RAAD VAN DE EUROPESE UNIE

Brussel, 2 december 2010 (16.12) (OR. en)

17361/10

LIMITE

ECOFIN 809
UEM 303

PUBLIC

INGEKOMEN DOCUMENT

van:	de heer Jordi AYET PUIGARNAU, directeur, namens de secretaris-generaal van de Europese Commissie
ingekomen:	30 november 2010
aan:	de heer Pierre de BOISSIEU, secretaris-generaal van de Raad van de Europese Unie
Betreft:	Mededeling van de Commissie aan de Raad en het Economisch en Financieel Comité betreffende het Europees financieel stabilisatiemechanisme

Hierbij gaat voor de delegaties Commissiedocument COM(2010) 713 def.

Bijlage: COM(2010) 713 def.

EUROPESE COMMISSIE

Brussel, 30.11.2010
COM(2010) 713 definitief

MEDEDELING VAN DE COMMISSIE AAN DE RAAD EN HET ECONOMISCH EN FINANCIEEL COMITÉ

betreffende het Europees financieel stabilisatiemechanisme

MEDEDELING VAN DE COMMISSIE AAN DE RAAD EN HET ECONOMISCH EN FINANCIEEL COMITÉ

betreffende het Europees financieel stabilisatiemechanisme

INLEIDING

In mei 2010 hebben de Europese Unie en de lidstaten van het eurogebied het Europees stabilisatiemechanisme opgezet. Dat mechanisme, dat uit het Europees financieel stabilisatiemechanisme en de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit bestaat, is bedoeld om de financiële stabiliteit in de EU te vrijwaren wanneer er van ernstige spanningen op de markten voor overheidsobligaties van het eurogebied sprake is. Het Europees financieel stabilisatiemechanisme (hierna "het EFSM" genoemd) is ingesteld bij Verordening (EU) nr. 407/2010 van de Raad van 11 mei 2010[1] en vormt een belangrijke pijler van het Europese kader waarmee wordt beoogd de huidige buitengewone omstandigheden het hoofd te bieden.

Overeenkomstig artikel 9, lid 1, van de verordening moet de Commissie uiterlijk zes maanden na de inwerkingtreding van de verordening en, indien zulks passend is, vervolgens om de zes maanden, aan het Economisch en Financieel Comité en aan de Raad verslag uitbrengen over de tenuitvoerlegging van de verordening en over het voortduren van de buitengewone gebeurtenissen die de vaststelling van de verordening hebben gerechtvaardigd. Om aan deze verplichting te voldoen, neemt de Commissie deze mededeling aan.

Artikel 9, lid 2, van de verordening schrijft voor dat bovengenoemd verslag in voorkomend geval vergezeld moet gaan van een voorstel tot wijziging van de verordening met het oog op het aanpassen van de mogelijkheid om financiële bijstand te verlenen zonder afbreuk te doen aan de geldigheid van reeds vastgestelde besluiten. De Commissie is evenwel van mening dat het in de huidige omstandigheden en gezien de meest recente ontwikkelingen niet nodig is de verordening te wijzigen.

---

[1] Verordening (EU) nr. 407/2010 van de Raad van 11 mei 2010 houdende instelling van een Europees financieel stabilisatiemechanisme (PB L 118 van 12.5.2010, blz. 1).

Kader 1. Werking van het EFSM

In de EFSM-verordening zijn in essentie voor de EU 27 de basismechanismen overgenomen van de bestaande Betalingsbalansverordening[2], die op de niet tot het eurogebied behorende lidstaten van toepassing is. Wanneer het mechanisme wordt geactiveerd, wordt de Commissie gemachtigd namens de Unie met een impliciete EU-begrotingsgarantie leningen op de financiële markten aan te gaan. De Commissie leent vervolgens de opgenomen bedragen door aan de begunstigde lidstaat. Deze bijzondere leningsregeling houdt in dat de Unie geen schuldendienstkosten heeft. Alle rentebetalingen en kapitaalaflossingen worden immers door de begunstigde lidstaat verricht via de Commissie. Ingeval de begunstigde lidstaat in gebreke blijft, wordt de terugbetaling van de obligaties door de EU-begroting gegarandeerd met behulp van een pro memorie vermeld begrotingsonderdeel.

Het EFSM maakt deel uit van een groter vangnet. Naast het EFSM kunnen de lidstaten van het eurogebied immers ook een beroep doen op de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit (de EFSF, die middelen beschikbaar stelt die door de lidstaten van het eurogebied worden gegarandeerd) en op financiering van het Internationaal Monetair Fonds (IMF). Ook landen die niet tot het eurogebied behoren, komen voor bijstand in aanmerking, namelijk op grond van de Betalingsbalansverordening. Het EFSM en de EFSF kunnen alleen worden geactiveerd nadat de betrokken lidstaat een verzoek om financiële bijstand heeft ingediend en tevens met de Commissie, in contact met de Europese Centrale Bank (ECB), overeenstemming heeft bereikt over een macro-economisch aanpassingsprogramma waarin strenge voorwaarden zijn opgenomen.

1. TENUITVOERLEGGING VAN DE VERORDENING

Na de vaststelling van Verordening (EU) nr. 407/2012 heeft de Europese Unie de nodige stappen ondernomen om een snel en vlot beroep op het EFSM mogelijk te maken. De volgende maatregelen zijn getroffen: i) aanbrengen van de nodige aanpassingen in de begroting; en ii) verhogen van het vermogen van de Commissie om middelen op de financiële markten aan te trekken.

In verband met de EU-begroting genomen maatregelen

Wat de EU-begroting betreft, zijn de volgende maatregelen genomen: i) invoering van een nieuw begrotingsonderdeel dat betrekking heeft op de garantie van de Europese Unie voor opgenomen EU-leningen voor het verlenen van financiële bijstand in het kader van het EFSM; en ii) herschatting van de beschikbare marge onder het plafond van de eigen middelen.

---

[2] Verordening (EG) nr. 332/2002 van de Raad van 18 februari 2002 houdende instelling van een mechanisme voor financiële ondersteuning op middellange termijn van de betalingsbalansen van de lidstaten (PB L 53 van 23.2.2002, blz. 1).

Invoering van een nieuw begrotingsonderdeel

Er is in een passende begrotingsstructuur voorzien voor de boeking van de dekking door de EU-begroting van de eventuele verlening van financiële bijstand in het kader van het EFSM[3],[4].

In normale omstandigheden brengt de in het kader van het EFSM verleende financiële bijstand geen begrotingsuitgaven met zich mee (wegens het "back-to-back"-karakter ervan). Dit zou alleen gebeuren in het hoogst onwaarschijnlijke geval dat een begunstigde lidstaat zijn verplichtingen niet meer nakomt. De structuur bevat een nieuw begrotingsonderdeel (01 04 01 03) dat betrekking heeft op de garantie van de Europese Unie voor opgenomen EU-leningen voor financiële bijstand in het kader van het EFSM. Het begrotingsonderdeel is van de vermelding "pro memorie" (p.m.) voorzien. De Commissie zal erop toezien dat de wettelijke verplichtingen jegens de obligatiehouders tijdig worden nagekomen en, indien nodig, voorstellen om via dit begrotingsonderdeel de nodige kredieten beschikbaar te stellen[5].

Ook aan de ontvangstenzijde is een nieuw, overeenkomstig begrotingsonderdeel 802 opgenomen voor het boeken van mogelijke terugbetalingen na een initiële wanbetaling of van enigerlei andere inkomsten die uit de door de EU verleende garantie voortvloeien.

Herschatting van de beschikbare marge

Krachtens Verordening (EU) nr. 407/2010 is het uitstaande bedrag van de leningen of kredietlijnen beperkt tot de beschikbare marge onder het plafond van de eigen middelen. Het besluit betreffende de eigen middelen beperkt immers de door de lidstaten af te dragen eigen middelen voor de EU-begroting tot 1,23% van het bruto nationaal inkomen (BNI) van de EU. Om er absoluut zeker van te zijn dat de Commissie in staat zal zijn de lidstaten om extra afdrachten van eigen middelen te verzoeken ingeval er van een wanbetaling op een gegarandeerde betaling sprake is, mag het totaal van i) het in het meerjarige financiële kader vastgelegde maximum voor de betalingskredieten (of de in de jaarlijkse begroting uitgetrokken betalingskredieten indien reeds bekend) en ii) het totaalbedrag van de gegarandeerde verschuldigde terugbetalingen (hoofdsom + rente) in een gegeven begrotingsjaar niet hoger liggen dan 1,23% van het BNI van de EU.

---

[3] Gewijzigde begroting nr. 5 voor 2010 met betrekking tot de invoering van de begrotingsstructuur voor het Europees financieel stabilisatiemechanisme is op 22 september 2010 door de begrotingsautoriteit aangenomen. De ontwerp-nota van wijzigingen nr. 2/2011 van de Commissie, welke deze wijzigingen ook in het ontwerp van algemene begroting 2011 aanbrengt, is op 11 oktober 2010 aan de begrotingsautoriteit voorgelegd.

[4] Voor het betalingsbalansmechanisme, dat voor niet tot het eurogebied behorende lidstaten is bedoeld, bestaat reeds een dergelijke structuur.

[5] In geval van wanbetaling zal de Commissie eerst het voor de schuldendienst vereiste bedrag uit haar kasmiddelen putten en, indien deze ontoereikend zijn, extra kasmiddelen van de lidstaten opnemen op grond van artikel 12 van Verordening (EG, Euratom) nr. 1150/2000 van de Raad van 22 mei 2000 houdende toepassing van Besluit 2007/436/EG, Euratom betreffende het stelsel van eigen middelen van de Europese Gemeenschappen. In een tweede fase zal de Commissie voorstellen de kasvoorschotten in de begroting op te nemen.

Ten tijde van de vaststelling van de verordening werd aangenomen dat er bij een zorgvuldig beheer van de aflossingsschema's binnen het plafond van de eigen middelen nog ruimte rest voor een bedrag van maximaal 60 miljard EUR voor het EFSM, naast het bedrag van 35 miljard EUR dat ten behoeve van het betalingsbalansmechanisme beschikbaar blijft[6].

Onlangs is overgegaan tot een herschatting van de beschikbare marge onder het plafond van de eigen middelen op basis van de meest recente macro-economische gegevens. Er is geen reden om af te stappen van de fundamentele inschatting dat er bij een zorgvuldig beheer van de aflossingsschema's binnen het plafond van de eigen middelen nog steeds voldoende ruimte overblijft om zowel het EFSM als het betalingsbalansmechanisme volledig te financieren.

Maatregelen in verband met het vermogen van de Commissie om middelen aan te trekken

De maatregelen die zijn genomen in verband met het vermogen van de Commissie om middelen op te nemen, zijn onder meer: i) een herziening van het Euro Medium Term Note Programme (EMTN-programma), en ii) de bevestiging dat de Commissie de hoogst mogelijke rating behoudt.

Herziening van het EMTN-programma

In het kader van het EMTN-programma hebben de Europese Unie en Euratom "notes" uitgegeven ter financiering van: i) betalingsbalansleningen; ii) macrofinanciële bijstand aan derde landen op grond van de artikelen 212 en 213 van het Verdrag betreffende de werking van de EU; en iii) Euratom-leningen voor de verhoging van de veiligheid van kerncentrales.

Vooruitlopend op een mogelijke toename van de leningactiviteit van de EU naar aanleiding van de instelling van het EFSM is het prospectus van het EMTN-programma dienovereenkomstig gewijzigd en is het bedrag van het programma met 60 miljard EUR opgetrokken tot in totaal 80 miljard EUR. Indien nodig kan het EMTN-programma snel verder worden verhoogd tot 110 miljard EUR.

AAA-rating van de EU bevestigd

Na de instelling van het EFSM hebben de belangrijkste ratingbureaus hun AAA-rating van de door de EU en Euratom uitgegeven "notes" bevestigd en tegelijkertijd deze rating aan het verhoogde EMTN-programma toegekend[7].

Diverse belangrijke kenmerken hebben de bevestiging van de AAA-rating van de EU mogelijk gemaakt. Ten eerste heeft de EU er zich onvoorwaardelijk toe verbonden haar wettelijke verplichtingen jegens haar leninggevers na te komen. Ten tweede heeft de Europese Commissie het recht de middelen van de lidstaten aan te spreken om te waarborgen dat er steeds voldoende begrotingsontvangsten beschikbaar zijn om alle verplichte uitgaven, met

---

[6] In het kader van de Betalingsbalansverordening is reeds een extra bedrag van 15 miljard EUR uitgetrokken voor het verlenen van externe financiële bijstand aan Letland, Hongarije en Roemenië.

[7] Zie bijvoorbeeld de mededeling van Standard & Poor's van 30 juni 2010.

inbegrip van die voor de schuldendienst, te dekken. Ten slotte zijn de lidstaten wettelijk verplicht de EU-begroting, inclusief schuldendienst, in evenwicht te houden.

De door de EU bij het schuldbeheer gevolgde werkwijze resulteert in een schuldendienst (kapitaalaflossingen en rentebetalingen) die binnen de budgettaire manoeuvreerruimte blijft die wordt geboden door het verschil tussen het plafond van de eigen middelen en de jaarlijkse begrotingsbetalingen. De vooruitzichten voor de EU zijn stabiel, omdat wordt verwacht dat er zich geen grote veranderingen zullen voordoen in de belangrijkste factoren die aan de rating ten grondslag liggen. Volgens de belangrijkste ratingbureaus zullen de solide steun van de lidstaten en de bestaande niveaus van bescherming van de schuldendienst de zeer hoge kredietwaardigheid van de EU blijven ondersteunen.

2. BEOORDELING VAN DE OMSTANDIGHEDEN DIE DE HANDHAVING VAN HET EFSM RECHTVAARDIGEN

De financiële crisis heeft de overheidsfinanciën van de lidstaten hard geraakt via de financiële ondersteuningsmaatregelen ten behoeve van de financiële sector, een discretionaire budgettaire beleidsreactie en de werking van de automatische stabilisatoren. Het gecombineerde effect daarvan was een sterke toename van de overheidstekorten en een overeenkomstige stijging van de overheidsschuldquoten. Hoewel de lidstaten zich thans onverdroten inzetten om hun overheidsfinanciën te consolideren in overeenstemming met de verbintenissen die zij in het kader van het stabiliteits- en groeipact zijn aangegaan, zijn er sinds medio 2009 ernstige spanningen op de markten voor overheidsobligaties van het eurogebied opgedoken, die tot uiting komen in sterk uiteenlopende rendementen en premies van kredietverzuimswaps (CDS-premies), vooral voor de perifere lidstaten. In de weken na de aankondiging van de instelling van het EFSM en van de EFSF was er weliswaar enige verbetering merkbaar, maar sinds medio augustus zijn de marktomstandigheden opnieuw verslechterd, waarbij de rendements- en CDS-premieverschillen voor de perifere lidstaten opnieuw even hoog zijn opgelopen als in mei 2010. Daar de emissievoorwaarden voor overheidsobligaties van het eurogebied problematisch blijven, mag worden geconcludeerd dat de marktomstandigheden die de instelling van het EFSM rechtvaardigden, blijven voortbestaan.

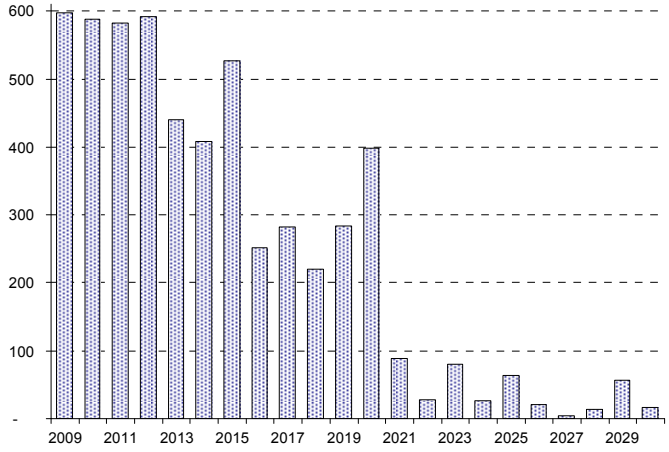
Lidstaten worden met aanzienlijke financieringsbehoeften geconfronteerd

De hogere leningactiviteit als gevolg van de financiële crisis vloeide voort uit de grotere financieringsbehoeften van de overheid, die grotendeels zijn gedekt door de uitgifte van kortlopend papier. Vooruitblikkend is het bijgevolg duidelijk dat de EU-overheden ook de komende jaren met aanzienlijke uitdagingen op het gebied van financiering te maken zullen krijgen.

Op 21 november heeft Ierland om financiële bijstand van de lidstaten van de Europese Unie en het eurogebied verzocht. Het bijstandspakket voor Ierland zal worden toegekend in het kader van een gezamenlijk EU/IMF-programma en zal worden gefinancierd door het EFSM en de EFSF. De bijstand zal worden aangevuld met bilaterale leningen van EU-lidstaten waarover door Ierland dient te worden onderhandeld.

In 2010 boekten de meeste lidstaten van het eurogebied hoge overheidstekorten, wat tot een aanzienlijke toename van de totale emissie van in euro luidende overheidsobligaties en een verdere verhoging van de overheidsschulden heeft geleid. De algemene stijging van het aanbod van overheidsobligaties heeft het voor sommige kleinere emittenten nog moeilijker gemaakt om toegang te krijgen tot de markt. Deze ontwikkeling houdt ook een doorrolrisico in voor de toekomst. De bedragen die in 2011 uit de markt zullen moeten worden gehaald, zijn ruwweg van dezelfde grootteorde als in 2010 en zullen diverse jaren van ten minste dezelfde omvang blijven. In grafiek 1 wordt aangegeven welke bedragen aan overheidsobligaties van het eurogebied met een resterende looptijd van ten hoogste 20 jaar eind september uitstonden.

Grafiek 1. Herfinancieringsbehoeften van de overheden uit het eurogebied (mrd EUR, september 2010)



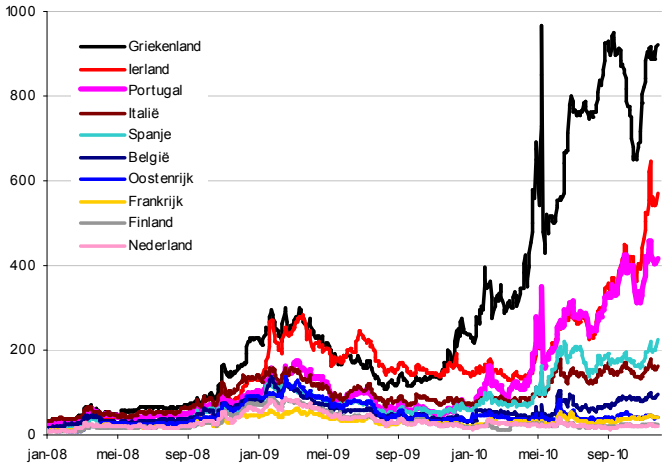
Bronnen: Bloomberg, berekeningen van de Commissie.

In het licht van deze situatie hebben vele lidstaten budgettaire consolidatiemaatregelen genomen. Deze maatregelen, die de komende jaren ten uitvoer zullen worden gelegd, zijn bedoeld om een verdere stijging van de schuld en de schuldendienstkosten van de overheid te voorkomen of af te remmen. De herfinancieringsbehoeften van tal van lidstaten zullen waarschijnlijk echter hoog blijven omdat het effect van de consolidatie-inspanningen zich slechts geleidelijk zal laten voelen.

Emissievoorwaarden zijn nog niet genormaliseerd

De spanningen op de markt voor overheidsobligaties van het eurogebied hebben de rendementsverschillen voor sommige lidstaten naar recordniveaus doen stijgen. In mei 2010 liepen de rendementsverschillen ten opzichte van de Duitse bunds uiteen van 25 tot 965 basispunten. Dergelijke verschillen zijn sinds de invoering van de euro nog niet voorgekomen. Na de aankondiging van de instelling van het EFSM en de EFSF zijn de rendementsverschillen tijdelijk afgenomen, maar sindsdien zijn zij wederom opgelopen (zie grafiek 2).

Grafiek 2. Rendementsverschillen tussen 10-jarige overheidsobligaties van het eurogebied en Duitse bunds



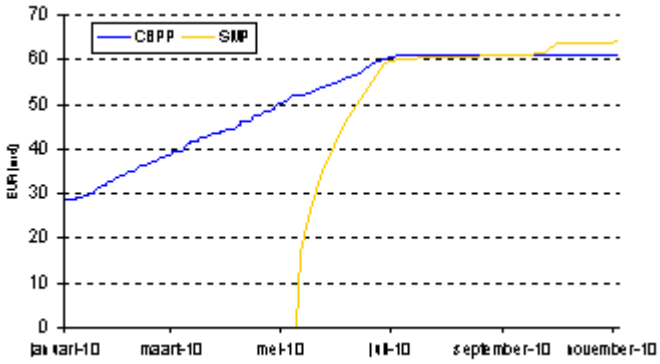
Bronnen: Bloomberg, berekeningen van de Commissie.

De spanningen op de markten voor overheidsobligaties van het eurogebied hebben de ECB er in mei 2010 toe aangezet om naast het voortzetten van

monetairebeleidstransacties zoals het "Covered Bonds Purchase Program" (CBPP) en extra kredietondersteunende maatregelen, het programma voor de effectenmarkten ("Securities Markets Programme" - SMP) op te zetten[8] om de diepte en liquiditeit te waarborgen in slecht functionerende marktsegmenten en de goede werking van het transmissiemechanisme van het monetaire beleid te herstellen. Sindsdien heeft de ECB op de markten van het eurogebied voor publieke en particuliere schuldbewijzen geïntervenieerd door overheidsobligaties van specifieke lidstaten op te kopen (zie grafiek 3). Het monetaire effect van deze obligatieaankopen is door liquiditeitsabsorberende transacties gesteriliseerd, zodat deze aankopen zonder gevolgen blijven voor de monetairebeleidskoers.

Op 8 november 2010 had de ECB via het SMP ongeveer 64,2 miljard EUR aan overheidsobligaties van het eurogebied opgekocht. (De uitsplitsing van de aankopen naar soort/land wordt niet openbaar gemaakt.) De ECB heeft de omvang van haar interventies gaandeweg teruggebracht, waarbij in juli tot en met september geen of bijna geen aankopen hebben plaatsgevonden. Om de hernieuwde volatiliteit op de obligatiemarkten te temperen, heeft de ECB onlangs haar aankopen van overheidsobligaties tijdelijk verhoogd: in de week tot en met 1 oktober heeft zij 2 miljard EUR aan obligaties opgekocht en in de week tot en met 5 november heeft zij nog eens voor een bedrag van 711 miljoen EUR aan obligatieaankopen verricht.

Grafiek 3. Obligatieaankopen door de ECB in 2010 in het kader van het Covered Bond Purchase Programme (CBPP) en het Securities Market Programme (SMP) (in mrd EUR)



Bronnen: ECB, berekeningen van de Commissie.

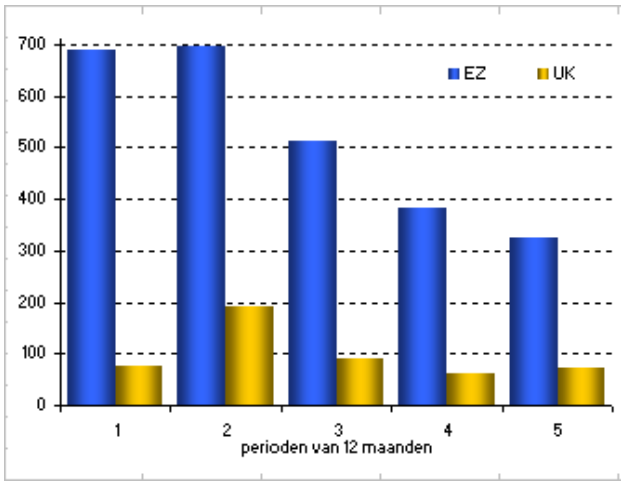
De concurrentie bij het aantrekken van marktfinanciering zal wellicht intens blijven

De grotere financieringsbehoeften van de overheden van de lidstaten in de komende jaren zullen wellicht samenvallen met financieringsbehoeften van een soortgelijke omvang in de banksector, hetgeen ongetwijfeld in een scherpe concurrentie bij het aantrekken van marktfinanciering zal resulteren. Tot eind 2012 zal er sprake zijn van grote druk bij het doorrollen van leningen: in de komende 24 maanden moet ongeveer 1 800 miljard EUR aan EU-bankschulden worden gefinancierd. Deze druk op zeer korte termijn is ten dele toe te schrijven aan gunstige rentevoorwaarden voor kortlopende schulden en aan het feit dat voor een aanzienlijk bedrag aan bankobligaties moet worden doorgerold, waaronder die met

[8] Besluit van de Europese Centrale Bank van 14 mei 2010 houdende vaststelling van een programma voor de effectenmarkten (ECB/2010/5) (2010/281/EU).

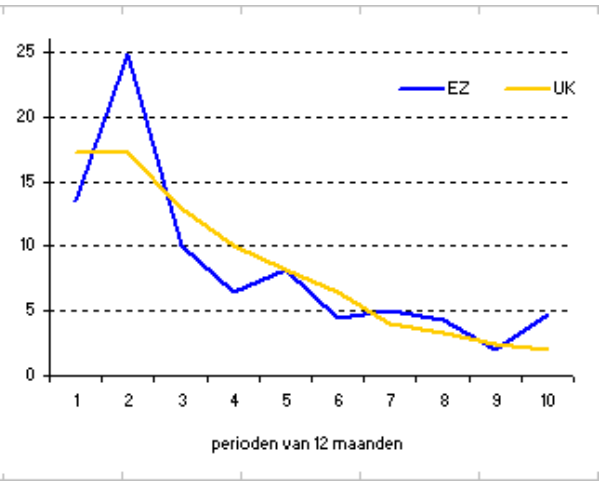
overheidsgarantie (zie de grafieken 4, 5 en 6)[9]. Een mogelijke extra factor is de stijging van de financieringsbehoeften als gevolg van de aan de gang zijnde herkapitalisatie-inspanningen.

Grafiek 4. Looptijdprofielen van obligaties van EU-banken (mrd EUR, in perioden van 12 maanden vanaf 1 juli 2010)



Bronnen: IMF; berekeningen van de diensten van de Commissie.

Grafiek 5. Vervallende schulden van EU-banken als % van de totale uitstaande schulden (vanaf 1 juli 2010)

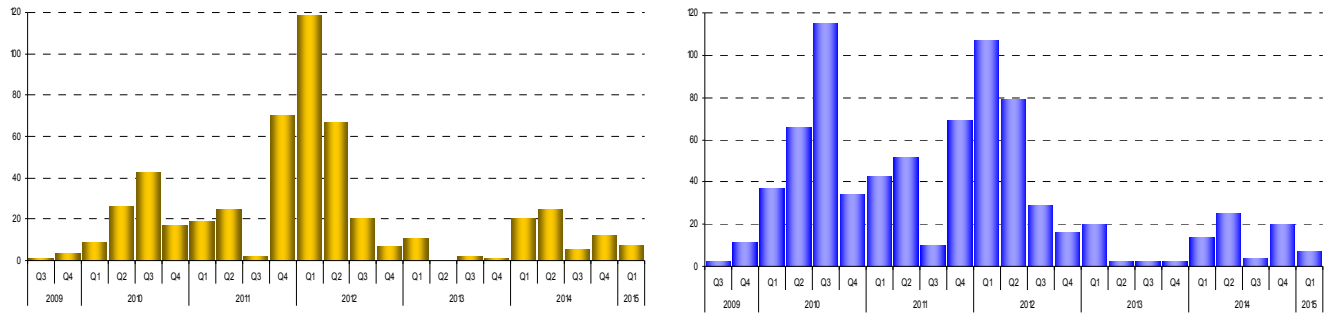


Bronnen: IMF; berekeningen van de diensten van de Commissie.

Uit berekeningen van de Commissie blijkt dat vanaf het vierde kwartaal van 2011 tot en met het tweede kwartaal van 2012 recordbedragen aan bankschulden met overheidsgarantie zullen vervallen. Een vergelijking tussen de grafieken 5 en 6 illustreert de nauwe correlatie tussen de looptijdprofielen van zowel gewone als gegarandeerde bankschulden en leert tevens welke perioden in de komende maanden en jaren de moeilijkste zullen zijn.

Grafiek 6. Looptijdprofiel van door EU-banken uitgegeven obligaties met overheidsgarantie

Bedragen (mrd EUR) *Hoeveelheid obligaties*



Noot: Alle obligaties worden geacht te vervallen aan het einde van de looptijd. Met vervroegde aflossingen wordt geen rekening gehouden.

Bronnen: Bloomberg; berekeningen van de diensten van de Commissie.

9 Het feit dat banken in de nasleep van de crisis voor een enorm totaalbedrag aan schuldpapier hebben uitgegeven, heeft tot gevolg dat ongeveer 50% van de thans uitstaande obligaties de komende drie jaar zal vervallen.

Tegelijkertijd lijkt bezorgdheid over het landenrisico aanleiding te hebben gegeven tot een "vlucht naar kwaliteit", hetgeen kan resulteren in een daling van de vraag naar obligaties die worden uitgegeven door economieën die door grote risico's worden gekenmerkt. Zolang de garanties worden gehandhaafd, kan dit leiden tot concurrentie tussen overheidsobligaties met een groot risico en gegarandeerde bankschulden met een AAA-rating[10]. Hoewel het de bedoeling is dat de thans nog bestaande garantieregelingen op 31 december 2010 aflopen[11], kan de Commissie verlengingen toestaan tot eind juni 2011 (sommige regelingen zijn al verlengd) en eventueel langer indien zulks wenselijk wordt geacht. Tijdens deze periode zal er naar alle waarschijnlijkheid van een scherpe marktconcurrentie sprake blijven, zowel wat de kwaliteit als wat de kwantiteit betreft. De concurrentie zal bijzonder intens zijn in de periode tot eind 2012 en wederom in 2014, wanneer voor de beide categorieën obligaties emissies met een looptijd van 1 à 3 jaar (het leeuwendeel) en met een looptijd van 5 jaar de vervaldatum bereiken.

CONCLUSIE

De marktsituatie vereist de handhaving van een vangnet

In deze mededeling wordt een aantal van de voornaamste uitdagingen beschreven waarmee de overheden van de lidstaten bij de financiering van hun begrotingstekorten worden geconfronteerd als gevolg van de financiële crisis en de daaruit voortvloeiende spanningen op de markt voor overheidsobligaties. Het Europees financieel stabilisatiemechanisme is opgezet om tegemoet te komen aan de behoefte aan een beleidsinstrument dat de financiële stabiliteit in de EU en in het eurogebied moet helpen vrijwaren door de bezorgdheid op de markten te temperen ten aanzien van het vermogen van de EU om aan een ernstige staatsschuldcrisis het hoofd te bieden.

Ambitieuze budgettaire hervormingen, die in het geval van Griekenland met externe financiële bijstand in het kader van een macro-economisch aanpassingsprogramma werden ondersteund, hebben de ergste onrust op de markten helpen indijken. Dat neemt evenwel niet weg dat grote landenrisico's blijven bestaan omdat de markten zich op de houdbaarheid van de overheidsfinanciën blijven concentreren, waardoor sommige overheden met een beperkte toegang tot financiering en toenemende kosten te kampen krijgen.

In deze context lijkt de afgelopen maanden een verschuiving in de perceptie van de beleggers te hebben plaatsgevonden, waardoor thans wordt aangenomen dat de spanningen op de markten voor overheidsobligaties langere tijd zullen aanhouden. Deze verandering in de verwachtingen van de beleggers is niet alleen toe te schrijven aan de in sommige lidstaten vereiste omvang van de begrotingsaanpassing, maar ook aan het vooruitzicht dat het economisch herstel vrij geleidelijk zal verlopen en dat de banksector nog geruime tijd kwetsbaar zal blijven.

---

[10] Ongeveer 86% van het tussen oktober 2008 en december 2009 uitgegeven bedrag van bijna 600 miljard EUR aan bankobligaties met overheidsgarantie had een AAA-rating, wat neerkomt op een aanzienlijk deel van het totaalbedrag dat in de loop van 2012 zal vervallen.

[11] Dat zou betekenen dat de schuldinstrumenten bij een herfinanciering of een nieuwe emissie de rating van de banken zelf zouden hebben en niet langer de rating van het land dat de garantie heeft verleend.

Er is voorzien in nationale en supranationale financiële vangnetten (zoals onder meer het EFSM en de EFSF) om besmetting te voorkomen en een kritieke verdedigingslinie op te werpen. Deze maatregelen hebben evenwel slechts een tijdelijk karakter en moeten worden gecombineerd met verdere beleidsmaatregelen die erop gericht zijn de weerbaarheid van het financiële stelsel te herstellen en een normalisering van de marktwerking te bewerkstelligen. De huidige buitengewone omstandigheden rechtvaardigen niet alleen de totstandbrenging maar ook de voorlopige handhaving van dergelijke mechanismen, zoals door het recente Ierse verzoek om EFSM-steun wordt aangetoond. Als deze vangnetten te vroeg of te plotseling worden afgeschaft, kan dit sterke marktreacties uitlokken en wederom een staatsschuldcrisis veroorzaken.

Tegen deze achtergrond komt de Commissie tot de slotsom dat de buitengewone gebeurtenissen en omstandigheden die de vaststelling van Verordening (EU) nr. 407/2010 houdende instelling van een Europees financieel stabilisatiemechanisme rechtvaardigden, nog steeds bestaan en dat het mechanisme derhalve moet worden gehandhaafd.