

CLS : premier bilan

Le point de vue de la Banque de France

À l'instar des autres banques centrales du G10, la Banque de France a, dès les premiers rapports fondateurs, encadré et accompagné la mise en place de CLS. Elle revient sur le choix des organismes centraux de ne pas se placer en apporteurs directs de liquidité.

Quelle a été l'implication des banques centrales dans CLS ?

Dans le cadre de leur mission générale consistant à veiller à l'efficacité et à la sécurité des systèmes de paiement, les banques centrales ont joué à l'égard de CLS un rôle de catalyseur, de facilitateur et d'évaluateur.

Un rôle de catalyseur, pour sensibiliser les banques au risque de règlement afférent à leurs opérations de change. Ce risque, parfois appelé « risque Hers-tatt », était en effet largement méconnu ou sous-estimé et, par conséquent, mal maîtrisé. Cette « pédagogie » a débuté dès le rapport Lamfalussy, publié en 1990 par les banques centrales du G10. Elle s'est poursuivie avec le rapport Noël publié en 1993 et, surtout, le rapport Allsopp, publié en 1996. Les messages successifs des banques centrales ont contribué à l'adoption, par les banques, du concept de « paiement contre paiement » (*payment*

versus payment ou PVP), qui est à l'origine du projet CLS et constitue une transposition, pour le règlement des opérations de change, du concept de « livraison contre paiement » (*delivery versus payment* ou DVP) déjà mis en œuvre dans le domaine des opérations sur titres.

Un rôle de facilitateur, notamment pour améliorer les modalités de fonctionnement des RTGS (*Real time gross settlement system*) afin de répondre aux besoins du système CLS. C'est ainsi que la Fed a considérablement étendu les horaires de fonctionnement de Fedwire pour que les RTGS des trois grandes zones monétaires (Europe, Amérique, Asie/Pacifique) aient une plage commune de fonctionnement. De même, les banques centrales de l'Eurosystème ont apporté diverses améliorations au système Target.

Enfin, un rôle d'évaluateur pour vérifier la conformité de CLS aux normes applicables aux systèmes de paiement. Ce processus d'évaluation, auquel ont été associées les banques centrales dont la devise est ou sera traitée dans CLS, a été coordonné par la Fed. C'est elle qui, le 5 septembre 2002, a donné, au nom de l'ensemble des banques centrales concernées, son accord pour la mise en service opérationnelle de CLS.

Les banques centrales ne se sont donc pas positionnées comme apporteurs directs de liquidité dans CLS. Certains acteurs affirment que cette absence a rendu l'utilisation des *in and out swaps* nécessaire... mais vous semblez juger ce mécanisme insuffisamment sécurisé ?

Bien qu'elles aient eu à cœur de jouer un rôle de « facilitateur » à l'égard de CLS, les banques centrales n'ont pas souhaité devenir apporteurs directs de liquidité dans CLS, afin d'éviter un mélange des genres susceptible de les exposer à un aléa moral (*moral hazard*) qui pourrait les priver de leur liberté d'appréciation en tant que prêteur en dernier ressort. Pour autant, il serait un peu hâtif d'en déduire que ceci aurait rendu nécessaire le recours aux *in and out swaps*.

Rappelons que les *in and out swaps* visent à limiter les contraintes de liquidité inhérentes au respect d'un échéancier très strict de règlement, en permettant à deux participants d'échanger une devise contre une autre au moyen d'un swap dont l'une des deux « jambes » est réglée dans CLS et l'autre hors CLS. Du fait même de cette dissociation des deux « jambes », les *in and out swaps* ont pour effet, quelque peu paradoxal, de réintroduire une forme de risque de règlement que CLS a justement pour vocation d'éliminer.



NICOLAS DE SÈZE

Adjoint au directeur général des opérations
Banque de France



MACHA BRONNER*

Expert systèmes de paiement
Banque de France

* « Le système CLS : une réponse au risque de règlement dans les opérations de change », *Revue de stabilité financière*, novembre 2002, p. 131.

Les banques centrales ne peuvent donc pas y être favorables. Elles ont néanmoins donné leur accord à l'utilisation des *in and out swaps* afin de faciliter le démarrage de CLS, mais en précisant que ceux-ci ne peuvent constituer qu'une solution temporaire et non un outil permanent de gestion de la liquidité dans CLS.

Quelles sont les alternatives actuellement à l'étude ?

Les grandes banques internationales membres du *payment risk committee*, qui sont également les principaux promoteurs et acteurs de CLS, ont constitué il y a un peu plus d'un an un groupe de travail intitulé *cross-border collateral pool task force* (dont l'objet va d'ailleurs au-delà des besoins propres à CLS). Selon nos informations, le groupe, dont le rapport devrait être prochainement publié, aurait examiné trois modèles de mobilisation transfrontière de garanties pour l'obtention de liquidité intrajournalière.

Le premier est le *cash collateral pool model*, dans lequel une position cash détenue auprès d'une banque centrale dans une devise donnée servirait de garantie à l'obtention de liquidité dans une autre devise auprès d'une autre banque centrale. Le second est le *securities collateral pool model*, qui fonc-

tionnerait selon le même principe mais avec remise de titres (au lieu de cash) en garantie. Enfin le troisième est le *central bank guarantee model*, qui constituerait une variante des deux modèles précédents (fondée sur un instrument juridique différent).

Quelle est votre position sur ce panel de solutions ?

Il faut sans doute distinguer deux questions. Le fonctionnement harmonisé de CLS en régime de croisière nécessitera-t-il d'abord que l'on apporte un substitut aux *in and out swaps* ? Nous manquons sans doute encore de recul pour répondre à cette question. Par simple analogie, rappelons que dans les mois qui ont précédé la mise en place de Target, nombreux étaient ceux qui craignaient que le système « bloque » par manque de liquidité intrajournalière ; or, ces craintes se sont très vite évanouies après le démarrage de Target. Seconde question, s'il s'avère que le fonctionnement de CLS nécessite effectivement un substitut aux *in and out swaps*, alors les travaux sur le *cross-border collateral pool* constitueront sans aucun doute une base solide et bien documentée de discussion le moment venu, c'est-à-dire lorsque le groupe aura finalisé son rapport et que les banques centrales en auront été officiellement saisies. ■