

# LA METHODE DE PROJECTION A MOYEN TERME DES CIRCUITS FINANCIERS UTILISEE DANS LA PREPARATION DU V<sup>e</sup> PLAN FRANÇAIS

PAR SERGE BARTHELEMY

*Ministère de l'Économie et des Finances, Paris*

In the course of preparing the Fifth French Plan, it seemed necessary to study the problem of equilibrium in capital markets in the future. For this purpose, a projection was made of the financial needs and resources of the different economic agents. The method employed was not entirely new: some attempts at projection for the medium term had already been made in the preparation of the Fourth Plan, and each year short term projections are made in connection with the different national economic budgets. However, the work on the Fifth Plan departs somewhat from what has been done before. With respect to the Fourth Plan, the methods have been improved, and greater thought has been given to integrating financial problems into the framework of the national accounts. With respect to the short term projections, the problems which must be faced are somewhat different. But more important than the differences are the characteristics which this method shares with all projections based on national accounting which are used in France. It is a part, in the first place, of a very general effort looking toward the integration of all economic forecasts into the same description of the future, taking account of the interdependence of different kinds of phenomena. In the second place, as is the case generally for the different elements of the accounting sketches used in the preparation of the plan, the object of the work is to expose the probable difficulties which will be met in the future. What is sought is essentially methods tending to point out problems, rather than means of preparing unconditional forecasts.

In the presentation which follows of the method of medium term projection of financial flows, three parts will be distinguished. The work in question is part of a large structure of projections, and makes use of a formal scheme which is itself a part of the system of national accounts. It will therefore be convenient to make clear the framework in which the projection of financial flows is situated. In a second section, the method of projection used will be explained in general outline, and the last section will characterize the results obtained and present some reflections on the scope of the method.

Au cours de la préparation du V<sup>e</sup> Plan français, il est apparu nécessaire d'éclairer la façon dont pourrait se réaliser, dans l'avenir, l'équilibre du marché des capitaux entendu au sens le plus large. Pour cela il a été procédé, dans un cadre de comptabilité nationale, à la projection des besoins et des apports financiers des différents agents économiques, ce qui a permis d'étudier les conditions de leur ajustement.

La méthode employée à cet effet n'a pas été entièrement nouvelle: des essais de projection à moyen terme avaient déjà été effectués dans le cadre de la préparation du IV<sup>e</sup> Plan; il est procédé, d'autre part, chaque année, à des projections à court terme des tableaux d'opérations financières en relation avec les différents budgets économiques nationaux.

Cependant, les travaux du V<sup>e</sup> Plan, dans ce domaine, présentent une certaine originalité:

— par rapport à ce qui avait été fait pour le IV<sup>e</sup> Plan, les méthodes employées ont été sensiblement perfectionnées, la réflexion ayant été approfondie, dans

l'intervalle, quant à la nature des problèmes financiers qui pouvaient être traités à l'aide d'une projection dans un cadre de comptabilité nationale.

— les différences par rapport aux projections à court terme effectuées annuellement sont, d'autre part, assez considérables. A court terme, en effet, les aléas conjoncturels doivent être tenus pour plus importants, mais ils sont aussi plus aisés à prévoir. Les contraintes institutionnelles, de leur côté, sont à la fois mieux connues et plus difficiles à modifier que dans le moyen terme.

Pourtant, plus que sur les différences qui séparent cette méthode d'autres expériences voisines de prévision financière, il faut insister sur les caractères qu'elle partage avec l'ensemble des méthodes de projection à base de comptabilité nationale utilisées en France :

— elle s'inscrit, d'abord, dans un effort très général visant à intégrer toutes les prévisions économiques dans une même description de l'avenir et à tenir compte ainsi de l'interdépendance des différents ordres de phénomènes. Les relations de nature comptable sont, à cet effet, particulièrement aisées à prendre en considération dans le cadre des comptes nationaux français, mais l'effort d'intégration s'appuie aussi sur d'autres types de liaisons : relations institutionnelles ou relations de comportement. (S'agissant toutefois de celles de ces dernières qui permettent de mettre en rapport les phénomènes « financiers » et les autres aspects de la vie économique, on ne dispose encore que de connaissances limitées et de valeur incertaine.)

— la projection des circuits financiers a en second lieu une portée principalement exploratoire. Comme c'est le cas, en général, pour les différents éléments des esquisses comptables employées dans l'élaboration du Plan, l'objet des travaux est de déboucher sur la découverte des difficultés probables de l'avenir, ce que l'on a appelé les « tensions » et que l'on appelle du plus en plus volontiers les « inquiétudes ». Ainsi faut-il voir, dans des recherches de cette nature, essentiellement des méthodes tendant à la mise en évidence des problèmes, beaucoup plus que des moyens d'élaborer des prévisions certaines.

La présentation de la méthode que l'on veut exposer ici doit être faite avec beaucoup de modestie. Elle comporte en effet des imperfections et des limites évidentes et présente un caractère très largement empirique. Ses faiblesses n'échapperont pas, bien certainement, aux membres de l'Association.

Pourtant, les reconnaître ne revient pas à dénier tout intérêt à cette méthode ou même à la mettre au rang d'un simple exercice d'école. Elle s'est en effet révélée un instrument d'une valeur pratique suffisante pour mettre en évidence des problèmes importants, dès lors que ceux-ci résultaient de déséquilibres présentant un ordre de grandeur suffisant.

C'est pourquoi il a semblé indiqué de faire connaître ces travaux aux membres de l'I.A.R.I.W. La plupart d'entre eux savent par expérience que ceux qui sont chargés de créer des outils d'exploration de l'avenir dans le domaine économique ne peuvent répondre sans délai à toutes les aspirations de la pensée théorique. Mais ils savent aussi que ces aspirations sont un guide irremplaçable et concluront avec nous que les travaux présentés ici ne peuvent constituer qu'une étape dans un domaine qui appelle encore de grands perfectionnements.

Dans la présentation qui va être faite de la méthode de projection à moyen terme des circuits financiers, on distinguera trois parties :

— Les travaux dont il va être question se situent dans un vaste ensemble de projections et utilisent un schéma formel qui est lui-même une partie du système des comptes nationaux. Il conviendra donc en premier lieu de préciser, de ce double point de vue, le *cadre* dans lequel se situe la projection des circuits financiers.

— Dans un second temps on exposera, dans ses grandes lignes, la *méthode* de projection utilisée.

— En dernier lieu, on s'efforcera de caractériser les *résultats* obtenus et de présenter quelques réflexions sur la *portée* de la méthode.

## I — LE CADRE DE LA PROJECTION DES CIRCUITS FINANCIERS

A — *La projection des circuits financiers ne constitue pas un exercice autonome, mais s'intègre dans un ensemble beaucoup plus complet de projections par rapport auxquelles il faut préciser sa place et sa fonction.*

(1) *On n'a pas jugé significatif de procéder à une extrapolation indépendante des évolutions observées dans le domaine des phénomènes financiers.* En fait, une telle projection n'était pas irréalisable et sans doute aurait elle permis d'apercevoir les incompatibilités qui naîtraient, au bout de plusieurs années, de la prolongation des tendances d'évolution précédemment observées. Toutefois, adopter une telle démarche reviendrait à reconnaître aux évolutions financières une primauté ou, pour le moins, une autonomie qui n'a pas paru conforme à la réalité. A la lettre, cela reviendrait en effet à supposer que les variations des fonds placés sous diverses formes peuvent être indépendantes de celles des revenus, que les évolutions des emprunts peuvent être indépendantes des perspectives de dépense. Ce serait donc, en fait, prendre un parti tout à l'inverse de celui qui consiste à effectuer des projections intégrant le mieux possible les phénomènes du monde financier et les autres aspects de la vie économique.

(2) *La projection des circuits financiers s'intègre donc dans l'ensemble des travaux de projection effectués pour la préparation du Plan.* Ce n'est ici le lieu de donner de ces travaux une description détaillée ni pour ce qui concerne leurs résultats, ni même pour ce qui concerne leurs méthodes. Dans ce domaine, au demeurant, une documentation suffisante a été publiée (voir *Etudes et Conjoncture* — décembre 1966 — « Méthodes de programmation dans le V<sup>e</sup> Plan »). On se bornera donc à rappeler sommairement en quoi ont consisté les projections du V<sup>e</sup> Plan ou, comme l'on dit plus couramment, les « esquisses » : elles décrivent de façon plus ou moins détaillée, pour l'année terminale (1970), les équilibres des opérations relatives aux biens et aux services et les équilibres relatifs aux revenus et aux transferts, c'est-à-dire, au total, l'équilibre des opérations des agents économiques que l'on peut qualifier de « définitives » par opposition aux prêts et aux emprunts.

Les équilibres en question sont d'abord établis en volume pour ce qui concerne les biens et services, puis prennent la forme de projections dites en « valeur réelle » par prise en compte des mouvements des prix relatifs. Les opérations relatives aux revenus et aux transferts sont d'abord établies en « valeur réelle », c'est-à-dire avec un niveau général des prix supposé constant,

puis, éventuellement, peuvent être — en même temps que les opérations sur biens et services — exprimées en valeur « nominale » ou « courante » par introduction d'un facteur multiplicateur qui exprime l'évolution du niveau général des prix. Celui-ci fait donc l'objet d'hypothèses exogènes. (Il doit être clair toutefois que n'importe quelle hypothèse portant sur le niveau général des prix n'est pas compatible avec n'importe quel système de prix relatif. Il existe donc une liaison certaine, encore que non explicitée, entre ces deux éléments.)

C'est à partir de cet équilibre général des opérations « non financières » ou « définitives » que la projection des circuits financiers est élaborée.

L'interdépendance entre les projections des circuits financiers et l'ensemble des projections du Plan a d'importantes conséquences. Il est évident tout d'abord que le contenu même des équilibres financiers sera fortement influencé par les caractéristiques de l'équilibre économique qui sert de point de départ. En outre certains caractères formels sont communs à tout le système de projection et doivent être rappelés afin d'éviter des contresens sur la nature des équilibres financiers :

— Les projections du Plan décrivent, rappelons-le, un système de flux annuels pour l'année terminale, en l'espèce l'année 1970. Ce qu'on lira dans les tableaux financiers, ce seront donc des variations d'encaisses, de prêts et d'emprunts, des achats ou des cessions de titres supposés effectués pendant cette année terminale. Ce ne seront pas les grandeurs des patrimoines existant à ce moment ni même les variations de ces patrimoines au cours de la période du Plan. On peut interpréter cette convention générale en disant que les projections associées au Plan cherchent à mesurer les vitesses moyennes de déformation des phénomènes économiques et, qu'à cet effet, la prise en considération de l'année terminale et les comparaisons qu'elle permet d'établir avec l'année de base, fournissent un bon instrument.

Sans doute il n'est pas douteux que, dans le domaine financier, une telle présentation peut apparaître gênante à la fois aux praticiens et aux théoriciens qui sont sensibles à l'importance des phénomènes patrimoniaux dans ce secteur de la vie économique. Il faut préciser à cet égard que le choix d'une telle méthode est inspiré par des nécessités pratiques et ne traduit nullement une option théorique tendante à minimiser la valeur explicative des données patrimoniales par rapport aux comportements financiers.

— Un second caractère des projections du Plan revêt une importance particulière dans le domaine des projections financières: que celles-ci soient présentées en valeur réelle ou en valeur courante (grâce à l'introduction d'un indice exogène du niveau général des prix), les flux financiers et monétaires qu'elles comportent ne seront pas reliés au niveau et au système de prix par des relations explicites.

Cette situation ne laisse pas d'être gênante, notamment du point de vue intellectuel, compte tenu du rôle que la théorie assigne, à juste titre, aux phénomènes financiers et, en particulier, aux phénomènes monétaires, dans la détermination des flux de l'économie en valeur.

(3) Pour saisir tout la portée que revêt l'intégration des équilibres financiers dans un cadre général de projection économique, il faut apercevoir en définitive

*le rôle de moyens de contrôle, de test de la plausibilité financière des équilibres économiques, que joue la projection des circuits financiers.*

Les projections de production, de revenus, de transferts et d'autres dépenses que comportent les esquisses du Plan se terminent en effet par un système de soldes financiers équilibrés (appelés dans la terminologie française « besoins » ou « capacités de financement »). Ces soldes mesurent les montants, en valeur nette, des fonds qui devront avoir été empruntés sur le marché des capitaux ou apportés à celui-ci par chaque grande catégorie d'agents économiques pour que l'équilibre de ressources et d'emplois définitifs que l'on a établi puisse se trouver réalisé.

Les spécialistes français de la comptabilité nationale et des prévisions économiques sont depuis longtemps sensibles au caractère abstrait de ces soldes qui résumant un ensemble très complexe d'opérations financières concrètes : accroissements d'encaisses, placements, titres, crédits et emprunts de formes diverses. Ils ont toujours estimé que la réalisation des équilibres économiques non financiers pouvait être entravée si la combinaison des comportements et des règles institutionnelles qui s'appliquent au domaine financier ne permettait pas que les mouvements de capitaux entre les différents pôles de l'économie s'effectuent précisément aux niveaux prévus. Ils ont donc toujours estimé qu'il était nécessaire de vérifier par une prévision des flux financiers concrets la possibilité des niveaux de prêts nets et d'emprunts nets dégagés par les tableaux économiques qui excluent les opérations financières.

C'est donc comme un moyen de vérification de la plausibilité de ce système de soldes que les projections de circuits financiers à moyen terme doivent être comprises. Elles sont donc bien des instruments d'interrogation de l'avenir beaucoup plus que des instruments de prévision, au sens propre du mot.

*B — En un autre sens le cadre des travaux est constitué par le tableau des opérations financières de la comptabilité nationale française*

Il serait hors de propos de donner ici une description complète de ce tableau.<sup>1</sup> Cependant, pour la clarté des développements qui suivent, il n'est sans doute pas inutile de rappeler rapidement quelques caractéristiques du cadre comptable utilisé :

(1) Ce cadre distingue un *assez petit nombre d'opérations* classées, en premier lieu, suivant les fonctions des instruments financiers, qui sont assez nettement distinctes dans le cas de la France. On trouvera ainsi :

— la catégorie des instruments de placement (monnaie, semi-liquidités, titres du marché financier) qui servent à l'emploi des excédents ou des disponibilités des agents économiques et dont la plus grande partie est émise par les intermédiaires financiers et figure à leur passif ;

— les instruments de financement, principalement utilisés par les intermédiaires financiers pour apporter aux agents économique non financiers les ressources d'emprunt dont ils ont besoin ;

— les moyens de règlement internationaux : or et devises ;

— enfin, les titres spécifiques des relations entre intermédiaires financiers, notamment les titres de créance des intermédiaires sur le Trésor Public.

A l'intérieur de ces catégories, les opérations seront également distinguées suivant le degré de liquidité des instruments, cette notion de « liquidité » étant entendue de façon assez empirique et souple. On se fonde en effet principalement sur la durée moyenne de vie des titres en admettant certaines exceptions afin de respecter, dans toute la mesure du possible, l'homogénéité des principaux marchés sur lesquels les instruments financiers s'échangent.

(2) Ce cadre distingue, d'autre part, *un petit nombre d'agents*. En premier lieu des agents non financiers, ventilés suivant les catégories habituelles (entreprises, ménages, extérieur, administrations) avec, pour ces dernières, un éclatement qui conduit à séparer, compte tenu de leurs rôles sensiblement différents en matière financière, les collectivités locales, la sécurité sociale et le Trésor Public (qui doit aussi être considéré en France comme un intermédiaire financier).

L'autre grande catégorie d'agents, les intermédiaires financiers, comprend, outre le « Trésor », les « banques » ordinaires, la « Banque de France », la « Caisse des dépôts et consignations » regroupée avec les caisses d'épargne (cet ensemble joue en France un rôle essentiel dans la collecte et l'emploi des semi-liquidités); enfin la catégorie peu homogène des « autres organismes financiers » qui inclut notamment les sociétés d'assurance et les organismes spécialisés de crédit (en dehors de la Caisse des dépôts).

Le point important à signaler en ce qui concerne ce cadre est le caractère relativement agrégé des catégories qu'il comporte, en particulier pour ce qui regarde les agents économiques « non financiers ». On notera tout spécialement que les entreprises sont traitées globalement, comme un seul agent. Cette solution ne correspond pas à un choix théorique et ne traduit pas simplement une caractéristique formelle des cadres français. Elle répond à l'état actuel de notre système statistique qui n'a pas encore permis d'établir des comptes financiers détaillés pour les différents secteurs de production ou pour les différentes catégories juridiques d'entreprises. De tels comptes sont actuellement en cours d'établissement.

## II — LA METHODE D'ELABORATION DE LA PROJECTION FINANCIERE

On ne saurait présenter ici que des indications générales sur la méthode utilisée. Toutefois, pour donner, une image suffisamment fidèle de cette technique, on sera amené à exposer d'abord son principe, c'est-à-dire à décrire l'ordre des opérations, la démarche générale suivie, puis à revenir ensuite sur un certain nombre de modalités particulières propres aux différents comptes d'agents.<sup>2</sup>

### A — La démarche générale suivie

Les différentes opérations auxquelles on procède pour effectuer la projection des circuits financiers s'enchaînent dans un certain ordre qui est en principe le suivant :

<sup>1</sup>Voir « Méthodes de la comptabilité nationale » — Imprimerie nationale — 1965.

<sup>2</sup>Pour la description de la méthode, on peut se reporter à *Etudes et Conjoncture* — décembre 1966 « Méthodes de programmation dans le V<sup>e</sup> Plan », pp. 61 à 69: projection du tableau des opérations financières; pp. 157 à 168: essai de formalisation de la projection du tableau des opérations financières. De larges emprunts ont été faits au premier de ces textes pour établir la présente communication.

(1) En partant des caractéristiques de la situation économique, donnée par les équilibres non financiers (tableau économique d'ensemble), on s'efforce d'exprimer de façon quantitative *les besoins de capitaux d'emprunt des divers agents économiques* en les ventilant dans toute la mesure du possible par grandes catégories d'opérations. En pratique, à ce stade, on établit une première distinction entre les besoins de capitaux à court terme d'une part, les besoins de capitaux à moyen et long terme d'autre part.

(2) En utilisant les relations logiques qui découlent du cadre comptable, on peut déterminer alors, pour chaque agent, *le montant des apports qu'il sera susceptible de faire sur le marché des capitaux*, entendu au sens le plus large, et, par sommation, le montant total des ressources de ce marché.

(3) Par l'observation des structures observées dans le passé et des tendances d'évolution constatées et en tenant compte en même temps des changements institutionnels qui paraissent correspondre aux intentions des autorités financières, on procède alors à la *répartition de ces apports* tout d'abord *entre les différentes catégories d'instruments financiers* (principalement les instruments de placement: monnaie, autres dépôts, titres à court terme, obligations, actions), puis *entre les différents circuits*, c'est-à-dire entre les marchés ou les institutions par l'intermédiaire desquels ces instruments sont mis en circulation. A ce stade, on aura donc déterminé le partage des placements primaire entre les différents circuits financiers et on pourra s'interroger sur les conditions d'équilibre de chacun de ces circuits.

(4) Le stade suivant consiste précisément à apporter une réponse à cette interrogation. On prend alors en considération toutes les contraintes qui s'imposent aux *institutions financières* (règles de spécialisation légales ou coutumières, traditions et aptitudes techniques, obligations et prohibitions d'emploi imposées à des fins diverses et notamment à des fins de contrôle monétaire) et l'on cherche à *déterminer la structure de leurs emplois*. En même temps, on étudie les *aménagements des relations entre intermédiaires* qui doivent intervenir, et éventuellement, les solutions qui peuvent être apportées aux problèmes de trésorerie de certains d'entre eux.

(5) Ayant ainsi caractérisé la forme possible de l'offre de capitaux, on est amené à *apprécier la comptabilité de la structure des besoins de capitaux déterminée au stade 1 avec celle des concours des circuits financiers déterminée au stade 4*. On peut alors s'interroger sur les conséquences des désadaptations qui peuvent apparaître ou rechercher les modalités d'ajustement concevables pour réconcilier la structure de la demande de fonds d'emprunts et celle de l'offre.

Cette méthode est dite « méthode de la spirale » car si l'on rejoint par un trait les grandeurs calculées successivement aux différents stades décrits ci-dessus dans l'ordre où ils sont énumérés, on voit en effet apparaître dans le tableau des opérations financières une sorte de « spirale ».

Il est à noter que toutes les opérations sont exprimées en valeur nette, c'est-à-dire que les remboursements sont supposés déduits. Cette convention a été adoptée dans un but de simplification, pour éviter les calculs complexes et incertains qu'il aurait fallu effectuer sur l'endettement au cours de la période de réalisation du Plan et sur les rythmes d'amortissement si l'on avait voulu exprimer séparément des montants bruts et des remboursements. Néanmoins, dans

certains cas particuliers, on a dû vérifier que les évaluations nettes retracées étaient compatibles avec des montants de remboursement admissibles au regard de certaines contraintes.

#### B — *Les modalités de mise en œuvre*

Encore que le schéma de projection ci-dessus ait été respecté dans son ensemble, certaines exceptions importantes et significatives ont dû lui être apportées. En outre, les méthodes employées ont été assez différentes suivant les agents et les opérations considérées.

Pour cette double raison, il apparaît nécessaire de revenir sur les différents stades du processus de projection en précisant les modalités utilisées dans les divers cas concrets.

(1) *La projection des besoins de capitaux des agents non financiers :*

(a) *Cette phase n'a pas toujours été aussi strictement séparée des suivantes qu'il a été indiqué dans le schéma de principe et elle n'a pas toujours eu le caractère d'un point de départ, comme ce schéma le donnerait à penser.*

L'exception la plus importante à cet égard a concerné le *compte de l'extérieur*. Celui-ci en effet a fait l'objet d'une projection d'ensemble portant sur toutes les catégories d'opérations à la fois (échanges de biens et de services, autres opérations courantes, mouvements de capitaux). Dans l'établissement de cette projection, certaines contraintes ou certains objectifs financiers ont joué un rôle directeur.

Ces contraintes ou objectifs ont concerné :

— l'évolution des avoirs en devises. A cet égard, il a été admis qu'il convenait de prendre pour orientation un équilibre approximatif des gains et des pertes au cours de l'année terminale ;

— l'évolution du solde net des mouvements de capitaux entre la France et l'étranger pour lequel il n'a pas semblé qu'on pût accepter la continuation des tendances passées, car elles auraient tendu à faire apparaître, pour 1970, une situation globale excessivement débitrice de la France vis à vis des autres pays.

Des orientations normatives ayant été retenues dans ces domaines et ayant trouvé leur répercussion au niveau des échanges commerciaux, l'établissement du compte financier de l'extérieur, dans son détail, a principalement résulté d'une extrapolation des structures passées des mouvements de capitaux. Il peut être intéressant de signaler que cette extrapolation a été faite avec un certain détail quant aux zones géographiques considérées. On a ainsi distingué l'Algérie, les autres pays de la zone franc, les pays étrangers peu industrialisés, les pays pétroliers, les pays étrangers industrialisés. On a en outre admis que certaines mutations interviendraient au cours de la période étudiée, en particulier que les relations financières entre la France et les pays de la zone franc connaîtraient un certain desserrement, mesuré dans l'établissement de la projection par une baisse du « taux de rempli » en France sous forme d'achats ou de transferts des ressources en francs procurés à ces pays par leurs exportations à destination de la France, l'aide et les prêts français.

On n'insistera pas davantage sur cette projection qui relève, pour l'essentiel, d'une méthodologie différente de celle des circuits financiers.

(b) *Les méthodes utilisées pour projeter les besoins de capitaux ont été de types assez différents. Dans plusieurs cas elles ont consisté à lier de façon étroite les besoins d'emprunt aux caractéristiques des programmes d'investissement, voire à la nature de certaines dépenses courantes.*

— cette méthode a, en particulier, été utilisée pour évaluer les *emprunts des ménages* destinés à financer les acquisitions de logements. On est parti des données physiques retenues par le Plan en matière d'habitation: nombre de logements de chaque type, coût — y compris les achats de terrain — répartition par statut d'occupation (accession, location) de façon à isoler la part des ménages. Une étude détaillée des conditions de financement — de façon à distinguer dans chaque cas la part de l'autofinancement, des subventions et des prêts — a ensuite été entreprise. Enfin on a opéré un calcul d'échéanciers d'amortissements pour chaque type de prêts, de façon à déterminer les prêts nets de l'année terminale.

De même, pour le crédit à la consommation, on est parti d'une évaluation des achats des principaux biens durables. On a considéré ensuite, pour chaque bien, l'évolution du rapport entre les encours de crédit à court terme et la consommation de ces biens au cours des années passées. Par extrapolation, on s'est donné une certaine valeur de ce rapport pour 1970 qui a permis de calculer les variations des encours de crédits susceptibles d'intervenir au cours de cette année.

Les modalités de financement des *collectivités locales* ont été étudiées d'une façon analogue, quoique plus sommaire. A vrai dire, dans ce domaine, on a procédé globalement sans tenter de mettre en relation, dans le détail, les programmes d'investissement et les modalités de financement. On a seulement admis que le lien qui existait dans le passé entre les subventions et les prêts à long terme se maintiendrait globalement, ce qui permettait — les subventions ayant été évaluées dans l'établissement du tableau économique d'ensemble — de prévoir l'évolution des prêts.

A titre de vérification et après avoir effectué quelques évaluations complémentaires (émissions d'obligations, avances du Trésor) — les unes et les autres de montant relativement faible, on a vérifié que l'équilibre global du compte des collectivités locales était admissible en ce sens qu'il faisait apparaître une variation nette positive suffisante des avoirs liquides de ces agents.

(c) *En revanche, la détermination des besoins d'emprunt des entreprises a été faite à l'aide de relations de caractère très général, et ablies pour l'ensemble des entreprises. Ces relations ont été obtenues en considérant, sur une période aussi longue que possible, l'évolution des flux qui ont mesuré, dans la comptabilité nationale, les additions au patrimoine des entreprises (formation de capital fixe, augmentation des stocks, emplois financiers) et celle des ressources qui les ont financées (épargne, emprunts à moyen et long terme, emprunts à court terme).*

Ainsi, dans le cadre des conventions de la comptabilité nationale, on disposait d'une série de « bilans différentiels » combinant les comptes de capital

et les comptes financiers des entreprises, série à l'aide de laquelle on recherche des proportions permanentes ou d'autres relations paraissant traduire les contraintes du financement. Il s'agissait, sans raffinement économétrique, de tenter de caractériser les limites des plages de variations que l'on pouvait admettre pour les grandeurs financières (les investissements, les stocks et l'épargne des entreprises étant supposés connus).

- On a ainsi constaté que de 1953 à 1962 le rapport entre les « ressources longues » des entreprises (c'est-à-dire la somme de leurs épargnes et de leurs emprunts à moyen et long terme) et la formation brute de capital fixe avait sans cesse été supérieur à l'unité et qu'il avait varié à l'intérieur de certaines limites.
- On a constaté de même que le rapport entre l'épargne et les ressources longues ne s'était pas établi de façon complètement aléatoire, mais avait décliné régulièrement au cours de la période. On a admis que cette décroissance devait avoir une limite, ce qui répondait à la fois à une certaine logique économique et correspondait aussi à l'hypothèse de renforcement de l'autofinancement sur laquelle le Plan était construit. Là aussi on a cherché à déterminer un « intervalle utile » de variation. Par recouplement entre les indications fournies par les deux relations sommaires qui viennent d'être indiquées, on détermina une zone à l'intérieur de laquelle devrait se situer, semblait-il, le montant des emprunts à moyen et long terme des entreprises pour correspondre à une structure de financement souhaitable.
- En ce qui concerne les crédits à court terme, les difficultés rencontrées furent plus considérables. Il fut en effet impossible de lier, de façon même approximative, les variations des crédits à court terme et celles des actifs de roulement (stocks, emplois financiers) qu'ils sont censés financer.

Après plusieurs expériences, il a semblé que la méthode la moins incertaine consistait à partir des régularités constatées dans la structure globale des variations d'actif des entreprises, en ce qui concerne le partage entre les emplois physiques (formation brute de capital et stocks) et les emplois financiers. En se donnant une certaine valeur des coefficients qui expriment ce partage, on pouvait, à partir des éléments physiques de la projection, évaluer une variation totale des actifs et, du côté du passif, obtenir par différence (les emprunts à moyen et long terme ayant été calculés) un montant de crédits à court terme nécessaire pour l'équilibre du compte.

Bien entendu, l'utilisation des relations indiquées ci-dessus appelle des réserves considérables :

— Tout d'abord, les pourcentages constatés dans le passé ont été calculés sur un compte global des entreprises comportant des éléments fort hétérogènes et leur valeur peut être affectée par les changements de structure susceptibles de se produire au sein de l'appareil productif.

— En second lieu, leur qualité statistique est évidemment très médiocre. Il n'est donc admissible de les utiliser que pour fixer des plages de variation et en

vérifiant la sensibilité de l'équilibre financier global par rapport aux hypothèses extrêmes compatibles avec ces plages.

A ce stade et sous les réserves qui viennent d'être formulées, on avait donc évalué et partagé globalement les emprunts des entreprises entre éléments à court terme d'une part, éléments à moyen et long terme de l'autre. Une double ventilation restait encore à effectuer: il convenait de distinguer tout d'abord le long et le moyen terme, ce qui fut fait par introduction d'une hypothèse exogène relative à ce dernier. Ensuite, au sein du long terme, il fallait distinguer les ressources qui seraient tirées d'émissions de valeurs mobilières et celles qui résulteraient des prêts sur contrats bénéficiant aux entreprises. Cette seconde ventilation ne pouvait, en fait, être effectuée que dans un stade ultérieur de la projection.

(2) Les emprunts des différents agents économiques ayant été calculés par les diverses méthodes, l'évaluation des emplois financiers totaux de chaque agent relevait d'une opération arithmétique simple. En effet l'épargne, l'investissement, les stocks et les emprunts étant connus, on obtient, par l'équation comptable qui donne l'équilibre de chaque compte d'agent, le montant des emplois financiers.

On peut écrire en effet:

variation des actifs financiers = épargne + emprunt – investissement ou, ce qui revient au même:

variation des actifs financiers = emprunt – besoin de financement ou + capacité de financement

(3) La ventilation des fonds placés par les agents économiques entre les différents instruments et les différents circuits exigeait en revanche des opérations plus complexes. En fait, les solutions ont été différentes suivant les agents considérés.

(a) On ne reviendra pas sur le cas du *compte de l'extérieur*. Comme on l'a déjà indiqué, la projection des ressources et des emplois a été effectuée d'ensemble, par extrapolation des structures et des tendances du passé.

(b) Pour d'autres agents, la ventilation posait des problèmes assez simples, la nature de leurs emplois financiers étant commandée par des règles relativement strictes.

Ainsi, pour les collectivités locales, les excédents de trésorerie devaient nécessairement prendre la forme de dépôts auprès du Trésor public.

De même, l'emploi des excédents des organismes de *sécurité sociale* (excédents qui sont principalement le fait des caisses de retraites) est soumis à une réglementation qui les oriente en majeure partie vers certains compartiments du marché des valeurs mobilières.

On peut traiter ici également de la répartition des actifs des *sociétés d'assurances*. Celles-ci, quoique classées dans la comptabilité nationale française parmi les intermédiaires financiers, s'en distinguent par le fait que leurs ressources sont considérées comme des opérations de répartition et non comme des opérations financières. Ces ressources, qui correspondent pour l'essentiel aux variations des différentes réserves techniques, avaient donc été évaluées lors de l'établissement

du tableau économique d'ensemble. Il ne restait, dans le cadre du tableau des opérations financières, qu'à en définir l'emploi. Dans ce cas également, l'existence d'une réglementation précise a permis d'effectuer la ventilation sans grand risque d'erreur, la plus grande partie des ressources de ces sociétés étant destinée à alimenter le marché des valeurs mobilières.

Un problème d'une toute autre ampleur et d'une toute autre difficulté se posait pour la répartition des emplois des *entreprises* et des *ménages*.

- (i) Tout d'abord, il est à noter que les emplois de ces deux catégories d'agents ont été traités ensemble, comme le montre le « tableau des opérations financières pour 1970 » qui figure en annexe et où placements des entreprises et placements des ménages apparaissent confondus.

Il va de soi que cette façon de procéder n'était inspirée par aucune préférence théorique. Elle correspondait simplement à une insuffisance des données statistiques qui ne permettaient pas de distinguer avec certitude les avoirs des particuliers et ceux des entreprises. Dans ces conditions, il a paru préférable d'étudier les séries passées correspondant aux placements de ces deux catégories d'agents pris ensemble pour fonder une prévision. On ne s'est au demeurant nullement dissimulé que cette solution comportait des inconvénients très sérieux.

- (ii) La projection a été effectuée en deux temps :

— dans une première phase, on a procédé à une ventilation des placements des entreprises et des ménages par nature d'instruments financiers. Pour cela, on a étudié, dans les séries passées, la répartition de ces placements entre les différents instruments et les tendances d'évolution qui paraissaient la caractériser.

En ce qui concerne les valeurs mobilières, toutefois, on a admis qu'elles représenteraient en 1970 un pourcentage du total supérieur à celui qui aurait résulté d'une simple extrapolation. On devait tenir compte, en effet, de la volonté exprimée par les pouvoirs publics de développer, par des mesures de politique économique appropriées, l'importance de cette forme d'utilisation de l'épargne. Compte tenu de la nature des problèmes dont on pouvait pressentir l'existence, il était souhaitable, en outre, de se placer dans un cadre d'hypothèses relativement favorables dont l'adoption renforcerait la portée démonstrative de l'exercice. Une ventilation fut aussi opérée, à partir des observations relatives au passé, entre les actions et les obligations.

Pour les placements sous forme de liquidités ou de semi-liquidités (monnaie, autres dépôts, titres à court terme), on est parti des séries correspondant aux masses d'encours recensées dans le passé et on a déterminé, par extrapolation, ce que pourrait être leur structure en 1970. En posant l'hypothèse que les déformations prévues de cette structure s'opèreraient à un rythme régulier au cours de la période, on a pu, ensuite, calculer des variations, pour les différents instruments, au cours de l'année terminale.

Le second stade du travail a consisté à répartir les variations obtenues pour chaque type d'instrument entre les différents émetteurs possibles. Dans le cas des valeurs mobilières, il s'agissait d'opérer une ventilation du montant des émissions obligatoires nettes entre les entreprises, les institutions financières et le Trésor

public. Les hypothèses que l'on a pu poser ont exprimé, de toute évidence, des choix politiques ou techniques, la gestion de la dette publique pouvant présenter une assez grande flexibilité. Au demeurant, l'hypothèse relative à l'existence ou au montant des emprunts obligatoires de l'Etat et l'hypothèse relative à la place des valeurs mobilières dans le total des placements ne pouvaient être indépendantes, l'expérience ayant montré que les émissions de l'Etat exercent une attraction particulière sur le public et peuvent déterminer une modification de la structure globale des placements.

Le montant des émissions de l'Etat ayant été estimé, le partage du reste des émissions obligatoires entre les entreprises et les institutions financières a été effectué par extrapolation des structures et des tendances passées.

La répartition des liquidités et des semi-liquidités entre les différents réseaux collecteurs a été effectuée, instrument par instrument, par une méthode tout à fait analogue à celle qui a été décrite ci-dessus pour la prévision des variations de chaque instrument: on a étudié la série des encours, les tendances qu'elle permettait de dégager, on en a tiré une structure de répartition des masses en 1970 à partir de laquelle on a obtenu une structure de répartition des variations (en posant une hypothèse de déformation à un rythme régulier). On a ainsi déterminé: le partage de l'accroissement de la masse monétaire entre la Banque centrale (billets), les banques ordinaires (dépôts à vue), le Trésor (comptes de chèques postaux)...le partage de la variation des dépôts non monétaires entre les caisses d'épargne, les banques, le Trésor...etc...

Au cours de ces différentes opérations, on a aussi introduit certaines inflexions par rapport aux tendances passées pour tenir compte de changements institutionnels déjà décidés ou correspondant à des intentions déjà connues des autorités financières (par exemple la suppression de certains types de bons du Trésor, une politique de taux et de conditions fiscales destinée à favoriser le développement des ressources à moyen terme des banques, la création de nouveaux instruments comme les dépôts d'épargne-logement ou les titres des sociétés d'investissement à capital variable). En général, le sens des modifications résultant de ces mesures était assez clair, mais l'évaluation, en termes quantitatifs, de leurs effets laissait place à une grande marge d'indétermination.

(4) *Il restait alors, les ressources des différents intermédiaires financiers ayant été évaluées, à équilibrer leurs comptes par une prévision de leurs emplois et de l'évolution de leurs relations réciproques. Ceci a été fait, comme on l'a indiqué, en tenant compte des contraintes de toutes natures qui gouvernent leur fonctionnement. On se bornera à donner ici, de façon résumée, quelques exemples concrets.*

- (a) Pour le *Trésor public*, on devait tenir compte de la volonté affirmée par les pouvoirs publics de limiter au maximum son financement par des moyens monétaires et donc n'admettre qu'une augmentation très faible des concours qu'il recevrait de la Banque centrale ou des autres banques. Ceci étant posé, le montant total des emplois possibles pouvait être calculé. Leur répartition était elle aussi assez simple à effectuer: elle devait faire une part prédominante aux prêts à long terme, une certaine partie étant réservée cependant pour des avances à court terme que le Trésor consent notamment aux collectivités locales.

- (b) La *Caisse des dépôts et consignations* est traditionnellement soumise à une obligation de liquidité, exprimée par un coefficient dont on a estimé qu'il serait maintenu constant jusqu'en 1970. Dès lors, il était possible de prévoir comment se répartiraient ses emplois entre prêts à long terme et emplois liquides (ces derniers consistant en effets à moyen terme ou en bons du Trésor et le partage entre ces deux instruments n'ayant pas de portée significative).
- (c) Les emplois des *autres grandes institutions de crédit* ont, eux aussi, une structure assez rigide pour autant que l'on s'en tient à une nomenclature ne distinguant que quelques grands types d'opérations. Le système du Crédit Agricole, toutefois, a des activités assez diversifiées mais il n'était pas impossible de tenir compte de cette diversité en extrapolant les structures observées dans le passé.
- (d) C'est dans le cas du *système bancaire*, que la ventilation des emplois posait les problèmes les plus délicats.

S'agissant des *banques proprement dites*, on devait, en premier lieu, caractériser le type d'obligations réglementaires auxquelles elles seraient soumises à des fins de sécurité ou de contrôle monétaire. A défaut d'autres indications, on a admis que le système du « coefficient de trésorerie » en vigueur au moment de l'établissement de la projection subsisterait en 1970. L'intérêt d'une telle hypothèse était essentiellement de faire apprécier dans quel sens une modification de la réglementation devait être envisagée pour tenir compte au mieux des évolutions que la projection, dans son ensemble, avait prises en compte.

Le système du coefficient de trésorerie qui fixe un rapport entre le montant des exigences des banques et leurs emplois sous forme d'effets à moyen terme et de bons du Trésor — actifs dont la création est contrôlée par les autorités financières — permettait de projeter une structure des actifs des banques et en particulier de déterminer le montant des crédits à court terme qu'elles financeraient en emploi de leurs ressources, à défaut de changements importants dans l'orientation de leurs activités.

L'équilibre de la *Banque de France* a pu être alors établi aisément, ses ressources (billets et ressources propres) et ses emplois au bénéfice du Trésor (avances) et de l'étranger (devises) ayant déjà été calculés. Le solde correspondait nécessairement au montant des interventions au profit des banques sous forme d'escompte ou d'achats sur le marché monétaire.

(5) La dernière phase du processus — *confrontation* entre les besoins de capitaux et l'offre possible, ainsi déterminés — appelle une attention particulière et servira de point de départ à la troisième partie de cette communication.

### III — INDICATIONS SUR LES RESULTATS ET LA PORTEE DE LA METHODE

A — Le résultat obtenu par cette méthode de projection, c'est — au sens formel — un tableau de flux financiers équilibrés,<sup>3</sup> mais, de façon plus fondamentale, c'est la mise en évidence *d'un certain nombre de problèmes*.

<sup>3</sup>Pour le commentaire de ce tableau, on pourra se reporter à *Etudes et Conjoncture* — mai 1967 — « Rapport technique sur le V<sup>e</sup> Plan » — pp. 171 à 178: les circuits financiers.

(1) Le problème le plus important dont on peut faire état a trait au *déséquilibre global* qui paraît devoir apparaître entre la structure de « la demande » et de la structure de l'offre de capitaux. Il semble en effet que les besoins en capitaux à moyen et long terme ne seront couverts en 1970 pour le niveau d'investissement prévu que si, entre temps, une modification assez importante intervient dans l'activité de certaines institutions financières. A titre d'hypothèse, le tableau prospectif a d'ailleurs admis un accroissement des emplois à long terme des banques aux dépens des crédits à court terme.

(2) Certaines autres problèmes ont trait à la *répartition des ressources entre les intermédiaires*, et à sa compatibilité avec l'évolution des besoins qui devront être couverts par chacun d'eux. Ainsi, même en admettant que la demande de billets continue à décroître en importance relative comme elle l'a fait dans le passé, il apparaît que les crédits à l'économie de la Banque centrale, c'est-à-dire ses interventions de diverses formes au profit des banques, devront connaître un développement important si les concours au Trésor et les gains en devises sont aussi limités que la projection l'admet.

(3) En fait, le caractère global du tableau limite le nombre des informations qu'il peut fournir. Il serait toutefois dans l'esprit de la méthode de mettre en évidence des *déséquilibres partiels* dus à des désajustements entre l'évolution de certains besoins — telle que les projections du Plan la fait prévoir — et l'évolution des ressources normalement affectées à leur financement. Dans un cas particulier — très important — une analyse annexe effectuée en marge du tableau, mais à partir du contenu de celui-ci, a paru indiquer que la pénurie de capitaux à long et moyen terme risquait d'être particulièrement sensible dans le « secteur public de financement » (qui couvre notamment les entreprises publiques, le logement social et les collectivités locales).

Ces constatations sont autant de « signaux » dont l'intérêt est d'attirer l'attention des autorités compétentes sur certains problèmes et d'en provoquer — éventuellement — un examen plus approfondi.

L'objet de la présente communication étant méthodologique, il apparaît toutefois surtout utile d'examiner maintenant la portée d'indications de cette nature au regard de certaines exigences d'inspiration plus théorique.

## B — *Réflexions sur la portée de la méthode*

Les développements qui précèdent permettent de caractériser la *nature* des problèmes mis en évidence par la projection des circuits financiers à moyen terme et donc de préciser les *limites* qui s'attachent à l'utilisation de cette méthode.

### (1) *La nature de problèmes traités*

Les tensions que les tableaux financiers prospectifs permettent de mettre en évidence sont des déséquilibres entre « l'offre » et la « demande » de certaines catégories de capitaux.

Une tendance de la « demande » à excéder « l'offre » apparaît lorsqu'une grandeur du tableau prospectif représentant un crédit ou un prêt ne peut sans difficulté atteindre le niveau compatible avec l'équilibre projeté:

TABLEAU RESUME DES OPERATIONS FINANCIERES POUR L'ANNEE 1962  
(Créances et dettes)

Milliards de F 1962

Nature des Opérations	VARIATIONS DES ELEMENTS D'ACTIF											Total
	Entre-prises non financières (A)	Ménages (B)	Administrations autres que l'Etat (C)		Etranger (D)	P.O.M. (E)	Système bancaire (F)		Organismes financiers spécialisés et sociétés d'assurances (G)		Trésor (Etat) (H)	
			Collectivités locales et O.S.P.A.E. (1) (C <sub>1</sub> )	Sécurité sociale et autres administrations (2) (C <sub>2</sub> )			Banque de France (F <sub>1</sub> )	Banques (F <sub>2</sub> )	Caisse des dépôts et caisses d'épargne (G <sub>1</sub> )	Autres (3) (G <sub>2</sub> )		
<i>Placements et prêts:</i>												
90. Monnaie	3,700	16,732	—	0,035	—	—	-0,081	0,363	0,013	0,104	0,615	21,481
91. Autres dépôts	2,334	6,343	1,472	0,431	0,251	-3,209	—	—	—	0,427	0,058	8,107
92. Titres à court terme	—	—	—	0,150	—	-0,930	—	—	0,008	-0,012	—	3,185
93. Obligations	3,426	7,053	0,003	0,535	—	—	—	0,028	0,607	1,665	—	6,554
94. Actions	—	—	—	—	0,607	—	0,026	0,296	-0,028	0,723	0,451	4,869
95. Crédits à court terme	0,495	0,807	0,292	0,100	0,303	-0,005	0,994	8,346	0,009	1,007	-0,507	11,841
96. Crédits à moyen terme	—	—	—	—	—	—	1,043	3,020	-1,153	0,131	—	3,041
97. Prêts à long terme	2,051	—	0,181	—	2,503	0,038	0,111	0,290	5,803	9,587	6,273	26,837
98. Or et devises	—	0,765	—	—	1,208	-0,444	4,602	0,964	—	—	-1,231	5,864
99. Dépôts bons et avances entre intermédiaires financiers	—	—	—	—	—	—	-0,587	0,898	2,607	1,071	0,086	4,075
<b>TOTAL des placements et prêts</b>	<b>12,006</b>	<b>31,700</b>	<b>1,948</b>	<b>1,251</b>	<b>4,872</b>	<b>-4,226</b>	<b>6,108</b>	<b>14,205</b>	<b>7,866</b>	<b>14,703</b>	<b>5,745</b>	<b>95,854</b>
<i>A déduire:</i>												
<i>Recouvrements:</i>												
93. Obligations	-0,200	-1,907	—	—	—	—	—	—	-0,137	-0,271	—	-2,515
97. Prêts à long terme	-0,923	—	-0,312	—	-4,052	-0,009	—	—	-1,292	-2,741	-1,330	-10,659
<b>TOTAL des recouvrements</b>	<b>-1,123</b>	<b>-1,907</b>	<b>-0,312</b>	<b>—</b>	<b>-4,052</b>	<b>-0,009</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>-1,429</b>	<b>-3,012</b>	<b>-1,330</b>	<b>-13,174</b>
<b>Variations nettes d'actif (placements et prêts moins recouvrements)</b>	<b>10,883</b>	<b>29,793</b>	<b>1,636</b>	<b>1,251</b>	<b>0,820</b>	<b>-4,559</b>	<b>6,108</b>	<b>14,205</b>	<b>6,437</b>	<b>11,691</b>	<b>4,451</b>	<b>82,680</b>
8f. Solde des créances et dettes	—	26,677	—	1,271	—	—	—	0,525	—	3,497	—	31,970
8c. Besoin de financement	19,300	—	2,944	—	3,707	—	—	—	—	—	1,827	27,778
0. Ajustement	—	—	—	1,097	1,478	9,310	—	0,012	—	—	0,234	12,131
<b>TOTAL</b>	<b>19,300</b>	<b>26,677</b>	<b>2,944</b>	<b>2,368</b>	<b>5,185</b>	<b>9,310</b>	<b>0,537</b>	<b>—</b>	<b>3,497</b>	<b>—</b>	<b>2,061</b>	<b>71,879</b>

Nature des Opérations	VARIATIONS DES ELEMENTS DE PASSIF											Total
	Entre-prises non financières (A)	Ménages (B)	Administrations autres que l'Etat (C)		Etranger (D)	P.O.M. (E)	Système bancaire (F)		Organismes financiers spécialisés et sociétés d'assurances (G)		Trésor (Etat) (H)	
			Collectivités locales et O.S.P.A.E. (1) (C <sub>1</sub> )	Sécurité sociale et autres administrations (2) (C <sub>2</sub> )			Banque de France (F <sub>1</sub> )	Banques (F <sub>2</sub> )	Caisse des dépôts et caisses d'épargne (G <sub>1</sub> )	Autres (3) (G <sub>2</sub> )		
<i>Emissions et emprunts:</i>												
90. Monnaie	—	—	—	—	—	—	6,051	10,165	—	1,698	3,567	21,481
91. Autres dépôts	—	—	—	—	—	—	—	2,124	6,198	0,0231	-0,446	8,107
92. Titres à court terme	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,072	2,113	3,185
93. Obligations	3,956	—	0,503	—	—	—	—	—	—	2,095	—	6,554
94. Actions	4,501	—	—	—	-0,208	0,097	—	0,174	—	0,305	—	4,869
95. Crédits à court terme	9,041	0,520	0,584	-0,020	-0,050	0,055	—	—	—	—	1,711	11,841
96. Crédits à moyen terme	2,105	—	—	—	—	—	—	—	—	0,936	—	3,041
97. Prêts à long terme	13,781	2,972	3,210	—	2,512	0,570	—	—	—	3,763	0,029	26,837
98. Or et devises	—	—	—	—	4,656	—	-0,190	1,398	—	—	—	5,864
99. Dépôts, bons et avances entre intermédiaires financiers	—	—	—	—	—	—	0,086	—	—	—	3,989	4,075
<b>TOTAL des émissions et emprunts</b>	<b>33,384</b>	<b>3,492</b>	<b>4,297</b>	<b>-0,020</b>	<b>6,910</b>	<b>0,722</b>	<b>5,947</b>	<b>13,861</b>	<b>6,198</b>	<b>10,100</b>	<b>10,963</b>	<b>95,854</b>
<i>A déduire:</i>												
<i>Remboursements:</i>												
93. Obligations	-1,135	—	-0,082	—	—	-0,072	—	-0,020	—	-0,316	-0,890	-2,515
97. Prêts à long terme	-3,467	-0,376	-0,820	—	-0,905	-0,134	—	—	-0,001	-1,350	-3,597	-10,659
<b>TOTAL des remboursements</b>	<b>-4,611</b>	<b>-0,376</b>	<b>-0,902</b>	<b>—</b>	<b>-0,905</b>	<b>-0,206</b>	<b>—</b>	<b>-0,020</b>	<b>-0,001</b>	<b>-1,666</b>	<b>-4,487</b>	<b>-13,174</b>
<i>Variations nettes de passif (émissions et emprunts moins remboursements)</i>	<b>28,773</b>	<b>3,116</b>	<b>3,395</b>	<b>-0,020</b>	<b>6,005</b>	<b>0,516</b>	<b>5,947</b>	<b>13,841</b>	<b>6,197</b>	<b>8,434</b>	<b>6,476</b>	<b>82,680</b>
8f. Soldes des créances et dettes	17,890	—	1,759	—	5,185	5,075	—	—	—	—	2,061	31,970
8c. Capacité de financement	—	17,198	—	2,368	—	4,235	0,537	—	—	3,440	—	27,778
0. Ajustement	1,410	9,479	1,185	—	—	—	—	—	—	0,057	—	12,131
<b>TOTAL</b>	<b>19,300</b>	<b>26,677</b>	<b>2,944</b>	<b>2,368</b>	<b>5,185</b>	<b>9,310</b>	<b>0,537</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>3,497</b>	<b>2,061</b>	<b>71,879</b>

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

(2) Administrations privées, étrangères et internationales.

(3) Autres organismes financiers spécialisés, sociétés d'investissement, sociétés de développement régional et sociétés d'assurances.

TABLEAU DES OPERATIONS FINANCIERES POUR L'ANNEE 1970  
Créances et dettes (esquisse 62)

Valeurs réelles : milliards de F 1962

Nature des Opérations	VARIATIONS DES ELEMENTS D'ACTIF											Total
	Entre-prises non financières	Ménages	Administrations autres que l'Etat (C)		Etranger	P.O.M.	Système bancaire (F)		Organismes financiers et sociétés d'assurances (G)		Trésor (Etat)	
			Collectivités locales et O.S.P.A.E. (1) (C <sub>1</sub> )	Sécurité sociale et autres administrations (2) (C <sub>2</sub> )			Banque de France	Banques	C.D.C. et caisses d'épargne	Autres (3) (G <sub>2</sub> )		
<i>Placements et prêts:</i>												
90. Monnaie	14,1	—	—	0,1	—	—	—	—	—	0,2	—	14,4
91. Autres dépôts	15,6	—	0,7	0,2	—	0,1	—	—	—	0,2	—	16,8
92. Titres à court terme	2,3	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2,3
93. Obligations	3,8	—	—	0,6	—	—	—	—	0,4	2,7	—	7,5
94. Actions	4,4	—	—	—	0,7	—	—	—	0,3	2,2	—	7,6
95. Crédits à court terme	—	—	—	—	0,1	—	2,8	7,5	—	1,1	0,5	12,0
96. Crédits à moyen terme	—	—	—	—	—	—	0,8	2,7	2,3	—	—	5,8
97. Prêts à long terme	1,0	—	0,3	—	1,9	—	—	2,6	8,7	8,4	2,5	25,4
98. Or et devises	—	0,4	—	—	—	-0,8	—	—	—	—	—	-0,4
99. Dépôts, bons et avances entre intermédiaires financiers	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,5	—	0,5
<b>TOTAL des placements et prêts</b>	<b>15,3</b>	<b>26,3</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>3,6</b>	<b>12,8</b>	<b>11,7</b>	<b>15,3</b>	<b>3,0</b>	<b>91,9</b>
8f. Solde des créances et dettes	—	20,0	—	0,9	0,8	—	0,2	0,7	0,7	5,1	0,8	29,2
8c. Besoin de financement	25,7	—	3,0	—	—	—	—	—	—	—	—	28,7
0. Ajustement	—	—	—	—	—	3,3	—	—	—	—	—	3,3
<b>TOTAL</b>	<b>25,7</b>	<b>20,0</b>	<b>3,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>3,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>5,1</b>	<b>0,8</b>	<b>61,2</b>

Nature des Opérations	VARIATIONS DES ELEMENTS DE PASSIF											Total
	Entre-prises non financières (A)	Ménages (B)	Administrations autres que l'Etat (C)		Etranger (D)	P.O.M. (E)	Système bancaire (F)		Organismes spécialisés et sociétés d'assurances (G)		Trésor (Etat) (H)	
			Collectivités locales et O.S.P.A.E. (1) (C <sub>1</sub> )	Sécurité sociale et autres administrations (2) (C <sub>2</sub> )			Banque de France (F <sub>1</sub> )	Banques (F <sub>2</sub> )	C.D.C. et caisses d'épargne (G <sub>1</sub> )	Autres (3) (G <sub>2</sub> )		
<i>Emissions et emprunts:</i>												
90. Monnaie	—	—	—	—	—	—	3,4	6,7	—	1,6	2,7	14,4
91. Autres dépôts	—	—	—	—	—	—	—	5,2	11,0	0,2	0,4	16,8
92. Titres à court terme	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	-0,2	2,3
93. Obligations	4,4	—	0,7	—	—	—	—	—	—	3,6	-1,2	7,5
94. Actions	6,1	—	—	—	0,4	—	—	0,2	—	0,9	—	7,6
95. Crédits à court terme	10,7	1,1	0,2	—	—	—	—	—	—	—	—	12,0
96. Crédits à moyen terme	3,5	1,6	—	—	—	—	—	—	—	0,7	—	5,8
97. Prêts à long terme	15,5	3,6	3,1	—	1,9	0,6	—	—	—	0,7	—	25,4
98. Or et devises	—	—	—	—	-0,4	—	—	—	—	—	—	-0,4
99. Dépôts, bons et avances entre intermédiaires financiers	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,5	0,5
<b>TOTAL des placements et prêts</b>	<b>40,2</b>	<b>6,3</b>	<b>4,0</b>	<b>—</b>	<b>1,9</b>	<b>0,6</b>	<b>3,4</b>	<b>12,1</b>	<b>11,0</b>	<b>10,2</b>	<b>2,2</b>	<b>91,9</b>
8f. Solde des créances et dettes	24,9	—	3,0	—	—	1,3	—	—	—	—	—	29,2
8c. Capacité de financement	—	17,5	—	0,9	0,8	2,0	0,2	0,7	0,7	5,1	0,8	28,7
0. Ajustement	0,8	2,5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3,3
<b>TOTAL</b>	<b>25,7</b>	<b>20,0</b>	<b>3,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>3,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>5,1</b>	<b>0,8</b>	<b>61,2</b>

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

(2) Administrations privées, étrangères et internationales.

(3) Autres organismes financiers spécialisés, sociétés d'investissement, sociétés de développement régional et sociétés d'assurances.

— *par exemple lorsqu'un développement normal du crédit à court terme exige un développement des concours de la Banque centrale qui pourrait être tenu pour excessif*, au regard des habitudes présentes;

— *ou lorsque les besoins en capitaux d'emprunt à long terme ne peuvent être couverts sans une modification des règles ou des habitudes qui gouvernent l'emploi des ressources des différents intermédiaires*: par exemple en développant les prêts à long terme des banques;

— *ou encore lorsque certains besoins spécifiques* (emprunts des particuliers au titre du logement, par exemple) *ne peuvent être satisfaits*, compte tenu du montant trop faible des ressources dont disposent les institutions chargées de les couvrir.

Dans ces trois cas, on est conduit à envisager une transformation des réglementations en vigueur ou des habitudes des institutions financières, ou à modifier les évolutions prévues des grandeurs non financières. Ces problèmes furent effectivement traités au cours de la projection du V<sup>e</sup> Plan.

Une tendance de « l'offre » à excéder la « demande » d'un certain type de créance apparaît lorsqu'une des grandeurs du tableau prospectif correspondant à des crédits ou prêts des intermédiaires pourrait sans difficultés être portée par ceux-ci à un niveau supérieur à celui qui paraît convenable du point de vue des emprunteurs dans les conditions de l'équilibre envisagé.<sup>4</sup>

## (2) *Les limites de la méthode*

La méthode de projection envisagée comme un instrument d'interrogation de l'avenir présente à coup sûr des insuffisances. Certaines sont plus apparentes que réelles; d'autres, au contraire, traduisent des faiblesses de caractère fondamental.

C'est ce qu'on voudrait montrer en répondant successivement à trois questions:

— la méthode souffre-t-elle d'un *biais systématique*, en ce sens qu'elle ne serait apte qu'à déceler les conséquences de contraintes excessives imposées au système financier, mais ne saurait révéler des déséquilibres de sens inverse pouvant se traduire par une distribution trop libérale du crédit ?

— la méthode n'est-elle pas trop *exclusivement adaptée à l'étude des déséquilibres d'origine institutionnelle* localisés dans les comptes des institutions financières ?

<sup>4</sup>Aucun problème de cette nature n'a en réalité été décelé lors de la préparation du V<sup>e</sup> Plan. Mais il aurait pu en être autrement. Supposons, par exemple, que les crédits à court terme distribués par les banques, toutes obligations d'emplois respectées, puissent se fixer au niveau jugé nécessaire sans que les banques aient à recourir au réescompte de l'Institut d'émission. Supposons même que les banques, pour ce niveau de crédit, se désendettent de façon appréciable envers la Banque centrale. Il y a fort à parier que, dans de telles conditions de liquidité, les banques seraient tentées de développer leurs opérations de crédit à moins d'en être empêchées par une adaptation des règles de contrôle. Certes, il resterait à se demander quelles seraient les réactions des entreprises à une offre de crédits accrue, et ce point n'est pas bien connu. On n'en aurait pas moins décelé un risque virtuel susceptible d'affecter le niveau de la dépense globale des entreprises.

Imaginons de même qu'une institution non bancaire, tout en couvrant les besoins d'emprunt dont elle assure normalement le financement, puisse accroître considérablement sa liquidité, c'est-à-dire augmenter ses encaisses ou acquérir des actifs aisément mobilisables dans une proportion inusitée. Une telle aisance de trésorerie pourrait inciter à développer les opérations de prêt de cet établissement alors que l'équilibre économique général, tel qu'il est défini par les hypothèses de la projection, pourrait ne pas appeler un tel développement.

— *l'intégration des phénomènes « financiers » et des autres phénomènes économiques n'est-elle pas très insuffisamment réalisée par cette méthode et cette situation ne présente-t-elle pas des inconvénients sérieux ?*

- (a) La réponse à la *première question* a, en fait, été donnée ci-dessus et elle est négative. Il se trouve que les déséquilibres constatés lors de la préparation du V<sup>e</sup> Plan ont, en effet, été tous du même sens, mais ce fait est contingent et des problèmes d'une nature différente auraient pu être mis en lumière si la gamme des hypothèses retenues avait été différente.
- (b) *La seconde question* appelle une réponse plus nuancée:
  - (i) Les projections à moyen terme des circuits financiers mirent, en effet, en évidence des tensions exclusivement localisées dans les comptes des intermédiaires financiers, c'est-à-dire que la réalisation effective de l'équilibre comptable semble n'impliquer de modifications que dans les règles de fonctionnement ou les comportements des organismes financiers.

Ce point mérite un examen attentif afin d'éclairer la portée économique des projections. Il convient d'insister sur le fait que comme dans les autres parties des esquisses exploratoires, *la localisation des tensions que l'on décèle, est contingente par rapport à la méthode de construction des comptes*. Elle dépend de l'ordre choisi pour l'introduction des différentes variables. Ainsi, dans le cas des projections financières à moyen terme, ayant au départ posé des hypothèses relatives aux comportements des agents non financiers — hypothèses compatibles avec les évolutions du passé ou les normes choisies pour l'avenir — on ne saurait détecter des difficultés relatives à ces comportements, en dehors de celles qui tiendraient à un manque de réalisme des hypothèses. C'est donc, dans les comptes des institutions financières qu'apparaîtront les tensions. Mais la construction des tableaux financiers peut éventuellement se faire dans un ordre différent — en posant au départ les contraintes financières institutionnelles — et, dans ce cas, les problèmes mis en lumière se situent dans les comptes des agents non financiers.<sup>5</sup>

- (ii) En tout état de cause, *les tensions institutionnelles que l'on met en évidence ont plus de signification économique qu'il ne pourrait sembler*. Elles constituent une mesure de l'aptitude des institutions à adapter la structure de l'offre de fonds prêtés à celle de la demande et par là à rendre possible la réalisation des capacités et des besoins de financement prévus par le tableau économique d'ensemble. Si, pour une raison ou pour une autre, cette adaptation apparaissait impossible ou problématique, la conséquence en serait extrêmement sérieuse. La tension ainsi décelée signifierait en effet que l'augmentation du flux des dépenses qui procède des déficits financiers serait plus grande ou moins grande qu'il n'avait été prévu par les analyses

<sup>5</sup>Cette méthode a été utilisée pour l'établissement de certaines projections à court terme, dans lesquelles l'extrapolation directe de certains postes joue, en outre, un rôle important.

economiques: la croissance ou l'équilibre en seraient affectés. Une telle constatation rendrait nécessaire soit une révision des projections du tableau économique d'ensemble et de l'équilibre en volume, soit une recherche portant sur les moyens d'adapter les circuits financiers aux comportements prévus.

- (c) En définitive, les critiques les plus sérieuses que l'on peut adresser à cette méthode tiennent au fait que la recherche sur les circuits financiers est trop isolée, *insuffisamment intégrée* dans un modèle d'ensemble, la liaison avec les grandeurs extérieures au tableau financier se faisant principalement par un système de soldes (capacités et besoins de financement des différents agents) ou à l'aide de relations peu nombreuses et trop sommaires.
- (i) On a vu que cela n'empêchait pas d'attacher une signification économique aux tensions que l'analyse met en évidence et dont l'influence sur les conditions de l'équilibre et de la croissance existe assurément. Toutefois, selon les apparences, la méthode utilisée manque regrettamment de souplesse. Elle n'a jamais été utilisée pour rechercher de quelle façon les différentes grandeurs caractéristiques de l'équilibre économique se trouveraient affectées par une modification de certaines grandeurs financières. Le modèle utilisé joue actuellement à sens unique.

Cette rigidité relative tient à des facteurs d'ordres divers. Il est difficile de distinguer entre ceux qui résultent de la procédure générale d'établissement des esquisses, des préjugés et du manque d'expérience et ceux qui traduisent des difficultés plus profondes.

C'est un fait, tout d'abord, que les prévisions financières sont élaborées « en bout de chaîne », après que l'étude des équilibres physiques et celle des équilibres de revenus et de dépenses aient été effectuées. Dès lors, l'image des circuits financiers qui est proposée à l'examen, apparaît contingente par rapport à un grand nombre d'hypothèses introduites à des stades antérieurs du raisonnement et cela limite l'autorité des conclusions qu'on peut en tirer.

En outre, pour des raisons essentiellement pratiques, les retours en arrière sont difficiles dans la méthode du Plan qui procède par études successives de zones de phénomènes supposées provisoirement autonomes. Les équilibres situés en amont, étudiés avec plus de détail, sinon mieux connus, sont lourds et délicats à manier. Lorsqu'ils ont fait l'objet de diverses décisions et de divers arbitrages qui en fixent certains éléments, leur remise en cause s'entoure de difficultés accrues.

Une opinion très répandue veut, d'autre part, que les phénomènes financiers présentent plus de plasticité que d'autres phénomènes économiques. On ne peut, en fait, la retenir sans nuances, car elle a une portée toute différente selon qu'elle concerne les comportements des agents économiques ou les règles d'action fixées aux institutions financières. Certes, les comportements financiers connaissent à court terme des modifications rapides que l'on ne sait pas entièrement expliquer. Mais cela ne signifie nullement que la maîtrise de leur orientation soit chose aisée.

En revanche, les mutations et les adaptations qui peuvent être introduites volontairement dans le fonctionnement des institutions financières, dès lors qu'un délai raisonnable est fixé pour leur accomplissement, comptent sans doute parmi les actions les moins malaisées que la politique économique puisse se fixer pour objet. Entendue en ce sens, la plasticité des opérations financières, bien loin de constituer un argument pour limiter l'emploi des tableaux financiers prospectifs, devrait inciter à en faire une utilisation plus active.

Finalemeut ce sont les incertitudes du modèle, le petit nombre des liaisons connues entre phénomènes « financiers » et « non financiers », les marges d'approximation qu'elles laissent subsister qui constituent l'argument essentiel en faveur d'une utilisation prudente.

- (ii) Il paraîtrait naturel, arrivé à ce point, de prolonger l'examen de cette méthode par un aperçu sur les améliorations souhaitables et concevables. En fait, il est impossible de traiter sérieusement d'un tel problème dans le cadre de la présente communication, car les dimensions en sont trop considérables. Disons seulement qu'il concerne à la fois l'amélioration des statistiques de base — encore insuffisantes en France — et leur utilisation en vue de mieux comprendre et de mieux prévoir les comportements.

A notre sens enfin, une « intégration » satisfaisante ne pourra être tenue pour réalisée que dans le cadre d'un modèle d'ensemble traduisant au mieux les interrelations des phénomènes « financiers » et « non financiers » et comportant une formulation explicite des mécanismes de formation des prix. Ceci, par rapport aux méthodes qui ont été employées en France, exige donc aussi un approfondissement théorique sérieux.

Cette méthode n'étant qu'un instrument de nature assez empirique et ne pouvant constituer qu'une étape dans le processus général d'évolution des méthodes de prévision, il ne saurait être question de la présenter comme un objet d'imitation.

Elle a permis, cependant, d'éclairer plusieurs problèmes de politique économique et revêt — nous semble-t-il — de ce fait une certaine valeur pratique. Il peut donc y avoir un certain intérêt à rechercher dans quelle mesure elle est spécifique du cas français ou pourrait au contraire, au prix de nombreuses transpositions, s'adapter à d'autres systèmes financiers.

Ceux qui ont conçu cette technique ne sont pas bien placés pour répondre à une telle question. En l'élaborant, ils avaient évidemment en vue les problèmes de la France et se situaient sans conteste dans un cadre de comportements et d'institutions propres à ce pays.

Toutefois, la nature même de la méthode fournit certains éléments de réponse. Elle tend à éclairer les conséquences de difficultés d'ajustement tenant à l'existence de rigidités de natures diverses. Donc, elle pourrait, sans doute, être aisément adaptée dans les pays dont le système financier comporte des rigidités au moins égales à celle du système français. En revanche, elle perdrait probablement beaucoup de son intérêt pour l'étude de systèmes très souples dans lesquels les institutions ne seraient pas soumises à des règles très contraignantes et manifesteraient une grande aptitude à diversifier et à modifier leur activité.

Cependant, il est vraisemblable qu'aucun système financier n'est tout à fait dépourvu de rigidité. Même lorsque des mécanismes efficaces d'ajustement existent, leur action peut exiger des délais. Les projections à moyen terme ayant pour objet principal de hâter la prise de conscience de certaines difficultés futures, la révélation de désajustements, même passagers, susceptibles de se produire dans l'avenir, peut n'être pas sans importance.