

L'impact de l'économie d'occupation sur le marché de l'art

KIM OOSTERLINCK[#]

[#] Université Libre de Bruxelles, SBS-EM, CEB, 50 av. Roosevelt, CP 175, 1050 Brussels, Belgium,
koosterl@ulb.ac.be.

Introduction

Les liens entre le marché de l'art et l'économie constituent une part importante des recherches en économie de l'art. L'évolution des prix et la création d'indices de prix du marché de l'art sont, depuis les travaux pionniers de Baumol (1986), légion. La faible rentabilité de l'investissement en art, au vu du risque d'un tel investissement, est rapidement apparue comme une constante dans les publications, même si les publications les plus récentes sont quelque peu moins négatives à ce sujet (Goetzmann, 1993 ; Mei et Moses, 2002 ; Renneboog et Speanjers, 2013). Comprendre les raisons d'une si faible rentabilité a dès lors constitué une question centrale dans la littérature. Mandel (2009) a montré de manière théorique le lien entre consommation ostentatoire et faible rentabilité de l'investissement en art. Les inégalités de richesse ont quant à elles été suggérées comme étant l'une des causes d'une demande plus importante (Goetzmann et al., 2011).

Les recherches en économie ont donc mis en évidence l'existence de liens forts entre économie et marché de l'art. L'objet de cette intervention sera dans un premier temps de mettre en avant les spécificités de l'économie française sous l'occupation avant de mettre en exergue, sur base de travaux antérieurs (David et al., 2017 ; Oosterlinck, 2017), l'impact de celles-ci sur le marché de l'art.

L'Economie d'occupation

A la suite de la défaite française de juin 1940, l'administration de la France fut profondément remaniée. De manière schématique le pays fut divisé en deux principales zones : la zone d'occupation placée directement sous contrôle allemand et la zone libre dépendant du régime de Vichy. Les premiers mois de l'occupation furent caractérisés par des scènes de pillage mais assez rapidement une exploitation plus rationnelle du pays fut instaurée. Très rapidement en effet un système de contrôle de l'économie fut mis en place par l'occupant (Boldorf, 2012).

L'exploitation de la France occupée devait fournir à l'effort de guerre allemand des ressources substantielles, ressources vue comme indispensables pour l'effort de guerre (Tooze, 2006). Parvenir à maximiser ces ressources devint au fil du temps une préoccupation de plus en plus prégnante pour l'occupant allemand. De nos jours encore, la stratégie mise en place pour exploiter la France fait l'objet de dissensions. Boldorf et Scherner (2012) distinguent les interprétations mettant en avant une exploitation sous-optimale au début de la guerre qui aurait été remaniée lors de l'arrivée d'Albert Speer au ministère de l'armement de celles qui ne voient pas de rupture majeure. Si la stratégie fait l'objet de débats, les outils mis en place pour exploiter les pays occupés sont bien cernés. Le vainqueur imposa à la France défaite une série de décisions qui eurent un impact profond sur son économie : la

surévaluation de la devise allemande, l'instauration d'un système de clearing l'obligation de payer des frais d'occupation et la réquisition de travailleurs pour l'effort de guerre allemand¹.

Une première mesure, d'ordre monétaire, imposa à la Banque de France d'accepter comme monnaie, la monnaie d'occupation, les Reichskreditkassenschein, utilisée par l'armée allemande. Cette mesure ne fut que graduellement levée au cours du conflit. Dans un même temps le taux du change du mark fut fixé à un cours de 20 francs pour un Reichsmark, une surévaluation de près de 50% au moins par rapport au taux d'avant-guerre (Andrieu, 1990).

Une seconde mesure imposa l'instauration d'un clearing commercial entre la France et l'Allemagne. Ce système était déjà en vigueur pour les relations commerciales de l'Allemagne avec plusieurs pays (Neal, 1978). En pratique les exportateurs d'un pays sont payés directement par leur banque centrale, les importateurs ayant à effectuer un paiement d'un montant équivalent mais en devise locale à leur propre banque centrale. En théorie les banques centrales doivent après un laps de temps solder leurs comptes. En l'absence d'un tel règlement, si les échanges commerciaux sont très déséquilibrés (ce qui était évidemment le cas sous

¹ Ce dernier point ne sera pas développé par après étant donné que son impact sur le marché de l'art peut être considéré comme marginal par rapport aux autres points. La proportion de français envoyés en Allemagne est, d'après Paxton (1972), d'un ordre de grandeur similaire aux autres pays occupés d'Europe de l'Ouest

l'occupation, les exportations de l'Allemagne vers la France étant très limitées), l'arrangement équivaut à faire peser tout le poids des exportations sur la Banque centrale du pays exportateur. Pour faire face au déséquilibre, évalué pour la France à 7128 millions de RM par Lieberman (1998), la Banque de France se vit contrainte de suivre une politique monétaire expansionniste. Pour certains pays sous le joug allemand, comme la Belgique ou les Pays-Bas, le clearing représenta un moyen plus important pour piller le pays que dans le cas français (Oosterlinck. 2012). Pour la France, ce sont les frais d'occupation qui constituèrent un élément clef dans l'appropriation des ressources.

En théorie, les frais d'occupation sont censés couvrir, comme leur nom l'indique, les frais liés à l'occupation du pays. En pratique les sommes prélevées par l'occupant dépassèrent très largement les montants des frais liés directement à l'occupation. D'après Boldorf et Scherner (2012) les autorités allemandes étaient parfaitement conscientes de ce fait. Le montant demandé, 20 million de reichsmarks par jour (équivalent à 400 million de francs) choqua les négociateurs français. Ce montant fut réduit à 300 million de francs par jour en mai 1941, avant d'être monté à 500 million suite à l'invasion de la zone libre. Ces sommes qui devaient en théorie servir uniquement pour couvrir les frais d'occupation furent utilisées notamment pour acquérir des biens au marché noir (Aly, 2000 ; Boldorf et Scherner, 2012).

La description d'Arnould (1959), “[Les allemands] ne nous ont rien enlevé de vive force; ils ont toujours tout acheté correctement; mais ils nous ont tout payé avec de l'argent qu'ils nous avaient volé.”, bien que schématique résume de manière assez claire une partie importante du problème rencontré par la France occupée. Pour la période 1940-1944, Occhino et al. (2007 et 2008) ont en effet montré qu'en fonction des années les frais d'occupation représentaient entre 19.5% et 55.5 % du PIB. Plus fondamentalement, les réparations payées par la France durant la seconde guerre mondiale s'avérèrent bien plus importantes que celles payées par l'Allemagne à l'issue du premier conflit mondial.

Le financement des frais d'occupation constitua donc une question majeure pour le régime de Vichy. Des études antérieures (Milward, 1970, Margairaz 1991, Occhino et al., 2007 et 2008) ont mis en évidence les conséquences de ces transferts sur l'économie française. La position adoptée par le régime de Vichy a pour sa part été relatée par deux des principaux protagonistes à savoir les ministres successifs des finances dont les mémoires furent publiées peu après le conflit (Cathala, 1948 ; Bouthillier, 1951). Vu les montants mis en jeu, recourir uniquement à la planche à billet pour financer les frais d'occupation aurait entraîné une diminution massive du pouvoir d'achat du franc. Ceci était inacceptable pour les ministres en charge des finances (Cathala, 1948). Pour protéger le franc, le régime de Vichy émit massivement des bons du trésor et des emprunts d'état (Margairaz, 1991). Cette décision visait à éponger une partie des signes monétaires et ainsi à limiter la pression inflationniste.

Cette politique, présentée comme la politique du circuit par ses créateurs, fut en fait appliquée dans de nombreux pays d'Europe comme la Belgique et l'Italie par exemple. Pour que cette approche soit efficace il faut parvenir à faire en sorte que les émissions d'emprunts d'état aient un succès important. Or, en période de guerre, les agents économiques anticipent, et ce en général à juste titre, une augmentation de l'inflation. Dans ces conditions acquérir des valeurs à revenu fixe n'est pas le moins du monde attrayant. La méfiance du public se traduit par une forte réticence à acquérir des emprunts d'état à long terme et dès la fin de 1943 les dettes à court terme prirent le dessus sur les dettes à long terme (Mitzakis, 1945). Pour s'assurer du succès des emprunts le régime de Vichy eut dès lors recours à ce qui serait aujourd'hui défini comme de la répression financière (White, 2016).

La répression financière prit des formes diverses sous l'occupation. Toutes les mesures visant à créer un marché pour les titres de la dette publique ou visant à rendre ceux-ci plus attractifs pourraient entrer dans cette catégorie. Le régime de Vichy imposa par exemple un ensemble de mesures aux marchés financiers pour rendre la détention d'actions moins intéressantes (limitation des dividendes ou des hausses du cours des actions, mise au nominatif des titres, intervention directe sur les marchés). La mise au nominatif des titres (supprimant de facto l'anonymat) et l'imposition d'un prix maximum, constituent les deux mesures qui parvinrent le mieux à atteindre l'objectif fixé : baisse du prix des actions et hausse simultanée du prix des emprunts d'état français (Oosterlinck, 2010). Les banques furent les

premières à subir les effets de l'occupation leurs possibilités d'investissement se trouvant fortement limitées par le contexte elles finirent par investir massivement dans les emprunts d'état².

Sous l'occupation l'activité économique d'une grande partie de la population visait essentiellement à s'assurer la survie. En Belgique occupée, la part moyenne des dépenses consacrées à l'alimentation passe ainsi de 58 % en temps normal à 70 % pour la période 1941-1943. Mais l'économie parallèle du marché noir permit à une partie de la population de s'enrichir de manière substantielle³. Pour cette frange de la population, les liquidités étaient abondantes, la question essentielle était de trouver un emploi à celle-ci.

Investir dans des terres, des biens immobiliers ou d'autres biens réels ne constituait pas une solution satisfaisante sous l'occupation. D'après la compagnie des agents de change de Paris les contraintes administratives et la pénurie pesant sur ces marchés eurent pour effet de rediriger les investissements vers les marchés financiers et l'hôtel des ventes⁴. Les mesures de répression financière mises en œuvre par le gouvernement de Vichy eurent un impact direct sur les marchés financiers. Pour les

² Plessis et Verheyde (2003) mentionnent qu'en 1942 les emprunts d'état représentaient 85% du portefeuille du Crédit Lyonnais !

³ Le marché noir devait connaître une expansion considérable puisqu'il atteignit d'après Sanders (2001) 20% du PIB. D'après Sédillot (1953) le pic du marché noir fut atteint en 1943. Ce pic peut s'expliquer par le fait que la législation relative aux infractions liées au marché noir fut durcie au cours de cette année (Grenard, 2012).

⁴ Archives de la Compagnie des Agents de Change de Paris, PV de l'assemblée générale, 21 décembre 1942, « Les seules issues possibles au torrent de disponibilités sont offertes par l'Hôtel des Ventes et par la Bourse »

détenteurs d'argent gagné de manière illégale, investir dans des titres au nominatif nécessitait d'accepter de prendre le risque d'être interrogé par après sur l'origine des fonds investis. Investir les sommes gagnées illégalement dans des devises étrangères ou de l'or imposait une prise de risque certaine car même si un marché clandestin de l'or et des devises existait au su des autorités d'occupation il n'en demeurait pas moins vrai que leur détention était interdite (Gallais-Hamonno et al., 2015).

Le marché de l'art

Les caractéristiques de l'économie d'occupation (larges inégalités, répression financière et politique du circuit) eurent pour conséquence d'amener une situation idéale pour observer une forte hausse des prix sur le marché de l'art. En plus du contexte économique, le contexte politique influença aussi ce marché : pour une partie des forces d'occupation, acquérir des œuvres d'art était probablement perçu comme un moyen de se distinguer, pour d'autres l'acquisition d'œuvres d'art avait pour but de dissimuler en toute discrétion des vastes sommes soit dans l'attente de temps plus calmes, soit dans l'objectif de fuir le pays.

Le marché de l'art en France occupée connut donc un boom sous l'occupation (Moulin, 1967, Feliciano, 1997, Nicholas, 1995 ; Oosterlinck, 2017)⁵. Une part importante des causes économiques ayant entraîné cette hausse des prix se retrouve aussi dans d'autres pays occupés qui dès lors expérimentèrent des mouvements de prix qui, bien que distincts d'un pays à l'autre, présentent des caractéristiques similaires (Euwe, 2008 ; Euwe et Oosterlinck, 2017a ; David, Euwe, Goldman et Oosterlinck, 2017). Sur base d'un modèle de régression hédonique et des ventes effectuées à l'Hôtel Drouot, Oosterlinck (2017) montre que les prix connurent une multiplication par un facteur 2 en termes réels entre 1937 et le second semestre de l'année 1942 pour se stabiliser à ce niveau jusqu'à la libération. L'évolution du prix des œuvres les plus souvent échangées (celle pour lesquelles pour un artiste donné on observe plus de trois ventes sous l'occupation) est encore plus marquée, la valeur réelle des peintures passant d'un indice 100 au début de l'année 1937 à un indice supérieur à 300 au second semestre de l'année 1942. Cette hausse ne peut être attribuée uniquement à l'impact des achats faits par l'occupant. Bien que les achats allemands furent réguliers (Riding, 2010), d'autres facteurs influencèrent les prix.

La hausse des prix eut plusieurs effets sur ce marché ; la prolifération de nouvelles galeries d'une part et la multiplication des faux d'autres part (Assouline, 2005). D'après Feliciano (1997), l'occupation permit aux galeries qui avaient souffert les

⁵ Une part importante de la littérature est consacrée à la spoliation sous l'occupation, celle-ci ne constitue pas le cœur de cette communication. Le lecteur pourra se référer entre autres à Feliciano (1997, Nicholas (1997), Le Masne de Chermont et Schulmann (2000), Polack et Dagen (2011).

conséquences de la grande dépression de remonter la pente. Riding (2013) mentionne pour sa part un nombre important de galeries connaissant des ventes importantes. La croissance du nombre de galeries est confirmée par de Maupeou et Saint-Raymond (2013) qui, sur base des inscriptions dans la rubrique «marchands de tableaux» publiée dans le *Bottin de Commerce*, montrent une nette évolution du nombre de marchands d'art sous l'occupation. Cette tendance devait perdurer jusqu'à la fin de l'occupation, le Boterf (1974) mentionnant par exemple l'ouverture de galeries peu avant la libération.

La présence de faux sur un marché dans lequel les prix connaissent une forte croissance n'est pas surprenant. Du point de vue de l'offre la création de faux est à l'évidence plus intéressante lorsque les prix sont élevés. Aux Pays-Bas, la hausse des prix fut telle qu'une production presque industrielle de faux vit le jour (Euwe et Oosterlinck, 2017b). En France la marché des feux ne se limita pas à la zone occupée mais était aussi présente dans la zone dite libre (Lafaille, 1988). Mais pour la partie occupée du pays, le changement dans la nature des acheteurs a elle aussi favorisé le développement de ce segment de marché. De nombreuses sources (Léon-Martin, 1943 ; Moulin, 1967) suggèrent en effet que le marché connut l'arrivée massive d'acheteurs peu sophistiqués voyant les œuvres d'art uniquement comme un investissement. Cette modification a sans doute facilité la diffusion de faux. Dans le cas de la Belgique, qui peut sans aucun doute être étendu à la France, ces nouveaux acheteurs sont en grande partie associés au marché noir. Milo (1943, p. 226) est sans

équivoque : « le fermier enrichi qui permet au tableau (style calendrier de Touring-Club) d'atteindre des enchères dignes d'une citation dans la presse, ne mérite que le petit sourire goguenard du connaisseur. Dans deux ou trois ans, le même fermier voudra revendre son tableau, la spéculation sur le beurre n'étant plus lucrative, et il s'indignera de ne même pas trouver un seul amateur ». La figure du marchand enrichi illégalement est également présente dans les fictions de l'époque. Dans *Uranus* de Marcel Aymé, Monglat, marchand de vin enrichi par le marché noir investit dans des tableaux bien qu'il les exècre (Mouré, 2011). L'achat d'œuvres d'art pour ces acteurs avait donc un objectif double : blanchir des fonds acquis de manière illégale mais aussi investir dans des biens réels avec l'espoir que ceux-ci conservent leur valeur une fois la guerre passée.

L'apparition de nouveaux acteurs reflète des motivations d'achat différentes de celles de l'amateur d'art traditionnel. Sous l'occupation les œuvres d'art deviennent aussi valorisées pour leur discrétion (Oosterlinck, 2017). De manière générale, la demande pour des actifs discrets, des biens réels de petites dimensions mais de grande valeur, a en effet connu une forte croissance sous l'occupation. Cette croissance reflète la demande des personnes désireuses de fuir le pays et de celles voulant cacher des sommes gagnées de manière illégale. Sous l'occupation les actifs discrets tels que les timbres de collection virent leur valeur exploser passant en valeur réelle d'un indice 100 en janvier 1938 à un indice 1000 en janvier 1943 (Oosterlinck, 2017). L'évolution du prix des peintures de petite taille montre un phénomène similaire avec les petites

peintures augmentant de manière significativement plus rapide que les grandes en 1942 et au début de l'année 1943 (Oosterlinck, 2017). Ces deux périodes coïncident avec l'apogée du marché noir et les derniers moments avant le durcissement des contrôles des frontières françaises.

Conclusion

L'économie d'occupation caractérisée par un important marché noir, une croissance des inégalités de richesse et un environnement d'inflation présente tous les éléments nécessaires pour observer une forte croissance des prix des œuvres d'art. Il n'est dès lors pas étonnant que les prix réels des peintures connurent un véritable boom sous l'occupation. Cette explosion des prix reflète les demandes conjuguées d'acteurs aux moyens largement accrus grâce à l'occupation (acheteurs allemands), d'acteurs désireux de dissimuler des avoirs acquis illégalement (par exemple des trafiquants du marché noir), d'acteurs désireux de fuir la France en emportant des biens discrets, c'est-à-dire ayant une forte valeur pour un petit volume. Sous l'occupation les œuvres d'art finirent par avoir des caractéristiques (bien d'échange et réserve de valeur) proches de celles d'une crypto-monnaie.

REFERENCES

- Aly, Götz, *The Final Solution: The Nazi Population Problem and the Murder of the Jews* (London: Oxford University Press, 2000).
- Arnoult, Pierre, "Les finances de la France", in *La France sous l'occupation* (Paris : Presses Universitaires de France, Collection Esprit de la Résistance, 1959), pp.39-56
- Assouline, P. (2005). *L'homme de l'art. D.-H. Kahnweiler 1884-1879*, Paris: Folio Gallimard.
- Aymé, M. (2011). *Uranus*, Paris: Folio Gallimard.
- Baumol, W.J. (1986). 'Unnatural Value: Or Art Investment as Floating Crap Game', *American Economic Review*, vol. 76(2), pp. 10-14.
- Bouthillier, Yves, *Le drame de Vichy* (2 volumes), (Paris, Plon, 1951).
- Boldorf, Marcel, (2012), "Die gelenkte Kriegswirtschaft in besetzen Frankreich (1940-1944)", in Buchheim C. and Boldorf M. editors, *Europäische Volkswirtschaften unter deutscher Hegemonie 1938-1945*, Schriften des Historischen Kollegs, Oldenbourg Verlag, München, pp. 93-106.
- Boldorf, Marcel, and Jonas Scherner. "France's Occupation Costs and the War in the East: The Contribution to the German War Economy, 1940–4." *Journal of Contemporary History* 47, no. 2 (2012): 291-316.
- Cathala, Pierre, *Face aux réalités. La direction des finances françaises sous l'occupation*, (Paris, Editions du Triolet, 1948).

- David G., Euwe J., Goldman N., Oosterlinck K., (2017), “Preise spielen gar keine Rolle.“ The booming art market in occupied Western Europe, 1940-1945”, in Fleckner, Uwe; Gaetgens, T. and Huemer, Christian eds., *Markt und Macht. Der Kunsthandel im “Dritten Reich,”* De Gruyter, pp. 27-48.
- David, G., Oosterlinck, K. and Szafarz, A. (2013). ‘Art Market Inefficiency’, *Economics Letters*, vol. 121(1), pp. 23-5.
- de Maupeou, Félicie, Saint-Raymond, Léa (2013), "Les “marchands de tableaux” dans le Bottin du commerce : une approche globale du marché de l’art à Paris entre 1815 et 1955." *Artl@s Bulletin* 2, no. 2, pp. 63-75.
- Euwe, J. (2008). *De Nederlandse Kunstmarkt 1940-1945*, Amsterdam: Boom.
- Euwe J., Oosterlinck K., (2017a), “Art Price Economics in the Netherlands during World War II”, *Journal for Art Market Studies*, 1, 1, pp. 47-67.
- Euwe J., Oosterlinck K., (2017b), “Quality and authenticity in a market under pressure: The case of the Dutch art market during WWII”, in Fleckner, Uwe; Gaetgens, T. and Huemer, Christian eds., *Markt und Macht. Der Kunsthandel im “Dritten Reich,”* De Gruyter, pp. 49-66.
- Feliciano, H. (1997). *The Lost Museum. The Nazi Conspiracy To Steal The World’s Greatest Works Of Art*, New York: Basic Books.
- Gallais-Hamonno G., Hoang T-H-V, Oosterlinck K., (2015), “Informational Efficiency of the Clandestine and Official Gold Markets in Paris”, *Economics Letters*, 126, pp. 28-30.

- Goetzmann, W.N. (1993). 'Accounting for Taste: Art and the Financial Markets over Three Centuries', *American Economic Review*, vol. 83(5), pp. 1370-6.
- Goetzmann, W.N., Renneboog, L. and Spaenjers, C. (2011). 'Art and Money,' *American Economic Review*, vol. 101(3), pp. 222-6.
- Grenard, F. (2012). *La France du marché noir (1940-1949)*, Paris : Petite Bibliothèque Payot.
- Jacquemyns G., (1950), *La société belge sous l'occupation allemande 1940-1944*, 3 vol., Bruxelles, Nicholson & Watson
- Lafaille, M. (1988). *Chronique d'une galerie de tableaux sous l'Occupation*, Paris : Editions galerie Fanny-Guillon-Lafaille et Marval,
- Le Boterf, H. (1974). *La vie parisienne sous l'occupation, Paris le jour*. Paris: Presses Pocket.
- Le Masne de Chermont, I. and Schulmann, D. (2000). *Le pillage de l'art en France pendant l'occupation et la situation des 2000 œuvres confiées aux Musées Nationaux*, Paris : La Documentation Française.
- Léon-Martin, L. (1943). *Les coulisses de l'Hôtel Drouot*, Paris : Le livre moderne.
- Liberman, Peter, *Does Conquest Pay?* (Princeton: Princeton University Press, 1996).
- Mandel, B. (2009). 'Art as an Investment and Conspicuous Consumption Good', *American Economic Review*, vol. 99(4), pp. 1653-63.
- Margairaz, Michel, *L'Etat, les finances et l'économie histoire d'une conversion 1932-1952* (Paris: Comité pour l'histoire économique et financière de la France, 1991).

- Mei, J. and Moses, M. (2002). ‘Art as an Investment and the Underperformance of Artworks’, *American Economic Review*, vol. 92(5), pp. 1656-68.
- Milo, Jean, (1943), “Les ventes publiques en Belgique”, in Fage A., *Annuaire Général des Ventes Publiques en France, Tome 1 Tableaux*, Paris, pp. 225-227
- Milward, Alan S., *The New Order and the French Economy* (Oxford: Clarendon Press, 1970).
- Mitzakis Michel, *Principaux aspects de l'évolution financière de la France 1936-1944*, Paris, Les Publications Techniques, 1945).
- Moulin, R. (1967). *Le marché de la peinture en France*, Paris : Les Éditions de Minuit.
- Mouré, K. (2011). ‘Marcel Aymé and the Moral Economy of Penury in Occupied France’, *French Historical Studies*, vol. 34(4), pp. 713-43.
- Neal, Larry, (1979), “The Economics and Finance of Bilateral Clearing Agreements: Germany, 1934-8,” *Economic History Review* Second Series, Vol. XXXII, No. 3, pp. 391-404.
- Nicholas, L.H. (1995). *The rape of Europe. The fate of Europe's treasures in the Third Reich and the Second World War*, New York: Random House.
- Occhino, F., Oosterlinck, K. and White, E. (2007). ‘How Occupied France financed its own exploitation during WW2’, *American Economic Review*, vol. 97(2), pp. 295-299.
- Occhino, F., Oosterlinck, K. and White, E. (2008). ‘How Much Can a Victor Force the Vanquished to Pay?’, *Journal of Economic History*, vol. 68(1), pp. 1-45.

- Oosterlinck, K. (2003). 'The Bond Market and the Legitimacy of Vichy France', *Explorations in Economic History*, vol. 40(3), pp. 327-45.
- Oosterlinck, K. (2010). 'French Stock Exchanges and Regulation during World War II', *Financial History Review*, vol. 17(2), pp. 211-37.
- Paxton, Robert O., *Vichy France: Old Guard and New Order* (New York, Columbia University Press, 1972).
- Plessis, Alain, Verheyde Philippe (2003), "Le Crédit lyonnais sous l'Occupation." In Bernard Desjardins ed, *Le Crédit Lyonnais*, Genève Droz, pp. 889–951.
- Polack, E. and Dagen, P. (2011). *Les Carnets de Rose Valland. Le pillage des collections privées d'œuvres d'art en France durant la Seconde Guerre Mondiale*, Lyon : Fage.
- Renneboog, L. and Spaenjers, C. (2013). Buying Beauty: on Prices and Returns in the Art Market. *Management Science*, vol. 59(1), pp. 36-53.
- Riding, A. (2010). *And the Show Went On. Cultural Life in Nazi-Occupied Paris*, New York: Alfred Knopf.
- Sanders, Paul, *Histoire du marché noir 1940-1946*, (Paris, Perrin, 2001).
- Sédillot, René, *Le franc. Histoire d'une monnaie des origines à nos jours* (Paris: Editions Sirey, 1953).
- Tooze, Adam, *The Wages of Destruction: The Making and Breaking of the Nazi Economy* (New York: Viking, 2006).
- White E., (2016), "The Long Shadow of Vichy", in *Paying for Hitler's War. The Consequences of Nazi Hegemony for Europe*, Lazar D., Scherner J. and E. White editors, Cambridge University Press, pp. 103-125.