



## Analyse des Budgetdienstes

# Maßnahmen zur Stabilisierung des Euroraums im 3. Quartal 2017 (146/BA und 147/BA)

## Vorbemerkung und Übersicht

Die nachfolgenden Ausführungen ergänzen die Berichte des Bundesministers für Finanzen zu den Maßnahmen zur Stabilisierung des Euroraums im 3. Quartal 2017 und geben einen Kurzüberblick über die wirtschaftliche Lage der einzelnen Programmländer anhand der Kennzahlen aus der Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission (EK) vom 11. Mai 2017.<sup>1</sup>

Im Gegensatz zu den Vorberichten enthalten die gegenständlichen Berichte des BMF keine tabellarische Darstellung mehr über die ausstehenden oder zugesagten IWF-Kredite an die Programmländer. Die entsprechenden Zahlen wurden vom Budgetdienst ermittelt und in den Tabellen ergänzt.

## Instrumente zur Stabilisierung des Euroraums

Als Instrumente zur Stabilisierung des Euroraums dienen bilaterale Darlehen, der Europäische Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM), die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) sowie Zuschüsse an Griechenland aus Zinseinkünften für griechische Anleihen, die von den Notenbanken im Rahmen des EZB-Programms erworben wurden. Die Beiträge Österreichs zu diesen Instrumenten sind im Zahlungsbilanzstabilisierungsgesetz (ZaBiStaG) geregelt. EFSM und EFSF wurden durch den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) als permanenten Rettungsschirm abgelöst, über den seit 1. Juli 2013 neue Programme abgewickelt werden.

---

<sup>1</sup> Die Herbstprognose 2017 der EK lag zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse des Budgetdienstes noch nicht vor.



Die Unterstützung von Griechenland, Irland und Portugal erfolgte aus der EFSF bzw. über den EFSM, Spanien und Zypern erhielten ESM-Mittel. Das neue – dritte – Hilfsprogramm für Griechenland wird ebenfalls aus dem ESM finanziert.

### Finanzvolumen der Instrumente zur Stabilisierung des Euroraums

<b>Bilaterale Darlehen an Griechenland</b>	52,9 Mrd. EUR
<b>Haftungsstand EFSF<sup>*)</sup></b>	370,5 Mrd. EUR Kapital und Zinsen inkl. Übergarantien
<b>Zuschüsse (Sammelkonto Griechenland)</b>	3,8 Mrd. EUR überwiesen (Zusage gesamt 10,1 Mrd. EUR)
<b>ESM</b>	
genehmigtes Kapital	704,8 Mrd. EUR
eingezahltes Kapital	80,5 Mrd. EUR
Rufkapital	624,3 Mrd. EUR
max. Darlehenskapazität	500,0 Mrd. EUR
ausstehende Darlehen/Zusagen	124,0 Mrd. EUR
Kreditzusagekapazität	376,0 Mrd. EUR

\*) Seit 1. Juli 2013 sind keine neuen Finanzierungszusagen aus der EFSF, sondern nur noch aus dem ESM möglich. Im Rahmen des EFSM kann die EK im Namen der EU über den EU-Haushalt garantierte Anleihen bis zu 60 Mrd. EUR aufnehmen und EU-Mitgliedstaaten Darlehen gewähren.

Quellen: BMF, ESM

Die österreichischen Anteile an den Instrumenten zur Stabilisierung des Euroraums zum Ende des 3. Quartals 2017 sind der nachfolgenden Tabelle zu entnehmen:

### Österreichische Anteile an den Instrumenten zur Stabilisierung des Euroraums

<b>Bilaterale Darlehen an Griechenland</b>	1,557 Mrd. EUR
<b>Haftungsanteil an EFSF</b>	11,059 Mrd. EUR (Kapital und Zinsen inkl. Übergarantien)
<b>Zuschüsse (Sammelkonto Griechenland)</b>	116 Mio. EUR überwiesen (Zusage gesamt 281,2 Mio. EUR)
<b>ESM</b>	2,227 Mrd. EUR einbezahltes Kapital (17,257 Mrd. EUR Rufkapital)

Quelle: BMF



## Übersicht über die Programmländer

Die nachstehende Tabelle zeigt die ausstehenden Beträge aus Darlehen an die Programmländer zum 31. Oktober 2017 gegliedert nach Ländern und Stabilisierungsinstrumenten:

### Ausstehende Beträge aus Darlehen im Rahmen von Hilfsprogrammen

<i>in Mrd. EUR</i>	Bilaterales Finanzhilfe-programm	EFSM	EFSSF	IWF	ESM	Summe
Griechenland	52,90		130,90	11,61	38,20	233,61
Irland		22,50	17,67	4,54		44,71
Portugal		24,30	26,05	9,28		59,63
Spanien					31,72	31,72
Zypern				0,69	6,30	6,99

Quellen: BMF, IWF

In der nachstehenden Tabelle werden die wichtigsten Kennzahlen zur Wirtschaftslage der von den Hilfsmaßnahmen betroffenen Länder aus der Frühjahrsprognose 2017 der EK tabellarisch dargestellt:

### Kennzahlenübersicht über die von Hilfsmaßnahmen betroffenen Länder

	BIP, real			Arbeitslosenquote*)			Inflation**)			Budgetsaldo			öffentl. Schuldenstand		
	Veränderung ggü VJ in %			in % der Erwerbspersonen			Veränderung ggü VJ in %			in % des BIP			in % des BIP		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Griechenland	0,0	2,1	2,5	23,6	22,8	21,6	0,0	1,2	1,1	0,7	-1,2	0,6	179,0	178,8	174,6
Irland	5,2	4,0	3,6	7,9	6,4	5,9	-0,2	0,6	1,2	-0,6	-0,5	-0,3	75,4	73,5	72,7
Portugal	1,4	1,8	1,6	11,2	9,9	9,2	0,6	1,4	1,5	-2,0	-1,8	-1,9	130,4	128,5	126,2
Spanien	3,2	2,8	2,4	19,6	17,6	15,9	-0,3	2,0	1,4	-4,5	-3,2	-2,6	99,4	99,2	98,5
Zypern	2,8	2,5	2,3	13,1	11,7	10,6	-1,2	1,2	1,1	0,4	0,2	0,7	107,8	103,4	99,8
Euroraum	1,8	1,7	1,8	10,0	9,4	8,9	0,2	1,6	1,3	-1,5	-1,4	-1,3	91,3	90,3	89,0
EU	1,9	1,9	1,9	8,5	8,0	7,7	0,3	1,8	1,7	-1,7	-1,6	-1,5	85,1	84,8	83,6

\*) lt. Eurostat-Definition

\*\*\*) harmonisierter Verbraucherpreisindex

Quelle: Frühjahrsprognose 2017 der EK



## Bericht gemäß § 4a Zahlungsbilanzstabilisierungsgesetz über die im 3. Quartal 2017 ergriffenen Maßnahmen (146/BA)

### Griechenland

Die auf dem ZaBiStaG basierende EFSF-Finanzhilfefazilität ist mit 30. Juni 2015 ausgelaufen, das dritte Finanzhilfeprogramm für Griechenland wird nunmehr im Wege des ESM abgewickelt. Sämtliche Finanzhilfen für Griechenland werden daher künftig beim Quartalsbericht über die im Rahmen des ESM getroffenen Maßnahmen behandelt (siehe unten).

### Irland

Irland hat bisher insgesamt Finanzhilfen gemäß der nachfolgenden Aufstellung erhalten:

#### Finanzhilfen aus EFSM, EFSF und IWF

<i>in Mrd. EUR</i>	<b>EFSM</b>	<b>EFSF*)</b>	<b>IWF**)</b>	<b>gesamt</b>
Finanzhilfe zugesagt/geleistet	22,50	17,67	23,43	63,60
ausstehender Betrag (abz. Tilgungen)	22,50	17,67	4,54	44,71

\*) Brutto-Beträge vor Abzug der Service-Gebühr

\*\*) Zusagen und Auszahlungen des IWF erfolgen in Sonderziehungsrechten, die Wechselkursschwankungen unterliegen

Quellen: BMF, IWF

Irland befindet sich im präventiven Arm des Stabilitäts- und Wachstumspaktes.

Im Berichtszeitraum wurden keine neuen Maßnahmen ergriffen. Ende 2013 hat sich Irland für einen Programmausstieg entschieden, weil ihm der Zugang zu den Kapitalmärkten wieder möglich war.

Im Dezember 2014 zahlte Irland zunächst rd. 9 Mrd. EUR und im Februar bzw. März 2015 eine weitere Tranche von rd. 10 Mrd. EUR der mit 5 % deutlich über dem Marktzinssatz verzinsten IWF-Mittel vorzeitig zurück. Die Rückzahlung der noch ausstehenden Darlehen des IWF soll planmäßig in den Jahren 2021 und 2023 erfolgen. Im Zuge der vorzeitigen Rückzahlungen der IWF-Mittel verzichtete die EU auf eine anteilmäßige vorzeitige Tilgung der EFSF-Mittel (Tilgung erfolgt ab 2029 bis 2042). Die Mittel aus dem EFSM sollen zwischen 2018 und 2042 zurückbezahlt werden.



Die siebente Post-Programm-Prüfmission fand vom 16. bis zum 19. Mai 2017 statt. Im abschließenden Prüfbericht vom 7. Juli 2017 wird das Risiko hinsichtlich der Rückzahlungsfähigkeit als gering eingestuft. Obwohl die Aussichten für die irische Wirtschaft günstig sind, bleiben externe Risiken, insbesondere durch den Brexit, bestehen. Das Wachstum bleibt robust und wird durch die positiven Entwicklungen am Arbeitsmarkt, den Konsum und die Kerninvestitionen gestützt. Verfälscht werden diese Zahlen allerdings durch den Effekt der durch Steuervorteile angesiedelten multinationalen Konzerne. Diese Aktivitäten führten in den Jahren 2015 und 2016 zu unerwarteten Mehreinnahmen bei den Unternehmenssteuern, die zur Reduktion des öffentlichen Defizits beitrugen, zukünftig aber durch eine nachhaltige Verbreiterung der Steuerbasis gehalten werden müssen. Die Schaffung eines „Rainy-day-Fund“ und das Ziel, die öffentliche Verschuldung auf 45 % des BIP zu senken, müssen noch näher konkretisiert werden. Für 2017 werden weitere Anstrengungen für erforderlich erachtet, um die Einhaltung der Fiskalregeln der EU zu gewährleisten. Große Fortschritte erzielte Irland beim weiteren Abbau der Altlasten der Finanzkrise und der Restrukturierung des Bankensektors. Der Anteil der Kredite mit langfristigen Zahlungsrückständen, speziell bei Hypothekarkrediten, ist jedoch weiterhin hoch. Auch dem Immobiliensektor sollte aufgrund der jüngsten Preis- und Mieterhöhungen besonderes Augenmerk zugewendet werden. Die EK hat aufgrund der öffentlichen und privaten Verschuldung, der hohen Quote notleidender Kredite und der Entwicklung auf dem Immobilienmarkt makroökonomische Ungleichgewichte festgestellt.

### Kennzahlenübersicht

	BIP, real			Arbeitslosenquote			Inflation			Budgetsaldo			öffentl. Schuldenstand		
	Veränderung ggü VJ in %			in % der Erwerbspersonen			Veränderung ggü VJ in %			in % des BIP			in % des BIP		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Irland	5,2	4,0	3,6	7,9	6,4	5,9	-0,2	0,6	1,2	-0,6	-0,5	-0,3	75,4	73,5	72,7

Quelle: Frühjahrsprognose 2017 der EK

Die irische Wirtschaft wuchs im Jahr 2016 mit 5,2 % stärker als ursprünglich erwartet. Diese Wachstumsrate wird durch die Aktivitäten multinationaler Konzerne stark verzerrt. Das Wachstum der Inlandsnachfrage, die diese Aktivitäten nicht berücksichtigt, ist allerdings mit 3,5 % auf mittlere Frist ebenfalls robust. Die Arbeitslosigkeit entwickelt sich rückläufig und soll bis zum Jahr 2018 auf 5,9 % sinken. Die gute Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt, gemeinsam mit einer positiven Entwicklung der Löhne und der Verbesserung der Finanzlage der privaten Haushalte, unterstützen das Wachstum des privaten Konsums in den Jahren 2017 und 2018. Wohnbauinvestitionen sind der wichtigste Faktor der Inlandsinvestitionen im Prognosezeitraum. Die Inflation wird nicht zuletzt durch die in den letzten Monaten moderaten Ölpreise gedämpft. Aufwärtsdruck kommt von den Dienstleistungen, besonders



von den schnell steigenden Wohnungsmieten. Unsicherheiten ergeben sich im Prognosezeitraum hinsichtlich der Auswirkungen des Brexit. Das Budgetdefizit fiel im Jahr 2016 auf 0,6 % des BIP. Die öffentliche Verschuldung soll im Prognosezeitraum von 75,4 % des BIP im Jahr 2016 auf 72,7 % des BIP im Jahr 2018 fallen.

## Portugal

Portugal hat bisher insgesamt Finanzhilfen gemäß der nachfolgenden Aufstellung erhalten:

### Finanzhilfen aus EFSM, EFSF und IWF

<i>in Mrd. EUR</i>	<b>EFSM</b>	<b>EFSF*)</b>	<b>IWF**)</b>	<b>gesamt</b>
Finanzhilfe zugesagt/geleistet	24,30	26,05	28,58	78,93
ausstehender Betrag (abz. Tilgungen)	24,30	26,05	9,28	59,63

\*) Brutto-Beträge vor Abzug der Service-Gebühr

\*\*\*) Zusagen und Auszahlungen des IWF erfolgen in Sonderziehungsrechten, die Wechselkursschwankungen unterliegen

Quellen: BMF, IWF

Portugal befindet sich im präventiven Arm des Stabilitäts- und Wachstumspaktes.<sup>2</sup>

Im Berichtszeitraum wurden keine neuen Maßnahmen ergriffen. Portugal verzichtete auf die Auszahlung der letzten Tranche iHv 2,6 Mrd. EUR der zugesagten Finanzhilfen von insgesamt 79,47 Mrd. EUR. Damit endete das Finanzhilfeprogramm, in dem sich das Land seit 2011 befand, im Juni 2014. Die EFSF-Mittel sollen ab dem Jahr 2025 getilgt und bis zum Jahr 2040 vollständig zurückgezahlt werden, die Mittel des EFSM zwischen 2018 und 2042. Die Mittel des IWF wurden aufgrund der vergleichsweise hohen Verzinsung der IWF-Darlehen bereits in den vergangenen Jahren teilweise vorzeitig getilgt. Bei frühzeitiger Tilgung der Darlehen des IWF müssten anteilig auch die Darlehen des EFSF getilgt werden. Portugal hat deshalb im Mai 2017 bei der EFSF eine diesbezügliche Verzichtserklärung für weitere vorzeitige Tilgungen von IWF-Darlehen beantragt, die Ende Juni auch erteilt wurde. Portugal wird somit während der kommenden 30 Monate eine weitere Tilgung von IWF-Darlehen iHv 9,4 Mrd. EUR vornehmen. Es wären dann nur mehr Darlehen des IWF im Ausmaß von 3,8 Mrd. EUR ausständig.

<sup>2</sup> Das Verfahren wegen übermäßigem Defizit wurde von der EK mit Außerkraftsetzungsbeschluss 2010/288/EU vom 12. Juni 2017 eingestellt.



Vom 26. Juni bis 4. Juli 2017 fand die sechste Post-Programm-Prüfmission statt, deren Endbericht am 26. Oktober 2017 vorgelegt wurde. Der Bericht kommt zum Schluss, dass sich die wirtschaftliche und finanzielle Lage Portugals gegenüber der fünften Prüfmission weiter verbessert hat. Das Wirtschaftswachstum hat sich beginnend mit dem zweiten Halbjahr 2016 beschleunigt und steht auf einer breiteren Basis. Die Wachstumsimpulse lassen allerdings in den kommenden Jahren nach, sodass weitere Reformschritte notwendig sind. Das Verfahren wegen übermäßigem Defizit wurde am 12. Juni 2017 eingestellt, weil das öffentliche Defizit für 2016 2 % des BIP beträgt und in den Jahren 2017 und 2018 weiter sinken soll. Probleme bestehen hinsichtlich des strukturellen Defizits, das aufgrund unzureichender struktureller Konsolidierungsmaßnahmen von den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspaktes abweichen wird. Die Notwendigkeit von weiteren Konsolidierungsmaßnahmen zeigt sich auch bei der öffentlichen Verschuldung, die mit 130,4 % des BIP sehr hoch ist. Die Erholung des Bankensektors macht weitere Fortschritte, ist aber noch nicht abgeschlossen. Nach wie vor leidet der Sektor unter niedriger Profitabilität, beschränkten Kapitalreserven und einer hohen Quote an notleidenden Krediten. Dringend notwendig erscheinen Maßnahmen, um die Situation bei den Firmenkrediten zu bereinigen.

Die nächste Prüfmission ist für November 2017 geplant.

### Kennzahlenübersicht

	BIP, real			Arbeitslosenquote			Inflation			Budgetsaldo			öffentl. Schuldenstand		
	Veränderung ggü VJ in %			in % der Erwerbspersonen			Veränderung ggü VJ in %			in % des BIP			in % des BIP		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Portugal	1,4	1,8	1,6	11,2	9,9	9,2	0,6	1,4	1,5	-2,0	-1,8	-1,9	130,4	128,5	126,2

Quelle: Frühjahrsprognose 2017 der EK

Im zweiten Halbjahr 2016 hat die wirtschaftliche Dynamik Portugals deutlich zugenommen. Das reale Wachstum für 2016 betrug 1,4 % und soll 2017 1,8 % und 2018 1,6 % betragen. Gestützt wird dieses Wachstum durch den privaten Konsum und die Exporte (besonders Tourismus). Abwärtsrisiken ergeben sich in erster Linie aus dem Bankensektor und der Anfälligkeit der portugiesischen Wirtschaft für externe Schocks. Das Volumen des Außenhandels hat deutlich zugenommen, diese Entwicklung soll sich über den Prognosezeitraum fortsetzen. Der Tourismus kann aufgrund von beschränkten Kapazitäten in den kommenden Jahren allerdings nur bedingt zulegen. Der Arbeitsmarkt entwickelt sich positiv, die Arbeitslosenrate soll von 11,2 % im Jahr 2016 auf 9,2 % im Jahr 2018 sinken. Die öffentlichen Finanzen profitieren von der positiven Wirtschaftsentwicklung. Das Budgetdefizit liegt 2016 bei 2 % des BIP, ohne Einmal-Effekte bei 2,3 % des BIP, das strukturelle Defizit



verbessert sich um 0,25 %-Punkte auf 2,0 % des BIP 2016. Während das Budgetdefizit in den Jahren 2017 und 2018 auf 1,8 % bzw. auf 1,9 % des BIP sinken soll, verschlechtert sich das strukturelle Defizit aufgrund unterbliebener Reformen in den Jahren 2017 und 2018 auf 2,2 % bzw. 2,4 % des BIP. Die öffentliche Verschuldung sinkt aufgrund der primären Budgetüberschüsse und des anhaltenden Wirtschaftswachstums von 130,4 % des BIP im Jahr 2016 auf 126,2 % des BIP im Jahr 2018.

## Bericht über die im Rahmen des Europäischen Stabilitätsmechanismus getroffenen Maßnahmen im 3. Quartal 2017 (147/BA)

### Griechenland

Griechenland hat aus bilateralen Darlehen und Instrumenten der Institutionen bisher insgesamt Finanzhilfen gemäß der nachfolgenden Aufstellung erhalten:

#### Übersicht Finanzhilfen (Berichtsstichtag 31. Oktober 2017)

<i>in Mrd. EUR</i>	1. bilaterales Finanzhilfe-programm	2. Finanzhilfe-programm EFSF*)	IWF**) 1. und 2. Programm	3. Finanzhilfe-programm ESM	gesamt
Finanzhilfe zugesagt/geleistet	52,90	130,90	28,63	86,00	298,43
ausstehender Betrag	52,90	130,90	11,61	38,20	233,61

\*) Brutto-Beträge vor Abzug der Service-Gebühr

\*\*) Zusagen und Auszahlungen durch den IWF erfolgen in Sonderziehungsrechten, die Wechselkursschwankungen unterliegen

Quellen: BMF, ESM

Nach dem Auslaufen der EFSF-Finanzhilfefazilität mit Juni 2015 und ergebnislosen Verhandlungen richtete der griechische Finanzminister am 8. Juli 2015 ein Hilfeersuchen an den ESM-Gouverneursrat. Dieser fasste am 17. Juli 2015 einen Grundsatzbeschluss über die Gewährung einer Stabilitätshilfe.

Das dieser Stabilitätshilfe zugrunde liegende Memorandum of Understanding (MoU) basiert auf folgenden vier Säulen:

- Wiedererlangung der fiskalischen Nachhaltigkeit
- Gewährleistung der Finanzstabilität und Stärkung der Governance im Bankensektor sowie des Hellenic Financial Funds (HFSF)





- Förderung von Wachstum, Wettbewerbsfähigkeit und Investitionen (Privatisierungen)
- Modernisierung des Staates und der öffentlichen Verwaltung (Justiz, Korruptionsbekämpfung, Statistik)

Im Rahmen der Verhandlungen über das MoU wurde der Nettofinanzierungsbedarf Griechenlands für den Zeitraum August 2015 bis August 2018 auf rd. 86 Mrd. EUR geschätzt. Die Finanzhilfe wird in Form von Darlehen als ESM-Stabilitätshilfe gewährt, deren durchschnittliche Laufzeit 32,5 Jahre beträgt. Die Stabilitätshilfe steht bis längstens 20. August 2018 zur Verfügung und soll zur Finanzierung des öffentlichen Haushalts (61 Mrd. EUR) sowie zur Deckung von Kosten im Zusammenhang mit der Rekapitalisierung und der Abwicklung von Banken (25 Mrd. EUR) dienen.

Die erste Prüfmision der EK und der EZB im Rahmen dieses dritten Hilfsprogramms konnte im Mai 2016 abgeschlossen werden und kam zu einem positiven Ergebnis, auf dessen Basis sich die EU-FinanzministerInnen am 25. Mai 2016 auf eine Reihe von Maßnahmen zur Stabilisierung der Schuldendynamik (z.B. Glättung des Rückzahlungsprofils, Aussetzung der Zinsaufschläge, Notfallmechanismus) geeinigt haben. Als zentrale Maßnahmen zur Erreichung der vorgesehenen Budgetziele sollen eine umfassende Pensions- und Einkommensteuerreform, die Abschaffung von Ausnahmen sowie die Erhöhung der Umsatzsteuer um 1 %-Punkt auf 24 % und weitere Steuererhöhungen auf Energie, Tabak, etc. umgesetzt werden. Weiters sind Maßnahmen zur Bekämpfung von Steuerhinterziehung und zur verbesserten Steuereinhebung vorgesehen. Die bislang halb-autonome Behörde zur Steuereinhebung soll vollständig autonom werden.

Die besser als erwartete wirtschaftliche Entwicklung führte im Jahr 2015 zu deutlich höheren Steuereinnahmen. Dazu kamen Einmaleffekte, wie die höhere Ausschüttung der Zentralbank, die ebenfalls das Budgetergebnis verbesserten. Im Jahr 2015 betrug das Budgetdefizit -7,2 % des BIP, der Primärsaldo belief sich auf -3,4 % des BIP, der bereinigte Primärsaldo gemäß Programmdefinition<sup>3</sup> lag bei +0,7 % des BIP. Damit war das Ergebnis 2015 deutlich besser als das Programmziel von -0,25 % des BIP. Die EK ging in ihrer damaligen Analyse davon aus, dass die bisher gesetzten Reformmaßnahmen ausreichen würden, um den geforderten Primärüberschuss von 3,5 % des BIP im Jahr 2018 zu erreichen und darüber hinaus für mehrere Jahre zu halten.

---

<sup>3</sup> Abzug einiger Einmaleffekte, in erster Linie die Kosten für die Bankenrekapitalisierung.



Auf Grundlage dieser Ergebnisse beschloss der ESM-Gouverneursrat am 16. Juni 2016 die Auszahlung der zweiten Tranche iHv 10,3 Mrd. EUR für den Schuldendienst und die Begleichung von Zahlungsrückständen. Die Auszahlung der Subtranche im Ausmaß von 7,5 Mrd. EUR erfolgte am 21. Juni 2016 in zwei Teilzahlungen (5,7 Mrd. EUR für Schuldendienst und 1,8 Mrd. EUR für die Beseitigung von Zahlungsrückständen). Nach entsprechenden Fortschritten bei der Erfüllung der vorgesehenen Meilensteine erfolgte die Auszahlung der zweiten Subtranche iHv 2,8 Mrd. EUR im Oktober 2016 in zwei Teilzahlungen (1,1 Mrd. EUR für Schuldendienst und 1,7 Mrd. EUR für die Beseitigung von Zahlungsrückständen). Im Dezember 2016 billigten die FinanzministerInnen der Euro-Gruppe weitere kurzfristige Maßnahmen, die Griechenland bei der Bewältigung seines Schuldendienstes unterstützen sollen. Der Beschluss betrifft ausschließlich die Finanzierung von Darlehen durch den ESM (Tausch der variabel verzinsten ESM-Darlehen in fest verzinsliche Anleihen des ESM, Swap-Geschäfte zur Absicherung von Zinsrisiken, Fristenkongruenz der Darlehensfinanzierungen).

Der am 16. Juni 2017 veröffentlichte Bericht über die zweite Programmprüfung kommt zum Schluss, dass sich das Programm auf gutem Weg befindet. Auf Basis dieses Berichts beschloss das ESM-Direktorium am 5. Juli 2017 die Auszahlung der dritten Tranche an Griechenland mit einem Gesamtvolumen von bis zu 8,5 Mrd. EUR, das in zwei Subtranchen ausbezahlt werden soll. Die erste Subtranche umfasste 7,7 Mrd. EUR, wobei 6,9 Mrd. EUR für den Schuldendienst sowie 0,8 Mrd. EUR für die Beseitigung von Zahlungsrückständen verwendet werden sollten. Die Auszahlung dieser Teilbeträge erfolgte am 10. Juli 2017. Die Auszahlung der zweiten Subtranche mit einem Volumen von 0,8 Mrd. EUR wurde davon abhängig gemacht, dass Griechenland die öffentlichen Zahlungsrückstände um mindestens 150 % jenes Teils der letzten Auszahlung, der für diesen Zweck in Rahmen der vorangegangenen Auszahlung vorgesehen war, reduziert. Die europäischen Institutionen kamen in ihrem Bericht vom 23. Oktober 2017 zu Schluss, dass Griechenland dieser Auflage nachgekommen ist – zwischen Ende April 2017 und Ende September konnten die öffentlichen Zahlungsrückstände insgesamt um 1,5 Mrd. EUR bzw. 191 % gesenkt werden – und empfahlen dem ESM-Direktorium die Tranche iHv 0,8 Mrd. EUR auszuzahlen. Die Auszahlung erfolgte am 30. Oktober 2017.

Der ESM leistete somit bis zum 31. Oktober 2017 Zahlungen von rd. 40,2 Mrd. EUR (davon rd. 5,4 Mrd. EUR in Form von ESM-Schuldverschreibungen für die Bankenrekapitalisierung) an Griechenland. Am 20. Februar 2017 führte Griechenland eine planmäßige Rückzahlung von 2,0 Mrd. EUR an den ESM durch. Daraus ergibt sich zum 31. Oktober 2017 ein ausstehender Betrag von 38,2 Mrd. EUR.



Im Juli 2017 hat Griechenland erstmals seit 2014 eine 5-jährige Anleihe mit einem Volumen von 3,0 Mrd. EUR begeben, die Nachfrage lag bei 6,5 Mrd. EUR. Die Rendite lag am Ende mit 4,625 % unter der ursprünglichen Erwartung der griechischen Regierung von 4,75 %.

Am 20. Juli 2017 hat das Exekutivdirektorium des IWF eine vorsorgliche Bereitschaftskreditvereinbarung über 1,6 Mrd. EUR für Griechenland „grundsätzlich“ genehmigt. Das bedeutet, dass der IWF vor der Aktivierung dieses Betrags noch einen weiteren Beschluss des Exekutivdirektoriums benötigt. Dieser Beschluss ist allerdings von der Beilegung der Differenzen bezüglich der Schuldentragfähigkeit Griechenlands abhängig. Der IWF sieht die Schuldentragfähigkeit Griechenlands mit einem Schuldenstand von 179 % des BIP im Jahr 2016 als nicht gegeben und fordert Schuldenerleichterungen, die aber von der EU, insbesondere von Deutschland, vor Auslaufen des Hilfsprogramms im Sommer 2018 bislang abgelehnt werden. Auffassungsunterschiede mit EK und ESM bestehen auch hinsichtlich der möglichen künftigen Primärüberschüsse, die gemäß der Vereinbarung zum dritten Hilfsprogramm „mittelfristig“ über 3,5 % des BIP liegen müssen. Im Oktober erklärte die geschäftsführende Direktorin des IWF bei einem Treffen mit dem griechischen Ministerpräsidenten, dass der IWF dabei helfen werde, das Ende des internationalen Hilfsprogramms erfolgreich zu gestalten.

### Kennzahlenübersicht

	BIP, real			Arbeitslosenquote			Inflation			Budgetsaldo			öffentl. Schuldenstand		
	Veränderung ggü VJ in %			in % der Erwerbspersonen			Veränderung ggü VJ in %			in % des BIP			in % des BIP		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Griechenland	0,0	2,1	2,5	23,6	22,8	21,6	0,0	1,2	1,1	0,7	-1,2	0,6	179,0	178,8	174,6

Quelle: Frühjahrsprognose 2017 der EK

Das Wachstum der griechischen Wirtschaft stagnierte im Jahr 2016 aufgrund des starken Rückgangs des öffentlichen Konsums und der negativen Entwicklung der Nettoexporte. Für 2017 geht die EK in ihrer Frühjahrsprognose allerdings von einer Erholung des Wirtschaftswachstums mit einem realen Zuwachs von 2,1 % aus. Hauptstütze des Wachstums ist der private Konsum. Der Arbeitsmarkt erholt sich weiterhin, die Beschäftigung stieg 2016 um 1,3 %, 2017 und 2018 werden Steigerungsraten von 1,4 % bzw. 1,7 % erwartet. Die Arbeitslosigkeit ist mit 23,6 % im Jahr 2016 sehr hoch, bis 2018 soll sie auf 21,6 % sinken. Die Inflation soll 2017 1,2 % und 2018 1,1 % betragen. Griechenland erwirtschaftete im Jahr 2016 einen Budgetüberschuss im Ausmaß von 0,7 % des BIP, für 2017 wird ein Defizit von 1,2 % des BIP erwartet, für 2018 wieder ein Überschuss (0,6 % des BIP). Der Primärsaldo lag mit 3,5 % des BIP weit über den 0,5 % des BIP, die gemäß der Vorgaben der EK erreicht werden sollten. Diese Überschüsse sollen laut Prognose auch in



den kommenden beiden Jahren erreicht werden (2017: 1,75 % des BIP, 2018: 3,5 % des BIP). Die öffentliche Verschuldung stieg 2016 auf 179,0 % des BIP an (2015: 177,4 % des BIP) und soll im Prognosezeitraum auf 174,6 % des BIP zurückgehen.

## Spanien

Vom zugesagten Maximalrahmen des ESM von 100 Mrd. EUR hat Spanien letztlich insgesamt eine Finanzhilfe von 41,3 Mrd. EUR erhalten.

### Finanzhilfen aus dem ESM

<i>in Mrd. EUR</i>	<b>ESM</b>
Finanzhilfe geleistet	41,33
ausstehender Betrag (abzüglich Tilgungen)	31,72

Quelle: BMF

Spanien befindet sich wegen einem übermäßigen Defizit im korrektiven Arm des Stabilitäts- und Wachstumspaktes.

Im Berichtszeitraum wurden keine neuen Maßnahmen ergriffen. Das Finanzhilfeprogramm, das Spanien eine Rekapitalisierung des Bankensektors ermöglichte, startete im Juni 2012 und endete am 31. Dezember 2013. Es enthielt eine Maximalzusage von 100 Mrd. EUR. Spanien erfüllte alle Auflagen fristgerecht. Durch Nichtinanspruchnahme von EMS-Mitteln (0,3 Mrd. EUR) und vorzeitige Rückzahlungen im Jahr 2014 iHv 5,3 Mrd. EUR sowie am 11. November 2016 und am 14. Juni 2017 iHv von jeweils 1 Mrd. EUR reduzierte sich der ausstehende Betrag auf 33,7 Mrd. EUR. Spanien hat am 5. Oktober 2017 einen weiteren Antrag auf vorzeitige Rückzahlung von Darlehen an den ESM iHv 2 Mrd. EUR gestellt, dem am 26. Oktober stattgegeben wurde. Die planmäßige Überweisung soll am 16. November 2017 erfolgen, wodurch sich der ausstehende Betrag auf 31,7 Mrd. EUR reduziert.

Vom 24. bis zum 26. April fand die siebente Post-Programm-Überprüfung statt. Der Abschlussbericht vom 7. Juli 2017 kommt im Wesentlichen zu einem positiven Ergebnis. Demnach überstieg das BIP-Wachstum in den Jahren 2015 und 2016 die Erwartungen und lag mit 3,2 % deutlich über dem Durchschnitt des Euroraums. Die Inlandsnachfrage, hauptsächlich der private Konsum, ist die Hauptstütze des Wachstums, aber auch die Nettoexporte trugen positiv zum Wachstum bei. Von dieser positiven Entwicklung profitierte auch der Finanzsektor. Die Restrukturierung der Banken, die Staatshilfe erhalten haben, macht weitere Fortschritte. Der staatliche Abwicklungsfonds FROB hat im März die Fusion



der staatlichen Bankia mit der Banco Mare Nostrum (BMN) beschlossen, die so entstandene Bank wird gemäß dem Restrukturierungsplan privatisiert. Die Banco Popular musste am 7. Juni 2017 aufgrund hoher Altlasten aus Immobilienkrediten und schlechter Liquiditätslage abgewickelt werden und wurde an die Banco Santander verkauft. Für diesen Vorgang wurde zum ersten Mal die Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten (Bank recovery and resolution directive) angewendet. Die staatliche Abbaugesellschaft SAREB machte weitere Fortschritte bei der Veräußerung ihres Portfolios, erzielte für 2016 aber weiterhin ein negatives Ergebnis. Die Gesamtverschuldung Spaniens bleibt hoch. Wegen des hohen Anteils an externer Verschuldung ist Spanien Schwankungen auf den Märkten ausgesetzt. Zwar ist die Arbeitslosigkeit deutlich gesunken, liegt aber mit 19,6 % weiterhin weit über den EU-Vergleichswerten. Das Maastricht-Defizit lag 2016 mit 4,5 % des BIP leicht unter der Vorgabe der EU von 4,6 % des BIP. Für die Jahre 2017 und 2018 erwartet die EK ein Verfehlen ihrer Vorgaben um 0,1 % bzw. 0,4 %, weshalb der Rat Spanien am 22. Mai 2017 aufforderte, die Einhaltung der Vorgaben des übermäßigen Defizitverfahrens sicherzustellen.

### Kennzahlenübersicht

	BIP, real			Arbeitslosenquote			Inflation			Budgetsaldo			öffentl. Schuldenstand		
	Veränderung ggü VJ in %			in % der Erwerbspersonen			Veränderung ggü VJ in %			in % des BIP			in % des BIP		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Spanien	3,2	2,8	2,4	19,6	17,6	15,9	-0,3	2,0	1,4	-4,5	-3,2	-2,6	99,4	99,2	98,5

Quelle: Frühjahrsprognose 2017 der EK

Die Erholung der spanischen Wirtschaft setzt sich fort. Das Wirtschaftswachstum erreicht Vor-Krisen-Niveau und erfolgt auf breiter Basis. Gegenüber der Winterprognose hat die EK ihre Erwartungen nach oben revidiert, trotzdem wird ein leichter Rückgang des Wirtschaftswachstums im Zeitraum bis 2018 prognostiziert. Die Investitionen, die 2016 nur wenig zulegten, sollen in den Jahren 2017 und 2018 aufgrund der Erholung der Bauwirtschaft wieder deutlicher wachsen. Auch die Exporte könnten 2017 zulegen. Die Inflation steigt und dreht sich 2017 gegenüber 2016 ins Plus (-0,3 % auf 2,0 %). Weiter zurückgehen wird die Arbeitslosigkeit (von 19,6 % 2016 auf 15,9 % 2018), sie bleibt aber deutlich über dem EU-Durchschnitt. Die gute Konjunkturlage spiegelt sich auch in der Reduktion des öffentlichen Defizits wider, das 2016 4,5 % des BIP beträgt und sich gegenüber 2015 um 0,6 %-Punkte verbesserte. Durch die vom Parlament im Dezember 2016 beschlossenen Maßnahmen, insbesondere bei der Unternehmensbesteuerung und der Erhöhung der Abgaben auf Tabak und Alkohol, soll das Defizit 2017 3,2 % des BIP und 2018 2,6 % des BIP betragen. Die öffentliche Verschuldung soll von 99,4 % des BIP 2016 auf 98,5 % des BIP 2018 zurückgehen.



## Zypern

Zypern hat von ESM und IWF bisher insgesamt folgende Finanzhilfe erhalten:

### Finanzhilfen aus ESM und IWF

<i>in Mrd. EUR</i>	<b>ESM</b>	<b>IWF</b>	<b>gesamt</b>
Finanzhilfe zugesagt	8,97	1,07	10,04
ausstehender Betrag	6,30	0,69	6,99

Quellen: BMF, IWF

Das seit März 2013 laufende makroökonomische Anpassungsprogramm, das vor allem der Beseitigung von Ungleichgewichten im Finanzsektor (insbesondere einer entsprechenden Reduktion des Finanzsektors), der Konsolidierung des öffentlichen Haushalts, der Vornahme von Privatisierungen und der Umsetzung von Strukturreformen dienen sollte, endete planmäßig im März 2016. Von den zugesagten Finanzhilfen iHv 10 Mrd. EUR wurden insgesamt 7,3 Mrd. EUR ausbezahlt. Die vom IWF zugesagten Mittel iHv 1 Mrd. EUR wurden dabei zur Gänze ausgeschöpft, von den zugesagten Mitteln des ESM wurden 6,3 Mrd. EUR in Anspruch genommen. Die Rückzahlung der ESM-Mittel beginnt 2025 und soll bis 2031 abgeschlossen sein.

Am 30. Mai 2017 informierte Zypern den ESM darüber, einen Teil der IWF-Darlehen iHv 267,1 Mio. EUR vorzeitig zurückzahlen zu wollen. Da der Darlehensvertrag mit dem ESM vorsieht, dass im Falle der vorzeitigen Tilgung von IWF-Darlehen anteilmäßig auch Darlehen des ESM zu tilgen sind, hat Zypern den ESM gebeten auf dieses Recht zu verzichten. Am 9. Juni 2017 stimmte das ESM-Direktorium diesem Antrag zu.

Im März 2017 fand die zweite Post-Programm-Prüfmission statt. Gemäß dem Abschlussbericht profitiert Zypern derzeit vom robusten Wachstum und den günstigeren Bedingungen im Finanzsektor. Das Wirtschaftswachstum wird durch den privaten Konsum, die Investitionen und den Tourismus gestützt und sollte im heurigen Jahr mit 2,8 % kräftig zulegen. Für 2018 wird mit einem moderateren Wachstum gerechnet. Um den eingeschlagenen Wachstumspfad aufrechtzuerhalten, sind weiterhin Fiskaldisziplin und die Beschleunigung der Strukturreformen erforderlich. Unzufrieden zeigt sich die Mission im Hinblick auf den Abbau der notleidenden Kredite. Die erzielten Fortschritte sind zu wenig ambitioniert und die Qualität der getroffenen Maßnahmen mangelhaft. Der Missionsbericht merkt an, dass das Tempo für Strukturreformen wieder erhöht werden muss, um das langfristige Wachstum und die nachhaltige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sicherzustellen. Obwohl das Parlament wesentliche Reformvorhaben in der öffentlichen



Verwaltung und Privatisierungen zurückgewiesen hat, sollte die Regierung dem Druck nach einer Lockerung der Haushaltspolitik, insbesondere von Steuererleichterungen, nicht nachgeben. Das Risiko von Zahlungsausfällen für die ESM-Kredite wird als gering eingestuft. Vom 25. bis 28. September 2017 fand die dritte Post-Programm-Prüfmission statt, Ergebnisse dieser Mission lagen zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Analyse noch nicht vor.

### Kennzahlenübersicht

	BIP, real			Arbeitslosenquote			Inflation			Budgetsaldo			öffentl. Schuldenstand		
	Veränderung ggü VJ in %			in % der Erwerbspersonen			Veränderung ggü VJ in %			in % des BIP			in % des BIP		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Zypern	2,8	2,5	2,3	13,1	11,7	10,6	-1,2	1,2	1,1	0,4	0,2	0,7	107,8	103,4	99,8

Quelle: Frühjahrsprognose 2017 der EK

Zyperns Wirtschaft wuchs im Jahr 2016 real um 2,8 %, in den kommenden Jahren soll das Wachstum mit 2,5 % im Jahr 2017 und 2,3 % im Jahr 2018 moderater verlaufen. Gestützt wird das Wachstum durch den privaten Konsum. Überraschend hoch war mit rd. 26 % das Wachstum der Investitionen, das in erster Linie auf die Beschaffung von Transportmittel zurückgeht. Das Volumen der Investitionen in Zypern verzeichnete einen starken Rückgang im Zuge der Finanzkrise und erreicht nunmehr den langjährigen Durchschnitt. Diese Zunahme spiegelt sich auch in der Steigerung der Importe wider, die um 11 % zulegen. Die Arbeitslosigkeit geht weiter zurück und soll 2018 10,6 % betragen. Die Inflation lag 2016 bei -1,2 % und soll sich bis 2018 auf 1,1 % ins Positive drehen. Besser als erwartet entwickelten sich 2016 die öffentlichen Finanzen mit einem Primärüberschuss von 3 % des BIP (+0,3 %-Punkte Steigerung gegenüber 2015). Beim öffentlichen Budgetsaldo konnte 2016 ein Überschuss von 0,4 % des BIP erzielt werden, auch für die Folgejahre werden Überschüsse erwartet. Diese positive Entwicklung geht einerseits auf gestiegene Einnahmen aus der Mehrwertsteuer und den Sozialbeiträgen, andererseits auf die Reduktion der Vorleistungen, der Löhne für die öffentlich Bediensteten und der Ausgaben für Zinszahlungen zurück. Die öffentliche Verschuldung erreichte 2016 mit 107,8 % des BIP ihren Höchststand, entwickelt sich aber ab diesem Zeitpunkt rückläufig und soll 2018 mit 99,8 % des BIP wieder unter die 100 %-Marke fallen.