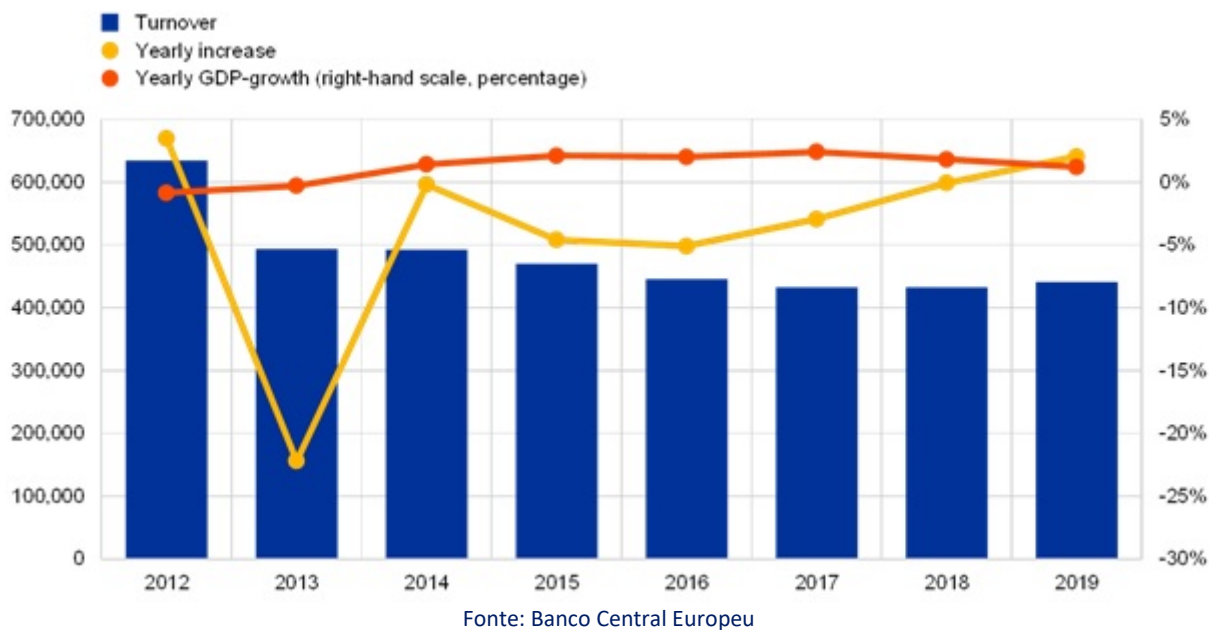


TARGET 2 – Um desequilíbrio não intencional?

O que é e como funciona o sistema de pagamentos europeu?

O TARGET2 é a segunda geração do Sistema de Liquidação por Bruto em Tempo Real do Eurosistema, no qual são processadas e liquidadas, em moeda banco central, ordens de pagamento em euros, tipicamente de grande valor. É, em termos de montantes processados, um dos maiores sistemas de pagamentos do mundo, tendo processado cerca de 440 mil biliões de euros em 2019.



Este sistema tem como principais objetivos apoiar:

- i. a implementação da política monetária do Eurosistema e do mercado monetário interbancário em euros;
- ii. a redução do risco sistémico e;
- iii. o aumento da eficiência dos pagamentos transfronteiriços no espaço da União Europeia.

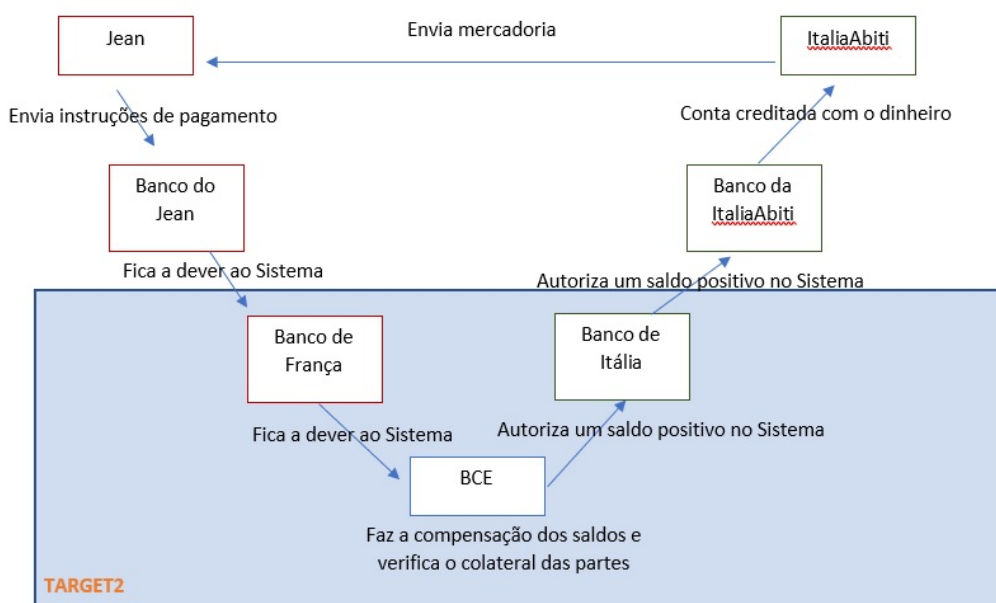
O TARGET2 oferece às instituições de crédito e aos sistemas periféricos um conjunto de funcionalidades que permitem **uma gestão eficiente da liquidez e a liquidação dos pagamentos de forma eficaz e fiável**, sob as mesmas condições técnicas e de preço.

Como funciona o mecanismo

Quando ocorre um pagamento transfronteiriço na Zona Euro, o banco que envia o pagamento fica a dever esse dinheiro ao Banco Central Europeu, BCE, (através do seu Banco Central Doméstico e utilizando colateral já depositado no BCE). O banco que recebe o pagamento fica credor do BCE, através do seu Banco Central Doméstico. O BCE é a entidade que gere o colateral e mantém a conta de quem deve ao sistema ou é credor do sistema. **Na prática o sistema funciona como uma negociação de derivados de dinheiro em bolsa, em que o BCE gere a pool de colateral de cada participante e mantém os saldos.**

Confuso? Vejamos um exemplo:

- O Jean, vive em França e comprou roupa a uma empresa italiana, a ItaliaAbiti.
- O que os intervenientes percebem que acontece é: O Jean envia o pagamento e recebe uma encomenda com a mercadoria.
- Mas como se realiza o processo para o dinheiro ir de França a Itália?
 - a) O Jean, utiliza a sua conta bancária para transmitir a instrução de pagamento ao seu banco;
 - b) O seu banco utiliza o sistema TARGET2 para enviar o pagamento e fica devedor junto do Banco de França. Não há problema pois o Banco do Jean tem ativos depositados junto do Banco de França para responderem por esse crédito;
 - c) O Banco de França fica devedor do BCE;
 - d) O BCE fica devedor ao Banco de Itália;
 - e) O Banco de Itália fica devedor ao banco da ItaliaAbiti;
 - f) A conta da ItaliaAbiti é creditada com o pagamento.

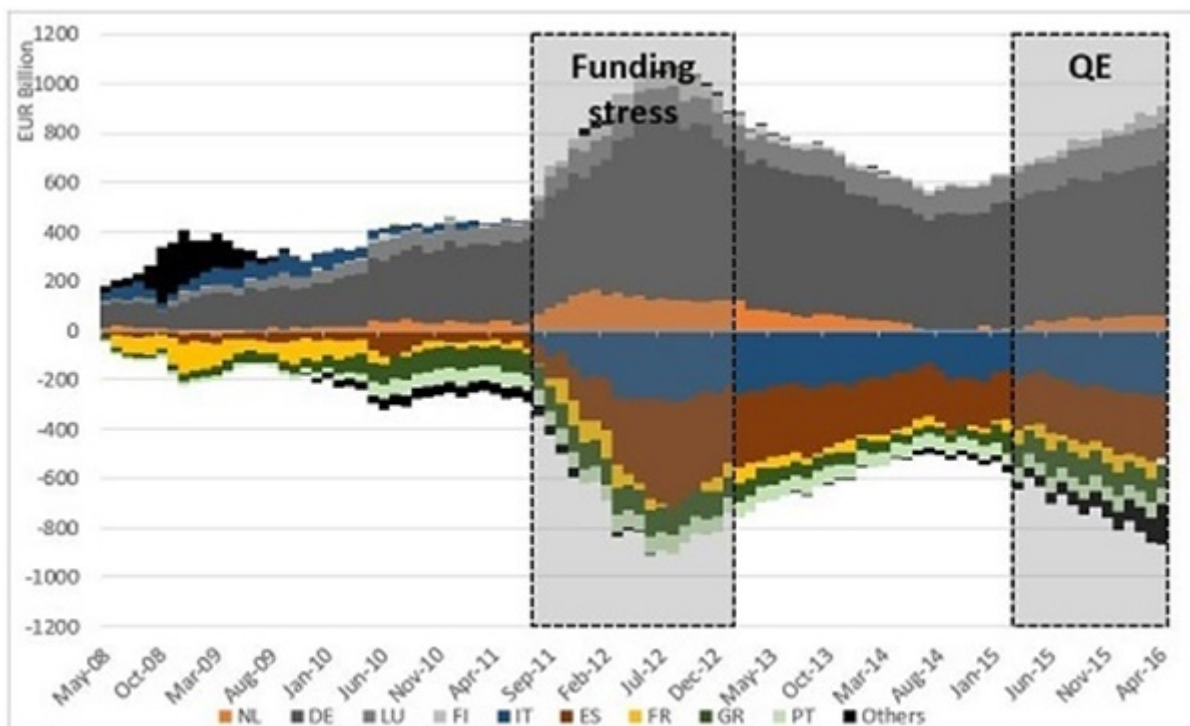


Fonte: Sixty Degrees

Desequilíbrios nos saldos TARGET2

Este sistema de liquidação de pagamentos foi criado sob o **pressuposto que o risco sistémico dentro da Zona Euro é inexistente** e por isso, os bancos que fossem credores do sistema teriam todo o incentivo de emprestar dinheiro no mercado interbancário ou aos países que necessitassem de financiar o seu défice comercial, tornando os saldos no sistema praticamente inexistentes, tal como aconteceu até 2009. A partir de 2009, com o choque financeiro global passou a existir a perceção de risco sistémico no sistema financeiro e a Alemanha passou a acumular crédito de saldo no sistema enquanto países como Itália, Espanha, Portugal, acumulam défice de saldo no sistema. **Ná prática, os bancos do sistema financeiro alemão, holandês, finlandês e luxemburguês mantêm os montantes recebidos das instituições financeiras dos restantes países da Zona Euro dentro do sistema TARGET2, ao invés de o tentar rentabilizar no mercado monetário interbancário.**

Esta situação deveu-se, numa primeira fase, à desconfiança dos investidores e bancos para com as instituições e dívida soberana de países como Itália, Espanha e Portugal em que os depositantes transferiram o seu dinheiro de bancos de países periféricos na Zona Euro para bancos de países centrais. Atualmente, e desde 2015, a diferença de saldos voltou a aumentar devido ao Quantitative Easing praticado pelo BCE, em que o BCE tem comprado títulos de dívida aos investidores que, ao vender os seus títulos e não encontrar alternativas de investimento atraentes no binómio risco/retorno, nomeadamente nos países que precisam desse capital, guardam o seu dinheiro em instituições financeiras de geografias como a Alemanha e a Holanda.



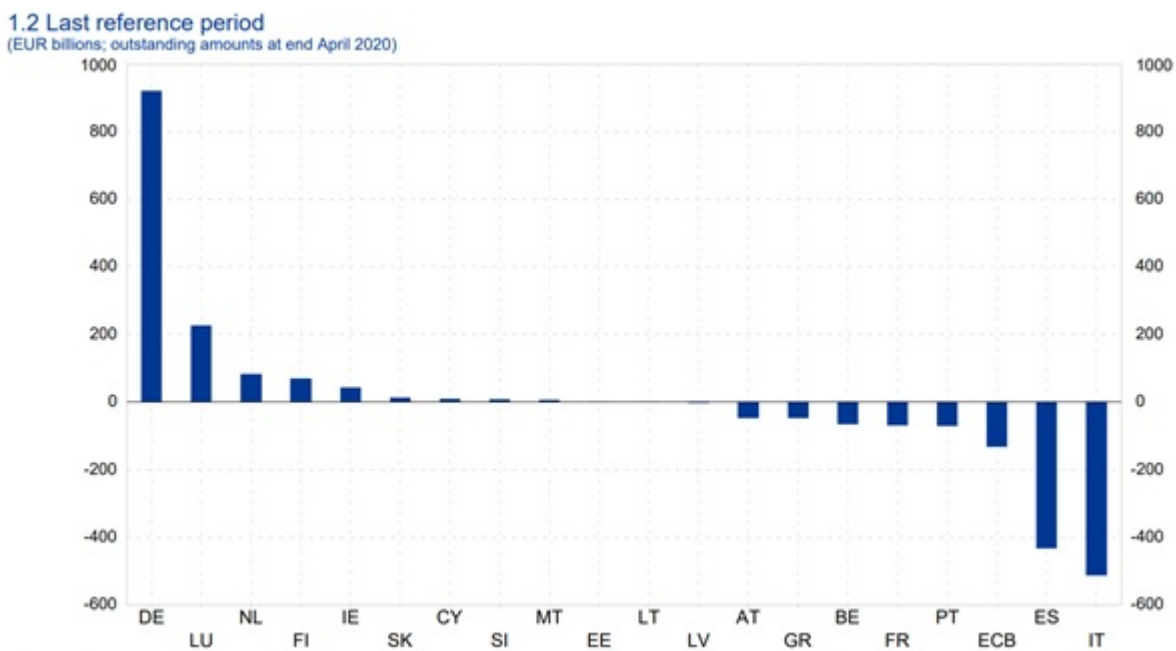
Fonte: Banco Central da Holanda – DeNetherlandscheBank

Até 2011 a descrição dos saldos de cada Banco Central no sistema TARGET2 esteve obscuramente enterrado nos seus relatórios anuais até que o Presidente do Instituto alemão IFO, Hans-Werner Sinn, num artigo publicado na revista *Wirtschaftswoche*, chamou a atenção para o aumento gigantesco do saldo da Alemanha como credor do sistema. **Este autor provou que este mecanismo do BCE anulou e mesmo reverteu a situação de saídas de capital dos países periféricos, tornando-se em mais uma fonte de financiamento destes países.** Somando a este “*moral hazard*”, que premeia os países utilizadores do Sistema com défices de capital, o BCE chegou a baixar significativamente os parâmetros de colateral exigido aos bancos comerciais de modo a que todos os bancos continuassem a ter acesso a esta fonte de financiamento.

Com o extremar da situação atual de saldos no Sistema e ao histórico de tomadas de decisão no BCE, há questões muito pertinentes para perceber a fragilidade que o TARGET2 traz ao sistema financeiro, nomeadamente:

Qual a correlação entre o colateral dos bancos e o seu desempenho financeiro? Em caso de má performance financeira de bancos devido a uma travagem económica (ou existência de um evento político que cause um choque no valor dos ativos) e conseqüente aumentar das pressões de acesso a liquidez, será que o seu colateral não perderá qualidade nessa altura, uma vez que historicamente o colateral apresentado por um banco comercial parece ser maioritariamente constituído por empréstimos a particulares e empresas bem como títulos de dívida soberana dos países onde atua?

Saldos dos vários Bancos Centrais nacionais participantes no TARGET2 em abril 2020



Fonte: Banco Central Europeu (ECB)

O Sistema TARGET2 parece desenhado pensando paenas na sua eficiência e não tendo em conta as suas fragilidades. **A SIXTY DEGREES vê no crescimento do diferencial de saldos entre países um indicador de fragilidade financeira e falta de confiança na Zona Euro.** Além disso, a atuação do BCE distorce o mecanismo de descoberta de preço no acesso a capital pelos vários países, proporcionando a constituição de bolhas. Recomenda-se o seguimento do evoluir da situação.

Disclaimer:

Copyright © 2020 Sixty Degrees SGOIC SA, Todos os direitos reservados. Esta nota não constitui ou faz parte de qualquer oferta de emissão ou venda, ou solicitação de qualquer oferta de subscrição ou compra de Unidade de Participação (UP's) de fundos comercializados pela Sixty Degrees SGOIC SA, nem formará a base, ou será invocada em conjunto com qualquer contrato. Qualquer operação de subscrição de fundos comercializados pela Sixty Degrees SGOIC SA só deve ser realizada com base nas informações contidas no respetivo prospeto, no IFI e nos outros documentos comprovativos, que podem ser diferentes da informação contida neste documento. O prospeto, IFI, bem como os Relatórios e Contas anuais e semestrais, podem ser consultados diretamente no sítio da Sixty Degrees em sixty-degrees.com ou no endereço de registo da Sociedade localizada na Avenida João Crisóstomo, 30 6º Esq. 1050-127 Lisboa.

As informações, opiniões e modelos financeiros contidos neste documento (conjuntamente referidos como "os Materiais") não pretendem ser exaustivos ou completos não constituindo desta forma um aconselhamento de investimento. Os Materiais contêm (a) informações derivadas de fontes que se acredita serem precisas, mas que não foram verificadas independentemente e (b) projeções, suposições e previsões que se acredita serem razoáveis, mas que podem diferir de eventos ou resultados reais. Nenhuma responsabilidade pode ser pedida à Sociedade relativamente à exatidão e integridade dos materiais publicados. Nenhuma representação, compromisso de garantia, expresso ou implícito, é dada quanto à exatidão ou integridade dos Materiais por, diretor, executivos ou funcionários, e nenhuma responsabilidade é aceite por tais pessoas pela exatidão ou integridade dos Materiais. Além disso, a Sociedade não assume qualquer obrigação de fornecer ao destinatário acesso a qualquer informação adicional, de atualizar os Materiais ou de corrigir imprecisões. Este documento é confidencial e destina-se exclusivamente aos clientes da Sixty Degrees. Não deve ser reproduzido, distribuído ou publicado no todo ou em parte por qualquer destinatário para qualquer finalidade sem o consentimento prévio da Sixty Degrees.