

FOCUS · TARGET2: operación liquidez

El Banco Central Europeo (BCE) delega parte de la implementación de sus funciones a los bancos centrales nacionales (BCN), como la tramitación de las transacciones entre bancos comerciales de los distintos países. El sistema con el que los BCN las gestionan, llamado TARGET2,¹ proporcionó una de las señales de los desequilibrios en la eurozona entre núcleo y periferia durante la crisis. A continuación explicamos su funcionamiento.

El sistema TARGET2 es el mecanismo con el que los BCN de la eurozona vehiculan los pagos entre residentes de distintos países. Por ejemplo, cuando Juan, un ciudadano español con una cuenta en CaixaBank, transfiere 100 euros a Hans, un ciudadano alemán con una cuenta en Deutsche Bank, este movimiento se efectúa a través de las reservas que CaixaBank y Deutsche Bank tienen, respectivamente, en el Banco de España y en el Bundesbank, de modo que las de CaixaBank disminuyen en 100 euros y las de Deutsche Bank aumentan en 100 euros. Ello significa que el Banco de España elimina 100 euros de la economía mientras que el Bundesbank los añade. En compensación, en vez de que el Banco de España transfiera activos al Bundesbank, el BCE se hace responsable del derecho del Bundesbank y registra la obligación del Banco de España. Así, la transferencia de Juan a Hans hace que el Banco de España incurra en una obligación frente al BCE (obligación TARGET2) y que el Bundesbank obtenga un derecho respecto al BCE (derecho TARGET2).

En la medida en que el comercio internacional genera transferencias entre bancos comerciales, cabría esperar que los saldos TARGET2 de cada país tuvieran relación con su comercio exterior. Por ejemplo, cuando las importaciones de un país del resto de la eurozona superan a sus exportaciones, los ciudadanos deben efectuar pagos netos. No obstante, entre 2000 y 2008 la periferia de la eurozona mantuvo un déficit por cuenta corriente en la balanza de pagos y, sin embargo, sus obligaciones TARGET2 no eran cuantitativamente significativas (véase el gráfico). La razón es que la financiación de este déficit por cuenta corriente procedía del propio sector bancario del núcleo europeo. Es decir, en el ejemplo, la transferencia de 100 euros que Juan le hacía a Hans procedía de un crédito que Juan había solicitado previamente a un banco alemán. De este modo, el flujo de la transferencia de Juan a Hans quedaba compensado por el flujo del préstamo del banco alemán a Juan: en conjunto, la transacción no producía saldos TARGET2. Sin embargo, tras la congelación del mercado interbancario a raíz del estallido de la crisis, Juan solo podía financiar la transferencia con un préstamo que su banco comercial obtenía del Banco de España. Así, sin ningún flujo compensatorio procedente de Alemania, el Banco de España incurría en una obligación TARGET2 y el Bundesbank recibía un derecho TARGET2. Es decir, los saldos TARGET2 nos informan de desequilibrios por cuenta corriente cuando estos están financiados por la liquidez del BCE (vehiculada

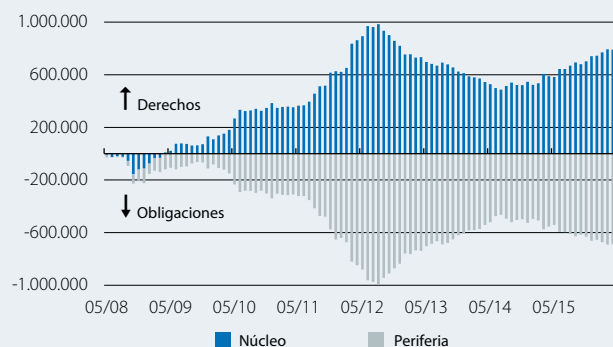
mediante los BCN). O, lo que es lo mismo, nos indican las distintas necesidades de liquidez del BCE que tiene cada país de la eurozona. Como vimos en un focus anterior,² la periferia demanda la mayor parte de liquidez que proporciona el BCE mientras que el núcleo principalmente aporta esta liquidez. Del mismo modo, la evolución de los saldos TARGET2 subraya la necesidad de liquidez de la periferia (que se tradujo en un aumento de las obligaciones TARGET2) mientras que esta es abundante en el núcleo (cuyos depósitos en el BCE se reflejan en los créditos TARGET2 acumulados).

Sin embargo, hay elementos que «contaminan» el contenido informativo de los saldos TARGET2. Uno de ellos es la organización geográfica de un banco comercial: por ejemplo, cuando un banco con matriz alemana decide financiarse a través de su subsidiaria en Italia (es decir, a través del Banco de Italia) y redistribuir esta liquidez hacia la matriz, se producen saldos TARGET2 que en realidad no reflejan las distintas necesidades de liquidez de los países. Otro factor es que los bancos de fuera de la eurozona, como los de la City de Londres, operan con el TARGET2 mediante un BCN europeo, de modo que sus transacciones también distorsionan la información de los saldos TARGET2. Finalmente, hay que tener en cuenta que no todas las transacciones se vehiculan a través del sistema TARGET2.³

En conclusión, aunque en tiempos normales los saldos del sistema TARGET2 son un producto natural de los intercambios internacionales, durante la congelación del mercado interbancario reflejaron la sustitución de la financiación privada por la proporcionada por el BCE y, así, las distintas necesidades de liquidez del núcleo y la periferia. Su persistencia muestra que todavía quedan desequilibrios financieros por corregir.

Saldos TARGET2 de los bancos centrales nacionales respecto al BCE

(Miles de millones de euros)



Nota: Núcleo incluye a Alemania, Austria, Bélgica, Finlandia, Francia, Países Bajos y Luxemburgo; Periferia incluye a España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BCE.

2. «La liquidez del BCE en el núcleo y en la periferia», IM06/2016.

3. Aunque el TARGET2 vehicula un volumen importante de ellas: en 2015, registró transacciones por un valor de 469,8 billones de euros, 45 veces el PIB de la zona euro.

1. Del inglés Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer.