

CENTRE DE RECHERCHE ÉCONOMIQUE
SUR
L'ÉPARGNE

LA CONSOMMATION
ET LA DEMANDE DE MONNAIE

par

Roger COSTE

L'Épargne La consommation et la
demande de monnaie / R. Coste
(Oct. 1968).

CREDOC•Bibliothèque



DE "CONSOMMATION" N° 3 - 1968

100 046

Sou1968-2073

LA CONSOMMATION ÉT LA DEMANDE DE MONNAIE

par

Roger COSTE

Docteur ès Sciences Économiques

L'expansion monétaire et plus particulièrement la formation d'encaisses libres d'engagement favorise-t-elle le développement de la consommation ?

Au contraire n'est-ce pas plutôt ce développement de la consommation qui est à l'origine de l'accroissement des encaisses déterminées par les particuliers pour répondre à des désirs de liquidité excédant la simple nécessité de régler les transactions ?

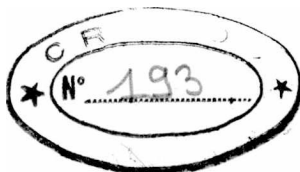
La reconstitution du flux de dépenses monétaires de consommation lié au volume des encaisses des particuliers pour la période 1950-1962 constitue l'instrument de référence sur lequel l'auteur s'appuie pour répondre à ces questions.

Il précise comment l'accroissement de l'encaisse engagée dans les transactions (encaisse nécessaire) est une fonction directe de l'accroissement du revenu disponible et de la propension marginale à consommer compte tenu des modifications qui interviennent dans les répartitions du revenu entre les biens de consommation immédiate et les biens de consommation durable.

Il détermine un taux de croissance neutre du revenu pour lequel l'encaisse libre (thésaurisation) progresse régulièrement alors qu'un recul du taux de croissance conduit à la formation d'encaisses plus importantes et qu'une accélération de la croissance a pour effet un engagement plus important de la monnaie dans les transactions.

Dans ces conditions, l'encaisse libre est une fonction directe du revenu disponible et des consommations futures non pas décidées mais seulement envisagées et une fonction inverse des emplois du revenu et notamment des placements réalisés.

L'encaisse libre n'est pas seulement la conséquence de la seule préférence pour la liquidité, elle est aussi la manifestation d'un besoin croissant de consommer.



SOMMAIRE

INTRODUCTION.	5
PREMIÈRE PARTIE. Les dépenses monétaires de consommation.....	9
1. Le concept de consommation dans l'optique monétaire	9
2. La mesure de la dépense monétaire de consommation	10
DEUXIÈME PARTIE. L'évaluation des encaisses monétaires ..	17
1. L'expression concrète de la monnaie.....	17
2. Méthode d'évaluation des encaisses monétaires	20
2.1. Les encaisses des intermédiaires financiers.....	20
2.2. Les encaisses des intermédiaires non financiers.....	22
2.3. Les encaisses des producteurs.....	26
2.4. Les encaisses des consommateurs.....	37
3. Durée de séjour de la monnaie dans l'encaisse et recherche de l'oisiveté monétaire.....	40
TROISIÈME PARTIE. Influence de la consommation sur le volume de la monnaie.....	48
1. L'encaisse libre n'a pas d'influence certaine sur la consommation.	48
2. Le volume de l'encaisse est fonction de la consommation	51
2.1. L'encaisse engagée.	51
2.2. L'encaisse libre.	56
2.3. L'équation de l'encaisse libre.	66
CONCLUSION.	67

INTRODUCTION

La relation entre la consommation et l'encaisse monétaire n'est pas sans mystère. Elle intrigue l'économiste qui n'a que peu de réponses à fournir au chef d'entreprise soucieux de mesurer le pouvoir monétaire de son interlocuteur le plus important : le consommateur.

Consommer, c'est participer à l'offre de monnaie. Ne pas consommer, à un instant déterminé, c'est, avant d'effectuer un placement de nature ou non à financer les investissements, préférer détenir de la monnaie. C'est participer à la demande de monnaie.

L'intervention du consommateur dans le domaine monétaire est donc double, en effet. Il intervient avant de consommer et en vue de consommer, en qualité de demandeur de monnaie ; puis, lorsqu'il règle le montant de sa consommation, en qualité d'offreur de monnaie. On admettra facilement, dans ces conditions, que la consommation, l'élément quantitativement le plus important de la dépense nationale, est, par voie de conséquence, un des ferments dangereusement actif de l'expansion monétaire.

Selon Keynes, le revenu est réparti suivant une « propension stable » entre la consommation et l'épargne. Cette dernière « n'implique pas le remplacement d'une consommation courante par un surcroît définitif de consommation future » ⁽¹⁾, mais l'espoir d'un rendement plus avantageux, qui augmentant sa richesse, assure à l'individu le droit à une consommation d'un « article indéterminé à une date indéterminée ». Dans ces conditions, il choisit, soit de conserver de la monnaie (actif monétaire) pour le motif de spéculation, soit de placer cette épargne sous forme de créance (actif financier). Il semble ainsi que le revenu qui aurait été une fois dirigé vers l'épargne et placé sous forme d'actif monétaire ou d'actif financier ne pourrait pas être réintroduit dans le flux de consommation.

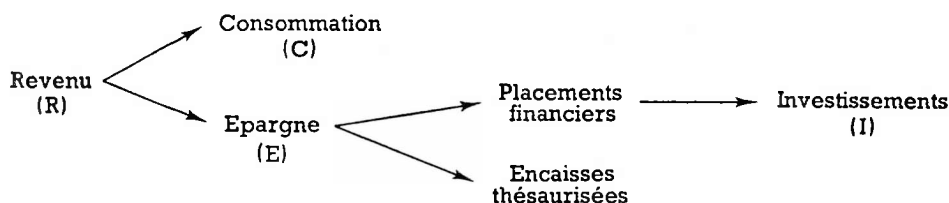
Une telle hypothèse ne semble valable, sur le plan global, que dans une phase de dépression. Mais dès l'instant que la consommation connaît des fluctuations et un développement plus ou moins harmonieux, elle manque de généralité et doit être abandonnée.

Valable, peut-être, dans une économie où la population est très endettée (cas des Américains), cette hypothèse est contestable dans une économie où la population sait encore épargner quelque temps avant de consommer, et notamment des biens durables coûteux.

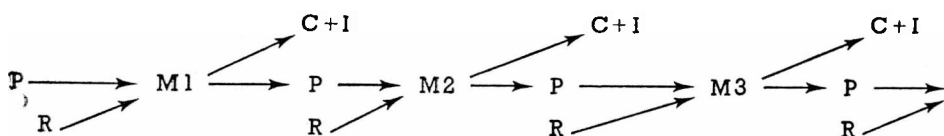
En fait, si la décision de consommer est en principe définitive, **la forme donnée à l'épargne ne l'est jamais**, et la décision portant sur son emploi peut se traduire finalement par une consommation retardée. Cette dernière peut très bien également être déterminée ainsi que la date à laquelle elle pourra être réalisée.

(1) J. M. KEYNES, *Théorie Générale de l'Emploi, de l'Intérêt et de la Monnaie* (trad. de Largentaye, 1955, p. 227).

Dans ces conditions, il convient de substituer au schéma du cheminement du revenu :



Le schéma suivant mieux adapté à notre réalité :



dans lequel P représente le patrimoine (portefeuilles-titres notamment) et $M1, M2, M3$ les volumes successifs de l'encaisse.

Cette représentation montre comment, d'étapes en étapes, le revenu auquel s'ajoutent des liquidations de droits en provenance du patrimoine, ainsi que des crédits, est réparti par l'intermédiaire de l'encaisse entre la consommation (à laquelle s'ajoute l'investissement) et les placements, alors qu'un reliquat demeure dans l'encaisse. On remarquera que la première et la troisième lignes correspondent à des flux alors que la ligne médiane correspond à des stocks (monnaie, patrimoine...).

Le problème est alors de connaître les processus par lesquels la consommation développe son emprise par l'intermédiaire du facteur monétaire qui intervient dans la levée de chaque option : consommation, Investissement, placement, détention de monnaie.

D'une façon plus précise, il faut savoir dans quelle mesure l'expansion monétaire favorise la consommation ou, au contraire, dans quelles proportions les encaisses sont demandées pour la consommation.

La reconstitution des flux de dépenses monétaires de consommation liés au volume des encaisses pour la période 1950-1962 ⁽¹⁾ est présentée ici comme un instrument de référence permettant de répondre à cette

(1) Lorsque nous avons réalisé seul cette construction statistique, nous ne disposions pas d'informations statistiques postérieures à 1962. Il nous faudrait plusieurs mois de travail pour prolonger nos séries. Ce travail de mise à jour sera effectué ultérieurement.

double interrogation. Dans sa forme résumée, elle comprendra deux parties :

I. — Les dépenses monétaires de consommation.

II. — L'évaluation des encaisses monétaires.

Ces statistiques, ainsi que leur contexte historique avec lequel elles sont en plein accord, fournissent des éléments de réponses qui seront présentés dans une troisième partie :

III. — L'influence de la consommation sur le volume de la monnaie.

PREMIÈRE PARTIE

LES DÉPENSES MONÉTAIRES DE CONSOMMATION

Si la production est créatrice de revenus s'exprimant en flux monétaires c'est la consommation qui opère le reflux le plus important et maintient le revenu sous sa forme la plus liquide.

Si l'épargne, ce refus de consommer, a pour effet d'immobiliser les flux, sans pour autant les soustraire définitivement à la masse monétaire, c'est la consommation qui, en grande partie, replace les revenus dans les circuits actifs de liquidité.

Un développement de la consommation, rendu possible par l'accroissement des revenus, par le crédit ou par la désépargne, fait refluer sur les marchés une masse de « pouvoir de choix » c'est-à-dire de monnaie. Un ralentissement de la consommation entraîne l'effet inverse.

Des modifications dans les structures de la consommation ont pour conséquence également des modifications dans les structures des actifs financiers et principalement dans celles des circuits de liquidité. En orientant son « choix » vers des achats de biens durables et coûteux, il est vraisemblable que le consommateur constituera assez longtemps avant la dépense, des réserves en liquidité. Les conjoncturistes pourront croire à une « renaissance de l'épargne ». Ils ne comprendront pas pourquoi l'inflation poursuit son avance.

En présence de ces mécanismes, il est évident que nous devons, avant de mesurer l'acte monétaire de consommation, préciser la conception que nous adoptons à l'égard du phénomène.

1. LE CONCEPT DE CONSOMMATION DANS L'OPTIQUE MONÉTAIRE

Lorsque l'on définit la consommation comme la destruction par l'usure, au premier usage ou progressivement, de l'utilité d'un produit, on présente une notion dynamique. Celle-ci ne doit pas être écartée malgré les difficultés d'évaluation qu'elle engendre. En effet, elle possède une valeur stratégique car elle concerne les besoins de renouvellement des produits consommés.

En saisissant le phénomène de consommation à l'achat, en s'efforçant d'évaluer le montant de la consommation décidée par les particuliers et accompagnée d'un règlement immédiat ou différé, on se place dans l'optique monétaire de la dépense. C'est précisément l'acte d'achat lié à un mouvement d'encaisse qui nous intéresse ici, parce que cet acte affecte, à la fois l'encaisse du consommateur et celle du producteur, directement ou par l'intermédiaire du détaillant.

2. LA MESURE DE LA DÉPENSE MONÉTAIRE DE CONSOMMATION

Les statistiques de la Comptabilité Nationale et celles du C.R.E.D.O.C. répondent surtout au souci de définir un volume de consommation constituant l'emploi de la production.

Sur le choix des éléments retenus pour effectuer cette mesure, il faut faire deux remarques :

— Le groupe d'agents économiques que la Comptabilité Nationale désigne sous le terme « ménages » n'est pas homogène. A côté de la population des ménages ordinaires, il comprend « la population vivant dans les institutions » ou en « collectivité ». Il s'agit des militaires en caserne, des détenus en prison, des hospitalisés de longue durée (plus d'un an), des membres des communautés religieuses, des pensionnaires des hospices de vieillards, etc. Or, la caractéristique de cette population est de ne pas avoir l'initiative de la dépense dont la charge pèse directement sur l'encaisse des administrations publiques ou privées.

Malgré ce fait, la Comptabilité Nationale, peu sensible, dans son analyse de la consommation, à l'aspect monétaire des actes économiques, inclut la consommation de cette population non solvable et sans pouvoir de décision, dans la consommation des ménages (1).

— Pour la Comptabilité Nationale, la consommation se compose non seulement des biens et services **acquis** pendant la période d'analyse et **payés** par les ménages, mais aussi de l'auto-consommation évaluée jusqu'en 1959 au prix à la production ; depuis 1959 au prix des produits transformés et qui ne donne pas lieu à règlement monétaire. Cette auto-consommation comprend également le loyer fictif des propriétaires occupant eux-mêmes leur logement, ainsi que la production des jardins familiaux. La consommation analysée dans les comptes de la Nation est également constituée par les avantages en nature acquis par les particuliers bénéficiaires, mais **décidés** et **payés** par l'entreprise ou les administrations.

A ces données, le C.R.E.D.O.C. ajoute avec raison un certain nombre d'éléments :

— les dépenses des particuliers pour les jeux (loterie, P.M.U., casino) ; lorsque l'on sait l'importance que peut prendre dans certains budgets modestes le jeu en général, et le tiercé en particulier, on doit approuver cette décision ;

— les dépenses d'assurances à l'exclusion de l'assurance-vie qui est une capitalisation de l'épargne ;

— l'utilisation des services des gens de maison.

La différence entre la mesure de la Comptabilité Nationale et celle du C.R.E.D.O.C. ne dépasse pas 3 % en moyenne (voir tableau 1). Sur ce pourcentage, 2 % correspondent à des divergences facilement identifiables. Il reste moins de 1 % résultant d'écarts d'évaluation, concernant quelques articles (légumes, fruits, viande, biens d'équipement, de logement, etc.).

Les chiffres de la Comptabilité Nationale ont l'avantage de s'intégrer à un ensemble de données cohérentes. Il est préférable de les utiliser lorsqu'on se propose de replacer la consommation dans le contexte écono-

(1) C'est à la suite d'une erreur d'interprétation que l'on a indiqué dans **Consommation** n° 3-4, juillet-décembre 1961, p. 54, que la consommation de la population des institutions est exclue des tableaux de la Comptabilité Nationale.

mique d'ensemble. Mais de trop fréquentes modifications de méthodes ou d'années de base, très gênantes pour les utilisateurs de séries anciennes, sont à regretter.

Les chiffres du C.R.E.D.O.C. offrent un immense avantage en raison de leur présentation détaillée et parfaitement homogène dans le temps.

Dans notre étude cependant, en conservant le cadre de la Comptabilité Nationale, nous avons utilisé les données du C.R.E.D.O.C. non sans leur faire subir de légères **modifications**. L'objectif particulier de notre recherche nous y obligeait.

Nous devons retenir dans l'évaluation de la consommation la seule dépense monétaire :

- décidée par le consommateur lui-même,

- pour le motif de consommation.

Pour établir cette mesure, nous devons :

- soustraire des données statistiques du C.R.E.D.O.C. les éléments qui ne donnent pas lieu à des décaissements de monnaie,

- ajouter ensuite les éléments donnant lieu à un mouvement d'encaisses et qui ne sont pas recensés par le C.R.E.D.O.C.

Première étape : Élimination des éléments sans contrepartie monétaire

a) **L'autoconsommation.** — Elle n'a aucun effet direct sur l'encaisse mais nous ne devons pas manquer d'observer que plus elle est élevée, moins les encaisses sont nécessaires ; au contraire, une diminution effective de l'autoconsommation peut expliquer et justifier un accroissement des encaisses.

b) **Les loyers fictifs des propriétaires occupant leur logement.** — Il est paradoxal que la Comptabilité Nationale qui ne fait pas entrer dans la production et dans l'autoconsommation les services que les particuliers se rendent à eux-mêmes, apporte une évaluation de cette nature de service que constitue l'occupation de la propriété par le propriétaire. Certes le chiffre est assez important et le deviendra de plus en plus, et il permet une majoration du P.N.B. En vérité, toutes les charges de remboursement d'emprunts, le cas échéant, devraient être retenues. Elles pèsent seules sur l'encaisse. Elles ne sont analysées que dans les opérations financières.

c) **La consommation de la « population des Institutions »,** qui ne constitue pas une charge pour la trésorerie des consommateurs mais pour celle des « institutions ».

d) **Les avantages et l'assistance en nature.** — Cette nature de consommation est davantage une « opération de redistribution », qui ne représente que 0,80 % environ de la consommation. Par définition, l'encaisse du consommateur bénéficiaire n'est pas affectée.

e) **Les achats à paiement différé.** — La trésorerie des consommateurs n'est affectée, dans l'immédiat, que dans la limite du premier versement. Les sorties de monnaie s'effectuent ensuite au rythme des échéances.

La part des achats à crédit dans les dépenses de consommation reste relativement faible en France. Cela atténue un peu l'inconvénient de la méconnaissance à peu près totale que nous avons de l'endettement des particuliers et qui nous oblige à négliger cet élément qui n'est pas totalement recensé dans le tableau d'opérations financières.

f) **L'inter-consommation des commerçants.** — Pour leur consommation personnelle, surtout alimentaire, les commerçants voisins peuvent s'échanger leurs produits et n'effectuer qu'un règlement monétaire de compensation. Ces pratiques réduisent les mouvements d'encaisse. Il est évident que cet élément ne peut pas être chiffré.

Deuxième étape : Prise en compte des éléments ayant une contrepartie monétaire et non recensée par le C.R.E.D.O.C.

a) **Les achats d'occasion effectués par les particuliers.**

b) **Les achats d'objets d'art et de collection.** — Ces transactions entre particuliers peuvent, à l'intérieur du groupe des ménages, modifier la structure des encaisses : celui qui vend a vraisemblablement une proportion marginale à consommer plus élevée que celui qui vient d'acheter.

c) **Les locations de biens et services.** — Seules les locations des voitures sont retenues par le C.R.E.D.O.C. Mais cette forme de consommation a pris une telle importance dans certains domaines (appareils électriques, camping, sports, etc.) que les mouvements de monnaie sont devenus non négligeables. Ils ne comprennent pas seulement le prix de la location, mais aussi le montant d'un cautionnement généralement élevé.

d) **Le montant de certaines dépenses classées dans les opérations de répartition : péages** sur autoroutes par exemple, ou non recensés (transaction entre particuliers, pourboires, etc.).

En pratique, pour évaluer le montant des **dépenses monétaires** de consommation, il ne nous est pas facile de tenir compte de toutes ces exigences.

Le **tableau 1** suivant, dans lequel le passage des chiffres de la Comptabilité Nationale à ceux du C.R.E.D.O.C. est effectué, aboutit finalement à une mesure de la consommation liée aux variations d'encaisses des particuliers. Si tous les « correctifs » nécessaires n'ont pas pu être réalisés, il faut cependant observer que ceux-ci sont souvent de sens inverse et d'importance relativement faible. Dans le **tableau 2**, nous présentons une vue d'ensemble de l'évolution de la dépense **monétaire** de consommation de 1950 à 1962. Il est complété par les **tableaux 3 et 4**.

TABLEAU 1

**Consommation des particuliers. Passage des chiffres de la Comptabilité Nationale à ceux du C.R.E.D.O.C.
Évaluation des dépenses monétaires de consommation**

(Millions de francs)

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959 (1)	1960	1961	1962
Comptabilité nationale.....	65 260	80 280	92 540	96 720	101 720	109 210	120 390	133 490	151 400	167 627	182 921	198 689	221 573
Réévaluation autoconsomma- tion										— 3 100	— 3 162	— 3 229	— 3 320
Jeux de hasard	183	234	281	284	305	349	401	479	511	589	676	782	892
Assurances	150	250	270	290	320	380	460	540	560	710	777	828	965
Services des gens de maison...	944	1 246	1 435	1 520	1 737	1 869	2 020	2 331	2 652	2 851	3 094	3 502	3 817
Divers « écarts » d'évaluation..	495	1 113	507	1 195	1 290	1 169	2 377	3 395	3 057	1 019	976	978	745
C.R.E.D.O.C.	67 032	83 123	95 033	100 009	105 372	112 977	125 648	140 235	158 180	169 696	185 282	201 550	224 672
Correctifs :													
— Autoconsommation	3 628	4 134	4 638	4 566	4 427	4 446	4 702	4 719	5 589	5 339	5 527	5 458	5 696
— Loyers fictifs	676	820	1 036	1 179	1 640	1 870	2 230	2 624	3 009	3 397	3 983	4 627	5 427
— Consommation de la po- pulation des institutions..	548	625	669	698	728	756	809	893	964	1 054	1 190	1 334	1 494
Total des « correctifs »	— 4 852	— 5 579	— 6 343	— 6 443	— 6 795	— 7 072	— 7 741	— 8 236	— 9 562	— 9 790	— 10 700	— 11 419	— 12 617
Dépenses monétaires de con- sommation	62 180	77 544	88 690	93 566	98 577	105 905	117 907	131 999	148 618	159 906	174 582	190 131	212 055

(1) A partir de 1959, les chiffres de la Comptabilité Nationale appartiennent à la série révisée sur la base de l'année 1959.
En ce qui concerne la consommation, la différence porte principalement sur l'évaluation de l'autoconsommation.

TABLEAU 2

Dépenses monétaires des particuliers
(Évolut

	1950		1951		1952		1953		1954	
		%		%		%		%		%
1. Alimentation et boissons										
11. — Produits à base de céréales	3 949	6,3	4 917	6,3	5 650	6,3	5 678	6,1	5 716	5,
12-13. — Fruits et légumes	3 565	5,7	3 781	4,8	4 487	5,1	4 694	5,-	5 123	5,
14. — Viandes	6 037	9,7	7 786	10,-	9 188	10,3	9 812	10,4	10 536	10,
15. — Volailles, œufs, poissons	2 593	4,1	3 137	4,1	3 520	3,9	3 614	3,8	3 637	3,
16-17. — Lait, fromages, corps gras	5 087	8,2	5 931	7,7	5 934	6,7	6 662	7,2	6 583	6,
18. — Autres produits alimentaires	1 853	2,9	2 138	2,8	2 373	2,7	2 488	2,6	2 570	2,
19. — Boissons	5 872	9,1	6 179	8,3	7 148	8,-	7 305	7,9	7 921	8,
TOTAL DÉPENSES ALIMENTAIRES	28 956	46,-	33 869	44,-	38 300	43,-	40 253	43,-	42 086	42,-
2. Habillement										
21. — Vêtements	4 085	6,5	5 630	7,2	6 018	6,8	6 072	6,5	6 195	6,
22. — Bonnetterie, lingerie	1 950	3,1	2 765	3,6	2 909	3,3	2 957	3,2	3 076	3,
23-24. — Accessoires et entretiens	2 272	3,8	2 585	3,3	2 650	2,9	2 620	2,9	2 629	2,
25. — Chaussures	1 585	2,6	1 954	2,5	2 114	2,4	2 223	2,3	2 210	2,
Total	9 892	16,-	12 934	16,6	13 691	15,4	13 872	14,9	14 110	14,
3. Habitation										
31. — Logement	1 396	2,2	1 738	2,2	2 094	2,4	2 321	2,5	2 561	2,
32. — Équipement	2 674	4,3	3 750	4,8	4 303	4,9	4 404	4,8	4 738	4,
33. — Énergie et entretien	3 198	5,-	4 292	5,6	4 712	5,4	4 737	5,2	4 912	5,
34. — Services domestiques (salaires bruts)	944	1,5	1 246	1,6	1 435	1,6	1 520	1,6	1 737	1,
Total	8 212	13,-	11 026	14,2	12 544	14,3	12 982	14,1	13 948	14,
4. Hygiène et soins	3 831		4 984		6 223		6 950		7 612	
Total	3 831	7,-	4 984	6,4	6 223	7,1	6 950	7,4	7 612	7,
5. Transports et communications										
51. — Achats de voitures	521	0,8	898	1,1	1 267	1,4	1 302	1,3	1 394	1,
51. — Achats autres véhicules	465	0,7	679	0,8	847	0,9	927	0,9	955	1,
52. — Carburants, entretien	813	1,5	1 114	1,5	1 421	1,7	1 713	1,9	2 004	2,
53. — Transports collectifs	1 565	2,6	1 885	2,4	2 287	2,5	2 371	2,5	2 485	2,
54. — P. et T.	210	0,4	266	0,3	296	0,3	306	0,3	335	0,
Total	3 574	6,-	4 842	6,1	6 118	6,8	6 619	6,9	7 173	7,
6. Culture. Loisirs. Distractions	4 349		5 423		6 421		6 977		7 455	
Total	4 349	7,-	5 423	7,-	6 421	7,3	6 977	7,4	7 455	7,
7. Hôtels. Cafés. Restaurants	2 054		2 665		3 392		3 816		3 994	
Total	2 054	3,-	2 665	3,4	3 392	3,9	3 816	4,1	3 994	4,
8. Biens et services divers	1 312		1 801		2 001		2 097		2 199	
Total	1 312	2,-	1 801	2,3	2 001	2,2	2 097	2,2	2 199	2,
TOTAL DES CONSOMMATIONS NON ALIMENT.	33 224	54,-	43 675	56,-	50 390	57,-	53 313	57,-	56 491	58,-
Total général des dépenses en monnaie	62 180	100	77 544	100	88 690	100	93 566	100	98 577	100

TABLEAU 2

vue de la consommation
(structure)

(Milliers de francs courants)

1955		1956		1957		1958		1959		1960		1961		1962	
	%		%		%		%		%		%		%		%
5 824	5,6	6 155	5,2	6 305	4,8	7 028	4,7	7 423	4,6	7 875	4,4	8 528	4,4	9 275	4,3
5 314	5,-	6 242	5,2	6 989	5,2	8 083	5,4	8 206	4,8	8 489	4,8	8 952	4,8	10 537	5,-
1 360	10,7	12 812	10,8	13 690	10,5	15 928	10,7	17 284	10,8	18 954	10,8	20 991	11,-	23 128	10,8
3 865	3,6	3 983	3,3	4 440	3,3	4 902	3,2	5 200	3,-	5 639	3,2	6 050	3,1	6 668	3,1
6 625	6,3	7 384	6,3	7 645	5,8	8 692	5,9	9 396	5,4	10 001	5,7	10 446	5,6	11 432	5,-
2 663	2,7	2 888	2,5	3 067	2,5	3 328	2,4	3 586	2,3	3 836	2,-	4 046	2,1	4 427	2,-
8 406	8,1	9 008	7,7	10 260	7,9	12 969	8,7	13 645	8,6	14 425	8,1	15 250	8,-	16 558	7,8
4 057	42,-	48 472	41,-	52 396	40,-	60 930	41,-	64 740	40,-	69 219	39,-	74 263	39,-	82 025	38,-
6 736	6,3	7 420	6,2	8 618	6,5	8 817	6,-	9 009	5,8	9 953	5,8	10 773	5,7	12 010	5,6
3 402	3,2	3 778	3,2	4 268	3,2	4 225	2,9	4 567	2,9	5 099	3,-	5 661	3,-	6 344	3,2
2 677	2,5	2 847	2,4	3 113	2,3	3 331	2,3	3 514	2,3	3 801	2,3	4 073	2,2	4 319	2,3
2 247	2,1	2 372	2,-	2 529	1,9	2 665	1,8	2 980	1,9	3 450	2,-	3 730	1,9	4 101	1,9
5 062	14,1	16 417	13,8	18 528	13,9	19 038	13,-	20 070	12,9	22 303	13,1	24 237	12,8	26 774	13,-
2 896	2,7	3 309	2,8	3 817	2,9	4 327	3,-	4 773	3,-	5 467	3,2	6 260	3,3	7 307	3,2
5 471	5,2	6 538	5,7	8 238	6,2	8 556	5,8	9 029	5,7	9 676	5,6	10 463	5,5	11 747	5,5
5 189	4,9	6 168	5,2	6 499	5,-	7 265	4,9	8 117	5,1	8 414	4,9	8 687	4,5	9 802	4,5
1 869	1,7	2 020	1,7	2 331	1,7	2 652	1,7	2 851	1,7	3 094	1,7	3 502	1,8	3 817	1,8
5 425	14,5	18 035	15,4	10 885	15,8	22 800	15,4	24 770	15,5	26 651	15,4	28 912	15,1	32 673	15,-
8 384		9 463		11 079		12 854		14 024		16 032		17 935		20 317	
8 384	7,9	9 463	8,1	11 079	8,4	12 854	8,6	14 024	8,8	16 032	9,1	17 935	9,5	20 317	10,-
1 689	1,6	2 020	1,7	2 252	1,7	2 570	1,8	2 542	1,5	3 017	1,8	3 582	1,9	4 578	2,1
987	0,9	950	0,8	909	0,6	730	0,4	693	0,4	725	0,4	769	0,4	871	0,4
2 388	2,2	2 759	2,3	3 291	2,5	4 277	2,8	4 959	3,1	5 552	3,2	6 323	3,3	7 014	3,3
2 578	2,4	2 752	2,3	3 106	2,3	3 507	2,3	3 819	2,3	4 131	2,3	4 521	2,4	4 994	2,3
364	0,3	410	0,3	480	0,3	569	0,3	731	0,4	784	0,4	856	0,4	941	0,4
8 006	7,4	8 891	7,4	10 038	7,4	11 653	7,6	12 744	7,7	14 209	8,1	16 051	8,4	18 398	9,-
8 201		9 233		10 916		12 233		13 546		15 047		16 525		18 420	
8 201	7,7	9 233	8,-	10 916	8,3	12 233	8,3	13 546	8,6	15 047	8,8	16 525	8,8	18 420	9,-
4 366		4 744		5 095		5 869		6 589		7 432		8 160		8 963	
4 366	4,1	4 744	4,-	5 095	3,9	5 869	3,9	6 589	4,2	7 432	4,3	8 160	4,3	8 963	4,-
2 404		2 652		3 062		3 241		3 423		3 689		4 048		4 485	
2 404	2,3	2 652	2,3	3 062	2,3	3 241	2,2	3 423	2,3	3 689	2,2	5 048	2,1	4 485	2,-
1 848	58,-	69 435	59,-	79 603	60,-	87 688	59,-	95 166	60,-	105 363	61,-	115 868	61,-	130 030	62,-
5 905	100	117 907	100	131 999	100	148 618	100	159 906	100	174 582	100	190 131	100	212 055	100

TABLEAU 3

Évolution des principaux éléments des dépenses monétaires en francs courants pour la consommation

(Indice base 100 en 1950)

	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962
Produits à base de céréales	124	143	144	145	147	156	160	178	188	199	216	235
Fruits et légumes...	106	126	132	144	149	175	196	227	230	238	251	295
Viandes	129	152	162	174	188	212	227	264	286	314	348	383
Volailles-Œufs- Poissons	121	136	139	140	149	154	171	189	200	217	233	257
Lait-Fromage- Corps gras	116	117	131	129	130	145	150	171	185	196	205	225
Boissons	105	122	124	135	143	153	175	221	232	246	260	282
Total des dépenses alimentaires	117	132	139	145	152	167	181	210	223	239	256	283
Habillement	131	138	140	143	152	166	187	192	203	225	245	271
Habitation	134	153	158	170	188	220	254	278	302	324	352	398
Hygiène et soins ..	130	162	181	199	219	247	289	335	366	418	468	530
Transports individuels (voitures particulières) ...	149	196	219	242	281	318	359	421	455	517	593	693
Transports collectifs	120	146	151	159	165	176	198	224	244	264	289	319
Culture-Loisirs	125	148	160	171	188	212	251	281	311	346	380	423
Hôtel-Café-Restaurant	130	165	186	194	212	231	248	286	321	362	397	436
Total des consommations non alimentaires	131	152	160	170	186	209	239	264	286	317	349	391
TOTAL GÉNÉRAL	125	143	150	158	170	190	212	239	257	281	306	341

TABLEAU 4

Évolution des principaux éléments des dépenses monétaires pour la consommation

(Taux d'accroissement annuel)

(En pourcentage)

	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962
Produits à base de céréales	24	15	0	0	1	6	2	11	5	5	8	8
Fruits et légumes	6	19	4	9	3	17	12	15	1	3	5	17
Viandes	29	18	6	7	8	12	7	16	8	9	10	10
Volailles-Œufs- Poissons	21	12	2	0	6	3	11	10	5	8	7	10
Lait-Fromage- Corps gras	16	1	12	-1	0	11	3	14	8	6	4	9
Boissons	5	16	1	8	6	7	14	26	5	6	5	8
Total des dépenses alimentaires	17	12	5	4	4	9	8	16	6	7	7	10
Habillement	31	5	1	2	6	9	12	2	5	10	8	10
Habitation	34	14	3	7	10	17	15	9	8	7	8	13
Hygiène et soins ..	30	24	11	10	10	12	17	16	9	14	12	13
Transports individuels (voitures particulières) ...	49	31	11	10	16	13	12	17	8	13	15	17
Transports collectifs	20	21	3	5	3	6	12	13	9	8	9	10
Culture et Loisirs ..	25	18	8	6	10	12	18	12	10	11	9	11
Hôtel-Café-Restaurant	30	26	12	4	9	9	7	15	12	12	9	9
Total des consommations non alimentaires	31	16	5	6	9	12	12	10	10	10	10	12
TOTAL GÉNÉRAL	25	14	5	5	7	11	11	12	7	9	9	11

DEUXIÈME PARTIE

L'ÉVALUATION DES ENCAISSES MONÉTAIRES

La définition de la monnaie s'appuie sur la notion de liquidité. La monnaie est la fraction la plus liquide du patrimoine ou l'élément immédiatement disponible de la fortune. Elle possède une fonction complexe mais unique : elle sert de moyen de paiement ou de règlement des transferts passés, présents, et futurs. C'est pourquoi elle constitue la clé d'un pouvoir que le détenteur « désireux de sauvegarder sa liberté » ⁽¹⁾ peut exercer quand bon lui semble, ou ne pas vouloir exercer.

Il convient de lui donner une **expression concrète** avant d'exposer une méthode d'évaluation des encaisses des diverses catégories de détenteurs.

1. — L'EXPRESSION CONCRÈTE DE LA MONNAIE

Nous distinguerons, observant l'actif d'un **bilan**, les actifs non financiers et les actifs financiers. Seuls ces derniers feront l'objet d'une classification selon leur degré de liquidité. Parmi les actifs non financiers, nous pouvons citer :

- les immobilisations corporelles et incorporelles,
- les stocks dont les variations agissent en sens inverse sur la liquidité.

Parmi les actifs financiers, certains sont indisponibles (créances consolidées), d'autres sont transformables en liquidité et constituent une liquidité virtuelle (créances réalisables), d'autres encore sont des avoirs liquides à des degrés divers :

— **Créances consolidées** : dépôts de cautionnement, titres de garantie, titres de participation, titres de placement non négociables, immobilisés ou incessibles, prêts gagés ou non et billets de fonds dont les dates d'exigibilité sont éloignées.

— **Créances réalisables** : prêts gagés ou non, billets de fonds et effets à recevoir dont les dates d'exigibilité sont toutes proches, coupons à encaisser, titres ou placement difficilement négociables en raison de l'étroitesse du marché, comptes de tiers (fournisseurs, clients), comptes en monnaie étrangère non convertibles.

— **Avoirs liquides.**

Ici, il faut remarquer que le degré de liquidité varie essentiellement avec les législations, les institutions, les habitudes et que la difficulté ne consiste pas pour les analystes monétaires à définir des degrés théoriques de liquidité, mais à classer, au regard de notions abstraites, des créances

(1) Jean MARCHAL, *Monnaie et Crédit*, tome I, 1967, 3^e édition, p. 13, Cujas.

que des règlements variables d'un pays à l'autre, d'une institution à une autre, rendent plus ou moins liquides.

Distinguons :

a) **Liquidités tertiaires** : il s'agit de créances très facilement réalisables : bons du trésor, ouvertures de crédit confirmées (hors bilan), billets en monnaies étrangères non convertibles, titres de placement cotés, facilement négociables, même à perte.

b) **Liquidités secondaires** : les catégories suivantes de créances permettront à leur possesseur d'obtenir après un très bref délai et sans formalité, sans perte sur le capital, de la véritable liquidité primaire : bons de caisse, comptes de dépôts à terme dans les banques, comptes de dépôts à vue ne comportant pas pour le titulaire l'usage d'un carnet de chèques ⁽¹⁾, chèques déplacés à encaisser, comptes en monnaies étrangères convertibles, avoirs en caisse des succursales ou établissements éloignés.

c) **Liquidités primaires** : l'expression est seule synonyme de monnaie. Positivement, il s'agit : des billets de banque en monnaie nationale ou en monnaie convertible, de la monnaie divisionnaire, des dépôts à vue dans les banques, aux chèques postaux, au Trésor, des chèques à encaisser sur place.

L'analyse des éléments du patrimoine peut se faire à l'échelon individuel, comme ci-dessus, mais aussi sur un plan global (la nation) ou semi-global (les entreprises, les ménages...). La liquidité peut donc être appréciée dans un cadre plus ou moins agrégé. Dans ces conditions, certains éléments doivent être écartés. C'est le cas, par exemple, pour les chèques à encaisser : sur un plan global, il ne faudrait pas compter d'une part ces chèques (monnaie « en route » ou « float »), et d'autre part, la totalité des soldes des comptes bancaires dont ils n'ont pas été déduits.

Précisons la distinction entre « encaisse monétaire » au sens étroit correspondant à la notion institutionnelle de monnaie, et l'encaisse au sens large constituée par la monnaie et ses « substituts ». C'est la notion d'encaisse monétaire (sens étroit) que nous adoptons ici. En effet, les mouvements de l'encaisse non monétaire (quasi monnaie) sont directement liés au mouvement de l'encaisse monétaire qui est bien « le lieu géométrique de tous les actes de disposition portant sur toutes sortes de biens et toutes sortes de monnaie » ⁽²⁾.

Ajoutons, enfin, que la demande de monnaie pour l'accroissement de l'encaisse monétaire a pour origine :

- des actes positifs :
 - ventes de biens ou de services,
 - cession ou recouvrement de créances consolidées et réalisables,
 - obtention de crédits et de prêts,
 - monétisation d'encaisses non monétaires,
- des actes négatifs :
 - refus de dépenses de consommation ou d'investissements,
 - refus de placements de l'épargne.

L'offre de monnaie qui diminue l'encaisse monétaire est le résultat des opérations inverses.

En fait, l'encaisse se remplit « par à-coups », au fur et à mesure de la perception des revenus. Elle se vide, tantôt brusquement, le plus souvent progressivement au fur et à mesure de la réalisation du plan de dépenses.

(1) Dépôts à la Caisse d'Épargne notamment.

(2) F. PERROUX, *Intégration de la théorie de la valeur de la monnaie à la théorie de la valeur des biens* (Économie contemporaine, 1943).

Ce dernier englobe les dépenses prévisibles et les dépenses imprévisibles mais indispensables. Il n'y a pas que les profits qui « tombent du ciel ».

Dans ces conditions, à une date précise, l'encaisse représente à la fois l'épargne non placée de la période précédente et une fraction de la consommation envisagée dans le futur.

Il est difficile alors de distinguer, surtout sur le plan micro-économique, entre l'encaisse nécessaire et l'encaisse provisoirement inactive (dite thésaurisée). L'opposition conceptuelle qui est faite en analyse globale entre ces deux natures d'encaisses n'est pas significative.

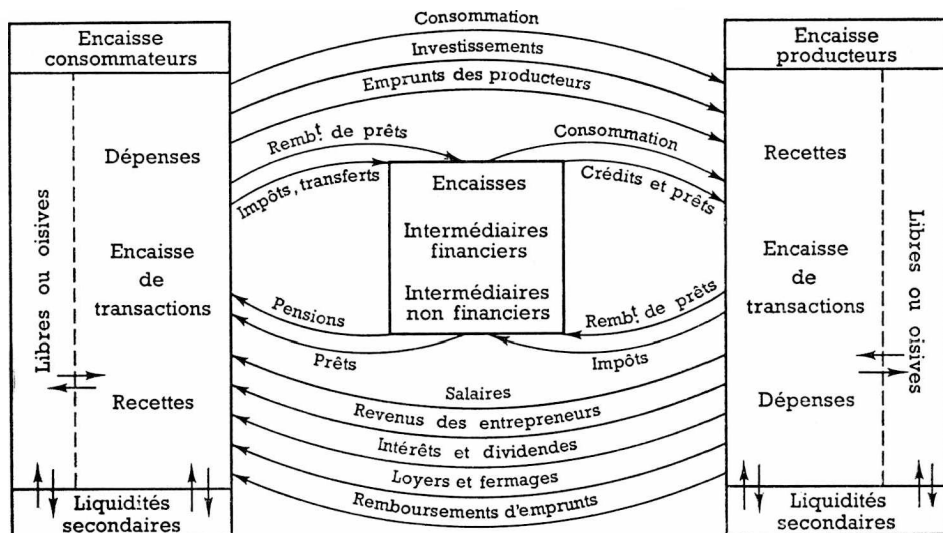
Au contraire, une classification des encaisses, suivant la position économique de leur titulaire, paraît de nature véritablement opérationnelle. La monnaie étant un « pouvoir de choix », il importe de savoir **qui** détient ce pouvoir et quelle est son étendue. Ainsi, il est préférable d'opérer une distinction entre les encaisses des **consommateurs**, les encaisses des **producteurs**, les encaisses des **intermédiaires**.

Les mouvements entre ces catégories d'encaisses échappent totalement à l'analyse globale. Ils ne doivent cependant pas être négligés si l'on désire observer le mécanisme complet dans lequel les avoirs liquides et les valeurs réelles s'échangent réciproquement.

En vue de réaliser le plan de consommation, les particuliers utilisent leurs encaisses monétaires alimentées par le revenu mais aussi par la mobilisation d'une fraction de patrimoine et notamment d'actifs financiers plus ou moins liquides.

La consommation qui est une offre d'encaisse procure des « liquidités » aux entreprises, mais postule une demande d'encaisse destinée à financer l'achat projeté.

Le mécanisme logique qui met en mouvement les encaisses est décrit dans le schéma suivant qui oppose l'encaisse des consommateurs à celle des producteurs et qui a, de plus, l'avantage d'être, sous certaines réserves, assez facilement quantifiable :



2. — MÉTHODE D'ÉVALUATION DES ENCAISSES MONÉTAIRES

Il convient d'adopter une méthode dans laquelle les variations d'encaisses sont déterminées **directement** à partir de statistiques ou d'échantillons constitués pour cet objectif. De plus, il faut éviter d'utiliser les éléments de la conjoncture pour compléter l'information : c'est **indépendamment de la dépense**, notamment **de consommation**, que le montant des encaisses doit être évalué.

La somme des encaisses détenues par les agents économiques correspond au montant des disponibilités monétaires analysées par le Conseil National du Crédit (C.N.C.). Mais, les statistiques monétaires, élaborées avec un soin méticuleux depuis 1946, très rapidement portées à un degré élevé de perfection, et qui renseignent sur les composantes de la monnaie, ses origines et son évolution, n'apportent pas la moindre lumière sur la personnalité et l'activité des détenteurs de monnaie.

Quoi qu'il en soit, c'est sans réserve qu'il faut adopter ici les statistiques monétaires du C.N.C. comme base de départ. Non seulement le C.N.C. est l'organisme spécialisé en la matière mais ses travaux constituent un ensemble fort riche d'enseignement, parfaitement homogène et qui a le rare mérite de se présenter sous forme de séries continues.

Le tableau 5 reproduit depuis 1950 les principales données utilisées dans la suite de l'étude.

Notre méthode consiste à évaluer successivement les encaisses détenues par les Intermédiaires et par les Producteurs (entreprises). Sachant que les encaisses en francs détenues par l'étranger sont pratiquement nulles, nous attribuerons le reliquat aux Particuliers-Consommateurs.

2.1. — LES ENCAISSES DES INTERMÉDIAIRES FINANCIERS

Les Intermédiaires financiers sont bancaires et non bancaires. Seuls les premiers sont considérés comme participant à la création de monnaie, mais tous répondent dans le cadre de la réglementation, aux demandes de monnaie qui leur sont présentées par les utilisateurs finals, et c'est leur façon d'intervenir dans l'offre.

Un des principes les plus importants de leur gestion est de ne conserver sous forme liquide que le minimum indispensable pour assurer leur activité. Le banquier, par exemple, ne garde chaque soir en caisse ou en comptes à vue à la Banque Centrale, que les sommes nécessaires à l'ouverture de ses guichets le lendemain matin.

De ce fait, les encaisses des Intermédiaires financiers sont toujours très réduites.

Adoptant la liste des Intermédiaires recensés par la Comptabilité Nationale, il est possible, à la date du 31 décembre, de connaître par le bilan, le montant des disponibilités détenues sous forme de liquidité primaire.

1^o Calcul du montant des encaisses des Intermédiaires financiers au 31 décembre 1960.

L'année 1960 a été choisie au hasard, le choix n'ayant aucune importance. Les bilans analysés sont ceux qui ont permis de remplir le « tableau des opérations financières ». Les postes retenus recouvrent le compte « caisse » et les « comptes à vue ». Leur sommation donne le total de **5 011 millions de francs**.

TABLEAU 5

Disponibilités monétaires et variations annuelles

(Millions de francs)

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958.	1959	1960	1961	1962
Billets de Banque et Monnaies divisionnaires	15 990	19 000 + 3 010 + 19 %	21 530 + 2 530 + 13 %	23 380 + 1 850 + 9 %	25 830 + 2 450 + 10 %	29 100 + 3 270 + 13 %	31 810 + 2 710 + 9 %	33 430 + 1 620 + 5 %	35 170 + 1 740 + 5 %	35 710 + 540 + 1 %	40 450 + 4 740 + 13 %	45 630 + 5 180 + 13 %	51 560 + 5 930 + 15 %
100		119	135	146	161	182	199	209	220	223	253	285	322
Dépôts à vue des Particuliers et des Entreprises													
— Dans les Banques	12 400	14 310	16 390	18 720	21 770	24 430	26 690	29 520	30 370	37 570	42 670	50 380	61 570
• en comptes de chèques	4 680	5 240 + 560 + 12 %	5 890 + 650 + 12 %	6 560 + 670 + 11 %	7 880 + 1 320 + 20 %	9 310 + 1 430 + 18 %	10 510 + 1 200 + 13 %	11 610 + 1 100 + 10 %	12 660 + 1 050 + 9 %	15 970 + 3 310 + 26 %	19 610 + 3 640 + 23 %	24 180 + 4 570 + 25 %	31 050 + 6 870 + 28 %
100		112	126	140	168	199	224	248	270	341	419	517	663
• en comptes courants crédit.	7 720	9 070 + 1 350 + 17 %	10 500 + 1 430 + 16 %	12 160 + 1 660 + 16 %	13 890 + 1 730 + 14 %	15 120 + 1 230 + 9 %	16 180 + 1 060 + 7 %	17 910 + 1 730 + 11 %	21 600 — 200 — 1 %	23 060 + 3 890 + 22 %	26 200 + 1 460 + 7 %	30 520 + 3 140 + 14 %	35 520 + 4 320 + 16 %
100		117	136	157	180	196	209	232	229	280	299	339	395
— Aux C.C.P.	2 090	2 620 + 530 + 25 %	3 040 + 420 + 16 %	3 520 + 480 + 16 %	4 350 + 830 + 24 %	4 940 + 590 + 13 %	5 970 + 1 030 + 21 %	6 660 + 690 + 11 %	7 530 + 870 + 13 %	8 820 + 1 290 + 17 %	10 610 + 1 790 + 20 %	12 470 + 1 860 + 17 %	15 030 + 2 560 + 20 %
100		125	145	168	208	236	286	319	360	422	508	597	719
— A la Banque de France	530	690 + 160 + 30 %	610 — 80 — 12 %	610 — —	660 + 50 + 8 %	750 + 90 + 14 %	790 + 40 + 5 %	1 160 + 370 + 47 %	1 160 — —	980 — 180 — 16 %	1 100 + 120 + 12 %	1 030 — 70 — 6 %	1 230 + 200 + 19 %
100		130	115	115	124	141	149	219	219	185	207	194	232
— Au Trésor (Fonds particuliers)	280	330 + 50 + 18 %	310 — 20 — 6 %	350 + 40 + 13 %	370 + 20 + 6 %	470 + 100 + 27 %	590 + 120 + 25 %	600 + 10 + 2 %	730 + 130 + 22 %	840 + 110 + 15 %	960 + 120 + 14 %	1 120 + 160 + 17 %	1 310 + 190 + 17 %
100		118	111	125	132	168	211	214	261	300	343	400	468
Total des Dépôts à vue	15 300	17 950 + 2 650 + 17 %	20 350 + 2 400 + 13 %	23 200 + 2 850 + 14 %	27 150 + 3 950 + 17 %	30 590 + 3 440 + 13 %	34 040 + 3 450 + 11 %	37 940 + 3 900 + 11 %	39 790 + 1 850 + 5 %	48 210 + 8 420 + 21 %	55 340 + 7 130 + 15 %	65 000 + 9 660 + 17 %	79 140 + 14 140 + 22 %
100		117	133	152	177	200	222	248	260	315	362	425	517
Total des Disponibilités	31 290	36 950 + 5 660 + 18 %	41 880 + 4 930 + 13 %	46 580 + 4 700 + 11 %	52 980 + 6 400 + 14 %	59 690 + 6 710 + 13 %	65 850 + 6 160 + 10 %	71 370 + 5 520 + 8 %	74 960 + 3 590 + 5 %	83 920 + 8 960 + 12 %	95 790 + 11 870 + 14 %	110 630 + 14 840 + 15 %	130 700 + 20 070 + 18 %
100		118	134	149	169	191	210	228	239	268	306	353	418

* Sarre exclue à partir de 1958

Source : C.N.C.

2° Calcul des encaisses des Intermédiaires financiers de 1950 à 1962.

Pour les années 1953 à 1962, on applique au chiffre de 1960 les variations déjà calculées par la comptabilité financière dans les « tableaux d'opérations financières ». Au cours de cette période, le rapport à peu près constant entre les encaisses des Intermédiaires financiers et la masse monétaire totale s'établit à 5,26 %. En appliquant ce pourcentage aux montants de la masse monétaire totale de 1950, 1951 et 1952, on obtient les montants des encaisses pour ces années. Les encaisses conservées par les Intermédiaires financiers s'établissent alors en valeur absolue et en variations.

(Millions de francs)

Années	Encaisses des intermédiaires financiers non bancaires	Variations	Masse disponible	Émission nette
1950	1 646		29 644	
1951	1 945	+ 299	35 005	5 361
1952	2 204	+ 259	39 676	4 671
1953	2 379	+ 175	44 201	4 525
1954	2 509	+ 130	50 471	6 270
1955	2 919	+ 410	56 771	6 300
1956	3 179	+ 260	62 671	5 900
1957	3 449	+ 270	67 921	5 250
1958	4 259	+ 810	70 701	2 780
1959	4 709	+ 450	79 211	8 510
1960	5 011	+ 302	90 779	11 568
1961	5 568	+ 557	105 062	14 283
1962	6 644	+ 1 076	124 056	18 994

3° L'émission nette de monnaie

Si l'on retranche de la masse monétaire totale le montant des encaisses des Intermédiaires financiers non bancaires, on obtient une masse disponible qui est égale à la somme des encaisses détenues par le public. Son accroissement correspond à la création de monnaie ou encore à l'émission nette du Système bancaire au profit des Consommateurs, des Producteurs et des Administrations.

2.2. — LES ENCAISSES DES INTERMÉDIAIRES NON FINANCIERS

Les Intermédiaires non financiers sont des agents à but non lucratif, que la Comptabilité Nationale classe sous l'étiquette « Administrations » publiques ou privées.

Comme les Intermédiaires financiers, ils détiennent de la monnaie pour assurer le fonctionnement régulier et la gestion des institutions dont ils ont la charge. Il est certain qu'ils ne thésaurisent pas. Tout au plus doit-on admettre que, dans certains cas, le motif de précaution et une certaine inertie intervenant, le niveau de leur encaisse soit maintenu légèrement au-delà de ce qui est « nécessaire ».

En aucun cas cette catégorie d'agents n'est influencée par la conjoncture, si bien que l'on peut estimer qu'un rapport à peu près constant existe entre l'encaisse et les dépenses (ou les recettes) exprimées en francs courants.

Compte tenu de leurs dépenses annuelles connues par la Comptabilité Nationale et de leurs habitudes de paiement, il est possible de tenter l'évaluation suivante des encaisses moyennes détenues par eux :

1^o Collectivités locales O.S.P.A.E. ⁽¹⁾ et établissements locaux

Les encaisses varient comme les dépenses courantes dont elles représentent, hypothèse confirmée, environ 1/24 :

	ENCAISSES (millions de F)
1959	461
1960	504
1961	567
1962	643

2^o La Sécurité Sociale

Le rapport annuel sur l'application de la législation de Sécurité Sociale fournit des renseignements sur le patrimoine de ces organismes. Les disponibilités de la Sécurité Sociale sont réparties entre les comptes spéciaux d'encaissement de cotisations et les comptes financiers. Les premiers représentent des fonds liquides qui seront employés par les caisses lorsqu'ils auront fait l'objet d'un virement à leur profit par la Caisse des Dépôts et Consignations ; les seconds sont des fonds immédiatement disponibles pour le règlement des dépenses. Parmi ces deux séries de comptes, nous retiendrons le solde de ceux qui enregistrent des mouvements de liquidités primaires. Il est possible d'établir une série continue depuis 1954 :

(Millions de francs)

	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962
Comptes spéciaux (banques et CCP)	121,06	116,—	116,90	108,27	107,59	159,45	177,72	232,19	362,80
Comptes financiers (caisse, banques, CCP)	542,99	350,—	351,05	352,59	432,02	478,96	484,11	640,29	708,49
TOTAL	664,05	466,—	467,95	460,86	539,61	638,41	661,83	872,48	1 071,29

(1) Organismes semi-publics d'action économique.

3° Administrations étrangères et internationales

Les dépenses de ces organismes sont surtout constituées par des paiements de salaires et de frais de consommation. On peut estimer que les encaisses représentent environ 1/12 de ces dépenses. Nous évaluons ici leurs encaisses

	ENCAISSES (millions de F)
1959	76
1960	79
1961	77
1962	85

4° Administrations privées

La Comptabilité Nationale est loin de connaître la totalité de ces « administrations » privées qui groupent les très nombreuses associations depuis celles d'anciens élèves jusqu'à la moindre société de chasse ou de pêche à la ligne...

Nous distinguerons les administrations privées recensées par l'I.N.S.E.E. et celles appartenant à la masse des inconnues.

a) En ce qui concerne les premières, elles peuvent posséder des encaisses relativement importantes destinées en fin de mois à effectuer les règlements du mois suivant. De ce fait, ces encaisses seraient de l'ordre du 1/12 des dépenses annuelles :

	ENCAISSES (millions de F)
1959	252
1960	268
1961	302
1962	374

b) En ce qui concerne les administrations privées non recensées par l'I.N.S.E.E., les difficultés d'évaluation de l'encaisse totale découlent de l'ignorance du nombre de ces intermédiaires. Il est possible cependant d'estimer que ce nombre n'est pas éloigné du million. Une enquête personnelle nous a permis de constater que l'encaisse moyenne de chaque unité de Trésorerie, au 31/12/62, pouvait évoluer autour de 5 000 F. Le volume de leur encaisse varie en grande partie comme les prix qui conditionnent le montant des dépenses et des recettes (cotisations généralement).

L'indice choisi pour « moduler » le volume moyen de l'encaisse retenue au 31/12/62 pour cette catégorie d'Intermédiaires sera l'indice des prix de détail (base 1 en 1938) publié par l'I.N.S.E.E. sous la rubrique des indices monétaires ; nous obtenons :

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962
Indice	18,04	20,97	23,47	23,07	23,17	23,39	24,37	25,11	28,89	30,67	31,78	32,83	34,41
Encaisse (millions F)...	2 621	3 047	3 410	3 352	3 367	3 399	3 541	3 648	4 197	4 456	4 618	4 770	5 000

Encaisses conservées par les Intermédiaires non financiers

(Millions de francs)

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962
Collectivités locales, O.S.P.A.E., établisse- ments locaux										461	504	567	643
Sécurité Sociale										638	662	872	1 071
Administrations étrangères et internationales										76	79	77	85
Administrations privées recensées										252	268	302	374
Total (1959-1962).....										1 427	1 513	1 818	2 173
Dépenses courantes des intermédiaires non finan- ciers	38 870	41 870	50 270	55 100	59 260	62 260	69 900	79 120	92 030	100 588	108 293	122 060	136 987
Rapport $\frac{\text{Encaisses}}{\text{Dépenses}} \%$	Moyenne : 1,474									1,420	1,400	1,490	1,586
Total (1950-1958).....	572	617	740	812	873	917	1 030	1 166	1 356				
Administrations privées non recensées	2 621	3 047	3 410	3 352	3 367	3 399	3 541	3 648	4 197	4 456	4 618	4 770	5 000
Encaisses totales des inter- médiaires non financiers	3 193	3 664	4 150	4 164	4 240	4 316	4 571	4 814	5 553	5 883	6 131	6 588	7 173
		+ 471	+ 486	+ 14	+ 76	+ 76	+ 255	+ 243	+ 739	+ 330	+ 248	+ 457	+ 585

5° Récapitulation

Malheureusement nous ne connaissons pas l'évolution complète des encaisses de chaque catégorie d'administration de 1950 à 1962. Mais de 1959 à 1962, le rapport entre l'encaisse des Administrations recensées et le total des dépenses courantes est à peu près constant, ce qui autorise à évaluer sur la base de ce rapport, les encaisses des années 1950 à 1958 ; exprimé en pourcentage, le rapport moyen est de 1,474 %. Le tableau précédent est la récapitulation des données ci-dessus, en même temps qu'il fournit le montant global des encaisses des Intermédiaires non financiers.

2.3. — LES ENCAISSES DES PRODUCTEURS (ENTREPRISES)

L'information statistique fait à peu près totalement défaut sur ce point. En l'absence de renseignements précis, on se contente, depuis des années, d'estimations fondées sur l'évolution des comptes courants créditeurs dans les banques et du montant des « disponibilités » des entreprises connues par les déclarations fiscales pour la détermination de l'impôt sur les Bénéfices Industriels et Commerciaux (B.I.C.).

Ces déclarations permettent en effet d'obtenir des renseignements valables pour les entreprises soumises à l'impôt sur le bénéfice réel. Mais les autres, plus des 3/4, restent dans l'ombre.

Pour évaluer les encaisses détenues par les Producteurs, nous avons utilisé :

- les statistiques fiscales des B.I.C. pour les entreprises soumises au bénéfice réel,
- un échantillon de plus de 600 petites entreprises spécialement réalisé à cet effet pour les entreprises au forfait.

1° Les encaisses des entreprises soumises à l'impôt sur le bénéfice réel

Les entreprises assujetties au régime de l'imposition sur le bénéfice réel sont, en plus des sociétés de toute nature, les entreprises qui réalisent un chiffre d'affaires excédant les limites d'un forfait, et les entreprises qui se sont volontairement placées sous ce régime. Ces dernières, plus importantes qu'on le croit généralement, représentaient plus de 40 % des entreprises individuelles en 1952 et près de 64 % en 1961.

Chacune de ces entreprises fournit à l'occasion de sa déclaration annuelle un certain nombre de renseignements sur son bilan. Ceux-ci sont publiés dans la revue **Statistiques et Études Financières** depuis l'exercice 1949. Il est possible de connaître, notamment, le montant de leur chiffre d'affaires et, à partir de l'exercice 1955, le montant de leurs « disponibilités » ou « liquidités », c'est-à-dire le total de leurs comptes Caisse, Banque et Compte Courant Postal.

Il faut observer que ces statistiques :

- reposent sur la notion d'entreprise et non d'établissement, ce qui peut introduire des difficultés dans l'interprétation des données sectorielles. Les entreprises sont, en effet, classées suivant leur « activité principale » ;
- fournissent pour l'évaluation du chiffre d'affaires un chiffre qui est vérifié par la statistique même des taxes sur le chiffre d'affaires ;

Dans ces conditions, il est possible d'extraire de ces statistiques les données globales suivantes :

(Millions de francs)

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962
Nombre d'entrep ...	438 283	437 301	429 581	408 541	397 354	394 299	393 695	336 746
Chif. d'affaires	256 866	293 927	338 079	376 741	407 929	458 628	510 838	562 057
Disponibilités	13 279	14 476	14 844	15 241	17 762	20 755	22 065	24 667
Rapport $\frac{\text{Disponib.}}{\text{Chif. aff.}}$...	5,17%	4,92%	4,39%	4,04%	4,35%	4,52%	4,31%	4,38%
Disponibilités par entreprises	0,030	0,033	0,034	0,037	0,045	0,052	0,056	0,073
Chif. d'affaires par entreprises	0,586	0,672	0,786	0,922	1,026	1,163	1,297	1,672

Avant 1955, le montant des « disponibilités » des entreprises n'était pas relevé dans les déclarations fiscales. Mais on remarque :

— que le rapport de ces « disponibilités » au chiffre d'affaires (R1) varie lentement. Au cours des années 1955 à 1962, ces variations sont en effet très peu sensibles autour d'une moyenne qui, exprimée en pourcentage, s'établit à 4,51 % ;

— que, par ailleurs, le rapport (R2) des « disponibilités monétaires totales », **déduction faite des encaisses des Intermédiaires financiers**, au chiffre d'affaires total varie dans le même sens et dans des proportions très sensiblement les mêmes :

En%	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962
R2	2,21	1,88	1,89	2,06	2,17	2,21	2,13	2,01	1,87	1,94	1,98	2,05	2,20

En vue d'évaluer le montant des « disponibilités des entreprises » pour les années 1950 à 1954, on doit envisager d'utiliser cette donnée complète en reportant, compte tenu des proportions, les variations de R2 sur R1.

a) **Calcul des variations de R1 et R2 et des rapports de ces variations :**

Années	$\Delta R1$	$\Delta R2$	$\Delta R1/\Delta R2$	
1955				
1956	— 0,25	— 0,08	3,125	} Moyenne : 3,347
1957	— 0,53	— 0,12	4,416	
1958	— 0,35	— 0,14	2,500	
1959	+ 0,31	+ 0,07	4,428	
1960	+ 0,17	+ 0,04	4,250	} Moyenne : 3,048 (compte non tenu de l'année 1961)
1961	— 0,21	+ 0,07	— 3	
1962	+ 0,07	+ 0,15	0,466	

On obtient deux rapports moyens de variations. L'un pour les variations en hausse (3,048) ; l'autre pour les variations en baisse (3,347) qui seront respectivement appliqués aux variations de R2 des années 1950 à 1954.

b) Calcul des $\Delta R1$ de 1950 à 1955

Années	$\Delta R2$		$\Delta R1$
1950			
1951	— 0,33	$\times 3,347 =$	— 1,104
1952	+ 0,01	$\times 3,048 =$	+ 0,030
1953	+ 0,17	$\times 3,048 =$	+ 0,518
1954	+ 0,11	$\times 3,048 =$	+ 0,334
1955	+ 0,04	$\times 3,048 =$	+ 0,121

c) Calcul de R1 de 1950 à 1954

Années		R1
1950		
1951	4,17 + 1,10	5,27
1952	4,20 — 0,03	4,17
1953	4,72 — 0,52	4,20
1954	5,05 — 0,33	4,72
1954	5,17 — 0,12	5,05

d) Il est alors facile d'obtenir le montant des « disponibilités » pour les années correspondantes puisque nous connaissons les chiffres d'affaires. Pour les années 1950-1954, les résultats sont les suivants :

(Millions de francs)

	1950	1951	1952	1953	1954
Nombre d'entreprises ...	447 127	428 616	440 213	451 318	460 867
Chiffre d'affaires	133 921	185 740	209 985	214 275	232 627
Disponibilités	7 057	7 745	8 819	10 114	11 747
Rapport $\frac{\text{Disponib.}}{\text{Chif. aff.}}$ %	5,27	4,17	4,20	4,72	5,05
Disponib. par entrep. ...	0,016	0,018	0,020	0,022	0,025
Chif. aff. par entrep.	0,299	0,433	0,477	0,475	0,505

2° Les encaisses des entreprises assujetties au forfait

Ces entreprises, les plus nombreuses, réalisent un chiffre d'affaires très modeste et ne fournissent pas de renseignements sur le montant de leurs disponibilités.

Nous connaissons le **nombre des entreprises au forfait** :

Années	Nombre	Montant du forfait (millions de F)
1950	1 158 613	0,05
1951	1 247 022	0,08
1952	1 271 100	0,10
1953	1 280 630	0,10
1954	1 257 518	0,15
1955	1 276 041	0,15
1956	1 294 544	0,15
1957	1 318 848	0,20
1958	1 333 856	0,30
1959	1 341 360	0,40
1960	1 352 135	0,40
1961	1 394 021	0,40
1962	1 455 970	0,40

Nous recherchons alors le montant de **l'encaisse moyenne par entreprise**.

Faute de statistiques officielles, nous avons constitué un échantillon après avoir consulté pour les années 1958 à 1962 plus de 600 bilans. Il n'a pas été possible pour des raisons matérielles de poursuivre les recherches au-delà de 1958. Cet échantillon a du moins le mérite d'être parfaitement homogène, les bilans étant ceux de mêmes entreprises d'une année sur l'autre. De plus, il est aussi représentatif que possible des petites entreprises réparties géographiquement sur l'ensemble du territoire. Il concerne plus de la moitié des activités économiques encore que certains secteurs très concentrés ne comportent pas de petites unités ; c'est le cas de l'automobile, de la chimie et d'une façon générale de l'industrie. Malheureusement il est vrai, il ne contient aucune exploitation agricole... faute de « comptabilités » dans ce domaine. Enfin, il est classé suivant la nomenclature des activités économiques de l'I.N.S.E.E. Le **tableau 6** présente les grandes totalisations que la discrétion, imposée au statisticien, permet de reproduire ici.

A la lecture de ce tableau qui est le compte rendu d'un très long travail d'analyses de bilans, il est facile de constater que le rapport exprimé en pourcentage entre les disponibilités et le chiffre d'affaires est à peu près constant, comme pour les entreprises soumises au régime du bénéfice réel :

Années	Rapport
	Disponibilités par entreprise Chiffre d'affaires par entreprise
	(%)
1958	3,02
1959	2,72
1960	2,92
1961	2,88
1962	3,00
Moyenne	2,90

TABLEAU 6

Chiffre d'affaires et « disponibilités »
(d'après un échantillon)

Numéro nomen- clature	Activités économiques	1958				1959			
		Nom- bre	Chiffre d'affaires	Nom- bre	Dispo- nibilités	Nom- bre	Chiffre d'affaires	Nom- bre	Dispo- nibilités
31	Industries céramiques.	12	2,3191	13	0,0972	10	2,1555	12	0,1673
33	Bâtiment	20	3,1117	26	0,1140	31	4,1333	44	0,1531
34	Travaux publics	3	0,1649	4	0,0246	3	0,3471	6	0,0119
69	Commerces agricoles et alimentation	31	4,4293	34	0,0763	32	4,7461	52	0,1473
73-74	Commerce de matières premières, maté- riels combustibles, quincaillerie	46	8,9085	54	0,3120	56	11,2806	81	0,4498
75	Commerce textiles, habillement et cuirs.	36	2,0742	42	0,0942	37	2,2712	54	0,1005
76	Commerce meubles, horlogerie, bijoux, etc.	19	0,7206	17	0,0431	18	0,7085	25	0,0841
81	Intermédiaires auxi- liaires du commerce et de l'industrie	13	2,8483	16	0,0958	17	5,0295	25	0,0851
82	Gestions de biens	8	0,5599	10	0,0118	10	0,7601	14	0,0200
88	Spectacles	5	0,2346	6	0,0167	5	0,2038	6	0,0485
89	Hygiène	4	0,3113	4	0,0073	4	0,3503	5	0,0177
91	Santé (pharmacies)	9	0,2520	9	0,0203	8	0,2318	16	0,0262
	Totaux	206	25,9344	235	0,9133	231	32,2178	340	1,3115
	Moyenne		0,1259		0,0038		0,1394		0,0038

TABLEAU 6

de petites entreprises
de 600 bilans)

1960				1961				1962			
Nbre	Chiffre d'affaires	Nbre	Disponibilités	Nbre	Chiffre d'affaires	Nbre	Disponibilités	Nbre	Chiffre d'affaires	Nbre	Disponibilités
13	1,9807	14	0,1571	13	2,3901	14	0,1166	13	2,4815	13	0,1138
58	7,5721	63	0,2551	66	9,9806	76	0,3724	70	10,7802	77	0,3775
13	1,2800	16	0,0342	16	2,0601	16	0,0328	16	2,8817	16	0,0591
80	14,4608	90	0,2920	98	17,1268	100	0,3813	100	20,0084	100	0,3907
110	19,1975	126	0,7467	140	27,6059	141	0,9449	150	32,2432	149	1,1482
81	4,4332	89	0,2330	94	5,7455	102	0,2568	104	8,1648	107	0,3908
25	0,9282	34	0,0877	36	1,7301	39	0,1084	39	2,0470	40	0,1271
30	11,0421	38	0,1959	37	14,0076	41	0,2358	34	18,3276	43	0,3102
16	1,0092	18	0,0349	19	1,9045	18	0,0258	20	1,7416	20	0,0462
7	0,2320	9	0,0452	9	0,2745	10	0,0535	10	0,3748	11	0,0640
5	0,4749	6	0,0235	6	0,5846	6	0,0234	6	0,6652	6	0,0321
26	0,8979	29	0,0526	32	1,1348	38	0,0655	33	1,2863	33	0,0866
464	63,5086	532	2,1579	566	84,5451	601	2,6172	595	101,0023	615	3,1463
	0,1368		0,0040		0,1493		0,0043		0,1697		0,0051

De plus, sur cette période 1958-1962, les variations sont, sauf pour 1959, de même sens que celles qui ont été enregistrées pour les entreprises plus importantes.

Il semble donc que les encaisses des producteurs suivent d'assez près le mouvement du chiffre d'affaires. Et ceci confirme déjà **l'existence**, chez les producteurs, **d'une relation entre le montant des ventes et celui de l'encaisse**. Si le rapport est constant, cela signifie qu'il n'y a pratiquement pas d'importantes « constitutions d'encaisses » en vue de la thésaurisation. La totalité de l'encaisse servirait généralement et en moyenne, aux transactions.

D'autre part, chaque catégorie d'entreprises serait caractérisée par un rapport ou **coefficient technique** d'encaisse qui serait fonction des habitudes de paiement, des usances et de la nature de l'exploitation elle-même. L'étude des bilans individuels ne vérifie pas toujours cette conclusion, valable sur les moyennes, parce que chaque entreprise considérée individuellement est plus sensible aux événements aléatoires et aux aberrances ; il n'en reste pas moins que le **tableau 6** apporte une preuve, si on l'examine sur le plan des secteurs, de **l'existence de ce coefficient technique propre à une catégorie d'exploitation**.

Les constatations ci-dessus autorisaient à utiliser ce rapport pour évaluer l'encaisse moyenne des petites entreprises de 1950 à 1957 sur la base du montant du chiffre d'affaires. Sans avoir pu réaliser, pour cette période, un travail aussi important que pour la période 1958-1962, il a cependant été possible d'effectuer un certain nombre de « sondages » auprès de petites entreprises qui ne tiennent pas de comptabilité très détaillée, mais avaient conservé leur « situation » de caisses et leurs « relevés » de comptes bancaire et postal. Ces « sondages » qui ont porté sur moins de 25 entreprises ont cependant permis d'aboutir à la fixation d'une « encaisse moyenne » au 31 décembre. Nous avons utilisé ces résultats qui, de plus, ont le mérite d'être **vérifiés** et de s'intégrer aux résultats précédemment obtenus.

Ces encaisses moyennes s'établissent ainsi :

Années	Francs
1950	1 100
1951	1 410
1952	1 720
1953	1 850
1954	1 980
1955	2 290
1956	2 550
1957	2 900

Deux vérifications sont possibles : l'une par le rapport au chiffre d'affaires moyen par entreprise, l'autre par le rapport à l'encaisse moyenne des entreprises importantes (au bénéfice réel).

Première vérification : par le rapport au chiffre d'affaires moyen par entreprise.

N'ayant pu connaître le chiffre d'affaires exact des entreprises consultées, puisqu'elles étaient toutes bénéficiaires du régime du forfait, nous avons utilisé la série publiée par la Direction de la Documentation Fiscale :

Années	Nombre entreprises	Chiffre d'affaires	Chiffre d'affaires moyen	Encaisse moyenne	Rapport Encaisse Chif. Affaires (%)
1950	1 158 613			0,00110	
1951	1 247 022	16 578	0,0132	0,00141	10,68
1952	1 271 100	20 404	0,0160	0,00172	10,75
1953	1 280 630	21 298	0,0166	0,00185	11,14
1954	1 257 518	22 232	0,0176	0,00198	11,25
1955	1 276 041	26 637	0,0208	0,00229	11,00
1956	1 294 544	30 632	0,0236	0,00255	10,80
1957	1 318 848	34 888	0,0264	0,00290	10,98
1958	1 333 856	42 912	0,0321	0,00380	11,83
1959	1 341 360	48 515	0,0361	0,00380	10,52
1961	1 394 021	49 334	0,0425	0,00430	10,11

Là encore, on ne peut que constater la presque parfaite constance du rapport. Or, pour les années 1958, 1959 et 1961 ⁽¹⁾ l'encaisse moyenne est obtenue par « l'échantillon ». Puisque le pourcentage de l'encaisse est sensiblement le même pour ces années que celui des années 1950 à 1957, nous sommes fondés à affirmer que le calcul de l'encaisse par le « sondage » est vérifié doublement : d'abord parce qu'il est dans un rapport constant avec le chiffre d'affaires, ensuite parce que le rapport est le même dans les deux périodes.

Une remarque s'impose cependant, si l'on prend le total du chiffre d'affaires de l'ensemble des entreprises au forfait, on constate que le pourcentage de l'encaisse détenue est plus important (+ de 10 %) ; au contraire, si l'on retient le chiffre d'affaires des entreprises de notre « échantillon », on constate que le pourcentage n'est que de 2,90 % environ. Cette différence ne doit pas étonner. En effet, dans le premier cas il s'agit de l'ensemble des très petites entreprises dont les responsables n'ont pas le souci de réduire leurs disponibilités au strict nécessaire mais qui se sentent plus « à l'aise » avec une certaine encaisse. Dans le second cas (l'échantillon), il s'agit par construction d'entreprises qui non seulement ont confié leur comptabilité à un expert, mais qui reçoivent des conseils de gestion très fréquents et notamment ont l'habitude de réduire le montant des liquidités par rapport à leur chiffre d'affaires.

Deuxième vérification : par le rapport aux encaisses des entreprises au bénéfice réel.

Si l'on compare en effet de 1950 à 1962 les encaisses moyennes par unité de trésorerie des entreprises importantes et des petites entreprises, on s'aperçoit que ces dernières représentent toujours à peu près 8 % des premières.

(1) Le chiffre d'affaires total pour 1960 n'a pas été publié.

Années	%	Années	%
1950	6,87	1957	8,52
1951	7,83	1958	10,27
1952	8,60	1959	8,44
1953	8,40	1960	7,69
1954	7,92	1961	7,68
1955	7,63	1962	7,00
1956	7,72	Moyenne	8,04

Connaissant le nombre total des entreprises soumises au régime du forfait, et ayant évalué l'encaisse moyenne de ces entreprises, il est facile d'obtenir le montant global des encaisses de cette catégorie d'entreprises :

Années	Millions de F	Années	Millions de F
1950	1 274	1957	3 825
1951	1 758	1958	5 068
1952	2 186	1959	5 097
1953	2 369	1960	5 408
1954	2 490	1961	5 944
1955	2 922	1962	7 425
1956	3 301		

3° Les encaisses totales des producteurs et leur répartition par grandes catégories de consommation

Le regroupement des résultats précédents permet finalement d'aboutir au tableau suivant :

Années	Montant (millions F) des encaisses			Accroissement des encaisses	Pourcentage annuel d'augmentation
	Entreprises au bénéfice réel	Entreprises au forfait	Total		
1950	7 057	1 274	8 331		
1951	7 745	1 758	9 503	1 172	14,06
1952	8 819	2 186	11 005	1 502	15,80
1953	10 114	2 369	12 483	1 478	13,43
1954	11 747	2 490	14 237	1 754	14,05
1955	13 279	2 922	16 201	1 964	13,79
1956	14 476	3 301	17 777	1 576	9,72
1957	14 844	3 825	18 669	892	5,01
1958	15 241	5 068	20 309	1 640	8,78
1959	17 762	5 097	22 859	2 550	12,55
1960	20 755	5 408	26 163	3 304	14,45
1961	22 065	5 944	28 009	1 846	7,05
1962	24 667	7 425	32 092	4 083	14,57

Il paraît utile maintenant d'effectuer une répartition des encaisses des producteurs suivant les grandes catégories de consommation.

Malheureusement, la nomenclature des activités de l'I.N.S.E.E. utilisée dans les documents de la Direction de la Documentation Fiscale qui sont à la base de notre évaluation des encaisses, ne correspond pas à la nomenclature du C.R.E.D.O.C. Soulignons les difficultés du travail qui consiste à reclasser les entreprises suivant les grandes catégories de « besoins » qu'elles doivent satisfaire, et aussi les **incertitudes** d'une agrégation nouvelle à partir d'une nomenclature qu'il n'est pas toujours possible de « désagréger » ! C'est le cas pour les entreprises à « productions » multiples.

La tentative qui est présentée ici constitue un effort d'analyse monétaire sectorielle. Si elle est maladroite et quelquefois discutable, elle pourrait être cependant l'indication d'une direction de recherche dans laquelle il est souhaitable de s'engager.

Cette tentative a été conduite de la façon suivante :

— les statistiques du B.I.C. ont été présentées pour les années 1955 à 1961 suivant la nomenclature du C.R.E.D.O.C.,

— utilisant les « coefficients techniques d'encaisse » (rapport liquidités sur chiffre d'affaires) nous avons calculé les valeurs pour les années 1950 à 1954,

— enfin, pour prendre en compte les entreprises au forfait, nous avons majoré le résultat obtenu de la valeur du pourcentage de l'encaisse de ces dernières par rapport aux encaisses des grandes entreprises (8 % environ). Pour cela, nous avons tenu compte, dans la mesure du possible, du degré de concentration dans chaque secteur. C'est ainsi que dans l'alimentation où la concentration est très faible et les unités de caisses plus nombreuses, nous avons donné à ce pourcentage une plus grande importance.

Finalement, cette répartition qui est davantage un essai qu'une étude achevée, fait apparaître l'importance de l'intra-consommation, c'est-à-dire des branches d'activité qui ne travaillent pas **directement** pour la satisfaction soit d'un besoin, soit des consommateurs eux-mêmes, mais interviennent indirectement auprès des particuliers. A cet égard, on peut se demander si le terme « intra-consommation » est bien choisi et s'il ne serait pas préférable d'utiliser l'expression « intra-production ». On soulignerait mieux ce fait qu'il existe une production qui va d'abord à la « production » avant d'intéresser la consommation.

Le **tableau 7** met en lumière des « coefficients techniques d'encaisse » valables pour les entreprises d'un même groupe d'activité. Ce coefficient qui est le rapport du montant des liquidités primaires au chiffre d'affaires donne la mesure des encaisses utilisées par les branches. Il ne signifie pas que toute l'encaisse était nécessaire à l'exploitation; la dispersion autour d'une moyenne par branche peut cependant évoquer l'importance des variations d'une certaine « thésaurisation » par rapport à une encaisse moyenne techniquement « nécessaire ». Cette dernière semble être prouvée par la variété même des coefficients qui caractérisent les diverses natures d'exploitation. Comparons, par exemple, le coefficient de l'édition (63) et celui des corps gras alimentaires (17). De plus, la relative stabilité de ces coefficients montre que, chez les producteurs, les encaisses oisives (ou la thésaurisation) seraient assez faibles et répondraient aux pressions de forces étrangères au mouvement des affaires.

TABLEAU 7
Coefficients techniques d'encaisse des entreprises
(Entreprises soumises au régime du bénéfice réel)

Pourcentage des disponibilités par rapport au chiffre d'affaires	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961
1. — ALIMENTATION ET BOISSONS	3,50	3,43	3,06	2,90	2,92	3,03	3,21
dont :							
11. — Produits à base de céréales	2,51	3,94	3,73	3,25	3,15	3,45	3,51
13. — Fruits	2,68	3,07	2,32	2,08	2,30	2,19	2,62
14. — Viandes	3,54	4,06	4,92	3,45	4,31	4,29	4,84
15. — Volailles et poissons	10,11	8,57	7,53	5,84	5,83	7,29	6,33
16. — Lait	3,66	3,30	2,63	2,40	2,35	2,04	2,52
17. — Corps gras	1,75	2,79	1,91	1,75	1,60	1,84	1,53
18. — Autres produits divers	3,68	4,08	3,32	2,77	2,84	4,11	3,69
19. — Boissons	4,94	4,55	4,48	3,89	4,06	4,19	3,74
2. — HABILLEMENT.....	5,03	4,71	3,95	3,45	3,87	4,12	3,68
dont :							
25. — Chaussures.....	5,53	5,57	3,36	3,05	3,62	3,82	3,63
3. — HABITATION	4,70	4,42	3,90	4,49	3,71	3,95	4,37
dont :							
32. — Équipement du logement	4,25	3,82	3,54	3,04	3,43	3,93	3,49
33. — Énergie	3,75	4,27	3,25	9,59	3,23	3,74	7,46
4. — HYGIÈNE	7,16	6,77	6,54	5,75	6,12	6,58	6,60
5. — TRANSPORT	6,07	6,62	6,16	4,98	5,88	5,65	4,97
dont :							
51. — Achats de véhicules individuels	5,74	5,08	5,04	4,—	4,38	4,30	3,80
53. — Transports collectifs	6,37	8,39	7,38	6,05	7,61	6,85	6,03
6. — CULTURE, LOISIRS, DISTRACTIONS	6,71	5,70	5,10	4,88	5,34	6,—	5,14
dont :							
62. — Spectacles	4,19	4,40	3,77	3,51	3,48	4,19	4,01
63. — Éditions	6,64	5,40	4,88	4,73	5,21	5,66	4,76
65. — Jeux, articles sports	5,98	7,36	4,64	4,09	5,03	5,29	4,41
7. — HOTELS, RESTAURANTS, CAFÉS ...	6,59	6,41	6,88	6,43	7,28	7,96	7,21
8. — CONSOMMATIONS DIVERSES	5,75	5,52	4,92	4,41	5,61	5,42	5,61
dont :							
81. — Biens divers (horlogerie, maro-	5,26	4,89	4,35	3,78	5,03	4,95	5,04
quinerie...)	32,74	34,13	34,56	36,27	31,85	31,39	31,85
82. — Services divers (frais de justice...)							
TOTAL DES ENCAISSES	5,17	4,92	4,39	4,04	4,35	4,52	4,31

Le **tableau 8** reproduit, dans ses grandes lignes, les résultats de la transposition des encaisses classées par la Direction de la Documentation Fiscale suivant la nomenclature générale des activités (I.N.S.E.E.) dans la nomenclature des produits classés en fonction de la satisfaction des besoins des consommateurs. Les éléments de cette répartition n'ont qu'une valeur indicative.

2.4. LES ENCAISSES DES CONSOMMATEURS

Il n'est naturellement pas possible de connaître par des moyens comptables le montant des encaisses des particuliers ! Combien, parmi eux, font une comptabilité de ménage ? Ne serait-ce qu'un livre de recettes et de dépenses. Les comptabilités des Intermédiaires financiers et notamment celles des banques ne sont pas organisées pour faciliter une telle évaluation. Tout au plus peut-on convenir que les catégories de comptes dits « comptes de chèques » ont pour titulaires les ménages, et les comptes dits « comptes courants créditeurs » sont ceux des entreprises... Mais, en ce qui concerne la monnaie fiduciaire qui compose encore près de la moitié de la masse monétaire, il n'existe pas de moyen d'en connaître la répartition dans le public.

Seule l'enquête auprès des particuliers permettrait d'effectuer un « recensement » des encaisses à une date donnée. Les enquêtes actuelles de l'I.N.S.E.E., celles surtout sur les intentions d'achats des ménages fournissent des renseignements sur la répartition du revenu envisagée par les particuliers. Ces enquêtes peuvent fournir d'utiles indications sur l'évolution de la trésorerie des particuliers. Certaines enquêtes privées possèdent également une grande valeur indicative.

En l'absence de renseignements, il reste à évaluer les encaisses des particuliers **par différence entre la totalité des disponibilités monétaires et la somme des encaisses de tous les autres agents**. Il faut dire pourtant que cette différence contient les erreurs et omissions comprises dans les résultats ci-dessus. Si les chiffres peuvent, en valeur absolue, être sujets à contestation, dans leurs variations toutefois, cet inconvénient est fort atténué. Or, la suite de l'étude porte davantage sur les variations d'encaisses.

Le tableau suivant indique alors le montant des encaisses détenues par les consommateurs en fin d'année.

Années	Montant des encaisses	Augmen- tation annuelle	Pourcentage annuel d'augmen- tation	Nombre d'habi- tants (en mill.)	Encaisse par habitant (en francs)	Pourcentage de progression par habitant
	(millions de francs)					
1950	18 120			41,7	434	
1951	21 838	3 718	20,51	42,1	519	19,5
1952	24 521	2 683	12,28	42,4	578	11,3
1953	27 554	3 033	12,36	42,7	645	11,6
1954	31 994	4 440	16,11	43,0	744	15,3
1955	36 254	4 260	13,31	43,3	837	12,5
1956	40 323	4 069	11,22	43,6	925	10,5
1957	44 438	4 115	10,20	44,1	1 008	9,0
1958	44 839	401	0,90	44,6	1 005	— 0,1
1959	50 469	5 630	12,55	45,1	1 119	11,3
1960	58 485	8 016	15,88	45,5	1 285	14,8
1961	70 465	11 980	20,48	46,1	1 528	19,0
1962	84 791	14 326	20,33	47,0	1 804	18,0

TABLEAU 8

Essai de répartition des encaisses des entreprises suivant la nomenclature du C.R.E.D.O.C.

(Millions de francs)

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962
1. — Alimentation et boissons	1 538	1 613	1 982	2 172	2 262	2 573	2 809	2 842	3 148	3 281	3 654	4 352	
dont													
11. — Produits à base de céréales	187	191	243	265	281	160	272	256	245	250	290	311	
13. — Fruits	36	42	52	53	57	59	80	70	70	80	1	107	
14. — Viandes	157	172	175	218	242	272	263	359	423	450	482	670	
15. — Volailles, œufs, poissons	16	14	20	23	27	35	34	32	32	30	40	37	
16. — Lait	61	67	82	97	102	125	129	119	124	133	146	176	
17. — Corps gras	27	36	34	36	44	49	89	61	64	63	75	70	
18. — Autres produits divers	52	58	69	79	89	96	118	105	103	115	178	175	
19. — Boissons	164	206	232	230	250	266	255	274	273	311	335	353	
2. — Habillement	1 186	1 423	1 407	1 465	1 568	1 659	1 707	1 597	1 455	1 699	2 002	1 925	
dont													
25. — Chaussures	61	60	69	72	73	64	90	65	64	82	97	98	
3. — Habitation	156	207	263	275	310	361	385	405	530	453	543	662	
dont													
32. — Équipement du logement	66	91	115	115	129	152	154	174	169	189	232	231	
33. — Énergie	19	25	33	37	41	51	65	54	188	67	96	192	
4. — Hygiène	87	100	133	159	185	208	223	249	233	262	300	338	
5. — Transport	722	910	1 137	1 191	1 345	1 532	1 862	1 994	1 833	2 341	2 247	3 210	
dont :													
51. — Achats de véhicules individuels	271	405	542	553	650	748	772	872	787	951	838	808	
53. — Transports collectifs	441	497	594	629	694	775	1 082	1 111	1 035	1 377	1 390	1 402	
6. — Culture, loisirs, distractions	274	344	407	450	521	643	632	659	724	850	1 092	1 060	
dont :													
62. — Spectacles	17	19	29	36	43	45	51	47	45	43	48	49	
63. — Éditions	208	287	334	359	408	464	436	462	517	631	801	772	
65. — Jeux, articles de sports	14	14	20	18	21	28	49	39	41	47	50	54	
7. — Hôtels, Restaurants, Cafés	103	115	144	162	183	199	229	254	266	313	330	313	
8. — Consommations diverses	126	146	170	185	202	225	243	259	267	367	378	403	
dont :													
81. — Biens divers (horlogerie, maroquinerie)	114	132	152	167	181	201	211	224	225	322	339	354	
82. — Services divers (frais de justice)	13	14	17	18	20	23	32	35	43	45	39	48	
Entreprises non identifiées	4 139	4 645	5 362	6 424	7 661	8 801	9 687	10 410	11 853	13 293	15 617	16 746	
Total des encaisses	8 331	9 503	11 005	12 483	14 237	16 201	17 777	18 669	20 309	22 859	26 163	28 009	32 092

(Millions de F)

Au 31 décembre	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962
Particuliers	18 120	21 838	24 521	27 554	31 994	36 245	40 323	44 438	44 839	50 469	58 485	70 465	84 791
Indice (base 100 en 1950)	100	120	135	152	177	200	222	245	247	278	323	389	468
Producteurs	8 331	9 503	11 005	12 483	14 237	16 201	17 777	18 669	20 309	22 859	26 163	28 009	32 092
Indice	100	114	132	150	170	194	213	224	244	274	314	336	385
Intermédiaires non financiers	3 193	3 664	4 150	4 164	4 240	4 316	4 571	4 814	5 553	5 883	6 131	6 588	7 173
Indice	100	115	130	130	133	135	143	150	174	184	192	206	225
Intermédiaires financiers	1 646	1 945	2 204	2 379	2 509	2 919	3 179	3 449	4 259	4 709	5 011	5 568	6 644
Indice	100	118	134	144	152	177	193	209	259	286	304	338	403
Disponibilités monétaires totales	31 290	36 950	41 880	46 580	52 980	59 690	65 850	71 370	74 960	83 920	95 790	110 630	130 700
Indice	100	118	134	149	169	191	210	228	239	268	306	353	418

(En pourcentage)

[illegible]

Il est désormais possible d'effectuer le partage des disponibilités monétaires, à la date du 31 décembre, entre les différents agents économiques (tableau 9) et la répartition entre les liquidités primaires et secondaires détenues par les consommateurs (tableau 10).

TABLEAU 10

Accroissement des liquidités des consommateurs

(Millions de francs)

Années	Accroissement du revenu courant	Encaisses monétaires	Liquidités secondaires		Accroissement total des liquidités
			Quasi- monnaie	Dépôts dans les Caisses d'Épargne	
1950		+ 4 510	+ 215	+ 1 075	+ 5 800
1951	16 630	+ 3 718	+ 240	+ 574	+ 4 532
1952	14 470	+ 2 683	+ 200	+ 1 041	+ 3 924
1953	3 849	+ 3 033	+ 691	+ 1 579	+ 5 303
1954	9 948	+ 4 440	+ 265	+ 1 705	+ 6 410
1955	10 561	+ 4 260	+ 348	+ 2 472	+ 7 080
1956	13 694	+ 4 069	+ 582	+ 1 848	+ 6 499
1957	18 019	+ 4 115	+ 658	+ 1 242	+ 6 015
1958	21 195	+ 401	+ 331	+ 2 409	+ 3 141
1959 _I	15 212	+ 5 630	+ 1 583	+ 3 127	+ 10 340
1959 _{II}		+ 5 630	+ 1 999	+ 3 127	+ 10 756
1960	22 894	+ 8 016	+ 1 629	+ 2 471	+ 12 116
1961	17 659	+ 11 980	+ 2 629	+ 2 779	+ 17 388
1962	33 353	+ 14 326	+ 2 499	+ 3 852	+ 20 677

Note : La présence de deux évaluations pour l'année 1959 est la conséquence de la modification intervenue en 1963 de la base comptable pour l'établissement des Comptes de la Nation. Les comptes des années antérieures à 1959 n'ayant pas été corrigés, on ne pouvait que juxtaposer les deux séries : 1950 à 1959 et 1959 à 1962.

3. — DURÉE DE SÉJOUR DE LA MONNAIE DANS L'ENCAISSE ET RECHERCHE DE L'OISIVETÉ MONÉTAIRE

La connaissance des disponibilités monétaires détenues à une date déterminée par les agents économiques ne suffit pas pour apprécier correctement une conjoncture ou découvrir les comportements monétaires.

Selon l'heureuse expression de P. Dieterlen ⁽¹⁾ « la structure monétaire se caractérise par un système de flux que jalonne une constellation d'encaisses ». Or la vitesse de ces flux est ralentie par la **durée de séjour** de la monnaie dans l'encaisse.

Le concept de « vitesse » correspond à la seconde fonction classique de la monnaie, instrument d'échange. Le concept de « durée de séjour » est au moins aussi important car il est l'expression de la 3^e fonction, instrument de réserve ; il représente le pouvoir que le détenteur peut exercer par des règlements futurs ou ne pas exercer.

(1) Pierre DIETERLEN, *L'évolution monétaire française 1948-1952*, A. Colin, 1954.

De plus, le concept de vitesse et de son inverse, la durée de séjour, permet d'évoquer la distinction généralement établie entre l'encaisse active et l'encaisse oisive. On peut songer à observer la vitesse en se situant sur un point précis du circuit monétaire. On peut aussi envisager, toujours en se situant à un point précis du « circuit », de mesurer la vitesse de rotation de la monnaie à la « sortie » des encaisses des agents économiques ou la vitesse de « transformation de la monnaie en revenu », puisque les **dépenses** des uns (sorties de monnaie) constituent le **revenu** des autres. A chaque point du circuit, le **rapport de l'encaisse aux dépenses de la période** indiquera combien de fois, pendant la période, l'encaisse aura servi à assurer la « génération du revenu » selon l'expression de Lundberg, ou encore la naissance d'un flux de revenu. Ce rapport indique également le nombre de rotations de l'encaisse nécessaire pour assurer les transactions.

Il faut convenir que le chiffre du total des dépenses se rapproche davantage du montant des transactions sur les divers marchés que le chiffre du Produit National qui de plus incorpore l'autoconsommation, étrangère à la monnaie.

Le tableau 11 permet de suivre l'évolution de la vitesse de transformation de la monnaie au cours des années de la période étudiée. Cette vitesse, il faut le souligner, a été calculée sur des encaisses totales (encaisses de transactions et encaisses oisives). Il doit paraître illogique de parler d'une vitesse de la monnaie oisive, celle qui ne circule pas, mais dont le montant se modifie **sans cesse**. Remarquons que nous n'avons pas recherché une vitesse de **circulation** mais une vitesse de **transformation**. Ces transformations sont totalement représentées dans l'indice y compris celles qui sont la conséquence des variations des encaisses oisives à l'intérieur de l'encaisse totale.

Mais si la monnaie n'est pas transformée en revenu, elle n'a pas d'autre possibilité que de séjourner dans l'encaisse. De même qu'elle peut être « transformée » plus ou moins vite, de même elle peut séjourner pendant une période plus ou moins longue.

Or, si la vitesse de transformation évoque l'offre de monnaie, la « génération » du revenu, la durée de séjour évoque la demande d'encaisse. Dans la formule de Cambridge, la masse monétaire est égale à une fraction du revenu au prix courant.

$$M = kRP$$

Si k exprime vraiment la détention de monnaie, il est facile d'admettre qu'il soit l'inverse de la non-détention, c'est-à-dire de la « transformation », c'est-à-dire encore un facteur de décélération.

Ainsi, nous pouvons calculer maintenant cette durée de séjour de la monnaie dans une même encaisse totale (tableau 12).

Si la demande de monnaie n'existait que pour financer les transactions, la masse monétaire serait réduite à un niveau toujours en rapport avec le mouvement des affaires, à un « culot incompressible » pour reprendre une expression de J. Rueff. Il n'y aurait pas de problème monétaire. Seul le phénomène d'oisiveté, le surplus de monnaie, complique la tâche des autorités monétaires d'autant plus que ces encaisses oisives peuvent devenir subitement « indésirées » et par là, facteur d'inflation pratiquement impossible à maîtriser.

TABLEAU 11

Vitesse de transformation de la monnaie et encaisses totales

(Millions de francs)

Années	Consommateurs		Producteurs		Intermédiaires		Ensemble	
	Encaisses	Vitesse	Encaisses	Vitesse	Encaisses	Vitesse	Encaisses	Vitesse
1950	18 120	4,13	8 331	12,20	4 839	8,88	31 290	7,66
1951	21 838	4,28	9 503	12,39	5 609	9,49	36 950	7,81
1952	24 521	4,45	11 005	12,08	6 354	10,92	41 880	8,05
1953	27 554	4,18	12 483	11,23	6 543	11,82	46 580	7,73
1954	31 994	3,81	14 237	10,45	6 749	12,32	52 980	7,25
1955	36 254	3,70	16 201	9,83	7 235	12,57	59 690	6,97
1956	40 323	3,69	17 777	10,19	7 750	13,79	65 850	7,15
1957	44 438	3,78	18 669	10,80	8 263	14,08	71 370	7,33
1958	44 839	4,32	20 309	11,33	9 812	12,51	74 960	7,85
1959 (1)	50 469	4,11	22 859	10,84	10 592	13,63	83 920	7,72
1959	50 469	4,11	22 859	10,96	10 592	13,50	83 920	7,74
1960	58 485	3,89	26 163	10,72	11 142	14,01	95 790	7,49
1961	70 465	3,47	28 009	11,02	12 156	14,44	110 630	7,16
1962	84 791	3,27	32 092	10,72	13 817	14,48	130 700	6,81

(1) Cf. note du tableau 10.

$$\text{Vitesse} = \frac{\text{Total des dépenses}}{\text{Encaisse}}$$

TABLEAU 12

Durée de séjour annuel de la monnaie dans la même encaisse totale

Années	Consommateurs		Producteurs		Intermédiaires		Ensemble	
	Indice	Nombre de jours	Indice	Nombre de jours	Indice	Nombre de jours	Indice	Nombre de jours
1950	0,2421	88	0,0819	30	0,1126	41	0,1262	46
1951	0,2336	85	0,0807	29	0,1053	38	0,1280	47
1952	0,2247	82	0,0827	30	0,0915	33	0,1242	45
1953	0,2392	87	0,0890	32	0,0846	31	0,1293	47
1954	0,2624	96	0,0956	35	0,0811	30	0,1379	50
1955	0,2702	98	0,1017	37	0,0795	29	0,1434	52
1956	0,2710	99	0,0981	36	0,0725	26	0,1398	51
1957	0,2645	96	0,0925	34	0,0710	26	0,1364	50
1958	0,2314	84	0,0882	32	0,0979	29	0,1273	46
1959 (1)	0,2433	89	0,0922	34	0,0733	27	0,1295	47
1959	0,2433	89	0,0912	33	0,0740	27	0,1291	47
1960	0,2570	94	0,9032	34	0,0714	26	0,1335	49
1961	0,2881	105	0,0907	33	0,0692	25	0,1396	51
1962	0,3058	111	0,0932	34	0,0690	25	0,1468	53

(1) Cf. note du tableau 10.

La nature de l'encaisse, sa qualification est fonction des motifs qui la font désirer, demander et conserver. Aux encaisses de **transactions certaines ou engagées**, dites souvent « encaisses actives », « nécessaires », de « trésorerie », « d'affaires », etc. motivées par l'existence même des transferts de monnaie, nous opposons les **encaisses libres** (dites oisives).

Le motif de transactions est à l'origine de la mise en place des encaisses de « transactions certaines » auxquelles nous devons reconnaître trois caractères :

1° la **certitude** de l'acte de **dépense** délibérément décidé ;

2° la **dépendance** à l'égard du **revenu** : les encaisses de transactions sont en effet une variable dépendante du revenu ;

3° la **constance** de leur vitesse de rotation tant que les structures du revenu et de la dépense, ainsi que les habitudes de paiement et les facteurs sociologiques ne se sont pas modifiés. Or nous savons que les transformations de structure dans ce domaine s'effectuent très lentement.

Tous les autres motifs sont à l'origine de la formation d'encaisses libres pour reprendre l'expression de F. A. Lutz ⁽¹⁾ qui oppose « free cash » à « transactions cash ». Les encaisses libres le demeureront tant qu'aucune décision de payer, susceptible de les **engager** dans le circuit, n'aura pas été prise par leur détenteur. Les principaux motifs de ce maintien dans l'oisiveté sont :

— le motif de **précaution** ;

— le motif de **spéculation** qui correspond à la recherche d'un profit ;

— le motif de **négligence et d'inertie**. Le phénomène d'inertie de la masse monétaire est assez connu en analyse globale ; étudié par le Federal Reserve Board depuis 1925, il semble résulter de l'action de forces contradictoires qui mettent en retard les mouvements de la masse monétaire. L'expérience et les sondages dans les comptabilités privées montrent que le phénomène existe également à l'échelle micro-économique ;

— le motif de **niveau de vie** qui correspond non plus à la négligence ou à l'inertie, mais à la **volonté** de maintenir un niveau d'encaisse élevé, au-delà de celui que la précaution normale exigerait parce que le niveau de vie est très élevé ;

— les motifs de **prestige et de domination**. Le premier correspond à la volonté « d'afficher » une certaine puissance au désir d'inspirer confiance à ses partenaires économiques. Le second correspond au dessein d'imposer plus facilement sa volonté dans la discussion des contrats ;

— le motif d'**absence d'emplois** qui aboutit à la constitution d'encaisses involontaires, franchement indésirées. Un exemple célèbre est fourni par l'histoire des années de guerre et d'immédiat après-guerre, au cours desquelles la **pénurie** des produits a eu pour conséquence la constitution de véritables encaisses forcées. Mais le manque d'emploi financier adapté au désir des épargnants peut aussi, à toute époque, provoquer la formation involontaire d'encaisses condamnées à l'oisiveté.

La méthode utilisée pour calculer les encaisses libres repose sur une **constatation** et sur une **hypothèse** :

— la constatation est celle d'un **rapport constant** entre l'encaisse de transaction et le Produit National considéré comme l'expression du revenu ou de la dépense,

(1) F. A. LUTZ, *Corporate Cash Balance* (1945).

— l'hypothèse est celle qui consiste à rechercher l'instant d'une période où les encaisses oisives sont pratiquement nulles.

Ayant réussi à rendre « très peu différent de zéro » l'oisiveté monétaire à un instant précis, il est facile, dans ces conditions, de conclure que toute variation du rapport

$$\frac{\text{Dépense ou Revenu}}{\text{Encaisse totale}}$$

est celle des encaisses libres.

Ce rapport est évidemment l'indice de la vitesse de rotation de la monnaie. En nous reportant aux tableaux 11 et 12, nous constatons que la vitesse de rotation de la monnaie a été au maximum

en 1952 pour l'ensemble des disponibilités monétaires et pour l'encaisse des Particuliers-Consommateurs,

en 1951 pour l'encaisse des Producteurs.

A ces mêmes dates, la durée de séjour de la monnaie dans l'encaisse est par ailleurs au minimum.

L'année 1952 est marquée par la fin d'une forte inflation au cours de laquelle les achats de biens réels avaient épuisé les encaisses. La fuite devant la monnaie était manifeste. Le renouvellement des stocks entraînait des difficultés de trésorerie dont certains ont encore le souvenir, mais elle est aussi l'année du 1^{er} emprunt Pinay dont le succès a eu pour conséquence de capter les encaisses encore disponibles. Les revenus salariaux, enfin, prenaient un retard considérable sur l'évolution des prix.

Ainsi, il est difficile de contester la faiblesse extrême des encaisses oisives à cette époque. Elles n'étaient pas cependant tout à fait nulles si l'on tient compte d'une incompressibilité de certaines encaisses de précaution, de négligence et de l'inertie évoquée un peu plus haut. C'est pourquoi on peut admettre qu'à cette époque les encaisses oisives représentaient :

pour les Producteurs, en 1951, environ 2 %,

pour les Consommateurs, en 1952, environ 5 %,

du total des encaisses de chacun de ces agents économiques.

Ayant retranché de l'encaisse totale de chacun de ces agents la fraction oisive ainsi estimée, on obtient les montants respectifs des encaisses de transactions pour les années en cause. Il suffit alors de les rapporter au montant de la **dépense** pour obtenir un coefficient qui n'est autre que celui de la vitesse de transformation des encaisses de **transaction** en revenu.

Pour les producteurs, ce coefficient s'élève à 12,64 en 1951 et pour les Particuliers à 4,68 en 1952.

On admet que ces coefficients sont constants au cours de la période étudiée. En fait, la constance de la vitesse des encaisses de transaction ne se vérifie que dans la courte période tant que les structures des revenus et des dépenses ne sont pas modifiées. Au cours de la décennie 50, les délais d'encaissement des chèques ont été diminués à plusieurs reprises ; les transferts se sont effectués plus rapidement ; le développement de la vente à crédit, plus particulièrement depuis 1955, a réduit la durée de séjour de la monnaie dans l'encaisse. La vitesse de la monnaie de transaction, à l'image des mutations qui sont le propre de notre époque, a subi une accélération incontestable. Mais en revanche, il s'est produit une transformation certaine des structures de la consommation : la part des produits

alimentaires qui donne lieu à des paiements au comptant et en billets généralement, est devenue plus faible au profit d'articles de coût plus élevé et pour lesquels une certaine encaisse est accumulée pendant quelque temps : l'achat projeté d'une voiture nécessite par exemple une accumulation de monnaie dans l'encaisse de transactions. La **progressivité** de l'impôt, au barème non révisé, jouant sur les revenus nominaux et aussi réels en augmentation, oblige à conserver des liquidités plus importantes par rapport au revenu d'où une diminution de la vitesse de la monnaie dite active. Enfin, la transformation des structures de la masse monétaire (la substitution du chèque au billet de banque dans les paiements) ralentit incontestablement la vitesse de transformation dans la mesure où il faut généralement attendre que le délai d'encaissement soit écoulé avant de pouvoir disposer des fonds. Ainsi, des forces opposées, actuellement difficiles à mesurer avec précision, agissent sur la vitesse de rotation de la monnaie de transaction et il est finalement raisonnable de penser que le rapport entre l'encaisse de transaction et la dépense n'a guère varié de 1950 à 1962.

Il devient aisé, connaissant la dépense des agents pour chaque année, de calculer directement le montant de l'encaisse de transactions (voir tableau 13) en divisant la dépense annuelle par le coefficient de vitesse de rotation.

En ce qui concerne les Intermédiaires, on admet qu'ils ne conservent pas, sauf exception, d'encaisses oisives : les Intermédiaires non financiers ne spéculent pas et n'ont pas un comportement qui puisse répondre aux « motifs » énoncés ci-dessus. Certes quelques encaisses de négligence peuvent subsister, mais leur importance est certainement très faible. Quant aux Intermédiaires financiers les plus importants, leur mission consiste précisément à trouver des emplois rémunérateurs pour les fonds dont ils disposent. C'est pourquoi nous avons considéré que la presque totalité de leurs encaisses répondait à la définition des encaisses de transaction.

Il est facile alors de faire la somme des encaisses de transaction pour l'ensemble de l'économie. Il est évident que le montant des encaisses oisives s'obtient ensuite par différence puisqu'elles sont définies comme un « surplus » par rapport à ce qui est nécessaire pour les transactions. Le tableau 14 indique leur pourcentage par rapport à l'encaisse totale. L'évolution de ce pourcentage est significatif. Les années 1952, 1955/56 et 1958 marquent les points de retournement. Depuis cette date, les encaisses libres ont pris des proportions importantes. Cette évolution confirme toutes les observations et notamment celles du C.N.C. : elle apporte des précisions sur les comportements respectifs des Particuliers et des firmes productrices. On observera surtout le décalage d'une année dans les modifications du comportement de ces deux catégories d'agents qui n'ont pas la même sensibilité dans leur réaction.

D'une façon générale, on peut dire que l'oisiveté disparaît lorsque la hausse des prix est forte, mais qu'une hausse modérée de 2 à 3 % l'an ne ralentit pas la formation d'encaisses libres. La quasi stabilité des prix s'accompagnant d'une hausse du revenu **réel** favorise leur expansion tandis que le développement plus accentué des dépenses de consommation entraîne leur diminution.

Au terme de cette recherche statistique, remarquons une fois encore que la valeur des encaisses totales détenues par chaque catégorie d'agents économiques et celle des dépenses monétaires de consommation ont été obtenues indépendamment l'une de l'autre.

TABLEAU 13

Encaisses de transactions. Encaisses oisives

(Montant : millions de francs)

ANNÉES	CONSUMMATEURS			PRODUCTEURS			INTERMÉDIAIRES				ENSEMBLE			
	Encaisses de transactions		Encaisses oisives		Encaisses de transactions		Encaisses de transactions		Encaisses oisives		Encaisses de transactions		Encaisses oisives	
	Montant (Vitesse : 4,68)	Montant	% du total	Montant (Vitesse : 12,64)	Montant	% du total	Montant	Vitesse	Montant	% du total	Montant	Vitesse	Montant	% du total
1950	16 020	2 100	11,58	8 069	262	3,14	4 424	8,88	415	8,57	28 513	8,41	2 777	8,87
1951	20 008	1 830	8,37	9 313	190	2,—	5 133	9,49	476	8,48	34 454	8,38	2 496	6,75
1952	23 295	1 226	5,—	10 520	485	4,40	5 815	10,92	539	8,48	39 630	8,51	2 250	5,37
1953	24 645	2 909	10,55	11 096	1 387	11,11	6 002	11,82	541	8,26	41 743	8,63	4 837	10,38
1954	26 058	5 936	18,55	11 773	2 464	17,30	6 198	12,32	551	8,16	44 029	8,72	8 951	16,89
1955	28 725	7 529	20,76	12 600	3 601	22,22	6 674	12,57	561	7,75	47 999	8,67	11 691	19,58
1956	31 861	8 462	20,98	14 345	3 432	19,30	7 156	13,79	594	7,66	53 362	8,83	12 488	18,96
1957	35 969	8 469	19,05	15 952	2 717	14,55	7 638	14,08	625	7,56	59 559	8,78	11 811	16,54
1958	41 441	3 398	7,57	18 207	2 102	10,35	8 979	12,51	833	8,48	68 627	8,58	6 333	8,45
1959 (1)	44 416	6 053	11,99	19 609	3 250	14,22	10 004	13,63	588	5,55	74 029	8,76	9 891	11,78
1959	44 325	6 144	12,17	19 823	3 036	13,28	10 004	13,50	588	5,55	74 152	8,76	9 768	11,63
1960	48 630	9 855	16,85	22 190	3 973	15,18	10 529	14,01	613	5,50	81 349	8,83	14 441	15,07
1961	52 381	18 084	25,66	24 422	3 587	12,80	11 498	14,44	658	5,41	88 301	8,97	12 329	11,14
1962	59 288	25 503	30,07	27 221	4 871	17,17	13 100	14,48	717	5,18	99 609	8,93	30 991	23,71

(1) Cf. note du tableau 10.

Remarque : La vitesse de transformation de l'ensemble des encaisses de transactions est à peu près constante ($\neq$ 8,60). Au cours de la période elle traduit cependant une très légère augmentation qui résulte semble-t-il d'une accélération de la vitesse des encaisses des Intermédiaires. Il est remarquable que ces encaisses n'ont pas augmenté au même rythme que les dépenses des Intermédiaires et notamment de celles des Administrations : elles ont en effet à peine triplé alors que les dépenses ont quintuplé.

De plus, nous avons défini des encaisses de transactions certaines, qualifiées d'**encaisses engagées**. Par définition, celles-ci sont liées à l'élément quantitativement et qualitativement le plus important de la dépense : la consommation.

Le problème est plus délicat en ce qui concerne la relation entre l'**en-caisse libre** et la **consommation**.

Ce problème fait l'objet de la troisième partie de cette étude.

TABLEAU 14
Variations annuelles des encaisses

(En pourcentage)

	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962
Encaisses de transactions												
— Particuliers	+ 25	+ 16	+ 6	+ 6	+ 10	+ 11	+ 13	+ 15	+ 7	+ 10	+ 8	+ 13
— Producteurs	+ 15	+ 13	+ 5	+ 6	+ 7	+ 14	+ 11	+ 14	+ 8	+ 12	+ 10	+ 11
— Ensemble	+ 21	+ 15	+ 5	+ 5	+ 9	+ 11	+ 11	+ 15	+ 8	+ 10	+ 8	+ 13
Encaisses oisives												
— Particuliers	— 13	— 33	+ 137	+ 104	+ 27	+ 13	—	— 60	+ 78	+ 60	+ 83	+ 41
— Producteurs	— 28	+ 155	+ 186	+ 77	+ 46	— 5	— 21	— 23	+ 55	+ 31	— 90	+ 36
— Ensemble	— 11	— 10	+ 115	+ 85	+ 31	+ 7	— 6	— 47	+ 56	+ 48	— 15	+ 151
Disponibilités monétaires												
— Particuliers	+ 20	+ 12	+ 12	+ 16	+ 13	+ 11	+ 10	+ 1	+ 12	+ 15	+ 20	+ 20
— Producteurs	+ 14	+ 15	+ 13	+ 14	+ 13	+ 9	+ 5	+ 8	+ 12	+ 14	+ 7	+ 14
— Ensemble	+ 18	+ 13	+ 11	+ 14	+ 13	+ 10	+ 8	+ 5	+ 12	+ 14	+ 15	+ 18
Augmentation moyenne des prix (1)	+ 18	+ 12	— 2	— 1	+ 1	+ 4	+ 4	+ 15	+ 6	+ 3	+ 3	+ 5

(1) D'après indice des prix de détail (213 articles puis 250) à Paris et en province.
Indice des prix de gros.
Indice des prix de détail base 1 en 1938.

TROISIÈME PARTIE

INFLUENCE DE LA CONSOMMATION SUR LE VOLUME DE LA MONNAIE

L'encaisse engagée dans les transactions commerciales ou financières est celle qui est nécessaire au maintien du niveau de l'activité.

L'encaisse libre est conservée (certains diront thésaurisée) dans l'attente de transactions non décidées dont la probabilité dépend d'un certain nombre de facteurs à déterminer.

Nous suggérons que chaque fraction de l'encaisse est fonction, à des degrés différents, de la répartition du revenu disponible entre ses divers emplois dont le principal est la dépense monétaire de consommation.

Mais avant de développer cette proposition, il convient d'examiner si l'existence d'encaisses libres n'exerce pas une influence sur la répartition du revenu disponible entre ses emplois possibles. Nous affirmerons que cette influence est très réduite et non permanente. Il restera alors à soutenir la proposition inverse, à savoir que le volume de l'encaisse est fonction de la consommation.

1. L'ENCAISSE LIBRE N'A PAS D'INFLUENCE CERTAINE SUR LA CONSOMMATION

S'il n'y avait que des encaisses engagées, il est évident que la monnaie serait neutre. Le rôle des avoirs liquides cependant, dans les décisions relatives à la consommation, provoque de nombreux débats.

Pour certains, l'augmentation des encaisses des particuliers donne des possibilités de consommation accrue. Pour d'autres, l'accumulation des encaisses est l'indication non pas d'un refus de consommer, mais d'une certaine inertie et d'une moindre hâte à consommer.

Au moment où elle s'effectue cependant, l'augmentation des encaisses libres constitue bien un frein à la hausse des prix par la réduction qu'elle imprime à la demande **présente**. Mais l'accumulation d'avoirs liquides, sans emploi, est une menace, une pression sur les prix et la hantise des autorités monétaires. On peut parler dans certains cas d'inflation potentielle.

Remarquons cependant que nous sommes loin d'un retour à la théorie quantitative puisque l'augmentation des disponibilités monétaires s'accompagne, à l'instant où elle se produit, de la stabilité des prix. La menace n'est pourtant pas sans fondement car ces disponibilités reconstituées prennent le plus souvent la forme de dépôts bancaires et élargissant les trésoreries des banques, elles donnent à ces dernières des capacités de financement plus importantes, à l'origine de nouvelles créations de monnaies.

L'effet d'encaisse a été mis en lumière par le professeur Pigou (1). Selon lui, la revalorisation des avoirs liquides des consommateurs dont il fait dépendre des dépenses de consommation a pour effet un relèvement de la propension à consommer. Son point de vue est partagé par de nombreux auteurs : Lerner (2), Tobin (3), Friedman (4), Ackley (5). Pour eux, les avoirs liquides constituent une variable importante dans la détermination de la consommation.

Récemment encore, trois auteurs, A. Zellner, D. S. Huang et L. C. Chau (6) soulignaient l'importance du rôle des avoirs liquides dans le développement de la consommation. Selon eux, les encaisses feraient fonction « d'indicateur sensible » des nombreux facteurs qui, à court terme, affectent les décisions de dépense des consommateurs.

Remarquons qu'il existe une importante nuance entre le fait, pour les avoirs liquides, d'être « l'indicateur sensible » des décisions du consommateur (ce qui ne fait pas de doute) et le fait d'exercer une influence sur la consommation future.

Que les encaisses libres soient la cause de la consommation future est discutable. Moriss Cohen, dès 1954, établissait en s'appuyant sur des données observables que les décisions collectives de consommation ne pouvaient pas avoir pour cause la quantité excédentaire d'avoirs liquides (7).

Il remarquait tout d'abord, à l'examen des enquêtes annuelles des Surveys of consumer finances faites par le Federal Reserve Board, la **stable et forte concentration** des avoirs liquides entre les mains des détenteurs : 1/5 de ceux-ci détiennent 83 % environ du total des encaisses des consommateurs. Cette concentration est évidente à tous les niveaux de revenus : dans les classes où les revenus sont les plus faibles, 40 à 50 % des encaisses sont détenues par 5 % des consommateurs et 2 % des unités de dépenses placées au sommet de la pyramide des revenus détiennent plus du quart des encaisses.

Il en résulte que si les avoirs liquides ont une influence sur les décisions de consommation, elles ne peuvent être le **fait que d'une petite minorité**.

Inutile de souligner la gravité politique d'une telle constatation qui oblige alors à faire porter le poids des restrictions monétaires exclusivement sur les classes les plus riches ! Il se peut cependant qu'en France, le phénomène de concentration des encaisses soit moins marqué.

Les avoirs liquides, concentrés chez une petite minorité, ont-ils, du moins, le rôle important qu'on leur attribue ? Moriss Cohen le conteste :

— l'accroissement de la valeur des avoirs liquides, constaté par D. Patinkin, de 1929 à 1932 ne paraît pas avoir déplacé la fonction de consommation ;

(1) A. C. PIGOU, *Employment and Equilibrium*, 1941. « Economic Progress in a stable environment » (*Economica*, août 1947).

(2) A. P. LERNER, *Functional Finance and the Federal Debt* (Social Research, février 1943).

(3) TOBIN, *Asset holding and spending decisions* (*American Economic review*, 1954).

(4) M. FRIEDMAN, *A monetary and fiscal Framework for economic stability* (*American economic review*, juin 1948).

(5) G. ACKLEY, *The pigouvian effect* (*Journal of Political Economy*, décembre 1951).

(6) A. ZELLNER, D. S. HUANG, L. C. CHAU, « Farther analysis of the short-run consumption function with emphasis on the role of liquid assets » (*Econometrica*, vol. 33, n° 3, juillet 1965).

(7) Moriss COHEN, « Liquid assets and the consumption function » (*Review of Economics and Statistics*, 1954, p. 202) (traduit et mis à jour par R. HIGONNET in E. A., juillet/septembre 1958).

— l'accroissement des avoirs liquides de 1935 à 1940 ne semble pas avoir provoqué un déplacement de la fonction de consommation ;

— les dépenses très importantes de 1950-1951 n'ont aucun rapport avec les avoirs liquides : elles reflètent les anticipations d'un public sensible au souvenir de la pénurie.

Deux cas cependant peuvent être invoqués à l'appui de la thèse de l'influence du niveau élevé des encaisses sur la consommation :

— le cas des U.S.A. en 1945-1947 : l'importance des avoirs liquides constitués pendant la guerre a exercé des effets sur le développement de la consommation ;

— le cas de l'Allemagne avant sa réforme monétaire de 1948.

On peut cependant soutenir, avec Moriss Cohen que l'emploi des avoirs liquides « se produit une fois mais non deux ». La demande satisfaite, « il ne s'ensuit pas que les avoirs liquides vont continuer à relever le rapport de la consommation sur le revenu ». **Il n'y a pas d'influence permanente.** Au contraire, les avoirs liquides récemment acquis peuvent stimuler le désir de les accroître encore.

Nous dirons plus loin que toute décision de consommer davantage postule un accroissement des encaisses. Or le fait que cet accroissement précède la dépense supplémentaire ne signifie pas qu'il en soit la **cause** : il en est simplement le **moyen**.

Dans l'exemple français, on a pu constater comment en 1950, après deux « vagues d'achats » successives, les avoirs liquides excédentaires n'ont pas été **engagés** aussitôt dans les transactions. Ce n'est qu'en 1952 qu'ils ont été réduits parce que la hausse des prix, très forte, avait incité à préférer des valeurs réelles à la monnaie. Il faut reconnaître cependant qu'ils ont contribué à accélérer l'inflation. Mais à vrai dire les avoirs liquides excédentaires n'étaient pas à cette époque tellement importants. C. de Verdière ⁽¹⁾ qui a étudié avec attention la demande d'encaisse oisive en fonction de la conjoncture a soutenu que, de 1952 à 1955, « l'augmentation de l'encaisse globale n'a pas changé les habitudes des consommateurs ». Mais, un peu plus loin, il remarque que les entreprises à partir de 1956 et les particuliers à partir de 1957 « ont pris conscience du caractère excédentaire de leur encaisse et ont transformé une partie de leur encaisse oisive en encaisse active ». Nous avons, quant à nous, noté à partir de 1956 le net ralentissement dans la formation des encaisses libres puis la forte contraction en 1958. Il semble donc que, dans le cas français, une corrélation existe entre la **réduction** des avoirs liquides et la hausse des prix. Mais corrélation n'est pas causalité ⁽²⁾.

Il faut alors convenir pour conclure sur ce point :

— que la **formation** d'encaisses libres en période de dépression contribue, selon l'expression de Moriss Cohen, « à rendre plus plate la fonction de consommation » ; autrement dit elle possède un effet **d'amortisseur** ;

— que la **formation** d'encaisses libres en période de stabilité constitue un **frein** supplémentaire à toute hausse de prix ;

(1) J. C. de VERDIÈRE, *Conjoncture et Monnaie*, 1960.

(2) Dans le rapport du Comité Radcliffe (chap. V), on indique bien que la décision de dépenser ne dépend pas seulement de l'importance de l'encaisse détenue par le consommateur ; elle dépend aussi, de la possibilité d'obtenir des fonds, soit en vendant un actif quelconque, soit en empruntant ; finalement les décisions sont influencées par la liquidité des institutions de crédit.

— que l'engagement (« l'activation ») plus ou moins rapide des encaisses libres en période de hausse de prix est un **accélérateur** d'inflation ;

— que la puissance de l'effet d'encaisse libre dépend de la répartition des avoirs liquides, de leur plus ou moins grande concentration.

Mais l'analyse précédente, montre que le professeur Mosse avait raison d'écrire : « l'argent ou le revenu n'a d'influence sur la vie économique que dans la mesure où on le dépense. Ce qui compte, ce n'est pas la quantité de monnaie, mais son impact, son efficacité » ⁽¹⁾. Ce qui compte, pouvons-nous préciser, c'est moins le volume de l'encaisse que le développement de la consommation.

2. LE VOLUME DE L'ENCAISSE EST FONCTION DE LA CONSOMMATION

Nous justifierons cette affirmation pour l'encaisse engagée et pour l'encaisse libre, en utilisant les données résumées dans le tableau 15 qui résultent de notre information statistique.

2.1. L'ENCAISSE ENGAGÉE

Par définition, l'encaisse est engagée en raison de la dépense effectuée et de la dépense projetée. Il est donc normal qu'une relation très étroite existe entre elle et la consommation, élément le plus important de la dépense.

a) L'indice de corrélation entre l'encaisse engagée ($M1$) et le revenu disponible (Rd) s'établit à 0,975 avec les coefficients de régression 4,25 et 0,223.

La droite qui ajuste la fonction

$$M1 = f(Rd)$$

s'écrit :

$$M1 = 0,223Rd + \varepsilon$$

La constante ε est voisine de zéro : elle correspond à la valeur du revenu en nature pour lequel aucune encaisse n'est nécessaire. Son existence ici prouve que nous n'avons pas réussi à éliminer totalement les revenus en nature. Le coefficient 0,223 exprime la fraction du revenu disponible que les particuliers conservent pour effectuer leurs transactions. Il est représentatif de la demande d'encaisses engagées. Si nous différencions la formule précédente par rapport au temps, nous obtenons :

$$\Delta M1 = 0,223Rd^{t+1} + \varepsilon - (0,223Rd^t + \varepsilon) = 0,223 \Delta Rd$$

La constante ε se trouve éliminée et le coefficient 0,223 ne variant pas dans une courte période, nous admettons que, dans la même période, **l'encaisse engagée est une fonction directe de l'accroissement du revenu disponible** avant sa répartition entre les grandes catégories d'emplois.

b) L'indice de corrélation entre $M1$ et C s'établit à 0,93 avec les coefficients de régression 3,44 et 0,25 qui traduisent une régression faiblement supérieure à celle qui a été révélée ci-dessus. On est en droit d'affirmer que la corrélation entre C et $M1$ est encore très grande et n'est que très peu troublée par les dépenses d'investissement des consommateurs (construction, achats de logements neufs) et par les autres emplois du revenu. Cela est normal puisque la corrélation entre Rd et C est également très

(1) R. MOSSE, *La monnaie*, 1951, p. 84.

TABLEAU 15
Répartition des emplois du revenu des particuliers

(Millions de francs)

Années	Revenu global	Impôts	Pression fiscale %	Revenu disponible <i>Rd</i>	Consommation <i>C</i>	Opérations Répar-titions <i>T</i>	Épargne <i>E</i>	Propensions moyennes			ΔRd	ΔC	ΔT	ΔE	Propensions marginales		
								à con-sommer <i>C</i>	à trans-férer <i>T</i>	à épar-gner <i>E</i>					« C »	« t »	« e »
								$\frac{\Delta C}{\Delta Rd}$	$\frac{\Delta T}{\Delta Rd}$	$\frac{\Delta E}{\Delta Rd}$					$\frac{\Delta C}{\Delta Rd}$	$\frac{\Delta T}{\Delta Rd}$	$\frac{\Delta E}{\Delta Rd}$
1950	77 426	3 900	5,03	73 526	62 180	2 183	9 163	0,845	0,030	0,125							
1951	94 056	4 180	4,44	89 876	77 544	2 850	9 482	0,862	0,032	0,106	16 350	15 364	667	319	0,939	0,041	0,020
1952	108 526	4 700	4,33	103 826	88 690	3 254	11 882	0,854	0,031	0,115	13 950	11 146	404	2 400	0,799	0,029	0,172
1953	112 375	5 660	5,03	106 715	93 566	3 706	9 443	0,876	0,035	0,089	2 889	4 876	452	— 2 439	1,688	0,156	— 0,844
1954	121 323	5 520	4,55	115 803	98 577	3 878	13 348	0,851	0,033	0,116	9 088	5 011	172	3 905	0,551	0,019	0,430
1955	131 884	5 490	4,16	126 394	105 905	4 212	16 277	0,837	0,033	0,130	10 591	7 328	334	2 929	0,691	0,032	0,277
1956	145 578	6 610	4,54	138 968	117 907	5 309	15 752	0,848	0,038	0,114	12 574	12 002	1 097	— 525	0,954	0,087	— 0,041
1957	163 597	7 950	4,86	155 647	131 999	5 950	17 698	0,848	0,038	0,114	16 679	14 092	641	1 946	0,845	0,038	0,117
1958	184 792	10 240	5,54	174 552	148 618	6 637	19 297	0,851	0,038	0,111	18 905	16 619	687	1 599	0,879	0,036	0,085
1959 _I	200 004	11 770	5,88	188 234	159 906	7 500	20 828	0,849	0,040	0,111	13 682	11 288	863	1 531	0,825	0,063	0,112
1959 _{II}	200 609	11 774	5,87	188 835	159 906	7 857	21 072	0,846	0,042	0,112	—	—	—	—	—	—	—
1960	223 503	12 360	5,53	211 143	174 582	8 822	27 739	0,827	0,042	0,131	22 308	14 676	965	6 667	0,658	0,043	0,299
1961	241 162	13 551	5,62	227 611	190 131	10 192	27 288	0,835	0,045	0,120	16 468	15 549	1 370	— 451	0,944	0,083	— 0,027
1962	274 485	14 881	5,42	259 604	212 055	11 072	36 477	0,816	0,043	0,141	31 993	21 924	880	9 189	0,685	0,027	0,288

forte (0,99) et que, de plus, la consommation représente en moyenne 85 % du revenu disponible des particuliers. Dans ces conditions, on affirmera que **l'encaisse engagée est une fonction de la part du revenu disponible affectée aux dépenses de consommation.**

La droite qui ajuste la fonction $M1 = f(C)$ peut s'écrire :

$$M1 = 0,29C - b$$

b étant une constante exprimant un niveau théorique de consommation pour lequel la demande d'encaisse engagée serait nulle et 0,29 étant un coefficient exprimant la fraction de la valeur monétaire de la consommation annuelle que les particuliers conservent en moyenne sous forme d'encaisse engagée pour effectuer leurs transactions. Il représente la demande d'encaisse engagée par rapport à la consommation alors que, au paragraphe précédent 0,223 représentait cette même demande par rapport au revenu disponible.

Si nous différencions la formule précédente par rapport au temps, nous obtenons :

$$\Delta M1 = 0,29 \Delta C$$

La constante b (que nous avons chiffrée à 8022) se trouve éliminée et le coefficient 0,29 étant fonction des habitudes ne variant pas dans la courte période, nous devons admettre que **l'encaisse engagée est une fonction directe de l'accroissement de la consommation.**

c) Mais l'accroissement de la consommation peut s'exprimer comme le produit de l'accroissement du revenu disponible par la propension marginale à consommer (cm). Nous aurons alors :

$$\Delta M1 = 0,29 \Delta Rd \times cm$$

Ayant vérifié que le coefficient 0,29 était de 1950 à 1962 à peu près constant, nous pouvons dire finalement :

l'accroissement de l'encaisse engagée est une fonction directe de l'accroissement du revenu disponible et de la propension marginale à consommer.

De la combinaison des deux équations :

$$\begin{cases} \Delta M1 = 0,29 \Delta Rd \, cm \\ \Delta M1 = 0,223 \Delta Rd \end{cases}$$

il est d'ailleurs possible de tirer :

$$cm = \frac{0,223}{0,290} = 0,76.$$

d) Ayant affirmé que **l'encaisse engagée** des particuliers est une fonction de leur revenu disponible et de leur propension marginale à consommer, nous suggérons qu'elle est **aussi déterminée par la répartition de ce revenu entre les diverses satisfactions que donnent les variétés de consommation. Autrement dit, la propension marginale à consommer tel bien ou tel service plutôt que tel ou tel autre agit directement sur la masse monétaire.**

Ce serait le travail d'une équipe de chercheurs de calculer pour chaque bien ou groupe de biens le coefficient d'élasticité de leur demande par rapport au revenu disponible des consommateurs. Il est possible que ces coefficients soient extrêmement variables dans le temps (1).

Nous nous efforcerons alors d'appuyer notre affirmation sur la comparaison des pourcentages d'accroissement annuels des principaux éléments de la consommation et sur les modifications structurelles de la dépense. Distinguons, pour simplifier, 4 catégories de dépenses de consommation dont nous observons le taux de croissance au regard de celui de l'encaisse engagée :

Pourcentage	Encaisse M_1	Alimentation	Habillement	Habitation	Automobile
1951	25	17	31	34	49
1952	16	12	5	14	31
1953	6	5	1	3	11
1954	6	4	2	7	10
1955	10	4	6	10	16
1956	11	9	9	17	13
1957	13	8	12	15	12
1958	15	16	2	9	17
1959	7	6	5	8	8
1960	10	7	10	7	13
1961	8	7	8	8	15
1962	13	10	10	13	17

Considérons également l'évolution de la structure des dépenses de consommation :

Pourcentage par rapport au total	Alimentation	Habillement	Habitation	Automobile	Autres
1950	46	16,0	13,0	2,3	22,7
1951	44	16,6	14,2	2,6	22,6
1952	43	15,4	14,3	3,1	24,2
1953	43	14,9	14,1	3,2	24,8
1954	42	14,5	14,0	3,4	26,1
1955	42	14,1	14,5	3,8	25,6
1956	41	13,8	15,4	4,0	25,8
1957	40	13,9	15,8	4,2	26,1
1958	41	13,0	15,4	4,6	26,0
1959	40	12,9	15,5	4,6	27,0
1960	39	13,1	15,4	5,0	27,5
1961	39	12,8	15,1	5,2	27,9
1962	38	13,0	15,0	5,4	28,6

(1) Il faut signaler la précieuse contribution de R. Badouin sur ce sujet, l'élasticité de la demande de biens de consommation, A. Colin (1949). Malheureusement pour nous, l'étude porte surtout sur les marchés étrangers. Voir également P. DIETERLEN, L'élasticité de la consommation française R. E. P., 1951, page 593.

De plus, on trouve dans les travaux du C.R.E.D.O.C. et de l'I.N.S.E.E. de très nombreux coefficients d'élasticité de la demande par rapport au revenu, produit par produit et groupes sociaux par groupes sociaux.

Les dépenses d'alimentation nécessitent relativement moins d'encaisse que les autres besoins de consommation malgré leur part importante dans le partage du revenu disponible. Or cette part va en diminuant. De ce fait, le taux d'accroissement de ces dépenses est, excepté en 1958 (année troublée) inférieur souvent de beaucoup au taux de croissance de l'encaisse engagée (M1) qui s'est d'ailleurs relevé en 1958.

De même les dépenses d'**habillement** dont la part va également en diminuant ont un taux de croissance toujours inférieur à celui de l'accroissement de M1. Le besoin d'encaisse dans ce domaine est également moins pressant. Tout donne à penser que le consommateur ne fait pas de réserve particulière pour l'achat. La nécessité ici commande la dépense.

La situation n'est pas la même pour les dépenses d'habitation. Pour le loyer dont la part progresse régulièrement, l'encaisse est constituée avant l'échéance. En ce qui concerne l'équipement de l'habitation, le comportement est tout différent. S'agissant la plupart du temps de biens durables, l'encaisse est engagée souvent plusieurs mois avant la dépense. De ce fait, l'accroissement de la dépense dans ce secteur provoque un accroissement de l'encaisse. En fait, le taux de croissance concernant l'habitation se situe très souvent au-dessus du taux d'accroissement de (M1) (1951, 1954, 1956, 1957, 1959) ; il y a égalité de taux en 1955, 1961 et 1962. Ainsi peut-on dire que l'accroissement des dépenses de biens durables exige un niveau d'encaisse plus élevé non seulement parce qu'il s'agit d'équipements, qui à l'unité, sont d'un prix beaucoup plus élevé, mais parce que le consommateur qui se prépare à l'achat se place dans une position de liquidité plus grande. S'il opère à crédit, il est alors directement à l'origine de la création de la monnaie.

Les dépenses pour l'**automobile** (achat, entretien, carburant) semblent de nature à provoquer plus particulièrement encore la nécessité d'encaisse. Elles sont en grande partie à l'origine de l'accroissement des disponibilités monétaires détenues par les consommateurs. Non seulement l'usage de la voiture oblige à conserver des encaisses supplémentaires que ce soit pour le paiement du carburant ou pour parer aux risques de réparations souvent coûteuses, mais on peut dire encore que l'achat a provoqué l'accumulation d'encaisse (ou création de monnaie par le crédit.)

Or au cours de la période étudiée la part des dépenses pour l'automobile a plus que doublé dans les dépenses totales de consommation alors que la part des autres dépenses n'a pas varié ou a diminué.

Au cours des années 1953 et 1954 le montant total des achats de voitures particulières a été plus élevé que le montant de l'accroissement des encaisses de transaction des ménages. En 1959 et en 1961 il lui est presque égal. De plus, tout au cours de la période (sauf en 1957, année de crise : suite de l'affaire de Suez) le taux de croissance de la demande d'automobiles a été nettement supérieur à celui de l'encaisse engagée. Il semble donc bien que cette catégorie de dépenses ait constitué un facteur puissant dans le développement des niveaux d'encaisses.

Nous vérifions d'ailleurs cette affirmation en calculant l'indice de corrélation entre le niveau d'encaisse des particuliers et le montant des achats de voitures (1). De 1953 à 1962 l'indice s'établit à 0,98.

Il est alors possible de préciser notre conclusion précédente : **l'accroissement de l'encaisse engagée est une fonction directe de l'accroissement du revenu disponible et de la propension marginale à**

(1) La corrélation est calculée entre les achats de voitures de l'année et l'encaisse au 31 décembre de l'année précédente.

consommer compte tenu des modifications qui interviennent dans la répartition du revenu entre les biens de consommation immédiate et les biens de consommation durable. Dans l'analyse globale ces mutations structurelles sont incluses dans la propension marginale à consommer. Dans une analyse sectorielle indispensable, il y a lieu d'introduire dans la fonction précédente les propensions marginales spécifiques pondérées par la part de chaque bien dans la consommation.

On aurait alors :

$$\Delta M_1 = 0,29 \Delta Rd(c_{1p_1} + c_{2p_2} + c_{3p_3} \dots + c_{np_n})$$

Dans cette équation de la fonction, les coefficients c_1, c_2 , etc. représentent les propensions marginales spécifiques à consommer, et p_1, p_2 , etc. la pondération de chacune d'elles.

Ainsi, grâce à l'analyse sectorielle, les responsabilités de l'expansion ou de la contraction des disponibilités monétaires engagées dans les transactions peuvent-elles être attribuées à des manifestations du phénomène de consommation dont les distorsions sont extrêmes. L'étude de la décennie 50 nous permet par exemple de faire ressortir la responsabilité du secteur automobile dans l'inflation dite rampante qui est la caractéristique de cette période (1).

Il convient maintenant de découvrir les déterminants de l'encaisse libre.

2.2. L'ENCAISSE LIBRE (M_2)

L'encaisse libre est conservée dans l'éventualité de certaines transactions commerciales ou financières ou encore parce que la liquidité est purement et simplement préférée à tous les autres emplois du revenu disponible.

On ne saurait s'attendre à trouver une relation simple entre l'encaisse libre (M_2) et une variable telle que le taux d'intérêt. M_2 est une fonction complexe, une **fonction directe** du revenu disponible et des consommations futures non pas décidées mais envisagées et une **fonction inverse** des emplois et notamment des placements réalisés.

Pour cette raison seulement, une corrélation existe entre M_2 et le taux de rendement moyen (r) des valeurs mobilières à revenu variable.

Le compte des consommateurs permet d'établir l'**équation de trésorerie** suivante :

$$Rd = C + I + T + P + \Delta Ls + \Delta M_1 + \Delta M_2$$

dans laquelle

Rd est le revenu annuel disponible des consommateurs. Il s'agit des recettes monétaires déduction faite des impôts.

C est la consommation annuelle donnant lieu à sortie de monnaie.

I est le total des investissements directs (construction, achat de logement) et des investissements des entrepreneurs individuels.

T est le montant des transferts (cotisations sociales).

ΔP représente les placements nets financiers (or, prêts, titres, et bons du Trésor).

(1) Cette affirmation est fort importante : on attribuait à la hausse des prix de la viande un rôle moteur dans l'inflation française. Il ne semble pas que cette position soit fautive mais la responsabilité doit être partagée.

ΔL_s représente les variations des liquidités dites secondaires (dépôts à terme, comptes d'épargne).

ΔM_1 et ΔM_2 représentent respectivement les variations des encaisses engagées et des encaisses libres.

Nous pouvons encore écrire :

$$\Delta M_2 = Rd - (C + I + T) - \Delta P - \Delta L_s - \Delta M_1$$

L'ensemble $C + I + T$ constitue la dépense courante des consommateurs ; chacun de ces éléments peut être rapporté au revenu disponible pour obtenir des coefficients de répartition de ce revenu. Nous aurons ainsi pour la consommation la propension moyenne à consommer, pour les transferts une propension moyenne à transférer et pour l'investissement le pourcentage des investissements dans le revenu. La somme de ces pourcentages sera représentée par le symbole α qui sera la propension moyenne à dépenser.

De 1950 à 1962, ces coefficients ont varié de la façon suivante :

%/Rd	C_m	i	t	α
1950	84,56	4,89	2,96	92,31
1951	86,27	5,52	3,17	94,96
1952	85,42	6,10	3,13	94,65
1953	87,67	5,92	3,47	97,06
1954	85,12	6,80	3,34	95,26
1955	83,78	6,96	3,33	94,07
1956	84,84	7,01	3,82	95,67
1957	84,80	7,80	3,82	96,42
1958	85,14	9	3,80	97,94
1959	84,68	8,24	3,98	96,42
1960	82,68	7,85	4,17	94,70
1961	83,53	6,22	4,47	94,22
1962	81,68	6,77	4,26	92,71

Dans notre équation, $Rd - (C + I + T)$ peut s'écrire :

$$Rd - \alpha Rd \quad \text{ou encore} \quad Rd(1 - \alpha)$$

qui représente l'excédent du revenu disponible sur les dépenses courantes (opposées ici à opérations financières). En substituant, nous aurons :

$$\Delta M_2 = Rd(1 - \alpha) - \Delta P - \Delta L_s - \Delta M_1$$

Mais l'encaisse engagée (M_1) s'exprime également en fonction de Rd ou de C (consommation) :

$$\Delta M_1 = \Delta Rd \frac{C_m}{a'} = \frac{\Delta C}{a'} \quad \left(\frac{1}{a'} \text{ étant égal à } 0,29 \right)$$

Remplaçons alors M_1 par sa fonction :

$$\Delta M_2 = Rd(1 - \alpha) - \left(\Delta P + \Delta L_s + \frac{\Delta C}{a'} \right)$$

Ainsi nous avons formulé cette évidence souvent oubliée : l'accroissement de l'encaisse libre **est égale** à la fraction non dépensée du revenu disponible **moins** les sommes déjà affectées aux placements de l'épargne et moins celles qui sont nécessaires au règlement des consommations immédiates.

Il reste bien entendu à déterminer la liaison entre M_2 et le revenu, sa répartition entre la consommation, l'investissement et les placements de l'épargne.

a) L'encaisse libre, fonction croissante de la consommation future et fonction décroissante de la consommation passée.

La « consommation future » n'est pas celle qui est inscrite dans le plan de dépenses pour l'avenir **immédiat** et nécessite l'engagement de l'encaisse, mais une consommation aléatoire, plus difficile à déterminer, qui est plus ou moins envisagée par le titulaire de revenu. C'est celle du consommateur placé sur la voie du rêve... qu'il tend à réaliser. C'est celle que le revenu futur (permanent et aléatoire) permettra peut-être de satisfaire et pour laquelle déjà il est bon de faire des réserves de monnaie.

L'encaisse libre se présente alors comme le lieu de l'option entre des satisfactions obtenues et des satisfactions désirées. Les premières ont comprimé l'encaisse libre ; les secondes tendent à la gonfler.

Si nous considérons notre équation ci-dessus, nous pouvons constater que M_2 augmente avec l'excédent du revenu disponible sur les dépenses courantes [$Rd(1 - \alpha)$] et diminue avec l'augmentation de la consommation.

Cette affirmation est forcément vraie si nous supposons que l'attrait pour les placements est nul et que

$$\Delta P + \Delta L_s = 0$$

L'hypothèse n'est pas irréaliste : elle est pratiquement réalisée en 1953, 1959 et 1961.

Il reste donc que :

$$\Delta M_2 = Rd(1 - \alpha) - \frac{\Delta C}{a'}$$

Distinguons plusieurs possibilités :

1) Rd est constant

— **si α diminue**, ΔM_2 augmente mais pas dans tous les cas. La diminution du coefficient de dépenses est le résultat principalement de la réduction de la part de l'investissement ou de la consommation dans le revenu ; mais la réduction de cette dernière entraîne celle de l'encaisse engagée

($M_1 = \frac{\Delta C}{a'}$) ce qui a pour effet de renforcer encore l'encaisse libre ⁽¹⁾.

La chute de l'investissement peut être en partie compensée par un accroissement de la consommation. Dans ce cas, l'effet par l'encaisse engagée est renversé et l'augmentation de $\frac{\Delta C}{a'}$ peut annuler l'augmentation de M_2 et même provoquer une « activation » de l'encaisse ⁽²⁾.

(1) Ce phénomène aurait été vérifié en 1952 et en 1955 si l'emprunt n'avait pas absorbé par ailleurs les encaisses libérées. Il l'est totalement en 1954, 1959 et 1960.

(2) Cette éventualité aurait pu être réalisée en 1961 si l'expansion du revenu disponible n'avait pas été aussi élevée.

Au contraire, la chute de la part de la consommation peut être en partie compensée par l'accroissement de celle de l'investissement. Dans ce cas, l'augmentation de M_2 est vraisemblablement réalisée en raison de la moindre augmentation de l'encaisse engagée.

— si α **augmente**, ΔM_2 diminue ⁽¹⁾, sauf si les intentions d'achats des consommateurs marquent pour les mois suivants un recul sur la période présente. Dans ce cas, l'encaisse engagée augmente moins et laisse en liberté une plus grande fraction de l'encaisse globale ⁽²⁾.

2) **Rd varie seul** (α est constant).

Les variations du revenu entraînent des variations proportionnelles de la dépense, mais dans cette hypothèse cependant, des distorsions à l'intérieur de la dépense ne sont pas exclues si bien que la consommation peut progresser légèrement au détriment de l'investissement.

Dans la présente hypothèse et d'une façon générale, on peut démontrer que les variations de ΔM_2 , c'est-à-dire l'accélération ou la décélération de sa croissance, ne sont pas proportionnelles sur variations de revenu disponible. En effet, ces dernières, par leur action sur la consommation conduisent aussi à des variations de l'encaisse engagée qui constitue soit un frein, soit un accélérateur dans la constitution d'encaisses libres.

La lecture des deux formules similaires de l'encaisse libre met en évidence ce phénomène :

$$\Delta M_2 = Rd(1 - \alpha) - \Delta Rd \frac{Cm}{a'}$$

ou

$$\Delta M_2 = Rd(1 - \alpha) - \frac{\Delta C}{a'}$$

La soustraction opérée par la nécessité d'encaisse engagée et qui est fonction de la consommation est visible puisque :

$$\Delta Rd \frac{Cm}{a'} = \frac{\Delta C}{a'} = \Delta M_1$$

Mais l'analyse des variations de Rd dans la relation montre que :

— l'encaisse libre **augmente davantage** si la progression du revenu est plus **faible** qu'elle n'avait été au cours de la période précédente ;

— l'encaisse libre **augmente moins** si la progression du revenu est plus **forte** qu'elle n'avait été au cours de la période précédente ;

— l'encaisse libre varie comme dans la période précédente si l'accroissement du revenu du temps **présent** est égal à son accroissement au temps **passé** multiplié par un indice fixe facile à déterminer que nous désignons

(1) Ce fait est vérifié pour toutes les années qui ont connu une augmentation de α 1951, 1956, 1957, 1958. Fait exception l'année 1953.

(2) En 1953, du moins au 31 décembre, l'accroissement de l'encaisse engagée est plus faible. De fait, au cours de la période suivante, la propension moyenne à consommer devrait diminuer ainsi d'ailleurs que la propension marginale qui tombait de 1,688 à 0,551.

De plus, en 1953, si la part de C dans Rd augmente, la part de I diminue, ce qui devait contribuer à la mise en réserve d'une partie des disponibilités.

par le symbole W ⁽¹⁾ qui est un taux de croissance du revenu disponible.
On a :

$$\frac{\Delta Rd^{t_2}}{\Delta Rd^{t_1}} = W \quad \text{dans laquelle :} \quad W = \frac{Cma'}{Cma' - a'^2(1 - \alpha)}$$

Autrement dit, **il existe un taux de croissance du revenu pour lequel l'encaisse libre progresse régulièrement.** En deçà de ce taux, dans l'hypothèse très provisoire de stabilité de la propension à dépenser α , l'encaisse libre absorbe les suppléments de revenus ; au-delà de ce taux,

c'est au contraire l'encaisse engagée $\left(\Delta Rd \frac{Cm}{a'} \right)$ qui absorbe la croissance du revenu disponible ⁽²⁾.

Ce phénomène est extrêmement important. Mis en lumière ici, il souligne comment **un recul du taux de croissance conduit à la formation d'encaisses libres plus importantes.** Au contraire, **une accélération de la croissance a pour effet, sur le plan monétaire, une plus grande « activation » de la monnaie.**

Or le taux de croissance **neutre** du revenu disponible est représenté par l'indice W . Cet indice est fonction de :

- la propension marginale à consommer (Cm),
- du niveau de la propension moyenne à dépenser (α),
- du niveau du rapport de la monnaie nécessaire pour les règlements

aux dépenses de consommation $\frac{1}{a'}$.

Il est plus élevé si la propension marginale à consommer est plus faible, si le **niveau** de la propension à dépenser et le rapport de l'encaisse à la consommation sont plus bas.

(1) **Calcul de l'indice W .** Soit, pour simplifier provisoirement le calcul,

$$\beta = 1 - \alpha$$

Pour que la progression de $M2$ au temps 2 (temps présent) soit égale à celle du temps 1 (temps passé), il faut, si t^* désigne la période antérieure à t^1 :

$$(Rd^{t^0} + \Delta Rd^{t^1})\beta - \Delta Rd^{t^1} \left(\frac{Cm}{a'} \right) = (Rd^{t^0} + \Delta Rd^{t^1} + \Delta Rd^{t^2})\beta - \Delta Rd^{t^2} \left(\frac{Cm}{a'} \right)$$

qui devient après réduction :

$$\Delta Rd^{t^1} \left(\frac{Cm}{a'} \right) = \Delta Rd^{t^2} \left(\frac{Cm}{a'} \right) - \Delta Rd^{t^2}(\beta)$$

$$\Delta Rd^{t^1} \left(\frac{Cm}{a'} \right) = \Delta Rd^{t^2} \left(\frac{Cm}{a'} - \beta \right)$$

$$\Delta Rd^{t^2} = \Delta Rd^{t^1} \frac{Cm/a'}{Cm/a' - \beta} = \Delta Rd^{t^1} \frac{Cma'}{Cma' - \beta a'^2}$$

$$= \Delta Rd^{t^1} \frac{Cma'}{Cma' - a'^2(1 - \alpha)}$$

(2) On peut mesurer ici l'importance de la politique fiscale qui comprime plus ou moins le revenu disponible. Dans une certaine mesure, la politique fiscale peut, malgré la hausse des revenus bruts, contenir le revenu disponible. L'impôt progressif possède cette vertu mais ces effets sont à retardement et perdent de l'efficacité dans les ambiances inflationnistes.

Mais plus il est élevé et plus la croissance de l'encaisse libre sera freinée. Plus il est bas, c'est-à-dire plus la consommation en particulier et la dépense en général seront élevées, plus la croissance de l'encaisse libre sera accélérée au détriment peut-être des placements à long terme.

Cette conclusion pourrait surprendre si l'on se contentait de voir dans l'encaisse libre une simple préférence pour la liquidité dans l'attente de placements avantageux. Mais en réalité, l'encaisse libre n'est pas simplement le résultat d'un refus de consommer. Elle est aussi la manifestation d'un besoin croissant de consommer la réserve non encore engagée qui permet de réaliser la dépense relative notamment aux biens de consommation durables. Les intentions d'achats, nombreuses dans un climat de développement permanent de la consommation, commandent déjà la constitution d'encaisse que l'on engagera plus tard.

Jusqu'ici cependant, nous sommes restés dans l'hypothèse de constance de la propension à dépenser. Il faut abandonner cette situation.

3) Rd et α varient.

C'est l'hypothèse la plus réaliste : l'économie n'est jamais statique et l'examen d'un état ne peut se faire qu'avec celui de la parcelle de passé et de la parcelle d'avenir qui est en lui.

Remarquons que :

— la variation de l'encaisse libre ($\Delta \bar{M}_2$) est nulle si l'excédent du revenu sur la dépense sert à financer le règlement des variations de la consommation

$$\Delta M_2 = 0 \quad \text{si} \quad Rd(1 - \alpha) = \frac{\Delta C}{a'}$$

— qu'il y a formation supplémentaire d'encaisses libres si l'excédent du revenu est supérieur aux besoins en monnaie pour le financement de ΔC

$$\Delta M_2 > 0 \quad \text{si} \quad Rd(1 - \alpha) > \frac{\Delta C}{a'}$$

— qu'il y a contraction des encaisses libres lorsque l'excédent du revenu est insuffisant pour financer les besoins en monnaie de ΔC .

Mais l'analyse des variations interdépendantes de Rd de C et des propensions à dépenser (α) et à consommer (c) nous fait abandonner le domaine statique. Elle permet de tenir compte des influences du passé et de l'avenir sur le présent.

Il faut exprimer, à nouveau, mais compte tenu cette fois des variations des propensions, l'indice de l'augmentation du revenu disponible par rapport à celle de la période précédente, l'indice W pour lequel la variation de l'encaisse libre est constante. Les divergences entre $\frac{Rd^t_2}{Rd^t_1}$ et W expliqueront la formation ou la contraction des encaisses libres.

Nous établissons que $\Delta M^{t_1}_2 = \Delta M^{t_2}_2$

$$\text{si} \quad Rd^{t_1}(1 - \alpha^{t_1}) - \frac{\Delta C^{t_1}}{a'} = Rd^{t_2}(1 - \alpha^{t_2}) - \frac{\Delta C^{t_2}}{a'}$$

et après transformation, nous obtenons :

$$\frac{Rd^{t_2}}{Rd^{t_1}} = \frac{\Delta C_{t_2} - \Delta C_{t_1}}{Rd^{t_1} \alpha' (1 - \alpha_{t_2})} + \frac{1 - \alpha_{t_1}}{1 - \alpha_{t_2}}$$

Soit W le second terme de l'équation. W est l'indice de la variation du revenu pour laquelle il n'y a pas formation ou contraction **supplémentaire** d'encaisse libre.

Si
$$\frac{Rd^{t_2}}{Rd^{t_1}} < W$$

la constitution d'encaisses libres tend à diminuer au besoin à se contracter

Si
$$\frac{Rd^{t_2}}{Rd^{t_1}} > W$$

la constitution d'encaisses libres tend à s'accélérer.

Le coefficient W est ainsi un « taux d'absorption » du revenu. S'il est plus fort que le taux de croissance du revenu, celui-ci est absorbé dans les transactions ; s'il est plus faible, si son pouvoir d'attraction est insuffisant à l'égard du revenu, les encaisses libres se constituent plus rapidement.

Or ce « taux d'absorption » est directement déterminé :

— par l'accélération du développement de la consommation rapporté à la fraction du revenu laissé disponible de la période précédente ⁽¹⁾ mais calculé sur la base de la propension à dépenser de la période d'analyse ;

— et surtout par l'inverse de l'indice de variation de la propension moyenne « à ne pas dépenser ».

Ainsi, en matière d'encaisse libre, c'est moins l'accroissement des variables qui compte que la **vitesse de leur variation** et la **manière dont le revenu est réparti**. Un fait est certain : l'influence déterminante de la consommation. Elle s'opère par la propension à dépenser et principalement par celle à consommer. Nous ne rechercherons pas une preuve de plus dans la corrélation extrêmement étroite que nous avons calculée entre la consommation et le niveau de l'encaisse libre. En effet, les coefficients de régression et les indices de corrélation s'établissent ainsi :

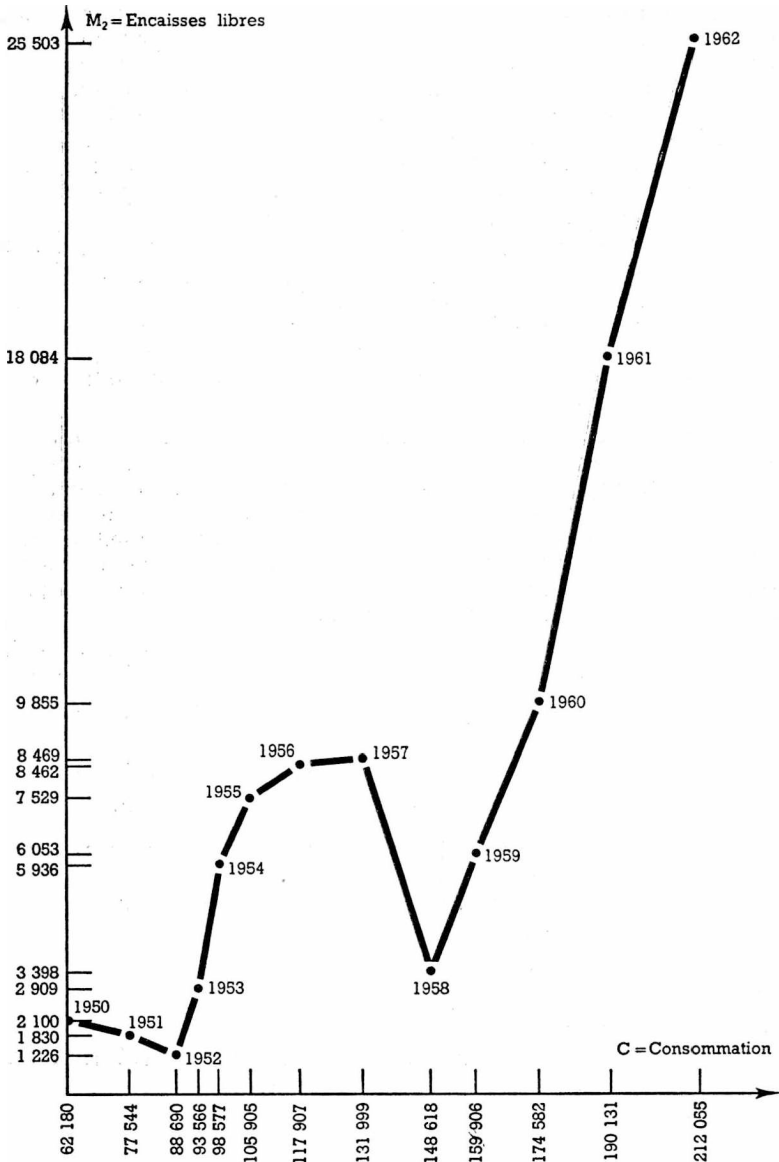
Années	Coefficient de régression	Indice de corrélation
De 1950 à 1962	5,52 et 0,16	0,94
De 1950 à 1955	2,72 et 0,30	0,81
De 1952 à 1956	4,60 et 0,16	0,74

L'étude de la courbe qui met en corrélation C et M_2 est intéressante à observer ⁽²⁾ : elle montre que le développement de la consommation et la

(1) La prise en compte du revenu de la période précédente doit être interprétée comme un moyen d'introduire dans l'analyse le phénomène d'inertie.

(2) Voir graphique page suivante.

préférence pour la liquidité se sont toujours manifestés dans le sens de la croissance, sauf pour les années 1951 et 1952 puis 1958 qui ont été des années marquées par l'inflation. Ainsi la fonction qui traduit le mieux l'ajustement semble être une suite de fonctions logistiques séparées par une « cassure » ou un « à pic » correspondant à l'inflation déclarée. Un seuil de saturation précède cet « accident » suivi d'une reprise exponentielle.



Dans ces conditions, une formule **unique** qui serait une fonction **simple** ne peut pas exister. C'est du grand nombre de combinaisons possibles que résulte la complexité de la fonction d'encaisse libre.

Il est temps maintenant d'introduire une dernière complication : l'attrait pour les placements.

b) L'encaisse libre fonction inverse des placements réalisés et terme de l'option monnaie-titres.

De l'encaisse **monétaire** libre au placement, il n'y a que variation du **degré de liquidité**. De ce fait les taux d'intérêt servis peuvent donner plus ou moins d'**attrait** à l'immobilisation plus ou moins provisoire des avoirs financiers. Il existe des motifs plus variés et plus impérieux de préférer la liquidité à des titres qui ne se négocient pas tous sur les marchés financiers. Il existe un « attrait » qui déborde le simple aspect du taux d'intérêt et qui incite à immobiliser des liquidités qui, en tout état de cause, ne constitueraient qu'un **reliquat de revenu après la dépense**.

Un fait est certain cependant : l'encaisse libre d'une part et la somme des placements d'autre part varient presque toujours en sens inverse ⁽¹⁾. Sur 12 ans, de 1950 à 1962, on ne relève que 3 exceptions ; et dans ces 3 cas (1954, 1956/57, 1960) il y a variations opposées des rythmes d'évolution. Cela permet d'affirmer que l'encaisse libre, fonction croissante de la consommation future et fonction décroissante de la consommation passée, est aussi fonction décroissante des placements effectués dont l'attrait a été supérieur à celui de la liquidité.

Un placement a d'autant plus d'attrait qu'il permet un gain d'intérêt, un gain de plus-values, une certitude de sécurité sans entraîner une perte de valeur sur le capital placé et aussi une privation de consommation trop aiguë dans un avenir plus ou moins proche. Cette observation fait entrer en ligne, à côté de l'intérêt purement financier, des mobiles d'ordre psychologiques tenant à la satisfaction non pas de besoins vitaux mais de surcroîts de besoins. Au regard du désir effreiné de consommer, le placement, surtout à long terme, perd tout attrait.

Le taux d'attraction des placements sera dans ces conditions un indice difficile à pondérer d'un ensemble de considérations variables et d'inégale intensité suivant les catégories socio-professionnelles et l'âge de la population.

Il convient donc de distinguer le taux d'attraction des placements en valeurs mobilières et le taux d'attraction des placements en liquidités secondaires en marquant les liaisons qui peuvent exister entre les deux.

Les facteurs qui déterminent en général un taux d'attraction **élevé** sont :

- le niveau de fortune élevé,
- le niveau du revenu et son taux de croissance important,
- les anticipations sur le niveau du revenu,
- la valeur de la monnaie, sa stabilité,
- une faible propension à dépenser,
- l'habitude sociale.

Au contraire, ceux qui déterminent un taux d'attraction **faible** sont :

- la dégradation rapide de la valeur de la monnaie,
- l'inertie,

(1) C. de VERDIÈRE (*Conjoncture et Monnaie*) établit une liaison étroite entre ces deux grandeurs : l'indice de corrélation très élevé est de 0,93. Il conclut : « le montant des placements est dépendant du volume des encaisses oisives » p. 92. Nous croyons plus logique de dire : l'encaisse libre dépend des placements préalablement effectués.

— et surtout l'importance des intentions d'achats.

Le taux d'attraction des placements en **valeurs mobilières** dépendra plus particulièrement :

— du taux de rendement des titres,

— des anticipations de plus-values : les perspectives de gains sur les cours peuvent attirer davantage que les revenus distribués. C'est la **rente de l'inflation**,

— de la fiscalité sur le revenu des valeurs mobilières : une pression fiscale élevée, une progressivité trop rapide des taux de l'impôt réduisent l'attrait des valeurs mobilières,

— des intentions d'achats ou d'investissements directs (habitation) qui orientent l'épargne de préférence et provisoirement vers des placements à court terme.

Le taux d'attraction, enfin, pour les placements en **liquidités secondaires** dépendra plus particulièrement :

— du faible taux de rendement des valeurs mobilières ainsi que des perspectives de faibles plus-values,

— de l'imminence des consommations futures,

— de la réglementation des institutions : un relèvement des plafonds des dépôts dans les caisses d'épargne attire davantage les capitaux qu'un relèvement du taux.

Le taux d'intérêt occupe une place réduite dans une énumération non exhaustive alors que les propensions à consommer prennent une importance, ici aussi, qui n'est pas négligeable.

Nous avons essayé de calculer un **taux d'attraction** (ou de préférence) pour la **liquidité secondaire** et un taux d'attraction pour les valeurs mobilières qui sont des pourcentages de la part des placements correspondants dans le revenu disponible.

1950 : 1,78	1957 : 1,22
1951 : 0,90	1958 : 1,56
1952 : 1,19	1959 : 2,50
1953 : 2,12	1960 : 1,94
1954 : 1,70	1961 : 2,37
1955 : 2,23	1962 : 2,44
1956 : 1,75	

Ce taux marque une évolution qui explique en partie l'évolution inverse du taux de la préférence pour la liquidité primaire.

L'évaluation du **taux d'attraction** pour les **valeurs mobilières** donne les résultats approximatifs suivants :

1950 :	1957 : — 0,30
1951 : — 0,02	1958 : + 0,25
1952 : + 1,55	1959 : — 2,67
1953 : — 2,04	1960 : — 0,45
1954 : — 0,81	1961 : — 1,87
1955 : + 0,31	1962 : — 0,69
1956 : — 0,35	

Il marque le détachement progressif des particuliers pour les transactions boursières tout en tenant compte de la faveur persistante du public pour les grands emprunts d'État, notamment en 1952 et 1958. Il est vrai qu'à cet égard, les Intermédiaires financiers ont pris le relai des épargnants individuels sur le marché financier.

Remarquons que dans la fonction keynésienne, le taux d'intérêt n'est pas le taux **existant** sur le marché mais un taux prévu par les spéculateurs. C'est dans la mesure où ceux-ci espèrent un rendement plus élevé, c'est à-dire un cours plus bas qu'ils préfèrent la liquidité. Or si ce comportement est vraiment celui des spéculateurs, il n'est pas celui de l'ensemble des consommateurs qui conservent de la monnaie thésaurisée, dans l'encaisse libre, dans l'espoir que leur achat futur leur donnera une satisfaction plus grande que le simple attrait d'un revenu incertain. Pour le consommateur, par opposition au spéculateur, c'est le taux d'intérêt existant qui est important. S'il le connaît, il l'apprécie et s'il le trouve insuffisant, il conservera ses fonds ou les immobilisera moins fortement dans l'épargne liquide (liquidité secondaire). C'est dans cette mesure que de 1953 à 1955 puis de 1959 à 1962, au fur et à mesure que le taux de rendement des valeurs à revenus variables diminuait progressivement, les encaisses libres se sont reconstituées, l'attrait des placements mobiliers étant de plus en plus faible à côté du besoin sans cesse grandissant de consommer.

Or ce développement considérable de la consommation a pour effet d'augmenter les profits (non toujours distribués) des sociétés et en même temps leur cote en Bourse. Cette hausse des cours a pour conséquence le moindre rendement des valeurs cotées et la chute des taux de rendement qu'aggrave l'**insuffisance des profits distribués**. Le développement de la consommation et indirectement l'augmentation des encaisses conservées en vue de s'assurer des satisfactions futures en biens de plus longue durée serait donc responsable en partie de la diminution des taux de rendement. Ceux-ci sont alors fonction de la **mauvaise répartition des revenus**. Doit-on être plus précis et dire que la constitution d'encaisse en vue de la consommation ainsi que l'**autofinancement** ont pour conséquence le faible niveau des taux de rendement. Ce serait inverser la fonction classique et dire que le taux d'intérêt est une fonction décroissante de la liquidité.

2.3. L'ÉQUATION DE L'ENCAISSE LIBRE

Quoi qu'il en soit, nous pouvons établir l'équation de la demande d'encaisse libre.

Si nous représentons par T_a le taux d'attraction défini ci-dessus et compte tenu des résultats obtenus précédemment, nous pouvons écrire :

$$\Delta M_2 = Rd(1 - \alpha) - \frac{\Delta C}{a'} - Rd \cdot T_a$$

La fraction du revenu attiré par les « placements » est représentée par

$$Rd \times T_a.$$

En transformant, nous avons :

$$\Delta M_2 = Rd(1 - \alpha - T_a) - \frac{\Delta C}{a'}$$

CONCLUSION

L'encaisse globale fonction directe de la consommation et fonction inverse du placement.

Une formule globale écarte la complexité qui recouvre les mécanismes, souvent opposés, de la création de nouvelles disponibilités monétaires. Elle a le mérite de faire apparaître les facteurs qui déterminent cette création. Soit ΔM la création monétaire.

Si

$$\Delta M_1 + \Delta M_2 = \Delta M \quad \text{et} \quad \Delta M_1 = \Delta R d \frac{C_m}{a'}$$

$$\Delta M_2 = R d (1 - \alpha - T a) - \Delta R d \frac{C_m}{a'}$$

on a :

$$\Delta M = R d (1 - \alpha - T a)$$

Mais le facteur $1 - \alpha$ représente la propension à dépenser ; il est la somme de la propension moyenne à consommer cM , de la part des investissements (i) et de la part des dépenses de transfert (t) dans le revenu disponible :

$$\Delta M = R d (cM + i + t - T a)$$

Si bien que nous pouvons écrire : la **création** de monnaie est fonction de la fraction du revenu affectée principalement à la consommation, et fonction inverse de la part du revenu affectée à des placements.

Considérant que la plus grosse part du revenu est affectée à la consommation (85 % en moyenne), on peut mesurer l'incidence du développement de la consommation sur la création monétaire. Que l'on réalise, par exemple, en ce qui concerne les particuliers, que leur consommation a augmenté davantage en valeur nominale pour la seule année 1951 (15 364 millions de F) que l'investissement pour toute la période 1950-1962 (13 996 millions de F) et on ne doit plus douter que le phénomène de consommation joue le premier rôle dans le domaine monétaire.

L'influence déterminante de la consommation sur l'encaisse totale des particuliers est confirmée par la corrélation très étroite entre les séries statistiques représentatives des deux phénomènes.

En effet, les coefficients de régression sont $a = 2,311$ et $b = 0,417$ et l'indice de corrélation s'établit à 0,98.

Si nous recherchons maintenant l'équation de la droite qui ajuste la relation $M - C$, nous obtenons une fonction linéaire de forme $y = ay + b$:

$$M = 2,311 C - 29,321.$$

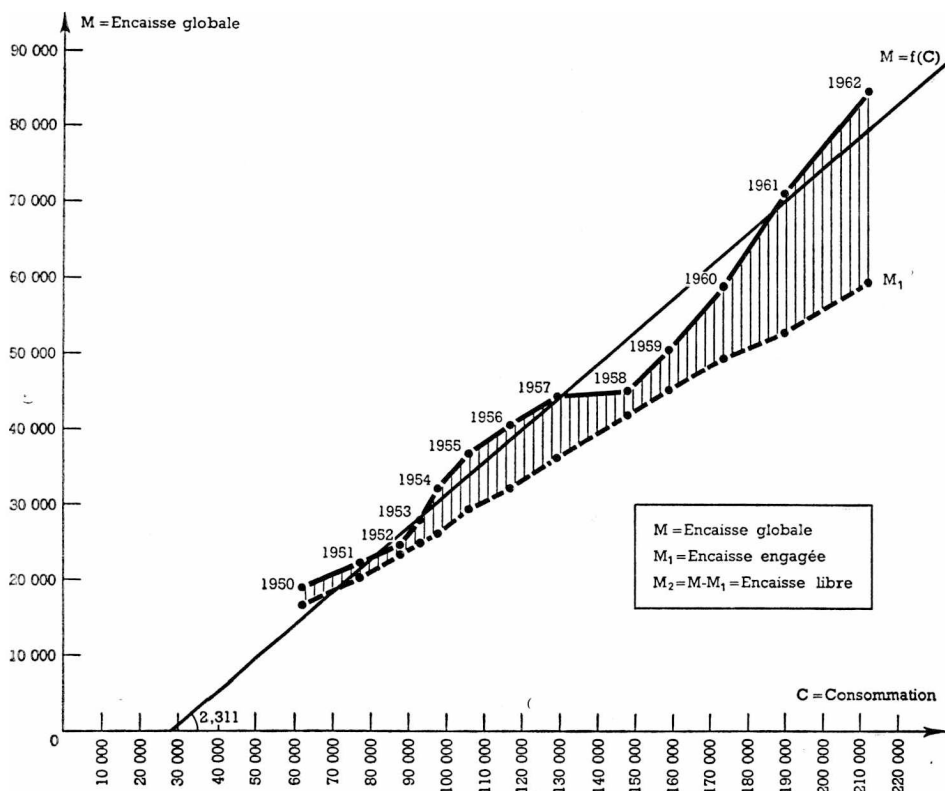
Nous pouvons remarquer que les écarts de la courbe réelle (voir graphique page suivante) à la droite d'ajustement sont assez faibles. En réalité la courbe réelle qui traduit la relation $M - C$ est une sinusoïde dont l'amplitude augmente en mesurant l'intensité des manifestations inflationnistes et dont la période ou fréquence diminue en marquant la distance entre les points de retournement de la conjoncture.

Si l'on observe les élasticités de la courbe réelle en ces différents points, on s'aperçoit que :

De 1950 à 1952, l'encaisse augmente moins que la consommation. L'année 1952 (fin de l'inflation) marque un point de retournement. A partir de là et jusqu'en 1955/56, les encaisses se reconstituent progressivement. A partir de 1957, on peut noter une élasticité de nouveau très faible marquée en 1958 par le creux de l'inflation. Puis une fois encore, à partir de 1959, les encaisses se reconstituent.

Ainsi, les décisions de consommer ou de différer la dépense prise suivant la conjoncture ont pour effet la création ou l'annulation de réserves de monnaie. Le graphique ci-dessous fait ressortir ce mouvement. L'écart qui sépare la courbe représentative de l'encaisse globale (fonction sinusoïdale) de la courbe représentative de l'encaisse engagée (droite) correspond à l'encaisse libre (M_2).

Encaisse libre et consommation



L'inflation incite à acheter, à préférer les valeurs réelles aux valeurs monétaires et les réserves monétaires sont fortement réduites parce qu'elles sont indésirées. Au contraire, la relative stabilité des prix, le développement de la consommation et des **intentions** d'achats s'accompagnent d'importantes reconstitutions d'encaisses. Cette reconstitution prend fin

lorsque les projets d'achats viennent à être réalisés. Ces mouvements se traduisent par une élasticité variable de la courbe représentative de la fonction $M = f(c)$. L'élasticité augmente en période de reconstitution ; elle diminue lorsque l'encaisse libre est engagée vers les transactions.

Finalement, nous constatons que la courbe ($M = f(c)$) 'qui met en relation l'encaisse globale et la consommation fait apparaître deux mouvements :

— l'un, le trend, qui est fonction du développement de la consommation effective en rapport avec l'encaisse engagée ;

— l'autre qui est relatif aux mouvements de l'encaisse libre ou excédentaires en fonction de la conjoncture.

La liaison entre les encaisses monétaires et la consommation étant établie au regard des fluctuations de la conjoncture, l'influence de la consommation sur la création de monnaie ne devrait plus faire de doute.

L'observation statistique de l'encaisse détenue par les groupes de consommateurs révèle alors, en tant qu'indicateur sensible de la conjoncture, comment le revenu peut se répartir entre les divers emplois possibles. Elle permet aussi de prévoir la consommation à court terme et la consommation future. Mais on a remarqué qu'il existait un **taux de croissance neutre** du revenu qui est aussi un taux d'absorption du revenu par l'encaisse engagée. Pour ce taux, l'encaisse libre progresse régulièrement dans l'hypothèse de la **stabilité** de la propension à dépenser. En deça de ce taux l'encaisse libre absorbe les suppléments de revenu. Au delà c'est l'encaisse engagée qui assure ce rôle.

Ainsi le recul du taux de croissance du revenu disponible conduit à la formation d'encaisse libre. Au contraire, une accélération de croissance s'accompagne d'une « activation » de la monnaie. De plus, ce taux est d'autant plus élevé que la propension marginale à consommer s'établit à un niveau plus bas. Dans ce cas, il y a frein à la formation d'encaisse libre. Au contraire, ce taux est d'autant plus bas que la propension marginale est élevée.

Ceci est bien la preuve que l'encaisse libre n'est pas l'expression de la seule préférence pour la liquidité en attendant des possibilités de placements avantageux ; elle est aussi la **manifestation d'un besoin croissant de consommer**.

Si nous n'avons pas réussi à convaincre, c'est que, pour reprendre un « propos » du philosophe Alain, « la maladresse est la loi de tout essai ».

15 SEP 1970

122 - n°1.

