

## INSTRUMENTS DE POLITIQUE MONÉTAIRE ET STRUCTURES DE BILANS BANCAIRES

CLAUDE DUPUY\*, DENIS DURAND\*\* ET MOHAMED SASSENOU\*

Les réactions des banques aux variations du niveau et de la structure des taux d'intérêt constituent un des principaux canaux de transmission de la politique monétaire. Le présent article vise à éclaircir certains aspects en analysant les relations entre l'évolution des taux d'intérêt en France et la structure des bilans des établissements de crédit. A la différence de travaux antérieurs<sup>1</sup>, il ne s'agit pas ici de mesurer l'effet, à structures de bilans bancaires données, des variations de taux sur les flux d'intérêt ou les comptes d'exploitation des banques, mais de rechercher dans quelle mesure l'évolution des taux contribue à expliquer les déformations des structures de bilans elles-mêmes.

Une façon de mener à bien cette analyse peut consister à se placer dans une optique de choix de portefeuille : les établissements de crédit chercheraient à donner une structure optimale à leurs bilans en prenant les taux de marchés comme des données sur lesquelles ils n'ont pas d'influence. Une autre approche conduirait, au contraire, à mettre l'accent sur la façon dont s'établissent les taux du crédit bancaire en fonction de la structure du marché du crédit, du marché des dépôts et du pouvoir dont les banques disposent pour influencer le fonctionnement de ces marchés<sup>2</sup>.

L'examen de ces différentes hypothèses impliquerait un travail de formalisation que la présente étude, de nature purement empirique, n'ambitionne pas de mener à bien. En pratique, la démarche suivie ici s'apparente à une approche en termes de choix de portefeuille. Elle consiste à confronter l'évolution observée dans la structure des bilans des différentes catégories d'établissements de crédit avec des variables considérées comme représentatives de l'influence exercée sur le système financier par les instruments de la politique monétaire :

305

---

\* Caisse des dépôts et consignations

\*\* Banque de France

1 Cf. *Les rapports annuels de la Commission Bancaire et, par exemple, Artus (P.), Bleuze (E.), Inversion de la structure de taux : les gagnants et les perdants*, document de travail de la Caisse des Dépôts, décembre 1989 ; Lévy (M.-A.) - *la rentabilité bancaire de 1978 à 1988*, *Economie et Statistique*, Juillet-Août 1990.

2 cf. Chabveau et Saidane (1991) ou Boutillier et Derangère (1990).

- taux moyen mensuel des opérations du marché interbancaire au jour le jour ;

- taux des obligations à 10 ans<sup>3</sup>. L'influence des décisions de politique monétaire est beaucoup plus lointaine sur cette deuxième variable que sur la première mais sa présence peut permettre de mettre en évidence des effets liés à la structure par terme des taux d'intérêt (les comportements bancaires diffèrent suivant que la courbe des rendements est croissante ou décroissante). En revanche, on a constaté que l'introduction de taux à échéance intermédiaire (3 mois, un an...) n'améliorait pas significativement les résultats économétriques ;

-l'introduction d'une variable représentative de la sévérité des réserves obligatoires a également été essayée en complément ; il s'agit de la «Reserve Adjustment Magnitude», calculée selon la méthode conçue par la Banque Fédérale de Saint-Louis<sup>4</sup> et reflétant les variations qu'entraînent les variations de la réglementation dans le besoin de monnaie centrale ressenti par les banques.

Les structures de bilans sont représentées par des données tirées des situations trimestrielles collectées par la Commission bancaire, agrégées par catégories juridiques d'établissements (banques AFB, réseaux mutualistes, caisses d'épargne, sociétés financières et institutions financières spécialisées). On dispose ainsi de séries trimestrielles sur cinq ans (mars 1986-décembre 1990). L'étude porte principalement sur le comportement des banques AFB mais signale, là où c'est possible, les observations intéressantes que peuvent inspirer les cas des autres groupes. Les situations comptables sont des documents assez détaillés, aussi a-t-il fallu regrouper les rubriques en un petit nombre de grands postes. Ces regroupements ont été guidés par des considérations a priori quant à l'importance des postes considérés dans les bilans, ainsi que par un travail statistique (analyse des données tirées des situations bancaires décomposées en 55 postes) dont la méthode et les résultats font l'objet d'une annexe.

L'approche empirique adoptée ici permet de ne pas définir a priori les types d'activités bancaires les plus sensibles aux actions des autorités monétaires, mais vise à les mettre en évidence à l'issue d'une analyse économétrique. Différentes formes de modèles ont été testées, incluant en particulier des variables représentatives de la demande de crédit (consommation, investissement) et de l'offre de dépôts (épargne des agents non financiers). La présence de ces variables est nécessaire pour prendre en compte l'influence du comportement des agents non financiers sur les

<sup>3</sup> Dans les deux cas, il s'agit de moyennes trimestrielles des taux observés.

<sup>4</sup> Cf. Gilbert (1987).

variations des structures de bilans bancaires et pour autoriser une interprétation correcte des résultats économétriques portant sur les relations entre taux et comportements des établissements de crédit.

Il convient cependant d'insister sur les limites qui s'imposent au champ de l'étude, de deux points de vue :

- c'est la part de chaque poste dans le total du bilan qui est examinée, et non le niveau absolu des montants d'emplois ou de ressources figurant dans les situations bancaires : si les banques réduisent globalement leur activité, la part relative de certaines opérations peut augmenter sans que leur niveau absolu s'accroisse ; la présente étude ne peut donc pas fournir, par exemple, de conclusions directes quant aux relations entre les taux d'intérêt et le rythme de la création monétaire, elle éclaire seulement un aspect des comportements bancaires ;

- les opérations en devises sont restées en dehors de l'étude parce que leur évolution ne dépend pas seulement des taux du franc mais aussi des taux pratiqués sur les devises ; au demeurant, les situations comptables bancaires ne fournissent pas de ventilation par devises de ces opérations.

Enfin, la période étudiée coïncide avec une mutation radicale du système financier, ce qui rend par nature difficile la mise en évidence de comportements stables<sup>5</sup>. C'est pourquoi la première partie de cette étude, destinée à rappeler les effets des changements réglementaires sur le système bancaire, ne fait pas appel à des techniques de modélisation. Les conclusions des tests économétriques font l'objet d'une seconde partie.

307

### *I - Effets des changements structurels et réglementaires sur la structure des bilans bancaires*

Deux grands ensembles d'événements ont contribué à modifier les conditions de fonctionnement des banques au cours de la période étudiée (1986-1990) : la montée en puissance des innovations décidées au milieu des années 80, puis, au début de 1990, la réalisation complète de la libre circulation des capitaux, matérialisée par la suppression totale du contrôle des changes.

#### *1. Deux phases successives de déréglementation*

##### *Première phase : les grandes réformes du système financier*

La période étudiée commence au moment où de grandes réformes du système financier se mettent en place : rapprochement du statut de tous les établissements de crédit sous l'empire de la loi bancaire de 1984 ; montée en puissance du marché des OAT puis, à partir de décembre 1985,

<sup>5</sup> Cf. dans une optique différente, King (1991).

de celui des titres de créances négociables ; réforme du marché interbancaire à la fin de 1986 ; abandon complet de tout contrôle quantitatif du crédit au début de 1987, après une sortie progressive du régime d'encadrement commencée en 1985. Enfin, de premières mesures d'allègement du contrôle des changes sont prises dès 1985.

*Deuxième phase : vers la liberté totale des mouvements de capitaux*

D'autres mesures succéderont à cette première phase de réformes au cours des années suivantes pour mener, en 1989, à une nouvelle étape de la déréglementation du système financier. Dès mars 1989, le contrôle des changes est très largement libéralisé pour les entreprises. Il est totalement levé pour tous les agents économiques en janvier 1990. En prévision de cette échéance, la fiscalité des revenus financiers avait été allégée : la loi de finance pour 1990 avait réduit le taux des prélèvements libératoires de 25 à 15% pour les produits des obligations, de 35 à 15% pour les titres de créances négociables et de 45 à 35% pour les revenus des dépôts à terme, bons de caisse et comptes sur livrets imposables.

308

Dans un souci voisin d'harmonisation avec les législations en vigueur dans les autres pays de la CEE, la loi du 2 août 1989 autorisait la constitution d'OPCVM de capitalisation au moment même où prenait effet le principe de libre commercialisation des parts d'OPCVM dans la Communauté. Dans le même temps, la rémunération des dépôts bancaires à terme devenait totalement libre en décembre 1989 (la liberté de rémunération, limitée au début de 1986 aux dépôts de plus de 500 000 francs ou à plus de 12 mois, avait été étendue en mai 1986 à tous les dépôts à plus de trois mois).

Ces mesures — libération des intérêts créditeurs, dispositions favorisant l'accroissement des fonds collectés par les OPCVM — étaient conçues, dans une large mesure, pour limiter les incitations à la délocalisation de l'épargne que la libération des mouvements de capitaux était de nature à favoriser. En 1990 cependant, la France continuait à se distinguer de plusieurs pays voisins (Grande-Bretagne, Luxembourg) par l'existence d'un régime de réserves obligatoires frappant de façon non négligeable (avec un coefficient de 3%) les ressources bancaires rémunérées à taux de marché. Les banques réagirent à cette contrainte en incitant leurs principaux clients (entreprises et SICAV, notamment), à transférer leur trésorerie dans leurs succursales ou filiales à l'étranger (Londres et Luxembourg, en particulier)<sup>6</sup>. L'abaissement à 0,5% du coefficient de réserves obligatoires applicable aux dépôts à terme, bons de caisse et certificats de dépôt, à partir d'octobre 1990, a mis fin à ces sorties de capitaux et entraîné en

<sup>6</sup> Cf. *Rapport du Conseil National du Crédit pour 1990*, pp. 126-129.

quelques mois une augmentation de plus de 50% de l'encours des certificats de dépôt en circulation. Comme on le verra plus loin, cet événement est, de tous ceux qui viennent d'être évoqués, celui qui laisse les traces les plus directement lisibles dans les bilans bancaires.

#### *Renforcement de la surveillance des risques bancaires*

Parallèlement au processus de «déréglementation» qui vient d'être rapidement décrit, un renforcement de la surveillance prudentielle sur les établissements de crédit a caractérisé la deuxième moitié des années 1980 avec comme modalités particulièrement importantes la mise en place d'un nouveau dispositif de surveillance de la liquidité (en deux étapes : début 1988 et début 1990) et l'adoption à l'échelle internationale de ratios de solvabilité auxquels les banques ont été appelées à se conformer progressivement à la suite de l'annonce d'un accord au sein du groupe des Dix en juillet 1988, de l'adoption d'une directive européenne en décembre 1989 et de sa transposition en droit français en février

#### *2. Conséquences quant aux structures des bilans bancaires*

Un examen général des structures de bilans des principales catégories d'établissements de crédit (banques AFB, réseaux mutualistes, caisses d'épargne, sociétés financières, institutions financières spécialisées) montre que les évolutions du contexte réglementaire ont eu différentes sortes d'effets sur le comportement des banques et de leur clientèle (*cf. tableaux 1 et 2*). Parmi ceux qu'il peut être utile de conserver en mémoire pour la suite de la présente étude, consacrée aux relations entre bilans bancaires et taux d'intérêt, on peut citer les points suivants :

309

##### *2.1. La «banalisation» des réseaux laisse subsister de fortes spécificités*

La définition extensive des opérations de banque posée par la loi bancaire et l'environnement concurrentiel créé par les réformes successives des marchés de capitaux ne signifient pas que les structures de bilans des différentes catégories d'établissements de crédit soient devenues semblables. Ainsi, les banques AFB prises dans leur ensemble se distinguent par la diversité de leurs opérations et par la part importante qu'occupent les opérations en devises et les opérations des non-résidents dans leurs bilans. A l'inverse, la proportion élevée des crédits à moyen et long terme et celle des emprunts obligataires sont caractéristiques des institutions financières spécialisées, alors que les ressources interbancaires représentent une grande part du passif dans le cas des sociétés financières. Compte tenu de l'inertie inévitable des encours, ces différences ne s'atténuent que dans une mesure limitée au cours de la période examinée, alors

même que quelques tendances générales s'observent pour l'ensemble des catégories étudiées.

*2.2. Les créances des banques sur les institutions financières subissent un freinage à partir du milieu de la période*

Cette évolution (toutes devises confondues) s'observe dans le cas des banques AFB à partir de la mi-89, et pour les banques mutualistes dès l'été 1987 (cf. *tableau 1*). Elle est absente, en revanche, dans le cas des sociétés financières et des IFS<sup>7</sup>. Au moins dans le cas des banques AFB, un élément d'explication à cette évolution peut être recherché dans l'effort consenti par les banques pour se conformer progressivement au «ratio Cooke». Les créances sur les banques, pondérées à 20% au dénominateur du ratio de solvabilité, sont plus faciles à comprimer que les crédits clientèle. Aussi l'effort a-t-il pu porter prioritairement sur cette catégorie d'emplois. On peut trouver une autre traduction du même phénomène dans la contraction du solde (actif ou passif des opérations interbancaires pour toutes les catégories d'établissements).

*2.3. La proportion des ressources rémunérées à taux de marché s'élève continûment*

310

Le phénomène le plus marquant de ceux qu'on peut relever au cours de la période étudiée est l'élévation continue de la proportion des ressources rémunérées à taux de marché. Il s'observe pour toutes les catégories d'établissements, quoiqu'à un moindre degré dans le cas des réseaux mutualistes. Il peut être intéressant de noter que la diminution de la part des dépôts à vue et des comptes d'épargne à régime spécial ne profite pas aux dépôts à terme et bons de caisse (même après la libération totale de leur rémunération en 1989) mais pour l'essentiel aux émissions de certificats de dépôt (ou de BISF pour les sociétés financières et les institutions financières spécialisées), dont la croissance continue et accélérée semble l'évolution la plus caractéristique de la période considérée. Ce mouvement évidemment lié au traitement fiscal différent appliqué aux dépôts et aux instruments négociables est à rapprocher de la montée des OPCVM monétaires, dont la contribution au financement des banques passe pour une part essentielle par le marché des certificats de dépôt.

La brusque accélération des émissions de certificats de dépôt au dernier trimestre 1990 est très visible dans les séries étudiées. Elle s'explique par l'allègement des réserves obligatoires assises sur ce type de ressources, signalé ci-dessus. Sa faible ampleur dans le cas des sociétés financières

<sup>7</sup> Dans le cas des Caisses d'épargne, cette variable a une signification très particulière puisqu'elle retrace pour l'essentiel les relations entre ces établissements et la Caisse des dépôts et consignations.

confirme cette interprétation : la structure des ressources de ces établissements et diverses modalités de la réglementation les dispensent en effet très souvent de constituer des réserves obligatoires. Mais comme le phénomène ne porte que sur le dernier point de la série, les calculs économétriques dont les résultats sont exposés au paragraphe suivant ne le mettent pas nécessairement en évidence.

Comparé à une telle évolution, le recul relatif de la part des titres des créances négociables détenus par les banques en comparaison de leurs emplois peut paraître surprenant. L'explication de ce paradoxe est la suivante : cette composante du portefeuille des banques est pour l'essentiel constituée de bons de Trésor : le développement, depuis le milieu des années 80, des bons du Trésor négociables s'est traduit par une diversification des détenteurs de ces instruments et par une présence moins forte des banques sur ce marché, en valeur relative et même, dans le cas des banques AFB, en montant absolu (*tableau 1*).

#### *2.4. L'usage par les banques des instruments de hors-bilan est difficile à mesurer*

L'existence d'instruments de couverture (contrats MATIF et swaps de taux en particulier) est potentiellement d'une extrême importance pour l'étude des relations entre taux d'intérêt et comportement des banques. Malheureusement, les situations comptables collectées par la Commission bancaire ne donnent d'informations détaillées sur les instruments de hors-bilan qu'à partir de mars 1991 (à cette date, le montant des opérations en francs sur instruments de taux d'intérêt recensées pour les banques AFB était de 3 620 milliards, soit un ordre de grandeur comparable à celui du total de l'actif — francs — 3 971 milliards). Cette indication suffit à conclure que cette dimension relativement nouvelle de l'activité des banques n'a rien de négligeable. La faculté ainsi acquise par une banque de neutraliser le risque de taux pour la plupart de ses opérations peut autoriser à mettre en doute la pertinence de tout raisonnement mettant en relation l'évolution d'un poste du bilan avec le taux pratiqué sur un compartiment particulier des marchés de capitaux. A l'inverse, elle peut confirmer l'utilité d'une étude reposant, sans hypothèse *a priori*, sur la recherche de liens entre la part relative de certains postes des bilans bancaires et différents taux d'intérêt représentatifs de la situation des marchés. Tel est l'objet des développements qui suivent.

## *II - Méthode d'analyse*

La composition des portefeuilles actif et passif a notablement évolué sur la période étudiée : à l'actif des banques AFB (*graphiques 1 et 2*), on note

l'élévation continue du poids relatif de l'encours de crédits, notamment long terme, au détriment du portefeuille des titres de créances négociables ; au passif, l'évolution remarquable est la contraction relative des dépôts à vue avec l'élévation symétrique de l'encours des certificats de dépôts.

Ces évolutions peuvent être guidées par deux types de facteurs : des mouvements d'ordre macro-économiques, progression des investissements des entreprises ou de l'épargne des ménages par exemple, sur lequel *a priori* les banques n'ont pas d'emprise mais qui influent directement sur leur activité et leur portefeuille ; des actions positives des banques qui, en fonction des évolutions de taux d'intérêt et des coefficients de réserves obligatoires qui leur sont imposés, recomposent leurs avoirs et leurs engagements afin de maximiser leur profit et minimiser leur exposition au risque compte tenu des contraintes réglementaires de liquidité et de solvabilité.

L'objectif de notre modélisation est d'expliquer le niveau d'un poste du bilan en fonction principalement des taux d'intérêt des marchés monétaires et financiers, reflétant dans une large mesure la politique monétaire de la banque centrale. Les fondements théoriques de notre approche sont ceux d'une concurrence oligopolistique sur les marchés bancaires permettant la spécification d'une fonction d'offre et de demande pour chaque poste du bilan susceptible d'influencer du poste considéré (*cf Dupuy-Durand-Sassenou (1992)*). Les variables sont des ratio rapportés au PIB (*cf tableau 3*).

312

L'analyse des évolutions des postes a été menée en trois étapes :

- Premièrement, on a relié les postes d'encours bancaires aux variables de taux, celles-ci étant ainsi considérées comme exogènes. L'impact des variations de taux d'intérêt sur la demande d'actifs étant saisies par l'introduction d'une variable économique susceptible d'influencer le poste considéré. Les variables sont des ratio rapportés au PIB (*cf tableau 3*). Les estimations de l'influence des différents taux retenus sur chacun des postes des bilans bancaires sont faites équation par équation.

-Deuxièmement, afin de préciser l'analyse en termes de choix de portefeuille, on a mis en évidence les effets de substitution entre postes des bilans bancaires. Ces effets sont saisis en rapportant l'encours de chacun des postes sur le total des seuls engagements francs résidents. Pour cela, on estime simultanément les équations de base en contraignant les paramètres.

- Troisièmement, une variante a été construite afin de tester l'impact conjoint des mouvements de taux d'intérêt et des coefficients de réserves obligatoires. La prise en compte de la variable réserves obligatoires s'est faite sur la base d'un indicateur synthétique construit selon la démarche de calcul dite *Reserve Adjustment Magnitude (RAM)* mise au point par la



Banque Fédérale de Saint-Louis<sup>8</sup>.

Toutes ces analyses ont été menées à partir du bilan agrégé des banques AFB. Pour les autres catégories d'établissements de crédit, seule la première analyse a été menée. Les compléments ou divergences d'analyse avec les banques AFB, voir (*Dupuy-Durand-Sassenou (1992)*).

### *III - Influence des instruments de la politique monétaire sur les portefeuilles bancaires : cas des banques AFB*

#### *1. Les évolutions*

La catégorie des banques AFB est en fait très hétérogène puisqu'elle comprend à la fois les grandes banques de dépôts, les banques d'affaires et les banques régionales ou étrangères, ces dernières étant toutefois peu intégrées dans notre champ d'étude de par l'exclusion des comptes non-résidents et des comptes en devises. Ce regroupement se justifie toutefois par l'identité de leur statut juridique (même article de la loi bancaire), leur soumission aux mêmes contraintes réglementaires et enfin par l'homogénéité de la source statistique.

Les graphiques 1 et 3 suggèrent une relation entre les mouvements de taux d'intérêt et la composition des postes actifs. La hausse rapide des taux long terme entre septembre 1986 et décembre 1987, passant de 7,75 % à 10,25 %, correspond à une phase de distribution accrue de crédits long terme. Cette accélération est notable puisqu'en terme d'encours, elle s'accompagne d'une augmentation de 2,5 points du poids de ce poste sur l'actif total. La phase de consolidation des six trimestres suivants correspond au mouvement de repli des taux longs. Enfin le brusque retournement du marché obligataire de septembre 1989 à décembre 1990 va de pair avec une augmentation du poids relatif de ces crédits de 1,5 point.

De manière identique, les évolutions du taux au jour le jour s'accompagnent d'une modification de la part des encours de crédits court terme. Les évolutions heurtées du taux entre décembre 1986 et décembre 1988 dans une marge de 7,25-8,25% se traduisent par une oscillation de faible ampleur de l'encours autour de 10% de l'actif total. Puis l'envolée du taux court sur la fin de la période et l'inversion de la courbe des taux coïncide avec une augmentation de près de deux points de cet encours, en proportion de l'actif total.

Alors qu'il existe une mobilité des composantes du portefeuille actif des banques suivant les mouvements de taux d'intérêt, les graphiques 2 et 3 montrent la rigidité du comportement bancaire quant à la gestion des

<sup>8</sup> Gilbert (R.A.) "A revision in the Monetary Base", *Federal Reserve of St Louis Review*, Août-Septembre 1987.

postes passifs. L'absence de maîtrise de leurs ressources est suggérée par la contraction continue en proportion au bilan du poste dépôt de la clientèle, de 22% à 17%, parallèlement à la hausse de l'encours de certificats de dépôt émis, de 1% à 9% alors que l'évolution des taux d'intérêt rendait, bien sûr, plus attractif le financement sur ressource à taux réglementés.

## 2. Comportement bancaire poste par poste

Seules les actions positives des banques face aux mouvements de taux ont été étudiées ici. Pour cela, des équations économétriques ont été estimées. Ces équations relient les ratios des postes retenus d'actif et de passif des banques aux variables de taux d'intérêt (taux au jour le jour et taux obligataire 10 ans) et à des variables économiques réelles, sélectionnées en fonction de la nature de la variable expliquée.

L'introduction de la variable économique permet de saisir l'effet structure subi par les banques et de dégager l'effet taux *stricto sensu*. Des analyses préliminaires ont permis d'associer à chaque poste de bilan la variable économique la plus pertinente pour l'explication de sa progression (tableau 3).

314

Les modèles économétriques finalement retenus expliquent les ratios bilantiels par le taux au jour le jour, le taux obligataire à 10 ans et la variable économique associée. On a écarté les taux à 3 mois et à 10 ans après avoir constaté que leur prise en compte n'améliore pas de façon significative le pouvoir explicatif des modèles. Les taux d'intérêt intervenant dans la modélisation représentent les moyennes sur un trimestre de taux quotidien. Les autres variables correspondent aux situations en fin de période.

La variable économique a un impact significatif sur l'ensemble des variables expliquées des postes d'actif. Le niveau de l'investissement ou de la consommation influe ainsi sur le volume de crédits distribués, ce qui ne nous étonne pas ; de même, le montant du déficit public explique une part de l'évolution de l'encours de bons du Trésor détenu par les banques. Toutefois, au delà cet effet de structure sur lequel les banques ne peuvent agir, la significativité des paramètres des variables de taux, taux court pour le crédit court terme et les titres de créances négociables (hors bons du Trésor) et taux à 10 ans pour le crédit long terme et les titres de placement, suggère une autonomie de comportement des banques dans la gestion de leur portefeuille actif.

Une lecture directe des spécifications indique qu'une augmentation de 1 point du taux au jour le jour entraîne une réallocation en faveur des crédits court terme de 0,49 point d'encours au détriment des titres de créances négociables (hors bons du Trésor), -0,08 point d'encours, et des titres de placements, -0,14. De même, une hausse d'un point du taux long

terme favorise la distribution de crédit moyen et long terme, + 0,59 point d'encours, et l'investissement en titres de placement, +0,30 ; ce déplacement du portefeuille vers les échéances longues se faisant au détriment de l'encours des bons du Trésor, -0,48 point.

Toujours selon ces spécifications, les variations de taux d'intérêt expliquent la quasi totalité des variations d'encours de crédit. Prenons pour exemple la période de brusque élévation des taux à 10 ans entre septembre 1986 et décembre 1987. Durant ces cinq mois, les taux se sont élevés de 2,5 points, cette élévation devant entraîner une hausse théorique de l'encours de crédit long terme de  $2,5 \times 0,59$ , soit 1,475 point. Les 2/3 de la hausse observée, qui s'élève à 2,25 points, est ainsi expliquée ; l'effet de structure dont le paramètre est positif explique le reste, le taux d'investissement ayant, en effet, progressé significativement sur la période. Pour le crédit court terme, prenons l'exemple de la fin de période (septembre 1988-mars 1990) où le taux au jour le jour s'est élevé de 3 points. L'élévation de l'encours observé, 1,75, est presque totalement expliqué par l'élévation théorique de  $3 \times 0,49$ , soit 1,47 point.

Cette réallocation immédiate du portefeuille actif pourrait suggérer que, lors d'un durcissement de la politique monétaire et sa propagation sur les compartiments long terme, le volume relatif des crédits distribués s'élève, les banques arbitrant en faveur des actifs traditionnels qui renforcent leur marge d'intermédiation ; une interprétation donnée de ce phénomène pourrait conduire à avoir une contradiction entre cette stratégie bancaire, telle qu'elle est ainsi saisie par les équations économétriques, et les principes même de la politique monétaire qui veulent qu'une élévation des taux pèse sur le comportement des agents et freine la demande de monnaie ?

En réalité, il faut garder présent à l'esprit que les variables étudiées sont les parts relatives de chacun des postes dans le total du bilan. Ainsi, l'élévation de ces parts relatives exprimerait moins une accélération de la distribution de crédits bancaires qu'une contraction plus faible de ces postes que celle des autres emplois bancaires en cas d'élévation des taux d'intérêt.

D'autre part, les canaux de création monétaire sont non seulement les crédits mais aussi l'ensemble des autres actifs bancaires : ainsi, une augmentation en poids relatif des crédits dans les bilans pourrait traduire moins un accroissement de la création monétaire qu'un déplacement des voies par lesquelles elle se fait.

Enfin, rappelons que notre période d'étude commence avec l'abandon de l'encadrement du crédit : les conditions d'activité des banques ont été ainsi profondément modifiées par cet effet réglementaire, favorable, toutes choses égales par ailleurs, à une accélération de la distribution des

crédits, quelle que soit l'évolution de la demande. Examinons plus précisément les composants de ces résultats.

Les lignes de titres de créances négociables à l'actif du tableau 4 mettent en évidence un problème de modélisation. L'analyse agrégée des deux postes conduit à des résultats peu satisfaisants en terme de variance expliquée et de significativité des paramètres de taux. Ceci incite à privilégier l'analyse des deux composantes à savoir les bons du Trésor d'une part et des autres titres d'autre part. Économiquement, la non significativité du paramètre relatif à la variable agrégée suggère une complémentarité de ces deux postes dans le bilan des banques.

En ce qui concerne les Bons du Trésor, l'effet structure, c'est à dire la politique de financement du déficit public par le Trésor, joue principalement. Dans cette période de contraction structurelle du besoin de financement de l'Etat, le signe positif du paramètre associé à la variable économique coïncide avec la baisse observée de l'encours.

L'évolution des taux ne semble pas non plus jouer un grand rôle dans la détention pour les banques en de titres du marché monétaire : une augmentation du taux court entraîne une diminution de leurs encours, suggérant que les banques arbitrent en cette occasion en faveur de la distribution de crédits court terme.

316 Le graphique 1 indique une évolution faible du poste des titres de placements sur la période, 1% de l'encours en mars 1986 et 2% en juin 1990. Toutefois une certaine sensibilité aux mouvements de taux semble ressortir. Ce graphique suggère que les banques ont une attitude d'investisseurs long terme pour les placements financiers. Ce poste progresse continûment sur la période, la crise boursière de l'automne 1987 se traduisant par un simple arrêt de la progression. Cette absence d'attitude spéculative se lit pareillement dans le modèle économétrique. Bien que l'évolution de ce poste soit principalement guidée par la variable de structure, ici le taux d'investissement des entreprises, le paramètre de la variable de taux long terme est significatif et positif : une hausse d'un point du taux long entraîne une augmentation de l'encours de 0,30.

Il semble en première lecture que l'évolution observée dans la structure des ressources des banques se soit longuement imposée à elles sous l'effet de la concurrence et de la préférence marquée par les agents non financiers pour les produits rémunérés aux conditions du marché, au détriment des produits d'épargne traditionnels. Une lecture par colonne des spécifications présentées dans le tableau 4 précise l'analyse.

Les évolutions de la variable économique expliquent une part importante des mouvements d'encours des postes du passif bancaire. La contraction du taux d'épargne globale (épargne des ménages et des sociétés divisée par le PIB) va dans le même sens que la réduction de l'encours des

comptes réglementés, sauf des comptes d'épargne pour lesquels l'impact de la variable économique n'est pas significatif.

Le résultat des modèles économétriques met en évidence une redistribution des sources de financement bancaire lors de mouvements de taux court, les taux long n'ayant pas d'impact significatif sur ces variables. Une hausse du taux court se traduit par un déplacement des produits d'épargne à taux réglementés vers la détention de certificats de dépôts. Le mouvement de désaffectation est plus net sur les comptes à vue, -0,91, ce qui ne surprend pas compte tenu du maintien de l'interdiction de rémunération de ces comptes. Mais il est aussi notable sur les comptes à terme, -0,47 malgré la déréglementation progressive de la rémunération sur la période ; de même sur les comptes d'épargne, -0,35, où l'évolution est plus lissée du fait du caractère long terme qu'ils revêtent.

La spécification sur les obligations est assez décevante, le coefficient de corrélation est très médiocre. La politique d'émission de titres long terme par les banques n'est expliquée que par la variable économique (le taux d'épargne). L'élévation des taux court terme ne semble pas favoriser le financement long terme des banques. En fait, si l'on regarde le graphique 3, on constate une évolution étale sur la période, ce qui explique peut-être l'impossibilité économétrique de saisir une significativité.

Dans cette approche, les opérations avec les institutions financières ont été lésées en tant qu'endettement net des banques. Rappelons à ce sujet que le modèle économétrique ne comprend pas de variables de structure du fait de l'absence de prise directe des contraintes d'activité économique sur ce poste. Le graphique 12 indique la contraction continue des engagements monétaires sur la période étudiée, passant de 5 % du passif global à 2,5 % en juin 1990. La variable taux court, bien que ressortant significativement, explique partiellement cette tendance baissière : un point de hausse du taux au jour le jour entraîne une évolution négative de 0,77 point de l'encours. En fait, il semble que d'autres facteurs, liés à l'évolution de la réglementation non saisis dans ces spécifications, expliquent cette tendance.

L'introduction des normes internationales définies par la Banque des Règlements Internationaux (dit ratio Cooke) dans le ratio de fonds propres, mises en oeuvre à partir de mi-1988, a en effet notablement modifié le comportement des institutions financières. Devant limiter l'expansion de leurs actifs afin de répondre à la nouvelle norme, les institutions financières ont été amenées à comprimer leurs activités de prêt sur le marché interbancaire, plus facilement contrôlable que l'évolution de leurs encours de crédits court terme et long terme où les relations particulières avec la clientèle sont impliquées. Cette limitation de l'activité interbancaire se traduit pour les banques AFB, structurellement emprunteuses, par une limitation de leur endettement net.

En résumé, on peut retenir de cette approche que les banques AFB présentent à travers la mobilité de leur bilan une certaine capacité à mener une politique active de gestion de leurs portefeuilles, bien que celle-ci soit contrainte sur la période étudiée par le comportement de leur clientèle. Ces banques disposent ainsi d'une capacité de réaction aux évolutions de la politique monétaire. Cette hypothèse de substituabilité des postes de bilans bancaires selon les variations de taux suggère une politique active de gestion de portefeuille de la part des banques. Cette hypothèse est testée dans le paragraphe suivant.

### *3. Estimation simultanée des équations relatives aux différents postes des situations bancaires*

Les tests précédents, dans lesquels les équations relatives à chaque poste de bilan étaient estimées indépendamment les unes des autres, ne sont pas destinés à mettre en évidence de façon précise les substitutions qui s'opèrent entre variables en fonction des taux d'intérêt. Au demeurant, ces ajustements ne se limitent pas aux variables étudiées mais s'étendent aux postes du bilan laissés en dehors de l'analyse (en particulier opérations en devises ou avec les non-résidents) qui, dans le cas des banques AFB, représentaient plus de 40% du bilan.

318

Il a donc paru utile de compléter les résultats précédents en procédant à une estimation simultanée des équations relatives aux différents postes étudiés. Les variables explicatives sont les mêmes que dans le cas précédent mais les variables expliquées sont mesurées en pourcentage, non plus par rapport au total du bilan mais par rapport aux seules opérations en francs avec des agents résidents, de façon à réduire autant que possible la proportion des postes regroupés. Le pourcentage total des variables expliquées atteignant ainsi 100% pour toutes les périodes, la somme des coefficients des variables de l'actif, d'une part, du passif, d'autre part, a été contrainte à zéro. Le tableau 5 rassemble les résultats obtenus.

On observe que ceux-ci sont en général, qualitativement, très proches de ceux du tableau 4, ce qui tend à confirmer les interprétations avancées à la section précédente. Deux types de postes appellent cependant des commentaires particuliers :

- les opérations avec les institutions financières sont ici estimées en valeur brute (actif d'une part, passif de l'autre), alors que la première analyse portait sur leur montant net. Une relation significative (avec un R<sup>2</sup> faible, toutefois) avec le taux du marché monétaire apparaît aussi bien à l'actif qu'au passif, avec dans les deux cas un coefficient négatif, le niveau du paramètre de la variable figurant au passif étant nettement plus élevé en valeur absolue (-2,23 contre -0,60). Ces résultats apparaissent cohérents avec l'hypothèse de bon sens selon laquelle les banques tendent à s'endet-

ter moins sur le marché interbancaire et auprès des OPCVM lorsque le taux du marché monétaire est élevé, ce qui freine relativement à la fois les ressources nettes tirées par les banques de ces opérations et réduit la part qu'elles occupent aussi bien à l'actif qu'au passif des bilans bancaires ;

- contrairement aux résultats mis en évidence dans la précédente section, le coefficient du taux court dans l'équation relative aux obligations émises par les banques est cette fois-ci significatif. Comme on pouvait s'y attendre, pour ce qui concerne les ressources en francs qu'elles collectent auprès des résidents, les banques semblent donc se financer d'autant plus sur le marché obligataire que le taux du marché monétaire est élevé. L'absence de significativité du coefficient du taux obligataire dans la même équation n'infirme pas nécessairement cette interprétation si l'on admet que les banques sont sensibles l'écart entre taux long et taux court plus qu'au niveau du taux long.

Dans l'ensemble, l'approche retenue dans cette partie tend ainsi à renforcer les conclusions tirées de l'analyse précédente relative aux évolutions affectant les différents postes du bilan en fonction de celles des taux.

#### *4. Introduction de la variable des réserves obligatoires*

En introduisant dans les spécifications d'actifs bancaires, la variable des réserves obligatoires (Tableau 6), on n'obtient pour celle-ci aucun résultat significatif. Une élévation du coefficient de réserves obligatoires sur les dépôts à vue, entraînant une augmentation du coût des ressources bancaires, serait de nature à rendre plus restrictive leur offre de crédit bien que ce canal de transmission de la politique monétaire soit plus diffus qu'en cas d'élévation des taux directeurs ; de fait, notons-le, en contradiction avec les résultats économétriques ne le mettent pas en évidence.

L'impact des modifications des coefficients de réserves obligatoires sur les portefeuilles bancaires (tableau 6) donne pour les comptes de passif des résultats significatifs. Une élévation des coefficients induit apparemment une recombinaison significative de leurs ressources : le financement sur ressources longues progresse alors que le financement sur dépôts à vue se contracte ; un point d'élévation du coefficient synthétique de réserves se traduit par une augmentation de 0,2 point de l'encours des obligations émises et une contraction de 0,6 point de l'encours des dépôts à vue.

Si le déterminant de la politique de financement des banques est le coût de leurs ressources, une modification du taux des réserves peut en effet inciter les banques à privilégier les sources obligataires de financement puisqu'elles échappent à l'assiette de calcul des réserves obligatoires. Néanmoins d'autres facteurs, notamment les évolutions propres du marché obligataire et les déformations de la courbe de structure des taux, influent directement sur le portefeuille passif des banques.

*Conclusion*

L'éclairage porté par les résultats précédents sur les réactions des structures de bilans bancaires aux effets des instruments de la politique monétaire peut se résumer en trois observations principales :

- les instruments de la politique monétaire semblent exercer un effet différencié sur les composantes de l'actif des banques : ainsi, une hausse des taux d'intérêt tend à freiner davantage les activités de marché (portefeuilles de titres ou opérations interbancaires) que les crédits directs ; cette observation vaut aussi bien pour la sensibilité des crédits longs aux variations des taux longs qu'à celle des crédits courts aux variations des taux courts et elle peut être interprétée comme le signe d'une certaine capacité des banques à aménager la structure de leur actif en fonction de la rémunération des éléments qui le composent ;

- en revanche, la structure du passif des établissements de crédit a connu au cours de la période étudiée une évolution - montée des ressources rémunérées à taux de marché, principalement les titres de créances négociables essentiellement commandée par les transformations structurelles du système financier, qui se sont imposées aux banques comme aux autres agents économiques ;

- toutefois, il serait sans doute exagéré d'affirmer que les instruments de la politique monétaire sont sans influence sur les choix opérés par les banques quant à la composition de leurs ressources ; par exemple, l'année 1990 met en évidence l'interaction des réserves obligatoires et du marché des certificats de dépôt ; dans un autre domaine, l'observation confirme que l'inversion de la courbe des rendements incite à recourir au marché obligataire plutôt qu'aux ressources rémunérées au taux du marché monétaire.

Tout partiels et limités qu'ils sont, ces résultats peuvent suggérer des directions de recherche complémentaires pour l'analyse des canaux de transmission de la politique monétaire ou la modélisation du système financier.



Tableau 1  
*Principaux postes des bilans des établissements de crédit,*  
*(résidents et non-résidents)*  
 (Taux de croissance annuel moyen entre mars 1986 et décembre 1990)

	Banques AFB	Réseaux mutualistes	Caisses d'épargne	Sociétés financières	Institutions financières spécialisées
ACTIF					
Etablissements de crédit et instit. financières	7,7 %	18,2 %	4,7 %	10,7 %	11,7 %
TCN	-3,0 %	5,8 %	ns	58,9 %	ns
Crédits à court terme	11,4 %	21,8 %	45,4 %	17,7 %	48,1 %
Crédits à moyen et long terme	16,5 %	19,7 %	13,9 %	0,8 %	6,0 %
Titres de placement	32,8 %	48,1 %	22,9 %	17,2 %	14,0 %
Autres postes en francs	15,4 %	22,4 %	14,2 %	17,8 %	11,6 %
Actif francs	12,3 %	19,9 %	7,1 %	11,6 %	8,0 %
Actif en devises	10,3 %	14,0 %	ns	16,9 %	61,5 %
Actif total	11,6 %	19,3 %	7,1 %	11,68,6 %	
PASSIF					
Etablissements de crédit et instit. financières 8,2 %	33,1 %	17,6 %	14,4 %	3,1 %	
Dépôts à vue	6,3 %	17,1 %	17,5 %	-11,7 %	-14,8 %
Comptes d'épargne à régime spécial	6,6 %	20,4 %	3,0 %	-6,3 %	11,4 %
Dépôts à terme et bons de caisse	3,9 %	8,7 %	75,3 %	1,4 %	-26,7 %
Dépôts clientèle	5,8 %	16,3 %	3,8 %	-2,3 %	-16,3 %
CDN ou BISF	97,4 %	227,8 %	ns	ns	118,3 %
Obligations	12,7 %	10,3 %	ns	10,2 %	11,0 %
Autres postes en francs	15,6 %	20,7 %	7,1 %	11,5 %	12,4 %
Passif francs	12,7 %	20,2 %	7,1 %	12,0 %	9,5 %
Passif en devises	9,5 %	11,3 %	ns	-20,4 %	4,3 %
Passif total	11,6 %	19,3 %	7,1 %	11,6 %	8,6 %

Tableau 2  
*Principaux postes du bilan des établissements de crédit,*  
*(résidents et non-résidents)*  
 Part en % au début et à la fin de la période étudiée  
 (Moyenne annuelle des valeurs trimestrielles)

	Banques AFB		Réseaux mutualistes		Caisses d'épargne		Sociétés financières		Institutions financières spécialisées	
	1986	1990	1986	1990	1986	1990	1986	1990	1986	1990
ACTIF										
Etablissements de crédit et instit. financières	21,4	17,9	18,8	17,7	78,0	72,2	33,1	31,8	12,8	12,4
TCN	3,2	1,9	5,7	3,2	0,0	0,1	0,3	3,0	0,1	0,7
Crédits à court terme	11,9	12,2	7,1	8,0	0,2	0,8	4,3	5,5	0,6	2,0
Crédits à moyen et long terme	16,1	19,2	40,2	42,7	18,0	23,2	30,4	19,2	74,1	69,8
Titres de placement	1,3	2,3	1,0	2,3	0,2	0,3	3,0	4,3	1,3	1,5
Autres postes en francs	12,2	13,2	17,7	18,3	3,6	3,3	28,5	35,8	10,5	10,8
Actif francs	66,2	66,8	90,4	92,1	100,0	99,9	99,6	99,6	99,5	97,2
Actif en devises	33,8	33,2	9,6	7,9	0,0	0,1	0,4	0,4	0,5	2,8
PASSIF										
Etablissements de crédit et instit. financières	23,9	22,1	6,3	11,6	20,4	28,0	51,2	56,2	28,6	21,1
Dépôts à vue	11,6	8,7	18,4	16,0	2,9	3,8	2,5	1,4	2,8	1,0
Comptes d'épargne à régime spécial	5,9	5,0	20,5	22,5	72,7	62,9	0,8	0,4	0,0	0,1
Dépôts à terme et bons de caisse	5,2	4,2	15,0	10,4	0,1	0,8	8,6	6,2	0,6	0,2
Dépôts clientèle	22,8	17,9	54,0	48,9	75,7	67,5	11,8	7,9	3,4	1,2
CDN ou BISF	0,9	7,7	0,2	5,7	0,0	0,1	0,0	2,7	1,9	4,0
Obligations	4,6	4,8	10,4	7,6	0,0	0,0	14,3	12,7	34,9	42,2
Autres postes en francs	13,0	14,0	18,8	18,5	4,0	4,4	20,4	20,0	14,5	17,0
Passif francs	65,2	66,5	89,8	92,1	100,0	100,0	97,7	99,6	83,3	85,6
Passif total	34,2	33,5	10,2	7,9	0,0	0,0	2,3	0,4	16,7	14,4

Tableau 3  
*Variables économiques retenues par nature de poste analysé*

Ratio bancaire	Variable économique
Créances sur institutions financières	-
Bons du Trésor (actif)	Consommation finale et FBCF des administrations publiques.
Autres TCN (actif)	FBCF des sociétés et quasi-société.
Crédits à court terme	Consommation des ménages et FBCF des sociétés et quasi-sociétés.
Crédits à moyen et long terme	FBCF sociétés et quasi-sociétés et administrations publiques et consommations finales des administrations.
Titres de placement	FBCF sociétés et quasi-sociétés et administrations publiques et consommations finales des administrations.
Engagements sur institutions financières	-
Certificats de dépôts ou BISF	Epargnes des sociétés et quasi-sociétés et ménages.
Depôts à vue	"
Dépôts à terme	"
Comptes d'épargne à régime spécial	Epargne des ménages.
Obligations	Epargne des sociétés et quasi-sociétés et des ménages.

Tableau 4  
*Estimation du modèle de base par poste de bilan*

Variables expliquées	Taux au jour le jour	Taux à 10 ans	Variable économique	R <sup>2</sup>
<b>ACTIF</b>				
Titres de créance négociables	-0,17 (-1,7)	0,10 (0,69)	-0,76 (-2,36)	0,56
Bons du Trésor	0,07 (0,63)	-0,48 (-3,51)	1,62	0,79
Autres	-0,08 (-2,48)	0,09 (2,31)	0,34 (6,67)	0,81
Crédit total	0,91 (3,31)	0,38 (1,03)	1,33	0,77
Crédit court terme	0,49 (3,86)	0,01 (0,05)	-0,21	0,54
Crédit moyen et long terme	-0,09 (-0,67)	0,59 (3,92)	2,04 (10,85)	0,94
Titre de placement	-0,14 (-2,28)	0,30 (3,99)	0,27 (3,24)	0,67
<b>PASSIF</b>				
Endettement auprès des E. de C.	-0,77 (-3,84)	0,07 (0,23)	-	0,52
Certificats de dépôt	1,76 (5,55)	0,52 (1,20)	1,25 (3,04)	0,77
Comptes réglementés	-1,77 (-5,69)	-0,05 (-0,11)	-1,34 (-3,34)	0,74
Comptes à vue	-0,91 (-4,93)	-0,14 (-0,56)	-0,85 (-3,56)	0,72
Comptes à terme	-0,47 (-5,37)	0,07 (0,60)	-0,39 (-3,38)	0,70
Comptes d'épargne	-0,35 (-5,95)	-0,01 (-0,17)	0,07 (0,56)	0,79
Obligations	-0,00 (-0,10)	0,01 (0,20)	0,17 (2,82)	0,38

Tableau 5  
*Estimation du modèle empilé contraint pour les banques AFB*

Variables expliquées	Taux au jour le jour	Taux à 10 ans	Variable économique	R <sup>2</sup> syst. [F-TEST]
ACTIF				
Bons du Trésor	0,13 (0,81)	-0,67 (3,26)	1,63 (0,34)	
Autres TCN	-0,07 (1,40)	0,14 (2,18)	0,35 (5,44)	
Crédit court terme	0,62 (3,50)	-0,22 (0,85)	-0,11 (0,80)	
Crédit moyen et long terme	0,06 (0,42)	0,70 (3,60)	2,80 (14)	
Titres de placement	-0,15 (1,73)	0,48 (4,11)	0,23 (3,11)	0,80 (15,14)
Créances sur IF	-0,60 (2,67)	-0,41 (1,35)	-	
Actif résiduel	0,01 (0,00)	-0,00 (0,00)	-	
PASSIF				
Certificats de dépôt	2,77 (5,44)	0,99 (1,35)	1,14 (3,15)	
Comptes à vue	-0,83 (3,77)	-0,46 (1,52)	-0,63 (2,85)	
Comptes à terme	-0,30 (6,12)	0,13 (1,87)	-0,10 (2,11)	
Bons de caisse	-0,16 (2,38)	-0,14 (1,61)	-0,17 (2,47)	
Comptes d'épargne	-0,34 (6,77)	-0,08 (1,06)	-0,03 (0,91)	0,66 (0,45)
Obligations	0,19 (2,33)	-0,05 (0,46)	0,25 (2,71)	
Engagements envers IF.	-2,23 (4,92)	-0,19 (0,28)	-	
Passif résiduel	1,06 (5,32)	-0,28 (0,94)	-	

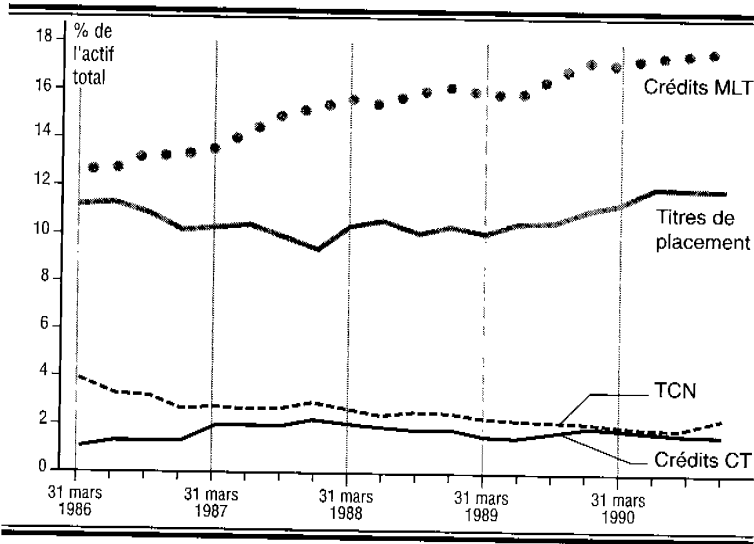
325

Pour les paramètres estimés, nous donnons entre parenthèses les T-Student sauf pour la dernière colonne où ce chiffre correspond à la statistique de Fisher relative au modèle contraint. Cette hypothèse semble rejetée pour l'actif (le risque de première espèce est nul), et non pour le passif (le risque de première espèce est dans ce cas de l'ordre de 0,63).

Tableau 6  
Impact du taux de réserve sur les postes du bilan

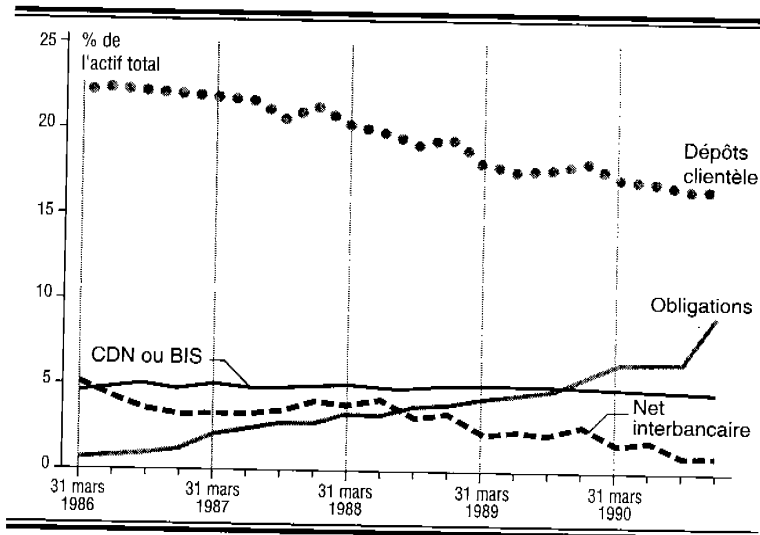
Variables expliquées	Taux au jour le jour	Taux à 10 ans	Coefficient de réserve	Variable économique	R <sup>2</sup>
<b>ACTIF</b>					
Titres de créance négociables	-0,15 (-1,7)	-0,02 (-0,10)	-0,29	-0,08 (1,70)	0,63 (-0,16)
Bons du Trésor	0,06 (0,56)	-0,42 (-2,75)	-0,15 (-1,11)	1,36 (3,71)	0,81
Autres	-0,09 (-2,58)	0,09 (2,31)	-0,04 (-0,80)	0,40 (4,27)	0,82
Crédit total	0,81 (3,21)	0,37 (1,08)	0,63 (2,05)	0,82 (1,62)	0,82
Crédit court terme	0,54 (4,30)	0,01 (0,05)	-0,24 (-1,60)	0,02 (-0,12)	0,61
Crédit moyen et long terme	-0,11 (-0,77)	0,59 (3,82)	-0,13 (0,50)	2,20 (5,85)	0,94
Titre de placement	-0,11 (-1,38)	0,30 (3,09)	0,01 (0,10)	0,24 (1,28)	0,56
<b>PASSIF</b>					
Endettement auprès des IF	-0,68 (-3,10)	0,11 (0,37)	-0,26 (-1,08)	-	0,55
Certificats de dépôt	1,43 (3,60)	0,52 (1,20)	0,58 (1,70)	0,85 (1,40)	0,80
Comptes réglementés	-1,30 (-3,69)	-0,05 (-0,11)	-0,85 (-2,20)	0,76 (-1,70)	0,81
Comptes à vue	-0,57 (-2,93)	-0,14 (-0,76)	-0,59 (-2,80)	0,44 (-1,79)	0,81
Comptes à terme	-0,23 (-4,10)	0,12 (2,60)	-0,08 (-1,80)	-0,11 (-1,20)	0,77
Comptes d'épargne	-0,33 (-5,65)	-0,01 (-0,17)	0,06 (0,70)	0,00 (0,20)	0,80
Obligations	-0,12 (-2,90)	0,01 (0,30)	0,19 (4,50)	0,04 (0,70)	0,74

*Graphique 1*  
**Banques AFB - Postes de l'actif**

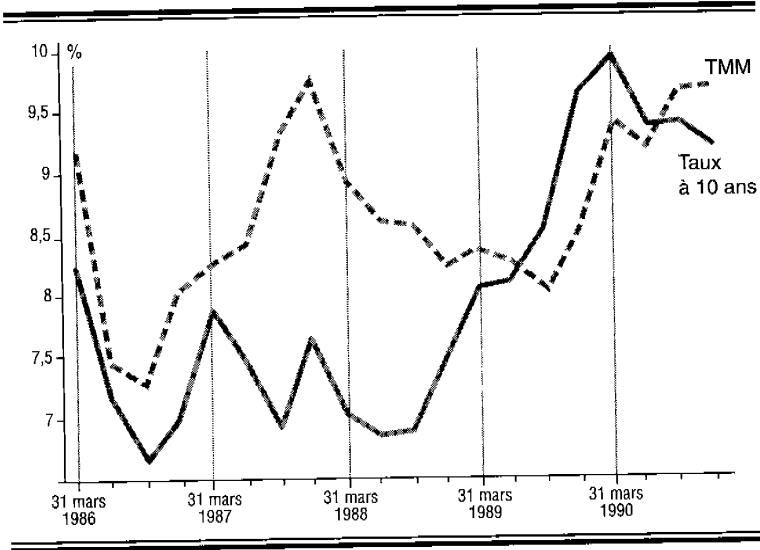


327

*Graphique 2*  
**Banques AFB - Postes du passif**



*Graphique 3*  
**Taux d'intérêt, moyennes trimestrielles**





## RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Artus P. : «Déformation de la structure des placements et coût de financement de l'économie», *Document de travail de la Caisse des dépôts*, Avril 1992.
- Artus P., Bleuze E. : «Inversion de la structure des taux : les gagnants et les perdants», *Document de travail de la Caisse des dépôts*, Décembre 1989.
- Bank of England : «The Interest Rate Transmission Mechanism in the United Kingdom and Overseas», *Bank of England Quarterly Bulletin*, Mai 1990.
- Boutillier M., Cordier J. : «Le projet de maquette financière à la Banque de France MEFISTO, version 1», *Note Banque de France - DGE - DEER - SEMEF*, 17 mai 1991.
- Boutillier M., Derangère S. : «Le taux du crédit accordé aux entreprises françaises : coûts opératoires des banques et prime de risque de défaut», *Note Banque de France - DGE DEER - SEMEF*, Octobre 1990.
- Boutillier M., Gabrielli D., Plihon D., «La baisse des taux d'intérêt en France : quels effets en attendre», *Revue économique*, Juillet 1988.
- Chauveau T., Saidane D. : «Le pouvoir des banques sur le marché du crédit, essai de comparaison internationale», *Observations et diagnostics économiques*, Janvier 1991.
- Commission bancaire, Rapports annuels (1986, 1987, 1988, 1989, 1990).
- Driscoll M. : «The Transmission Mechanisms and Effects of Monetary Policy in Europe», *Colloque Banque de France - Université*, 27-29, Novembre 1991.
- Dupuy C., D. Durand, N. Sassenou : «Instruments de politique monétaire et structures de bilans bancaires», *Document de travail de la Caisse des Dépôts et Consignations*, Octobre 1992.
- Gilbert R.A., «A revision in the monetary base», *Federal Reserve of Saint-Louis Review*, Août-Septembre 1987.
- Icard A. : «Les effets de la politique monétaire dans un environnement financier en mutation», *Colloque Banque de France - Université*, 27-29, Novembre 1991.
- King M. : «Monetary Policy and Financial Liberalisation», *Colloque Banque de France Université*, 27-29, Novembre 1991.
- Lévy M.-A. : «La rentabilité bancaire de 1978 à 1988», *Economie et Statistique*, Juillet-Août 1990.
- Mauskopf E. : «The Transmission Channels of Monetary Policy : how have they changed ?», *Federal Reserve Bulletin*, Décembre 1990.
- Secrétariat général de la Commission Bancaire. «L'effet des fluctuations des taux bancaires et des structures d'activités sur les marges des banques AFB de 1978 à 1989», *Etudes et analyses comparatives*, 1990.
- Stiglitz J.E., Weiss A. : «Credit Rationing in Markets with Imperfect Information», *American Economic Review*, 1981.
- Szymczak P. : «Banques et taux d'intérêt en France», *Economie et Finances Agricoles*, Décembre 1987.
- Thomas-Roubine S., Marchand-Blanchet F. : «Quelques observations sur les déformations intervenues dans l'équilibre emploi-ressource des banques au cours des dernières années», *Bulletin trimestriel de la Banque de France*, Juin-Juillet 1990.