

Appreciatie ESM voorstellen – Eurogroep 16 maart –

10.2.e

10.2.e

Aanleiding:

- 10.2.a
-

Inzet:

Algemeen

- 11.1

- 11.1

11.1

Dit hangt ook af van de economische fundamentals van individuele landen. In het huidige raamwerk kunnen landen altijd een aanvraag voor een programma indienen en op basis daarvan zal worden geoordeeld wat de juiste aanpak is.

10.2.a

- De preventieve kredietlijnen PCCL en ECCL zijn er voor economisch en financieel gezonde landen. COVID-19 is een externe schok buiten de schuld van landen waardoor een dergelijke kredietlijn o.i. eventueel zou kunnen helpen, omdat de schok weinig over de economische fundamenten van een land zelf zegt. De ECCL heeft daarbij als voordeel voor landen boven de PCCL dat de ECB de mate van macro-economische conditionaliteit die in ruil voor een ECCL aan landen kan worden gevraagd voldoende acht om indien nodig OMT te kunnen verschaffen.¹

- 11.1

11.1

- De aanstaande ESM-verdragswijziging voorziet in aangescherpte toegangscriteria (zie kopje verdragswijziging).

11.1

11.1

- 10.2.a + 11.1

11.1

¹ Volgens de ECB: "A necessary condition for Outright Monetary Transactions is strict and effective conditionality attached to an appropriate European Financial Stability Facility/European Stability Mechanism (EFSF/ESM) programme. Such programmes can take the form of a full EFSF/ESM macroeconomic adjustment programme or a precautionary programme (Enhanced Conditions Credit Line), provided that they include the possibility of EFSF/ESM primary market purchases".
https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html

	11.1
•	11.1
	10.2.a
•	11.1
•	11.1
•	10.2.a

Toelichting

Kenmerken huidige ESM preventieve kredietlijnen

- Het huidige ESM verdrag geeft EMU-landen de mogelijkheid om twee type preventieve kredietlijnen aan te vragen: De *precautionary conditional credit line* (PPCL) en de *enhanced conditional credit line* (ECCL).
- Beide kredietlijnen zijn bedoeld voor landen die zich (nog) door een gezonde economische en financiële situatie kenmerken en hun schuld op de markt kunnen financieren. Omdat de kredietlijn wordt gegeven aan gezonde landen kan ze door snelle financiering een crisis in de dop smoren, een positief signaal aan markten geven en simultaan een veiligheidsnet voor het land in kwestie bieden.
- Of een economie fundamenteel gezond is wordt bepaald aan de hand van een set macro-economische criteria.² Deze criteria slaan onder meer op (i) het voldoen aan de eisen in het kader van het SGP en (ii) het voldoen aan de eisen in het kader van de macro-economische onevenwichtigheidsprocedure (MEOP). Voor beide criteria geldt daarbij ook dat in het geval een land in een Excessive Deficit Procedure (EDP) respectievelijk in een Excessive Imbalances Procedure (EIP) zit, een land nog steeds als fundamenteel economisch gezond kan worden beschouwd. Aan beide eisen voldoen op dit moment alle EMU landen.
- De overige macro-economische criteria beslaan (iii) blijvende markttoegang, (iv) een houdbare externe sector positie, (v) geen problemen in de financiële sector en (vi) een houdbare overheidsschuld. De houdbare overheidsschuld moet bepaald worden middels een separate schuldhoudbaarheidsanalyse (DSA), waar doorgaans wel ca. 2 weken voor nodig zijn vanaf moment van aanvraag. Onder het huidige ESM verdrag zal de DSA formeel alleen door de CIE worden gedaan, maar onder het nieuwe verdrag door ESM en CIE samen.
- De aanvraagprocedure voor de preventieve kredietlijnen is vergelijkbaar met de gebruikelijke ESM macro-economische aanpassingsprogramma's, waarbij een MoU met beleidsconditionaliteit moet worden onderschreven. De termijn waarop een aanvraag formeel wordt goedgekeurd varieert voor traditionele aanpassingsprogramma's tussen 1 en 1,5 maand, maar omdat preventieve kredietlijnen nooit aangevraagd zijn is het onduidelijk hoeveel sneller dit kan als de conditionaliteitseisen lager zijn.
- Bij de ECCL hoeft, i.t.t. de PCCL, niet aan alle bovengenoemde macro-economische criteria te

² De lijst met macro-economische criteria is te vinden in artikel 2 lid 2 van het richtsnoer voor de preventieve kredietlijnen: https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/esm_guideline_on_precautionary_financial_assistance.pdf

worden voldaan. Daarmee is de toegang tot de ECCL makkelijker dan de PCCL. Daarbij is overigens niet gedefinieerd aan hoeveel criteria een land maximaal niet mag voldoen om toch een succesvolle ECCL aanvraag te doen. De conditionaliteit in een ECCL MoU dient zich daarbij te richten op de resterende zwakke plekken in de economie, logischerwijze te relateren aan de specifieke macro-economische criteria waaraan niet is voldaan.

- De PCCL en de ECCL zijn nooit aangevraagd. Er zijn dus geen precedents. Wel heeft het IMF in 2009 vergelijkbare kredietlijnen - die ook hebben gediend als inspiratie voor oprichting PCCL/ECCL - gegeven die aan enkele relatief gezonde opkomende economieën als Mexico en Polen. Grootste uitdaging bleek deze kredietlijnen na korte tijd weer in de trekken toen de situatie was verbeterd omdat dit als een negatief marktsignaal zou kunnen worden gezien. De preventieve kredietlijnen van het ESM worden in principe voor 1 jaar verschaft en kunnen twee keer met zes maanden worden verlengd, maar de Raad van Bewind zou deze looptijden met gekwalificeerde meerderheid kunnen aanpassen.

10.2.a + 11.1

³ In de rechtszaak over OMT heeft het Europees Hof o.a. aangegeven dat dankzij het bestaan van macro-economische conditionaliteit geen sprake was van monetaire financiering.

o

11.1

10.2.a + 11.1

Appreciatie

10.2.a + 11.1

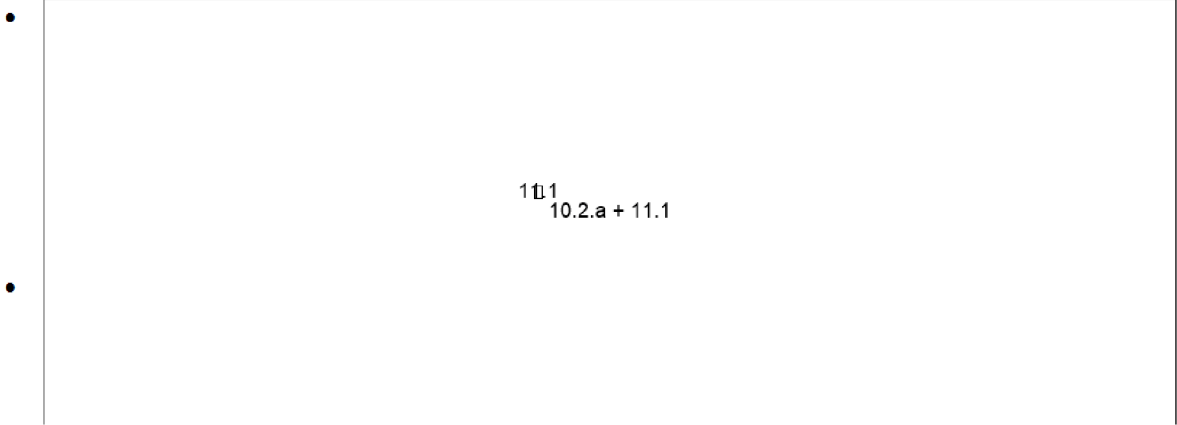
Relatie met de komende ESM verdragswijziging.

- Voor het nieuwe ESM verdrag zijn de toegangscriteria voor de preventieve kredietlijnen aangescherpt en in het verdrag vastgelegd, terwijl de MoU voor de PCCL niet meer hoeft te worden uit onderhandeld. Voor de ECCL blijft wel een MoU vereist, gericht op de macro-economische zwaktes. Voor toegang tot de ECCL moet wel worden voldaan aan een groot deel van de nieuwe aangescherpte macro-economische criteria (maar niet alle).

⁴ Artikelen 3 en 12 eisen strikte conditionaliteit passend bij gekozen financiële instrument

⁵ 2450 mld overheidsschuld met gemiddelde looptijd van 7 jaar = 350 mld per jaar, of 28 mld. per maand.

⁶ In de rechtszaak over OMT heeft het Europees Hof o.a. aangegeven dat dankzij het bestaan van macro-economische conditionaliteit geen sprake was van monetaire financiering.



Krachtenveld:

