

Économies d'échelle et demande de monnaie

Vély Leroy

Volume 43, numéro 4, janvier–mars 1968

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1003092ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1003092ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (imprimé)

1710-3991 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Leroy, V. (1968). Économies d'échelle et demande de monnaie. *L'Actualité économique*, 43(4), 682–695. <https://doi.org/10.7202/1003092ar>

Économies d'échelle et demande de monnaie

L'élasticité de la demande de monnaie, soit à des variables-prix, soit à des variables-richesses ou à des variables-transactions, a mérité et continue de mériter beaucoup d'attention chez les économistes. Après les multiples confrontations de la théorie keynésienne de la préférence pour la liquidité avec les faits en vue de déterminer jusqu'où la demande de monnaie était élastique au taux de l'intérêt, d'autres travaux ont été entrepris qui s'appuyèrent sur l'hypothèse de la coexistence de variables-prix et de variables-richesses dans la fonction de demande de monnaie. Ceux de M. Friedman sont particulièrement éloquents¹. Non moins imposants, cependant, sont ceux de W.J. Baumol² et de J. Tobin³, auxquels nous aurons à revenir par la suite, car notre préoccupation essentielle sera d'envisager la question des économies d'échelle dans la demande de monnaie ; en d'autres termes, la valeur numérique de l'élasticité de la demande de monnaie par rapport aux transactions, et celle de l'élasticité de la demande pour fins de transactions à des variations de taux d'intérêt, définissent notre sujet. Il s'agira de considérer certaines théories avancées par divers auteurs et non de soumettre celles-ci à l'épreuve des faits.

Dans un premier temps, nous préciserons la notion de demande de monnaie pour fins de transactions ; dans un second temps, nous

1. M. Friedman, « The Quantity Theory of Money — A Restatement » dans *Studies in the Quantity Theory of Money*, édité par M. Friedman (Chicago : The University of Chicago Press, 1956), pp. 3-21.

2. W.J. Baumol, « The Transactions Demand for Cash : An Inventory Theoretic Approach », dans *Quarterly Journal of Economics*, LXVI, (nov. 1952), pp. 545-556.

3. J. Tobin, « The Interest-Elasticity of Transactions Demand for Cash », dans *Review of Economics and Statistics*, août 1956, pp. 241-247.

préciserons l'apport essentiel de Baumol et de Tobin ; dans un troisième temps, nous exposerons les contre-propositions de Friedman et de Meltzer⁴ qui rejettent l'idée d'économies d'échelle dans la demande de monnaie ; enfin, des conclusions contraires à celles de Meltzer seront brièvement exposées. L'analyse se poursuivra au niveau microéconomique.

Remarques préliminaires

Il importe que nous identifions l'unité microéconomique dont nous avons le projet d'étudier la demande de monnaie. Est-ce un consommateur, une firme, et dans ce cas, serait-il une institution bancaire, un intermédiaire financier ou un fabricant ?

L'intérêt de cette question se conçoit aisément. Car les contraintes diffèrent selon que le sujet est un consommateur ou une banque, une société de prêts ou un fabricant. Naturellement, chaque cas appelle des considérations particulières. Néanmoins, n'est-il pas logique tout de même que des propositions essentielles demeurent inviolées quelque cas que nous puissions envisager ? C'est à celles-ci que nous prêterons attention.

Nous supposerons le cas le plus simple, soit : une unité microéconomique d'identité quelconque, rationnelle et exerçant une demande de monnaie pour fins de transactions, dont la configuration au sein d'un espace de temps donné est connue à l'avance. D'autres suppositions seront introduites à mesure que nous progresserons dans l'analyse de la demande de monnaie.

La demande de monnaie pour fins de transactions

Soit un agent économique détenteur d'une encaisse initiale \bar{E} qu'il entend épuiser au cours d'une période de temps équivalente à N jours. Nous supposons que cet agent dépense uniformément au rythme de $\frac{1}{N}\bar{E}$ par jour ; au bout de N jours il aura épuisé

4. M. Friedman, « The Demand for Money : Some Theoretical and Empirical Results », *Journal of Political Economy*, LXVII, août 1959 ; A.H. Meltzer, « The Demand for Money : A Cross-Section Study of Business Firms », *Quarterly Journal of Economics*, LXXVII, août 1963.

l'encaisse initiale \bar{E} . Algébriquement, le problème se pose de la manière suivante :

$$E = \bar{E} - \frac{\bar{E}}{N}t = \bar{E} \left(1 - \frac{t}{N}\right) \quad (1)$$

$$0 \leq t \leq N$$

où E devient nulle lorsque $t = N$. E mesure l'encaisse détenue à une date quelconque durant l'intervalle qui va de 0 à N .

Économiquement, le problème se pose en termes d'encaisse-jours, soit le produit de l'encaisse détenue à une date quelconque par le nombre de jours de détention dudit montant, c'est-à-dire, $X = tE = t\bar{E} \left(1 - \frac{t}{N}\right)$, où t désigne la durée de détention d'une encaisse E .

Il va sans dire que X prend diverses valeurs dont l'une représente un sommet. Ainsi, la dérivée de X par rapport à t , sachant que E varie avec t , c'est :

$$\frac{dX}{dt} = E \left(\frac{\partial E}{\partial t} \frac{t}{E} + 1 \right) \equiv E(\varepsilon + 1) \quad (2)$$

où $\frac{\partial E}{\partial t} \frac{t}{E} \equiv \varepsilon$ mesure l'élasticité-jour de l'encaisse.

L'expression (2) s'annule lorsque $\varepsilon = -1$, ce qui fournit la condition première d'un maximum pour X . Mais, d'après (1),

$$\frac{\partial E}{\partial t} = -\frac{\bar{E}}{N} \quad (3)$$

Ainsi l'expression $\frac{\partial E}{\partial t} \frac{t}{E}$ est bien négative. Complétons, d'abord en substituant (3) dans (2) tandis que X est à son maximum.

$$E \left(-\frac{\bar{E}}{N} \frac{t}{E} + 1 \right) = 0$$

il vient :

$$\frac{\bar{E}}{N} \frac{t}{E} = 1$$

d'où,

$$t = N \frac{E}{\bar{E}} \quad (4)$$

Mais d'après (1), t a aussi pour définition :

$$t = N - N \frac{E}{\bar{E}} \quad (5)$$

Égalisant (5) à (4), nous écrivons

$$N \frac{E}{\bar{E}} = N - N \frac{E}{\bar{E}} = \left(\frac{\bar{E} - E}{\bar{E}} \right) N \quad (6)$$

d'où la définition de l'encaisse moyenne, E_m

$$E_m = \frac{1}{2} \bar{E} \quad (7)$$

Autrement dit, l'encaisse moyenne détenue par un agent économique au comportement tel que décrit dans le schéma qui précède, équivaut à 50 p.c. de son encaisse initiale. En toute logique, *l'on ne saurait détenir, au cours d'un espace de temps donné, moins que cette encaisse qui, multipliée par sa durée de détention, donne le produit encaisse-jours maximal.*

Cela met en évidence les services rendus par un actif-réservoir de valeur, que l'on détient au cours d'une certaine période de temps. Et par la même occasion, l'*opportunity cost* d'une quantité donnée de monnaie détenue pendant un nombre n de jours ressort avec netteté. En effet, la notion d'encaisse-jours traduit cette idée d'un actif que l'on détient, ou qu'on loue, pendant un temps donné ; il s'ensuit la nécessité d'imputer un coût à cette décision. Et cette logique n'est nullement violée par des considérations qui tiendraient au fait que le détenteur soit propriétaire de l'encaisse ou qu'il l'ait obtenue en contrepartie d'un passif.

Il existe une autre façon de souligner cet aspect-ci de la quantité de monnaie détenue par un agent économique au cours d'un intervalle de temps donné. En effet, la valeur prise par t lorsque l'encaisse-jour atteint un maximum est, d'après (4) et (7)

$$t = N \frac{E}{\bar{E}} = \frac{1}{2} N \quad (8)$$

C'est le nombre moyen de jours pendant lesquels notre agent économique a conservé une encaisse. Cette formule permet d'attirer encore mieux l'attention sur ce qu'on peut qualifier de « durée de détention d'un actif » et, par conséquent, sur la logique de l'imputation d'un loyer sous la forme d'intérêts.

Du point de vue d'un individu détenteur d'une encaisse $\frac{\bar{E}}{2}$ au cours d'une période de N jours, le coût ou loyer de l'argent est mesuré par :

$$i \cdot \frac{\bar{E}}{2} \quad (9)$$

où i désigne un taux d'intérêt expressément défini pour une période de durée égale à N .

Tels sont les fondements de l'analyse qui va suivre et que plusieurs auteurs ont su si habilement exploiter⁵.

Coexistence de la monnaie et d'un avoir financier convertible en monnaie

Nous avons tout d'abord supposé que l'agent économique se trouvait détenteur d'une encaisse initiale \bar{E} . Retenons le même intervalle de temps, au cours duquel des transactions d'une valeur égale à T sont prévues ; supposons maintenant que la possibilité, pour cet agent, de détenir un actif financier porteur d'intérêts et facilement convertible en monnaie. Il s'agit d'un actif hautement liquide mais qui, n'étant pas lui-même un moyen de paiement, doit être converti en monnaie par son détenteur pour effectuer des transactions d'une valeur égale à T .

Laissons notre agent déterminer le nombre de conversions de la façon suivante : il effectuera, au cours de la période mais à intervalles réguliers, des retraits de monnaie en liquidant chaque fois une portion toujours égale de son portefeuille. Nous appelons avoir financier tout actif porteur d'intérêt. Ainsi, un retrait d'argent qui aurait pour contrepartie la baisse d'un dépôt bancaire

5. À ce sujet, Th. M. Whitin a joué un rôle de premier plan. Voir son ouvrage *The Theory of Inventory Management* (Princeton : Princeton University Press, 1953), en particulier le chapitre 3.

porteur d'intérêt, constitue une conversion. Cela nous amène à considérer le coût des conversions.

À l'instar de Baumol, supposons un coût fixe et égal à b par conversion. Or, le nombre des conversions devant s'élever à $\frac{T}{\bar{E}}$, le coût fixe qui s'y trouve associé est égal à

$$b \frac{T}{\bar{E}} \quad (10)$$

En d'autres termes, au cours de la période considérée, notre agent économique a effectué $\frac{T}{\bar{E}}$ conversions d'avoires financiers en monnaie, de valeur \bar{E} chacune. Le coût des conversions, soit de monnaie en avoires financiers divers ou d'avoires financiers en monnaie, est maintenant généralement reconnu comme devant être le principal élément de différenciation de la monnaie (*legal tender*) des autres avoires-réservoirs possibles de valeur⁶.

Aussi faut-il écrire le coût total d'utilisation de la monnaie par notre agent économique.

$$C = i \frac{\bar{E}}{2} + b \frac{T}{\bar{E}} \quad (11)$$

C'est le coût qu'il cherchera à minimiser tout en s'assurant des moyens d'effectuer des transactions d'une valeur égale à T au cours de la période. Puisque \bar{E} indique un retrait et, donc, une conversion, la valeur économique de C doit être telle que la dérivée de C par rapport à \bar{E} s'annule, soit :

$$\frac{i}{2} - b \frac{T}{(\bar{E})^2} = 0 \quad (12)$$

Ainsi se trouve livrée la valeur optimale de \bar{E} , qui correspond à

$$\bar{E}^* = \left(\frac{2bT}{i} \right)^{1/2} \quad (13)$$

6. Voir J.R. Hicks, « A Suggestion for Simplifying the Theory of Money », reproduit dans *Readings in Monetary Theory*, édité par l'American Economic Association (1951), pp. 13-32.

Considérant b et i comme des constantes et désignant par B l'expression $\left(\frac{2b}{i}\right)^{1/2}$, (13) s'écrit :

$$\bar{E}^* = B(T)^{1/2} \equiv B\sqrt{T} \quad (13a)$$

Par conséquent, l'encaisse optimale varierait en fonction de la racine carrée des transactions prévues pour une période de temps donnée⁷.

Il s'ensuit que le nombre optimal des transactions $\left(\frac{T}{\bar{E}^*}\right)$ est, d'après (10) et (13a), égal à :

$$\begin{aligned} \frac{T}{\bar{E}^*} &= \frac{\bar{E}^*}{B^2} \\ &= \frac{\bar{E}^*}{\frac{2b}{i}} = \frac{i \bar{E}^*}{2b} \end{aligned} \quad (14)$$

Ce nombre varie en fonction inverse du coût des conversions mais en proportion de l'intérêt. Cela se conçoit naturellement. Car plus il en coûte de convertir un avoir financier en monnaie, plus grande sera la prime de liquidité de la monnaie et moins il devient intéressant de rejeter la monnaie en faveur d'un autre réservoir de valeur ;⁸ en revanche, plus l'intérêt qu'on pourrait gagner ou le coût implicite à supporter est grand, plus il est économique d'acquiescer des avoirs financiers qu'on liquidera au fur et à mesure des besoins d'encaisse.

J. Tobin⁹ est arrivé aux mêmes conclusions par des voies différentes et s'est intéressé à d'autres aspects de la question.

L'essentiel, cependant, tient au résultat exprimé par l'équation (13a). Exprimée sous forme logarithmique, celle-ci s'écrit :

$$\log \bar{E}^* = \log B + \frac{1}{2} \log T \quad (15)$$

7. Voir W.J. Baumol, *op. cit.*, p. 547.

8. Voir J.R. Hicks, *op. cit.* ; aussi du même auteur, *Critical Essays in Monetary Theory* (Oxford : Oxford University Press, 1957), pp. 31-37 ; et W.J. Baumol, *op. cit.*, p. 546, note 3.

9. Voir J. Tobin, *op. cit.*, p. 245.

et l'élasticité de la demande d'encaisse par rapport aux transactions,

$$\frac{\partial \log \bar{E}^*}{\partial \log T} = \frac{1}{2} \quad (16)$$

d'où la proposition suivante: un agent économique rationnel, et dont le comportement correspond à celui que nous avons décrit précédemment minimiserait le coût de détention de la monnaie et sa demande de monnaie serait d'une élasticité inférieure à 1, par rapport à ses transactions. En d'autres termes, *des économies d'échelle seraient présentes dans sa demande de monnaie en fonction de ses transactions*, car le fait de doubler T signifierait que E^* augmenterait mais moins que proportionnellement¹⁰.

Cette conclusion est contredite par celle de M. Friedman, pour qui la monnaie serait un bien dont l'élasticité-revenu est supérieure à 1¹¹. Au lieu d'« économies », il y aurait plutôt des « déséconomies » d'échelle. Sans approfondir les arguments de Friedman, disons que sa proposition repose sur des hypothèses de prix permanent et de revenu permanent; et l'une des caractéristiques de ce revenu permanent est qu'il fluctue moins que le revenu effectivement mesuré. Dans ces conditions, un taux de variation de la quantité de monnaie demandée par rapport à un taux donné de changement dans le revenu permanent sera d'une valeur numérique supérieure à celle que l'on obtiendrait si, au lieu des variations du revenu permanent, c'étaient celles du revenu effectif qui servaient de point de comparaison. En outre, la théorie de Friedman intéresse les questions plutôt d'ordre macroéconomique.

Meltzer contredit les propositions de Baumol et Tobin, de même que celles de Friedman. Il soutient que la demande de monnaie ne comporte ni *économies* ni *déséconomies* d'échelle¹². Parce que ses travaux concernent des firmes, nous croyons utile d'en rappeler les lignes de fond.

L'approche de A.H. Meltzer

L'approche de Meltzer nous intéresse sur un point particulier.

10. En effet, $E_0^* = B \sqrt{T_0}$, et $E_1^* = B \sqrt{2T_0} \equiv B \sqrt{2} \sqrt{T_0}$. Ainsi, $E_1^*/E_0^* = \sqrt{2}$, tandis que $2T_0/T_0 = 2$.

11. M. Friedman, « The Demand for Money: Some Theoretical and Empirical Results », *op. cit.*

12. A.H. Meltzer, « The Demand for Money: A Cross-Section Study of Business Firms », *op. cit.*, p. 406.

Mentionnons que l'auteur, préoccupé par la question d'établir empiriquement la validité de certaines des propositions de la théorie quantitative de la monnaie, s'adresse à des groupes de firmes et essaie de généraliser à partir des conclusions de son modèle ¹³.

Meltzer arrive à la conclusion suivante : en l'absence de changements dans les taux d'intérêt, taux de rendement externe et taux interne, l'encaisse monétaire d'une firme varierait avec ses ventes ¹⁴. La formule est la suivante :

$$M_{ij} = \frac{K\tau^\alpha}{(K_{ij}\rho_j)^\beta} S_{ij}^\beta$$

et voici les définitions :

ij : une firme i appartenant à l'industrie j ;

M_{ij} : l'encaisse désirée par la firme ;

S_{ij} : les ventes de la firme ou ses recettes brutes ;

ρ_j : le taux de rendement interne dans l'industrie j ;

τ : le taux d'intérêt du marché ;

α, β, K : des constantes ;

K_{ij} : la proportion des actifs de la firme, W_{ij} , effectivement employés ; K_{ij} varie tout le long du cycle économique.

Les arguments sont les suivants :

$$M_{ij} = K\tau^\alpha W_{ij}^\beta$$

$$S_{ij} = K_{ij}\rho_j W_{ij}$$

$$W_{ij} = \frac{S_{ij}}{K_{ij}\rho_j}$$

d'où la redéfinition de M_{ij} ,

$$M_{ij} = \frac{K\tau^\alpha}{(K_{ij}\rho_j)^\beta} S_{ij}^\beta$$

Meltzer soutient l'existence d'une relation de proportionnalité entre les variations de M_{ij} et celles de S_{ij} . Il n'y aurait donc ni économies ni déséconomies d'échelle, puisque $\beta = 1$ d'après Meltzer.

Telle que présentée, la formule de demande de monnaie comporte les mêmes implications que celles de Baumol, de Tobin

¹³. « The Demand for Money. A Cross-Section Study of Business Firms », *op. cit.*

¹⁴. *Ibid.*, p. 408.

ou de Friedman, en ce qui regarde l'évolution du rapport $\frac{S_{ij}}{M_{ij}}$ au cours du cycle. Or, ce rapport n'est rien d'autre que la vitesse de circulation de la monnaie implicite dans les activités de la firme i , industrie j . En effet, en période d'essor de l'activité économique, le taux d'intérêt (r) ¹⁵ et le taux d'utilisation de la capacité (K_{ij}) s'élèvent, de même que les ventes de l'entreprise ; l'inverse se produit en période de déclin de l'activité économique. Il s'ensuit que la vitesse $\frac{S_{ij}}{M_{ij}}$ varie dans le même sens que la conjoncture.

Meltzer simplifie les choses en supposant la constance de r et K_{ij} et transforme l'équation en :

$$M_{ij} = \gamma_{ij} S_{ij}^{\beta}$$

qu'il confrontera avec les faits. Il est arrivé à la conclusion que ni des économies ni des déséconomies d'échelle ne sont présentes dans la demande de monnaie du groupe de firmes observées ; des valeurs $\beta < 1$ ont été repérées parmi un nombre fort restreint d'industries sur les quatorze recensées ¹⁶. L'intérêt de ses résultats réside, en grande partie, dans le dévoilement des effets de redistribution qui accompagnent les fluctuations de la conjoncture comme du rôle joué à la fois par le taux de l'intérêt et par le taux de rendement interne dans l'explication de la demande de monnaie.

Nous croyons devoir critiquer les conclusions de Meltzer sur un point capital. L'approche, bien qu'offrant un intérêt certain, n'insiste pas assez sur le rôle possible d'un calcul économique semblable à celui qui a été proposé par Baumol ou par Tobin. Ces auteurs-ci ont dérivé une équation à partir d'une hypothèse de calcul économique, alors que Meltzer formule, au départ, une fonction à laquelle il donne une forme précise.

Mais il y a plus. Dans la mesure où certaines ventes se font au comptant et que d'autres donnent lieu à des comptes à recevoir, quel intérêt peut-il y avoir à relier la demande de monnaie d'une firme à ses ventes ? Ne vaudrait-il pas mieux la relier à ses coûts de production, ou mieux encore, aux décaissements de toutes sortes qu'elle anticipe ?

15. L'exposant de r , soit α , est négatif. *Ibid.*, p. 407.

16. *Ibid.*, pp. 410, 412, 416.

En effet, redéfinissons S_{ij} de la manière suivante :

$$S_{ij} = C_{ij} + P_{ij} + T_{ij}$$

où C_{ij} dénote tous les coûts de production et d'exploitation, P_{ij} , les profits réalisés, et T_{ij} , les impôts à payer sur les profits.

Prenons le cas particulier où $P_{ij} = 0$, $T_{ij} = 0$, et conséquemment, $S_{ij} = C_{ij}$. En supposant que S_{ij} et C_{ij} restent constants d'une année à l'autre ou que le rapport S_{ij}/C_{ij} le demeure, nous aurons :

$$M_{ij} = \gamma_{ij} C_{ij}^{\beta}$$

ou monnaie demandée en fonction des coûts de production et d'exploitation.

Étant donné que les coûts de production ne surviennent pas tous au même moment mais qu'ils se répartissent, au contraire, dans le temps, un calcul économique partiel ferait apparaître des économies d'échelle dans la demande de monnaie. Car le producteur aurait intérêt à placer des fonds dans des actifs rentables pourvu que les frais de conversion, monnaie \rightarrow avoirs financiers \rightarrow monnaie, le permettent. C'est du reste ce que semblent démontrer en particulier les travaux de W.J. Frazer, Jr., de P.C. Vogel et G.S. Maddala¹⁷.

Les conclusions contraires de Frazer, de Vogel et Maddala

Les travaux de Frazer semblent démontrer les faits suivants :

- 1) La liquidité des firmes, c'est-à-dire le rapport « encaisse + titres du gouvernement ou autres actifs liquides » sur « passif total, y compris les emprunts bancaires », est fonction de la dimension des firmes.
- 2) Les emprunts exprimés en fraction de l'actif sont d'une importance qui décroît avec la dimension des firmes.
- 3) Au sein de l'actif, la part détenue sous la forme de monnaie et de titres du gouvernement ne dépend pas de la dimension des firmes.

17. W.J. Frazer, Jr., « The Financial Structure of Manufacturing Corporations and The Demand for Money : Some Empirical Findings », *Journal of Political Economy*, avril 1964, pp. 176-183 ; R.C. Vogel et G.S. Maddala, « Cross-Section Estimates of Liquid Asset Demand by Manufacturing Corporations », *The Journal of Finance*, décembre 1967, pp. 557-575 ; voir aussi les remarques de M.H. Miller et D. Orr, « A Model of the Demand for Money by Firms », *Quarterly Journal of Economics*, août 1966, p. 432.

- 4) La proportion de l'actif détenue sous la forme de titres du gouvernement est en rapport direct avec la dimension des firmes.
- 5) La proportion de l'actif détenue sous forme de monnaie varie en sens inverse de la dimension des firmes¹⁸.

Quant à Vogel et Maddala, ils ont conclu, à partir d'une étude sur des entreprises manufacturières, que des économies d'échelle sont présentes dans la demande de monnaie et que les déséconomies observées sont purement illusoirs. Plus précisément, ils ont observé, tout comme Frazer, une relation inverse entre l'importance de l'encaisse monétaire dans l'actif total et la dimension des firmes¹⁹.

On pourrait même dire plus. Les firmes, de plus en plus, sont incitées à avoir le comportement que Baumol et Tobin leur attribuent par hypothèse. Car un nombre de plus en plus grand d'intermédiaires financiers (banques, sociétés de fiducie, sociétés de placement, compagnies de finance, etc.) convoitent par toute espèce de moyens les liquidités monétaires de ceux qui en détiennent²⁰. Divers actifs financiers ont fait leur apparition sur le marché, y compris la gamme de dépôts bancaires dont les uns sont à terme et d'autres, sujets à préavis, tandis que des certificats sont émis contre certains dépôts.

Sans aucun doute, il est possible de se donner des conditions telles que la demande de monnaie ne contienne point d'économies ou de déséconomies d'échelle. On pourrait supposer, par exemple, que les paiements à effectuer sont si aléatoires et les avoirs financiers eux-mêmes si risqués qu'il soit préférable d'accroître tout bonnement l'encaisse dans les mêmes proportions que les transactions. Évidemment, toute application des théories de Baumol ou

18. Voir W.J. Frazer, Jr., *op. cit.*, p. 178.

19. « The fact that the ratio of cash to both total assets and liquid assets decreases very substantially with increasing size, even in the face of lower marginal rates of return, indicates the high relative significance of economies of scale in money demand. Moreover, the sales/assets ratio falls with greater size, and this effect also tends to obscure the economies of scale which would produce a declining cash/sales ratio for manufacturing corporations. » R.C. Vogel et G.S. Maddala, *op. cit.*, p. 574.

20. En 1967, au Canada, la course aux dépôts atteignait un point tel qu'il a fallu l'intervention du gouverneur de la Banque du Canada pour convier les banques, avantagées par les nouvelles dispositions des lois bancaires, à redresser une situation où les taux d'intérêt payés sur les dépôts touchaient des niveaux disproportionnés par rapport aux rendements des titres financiers — la structure des taux d'intérêt était devenue anormale. Voir *Rapport Annuel*, Banque du Canada, 1967, pp. 9-10.

de Tobin, de Friedman ou de Meltzer, présente la difficulté suivante : des changements dans la conjoncture financière, économique ou politique qui s'accompagnent d'une ou de plusieurs révisions des anticipations seront susceptibles de modifier les paramètres d'une fonction de demande de monnaie pour fins de transactions.

Des changements dans les structures financières d'une firme ne sont pas moins susceptibles de jouer contre la détention inutile d'encaisses lorsqu'ils placent la firme en position d'obtenir plus facilement du crédit, bref, en meilleure situation de liquidité au sens large du terme.

Une offre de plus en plus abondante d'avoirs financiers de toutes sortes, mais surtout d'avoirs qui, sous le rapport de la liquidité, se rapprochent de beaucoup de la monnaie, jouera également dans le sens d'une incitation à détenir le moins possible de monnaie et le plus possible d'actifs rentables qui, en tant que réservoir de valeur, seraient des équivalents de la monnaie.

Les possibilités de crédit à court terme (comptes ouverts, cartes de crédit, plans budgétaires, etc.) sont un autre facteur d'économies dans la demande de monnaie pour fins de transactions.

Il y aurait également lieu, dans une étude appliquée à des firmes, de distinguer celles qui sont confrontées à des problèmes financiers (insolvabilité, sinon solvabilité douteuse, à court ou à moyen terme) de celles qui sont confrontées à des problèmes de financement sans que leur solvabilité soit mise en doute. Si les premières, à cause du refus des prêteurs, sont presque forcées de détenir une encaisse qui varierait en proportion directe des paiements à effectuer, les secondes ne sont pas dans ce cas. Enfin, nous pensons que la prise en considération des phénomènes aléatoires peut tout aussi bien se traduire dans la composition des avoirs financiers autres que la monnaie et demeurer tout à fait neutres vis-à-vis la demande de monnaie pour fins de transactions, de sorte qu'il nous paraît utile de retenir l'essentiel de la théorie Baumol-Tobin, soit : l'hypothèse d'un comportement rationnel implique des économies d'échelle dans la demande de monnaie. Du reste, le développement des marchés financiers, et partant, du crédit et la présence d'un nombre de plus en plus grand d'institu-

ÉCONOMIES D'ÉCHELLE ET DEMANDE DE MONNAIE

tions financières, nous apparaissent comme autant de mobiles qui pousseront les détenteurs de monnaie à rechercher des économies d'échelle dans l'utilisation de la monnaie, grâce à une offre de plus en plus abondante d'occasions de placement créées à dessein d'un bout à l'autre de l'échelle de la liquidité, en vue de satisfaire toutes les demandes.

Vély LEROY,
*professeur à l'École des
Hautes Études commerciales (Montréal).*