

DA

DA

DA



EUROPA-KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 30.11.2010
KOM(2010) 713 endelig

**MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN TIL RÅDET OG DET ØKONOMISKE OG
FINANSIELLE UDVALG**

om den europæiske finansielle stabiliseringsmekanisme

MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN TIL RÅDET OG DET ØKONOMISKE OG FINANSIELLE UDVALG

om den europæiske finansielle stabiliseringsmekanisme

INDLEDNING

I maj 2010 oprettede Den Europæiske Union og medlemsstaterne i euroområdet den europæiske stabiliseringsmekanisme bestående af den europæiske finansielle stabiliseringsmekanisme og den europæiske finansielle stabilitetsfacilitet med det formål at bevare den finansielle stabilitet i EU i en situation med alvorlige spændinger på statsgældsmarkederne i euroområdet. Den europæiske finansielle stabiliseringsmekanisme (herefter benævnt "EFSM") blev oprettet ved Rådets forordning (EU) nr. 407/2010 af 11. maj 2010¹ og udgør en vigtig søjle i de europæiske rammer, der skal gøre det muligt at tackle de usædvanlige omstændigheder, der gør sig gældende for tiden.

I henhold til forordningens artikel 9, stk. 1, skal Kommissionen senest seks måneder efter forordningens ikrafttræden og om nødvendigt hver sjette måned derefter forelægge Det Økonomiske og Finansielle Udvalg og Rådet en rapport om gennemførelsen af forordningen og om den fortsatte tilstedeværelse af de usædvanlige omstændigheder, som berettigede vedtagelsen af forordningen. Med henblik herpå vedtager Kommissionen denne meddelelse.

I forordningens artikel 9, stk. 2, pointeres det, at rapporten om fornødent skal ledsages af et forslag om ændring af forordningen med henblik på at tilpasse muligheden for at yde finansiell støtte, uden at dette berører gyldigheden af allerede truffne afgørelser. Kommissionen mener imidlertid ikke, at der er grund til at ændre forordningen på nuværende tidspunkt, når henses til den seneste udvikling.

Boks 1. EFSM's funktionsmåde

EFSM overtager for EU 27's vedkommende stort set de samme basale mekanismer, som blev indført med den eksisterende betalingsbalanceforordning² for medlemsstater uden for euroområdet. Når mekanismen aktiveres, giver den Kommissionen mulighed for at optage lån på finansmarkederne på Unionens vegne med en implicit EU-budgetgaranti. Kommissionen låner derpå midlerne videre til den støttemodtagende medlemsstat. Dette særlige lånearrangement medfører, at Unionen ikke pådrager sig udgifter til gældsbetjening. Alle renter og afdrag betales af den støttemodtagende medlemsstat via Kommissionen. Med en "p.m.-post" i EU-budgettet garanteres det, at gælden også betales tilbage, hvis låntageren misligholder sine forpligtelser.

¹ Rådets forordning (EU) nr. 407/2010 af 11. maj 2010 om oprettelse af en europæisk finansiell stabiliseringsmekanisme (EUT L 118 af 12.5.2010, s. 1).

² Rådets forordning (EF) nr. 332/2002 af 18. februar 2002 om indførelse af en mekanisme for mellemfristet betalingsbalancestøtte til medlemsstaterne (EFT L 53 af 23.2.2002, s. 1).

EFSM er en del af et bredere sikkerhedsnet. Parallelt med EFSM har medlemsstater uden for euroområdet desuden adgang til midler fra Den Europæiske Finansielle Stabilitetsfacilitet (EFSF), som medlemsstaterne i euroområdet stiller garanti for, og til midler fra Den Internationale Valutafond. Medlemsstater uden for euroområdet kan også modtage bistand inden for rammerne af betalingsbalanceforordningen. EFSM og EFSF kan kun aktiveres, efter at den berørte medlemsstat har fremsat anmodning om finansiell bistand og indgået en aftale med Kommissionen og Den Europæiske Centralbank (ECB) om et makroøkonomisk tilpasningsprogram indeholdende en række strenge betingelser.

1. GENNEMFØRELSE AF FORORDNINGEN

Efter vedtagelsen af forordning 407/2010 tog Den Europæiske Union de nødvendige skridt til at sikre, at EFSM kunne tages i anvendelse så hurtigt og problemfrit som muligt, herunder ved i) at foretage de nødvendige budgettilpasninger og ii) forbedre Kommissionens muligheder for at mobilisere midler på finansmarkederne.

Foranstaltninger i relation til EU-budgettet

Foranstaltningerne i relation til EU-budgettet omfatter: i) oprettelse af en budgetpost til den garanti, som EU stiller for de lån, som Unionen optager med henblik på at yde finansiell bistand under EFSM, og ii) en revision af skønnet over den margin, der står til rådighed under loftet for egne indtægter.

Oprettelse af en ny budgetpost

Der blev dannet en særlig budgetstruktur for at gøre plads til EU-budgettets dækning af den finansielle bistand, der måtte blive ydet inden for rammerne af EFSM^{3 4}.

Under normale omstændigheder vil den finansielle bistand ikke medføre budgetudgifter (på grund af dens "back-to-back"-karakter). Det vil kun ske i det meget usandsynlige tilfælde, at en støttemodtagende medlemsstat misligholder sine forpligtelser. Strukturen omfatter en ny budgetpost (01 04 01 03) til den garanti, som EU stiller for de lån, der optages med henblik på at yde finansiell bistand under EFSM. Budgetposten forsynes med et "p.m.". Kommissionen vil sikre, at de retlige forpligtelser over for obligationsejerne opfyldes til tiden, og vil om nødvendigt foreslå, at budgetposten tilføres de fornødne bevillinger⁵.

³ Ændringsbudget nr. 5 for regnskabsåret 2010 med henblik på indretning af budgetstrukturen for den europæiske finansielle stabiliseringsmekanisme blev vedtaget af budgetmyndigheden den 22. september 2010. Kommissionens forslag til ændringskrivelse nr. 1/2011, der inkorporerer disse ændringer i udkastet til budget for 2011, blev forelagt budgetmyndigheden den 11. oktober 2010.

⁴ Der findes allerede en tilsvarende struktur for betalingsbalancefaciliteten for medlemsstater uden for euroområdet.

⁵ I tilfælde af misligholdelse vil Kommissionen først tilvejebringe de nødvendige midler til betaling af renter og afdrag på gæld ved at trække på sin kassebeholdning og, hvis denne er utilstrækkelig, derpå hente supplerende midler hos medlemsstaterne på basis af artikel 12 i Rådets forordning nr. 1150/2000/EF, Euratom af 22. maj 2000 om gennemførelse af afgørelse 94/728/EF, Euratom om ordningen for Fællesskabernes egne indtægter. Som et næste skridt vil Kommissionen foreslå, at det kontante forskud opføres på budgettet.

På indtægtssiden er der blevet oprettet en ny tilsvarende budgetpost (802) til bogføring af eventuelle tilbagebetalinger efter en oprindelig misligholdelse eller andre indtægter forbundet med EU-garantien.

Revision af skønnet over den disponible margin

I henhold til forordning 407/2010 skal udestående låne- eller kreditlinjebeløb være begrænset til den margin, der står til rådighed under loftet for egne indtægter. Ifølge afgørelsen om egne indtægter kan der nemlig til EU-budgettet kun tilvejebringes egne indtægter hos medlemsstaterne svarende til 1,23 % af EU's bruttonationalindkomst (BNI). For at være helt sikker på, at Kommissionen vil kunne opkræve supplerende egne indtægter fra medlemsstaterne i tilfælde af misligholdelse af en garanteret betaling, må i) den flerårige finansielle rammes loft over betalingsbevillinger (eller over de i det årlige budget godkendte betalingsbevillinger, hvis disse allerede kendes) og ii) de samlede forfaldne garanterede tilbagebetalinger (hovedstol + renter) ikke overstige 1,23 % af EU's BNI i et givet budgetår.

På det tidspunkt, hvor forordningen blev vedtaget, blev det skønnet, at der med en forsigtig forvaltning af tilbagebetalingsplanerne kunne tilvejebringes op til 60 mia. EUR til EFSM under loftet for egne indtægter foruden de 35 mia. EUR, der stadig er til rådighed under betalingsbalancefaciliteten⁶.

Den disponible margin under loftet for egne indtægter er for nylig blevet genberegnet på basis af de seneste makroøkonomiske data. Der er ingen grund til at ændre den grundlæggende vurdering, i henhold til hvilken EFSM og betalingsbalancefaciliteten stadig kan finansieres under loftet for egne indtægter, hvis der lægges forsigtige tilbagebetalingsplaner.

Foranstaltninger i relation til Kommissionens muligheder for at mobilisere midler

Blandt de foranstaltninger, der er blevet truffet i relation til Kommissionens muligheder for at mobilisere midler, kan nævnes i) en ændring af "Euro Medium Term Note Programme" (EMTN-programmet) og ii) en bekræftelse af, at Kommissionen har den højeste mulige kreditvurdering.

EMTN-programmet ændret

Den Europæiske Union og Euratom har udstedt gældsbeviser under EMTN-programmet for at finansiere i) betalingsbalancelån, ii) makrofinansiell bistand til tredjelande i henhold til artikel 212 og 213 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde og iii) Euratom-lån til forbedring af sikkerheden på kernekraftværker.

I forventning om en mulig udvidelse af EU's låntagning som følge af oprettelsen af EFSM er programmets prospekt ("Programme Offering Circular") blevet ændret tilsvarende, og det

⁶ Under betalingsbalanceforordningen er der allerede blevet afsat yderligere 15 mia. EUR til ekstern finansiell bistand til Letland, Ungarn og Rumænien.

beløb, der er afsat til programmet, er blevet forøget med 60 mia. EUR til i alt 80 mia. EUR. Bliver det nødvendigt, kan dette beløb hurtigt forøges til 110 mia. EUR.

EU's AAA-rating bekræftet

Efter oprettelsen af EFSM bekræftede de største kreditvurderingsbureauer AAA-ratingen for gældsbeviser udstedt af EU og Euratom, og de gav samtidig samme karakter til hele det udvidede EMTN-program⁷.

Der er mange vigtige elementer, der forklarer bekræftelsen af EU's AAA-rating. For det første forpligter EU sig betingelsesløst til at honorere sine juridiske forpligtelser over for sine långivere. For det andet har Europa-Kommissionen ret til at trække på medlemsstaternes finansielle ressourcer for at sikre, at der altid er tilstrækkelige budgetmidler til rådighed til at dække alle obligatoriske udgifter, herunder renter og afdrag på gæld. Endelig er medlemsstaterne retligt forpligtede til at sikre, at der er balance på EU's budget (inkl. renter og afdrag).

EU's praksis med hensyn til gældsstyring resulterer i en gældsbetjeningsprofil (afdrags- og rentebetalinger), der ikke overstiger budgetmargenen bestående i differencen mellem loftet for egne indtægter og de årlige budgetudbetalinger. Udsigterne for EU er stabile, da der ikke forventes større ændringer i de nøgelfaktorer, der er bestemmende for kreditvurderingerne. Ifølge de store kreditvurderingsbureauer forventes den solide støtte fra medlemsstaterne og de eksisterende mekanismer til beskyttelse mod misligholdelser af gæld også fremover at sikre, at EU kan bevare sin meget høje kreditværdighed.

2. VURDERING AF DE BEGIVENHEDER, DER BERETTIGER BEVARELSEN AF EFSM

Finanskrisen har ramt medlemsstaternes offentlige finanser hårdt i kraft af de finansielle støtteforanstaltninger til fordel for finanssektoren, en diskretionær finanspolitik og de automatiske stabilisatorer. Den kombinerede effekt har været en skarp stigning i de offentlige budgetunderskud og en tilsvarende stigning i de offentlige gældskvoter. Skønt medlemsstaterne arbejder ihærdigt på at konsolidere deres offentlige finanser i overensstemmelse med deres forpligtelser i henhold til stabilitets- og vækstpakten, er der siden midten af 2009 opstået store spændinger på statsgældsmarkederne i euroområdet, som gør sig udslag i meget divergerende rente- og CDS-spænd, især i medlemsstaterne i EU's udkant. Trods en vis forbedring af markedsvilkårene i ugerne efter meddelelsen om oprettelse af EFSM og EFSF er de igen blevet forværret siden midten af august, og rente- og CDS-spændet i medlemsstaterne i EU's udkant er nu tilbage på niveauet i maj 2010. Eftersom emissionsbetingelserne for statsobligationer i euroområdet fortsat er anstrengte, kan det konkluderes, at de markedsvilkår, der berettigede oprettelsen af EFSM, fortsat er til stede.

Medlemsstaterne konfronteret med et stort finansieringsbehov

⁷ Se f.eks. Standard & Poor's meddelelse af 30. juni 2010.

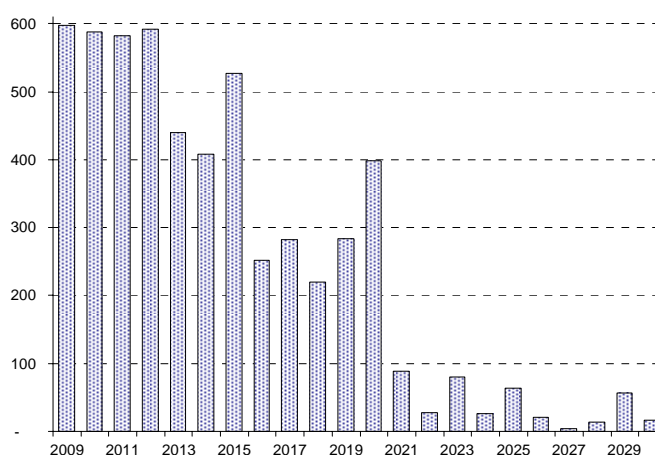
Den stigende låntagning som følge af finanskrisen har afspejlet sig i et voksende statsligt finansieringsbehov, der for en stor dels vedkommende er blevet dækket gennem emission af korte værdipapirer. Det er derfor klart, at regeringerne i EU også i de kommende år vil møde store finansieringsvanskeligheder.

Den 21. november anmodede Irland om finansiel bistand fra Den Europæiske Union og medlemsstaterne i euroområdet. Inden for rammerne af et fælles EU/IMF-program vil pakken af finansielle støtteforanstaltninger til fordel for Irland blive finansieret gennem EFSM og EFSF og bilaterale lån, der skal forhandles på plads med medlemsstaterne.

I 2010 har de fleste medlemsstater i euroområdet kørt med store offentlige underskud, og det har medført en kraftig stigning i den samlede emission af eurodenominerede statsobligationer og en yderligere akkumulering af offentlig gæld. Den samlede stigning i udbuddet af statsobligationer har forværret visse mindre udsteders vanskeligheder med at trænge ind på markedet. Dette medfører, at der også i fremtiden vil eksistere en roll-over-risiko. Der vil skulle rejses stort set samme beløb på markedet i 2011 som i 2010, og disse beløb vil forblive mindst lige så høje i flere år. Figur 1 viser værdien af udestående statsobligationer i euroområdet ultimo september, der forfalder over de kommende tyve år.

I denne situation har mange medlemsstater truffet finanspolitiske konsolideringsforanstaltninger til gennemførelse i de kommende år for at forhindre eller dæmpe en yderligere stigning i den offentlige gæld og i udgifterne til gældsbetjening. Mange medlemsstater vil dog sandsynligvis fortsat have et stort refinansieringsbehov, eftersom effekten af konsolideringsindsatsen kun slår gradvist igennem.

Figur 1. Refinansieringsbehov hos regeringerne i euroområdet (mia. EUR pr. september 2010)



Kilde: Bloomberg; beregninger foretaget af Europa-Kommissionen

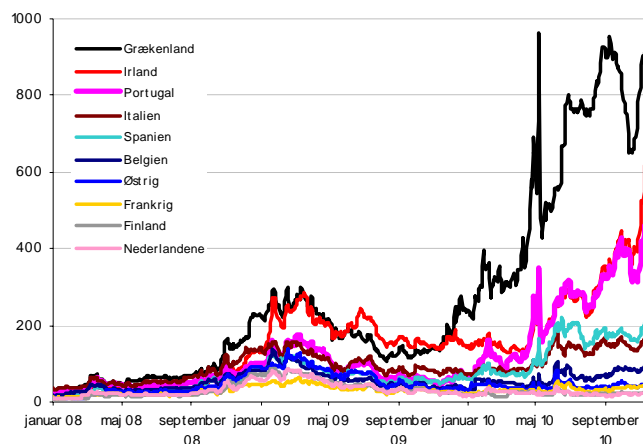
Emissionsbetingelserne er endnu ikke blevet normale

Spændingerne på statsobligationsmarkedet i euroområdet har forøget de statslige rentespænd til et rekordhøjt niveau i nogle medlemsstater. I maj 2010 varierede rentespændene mellem 25 og 965 basispoint i forhold til den tyske Bund, hvilket aldrig er set tidligere siden euroens indførelse. Efter meddelelsen om oprettelse af EFSM og EFSF faldt rentespændene midlertidigt, men de er siden da vokset igen (se figur 2).

Foruden at fortsætte brugen af pengepolitiske transaktioner såsom programmet for opkøb af dækkede obligationer (covered bonds) og træffe ekstra kreditstøtteforanstaltninger fik spændingerne på euroområdets statsobligationsmarkeder ECB til i maj 2010⁸ at lancere et program for værdipapirmarkederne (Securities Markets Programme - SMP) med henblik på "at sikre dybde og likviditet i de markedssegmenter, der fungerer dårligt" og "genskabe en hensigtsmæssig pengepolitisk transmissionsmekanisme". ECB har siden da intervenseret på markederne for både offentlige og private obligationer i euroområdet ved at opkøbe statsobligationer i bestemte medlemsstater (se figur 3). Den pengepolitiske effekt af disse opkøb af obligationer neutraliseres ved hjælp af likviditetsabsorberende transaktioner, således at den pengepolitiske stilling forbliver upåvirket.

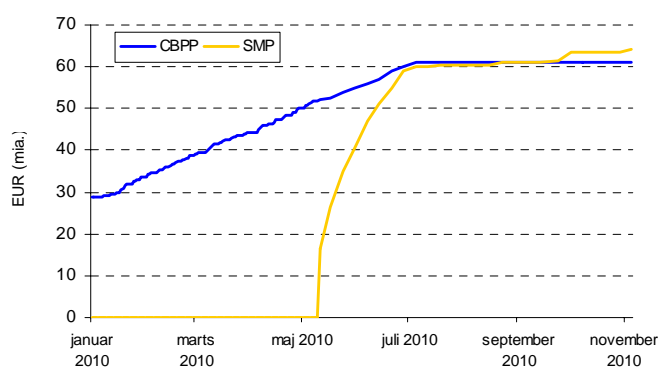
Pr. 8. november 2010 havde ECB via SMP opkøbt statsobligationer i euroområdet til en værdi af i alt 64,2 mia. EUR (fordelingen på type/land offentliggøres ikke). ECB har med tiden indskrænket omfanget af sine interventioner og foretog ingen eller kun få opkøb i juli til september. For at lægge en dæmper på den fornyede volatilitet på obligationsmarkederne har ECB for nylig optrappet sine opkøb af statsobligationer og købte således i ugen frem til den 1. oktober og i ugen frem til den 5. november

Figur 2. Rentespænd mellem 10-årige statsobligationer i euroområdet og den tyske Bund



Kilde: Bloomberg; beregninger foretaget af Europa-Kommissionen

Figur 3. ECB's opkøb af obligationer inden for rammerne af Covered Bond Purchase Programme (CBPP) og Securities Market Programme (SMP) (i mia. EUR)



Kilde: ECB; beregninger foretaget af Europa-Kommissionen

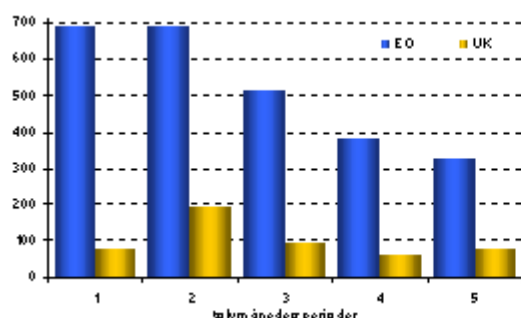
⁸ Den Europæiske Centralbanks beslutning af 14. maj om indførelse af et program for værdipapirmarkederne (Securities Markets Programme) (ECB/2010/5) (2010/281/EU).

obligationer til en værdi af henholdsvis ca. 2 mia. EUR og 711 mio. EUR.

Konkurrencen om markedsbaseret finansiering vil sandsynligvis forblive intens

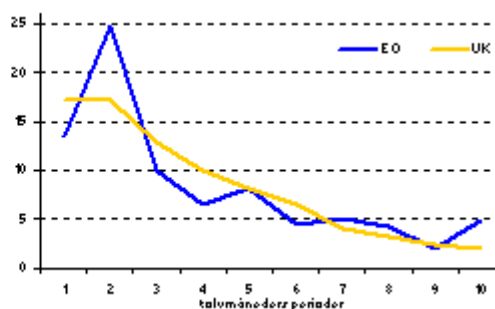
Medlemsstaternes stigende refinansieringsbehov i de kommende år vil falde sammen med et tilsvarende refinansieringsbehov i banksektoren og vil efter al sandsynlighed afstedkomme en intens konkurrence om markedsbaseret finansiering. Det betydelige roll-over-pres vil kunne mærkes indtil udgangen af 2012, idet der i EU skal finansieres en bankgæld på 1,8 billioner EUR i løbet af de næste 24 måneder. Dette pres, der vil opstå på kort sigt, kan delvist forklares med de gunstige rentevilkår for kortfristet gæld og den betydelige roll-over af bankobligationer, herunder dem med statsgarantier⁹ (se figur 4, 5 og 6). Hertil kommer, at de igangværende rekapitaliseringsbestræbelser kan forøge finansieringsbehovet.

Figur 4. Løbetidsprofiler for EU-bankers obligationer (mia. EUR, i tolv månedersperioder fra 1. juli 2010)



Kilde: IMF; beregninger foretaget af Europa-Kommissionen

Figur 5. EU-bankers forfalden gæld i % af samlet udestående gæld (fra 1. juli 2010)

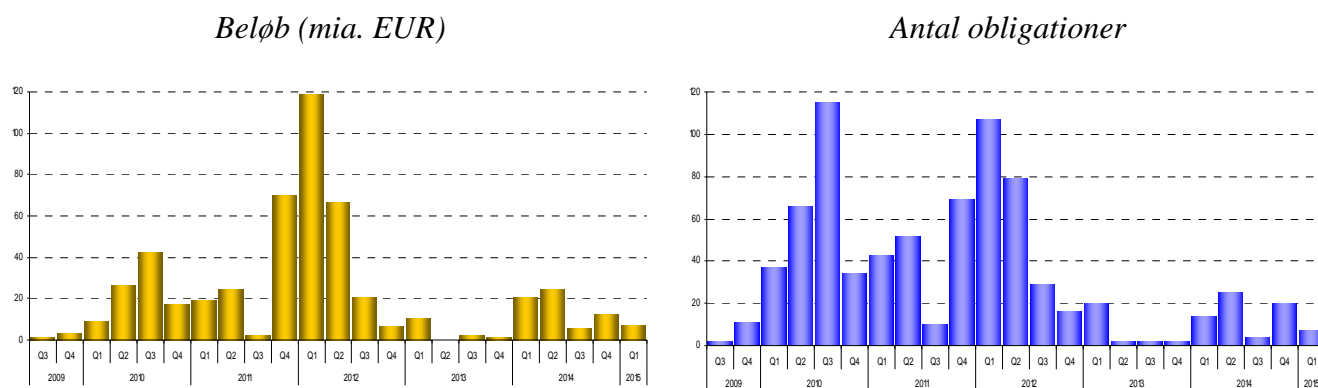


Kilde: IMF; beregninger foretaget af Europa-Kommissionen

Kommissionens beregninger viser, at hovedparten af den statsgaranterede bankgæld forventes at forfalde mellem fjerde kvartal 2011 og andet kvartal 2012. En sammenligning af figur 5 og 6 viser den tætte korrelation mellem løbetidsprofilerne for både den almindelige og den garanterede bankgæld og de perioder, der vil være de mest udfordrende i de kommende måneder og år.

⁹ Bankernes massive emissioner i kølvandet på krisen betyder, at omkring halvdelen af alle udestående obligationer forfalder i løbet af de næste tre år.

Figur 6. Løbetidsprofil for obligationer udstedt af EU-banker med statsgaranti



Anm.: Alle obligationer anses at forfalde ved løbetidens udløb. Der tages ikke hensyn til mellemliggende amortiseringer.

Kilde: Bloomberg; beregninger foretaget af Europa-Kommissionen.

Samtidig har bekymringer med hensyn til landerisiko foranlediget en "flugt til kvalitet" med en deraf følgende potentiel nedgang i efterspørgslen efter obligationer udstedt af økonomier, der er kendetegnet ved en høj grad af risiko. Dette kan skabe konkurrence mellem obligationer udstedt af højrisikolande på den ene side og AAA-ratede og garanterede bankobligationer på den anden side, så længe garantiene består¹⁰. De garantiordninger, der stadig eksisterer, skal efter planen udløbe den 31. december 2010¹¹, men Kommissionen kan give tilladelse til, at de forlænges indtil slutningen af juni 2011 (nogle ordninger er allerede blevet forlænget) eller eventuelt endnu længere, hvis det findes nødvendigt. I denne periode kan der fortsat forventes en livlig konkurrence på markedet, ikke blot i henseende til kvalitet, men også i henseende til kvantitet. Konkurrencen vil være særlig intens indtil udgangen af 2012 og igen i 2014, hvor begge grupperes 1-3-årige obligationer (hovedparten) og de 5-årige obligationer forfalder.

KONKLUSION

Situationen på markedet kræver fortsat et sikkerhedsnet

I denne meddelelse beskrives nogle af de centrale udfordringer for medlemsstaternes regeringer i forbindelse med finansieringen af deres budgetunderskud som følge af finanskrisen og de deraf følgende spændinger på statsgældsmarkedet. Den europæiske finansielle stabiliseringsmekanisme blev oprettet, fordi der var behov for et politikinstrument, der kunne sikre finansiell stabilitet i EU og euroområdet ved at forsikre markedet om EU's evne til at håndtere en alvorlig statsgældskrise.

Ambitiøse finanspolitiske reformer, som i Grækenlands tilfælde er blevet understøttet af ekstern finansiell bistand via et makroøkonomisk tilpasningsprogram, har bidraget til at dæmpe den værste uro på markedet. Ikke desto mindre er statsgældsrisikoen fortsat høj, da markederne stadig har opmærksomheden rettet mod holdbarheden i de offentlige finanser, og

¹⁰ Omkring 86 % af de statsgaranterede bankobligationer til en værdi af næsten 600 mia. EUR, der blev udstedt mellem oktober 2008 og december 2009, var AAA-ratede, og en stor del heraf forfalder i 2012.

¹¹ Det betyder, at i forbindelse med refinansiering eller en eventuel ny emission vil sådanne gældsinstrumenter få samme rating som bankerne selv og ikke længere som den garantistillende stat.

da nogle regeringer kun har begrænset adgang til finansiering og er konfronteret med stigende omkostninger.

I denne kontekst synes investorernes opfattelse af situationen at have ændret sig de seneste måneder, således at spændingerne på statsgældsmarkederne nu forventes at vare ved i længere tid. Investorernes nye forventninger skyldes ikke kun omfanget af den påkrævede tilpasning af de offentlige finanser i nogle medlemsstater, men også udsigten til, at det økonomiske opsving kun vil slå igennem gradvist, og at banksektoren vil forblive sårbar.

Der er blevet indført nationale og supranationale bremseklodser (inkl. EFSM og EFSF) for at forhindre krisen i at sprede sig og for at opbygge en forsvarslinje. Men disse foranstaltninger er af midlertidig karakter og skal kombineres med andre tiltag for at genskabe det finansielle systems modstandskraft og et normalt fungerende marked. De nuværende exceptionelle omstændigheder berettiger ikke kun, at der oprettes sådanne mekanismer, men også at de fastholdes indtil videre, jf. den seneste anmodning fra Irland om EFSM-bistand. Hvis disse bremseklodser fjernes for hurtigt eller for pludseligt, er der risiko for en kraftig reaktion fra markedets side og en genopblussen af statsgældskrisen.

På denne baggrund slutter Kommissionen, at de usædvanlige begivenheder og omstændigheder, der berettigede vedtagelsen af forordning nr. 407/2010 om oprettelse af en europæisk finansiel stabiliseringsmekanisme, stadig er til stede, og at mekanismen derfor bør fastholdes.