



PARIS SCHOOL OF ECONOMICS  
ÉCOLE D'ÉCONOMIE DE PARIS

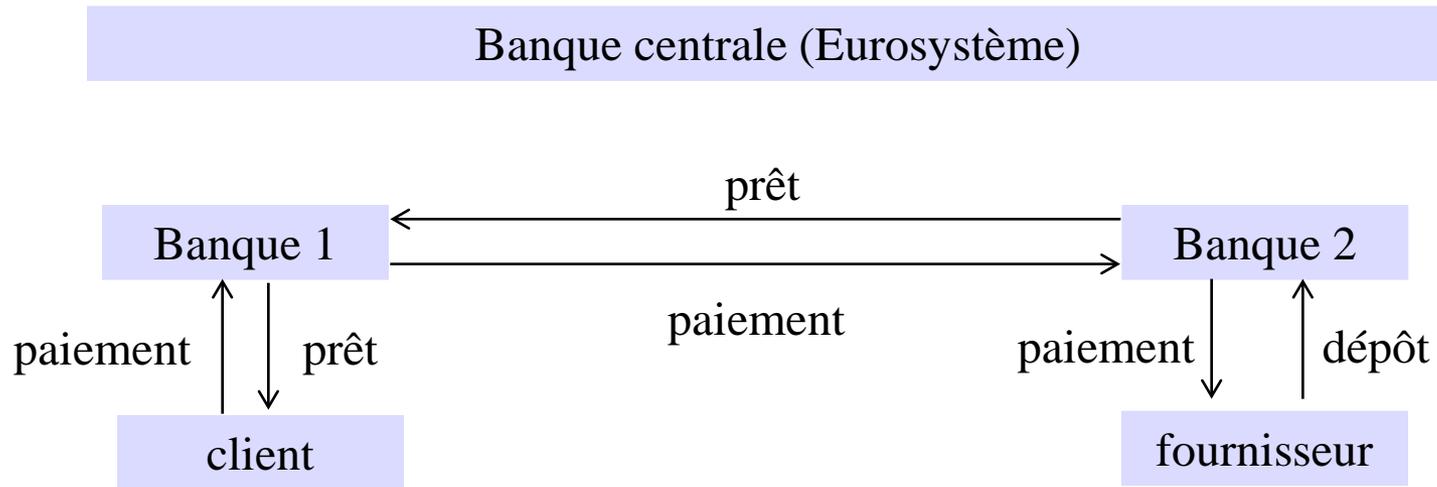
# Déséquilibres Target2

Agnès Bénassy-Quéré, Ecole d'Économie de Paris (Université Paris 1)  
CEPII et Club du CEPII, Paris, 27 juin 2013

# Trois messages principaux

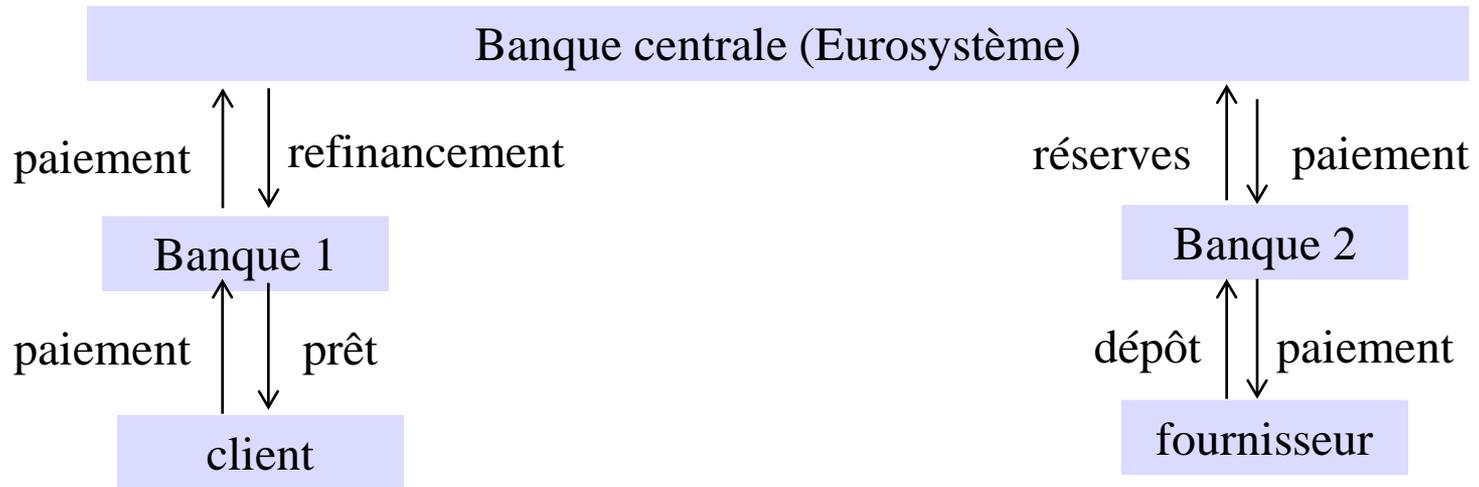
- Les déséquilibres Target2 résultent des opérations de refinancement des banques
- Pas de risque spécifique pour les pays créanciers sauf éclatement de la zone euro
- Pas possible (et inutile) de chercher à réduire ces déséquilibres autrement qu'en agissant à la source

# Un système bancaire normal



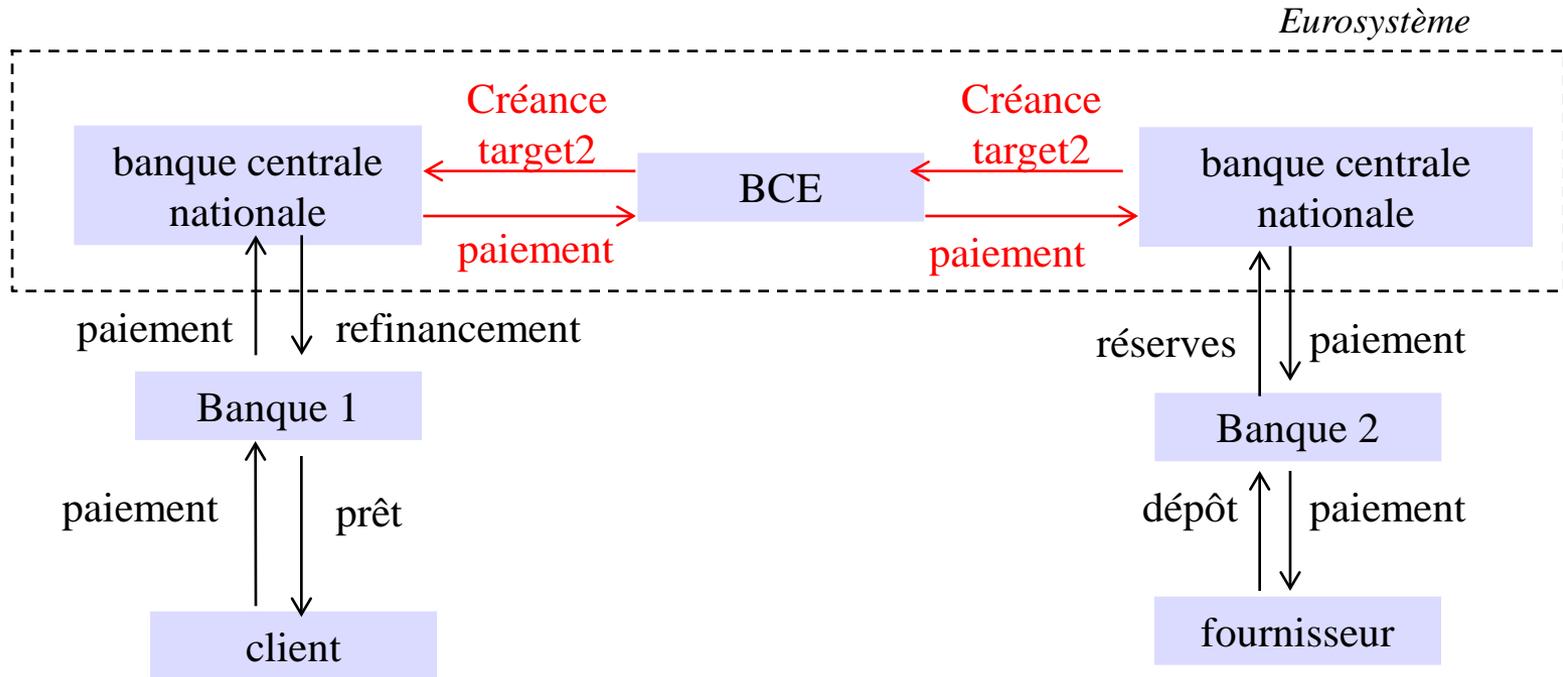
- (1) Défaut client : perte pour sa banque 1
- (2) Défaut banque 1: la banque 2 récupère le collatéral
- (3) Sortie de la zone euro : dépréciation du collatéral
- (4) Eclatement de la zone euro : idem

# Un système bancaire dysfonctionnel



- (1) Défaut client : perte pour sa banque 1 ;
- (2) Défaut banque 1: la banque centrale récupère le collatéral
- (3) Sortie de la zone euro : dépréciation du collatéral
- (4) Eclatement de la zone euro : idem

# Target2 : *inside the blackbox*



- (1) Défaut client : perte pour sa banque
- (2) Défaut banque 1: la BCE récupère le collatéral
- (3) Sortie de la zone euro : perte mutualisée pour l'Eurosystème (passif inchangé ; actif réduit)
- (4) Eclatement de la zone euro : perte non mutualisée

# Target2 et déséquilibres extérieurs

Liquidité des banques

(5)

$$\Delta \text{Target balance} = \text{Current Account} + \text{Private Financial Account} - \text{EU/IMF net inflows} + \text{Capital Account} + \text{Net errors and omissions}$$

Liquidité des Etats

## Liquidité ou solvabilité ?

- pénurie de collatéral ? Recapitalisation via MES=EU net inflows
- OSI : compte de capital ; programme d'ajustement : compte courant.

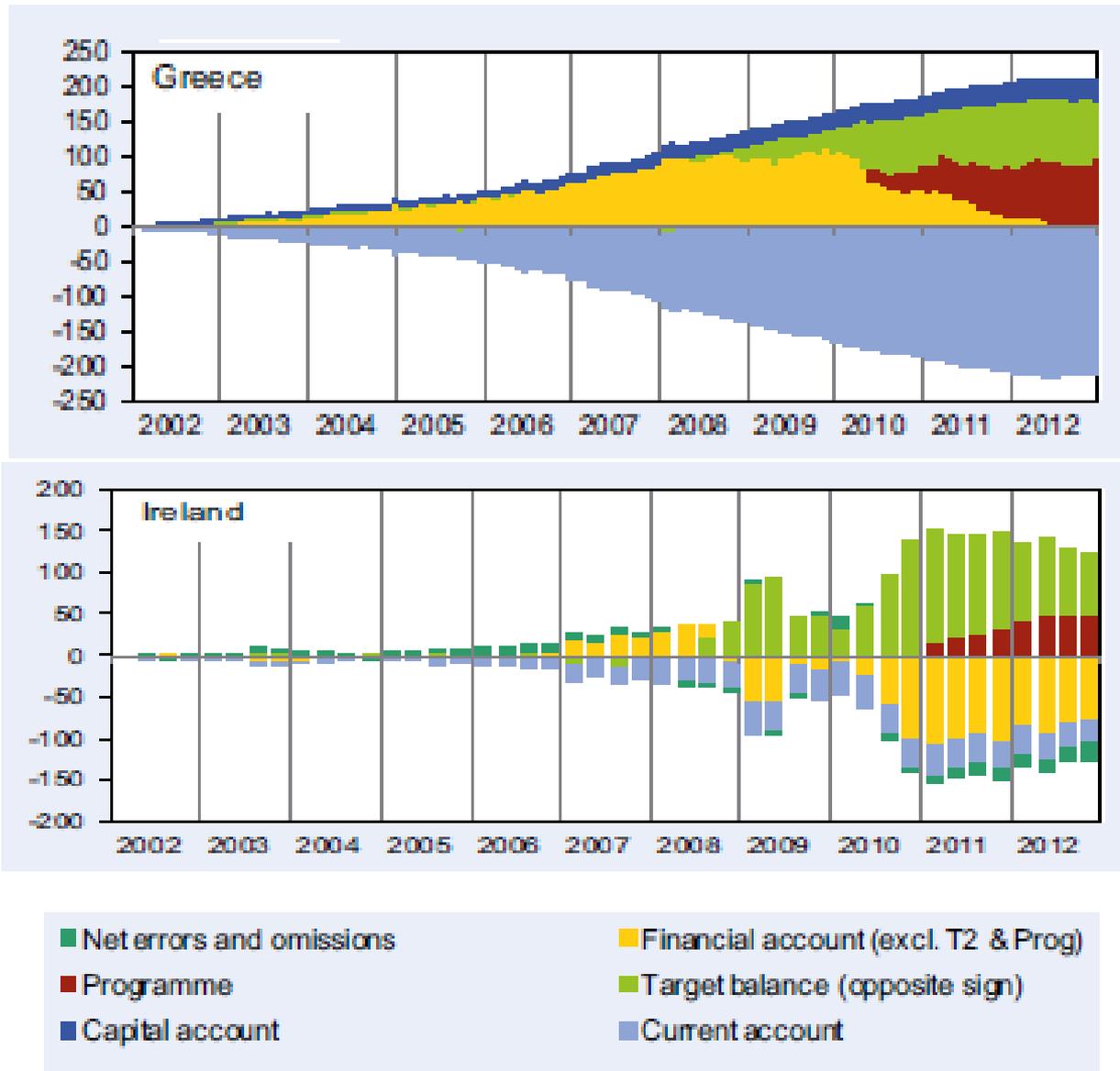
## Que se serait-il passé sans Target 2 ?

- Crise de balance des paiements
- Défauts
- Ajustement brutal

## Quel mécanisme d'ajustement *automatique* en union monétaire ?

- Union de transfert *de facto*: les financements affluent jusqu'à insolvabilité.

# Sudden (back)stop



# Risques

## **Opérations généreuses de refinancement destinées à :**

- Soutenir le crédit
- Maintenir les flux de paiements et donc l'intégrité de la zone euro

Il y a donc bien un risque d'éclatement : le scénario n'est pas « purement théorique » (p. 28). Les Allemands ont donc raison de s'inquiéter.

Mais le risque vient en grande partie... d'Allemagne (Karlsruhe...)

→ risque auto-réalisant.

## **Transfert massif de risque :**

- du privé (les banques) vers le public (les contribuables)

Ceci plaide pour une union bancaire sans concessions, justement ce que l'Allemagne refuse.

# Coûts

## **Pertes BCE absorbées par capital et réserves (y.c. compte de réévaluation)**

- A qui appartient l'or ? Bilan consolidé
- Baisse du seignuriage = coût d'opportunité
- Ou bien : création monétaire ? (taxe inflationniste)

# Chypre

## **Restrictions aux flux de capitaux : pourquoi ?**

- Inutile avec Target 2 : les fuites de dépôts sont automatiquement compensées.
- C'est donc que la probabilité de sortie de Chypre n'est pas nulle.
- 1 euro déposé à Chypre n'est pas équivalent à 1 euro déposé ailleurs dans la zone euro. Echech de la BCE.