

PLACEMENTS AU JOUR LE JOUR DE LA CDC ET TAUX DU MARCHÉ MONÉTAIRE *

MOHAMMED SASSENOU,

SERVICE DES ÉTUDES, CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS

547

L'analyse porte d'une part sur les taux d'intérêt s'établissant dans les différents compartiments des marchés de capitaux et d'autre part sur la structure des bilans bancaires. En marge du premier champ d'investigation, nous avons cherché à mesurer l'impact des montants placés au jour le jour par la Caisse des dépôts, sur l'établissement des niveaux des taux du marché.

Un examen préliminaire indique l'existence de corrélations négatives, entre le montant des placements CDC et les principaux taux de marché : le jour le jour (JJ), le Pibor à un mois, le Pibor à trois mois, le Pibor à six mois et le Pibor à un an, au cours de la période s'étalant du 05/01/89 au 20/08/90. Ces corrélations sont de l'ordre de 30 % (cf. *tableau*). Si ces résultats indiquent qu'en moyenne, les taux de marché évoluent en sens inverse des souscriptions de la CDC, ils ne permettent pas pour autant d'affirmer l'existence de liens de causalité entre nos variables d'intérêt. Afin d'examiner l'éventualité de ces liens, des tests de causalité ont été effectués.

Les tests de causalité que nous menons s'appuient sur une spécification où le taux de marché à un instant donné est expliqué par les niveaux passés de ces mêmes taux et les montants passés (respectivement passés et immédiats) souscrits par la CDC. Ces tests appliqués pour les différents taux, au cours de la période étudiée, consistent aux remarques suivantes :

* Cette note s'inscrit dans le cadre d'une étude commune CDC-Banque de France sur les canaux de transmission de la politique monétaire en France.

1 - les niveaux passés des souscriptions de la CDC n'ont aucun impact sur les différents taux ;

2 - le paramètre mesurant l'impact moyen du niveau instantané de la souscription CDC sur la variable de taux apparaît significatif, mais avec un faible poids, uniquement pour le modèle expliquant le JJ. Ainsi 100 milliards de francs supplémentaires de placements CDC entraîneraient, toute chose étant égale par ailleurs, une diminution de 0,03 point du JJ. Ce résultat économétrique plaide en faveur de l'inexistence de causalité instantanée entre le taux au jour le jour et les montants de placements de la CDC ne souffre d'aucune ambiguïté puisqu'il oppose deux variables aux profils contrastés. La stabilité du JJ bien marquée au cours de la période tranche avec la forte variabilité des montants de placements CDC (*cf. tableau*).

Cette absence de liens de causalité entre le JJ et l'intervention de la CDC pourrait s'expliquer par l'ajustement de l'offre de cette institution aux besoins de liquidité des autres banques, hypothèse qu'on n'a pu vérifier par manque de données. Autrement dit, et si on s'en tient à cette hypothèse, l'offre de liquidité de la CDC est à considérer plutôt comme une variable endogène dépendant tout particulièrement de la demande du marché qu'une exogène agissant sur la détermination du niveau du JJ. En somme, vis-à-vis du marché interbancaire, la CDC semble pratiquer une politique passive contrairement à ce que pourrait suggérer son rang du premier souscripteur de la place financière. En définitive, la recherche d'indicateurs explicatifs de ce taux reste à accomplir. Un des objectifs de l'étude CDC-BdF est de définir ces déterminants.

PLACEMENTS AU JOUR LE JOUR DE LA CDC

Tableau

CARACTÉRISTIQUES STATISTIQUES
DES PRINCIPAUX INDICATEURS DE L'ANALYSE

	Moyenne et (écart-type)		Corrélations Placements CDC
	En niveau	En taux de croissance (%)	
Placements CDC en MdF	41,02 (17,00)	— 4,07 (33,31)	
JJ en %	9,49 (0,75)	0,00 (0,02)	— 0,30
Pibor à 1 moins en %	9,64 (0,74)	0,00 (0,01)	— 0,36
Pibor à 3 mois en %	9,82 (0,79)	0,00 (0,01)	— 0,37
Pibor à 6 mois en %	9,90 (0,80)	0,00 (0,01)	— 0,36
Pibor à 1 an en %	9,99 (0,81)	0,00 (0,01)	0,34

Période : 05/01/89 au 20/08/90.