

**BANQUE DES  
RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX**

**DOUZIÈME RAPPORT ANNUEL**

**1<sup>ER</sup> AVRIL 1941 — 31 MARS 1942**

**BÂLE**  
**8 JUIN 1942**

## TABLE DES MATIÈRES.

	Pages
I. Introduction . . . . .	5
II. Cours des changes, commerce extérieur et mouvement des prix . .	29
III. Or: Production et mouvements . . . . .	106
IV. Dettes et créances internationales . . . . .	125
V. Finances publiques, marchés de l'argent, des capitaux et des valeurs	146
VI. Faits affectant les banques centrales . . . . .	245
VII. Opérations courantes de la Banque:	
1. Activité du Département bancaire . . . . .	265
2. Fonctions de mandataire (Trustee) et d'agent financier exercées par la Banque . . . . .	269
3. Bénéfices nets et répartition . . . . .	269
4. Modifications dans la composition du Conseil d'Administration .	270
VIII. Conclusion . . . . .	271

## ANNEXES

- I. Bilan au 31 mars 1942.
- II. Compte de profits et pertes et compte d'affectation du bénéfice net pour l'exercice social ayant pris fin le 31 mars 1942.

# DOUZIÈME RAPPORT ANNUEL

DU PRÉSIDENT DE LA  
BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX  
A L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

tenue à

Bâle le 8 juin 1942.

Le Président a l'honneur de soumettre à votre approbation le Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux relatif au douzième exercice social couvrant la période du 1<sup>er</sup> avril 1941 au 31 mars 1942. Les résultats de cet exercice sont indiqués en détail au chapitre VII. Après défalcation d'une provision pour charges imprévues, les bénéfices nets s'élèvent à 5.185.685,90 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% des bénéfices nets, c'est-à-dire 259.284,30 francs suisses or, il reste 4.926.401,60 francs suisses or disponibles pour le paiement d'un dividende correspondant à environ 4% du capital souscrit. La somme de 2.573.598,40 francs suisses or a été prélevée sur le Fonds de réserve de dividendes pour permettre la distribution d'un dividende annuel de 6%. Le total du bilan est tombé de 495,8 millions de francs suisses or à 476,6 millions de francs suisses or le 31 mars 1942; cette diminution provient de réductions dans diverses catégories de dépôts.

L'extension de la zone d'hostilités et l'intensification de la guerre économique et financière ont provoqué une nouvelle diminution du volume des affaires courantes de la Banque des Règlements Internationaux pendant l'année qui fait l'objet du présent Rapport. Quant aux opérations encore possibles, y compris la gestion des avoirs de la Banque sur les divers marchés, celle-ci a, comme les années précédentes, bénéficié de l'entier concours des banques centrales et autres institutions monétaires avec lesquelles elle est en contact. Dans l'exercice de son activité, la Banque a respecté scrupuleusement les principes de stricte neutralité qu'elle s'est elle-même fixés à l'automne de 1939, et elle a évité toute opération susceptible de procurer des avantages économiques ou financiers à l'une des nations belligérantes au détriment d'une autre.

Le conflit actuel a pris les proportions d'une conflagration universelle: à la fin de 1941, les pays participant effectivement aux opérations de guerre ne représentaient pas moins de 90% de toute la population du globe, le reste étant réparti entre les pays neutres et non belligérants, dans la proportion de 6% en Amérique Latine et 4% dans des pays isolés dans les autres parties du monde. L'extension de la guerre a eu naturellement de profondes répercussions sur toute la vie économique: l'interruption des relations commerciales et financières a scindé le monde en plusieurs zones commerciales séparées; et, du fait de l'énorme accaparement des hommes, des matières premières et des machines par les besoins de guerre, le fonctionnement normal de l'activité économique s'est trouvé transformé avec une rapidité et dans des proportions inconnues jusqu'alors.

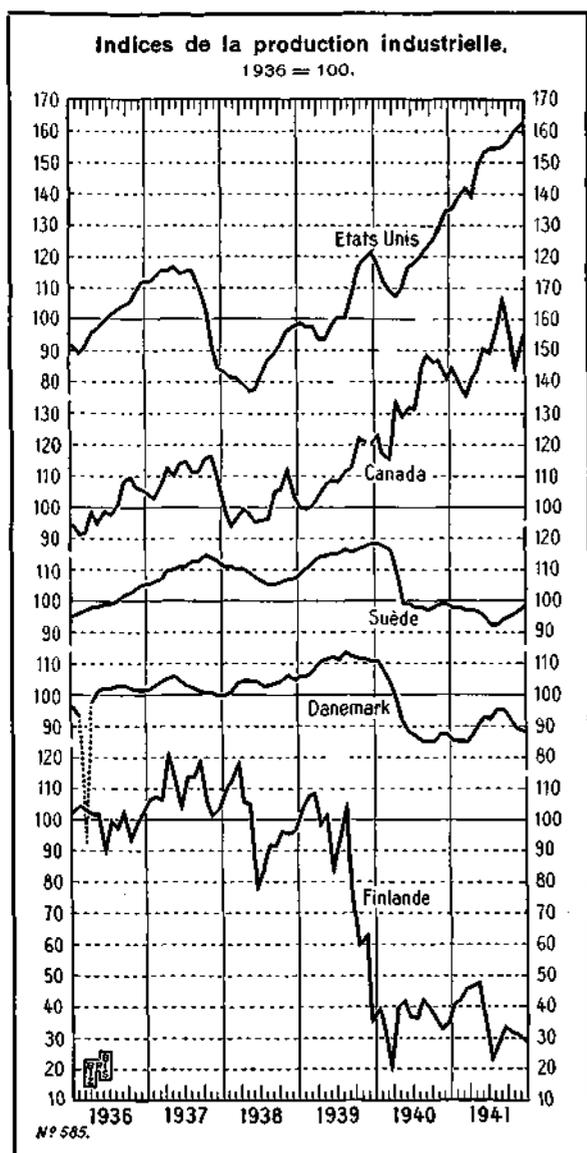
Avertis par les leçons de la dernière guerre, les pays belligérants n'ont pas suivi une politique de «business as usual». Ils ont dès le début adopté un régime de contrôle étroit sur la production, alors qu'un tel contrôle ne s'était développé que graduellement pendant les années 1914—18. Cela ne signifie pas, toutefois, que leur politique économique soit restée sans changements. On verra plus en détail au chapitre II que l'Allemagne et la Grande-Bretagne, pendant les premières phases de la guerre, ont concentré leurs efforts sur le développement de leurs exportations en vue de payer leurs importations essentielles. L'Allemagne a, pendant quelque temps, maintenu son système de primes à l'exportation et la Grande-Bretagne a favorisé ses exportations de diverses manières (la dépréciation de 14% de la livre sterling en août-septembre 1939 a notamment agi en ce sens). Mais les deux pays furent bientôt contraints par leur effort de guerre et la pénurie croissante des marchandises de se rendre à l'évidence et de reconnaître l'impérieuse nécessité d'augmenter leurs propres ressources en facilitant au contraire le plus possible les importations. L'Allemagne a pu profiter du renforcement de sa position commerciale et militaire en Europe continentale, tandis que la Grande-Bretagne a mobilisé ses ressources à l'étranger et a obtenu, en outre, l'aide de la loi de prêt et location à partir du printemps de 1941; les deux pays ont donc été en mesure de renoncer à leur politique initiale de maintien des exportations pour une politique limitant au contraire les exportations au minimum, c'est-à-dire à la couverture des besoins essentiels des pays avec lesquels des relations commerciales étaient maintenues.

D'autres pays ont suivi une évolution semblable et après avoir stimulé les exportations ont davantage concentré leur attention sur les importations. Ce changement est caractérisé par des mesures telles que l'abolition des prohibitions d'importation, la suspension ou la réduction des droits de douane, une

allocation plus libérale de devises pour les importations de marchandises d'importance vitale, la revalorisation des monnaies, etc.; en même temps, dans les négociations commerciales, chaque partie a de plus en plus visé surtout à couvrir ses besoins essentiels d'approvisionnement. Mais toute importation d'un pays est une exportation d'un autre et, dans la mesure où les achats ne sont pas compensés par des ventes ou par des exportations invisibles, des arrangements doivent intervenir pour l'octroi de crédits ou toute autre forme de subsides. Des mesures ont été prises entre alliés des deux camps pour que des considérations d'ordre financier ne limitent pas l'afflux de matériel de guerre et d'autres marchandises importantes (accords germano-italien, germano-finlandais, loi de prêt et location, don de 1 milliard de dollars du Canada à la Grande-Bretagne, etc.). L'octroi de crédits a servi aux pays neutres de monnaie d'échange pour obtenir des approvisionnements indispensables et des facilités de transport. La crainte que des importations excessives ne provoquent une crise de chômage ou n'arrêtent le développement d'industries nationales est périmée: étant donnée l'importante demande de main-d'œuvre du temps de guerre, les gouvernements sont beaucoup moins préoccupés par le souci des débouchés à maintenir que de l'approvisionnement à assurer. Le contrôle des importations, quand il est maintenu, a désormais pour objet, vu la rareté des moyens de transport, de choisir les marchandises les plus importantes parmi celles que l'on peut encore se procurer. En général, on s'efforce de compenser la pénurie des produits étrangers par une production nationale plus variée. Ainsi, dans les pays de l'Amérique Latine, coupés de l'Europe continentale et affectés par les changements survenus dans le Pacifique, on a énergiquement poussé à l'industrialisation, mais celle-ci se trouve retardée par la difficulté d'obtenir les machines nécessaires. La dépendance qui existe entre le contrôle des changes et la politique d'importation imposée aux pays de l'Amérique Latine ressort de la citation suivante, empruntée au rapport annuel de la Banque Centrale de la République Argentine pour l'année 1941: «C'est ainsi que, dans une large mesure, l'origine de nos importations a cessé d'être déterminée par des considérations de prix et de qualité ou par les préférences individuelles du consommateur, et que nous avons été contraints de nous adresser aux pays dans lesquels nous disposions de devises. Nous n'avons plus pu utiliser librement ces devises à des paiements ou des achats dans d'autres pays, mais nous avons dû les employer dans le pays aux achats desquels nous en étions redevables. Le contrôle des changes, tout en servant à restreindre les importations, est également devenu un instrument de sélection, et l'on peut affirmer, à la lumière de l'expérience, que cette seconde fonction a été souvent plus importante que la première».

L'augmentation de la capacité de production, commencée lors de la révolution industrielle, il y a plus d'un siècle, a mis l'État moderne en mesure de consacrer aux fins de la guerre une plus grande partie de la production

nationale avant de toucher aux besoins minima de la consommation civile. La guerre totale, poussée jusque dans ses dernières conséquences logiques, exige la mobilisation de toutes les ressources économiques, à la fois par une intervention directe dans la production et par une action indirecte au moyen du budget dans la répartition des ressources. L'ampleur des efforts de guerre actuels se reflète dans la proportion écrasante — jusqu'à 80% dans les principaux pays belligérants — des dépenses de guerre dans le budget total, ainsi que dans la forte proportion du revenu national que prélève maintenant l'État.



que possible, tous les renseignements disponibles ne sont pas publiés. Les indices de la production, par exemple, n'ont paru que pour un nombre restreint de pays. Il existe plusieurs méthodes pour calculer la proportion du revenu national dépensée par l'État, chacune adaptée à sa fin particulière; mais il est difficile d'être sûr que la même méthode a été appliquée aux différentes statistiques utilisées dans les comparaisons internationales. Cette

difficulté s'accroît quand les gouvernements reçoivent des contributions de l'étranger, les méthodes de calcul variant considérablement en général dans de tels cas. On ne peut surmonter entièrement ces obstacles. Néanmoins, le rapport entre les dépenses de l'État et les montants disponibles pour la consommation, par exemple, met bien en lumière quelques-uns des principaux problèmes de l'économie de guerre (en tenant compte de la marge d'erreur que comportent les évaluations).

D'après une évaluation allemande\*, le total des dépenses publiques (centrales et locales) en Allemagne s'est élevé à 100 milliards de reichsmarks pendant l'année 1941, la consommation privée étant de 70 à 75 milliards. Les dépenses publiques et privées ont donc atteint un total de 170 à 175 milliards, pour un revenu national net de 110 à 115 milliards. Mais il faut d'abord majorer ce dernier montant de 32 à 35 milliards pour tenir compte des transferts de revenu et de l'effet des impôts indirects sur les prix. Il faut également ajouter au revenu national net un montant de 15 à 17 milliards, représentant les contributions de l'étranger au financement de guerre de l'Allemagne et à l'approvisionnement en marchandises de l'économie allemande (y compris les crédits de clearing), et un autre montant de 5 à 10 milliards, auquel sont évalués les prélèvements effectués sur le capital intérieur (remise en circulation de fonds précédemment investis).

Pour la Grande-Bretagne, on peut prendre les chiffres couvrant approximativement les mêmes catégories de dépenses et de ressources pendant l'année 1941 dans le *Livre blanc* publié au moment du dépôt du nouveau budget en avril 1942. Le total des dépenses publiques (autorités centrales et locales) s'est élevé à 5,1 milliards de livres sterling, et les dépenses de consommation (aux prix du marché) ont été évaluées à 4,55 milliards. 800 millions ont été obtenus par des prélèvements sur les capitaux à l'étranger (remise en circulation de fonds placés outre-mer, non compris les avances au titre de la loi de prêt et location), tandis que la remise en circulation de fonds placés à l'intérieur a été évaluée à près de 500 millions.

Bien qu'il ne faille pas pousser trop loin la comparaison entre les chiffres de ces deux pays, on ne peut s'empêcher d'être frappé par la similitude des proportions générales. Dans les deux cas, le total des dépenses publiques dépasse le montant disponible pour les dépenses de consommation; dans les deux cas, les contributions extraordinaires de l'étranger ont couvert à peu près la même proportion des dépenses publiques; la remise en circulation des fonds placés à l'intérieur du pays a atteint en Allemagne 5 à 10% des

\* Dans un article de Dr G. Keiser sur « Le revenu national et le financement de la guerre » (« Bank-Archiv » du 15 février 1942).

dépenses publiques, et en Grande-Bretagne près de 10%. On peut ajouter que dans les deux pays, la moitié environ des ressources intérieures servant à couvrir les dépenses publiques totales (centrales et locales) sont des recettes courantes (recettes fiscales pour la majeure partie). Il semblerait qu'on en pût conclure que sous le régime de guerre totale imposé en Allemagne et en Grande-Bretagne, la mobilisation des ressources a été poussée presque aussi loin que le permettent les limites fixées par la structure économique et sociale. Pour d'autres pays également, on arriverait à la même conclusion; mais on ne connaît pas, en général, les évaluations correspondantes du total des dépenses publiques et privées couvertes par les recettes courantes et les prélèvements sur le capital. Pour l'Italie, on peut d'une manière générale évaluer à 100 milliards de liras les dépenses publiques totales, le revenu national net calculé en Italie étant de 140 milliards. La mobilisation du capital japonais pour l'exercice 1942—43 est calculée sur une évaluation du revenu national de 45 milliards de yen, dont l'Etat se propose de dépenser 24 milliards. Quand, en janvier 1942, le Président des Etats-Unis a soumis à l'approbation du Congrès le budget de 1942—43, il a estimé que les dépenses de guerre absorberaient environ 50% du revenu national ordinaire; les dépenses publiques totales — centrales et locales — atteindraient donc aux Etats-Unis à peu près la même proportion des ressources disponibles que dans les autres pays entrés en guerre à une date antérieure. Il semble, en effet, que les problèmes financiers et économiques créés par une guerre totale soient soumis à certaines lois.

1) Les dépenses totales de l'Etat et de la consommation privée ne restent pas dans les limites du revenu national ordinaire et l'on n'hésite pas à faire des prélèvements sur le capital. Du moment, en effet, où il s'agit de fournir l'effort maximum, toutes les ressources susceptibles d'être utilisées doivent entrer en jeu. A l'intérieur, pour effectuer des prélèvements sur le capital, on ajourne les achats de renouvellement, les travaux d'entretien et même les réparations, ou bien on laisse s'épuiser les stocks de marchandises. Il faudra naturellement y pourvoir après la guerre. On a fait observer\* que l'évaluation la plus basse faite pour l'Allemagne, et d'après laquelle chaque année de guerre ajoute 5 milliards de reichsmarks de plus aux dépenses de renouvellement ajournées, devait être révisée du fait que l'usure augmente, à partir d'un certain point, suivant une progression géométrique. Il est vrai que tous les pays belligérants ont fortement augmenté leur outillage et leurs usines d'armement, mais ces investissements font partie de leur effort de guerre et ne représentent pas en général une augmentation permanente des moyens de production; c'est pourquoi les autorités fiscales auto-

\* Dr Lüer, chef de la Chambre de l'Economie de Hesse, dans un discours dont un compte rendu a paru dans la «Frankfurter Zeitung» du 22 octobre 1941.

risent ordinairement l'amortissement très rapide (en cinq ans aux Etats Unis) des nouveaux investissements faits dans les industries de guerre. Les deux premières années de la guerre, ont été caractérisées par l'utilisation des stocks de marchandises, mais, à mesure que les hostilités se prolongent, l'importance de cette ressource décroît rapidement.

L'emprunt extérieur et l'utilisation des avoirs à l'étranger (quelles que puissent être les conséquences ultérieures de cette mobilisation de ressources) constituent évidemment une aide immédiate précieuse. La Grande-Bretagne a prélevé des sommes considérables sur ses réserves monétaires ainsi que sur ses avoirs réalisables sur le marché américain et elle avait ainsi pratiquement épuisé ses ressources disponibles à l'étranger quand les Etats-Unis lui accordèrent leur aide de prêt et location, au début de 1941.

Dans cette guerre, on a contracté peu d'emprunts et de crédits extérieurs auprès de particuliers. En général, les Etats eux-mêmes fournissent les fonds directement sur leurs trésoreries ou par l'intermédiaire d'organismes spéciaux; mais ils préfèrent parfois offrir à leurs exportateurs des garanties à l'exportation, couvrant un certain pourcentage des risques de change et de crédit, ou introduisent dans les accords de clearing des clauses grâce auxquelles les exportateurs peuvent compter encaisser les paiements dans un certain délai. Les pays qui bénéficient de ces divers accords de crédit n'auront en général rien à rembourser avant la fin de la guerre.

2) On a compris l'impossibilité de couvrir intégralement au moyen de recettes courantes les énormes dépenses de guerre des pays engagés dans une guerre totale. Couvrir la moitié du total des dépenses de l'Etat au moyen de recettes courantes exige déjà un très gros effort. Cette fois-ci, on a augmenté les impôts beaucoup plus délibérément que lors de la dernière guerre, au début de laquelle on a généralement hésité à augmenter trop lourdement les impôts, sans doute dans la conviction qu'il fallait à tout prix « maintenir le moral du pays ». De 1914 à 1918, la Grande-Bretagne a couvert environ 20% de ses dépenses publiques par l'impôt et l'Allemagne 13% seulement. Dans la présente guerre, l'impôt sur le revenu, avec la surtaxe et l'impôt sur la plus-value des bénéficiaires, a constitué la principale source des recettes budgétaires; les taux en ont été portés à des niveaux inconnus jusqu'alors, en vue et de fournir des recettes à l'Etat et d'empêcher l'enrichissement des particuliers en pleine période de sacrifices publics. Des taux d'impôt très élevés ont néanmoins un inconvénient: ils risquent, à partir d'un certain point, d'éliminer trop radicalement le mobile financier et d'affaiblir ainsi l'un des facteurs les plus puissants en faveur d'un effort plus grand et d'une production plus économique.

Une autre difficulté vient du fait qu'en temps de guerre les éléments qui participent le plus largement à l'accroissement des revenus distribués sont ceux dont les revenus individuels sont les plus bas, donc ceux qu'on peut le moins facilement soumettre à des impôts directs élevés. Sous l'influence des dépenses d'armements croissantes, le revenu national des Etats-Unis est passé de 77,1 milliards de dollars en 1940 à 94,5 milliards en 1941 (approximativement un tiers de cet accroissement provenant de hausses de prix). Sur cette augmentation de 17,4 milliards, 12,1 milliards, soit 70 %, provenaient des traitements et salaires dont le montant global croît en raison de l'augmentation des effectifs, du relèvement des salaires et du plus grand nombre d'heures de travail. En Grande-Bretagne, la structure du revenu national s'est également modifiée de façon remarquable: les salaires (non compris les traitements, mais y compris la paie et les allocations des soldats, jusqu'au grade d'officier exclusivement, des forces armées et des services auxiliaires) ont constitué, avant le paiement des impôts, 39 % du revenu national en 1938, et 48 % à la fin de 1941. A cette dernière date, les revenus annuels ne dépassant pas 500 livres sterling représentaient au moins 85 % de l'ensemble du revenu national restant à la disposition du public après le paiement de l'impôt sur le revenu et de la surtaxe. En Allemagne, où la politique de stabilisation des prix et des salaires a empêché une hausse générale de ceux-ci, on a officiellement expliqué que, compte tenu de l'augmentation des heures supplémentaires, du plus grand nombre de femmes employées, des paiements faits aux personnes servant dans les forces armées et des salaires payés aux ouvriers étrangers, le revenu en argent d'importants groupes de population a néanmoins été augmenté de plusieurs milliards. L'expérience a prouvé que le moyen le plus pratique dont disposent les autorités pour résorber autant que possible ce nouveau pouvoir d'achat et fournir des ressources à l'Etat est le relèvement des impôts indirects. En plus de l'impôt sur le revenu et sur la plus-value des bénéfices qui pèse lourdement notamment sur les revenus supérieurs, on a relevé en conséquence les droits de consommation et, dans un certain nombre de pays, on a introduit l'impôt sur le chiffre d'affaires (généralement à un taux effectif de 5 % au moins des prix de détail) pour compenser notamment la brusque diminution des recettes douanières due à la contraction des échanges internationaux. Le rendement de l'impôt sur le chiffre d'affaires, qui augmente, bien entendu, avec la hausse des prix, a régulièrement dépassé les prévisions. En temps de guerre, d'ailleurs, les gouvernements n'ont guère le choix: les sommes nécessaires sont si énormes qu'il leur faut bien puiser à toutes les sources. Pour respecter la justice fiscale, il ne suffit pas de considérer l'incidence de chaque impôt isolément, mais il faut tenir compte de l'effet conjugué de toutes les modifications de taxes. Les

nouveaux impôts indirects sont ainsi compensés par les relèvements massifs d'impôts directs qui, depuis le début de la guerre, ont frappé les gros revenus.

3) La part des dépenses publiques qui n'est pas couverte par des recettes courantes est devenue si forte que l'épargne volontaire au rythme du temps de paix ne suffit plus à financer les déficits budgétaires. En Grande-Bretagne, par exemple, le total de l'épargne nette a été évalué à 220 millions de livres sterling en 1938, alors qu'en 1941 il a fallu financer par l'emprunt intérieur 1.520 millions de livres sterling (en plus du produit des fonds obtenus hors-budget, des excédents des autorités locales et des primes pour indemnités de dommages de guerre). En période de crise nationale, les appels au patriotisme et une plus grande prudence dans les dépenses personnelles renforcent sans aucun doute la tendance à l'épargne, mais les montants que peuvent fournir les emprunts placés dans le public, auprès des compagnies d'assurances, des caisses d'épargne, etc. ne suffisent pas, en général, pour couvrir les besoins de l'Etat. A de rares exceptions près, les Trésors publics ont dû emprunter à la banque centrale et aux banques privées, tout en sachant fort bien que ce mode d'emprunt augmente les fonds mis à la disposition du public. Il s'agit alors que ces fonds supplémentaires ne viennent pas augmenter la demande de marchandises et de services dont l'offre est réduite du fait de la guerre; il s'agit, en d'autres termes, de trouver le moyen de renforcer l'épargne.

Une des méthodes employées à cette fin a consisté à appliquer un système d'épargne «forcée». En Grande-Bretagne, le budget de 1941—42 a prévu une réduction des «exemptions à la base» (déduites des salaires pour le calcul de l'impôt) et le montant du supplément d'impôt perçu du fait de cette réduction a été inscrit au crédit des contribuables à la caisse d'épargne postale pour leur être remboursé après la guerre. En 1941—42, ces montants remboursables après la guerre ont atteint 60 millions de livres sterling. En outre, 20% du montant payé au titre de la taxe sur la plus-value des bénéfices (portée à 100% de la plus-value) seront remboursés aux contribuables après la guerre pour être utilisés à certaines fins; en ce qui concerne les taxes payées en 1940—41, le montant ainsi remboursable semble être d'environ 50 millions de livres sterling.

Le système appliqué en Italie au printemps de 1942 peut être cité comme exemple d'une autre forme d'épargne forcée. En vertu de ce système, certaines plus-values de bénéfices doivent être placées en titres d'Etat 3%, bloqués pour la durée de la guerre. Nombre de pays ont émis des «emprunts forcés» (cf. chapitre V); il est toutefois douteux qu'ils aient impliqué une augmentation réelle de l'épargne normale.

Depuis le début de la guerre, l'Allemagne n'a imposé d'épargne « forcée » sous aucune forme, mais, dans les derniers mois de 1941, elle a adopté deux nouveaux types de placement libre comportant des avantages fiscaux spéciaux, dont le but est d'immobiliser le pouvoir d'achat: le premier est un dépôt dans les caisses d'épargne et autres institutions à l'usage des petits épargnants; le second, un dépôt au Trésor des fonds en excédent accumulés par les entreprises industrielles et autres, par suite de l'ajournement de réparations et de renouvellements, ou libérés par la réduction des stocks. Vu la perte de recettes qui résulte pour l'Etat de ces placements, ils ont été soumis à certaines limitations. Jusqu'à la fin de mars 1942, le premier de ces types de placement avait produit 250 millions de reichsmarks et la première tranche du second type 700 millions — montants considérables mais évidemment peu importants du point de vue des finances publiques à une époque où l'Etat absorbe 8 milliards de reichsmarks par mois, dont une moitié fournie par les recettes courantes et l'autre par l'emprunt.

Pour arriver à réduire suffisamment les dépenses privées, on a appliqué d'autres méthodes, équivalant en pratique à une forme indirecte d'épargne forcée. Un système de rationnement et de restrictions générales sur les placements privés empêche les particuliers de dépenser tout l'argent dont ils disposent. Il ne suffit plus de posséder de l'argent pour être en mesure de consommer des denrées — il faut, en outre, avoir une carte de rationnement ou une autorisation spéciale des pouvoirs publics. L'« épargne » naît de la simple impossibilité de dépenser: plus le système de rationnement est absolu, plus l'obligation d'épargner est inéluctable. Dans les pays où le « secteur libre » est encore relativement étendu, l'obligation indirecte est moins efficace. Mais, quelle que soit l'importance de ce « secteur libre », il est en général frappé de lourdes taxes indirectes. En Grande-Bretagne, le budget de 1942—43 a fortement relevé les taxes sur la bière, les spiritueux, les vins, le tabac et les divertissements, et doublé le taux de l'impôt sur les achats, le portant à  $66\frac{2}{3}\%$  du prix de gros pour une grande quantité d'articles « de luxe ». Les premières restrictions générales imposées aux Etats-Unis après leur entrée en guerre ont été appliquées à la production d'articles de consommation non périssables tels que les automobiles, les frigorifiques, les appareils de T.S.F., etc., qui entrent directement en concurrence avec les industries d'armement pour l'utilisation des matières premières. C'est pour ces produits que les demandes des consommateurs avaient le plus augmenté jusqu'en 1941, en raison de l'augmentation du revenu national; on en a acheté pour un peu plus de 10 milliards de dollars en 1941. Exception faite de certains articles de ménage sélectionnés — représentant une faible proportion du total — leur production pour l'usage civil a été rapidement réduite pendant l'hiver de 1941—42.

Dans quelle mesure la consommation a-t-elle diminué depuis le début de la guerre? Un fonctionnaire de l'Institut de conjoncture allemand arrive à la conclusion que le montant réellement dépensé en Allemagne pour la consommation a été approximativement le même en 1941 qu'en 1938\*. Mais à cette époque, la population de l'«ancien Reich» comptait 75,4 millions d'âmes, tandis que le «Reich» actuel en compte 92,7 millions; de plus, l'indice du coût de la vie a augmenté de 6,7% de 1938 à 1941, et il faut également tenir compte du fait que, pendant une guerre, une certaine diminution de la qualité des marchandises vendues est inévitable. L'auteur souligne que la réduction de la consommation qui ressort de ces faits a été très inégalement répartie: la réduction a été à peu près nulle pour les logements ainsi que pour les denrées agricoles consommées par les producteurs eux-mêmes; d'autre part, pour des groupes importants de citoyens (ceux affectés à de durs travaux, les familles avec enfants), la consommation n'est guère inférieure à celle du temps de paix malgré le rationnement. Par conséquent, presque toute la réduction a porté sur les autres catégories de consommateurs.

D'après le Livre blanc publié en même temps que le budget britannique de 1942—43, la réduction du volume de la consommation en 1941 par rapport à 1938 «est probablement de 15 à 20%». On arrive à une réduction analogue en Suède: d'après une évaluation de l'Institut de conjoncture, le volume de la consommation privée de 1939 à 1941 aurait diminué de 15 à 20%. Dans les pays d'Europe autres que les trois pays mentionnés ci-dessus, la diminution de la consommation a été en général plus prononcée, l'épuisement graduel des stocks et les mauvaises récoltes en 1940 et 1941 ayant eu une part importante dans cette réduction. Il existe naturellement un minimum au-dessous duquel la consommation ne peut tomber sans atteindre un peuple dans sa santé et même dans sa vie; il existe également un minimum plus élevé, difficile à déterminer, au-dessous duquel la capacité de travail des ouvriers baisse et par suite la production commence à fléchir.

La guerre a des exigences immenses et impératives: sous une forme ou sous une autre, le public doit satisfaire aux besoins de l'Etat. Si, pour se procurer ces ressources, l'Etat recourt à des méthodes qui conduisent à une inflation considérable et cumulative, non seulement la structure sociale est soumise à une forte tension, mais il se peut même que la désorganisation du système économique et financier tout entier entrave l'effort de guerre lui-même. On peut aborder la question de la restriction des dépenses privées de deux manières: en agissant soit sur la répartition des marchandises, soit sur le pouvoir

\* Article de Dr W. Bauer dans «Europa-Kabel» du 22 mai 1942.

d'achat monétaire. La première méthode consiste à limiter les achats par des mesures comme le rationnement, dont on peut difficilement surestimer l'importance. L'autre méthode consiste à résorber, au moyen de l'impôt et de l'emprunt, les fonds en excédent dont dispose le public. Mais toutes les formes de financement ne donnent pas le résultat voulu; certaines même aggravent la situation. On peut dire, en effet, qu'il existe entre les méthodes de financement une hiérarchie suivant leur efficacité au point de vue de la résistance à l'inflation.

1) L'impôt est, sans aucun doute, la méthode la plus efficace de réduire les dépenses privées, à condition que l'on tienne compte de la manière dont l'accroissement des revenus distribués est réparti dans la population: s'il y a un accroissement excessif des profits, de nouvelles recettes peuvent et doivent être prélevées sous forme d'impôts sur le revenu et sur les bénéfices; si, au contraire, les profits restent bas et si les salaires augmentent, les nouvelles taxes doivent, pour atteindre leur objet, frapper surtout la masse des salariés.

2) L'emprunt prélevé sur l'épargne courante proprement dite, soit directement auprès du public, soit par l'intermédiaire d'institutions telles que les compagnies d'assurances, les caisses d'épargne, etc. réduit aussi effectivement les dépenses du public.

L'impôt et l'emprunt prélevé sur l'épargne proprement dite n'affectent en définitive ni la masse des revenus distribués, ni le montant de monnaie en circulation, ni, en fait, la liquidité du système bancaire, puisque les fonds retirés au public lui reviennent à mesure que l'Etat les dépense.

3) L'emprunt prélevé sur des fonds antérieurement accumulés, par exemple sur des dépôts bancaires existant depuis longtemps et que le public utilise pour souscrire à l'émission de fonds d'Etat, n'aboutit pas exactement au même résultat: dans ce cas, lorsque l'Etat dépense les sommes empruntées, la masse des revenus distribués augmente (la souscription ne provenant pas de l'épargne courante), mais le volume total des dépôts n'est pas augmenté, et la liquidité du système bancaire n'est pas directement affectée.

4) L'emprunt auprès de banques privées, soit que l'Etat leur vende des titres, soit qu'il en reçoive des crédits directs, ne réduit ni le pouvoir d'achat global, ni le volume des fonds (espèces et dépôts bancaires) dont dispose le public. Mais, lorsqu'ensuite l'Etat dépense les fonds empruntés aux banques, la masse des revenus distribués tend à croître ainsi que le total des espèces et dépôts en banque. Le public peut, il est vrai,

thésauriser des billets de banque et ne pas faire appel à ses dépôts bancaires, c'est-à-dire qu'il peut épargner sous la forme de billets ou de dépôts en banque, mais les montants ainsi détenus ne sont pas immobilisés et le public pourra les dépenser chaque fois qu'il lui sera possible d'acheter des marchandises. Les prêts à l'Etat tendent ainsi à réduire la liquidité des banques (leurs engagements augmentant, mais non pas leurs espèces en caisse). Les banques considèrent toutefois leurs portefeuilles de bons du Trésor comme un actif très liquide (souvent réescomptable à la banque centrale) et peuvent renforcer leur position de caisse en se défaisant d'une partie de ces bons; de plus, la banque centrale peut intervenir et, par ses propres opérations sur le marché libre, fournir aux banques des fonds supplémentaires pour leur permettre de continuer leurs prêts au Trésor.

5) La méthode sans conteste la plus dangereuse est l'emprunt direct de l'Etat à la banque centrale: il gonfle le volume de la monnaie en circulation ainsi que la masse des revenus distribués, soit en augmentant la circulation des billets, soit en accroissant la liquidité du système bancaire. Dans ce dernier cas, les banques, ayant à supporter les frais de dépôts plus importants et souvent à payer des intérêts sur ces dépôts, peuvent chercher à augmenter leurs actifs productifs, et accroître en outre le volume de leurs avances, amorçant ainsi un développement secondaire de crédit. (Pour neutraliser cette tendance, on a pris des mesures, notamment au Danemark, pour immobiliser plus efficacement les réserves en espèces supplémentaires des banques privées.)

Cette énumération n'est pas complète. Les gouvernements, par exemple, peuvent emprunter des fonds provenant du rapatriement net de capitaux. Mais les cas énumérés ci-dessus mettent en lumière le point essentiel: quelle est l'influence de la politique suivie sur le montant total des fonds (espèces ou dépôts en banque) dont dispose le public et sur la liquidité du système bancaire dans son ensemble? Le critérium le plus pratique paraît être de distinguer d'une part les opérations qui résorbent une partie des fonds déjà entre les mains du public: méthodes 1), 2) et 3) dans l'énumération ci-dessus — et d'autre part celles qui accroissent le volume de ces fonds: méthodes 4) et 5) ci-dessus. Il devrait être possible en théorie de neutraliser une augmentation continue des fonds à la disposition du public par un système de rationnement strict et à peu près général, qui empêche de dépenser la nouvelle monnaie en achat de marchandises et de services; mais, dans ce cas, toute la résistance à l'inflation repose sur les mesures limitant la répartition des marchandises. Les autorités qui sont pratiquement chargées du contrôle des prix dans les différents pays soulignent invariablement la nécessité d'attaquer

le problème également du côté monétaire. Le Commissaire allemand aux prix\*, par exemple, parle du déséquilibre entre le volume de la monnaie entre les mains du public et la masse des marchandises disponibles — dont quelques-unes ne sont pas soumises au rationnement — et il ajoute: «Etant donné que la tendance à offrir des prix plus élevés pour toutes les marchandises encore disponibles, afin de les acquérir de préférence, vient de ce déséquilibre, l'absorption de l'excédent de pouvoir d'achat est un facteur déterminant de la politique des prix».

Les restrictions, dont l'objet est de permettre à l'Etat de disposer du pouvoir d'achat qui est entre les mains du public, comprennent également des mesures en vue de réserver pour l'Etat la masse des fonds susceptibles d'être prêtés sur les marchés de l'argent et des capitaux. En temps de guerre, l'Etat devient le principal — sinon le seul — emprunteur; il détient, en effet, un monopole, l'exportation des capitaux étant empêchée par le contrôle des changes et les placements intérieurs étant contrôlés, non pas nécessairement dans le détail, mais au moyen de directives générales données aux banques et autres établissements de crédit. Grâce à son monopole et au concours de la banque centrale, l'Etat est en mesure de maintenir entre certaines limites les taux applicables à ses propres emprunts. A une époque où les dettes publiques atteignent des chiffres sans précédent, chaque nation a naturellement intérêt à ce que le loyer de l'argent reste bas. Les emprunts d'argent frais (à court et long terme dans les proportions actuelles) pour le compte de l'Etat coûtent moins de 3% en Allemagne et moins de 2% en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis. Mais, malgré l'intérêt évident de l'Etat au point de vue des charges budgétaires, une certaine réaction s'est manifestée récemment contre des taux d'intérêt trop bas. D'une part, en effet, ils risquent de décourager l'épargne, d'autre part, ils portent un préjudice sérieux aux compagnies d'assurance sur la vie, aux fonds des assurances sociales, et, par suite du rétrécissement des marges d'intérêts, au système bancaire. En février 1941, une déclaration officielle a laissé entendre en Allemagne qu'on ne se proposait pas, pour le moment, d'abaisser d'une manière générale le taux type de 3 1/2% des emprunts à long terme du Reich. Les administrateurs de la Riksbank suédoise ont publié un mémoire sur la politique monétaire, en novembre 1941, dans lequel ils déclaraient qu'on n'envisageait pas un nouvel abaissement du taux de l'intérêt et qu'un relèvement n'était pas justifié; ils indiquaient également qu'il était désirable de maintenir le taux présent, caractérisé par un rendement de 3 1/2% pour les fonds d'Etat à long terme, et de 1% pour les bons du Trésor à trois mois. De plus, des mesures ont été prises dans de nombreux pays pour accorder une rémunéra-

\* Dans un article publié par «Der Vierjahresplan» du 15 mars 1942.

tion plus forte aux prêts des petits épargnants, en les faisant parfois bénéficier en outre d'une exemption fiscale.

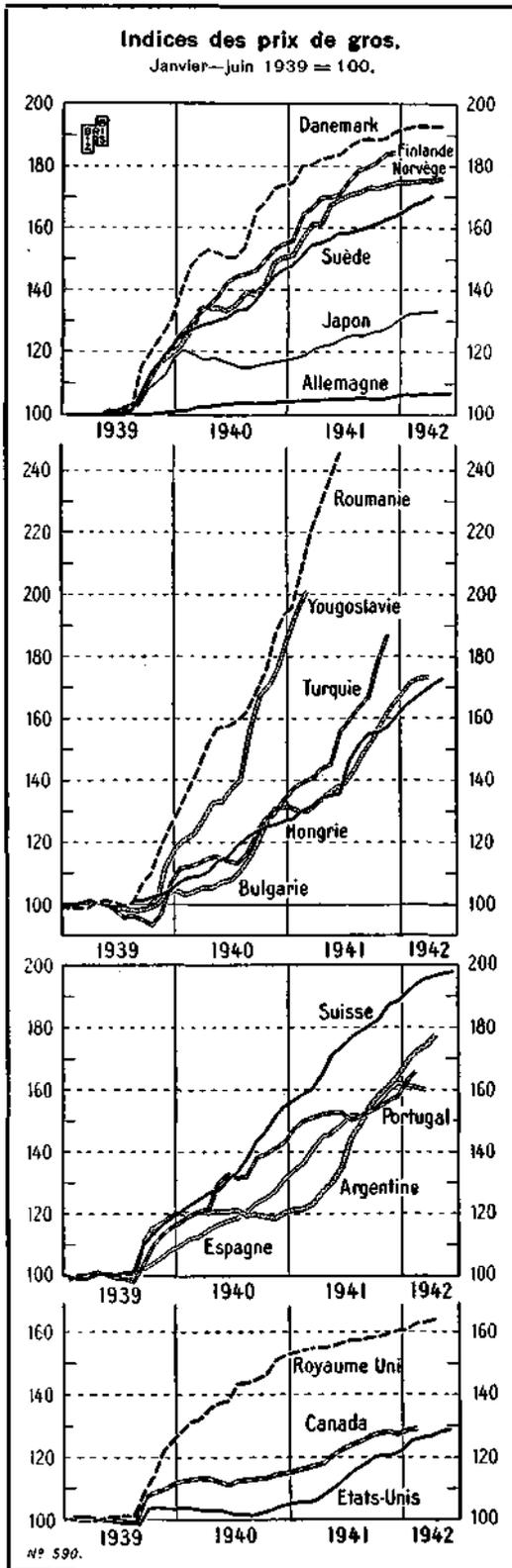
S'il est une limite à l'abaissement des taux d'intérêt pour les emprunts de l'Etat, il est naturel que des restrictions soient par ailleurs imposées aux autres emprunteurs qui pourraient profiter injustement des circonstances spéciales du temps de guerre pour convertir leurs dettes. De tels cas ressortissent au contrôle des émissions de capitaux: en Allemagne, de nombreuses conversions ont été autorisées pour réduire le taux d'obligations hypothécaires et celui des emprunts des autorités locales à 4 %; en Angleterre, la conversion, généralement à 3½%, de certains emprunts d'autorités locales et d'entreprises d'utilité publique a été autorisée. Ailleurs, des conversions semblables (ne comportant en général aucun apport d'argent frais) ont été autorisées, mais généralement dans des limites bien déterminées; aux Pays-Bas, en mars 1942, l'autorisation de convertir des obligations de banques hypothécaires à un taux inférieur à 3½% a été refusée. Mais, malgré ces réactions, le loyer de l'argent est encore bas en comparaison des niveaux antérieurs et semble devoir le rester tant que durera la guerre.

En ce qui concerne l'avenir, les déclarations aussi bien du chancelier de l'Echiquier britannique que du président de la Reichsbank allemande ont exprimé l'opinion que la politique de la monnaie à bon marché continuera d'être la politique officielle après la guerre. Mais il est évident qu'avec la forte demande de capitaux à laquelle on peut s'attendre quand le moment sera venu d'exécuter les travaux de reconstruction (y compris la réparation et le renouvellement de l'outillage et la reconstitution des stocks de l'industrie et du commerce), la situation pourra se modifier au point de rendre plus difficile le maintien du règne ininterrompu de la monnaie à bon marché. Il se peut qu'on soit obligé de prendre des mesures spéciales pour assurer un volume abondant d'épargne même après la guerre — ce qui signifie, entre autres, que pendant quelque temps le public dans son ensemble ne devra pas s'attendre à pouvoir utiliser pour ses besoins immédiats le pouvoir d'achat accumulé pendant la guerre. Du point de vue technique, l'Etat pourra d'autant plus aisément rester maître de la situation après la guerre que le pouvoir d'achat actuellement créé aura été davantage immobilisé à long terme au lieu d'être simplement « économisé » sous forme de billets et de dépôts bancaires. Il est donc naturel que, les taux d'intérêt étant déjà très bas, les gouvernements se préoccupent de retarder l'échéance de leurs emprunts plutôt que de chercher à emprunter encore à meilleur marché. L'échéance des emprunts publics à long terme a été prolongée au cours de l'année dernière aux Etats-Unis, en Angleterre et en Allemagne, et l'« épargne de fer » dans ce dernier

pays a également pour objet d'immobiliser la petite épargne plus efficacement que ne le font les dépôts des caisses d'épargne et autres dépôts analogues.

Le taux d'intérêt toutefois ne représente pas seulement le loyer des fonds empruntés. Son rôle est plus important : c'est un facteur déterminant de la valeur de capitalisation et, du moins en temps normal, un des facteurs qui commandent l'orientation de la production. A l'heure actuelle, de lourds impôts empêchent l'augmentation des bénéfices nets dans les industries et autres entreprises, et la production est organisée en vue de satisfaire aux besoins supérieurs de l'Etat. Mais peut-être n'est-il pas possible d'éliminer entièrement toutes les influences qui contribuent d'ordinaire à équilibrer convenablement l'économie d'un pays. Quand l'Etat poursuit une politique de taux d'intérêt exceptionnellement bas, il faut en règle générale que les banques privées achètent d'importants paquets de titres d'Etat; et, pour que ces achats soient possibles, il faut qu'elles disposent de fonds liquides en abondance. Cette liquidité peut facilement devenir excessive du point de vue monétaire et, si la surveillance est insuffisante, les fonds peuvent être détournés à d'autres fins. L'intérêt budgétaire et l'intérêt monétaire peuvent ainsi se trouver en conflit, même sur des marchés fortement contrôlés, car partout où une fuite reste possible l'importance de la monnaie peut se faire sentir dans toute sa force.

Dans de nombreux pays, le volume grandissant des capitaux liquides a cherché un exutoire dans l'achat de biens réels, en particulier de valeurs mobilières, dont les prix ont quelquefois atteint des niveaux tels que les autorités ont jugé bon d'intervenir. Les mesures prises alors s'expliquent par la volonté d'empêcher une fuite devant la monnaie. A une époque de déséquilibre grandissant entre des disponibilités monétaires accrues et des stocks de marchandises réduits, alors qu'il faut inciter le public à acheter des fonds d'Etat ou au moins à laisser son argent inactif dans des banques ou autres établissements de crédit, la confiance dans la monnaie devient une question primordiale. En dernière analyse, cette confiance ne sera maintenue que si la nouvelle monnaie distribuée dans le public conserve son pouvoir d'échange contre des marchandises ou des services, sans dépréciation sensible. La politique des prix et la politique monétaire vont donc de pair. Du point de vue psychologique, il est à certains points de vue plus difficile aujourd'hui que pendant la dernière guerre de maintenir la confiance dans la monnaie, car, même en 1919, on croyait encore en général que les principales monnaies retrouveraient toutes leur parité d'avant-guerre, la longue période de stabilité monétaire antérieure à 1914 ayant fait oublier au public ce qu'était l'inflation et quels pouvaient en être les effets. Pour cette raison notamment, un contrôle beaucoup plus sévère des prix est devenu nécessaire.



Alors que, dans le domaine des finances publiques et sur les marchés de la monnaie et des capitaux, la ressemblance est grande entre les conditions et les méthodes des divers pays, un simple coup d'œil jeté sur le graphique des prix de gros et le tableau du coût de la vie montrera qu'en ce qui concerne les prix des marchandises il existe une différence marquée entre la stabilité relative en Allemagne et les hausses considérables qui se sont produites dans la plupart des autres pays.

Pour donner une idée des points essentiels, il faut rappeler brièvement les événements survenus dans quelques pays.

Dès 1936, l'Allemagne avait appliqué un système de «stoppage» des prix qui interdisait tout relèvement de prix au-dessus du niveau atteint le 17 octobre de cette année, sans l'approbation du Commissaire aux prix. Au début de la guerre, cette interdiction a été étendue aux salaires et, en 1940, aux bénéfices également. En laissant de côté les nombreux problèmes techniques qu'il a fallu résoudre, le système adopté a été fondé sur le principe que tous les éléments qui contribuent à déterminer les prix des articles finis doivent être soumis au contrôle. Le Commissaire aux prix a expliqué que les prix ont très rarement été augmentés pour stimuler la production; un relèvement n'a été autorisé que s'il était justifié par des hausses des prix de revient que les

**Pourcentage  
de hausse du coût de la vie  
de Juin 1939 à décembre 1941.**

Allemagne . . . . .	+ 5
Etats-Unis . . . . .	+ 11
Argentine . . . . .	+ 11
Nouvelle-Zélande . . . . .	+ 12
Australie . . . . .	+ 12
Inde . . . . .	+ 21
Japon . . . . .	+ 21
Grande-Bretagne . . . . .	+ 28
Portugal . . . . .	+ 33
Suède . . . . .	+ 34
Suisse . . . . .	+ 34
Hongrie . . . . .	+ 39
Norvège . . . . .	+ 43
Danemark . . . . .	+ 51
Bulgarie . . . . .	+ 60
Roumanie . . . . .	+ 145

\* Jusqu'au mois d'août 1941.

producteurs ne pouvaient éviter et qui devaient dès lors, en règle générale, être supportées par les consommateurs; l'Etat a néanmoins accordé des subventions dans certains cas pour empêcher des hausses de prix quand ces subventions permettaient de tranquilliser les consommateurs et par conséquent d'éviter des répercussions importantes sur la structure générale des prix.

Les prix ne pouvant augmenter, la contraction nécessaire de la consommation civile est obtenue par le rationnement de certaines denrées et autres mesures analogues; enfin le transfert de la main-d'œuvre d'une occupation à une autre n'étant plus provoqué par les différences de salaires doit être, dans la plupart des cas, imposé directement par les autorités, le droit de l'ouvrier de passer librement d'un emploi à un autre étant strictement limité. Il s'ensuit que le succès du système allemand dépend moins du jeu normal des prix de revient et des prix de vente que d'une direction saine et complète exercée par les autorités, de l'efficacité du contrôle, enfin de l'esprit de coopération et de discipline dont font preuve le monde des affaires et l'opinion publique.

À certains égards, il a été relativement plus facile en Allemagne que dans d'autres pays d'empêcher les prix de monter: 1) le contrôle des prix y était en vigueur avant la déclaration de guerre; 2) l'Allemagne avait déjà développé la production de nombreux articles de remplacement pour des marchandises antérieurement importées et elle avait adapté ses prix intérieurs au coût de cette production (les produits de remplacement ne sont pas nécessairement inférieurs aux marchandises ordinaires, mais un plus grand effort est généralement nécessaire pour se les procurer; s'ils peuvent être fabriqués à des conditions aussi avantageuses que les produits ordinaires, ils cessent d'être des produits de remplacement); 3) le cours du reichsmark dans les accords de clearing et de paiements conclus de 1931 à 1939 avait été maintenu à la parité de l'or et le niveau des prix, calculé au cours officiel des changes, était plus élevé en Allemagne que dans les autres pays. L'Allemagne était de ce fait moins sensible à la hausse des prix qui s'est produite dans d'autres pays d'Europe. (Dans les autres pays, il a généralement fallu un certain temps pour découvrir qu'une monnaie à cours élevé avantage les importations — d'où la récente

production de nombreux articles de remplacement pour des marchandises antérieurement importées et elle avait adapté ses prix intérieurs au coût de cette production (les produits de remplacement ne sont pas nécessairement inférieurs aux marchandises ordinaires, mais un plus grand effort est généralement nécessaire pour se les procurer; s'ils peuvent être fabriqués à des conditions aussi avantageuses que les produits ordinaires, ils cessent d'être des produits de remplacement); 3) le cours du reichsmark dans les accords de clearing et de paiements conclus de 1931 à 1939 avait été maintenu à la parité de l'or et le niveau des prix, calculé au cours officiel des changes, était plus élevé en Allemagne que dans les autres pays. L'Allemagne était de ce fait moins sensible à la hausse des prix qui s'est produite dans d'autres pays d'Europe. (Dans les autres pays, il a généralement fallu un certain temps pour découvrir qu'une monnaie à cours élevé avantage les importations — d'où la récente

tendance de plusieurs pays à revaloriser leur monnaie.) Mais, même ces divers avantages n'auraient pas assuré à l'Allemagne un aussi grand succès dans sa lutte contre les hausses de prix si elle n'avait pas étendu le contrôle aux salaires et aux bénéfices et si elle ne l'avait pas appliqué avec une extrême rigueur.

Dans d'autres pays, où il y a eu des hausses considérables de prix — souvent à l'encontre des efforts des autorités, sans parler des intérêts des consommateurs — il en est toutefois résulté que le mécanisme des prix de revient et des prix de vente a continué à jouer, au moins dans une certaine mesure, son rôle normal. De 1939 à 1941, le coût de la vie en Suède a augmenté de 30 à 35 % et la masse des revenus distribués d'environ 10 %. La marge entre l'augmentation du coût de la vie et celle des revenus correspond approximativement à la diminution de l'approvisionnement en biens de consommation, et rétablit ainsi dans une certaine mesure l'équilibre naturel de l'offre et de la demande. En Suisse, une commission gouvernementale nommée pour donner son avis sur les problèmes des prix et des salaires a exprimé en août 1941 l'avis que « l'économie nationale possède, dans une politique des salaires appliquée avec discernement et non suivant un modèle stéréotypé, un instrument utile de répartition de la production ». Les salaires des ouvriers industriels suisses ont été relevés dans une proportion égale en moyenne à la moitié de la hausse du coût de la vie, suivant le principe qu'aucune compensation ne peut être accordée pour la partie de l'augmentation du coût de la vie qui est due à une plus grande raréfaction des produits et des services, les effets de cette raréfaction devant être supportés par tous. Le relèvement des salaires étant plus prononcé dans certaines branches de la production que dans d'autres, les variations de salaires ont certainement contribué à attirer les ouvriers dans les industries en développement. On a constaté néanmoins que chaque hausse de salaires, à son tour, influe sur les prix. De plus, quand des modifications de rémunération sont autorisées, chaque groupe particulier, tant de producteurs que de consommateurs, désire naturellement s'assurer qu'il ne sera pas oublié. La fixation des prix des produits agricoles fait souvent apparaître plus nettement la diversité des intérêts; quand des hausses de prix agricoles sont autorisées, le coût de la vie en est directement affecté, et il en résulte une demande générale de relèvement de salaires.

Les effets de la politique des prix britannique ressortent d'une comparaison entre les mouvements des prix pendant les deux premières années de la présente et de la dernière guerre.

**Comparaison entre les mouvements des prix en Grande-Bretagne en 1914—16 et 1939—41.\***

Période	Changement en %			
	Prix de gros (Statist)	Prix de détail: denrées alimentaires	Coût de la vie	Taux des salaires
De juillet 1914 à juillet 1916 . . .	+ 58	+ 61	+ 45	+ 17
D'août 1939 à août 1941 . . . . .	+ 61	+ 20	+ 28	+ 21

\* D'après un article de A. L. Bowley paru dans «Report on Current Economic Activities» de novembre 1941 publié par le «London and Cambridge Service».

Alors que la hausse des prix de gros a été à peu près la même pendant les deux premières années des deux guerres, les prix de détail des denrées alimentaires ont été maintenus

cette fois-ci à un niveau moins élevé par une réglementation et de larges subventions de l'Etat, qui ont coûté au Trésor 125 millions de livres sterling en 1941. Cette politique a été adoptée pour permettre de modérer la hausse des salaires et pour résister ainsi à une tendance à la hausse de l'ensemble des prix de revient et de vente. Il n'est pas complètement interdit de relever les salaires, mais la participation des autorités aux négociations relatives aux salaires est devenue générale, et, dans certaines branches, l'agriculture par exemple, les taux des salaires ont été fixés par les collectivités publiques.

En dehors d'une hausse brusque de 5% à la déclaration de guerre, le niveau des prix de gros a peu changé aux Etats-Unis jusqu'à la fin de 1940; et jusqu'à cette date, le coût de la vie n'a guère augmenté. Mais, en 1941, les prix de gros ont augmenté de 17% et le coût de la vie de 10%. En même temps, le taux des salaires-horaires dans les industries de fabrication a été relevé d'environ 15% et, en raison du plus grand nombre d'heures de travail, des primes pour les heures supplémentaires, des avancements, etc., le salaire moyen est supérieur de 20% à celui de l'année précédente. Les fermiers, considérés dans leur ensemble, ont même été plus favorisés encore, l'accroissement des revenus agricoles n'étant pas inférieur à 40%. Une augmentation record de la production des biens de consommation a été la contrepartie de l'accroissement du pouvoir d'achat, mais déjà pendant le dernier semestre de 1941 la production des biens de consommation non périssables (notamment des automobiles) a commencé d'être réduite en faveur du programme d'armement. Pour ralentir la hausse des prix, notamment des matières premières d'importance essentielle pour la production des armements, on a institué une commission des prix en mai 1940, mais ses pouvoirs ont été limités; c'est seulement la loi sur le contrôle des prix en temps de crise, adoptée en janvier 1942, qui a conféré à l'Administrateur aux prix le pouvoir d'établir des «plafonds» pour les marchandises et les logements dans les zones de défense. Mais un traitement spécial a encore été accordé aux produits agricoles, les fermiers réclamant avec insistance une hausse des prix pour les

dédommager des pertes subies antérieurement, pendant la période de vaches maigres, par l'agriculture. Mais, les dépenses de l'État continuant à augmenter et absorbant entre le quart et la moitié du revenu national, on a estimé que le système de contrôle des prix en vigueur était devenu insuffisant. En avril 1942, le Président, dans un message au Congrès, a recommandé l'adoption d'un programme en sept points comprenant, entre autres, des dispositions pour la stabilisation de la rémunération reçue par les particuliers et la stabilisation des prix agricoles. La responsabilité de la stabilisation des salaires incombe au Conseil national du travail de guerre («National War Labour Board») dont le président a annoncé qu'il n'immobilisera pas les salaires, mais «ne leur permettra pas de se soustraire à son contrôle». Les demandes de relèvement de salaires seront examinées avec plus de rigueur, mais le conseil continuera de compenser les inégalités et suivra une politique de relèvement des salaires anormalement bas.

Les différents pays ont donc cherché par des voies différentes à établir un rapport convenable entre les variations du coût de la vie et des salaires, mais il ne fait aucun doute qu'on tend de plus en plus à stabiliser les rémunérations à un certain niveau, tout en assurant la satisfaction d'un minimum de besoins grâce à un système étendu de rationnement à des prix réglementés. En Suisse et dans quelques autres pays, l'Italie entre autres, on a accordé une indemnité pour hausse du coût de la vie, non pas au moyen d'une augmentation uniforme des taux de salaires, mais au moyen d'un système plus souple suivant lequel les groupes de salaires les plus bas et quelques-uns des groupes de salaires moyens ont fait l'objet d'un traitement spécial. Les indemnités accordées ont aussi, dans une large mesure, tenu compte des charges de famille. Dans d'autres pays également, l'octroi d'allocations familiales semble avoir fait des progrès sous la pression de la guerre.

Le rationnement a un triple objet: 1) il assure une répartition équitable des denrées alimentaires et autres articles essentiels; 2) il freine la hausse des prix en diminuant la demande; 3) il réduit les dépenses et accroît ainsi l'épargne. En ce qui concerne les prix des denrées rationnées, les autorités sont souvent placées devant un dilemme difficile: d'une part, les prix de vente au détail doivent rester à portée de la bourse de ceux auxquels les denrées sont destinées; d'autre part, les prix de gros ne doivent pas être si bas que la production en soit découragée. On peut, jusqu'à un certain point, recourir à des subventions pour rémunérer les producteurs sans relever le prix de vente aux consommateurs, mais les subventions ont des limites. Bien qu'aucun pays belligérant ne puisse compter uniquement sur le mécanisme des prix pour assurer l'orientation convenable des ressources nécessaires à la poursuite

de la guerre, il serait évidemment dangereux de laisser les prix évoluer dans un sens qui tendrait à retarder l'adaptation indispensable de l'économie.

Le contrôle de l'Etat sur les prix et sur la distribution des denrées essentielles n'est pas également efficace dans tous les pays. Du fait de la guerre, la population industrielle a moins à offrir en échange des produits agricoles, ce qui peut inciter les agriculteurs à garder par devers eux leurs approvisionnements, comme ils ont eu tendance à le faire, en effet, dans certaines régions pendant les dernières phases de la guerre de 1914—18 et pendant la période d'inflation qui a suivi. Pour qu'un système de rationnement fonctionne de façon satisfaisante, il est absolument nécessaire que les quantités allouées de denrées rationnées soient réellement disponibles sur les marchés et que ces produits, complétés par ceux que l'on peut se procurer sur les marchés légalement libres, se trouvent en quantité suffisante pour couvrir les besoins élémentaires des consommateurs. Quand ces conditions ne sont pas remplies, il devient presque impossible d'empêcher une réapparition des marchés «noirs», si dangereux à tous points de vue. Dans quelques pays, il existe déjà pour ainsi dire deux «étages» de prix: l'un officiel, celui des prix fixés par le contrôle, l'autre illégal, celui du marché «noir». Les prix effectivement payés sur ce dernier — souvent doubles ou triples des prix officiels — non seulement reflètent l'insuffisance exceptionnelle des denrées vendues et la surabondance du pouvoir d'achat entre les mains du public, mais comprennent également une prime pour le risque couru du fait de l'illégalité des transactions. En raison de cette prime, les prix du marché «noir» sont sans aucun doute trop élevés pour représenter ce que serait le niveau «naturel» des prix s'il n'y avait pas de contrôle.

Quand la guerre sera finie et que les produits redeviendront graduellement disponibles en quantités croissantes, la question se posera du niveau des prix avec lequel il faudra compter à l'avenir. Partout l'approvisionnement en marchandises sera réduit pendant quelque temps encore, et il y aura pléthore d'espèces monétaires et de dépôts qui pourront être transformés en espèces. Un des problèmes qui se poseront consistera à empêcher le pouvoir d'achat accumulé de provoquer une inflation d'après-guerre et de relever les prix très au-dessus du niveau atteint pendant les hostilités. On admet en général qu'il faudra maintenir pendant quelque temps après la guerre le contrôle de l'Etat sur les prix, sur la répartition des denrées essentielles, etc. Mais le contrôle joue surtout comme un «frein», et pour la réadaptation de l'économie de guerre aux besoins du temps de paix il sera très important de laisser au contraire les forces productives exercer tout leur dynamisme, ne serait-ce que pour écarter le danger du chômage. On projette dans maints pays, comme une

partie du programme d'après-guerre, de faire intervenir l'Etat pour maintenir le volume du revenu national par une politique de travaux publics et autres moyens analogues. On se rend compte que de tels travaux devront être faits en temps opportun et que leur rythme devra être réglé sur celui de l'activité économique d'après la guerre (ralenti en période de « boom », accéléré en cas de fléchissement marqué de l'activité). On reconnaît également que la réadaptation des courants commerciaux quand la guerre sera terminée pourra rendre nécessaires des modifications de prix qui devront être ramenés au-dessous des niveaux exceptionnellement élevés atteints pendant la guerre, afin de remettre les produits à la portée des consommateurs et de restaurer le commerce d'exportation. En règle générale, les pays qui ont le mieux réussi à redresser leur activité industrielle et à triompher du chômage ont été ceux qui ont combiné une politique d'expansion financière au moment opportun avec une politique d'ajustement des prix et qui ont ainsi réussi à établir un véritable équilibre entre les divers facteurs de leur propre économie nationale et dans leurs relations avec les autres pays. On doit souligner l'importance de la mobilité de la main-d'œuvre et, d'une manière générale, de la souplesse d'adaptation de l'industrie, sans lesquelles il sera difficile de transférer les ouvriers de la production de guerre aux travaux du temps de paix et d'assurer du travail aux démobilisés. Les gouvernements auront évidemment à résoudre ces problèmes. La question n'est peut-être pas tant de savoir dans quelle mesure ils devront intervenir que de bien définir le but principal de leur intervention. Ce but devrait être de faciliter le retour à un équilibre satisfaisant approprié au temps de paix et non de protéger simplement les intérêts existants, que ce soient ceux du capital ou ceux de la main-d'œuvre.

La gravité des difficultés d'après-guerre dépendra de circonstances encore imprévisibles, telles que la durée de la guerre, les destructions à venir, etc., mais à certains égards, les politiques financières actuellement suivies devraient rendre la solution de certains problèmes d'après-guerre plus facile qu'elle ne le fut après la dernière grande guerre. Le rétablissement d'un équilibre convenable entre les recettes et les dépenses publiques sera par exemple facilité, du fait qu'une fois éliminées les dépenses de guerre proprement dites, les recettes budgétaires devraient être suffisantes pour couvrir les dépenses ordinaires, grâce à la fiscalité plus efficace établie pendant la présente guerre. Une autre différence importante consiste dans le fait que des mesures beaucoup plus sévères ont été prises cette fois-ci pour éliminer les achats spéculatifs à crédit de biens immobiliers, de valeurs mobilières, etc. La spéculation désordonnée qui a caractérisé les dernières phases de la guerre de 1914—18 et la période de « boom » d'après-guerre ne peut guère se produire maintenant.

Les banques et les hommes d'affaires en général n'ont d'ailleurs pas oublié les pertes consécutives à un emballement qui n'a pas pu se poursuivre longtemps une fois la guerre terminée. Ils ont d'une manière générale maintenu les mesures adoptées depuis la crise économique de 1931 pour renforcer leur liquidité, et ils sont ainsi mieux préparés à résister, le cas échéant, aux épreuves d'après-guerre. L'État intervient généralement dans ce sens en accordant plus libéralement des exemptions d'impôts aux amortissements industriels.

Il devrait être permis d'espérer qu'en posant les fondements d'une paix durable on tentera d'éviter la répétition des erreurs monétaires et économiques qui ont joué un rôle si néfaste après la dernière guerre. On se souviendra notamment que les erreurs commises peuvent ne pas faire sentir leurs effets immédiatement, mais, comme une bombe à retardement, provoquer un désastre soudain un peu plus tard. L'industrie moderne fournit les moyens techniques de réparer assez rapidement les destructions purement matérielles de la guerre. Mais le relèvement général du niveau de vie des peuples exigera avant tout la reconstruction d'un système économique que la guerre aura déformé et brisé, et cette tâche de reconstruction sera rendue plus délicate que par le passé du fait de l'interdépendance croissante des facteurs politiques, économiques et sociaux.

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

### 1. COURS DES CHANGES.

L'exercice sous revue a été caractérisé par une grande stabilité des cours des changes due à une application plus stricte du contrôle par les autorités monétaires, et à des accords de crédit plus étendus (en compte de clearing ou autrement) pour parer au déséquilibre des balances des paiements. Dans tous les pays, des efforts ont été faits pour résister aux tendances inflationnistes; on peut même considérer que la tendance de plus en plus nette à valoriser les monnaies plutôt qu'à les déprécier fait partie, dans les circonstances actuelles, de cette résistance à l'inflation. Les mesures prises en Hongrie et en Bulgarie pour aligner les « monnaies libres » sur le reichsmark ont eu pour résultat de relever la valeur du pengoe et du lev par rapport à ces monnaies libres, dont le type le plus représentatif à l'heure actuelle est le franc suisse. La valeur de la couronne danoise a été relevée d'environ 8% en janvier 1942. Sur un certain nombre de marchés des changes de l'Amérique latine, les « cours libres » se sont rapprochés des cours officiels.

Dans deux pays, la valeur de la monnaie a été définie de nouveau par son équivalent d'or. En juillet 1941, la teneur en or du nouveau dinar serbe et, en Croatie, du nouveau kuna, a été fixée pour tous les deux à 0,0179 gramme d'or fin, alors qu'elle était de 0,0265 gramme dans le cas de l'ancien dinar yougoslave.

Sous l'effet du contrôle de plus en plus strict auquel les devises étrangères ont été soumises, le jeu normal de l'offre et de la demande sur les marchés des changes a été plus ou moins éliminé et, en même temps, les transferts d'or et de devises étrangères, qui empêchaient le déséquilibre temporaire des balances des paiements de provoquer de fortes fluctuations des cours, ne peuvent plus jouer qu'un rôle secondaire. A leur place, les mesures de crédit, adaptées aux circonstances exceptionnelles de l'heure présente, ont pris plus d'importance. L'aide apportée par les États-Unis en vertu de la loi de prêt et location, la fourniture sans frais par le Canada à la Grande-Bretagne de matériel, de munitions et de denrées alimentaires et autres arrangements similaires ont pour effet de créer des courants commerciaux qui échappent au mécanisme normal des règlements en devises étrangères. Dans le cas d'ac-

cords de clearing, ou bien le créancier privé est obligé d'attendre pour être payé que son tour arrive sur la liste des créances déclarées — il consent donc, dans ce cas, un crédit au pays de son débiteur — ou bien, pour écourter les délais, l'autorité chargée de l'application du clearing fait l'avance des paiements, consentant ainsi elle-même un crédit au pays incapable de faire immédiatement le paiement intégral. On a dit souvent que l'objet principal d'un clearing est de pourvoir à l'équilibre des paiements entre les deux parties au clearing. A mesure que le système s'est développé, les clearings sont, toutefois, devenus de plus en plus un procédé d'extension de crédits, permettant de continuer d'exporter même dans le cas de contrepartie insuffisante sous forme d'importations.

Sur le continent européen, la majeure partie du commerce extérieur se fait par l'intermédiaire de clearings — en Suisse, la proportion est de 70 %, ailleurs, elle est encore plus forte. Tout accord de clearing contient nécessairement une clause déterminant le cours du change qui servira au calcul des créances: parfois, les pays se sont engagés à appliquer un cours fixe pour la durée de validité de l'accord; mais il est souvent stipulé que les cours du jour sur le marché des changes serviront de base au calcul des créances et, dans ce cas, chaque partenaire reste libre de modifier unilatéralement la valeur au change de sa monnaie. Il peut arriver qu'un pays ait stipulé dans quelques-uns de ses accords un taux fixe et dans d'autres ait pris pour base les cours du marché: en ce cas, il s'est lié plus étroitement envers certains pays qu'envers d'autres.

Mais qu'un pays soit ou non formellement libre de modifier la valeur au change de sa monnaie, il devra, naturellement, avant de le faire, prendre contact avec les pays qui font avec lui les échanges de clearing les plus actifs. En 1940 et 1941, des négociations ont été menées à chef entre l'Allemagne et les Etats des régions danubienne et balkanique en vue de mieux ajuster la valeur au change du reichsmark aux cours cotés pour le dollar, le franc suisse et les autres « monnaies libres ». Par un système compliqué de primes variées, ces pays avaient essayé, les années qui ont précédé la guerre, de stimuler leurs exportations payables en « devises libres », et il était arrivé que les cours effectifs du reichsmark ne correspondissent plus à ceux des monnaies libres. Par une série de modifications, pendant le second semestre de 1940, on était toutefois arrivé à limiter à un maximum d'environ 20 % la perte sur le reichsmark: dans certains cas, les primes applicables au reichsmark avaient été relevées, dans d'autres, les primes applicables aux monnaies libres avaient été réduites; dans d'autres cas encore, on avait combiné ces deux méthodes. En 1941, de

nouvelles mesures ont été prises pour éliminer la perte sur le reichsmark et, dans ce cas encore, la méthode a varié d'un pays à l'autre. En Grèce, l'uniformité a été réalisée par un relèvement des cours du reichsmark et de la lire, tandis que les cours appliqués aux monnaies libres n'ont, pour ainsi dire, pas été modifiés. En Hongrie et en Bulgarie, les primes consenties pour les monnaies libres ont été abaissées, et le cours du reichsmark n'a pratiquement pas été modifié; dans ces deux pays, la lire figurait parmi les monnaies libres. Enfin, en Serbie et en Croatie, les cours du reichsmark et de la lire ont été relevés, mais ce relèvement a été inférieur à la perte qui existait antérieurement et il a dû être complété par un léger abaissement des cours du dollar, du franc suisse et des autres monnaies libres.\* On n'a pas encore adopté de valeur uniforme pour le reichsmark et les autres monnaies en Roumanie où la couronne suédoise et le franc suisse font une prime de 90%; des cours fixes sont appliqués à un certain nombre d'autres monnaies; le reichsmark est coté à Lei 59—60, cours qui correspond, en fait, à une prime d'environ 38%. Les relations commerciales entre les Etats-Unis et les pays du sud-est de l'Europe étant interrompues depuis l'été de 1941, le cours du dollar est sans intérêt pratique immédiat, mais les cours du franc suisse et de quelques autres monnaies qui ont suivi le cours du dollar conservent leur importance.

Le tableau suivant résume les modifications de ces dernières années :

**Cours du franc suisse et du reichsmark en monnaies danubiennes et balkaniques.**

Pays	Cours moyens <sup>1)</sup> en unités monétaires nationales le								
	1 <sup>er</sup> juillet 1940			1 <sup>er</sup> avril 1941			1 <sup>er</sup> avril 1942		
	Fr. s.	RM	Prime du Fr. s. %	Fr. s.	RM	Prime du Fr. s. %	Fr. s.	RM	Prime du Fr. s. %
Bulgarie . . . . .	25,42	32,75	27	23,78	32,75	20	19,02 <sup>2)</sup>	32,75	0
Grèce . . . . .	34,20	46,50	23	34,20	48,50	18	34,20	60,00	-2
Hongrie . . . . .	1,18	1,62	23	1,19	1,66	19	0,98	1,66	2
Roumanie . . . . .	48,27	49,50	42	44,00	59,50	22	44,13	59,50	22
Yougoslavie . . . . . (Serbie et Croatie)	12,33	14,80	33	12,63	17,82	18	11,60	20,00	0

<sup>1)</sup> Moyennes des cours de l'offre et de la demande, primes comprises.

<sup>2)</sup> Sans prime.

\* On se fera une idée de la complication des changes dans les pays du sud-est de l'Europe par l'exemple des mesures prises en Yougoslavie. Lorsque le système monétaire a été réorganisé dans les territoires de l'ancienne Yougoslavie, on réduisit de 32,5% la teneur en or du dinar et du kuna, mais il y avait eu antérieurement une dépréciation de fait du dinar exprimé en «monnaies libres»: compte tenu des diverses primes sur les devises étrangères, le cours du dollar avait été graduellement relevé à Din. 55 au lieu de Din. 33,53 (ancienne parité adoptée en 1931). A la nouvelle parité, adoptée en juin 1941, le cours officiel du dollar était ramené à Din. 50; par rapport au dollar (et aux autres monnaies libres), le dinar était donc valorisé d'un peu plus de 9%. A la nouvelle parité, le reichsmark est devenu l'équivalent de 20 dinars (et 20 kunas) au lieu de 17,82 dinars comme précédemment; par rapport au reichsmark, le dinar a donc été déprécié de 10,9%. Après l'occupation, au printemps de 1941, le cours de la monnaie italienne a tout d'abord été fixé à Din. 100 = Lit. 30 (contre Lit. 43,70 à l'ancien cours de clearing), mais à l'occasion de la réorganisation monétaire, en juillet, le cours a été fixé à Din. 100 (et 100 Kunas) = Lit. 38, qui correspond à la nouvelle teneur-or du dinar (et du kuna). Certaines parties de l'ancien territoire yougoslave ont été occupées par l'Italie, d'autres par l'Allemagne, la Hongrie, la Roumanie et la Bulgarie, de sorte qu'avec la nouvelle Serbie et la Croatie, l'ancien territoire de la monnaie yougoslave est soumis à sept régimes monétaires différents.

Dans la plupart de ces pays, les prix des marchandises ont considérablement augmenté, mais le rythme du mouvement de hausse a varié suivant les pays. Les rapports des changes nouvellement fixés par voie d'accord risquent naturellement de ne pas correspondre pendant longtemps au pouvoir d'achat des différentes monnaies. A l'heure actuelle, presque tous ces pays ont sur l'Allemagne des créances de clearing suffisantes pour assurer la valeur au change de leur monnaie par rapport au reichsmark — monnaie de leur plus important partenaire — mais, là comme ailleurs, les hausses continues des prix devront, à la longue, agir sur la position de change.

L'influence des changes sur les mouvements des prix de vente et de revient a été le principal motif de la valorisation de la couronne danoise en janvier 1942. On n'a pas oublié qu'à l'ouverture des hostilités, en 1939, la livre sterling a perdu 14% de sa valeur au change, et que la couronne danoise a suivi ce mouvement jusqu'à ce qu'elle ait été dépréciée de 8% pour conserver à ce pays la situation de ses exportations sur son marché le plus important. Au regard de l'Allemagne, les prix des marchandises danoises étaient bas dès avant la guerre, et la dépréciation de la couronne en 1939 les abaissa encore. Le commerce avec les Iles britanniques ayant été interrompu au printemps de 1940, l'Allemagne prit une place prépondérante dans le commerce danois d'exportation; il aurait fallu relever les prix des marchandises au Danemark pour les aligner au niveau allemand. Pour limiter l'étendue de cet ajustement nécessaire, il a été décidé, à la suite de négociations avec les autorités monétaires allemandes, de valoriser la couronne suffisamment pour rétablir l'équivalence d'avant septembre 1939 entre les deux monnaies; c'est ce que l'on fit en janvier 1942. Il convient de mentionner ici que les fermiers danois s'étaient opposés à la revalorisation, dans la crainte de voir abaisser les prix de leurs produits. Les autorités danoises furent, toutefois, en mesure de conclure avec l'Allemagne un accord aux termes duquel les prix des produits agricoles danois exprimés en couronnes devaient être maintenus sans changement, sauf lorsque le coût des produits agricoles était abaissé par l'importation moins onéreuse d'engrais, etc. On évitait ainsi une diminution du revenu des agriculteurs, tout en maintenant les prix à un niveau peu élevé dans d'autres secteurs de l'économie. On espérait aussi que la revalorisation aurait une influence psychologique favorable et stimulerait l'épargne en contribuant à raffermir la confiance dans la monnaie.

Quand un pays modifie la valeur au change de sa monnaie, il est presque inévitable que son commerce avec d'autres pays en subisse les répercussions, et il arrive que ces autres pays prennent des mesures pour neutraliser les effets des changements monétaires. C'est ainsi que le Protectorat de Bohême et

Moravie ayant modifié le cours du change, le gouvernement slovaque imposa, dès le début d'octobre 1940, un droit de 16 % sur les exportations à destination du Protectorat, dont le produit servit à subventionner les importations slovaques en provenance de ce pays. On espérait par là atténuer au moins l'influence du nouveau cours de change sur le niveau des prix intérieurs, le droit d'exportation contrariant la hausse des prix des marchandises exportées et les subventions devant compenser le relèvement des prix des produits importés. Quand, au début d'octobre 1941, la Hongrie réduisit les primes à l'achat et à la vente des monnaies libres, lire comprise, provoquant en Italie le relèvement consécutif du cours du pengoe de Lit. 385,2 à 468 pour 100 pengoe, le gouvernement italien décida, pour neutraliser cette mesure, de frapper d'une taxe de 20 % les paiements de la Hongrie à l'Italie, en particulier les paiements pour livraisons de marchandises italiennes. Le produit de cette taxe sert à encourager les importations en provenance de Hongrie.

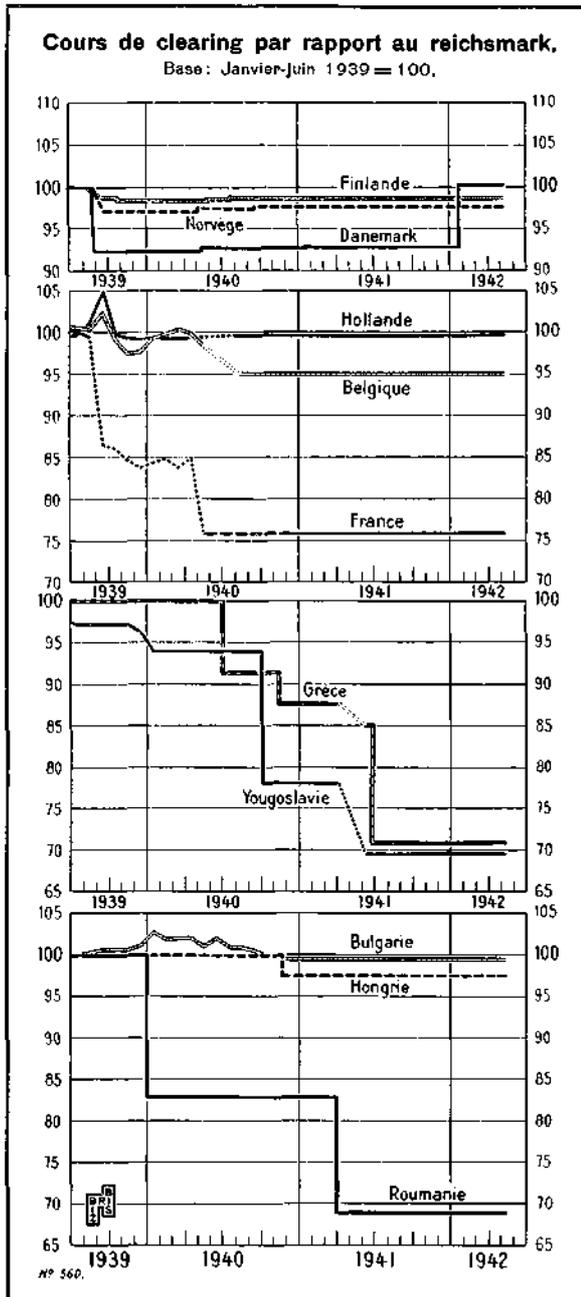
La Suisse également a pris des mesures semblables. Elles furent tout d'abord appliquées à l'Espagne (à partir de mars 1940); au printemps de 1942, la taxe à l'exportation était de 10 %, ce qui, avec les commissions, etc., augmentait de 12 % le prix facturé. Le produit de cette taxe a servi à accorder aux importations en provenance d'Espagne des subventions allant de 8,5 à 25 % de la valeur de certaines marchandises spécifiées. En octobre 1941, un système similaire a été appliqué dans les relations avec la Finlande; au printemps de 1942, la taxe à l'exportation était de 12 %, mais le détail des primes à l'importation n'avait pas été fixé. Après la valorisation du lev bulgare par rapport au franc suisse, à l'automne de 1941, le gouvernement suisse établit sur les exportations à destination de la Bulgarie une taxe d'égalisation de 30 %, accordant à l'importation des primes de 15 à 58 % pour le cuir de mouton, les œufs et les déchets de cuivre; les primes ne s'appliquent toutefois pas d'une manière générale, mais sont fixées après examen de chaque transaction pour laquelle une subvention est sollicitée. Il est également intéressant de noter qu'en janvier 1942, lorsque la couronne danoise fut valorisée d'environ 8 %, les autorités suisses firent savoir qu'elles se disposaient à imposer une taxe sur les exportations à destination du Danemark pour pouvoir subventionner les importations en provenance de ce pays; mais la mesure n'a pas été prise, le gouvernement danois ayant offert de garantir que les marchandises les plus importantes que la Suisse se procure au Danemark (œufs, semences, poisson et chevaux) ne subiraient pas d'augmentation de prix en francs suisses, malgré la valorisation de la couronne danoise.

Ces exemples montrent qu'on se préoccupe de plus en plus dans nombre de pays de l'influence sur les prix intérieurs des changements monétaires à

l'étranger et qu'on est aussi de plus en plus disposé à combattre par des contre-mesures la hausse des prix que risquent de provoquer de tels changements. Au moment où il était question au Danemark et en Hongrie de valoriser la monnaie pour atténuer la hausse des prix, on s'est également demandé dans d'autres pays s'il ne serait pas expédient de valoriser la monnaie pour freiner une hausse des prix intérieurs. Dans un discours que le président de la Banque Nationale Suisse a prononcé en mai 1942 contre l'adoption d'une telle mesure,

il a ajouté que la Banque Nationale était d'avis que l'imposition d'une taxe à l'exportation, fixée dans chaque cas d'espèce suivant les circonstances, et l'octroi de primes aux importateurs constitueraient un mode d'égalisation plus approprié, chaque fois que l'écart entre le coût des importations et les rentrées provenant des exportations deviendrait trop grand.

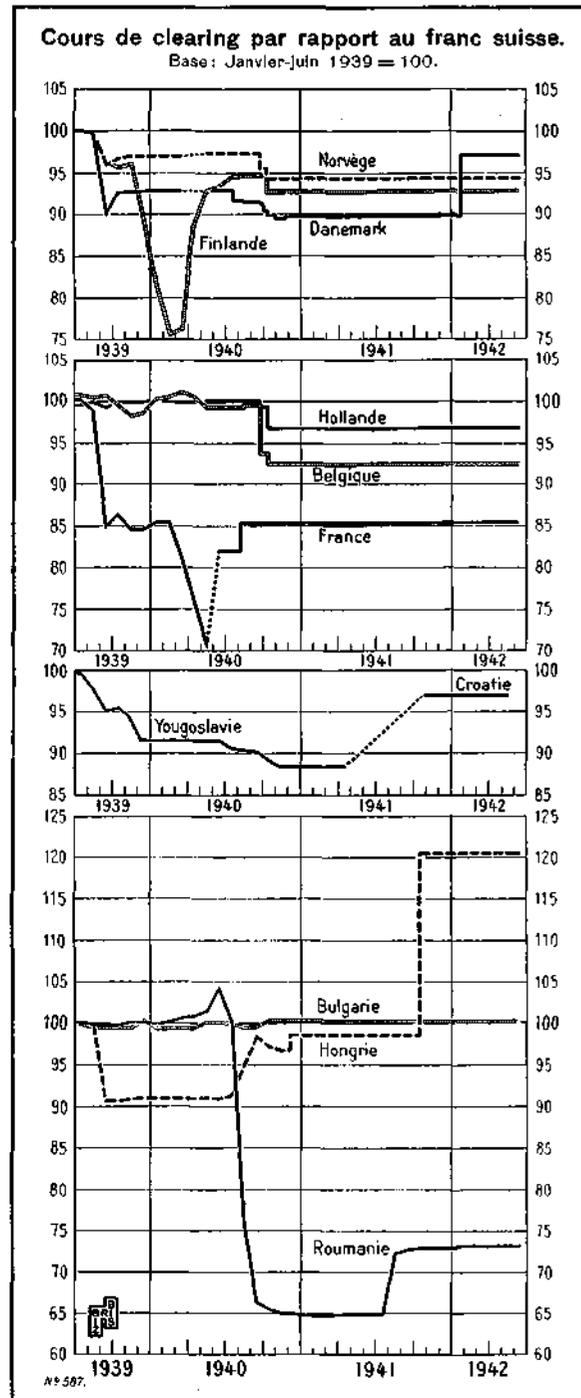
En dehors des changements d'ordre monétaire dans le sud-est de l'Europe et de la valorisation de la couronne danoise dont il est question ci-dessus, il n'y a pas eu de modifications importantes des changes en Europe\*. Les deux graphiques ci-contre montrent les cours d'un certain nombre de monnaies européennes par rapport au reichsmark et au franc suisse depuis l'été de 1939.



\* Le onzième Rapport annuel a mentionné la décision prise en Italie à la fin de mai 1941 de relever le cours du dollar de Lit. 100 = \$5,05 à \$5,26 1/4, c'est-à-dire de le reporter au cours en vigueur avant septembre 1939. En même temps, des ajustements correspondants furent apportés dans les cours d'un certain nombre d'autres monnaies (dont le reichsmark, le franc suisse et la couronne suédoise); il en est résulté une plus grande uniformité dans le système européen des cours et des parités.

Par rapport au cours moyen du reichsmark pendant le premier semestre de 1939, le leu, le dinar et la drachme se sont dépréciés d'environ 30 %, le franc français de 24 %, et le franc belge de 5 %; au printemps de 1942, les cours des autres monnaies figurant sur les graphiques (florin, pengoe, lev, couronnes norvégienne et danoise) se tenaient avec une marge de 3 % aux cours pratiqués avant le début de la guerre.

Le franc belge, le florin hollandais, le mark finlandais, les couronnes danoise et norvégienne accusent, par rapport au franc suisse, sensiblement les mêmes dépréciations que par rapport au reichsmark, mais la situation est différente en ce qui concerne le franc français qui ne s'est déprécié que de 14 % par rapport au franc suisse, le dinar qui, sous la forme du kuna croate, a presque retrouvé sa valeur de 1939 par rapport au franc suisse, le pengoe qui, par rapport au franc suisse, s'est déprécié de 21 % et le leu dont la dépréciation est un peu moindre par rapport au franc suisse que par rapport au reichsmark. Sur les deux graphiques, la valeur de la monnaie bulgare n'a pas changé, les cours stipulés dans les accords de clearing étant restés les mêmes pendant toute la période. A partir de 1933 cependant, la Banque Nationale de Bulgarie a accordé certaines primes pour les monnaies dites « libres » (le franc



suisse compris, mais non le reichsmark). En août 1939, ces primes ont été ramenées à un niveau commun qui impliquait la reconnaissance d'une dépréciation de 26% du lev. En décembre 1940, un nouvel accord a néanmoins légèrement réduit les primes des monnaies libres qui furent ensuite abolies, par une décision prise en novembre 1941; le lev était ainsi ramené à son ancienne parité par rapport aux monnaies libres. Il convient toutefois de mentionner que des dispositions spéciales ont été adoptées pour permettre pendant certaines périodes de transition de six à douze mois de liquider les engagements existants en bénéficiant des anciennes primes.

Une des principales raisons de l'introduction d'une plus grande uniformité dans la structure des changes en Europe, spécialement en ce qui concerne la valeur du reichsmark et des dites monnaies «libres», a été le désir de faciliter le fonctionnement d'un clearing multilatéral par l'intermédiaire de Berlin. Au début de 1942, dix-sept des vingt pays continentaux d'Europe étaient d'une façon ou d'une autre rattachés au clearing central de Berlin, l'Espagne, le Portugal et la Turquie représentant les seules exceptions. La Belgique et les Pays-Bas règlent via le clearing de Berlin leurs paiements réciproques et, en outre, via Berlin leurs paiements avec la Bulgarie, la Croatie, le Danemark, la Finlande, la France, la Grèce, la Hongrie, l'Italie, la Norvège, le Gouvernement Général de Pologne, la Roumanie, la Slovaquie, la Suède et la Suisse. La France règle ses paiements avec la Belgique, la Norvège et les Pays-Bas via Berlin, mais directement avec les autres pays. La Norvège utilise le clearing de Berlin pour ses règlements avec la Belgique, la Bulgarie, la Croatie, la France, la Finlande, la Grèce, la Hongrie, l'Italie, les Pays-Bas, le Gouvernement Général de Pologne, la Roumanie et la Suisse, mais règle directement ses paiements avec le Danemark et la Suède. Le Gouvernement Général de Pologne passe par Berlin pour ses paiements à la Belgique, la Bulgarie, la Croatie, la Grèce, la Hongrie, l'Italie, la Norvège, les Pays-Bas, la Roumanie et la Suisse. Enfin, la Serbie règle via Berlin ses paiements avec la Bulgarie, la Croatie, la Hongrie, l'Italie, la Roumanie, c'est-à-dire avec tous les pays voisins. La Bulgarie et la Roumanie règlent également leurs paiements réciproques via Berlin.

Le volume des transactions liquidées pour le compte des pays européens par la «Verrechnungskasse» de Berlin aurait triplé de septembre 1940 au printemps de 1942. Un des vice-présidents de la Reichsbank a expliqué, en mai 1942\*, à propos du développement du système de clearing bilatéral en un système de clearing multilatéral qu'on ne peut guère espérer, en temps de guerre, que ce système fonctionne sans friction, puisqu'il suppose un équilibre

\* Der Deutsche Volkswirt, 22 mai 1942.

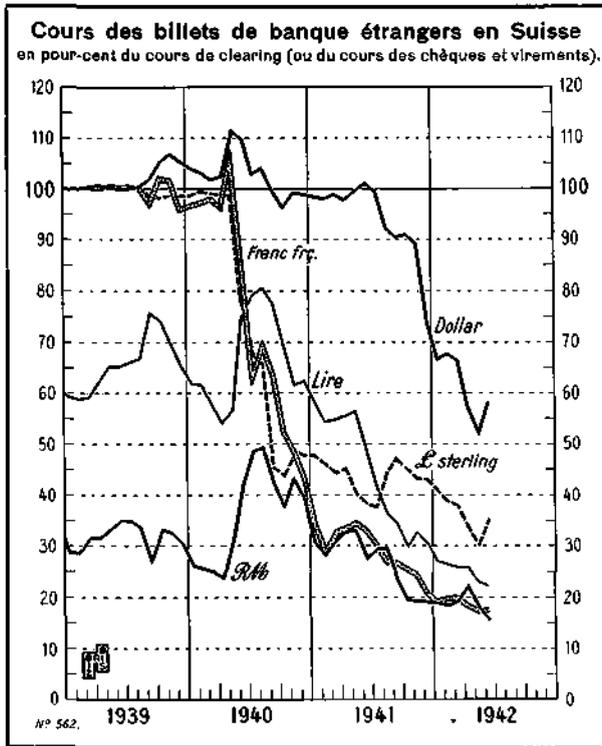
préalable des exportations, qui ne peut toujours être réalisé, mais que les conditions seront différentes quand, après la guerre, la capacité productive de l'Allemagne, énormément accrue, sera consacrée à la fabrication des produits du temps de paix.

Les méthodes traditionnelles de règlement des soldes par transferts de devises étrangères ont été profondément modifiées en 1939 par l'introduction du contrôle des changes en Grande-Bretagne et, de nouveau, en 1941 par l'extension à tous les pays continentaux d'Europe du blocage des avoirs en dollars. A partir du 10 avril 1940, le gouvernement des Etats-Unis a bloqué successivement les avoirs en dollars de la Norvège, du Danemark, des Pays-Bas, de la Belgique, du Luxembourg, de la France, des trois Etats baltes et de la Roumanie; en même temps on a cessé de coter les monnaies de ces pays sur le marché de New-York. En 1941, les avoirs des pays suivants ont été soumis au blocage: ceux de la Bulgarie, le 4 mars; de la Hongrie, le 13 mars; de la Yougoslavie, le 24 mars; de la Grèce, le 28 avril; enfin, le 14 juin, ceux de la Finlande, de l'Allemagne, de l'Italie, du Portugal, de l'Espagne, de la Suède, de la Suisse et de tous les autres pays du continent européen; ceux de la Chine et du Japon, le 26 juillet; de la Thaïlande, le 9 décembre; enfin, de Hong-Kong, le 26 décembre. Pour disposer des avoirs immobilisés, le propriétaire doit obtenir une licence du Département du Trésor à Washington. Des licences générales peuvent être données et ont été obtenues par la Suède, la Banque Nationale Suisse, l'Espagne et le Portugal. Ces licences stipulent toutes qu'aucun paiement ou transfert ne pourra être effectué pour le compte ou sur les instructions de l'un des pays bloqués ou d'un de ses ressortissants.

En vertu de la licence qui lui a été accordée, la Banque Nationale Suisse a le droit de disposer de dollars pour des transactions avec les pays dont les avoirs ne sont pas bloqués et d'accepter des dollars placés aux Etats-Unis s'ils lui sont offerts par des citoyens suisses. Comme tous les pays continentaux d'Europe sont affectés par le « blocage », les dollars ne peuvent être utilisés pour des paiements en leur faveur, et des licences spéciales pour de tels paiements ne sont données que dans des cas tout à fait exceptionnels. Actuellement, le dollar et la livre sterling ont, en fait, cessé de servir de moyen de paiement pour les règlements internationaux en Europe. En leur lieu et place, il est fait un plus grand usage de l'or; en général, toutefois, les soldes débiteurs sont de moins en moins réglés avec un moyen de paiement universellement accepté, mais s'accumulent sous forme d'excédents (« Spitzen ») de comptes de clearing ou sont l'objet d'autres formes de crédit.

Le bruit que l'immobilisation des avoirs en dollars serait étendue à tous les pays continentaux d'Europe avait circulé de longs mois avant que la décision ne fût prise, et avait été l'une des raisons du rapatriement des fonds placés aux Etats-Unis vers la Suisse et quelques autres marchés d'Europe. Depuis le milieu de l'année 1940 jusqu'au 14 juin 1941, la Banque Nationale Suisse a été obligée d'absorber les grandes quantités de dollars qui lui étaient offertes. (Si elle avait refusé, le cours du dollar aurait pu subir d'assez fortes fluctuations.) Pour limiter ses achats de dollars, la Banque Nationale a demandé aux banques suisses, en janvier 1941, de ne lui offrir que des dollars appartenant à des personnes domiciliées en Suisse. Même après le 14 juin 1941, un surplus de dollars provenant d'exportations suisses à destination des Etats-Unis, ou de toute autre manière à la disposition de leurs propriétaires, a continué d'être offert sur le marché suisse. A l'automne de 1941, la Banque Nationale a conclu avec les banques suisses un accord selon lequel les dollars nécessaires aux importations en Suisse doivent être fournis exclusivement sur les dollars provenant des exportations suisses (et certains autres transferts privilégiés, tels que le paiement des primes d'assurances, de pensions alimentaires, etc.). La Banque Nationale accepte tout solde résultant de règlements hebdomadaires. La convention ne s'applique pas aux dollars provenant de transactions purement financières. La Banque Nationale Suisse n'estime pas désirable d'accroître ses réserves-dollars en faveur de transferts financiers dans des proportions qui pourraient être considérables. Pour les dollars qu'elle a reçus, la Banque Nationale a payé un minimum de 4,30 francs suisses et la convention avec les banques prévoit une marge allant de 4,23 francs suisses à 4,33 francs suisses. Il est encore licite de négocier sur le marché les dollars dont les détenteurs suisses peuvent disposer (par exemple, le revenu provenant du paiement de dividendes, etc.) mais que les banques n'achètent pas, et des taux divers sont alors cotés en dehors des banques. Ces transactions sont souvent réglées via New-York, où les cours cotés ont parfois atteint l'équivalent de 3,30 francs suisses.

Depuis l'entrée en guerre des Etats-Unis, il est devenu difficile d'envoyer effectivement d'Europe aux Etats-Unis les billets-dollars. Au surplus, le 13 mars 1942, le Département du Trésor a pris des mesures pour contrôler l'importation aux Etats-Unis des devises étrangères et américaine provenant de tout pays bloqué qui ne rentre pas dans la licence générale, ou qui proviennent de ressortissants soit de pays ennemis, soit de certains autres pays. Aussitôt importées, ces monnaies doivent être envoyées à la Banque de Réserve Fédérale de New-York en sa qualité d'agent financier des Etats-Unis. La Banque de Réserve Fédérale conservera ces monnaies jusqu'à ce que le Département du



Trésor en autorise la libération. En conséquence de ces restrictions au libre transfert des billets, les billets-dollars ont été cotés en Europe très au-dessous du pair. On a même pu une fois, au printemps de 1942, les acheter en Suisse au cours de 2 francs suisses.

Depuis que l'opposition au rapatriement des billets est devenue une des caractéristiques normales des réglementations des devises, la cotation des billets a fluctué indépendamment des interventions officielles. En avril 1942, un nouvel arrêté a réduit en France de 1.000 à 200 francs le montant en billets

de banque français qu'un voyageur peut introduire dans le pays; en même temps, il a été prescrit que l'exportation des coupures de 500, 1.000 et 5.000 francs, soit par des voyageurs, soit par la poste, ne serait en aucun cas autorisée. Le graphique ci-dessus montre les cours sur le marché suisse des billets de cinq pays, en pour-cent du cours de clearing ou du cours des chèques et virements pour les monnaies dont il s'agit.

En Suède, la Sveriges Riksbank a maintenu le cours du dollar fixe à 4,20 couronnes suédoises depuis l'automne de 1939 et pris les dollars qui lui étaient offerts (bien que sous certaines réserves lorsqu'il s'agissait d'importantes transactions ayant le caractère de transferts de capitaux). La Suède est beaucoup moins que la Suisse un pays créancier, aussi la Riksbank est-elle en mesure d'accepter plus librement des dollars, même lorsqu'ils proviennent de transactions financières. Le contrôle des changes, introduit en Suède en février 1940, y a été maintenu, mais son application pratique a été assouplie, vu que l'offre de devises étrangères dépassait la demande. Comme il existe un contrôle des changes et que la Suède est peu mêlée à la finance internationale, les autorités suédoises peuvent, sans grande difficulté, garantir le caractère exclusivement suédois de la grande masse des transactions avec les Etats-Unis, et elles ont ainsi été à même de profiter d'une licence générale assez large couvrant les transactions en dollars du pays.

Le Portugal a aussi enregistré un gain net de devises étrangères pendant l'année, l'escudo étant plus demandé que jamais en sa qualité de monnaie dont l'importance internationale augmente. Le marché des changes à Lisbonne est resté, en principe, libre de toutes restrictions, mais il va de soi qu'il a été indirectement affecté par les mesures de contrôle appliquées dans d'autres pays.

Le système de contrôle des changes en Grande-Bretagne a été graduellement perfectionné au cours de 1941, mais n'a pas subi de changement en ce qui concerne tous ses principes essentiels. Ainsi, les «comptes enregistrés» ont fonctionné avec les Etats-Unis et la Suisse, les cours moyens étant de 4,03 dollars et 17,35 francs suisses. Le système de «comptes spéciaux» a été étendu à l'U. R. S. S. par un accord financier signé en juillet 1941, établissant un compte de clearing à centraliser à la Banque d'Angleterre au nom de la Banque d'Etat de l'U. R. S. S. Le cours appliqué est de 21,38 roubles pour la livre sterling, correspondant à 5,03 roubles pour le dollar. Plus tard, la même année, un compte spécial a été ouvert également avec la Chine.

En 1940, certaines mesures avaient été prises pour permettre d'utiliser les soldes des comptes bilatéraux à des paiements à d'autres pays. De nouveaux progrès ont été accomplis dans le même sens en 1941, au moyen, en particulier, d'une série d'accords conclus avec les républiques de l'Amérique Centrale. Aux termes de ces accords, le système adopté pour le règlement des transactions financières et commerciales s'applique désormais à l'ensemble de ces pays, ce qui permet de compenser les excédents et les déficits du bloc sterling sur une base multilatérale à l'intérieur du groupe de pays ainsi élargi.

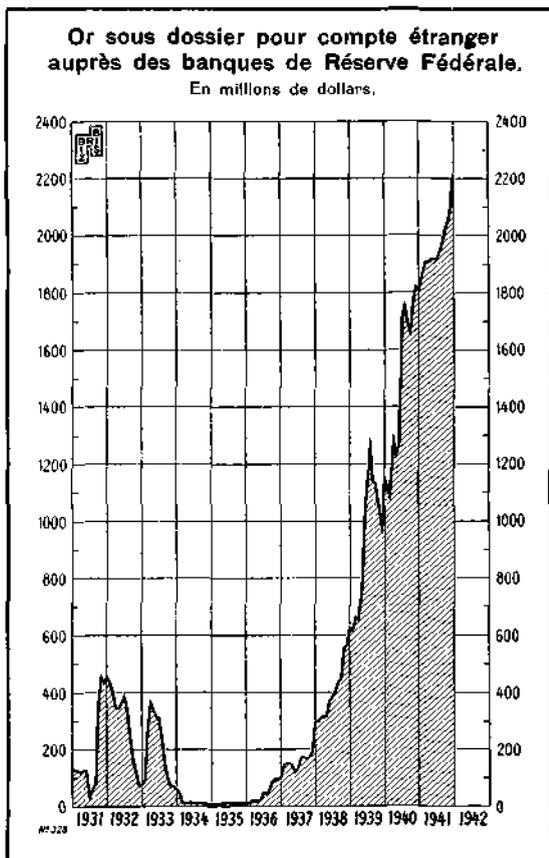
Le bloc sterling s'est étendu en 1941 par l'inclusion du Congo Belge, de l'Islande et des Iles Féroé, de l'Afrique Equatoriale Française, du Cameroun, des Possessions Françaises d'Océanie, des Etablissements Français de l'Inde, de la Syrie et du Liban, de l'Irak et, le 1<sup>er</sup> août, de Hong-Kong, colonie qui, jusque là, était restée en dehors des arrangements techniques du bloc sterling. La monnaie syrienne est restée à 20 francs français, le rapport entre le franc français et la livre sterling étant maintenu à l'ancien cours de 176,625 francs.

D'autre part, les événements d'Extrême-Orient, pendant l'hiver de 1941—42, ont privé le bloc sterling de Hong-Kong, des Etablissements des Détroits, de la Thaïlande et des Indes Orientales Néerlandaises. Pour faciliter les paiements des troupes américaines en Australie, il a été permis aux Américains de se servir de toute monnaie en dollars des Etats-Unis apportée avec eux pour les paiements qu'ils ont à faire en Australie. Les personnes qui reçoivent en vertu de cet arrangement des billets libellés en dollars sont tenues de les revendre immédiatement à leur banque.

Le Canada et Terre-Neuve sont techniquement exclus des arrangements du bloc sterling. Le cours livre sterling-dollar canadien a été maintenu à 4,43—4,47 dollars pendant toute l'année 1941. Les dollars canadiens ont subi de fortes fluctuations à New-York pendant l'année, mais ont, au total, enregistré une légère amélioration. Le cours le plus bas, soit 1 dollar canadien = 82 $\frac{1}{4}$  cents américains, a été touché le 24 janvier, et le cours le plus haut, soit 89 $\frac{3}{4}$  cents, a été atteint le 8 septembre; en fin d'année, cette devise était cotée à 86 cents. Les gouvernements du Canada et des Etats-Unis ont conclu des accords de grande portée destinés à stimuler l'effort de production de guerre, en supprimant les douanes et autres barrières qui gênent le libre échange, entre les deux pays, des matières nécessaires aux fabrications et approvisionnements de guerre.

Le marché des changes aux Etats-Unis a été affecté par les mesures de blocage déjà mentionnées plus haut et par le resserrement du contrôle des transactions financières avec l'étranger, consécutif, en général, à l'entrée en guerre des Etats-Unis. Un décret-loi du 26 décembre 1941 a prévu l'immobilisation automatique des avoirs de tout territoire dans l'éventualité où il serait

occupé par des pays en guerre avec les Etats-Unis; en conséquence de ce décret et de décrets antérieurs, une proportion extrêmement considérable de l'or conservé sous dossier pour compte étranger dans les banques de Réserve Fédérale n'est plus à la libre disposition des déposants. Le volume des transactions sur le marché des devises étrangères s'est contracté, non seulement à la suite des mesures de blocage et de la suspension de l'inscription à la cote d'un grand nombre de monnaies, mais aussi en raison de la multiplication des transactions pour compte officiel sans aucune contrepartie de devises étrangères. Par l'intermédiaire du Fonds de Stabilisation et de la Banque d'Exportation et d'Importation, d'autres sommes ont été



accordées sous forme d'emprunts et de crédits ouverts à des pays étrangers — principalement à l'Amérique Latine.

En 1941, la Banque d'Exportation et d'Importation a pris de nouveaux engagements d'une valeur de 112,9 millions de dollars — tous envers l'Amérique Latine. Les emprunts les plus importants ont été les suivants: 12 millions consentis à la Colombie, principalement pour l'achat de matériel et d'équipement aux Etats-Unis; 11,3 millions à l'Institut Cubain de Stabilisation du Sucre, pour le stockage et la vente de sucre; 25 millions à la République Cubaine pour des travaux publics (principalement la construction de routes), le développement de l'agriculture et des mines; enfin 30 millions au Mexique, dont une partie était destinée à la construction de routes, conformément à un récent accord intervenu entre les Etats-Unis et le Mexique. Bien que ces emprunts soient consentis pour des objets déterminés, ils contribuent, d'une façon générale, à raffermir la position de change des pays emprunteurs. De plus, les envois de marchandises vers les Etats-Unis ont augmenté, ce qui a mis l'Amérique Latine à même de se dédommager dans une large mesure de la perte de son commerce avec l'Europe. La médaille a, toutefois, un revers: l'interruption du commerce avec l'Europe et la concentration de la production sur les armements, aux Etats-Unis, ont mis des obstacles au développement des importations non seulement d'articles finis, mais aussi de machines et de matières premières; l'amélioration de la balance commerciale des pays de l'Amérique Latine est donc provenue en grande partie d'une contraction indésirable de l'approvisionnement en marchandises étrangères. Pour aider à maintenir le volume des importations, on a d'une manière générale assoupli les restrictions de change et alloué avec plus de libéralité des devises pour les importations.

L'Argentine a apporté en 1941 certaines modifications au système de contrôle officiel des changes et des importations de marchandises. Le Bureau officiel de contrôle des changes a été supprimé et presque toutes ses fonctions ont été transférées à la Banque Centrale. Les cours des changes qui étaient pratiqués ont été maintenus, mais avec l'adjonction de cours préférentiels servant notamment à favoriser les importations en provenance des Etats-Unis.

Il existe deux marchés des changes en Argentine: le marché officiel et le marché libre. Le marché libre, dont l'importance est limitée, obtient ses devises de diverses sources telles que les ventes de devises étrangères par les touristes. Le marché officiel obtient ses devises des exportations dont le montant intégral en devises doit être vendu au Trésor. Le cours officiel d'achat est fixé à 3,36 pesos pour le dollar des Etats-Unis, mais, dans certains cas, un taux plus élevé est payé pour stimuler l'exportation de certains articles spéciaux. Il existe quatre cours officiels de vente:

1) un cours préférentiel de \$ 1 = 3,73 pesos, applicable aux paiements de l'Etat et à l'importation de certaines marchandises de première nécessité;

2) un cours de \$ 1 = 4,23 pesos (ou £ 1 = 17 pesos). Ce cours s'applique aux importations de certaines marchandises qui, sans être de première nécessité, sont cependant considérées comme importantes et, en outre, à toutes les importations provenant des pays voisins (Bolivie, Brésil, Chili, Paraguay, Pérou et Uruguay) ainsi qu'à la Grande-Bretagne et aux autres pays du bloc sterling (qui, il ne faut pas l'oublier, ne comprend ni le Canada, ni Terre-Neuve); il est également à la base d'accords de clearing avec divers pays;

3) le «cours d'enchère», qui s'applique à toutes les importations de marchandises pour lesquelles il n'est pas accordé de devises à un cours de change plus favorable. Le cours d'enchère varie suivant la loi de l'offre et de la demande (avec intervention de la Banque Centrale): il atteint en moyenne environ 5 pesos pour le dollar des Etats-Unis;

4) le cours de la «Société pour favoriser le commerce extérieur», soit \$ 1 = 4,55 pesos, avec des cours correspondants pour les autres monnaies.

La Société pour favoriser le commerce extérieur a été constituée en 1941 comme moyen d'ajuster les cours de change, en particulier dans le commerce avec les Etats-Unis, de sorte que, au lieu d'appliquer le cours d'enchère d'environ 5 pesos, on a appliqué un nouveau cours de 4,55 pesos.

Les restrictions à l'importation ont été graduellement levées, des devises étant consenties aux importateurs au cours de 4,55 pesos pour un nombre croissant d'articles. Le cours d'enchère reste en vigueur seulement pour les articles notoirement de luxe, ne représentant pas plus de 2% de toutes les importations (mai 1942). Les autorités ont été en mesure d'appliquer leur politique d'importation avec plus de libéralité, grâce à l'amélioration marquée de la balance des paiements, qui, d'après les évaluations de la Banque Centrale, s'est soldée par un excédent de 472 millions de pesos en 1941, contre un déficit de 65 millions l'année précédente. Un problème spécial a toutefois été posé par l'accumulation considérable des livres sterling bloquées à Londres, qui, à la fin de 1941, ne pouvaient être utilisées que dans certaines limites pour le rachat d'obligations argentines appartenant à des Britanniques. En décembre 1940, il a été annoncé, à Washington, que le Département du Trésor des Etats-Unis avait l'intention d'affecter 50 millions de dollars du Fonds de stabilisation au soutien du cours de la monnaie argentine par rapport au dollar, et il a été également annoncé, le même mois, que, de son côté, la Banque d'Exportation et d'Importation accorderait à l'Argentine 60 millions de dollars pour soutenir sa devise; vu l'amélioration de la balance de ses paie-

ments, l'Argentine n'a pas été obligée de recourir à ces crédits et les accords n'ont pas été ratifiés.

En Uruguay, la valeur au change de la monnaie a continué de se raffermir et pendant un certain temps, en décembre 1941, le dollar a fléchi sur le marché libre jusqu'au niveau du cours officiel de vente, soit à 1,90 peso, cours le plus bas coté pour les dollars libres depuis de nombreuses années. Le système des cours contrôlés et des cours libres est maintenu surtout pour que les autorités puissent encourager l'exportation de certains produits en permettant la vente de devises au cours libre, tandis que les devises provenant des principales exportations du pays, telles que la laine et la viande, sont converties au cours d'achat contrôlé de 1,519 peso.

Un accroissement des exportations de nitrate du Chili à destination des Etats-Unis, qui ont absorbé 85 % de la production de nitrate du pays, a permis de maintenir la stabilité sur le marché des changes pendant toute l'année, tandis qu'au Pérou on a enregistré quelques légères variations du cours du dollar (dont la marge a été inférieure à 3 %). Une recrudescence des exportations de tungstène à destination des Etats-Unis a largement contribué à soutenir la position de change en Bolivie, où les cours du marché ont presque rejoint le cours officiel, ce dernier ayant été modifié en juin 1941 et porté de 40 à 46 bolivianos pour le dollar des Etats-Unis, pour qu'il corresponde mieux à la situation réelle du marché des changes. Au Venezuela également on a procédé à un ajustement du cours officiel (le cours de vente contrôlé du dollar) qui a été fixé à 3,35 bolivares, en août 1941, alors que le cours précédent était de 3,19 bolivares. Les autorités continuent d'acheter à 3,09 bolivares les dollars provenant des exportations de pétrole, à 4,60 bolivares ceux provenant des exportations de café et à 4,30 bolivares ceux provenant des envois de cacao et de bétail. Etant donné que le Bureau de contrôle est vendeur de dollars à 3,35 bolivares, l'opération implique une perte qui remplace l'ancien subside à l'exportation. Les devises provenant des exportations non soumises au contrôle et d'autres sources peuvent être négociées sur le marché libre, sur lequel les cours se sont raffermis pendant l'année.

Sous l'influence d'une amélioration de la balance commerciale qui, après s'être soldée par un déficit de 3.000 contos en 1940, s'est soldée par un excédent de 1.215.000 contos en 1941, la monnaie brésilienne est restée ferme pendant toute l'année 1941, sans qu'aucune modification ait été apportée au cours officiel du dollar, tandis que le cours libre a marqué une amélioration vers la fin de l'année. A Cuba aussi, l'augmentation des exportations à destination des Etats-Unis — en particulier des exportations de sucre — et les emprunts obtenus de la Banque d'Exportation et d'Importation ont raffermi

la position de change, le cours du peso-argent, qui était tombé à l'équivalent de 91 cents des Etats-Unis en 1940, a été ramené à sa valeur d'avant la guerre, soit aux environs de 1 dollar, vers la fin de 1941.

Le peso mexicain qui, à l'automne de 1940, avait été rattaché au dollar des Etats-Unis au cours de 4,85 pesos, s'est maintenu aux environs de ce cours pendant toute l'année 1941, malgré un certain fléchissement de la balance commerciale par rapport à l'année précédente. Le 19 novembre 1941, le Mexique et les Etats-Unis ont conclu un accord prévoyant la stabilisation du peso mexicain, des achats d'argent mexicain par les Etats-Unis et d'importants travaux de construction de routes au Mexique avec l'aide financière des Etats-Unis. En échange, le Mexique s'est engagé à payer annuellement 37 millions de dollars pendant une période de quatorze années pour liquider les créances en suspens concernant la propriété de ressortissants américains (autres que celles nées de l'expropriation des puits de pétrole), à conclure un accord commercial et à essayer d'arriver par négociations au règlement de la controverse au sujet du pétrole. Par un accord accessoire de la même date, signé par le Secrétaire du Département du Trésor des Etats-Unis et le Ministre des Finances du Mexique, le Trésor des Etats-Unis s'est engagé à affecter 40 millions de dollars du Fonds de stabilisation au soutien du peso mexicain. Le Trésor s'est également engagé à acheter chaque mois à la Banque du Mexique six millions d'onces d'argent mexicain nouvellement extrait des mines, à raison de 35 cents l'once (soit un total de 25,2 millions de dollars par an). Le cours auquel le peso sera stabilisé n'a pas été publié, mais les autorités ont maintenu sans changement le cours de 4,85 pesos.

Après que les Etats-Unis eurent pris des mesures pour immobiliser les avoirs des pays occupés et de certains autres pays, nombre de pays de l'Amérique Latine ont adopté des mesures semblables. En Argentine par exemple, la banque centrale contrôle les paiements en faveur ou en provenance des pays dont les avoirs ont été ainsi soumis à une réglementation spéciale, accordant toutefois certains allègements pour le transfert de fonds concernant des groupes de transactions bien définis.

Avant l'extension de la guerre à l'Extrême-Orient, pendant le dernier mois de 1941, deux changements monétaires de quelque importance sont intervenus dans cette partie du monde. Au Japon, à partir du 1<sup>er</sup> juin 1941, le yen a été stabilisé par rapport à la livre sterling, au cours de 1 yen = 1 s. 2 d. (au lieu d'un cours correspondant au cours du dollar des Etats-Unis). Toutes les transactions japonaises à terme exprimées en livres anglaises, égyptiennes, sud-africaines, australiennes et néo-zélandaises, en roupies indiennes,

en dollars de Changhaï et de Hong-Kong et en baht thaïlandais ont été faites par l'intermédiaire d'un compte collectif à la Yokohama Specie Bank et liquidées au cours de 1 s. 2 d. Toutes les pertes résultant de transactions passant par ce compte ont été couvertes par une garantie de l'État de 500 millions de yen, tous les bénéfices en résultant étant inscrits au crédit de l'État.

Le marché des devises étrangères de Changhaï, qui n'avait été soumis à aucune restriction officielle jusqu'à l'été de 1941, a été profondément affecté par la décision prise aux États-Unis le 25 juillet 1941 d'immobiliser les avoirs en dollars appartenant au Japon et à la Chine. (Pour rendre efficace l'immobilisation des avoirs japonais, il a été nécessaire d'étendre ces mesures également aux avoirs chinois, sinon des transactions pour compte japonais auraient pu être effectuées via Changhaï, occupé par le Japon.) Le Gouvernement britannique a, en même temps, imposé l'immobilisation des avoirs en livres sterling. Pour faire face à la situation qui en est résultée, le Conseil de Stabilisation de la Monnaie Chinoise, dont la constitution avait été annoncée la même année à une date antérieure, commença de fonctionner le 18 août sur le marché de Changhaï en vendant une certaine quantité de livres sterling pour effectuer des transactions autorisées, au cours de  $3\frac{9}{16}$  d. pour un dollar de Changhaï (également dénommé yuan de Chungking). Cette activité a toutefois eu pour conséquence de faire baisser encore sur le marché libre les autres cours cotés pour le yuan de Chungking. Pour assainir la situation, on annonça, en septembre, que quatorze banques chinoises, britanniques et américaines avaient obtenu licence de faire des opérations sur devises étrangères en vertu des récents décrets d'immobilisation, et que ces banques s'étaient engagées à ne pas négocier sur le marché libre contre la garantie que des devises seraient mises à leur disposition pour importations approuvées, le Conseil de Stabilisation étant disposé à vendre des montants limités de devises étrangères, sur la base d'un contingent, pour un nombre déterminé d'importations légitimes. Le caractère du marché chinois fut toutefois profondément modifié par l'apparition de deux séries de cours — l'une officielle pour un nombre limité de marchands et de transactions, l'autre pratiquée sur le marché libre, offrant un certain avantage pour les opérations de compensation et autres transactions similaires. Plus tard en automne, la Grande-Bretagne et la Chine ont conclu un accord de paiements créant une espèce de contrôle des changes chinois, ayant ceci de remarquable qu'il était appliqué par des pays autres que celui du domicile de la monnaie, c'est-à-dire par des centres situés en dehors de la Chine. Il est résulté de ces arrangements que la valeur au change du yuan de Chungking s'est améliorée sur le marché libre pendant la seconde quinzaine de novembre 1941.

L'ouverture des hostilités dans le Pacifique, qui a eu pour conséquence de faire des Etats-Unis et de la Grande-Bretagne les alliés de la Chine, a amené ces pays à fournir une aide financière plus grande au gouvernement de Chungking; celui-ci a reçu, au début de 1942, un crédit de 500 millions de dollars du Fonds de stabilisation des changes, et, de la Grande-Bretagne, un autre crédit de 50 millions de livres sterling. Les banques américaines et britanniques et les banques de Chungking à Changhaï ayant été fermées par les autorités militaires japonaises, le problème des devises étrangères qui se posait au gouvernement de Chungking a été radicalement modifié. En février 1942, ce gouvernement a décidé de rendre la liberté à la circulation de la monnaie en levant les restrictions sur les mouvements de la monnaie légale à l'intérieur du pays et sur l'exportation à l'étranger de la monnaie nationale, à l'exception des billets de banque nouvellement imprimés et envoyés par les banques au port d'entrée ou à l'intérieur du pays, envois pour lesquels une autorisation du ministre des finances a été rendue obligatoire.

Quand la Banque Centrale de Réserve à Nankin ouvrit ses guichets, le 6 janvier 1941, on donna à sa monnaie (le yuan de Nankin) la valeur du yuan de Chungking. Peu après l'ouverture des hostilités dans le Pacifique, les banques japonaises ont fixé le cours de change du yen militaire (monnaie émise par les autorités militaires japonaises) à 4 yuan de Chungking ou de Nankin. La fermeture des banques américaines et britanniques et des banques de Chungking à Changhaï fit, toutefois, fléchir la valeur du yuan de Chungking, et quelques mesures spéciales furent prises en vue d'obtenir le même effet. Le yuan de Nankin fut, tout d'abord, coté avec une prime de 5%. Le 7 mars 1942, le cours du yuan de Nankin par rapport au yen militaire fut fixé à 5:1 (cours qui intentionnellement ne fut pas appliqué au yuan de Chungking); le yuan de Nankin devint ainsi, en pratique, membre du bloc yen. Le 23 mars, la Banque de Réserve de Nankin a cessé de changer au pair le yuan de Chungking et les bureaux de change officiels fixèrent le cours à 77 yuan de Nankin pour 100 yuan de Chungking, puis, le 30 mars, le gouvernement de Nankin annonça officiellement la rupture du lien entre le yuan de Nankin et celui de Chungking. Mais le yuan de Chungking continua de circuler dans le public, et, pour maintenir le cours coté par les bureaux de change officiels, la Banque de Réserve de Nankin fut parfois obligée de vendre des yuan de Chungking en échange de sa propre monnaie. Alors, par un nouveau décret en date du 31 mai, le gouvernement de Nankin a stipulé le retrait du yuan de Chungking de certaines provinces déterminées (dont Changhaï); le yuan de Chungking sera converti en yuan de Nankin au cours de 2:1; les dettes et obligations libellées en ancienne monnaie légale seront également converties en

yuan de Nankin au cours de 2:1. Des billets libellés en yuan de Nankin seront normalement remis en échange des billets libellés en yuan de Chungking; les dépôts des banques et des institutions financières seront remboursables moitié en espèces et moitié en fonds d'Etat.

Le 29 décembre 1941, un décret a été pris à Tokio simplifiant le contrôle japonais des devises étrangères et libérant le yen de la dépendance des monnaies anglo-saxonnes. Aux termes du nouveau décret, les cours des changes japonais sont fixés par le ministre des finances, qui peut pourtant déléguer son pouvoir dans des cas exceptionnels. Commentant la nouvelle mesure, le ministre des finances a déclaré qu'à la suite du conflit d'Extrême-Orient, des changements fondamentaux ont été apportés à la politique japonaise des changes, la première mesure étant l'abandon de la méthode appliquée jusqu'à présent qui consistait à fixer les cours des changes sur la base des cours de la livre sterling et du dollar. A l'avenir, les cours des devises étrangères seront fixés, de manière autonome, sur la base du yen. En fait, aucune altération essentielle n'a été apportée au rapport existant entre les cours. Pour le reichsmark, le cours a été fixé à RM 170,50 = 100 yen et pour le franc suisse à Fr. s. 98,90 = 100 yen. Sur cette base, les cours de change du dollar et de la livre sterling (monnaies qui ne sont plus cotées au Japon) seraient de \$ 23,44 = 100 yen et 1s. 2d. = 1 yen, soit les cours précédemment cotés. Plus important que la fixation des cours des changes est le fait qu'à l'avenir les règlements avec les pays qui ne font pas partie du groupe yen, mais qui commercent encore avec le Japon, ne se feront plus au moyen de paiements en dollars et en livres sterling. La distinction entre les «pays à devises étrangères» et les «pays du bloc yen» disparaîtra ainsi, les règlements étant faits de plus en plus par clearings et transferts de soldes créditeurs en yen. Le fait de fixer la valeur du yen indépendamment des pays anglo-saxons n'a pas eu pour corollaire une modification de la politique de l'or. Répondant, à la fin de janvier 1942, à une question qui lui était posée au Parlement concernant la politique japonaise de la production d'or pendant que le commerce extérieur avec d'autres pays serait interrompu, le ministre de l'industrie a déclaré que le gouvernement attacherait à l'avenir à l'or la même importance que par le passé. L'or resterait nécessaire pour le commerce entre l'Extrême-Orient et les autres zones. De plus, le métal prenait de plus en plus d'importance comme instrument servant à maintenir et raffermir le crédit du yen dans la «zone de bien-être commun». Le gouvernement continuerait d'accorder sa protection aux sociétés de mines d'or en vue de garantir une extraction d'or de 200 millions de yen au Japon et en Corée (soit 1,7 million d'onces). Interrogé sur la valeur-or du yen, un porte-parole du ministère des finances a déclaré que sous le nouveau régime le prix de l'or serait fixé par le ministre des finances.

Le yen militaire («gumpyo» en japonais) a été tout d'abord émis en Chine, en diverses coupures exprimées en yen. Dans d'autres régions, le gumpyo a été libellé dans la monnaie du pays occupé — peso militaire aux Philippines, florin militaire aux Indes Orientales Néerlandaises, etc. Dans ces cas, le gumpyo était à la parité de la monnaie locale, mais de valeur variable par rapport au yen japonais. Aux Philippines, le dollar des Etats-Unis a continué d'être accepté au cours de 2 pesos (ou gumpyo). En avril 1942, le ministre des finances du Japon a déclaré que des billets émis par les banques et institutions similaires seraient substitués aux monnaies en circulation aux Philippines (peso, dollar et gumpyo) et aux monnaies en circulation aux Indes Orientales Néerlandaises (florin et gumpyo).

A Hong-Kong, la valeur du dollar-argent a été fixée par rapport au yen militaire à l'équivalence de 2 à 1. Le gouvernement de Chungking et le gouvernement britannique ont pris certaines mesures pour que les Chinois détenant des dollars de Hong-Kong puissent les échanger à l'ancien cours de 4,65 yuan de Chungking pour 1 dollar de Hong-Kong.

Dans les relations avec l'Indochine, un cours spécial de change a été fixé à 100 piastres = 97,60 yen, au lieu de 98  $\frac{1}{8}$  yen, cours pratiqué avant l'entrée en guerre du Japon.

En Thaïlande, le baht a été défini, en février 1942, comme l'équivalent de 0,32639 gramme d'or fin (au lieu d'être comme précédemment rattaché à la livre sterling au cours de 11 baht). Le cours fut alors ajusté en conséquence par rapport au yen japonais, étant fixé à 100 baht = 155,10 yen, au lieu de 125,25 yen comme il l'était auparavant. Mais, en avril 1942, la relation entre les deux monnaies a été modifiée et ramenée à l'équivalence de 1 baht = 1 yen.

Il y a eu une expansion considérable de la circulation non seulement du yuan de Chungking, mais aussi des monnaies du bloc yen. Pour l'ensemble du bloc yen, la circulation des billets à la fin de 1941 aurait été de 10,17 milliards de yen (ou yuan), alors qu'elle était de 3,5 milliards à la fin de 1937. Au Japon même, la circulation a augmenté de 2,16 milliards de yen à la fin de 1937 à 6,23 milliards à la fin de 1941, soit presque dans la même proportion que l'accroissement pour l'ensemble du groupe.

Un autre pays d'Asie, l'Iran, a modifié la valeur au change de sa monnaie pendant l'exercice sous revue. Jusqu'à l'automne de 1941, on pratiquait, pour la livre sterling, un cours de base de 68  $\frac{1}{2}$  rials plus une prime de 105  $\frac{1}{2}$  rials, soit au total 174 rials. Ces dernières années, le gouvernement iranien a accumulé des réserves considérables de livres sterling qui ont été

protégées par de sévères restrictions de change. Les dépenses des forces britanniques dans ce pays ont encore augmenté les réserves de livres sterling; aussi les cours des changes ont-ils été modifiés en septembre 1941 et sont passés de 174 à 140 rials pour la livre sterling et de 45 à 35 rials pour le dollar. On a également envisagé de prendre des mesures pour lever les restrictions de change. La monnaie est rattachée à la livre sterling, mais, au point de vue technique, l'Iran n'est pas membre du groupe sterling.

Pendant l'exercice sous revue, on a constaté une certaine consolidation à l'intérieur de chacun des grands groupes monétaires entre lesquels — sauf quelques rares exceptions — le monde est divisé. Les symptômes de cette consolidation sont: une plus grande stabilité des cours et des parités sur le continent d'Europe entre le reichsmark et les monnaies dites libres; le maintien de la liberté des transferts à l'intérieur du groupe sterling; l'octroi par les Etats-Unis de crédits de stabilisation et autres pour soutenir les monnaies étroitement rattachées au dollar, et l'exclusion de tous les pays de l'hémisphère occidental de l'immobilisation frappant les avoirs appartenant à des étrangers; l'extension du bloc yen et l'augmentation des règlements en yen des soldes créditeurs (et non plus en dollars et en livres sterling) à l'intérieur du groupe que domine le Japon. Un autre grand groupe dans le monde utilise le rouble de l'U.R.S.S. Les obstacles au commerce qui résultent de la guerre rendent plus nette la séparation des divers blocs monétaires; il y a peu d'échange de marchandises entre les différents groupes, si ce n'est entre le groupe sterling et les pays du groupe dollar, entre lesquels on a maintenu la stabilité des changes en fixant le cours sterling-dollar.

Il ne faudrait toutefois pas exagérer la cohérence des conditions monétaires à l'intérieur de chaque groupe, car, même si la stabilité des cours des changes est maintenue par des clearings, des comptes spéciaux, des avances financières et d'autres procédés de ce genre, chaque monnaie conserve encore, en règle générale, son individualité propre, sa structure de crédit propre et son volume de moyens de paiement. La valeur interne (pouvoir d'achat) de chaque monnaie est susceptible de varier sous l'influence d'une réduction des marchandises disponibles et d'une augmentation du volume de la monnaie en circulation — plus dans certains pays, moins dans d'autres, suivant le dynamisme des forces agissantes, l'efficacité du contrôle des prix, etc. Par suite de ces changements, il est inévitable que de temps à autre les cours des changes, qui sont stabilisés grâce au contrôle, cessent de représenter le rapport véritable des monnaies respectives. Plus la guerre se prolonge et plus est évident le peu d'empressement à effectuer des redressements qui impli-

queraient des réductions de valeur de change: tout gouvernement qui lutte contre l'inflation désire éviter des modifications que l'on pourrait interpréter comme l'aveu d'une dépréciation de sa monnaie. En fait, on tend à prendre la direction opposée: à valoriser les monnaies. Mesures de contrôle, crédits et autres expédients peuvent bien momentanément masquer la contradiction qui existe entre des monnaies dont le cours est délibérément immobilisé et leurs fondements réels, sujets à des modifications souvent profondes. Mais de cette contradiction naîtront des problèmes qu'il faudra bien tôt ou tard résoudre. Il importe peu, à cet égard, qu'il s'agisse de pays pratiquant un régime d'économie étroitement dirigée par l'Etat, ou de pays admettant une plus grande liberté économique; il faudra bien de toute manière rétablir en fin de compte un rapport convenable entre la valeur extérieure et la valeur intérieure des différentes monnaies. Tous les pays — grands et petits — devront, sous une forme ou sous une autre, apporter leur contribution à l'œuvre de réadaptation qui permettra de rétablir à l'avenir un système de changes approprié.

On dit souvent — et cette observation contient une grande part de vérité — que le niveau des prix de revient et en particulier celui des salaires devrait être considéré comme le meilleur étalon de la valeur réelle de change d'une monnaie. Dans une économie moderne, le montant payé pour les salaires représente en effet souvent la moitié — parfois même une plus grande proportion — du revenu national total; il constitue donc le principal élément du pouvoir d'achat dont dispose le public. En outre, les salaires sont de plus en plus rigides, ils sont aujourd'hui plus que jamais fixés par accords des syndicats et autres règlements. Avant 1914, on pouvait probablement considérer encore avec raison que dans la plupart des pays les salaires réagiraient assez rapidement à toute variation de la situation économique; si la tendance était défavorable à un pays, et s'il fallait relever le taux d'escompte, il était probable que le marché du travail réagirait dans le sens d'un abaissement des salaires. On ne peut plus aujourd'hui escompter une réaction semblable devant des modifications du taux d'escompte; celui-ci a ainsi perdu beaucoup de son efficacité comme moyen de rétablir l'équilibre monétaire.

Parce que l'on comprend de mieux en mieux l'insuffisance de certaines des anciennes méthodes servant à assurer l'équilibre de la monnaie, on en a parfois conclu que le seul moyen d'empêcher les déséquilibres monétaires à l'égard de l'étranger de s'accuser est de permettre des ajustements relativement fréquents des cours des changes. La recherche de la stabilité des changes, telle qu'on la pratiquait autrefois, serait ainsi remplacée par une politique de souplesse des cours. Des cas se présenteront, selon toute probabilité,

dans lesquels le déséquilibre sera tel qu'on ne pourra y remédier que par une dépréciation de la monnaie; des réductions de salaires de l'ordre de 20 ou 30 % exposeront l'édifice social à une tension trop forte et alourdiraient par trop la charge de la dette publique et des dettes privées.

La manière de voir doit-elle être la même s'il s'agit de déséquilibres dont la correction demanderait par exemple une réduction des prix de revient de l'ordre de 10 % seulement? Des déséquilibres de cet ordre peuvent, il est vrai, avoir eux aussi les conséquences les plus dangereuses: ils peuvent être la cause d'une grave crise de chômage, provoquer un déficit de la balance des paiements et amener l'adoption de mesures de protection défavorables aux échanges commerciaux. Aussi longtemps que la situation économique est favorable, dans le monde en général, le déséquilibre dans un pays donné peut ne pas sembler un sérieux handicap; il en est différemment quand le déséquilibre prend le caractère d'un marasme général. C'est pourquoi il est important de redresser vite et efficacement même des déséquilibres d'ampleur limitée; mais le remède est-il dans une modification des cours des changes ou dans des ajustements appropriés des prix?

Peut-être ne peut-on pas fixer de règle générale; chaque solution a ses avantages et ses inconvénients et le choix dépend beaucoup des conditions particulières du pays. Des modifications des cours des changes ébranlent sans aucun doute la confiance à l'intérieur et sont une cause d'irritation à l'étranger. Elles obligent l'acheteur ou le vendeur de biens de production, dont le paiement s'échelonne en général sur plusieurs années, à faire face à des risques de variation des prix exprimés dans sa propre monnaie chaque fois qu'il peut y avoir des modifications des cours de change. (En pratique, les possibilités de couvrir à terme les paiements résultant de contrats de cet ordre sont très limitées.) Les industries d'investissement — dont l'importance est si grande dans le cycle économique — se verraient ainsi particulièrement handicapées dans leur activité internationale. Au surplus, une politique de change unilatérale, qui ne tiendrait pas suffisamment compte des intérêts des autres pays, appellerait sans aucun doute des mesures de représailles nuisibles non seulement au pays qui a modifié la valeur de sa monnaie, mais au développement du commerce dans le monde en général. Tout pays qui adopterait une politique de cours des changes variables s'apercevrait probablement que — sauf dans des circonstances exceptionnelles, telles que la période de guerre actuelle — l'on tend presque toujours à abaisser mais presque jamais à relever la valeur au change d'une monnaie; la dépréciation peut sembler un moyen facile de sortir de difficultés temporaires, mais elle présente l'inconvénient d'éviter un effort de rationalisation des divers secteurs de la vie économique

qui peut être douloureux, mais qui, finalement, accroît le volume de la production et relève par conséquent le niveau de vie.

A bien des points de vue il pourra sembler préférable, dans le cas d'un déséquilibre de faible ampleur, de pouvoir effectuer le redressement nécessaire au moyen d'une adaptation des prix de revient. Mais les autorités monétaires seules n'ont plus le moyen de mettre en œuvre une politique d'ajustement des prix de revient. Pour réussir, il leur faut être soutenues par une action directe des principaux secteurs de l'économie du pays, organisations ouvrières comprises. La coopération ouvrière, ou sa résistance, peut être l'élément déterminant dans le choix de la politique monétaire à suivre. De nos jours, les représentants de la main-d'œuvre demandent souvent qu'on leur donne l'occasion de participer à l'élaboration de la politique monétaire. On peut considérer ces demandes comme faisant partie d'une tendance générale à associer des personnes qui ont une connaissance intime des divers secteurs de l'économie (et non pas seulement des questions financières) à la direction de la politique monétaire. On reconnaît, toutefois, qu'il ne faut pas que ces personnes se considèrent comme les représentants d'intérêts particuliers; en tant que membres d'une institution monétaire, elles doivent aider à élaborer la meilleure politique considérée du point de vue de l'intérêt général et elles peuvent être ainsi appelées à proposer aux groupes avec lesquels elles sont spécialement en contact des sacrifices au moins temporaires et à insister pour les leur faire accepter.

La complexité des intérêts organisés, dans une société moderne, rend plus difficile à certains égards l'application d'une politique monétaire saine; cela ne signifie pas que les problèmes soient insolubles, mais simplement qu'il faut trouver de nouvelles formes d'ajustement. Il est indéniable que l'attitude de la classe ouvrière joue un rôle de plus en plus important dans la détermination des directives politiques que l'on peut appliquer avec succès; et, comme toujours, plus l'autorité est grande, plus grande aussi est la responsabilité.

## 2. COMMERCE EXTÉRIEUR.

Le commerce extérieur est l'un des domaines de l'activité économique dans lesquels la suppression des publications statistiques courantes a été la plus prononcée. Du moment où l'interception du commerce de l'ennemi est devenue l'arme principale de la guerre économique, le volume, la composition et la répartition du commerce extérieur ont évidemment été tenus secrets. Parmi les grandes puissances, l'Allemagne, la France, l'Italie, le Japon, la Grande-Bretagne et l'U.R.S.S. ne publient plus de situations de leur commerce extérieur,

et, à l'automne de 1941, les Etats-Unis ont suspendu la publication de tous les chiffres de leur balance commerciale, à l'exception des chiffres globaux. Parmi les autres pays, l'Albanie, la Belgique, la Grèce, la Norvège, les Pays-Bas, le Gouvernement Général de Pologne, le Protectorat de Bohême et Moravie, la Roumanie et la Turquie ont l'un après l'autre cessé la publication de renseignements relatifs au commerce extérieur; enfin, dans la plupart des autres pays, ceux d'Europe notamment, seuls sont publiés les chiffres principaux. En outre, les indications générales que donnent sur les principales tendances du commerce extérieur les discours ou rapports plus ou moins officiels se font de plus en plus rares et de moins en moins précises.

Dans les cas où l'on dispose de données statistiques, la comparaison des chiffres actuels à ceux des années antérieures doit être très prudente, soit parce que les livraisons d'armes et munitions, de navires, etc. peuvent, sans préavis, être exclues des situations, soit à cause de la hausse ininterrompue des prix depuis le début de la guerre. En général, les prix à l'importation ont augmenté plus rapidement que les prix à l'exportation. Ce phénomène est dû surtout à la hausse énorme des frais de transport, jointe au fait que pour les importations ce sont, presque sans exception, les prix c.i.f. qui servent au calcul de la valeur des importations ou des indices de prix, tandis que pour les exportations les calculs sont faits sur la base des prix f.o.b. L'importation d'avoine de l'Argentine en Suisse est un exemple caractéristique de l'augmentation que peuvent occasionner les frais de transport: en mai 1942, le prix f.o.b. en Argentine de 100 kilogrammes d'avoine équivalait à 7,85 francs suisses, les frais de transport d'Argentine en Suisse s'élevaient à 50,35 francs et le prix de revient à la frontière suisse était ainsi de 58,20 francs.

La prolongation des hostilités a partout intensifié la demande de matières premières et de produits finis introuvables en quantités suffisantes à l'intérieur des frontières nationales. Les considérations du temps de paix concernant le maintien de l'équilibre commercial, l'encouragement aux exportations, etc. ont cédé le pas à des nécessités plus urgentes. Dans chaque camp, les pays associés ont conclu entre eux, ou avec des pays neutres, des accords qui, tout en différant de forme, sont identiques dans leur essence et leur objet, les considérations financières étant subordonnées au maintien des approvisionnements. Des accords techniques nouveaux ont été élaborés pour assurer le bon fonctionnement des règlements financiers et pour empêcher, dans certaines limites, la pénurie de devises étrangères de mettre obstacle à l'afflux régulier des marchandises. Dans son premier rapport trimestriel au Congrès, le président des Etats-Unis, parlant de la loi de prêt et location, a souligné que « . . . contrairement aux méthodes antérieures, elle vise directement l'aide à rendre

plutôt que le signe dollar à transformer en dernier lieu en matériel de guerre». De même, par un accord signé à la fin de février 1941, l'Allemagne et l'Italie ont décidé que pendant la guerre toute fourniture de matériel de guerre entre les deux pays devrait être livrée sans tenir compte ni de la balance commerciale ni de la situation du compte de clearing. Pareillement, l'accord de commerce et de paiements germano-finlandais de 1942 prévoit que les livraisons seront exécutées, que la balance commerciale soit ou non favorable, ce qui correspond, en pratique, à l'octroi par l'Allemagne de crédits à long terme à la Finlande. Outre ces accords de caractère général, il existe toute une série d'arrangements ayant pour objet de fournir des facilités sous des formes variées (avances en comptes de clearing, garanties de crédits à l'exportation, etc.) pendant la période qui s'écoule entre les livraisons et leur paiement par les acheteurs étrangers. L'aide financière entre pays belligérants a, naturellement, pour objet de remporter la victoire, tandis que les pays neutres cherchent en général à obtenir, en contrepartie des crédits qu'ils peuvent consentir, des livraisons de matières premières dont ils ont grand besoin pour maintenir l'activité de leurs industries et des facilités de transport pour leur commerce extérieur.

Parallèlement au développement des accords financiers conclus par les puissances belligérantes, on remarque une évolution graduelle de la politique commerciale, la préoccupation du temps de paix d'assurer des débouchés à l'exportation faisant place de plus en plus à la préoccupation du temps de guerre de maintenir le plus large approvisionnement possible en produits étrangers. Ce changement d'orientation se remarque notamment dans la politique de la Grande-Bretagne. La dépréciation de 14% de la livre sterling à l'automne de 1939 et, plus encore, les cours bas de la «livre sterling libre» pendant la première phase de la guerre ont stimulé les exportations, mais nécessairement freiné, dans une certaine mesure, les importations. Sous l'impulsion du gouvernement, le commerce d'exportation britannique a été organisé sur une vaste échelle au début de 1940, de manière à procurer les devises nécessaires au paiement des importations essentielles. Au début, on a vendu dans tous les pays dont l'Angleterre n'était pas isolée par la guerre, mais cette course aux exportations sans discrimination a vite été remplacée par une nouvelle politique d'exportation méthodique; le volume des produits exportables se réduisant à mesure que l'effort de guerre britannique s'amplifiait, il devint nécessaire de concentrer les exportations vers les pays où l'on avait le plus urgent besoin de moyens de paiement: dollars ou autres monnaies «fortes». Puis, lorsqu'en mars 1941 le Congrès des Etats-Unis approuva le programme de prêt et location, la campagne pour le développement des

exportations perdit beaucoup de son intérêt, la Grande-Bretagne étant en mesure d'obtenir des produits américains sans avoir à se préoccuper des moyens de paiement. Un mémoire, remis à l'ambassadeur des Etats-Unis à Londres en septembre 1941, sur la politique du gouvernement britannique «concernant les exportations de la Grande-Bretagne et la distribution dans ce pays du matériel de prêt et location», a exposé que «le commerce d'exportation de la Grande-Bretagne est réduit au strict minimum nécessaire pour fournir ou se procurer les matières premières essentielles à l'effort de guerre». Le gouvernement britannique s'engageait expressément à n'utiliser aucune des matières «de la nature de celles fournies aux termes de l'accord de prêt et location de manière à permettre aux exportateurs (britanniques) de conquérir de nouveaux marchés ou de développer leur commerce d'exportation aux dépens des exportateurs des Etats-Unis». Outre l'appel plus grand fait à la production nationale pour les besoins de la défense, il semble que l'une des principales raisons qui ont inspiré la nouvelle politique britannique en ce qui concerne le commerce extérieur ait été de garantir que les exportateurs britanniques ne profiteraient pas des facilités de l'accord de prêt et location pour fournir des produits aux marchés situés en dehors de l'Empire à meilleur compte que leurs concurrents américains. Seules furent admises quelques exceptions, à des conditions nettement définies. C'est ainsi qu'en 1941 la politique britannique du commerce extérieur a subi une modification radicale, cessant de s'attacher à pousser les exportations au maximum pour les réduire au minimum nécessaire.

L'évolution de la politique commerciale de l'Allemagne présente une certaine analogie avec celle de la politique britannique, bien que les circonstances aient différé à maints égards dans les deux pays. A l'automne de 1939, l'Allemagne avait déjà prêts ou en voie de production des produits de catégories diverses qui, si la guerre n'avait pas eu lieu, auraient été exportés en France, en Grande-Bretagne et dans les pays extra-européens; étant donné le nouvel état de choses, ces produits ont été en grande partie vendus aux pays d'Europe avec lesquels l'Allemagne avait maintenu ses relations commerciales. En conséquence, pendant les premiers mois de la guerre, la balance du commerce extérieur de l'Allemagne a été active et cet excédent lui a servi à rembourser ses dettes de clearing et dans certains cas à constituer des réserves de devises étrangères. Pendant quelque temps, l'Allemagne a continué d'appliquer le système de primes à l'exportation introduit à partir de 1931 pour permettre à ses exportateurs de soutenir la concurrence sur les marchés étrangers malgré le cours élevé du reichsmark. Toutefois, grâce à la prédominance que l'Allemagne s'est acquise sur le continent d'Europe, lors de la dis-

parition de toute autre concurrence extérieure, elle a pu abolir graduellement les primes à l'exportation et, à mesure que le besoin s'en est fait sentir, elle s'est mise à faire des prélèvements de plus en plus importants sur les comptes de clearing et à se procurer d'autres facilités pour payer ses importations. La balance commerciale allemande s'est renversée, et ce changement s'est reflété dans une accumulation de reichsmarks en faveur des partenaires de clearing de l'Allemagne. Dans ce cas également, la politique initiale de maintien des exportations a ainsi fait place à une politique consistant à exporter le minimum nécessaire pour couvrir les besoins essentiels des principaux fournisseurs de l'Allemagne.

Le renversement de la politique commerciale imposé par l'effort de guerre ne s'est pas limité à la Grande-Bretagne et à l'Allemagne, mais a gagné graduellement les autres pays, le principal problème consistant partout à trouver le moyen de maintenir des importations suffisantes. Des mesures sont prises pour réduire (ou suspendre) les droits d'entrée, accorder des subsides à l'importation, revaloriser les monnaies ou fournir des devises étrangères à des taux préférentiels pour l'achat des produits essentiels. Tandis que, pendant la crise des années 1929 et suivantes, ce fut dans tous les pays une course aux restrictions d'importation et aux moyens de stimuler les exportations, maintenant, au contraire, chaque pays s'applique à favoriser les importations et à réserver autant que possible ses ressources intérieures pour ses propres besoins. La préoccupation de protéger du chômage les industries d'exportation est beaucoup moins forte, car en temps de guerre il est, en général, facile de remédier au chômage de quelques industries en affectant les ouvriers à d'autres entreprises (par exemple: aux industries de remplacement) où la demande de main-d'œuvre s'est accrue.

Il devient de plus en plus difficile de parler de «commerce mondial». L'extension des hostilités au Pacifique, la déclaration de guerre entre les puissances de l'Axe et les Etats-Unis, l'application plus stricte des mesures de blocus et de contre-blocus ont accusé la tendance à la division du monde en compartiments étanches. Les rares échanges qui sont encore autorisés à travers le blocus, en provenance et à destination des quelques pays neutres d'Europe, ne rappellent que de loin ce que fut le commerce du temps de paix. La dépendance grandissante des pays de l'Amérique Latine envers les Etats-Unis, l'extension de la zone d'Extrême-Orient sous l'influence du Japon et le resserrement des relations économiques entre les pays du continent européen sont des facteurs de plus en plus importants, tandis que les membres de l'Empire britannique et les Etats-Unis maintiennent, bien qu'avec des difficultés accrues, leur liaison entre parties éloignées du monde.

Le tableau suivant permet de mesurer l'importance croissante de l'Allemagne dans le mouvement du commerce de presque tous les pays du continent européen :

Pourcentage du commerce avec l'Allemagne dans le commerce global.<sup>1)</sup>

En pour-cent du commerce global	1938	1941
Bulgarie . . . . .	59 <sup>2)</sup>	80 <sup>2)</sup>
Danemark . . . . .	22	80
Espagne . . . . .	27	22 <sup>3)</sup>
Finlande . . . . .	17	55
Hongrie . . . . .	29	59
Italie . . . . .	23	jusqu'à 50
Norvège . . . . .	17	63
Pays-Bas . . . . .	19	62 <sup>3)</sup>
Roumanie . . . . .	31	65 <sup>4)</sup>
Slovaquie . . . . .	—	36
Suède . . . . .	21	48
Turquie . . . . .	45	20 <sup>5)</sup>

1) Les sources auxquelles les pourcentages de 1941 ont été empruntés n'indiquent pas en général si ces pourcentages comprennent ou non le commerce avec le Protectorat de Bohême et Moravie.

2) Exportations seulement.

4) Janvier—juin.

3) Mai 1940—février 1941.

5) Janvier—mars.

La seule indication récente concernant le commerce extérieur de l'Allemagne se trouve dans un discours fait par un directeur de la Reichsbank Allemande, qui a déclaré que le volume du commerce extérieur de l'Allemagne, après un fléchissement à la déclaration des hostilités, avait atteint de nouveau à la fin de 1941 80% du niveau d'avant la guerre mais que, exprimé en valeur, ce niveau avait été largement dépassé. La presque totalité du commerce allemand se fait pratiquement, à l'heure actuelle, avec les pays de l'Europe continentale. Avant 1939, l'Europe, à l'exclusion des îles britanniques et de l'U.R.S.S., absorbait près de 60% des exportations de l'Allemagne et lui fournissait environ 50% de ses importations, laissant

en faveur de l'Allemagne un surplus d'exportation de 600 millions à 900 millions de reichsmarks. Comme il ressort de l'évolution des comptes de clearing, l'Allemagne dispose maintenant dans l'ensemble d'un surplus d'importation par rapport au reste de l'Europe.

Les derniers chiffres globaux publiés sur le commerce extérieur de l'Italie se rapportent à 1940; pour 1941, il a été déclaré officiellement que les exportations l'ont emporté sur les importations. En 1938, le commerce de l'Italie avec les pays situés en dehors du continent européen représentait plus de 40% du total; après une brève période de plus grande activité jusqu'à l'été de 1940, ce commerce a rapidement périclité et, dans le courant de 1941, a dû s'arrêter complètement. En ce qui concerne l'Europe continentale, vers laquelle le commerce de l'Italie se dirige maintenant presque exclusivement, alors que 50 à 60% lui étaient destinés en 1938, la situation au début de 1942 a été résumée ainsi: il existe un groupe de pays avec lesquels on ne peut guère dire que l'Italie entretienne des relations commerciales régulières (Grèce et Serbie); avec un deuxième groupe (comprenant, entre autres, le Portugal), les relations, après s'être temporairement ralenties, tendent à revenir au niveau antérieur; avec un troisième groupe (Bulgarie, Danemark, Es-

pagne, Finlande, Hongrie, Roumanie, Slovaquie et Suède), leur rythme s'est accéléré ou s'accroîtra probablement de façon plus ou moins sensible. Enfin, il existe un quatrième groupe avec lequel les relations commerciales subissent l'influence de conditions spéciales; ce groupe comprend la Croatie, la France, la Suisse, les pays occupés par l'Allemagne et, surtout, l'Allemagne.

Dès avant la guerre, l'Allemagne occupait une place prépondérante dans le commerce extérieur de l'Italie, ayant absorbé en moyenne, pendant les cinq années 1933—38, environ un cinquième des exportations de l'Italie et lui ayant fourni près d'un quart de ses importations, laissant en faveur de l'Allemagne un excédent d'exportation variant entre 500 millions et 1,4 milliard de liras. En 1938, les exportations de l'Italie à destination de l'Allemagne (Autriche comprise) et ses importations en provenance de ce pays atteignaient respectivement 2 et 3 milliards de liras, soit environ 23% du total du commerce extérieur de l'Italie (21,8 milliards). D'après des déclarations officielles, le commerce entre ces deux pays a, en 1941, atteint ou même dépassé dans les deux sens 1 milliard de reichsmarks, soit un total d'au moins 2 milliards de reichsmarks, ou 15 milliards de liras au cours officiel de change, montant égal à près des deux tiers du total du commerce extérieur de l'Italie en 1938. Ce chiffre représente une augmentation de plus de 300% de la valeur du commerce italo-allemand, résultat dû partiellement à une augmentation du volume des échanges et aux accroissements territoriaux de l'Allemagne depuis 1938, mais aussi à la hausse des prix. En ce qui concerne la balance du commerce, il semble que les livraisons allemandes en 1941 aient dépassé de 10 à 15% celles de l'Italie, mais cet écart semble avoir été partiellement compensé par les remises des ouvriers italiens en Allemagne, que l'on évalue à environ 360 millions de reichsmarks par an.

Au début de 1942, après une période d'interruption, la Hongrie a repris la publication de chiffres indiquant la répartition de son commerce extérieur (mais non la distribution quantitative des différentes marchandises). Pendant l'année 1941, la valeur des exportations a augmenté de 54% et celle des importations de 21% par rapport à 1940, laissant un excédent d'exportation de 61 millions de pengoe contre un déficit de 88 millions l'année précédente. Cette évolution a été d'autant plus significative qu'en 1941 les récoltes ont été encore très mauvaises, bien qu'un peu meilleures qu'en 1940. Exception faite de l'influence de l'acquisition d'environ 54.000 kilomètres carrés (43.500 en 1940 et 10.500 en 1941), l'augmentation de la valeur des exportations en 1941 a été due en premier lieu à une hausse des prix des produits agricoles, favorisée par les mesures gouvernementales qui ont sensiblement réduit l'écart

entre les prix à l'importation et à l'exportation. Les neuf dixièmes environ du commerce extérieur passent par des clearings. La quote-part de l'Allemagne et de l'Italie est passée en chiffres ronds de 60 à 80% aux importations et de 65 à 75% aux exportations. La balance commerciale de la Hongrie avec l'Allemagne est devenue active, l'excédent augmentant pendant le premier trimestre de 1942.

Contrairement à ce qui s'est passé en Hongrie, l'excédent des exportations de la Slovaquie, qui avait atteint 303 millions de couronnes slovaques en 1940, s'est transformé en un excédent d'importation de 309 millions en 1941. La valeur des importations a augmenté de 21%, tandis que celle des exportations est restée pratiquement au même niveau. Bien que les importations en provenance d'Allemagne aient augmenté, les créances de clearing sur ce pays ont presque doublé en 1941, atteignant 2 milliards de couronnes à la fin de l'année en conséquence des montants plus élevés que les ouvriers slovaques en Allemagne ont transférés à leurs familles en Slovaquie. Pour neutraliser une hausse de prix des importations provenant de Hongrie à la suite de la revalorisation du pengoe, les prix des exportations slovaques ont été relevés de 17%, conformément à un accord intervenu entre les deux pays, le produit de cette augmentation étant crédité à un fonds spécial à la Banque Nationale de Slovaquie, sur lequel des subsides doivent être accordés aux importateurs de produits hongrois.

Alors qu'en 1940 la balance commerciale de la Bulgarie était pratiquement en équilibre, avec un excédent d'importation de 9 millions de levas seulement, l'excédent des importations sur les exportations est passé en 1941 à 1.005 millions de levas. Les importations et les exportations ont augmenté de valeur. Les importations ont également augmenté de volume (passant de 383.000 tonnes en 1940 à 459.000 tonnes en 1941); le volume des exportations a, au contraire, diminué de plus de 50% (passant de 996.000 tonnes en 1940 à 460.000 tonnes en 1941). L'augmentation des importations résulte surtout d'approvisionnements plus importants pour l'armée et de l'achat de biens de production (notamment de machines). Le fléchissement du volume des exportations est dû surtout à une modification dans la composition des échanges commerciaux: les mauvaises récoltes de céréales ainsi que les difficultés de transport ont conduit à exporter des produits de plus de valeur mais moins volumineux; les exportations de blé, de haricots, de légumes et de fruits ont été fortement réduites; les exportations de tabac qui, dans les années normales, représentent 40% du total des exportations de ce pays, ont atteint en 1941 un niveau

record, tandis qu'on a exporté des denrées séchées, des confitures et jus de fruits au lieu de fruits et de légumes frais. L'augmentation de l'excédent des importations n'a pas eu pour corollaire une réduction des avoirs en devises étrangères de la Banque Nationale, étant donné que les paiements pour les biens de production importés principalement d'Allemagne doivent, d'une manière générale, s'échelonner sur un certain nombre d'années. La hausse des prix des marchandises en Bulgarie, dont le nombre indice (1926 = 100) est passé de 97 en décembre 1940 à 124 en décembre 1941, a affecté la valeur des exportations; au cours de négociations avec l'Allemagne et d'autres partenaires commerciaux, on a insisté sur l'importance que présente le maintien de la stabilité des prix des marchandises qui font l'objet du commerce extérieur.

Les cessions de territoires à l'U. R. S. S., à la Hongrie et à la Bulgarie ainsi que les mauvaises récoltes ont fait tomber la production de blé de la Roumanie de 48,2 millions de quintaux en 1938—39 à 13,7 millions en 1940—41, soit une diminution de plus de 70 % qui, jointe à d'autres causes (mobilisation et opérations actives de guerre), a réduit d'environ deux tiers les exportations de céréales de la Roumanie (tombées de 12,5 millions de quintaux en 1940 à 3,4 millions en 1941). Néanmoins, la valeur des importations ayant diminué d'un tiers environ et les prix de quelques-uns des produits d'exportation les plus importants ayant augmenté, la balance commerciale a accusé un excédent d'exportation de 6,7 milliards de lei pendant le premier semestre de 1941, contre 5,4 milliards pendant la période correspondante de l'année précédente. Les exportations de pétrole et de sous-produits du pétrole ont représenté 72 % de la valeur totale des exportations pendant le premier semestre de 1941, contre 55 % pendant la période correspondante de l'année antérieure. La production de pétrole de la Roumanie aurait diminué de 40 % depuis l'année record de 1936, pendant laquelle elle s'est élevée à 8,7 millions de tonnes; mais le fléchissement des quantités exportées a été plus que compensé par les hausses de prix et de nouvelles mesures ont été prises pour accroître la production. L'Allemagne occupe la première place dans le commerce extérieur de la Roumanie, absorbant environ 65 % de ses exportations; l'Italie vient au deuxième rang avec environ 11 % et la Suisse au troisième avec 6 % (d'après les chiffres du premier semestre de 1941).

Quelques chiffres ont été publiés en ce qui concerne le commerce extérieur de la Grèce en 1941: les exportations ont atteint 3.904 millions de drachmes et les importations 4.840 millions, contre 10.149 millions et 14.761 millions respectivement en 1938; cette diminution, qui n'est pas inférieure à

60%, a néanmoins été surpassée par celle du volume, qui a été supérieure à 80%. Il faut observer qu'il est difficile de parler de commerce extérieur proprement dit; pendant le premier trimestre de 1941, les importations ont surtout consisté en matériel de guerre provenant de l'Empire britannique, des Etats-Unis et de l'U.R.S.S., tandis que, pendant la période suivante, la plus grande partie des marchandises reçues sont venues d'Allemagne, d'Italie et plus tard de Turquie également sous la forme d'«assistance à la population hellénique». Les exportations ont été limitées par les difficultés croissantes de transport et par la nécessité de conserver la majeure partie de la production nationale pour la consommation intérieure.

Pour le commerce des autres pays du sud-est de l'Europe (Albanie, Croatie, Monténégro et Serbie), on ne possède pas de renseignements statistiques. Des négociations commerciales ont été engagées entre la Croatie et certains pays voisins, et des accords de clearing ont été conclus. Le Protectorat de Bohême et Moravie (qui forme une union douanière avec l'Allemagne depuis octobre 1940) a eu un excédent d'importation en 1941 dans ses relations avec la Hongrie et la Slovaquie, d'après les situations commerciales de ces deux pays.

Il n'a pas été publié de chiffres officiels sur le commerce extérieur de la France depuis le début des hostilités en 1939, mais on peut tirer quelques conclusions des données publiées concernant les avances en compte de clearing et d'autres indications ressortant de déclarations officielles, etc. Le commerce avec l'Allemagne (et quelques autres pays) est réglé par le clearing franco-allemand, qui fait l'objet d'un compte distinct du compte des frais d'occupation. Dans la mesure où les importations ne suffisent pas à fournir les francs nécessaires pour payer les exportateurs, les soldes sont avancés par le Trésor français à l'Office des changes chargé de l'administration des clearings.

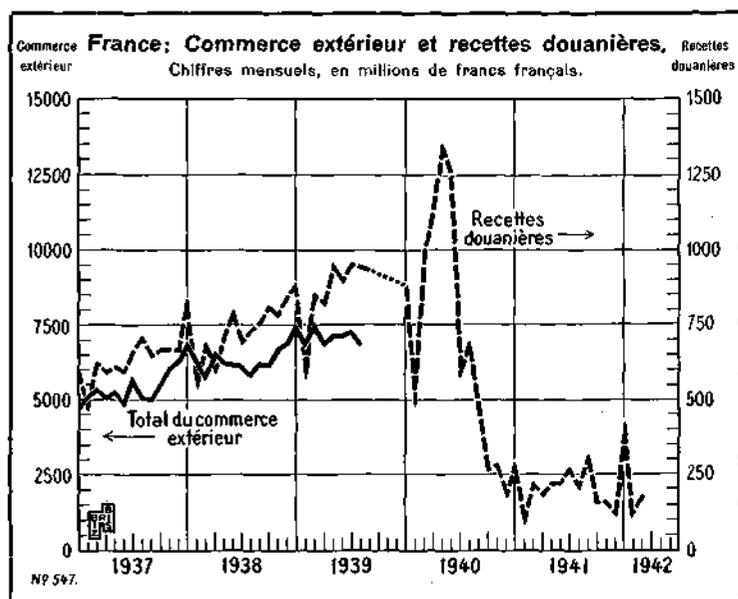
Dans les conditions actuelles, le déficit financier des clearings faisant l'objet de ces avances correspond à l'excédent net des exportations sur les importations dans le commerce avec l'étranger. Il s'élevait à la fin de 1941 à 12 milliards (compte rendu de la Banque de France). Ce chiffre global correspond vraisemblablement à un excédent d'exportation supérieur du clearing franco-allemand, les autres clearings se soldant au total par un léger excédent d'importation. Les clearings avec les pays autres que l'Allemagne concernent: la Belgique, la Norvège, les Pays-Bas (qui font partie du groupe de clearing franco-allemand), l'Espagne, la Finlande, l'Italie et la Suisse (qui ont conclu des accords de clearing séparés).

Depuis le début de 1942, le déficit financier des clearings s'est accru sensiblement et semble avoir largement dépassé 2 milliards par mois (au lieu de 1 milliard en moyenne en 1941). Cet accroissement est dû à l'augmentation rapide des exportations à destination de l'Allemagne.

Pour les autres pays, le marché français ne peut, en général, fournir des marchandises suffisantes pour compenser les achats. La Chambre de commerce suisse a signalé que la valeur des livraisons françaises à la Suisse, qui s'était élevée à 144 millions de francs suisses pendant le premier semestre de 1939, a diminué de plus de 70% et n'a plus atteint que 40 millions environ pendant le premier semestre de 1941. Si l'on tient compte de la hausse des prix, la diminution du volume des exportations françaises en Suisse doit même avoir été plus forte. C'est la seconde fois en un peu plus d'un demi-siècle que la balance commerciale de la France avec la Suisse a été déficitaire, la première période de déficit ayant été la période 1914—19. En ce qui concerne le commerce de la France avec ses colonies (qui ne rentre pas dans le mécanisme des clearings), il s'est soldé par un excédent d'importation en faveur de la métropole, qui a atteint en 1941 environ 9 milliards de francs.

L'évolution du commerce extérieur total de la France se reflète dans le produit des recettes douanières, ainsi que le montre le graphique ci-dessous.

Plusieurs nouveaux accords commerciaux ont été conclus au cours de 1941



(avec l'Espagne, la Finlande, l'Italie et la Norvège). Quelques échanges ont pu être maintenus entre l'Afrique du Nord française et le continent américain, mais à un rythme irrégulier, pour des quantités restreintes de marchandises, et ces échanges sont soumis à des conditions particulières.

Aucune statistique commerciale n'a été publiée ni pour la Belgique, ni pour les Pays-Bas. Les transactions de clearing de ces deux pays ont continué de se faire via Berlin et on peut conclure des mouvements de leurs

comptes de clearing avec l'Allemagne que ces deux pays ont un excédent d'exportation vers l'Allemagne. On a annoncé en juillet 1942 que, jusqu'à présent, l'Allemagne a placé aux Pays-Bas des commandes s'élevant approximativement à 2,5 milliards de reichsmarks.

Les derniers chiffres publiés concernant le commerce extérieur de la Norvège sont ceux de septembre 1941. Si l'on compare les résultats des neuf premiers mois de 1941 à ceux de la période correspondante de l'année précédente, on verra que, exprimées en valeur, les exportations n'ont guère varié, alors que les importations ont augmenté de 25 %. Par rapport aux neuf premiers mois de 1939, le mouvement total (importations et exportations) a, toutefois, diminué de 11 % et, exprimé en volume, le fléchissement a été encore beau-

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

En millions d'unités monétaires nationales	Exportations		Importations		Balance commerciale	
	1940	1941	1940	1941	1940	1941
Norvège* . . .	442	446	709	888	- 267	- 442
Danemark . . .	1.517	1.277	1.377	1.311	+ 140	- 34
Finlande . . .	2.875	4.189	5.180	8.919	- 2.305	- 4.629
Suède . . . . .	1.328	1.351	2.005	1.672	- 677	- 321

\* Les neuf premiers mois seulement.

coup plus marqué (l'indice des prix de gros indiquant une hausse d'environ 70 %). Si l'on considère la composition des exportations, on constate que les produits forestiers ont perdu de leur importance, mais que

les métaux (cuivre et aluminium) en ont, au contraire, pris une plus grande. La disparition de la majeure partie des recettes de la navigation (qui atteignaient annuellement avant la guerre de 450 à 750 millions de couronnes norvégiennes) a radicalement affecté la balance des paiements. La totalité du commerce extérieur est réglé par voie de clearings; il semble qu'au printemps de 1942, la Norvège avait envers l'Allemagne au compte de clearing une dette nette d'environ 200 millions de couronnes.

La balance du commerce extérieur du Danemark qui, en 1940, s'était soldée par un excédent d'exportation de 140 millions de couronnes danoises, accusait un excédent d'importation de 34 millions en 1941. Pendant l'année, les importations et les exportations danoises ont fléchi tant en valeur qu'en volume; si l'on tient compte de la hausse des prix, la diminution du volume des exportations s'est élevée à environ 40 %. Le Danemark a souffert d'une mauvaise récolte en 1941 (de 10 % au moins inférieure à la moyenne) et d'un recul d'un tiers de la production animale, conséquence de l'hiver rigoureux de 1940—41, de la sécheresse prolongée du printemps suivant et du manque de fourrages importés.

Un accord conclu entre la Suède et le Danemark couvrant le premier semestre de 1942 a prévu que les exportations suédoises vers le Danemark s'élèveront à 52 millions de couronnes suédoises et que, de son côté, le Danemark fera des livraisons à la Suède à concurrence de 40 millions et à la Finlande à concurrence d'environ 12 millions, ces dernières constituant, en fait, un crédit de la Suède à la Finlande.

Le mouvement du commerce extérieur de la Finlande a considérablement augmenté en 1941, les exportations progressant de 45 % et les importations (sans le matériel de guerre) de 70 % par rapport à l'année précédente. Ces augmentations ont été dues dans une large mesure à des hausses de prix, mais on a annoncé que, exprimées en volume, les exportations ont dépassé de 10 % et les importations de 30 % celles de l'année précédente. L'excédent d'importation est passé de 2,3 milliards de marks finlandais en 1940 à 4,6 milliards en 1941, donnant un total de 6,9 milliards pendant les deux années, contre un excédent d'exportation de 7,3 milliards pendant les dix années de 1930 à 1939 (qui, avec les excédents des autres postes de la balance des paiements, en particulier des recettes de la navigation, avait permis de rembourser presque intégralement la dette extérieure du pays). D'après un rapport du contrôleur de la banque, la balance des paiements de la Finlande s'est close en 1941 par un déficit de 3,5 milliards, couvert à concurrence de 3 milliards par une augmentation de la dette extérieure. Comme le montrent les situations de la Banque de Finlande, le déficit des comptes de clearing est passé de 26 millions à la fin de 1939 à 338 millions à la fin de l'année suivante et à 1,49 milliard à la fin de 1941. Le commerce avec la Suède n'est pas réglé par voie de clearing, mais selon des accords particuliers, aux termes desquels certains crédits ont été consentis pour couvrir l'excédent des exportations de la Suède à destination de la Finlande.

Exprimées en valeur, les exportations de la Suède sont restées pratiquement les mêmes en 1941 qu'en 1940, mais les importations ont fléchi de plus de 300 millions de couronnes suédoises, ramenant l'excédent des importations de 677 millions en 1940 à 321 millions en 1941. L'institut de conjoncture de Stockholm a calculé comme suit un indice du volume des importations et des exportations d'après les prix moyens de 1936\*.

\* La méthode employée par l'institut de conjoncture suédois pour calculer les changements survenus dans le volume du commerce donne naturellement de bien meilleurs résultats que de simples statistiques concernant le poids des produits transportés (ou le nombre de wagons chargés traversant la frontière), seules indications de volume connues pour la plupart des pays.

Suède: Volume du commerce extérieur.

1936-38 = 100	Importations	Exportations
1939 Janvier-novembre	121	104
1940 " "	76	57
1941 " "	47	51

Par rapport aux années 1936-38, le volume du commerce extérieur a diminué de moitié environ, les importations un peu plus et les exportations un peu moins. Le continent européen (sans les Iles britanniques

et l'U. R. S. S.) représentant avant 1939 environ 54% des importations et exportations suédoises, on peut en conclure que l'Europe n'a fourni en fin de compte aucune compensation pour la perte de commerce avec les pays occidentaux due aux événements de 1940. On a pu, en appliquant un système de «Geleit-scheine» allemands et «navicerts» britanniques, maintenir une partie des échanges commerciaux via Gothenbourg; en 1941, trente-quatre navires sont entrés dans le port de Gothenbourg et en sont sortis, transportant pour 220 millions de couronnes suédoises d'importations et 108 millions d'exportations, ce total correspondant à environ 10% du mouvement du commerce extérieur suédois. Jusqu'à l'été de 1941, la Suède a pu également commercer pendant un an via Petsamo, en Finlande septentrionale. Les exportations n'ont jamais pris des proportions valant d'être mentionnées, mais il a été importé par cette voie pour 100 millions de couronnes suédoises de marchandises. L'importance du commerce avec l'Allemagne a augmenté: en 1941, l'Allemagne a fourni 52% de toutes les importations suédoises (22% en 1938) et a pris 41% des exportations suédoises (24% en 1938). Jusqu'à l'automne de 1941, le clearing germano-suédois a donné un solde substantiel en faveur de l'Allemagne (parfois supérieur à 200 millions de couronnes). Toutefois, quand le clearing, qui comprend également le règlement des créances financières, est devenu défavorable à l'Allemagne, des accords ont été conclus en septembre 1941 pour l'octroi d'une avance de 100 millions de couronnes au compte de clearing et, au début de 1942, un arrangement faisant partie d'un accord commercial général a été conclu pour donner, par l'intermédiaire de l'Office suédois des crédits à l'exportation, des garanties aux exportateurs suédois de certaines marchandises spécifiées. Conformément à cet accord, les exportateurs recevront 50% comptant et le solde dans un délai de douze à dix-huit mois; la garantie de l'Etat couvre, dans certains cas, 35% et, dans d'autres, 25% du montant total dû, de sorte que l'exportateur doit supporter personnellement les risques à concurrence de 15 ou 25% de la valeur des marchandises vendues à l'Allemagne. L'Etat a fourni 300 millions de couronnes pour l'octroi de garanties des crédits à l'exportation (qui ne sont pas limitées au commerce avec l'Allemagne). Après l'Allemagne, l'Italie est devenue le principal partenaire commercial de la Suède; viennent ensuite la Norvège, les Etats-Unis, le Danemark et la Suisse.

Exprimées en valeur, les importations et les exportations de la Suisse ont augmenté de 10% en 1941 par rapport à l'année précédente, mais, quantitativement, les importations ont diminué d'environ 20%, tandis que les exportations n'ont pratiquement pas changé. Un changement est toutefois survenu dans la composition des exportations, des produits plus lourds et plus volumineux, notamment des machines, ayant remplacé dans une large mesure les autres marchandises telles que les textiles. Le rapport entre les prix à l'importation et à l'exportation a continué de se modifier au détriment de la Suisse: le prix moyen de toutes les importations s'est relevé d'environ 80% de 1938 à 1941 (contre une augmentation de 55% à 60% de 1913 à 1916); on a calculé que, sur un total d'importations de 2.024 millions de francs suisses en

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

Chiffres en millions d'unités monétaires nationales	Exportations		Importations		Balance	
	1940	1941	1940	1941	1940	1941
Suisse . . . (Janvier-Déc.)	1.316	1.463	1.854	2.024	- 538	- 561
Turquie . . . (Janvier-Mai)	61	74	34	33	+ 27	+ 41
Espagne . . . (Janvier-Déc.)	394	—	621	—	- 227	—
(Janvier-Juin)	—	256	—	252	—	+ 4
Portugal . . . (Janvier-Déc.)	1.613	2.896	2.524	2.643	- 911	+ 253

1941, un peu plus de 900 millions représentent des hausses de prix depuis 1938. La création d'une marine marchande a, malgré son faible tonnage (11 bateaux d'un tonnage total de 39.700 tonnes\*), été fort utile

pour maintenir la Suisse en contact avec les pays d'outre-mer. Quant aux trois pays voisins, le commerce avec la France, qui en 1938 représentait un peu plus de 10% du total du commerce suisse, est devenu insignifiant, étant régi par le *modus vivendi* de 1940. Au printemps de 1942, le gouvernement italien a dénoncé tous les accords de commerce conclus avec la Suisse depuis 1935, se déclarant prêt à négocier un nouvel accord. Un accord avec l'Allemagne signé en juillet 1941 prévoit l'octroi d'avances par le gouvernement suisse aux fournisseurs exportant vers l'Allemagne. Etant donnée la difficulté croissante d'obtenir des livraisons de matières premières et l'épuisement consécutif des stocks disponibles, le commerce suisse avec l'Allemagne prend de plus en plus l'aspect d'un commerce de transformation, tandis que, d'une manière générale, la Suisse ne peut accepter de commandes que si des matières premières importantes lui sont offertes en compensation ou si les matières premières contenues dans les marchandises finies lui sont fournies par le pays faisant la commande.

En mai 1941, la Turquie a suspendu la publication des statistiques de son commerce extérieur; jusqu'à cette époque, la valeur de ses exportations

\* Dont un bateau de 2.750 tonnes pour le service de la Croix-Rouge.

avait augmenté de 21 %, principalement en raison des hausses de prix, tandis que celle de ses importations avait fléchi de 3 %. Il ne faut pas oublier que ces chiffres sont antérieurs à l'ouverture des hostilités entre l'Allemagne et la Russie en Mer Noire, qui, sans aucun doute, ont nui au commerce turc. Pendant les années qui ont précédé la guerre, le commerce allemand avait fait des progrès considérables et, en 1939, l'Allemagne a fourni encore 50 % environ des importations turques et a absorbé 37 % environ de ses exportations. L'Italie a remplacé l'Allemagne en qualité de partenaire commercial le plus important de la Turquie en 1940, mais, en 1941, le commerce avec la Grande-Bretagne a pris plus d'importance et les importations turques en provenance de ce pays se sont placées au premier rang. En 1941, l'Allemagne a de nouveau amélioré sa position; un accord conclu en octobre 1941 a prévu un mouvement total d'échanges de 400 millions de reichsmarks (contre-valeur d'environ 134 millions de livres turques par an, soit presque la valeur du commerce germano-turc d'avant-guerre) jusqu'à la fin de mars 1943.

Les changements que le commerce d'exportation de l'Espagne a subis depuis 1931 ressortent du tableau suivant.

Espagne: Commerce d'exportation.

Marchandises	1931	1935	1940	1941
	en pour-cent			
Bétail sur pied . . . . .	0,38	0,07	0,14	—
Matières premières . . . . .	16,8	18,5	31,8	37,7
Denrées alimentaires . . . . .	68,6	64,1	46,5	33,6
Produits finis . . . . .	14,2	17,4	21,6	29,6

De 1931 à 1941, la quote-part des matières premières et des produits finis dans les exportations de l'Espagne a plus que doublé, la quote-part des denrées alimentaires diminuant de 50 %. L'Espagne, qui avait toujours autrefois

un excédent d'exportation de denrées alimentaires, est devenue maintenant importatrice de ces denrées. Les vins, sardines, olives et oranges représentent ses postes d'exportation les plus importants avec les minerais; aux importations, le blé tient la première place, avec l'Argentine comme principal fournisseur. Les importations de coton du Brésil ont été également considérables. En 1940, le mouvement du commerce extérieur s'est élevé à 737 millions de pesetas-or, avec un excédent d'importation de 147 millions (les chiffres correspondants étaient en 1935 1.458 millions et 292 millions).

Grâce à sa situation géographique, le Portugal a été en mesure de maintenir son commerce extérieur à un niveau élevé et de retirer des bénéfices considérables d'un développement extraordinaire de son commerce de transit qui, en 1941, a atteint 1.235 millions d'escudos, contre 71 millions en 1938. Pour la première fois en dix ans, la balance commerciale s'est close en 1941

par un excédent d'exportation de 428 millions. Le volume des importations en 1941 a été de 38% inférieur à celui de 1938; le relèvement des prix à l'importation a été probablement moins prononcé que dans la plupart des autres pays, le Portugal étant moins affecté par la hausse des frais de transport que la Suisse, par exemple. Le volume des exportations a été inférieur de 50% à celui de 1938; la réduction des ventes de marchandises pondéreuses (telles que l'approvisionnement des bateaux en eau, les pyrites et les poutres de soutènement pour puits) est cause de ce fléchissement; d'autre part, certaines matières de grande valeur — en premier lieu le tungstène — ont pris une importance considérable. De 1938 à 1941, le volume des exportations de tungstène est passé de 2.500 à 5.200 tonnes et leur valeur de 18 à 542 millions d'escudos, reflétant une des hausses de prix les plus rapides de la présente guerre. Le Portugal, dont la prospérité dépend en temps normal de la vente d'un petit nombre de marchandises, telles que liège, conserves de poissons, vin de porto et huile d'olive, a été en mesure de profiter d'une forte demande de certains autres produits en général peu recherchés. Pendant le premier semestre de 1940, quatre cinquièmes de toutes ses exportations ont été envoyés en Grande-Bretagne, mais, les mois suivants, les difficultés croissantes des transports maritimes ont provoqué la reprise du commerce continental. La pénurie de fer-blanc en temps de guerre a momentanément constitué une sérieuse menace pour l'industrie des conserves de sardines, mais des accords ont été conclus, aux termes desquels les belligérants ont fourni le fer-blanc nécessaire à la fabrication des conserves en 1941.

Aucun renseignement n'a été publié depuis le début de 1941 concernant le commerce extérieur de la Grande-Bretagne. Les statistiques du commerce extérieur des Etats-Unis publiées jusqu'en septembre 1941 donnent cependant à ce sujet quelques indications indirectes.

**Etats-Unis :**  
**Commerce avec la Grande-Bretagne.**

Chiffres en millions de dollars	1939	1940	1941
	Janvier à septembre		
Exportations vers :			
la Grande-Bretagne . . . . .	371	698	1.024
les autres pays de l'Empire britannique . . . . .	532	767	1.079
Total . . . . .	903	1.465	2.103
Importations provenant :			
de la Grande-Bretagne . . . . .	105	121	101
des autres pays de l'Empire britannique . . . . .	465	702	981
Total . . . . .	570	823	1.082

La valeur des exportations britanniques à destination des Etats-Unis a donc diminué malgré la hausse des prix. Les importations en provenance des Etats-Unis ont augmenté progressivement, l'adoption en mars 1941 de la loi de prêt et location contribuant à ce résultat. A dater de ce moment, on put limiter

les exportations au minimum nécessaire pour payer les importations essentielles non comprises dans l'accord de prêt et location et pour fournir aux pays de l'Empire britannique et à quelques autres pays des approvisionnements de première nécessité. Les principaux postes d'exportations britanniques à destination des Etats-Unis (whisky, laine brute, articles de laine, toile, etc.) ne sont guère tributaires de matières premières importées. Le programme inauguré dès le début de la guerre, par lequel le gouvernement britannique s'est engagé à acheter aux Dominions et aux colonies tout l'excédent disponible pour l'exportation de grandes quantités de matières premières, s'est largement développé en 1941, bien que, sous l'effet des difficultés croissantes de transport, les stocks accumulés dans les pays producteurs aient dû augmenter considérablement.

L'Eire étant un pays créancier, sa balance commerciale est normalement déficitaire, mais elle est devenue active pour la première fois en 1941, avec un excédent d'exportation de 2,3 millions de livres sterling. Ce revirement a été dû à une contraction des importations, tombées de 46,8 millions en 1940 à 29,5 millions en 1941; dans le même temps, les exportations n'ont fléchi que de 33 à 31,8 millions. Plus de trois quarts des exportations irlandaises consistent en produits alimentaires (bétail sur pied, viande et produits laitiers), tandis que les postes les plus importants aux importations sont le blé et le charbon. On évalue à 370.000 tonnes la quantité de blé nécessaire à la consommation intérieure: de 1939 à 1941, on a presque doublé la superficie des emblavures et l'on évalue à près de 290.000 tonnes la récolte de 1942, qui serait ainsi la plus importante depuis 1846.

Pendant l'année terminée le 30 juin 1941, les exportations (or compris) d'Australie ont accusé une réduction de 167 à 151 millions de livres australiennes et les importations une diminution de 145 à 136 millions, laissant un excédent d'exportation de 15 millions en 1940—41. Les chiffres des exportations représentent les marchandises et l'or effectivement expédiés, mais, en vertu d'accords conclus avec le gouvernement britannique, l'Australie reçoit le paiement de quelques marchandises exportables, par exemple la laine, même si les expéditions n'ont pas lieu. En application du plan gouvernemental pour la réduction de la consommation, on a annoncé, en décembre 1941, une forte réduction des importations d'articles de consommation non essentiels même provenant des pays du bloc sterling (Nouvelle-Zélande exceptée). Si la publication des statistiques du commerce australien a été suspendue pour la durée de la guerre depuis janvier 1942, on connaît les chiffres du commerce de la Nouvelle-Zélande pour l'exercice terminé le 31 mars 1942.

**Nouvelle-Zélande:  
Commerce extérieur.**

Chiffres en millions de livres néo-zélandaises	1940-41	1941-42
	Avril à Mars	
Exportations . . .	71	69
Importations . . .	48	51
Balance . . .	+ 23	+ 18

Les exportations se sont concentrées surtout sur les articles compris dans le traité conclu avec la Grande-Bretagne pour la durée de la guerre. En vertu des restrictions à la consommation du pétrole et du contrôle du commerce extérieur, les importations de véhicules automobiles ont presque dis-

paru et les importations d'articles que la Nouvelle-Zélande peut produire et celles de matières premières pour travaux publics ont fortement diminué.

Dernier des Dominions britanniques à adopter une telle mesure, l'Union Sud-Africaine a réglementé, à partir du 15 septembre 1941, les importations en provenance de pays situés en dehors du bloc sterling, c'est-à-dire que ces importations seront soumises à l'autorisation de l'Etat. Le pays le plus affecté a été les Etats-Unis, dont il a été importé pour 35 millions de livres sud-africaines en 1941, tandis que les importations d'origine britannique ont atteint 30 millions. Le total des importations s'est élevé à 100 millions en 1941, contre 96 millions l'année précédente. On a évalué à 119 millions les ventes d'or à la Banque d'Angleterre et à 10 millions les ventes de laine, conformément au traité conclu avec la Grande-Bretagne, tandis que les autres exportations se sont montées à 31 millions, laissant un excédent d'exportation d'environ 60 millions.

Le commerce extérieur du Canada en 1941 a dépassé tous les records antérieurs, les exportations et les importations ayant augmenté de 30% par rapport à l'année précédente et atteint des chiffres doubles de ceux de 1939. La guerre a accusé la tendance normale du commerce canadien, caractérisé par un excédent d'exportation dans ses relations avec la Grande-Bretagne et les autres pays d'outre-mer, et par un excédent considérable d'importation dans ses échanges avec les Etats-Unis.

Pour faire face aux difficultés résultant d'une pénurie croissante de dollars des Etats-Unis, il fallut prendre de nouvelles mesures, les taxes et restrictions aux importations adoptées en 1940 ne suffisant plus. En vertu d'un traité conclu avec les Etats-Unis en avril 1941, le Canada devait fournir aux Etats-Unis dans un délai d'un an pour 200 à 300 millions de dollars d'articles intéressant la défense nationale, et les Etats-Unis de leur côté devaient fournir au Canada des matières premières américaines rentrant dans la composition des articles

**Canada: Commerce extérieur.**

Chiffres en millions de dollars canadiens	1940	1941
Exportations totales * . . . . .	1.389	1.841
Importations totales . . . . .	1.043	1.346
Balance . . . . .	+346	+495
Exportations vers l'Empire britannique . . . . .	689	1.002
Importations de l'Empire britannique . . . . .	244	279
Balance . . . . .	+445	+723
Exportations vers les Etats-Unis . . . . .	417	572
Importations des Etats-Unis . . . . .	744	1.004
Balance . . . . .	-327	-432

\* Or non monétaire net compris.

de boisseaux) contre 120 millions de dollars (139 millions de boisseaux) l'année précédente. Les relations commerciales du Canada avec l'Amérique Latine ont continué de se développer: les importations ont presque doublé, atteignant 60 millions contre 32 millions en 1940 et 33 millions en 1929; les exportations ont également augmenté, bien que dans une moindre proportion et sans arriver au niveau de 1929, s'élevant à 32 millions en 1941 contre 27 millions en 1940 et 45 millions en 1929.

On connaît certains chiffres globaux du commerce extérieur des Etats-Unis pour l'année entière 1941, mais aucun détail n'a été publié pour les mois postérieurs à septembre 1941.

L'excédent d'exportation a augmenté de 405 millions de dollars en 1941, soit d'environ 30%. Une nouvelle augmentation a été enregistrée au début de

**Etats-Unis: Commerce extérieur.**

Chiffres en millions de dollars	Exportations *	Importations	Balance
1940 . . . . .	4.021	2.625	+ 1.396
1941 . . . . .	5.146	3.345	+ 1.801

\* Réexportations comprises.

manufacturés au Canada pour la Grande-Bretagne, dont le montant serait porté au débit du compte de prêt et location. On a calculé que ces deux mesures libéreraient le Canada de la nécessité de se procurer de 400 à 600 millions de dollars, soit environ deux tiers de ses besoins en dollars des Etats-Unis en 1941. Le Canada a été le seul pays de l'hémisphère occidental en mesure d'accroître sensiblement ses exportations de blé en 1941. Celles-ci ont atteint 162 millions de dollars (197 millions

1942: le Département du commerce a signalé que pendant les quatre premiers mois de 1942 l'excédent d'exportation des Etats-Unis a atteint le total de 1.250 millions (sans les envois aux forces armées des Etats-Unis à l'étranger).

D'après une déclaration du Bureau du recensement, le volume des exportations et des importations en 1941 a dépassé celui de toute autre année depuis que la nation existe. La valeur des exportations (en y comprenant les envois en vertu de l'accord de prêt et location) a dépassé de 64% celle de 1938, et n'a dans le passé été dépassée qu'en 1929 et pendant les années 1916 à 1920; les

importations ont été de 65% plus élevées qu'en 1938, mais également inférieures au maximum de 1929, époque à laquelle, toutefois, comme de 1916 à 1920, les prix des marchandises étaient plus élevés qu'en 1941.

La composition et la répartition du commerce extérieur sont indiquées dans le tableau ci-dessous pour les périodes de neuf mois de janvier à septembre.

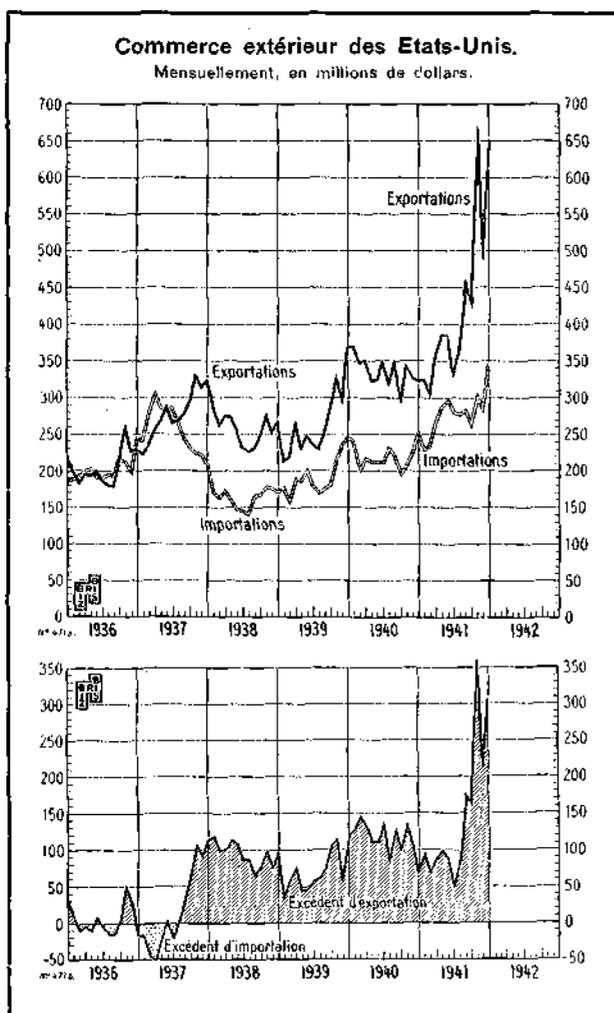
**Etats-Unis: Composition et répartition du commerce extérieur.**

Chiffres en millions de dollars	Exportations		Importations		Balance	
	1940	1941	1940	1941	1940	1941
	Janvier-septembre					
<b>Par groupes:</b>						
Matières premières . . . . .	362	226	718	990	—	—
Denrées alimentaires . . . . .	194	262	428	502	—	—
Articles semi-manufacturés . . . . .	689	540	416	523	—	—
Produits finis . . . . .	1.697	2.209	310	301	—	—
Total*	2.962	3.237	1.872	2.316	+ 1.090	+ 921
<b>Répartition:</b>						
Grande-Bretagne . . . . .	698	1.024	121	101	+ 577	+ 923
Canada . . . . .	511	675	301	391	+ 210	+ 284
Amérique du Sud . . . . .	337	331	280	470	+ 57	- 139
Asie et Océanie . . . . .	530	530	727	926	- 197	- 396
Toutes les autres contrées . . . . .	951	758	513	529	+ 438	+ 229
Total*	3.027	3.318	1.942	2.417	+ 1.085	+ 901

\* La différence entre les totaux est due au fait que les « exportations de produits nationaux » et les « importations d'articles de consommation » sont seules comprises dans la classification par groupes, tandis que, dans la classification par répartition, les exportations comprennent les réexportations et les importations représentent les « importations générales ».

Les exportations de produits finis (pour la plupart des armements) ont continué d'augmenter, remplaçant dans une certaine mesure les métaux et autres articles semi-manufacturés, qui ont tenu une place si importante dans les exportations pendant l'année 1940. Les envois de denrées alimentaires (lait et viande spécialement) à l'Empire britannique ont régulièrement augmenté depuis l'adoption de la loi de prêt et location, mais le groupe des produits agricoles dans son ensemble accuse une réduction, due surtout à une nouvelle contraction des exportations de coton. En fait, les exportations de produits agricoles (coton et tabac compris) sont tombées au niveau le plus bas depuis 1869. Les importations ont évolué dans le sens contraire: on a importé moins de produits finis, mais plus de matières premières, de denrées alimentaires et d'articles semi-manufacturés, en partie pour la constitution de stocks.

Quant à la répartition du commerce, on constate une concentration encore plus marquée sur les exportations à destination de la Grande-Bretagne et du Canada, les exportations à destination des autres contrées étant stationnaires ou, dans certains cas, en diminution. La valeur des articles effectivement exportés en vertu de l'accord de prêt et location, depuis l'adoption de la loi en mars 1941 jusqu'à la fin de novembre de la même année, a été de 595 mil-



lions de dollars, les exportations à destination de l'Empire britannique et de l'Égypte représentant plus de 90% de ce total. L'aide apportée sous d'autres formes en vertu de l'accord de prêt et location comprend la constitution de stocks dans des ports américains, la fabrication et l'utilisation d'articles aux États-Unis, les services rendus pour les bateaux et la réparation de bateaux, la location et l'affrètement de bateaux ainsi que d'autres facilités de production. Si l'on tenait compte de tous ces postes, le total de l'aide fournie en vertu de l'accord de prêt et location jusqu'à la fin de novembre 1941 atteindrait 1.202 millions de dollars.

Aux importations, l'augmentation proportionnellement la plus forte (près de

deux tiers) est celle du commerce avec l'Amérique du Sud. L'Asie et l'Océanie tenaient encore la première place comme fournisseurs étrangers des États-Unis; le tableau suivant, qui couvre des périodes de douze mois jusqu'à la fin de septembre, permet de se faire une idée de l'importance du commerce avec les pays de cette partie du monde.

**Etats-Unis: Commerce extérieur avec quelques pays d'Asie et de la zone du Pacifique.\***

12 mois, octobre à septembre	1939	1940	1941
	Millions de dollars		
Exportations . . . . .	296	413	521
Importations . . . . .	435	709	970
Mouvement total . . . .	731	1.121	1.491

\* Indes britanniques, Malaisie britannique, Chine, Indes néerlandaises, Îles Philippines, Australie et Nouvelle-Zélande.

Les relations commerciales avec les contrées comprises dans le tableau ont été beaucoup plus importantes que les échanges avec le Japon qui sont tombés rapidement ces dernières années. Pendant

les neuf premiers mois de 1941, les échanges avec le Japon n'ont en fait représenté que 2% du commerce extérieur des Etats-Unis, contre 7% en 1939.

Par suite de l'extension des hostilités à l'Asie, il est probable que les relations commerciales interaméricaines continueront à se développer.

**Etats-Unis: Commerce avec l'Amérique Latine**  
en 1939-41.

Périodes de 12 mois, octobre à septembre	Millions de dollars			Pourcentage de variation de	
	1939	1940	1941	1939 à 1941	1940 à 1941
Exportations des Etats-Unis vers l'A- mérique Latine . . .	500	738	809	+ 62	+ 10
Importations des Etats-Unis de l'A- mérique Latine . . .	470	615	872	+ 86	+ 42
Balance . . .	+ 30	+123	- 63		

Pendant les deux années d'octobre 1939 à septembre 1941, les exportations de l'Amérique Latine vers les Etats-Unis ont augmenté d'environ 85% et les importations provenant des Etats-Unis de 60%. Il ressort du tableau que

la balance commerciale s'est renversée de 1940 à 1941, mais les chiffres représentent les valeurs dans les ports des Etats-Unis; ils ne tiennent, par conséquent, pas compte du fret, des assurances, etc. La déclaration de guerre et la rupture plus ou moins complète des relations commerciales avec l'Europe continentale ont mis les pays de l'Amérique Latine dans la nécessité de trouver de nouveaux marchés pour une partie considérable de leurs exportations et de nouvelles sources d'approvisionnement pour une partie également considérable de leurs importations, dont la valeur globale représentait environ 1 milliard de dollars en 1938. A cet effet, ils ont assigné à leur politique le double objet de transformer leur économie interne pour diminuer leur dépendance du monde extérieur et de développer les relations commerciales interaméricaines. Cette double politique, déjà appliquée en 1940, a fait de nouveaux progrès en 1941. Pour favoriser l'industrialisation et les nouvelles productions, on a pris des mesures diverses, telles que l'octroi d'exemptions de droits et de taxes sur l'outillage industriel et agricole et les matières premières provenant de l'étranger, l'attribution préférentielle de devises pour de telles importations et l'imposition de tarifs protecteurs sur les articles finis correspondants. Le Brésil a pris la tête, en qualité de première puissance industrielle de l'Amérique du Sud, suivi par l'Argentine et le Chili. Le développement le plus remarquable a été celui de l'industrie textile, dont l'accroissement a été particulièrement rapide dans les pays les plus peuplés, ceux où les consommateurs disposaient d'un plus grand pouvoir d'achat, et dans les pays producteurs des matières premières nécessaires, principalement de laine et de coton. Mais on a également encouragé les industries productrices des matières premières nécessaires à la conduite de la guerre (telles que le pétrole, l'étain, le cuivre, etc.) et on a

élaboré des plans d'extension sur une vaste échelle, des plantations de caoutchouc au Brésil par exemple.

Un des principaux obstacles auxquels se heurte le processus d'industrialisation est la difficulté de se procurer les machines nécessaires à une époque où les Etats-Unis et la Grande-Bretagne doivent se concentrer sur leurs propres efforts de guerre. Les Etats-Unis tiennent néanmoins un compte particulier des besoins des pays de l'Amérique Latine; des organismes spéciaux ont été créés à cet effet à Washington et on a allongé la liste des produits contrôlés qui peuvent être librement exportés à destination de l'Amérique Latine en vertu d'une « licence générale ».

Une autre série de mesures destinées à parer à la situation née de la guerre comprend, d'une part, des accords — conclus tant avec les Etats-Unis qu'avec la Grande-Bretagne — prévoyant l'achat de produits d'importance stratégique et autres et, d'autre part, une aide fournie par divers gouvernements de l'Amérique Latine pour les excédents de marchandises restant sur leurs propres marchés. Les Etats-Unis ne peuvent étendre leurs achats à tous les produits en excédent, notamment lorsqu'il y a chez eux surabondance de ces produits (pour le blé par exemple); dans de tels cas, les divers gouvernements sont intervenus, soit pour acheter en masse la récolte actuelle (Argentine), soit pour accorder des avances aux producteurs (Brésil), soit pour acheter l'excédent (Colombie, Paraguay et Uruguay). L'accord conclu en juillet 1941 entre les Etats-Unis et le Mexique peut donner une idée du caractère général des accords conclus avec les Etats-Unis pour l'achat des excédents; aux termes de cet accord, le gouvernement mexicain s'est engagé à limiter l'exportation de certaines de ses matières premières d'importance stratégique et « critique » aux marchés de l'hémisphère occidental. De leur côté, les Etats-Unis se sont engagés à acheter, au prix pratiqué sur le marché à l'époque de l'achat, toute quantité des marchandises qui n'aura pas été vendue aux industries privées de l'hémisphère occidental. A la fin de 1941, les Etats-Unis ont annoncé qu'ils achetaient tout ce qui restait du sucre cubain de 1942 à des prix légèrement supérieurs aux prix en vigueur.

Pour favoriser leurs relations commerciales mutuelles, un certain nombre de pays de l'Amérique Latine ont conclu des accords entre eux sur la base, en général, d'une réduction ou d'une stabilisation des droits de douane pour un certain nombre de produits et d'une application plus ou moins large de la clause de la nation la plus favorisée. C'est ainsi qu'un accord, conclu entre le Brésil et l'Argentine, a concédé des facilités réciproques spécialement à des industries nouvellement créées. Sauf de rares exceptions, les économies des pays de l'Amérique Latine, vu leur nature, se font concurrence ou ne se complètent

pas, aussi l'influence que de tels accords peuvent exercer sur les échanges de marchandises est-elle limitée. Il est probable que la guerre dans le Pacifique créera de nouvelles difficultés à ces pays. A l'exception du Pérou, qui, après l'Egypte et les Etats-Unis, est le plus grand producteur de coton à longues fibres et pour lequel le Japon a été un important débouché de ce produit, la quote-part des exportations vers le Japon a atteint en moyenne 10% du total des exportations des pays les plus importants de l'Amérique du Sud. L'arrêt du commerce avec le Japon frappera surtout le coton. Les Etats-Unis ont toutefois acheté dans sa totalité pour la durée de la guerre l'excédent de la production de coton à longues fibres du Pérou; ils ont également conclu des accords pour acheter du coton à d'autres pays de l'Amérique Latine.

Commerce extérieur des pays de l'Amérique Latine.

Chiffres en millions d'unités monétaires nationales		Exportations		Importations		Balance	
		1940	1941	1940	1941	1940	1941
Argentine . . . . .	peso pap.	1.629	1.640	1.499	1.277	+ 130	+ 363
Bolivie . . . . .	₧	13	15	6	-	7	-
Brésil. . . . .	milreis	4.961	6.729	4.964	5.514	- 3	+ 1.215
Chili . . . . .	peso-or	679	782	506	525	+ 173	+ 257
Colombie . . . . .	peso	166	176	148	170	+ 18	+ 6
Cuba . . . . .	peso	127	212	104	134	+ 23	+ 78
Mexique. . . . .	peso	960	713	669	915	+ 291	- 202
Paraguay . . . . .	peso-or	11	15	15	12	- 3	+ 3
Pérou. . . . .	sol	406	494	319	358	+ 87	+ 136
Uruguay. . . . .	peso	110	116	74	58	+ 36	+ 58

Contrairement aux prévisions pessimistes concernant le commerce extérieur de l'Argentine pendant l'année 1941, ce commerce s'est bien maintenu, le mouvement total n'étant inférieur en valeur que de 6% à celui de l'année précédente. La diminution a été due à une baisse de 15% des importations, tandis que la valeur des exportations n'a pratiquement pas changé. Il a été exporté moins de blé, de chanvre et de maïs, mais ces réductions ont été plus que compensées par des envois plus considérables et des hausses des prix de la viande, de la laine, des peaux, des produits laitiers, des fruits et même de quelques articles industriels. La balance commerciale s'est soldée par un excédent d'exportation de 363 millions. Pour la première fois depuis de nombreuses années, l'Argentine a bénéficié d'un excédent d'exportation dans ses relations avec les Etats-Unis. En général, le commerce continental s'est intensifié: la quote-part du Brésil dans les importations de l'Argentine a presque doublé. Un accord commercial a été conclu avec les Etats-Unis en octobre 1941 (le premier de ce genre depuis 1853), qui prévoit quelques réductions réciproques de tarif et l'application de la clause de la nation la plus favorisée aux importations provenant des Etats-Unis.

Exprimées en valeur, les exportations du Brésil ont augmenté de 35 % en 1941, et les importations de 11 %, laissant un excédent d'exportation de 1,2 million de contos, tandis que l'année précédente les exportations et les importations s'équilibraient. En dehors des combustibles (pétrole et charbon), l'approvisionnement en articles importés semble avoir été satisfaisant. Grâce au développement de la richesse minérale du pays et à l'élan donné, en particulier, à l'industrie du coton, qui s'est suffisamment accrue pour satisfaire non seulement aux besoins intérieurs mais encore à des exportations, la position commerciale du Brésil s'est raffermie. Environ 80 % des exportations totales du Brésil ont été dirigées vers d'autres pays de l'Amérique du Nord et de l'Amérique du Sud, contre 50 % en 1940. Le café et le coton, bien qu'ayant perdu de leur importance, représentent encore 45 % des exportations brésiliennes.

La part des pays américains dans le commerce extérieur du Chili est passée de 30 % avant la guerre à 74 % en 1941. L'excédent d'exportation de 173 millions de pesos-or en 1940 a atteint 257 millions en 1941. La Grande-Bretagne et les Etats-Unis se sont engagés ensemble à acheter la totalité de la production de salpêtre pour la saison 1941—42, et des accords concernant d'autres produits ont également été conclus. Le Pérou a eu un excédent d'exportation plus grand, dû surtout à ses envois de pétrole et de coton. La balance commerciale du Paraguay et de l'Uruguay a bénéficié de fortes exportations de laine et, au Venezuela, l'accroissement des exportations de pétrole a contribué à alléger la position de change. En Colombie, l'excédent d'exportation a atteint 6 millions de pesos, le café représentant 45 % et le pétrole 25 % des exportations.

Du point de vue économique, les pays de l'Amérique Centrale sont plus rapprochés des Etats-Unis et dépendent moins des marchés européens que les pays situés plus au sud. Pour la première fois depuis bien des années, Cuba peut maintenant exporter aux Etats-Unis la totalité de l'excédent de sucre dont elle dispose. Le Mexique a été en mesure d'accroître quelques-unes de ses exportations en 1941 : il a enregistré une avance notable spécialement des exportations de mercure ; mais l'excédent d'importation a augmenté par rapport à l'année précédente. Les avances et crédits que lui ont consentis les Etats-Unis (voir p. 42) et d'autres mouvements de fonds lui ont permis de faire face sans difficulté à la demande accrue de dollars.

On a pu croire qu'une aide financière des Etats-Unis comportant de vastes crédits serait absolument nécessaire aux pays de l'Amérique Latine pour

leur permettre de surmonter les difficultés nées de la rupture des relations commerciales avec l'Europe. Toutefois, l'évolution favorable des exportations ainsi que la réduction moins désirable des importations ont, d'une façon générale, raffermi la position de change de ces pays et leur ont même permis dans une certaine mesure d'atténuer leurs restrictions concernant l'attribution de devises étrangères. La question de la balance des paiements n'est pas, en elle-même, préoccupante, comparée aux réelles difficultés que rencontrent ces pays à disposer de leurs excédents, à trouver des moyens de transport suffisants et à assurer un minimum d'importations essentielles.

Pour les Indes Néerlandaises également, la rupture des relations avec le continent européen a provoqué de grands changements dans la répartition du commerce. Alors qu'en 1938 l'Europe, dans son ensemble, représentait près de deux cinquièmes de leur commerce extérieur, en 1941, le commerce européen (presque exclusivement avec la Grande-Bretagne) constituait à peine un vingtième du total. La perte dans cette direction a été compensée toutefois par l'accroissement du commerce avec d'autres pays d'Asie et avec les États-Unis. Les exportations à destination du Japon ont doublé de valeur de 1939 à 1940, mais n'ont pas atteint, même alors, le chiffre de 50 millions de florins, sur des exportations totales de 874 millions en 1940. La guerre a également modifié la composition du commerce de ce pays: les exportations de produits agricoles (thé, café, sucre, etc.) ont diminué, mais les exportations de matières premières d'importance stratégique (caoutchouc, étain, pétrole) ont augmenté. En 1940, l'excédent d'exportation, soit 429 millions, a été le plus élevé depuis 1929, à l'exception de l'année 1937, quand il avait atteint 455 millions de florins.

On ne publie plus de statistiques détaillées des importations en provenance des pays du bloc yen vers la Chine septentrionale et les autres ports occupés par les Japonais. On a essayé officieusement d'obtenir des évaluations pour le premier semestre de 1941; mais, comme une forte proportion des importations de la Chine en provenance du Japon (c'est-à-dire pour le compte des autorités militaires japonaises) et des pays qui ne font pas partie du bloc yen (c'est-à-dire les achats du gouvernement national de Chungking) ne figure pas dans les statistiques douanières, il est impossible de se faire une idée exacte du volume et de la répartition du commerce extérieur de la Chine. De plus, la diversité des méthodes de calcul et de paiement et la variété des unités monétaires accroissent les difficultés. L'évaluation des exportations se heurte à des difficultés semblables; autant qu'on peut en juger, il y a eu en 1941 une diminution générale des exportations.

Japon: Commerce extérieur.

Chiffres en millions de yen	Importations	Exportations	Balance
1936 . . .	2.925	2.798	- 127
1937 . . .	3.903	3.254	- 649
1938 . . .	2.836	2.896	+ 60
1939 . . .	3.127	3.933	+ 806
1940 . . .	3.709	3.972	+ 263

Le tableau ci-dessus résume les mouvements du commerce extérieur japonais pendant la période de cinq années s'achevant à la fin de 1940.

Ce tableau reflète nettement l'influence des événements politiques survenus en Extrême-Orient; avant les hostilités sino-japonaises de 1937, le Japon cherchait évidemment à s'assurer des stocks abondants, et il en est résulté un accroissement de ses importations d'environ 1 milliard de yen et un déficit de sa balance commerciale de plus d'un demi-milliard; après l'établissement du contrôle japonais sur une vaste région de la Chine septentrionale, les exportations ont augmenté de 1 milliard de yen en 1939, accusant un excédent d'exportation record de plus de 800 millions, réduit de deux tiers en 1940 par suite d'un accroissement des importations. L'apparition d'un excédent d'exportation pendant les années 1938 à 1940 a été due, toutefois, au commerce avec les pays du bloc yen, la balance restant constamment déficitaire dans les relations avec les pays à « change libre ». Le commerce avec les États-Unis a diminué brusquement au cours de 1941: d'après des statistiques américaines, le mouvement total s'est élevé à 2,2 millions de dollars en août 1941, contre une moyenne mensuelle de 20,6 millions pendant le premier trimestre de cette année et de 30 à 40 millions pendant les années 1936 à 1938.

Quelques-unes des tendances les plus marquées dans l'évolution des courants commerciaux depuis 1939 ne constituent nullement des changements brusques et imprévus, la guerre ayant seulement contribué à favoriser des tendances déjà existantes; dans d'autres cas, toutefois, des courants commerciaux en plein développement ont subi un recul, ou bien des courants nouveaux sont apparus. Ainsi, les exportations du Japon pendant la décade 1929-1938 avaient déjà tendance à se développer dans les régions du continent asiatique placées sous l'influence japonaise, le commerce du Japon dans cette zone étant passé de 35% des exportations totales de ce pays en 1929 à 63% en 1938. Pendant la même période de 1932 à 1938, le commerce allemand avec les six pays du sud-est de l'Europe est passé de 4,5 à 13% du total du commerce extérieur de l'Allemagne; au contraire, les importations de la Grande-Bretagne en provenance d'Europe continentale représentaient seulement un tiers du total de ses importations en 1938, contre deux cin-

Depuis septembre 1940, le Japon a suspendu la publication de ses situations détaillées du commerce extérieur, les dernières statistiques officielles disponibles concernant les exportations et les importations de l'année 1940. Le

quièmes en 1929. Ces tendances se sont fortement accentuées au cours de la guerre. D'autre part, les relations entre l'Amérique Latine et l'Europe continentale qui, ces dernières années, avaient fait des progrès réguliers, se sont presque complètement arrêtées à la déclaration de guerre. Enfin, on a constaté un fait nouveau de proportions considérables: le commerce à l'intérieur de l'hémisphère occidental s'est étendu à des marchandises qui faisaient précédemment l'objet d'échanges avec les autres continents.

A l'heure actuelle, la politique commerciale est dominée par les exigences de la guerre et en particulier par le besoin de s'assurer des approvisionnements essentiels dans des circonstances extrêmement difficiles et pendant une période de temps dont on ne peut encore prévoir la durée. Mais, de même que dans chaque pays l'économie nationale, actuellement orientée toute entière vers une production de guerre intense, devra, une fois les hostilités terminées, être réadaptée aux besoins de la population civile, de même les courants du commerce international, actuellement déterminés par les nécessités de la guerre, devront eux aussi être réadaptés aux besoins du temps de paix. Cela ne signifie pas que toutes les modifications apportées par les circonstances actuelles disparaîtront nécessairement avec celles-ci, mais il est bien évident que, si l'organisation présente des échanges internationaux répond aux exigences impérieuses de la guerre, il est peu probable qu'elle corresponde aux besoins tout différents du temps de paix.

### 3. MOUVEMENTS DES PRIX.

Dans l'Introduction (cf. pages 20—23), l'attention a été attirée sur la différence entre la stabilité relative des prix en Allemagne depuis le début de la guerre et les hausses importantes qui se sont produites dans les autres pays; quelques observations sur la politique des prix suivie en Allemagne, en Suisse, en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis ont mis en lumière les principaux aspects de cette différence.

En Allemagne, les facteurs essentiels du contrôle des prix ont été le «stoppage des prix», adopté avant la guerre et étendu en 1939 et 1940 aux salaires et aux bénéfices, et le système général de rationnement, qui a neutralisé dans une large mesure l'excédent de pouvoir d'achat mis à la disposition du public en l'empêchant de se traduire en demande effective de marchandises. Des problèmes compliqués se sont, bien entendu, posés en grand nombre pour des catégories particulières de prix de vente et de prix de revient, problèmes qu'il a fallu résoudre selon les principes généraux de la politique des prix.

Dans le secteur des armements, un changement a été apporté au cours de l'hiver de 1941—42: au lieu de calculer le prix à payer à chaque producteur individuellement d'après son prix de revient, on a fixé des prix uniformes, pour tout le pays ou pour certains groupes, d'après les prix de revient d'une « entreprise bien conduite ». On a expliqué que ce changement avait essentiellement pour objet de stimuler par un intérêt financier la rationalisation des industries de guerre; avec l'ancien système, c'est-à-dire lorsque les prix de vente étaient fixés pour chaque entreprise particulière d'après son prix de revient, le producteur ne retirait aucun avantage d'une réduction de ses frais. On a aussi décidé de ne plus appliquer aux entreprises auxquelles on paierait des prix uniformes, ou qui feraient partie d'un groupe pour lequel un prix minimum avait été fixé, la « Gewinnabschöpfung » (écrémage des bénéfices) qui, indépendamment des impôts, était appliquée par le commissaire aux prix aux entreprises dont les bénéfices étaient hors de proportion avec le chiffre d'affaires. Jusqu'à la fin de février 1942, cette « Gewinnabschöpfung » a produit 232 millions de reichsmarks.

Dans les cas où une hausse de prix a été autorisée notamment pour encourager la production de certaines denrées agricoles, on a évité dans une certaine mesure un relèvement du coût de la vie pour les consommateurs en accordant des subventions, payées en règle générale sur les fonds de « caisses de compensation ». Les ressources de ces caisses proviennent en partie de taxes perçues sur les producteurs faisant de gros bénéfices et en partie de l'Etat. On estime qu'en 1941 le total des subventions versées aux agriculteurs a atteint environ 800 millions de reichsmarks, dont près des trois quarts aux frais de l'Etat\*. On s'est également efforcé de compenser partiellement les hausses de prix inévitables par une réduction des prix de certains articles (tels que les ampoules électriques); on espérait obtenir ainsi un certain effet psychologique, en montrant clairement qu'on ne permettrait aucune augmentation générale des prix.

Au début de la guerre, le niveau des prix allemands, calculé aux cours officiels du change, était supérieur à celui des pays dont la monnaie avait été dépréciée par rapport à l'or. Ainsi, l'Allemagne s'est trouvée moins sensible aux hausses des prix étrangers (cf. ci-dessus page 22). Mais, à mesure que les hausses se sont accentuées dans les autres pays d'Europe continentale, l'Allemagne en a subi néanmoins dans une certaine mesure les effets, ainsi qu'il ressort des chiffres du tableau ci-après; on commença alors à insister sur l'opportunité d'un « stoppage des prix européens », notamment pour les prix des marchandises d'importation et d'exportation. Dans la plupart des pays, les prix des produits

\* « Der Deutsche Volkswirt » du 6 mars 1942.

**Allemagne:**  
prix des matières premières.

Indice 1913 = 100	Prix principalement influencés par des facteurs	
	Intérieurs	extérieurs
1938 (moyenne) .	104,3	71,0
1939 Août . . . .	104,7	71,0
Décembre . . .	103,8	74,1
1940 Décembre . .	103,1	87,0
1941 Décembre . .	102,5	96,0

importés ont plus augmenté que les prix des produits nationaux, en raison notamment de la hausse des frais de transport, mais aussi parce que chaque pays s'est trouvé plus ou moins obligé, pour défendre sa balance commerciale, de relever les prix des articles qu'il exporte. Afin d'éviter une hausse désordonnée et nettement exagérée des prix dans le commerce extérieur, on a pris l'habitude, lors des négociations commerciales, de fixer le prix

des principaux produits échangés par les pays contractants. L'Allemagne et l'Italie se sont ainsi mises d'accord, en octobre 1941, sur le principe d'un « stoppage des prix » de leurs exportations réciproques et, en mars 1942, les prix ont été fixés pour différents groupes de marchandises importantes, parmi lesquelles on peut citer le charbon, le fer et l'acier, les autres métaux, les engrais artificiels, le sucre et un certain nombre de produits chimiques exportés d'Allemagne, ainsi que le chanvre, la soie, la laine végétale, la soie artificielle, le soufre et les pyrites, la bauxite, le tabac, les fruits et légumes exportés d'Italie. Les échanges commerciaux entre l'Allemagne et l'Italie auraient triplé de volume par rapport à 1935—36, époque à laquelle la collaboration ne s'était pas encore resserrée entre les deux pays. Les livraisons allemandes auraient donc passé de 200 millions à 600 millions de reichsmarks, aux prix anciens, tandis que, aux prix d'aujourd'hui, les livraisons actuelles atteignent environ 1 milliard. On pourrait en conclure que les prix des exportations allemandes vers l'Italie ont augmenté maintenant d'environ 50 % par rapport à 1935—36.

En fixant ses contingents d'exportation, l'Italie a, comme les autres pays, tenu compte des besoins de sa consommation intérieure, afin d'éviter qu'une plus grande pénurie de certaines marchandises ne provoque une hausse des prix. Il n'a pas été publié de statistiques des prix depuis la guerre; on sait, toutefois, que jusqu'en 1940 les indices du coût de la vie et des salaires ont suivi des mouvements parallèles, le coût de la vie ayant augmenté de 22 % (à Rome) et les salaires horaires de 21 % depuis 1938. De nouveaux relèvements de salaires ont été autorisés en 1941: on a notamment accordé des secours sous la forme d'augmentation des allocations familiales. Le contrôle italien des prix a tenu compte de la hausse des prix des produits importés et de la nécessité de stimuler la production, surtout dans l'agriculture. Le système dit « ammassi », tout d'abord appliqué au blé, a été graduellement étendu à vingt-trois marchandises principales comprenant le maïs, le riz, les œufs, le lait, le bétail, etc. Ce système oblige l'agriculteur à vendre à l'Etat à un prix

fixe la totalité de sa production, après en avoir déduit une partie pour sa consommation personnelle et pour ses semences. En général, l'Etat paye au producteur un prix plus élevé que celui auquel il revend ces produits. Au début, différents services, principalement le ministère de l'agriculture et celui des corporations, ont été chargés de fixer ces prix. On a fait un essai de coordination, en juillet 1941, en nommant un comité central de contrôle des prix. Mais on s'est rendu compte qu'il était nécessaire de simplifier davantage le contrôle et de lui donner des pouvoirs plus étendus, aussi un nouveau comité interministériel fut-il créé, en janvier 1942, sous l'autorité du Duce, comprenant parmi ses membres le gouverneur de la Banque d'Italie.

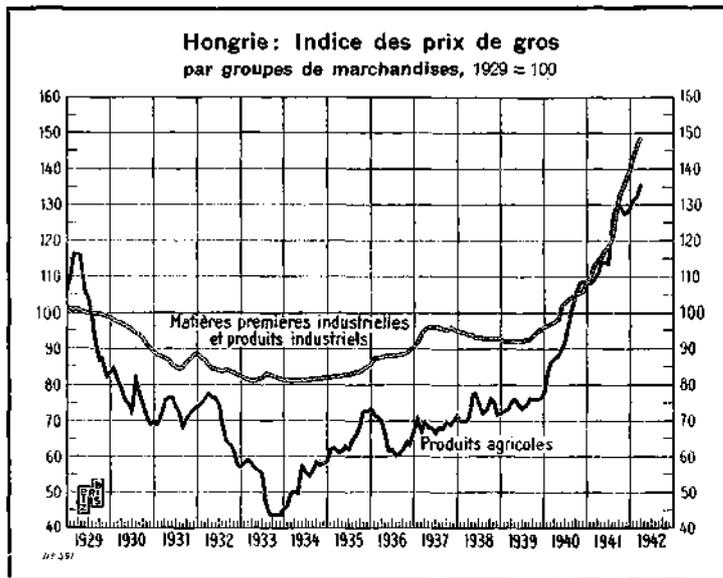
Dans les Etats danubiens et balkaniques, l'année 1941 a été marquée par des hausses considérables de prix.

Mouvements des prix: Etats danubiens et balkaniques.

Pourcentage de hausse des prix	1939	1940		1941		Juin 1939 à Déc. 1941
	2 <sup>ème</sup> semestre	1 <sup>er</sup> semestre	2 <sup>ème</sup> semestre	1 <sup>er</sup> semestre	2 <sup>ème</sup> semestre	
<b>Bulgarie:</b>						
Prix de gros . . . . .	+ 5	+ 3	+ 22	+ 6	+ 20	+ 69
Coût de la vie . . . . .	+ 2	+ 4	+ 13	+ 8	+ 23	+ 60
<b>Grèce:</b>						
Prix de gros . . . . .	+ 12	+ 8	+ 8	+ 35 <sup>1)</sup>	+ 148 <sup>2)</sup>	+ 304 <sup>3)</sup>
Coût de la vie . . . . .	+ 3	+ 9	+ 8			
<b>Hongrie:</b>						
Prix de gros . . . . .	+ 5	+ 11	+ 10	+ 7	+ 19	+ 62
Coût de la vie . . . . .	+ 1	+ 6	+ 8	+ 5	+ 14	+ 39
<b>Roumanie:</b>						
Prix de gros . . . . .	+ 24	+ 26	+ 21	+ 28		+ 144 <sup>4)</sup>
<b>Slovaquie:</b>						
Prix de gros . . . . .			+ 3	+ 8	+ 8	+ 60 <sup>5)</sup>
Coût de la vie . . . . .		+ 20 <sup>7)</sup>	- 2	+ 9	+ 15	+ 48 <sup>6)</sup>
<b>Turquie:</b>						
Prix de gros . . . . .	+ 9	+ 6	+ 17	+ 17	+ 21	+ 92
Coût de la vie . . . . .	+ 6	+ 4	+ 9	+ 9	+ 13	+ 47
<b>Yougoslavie:</b>						
Prix de gros . . . . .	+ 17	+ 16	+ 36			
Coût de la vie . . . . .	+ 13	+ 17	+ 13	+ 17 <sup>8)</sup>	+ 36 <sup>9)</sup>	+ 139 <sup>3)</sup>

1) Décembre 1940 à juillet 1941. 2) Juillet 1941 à novembre 1941. 3) Juin 1939 à novembre 1941.  
 4) Juin 1939 à Juin 1941. 5) Ce chiffre concerne la Croatie (Zagreb). 6) Janvier 1939 à décembre 1941.  
 7) Janvier 1939 à Juin 1940. 8) Janvier 1939 à décembre 1941.

Depuis le début des hostilités, la politique des prix de la Hongrie a été volontairement orientée vers une amélioration des bénéfices agricoles. Bien qu'en 1939 les prix des produits agricoles aient été très supérieurs au minimum auquel ils étaient tombés au plus fort de la crise, c'est seulement vers la fin de 1940 qu'ils ont rejoint la «parité» de 1929 par rapport aux autres prix. Le président de la Banque Nationale de Hongrie a expliqué dans son discours à l'assemblée générale de la banque, tenue en février 1941, que la revalorisation des produits agricoles survenue pendant la guerre offrait à la Hongrie



une bonne occasion de réviser la répartition des revenus en faveur de l'agriculture en adaptant ses prix pour les produits agricoles à ceux des pays importateurs d'Europe. Cette modification dans la répartition des revenus semblait justifiée tant du point de vue économique que du point de vue

social, étant donné que la sous-évaluation des produits agricoles avait abaissé le niveau de vie de la population rurale à un point intolérable et que la modicité excessive de la rémunération avait, en outre, découragé l'esprit d'entreprise chez les agriculteurs. L'adaptation des prix agricoles au niveau européen était également indiquée du point de vue de la balance commerciale. Depuis la crise agricole, la situation commerciale avait été défavorable à la Hongrie, et l'équilibre n'avait pas été rétabli jusqu'aux relèvements des prix de 1941—42. A la fin de 1941, le coût de la vie en Hongrie avait augmenté d'environ 40% par rapport à 1939, tandis que les salaires des ouvriers industriels avaient été relevés d'environ 30%. Il est de règle que les ouvriers agricoles reçoivent une part considérable de leur salaire en nature.

En Slovaquie, le coût de la vie a augmenté en 1941 plus rapidement que les prix de gros. A partir du 23 février 1942, les entreprises occupant plus de dix employés n'ont pas été autorisées à réduire ou relever les salaires ou à faire des paiements extraordinaires à leurs employés sans l'assentiment du Bureau central du travail. Les statistiques des prix ont cessé d'être publiées en Roumanie vers le milieu de 1941. Un «stoppage des prix» a été décrété au niveau du 1<sup>er</sup> septembre 1941, mais plusieurs relèvements sensibles ont été autorisés après cette date. Le tableau suivant fait ressortir les mouvements des prix en Bulgarie depuis le début des hostilités.

Pendant les deux premières années de la guerre, la hausse des prix en Bulgarie a été dominée par une forte augmentation des prix des marchandises

Bulgarie: Indices des prix.

Janvier—juin 1939 = 100	Indice général des prix de gros	Prix des produits importés	Prix des produits exportés	Prix des produits nationaux pour la consommation intérieure	Coût de la vie
1939 Janvier—juin	100	100	100	100	100
1940 Décembre . . . . .	132	150	120	136	120
1941 Juin . . . . .	139	161	119	149	130
Décembre . . . . .	168	167	152	181	160

importées mais, à partir du milieu de 1941, l'influence des facteurs intérieurs a été prépondérante, les prix des produits exportés et plus encore des produits nationaux pour la consommation

intérieure ont augmenté à un rythme rapide; le coût de la vie a augmenté pratiquement autant que les prix de gros. Cette évolution exceptionnelle reflète probablement les obstacles auxquels se heurte, dans un pays agricole, l'application d'un système efficace de rationnement ou de mesures telles que l'octroi, aux producteurs, de subventions destinées à limiter la hausse des prix pour les consommateurs. En Turquie, comme en Bulgarie, la hausse des prix a tout d'abord affecté les importations, mais, au cours de 1941, une augmentation rapide a porté les prix des produits exportés et des produits destinés au marché intérieur au-dessus du niveau atteint par les produits importés. D'après l'indice officiel, la moyenne des prix de gros des denrées alimentaires a doublé entre 1939 et 1941 et, dans les premiers mois de 1942, de nouvelles hausses ont été constatées.

Le Protectorat de Bohême et Moravie est autonome en ce qui concerne les questions de prix, mais l'adaptation au niveau des prix allemands a été accélérée par l'abolition des restrictions de change avec l'Allemagne, et l'inclusion dans le système douanier allemand depuis l'automne de 1940. On a adopté le principe que les prix appliqués dans le reste du territoire du Reich représenteraient la limite maximum des prix dans le Protectorat, et que le contrôle serait chargé de maintenir partout où cela serait possible une certaine marge au-dessous du niveau allemand. Les prix maxima pour les livraisons du Protectorat au reste du Reich sont ceux en vigueur pour les produits similaires dans le reste du Reich. Les prix des produits allemands vendus au Protectorat ne doivent pas être plus élevés que ceux pratiqués sur le marché intérieur allemand. La même règle s'applique aux exportations allemandes vers certains des territoires occupés, notamment au commerce avec les Pays-Bas.

Aucune statistique des prix n'est publiée en ce qui concerne les Pays-Bas ou la Belgique: un lien plus étroit lie les Pays-Bas à l'économie allemande, toutes les restrictions de change et les droits de douane ayant été

abolis entre les deux pays en 1940 et 1941. En règle générale, les exportations néerlandaises vers l'Allemagne doivent être faites aux prix pratiqués aux Pays-Bas, mais le contrôle allemand des prix peut autoriser une majoration quand le prix est plus élevé sur le marché allemand. Les exportations néerlandaises vers les pays autres que l'Allemagne ne sont pas soumises à la réglementation intérieure néerlandaise des prix.

Des dispositions analogues s'appliquent aux importations allemandes en provenance de divers autres pays, comme la France et la Belgique, et en particulier aux contrats passés dans ces pays selon des plans méthodiques. On s'est néanmoins heurté à des difficultés considérables du fait que les prix de revient et les prix de vente s'étaient relevés, souvent même assez brusquement, dans ces pays. Le contrôle allemand des prix sur ces importations a été renforcé afin de limiter les exceptions à la règle selon laquelle les prix allemands ne doivent pas être dépassés.

Aucun indice officiel des prix n'a été publié en France depuis le début de la guerre, mais la Statistique Générale de la France a repris la publication d'un assez grand nombre de prix de gros et de détail et divers organismes privés ont pu ainsi établir des indices calculés au moyen des données encore disponibles.

France: Indices des prix.

Août 1939 = 100 *	Prix de gros	Prix de détail	Coût de la vie
1939 Août . . . . .	100	100	100
Décembre . . . . .	128	110	111
1940 Décembre . . . . .	162	132	130
1941 Décembre . . . . .	196	151	150
1942 Mars . . . . .	199	154	153

\* Indices calculés par « La Conjoncture Economique et Financière ».

Ces indices, établis d'après les prix contrôlés, accusent une hausse d'environ 100 % des prix de gros et d'environ 50 % des prix de détail et du coût de la vie depuis août 1939. L'indice des prix de gros rend assez exactement compte de la situation réelle car les prix

des matières premières, tant industrielles qu'agricoles, sont soumis à un contrôle particulièrement efficace. Les prix des produits fabriqués, qui entrent pour une certaine proportion dans le calcul de l'indice, accusent une augmentation plus forte que l'augmentation moyenne ressortant de l'indice général.

Les indices des prix de détail et du coût de la vie sont influencés par la hausse relativement modérée des produits distribués par voie de rationnement. Mais les rations sont faibles et doivent être complétées par d'autres denrées. La plupart de ces denrées complémentaires peuvent être légalement achetées sur le marché libre, mais à des prix qui accusent une hausse beaucoup plus sensible — parfois de 200 %, comme c'est le cas pour les fruits et légumes.

Les sommes effectivement consacrées aux achats alimentaires par la plupart des consommateurs dépendent ainsi essentiellement des possibilités qu'ils ont de compléter les rations insuffisantes par des denrées libres. En dehors du marché « noir », dont les prix sont, en tout cas dans les villes, trop élevés pour la masse des petits et moyens revenus, il faut tenir compte du développement de toutes les formes d'échanges en nature à la campagne et entre parents et amis. Les difficultés de transport provoquent en outre de grandes différences locales tant au point de vue des prix qu'au point de vue de l'approvisionnement. On remarque que la hausse des différents indices s'est ralentie après l'augmentation rapide de 1940—41, mais il est probable que l'écart entre les différentes catégories de prix s'est au contraire accentué.

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

Pourcentage de hausse des prix	1939	1940		1941		Juin 1939 à Déc. 1941
	2 <sup>ème</sup> semestre	1 <sup>er</sup> semestre	2 <sup>ème</sup> semestre	1 <sup>er</sup> semestre	2 <sup>ème</sup> semestre	
<b>Danemark:</b>						
Prix de gros . . . . .	+ 30	+ 15	+ 16	+ 6	+ 4	+ 91
Coût de la vie . . . . .	+ 10	+ 15	+ 11	+ 7	+ 1	+ 51
<b>Finlande:</b>						
Prix de gros . . . . .	+ 19	+ 18	+ 9	+ 10	+ 8	+ 82
Coût de la vie . . . . .	+ 8	+ 9	+ 11	+ 7	+ 8	+ 52
<b>Norvège:</b>						
Prix de gros . . . . .	+ 19	+ 12	+ 13	+ 13	+ 3	+ 74
Coût de la vie . . . . .	+ 6	+ 8	+ 13	+ 6	+ 3	+ 43
<b>Suède:</b>						
Prix de gros . . . . .	+ 21	+ 8	+ 12	+ 8	+ 3	+ 64
Coût de la vie . . . . .	+ 5	+ 8	+ 6	+ 7	+ 4	+ 34
<b>Suisse:</b>						
Prix de gros . . . . .	+ 18	+ 11	+ 18	+ 12	+ 8	+ 88
Coût de la vie . . . . .	+ 4	+ 6	+ 7	+ 9	+ 5	+ 34

Depuis le début de la guerre jusqu'à l'été de 1941, les prix de gros au Danemark ont augmenté de 85% et le coût de la vie de 50%, mais, depuis lors, l'augmentation s'est fortement ralentie, sinon même arrêtée. Les autorités danoises ont utilisé notamment deux méthodes de lutte contre la hausse des prix. Elles ont d'abord appliqué un « stoppage des salaires » en mars 1941; à l'automne de cette année, le tribunal arbitral a refusé d'accorder une augmentation des salaires, bien que le coût de la vie ait augmenté sensiblement depuis leur dernière adaptation. Les ouvriers industriels ont dû accepter de réduire leur niveau de vie plus que la population agricole, par exemple, qui était, d'ailleurs, relativement moins bien partagée avant la guerre. En février 1942, la question des salaires a été remise à l'étude, et le tribunal arbitral a décidé d'accorder une augmentation horaire de 5 oere aux hommes âgés de plus de vingt-trois ans et de 3 oere aux femmes du même âge, mais aucune compensation n'a été accordée aux ouvriers plus jeunes. La seconde mesure principale de lutte contre la hausse a été la revalorisation de 8% de la couronne danoise

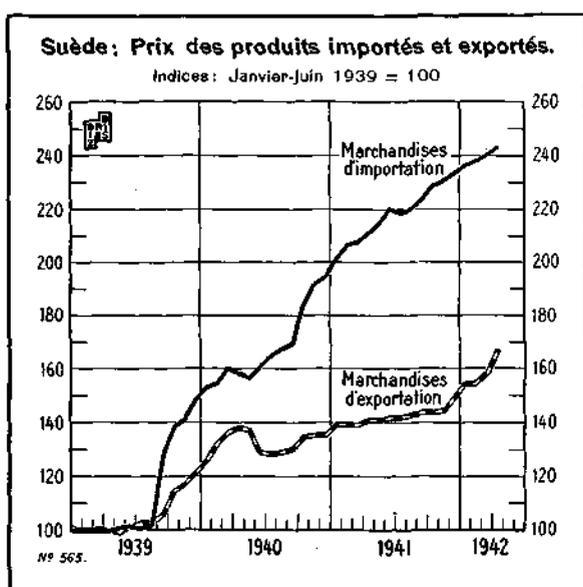
en janvier 1942. Bien qu'il ait été décidé de ne pas modifier les prix exprimés en couronnes danoises des produits agricoles exportés vers l'Allemagne (sauf dans la mesure où les prix de revient des agriculteurs se sont trouvés abaissés par la réduction de la valeur en couronnes des produits importés), la revalorisation ne pouvait manquer d'avoir une certaine répercussion sur les prix des autres articles importés et exportés, et elle a eu aussi un effet psychologique, en ce sens qu'elle marquait la ferme détermination des autorités de résister à une hausse des prix par tous les moyens à leur disposition.

Au printemps de 1940, les prix de gros en Norvège avaient augmenté d'environ 30% et le coût de la vie d'environ 15% depuis l'été de 1939. Immédiatement après l'occupation du pays, un «stoppage» des prix et des salaires a été mis en vigueur: sans autorisation officielle, les prix ne purent être majorés au delà du niveau du 8 avril 1940, et les salaires, comme les traitements, durent à l'avenir être déterminés par le service social de l'État. Le mouvement de hausse des prix a néanmoins continué: à la fin de 1941, les prix de gros dépassaient largement de 70% et le coût de la vie de plus de 40% le niveau de l'été de 1939. On constate néanmoins un ralentissement du mouvement à partir de l'automne de 1941.

En Finlande, d'autre part, les prix ont continué de se relever pendant l'hiver de 1941—42 à peu près au même rythme que précédemment. L'indice des prix de gros en décembre 1941 dépassait de 80% le niveau de l'été de 1939, et l'indice du coût de la vie faisait apparaître une augmentation d'environ 50% (une nouvelle hausse de 10% a été enregistrée au cours des cinq mois suivants). En février 1941, le gouvernement a décidé qu'en principe deux tiers de la hausse du coût de la vie seraient, en moyenne, compensés par un relèvement de salaires, les ouvriers les moins rémunérés devant, toutefois, recevoir une compensation complète. Enfin, en mars 1942, un Conseil provisoire des salaires a été nommé, ses fonctions consistant à contrôler et fixer les taux des salaires ainsi que les autres conditions de travail pour la durée de la guerre.

Depuis mars 1941 jusqu'à la fin de cette même année, la hausse des prix s'est nettement ralentie en Suède, l'augmentation mensuelle étant d'environ  $\frac{1}{2}$ %. Mais, durant les cinq premiers mois de 1942, le mouvement ascendant s'est de nouveau quelque peu accentué. Aucun «stoppage des prix» n'a été appliqué, mais on a fait savoir qu'on appliquerait des «prix normaux» pour une grande quantité de marchandises, ces prix étant déterminés, dans la plupart des cas, d'entente avec les associations commerciales et industrielles des différentes professions. Le contrôle des prix permet une hausse en cas d'aug-

mentation directe du prix de revient; quand le chiffre d'affaires a diminué, les entreprises affectées ne sont pas autorisées à répartir leurs frais généraux sur ce volume réduit. Dans un certain nombre de cas, des augmentations de prix ont été autorisées, non pas en raison d'une hausse des prix de revient, mais pour stimuler la production de marchandises essentielles. Les agriculteurs ont, dans l'ensemble, été indemnisés pour le manque à gagner que leur auraient sans cela fait subir les deux très mauvaises récoltes de 1940 et 1941. Pour limiter la hausse du coût de la vie, les produits agricoles ont bénéficié de fortes subventions de l'Etat, qui ont atteint 223 millions de couronnes suédoises pour la période de septembre 1940 à août 1941 et que l'on a évaluées à 368 millions de couronnes pour la période correspondante de 1941—42. Le coût de la vie avait augmenté en mars 1942 de 37% et le taux des salaires industriels de 19% par rapport au niveau d'avant la guerre. En vertu de l'accord en vigueur entre les organisations patronales et les syndicats ouvriers, une prime est versée, égale en moyenne à la moitié de la hausse du coût de la vie.



Dans l'industrie du bâtiment, qui a ses syndicats spéciaux, les ouvriers ont reçu en moyenne une prime inférieure à 10%.

La différence sensible qui existe entre les prix des marchandises importées et ceux des marchandises exportées ressort du graphique. Au cours de l'hiver de 1941—42, des négociations commerciales ont abouti à des accords aux termes desquels les prix de quelques produits d'exportation importants de la Suède ont été relevés.

Tandis que le coût de la vie a augmenté à peu près au même rythme en Suisse et en Suède, la hausse des prix de gros est plus accentuée dans le premier de ces pays, qui dépend davantage de l'importation de denrées alimentaires et de matières premières. Le département de l'industrie, du commerce et du travail à Berne continue d'établir et de publier l'indice courant du coût de la vie d'après la consommation d'un groupe invariable d'articles et de services. (Les chiffres du tableau de la page 22 sont empruntés à cet indice.) Mais (sur la proposition d'une commission gouvernementale chargée de donner

Suisse: Indice des dépenses.

Août 1939 = 100	Mars 1942
Revenu annuel jusqu'à 3.000 frs . . . . .	125
» » de 3 à 4.000 » . . . . .	122
» » » 4 à 5.000 » . . . . .	119
» » » 5 à 6.000 » . . . . .	119
» » de plus de 6.000 » . . . . .	117
Indice courant du coût de la vie . . . . .	138

son avis sur les questions de prix et de salaire) il a été établi également un «indice des dépenses» pour mesurer les variations des montants nécessaires à l'achat de la quantité réduite de produits et de services actuellement disponibles. Pour les

marchandises rationnées, on tient compte seulement des quantités allouées; pour les autres marchandises, on calcule les modifications effectives de la consommation (on a trouvé ainsi que la consommation des pommes de terre a augmenté de 45% et celle du pain de 25%).

L'augmentation plus forte de l'indice pour les petits revenus provient surtout de ce que les consommateurs de revenu modeste consacrent un plus grand pourcentage de leurs dépenses à l'achat de denrées alimentaires dont la hausse est supérieure à la moyenne. On peut admettre que l'indice des dépenses indique l'augmentation de revenu qui permettrait à chaque groupe de continuer d'acheter sa quote-part des marchandises disponibles en quantité réduite (suivant le principe que chacun doit prendre sa part des privations); et la commission gouvernementale qui a calculé l'indice a pu, par conséquent, en recommander l'adoption pour déterminer la prime de cherté de vie à accorder aux salariés. Il ne faudrait toutefois pas appliquer d'une manière rigide le taux d'augmentation ainsi obtenu; la commission a, au contraire, expressément déclaré que l'on devrait continuer de suivre les principes qu'elle avait recommandés dans un rapport antérieur (cf. page 23 de l'Introduction).

Dans plusieurs autres pays également, il a été question de calculer un indice qui tienne compte des changements apportés par la guerre dans la consommation. Quand certaines marchandises, comme le café et le sucre, sont devenues presque introuvables sur les marchés, l'indice doit être modifié. En Allemagne, l'indice des prix des denrées alimentaires, qui constitue une partie de l'indice du coût de la vie, a été calculé suivant la méthode «de la chaîne» adoptée depuis octobre 1939. Chaque fois que l'indice est calculé, on établit pour l'alimentation un budget représentant la consommation effective d'un ménage à l'époque dont il s'agit, et le pourcentage de variation de l'indice depuis le dernier calcul est alors établi sur la base de ce nouveau budget. On veille cependant à ce que le nombre de calories reste constant dans le budget de l'alimentation. Quand le consommateur doit acheter des marchandises plus chères (lorsque, par exemple, du beurre est distribué au lieu de margarine), la

modification est considérée comme une hausse « effective » du coût de la vie, même quand les produits consommés sont de meilleure qualité. Si, au contraire, les denrées consommées sont meilleur marché (si des succédanés tiennent lieu de café, etc.), on ne considère pas qu'il y a abaissement du coût de la vie, puisqu'il y a diminution simultanée de la qualité de la marchandise. Une analyse\* de l'évolution des prix pendant les deux premières années de la guerre fait ressortir que l'épargne réalisée sur la consommation réduite de viande, de graisses, de café, de cacao et de savon, par exemple, est plus que compensée par des dépenses plus grandes pour les autres marchandises (pommes de terre, légumes, succédanés du café, etc.).

La mesure dans laquelle la hausse du coût de la vie doit être compensée par des primes de cherté de vie et le mode de calcul de l'indice du coût de la vie sont des questions qui sont passées récemment au premier plan de l'actualité. De même qu'en Suisse, un indice spécial est calculé au Danemark (en plus de l'indice courant du coût de la vie) en tenant compte de la réduction de consommation due au rationnement, etc. Quand l'indice spécial sert plus ou moins de base aux relèvements de salaires (ce qui est le cas normal), on s'est demandé si l'on devait procéder à des ajustements quand le niveau des prix est influencé par les majorations d'impôt (par exemple, quand on crée une taxe sur le chiffre d'affaires). Tout en admettant, en général, que les majorations d'impôt ont pour fonction essentielle de réduire la consommation et que, par conséquent, toute augmentation du coût de la vie en résultant ne devrait pas, en principe, donner lieu à compensation, il est très difficile en pratique de discerner dans quelle mesure on peut raisonnablement imputer à un facteur fiscal une hausse du coût de la vie.

**Mouvements des prix: Espagne et Portugal.**

Pourcentage de hausse des prix	1939	1940		1941		Juin 1939 à Déc. 1941
	2 <sup>me</sup> semestre	1 <sup>er</sup> semestre	2 <sup>me</sup> semestre	1 <sup>er</sup> semestre	2 <sup>me</sup> semestre	
<b>Espagne:</b>						
Prix de gros . . . . .	+ 8	+ 9	+ 11	+ 14	+ 9	+ 62
Coût de la vie . . . . .	+ 9	+ 6	+ 19	+ 13	+ 9	+ 68
<b>Portugal:</b>						
Prix de gros . . . . .	+ 16	+ 15	+ 8	+ 6	+ 3	+ 59
Coût de la vie . . . . .	+ 2	+ 2	+ 7	+ 4	+ 15	+ 33

La hausse des prix en Espagne, qui remonte à la guerre civile, a continué avec plus ou moins de régularité jusqu'à la fin de 1941. Mais, pendant les premiers mois de 1942, les indices des prix de gros et du coût de la vie

\* «Wirtschaft und Statistik», 1941, No 18.

n'ont pour ainsi dire pas changé. Les prix des produits exportés ont augmenté rapidement jusqu'au milieu de 1941, moment où ils ont fréquemment dépassé les prix des marchés étrangers au cours officiel de change. Ces prix ont légèrement diminué pendant le second semestre de 1941, mais, en même temps, les prix des produits importés et des produits nationaux ont continué leur mouvement ascendant. Les prix de la plupart des marchandises sont réglementés par les autorités de contrôle: il en est résulté, toutefois, que les arrivages sur le marché aux prix prescrits ont souvent été insuffisants pour répondre à la demande.

Grâce à sa position géographique et à la politique financière de ces dernières années, le Portugal est, de tous les pays d'Europe, celui dont l'approvisionnement courant en marchandises a été le moins affecté par les hostilités, les denrées alimentaires, par exemple, n'étant pas encore rationnées au printemps de 1942. Son budget national étant en équilibre, la hausse des prix a évidemment reçu son impulsion du dehors. Les prix des marchandises importées, ceux en particulier du charbon et du pétrole, ainsi que de quelques produits locaux d'exportation, notamment le tungstène, ont fortement augmenté. A la fin de 1941, les répercussions de ces augmentations avaient relevé les prix de gros de près de 60% et le coût de la vie de plus de 30% par rapport aux niveaux d'avant la guerre. D'après le rapport de la Banque de Portugal pour 1941, le gouvernement est certainement en mesure de réagir contre ces influences étrangères; mais sa réaction est soumise à certaines limitations. Il faut veiller en tout cas à ce que la restriction de la consommation, qui suit inévitablement tôt ou tard toute hausse des prix, soit répartie de telle manière que le pouvoir d'achat des classes les plus pauvres, qui même en temps de paix pourraient difficilement réduire leur train de vie, reste aussi intact que possible.

Mouvements des prix: Grande-Bretagne, Eire, Etats-Unis et Canada.

Pourcentage de hausse des prix	1939	1940		1941		Juin 1939 à Déc. 1941
	2 <sup>ème</sup> semestre	1 <sup>er</sup> semestre	2 <sup>ème</sup> semestre	1 <sup>er</sup> semestre	2 <sup>ème</sup> semestre	
<b>Grande-Bretagne:</b>						
Prix de gros . . . . .	+ 25	+ 10	+ 11	+ 3	+ 2	+ 59
Coût de la vie . . . . .	+ 12	+ 7	+ 5	+ 2	+ 1	+ 28
<b>Eire:</b>						
Coût de la vie . . . . .	+ 12	+ 6	+ 5	+ 3	+ 8	+ 38
<b>Etats-Unis:</b>						
Prix de gros . . . . .	+ 5	- 2	+ 3	+ 9	+ 7	+ 24
Coût de la vie . . . . .	+ 1	+ 1	0	+ 3	+ 5	+ 11
<b>Canada:</b>						
Prix de gros . . . . .	+ 11	0	+ 3	+ 7	+ 4	+ 28
Coût de la vie . . . . .	+ 3	+ 1	+ 3	+ 2	+ 5	+ 15

Depuis le printemps de 1941, la hausse des prix de gros et du coût de la vie en Grande-Bretagne s'est considérablement ralenti, partiellement

en conséquence des subventions plus élevées de l'Etat destinées à empêcher la hausse des prix de détail (cf. pages 23—24), mais partiellement aussi par suite du contrôle plus strict des prix. Depuis le début des hostilités, ce contrôle a passé par quatre phases différentes:

1) Durant les quatre premiers mois de la guerre, le contrôle a été principalement limité à la surveillance des prix des matières premières à leur entrée dans le pays, la seule restriction générale imposée au public étant celle du pétrole à six gallons environ par mois pour les propriétaires d'automobiles. Les prix ont néanmoins augmenté, le facteur le plus important étant la dépréciation de 14% de la livre sterling.

2) Pendant la deuxième phase, qui a commencé en janvier 1940, lors du vote de la loi sur les prix des marchandises en novembre 1939, les prix de vente au détail d'un grand nombre de marchandises (à l'exclusion des denrées alimentaires) ont été fixés sur les prix pratiqués le 21 août 1939, plus une certaine marge pour l'augmentation des prix de revient.

3) La troisième phase a été principalement caractérisée par l'introduction, à partir du printemps de 1940, de mesures de rationnement; celles-ci ont d'abord été appliquées au lard, au jambon, au beurre et au sucre, puis ont ensuite été étendues à d'autres denrées alimentaires et aux textiles, afin notamment de réduire les importations de matières premières.

4) Au printemps de 1941, la nouvelle loi sur les denrées et les services a autorisé l'Etat à fixer les prix de vente au détail avec plus de rigueur, à contrôler les marges de bénéfice des fabricants, à fixer les bénéfices pour les industries telles que celles des cordonniers, des garde-meubles, des blanchisseries et teintureries, enfin à créer un service d'inspection chargé de veiller à l'application des règlements.

La guerre se prolongeant, le rationnement a été étendu à des marchandises de plus en plus nombreuses; on a, par exemple, pris des mesures pour limiter à 5 shillings au maximum le prix des repas dans les restaurants et pour maintenir les «vêtements d'usage» à des prix relativement modérés. On a trouvé, en général, que, pour être efficace, la fixation des prix de vente au détail devait être complétée par des mesures de rationnement, sans lesquelles la demande ne tarderait pas à dépasser l'offre de marchandises disponibles, entraînant leur «disparition» sur le marché ordinaire, l'épuisement des stocks, etc. Pour les articles de luxe non rationnés, la majoration de la taxe sur le chiffre d'affaires (66<sup>2</sup>/<sub>3</sub>%) freine la demande. Le contrôle des prix est confié à plusieurs services dont les plus importants sont le ministère du ravitaillement, le ministère de l'alimentation et le «Board of Trade». Le «Board of Trade» contrôle les prix

de vente au détail et la production pour la population civile, ainsi que toutes les importations et exportations dont le contrôle n'est pas expressément confié à d'autres services. En 1941, des mesures ont été prises pour concentrer la production à des fins civiles dans une cinquantaine de branches différentes, afin de maintenir une exploitation rationnelle par une production réduite et de libérer de la main-d'œuvre pour d'autres industries ainsi que des entrepôts pour les stocks de matériel de guerre, etc. On a annoncé au printemps de 1941 que ces mesures avaient libéré 200.000 ouvriers environ, soit un cinquième de l'effectif d'avant-guerre, et environ 55.000 pieds carrés d'entrepôts.

En Eire, les obstacles au ravitaillement normal ont provoqué de graves pénuries et l'adoption de nombreuses mesures de rationnement. En 1941—42, le tonnage irlandais dut être en grande partie réservé aux importations de blé. Les prix des produits agricoles ont augmenté en moyenne de 50% et le coût de la vie de près de 40% depuis l'été de 1939. Le déficit budgétaire à couvrir par l'emprunt n'a pas dépassé le chiffre normal d'avant la guerre, de sorte que les facteurs qui ont influé sur les prix sont surtout extérieurs. Les placements de capitaux en maisons d'habitation et autres ont été inférieurs à la normale, et l'Eire a vraiment éprouvé les symptômes d'une crise économique, très différente des «booms» de temps de guerre que l'on constate ailleurs.

Alors que dans un grand nombre de pays la hausse des prix s'est ralentie en 1941, c'est seulement au cours de cette année que sa pression a commencé de se faire sentir aux Etats-Unis, les prix de gros augmentant alors de 17% et le coût de la vie de 10%. Tous les groupes principaux compris dans l'indice des prix de gros ont participé à ce mouvement, les produits agricoles accusant la plus forte augmentation, avec une moyenne de 36%, suivis par les denrées alimentaires et les textiles (les liens étant étroits entre ces deux groupes et celui des produits agricoles), qui ont augmenté de 23%. Outre l'influence fondamentale de l'accroissement de la demande provoqué par les dépenses d'armement, les facteurs principaux contribuant à la hausse des prix ont été le programme agricole de l'Etat, la pénurie croissante de tonnage et l'augmentation marquée des salaires. Les prix des principaux produits agricoles, comme le coton, le blé, le tabac et le maïs, ont augmenté en conséquence des mesures prises par le gouvernement, malgré l'abondance de la production courante et, dans certains cas, une énorme accumulation de stocks. Le «taux des avances» de l'Etat, qui sert en réalité à soutenir activement les prix agricoles, a été porté, au printemps de 1941, de 56 à 85% de la parité\* pour le blé et le coton, et de 75 à 85%

\* La «parité» est le niveau des prix des produits agricoles qui donne à l'agriculteur le pouvoir d'achat qu'il avait en 1909—14 par rapport aux produits non agricoles. Le «taux des avances» détermine le prix de la marchandise dont les agriculteurs peuvent emprunter la valeur totale aux agences officielles compétentes.

pour le maïs et le tabac. Mais, sur le marché, les prix de ces produits ont un peu dépassé le «taux des avances», en prévision d'une nouvelle action en faveur de l'agriculture. Comme corollaire des nouvelles mesures prises pendant les premiers mois de 1942 pour contrôler les prix, on a adopté le principe de ne pas fixer les prix maxima des produits agricoles à moins de 110% de la «parité», le «taux des avances» devant néanmoins rester à 85%. Plus tard, on a décidé que certaines quantités de blé prélevées pour des destinations spéciales (fourrage et usages industriels) sur les stocks détenus par l'Etat pourraient être vendues à un prix inférieur à la «parité». Le total des stocks de blé est encore considérable (cf. page 98), mais les stocks de coton ont diminué. Au printemps de 1942, la consommation intérieure de coton a atteint 1 million de ballots par mois contre 600.000 ballots par mois en temps «normal». A ce taux, la consommation de coton aux Etats-Unis dépassera pour la première fois la récolte du pays. La demande accrue a eu pour effet de faire passer le prix du coton de 15,2 cents la livre en juin 1941 à 20,9 cents en avril 1942.

Pour la production industrielle accrue de 1941, il a fallu importer de plus grandes quantités de matières premières et, le tonnage disponible pour le transport devenant plus rare, tous les facteurs d'une hausse des prix des produits importés étaient ainsi réunis. Après les succès du Japon dans le Pacifique, la pénurie de certains produits se fit soudainement sentir; en effet, les Philippines fournissaient 16% de la consommation normale de sucre et l'Extrême-Orient 98% de l'approvisionnement en caoutchouc avant la guerre.

Les salaires horaires ont été relevés de 15% en 1941 dans l'industrie et ont continué d'augmenter, bien qu'à un rythme ralenti, pendant les premiers mois de 1942. On a beaucoup discuté la question de savoir s'il fallait maintenir en temps de guerre la majoration de 50% du taux normal pour les heures de travail supplémentaires (au delà de 40 heures hebdomadaires) et la double paye pour le travail des dimanches et jours fériés. Les syndicats ouvriers ont volontairement renoncé à leur droit à la double paye des dimanches et jours fériés.

Le volume réel de la consommation (c'est-à-dire calculé en prix stables) a dépassé tous les records antérieurs pendant l'été de 1941; durant le premier trimestre de 1942, le volume des ventes au détail d'articles autres que les automobiles a été au moins aussi considérable que la moyenne de l'année précédente, le commerce de répartition puisant dans les anciens stocks. Peu de marchandises ont été rationnées, mais on a réduit la production pour les besoins de la population civile, notamment celle des biens de consommation

non périssables; des mesures ont également été prises, par l'intermédiaire du système de la Réserve Fédérale, pour réduire le volume des crédits aux consommateurs pour achats à tempérament. D'après une enquête, près des trois cinquièmes du total des ventes de biens de consommation non périssables ont été faites à crédit. Les montants dus à ce titre ont diminué de près de 1 milliard et quart jusqu'en mars 1942 après avoir atteint le maximum de 6 milliards de dollars en 1941. Deux tiers probablement de cette diminution ont représenté une liquidation de ventes d'automobiles à crédit, due aux restrictions sur la production et sur les ventes d'automobiles plutôt qu'à la réglementation des crédits aux consommateurs.

Depuis l'ouverture des hostilités jusqu'à la fin de 1941, les prix de gros au Canada ont augmenté de 28% et le coût de la vie de 15%. Le fait le plus remarquable qui distingue cette évolution de celle des Etats-Unis est que la hausse des prix des produits agricoles au Canada était restée jusqu'alors limitée à 20%, tandis qu'elle avait atteint 45% aux Etats-Unis. En novembre 1941, un nouveau système de contrôle des prix a été inauguré au Canada. Des plafonds ont été fixés pour le prix d'un grand nombre de produits, le prix maximum étant le prix le plus élevé atteint par les marchandises ou les services des mêmes espèce et qualité pendant la période du 15 septembre au 11 octobre 1941. Le décret créant le contrôle des prix a prévu certaines exceptions au système des plafonds, il en a notamment exempté les articles vendus pour l'exportation. (Dans une très large mesure, les prix des articles du commerce extérieur ont cependant été fixés dans des accords conclus avec la Grande-Bretagne et les Etats-Unis.) De plus, le Conseil des prix et du commerce en temps de guerre a été autorisé à modifier tous les prix maxima, à prescrire ou ajouter toutes autres conditions de vente et à exempter toute personne ou marchandise de la réglementation. On a tout particulièrement veillé, dans l'application du contrôle des prix, à empêcher la hausse des prix de vente au détail.

Contrairement à ce qui s'est passé pour les prix, il n'a pas été fixé de plafonds pour les salaires; les ouvriers ont reçu des primes variables en fonction du coût de la vie, la stabilisation des prix de vente au détail entraînant la stabilisation des salaires. On a constaté au Canada, comme dans les autres pays, que l'application d'un « stoppage » général des prix obligeait l'Etat à assumer plus complètement la direction de la vie économique; comme l'a souligné le contrôleur principal aux prix, il s'agit surtout de contrôler suffisamment la totalité de la production nationale pour permettre des ajustements rapides, et non pas d'adhérer servilement à un plan rigide.

Au Canada, la récolte de blé en 1941, avec ses 303 millions de boisseaux, a été très inférieure à la précédente (551 millions de boisseaux) et un peu inférieure à la moyenne des cinq années antérieures. Pour se conformer au programme annoncé par le gouvernement, les agriculteurs canadiens avaient réduit d'environ 22% la superficie des emblavures; d'autre part, les conditions météorologiques ont été, dans l'ensemble, défavorables. Aux Etats-Unis également, la superficie des emblavures est restée faible, étant l'une des plus réduites des vingt dernières années. Mais les conditions météorologiques ont été exceptionnellement bonnes, et la récolte a donné 946 millions de boisseaux, l'un des rendements les plus élevés depuis 1915 (1.009 millions de boisseaux). Pendant quatre années consécutives, la récolte de blé de l'Amérique du Nord dans son ensemble a été très supérieure à la moyenne. Ce résultat ayant été obtenu à une époque où les possibilités d'exportation diminuent, des stocks considérables se sont accumulés dans les entrepôts du Canada et des Etats-Unis; on a calculé que ces stocks ont atteint 835 millions de boisseaux au début du mois d'août 1941, contre un stock à reporter «normal» de 175 millions en 1938, et l'on évalue qu'au début d'août 1942 les stocks dépasseront 1 milliard de boisseaux. De plus, il existait également certains stocks en Argentine et en Australie. On a calculé que dans les quatre principaux pays exportateurs de blé le stock à reporter au début d'août 1942 atteindra 1.340 millions de boisseaux et que, déduction faite de 305 millions de boisseaux pour la constitution de réserves nationales normales, l'excédent net exportable sera d'environ 1.035 millions de boisseaux. On peut rappeler, à titre de comparaison, que, pendant les cinq années qui ont précédé la guerre actuelle, les exportations mondiales de blé ont oscillé entre 500 et 620 millions de boisseaux.

Des stocks de maïs se sont également accumulés, en raison notamment de récoltes exceptionnellement belles en 1941-42 dans les deux principaux pays producteurs, les Etats-Unis et l'Argentine, qui, avec une production de plus de 3 milliards de boisseaux, ont représenté environ cinq huitièmes de la production mondiale de maïs. Les stocks de l'Argentine disponibles pour l'exportation auraient atteint environ 280 millions de boisseaux au début de mai 1942. Le pays n'a pas d'entrepôts suffisants pour recevoir un supplément de stocks, et, d'ailleurs, le maïs entreposé ne peut pas se conserver longtemps; le gouvernement a donc pris des mesures pour vendre du maïs à bas prix comme combustible, et il a également encouragé l'extension de cultures mixtes pour réduire les superficies consacrées à la production du maïs, du blé et des graines de lin, dont il y a pléthore, et pour accroître dans une certaine mesure l'emploi du maïs (en multipliant, par exemple, l'élevage des porcs).

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

Pourcentage de hausse (ou de baisse) des prix	1939	1940		1941		Juin 1939 à Déc. 1941
	2 <sup>ème</sup> semestre	1 <sup>er</sup> semestre	2 <sup>ème</sup> semestre	1 <sup>er</sup> semestre	2 <sup>ème</sup> semestre	
<b>Argentine:</b>						
Prix de gros . . . . .	+ 18	+ 2	0	+ 12	+ 22	+ 64
Coût de la vie . . . . .	+ 5	- 2	- 3	+ 4	+ 7	+ 11
<b>Bolivie:</b>						
Coût de la vie . . . . .	+ 38 <sup>1)</sup>	+ 3 <sup>2)</sup>	+ 11	+ 18	+ 15	+115
<b>Bésil:</b>						
Coût de la vie . . . . .	+ 2	+ 2	+ 5	+ 7	+ 5	+ 22
<b>Chili:</b>						
Prix de gros . . . . .	+ 7	+ 4	0	+ 11	+ 19 <sup>3)</sup>	+ 48 <sup>4)</sup>
Coût de la vie . . . . .	+ 5	+ 9	+ 1	+ 11	+ 10 <sup>3)</sup>	+ 40 <sup>4)</sup>
<b>Colombie:</b>						
Coût de la vie . . . . .	- 2	+ 2	- 7	+ 6	- 3	- 5
<b>Costa-Rica:</b>						
Prix de gros . . . . .	- 1	- 6	- 1	+ 8	+ 10	+ 11
Coût de la vie . . . . .	- 2	- 2	0	+ 4	+ 5	+ 5
<b>Mexique:</b>						
Prix de gros . . . . .	- 1	+ 2	- 2	+ 8	+ 4	+ 11
Coût de la vie . . . . .	+ 1	+ 1	0	+ 2	+ 13	+ 17
<b>Pérou:</b>						
Prix de gros . . . . .	+ 11	+ 4	+ 5	+ 9	+ 16	+ 54
Coût de la vie . . . . .	+ 4	+ 4	+ 5	+ 3	+ 8	+ 25
<b>Uruguay:</b>						
Coût de la vie . . . . .	+ 4	+ 2	+ 1	0	- 2	+ 4
<b>Venezuela:</b>						
Prix de gros . . . . .	- 3	+ 3	+ 3	+ 5	- 2	+ 5
Coût de la vie . . . . .	- 7 <sup>1)</sup>	+ 5 <sup>2)</sup>	+ 2	- 7	+ 1	- 6

1) Juin 1939—janvier 1940.    2) Janvier 1940—juin 1940.    3) Juin 1941—octobre 1941.    4) Juin 1939—octobre 1941.

L'évolution des prix des différents groupes de marchandises montre dans quelle mesure l'Argentine a été affectée par la guerre, en raison de sa position géographique en général et des difficultés de transport en particulier.

Les produits agricoles sont principalement des produits nationaux, tandis que les autres produits (machines et matériaux pour leur fabrication) sont pour la plupart importés. Les prix des produits agricoles, qui étaient bas à la déclaration de guerre, ont subi un «boom» éphémère à l'automne de 1939 et sont tombés au cours de l'année suivante à 6% au-dessous du niveau d'avant

la guerre qu'ils avaient à peine retrouvé à la fin de 1941. L'Etat est intervenu de diverses manières afin d'aider les agriculteurs. Des prix minima ont été fixés pour le blé, le maïs et les graines de lin, et l'Etat achète une partie au moins de l'excédent des récoltes, tout en cherchant à réduire en même

**Argentine:  
Mouvements des prix de gros.**

Indices 1926 = 100	Produits agricoles	Autres produits	Niveau général des prix
1939 Août . . . . .	79	109	103
Décembre . . . . .	94	129	122
1940 Décembre . . . . .	73	138	124
1941 Décembre . . . . .	80	194	170

temps les superficies ensemencées. Les prix plus élevés qu'il faut payer pour les produits importés ont influé sur les cours de nombreux articles produits en Argentine, mais des mesures ont été prises pour arrêter la hausse des prix, notamment dans le commerce des textiles.

Au Brésil, plus rapproché de ses principaux marchés d'exportation, et dont la production est plus que celle de l'Argentine complémentaire de celle des États-Unis, l'écart entre les prix des importations et ceux des exportations n'a pas été aussi marqué. Le prix du café a été soutenu par une demande accrue de la part des États-Unis. On ne possède aucun indice des prix de gros; l'indice du coût de la vie fait ressortir une augmentation de 22% de juin 1939 à la fin de 1941. La hausse rapide des prix en Bolivie, en 1939, est sans corrélation avec la déclaration de guerre, mais résulte de difficultés intérieures (déficits budgétaires, etc.).

En général, tous les pays de l'Amérique Latine ont été affectés par une hausse des prix des produits importés. Le coût de la vie est souvent déterminé principalement par des marchandises originaires du pays même; enfin, dans quelques pays (Colombie et Venezuela), l'indice du coût de la vie est moins élevé à la fin de 1941 qu'il n'était pendant l'été de 1939.

Mouvements des prix; Inde, Australie et Nouvelle-Zélande.

Pourcentage de hausse des prix	1939	1940		1941		Juin 1939 à Déc. 1941
	2 <sup>ème</sup> semestre	1 <sup>er</sup> semestre	2 <sup>ème</sup> semestre	1 <sup>er</sup> semestre	2 <sup>ème</sup> semestre	
<b>Inde:</b>						
Prix de gros	+ 36	- 17	+ 5	+ 14	+ 12	+ 52
Coût de la vie	+ 9	- 2	+ 4	+ 6	+ 3 <sup>1)</sup>	+ 21 <sup>2)</sup>
<b>Australie:</b>						
Prix de gros	+ 5	+ 7	+ 1	0	+ 5	+ 20
Coût de la vie	+ 1	+ 1	+ 3	+ 2	+ 3	+ 12
<b>Nouvelle-Zélande:</b>						
Prix de gros	+ 5	+ 7	+ 7	+ 3	+ 5	+ 30
Coût de la vie	+ 4	+ 1	+ 3	+ 2	+ 3	+ 12

1) Juin 1941—novembre 1941.

2) Juin 1939—novembre 1941.

Après la déclaration de guerre, en 1939, une vague de spéculation a fait en quelques mois monter les prix de plus de 30% dans l'Inde. Cette brusque augmentation a été suivie d'un fléchissement rapide qui a duré jusqu'au milieu de 1940. Un mouvement régulier de hausse a alors commencé, affectant les denrées alimentaires aussi bien que les matières premières industrielles. Un contrôle officiel des prix a été institué, mais il se heurte à de grandes difficultés qui proviennent de l'étendue du pays et de sa population. L'intensification de l'effort de guerre en Australie depuis décembre 1941 a provoqué une série de nouvelles mesures destinées à diriger l'économie du pays. Les prix des

produits et des services ainsi que les salaires ont été stabilisés au niveau atteint le 15 avril 1942, mais des ajustements de salaires équitables ont été prévus et des hausses de prix lorsqu'elles sont justifiées par des frais d'importation plus élevés. Toute absence non justifiée est interdite aux ouvriers (ce qui exclut toute grève); nul ne peut changer d'emploi sans autorisation spéciale. En Nouvelle-Zélande, le contrôle du commerce extérieur et des salaires minima avec arbitrage obligatoire dans les conflits du travail était établi avant la guerre. Au début de la guerre, on a institué un contrôle des prix stipulant qu'aucune marchandise ne pourrait être vendue à des prix supérieurs à ceux pratiqués le 1<sup>er</sup> septembre 1939 pour des marchandises analogues (si ce n'est avec l'autorisation expresse des autorités compétentes). La hausse du coût de la vie a provoqué plusieurs relèvements des salaires minima: de 1939 à décembre 1941, l'indice des salaires minima pour les hommes a augmenté de 6 %, tandis que l'indice des prix de vente au détail s'est relevé de 11 %. Dans de nombreux cas, toutefois, la hausse des salaires a été plus forte que celle des taux minima, et les salaires hebdomadaires ont augmenté par suite du plus grand nombre d'heures de travail par semaine — 54 heures pour les travaux de la défense nationale au lieu de la semaine de 40 heures appliquée dans un grand nombre d'industries.

Mouvements des prix en Extrême-Orient.

Pourcentage de hausse des prix	1939	1940		1941		Juin 1939 à Déc. 1941
	2 <sup>ème</sup> semestre	1 <sup>er</sup> semestre	2 <sup>ème</sup> semestre	1 <sup>er</sup> semestre	2 <sup>ème</sup> semestre	
<b>Chine (Changhai):</b>						
Prix de gros . . . . .	+ 86	+ 42	+ 16	+ 46	+ 28 <sup>1)</sup>	+ 471 <sup>2)</sup>
Coût de la vie . . . . .	+ 77	+ 33	+ 33	+ 39	+ 31 <sup>1)</sup>	+ 470 <sup>2)</sup>
<b>Japon:</b>						
Prix de gros . . . . .	+ 17	— 2	+ 1	+ 6	+ 5	+ 29
Coût de la vie . . . . .	+ 9	+ 9	— 1	+ 1	+ 1	+ 21

1) Juin 1941—septembre 1941.

2) Juin 1939—septembre 1941.

Les derniers nombres indices disponibles pour Changhai sont ceux de septembre 1941, date à laquelle les prix de gros avaient augmenté de 470 % par rapport à juillet 1939, par suite, principalement, des émissions de monnaie fiduciaire. A Tientsin (capitale des quatre provinces occupées par le Japon en Chine septentrionale), une hausse rapide des prix d'environ 50 % de septembre 1939 à septembre 1940 semble avoir été arrêtée au cours des douze mois suivants, pendant lesquels l'augmentation n'a plus été que de 13 %, les autorités militaires ayant imposé un contrôle sévère des prix.

De juin 1939 jusqu'à la fin de l'année 1941, le niveau des prix de gros a augmenté de 29 % au Japon, la moitié environ de cette augmentation s'étant

produite pendant les quatre derniers mois de 1939, quand le yen s'est déprécié de 14 % (après la dépréciation de la livre sterling), et quand, pour d'autres raisons également (coût plus élevé des transports, etc.), les prix des produits importés ont augmenté. Les chiffres du tableau suivant montrent le niveau des prix à certaines dates importantes depuis le début du conflit sino-japonais, en juillet 1937.

Japon: Prix de gros.

1929 (moyenne) . . .	100
1937 Juillet . . . . .	109
Octobre . . . . .	108
1938 Septembre . . . . .	115
1939 Septembre . . . . .	131
1940 Août . . . . .	139
1941 Décembre . . . . .	158
1942 Avril . . . . .	161

Le gouvernement a averti le public, en octobre 1937, du danger que représente un mouvement persistant de hausse des prix. En septembre de l'année suivante, un décret a obligé tous les commerçants à afficher les prix de vente de leurs marchandises. Le gouvernement a ainsi essayé d'exercer une pression morale au lieu de recourir à la coercition. Jusque là, la hausse des prix avait reflété les événements survenus au Japon, les mouvements de prix sur les marchés mondiaux s'étant maintenus, dans l'ensemble, dans des limites relativement étroites. Quand, après la déclaration de guerre en Europe, la hausse des prix s'est accélérée, qu'il est, en outre, devenu plus difficile de s'approvisionner à l'étranger, le gouvernement a décidé d'adopter un système de contrôle officiel des prix qui maintiendrait les prix de certaines catégories importantes de marchandises au niveau atteint le 18 septembre 1939. Mais le volume du pouvoir d'achat à la disposition du public croissant sans cesse, les prix des marchandises non soumises au contrôle ont sensiblement augmenté, aussi le gouvernement décida-t-il en août 1940, pour réagir contre ces tendances, de prohiber toute production d'articles de luxe (notamment dans l'industrie textile) et d'étendre le contrôle des prix à toutes les catégories de denrées alimentaires. Bien que la contraction du commerce extérieur, accentuée par l'immobilisation des avoirs japonais aux Etats-Unis, puis par l'entrée du Japon dans la guerre mondiale, ait réduit l'arrivage sur le marché japonais d'un certain nombre de marchandises, elle a facilité à certains égards la tâche du contrôle, les influences étrangères sur le niveau des prix étant plus ou moins éliminées et, en outre, le public étant ainsi amené à comprendre l'absolue nécessité d'épargner à cause de la guerre. Les autorités ont fait savoir que le contrôle des prix continuera d'être appliqué avec une certaine souplesse afin de ne pas entraver l'expansion de la production. L'ajustement des prix est confié à un comité composé de certains membres du gouvernement et d'experts civils, travaillant en contact étroit avec diverses associations de l'industrie et du commerce.

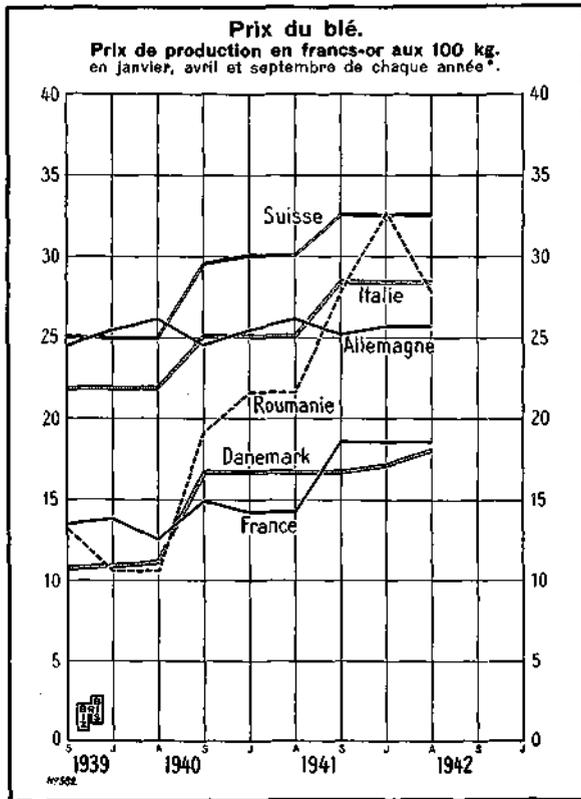
L'élimination graduelle des influences extérieures sur le niveau des prix intérieurs et le renforcement du contrôle des

prix, qui ont caractérisé l'évolution au Japon, sont l'effet de tendances qui, avec des divergences de détail, se retrouvent dans le monde entier. Pendant les premières phases de la guerre, un certain nombre de facteurs sont entrés en jeu, dont l'influence s'est plus ou moins généralisée. Les principaux de ces facteurs ont été le coût plus élevé des transports, notamment par mer, l'interruption des courants commerciaux normaux par le blocus et le contre-blocus (dont les répercussions se sont fait sentir en Europe et dans les pays d'outre-mer où des excédents de stocks se sont accumulés), la dépréciation de 14% des monnaies du bloc sterling et l'alignement des prix sur le continent européen au niveau allemand. Quelques-uns de ces facteurs sont encore actifs; d'autres ont, pour ainsi dire, épuisé leur force: l'ajustement des prix au nouveau cours de la livre sterling est déjà achevé; il en est de même en général pour l'alignement des prix continentaux au niveau allemand. Ces facteurs extérieurs, qui ont influencé de nombreux pays, ont maintenant fait place à des facteurs surtout intérieurs, le plus important étant notamment l'action plus ou moins efficace des autorités pour réduire les dépenses de consommation et pour absorber le pouvoir d'achat en excédent, de manière à permettre les énormes dépenses militaires que comporte la guerre totale. Le même succès ne couronne pas partout ces efforts; il en résulte des situations variées qui se reflètent dans les mouvements des prix. Cela ne veut pas dire, toutefois, qu'il n'existe aucune ressemblance. Les problèmes qui se posent dans les différents pays étant identiques dans leur essence, il n'est pas surprenant de constater que, à maints égards, des mesures analogues sont prises et donnent presque les mêmes résultats.

L'influence atténuée des facteurs extérieurs a permis à chaque pays de mieux dominer son propre système de prix. Maints pays ont mis cette plus grande indépendance à profit pour freiner plus efficacement le mouvement de hausse des prix de revient et des prix de vente. Les mouvements de hausse des prix se sont, en conséquence, ralentis dans un grand nombre de pays depuis le milieu de 1941. L'expérience a montré que, pour être efficace, le contrôle des prix ne doit pas être fragmentaire: il doit notamment comporter une surveillance des prix de revient, c'est-à-dire de la rémunération des différents facteurs de production. Cela revient à dire que les gouvernements doivent assumer la tâche difficile de réglementer les bénéfices et les salaires. Bien qu'il soit impossible d'éviter un abaissement général du niveau de vie, les gouvernements se voient, en outre, dans l'obligation de veiller à ce que, par le rationnement et par des primes destinées à compenser le renchérissement de la vie, la population ne subisse pas des souffrances intolérables et que les charges soient équitablement réparties.

La hausse du coût de la vie a de nombreuses causes. L'une d'elles, qui se rencontre dans un grand nombre de pays, est le souci du pain quotidien, entraînant une hausse des prix agricoles destinée à stimuler la production. Les agriculteurs eux-mêmes, après des années de marasme, ont vu dans la situation actuelle une occasion d'obtenir une meilleure rémunération de leurs efforts et ont été, en raison des circonstances, en mesure d'exercer une pression considérable.

A l'exception de l'Allemagne, qui avait dès avant la guerre relevé le prix



\* Prix publiés dans la Revue Internationale d'Agriculture (Mai 1942).

du blé, il a été procédé à des hausses sensibles. Des prix plus élevés ayant été fixés également pour d'autres produits agricoles, il en est résulté que, malgré des subventions officielles, le groupe des « denrées alimentaires » entrant dans les indices du coût de la vie enregistre en général une hausse marquée — parfois même la hausse la plus forte. Parmi les autres groupes qui font souvent ressortir une hausse particulièrement importante, figurent les « vêtements » et les « combustibles ». Dans ces cas, la hausse de prix est généralement liée à une réduction des importations, par exemple de coton, de laine et de pétrole, qui proviennent des pays d'outre-mer, ou de charbon qui provient d'Europe.

Il existe parmi les indices du coût de la vie un groupe qui, dans presque tous les pays, a très peu varié: à peu près partout il a été interdit d'augmenter les loyers. Dans un ou deux pays, ils ont même été abaissés; le coût des hypothèques ayant diminué, on a considéré que le prix de revient est moindre pour les propriétaires, aussi ceux-ci ont-ils été mis en demeure d'en faire bénéficier leurs locataires. En même temps, l'activité de l'industrie du bâtiment a été sérieusement réduite pour les besoins civils — dans quelques pays, elle a même été interdite. Une guerre totale ne laisse aucune place aux investissements privés qui n'intéressent pas le programme d'armement. En conséquence,

on commence à constater une pénurie anormale de logements, qui s'aggravera probablement à mesure que la guerre se prolongera.

Il résultera certainement de toutes ces fixations de prix — les uns élevés, les autres bas — qu'à la fin de la guerre le système des prix de revient et des prix de vente ne sera plus adapté aux nécessités du temps de paix. Il ne sera certainement pas aisé alors de rétablir l'équilibre partout où il sera rompu; les adaptations nécessaires exigeront bien souvent un sacrifice immédiat pour certaines catégories de la population. On ne peut guère douter néanmoins que le rétablissement d'un équilibre fondamental entre les prix de revient et les prix de vente soit une condition nécessaire d'une saine expansion de la production; et cet équilibre n'est pas moins nécessaire quand l'Etat a pris en mains la direction de l'économie. On s'efforcera certainement d'empêcher une déflation générale des prix après la guerre; mais il ne faut pas croire qu'une plus grande stabilité du niveau général des prix permettra d'éviter des ajustements souvent considérables de certaines catégories de prix par rapport aux autres.

### III. OR : PRODUCTION ET MOUVEMENTS.

Les statistiques de la production et des mouvements d'or sont moins complètes que les années précédentes, mais les données dont nous disposons permettent encore d'indiquer avec une certaine exactitude les faits essentiels. On note en 1941 deux changements importants par rapport aux tendances des années précédentes.

Pour la première fois depuis 1929, la production d'or est restée pratiquement stationnaire, à environ 41 millions d'onces en 1941, l'accroissement continu (bien que ralenti) de la production en Afrique du Sud compensant les diminutions dans d'autres régions productrices. En 1940, l'extraction avait encore augmenté de 4,5 % par rapport à 1939, et de 1930 à 1940 la moyenne annuelle d'augmentation avait été de 7 %. Les frais d'exploitation plus élevés et d'autres conséquences de la guerre commencent maintenant à se faire sentir; il est donc probable que la production mondiale d'or au cours de ces prochaines années diminuera plutôt qu'elle n'augmentera. Exprimée en poids, la production de l'année *a*, toutefois, plus que doublé par rapport à celle des dernières années avant 1930, et, exprimée dans les monnaies qui ont été dévaluées entre temps, l'augmentation est encore plus élevée. Ainsi, même si la production accuse un ralentissement graduel, l'approvisionnement en or nouvellement extrait restera très large comparativement à la période antérieure à 1930.

Pour la première fois, d'autre part, depuis 1934, les Etats-Unis n'ont pas absorbé, en 1941, la totalité de l'or extrait pendant l'année. Sur l'or extrait en 1941, soit approximativement 1.435 millions de dollars, la moitié seulement, soit 742 millions, est allée au stock d'or monétaire des Etats-Unis. Cette évolution contraste nettement avec celle de l'année précédente, pendant laquelle les réserves d'or des Etats-Unis ont augmenté de 4.351 millions de dollars, chiffre triple de la production d'or de 1940. Ce changement est dû d'une part aux difficultés de transport par mer et aux autres entraves mises au commerce, d'autre part à l'épuisement de certaines des réserves sur lesquelles a été prélevé l'or vendu aux Etats-Unis et, enfin, à la politique de diverses banques centrales qui ont converti leurs avoirs dollars en or sous dossier. On a tout lieu de croire que, pour le moment au moins, les ventes massives aux Etats-Unis d'or pris sur les réserves d'autres pays sont terminées et que les acquisitions d'or par le Trésor des Etats-Unis seront pratiquement limitées à une partie de l'or nouvellement extrait.

Il est impossible d'indiquer, à la lumière des statistiques publiées, quelle a été la destination de tout l'or extrait pendant l'année — approximativement

700 millions de dollars — que les Etats-Unis n'ont pas acheté en 1941. La Suisse, la Suède, la Roumanie et les Indes Orientales Néerlandaises ainsi que certains pays de l'Amérique Latine (Brésil, Venezuela et Uruguay compris) ont accusé un accroissement global d'environ 400 millions de dollars dans leurs réserves d'or déclarées. Quant au reste, il est probable que les autorités monétaires de l'U. R. S. S., du Japon et de quelques autres régions productrices ont acquis la majeure partie de l'extraction locale. L'Afrique du Sud, l'Australie, le Canada, le Mexique et les autres pays producteurs d'or ont continué d'exporter de l'or. D'autres pays ont également effectué des transferts d'or pour régler leurs engagements envers l'étranger; mais le blocus, l'immobilisation des avoirs appartenant à des étrangers et la difficulté matérielle des transports par mer ont de plus en plus empêché l'utilisation de l'or comme moyen de paiement. Les avoirs en devises sont en règle générale soumis aux mêmes restrictions légales que l'or; entre les devises et l'or, on a toutefois eu tendance à préférer ce dernier pour constituer des réserves monétaires.

#### 1. L'APPROVISIONNEMENT D'OR.

Le tableau suivant indique la production d'or dans les principales régions productrices et dans le monde pris dans son ensemble.

Production mondiale d'or	1929	1932	1939	1940	1941
	Milliers d'onces d'or fin				
Union Sud-Africaine . . . . .	10.412	11.559	12.822	14.047	14.405
Etats-Unis <sup>1)</sup> . . . . .	2.208	2.449	5.611	5.920	5.982
Canada . . . . .	1.928	3.044	5.095	5.311	5.328
U. R. S. S. <sup>2)</sup> . . . . .	707	1.938	4.500	4.000	*
Australie . . . . .	426	710	1.636	1.653	1.475
Corée . . . . .	138	276	975	1.025 <sup>3)</sup>	*
Japon . . . . .	335	402	850	925 <sup>3)</sup>	*
Afrique Occid. Brit. . . . .	208	293	840	930	940
Mexique . . . . .	652	584	844	883	860
Rhodésie . . . . .	562	581	800	830	794
Colombie . . . . .	48	248	570	632	655
Congo Belge . . . . .	173	243	517	517	*
Pérou . . . . .	121	86	272	288	300
Indes Britanniques . . . . .	364	330	318	290	284
Chili . . . . .	26	38	325	341	266
Nouvelle-Guinée . . . . .	<sup>3)</sup>	<sup>3)</sup>	246	275	240
Nouvelle-Zélande . . . . .	120	166	179	179	197
Suède . . . . .	<sup>3)</sup>	132	230	209	191
Autres pays . . . . .	764	1.175	2.357	2.445 <sup>3)</sup>	*
<b>Total de la production mondiale</b>	<b>19.192</b>	<b>24.254</b>	<b>38.987</b>	<b>40.700<sup>3)</sup></b>	<b>41.000<sup>3)</sup></b>
Valeur de la production mondiale totale	Millions de dollars <sup>4)</sup>				
	672	849	1.364	1.425	1.435

<sup>1)</sup> Y compris les Philippines.

<sup>2)</sup> Evaluations.

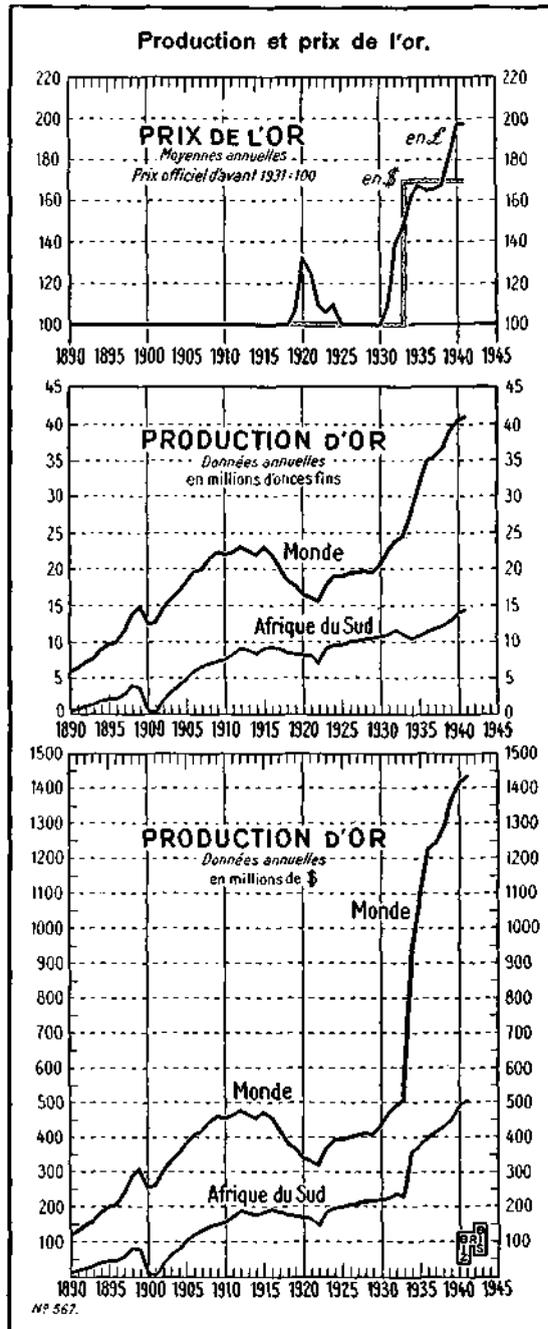
<sup>3)</sup> Compris dans le chiffre d'autres pays.

<sup>4)</sup> Dollars à leur valeur actuelle équivalant à 35 dollars l'once de fin.

\* Chiffre non encore connu.

On ne possède encore aucun renseignement sur l'extraction de l'or en U.R.S.S. en 1941, mais on croit que l'extraction dans ce pays n'a pas encore été sensiblement affectée par la guerre, vu la grande distance à laquelle se trouvent les régions productrices de la zone des hostilités et le caractère de la production d'or: celle-ci n'occupe, en effet, le plus souvent que de petits groupes d'ouvriers éparpillés sur de vastes étendues. Les chiffres manquent

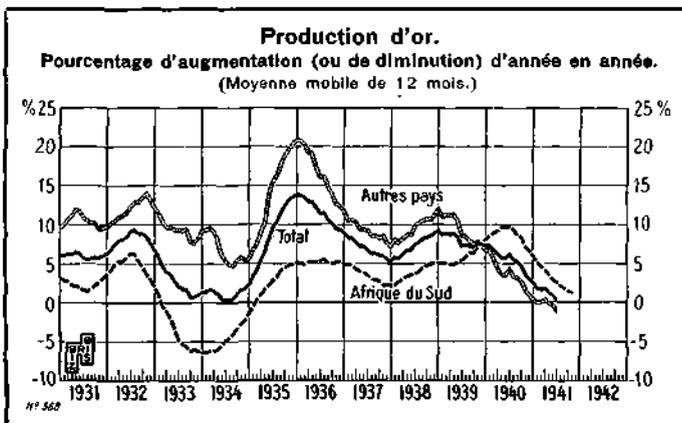
également pour l'empire du Japon et le Mandchoukouo, mais, dans ce cas encore, l'extension de la guerre à ces pays (en décembre) ne peut avoir sérieusement affecté l'extraction en 1941. Juste avant le début de la guerre dans le Pacifique, un envoi d'or de 1,8 million de dollars est arrivé des Philippines aux Etats-Unis, portant le total de l'année à plus de 40 millions de dollars, soit à un montant légèrement supérieur à celui de l'année précédente. Bien que l'on n'ait pu évaluer le total de la production mondiale en 1941 que sur des données incomplètes, cette évaluation est probablement assez exacte pour que l'on soit en droit de conclure que cette année marque la fin du mouvement ascendant de la production d'or commencé en 1930. C'est pourquoi il est particulièrement intéressant de faire une brève analyse rétrospective de l'approvisionnement mondial d'or.



Le premier des trois graphiques de cette série indique le prix de l'or en dollars et en livres sterling en pour-cent des parités d'avant 1931, et met en lumière le relèvement considérable du prix de l'or en ces deux monnaies au cours des onze dernières années. Le deuxième

graphique représente depuis 1890 les chiffres, en onces, de la production d'or pour le monde entier (U. R. S. S. comprise) et séparément pour l'Afrique du Sud. Le troisième graphique est une combinaison des deux premiers (le volume multiplié par le prix) et indique la valeur en dollars actuels. Il montre, incidemment, que la valeur en dollars de la production mondiale est maintenant trois fois plus élevée que pendant les années 1925 à 1929.

Le ralentissement de la production mondiale d'or après 1915 a été dû à l'augmentation des prix et des frais d'exploitation consécutive à la guerre de 1914—18. Après une reprise pendant les années 1922 à 1924, la production est restée presque stationnaire de 1925 à 1929; c'est la période de «pénurie d'or» pendant laquelle on prit des mesures pour faire des économies d'or en abaissant les pourcentages de couverture et en généralisant l'étalon de change or. En 1930, les frais d'exploitation et les prix des marchandises s'abaissant, la production a augmenté, le prix de l'or restant stable, et les achats opérés par les banques centrales en ont assuré la vente. La dépréciation de la livre sterling en automne 1931, qui a relevé d'environ 40% le prix de l'or à Londres, a de nouveau stimulé la production dont l'augmentation, en 1932, a atteint pour le monde pris dans son ensemble le taux élevé de 9%. La livre sud-africaine a cependant été maintenue à son ancienne parité jusqu'à la fin de 1932, et, dans ce pays, l'extraction de l'or a effectivement diminué l'année suivante; l'industrie minière de l'or au Transvaal exige de grosses immobilisations de capitaux et il s'écoule un certain temps avant que les nouvelles mines ne deviennent productives. La production d'or a commencé d'augmenter fortement en automne 1934, après la baisse du dollar, une nouvelle hausse du prix de l'or ayant rendu la production plus avantageuse. Le taux annuel d'accroissement de la production d'or a touché son maximum en 1936, avec 12%. En Afrique du Sud, il n'a été que de



5%, mais ailleurs l'accroissement a été beaucoup plus marqué. Les deux années suivantes, qui comprennent le «boom» éphémère de 1936—37, le taux d'augmentation est retombé, pour se relever légèrement pendant la dépression de 1938.

Le graphique de la page précédente indique, sur une base mensuelle, le pourcentage d'augmentation (ou de diminution) d'année en année de la production mondiale d'or (sans celle de l'U. R. S. S.) et rend ainsi perceptible la tendance de la production d'or exprimée en volume (l'augmentation après 1931 aurait évidemment été beaucoup plus marquée, exprimée en valeur). Le tableau suivant donne sur la même base les chiffres annuels.

Taux annuel du changement survenu dans la production d'or de 1927 à 1941.  
En pour-cent.

Année	Transvaal	Etats-Unis	Canada	Tous les autres pays	Production mondiale (sans l'U. R. S. S.)	U. R. S. S.	Production mondiale (y compris l'U. R. S. S.)
1927	2	- 6	6	- 3	0	- 9	0
1928	2	2	2	- 5	1	- 44	- 7
1929	1	- 7	2	0	0	83	2
1930	3	3	9	10	5	112	9
1931	2	5	28	7	6	10	7
1932	6	2	13	12	8	17	9
1933	- 5	4	- 3	20	2	39	5
1934	- 5	21	1	7	2	43	6
1935	3	17	11	9	7	17	9
1936	5	21	14	12	11	17	12
1937	4	10	9	11	8	- 5	5
1938	4	6	15	12	8	0	7
1939	5	10	8	7	7	- 10	5
1940	10	6	4	4	6	- 11	4
1941	2	1	0	1)	1 <sup>2)</sup>	1)	1 <sup>2)</sup>

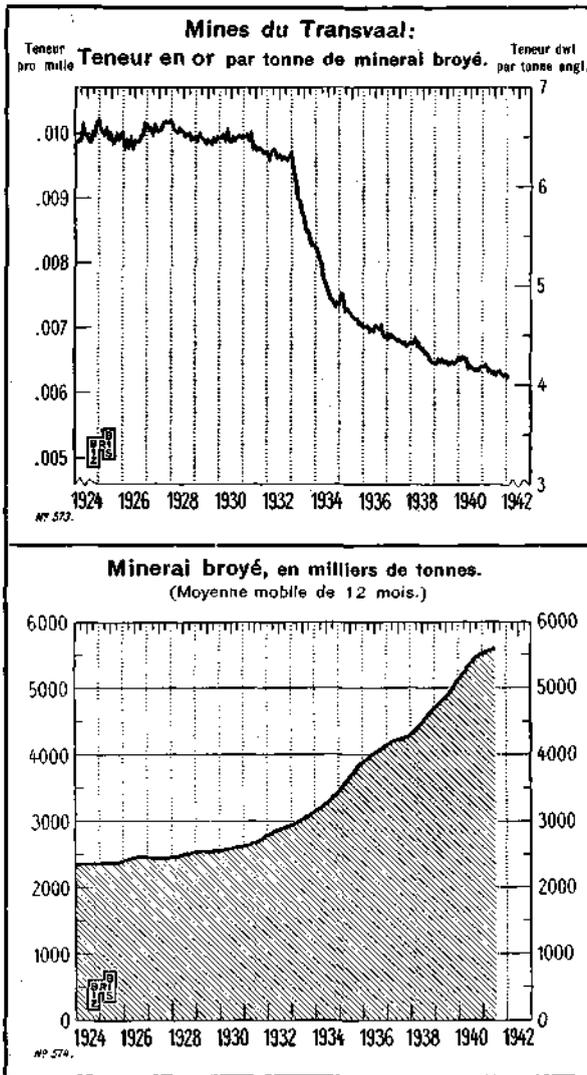
1) Chiffre non publié.

2) Evaluations.

L'évolution depuis le début de 1939 est particulièrement intéressante: en effet, pour le monde dans son ensemble, le taux d'augmentation de la production d'or commença dès lors à s'abaisser définitivement. Jusqu'au milieu de 1940, ce revirement fut dû uniquement au fléchissement du taux d'accroissement des « autres pays » (la production de l'Australie a effectivement fléchi depuis le printemps de 1940); la production de l'Afrique du Sud, au contraire, a continué d'augmenter et a touché son point maximum au milieu de 1940, avec un taux annuel d'augmentation de 10%; on avait cessé d'abaisser la teneur en or du minerai broyé tout en en broyant une plus grande quantité. A partir du milieu de 1940, le taux d'accroissement s'est abaissé partout, et il est probable que, dans le courant de 1941, la production mondiale d'or a commencé à décliner.

En Afrique du Sud, la hausse du prix de l'or, qui a suivi la dépréciation de la livre sud-africaine à la fin de 1932, a permis de broyer du minerai moins riche en or et de prolonger ainsi la vie des mines.

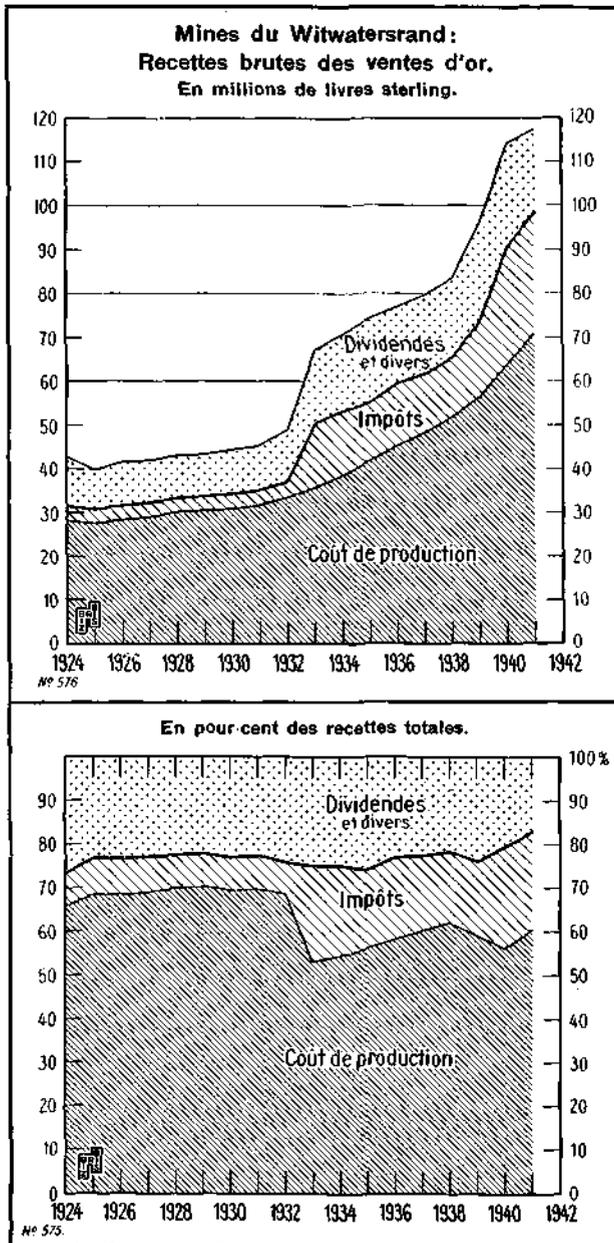
La réduction de la teneur en or du minerai broyé a atteint son point maximum en 1933-34; elle s'est ralentie depuis lors, s'est temporairement



arrêtée en 1939, mais a repris en 1940 et 1941. La quantité de minerai broyé a augmenté régulièrement, marquant une nouvelle avance de 64,5 millions de tonnes en 1940 à 67,3 millions en 1941. Alors que l'industrie de l'or a dû libérer quelques-uns de ses employés européens rappelés par la guerre, le nombre des employés indigènes est passé de 346.726, à la fin de 1940, à 352.416, à la fin de 1941, plus de main-d'œuvre ayant été recrutée dans les territoires de la zone tropicale au nord du vingt-deuxième degré de latitude sud, et l'état sanitaire des indigènes employés dans les mines s'étant amélioré.

Les graphiques de la page suivante indiquent les recettes brutes de la vente de l'or et leur répartition entre les frais d'exploitation, les impôts et les dividendes, plus quelques postes divers de moindre importance.

L'accroissement des frais d'exploitation jusqu'en 1939 a été dû presque uniquement à l'abaissement de la teneur en or du minerai broyé, mais depuis le début de la guerre les frais de matériel, de traitements et salaires (paiements en nature compris) ont augmenté. Les impôts ont aussi été relevés. Les chiffres des impôts qui ont servi pour le graphique comprennent la taxe de 6s. 2d. à l'once, dite de «levée», due au fait qu'en 1939 les producteurs ne touchaient que 149s. 2d. (soit 150s. moins les frais de réalisation) au lieu du prix sur le marché, qui était alors de 155s. 4d. en moyenne. L'année suivante, cette taxe fut supprimée, et les producteurs touchèrent 168s. (moins les frais de réalisation); mais en même temps la «contribution spéciale de guerre» calculée sur le revenu net des mines d'or (avant déduction des allocations légales pour l'amortissement et pour les pertes reportées) a été relevée de 11 à 16% à partir de



janvier 1941 (puis à 20 % à partir de janvier 1942). Les impôts absorbent plus de la moitié du revenu net, environ 23 % des recettes brutes provenant de la vente de l'or, et ne laissent qu'une marge d'environ 16 % pour les dividendes. Par ailleurs, la taxe dite de « levée », qui a réduit le prix payé pour l'or provenant des mines, a rendu la production de l'or moins profitable et incidemment tendu à empêcher que l'on ne réduise de nouveau la teneur en or du minerai broyé; un impôt sur les bénéfices nets risque moins de réduire le travail des mines déjà en exploitation, mais, s'il est élevé, découragera le placement de capitaux frais dans de nouvelles entreprises minières. L'Afrique du Sud possède de précieux gisements de minerais de chrome et de manganèse qui, s'ils étaient soumis à une exploitation plus intensive, élargiraient la base de l'économie du pays.

Le 18 mars 1942, le ministre des mines de l'Afrique du Sud a déclaré que depuis l'ouverture des hostilités, le gouvernement de l'Union avait décidé de ne pas encourager l'ouverture de nouvelles mines d'or en dehors de la zone du Witwatersrand mais plutôt de financer de nouvelles mines de minerais de base. La politique du gouvernement a consisté à maintenir la production de l'or à son niveau actuel, étant donné que toute la vie économique et la politique fiscale du pays dépendent de l'extraction de l'or qui met en même temps le gouvernement en mesure de financer les importations de produits essentiels à toutes les industries

et de maintenir la position financière exceptionnellement saine dont a joui l'Afrique du Sud. Dans une déclaration antérieure, le ministre avait dit qu'il n'était pas nécessaire de réduire la production de l'or pour développer celle des métaux nécessaires à la poursuite de la guerre.

Il est de fait que les rapports des mines d'or du Rand pour le premier trimestre de 1942 ont déclaré que les travaux d'extension ont sensiblement diminué. C'est là une preuve qu'il est nécessaire d'économiser l'acier et les autres produits requis pour les industries travaillant directement pour l'effort de guerre. La diminution est le plus marquée dans les mines dont les réserves de minerai sont déjà suffisantes pour alimenter les usines de broyage pendant plusieurs années; il n'est donc pas nécessaire de réduire sensiblement la production de l'or.

Si l'on ne tient pas compte des Philippines, il y a eu un léger fléchissement de l'extraction de l'or aux Etats-Unis — le premier depuis douze ans — qui reflète la concentration de l'activité minière sur l'extraction des métaux nécessaires à la production de guerre. Au Canada, un recul de l'extraction dans l'important district du lac Kirkland a été largement compensé par un accroissement dans d'autres régions; la production canadienne a cela de particulier qu'une grande quantité d'or lui est fournie comme sous-produit de l'industrie minière d'autres métaux (cuivre, plomb et zinc) dont on pousse actuellement l'extraction en raison de leur importance pour l'effort de guerre. En Australie, d'autre part, la production de l'or est tombée de 11%, conséquence directe du manque de main-d'œuvre et de matériel dû à la guerre. Dans nombre d'autres régions, l'influence de la guerre s'est également fait sentir: en Rhodésie méridionale, par exemple, la production a été gênée par la rareté des explosifs.

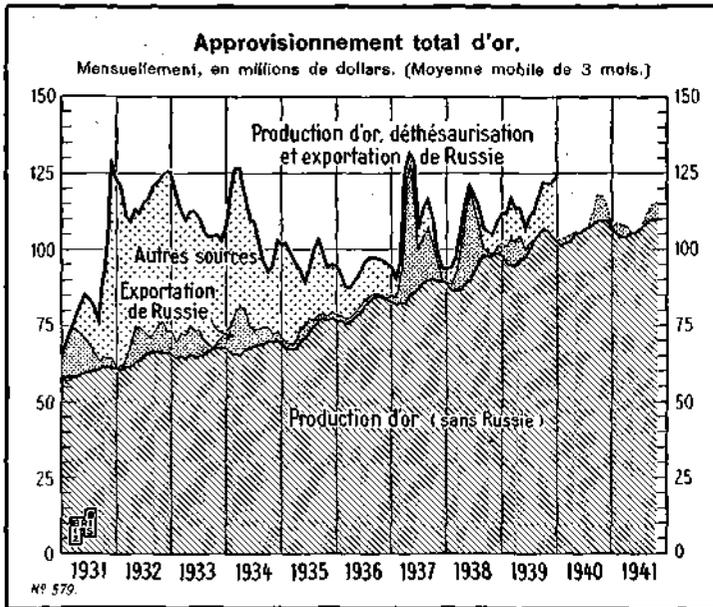
L'augmentation spectaculaire de l'extraction mondiale de l'or depuis 1929 est liée, dans une certaine mesure, au changement intervenu dans l'importance relative des sources de production. La proportion d'or provenant de dépôts alluviens n'a pas cessé de diminuer depuis le milieu du dix-neuvième siècle jusqu'en 1929, cédant la place d'honneur d'abord à l'or provenant des roches de quartz, puis à l'or sud-africain extrait du «banket» ou «poudingue» du Rand, qui a fourni en 1929 plus de la moitié de l'or nouvellement extrait. A partir de 1930, l'or provenant de dépôts alluviens (en U. R. S. S. et ailleurs) a, partiellement au moins, recouvré son importance, mais ces dépôts s'épuisent plus vite que les autres gisements; le ralentissement de l'augmentation de la production mondiale depuis 1939 et sa diminution en chiffres absolus dans plusieurs régions pendant 1940 et 1941 sont probable-

ment dus en partie à cet épuisement. Tant de prophéties quant à l'avenir de la production de l'or ont fait faillite qu'une extrême prudence s'impose. Mais, la découverte de nouveaux gisements mise à part, on peut dire, à la lumière de l'expérience passée, que l'approvisionnement est fonction du rapport entre le prix de l'or et les frais d'exploitation parce que de lui dépend l'ordre de grandeur du profit réalisé. En temps de guerre, les frais tendent à augmenter et, d'une manière générale, se maintiennent à ce niveau élevé pendant un certain temps après la guerre. Si le prix de l'or ne change pas, il sera moins avantageux de produire, et la production diminuera, comme il est arrivé après 1915. Le taux élevé des impôts affecte également les bénéfiques; mais, la guerre terminée, il sera peut-être possible de réduire les impôts et de stimuler ainsi la production de l'or.

Quelques prédictions d'apparence pessimiste ont été faites dernièrement en ce qui concerne l'avenir de la production de l'or en Afrique du Sud. D'après un calcul fait en 1941 par l'ingénieur-conseil de l'« Union Corporation », le rendement des mines actuellement en exploitation diminuera à partir de 1943, à une cadence qui ira s'accroissant à partir de 1950; mais il souligne le fait que la diminution de tonnage du minerai broyé pourra être inférieure aux chiffres prévus, si le prix de l'or se relève ou si la charge fiscale est sensiblement réduite. Si les producteurs concentrent davantage leur activité sur les minerais à forte teneur en or, la production immédiate se maintiendra, mais la vie des mines en sera abrégée.

L'approvisionnement d'or pour les besoins monétaires ne dépend toutefois pas uniquement du volume de la production nouvelle. D'autres facteurs entrent en jeu qui ont aussi leur importance. Le graphique suivant indique l'origine de l'approvisionnement d'or depuis 1931; il comprend (par mois, avec une moyenne trimestrielle mobile) 1) la production sans l'U. R. S. S.; 2) les exportations de l'U. R. S. S. vers les Etats-Unis, la Grande-Bretagne et l'Allemagne (depuis la guerre, vers les Etats-Unis seulement); 3) les autres sources d'approvisionnement (déthésaurisation de l'Inde et de la Chine, récupération des débris, etc.).

Ce graphique montre en particulier l'importante contribution de la déthésaurisation de l'Orient à l'approvisionnement en or monétaire de l'hémisphère occidental. Le contraste est frappant avec la période de 1921 à 1930, pendant laquelle l'or était drainé vers l'Inde à la cadence de 80 millions de dollars par an (soit 135 millions de dollars au nouveau prix de 35 dollars l'once), absorbant près d'un cinquième de la production nouvelle. Quand on cherche à évaluer l'or dont on disposera à l'avenir pour les besoins monétaires, il faut tenir compte d'une recrudescence possible de la thésaurisation



en Orient. En fait, la thésaurisation a peut-être bien déjà commencé en Orient; dans les bazars de l'Inde, l'or a été récemment demandé en plus grande quantité et y a été payé plus cher.

Pendant les années 1931 à 1940, la consommation industrielle nette d'or a probablement été nulle, l'or récupéré sous

forme de débris, de pièces, etc. suffisant à satisfaire pleinement les besoins courants des arts et des industries. A cet égard, également, le contraste a été marqué avec la décade précédente; on a évalué la consommation annuelle de l'industrie dans la période de 1921 à 1930 à environ 100 millions de dollars (soit environ 170 millions de dollars à 35 dollars l'once) de l'or nouvellement extrait (bien que cette évaluation puisse avoir été plutôt exagérée). L'art dentaire moderne semble préférer de plus en plus à l'or des composés spéciaux; d'autre part, on peut s'attendre à enregistrer une demande plus grande d'or de la part des joailliers, etc. à mesure que la situation économique s'améliorera.

Les exportations d'or de l'U.R.S.S. ont été très variables pendant toutes les années 1931 à 1940. Elles ont été particulièrement considérables en 1937, lors de la « fuite devant l'or » à laquelle ces exportations ont en partie contribué.

Si l'on tient compte de l'approvisionnement de toutes origines, l'augmentation annuelle du stock monétaire pendant les années 1931 à 1940 s'est maintenue à un chiffre relativement stable, la diminution graduelle de l'afflux d'or venant de l'Orient étant compensée par l'accroissement de la quantité d'or nouvellement extrait.

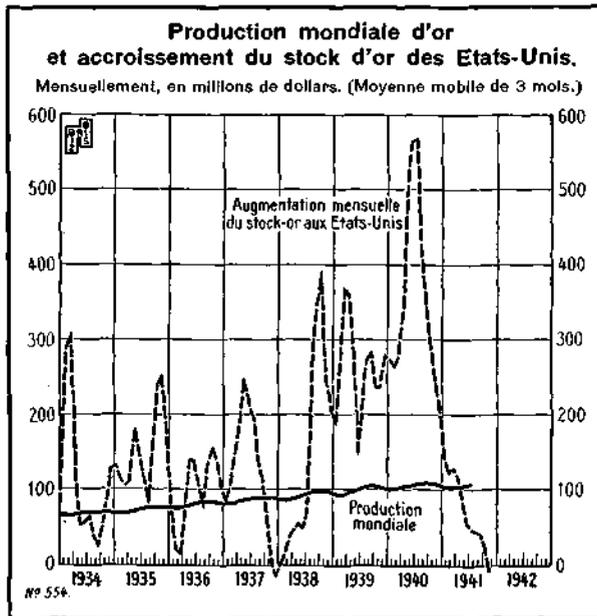
## 2. LES MOUVEMENTS D'OR.

Le graphique de la page suivante montre la production mondiale d'or (sans l'U.R.S.S.) pendant les années 1934 à 1941 et l'accroissement mensuel du stock d'or des Etats-Unis.

Entre 1934 et 1938, les importations d'or des Etats-Unis ne sont tombées au-dessous de la production mondiale que pendant trois brèves périodes:

- 1) Au début de l'automne de 1934, les capitaux ont afflué vers l'Europe pendant quelques mois, reflétant d'une part une certaine inquiétude au sujet de la politique monétaire des Etats-Unis (provoquée par l'adoption, en août 1934, du programme d'achats d'argent) et d'autre part la conséquence des achats d'argent qui ont jeté des dollars sur les marchés étrangers.
- 2) Au début de 1936, lorsqu'une nouvelle incertitude quant à la direction que prendrait la politique monétaire américaine, à l'occasion du vote des pensions des vétérans et de l'extension du pouvoir conféré au président de dévaluer le dollar, provoqua le retrait des capitaux européens placés sur le marché de New-York.
- 3) De l'automne de 1937 à l'été de 1938, sous la double influence d'un rapatriement de fonds en France (après la mise à exécution des réformes financières de M. Reynaud) et des craintes grandissantes concernant le maintien de la valeur-or du dollar (lorsque s'est intensifié le recul qui suivit le « boom » éphémère de 1936—37).

A partir de l'automne de 1938, l'afflux de capitaux vers les Etats-Unis (nécessitant des envois d'or) a commencé d'être largement influencé par l'aggravation de la tension politique en Europe. Après l'ouverture des hostilités, les achats de plus en plus considérables sur le marché américain et la passa-



tion de contrats avec l'industrie américaine ont rendu nécessaire — en particulier pour le gouvernement britannique — l'achat de dollars contre ventes d'or. (Dans les exportations canadiennes a été compris de l'or prélevé sur les réserves appartenant à la Grande-Bretagne.) En 1941, une nouvelle phase s'est ouverte: les réserves étrangères étant en grande partie épuisées ou bloquées, les importations d'or des Etats-Unis ont été pratiquement limitées au volume de la production

des pays qui sont encore à même d'organiser des transports à destination des Etats-Unis. Le tableau suivant montre le fléchissement des importations des Etats-Unis qui, en 1941, ne se sont guère élevées au-dessus de la production nouvelle de quelques pays producteurs.

**Etats-Unis: Importations d'or de différents pays.**

Millions de dollars	Pays producteurs d'or						Tous les autres pays <sup>1)</sup>	Importations nettes totales <sup>2)</sup>
	Canada	Philip-pines	Australie	Mexique et Colombie	Afrique du Sud	Total		
1939 Moyenne mensuelle	51	3	6	5	2	67	231	298
1940 " "	219	3	9	4	15	250	145	395
1941 Janvier	47	3	11	4	150	215	19	234
Février	82	3	7	1	0	93	16	109
Mars	96	4	6	3	3	112	7	119
Avril	20	4	5	4	132	165	7	172
Mai	16	3	4	4	4	31	4	35
Juin	18	2	5	1	0	26	5	31
Juillet	19	5	5	3	0	32	5	37
Août	11	5	7	3	0	26	11	37
Septembre	43	3	2	3	4	55	11	66
Octobre	16	3	6	3	0	28	12	40
Novembre <sup>3)</sup>	25	2	6	8	0	41	9	50

<sup>1)</sup> Y compris l'U. R. S. S. (voir pages 116 et 119).

<sup>2)</sup> Chiffre net jusqu'en avril 1941, chiffre brut à partir de mai 1941.

<sup>3)</sup> A partir du 4 décembre 1941, le département du commerce a suspendu la publication des statistiques des importations (et des exportations) d'or.

A leur point culminant, atteint en mars 1938, les réserves d'or de la Grande-Bretagne totalisaient plus de 4 milliards de dollars; lors de l'ouverture des hostilités, elles se montaient à 2.038 millions de dollars. Le 1<sup>er</sup> septembre 1941, soit après deux ans de guerre, tout cet or, sauf 151 millions de dollars, avait été dépensé. Pendant la même période de deux ans, le gouvernement britannique a, en outre, utilisé des avoirs en dollars, des valeurs mobilières négociables et divers autres placements à concurrence d'un peu plus de 1 milliard de dollars. Pour pouvoir continuer ses achats en Amérique, il fallait que la Grande-Bretagne obtînt de nouvelles facilités. En mars 1941, la loi de prêt et location a fourni 7 milliards de dollars en vue d'apporter une aide effective sous forme de fourniture de matériel aux pays dont les Etats-Unis considéraient la défense comme vitale pour leur propre sécurité, et un nouveau crédit de près de 6 milliards de dollars a été approuvé en octobre de la même année. Après l'entrée en guerre des Etats-Unis, les fonds mis à disposition en vertu de la loi de prêt et location ont été portés à un total de 48 milliards de dollars et, en mars 1942, des accords de prêt et location avaient été conclus avec trente-quatre pays. Grâce à ces facilités, les Etats-Unis peuvent exporter sans que les montants nécessaires au paiement des marchandises doivent être obtenus au préalable par des ventes d'or au Trésor des Etats-Unis ou mobilisés de toute autre manière sur le marché américain.

Comme le stock d'or monétaire des Etats-Unis n'a absorbé en 1941 que la moitié de l'or nouvellement extrait, il est resté près de 700 millions de dollars qui sont allés augmenter les réserves d'or des autres pays. Le tableau indique les changements déclarés dans les stocks d'or des banques centrales et des trésoreries. Parmi les pays pour lesquels on ne possède aucun renseignement à ce sujet, il est probable que l'U. R. S. S. et le Japon ont augmenté leurs réserves au moyen de l'or extrait sur leur territoire. Les statistiques américaines révèlent que pendant les onze premiers mois de 1941 l'U. R. S. S.

Réserves d'or visibles	Fin de 1939 1)	Fin de 1940 1)	Diminution (-) augmentation (+) pendant 1940	Fin de 1941 1)	Diminution (-) augmentation (+) pendant 1941
Millions de dollars (à \$ 35 l'once de fin)					
<b>Groupe 1:</b>					
Etats-Unis d'Amérique <sup>2)</sup>	17.644	21.995	+ 4.351	22.737	+ 742
Suisse	549	502	- 47	665	+ 163
Suède	308	160	- 148	223	+ 63
Java	90	140	+ 50	200	+ 60
Roumanie	152	157	+ 5	183	+ 26
Bésil	40	51	+ 11	73	+ 22
Uruguay	68	90 <sup>3)</sup>	+ 22	102	+ 12
Venezuela <sup>4)</sup>	52	29	- 23	41	+ 12
Turquie	29	88	+ 59	92	+ 4
Bohême et Moravie	56	58	+ 2	61	+ 3
Argentine	466	353 <sup>5)</sup>	- 113	354	+ 1
Pérou	20	20	0	21	+ 1
<b>Total</b>	<b>19.474</b>	<b>23.643</b>	<b>+ 4.169</b>	<b>24.752</b>	<b>+ 1.109</b>
<b>Groupe 2:</b>					
Allemagne	43	40	- 3	40	0
Belgique <sup>6)</sup>	714	734	+ 20	734	0
Bulgarie	24	24	0	24	0
Chili	30	30	0	30	0
Egypte	55	52	- 3	52	0
France <sup>7)</sup>	2.709	2.000	- 709	2.000	0
Grande-Bretagne <sup>8)</sup>	1	1	0	1	0
Hongrie	24	24	0	24	0
Indes Britanniques	274	274	0	274	0
Mexique	32	47	+ 15	47	0
Nouvelle-Zélande	23	23	0	23	0
Portugal	69	59	- 10	59	0
<b>Total</b>	<b>3.990</b>	<b>3.308</b>	<b>- 690</b>	<b>3.308</b>	<b>0</b>
<b>Groupe 3:</b>					
Colombie	21	17	- 4	16	- 1
Canada	214	7 <sup>9)</sup>	- 207	5	- 2
Afrique du Sud	249	367	+ 118	362	- 5
Danemark	53	52	- 1	44	- 8
Pays-Bas	692	617	- 75	573	- 44
<b>Total</b>	<b>1.229</b>	<b>1.060</b>	<b>- 169</b>	<b>1.000</b>	<b>- 60</b>
<b>Total général<sup>10)</sup></b>	<b>25.500</b>	<b>29.000</b>	<b>+ 3.500</b>	<b>30.000</b>	<b>+ 1.000</b>

1) Evaluation partielle.

2) Non compris l'or du Fonds de stabilisation: \$ 156 millions en décembre 1939, \$ 48 millions en décembre 1940, \$ 24 millions en septembre 1941 (dernier chiffre publié).

3) Y compris certaines réserves précédemment non déclarées.

4) Depuis décembre 1940, les chiffres ne se rapportent qu'aux réserves d'or de la nouvelle Banque Centrale.

5) Depuis avril 1940, les chiffres de certaines réserves d'or ne sont plus disponibles.

6) Non compris \$ 17 millions d'or détenus par le Trésor.

7) Non compris l'or du Fonds d'égalisation des changes, soit \$ 477 millions en mai 1939 (dernier chiffre publié).

8) En septembre 1939, \$ 1.162 millions ont été transférés de la Banque d'Angleterre au Fonds d'égalisation des changes. Ce Fonds détenait \$ 1.732 millions en mars 1939 (dernier chiffre publié).

9) Le 1<sup>er</sup> mai 1940, l'or appartenant à la Banque du Canada a été transféré au Bureau de contrôle des devises étrangères. L'or déclaré depuis est l'or détenu par le ministre des finances.

10) Chiffres en partie évalués et comprenant également d'autres pays (mais ni l'U. R. S. S., ni l'Espagne).

a exporté pour 31 millions de dollars d'or aux Etats-Unis, soit peut-être un cinquième de la production de ce pays pendant l'année. En 1940, on a évalué à 68 millions de dollars la production d'or du Japon et de la Corée, et en 1941 les seules exportations d'or dont il ait été fait mention se sont chiffrées à 9 millions de dollars à destination des Etats-Unis.

Les récentes augmentations des stocks d'or de la Suisse et de la Suède proviennent, d'une part, d'un accroissement net des réserves monétaires et, d'autre part, de la conversion de devises étrangères en or.

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

Chiffres de fin de mois, en millions d'unités monétaires nationales	Or	Devises étrangères	Total
<b>Suisse</b> (Frs suisses)			
1940 Décembre . . . .	2.173	997	3.170
1941 Décembre . . . .	2.878	679	3.557
1942 Mars . . . . .	3.394	183	3.577
<b>Suède</b> (Cour. suéd.)			
1940 Décembre . . . .	672	750	1.422
1941 Décembre . . . .	938	760	1.698
1942 Mars . . . . .	1.162	632	1.794

Dans le courant de 1941 et pendant le premier trimestre de 1942, la Banque Nationale Suisse a augmenté son stock d'or de 1.220 millions de francs suisses, dont 410 millions représentent un gain net aux réserves monétaires et 810 millions la conversion en or de devises étrangères (dollars).

Le rapport annuel de la banque pour 1941 dit que « le blocage des avoirs en dollars a mis pratiquement fin aux transactions sur cette devise en Europe » et qu'« on a recouru dans une plus forte mesure à l'or en lieu et place de dollars pour régler les soldes débiteurs de la balance des paiements ». On peut ajouter que, aux taux d'intérêts peu élevés actuellement pratiqués pour les placements à court terme sur le marché américain, en convertissant leurs dollars en or, les propriétaires des fonds en question ne subissent qu'une légère perte de revenus. La Sveriges Riksbank a également acquis de l'or : du commencement de 1941 à la fin de mars 1942, son stock d'or a augmenté de 490 millions de couronnes suédoises, 370 millions représentant une augmentation nette des réserves monétaires (dont 26 millions proviennent de la production du pays) et 120 millions de couronnes résultant de conversions de devises étrangères en or. Une partie de l'augmentation des réserves monétaires de la Banque Nationale Suisse et de la Sveriges Riksbank provient des achats d'avoirs en dollars appartenant aux banques privées et aux particuliers dans les deux pays. Des dollars ont été offerts en grande quantité surtout au printemps de 1941, c'est-à-dire juste avant que les Etats-Unis aient étendu les mesures d'immobilisation à tous les pays du continent européen, le 14 juin 1941. Pour la Suède, une tentative intéressante a été faite de calculer les différents postes de la balance des paiements en 1941.

Suède: Balance des paiements en 1941	Millions de couronnes suédoises
<b>Postes courants :</b>	
Déficit commercial . . . . .	— 321
Revenu de la navigation . . . . .	+ 350—400
Intérêts et dividendes . . . . .	+ 75—100
Paiement pour ventes de navires, etc. . . . .	+ 120
Produit de ventes de marchandises antérieurement emmagasinées à l'étranger . . . . .	+ 30
Montants touchés au titre d'assurances, de compensations pour dommages de guerre, etc. . . . .	+ 100
<b>Excédent en compte courant* . . . . .</b>	<b>+ 390</b>
<b>Mouvements de capitaux :</b>	
Achat de valeurs mobilières à l'étranger . . . . .	— 40
Solde net en compte de clearing . . . . .	— 130
Paiements anticipés aux exportateurs suédois et crédits consentis par des producteurs suédois . . . . .	— 170
<b>Total des exportations de capitaux . . . . .</b>	<b>— 340</b>
<b>Solde . . . . .</b>	<b>+ 50</b>

\* Il y avait, en 1940, un déficit évalué à 300 millions de couronnes suédoises. En ce qui concerne la balance de 1941, on peut faire observer que certains des montants comptabilisés comme revenu courant (assurances et compensations pour dommages de guerre) correspondent aux pertes de capital subies par le pays.

En 1941, les acquisitions nettes d'or et de devises étrangères de la Sveriges Riksbank et des banques privées suédoises se sont montées à 174 millions de couronnes suédoises au total; la différence entre ce chiffre et le solde de 50 millions ci-dessus est probablement représentée par le rapatriement de dépôts détenus à l'étranger ou la liquidation de placements à l'étranger par des titulaires autres que les banques privées.

En Amérique Latine, les principales réserves sont détenues par l'Argentine qui possède de l'or en plus des 350 millions de dollars que la banque centrale fait figurer dans son bilan. Son stock global serait supérieur aux réserves combinées des autres pays de l'Amérique Latine. Grâce à un afflux de capitaux et à un excédent d'exportation en 1941, l'Argentine n'a pas eu recours à l'aide financière que le Fonds de Stabilisation des changes des Etats-Unis et la Banque d'Exportation et d'Importation lui avaient offerte à concurrence de 110 millions de dollars. Les autres pays de l'Amérique Latine ont, en règle générale, accepté cette aide et se sont ainsi trouvés en mesure d'éviter de procéder à des envois d'or pour faire face aux difficultés temporaires dues à la guerre. Les demandes de plus en plus considérables de marchandises que leur adressent les Etats-Unis ont mis plusieurs de ces pays à même de se constituer un excédent d'exportation et de grossir ainsi leurs réserves monétaires: en 1941, le Brésil, l'Uruguay et le Venezuela ont augmenté leurs stocks d'or déclarés.

Des exportations en excédent ont également mis les Indes Orientales Néerlandaises en mesure de porter leur stock d'or de 140 millions de dollars, à la fin de 1940, à 200 millions de dollars, à la fin d'octobre 1941, bien qu'une partie des recettes de leur commerce d'exportation ait servi à payer les dépenses des autorités néerlandaises aux Etats-Unis et ailleurs.

Aux termes d'un accord dont on a eu connaissance au printemps de 1941, la Banque d'Angleterre, agissant au nom de la Trésorerie britannique,

s'est engagée à payer l'or de l'Afrique du Sud livré sur place à raison de 168 s. l'once de fin, le prix total étant versé aux producteurs (déduction faite des frais de réalisation à raison de 1 s. 10 d. l'once). La Banque de Réserve de l'Afrique du Sud a acquis une partie de l'or nouvellement extrait des mines; mais la majeure partie de l'or produit en Afrique du Sud a été vendue aux autorités britanniques, ainsi qu'il ressort de l'accroissement de 35 millions de livres sterling seulement du stock de la Banque de Réserve, entre le début de la guerre et la fin de 1941, tandis que, pendant cette même période, l'Afrique du Sud a extrait pour 275 millions de livres sterling d'or.

Autrefois, les réserves d'or constituaient une base utile permettant de financer les dépenses de l'Etat lorsque celles-ci augmentaient rapidement en temps de guerre. Mais les systèmes modernes de crédit se sont développés de telle sorte qu'il est possible aujourd'hui d'appliquer sur les marchés intérieurs des méthodes qui ne présupposent pas la possession obligatoire de réserves métalliques (même pas, semble-t-il, pour maintenir la confiance dans la monnaie). Toutefois, dans les relations avec les marchés étrangers, l'or a continué de servir de moyen de paiement présentant toute garantie, car les autorités monétaires l'acceptent encore dans tout l'univers à un prix plus ou moins fixe (malgré les fluctuations monétaires des années 1931 à 1940).

Pendant la guerre de 1914—18, tous les principaux pays belligérants ont pris des mesures pour retirer les pièces d'or de la circulation, en vue de renforcer les réserves de leur banque centrale, mais cette mesure fut insuffisante. Les énormes dépenses occasionnées par la guerre et le besoin de plus en plus grand d'importer les obligèrent à se procurer des moyens de paiement étrangers par des procédés autres que des envois d'or; les valeurs mobilières étrangères et autres placements étrangers furent vendus et des crédits furent négociés sur des marchés étrangers. Une fois de plus la preuve a été faite de l'utilité de l'or, lorsqu'il s'est agi pour eux de se faire ouvrir des crédits; une technique a semblé se développer qui permettait d'envoyer de l'or sur les marchés étrangers sur lesquels les Etats s'assuraient des crédits, pour y provoquer un haut degré de liquidité. Plus la guerre s'est prolongée, plus l'assistance sous forme de crédits entre pays faisant partie du même groupe a pris d'importance, éliminant les règlements en or. Rappelons qu'à partir de février 1916 la Suède, pays neutre, a refusé d'accepter de l'or sans réserves en paiement de ses exportations de marchandises. Ce refus ne venait pas d'un sentiment de méfiance à l'égard de l'or (malgré la décision prise en 1916, la Sveriges Riksbank a, jusqu'à la fin de 1918, grossi ses réserves d'or de

125 millions de couronnes suédoises\*), mais avait pour objet d'empêcher qu'un afflux excessif d'or ne provoquât à l'intérieur une expansion exagérée de crédit et aussi de fournir au gouvernement une position de négociation plus forte pour assurer l'approvisionnement du pays. Rappelons que, depuis l'été de 1941, la Banque Nationale Suisse a de même refusé d'accepter tous les dollars des Etats-Unis qui lui ont été offerts, désireuse qu'elle était, en particulier, d'empêcher à l'intérieur une expansion exagérée du crédit.

Dans la guerre actuelle, on a de nouveau utilisé l'or sur une large échelle pour les paiements extérieurs (spécialement aux Etats-Unis), mais une fois de plus on a estimé nécessaire de faire appel à d'autres ressources. On a mobilisé les avoirs étrangers et pris des mesures pour obtenir des crédits extérieurs. Pour nombre de raisons, ces crédits prennent aujourd'hui des formes différentes de celles auxquelles on a eu recours pendant la dernière guerre. Les emprunts privés sont à peu près inexistantes à l'heure actuelle; les facilités offertes par le mécanisme des clearings, l'application de la loi de prêt et location et les emprunts de stabilisation ont toutes un trait commun: elles comportent l'octroi de crédit par des organismes officiels. La presque totalité du monde étant divisée en deux camps belligérants, une série d'arrangements ont été conclus à l'intérieur de chaque groupe, qui ont pour objet d'assurer qu'aucune considération financière ne restreindra l'aide fournie aux participants. Les mouvements d'or ont ainsi été relégués au second plan; en fait, les montants sur lesquels portent les diverses conventions d'assistance mutuelle atteignent déjà des chiffres qui dépassent la valeur totale des réserves d'or monétaire du monde entier. Ce qui limite les fournitures entre pays alliés, ce ne sont pas les moyens monétaires, mais le volume de la production et les possibilités de transport.

Etant données ces circonstances, on s'est demandé si, à l'heure actuelle, la production de l'or a quelque utilité et s'il ne vaudrait pas mieux consacrer à d'autres tâches la main-d'œuvre et les autres ressources actuellement employées à la production de l'or. La mobilisation des hommes aux armées, l'augmentation des frais de production et la difficulté d'obtenir les machines et les matériaux nécessaires à l'extraction réalisent jusqu'à un certain point cette diversion automatiquement. On a suggéré d'abaisser le prix de l'or pour en

---

\* La loi du 8 février 1916 a suspendu l'obligation pour la Sveriges Riksbank d'acheter l'or à un prix fixe. Aux termes de l'union monétaire avec le Danemark et la Norvège, toutefois, les pièces d'or restaient monnaie légale et les pièces d'or scandinaves (par conséquent aussi les pièces danoises et norvégiennes) purent encore être envoyées en Suède jusqu'à ce que les trois pays scandinaves aient convenu, dans le courant de 1916, d'interdire toutes les exportations d'or. Sur les 125 millions d'or acquis par la Riksbank entre le 8 février 1916 et la fin de 1918, 44 millions de couronnes suédoises étaient représentés par des pièces d'or scandinaves et 81 millions par d'autres pièces d'or. Les raisons les plus formelles mises en avant par la Riksbank dans son message au gouvernement, daté du 4 février 1916, pour proposer de suspendre l'obligation d'acheter l'or, insistaient sur le fait que la Riksbank possédait déjà des réserves suffisantes et que l'achat d'or ne répondrait pas à des nécessités économiques, vu que les cours du change avaient très nettement évolué en faveur de la couronne suédoise; mais au cours des discussions qui ont abouti à cette proposition, on a énergiquement insisté sur les raisons plus fondamentales exposées ci-dessus.

décourager la production en la rendant moins avantageuse; mais cette suggestion n'a pas été adoptée, car de telles mesures bouleverseraient les conventions monétaires existantes, ébranleraient la confiance dans la monnaie et détruiraient la stabilité financière de quelques-uns des pays producteurs d'or. Dans la mesure où l'on estime désirable de réduire la production (et la situation à cet égard varie suivant les pays), on peut obtenir cette diminution par des méthodes plus directes: la restriction, par exemple, des affectations de machines et d'autres fournitures.

L'aide que les diverses puissances se rendent actuellement les unes aux autres a pour objet de remporter la victoire. On pourra juger utile de continuer cette assistance sous une forme ou sous une autre dans la période qui suivra immédiatement la guerre, tous les pays ayant alors intérêt à ramener l'ordre et à rétablir sans délai la production du temps de paix et le commerce international. Un des problèmes à résoudre sera de fournir des réserves monétaires adéquates pour permettre aux divers pays de desserrer, sinon de supprimer l'étai des restrictions et des contrôles qui paralyse le commerce du monde entier. La guerre laissera derrière elle un volume dangereusement élevé de pouvoir d'achat sur les différents marchés et tant d'autres causes de déséquilibre qu'il sera nécessaire de constituer une forte réserve avant de rétablir une liberté même relative des échanges. A en juger d'après les déclarations que des personnalités qualifiées ont faites dans presque tous les pays, on peut s'attendre à ce que l'or conserve sa fonction comme moyen de paiement normal dans les relations avec l'étranger et continue, par conséquent, d'être mis en réserve ainsi que les devises étrangères en vue de ces paiements. Il n'est jamais possible de solder toutes les transactions au jour le jour; une certaine élasticité est nécessaire et les méthodes susceptibles de maintenir cette élasticité ne sont pas nombreuses. Tout système monétaire suppose une certaine discipline, et cette discipline est à peu de chose près la même, que l'or serve ou non de base au système. Tout système monétaire exige aussi une force agissante à l'intérieur: or, l'accroissement de la réserve d'or constituait, avant 1914, du moins, un facteur essentiel du mécanisme mondial de la monnaie et du crédit.

La distribution défectueuse de l'or à l'heure actuelle (due aussi bien à l'évolution américaine qu'à la situation depuis longtemps troublée de l'Europe) affectera à maints égards les problèmes monétaires à résoudre après la guerre. Il est possible que certains groupes plus ou moins nettement définis de pays continuent leurs échanges commerciaux et monétaires sur la base d'un clearing, comportant toutefois les assouplissements que le retour au temps de paix permettra. L'or, dans ce cas, aurait vraisemblablement un rôle secondaire, au

moins à l'intérieur de ces groupes. Il est également possible que des pays plus ou moins nombreux tendent au contraire vers le rétablissement d'un système commercial fondé sur la liberté des changes, système qui comporterait nécessairement des réserves appropriées et notamment des réserves d'or. Il faudrait évidemment que certaines conditions préalables fussent remplies. Il faudrait notamment que les mines et la déthésaurisation fournissent une quantité d'or suffisante. L'œuvre de reconstruction monétaire consistera alors à créer des conditions telles que les différents pays puissent reconstituer et conserver leurs réserves. L'aide venue de l'étranger sous forme de prêts de reconstruction ou de crédits de stabilisation sera sans doute très utile en permettant de parer aux déficits des budgets et des balances des paiements et de reconstituer les réserves monétaires plus rapidement que ne le permettrait une action purement nationale. Mais une aide de cette nature ne sera qu'un palliatif apportant un allègement temporaire, à moins que des mesures ne soient prises pour rétablir et maintenir dans les divers pays et dans leurs relations entre eux un équilibre fondamental, équilibre des budgets, des prix de vente et des prix de revient, des cours du change et des balances des paiements. Il est évident que dans un grand nombre de pays, on insiste de plus en plus sur l'importance de l'«équilibre», de la «balance» et de «justes parités», et l'on peut voir dans cette tendance le signe d'une meilleure compréhension des conditions qu'il conviendra de réaliser pour assurer aux systèmes économiques et monétaires du monde entier des chances de fonctionnement au moins convenable. Le commerce dépend dans une si large mesure des conditions monétaires que les échanges ne peuvent guère se développer ni la production se réadapter aux besoins du temps de paix sans un fonctionnement suffisamment souple et sans heurt du mécanisme monétaire international.

#### IV. DETTES ET CRÉANCES INTERNATIONALES.

La position créditrice d'un pays a une double valeur: à court terme, elle constitue une réserve disponible en cas de nécessité; à long terme, elle est une source de revenus sous forme d'intérêts et de dividendes provenant de l'étranger. La guerre entraîne d'importantes modifications dans les positions créditrices ou débitrices des différents pays, en ce qui concerne surtout les pays belligérants à l'égard de leurs principaux fournisseurs. Il en a été ainsi en 1914—18 et il en est ainsi de nouveau aujourd'hui.

Avant 1914, il y avait trois grands pays créanciers — l'Angleterre, la France et l'Allemagne — dont les capitaux placés à l'étranger atteignaient l'ordre de grandeur suivant: Angleterre, 20 milliards de dollars; France, 9 milliards de dollars; Allemagne, 6,2 milliards de dollars\*. Les positions créditrices de l'Angleterre et de la France ont été ébranlées pendant la guerre, mais ces deux pays sont restés encore créanciers pour des montants considérables, tandis que l'Allemagne est devenue débitrice. Au cours de la présente guerre également, on constate d'importantes modifications des dettes et créances internationales.

Débiteurs nets de l'étranger avant la guerre de 1914, les Etats-Unis ont vu leur position s'équilibrer deux ans environ après la déclaration de guerre, lorsque les avoirs en dollars appartenant à des étrangers ont servi à payer les livraisons d'armements; à partir de 1917, ils ont consenti d'importants crédits aux puissances associées et, à la fin de la guerre, les Etats-Unis avaient un solde créditeur. En leur qualité de plus grand exportateur de capitaux pendant les années 1921 à 1930, les Etats-Unis se sont en peu de temps créé une position créditrice très forte; en 1929—30, les placements des Etats-Unis à l'étranger ont atteint 15 milliards de dollars, compensés dans une certaine mesure par des placements étrangers aux Etats-Unis, et ils recevaient le service d'une dette de guerre d'un montant nominal supérieur à 10 milliards de dollars. Puis, dans les années 1931—40, le mouvement s'est renversé: les capitaux ont afflué aux Etats-Unis, qui sont devenus les plus grands importateurs de capitaux. En peu de temps leur position créditrice a été réduite et ils ont constitué un énorme stock d'or.

\* Ces chiffres sont calculés d'après les données parues dans « Le Problème des placements internationaux », pp. 113 à 131, publié en 1937 par le « Royal Institute of International Affairs » (Londres), et d'après les sources qui y sont citées. Ils ont été convertis en dollars-or de l'époque (chiffres arrondis).

**Etats-Unis: Position créditrice et stock d'or.**

Chiffres en fin d'année, en millions de dollars	Placements américains à l'étranger	Placements étrangers aux Etats-Unis	Solde créditeur net en faveur des Etats-Unis *	Stock d'or des Etats-Unis	Solde total des ressources internationales des Etats-Unis
1934	13.530	5.620	7.910	8.240	16.150
1937	11.790	8.030	3.760	12.760	16.520
1938	11.760	8.700	3.060	14.510	17.570
1939	11.490	9.590	1.900	17.640	19.540
1940	11.180	9.690	1.490	21.990	23.480

\* Ces chiffres ne comprennent pas les dettes Intergouvernementales (dettes de guerre et avances directes de la Banque d'Exportation et d'Importation).

A la fin de 1940, la position créditrice nette des Etats-Unis avait été ramenée à moins de 1,5 milliard, en réalité à moins de 500 millions si l'on tient compte de la valeur sur le marché des titres étrangers; de nouveau, deux ans environ après le déclenchement de la guerre, l'équilibre a probablement été atteint. Mais, en ce qui concerne les revenus, les Etats-Unis ont en grande partie conservé le bénéfice de leur position créditrice: en 1940, leurs placements à l'étranger comportaient moins de 4% d'avois à court terme et leur rendement global était de 4,7%. Au contraire, les avois étrangers aux Etats-

**Etats-Unis: Balance extérieure des intérêts et dividendes.**

Chiffres en millions de dollars	Recettes	Paiements	Excédent de recettes
1929	979	414	565
1934	493	126	367
1937	578	280	298
1938	549	196	353
1939	546	226	320
1940	525	195	330

Unis étaient, pour la plupart, du type «réserve de crise» avec une proportion de plus de 40% à court terme et ne rapportaient en moyenne que 2%, si bien que la balance des revenus laissait aux Etats-Unis un solde net de 330 millions de dollars.

En septembre 1939, l'attitude des Etats-Unis était encore

déterminée par la loi Johnson de 1934, qui interdisait aux citoyens des Etats-Unis de consentir des crédits à tout pays étranger qui avait failli à ses obligations envers les Etats-Unis, et par un amendement apporté à la loi de neutralité de 1937, qui avait substitué à l'embargo sur les exportations d'armes les clauses «cash and carry». En pratique, les Etats-Unis pouvaient, dans le cadre de ces dispositions, fournir du matériel de guerre à l'Empire britannique et à la France dans la mesure où ces pays pouvaient le payer comptant, à des conditions strictement commerciales, et en assurer eux-mêmes le transport. Des commandes d'armements britanniques et françaises furent passées à ces conditions et, après l'armistice français, en juin 1940, les Britanniques reprirent à leur compte la presque totalité des commandes.

Avant l'ouverture des hostilités en 1939, la Grande-Bretagne disposait au total d'environ 5 milliards de livres sterling\* de ressources internationales: les placements en titres étrangers à long terme en dehors des Etats-Unis ont été évalués à près de 3,9 milliards de livres sterling dont environ 2,25 milliards étaient placés dans l'Empire britannique, 1 milliard en Amérique Latine, 300 millions en Extrême-Orient et 250 millions en Europe. De plus, et cela est de la plus haute importance pour les achats faits aux Etats-Unis, près de 1,1 milliard de livres environ, soit près de 4,5 milliards de dollars, étaient placés en or et en dollars.

Le tableau suivant donne quelques détails concernant ces avoirs en or et en dollars et leur utilisation jusqu'à la fin d'août 1941.

**Ressources britanniques en or et en dollars.**

Chiffres en millions de dollars	Immédiatement disponibles		Autres placements		Total
	Or	Soldes en dollars	Valeurs mobilières	Placements commerciaux	
Total des ressources le 31 août 1939 . . . . .	2.038	595	950	900	4.483
Moins les montants non disponibles <sup>1)</sup> . . . . .	51	305	92	290	738
Disponibles pour dépenses le 31 août 1939 . .	1.987	290	858	610	3.745
Effectivement dépensées jusqu'au 31 décembre 1940 . . . . .	1.746	236	334	—	2.316
Disponibles pour dépenses le 1 <sup>er</sup> janvier 1941 .	241	54	524	610	1.429
Réalisées . . . . .	141	—	244	115	500
Mises en gage à la R. F. C. <sup>2)</sup> . . . . .	—	—	205	495	700
Total réalisé et mis en gage jusqu'au 31 août 1941 . . . . .	141	—	449	610	1.200
Disponibles pour dépenses <sup>3)</sup> le 1 <sup>er</sup> septembre 1941 . . . . .	100	54	75	—	229

<sup>1)</sup> Certains de ces montants n'ont figuré que plus tard comme non disponibles. On a déclaré, à la fin de 1940, que \$ 30 millions des avoirs en or étaient répartis dans différentes parties du monde et que \$ 21 millions étaient détenus en contrepartie de contrats de change à terme en cours. Les soldes en dollars des particuliers, s'établissant à \$ 305 millions, ont été considérés comme un minimum nécessaire pour les affaires courantes. Parmi les valeurs mobilières, \$ 62 millions n'étaient pas facilement négociables et un montant supérieur à \$ 30 millions consistait en quelque 1.100 titres répartis dans de petits portefeuilles et qui ne pouvaient pas être immédiatement mobilisés. En ce qui concerne les placements commerciaux (ou directs), évalués à un chiffre « ne dépassant pas \$ 900 millions » à la déclaration de guerre, on a précisé plus tard qu'ils comprenaient \$ 290 millions détenus aux Etats-Unis sous dépôts de trust au nom de bénéficiaires britanniques et que, en vertu de la législation américaine, le gouvernement britannique ne pouvait pas mobiliser, pour le moment du moins, la valeur de liquidation des placements commerciaux, surtout s'il s'agit de liquidation forcée, peut être inférieure à la valeur nominale et, dans un cas important au moins, lui a été en fait inférieure.

<sup>2)</sup> Ces chiffres comprennent les valeurs mobilières mises en gage: en ce qui concerne \$ 200 millions des placements commerciaux, seuls les intérêts ont été mis en gage.

<sup>3)</sup> C'est-à-dire disponibles sur les réserves initiales. En outre, \$ 325 millions de crédit de la R. F. C. n'avaient pas encore été utilisés, de sorte que le total des ressources disponibles en dollars s'élevait à \$ 554 millions. La totalité du crédit de \$ 425 millions semble avoir été utilisée à la fin de mars 1942, époque à laquelle le total des emprunts extérieurs contractés pendant la guerre s'élevait à £ 109,6 millions, d'après la situation officielle de la dette publique.

\* On peut noter que ces 5 milliards de livres sterling correspondent presque exactement au total des ressources internationales des Etats-Unis, soit près de 20 milliards de dollars, à la fin de 1939, chiffre indiqué au tableau de la page précédente de ce chapitre: toutefois, les avoirs des Etats-Unis sont nets, tandis que les avoirs britanniques sont grevés de certains engagements tels que les dépôts de livres sterling d'outre-mer et de l'étranger. Les chiffres indiqués dans ce paragraphe concernant les placements britanniques à l'étranger sont ceux cités par le Secrétaire du Trésor des Etats-Unis au cours des débats de la loi de prêt et location, d'après des études faites en majeure partie par des économistes britanniques avant la guerre.

Les achats conformément aux clauses « cash and carry » ont absorbé une grande partie des réserves britanniques et, à la fin de 1940, la position des avoirs en dollars était sérieuse. Jetant un regard en arrière, en novembre 1941, le premier ministre britannique a déclaré: « Il y a un an, nous ne savions où nous adresser pour nous procurer un dollar... nos ressources financières étaient près de s'épuiser, que dis-je? elles étaient réellement épuisées ».

De la déclaration de guerre jusqu'à la fin de 1940, près de 1,4 milliard de dollars avaient été payés aux Etats-Unis pour des commandes émanant du gouvernement britannique; 660 millions de livraisons avaient été faites et le solde représentait des paiements anticipés et des versements en capital aux fournisseurs américains. Mais ce n'était pas tout. Il fallait combler en outre un déficit de plus de 900 millions entre les recettes et les dépenses courantes en dollars, de sorte que la Grande-Bretagne avait utilisé plus de 2,3 milliards sur ses réserves d'or et de dollars d'avant la guerre\*. Comme cette somme dépassait le total immédiatement disponible, il a donc fallu, à trois reprises en 1940 (février, avril et décembre), mobiliser des valeurs mobilières libellées en dollars appartenant à des Britanniques et en utiliser le produit à la reconstitution des réserves liquides.

Au début de 1941, des mesures sévères durent être prises: moins de 300 millions de dollars étaient immédiatement disponibles en or et en dollars, tandis que le gouvernement britannique avait déjà placé pour près de 1,4 milliard de nouvelles commandes. En janvier 1941, on procéda à une nouvelle mobilisation de valeurs libellées en dollars et des négociations ont été poursuivies pour la réalisation de placements commerciaux; deux des plus considérables, d'une valeur nominale de 115 millions de dollars, n'en ont fourni que 80 à la Trésorerie britannique. De plus, près de 50 millions de dollars de fonds britanniques investis dans l'outillage d'entreprises américaines qui avaient reçu des versements en capital du gouvernement britannique furent acquis par la Société américaine d'outillage pour la défense nationale. Mais le produit obtenu grâce à toutes ces mesures n'a pas suffi pour couvrir le volume des commandes déjà placées et il était insignifiant en comparaison du potentiel de fabrication des usines d'armements aux Etats-Unis.

La situation a été complètement modifiée par l'adoption de la loi de prêt et location, le 11 mars 1941: non seulement elle allégera immédiatement la

\* Les recettes courantes en dollars du bloc sterling pendant les seize mois qui vont jusqu'à la fin de 1940 s'élevaient à \$ 1.810 millions (dont plus de la moitié provenait de la déthésaurisation et de l'or nouvellement extrait). Les paiements s'élevaient au total à \$ 4.126 millions: en plus des commandes du gouvernement britannique, soit \$ 1.380 millions, \$ 2.021 millions ont été payés aux Etats-Unis, \$ 225 millions au Canada et \$ 500 millions en or et en dollars à d'autres pays. \$ 200 millions des paiements aux Etats-Unis concernaient les crédits d'exportation des Etats-Unis à la Grande-Bretagne existant à la déclaration de guerre et qui devaient être remboursés en vertu des clauses « cash and carry ».

charge pesant sur les réserves britanniques en ce qui concerne les commandes déjà placées, mais elle a supprimé les obstacles financiers qui avaient jusqu'alors limité le volume des commandes. La loi prévoyait la fourniture de matériel de guerre, de denrées alimentaires et autres approvisionnements aux nations « dont la défense, de l'avis du président, présente un intérêt vital pour la défense des Etats-Unis ». Le paiement était ajourné et pouvait éventuellement prendre la forme « de livraisons en nature ou de transfert de propriétés ou de tout autre avantage direct ou indirect que le président jugerait satisfaisant ». L'ampleur de l'aide envisagée ressort des affectations consenties en vertu de la loi: 7 milliards de dollars<sup>1)</sup> en mars et 5.985 millions en octobre 1941, portés par des affectations ultérieures, à un total de 48 milliards pour tous les pays intéressés, en mai 1942.

Mais il fallait payer les commandes placées avant l'adoption de la loi, ainsi que les autres achats aux Etats-Unis ne rentrant pas dans le cadre de la loi de prêt et location. On procéda, en avril 1941, à une cinquième mobilisation de titres libellés en dollars. En juillet, la « Reconstruction Finance Corporation » a consenti un crédit direct au gouvernement britannique — 425 millions de dollars à 3% pendant 15 ans. Ce crédit a été garanti par presque tout le solde des placements en dollars, d'une valeur de 500 millions de dollars: 205 millions négociables, 115 millions non négociables et 180 millions de placements dans les compagnies d'assurances des Etats-Unis; en outre, le revenu de 200 millions de titres de compagnies d'assurances britanniques a été déposé en garantie du service de l'emprunt. En août 1941, un nouveau paquet de valeurs américaines a été remis à la Trésorerie britannique pour servir de garantie collatérale du crédit de la R.F.C.

Le tableau de la page 127 montre que pendant les huit mois se terminant fin août 1941, 500 millions de dollars de titres ont été liquidés<sup>2)</sup>; de plus, 100 millions avaient été utilisés sur le crédit de la R.F.C., portant le total à 600 millions. Il ne restait plus, à la fin d'août, que 229 millions des ressources initiales en or et en dollars (il restait un petit montant de titres négociables, mais la totalité des placements directs avait été réalisée ou mise en gage). A ces réserves, il faut ajouter un nouveau crédit de la R.F.C. de 325 millions, portant à 554 millions de dollars le total des ressources disponibles en dollars.

Le tableau suivant a été établi pour mettre en lumière le changement résultant de la loi de prêt et location.

<sup>1)</sup> Comprenant \$ 1,3 milliard pour le transfert d'armements en stock ou provenant d'affectations antérieures.

<sup>2)</sup> Une perte de \$ 35 millions par rapport à la valeur nominale a été subie lors de la réalisation des placements directs, mais la Société américaine d'outillage pour la défense nationale a fourni \$ 46 millions.

**Dépenses en vertu des clauses «cash and carry»  
et de la loi de «prêt et location».**

Nombre de mois	Dépenses pendant les périodes se terminant en	Dépenses du gouvernement britannique aux Etats-Unis en vertu des clauses «cash and carry» <small>1)</small>	Dépenses en vertu de la loi de «prêt et location» <small>2)</small>	Appel aux réserves d'or et de dollars britanniques <small>3)</small>
Total, en millions de dollars				
16	1940 Décembre . . .	1.380	—	2.316
2	1941 Février . . .	227	—	150
6	Août . . .	680	487	450
6	1942 Février . . .	500	2.083	150
3	Mai . . .	166	1.925	—
Moyennes mensuelles, en millions de dollars				
16	1940 Décembre . . .	86	—	145
2	1941 Février . . .	113	—	75
6	Août . . .	113	91	75
6	1942 Février . . .	83	347	25
3	Mai . . .	55	641	—

1) D'après les statistiques officielles parues dans les Bulletins de la Réserve Fédérale de février et décembre 1941. Les dépenses au compte des commandes du gouvernement britannique ont été de \$1.380 millions du 1<sup>er</sup> septembre 1939 au 31 décembre 1940 (seize mois). Sur les \$1.393 millions de commandes en cours d'exécution le 1<sup>er</sup> janvier 1941, \$907 millions ont été payés pendant la période 1<sup>er</sup> janvier — 31 août 1941 (huit mois, divisés en deux périodes dans le tableau, pour correspondre aux périodes avant et après la loi de prêt et location) et il en avait été placé de nouveau pour \$457 millions; les paiements ont été évalués à \$500 millions du 1<sup>er</sup> septembre 1941 au 28 février 1942 (six mois), tandis que les \$443 millions restant le 1<sup>er</sup> mars 1942 ont pu être répartis sur une période de huit mois.

2) D'après les dépenses effectives de prêt et location, telles qu'elles ressortent des rapports trimestriels du président des Etats-Unis.

3) D'après les statistiques officielles, comme à la note 1) ci-dessus. Les réserves d'or et de dollars ont été réduites de \$2.316 millions pendant les seize premiers mois et d'environ \$600 millions pendant les huit mois suivants (\$500 millions de réserves avaient été liquidés et \$100 millions prélevés sur le crédit de la R. F. C.). On a estimé qu'elles seraient réduites de \$150 millions au cours des six mois allant jusqu'à la fin de février 1942, tandis que le solde restant alors serait couvert par l'excédent des recettes courantes en dollars des huit mois suivants. L'évaluation pour la dernière période a été faite avant l'invasion de la Malaisie par les Japonais et est susceptible d'être révisée de ce fait. Les «recettes courantes en dollars» peuvent comprendre quelques prélèvements sur les ressources en capital du bloc sterling, par exemple l'or provenant d'Afrique du Sud reçu en remboursement de £30 millions de titres du gouvernement sud-africain à l'automne de 1941.

Pendant les trente-trois mois de guerre, c'est-à-dire jusqu'à fin mai 1942, les commandes britanniques aux Etats-Unis, selon les clauses «cash and carry», se sont élevées à un peu moins de 3,3 milliards de dollars (soit une moyenne mensuelle de près de 100 millions); pendant les quinze premiers mois d'application de la loi de prêt et location, c'est-à-dire jusqu'en mai 1942, les dépenses ont atteint 4,5 milliards (soit une moyenne mensuelle de 300 millions). Les Etats-Unis sont donc redevenus un exportateur important de capitaux — en ce qui concerne du moins le «type spécial de transfert de capitaux résultant des opérations de prêt et location», comme l'ap-

pelle le département du commerce des Etats-Unis dans sa récente publication sur la balance des paiements. Un nouvel accord, signé le 23 février 1942 entre les Etats-Unis et la Grande-Bretagne, a prévu des transferts de prêt et location dans les deux sens et stipulé que, lors de la fixation définitive des avantages destinés à compenser l'aide fournie, les termes et conditions «seront fixés de manière à ne pas gêner les échanges commerciaux entre les deux pays». Le même jour, le président des Etats-Unis a signé un texte levant les restrictions placées par la loi de neutralité sur les transactions financières entre les Etats-Unis d'une part, la Grande-Bretagne et les autres alliés d'autre part.

Avant l'entrée en vigueur de la loi de prêt et location avec les États-Unis, le Canada, en renonçant à se faire payer en or, avait contribué à réduire les appels faits aux réserves d'or britanniques. Les accords financiers de la Grande-Bretagne avec le Canada (qui ne fait pas partie du bloc sterling) peuvent être groupés en trois périodes.

**Déficit du bloc sterling envers le Canada.<sup>1)</sup>**

Chiffres en millions de dollars canadiens	Nombre de mois	Couvert par:				Déficit total	Moyenne mensuelle du déficit
		Envois d'or	Remboursement de la dette du Canada <sup>2)</sup>	Prêt sans intérêt du Canada	Don du Canada		
1 <sup>er</sup> sept. 1939—31 déc. 1940	16	250	360	—	—	610	38
1 <sup>er</sup> janv. 1941—31 mars 1942	15	—	480	700	80	1.260	84
1 <sup>er</sup> avril 1942—31 mai 1942	2	—	—	—	220	220	110
<b>Total des trois périodes . . .</b>	<b>33</b>	<b>250</b>	<b>840</b>	<b>700</b>	<b>300</b>	<b>2.090</b>	<b>63</b>

<sup>1)</sup> Les chiffres pour la première période sont ceux donnés par les sources officielles américaines, convertis en dollars canadiens. Pour la deuxième période, on a calculé la différence entre ces chiffres et ceux publiés officiellement au Canada pour les 31 premiers mois, lors du dépôt en Grande-Bretagne de la Loi de finance de 1942. Le montant de la contribution canadienne pendant la troisième période est donné dans les situations régulières des recettes du gouvernement britannique; le montant en livres sterling a été converti en dollars canadiens.

<sup>2)</sup> Les 360 millions de dollars canadiens de la première période couvrent aussi une accumulation de soldes canadiens en livres sterling, dont le montant exact n'a pas été publié. Pour la deuxième période, ces soldes ont servi à rembourser la dette canadienne en livres sterling: le total de 840 millions de dollars canadiens pour les deux périodes ensemble s'applique donc exclusivement à un remboursement de dette (en majeure partie de fonds d'Etat canadiens en livres sterling, mais comprenant également quelques dettes privées canadiennes à la Grande-Bretagne).

Pendant la première période, qui a duré seize mois, c'est-à-dire jusqu'à la fin de décembre 1940, sur le déficit de 610 millions de dollars canadiens, 250 millions ont été payés en or, montant approximativement égal au coût des matières premières que le Canada avait dû acheter aux États-Unis pour exécuter les contrats passés par le gouvernement britannique sans prélever sur les ressources en or et en dollars du Canada (évaluées à 1.570 millions de dollars des États-Unis à la déclaration de guerre\*); le solde, soit 360 millions de dollars canadiens, a été couvert par le rapatriement de dettes canadiennes en livres sterling et l'accumulation de soldes en livres sterling.

Pendant la deuxième période, quand le solde débiteur courant du bloc sterling en faveur du Canada atteignait plus du double du déficit de la période antérieure, il n'a plus été expédié d'or, la totalité du déficit étant couverte par le rapatriement de la dette canadienne en livres sterling et l'accumulation par le Canada de soldes en livres sterling. Cette procédure a été facilitée par un accord conclu en avril 1941 entre le Canada (qui ne profite pas des conditions de prêt et location) et les États-Unis, par lequel les matières achetées par le Canada aux États-Unis, pour servir à l'exécution de commandes britan-

\* Cette évaluation comprend des titres et autres avoirs en dollars des États-Unis appartenant à des particuliers. Le total pour tous les pays de l'Empire, Canada compris, a été évalué à 2.255 millions de dollars des États-Unis à la déclaration de guerre.

niques placées au Canada, devaient être fournies conformément à la loi de prêt et location pour le compte de la Grande-Bretagne.

A la fin de la deuxième période, 840 millions de dollars canadiens de la dette canadienne en livres sterling avaient été rapatriés ou remboursés depuis septembre 1939, et 700 des 780 millions de dollars canadiens des avoirs accumulés en livres sterling avaient été convertis en un prêt sans intérêt au gouvernement britannique (dont les termes devaient être fixés après la guerre); le Canada a également décidé de faire un don de 1 milliard de dollars canadiens au gouvernement britannique, et les 80 millions restant des soldes en livres sterling le 31 mars 1942 ont été inscrits à ce compte.

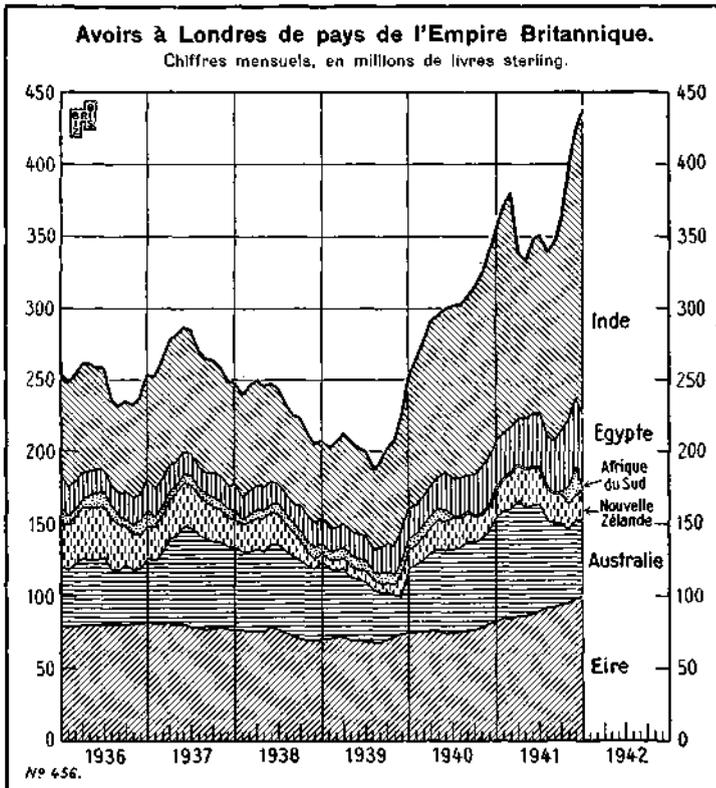
Pendant la troisième et présente période, dont les effets ressemblent beaucoup à ceux de la loi de prêt et location, la totalité du déficit courant est couverte par la livraison gratuite d'armements, de matières premières et de denrées alimentaires. Pendant les deux mois, c'est-à-dire jusqu'à la fin de mai 1942, les statistiques du gouvernement britannique montrent qu'il a été reçu de cette manière des produits d'une valeur de 49,4 millions de livres sterling.

Pendant les trente-trois mois qui vont jusqu'à la fin de mai 1942, le déficit du bloc sterling à l'égard du Canada s'est élevé à un peu plus de 2 milliards de dollars canadiens (soit une moyenne mensuelle de 63 millions de dollars canadiens) dont 40% ont servi au rapatriement d'anciennes dettes canadiennes envers la Grande-Bretagne. Pour faciliter ces rapatriements, le gouvernement britannique a mobilisé à plusieurs reprises les titres canadiens appartenant à des particuliers, comme il a été fait également pour les titres des Etats-Unis.

A l'intérieur du bloc sterling, les ressources de la Grande-Bretagne ne risquent pas de s'épuiser (aussi longtemps que les pays du bloc sterling auront à rembourser des dettes en sterling ou accumuleront des avoirs en sterling), aussi n'a-t-il pas été conclu d'accords spéciaux concernant les paiements, comme avec les Etats-Unis et le Canada. Le graphique de la page suivante, qui couvre toutes les ressources liquides en livres sterling des principaux pays de l'Empire, en dehors du Canada, indique que ces ressources sont passées de moins de 200 millions de livres sterling, à la déclaration de guerre, à près de 450 millions à la fin de 1941: une forte proportion de cette somme est détenue sous forme de dépôts ou de bons du Trésor; et en 1941 les banques centrales de l'Empire ont été admises à placer leurs fonds en récépissés de dépôt à la Trésorerie et en bons du Trésor «on tap». Sur les 250 millions de livres sterling dont se sont accrues les ressources en livres sterling de l'Empire, plus de 150 millions provenaient de l'Inde et moins de 100 millions

des cinq autres pays. Mais ces chiffres ne tiennent pas compte des rapatriements ni des remboursements de dettes en livres sterling.

La diminution des réserves de sterling de la Banque de Réserve de l'Inde pendant les premiers mois de 1941 provenait du paiement de 65 millions de livres sterling aux porteurs résidant en Grande-Bretagne pour les emprunts



en livres sterling du gouvernement indien qui ont été mobilisés; en mars 1942, une nouvelle diminution temporaire d'environ 60 millions des réserves de sterling de la Banque de Réserve reflétait un nouveau remboursement de titres mobilisés. Les derniers titres en sterling du gouvernement indien qui restent en circulation, d'une valeur de 77 millions de livres sterling, ont été appelés au remboursement à l'échéance, en janvier 1943. Les montants en sterling

fournis par l'Inde (y compris les remboursements et rachats de titres) depuis le début de la guerre jusqu'à la fin de 1941 se sont élevés à environ 230 millions de livres sterling (soit un montant égal aux trois quarts environ des fonds fournis par le Canada, que l'on peut évaluer à près de 300 millions pour la même période); 135 millions ont été fournis par l'Inde en 1941.

Les fonds à Londres de l'Australie et de la Nouvelle-Zélande ensemble sont passés d'environ 40 millions au début de la guerre à un peu plus de 100 millions pendant le premier semestre de 1941, mais ont fléchi pendant le second semestre de l'année pour tomber à 75 millions en décembre, soit une diminution beaucoup plus forte que la réaction saisonnière normale. Les achats

de marchandises australiennes par le gouvernement britannique se poursuivent, les ventes de laine, par exemple, se sont élevées à environ 125 millions pendant les deux saisons depuis la guerre; les paiements sont faits au comptant, même si, par suite de difficultés de transport, les produits restent emmagasinés en Australie. Plusieurs remboursements de dettes d'outre-mer ont été faits en 1941, d'un total d'environ 15 millions de livres sterling (y compris un petit montant en dollars des Etats-Unis); d'autre part, la Trésorerie britannique a avancé à l'Australie 12 millions de livres sterling de juillet 1940 à juin 1941 pour couvrir des dépenses de guerre effectuées à l'étranger. Les fonds à Londres de la Nouvelle-Zélande sont tombés pendant le second semestre de 1941 au même niveau que l'année précédente, en partie à la suite du remboursement à la Trésorerie britannique du montant intégral des avances faites pour dépenses de guerre à l'étranger jusqu'en mars 1941.

L'Afrique du Sud possède très peu d'actifs à court terme en livres sterling, ceux-ci étant en effet passés de 7 millions à la déclaration de guerre à moins de 1 million à la fin de 1941; le mouvement de réduction s'est interrompu en octobre et novembre 1941, époque où la Banque de Réserve a détenu momentanément jusqu'à 20 millions à l'occasion du rachat de la dette en livres sterling. En juillet 1940, près de 8 millions d'un emprunt d'Etat arrivant à échéance ont été remboursés; en octobre 1941, un montant d'environ 30 millions d'obligations sud-africaines détenues à Londres a été mobilisé, et ces titres ont été remboursés à la fin de l'année.

Les réserves en sterling de la Banque Nationale d'Egypte sont passées de 20 millions de livres sterling à la déclaration de guerre à 50 millions à la fin de 1941, la moitié de l'augmentation de 30 millions s'étant produite pendant les six derniers mois. Le renforcement de ces réserves résulte des achats de coton du gouvernement britannique pendant les deux dernières saisons et des dépenses des forces britanniques et impériales (qui dépassaient, à la fin de 1941, la valeur des exportations du pays). Les actifs nets en livres sterling des banques de l'Eire et ceux de la Commission monétaire sont passés de 70 millions au début de la guerre à 100 millions à la fin de 1941, plus de la moitié de l'augmentation s'étant produite au cours de l'année dernière; l'accroissement des réserves en livres sterling est dû aux difficultés d'importation et à l'excédent des postes invisibles (qui comprennent quelque 13 millions de recettes provenant de placements à l'étranger).

Plusieurs pays qui ne figurent pas dans le graphique, leurs statistiques mensuelles n'ayant pas été reçues, ont également vu leurs avoirs en sterling augmenter sensiblement depuis la guerre, notamment en 1941. Parmi ceux-ci

on peut citer les colonies de la Couronne et les autres territoires pourvus de Conseils monétaires dont, avant la guerre, les réserves en livres sterling atteignaient au total 50 millions de livres sterling environ. Le plus important était les Etablissements des Détroits avec une réserve de 17 millions à la fin de 1939; cette colonie vendait des dollars des Etats-Unis (en raison de ses exportations d'étain et de caoutchouc) à un rythme annuel net équivalant à 40 millions de livres sterling au minimum jusqu'en décembre 1941. Le produit servait à accroître les réserves en livres sterling de la colonie, que l'on estime avoir atteint environ 100 millions de livres avant l'occupation du pays par les Japonais. Les autres Etats Malais ont également accru leurs réserves en sterling et, en octobre 1941, ont fait au gouvernement britannique une avance sans intérêt de 2 millions de livres pour la durée de la guerre. Les autres Conseils monétaires qui ont accru leur portefeuille-livres sterling depuis la guerre sont ceux de l'Afrique Orientale, de l'Afrique Occidentale, de l'Irak et de la Palestine (la balance commerciale déficitaire de ce dernier étant largement compensée par des subventions du gouvernement britannique et les dépenses des troupes impériales).

Les relations avec les Possessions néerlandaises ont été réglées par l'accord financier du 14 juillet 1940 entre les gouvernements britannique et néerlandais; cet accord stipule que les soldes s'accumuleront sous forme de livres sterling remboursables à un cours de change fixe. En ce qui concerne les Indes Orientales Néerlandaises (Java en particulier), cet accord a fonctionné jusqu'à l'invasion japonaise à la fin de février 1942. Mais les Indes Occidentales Néerlandaises (notamment Curaçao), qui avaient une forte proportion d'importations de dollars et accumulaient des livres sterling à raison de plus de 1 million par an, ont demandé vers la fin de 1941 le remboursement en dollars d'une partie de leurs livres sterling. La Thaïlande a également été membre du bloc sterling jusqu'à l'occupation japonaise; à ce moment, environ 17 millions d'actifs en sterling, appartenant en majeure partie aux autorités monétaires, ont été bloqués. L'excédent des importations britanniques en provenance du Congo Belge a été très considérable, atteignant environ 10 millions de livres sterling en 1941, dont le paiement a pu être fait sous forme d'accumulation de soldes en sterling.

Parmi les pays de l'Amérique du Sud, l'accumulation de sterling de beaucoup la plus importante a été celle de l'Argentine (qui a également repris les avoirs en livres sterling du Paraguay et de la Bolivie, en règlement de ses créances sur ces deux pays). Le montant accumulé au compte spécial en livres sterling n'a pas été publié, mais, au début de mars 1942, le ministre des finances a déclaré que, depuis novembre 1941, il avait été rapatrié de

Grande-Bretagne pour 4,1 millions de livres sterling d'obligations argentines. Sur les 30 millions de la dette publique nette de l'Argentine, près de deux tiers sont susceptibles d'être remboursés sur préavis de quelques jours, à l'option du gouvernement argentin; il existe donc là une nouvelle possibilité d'emploi des soldes en livres sterling accumulés.

En Europe, le Portugal et l'Islande sont en pratique les seuls à utiliser leurs réserves de livres sterling comme réserve monétaire. Le poste « autres devises » de la Banque de Portugal, qui ne comporte d'ailleurs pas exclusivement des livres sterling, est passé d'une contre-valeur de 7 millions de livres sterling en décembre 1940 à 29 millions en décembre 1941. Le poste « correspondants étrangers » de la Banque Nationale d'Islande est passé d'une contre-valeur de moins de 50.000 livres sterling à la fin de 1939 à 2,3 millions en décembre 1940 et à 5,1 millions en décembre 1941, en plus des dépenses militaires, à la suite notamment de l'augmentation des exportations de poissons vers l'Angleterre.

Compte non tenu de la loi de prêt et location, la contribution aux finances de guerre britanniques sous forme d'utilisation de réserves extérieures ou d'accumulation d'avoirs étrangers, notamment de soldes en sterling, est qualifiée dans le Livre blanc britannique d'« utilisation de capitaux d'outre-mer ». Cette contribution aurait atteint environ 760 millions de livres sterling en 1940 et 800 millions en 1941. Ces chiffres globaux n'expriment pas toutefois un changement important de répartition: en 1940, plus de 60% du poste « utilisation de capitaux d'outre-mer » servaient à couvrir des dépenses nettes en or et en dollars des Etats-Unis, et moins de 40% provenaient du bloc sterling; en 1941, lorsque les opérations de prêt et location prirent de l'ampleur et que des soldes canadiens furent constitués à Londres, les dépenses nettes en or et en dollars des Etats-Unis sont tombées à un peu plus de 20% de l'« utilisation de capitaux d'outre-mer » et la contribution du bloc sterling est passée à près de 80%. Une partie de cette « utilisation » a pris la forme d'une réalisation d'avoirs étrangers et une partie, la forme de dettes accumulées à régler après la guerre.

L'Allemagne aussi, notamment depuis le milieu de 1940, a été en mesure de se procurer dans d'autres pays un volume considérable de ressources supplémentaires, surtout grâce au fonctionnement du système de clearing européen. La guerre a arrêté 40% des exportations allemandes antérieurement dirigées vers les marchés des pays belligérants et d'outre-mer, et pendant les premiers mois des hostilités ces exportations ont été détournées vers les dé-

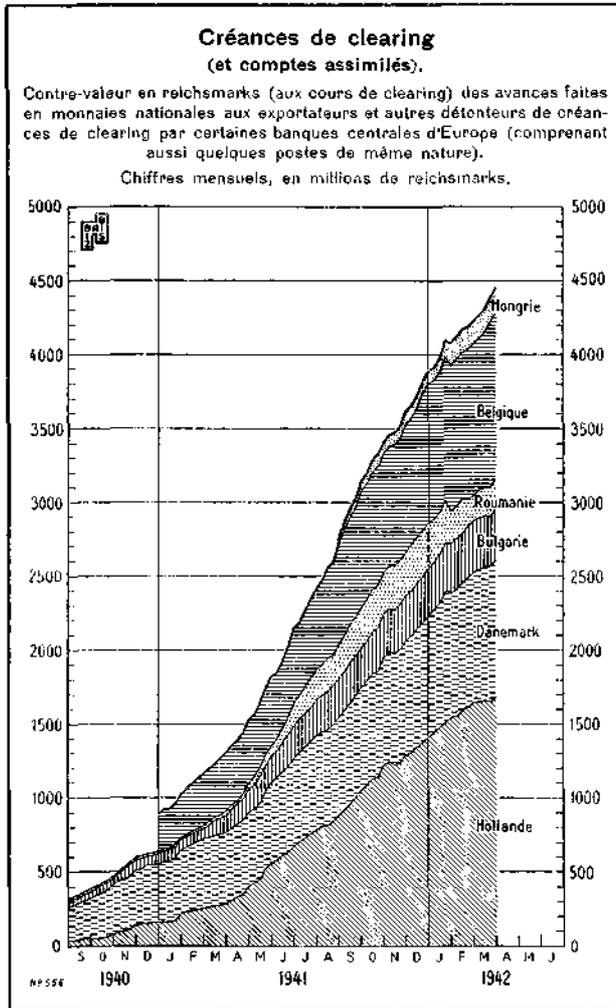
bouchés de l'Europe continentale. L'Allemagne, dont la balance commerciale est ainsi devenue active, a réduit ou liquidé ses dettes antérieures de clearing et, pendant le premier semestre de 1940, elle a acquis de petites créances sur des pays qui avaient été antérieurement ses principaux créanciers en clearing, à savoir l'Italie, les Pays-Bas et la Suisse.

Au cours de 1940, la politique d'exportation de l'Allemagne s'est modifiée et un certain nombre de nouveaux accords de clearing ont été conclus. Ces accords ont en général facilité les exportations des pays continentaux vers l'Allemagne en écartant certains obstacles financiers. A partir du milieu de 1940, les dettes de clearing de l'Allemagne se sont de nouveau accumulées, à un rythme qui s'est accéléré en 1941, et elles ont atteint un montant à peu près dix fois supérieur au niveau maximum de 567 millions de reichsmarks atteint en mars 1935.

On ne publie pas en Allemagne de statistiques concernant les clearings, mais un certain nombre de pays d'Europe publient des chiffres plus ou moins complets et plus ou moins réguliers indiquant leur position dans quelques-uns des comptes de clearing avec les autres pays (dont l'Allemagne). Dans ceux où la banque centrale fait régulièrement des avances aux exportateurs et autres nationaux détenant des créances de clearing (ce qui est maintenant de pratique courante, en vertu des récents accords de clearing), on peut souvent trouver des chiffres hebdomadaires dans les situations de la banque. C'est sur la base de ces renseignements que le graphique de la page suivante a été établi, les montants en monnaies locales ayant été convertis en reichsmarks aux fins de comparaison.

Ces courbes représentent en général le total des avances faites directement par les banques centrales sur des créances existant en comptes de clearing (et autres comptes analogues) avec tous les autres pays, y compris l'Allemagne, qui est, en fait, le partenaire principal dans tous les cas. A la fin de 1941, les avances faisant l'objet du graphique avaient atteint la contre-valeur des chiffres approximatifs suivants: 1,4 milliard de reichsmarks aux Pays-Bas\*; 820 millions au Danemark; 320 millions en Bulgarie; 310 millions en Roumanie; 940 millions en Belgique et 85 millions en Hongrie, le total s'établissant à près de 3,9 milliards, dont 3 milliards s'étaient accumulés au cours de 1941. Comme ces chiffres ne couvrent que les postes d'avoirs en clearing figurant dans les situations hebdomadaires des banques centrales, ils ne donnent pas une idée complète de la situation. Les actifs en reichsmarks tels que ceux provenant

\* D'après le rapport annuel de la Nederlandsche Bank pour 1941-42, pendant l'exercice se terminant le 31 mars 1942, la banque a acheté des reichsmarks pour un montant de RM 2.183,1 millions et en a vendu pour RM 691,6 millions, de sorte que les avoirs en reichsmarks ont augmenté de RM 1.491,5 millions au cours des douze mois.



du financement de créances de clearing par des banques privées (en Hongrie, par exemple) ou de l'achat de certificats du Trésor du Reich par des banques privées (dans le Protectorat, par exemple) ne sont naturellement pas compris dans les statistiques de clearing.

D'autres pays (pour lesquels on ne dispose pas de chiffres régulièrement publiés) avaient aussi des créances de clearing sur l'Allemagne: en France, le Trésor a avancé en 1941 12 milliards de francs (600 millions de reichsmarks) aux détenteurs de créances de clearing sur l'Allemagne et, pendant le premier semestre de 1942, la dette allemande paraît s'être accrue en moyenne de 120 millions de reichsmarks par mois, portant le total de la dette aux

environs de 1.500 millions de reichsmarks en juin 1942; la dette allemande de clearing, Protectorat compris, envers la Slovaquie est passée de 1 à 2 milliards de couronnes slovaques (de 85 à 170 millions de reichsmarks); la dette de l'Allemagne envers la Grèce, qui était inférieure à un demi-million de reichsmarks en septembre 1940, était de 39 millions en septembre 1941 et de 78 millions en mai 1942. En outre, des crédits de clearing ont été consentis à l'Allemagne pour 1941 par la Suisse (ne devant pas dépasser 400 millions de francs suisses, soit 230 millions de reichsmarks) et par la Suède (100 millions de couronnes suédoises, soit 60 millions de reichsmarks); en réalité, la créance de clearing de 100 millions de couronnes de l'Allemagne sur la Suède à la fin de 1940 a été transformée en une dette de 72 millions de couronnes suédoises à la fin de 1941 (soit un renversement total d'un peu plus de 100 millions de reichsmarks). De plus, le poste du bilan de la Banque Nationale de Bohême et

Moravie, sous lequel sont inscrits les actifs en reichsmarks, a augmenté au cours de 1941 de la contre-valeur de 500 millions de reichsmarks; enfin, l'Allemagne a contracté envers l'Italie des dettes de clearing dont le montant n'est pas connu.

D'autre part, l'Allemagne avait des créances sur quelques pays: les dettes de clearing de la Finlande (envers tous les pays) avaient atteint la contre-valeur de 75 millions de reichsmarks à la fin de 1941, et la Croatie devait à l'Allemagne environ 1 milliard de kunas (50 millions de reichsmarks) dont le tiers seulement provenait d'échanges commerciaux\*. L'Allemagne avait, à l'automne de 1940, une créance sur la Turquie d'environ 35 millions de reichsmarks, mais les livraisons turques ont rapidement réduit ce total et un nouvel accord, destiné à empêcher l'accumulation de soldes, a été signé en octobre 1941. Au total, on peut admettre que l'augmentation de la dette de l'Allemagne dans les comptes de clearing (et autres de même nature) a été en 1941 de l'ordre de grandeur de plus de 5 milliards de reichsmarks.

Les statistiques du commerce extérieur dont on dispose ne sont pas suffisamment complètes pour qu'on puisse voir dans quelle mesure l'accumulation de soldes de clearing a été due au mouvement des marchandises, mais les pays comme le Danemark et la Bulgarie, dont la balance commerciale a été passive pendant l'année, ont néanmoins considérablement accru leurs créances de clearing. Ce fait provient en partie de différences dans les conditions de paiement. Le rapport annuel de la Banque Nationale de Danemark pour 1940 mentionne la « modification apportée au financement du commerce extérieur, le paiement comptant, ou d'avance, des marchandises importées étant devenu la forme de paiement la plus normale, tandis qu'antérieurement les importations jouissaient, en général, de crédits de plusieurs mois ». Mais les importations allemandes de denrées alimentaires provenant de pays agricoles et autres sont généralement payées comptant au clearing, tandis que ses exportations d'articles de l'industrie lourde sont souvent faites à crédit de plusieurs mois ou même de plusieurs années. La Roumanie et la Bulgarie, par exemple, ont émis des valeurs mobilières d'Etat ou garanties par l'Etat, libellées en reichsmarks, pour couvrir les commandes placées en Allemagne. La Bulgarie, toutefois, a utilisé une partie de ses soldes de clearing libellés en reichsmarks (non productifs d'intérêt) pour racheter à l'industrie lourde allemande des bons du Trésor bulgare à sept ans (portant intérêt à 5 %) antérieurement remis en paiement de commandes: de cette manière, la banque centrale, se substituant à l'export-

---

\* La Serbie, d'autre part, aurait exporté pour des sommes considérables et aurait accumulé une créance sur l'Allemagne d'environ 70 millions de reichsmarks à la fin de mai 1942, bien qu'elle ait été débitée, à un compte spécial, de 27% de l'ancienne dette commerciale yougoslave de 77 millions.

tateur étranger, est devenue le créancier du gouvernement bulgare. D'autre part, l'Allemagne a récemment consenti de nouveaux crédits, par exemple à la Roumanie, pour faciliter le placement de commandes.

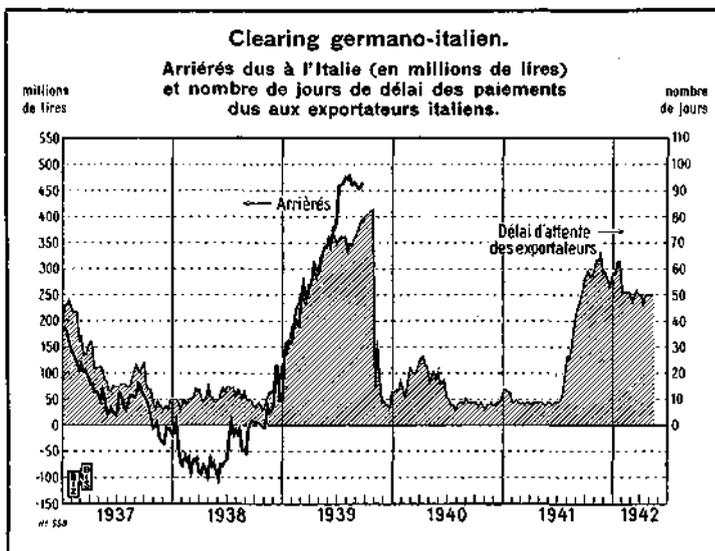
En outre, les mouvements de capitaux et d'autres postes « invisibles » de diverses catégories ont été très importants. Le capital allemand s'est orienté vers les bourses de certains pays voisins, notamment les Pays-Bas, pour faire d'importants investissements dans des entreprises industrielles et autres, augmentant, dans certains de ces cas, les avoirs en reichsmarks des pays dont il s'agit.

A cet égard, il convient de mentionner l'expansion des relations des banques allemandes dans les pays d'Europe. Tandis qu'après la campagne d'été de 1940 les banques privées allemandes (principalement les grandes banques de Berlin) ont étendu leur activité aux pays de l'Europe occidentale, en 1941 les banques allemandes ont acquis de nouveaux intérêts, notamment dans les Balkans (expansion facilitée par les intérêts que possédaient dans cette région l'Ostmark et le Protectorat) et dans les territoires occupés de la Baltique et de l'Est. Cette expansion a généralement pris l'une des trois formes suivantes : ouverture de succursales ou agences de la banque allemande, acquisition de la majorité des actions de banques locales, création de nouvelles institutions par les banques allemandes, en collaboration avec des banques locales ; en Grèce cependant, où les intérêts bancaires italiens prédominent aussi, les banques allemandes travaillent en accord étroit avec les banques locales existantes. Le réseau bancaire ainsi créé a assumé une importance considérable en raison des liens financiers de ces pays avec l'Allemagne.

En ce qui concerne non plus les marchandises mais les « services », le solde a été en général passif pour l'Allemagne ; les bénéfices de la navigation danoise sous contrôle allemand ont constitué un poste important de la balance des paiements du Danemark ; les envois de fonds des ouvriers étrangers en Allemagne ont également constitué un actif de plus en plus important pour de nombreux pays ; pour certains pays, la Roumanie et la Bulgarie par exemple, les dépenses des troupes allemandes stationnées sur leurs territoires ou approvisionnées par eux ont été très importantes. L'échange ou le retrait des bons des « Reichskreditkassen » n'a pas été traité de manière uniforme dans les divers pays où ils ont été émis : dans certains cas, ils ont été inscrits au débit du compte de clearing ; en Belgique, la Banque d'Emission les fait figurer dans sa situation comme créance spéciale sur l'Allemagne (comprise comme un des comptes assimilés dans les statistiques qui ont servi de base au graphique et représentant près d'un tiers de la créance belge à la fin de 1941) ; les bons des « Reichskreditkassen » retirés en France ont été payés sur

les frais d'occupation et n'ont plus constitué par conséquent une dette allemande. Les avances de la Banque Nationale de Danemark aux autorités d'occupation sont inscrites dans les comptes de la banque comme une dette en reichsmarks de l'Allemagne, et la moitié environ de la dette de 800 millions de reichsmarks figurant sur le graphique provient de ce chef, l'autre moitié représentant le clearing proprement dit. Mais les sommes payées au compte des frais d'occupation en France et en Belgique ne figurent pas dans les comptes de clearing: aux fins de comparaison, on peut mentionner que des frais d'occupation représentant la contre-valeur de 6,5 milliards de reichsmarks ont été payés par la France en 1941, dont 5.340 millions ont été effectivement utilisés, tandis que les frais d'occupation ont été portés dans le budget belge de 1941 pour la contre-valeur de 1,3 milliard de reichsmarks.

Le clearing allemand avec l'Italie présente un intérêt particulier comme point central du système de clearing en Europe. Les chiffres concernant ce clearing n'ont pas été publiés en Allemagne, mais des relevés hebdomadaires paraissent régulièrement en Italie, qui donnent la date des derniers paiements aux exportateurs italiens; on y voit donc pendant combien de jours les exportateurs italiens doivent attendre leur paiement en raison de la procédure administrative et du manque de liras disponibles provenant des paiements des importateurs italiens; de plus, les montants en liras non liquidés ont été publiés chaque semaine jusqu'en septembre 1939. Ces chiffres ont été réunis dans le graphique suivant.



L'Institut italien pour le commerce extérieur délivre des certificats aux exportateurs italiens pour la période d'attente jusqu'au règlement de leurs créances sur les paiements faits par les importateurs italiens. Les banques italiennes acceptent de faire des avances sur ces certificats, à concurrence de 75% de leur valeur nominale, et les exportateurs peuvent également obtenir des garanties pour couvrir le risque de change.

Un solde net dû à l'Italie a été remboursé en 1937 et une dette italienne de 100 millions de liras (soit 13 millions de reichsmarks) a été contractée durant le premier semestre de 1938: entre l'automne de 1938 et septembre 1939, les créances italiennes sur l'Allemagne ont augmenté rapidement jusqu'à plus de 450 millions de liras (60 millions

de reichsmarks). A partir de cette date, les montants n'ont plus été publiés, mais la durée de la période d'attente pour les exportateurs italiens a été rapidement ramenée à moins de 10 jours à la fin de 1939. Il faut considérer un délai de 8 à 10 jours comme la période d'attente la plus brève due à la procédure administrative, même quand l'Italie est débiteur net au compte de clearing.

Le transfert par l'Italie de montants dus à titre de compensation pour les biens abandonnés par les Allemands du Tyrol méridional rapatriés a eu une influence considérable sur le clearing en 1940. En 1941 (et en 1942), les envois de fonds des 300.000 ouvriers italiens en Allemagne ont été un facteur non négligeable en sens contraire. On sait de sources allemandes qu'au début de 1941 l'Italie était débitrice au compte de clearing. Mais, à partir de juin 1941, la situation a changé rapidement, la période d'attente des exportateurs italiens a été prolongée jusqu'à près de deux mois au début d'octobre 1941, pour revenir à 50 jours au début de 1942 et se stabiliser aux environs de ce chiffre (voir plus loin).

Le clearing germano-italien a donc marqué au cours de ces années une certaine tendance à l'équilibre, tantôt l'un tantôt l'autre des deux partenaires devenant débiteur ou créancier. En février 1941, il a été convenu entre l'Allemagne et l'Italie que, quelle que soit la situation technique du clearing et par conséquent quel que soit le déficit momentané, aucun retard ne serait apporté aux exportations d'un pays vers l'autre de marchandises importantes pour l'effort de guerre. Ce principe de l'accord germano-italien a été confirmé en mars 1942. De plus, il a été convenu de ne plus faire attendre à l'avenir les bénéficiaires italiens de paiements en provenance d'Allemagne au titre de salaires, pensions, représentations, etc. et de prendre des mesures de crédit appropriées pour les autres paiements, de manière que les périodes d'attente ne dépassent plus dorénavant cinquante jours. D'après un commentaire officiel sur cet accord, l'Italie conserverait notamment un solde créditeur.

L'importance monétaire des créances de clearing est mise en lumière par les chiffres comparés suivants à la fin de 1941, tirés des pays dont la banque centrale finance les créances en reichsmarks. Au Danemark, les créances sur l'Allemagne ont atteint le double des billets en circulation; dans le Protectorat, le poste comprenant les actifs en reichsmarks a dépassé d'un tiers les billets en circulation. Dans d'autres pays, les créances de clearing étaient inférieures à la circulation des billets, mais en constituaient dans certains cas un pourcentage élevé: 80% en Bulgarie, 50% aux Pays-Bas, 25%

en Belgique, près de 20% en Roumanie et 7% en Hongrie. Dans la plupart de ces cas, des avances immédiates couvrant la totalité de sa créance sont faites directement à l'exportateur par la banque centrale (l'État donnant à celle-ci une garantie pour le risque de change).

Avant l'octroi de crédits officiels de cette nature sur les créances non liquidées, les exportateurs devaient supporter le risque de change et attendre leur tour de paiement dans l'ordre chronologique. Si les exportations d'un pays vers un autre dépassaient de beaucoup ses importations, l'accroissement des créances de clearing qui en résultait provoquait un retard dans les paiements aux exportateurs (dont les fonds de roulement se trouvaient ainsi immobilisés) et par conséquent ralentissait les exportations jusqu'à ce que la situation fût redressée. Ce système est encore en vigueur jusqu'à un certain point dans quelques pays d'Europe. La contrepartie intégrale en monnaie locale des dettes de clearing de l'Allemagne envers l'Italie, la Suède et la Suisse n'est pas payée dès que l'exportateur devient créancier; par suite, celui-ci peut avoir à supporter personnellement une partie au moins du risque de crédit ou de change pendant une certaine période d'attente (limitée à 90 jours en Suisse et à 50 jours en Italie); en Slovaquie, l'avance de la banque centrale ne dépassait pas 845 millions de couronnes à la fin de 1941 pour une créance de clearing totale de 2 milliards.

Mais, dans la plupart des autres pays d'Europe, l'État ou la banque centrale, en faisant l'avance du paiement à l'exportateur local dès que la contrepartie a été payée à l'étranger, a pris à sa charge le financement de l'exportation. Ainsi a disparu la réaction qui tendait automatiquement à freiner l'accumulation excessive des créances de clearing. Il en est résulté une expansion plus ou moins importante du crédit de la banque centrale, sans accroissement correspondant des marchandises disponibles sur le marché intérieur. Le président de la Banque Nationale de Hongrie, dans son rapport pour l'année 1941, a exposé comment «les crédits consentis aux pays étrangers pour le financement d'exportations croissantes ont accentué le déséquilibre entre les revenus distribués et les marchandises disponibles; l'utilisation de ces crédits a augmenté le pouvoir d'achat intérieur sans que le volume des marchandises disponibles ait été accru par des importations correspondantes».

Pour atténuer les effets indésirables de ce déséquilibre, deux sortes de mesures ont été prises visant notamment: soit à limiter l'accumulation des créances de clearing, et par conséquent les avances faites pour les couvrir, soit à neutraliser les effets des avances consenties.

On peut citer des exemples des efforts tentés pour limiter l'accumulation des créances de clearing: la Nederlandsche Bank a offert des facilités pour encourager le placement en Allemagne de capitaux néerlandais\*; la Banque Nationale de Slovaquie a mis des crédits à la disposition des importateurs à des conditions particulièrement avantageuses; en Bulgarie, un accord est intervenu en janvier 1942 limitant à 100.000 reichsmarks par semaine l'échange de monnaie locale contre des reichsmarks pour l'usage des troupes allemandes et des services auxiliaires; divers mouvements se sont produits dans la situation de la Banque Nationale de Roumanie en janvier-février 1942, dont le résultat net s'est traduit par une réduction de 6,5 milliards de lei des créances de clearing (tombées à 10,5 milliards de lei), tandis que la réserve d'or a fait un bond de 3 milliards et que les avances à l'Etat ont également augmenté de plus de 3 milliards (des créances en reichsmarks ayant été transférées à l'Etat pour le remboursement de dettes ou autres fins analogues). Une autre méthode a consisté à revaloriser des créances allemandes sur les pays en question. Des accords ont été conclus à cet effet avec la Hongrie, la Roumanie et la Yougoslavie, pour le remboursement en espèces des emprunts d'avant la guerre de 1914—18 émis par ces pays et détenus par des Allemands; aucun renseignement n'a été publié concernant les montants impliqués. De même, la Slovaquie a remboursé au Protectorat, par l'intermédiaire du clearing, 300 millions de couronnes slovaques de l'ancienne dette tchécoslovaque.

Certaines tentatives en vue de neutraliser ou de limiter les conséquences monétaires des avances ont pris également la forme de mesures de crédit: la Banque Nationale de Bohême et Moravie a, pendant longtemps, émis des bons de caisse pour résorber l'excédent de fonds sur le marché; la Banque Nationale de Belgique a récemment décidé de ne payer les créanciers de clearing qu'en bons du Trésor bloqués pour la fraction de leurs créances dépassant un certain montant; enfin, la Banque Nationale de Slovaquie paye les exportateurs, mais bloque le transfert des créances financières.

La première guerre mondiale a fait des Etats-Unis, pays débiteur, un pays créancier et affaibli la position internationale des pays belligérants d'Europe. La seconde guerre mondiale est en voie de transformer le Canada et les Indes et peut-être d'autres pays d'outre-mer en pays créanciers, tandis qu'en 1941 l'Allemagne a accumulé plus de 5 milliards de reichsmarks de dettes en compte de clearing et que l'Angleterre a mobilisé au moins 800

\* Une autre mesure a été prise au printemps de 1942 lorsqu'on a créé la Société orientale néerlandaise et placé à sa tête le président de la Nederlandsche Bank. La nouvelle société a été fondée pour encourager et faciliter une migration de population néerlandaise vers les territoires orientaux occupés par l'Allemagne en lui accordant les crédits nécessaires.

millions de livres sterling\* de ses placements extérieurs. Bien que ces sommes servent à soutenir les efforts de guerre des belligérants, l'ampleur des chiffres donne la mesure des changements survenus dans la répartition internationale des capitaux.

Il est, bien entendu, impossible de dire à l'heure actuelle ce que sera exactement la situation quand la guerre prendra fin, mais il est évident que de telles modifications des dettes et créances internationales provoqueront d'importants changements dans les courants commerciaux. Dès la guerre finie, les besoins les plus urgents des pays d'Europe comme des autres pays seront ceux concernant la reconstitution des stocks, le renouvellement de l'outillage, les réparations des dommages causés par la guerre et la reconstruction. Pour satisfaire à ces nécessités immédiates et pour faire face en même temps aux changements survenus dans leur situation débitrice ou créditrice, certains pays auront un besoin urgent d'accroître leurs exportations. Y réussiront-ils? Cela dépendra en partie de leurs propres efforts, mais en partie aussi des tendances si étroitement liées de la politique commerciale et de la situation économique générale. Un effort pour développer les exportations des pays dont les besoins seront les plus urgents aura, de toute évidence, plus de chance de réussir si le volume global du commerce international tend à croître que s'il tend au contraire à se contracter. Le succès dépendra en grande partie de la bonne volonté avec laquelle consentiront à importer les pays qui ont amélioré leur position dans le domaine des dettes et créances internationales, ou qui, par la nature même de leur production, sont les principaux fournisseurs de denrées alimentaires et de matières premières. Dans leur propre intérêt, ils auront toute raison de s'abstenir de prendre des mesures dont l'effet serait d'aggraver outre mesure le déséquilibre des balances de paiements.

Il ne faut pas oublier que l'expression « principaux fournisseurs » implique une réciprocité — elle comporte des obligations aussi bien que des privilèges, une dépendance en même temps qu'un profit. Pour rétablir la prospérité générale après la guerre, étant données les modifications considérables intervenues dans la répartition internationale des capitaux, il sera nécessaire de faire subir à la structure même du commerce international des ajustements d'une nature et d'une ampleur telles que la période d'entre les deux guerres mondiales n'en a pas connus de pareils.

\* Ces chiffres se rapportent seulement au changement dans les relations internationales de créancier à débiteur et ne donnent pas intégralement la mesure de la contribution des pays étrangers à l'effort de guerre de ces deux belligérants. Ils ne comprennent pas notamment l'aide de prêt et location à l'Angleterre et, en ce qui concerne l'Allemagne, ils ne tiennent entièrement compte ni du paiement des frais d'occupation par les territoires européens occupés ni des autres contributions qui, ajoutés aux dettes de clearing, donnent un total évalué à RM 15-17 milliards en 1941 (voir Introduction).

## V. FINANCES PUBLIQUES, MARCHÉS DE L'ARGENT, DES CAPITAUX ET DES VALEURS.

### 1. FINANCES PUBLIQUES, MARCHÉS DE L'ARGENT ET DES CAPITAUX.

Bien que les recettes fiscales aient, en général, augmenté au cours de l'année écoulée, les emprunts d'Etat ont encore été le facteur dominant sur les marchés de l'argent et des capitaux. Le financement des dépenses de guerre dans les pays belligérants a non seulement absorbé toute l'épargne courante mais également provoqué une certaine expansion du volume des crédits bancaires; dans les pays neutres, les dépenses pour la défense nationale ont constitué une moindre proportion des dépenses budgétaires totales, mais, même dans ces pays, elles ont été très lourdes et ont été à l'origine de la majeure partie des emprunts lancés sur le marché; enfin, bien que les dépenses militaires aient été pratiquement éliminées des budgets des pays occupés d'Europe, elles ont été remplacées par le financement de sommes considérables au titre soit des frais d'occupation, soit des avances aux exportateurs et autres créanciers nationaux dans les clearings avec l'Allemagne.

On constate quelques changements dans les conditions sur les marchés de l'argent. En Allemagne et en Grande-Bretagne, les marchés sont restés très liquides; il en a été de même dans certains pays d'Europe (notamment au Danemark, en Suède et en Suisse), où la demande d'espèces du public a été peu importante — ainsi qu'il ressort des chiffres des billets en circulation. Avant l'entrée en guerre des Etats-Unis, les autorités avaient resserré les mesures de contrôle sur les marchés de New-York, et les conditions étaient devenues plus sévères dans quelques pays d'Europe où l'augmentation des crédits de la banque centrale à l'Etat a été suivie d'un mouvement parallèle de la circulation des billets (en Belgique et aux Pays-Bas, par exemple). La plupart des gouvernements se sont préoccupés de retarder l'échéance de leurs emprunts et d'immobiliser l'épargne plutôt que d'emprunter à meilleur marché; les taux des emprunts à long et à court terme ont donc en général cessé de s'abaisser et, dans plusieurs pays, les autorités ont ouvertement suivi une politique de stabilisation des taux aux environs des niveaux actuels. Mais sur les marchés des valeurs de l'Europe continentale, la hausse des cours a, dans de nombreux cas, ramené le rendement des valeurs mobilières à des niveaux exceptionnellement bas.

Bien que les statistiques complètes du budget n'aient pas été publiées en Allemagne, on connaît le total des ressources que le Reich a tirées de l'emprunt et de l'impôt et l'on peut, grâce à ces chiffres, se faire une idée générale de la situation. Le total de ces deux sources de revenus, qui avait atteint 40 milliards de reichsmarks en 1939 (année civile), s'est élevé à 60 milliards en 1940 et à 80 milliards en 1941.

Le produit des recettes fiscales est passé de 27,2 milliards de reichsmarks pendant l'exercice financier 1940—41 à 32,3 milliards en 1941—42. En 1941, l'impôt sur les sociétés a été relevé de 25% pour porter son rendement à environ 1 milliard pendant l'année entière. Le supplément de guerre de certains impôts de consommation a été également relevé. D'autre part, divers dégrèvements peu importants ont été consentis. L'impôt sur le revenu et l'impôt sur

Allemagne: Produit des impôts et des emprunts.<sup>1)</sup>

Chiffres en millions de reichsmarks	Re-cettes fis-cales	Augmentation ou diminution de la dette Intérieure								Total du produit des impôts et des emprunts	
		Court terme				Long et moyen terme			Total des emprunts		
		Em-prunt à la Reichs-bank (Fonds de roulement du Trésor)	Bons du Trésor	Em-prunts divers	Certi-ficats d'im-pôts	Certi-ficats du Trésor	Em-prunts de liqui-dité	Em-prunt à la Ren-ten-bank	Brut		Net (moins amor-tisse-ments)
1939 Août-Sept. . .	4.430	- 336	2.392	—	1.750	—	278	400	4.484	4.467	8.897
Oct.-Déc. . .	6.335	567	3.628	—	803	—	1.082	274	6.354	6.127	12.462
1940 Janvier-Mars .	5.840	- 470	4.383	—	—	750	—	117	7.012	6.183	12.023
1940 Avril-Juin . .	6.067	370	3.726	635	—	2.000	1.766	75	8.572	8.085	14.152
Juillet-Sept. . .	7.351	- 59	4.738	875	—	2.383	1.798	—	9.735	9.577	16.928
Oct.-Déc. . .	6.987	- 46	4.509	—	—	2.717	2.597	60	9.837	9.772	16.759
1941 Janvier-Mars .	6.816	- 400	5.421	411	—	3.787	1.373	—	10.592	10.155	16.971
1941 Avril-Juin . .	7.176	719	5.420	664	—	3.479	1.333	65	11.680	11.503	18.679
Juillet-Sept. . .	8.606	- 140	6.700	1.168	—	3.000	2.825	—	13.553	13.293	21.899
Oct.-Déc. . .	8.082	134	6.982	764	—	3.797	2.553	—	14.230	14.061	22.143
1942 Janvier-Mars .	8.394	- 445	5.909	751	—	3.844	2.809	150	13.019	12.815 <sup>2)</sup>	21.209
<b>Exercices financiers</b>											
1940—1941 . . .	27.221	- 135	18.394	1.921	—	10.887	7.534	135	38.736	37.589	64.810
1941—1942 . . .	32.258	268	25.011	3.347	—	14.120	9.520	215	52.482	51.672 <sup>3)</sup>	83.930
<b>Années civiles</b>											
1940	26.245	- 205	17.366	1.510	—	7.950	8.393	252	35.156	33.617	59.862
1941	30.680	313	24.523	3.007	—	14.063	8.084	65	50.055	49.012	79.691
Août 1939-Déc. 1941	67.689	339	47.899	4.517	2.553	21.913	17.837	991	96.049	93.223	160.912
<b>Total de la dette à fin 1941<sup>2)</sup></b>		895	55.214	4.520	3.541	32.865	23.151	991		128.506	

<sup>1)</sup> Les statistiques des impôts sont celles qui ont été publiées officiellement, sauf pour la période de deux mois août-septembre 1939 qui est une évaluation d'après le chiffre officiel de 6.179 millions de reichsmarks pour le trimestre juillet-septembre. Les chiffres des emprunts trimestriels jusqu'en décembre 1941 sont calculés sur la base d'un tableau paru dans le rapport hebdomadaire du 31 mars 1942 de l'Institut de conjoncture allemand.

<sup>2)</sup> Le total général, soit RM 128.506 millions, comprend, en sus des montants figurant séparément dans le tableau, les postes principaux suivants: les 2.670 millions de reichsmarks de la dette intérieure d'avant avril 1924, les 1.233 millions de reichsmarks de la dette extérieure d'avant 1931, et 1.726 millions de reichsmarks d'obligations émises à titre d'indemnité (ne correspondant à aucun apport d'argent frais).

<sup>3)</sup> En outre, pendant le trimestre janvier-mars 1942, RM 710 millions sont venus des «placements d'exploitation» et des dépôts dits de «reconstitution des stocks de marchandises».

les sociétés (y compris les suppléments de guerre) ont, avec la taxe sur le chiffre d'affaires, produit près de 70% des 32,3 milliards perçus en 1941—42 et ont représenté plus de trois quarts de l'augmentation de 14,6 milliards du total des recettes fiscales depuis 1938—39.

En 1940—41, d'autres recettes courantes du Trésor, dont la contribution de guerre des autorités locales<sup>1)</sup>, les recettes nettes des entreprises publiques, etc., ont fourni un supplément de revenu de 3 à 4 milliards en plus du montant qui figure sur le tableau. Pour 1941—42, on a évalué que le revenu supplémentaire retiré de la contribution du Protectorat dite «Matrikular» et des frais d'occupation payés par les territoires occupés aurait porté à environ 14 milliards les recettes courantes autres que celles provenant de l'impôt.

Le total des dépenses publiques, qui doit suivre de très près celui des ressources, a donc atteint environ 90 milliards pendant l'année civile 1941; sur ce total, 70 milliards environ ont été affectés aux dépenses militaires (dont environ 5 milliards à titre d'allocations aux familles des soldats) contre 20 milliards pendant la dernière année de paix. Les dépenses non militaires ont passé de 5,5 milliards de reichsmarks en 1933—34 à 17,8 milliards en 1939—40 et le secrétaire d'Etat aux finances a déclaré, en septembre 1941, qu'elles étaient alors de l'ordre d'environ 20 milliards par an. L'accroissement des dépenses civiles depuis 1933 est dû partiellement aux agrandissements territoriaux du Reich, mais principalement à un certain nombre de mesures prises ces dernières années telles que l'accroissement de l'approvisionnement intérieur en denrées alimentaires et en matières premières (Plan de quatre ans), la construction d'autostrades et les améliorations apportées aux réseaux routier et fluvial, le service du travail du Reich, le renforcement de la police et des gardes frontières affectés aux postes douaniers, les mesures en faveur de la repopulation (prêts au mariage, allocations pour enfants, bourses d'études, etc.), les mesures prises en vue de renforcer le sens national allemand, la création et le perfectionnement d'institutions culturelles, le service accru de la dette du Reich<sup>2)</sup>, l'érection d'un grand nombre de nouveaux édifices gouvernementaux et l'augmentation des frais d'administration due à l'accroissement constant du travail des divers départements de l'Etat. L'année qui a précédé la guerre, les autostrades du Reich et le service du travail ont absorbé chacun 1 milliard de reichsmarks environ, et le ministère de l'alimentation près de 2 milliards (contre 250 millions en 1933). Une partie de l'accroissement des

<sup>1)</sup> En outre, un décret de mai 1942 interdit aux autorités locales de procéder à de nouveaux remboursements de leurs dettes pendant la durée de la guerre, et les oblige à utiliser leurs ressources liquides à l'achat de fonds d'Etat.

<sup>2)</sup> D'après une évaluation non officielle, 3,75 milliards pour un taux d'intérêt moyen légèrement supérieur à 3% sur l'ensemble de la dette. (Die Deutsche Volkswirtschaft, No. 6, de février 1942.)

dépenses civiles depuis 1933 résulte également de la concentration de l'autorité entre les mains du gouvernement central. En 1928—29, les recettes fiscales du Reich se chiffraient à 9,9 milliards, et celles des autorités provinciales et municipales à un total de 4,2 milliards; en 1938—39, ces chiffres étaient de 17,7 milliards et 5 milliards respectivement; depuis lors, les recettes fiscales du Reich ont presque doublé.

Le financement de guerre de l'Allemagne est caractérisé par le fait que l'État a contracté les quatre cinquièmes environ de tous ses emprunts indirectement auprès d'institutions et qu'il n'a pas offert de gros «emprunts de guerre» au public ni lancé de «campagne d'épargne», comme il a été fait dans d'autres pays. Tous les emprunts sont «on tap» et les fonds sont acheminés «silencieusement» par un petit nombre de canaux bien définis: l'emprunt à court terme est jusqu'à un certain point contracté directement auprès de la Reichsbank, mais principalement sous forme de bons du Trésor pris par les banques privées; l'emprunt à long terme prend la forme d'«emprunts de liquidité» (de 20 à 30 ans d'échéance) placés directement, un peu moins de la moitié auprès des caisses d'épargne et un peu plus de la moitié auprès des institutions d'assurances sociales<sup>1)</sup> et des compagnies d'assurances privées, ou la forme de certificats du Trésor négociables (de 5 à 21 ans d'échéance) placés en grande partie auprès des banques privées. D'août 1939 à décembre 1941, le total de la dette du Reich a augmenté de 93 milliards de reichsmarks, dont 4,5 milliards représentent la dette à court terme envers les Reichskreditkassen («Emprunts divers» du tableau), source extérieure de financement, et 2,5 à 3 milliards des bons et certificats du Trésor souscrits par les banques centrales et les établissements de crédit du Protectorat et des pays voisins. Le solde de 86 milliards a été fourni en Allemagne même (47 milliards à court terme, comprenant les certificats d'impôts, et 39 milliards à moyen et long terme). On a évalué que, sur ces 86 milliards, le public a acheté directement 17 à 19 milliards<sup>2)</sup>. Le montant pris par les banques est indiqué approximativement par l'accroissement de leurs dépôts, soit environ 45 milliards pendant la même période (25 milliards de dépôts d'épargne et 20 milliards d'autres dépôts); à cela il faut ajouter 12,5 à 13,5 milliards fournis par la Reichsbank sous forme

<sup>1)</sup> Les contributions à l'assurance chômage, qui ont été maintenues, ont atteint en moyenne RM 1,5 milliard pendant les années 1934 à 1937 et RM 2 à 3 milliards de 1938 à 1941; on en escompte RM 2,7 milliards en 1942. Ces recettes, qui sont versées au «Fonds du Reich pour l'utilisation de la main-d'œuvre» (Reichsstock für Arbeitseinsatz), servent principalement à régulariser le marché de la main-d'œuvre, à créer du travail et à verser des allocations aux personnes assujetties au service du travail. Pendant les années 1935 à 1939, RM 2 milliards ont été remboursés sur les RM 3 milliards de subventions payées par le Reich pendant de graves crises de chômage. De plus, un fonds est constitué qui est partiellement placé en titres du Reich.

<sup>2)</sup> Institut de conjoncture allemand, 31 mars 1942. Le «Bank-Archiv» du 15 juin 1942 donne un chiffre légèrement inférieur, évaluant ces achats à RM 10—11 milliards pendant la période de deux ans de janvier 1940 à décembre 1941 (à à peine RM 4 milliards en 1940 et à RM 6—7 milliards en 1941). De plus, la majeure partie de ces titres ont été pris à titre de placements par des entreprises et une partie relativement petite seulement par des particuliers.

de versements au «Fonds de roulement» et de souscriptions de bons du Trésor et 1 milliard de crédits fournis par la Rentenbank, soit près de 60 milliards fournis par l'ensemble du système bancaire. De plus, on a évalué de 7 à 9 milliards les fonds fournis par les compagnies d'assurances et les dotations des assurances sociales.

Les emprunts de l'Etat auprès des institutions présentent ce désavantage que, sauf en ce qui concerne les primes d'assurances et les contributions aux fonds des assurances sociales, les fonds versés par le souscripteur individuel original ne sont pas immobilisés aussi effectivement que par un emprunt public à long terme. Comme il ressort des chiffres ci-dessus, plus de la moitié de la dette du Reich placée en Allemagne même, pendant la guerre, l'a été auprès de banques privées et de caisses d'épargne dont les dépôts sont à vue ou à délais de préavis divers allant jusqu'à 12 mois au maximum. Ces dépôts ont considérablement augmenté depuis la guerre, en conséquence directe de la méthode «silencieuse» de financement. Dans les derniers mois de 1941, on a recouru à deux nouvelles formes de placement qui immobilisent les versements des souscripteurs originaux jusqu'après la guerre.

A. Une première catégorie de placements dite «épargne de fer» est offerte aux salariés. Les versements sont faits régulièrement par l'entremise de l'employeur qui les déduit directement des salaires et les transfère en bloc à la caisse d'épargne locale (ou à tout autre établissement de crédit). Les montants épargnés ne peuvent dépasser 26 reichsmarks par mois (50 % de plus pour les ouvriers faisant des travaux spécialement rétribués), et les primes peuvent également être placées. Les sommes ainsi épargnées pourront être retirées après la guerre seulement avec un préavis d'un an. Les dépôts portent intérêt au taux des dépôts d'épargne à un an, soit à 3,25 %, l'intérêt pouvant être retiré. Le grand avantage de ce placement pour l'épargnant réside dans l'exemption de tous les impôts du Reich et de toutes les contributions aux assurances sociales. Ainsi, dans le cas officiellement donné en exemple, un célibataire recevant un salaire de 300 reichsmarks par mois, qui en économise 26 sous forme d'«épargne de fer», bénéficie d'une exemption d'impôt de 11 reichsmarks et touche par conséquent en espèces effectives seulement 15 reichsmarks de moins qu'auparavant. En d'autres termes, chaque fois qu'il économise ainsi 15 reichsmarks sur son revenu mensuel en espèces, il est crédité de 26 reichsmarks, c'est-à-dire qu'il reçoit une prime de 73,3 % et touche des intérêts au taux net de 5,63 % ( $3,25 \times 1,73$ ), soit une rémunération totale, en intérêt et capital différé, de près de 80 % pendant la première année. L'exemple choisi est particulièrement favorable pour l'épargnant, l'exemption fiscale variant en général de 10 à 15 % environ du montant

économisé, c'est-à-dire que la rémunération moyenne de l'« épargne de fer » varie probablement de 15 à 20 %, environ pendant la première année. A la fin de mars 1942, les montants ainsi épargnés avaient produit 250 millions.

B. Une deuxième catégorie de placements est offerte aux entreprises sous deux formes : les dépôts dits « placements d'exploitation » (*Betriebsanlage-Guthaben*) et les dépôts dits de « reconstitution de stocks de marchandises » (*Warenbeschaffungs-Guthaben*).

Les dépôts dits « placements d'exploitation » peuvent être faits au Trésor par les entreprises industrielles ou autres, à concurrence de la moitié de la valeur attribuée, dans la déclaration pour l'impôt de 1940, au matériel d'exploitation susceptible d'amortissement. Ces dépôts, qui seront remboursés sur demande après la guerre, ne produiront pas d'intérêt pendant la guerre, mais deviendront productifs d'intérêt après la cessation des hostilités s'ils sont maintenus après la guerre. Les déposants seront autorisés, après la guerre, à déduire, dans leurs déclarations d'impôt, des achats effectués par eux un montant équivalant aux sommes ainsi déposées. Ces dépôts peuvent être transférés, mais un développement important de ce marché n'est ni escompté ni souhaité. Il est impossible d'évaluer avec précision le taux de rémunération de ces dépôts, vu qu'il dépend de deux inconnues : la durée de la guerre (pendant laquelle l'intérêt est sacrifié) et le taux de l'impôt après la guerre.

Les dépôts dits de « reconstitution de stocks de marchandises » sont, par leur nature, assez semblables à ceux décrits ci-dessus, mais ils s'appliquent aux fonds libérés par l'utilisation des stocks de matières premières, d'articles semi-manufacturés et de produits finis qui ne peuvent être remplacés, et ils sont particulièrement destinés aux maisons de commerce (bien qu'une même entreprise ait naturellement la faculté de recourir aux deux formes de placement). Le montant de ces dépôts ne peut dépasser un cinquième de la valeur des matières premières et autres stocks déclarée pour l'assiette de l'impôt en 1938 (ou de la moyenne de 1937—39). Des privilèges fiscaux seront accordés pour la reconstitution des stocks de marchandises pendant les années qui suivront la guerre.

La première tranche des dépôts provenant des entreprises, au 10 janvier 1942, a produit 710 millions de reichsmarks (dont près de 550 millions sous la forme de dépôts dits « placements d'exploitation »). Une seconde tranche a été versée le 10 avril 1942. Pour ces dépôts et pour l'« épargne de fer », le remboursement pourra en être autorisé avant la cessation des hostilités dans des cas exceptionnels d'urgence.

L'« épargne de fer » est destinée à résorber l'excès de pouvoir d'achat des salariés (bien que les déposants conservent le droit de faire des prélèvements sur leurs dépôts d'épargne ordinaires) et les fonds en sont indirectement prêtés à l'Etat par l'intermédiaire d'un établissement de crédit. Les dépôts des entreprises, d'autre part, visent des fonds en excédent existant déjà et sont prêtés directement au Trésor. Comme ces fonds étaient auparavant déposés dans les banques privées ou placés en certificats du Trésor, l'opération tend essentiellement à remplacer un placement facilement réalisable par un placement bloqué.

Les émissions à court terme ont augmenté plus rapidement que les emprunts à long et à moyen terme depuis le début de la guerre, et, à la fin de 1941, représentaient la moitié de la dette publique intérieure du Reich. Plus de 90% de la dette à court terme consiste en bons du Trésor (Reichswchsel et Schatzanweisungen). Sur les 24,5 milliards de reichsmarks de nouveaux bons du Trésor émis en 1941, 6,2 milliards au moins ont été pris par la Reichsbank (puisque'il se peut que quelques-uns des « bons spéciaux », qui constituaient de beaucoup la plus grande partie du portefeuille d'effets au début de la guerre, aient été rachetés conformément aux contrats et remplacés par des bons du Trésor), contre 4 milliards en 1940.

Tous les autres actifs ont peu changé pendant l'année. Le poste « actifs divers », sous lequel est inscrite l'avance directe de « fonds de roulement »

Situation de la Reichsbank Allemande.

Chiffres de fin de mois, en millions de reichs- marks	Actifs			Passifs	
	Effets et chèques	Titres	Actifs divers	Billets	Dépôts etc.
1938 Décembre .	8.244	855	1.488	8.223	1.527
1939 Décembre .	11.392	1.197	2.033	11.798	2.018
1940 Décembre .	15.419	389	1.726	14.033	2.561
1941 Mars . . .	15.367	385	1.246	14.188	2.127
Juin . . .	16.258	461	1.879	15.565	2.373
Septembre .	18.016	406	1.866	16.918	2.511
Décembre .	21.656	391	2.085	19.325	3.649
1942 Mars . . .	21.673	298	1.269	19.774	2.762

à l'Etat, est tombé à moins de 1 milliard de reichsmarks au début de 1942, niveau le plus bas atteint depuis plusieurs années.

L'émission des billets a augmenté de 5,3 milliards de reichsmarks, contre 2,2 milliards en 1940, tandis que les dé-

pôts à la Reichsbank se sont accrus de plus de 1 milliard (plus de 40%) et ont atteint le niveau record de 3,6 milliards, reflétant la liquidité du marché, particulièrement des banques privées, ainsi que le montre également le tableau suivant.

Les dépôts ont augmenté, en 1941, de 3 milliards de reichsmarks dans les grandes banques de Berlin et de 4 milliards dans les quatre banques spé-

**Bilans des Banques allemandes.**

Chiffres de fin d'année, en millions de reichsmarks	Actifs							Total du bilan	Passifs  Dépôts etc.
	En- caisse	Avances com- mer- ciales	Effets	Valeurs du Reich			Autres titres		
				Bons du Trésor	Obliga- tions et certifi- cats	Total			
<b>Cinq grandes banques de Berlin<sup>1)</sup></b>									
1929 <sup>1)</sup>	2.271	6.116	2.659	447	16	463	371	14.220	12.410
1937	631	3.145	2.541	407	437	844	561	8.071	6.782
1938	751	3.365	2.146	1.229	603	1.832	547	9.012	7.627
1939	741	3.495	2.039	2.627	347	2.974	520	10.143	8.804
1940	886	2.748	2.167	5.139	1.171	6.310	527	12.995	11.689
1941	1.005	3.081	2.166	7.043	1.791	8.834	479	15.927	14.623
<b>Quatre banques spéciales<sup>2)</sup></b>									
1937	396	208	1.318	576	459	1.035	69	4.011	2.855
1938	478	261	1.478	757	458	1.215	75	4.438	3.313
1939	474	325	906	3.089	374	3.463	81	6.222	5.129
1940	558	507	1.504	4.721	762	5.483	66	8.931	7.873
1941	674	733	1.036	6.371	1.183	9.554	111	12.851	11.823
<b>Total des neuf banques<sup>3)</sup></b>									
1937	1.027	3.353	3.859	983	896	1.879	630	12.082	9.637
1938	1.229	3.627	3.622	1.986	1.061	3.047	622	13.450	10.940
1939	1.215	3.820	3.025	5.716	721	6.437	601	16.365	13.933
1940	1.444	3.255	3.671	9.880	1.933	11.793	593	21.926	19.572
1941	1.679	3.814	3.202	15.414	2.974	18.388	590	28.778	26.446

1) Deutsche Bank, Dresdner Bank, Commerz Bank, Reichskreditgesellschaft et Berliner Handelsgesellschaft. En 1929, sept banques (c'est-à-dire avec la Darmstädter und Nationalbank et le Barmer Bankverein).

2) Deutsche Girozentrale, Preussische Staatsbank, Deutsche Zentralgenossenschaftskasse et Bank der Deutschen Arbeit.

3) En 1937 et 1938, les cinq banques de Berlin représentaient un peu moins de 30% du total des ressources des banques publiant des bilans mensuels et les quatre banques spéciales près de 15%. L'importance relative des banques spéciales s'est accrue les années suivantes (spécialement celle de la Bank der Deutschen Arbeit); en 1941, les neuf banques ont probablement contrôlé environ 60% des ressources des banques publiant des bilans (dont les dépôts s'élevaient au total à environ RM 40-42 milliards à la fin de l'année, contre RM 21 milliards lors de la dernière publication, en juillet 1939).

4) L'année 1929 est donnée comme terme de comparaison. Les dépôts dans les banques de Berlin sont maintenant plus élevés qu'en 1929 (époque à laquelle les dépôts étrangers étaient inclus dans le total); l'augmentation de 8 milliards au cours des quatre dernières années résulte entièrement d'achats de valeurs du Reich. En 1929, les valeurs du Reich s'élevaient à 4% des dépôts et le total des avances commerciales (effets de commerce compris) à 80%; en 1941, les valeurs du Reich (auxquelles il faut ajouter 70 à 80% du portefeuille d'effets) étaient passées à plus de 70% des dépôts et les avances commerciales (y compris le reste du portefeuille d'effets) étaient tombées à 25%.

ciales, soit une augmentation totale de 7 milliards contre 5,5 milliards en 1940. En regard de cette augmentation, le principal mouvement à la colonne des actifs, en 1941, a été l'accroissement de 6,5 milliards du portefeuille de valeurs du Reich. Les avances commerciales ont légèrement augmenté pendant les derniers mois de 1941, pour des raisons liées à l'extension de l'économie de guerre (bien qu'elles aient fléchi par rapport au volume des fonds d'Etat en portefeuille); une nouvelle augmentation des crédits commerciaux est prévue en raison du changement apporté à la technique du financement des commandes d'armements de l'Etat, les paiements d'avance étant progressivement réduits, ce qui force les contractants à utiliser leurs propres disponibilités et finalement à solliciter des crédits auprès des banques.\*

\* On a officieusement évalué que si le paiement d'avance moyen était ramené de 50 à 25%, environ RM 3,5 milliards des dépenses de l'Etat seraient ajournées de quelques mois, impliquant une réduction correspondante des dépenses de l'Etat pendant l'année en cours.

Les dépôts dans les caisses d'épargne, qui représentent les trois quarts de tous les dépôts d'épargne du pays, augmentaient à raison d'environ 10% chaque année avant la guerre et se chiffraient à 21,5 milliards à la fin de 1939 (y compris 2 milliards provenant de l'incorporation des caisses d'épargne autrichiennes). D'après des déclarations semi-officielles, l'augmentation des dépôts d'épargne aurait été de 6,5 milliards en 1940 et de près de 10 milliards en 1941, c'est-à-dire d'environ 30 et 36% respectivement les deux années. Ces chiffres ne comprennent pas les comptes de virement et les autres comptes des caisses d'épargne, qui se montaient probablement à près de 7 milliards à la fin de 1941, portant par conséquent le total de tous les dépôts des caisses d'épargne aux environs de 45 milliards de reichsmarks.

Le marché de l'argent a été très liquide pendant l'année et l'on a enregistré peu de changement dans les taux d'intérêts. Le taux officiel est resté à 3 1/2%, auquel il a été ramené en avril 1940; mais, tandis que le taux d'escompte privé avait été abaissé trois fois en 1940, il n'a subi, en 1941, qu'une seule réduction de 1/8%, ramenant ce taux à 2 7/8% (le 3 juin). La circulation des effets de commerce, auxquels ce taux s'applique, était évaluée à moins de 1 milliard avant la guerre et a probablement diminué depuis lors. Les bons du Trésor à trois mois (Reichswechsel), émis au taux moyen de l'escompte privé, ont passé au premier plan pendant l'année, en raison, partiellement, d'une modification apportée aux termes d'émission qui les a rendus remboursables à volonté, tandis que les Solawechsel de la Golddiskontbank, émises au taux le plus élevé de l'escompte privé, ont diminué d'importance. De l'autre forme de bons du Trésor (Unverzinsliche Schatzanweisungen) il existe deux séries; pour les deux séries l'escompte a été réduit de 1/8% en juin 1941, les bons à six mois d'échéance ayant été ramenés à 2 3/8% et les bons à plus longue échéance à 2 7/8% (en même temps, l'échéance de ces bons a été portée de 17—18 mois à 20—21 mois). Le resserrement des marges du taux d'intérêt est un lourd handicap pour les bénéficiaires des banques et les a obligées à prendre de nouvelles mesures de rationalisation, à fermer entre autres leurs agences superflues et à réaliser certaines économies d'administration. L'augmentation du chiffre d'affaires et, en 1941, l'accroissement des affaires avec l'étranger ont toutefois apporté un certain allègement. À partir du 1<sup>er</sup> avril 1942, la commission des banques sur les crédits consentis a été abaissée de 1/8 à 1/12% par mois; les avances bancaires seront donc moins onéreuses de 1/2% par an pour les emprunteurs, c'est-à-dire qu'elles seront en général ramenées de 6 à 5 1/2% (et pour les découverts de 9 à 8 1/2%).

Sur le marché du long terme le fléchissement des taux d'intérêt a fait de nouveaux progrès pendant l'année. Le placement des certificats du Trésor, qui se faisait à  $4\frac{1}{2}\%$  avant la guerre et à  $4\%$  en 1940, a pu se faire à  $3\frac{1}{2}\%$  en 1941. Il en a été émis cinq tranches pendant l'année, les échéances étant reportées de 14 ans et demi à 20 ans et demi tandis que le prix d'émission a été relevé de  $98\frac{3}{4}$  à 99. Le 1<sup>er</sup> août 1941, date d'échéance la plus rapprochée, les 300 millions de l'emprunt  $5\%$  de 1927, dernier reste de la dette intérieure à plus de  $4\frac{1}{2}\%$ , ont été remboursés. Sur les treize émissions de certificats du Trésor à  $4\frac{1}{2}\%$ , soit au total 12,5 milliards de reichsmarks, environ 1.650 millions des séries de 1937 sont rachetables en 1942 (et ont été appelés en mai et en août pour être convertis à  $3\frac{1}{2}\%$ ), tandis que 6,8 milliards émis en 1938 sont rachetables en 1943.

Les caisses d'épargne, qui dépendent davantage des taux du long terme, mais qui ont moins de frais que les banques privées, ont maintenu leur taux à  $2\frac{1}{2}\%$  pour les dépôts ordinaires ( $3\frac{1}{4}\%$  pour l'argent avec préavis d'un an). Mais les compagnies d'assurances sur la vie ont été profondément affectées par la diminution constante du rendement moyen de leurs placements au cours des récentes années et le taux de base pour les calculs actuaires a été, par décret, ramené à  $3\%$  à la fin de 1941 (il était auparavant de  $3\frac{1}{2}$  à  $4\%$ ). Les compagnies continuent de réduire la distribution de bonis sur les anciennes polices, tandis que des primes plus élevées sont payables pour les nouveaux contrats.

On a profité des conditions du marché en 1941 pour procéder à un grand nombre de conversions; sur le total en question, soit environ 10 milliards de reichsmarks, à peu près 7,5 milliards étaient représentés par des obligations hypothécaires à  $4\frac{1}{2}\%$ , les autres conversions portant sur les emprunts des autorités locales et sur des obligations industrielles. La réduction du taux d'intérêt a été généralement de  $4\frac{1}{2}$  à  $4\%$ , bien qu'un petit nombre d'emprunts (environ 350 millions de reichsmarks) aient été convertis à  $3\frac{1}{2}\%$ . En décembre 1941, un décret a été publié simplifiant la procédure technique pour la conversion à  $4\%$  d'autres obligations hypothécaires  $4\frac{1}{2}\%$ ; la réduction du taux d'intérêt prend effet à partir du 1<sup>er</sup> avril 1942, tandis que les banques abaisseront à partir du 1<sup>er</sup> juillet 1942 leurs taux pour les avances faites sur le produit d'émissions d'obligations hypothécaires. Ces conversions ne comportent aucun apport d'argent frais. La procédure de conversion simplifiée a été plus tard appliquée aux obligations des autorités locales. Les nouvelles émissions d'obligations industrielles sont tombées à 535 millions de reichsmarks au total en 1941 contre 883 millions en 1940, le taux d'intérêt étant généralement de  $4\%$  au lieu de  $4\frac{1}{2}\%$  précédemment.

L'Alsace et la Lorraine ont des budgets spéciaux. Le premier budget civil pour l'Alsace, celui de 1941—42, prévoyait un total de dépenses de 409 millions de reichsmarks, dont 194 millions pour la reconstruction et l'amélioration des conditions résultant de la guerre. En Lorraine, le budget de 1941—42 prévoyait 300 millions de reichsmarks pour la reconstruction. Dans le Gouvernement Général de Pologne, le budget ordinaire de 1940—41 se chiffrait à un total d'environ 1 milliard de zlotys, auquel a été ajouté un budget extraordinaire de 278 millions; les recettes brutes de l'impôt, qui s'élevaient à 391 millions en 1940—41, ont atteint 310 millions pendant le premier semestre de 1941—42.

En octobre 1940, le Protectorat de Bohême et Moravie est entré dans la zone douanière allemande, les restrictions sur les devises dans les relations avec l'Allemagne ont été abolies et, depuis le 1<sup>er</sup> avril 1941, la Banque Nationale de Bohême et Moravie est comprise dans le système de virement de la Reichsbank; elle fonctionne donc en fait comme une annexe de la Reichsbank, remplissant en plus les fonctions d'office de conversion (échangeant les reichsmarks contre des couronnes du Protectorat).

Les «actifs divers», dont la majeure partie est constituée par des soldes et placements en reichsmarks, ont augmenté de plus de 5 milliards de couronnes en 1941, à

**Banque Nationale de Bohême et Moravie.**

Chiffres de fin de mois, en millions de couronnes	Actifs			Passifs		
	«Actifs divers»	Crédit intérieur	Or et devises	Billets en circulation	Comptes courants etc.	Bons de Caisse
1938 Décembre . . .	1.045	3.550	3.942	6.950	656	395
1939 Décembre . . .	3.791*	1.896	2.402	6.345	1.054	525
1940 Décembre . . .	7.816	24	2.232	6.453	1.560	1.002
1941 Mars . . .	8.444	250	2.234	7.007	2.051	1.320
Juin . . .	8.939	660	2.291	7.101	2.091	1.731
Septembre . . .	10.428	840	2.299	7.868	2.869	1.796
Décembre . . .	12.957	840	2.300	9.398	2.900	1.842
1942 Mars . . .	12.735	840	2.291	9.755	2.943	1.637

\* Sur ce montant, 2.831 millions de couronnes figuraient au bilan comme créances sur l'Allemagne au compte du portefeuille de billets et de pièces métalliques libellés en reichsmarks (couronnes 636 millions) et autres actifs flottants (couronnes 2.195 millions).

près de 13 milliards, montant très supérieur au total de la circulation des billets, qui a augmenté de moins de 3 milliards en 1941. La liquidité du marché est indiquée par l'augmentation des comptes courants (une partie

des réserves en espèces des banques privées) et par l'accroissement des bons de caisse en circulation émis par la Banque Nationale depuis le second semestre de 1938 pour absorber les fonds flottants en excédent.

Le portefeuille-effets des banques privées, presque exclusivement constitué par des bons du Trésor du Reich, s'est accru de près de 3 milliards de couronnes, soit 300 millions de reichsmarks, en 1941, et le portefeuille de va-

leurs mobilières de 1,27 milliard (à la suite de l'émission des emprunts du Protectorat destinés à couvrir la contribution dite « Matrikular » en faveur du Reich). Les comptes courants dans huit banques ont augmenté de 3,87 milliards

**Bohême et Moravie:  
Bilans des banques privées. 1)**

Chiffres de fin de mois, en millions de couronnes	Actifs				Total des bilans	Passifs	
	En-caisse	Effets	Avances etc.	Valeurs mobilières		Comptes courants etc.	Comptes d'épargne
1939 Décembre .	2.694	1.440	8.757	3.356	17.970	11.068	4.857
1940 Décembre .	2.803	3.953	7.754	3.951	20.165	13.255	4.698
1941 Juin . . . .	2.742	6.037	7.182	4.545	22.299	15.281	4.751
Septembre . . .	3.641	7.151	6.991	4.549	24.184	16.846	4.890
Décembre . . .	3.162	6.926	7.710	5.224	24.910	17.129	5.274

1) Huit banques, à savoir les Gewerbebank, Prager Creditbank, Böhmsche Industriebank, Mährische Bank, Agrarbank, Böhmsch-Mährische Bank, Böhmsche Escomptebank und Böhmsche Union Bank; ces deux dernières banques, dont la direction est allemande, détenaient la moitié du total du portefeuille-effets à la fin de 1941 contre un quart à la fin de 1939.

et les comptes d'épargne de 580 millions. Pendant le dernier trimestre de 1941, les avances (à l'économie privée du pays) ont augmenté, pour la première fois depuis 1939, de plus de 700 millions de couronnes; pendant l'année, des soldes

auprès des banques en Allemagne ont été transférés de ce poste à l'« encaisse », ainsi que le montre le tableau.

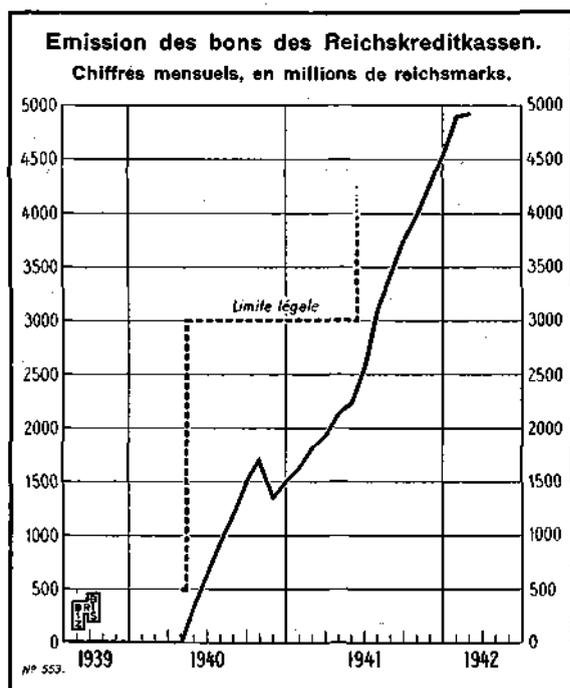
L'aisance du marché a permis de procéder à des émissions considérables pour le compte de l'Etat, pendant l'année. En janvier 1941, les banques privées ont souscrit pour 600 millions de couronnes de bons de caisse 3½ % à 15 ans d'échéance, et un emprunt 4½ % remboursable en 50 ans, de 400 millions de couronnes, a été placé auprès des compagnies d'assurances; un peu plus tard, un emprunt 3½ % 1942—46 a été placé à concurrence de 1,5 milliard; en mai, pour la première fois, un emprunt de 1,2 milliard 3¾ % remboursable en 50 ans a été placé sur le marché libre à 99,7; enfin, en décembre, il a été possible de placer au pair un emprunt 3¼ % remboursable en 50 ans, de 3 milliards. Sur le marché à court terme, il n'y a pas eu de changement appréciable depuis le 1<sup>er</sup> octobre 1940, date à laquelle la Banque Nationale a relevé de 3 à 3½ % son taux officiel pour l'ajuster aux taux allemands, et à laquelle on a également aligné les autres taux à court terme du Protectorat.

Les bons des Reichskreditkassen sont des billets de l'Etat allemand libellés en reichsmarks destinés à être utilisés dans les territoires occupés, en particulier par l'armée allemande. Ils ont été mis en circulation pour la première fois en Pologne en 1939, mais l'émission en a été petite, et ils furent bientôt retirés de la circulation. En 1940, il en a été émis au Danemark, en Norvège, aux Pays-Bas, en Belgique et en France: en 1941, l'émission a pris une grande extension spécialement après le début de la campagne russe; en

août, quand un second représentant du haut commandement allemand a été nommé auprès du conseil d'administration des Reichskreditkassen à Berlin, l'ancienne limite légale de 3 milliards de reichsmarks a été supprimée.

A la fin de 1941, 63 caisses fonctionnaient au total; 23 restaient de la campagne de 1940 (1 aux Pays-Bas, 4 en Belgique, 1 au Luxembourg et 17 en France occupée) et 40 avaient été établies à la suite des événements de 1941 (1 en Croatie, 1 en Serbie, 2 en Grèce, 1 en Bulgarie, 1 en Roumanie et 2 en Bessarabie, 11 dans les anciens Etats Baltes, 6 en Pologne orientale et 15 dans les territoires russes occupés). A Bucarest et à Sofia, on n'ouvrit que des bureaux de liaison, les troupes étant payées partie en monnaie locale et partie en « jetons de cantine », qui ne pouvaient être utilisés que pour l'achat de fournitures de l'armée. Mais dans les pays occupés à l'est, les Reichskreditkassen ont dû assumer la plupart des fonctions des banques ordinaires, temporairement au moins. Là, comme ailleurs, toutefois, les bons des Reichskreditkassen en circulation seront remplacés par les monnaies locales, en sorte que la séparation éventuelle de ces monnaies et du reichsmark ne présentera pas de difficultés particulières.

Le graphique suivant montre l'expansion du poste « divers emprunts à court terme » dans le relevé de



L'emprunt contracté auprès des Reichskreditkassen a paru pour la première fois dans le relevé de la dette publique du Reich de mai 1940. Le graphique montre que, du milieu de 1939 jusqu'en avril 1940, le poste « divers emprunts à court terme » ne s'est guère écarté de 5 millions de reichsmarks. Les postes autres que la dette envers les Reichskreditkassen sont probablement minimes et transitoires, et on peut admettre que la courbe indique le total de l'émission des bons des Reichskreditkassen.

court terme » dans le relevé de la dette du Reich, poste sous lequel est inscrite la dette envers la Centrale des Reichskreditkassen.

Aucun chiffre n'a été publié sur la répartition des bons des Reichskreditkassen émis dans les diverses régions occupées, ni sur les bons ultérieurement retirés. Les banques centrales des pays occupés en ont échangé certains montants contre leur monnaie locale: des bons ont donc été retirés de la circulation, mais tant qu'ils figurent dans la dette de l'Allemagne au compte de clearing ou à d'autres comptes, ils restent « émis » au sens technique du terme. La circulation effective dans les pays occupés en 1940 est maintenant faible,

bien que les bons conservent leur statut légal. Leur retrait de la circulation en Belgique, par exemple, ressort du compte des Reichskreditkassen à la Banque d'Emission de Bruxelles («compte d'échange de Reichskreditkassenscheine») qui s'était élevé en août 1941 à un peu plus de 3,5 milliards de francs belges (contre-valeur de 280 millions de reichsmarks) et est resté depuis lors pratiquement inchangé.

En France, d'autre part, un montant de bons de près de 12 milliards de francs (contre-valeur de 600 millions de reichsmarks) a été racheté sur les sommes payées par l'Etat français pour couvrir les frais d'occupation jusqu'en décembre 1940. Ces bons ont été retirés non seulement de la circulation, mais aussi du total de l'émission, c'est-à-dire annulés, sans laisser de passif au compte des Reichskreditkassen. Le fléchissement net du total de l'émission qui se chiffrait à 350 millions de reichsmarks en novembre 1940, ainsi que le montre le graphique, reflète cette annulation des bons en France. Au Luxembourg (janvier 1941) et en Alsace et Lorraine (mars 1941), les bons ont été retirés et ont perdu leur pouvoir libératoire: ces bons ayant été échangés contre des billets de la Reichsbank, l'émission en a sans doute été annulée, comme en France. D'après une source digne de foi\*, la circulation effective dans tous les pays occupés serait tombée à environ 400 millions à la fin d'avril 1941, contre une moyenne d'environ 1 milliard à l'automne de 1940. Cet ancien maximum a certainement été dépassé à l'automne de 1941.

A la fin de 1941, l'«émission» totale des bons des Reichskreditkassen en dehors de l'Allemagne s'élevait à 4,5 milliards de reichsmarks, près d'un quart de la circulation des billets de la Reichsbank à l'intérieur de l'Allemagne. De sévères restrictions de change ont été imposées entre l'armée allemande cantonnée à l'étranger et la métropole, pour empêcher que l'émission des bons des Reichskreditkassen ne menace la stabilité du reichsmark. Dans certains cas, la thésaurisation de ces bons par le public en a quelque peu empêché la conversion en monnaies locales.

Les comptes du budget italien jusqu'à l'exercice financier clos le 30 juin 1940 sont résumés dans le tableau de la page suivante.

Pendant la période de six ans en question, le déficit total a été d'environ 82 milliards de liras. On a émis pour 39,8 milliards d'emprunts à long et à moyen terme et l'on s'est procuré 26 milliards par l'emprunt à court terme (16,7 milliards au moyen de bons du Trésor à un an, 2,5 milliards par l'émission de billets d'Etat et 6,8 milliards en compte courant à la Cassa dei

\* M. Kretschmann, membre du Directoire de la Reichsbank, dans un article paru dans le périodique «Deutsche Geldpolitik» (Schriften der Akademie für Deutsches Recht).

**Italie: Comptes du Budget  
1934-35 à 1939-40.**

Exercices clos en juin, en milliards de lires	Dépenses			Recettes ordi- naires	Déficit
	mili- taires	autres dépenses	Total		
1934-35 . . .	5,2	15,6	20,8	18,8	2,0
1935-36 . . .	12,6	20,4	33,1	20,4	12,7
1936-37 . . .	16,6	24,4	40,9	24,7	16,2
1937-38 . . .	13,3	25,4	38,6	27,5	11,2
1938-39 . . .	15,0	24,8	39,9	27,6	12,3
1939-40 . . .	27,7	32,7	60,4	32,4	28,0
<b>Total . . .</b>	<b>90,4</b>	<b>143,3</b>	<b>233,7</b>	<b>151,4</b>	<b>82,4</b>

Note: Les dépenses ordinaires et extraordinaires sont combinées dans le tableau. Lit. 47,7 milliards des dépenses militaires ont été classées comme dépenses ordinaires et Lit. 42,8 milliards comme dépenses extraordinaires. Des «autres dépenses» du tableau, Lit. 24,3 milliards étaient des dépenses extraordinaires (portant le total de ces dépenses à Lit. 67,0 milliards) et comprennent les dépenses du ministère de l'Afrique Italienne. Les «autres dépenses» couvrent aussi Lit. 6,9 milliards du service de la dette en 1939 et Lit. 8,0 milliards en 1940: les prévisions budgétaires prévoient Lit. 10,0 milliards pour le service de l'intérêt en 1941-42 et Lit. 13,9 milliards en 1942-43. L'augmentation des recettes ordinaires reflète les relèvements d'impôt jusqu'à la guerre et il a été procédé à de nouveaux relèvements depuis lors.

on connaît les prévisions budgétaires, indiquées dans le tableau ci-dessous. D'après ces chiffres, un peu plus de deux tiers des dépenses publiques de l'Italie seraient couverts par des opérations de crédit et moins d'un tiers par l'impôt. On sait, par des déclarations du ministre des finances, que pendant

**Italie: Prévisions budgétaires  
1940-41 à 1942-43.**

Exercices clos en juin, en milliards de lires	Dépenses totales*	Recettes ordinaires	Déficit
1940-41 . . . . .	94,9	29,0	65,9
1941-42 . . . . .	96,0	31,1	64,9
1942-43 . . . . .	108,8	35,4	73,4

\* En 1941-42 et 1942-43 les dépenses militaires s'élèveront probablement à Lit. 60 milliards environ.

les huit premiers mois qui ont suivi juin 1940 (juillet 1940 à février 1941) le déficit a été de 45 milliards (soit en moyenne 5.625 millions par mois) et pendant quinze mois et quart, c'est-à-dire jusqu'au 8 octobre 1941, il a été de 76 milliards (soit une moyenne mensuelle de 4.275 millions pendant les sept mois et quart qui vont de mars au 8 octobre 1941), la moyenne mensuelle des dépenses de toute la période en question étant légèrement inférieure à 5 milliards. Pendant les dix-huit premiers mois de guerre, soit jusqu'à la fin de 1941, le déficit aurait, à ce rythme, approché de 90 milliards, c'est-à-dire qu'il aurait été supérieur au déficit total des six années précédentes.

La majeure partie du déficit de 76 milliards depuis le 1<sup>er</sup> juillet 1940 jusqu'au 8 octobre 1941 a été financée comme suit:

	milliards de lires
Deux emprunts de guerre (émis en février et septembre 1941) sous forme d'obligations 5% remboursables en neuf ans ont fourni un apport d'argent frais de . . . . .	plus de 34,0
Nouveau versement sur l'emprunt Immobilier . . . . .	0,2
Bons du Trésor ordinaires (de 1 à 12 mois) . . . . .	environ 21,0
Avancées en compte courant de la Cassa del Depositi e Prestiti (et autres institutions)	plus de 10,3
Avancées de la Banque d'Italie . . . . .	7,4
<b>Total</b>	<b>environ 73,0</b>

Depositi e Prestiti et auprès d'autres institutions); de plus, les engagements non encore réglés (ou arriérés de dépenses) de l'Etat ont augmenté de 13,4 milliards, passant à 16 milliards en juin 1940 (mois de l'entrée en guerre de l'Italie). En raison de l'accroissement de ces engagements arriérés, un système de paiements échelonnés sur un certain nombre d'années a été organisé.

Pour les exercices financiers 1940-41 à 1942-43,

les huit premiers mois qui ont suivi juin 1940 (juillet 1940 à février 1941) le déficit a été de 45 milliards (soit en moyenne 5.625 millions par mois) et pendant quinze mois et quart, c'est-à-dire jusqu'au 8 octobre 1941, il a été de 76 milliards (soit une moyenne mensuelle

Une partie du solde a été couverte par l'émission de billets d'Etat en petites coupures (500 millions à 1 milliard de liras). Outre un apport d'argent frais, les deux emprunts de guerre ont servi à la conversion d'environ 5 milliards de la dette flottante.

Les engagements de l'Etat non encore payés sont normalement financés par un emprunt à la Banque d'Italie. Antérieurement, le Trésor avait été autorisé, pour financer les travaux publics, notamment ceux concernant l'aménagement des terrains, à émettre des certificats de crédit spéciaux remboursables en 30 ans, qui ont été placés auprès du Consortium pour le soutien des valeurs industrielles\* et d'autres établissements de crédit, le produit servant à des paiements à l'amiable échelonnés sur un certain nombre d'années. La possibilité a maintenant été offerte aux créanciers au titre des fournitures de guerre de mobiliser leurs créances sur le Trésor, à des conditions spéciales et à concurrence de certains montants, en escomptant des billets à ordre obtenus par la cession de leurs créances au Consortium, qui les réescompte à la Banque d'Italie. Un décret du 13 janvier 1941, portant extension de dispositions antérieures, a autorisé l'administration militaire (armée, marine et aviation) à échelonner sur des périodes maxima de dix ans les paiements afférents aux contrats en cours, lorsqu'ils dépassent 5 millions de liras, et afférents aux nouveaux contrats, lorsqu'ils dépassent 20 millions. Ces annuités différées portent intérêt à un taux supérieur de  $\frac{1}{2}\%$  au taux officiel, mais peuvent être réescomptées au même taux auprès du Consortium, par la cession de certificats spéciaux délivrés par l'administration intéressée; les maisons qui gardent ces certificats bénéficient d'un autre supplément de  $\frac{1}{2}\%$ . En 1941, des fabriques d'armements se sont groupées en consortium pour faciliter le financement intermédiaire des commandes de l'Etat (l'«Ente Finanziamenti Industriali», au capital initial de 100 millions, relevé plus tard à 300 millions).

Les derniers renseignements publiés concernant la situation de la Banque d'Italie sont reproduits ci-dessous.

Situation de la Banque d'Italie.

Chiffres de fin d'année, en millions de liras	Actifs				Total du bilan	Passifs	
	Or	Effets	Avances	Avances à l'Etat		Billets	Comptes courants et effets à vue
1937 . .	3.996	2.544	4.508	1.000	21.452	17.468	1.465
1938 . .	3.674	3.704	3.687	3.000	23.598	18.955	1.721
1939 . .	2.738	4.833	2.991	9.000	29.617	24.432	2.486
1940 . .	2.282	4.833	3.442	16.000	39.192	31.306	5.239
1941 . .	.	5.525	5.796	.	.	.	.

Les avances directes à l'Etat ont augmenté de 7 milliards de liras en 1940. En ce qui concerne 1941, le gouverneur de la Banque d'Italie a déclaré à l'assem-

\* Le «Consorzio per sovvenzioni su valori industriali» est un département indépendant de l'«Istituto Mobiliare Italiano» (dont le gouverneur de la Banque d'Italie est président).

blée générale annuelle que le crédit de la banque centrale couvrait seulement un huitième des dépenses de l'Etat. Les crédits consentis sous forme de traites et d'avances se sont élevés à plus de 3 milliards de liras en 1941 contre 450 millions en 1940.

En 1941, les dépôts et comptes courants dans les trois grandes banques privées italiennes ont augmenté de 6,6 milliards, soit plus du double de l'augmentation de 1940.

**Italie: Bilans des banques privées.\***

Chiffres de fin d'année, en millions de liras	Actifs				Total du Bilan	Passifs		
	En-caisse 1)	Effets 2)	Avances et dé-couverts 3)	Fonds d'Etat 4)		Comptes courants et cor-respondants	Dépôts d'épar-gne et à terme	Total des dépôts 5)
1938 . .	1.961	10.139	5.917	1.437	21.751	11.978	5.375	17.353
1939 . .	2.537	10.491	6.626	1.560	23.717	12.869	5.968	18.837
1940 . .	2.635	12.812	7.408	1.355	27.472	14.333	7.353	21.686
1941 . .	2.762	14.711	11.309	2.083	35.210	19.098	9.154	28.252

\* Trois «banques d'intérêt national»: Banca Commerciale Italiana, Credito Italiano et Banco di Roma.

1) Encaisse et dépôts dans d'autres banques.

2) Effets de commerce escomptés, bons du Trésor et crédits à vue.

3) Avances, comptes courants et correspondants débiteurs.

4) Ces chiffres comprennent les fonds d'Etat et les titres garantis par l'Etat.

5) Ces chiffres comprennent, outre les dépôts, les dépôts d'épargne, les comptes courants et correspondants.

La plus grande partie de l'accroissement des dépôts et comptes courants a été due à l'augmentation de 3,9 milliards des avances; ce chiffre reflète les demandes de crédit pour la production courante de guerre (le financement des commandes achevées étant repris par le Consortium mentionné ci-dessus). L'augmentation de 700 millions des fonds d'Etat à long terme et de 1,9 milliard des effets (bons du Trésor compris) a joué un beaucoup moins grand rôle. Comme l'émission des bons du Trésor a augmenté en moyenne de 1,4 milliard par mois, il semble que ces banques n'en aient pris qu'une faible proportion.

En plus des trois banques figurant dans le tableau, il convient de mentionner la «Banca Nazionale del Lavoro». Cette banque a été chargée de tâches spéciales concernant le financement des armements et de l'agriculture, les remises des ouvriers italiens en Allemagne, etc. Le total du bilan de cette banque a augmenté de 67%, passant de 8,7 milliards en décembre 1940 à 14,5 milliards en décembre 1941, date à laquelle il dépassait celui de chacune des trois «banques d'intérêt national».

Les chiffres du total de la petite épargne ont été fournis par le ministre des finances: en juin 1941, le total de cette épargne était passé à 115 milliards, dont près de 100 milliards étaient directement contrôlés par l'Etat,

40 milliards dans les caisses d'épargne postales, 26 milliards dans les banques (dont 21 milliards dans les grandes « banques d'intérêt national »), 11,5 milliards dans les institutions publiques, et environ 20 milliards dans les caisses d'épargne et les établissements hypothécaires. Le contrôle de l'Etat s'exerce par la direction de la « Cassa Depositi e Prestiti », par la propriété de la « Banca Nazionale del Lavoro » et par une participation majoritaire (par l'entremise de l'Istituto per la Ricostruzione Industriale) dans les trois « banques d'intérêt national ». A la fin de 1941, le total des dépôts dans les établissements de crédit et les caisses d'épargne postales était passé à 146 milliards.

Les conditions du marché ont très peu changé pendant l'année: le taux officiel est resté à 4½% (sans changement depuis mai 1936); le taux pour les bons du Trésor de 1 à 2 mois d'échéance a été fixé en juillet 1941 à 3¼%, s'élevant à 5% pour les effets de 10 à 12 mois d'échéance; le rendement moyen des rentes 5% n'a varié qu'entre 5¼ et 5½%. Les nouvelles obligations 5% exemptes d'impôts, remboursables en 9 ans, émises en février et en septembre 1941, l'ont été à 97½, donnant un rendement net de 5,13%; le rendement a été de 5,40% si l'on tient compte du remboursement au pair et de 5,88% si l'on tient compte des primes allouées à chaque série. En avril 1942, une nouvelle émission, remboursable en neuf ans aux mêmes conditions, a produit 24,5 milliards de liras.

Pour les pays européens occupés par les forces allemandes, le paiement des frais d'occupation et le financement intérieur des créances de clearing et

**France: Comptes du budget.**

Chiffres annuels, en milliards de francs français	1941	1942 (prévisions)
Budget ordinaire: dépenses . . .	100	105½
recettes . . .	72	80
Déficit . . .	28	25½
Budget extraordinaire: dépenses .	25	33
Frais d'occupation . . . . .	130	119½
Déficit total . . . . .	183	178
Financement du compte de clearing avec l'Allemagne . . . . .	12	(25)*
Autres charges du Trésor . . . . .	8	(10)*
Total des dépenses du Trésor à financer par l'emprunt . . . . .	203	(213)*
Emprunt à la Banque de France <sup>1)</sup> avances ordinaires . . .	5	.
avances spéciales . . .	67	.
Autres emprunts <sup>2)</sup> . . . . .	131	.

<sup>1)</sup> Du 26 décembre 1940 au 24 décembre 1941.

<sup>2)</sup> Différence entre le total du financement au moyen de crédits et le montant emprunté à la Banque de France.

\* Evaluation non officielle.

autres créances sur l'Allemagne ont été des facteurs très importants au cours de l'année écoulée. Quelques détails publiés concernant l'évolution de la situation du budget et de la Trésorerie en France sont résumés ci-contre.

Les recettes fiscales en 1941, soit 72 milliards de francs, ont produit une plus-value d'environ 4 milliards sur les prévisions (et l'on a également constaté à la Caisse Autonome d'Amortissement un excédent de recettes de près de 2 milliards sur les

prévisions). Mais il a été nécessaire d'ouvrir des crédits supplémentaires pour faire face notamment aux augmentations de traitements et d'allocations familiales, de sorte que les dépenses ordinaires ont dépassé les prévisions de 3 milliards et que le déficit du budget ordinaire leur a été inférieur de 1 milliard.

Le budget extraordinaire, qui, outre la liquidation des dépenses résultant des hostilités, comprend les travaux publics de reconstruction, a été ramené de 37 à 25 milliards, surtout en raison des difficultés qui s'opposent à l'exécution des travaux, au nombre desquelles il faut compter la pénurie de matières premières, spécialement pendant le second semestre de l'année. Les frais d'occupation, à raison de 400 millions par jour, se seraient élevés à 146 milliards, mais la réduction des paiements journaliers à 300 millions à partir du 11 mai 1941 en a abaissé le total à 122,5 milliards; à ces frais ont été ajoutées d'autres dépenses, telles que les frais de logement, etc., qui ont porté le total à 130 milliards de francs. Le financement de l'excédent des exportations françaises à destination de l'Allemagne a absorbé 12 milliards et certaines charges et avances traditionnelles (chemins de fer, postes, etc.) ont absorbé 8 milliards.

Les mouvements les plus intéressants des prévisions pour 1942 sont l'augmentation des recettes ordinaires, dont 6 milliards proviennent de relèvements d'impôts; l'accroissement des dépenses ordinaires, dont une augmentation de plus de 6 milliards aux crédits militaires, due à des relèvements de soldes, à des réparations de matériel, à la construction de casernes et à l'organisation de la défense des possessions d'outre-mer; l'inclusion au budget extraordinaire de 3 milliards de subventions pour la limitation du prix de vente du pain; l'évaluation à 119,5 milliards des frais d'occupation: 109,5 milliards à raison de 300 millions par jour, plus les frais de logement, etc. Enfin, il faudra probablement plus de 25 milliards pour financer l'excédent d'exportation du compte de clearing avec l'Allemagne, et on peut évaluer à 10 milliards les autres charges du Trésor. Le total à financer sera donc probablement, en 1942, supérieur à celui de l'année précédente.

Les dépenses du budget ordinaire et extraordinaire et des frais d'occupation en 1941, soit 255 milliards, ont été couvertes à concurrence de 72 milliards (environ 28%) par l'impôt\*, laissant un déficit de 183 milliards, auquel il faut ajouter environ 20 milliards d'autres charges, soit au total un peu plus de 200 milliards à financer par le Trésor.

---

\* Ceci pour le budget central seulement. Si l'on tient compte des 10 milliards de recettes de la Caisse Autonome d'Amortissement, des 15 milliards des taxes locales et des 3 milliards de revenu du Secours National, les recettes totales atteindraient 100 milliards, en regard d'environ 285 milliards de dépenses: celles-ci seraient donc couvertes à concurrence de 35% par les recettes ordinaires.

Les détails de ce financement n'ont pas été rendus publics, mais on dispose de quelques indications. 70 milliards environ ont été obtenus directement de la Banque de France et 100 milliards environ par l'émission de bons du Trésor (dont la circulation serait passée de 87 milliards, à la fin de 1939, à 164 milliards, à la fin de 1940, et à 263 milliards, à la fin de 1941). Quant au surplus de 30 milliards, 12 milliards ont été fournis par l'emploi temporaire de l'apport d'argent frais provenant d'un emprunt émis en octobre par la Caisse Autonome d'Amortissement (pour servir au remboursement ou à la conversion de diverses catégories de titres à court et moyen terme), et le solde de 18 milliards a été couvert d'autres manières. On peut rappeler à cette occasion qu'un décret de novembre 1940 permet de régler les contrats de l'Etat, à concurrence de 50% de leur valeur, au moyen de traites à 6 mois tirées sur le Crédit National; en octobre 1941, la proportion pouvant être ainsi réglée a été portée à 75%.

Le tableau suivant montre l'évolution des principaux postes de la situation de la Banque de France.

**Situation de la Banque de France.**

Chiffres de fin de mois, en milliards de francs français	Actifs				Total du bilan	Passifs			
	En- caisse or	Avances pro- visaires à l'Etat		Autres crédits		Billets en cir- culation	Comptes courants		
		ordi- naires 1)	spé- ciales 2)				Trésor 4)	Parti- culiers 5)	Reichs- kredit- kassen
1938, 22 Décembre	87	21	—	15	144	109	6	26	—
1939, 21 Décembre	97	32	—	17	168	149	2	13	—
1940, 26 Décembre	85	64	72	17	292	218	1	27	41
1941, 27 Mars . .	85	61	100	17	314	228	1	29	54
26 Juin . . .	85	66	118	15	334	236	1	34	59
25 Septembre	85	65	124	17	342	249	1	27	60
24 Décembre	85	69	139	15	359	267	2	25	62
1942, 26 Mars . .	85	67	156	15	375	283	1	30	56

1) Ce poste ne comprend pas l'avance permanente de 10 milliards, restée sans changement pendant toute la période.

2) Pour couvrir les frais d'occupation.

3) Effets escomptés, avances à 30 jours, autres avances et effets achetés sur le marché. Effets de commerce évalués à 1—1,5 milliard seulement du total du portefeuille d'effets escomptés en 1941.

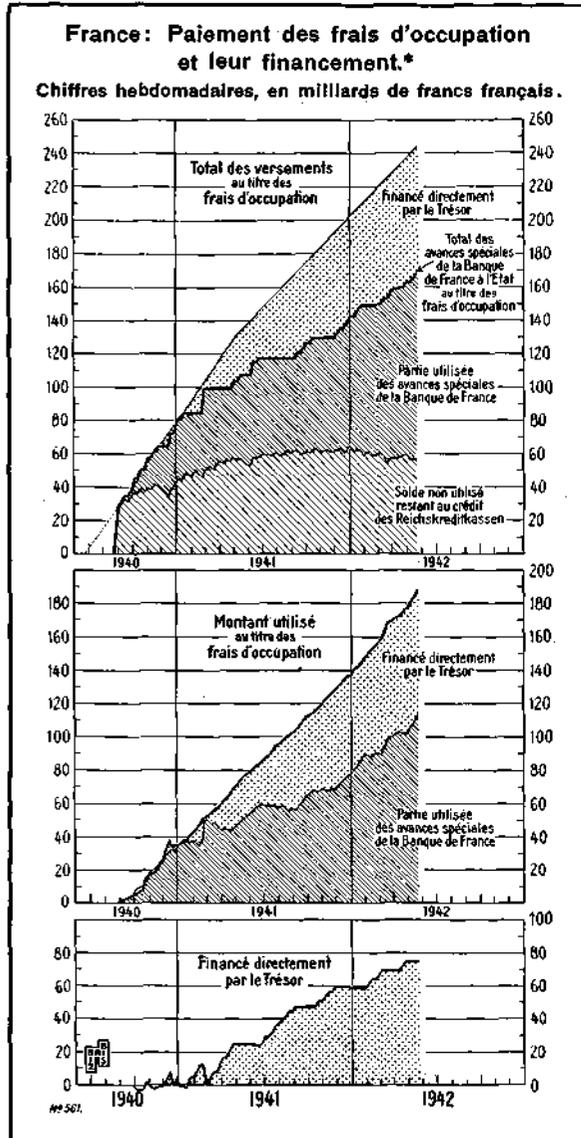
4) Ce poste comprend le compte de la Caisse Autonome d'Amortissement.

5) Ce poste comprend les autres engagements à vue.

En 1941, tous les postes de l'actif semblent être restés stationnaires, sauf celui des avances à l'Etat, qui a augmenté de 72 milliards: comme 21 milliards des montants payés pendant l'année pour les frais d'occupation sont restés au crédit du compte des Reichskreditkassen, la circulation des billets s'est accrue de 49 milliards (le solde étant représenté par quelques autres mouvements minimes dans la situation).

Les graphiques de la page suivante montrent les montants payés par le gouvernement français au titre des frais d'occupation (qui ont dépassé le total

de toutes les autres dépenses budgétaires réunies) et leur financement, soit directement par le Trésor, soit sur les avances de la Banque de France.



\* La ligne qui indique le total des montants versés au compte des frais d'occupation a été tracée comme si les paiements avaient été faits régulièrement à raison de 400 millions par jour depuis le 25 juin 1940 (le premier versement date du 25 août 1940) et ramenés à 300 millions à partir du 11 mai 1941. Les avances spéciales pour le paiement des frais d'occupation et le solde restant au compte des Reichskreditkassen ont été pris dans les situations hebdomadaires de la Banque de France. Le montant financé directement par le Trésor est la différence entre le total des montants versés et les avances spéciales de la Banque de France.

Le montant effectivement utilisé, qui figure sur le deuxième graphique, est la différence entre le total payé et le solde restant au compte des Reichskreditkassen. Si le montant financé directement par le Trésor est inférieur à zéro pendant de brèves périodes au cours des premiers mois, cela vient de ce que les avances spéciales de la Banque de France ont dépassé le montant payable au compte des frais d'occupation, en conséquence probablement des dépenses initiales afférentes au retrait des bons des Reichskreditkassen.

Les graphiques montrent que 200 milliards de francs avaient été payés aux autorités occupantes à la fin de 1941 (non compris les frais supplémentaires de logement, etc). 140 milliards de ce montant avaient été financés au moyen des avances spéciales de la Banque de France et 60 milliards directement par le Trésor. Sur les 140 milliards avancés par la Banque de France, 60 milliards n'avaient pas été utilisés et restaient au compte des Reichskreditkassen, de sorte que la partie effectivement utilisée des avances spéciales de la Banque de France pour le compte des frais d'occupation a été de 80 milliards.

Bien que le taux de paiement ait diminué depuis mai 1941, les sommes effectivement prélevées sont restées à peu près les mêmes et le solde restant au compte des Reichskreditkassen a cessé de grossir pendant le second semestre de l'année. L'accroissement considérable du financement direct par le Trésor à partir de mars 1941 a été un facteur très important du ralentissement de l'expansion du crédit. Avant cette date, le paiement des frais d'occupation avait été financé,

de temps à autre, par des prélèvements temporaires sur les avances ordinaires du Trésor. Ces avances ordinaires s'élevaient à 69.650 millions, le 3 octobre 1940, et, en 1941, elles ont généralement oscillé entre 60 milliards\* et le maximum légal fixé en juin 1940, soit 70 milliards. Sauf en ce qui concerne les frais d'occupation, le déficit du budget et les autres charges du Trésor ont donc été financés (à dater d'octobre 1940) sans recours direct permanent au crédit de la banque centrale.

Une partie des dépenses du Trésor a été financée par les banques privées; les portefeuilles d'effets des quatre grandes banques ont augmenté de 15,5 milliards pendant l'année.

Comme les effets de commerce sont devenus plus rares, il est probable que les portefeuilles de bons du Trésor de ces quatre banques (qui concentrent environ la moitié des ressources de toutes les banques) ont augmenté de plus de 15,5 milliards.

France: Situation de quatre grandes banques privées.\*

Chiffres de fin de mois, en milliards de francs français	Actifs			Passifs
	En-caisse	Porte-feuille-effets	Avances, comptes débiteurs, etc.	Dépôts, comptes courants, etc.
1938 Décembre . . .	3,9	21,3	7,7	33,6
1939 Décembre . . .	4,9	29,3	8,1	42,1
1940 Décembre . . .	6,4	46,1	8,6	62,0
1941 Mars . . . . .	6,2	52,9	8,5	67,7
Juin . . . . .	6,3	57,8	8,7	72,6
Septembre . . . .	6,3	60,3	8,2	74,4
Décembre . . . .	6,9	61,6	8,5	76,7
1942 Mars . . . . .	7,2	62,5	9,7	78,8

\* Crédit Lyonnais, Comptoir National d'Escompte, Société Générale et Crédit Industriel et Commercial.

L'encaisse n'a pour ainsi dire pas changé, mais (comme il est arrivé pour le capital des grandes banques) le pourcentage en a diminué par rapport aux dépôts. Les autorités d'occupation ont rétabli en principe, en mai 1941, la liberté des transferts de fonds en francs entre la zone occupée et la zone non occupée, mais les communications sont restées imparfaites par suite des entraves au trafic

postal et, en zone occupée, où se font la plupart des dépenses d'occupation, l'aisance monétaire a été plus grande qu'en territoire non occupé. Le ralentissement de l'accroissement des dépôts est très apparent: pour les quatre grandes banques, il est passé de 20 milliards de francs en 1940 et 11 milliards pendant le premier semestre de 1941 à 4 milliards pendant le second semestre de 1941; cette évolution peut notamment s'expliquer par le ralentissement de la liquidation des stocks à mesure que ceux-ci s'épuisent.

Les dépôts des caisses d'épargne ont également augmenté au cours de l'année, mais à un rythme plus lent, l'excédent des versements sur les retraits

\* Entre le 20 et le 27 février 1941, les avances ordinaires ont été temporairement réduites de 64,7 milliards à 53,1 milliards, les avances spéciales ont au contraire augmenté de 84,3 milliards à 99,3 milliards, mouvement en sens contraire indiquant que les frais d'occupation ont été antérieurement financés sur les avances ordinaires.

ayant atteint environ 6,5 milliards, soit une augmentation de près de 10%. Plus remarquable, toutefois a été l'accroissement des comptes de chèques postaux (parfois 1 milliard par mois), qui a d'ailleurs continué une évolution constatée dès avant la guerre. Un décret d'avril 1942 applique aux chèques postaux les lois concernant les chèques bancaires.

La situation a été généralement aisée sur le marché de l'argent. Le taux officiel d'escompte a été ramené de 2 à  $1\frac{3}{4}\%$ , le 17 mars 1941, et le taux des bons du Trésor (de 75 à 105 jours d'échéance) a été abaissé à trois reprises: il a été ramené de 2% en janvier à  $1\frac{5}{8}\%$  à partir de septembre (avec des réductions correspondantes pour les effets à autres échéances). Le taux des dépôts des caisses d'épargne, qui avait été ramené de  $2\frac{3}{4}\%$  à  $2\frac{1}{2}\%$  en janvier 1941, a de nouveau été réduit à  $2\frac{1}{4}\%$  en janvier 1942 (avec un supplément de  $\frac{1}{2}\%$  pour les dépôts « stables » lorsque les retraits portés à leur débit pendant l'année sont inférieurs à 8.000 francs).

Sur le marché à long terme également, la fermeté des rentes s'est reflétée dans le fléchissement constant de leur rendement. Bien que, depuis l'armistice, l'Etat n'ait pas émis d'emprunt à long terme pour se procurer de l'argent frais, il a profité de la situation favorable pour procéder avec succès à une série d'emprunts de conversion. En mai 1941, un emprunt de consolidation 4% remboursable en 50 ans a été émis à 99 pour couvrir des emprunts 6% antérieurs du Crédit National (destinés à couvrir les dommages causés par la guerre de 1914—18) et quelques bons du Trésor; en octobre, la Caisse Autonome d'Amortissement a émis au pair, à des fins de consolidation et de conversion, un emprunt 4% remboursable en 50 ans; en novembre, l'administration des P.T.T. a émis un emprunt 4% remboursable en 30 ans; enfin, la Société Nationale des Chemins de Fer a émis deux emprunts 4%, l'un en juin à 95 et l'autre en décembre à 96,6. Il a été émis au total cinq gros emprunts qui ont porté sur une somme globale d'environ 50 milliards de francs, et qui ont procuré un allègement des charges d'intérêt évalué à 550 millions de francs. En mars 1942, il a été possible d'abaisser le taux d'intérêt à 3% et  $3\frac{1}{2}\%$ , lorsque l'Etat a émis deux emprunts, s'élevant au total à 27 milliards, pour convertir d'anciens emprunts à garanties de change — opération la plus considérable de ce genre depuis 1932. En mai 1942, des bons d'épargne 3% à 4 ans ont été émis, l'intérêt des deux premières années étant payé sous forme d'escompte au moment de la souscription et celui des deux autres années sous forme de prime lors du remboursement.

On trouvera ci-après un résumé de la situation des finances publiques en Belgique.

**Belgique: Budget et trésorerie.**

Chiffres annuels, en milliards de francs belges	1940	1941
Dépenses <sup>1)</sup> . . . . .	16,9	20,3
Recettes . . . . .	7,6	15,5
Excédent de dépenses . . . . .	9,3	4,8
Frais d'occupation . . . . .	4,5	16,3
<b>Déficit total du budget . . . . .</b>	<b>13,8</b>	<b>21,1</b>
Compte de clearing, etc. . . . .	3,2	8,5
<b>Total à financer par l'emprunt . . . . .</b>	<b>17,0</b>	<b>29,6</b>
<b>Financement par<sup>2)</sup>:</b>		
la banque centrale . . . . .	9,3	14,3
le marché: court terme . . . . .	5,6	4,7
moyen terme . . . . .	—	5,4
long terme . . . . .	0,5	3,5
<b>Total du financement par l'emprunt</b>	<b>15,4</b>	<b>27,9</b>

<sup>1)</sup> Toutes les dépenses sans les frais d'occupation.

<sup>2)</sup> D'après les relevés de la Dette publique et des situations de la Banque Nationale et de la Banque d'Emission. Le total à financer et le montant effectivement emprunté ne coïncident pas exactement pour diverses raisons d'ordre technique (mouvement des soldes du Trésor, dates différentes des situations, etc.), mais les chiffres donnant une indication approchée. De même, le montant emprunté à la banque centrale diffère légèrement de celui du tableau suivant.

Les dépenses, telles qu'elles figurent dans le tableau, ont un peu augmenté pendant l'année; pour 1941, elles comprennent environ 2 milliards de francs belges d'avances diverses du Trésor (dont plus de la moitié a été à la Société Nationale des Chemins de Fer). Les recettes fiscales se sont relevées, passant du niveau bas de 1940 à 12,9 milliards en 1941 et les autres recettes du Trésor, comprenant le remboursement de certaines avances, en ont porté le total à 15,5 milliards, de sorte que l'excédent des dépenses de cette partie du budget a été ramené à moins de 5 milliards.

Les paiements aux autorités occupantes ont atteint 16,3 milliards en 1941 (frais effectifs d'occupation: 15.152 millions, billets de logement: 1.155 millions, etc.); d'autre part, l'augmentation des créances de clearing et autres similaires a atteint 8,5 milliards: l'addition de ces deux postes a porté à près de 30 milliards le montant des dépenses à financer par le Trésor en 1941.

*Environ la moitié de ce total a été couverte par la banque centrale.*

**Situations réunies de la Banque Nationale de Belgique et de la Banque d'Emission à Bruxelles.\***

Chiffres de fin de mois**, en milliards de francs belges	Actifs					Total du bilan	Passifs		
	Créances sur l'Allemagne			Crédits à			Billets 5)	Comptes courants 6)	Office des chèques postaux 7)
	Compte de clearing 1)	Autres créances 2)	Total	l'éco- nomie privée 3)	l'Etat 4)				
1940 Décembre . . . . .	0,9	2,3	3,2	1,3	14,0	41,7	34,8	2,6	3,4
1941 Mars . . . . .	1,5	3,4	4,9	0,7	15,8	44,5	37,9	2,1	3,5
Juin . . . . .	2,3	3,8	6,1	0,5	16,7	46,5	39,9	2,1	3,5
Septembre . . . . .	5,2	4,1	9,3	0,6	17,5	50,5	44,0	2,0	3,5
Décembre . . . . .	7,9	3,8	11,7	0,9	19,6	55,5	48,5	2,3	3,7
1942 Mars . . . . .	10,1	3,9	14,0	0,8	22,3	60,3	51,9	3,5	3,8

\* Les principaux postes qui ne figurent pas dans ce tableau sont la réserve d'or de la Banque Nationale, soit 21,7 milliards de francs belges (dont la totalité moins 8 millions est en dépôt à l'étranger) et les créances sur la Banque de France, soit un peu plus de 1 milliard. La Banque d'Emission est financée par une avance de la Banque Nationale, dont elle constitue donc, en pratique, un département spécial.

\*\* Chiffres les plus rapprochés de la fin du mois.

1) Banque d'Emission, «créances en devises étrangères».

2) Banque d'Emission, deux comptes de la «Reichskreditkasse», plus Banque Nationale, «monnaies et billets étrangers».

3) Presque entièrement par la Banque Nationale.

4) Tous par la Banque Nationale (y compris les titres achetés sur le marché), sauf 3,06 milliards (chiffre inchangé) en dépôt à la Banque d'Emission pour comptes de chèques postaux.

5) Circulation de la Banque Nationale, moins de faibles montants détenus par la Banque d'Emission.

6) Banque Nationale et Banque d'Emission réunies. Il y a à la Banque d'Emission un compte de la «Reichskreditkasse».

7) A la Banque d'Emission.

En 1941, la Banque d'Emission a avancé 7 milliards de francs aux créanciers belges de l'Allemagne en compte de clearing tandis que 1,5 milliard de nouvelles créances sur l'Allemagne se sont accumulées, en raison principalement du retrait des bons de la Reichskreditkasse. Ces 8,5 milliards plus 5,5 milliards en chiffres ronds avancés directement à l'Etat (contre remise de papier à court et à moyen terme) donnent un total d'environ 14 milliards de nouveaux crédits de la banque centrale. La presque totalité de cette expansion a passé dans l'émission des billets, qui a augmenté de 13,7 milliards, à 48,5 milliards, soit près de 40 %, la cadence du mouvement s'étant accélérée pendant le second semestre de l'année.

Comme la circulation des billets a augmenté parallèlement à l'expansion du crédit de la banque centrale, la situation des banques privées s'est resserrée pendant l'année. Leurs réserves en espèces étaient relativement faibles en juin et septembre et, à la fin de l'année, elles ont réescompté (ou renouvelé) environ 1,5 milliard d'effets pour reconstituer leurs réserves en espèces.

**Belgique: Bilans des banques privées.\***

Chiffres de fin de mois, en milliards de francs belges	Actifs				Total des bilans	Passifs
	En- caisse 1)	Porte- feuille- effets	Débi- teurs divers	Porte- feuille- titres		Comptes courants etc. 2)
1939 Décembre .	1,5	2,8	4,8	3,2	20,0	12,7
1940 Décembre .	2,2	6,2	4,6	3,3	22,1	16,1
1941 Mars . . .	1,7	9,0	4,5	3,2	24,2	18,1
Juin . . .	0,6	10,1	4,4	3,9	25,0	19,2
Septembre .	0,7	12,0	3,8	3,9	25,9	20,3
Décembre .	2,2	10,4	4,2	3,9	26,4	20,8
1942 Mars . . .	1,4	12,2	4,1	3,8	27,2	21,6

\* Non compris les succursales et agences à l'étranger ou au Congo Belge.

1) Y compris le solde à la Banque Nationale, figurant aux «Comptes courants» dans le tableau précédent.

2) A vue ou à préavis d'un mois, plus un petit montant (environ 10% du total) à préavis de plus d'un mois.

Les avances et découverts ont continué de diminuer pendant l'année, réfléchissant le recul de l'activité économique (l'augmentation du dernier trimestre de 1941 a probablement eu des causes d'ordre fiscal ou autres). D'autre part, les porte-

feuilles de bons du Trésor sont passés de 4,4 milliards à 9,4 milliards pendant l'année 1941 (ils s'élevaient en décembre à 90 % du portefeuille d'effets) et 700 millions de fonds publics à long terme ont été pris pendant le deuxième trimestre de l'année. Sur le total de 13,6 milliards empruntés par l'Etat sur le marché en 1941, les banques ont donc pris 5,7 milliards. A la fin de 1939, les banques avaient consenti 70 % de leurs crédits à l'économie privée belge et 30 % seulement à l'Etat; à la fin de 1941, ces proportions étaient renversées.

Les dépôts des banques se sont accrus de 4,7 milliards durant l'année 1941, contre 3,4 milliards en 1940; mais en 1941, le rythme de l'accroissement

s'est nettement ralenti, l'augmentation de 500 millions pendant les trois derniers mois de l'année étant la plus faible pour un trimestre depuis l'occupation. Ce fléchissement relatif des dépôts des banques privées a été dû en partie à l'émission de titres d'Etat dans le public, mais en partie également à la préférence du public pour les billets de banque et les dépôts aux comptes de chèques postaux garantis par l'Etat (dont les dépôts privés sont passés de 3,84 à 5,04 milliards pendant l'année 1941). Dans les caisses d'épargne, les retraits ont continué de l'emporter sur les dépôts pendant l'année, bien que dans une moindre proportion (220 millions de francs en 1941, contre 750 et 1.050 millions en 1940 et 1939 respectivement).

A côté de l'emprunt à la Banque Nationale et de l'émission de bons du Trésor, l'Etat s'est procuré ses principales ressources au moyen de deux émissions sur le marché: un emprunt  $3\frac{1}{2}\%$  remboursable en 5 ans, exempté d'impôts, émis en deux tranches de mai à novembre 1941, a produit 5,12 milliards de francs; un emprunt à prime remboursable en 60 ans émis en décembre a produit 2,7 milliards (ce dernier emprunt portant intérêt à  $3\%$  pendant les cinq premières années, à  $3\frac{1}{2}\%$  de la sixième à la dixième année, et à  $4\%$  à partir de la onzième année).

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1942, le Trésor belge a payé partie en espèces et partie en certificats du Trésor spéciaux  $3\frac{1}{2}\%$  à 5 ans d'échéance les marchandises réquisitionnées avant le 29 mai 1940 par l'armée belge, ou après cette date par ordre des autorités occupantes, et il effectuera de même à l'avenir tous les paiements pour livraisons et services à l'Etat (à l'exception des traitements, salaires, etc.); jusqu'à concurrence de 50.000 francs, les paiements seront faits exclusivement en espèces, mais au delà de ce montant ils seront faits en certificats dans les proportions suivantes:  $25\%$  des montants allant de 50.000 à 100.000 francs,  $30\%$  de 100.000 à 200.000 francs et  $35\%$  des montants supérieurs à 200.000 francs. Un an après leur émission, ces certificats pourront servir au paiement de taxes.

Les taux du marché n'ont guère changé pendant l'année. Le taux officiel est resté à  $2\%$ , tandis que le taux du marché pour l'argent au jour le jour a été ramené de 1 à  $\frac{3}{4}\%$ , en février 1941. L'intérêt des bons du Trésor à 4, 8 et 12 mois constituant l'emprunt de l'Indépendance (de janvier 1940) a été réduit à deux reprises dans le courant de l'année, en janvier 1941, de 2,4, 2,7 et  $3\%$  respectivement à 2,1, 2,4 et 2,85%, et en mai à 1,8, 2,1 et 2,4%. Le cours de la rente unifiée  $4\%$ , qui était tombé à moins de 70 en 1939, est remonté de 93,5 dans les premiers mois de 1941 à 99 à la fin de l'année, le rendement tombant de 4,3 à  $4\%$ .

En 1939, le total des dépenses du budget aux Pays-Bas était d'environ 1 milliard de florins, et le total de la Dette publique a augmenté de 230 millions de florins cette même année. On ne possède pas de renseignements détaillés récents concernant les dépenses du budget, mais on sait que les recettes fiscales sont passées de 925 millions en 1940 à 1.219 millions en 1941, le fléchissement des droits de douane, en particulier depuis l'abolition de la frontière douanière avec l'Allemagne, étant compensé par des relèvements des taux des autres taxes. Le déficit a néanmoins augmenté; preuve en est dans l'accroissement de la Dette publique de 1.112 millions en 1940 et de 1.527 millions en 1941. Les dépenses de l'Etat en 1941 doivent donc avoir dépassé de près de 120 à 130 millions par mois les recettes ordinaires, montant plutôt supérieur aux évaluations officieuses des frais d'occupation et des dépenses de l'administration civile allemande (100 millions de florins par mois).

Outre le déficit du budget, il faut tenir compte de l'accroissement des créances de clearing pour connaître le total des besoins de financement de l'Etat pendant l'année. Le tableau montre que ces besoins, soit près de 2,5 milliards de florins en 1941, avaient plus que doublé depuis 1940.

**Pays-Bas:**  
**Financement des dépenses publiques.**

Chiffres pour l'année, en millions de florins	1940	1941
<b>Emprunts à la banque centrale —</b>		
directs . . . . .	168	(- 248)
financement des clearings, etc.	107	945
total . . . . .	275	697
<b>Emprunts sur le marché —</b>		
court terme . . . . .	496	900
moyen et long terme . . . . .	448	875
total . . . . .	944	1.775
<b>Total des dépenses financées par l'emprunt . . . . .</b>	<b>1.219</b>	<b>2.472</b>

Les émissions à long terme ont produit un montant net de 875 millions en 1941, et la dette à court terme envers le marché a augmenté de 900 millions; en même temps, l'Etat s'est procuré environ 700 millions par recours au crédit de la banque centrale. On a procédé en 1941 à deux émissions à long terme: un emprunt 4% au pair en janvier et un emprunt 3 1/2% à 97 1/2 en octobre;

ces deux emprunts ont fourni chacun 500 millions de florins. L'accroissement de 900 millions de la dette à court terme sur le marché est dû principalement à l'émission d'environ 670 millions de bons du Trésor (et 76 millions ont été obtenus au moyen de billets du Trésor en petites coupures sous la forme de «bons-argent»).

L'Etat a remboursé dans le courant de l'année une grande partie de sa dette directe envers la Nederlandsche Bank, mais ce remboursement a été plus que compensé par l'augmentation du poste «Effets étrangers» (placement de soldes en reichsmarks en titres du Reich), de sorte que l'expansion nette du crédit de la banque centrale pour dépenses publiques a été d'environ 700 millions de florins.

**Situation de la Nederlandsche Bank.**

Chiffres de fin de mois* en millions de florins	Actifs					Total du bilan 1)	Passifs	
	Créances sur l'Allemagne 1)			Avances à l'Etat 2)	Crédits intérieurs privés 3)		Billets en circulation	Comptes particuliers
	«Comptes divers»	Effets étrangers	Total					
1939 Décembre	29	2	31	83	238	1.431	1.162	229
1940 Décembre	123	15	138	261	211	1.783	1.552	175
1941 Mars	212	23	235	175	221	1.798	1.593	144
Juin	219	308	526	76	201	1.908	1.686	154
Septembre	219	590	809	66	177	2.142	1.894	190
Décembre	153	930	1.083	18	165	2.357	2.116	182
1942 Mars	158	1.128	1.285	(- 126)	196	2.573	2.217	168

\* Chiffres les plus rapprochés de la fin du mois.

1) A l'exception d'un faible montant ressortant du niveau de ces postes avant avril 1940.

2) Net, c'est-à-dire les avances directes, plus les bons du Trésor placés directement auprès de la banque, moins le crédit en compte courant; en mars 1942, il y avait un crédit net. Les légères différences avec le tableau précédent proviennent principalement de la date des situations.

3) Non compris les bons du Trésor placés directement par l'Etat auprès de la banque, mais y compris l'avance aux Indes Orientales Néerlandaises (ramenée de 61 millions à 55 millions de florins pendant la période en question).

4) Ces chiffres comprennent, en plus des actifs spécifiés, un peu plus de 1 milliard de florins d'or et un montant minime d'autres actifs.

En 1941, les crédits à l'économie privée du pays accusent un recul de 46 millions de florins, la circulation des billets a augmenté de 560 millions tandis que les comptes particuliers, réserves en espèces des banques comprises, n'ont guère changé. L'augmentation de la circulation des billets a été, en fait, triple de celle des dépôts dans les quatre grandes banques néerlandaises pendant l'année; plus de la moitié de cette augmentation a été enregistrée dans le deuxième trimestre; pendant le dernier trimestre au contraire, on a constaté un fléchissement. Ces quatre banques ont acheté pour près de 280 millions de bons du Trésor émis sur le marché. Leur portefeuille de bons du Trésor à la fin de 1941 représentait la moitié de l'émission totale et couvrait 84 % de leurs dépôts.

Le marché du crédit a fait preuve de beaucoup d'aisance pendant toute l'année, la situation subissant l'influence de l'alignement des taux au niveau

**Pays-Bas: Quatre grandes banques.  
Postes principaux.**

Chiffres de fin de mois, en millions de florins	Actifs		Passifs
	Avances et découverts	Bons du Trésor	Dépôts
1939 Décembre	378	202	576
1940 Décembre	286	517	756
1941 Mars	313	514	768
Juin	238	709	873
Septembre	212	838	956
Décembre	222	793	941
1942 Mars	186	907	992

allemand (objectif qui a été dépassé sur le marché à court terme). La baisse du rendement à long terme est indiquée par les conditions d'émission des deux emprunts de l'Etat: l'emprunt d'octobre 1941 était remboursable en 20 ans et comportait un amortissement annuel d'au moins 5 %, lui donnant une durée moyenne de 10 ans au plus et un rendement de 3<sup>3</sup>/<sub>4</sub> à 3<sup>7</sup>/<sub>8</sub> %. Un décret du minis-

tère des finances pris en avril 1942 a fixé à 4 % le taux minimum des nouvelles émissions d'obligations hypothécaires (tandis que les conversions pouvaient descendre à 3½ %). Sur le marché à court terme, le taux officiel a été ramené de 3 à 2½ % en juin 1941 et le taux des avances sur titres n'a pas subi de changement; le taux d'escompte sur bons du Trésor à 3 mois est tombé de 2¼ à 1¾ % pendant l'année. Le taux des dépôts des caisses d'épargne a été maintenu sans changement à 3 %, mais les retraits l'ont emporté sur les dépôts tant à la caisse d'épargne postale que dans les caisses d'épargne ordinaires, bien qu'à un rythme ralenti (62 millions de florins en 1941, contre 248 millions en 1940).

Au Danemark, les budgets ont accusé de petits excédents de recettes ces dernières années, le surplus de 57 millions de couronnes danoises pour l'exercice clos en mars 1941 portant la réserve budgétaire à plus de 100 millions. Mais, depuis l'occupation, en avril 1940, les dépenses extraordinaires ont obligé l'Etat à recourir à l'emprunt sur une vaste échelle, ainsi que le montre le tableau.

**Danemark:**  
**Financement des dépenses publiques.<sup>1)</sup>**

Chiffres des exercices clos le 31 mars, en millions de couronnes danoises	1939-40	1940-41	1941-42
Recettes . . . . .	621	900	918
Dépenses . . . . .	611	843	905
Excédent . . . . .	9	57	13
Compte de clearing . . . . .	—	498	476 <sup>2)</sup>
Paiement aux autorités occupantes, etc. <sup>2)</sup>	—	514	414 <sup>2)</sup>
Total du financement par l'emprunt	(-9)	955	877
Financé — par la banque centrale <sup>4)</sup>	83	932	737
— d'autres manières . . .	(-92)	23	139

<sup>1)</sup> 1939-40 et 1940-41: budgets clos; 1941-42: prévisions (budget supplémentaire compris).

<sup>2)</sup> Accroissement des « débiteurs divers » à la Banque Nationale de Danemark.

<sup>3)</sup> Y compris des fractions du « compte de règlement » à la Banque Nationale.

<sup>4)</sup> L'augmentation des postes « comptes de clearing » et « débiteurs divers », plus le « compte de règlement » et le mouvement du compte courant (ou découvert) de l'Etat à la Banque Nationale.

Outre les 877 millions qui figurent sur le tableau pour 1941-42, 250 millions ont été recueillis pour le secours de chômage par l'intermédiaire d'un fonds spécial constitué en octobre 1940, ce qui a porté à plus de 1,1 milliard de couronnes le total des emprunts de l'Etat pendant l'exercice financier. On s'est procuré la somme nécessaire au

secours de chômage par deux emprunts émis simultanément dans le public, en septembre 1941: l'un de 180 millions à 2½ % remboursable en cinq ans et demi, émis au pair, l'autre de 70 millions à 4 %, remboursable en 25 ans, émis à 97¾; seuls les souscripteurs d'un certain montant de l'emprunt à long terme furent admis à souscrire à l'emprunt à court terme. De petites émissions de bons du Trésor ont également été autorisées: l'autorisation d'émettre un emprunt extraordinaire de 130 millions de couronnes a expiré

à la fin de 1941, mais le plafond de l'émission ordinaire a été relevé de 80 à 100 millions de couronnes.

Les paiements à l'armée d'occupation (y compris le retrait des bons des Reichskreditkassen) et les avances aux créanciers danois en comptes de clearing sont financés directement par la banque centrale ainsi que le montre le tableau ci-après.

**Danemark: Banque Nationale.**

Chiffres de fin de mois, en millions de couronnes danoises	Actifs						Réser- ves d'or et de devises étran- gères	Total du bilan	Passifs		
	Créances sur l'Allemagne <sup>1)</sup>			Crédits à					Billets en cir- cula- tion	Dépôts à vue	
	«Débi- teurs divers»	Compte de clear- ing	Compte de régle- ment <sup>2)</sup>	Total	l'éco- nomie privée <sup>3)</sup>	l'Etat <sup>4)</sup>				de parti- culiers	de l'Etat
1939 Décembre .	47	—	—	47	583	147	125	952	600	134	—
1940 Mars . . .	47	—	—	47	560	83	125	865	609	75	—
Juin . . .	105	123	—	228	403	208	126	1.016	697	165	—
Septembre .	294	339	—	633	307	43	126	1.159	695	265	—
Décembre .	466	412	—	878	256	—	126	1.309	741	350	—
1941 Mars . . .	561	498	—	1.060	228	3	133	1.473	707	554	—
Juin . . .	682	588	—	1.270	237	—	128	1.681	748	700	16
Septembre .	777	711	—	1.488	197	—	133	1.863	746	826	82
Décembre .	907	849	—	1.756	192	—	125	2.118	842	882	148
1942 Mars . . .	914	910	125	1.949	96	—	124	2.216	815	1.016	156

<sup>1)</sup> Sauf un petit montant ressortant du niveau des « débiteurs divers » d'avant avril 1940.

<sup>2)</sup> Compte à régler par l'Etat danois — perte comptable sur le portefeuille reichsmarks par suite du relèvement de 8,3% du cours de la couronne danoise, en janvier 1942.

<sup>3)</sup> Avances, emprunts, découverts, effets escomptés et portefeuille d'obligations et d'actions.

<sup>4)</sup> Découvert du ministère des finances.

<sup>5)</sup> Au cours de l'année 1941, la réserve d'or est passée de 115 à 98 millions de couronnes, les correspondants à l'étranger, au contraire, de 11 à 27 millions.

La situation de la Banque Nationale présente cette particularité remarquable que la circulation des billets (contrairement à ce que l'on constate dans les situations de la banque centrale en Belgique et aux Pays-Bas) a relativement peu augmenté en face de l'énorme expansion des crédits destinés à couvrir les créances sur l'Allemagne (aujourd'hui plus du double de la circulation des billets). Pendant les deux années d'occupation jusqu'à la fin de mars 1942, le total des avances faites aux autorités occupantes et aux créanciers du clearing a atteint environ 1,9 milliard; 240 millions ont été absorbés par la transformation d'un solde débiteur en solde créditeur du compte de l'Etat et 460 millions par la réduction des crédits à l'économie privée du pays (y compris les ventes d'obligations sur le marché libre par la Banque Nationale); mais l'accumulation d'environ 940 millions aux comptes de particuliers (établissements bancaires pour la plupart) a été d'une telle importance que la circulation des billets ne s'est guère accrue de plus de 200 millions de couronnes, soit un peu plus de 10% des créances sur l'Allemagne.

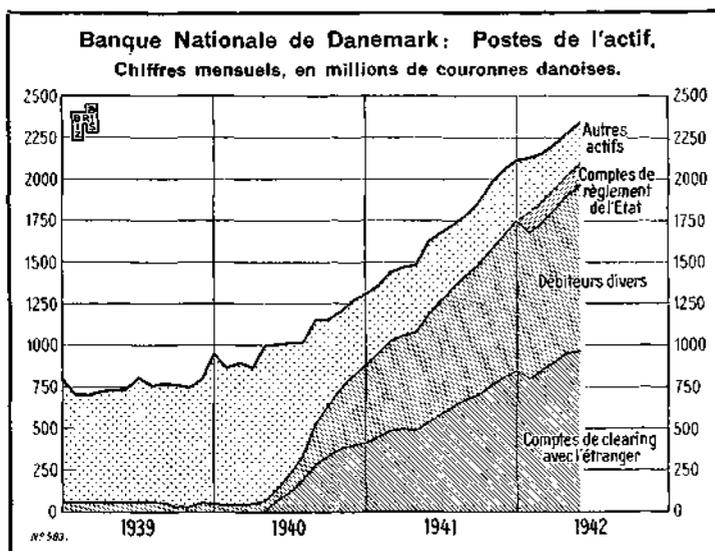
**Danemark: Banques privées.**

Chiffres de fin de mois, en millions de couronnes danoises	Actifs			Total des bilans	Passifs		
	Caisse	Crédits divers <sup>1)</sup>	Obligations et actions		Comptes courants	Dépôts à terme	Dépôts d'autres banques <sup>2)</sup>
1939 Décembre . . .	211	2.275	454	3.564	843	1.612	132
1940 Mars . . .	130	2.250	430	3.348	702	1.647	116
Juin . . .	233	2.217	458	3.485	790	1.620	161
Septembre . . .	301	2.114	580	3.592	847	1.691	219
Décembre . . .	450	2.070	636	3.759	958	1.657	243
1941 Mars . . .	614	1.929	670	3.785	939	1.747	286
Juin . . .	753	1.973	698	4.074	1.100	1.768	339
Septembre . . .	844	1.965	720	4.175	1.117	1.858	362
Décembre . . .	952	1.898	861	4.409	1.258	1.857	395
1942 Mars . . .	1.044	1.817	915	4.461	1.246	1.951	436

1) Avances, découverts et effets escomptés.  
2) Dont les caisses d'épargne.

sont contentées d'accroître leurs réserves en espèces de 900 millions (presque entièrement sous forme de dépôt non productif d'intérêt à la Banque Nationale) et de maintenir leurs actifs productifs presque sans changement (l'accroissement de 480 millions des placements, qui comprend la participation à l'emprunt du secours de chômage de septembre 1941, ne faisant guère que remplacer environ 430 millions de crédits remboursés par leurs clients).

L'expansion du crédit de la banque centrale a donné de l'aisance aux marchés; l'Etat a donc procédé à quelques opérations de conversion, dont la



Note: Les comptes de clearing et les «débiteurs divers» représentent des créances sur l'Allemagne. «Tous les autres actifs» comprennent l'or et les devises étrangères. Les crédits intérieurs (de toutes catégories) à la fin de mars 1942 s'élevaient à moins de 5% du total des actifs de la Banque.

Pendant la même période de deux ans, d'énormes quantités de fonds ont afflué dans les banques privées: 540 millions de couronnes aux comptes courants, 300 millions aux dépôts à terme, et 320 millions à ceux des caisses d'épargne et autres établissements bancaires; mais les banques privées se

la dernière a été la conversion à 4 1/2 % en février 1942 des 145 millions de couronnes de l'emprunt 5 % 1919. Le taux officiel n'a toutefois pas été abaissé, mais est resté sans changement à 4 % depuis octobre 1940. De leur côté, les banques privées n'ont pas modifié le taux de leurs crédits mais ont réduit les taux de leurs dé-

pôts, une première fois en mai 1941 et une seconde fois en janvier 1942; les taux actuels varient de  $\frac{1}{4}\%$  en comptes de virement à  $3-3\frac{1}{2}\%$  pour les dépôts à trois mois; les taux des caisses d'épargne ont également été réduits, les dépôts à 3 mois recevant maintenant  $3\frac{1}{2}-4\%$ . Il est à remarquer que, en regard de l'accroissement des dépôts des banques privées, les dépôts des caisses d'épargne n'ont augmenté que de 215 millions en 1941.

Au printemps de 1942, lorsque la banque centrale vit se rétrécir fortement ses possibilités de compenser l'expansion de son crédit servant à couvrir les créances sur l'Allemagne par une réduction de ses autres actifs (ainsi que le montre le graphique de la page ci-contre), on proposa un plan d'ensemble permettant d'absorber l'excédent des capitaux inactifs: les mesures envisagées à l'origine comprenaient l'émission directe par l'Etat dans le public (sans passer par les banques) de certificats de dette et de bons d'épargne et l'immobilisation à la Banque Nationale des réserves liquides des banques privées à concurrence de 25% de leurs dépôts à vue et à un mois; des dispositions législatives dans ce sens, mais avec quelques modifications, ont été introduites en juin 1942.

En Norvège, la banque centrale n'a pas publié de situation depuis le 30 mars 1940. « Les dépenses à l'occasion de la guerre » ont été portées à 250 millions de couronnes norvégiennes dans le budget de 1940—41 et à 545 millions en 1941—42: mais ces sommes ne couvrent même pas approximativement les frais d'occupation, et c'est pourquoi les autorités d'occupation prélèvent sur leur compte à la Norges Bank les montants dont elles ont besoin. D'après des évaluations officieuses, le total des paiements faits aux autorités d'occupation aurait atteint 1,5 milliard de couronnes norvégiennes jusqu'à la fin de 1940, et 3,8 milliards jusqu'à la fin de 1941. Une partie considérable de ces paiements a été financée par une extension du crédit de la banque centrale, la circulation des billets de la Norges Bank, qui était de 600 millions en mars 1940, étant évaluée à 1 milliard et 1,5 milliard respectivement à la fin de 1940 et de 1941. De mars 1940 à décembre 1941, les réserves en espèces des banques privées et des caisses d'épargne ont augmenté de 670 millions et, vu la liquidité du marché, il est probable que la masse du crédit de la banque centrale à l'économie privée du pays, soit environ 340 millions en mars 1940, a été remboursée. L'augmentation des réserves en espèces des banques privées ressort du tableau suivant.

Les dépôts des caisses d'épargne sont tombés à 1.380 millions à l'automne de 1940 et ont depuis lors augmenté, d'un mouvement régulier, de 185 millions en 1941; le portefeuille de valeurs mobilières de ces établissements a augmenté de 130 millions de couronnes norvégiennes en 1941, passant à 730 millions. Les

**Norvège: Bilans des Banques.\***

Chiffres de fin d'année, en millions de couronnes norvégiennes	Banques privées							Dépôts des caisses d'épargne
	Actifs			Total des bilans	Passifs			
	Caisse	Portefeuilles-titres	Avances		Dépôts	Récomptes	Capital et réserves	
1939 . . . . .	52	183	1.228	1.794	949	22	242	1.542
1940 . . . . .	358	316	1.056	2.164	1.360	1	244	1.423
1941 . . . . .	590	957	826	2.757	1.792	—	252	1.608

\* Les bilans représentent 97% des ressources de toutes les banques privées et environ 80% de celles des caisses d'épargne.

dépôts des banques privées ont augmenté de 430 millions pendant l'année; d'autre part, 230 millions d'emprunts ont été remboursés et leurs portefeuilles de va-

leurs mobilières se sont accrus de 640 millions. En 1941, les établissements bancaires ont été relevés de l'obligation légale de ne pas prendre d'engagements supérieurs au décuple de la valeur de leur capital et de leurs réserves.

L'Etat a émis trois emprunts en 1941, tous à 3½ %: en mars 1941, un emprunt de 100 millions remboursable en 10 ans, en novembre, un emprunt de 100 millions également, remboursable en 30 ans, et, en mars 1942, un emprunt de 200 millions remboursable en 40 ans. En 1941, on a procédé à de nombreuses conversions à 3½ % d'obligations hypothécaires, industrielles et autres: l'emprunt de 50 millions de l'assurance contre les dommages de guerre, émis en juin 1940 à 4 %, a été converti en octobre 1941 en un emprunt 3 % remboursable en trois ans. (En décembre 1941, on a annoncé que les dommages de guerre subis entre le 9 avril et le 9 juin 1940 avaient été évalués à 340 millions, compte non tenu des dommages aux édifices municipaux, aux voies ferrées, ponts, etc. et des réquisitions faites par les armées, qui en porteraient le total à environ 500 millions de couronnes.)

On a procédé à des émissions de bons du Trésor à l'occasion du financement des frais d'occupation. Le montant n'en a pas été publié, mais a été évalué à 500—600 millions de couronnes à la fin de 1940. En 1941, les bons émis étaient à six mois, productifs d'intérêt à 1 %, renouvelables pour une nouvelle période de six mois à l'option de l'Etat; depuis le début de 1942, des bons à 2, 3, 4, 5, 6 et 9 mois ont été émis à des taux variant de ½ à 1¼ %. Le taux d'escompte officiel reste à 3 %, niveau auquel il a été ramené en mai 1940. Les trois grandes banques d'Oslo ont supprimé, à dater du 1<sup>er</sup> mai 1941, l'intérêt de ½ % qu'elles servaient sur les dépôts à vue; mais le ministre des finances a ordonné par décrets le paiement sur les dépôts à vue inférieurs à 1 million de couronnes d'au moins ¼ % à partir du 1<sup>er</sup> décembre 1941 et d'au moins ½ % à partir du 1<sup>er</sup> mars 1942.

La campagne balkanique du printemps de 1941 s'est terminée par l'occupation de la Yougoslavie et de la Grèce. Les hostilités entre l'Allemagne et

la Yougoslavie ont commencé le 6 avril 1941 et ont été suspendues environ dix jours plus tard. Après l'occupation du pays, la situation monétaire était chaotique. La circulation des billets yougoslaves, à la suite d'un emprunt direct de l'Etat à la banque centrale, était passée de 6,9 milliards de dinars à la fin de 1938 à 14,3 milliards le 22 mars 1941 (date à laquelle a été publiée la dernière situation); les évaluations concernant le volume de la circulation, en avril 1941, varient de 16 à 20 milliards (une partie de la réserve des billets imprimés ayant été mise en circulation). Après le démembrement du pays, l'ancienne Banque Nationale de Yougoslavie a été mise en liquidation et deux nouvelles banques d'émission créées dans les territoires de la Serbie et de la Croatie (voir chapitre VI); leur première tâche a été d'échanger au pair les anciens billets yougoslaves contre les nouveaux dinars serbes et kunas croates. Les bons des Reichskreditkassen qui avaient été mis en circulation à partir d'avril furent également échangés; des caisses furent ouvertes le 31 juillet à Belgrade (Serbie) et Agram (Croatie). La situation des banques privées était également très confuse. Les clauses de l'ancien moratoire de 1934 étaient encore en vigueur et de nouvelles restrictions avaient été imposées au retrait des dépôts lors de la déclaration de guerre en 1939.

En Serbie, les billets, jusqu'aux coupures de 500 dinars, furent échangés sur présentation, mais l'échange des coupures de 1.000 dinars (environ la moitié de la circulation) fut tout d'abord restreinte, des reçus étant remis à la livraison de fortes sommes. Le 25 mai 1941, une ordonnance du commandant militaire allemand a soumis à des restrictions le retrait des anciens dépôts des banques (supérieurs à 2.000 dinars), c'est-à-dire les dépôts existant avant le 18 avril 1941, tandis que les nouveaux dépôts restaient libres. Le 6 juin, une décision a prorogé d'un an l'échéance des dettes que le débiteur n'était pas en mesure de payer du fait des circonstances résultant de la guerre. En novembre 1941, on a élaboré un plan de réorganisation du système bancaire et d'établissement d'un Conseil de contrôle des banques; enfin, en avril 1942, on a annoncé que la liquidation de 55 à 60% au moins de toutes les banques serbes serait requise (la permission de poursuivre leur activité étant généralement refusée aux banques qui avaient encore besoin de la protection du moratoire de 1934).

A la fin de décembre 1941, la Banque Nationale Serbe a ramené son taux d'escompte de 5 à 4% et le taux des avances sur titres de 6 à 5%; en janvier 1942, les taux des dépôts des banques privées ont été fixés à des niveaux variant de 1% pour les dépôts à vue à 3% pour les dépôts à un an, et le taux le plus élevé pour les nouveaux crédits a été fixé à 8%, frais compris; il était antérieurement de 10-12% plus les frais.

On dit que les capitaux ont afflué en masse vers les banques saines, les dépôts à la Banque hypothécaire d'État, par exemple, atteignant un niveau plus élevé pour la seule Serbie, au printemps de 1942, que le montant auquel ressortaient antérieurement les dépôts pour toute la Yougoslavie. Comme il n'existait aucune possibilité de placements correspondants, les actifs liquides de ces banques s'accrurent considérablement. La Banque Nationale ouvrit dès le début des comptes courants productifs d'intérêt à 1 1/2 % à concurrence de 1 million de dinars, à 1 % au delà de ce montant. Plus tard, à partir de mars 1942, la Banque Nationale a émis des bons de caisse, comportant un intérêt variant de 2 % pour les bons à trois mois à 3 % pour les bons à 12 mois, pour attirer les capitaux en excédent sur le marché; en même temps, les taux des comptes courants furent réduits de moitié.

A la fin de son premier exercice (début de juin 1942), la circulation des billets de la Banque Nationale Serbe s'élevait à 10 milliards de dinars, dont 6,8 milliards avaient été émis en échange des anciens billets yougoslaves et le restant principalement pour les paiements afférents aux frais d'occupation et aux créances de clearing; les comptes courants productifs d'intérêt s'élevaient à 1,8 milliard, tandis qu'il avait été émis pour près de 1 milliard de bons de caisse.

Un budget intermédiaire, couvrant la période du 1<sup>er</sup> juillet au 31 décembre 1941, évaluait à 1.340 millions de dinars les recettes fiscales et à 250 millions l'excédent des entreprises de l'État; un supplément de 1 milliard a été obtenu au moyen de certificats du Trésor placés auprès de la Banque Nationale de Serbie. Pour 1942, les prévisions budgétaires ont atteint 5 milliards, dont 2,25 milliards provenaient des recettes fiscales et le solde de l'excédent des monopoles et des entreprises de l'État. Une provision a été faite pour la reprise du service de la partie de la Dette publique yougoslave attribuée à la Serbie; ce service avait été suspendu en avril 1941.

En Croatie, des difficultés d'impression ont causé un certain retard dans l'échange des billets. Les anciennes coupures yougoslaves de 1.000 dinars ont été échangées au milieu de juin et les coupures de 500 dinars au milieu de juillet contre des billets semblables en coupures plus petites, des reçus étant délivrés pour les gros montants présentés à l'échange. Les coupures de 100 et 50 dinars ont été rappelées un seul et même jour à la fin du mois d'août (pour empêcher des échanges irréguliers); les coupures de 10 et 20 dinars furent échangées dans la seconde quinzaine de novembre. Les premiers billets libellés en kunas croates ont fait leur apparition au début du mois d'août, et le 22 novembre 1941 on a annoncé officiellement que 7.400 millions de kunas étaient en circulation. Au même moment, les comptes de virement

à la Banque d'Etat s'élevaient à 2.683 millions de kunas (contre 1.250 millions indiqués à la fin de septembre).

Les statistiques publiées pour quinze banques privées croates (comprenant environ les trois quarts des ressources de toutes les banques) montrent que, pendant les premiers mois de 1941, les restrictions ont ralenti le retrait des dépôts bancaires mais que, pendant le second semestre de l'année, on a enregistré un accroissement considérable des dépôts qui, en novembre, dépassaient d'environ 85 % le niveau d'avril.

**Croatie: Banques privées.**

Chiffres de fin de mois, en millions de kunas	Actifs			Passifs				
	Caisse	Effets 1)	Avan- ces etc.	Dépôts, etc.				Effets rées- comptés
				Comptes courants	Dépôts d'é- pargne	Autres dépôts 2)	Total	
1941 Janvier . . . . .	635	471	1.799	1.280	1.561	623	3.464	290
Mars . . . . .	519	598	1.946	1.140	1.516	828	3.484	418
Avril . . . . .	544	688	1.800	1.030	1.459	731	3.220	491
Juin . . . . .	2.054	558	2.004	1.907	1.668	1.738	5.313	299
Septembre . . . . .	2.283	424	2.268	2.304	1.775	1.648	5.727	181
Novembre . . . . .	2.259	.	2.595	2.316	1.796	1.842	5.954	122

1) Y compris les effets réescomptés.

2) «Kreditoren».

Cet accroissement des dépôts avait de nombreuses causes, parmi lesquelles l'obligation légale imposée à l'économie du pays de placer ses ressources liquides auprès des banques, le dépôt des billets libellés en anciens dinars yougoslaves non immédiatement échangés contre des kunas, enfin le retrait des bons des Reichskreditkassen. Les réserves en espèces, moins les effets réescomptés, sont passés de 53 millions de kunas, en avril, à 2.137 millions, en novembre. A partir du 12 novembre 1941, on a levé les restrictions placées sur les retraits, lors de l'ouverture des hostilités et en avril 1941, alors que plusieurs banques importantes pouvaient se passer de la protection des anciennes clauses du moratoire.

Les premières prévisions budgétaires croates, celles de 1942, évaluent à 10,9 milliards de kunas le total des recettes ordinaires, qui se décomposent ainsi: 10,6 milliards de recettes fiscales et 300 millions de recettes des entreprises de l'Etat; les dépenses extraordinaires seront couvertes par l'emprunt. Une première émission de certificats du Trésor 2% à 3 mois, le 1<sup>er</sup> décembre 1941, a produit 2.077 millions; cet emprunt a été automatiquement prorogé le 1<sup>er</sup> mars 1942 à 2 1/2 %. Plus tard, en mars 1942, une nouvelle tranche de 923 millions de kunas a été émise, portant le total au montant autorisé de 3 milliards de kunas. En même temps, la Banque d'Etat Croate, qui s'est engagée à prendre ces certificats en garantie d'avances, a abaissé son taux

d'escompte de 5 à 4% et le taux des avances sur titres de 6 à 5 1/2%. En novembre 1941, les taux des dépôts des banques avaient été fixés à 1 1/2—4% tandis que les taux de leurs avances restaient à environ 7—9%.

On a reçu de Grèce très peu de renseignements statistiques depuis l'occupation du pays par les forces allemandes et italiennes en avril 1941. Le moratoire général qui a été déclaré a été prorogé de temps en temps et le service de la Dette publique intérieure, qui avait été suspendu pendant une brève période, a été repris à dater du 17 juillet 1941. Un commissaire allemand et un commissaire italien ont été nommés auprès de la Banque de Grèce. La circulation des billets de la Banque de Grèce s'élevait à 18,1 milliards de drachmes le 15 mars 1941 (date de la dernière situation publiée) contre 9,5 milliards à la fin de 1939: en outre, des bons des Reichskreditkassen et des billets libellés en drachmes de la Banque Méditerranéenne (sous contrôle italien) sont également monnaie légale; en juillet 1941, le ministre des finances a déclaré que la Banque de Grèce détenait pour 10 millions de reichsmarks de bons des Reichskreditkassen et que le montant encore en circulation n'était pas beaucoup plus élevé. On a procédé à quelques retraits de monnaie grecque dans les territoires séparés de la Grèce mais au début de juin 1942 la circulation des billets serait passée à 85 milliards de drachmes (contre 24 milliards un an plus tôt). Le taux officiel d'escompte a été ramené de 6 à 5%, le 21 juillet 1941, et relevé à 6%, le 1<sup>er</sup> mars 1942.

En 1941, les recettes douanières, une des sources de revenus les plus importantes, ont baissé considérablement tandis que les dépenses se sont accrues, d'abord en conséquence de la guerre, puis en raison des frais d'occupation et de l'accroissement des dépenses civiles. De nouvelles taxes ont été imposées en août et en novembre 1941. On ignore dans quelle proportion l'Etat a dû recourir au crédit de la Banque de Grèce pour faire face aux dépenses courantes. Un décret, publié en mai 1942, autorise le ministre des finances à emprunter auprès des banques privées et des caisses d'épargne, contre remise de certificats de dette 4% à 3 ans; les banques peuvent réaliser ces emprunts et retrouver leur liquidité en émettant des certificats nominatifs à court terme productifs d'un intérêt de 2 1/2 à 4%, à concurrence du montant qu'elles ont avancé à l'Etat, ces certificats étant garantis par celui-ci; les banques sont également autorisées à emprunter des montants équivalents à la Banque de Grèce. Au début de juin 1942, les banques avaient prêté à l'Etat près de 4 milliards de drachmes.

Trois pays du sud-est de l'Europe, la Hongrie, la Bulgarie et la Roumanie, ont subi des influences très semblables en 1941. Chacun de ces trois

pays a agrandi son territoire dans le courant de l'année: la Hongrie a annexé une partie de l'ancienne Yougoslavie, la Bulgarie a obtenu une partie de la Yougoslavie et de la Grèce, enfin la Roumanie a récupéré la Bessarabie et acquis l'administration de la Transnistrie. Ces changements ont eu pour corollaire l'émission par les banques centrales de billets de banque nationaux, en échange des billets antérieurement en circulation dans les nouveaux territoires; ils ont également entraîné des dépenses budgétaires supplémentaires pour travaux immédiats de reconstruction dans les districts où, provisoirement au moins, la capacité fiscale était faible. En outre, ces trois pays ont servi de passages, de bases d'opérations et d'approvisionnement aux armées allemandes et sont devenus eux-mêmes belligérants. Le financement des dépenses de guerre dans ces trois pays est donc venu s'ajouter aux dépenses supplémentaires encourues pour les territoires nouvellement annexés et au financement de créances de clearing et autres analogues. Il est difficile, par suite des changements territoriaux et de l'absence de statistiques d'ensemble du Trésor et de la Dette publique, de porter un jugement circonstancié sur la situation du budget et il faut pour cela étudier les effets monétaires qui ressortent des situations de la banque centrale ou des bilans des autres établissements bancaires.

En Hongrie, on a procédé récemment à plusieurs relèvements d'impôts et les recettes ordinaires du budget (entreprises de l'Etat non comprises) sont passées de 937 millions de pengoe en 1939 à 1.242 millions en 1940 et 1.928 millions en 1941 (onze mois seulement dans chaque cas); d'autre part, les prévisions pour 1942 s'élèvent à 2.060 millions. Les recettes et les dépenses des entreprises de l'Etat s'équilibrent approximativement aux environs de 1 milliard de pengoe, tandis que le plan de «placement» de cinq ans, qui couvre les dépenses pour la défense nationale, a probablement requis 1 milliard de pengoe environ en 1941, dont une partie a été couverte par des taxes spéciales. D'après le rapport annuel de la Banque Nationale de Hongrie, la plus grande partie des besoins de crédit de l'Etat pour le compte du budget de 1941 a été couverte par l'émission de deux emprunts à long terme: pendant le premier semestre de l'année, un emprunt transylvanien de 250 millions  $4\frac{1}{2}\%$ , remboursable en 10 ans, a été émis à 98, et, en décembre, un emprunt à prime de 100 millions, remboursable en 20 ans, a été émis au pair; il rapporte  $4\%$  d'intérêt, plus des primes qui coûtent au Trésor un supplément de  $2,3\%$  par an, son rendement réel est donc de  $6,3\%$ .

Le second emprunt a été absorbé par le public, mais 120 millions du premier emprunt ont été pris directement par les banques privées, qui ont également largement financé un paquet de 100 millions pris par des entre-

prises industrielles. Le bilan de dix principales banques de Budapest reflète ces transactions.

**Hongrie: Banques privées.**

Chiffres de fin d'année, en millions de pengoe	Actifs					Total des bilans	Passifs		
	Caisse	Crédits à l'économie privée		Titres d'Etat			Dépôts, etc.		Effets réescomptés, etc.
		Effets escomptés* et avances	Porte-feuille-titres	Court terme	Long terme		Comptes courants	Dépôts d'épargne	
1940 . . . . .	143	1.211	288	492	100	2.748	848	581	550
1941 . . . . .	152	1.821	354	426	200	3.343	1.045	581	996

\* Y compris les effets réescomptés.

Ces dix banques ont pris 98 millions de l'emprunt de l'Etat à long terme (sur un total de 120 millions pris par toutes les banques), mais 64 millions de titres à court terme leur avaient été remboursés, de sorte que le montant net de leurs avances directes à l'Etat n'a été que de 34 millions de pengoe. D'autre part, l'augmentation des crédits à l'économie privée du pays a atteint 675 millions, dont 610 millions sous forme de réescompte d'effets et d'avances; une proportion considérable de cette somme a été indirectement prêtée à l'Etat, une partie étant allée à la «Futura» (organisation officielle qui achète les produits agricoles), une partie ayant servi à financer les industries de guerre et une autre à mettre les entreprises industrielles en mesure de prendre leur part de l'emprunt transylvanien à long terme. Les banques ont donc vu les postes de leurs crédits grossir d'un peu plus de 700 millions de pengoe au total.

Les dépôts d'épargne ont accusé une certaine stagnation, toutefois, tandis que les comptes courants ont augmenté de moins de 200 millions, si bien qu'il a fallu se procurer des ressources supplémentaires par d'autres moyens; c'est ainsi que les effets réescomptés, surtout directement ou indirectement à la Banque Nationale, ont augmenté de 446 millions pendant l'année, atteignant presque 1 milliard, soit plus de la moitié du total du portefeuille d'effets des banques.

Les petites banques empruntant principalement à leurs correspondants de Budapest, les effets réescomptés des banques de Budapest se reflètent très nettement dans l'accroissement du portefeuille-escompte de la Banque Nationale qui a augmenté de 486 millions en 1941.

L'expansion des postes de l'actif autres que le portefeuille-escompte a été surtout au bénéfice de l'Etat. La dette du Trésor pour l'émission de billets en échange des billets de banque étrangers retirés de la circulation dans les territoires nouvellement annexés est passée en 1941 de 255 à 490 millions; à la fin

**Banque Nationale de Hongrie.\***

Chiffres de fin de mois, en millions de pengoe	Actifs				Total du bilan*	Passifs		
	Créances sur l'Allemagne	Porte-feuille-compte	Avances à l'Etat			Billets en circulation	Comptes courants	
			directes	provenant de l'échange des billets			de l'Etat	autres
1939 Décembre . . . . .	—	585	217	95	1.486	975	100	86
1940 Décembre . . . . .	—	710	315	255	1.843	1.387	84	77
1941 Mars . . . . .	—	729	314	296	1.858	1.369	127	50
Juin . . . . .	—	825	313	490	2.267	1.756	159	50
Septembre . . . . .	108	1.017	312	490	2.477	1.909	269	68
Décembre . . . . .	140	1.196	301	490	2.795	1.984	372	100
1942 Mars . . . . .	267	1.117	260	500	2.734	1.999	316	64

\* Parmi les postes qui ne figurent pas dans le tableau, il faut mentionner les réserves d'or et de devises étrangères qui sont tombées de 159 à 118 millions de pengoe pendant l'année 1941, changement dû principalement au fait que leur valeur a été réduite lorsque la monnaie fut revalorisée en septembre.

de l'année, ce montant comprenait 83 millions représentant la monnaie tchécoslovaque retirée de la circulation, 215 millions les lei roumains et 191 millions les dinars yougoslaves. L'augmentation de 235 millions à ce compte a été, toutefois, plus que compensée par le remboursement de 14 millions d'avances directes au Trésor et l'accumulation nouvelle de 288 millions aux comptes courants de l'Etat à la Banque Nationale.

Un nouveau poste, « Avances en pengoe aux pays étrangers en vertu de l'article 57 des statuts », est apparu dans la situation pour la première fois à la fin du mois d'août 1941: ces avances, destinées à financer le surplus des exportations hongroises vers l'Allemagne au compte de clearing, ont atteint 140 millions de pengoe à la mi-octobre et sont restées depuis lors sans changement jusqu'à la fin de l'année; une autre augmentation depuis la mi-janvier en a porté le total à 267 millions, à la fin de mars, et à 343 millions, à la fin de mai 1942.

Les taux d'intérêt n'ont guère changé pendant l'année, le taux d'escompte officiel est resté à 3% et le taux du marché pour les effets de premier ordre à 4—5½%. Etant données les demandes considérables de crédit et la fixité des dépôts, les banques privées n'ont accordé des crédits qu'avec une certaine réserve. L'Etat a demandé aux banques de réduire de 6½ à 5½% le taux de leurs crédits aux petits commerçants et artisans et de s'abstenir de les majorer d'une commission. De plus, la Banque Nationale a énuméré quelques principes directeurs auxquels les banques sont tenues de se conformer, lorsqu'elles accordent des crédits, en vue d'assurer les crédits nécessaires pour l'économie de guerre et autres activités vitales et d'empêcher toute spéculation.

La circulation des billets en Bulgarie a plus que doublé en 1941, ainsi que le montre le tableau suivant.

**Banque Nationale de Bulgarie.**

Chiffres de fin de mois, en millions de levas	Actifs						Total du bilan	Passifs				
	Or et devises	Créances de clearing*	Placements	Dette de l'Etat, etc.	Avances et effets	«Autres actifs»		Billets en circulation	Comptes courants et de dépôts			«Autres engagements»
									Etat	Banques	Autres	
1939 Déc. . . .	2.010	1.782	866	3.793	1.470	138	10.530	4.245	1.479	1.328	1.028	451
1940 Déc. . . .	2.010	2.336	1.824	3.953	2.243	488	13.220	6.518	1.934	1.059	791	911
1941 Mars . . . .	2.046	3.770	2.034	3.793	1.346	790	13.748	7.800	860	940	1.231	1.195
Juin . . . . .	2.046	7.465	2.486	3.322	389	651	17.266	8.861	1.762	1.202	2.248	1.458
Sept. . . . .	2.265	8.674	3.949	4.422	753	1.015	21.771	12.330	3.187	1.157	1.778	1.590
Déc. . . . .	2.774	10.447	4.731	3.933	1.693	741	25.075	13.467	5.727	944	1.448	1.389
1942 Mars . . . .	2.774	11.509	5.460	3.533	562	2.440	27.010	12.823	5.464	2.250	2.053	2.681
Mai . . . . .	2.774	14.491	5.915	3.533	483	4.093	31.921	13.976	5.665	3.193	2.763	4.574

\* Les chiffres de ces créances sont des chiffres bruts: il existe aussi, aux engagements du bilan, un poste qui est d'ailleurs très faible (variant aux environs de 50 millions de levas).

En chiffres ronds, les créances de clearing ont augmenté pendant l'année de 8,1 milliards de levas et les placements de 2,9 milliards, la principale contrepartie étant dans les augmentations de 6,95 milliards des billets en circulation et 3,8 milliards du solde de l'Etat. Les créances de clearing comprennent probablement environ 1 milliard de billets de banque étrangers retirés de la circulation dans les territoires nouvellement annexés, mais consistent principalement en créances en reichsmarks. En mars 1940, la Banque Nationale a été autorisée à utiliser une partie de ses reichsmarks au rachat de bons du Trésor bulgare (libellés en reichsmarks) remis en paiement aux maisons allemandes surtout pour des livraisons d'armements; les bons du Trésor ainsi rachetés paraissent au poste «placements». Plus tard, à la suite d'arrangements, la Banque Nationale a pris ces bons du Trésor directement à l'Etat. L'autorisation initiale d'acheter les bons du Trésor libellés en reichsmarks portait sur 2,4 milliards de levas, et de nouvelles autorisations ont porté à 12,65 milliards au printemps de 1942 le total du montant des commandes placées pour le compte de l'Etat; la Banque Nationale en a effectivement acheté pour environ 4,5 milliards.

En 1941, les dépôts bancaires ont fortement augmenté, atteignant un chiffre record; les dépôts à la Banque Agricole, à la Caisse d'épargne postale, dans les banques populaires et dans les grandes banques privées sont passés de 15,4 milliards en décembre 1939 à 16,8 milliards en décembre 1940 et à 20,8 milliards en décembre 1941. Le taux officiel d'escompte est resté à 5%, niveau auquel il a été ramené en décembre 1940.

En 1942, les créances de clearing de la Banque Nationale ont continué de s'accumuler, au point de dépasser maintenant le chiffre des billets en circulation. La circulation des billets et le solde de l'Etat, qui ont tellement augmenté en 1941, ont cessé de croître, et les comptes des établissements bancaires et autres ont augmenté de 3,6 milliards de levas pendant les cinq premiers mois de 1942. En février 1942, on a émis pour la première fois des billets du Trésor (voir chapitre VI), et, en mars, la faculté a été donnée à la banque d'acheter des fonds d'Etat bulgares dans des limites fixées par la direction de la banque. Un intérêt particulier s'attache à l'accroissement exceptionnel et considérable, plus de 3 milliards de levas chacun, enregistré pendant les cinq premiers mois de 1942, de deux postes de la Banque Nationale intitulés « autres actifs » et « autres engagements », qui sont en général de peu d'importance.

Dans le courant de l'année 1941, l'Etat a émis un emprunt obligatoire 5% remboursable en 15 ans, les souscriptions étant fixées sur l'échelle suivante: pour les firmes et maisons de commerce particulières, 3% du capital des entreprises dépassant 500.000 levas; pour les compagnies d'assurances et les sociétés diverses, 15% des actifs nets; pour les sociétés par actions, les sociétés à responsabilité limitée et les coopératives, 15% de leurs réserves déclarées, plus 20—25% de la plus-value de leurs actifs réalisée ces dernières années. Cet emprunt a produit environ 3,5 milliards de levas en 1941 et les souscriptions ont continué en 1942. D'autres ressources extraordinaires ont été fournies par un prélèvement de capital sur la propriété juive (20% jusqu'à 3 millions et 25% au-dessus de ce montant), dont on a évalué le produit à 1,8 milliard (345 millions en ont été perçus en 1941).

Le tableau ci-dessous donne quelques indications sur le développement du budget en Roumanie (les budgets des entreprises de l'Etat ne figurent pas dans ce tableau). Les 75 milliards de lei de 1941 ne comprennent toutefois pas le financement de la totalité des dépenses de guerre. Par une convention

Roumanie:  
total des budgets.<sup>1)</sup>

Chiffres annuels, en milliards de lei	Budget ordinaire	Défense Nationale <sup>2)</sup>	Total
1938	30,3	3,6	33,9
1939	32,9	6,9	39,8
1940	39,5	15,0	54,6
1941	56,8	17,9	74,7

<sup>1)</sup> D'après le bulletin de la Banque Nationale.

<sup>2)</sup> Y compris le fonds de l'aviation et de la marine.

du 19 juin 1941, la Banque Nationale s'est engagée à mettre à cette fin à la disposition de l'Etat des avances à concurrence de 12 milliards pour faire face aux « besoins exceptionnels » du Trésor. Ces avances ne figurent pas sous une rubrique séparée dans les comptes de la banque, mais sont inscrites au poste « comptes divers » qui a augmenté de plus de

10 milliards de lei pendant le second semestre de l'année, ainsi qu'il ressort du tableau suivant (limité à quelques-uns des principaux postes de la situation).

**Banque Nationale de Roumanie.**

Chiffres de fin de mois,* en milliards de lei	Actifs					Total du bilan	Passifs			
	Or 1)	Créan- ces de clear- ing 2)	Porte- feuille- es- compte 3)	Valeurs et parti- cipations 3)	«Comp- tes divers»		Billets en circu- lation	Dépôts, etc.		
								pu- blics 4)	parti- culiers	Autres en- gage- ments
1939 Décembre . . . . .	20,8	0,8	18,9	2,2	8,5	74,3	48,8	1,5	7,5	1,3
1940 Décembre . . . . .	32,2	0,6	20,5	2,4	5,4	91,5	64,3	3,0	8,6	3,4
1941 Mars . . . . .	32,3	1,2	24,7	4,4	6,3	96,7	68,9	3,0	11,8	3,7
Juin . . . . .	33,0	9,1	24,2	4,4	10,8	111,8	77,1	3,9	13,8	4,5
Septembre . . . . .	33,7	16,5	24,9	4,6	19,8	130,2	89,7	6,3	15,4	6,6
Décembre . . . . .	34,2	18,3	27,8	4,6	21,5	137,8	97,2	3,5	17,4	7,1
1942 Mars . . . . .	37,7	11,8 <sup>5)</sup>	29,2	4,7	27,9	140,7	96,0	5,5	18,3	9,7

\* Chiffres publiés à la date la plus rapprochée de la fin du mois.

1) L'or a été réévalué en mai 1940, accusant une plus-value comptable d'environ 10,5 milliards, qui a été acquise à l'Etat.

2) «Devises en comptes de clearing, décomptées».

3) Y compris les participations dans les banques (fin 1941 : 3 milliards de lei).

4) Ministère des finances, services publics et Caisse Autonome.

5) Les comptes de clearing sont tombés en deux étapes de 16,9 milliards de lei, le 24 janvier, à 10,4 milliards, le 28 février 1942; cette réduction a eu pour contrepartie des augmentations de 3,0 milliards dans le stock d'or et de plus de 3 milliards dans les avances de la banque à l'Etat. Les créances de clearing semblent donc avoir servi en partie à l'achat d'or et avoir été transférées en partie à l'Etat en remboursement de dettes ou à d'autres fins.

Si l'on considère l'année 1941 dans son ensemble, on constate dans le bilan une augmentation de 50 % — qui s'étend à presque tous les postes: l'accroissement total des «comptes divers» a atteint 16,1 milliards\*; les nouvelles avances nettes faites pour créances de clearing se sont élevées à 17,7 milliards; le portefeuille d'effets escomptés (consistant surtout en bons du Trésor escomptés par des usines d'armements auxquelles ils avaient été remis en paiement) a augmenté de 7,3 milliards et le portefeuille de valeurs mobilières de 2,2 milliards. En ce qui concerne ce dernier poste, la Banque Nationale a été autorisée, en mars 1941, à acheter des actions à l'occasion de la nationalisation (ou «roumanisation») de l'industrie roumaine. En contrepartie de l'accroissement du crédit de la Banque Nationale en 1941, la circulation des billets a augmenté de 32,9 milliards de lei, soit environ 50 %, dans l'année, et les dépôts, etc. de 13 milliards.

Toutefois, un examen superficiel de la situation ne révèle pas toute l'étendue de l'expansion au compte du Trésor. En 1940, la réévaluation de la réserve d'or a procuré à l'Etat un bénéfice comptable d'environ 10,5 milliards; en outre, les billets retirés de la circulation dans les territoires cédés, dont on peut évaluer le montant à 6 milliards, ont été exclus de la circulation, ainsi que le montre le bilan. De plus, certaines émissions de billets autorisées

\* On estime (Bank-Archiv, 1<sup>er</sup> février 1942) que, de septembre 1940 à novembre 1941, l'Etat a emprunté au total environ 25 à 30 milliards directement à la Banque Nationale.

pour le compte de l'Etat en 1941 ne sont pas comprises dans les chiffres publiés concernant la circulation: ceux-ci comprennent environ 300 millions émis en échange, en Bessarabie, des billets libellés en roubles et plus de 3 milliards pour les petites coupures émises pour remplacer et compléter la circulation des pièces métalliques.

Les dépôts des banques sont tombés à leur niveau le plus bas en septembre 1940, en conséquence partiellement de la cession de territoires et partiel-

Roumanie: dépôts des banques.

Chiffres de fin de mois, en millions de lei	Banques privées*	Caisse nationale d'épargne		Total
		Dépôts d'épargne	Comptes de chèques postaux	
1939 Décembre	15.340	3.250	2.060	20 650
1940 Septembre	12.829	2.905	1.516	17.250
1940 Décembre	15.605	3.292	2.095	20.992
1941 Décembre	22.581	5.439	4.657	32.677

\* Grandes banques privées: dépôts d'épargne et autres, plus comptes créditeurs.

lement de retraits, que l'on évalue à 1—1,5 milliard. En 1941, une augmentation notable a porté le total à un chiffre record. Toutefois, les dépôts des banques en Roumanie sont relativement très peu élevés: ils atteignent (même si l'on y intègre les dépôts des caisses d'épargne) un tiers seulement du montant des billets en circulation.

En août 1941, on a annoncé l'émission d'un Emprunt d'Unification pour la reconstruction de la Bessarabie et de la Bukovine; on espérait que cet emprunt résorberait une partie des billets thésaurisés (dont le ministre des finances évaluait le montant à 40 milliards de lei, soit près de la moitié de la circulation totale). L'emprunt a été émis en deux tranches: une tranche d'obligations 4 1/2 % émises à 90 et remboursables dans 30 ans à 120, avec des primes représentant un supplément de 1 % l'an, et une tranche spéciale pour les paysans, à 5 %, remboursable en 5 ans, avec primes de bétail et d'outillage agricole. Les souscriptions à cet emprunt ont été obligatoires: les propriétaires d'immeubles et les industriels ont dû souscrire l'équivalent d'une année d'impôt et les salariés un mois de leur traitement, tandis que pour les paysans le montant a été calculé d'après la superficie de leurs terres, à raison de 1.000 lei pour une propriété de 3 à 5 hectares; de 400 lei par hectare entre 40 et 1.000 hectares, etc. Cet emprunt a produit 12 milliards, chiffre que le ministre des finances a considéré comme insuffisant. Pendant 1941, on a simplifié et unifié sous la forme de nouvelles obligations 4 % remboursables en 40 ans 14 milliards environ de la dette publique antérieure à 1920.

Le taux officiel d'escompte est resté à 3 % (2 1/2 % pour les effets agricoles), niveau auquel il a été ramené en septembre 1940. Les taux du long terme sont indiqués par les cours cotés à la bourse de Bucarest pour les emprunts 5 % 1919—1922 de l'Etat, qui ont oscillé aux environs de 50 % du pair.

Le facteur le plus important au point de vue monétaire en Slovaquie a été le financement des créances de clearing, la dette de l'Allemagne (et du Protectorat) étant passée de 1 à 2 milliards de couronnes slovaques en 1941.

**Banque Nationale de Slovaquie.**

Chiffres de fin de mois, en millions de couronnes slovaques	Actifs				Total du bilan	Passifs		
	« Autres actifs »*	Effets escomp- tés et avances	Dette de l'Etat proven- nant des billets	Or et devises étran- gères		Billets en circula- tion	Dépôts, etc.	« Autres engage- ments »
1939 Décembre . . . . .	898	336	469	57	1.787	1.392	208	87
1940 Décembre . . . . .	1.022	516	469	108	2.147	1.657	207	181
1941 Décembre . . . . .	1.441	451	469	97	2.639	2.023	147	364
1942 Mars . . . . .	1.540	256	469	82	2.590	1.957	154	370

\* Le bilan en fin d'exercice montre que les comptes de clearing compris sous ce poste s'élevaient à 398 millions et à 845 millions de couronnes slovaques en décembre 1940 et décembre 1941 respectivement.

Une partie de l'augmentation des créances de clearing se reflète dans l'augmentation du poste « autres actifs » de la situation de la Banque Nationale, ce poste s'élevant maintenant à plus de trois quarts des billets en circulation. Mais de décembre 1940 à mars 1942, l'augmentation de plus de 500 millions des « autres actifs » n'a sa contrepartie qu'à concurrence de 300 millions dans l'émission des billets, le solde étant inscrit aux « engagements divers », qui représentent sans doute les bons de caisse émis pour couvrir le paiement des anciennes créances de clearing. Les autres influences qui ont agi sur la banque centrale sont insignifiantes, le fléchissement des « effets escomptés et avances » étant contrebalancé par la diminution des « dépôts », alors que le budget a été couvert sans recours direct à la Banque Nationale.

A la fin de 1941, la concentration des banques, à laquelle il a été procédé lorsque la Slovaquie est devenue un Etat indépendant, en 1939, était pratiquement achevée; le nombre des banques avait été ramené de 32 à 15 (en particulier par l'élimination des intérêts du Protectorat). Les dépôts d'épargne des banques privées et des caisses d'épargne ne se sont guère écartés de 3 milliards de couronnes, mais les comptes courants sont passés de 2,3 milliards en décembre 1939 à 2,85 milliards en décembre 1940 et à environ 3,5 milliards en décembre 1941 (mouvement qui s'est poursuivi en 1942).

Le taux d'escompte officiel reste à 3% (depuis mars 1939); en 1941, les banques ont payé 2 1/4% sur les comptes courants et 3 1/2% sur les dépôts d'épargne, tandis que les crédits ont coûté 7 1/2% plus l'impôt sur le chiffre d'affaires. Les bons de caisse 3 1/2% à deux ans sont émis à 97, ce qui donne un rendement de 4,8%, mais sont tombés parfois à 90, et au-dessous, sur le

marché. Pour soutenir le marché, on a créé un institut de réescompte, sous les auspices de la Banque hypothécaire et communale slovaque, dont les ressources, qui s'élèveront à 300 millions de couronnes, seront fournies en partie par l'Etat et en partie par des dépôts obligatoires des banques, des compagnies d'assurances, etc. et des mesures ont été prises également pour écarter du marché une partie des bons de caisse. On évalue, en effet, que, en conséquence des lois prévoyant les placements obligatoires en fonds d'Etat, plus de 70% de la dette est « fermement détenue ».

A la fin de 1941, la dette de l'Etat se montait à 3,15 milliards au total, y compris un emprunt de conversion de 1,4 milliard destiné à couvrir une partie de la dette publique tchécoslovaque attribuée à la Slovaquie (sur un total de 1,8 milliard ainsi attribué, 300 millions ont été liquidés par le clearing et 100 millions par un paiement en espèces). Au printemps de 1942, on a pris des mesures spéciales pour assurer le placement d'un nouvel emprunt d'Etat de 500 millions de couronnes, sous forme d'obligations 4½% remboursables en 20 ans; le taux d'intérêt des banques pour les comptes courants de particuliers a été réduit de 2¼ à 1½% (le taux des dépôts d'épargne n'étant pas changé), tandis que les proportions de leurs ressources que les caisses d'épargne, compagnies d'assurances et fonds des assurances sociales sont respectivement tenus de placer en fonds d'Etat ont été relevées et qu'a été stipulée la constitution par les sociétés par actions, les coopératives, etc. de réserves bloquées en titres d'Etat.

Dans le nord de l'Europe, la Finlande a également servi de base aux troupes allemandes, en 1941, et elle est devenue elle-même belligérante. Mais, contrairement aux pays du sud-est de l'Europe, la Finlande a accumulé une dette appréciable en compte de clearing, partiellement comme conséquence de la guerre avec l'U.R.S.S. (du 30 novembre 1939 au 13 mars 1940), dont la Finlande se relevait lentement dans l'année de paix qui a suivi pour elle jusqu'au milieu de 1941.

Avant 1939, les dépenses ordinaires de la Finlande, soit environ 3,5 milliards de marks finlandais, ont été plus que couvertes par les recettes ordinaires et le total de la dette intérieure, moins de 3 milliards, était insignifiant. Les dépenses ont subitement augmenté pendant la « guerre d'hiver » de 1939—40, et, après la signature du traité de paix, des plans ont été mis sur pied en vue de payer les réparations pour dommages de guerre et des indemnités aux propriétaires de biens immobiliers dans les territoires cédés à l'U.R.S.S.; la reprise des hostilités, le 25 juin 1941, a suspendu l'exécution de ces plans et les dépenses de guerre ont repris leur essor. Les dépenses bud-

gétaires totales en 1941 se sont élevées à 20 milliards de marks finlandais, dont 14 milliards étaient afférents à la défense nationale. Pour faire face à ces dépenses, les impôts furent sérieusement relevés, et les recettes fiscales prévues pour 1942, soit 8,8 milliards, ont plus que doublé par rapport à celles de 1940. Mais le coût des deux guerres se reflète plus exactement dans le

**Finlande: dette publique intérieure.\***

Chiffres de fin de mois, en millions de marks finlandais	Con- solidée	Flottante	Total
1939 Juin . . . . .	2.796	75	2.871
1940 Juin . . . . .	3.716	6.935	10.651
Décembre . . . . .	3.884	9.674	13.558
1941 Juin . . . . .	5.319	9.590	14.909
Décembre . . . . .	8.744	14.444	23.188
1942 Mars . . . . .	9.631	16.338	25.969

\* En outre, la dette extérieure est passée de MF. 1.190 millions en juin 1939 à MF. 4.129 millions en mars 1942 (date à laquelle la dette consolidée s'élevait à MF. 3.358 millions et la dette flottante à MF. 771 millions). La dette publique totale s'élevait donc à MF. 29,3 milliards à la fin de mars 1942. On prévoit qu'avec les emprunts pour le paiement d'indemnités aux Caréliens, la dette publique atteindra MF. 50 milliards à la fin de 1942.

Les actifs de l'Etat sont évalués à MF. 40—50 milliards, mais leur existence ne neutralise pas, évidemment, les effets de l'augmentation rapide de la dette publique intérieure sur la monnaie.

gonflement rapide de la dette intérieure, qui atteignait près de 26 milliards à la fin de mars 1942: l'augmentation mensuelle de la dette, qui dépassait légèrement 1 milliard pendant les sept mois de décembre 1939 à juin 1940, est tombée à 350 millions pendant l'«année de paix», mais s'est de nouveau relevée à près de 1,5 milliard pendant le second semestre de 1941. Sur l'augmentation de 23 milliards à partir de juin 1939, plus de 16 milliards représentaient une dette flottante et moins de 7

milliards une dette consolidée. Près de 5 milliards de cette dette ont été consolidés au cours de 1941. Trois emprunts ont été émis pendant l'année, 1 milliard en février-mars, 1 milliard en mai-août et 2 milliards en septembre-novembre; tous ces emprunts sont remboursables en sept ans et rapportent en moyenne de 4½ à 5½%; de plus, deux emprunts à lots ont produit 300 millions. Il a été procédé à partir de juillet à l'émission de 1 milliard de certificats d'impôts 4% au porteur, remboursables en 2 ans.

D'après le rapport annuel de la Banque de Finlande, l'emprunt de l'Etat à la banque a atteint 10.660 millions de marks finlandais à la fin de 1941 contre moins de la moitié de ce montant à la fin de 1940. (Pendant le deuxième trimestre de 1942, les dépenses de guerre étaient passées à 1.800 millions par mois.)

L'Etat a emprunté directement à la banque centrale (sous la rubrique «comptes divers») pour financer la guerre d'hiver de 1939—40 et aussi sur bons du Trésor (sous la rubrique «effets sur la Finlande»): en 1941, le crédit direct a été remplacé par des bons du Trésor et le total de la dette de l'Etat a été inscrit sous le même titre. L'aggravation de la position extérieure pendant les deux années ressort de la réduction de 1,8 milliard des réserves d'or et de devises étrangères et de l'augmentation de plus de 2,4 milliards de la dette de clearing et des autres engagements à l'étranger. Le rythme d'accrois-

**Situation de la Banque de Finlande.**

Chiffres de fin de mois, en millions de marks finlandais	Actifs			Total du bilan	Passifs		
	« Comptes divers »	Effets sur la Finlande	Encaisse- or et devises		Billets en circulation	Comptes courants particuliers	Comptes de clea- ring et en- gagements à l'étranger
1938 Décembre . . . . .	78	1.042	3.402	5.325	2.086	850	79
1939 Décembre . . . . .	228	2.358*	2.905	6.809	4.039	666	94
1940 Décembre . . . . .	1.540	5.275	1.781	9.492	5.551	834	633
1941 Mars . . . . .	1.441	5.312	1.671	9.333	5.724	512	623
Juin . . . . .	2.191	6.083	1.422	10.686	6.067	813	1.107
Septembre . . . . .	2.529	7.973	1.202	12.600	6.561	985	2.052
Décembre . . . . .	—	12.225	1.104	14.178	7.317	1.258	2.836
1942 Mars . . . . .	—	—	—	—	7.751	—	—

\* Y compris MF 315 millions d'effets réescomptés.

sement annuel de la circulation des billets s'est ralenti, passant de 2 milliards en 1939 à 1,5 milliard en 1940, mais il a repris à près de 1,8 milliard en 1941. L'accumulation des comptes courants reflète la liquidité croissante des banques privées.

Tous les postes des banques privées, y compris les crédits à l'économie privée du pays (avances et découverts), font apparaître une certaine augmentation. Mais le facteur le plus important a été l'expansion du portefeuille d'obligations (reflétant les achats de fonds d'Etat émis sur le marché et de certificats d'impôt) et, aux passifs, des comptes courants (tandis que les « dépôts » à plus long terme n'accusent pas de mouvement considérable). Le moratoire général a été prolongé jusqu'à la fin de 1942.

**Finlande: banques privées.**

Chiffres de fin de mois, en millions de marks finlandais	Actifs				Total des bilans	Passifs	
	Caisse	Effets sur la Finlande	Avances et dé- couverts	Obliga- tions		Comptes courants	Dépôts
1938 Décembre . . . . .	1.234	1.770	7.174	1.418	13.246	1.944	7.549
1939 Décembre . . . . .	809	1.904	7.732	1.255	13.178	2.459	6.940
1940 Décembre . . . . .	1.854	3.826	7.194	1.655	16.076	4.690	7.470
1941 Mars . . . . .	1.032	4.021	7.571	1.756	15.962	4.404	7.672
Juin . . . . .	1.471	2.498	8.241	1.656	15.345	4.559	7.254
Septembre . . . . .	1.511	3.568	8.007	1.970	16.599	5.273	7.285
Décembre . . . . .	2.056	2.528	8.124	3.612	18.113	6.030	7.408
1942 Mars . . . . .	1.581	3.420	7.956	4.334	18.995	6.351	7.920

Les taux d'intérêt ont fort peu varié, le taux d'escompte de la Banque de Finlande restant à 4%, sans changement depuis 1934. Une nouvelle émission de 500 millions de marks de certificats d'impôt à deux ans, à partir de janvier 1942, a toutefois été productive d'intérêt à 3%, soit 1% de moins que l'émission précédente.

La situation des trois pays neutres du continent européen, Suède, Suisse et Portugal, présente un contraste frappant avec celle des pays belligérants. Dans ces trois pays, la circulation des billets est couverte dans la proportion de 100 % et plus par de l'or et des devises étrangères. La Suisse et la Suède supportent des dépenses considérables pour la défense nationale, mais dans ces deux pays la circulation des billets a peu augmenté pendant l'année (3 et 15 % respectivement) tandis que l'augmentation a été très forte au Portugal (plus de 50 %). Dans chacun de ces pays, il y a une grande aisance sur le marché et les taux d'intérêt continuent de baisser.

Les dépenses budgétaires de la Suède atteignent généralement près de 4 milliards de couronnes suédoises par an, dont plus de la moitié est consacrée à la défense nationale; les recettes ordinaires dépassent légèrement 2 milliards, de sorte que le déficit budgétaire et les opérations d'emprunt consécutives se chiffrent à environ 150 millions de couronnes par mois. Le total de la dette publique a plus que doublé, passant de 2,66 milliards à la fin de 1939 à 6,15 milliards à la fin de 1941, époque à laquelle il se décomposait en 1,61 milliard de dette flottante et 4,54 milliards de dette consolidée. Depuis le début de la guerre, l'Etat a émis trois gros emprunts de la défense nationale: le premier, en 1940 (obligations 4 % remboursables en 5 ans), a produit 800 millions; le deuxième, au début de 1941 (obligations 4 % remboursables en 10 ans et obligations 3 % à primes remboursables en 10 ans), a procuré 600 millions; le troisième emprunt, émis au début de 1942, qui comportait trois séries (obligations 3 % à 5 ans, obligations 3 1/2 % à 40 ans et bons d'épargne 3 1/2 %), avait donné 1,1 milliard en mai 1942. La dette flottante est principalement constituée par des bons du Trésor.

Le marché est très liquide, en raison surtout de l'accumulation, en 1941, des réserves d'or et de devises étrangères de la Riksbank, qui sont passées de 1,5 milliard à 1,8 milliard (en partie à la suite de ventes effectuées par les banques privées); de plus, les avances en devises étrangères de la Riksbank au Bureau de réserve de valeurs mobilières pour l'achat d'approvisionnements à l'étranger, sur fonds d'Etat, sont passées de 460 à 620 millions, de sorte que l'expansion totale due aux achats d'or et de devises a été de 460 millions. En contrepartie, les crédits que la Riksbank accorde aux particuliers ont un peu diminué, la circulation des billets a augmenté et les réserves en espèces des banques privées ont atteint des niveaux extraordinairement élevés.

En 1941, les dépôts des banques privées ont augmenté de 560 millions (à 4,88 milliards), tandis que les crédits consentis aux particuliers ont diminué de 170 millions (à 4,29 milliards) et leur portefeuille de fonds d'Etat, bons du

Trésor compris, s'est gonflé de 680 millions (à 1,03 milliard). Les dépôts des caisses d'épargne, qui s'étaient contractés en 1939 et 1940, ont augmenté de près de 100 millions en 1941; à la fin de l'année, un nouvel organisme central a été créé pour les caisses d'épargne, dont il a été chargé d'administrer les excédents de capitaux, qui jusqu'alors avaient été confiés pour la plupart aux banques privées.

Les taux du long terme ont été abaissés, ainsi que l'indiquent les conditions plus avantageuses auxquelles le Trésor a pu émettre les emprunts de la défense nationale. Sur le marché de l'argent, le taux officiel a été ramené de  $3\frac{1}{2}$  à 3%, le 29 mai 1941; le 1<sup>er</sup> juillet, les caisses d'épargne ont abaissé le taux de leurs dépôts de  $3\frac{1}{2}$  à 3%, et les banques privées ont réduit le taux de leurs dépôts à préavis de 3 à  $2\frac{1}{2}$ % et fixé, en décembre, des limites maxima au montant de ces dépôts, en même temps qu'elles prolongeaient le délai de préavis exigé pour leur retrait. Le taux des bons du Trésor placés auprès des banques, qui avait été de  $2\frac{1}{2}$ % au début de 1941, était tombé à 1% à la fin de l'année.

Le budget ordinaire de la Suisse pour 1941, dont les dépenses étaient fixées à environ 460 millions, accusait un déficit de 40 millions de francs suisses. En outre, les dépenses de défense nationale ont atteint 1,3 milliard au total, dont 470 millions ont été couverts par des recettes extraordinaires, en particulier par le produit d'un prélèvement sur le capital désigné sous le terme de « sacrifice pour la défense nationale », de sorte que le déficit du budget extraordinaire a été d'environ 830 millions. Le déficit total, soit 870 millions, a été couvert principalement par quatre emprunts: en mai 1941, deux emprunts, l'un à  $3\frac{1}{2}$ % remboursable en 12 ans et l'autre à 3% remboursable en 6 ans, dont chacun a fourni un apport de 280 millions; en novembre, les conditions sont devenues plus favorables pour l'Etat, un emprunt  $3\frac{1}{4}$ % remboursable en 15 ans a produit 320 millions et des certificats  $2\frac{1}{2}$ % à 5 ans ont produit 270 millions; sur le produit de ces emprunts, soit 1,15 milliard, 320 millions ont servi à la conversion d'anciens emprunts, laissant un apport d'argent frais de 830 millions. De plus, environ 140 millions de bons du Trésor ont été placés sur le marché, surtout auprès des banques. Les prévisions pour 1942 comprennent 1,3 milliard de dépenses extraordinaires et prévoient un déficit de plus de 1 milliard. Un vaste plan de « création d'occasions de travail », élaboré pour le cas où une pénurie éventuelle de matières premières provoquerait une grave crise de chômage, porte sur des dépenses de près de 5 milliards échelonnées sur une période de dix années.

Il ressort des bilans des banques que le déficit budgétaire de 1941 a été pratiquement couvert sans expansion de crédit. Le mouvement le plus impor-

tant des actifs de la Banque Nationale en 1941 a été l'augmentation de 380 millions de la réserve d'or et de dollars des Etats-Unis; les autres actifs ont diminué: le crédit aux particuliers (effets escomptés et avances), de 50 millions, les bons du Trésor placés auprès de la banque, de 145 millions et les autres fonds d'Etat de 20 millions; à la fin de 1941, le total de tous ces postes de crédits non encore remboursés était inférieur à 150 millions. Dans ces circonstances, la circulation des billets passant à 2,34 milliards n'a augmenté que de 60 millions (soit moins de 3%), tandis que les soldes de l'Etat ont augmenté de 188 millions, passant à 195 millions. De même, le bilan global des sept grandes banques n'a augmenté que de 100 millions, passant à 4,5 milliards, l'achat de bons du Trésor (100 millions) et les autres fonds d'Etat (270 millions) étant compensés par la réduction d'autres actifs (en particulier celle de 240 millions de la réserve en espèces).

Les taux d'intérêt sont restés très bas: le taux de la banque est à 1½% depuis 1936 et le taux d'escompte privé à 1¼%; les banques cantonales ont ramené de 3,56 à 3,03% en 1941 l'intérêt qu'elles payent sur les bons de caisse, le taux des hypothèques de premier rang a été abaissé de 3,95 à 3,87% et le rendement moyen des obligations de la Confédération et des chemins de fer (à la date d'échéance la plus rapprochée) de 3,75 à 3,04%. L'année s'est caractérisée par le volume record des émissions d'obligations, tant aux fins de conversion que pour obtenir un apport d'argent frais, la masse des émissions étant faite dans les deux cas pour le compte de la Confédération et de collectivités locales.

En 1941, sous l'effet du prix élevé des exportations du Portugal, des difficultés d'importation par mer et de l'afflux de capitaux étrangers, le stock d'or et de devises étrangères de la Banque de Portugal a plus que doublé, le mouvement allant s'accéléralant à mesure que l'année avançait.

**Banque de Portugal.**

Chiffres de fin de mois,* en millions d'escudos	Actifs						Total** du bilan	Passifs		
	Or et devises étrangères				Porte- feuille- es- compte et avances	Titres divers		Billets en circula- tion	Comptes courants etc.	
	En- caisse- or	Or à l'étran- ger	Autres devises	Total					Trésor	Banques
1939 Décembre . . .	920	869	230	2.019	452	116	5.295	2.550	161	603
1940 Décembre . . .	1.239	869	765	2.893	442	330	6.055	2.903	247	851
1941 Mars . . . . .	1.270	1.154	997	3.421	362	329	6.206	2.779	394	1.310
Juin . . . . .	1.274	1.466	1.273	4.013	358	329	6.681	3.168	359	1.507
Septembre . . .	1.309	1.547	1.919	4.775	351	329	7.438	3.501	428	1.926
Décembre . . .	1.343	1.798	3.193	6.334	337	355	9.022	4.488	325	2.433
1942 Mars . . . . .	1.363	1.927	4.338	7.628	302	355	10.220	4.388	1.193	2.915

\* Chiffres publiés à la date la plus rapprochée de la fin du mois.

\*\* Le principal poste qui ne figure pas aux actifs est la dette de l'Etat, qui est passée de 1.036 millions à 1.031 millions pendant la période couverte par le tableau.

L'accumulation de plus de 3,4 milliards dans le stock d'or et de devises étrangères en 1941 a eu pour contrepartie une augmentation presque égale de la circulation des billets et des réserves en espèces des banques; la circulation des billets a augmenté de 50% et les soldes en espèces des banques à la Banque de Portugal ont, d'un bond, presque triplé.

Le taux officiel a été abaissé de 4½ à 4% par deux réductions successives de ¼% en février et en mars 1941. Pour absorber l'excès de liquidité du marché, l'Etat a émis, en décembre 1941, un emprunt 3½% de 500 millions d'escudos.

En Espagne, la loi du 7 décembre 1939 sur le déblocage a fait faire un nouveau progrès vers la liquidation de la situation monétaire et bancaire difficile résultant de l'émission exagérée de billets pendant la guerre civile de 1936—39. Le 10 octobre 1941, la libre disposition des comptes bloqués a été rendue à leurs titulaires à concurrence du montant de leurs dettes envers les banques (évaluées à 700 millions de pesetas). A dater du 15 novembre, les petits dépôts d'épargne ont été libérés à concurrence de 1.000 pesetas. Enfin, au début de décembre 1941, un décret a prévu que tous les comptes bloqués dans les banques, en tant que leur libération avait été approuvée en principe par la loi sur le déblocage, pourraient être remboursés en espèces à concurrence de 525 pesetas et le solde en titres d'Etat prélevés sur le propre portefeuille des banques (au cours officiel du jour). Les comptes autres que les comptes des banques à la Banque d'Espagne ont été remboursés de la même manière, mais 50% seulement des soldes des établissements bancaires ont été remboursés en valeurs mobilières. On a évalué que 1,3 milliard de pesetas de titres d'Etat changeraient de main en conséquence de ce décret. (Un autre décret, du 27 mars 1942, crée de nouveaux bons du Trésor 4%, à 50 ans d'échéance, qui peuvent également être utilisés pour le remboursement des dépôts bancaires; la Banque d'Espagne a reçu 600 millions à cette fin et de nouvelles attributions lui seront faites sur sa demande.)

Un décret du 13 mars 1942 allège de postes anormaux anciens le bilan de la Banque d'Espagne, qui avait servi à centraliser les comptes des «rouges», et réglemente à l'avenir les relations de l'Etat et de la Banque. Diverses mesures de comptabilité sont prescrites, aboutissant à l'établissement d'un compte intitulé «Résultats de la liquidation 1936—41», auquel sont directement ou indirectement inscrits les excédents d'exploitation de ces années, les bénéfices provenant de l'annulation des billets de banque «rouges», tout excédent d'actif résultant de la disparition de comptes «rouges», les bénéfices résultant de la liquidation de l'ancien office des devises étrangères et de la réévaluation

du stock d'or restant (au prix officiel du Trésor), etc. Comme la réserve d'or (accumulée en grande partie de 1914 à 1918 grâce à la situation favorable pour le pays à cette époque) avait été épuisée pendant les années 1936 à 1939, le gouvernement national, qui ne reconnaît pas les dettes des anciens gouvernements républicain et séparatiste envers la Banque d'Espagne, créera une forme spéciale de dette (sans intérêt ni échéance) qu'il mettra à la disposition de la Banque d'Espagne pour rétablir l'équilibre entre les actifs et les passifs de la banque et pour servir de garantie aux billets en circulation. Ainsi s'achève virtuellement le processus de redressement de la situation qu'il a fallu trois ans pour mener à bonne fin.

L'interdiction de dresser des bilans et de tenir des assemblées générales a été levée par la loi du 17 octobre 1941 et la plupart des bilans des banques pour 1936—39 et 1940—41 ont maintenant été publiés; le tableau suivant donne les chiffres approximatifs des principaux postes des cinq grandes banques.

Espagne: banques privées.<sup>1)</sup>

En millions de pesetas	Actifs				Passifs
	Emprunts	Effets	Fonds d'Etat	Valeurs industrielles	Dépôts des particuliers
1935 . . . .	740	970	2.030	650	4.130 <sup>2)</sup>
1941 . . . .	2.740	1.070	4.800	960	8.750

<sup>1)</sup> Banco Hispano Americano, Banco Español de Crédito, Banco de Vizcaya, Banco de Bilbao et Banco Central.

<sup>2)</sup> 1936.

Tous les postes de l'actif ont augmenté, en particulier les fonds d'Etat, et les dépôts ont plus que doublé. La plupart des banques ont également augmenté leur capital. La Commission des banques privées et le Conseil des banques ont été remplacés

par la Direction générale des banques, rattachée au ministère des finances.

On ne connaît pas encore les situations de la Banque d'Espagne, mais les milieux officieux et les experts évaluent à environ 17 milliards de pesetas le total des billets et des pièces métalliques en circulation plus les comptes courants à la Banque d'Espagne (environ 6 milliards en juillet 1936): ce chiffre comprend la circulation du gouvernement national à la fin de la guerre civile, le reste de la circulation «rouge» (que le gouvernement national a ramenée, après la guerre, de 22 à 7 milliards) et le solde des comptes des banques «rouges» débloqués (réévalués suivant une échelle mobile, grâce à laquelle près de 3 milliards ont été graduellement libérés sur un montant initial de 10 milliards).

Le marché est extrêmement aisé, et le gouvernement national avait émis pour 6,75 milliards d'emprunts de la fin de la guerre civile à la fin de 1941, la dernière émission de 2 milliards de rente perpétuelle 4%, à 90, datant de juillet 1941: avec cet emprunt, le total de la dette publique a atteint 28,75 milliards de pesetas. Le taux officiel d'escompte reste à 4%, niveau auquel il a été abaissé en octobre 1939.

En Turquie, les dépenses afférentes à la défense nationale, qui représentent environ la moitié du total des dépenses publiques, ont causé des déficits considérables, qu'il a fallu couvrir par des emprunts. L'ampleur du recours à la banque centrale ressort du tableau suivant.

**Banque Centrale de Turquie.**

Chiffres de fin de mois*, en millions de livres turques	Actifs				Total du bilan	Passifs		
	Or 1)	Créances de clearing et autres avoirs en devises	Avances à l'Etat 2)	Porte- feuille- effets et avances		Billets en circula- tion	Dépôts	Dettes de clearing et autres engage- ments en devises
1939 Décembre . . . . .	53	11	—	225	511	297	30	47
1940 Décembre . . . . .	127	33	110	269	751	419	81	35
1941 Mars . . . . .	121	49	122	279	776	461	70	27
Juin . . . . .	143	45	168	279	840	522	75	29
Septembre . . . . .	127	46	168	281	825	498	71	27
Décembre . . . . .	125	61	168	307	868	522	78	23
1942 Mars . . . . .	134	73	168	347	926	567	88	29

\* Chiffres publiés à la date la plus rapprochée de la fin du mois.

1) Y compris l'or à l'étranger.

2) Garanties par un dépôt d'or s'élevant à £T 78 millions (figurant aux passifs dans la situation).

3) Les autres actifs comprennent les bons du Trésor et le portefeuille-titres qui sont passés de £T 141 millions à £T 137 millions et de £T 58 millions à £T 56 millions respectivement, pendant la période couverte par le tableau.

La circulation des billets a augmenté en 1941 de 104 millions de livres turques, soit à peu près de 25 %. Les créances de clearing et autres avoirs en devises ont augmenté de 28 millions, en particulier pendant les premier et dernier trimestres de l'année; le portefeuille-effets et avances a augmenté de 38 millions; les avances à l'Etat, qui s'étaient accrues de 58 millions, passant à 168 millions, pendant le premier semestre de l'année, sont restées sans changement jusqu'au début d'avril 1942, pour monter brusquement à 244 millions à la fin de mai 1942, époque à laquelle la circulation des billets atteignait 598 millions. Le taux de la banque est à 4 % depuis juillet 1938.

Le budget de l'U. R. S. S. diffère des budgets des autres pays, notamment en ce qu'il comprend, outre les recettes et dépenses habituelles de l'Etat, les comptes considérables des entreprises commerciales de l'Etat, de l'industrie, de l'agriculture, des transports, etc., et embrasse par conséquent presque la totalité du revenu national. Il constitue un bilan de toute l'activité économique de l'Union plutôt qu'un budget au sens ordinaire du terme; il est le moyen financier par lequel les ressources du pays sont réparties entre les diverses sections de l'économie: il représente l'aspect comptable du programme élaboré par l'Etat.

Les prévisions budgétaires réunies (de l'Union, des républiques autonomes et des collectivités locales) pour 1941 ont accusé un total de dépenses de 215,4 milliards de roubles (dont 70,9 milliards pour les dépenses d'armements)

contre 155,4 milliards en 1939; sur les recettes destinées à couvrir les dépenses de 1941, 124,5 milliards, soit près de 60 %, devaient être fournis par l'impôt sur le chiffre d'affaires et 13,2 milliards par des emprunts. Quand les hostilités avec l'Allemagne ont commencé, au milieu de 1941, un tiers environ du total des dépenses budgétaires était apparemment consacré aux dépenses d'armements. Depuis lors, aucune statistique n'a été publiée, mais les dépenses de guerre ont certainement beaucoup augmenté.

On s'est procuré des ressources extraordinaires pour les dépenses de guerre par de nouveaux impôts (en juillet et en décembre 1941) et par des emprunts (qui, incidemment, ont immédiatement réduit les dépenses de consommation, vu qu'ils sont généralement souscrits par les ouvriers par prélèvement à la source sur leurs salaires); pendant la première quinzaine de juin 1941, on a annoncé qu'un emprunt 4 %, remboursable en 20 ans, avait procuré 10,8 milliards, et, pendant la seconde quinzaine d'avril 1942, un emprunt 2 %, remboursable en 20 ans également, a produit 12,75 milliards de roubles. Le total de la dette publique intérieure était seulement de 35 milliards en septembre 1939, mais on ne sait pas dans quelle mesure la guerre peut avoir été financée par un accroissement de la circulation des billets. En fait, les bilans de la Gosbank et les situations du Trésor n'ont pas été publiés depuis janvier 1937.

Le tableau suivant donne un résumé des comptes du budget britannique.

**Grande-Bretagne: Finances publiques.**

Chiffres trimestriels, en millions de £ sterling	Comptes du budget*			Lois sur les dommages de guerre - excédent net des con- tributions ou des paiements	Augmentations ou diminutions (—) nettes de la dette publique		
	Recettes	Dépenses	Déficit		Dette à long et moyen terme	Dette flottante	Total
1939 Avril—Juin . . . . .	144	296	152	—	— 4	156	152
Juillet—Septembre . . . . .	194	347	152	—	— 8	160	152
Octobre—Décembre . . . . .	206	542	337	—	38	299	337
1940 Janvier—Mars . . . . .	505	625	120	—	166	— 46	120
1940 Avril—Juin . . . . .	188	695	507	—	334	173	507
Juillet—Septembre . . . . .	264	915	651	—	177	474	651
Octobre—Décembre . . . . .	300	1.098	798	—	308	490	798
1941 Janvier—Mars . . . . .	656	1.159	503	—	315	187	503
1941 Avril—Juin . . . . .	319	1.074	755	—	506	250	755
Juillet—Septembre . . . . .	418	1.161	743	30	352	361	713
Octobre—Décembre . . . . .	484	1.260	776	2	571	203	774
1942 Janvier—Mars . . . . .	853	1.280	427	— 12	563	— 124	439
<b>Exercices financiers</b>							
1939—40 . . . . .	1.049	1.810	761	—	192	569	761
1940—41 . . . . .	1.409	3.867	2.458	—	1.134	1.324	2.458
1941—42 . . . . .	2.074	4.776	2.702	20	1.992	690	2.682
<b>Années civiles</b>							
1940 . . . . .	1.257	3.333	2.076	—	985	1.091	2.076
1941 . . . . .	1.877	4.654	2.777	32	1.744	1.002	2.745

\* Non compris les postes qui se compensent en recettes et en dépenses et celui de prêt et location; de même, les dépenses ne comprennent pas le fonds d'amortissement.

Les dépenses du budget, qui ont atteint près de 4,8 milliards de livres sterling en 1941—42, ainsi qu'il ressort du tableau, comprennent les sommes effectivement dépensées en Amérique du Nord (évaluées en décembre 1941 à 300 millions pour 1941—42) mais ne comprennent aucune des transactions effectuées en vertu de la loi de prêt et location; les denrées alimentaires, les munitions et autres approvisionnements fournis en vertu de cette loi arrivaient en Angleterre à la cadence de 100 millions de livres sterling par mois, à la fin de l'exercice financier, et ont atteint environ 600 millions au total pendant l'année. Les «ressources totales» de toutes natures (prêt et location, etc. compris) se sont élevées à 5,5 milliards en 1941—42, soit une augmentation de 37% sur les «ressources totales» de 4 milliards en 1940—41. L'augmentation des dépenses au titre de la défense nationale ressort du tableau suivant, établi d'après les publications du ministère des finances pendant les années en question.

En 1941—42 l'accroissement de la dette publique l'a emporté sur l'abaissement des taux d'intérêt, et le service de la dette a augmenté de 19%.

**Grande-Bretagne: Dépenses budgétaires.**

Exercices financiers, chiffres en millions de £ sterling	1938—39	1939—40	1940—41	1941—42
Service de la Dette <sup>1)</sup>	231	240	230	274
Administration civile <sup>2)</sup>	424	429	417	417
Défense nationale et guerre <sup>3)</sup>	400	1.141	3.220	4.085
Dépenses totales	1.055	1.810	3.867	4.776

<sup>1)</sup> Intérêt et administration de la Dette nationale et autres services du Fonds consolidé (sans le fonds d'amortissement).

<sup>2)</sup> Services civils, des ponts-et-chaussées et des contributions.

<sup>3)</sup> Pour 1938—39 et 1939—40: crédits votés pour la marine, l'armée, l'intendance et l'aviation, défense civile et émissions d'emprunts de la défense nationale, plus le crédit voté pour 1939—40. Pour 1940—41 et 1941—42, les détails ne sont pas connus, mais le total est donné comme émission en vertu des crédits votés.

Les dépenses civiles sont, toutefois, restées au niveau auquel elles étaient descendues en 1940—41 (en conséquence surtout de la diminution des secours de chômage<sup>\*</sup>). Les dépenses de guerre ont absorbé 85% du budget total en 1941—42.

Sur le total des dépenses, soit près de 4,8 milliards en 1941—42, 800 millions environ ont été financés sur les ressources extérieures (comprenant les soldes en livres sterling accumulés au compte de l'Empire et de pays étrangers). Sur les 4 milliards ainsi financés à l'intérieur, près de 2,1 milliards, soit un peu plus de 50%, provenaient des recettes ordinaires qui ont dépassé de 47% en 1941—42 celles de l'année précédente. Sur l'augmentation de 665 millions des recettes, 430 millions provenaient des impôts directs, 175 millions des douanes et accises et 60 millions de «recettes diverses». Les contributions nettes au titre de la loi sur les dommages de guerre, bien que ressemblant beaucoup

<sup>\*</sup> Cette observation s'applique aux secours de chômage distribués par l'intermédiaire du budget. Le fonds extra-budgétaire d'assurance contre le chômage a été en mesure de rembourser en 1941 le solde de la dette qu'il avait contractée les années précédentes; à la fin de 1941, le fonds disposait d'une réserve générale de près de £ 70 millions qu'il accroissait au rythme d'environ £ 5 millions par mois (excédent des recettes sur les revenus de l'administration, etc.).

aux impôts par leurs effets, ne sont pas incluses dans le budget; quand des paiements sont faits, ils sont inscrits aux dépenses du budget et le montant nécessaire est prélevé sur les «recettes diverses» aux comptes des dommages de guerre. Pendant le second semestre de 1941, les contributions ont dépassé les paiements de 32 millions, tandis que, pendant le premier trimestre de 1942, les paiements ont accusé un excédent de 12 millions (ainsi que le montre le tableau).

Les prévisions budgétaires de 1942—43 comprennent 4,5 milliards au titre des dépenses de guerre, et établissent à 5,3 milliards le total des dépenses du budget (les «ressources totales», comprenant les livraisons aux termes de la loi de prêt et location, dépassent probablement 6,5 milliards); 800 millions étant fournis par des ressources extérieures (dont le don de 250 millions du Canada), il reste environ 4,5 milliards à financer sur les ressources intérieures. On compte que les impôts produiront 2,4 milliards, soit un peu plus de 50%, et une plus-value de 300 millions par rapport à 1941—42; on escompte que 150 millions seront fournis par des taxes déjà établies mais qui n'ont encore donné qu'une partie du rendement attendu; on attend d'autre part de nouvelles taxes indirectes (sur la bière, les vins, les spiritueux, le tabac, les divertissements et certains objets de luxe) un autre supplément de 150 millions. Le solde de 2,1 milliards (1,9 milliard en 1941—42) doit être demandé à l'emprunt intérieur.

Le déficit, tel qu'il ressort des statistiques du budget pour 1941—42, accuse, à 2,7 milliards, un accroissement de 10% par rapport à 1940—41. Trois quarts des emprunts nécessaires ont été contractés à long et moyen terme et un quart seulement à court terme.

Le montant emprunté à long terme a augmenté de 76% par rapport à l'exercice financier précédent; ce résultat vient surtout de ce que les émissions d'«épargne» ont plus que doublé. On a inclu sous ce titre les diverses émissions faites directement auprès des petits épargnants et qui comprennent les certificats d'épargne nationale (ainsi qu'un petit montant de bons d'épargne nationale), les obligations de la défense nationale 3% remboursables en 7 ans et les obligations d'épargne 3% 1955—65, mais on en a exclu les petits montants économisés par l'intermédiaire des compagnies d'assurances sur la vie ou au moyen de dépôts dans les caisses d'épargne, que les institutions intéressées peuvent placer sur le marché des emprunts: pendant le premier semestre de 1941, un emprunt 3% de la défense nationale 1954—58 de 120 millions de livres a été spécialement créé et directement remis aux Commissaires de la Dette nationale pour le placement des fonds des caisses d'épargne; puis, en novembre, un autre emprunt de consolidation 3% 1959—69 de 120 millions a

**Grande-Bretagne: Dette publique.**  
Augmentations ou diminutions (-) trimestrielles.

Chiffres trimestriels, en millions de £ sterling	Emprunts à long et moyen terme				Emprunts à court terme					Total des em- prunts
	Emis- sions d'é- pargne	Emis- sions sur le marché	«Autres dettes»	Total 1)	Avan- ces des voies et moyens	Bons du Trésor	Dépôts du Trésor	Certifi- cats de réserve d'impôt 2)	Total 1)	
1939 Avril-Juin . . . . .	-2	—	—	-4	55	100	—	—	156	152
Juillet-Septembre . . . . .	-2	—	—	-8	-34	194	—	—	160	152
Octobre-Décembre . . . . .	41	—	—	38	16	283	—	—	299	337
1940 Janvier-Mars . . . . .	72	99	1	166	-4	-42	—	—	-46	120
1940 Avril-Juin . . . . .	88	246	5	334	-25	198	—	—	173	507
Juillet-Septembre . . . . .	88	79 <sup>4)</sup>	15	177	55	295	124	—	474	651
Octobre-Décembre . . . . .	92	213	8	308	45	231	214	—	490	798
1941 Janvier-Mars . . . . .	182	129 <sup>4)</sup>	7	315	36	60	92	—	187	503
1941 Avril-Juin . . . . .	251	247	10	506	15	145	90	—	250	755
Juillet-Septembre . . . . .	174	143	38	352	60	220	81	—	361	713
Octobre-Décembre . . . . .	207	296	63	571	5	-30	212	17	203	774
1942 Janvier-Mars . . . . .	355	204	8	563	-57	74	-315	175	-124	439
<b>Exercices financiers</b>										
1939-40 . . . . .	109	99	1	192	34	535	—	—	569	761
1940-41 . . . . .	449	667	35	1.134	111	784	430	—	1.324	2.458
1941-42 . . . . .	987	891	119	1.992	23	409	67	192	690	2.682
<b>Années civiles</b>										
1940 . . . . .	339	638	28	985	71	682	338	—	1.091	2.076
1941 . . . . .	814	816	118	1.744	116	395	474	17	1.002	2.745

1) Moins le fonds d'amortissement; ce total s'applique presque exclusivement à la dette à long et à moyen terme, mais, pendant le trimestre janvier-mars 1941, £ 5 millions de bons du Trésor ont été rachetés de cette façon. Les paiements du fonds d'amortissement ont atteint au total £ 11,3 millions en 1939-40, £ 17 millions en 1940-41 et £ 12,2 millions en 1941-42. Le total des emprunts à long et moyen terme comprend également quelques petites opérations de crédit.

2) Comme ces certificats peuvent servir au paiement des impôts deux mois après leur émission, il semble qu'il convient de les inclure dans la dette flottante.

3) Ces chiffres comprennent les mouvements des soldes du Trésor, qui, toutefois, dépassent rarement £ 500.000.

4) Chiffre net, c'est-à-dire compte tenu de rachats se montant à £ 104 millions en juillet-septembre 1939 et à £ 100 millions en janvier-mars 1940.

été créé aux mêmes fins (l'excédent des fonds des caisses d'épargne ayant été précédemment employé sous forme d'une avance des voies et moyens au Trésor).

Outre les deux émissions dont il vient d'être question, tous les emprunts faits sur le marché depuis l'«emprunt de guerre» de 300 millions émis en mars 1940 ont été du type 2½%. Des obligations de la guerre nationale ont été placées «on tap» au pair; la première tranche a été émise de juin à décembre 1940 et a produit 440 millions; la deuxième tranche a été émise de janvier à août 1941 et a rapporté 490 millions; la troisième tranche enfin, dont l'émission est ouverte depuis octobre, avait produit 380 millions à la fin de mars 1942; les deux premières tranches ont revêtu la forme d'obligations remboursables de 5 à 7 ans et pour la troisième l'échéance a été portée de 7 à 9 ans. Les «autres dettes» figurant dans le tableau, qui consistaient jusqu'alors principalement en prêts volontaires consentis à l'Etat sans intérêt pour la durée de la guerre, ont augmenté en 1941, lorsqu'on a utilisé le crédit de

425 millions de dollars ouvert par la «Reconstruction Finance Corporation» des Etats-Unis. Les prêts non productifs d'intérêt ont atteint 48 millions depuis le début de la guerre jusqu'en mars 1942 (et, durant la même période, le Trésor avait reçu 20 millions de dons).

L'augmentation nette de la dette à court terme en 1941—42, soit un peu plus de la moitié de l'augmentation de 1940—41, a surtout pris la forme de bons du Trésor émis pendant le premier semestre de l'année. Les certificats de réserve d'impôt placés «on tap» au pair vers la fin de décembre 1941 ont constitué une nouvelle forme de dette à court terme. Ces certificats, qui ne sont pas négociables, sont destinés à absorber les fonds tenus à disposition pour les paiements d'impôts (impôts sur le revenu, sur la plus-value des bénéfiques, etc.) venant à échéance dans un délai minimum de deux mois et maximum de deux ans à dater de leur achat; les certificats utilisés à cette fin portent intérêt à 1%; ils peuvent, toutefois, être remboursés sur demande, sans intérêt, deux mois après leur achat.

L'émission des billets de la Banque d'Angleterre a augmenté de 135 millions pendant l'année, dont 81 millions pendant le dernier trimestre. Bien que le rythme de cette augmentation se soit accéléré pendant le second semestre de l'année, la date de la situation (31 décembre 1941) explique en partie le niveau très élevé de ces chiffres. Cette observation vaut également pour les dépôts des banques, compris dans leurs «fonds en caisse», qui ont atteint un niveau particulièrement élevé le dernier jour de l'année.

Situation de la Banque d'Angleterre.

Chiffres de fin de mois*, en millions de £ sterling	Actifs		Total du bilan**	Passifs				
	Fonds d'Etat	Autres actifs		Billets	Comptes courants, etc.			
					Trésor et services publics	Banques	Autres	Total
1939, 27 Décembre . . . . .	728	33	761	555	30	117	42	189
1940, 25 Décembre . . . . .	805	29	834	617	13	136	51	200
1941, 26 Mars . . . . .	754	68	822	612	22	119	52	193
25 Juin . . . . .	815	29	844	639	25	113	50	188
24 Septembre . . . . .	857	28	885	671	11	134	52	197
31 Décembre . . . . .	1.019	35	1.054	752	11	220	54	285
1942, 25 Mars . . . . .	961	30	991	755	9	157	51	217

\* Chiffres publiés à la date la plus rapprochée de la fin du mois.

\*\* Situations réunies du service des émissions et du service bancaire, mais sans double emploi résultant de l'existence d'une réserve de billets de banque au service bancaire.

Les fonds d'Etat, à long et à court terme, ont augmenté de plus de 200 millions durant l'année. Les autres actifs (effets escomptés sur le marché, etc.) accusent très peu de changement au total, et la Banque d'Angleterre a

acquis suffisamment de fonds d'Etat pour couvrir l'expansion des billets en circulation et pour maintenir les réserves en espèces des établissements bancaires à environ 10—11% du total de leurs dépôts et comptes courants. Ce chiffre représente le pourcentage de réserve primaire («cash ratio»). En outre, les banques ont, dans le passé, généralement maintenu une réserve secondaire représentant environ 20% de leurs autres actifs liquides, soit un total d'espèces et d'avoirs à court terme se montant à environ 30% des dépôts de leurs clients. Le pourcentage des espèces est déterminé par les opérations de la Banque d'Angleterre, mais la proportion de la réserve secondaire, spécialement en période d'expansion, dépend de la politique de placement particulière aux banques et des titres à court terme disponibles.

**Situation des « clearing banks » de Londres.**

Chiffres de fin de mois*, en millions de £ sterling	Actifs							Total du bilan	Pas-sifs Dépôts et comptes courants	Pourcentages de réserve	
	Actifs liquides					Place-ments	Avan-ces			Pri-maire en % du total des dépôts et comptes courants	Secon-daire
	Caisse 1)	Fonds à vue 2)	Effets es-comptés 3)	Certi-ficats de dépôts au Trésor	Chè-ques en voie d'en-caisse-ment, etc.						
1939 Décembre . . .	274	174	334	—	106	609	1.002	2.697	2.441	11	27
1940 Décembre . . .	324	159	265	314	117	771	906	3.050	2.800	12	26
1941 Mars . . . . .	288	132	194	374	107	821	908	3.006	2.764	10	25
Juin . . . . .	311	143	193	482	137	880	859	3.194	2.946	11	28
Septembre . . .	330	134	315	531	100	939	826	3.358	3.115	11	31
Décembre . . .	366	141	171	758	146	999	807	3.582	3.329	11	32
1942 Mars . . . . .	347	137	163	476	122	1.050	838	3.316	3.072	11	25

\* Les chiffres de juin et de décembre sont ceux du dernier jour du mois; ceux de mars et de septembre ont été pris à des dates diverses du mois.

1) Soldes à la Banque d'Angleterre, plus billets et pièces métalliques en caisse.

2) Fonds prêtés au marché à vue et à court terme.

3) Presque tous des bons du Trésor.

Les «placements» des «clearing banks», essentiellement en fonds d'Etat à long et moyen terme, ont augmenté de 228 millions de livres pendant l'année (dépassant le total des avances pour la première fois dans l'histoire des banques); le portefeuille de fonds d'Etat à court terme réuni des banques (effets escomptés et dépôts au Trésor) a augmenté de 350 millions et les autres actifs liquides (caisse et fonds prêtés au marché, les deux postes étant, en fait, indirectement des portefeuilles de fonds d'Etat) de 24 millions, portant à environ 600 millions l'augmentation totale de ces postes. Près de 100 millions d'avances commerciales ayant été remboursés, l'augmentation nette des dépôts s'est élevée à environ 500 millions, soit à 16%. (Le tableau fait ressortir un accroissement de 529 millions dans les dépôts; mais 29 millions environ de ce montant font double emploi par suite de l'augmentation de 117 à 146 millions du poste qui comprend les chèques en voie d'encaissement, conséquence du ralentissement du fonctionnement du clearing.)

Tandis que le pourcentage des espèces restait à 11%, l'accumulation relativement plus rapide des actifs à court terme en 1941 a provoqué une augmentation du pourcentage de la réserve secondaire, qui est passée à plus de 30%, niveau record. Les présidents de banque ont donné deux raisons de cet accroissement de réserve (qui est coûteux, vu le niveau moins élevé des taux du marché à court terme): cette mesure a été prise en prévision d'un retrait éventuel des dépôts sur une vaste échelle après la guerre, et par précaution en vue d'éviter les risques de pertes de capital sur des valeurs mobilières à plus longue échéance. Il a été fait face au retrait des dépôts pendant le premier trimestre de 1942, provoqué par les paiements d'impôts directs, par le remboursement de certificats de dépôts au Trésor, et le pourcentage de réserve secondaire a temporairement baissé.

Les «clearing banks» qui détiennent environ 85% de tous les dépôts des banques en Grande-Bretagne, ont acheté pour 580 millions environ de fonds d'Etat à long et à court terme en 1941, de sorte que toutes les banques en ont probablement acheté pour environ 680 millions: avec les 200 millions acquis par la Banque d'Angleterre, cela fait 880 millions pour l'ensemble du système bancaire, soit un peu moins d'un tiers du total des emprunts de l'Etat, qui ont atteint 2,7 milliards pendant l'année civile.

Les conditions du marché sont restées très stables en 1941. Les cours de l'emprunt de guerre 3½% sont montés à 105 (10 points au-dessus du «minimum» fixé) et le rendement est tombé de 3,2 à 3%, tandis que les fonds d'Etat à plus court terme ont rapporté de 2 à 2,5%. Comme en 1940, l'activité des émissions a été pratiquement nulle en 1941, si ce n'est pour le compte de l'Etat. Le taux de la banque est resté sans changement à 2%, et le taux des émissions de bons du Trésor s'est à peine écarté de 1%.

Les sociétés de construction, un des facteurs de canalisation de l'épargne les plus importants de l'Angleterre, ont vu pendant la guerre tomber à des proportions très faibles leur activité normale de financement de nouvelles constructions (les nouvelles avances ont diminué de 77% en 1940), tandis que leurs obligations au titre de l'impôt sur le revenu ont augmenté et que la nécessité de faire appel à la nouvelle épargne a diminué: la plus grande des sociétés a abaissé les taux de ses dépôts et autres emprunts analogues en juillet 1941 et de nouveau en février 1942, le taux courant étant maintenant de 2 à 2½% (exempt d'impôts). De son côté, la caisse d'épargne postale paie 2½% sur ses dépôts et les certificats d'épargne nationale rapportent 3,16% (intérêt composé et exempt d'impôts).

La caractéristique la plus remarquable des finances publiques aux Etats-Unis est l'expansion rapide des dépenses d'armements.

**Etats-Unis: Dépenses de défense nationale.**

Chiffres trimestriels, en millions de dollars	Armée	Marine	Divers	Prêt et location	Total	En pour- cent du total des dépenses bud- gétaires
1940 Janvier-Mars	179	224	25	—	428	19
Avril-Juin	193	273	25	—	491	21
Juillet-Sept.	253	342	26	—	621	27
Octobre-Déc.	611	498	37	—	1.146	40
1941 Janvier-Mars	1.294	573	35	—	1.901	53
Avril-Juin	1.479	805	106	21	2.412	61
Juillet-Sept.	1.788	1.132	242	243	3.404	68
Octobre-Déc.	2.466	1.393	321	646	4.826	74
1942 Janvier-Mars	3.318	1.916	493	1.372	7.099	82
<b>Exercices financiers<sup>1)</sup></b>						
1939-40	667	892	99	—	1.657	18
1940-41	3.636	2.217	207	21	6.080 <sup>2)</sup>	48
<b>Années civiles</b>						
1940	1.235	1.336	116	—	2.686	28
1941	7.027	3.903	703	910	12.543	66

<sup>1)</sup> Juillet à juin.

<sup>2)</sup> Des dépenses supplémentaires pour la défense nationale, payables sur les fonds ajoutés aux affectations régulières des pensions civiles, ont porté le total de l'exercice financier 1940-41 à \$ 6.301 millions.

lutions officielles de janvier 1942, les dépenses de défense nationale ont été fixées à près de 16 milliards de dollars pour les six premiers mois de 1942, soit presque le double du chiffre correspondant du semestre précédent, portant le total à 24 milliards <sup>1)</sup> pour l'exercice financier se terminant en juin 1942. Pour l'exercice financier 1942-1943, les affectations à la défense nationale seront encore plus que doublées, à 53 milliards <sup>1)</sup>. Il faut attribuer entièrement à cette progression géométrique des dépenses de défense nationale l'accroissement des dépenses totales du budget en 1941, les autres postes ayant été maintenus stables et même quelque peu réduits, ainsi que le montre le tableau de la page suivante.

Malgré la contraction des dépenses autres que celles de défense nationale, le total des dépenses pendant l'année 1941 a atteint presque exactement le double de celui de 1940 et le déficit du budget, qui était inférieur à 4 milliards en 1939 et en 1940, est, en 1941, passé d'un bond à plus de 10 milliards (le déficit du dernier trimestre seul dépassant 4 milliards). Le déficit de 1941-42 a été évalué à 19 milliards et à 35 milliards <sup>2)</sup> en 1942-43 (en tenant compte des 7 milliards de nouveaux impôts).

<sup>1)</sup> D'après des évaluations ultérieures (faites vers la fin d'avril 1942), le total des dépenses de défense nationale aurait atteint \$ 26 milliards en 1941-42, tandis que d'autres crédits auraient porté à \$ 67 milliards le total de 1942-43.

<sup>2)</sup> D'après des évaluations ultérieures, le déficit serait passé à 49 milliards par suite d'un accroissement des dépenses de guerre.

Pendant le premier semestre de 1940, avant la mise à exécution du programme de défense nationale de juin 1940, les dépenses de défense se faisaient au rythme d'environ 460 millions de dollars par trimestre; deux ans plus tard, pendant le premier trimestre de 1942, elles dépassaient quinze fois ce montant. D'après des éva-

**Etats-Unis: Finances publiques.**

Chiffres trimestriels, en millions de dollars	Comptes du budget				Mouvements des soldes du Trésor	Total du finance- ment par l'emprunt
	Dépenses		Recettes	Déficit		
	Autres que de défense nationale	Totales				
			1)	2)	3)	4)
1940 Janvier—Mars . . .	1.774	2.202	1.558	644	— 46	598
Avril—Juin . . . . .	1.826	2.317	1.353	963	— 535	428
Juillet—Septembre . . .	1.662	2.283	1.489	794	+ 312	1.106
Octobre—Décembre . . .	1.712	2.858	1.435	1.423	— 471	952
1941 Janvier—Mars . . .	1.684	3.595	2.447	1.138	+1.010	2.148
Avril—Juin . . . . .	1.572	3.984	2.235	1.749	+ 40	1.789
Juillet—Septembre . . .	1.597	5.001	1.944	3.057	— 672	2.385
Octobre—Décembre . . .	1.656	6.482	2.222	4.260	+2.332	6.592
1942 Janvier—Mars . . .	1.579	8.678	4.883	3.795	+ 666	4.481
<b>Exercices financiers 3)</b>						
1939—40 . . . . .	7.341	8.998	5.387	3.611	— 1.083	2.528
1940—41 . . . . .	6.631	12.711	7.607	5.103	+ 890	5.993
<b>Années civiles</b>						
1940 . . . . .	6.974	9.660	5.835	3.824	— 740	3.084
1941 . . . . .	6.509	19.052	8.848	10.204	+2.710	12.914

1) Recettes nettes, c'est-à-dire recettes totales moins les taxes nettes des assurances sociales.  
 2) Sans les paiements de la dette.  
 3) Mouvements du Fonds général du Trésor et des comptes courants des diverses agences de l'Etat auprès du Trésor (R. F. C., C. C. C., etc.) ainsi que des mouvements relativement peu considérables aux comptes de certains fonds de trust (assurance contre la vieillesse, etc.). Le mouvement des soldes qui figurent dans cette colonne est affecté par les variations du montant de la dette garantie par l'Etat, spécialement depuis le dernier trimestre de 1941, lorsqu'il a été décidé de remplacer cette dette par des obligations directes de l'Etat. Pendant ce trimestre, par exemple, \$1.037 millions ont été prélevés sur les comptes du fonds de trust et des agences de l'Etat (lors du remboursement de la dette garantie); le fonds général du Trésor a néanmoins augmenté de \$ 1.295 millions, de sorte que le « mouvement » total a été de \$ 2.332 millions, montant de la dette directe négocié en plus du montant nécessaire pour couvrir le déficit du budget en octobre-décembre 1941.  
 4) Ce chiffre correspond à l'augmentation de la dette brute.      5) Se terminant en juin.

Les recettes fiscales ont augmenté de 50 % de 1940 à 1941, mais ont diminué dans la proportion de deux tiers à un tiers par rapport au total des dépenses, pendant ces deux années. Pour faire face aux énormes dépenses d'armements, on a adopté une série de dispositions fiscales et, par suite de leur entrée en vigueur, les recettes ont brusquement augmenté pendant le premier trimestre de 1942, atteignant le double du premier trimestre de 1941. La première loi de juin 1940 concernant la défense nationale a augmenté de près de 1 milliard par an les impôts directs; en octobre de la même année, un impôt sur la plus-value des bénéficiaires a été adopté, qui devait également rapporter près de 1 milliard. En octobre 1941, tout un nouveau programme de taxes a été adopté qui a, entre autres, élargi la base de l'impôt sur le revenu en y assujettissant environ deux fois plus de contribuables; on a évalué que ces mesures apporteraient chaque année un supplément de 3,5 milliards de recettes fiscales. Les prévisions budgétaires adoptées en janvier 1942 prévoient de nouveaux impôts qui produiront une somme annuelle de 7 milliards en plus des 2 milliards des nouvelles recettes des assurances sociales. (Il va de soi que ces chiffres concernent le budget fédéral ou central: il est intéressant de noter que c'est seulement depuis la mise à exécution du programme de défense

nationale que les dépenses fédérales sont plus élevées que le total global des dépenses des Etats et des municipalités, et seulement pendant l'exercice financier 1941-42 que les recettes fiscales fédérales dépasseront le chiffre global des impôts des Etats et des municipalités.)

Mais dans le même temps, les dépenses ont augmenté plus rapidement que les recettes et, pour couvrir le déficit fédéral croissant, il a été nécessaire de faire au marché des appels plus considérables que les années précédentes.

**Etats-Unis: Dette publique.**

Augmentations ou diminutions (—) trimestrielles et total de la Dette.

Chiffres trimestriels, en millions de dollars	Emprunts négociables				Emprunts non négociables			Emis- sions spé- ciales 3)	Dette directe brute 4)	Dette garan- tie 5)
	Bons du Trésor	Billets du Trésor	Obli- gations du Trésor	Total 1)	Obli- gations d'épar- gne	Certi- ficats d'im- pôts	Total 2)			
1940 Janvier—Mars . . . . .	-146	- 78	27	-197	498	—	495	240	598	- 41
Avril—Juin . . . . .	- 7	258	-353	-102	198	—	191	304	428	-134
Juillet—Septembre . . . . .	1	1	680	683	139	—	132	288	1.105	279
Octobre—Décembre . . . . .	7	-206	725	526	151	—	146	307	952	109
1941 Janvier—Mars . . . . .	294	-456	1.572	1.409	404	—	400	313	2.148	- 1
Avril—Juin . . . . .	- 1	- 24	683	659	715	—	711	437	1.788	454
Juillet—Septembre . . . . .	-298	—	- 46	-345	818	1.343	2.210	538	2.385	567
Octobre—Décembre . . . . .	697	299	3.198	4.194	1.008	1.128	2.142	324	6.592	-613
1942 Janvier—Mars . . . . .	-349	-426	2.542	1.767	2.296	65	2.370	352	4.481	-634
<b>Exercices financiers 6)</b>										
1939-40 . . . . .	- 6	-860	1.337	471	1.037	—	1.015	1.005	2.528	78
1940-41 . . . . .	301	-685	3.660	3.277	1.409	—	1.389	1.345	5.993	841
<b>Années civiles</b>										
1940 . . . . .	-145	- 25	1.079	910	986	—	964	1.139	3.083	213
1941 . . . . .	692	-181	5.407	5.917	2.945	2.471	5.463	1.612	12.913	407
<b>Total de la Dette à la fin de décembre 1941</b>	<b>2.002</b>	<b>5.997</b>	<b>33.367</b>	<b>41.562</b>	<b>6.140</b>	<b>2.471</b>	<b>8.907</b>	<b>6.982</b>	<b>57.938</b>	<b>6.324</b>

- 1) Ce chiffre comprend un petit montant d'épargne postale et d'obligations d'avant la guerre.  
 2) Ce chiffre comprend certains rachats peu considérables de certificats remis aux anciens combattants, etc.  
 3) Ces chiffres comprennent principalement des émissions des assurances sociales (fonds d'assurances contre la vieillesse et le chômage, etc.), mais aussi des émissions pour le fonds d'Etat d'assurances sur la vie, du système d'épargne postale, etc.  
 4) Ce chiffre comprend un petit montant de dette venue à échéance et d'autre dette non productive d'intérêt.  
 5) Dette des collectivités et agences de l'Etat envers le marché entièrement garantie par l'Etat.  
 6) Se terminant en juin.

Une caractéristique intéressante de ces dernières années a été la place de plus en plus importante prise par les émissions spéciales de titres d'Etat directement placées auprès des fonds des assurances sociales et autres fonds similaires et par d'autres émissions non négociables. De juin 1936 à juin 1941, le total de la dette productive d'intérêt a augmenté de 15,4 milliards, atteignant 48,4 milliards: 6,6 milliards seulement de l'augmentation représentaient des titres négociables, dont la proportion dans le total de la dette est tombée de 94 à 78%. L'augmentation de la dette brute à 58 milliards, à la fin de 1941, a rapproché cette dernière de la limite légale de 65 milliards, qui a été relevée à 125 milliards en mars 1942.

En 1941, des efforts particuliers ont été faits pour vendre des fonds d'Etat à des capitalistes autres que les banques. On adopta à cet effet deux nouveaux instruments d'épargne: les obligations d'épargne pour la défense nationale et les certificats de paiement anticipé d'impôt. Les obligations d'épargne pour la défense nationale, qui ne sont pas destinées aux banques, ont été placées «on tap», à partir de mai 1941, en trois séries productives d'intérêt à des taux variant de 2,5 à 2,9 %: il a été vendu, pendant le premier trimestre de 1942, plus du quintuple d'obligations d'épargne que pendant le trimestre correspondant de 1941. A partir du 1<sup>er</sup> août, des certificats de paiement anticipé d'impôt à deux ans ont été émis en deux séries, en diverses coupures jusqu'à 100 dollars, productives d'intérêt à 1,92 %, pour les petits contribuables, et en coupures plus fortes, productives d'intérêt à 0,48 %, pour les gros contribuables; ces certificats, auxquels l'intérêt s'ajoute chaque mois, sont destinés à servir au paiement des impôts, mais peuvent être remboursés sur demande (dans ce dernier cas ils restent improductifs); ils sont nominatifs, non transférables, et ne peuvent être donnés en garantie collatérale. Pendant les cinq premiers mois (c'est-à-dire jusqu'en décembre 1941), près de 2,5 milliards de ces certificats d'impôt ont été émis. La dette de l'Etat, sous la forme d'emprunts non négociables et d'émissions spéciales, a, en partie à la suite de ces mesures, augmenté de 5,2 milliards pendant le second semestre de 1941, alors que l'augmentation avait été inférieure à 1,9 milliard pendant le premier semestre de la même année.

On a eu recours néanmoins dans une large mesure au marché libre; les émissions de valeurs mobilières négociables (bons, billets et obligations du Trésor), qui n'atteignaient pas 1 milliard en 1940, sont passées à près de 6 milliards en 1941: plus de 4 milliards en ont été émis pendant le dernier trimestre de l'année (alors que la dette garantie a diminué de plus de 600 millions, la nouvelle politique consistant à remplacer les titres des collectivités et agences de l'Etat par une dette directe de ce dernier). Grâce à la forte augmentation de recettes et au succès de l'émission des obligations d'épargne pendant le premier trimestre de 1942, il a été beaucoup moins nécessaire de s'adresser au marché.

Les «member banks» du Système de Réserve Fédérale, qui avaient grossi leur portefeuille de fonds d'Etat (figurant dans le tableau sous le titre «placements») de 1,5 milliard en 1940, en ont encore acheté pour 3,7 milliards en 1941.

Les portefeuilles de fonds d'Etat des banques ont augmenté depuis 1930, mais leurs avances et autres placements sont restés à des niveaux relativement bas jusqu'au milieu de 1940, moment à partir duquel leur expansion a pris des proportions considérables. Lors de la mise à exécution du programme de

**Etats-Unis: Toutes les «member banks».**

Chiffres de fin de mois*, en millions de dollars	Actifs			Passifs
	Soldes à la Réserve Fédérale	Avances	Place-ments	Dépôts à vue
1939 Décembre	11.604	13.962	19.979	25.691
1940 Juin	13.751	13.969	20.482	27.877
Décembre	13.992	15.321	21.805	30.429
1941 Mars	13.531	15.878	23.104	31.576
Juin	12.959	16.729	23.930	32.678
Septembre	13.246	17.546	24.397	33.822
Décembre	12.396	18.021	25.500	33.754
1942 Mars	12.755	17.822	26.464	

\* Chiffres publiés à la date la plus rapprochée de la fin du mois.

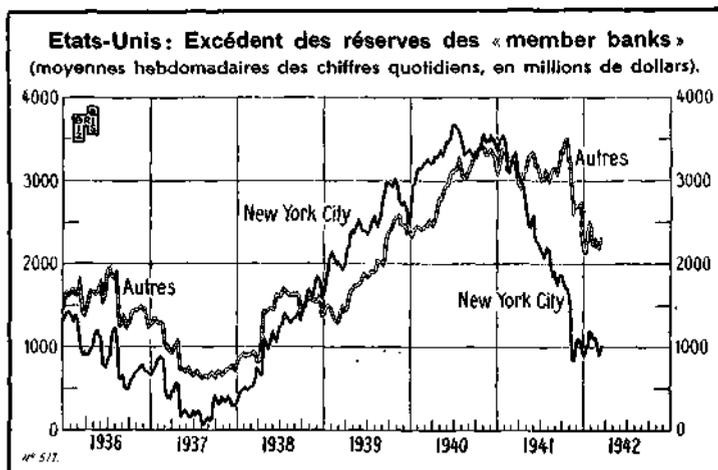
défense nationale, on s'est particulièrement efforcé de mettre les fournisseurs de l'Etat en contact avec les banques, de les conseiller et de les aider en ce qui concerne le financement des contrats. En octobre 1941, une loi sur la cession des créances a été votée permettant d'emprunter auprès des banques sur l'assignation de contrats avec l'Etat. Une enquête spéciale a montré que, du mois d'août 1940 au mois d'avril 1941, les emprunts de la défense nationale ont représenté presque la moitié de l'augmentation totale des emprunts commerciaux auprès des banques urbaines; mais les autres emprunts ont également beaucoup augmenté. Cet accroissement des avances des banques et leurs achats simultanés de fonds d'Etat ont provoqué l'augmentation la plus rapide du crédit et des dépôts bancaires qu'on ait jamais vue aux Etats-Unis. Les avances de toutes les «member banks» prises dans leur ensemble ont augmenté de 3,6 milliards et leurs placements de 3,9 milliards pendant les 15 mois qui ont précédé septembre 1941, tandis que leurs dépôts à vue ont augmenté de près de 6 milliards, soit de plus de 20% par rapport à juin 1940.

Cette évolution n'a pas été sans provoquer une certaine inquiétude, surtout depuis que le mouvement des dépôts bancaires s'est aussi développé, indiquant une utilisation plus active des dépôts existants, et que les autorités de la Réserve Fédérale ont pris deux mesures importantes pour mettre un terme à l'expansion de crédit et au danger d'inflation qui en résulte. En août 1941, le Conseil de la Réserve Fédérale a publié des règlements pour l'octroi des crédits pour ventes à tempérament (qui représentent approximativement la moitié du total du crédit aux consommateurs). Cette forme de crédit est plus importante aux Etats-Unis, aussi bien en chiffres absolus qu'en chiffres relatifs, que dans les autres pays, 10% environ de toutes les ventes au détail étant faites à tempérament. On a évalué en 1941 que les avances pour ventes à crédit atteignaient le chiffre record de 6 milliards (presque le double du minimum de 1938) et que ce total augmentait très rapidement, apparemment deux ou trois fois plus vite que les revenus (phénomène imputable en premier lieu à l'influence directe ou indirecte du programme de défense nationale). Près de 60% des ventes d'automobiles sont faites à tempérament, mode de vente auquel recourt également le commerce des frigorifiques, des fourneaux électriques et autres biens de consommation non périssables.

sables qui concurrencent directement l'industrie des armements en ce qui concerne les moyens de production et les matières premières. Les règlements du Conseil portent sur l'octroi de crédits pour la vente à tempérament de 24 marchandises contenant du métal, industrie du mobilier comprise. Cette mesure a eu principalement pour effet de raccourcir (à 18 mois) la durée des crédits et d'augmenter la proportion du paiement comptant; la valeur des articles usagés donnés en paiement partiel doit (sauf s'il s'agit d'automobiles) être déduite du prix total et non pas du paiement en espèces. En mai 1942, les règlements ont été modifiés et rendus plus stricts.

La seconde mesure prise par le Conseil de Réserve Fédérale a consisté à relever à partir du 1<sup>er</sup> novembre 1941 le pourcentage des réserves «requisées» des «member banks» d'environ un septième, le portant au maximum prévu par la loi, et à réduire par conséquent l'«excédent» des réserves. Le total des réserves disponibles des «member banks» était passé de 8 milliards de dollars au milieu de 1938 à 14 milliards à la fin de 1940, en raison surtout du fait que les énormes importations d'or consécutives à la crise de Munich avaient eu pour effet d'augmenter les dépôts des banques et leurs réserves. En même temps, les réserves requises étaient, il est vrai, passées de 5 milliards à plus de 7 milliards, si bien que l'excédent des réserves avait été porté de 3 milliards à près de 7 milliards. A la fin de 1940, par conséquent, près de la moitié du total des réserves était en excédent de la réserve légale. Mais un revirement s'est produit en 1941, et l'excédent des réserves a diminué; les importations d'or, principal facteur de leur ancien accroissement, ont brusquement baissé, le montant des réserves requises a augmenté à mesure que les dépôts se sont accumulés dans les banques, tandis que des prélèvements ont été faits sur les réserves, une plus grande quantité de monnaie étant entrée en circulation. L'excédent des réserves était donc tombé à 4,6 milliards avant la réduction de 1,2 milliard qui l'a ramené, en novembre 1941, à 3,4 milliards (soit à moins de la moitié de son volume à la fin de 1940 et approximativement au niveau atteint à la fin de 1938).

Mais la répartition de l'excédent des réserves avait été modifiée. A la fin de 1938 et de 1940, la moitié environ en était détenue par les banques de New-York et la moitié par les autres banques. Ainsi que le montre le graphique, en 1941 la perte d'excédent de réserves la plus forte a été celle de New-York, qui n'en détenait plus que 1 milliard, soit à peine un tiers du total à la fin de l'année. En conséquence, les banques de New-York, qui avaient ajouté 1,2 milliard à leurs portefeuilles de fonds d'Etat, en 1940, et de nouveau 1,1 milliard pendant les quatre premiers mois de 1941, n'ont pas sensiblement modifié leurs portefeuilles après la fin d'avril. Mais les



« member banks » de cent autres villes, qui n'avaient acheté que pour 100 millions de fonds d'Etat en 1940, ont continué leurs achats pendant toute l'année 1941, ajoutant près de 1,5 milliard à leurs portefeuilles au cours de l'année.

Pendant les dix premiers mois de 1941, une très grande aisance a régné sur le marché, mais les taux n'ont subi que de légères réductions. On peut se faire une idée de la quantité de monnaie sur le marché en considérant le montant des demandes de souscription aux quatre gros emprunts à long terme émis par l'Etat contre apport d'argent frais pendant l'année.

**Etats-Unis: Emissions d'obligations du Trésor à long terme en 1941.**

Date d'émission	Echéance	Montant des emprunts	Demandes de souscription contre apport d'argent frais
	années	millions de dollars	
1941 Mars . . . . .	11—13	1.020	6.200
Juin . . . . .	15—17	1.450	8.270
Octobre . . . . .	26—31	1.600	10.550
Décembre . . . . .	26—31	1.100	7.000

Les quatre emprunts ont été émis au pair et l'intérêt annuel a été dans chaque cas de 2½ %: pour les trois premières émissions, on a profité de la situation du marché pour allonger l'échéan-

ce, tout en relevant le montant de l'emprunt; chaque fois, le total des souscriptions en espèces a augmenté. Pour l'emprunt de décembre, émis avant l'entrée en guerre des Etats-Unis, le montant a été abaissé, et l'échéance n'a plus été allongée; en même temps, un emprunt de 500 millions de dollars de 10 à 14 ans d'échéance a réussi à 2%. Le fait que les banques de New-York se sont tenues à l'écart du marché et l'entrée en guerre des Etats-Unis en décembre ont provoqué une certaine baisse des cours et un certain raffermissement des taux; le rendement moyen des bons du Trésor en circulation, qui était tombé à 1,88% en octobre, s'est relevé à 1,97% en décembre 1941, et les banques de Réserve Fédérale sont intervenues sur le marché pour acheter environ 70 millions de dollars de fonds d'Etat (dont 60 millions d'obligations\*).

\* D'autres mesures ont été prises pour soutenir le marché en 1942, notamment en avril et en mai; pendant ces deux mois, les banques de Réserve ont acheté pour près de 250 millions de dollars de fonds d'Etat.

Au moment où la guerre a éclaté dans le Pacifique, les gouverneurs du Système de Réserve Fédérale ont publié une déclaration contenant notamment le passage suivant: «Le Système est prêt à user de ses pouvoirs de manière à assurer que des fonds considérables soient à tout moment disponibles pour l'effort de guerre et à exercer son influence pour maintenir, sur le marché des fonds d'Etat des Etats-Unis, des conditions répondant aux besoins de l'Etat». Les cours sont néanmoins restés faibles au début de la nouvelle année et le rendement moyen des bons du Trésor a dépassé 2%. Pour un emprunt de 1,5 milliard de 10 à 13 ans d'échéance, on a offert en février 1942 2 $\frac{1}{4}$ %, contre 2% pour un emprunt semblable en décembre. En mars 1942, les banques de Réserve Fédérale ont été autorisées à acheter directement au Trésor des fonds d'Etat (catégorie d'opérations qui était jusqu'alors interdite par la loi concernant la Réserve Fédérale) à concurrence de 5 milliards de dollars au maximum.

Sur le marché de l'argent également, les taux sont devenus plus fermes à la fin de 1941: le rendement des billets du Trésor à échéance de 3 à 5 ans (imposables) est passé de 0,6% en septembre à 1% en décembre, tandis que l'escompte sur les bons du Trésor à trois mois est monté de 0,05 à 0,30% pendant la même période. Mais ces taux sont encore très bas, et la situation monétaire reste relativement aisée. Aucun changement n'a été apporté aux taux de réescompte des banques de Réserve Fédérale en 1940 et 1941; pour les avances sur titres d'Etat, sept banques maintiennent leur taux à 1% et les cinq autres à 1 $\frac{1}{2}$ %; pour les autres opérations de réescompte, New-York et Boston seules ont appliqué le taux de 1% et les autres banques de Réserve celui de 1 $\frac{1}{2}$ %. En mars 1942, Chicago aussi a réduit ce dernier taux à 1%. Le taux d'achat de la Réserve Fédérale pour les acceptations de banque à 90 jours (celui qui ressemble le plus aux taux officiels d'Europe) est resté sans changement à  $\frac{1}{2}$ % depuis octobre 1933.

Aux Etats-Unis, on fait figurer les dépenses de prêt et location dans les dépenses budgétaires officielles de l'Etat fédéral. Si les livraisons de prêt et location étaient financées hors budget, le déficit budgétaire tel qu'il est indiqué dans les comptes officiels et reproduit à une page antérieure du présent Rapport serait, évidemment, d'autant moins élevé. Pendant le premier trimestre de 1942, par exemple, le budget des Etats-Unis a accusé un déficit de 3,8 milliards de dollars, alors que le total des dépenses de 8,7 milliards comprenait 1,4 milliard au titre du financement de prêt et location; sans ce financement, le déficit aurait été de 2,4 milliards. Les livraisons de prêt et location sont faites sans qu'il en résulte d'obligations monétaires entre les partenaires, mais ceci n'évite pas au pays qui fait les livraisons le même effort de financement intérieur.

Un financement intérieur analogue à celui impliqué dans le système de prêt et location aux Etats-Unis accompagne nécessairement aux Indes et au Canada l'accumulation des avoirs en sterling (que ce financement soit ou non compris dans les comptes du budget). Il faut donc considérer le financement du déficit budgétaire et celui des soldes en sterling de ces deux pays comme deux éléments d'un seul et même problème. Les chiffres ronds en livres sterling

**Inde et Canada :**  
**financement de la dette publique**  
**intérieure par l'emprunt,**  
 depuis le début de la guerre jusqu'en décembre 1941.

Chiffres en millions de £ sterling	Inde	Canada
<b>Emprunts de l'Etat nécessités par :</b>		
l'accumulation de sterling <sup>1)</sup>	230	300
le déficit budgétaire interne <sup>2)</sup>	20	175
<b>Total du financement intérieur par l'emprunt . . . . .</b>	<b>250</b>	<b>475</b>

1) Soldes et titres en sterling, rachats et mobilisation d'emprunts, etc.

2) Comme la période en question ne coïncide pas avec les exercices financiers, on ne dispose que de chiffres approximatifs.

ci-contre donnent une idée approximative de l'importance des montants dont il s'agit. Dans les deux pays, le financement des livres sterling accumulées est plus élevé que l'emprunt nécessaire pour couvrir le déficit du budget intérieur; ce déficit est relativement faible dans l'Inde.

Mais, dans le tableau, la situation est excessivement simplifiée: le Canada accuse un solde déficitaire en faveur des Etats-Unis, alors que

l'Inde n'en a pas; le Canada ne reçoit pas d'aide au titre de la loi de prêt et location (mais a conclu un accord spécial), alors que l'Inde en reçoit; le Canada fait maintenant à l'Angleterre des livraisons gratuites d'armements, tandis qu'en vertu d'un accord conclu en septembre 1941, l'Inde reçoit sans frais, de l'Angleterre, son équipement essentiel et du matériel de guerre.

Les détails du financement intérieur ont de même grandement différé entre les deux pays, en raison surtout du fait que le Canada possède un système bancaire et un marché des capitaux modernes comme l'Inde n'en a pas. Dans l'Inde, la banque centrale achète couramment et directement les avoirs en sterling, tandis qu'au Canada les livres sterling sont achetées par un organisme d'Etat qui n'emprunte sur elles à la banque centrale que les dollars canadiens dont il peut temporairement avoir besoin en attendant l'émission d'emprunts intérieurs. Pour faciliter les rapatriements de valeurs indiennes en sterling, des contreparties en roupies ont été créées (à des taux d'intérêt et autres conditions analogues); au Canada, de nouveaux emprunts sont émis pour couvrir à la fois le déficit du budget et l'accumulation de sterling.

Les avoirs en sterling de la Banque de Réserve de l'Inde ont augmenté à un rythme régulier et continu. Jusqu'en décembre 1941, ils n'ont diminué qu'une seule fois de façon appréciable — lorsque, en mars 1941, 65 millions de livres sterling de titres indiens en sterling ont été mobilisés. Pendant toute la

période qui s'étend du début de la guerre jusqu'à la fin de 1941, la Banque de Réserve a augmenté sa réserve de sterling de plus de 150 millions de livres sterling; ce montant (avec une légère augmentation des fonds d'Etat) représentait près de deux tiers du total des emprunts intérieurs de l'Etat.

**Banque de Réserve de l'Inde.**

Moyennes mensuelles en millions de £ sterling <sup>1)</sup>	Actifs					Passifs		
	Or <sup>2)</sup>	Avoirs Sterling <sup>3)</sup>	Avoirs Roupies			Billets en circu- lation	Dépôts	
			Fonds d'Etat	Pièces métal- liques	Total <sup>4)</sup>		de l'Etat	des banques
1939 Août . . . . .	66	48	29	56	91	135	18	10
Décembre . . . . .	66	80	28	50	92	172	10	12
1940 Décembre . . . . .	66	139	37	22	66	178	12	37
1941 Décembre . . . . .	66	202	32	26	66	244	15	28

<sup>1)</sup> Toutes les conversions ont été faites au taux de 1 rouble = 1 s. 6d.    <sup>2)</sup> Au prix courant.  
<sup>3)</sup> Soldes et titres en sterling (principalement bons du Trésor).    <sup>4)</sup> Ces chiffres comprennent quelques avoirs en roupies.

L'augmentation due à l'achat de sterling a eu pour principale contrepartie une augmentation de 110 millions de livres sterling des billets en circulation et la mise en circulation de 30 millions de livres sterling en roupies métalliques. Par ailleurs, les réserves en espèces des banques enregistrées ont environ triplé.

Les actifs de la Banque du Canada, depuis que ses réserves d'or et de dollars ont été reprises par le Conseil de contrôle des devises étrangères, consistent en avoirs de l'Etat, sous différentes formes, à concurrence de plus de 95 %.

**Banque du Canada.**

Chiffres de fin de mois, en millions de £ sterling <sup>1)</sup>	Actifs					Passifs		
	Or	Avoirs Sterling <sup>2)</sup>	Avoirs canadiens			Billets en circu- lation <sup>3)</sup>	Dépôts	
			Fonds d'Etat <sup>3)</sup>	Autres avoirs	Total		de l'Etat	des banques
1939 Août . . . . .	49	12	37	2	39	41	7	46
Décembre . . . . .	51	15	53	1	54	53	11	49
1940 Décembre . . . . .	—	9	131	3	134	82	2	49
1941 Décembre . . . . .	—	46	138	8	146	113	17	53

<sup>1)</sup> Toutes les conversions ont été faites au cours de £1 = 4,4 \$ canadiens.  
<sup>2)</sup> Ces chiffres comprennent des dollars des États-Unis jusqu'en avril 1940.  
<sup>3)</sup> A la fin d'avril 1940, la banque a acquis pour \$ 250 millions (£57 millions) de fonds d'Etat en échange de ses réserves d'or et de dollars.  
<sup>4)</sup> Il y a aussi la circulation des billets des banques enregistrées qui est tombée pendant la période en question de £21 à £17 millions.

Les achats de sterling de la Banque du Canada ont été relativement peu élevés et irréguliers; les réserves en livres sterling ont augmenté jusqu'à près de 70 millions de livres sterling, le 25 juin 1941, et à la fin de ce mois elles

étaient tombées à moins de 1 million; de nouveau, une accumulation de plus de 100 millions le 25 mars 1942 a été ramenée en deux étapes à moins de 1 million au début de juin. Ces mouvements des réserves de sterling ne coïncident pas avec des achats de sterling du Conseil de contrôle des devises étrangères, mais seulement avec les demandes courantes de dollars canadiens du Conseil, et ils représentent donc seulement une autre forme d'emprunt courant du Trésor. En fait, pour neutraliser l'expansion temporaire qui en serait autrement résultée, la Banque du Canada a vendu des fonds d'Etat sur le marché, comme le Conseil a vendu des livres sterling à la banque (cette opération comportant un accord pour leur rachat) et inversement.

Mais la banque a, en définitive, augmenté ses avances à l'Etat (par l'achat de titres et de livres sterling) d'environ 80 millions de livres sterling depuis la déclaration de guerre jusqu'à la fin de 1941 (soit moins d'un cinquième du total du financement intérieur de l'Etat pendant toute cette période); l'émission des billets a augmenté de plus de 70 millions et le solde en est largement indiqué par une augmentation des dépôts de l'Etat et des banques enregistrées. De l'augmentation de la circulation des billets, plus de 10 millions ont été pris dans les caisses des banques enregistrées, dont les réserves en espèces ont ainsi augmenté plus que ne l'indiquent leurs dépôts à la Banque du Canada. Le reste des demandes de l'Etat (moins de 400 millions de livres, soit 1,7 milliard de dollars canadiens) a été financé par des émissions sur le marché. Trois emprunts de guerre ont produit environ 1.250 millions de dollars d'argent frais: une émission au pair d'obligations  $3\frac{1}{4}\%$  remboursables en 12 ans, en janvier 1940; une émission à  $98\frac{3}{4}$  d'obligations  $3\%$  remboursables en 12 ans, en octobre 1940; une émission au pair d'obligations  $3\%$  remboursables en 10 ans et, à 99, d'obligations  $2\%$  remboursables en 5 ans, en juin 1941; le reliquat a été largement couvert par des billets et des bons du Trésor à court terme émis, pour la plupart, auprès des banques.

Au Canada, environ  $60\%$  de l'accroissement du crédit de la banque centrale a été dans la circulation active des billets (la petite réserve de pièces métalliques restant sans changement), tandis que dans l'Inde, l'expansion de crédit s'est traduite, à concurrence de plus de  $90\%$ , par une augmentation des billets et des pièces métalliques. Cette grande différence des conditions monétaires se reflète dans la situation des banques privées. Dans l'Inde, bien que les dépôts des banques enregistrées aient augmenté, entre le mois d'août 1939 et le mois de décembre 1941, de la différence entre 190 et 260 millions de livres sterling, les effets escomptés et les avances n'ont, en définitive, augmenté que de  $10\%$  (de 82 à 90 millions de livres sterling). Au contraire, les dépôts canadiens auprès des banques enregistrées sont passés, pendant la

même période, de la contre-valeur de 580 millions à 700 millions, les avances courantes au public ayant augmenté de plus de 30% de 190 à 250 millions de livres sterling. Pour freiner les emprunts non essentiels des particuliers au Canada, une réglementation sévère a été édictée en octobre 1941, limitant l'octroi des crédits pour achats à tempérament.

Pendant les quatre exercices financiers antérieurs à mars 1941, c'est-à-dire pendant la période commençant à l'ouverture des hostilités avec la Chine, au milieu de 1937, les dépenses de guerre du Japon ont atteint le total de 23,8 milliards de yen, soit environ 70% du total des dépenses budgétaires de 32,7 milliards de yen. Le déficit accumulé pendant ces années s'est élevé à 19,6 milliards et a été couvert par des émissions intérieures d'obligations d'un montant approximativement égal. L'augmentation du service de la dette a été la cause principale de l'augmentation des autres dépenses; la part du ministère des finances représentait 440 millions en 1936—37 et 1,91 milliard en 1940—41, soit une augmentation de 1,47 milliard sur une augmentation de 2,07 milliards pour toutes les dépenses autres que celles affectées directement à la guerre.

Les recettes fiscales en 1940—41 ont atteint le triple de celles de 1936—37, et le total des recettes ordinaires pendant les quatre années a atteint environ 40% des dépenses totales. De nouvelles mesures fiscales, dont on attend un rendement de plus de 2 milliards, ont été sanctionnées par deux lois, en novembre 1941 et janvier 1942.

Les prévisions budgétaires de 1941—42 figurant dans le tableau ont été élaborées avant l'ouverture des hostilités dans le Pacifique. Ces dernières ont naturellement provoqué une brusque augmentation des dépenses de guerre.

**Japon: Comptes du budget<sup>1)</sup> et dette publique intérieure.**

Chiffres de l'exercice financier (avril—mars), en millions de yen	Dépenses <sup>2)</sup>			Recettes <sup>3)</sup>			Déficit	Dette obligatoire intérieure	
	Guerre	Autres	Total	Impôts	Autres	Total		Total <sup>4)</sup>	Augmentation pendant l'exercice financier
1936—37	1.078	1.204	2.282	1.051	712	1.763	519	9.258	735
1937—38	3.777	1.471	5.248	1.431	878	2.309	2.939	11.517	2.259
1938—39	6.017	1.804	7.821	1.984	925	2.909	4.912	16.065	4.548
1939—40	6.234	2.330	8.564	2.495	1.177	3.672	4.892	21.628	5.563
1940—41	7.764	3.270	11.034	3.164	1.046	4.210	6.824	28.611	6.983
1941—42	8.130	4.075	12.205	3.691	1.300	4.991	7.214	39.250	10.639

1) D'après les chiffres publiés dans la circulaire mensuelle d'avril 1941 «Mitsubishi»: comptes clos jusqu'en 1939—40, prévisions (budget supplémentaire compris) pour 1940—41 et prévisions pour 1941—42.

2) Budgets réunis. Les dépenses de guerre, dans le tableau, comprennent le compte temporaire des dépenses de guerre (Incident de Chine) ainsi que les dépenses de défense nationale du budget général (ordinaire).

3) Budget général.

4) A la fin de mars (non compris les billets d'achat de riz et les bons pour la soie).

Pendant les neuf mois qui ont précédé décembre 1941, les émissions d'obligations ont atteint plus de 7,5 milliards de yen (dépassant ainsi le déficit prévu pour l'année entière) et 3 autres milliards ont été émis pendant les trois mois janvier—mars 1942 (presque le double du montant du trimestre correspondant de 1941), de sorte que le déficit total a dépassé 10,5 milliards. Pour 1942—43, le budget ordinaire se chiffre à 8.837 millions, tandis que 18 milliards de nouveaux crédits de guerre ont été votés, portant le total des dépenses prévues à plus de 26,8 milliards; l'émission de 16,3 milliards d'obligations d'Etat a été autorisée, de sorte qu'avec les émissions autorisées mais non encore utilisées, soit plus de 4 milliards, le total des émissions pourra dépasser 20 milliards pendant l'exercice financier en cours.

Les conséquences de ces émissions pour la monnaie dépendront en grande partie du montant d'obligations qui pourra être placé en dehors de la Banque du Japon. Le tableau ci-contre a été établi par années civiles pour montrer l'évolution à ce sujet au cours des dernières années.

Japon: Dette intérieure.<sup>1)</sup>

Chiffres de l'année, en millions de yen	Total de la dette intérieure <sup>2)</sup>	Accroissement annuel	Obligations souscrites par	
			la Banque du Japon	d'autres souscripteurs
1937	9.070	860	560	300
1938	14.930	5.860	450	5.410
1939	20.250	5.320	580	4.740
1940	27.000	6.750	1.530	5.220
1941 <sup>3)</sup>	36.260	9.260	1.390	7.870

<sup>1)</sup> Il existe en outre une dette extérieure (dont le montant, réduit de 200 millions pendant la période couverte par le tableau, est tombé à 1,22 milliard de yen).

<sup>2)</sup> En fin d'année.

<sup>3)</sup> Chiffres provisoires.

Rien que pendant l'année 1941, il a été émis un peu plus de fonds d'Etat qu'il n'en restait en circulation à la fin de 1937. L'année la plus difficile a été 1940, toutefois, pendant laquelle la Banque du Japon a dû en prendre à sa charge plus de 1,5 milliard, soit presque autant que pendant les trois années antérieures réunies. A l'automne de 1940, des mesures ont été prises pour inciter les autres banques japonaises à une coopération plus active, et en 1941 il a été laissé un montant moins élevé à la charge de la Banque du Japon; ce montant, bien que considérable, n'a été que de 15% du total, contre 23% en 1940. Ce fait est d'autant plus remarquable que les collectivités et les gouvernements locaux ont, eux aussi, émis plus d'obligations (2.508 millions en 1940 et 3.749 millions en 1941).

Le tableau de la page suivante fait ressortir encore d'autres changements dans la situation de la Banque du Japon.

Les situations depuis 1936 se distinguent surtout par l'augmentation de plus de 4,5 milliards des fonds d'Etat, de plus de 4 milliards des billets en circulation et de près de 900 millions du total des dépôts et comptes courants: le portefeuille des fonds d'Etat a augmenté de 1,5 milliard pendant le second semestre de 1941, après une légère contraction pendant le premier semestre de l'année.

**Situation de la Banque du Japon.**

Chiffres de fin de mois, en millions de yen	Actifs							Total du bilan	Passifs		
	Or	De- vises	Fonds spécial pour devises étran- gères	Avan- ces sur effets étran- gers	Fonds d'Etat	Effets es- com- tés	Comp- tes des agen- ces		Billets en circu- lation	Dépôts du Trésor	Comp- tes cou- rants
	1)	2)	3)			4)					
1936 Décembre . . .	548	51	—	159	829	586	34	2.512	1.866	227	129
1937 Décembre . . .	801	52	—	163	1.387	465	57	3.039	2.305	303	132
1938 Décembre . . .	501	55	300	51	1.841	457	110	3.477	2.755	286	131
1939 Décembre . . .	501	52	300	255	2.417	810	198	4.725	3.679	547	162
1940 Juin . . . . .	501	46	300	112	2.547	834	235	4.762	3.597	610	152
Décembre . . . .	501	64	300	143	3.949	676	289	6.141	4.777	738	229
1941 Juin . . . . .		555	300	30	3.847	543	339	5.866	4.247	791	341
Décembre . . . .		525	300	52	5.340	852	465	7.727	5.979	794	445

- 1) Pièces et lingots d'or (y compris un très petit montant d'argent) jusqu'en décembre 1940.  
 2) En 1941, le poste séparé des devises (comptes des agences à l'étranger) ne figurait pas dans le bilan, tandis que le poste des réserves a changé son titre pour celui de « Comptes (lingots et devises) ».  
 3) Compte dit « Fonds de roulement » créé en 1938; les détails de sa composition et de son fonctionnement n'ont pas été publiés.  
 4) Les effets escomptés comprennent le poste « effets escomptés, Loi No 55 de 1927 », qui est tombé de 472 à 249 millions de yen pendant la période couverte par le tableau.

L'augmentation des « comptes courants » en 1941 vient principalement des dépôts constitués par les banques de Chosen et de Taïwan (qui peuvent maintenant conserver leurs réserves sous cette forme au lieu de garder comme auparavant des billets de la Banque du Japon). Le volume des billets en circulation ayant augmenté, le crédit de la Banque du Japon à l'Etat sous forme d'achats d'obligations n'a pas eu pour contrepartie d'augmentation appréciable des réserves en espèces des banques privées à la Banque du Japon, qui figurent également aux « comptes courants ».

**Japon: Etablissements financiers.**

Exercice financier	Augmentation annuelle des dépôts en millions de yen
1938-39	7.330
1939-40	10.200
1940-41	12.810
1941-42	16.020

Comme la partie de beaucoup la plus forte des avances à l'Etat vient des banques et autres établissements financiers (qui, avec la Banque du Japon, détiennent environ 85 % des fonds d'Etat en circulation), le tableau ci-contre, indiquant l'augmentation des dépôts dans ces établissements, présente un intérêt particulier.

Les taux à long terme ressortent des conditions d'émission des obligations d'Etat qui n'ont pas changé — obligations 3 1/2 % de 11 à 17 ans d'échéance émises à un taux donnant un rendement d'environ 3,65 %. Le taux officiel (pour l'escompte des effets de commerce) est resté à 3,285 % depuis avril 1936; depuis juillet 1937, le même taux a été appliqué aux effets garantis par des obligations de l'Etat, soit un taux inférieur au rendement des obligations elles-mêmes.

Le gouvernement a annoncé en juillet 1941 l'adoption d'une nouvelle politique financière et monétaire, en application partielle du nouveau plan de structure économique adopté en décembre 1940 pour mettre tout le pays sur le pied de guerre. Les points principaux de cette politique sont :

a) utilisation des ressources totales, sur la base des évaluations du revenu national, et émission d'emprunts proportionnés à la capacité d'absorption du marché;

b) révision du système de comptabilité budgétaire, impliquant l'affectation de contingents aux divers services de l'Etat;

c) mobilisation de fonds par le contrôle de la Banque du Japon sur l'activité commerciale et bancaire;

d) remaniements fiscaux en vue d'augmenter les recettes et de réduire la consommation;

e) octroi de garanties de l'Etat pour l'utilisation de l'outillage industriel, la construction de nouvelles usines, etc.

Diverses parties de ce plan sont déjà en voie d'exécution, y compris l'extension des pouvoirs de la Banque du Japon et la création d'une banque pour le financement de la guerre (voir chapitre VI). Le plan de mobilisation du capital pour l'exercice financier 1942—43 a été élaboré sur un revenu national évalué à 45 milliards de yen (contre 25 milliards en 1939 et 32 milliards en 1940): l'Etat projette d'en utiliser 24 milliards (8 milliards sous forme de recettes ordinaires et 16 milliards sous forme d'emprunts), 6 milliards sont affectés aux investissements destinés à accroître la production et 15 milliards à la consommation privée. En avril 1942, une nouvelle Association pour le contrôle financier a été constituée, ayant à sa tête le président de la Banque du Japon, pour élaborer la politique financière de l'Etat et coopérer à son exécution.

Bien que les modes de financement de la guerre et les divers problèmes y relatifs, qui se posent à tous les belligérants, aient fait l'objet de nombreuses études, il semble qu'on ait relativement négligé les questions concernant la technique de l'emprunt. En premier lieu, il est nécessaire de distinguer entre les emprunts dont les souscriptions sont entièrement volontaires, et les emprunts forcés, dont les conditions peuvent imposer aux souscripteurs divers degrés de contrainte. D'une manière générale, la limitation des dépenses de consommation en temps de guerre, l'approvisionnement moins abondant en marchandises et le rationnement de certaines denrées ont obligé les particuliers à faire des «économies» pour la simple raison qu'ils n'ont pas la possibilité de dépenser leur argent; et comme les emprunteurs autres que

l'Etat sont en grande partie exclus, ce dernier bénéficie directement ou indirectement de cette épargne. Récemment, pour combler les lacunes et saisir les fonds flottants, une certaine contrainte a été imposée pour diriger plus sûrement les fonds en excédent vers les caisses de l'Etat.

En Allemagne, la participation sous la forme nouvelle d'« épargne de fer » est volontaire, mais dès que l'ouvrier a fait savoir quelle proportion de son salaire il entend épargner, il est tenu pendant trois mois au moins de verser la fraction indiquée et son épargne est immobilisée jusqu'à un an après la fin de la guerre. De plus, les fonds versés par les entreprises industrielles en vertu des nouveaux règlements concernant l'« écrémage des bénéfices » doivent être déposés à un compte de bénéfices, dont l'emploi sera fixé par décision du ministre des finances du Reich après la guerre; le montant versé à ce compte peut, à concurrence de 50%, être restitué ou un délai de versement accordé à l'entrepreneur, s'il est en mesure de prouver que ces ressources lui sont nécessaires pour des motifs d'économie de guerre, ou en raison de difficultés économiques spéciales (un intérêt de 3½% étant payé sur les montants ainsi restitués). Depuis le budget de 1941, un système d'épargne « forcée » a été lié en Angleterre à l'élargissement de l'impôt direct: avant la guerre, un peu moins d'un million d'ouvriers payaient 2,5 millions de livres sterling d'impôts sur le revenu; en 1941-42, l'impôt sur le revenu a été étendu à 5,5 millions d'ouvriers dont la contribution s'élève à 125 millions; mais environ 60 millions de ce montant ont été considérés comme des emprunts, c'est-à-dire que ces fonds sont inscrits au crédit des contribuables à un compte d'épargne qui sera remboursé après la guerre. De même, bien que le taux de la taxe sur la plus-value des bénéfices des sociétés soit maintenant porté à 100% de la plus-value, 20% des fonds perçus seront remboursés aux contribuables après la guerre, sous la seule réserve qu'ils ne serviront pas à payer des dividendes ou à émettre des actions gratuites. Des mesures prises en mai 1942 introduisent en Italie des principes assez semblables: toutes les plus-values de bénéfices dues à la guerre, c'est-à-dire la différence entre les bénéfices actuels et les bénéfices normaux, déduction faite du montant déjà payé à titre d'impôt supplémentaire, et d'un montant moindre représentant une fraction du bénéfice ordinaire, doivent être obligatoirement placées en certificats du Trésor 3% à échéance de neuf ans d'un type spécial enregistrés au nom des détenteurs et non transférables avant la fin de la guerre. On décidera de l'emploi des sommes en question quand la guerre sera terminée, une priorité étant accordée aux achats d'outillage aux fins de reconstruction et à la reconstitution de stocks. Une autre mesure prévoit que lors de la constitution de nouvelles sociétés anonymes ou d'augmentation du capital des sociétés existantes, 20%

au moins du capital versé ou du nouveau capital devront à l'avenir être placés en certificats du Trésor 3% non transférables; s'il s'agit d'émissions d'actions gratuites, un montant équivalant à 50% de leur valeur nominale devra être placé de la même manière dans un délai d'un mois.

On voit d'après ces exemples qu'en Allemagne, en Angleterre et en Italie, un lien très étroit existe entre les prêts obligatoires à l'Etat pour la durée de la guerre et l'impôt sur la plus-value des bénéfices des sociétés. En Italie aussi, l'émission d'actions pour se procurer de l'argent frais est subordonnée à la souscription d'obligations de l'Etat. La petite épargne obligatoire en Angleterre est proportionnelle au taux de l'impôt sur le revenu et il n'est pas rare qu'un tel critère soit appliqué aux souscriptions, le montant de la souscription obligatoire étant proportionnel à l'impôt ou au revenu courant. En Nouvelle-Zélande, les contributions à l'emprunt obligatoire de septembre 1940 étaient égales au montant de l'impôt sur le revenu payé en 1938—39 en sus de certains montants donnés. Les emprunts forcés dont, suivant le précédent de la guerre de 1914—18, on a menacé les Pays-Bas (mais qui n'ont pas été émis, la menace ayant suffi à assurer le succès des emprunts «volontaires») devaient se faire sur la base des montants payés au titre de l'impôt sur les fortunes nettes.

Des emprunts forcés ont été émis en 1941 en Bulgarie (cf. page 187), en Roumanie (cf. page 189), en Slovaquie (cf. page 191), en Turquie et, au début de 1942, en Croatie et en Grèce. Les règles qui ont servi de base à ces souscriptions obligatoires ont été très variées. Une des formes les plus en faveur proportionne la contribution aux fonds de réserve (ou aux autres actifs) des sociétés anonymes (Bulgarie, Roumanie, Turquie et Croatie). Les fonds liquides des banques tentent également les gouvernements emprunteurs et peuvent être contraints de se transformer en fonds d'Etat, soit indirectement (comme en Slovaquie, où les banques doivent faire des dépôts dans une institution pour «soutenir» le marché des fonds d'Etat), soit directement (comme en Grèce, où une partie des réserves en espèces des banques ont été prises et celles-ci forcées de reconstituer leurs liquidités par l'émission de bons de caisse). C'est toutefois en Roumanie qu'on trouve la plus grande diversité: les souscriptions forcées à l'Emprunt d'Unification y ont été fixées notamment d'après le montant annuel des impôts (pour les propriétaires fonciers et les industriels), d'après le salaire mensuel (pour les fonctionnaires) et d'après la superficie des terres (pour les paysans).

Dans certains pays, où l'on n'a pas émis d'emprunt forcé, certains capitaux peuvent être placés presque automatiquement en fonds d'Etat: c'est en général le cas des fonds extra-budgétaires, secours de chômage et

assurances sociales, etc. De plus, les lois limitant les dividendes sont souvent complétées par des dispositions exigeant le placement en fonds d'Etat de capitaux qui, si la loi sur la limitation des dividendes n'existait pas, auraient été disponibles pour répartition. De plus, les «instructions» et «conseils» variés concernant les placements que les autorités officielles communiquent aux institutions peuvent, en termes voilés, comporter une contrainte. Aux Pays-Bas, un décret, publié en mai 1942, prescrit que les établissements faisant des placements (banques d'épargne, compagnies d'assurances, fonds d'assurances sociales, etc.) doivent réduire leurs placements en hypothèques pour placer des montants plus considérables en emprunts de l'Etat; dans d'autres pays, la banque centrale a le pouvoir de s'assurer la «coopération» des banques privées aux emprunts de l'Etat (au Japon par exemple).

Si l'on considère maintenant l'émission d'emprunts volontaires, il est intéressant d'observer les progrès de la technique des émissions «on tap» en Allemagne et en Angleterre et de la comparer à la technique de l'«emprunt de guerre» aux Etats-Unis, en Italie et, en fait, dans la plupart des autres pays. Aux Etats-Unis par exemple, l'émission «on tap» n'existe pas pour les valeurs négociables; des montants déterminés de bons et billets du Trésor à long et moyen terme sont émis généralement aux dates régulières de financement, en mars, juin, septembre et décembre. Le total à émettre est fixé d'avance et les listes closes dès que ce montant a été souscrit; le succès de l'émission dépend surtout de la situation du marché, que des événements passagers peuvent, en temps de guerre en particulier, temporairement troubler.

En Allemagne et en Angleterre, au contraire, l'Etat emprunte à long ou moyen terme en permanence. En Allemagne, toutes les émissions sur le marché depuis la guerre ont été faites sous la forme de certificats du Trésor que l'on peut acheter à tout moment. Chaque année, un nouvel emprunt a été lancé, en 1940 à 4<sup>0</sup>/<sub>0</sub>, en 1941 à 3<sup>1</sup>/<sub>2</sub><sup>0</sup>/<sub>0</sub>; on émet un certain nombre de tranches de chaque emprunt, les souscriptions restent généralement ouvertes pendant un mois ou deux, et le prix de l'émission ainsi que les dates d'échéance varient (le prix d'émission étant en général relevé et l'échéance allongée de 5 à 20 ans).

Un «emprunt de guerre» ancien style a été émis en Angleterre en mars 1940, mais depuis lors toutes les émissions ont été du type des obligations de la guerre nationale à moyen terme placées «on tap» et ont duré six mois à peu près; toutes les émissions ont été faites au pair, à un taux uniforme de 2<sup>1</sup>/<sub>2</sub><sup>0</sup>/<sub>0</sub>, tandis que la durée maxima à courir est passée de 7 ans à 9 ans et 9 mois. Mais, tandis qu'en Allemagne les émissions ont été inin-

terrompues et que la Reichsbank a contrôlé le marché des obligations d'Etat, achetant et vendant de temps à autre (comme l'ont fait les banques de Réserve Fédérale aux Etats-Unis), pour en maintenir l'uniformité et la régularité, il y a eu en Angleterre une solution de continuité de deux mois (de la mi-août à la mi-octobre) en 1941, pendant lesquels on n'a fait aucune nouvelle émission « on tap ». Pendant cette période, le marché a pu reprendre haleine, la monnaie est devenue plus abondante sur le marché, les anciennes émissions ont été soutenues et le nouvel emprunt impatientement attendu. On préfère en Angleterre cette forme de contrôle du marché, jointe à la fixation de prix minima pour les fonds d'Etat et les opérations du marché libre sur bons du Trésor, aux achats directs de titres d'Etat à long terme par la Banque d'Angleterre pour soutenir le marché.

L'Australie (et plus récemment la Nouvelle-Zélande) a combiné de façon intéressante la technique de l'emprunt « on tap » et celle de l'« emprunt de guerre ». Pour résorber les fonds à mesure de leur disponibilité, le public est invité à souscrire au prochain emprunt de guerre avant que les conditions en soient connues: un intérêt est payé sur ces souscriptions anticipées au taux spécifié lors de la publication du prospectus; si les conditions de l'emprunt ne plaisent pas aux souscripteurs, ceux-ci peuvent retirer leurs souscriptions — mais, dans ce cas, ils ne touchent aucun intérêt.

A côté de la technique de l'émission, la forme matérielle du titre n'est pas sans importance. En Angleterre, les emprunts de l'Etat à long terme revêtaient autrefois trois formes: celle d'un titre au porteur, transférable par simple cession; celle d'une valeur enregistrée, représentée par un certificat nominatif et transférable par endossement; enfin, celle d'une simple inscription qui n'est matérialisée par aucun titre, mais seulement par une écriture dans les registres de la Banque d'Angleterre. La rente inscrite, dont le transfert exige la présence personnelle de l'acquéreur ou de son représentant à la Banque d'Angleterre, a été généralement moins populaire que le titre au porteur ou le titre nominatif et semble avoir été peu utilisée en temps de guerre, bien que les émissions de l'Etat aient prévu cette forme de placement. En octobre 1941, pour la première fois, la nouvelle tranche d'obligations de la guerre nationale  $2\frac{1}{2}\%$  a été émise seulement au porteur ou nominative, et il semble que l'on entrevoie la disparition progressive des rentes inscrites.

Cette évolution depuis la guerre est intéressante, car elle est contraire à celle que l'on observe en Allemagne. Le financement « silencieux » de l'Etat par les institutions a abouti dans ce pays à l'emprunt d'Etat par simple inscription dans les livres, sans émission correspondante d'obligations ou autres

titres matériels. Le premier pas dans ce sens remonte à 1938, quand on offrit aux souscripteurs à la troisième émission des certificats du Trésor 4½%, en plus du choix habituel entre des obligations au porteur et des titres nominatifs, la possibilité d'un dépôt collectif dans la «Wertpapiersammelbank» (institution spécialisée dans les opérations de dépôt de valeurs). La masse des valeurs restant déposées dans cette institution jusqu'à leur remboursement, l'émission de titres individuels était devenue superflue et le Reich a créé des certificats globaux.

Un nouveau pas a été fait en 1940, quand on est passé du dépôt collectif à l'administration collective par la suppression du certificat global; la «Wertpapiersammelbank» cessa ainsi d'être dépositaire et devint administrateur des créances. Légalement, cette banque était le créancier du Reich et avait seule le droit de disposer de la créance, devenant mandataire des banques qui étaient ses commettants, tandis que celles-ci, à leur tour, étaient mandataires de leurs clients. Grâce à ce système, tous les transferts, paiements d'intérêts et remboursements d'emprunts, se font par simples écritures comptables. L'amortissement par rachat sur le marché ou par tirage de titres individuels ne convenant pas à l'administration collective, le Reich a modifié sa technique: les remboursements sont faits par tirages partiels. Le décret du 31 décembre 1940 a fait faire dans ce sens un progrès considérable: il a rendu possible la cession en bourse des valeurs constituant le dépôt placé sous l'administration collective (mesure de grande importance pour les certificats du Trésor négociables, mais qui n'affecte guère les emprunts de liquidité non négociables). Enfin, une mesure de rationalisation de grande portée a été décidée en mars 1942, quand on annonça que la Reichsbank centraliserait désormais la totalité du travail de dépôt collectif de valeurs mobilières et des fonctions d'administration qui incombaient précédemment au «Berliner Kassenverein» et aux dix autres «Wertpapiersammelbanken» du pays. En mai 1942, les actions du «Berliner Kassenverein» ont été échangées en partie contre des actions de la Reichsbank, en partie contre des titres du Reich.

Les chiffres suivants permettent de se rendre compte des progrès du nouveau système: en 1938, 10% seulement des émissions bancables étaient inscrites sur le registre de la Dette; en 1940, la proportion était passée à 64% (dont 90% des emprunts de liquidité, et 36% des certificats du Trésor); en 1941, la proportion était de 97% pour les emprunts de liquidité, et pour les certificats du Trésor elle est passée de moins de 60% pour la première tranche à 80% pour la quatrième. Pendant la guerre de 1914-18, l'émission de 97 milliards de reichsmarks d'emprunts de guerre a nécessité l'émission de 64 millions de titres individuels et 1,3 milliard de coupons d'intérêt; l'émission de 34 mil-

liards de reichsmarks en 1940—41 aurait nécessité environ 23 millions de titres; en fait, 3,2 millions seulement de titres ont été mis en circulation, soit une économie de 20 millions de titres, et la manipulation annuelle de 40 millions de coupons d'intérêt a été évitée. L'administration de la Dette du Reich fait ainsi une énorme économie de travail et de matériel, tandis que de son côté chaque souscripteur individuel y gagne en commodité, est assuré de toucher son dividende en temps voulu, est garanti contre le risque de perte et économise les frais de garde.

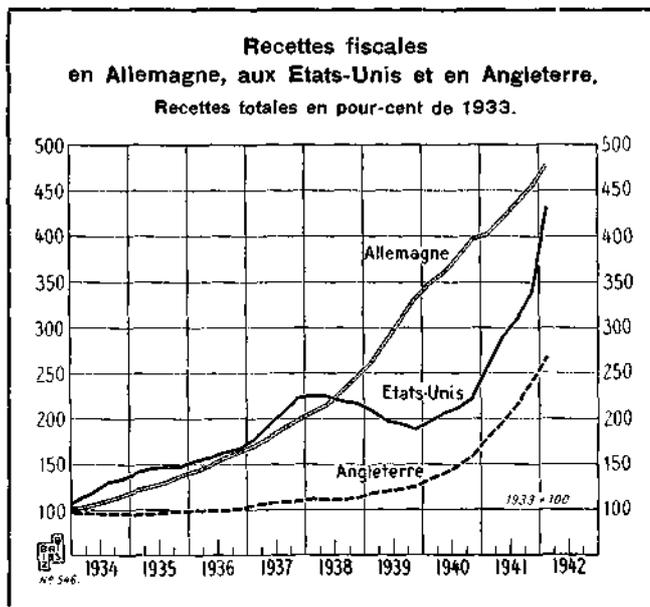
Grâce à leurs techniques variées d'émission et aux formes diverses de leurs titres, les principaux pays belligérants ainsi que quelques autres pays ont pu, contrairement à ce qui s'est passé pendant l'autre guerre, améliorer graduellement pour l'Etat les conditions d'emprunt, en d'autres termes modifier lentement les conditions des emprunts publics au détriment du souscripteur que l'espoir de profiter de taux plus élevés n'engage plus à rester dans l'expectative.

Le niveau des taux d'intérêt pendant la guerre détermine la charge permanente de la nouvelle dette à long terme et le coût du service de la dette flottante. Si les taux d'intérêt montent après la guerre, le coût de renouvellement et de consolidation de la dette flottante augmentera également. La charge de la dette publique dépendra, toutefois, non seulement du taux d'intérêt, mais du niveau des prix tant aujourd'hui qu'après la guerre et, à vrai dire, de tous les facteurs affectant le revenu national ainsi que, bien entendu, du volume même de la dette. La dette publique intérieure en Angleterre, qui était de 6,3 milliards de livres sterling en 1931, avait atteint près de 13 milliards en mars 1942; la dette publique intérieure de l'Allemagne (postérieure à 1924) atteignait 4 milliards de reichsmarks à la fin de 1932, 30 milliards en août 1939 et 121 milliards en décembre 1941. Le total de la dette intérieure du Japon, inférieure à 10 milliards de yen en 1936 (avant l'ouverture des hostilités avec la Chine), s'élevait à 36 milliards à la fin de 1941; la dette fédérale des Etats-Unis, inférieure à 20 milliards de dollars en 1932, approchait de 43 milliards en juin 1940 (début du programme de défense nationale), et se montait à 58 milliards en décembre 1941. Mais aux Etats-Unis, la dette publique à la fin de 1941 était encore très loin d'être égale au revenu national d'une année; en Allemagne et au Japon elle lui était à peu près égale; la dette publique italienne dépassait le revenu national d'une année mais restait inférieure à celui de deux années, tandis que la dette publique de l'Angleterre équivalait déjà au double du revenu national annuel.

Comme les taux d'intérêt ont généralement baissé, le service de la dette n'a pas augmenté dans les mêmes proportions que la dette elle-même, mais le

service de la dette absorbe, à l'heure actuelle, un dixième des recettes fiscales aux Etats-Unis, un peu plus d'un dixième en Allemagne, un sixième environ en Angleterre, et un tiers en Italie et au Japon. Dans son message de janvier 1942 au Congrès concernant le budget, le président des Etats-Unis a déclaré que la dette fédérale monterait à 110 milliards en juin 1943 et qu'à ce rythme d'accroissement le service annuel de la dette passerait de 1 milliard en 1940 à plus de 2,5 milliards en 1943. « Pareille augmentation du service de la dette, dit-il, nous empêchera pendant un certain temps, après la guerre, d'abaisser les impôts autant qu'il eût été possible dans d'autres circonstances. »

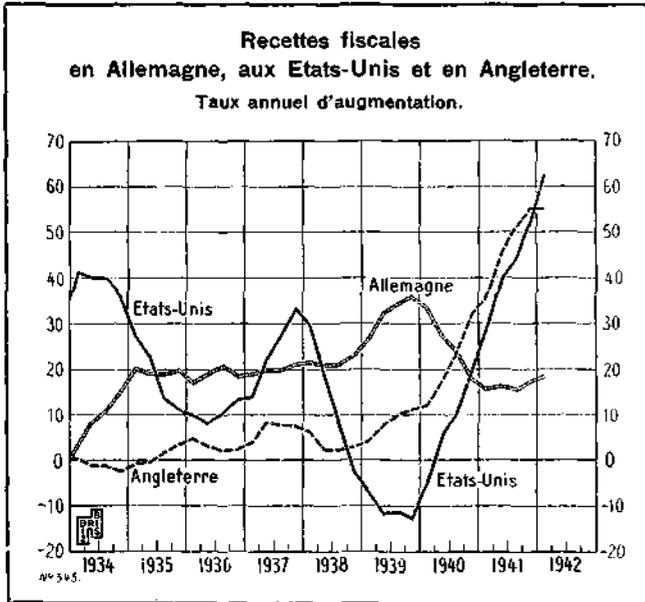
Les deux graphiques suivants ont été établis pour illustrer le mouvement des recettes fiscales au cours des récentes années. Ils montrent l'augmentation régulière des recettes en Allemagne depuis 1933 et l'augmentation brusque des recettes aux Etats-Unis et en Angleterre, plus récemment. En 1941, les impôts ont produit en Allemagne quatre fois et demi autant qu'en 1933; aux Etats-Unis, trois fois et demi autant; et en Angleterre deux fois et demi. Dans la plupart des pays, la grande crise économique a touché son



Chiffres trimestriels (1933=100). On a pris une moyenne mobile de quatre trimestres (pour éliminer les mouvements saisonniers) centrée sur le quatrième trimestre, donnant ainsi la moyenne de l'année.

point extrême dans les années 1932—33 et dans tous les pays le rendement des impôts a augmenté avec la reprise de l'activité. La lenteur de la reprise en Angleterre vient de la stabilité relative de ses recettes fiscales et du choix de 1933 comme année de base: de 1929 à 1933 les recettes fiscales de l'Angleterre avaient effectivement augmenté de 2%, tandis qu'elles avaient diminué de 25% en Allemagne et de 38% aux Etats-Unis.

Le second graphique, qui donne une mesure précise du taux d'accroissement, est remarquable pour plusieurs raisons, parmi lesquelles on peut mentionner l'augmentation régulière de 20% en Allemagne pendant les années qui ont précédé la guerre, alors que les taux d'augmentation en Angleterre et plus particulièrement aux Etats-Unis ont oscillé par suite des variations de

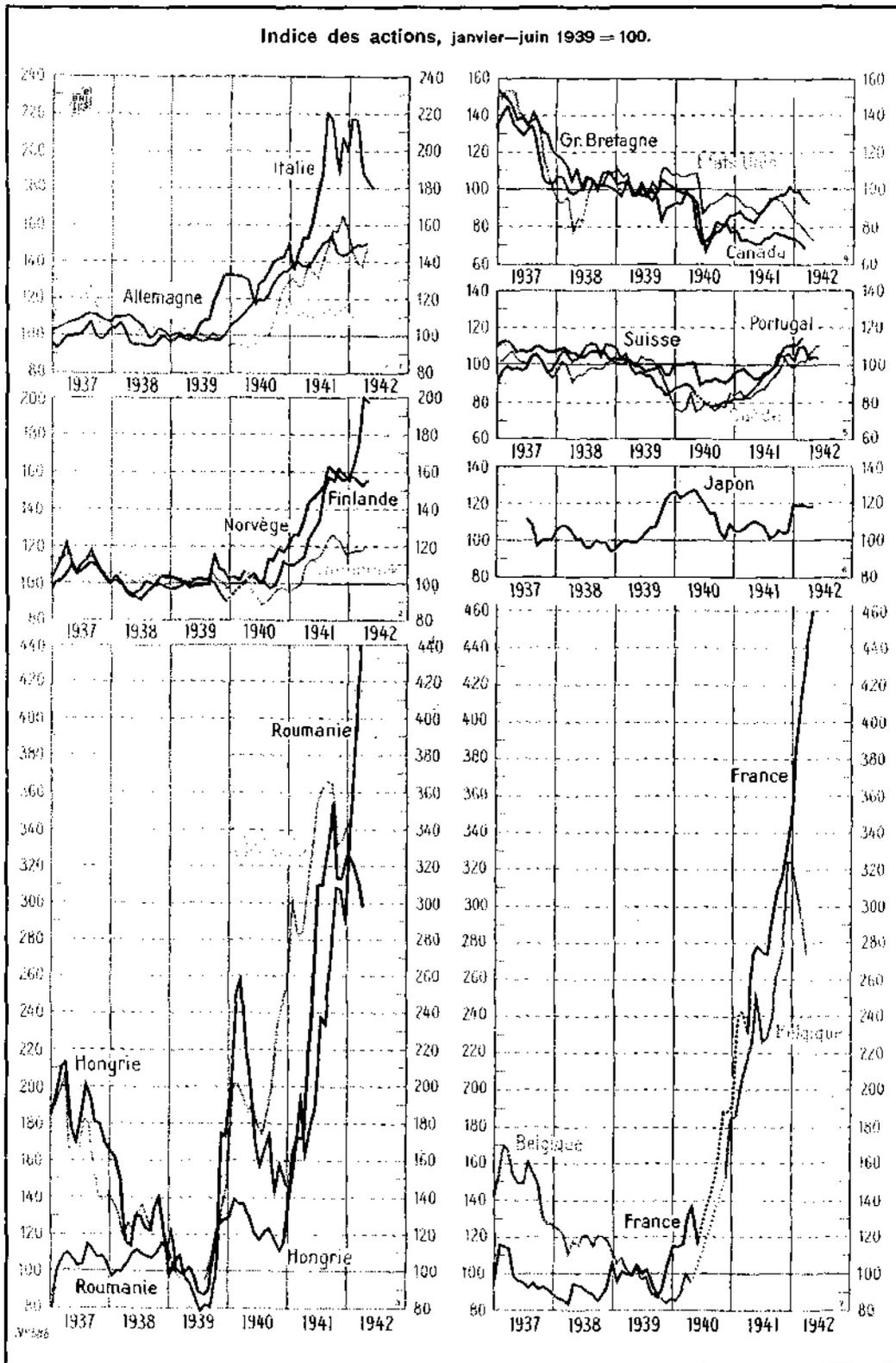


Les recettes fiscales de chaque trimestre ont été comparées à celles du trimestre correspondant de l'année précédente et le résultat indiqué en pourcentage d'augmentation (ou de diminution). Moyenne mobile de quatre trimestres comme ci-dessus.

l'activité économique. Le mouvement des recettes publiques aux Etats-Unis est caractéristique de la souplesse de l'économie de ce pays; les recettes fiscales ont diminué après le «boom» de 1937 (quand le «taux d'augmentation» est tombé à moins de zéro en 1938), mais on a constaté depuis la fin de 1939 une forte augmentation. Les mouvements des prix sont naturellement importants par leurs conséquences sur les recettes fiscales, et, à cet égard, il

convient de ne pas oublier la hausse de 50% environ des prix de gros en Angleterre depuis le début de la guerre.

On peut dire pour conclure que la nouvelle année de guerre n'a pas soulevé de problèmes essentiellement nouveaux pour le financement des dépenses publiques, mais l'augmentation des dépenses militaires par rapport au total des ressources nationales et les opérations financières plus considérables qui en sont la conséquence ont aggravé la tension. Bien qu'aucun pays n'admette de ralentir son effort de guerre pour des considérations d'ordre financier, on se rend néanmoins de plus en plus compte que le recours à des méthodes inopportunes peut, pour le présent et pour l'avenir, devenir la source de graves difficultés. C'est pourquoi l'on insiste de plus en plus sur le fait que, pour arrêter l'inflation, il faut s'attaquer non seulement à l'aspect matériel du problème, mais aussi à son aspect monétaire, faire appel non seulement au contrôle des prix, et à son auxiliaire, le rationnement, mais aussi à des mesures visant à résorber l'excédent de pouvoir d'achat. Après avoir insisté sur les seuls avantages de la monnaie à bon marché, on s'attache davantage à montrer qu'il est souhaitable de stabiliser le système du crédit et l'on souligne la nécessité d'immobiliser les «épargnes» temporaires pour empêcher leur retrait éventuel d'accroître l'excédent de pouvoir d'achat, à une époque où cela risquerait de compliquer encore plus les problèmes monétaires déjà assez graves qui se poseront après la guerre.



2. MARCHÉ DES VALEURS.

A mesure que le contrôle officiel se resserre et s'étend, le «secteur libre» se rétrécit et perd de son importance; il conserve néanmoins un intérêt considérable comme baromètre, mais un baromètre difficile à consulter, puisqu'on peut à grand'peine se procurer des statistiques exactes et à jour. L'intérêt particulier que présentent les marchés des valeurs à l'heure actuelle vient de ce que, pour diverses raisons, ils constituent l'une des dernières catégories de marchés libres auxquelles le contrôle officiel étende son activité et que l'on dispose de statistiques courantes des cours et des rendements permettant d'en faire l'étude. Mais la «liberté» devient de plus en plus relative, même dans ce domaine où, en 1941, le contrôle a plus que jamais gagné du terrain.

Le contrôle des devises étrangères et d'autres facteurs ont pratiquement éliminé l'arbitrage international, de sorte que les achats et les ventes à l'étranger ont eu peu ou point d'influence sur les cotations, sauf dans des cas particuliers dont les plus importants ont été les achats allemands sur le marché néerlandais après l'abolition, le 1<sup>er</sup> septembre 1941, de la taxe sur le «mark bloqué». En décembre 1941 et pendant les mois suivants, les succès japonais ont provoqué une baisse subite des valeurs coloniales à Amsterdam et à Londres. Mais, en général, ce sont des facteurs exerçant une influence interne dont l'action a été prépondérante, en particulier les conditions du crédit et l'excédent de pouvoir d'achat. Les graphiques de la page ci-contre ont été préparés pour mettre en lumière les mouvements des cours des

actions, et le tableau suivant est un abrégé sommaire des données statistiques qui leur ont servi de base.

Indice des actions.

Janvier-Juin 1939 = 100	Position de l'indice à la fin de		
	1939	1940	1941
Paris <sup>1)</sup> . . . . .	116	191	353
Prague . . . . .	146	253	342
Budapest . . . . .	129	134	327
Bruxelles . . . . .	81	150	322
Bucarest . . . . .	173	148	290
Milan . . . . .	134	151	201
Oslo . . . . .	102	120	156
Amsterdam . . . . .	92	127	156
Helsinki . . . . .	90	110	155
Berlin . . . . .	103	135	144
Tokio . . . . .	126	105	119
Copenhague . . . . .	94	94	113
Lisbonne . . . . .	100	95	110 <sup>2)</sup>
Zurich . . . . .	87	82	102
Londres . . . . .	93	87	98
Stockholm . . . . .	75	82	97
New-York . . . . .	108	96	81
Montréal . . . . .	101	77	73

<sup>1)</sup> Pour la période 1940-41, pendant laquelle le marché de Paris est resté fermé, on a pris pour base de l'indice les chiffres de Lyon.

<sup>2)</sup> Chiffre provisoire.

La plupart des indices originaux sont publiés officiellement ou officieusement; pour permettre la comparaison, le calcul en a été refait sur une base d'avant-guerre (premier semestre de 1939 = 100). Les cours de New-York ont subi une baisse de plus de 15% en 1941, le mouvement se poursuivant en 1942 jusqu'à ce qu'ils aient atteint, en avril, leur minimum depuis 1935. En 1941, les cours ont également baissé à Montréal. Au cours de l'année, toutes les autres bourses avaient enregistré des hausses, parfois très accusées.

A la fin de 1941, les indices des actions aux Etats-Unis, en Angleterre et dans les Dominions se sont maintenus au niveau d'avant la guerre ou au-dessous de ce niveau; la même remarque vaut plus ou moins pour les trois pays neutres continentaux, le Portugal, la Suède et la Suisse. En Allemagne, les cours des actions se sont relevés d'environ 40 à 50% par rapport au niveau d'avant-guerre; en Italie, ils avaient doublé; en France, en Belgique et dans le sud-est de l'Europe, la hausse a atteint 200% et plus. Un grand nombre des indices de l'Europe continentale, à l'exception de Paris et de Bucarest, ont réagi pendant les trois premiers mois de 1942, mais ils restent au-dessus des points maxima atteints en 1937, année de prospérité relative, et un grand nombre dépassent les chiffres records de 1927—29, époque à laquelle les capitaux américains affluaient vers l'Europe.

Il convient de tenir compte d'au moins trois considérations importantes lorsque l'on procède à des comparaisons internationales de cette nature: la capacité du marché, ses transactions et le mode de calcul de l'indice des valeurs. L'évaluation boursière approximative de toutes les actions cotées vers la fin de 1940 était la suivante: à New-York, plus de 40 milliards de dollars; à Londres, probablement 20 à 25 milliards; à Berlin, environ 5,2 milliards; à Amsterdam, 2,4 milliards; à Zurich (et sur les autres marchés suisses), 540 millions; sur les autres marchés européens, cette valeur est en général beaucoup moindre: à Budapest, par exemple, elle est de 150 millions. L'évaluation sur le marché des actions cotées à la bourse de New-York a été probablement aussi élevée que celle du total de tous les autres marchés du monde entier.

Les statistiques dont on dispose concernant les transactions sur les actions pendant 1941 indiquent presque sans exception que l'activité a été faible en comparaison d'autres périodes pendant lesquelles les cours enregistraient un mouvement général de hausse, comme en 1937 par exemple. Milan et Budapest ont été les principales exceptions pendant le deuxième et le troisième trimestre et Lisbonne pendant le quatrième trimestre de l'année, lorsque le volume des transactions a été relativement considérable; on a également constaté une activité sporadique dans quelques autres centres. En ce qui concerne les bourses pour lesquelles on ne possède pas de statistiques concernant les transactions, les commentaires des journaux financiers et d'autres indications en ont en général souligné la lourdeur. De toutes les places d'Europe, c'est probablement sur le marché officiel de Paris, dont l'indice accuse la plus forte hausse, que l'activité des transactions a été la plus faible. Il y a eu des moments dans l'année où la cote officielle ne contenait guère que des demandes de titres à des cours faibles qui ne pouvaient être satisfaites, faute

d'offres en contrepartie. Une étude sur ce marché concluait de cet état de choses que la bourse dégénérait en institution destinée à enregistrer les cours nominaux de transactions non réalisées.

Le mouvement des indices est naturellement affecté par le volume des transactions lorsque, ce qui est le cas en général, le dernier cours coté d'une action (qui peut pendant longtemps ne plus faire l'objet d'aucune négociation) sert au calcul de l'indice courant qui, par conséquent, ne reflète pas la situation réelle du marché. On peut citer à titre d'exemple les deux indices publiés pour Prague par la Banque Nationale de Bohême et Moravie: pendant la période de deux ans se terminant à la fin de 1941, l'indice des 10 actions à marché actif montre un relèvement supérieur de 50 % à celui de l'indice général qui embrasse toutes les actions cotées. On a pris, pour le graphique, l'indice des actions à marché actif, considérant qu'il reflète plus exactement la situation du marché, bien que, comparée aux indices plus étendus à mouvement plus lent de quelques autres marchés, la hausse sur le marché de Prague apparaisse trop importante. En fait, aucun indice ne peut représenter exactement le niveau d'un marché où les cours sont sporadiques et irréguliers et où des mouvements considérables se produisent alors qu'il y a peu ou point de transactions.

Pour une autre raison encore, il est difficile de comparer entre eux les indices des divers pays: les diverses catégories d'actions ont suivi, dans chaque pays, des mouvements différents; presque partout, il est vrai, le public a marqué une préférence pour les actions industrielles, mais les actions de transports maritimes en Norvège (et dans les autres pays nordiques), les actions de pétrole en Roumanie, les valeurs coloniales aux Pays-Bas, etc. ont revêtu une importance particulière. De plus, bien que les industries de l'armement travaillent à plein rendement, nombreux sont les acheteurs qui ont marqué plus d'intérêt pour les actions que la paix et la reconstruction avantageront aussi, selon toutes prévisions (en France, par exemple, le groupe «matériaux de construction» a subi une hausse de 800 % depuis 1939). Les actions de banques et de compagnies d'assurances se sont, au contraire, dépréciées; les «actions financières» de cette catégorie ne représentent aucune «valeur réelle» et leurs bénéfices sont limités par la politique de la monnaie à bon marché qui réagit sur les marges d'intérêt. La mesure dans laquelle la hausse des indices généraux qui ressort des graphiques représente la situation réelle dépend ainsi, dans une large mesure, de la pondération des diverses catégories d'actions qui y figurent.

Comme les marchés des actions travaillent sur de la richesse déjà existante et que les fluctuations des cours n'affectent pas directement le niveau

des prix des marchandises ni ne provoquent de pénurie, il n'est pas besoin d'un «contrôle», dans le sens d'un contrôle des prix, par exemple. Mais, comme l'exagération des cours présente des inconvénients réels, du point de vue psychologique notamment, la question du contrôle de la bourse se pose en pratique.

Le contrôle de la bourse est extrêmement compliqué et délicat. Il est, en effet, presque impossible de fixer une unité de mesure pour déterminer quelle devrait être la valeur des titres sur le marché. La valeur nominale ne peut pas servir de guide. Les dividendes, que l'on peut considérer comme l'intérêt majoré d'une prime d'assurance contre le risque, ne donnent que des indications inadéquates; d'ailleurs, les dividendes peuvent être influencés par des fluctuations parfaitement normales de l'évaluation des titres. De plus, il se peut qu'une fraction seulement des bénéfices, qui peut être minime, soit distribuée sous forme de dividendes et que le solde des bénéfices soit réinvesti de nouveau dans l'entreprise en question. Les montants ainsi utilisés pour le financement interne des entreprises ont pris une grande importance en Allemagne ces dernières années, ainsi qu'aux Etats-Unis et dans d'autres pays où de grands «cartels» ont été constitués. Particulièrement importants du point de vue du marché sont les montants des amortissements des installations et de l'outillage effectués en période de dépression, car ils peuvent reprendre leur valeur en période de prospérité. Il est donc impossible d'utiliser pour l'appréciation des cours une norme unique; il faut tenir compte de facteurs tels que les taux d'intérêt et leur tendance, les impôts, la situation économique — sans omettre la perspective de dividendes futurs et l'appréciation de la valeur réelle des actifs que les titres représentent.

Le contrôle direct impliquant de nombreuses difficultés, on s'était jusqu'à ces derniers temps contenté le plus souvent, pour freiner l'emballement de la bourse, de mesures indirectes, par exemple de mesures ayant pour objet principal de procurer des ressources au budget ou de résorber le pouvoir d'achat, etc. On en pourrait donner maints exemples: la réduction des bénéfices par le moyen du contrôle des prix, l'augmentation des impôts directs, la limitation des dividendes, etc. En 1941, l'impôt sur les bénéfices des sociétés, aux Pays-Bas, a été remplacé par une taxe de 15% sur les dividendes à la charge des actionnaires; la taxe sur le dividende, en Italie, a été doublée, passant de 10 à 20%; la taxe sur les coupons, en France, a également été majorée.

Mais, de toutes les mesures prises en vue de contrôler indirectement les cours des actions, la limitation des dividendes a été celle dont on s'est le plus préoccupé en 1941. L'Allemagne a pris de nouvelles mesures, qui ont été adoptées avec diverses modifications par nombre de pays européens.

Le nouveau décret allemand du 12 juin 1941 maintient la limite générale de 6% applicable aux dividendes pour la durée de la guerre et impose une lourde taxe sur toute distribution plus élevée. Les bénéfices restant disponibles après le paiement du dividende doivent être placés par la société, agissant en qualité de trustee des actionnaires, en certificats du Trésor du Reich et ne seront libérés qu'à une date qu'il appartiendra au ministre de l'économie nationale de fixer. La nouvelle taxe est égale à la moitié du montant effectivement payé à titre de dividende supplémentaire jusqu'à 7%; elle est égale au dividende supplémentaire jusqu'à 8%, limite au-dessus de laquelle le taux suit une progression géométrique. La taxe est perçue sur la société et non pas sur les actionnaires; ce n'est donc pas un «impôt sur le coupon» comme celui qui est en vigueur dans certains autres pays. La taxe constitue une très lourde charge pour les sociétés à capital sous-évalué qui paient un dividende nominal très élevé (sur la base d'actifs représentant une valeur supérieure au capital nominal).

Pour faire face à cette situation, le même décret donne aux sociétés dont le capital est sous-évalué le droit de procéder à un ajustement de capital en faisant appel à leurs réserves. Le capital nominal peut être accru, par prélèvement sur les réserves déclarées, du montant dont celles-ci dépassaient 10% du capital nominal au bilan de 1938; il peut être accru également, par prélèvement sur les réserves cachées, sans que toutefois le capital puisse dépasser la valeur attribuée aux actifs sociaux dans la déclaration de 1938 pour l'assiette de l'impôt sur le revenu des sociétés: ainsi se trouve exclue toute plus-value résultant de la guerre. Jusqu'en mars 1942, 610 sociétés avaient porté leur capital global de 3.315 millions à 5.213 millions de reichsmarks par prélèvement sur leurs réserves déclarées et non déclarées, soit un accroissement moyen de 57 %.

Les tentatives de contrôle direct ont eu en général, avant 1941, un caractère technique avec des résultats variables. Les marchés à terme ont été presque partout supprimés et les transactions obligatoirement effectuées au comptant; sur de nombreuses places, les transactions ont été rendues plus onéreuses (obligation pour tous les ordres de passer par la bourse, relèvement des commissions des agents de change, relèvement du droit de timbre à l'achat, imposition de droits de timbre sur les achats d'actions, etc.). Des mesures telles que la fixation de prix maxima ou minima pour chaque catégorie de titres, d'un maximum de hausse en un même jour, ou de cours maxima généraux, ainsi que l'interdiction de publier les cours des demandes de titres quand il n'y a pas eu d'opération correspondante ont généralement

arrêté l'activité de la bourse. En fait, le contrôle direct aura probablement pour résultat d'inciter le public à effectuer, en dehors du marché officiel, des négociations irrégulières, et de susciter, plus ou moins, l'apparition de « marchés noirs » illicites.

On trouvera ci-dessous un exposé succinct des mesures qui ont été introduites sur divers marchés pour contrôler les cours des actions pendant l'année 1941 et le début de 1942; cet exposé laisse de côté les nombreux avertissements officiels et non officiels destinés à mettre en garde contre la spéculation dans maints pays. On a groupé en quelques rubriques principales les mesures qui s'appliquent particulièrement à l'Europe continentale, où le « boom » a été le plus marqué.

1) Mesures d'ordre administratif. Pour assurer l'efficacité du contrôle, on a d'abord fait en sorte que toutes les opérations soient atteintes par les mesures édictées, c'est-à-dire que, d'une manière générale, ces opérations passent par le marché officiel. A Berlin, cette « Börsentotalität » a été décrétée à partir du 1<sup>er</sup> novembre 1941, ce qui a mis fin aux importantes opérations de compensation pratiquées jusque là par les banques entre les achats et les ventes de leurs clients. Des mesures semblables ont été prises à Prague, à Bruxelles et sur d'autres marchés. A Paris, alors que les opérations du marché officiel étaient tombées à zéro, les négociations étaient actives sur le marché « libre » (c'est-à-dire entre banques et dans les cafés qui entourent la Bourse) à des prix dépassant de 10 à 25 % les cours officiels. Ce marché libre a pu fonctionner, pourvu qu'un agent de change officiel, une banque ou un notaire enregistre les transactions. A la fin de l'année, le marché libre a été placé sous contrôle: dorénavant, toute cession directe d'actions doit être au préalable enregistrée par un agent de change officiel, qui est tenu, sauf certaines exceptions, de refuser l'enregistrement si le prix n'est pas compris entre le plus bas et le plus haut des trois derniers cours officiels. On a également procédé dans certains pays, en France et en Hongrie par exemple, à une réorganisation fondamentale des opérations de bourse.

2) Mesures d'ordre technique. Ces mesures comprennent un certain nombre de modifications concernant les transactions, etc., dont l'objet est de resserrer le contrôle. A Budapest, on a introduit en 1941 les liquidations quotidiennes et (pour éliminer les petits spéculateurs) on a porté de 10 à 100 actions les paquets pouvant être négociés. En Italie, l'un des rares pays où les opérations à terme soient encore autorisées, le ministre des finances a relevé la couverture légale requise de 25 à 50 % en juin 1941, mais l'a ramenée au niveau primitif en août. Pendant les premiers mois de 1942, les marges pour les opérations à terme ont également été augmentées au Japon, de

manière à freiner la hausse spéculative des actions. Le rationnement des achats a été introduit en France, à certaines époques dans le courant de 1941, et les cours ne peuvent être publiés que pour les actions dont 25% au moins des ordres d'achat les concernant peuvent être exécutés; au cas où il n'y a pas eu d'offre correspondante, les ordres d'achat doivent être renouvelés au même cours.

Il a été défendu, dans un certain nombre de pays, de publier les prix des demandes de titres quand ces demandes n'ont pas été suivies de transactions effectives; à Paris et sur d'autres places, au contraire, des cours sont fixés chaque jour. Sur plusieurs marchés, en 1941, notamment à Paris, Budapest et Prague, l'amplitude des variations de cours tolérées d'une séance à l'autre a été limitée. Des cours minima pour les actions ont été en vigueur pendant un court laps de temps sur certains marchés (en général, lors de leur réouverture après une période de crise), mais cela ne paraît pas avoir donné d'aussi bons résultats que sur les marchés des fonds d'Etat.

Des cours maxima («stoppage» des cours) ont été introduits pour la première fois à Berlin le 1<sup>er</sup> avril 1942 pour certaines actions de premier ordre et les achats ont été limités quand il a été nécessaire. A dater du 12 mai 1942, les cours de ce jour ont été considérés comme «cours types» (Richtkurse), introduisant ainsi une espèce de «stoppage» général des cours de caractère souple; les agents de change ne relèvent plus automatiquement les cours des actions pour équilibrer l'offre et la demande, les hausses de cours n'étant autorisées qu'après consultation des commissaires aux cours. Au début de juin 1942, des mesures assez semblables ont été prises à Bruxelles.

Vienne et Oslo ont adopté des méthodes de contrôle plus générales. A Vienne, toute liberté a été laissée aux mouvements de baisse sur les actions, mais, à partir de juillet 1941, les agents de change furent obligés de justifier auprès des administrateurs de la bourse toute cotation d'actions de l'Ostmark en hausse par rapport au cours précédent. La décision des administrateurs ne tient compte que de la situation de la société intéressée et rejette les hausses dues uniquement à la situation technique du marché; si besoin est, la cotation est supprimée. A Oslo, le bureau du contrôle des prix a publié, en août 1941, une réglementation soumettant tous les transferts d'actions (et d'obligations) à l'approbation d'une commission de contrôle.

3) Dans un petit nombre de pays, on a procédé à des ventes et à des achats officiels (ou semi-officiels) d'actions pour régulariser le marché. Quand les cours ont baissé à la bourse de Tokio, en 1940, on a constitué un syndicat mixte de financement, avec participation officielle, en vue d'arrêter le mouvement; au début de 1941, son capital a été porté de 20 à

50 millions de yen pour accroître ses moyens d'action. Lorsque la guerre s'est étendue au Pacifique, les cours ont brusquement monté et le syndicat s'est trouvé en mesure de vendre avec profit.

A Berlin, à l'occasion d'un brusque recul du marché des actions, en mars 1941, la Reichsbank et les maisons d'émission sont intervenues sur le marché pour rétablir une situation normale. Plus tard, en septembre—octobre, lorsqu'une nouvelle baisse s'est produite sur le marché, la « Seehandlung » (Banque d'Etat de Prusse) a accentué le mouvement de baisse par ses ventes. Cette banque a procédé à des ventes de son portefeuille d'actions (reçues en paiement de la taxe sur les Juifs en novembre 1938), dont le Reich lui avait confié l'administration, et d'actions reçues d'autres provenances en 1941.

4) La taxation des diverses transactions boursières rend les achats plus onéreux et, d'une manière générale, décourage les transactions. Les exemples de telles mesures sont nombreux en 1941: en France, en Belgique et en Finlande, les taxes sur les opérations antérieurement en vigueur ont été majorées. En Italie, une surtaxe de transfert de 4% du prix de vente a été introduite en septembre 1941; en janvier 1942, cette surtaxe a été portée à 5% de la différence entre le prix de vente et la valeur nominale des actions.

Des impôts sur les bénéfices en capital, destinés en particulier à enrayer la spéculation en bourse, ont été introduits en France, en Italie et au Japon. L'impôt français a été appliqué à partir de mars 1941 et avait été fixé à l'origine à 33% de la plus-value (en sus de 5%) résultant de la vente d'actions moins d'un an après l'achat; en juillet 1941, ce taux a été ramené à 20% et, en mars 1942, le délai a été réduit à trois mois. L'impôt italien date de juillet 1941 et le taux variait à l'origine de 10%, si la plus-value du prix de vente (ou du prix à la fin de septembre 1940, si l'achat était antérieur au mois d'octobre 1940) par rapport au prix d'achat ne dépassait pas 10%, à 50%, si la plus-value dépassait 40%, sauf s'il s'agissait d'actions des sociétés immobilières non cotées en bourse, auxquelles on applique une taxe uniforme de 60% sur la plus-value du prix de vente sur la valeur de l'action en 1938. En septembre, le taux de l'impôt a été modifié et fixé d'une manière uniforme à 20%. Au Japon également, la hausse brusque des cours après l'ouverture des hostilités dans le Pacifique a entraîné l'imposition de lourdes taxes sur les bénéfices réalisés en bourse (leur taux varie de 25% à concurrence de 100.000 yen de bénéfices, à 50% au delà de 300.000 yen).

5) Mesures de crédit. Nulle part on n'a relevé les taux d'intérêt officiel pour mettre un frein à la spéculation, mais, dans plusieurs pays, on a interdit aux banques de faire des avances sur titres pour faciliter les achats d'actions en bourse et, dans certains cas, les actions négociables ne peuvent

jamais servir de nantissement à des avances de banques. Bien que les taux n'aient pas été relevés, la répercussion des taux bas sur la valeur boursière des actions a peut-être été l'une des raisons qui ont empêché certains pays d'accentuer encore la politique de la monnaie à bon marché.

6) Enregistrement des actions. Les certificats d'actions au porteur ont toujours eu la faveur du public d'Europe continentale, en raison de leur anonymat et de la facilité de leur transfert. En France, depuis mars 1941, les actions vendues en bourse ne peuvent être délivrées que sous la forme nominative ou doivent être déposées dans une banque ou chez un agent de change (plus tard dans l'année, la caisse centrale de dépôts et de virements de titres a été constituée notamment à cette fin). Une loi italienne a exigé la mise au nominatif de toutes les actions au porteur pour juin 1942; à l'avenir, les dividendes ne pourront être payés que sur les actions nominatives. En Roumanie, un décret de mars 1941 a ordonné la transformation de toutes les actions au porteur en actions nominatives dans le délai d'un mois, après lequel les actions qui n'auraient pas été déposées pour être échangées seraient acquises à l'État; en avril, ce délai a été porté à trois mois et, en juin, à cinq mois (soit jusqu'au 1<sup>er</sup> septembre).

7) La déclaration de toutes les actions achetées depuis la guerre (dépassant 100.000 reichsmarks) et non revendues avant le 15 mars 1942 a été rendue obligatoire en Allemagne, la déclaration devant être faite à la Reichsbank sur la base des cours pratiqués sur le marché le 31 décembre 1941. De source officielle, les déclarations qui ont porté sur les actions achetées par les Allemands aussi bien sur le marché d'Amsterdam que sur les marchés allemands (y compris Vienne et Prague) représenteraient moins de 5% de toutes les actions négociables; officieusement, on a évalué de 850 millions à 1 milliard de reichsmarks la valeur nominale des actions déclarées, qui constituent une proportion considérable du flottant disponible pour des transactions. Par décret publié en juin 1942, les propriétaires d'actions déclarées peuvent être appelés, par sommations individuelles, à vendre leurs actions à la Reichsbank au cours coté le 31 décembre 1941. Le vendeur en recevra le produit sous la forme de certificats du Trésor productifs d'intérêts, qui devront être laissés en dépôt et bloqués à la Reichsbank. Les actions reçues par la Reichsbank serviront à régulariser les cours sur les marchés des valeurs. Le décret de juin 1942 a eu immédiatement pour effet de «geler» tous les portefeuilles d'actions déclarées et de réduire encore le volume des opérations sur le marché.

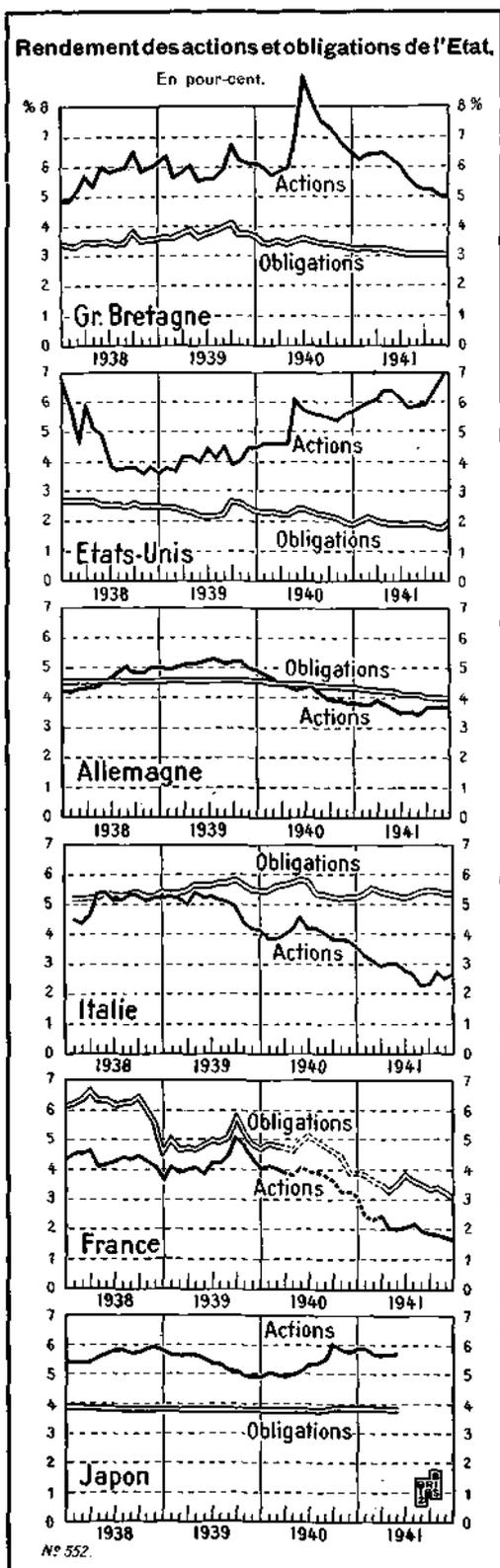
Les cours des actions sur les bourses de l'Europe continentale ont, en général, touché leur maximum en septembre 1941. Au cours de ce mois, le

ministre allemand de l'économie nationale a annoncé que des « mesures décisives » seraient prises; le recul qui en est résulté à Berlin a affecté directement Vienne, Prague et Amsterdam et indirectement d'autres marchés. Bien qu'annoncée en septembre, l'autorisation d'exiger une déclaration des achats d'actions n'a pas été donnée par décret avant décembre, la déclaration détaillée des achats d'actions n'a pas été publiée avant mars 1942, et le décret rendant obligatoires les ventes des valeurs déclarées n'a pas été promulgué avant juin 1942. Le marché a été ainsi maintenu dans une incertitude continue, comme cela lui était arrivé pendant les six premiers mois de 1941, alors qu'on attendait le nouveau décret limitant les dividendes. La preuve a été faite qu'un tel état d'incertitude est l'un des moyens les plus efficaces de mettre un frein à l'emballement du marché.

Le mouvement des cours des actions, spécialement dans les pays où le dividende est limité, a naturellement influé sur le rendement des actions tant en soi que par rapport au rendement des obligations. En temps normal, le rendement des actions est en fait supérieur de 1 à 2 % à celui des fonds d'État, différence due surtout au caractère aléatoire des bénéfices inséparable de toute entreprise privée, alors que cet aléa n'existe pas pour les émissions publiques, qui sont toutefois exposées au risque monétaire inhérent à toutes les créances de sommes d'argent fixes. Un très petit nombre de marchés publient régulièrement le calcul du rendement des actions représentatives, et ce calcul appelle certaines réserves. Il est relativement facile de calculer le rendement des fonds d'État: on en connaît le taux d'intérêt qui ne varie pas, la date de remboursement est indiquée et le risque de carence pour les obligations intérieures est si minime qu'on peut n'en pas tenir compte. Mais les dividendes des actions sont variables, et, pour calculer un rendement, il est nécessaire de se reporter en arrière (au dernier dividende), tandis que le cours des actions se modèle sur des prévisions (sur les dividendes futurs).

En période de « boom », par conséquent (lorsque les cours sont en hausse et que les dividendes croissent), le rendement ainsi calculé peut se trouver sous-évalué, tandis qu'en période de baisse, les cours tendant à s'adapter aux dividendes prévus, le rendement peut se trouver sur-évalué\*. De plus, le chiffre déterminé pour les actions et les obligations est celui du rendement brut, c'est-à-dire avant toute déduction de l'impôt direct sur les coupons; le rendement net serait inférieur, dans certains cas même très inférieur, au rendement brut.

\* La hausse apparente du rendement des actions en Angleterre de novembre à décembre 1941, due à la baisse des cours du caoutchouc, de l'étain et d'autres sociétés exerçant leur activité en Extrême-Orient, en est un exemple frappant. D'après les dividendes antérieurs, le rendement de ces actions était élevé en décembre 1941 et il a continué de croître les mois suivants — mais, sur la base des dividendes futurs probables, ce rendement avait évidemment un caractère spéculatif.



Le calcul du rendement moyen des actions et la comparaison avec le rendement des obligations ont néanmoins une certaine valeur à titre d'indication de la situation générale des marchés. A cette fin, les graphiques ci-contre ont été établis pour les marchés sur lesquels on possède des renseignements.

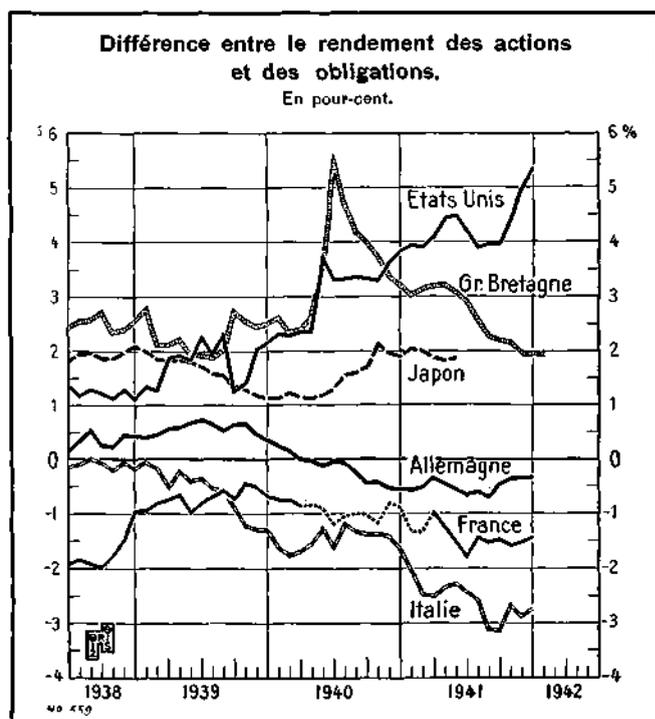
Aux Etats-Unis, en Angleterre et au Japon, le rendement moyen des actions est de 5% et plus, et très supérieur à celui des fonds d'Etat. Aux Etats-Unis, en fait, le rendement des actions est plus élevé et le rendement des obligations plus faible que partout ailleurs dans le monde, l'écart étant en général de 5% en décembre 1941\*, situation très anormale (et contraire à celle de septembre 1929, époque à laquelle le rendement des obligations atteignait presque 5% et le rendement des actions était momentanément tombé au-dessous de 3%).

Pour l'Allemagne, le rendement des obligations indiqué par le graphique comprend tant les titres des gouvernements locaux que les titres du Reich, le rendement de ces derniers étant un peu inférieur (les nouvelles émissions sont faites à 3½%). En mars 1941, le président de la Reichsbank a qualifié cette situation de malsaine, et, vers la fin de l'année, le rendement des actions est remonté à un peu moins de 4%,

\* Le rendement moyen de toutes les actions cotées à la fin de 1941, y compris celles qui ne payaient pas de dividendes, était de 7,6%, le rendement moyen des seules actions payant un dividende était de 9,3%.

niveau approximatif du rendement moyen de toutes les valeurs du Reich à long terme. En Italie, le rendement des actions et celui des obligations ont suivi des directions opposées en 1939, à la suite de la hausse des cours des actions; le rendement des titres d'Etat est demeuré au-dessus de 5%, tandis que le rendement moyen des actions est tombé au-dessous de 3% pendant le second semestre de 1941.

En fait, en Europe continentale, le rapport entre le rendement des actions et celui des obligations est aujourd'hui rarement normal. Dans la majorité des pays, le rendement des actions est inférieur, dans certains cas très inférieur, au rendement déjà très faible des fonds d'Etat. En France, le rendement des actions est inférieur au rendement des obligations depuis tant d'années que cet état de choses a fini par devenir « normal »; pendant un seul mois, en 1932, le rendement des actions a touché 5%, mais les rendements de moins de 2% à la fin de 1941 ont été les plus bas atteints depuis la guerre de 1914-18.



Note: Pour chacun des six pays dont on connaît le rendement des actions et des fonds d'Etat, seule est indiquée la différence absolue entre les rendements. Au-dessus de zéro indique que le rendement des actions est supérieur à celui des fonds d'Etat, et au-dessous de zéro (—) que le rendement des fonds d'Etat est supérieur.

Des renseignements plus fragmentaires concernant d'autres marchés de l'Europe continentale indiquent toutefois qu'un rendement moyen d'environ 2% pour les actions n'est pas exceptionnel à l'heure actuelle; pour toutes les actions cotées à Oslo, le rendement moyen est inférieur à 2½%, pour toutes celles cotées à Bruxelles, il est d'environ 2%, pour toutes celles cotées à Prague, il est au-dessous de 2% et, pour les principales actions, il est à Budapest de 1½ à 2%.

Les statistiques publiées par la Banque Nationale de Belgique et résumées à la page ci-contre font très nettement ressortir le divorce entre les cours des actions et l'évolution réelle des bénéfices et des dividendes.

Bourse de Bruxelles.

Période	Actions cotées <sup>1)</sup>		Bénéfices nets <sup>2)</sup>	Dividendes bruts <sup>2)</sup>
	Valeur sur le marché	Valeur nominale		
	Milliards de francs belges			
1939	33,1	22,5	4,4	4,0
1940	65,1	18,9	3,6	3,0
1941	109,5	18,4	3,3	2,4

1) Au début de janvier de l'année suivante.

2) Les statistiques couvrent un grand nombre de sociétés (1939: 7.659, 1940: 6.831 et 1941: 7.067) et portent sur toute l'année civile.

De janvier 1940 à janvier 1941, le capital nominal des actions cotées a diminué de 16 %, tandis que la valeur sur le marché s'est élevée de 96 %; de nouveau, de janvier 1941 à janvier 1942, le capital nominal a diminué de 3 %, tandis que la valeur sur le marché accuse une hausse de 68 %. Pendant toute cette période, l'ensemble

des bénéfices nets réalisés et des dividendes déclarés a diminué.

Dans quelques pays, on a trouvé le moyen d'accroître les paiements aux actionnaires malgré la limitation des dividendes. En Italie, par exemple, les émissions d'actions gratuites ont pris de plus en plus le caractère de super-dividendes jusqu'à ce que, en décembre 1940, leur création ait été assujettie à un impôt prohibitif. Toutefois, pour faciliter l'obtention de fonds pour l'économie de guerre, la disposition a été modifiée en mars 1941, et les sociétés intéressées ont été autorisées à émettre des actions gratuites lorsqu'elles ont procédé à la réduction de leur capital entre 1928 et 1939. Mais, même dans les pays où la limitation des dividendes est strictement appliquée, les acheteurs ont souvent tendance à attacher moins d'importance au rendement des actions qu'à leur « valeur intrinsèque » et à considérer que la politique d'une société en matière d'amortissement de son outillage et de son matériel importe plus que les dividendes qu'elle déclare effectivement.

L'histoire des bourses en 1941, en particulier de celles de l'Europe continentale, est à la fois intéressante et instructive. Dans un certain nombre de pays, les cours atteignent un niveau très élevé, hors de proportion avec le rendement courant, et, parfois, la production — ainsi que les bénéfices — diminue, faute de matières premières et de combustibles. Sans aucun doute, les actions, parce qu'elles représentent des « valeurs réelles », exercent un attrait puissant sur le public (surtout dans les pays qui ont fait autrefois l'amère expérience de l'inflation), attraction qui ne reflète pas tant la capacité actuelle de réaliser des bénéfices que le risque réel ou imaginaire attaché à toute créance monétaire.

Il est à craindre qu'après la guerre, sinon plus tôt, le retrait par les sociétés des fonds liquides en excédent qu'elles ont placés temporairement sur les marchés des actions ne provoque une forte baisse. Mais seuls les

porteurs d'actions sont exposés à ce danger. Les transactions ne se faisant qu'au comptant, les actions sont fermement tenues en mains, et il y a très peu ou pas du tout de spéculation au moyen du crédit. En fait, les banques consentent très peu de prêts sur de telles valeurs mobilières, ou n'en consentent même pas. Il semble donc que la structure du crédit dans son ensemble ne coure guère de danger du fait d'un effondrement des marchés des actions, fût-il même profond.

L'expérience acquise au cours de l'année a montré qu'il est difficile de maintenir la régularité dans le fonctionnement du marché en agissant sur la tendance des cours par des mesures directes de contrôle. Mais, bien que les transactions aient été rares, on s'est efforcé de laisser les marchés des valeurs ouverts et d'y maintenir une certaine activité. Non seulement ils sont nécessaires à la vie économique, mais un marché des actions, ou au moins un marché des obligations fonctionnant normalement est un auxiliaire essentiel de l'Etat pour le financement de la guerre.

Le « boom » des bourses en Europe continentale n'est qu'un symptôme de l'existence d'un excédent de pouvoir d'achat actif; le rapport annuel de la Banque Nationale de Hongrie de 1941 déclare: « On ne peut douter que les obstacles opposés à la formation de cours sur les marchés des valeurs ne suppriment pas le besoin d'équilibre qu'expriment ces hausses ». Ce n'est, en effet, qu'en s'attaquant à la racine du mal et non à ses symptômes que l'on établira entre cours et rendements un rapport plus normal.

## VI. FAITS AFFECTANT LES BANQUES CENTRALES.

Le fait le plus intéressant qui ait pu être récemment relevé dans l'évolution de la législation des banques centrales est la réorganisation profonde des statuts de la Banque du Japon; de plus, la guerre a amené la création de deux nouvelles banques japonaises. En Europe, les nouvelles occupations de territoires ont entraîné la liquidation d'une banque centrale et la création de trois nouvelles banques. Les modifications apportées aux statuts des banques centrales existantes ont fréquemment pris la forme, devenue familière au cours de ces dernières années, d'une adaptation des règles de couverture obligatoire des billets à l'accroissement de la circulation (tandis que l'usage ancien consistait à adapter la circulation à la couverture légale obligatoire). La circulation des billets a, en effet, continué à s'accroître rapidement et, bien que le rythme de cette augmentation diffère grandement d'un pays à l'autre, il dépasse presque partout la cadence d'accroissement des dépôts en banque.

Le « Nippon Ginko », ou Banque du Japon, a été fondé la quinzième année de la dynastie des Meiji (1882) et, pendant les soixante années qui ont suivi, c'est-à-dire jusqu'en 1942, année où devait expirer son privilège, aucun changement important n'avait été apporté à ses statuts. Mais, en mars 1942, l'entrée en vigueur d'une nouvelle législation a foncièrement modifié le caractère de cette banque, en faisant d'une institution semi-officielle un organisme officiel d'Etat (bien que les actionnaires en restent des personnes privées).

En vertu des nouveaux statuts, la banque assume toutes les fonctions relatives à la circulation des billets, la réglementation de la monnaie et le maintien du système du crédit en accord avec la politique de l'Etat, en vue d'assurer l'utilisation complète de tout le potentiel économique du pays. Un paragraphe spécial insiste sur l'obligation pour la banque de servir la nation. Le président et le vice-président de la banque sont nommés par le gouvernement avec l'agrément de l'empereur (la nomination au poste de gouverneur était auparavant réservée à l'empereur); les administrateurs sont nommés par le ministre des finances et choisis sur une liste recommandée par le président de la banque (antérieurement par les actionnaires). La banque a son siège à Tokio; son capital s'élève à 100 millions de yen (antérieurement 60 millions de yen), dont 5,5 millions sont propriété de l'Etat. Les étrangers ne sont pas autorisés à y constituer des dépôts.

Le champ d'activité de la banque est beaucoup plus étendu qu'auparavant; il dépasse même largement celui qui est habituellement réservé à une banque centrale. En plus des opérations de crédit ordinaires, la banque peut consentir des avances à l'Etat sans garantie, souscrire aux emprunts de l'Etat ou les prendre directement; elle peut fournir directement des fonds à l'industrie japonaise et faire des avances sur titres ou marchandises; elle peut exécuter toutes opérations sur le marché libre et, en cas d'absolue nécessité, procéder à des opérations sur devises étrangères au sens le plus large du terme, y compris les opérations de clearing (les opérations sur devises étrangères étaient exclusivement réservées jusqu'ici à la Yokohama Specie Bank). Avec l'autorisation du ministre des finances, elle peut effectuer des opérations dans l'intérêt de la banque, même si elles sortent des limites des statuts; il est, entre autres, expressément mentionné qu'elle peut fournir des fonds à des institutions étrangères; le ministre des finances peut également, par décret, autoriser les banques privées à collaborer avec la Banque du Japon, et il est ainsi mis en mesure d'intervenir dans tout le système bancaire et de crédit du pays.

Le changement temporaire apporté en 1941, pour la durée de la guerre avec la Chine, à la réglementation de l'émission des billets a été rendu permanent. Cette réglementation était antérieurement du type de celle de la Banque d'Angleterre: une émission fiduciaire fixe, le surplus de la circulation étant entièrement couvert par de l'or (et par un petit montant d'argent). Au Japon, toutefois, il y avait toujours eu, au cours de ces dernières années, des «excédents d'émission» dépassant la limite de l'émission fiduciaire, qui donnaient lieu au paiement d'une taxe. Cette limite de l'émission fiduciaire a été relevée de 120 millions de yen à 1 milliard en 1932 et, par de nouvelles mesures, à 2,2 milliards en 1939. En mars 1941, époque à laquelle l'excédent des émissions atteignait 1,2 milliard, l'ancienne distinction entre l'émission fiduciaire et l'émission à couverture-or a été abolie et une nouvelle limite générale de 4,7 milliards de yen fixée par le ministre des finances. (Des modifications assez étendues ont été apportées aux situations hebdomadaires de la banque à partir d'avril 1941; plusieurs postes ont été changés ou combinés, la réserve d'or, par exemple, ne figure plus sous une rubrique séparée, mais fait partie d'un poste général des réserves.)

Des amendements semblables ont été apportés aux lois régissant les banques de Chosen (Corée) et de Taïwan (Formose) et, ensuite, deux banques coloniales ont été autorisées à conserver des dépôts à la Banque du Japon, à titre de couverture initiale (alors que celle-ci était constituée autrefois par des billets de la Banque du Japon).

La limite assignée à la Banque du Japon pour la circulation des billets ayant été dépassée à la fin de novembre 1941, une nouvelle limite a été fixée à 6 milliards de yen à partir d'avril 1942. Conformément à la nouvelle loi de 1942, la banque peut, avec l'autorisation du ministre, émettre des billets au delà de la limite fixée, sans pour cela devoir payer la taxe spéciale. Elle doit conserver une couverture équivalente aux billets émis, sous la forme d'effets de commerce, d'acceptations de banques et autres acceptations, de fonds d'Etat, de rentes et autres titres de dettes autorisés par le ministre des finances, de devises étrangères, d'or et d'argent en lingots et monnayés. La banque doit publier le montant des billets mis en circulation et soumettre ses comptes annuels à l'approbation du ministre des finances. Elle doit payer aux actionnaires autres que l'Etat un dividende qui ne soit pas inférieur à 4% ni supérieur à 5% (antérieurement elle payait un dividende fixe de 6%); l'excédent des bénéfices après approvisionnement des réserves est acquis à l'Etat, qui paie toutefois le dividende si les bénéfices ne sont pas suffisants. Les actionnaires semblent n'avoir pas d'autres droits que celui de toucher le dividende garanti; les statuts ne prévoient pas d'assemblée générale annuelle.

En mai 1942, la Banque du Japon a assumé de nouvelles fonctions en tant qu'institut financier central pour la zone économique de l'Asie orientale. Une nouvelle loi, entrée en vigueur le 2 mai, étend la sphère d'activité de la banque à tous les territoires méridionaux occupés.

Dans les premiers mois de 1942, deux nouvelles banques ont été constituées avec leur siège principal à Tokio; bien que légalement autonomes, elles agissent, en fait, comme institutions affiliées à la Banque du Japon. La loi créant la Banque pour le financement de la guerre est entrée en vigueur le 28 février 1942; la banque a un capital de 300 millions de yen, dont deux tiers fournis par l'Etat et un tiers par un syndicat anonyme de financement, diverses banques et compagnies d'assurances; elle peut émettre des obligations pour un montant équivalant au décuple du capital versé. Cette banque doit se charger de la fraction du financement du temps de guerre qui ne rentre pas dans les attributions des autres institutions financières. Ses fonds doivent servir à trois objets principaux: fournir des capitaux aux sociétés poursuivant des fins d'intérêt national; mobiliser l'outillage inutilisé; constituer des stocks et les emmagasiner. Elle a également pour objet de stabiliser les prix des valeurs mobilières sur le marché. Cette banque a été constituée essentiellement pour couvrir les besoins intérieurs de crédit du Japon.

Une banque spéciale, la Banque pour le développement des mers du Sud, a été créée, en même temps, pour l'exploitation des territoires nouvellement occupés. Elle a été chargée du contrôle complet de toutes les trans-

actions de capital entre le Japon et les mers du Sud, de sorte que les nouveaux placements de capitaux japonais privés (autorisés au Mandchoukouo) en sont exclus, au moins jusqu'à ce que la situation soit éclaircie et stabilisée. Le capital de la banque, 100 millions de yen, est entièrement fourni par l'État sur le budget de la guerre. La banque peut émettre des obligations à concurrence de dix fois son capital versé; ces obligations devront être placées autant que possible dans les territoires occupés, qui se financeront ainsi eux-mêmes. La banque, qui se servira temporairement pour ses opérations de «billets militaires», aura pour fonctions de fournir des fonds pour le développement des ressources en matières premières et de régler les marchés de la monnaie et du crédit dans les territoires des mers du Sud; les monnaies locales seront maintenues à l'avenir, leur cours étant aligné sur le yen. Elle peut accepter des dépôts, acheter et vendre de l'or et de l'argent métal, changer des monnaies, acheter et vendre des devises étrangères, et procéder à toutes transactions similaires; mais ces transactions ne peuvent être faites qu'avec des banques et autres organisations semblables, à l'exclusion du public. Les opérations de crédit de la banque doivent être faites suivant les directives de la Banque Industrielle et de la Banque Hypothécaire du Japon, principalement, sinon entièrement, sous forme d'avances à long terme consenties à l'agriculture et aux entreprises minières et industrielles. La nouvelle banque a la faculté d'ouvrir des succursales qui seront placées sous le contrôle des autorités militaires locales; vers la fin d'avril, des succursales avaient été ouvertes à Chonan (Singapour), Manille et Batavia et dans les îles de Bornéo, Sumatra et Célèbes. En somme, l'activité commerciale de la banque doit servir de complément à celle des autres banques, sans entrer en compétition avec elle. Le financement à court terme sera assuré par les banques japonaises ou locales existantes; les banques étrangères appartenant à des ennemis sont liquidées ou reprises par les Japonais; les banques neutres et les banques locales sont autorisées à rester. (Au début de mai 1942, la Banque de Taïwan et la Yokohama Specie Bank ont ouvert des succursales à Hong-Kong, Manille et Chonan, et cette dernière banque à Rangoun également; des succursales devaient être ouvertes plus tard à Java.)

En avril 1942 fut créée une nouvelle Banque de Thaïlande, ayant expressément pour objet de coopérer au développement de la «zone commune de bien-être»; la banque, au capital de 20 millions de baht fournis par l'État, se chargera du contrôle des banques thaïlandaises et prendra à son compte l'émission des billets, assumée jusqu'ici par le ministre des finances. Depuis le 22 avril 1942, le baht a été aligné, à la parité, sur le yen et le yen a été ensuite admis comme couverture des billets en circulation.

En Europe, les hostilités entre l'Allemagne et l'U. R. S. S. ont été à l'origine d'un grand nombre de faits importants. Suivant le sillage des armées allemandes, les «commandos» économiques prennent immédiatement en charge toute l'économie des territoires occupés, système monétaire compris, et utilisent les ressources locales pour mettre autant que possible les troupes en mesure de vivre sur le pays. Ces «commandos», formés d'officiers de l'armée et de fonctionnaires, de spécialistes, de sous-officiers et d'hommes de troupe, représentent sous une forme militaire réduite une vaste administration économique. L'institution des Reichskreditkassen a été traitée au chapitre V; les bons des Reichskreditkassen servent de complément à la monnaie locale et s'y substituent dans une certaine mesure.

Les autorités civiles sont venues plus tard pour organiser les régions administratives. Le district de Bialystok (dans la partie septentrionale de l'ancien territoire polonais occupé par la Russie) a été rattaché à la Prusse orientale, en août 1941, et, depuis le 15 décembre 1941, les billets de la Reichsbank ont remplacé les roubles et les bons des Reichskreditkassen. Ce district est maintenant considéré comme «intérieur» au point de vue de la législation des changes allemande, les autres régions mentionnées ci-après restant au contraire «pays étrangers», ce qui veut dire que, ni pour les habitants ni pour les armées allemandes cantonnées dans ces régions, les échanges monétaires avec l'Allemagne ne sont libres. En août 1941, la Galicie a été rattachée au Gouvernement Général, et la Reichskreditkasse de Lemberg est devenue succursale de la Banque d'Emission de Pologne (les bons des Reichskreditkassen et les roubles étant échangés contre des zlotys). La partie de l'isthme de Carélie ayant antérieurement appartenu à la Finlande a été placée sous l'autorité de l'administration finlandaise; la Bessarabie et la Bukovine ont été réincorporées à la Roumanie et la Transnistrie (partie de l'Ukraine avec sa capitale, Odessa) a été placée sous l'autorité de l'administration roumaine (la circulation étant constituée par des bons des Reichskreditkassen et par la monnaie roumaine). Deux nouvelles régions administratives ont été créées et placées sous l'autorité directe de l'Allemagne: ce sont l'Ostland (qui comprend les anciens Etats de Lithuanie, de Lettonie et d'Estonie, ainsi que la Ruthénie blanche, la région qui entoure Minsk), au nord, et l'Ukraine, au sud; chacune d'elles constitue un «Commissariat du Reich».

Dans l'«Ostland» (qu'il ne faut pas confondre avec l'«Ostmark», ou anciens territoires autrichiens), les trois banques centrales baltes (Lietuvos Bankas, Latvijas Banka et Eesti Pank) ont rouvert leurs guichets après l'occupation allemande et appliquent, sous la direction d'un commissaire allemand, les statuts et règlements institués par les autorités soviétiques. Pour le moment

la monnaie est constituée par des roubles et des bons des Reichskreditkassen\* ; au début de mars 1942, une «Gemeinschaftsbank» a été créée, avec son siège principal à Riga. Cette banque, dont le commissaire allemand remplit les fonctions de garant, est autorisée à entreprendre toutes les affaires générales pour la reconstruction économique du territoire ; elle remplit les fonctions de banque hypothécaire, de banque agricole et d'office central des caisses d'épargne, etc. ; elle peut émettre des obligations hypothécaires et autres. Les Reichskreditkassen conservent présentement le privilège d'émettre des billets, mais un projet de nouvelle banque centrale a été élaboré.

Le 5 mars 1942, le commissaire allemand a publié un décret établissant une nouvelle banque centrale d'Ukraine, dont le siège est provisoirement à Rovno (dans l'ancienne province polonaise de Volhynie). Cette banque, dont la charge a été confiée à un fonctionnaire de la Reichsbank, a ouvert ses guichets le 1<sup>er</sup> juin ; elle a repris, comme succursales, les Reichskreditkassen qui se trouvent sur son territoire et a commencé l'échange des bons des Reichskreditkassen et des roubles contre une monnaie nouvelle, le «carbovanez» (ancien nom de la monnaie ukrainienne). Les nouveaux billets sont garantis, comme les zlotys dans le Gouvernement Général, par une hypothèque générale sur la propriété foncière. Outre les opérations usuelles de crédit qui rentrent dans la sphère d'activité des banques centrales, la nouvelle banque sera chargée des clearings et sera autorisée, dans certaines limites, à consentir des crédits aux autorités administratives. Toutefois, la principale activité de la banque sera de fournir des crédits de reconstruction (achat de machines agricoles, réédification, extension des communications, etc.). Quand la banque a ouvert ses guichets, son taux d'escompte a été fixé à 3<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% et le taux des avances sur titres à 4<sup>1</sup>/<sub>2</sub>%. En mars 1942, on a également publié un nouveau décret établissant des banques privées dans ce territoire.

Dans la «Westmark», qui comprend principalement le territoire rattaché au Reich après la campagne de 1940, une «Gemeinschaftsbank» a également été fondée sous la raison sociale «Landesbank und Girozentrale der Westmark» : elle a été créée par la fusion de cinq banques existantes ; elle a un capital de 8 millions de reichsmarks et son siège principal est à Sarrebruck. Dans cette région, la monnaie est constituée par des billets de la Reichsbank.

Après l'occupation et le partage de la Yougoslavie, le territoire restant a été divisé en deux Etats : la Serbie (placée sous l'autorité de l'administration

\* En juin 1942, les roubles auraient été convertis en bons des Reichskreditkassen dans les proportions suivantes : en Estonie, environ 154 millions de roubles sur un total de 235 millions ; en Lettonie, environ 280 millions sur 367 millions ; enfin, en Lithuanie, environ 212 millions sur 300 millions.

militaire allemande) et la Croatie (Etat indépendant placé sous la protection de l'Italie). Par ordonnance du commandant militaire allemand, l'ancienne Banque Nationale de Yougoslavie est entrée en liquidation le 29 mai 1941; une grande partie de ses actifs, une partie du stock des billets non encore mis en circulation et les livres du siège principal avaient disparu, tandis que les engagements en garantie des billets émis sont devenus internationaux (sept monnaies différentes remplaçant l'ancien dinar yougoslave). Le même jour a été publié le décret instituant la Banque Nationale de Serbie avec son siège principal à Belgrade, et la banque a commencé ses opérations le 3 juin 1941. La nouvelle banque est placée sous le contrôle direct du délégué général allemand chargé des affaires économiques, qui nomme le gouverneur et les administrateurs (de nationalité serbe) ainsi que le commissaire allemand, dont l'approbation est requise pour toutes les transactions importantes. Son capital est de 100 millions de dinars serbes et sera fourni en grande partie par l'Etat. Pour sa première opération, la banque a échangé les anciens billets libellés en dinars yougoslaves et les bons des Reichskreditkassen contre les nouveaux dinars serbes, l'Etat remettant à la banque des certificats de dette pour un montant égal à celui des billets échangés (plus les anciens soldes de virement repris par lui). La banque peut acheter des titres d'Etat à concurrence d'un montant équivalant à son capital et ses réserves (non compris les certificats de dette ci-dessus mentionnés); elle peut acheter des bons du Trésor et consentir des avances à l'Etat à concurrence d'un maximum à fixer. Les autres opérations de crédit sont, avec certaines modifications dues au caractère agricole du pays, celles que les banques centrales ont habituellement la faculté d'effectuer. La couverture des billets peut comprendre les fonds en dépôt auprès des banques d'émission étrangères et des instituts de clearing. La banque est tenue de publier son bilan et son compte de profits et pertes en fin d'exercice (qui correspond à l'année civile) dans un délai de six mois. Elle n'a publié jusqu'ici aucune situation hebdomadaire ou mensuelle.

La Banque d'Etat Croate a été instituée par un décret en date du 10 mai 1941 du chef de l'Etat Indépendant; sa première opération a été l'échange des anciens billets libellés en dinars yougoslaves et des bons des Reichskreditkassen contre les nouveaux billets de l'Etat Croate libellés en kuna. La nouvelle banque, qui n'a pas encore reçu de charte légale ni d'autre statut, fonctionne actuellement conformément aux principes des statuts de l'ancienne Banque Nationale de Yougoslavie et des instructions du ministère des finances. Elle n'a publié de situations ni hebdomadaires ni mensuelles.

Les modifications aux statuts des banques centrales existantes ont généralement revêtu deux aspects: l'autorisation d'accorder de nouveaux crédits

à l'Etat et l'adaptation des règles de couverture des billets aux accroissements de la circulation. Dans la première de ces deux catégories, les modifications ont en général consisté à relever le plafond fixé les années précédentes.

**Banque de France:  
Avances spéciales à l'Etat en  
vue du paiement des frais  
d'occupation.**

Date de la convention	Limite, en milliards de francs français
1940, 25 août* . . . .	50
29 octobre . . . . .	65
12 décembre . . . . .	73
30 décembre . . . . .	85
1941, 20 février . . . .	100
30 avril . . . . .	104
10 mai . . . . .	108
11 juin . . . . .	118
11 septembre . . . . .	130
27 novembre . . . . .	142
26 décembre . . . . .	150
1942, 5 mars . . . . .	160
30 avril . . . . .	169
11 juin . . . . .	181

\* Première avance.

Le plafond des avances spéciales de la Banque de France à l'Etat en vue du paiement des frais d'occupation, par exemple, a été relevé conformément à des conventions dont le tableau ci-contre montre la succession (chacune de ces conventions a été approuvée par décret).

Le 6 juillet 1941, le commandant militaire allemand en France a publié une ordonnance annulant l'ordonnance antérieure du 23 juillet 1940 qui définissait les fonctions du commissaire allemand près la Banque de France. Le rôle du commissaire a été précisé par un arrangement intervenu entre les deux gouvernements.

Les statuts des banques centrales nouvellement créées en Europe (la dernière en date est la Banque Nationale de Serbie) sont élaborés de manière à permettre d'inclure les reichsmarks dans les réserves primaires servant à la couverture des billets. Etant données la prédominance de l'usage du reichsmark dans les échanges en Europe continentale et l'habitude prise récemment par maintes banques centrales de consentir des avances sur les soldes de clearing, plusieurs des anciennes banques centrales ont également été obligées d'apporter certaines modifications aux dispositions primitives relatives à leur réserve. En Roumanie, les statuts primitifs de 1929 prescrivaient une encaisse obligatoire de 35% des billets en circulation et autres engagements à vue, cette encaisse étant constituée par de l'or et des devises «légalement et pratiquement convertibles en or exportable», dont au moins 25% d'or détenu dans les caves de la banque ou en dépôt libre à l'étranger. En septembre 1939, tout en maintenant la réserve-or de 25%, la couverture supplémentaire en devises étrangères qualifiées à nouveau de «légalement convertibles en or» a été rendue facultative (chaque cas particulier devant être autorisé par le conseil général de la banque). En décembre 1941, sur des réserves d'or d'un total de 162.000 kilogrammes, 12.000 kilogrammes se trouvaient aux Etats-Unis et 10.000 kilogrammes sous dossier à la Banque d'Angleterre: elles étaient bloquées dans les deux pays; en conséquence, les statuts furent modifiés à nouveau pour inclure dans l'encaisse les «créances-or effectives». De plus,

la définition de la couverture facultative a été modifiée de nouveau pour y incorporer les devises «légalement libellées en or». Par une convention en date du 19 juin 1941, la Banque Nationale a fait au Trésor une avance de 12 milliards de lei (qui a figuré dans le bilan aux «comptes divers» jusqu'en juin 1942).

En Bulgarie, la disposition spécifiant que la réserve doit, à concurrence de 25%, être constituée par de l'or et des devises légalement et pratiquement convertibles en or exportable a été conservée sans changement de définition; mais une modification apportée aux statuts en mai 1941 ajoute que «toutes les autres devises après déduction des exigibilités en devises correspondantes» servent également de couverture des billets en circulation et des autres engagements à vue. Le gouverneur de la Banque Nationale a expliqué que la création d'un clearing multilatéral à Berlin justifiait l'inclusion du reichsmark dans les réserves de la banque, en sa qualité de monnaie libre. Cet amendement a eu pour conséquence que le calcul de la réserve, dans la dernière semaine de mai 1941, a élevé celle-ci de 25,3% à 33,2%. D'autres changements ont été apportés aux statuts au début de 1942; le plus important a consisté en la suppression de la limite fixée pour les achats de titres d'Etat.

La loi de 1937 régissant la Nederlandsche Bank a été modifiée en mars 1942, «les dépôts dans les banques étrangères, les chèques étrangers, les lettres de change et autres effets commerciaux et bons du Trésor payables à l'étranger» devenant susceptibles de servir de couverture à concurrence de 40% de la réserve, jusqu'alors uniquement constituée par de l'or. Comme les lettres de change étrangères et les autres créances sur l'étranger sont presque exclusivement libellées en reichsmarks, cette monnaie peut maintenant, au même titre que l'or, servir de couverture au florin néerlandais. Cette disposition a eu pour résultat de porter, à fin mars 1942, la réserve de moins de 41% à plus de 90%. En Belgique, la situation était compliquée du fait que les créances de clearing libellées en reichsmarks sont détenues par la Banque d'Emission, qui est financée par une avance de la Banque Nationale. Au début de mars 1942, cette avance se montait à près de la moitié de la réserve d'or, alors que la réserve constituée par l'or et les devises étrangères convertibles en or était presque tombée, après l'augmentation de la circulation des billets, au minimum légal de 40%. Considérer l'or comme réserve n'était plus guère, en fait, qu'une fiction, moins de 0,05% du total de l'or étant disponible en Belgique. Le commandant militaire allemand (pour la Belgique et le Nord de la France) trancha ce nouveau nœud gordien par un décret daté du 6 mars 1942 suspendant jusqu'à nouvel ordre les dispositions sur la réserve.

Dans d'autres pays, situés en dehors du continent européen, les accroissements de la circulation des billets ont également contraint d'apporter des

changements aux dispositions concernant la couverture. La circulation fiduciaire de la Banque d'Angleterre (montant des billets qui peut être émis sans tenir compte des réserves d'or) a été portée de 300 millions de livres sterling à 580 millions à la déclaration de guerre, en septembre 1939, la totalité de l'encaisse-or ayant été transférée au fonds d'égalisation des changes. Le montant de l'émission fiduciaire a été de nouveau relevé, une fois en juin 1940, trois fois en 1941 (avril, août et décembre) et une fois encore en avril 1942; chaque augmentation a été de 50 millions de livres sterling, de sorte que le total de l'émission autorisée (s'ajoutant à la réserve d'or négligeable) a été de 830 millions depuis avril 1942. Cette limite a cessé de revêtir sa signification initiale: autrefois, en effet, quand l'émission approchait de la limite, on envisageait des mesures de restriction du crédit et des relèvements du taux de l'argent pour remédier à la situation; à présent, la limite est relevée chaque fois que cela est nécessaire, mais, si l'on reste fidèle au mécanisme, c'est en raison de son effet psychologique et du fait que l'augmentation de la circulation des billets demeure de la sorte constamment présente à l'esprit.

La circulation des billets augmente partout, en effet, ainsi que le montrent les graphiques des deux pages suivantes. Nous avons calculé sous forme d'indice la circulation des billets dans treize pays d'Europe et sept pays d'outre-mer, sur la base de la circulation moyenne pendant le premier semestre de 1939 (=100), et figuré sous forme de graphique les chiffres mensuels.

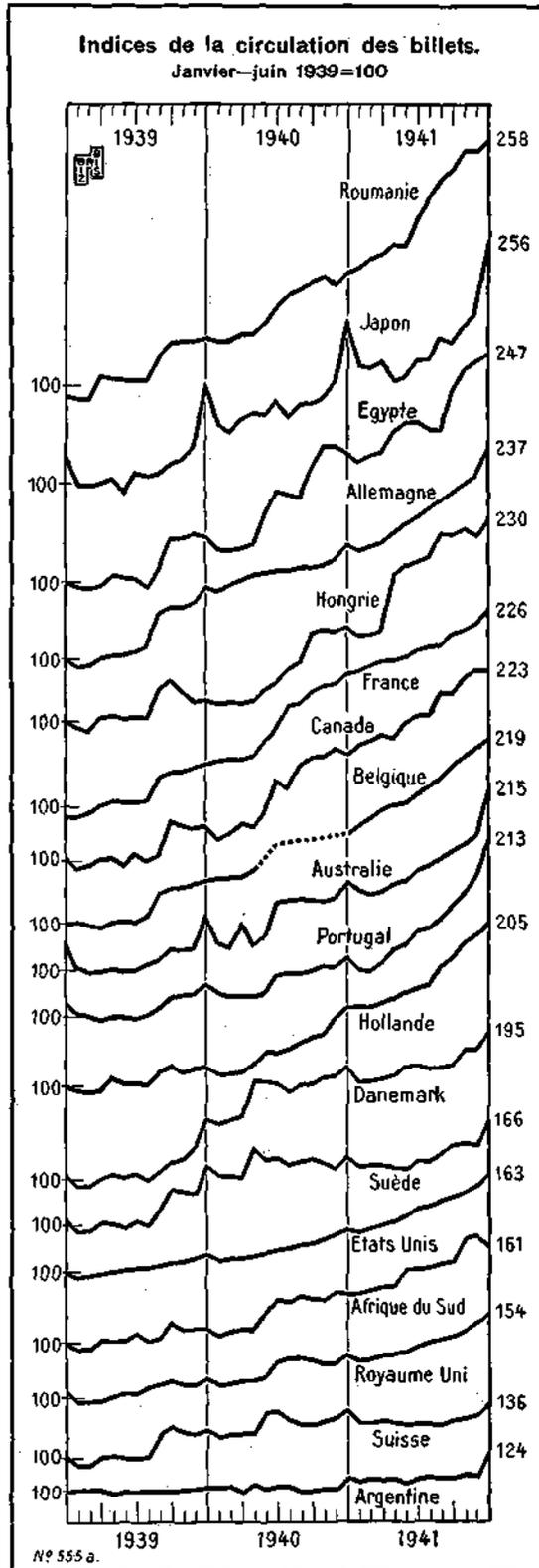
Indice de la circulation des billets de banque.

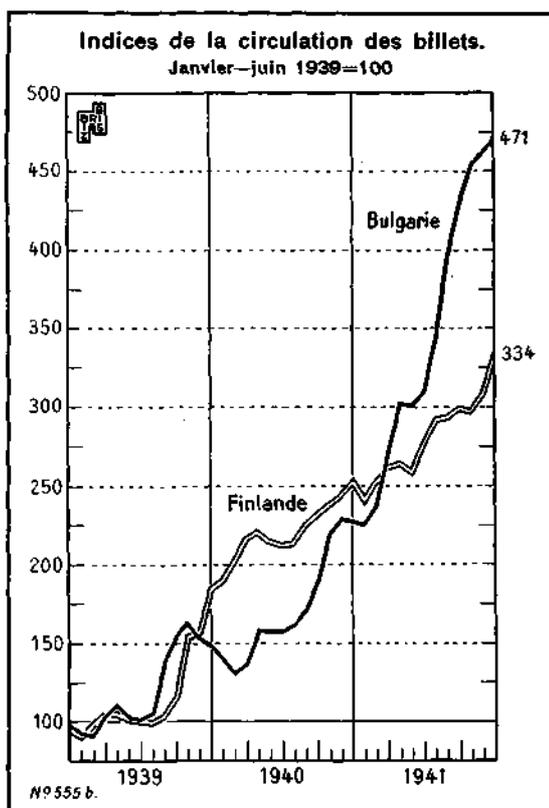
Position de l'ancien indice à la fin de 1941 1929 = 100	Pays	Position du nouvel indice à la fin de 1941 Premier semestre de 1939 = 100		
		1939	1940	1941
373	Bulgarie . . . . .	148	228	471
538	Finlande . . . . .	184	253	334
457	Roumanie . . . . .	130	172	258
364	Japon . . . . .	163	205	256
191	Egypte . . . . .	129	182	247
379	Allemagne . . . . .	147	174	237
396	Hongrie . . . . .	113	161	230
394	France . . . . .	127	185	226
241	Canada . . . . .	122	169	223
361	Belgique . . . . .	127	158	219
201	Australie . . . . .	135	156	215
219	Portugal . . . . .	121	138	213
245	Pays-Bas . . . . .	112	150	205
229	Danemark . . . . .	139	172	195
299	Suède . . . . .	139	145	166
244	Etats-Unis . . . . .	111	127	163
289	Afrique du Sud . . . . .	108	131	161
203	Grande-Bretagne . . . . .	112	126	154
234	Suisse . . . . .	119	132	136
144	Argentine . . . . .	102	109	124

Sans exception, les circulations accusent une augmentation, jusqu'à la fin de 1941, dont l'amplitude varie de 24% en Argentine à 371% en Bulgarie. Le tableau ci-contre résume les données statistiques qui ont servi de base aux graphiques; il comprend une colonne qui montre la position à fin 1941 sur la base 1929 = 100, ce qui permet la comparaison avec le graphique correspondant du onzième Rapport annuel (page 223).

Les graphiques indiquent seulement la circulation des billets des banques centrales, sauf toutefois pour les États-Unis, pour lesquels on a pris «la monnaie en circulation», mais ces courbes représentent assez exactement le total de la monnaie en circulation dans ces pays. Le montant de monnaie métallique a généralement augmenté à peu près dans les mêmes proportions que celui des billets. Dans un petit nombre de pays, les banques centrales ont émis de nouveaux billets en complément ou en remplacement de la monnaie métallique (en Suisse, par exemple); dans d'autres pays, des pièces métalliques ont remplacé les petites coupures des billets de la banque centrale précédemment émises (Hongrie); ailleurs, de petites coupures de billets d'État ont été émises pour compléter ou remplacer la monnaie métallique (billets de la Rentenbank en Allemagne et certificats d'argent aux Pays-Bas); mais, même si l'on tenait compte de ces changements, le tableau ne subirait aucune modification appréciable.

Dès avant la guerre, la circulation des billets avait, d'une manière générale, augmenté dans le monde entier. Dans les Rapports annuels antérieurs, de nombreuses raisons ont été données pour expliquer ce fait: «On peut citer parmi les facteurs généraux les plus importants les relèvements des





salaires et les dépenses plus élevées de denrées de consommation, les montants plus considérables que les particuliers gardent par devers eux sous forme d'espèces ou que les banques privées et autres institutions conservent sous forme de réserves, enfin une plus grande thésaurisation à laquelle les taux très bas payés sur les dépôts ne sont peut-être pas étrangers». Et plus la guerre devenait imminente, plus les banques centrales finançaient directement ou indirectement les dépenses de leurs gouvernements, et plus le public demandait de disponibilités liquides.

En temps de guerre, viennent s'ajouter à ces raisons plusieurs autres causes d'expansion de la cir-

culation des billets: le montant des salaires à payer s'accroît en raison des relèvements de salaires dans les industries de l'armement, de la prolongation des heures de travail et de la mobilisation de nouvelle main-d'œuvre; d'autre part, les soldats sont généralement payés en billets et les allocations aux familles donnent lieu à un grand nombre de petits paiements; il est également probable que les espèces conservées en réserve par les particuliers ont encore augmenté, et la vitesse de la circulation s'est généralement ralentie dans le commerce et l'industrie en raison des difficultés de transport et de la réduction des facilités bancaires (dues au manque de personnel et à d'autres causes).

L'augmentation a des causes spéciales à chaque pays. De la mi-août 1939 à décembre 1941, la circulation des billets de la Reichsbank est passée de 8,7 milliards de reichsmarks à 19,3 milliards; pendant cette même période, le Reich a incorporé de nouveaux territoires, comportant une population de treize millions et demi d'habitants, qui, estime-t-on, participent pour à peu près 2 milliards à l'augmentation; en outre, il y a plus de 2 millions d'ouvriers étrangers en Allemagne. Des moyens de paiement libellés en reichsmarks, dont il est difficile d'évaluer le montant, peuvent d'autre part être thésaurisés dans quelques-unes des régions occupées; en Belgique et en Serbie, les commandants militaires allemands ont interdit par décrets la thésaurisation de la

monnaie, en particulier sous forme de dépôts dans des coffres en banques (sur le modèle des dispositions déjà en vigueur en Allemagne).

Des pays autres que l'Allemagne ont émis des billets dans des territoires récemment rattachés pendant la guerre. La Banque Nationale de Hongrie avait, à la fin de 1941, mis en circulation 1.984 millions de pengoe, dont 215 millions pour le retrait de la monnaie roumaine et 191 millions pour remplacer l'ancienne monnaie yougoslave. La Banque Nationale de Bulgarie a émis ses propres billets pour procéder au retrait des monnaies roumaine, yougoslave et grecque, à concurrence d'un montant qui ne ressort pas nettement de la situation hebdomadaire, mais que l'on peut raisonnablement évaluer à «un peu plus de 1 milliard de levas», sur une circulation totale de 13,5 milliards de levas à la fin de 1941. Le montant de monnaie roumaine échangé dans ces pays a été déduit de la circulation indiquée par la Banque Nationale de Roumanie, mais cette banque a procédé à une émission de sa propre monnaie pour retirer les roubles dans les provinces réoccupées et en Transnistrie.

L'augmentation de la circulation des billets de la Banque de France en 1941 a été due principalement à l'accroissement des avances spéciales pour couvrir les frais d'occupation; par contre, dans certains autres pays d'Europe continentale, le financement des clearings au moyen de crédits de la banque centrale a eu une influence relativement plus grande.

En Angleterre, les tentatives pour éluder l'impôt sur les transactions commerciales et les transactions sur le «marché noir» ont, en dehors d'autres facteurs, été rendues en partie responsables de l'augmentation récente de la circulation des billets; des observations de même nature peuvent sans doute être faites également dans maints pays de l'Europe continentale.

Dans tous les pays, l'accroissement de la circulation des billets est due, dans une certaine mesure, aux imperfections du «circuit» qui fait faire à la monnaie dépensée par l'Etat le tour du système monétaire et bancaire pour la ramener dans les caisses publiques sous forme d'épargne placée en titres du Trésor soit directement, soit par l'intermédiaire des dépôts en banque, soit par d'autres voies. Le gouverneur de la Banque d'Italie a mentionné ce sujet à l'assemblée générale de la banque, le 30 mars 1942. Voici, brièvement résumé, ce qu'il en a dit: La limitation de la consommation, le contrôle des prix et l'arrêt imposé aux placements en valeurs réelles ont été, avec l'impôt, les moyens que les gouvernements de tous les pays ont mis en œuvre pour canaliser vers le Trésor public le surplus de pouvoir d'achat. En aucun pays, toutefois, le circuit du capital n'a été d'une étanchéité absolue, soit que les moyens néces-

saies n'aient pu être employés sans solution de continuité, soit pour des raisons d'ordre psychologique, soit que tous les facteurs gouvernant le circuit n'aient pas été parfaitement connus et n'aient pu être calculés avec une rigueur mathématique, soit, enfin, que l'augmentation constante des dépenses publiques ait tendu à prolonger le laps de temps qui s'écoule entre le paiement et la réabsorption des fonds. En raison de cette prolongation, il a été impossible d'éviter que l'Etat ne recoure à la banque centrale pour financer une partie de ses dépenses: d'où la cadence continue et rapide de l'expansion de la circulation des billets dans tous les pays pendant la deuxième année de la guerre.

Toutes les mesures prises pour arrêter l'inflation ou absorber l'excédent de pouvoir d'achat portent naturellement sur le volume total des moyens de paiement effectivement en circulation, mais il est intéressant de mentionner un certain nombre de mesures directes prises dans certains pays spécialement contre l'expansion de la circulation des billets. Un décret d'octobre 1940 prescrit, en France, que les paiements de plus de 3.000 francs devront obligatoirement être effectués par chèque ou par virement, sauf s'il s'agit de règlements faits par les agriculteurs dans les foires et marchés; une mesure semblable a été prise en Grèce, en décembre 1941, pour les paiements supérieurs à 30.000 drachmes. Il est difficile de dire jusqu'à quel point de telles mesures sont susceptibles de réduire la circulation des billets; les paiements par chèques auraient, dit-on, considérablement augmenté en France depuis le récent décret en question, mais la circulation n'en augmente pas moins rapidement, en particulier celle des billets de 5.000 francs dont, depuis plus d'un an, la circulation aurait dû être réduite. Le ministre des finances a récemment imposé un système d'amendes en cas de violation du décret d'octobre 1940.

Banque de France — Circulation des billets.

Billets de	1938	1939	1940	1941	Pourcentage d'augmentation en	
	En fin d'année, milliards de francs français				1938-1941	1940-1941
5.000	2	12	32	47	+ 2.099	+ 44
1.000	62	83	111	135	+ 115	+ 21
500	12	16	20	27	+ 118	+ 31
100	28	33	46	48	+ 69	+ 5
Autres coupures*	4	5	9	10	+ 179	+ 14
Total	109	149	218	266	+ 144	+ 22

\* 5, 10, 20 et 50 francs.

Plusieurs pays ont adopté une procédure à peu près semblable à la technique du «bon de livraison» de 1938—1939 en Allemagne, c'est-à-dire le paiement partiel des contrats de

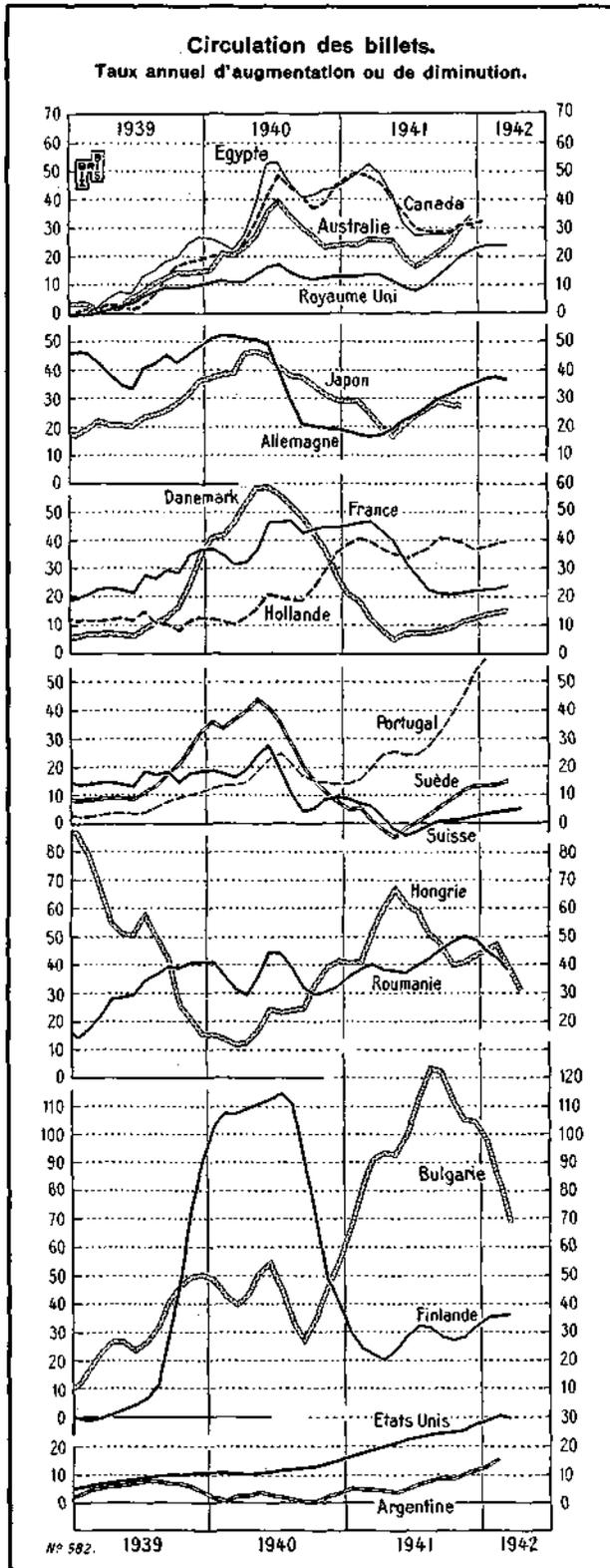
l'Etat au moyen d'effets du Trésor à court ou moyen terme: la Belgique est l'un des pays qui ont adopté le plus récemment cette méthode (février 1942), tandis que les paiements provenant de comptes de clearing, effectués jusqu'alors en espèces, doivent aussi être faits en bons du Trésor.

La nouvelle émission de certificats du Trésor en Bulgarie est de caractère fondamentalement différent. Par décret du 9 février 1942, le Trésor émet des certificats du type 3% à un et deux ans d'échéance pour couvrir ses dépenses extraordinaires: ces certificats peuvent être émis pour des petits montants (par exemple pour 1.000 et 5.000 levas, coupures dont il existe des billets), comme jusqu'à 100.000 levas, et peuvent être encaissés à tout moment aux guichets de la Banque Nationale; ils sont destinés à circuler comme des billets productifs d'intérêts et portent imprimée leur valeur (augmentée de l'intérêt) les 5, 15 et 25 de chaque mois jusqu'à leur échéance. La première tranche de ces certificats du Trésor a été de 1 milliard de levas (750 millions de levas à un an d'échéance et 250 millions de levas à deux ans). Ces certificats du Trésor sont destinés à se substituer à une partie de l'émission des billets (13.500 millions de levas à fin 1941), mais il est évident qu'ils ne réduisent pas le total des moyens de paiement en circulation. En avril 1942, deux nouveaux décrets ont été pris également en vue de freiner l'expansion de l'émission des billets: les paiements en espèces entre banques sont interdits et les créances doivent être liquidées par compensation; les paiements de plus de 100.000 levas dus par des entreprises commerciales (sauf quelques exceptions) ne peuvent être réglés que par chèques; les commandes de l'Etat et des autorités locales seront réglées dans le clearing si leur montant est supérieur à 30.000 levas.

La série des graphiques figurant sur la page suivante a pour objet de mettre en évidence les variations du taux annuel d'augmentation de la circulation des billets.

La circulation des billets à la fin de chaque mois a été comparée à celle du mois correspondant de l'année précédente et le résultat donné sous forme de pourcentage d'augmentation (ou de diminution). Une moyenne trimestrielle mobile a été prise pour atténuer les variations accidentelles dues à l'établissement des situations à des dates qui ne sont pas toujours celles du dernier jour du mois. Pour faciliter la présentation, plusieurs graphiques séparés ont été établis.

La place nous manque pour commenter en détail toutes les courbes, mais quelques remarques générales peuvent être faites. Dans un grand nombre de cas, le taux d'accroissement le plus élevé de la circulation des billets a été atteint vers le milieu de 1940, moment à partir duquel une diminution a été constatée jusqu'en 1941; à la fin de 1941, la plupart des courbes sont reparties en pointe ascendante. La similitude des lignes concernant le Canada et l'Egypte est remarquable; elle est également marquée pour l'Australie et plus faiblement pour l'Angleterre (dont la courbe exécute, toutefois, un revirement



brusque dans le second semestre de 1941). En Allemagne, le taux d'augmentation a brusquement diminué à partir du milieu de 1940, une grande partie de l'armée ayant alors été cantonnée en territoire ennemi occupé et payée au moyen de bons des Reichskreditkassen. En France, le ralentissement a commencé au printemps de 1941, une plus grande partie des frais d'occupation ayant alors été financée directement par le Trésor (voir graphique chapitre V). Parmi les trois pays continentaux neutres, la Suède et la Suisse présentent quelque similitude; dans les deux pays, l'émission des billets a diminué vers le milieu de 1941 (le «taux d'augmentation» étant tombé au-dessous de zéro); mais au Portugal, l'augmentation s'est accélérée en 1941. En 1940, jusqu'à la paix de Moscou qui a mis fin à la première guerre russe, le taux annuel d'augmentation en Finlande a été supérieur à 100%: à ce taux, la circulation des billets aurait doublé en un an; en 1941, ce mouvement s'est ralenti. En Bulgarie, toutefois, l'accélération de rythme enregistrée à fin 1940 s'est maintenue en 1941 et, quelles

qu'aient été les mesures prises pour l'enrayer, elle était encore de 100% à la fin de l'année.

A la fin de 1941, la circulation des billets en Suisse avait pratiquement cessé de s'accroître; en Argentine, en Suède et au Danemark, le taux annuel d'augmentation était un peu au-dessus de 10%; il était de 20 à 25% en Angleterre, aux Etats-Unis et en France; de 30% en Finlande; de 35% en Allemagne et aux Pays-Bas; de 40 à 50% en Hongrie, en Roumanie et au Portugal et de 100% en Bulgarie.

Mais les billets de banque ne constituent qu'une partie de la circulation totale des moyens de paiement, et, pour donner une idée plus complète de l'évolution, il est nécessaire d'examiner l'accroissement des dépôts bancaires, en particulier de ceux qui se trouvent dans les grandes banques privées. Comme nous ne disposons pas actuellement de statistiques mensuelles des dépôts de banque pour certains pays, le tableau suivant a été établi d'après les chiffres qui figurent aux bilans de fin d'année des grandes banques.

**Evolution comparative de la circulation des billets et des dépôts dans les grandes banques privées.\***

Fin d'année	Etats-Unis	Grande-Bretagne	Allemagne	Italie	France	Pays-Bas	Danemark	Finlande	Suède	Suisse
<b>Circulation des billets — pourcentage annuel d'augmentation</b>										
1936	5	—	46	9	18	12	6	2	8	14
1939	11	8	48	29	36	13	36	94	34	17
1940	15	13	19	28	46	34	24	37	4	11
1941	28	22	36	.	22	36	14	32	15	3
<b>Dépôts bancaires — pourcentage annuel d'augmentation ou de diminution (—)</b>										
1936	8	—4	12	—7	11	1	4	13	7	—5
1939	14	7	15	9	25	—15	10	—2	5	—3
1940	16	15	33	15	47	31	5	33	—7	3
1941	5	18	25	30	24	24	20	12	13	2
<b>Dépôts bancaires en pour-cent de la circulation des billets en fin d'année</b>										
1929	457	434	228	87	48	82	258	303	366	512
1937	300	402	115	101	32	75	265	375	265	214
1938	308	386	89	92	30	67	260	415	262	178
1939	316	383	69	77	28	50	210	210	204	147
1940	318	391	77	69	28	49	178	203	195	136
1941	260	379	71	.	28	45	188	172	192	135

\* A l'exception des Etats-Unis, pour lesquels nous avons pris les 101 « member banks » qui publient des situations hebdomadaires (étant celles qui se peuvent le mieux comparer aux grandes banques privées d'Europe à nombreuses succursales), les statistiques sont limitées aux principales grandes banques de chaque pays comme suit: Grande-Bretagne, les « cinq grandes » banques; Allemagne, cinq grandes banques de Berlin; Italie, trois banques d'importance nationale; France, quatre grandes « sociétés de crédits »; Pays-Bas, les quatre plus grandes banques; Danemark, les trois plus grandes banques; Finlande, les trois plus grandes banques; Suède, les quatre plus grandes banques; Suisse, sept grandes banques. Ces grandes banques totalisent environ 30% de tous les dépôts des banques privées en Allemagne; environ 50% au Danemark, en France et aux Pays-Bas; environ 60 à 70% aux Etats-Unis, en Grande-Bretagne et en Suède; 90% en Finlande.

L'augmentation annuelle de l'émission des billets peut différer légèrement de celle que montre le graphique, le tableau donnant seulement le pourcentage en fin d'année pour permettre la comparaison avec le chiffre correspondant des dépôts bancaires.

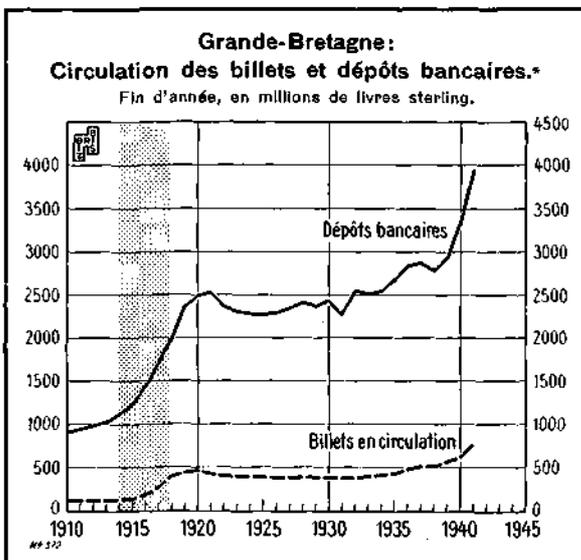
Il ressort des deux premières sections du tableau que, à de faibles exceptions près (dont le Danemark est la plus intéressante), la circulation des billets en 1941 a augmenté plus rapidement que les dépôts des banques privées — situation contraire à celle de 1940 aux Etats-Unis, en Angleterre et en Allemagne, mais continuation d'une tendance plus ancienne, ainsi qu'il ressort de la troisième section du tableau. Le changement dans le rapport des billets et des dépôts pendant la période de 1929 à 1941 est très remarquable; mais, quand on compare les diverses colonnes du tableau, il faut se rappeler que quelques pays (dont l'Allemagne et la Suisse) avaient un volume considérable de dépôts étrangers en 1929 et que le rapport entre les dépôts dans les grandes banques choisies et le total des dépôts des banques privées n'est pas le même dans tous les pays (en fait, ce rapport est susceptible de se modifier dans chaque pays).\* Nonobstant leur diminution relative depuis 1929 (et même depuis 1937), il n'est pas douteux que les dépôts des banques privées ont, dans les pays anglo-saxons, une importance capitale comme moyens de circulation, tandis que, en Europe continentale, les billets de banque ont généralement plus d'importance que les dépôts. A titre d'exemple, citons l'Angleterre, où les dépôts des grandes banques atteignent un montant presque quadruple de celui des billets de banque; la France, où les dépôts des quatre grandes banques représentent moins de 30 % de la circulation des billets mais où l'ensemble des dépôts en représente environ 60 %.

Il est particulièrement intéressant de noter que c'est dans les pays anglo-saxons, où la monnaie fut ramenée au pair après la dernière guerre, que la question d'une inflation éventuelle a été l'objet des plus vives controverses de la part du public; et ces préoccupations ont trouvé leur expression dans les messages budgétaires. Le président des Etats-Unis, dans son message concernant le budget de janvier 1942, a rappelé les avertissements qu'il avait donnés l'année précédente: «J'ai exposé l'année dernière, a-t-il dit, dans le message concernant le budget, qu'il serait peut-être nécessaire de prendre des mesures fiscales extraordinaires pour 'aider à éviter des hausses de prix présentant tous les caractères de l'inflation, hausses qui pourraient se produire à mesure que l'activité économique se rapprochera du travail à plein rendement'. Le

\* Cela a été particulièrement vrai aux Etats-Unis l'année dernière. Les dépôts des «member banks» qui publient des situations hebdomadaires (dont près de la moitié est constituée par ceux des banques de New-York) n'ont augmenté que de 5% en 1941, ces banques ayant été sérieusement affectées par la diminution des excédents de réserve dont il est question au chapitre V, tandis que les dépôts de toutes les autres «member banks» ont augmenté de plus de 20% au cours de l'année.

moment est maintenant venu de prendre de telles mesures.» Toutefois, avant les Etats-Unis, à la fin de 1941, les pays belligérants d'Europe étaient près d'atteindre le niveau du travail à plein rendement et, en Angleterre, on parle de la lutte contre l'inflation en employant des expressions militaires. En avril 1942, le chancelier de l'Echiquier a déclaré: «L'année dernière, nous avons nettement repoussé l'assaut de l'inflation. Mais l'ennemi reste à nos portes et nous ne devons pas nous relâcher un moment de notre vigilance. Nous pouvons au moins assurer qu'il n'a pas encore établi de tête de pont contre nos ouvrages de défense financière».

En dehors des cercles officiels, toutefois, on n'est pas aussi fermement convaincu qu'une certaine inflation a été, sera ou même doit être évitée. Un journal financier de Londres<sup>1)</sup> soutient qu'«il n'incombe pas à la Trésorerie de lutter contre l'inflation sans tenir compte d'aucune autre considération, mais de financer la guerre en provoquant le minimum d'inflation compatible avec le maximum de production de guerre». Et le président d'une des «clearing banks» de Londres<sup>2)</sup> a déclaré: «Aucune guerre, et la guerre actuelle moins que toute autre, dont les dépenses s'expriment en chiffres astronomiques, ne peut être faite sans recourir, dans une certaine mesure, à l'inflation». On voulait dire par là qu'une légère inflation n'est pas de nature



\* Dans ce graphique, les dépôts des banques irlandaises et la circulation en Eire (relativement faibles) ont été inclus ces récentes années, de sorte que les courbes peuvent continuer celles des années antérieures.

à entraver l'effort de guerre — elle pourrait même l'aider dans le cas de l'Angleterre — mais que, pendant la guerre, les germes d'une inflation d'après-guerre peuvent être semés. Cette opinion a été très nettement exprimée par le président d'une autre banque<sup>3)</sup>: «La dernière fois, les pires exagérations de dépenses, d'inflation, de spéculation et d'expansion des capitaux n'ont pas été commises pendant, mais peu après la guerre, et elles ont eu les conséquences désastreuses que l'on n'a pas encore oubliées. Le risque d'une catas-

1) Financial News (éditorial), 12 janvier 1942.

2) Le président de la «District Bank» dans un exposé communiqué à l'assemblée annuelle des actionnaires, le 30 janvier 1942.

3) Le président de la «Midland Bank», dans un exposé communiqué à l'assemblée annuelle des actionnaires, le 29 janvier 1942.

trophe semblable après cette guerre pourra être d'autant plus grand que les restrictions auront été plus sévères». En Angleterre, les déficits budgétaires se sont, en fait, aggravés après la guerre de 1914—18 et la Dette publique a atteint son maximum de 6,3 milliards de livres sterling en 1923 (chiffre dix fois plus élevé que dix ans plus tôt); la circulation des billets et le total des dépôts du système bancaire ont également continué à augmenter après la guerre, ainsi que le montre le graphique.

Le total des dépôts des banques privées est passé de 1 milliard de livres sterling en 1913 à 2,5 milliards de livres sterling en 1921, alors que la circulation des billets (y compris un montant égal à la circulation des pièces d'or avant la guerre et des certificats du Trésor depuis 1914) a augmenté plutôt plus rapidement, partant d'environ 120 millions de livres sterling pour s'établir à près de 500 millions en 1920. La crise d'après-guerre a provoqué une légère contraction, mais la masse du pouvoir d'achat créé pendant la guerre a subsisté. De nouveau, le total des dépôts bancaires s'est relevé de 2,8 milliards de livres sterling à fin 1938 à près de 4 milliards à fin 1941, tandis que l'expansion de la circulation des billets a, cette fois encore, été plus rapide.

En période d'activité croissante de l'économie privée, le crédit bancaire, pour répondre aux demandes d'avances et aux investissements, tend à se développer et à exercer ainsi une pression sur la liquidité des banques. Le rapport entre les actifs disponibles de celles-ci et le total de leurs dépôts diminue, alors qu'il devient pour elles de plus en plus nécessaire de maintenir leur liquidité pour faire face aux retraits de dépôts destinés à servir de moyens de paiement. L'expansion se trouve ainsi automatiquement freinée, à moins que la banque centrale n'intervienne, et, par des opérations sur le marché libre ou de toute autre manière, ne remédie à la pénurie de monnaie. En temps de guerre, ce freinage automatique de l'expansion du crédit est sciemment supprimé, et, la liquidité des banques étant un facteur indispensable de la politique de la monnaie à bon marché, on recourt même aux procédés techniques les plus raffinés pour la préserver. Les États-Unis sont le seul pays qui ait pris en 1941 des mesures sérieuses pour réduire la liquidité des banques, et cela, un mois avant l'entrée en guerre de ce pays.

Il est évident qu'après la guerre la situation exigera des décisions sages et une action ferme si l'on veut éviter les dangers d'une inflation d'après-guerre: en aucun domaine cette prudence et cette fermeté ne seront plus nécessaires que dans le domaine budgétaire.

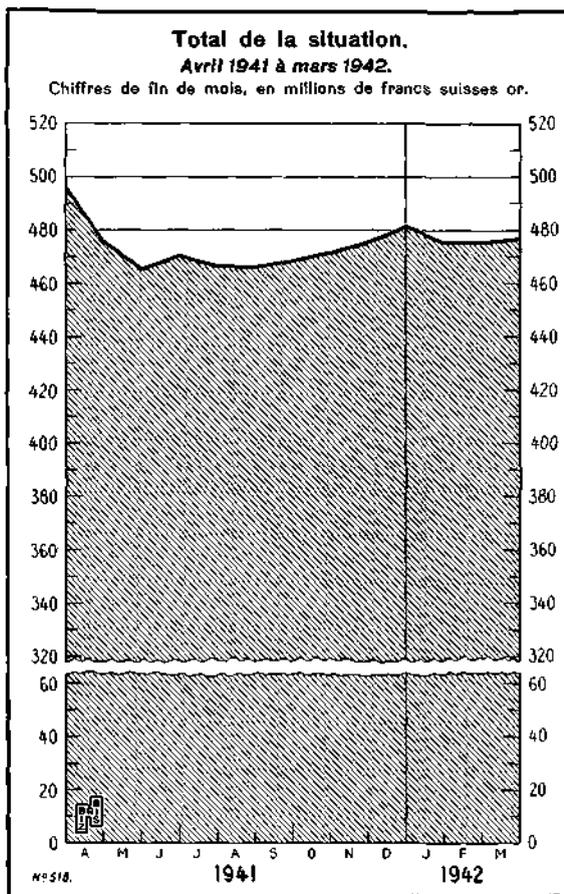
## VII. OPÉRATIONS COURANTES DE LA BANQUE.

### 1. ACTIVITÉ DU DÉPARTEMENT BANCAIRE.

Le bilan de la Banque au 31 mars 1942, examiné et certifié exact par les vérificateurs aux comptes, figure en Annexe I au présent Rapport. Son total s'élève à 476,6 millions de francs suisses or (unités de 0,2903 . . . gramme d'or fin) contre 495,8 millions le 31 mars 1941 et 469,9 millions le 31 mars 1940. La méthode de conversion des diverses devises figurant au bilan est demeurée la même que précédemment; elle se fonde sur le prix officiel de vente de l'or par la Trésorerie américaine et sur le cours de conversion des devises en dollars le jour de la clôture des écritures. A l'exception d'une augmentation de 4,14% du cours de la lire, ces cours étaient pratiquement les mêmes le 31 mars 1942 que le 31 mars 1941.

La Banque a continué d'observer une attitude de stricte neutralité, évitant toute opération qui pourrait comporter un avantage pour l'une des nations

belligérantes au détriment d'une autre. L'extension de la zone de guerre et l'intensification de la guerre financière et économique (en particulier aux Etats-Unis) ont entraîné une nouvelle réduction du volume des opérations traitées par la Banque: le mouvement total des affaires a été, en effet, inférieur à la moitié du chiffre atteint pendant l'exercice social précédent. Le champ des opérations encore accessible, y compris la gestion des avoirs de la Banque sur les divers marchés, a toutefois permis à cette dernière de suivre partout les événements financiers et d'acquérir une expérience particulière dans cette période troublée. Dans le domaine des études économiques, le travail régulier qui consiste à suivre minutieusement l'évolution



monétaire et financière a été poursuivi comme auparavant. Indépendamment du Rapport annuel, la Banque a publié des recueils des réglementations de devises, qui lui ont été très demandés.

Dans la répartition de ses actifs, la Banque s'est naturellement attachée de manière particulière à maintenir une liquidité absolue sur les marchés où elle a des engagements. C'est ainsi qu'elle détient des actifs en or plus que suffisants sur chacune des places où des dépôts en or sont remboursables et qu'elle détient également, dans les mêmes monnaies que les dépôts respectifs, des fonds à court terme et à vue notablement plus élevés, dans tous les cas, que ses engagements correspondants.

Les variations mensuelles du total de la situation de la Banque qui, plus que jamais, sont fonction de celles du volume des dépôts effectués par les banques centrales, ressortent du graphique de la page ci-contre.

Pendant les deux premiers mois de l'exercice, le total de la situation a été ramené de 495,8 millions de francs suisses or au 31 mars 1941 à 465,4 millions le 31 mai, chiffre minimum enregistré pendant l'année. Après une augmentation jusqu'à 481,3 millions, fin décembre, ce chiffre s'est établi en fin d'exercice à 476,6 millions.

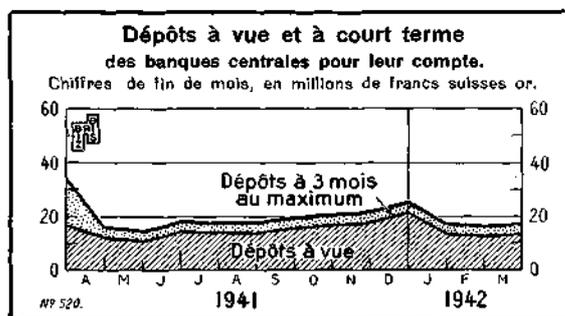
L'or « earmarked », qui ne figure pas au bilan, atteignait le total de 65,1 millions de francs suisses or le 31 mars 1941. Après être tombé à 49,2 millions le 31 octobre, il est resté presque stationnaire, s'établissant à 51,6 millions en fin d'exercice.

La comparaison des principaux postes du bilan de la Banque au 31 mars 1941 et au 31 mars 1942 appelle les remarques suivantes :

#### 1. Passif.

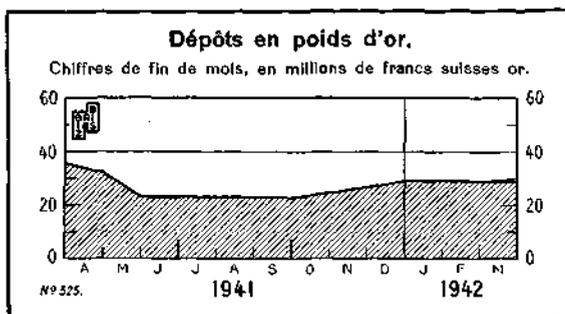
Les seules variations enregistrées pendant l'année sont celles du volume des dépôts à court terme et à vue.

Les dépôts en devises des banques centrales pour leur compte sont tombés brusquement de 33,9 millions de francs suisses or au début de l'exercice à 14,5 millions le 31 mai, pour remonter à 25,4 millions le 31 décembre, mais tomber de nouveau à 17,3 millions en fin d'exercice. Le recul le plus accusé de l'année a été celui des dépôts à trois mois au maximum, qui sont revenus de 16,9 millions de francs suisses or le 31 mars 1941 à 4 millions en fin d'exercice.



Les dépôts à vue des banques centrales pour le compte d'autres déposants ont peu varié pendant l'année, s'élevant à 1,3 million de francs suisses or le 31 mars 1942, tandis que les dépôts d'autres déposants, qui représentent presque exclusivement des fonds à vue, sont passés de 1,2 million de francs suisses or le 31 mars 1941 à 4,6 millions le 31 mars 1942.

Les dépôts en poids d'or sont revenus de 35,6 millions de francs suisses or au début de l'exercice social à 22,8 millions le 30 juin, passant



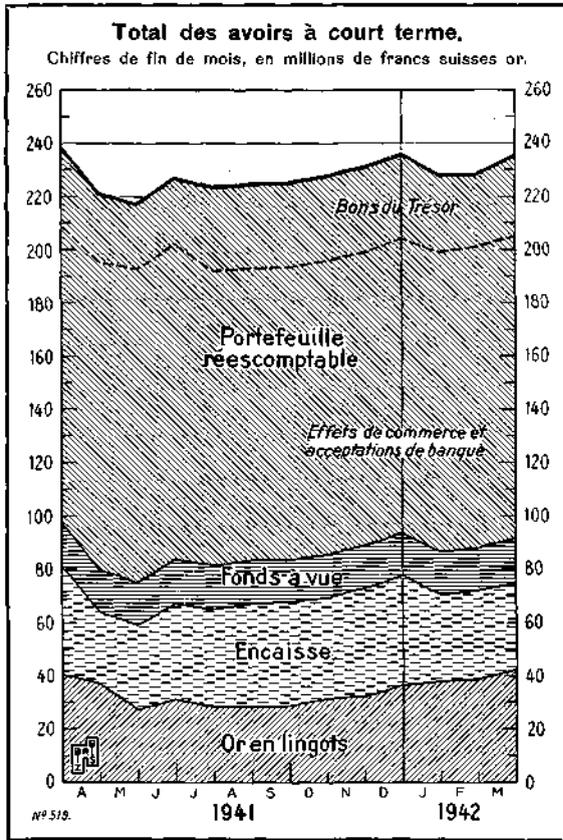
à 29 millions en fin d'exercice; ces dépôts étaient répartis en vingt-quatre comptes différents. Il a été fait un usage assez régulier des facilités que procure ce type particulier de compte dans le domaine des règlements postaux internationaux.

## 2. Actif.

Les variations du total de l'or en lingots au cours de l'année correspondent à celles des engagements de la Banque en poids d'or, si ce n'est que la Banque a graduellement augmenté son stock d'or propre (or détenu en plus des engagements-or), pour assurer une répartition de ses ressources entre l'or et les devises mieux appropriée aux circonstances présentes. Le 31 mars 1941, le montant de l'or en lingots équivalait à 40,1 millions de francs suisses or, dont 4,5 millions représentaient le stock d'or propre de la Banque, tandis qu'à la fin de l'exercice le total du stock d'or atteignait 42,1 millions de francs suisses or (montant le plus élevé enregistré depuis juillet 1939), le stock d'or propre de la Banque étant de 13 millions.

Après être revenue de 41 millions de francs suisses or à 27,4 millions au cours du premier mois de l'exercice, l'encaisse-devises est passée à 41,5 millions le 31 décembre. A partir de ce moment, l'encaisse a constamment diminué par suite des achats d'or de la Banque, qui en avaient ramené le chiffre à 33 millions le 31 mars 1942. A la fin de l'exercice, le montant total de l'encaisse-or et devises de la Banque atteignait 75 millions de francs suisses or contre 81,1 millions un an auparavant.

Le total des fonds à vue placés à intérêts s'est constamment maintenu autour de 16 millions de francs suisses or pendant tout l'exercice: il était en fin d'exercice de 16,3 millions.



Le total du portefeuille réescomptable est également demeuré assez stable. Il est passé de 141,3 millions de francs suisses or le 31 mars 1941 à 144 millions le 31 mars 1942. Les avoirs en effets et acceptations bénéficient presque entièrement du léger accroissement enregistré; leur chiffre est en effet passé de 111,6 millions à 114,1 millions de francs suisses or au cours de l'exercice, le chiffre correspondant pour les bons du Trésor passant seulement de 29,6 à 29,9 millions de francs suisses or.

Parmi les actifs de la Banque qui ne figurent pas au graphique ci-contre, les fonds à terme placés à intérêts ne se sont guère écartés de leurs chiffres du

début et de la fin de l'exercice, qui sont respectivement de 21,5 et 21,1 millions de francs suisses or.

La répartition des effets et placements divers au début et à la fin de l'exercice est donnée dans le tableau suivant.

Chiffres en millions de francs suisses or	31 mars 1941	31 mars 1942
A 3 mois d'échéance au maximum . . . . .	108,4	77,9
De 3 à 6 mois . . . . .	57,2	35,8
Plus de 6 mois d'échéance . . . . .	67,8	106,3
Total . . . . .	233,4	220,0

Les chiffres du total au début et à la fin de l'exercice correspondent en même temps au maximum et au minimum atteints cette année pour ces effets et placements. L'allongement de la période moyenne de placement

résulte de la plus forte proportion des fonds propres de la Banque dans le total de ses engagements et reflète son désir d'augmenter, dans une certaine mesure, le rendement des fonds placés sur les différents marchés.

Pendant l'année, la Banque a reçu — à une seule exception près — tous les intérêts dus sur ses placements sur les divers marchés et a été régulièrement en mesure de replacer tous les montants venus à échéance. En ce qui concerne

l'exception mentionnée, la Banque a obtenu en octobre 1941 le paiement d'un peu plus de 1 million de francs suisses or correspondant à quinze mois d'intérêts et des négociations sont maintenant en cours pour un nouveau paiement. La Banque a, comme les années passées, bénéficié de l'entier concours des banques centrales et autres institutions monétaires avec lesquelles elle travaille.

La Banque a reçu en 1941, en plus des remboursements réguliers de la Banque Nationale de Hongrie prévus par l'arrangement de 1940 dont il a été question dans le onzième Rapport annuel, un remboursement exceptionnel: en conséquence, le 31 mars 1942, les placements de la Banque en Hongrie étaient ramenés à un peu plus de la moitié de leur total au début de l'exercice. Sur un autre marché, la Banque a reçu également un remboursement partiel anticipé.

Le volume des opérations sur or réalisées au cours de l'année examinée a été sensiblement inférieur à celui de l'exercice précédent. Les conditions présentes sont évidemment peu favorables à ces transactions, étant donnée, notamment, l'interruption presque totale des transports d'or à destination d'outre-Atlantique.

Les banques centrales ont pratiquement cessé de demander à la Banque de leur servir d'intermédiaire pour faciliter le financement du commerce international; un nombre limité de transactions réalisées avec deux banques centrales neutres ont néanmoins maintenu une légère activité dans ce domaine.

D'autre part, la Banque a continué de remplir les fonctions de banquier pour les organisations de la Croix-Rouge internationale dont le siège se trouve en Suisse; elle a été à même de leur rendre également d'autres services d'ordre technique. La Banque a été heureuse de participer ainsi dans une certaine mesure à l'activité d'organisations charitables de caractère international et politiquement neutres.

## 2. FONCTIONS DE MANDATAIRE (TRUSTEE) ET D'AGENT FINANCIER EXERCÉES PAR LA BANQUE.

Au cours de l'exercice écoulé, aucun changement ni fait nouveau n'ont affecté les fonctions de mandataire (trustee) et d'agent financier de la Banque, qui ont été décrites à la page 189 du dixième Rapport annuel de la Banque.

## 3. BÉNÉFICES NETS ET RÉPARTITION.

Il incombe à la présente Assemblée générale de prendre une décision en ce qui concerne le dividende. Les bénéfices nets de l'exercice, après provision pour charges éventuelles, s'élèvent à 5.185.685,90 francs suisses or contre

5.293.909,12 francs suisses or pour le onzième exercice social, le franc suisse or étant défini à l'article 5 des statuts de la Banque comme équivalant à 0,29032258 . . . gramme d'or fin. Aux fins de l'établissement du bilan au 31 mars 1942, les avoirs et les engagements en monnaies étrangères ont été convertis en francs suisses or selon les taux de change cotés ou officiellement fixés à cette date. Tous les avoirs sont évalués aux cours du marché ou au-dessous s'il y a cotation, sinon, à leur valeur d'achat ou au-dessous.

Après inscription à la Réserve légale, comme il est requis par l'article 53 des statuts, d'un montant égal à 5 % des bénéfices nets, c'est-à-dire 259.284,30 francs suisses or (264.695,46 francs suisses or en 1941), il reste 4.926.401,60 francs suisses or disponibles pour le paiement d'un dividende. Il est proposé à l'Assemblée générale de fixer le dividende à 6 % l'an pour le douzième exercice social, et, pour parfaire la somme de 7.500.000 francs suisses or nécessaire à cet effet, de prélever un montant de 2.573.598,40 francs suisses or sur le Fonds de réserve de dividendes. Ce prélèvement ramènerait le Fonds de réserve de dividendes de 4.200.538,73 francs suisses or à 1.626.940,33 francs suisses or. Le total des Fonds de réserve légale, de réserve de dividendes et de réserve générale se monterait dès lors, à la fin du douzième exercice, à 21.009.077,91 francs suisses or.

Les comptes de la Banque et son douzième bilan annuel ont été dûment vérifiés par MM. Price, Waterhouse & Cie., Zurich, comptables assermentés. Copie du bilan est donnée à l'annexe I, ainsi que le rapport des commissaires-vérificateurs certifiant qu'ils ont obtenu toutes les informations et explications demandées, et que le bilan et la note qui l'accompagne représentent l'expression comptable exacte du résultat des opérations de la Banque, tel qu'il ressort de ses livres. Le compte de profits et pertes et le compte d'affectation du bénéfice net sont reproduits à l'annexe II.

#### 4. MODIFICATIONS DANS LA COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.

Les mandats de Vice-Présidents du Conseil de M. Galopin et de M. Kano sont venus à expiration le 7 mai 1942.

Certains membres du Conseil dont le mandat, conformément à l'article 28 (2) des statuts, est venu à expiration dans les premiers mois de 1942 ont été dûment nommés à nouveau par leurs Administrateurs d'office respectifs.

M. Ernst Weber, Président du Directoire de la Banque Nationale Suisse, a été réélu, conformément à l'article 28 (3) des statuts, pour une nouvelle période de trois ans.

### VIII. CONCLUSION.

Toute grande guerre présente deux aspects: d'une part, elle rompt les relations entre ennemis, de l'autre, elle resserre les liens entre alliés. Il existe donc un facteur actif de collaboration qui contraste avec la tendance à la rupture des relations internationales. Dans leurs plans de reconstruction future, tous les partis belligérants considèrent la collaboration internationale comme un facteur essentiel, notamment dans les relations économiques et monétaires. Point n'est besoin en effet de démontrer longuement — la guerre même en apporte la meilleure preuve — qu'aucun pays n'est en mesure de se suffire entièrement à lui-même, chacun étant nécessairement partie d'un tout économique plus vaste. Mais les conceptions diffèrent en ce qui concerne ce domaine économique plus vaste: sera-t-il à l'échelle mondiale ou comportera-t-il au contraire d'abord des zones distinctes, politiquement organisées, entre lesquelles les échanges feront l'objet de négociations de grand espace à grand espace? Ces deux conceptions ont néanmoins un point commun: elles reconnaissent qu'un plus haut degré de collaboration économique devra être atteint, supérieur en tout cas à celui qui a existé pendant la période d'entre les deux guerres, période caractérisée par tant de mesures s'inspirant de vues étroitement nationales et ne tenant aucun compte de leurs répercussions sur le bien-être général.

L'idée, sur laquelle ont insisté tant de déclarations officielles, qu'une meilleure collaboration économique est une nécessité pour le monde moderne a de toute évidence pris racine dans l'opinion publique, malgré la vague de nationalisme provoquée par la guerre. Cette opinion est d'ailleurs avertie des difficultés auxquelles se heurte nécessairement tout effort de collaboration internationale, mais elle sent instinctivement qu'un moyen peut et doit être trouvé de réaliser une coopération féconde sans nuire aux intérêts vitaux des économies nationales.

Les problèmes à résoudre sont nombreux et divers. Il n'est pas facile de fixer les limites des obligations monétaires et commerciales auxquelles chaque pays devrait souscrire pour adapter ses propres méthodes à une politique économique générale. Il faudra sans doute confier à des institutions qualifiées la tâche de résoudre certaines catégories de problèmes, mais en tout cas les divers pays participants devront accepter une limite à leur faculté de modifier le cours de leur monnaie ou les principes fondamentaux de leur politique commerciale par décision unilatérale et sans tenir compte des intérêts de leurs

voisins. La collaboration internationale ne sera effective que si les politiques nationales s'adaptent, dans une certaine mesure, aux exigences du progrès commun, ce qui implique non seulement certains ajustements, mais aussi des contributions positives à un effort collectif. Il serait vain de se borner à de simples adhésions de principe ou d'escompter seulement les concessions des autres. Chaque pays aura sans doute le sentiment très vif des sacrifices qu'exigeront de lui certaines mesures cependant nécessaires, mais l'adaptation consentie aura pour résultat de lui assurer un degré de bien-être supérieur à celui qu'il aurait pu atteindre par ses propres moyens. L'expérience a prouvé que la politique, trop souvent adoptée avant la présente guerre, qui consiste à protéger les intérêts immédiats d'une économie particulière en entravant les échanges internationaux, provoque dans le monde en général des perturbations telles que même le pays qui en prend l'initiative n'en retire pas l'avantage escompté. La pénurie croissante des approvisionnements pendant la guerre a naturellement fait renaître dans tous les pays le désir de favoriser les importations, mais là encore les méthodes employées ne sont le plus souvent pas compatibles avec des relations normales du temps de paix. La nouvelle politique d'avenir devra à beaucoup d'égards s'écarter aussi bien des expériences malheureuses d'avant la guerre que des procédés mis en œuvre au cours des hostilités. Elle devra avant tout s'inspirer de la conviction qu'avec les puissants moyens de la production moderne, la prospérité d'un pays ne s'acquiert plus nécessairement, que même à vrai dire elle ne peut plus s'acquérir, aux dépens de celle des autres et que ce serait par conséquent une politique à très courtes vues que celle qui négligerait délibérément les intérêts des autres pays.

## **ANNEXES**

# BILAN AU

EN FRANCS SUISSES OR (UNITÉS DE 0,290 322 58 ...)

ACTIF			
I. OR EN LINGOTS . . . . .		42.082.396,06	8,9
II. ENCAISSE			
A la Banque et en compte courant dans d'autres Banques . . . . .		32.962.453,81	6,9
III. FONDS A VUE placés à intérêts . . . . .		16.340.546,99	3,4
IV. PORTEFEUILLE RÉESCOMPTABLE			
1. Effets de commerce et acceptations de Banque . . . . .	114.158.585,20		24,0
2. Bons du Trésor . . . . .	29.886.659,98		6,3
		144.045.245,18	
V. FONDS A TERME placés à intérêts			
A 3 mois au maximum . . . . .		21.068.707,65	4,4
VI. EFFETS ET PLACEMENTS DIVERS			
1. Bons du Trésor . . . . .	74.464.835,62		15,6
2. Effets de Chemins de fer et de l'Adminis- tration des Postes, autres effets et place- ments divers . . . . .	145.497.970,97		30,5
		219.962.806,59	
VII. AUTRES ACTIFS . . . . .		183.979,08	0,0
		476.646.135,36	100,0

NOTE — Les avoirs que la Banque détient en or sur chacune des places où des dépôts en or sont exigibles, ou sous forme de fonds à vue et à court terme dans les mêmes monnaies que les dépôts correspondants dépassent largement dans tous les cas les dépôts dont il s'agit (Articles IV et V du Passif).

L'emploi des avoirs en dollars et en lingots d'or détenus aux Etats-Unis est soumis en vertu de la législation de guerre à une licence de la Trésorerie des Etats-Unis. En ce qui concerne les avoirs placés dans des pays dont les monnaies sont soumises à des restrictions de change, les gouvernements intéressés ont déclaré, soit comme signataires de l'Accord de La Haye de 1930 (Article X), soit en vertu d'actes spéciaux, que la Banque ne fera « l'objet d'aucune disposition établissant une incapacité quelconque ou d'aucune mesure restrictive telle que censure, réquisition, enlèvement ou confiscation en temps de paix ou de guerre, représailles, interdictions ou restrictions à l'exportation de l'or ou de devises ou de toute autre mesure analogue ». En outre, près de 60% des avoirs restants, après avoir défalqué des investissements effectués en Allemagne le montant du Dépôt du gouvernement allemand, sont couverts par des contrats spéciaux garantissant leur valeur-or.

Les engagements de la Banque au titre des dépôts au Compte de Trust des Annuités ne sont pas clairement établis, mais ils figurent dans le bilan pour leur montant maximum en francs suisses or.

Les éléments d'actif ou de passif en monnaies diverses ont été portés au bilan après avoir été convertis en francs suisses or sur la base de cours de change cotés ou officiels afférents à leurs monnaies respectives.

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

Conformément à l'Article 52 de ses Statuts, nous avons examiné les livres et les comptes de obtenu toutes les informations et toutes les explications que nous avons demandées et qu'à notre exacte et correcte de la situation des affaires de la Banque, exprimée en francs suisses or définis ci-dessus ressort de l'examen des livres mis à notre disposition et

ZURICH, le 2 Mai 1942.

31 MARS 1942

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,—	26,2
<b>II. RÉSERVES</b>			
1. Fonds de Réserve Légale	5.780.203,15		
2. Fonds de Réserve de Dividendes	4.200.538,73		
3. Fonds de Réserve Générale	13.342.650,13		
		23.323.392,01	4,9
<b>III. DÉPÔTS A LONG TERME</b>			
1. Dépôts au Compte de Trust des Annuités	152.606.250,—		32,0
2. Dépôt du Gouvernement allemand	76.303.125,—		16,0
		228.909.375,—	
<b>IV. DÉPÔTS A COURT TERME ET A VUE (en monnaies diverses)</b>			
1. Banques Centrales pour leur compte:			
a) A 3 mois au maximum	3.968.900,—		0,8
b) A vue	13.354.565,86		2,8
2. Banques Centrales pour le compte d'autres déposants:		17.323.465,86	
A vue		1.267.341,84	0,3
3. Autres déposants:			
a) A 3 mois au maximum	24.344,68		0,0
b) A vue	4.541.366,73		1,0
		4.565.711,41	
<b>V. DÉPÔTS A COURT TERME ET A VUE (Or)</b>			
1. A 3 mois au maximum	1.464.753,74		0,3
2. A vue	27.579.932,38		5,8
		29.044.686,12	
<b>VI. DIVERS</b>			
		42.026.477,22	8,8
<b>VII. SURPLUS</b>			
Bénéfice pour l'exercice social ayant pris fin le 31 mars 1942		5.185.685,90	1,1
		476.646.135,36	100,0

la Banque, pour l'exercice social ayant pris fin le 31 mars 1942. Nous déclarons que nous avons avis le bilan ci-dessus et la Note qui l'accompagne sont établis de manière à donner une vue dessus pour la contre-valeur des diverses monnaies utilisées, pour autant que cette situation des explications ou renseignements qui nous ont été donnés.

PRICE, WATERHOUSE &amp; Co.

## COMPTE DE PROFITS ET PERTES

pour l'exercice social ayant pris fin le 31 Mars 1942

	Francs suisses or
Revenu net provenant de l'utilisation du capital de la Banque et des dépôts qui lui ont été confiés, après déduction de la provision nécessaire pour charges éventuelles	6.976.870,40
Commissions de la Banque:	
En qualité de Mandataire (Trustee) (ou Agent Financier des Trustees) d'Emprunts Internationaux . . . . .	106.931,95
En raison de crédits spéciaux . . . . .	3.373,17
Droits de transfert . . . . .	18,28
	7.087.193,80
Frais d'administration:	
Conseil d'Administration — indemnités et frais de voyage . . . . .	78.610,27
Direction et personnel — traitements et frais de voyage . . . . .	1.477.756,68
Loyer, assurance, chauffage, éclairage et eau . . . . .	97.267,94
Fournitures de bureau, livres, périodiques . . . . .	94.783,55
Téléphone, télégraphe et frais postaux . . . . .	35.381,75
Rémunérations d'experts (Commissaires-Vérificateurs, interprètes, etc.)	11.578,01
Imposition cantonale . . . . .	35.424,62
Droits d'abonnement sur l'émission française des actions de la Banque	26.209,81
Divers . . . . .	44.495,27
	1.901.507,90
<b>BÉNÉFICE NET</b>	<b>5.185.685,90</b>

## COMPTE D'AFFECTATION DU BÉNÉFICE NET

BÉNÉFICE NET pour l'exercice social ayant pris fin le 31 mars 1942 . . . . .	5.185.685,90
Affectation au Fonds de Réserve Légale, conformément à l'Article 53 a) des Statuts — 5 % de 5.185.685,90 . . . . .	259.284,30
Disponible pour le paiement d'un dividende pour l'exercice . . . . .	4.926.401,60
Prélèvement sur le Fonds de Réserve de Dividendes . . . . .	2.573.598,40
Dividende au taux de 6 % par an sur le capital versé . . . . .	7.500.000,—

## CONSEIL D'ADMINISTRATION\*

Dott. V. Azzolini, Rome.  
Y. Bréart de Boisanger, Paris.  
Baron Brincard, Paris.  
Walther Funk, Berlin.  
Alexandre Galopin, Bruxelles.  
Prof. Francesco Giordani, Rome.  
Hisaakira Kano, Londres.  
Sir Otto Niemeyer, Londres.  
Montagu Collet Norman, Londres.  
Ivar Rooth, Stockholm.  
Dr. Hermann Schmitz, Berlin.  
Kurt Freiherr von Schröder, Cologne.  
Dr. L. J. A. Trip, La Haye.  
Marquis de Vogüé, Paris.  
Ernst Weber, Zurich.  
Yoneji Yamamoto, Berlin.

### Suppléants

Dott. Giovanni Acanfora } Rome.  
Dott. Mario Pennachio }  
Cameron F. Cobbold, Londres.  
Emil Puhl, Berlin.

### DIRECTION

Thomas H. McKittrick,	Président.
Roger Auboin,	Directeur Général.
Paul Hechler,	Directeur Général Adjoint.
Dott. Raffaele Pilotti,	Secrétaire Général.
Marcel van Zeeland,	Directeur.
<hr/>	
Dr. Per Jacobsson,	Conseiller Economique.
Dr. Felix Weiser,	Conseiller Juridique.

\* La question de l'administrateur d'office belge et de son suppléant est réservée.