

Les soldes TARGET2

Le développement en Europe de la crise des dettes souveraines et de ses effets s'est accompagné d'une croissance des « soldes TARGET2 » c'est-à-dire des positions créditrices ou débitrices des banques centrales de la zone euro dans le système de paiement TARGET2. Ce phénomène a suscité un débat sur l'opportunité de limiter la croissance de ces soldes. L'objectif de ce focus est d'expliquer le rôle des positions des banques centrales dans TARGET2, les raisons de leur augmentation sur la période récente et les enjeux d'une mise sous contrôle de leur évolution.

Le rôle des positions des banques centrales dans TARGET2

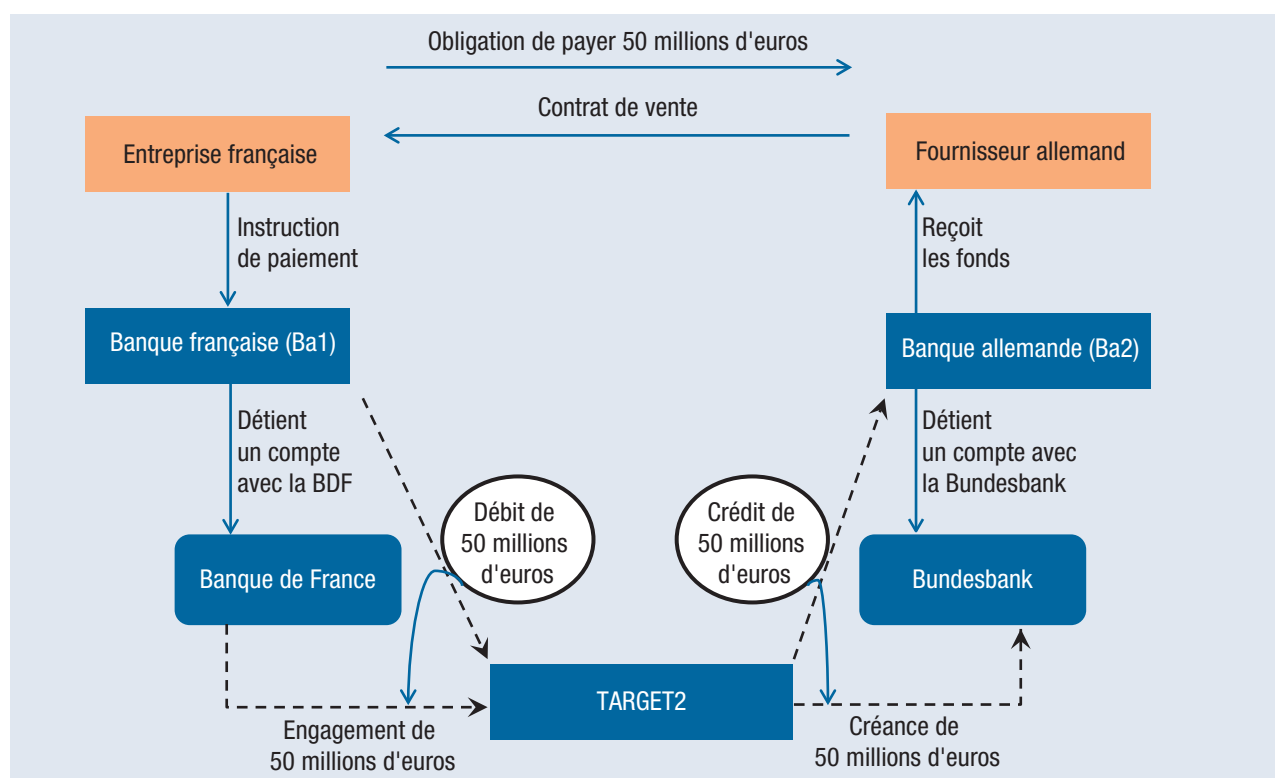
Le système de paiement TARGET2¹ joue un rôle majeur dans le bon fonctionnement du marché financier et monétaire de l'euro car il assure non seulement le règlement des opérations des banques centrales de l'Eurosystème (opérations de refinancement des banques, achats de titres) mais également l'exécution des paiements entre banques commerciales en temps réel et en monnaie de banque centrale, c'est-à-dire avec des espèces sur des comptes ouverts auprès de leur banque centrale nationale (BCN). En outre, les systèmes de paiement et de règlement gérés par le secteur privé² sont reliés à TARGET2 afin de permettre le règlement en monnaie de banque centrale des soldes entre leurs participants. Concrètement, les ordres de paiement sont envoyés dans TARGET2 et réglés en monnaie de banque centrale.

Quand des règlements sont effectués entre des banques qui ont des comptes ouverts dans des BCN différentes, le solde net est enregistré dans des comptes que les banques centrales concernées ont ouverts dans les livres de la Banque centrale européenne (BCE) pour comptabiliser les échanges « transfrontières » de monnaie de banque centrale. Pour chaque BCN, le solde de ces échanges constitue son « solde TARGET2 ». Ce solde peut être créditeur ou débiteur. Lorsque le solde TARGET2 d'une BCN est créditeur (respectivement débiteur), cela signifie que les banques qui ont leur compte ouvert sur ses livres ont bénéficié d'un flux net positif (respectivement négatif) de paiements en provenance de banques qui ont leur compte ouvert auprès d'autres BCN. En contrepartie, cette banque centrale détient une créance (respectivement une dette) sur la BCE.

Les transactions à l'origine de ces paiements transfrontières sont de nature très variée à l'image de la diversité des activités économiques et financières au sein d'une zone monétaire largement intégrée.

¹ TARGET2 est un système de règlement brut en temps réel de montant élevé (Real Time Gross Settlement System – RTGS)

² Ces systèmes, dits exogènes à TARGET2, comprennent notamment des systèmes de règlement-livraison de titres, qui assurent le dénouement de transactions sur valeurs mobilières en monnaie de banque centrale, des systèmes de paiement de détail, le système de paiement de montant élevé Euro 1, géré par l'Association Bancaire pour l'Euro (ABE, qui regroupe des banques commerciales européennes) ou le règlement en euro du système CLS (Continuous Link Settlement), spécialisé dans le règlement des opérations de change.



On peut illustrer le rôle de TARGET2 en prenant l'exemple d'une entreprise française qui a investi dans la construction d'une nouvelle ligne de production et a commandé les équipements industriels auprès de son fournisseur en Allemagne pour un montant de 50 millions d'euros. L'entreprise règlera la somme en demandant à sa banque (Ba1) de transférer les fonds au banquier de son fournisseur en Allemagne (Ba2).

2

Le paiement entre les deux banques Ba1 et Ba2, l'une française, l'autre allemande, donnera lieu à un paiement transfrontière dont l'exécution au travers de TARGET2 viendra créditer le solde TARGET2 de la Bundesbank et débiter celui de la Banque de France.

Le règlement dans TARGET2 des soldes des autres systèmes de paiement et de règlement a également un impact sur les soldes des différentes banques centrales. L'un des objectifs de TARGET2 est en effet d'offrir une grande liberté à ses utilisateurs dans la manière dont ils gèrent leur liquidité. Une banque peut ainsi choisir de régler les soldes résultant de son activité de paiement ou de règlement dans de nombreux systèmes de la zone euro par le biais d'un seul compte avec une BCN, ce qui induit de nombreux règlements transfrontières.

Deux systèmes sont particulièrement importants à cet égard. Il s'agit, d'une part, du règlement de la composante euro du système de CLS et, d'autre part, du règlement du système Euro 1. Dans les deux cas, le règlement des soldes nets en euro issus de ces systèmes s'effectue par des paiements des différentes banques qui participent directement à ces systèmes, sur les comptes auprès de leur BCN, à destination ou à partir du compte ouvert par les gestionnaires de systèmes (CLS et ABE Clearing pour Euro1) à la BCE.

Les raisons de la croissance des positions des banques centrales dans TARGET2

Même si les soldes cumulés des positions dans TARGET2 représentent un montant relativement faible comparé aux montants totaux échangés quotidiennement dans le système (à titre d'exemple, le pic débiteur observé pour la France fin 2011 représentait moins de 1 % des transactions transfrontières de la communauté française), le solde de plusieurs BCN a significativement augmenté depuis le début de la crise financière, avec le développement de déséquilibres entre, d'une part, le solde créditeur des banques centrales d'Allemagne, des Pays-Bas et du Luxembourg et, d'autre part, les soldes débiteurs de banques centrales de pays tels que la Grèce, l'Irlande, l'Espagne ou l'Italie.

Comme le montre le graphique 1, certaines banques centrales ont accumulé soit une position créditrice soit une position débitrice vis-à-vis des autres banques centrales de l'Eurosystème. Pour la France (cf. graphique 2), nous observons des pics débiteurs (entre fin 2008 et 2011) suivis d'un retour graduel vers une position équilibrée.

Graphique 2 – Solde net Banque de France dans TARGET2

(en milliards d'euros)



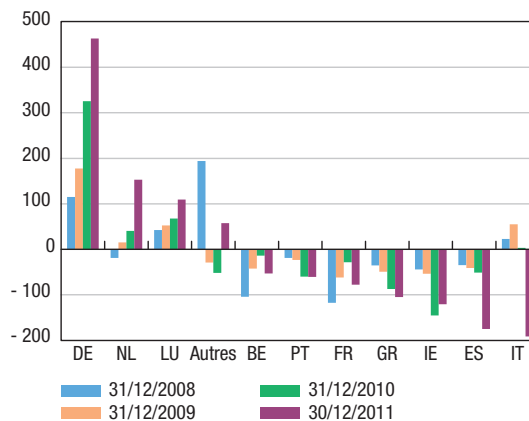
Source : Banque de France

En outre, des phénomènes de migration des capitaux se développent à l'intérieur de la zone, allant des pays ou des banques fragilisés par la crise vers ceux qui apparaissent les moins risqués ; ces flux se répercutent mécaniquement dans les soldes TARGET2 sans que le marché interbancaire joue son rôle de stabilisateur des soldes.

De fait, de nombreuses banques désireuses de se procurer de la liquidité se tournent vers leur banque centrale car les banques généralement prêteuses sur le marché interbancaire préfèrent déposer leurs fonds auprès de leur banque centrale plutôt que de les prêter à leurs consœurs emprunteuses. Afin de maintenir le fonctionnement des systèmes de paiement, et donc la stabilité financière, les banques centrales se sont partout (Europe, États-Unis, Royaume-Uni) peu à peu substituées aux banques commerciales pour l'approvisionnement en liquidité et son emploi ; les BCN sont ainsi devenues un point de passage « obligé ».

Graphique 1 – Solde net des BCN dans TARGET2

(en milliards d'euros)



BE : Belgique ; DE : Allemagne ; ES : Espagne ; FR : France ; GR : Grèce ; IE : Irlande ; IT : Italie ; LU : Luxembourg ; NL : Pays-Bas ; PT : Portugal

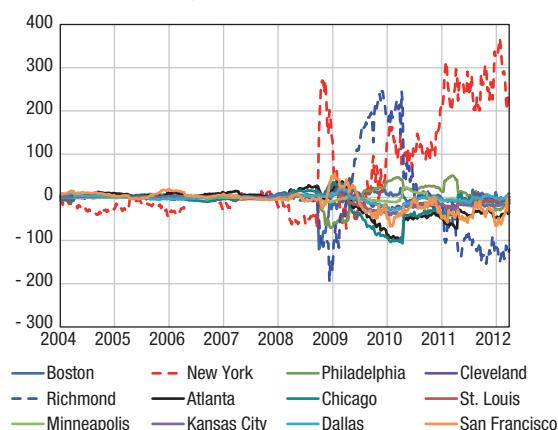
Source : BCE

L'impact de la crise économique et financière sur le fonctionnement des marchés est bien le principal facteur à l'origine des évolutions divergentes des soldes TARGET2.

En période « normale », les soldes TARGET2 restent en effet modérés car les mécanismes de marché permettent pour l'essentiel de les niveler. Pour reprendre l'exemple de l'entreprise française important un équipement industriel d'Allemagne, on peut penser que sa banque, qui devra financer le virement à la banque allemande, pourra emprunter le montant nécessaire sur le marché monétaire, probablement en ce cas à une contrepartie allemande ; les soldes TARGET2 de la Banque de France et de la Bundesbank sont alors ramenés à zéro. En période de stress, lorsque les mécanismes de marché se grippent, elle n'a d'autre choix que de se refinancer auprès de sa BCN sans que les soldes TARGET2 soient nivelés.

Graphique 3 – Système fédéral de réserve des États-Unis : soldes des comptes de règlement entre districts

(en milliards de dollars)



Source : Archival Federal Reserve Economic Data

Ce système de soldes TARGET2 non contraints n'a naturellement de sens qu'à l'intérieur de l'Union monétaire, dans le cadre d'une politique monétaire unique dont il traduit bien l'unicité : lorsqu'on établit les comptes de l'Eurosystème, les soldes créditeurs des uns sont les soldes débiteurs des autres et le solde consolidé est nul.

Ce phénomène n'est donc pas propre à la zone euro. On l'observe également dans les pays dont le système de paiement en monnaie de banque centrale est organisé selon les mêmes principes que TARGET2, comme Fedwire aux États-Unis. Dans ce système de paiement, les banques de district (banques fédérales de réserve) qui composent avec le *Board of Directors* le Système fédéral de réserve disposent, pour l'enregistrement des paiements entre les banques qui ont leur compte auprès de banques de district différentes, de positions similaires à celles des BCN et de la BCE dans TARGET2. Le solde de ces comptes a également crû de façon déséquilibrée suite à la faillite de Lehman Brothers, en raison de l'altération du fonctionnement du marché interbancaire et du développement du rôle d'intermédiation de la banque centrale américaine.

Contraindre le niveau des soldes TARGET2 reviendrait à empêcher des flux de capitaux à l'intérieur de la zone ce qui est en contradiction avec le principe même de l'Union monétaire.

Contacts : Service.de.presse@banque-france.fr