

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

N. BACHET

Investissement et épargne d'après la comptabilité nationale

Journal de la société statistique de Paris, tome 109 (1968), p. 206-219

<http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1968__109__206_0>

© Société de statistique de Paris, 1968, 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/conditions>). 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/>

III

INVESTISSEMENT ET ÉPARGNE D'APRÈS LA COMPTABILITÉ NATIONALE

RÉSUMÉ

Dans les opérations réelles de production, l'épargne est égale à l'investissement.

Mais si l'on considère le comportement des ménages à la lumière des chiffres de la comptabilité nationale, on constate que leurs souscriptions à des émissions de titres sont fort limitées.

Par contre, on note une augmentation de leurs épargnes liquides. C'est une conséquence nécessaire de la création annuelle de monnaie qui finance en grande partie les investissements. Cette augmentation ne constitue donc pas une véritable « propension à épargner » des ménages et on est en présence d'un mécanisme d'épargne forcée.

1. — LE MONTANT DES INVESTISSEMENTS

Indiquons d'abord que la comptabilité nationale sépare plusieurs ensembles d'unités économiques élémentaires de la Nation. Ce sont les quatre « agents ».

1) *Entreprises non financières*

C'est le secteur productif qui vend biens et services. Il comprend toutes les entreprises, celles qui sont nationalisées et les services publics. Les travailleurs indépendants : agriculteurs, artisans, médecins, avocats y sont appelés « entrepreneurs individuels ».

2) *Institutions financières*

Ce sont les banques nationalisées et privées ainsi que les organismes de crédit, les compagnies d'assurances.

3) *Administrations*

État, collectivités locales, organismes de sécurité sociale, etc.

4) *Ménages*

Cet agent comprend aussi les autres consommateurs finaux : casernes, hôpitaux...

Il y a enfin le compte « Extérieur » où apparaissent seulement ses échanges avec les quatre agents intérieurs.

Ceci dit, les investissements sont chiffrés comme suit, en milliards, dans les comptes de l'année 1964 retenue pour notre étude.

TABLEAU I

Formation brute de capital et décomposition de celle-ci

	Formation brute de capital	Amortissement	Investissement net	Augmentation des stocks
Entreprises non financières	69	32,2	27,8	9,0
Ménages	17,3	12,5	4,8	
Administrations	11,0		11,0	
Institutions financières	0,4	0,2	0,2	
TOTAL	97,7	44,9	49,8	9,0

L'équipement comprend les machines, matériels, bâtiments. Toutefois, pour les ménages il ne comprend que maisons et bâtiments à l'exclusion des voitures particulières et de l'équipement ménager.

Pour le but de notre recherche, l'introduction d'un amortissement doit être fait d'une manière appropriée. Il ne s'agit pas de l'évaluation d'une dépréciation. Il faut considérer que des investissements qui ne feraient que remplacer les équipements venus à limite d'usage n'augmenteraient pas les possibilités de production mais permettraient seulement de les maintenir. C'est le montant de tels investissements de simple maintenance qu'on doit déduire et non un amortissement conventionnel.

La comptabilité nationale chiffre les amortissements en réévaluant les prix et semble se baser sur la proportion de ceux qui, au cours de l'année, viennent à limite d'emploi.

Ce n'est pas tout à fait la notion précédente. Avec celle-ci il faudrait tenir compte de ce que les investissements de maintenance seraient faits en profitant de tous progrès techniques. Donc peut-être avec un prix plus faible. Avec une même capacité, ils pourraient apporter un supplément de productivité. Celui-ci devrait être transformé en valeur en capital, à déduire du coût apparent de maintenance pour avoir le coût propre et réel de celle-ci. Enfin, quand on remplace un équipement avant qu'il soit physiquement hors d'usage il y a, par un calcul en valeurs actualisées, une correction de même genre à faire.

De ce fait, il y a lieu de penser que les amortissements de la comptabilité nationale sont supérieurs au strict coût de maintenance, mais nous ne pourrions mieux faire que de garder les chiffres de cette comptabilité.

2. — LE COMPTE DES ENTREPRISES NON FINANCIÈRES

Il est donné par le tableau ci-dessous.

TABLEAU II

Compte des entreprises non financières

	Emplois	Ressources
Exploitation . . .	Salaires et cot. soc.	158,2
	Intérêts fermages	11,5
	Impôts	72,2
	Transferts	1,9
	Assurances	2,8
	Opérations diverses	1,9
	Résultat brut	130,8
		379,3
Affectation . . .	Dividendes parts	6,9
	Impôts	7,7
	Revenu brut des entrepreneurs individuels	92,2
	Épargne brute	35,8
	Formation brute de capital fixe	60,0
	Augmentation des stocks	9,0
		69,0
	Épargne brute	35,8
	Financement par les entrepreneurs individuels	5,4
	Besoin de financement	27,8
		69,0

On voit que ce compte est divisé en plusieurs parties, avec une balance reportée à la suivante. Il se termine enfin par un besoin de financement sans se prolonger par les opérations financières qui ont satisfait ce besoin.

Le résultat final est le même que s'il s'agissait d'un compte de recettes et de dépenses venant des autres agents ou y allant. Mais ce compte comprend aussi des échanges internes d'une entreprise à une autre de l'ensemble. Par exemple, si une entreprise verse des dividendes à une autre le chiffre entre en ressources et en emplois. De telles écritures ne disparaîtraient que par contraction.

La production intérieure brute (P I B) se décompose ainsi :

TABLEAU III

Décomposition de la production intérieure brute

	Consommation	Formation brute de capital	Total
Ventes aux ménages	251,7	17,3	269,0
Ventes aux institutions financières	2,0	0,4	2,4
Ventes aux administrations	16,7	11,0	27,7
Formation brute de capital fixe par les entreprises non financières		60,0	60,0
Augmentation des stocks		9,0	9,0
	270,4	97,7	368,1
Balance commerciale : exportations (51,0) moins importations (50,5)			0,5
			368,6

Ceci fait voir que les 69,0 millions entraient en ressource dans le chiffre 368,6 du tableau II où ils figurent aussi en emploi dans le compte capital.

Pour saisir la signification des chiffres de la P I B on peut considérer fictivement que les 69 milliards sont vendus à un « sous-agent » qui, pour ses achats faits pour le compte de chaque ayant droit, dispose des ressources financières (5,4 + 27,8) et en outre de 35,8 milliards financés par les entreprises par prélèvement sur leurs marges brutes.

Ainsi, la P I B apparaît comme le total des ventes finales aux autres agents et à ce sous-agent. Si on fait rentrer celui-ci dans l'agent, la contraction corrélatrice fait disparaître les 35,8 milliards qui deviennent des échanges internes comme ceux concernant les biens intermédiaires.

Ces 35,8 milliards sont l'autofinancement global. Ils entrent dans tous les prix de ventes finales, y compris les 69 milliards, car une entreprise qui produit et vend des biens d'équipement peut aussi se procurer par autofinancement des biens d'équipement dont elle a besoin pour ses propres fabrications.

Ainsi, tous les chiffres de la P I B comprennent non seulement impôts et charges mais aussi de l'autofinancement, dans la même proportion peut-on admettre faute d'en savoir mieux. Ils peuvent selon cette hypothèse, que nous adoptons, être retenus comme mesures relatives des coûts de production.

Mais, à ce sujet, une mise au point s'impose. Le compte des entreprises non financières montre que les ventes sont complétées par 16,9 milliards de subventions dont 5,8 pour équipement. Il y a donc 11,1 milliards de subventions d'exploitation qui doivent s'ajouter aux ventes pour assurer la couverture du prix de revient. Il faudra les introduire pour avoir des chiffres significatifs des coûts de production.

3. — LE COMPTE DES MÉNAGES

Il est donné par le tableau ci-dessous.

La P I B des ménages comprend les loyers réels et fictifs et l'exploitation des jardins familiaux. D'où des chiffres d'échanges internes entrant en ressources et en emplois.

TABLEAU IV

Compte des ménages

	Emplois	Ressources		
Exploitation . . .	Intérêts	1,4	Production intérieure brute	16,1
	Impôts	2,1		
	Assurances	0,1		
	Résultat brut	12,5		
		16,1		
Affectation	Consommation	267,8	Résultat brut	12,5
	Salaires cot.	8,2	Salaires nets	149,4
	Intérêts	0,5	Prestations soc.	62,5
	Impôts directs	18,3	Intérêts dividendes fermages	9,8
	Assurances	2,3	Assistance	12,7
	Dép. et recettes ext.	4,8	Dépenses et recettes ext.	5,2
	Opérations diverses	5,4	Opérations diverses	1,6
	Épargne brute	38,6	Revenus des entrepreneurs individuels	92,2
		345,9		345,9
	Capital	Formation brute de capital	17,3	Épargne brute
Opérations diverses		- 1,1		
Financement par entrepreneurs individuels		5,4		
Assurance vie		1,2		
Capacité de financement		15,8		
	38,6			

De même, pour les salaires des employés de maison.

Étant donné que nous voulons étudier le comportement des ménages face à l'économie, il nous paraît préférable de contracter le compte des ménages et disparaissent ainsi tous les échanges internes, notamment la P I B de 16,1 milliards, avec la diminution corrélative de la consommation chiffrée au tableau IV à 267,8 milliards. D'où le tableau suivant :

TABLEAU V

Compte contracté des ménages

Emplois		Ressources	
Consommation	251,7	Salaires et prestations	203,7
Formation brute de capital	17,3	Revenus des entrepreneurs individuels	92,2
Assurances	2,3	Dividendes intérêts fermages	7,9
Impôts	20,4	Assistance	12,1
Financement par les entrepreneurs individuels	5,4	Dépenses et recettes extérieures	0,4
Assurance vie	1,2		
Opérations diverses	2,8		
Capacité de financement	15,8		
	316,9		316,9

(On retrouve les chiffres de la première ligne du tableau III.)

(On retrouve les chiffres de la première ligne du tableau III.)

4. — L'ÉPARGNE BRUTE ET L'INVESTISSEMENT BRUT

Les autres comptes : administrations, institutions financières, comprennent aussi une partie « capital » où on voit apparaître en ressources une « épargne brute ».

Nous présentons ci-dessous un tableau d'ensemble des comptes « capital » des quatre agents intérieurs complétés par l' « extérieur ».

TABLEAU VI

Tableau d'ensemble des comptes « capital »

	Entreprises non financières	Adminis- trations	Institutions financières	Menages	Extérieur	Total
1. Épargne brute	35,8	14,0	3,7	38,6	5,6	97,7
2. Besoin (+) ou capacité (—) } de financement	+ 27,8	— 1,9	— 4,5	— 16,8	— 5,6	0
3. Financement par entrepreneurs individuels	+ 5,4			+ 5,4		0
4. Assurance vie			+ 1,2	— 1,2		0
5. Opérations diverses		— 1,1		+ 1,1		0
Total des cinq lignes précédentes = formation brute de capital	69,0	14,0	0,4	17,3	0	97,7

Le signe (+) correspond aux ressources, y compris les ressources financières qui ont satisfait les besoins de financement.

Le signe (—) correspond aux emplois, y compris le financement permis par les capacités de financement.

Verticalement on voit comment sont composés les chiffres de formation brute de capital.

Au total, l'épargne brute est égale à l'investissement brut. Mais cela résulte tout simplement du fait que le total dans chacune des lignes 2, 3, 4 et 5 est égal à zéro, tout chiffre élémentaire introduit dans les comptes venant s'inscrire quelque part en emploi et ailleurs, dans le même compte ou dans un autre, en ressource.

On n'a donc pas vérifié, en quelque sorte, une loi économique, ce n'est qu'une identité comptable.

D'autre part, la deuxième ligne du tableau VI présente les choses comme si les capacités de financement étaient intégralement affectées au besoin de financement des entreprises non financières, sans l'être en partie à des augmentations d'encaisses. Or, en considérant le tableau des opérations financières nous allons voir qu'il y a eu des augmentations d'encaisses, tout particulièrement chez les ménages.

5. — LE TABLEAU DES OPÉRATIONS FINANCIÈRES

Ce tableau (tableau VII présenté ci-dessous) complète les comptes de chaque agent en montrant comment on été satisfaits les besoins de financement, utilisées les capacités.

En fait, il y a désaccord entre les balances de ce tableau et les besoins ou capacités de financement.

Nous pensons qu'il faut préférer les chiffres du tableau, obtenus par des sources directes, à ceux des comptes résultant de la différence entre les évaluations de deux nombres élevés.

Sur chaque ligne horizontale nous avons groupé ainsi plusieurs opérations :

Titres : titres à court terme, obligations, actions;

Crédits : crédits à court terme, crédits à moyen terme, prêts à long terme.

La « monnaie » comprend les billets de banque et tous dépôts à vue.

Les « autres dépôts » comprennent les dépôts en Caisse d'épargne, les comptes spéciaux et les dépôts à terme.

Monnaie et autres dépôts constituent la masse monétaire. Ce sont les disponibilités monétaires des rapports du Conseil national du crédit plus les dépôts en Caisse d'épargne, non compris dans les chiffres de ces rapports.

Il n'y a pas de séparation de nature bien nette entre monnaie et autres dépôts. Surtout avec les dépôts en Caisse d'épargne qui sont les dépôts à vue (ils ont augmenté de 8,5 milliards en 1964).

De faciles et rapides transformations permettent de passer de l'une aux autres. La masse monétaire est augmentée chaque année par une création de monnaie faite pas les institutions financières. La monnaie ainsi créée est ensuite répartie par des détenteurs d'encaisses entre monnaie proprement dite et autres dépôts. Il est donc logique pour notre analyse de considérer la masse monétaire comme une totalité d'un genre unique.

Les chiffres négatifs du tableau correspondent à des recouvrements (à l'actif) ou à des remboursements (au passif). Pour les crédits à court et à moyen terme la comptabilité nationale ne donne qu'une variation nette (crédits nouveaux accordés moins crédits remboursés).

TABLEAU VII

Tableau des opérations financières
(variations au cours de l'année 1964)

		Entreprises non financières	Ménages	Adminis- tration	Trésor	Insti- tutions financières	Extérieur	Total
Actif	Monnaie.	8,1	9					12,1
	Autres dépôts	1,1	10,1	0,3		0,4	0,3	12,2
	Titres	3,9 — 0,3	7,8 — 2,9	0,5	0,3	2,9 — 0,5	0,5	12,2
	Crédits	0,8 — 0,4	— 0,5	0,6 — 0,2	6,9 — 1,5	36,1 — 6,5	3,1 — 1,6	36,8
	Or devises		0,5		— 0,3	6,0	1,5	7,7
	Total	8,2	24,0	1,2	5,4	38,4	3,8	81,0
Passif	Monnaie.				2,1	10,0		24,8
	Autres dépôts					12,2		
	Titres	9,0 — 1,5		0,6 — 0,2	1,5 — 1,8	5,8 — 0,4	— 0,3	12,2
	Crédits	30,2 — 4,6	4,0 — 0,7	5,2 — 1,0	— 1,1	6,2 — 2,7	1,9 — 0,6	36,8
	Or devises					2,6	5,1	7,7
	Total	38,1	3,3	4,6	0,7	33,7	5,6	81,0
	Balance	— 24,9	+ 20,7	— 3,4	+ 4,7	+ 4,7	— 1,8	0
	Besoin (—) ou capacité (+) de financement	— 27,8	+ 15,8	+ 1,9		+ 4,5	+ 5,6	0
	Ajustement.	— 2,9	— 4,9	+ 0,6		— 0,2	+ 7,4	0

On voit par le tableau ci-dessus que, d'après lui, les ressources financières utilisées par les entreprises non financières pour leur investissements ont été de 24,9 milliards et non de 27,8 comme l'indiquait le tableau II avec le besoin de financement. L'ajustement figurant dans la dernière ligne du tableau VII est la différence entre les deux chiffres précédents.

On peut noter de même que la capacité de financement des ménages a été de 20,7 milliards au lieu de 15,8 milliards figurant dans le tableau IV.

Dans le tableau VII le Trésor a été séparé des administrations. Le Trésor est, en effet, aussi une institution financière. La réunion du Trésor et des autres institutions financières conduit aux chiffres du tableau ci-dessous, déduits de ceux du tableau VII.

TABLEAU VIII

Opérations financières du Trésor et des institutions financières réunies

Variation au cours de l'année			
Emplois (Actif)		Ressources (Passif)	
Autres dépôts	0,4	Augmentation de la masse monétaire	24,3
Crédits	32,6	Titres	2,4
Or et devises	3,1	Balance, qui correspond aux ressources propres	9,4
	36,1		36,1

L'augmentation de la masse monétaire s'explique à concurrence de 3,1 milliards par le chiffre « or et devises » figurant à l'actif. Le surplus 24,2 milliards, est une création interne de monnaie.

Enfin, la physionomie générale des opérations financières apparaît plus clairement avec le tableau contracté suivant où figurent seulement les positions nettes.

TABLEAU IX

Tableau contracté des opérations financières

	Entreprises non financières	Ménages	Adminis- tration	Trésor et insti- tutions financières	Extérieur	Total
Monnaies et autres dépôts	4,2	19,1	0,3	— 23,9	0,3	0
Titres	— 3,9	4,9	0,1	— 2,4	1,3	0
Crédits	— 25,2	— 3,8	— 3,8	32,6	0,2	0
Or et devises		0,5		3,1	— 3,6	
Total (balance)	— 24,9	+ 20,7	— 3,4	9,4	— 1,8	0

+ Position créditrice, — position débitrice.

L'examen des chiffres du tableau IX ci-dessus montre que les investissements de 24,9 milliards des entreprises non financières ont eu pour source principale les crédits se chiffrant à 25,2 milliards. Ceux-ci ont été prélevés sur les 32,6 milliards figurant dans la colonne « Trésor et institutions financières ». Enfin, les chiffres de cette colonne montrent qu'un tel montant d'augmentation des crédits à l'économie n'a pu être accordé que grâce à l'augmentation de la masse monétaire s'élevant à 24,3 milliards, dont 0,4 milliard a été conservé par les institutions financières (voir tableau VII), le reste 23,9 étant effecté à l'octroi des crédits ci-dessus.

6. — LES ÉPARGNES LIQUIDES

Nous avons vu que les ménages ont augmenté leurs encaisses de 19,1 milliards. A ce sujet, on dit souvent qu'ils ont augmenté leurs « épargnes » liquides. Il nous faut réfléchir sur la nature de celles-ci.

En raison de l'irrégularité des recettes et des dépenses, prévues ou à craindre, chaque agent économique individuel doit avoir une encaisse. Il a un plan de trésorerie qui tient compte de tout l'environnement : possession de titres plus ou moins facilement négociables, possibilité d'obtenir du crédit, etc.

Or, la quantité totale de monnaie se trouve nécessairement dans l'ensemble de toutes les encaisses. Si elle augmente, il en est donc de même inévitablement des encaisses sinon de tous du moins de beaucoup.

Il importe par ailleurs de noter qu'une création de monnaie crée médiatement son besoin comme le montre l'analyse de ses effets qui est à la base de la théorie quantitative de la monnaie. Mais on l'expose le plus souvent comme s'il y avait des séances de marché successives où s'échangent monnaie, biens et services. C'est comme si on voulait étudier le mouvement des astres en considérant qu'ils font des bonds successifs alors qu'ils ont des vitesses continues soumises à des accélérations.

Ici, il n'y a pas pour chacun une encaisse désirée pour la fin de chaque séance de marché. Dans le plan de trésorerie de chacun la notion d'encaisse désirée n'existe que comme une visée d'ensemble, agissant d'une manière continue et plus ou moins consciente, mais qui gouverne néanmoins l'évolution de ses dépenses et recettes.

Si la quantité totale de monnaie devient supérieure au total de ces encaisses désirées, il y a prédominance à ce que chacun porte ses dépenses au-dessus de ses recettes. Or, la dépense de l'un est la recette d'un autre. D'où un jeu qui fait croître le volume nominal des échanges et donc le revenu national nominal ainsi que les prix. Cette conséquence entraîne, à son tour, une augmentation des encaisses désirées. Une position d'équilibre et de stabilité est atteinte quand le total des encaisses désirées est égal à la quantité totale de monnaie.

Pour saisir le mécanisme qui vient d'être exposé il n'est pas nécessaire de connaître les raisons des désirs d'encaisse; si c'est de monnaie active ou passive, etc., il faut seulement que désirs d'encaisse et monnaie soient pris dans la même catégorie de liquidités.

Elle sera pour nous la masse monétaire comprenant la monnaie et les autres dépôts pour lesquels nous avons les chiffres de la comptabilité nationale.

Entre 1952 et 1964, le revenu national nominal a été multiplié par 3, la masse des salaires par 3,3 et la masse monétaire par 3,8. Le fait que ce dernier facteur est plus élevé n'infirme pas l'influence de la quantité de monnaie sur le revenu national nominal. Peut-on penser que si la masse monétaire n'avait pas été ainsi multipliée, le revenu national et les salaires auraient crû comme il vient d'être vu? Ce qui, soit dit en passant, conduit à rejeter la théorie de l'inflation de coût.

En constatant l'augmentation chaque année des « épargnes liquides » des ménages, on dénonce souvent la persistance d'une « préférence pour la liquidité » regrettée comme un comportement fâcheux.

Or, quand on pense que les ménages auraient mieux fait de dépenser leurs « épargnes liquides nouvelles » telles que les 19,1 milliards en souscrivant des actions, au lieu d'augmenter leurs encaisses, on oublie d'abord qu'ils auraient pu alors les dépenser aussi bien à des achats de consommation, mais on oublie surtout que l'économie, c'est-à-dire les autres agents, leur aurait renvoyé ces 19,1 milliards par le jeu que nous avons montré.

La présence, chez eux, de ces 19,1 milliards est l'effet de ce jeu qui provoque forcément entre tous une répartition de l'augmentation de 24,3 milliards de la masse monétaire, avec tous les effets montrés ci-dessus : croissance des échanges et des prix, élévation consécutive des encaisses désirées avec un résidu d'encaisses indésirées qui fait poursuivre cette évolution, tout cela d'une manière continue au cours de chaque année.

7. — CRÉATION DE MONNAIE ET ÉPARGNE FORCÉE

Quand un ménage souscrit des actions en épargnant sur sa consommation, il renonce ainsi à un droit que son revenu lui donnait sur les richesses produites par la Nation. Le potentiel de production ainsi libéré est utilisé par l'entreprise et affecté à des investissements dont elle a vu la rentabilité, puisqu'elle devra verser des dividendes. Le supplément de production apporté par les investissements n'est pas dépassé par la part qu'en prennent les ménages épargnants en utilisant leurs dividendes. Avec cette norme de l'épargne et de l'investissement, il n'y a aucun empiètement sur des droits d'autrui.

Lorsqu'un ménage a fait un dépôt à vue dans une banque, son encaisse n'est pas changée et est toujours aussi disponible. Quand la banque accorde un crédit à une entreprise, l'encaisse de celle-ci est augmentée et rien n'est changé pour celle du déposant. C'est ainsi qu'apparaît la création de monnaie. En raison des modalités contingentes de la technique bancaire, la banque ne peut pas créer de la monnaie sans avoir des dépôts. Ce n'en est pas moins elle qui crée de la monnaie, ce

qu'elle n'est pas obligée de faire, sinon pour en tirer profit. Quand l'entreprise utilise le crédit pour financer un investissement, la monnaie créée n'est pas détruite, elle passe dans d'autres encaisses, jusqu'à celles des ménages (qui en mettent une partie en Caisse d'épargne) tandis que l'investissement entraîne un prélèvement sur le potentiel national de production.

Ainsi apparaît un investissement forcé par création de monnaie, car ce prélèvement, financé sans ordre des déposants ni même consenti par eux mais seulement subi dans l'ignorance, affecte aux investissements une part du potentiel de production qui, autrement, serait restée disponible pour la production de biens de consommation.

La monnaie créée a été seulement prêtée et doit être remboursée. Mais le remboursement n'est pas de nature à rétablir l'ordre des droits car il n'opère la restitution — et il faudrait voir comment — que plus tard, et qui accepterait cela gratuitement?

Il ne faut pas d'ailleurs en rester à cette analyse élémentaire. L'opération qui vient d'être décrite se répète sans cesse. Les banques accordent de nouveaux crédits au fur et à mesure des remboursements et le montant des nouveaux crédits dépasse celui des remboursements. Ce continuel dépassement est alimenté en plus grande partie par la création de monnaie, comme nous l'avons vu à la fin de la section précédente et il contribue largement au financement des investissements. A noter que si les banques n'accordaient plus jamais de crédits d'une durée supérieure à celle de dépôts tous à terme, le remboursement des crédits antérieurement consentis opérerait progressivement la destruction de la quantité de monnaie créée antérieurement comme vu ci-dessus. Il est clair que la déflation monétaire qui en résulterait serait catastrophique pour l'économie.

Nous venons de montrer des aspects essentiels, il ne faut pas cependant laisser dans l'ombre des cas intermédiaires.

Dans le cas d'un dépôt à terme, le crédit du déposant est provisoirement gelé, ce qui d'ailleurs n'est pas contraire à son plan de trésorerie voulu ainsi. On peut dire que la monnaie déposée est momentanément détruite pour renaître au terme, mais si un crédit accordé en contrepartie dépasse ce terme il y a, après celui-ci, création de monnaie comme dans le cas précédent.

Un autre cas est celui d'un ménage qui souscrit à une émission d'actions en considérant la liquidité de celles-ci. Il n'épargnerait pas sur sa consommation mais échangerait simplement une liquidité en monnaie contre une liquidité en titres négociables. L'émission des actions apparaîtrait alors comme une création de quasi-monnaie à partir de quoi on pourrait reprendre les considérations qui précèdent.

Or l'analyse des faits économiques exige qu'on ne les classe pas trop vite dans un même genre en raison d'un seul caractère commun.

En raison des modalités de la technique bancaire il faut, pour que la banque puisse créer de la monnaie, qu'elle ait des dépôts. Mais pour cette création la banque n'a pas à demander à un déposant, ou à qui que ce soit, de sortir de la monnaie de son encaisse. Pour que soit créé un titre d'actions il faut, au contraire, qu'un souscripteur sorte de la monnaie de son encaisse. Or, pour cela l'échangeabilité envisagée ci-dessus est limitée. Pour chaque individu il y a un seuil en deçà duquel, même compte tenu de la liquidité des titres possédés, il ne peut plus réduire son encaisse et doit alors épargner sur sa consommation.

En définitive, la possession d'actions permet à un ménage de se contenter d'une encaisse plus faible. C'est une possibilité offerte à tous et qui, de ce fait, ne peut être considérée comme permettant un empiètement sur des droits d'autrui.

Cette possibilité ne semble pas, en fait, faciliter beaucoup la souscription de titres. Nous allons voir, en effet, d'après les données numériques que la création annuelle de monnaie doit intervenir pour beaucoup dans le financement des investissements.

8. — LES DONNÉES NUMÉRIQUES

Nous voulons comparer la répartition des opérations réelles de production à celle des dépenses des ménages. Face à ceux-ci nous considérons l'économie, constituée par les trois autres agents intérieurs, complétés par l'effet résultant des échanges avec l'extérieur.

Il n'y a plus qu'un seul compte d'échanges entre les deux ensembles. C'est le compte complet des ménages que nous présentons ci-dessous. Nous l'avons décomposé en deux parties pour faire apparaître à la fin de la première la balance de 20,7 milliards trouvée dans le tableau VII des opérations financières et préférée à la capacité de financement de 15,8 milliards du tableau IV. Nous

avons ajusté, en conséquence, le montant global des recettes. Aucune modification n'a été apportée aux autres chiffres. On revoit les chiffres d'emploi du tableau V et ceux de la colonne « ménages » du tableau VII des opérations financières.

TABLEAU X
Compte complet des ménages

Emplois		Ressources		
Achats	269,0	Revenus de toute nature	319,0	319,0
Impôts	20,4			
Assurances	2,3			
Financement entrepreneurs individuels	5,4			
Assurance vie	1,2			
Balance	20,7			
	319,0		319,0	
Souscription de titres	7,8	Balance	20,7	
Or devises	0,5	Recouvrements	2,9	2,9
Augmentation des encaisses	19,1	Crédits	3,8	3,8
	27,4		27,4	325,7

Le compte de l'économie s'en déduit par simple inversion. Toutefois, c'est dans celle-ci qu'entre la quantité nouvelle de monnaie de 24,3 milliards constatée dans le tableau VII des opérations financières, qui constitue une ressource financière.

Nous allons comparer cette ressource et celles apportées par les ménages aux 69 milliards de formation brute de capital des entreprises non financières. Nous faisons ainsi une affectation arbitraire et exclusive de ces ressources, mais elle est logique dans le but de comparaison que nous choisissons, puisque par ailleurs, les investissements de l'État peuvent normalement être financés par l'impôt.

Pour faire ressortir le mode de financement ainsi attribué à ces 69 milliards nous les ferons figurer en ressources et en emplois (comme cela était fait dans le tableau II du compte des entreprises non financières). Et nous divisons le compte en deux parties. La première montre les opérations courantes. La seconde les opérations de capital et financières, où on voit en emploi les 69 milliards et diverses opérations : remboursements et octroi de crédits aux ménages, augmentation des encaisses de l'économie.

A la fin de la première partie, une balance est reportée au début de la seconde. Elle signifie ce qui n'a pas à être demandé aux ressources financières figurant dans la deuxième partie. C'est donc un autofinancement global, dans l'optique ainsi adoptée (chiffre analogue à celui de 35,8 du tableau II tableau II).

On revoit dans un autre ordre les chiffres qui figuraient dans le tableau X du compte complet des ménages.

Les primes d'assurance-vie ont été assimilées à des placements par les ménages, comme l'a fait la comptabilité nationale.

TABLEAU XI
Compte de l'économie

Emplois		Ressources	
Revenus distribués	319,0	Ventes aux ménages	269,0
Balance : autofinancement	42,2	Impôts	20,4
		Assurances	2,3
		Or devises	0,5
		Formation brute de capital des entr. non fin.	69,0
	361,2		361,2
Formation brute de capital des entr. non fin.	69,0	Balance : autofinancement	42,2
Remboursements aux ménages	2,9	Financement par entrepreneurs individuels	5,4
Crédits aux ménages	3,8	Souscription de titres par ménages	7,8
Augmentation des encaisses	5,2	Assurance vie	1,2
	80,9	Crédits monétaires	24,3
			80,9

Nous appelons crédits monétaires ceux dont la source est la création de monnaie. A l'intérieur de l'économie des crédits peuvent avoir une autre source, par exemple des crédits accordés par les institutions financières avec leurs capacités de financement. Avec l'intégration de tous les agents autres que les ménages dans l'économie ces crédits apparaissent comme de l'autofinancement (qui vient s'ajouter à celui qui était chiffré à 35,8 milliards dans le compte des seules entreprises non financières).

Dans la seconde partie financière du compte ci-dessus nous séparons les opérations suivantes :

Emplois		Ressources	
Remboursements	2,9	Autofinancement	2,9
Crédits aux ménages	3,8	Crédits monétaires	9,0
Augmentation des encaisses	5,2		
	9,0		

Il apparaît logique, en effet, de considérer que les remboursements ne sont pas faits avec des crédits monétaires. Il n'est pas absolument exclu que des crédits aux ménages puissent avoir une autre source que la création de monnaie. Nous noterons que si on faisait ici une autre répartition entre autofinancement et crédits monétaires, il en résulterait une modification inverse dans ce qui va suivre. Ceci dit, nous nous en tenons aux chiffres ci-dessus et il reste pour le financement des 69 milliards les ressources suivantes :

Autofinancement 42,2 — 2,9 = 39,3	44,7	
Financement par entrepreneurs individuels 5,4		
Souscription de titres par ménages	7,8	9,0
Assurance vie	1,2	
Crédits monétaires (24,3 — 9,0) =	15,3	
	69,0	

Nous avons ci-dessus incorporé le financement par les entrepreneurs individuels dans l'autofinancement car il s'agit bien de cela en fait.

Nous avons considéré jusqu'à présent l'investissement brut. Nous tiendrons compte maintenant de l'amortissement qui normalement doit être autofinancé en tant qu'il ne couvre que des investissements de maintenance.

Vu les chiffres du tableau I à l'investissement brut de 60 milliards de capital fixe ne correspond qu'un investissement net de 27,8 milliards.

Le financement de celui-ci est réalisé comme suit, en faisant apparaître pour la forme le montant (r) inconnu du remboursement des crédits anciens.

Emplois		Ressources	
Remboursement des crédits anciens	r	Autofinancement	12,5
Augmentation des stocks	9,0	Souscriptions et assurance vie	9,0
Investissement net de capital fixe	27,8	Crédits nouveaux	15,3 + r
	36,8 + r		36,8 + r

Le remboursement des crédits anciens ne peut être fait que par les ressources d'autofinancement. Le montant r est donc au plus égal à 12,5. Mais une partie de l'autofinancement peut être utilisée à des investissements sans aucun recours au marché financier ou au crédit.

On voit que la contribution volontaire des ménages au financement des investissements ci-dessus est relativement faible et on constate l'importance des crédits « monétaires » qui s'élèvent à 15,3 milliards.

Pour notre but, il faut comparer la répartition des dépenses des ménages entre leur consommation et leurs placements avec celle du secteur de production qui leur fait face, offert aux choix de leurs dépenses susvisées.

Ce secteur que nous appellerons « production disponible » dispose du potentiel national de production, déduite la part qui est prélevée par les administrations pour leurs agents et leurs achats.

La production disponible se déduit de la décomposition de la P I B donnée par le tableau III. Il suffit de retrancher les achats des administrations. Nous aurons bien ainsi des chiffres donnant la

répartition de la « production disponible » puisqu'ils sont tous évalués avec la même proportion de charges et impôts, avons-nous pu admettre pratiquement dans l'hypothèse de travail adoptée.

A la fin de la section 2 nous avons fait remarquer que des subventions d'exploitation chiffrées à 11,1 milliards devaient être introduites pour avoir des chiffres représentant des coûts de production comparables.

Ceci vu et à partir des chiffres des tableaux I et III nous recueillons les chiffres suivants qui vont nous servir :

	Consommation	Investissements nets	Total
Ventes aux ménages	264,2	4,8	269,0
Ventes aux institutions financières	2,2	0,2	2,4
Subventions d'exploitation	11,1	0,0	11,1
Formation brute de capital	32,2	27,8	60,0
Augmentation des stocks		9,0	9,0
	309,7	41,8	351,5

Avec ces données nous établissons le tableau suivant :

TABLEAU XII
Emploi de la production « disponible »

		%
Pour la consommation des ménages	309,7	88,0
Pour les investissements nets des ménages	4,8	1,4
Pour les investissements nets des entreprises non financières et institutions financières	28,0	8,0
Pour l'augmentation des stocks	9,0	2,6
	351,5	100,0

Ainsi, dans cette « production disponible », l'épargne nette est de 12 % et la consommation de 88 %.

Un calcul semblable est à faire pour les ménages à partir des chiffres du tableau X. Nous retrancherons en emploi et en ressource les 5,4 millions de financement, par les entrepreneurs individuels, car il s'agit là d'un coût de production à déduire du revenu brut de ces entrepreneurs. Nous déduisons, bien entendu, les impôts payés par les ménages.

D'où le tableau suivant :

TABLEAU XIII
Répartition de l'emploi des ressources des ménages

			%	%
Consommation	Achats	264,2	88,8	95,0
	Assurances	2,3		
Épargne	Investissements propres	4,8	1,6	1,7
	Achat de titres	7,8	3,0	3,1
	Assurance vie	1,2	0,5	0,2
	Or devises	0,5	0,2	0,2
	Augmentation des encaisses	19,1	6,4	
		299,9	100,0	100,0

Nous avons chiffré la répartition de deux manières.

Avec la première, l'augmentation des encaisses est comprise dans l'épargne.

Avec la seconde, l'augmentation des encaisses en est exclue.

Cette seconde manière est celle qui doit être retenue. Si paradoxal que cela puisse paraître, les ménages ne peuvent pas dépenser tout ce qu'ils ont reçu, impôts seuls déduits. Ceci pour les raisons que nous avons vues en traitant des épargnes liquides à la section 6.

Les 19,1 millions d'augmentation des encaisses des ménages résultent d'une répartition, nécessaire et inévitable entre tous de la quantité supplémentaire de 24,3 millions de monnaie. Ils sont

par le processus analysé à la section 6, une épargne liquide forcée, indirectement mais d'une manière néanmoins contraignante, de même que les investissements forcés signalés à la section 7 sont une épargne réelle forcée sur la production possible de biens de consommation par l'ensemble de la Nation.

Ces 19,1 millions comprennent d'ailleurs les besoins nouveaux d'encaisse qui ont intervenus entre le début et la fin de l'année, du fait de l'augmentation continuelle du volume nominal des échanges, ainsi qu'un résidu éventuel d'encaisses indésirées qui peut être encore le moteur d'une élévation ultérieure du volume nominal des échanges.

Le revenu qui a pu être dépensé par les ménages et qui seul a été vraiment disponible est donc :

$$299,9 - 19,1 = 280,8 \text{ milliards}$$

C'est ce chiffre qui a été pris comme dénominateur pour obtenir les pourcentages de la colonne de droite du tableau XIII.

La propension à épargner des ménages est donc de 5 % et leur propension à consommer de 95 %

Les chiffres ci-dessus sont déduits des comptes d'une année particulière, l'année 1964, l'allure générale était la même les années précédentes ainsi que le montrent les chiffres du tableau suivant :

TABLEAU XIV
*Tableau général de la formation nette de capital
des entreprises non financières et des sources de financement*

		Années			
		1961	1962	1963	1964
Entreprises non financières	Investissements nets	21,3	23,9	25,9	27,8
	Augmentation des stocks	2,8	5,4	4,3	9,0
	Épargne brute + financement par entrepreneurs individuels — amortissements = autofinancement net	6,9	10,0	7,6	9,0
Ménages	Souscription de titres nouveaux	5,2	7,0	7,8	7,8
	Assurance vie	0,8	0,9	1,1	1,2
	Augmentation des encaisses	17,7	23,0	20,0	19,1
Augmentation de la masse monétaire		23,3	29,6	30,4	24,3
Or et devises des institutions financières		4,2	3,1	3,2	3,1
Exportations moins importations		7,9	5,2	2,7	0,5

CONCLUSIONS

Nous avons montré avec les données de la comptabilité nationale l'existence et l'importance d'une épargne forcée par création de monnaie.

Elle s'ajoute à l'épargne forcée par autofinancement. Celle-ci est connue mais on estime souvent à tort que l'autofinancement est prélevé sur les salaires. Les entreprises qui peuvent autofinancer de l'investissement *net* (celui-ci seul doit être mis en cause) ne sont pas de celles qui payent de bas salaires et ne distribuent pas de corrects dividendes. L'autofinancement est obtenu par une marge incorporée dans les prix de vente. C'est donc, en fin de compte, la collectivité des ménages qui, comme dans le cas de la création de monnaie, est contrainte à une épargne forcée.

On sait que les banques créent de la monnaie, mais l'attention n'est pas dirigée sur l'épargne forcée qui en résulte, laquelle a été reconnue par certains économistes, ne l'a pas été par d'autres. A la lumière des données réelles des chiffres, nous forçant à l'analyse des faits, nous avons dû nous ranger à l'affirmation des premiers.

Il y a des interprétations des faits économiques qui s'attachent trop exclusivement à des aspects techniques, juridiques ou comptables. Les essences économiques sont, en réalité, déterminées par des conséquences spécifiques sur la production et sa répartition.

On ne saisit pas ce que sont les nouvelles épargnes liquides si on ne regarde pas tout ce qui

se passe au moment de leur création puis au cours de leur emploi. Une lecture statique des données comptables fait apparaître des épargnes liquides « mobilisées » ou « transformées » par les banques et investies. C'est voir les choses à l'envers et prendre l'effet pour la cause, puisque ce ne sont pas les déposants qui ont créé la monnaie qui constitue ces nouvelles liquidités.

Dans le domaine que nous avons exploré, toute explication ou interprétation doit être mise à l'épreuve des questions suivantes. Comment les épargnes liquides ont-elles pu s'accroître si la quantité totale de monnaie n'a pas été augmentée? Cette augmentation peut-elle s'expliquer sans une création interne de monnaie? Qui a effectué cette création? A qui a été distribuée la monnaie venant d'être créée? Qu'en ont fait les bénéficiaires?

Cette épreuve impose les analyses que nous avons développées et montre l'insuffisance ou la vanité de certaines affirmations courantes.

Mis hors de cause les investissements de l'État et des collectivités, qui en droit peuvent résulter d'une épargne forcée, soit par l'impôt soit par le moyen d'une création annuelle de monnaie, on pourrait songer à poser comme norme que les investissements nets du secteur productif doivent être exclusivement financés par les souscriptions de titres des ménages.

Cette norme correspond au modèle classique où il est admis que la répartition entre consommation et épargne, déterminant le taux de l'intérêt et le volume de l'investissement, résulte d'un choix libre et volontaire des ménages entre biens présents et biens futurs.

On ne peut préconiser l'application d'une telle norme. Pour obtenir un montant suffisant de souscriptions, il faudrait un taux d'intérêt très élevé pour ne réaliser, cependant, qu'un montant insuffisant d'investissements. Dans la répartition des revenus, la part de ceux des capitaux devrait être élevée et irait sans cesse en augmentant.

Il apparaît, socialement, préférable qu'une épargne forcée permette un volume suffisant d'investissements, les pouvoirs économiques se substituant aux ménages, par contrainte, pour le choix entre le présent et l'avenir.

Ceci étant, les ménages ne sont pas nécessairement spoliés, car ils profitent de l'expansion ainsi facilitée et leur revenu réel évolue d'une manière plus favorable que si était appliquée la norme définie ci-dessus.

On doit d'ailleurs remarquer que sans une création annuelle de monnaie, l'expansion serait freinée. En gros, de 1952 à 1964, la production a augmenté en moyenne de 5 % par an, les prix de 4 %, donc le revenu national nominal de 9 %. Tous les échanges ainsi réalisés dans le passé auraient pu être comptabilisés avec des revenus nominaux constants et des prix diminuant de 5 % chaque année. Il est clair que les entrepreneurs auraient répugné à baisser leurs prix et que l'expansion aurait été empêchée.

Une création annuelle de monnaie est donc nécessaire pour susciter une augmentation du revenu national nominal au moins égale et même plutôt supérieure, en tirant sur les prix, à celle de la production, laquelle résulte notamment des investissements financés par cette création.

Celle-ci doit être limitée afin que les prix ne montent pas plus rapidement que dans les pays avec lesquels se font des échanges commerciaux. Si elle ne suffit pas pour permettre le montant convenable d'investissements il faut accepter aussi l'autofinancement.

Ces justifications de financement des investissements par création de monnaie et par autofinancement ne conduisent pas à oublier qu'ainsi est provoquée une épargne forcée.

Cela a des conséquences sur le calcul économique trop souvent fait en partant des propriétés théoriques de modèles abstraits où ne sont pas introduits des aspects pourtant essentiels de la réalité.

Pour les producteurs, les charges financières sont réduites, d'autant plus que le remboursement des crédits se fait en valeur nominale dans un environnement de prix croissants, situation qui équivaut à une réduction du taux d'intérêt effectif. Et dans de telles conditions, le risque est grand de faire des investissements peu rentables et d'en abandonner d'autres qui le sont davantage.

Et surtout puisque l'effort d'épargne est socialisé, en ce sens qu'il n'est pas, pour une large part, consenti mais imposé à l'ensemble des ménages par certains mécanismes, il est nécessaire de se préoccuper de la répartition de ses fruits en considérant quels sont les bénéficiaires des investissements entre lesquels il faut choisir. Une simple comparaison de chiffres ne peut pas déterminer valablement le choix des investissements.

par N. BACHET

Ingénieur général des Ponts et Chaussées e. r. (1)