

Zostatky TARGET 2 – nielen technický problém¹

TARGET 2 balances - not just a technical problem

Marián NEMEC

Abstrakt

Platobný systém TARGET2 je základným stavebným prvkom finančnej integrácie v eurozóne i EÚ. Prostredníctvom neho môžu centrálné i komerčné banky uskutočňovať vzájomné prevody peňazí v reálnom čase. Od jeho bezpečného a efektívneho fungovania závisí finančná stabilita eurozóny. Systém umožňuje neobmedzený cezhraničný tok peňazí a podporuje výkon jednotnej menovej politiky ECB. Od začiatku tejto dekády rezonuje v ekonomickej diskusii v eurozóne problém kladných aj záporných zostatkov bilancie TARGET 2, zvlášť v Nemecku, ktoré má obrovský kladný zostatok. V prípade rozpadu eurozóny by to bol aj reálny problém. V súčasnosti neexistuje jednotný názor na jeho riešenie okrem klasických odporúčaní, založených na zásadách vykonávania zdravých hospodárskych politík. V prípade pokračovania doterajšej nepriaznivej tendencie vývoja zostatkov hrozí vystupňovanie snáh o nesystémové riešenia .

Kľúčové slová

platobný systém, európska menová únia, centrálné banky

Abstract

The TARGET2 payment system is an essential building block for financial integration in the euro area. Through it, central and commercial banks can perform real-time mutual money transfers. The financial stability of the euro area depends on its safe and efficient functioning. The system allows for unrestricted cross-border cash flow and supports the implementation of the ECB's single monetary policy. Since the beginning of this decade, in the economic debate in the euro area, the problem of the positive and negative balances of the TARGET2 balance resonates, particularly in Germany, which has a huge positive balance. In the event of the collapse of the eurozone, this would be a real problem. At present, there is no uniform view of

¹ Tento príspevok je výsledkom riešenia projektu VEGA 1/0613/18 Prehľadovanie ekonomických nerovností v dôsledku distribučných efektov nekonvenčnej menovej politiky.

its solution, in addition to the classic recommendations based on the principles of sound economic policies. Continuation of the current tendency of adverse developments may exacerbate efforts on non-systemic solutions.

Key words

payment system, european monetary union, central banks

JEL Classification

E42, E52, F32, F36

Úvod

V Nemecku, v krajine, ktorá má zlé historické skúsenosti so stratou finančných aktív (1923,1948), sa verejnosť prirodzene zaujíma o regulovanie finančných a menových záležitostí krajiny a citlivo vníma akékoľvek náznaky nebezpečenstva, že by sa história mohla zopakovať. Samozrejme aj ekonómovia venujú týmto otázkam veľkú pozornosť. Nedávna finančná kríza sa prejavila aj v novej vlne obáv o osud menovej únie a Nemecka v nej.

V tejto súvislosti sa okolo roku 2011 objavil spor o dôsledkoch nerovnováh bežného účtu platobnej bilancie v Európskej menovej únii. Podľa názoru niektorých ekonómov (Schlesinger, (2011), (Sinn a Wollmershaeuser, 2011) a ďalších má nerovnováha platobnej bilancie eurozóny podobnú povahu ako tá, ktorá zničila Bretton-Woodsky systém a hrozí, že prerastie do problémov, ktoré ohrozia existenciu menovej únie. Za konkrétny prejav problému považujú vývoj zostatkov pri priebežnom bilancovaní systému TARGET 2. Navrhujú preto riešenie, ktoré by spočívalo v určení limitov, ktoré by mali zabrániť disproporciám v diferenciacii zostatkov medzi jednotlivými krajinami eurozóny.

Medzičasom sa problémom zaoberali mnohí autori, ktorí prevažne nezdieľali názor citovaných ekonómov. Auer (2014) sa domnieva, že nie je potrebná zásadná reforma v menovej politike eurozóny. Cecchetti a kol. (2012) sa zaoberajú interpretáciou zostatkov TARGET 2, pričom prichádzajú k záveru, že na zostatky TARGET 2 vplýva ako bežný, tak aj finančný účet platobnej bilancie.

K problému sa vyjadrila aj Deutsche Bundesbank (Deutsche Bundesbank, 2011) a ECB (ECB, 2011). Obidve inštitúcie rovnako zastávajú názor, že z rozdielnych sáld v bilancii TARGET 2, nevyplývajú problémy, ktoré by ohrozovali menovú úniu, pretože ide o problém technického charakteru.

Diskusia doteraz nebola ukončená, naopak, v tomto roku sa spor o charaktere zostatkov v bilancii TARGET 2 vyostřil. Na výroky nemeckých ekonómov ako aj politikov², ostro zareagoval prezident ECB Mario Draghi (Zydra, 2018), ktorý považuje ich závery za protieuropske, pretože ich uplatnenie by viedlo k obmedzeniu účinnosti zúčtovacieho systému, bez ktorého menová únia nemôže existovať.

V príspevku sa budeme stručne venovať vývoju zostatkov bilancií systému Target 2, ich významu pre ekonomiku eurozóny, ako vývoju názorov na riešenie problému.

1. TARGET 2 – základná charakteristika

TARGET2 je platobný systém, pomocou ktorého môžu centrálné i komerčné banky v EÚ uskutočňovať vzájomné prevody peňazí v reálnom čase. Vlastníkom a prevádzkovateľom systému TARGET2 Eurosystem. TARGET2 je najvýznamnejšia európska platforma na spracovanie platieb veľkej hodnoty, ktorú na spracovanie platieb v eurách v reálnom čase využívajú. Je založená na bezpečnom a efektívnom toku transakcií. Tento proces sa označuje ako hrubé vyrovnanie platieb v reálnom čase (real-time gross settlement – RTGS).

Z hľadiska udržiavania finančnej stability v eurozóne považuje ECB za veľmi dôležité, aby platobné systémy a ďalšie trhové infraštruktúry fungovali plynule a účinne. Systém TARGET2 je tak základným stavebným prvkom finančnej integrácie v EÚ. Umožňuje neobmedzený cezhraničný tok peňazí a podporuje výkon jednotnej menovej politiky ECB.

Platformu TARGET2 riadi Eurosystem. Spôsob fungovania platformy možno zjednodušene opísať takto³:

- Banka A a banka B majú účty v centrálnej banke,
- banka A chce uskutočniť platbu v eurách v prospech banky B,
- banka A pošle platobný príkaz do systému TARGET2,
- platba sa odpíše z účtu banky A a pripíše sa na účet banky B, tzn. dôjde k vyrovnaní platby.
- odošlú sa platobné údaje banke B.

² Vid' napr. časté vystúpenia poslanca za Alternative für Deutschland P. Boehringera v Bundestagu (Boehringer, 2018) k tejto téme.

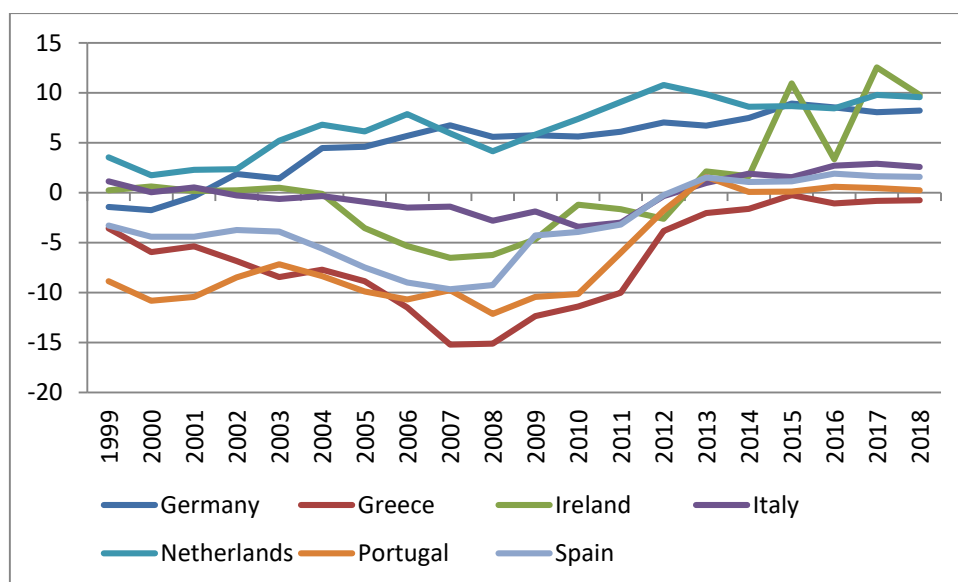
³ ECB (2018).

Systém TARGET2 používajú centrálné banky krajín EÚ a ich komerčné banky. Na realizáciu transakcií v eurách, či už vo vlastnom mene alebo v mene svojich klientov, využíva systém TARGET2 viac ako 1 700 bánk. Spolu s pobočkami a dcérskymi spoločnosťami systém TARGET2 používa viac ako 55 000 bánk na celom svete (a všetci ich klienti).

2. Vývoj na bežných účtoch krajín eurozóny a vývoj zostatkov v systéme TARGET 2

Na začiatku druhej dekády tohto tisícročia nahromadili krajiny ako Grécko, Írsko, Portugalsko, Španielsko a Taliansko veľké deficity bežného účtu (Graf 1).

Graf 1 Vývoj bilancie bežného účtu platobnej bilancie vybraných krajín eurozóny (%HDP)



Zdroj: IMF (2018)

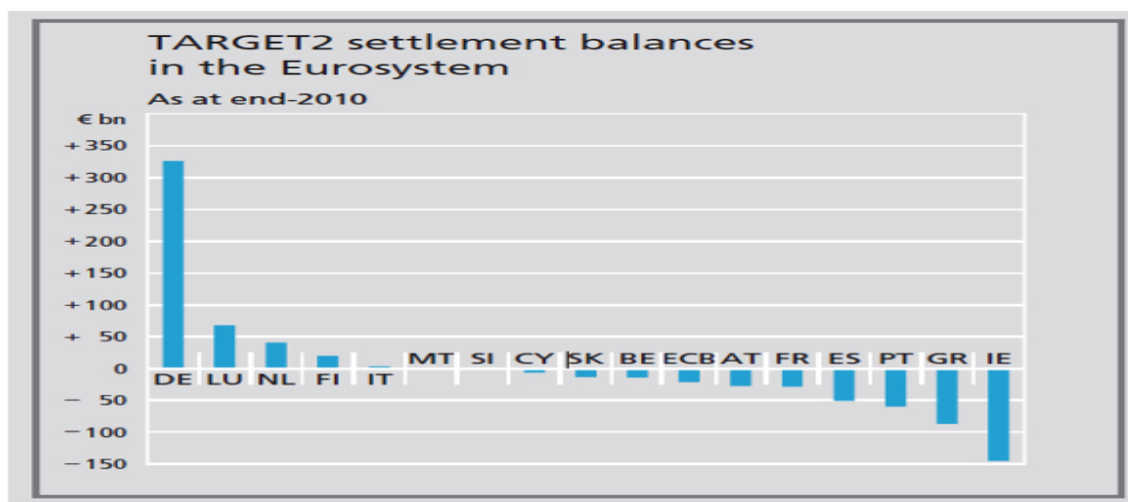
Napr. deficit bežného účtu Grécka v r. 2010 tvoril 11,4% HDP (v r. 2011 – 10% HDP) a Portugalska v r. 2010 10,2% (v r. 2011 – 6% HDP). Akumulovaná hodnota týchto deficitov v spomínaných krajinách sa prejavila v bilanciách centrálnych bánk týchto krajín v podobe zostatkov TARGET 2 ako ich záväzkov voči ECB v objeme 404 mld. EUR (v auguste 2011).

Na druhej strane Nemecko malo pohľadávky voči Eurosystemu vo výške 390 miliárd eur. Podľa názoru spomínaných autorov národné centrálné banky týchto krajín pokryli deficity vytvorením a následným požičiavaním dodatočných peňažných prostriedkov centrálnej banky, ktoré sa dostali do hlavných krajín eurozóny, najmä Nemecka, a vytlačali peniaze centrálnej banky

vyplývajúce z miestnych refinančných operácií. ECB teda v skutočnosti vynútila vývoz verejného kapitálu z kľúčových krajín, ktorý čiastočne kompenzoval utlmené toky súkromného kapitálu a únik kapitálu z periférnych krajín.

Graf 2 zobrazuje zostatky Target2 na konci roka 2010. Ilustruje akumuláciu vysokých pohľadávok Bundesbanky voči ECB, zatiaľ čo väčšina ostatných krajín eurozóny nahromadila záporné zostatky v rámci bilancie Target2.

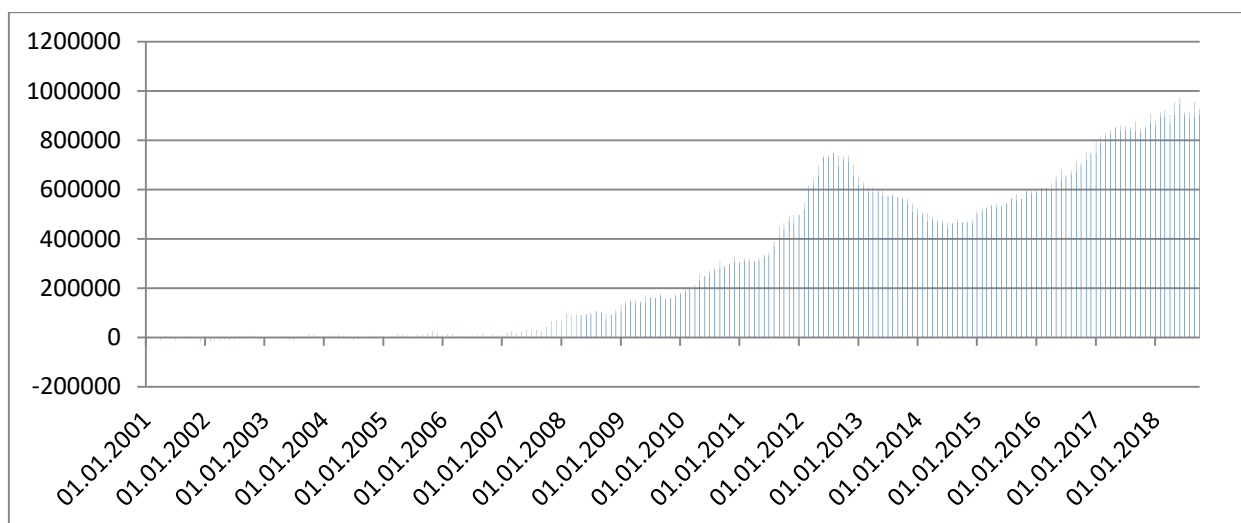
Graf 2 Zostatky bilancie Target2 ku koncu roka 2010 - eurozóna



Zdroj: Whelan (2012), Deutsche Bundesbank (2011)

Sinn a Wollmershaeuser (2011) tvrdia, že prípadné pokračovanie takejto situácie by mohlo oslabiť samotný základ eurozóny. Pritom z hľadiska Nemecka nepriaznivý vývoj pokračoval aj v ďalších rokoch, keď k 1.10.2018 pohľadávky Bundesbanky voči ECB činili už 927,6 mld. EUR (Graf 3).

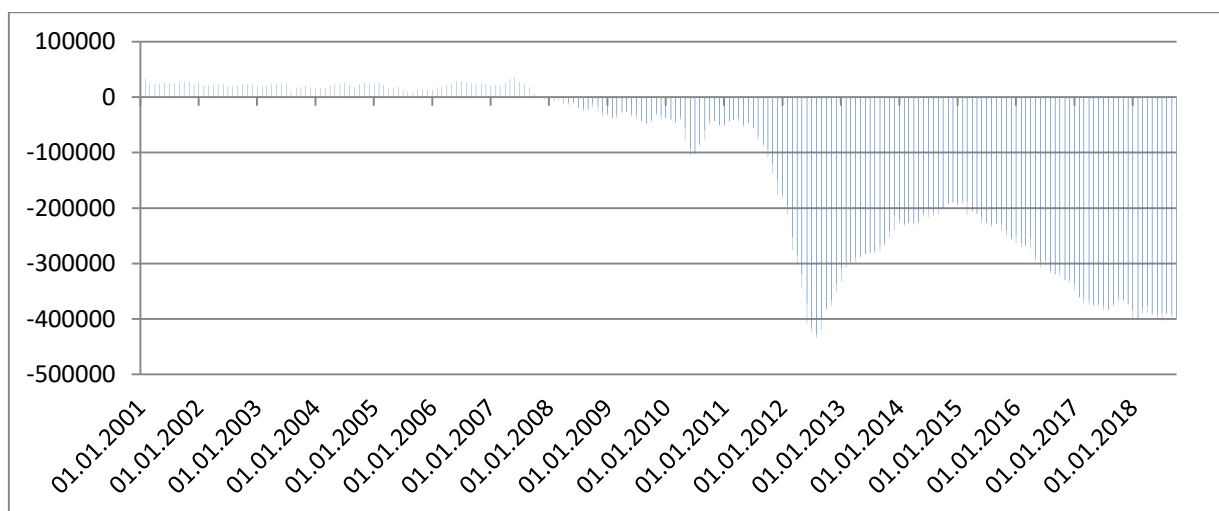
Graf 3 Vývoj zostatkov bilancie Target2 – Nemecko



Zdroj: ECB

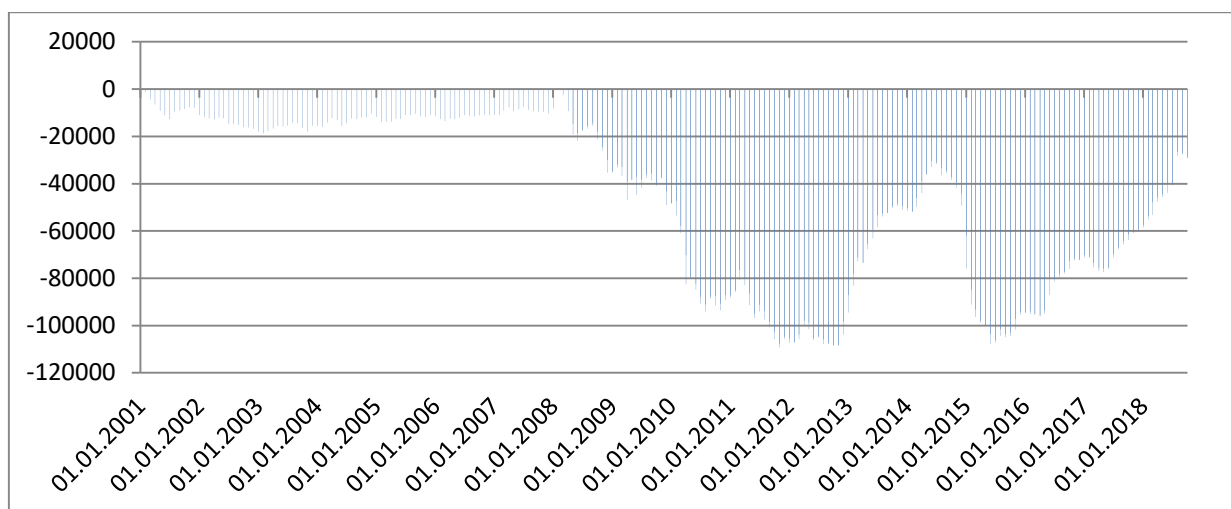
Napriek zlepšujúcej sa situácii na bežnom účte sa ďalej zvyšovali záväzky centrálnych bánk Španielska (Graf 4) a Talianska (Graf 7), záväzky centrálnej banky Grécka (Graf 5) zaznamenali kolísavý vývoj s tendenciou k zlepšeniu v poslednom období.

Graf 4 Vývoj zostatkov bilancie Target2 – Španielsko



Zdroj: ECB

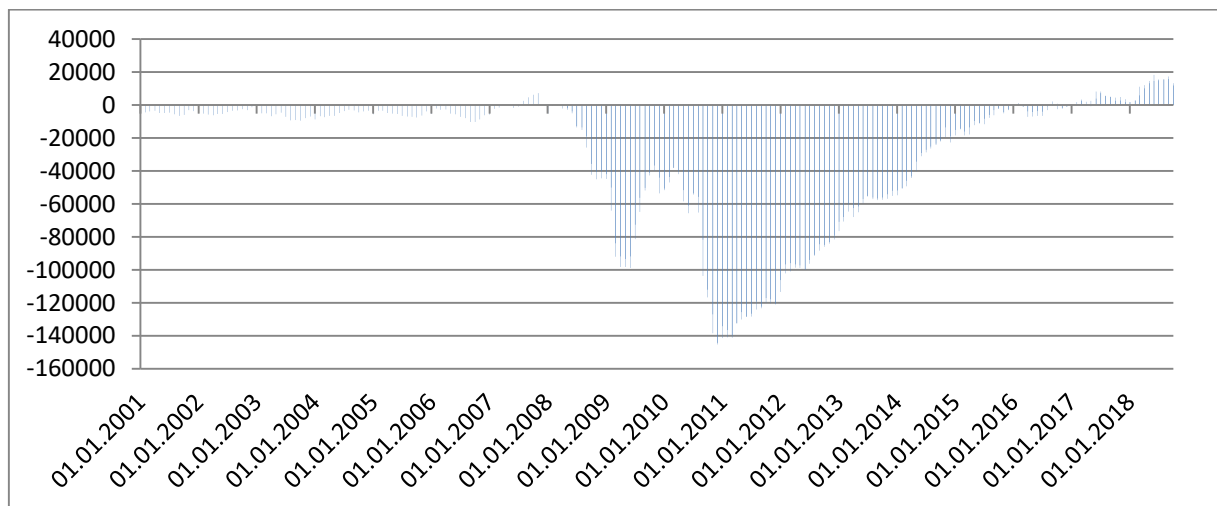
Graf 5 Vývoj zostatkov bilancie Target2 – Grécko



Zdroj: ECB

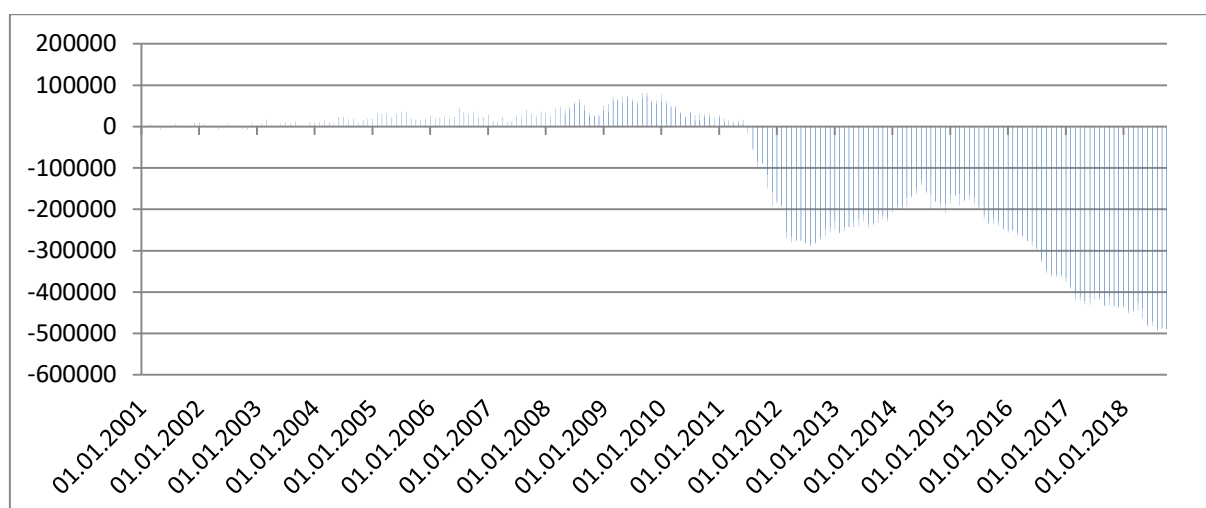
Závazky centrálnej banky Írska sa od roku 2011 rýchlo znižovali a od roku 2017 CB Írska (Graf 6) už vykazuje voči ECB pohľadávky.

Graf 6 Vývoj zostatkov bilancie Target2 – Írsko



Zdroj: ECB

Graf 7 Vývoj zostatkov bilancie Target2 – Taliansko



Zdroj: ECB

Celkový prehľad záväzkov (-) a pohľadávok (+) vybraných centrálnych bánk eurozóny je uvedený v Tabuľke 1. Z tabuľky vyplýva, že vysoké záporné zostatky Španielska, Talianska a Portugalska, a najmä rastúci trend ich vývoja, si zasluhujú pozornosť.

3. Faktory ovplyvňujúce zostatky bilancie Target2 a vývoj diskusie

Už sme konštatovali, že zrejme neexistuje jednoznačná závislosť medzi výškou deficitu na bežnom účte a zostatkami bilancie TARGET 2. Ako vyplýva z grafov 2 – 7, veľké zostatky TARGET2 sa objavili v eurozóne až od začiatku finančnej krízy v roku 2007. Auer (2014) skúmal, aké sú hlavné príčiny tohto vývoja. Konkrétne analyzoval, ako môžu byť zmeny vo vnútroštátnych zostatkoch TARGET2 štatisticky spojené s cezhraničnými tokmi súkromného kapitálu a bežného účtu. Analýza ukázala, že zatiaľ čo bežný účet a zmeny v bilancii T2 boli až do začiatku finančnej krízy v roku 2007 štatisticky nevýznamné, odvtedy sa vzťah medzi týmito dvomi premennými stal štatisticky významným. To však odzrkadľuje "sudden stop" toku súkromného kapitálu, ktorý dovtedy financoval nerovnováhu na bežnom účte. Autor prišiel k záveru, že v súvislosti s rýchle sa znižujúcimi nerovnováhami na bežnom účte v eurozóne (Graf 1) je nepravdepodobné, že by zostatky TARGET2 rástli bez hraníc, a teda že umelé obmedzovanie alebo vyrovňovanie zostatkov TARGET2 nie je životaschopným riešením. Skôr sa prihovára možnosti riešenia, ktoré spočívajú limitovaní transferu rizík zo súkromného k verejnému sektoru v rámci krajín so záporným zostatkom TARGET2. Domnieva

sa, že neexistuje dôkaz o potrebe zmeny inštitucionálne usporiadanie menovej politiky v eurozóne. Vývoj negatívnych zostatkov TARGET2 v prípade niektorých krajín (najmä Talianska a Španielska) však ukazuje na nebezpečenstvo vzniku problémov v súvislosti s minimálne strednodobým negatívnym trendom vývoja.

Tabuľka 1 Závazky (-) a pohľadávky (+) vybraných centrálnych bánk voči ECB k 1.10. 2018

mld. EUR

<i>CB štátu</i>	<i>záväzky</i>	<i>pohľadávky</i>
Nemecko		927,6
Španielsko	- 397,5	
Grécko	- 29,3	
Írsko		11,8
Taliansko	- 489,5	
Portugalsko	- 78,7	
Slovensko	- 10,5	

Knotek (2016) konštatuje, že riešenie v podobe stanovenia limitov na zostatky TARGET2 pozície nie je uskutočniteľné, pretože by bolo v rozpore s voľným pohybom kapitálu vnútri menovej únie. Znamenalo by to ďalšiu neistotu pre investorov, ktorí by nevedeli, čo sa stane v prípade naplnenia limitu. Domnieva sa, že sa treba uberať cestou zlepšenia hospodárskych politík jednotlivých členských krajín eurozóny spolu s obnovením dôvery v bankový systém.

Cecchetti a kol. (2012) konštatujú, že zostatky TARGET2 sú výrazom vplyvu ako bežného, tak aj finančného účtu, ale zdôrazňujú význam obáv z rizika vystúpenia niektorých štátov eurozóny z únie, čím vzniká možnosť strát jednotlivých hospodárskych subjektov vyplývajúca zo zníženia hodnoty aktív týchto štátov. Pripomínajú, že vývoj zostatkov TARGET2 v niektorých rokoch naznačuje, že išlo skôr o reakciu ako v prípade útoku na menu ako o problém financovania bežného účtu, alebo problém s nedostupnosťou úverov.

Vyhlásenia Bundesbank (Deutsche Bundesbank, 2011) a ECB (ECB, 2011) k tejto téme tvrdia, že cieľové zostatky sú štatistickou položkou, ktorá nemá žiadny dôsledok, keďže sa vzájomne vymieňajú v rámci eurozóny. Existujú aj ďalšie argumenty týchto inštitúcií, ktoré popierajú, že nerovnováha bežného účtu by mohla spôsobiť problémy eurozóny v zmysle vyššie uvedených autorov. Podobne argumentujú aj niektorí iní ekonómovia (napríklad Whelan, 2011).

Bývalý prezident Bundesbanky Schlesinger (2012), ktorý ako prvý upozornil na problém zostatkov TARGET 2, v reakcii na vyhlásenia Bundesbank a ECB poukazuje na to, že kladné zostatky TARGET 2 sú najdôležitejšou položkou v súvahe Bundesbank a súčasne tiež dôležitou súčasťou jej zahraničných aktív (a zahraničných aktív SRN).⁴ Ide teda o významnú reálnu hodnotu, ktorá by sa mohla stať veľkým problémom v prípade rozpadu eurozóny. Vtedy by centrálné banky eurozóny mali povinnosť splatiť svoje záväzky voči ECB. V prípade ak by napr. centrálna banka Talianska nebola schopná splatiť svoj záväzok 489,5 EUR, vtedy by sa na úhrade dlhu podieľali ostatné CB eurozóny. Pre Bundesbanku by v tom prípade pripadla povinnosť zaplatiť, pri uplatnení zásady podľa podielu na kapitáli ECB, približne 30% uvedenej sumy Zydra, M. (2018). Je evidentné, že toto by bol reálny problém a z tohto dôvodu je otázka zostatkov TARGET 2 dôležitou témou.

4. Záver

Platobný systém TARGET2 je základným stavebným prvkom finančnej integrácie v eurozóne i EÚ. Prostredníctvom neho môžu centrálné i komerčné banky uskutočňovať vzájomné prevody peňazí v reálnom čase. Od jeho bezpečného a efektívneho fungovania závisí finančná stabilita eurozóny. Systém umožňuje neobmedzený cezhraničný tok peňazí a podporuje výkon jednotnej menovej politiky ECB. Od začiatku tejto dekády rezonuje v ekonomickej diskusii v eurozóne problém kladných aj záporných zostatkov bilancie TARGET 2, zvlášť v Nemecku, ktoré má obrovský kladný zostatok. V prípade rozpadu eurozóny by to bol aj reálny problém. V súčasnosti neexistuje jednotný názor na jeho riešenie okrem klasických odporúčaní, založených na zásadách vykonávania zdravej hospodárskej politiky. V prípade pokračovania doterajšej tendencie vývoja zostatkov hrozí vystupňovanie snáh o nesystémové riešenia.

Použitá literatúra

1. Auer, R. A. (2014). What drives TARGET2 balances? Evidence from a panel analysis. *Economic Policy*, Volume 29, Issue 77, 1 January 2014, Pages 139–197, <https://doi.org/10.1111/1468-0327.12024>

⁴ Upozornil tiež na skutočnosť, že pre krajiny s vysokým deficitom bežného účtu platobnej bilancie sú pohnútky na zníženie nerovnováhy slabé, pokiaľ je k dispozícii automatické financovanie deficitov prostredníctvom systému Target2.

2. Boehringer, P. (2018). Es gab eine Welt vor Target-2. 28.9.2018,
<https://www.youtube.com/watch?v=rTc1P2Iy75A>
3. Cecchetti, S.G. – McCauley, R.N. - McGuire, P. M. (2012). Interpreting TARGET2 balances. BIS Working Papers No 393. Monetary and Economic Department.
4. Deutsche Bundesbank. (2011). The Dynamics of the Bundesbank's TARGET2 Balance. Monthly Report, March, p. 34-35.
5. European Central Bank. (2011). TARGET2 Balances of National Central Banks in the Euro Area. Monthly Bulletin, October, p. 35-40.
6. European Central Bank. (2018). Čo je TARGET 2.
<https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/target2.sk.html>
7. International Monetary Fund. (2018). World Economic Outlook. Database. October.
8. Knotek, P. (2016). Nerovnováhy v platebním s&stému TARGET2 – vznik, příčiny a řešení. SOUČASNÁ EVROPA . Ročník 21. Číslo 2 .
9. Sinn, Hans-W. and Wollmershaeuser, T. (2011). Target Loans, Current Account Balances and Capital Flows: The ECB's Rescue Facility. NBER Working Papers 17626, National Bureau of Economic Research, Inc.
10. Sinn, Hans-W. et al. (2011). Die europäische Zahlungsbilanzkrise. ifo Schnelldienst 16/2011. 64. Jg., 34.–35. KW- Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München. 31. August.
11. Schlesinger, H. (2011). Die Zahlungsbilanz sagt es uns. IFO Schnelldienst 16/2011, vol 64, s. 9–11.
12. Whelan, K. (2011). Professor Sinn Misses the Target. The Institute of International and European Affairs. <http://www.iiea.com/blogosphere/professor-sinn-misses-the-target>
13. Zydra, M. (2018). Der Euro – ein trojanisches Pferd?. Züddeutsche Zeitung. München. 10. August. Uverejnené v Deutsche Bundesbank. Auszüge aus Presseartikeln Nr. 35. 15. August 2018. S. 3.

Ing. Marián NEMEC, PhD.

Katedra bankovníctva a medzinárodných financií

Národohospodárska fakulta

Ekonomická univerzita v Bratislave, Dolnozemska cesta 1

852 35 Bratislava nemec.marian@gmail.com