

## FOCUS · TARGET2: operació liquiditat

El Banc Central Europeu (BCE) delega una part de la implementació de les seves funcions als bancs centrals nacionals (BCN), com la tramitació de les transaccions entre bancs comercials dels diferents països. El sistema amb què els BCN les gestionen, anomenat TARGET2,<sup>1</sup> va proporcionar un dels senyals dels desequilibris a la zona de l'euro entre el nucli i la perifèria durant la crisi. Tot seguit n'expliquem el funcionament.

El sistema TARGET2 és el mecanisme amb què els BCN de la zona de l'euro vehiculen els pagaments entre residents de diferents països. Per exemple, quan el Joan, un ciutadà espanyol amb un compte a CaixaBank, transfereix 100 euros al Hans, un ciutadà alemany amb un compte al Deutsche Bank, aquest moviment s'efectua a través de les reserves que CaixaBank i el Deutsche Bank tenen, respectivament, al Banc d'Espanya i al Bundesbank, de manera que les de CaixaBank disminueixen en 100 euros i les del Deutsche Bank augmenten en 100 euros. Això significa que el Banc d'Espanya elimina 100 euros de l'economia i que el Bundesbank els afegeix. En compensació, en lloc que el Banc d'Espanya transfereixi actius al Bundesbank, el BCE es fa responsable del dret del Bundesbank i registra l'obligació del Banc d'Espanya. Així, la transferència del Joan al Hans fa que el Banc d'Espanya incorri en una obligació en relació amb el BCE (obligació TARGET2) i que el Bundesbank obtingui un dret en relació amb el BCE (dret TARGET2).

En la mesura que el comerç internacional genera transferències entre bancs comercials, caldria esperar que els saldos TARGET2 de cada país tinguessin una relació amb el seu comerç exterior. Per exemple, quan les importacions d'un país de la resta de la zona de l'euro superen les exportacions, els ciutadans han d'efectuar pagaments nets. No obstant això, entre el 2000 i el 2008, la perifèria de la zona de l'euro va mantenir un dèficit per compte corrent a la balança de pagaments, i, malgrat tot, les seves obligacions TARGET2 no eren quantitativament significatives (vegeu el gràfic). La raó és que el finançament d'aquest dèficit per compte corrent procedia del propi sector bancari del nucli europeu. És a dir, en l'exemple, la transferència de 100 euros que el Joan li feia al Hans procedia d'un crèdit que el Joan havia sol·licitat prèviament a un banc alemany. D'aquesta manera, el flux de la transferència del Joan al Hans quedava compensat pel flux del préstec del banc alemany al Joan: en conjunt, la transacció no produïa saldos TARGET2. No obstant això, després de la congelació del mercat interbancari arran de l'esclat de la crisi, el Joan només podia finançar la transferència amb un préstec que el seu banc comercial obtenia del Banc d'Espanya. Així, sense cap flux compensatori procedent d'Alemanya, el Banc d'Espanya incorria en una obligació TARGET2 i el Bundesbank rebia un dret TARGET2. És a dir, els saldos TARGET2 ens informen dels desequilibris per compte

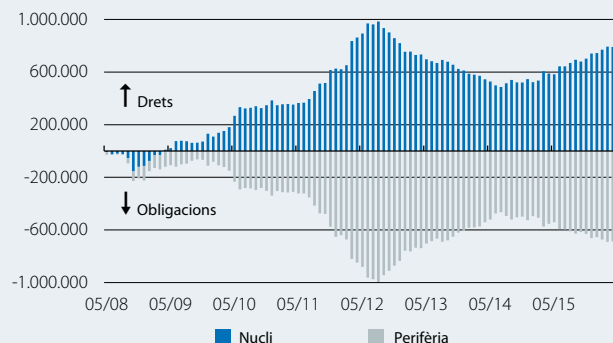
corrent quan estan finançats per la liquiditat del BCE (vehiculada mitjançant els BCN). O, el que és el mateix, ens indiquen les diferents necessitats de liquiditat del BCE que té cada país de la zona de l'euro. Com vam veure en un focus anterior,<sup>2</sup> la perifèria demanda la major part de liquiditat que proporciona el BCE i el nucli principalment aporta aquesta liquiditat. De la mateixa manera, l'evolució dels saldos TARGET2 subratlla la necessitat de liquiditat de la perifèria (que es va traduir en un augment de les obligacions TARGET2), mentre que la liquiditat és abundant al nucli (els dipòsits del qual en el BCE es reflecteixen en els crèdits TARGET2 acumulats).

No obstant això, hi ha elements que «contaminen» el contingut informatiu dels saldos TARGET2. Un d'ells és l'organització geogràfica d'un banc comercial: per exemple, quan un banc amb matriu alemanya decideix finançar-se a través de la seva subsidiària a Itàlia (és a dir, a través del Banc d'Itàlia) i redistribuir aquesta liquiditat cap a la matriu, es produeixen saldos TARGET2 que, en realitat, no reflecteixen les diferents necessitats de liquiditat dels països. Un altre factor és que els bancs de fora de la zona de l'euro, com els de la City de Londres, operen amb el TARGET2 mitjançant un BCN europeu, de manera que les transaccions també distorsionen la informació dels saldos TARGET2. Finalment, cal tenir en compte que no totes les transaccions es vehiculen a través del sistema TARGET2.<sup>3</sup>

En conclusió, malgrat que, en temps normals, els saldos del sistema TARGET2 són un producte natural dels intercanvis internacionals, durant la congelació del mercat interbancari, van reflectir la substitució del finançament privat pel proporcionat pel BCE i, de retruc, les diferents necessitats de liquiditat del nucli i de la perifèria. La seva persistència mostra que encara queden desequilibris financers per corregir.

### Saldos TARGET2 dels bancs centrals nacionals en relació amb el BCE

(Milers de milions d'euros)



**Nota:** Nucli inclou Alemanya, Àustria, Bèlgica, Finlàndia, França, Holanda i Luxemburg; Perifèria inclou Espanya, Grècia, Irlanda, Itàlia i Portugal.

**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades del BCE.

2. «La liquiditat del BCE al nucli i a la perifèria», IM06/2016.

3. Malgrat que el TARGET2 en vehicula un volum important: el 2015, va registrar transaccions per un valor de 469,8 bilions d'euros, 45 vegades el PIB de la zona de l'euro.

1. De l'anglès Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer.