

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

CHARLES PENGLAOU

Aspects économiques, comptables et statistiques de la liquidité monétaire

Journal de la société statistique de Paris, tome 104 (1963), p. 173-179

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1963__104__173_0

© Société de statistique de Paris, 1963, tous droits réservés.

L'accès aux archives de la revue « Journal de la société statistique de Paris » (<http://publications-sfds.math.cnrs.fr/index.php/J-SFdS>) implique l'accord avec les conditions générales d'utilisation (<http://www.numdam.org/legal.php>). Toute utilisation commerciale ou impression systématique est constitutive d'une infraction pénale. Toute copie ou impression de ce fichier doit contenir la présente mention de copyright.

NUMDAM

Article numérisé dans le cadre du programme
Numérisation de documents anciens mathématiques
<http://www.numdam.org/>

IV

ASPECTS ÉCONOMIQUES, COMPTABLES ET STATISTIQUES DE LA LIQUIDITÉ MONÉTAIRE (1)

Le mot *Liquidité* a d'autant plus d'emprise sur nos contemporains qu'il recouvre un phénomène économique dont il ne semble pas qu'on en ait actuellement élaboré toute la signification. Empiriquement, être en état de liquidité, c'est, pour un individu comme pour une firme, avoir la possibilité de régler des engagements contractés antérieurement. La situation se complique quand on passe des relations sur le plan national aux règlements complexes entre pays dont les contextures financières sont différentes.

I — SUR LE PLAN DE L'ÉCONOMIE INTERNATIONALE

Il n'est pas de lecteur de gazette qui ne connaisse, à tout le moins par leurs étiquettes, les plans de réforme monétaire internationale, ceux de J. M. KEYNES, de H. D. WHITE, au lendemain de la dernière guerre mondiale, ceux, plus récents, du Fonds monétaire international, de Robert Triffin, pour n'en citer que quelques-uns.

(1) Arguments développés au cours de la séance du 24 avril 1963.

On peut, certes, en rester là et assister en spectateur aux polémiques auxquelles se livrent auteurs et commentateurs. Quelques esprits, néanmoins, soucieux d'aller au fond du sujet, butent dès l'abord à de nombreuses difficultés. On voudrait en résumer quelques-unes très rapidement.

Les auteurs, et on ne peut que les en féliciter, tendent à asseoir leur dialectique sur un ensemble de faits. Les données sont ici essentiellement les recensements statistiques élaborés par la plupart des pays. La valeur intrinsèque de ces relevés peut être contestée : la quête statistique n'est pas encore très perfectionnée et des divergences importantes apparaissent dès qu'on rapproche les publications spécialisées. L'étude de ces anomalies a été souvent abordée dans ce Journal pour qu'il soit superflu d'insister sur la médiocrité et l'insuffisance de l'information statistique sur le plan économique international.

Le second obstacle est constitué par l'imprécision sémantique du mot *Liquidité*, qui est donné trop souvent pour synonyme d'encaisse, d'encaisse monétaire, d'épargne disponible, d'avoir liquide, d'actif mobilisable et de bien d'autres mots ou expressions.

Que propose-t-on de subsumer sous le terme de liquidité monétaire? Pour beaucoup d'économistes, c'est l'or qui en est incontestablement la réalité sous-jacente, à laquelle certains ajouteront les monnaies tenues pour internationales, c'est-à-dire celles qui sont habituellement choisies comme élément de base dans les contrats financiers et commerciaux internationaux. Mais des divergences d'appréciation se manifestent déjà sur de tels choix, non seulement chez les auteurs, mais encore sur le plan de l'action quotidienne des banques centrales : ces monnaies réputées internationales sont sujettes à caution; réputées instables, elles sont peu désirables dans une encaisse servant aux règlements internationaux.

Les accepte-t-on, théoriquement ou pratiquement? Avec plus ou moins de réticence? On va dès lors tenter d'en apprécier la masse et la consistance. La richesse en soi n'existe pas (truisme, dira-t-on), pas même le trésor de Golconde; n'ont de réalité que le pouvoir d'achat, la puissance d'acquisition que constitue un conglomérat d'or et, sous les réserves précédentes, les devises étrangères.

On recherchera donc un terme de comparaison, un étalon de mesure; sur le plan de la liquidité internationale, on considérera pour chaque pays considéré le montant annuel des importations. Cette mise en rapport de ces deux termes est-elle logique? On ne le pense pas. Il s'agit, en effet, de comparer une masse de moyens monétaires, saisie à une date déterminée, à un flux s'écoulant au cours d'une année. On postule qu'une encaisse ainsi constituée servira à régler le coût des importations à venir; on rapproche ainsi un élément statique d'un élément dynamique. Les ratios établis sur cette base n'ont aucune signification. Le procédé méthodologique s'avère encore plus défectueux quand on considère que les mutations monétaires entre pays ne sont pas uniquement constituées par le simple jeu des transactions commerciales — visibles et invisibles — mais encore par des opérations financières génératrices de transferts de capitaux.

Alors que recouvre le concept de liquidité? Sous l'ambiguïté terminologique, on soupçonne alors que la liquidité est un rapport entre ce qu'on désignera ici par *disponibilités* et *exigibilités*. Encore faut-il définir ce qu'on entend par ces deux mots.

A *disponibilités* on confèrera tout d'abord un premier caractère de fongibilité, caractère qui, suivant la définition juridique courante, emporte la notion de choses indéterminées par leur nombre, leur poids, leur mesure et qui peuvent être indifféremment utilisées dans un paiement par suite du consentement des parties à un contrat. Il s'agit donc de déterminer dans chaque cas s'il y a dans l'élément offert par le débiteur un pouvoir de libération acceptable et accepté par le créancier. Disponibilités et exigibilités se conditionnent, le premier

terme étant l'inverse du second, qui constituent un couple insécable si, même, leurs rapports sont en proportions variables dans l'évolution temporelle.

Cette fondamentale complémentarité fait totalement défaut dans les plans internationaux présentés actuellement : erreur d'optique qui aggrave singulièrement les anomalies signalées dans les différentes propositions de rénovation monétaire internationale (cf. Ch. PENGLAOU, *Le Problème de la Liquidité internationale*, Revue Économique, septembre 1962). Complémentarité qui a été démontrée dans deux mémoires relatifs à l'économie allemande (Ch. PENGLAOU, *Les Techniques monétaires et l'Évolution conjoncturelle de la République fédérale allemande*, Revue d'Économie politique, 1961, pp. 365-373 et *Liquidité des Banques allemandes*, ibid. 1963, pp. 223-258) où l'une des singularités du système bancaire allemand — l'existence d'un portefeuille de valeurs mobilières — a été étudiée, qui tient essentiellement à la possibilité pour ces établissements d'investir dans une masse de titres éventuellement négociables la contrepartie des dépôts d'épargne.

Les « liquidités internationales » sont-elles suffisantes? Pareille question est sans objet. A tout le moins elle ne coïncide pas avec les résultats acquis par l'analyse économique. Le problème ainsi posé aux chercheurs est du type de ce qu'on a appelé un faux problème suscitant des solutions erronées. La liquidité internationale n'existe pas. Ne sont réelles que les situations des pays — entités souverainement autonomes du point de vue monétaire — dont les disponibilités sont ou non dans un rapport eurythmique avec leurs exigences. La thérapeutique à appliquer à ces déséquilibres ne consiste pas à accroître un conglomerat mythique d'encaisses, mais bien de trouver les moyens de rééquilibrer le couple disponibilités-exigibilités pour les pays ayant perdu une telle harmonie monétaire. Tel est le cas des États-Unis et de la Grande-Bretagne, tandis que certains pays de l'Europe continentale accroissent leurs réserves internationales. Additionner algébriquement les masses monétaires, c'est procéder à une opération aberrante. Accumuler les réserves de change disponibles ne résoudra pas le problème des balances des comptes déficitaires; ce sera un palliatif, une petite dose d'aspirine administrée aux patients dont, pour autant, les maux ne seront pas guéris. Le crédit, de quelque façon qu'on le distribue, ne peut sainement opérer que pour des défaillances ou des pénuries passagères : il ne rétablit pas à lui seul les déséquilibres structurels.

Aussi les plans internationaux dont on a été si prodigue au cours des dernières années n'ont-ils plus qu'une audience restreinte : le scepticisme à leur endroit se manifeste; par réaction on en viendra aux mesures purement empiriques, ce qui sera regrettable à plus d'un titre (cf. dans un prochain fascicule de la Revue économique un mémoire de Ch. PENGLAOU sur *J. M. Keynes, Plaute et Molière... et la liquidité*; voir aussi le Rapport introductif au Congrès des économistes de langue française du 27 mai 1963, étude exhaustive de notre éminent collègue, M. P. TABATONI, publiée dans la Revue d'Économie politique, mai-juin 1963, suivie d'une bibliographie sélectionnée de M. Gérard THIRION).

II — SUR LE PLAN DE LA COMPTABILITÉ ET DES FINANCES DE LA FIRME

Si, du point de vue de l'orthodoxie comptable, il est logique de calculer le coefficient de la firme sur la base du bilan, le résultat obtenu ne peut être qu'un simple constat au vu d'une situation établie à un moment donné (avec cette correction qu'il est non moins orthodoxe d'intégrer dans la computation des éléments actifs et passifs un certain quantum de prévision).

En fait, les coefficients de liquidité (on en énumère en général un certain nombre) indiquent, avec leurs gradations temporelles obligées, les degrés de solvabilité de l'entreprise. Les calculations sont donc en soi parfaitement correctes.

Les coefficients ne tiennent naturellement pas compte des modifications qui peuvent se produire aux lendemains de la date d'arrêté, mais qui seraient en puissance dans le bilan. C'est là ce que certains praticiens ont considéré comme une « infirmité » de leur art. Des recherches ont été menées pour pallier cette insuffisance; d'ingénieux systèmes ont été proposés, notamment par nos collègues Jean NATAF et E. G. SNOZZI (*Une nouvelle optique des ratios financiers* dans *La Comparaison inter-entreprises*, Paris, O. E. C. E., 1958, pp. 101 sqq. et *L'Interprétation du Bilan*, Dunod, Paris, 2^e éd., 1960, p. 123, respectivement).

Ce sont là cependant des projections dans le futur qui excèdent les possibilités techniques de la comptabilité, mais qui, bien naturellement, peuvent prendre leur point de départ dans le bilan. Rien ne prohibe, dès lors, de conduire l'extrapolation dans la ligne du programme de la firme, jusqu'à ce que l'École allemande appelle l'horizon du plan. Les coefficients statiques peuvent être mués en coefficients dynamiques par approches successives à des réalités futures; ainsi peut-on obtenir les indices de la liquidité future, établis dans l'échelle des temps.

Quoiqu'il en soit, le calcul des ratios de liquidité n'est que l'aboutissement d'une théorie de la firme, que l'étude des éléments patrimoniaux appartenant à un ensemble qui leur confère leur signification véritable, plus spécialement ici du point de vue de la transférabilité des postes de l'actif. D'où les analyses auxquelles se sont voués les techniciens et qui comportent la détermination des différents ratios (cf. notamment les beaux travaux de notre collègue André DALSACE, notamment son précieux *Bilan*, Paris, Presses universitaires de France, 1958, spécialement n° 512 03 à 512 05 et 512 08 à 512 10). Parmi nos autres collègues, comptologues, des précisions ont été fournies, spécialement par MM. P. LAUZEL et G. DEPALLENS. Il s'agit surtout de dégager des coefficients de liquidité déduits de la contenance du bilan, toutes tentatives qui s'apparentent à une manière de *Gestalttheorie*.

On considérera que les difficultés dans ce domaine sont mineures : les degrés de liquidité s'apprécient sur le plan national, ce qui exclue les difficultés qui se présentent sur le plan international où les partenaires sont souverains et où les monnaies peuvent avoir des rapports incertains.

III — SUR LE PLAN DE LA STATISTIQUE

Peut-on dire que la méthode statistique a été systématiquement utilisée pour résoudre le problème de la liquidité? Seule, l'École allemande contemporaine semble avoir eu conscience des ressources que pouvait comporter cette utilisation. Les tentatives d'outre-Rhin s'appliquent surtout au court terme sur le plan de la firme et prennent leur point de départ sur des modèles conjugués de rentabilité et de liquidité.

En fait, pour ces auteurs, et singulièrement pour le Prof. Horst Albach (*Les Plans de financement dans l'Entreprise*, Management International, 1962, n° 6, pp. 89 sqq., résumant son *Investition und Liquidität*, Wiesbaden, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH, 1962), la structure de la planification conciliant rentabilité et liquidité se présente comme suit.

« Soit le vecteur x représentant les possibilités de décision en matière de chiffre d'affaires et le vecteur y , les possibilités de décision en matière financière. La fonction linéaire est maximisée pour les contraintes suivantes :

- (1) $c'x + d'x = C^0$
- (2) $Bx + Dy = w$
- (3) $A_i x = o_i \quad (i = 1, \dots, m)$
- (4) $y = I$
- (5) $x, y = 0$

dans lesquelles :

- c = le vecteur représente la valeur des capitaux investis dans les options relatives au chiffre d'affaires;
- d = le vecteur représente les capitaux investis dans les options à prendre dans le secteur financier;
- A_i = la matrice de la contribution de la production à la fabrication du produit i ;
- B = la matrice des entrées et des sorties relatives aux options en matière de chiffre d'affaires (budget relatif aux options);
- D = la matrice du volume des paiements de toutes les options dans le secteur financier;
- o_i = le vecteur représente les quantités maxima que le marché peut absorber en produit i ;
- I = le vecteur représente les possibilités maxima de financement (ressources en capitaux propres et en capitaux empruntés);
- x = le vecteur des apports de l'auto-financement.

Le plan de financement cumulatif s'exprime par les contraintes (2) et (4), cette formulation démontrant — comme l'auteur de la présente communication l'avait jadis avancé à l'occasion de monographies sur le Contrôle budgétaire (Revue L'Organisation, Paris, 1934 et résumées en 1947 et 1948 dans la Revue de l'Enseignement technique) que le budget financier est partie intégrante du plan d'ensemble de l'entreprise. Encore s'agit-il d'un aspect particulier de la question, mais qui mérite d'être relaté. On ne saurait passer sous silence les recherches faites en France sur le choix des investissements par notre distingué collègue Pierre MASSÉ (Paris, Dunod), par le même et notre autre collègue R. GIBRAT et par M. BOITEUX, qui fait également partie de notre Société, avec la collaboration de M. F. D'EPENOUX.

Contributions indirectes au problème de la liquidité mais qu'il était équitable de rappeler, à titre d'exemple, pour l'application de la méthode statistique à un sujet connexe.

CONCLUSION

Elle peut se résumer brièvement comme suit. Il n'y a pas de liquidité en soi; il n'y a que des rapports instantanés et successifs dans l'échelle du temps entre ce qui a été désigné ici par *disponibilités* et *exigibilités*, avec tout ce que ces termes comportent de riches significations.

Charles PENGLAOU

DISCUSSION

M. P. Turot, après avoir félicité le Conférencier non seulement de la clarté de son exposé, mais surtout des distinctions qu'il a apportées dans la notion de liquidité — distinctions fort utiles mais que les experts ne font point fréquemment — insiste sur le fait que l'accent mis avec tant d'insistance sur ce problème, en théorie technique, a en fait des raisons de haute politique.

La plupart des États vivent au-dessus de leurs moyens et de ce fait ne disposent point des réserves nécessaires pour assurer leur solvabilité extérieure. Car, dans la pratique, on confond, sous l'expression de liquidité, quatre notions différentes :

1^o Les crédits disponibles ou susceptibles d'être créés par les banques pour financer des opérations commerciales;

2^o Les capitaux existants généralement entre les mains des entreprises et des épargnants pour financer un programme d'investissements privés, hors des frontières, en distinguant soigneusement, bien entendu, le cas des investissements dans les pays riches, les investissements dans les pays sous-développés et susceptibles d'être rentables, et les investissements dans les pays sous-développés mais dont la pauvreté structurelle pose des problèmes absolument « sui generis »;

3^o Les fonds publics susceptibles d'être prêtés ou donnés par les États les plus riches à des États plus pauvres à des fins civiles ou militaires;

4^o Les réserves en or et devises entièrement convertibles entre les mains des banques d'émission susceptibles d'assurer la solvabilité extérieure totale de chaque État, compte tenu de l'ensemble de ses ambitions, et plus spécialement du solde de sa balance des paiements courants et du solde de ses opérations en capital.

Le problème de l'insuffisance de liquidités se pose pratiquement à propos des insuffisances des réserves des Banques Centrales et il serait préférable peut-être de le reconnaître franchement, afin de pouvoir trouver des solutions exactement adaptées audit problème.

M. E. SILZ. — Je voudrais d'abord rendre hommage à l'exposé si attachant du Président Penglaou et à l'intérêt des commentaires encore plus désabusés de l'orateur qui m'a précédé, M... .

Je ne suis pas sûr pourtant qu'assez réservé, en entrant dans cette salle, sur le plan Triffin et ses implications logiques, je n'en sorte plus favorable à son endroit.

Convaincu que bien d'autres Membres de la Société désireront intervenir, je me bornerai à deux observations.

Les grands experts monétaires et plus encore peut-être les experts monétaires internationaux ont pour coutume de se conformer à des règles de jeu assez particulières qui les conduisent d'ordinaire à un savant dosage de clarté apparente et d'ésotérisme qui va parfois jusqu'à rappeler les prêtres de l'ancienne Égypte. Sans doute sont-ils plus préoccupés de la solution des problèmes concrets auxquels ils appliquent leur compétence que de raffinement des concepts, voire même de rigueur logique et il y aurait quelque péril à prendre trop à la lettre leurs motivations. Mieux vaut suivre l'exemple de ces vieux maîtres de l'École de Droit qui nous enseignaient naguère que pour l'étude d'une jurisprudence, il faut moins s'attacher aux considérants qu'au dispositif des arrêts.

En particulier pour le rapport $\frac{\text{liquidités}}{\text{importations}}$ si souvent utilisé et si critiqué aussi — à juste titre — Robert Triffin n'a jamais caché qu'il ne s'agissait que d'une approximation grossière mais commode. L'emploi s'en justifie à ses yeux par l'usage et surtout par le fait que les calculs plus subtils et complexes auxquels il s'est livré, conduisent à des résultats sensiblement voisins. Il est bien évident que la balance des comptes comporte bien d'autres éléments que les échanges commerciaux. Les travaux de M. Triffin comportent d'autres exemples de schématisations un peu forcées mais assez voisines de la réalité notamment pour l'appréciation de l'inflation d'après-guerre.

Sur le fond, il est clair qu'il s'agit avant tout d'une technique de création de monnaie et de crédits pour parer aux besoins de l'économie internationale, technique qui comporte assurément des risques inflationnistes dans certains cas. C'était l'objection majeure adressée naguère — très exagérément du reste — au plan Keynes dont évidemment le Professeur de Yale s'est profondément inspiré. La discussion ne fait que raviver une vieille controverse qui continue visiblement à nous diviser profondément les uns et les autres.

Une des difficultés auxquelles je suis le plus sensible est qu'on n'est pas parvenu jusqu'à présent à proposer un mécanisme qui permette de proportionner exactement cette création de monnaie et de crédits aux besoins incessamment changeants de l'économie internationale. Moins encore que les propositions du plan Triffin et des plans similaires, l'automatisme du plan néerlandais du Docteur Posthuma, tel qu'il est fondé sur des pourcentages mathématiques, n'est satisfaisant pour l'esprit. Il serait sans doute encore plus dangereux si de fortes fluctuations cycliques devaient survenir.

M. PENGLAOU a beaucoup apprécié les remarques pertinentes de M. P. Turot et la contribution, brève mais pertinente, qu'il a apportée à la conception des réserves monétaires internationales. Il fait siennes les distinctions capitales énumérées par l'intervenant entre les moyens susceptibles de favoriser les échanges commerciaux, les prêts ou dons voués ou non aux investissements et les réserves en possession des banques centrales.

Ces discriminations complètent heureusement l'étude de la notion de « liquidité » dont le communicant n'avait fait qu'esquisser abstraitement dans son propos. Suffisances des réserves des banques centrales? Du moins faut-il remarquer que leur masse est à peu près constante sur le plan international, alors qu'elle est inégalement répartie dans le temps : concentrée aux États-Unis dans les années qui ont suivi la dernière guerre, elle tend à se localiser de plus en plus dans les banques centrales des pays européens. C'est ce défaut d'équilibre qui constitue actuellement la pierre d'achoppement des relations internationales plus que son insuffisance.

Sur le fond, M. Penglaou est tout à fait en accord avec l'intervention remarquable de M. E. Silz. Encore souligne-t-il que l'objet de sa communication a été moins d'analyser les plans internationaux que de tenter d'élaborer une notion non équivoque de la liquidité.

Quant à l'intervention du crédit international pour pallier les difficultés, observation doit être faite, appuyée sur l'expérience, que l'utilisation du crédit ne peut être envisagée que comme un moyen tout provisoire d'assistance et qu'elle ne saurait remédier aux déséquilibres structurels des pays en mal de réserves.