

## Ministerie van Financiën

> Retouradres Postbus 20201 2500 EE Den Haag

Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal  
Postbus 20018  
2500 EA 'S-GRAVENHAGE

### **Directie Financiële Markten**

Korte Voorhout 7  
2511 CW Den Haag  
Postbus 20201  
2500 EE Den Haag  
[www.rijksoverheid.nl](http://www.rijksoverheid.nl)

### **Ons kenmerk**

FM/2012/ 523

### **Uw brief (kenmerk)**

2012D11150

### **Bijlagen**

Brief Target-2 (FM/2012/230M)

Datum 11 april 2012

Betreft Opheffen vertrouwelijkheid brief target-2 onevenwichtigheden

Geachte voorzitter,

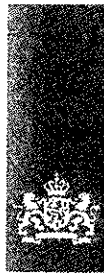
Op 27 februari jl. stuurde ik u een vertrouwelijke brief over Target-2, het systeem dat directe overboekingen tussen banken in de eurozone mogelijk maakt. Uw Kamer verzocht schriftelijk (kenmerk 2012D11150) deze brief openbaar te maken. De situatie nogmaals beziend in het licht van de recente ontwikkelingen heb ik na contact met De Nederlandsche Bank besloten de brief inderdaad openbaar te maken. De brief is als bijlage bij deze brief gevoegd.

Hoogachtend,

de minister van Financiën

J.C. de Jager

VERTROUWELIJK



2012 Z 03460  
2012 D 07622

Ministerie van Financiën

> Retouradres Postbus 20201 2500 EE Den Haag

**VERTROUWELIJK**

De Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal  
Postbus 20018  
2500 EA 'S-GRAVENHAGE

**Directie Financiële Markten**

Korte Voorhout 7  
2511 CW Den Haag  
Postbus 20201  
2500 EE Den Haag  
www.rijksoverheid.nl

**Ons kenmerk**  
FM/2012/230 M

Datum **27 FEB. 2012**

Betreft: Target 2

Geachte voorzitter,

Door middel van deze brief wil ik u vertrouwelijk informeren over een relatief technisch onderwerp dat verband houdt met de Europese schuldencrisis. Het onderwerp waar het hier om gaat betreft de intra-eurostelsel vorderingen en verplichtingen die tot stand komen via het zogenaamde 'Target-2 systeem', dat directe overboekingen tussen banken binnen de eurozone mogelijk maakt<sup>1,2</sup>. Een systeem als Target-2 is noodzakelijk voor het goed functioneren van de Economische en Monetaire Unie (EMU); in extreme scenario's waarbij het voortbestaan van de EMU in gevaar komt doordat een lidstaat de EMU zou kunnen verlaten, brengt het Target-2 systeem echter risico's met zich mee. Omdat ik eraan hecht u zo goed mogelijk te informeren, wil ik door middel van deze brief deze potentiële risico's zo helder mogelijk uitleggen.

De belangrijkste manier om de huidige risico's van het Target-2 systeem aan te pakken is door te werken aan herstel van het vertrouwen van markten in de Eurozone. Zoals u weet is dat een van de belangrijkste doelen die dit kabinet voor ogen heeft met het grote pakket aan Europese maatregelen dat de afgelopen anderhalf jaar is en wordt genomen (oprichting en vergroting van de effectieve capaciteit van het noodfonds EFSF, vervroeging van het ESM, de bankenherkapitalisatie exercitie op basis van de recente EBA test van december jl. en de strengere afspraken over nationale begrotingen etc.). In die zin wijst de problematiek rondom het Target-2 systeem nogmaals op het belang van deze maatregelen<sup>3</sup>.

In deze brief zal ik eerst ingaan op hoe het Target-2 systeem werkt, vervolgens waarom de zogenaamde Target-2 saldi van het Target-2 systeem sterk zijn opgelopen door de crisis, daarna op welke risico's dit met zich brengt in

<sup>1</sup> Target-2 staat voor Trans-European Automated Real time Gross Settlement Express Transfer.

<sup>2</sup> Het eurostelsel bestaat uit de ECB en alle nationale centrale banken (NCBs) in de eurozone.

<sup>3</sup> In de bijlage van Kamerstuk 33000, nr. 36 bent u geïnformeerd over de zogenaamde 'Griekenlandscenario's'. Op p. 6, 8 en 9 van deze bijlage wordt het aandeel van DNB benoemd in de potentiële verliezen van de ECB door haar blootstelling aan Griekenland via het Eurostelsel. Deze potentiële verliezen betreffen deels verliezen die voortkomen uit het Target-2 systeem, dat echter in deze brief niet als zodanig bij naam wordt genoemd.

extreme scenario's om te concluderen hoe de huidige beleidsmaatregelen mede beogen de Target-2 saldi weer langzaam te doen afnemen.

Directie Financiële Markten

Ons kenmerk  
FM/2012/230 M

#### *Werking Target-2*

Een monetaire unie kan enkel en alleen bestaan wanneer er grenzeloos en vrij betalingsverkeer tussen ingezetenen uit de verschillende lidstaten kan zijn. Betalingen tussen banken in verschillende eurozone lidstaten vinden in principe op dezelfde dag plaats, wat betekent dat indien een rekeninghouder in lidstaat A een overboeking doet naar een rekeninghouder in lidstaat B de rekeninghouder in lidstaat B vrijwel gelijk over zijn geld kan beschikken. Om deze betalingsinfrastructuur mogelijk te maken vindt op de achtergrond van de transactie tussen een rekeninghouder in lidstaat A en B een parallelle transactie plaats tussen de nationale centrale banken (NCBs). Een betaling van een bank in lidstaat A aan een bank in lidstaat B zorgt er namelijk voor dat de NCB van lidstaat A een verplichting krijgt ten opzichte van de ECB en de NCB van lidstaat B een vordering krijgt op de ECB. De balans van alle vorderingen en verplichtingen die de NCBs t.o.v. de ECB hebben heet de Target-2 balans en de saldi van individuele NCBs heten de Target-2 saldi (zie voor een voorbeeld tabel 1). In de periode tot 2007 waren de omvang van de Target-2 balans en de individuele saldi van NCBs relatief klein. Sinds de kredietcrisis is deze situatie echter veranderd, centrale banken van Duitsland, Luxemburg, Nederland en Finland kennen momenteel een fors positief saldo op de Target-2 balans. De overige eurolanden hebben een (fors) negatief saldo.

#### *Oorzaken oploop Target-2 saldi*

Als gevolg van de banken- en schuldencrisis is er sprake van een netto kapitaaluitstroom uit met name perifere lidstaten, mede door het opdrogen van de interbancaire kredietverlening. Investeerders in perifere lidstaten percipiëren een groter kredietrisico en trokken hun geld uit deze lidstaten en de daar gevestigde banken terug. Perifere banken vingen het wegvallen van financiering via de internationale financiële markten op door tegen onderpand te lenen bij de ECB (via het herfinancieringsloket). Naar mate de crisis verdiepte kwam bovenop het kredietrisico in de ogen van investeerders nog een potentieel wisselkoersrisico, doordat uittreding van lidstaten uit de eurozone niet meer werd uitgesloten door de markt. Tot slot kozen ook bedrijven en burgers uit perifere lidstaten ervoor te verplaatsen naar banken in kernlanden. Deze factoren zorgden ervoor dat de banken in perifere lidstaten nog afhankelijker werden van het herfinancieringsloket van de ECB.

De ECB ziet zich nu door de crisis gedwongen om onbeperkt krediet tegen onderpand aan banken te verstrekken om de monetaire transmissie in de Eurozone te waarborgen.<sup>4</sup> Immers, zonder dit ruime monetaire beleid zouden liquiditeitsproblemen voor deze banken hebben geleid tot een onverantwoord scherpe terugval in de kredietverlening en daarmee de economische groei en inflatie in deze landen.

De kapitaaluitstroom uit perifere landen naar kernlanden, die opgevangen wordt door centrale bank liquiditeit, is terug te zien in de Target-2 saldi van de NCBs van de eurolidstaten. Waar de NCBs van de relatief sterke landen in de Eurozone een steeds positiever Target-2 saldo hebben, hebben de NCBs van

<sup>4</sup> Banken die onvoldoende onderpand van afdoende kwaliteit hadden, deden een beroep op Emergency Liquidity Assistance (ELA) bij hun nationale centrale bank, om zo de gaten aan de passivazijde van hun balans te vullen.

perifere landen waar de banken en overheidsfinanciën sterk onder druk staan een steeds negatiever saldo. De NCBs van de kernlanden krijgen een vordering op de ECB voor de netto kapitaalinstroom; de NCBs van de perifere lidstaten hebben een verplichting aan de ECB voor de netto kapitaaluitstroom, deze uitstroom hebben ze moeten opvangen met het herfinancieringsloket van de ECB. De onderstaande tabel geeft een overzicht van de netto posities van NCBs ten opzichte van de ECB.

Tabel 1. Target-2 Saldi (in miljarden euro)

	Eind 2007**	Eind 2010**	September 2011***
<b>Duitsland</b>	71	326	449**
<b>Luxemburg</b>	18	68	84
<b>Nederland</b>	-22	41	89**
<b>Finland</b>	3	20	49
<b>Italië</b>	36	3	-103**
<b>Cyprus</b>	*	-6	-8
<b>Malta</b>	*	-1	-
<b>Estland</b>	*	*	2
<b>Slovenië</b>	2	-	-2
<b>Slowakije</b>	*	-13	-13
<b>België</b>	-62	-14	-24**
<b>Oostenrijk</b>	-25	-28	-36
<b>Frankrijk</b>	0	-28	-98
<b>Spanje</b>	-3	-51	-83
<b>Portugal</b>	-6	-60	-59
<b>Griekenland</b>	-10	-87	-101
<b>Ierland</b>	-1	-145	-135

\* destijds geen lid van de Eurozone

\*\* bron openbare jaarverslagen/jaarrekeningen nationale centrale banken

\*\*\* schattingen Deutsche bank "Deutsche Bank Research Target2-Watchers update"

Bezien vanuit een breder perspectief betekent deze oploep van Target-2 saldi voor een deel dat de risico's die de Nederlandse banken liepen op commerciële banken in de perifere landen verschuiven naar een risico dat DNB loopt op de ECB en uiteindelijk op de NCBs van met name de perifere landen. Vanuit risico-oogpunt is dat op zich geen verslechtering, omdat de NCBs in die landen over het geheel genomen een beter risico zullen zijn dan de commerciële banken. Daarnaast is het echter ook een verschuiving van risico van privaat naar publiek.

#### *Risico's Target-2 systeem*

Zoals hierboven uiteengezet is, illustreren de oplopende Target-2 saldi een gebrek aan vertrouwen in (het bankwezen van de) perifere landen, maar het bestaan ervan vormt niet direct een probleem. De Target-2 saldi zijn feitelijk administratieve saldi, die niet worden verrekend – wat in principe ook niet nodig is in een muntunie. Echter indien een lidstaat met een negatief Target-2 saldo zou besluiten zijn nationale munteenheid opnieuw in te voeren en uit het Eurosysteem te treden, dan houdt de NCB van dat land een schuld ten opzichte van de ECB. Echte problemen met de Target-2 saldi ontstaan dan indien de uittrekkende lidstaat bepaalt dat haar ingezetenen (inclusief de centrale bank) hun externe verplichtingen niet langer mogen nakomen. Er zullen dan (eventueel in Club van Parijs verband) afspraken moeten worden gemaakt over hoe om te gaan met deze

schuldenkwesitie. In het uiterste geval zou het Eurosysteem dan een verlies kunnen lijden. Deze mogelijke verliezen zouden vervolgens volgens de kapitaalsleutel worden verdeeld over de achterblijvende Lidstaten. Deze kapitaalsleutel moet dan wel gecorrigeerd worden voor het feit dat er minder lidstaten zijn. Het aandeel van Nederland in de huidige kapitaalsleutel bedraagt 5,6%; als een lidstaat uittreedt zou het Nederlandse aandeel in het verlies op de Target-2 vorderingen dus iets meer dan 5,6% zijn. Als in een extreem en onwaarschijnlijk scenario meerdere landen de Eurozone zouden verlaten neemt de kans op verliezen navenant toe: de verliezen op de uitstaande Target-2 vorderingen moeten dan immers onder minder landen worden verdeeld.

Directie Financiële Markten

Ons kenmerk  
FM/2012/230 M

#### *Afname risico's Target-2 systeem*

Zoals hierboven aangegeven lopen de Target-2 saldi en de risico's die hiermee gepaard gaan op naarmate het vertrouwen van investeerders in bepaalde lidstaten en de banken die er gevestigd zijn afneemt. Om nu het tij te keren en de Target-2 saldi weer af te laten nemen is herstel van vertrouwen noodzakelijk. Indien het vertrouwen herstelt, zal de rente die perifere lidstaten betalen op de kapitaalmarkt immers afnemen, c.q. hun markttoegang verbeteren. Dit heeft dan tevens positieve gevolgen voor de banken in die lidstaten. Door de afname van het gepercipieerde kredietrisico wordt het voor investeerders nl. weer aantrekkelijker om aan perifere banken te lenen. Hierdoor raken deze banken minder afhankelijk van de financiering van de ECB en hun NCBs, wat zich vertaalt in afnemende Target-2 saldi. Het herstel van vertrouwen zal er ook toe bijdragen dat de rente die deze banken betalen voor hun eigen financiering lager zal worden; daardoor stijgt hun winstgevendheid en kunnen ze sneller hun buffers versterken. Op die manier zullen investeerders het kredietrisico van deze banken lager inschatten, waardoor waarschijnlijk meer private partijen weer in hen zullen willen investeren. Ook op die manier nemen de Target-2 saldi dan weer verder af, omdat er immers weer een netto kapitaalinstroom naar deze lidstaten plaats zal vinden.

Herstel van vertrouwen is dus cruciaal. Om dit vertrouwen te herstellen is en wordt een breed pakket aan maatregelen in Europa en de Eurozone genomen. Het betreft hier, zoals bekend, maatregelen om zowel het vertrouwen in eurozone lidstaten als in de in die lidstaten gevestigde banken te herstellen.

- Om op korte termijn het vertrouwen in lidstaten te herstellen is er het noodfonds EFSF en zijn opvolger ESM, die in ruil voor strenge conditionaliteit financiering ter beschikking stellen aan lidstaten die niet meer zelfstandig naar de kapitaalmarkt kunnen.
- Om op de lange termijn te borgen dat ingezette bezuinigingen en hervormingen in van kracht blijven en te borgen dat geen nieuwe lidstaten in de problemen komen is er het six-pack en het nieuwe begrotingsverdrag. Voor een recent overzicht verwijs ik u naar het verslag van de Europese Raad op 8 en 9 december 2011<sup>5</sup> en de visie toekomst Economische en Monetaire Unie<sup>6</sup>.
- Om op korte termijn het vertrouwen in banken te versterken is er de EBA exercitie van december jl., waardoor banken per 1 juli 2012 aan een 9% kapitaalseis moeten voldoen na herwaardering van het overheidspapier op hun boeken tegen marktwaarden.

<sup>5</sup> kamerstuk 21 501-20, nr. 602

<sup>6</sup> kamerbrief van 7 september 2011 van het kabinet inzake een visie over de toekomst van de Economische en Monetaire Unie

- Om op lange termijn te borgen dat de bancaire sector versterkt wordt in Europa en een veel kleiner risico vormt voor de overheidsfinanciën is er een heel pakket aan structurele versterkingen en hervormingen zoals de hogere Bazelse kapitaal- en liquiditeitseisen en de extra kapitaaleisen voor systeemrelevante instellingen. Voor een volledig overzicht verwijs ik u naar de beleid- en wetgevingsbrief financiële markten.<sup>7</sup>

Directie Financiële Markten

Ons kenmerk  
FM/2012/230 M

Om de huidige risico's die voortvloeien uit het Target-2 systeem te mitigeren is het dus noodzakelijk dat deze Europese maatregelen voortvarend blijven worden opgepakt. Deze brief over het Target-2 systeem onderstreept zo nogmaals het belang van deze maatregelen.

Hoogachtend,

De Minister van Financiën,



mr. drs. J.C. de Jager

---

<sup>7</sup> Brief met kenmerk FM/2011/9075M van 26 oktober jl.