

Oleg ARKHIPOFF
Administrateur
à l'Institut National
de la Statistique
et des Etudes Economiques.

**ESSAI DE FORMALISATION
DES OPÉRATIONS
FINANCIÈRES
ET MONÉTAIRES**

Nous avons eu l'occasion d'aborder d'une manière pratique certains problèmes monétaires, au cours de travaux de comptabilité nationale que nous avons effectués Outre-Mer. L'étude de ces questions a été le point de départ de diverses réflexions qui seront passées en revue dans le présent article.

1. — GENERALITES

L'examen de la théorie quantitative de la monnaie nous met d'emblée devant trois concepts intuitifs : masse monétaire, lien entre flux de biens et flux de monnaie, vitesse de rotation monétaire.

Lorsque l'on cherche à mesurer ces concepts, on s'aperçoit bien vite que leur apparente simplicité se résout en un ensemble complexe de ce que l'on pourrait appeler, faute de théorie adéquate, des « détails » épineux. Ce n'est pas que manquent les théories, mais aucune, semble-t-il, n'a eu, au départ, le souci de chiffrer ses intuitions premières : et c'est là une grave lacune, ou, si nous voulons rester conséquents avec nous-mêmes (cf. § 2), ce ne sont peut-être là que des théories qualitatives.

Passons donc rapidement en revue les trois concepts qui viennent d'être énumérés et situons-les par rapport à la théorie économique classique.

Tout d'abord, la *monnaie* : à Sumer, la monnaie scripturale aurait devancé la monnaie métallique ; mais l'histoire plus récente n'a retenu que l'évolution inverse, celle allant du troc à cette abstraction qu'est l'avoir en compte. Le respect de ce dernier ordre historique amènera à définir la monnaie scripturale par le billet, le billet par la pièce d'or, elle-même expliquée par le troc. Nous adopterons l'explication du moins abstrait par le plus abstrait et alors la monnaie fiduciaire ne sera plus qu'un cas particulier de la monnaie scripturale, elle-même, vision rationnelle de l'Economie par l'homme.

Cependant, rien n'est simple et tout se paie d'une manière ou une autre, ici, au prix d'une convention (1) qui dissocie davantage flux de biens et flux de monnaie ; et quelque chose se perd alors irrémédiablement quand on s'élève ainsi dans l'abstraction : la monnaie n'est finalement que crédit, ce dernier apparaissant dès que, dans un échange onéreux, un flux de biens n'est pas simultanément (i.e., dans la période) compensé par un autre flux de biens (il faut donc clore rigoureusement le domaine des biens économiques). Mais nous n'irons pas jusque-là car nous voulons conserver ce quelque chose propre à la monnaie qu'est sa sûreté, sa mobilité, bref, son pouvoir libérateur étendu.

Enfin, la définition de la monnaie ressemble à celle de certains agrégats de la comptabilité nationale, comme la Production : celle-ci définit le Producteur et vice versa ; de même *banque* et *monnaie* sont deux termes qui sont à poser simultanément, quitte à s'engager dans une voie déjà ouverte par WALRAS à propos d'autre chose et imaginer une fonction de banquier pur coexistant avec d'autres chez les agents économiques complexes.

Entre les flux réels et les flux monétaires se place (ou se définit) le *crédit*, ou encore, pour utiliser un terme à la mode, les *intermédiaires financiers* de GURLEY et SHAW. Mais, en voulant préciser davantage ce trait d'union, nous perdons bien des illusions : plus rigoureuse est la définition de la monnaie, plus vaste, complexe et incertain est le monde du crédit et réciproquement. Si donc on cherche à être gagnant sur les deux tableaux à la fois, on devra se résigner à un certain à peu près dans la définition de la monnaie et du crédit ; voilà qui fait songer inévitablement à la relation d'incertitude de HEISENBERG.

Le dernier concept est celui de la *vitesse de circulation* ou de la *rotation monétaire* ; il n'a peut-être qu'un intérêt technique : celui de

(1) Cf. § 3 « *Les biens réels, la monnaie, les effets* » : convention sur le circuit fiduciaire.

permettre la mesure des flux fiduciaires, ceux-ci ne pouvant être appréhendés directement comme le sont les flux scripturaux. Cependant, la théorie traditionnelle a cru voir dans cette rotation une constante institutionnelle et plusieurs modèles macroéconomiques reposent sur cette hypothèse.

Mais de quelle rotation s'agit-il ? Depuis KEYNES, on distingue encaisse de transaction \overline{Mt} et encaisse spéculative \overline{Ms} ($\overline{M} = \overline{Mt} + \overline{Ms}$) et c'est à \overline{Mt} que l'on applique la théorie quantitative : $\overline{Mt} \cdot Vt = PQ$ (1), où Vt est la constante en question.

Alors, en appelant \overline{M} la masse monétaire globale et V la rotation de celle-ci : $\overline{M} \cdot V = \overline{Mt} \cdot Vt$ et $V = (1 - \frac{\overline{Ms}}{\overline{M}}) Vt$; nous avons donc bien choix entre deux rotations possibles et ce n'est que dans une vision classique d'avant KEYNES que $\overline{Ms} = 0$ (rationalité) et $V = Vt$.

Ce n'est pas le lieu de s'interroger ici sur le fait que \overline{Ms} varie en fonction du taux de l'intérêt sans perturber Vt ; *de toute façon ce qui nous intéresse c'est que seul V peut être mesuré*. Ce n'est qu'ensuite qu'il faudra préciser le cadre théorique dans lequel on se place pour apprécier le comportement de V (ledit cadre théorique précisant le comportement de Vt).

Disons que sous certaines hypothèses (2), cette rotation globale, rapportée à l'année, ne peut excéder 365. En fait, les quelques déterminations que nous avons pu faire dans ce domaine montrent des rotations qui vont de 20 à 150 et même 200, dans l'écrasante majorité des cas. Il est donc vraisemblable que la vitesse globale annuelle V se situe quelque part entre 50 et 100.

Des statistiques fragmentaires (elles ne portent que sur des rotations scripturales) feraient penser que V décroîtrait. D'autre part, on parle de la hausse des taux d'intérêt dans le monde (\overline{Ms} décroît) : ce qui entraînerait dans le cadre de la théorie des deux encaisses, avec Vt constante, une hausse de V ; d'où contradiction d'avec la décroissance constatée (?) de V . Le fait de la variation de V (dans quelque sens que ce soit), contredirait également la théorie classique stricte, à une encaisse et $V = Vt = Cte$.

Mais est-il sûr que la tendance de V soit à la baisse ? quelques vitesses scripturales baisseraient, ce qui s'expliquerait facilement par

- (1) P : niveau des prix, Q : production réelle.
- (2) « *Quelques considérations sur l'équation de Fisher — exemples malgaches et étrangers* » (O. ARKHIPOFF) in *Revue Economique de Madagascar*, n° 1 — Faculté de Droit de Tananarive, 1966.

l'accoutumance du Public à la monnaie bancaire, Public qui déplacerait son encaisse oisive (le bas de laine) de la monnaie fiduciaire vers la scripturale ; auquel cas la rotation fiduciaire croîtrait avec les années.

Si l'on se place maintenant dans une optique traditionnelle, mais avec une encaisse oisive non nulle, regrettable fruit de l'irrationalité, l'éducation financière du Public tendrait à supprimer cette encaisse-parasite : V croîtrait alors avec tendance à la stabilité.

Tournons-nous alors vers d'autres statistiques

La Banque Centrale des pays de l'Afrique Centrale et du Cameroun publie depuis 1964, dans son Bulletin mensuel de statistique (N^{os} 88, 104, 111, 121, 134), une série d'indices donnant l'évolution de la rotation fiduciaire et de la rotation scripturale depuis 1962 (1958 pour la rotation fiduciaire) à 1967, pour les états de sa zone d'émission, savoir : Cameroun, Gabon, Congo-Brazzaville, R.C.A., Tchad. Certaines réserves s'imposent : la Bancenac définit la rotation fiduciaire comme le rapport des mouvements de billets à ses guichets à la circulation fiduciaire moyenne \overline{Mf} , et la rotation scripturale comme celui du montant des effets présentés à compensation au montant moyen des comptes bancaires créditeurs. Les rotations Bancenac ne ressemblent donc que de loin aux rotations classiques correspondantes ; la rotation fiduciaire est mesurée en un point de discontinuité du circuit des billets et la rotation scripturale a comme numérateur des flux non-monétaires (du type $F^- - F^+$ (voir plus loin) ; naturellement ni l'une ni l'autre ne permet de trouver la masse des flux, connaissant les masses monétaires correspondantes.

Ces réserves étant faites, on peut raisonnablement soutenir que ce qui se passe au sein de la Bancenac se retrouve ailleurs, transformé par homothétie ; alors on constate bien une croissance de la rotation fiduciaire et une décroissance de la rotation scripturale, ce qui confirmerait notre hypothèse du glissement de l'encaisse oisive vers des formes plus scripturales. Il semble, de toute façon et quelle que soit l'interprétation qu'on y attache, il semble donc acquis que les rotations scripturales baissent un peu partout dans le monde (cf. « quelques considérations sur l'équation de FISHER », déjà cité).

Mais qu'en est-il de la rotation globale ? Malheureusement, et c'est là le reproche le plus grave que l'on puisse faire aux définitions Bancenac, on ne voit pas comment combiner les deux rotations pour passer à la rotation globale. De toute manière, même pour les rotations classiques, la mesure des coefficients de pondération (variables dans le temps) est difficile. On peut essayer cependant quelques moyennes simples, dont la moyenne arithmétique simple (coefficients égaux à 1/2) : la rotation globale baisserait alors au grand dam des théories basées

sur l'hypothèse de la constante de V_t , surtout à celui de la théorie kéynésienne. Mais tout cela est évidemment bien fragile.

Un fait plus troublant est celui concernant la France : la Bancencac a donné pour la période 1958-1963 l'indice de la rotation fiduciaire français, calculé selon les mêmes normes : celui-ci aurait décliné régulièrement de 100 à 89.3 ; si l'on rapproche ce fait avec celui de la décroissance de la rotation CCP (débits sur avoirs), on se trouverait devant une décroissance réelle de la rotation monétaire globale (ceci pour la France).

Avant de clore cette digression sur l'ordre de grandeur de V , précisons que la formule de définition des flux monétaires dans la formule : $V = \text{flux/masse monétaire fiduciaire}$ repose sur la version T_0 (cf. § 5 « Retour sur la notion de masse des flux monétaires »).

2. — COMPTE RENDU DES TRAVAUX SUR LA CIRCULATION MONÉTAIRE AU CAMEROUN

Avant de passer à l'aspect théorique de la question, nous voulons commenter les résultats que nous avons obtenus au Cameroun : la réflexion théorique s'est échelonnée sur une longue période ; aussi tout, jusqu'aux buts de l'opération, a évolué au fur et à mesure que faisaient surface des difficultés qui finissaient par devenir intolérables. En outre, la critique comparée des résultats camerounais obtenus en 1966 (période 1964-1965, tableaux 1 et 2) et en 1967 (période 1965-1966, tableaux 3 et 4) permettra de mieux saisir le pourquoi des considérations théoriques qui suivront aussitôt après.

■ A l'origine, on s'est d'abord contenté de *tester des ordres de grandeurs* : ceux obtenus par voie de comptabilité nationale et leurs contreparties monétaires déduites de l'équation de FISHER ($MV = \text{flux économiques} + \text{flux financiers}$) ; les résultats obtenus alors ont été publiés in « Quelques considérations... », déjà cité. Vu l'imprécision générale des mesures, l'équation de FISHER semblait avoir des contours bien délimités et *stables* (pour nous) (1). La mesure des flux monétaires était systématiquement obtenue par la formule $MV = T$.

■ On ne pouvait évidemment en rester là et se contenter d'une telle imprécision. La question a donc été reprise telle quelle, au Cameroun, en 1966. Le souci majeur a été surtout celui d'orienter les calculs de comptabilité nationale de manière à pouvoir, sans trop d'incertitude, *dégager la masse des transactions à contrepartie monétaire (Z-)*. Aucun effort particulier ne fut prévu du côté des flux monétaires dits (-M) ;

(1) Or, ceci n'est vrai qu'approximativement (cf. § 5 « Relation fondamentale sur les flux »).

à signaler cependant l'introduction des soldes des comptes courants débiteurs dans la masse monétaire, qui permettait d'avoir une assise plus grande pour la formule $MV = T$: nous avons abandonné, depuis, cette façon de faire, parce qu'en 1967, nous avons mesuré les flux scripturaux directement et qu'ensuite, cette façon conduisait à une conception erronée des choses : tout d'abord on se trouve devant un double compte, car tout découvert vient gonfler les soldes créditeurs (ou atténuer des soldes débiteurs) ; enfin, la correction des soldes débiteurs concerne non la masse monétaire mais la masse des créances détenues par les banques, comme cela sera exposé plus loin. Aucun effort particulier ne put non plus être entrepris faute de temps du côté des opérations financières à contreparties monétaires (F—, D—, CH—).

L'expérience 1966 a mis en évidence plusieurs points délicats : *l'incertitude* quant à la valeur à attribuer à la *rotation fiduciaire* (prise égale à 25 l'an, par analogie avec les C.C.P. et supposée encore sous-estimée) — *l'arbitraire* quant à la *définition de la masse monétaire scripturale* — la difficulté de définir *exhaustivement* les opérations *non économiques* (i.e. non décrites dans le tableau économique d'ensemble de la comptabilité nationale classique — le T.E.E. --) et la plus grande difficulté de trouver des statistiques à ce sujet, statistiques d'ailleurs inexistantes, le plus souvent, car non classiques (« à quoi cela peut-il bien servir ? »). Si nous insistons sur cet historique, c'est pour mettre en évidence la règle importante suivante : toute recherche tant soit peu non classique se heurte à l'incompréhension et débouche sur un désert statistique (évidemment), ou, dans le meilleur des cas, sur des statistiques inadaptées. En outre, la recherche ne peut progresser qu'au vu des statistiques nouvelles (péniblement obtenues), ce qui nécessite à nouveau la recherche de statistiques nouvelles et, souvent, une nouvelle remise en forme des ex-statistiques nouvelles (i.e., des questionnaires).

■ Pour l'expérience 1967, un important programme de travail a été établi : dans le cadre des travaux d'établissement d'un tableau des opérations financières (T.O.F.) que nous avons effectués pour d'autres buts, nous avons inséré une étude détaillée des circuits monétaires camerounais, ce qui nous a permis d'élargir et le champ de la monnaie scripturale et, en contrepartie, celui des opérations financières non économiques. En outre, une *enquête spéciale sur les encaisses en numéraire* (et autres) a été lancée auprès des entreprises modernes. Enfin, un effort accru a été fourni pour avoir un maximum d'information (« insolites » parfois) auprès de l'Institut d'émission et auprès des banques. A été aussi analysé, avec un grand détail, le contenu des comptes du trésor camerounais et ceux des P.T.T. (1). Ce programme a pu être rempli d'une manière assez satisfaisante et on a pu abandonner la méthode $MV = T$ pour l'estimation des flux scripturaux.

(1) « *Les opérations du Trésor camerounais pendant la gestion 1965-1966* » (O. ARKHIPOFF) — Comptabilité Nationale 1965-1966, étude spéciale n° 1 — Direction de la Statistique, B.P. 660, Yaoundé.

TABLEAU 1

**Estimation des flux monétaires par la rotation des masses monétaires
en 1964-1965 au Cameroun**

en milliards de F. CFA

	masses	rotations	débets
Billets et pièces	10.2	25.0	260
Chèques postaux	1.2	19.3	20
Comptes de chèques bancaires	7.9	8.9	70
Comptes courants	16.7	13.8	230
créditeurs	5.4		
débiteurs	11.3		
TOTAL	36.0	16.1	580

SOURCE : « Les institutions financières au Cameroun en 1964-1965 » (O. ARKHIPOFF)
— Comptabilité Nationale 1964-1965, étude spéciale n° 1 — Direction de la Statistique, Yaoundé. « Notes sur la circulation monétaire au Cameroun en 1964-1965 »
— Revue Economique de Madagascar n° 3 — Faculté de droit et des sciences économiques de Tananarive.

TABLEAU 2

Estimation des flux monétaires en 1964-1965 au Cameroun

en milliards de F. CFA

A. Opérations recensées dans les comptes nationaux 1964-1965.			
■ Chiffres d'affaires :			
sur importations		37	
du secteur productif moderne		87	
du commerce moderne		84	
du secteur productif traditionnel		29	
du commerce traditionnel		130	
Total des opérations sur biens et services		367	370
■ Opération de répartition :			
Salaires et cotisations sociales		46	
Intérêts et dividendes		4	
Fiscalité et divers		31	
Prestations sociales et autres		9	
Subventions, etc.		10	
Opérations avec l'étranger		28	
Opérations d'assurance		3	
Divers		2	
Total des opérations de répartition		133	130
B. Opérations monétaires non décrites ailleurs (estimations).			
Articles d'argent		21	
Dépôts et retraits à la C.N.E.		1	
Dépôts et retraits aux C.C.P.		16	
Remboursement de prêts		26	
Total des opérations monétaires identifiées		64	60
C. AJUSTEMENT			20
TOTAL GENERAL			580

SOURCE : Les mêmes que celles du tableau n° 1.

TABLEAU 3

Estimation des flux monétaires au Cameroun en 1965-1966

en milliards de F. CFA

	Encaissements	Décaissements
Numéraire	815	815
Monnaie bancaire	354	352
C. C. P.	21	22
Monnaie de l'Institut d'Emission (monnaie scripturale) :		
Banques, etc.	242	242
Trésor	55	55
Monnaie du Trésor (Cte P.T.T.)	5	5
TOTAL	1.492	1.491

SOURCE : « Les circuits financiers au Cameroun en 1965-1966 » (O. ARKHIPOFF).
— Comptabilité Nationale 1965-1966, étude spéciale n° 2 — Direction de la Statistique, B.P. 660, Yaoundé (Cameroun).

TABLEAU 4

Estimation des flux monétaires par leurs contreparties économiques ou financières, en 1965-1966, au Cameroun

en milliards de F. CFA

	Décaissements	Encaissements	Retenu pour l'estimation des flux monétaires
A. Flux économiques :			
sur biens et services	390	—	390
sur op. de répartition	150	—	150
Sous-total	540	—	540
B. Flux financiers :			
① numéraire aux guichets des banques	76	76	152 × 2
② numéraire aux guichets de l'Institut d'Emission	70	70	140 (a)
③ numéraire aux guichets du Trésor
④ P.T.T.			
Versements budgétaires	2	—	2
C.N.E.	1	1	2
Versements S.C.B.	ε	—	ε
Articles d'argent	11	12	23
⑤ Institut d'Emission :			
Compensation	30	—	30
Transferts via compte d'opération	50	50	100
⑥ Remboursements et prêts	65	—	65
⑦ Ajustement			284
TOTAL			1.490

(a) Retenu exclusivement au titre mouvement scriptural de l'Institut d'Emission.
SOURCE : La même que celle du tableau 3.

Quelques enseignements : la rotation fiduciaire des entreprises s'est révélée être très forte : 135 pour la période allant du 1^{er} juillet 1965 au 30 juin 1966 ; certaines entreprises faisant même tourner leur numéraire plus vite que certaines banques (moyenne 190) (1). La rotation du Trésor est, elle, lente : 15 pour l'année.

Restait le problème de la rotation fiduciaire des ménages et des entreprises individuels (67 % de la masse fiduciaire). L'enquête sur les encaisses précitée a complètement échoué auprès des entrepreneurs individuels : certains de ceux-ci nous ont écrit en nous expliquant, avec des détails parfois savoureux, qu'ils étaient dans l'impossibilité la plus complète de connaître leur comportement fiduciaire. Nous les croyons bien volontiers, en ajoutant que si la distinction entre ménage et entreprise individuelle est déjà artificielle en comptabilité nationale classique, cette distinction disparaît complètement dans une étude monétaire (unité de caisse). Le comportement fiduciaire des ménages (et celui de beaucoup d'administrations privées) nécessite donc une méthodologie d'enquête particulière.

Nous avons tenté de tourner la difficulté (grossièrement du moins) en procédant de la manière suivante : nous supposons que la durée de vie d'une coupure est inversement proportionnelle à sa vitesse de rotation et nous avons arbitrairement décrété que la rotation des pièces était égale à celle de la plus petite coupure (100 F. CFA), elle-même prise égale à la rotation moyenne la plus forte observée, soit 190. Les durées de vie moyennes s'échelonnant de un à quatre ans pour les différents types de coupures, on en déduit que la vitesse globale de la monnaie fiduciaire est de 109, soit 124 pour les ménages. Avouons que cette rotation de 124 notes nous a paru, cette fois-ci, trop forte, et nous avons, arbitrairement, adopté 75 pour la rotation des ménages (moyenne de 25 et de 124). Disons, pour en terminer, que toutes les opérations qui précipitent la fin d'un billet sont en un nombre bien plus grand que celui de toutes les opérations à contrepartie fiduciaire que l'on songerait à recenser en Economie Politique.

La précision accrue visée dans les travaux 1967 a eu pour premier grand résultat l'abandon de l'idée simpliste, selon laquelle débits également crédits : d'où l'apparition (toute symbolique au stade actuel de nos travaux) de deux colonnes, dans le tableau 4, colonnes baptisées à tort « encaissements » et « décaissements ». Nous verrons en effet qu'il est nécessaire, si l'on veut aller plus avant, d'utiliser une semi-comptabilité qui se rapprocherait de celle en usage dans la balance des paiements.

En outre, le total des flux monétaires n'est pas égal au total des flux économiques plus quelques flux financiers parfaitement définis et fixés une fois pour toutes.

Tout ceci se traduit par l'apparition (timide et insuffisante) d'une troisième et dernière colonne dans le tableau 4.

(1) Beaucoup d'entreprises n'utilisent pratiquement pas le numéraire dans leurs paiements : leurs décaissements en numéraire sont surtout leurs versements de recettes à la banque. Ce qui explique la vitesse élevée.

En conclusion, la résolution correcte du problème, énoncé d'une manière vague au début de ce chapitre, nécessite tout un formalisme comptable *complet* et *particulier*, formalisme qui multiplie les objectifs statistiques — ce qui explique pourquoi, en 1967, nous sommes encore restés à mi-chemin dans la résolution pratique de notre problème.

Mais cet alourdissement imprévu et considérable du programme de travail primitif souligne, en contrepartie, l'intérêt de ces mêmes travaux. En effet, trouvent maintenant leur place logique une foule de statistiques qui étaient plus ou moins rejetées et du T.E.E. (1) et du T.O.F. (1), dans la comptabilité nationale classique : dans ce que nous pourrions appeler provisoirement le tableau des contreparties monétaires sont décrites toutes les contreparties de flux décrites soit dans le T.E.E., soit dans le T.O.F., plus quelques autres propres à ce nouveau tableau (e.g. « compensation »).

En fait, nous nous trouvons devant un T.O.F. extrêmement développé, qui fait intervenir partout les flux et ne se borne pas comme dans le T.O.F. classique, à enregistrer des variations de stocks de créance.

Mais le véritable intérêt de ce nouveau tableau est ailleurs. Si l'on adopte les hypothèses du genre de celles dont nous avons traité in « Les limitations de la Comptabilité nationale » (Revue Economique n° 5, septembre 1967, Paris) : simultanéité des flux et de leurs contreparties (i.e., dans la période comptable, nous avons un nouvel instrument de cohérence et de contrôle, portant cette fois-ci sur des enveloppes de flux d'un type donné (et non sur la cohérence « recettes-dépenses » ou « rapprochement des soldes de financement du T.E.E. et du T.O.F. »).

En effet, le tableau des contreparties monétaires explicite et donne un sens économique aux marges du T.E.E. et du T.O.F. et analyse la cohérence de ces marges.

Avant de voir, point par point, le détail théorique du problème monétaire, nous allons terminer sur une note philosophique.

Nous venons de dire que trop de précision dans les mesures risquait de se heurter à l'énoncé des hypothèses de simultanéité. Nous avons également vu qu'une définition trop rigoureuse d'un concept rendait difficile celle d'autres concepts. Ainsi, en économie politique, un ensemble cohérent de concepts exige corrélativement un certain manque de rigueur dans les mesures (les définitions). Ou encore, à une certaine vision du monde économique correspondant un certain degré de précision dans la définition et la mesure de celle-ci.

Ce qui n'est peut-être qu'une autre version de cet aphorisme rapporté par LECOMTE DU NOUY, selon lequel « l'échelle crée le phéno-

(1) TEE. : Tableau Economique d'Ensemble ; TOF : Tableau des Opérations Financières.

mène » ; aphorisme dont la version chiffrée serait peut-être la relation d'incertitude de HEISENBERG. On sait que cette relation consiste en une inégalité limitée inférieurement par une constante qui est le signe même de la discontinuité et de l'atomicité (au sens étymologique du terme) de notre monde physique. Si l'analogie est correcte et notre intuition fondée, il existerait également une telle constante pour chaque ordre de phénomènes, dont une pour la macroéconomie ; la recherche de cette constante ouvrirait la voie à des études passionnantes.

3. — FORMALISATION DES CIRCUITS MONÉTAIRES :

Avant de définir les flux monétaires, nous donnerons quelques définitions générales, utiles pour la suite.

RICHESSE ECONOMIQUE : Nous distinguerons trois catégories de « richesses » :

- Les biens économiques (biens et services), au sens de la comptabilité nationale (B) et les « services » qui sous-tendent les opérations sans contrepartie économique, dites usuellement opérations de réparation (R) ; l'ensemble B + R sera noté Z.
- Les effets (F).
- La monnaie (M).

AGENTS ECONOMIQUES : Nous distinguerons également trois catégories d'agents : les banques (Q), les intermédiaires financiers (IF) et les autres agents (entreprises non-financières, ménages, administrations). Dans certains cas, nous ne distinguerons plus que deux catégories principales : les banques et les non-banques (IF et le reste), catégorie que nous pourrions appeler Economie (E).

Les *banques* sont des agents économiques qui, à l'exclusion de tout autre, effectuent les opérations monétaires. Elles seules peuvent créer ou détruire la monnaie et la virer de compte à compte. Une banque pure se définit donc comme un organisme gérant un ou plusieurs circuits monétaires et dont les deux fonctions principales sont l'encaissement pour compte de tiers et le prêt par création de monnaie.

Une difficulté sérieuse surgit lorsqu'on veut appliquer cette définition à la lettre (exemple-type : la comptabilité du Trésor) : tout organisme serait à classer parmi les banques dès qu'il tient la caisse de plus de deux personnes physiques ou morales, qu'il effectue des virements d'un compte de tiers à d'autres, surtout s'il accorde des prêts par découvert. Une certaine part d'arbitraire s'introduit donc lorsque l'on désire s'arrêter quelque part, dans une voie qui mènerait trop loin.

Dans le contexte actuel, on pourrait également définir un institut d'émission pur comme suit : ayant défini l'ensemble des banques nationales, une banque centrale serait celle qui n'aurait aucun compte créditeur d'ouvert dans l'une quelconque des autres banques nationales. Cet institut serait naturellement seul émetteur de l'omniprésente monnaie fiduciaire. On pourrait concevoir des pays sans institut d'émission ; il serait plus difficile, d'en concevoir plusieurs fonctionnant simultanément, à cause, précisément de la monnaie fiduciaire.

Avec nos conventions, il ne peut y avoir à l'échelle mondiale qu'un seul institut d'émission : celui, fictif, de l'or.

Les *intermédiaires financiers* s'occupent, à titre principal, de prêts et d'emprunts, sans gérer un réseau monétaire propre. Ce terme recouvre les banques d'affaires, les sociétés d'épargne, les assurances-vie, etc...

Naturellement, beaucoup d'agents financiers sont complexes et il sera nécessaire de faire appel à une méthode utilisée avec succès par d'autres, dont Léon WALRAS (« Un homme qui achète une maison pour s'y loger lui-même doit être décomposé par nous en deux individus... »), méthode très générale qui est à la base de l'alternative pôles fonctionnels ou agents, bien connue en comptabilité nationale. Méthode très générale, car notre logique classique, dichotomique par essence, nous y oblige ; mais aucun concept n'est pur en économie politique et plus on pousse la précision dans le détail, plus augmentent les franges d'incertitude quant aux classifications.

LES BIENS REELS, LA MONNAIE, LES EFFETS : Nous supposons définis d'une manière ou d'une autre les biens B et R, dont l'ensemble forme ce que nous appellerons les biens réels ou économiques (Z). Une définition de la monnaie sera donnée plus loin.

Restant les effets F. Nous poserons au préalable deux conventions : *le circuit fiduciaire sera assimilé à un circuit scriptural fictif dans les écritures de l'Institut d'Emission*. Même chose pour l'or monétaire qui relèvera d'une banque centrale fictive et les devises à cote ronde qui relèvent des instituts étrangers. Avec ces conventions, tout paiement par remise matérielle d'espèces devient paiement par remise fictive de chèque, dont la durée de vie est nulle et qui est immédiatement passé en écriture par la Banque Centrale.

Parmi les effets lato sensu, nous distinguerons l'effet stricto sensu, créé hors banque (papier commercial, reconnaissance de dette), les chèques (CH) et les billets à ordre, ces derniers accompagnent tout crédit bancaire, et celui-là seulement. Parmi les chèques lato sensu nous pouvons différencier les CH proprement dits des ordres de virement (VT), la distinction s'opérant à la remise pour encaissement aux guichets d'une banque : les CH sont payables auprès d'une autre banque et les VT sur place. Toutes ces définitions rompent délibérément avec les définitions juridiques usuelles, qui, quoique utiles sans conteste, ne nous intéressent pas ici.

Figurent dans les effets les titres, participations, etc., puisque nous faisons abstraction du terme de l'échéance, si ce n'est peut-être que les VT sont immédiatement passés en écritures et que les CH sont « rapidement » encaissés.

Ainsi, les flux Z engendrent des flux F (qui peuvent être également engendrés par crédit bancaire F-M, ou d'une manière autonome F-F). Ensuite viennent les opérations F-F, puis enfin, les opérations F-M (et F-D), qui, elles, déclenchent les flux monétaires.

Ce qui précède peut faire l'objet d'une analogie mécanique grossière : le système économique se réduirait à deux roues Z et M, reliées entre elles par une courroie élastique F (avec frottements). La vitesse de Z est primordiale : plus elle tourne vite, mieux se porte l'économie. Tourne également la roue M, d'une manière autonome (crédits bancaires), à une vitesse différente de celle de Z.

La courroie F, grâce à son élasticité et à son adhérence, assure un régime global de marche. Trop tendue (resserrement du crédit), elle devient inélastique et la roue Z commande directement M. Si M résiste, la rotation de Z peut en être ralentie. Trop de crédit rend lâche la courroie : les deux roues tournent plus ou moins indépendamment l'une de l'autre ; en particulier, le contrôle de M serait de peu d'action sur celui de Z. L'élasticité de F représenterait ce que l'on appelle maintenant l'« état général de liquidité de l'économie ». Cependant, tout ceci n'est qu'une analogie et ne peut être poussée plus loin.

Dans un livre récent, « Croissance et monnaie en plein emploi », Alain BIENAYMÉ soutient la thèse selon laquelle le mouvement moteur essentiel serait dû à la roue Z : nos économies sont condamnées à décroître constamment leur production du fait de l'objectif essentiel qu'elles se sont fixé, savoir le plein emploi des hommes, plein emploi qui pousserait tout naturellement au progrès économique, lequel, allié à la croissance irrésistible de la population, accélérerait Z. Toujours selon BIENAYMÉ, la roue M doit suivre ce mouvement accru et ne peut que le suivre ; les autorités monétaires opposent cependant une inertie involontaire à cette accélération de Z, parce que, d'une part, elles ne sont informées qu'après un délai assez long des décisions d'investissement prises ailleurs et à leur insu ; d'autre part, les entreprises déjouent les inerties monétaires grâce à leurs inventions financières qui, pour employer notre langage, combattent la tendance naturelle à la rigidité de F et à l'inertie de M. La conclusion de BIENAYMÉ est que le monétaire suit toujours, car il ne peut faire autrement et que toute politique monétaire est plutôt inefficace, parce qu'à retardement : information insuffisante et lente quant à l'état de tension de F, appréciée seulement aux points de friction entre F et M. Nous noterons également l'opinion de l'auteur selon laquelle la vitesse de circulation de la monnaie a tendance à décroître (facteur néfaste).

On peut avancer une autre analogie, fautive, mais dont il est tentant et commode d'utiliser les notations (nous le ferons); l'ensemble ZFM serait un quadripôle formé d'un circuit fermé F, couplé à ses deux extrémités sur les circuits Z et M, aux bornes desquels seraient envoyées les impulsions économiques. Malheureusement, les courants économiques, même s'ils sont continus, induisent des effets dans le circuit F, ce qui ne serait se concevoir en électricité : il faut donc se résigner, semble-t-il, à ne pas parler d'impédance économique.

4. — DEFINITION DES CIRCUITS MONÉTAIRES

DEFINITION AXIOMATIQUE DES FLUX MONÉTAIRES : Les buts, proposés ici, nous amènent tout naturellement à nous tourner vers la comptabilité bancaire de flux et non vers celle des bilans.

Soit donc l'ensemble des comptabilités bancaires d'un pays et, surtout, l'ensemble de leurs comptes. Nous dirons *monétaires* certains de ces comptes. Les flux inscrits dans un compte monétaire seront tout naturellement dits monétaires : il y en a deux, inégaux en règle générale (quoique voisins en règle non moins générale), soit le crédit et soit le débit. Une règle d'exclusivité se trouve implicitement contenue dans cet énoncé : tous les flux d'un compte sont monétaires ou ils ne le sont pas.

La totalisation nous donne le circuit monétaire national, ainsi que deux agrégats inégaux : l'encaissement monétaire (M^+) et le décaissement monétaire (M^-). Comme ces deux agrégats sont voisins, on peut, en première approximation, parler de la masse des flux monétaires comme quelque chose d'égal à la fois à l'encaissement et au décaissement monétaire, *mais ce n'est qu'une approche de la réalité sur laquelle nous reviendrons plus loin.*

La définition des flux monétaires ainsi présentée est simple ; cependant, on ne peut étudier deux points délicats, si l'on veut voir les choses en face et telles qu'elles sont : problème de l'agrégation et celui des nomenclatures, problèmes très généraux et que l'on retrouve partout en macroéconomie.

LE PROBLÈME DE L'AGREGATION : Les comptabilités des banques sont disparates, surtout au Cameroun, où, de plus, coexistent banques « françaises » et banques « anglaises ». Il est donc illusoire d'espérer réduire le problème monétaire à une simple totalisation des comptabilités élémentaires existantes (difficulté théorique, à moins de renoncer à définir simplement la monnaie), à supposer que l'on puisse connaître in extenso l'ensemble de celles-ci (difficulté pratique).

De plus, l'inscription d'un même fait concernant deux agents économiques ne se fait jamais simultanément par les intéressés, ni surtout de la même manière dans certaines occasions : interprétation différente (une banque considère, faute de garantie, comme compte de dépôt à vue, ce qui, dans l'optique du déposant, est un dépôt à terme) — ou, carrément, ignorance de l'un vis-à-vis de ce que fait l'autre, — etc. (difficulté pratique ou théorique, on hésite sur le qualificatif à employer).

Nous recherchons naturellement la simplicité, nous voulons donc un schéma-type unique (ici : une comptabilité) où viendraient s'agréger harmonieusement les schémas élémentaires de toutes les unités économiques. Comment donc parvenir à un tel schéma, devant le caractère disparate des schémas de base, à supposer même qu'ils existent ? (c'est là tout le problème du Plan comptable unique pour l'ensemble du pays).

Du moins, dans le cas présent, il n'existe pas de comptabilité-type qui serait le plus petit sous-multiple des comptabilités réelles de base : alors la voie étroite et humble passe par la compilation patiente des schémas élémentaires, pour aboutir après de constants ajustements et de nombreux retours sur soi-même, à un schéma-type imparfait ; et cela par des méthodes qui ne sont pas toujours de simples totalisations mais qui, en revanche, engendrent de nombreux postes non ventilables, d'une manière rigoureuse, selon le schéma compromis.

Une autre méthode se propose — nous l'avons vu faire, nous l'avons tous appliquée plus ou moins consciemment : elle consiste à réfléchir beaucoup, puis à rédiger un schéma idéal comminatoire que l'on adresse ensuite aux intéressés pour exécution ; ce péché d'orgueil statistique est immanquablement sanctionné par l'échec.

LE PROBLEME DES NOMENCLATURES : On se trouve devant une multitude de faits et on désire en déduire quelques concepts simples, agrégats des faits élémentaires : on les désire en petit nombre et répondant d'une manière évidente à des critères de classification (de définition) bien déterminés et tombant sous le sens commun ; c'est la méthode dichotomique : « cela est ou cela n'est pas ».

Nous avons eu personnellement à confectionner de nombreuses nomenclatures et cela de A jusqu'à Z, car contrairement à une opinion fort répandue, si c'est une tâche fastidieuse (ou difficile, mais on ne veut pas se l'avouer ?), ce n'est néanmoins pas une tâche à confier à des subalternes : toujours, malgré le soin mis à bien penser le problème et dégager des critères de choix aussi parfaits que possible, toujours des faits restent ambigus, à cheval sur plusieurs catégories de classification ; d'autres restent carrément inclassables. D'où un certain arbitraire dans la classification de ce qui reste classable et l'existence d'une catégorie spéciale, pour les inclassables, baptisée familièrement, mais fort judicieusement « fourre-tout », dont l'appellation officielle varie de « divers » à « non-classés N.D.A. », cette dernière étant la plus sincère.

Deux attitudes sont possibles, l'une consistant à reconnaître officiellement ces inclassables et à leur réserver une place à part, comme nous venons de le voir : l'autre refuse de voir en face ce résidu à la théorie toujours incertaine et préfère le ventiler suivant les diverses catégories existant déjà, et souvent l'affectation se fait en bloc dans une seule et même catégorie existante (e.g., en comptabilité nationale, la rubrique « stocks » qui vient équilibrer l'équation sur biens et services). C'est cette seconde attitude que nous adopterons, en rejetant sur le circuit des effets tout ce qui nous gêne, réservant le maximum de clarté à la monnaie ; mais nous ne feindrons pas de croire que le circuit des effets est, lui aussi, simple.

Nous allons maintenant mettre en œuvre cette méthode axiomatique ; la monnaie étant le fait des banques, nous allons voir la comptabilité de celles-ci.

5. — COMPTABILITE BANCAIRE-TYPE

L'examen d'une comptabilité bancaire, au Cameroun, nous a montré l'existence d'une centaine de types de comptes. Il nous faut désigner parmi ceux-ci quels sont ceux qui sont monétaires.

Beaucoup de comptes se laissent classer sans trop de difficultés : les comptes-clients (C/C) : comptes de chèque et courants, — les comptes de caisse (CM et CD) qui sont la contrepartie des comptes que la banque a chez ses confrères nationaux ou étrangers, — les comptes effets (C/F) qui décrivent le contenu du portefeuille de la banque : effets détenus (portefeuille proprement dit), effets à l'encaissement (en compensation) ou à faire encaisser par des confrères (au recouvrement). Restent cependant des comptes dont le classement est délicat ou difficile, mais cela ne nous étonne plus.

LES COMPTES-CLIENTS : il s'agit de l'ensemble des comptes de chèque et comptes courants de tiers. Nous y adjoindrons les comptes de produits et de charges de la banque elle-même (C/Q), qui est ainsi client comme les autres de la « caisse », du moins en ce qui concerne les flux monétaires : en effet, la banque effectue des recettes sur ses clients (commissions, intérêts), soit : — C/C, + C/Q (la signification de nos notations est évidente : on débite le compte-client et crédite le compte-produits de la banque) ou bien la banque sert des intérêts à ces mêmes clients, soit : + C/C, — C/Q.

L'ensemble des C/C est surtout caractérisé par la procédure du chèque : il n'est point nécessaire de décomposer le paiement en deux temps, celui où l'on retire les fonds (— C/C, + CM), puis celui où l'on paye. Ce qui introduit une nette séparation d'avec les comptes à termes

ou les comptes d'épargne (quoique, en ce qui concerne ces derniers, la pression soit forte pour les réduire à des comptes de chèque : instauration, en France, du prélèvement automatique sur le livret de caisse d'épargne pour règlement de certaines dépenses périodiques).

La banque débite ferme certaines provisions et cautions en créditant des comptes dits « caution débitée ferme », etc. : — C/C, + CDF. Le client ne peut donc disposer librement de ses fonds consignés, le compte bloqué n'étant débité qu'à l'échéance soit par retour au compte-client primitif, soit au profit du compte qui a exigé la provision. Nous excluons ces comptes bloqués des C/C. Même chose pour les dépôts et cautionnements de la banque même.

Nous excluons également les comptes « banques et correspondants » des C/C : en effet, ce sont des comptes courants bilatéraux que s'ouvrent les banquiers entre eux ; ces comptes sont alternativement créditeurs et débiteurs et pourraient être assimilés à des prêts inter-bancaires. On peut, évidemment, être d'avis contraire sur ce point.

Tous les comptes retenus au titre de la catégorie C/C seront monétaires et ceux-là seulement. Le total des crédits nous donnera la *masse des encaissements monétaires* et celui des débits de ces comptes définira la *masse des décaissements*. Nous définirons la *masse monétaire* comme la somme des avoirs de ces comptes (à l'exclusion cependant des C/Q), i.e. la somme des soldes créditeurs.

LES COMPTES-CAISSE : ce sont les comptes courants de la banque chez ses confrères. Nous ne pouvons les considérer comme des comptes monétaires sous peine de double compte. Ces comptes-caisse, CM, décrivent la trésorerie courante d'une banque : numéraire, compte à la banque centrale, CCP. On peut également distinguer les devises dans cette trésorerie, soit matérielles, soit scripturales (CD). Les autres comptes « banques et correspondants » sont naturellement exclus de CM (et de CD), vu la position adoptée lors de la définition des C/C.

On peut dire que les CD et les CM représentent des avoirs effectifs de la banque puisque la règle générale est pour l'Institut d'Emission et les Postes de ne jamais accorder de découverts sur ces comptes.

LES COMPTES DE CAISSE-EFFETS : la partie noble de cette catégorie de comptes (CF) regroupe ceux où sont comptabilisées les acquisitions d'effets par la banque ; on peut donc, à propos de ceux-ci, parler de caisse, puisque là aussi le débit enregistre l'acquisition (la recette) et le crédit, la cession de l'effet.

Ces acquisitions se font de plusieurs manières :

— création d'un portefeuille au sens usuel du terme : « Titres », « Titres de placement », etc. ;

- prêt bancaire par escompte ou par signature d'un billet : « Effets en franc » (escompte), « Avances spéciales sur comptes à terme » (le débiteur voit le prêt gagé par son compte à terme), « Crédit personnel », etc. ;

L'écriture générale est du type : — CF, + C/C.

- prêt par caisse ou découvert : nous conviendrons de ramener ce type de prêt à court terme au précédent, en supposant signature d'un effet fictif et dépense immédiate du crédit ainsi accordé ; alors tous les C/C ont un solde positif ou nul et *un redressement statistique est nécessaire pour rétablir la situation comptable* ;
- encaissement pour compte de tiers : il s'agit des effets de toute sorte, remis, pour encaissement par la banque, par les clients, confrères et filiales. La banque se refuse souvent à créditer directement le C/C du client, avant l'encaissement effectif ; d'où une catégorie de comptes (CA), dits d'attente, (peu importe leur présentation réelle) et que nous classerons avec les CF : « Clients : leur compte d'encaissement » — « Banques et correspondants : leurs remises », — etc. Les écritures sont les suivantes : — CF, + CA (remise aux guichets), puis + CF, — CM (compensation) ou + CF, — C/C (encaissement sur place) et — CA, + C/C (conclusion de l'affaire).
Donc, les CA viennent en atténuation de CF ;
- « Timbres », « Monnaies et Matières » : il s'agit de comptes décrivant les avoirs en timbres-poste, fiscaux, etc., ce que l'on peut encore considérer comme des effets-créances sur administrations.

Maintenant, une série de comptes décrit les avatars des effets précédents : « Compensation » (solde le jour même), « Compensation du lendemain », « Banques et correspondants : nos remises » (l'effet sort effectivement de la banque), « Huissiers » (effets impayés, remis à huissiers), « Effets impayés au remboursement » (sursis accordé au débiteur défaillant qui promet de payer), etc.

Les écritures sont internes à CF : + CF, — CF.

On prête également à la banque : comptes à terme, prêts interbancaires. Nous avons donc ici aussi un élément négatif de CF qui vient en atténuation des avoirs en effets. Écritures : — CM, + CF ou — C/C, + CF.

Bien d'autres comptes sont nécessaires au bon fonctionnement comptable d'une banque, lesquels n'ont pas été passés en revue. Sauf avis contraire, ils relèvent de la catégorie CF, en accord avec nos intentions bien avouées. En voici quelques-unes :

Certains comptes existent du fait qu'une banque est formée de plusieurs établissements ou succursales : ils introduisent des doubles-

comptes qu'il convient donc d'éliminer ; ainsi : « Monnaies et Matières en route » (CD et CF), « Espèces en route » (CM), « Opérations entre agences » (CF), etc.

D'autres comptes retracent des opérations douteuses ou irrégulières : « Suspens », « Opérations à régulariser et à classer » — en effet, certaines recettes sont effectuées sans que la banque sache quel en est le motif ou quel en est le bénéficiaire ; dans les écritures du Trésor ces comptes sont particulièrement nombreux, vu le détail, l'étendue, la complexité et le sévère des opérations et du contrôle. Selon le cas, nous classerons ces comptes en C/C (ou C/Q), si l'on est sûr du bénéficiaire, ou en CF.

« Ecritures à régulariser, erreur de caisse » (C/Q) : il s'agit ici d'une opération de répartition Z au profit ou au détriment de la banque, etc.

Existents également de nombreux comptes de provisions débitées fermes, on en a déjà parlé : « Notre décompte à cours provisoire » (vente de devises à un cours provisoire, l'ajustement au cours réel intervenant plus tard), — « Disposition à payer », le client reçoit un chèque visé, en contrepartie du débit de son C/C, — « Accréditif », Crédit permanent », le C/C du client est débité, ce qui lui permettra de retirer sur une autre place les fonds ainsi mis en dépôt, etc.

Enfin, certains comptes sont hors-bilan, ainsi ceux décrivant des avals, cautions données par la banque sans mise préalable en dépôt bloqué de la garantie ; c'est donc une sorte de prêt fait au client, prêt potentiel.

Etc.

En conclusion générale, cet ensemble de comptes est complexe et une connaissance agrégée de ceux-ci est impossible ; il faudra donc utiliser des méthodes statistiques pour reconstituer (pour *constituer*) l'ensemble agrégé ; ainsi on partira du bilan agrégé (lui-même étant déjà une construction idéalisée) et on appliquera des rotations pour reconstituer les flux, rotations obtenues par enquêtes spéciales.

EQUATION FINANCIERE GENERALE : avec nos définitions, classements et conventions, l'égalité fondamentale d'une comptabilité bancaire à partie double est la suivante :

$$CM + CD + CF + C/C = 0,$$

où, d'une manière plus concrète en affectant du signe + les crédits et du signe — les débits :

$$(CM^+ - CM^-) + (CD^+ - CD^-) + (CF^+ - CF^-) + (C/C^+ - C/C^-) = 0,$$

ou encore en mettant en relief les flux monétaires :

$$C/C^+ - C/C^- = (CM^- - CM^+) + (CD^- - CD^+) + (CF^- - CF^+).$$

L'agrégation pour l'ensemble des banques, donne, en faisant apparaître en outre le redressement statistique f relatif aux prêts par caisse dont il a été précédemment question :

$$C/C^+ + f - C/C^- := (CM^- - CM^+) + (CD^- - CD^+) + (CF^- + f - CF^+).$$

Dans cette équation fondamentale, le terme $CM^- - CM^+$ du second membre représente un endettement de l'Institut d'Emission (et des CCP) vis-à-vis des banques et de l'économie qui vient en atténuation de CF et, aussi de CD , donc l'équation fondamentale peut s'énoncer comme suit : « la différence des recettes monétaires et des dépenses monétaires est égale à la variation de l'endettement net du système bancaire national vis-à-vis de l'économie (y compris l'étranger) ». On retrouve donc un résultat connu, que l'on peut obtenir également par la considération des bilans.

Dans le paragraphe traitant de la comptabilité bancaire, le lecteur a peut-être été frappé de la complexité de celle-ci, et encore, on ne s'est pas placé d'emblée dans un cas difficile, comme c'est le cas pour le Trésor public, ou encore pour les PTT : celles-ci assument pratiquement toutes les fonctions financières que l'on puisse imaginer. Donc, il ne sera pas difficile de se convaincre des difficultés de fait quand il s'agit d'agrèger les comptabilités de base pour parvenir à l'équation fondamentale ci-dessus ; difficultés de fait si grandes que l'on pourrait parler d'impossibilités de droit. *Aiors, on postulera vraie l'équation fondamentale et on essaiera d'estimer les grands agrégats qui la composent en fonction de la cohérence comptable qu'elle implique.*

Notre problème n'est résolu qu'en partie : ladite cohérence contenue dans cette égalité fondamentale ne porte que sur des variations ; or, nous nous intéressons également et surtout aux enveloppes.

LA NOMENCLATURE Z.M.F. : L'option principale adoptée ici est celle du flux et de sa contrepartie ; nous désirons également utiliser un critère secondaire qui celui de la création (+), de la destruction (—), ou l'échange sans création ni destruction (°).

Disons, pour situer l'intérêt de cette nomenclature, qu'elle nous permet de voir quelles sont toutes les opérations possibles (et c'est là un écueil auquel on se heurte rapidement dès que l'on entreprend un travail du type de celui étudié ici), et quelle est l'importance relative des unes par rapport aux autres.

Les symboles utilisés dans cette nomenclature ZMF sont les suivants : Z,F (effets stricto sensu), CH,M et D (devises). Soient deux quelconques de ces symboles U et V : une opération interne sera du type UU (flux U et contrepartie égale à U) et externe si elle est du genre UV. U^0 laisse le stock des \bar{U} inchangé (e.g. la masse monétaire \bar{M} inchangée), U^+ : le flux U augmente \bar{U} de la quantité U qui est la valeur du flux, U^- le diminue de U.

Tous les cas possibles sont :

— *Opérations internes* :

0. $U^{\circ}U^{\circ}$ — 1. $U+U+$ — 2. $U-U-$ — 3. $U^{\circ}U+$ — 4. $U^{\circ}U-$
5. $U+U-$.

— *Opérations externes* :

0. $U^{\circ}V^{\circ}$ — 1. $U^{\circ}V+$ — 2. $U^{\circ}V-$ — 3. $U+V^{\circ}$ — 4. $U+V+$
— 5. $U+V-$ — 6. $U-V^{\circ}$ — 7. $U-V+$ — 8. $U-V-$.

Ce sont donc tous les cas théoriquement possibles. Plusieurs opérations de types différents peuvent naturellement se classer dans l'une de ces rubriques par suite d'une analogie formelle ; on sera donc peut-être amené à développer ces rubriques suivant un critère tertiaire, etc. Certaines de ces rubriques sont sans objet de par les conventions adoptées ici ou en comptabilité nationale ; ainsi $Z-$ n'a pas de sens en comptabilité nationale ; les biens d'occasion B° peuvent être considérés comme des « services de répartition » et notés $Z+$: seront donc éliminées toutes les combinaisons faisant intervenir Z° ou $Z-$. Seule la banque gérant le circuit monétaire ad hoc peut déplacer la monnaie M ou D : de par nos conventions, seul un flux F (ou CH) peut donc provoquer une contrepartie M ce qui se traduit toujours par une création ou une destruction de monnaie (1) : seront donc éliminées toutes les combinaisons MM et toutes celles faisant intervenir M° .

Pour économiser de la place nous avons omis de reproduire les rubriques sans objet, tout en respectant la numérotation d'où *discontinuité apparente de celle-ci*). Voyons maintenant la contexture de la nomenclature ZMF :

0 — OPERATIONS INTERNES

00 *Opérations économiques*

001	$Z+Z+$	0010	troc sur biens et services
		0011	opérations de répartition en nature.
		0012	opérations de répartition contre opérations de répartition (ex. : échange-travail, impôt-travail, etc.).

01 *Opérations sur effets*

010	$F^{\circ}F^{\circ}$	échange d'effets anciens
011	$F+F+$	endettement mutuel par effet
012	$F-F-$	compensation (en banque et hors banque)
013	$F^{\circ}F+$	cession d'effet ancien contre souscription d'effet nouveau
014	$F^{\circ}F-$	remboursement par cession d'effet ancien
015	$F+F-$	consolidation d'un effet.

(1) Exception : recettes et dépenses économiques effectuées par la banque par débits et crédits directs des comptes-clients C/C.

02 *Opérations sur chèques*

- 020 CH°CH° échange de chèques (endossés), appoint en monnaie
 021 etc., analogue à FF.

03 et 04 *Opérations sur monnaie et sur devises : pour mémoire.*

1 — *OPERATIONS EXTERNES*10 *Opérations économiques « à crédit »*

- 103 Z+F° achat de biens ou paiement sur opération de répartition par effet ancien
 104 Z+F+ opération à tempérament sur Z classique
 105 Z+F- vente, etc., contre annulation d'effet (sorte de compensation).

11 *Opérations économiques « au comptant »*

- 113 Z+CH° achat etc. par chèque endossé
 114 Z+CH+ achat etc. au comptant classique (1)
 115 Z+CH- achat etc. par annulation de chèque (compensation).

12 *Opération économique réalisée entre banques nationales et leurs clients*

- 124 Z+M+ agios versés à la clientèle par la banque
 125 Z+M- frais payés par les clients à la banque.

13 *Opérations économiques entre banques étrangères et clients nationaux : analogues au 12 (130 à 138).*14 *Opérations « au comptant » sur effets*

- 140 F° CH° achat d'effet ancien par endos de chèque
 141 F° CH+ achat d'effet ancien
 142 F° CH- achat d'effet ancien par annulation de chèque
 143 F+CH° prêt par chèque endossé
 144 F+CH+ prêt (surtout hors banque) non monétaire
 145 F+CH- prêt par retour de chèque, consolidation de chèque
 146 F-CH° remboursement par chèque endossé
 147 F-CH+ remboursement hors banque ou en chèque sur une autre banque dans le cas d'en prêt bancaire
 148 F-CH- compensation hors et en banque.

15 *Opérations sur effets réalisés par les banques nationales*

- 151 F° M+ escompte, pension d'effet
 152 F° M- achat de titres etc. par un client de la banque

(1) Ne pas oublier notre convention sur la monnaie fiduciaire.

- 154 F+M+ prêt bancaire par signature de billet à ordre
 155 F+M- prêt à une banque par un client
 157 F-M+ remboursement par la banque du prêt précédent ; encaissement p/c de tiers (crédits)
 158 F-M- remboursement par les clients des prêts venant à l'échéance ; encaissement p/c de tiers (débits).
- 16 *Opérations sur effets réalisés par banques étrangères* : analogue à 15 (160 à 168)
- 17 *Opérations sur chèques réalisées par les banques nationales*
- 171 CH° M+ escompte d'un chèque endossé (la banque ne peut l'encaisser que sur une autre banque)
 172 CH° M- opération inverse de la précédente (et peu probable)
 174 CH+M+ approvisionnement d'un compte par émission d'un chèque sur une autre banque et sans inscription à un compte d'attente
 175 CH+M- vente de chèque de voyage
 177 CH-M+ encaissement (crédeur et sans inscription à un compte d'attente)
 178 CH-M- encaissement (débitur).
- 18 *Opérations sur chèques réalisées par les banques étrangères* : analogue au 17 (180 à 188).
- 19 *Mouvements monétaires entre banques nationales et étrangères* : analogue au 03 (190 à 198).

Ainsi la nomenclature dépend fortement des conventions adoptées et c'est particulièrement flagrant pour le 03 et le 04, où est supposé toujours s'interposer un écran d'effets entre les flux monétaires que l'on pourrait, dans une autre perspective, considérer comme couplés rigidelement. Les conventions évoquées ici obligent à des redressements qui y trouvent leurs justifications économiques : on devra constamment avoir cette remarque présente à l'esprit lorsque l'on s'interrogera sur la définition de la masse des flux monétaires (M^+ , M^- ou $M^+ + M^- = M$, comme on le verra plus loin).

RELATION FONDAMENTALE SUR LES FLUX : Nous nous intéressons ici au flux et à sa contrepartie (nous y reviendrons), d'où amorce d'une comptabilité à partie double ; en supposant simultanéité du flux et de sa contrepartie ; nous avons :

$$M. = MM + MZ + MF + MCH + MD \quad (1)$$

$$Z. = ZM + ZZ + ZF + ZCH + ZD \quad (2)$$

$$F. = FM + FZ + FF + FCH + FD \quad (3)$$

$$CH. = CHM + CHZ + CHF + CHCH + CHD \quad (4)$$

$$D. = DM + DZ + DF + DCH + DD \quad (5)$$

où le couple UV représente la valeur associée à l'opération flux U—
contrepartie V (valeur U := valeur V), valeur prise égale à celle de U
(égale V). M. etc., représentent les totaux. D'où la relation fondamentale
sur les flux (on pourrait en écrire d'autres du même genre) :

$$M. - MM = Z. + F. - CH. + D. - (ZZ + FF + CHCH + DD) \\ - 2(ZF + ZCH + FCH + ZD + DF + DCH) \quad (R.F. 2)$$

Comme nous centrons notre attention sur M. et Z., nous pouvons
nous contenter de la relation suivante :

$$M. - MM = Z. - ZZ + \\ (FM - ZF) + (CHM - ZCH) + (DM - ZD) \quad (R.F. 2bis)$$

obtenue en combinant les relations 1 et 2 seulement.

Cette dernière relation répond directement aux préoccupations des
tableaux 1 à 4 : M. est évalué soit par totalisation directe des flux
scripturaux, soit par l'équation $MV = T$, comme c'est le cas pour la
monnaie fiduciaire ; conventionnellement MM a ou n'a pas de sens, et,
dans le dernier cas, l'évaluation de MM vient en redressement de M. ;
Z. est évalué par les comptes nationaux. On doit en déduire le troc et
les opérations de répartition en nature (dont l'autoconsommation). Res-
tent les termes entre parenthèses, à la forme insolite, laissant peu
d'espoir à deux estimations *indépendantes et rigoureusement conver-
gentes* : il sera nécessaire de faire des hypothèses simplificatrices pour
en déduire des formes simples à évaluer et qui ne seraient que des
sommés, sans qu'interviennent des termes en atténuation.

C'est ainsi que l'on peut remarquer que vraisemblablement :

- 1 — MF = prêts des banques (Pq)
et remboursement de ces prêts (Rq)
- 2 — ZF = Opérations économiques à crédit (T)
- 3 — MD est très grand devant ZD (qui peut ainsi être négligé)
et représente les achats et ventes de devises AD + VD.
- 4 — ZCH — MCH = ϵ représente approximativement l'excès des
chèques mis en circulation au cours de la période sur ceux
remis à l'encaissement.

Ce qui donne, *approximativement* (1) :

$$M. - MM = (Z. - ZZ) + Pq + Rq + T + Ad + Vd - \epsilon$$

Disons brièvement que nous n'avons, ici, qu'une amorce de compta-
bilité, car le critère secondaire de la nomenclature ZMF n'est pas un
critère comptable en ce sens que, s'il partage chaque catégorie de
comptes (M, F, Z, ...) en trois colonnes (+, —, °), il n'exclut pas l'ins-
cription simultanée des deux écritures dans une même colonne : d'où
l'absence d'une troisième relation fondamentale à rapprocher de la
première, qui lierait les variations de flux.

(1) Approximativement et on ne peut espérer faire mieux.

RETOUR SUR LA NOTION DE MASSE DES FLUX MONÉTAIRES : Le lecteur qui n'aurait pas été convaincu de l'importance des nomenclatures et aurait donc sauté le passage relatif à la nomenclature ZMF, devrait y revenir ; en effet, la nomenclature ZMF, de par sa structure semi-comptable, introduit un fait capital nouveau ; elle amène tout naturellement à définir la masse T des flux monétaires par $T = M. = M^+ + M^-$ et non pas par $T_1 = M^+$, somme des crédits, ou par $T_2 = M^-$, somme des débits monétaires, ni, enfin, par toute quantité T_0 qui serait quelque chose égale à la fois à T_1 et à T_2 .

Inutile de dire que la définition de T par T_0 est la première venue et qu'elle est souveraine ; elle est l'exemple-type d'une vérité approximative devenue idée reçue avec l'évolution des structures (il n'y a pas que les lois qui changeraient). Elle s'impose dans une économie où l'essentiel monétaire se résume dans l'échange d'une marchandise contre un billet (ou, mieux, contre une pièce d'or) ; dans une telle économie, il est effectivement absurde d'introduire des arguties comme celle de la scripturalisation de la monnaie, pour résoudre les difficultés tellement cachées et accessoires concernant les mécanismes d'émission monétaire (les difficultés subsistent toutefois).

Si maintenant l'on se place dans un monde intégralement scriptural avec une seule banque géante, où les statisticiens monétaires seraient les comptables de cette sorte de GOSBANK, c'est à la définition $T = M.$ que l'on serait inexorablement amené.

Nos économies sont quelque part entre ces deux pôles ; ni anges, ni bêtes, elles restent ambiguës : la moitié de la monnaie est certes scripturale, mais l'autre moitié reste fiduciaire, nous obligeant à des « conventions », synonymes de choses regrettables, et à des redressements « fictifs », synonymes d'artificiels, sinon parasites. La définition exacte de T est donc à mi-chemin entre deux extrêmes : la monnaie-jeton, avec un nombre de jetons ne variant (1), et la monnaie-écriture.

Tout ce qui précède remet en question bien des choses : la structure formelle de la théorie quantitative où il faut écrire $MV = M.$ et non plus $\overline{MV}^+ = M^+$, ou $\overline{MV}^- = M^-$, ces deux dernières n'ayant décidé, ment plus qu'un intérêt technique, etc.

Enfin, nous pouvons maintenant faire passer sous les Fourches Caudines tout ce que nous avons écrit au chapitre 2 : la définition de T que nous avons alors adoptée est conforme aux idées reçues et s'écrit $T = T_0$; comme les erreurs d'observation sont grandes, on a pu se dispenser d'étudier la question de la différence entre M^+ et M^- . On peut retomber sur ses pieds en opérant de (difficiles) redressements statis-

(1) Ne variant, car même avec une monnaie entièrement métallique subsiste la difficulté liée à l'extraction de l'or et à sa mise en circulation et de même celle liée à la mise hors circulation de l'or (perte, usure, bijouterie, etc.).

tiques dans le domaine de F et CH (ce à quoi sont d'ailleurs condamnés ceux qui refuseraient la définition $M = T$).

Reste une erreur, dans le tableau 4, § 6, qui est le fruit même de l'ambiguïté de la notion de flux monétaire, erreur heureuse parce que particulièrement instructive : un crédit bancaire, opération monétaire, figure *toujours* au crédit des C/C et relève donc de M^+ ; son remboursement, autre opération monétaire parfaitement individualisée, relève, elle, de M^- . C'est donc bien $T = M^+ + M^-$ que l'on doit prendre, si l'on désire faire figurer la rubrique 6 telle quelle au tableau 4.

Est également remise en question, en particulier, *la notion simpliste de virement interne*, que l'on mesure généralement d'une manière naïve par $\min(M^-, M^+)$, concept fugace, illusion d'un esprit qui croit saisir le fait élémentaire tout en maîtrisant le global.

Et ainsi de suite, mais nous avons suffisamment justifié le terme « essai » qui figure en tête de cet article.

6. *L'état général de liquidité de l'Economie.*

Le rapport RADCLIFFE de 1959 a popularisé la notion de liquidité générale de l'Economie. Depuis, plusieurs formules ont essayé de chiffrer ce concept ; celles-ci peuvent se résumer en la forme générale qui suit :

$$l = \frac{\overline{PN}}{\overline{M} + \overline{x}} \quad (1)$$

où les quantités surlignées représentent, comme auparavant, des stocks par opposition aux flux, où \overline{PN} représente le Produit National ou quelque chose d'approchant, où \overline{M} est la masse monétaire et \overline{x} quelque chose comme la quasi-monnaie, lorsqu'elle n'est pas nulle : caisses d'épargne, bons du Trésor, etc.

Diverses idées sont en relation avec ce concept :

- notion de rendement d'une masse monétaire donnée, rendement amélioré par les inventions financières dont nous entretient BIENAYMÉ et aussi M. LELART lorsqu'il écrit : « Dès qu'un organisme nouveau (lire : un intermédiaire financier) se crée, la liquidité de l'économie augmente » (in « Les intermédiaires financiers » — Banque n° 226, avril 1965). Il s'agit bien entendu d'un rendement en produit national ;
- le public hésite de plus en plus à engager ses actifs liquides (i.e. sa monnaie oisive) en des placements à long terme, alors que les entreprises empruntrices désirent, elles, emprunter à des termes de plus en plus longs (idée également développée par BIENAYMÉ) ;

(1) ou l'inverse de cette quantité : il s'agit alors du taux de liquidité de l'économie (actifs liquides : monnaie et quasi-monnaie) mesuré en unité de Revenu National.

— les intermédiaires réalisent ce miracle de présenter des formes de placements attrayantes pour ce public timoré et de prêter à long terme aux entreprises bousculées par le progrès technique. Ce rôle de transformation est l'un des thèmes favoris des comptes nationaux français (cf. J. DENIZET, « Monnaie et Financement », Dunod 1967, où l'auteur met particulièrement l'accent sur le phénomène de thésaurisation et où il démystifie la notion de multiplicateur qui fonctionnerait sans monnaie additionnelle). Mais, ces comptes fonctionnerait sans monnaie additionnelle).

Mais, au fond, l'idée essentielle est la suivante :

— d'une part, une nuance diversificatrice selon laquelle le jeu économique se joue, dans nos sociétés actuelles à trois et non plus à deux comme le suggérait l'équation de Fisher dont le champ d'application est une économie monétaire primitive (économie archaïque) ;

— et, d'autre part, une nuance agrégatrice où les effets participent dans une large mesure à l'une des fonctions essentielles de la monnaie, savoir la fonction d'instrument des échanges. Ceci est d'autant plus vrai que nous avons vu qu'il est difficile de tracer une frontière nette entre monnaie et effets, D'où l'idée d'une équation de Fisher généralisé qui relierait Z à M par l'intermédiaire de F et, aussi, celle d'une théorie quantitative qui rendait M fonction du Revenu national et non plus le niveau général des prix P fonction de M.

La formule l , répond partiellement à cette exigence par son terme x qui est un stock représentant la semi-liquidité, cette épargne primaire qui, au lieu d'être thésaurisée, est transformée en monnaie active dans les encaisses des intermédiaires financiers.

Nous essaierons ici de donner une traduction en termes de flux de ces idées en évitant le terme x qui nous paraît une certaine hétérogénéité — double compte dans le dénominateur de l , mais où nous ferons apparaître l'action des intermédiaires financiers dans l'écriture de M., grâce à la relation fondamentale (RF2 bis).

TAUX DE RENDEMENT DE LA MASSE DES FLUX MONÉTAIRES : nous poserons $l = \frac{Z}{M}$, quantité que nous appellerons *taux de rendement de la masse des flux monétaires* T. Nous prenons Z, au lieu de PN : ce qui suppose que PN est proportionnel à Z. (hypothèse à la Léontief, avec les inputs proportionnels aux outputs et la masse des flux de répartition secondaire proportionnelle à celle des flux de répartition primaire). Nous avons d'après les résultats du chapitre précédent :

$$M. = Z. + (FM - ZF) + (CHM - ZCH) + (DM - ZD),$$

(RF. 2bis)

relation d'où ont été éliminées toutes les opérations internes du type

UU. Il est donc nécessaire d'introduire dans cette relation des termes qui n'y figurent pas mais qui lui donneront une signification plus claire :

$$(FM - ZF) + (CHM - ZCH) = (FM + FCH - ZF) - (ZCH + FCH - CHM) ;$$

d'autre part, $DM - ZD$ est sensiblement égal à DM . D'où :

$$M. = Z. + (FM + FCH - ZF) - (ZCH + FCH - CHM) + DM,$$

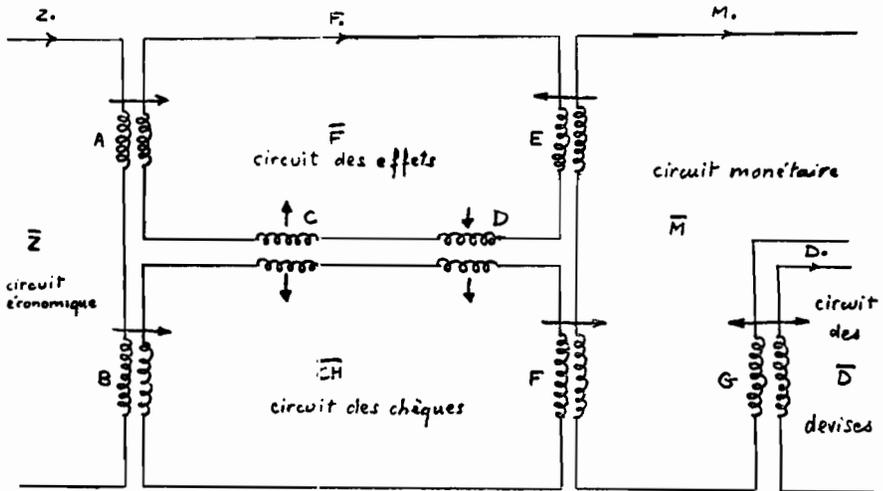
et, en divisant par $Z.$,

$$M./Z. = 1 + (fm + fch - zf) - (zch + fch - chm) + dm,$$

(RF. 3)

en utilisant des notations nouvelles dont la signification est immédiate.

La quantité $M./Z.$ précédente, inverse de l , est ce que l'on pourrait appeler l'*injection monétaire* j : elle mesure la quantité de flux monétaire $M.$ nécessaire pour assurer une unité de flux économique $Z.$; lorsque cette injection j augmente, la liquidité l (concept dynamique),



ou le rendement, diminue. Le schéma ci-dessus, se basant sur la vague analogie électrique dont nous avons déjà parlé, permet d'interpréter la quantité j dans ses grandes lignes (ne figurent pas dans ce schéma les « mutuelles inductions » négligeables).

La circulation des effets F s'alimente en A (crédits commerciaux), en E (crédits bancaires, avec création monétaire), en C (crédits hors banques) et se détruit en D (remboursement des crédits bancaires et ceux des intermédiaires financiers). La circulation des chèques CH s'alimente en B (ventes au comptant), en C et D (produit en chèques

des prêts et de leurs remboursements), pour venir se détruire en F, où les chèques sont encaissés.

Le couplage G mesure la pulsation des échanges extérieurs (naturellement, le circuit D est couplé avec tous les autres circuits, mais ici nous simplifions) ; selon les lieux et les circonstances, la monnaie nationale se crée ou se détruit lors de la réalisation de ces échanges extérieurs.

Supposons que les autorités monétaires refusent d'accorder des crédits nouveaux au-delà des remboursements, ou, grosso modo, que f_m soit constante ($f_m = FM/Z.$) ; supposons également que le couplage G maintienne inchangé, de même, la monnaie nationale. Supposons maintenant que les intermédiaires financiers développent leurs activités, que des « organismes nouveaux » se créent pour remédier à l'inertie monétaire. Dans un premier temps, f_{ch} croît (nous supposons ici $Z.$ constant) j augmente et le rendement l diminue : nous avons donc un effet pervers des intermédiaires financiers, dont l'activité ne fait que croître dans un contexte monétaire rigide, créant ainsi des tensions qui se réduiront nécessairement d'une manière ou d'une autre.

Ont également un effet pervers f_m et d_m qui, sans faire croître la masse monétaire, la divertissent vers des fins stériles ou parasites.

Ont, en revanche, un effet bénéfique direct la variable z_f , qui représente les crédits commerciaux (ou interentreprises) et la quantité $z_{ch} + f_{ch} - c_{hm}$ qui est la part de l'excès des chèques en circulation relativement à $Z.$, somme des flux économiques.

Tous ces mouvements primaires, pervers ou non, engendrent des tensions qui se compensent totalement ou partiellement : dans un second temps, l'afflux des crédits non commerciaux va stimuler et faire croître $Z.$ (c'est là l'objet même de la plupart de ces crédits) ; cet afflux va également faire croître l'excès des chèques en circulation, effet venant s'ajouter à la croissance due à celle de $Z.$, jusqu'au moment où les banques vont se réorganiser pour faire face à cet accroissement de leur tâche et jusqu'au moment où, surtout, l'accroissement de $Z.$ va ajuster entre elles les diverses variations relatives.

Dans un troisième temps (si ce n'est préalablement à tout le processus, puisque les intermédiaires financiers ont besoin d'une encaisse de transaction additionnelle, avant même d'accroître leurs activités), les tensions précédentes, si elles ne se sont pas compensées mutuellement, vont se faire sentir sur le marché monétaire : les intermédiaires financiers n'ont alors qu'une alternative : se tourner vers l'épargnant-thésaurisateur ou bien recourir à l'escompte, au crédit bancaire.

La présentation formelle de l ne fait pas apparaître explicitement la masse monétaire globale \overline{M} , ni surtout l'encaisse de spéculation \overline{M}_s ; nous allons alors nous tourner vers l_0 , la liquidité au sens usuel du terme et qui se prête mieux à ce genre d'analyse. Cette liquidité l_0 dif-

fière assez peu de l , d'un point de vue purement formel, et nous allons voir comment passer de l'une à l'autre ; signalons cependant que l est un concept dynamique : c'est le rendement par unité de flux monétaire, —, alors que l_0 est plus statique : c'est aussi le rendement, mais celui d'une unité monétaire.

Comme $M. = \bar{M}t$, $Vt = (\bar{M} - \bar{M}_s) Vt$ (comme d'habitude, nous surlignons les stocks pour les distinguer des flux correspondants), nous avons :

$$l_0 = \frac{Z.}{\bar{M}} = Vt \left(1 - \frac{\bar{M}_s}{\bar{M}} \right) l$$

(l_0 est donnée par la formule la plus stricte, celle où $\bar{x} = 0$; dans tout ce qui suivra Vt est supposée être une constante institutionnelle).

Le troisième temps du processus dont nous avons parlé va donc être celui où les tensions de flux, décrites par l , vont déboucher sur la recherche de monnaie de transaction additionnelle, donc vers la minimisation du taux de thésaurisation \bar{M}_s/\bar{M} , ceci pour permettre à la quantité $M.$ de croître effectivement. Ce taux de thésaurisation diminue lorsque \bar{M} croît ou lorsque \bar{M}_s décroît : on retrouve l'alternative crédits bancaires ou appel à l'épargnant-thésaurisateur, qu'il s'agira donc de séduire.

A ce dernier propos, notons la perspective nouvelle introduite dans ce thème classique : l'épargnant (les vitesses de rotation observées feraient penser que l'encaisse oisive se trouve plutôt chez les ménages — et administrations — que chez les entreprises, financières ou non — du moins si l'on juge à partir des résultats concernant la monnaie fiduciaire au Cameroun dont il a été question plus haut), l'épargnant, donc, n'est pas seulement sensible au seul taux d'intérêt, quant à son encaisse spéculative, mais aussi à la sécurité, à ce quelque chose d'indéfinissable que lui offrent les intermédiaires financiers, ce quelque chose permettant à ces derniers de capter partie ou tout de l'encaisse spéculative à taux bas (2 à 3 %, rarement plus), bien plus bas que celui qu'offriraient les investisseurs aux ménages, en l'absence des intermédiaires financiers.

Nous avons présenté comme successifs les trois temps de notre analyse ; en fait, ces temps se présentent certainement en ordre dispersé, sinon simultanément ; rien non plus, dans l'appareil formel dans lequel est présentée l , ne permet de choisir la ou les variables exogènes qui nous donneraient non plus une analyse de tendance mais une analyse mathématique complète. Cet appareil formel fait donc seulement apparaître des tensions et le sens des variations qui en découleraient, mais n'indique rien quant à la nature des compensations partielles ou totales qui vont, automatiquement, se déclencher.

Plaçons-nous maintenant dans une perspective où le rôle moteur est dévolu à Z , variable que nous allons supposer tendre à croître dans un contexte monétaire passif.

Alors dans un premier temps qui est celui d'une reprise économique f_m va décroître alors que vont croître les quantités z_f et $\varepsilon' = z_{ch} + f_{ch} - c_{hm}$ (ne pas confondre cette quantité avec le ε/Z , vu bien plus haut) : il s'agit de distinguer les intermédiaires financiers-entreprises, qui vont accroître notablement la proportion des ventes à tempérament (crédits interentreprises), des intermédiaires purs qui vont suivre avec un temps de retard (peut-être même avec autant de retard que les banques) : f_{ch} croîtra peu ou, même, diminuera. Dans ces conditions, l'injection j va décroître et le rendement va croître.

La suite de l'expansion va réveiller les intermédiaires financiers puis (ou en même temps) les banques : vont alors augmenter f_{ch} et f_m et, cette fois-ci, l'injection va croître (et l décroître).

La fin de l'expansion et l'amorce de la récession vont voir Z stagner puis décroître : z_f et ε' vont commencer elles aussi à stagner puis à décroître, alors que par inertie f_m et f_{ch} vont continuer à croître : l'injection j va continuer à croître.

La liaison avec l , est immédiatement grâce aux formules de passage :

$l_0 = VT (1 - \overline{Ms}/\overline{M}) l$, qui a été déjà vue, et
 $j_0 = j/VT (1 - \overline{Ms}/\overline{M}) = l/l_0 = \overline{M}/Z$.
 j_0 étant une quantité voisine de la quantité

$$q_0 = (\overline{M} + \overline{x})/PN$$

qui est parfois dite taux de liquidité de l'économie mesurés en unité de Produit National (PN).

En supposant Vt constant, le taux d'encaisse inactive $\overline{Ms}/\overline{M}$ va alors commander les variations de l et de l_0 , de j et de j_0 .

Si $\overline{Ms}/\overline{M}$ diminue (climat monétaire incertain, par suite d'une forte inflation par exemple), l_0 variera bien plus vite que l et j_0 , moins vite que j (relativement à une situation de départ où $\overline{Ms}/\overline{M}$ est constant et donné). Si, par contre, le climat monétaire est bon (par exemple, reprise avec inflation très modérée), $\overline{Ms}/\overline{M}$ croîtra et l_0 variera moins vite que l et j_0 , plus vite que j .

Ainsi les formules de passage permettent de faire apparaître d'autres causes explicatives comme les mouvements de prix ou tout autre facteur influant sur $\overline{Ms}/\overline{M}$ (au même sur Vt).

Marseille, le 30 octobre 1968.

O. ARKHIPOFF