



THESIS / THÈSE

MASTER EN SCIENCES ÉCONOMIQUES ORIENTATION GÉNÉRALE À FINALITÉ SPÉCIALISÉE

Dette publique, conjonctures et banques commerciales : le cas belge

Leloup, Claire

Award date:
1973

Awarding institution:
Universite de Namur

[Link to publication](#)

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

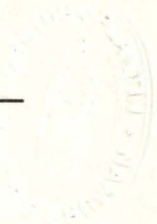
- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal ?

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

FMB 8/1973/10c

FACULTÉS UNIVERSITAIRES NOTRE-DAME DE LA PAIX — NAMUR
FACULTÉ DES SCIENCES ÉCONOMIQUES ET SOCIALES



ANNÉE ACADÉMIQUE 1972-1973

DETTE PUBLIQUE, CONJONCTURES ET BANQUES COMMERCIALES

LE CAS BELGE

Claire LELOUP

Mémoire présenté en vue de l'obtention
du grade de Licenciée et Maître en Sciences Économiques et Sociales

<p>JURY DU MÉMOIRE : MM. J.-C. de Meester de Ravestein C. Jaumotte</p>

Au seuil de ce travail, je prie tous ceux qui m'ont encouragée de bien vouloir trouver ici l'expression de ma gratitude.

Je tiens à remercier en particulier Monsieur le Professeur Jean-Claude de Meester de Ravestein, directeur de mon mémoire, Monsieur le Professeur Charles Jaumotte, qui a accepté d'être membre du jury, ainsi que Monsieur le Professeur Jacques de Groot, pour leurs conseils, leurs remarques et leurs encouragements.

Ma reconnaissance va tout spécialement à Monsieur Jacques Simal, qui n'a cessé de m'accorder son aide précieuse et son attention bienveillante.

I n t r o d u c t i o n

=====

La connaissance de la relation unissant la conjoncture économique et la dette publique est importante pour les responsables de la politique anticyclique et spécialement de la politique budgétaire, monétaire et financière. Le présent travail a pour objet l'analyse d'une partie de cette relation.

Il ne considère pas la gestion des titres de la dette par les Pouvoirs publics, spécialement lors des émissions d'actifs financiers et lors d'interventions sur le marché libre. Pour des raisons institutionnelles et surtout parce que les besoins de financement du Trésor sont importants relativement à l'offre de crédit, il n'y a, en effet, pas ou peu de "Debt Management" en Belgique.

Il est orienté par contre vers l'examen des motifs de détention de titres publics tout au long de l'évolution conjoncturelle de l'économie.

Les détenteurs de titres publics sont nombreux et très différents les uns des autres; l'accès aux différents titres est spécifique à chacun d'eux. Il s'ensuit que le comportement vis-à-vis des titres de la dette n'est pas le même dans chaque catégorie de détenteurs.

C'est pourquoi nous avons choisi d'étudier plus précisément le comportement et les motivations des banques commerciales en ce qui concerne la détention de titres publics. Ces dernières constituent la catégorie de détenteurs la plus importante et la plus déterminante du point de vue de l'évolution économique à court terme : leur accès aux différents types de titres publics est le plus grand; elles se situent au coeur du marché des titres publics comme du marché du crédit.

Conjoncture économique et comportement des banques commerciales sont très sensibles l'un à l'autre et c'est principalement vis-à-vis des organismes monétaires que s'exerce la politique des Autorités monétaires.

X

X

X

Nous cherchons à savoir si les banques commerciales gèrent leur portefeuille de titres publics compte tenu de leur situation économique générale, et comment elles le font. Nous tenterons de déceler quel est leur comportement et quels sont les mouvements induits par les variations conjoncturelles de l'environnement des banques dans leur portefeuille de titres publics.

Dans un premier chapitre nous formulons les hypothèses de comportement rationnel des banques en ce qui concerne leur rôle de gestionnaire ainsi que la composition du portefeuille qui en découle.

Nous présentons ensuite dans un deuxième chapitre le contexte économique dans lequel se situent les banques en tant que placeurs de fonds.

Des principes fondamentaux du comportement bancaire, nous déduisons au chapitre III les comportements théoriques des banques vis-à-vis des titres publics, selon les différentes situations conjoncturelles où elles se trouvent et la façon dont l'extérieur agit sur elles.

Au quatrième chapitre, nous vérifions empiriquement les comportements théoriques déduits au chapitre précédent; puis nous tirons les conclusions concernant la gestion par les banques de leur portefeuille de titres publics tout au long du cycle conjoncturel.

C h a p i t r e I

I Cadre et hypothèses du comportement bancaire
=====Section I : Les principes fondamentaux de la

gestion bancaire

Le rôle d'une banque de dépôt est de recevoir des fonds à vue ou à un terme relativement court, et de prêter ceux-ci à plus longue échéance⁽¹⁾.

Le passif de la banque est constitué, d'une part, de non exigible, des obligations et bons de caisse qu'elle a émis, ainsi que de ses emprunts à court terme, et d'autre part, des dépôts que lui confie sa clientèle. Ces derniers sont l'élément le plus exogène et donc le plus aléatoire.

La Banque utilise les fonds mis à sa disposition, essentiellement en se constituant un portefeuille d'actifs financiers. Celui-ci comporte tout des titres émis par des tiers que des titres créés par la banque lors de ses opérations de crédit.

La composition de ce portefeuille d'actifs financiers doit respecter trois principes fondamentaux.

D'abord, elle doit permettre à la banque de tirer un bénéfice maximum de la différence entre le rendement de son portefeuille et la rémunération des fonds qu'elle collecte; cet objectif de rentabilité est d'ailleurs la

(1) A.R. N° 185 du 9 juillet 1935 : Les banques "reçoivent habituellement des dépôts de fonds remboursables à vue ou à ^{des} termes n'exédant pas deux ans, aux fins de les utiliser pour leur compte propre à des opérations de banque, de crédit ou de placement".

raison d'être des organismes financiers privés. Ensuite, et ceci est un corollaire de l'impératif de rentabilité, la banque doit répartir les risques auxquels elle est soumise, et plus particulièrement, elle doit, au sein de son portefeuille, distribuer et compenser les risques inhérents à chaquetitre. Enfin, le portefeuille étant financé en grande partie par des dépôts, la banque doit conserver un certain niveau de liquidité afin de pouvoir répondre à tout moment aux retraits de ceux-ci.

La rentabilité, la liquidité et la diversification des risques constituent les trois principes fondamentaux du comportement bancaire

par. 1. La rentabilité bancaire

La rentabilité d'une banque est mesurée par ses profits c'est-à-dire par la différence entre ses recettes et ses coûts.

Parmi ceux-ci se trouvent les coûts associés aux différents modes de financement, à savoir la rémunération des différents types de dépôts, l'intérêt à payer sur les bons de caisse, le coût du réescompte ou des emprunts à l'étranger ...

Les recettes d'une banque sont constituées du rendement des différents actifs inclus dans le portefeuille⁽¹⁾, à savoir le rendement des crédits qu'elle accorde au

(1) Le rendement d'un actif mobilier est le rapport de son revenu à son prix d'achat. (Par exemple, si un titre a été acheté à sa valeur nominale, son rendement est son taux d'intérêt nominal). Dans les bénéfices bancaires, au rendement du titre s'ajoute son gain ou sa perte en capital (c.à-d. la différence entre la valeur d'achat et la valeur de vente du titre). Pour un titre non mobilisable, ex. un crédit accordé par la banque, non réescomptable

secteur non monétaire (p. ex. les prêts personnels) et le rendement des actifs négociables achetés par la banque; elles comprennent également l'accroissement net de la valeur de son portefeuille.

Ce dernier type de recette peut faire l'objet d'une politique consciente de la banque : la spéculation sur la valeur des titres; nous l'incluons dans le motif de rentabilité⁽¹⁾.

Les profits sont une mesure de la rentabilité actuelle; pour pouvoir poursuivre et développer son activité, la banque doit aussi assurer sa rentabilité future. Il est donc nécessaire, d'une part, qu'elle perpétue son mode de financement, ce qui l'incite à mener une politique de rémunération adéquate des dépôts et à développer les services qu'elle rend à ses clients; il faut d'autre part que les crédits qu'elle accorde soient suffisamment rentables, tout en restant suffisamment concurrentiels pour faire l'objet d'une demande soutenue.

Dans la suite de l'exposé, nous envisageons rentabilité au sens profit tout en gardant à l'esprit la contrainte "clientèle".

ni négociable, le rendement est constitué de son revenu diminué, vu l'immobilisation des fonds, du coût d'opportunité d'un placement ultérieur à un taux d'intérêt différent.

(1) Nous employons les termes spéculation et précaution dans leur sens courant et non dans le sens keynesien où le motif de précaution est également appelé motif de spéculation.

par. 2. La liquidité bancaire

Soumise à des incertitudes et à des risques de retrait brusque des dépôts, une banque est nécessairement amenée à attacher de l'importance à sa liquidité. Celle-ci répond en partie à des besoins liés au fonctionnement courant de la banque et en partie à un motif de précaution⁽¹⁾. "La liquidité bancaire peut être définie comme étant constitué par les actifs disponibles ou réputés aisément réalisables, sous déduction de quelques actifs que les banques ont la faculté de contracter pour se procurer temporairement des fonds"⁽²⁾. Cette définition présente l'avantage de permettre facilement la quantification. Il serait cependant plus précis d'envisager la liquidité de la banque comme l'ensemble des actifs définis précédemment, mis en relation avec le volume et la structure du passif exigible⁽³⁾ ainsi qu'avec l'actif "non liquide" et sa structure (par ex. la part d'actifs à court terme parmi les actifs non mobilisables).

par. 3. La diversification des risques

Pour diminuer le risque global qu'elle encourt, une

(1) voir note page I-3

(2) La politique monétaire dans les pays de la CEE [4], p. 372

(3) voir tableau page I-5

T A B L E A U A : Liquidité des Banques (1)

	30.9. 1969	31.12. 1969	31.3. 1970	30.6. 1970	30.9. 1970	31.12. 1971
A. Liquidité des banques (1) (milliards de francs)						
1. Billets de la Banque Nationale de Belgique	4,6	4,8	5,1	5,2	4,7	5,0
2. Comptes courants créditeurs à la Banque Nationale de Belgique	0,1	1,0	0,1	0,1	0,1	1,2
3. Avoirs à l'Office des Chèques Postaux	0,7	5,7	0,0	0,7	0,6	3,1
4. Prêts nets d'argent au jour le jour en francs belges	3,9	4,9	4,1	1,2	3,4	2,2
5. Effets de commerce réescomptables à la Banque Nationale de Belgique (2)	14,0	12,0	16,3	15,7	20,6	16,8
6. Certificats de trésorerie à un an au plus en francs belges	10,3	7,8	12,5	16,0	16,1	10,1
7. Certificats du Fonds des Rentes	3,8	5,4	4,2	6,2	8,2	6,4
8. Position nette en devises au comptant (à l'exclusion des participations)	3,8	4,0	4,5	6,0	2,8	3,4
9. moins Avances sur nantissement de la Banque Nationale de Belgique	-0,2	—	—	—	-0,1	—
Total	41,0	45,6	50,5	51,1	56,4	48,2
B. Indicateurs des décaissements potentiels des banques (milliards de francs)						
1. Passifs en francs belges à vue (3)	119,0	127,4	129,0	137,3	132,1	143,9
2. Passifs en francs belges à un an au plus (4)	275,9	293,0	311,6	324,1	330,2	340,8
3. Passifs en francs belges à un an au plus et marges disponibles sur crédits commerciaux ouverts	447,7	468,2	501,6	518,7	531,8	553,8
C. Coefficient de liquidité: Total de A en pourcentage						
1. de B 1.	34,5	35,8	39,1	37,2	42,7	33,5
2. de B 2.	14,9	15,6	16,2	15,8	17,1	14,1
3. de B 3.	9,2	9,7	10,1	9,9	10,6	8,7

(1) Le coefficient de emploi a pu, pendant la période où il a été vigueur, c'est-à-dire du 30 juin 1969 au 31 mai 1970, rendre non réalisable une partie des actifs considérés ici comme constituant la liquidité des banques, mais son incidence exacte sur celle-ci est difficile, sinon impossible à évaluer: d'une part, le numérateur du coefficient, qui comprenait notamment les fonds publics et tous les effets commerciaux offrant les caractéristiques théoriques des effets réescomptables, avait une définition assez différente de celle qui a été donnée ici de la liquidité; d'autre part, une diminution de passifs, ce qui est l'une des éventualités en prévision desquelles les banques détiennent des actifs aisément réalisables, aurait eu pour effet de réduire la fraction de ces actifs qui était bloquée par le coefficient.

(2) Compte tenu des plafonds de réescompte et de visa.

(3) Banquiers, maison mère, succursales et filiales: leurs avoirs à vue, sous déduction des postes correspondants de l'actif en francs belges: nos avoirs à vue (la raison pour laquelle ces postes de l'actif sont déduits ici plutôt qu'ajoutés à la liquidité est qu'ils correspondent sans doute dans une large mesure aux soldes que les banques effectuant des opérations entre elles doivent fatalement avoir les unes chez les autres, en raison des délais de courrier notamment, et qui, de ce fait, ne peuvent pas être utilisés et ne risquent pas de devoir être remboursés); Dépôts et comptes courants: à vue; Sociétés financières: à vue.

(4) Créanciers couverts par des sûretés réelles, sous déduction des avances sur nantissement de la Banque Nationale (comme ces avances sont déduites de la liquidité, elles influenceraient doublement le coefficient s'il en était tenu compte ici); Banquiers, maison mère, succursales et filiales, sous déduction des postes correspondants de l'actif en francs belges (pour la raison de cette déduction, cf. note (3) ci-dessus, mêmes postes); Autres valeurs à payer à court terme; Dépôts et comptes courants: à vue, à un mois au plus et à plus d'un mois; Carnets de dépôts; Autres dépôts reçus en carnets ou livrets; Sociétés financières: à vue, à un mois au plus et à plus d'un mois.

(1) Source : CEE [4] : La politique monétaire dans les pays de la CEE : page 405.

banque diversifie "ses" risques. Ceux-ci sont nombreux; un retrait subit d'une part importante des dépôts est un exemple, la perte de valeur de certains actifs en est un autre. Si ces deux risques sont supposés alternatifs, la banque, lors d'un retrait des dépôts, pourra vendre des actifs (avec gain de capital) pour obtenir le cash nécessaire à ses remboursements; s'ils sont censés pouvoir survenir simultanément, la banque y répondra en restant liquide (voir par. 2 supra).

Les différents risques auxquels une banque est soumise influencent sa structure globale et déterminent certains principes de gestion une fois pour toutes puisque la plupart des éventualités (risques) sont connus et que toutes choses égales d'ailleurs, leur probabilité d'occurrence estimée est constante⁽¹⁾.

En ce qui concerne les titres détenus en portefeuille, l'économie de risques obtenue par la diversification résulte de ce que "on ne met pas tous les oeufs dans le même panier".

Markovitz et Tobin⁽²⁾ ont particulièrement développé la théorie de la sélection et de la diversification du portefeuille, en considérant que les risques attachés au rendement des actifs, mesurés par l'écart-type du rendement, sont constants.

Il s'ensuit qu'une banque structure son portefeuille⁽³⁾ et le diversifie en fonction des caractéristiques de son environnement et en fonction des effets de ce dernier

(1) voir S.C. Kolm [10] chapitre VIII et suivants

(2) Markovitz [II] et Tobin [17] par exemple.

(3) voir définition et différence entre structuration et gestion de portefeuille pp III 1 et 2.

sur les différents actifs : d'une part elle considère la situation économique générale et l'importance des cycles conjoncturels par exemple, d'autre part elle tient compte du degré de liquidité des actifs : leur terme, leur degré de négociation, leur débiteur, etc. ⁽¹⁾

Envisageant la gestion de portefeuille telle que nous la définissons ⁽²⁾ et bien que se plaçant dans l'optique microéconomique, S.C. Kolm ⁽³⁾ considère constants les risques ainsi que leur probabilité d'occurrence. Par conséquent un des trois critères précités, la diversification des risques, n'intervient pas dans la gestion bancaire proprement dite.

De même, nous ne considérons plus les risques attachés aux actifs du portefeuille dans la gestion de celui-ci; dans le chapitre III, la variation de la part accordée aux effets et aux fonds publics ⁽⁴⁾ sera la conséquence d'un arbitrage entre la liquidité et la rentabilité effectives et

(1) voir définition de la liquidité d'un titre p. 19, note (2)

(2) voir définition page III-1

(3) [10], chapitre XX, p 176. S.C. Kolm évoque l'hypothèse d'une variation dans "les estimations des probabilités respectives des éventualités sous l'effet de changements dans l'information et les connaissances de l'agent". Quant aux différentes éventualités (risques), elles restent constantes même dans le chef d'un gestionnaire de portefeuille.

(4) voir chapitre III section II où par hypothèse notre raisonnement se fera toutes choses égales d'ailleurs et où, particulièrement nous considérons qu'il n'y a pas de modification fondamentale dans la qualité des différents actifs.

prévues, des différents actifs.

*
* *
*

Les trois motifs, base de toute gestion de portefeuille, constituent les fondements du comportement d'une banque commerciale. Ils sont souvent interdépendants. Par exemple, l'achat, dans un but de diversification de portefeuille, d'un fonds d'Etat, préféré à l'octroi d'un crédit illiquide à rendement élevé, diminue la rentabilité.

Tous les intermédiaires financiers, monétaires ou non monétaires, qui remplissent la fonction de placeurs institutionnels⁽¹⁾, obéissent aux mêmes trois motifs puisque leur objet social est de placer efficacement des fonds qu'ils ont récoltés par ailleurs; il n'en est pas de même des intermédiaires financiers organismes de crédit⁽¹⁾ non bancaires, dont l'objectif est d'accorder du crédit dans un domaine bien particulier (crédit à la construction par exemple) et dont l'efficacité ne répond pas nécessairement à des rentabilités économiques puisque le plus souvent, ces organismes appartiennent au secteur public.

Si le comportement des placeurs de fonds répond aux mêmes principes, les différences dans le fondement de leur activité les conduisent à structurer différemment leur actif. Ainsi, par exemple, les compagnies d'assurance-vie, de par leur activité, récoltent des fonds à long terme qu'elles placent en titres à long terme à rendement élevé. Les banques récoltent des fonds à vue ou à relativement court terme et les placent également à relativement court terme.

L'objet de la section II est l'analyse de la structure générale donnée par les banques à leur actif en réponse

(1) nous utilisons la même distinction que la B N B entre placeurs institutionnels et organismes de crédit.

à leur objet social d'une part et aux trois grands critères de gestion bancaire d'autre part.

Une fois établie la structure générale de son portefeuille, une banque, toujours par respect des trois principes de comportement, achète et vend des actifs parce que ses besoins de fonds ou les conditions du marché varient ou encore parce que les prévisions quant à celles-ci ou ceux-là évoluent. Le comportement, qu'on peut qualifier de gestion proprement dite, sera examiné au chapitre III; il consiste à faire varier la part du portefeuille accordé à chaque catégorie d'actifs en adaptant la structure de celui-ci en fonction des circonstances externes.

Section II : La structure générale du portefeuille des banques

L'actif non immobilisé d'une banque est composé de réserves, de titres de placement et de prêts⁽¹⁾. Nous examinons ici successivement chacun de ces trois postes.

par. 1. Les réserves

Nous appelons réserves l'ensemble des actifs ayant un degré de liquidité⁽²⁾ suffisant pour prémunir une banque contre les risques d'illiquidité.

Il s'agit d'abord des réserves sensu stricto, c'est-à-dire dans le sens que lui donne la littérature anglo-saxonne, ou encore des réserves liquides.

Certaines banques centrales imposent un coefficient

(1) par exemple voir J.L. Pierce [14] et R.C. Porter [15]

(2) Le degré de liquidité d'un titre est fonction de son terme et de sa négociabilité, à savoir l'absence de perte de valeur et la possibilité d'y substituer de la monnaie.

de réserves dont une partie au moins doit être détenue en monnaie de base, permettant ainsi un contrôle de la liquidité de l'économie par une politique d'open-market comme aux Etats-Unis par exemple⁽¹⁾.

En Belgique, le contrôle de la Banque Centrale s'exerce généralement par l'imposition de plafonds aux crédits bancaires et au réescompte des banques auprès des autorités monétaires⁽²⁾ ainsi que par des variations du taux d'escompte de celles-ci. Pour disposer dans l'immédiat de moyens de paiement, les banques ne détiennent pas des fonds liquides comme aux U.S.A (réserves libres).

Par contre elles disposent de liquidités de deuxième ligne. Celles-ci sont aisément transformables en réserves de base, soit par financement interne (effet réescomptable, actif négociable sur le marché monétaire ou encore à court terme, tels les certificats de trésorerie, dont il est possible d'assurer le calendrier d'échéances désiré), soit par financement externe c-à-d. par emprunt : "les facultés d'emprunt des banques appartiennent aux liquidités de seconde ligne"⁽³⁾.

Bilamment il s'agit des actifs repris sous la rubrique "A. liquidité des banques" dans le tableau de la page I-5.

(1) Un coefficient a été introduit en Belgique du 19 juillet 1964 au 15 juillet 1965.

(2) L' Institut de Réescompte et de Garantie (I R G) et la Banque Nationale de Belgique B N B).

(3) J. de Groote [7] VII-8.

Les actifs de réserve sont peu ou pas risqués et leur rendement est le plus souvent faible. Ils sont détenus pour un motif de liquidité afin d'équilibrer un passif à court terme. Les banques constituent ce type de réserve par précaution⁽¹⁾ en attente d'un placement plus intéressant dans un futur rapproché, ou pour pallier un éventuel retrait des dépôts et un besoin immédiat de cash.

Les effets commerciaux et publics, classés dans les réserves, sont détenus en même temps dans un but de rentabilité; le crédit commercial est d'ailleurs une des fonctions principales d'une banque commerciale.

En résumé, la part d'actifs de réserve dans le portefeuille des banques dépend, non seulement des risques auxquels chaque banque se croit soumise dans un proche avenir, relativement à son degré de prudence⁽²⁾ et à sa dimension, mais également de la part de fonds qu'elle alloue à son portefeuille d'effets.

par. 2 Les titres de placement

Les titres de placement sont des actifs négociables dont le terme est moyen ou long (supérieur à un an) et le revenu relativement élevé. Valeurs mobilières, ils sont

(1) voir note page I-3; le motif de précaution appartient au principe de liquidité, voir p. I-4

(2) de même que Davidson [5] envisageant la demande de monnaie en tant que réserve de valeur, nous pouvons considérer l'importance accordée par la banque à ses réserves comme le "baromètre du degré de non-confiance en ses calculs et précisions".

"détenus pour des motifs de diversification de portefeuille et de rentabilité; ils sont une source potentielle de spéculation"⁽¹⁾

En Belgique, la plupart d'entre eux (voir tableau B) sont des titres à revenu fixe émis par le secteur public, pour lesquels est organisé un marché secondaire régulé par le Fonds des Rentes (F D R), ce qui augmente la liquidité de ces titres (Gilt-edged market).

Tableau B : Valeurs mobilières dans le portefeuille
des banques ⁽²⁾

en milliers de F.B.	31-12-1970	30-6-1971	31-12-1971
a) Fonds publics belges	159.697.593	180.052.913	197.435.693
b) Autres titres d'emprunt	15.787.721	19.980.743	26.712.205
c) Actions et parts de sociétés	95.768	281.100	110.493
d) Autres valeurs mobilières	134.471	161.855	171.265
Total :	175.717.553	200.476.611	224.429.656

L'éventail des titres émis par le secteur public est très large : titres à terme différent, à mode de remboursement différent, etc. ... Si les Pouvoirs publics offrent un taux d'intérêt concurrentiel lors de leurs émissions d'emprunt, ils parviennent à placer la quantité de titres publics qu'ils désirent.

(1) J.L. Pierce [4].

(2) source : Rapport de la Commission bancaire 1972.

par. 3 . Les prêts

Nous appelons prêts les crédits non mobilisables que les banques accordent. Ce sont les actifs financiers⁽¹⁾ les moins liquides, pour lesquels il n'existe pas de marché; ainsi par exemple, s'il existe des plafonds de réescompte, la part des effets commerciaux admissibles au réescompte qui dépasse la quantité permise de titres réescompables appartient à la catégorie Prêts tant que le plafond subsiste.

Le motif particulier⁽²⁾ de leur détention est leur rendement, lequel est élevé vu le risque^{d'}insolvabilité et vu l'illiquidité d'un actif dont le terme est effectif pour le détenteur. Le prêt est un contrat entre une banque et un de ses clients; les termes du contrat sont fonction du degré de confiance que l'on peut accorder à l'emprunteur et du statut de celui-ci en tant que client, ainsi que de la position de "monopoleur" de la banque vis-à-vis du demandeur de crédit⁽³⁾.

Conclusion - résumé

Les trois principes du comportement des banques à savoir leur liquidité, leur rentabilité et la diversification des risques, déterminent la structure du portefeuille d'actifs de celles-ci.

(1) Nous désignons également par prêts les actifs financiers représentatifs de prêts.

(2) Rappelons qu'accorder des prêts est une fonction bancaire.

(3) par exemple, voir l'importance de l'habitude, de l'information, de la réputation in Gurley et Shaw [8] chap. IX.

L'allocation de portefeuille, généralement admise dans la littérature a lieu entre trois types d'actifs : les réserves, les obligations et les titres de prêts.

Pour appliquer cette structure au cas belge, nous avons dû y apporter des précisions; certains titres à rendement élevé sont inclus dans les réserves en raison de leur liquidité : nous envisageons deux catégories de réserves, les réserves liquides et les réserves à réaliser.

C'est en effet la liquidité d'une banque (ou plutôt son illiquidité) qui en limite l'activité; en Belgique, vu le réescompte quasi automatique et les possibilités de refinancement à l'étranger ou sur le marché bancaire, l'offre de crédit des banques est élastique tant qu'elles maintiennent leur stock de réserves secondaires, celles-ci peuvent se reconstituer automatiquement⁽¹⁾ tant que les Autorités Monétaires ne contrôlent pas la liquidité. Et c'est précisément par des restrictions sur les réserves secondaires que la politique monétaire s'exerce pour limiter l'expansion de la liquidité de l'économie.

*

* *

Les trois critères de comportement qui sont constamment sous-jacents au raisonnement bancaire, expliquent non seulement la part de chaque catégorie de titres dans le portefeuille d'actifs des banques, mais encore les variations de chaque part; ils sont la clef non seulement de

(1) "Le crédit fait sous forme d'effets mobilisables reconstitue les "réserves" bancaires" : A. Kervyn [9], p. 100.

la structure du portefeuille mais encore de sa gestion. Ce sont les variations dans la part du portefeuille accordée aux titres publics plus spécialement que nous examinerons dans le chapitre III.

Mais avant cela, il est nécessaire d'étudier les impulsions extérieures génératrices de la gestion bancaire. A quoi les banques s'abaptent-elles ? Quelles sont les causes des variations qu'elles font subir à leur portefeuille ?

C'est pourquoi, dans le chapitre II, nous verrons la place des banques dans le monde économique belge sous leur aspect de placeur de fonds et de gestionnaire de portefeuille, ainsi que leur interaction avec leur environnement.

*

* *

C h a p i t r e I I

L'environnement des banques
=====Section I Introduction

Les banques jouent un rôle primordial sur les marchés financiers belges; elles se situent au cœur de la liquidité de l'économie et du marché du crédit. C'est d'ailleurs sur elles que s'exerce essentiellement la politique monétaire.

Les possibilités de crédit sont fonction de l'accroissement des liquidités de l'économie. La quantité finale de liquidités créées lors d'une période, dépend de l'état de la balance de paiements et du niveau du revenu national. Les excédents de la balance des transactions courantes ainsi que l'accroissement du revenu national et du niveau d'épargne ont pour effet d'augmenter l'offre de fonds prêtables.

La quantité de monnaie peut être limitée par les autorités monétaires; c'est le cas notamment lorsque celles-ci désirent freiner la marche des affaires. S'il n'y avait pas de restriction à la création de monnaie et au crédit, les banques accorderaient monnaie et crédit tant qu'on leur en demanderait (du moins jusqu'à ce que $C_m = R_m$) et l'offre totale des fonds prêtables serait fortement élastique.

Les demandeurs de crédit, qui sont à l'origine de la création de liquidité, constituent le secteur non financier. Ils rencontrent les prêteurs de fonds et déterminent la quantité totale de crédit accordée pendant une période.

Bien que le secteur non financier ait sur le marché du crédit, sur la liquidité ou sur la quantité de monnaie une influence homogène, on peut, sur base des comportements, y distinguer le secteur public du secteur privé.

Le secteur privé non financier, composé des entreprises, des ménages et de l'étranger, est influencé par la situation conjoncturelle et extérieure qui se manifeste à travers lui; une politique conjoncturelle s'efforcera notamment d'influencer ce secteur. Nous n'examinerons pas le comportement de ce secteur, car il n'agit pas directement sur les motifs de détention des titres publics par les banques; son influence sur la gestion bancaire est importante mais se manifeste, en ce qui concerne l'acquisition des titres publics, à travers la conjoncture dont elle est un élément constitutif. Le secteur public non financier, dont principalement le Trésor, ne "subit" pas la conjoncture comme le fait le secteur privé; éventuellement ce sont les agents économiques appartenant à ce secteur qui tenteront d'influencer la conjoncture.

Section II Les pouvoirs publics

Le financement monétaire du Trésor, de même que le crédit que les banques accordent au secteur privé non financier, est à l'origine de la création de liquidités. Il augmente l'offre de fonds prêtables et permet des crédits ultérieurs par des agents économiques non bancaires.

Lors de l'émission d'un emprunt, les pouvoirs publics trouvent facilement des acquéreurs pour les titres qu'ils

émettent lorsque la liquidité de l'économie est grande.

D'autre part, lorsque la liquidité des banques est grande, celles-ci souscrivent quasi automatiquement aux emprunts publics.

Lorsque la demande de crédit est forte, et donc la quantité de fonds prêtable relativement faible, les pouvoirs publics doivent rendre concurrentiels les titres d'endettement qu'ils émettent pour en écouler la quantité qu'ils ont fixé. Ils doivent offrir un taux de rendement légèrement supérieur, toutes choses égales d'ailleurs, au taux correspondant du marché; ils font ainsi appel aux mécanismes de gestion de portefeuille, spécialement au principe de rentabilité, à la base du comportement de tout placeur.

Leur action porte soit sur les fonds publics, généralement accessibles à tout placeur, soit sur les effets publics (certificats de Trésorerie) auquel cas ils déterminent leur financement monétaire.

"Les affaires" des pouvoirs publics n'étant pas soumises à la conjoncture, leur demande de crédit n'est pas fonction de celle-ci. Au contraire, si leur politique budgétaire est anti-cyclique, ils demandent plus de fonds et offrent plus de titres d'endettement en basse conjoncture qu'en haute conjoncture.

Les pouvoirs publics tentent, lorsque le marché est favorable, d'emprunter éventuellement à long terme afin d'éviter des ennuis de trésorerie.

Ils empruntent donc plus et surtout à long terme lorsque les taux sont bas et la liquidité de l'économie grande, c'est-à-dire en basse conjoncture et lorsque la balance des paiements est excédentaire.

En haute conjoncture, avec restriction des liquidités ou balance de paiements déficitaire, ils empruntent plutôt à court terme et pour un volume moindre.

Les emprunts à court terme s'adressent surtout aux organismes financiers et essentiellement aux banques commerciales déterminant la création de monnaie due au financement monétaire du secteur public.

Bien entendu, l'acquisition de titres publics par un agent économique, ne concerne pas uniquement le financement des pouvoirs publics, elle concerne également des titres publics antérieurement émis se trouvant aux mains d'un autre agent privé, lors de la transaction.

Section III Les autorités monétaires

Les liquidités et le crédit sont restreints par l'action des autorités monétaires. Si celles-ci connaissent ou prévoient le montant pour lequel les pouvoirs publics vont recourir au financement bancaire, c'est-à-dire le montant de titres publics que les banques commerciales vont acquérir étant données les conditions que leur fait le secteur public, elles limitent le crédit bancaire au secteur privé de façon à fixer le stock monétaire et le crédit total au niveau requis par la situation conjoncturelle et extérieure.

En Belgique, la B N B règle le crédit accordé par les banques, surtout par sa politique d'escompte (taux de réescompte et plafond) et par restriction quantitative ou qualitative du crédit privé.

Elle fixe aussi une limite supérieure au crédit; tant que cette limite n'est pas atteinte (et tant que $Rm \neq Cm$) les banques accordent la plupart des crédits qui leur sont demandés, que ce soit par le secteur privé ou par le Trésor; pour le surplus de fonds disponibles, elles acquièrent des actifs existants.

C h a p i t r e III

Le comportement des banques vis-à-vis des titres publics
=====

Les deux premiers chapitres nous ont permis de mettre en évidence les grands principes qui régissent le comportement des banques ainsi que l'influence de leur environnement économique.

Au niveau de ce troisième chapitre, notre objectif est de déduire de ces grands principes les motifs d'achats et ventes des titres publics par les banques; en ce sens, les descriptions de comportement qui suivent, doivent être considérées comme des modèles de comportement logiquement acceptables qui donneront lieu à une vérification empirique au chapitre IV.

Section I : Introduction

Nous pouvons regrouper en deux catégories les différents titres publics détenus par les banques commerciales. Les effets publics (certificats de trésorerie) sont des titres à court terme, non accessibles à tout placeur, c'est-à-dire en général uniquement accessibles aux intermédiaires financiers (voir chapitre I). Les fonds publics, d'autre part, sont des titres à long terme négociables sur le marché secondaire et généralement accessibles à tout placeur. Les fonds publics constituent, même depuis la libération de la détention d'obligations de sociétés le 3 mai 1967, la part la plus importante

des "titres de placement" détenus par les banques.

Contrairement aux effets publics, qui sont presque uniquement émis par le Trésor, les fonds publics désignent l'ensemble des "titres à revenu fixe à moyen et long terme (supérieur à un an) du secteur publics"(1).

Nous définissons la gestion de portefeuille comme suit. Elle consiste, pour une quantité de fonds donnée et pour une structure générale d'affectation de ces fonds préalablement fixée, à adapter le portefeuille aux variations conjoncturelles, temporaires et non structurelles qu'il subit. Cette adaptation se fait par des changements marginaux dans les quantités des différents types d'actifs.

La gestion de portefeuille se distingue de la structuration de celui-ci, appelée également sélection de portefeuille(2). Celle-ci consiste à détenir les différentes catégories d'actifs selon certaines proportions basées sur des éléments structurels tels que des constantes institutionnelles ou certaines caractéristiques stables des agents économiques (par exemple, une constante aversion du risque chez le petit épargnant).

L'acquisition ou la vente de titres, dues à une varia-

(1) voir par exemple, [2] mars 1970, pp 305-334.

(2) voir I, section II : la structure du portefeuille des banques.

tion du volume du portefeuille et telles qu'elles gardent la structure de ce dernier inchangée, ne sont pas non plus des opérations de gestion à proprement parler.

*

* *

Les banques, comme tout détenteur de portefeuille, gèrent leur fonds selon deux optiques simultanées. Elles adaptent d'abord leur portefeuille à leur situation actuelle et à leur environnement par référence ^{rs/} à l'état de la période précédente. Ensuite, elles le modifient en fonction de leurs prévisions, c'est-à-dire en se référant à l'environnement futur et à la situation dans laquelle elles désireront se trouver.

En effet, leur portefeuille au temps t est le résultat des prévisions faites aux époques $t-n \dots t-1$ (où n est l'horizon de prévision) et des différents ajustements lorsque en $t-i$ (où $i = 0 \rightarrow n$) les prévisions ne se réalisaient pas et que les attentes étaient revues.

a - Ainsi en $t-1$, si les banques avaient prévu une chute brutale des cours des fonds d'Etat au temps t , toutes choses égales d'ailleurs, elles auraient vendu la plupart de ces titres en $t-1$ et les auraient rachetés en t , lorsque la chute aurait eu lieu.

- b - Si les prévisions se réalisent, les banques achèteront une quantité importante de fonds publics en t .
- c - Si pour $t+1$ les banques prévoient, toujours toutes choses égales d'ailleurs, le retour au niveau habituel du cours de ces mêmes titres, elles achèteront en t encore plus de fonds d'Etat afin d'obtenir, lors de leur vente en $t+1$, un gain de capital.
- d - Mais si les banques prévoient pour $t+1$ une poursuite de la chute des cours, elles achèteront moins de fonds publics que ce qu'elles avaient prévu.

Par conséquent, les changements qui interviennent dans le portefeuille des banques à un moment précis sont le résultat, d'une part, de la situation actuelle de celles-ci, objective et réalisée, référée à leur situation lors de la période précédente, et d'autre part, de l'adaptation du portefeuille ainsi obtenu aux prévisions que les banques font quant à l'état de leur actif dans un proche avenir.

Dans les développements suivants, nous envisageons successivement la gestion du portefeuille quant aux modifications qu'il subit et quant à celles qu'il subira selon les prévisions. Par conséquent, toutes choses égales d'ailleurs, l'adaptation du portefeuille se fera dans un sens opposé selon que l'influence de l'extérieur sur le portefeuille a eu lieu ou est prévue !

*

*

*

Le comportement bancaire, dont les fondements sont la rentabilité de l'entreprise, sa liquidité et la diversification de ses risques, est influencé par l'extérieur : situation du marché, mesures de politique économique, etc.... En ce qui concerne la détention de titres publics par les banques, on peut considérer que ces influences externes se manifestent à travers trois canaux : d'abord elles influencent l'offre et le rendement des titres publics; ensuite, elles déterminent l'évolution des autres titres; enfin elles induisent des modifications dans le financement des banques et en particulier dans les dépôts(1).

Dans la section II, nous verrons comment l'évolution des caractéristiques des titres publics (variation de cours par exemple) mènera les banques à aménager leur détention d'actifs publics.

Ensuite, dans la section III, nous examinerons l'impact des autres actifs détenus et de leur évolution, sur le comportement des banques vis-à-vis des titres de la dette publique.

Les deux premiers canaux, par lesquels l'extérieur agit sur la situation des banques, influencent directement la gestion du portefeuille de celles-ci.

Finalement, dans la section IV, nous verrons la dépendance de l'actif de la banque vis-à-vis des capitaux qui la

(1) voir tableau p. III-26.

financement; dans ce cas, il ne s'agit plus de gestion de portefeuille mais de restructuration en réponse à des changements dans la situation des banques, mais non de leur portefeuille.

Section II: Les titres eux-mêmes

par.1. Les Fonds publics

Lors d'émission de fonds publics dont le montant est fixé, les banques s'engagent souvent à prendre ferme une certaine quantité de nouveaux titres moyennant des conditions avantageuses accordées par les autorités monétaires. Ensuite, elles placent ceux-ci dans le public, progressivement, au moment jugé opportun, c'est-à-dire, spécialement lorsque le taux de rendement de ce type d'actif sera relativement bas.

Lorsque les pouvoirs publics émettent un emprunt dont le montant n'est pas fixé, ils déterminent les caractéristiques des titres émis (taux d'intérêt, terme, etc....) en fonction de la liquidité, des prix et de la demande du marché, de façon à assurer une acquisition minimale de leurs titres d'endettement par les différents placeurs possibles.

Quand une banque achète des fonds émis puis les revend, il s'agit du financement monétaire. L'un déficit suivi d'une démonétisation (c'est-à-dire, remise, à la banque, de monnaie par le secteur non monétaire en échange d'un actif financier non monétaire) d'une partie de la dette à terme.

En plus du financement monétaire du secteur public (Trésor essentiellement) les banques sont parfois tenues de (ou s'engagent à) respecter un coefficient de rempli en effets et fonds publics (1).

Dans la gestion de leur portefeuille, les banques interviennent également sur le marché secondaire(2) des titres. La liquidité des fonds publics est renforcée par l'action régulatrice du Fonds des Rentes, qui réduit les tensions sur le marché en empêchant les fluctuations brutales des cours ; il sera toujours possible de vendre ou d'acheter un fonds sans que son prix diffère trop du prix récentement estimé par une banque : l'action du F.D.R. permet la formation des attentes, car, diminuant les incertitudes, elle augmente la probabilité d'occurrence des prévisions à court terme.

(1) coefficient de couverture jusque fin 61

coefficient de rempli du 2ème trim.69 au 1er trim.70.

(2) c'est-à-dire le marché des valeurs mobilières existantes

Tout comme les effets publics, les fonds publics peuvent être remis à la B N B comme garantie, cautionnement, etc., lorsqu'une banque commerciale désire une avance ou un prêt ...

De plus, il existe de nombreux types de fonds d'Etat et d'emprunts obligataires du secteur public; ils satisfont la plupart des désirs possibles des différents placeurs.

A un moment donné, une banque achète des fonds publics:

a- parce que leur rendement est relativement élevé:

leur taux de rendement augmente plus, ou diminue moins, toutes choses égales d'ailleurs, que celui d'autres actifs. Comme il s'agit de titres à valeur nominale et revenu fixe, en achetant des fonds publics à taux de rendement élevé, une banque les achète à bas prix.

b- parce qu'elle s'attend(1) à une hausse du cours de ceux-ci et préfère acheter maintenant des titres qu'elle désire obtenir à la période suivante, quand les taux ser ont bas. Dans ce cas, la banque réagit à ses prévisions par un motif de "précaution".

c- parce que spéculant sur la hausse du cours, elle espère revendre les fonds à un prix plus élevé et effectuer de la sorte un gain en capital.

(1) Les deux théories principales de la formation des attentes quant aux taux d'intérêt sont 1° l'hypothèse.....

Les banques "vendent" des fonds publics dans les cas opposés. En fait, vu leur développement continu (trend croissant), les cas opposés se traduisent le plus souvent par des achats moins importants de fonds publics.

par.2. Les effets publics

Les effets publics sont émis par le Trésor. Ce sont des actifs à court terme, à échéance et accès variés, régulièrement émis :

- a- certificats à court terme(1,2,3 mois) souscrits par la B N B puis cédés aux banques, institutions financières publiques et parastatales au moment qu'elle juge opportun et au taux qu'elle a choisi (inférieur au taux d'escompte).
- b- certificats B du Trésor (4 mois) négociés par adjudication hebdomadaire, entre banques et F D R, et dont le montant est fixé.
- c- certificats du F D R en cas de demande excédentaire; ils ont les mêmes caractéristiques que les certificats B.

...keynésienne du taux d'intérêt normal que les placeurs gardent à l'esprit et en direction duquel les taux évolueront; 2° l'hypothèse extrapolative de Dussenberry en réaction à la théorie de Keynes, où les placeurs se basent sur le trend récent du taux d'intérêt pour leurs prévisions.

d- bons du Trésor à 6,9 et 12 mois non accessibles à la B N B et émis par adjudication hebdomadaire.

Les banques possèdent un portefeuille d'effets publics liquide, bien qu'il n'existe pas vraiment de marché secondaire pour ces effets, car elles se constituent l'échéancier qu'elles désirent. De plus, elles peuvent obtenir à la B N B des avances sur ces certificats.

Ces certificats sont porteurs d'intérêts et sont spécialement demandés quand leur taux de rendement est considéré comme élevé ou quand on s'attend à leur baisse, dans un avenir immédiat. Le même raisonnement que pour les fonds publics s'applique alors (voir supra).

Dans cette section, nous avons examiné les motifs d'acquisition ou de non acquisition des 2 catégories de titres publics : les effets et les fonds. Ces motifs concernent la rentabilité et la liquidité des seuls titres publics, toutes choses égales d'ailleurs; ils constituent le premier canal par lequel l'extérieur agit sur la gestion des banques.

La section III envisage le deuxième canal, celui par lequel l'extérieur agit sur les autres actifs du portefeuille. Dans ce cas, les motifs d'achat et de vente des effets ou des fonds publics concernent leur liquidité et leur rentabilité relativement à celles des autres catégories d'actifs.

Section III : Les différents éléments du portefeuille

La catégorie "titres de placement" à revenu fixe, à moyen et long terme, est constituée essentiellement d'actifs financiers émis par le secteur public: pour l'ensemble de la période 1958-1965, les émissions des pouvoirs publics sur le marché belge ont représenté plus de 85 % des émissions d'obligations(1). La prédominance des Fonds publics se retrouve dans le portefeuille des banques (voir tableau B:p.I-13). La détention par les banques d'obligations émises par le secteur privé non financier n'a été libérée qu'en 1967 et, jusqu'à présent la part des obligations publiques est restée très importante, sans doute parce que le secteur privé recourt davantage à l'emprunt auprès d'un intermédiaire financier (banque pour le court, moyen terme, organisme de crédit pour un terme plus long) qu'à l'émission d'obligations (2).

Par conséquent, les motifs d'achat ou de vente d'obligations se retrouveront parmi les motifs déterminant les transactions de Fonds publics. Dorénavant, nous emploierons indifféremment les termes "obligations" et "fonds publics"(3)

par.1. Les obligations par rapport aux autres titres de prêt

Le "risque" attaché à un fonds d'Etat est la va-

(1) cf. "Fonctionnement des marchés des capitaux" OCDE [13] p.219.

(2) Le régime fiscal relatif au revenu des obligations, les interventions trop fréquentes des Pouvoirs Publics (quasi monopole), l'exiguïté des bourses belges (pas de véritable marché secondaire) n'incitent ni l'offre, ni la demande d'obligations privées.

(3) De même en Grande-Bretagne, Brunner et Crouch [1] répartissent l'actif des banques en 4 catégories: les réserves cash, les prêts, et les titres du secteur public à court terme et à long terme.

riation imprévue de son prix, tandis que pour un prêt, il réside essentiellement dans l'insolvabilité du débiteur; au risque de ce dernier s'ajoute celui d'une variation non prévue du rendement d'autres actifs et le coût de l'illiquidité d'un prêt par rapport à la liquidité d'un fonds d'Etat dont le marché secondaire est régulé; cela empêche un réajustement de portefeuille au moment désiré (manque à gagner).

1. Ainsi en période de taux d'intérêt bas par rapport à l'époque précédente, toutes choses égales d'ailleurs, les banques achètent relativement plus d'obligations qu'elles n'accordent de prêts car ces derniers immobilisent des capitaux pour une période relativement longue et à un rendement peu élevé. Par contre, les Fonds publics dont le rendement était également bas, permettent la réalisation d'un gain de capital s'ils sont vendus lorsque les taux d'intérêt ont encore baissé. Si les taux montent, la perte encourue lors de la vente des obligations, envisagée comme un coût d'opportunité, peut être compensée par un placement plus rentable du produit de la vente, placement en "prêts" par exemple.

D'autre part, les taux sont bas quand la demande de crédit est faible (basse conjoncture); la demande de prêts bancaires (1) ainsi que leur taux d'intérêt sont également faibles et les banques placent leurs disponibilités en achetant des actifs existants dont des obligations. Celles-ci ont ainsi un rôle résiduel ou encore un rôle de placement provisoire en attendant des conditions meilleures.

Les banques achèteront plus d'obligations si les Pouvoirs publics émettent de nouveaux titres à ce moment-là; fait plausible puisque le taux d'intérêt à payer est bas et que cet emprunt peut être le résultat de la politique budgétaire anticyclique du Trésor.

(1) rappelons que les titres de prêts constituent une catégorie d'actifs non mobilisables: pas de vente, de réescompte, etc. possible.

2. L'achat ou la vente de Fonds publics dépend également des attentes des banques commerciales quant à l'évolution future des taux d'intérêt(1) et de leur besoin de liquidité.

Lorsque les banques prévoient une baisse des taux et un accroissement de la liquidité de l'économie pour la période suivante, elles achètent des actifs à rendement élevé, terme relativement long, et liquidité faible.

En effet, les banques ne prévoient pas un besoin de cash dans un proche avenir; elles vont placer leurs fonds davantage d'une part en actifs lucratifs qu'elles ne pourront plus détenir à la période suivante, à savoir leurs crédits au secteur privé dont la demande baissera, d'autre part en actifs dont le prix bas actuellement est susceptible de monter et de permettre un gain important en capital; il s'agit d'obligations publiques existantes qui seront vendues à un moment de forte liquidité où la demande pour ces actifs sera élevée.

La distribution entre ces deux types d'actifs dépend des variations relatives de leur taux de rendement et de leur profit respectif tel que les banques le prévoient.

Or comme le taux sur titres publics est fonction des besoins de financement du Trésor, les prévisions d'emprunts publics vont influencer les prévisions quant aux variations relatives des taux et par là leur acquisition d'actifs.

Les banques vont acquérir plus de fonds publics si leur prévision d'une baisse de taux a lieu lors d'un emprunt public et qu'elles ne s'attendent pas à un nouvel emprunt dans un proche avenir.

(1) voir III, section II, par. 1. III-8 : b et c ainsi que la note en bas de page.

3. En période de tension sur le marché financier, que celle-ci soit due à la haute conjoncture ou au manque de liquidités vu le déficit extérieur, les taux de rendement sont plus élevés que ceux de la période précédente et la demande de crédit bancaire est plus forte.

Les secteurs non bancaires, désirant des moyens de paiement, font monter le coût des prêts si le coût de financement des banques augmente. D'autre part, ils obtiennent des liquidités et font baisser le cours des obligations s'ils s'en débarrassent massivement; ce cours baissera sinon grâce à la vente de ces titres par les banques qui préfèrent placer leurs fonds en "achetant" des titres de prêts: elles préfèrent se financer par démonétisation de titres publics plutôt que par un autre mode de refinancement (emprunt, réescompte...) jusqu'à ce que l'égalisation des taux ait eu lieu.

L'augmentation ou la diminution des titres publics de placement dans le portefeuille des banques dépend de l'évolution de la structure des taux d'intérêt(1).

L'égalisation des taux d'intérêt par la banque se traduit par une augmentation de ses prêts et une diminution de son portefeuille de titres; la baisse du cours des obligations publiques, due à leur vente par les secteurs non bancaires, est parallèle à la hausse du prix du crédit illiquide.

Si les Pouvoirs publics émettent un emprunt en période de rendement élevé (ou si les autorités monétaires entreprennent une politique de démonétisation de la dette en vendant des titres publics) ils vont devoir offrir des titres

(1) cf. les 2 théories principales concernant la structure des taux d'intérêt : théorie du cloisonnement des marchés financiers et celle des prévisions quant à cette structure (Voir G.Delsupehe [6]). Bien qu'il s'agisse de la structure des taux à court ou long terme, les 2 points de vue restent d'application dans ce cas-ci.

d'endettement à rendement élevé. En effet, spécialement si la B N B mène une politique de restriction du crédit, le secteur public, pour écouler ses titres sur les marchés financiers, doit rendre ceux-là concurrentiels par rapport aux autres possibilités de placement et principalement par rapport aux titres de prêts au secteur privé dont le rendement est précisément élevé.

Il fait ainsi appel aux mécanismes de gestion des différents placeurs et notamment des banques.

Dans ce cas, toutes choses égales d'ailleurs, les banques se procurent des liquidités en "diminuant" leurs réserves et achètent d'autant plus d'obligations que leur rendement a augmenté ou leur cours baissé.

4. Si les banques prévoient une hausse généralisée des taux d'intérêt, elles vont vendre (ou ne plus acheter) des actifs illiquides, à long terme, dont le rendement est actuellement bas et le prix élevé. Elles vont au contraire orienter leurs placements vers les réserves secondaires et spécialement vers les actifs dont le terme (1) correspond au moment de la hausse prévue, afin de disposer de liquidités à ce moment là et de les placer avantageusement : si la banque prévoit un besoin de cash dans un proche avenir, elle comparera le rendement, pour la période envisagée, de la partie correspondante d'obligations, diminué du coût d'obtention de liquidité à ce moment, à savoir la perte ou le gain en capital prévu lors de la vente de ses actifs ou d'autres actifs, ou encore le coût d'escompte d'un titre ou le coût d'un emprunt,

(1) par exemple, des fonds d'Etat "à long terme", mais dont l'échéance est rapprochée.

au rendement d'un placement actuel (net également des coûts éventuels de réalisation) et spécialement de l'actif dont la banque a prévu l'achat à la fin de la période envisagée.

Si à ce moment il y a émission de Fonds publics, leur rendement relativement élevé pour amener leur écoulement, induira une diminution de la valeur des obligations existantes. La variation de cours sera d'autant plus forte que la liquidité est déjà faible (et le taux déjà élevé) et que les marchés sont cloisonnés. S'il n'y a pas de nouvelle émission publique prévue, la hausse des taux que les banques prévoient, portera essentiellement sur le crédit au secteur privé. Le comportement des banques est alors beaucoup moins clair; il dépend du coût d'opportunité estimé par les banques, de la non acquisition d'un actif à rendement élevé à un moment donné au profit de l'achat à la période suivante, d'un autre actif dont le rendement sera encore plus élevé selon leurs prévisions. La détermination du choix d'une banque nécessite une pondération du rendement des éventualités par leur probabilité d'occurrence déterminée par elle.

par. 2. Les titres publics à court terme

Le portefeuille d'effets (effets publics⁽¹⁾ et effets commerciaux) constitue une part de réserves nécessitant une intervention de la banque pour les transformer en des

(1) effets publics et fonds publics ayant moins d'un an courir.

liquidités parfaites avant leur échéance. Il est aussi une source de rendement.

Avant de continuer, il faut rappeler qu'en Belgique, le réescompte est largement utilisé pour financer les banques qui désirent de la "monnaie" de base. Il leur est accordé automatiquement sur effets visés et certifiés, et le visa, droit au réescompte s'obtient facilement. Le prix du crédit bancaire (et spécialement du crédit commercial) sera fixé en fonction du coût de refinancement des banques, à savoir le taux de réescompte, ou du prix d'un autre mode de refinancement meilleur marché, par exemple l'emprunt sur les marchés call ou de l'euro-dollar.

1. En tant que réserves (1) les effets publics seront acquis plutôt que des effets commerciaux si l'offre de ces derniers est faible, c'est-à-dire si on se trouve en période de basse conjoncture et/ou de grande liquidité.

La banque préférera acheter des effets publics si elle a déjà fait appel à ses réserves et principalement au réescompte alors que les possibilités en sont limitées (s'il existe un plafond de réescompte) ou si le taux de réescompte est trop élevé de telle sorte que le rendement, net du coût de liquidation, d'un crédit à court terme devient à la marge, inférieur au rendement net d'un effet public; c'est-à-dire qu'en période de haute conjoncture et de politique monétaire restrictive vis-à-vis du crédit privé, elle acquerra des effets si le Trésor a besoin d'argent.

Toutes choses égales d'ailleurs, les banques acquièrent plus d'effets publics aux extrêmes de la conjoncture !

(1)-réserve de précaution si la banque a un brusque besoin de liquidité, vu un retrait des dépôts
-ou réserve de valeur, c'est-à-dire en attendant un placement plus lucratif.

D'autre part, lorsqu'il s'agira effectivement de faire appel à ces réserves et de les réaliser⁽¹⁾, la banque se débarrassera en premier lieu des effets publics pour les mêmes raisons, c'est-à-dire, lorsque le plafond de réescompte sera atteint ou que le coût de liquidation des effets commerciaux sera trop élevé, et cela d'autant plus que le calendrier d'échéances des certificats de trésorerie est bien organisé.

2. Une partie du portefeuille "effets" est détenue essentiellement dans un but de rentabilité (et non de réserve), c'est-à-dire que la banque n'en prévoit pas la réalisation avant terme. Le choix entre effets dépend alors de leur rendement brut respectif; les achats et ventes (non renouvellement essentiellement) d'effets publics répondent alors aux mêmes motifs que ceux qui déterminent les transactions portant sur Fonds publics (voir paragraphe 1)

Une banque détient une partie de son portefeuille en titres à court terme (effets) et une autre en titres à moyen ou long terme pour maintenir une certaine structure de son actif en accord avec la structure du passif (voir infra).

D'autre part, elle achète des actifs à court terme si leur taux est haut relativement à celui des titres à long terme ou encore si elle prévoit une baisse plus forte de leur taux ce qui permettra de réaliser un gain en capital supérieur.

(1) Il n'existe pas de marché secondaire des effets publics; ceux-ci peuvent être remis ennantissement d'avance à la B N B, moyennant un taux d'intérêt. Par contre, les Fonds publics sont échangés sur le marché de Rentes.

Si elle prévoit un besoin accru de liquidités à un moment donné, elle achète des effets ayant une échéance correspondante, lesquels lui procurent les fonds désirés sans coût (ni gain) de réalisation.

Les taux à long terme sont généralement plus élevés que ceux à court terme, mais ces derniers fluctuent souvent beaucoup plus (leur taux est souvent extrêmement bas en période de grande liquidité de l'économie). Dans ce cas, les banques, lorsque les taux à court terme sont hauts (tension sur le marché du crédit), achètent des actifs publics à court terme (ils sont bon marché) et vendent éventuellement ceux à long terme (dont le cours est relativement moins bas) établissant pour les titres publics la structure des taux d'intérêt sur le marché du crédit.

Par contre, si une banque croit que la tension va s'accroître, elle achètera des titres en fonction de leur rendement et de leur perte de valeur prévus, et choisira sans doute des actifs à long terme.

Inversément, lorsque les taux sont bas, la banque, parmi les actifs publics, achètera plutôt ceux à long terme dont le rendement est plus élevé. S'ils peuvent être négociés sur un marché (par exemple Fonds d'Etat arrivant à échéance) la banque achètera des actifs à court terme en période de tension monétaire et les "revendra" en période d'aisance monétaire si le rendement et le gain en capital espérés sont supérieurs aux rendements et gains d'un titre à plus long terme.

Conclusion

La part du portefeuille d'actifs réservée aux titres publics varie entre deux "limites". La "limite" inférieure est due non seulement au décloisonnement de la plupart des marchés financiers et à l'égalisation relativement rapide des taux d'intérêt mais aussi à de possibles accords et règlements de politique monétaire qui imposent la détention d'une quantité minimale de ces titres (1).

Mais si les besoins de financement du Trésor sont élevés et que celui-ci offre des titres à rendement suffisamment élevé, cette limite n'est jamais atteinte; en effet, les banques désirent toujours détenir beaucoup de titres publics.

La "limite" supérieure est fixée par les autorités monétaires et concerne indirectement les obligations (fonds publics) car la banque doit maintenir un certain niveau de liquidité ce qui nécessite un minimum de réserves, tout en gardant un rendement et une diversification du portefeuille suffisants, ce qui implique un placement minimum en prêts (et en crédits liquides: réserves) pour autant qu'il y ait demande de crédit, puisque la rentabilité de ceux-ci est généralement à terme égal, supérieure à celle des fonds publics (revenu fixe plus élevé).

(1) En Grande-Bretagne, Norton [12] préconise un modèle où les banques détiennent des titres publics pour satisfaire les taux de cash, d'actifs liquides et de "dépôts spéciaux" requis ainsi que la demande du public pour des avances et des dépôts. Les obligations publiques sont ainsi traitées en actif résiduel (buffer asset) excepté lors du choix entre détention de titres publics et d'actifs liquides excédentaires. Ce choix se fait sur base des attentes de leur besoin d'actifs liquides dans un futur proche, et des taux d'intérêts actuels et attendus de ces actifs et des titres gouvernementaux.

En résumé, les titres publics et spécialement les Fonds publics sont des "actifs résiduels" lorsque la liquidité de l'économie est trop grande.

A la limite supérieure, les mécanismes de gestion de portefeuille jouent et favorisent l'acquisition d'effets et de fonds publics par les banques lorsqu'il y a une nouvelle émission de ceux-ci, puisqu'alors leur rentabilité est accrue.

* * *

Dans la section III, nous avons vu comment l'extérieur (conjoncture et politique économique surtout), essentiellement via son effet relatif sur le volume et les qualités des différents actifs aux mains des banques, induisait des changements dans leur portefeuille de titres publics.

Ensuite, nous avons vu la réponse des banques, émise dans l'optique de s'assurer rentabilité et liquidité et même diversification des risques lorsqu'elles restructurent leur actif suite à une variation de volume de celui-ci.

Dans la section IV, nous verrons comment les variations dans les conditions et le mode de financement des banques affectent la gestion de leur actif.

* * *

Section IV : Les variations du passif bancaire

par.1. Le volume des dépôts

La source première du financement des banques commerciales est constituée par les dépôts de fonds qu'elles "reçoivent".

Plutôt que de chercher d'une manière statique leur profit actuel maximum, elles désirent maximiser l'ensemble de leurs profits actuels et futurs; à cet effet, elles veillent à assurer et développer pour l'avenir leur financement traditionnel sous forme de dépôts, en améliorant les services qu'elles rendent aux déposants.

Une variation exogène du volume des dépôts bancaires a lieu suite à un déficit du Trésor, ou suite à des mouvements de capitaux entre pays ou entre intermédiaires financiers monétaires et non monétaires; elle peut être due également à des variations de revenu ou encore à des ajustements dans la répartition de la richesse ou des épargnes du secteur non financier, dus à des changements dans les préférences entre valeurs mobilières ou actifs réels(1), monnaie et quasi-monnaie scripturales, ou monnaie fiduciaire et dépôts, etc.

(1) Les dépôts à terme et d'épargne sont des substituts des fonds d'Etat pour les particuliers alors que les dépôts sont émis par des placeurs institutionnels et que les fonds d'Etat sont des actifs primaires

(Curley et Shaw [8] ,chapitre VI).

Un retrait brusque des dépôts produit une diminution de l'actif par une réduction d'abord des réserves liquides, puis des effets et des titres en fonction de leur rendement respectif et du coût de leur réalisation. Si les banques pensent qu'après le retrait massif des dépôts ceux-ci resteront à leur niveau actuel, elles se verront contraintes d'ajuster leur portefeuille de titres de prêts à leur échéance pour restaurer la structure habituelle de leur bilan.

Une augmentation des dépôts se traduit immédiatement en un accroissement des réserves liquides; et, si les banques prévoient la persistance de cette situation, elles réajustent leur portefeuille entre réserves, titres de placement et titres de prêts pour autant que la demande soit assez forte. Dans le cas contraire, l'ajustement se fera par l'achat d'actifs existants, c'est-à-dire de papiers publics puisque c'est leur marché secondaire qui est le mieux organisé. Un réajustement minimum est automatique si les banques doivent observer des coefficients de couverture, de réserves, etc.

par. 2. La structure du passif

Le réajustement a lieu surtout si les banques sont tenues de (ou désirent) garder une structure de leur actif en accord avec celle de leur passif.

- a - Une variation des préférences telle que, toutes choses égales d'ailleurs, le public augmente ses dépôts à terme et diminue ceux à vue, accroît la liquidité d'une banque dans la mesure où son endettement devient moins liquide(1).

(1) nous avons défini la liquidité bancaire en I, section I, par. 2.

Etant plus "liquide" au passif, elle peut l'être moins à l'actif et détenir moins de réserves en affectant ces fonds de façon plus rentable, d'autant plus que le coût des dépôts à terme est supérieur à celui des dépôts à vue.

Inversément, une banque devient moins liquide quand la préférence du public pour des dépôts à vue croît. La banque augmente alors ses réserves, mais non proportionnellement car l'augmentation des dépôts comme du nombre de clients conduit à des économies de risques; elle les distribue entre réserves liquides et son portefeuille d'effets en fonction de la probabilité (subjective) d'occurrence du retrait de ces dépôts à vue.

- b -Si le volume comme la structure des dépôts sont exogènes et par là incertains, il n'en est pas de même des bons de caisses et obligations émis par la banque pour se procurer des fonds. Leur échéance est connue; l'élément de risque réside dans la demande de ces titres lors de leur émission: incertitude soit de la quantité achetée pour un taux d'intérêt fixe, soit du taux d'intérêt demandé pour que la quantité désirée de titres soit effectivement émise; il réside également dans le caractère aléatoire des facultés de financement dont les banques jouiront lors de l'échéance de leurs titres d'endettement.

Le coût d'approvisionnement d'une banque en capitaux frais devra être inférieur au rendement des fonds placés diminué d'un bénéfice brut minimum.

Une variation dans la structure du passif bancaire telle que par exemple les clients détiennent plus d'obligations et moins de dépôts à vue rend celui-ci plus liquide tout en augmentant le coût. En conséquence, la banque diminuera ses réserves et augmentera si possible ses prêts de façon à augmenter la rentabilité de son portefeuille, surtout si elle prévoit la persistance de cette structure.

Si les clients d'une banque ont un comportement régulier et prévisible, la banque détiendra moins de réserves que si elle s'attend à un comportement instable de ceux-ci, c'est-à-dire, si la facilité et le coût d'approvisionnement et de réapprovisionnement en fonds à l'échéance des actifs émis sont plus aléatoires.

Les influences de l'extérieur sur la structure du passif des banques sont, soit régulières et habituelles, soit irrégulières. Les premières s'expriment dans le trend du passif des banques, puis se reflètent dans l'évolution de la structure de leur portefeuille. Les secondes amènent une restructuration momentanée du portefeuille; elles induisent une réaction de niveau des réserves et une adaptation marginale de la part accordée à chaque catégorie d'actifs.

LA CONJONCTURE, LE MARCHE, LA LIQUIDITE DE L'ECONOMIE
LES POUVOIRS PUBLICS, LE TRESOR
LES AUTORITES MONETAIRES, ETC...

CHAP II

NIVEAU I
DES VARIABLES

INFLUENCES DE L'ENVIRONNEMENT

2 DIMENSIONS

- 1. LES PREVISIONS
- 2. LA REALITE ACTUELLE

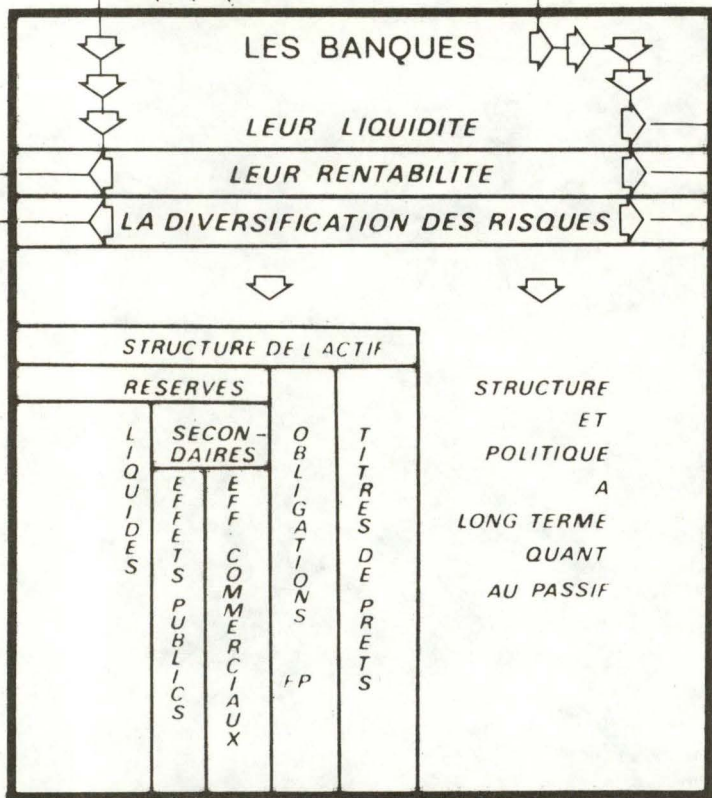
ACTIF BANCAIRE

PASSIF BANCAIRE

titres publics
FP et EP

autres
titres

NIVEAU II
DES VARIABLES



CHAP III
sect. II
et III

CHAP III
sect. IV

CHAP I
sect. I

GESTION ET POLITIQUE
A COURT TERME
RELATIVE AU PASSIF

CHAP I
sect. II

GESTION DE L'ACTIF ET DE SA STRUCTURE

RESTRUCTURATION DU PORTEFEUILLE

VARIATIONS DANS LA QUANTITE DE FP et EP DETENUS

NIVEAU III
DES VARIABLES

C h a p i t r e IV

Les variations des titres publics dans le
 =====
 portefeuille des banques : tests empiriques
 =====

Section I : Introduction

Tous avons montré au long des chapitres I et III que les trois principes du comportement bancaire sont susceptibles de définir tant la structure que la gestion du portefeuille des organismes monétaires.

Les principes de diversification des risques, de liquidité et de rentabilité interviennent conjointement pour déterminer la structure du portefeuille des banques⁽¹⁾.

Seuls les deux derniers principes régissent la gestion de portefeuille proprement dite, ainsi que nous l'avons noté aux pages I-6 et I-7; le premier n'intervient plus explicitement puisque les risques prévus, auxquels les banques sont soumises, peuvent être supposés constants dans la gestion à court terme. Ce n'est que lorsque des changements structurels fondamentaux, provenant de l'extérieur et agissant sur l'actif et / ou le passif des banques⁽²⁾, que le principe de diversification des "nouveaux" risques, revient

(1) voir chapitre I, section I et notamment p. I-3 où l'interdépendance des 3 facteurs est souligné.

(2) c'est-à-dire les 3 canaux développés au chapitre III (voir schéma p. III-26) : les variations des caractéristiques des titres publics et des autres titres ainsi que les variations dans la structure du passif.

la surface; mais il s'agit alors d'une restructuration des portefeuilles plutôt que de leur gestion.

Le but de ce chapitre est d'examiner la mesure dans laquelle et les conditions sous lesquelles les faits corroborent le comportement gestionnaire des banques tel qu'il a été décrit théoriquement au chapitre III. C'est pourquoi, dans l'analyse de la détention des titres publics par les banques, nous nous intéresserons essentiellement à des indicateurs de rentabilité et de liquidité. C'est également pour cette raison que nous envisageons les variations à court terme⁽¹⁾ de la quantité des titres détenus en portefeuille et non leur valeur absolue.

Section II : Les régressions

Désirent vérifier l'analyse du comportement de gestion des banques commerciales en ce qui concerne les titres publics, nous avons mis les variations de la quantité détenue de ceux-ci en relation avec les différentes variables explicatives logiquement suggérées au chapitre III. La technique utilisée est la régression linéaire multiple.

Comme précédemment, nous avons envisagé deux catégories de titres publics : les effets publics (EP) et les fonds publics (FP)⁽²⁾.

(1) variations trimestrielles de 1960 à 1971 inclus.

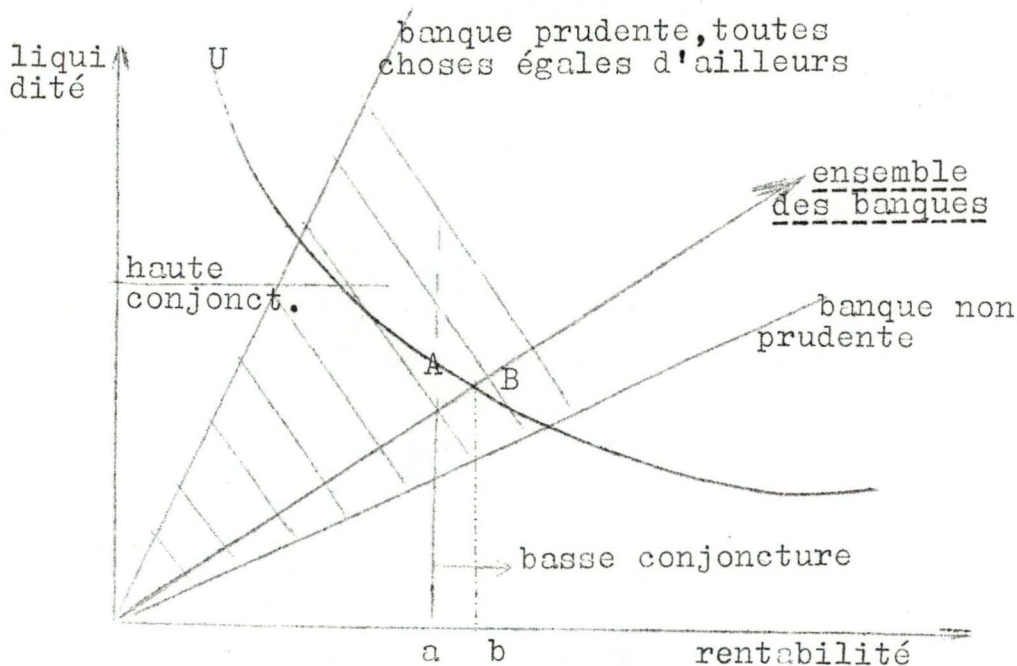
(2) Dans le raisonnement théorique, nous avons associé aux effets publics les fonds publics dont l'échéance est proche. Pour des raisons statistiques, nous n'avons pas pu le faire dans ce chapitre.

par. 1. Deux périodes conjoncturelles

Selon le chapitre III, l'influence globale de l' "extérieur" (conjoncture, politique monétaire, balance des paiements, etc. ...) se traduit d'abord dans le degré de liquidité des banques. Celles-ci réagissent à des influences plus spécifiques de l'extérieur, mais ces réactions sont parfois différentes selon le "climat de liquidité" dans lequel elles se trouvent⁽¹⁾.

C'est pourquoi dans l'approche empirique du comportement des banques vis-à-vis des titres publics, nous avons

(1) Liquidité et rentabilité bancaires varient en fonction inverse l'une de l'autre. Toutefois, en période de basse



conjoncture par exemple, la rentabilité bancaire, de par la baisse du rendement des titres, est toutes choses égales d'ailleurs, inférieure à la rentabilité en période de forte demande de crédit. Il s'ensuit que la répartition du portefeuille sera plus fonction de la liquidité des banques puisque la "conjoncture" impose une contrainte à leur...

distingué deux périodes, la période de liquidité et celle d'illiquidité bancaire.

Le découpage s'est fait suivant le critère du degré de liquidité⁽¹⁾, tel qu'il est défini par la B N B, à savoir le rapport de l'actif à court terme des banques à leur passif à court terme. Il a ensuite été vérifié par deux autres critères, d'une part le recours des banques au rées-compte, et d'autre part, les phases de ralentissement ou d'expansion de la courbe synthétique publiée par la B N B et qui est responsable des prévisions conjoncturelles à court terme. De début 60 à fin 71, nous avons retenu 23 "trimestres de liquidité" et 23 d'illiquidité.

par. 2. Trois niveaux de variables explicatives

Nous avons fait plus d'une régression par variable dépendante⁽²⁾, car les variables explicatives se situent ou s'expriment à différents niveaux⁽³⁾.

Le premier niveau est constitué des variables indépendantes générales, extérieures, "brutes" telles la conjoncture économique, les émissions des pouvoirs publics, la politique monétaire, etc. ...

...rentabilité (voir graphique; niveau de rentabilité " a " pour l'ensemble des banques plutôt que b en temps normal, amenant celles-ci au point A plutôt qu'au point B où elles se trouvent en période de liquidité moindre).

(1) après en avoir enlevé le trend.

(2) Nous devons considérer quatre variables dépendantes : les variations d'effets publics et de fonds publics en période de liquidité et en période d'illiquidité.

(3) v. schéma, p. III-26.

Le deuxième niveau introduit des éléments explicatifs, internes aux banques, et qui ont déjà subi l'influence de l'extérieur. Il s'agit de variables intermédiaires, comme les taux d'intérêt des titres en portefeuille; c'est le canal (voir schéma p. III-26) par lequel l'extérieur agit sur le comportement de gestion des banques⁽¹⁾.

Le troisième niveau ne se veut pas "explicatif" mais est destiné à observer le comportement des banques et le mouvement des catégories de titres en portefeuille; il examine la substitution ou la complémentarité de celles-ci.

par. 3. Les prévisions

Les prévisions jouent un rôle primordial dans la gestion de portefeuille. Nous avons considéré que les banques faisaient à court terme des prévisions exactes, puisque les prévisions publiées par des organismes publics s'avèrent, quant à elles, bonnes; nous avons utilisé les données de la période suivante⁽²⁾ comme mesure de celles-ci.

Il s'agit d'une hypothèse de travail assez simpliste; elle se justifie cependant par le fait que les banques ont un haut degré de connaissance du marché, si bien que leurs prévisions peuvent à tout le moins être supposés exactes quant à la direction de l'évolution des différentes variables "explicatives".

(1) cf. les sections II et III du chap. III. A la section IV, l'influence du passif sur le portefeuille conduit à la restructuration plutôt qu'à la gestion de portefeuille; elle sera plus souvent associée au niveau des explications "lointaines".

(2) Les variations dans les différences de taux d'intérêt sont certainement des données trop précises et trop "imprévisibles" pour supposer que les banques les prévoient telles quelles.

Nous les avons néanmoins utilisées, mais dans nos conclusions, nous garderons un esprit critique quant aux résultats obtenus.

Section III : Les résultats

Nous présentons deux régressions en même temps; celles-ci correspondent à la même équation explicative d'une même variable dépendante, appliquée successivement aux observations de la période de liquidité des banques et à celles de leur période d'illiquidité; la variable dépendante est, soit les variations trimestrielles de fonds publics dans le portefeuille des banques, soit les variations d'effets publics.

Pour chaque paire de régressions, nous présentons brièvement l'équation et le niveau auquel les variables explicatives se situent avant de commenter, s'il y a lieu, le degré de signification de celles-ci, ainsi que le signe de leur coefficient.

La conclusion que nous tirons de la régression constitue généralement un complément ou une confirmation, voire une infirmation, des conclusions précédentes.

De cette façon, nous espérons pouvoir, à la dernière régression, tirer une conclusion générale quant à la gestion des titres publics par les banques.

REGRESSIONS F1

$$FP = f (DPLT , DPLT +1 , PRCONJ , REBQ) - (1)$$

		DPLT (2) émission à LT du trésor	DPLT +1 idem prévu	PRCONJ prévisions conjonct.	REBQ recours au réescompte
<u>liquidité</u> FPB		1 (3)	4	3	2
CT = -6,78 (5)	coéff.	0,18	0,058	0,48	0,31
R ² = 0,526	F partiel	(9,9)	(1,25)	(1,33)	(4,04)
F = 4,9S (4)	(4)	S(4)	NS	NS	S
<u>illiquidité</u> FPH		1	4	2	3
CT = 10,0	coéff.	0,16	0,15	-1,39	0,1
R ² = 0,351	F partiel	(1,76)	(0,01)	(1,21)	(0,43)
F = 2,43NS		NS	NS	NS	NS

- (1) Voir liste des variables en fin de texte.
 (2) La plupart des variables sont des variations trimestrielles: voir liste des variables.
 (3) Ordre dans lequel les variables ont été retenues.
 (4) S = significatif: le test en F est significatif à 5% pour la variable ou pour la régression.
 NS = non significatif.
 (5) CT = terme constant.

L'Equation

Elle se situe au niveau des variables explicatives brutes, extérieures au portefeuille (niveau I); il y a deux variables de Finances Publiques, l'une actuelle (DPLT), l'autre prévue (DPLT + 1) et deux variables conjoncturelles et de liquidité, également l'une actuelle (REBQ) et l'autre prévue (PRCONJ).

Selon notre attente les banques réagiraient en période de liquidité, uniquement en DPLT qui constitue l'élément le plus important de la demande de crédit. En période d'illiquidité, par contre, nous prévoyons une réaction aux prévisions (à PRCONJ et surtout à DPLT +1) et éventuellement à la liquidité actuelle des banques (REBQ).

Période de liquidité

DPLT est la première variable explicative retenue; elle exprime la "sensibilité" (1) des banques à la demande de crédit et comme la demande du Trésor est, relativement aux autres demandes de crédit, plus forte en période de liquidité, le coefficient de DPLT devrait être significatif au moins dans ce cas. La régression est donc "bonne".

Ainsi que nous l'avons prévu, les prévisions (PRCONJ et DPLT+1) ne sont pas significatives en période de liquidité : il n'est pas nécessaire de "gérer à l'avance" puisque l'on trouve les fonds désirés au moment voulu.

Quant à la variable REBQ, le degré de signification qu'elle présente pose un problème d'interprétation. Si on considère l'influence éventuelle de l'élément liquidité, on pourrait accepter un REBQ significatif à condition que le signe de son coefficient soit négatif. Le signe positif

(1) Ne perdons pas de vue que les valeurs observées sont le résultat de la rencontre de l'offre et de la demande de titres et/ou de crédit.

est peut-être dû au trend positif que l'on observe dans REBQ et qui correspondrait à l'augmentation croissante des FP dans le portefeuille des banques au fur et à mesure que l'on s'avance dans la période de liquidité d'une part, dans le temps d'autre part.

Période d'illiquidité

Aucune des variables n'est significative. FPH ne serait donc sensible ni aux prévisions des banques, ni à la demande de crédit à long terme du Trésor qui pourtant doit être concurrentielle si ce dernier veut obtenir des fonds.

Ceci donne à penser que les banques ne se préoccupent guère de gérer leur portefeuille en période d'illiquidité; nous verrons que cette supposition se vérifie à maintes reprises.

Conclusion

En période de liquidité, l'offre de fonds répond à la demande; les prévisions n'interviennent pas. Nous restons en accord avec la théorie.

La relation significative entre FPB et REBQ est inattendue et pourrait s'expliquer par la présence d'un trend positif dans les deux variables.

En période d'illiquidité, aucune "variable lointaine" n'est significative. Les variables tant de conjoncture que de Finances Publiques, actuelles ou prévues, sont sans signification. Cela signifie-t-il que les banques ne gèrent pas leur portefeuille et ne font pas de prévisions ? Ou plus exactement, les banques gèrent-elles et prévoient-elles en ce qui concerne les fonds publics ? La réponse à cette question sera plus claire lorsque nous aurons une vue d'ensemble de toutes les régressions.

REGRESSIONS F2

$$FP = f (DPLT , LIQT +1 , DRFE , DRFCRT +1)$$

		DPLT émissions LT du trésor	LIQT +1 degré de liquidité prévu	DRFE taux FP - taux EF	DRFCRT +1 taux FP- taux cré- dit prévu
<u>liquidité</u> FPB		1	2	4	3
CT = 12,73	coéff.	0,1	-3,8	2,87	1,92
R ² = 0,606	F	(2,8)	(4,76)	(5,79)	(6,82)
F = 6,7S		NS	S	S	S
<u>iliquidité</u> FPH		1	3	4	2
CT = 7,24	coéff.	0,19	-1,7	1,37	2,48
R ² = 0,425	F	(2,9)	(0,28)	(0,2)	(4,46)
F = 3,18S		NS	NS	NS	S

L'équation

La régression reprend les variables représentatives, d'une part de la conjoncture, telle qu'elle affecte les titres publics (DRFE), et d'autre part de l'action des Pouvoirs publics (DPLT) au moment présent; elle envisage également les prévisions concernant la situation financière future des banques (LIQT +1 et DRFCRT +1).

Cette régression devrait être significative spécialement en période d'illiquidité, lorsque toute demande de crédit (ici du Trésor) se traduit par un taux d'intérêt élevé qui devrait susciter des arbitrages entre actifs.

DPLT

est la première variable retenue tant en période de liquidité qu'en période d'illiquidité. La demande de crédit de la part du Trésor est un élément important dans la demande globale en période de liquidité et le coefficient devrait être significatif; c'est la présence de DRFE qui le rend non significatif.

LIQT +1

Si les banques prévoient un accroissement de la liquidité en t+1, accompagné d'une baisse de taux, elles vont acquérir des fonds maintenant, quitte à les revendre à la période suivante (motif de précaution ou de spéculation).

Or il se fait que le coefficient de LIQT +1 est significatif mais de signe négatif ce qui pourrait s'expliquer par le fait que les banques ne subissent pas leur liquidité future mais au contraire en choisissent (1) le degré. Dans ce cas, si elles ont décidé d'être liquides à la période suivante, elles vont dès maintenant se débarrasser (ou ne plus acheter) des titres illiquides tels les fonds publics. LIQT +1 n'est donc pas une variable explicative sensu stricto de FPB.

(1) Ce qui est le cas pour le coefficient de liquidité que nous avons employé. Pour des raisons statistiques il n'a pas été possible d'obtenir un indicateur représentatif de la politique monétaire de la BNB sur la liquidité des banques (telle que nous l'avons définie p.1 4.); ce coefficient ne tient pas compte de phénomènes extérieurs comme la limitation du crédit ou des coefficients à observer; il est seulement le rapport de l'actif à court terme au passif à court terme.

DRFE

La réaction des banques n'est significative qu'en période de liquidité alors que nous nous attendions à l'inverse; c'est en effet lorsque la demande de fonds est générale et forte que les banques devraient arbitrer sur base des taux d'intérêt. Inversement il est étonnant qu'une différence de taux, même entre titres publics, soit significative en période de liquidité.

DRFCRT +1

est significatif et de signe positif pour les deux périodes alors que nous pensions que la hausse prévue du taux de rendement des FP, hausse relative à l'évolution des taux à court terme du secteur privé, amènerait les banques à postposer leurs achats de FP pour ne les effectuer qu'une fois la hausse réalisée.

Puisque le signe du coefficient est opposé à certaines de nos déductions théoriques, nous pouvons, soit en conclure que notre hypothèse d'exactitude des prévisions à court terme est à rejeter, au moins en ce qui concerne les différences de taux, soit faire la constatation suivante: une prévision de hausse de taux privés à court terme amène les banques à vendre (ou acquérir^{moins}) des fonds publics dès maintenant.

En fait, les variations des taux de rendement des FP sont très faibles puisqu'il s'agit des taux cotés en bourse où ils sont régulés par le Fonds des Rentes; DRFCRT +1 est fort corrélé avec les variations du taux de rendement des acceptations bancaires en t+1 tant en période de liquidité qu'en période d'illiquidité.

Par conséquent, puisque les taux privés à court terme sont plus sensibles et plus variables mais que l'évolution des variations des taux privés et publics se fait dans le même sens, les banques qui prévoient une forte hausse (baisse) des taux en général et du crédit privé en particulier, y réagissent en se rendant plus (moins) liquides c'est-à-dire en vendant (acquérant) maintenant des FP dont le cours est plus élevé (moins) qu'en $t+1$ (1).

Conclusions

Les prévisions sont significatives en période de liquidité ce qui n'est pas tellement compatible avec ce que nous attendions.

Les signes apparemment contradictoires des "prévisions" en période de liquidité s'expliquent par un examen plus approfondi des variables.

Néanmoins, il semble que les banques ont plus un comportement de gestion en période de liquidité qu'en période d'illiquidité, la plupart des coefficients étant significatifs dans le premier cas.

De plus, l'offre de fonds par les banques n'est pas, en période de liquidité, aussi élastique qu'on pourrait le croire (cf. première régression) puisque les émissions à long terme du Trésor ne sont pas une variable explicative significative !

Les banques semblent gérer et adapter leur portefeuille davantage en période de liquidité qu'en période d'illiquidité, en tout cas en ce qui concerne les FP.

(1) ce comportement a été suggéré à la section III du chapitre III : par.1 :ppIII.11 et III.14

REGRESSIONS F3

$$FP = f (A , DRFCR , DRFCRT + 1)$$

		A variation actif bancaire	DRFCR taux FP - taux privé	DRFCRT +1 idem prévu
<u>liquidité</u> FPB		1	2	3
CT = -0,95	coéff.	0,34	2,15	1,72
R ² = 0,586	F	(14,4)	(7,57)	(4,3)
F = 7,0 S		S	S	S
<u>illiquidité</u> FPH		2	3	1
CT = 2,08	coéff.	0,19	-1,17	1,99
R ² = 0,256	F	(0,72)	(0,6)	(2,2)
F = 2,1NS		NS	NS	NS

L'équation

Elle introduit deux variables explicatives "conjoncturelles", de gestion(2ème niveau), l'une représentative de la situation actuelle, l'autre des prévisions; elle introduit également une variable "présumée" de trend, de structure, représentative de l'expansion bancaire(A). Elle ne fait aucunement intervenir la seconde catégorie des titres publics (EP).

A

Que A soit la 1ère variable explicative de FPB montre que les banques restructurent leur actif en fonction du passif avant de "gérer" le premier (cf. Ch.I section II); cela n'est pas étonnant en période de liquidité car la demande générale de crédit étant insuffisante, les banques se tournent nécessairement vers les actifs existants c'est-à-dire essentiellement les fonds publics (rôle de "bouche-trou") Il est normal que cet élément n'intervienne pas en période d'illiquidité.

DRFCR

En période de liquidité, les variations marginales complémentaires de FP se font ensuite par arbitrage sur base des taux d'intérêts actuels.

De nouveau il semble que les banques ont plus un comportement de gestionnaire en période de liquidité qu'en période d'illiquidité alors que nous pensions obtenir le contraire (voir partie théorique). Quant au signe de coefficient en période de liquidité, il correspond à la théorie.

Toutefois le taux du crédit privé est beaucoup plus sensible que celui des FP; il est possible que la différence des taux, plutôt que d'être le résultat d'un arbitrage sensu stricto sur taux d'intérêt, soit le signe d'une forte baisse de la demande de crédit privé par exemple; FP serait alors, une fois de plus, le "bouche-trou".

Le coefficient est non significatif en période d'illiquidité; cela s'expliquerait par le fait que les variations de taux d'intérêt des FP seraient surtout induites par l'action des Pouvoirs publics

qui offriraient l'intérêt nécessaire (élevé) non pas pour écouler plus de titres mais pour maintenir leur approvisionnement en fonds.

Il se peut également que les banques ne fassent pas du tout de gestion !

DRFCRT_+1

Son signe est le même que dans la régression F2; il est opposé au signe prévu : les banques achèteraient dès maintenant des FP dont le cours est inférieur à celui de la période suivante, moment où elles désireront détenir des FP (1).

En période d'illiquidité, bien que les résultats ne soient pas significatifs, DRFCRT +1 est la seule variable qui joue un peu : il s'agit d'une variable prévisionnelle et qui fait intervenir les taux privés. Elle était significative dans la régression précédente.

Conclusions

La variable de trend est non significative en période d'illiquidité et significative dans l'autre cas. Cela correspond à notre attente.

La réaction aux taux d'intérêt (différences) n'est significative qu'en période de liquidité.

(1) ce qui correspond au comportement envisagé au par.1 du chapitre III section II : les obligations par rapport aux autres titres de prêts.

Les FP pourraient être une variable "bouche-trou" en période de liquidité, mais de toute façon les banques n'ont pas un comportement plus "gestionnaire" en période d'illiquidité.

Le seul élément "explicatif" qu'on puisse retirer pour la période d'illiquidité est que ce sont les prévisions mettant en relation taux publics à LT et taux privé à CT qui constituent la seule piste pour une explication ultérieure de FPH.

REGRESSIONS F4

$$FP = f (EP, FPT + 1 , D)$$

		EP (EPB ou EPH) effets publics	FPT +1 achats de FP prévus	D dépôts à vue
<u>liquidité</u>				
FFB		3	2	1
CT = 11,3	coéff.	-0,23	0,32	0,26
R ² = 0,42	F partiel	(3,93)	(5,13)	(2,78)
F = 4,6 S		NS	S	NS
<u>illiquidité</u>				
FPH		1	3	2
CT = 2,24	coéff.	-0,57	0,09	0,25
R ² = 0,66	F partiel	(32,08)	(0,43)	(1,41)
F = 12,2 S		S	NS	NS

L'équation

Elle (niveau III) examine les variations du portefeuille; elle envisage le comportement de celui-ci: le degré de substitution ou de complémentarité des actifs plutôt que leur valeur explicative; elle introduit également la réaction du portefeuille aux variations de l'élément le plus aléatoire du passif des banques: les dépôts à vue.

Période de liquidité

D Le coefficient non significatif est de signe positif. Etant un élément du passif, nous nous attendions à une restructuration du portefeuille suite à une variation dans la structure du passif.

Si D a évolué de la même façon que tous les éléments du passif (structure inchangée), dans ce cas le signe positif est acceptable (cf III 18).

En fait, en période de liquidité et au fur et à mesure que les taux baissent il y a un shift des dépôts à terme vers les dépôts à vue. Simultanément les banques se tournent (par défaut de demande de crédit) vers les FP. D n'aurait pas de valeur explicative; il n'est d'ailleurs pas significatif.

FPT +1 FP. varie dans le même sens que les achats prévus pour la période suivante; cela signifie qu'il n'y a pas de substitution entre un achat en t et un achat en t+1 : les banques ne diffèrent pas leurs opérations. Parallèlement à l'explication donnée au signe de DRFCRT +1 dans la régression F2, les raisons qui poussent les banques à acheter ou vendre en t+1 les amènent à agir dès maintenant dans le même sens.

De plus, si l'on se souvient que dans la régression F1, DPLT +1 était non significatif, il s'ensuit que les banques ne réagissent pas à leurs prévisions d'une demande de crédit mais plutôt à la nécessité (leur désir) de pourvoir leur portefeuille en FP(1)

(1)cfr: signe négatif de LIQT +1 dans régression F1

EPB La substitution entre FP et EP n'est pas observée pour la même période.

L'arbitrage des banques s'effectuerait entre le secteur privé et le secteur public uniquement puisque dans d'autres régressions on observe un comportement de gestionnaire.

Période d'illiquidité

Le seul élément significatif est la substitution actuelle entre FP et EP.

De nouveau les prévisions concernant les variables de finances publiques n'interviennent pas (comme dans F1).

L'élément de liquidité introduit par les variations des dépôts à terme est également non significatif; mais cela n'est pas surprenant.

On observe pourtant substitution très forte entre EP et FP mais pas de gestion entre public et privé.

Mais si on se souvient que dans la régression F2 DRFE n'était pas significatif, comment expliquer EPH? Dans quelle mesure la gestion EP-FP n'est-elle pas seulement la conformité des banques à la demande de crédit par le secteur public, telle qu'elle s'exprime, soit par offre d'EP soit par offre de FP? Le choix entre les deux serait fait par ce secteur quand les taux sont élevés et représentent un coût élevé pour le Trésor spécialement lors d'une émission de FP.

Dans ce cas les prévisions sont plus difficiles à faire.

Conclusions

En période de liquidité les prévisions concernant les variables de "finances publiques" jouent; on observe un comportement de gestionnaire mais pas entre EP et FP

En période d'illiquidité , la liquidité et les prévisions concernant les variables de finances publiques n'interviennent pas. On observe substitution entre EP et FP mais apparemment sans gestion ni prévision !

REGRESSIONS E 1

$$EP = f (DPLT , DPLT + 1 , IROBNB , PRCONJ , REBQ)$$

		DPLT émission à LT Trésor	DPLT +1 idem prévue	IROBNB taux escompte	PRCONJ prévisions conjonct.	REBQ recours au réescompte
<u>liquidité</u> EPB		5	3	1	4	2
CT:18,79	coéff:	-0,049	0,22	10,78	-1,49	-0,72
R ² :0,454	F	(0,23)	(4,56)	(8,18)	(4,27)	(7,0)
F =2,83 S		NS	S	S	NS	S
<u>illiquidité</u> EPH		2	3	4	1	5
CT :14.	coéff:	-0,12	-0,14	2,14	2,27	-0,08
R ² :0,41	F	(0,33)	(0,5)	(0,17)	(1,85)	(0,09)
F =2,29 NS		NS	NS	NS	NS	NS

L'équation

Elle examine les variables "extérieures" (niveau I) actuelles et prévues. Il s'agit d'une part des variables représentatives des besoins de financement du Trésor, d'autre part des variables "conjoncturelles" et représentatives de la liquidité.

Période de liquidité

IROBNB : le taux d'escompte de la BNB est un coût de refinancement alternatif à une diminution, ou une non acquisition, d'EP.

Il est d'autre part représentatif des variations dans l'évolution générale des taux d'intérêt à court terme. Que son coefficient soit significatif et de signe positif n'est pas étonnant, mais ce qui est surprenant c'est qu'il ne soit pas significatif en période d'illiquidité, alors que, d'après nos conclusions théoriques, nous nous attendions à des réactions plus marquées lorsque les banques étaient sollicitées.

REBQ : le recours au réescompte varie dans le même sens que la non acquisition d'EP. Cela montre une utilisation concomittante des deux types de réserves secondaires. Ou bien, REBQ représente le non renouvellement du crédit à court terme au secteur privé dont l'évolution serait simultanée, sans qu'il y ait une relation de cause à effet, au désintéressement des banques pour les EP au fur et à mesure qu'elles s'avancent dans la période de liquidité et qu'elles se tournent davantage vers les FP. Dans la régression F3 des FP, le coefficient de REBQ est d'ailleurs significatif et de signe positif. Cette explication est vraisemblable quand les banques sont liquides.

DPCT+1 : Les EP sont utilisés comme placement de réserve, en prévision de l'achat de FP émis en t+1. Cela correspond au développement théorique du chapitre III, bien que nous n'étions pas sûre du tout qu'en période de liquidité, lorsqu'elles n'ont en principe pas de problème de financement, les banques doivent prévoir leurs achats et se rendre liquides.

PRCONJ n'est pas significatif ce qui n'est pas étonnant à une période où les banques sont déjà liquides.

DPLT n'est pas significatif. En fait, son caractère de signification exclut celui de $DPLT+1$; cela signifie que EP représente non l'utilisation des réserves secondaires que sont les effets publics, mais l'acquisition de réserves pour la période suivante : les banques font des prévisions et ne se contentent pas d'adapter leur portefeuille à la situation du moment.

Période d'illiquidité

Aucune des variables n'est significative. Il semble que les banques ne gèrent pas et ne prévoient pas. En tout cas, leur comportement ne porte pas directement sur la détention d'effets publics. On s'attendrait pourtant à ce que ceux-ci soient acquis, comme réserves, en tant que liquidités secondaires, puis soient écoulés lorsque les besoins de fonds se font pressants. Mais même, les variables de conjoncture ou de liquidité ne sont pas significatives.

Conclusion

Le comportement des banques vis-à-vis des EP est inexpliqué en période d'illiquidité. Et cela est d'autant plus troublant que les variables explicatives envisagées, qui, d'après la théorie, devraient être plus significatives en période d'illiquidité qu'en période de liquidité, sont significatives dans le dernier cas uniquement. Cela signifie qu'il n'y a pas de gestion entre les différentes catégories de titres en période d'illiquidité; ou encore que les variables explicatives "lointaines" ne sont pas suffisamment précisées. Les variables du niveau II seront peut être plus "explicatives" (voir régressions E 3 et E 4).

REGRESSIONS E2:

$$EP = f(D, LIQ, A, DRFE)$$

		D dépôt à vue	LIQ degré de liquidité	A actif bancaire	DRFE différence tauxFP etEP
<u>liquidité</u> EPB		1	4	3	2
CT =15,89	coéff.	-0,71	4,93	0,45	-2,27
R ² =0,26	F:	(4,41)	(0,58)	(2,46)	(0,81)
F =1,7NS		S	NS	NS	NS
<u>illiqui-</u> <u>dité</u> EPH		3	1	2	4
CT=-16,06	coéff:	-0,34	4,3	0,38	-0,17
R ² =0,058	F	(0,29)	(0,74)	(0,68)	(0,0009)
F : NS		NS	NS	NS	NS

L'Equation

Les variables explicatives reprennent la situation dans laquelle les banques se trouvent d'une façon générale mais sans faire intervenir l'état du portefeuille. Les EP sont à la fois réserves et titres de placement; ils constituent un placement alternatif par rapport aux FP si les variations respectives de leur taux de rendement sont significatives (DRFE); par contre ils sont

utilisés comme réserves si ils réagissent à des changements de liquidité des banques.

D'autre part, et cela surtout en période de liquidité, des variations du volume (A) ou de la structure (D) du passif pourraient^t amener une restructuration du portefeuille au niveau des réserves secondaires (III, section III).

Or il se révèle qu'en période d'illiquidité, aucun de ces éléments n'est significatif.

Comme pour la régression précédente, nous pouvons en tirer des conclusions alternatives :

1. les banques ne gèrent pas leur portefeuille suivant les critères de rentabilité ou de liquidité.
2. elles ne le gèrent pas entre les différentes catégories, mais uniquement à l'intérieur de celles-ci; par exemple, en début d'exercice elles fixent le montant qu'elles accorderont aux effets publics, ou encore le montant ou le pourcentage de leur portefeuille qu'elles accordent aux titres publics dans leur ensemble. Mais comme DRFE est non significatif, le partage entre FP et EP se ferait suivant d'autres critères que le critère de rentabilité.
3. les EP peuvent être achetés en tant que réserves et actifs liquides puis vendus, utilisés, également parce que liquides, pour une même raison et lors d'une même période; il est difficile de prévoir l'évolution dans la détention de "titres de placem^ent ... de réserve".

La régression concernant la période de liquidité n'est pas non plus significative. Cela nous étonne moins car, suivant le chapitre III, nous nous attendions à un comportement plus passif des banques, comportement où elles "subissent" l'offre, peu importante, de titres plutôt que d'arbitrer entre ces derniers.

La variation des dépôts à vue, D, est cependant une variable significative dont le signe est opposé à nos attentes.

L'élément de trend, correspondant au développement croissant des banques et à une structure \pm stable de leur passif, qui pourrait subsister dans D, ne semble pas être suffisant pour expliquer la relation EP-D, car alors A serait également significatif.

Reprenons l'explication déjà formulée à la régression F4, concernant la relation FPB-D.

D est fonction des différences de taux d'intérêt entre les dépôts à court et à long terme, spécialement en période de liquidité croissante : lors d'une baisse généralisée des taux, le rendement des dépôts à terme (coût d'opportunité) n'est plus suffisant pour permettre leur maintien. En période de liquidité, le coefficient de corrélation entre D et le taux de réescompte est de $-.57$, alors qu'il n'est que de $-.22$ en période d'illiquidité⁽¹⁾.

Il y aurait donc évolution simultanée entre les variations dans l'augmentation des dépôts à vue et les variations dans la diminution des EP (et dans l'augmentation des FP : voir régression F4). Il faudra vérifier dans les régressions suivantes, si en période de liquidité, EP réagit au niveau général des taux; dans la première régression, EP réagit à IROBNB.

(1) de même pour les prévisions, le coefficient de corrélation de EP et du taux de crédit au secteur privé prévu est de $-.65$ en période de liquidité et $-.18$ dans l'autre cas.

Conclusion

Le passif ne semble pas avoir de valeur explicative d'une restructuration du portefeuille.

Cette régression n'introduit aucune variable prévisionnelle; elle n'est significative dans aucune des deux périodes. Les EP sont peut-être plus réserves que titres de placement.

Nous n'avons toujours aucun élément explicatif pour la période d'illiquidité : les banques ne gèrent pas les EP comme nous nous y attendions.

REGRESSIONS E3

$$EP = f(IROBNS , IRCGNJ , DRFE , DRFET + 1)$$

		IROBNS taux escompte	IRCONJ prévisions conjunct.	DRFE taux FP- taux EP	DRFET + 1 idem prévu
<u>liquidité</u> EPB		4	3	2	1
CT = 3,1	coeff.	-0,41	-0,21	-2,53	-7,9
R ² = 0,368	F:	(0,007)	(0,09)	(1,04)	(5,99)
F = 2,61NS		NS	NS	NS	S
<u>illiquidité</u> EPH		3	1	2	4
CT = -24,3	coeff.	8,03	3,32	11,8	0,81
R ² = 0,397	F:	(1,93)	(5,8)	(3,17)	(0,04)
F = 2,96S		NS	S	NS	NS

L'équation

Elle introduit essentiellement des variables conjoncturelles prévues ou actuelles mais qui en principe influencent directement le portefeuille des banques (niveau II) .

Période de liquidité

C'est une différence de taux, DRFET +1, qui est le seul élément significatif; on retrouve ce comportement de gestionnaire sur base des taux d'intérêt qu'on avait déjà trouvé pour les fonds publics alors qu'il n'intervient presque jamais en période d'illiquidité.

Mais le signe du coefficient est négatif; de même que dans la régression F1 le signe de DRFCRT+1 était positif. Si des différences de taux jouent en période de liquidité, ce que nous avons évité d'affirmer dans la partie théorique, nous pensions(1) que, pour une baisse du taux de rendement des FP relativement moins forte que celle du taux des EP, les banques allaient acquérir des Fonds publics; s'il s'agissait de prévisions elles allaient acquérir des réserves secondaires, en l'occurrence des EP, au moment présent pour pouvoir acquérir les FP à la période suivante.

Cependant les taux de rendement à court et long terme varient dans la même direction même si le taux à court terme subit des variations beaucoup plus fortes. La variable utilisée est donc fortement corrélée avec les variations du taux des EP (-.96) et avec l'évolution générale des taux. Les banques parce qu'elles sont liquides, n'envisagent pas de choix entre EP et FP sur base des différents taux d'intérêt mais décident, en fonction du mouvement général des taux prévu (2), si elles vont acquérir maintenant ou à la période suivante des FP c'est

(1) en fait nous nous attendions à un tel comportement uniquement en période d'illiquidité

(2) comportement qui correspond aux comportements envisagés au chapitre III et spécialement ceux du par.2 de la section III traitant des titres publics à court terme par rapport aux autres actifs

à-dire si elle vont ne plus acquérir d'EP ou encore en acquérir.

Cette explication suppose que les FP sont de toute façon préférés aux EP en tant que titres de placement et donc que les banques, dès qu'elles disposent de fonds, désirent les affecter à des placements à long terme, soit immédiatement, soit un peu plus tard si l'évolution des taux le justifie ; dans ce cas, elles se tourneront momentanément vers les EP. Cette explication est fort vraisemblable puisque, rappelons le, les banques sont fort liquides et désirent plutôt augmenter leur rentabilité que leur liquidité.

Période d'illiquidité

Le seul élément retenu est la prévision conjoncturelle.

Une fois de plus, les banques n'ont pas "géré" leur portefeuille, en tout cas, en ce qui concerne les EP : les différences de taux entre long et court termes, prévues ou actuelles, ne sont pas explicatives des variations dans la détention d'EP. Les banques n'ont pas choisi entre FP et EP sur base de leur rentabilité. De nouveau (voir régression E2). Cela peut s'expliquer de deux façons. Les EP sont acquis puis utilisés en tant que réserves pour une même raison. Ou bien les banques réagissent en fait aux différents taux d'intérêt, mais lorsque la demande de crédit est forte, tous les taux montent plus ou moins en même temps ; dans ce cas les différences de taux observées ne conduiraient pas les banques à acquérir plus ou moins de telle catégorie d'actifs mais les amèneraient à maintenir leurs actifs en portefeuille. Ainsi par exemple ^{si} le Trésor fait monter le taux des EP ce peut être pour assurer l'écoulement de la quantité habituellement émise de ceux-ci.

PRCONJ: Il est logique que les achats d'effets publics c'est-à-dire d'actifs de réserves, soient sensibles aux prévisions à court terme, et tout aussi logique que les banques se rendent liquides. Mais alors pourquoi les prévisions concernant les Finances Publiques ou les variations de taux ne sont-elles pas significatives?

PRCONJ a un trend positif en période d'illiquidité, D'autre part, lorsque les taux deviennent très élevés c'est-à-dire quand on s'avance dans la période d'illiquidité, le Trésor se finance momentanément à court terme pour diminuer ses coûts; la part d'EP dans le portefeuille des banques va augmenter, du moins par rapport à celle des fonds publics.

Et ce serait la présence d'un trend plutôt que notre explication théorique qui serait responsable de la relation EPH - PRCONJ.

Il est possible également que les banques soient sensibles uniquement aux prévisions concernant le secteur privé non financier.

Conclusions

Dans les deux cas, seuls des éléments prévisionnels sont significatifs, ce qui est normal pour des actifs qui sont des réserves secondaires.

En période de liquidité, le comportement des banques en faveur des FP se précise ainsi que l'utilisation des EP comme titres de placement provisoire lorsque les prévisions de taux et d'offre de titres à long terme demandent que les banques postposent leurs achats de FP.

En période d'illiquidité la plupart des résultats étant non significatifs, il n'est pas encore possible d'expliquer la détention d'EP. Il semblerait que les EP sont de plus en plus acquis par les banques parce qu'ils leur offrent la rentabilité nécessaire lorsque le Trésor préfère émettre à court terme.

D'autre part les éléments représentatifs de la demande de crédit du secteur privé (IROBNN, REBQ dans E1) semblent montrer qu'il n'y a pas de choix entre privé et public. Les banques satisfieraient-elles leur clientèle privée avant tout, en visant leurs profits futurs plutôt que leur profit actuel?

Ce comportement expliquerait pourquoi, d'une manière générale, les banques n'ont pas un comportement de gestionnaire vis-à-vis des titres publics en période d'illiquidité.

Nous le vérifierons dans la régression suivante où les taux privés et publics sont mis en relation.

REGRESSIONS E4

$$EP = f(DRFE, DRECR, DRECMT + 1, DRFET + 1)$$

		DRFE tauxFP-taux EP	DRECR taux EP - taux crédit privé	DRECMT +1 idem prévu	DRFET +1 taux FP - taux EP prévu
<u>liquidité</u> EPB		2	4	3	1
CT = 2,21	coeff.	-3,69	-0,08	-2,7	-7,19
R ² = 0,428	F	(3,13)	(0,000 ⁹)	(1,05)	(8,24)
F = 3,3 S		NS	NS	NS	S
<u>illiquidité</u> EPH		4	3	1	2
CT = -1,54	coeff.	- ,75	1,26	-3,0	-5,25
R ² = 0,27	F	(0,03)	(0,16)	(0,86)	(2,04)
F = 1,6NS		NS	NS	NS	NS

L'équation

Elle décrit la réaction des banques face aux variations des différences de taux d'intérêt. Elle envisage les variables du second niveau, c'est-à-dire, celles qui affectent directement les actifs du portefeuille; elle est destinée à tester la gestion des banques, en ce qui concerne la catégorie des EP, suivant le facteur de rentabilité.

De nouveau, en accord avec la théorie, nous nous attendions à une relation significative en période d'illiquidité; comme dans les régressions précédentes, il n'en est rien.

Période de liquidité

Le seul élément qui soit significatif, et qui rende la régression significative, est DRFET+1. Nous avons obtenu le même résultat dans la régression précédente (E3); la non signification des autres variables renforce l'explication que nous avons donnée à ce moment-là.

Période d'illiquidité

Les différences de taux ne sont en aucun cas significatives. Il n'y aurait pas de choix entre FP et EP sur base des taux prévus ou actuels, donc pas de gestion sensu stricto. De même, les taux ne jouent pas pour expliquer le choix des banques entre leurs crédits à court terme au secteur privé ou au secteur public; il est possible, comme nous l'avons déjà suggéré, que la gestion entre les titres des 2 secteurs n'existe pas du tout, et que les banques accordent automatiquement leurs crédits au secteur privé.

Conclusion

Les variations dans la détention d'effets publics ne s'expliquent pas par la gestion sur base de la comparaison des différents taux d'intérêts actuels ou futurs.

En période d'illiquidité, les taux d'intérêt ne jouent aucunement.

En période de liquidité, on ne peut pas non plus parler de gestion (ce qui correspond à nos remarques tout au long du chapitre III), mais plutôt d'une adaptation tant des EP que des FP aux variations du niveau général des taux et des prévisions quant à celui-ci.

REGRESSIONS E5

$$EP = f (FP, FPT + 1, IROBNB, REBQ, DRECAT + 1)$$

		FP fonds publics	FPT + 1 idem prévu	IROBNB taux escompteBNB	REBQ recours au réescompte	DRECAT +1 taux EP - taux privé prévu
<u>liquidité</u> EPB						
		1	2	3	4	5
CT = 5,67	coeff.	-0,54	0,658	9,8	-0,27	-1,97
R ² = 0,531	F	(3,4)	(6,58)	(8,15)	(1,18)	(1,12)
F = 3,8S		NS	S	S	NS	NS
<u>illiquidité</u> EPH						
		1	5	4	2	3
CT = 1,63	coeff.	-0,95	-0,094	1,47	0,05	-1,88
R ² = 0,668	F	(14,4)	(0,18)	(0,19)	(0,14)	(1,08)
F = 6,8 S		S	NS	NS	NS	NS

L'équation

Elle décrit les comportements plutôt qu'expliquer EP: les variables envisagées sont du niveau III. Elle examine le caractère complémentaire^{ou/} substituable des EP par rapport aux EP (FPB et FPT+1) ainsi que le rôle de réserve ou de placement des EP.

Période de liquidité

FPT+1 : Les achats anticipés d'EP pour acquérir plus tard des FP correspondent à notre attente et aux conclusions proposées dans les régressions précédentes. Les EP, dans leurs variations marginales, sont utilisés comme réserves.

IROBNB : De même que dans la première régression (E1), les variations du taux d'escompte, représentatives des variations du niveau général des taux, expliquent la tendance des banques à diminuer leur portefeuille d'EP au fur et à mesure qu'on s'avance dans la période de liquidité; IROBNB indique également la préférence des banques pour des placements à long terme dès qu'il y a "trop" de fonds à placer par rapport à la demande.

REBQ est non significatif alors qu'il l'était dans la première régression (E1); cela est dû à la présence de FPB et FPT+1.

DRECRT+1 : Il est normal qu'en période de liquidité, DRECRT+1 ne soit pas significatif car le terme des 2 taux est comparable. DRECRT+1 est nettement moins représentatif de l'évolution générale des taux.

Période d'illiquidité

La seule variable significative est celle qui exprime la substitution entre FP et EP actuels. Mais les éléments explicatifs (ou censés l'être) ne le sont pas.

La relation EP-FP est suffisante pour rendre la régression significative.

Or dans la régression E1, DPLT et DPLT+1 n'étaient pas significatifs. La substitution entre EPH et FPH ne s'explique donc pas uniquement par une demande de fonds alternativement à court ou à long terme de la part du Trésor.

L'éventualité selon laquelle la substitution existerait entre les EP et l'ensemble des FP nouvellement émis⁽¹⁾, est à rejeter car les émissions des organismes publics sont peu importantes par rapport à celles du Trésor. Et si on envisage les émissions comme seul élément explicatif, cela suppose que les banques acquièrent alternativement des EP et des FP, mais n'en vendent pas.

En période d'illiquidité, la substitution entre EP et FP s'explique plutôt par substitution entre actifs tant existants qu'émis. Les banques ne font pas ou peu de choix entre leurs achats de titres à court terme et ceux de titres à long terme, ce qui est fréquent lorsqu'elles sont liquides. Elles achètent plutôt des EP et se financent en vendant des FP.

Le choix entre actifs n'est pas basé sur des variations dans leur taux de rendement (cf. IROBNB et DRECRT+1 ainsi que les régressions précédentes); le comportement des banques s'explique par leur désir de se rendre liquides : les banques acquièrent de EP en vendant leurs fonds publics, non pour, à la période suivante, souscrire aux émissions d'emprunts à long terme du Trésor, mais pour accorder du crédit au secteur privé.

(1) c'est-à-dire émis par l'ensemble des organismes publics et non par le Trésor uniquement.

Conclusion

En période de liquidité, les EP sont utilisés comme réserves secondaires lorsque l'achat de titres à long terme est prévu. Ceux-ci seraient particulièrement demandés lorsque le niveau général des taux baisse et lors de leur émission. Le principe de rentabilité joue.

En période d'illiquidité, les banques accordent apparemment la priorité aux demandeurs de crédit du secteur privé, sans doute parce qu'elles désirent satisfaire leur clientèle privée (motif de rentabilité à long terme). Des changements dans la rentabilité relative des titres en portefeuille n'amènent pas les banques à gérer celui-ci. Les titres les plus rentables en valeur absolue, c'est-à-dire les titres représentatif des crédits au secteur privé, ont la préférence des banques "quel que soit" leur degré de liquidité; les autres actifs, c'est-à-dire les EP et les FP, sont destinés à leur fournir les liquidités dont ils ont ou auront besoin : la vente (ou non achat) des seconds permet d'acquérir les premiers qui rendent les banques liquides.

Section IV : Conclusions

En période de liquidité, nous constatons que les banques ont tendance à acquérir de plus en plus de fonds publics.

Outre le fait qu'il existe un trend positif dans leur demande, on observe notamment qu'elles acquièrent plus de FP pour pallier la diminution croissante de la demande de crédit à court terme, et spécialement des crédits au secteur privé. Les FP semblent donc jouer un rôle de placement complémentaire à l'octroi de crédit au secteur privé (buffer asset), tout en étant soumis à une certaine gestion. Celle-ci ne paraît pas se fonder sur les différences entre taux d'intérêt, ni sur des prévisions conjonctuelles, pas plus que sur la substitution entre les FP et les autres actifs financiers; on observe seulement que, sur base de l'évolution générale des taux, actuelle et prévue, les banques avancent ou postposent leurs achats et ventes de fonds publics.

En même temps, les effets publics jouent pleinement leur rôle de réserves secondaires vis-à-vis des fonds publics; ils sont acquis en fonction des prévisions d'achats de FP.

Ce comportement relativement passif des banques en période de liquidité avait été prévu au chapitre III. Le premier canal par lequel l'extérieur se manifeste, à savoir les changements que subissent les caractéristiques des titres publics, semble être déterminant dans la gestion de FP. Quant aux EP, réserves de placement, ils subissent les influences de l'extérieur via l'évolution prévue des FP.

En période d'illiquidité, contrairement à ce que nous pouvions attendre sur base de nos déductions théoriques, il ne semble pas y avoir de gestion bancaire sur base des critères de rentabilité et de liquidité, en ce qui concerne tant les FP que les EP : pas d'arbitrage entre EP et FP, ni entre crédit au secteur privé et FP ou EP. De plus, ni la détention de fonds publics ni celle d'effets publics ne semblent influencées, dans leurs variations, par la demande de crédit à long terme du Trésor.

Puisque la demande de FP n'est significativement influencée que par les prévisions des taux de rendement sur titres privés alors que FP et EP sont substitués, on peut suggérer que les FP ont un rôle passif de "réserves tertiaires". Lorsque les banques s'attendent à une forte demande de crédit de la part du secteur privé, elles prévoient simultanément leur besoin de liquidités, et, dans le cas où le cours des FP est encore élevé par rapport au cours prévu pour le prochain trimestre, elles ont tendance à vendre immédiatement ce type de titres pour acquérir des EP dont le coût de réalisation sera nul si leur échéancier est établi correctement.

Ce type de comportement est très plausible puisque on observe que les EP sont acquis non pour un motif de rentabilité mais pour un motif de liquidité, c'est-à-dire pour compenser la perte de liquidité des banques, due à l'accroissement de leurs crédits au secteur privé, et surtout pour assurer leurs futurs besoins de cash. D'ailleurs, le seul élément explicatif qui s'est révélé significatif dans les régressions analysant la demande d'effets publics est l'indicateur des prévisions conjoncturelles, qui concerne essentiellement le secteur privé non financier, autrement dit le secteur qui demande des fonds aux banques en période de conjoncture croissante ou élevée.

Une fois de plus, il semble que les EP jouent plus un rôle de réserves qu'un rôle de placement, et que les FP jouent le rôle de tampon même s'il y a gestion ou plutôt adaptation à l'évolution des taux d'intérêt; les banques n'arbitreraient pas leur portefeuille entre secteur public et secteur privé, mais donneraient la priorité à la demande de crédit de leurs clients!

Conclusion

=====

Dans ce mémoire, nous avons tenté de cerner l'influence de la conjoncture économique sur la gestion du portefeuille de titres publics des banques belges ainsi que les motifs de réaction de celles-ci.

Dans une première étape, nous avons défini les principes théoriques fondamentaux du comportement des banques commerciales en partant des hypothèses de comportement des détenteurs de portefeuille qui sont généralement admises dans la littérature.

Nous avons alors décrit et expliqué la structure de l'actif bancaire qui découle, d'une part, de ces principes, et d'autre part, des caractéristiques institutionnelles belges.

Dans un deuxième chapitre, nous avons brièvement rappelé les liens unissant les banques commerciales à leur environnement économique.

Ensuite, dans un troisième chapitre, nous nous sommes basé sur ce qui précède pour déduire le comportement à court terme que l'on peut théoriquement attendre des banques belges vis-à-vis des titres publics. Le comportement est constitué de réactions logiques à différentes impulsions conjoncturelles.

On s'est immédiatement rendu compte que les banques se conduisent théoriquement de façon différente selon qu'elles sont liquides, c'est-à-dire en général quand les taux d'intérêt sont bas ou à la hausse, ou qu'elles sont illiquides, c'est-à-dire quand les taux montent ou sont élevés.

Dans le premier cas, nous avons déduit que la gestion des banques serait assez limitée : elle consisterait essentiellement à acquérir un nombre important de fonds publics au moment opportun.

En période d'illiquidité par contre, où la demande de fonds prêtables, comme l'offre de titres, est pressante de toute part, nous avons déduit un comportement de gestionnaire; selon celui-ci, on doit s'attendre à voir les banques réagir aux influences de l'extérieur, et spécialement, toutes choses égales d'ailleurs, aux variations dans la liquidité et la rentabilité des titres.

Enfin, au quatrième chapitre, nous avons tenté d'apprécier empiriquement la mesure dans laquelle ces comportements se vérifient.

Nous avons effectivement obtenu des résultats très différents pour les périodes de liquidité bancaire et pour les périodes d'illiquidité : les banques réagissent bien aux différentes situations conjoncturelles ou en tout cas, en subissent différemment les influences.

En période de liquidité, les comportements observés correspondent à ce que nous attendions : les fonds publics sont détenus pour leur rentabilité et les effets publics pour leur liquidité (motif de précaution).

La théorie semble correspondre moins à la réalité en période d'illiquidité : les banques commerciales ne gèrent pas leur portefeuille en fonction des variations de la rentabilité des titres qu'elles détiennent, toutes choses égales d'ailleurs. Elles paraissent plutôt accorder en priorité des crédits à leurs clients privés, et, en ce qui concerne les variations dans les différentes catégories d'actifs, observer le principe du maximum adscu de rentabilité, sans contrainte de liquidité. Les effets publics et les fonds publics joueraient, en ce qui concerne leurs variations dans le portefeuille des banques, le rôle de réserves.

Notre analyse ne nous permet pas encore de porter un jugement global sur la gestion de portefeuille des titres publics détenus par les banques commerciales. Certains motifs de comportement restent encore dans l'ombre, et les influences de la politique monétaire n'ont pas été suffisamment examinées. Néanmoins, nous espérons que les résultats que nous avons présentés fournissent des éléments intéressants du point de vue d'une politique budgétaire, monétaire et financière, et que notre contribution à l'effort qui est fait depuis quelques années dans l'étude de la gestion de portefeuille des intermédiaires financiers monétaires constitue un apport utile.

Liste des variables

=====

- FPH : variation trimestrielle de la quantité de fonds publics dans le portefeuille des banques en période d'illiquidité bancaire : Mrds FB.
- FPB : idem en période de liquidité bancaire : Mrds FB.
- EPH : variation trimestrielle de la quantité d'effets publics, dans le portefeuille des banques en période d'illiquidité bancaire : Mrds FB.
- EPB : idem en période de liquidité bancaire : Mrds FB.
- DPLT : émission trimestrielle à plus d'un an du Trésor : Mrds FB.
- DPLT+1 : idem pour le trimestre suivant : Mrds FB.
- FPT+1 : FPH ou FPB du trimestre suivant (t+1) : Mrds FB.
- D : variation trimestrielle des dépôts bancaires à vue : Mrds FB.
- IROENB : variation trimestrielle du **taux** d'escompte de la B N B : %.
- PRCONJ : niveau de la courbe synthétique de l'enquête mensuelle de la B N B quant aux prévisions de la conjoncture économique : niveau en fin de trimestre⁽¹⁾.
- LIQ : degré de la liquidité bancaire : avoirs liquides en FB sur passif exigible en FB à 2 ans ou plus : ‰ en fin de trimestre.

(1) cf. numéro d'octobre du bulletin de la B N B (1972).

LIQT+1 : idem pour le trimestre suivant.

REBQ : recours des banques au réescompte (IRG et BMB) :
Mrds FB.

A : variation trimestrielle de l'actif bancaire : Mrds FB.

DRECR : différence entre le taux de rendement (°/°) des
fonds d'Etat cotés en bourse et celui des accep-
tations bancaires non visées (\pm 3 mois) : varia-
tions trimestrielles

DRECR+1 : idem pour le trimestre suivant (t+1) : °/°.

DRECR : différence entre les variations trimestrielles
des taux de rendement des effets publics
(4 mois) et celles des acceptations bancaires :
°/°.

DRECR+1 : idem en t+1 : °/°.

DREFF : différence entre les variations trimestrielles
des taux de rendement des fonds d'Etat et
des effets publics : °/°.

DREFF+1 : idem en t+1 : °/°.

Source : Banque Nationale de Belgique.

B I B L I O G R A P H I E

=====

- [1] Brunner, K. "Money Supply theory and the British Monetary experience", Methods of operations Research III, ed. Rudolf Heim, Meisenheim, 1967.
Crouch, R.
- [2] Banque Nationale "Bulletin d'information et de documentation", mensuels.
de Belgique
- * Beard, T.R. "Debt management: Its relationship to monetary policy 1951-62" Readings in Money, National Income and Stabilization Policy, Smith and Teigen ed., 1965.
- * Chandler, L.U. "The economics of Money and Banking" Harper and Low, New York Eventon and London, 1967.
- [3] Commission Rapports annuels.
Bancaire
- [4] C.E.E., comité "La politique monétaire dans les pays de la CEE. Institutions et monétaire Instruments" 1972.
- [5] Davidson, P. "A Keynesian view of Friedman's theoretical Framework for monetary analysis", Journal of Political Economy, vol 80, N°5, 1972.
- [6] Delsupehe, G. "Le rôle de la monnaie dans l'explication de la conjoncture", Namur, 1972.
- [7] de Groote, J. "Analyse Monétaire", cours, FNNDP, Namur.
- * de Leeuw, F. "A condensed model of financial Behavior", The Brooking Quarterly Econometric Model of U.S., Chicago, 1965.

- * de Leeuw, F.
Gronlich, E.M. "The Channels of Monetary Policy: a further report of the Federal Reserve MIT Model", Journal of Finance, vol XXIV, n°2, 1969.
- * Goldfeld, S.M. "Commercial Bank Behavior and economic activity", North Holland, Amsterdam, 1966.
- [8] Gurley, J.G.
Shaw, E.S. "Money in a Theory of Finance", Washington Brookings, 1966.
- * Hockley, G.C. "Monetary Policy and Public Finance", London Rontledge and Kegan Paul, 1970.
- [9] Kervyn de
Lettenhove, A. "Macroéconomie II", cours, UCL.
- [10] Kolm, S.C. "Les choix financiers et monétaires théorie et technique modernes", Dunod, 1971.
- [11] Markovitz, H. "Portfolio Selection", Analytical Methods in Banking, K.J.Cohen and F.S.Hammer ed, 1966.
- * Modigliani, E.
Sutch, R. "Debt Management and the term structure of interest rates: an empirical analysis of recent experience", Journal of Political Economy, vol.75, n°4, 1967.
- [12] Norton, W.E. "Debt Management and Monetary Policy in the United Kingdom", the Economic Journal, n°315, 1969.
- [13] O.C.D.E. "III Fonctionnement des marchés des capitaux", Etudes sur les marchés des capitaux, 1968.
- [14] Pierce, J.L. "An empirical Model of Commercial Bank Portfolio Management", Studies of Portfolio Behavior, Hester and Tobin ed., Yale, monograph 20, 1967.

- [15] Porter, R.C. "A Model of Bank Portfolio Selection", Financial markets and economic activity, Hester and Tobin ed., Yale, monograph 21. 1967.
- * Reding, P. "L'offre de monnaie en Belgique 1960-71", mémoire, FNDF, Namur, 1973.
- * Robinson, R. "The Management of Bank Funds", New York, McGraw-Hill, 1964.
- * Rolph, E.R. "Debt Management: some theoretical aspects", Journal of Finance, vol. XVI, n°1, 1961.
- * Roosa, R.V. "Integrating Debt Management and open market operations", American Economic Review, vol XLIII, 1962.
- [17] Tobin, J. "Liquidity Preference as Behavior towards Risk", Risk aversion and portfolio choice, Hester and Tobin ed., Yale, Monograph 19, 1967.
- * Wallace, N. "The term structure of interest rates and the maturity composition of the Federal debt", Journal of Finance, May 1967.

Table des matières
=====

Introduction
=====

Chapitre I - Cadre et hypothèses du comportement
=====

bancaire
=====

<u>Section I</u>	<u>Les principes fondamentaux de la</u>	
	<u>"gestion" bancaire</u>	I-1
par. 1.	La rentabilité bancaire	I-2
par. 2.	La liquidité bancaire	I-4
par. 3.	La diversification des risques	I-4
<u>Section II</u>	<u>La structure globale du porte-</u>	
	<u>feuille des banques</u>	I-9
par. 1.	Les réserves	I-9
par. 2.	Les titres de placement	I-11
par. 3.	Les prêts	I-13
<u>Conclusion - résumé</u>		I-13

Chapitre II - L'environnement des banques
=====

<u>Section I</u>	Introduction	II-1
<u>Section II</u>	Les Pouvoirs publics	II-2
<u>Section III</u>	Les Autorités monétaires	II-4

Chapitre III - Le comportement des banques

=====
vis-à-vis des titres publics
=====

<u>Section I</u>	<u>Introduction</u>	III-1
<u>Section II</u>	<u>Les titres eux-mêmes</u>	III-6
par. 1.	Les fonds publics	III-6
par. 2.	Les effets publics	III-9
<u>Section III</u>	<u>Les différents éléments du portefeuille</u>	III-11
par. 1.	Les obligations par rapport aux titres de prêts	III-11
	1. période à taux d'intérêt bas	III-12
	2. prévision d'une baisse de taux	III-13
	3. période à taux d'intérêt élevé	III-14
	4. prévision d'une hausse de taux	III-15
par. 2.	Les titres publics à court terme	III-16
	1. comme réserves	III-17
	2. comme placement	III-18
(Conclusion		III-20
<u>Section IV</u>	<u>Les variations du passif bancaire</u>	III-22
par. 1.	Le volume des dépôts	III-22
par. 2.	La structure du passif	III-23

Chapitre IV - Les variations des titres publics
=====

dans le portefeuille des banques :
=====

tests empiriques
=====

<u>Section I</u>	<u>Introduction</u>	IV-1
<u>Section II</u>	<u>Les régressions</u>	IV-2
par. 1.	2 périodes	IV-3
par. 2.	3 niveaux	IV-4
par. 3	les prévisions	IV-5
<u>Section III</u>	<u>Les résultats</u>	IV-6
<u>Section IV</u>	<u>Conclusions</u>	IV-40

Conclusion
=====

Liste des variables
Bibliographie

----- * -----
 *