

Antrag

des Bundesministeriums der Finanzen

Bereitstellung des ESM-Instruments ECCL Pandemic Crisis Support (PCSI); Einholung eines zustimmenden Beschlusses des Deutschen Bundestages nach § 4 Absatz 1 des ESM-Finanzierungsgesetzes (ESMFinG)

Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen – EB2 –WK 3512/12/10007:011 vom 12. Mai 2020

24 (englisches Original und informelle deutsche Arbeitsübersetzung)

- | | |
|-----------|---|
| Anlage 1 | Beschlussentwurf des ESM-Gouverneursrates zur Billigung der allen ESM-Mitgliedern bereitzustellenden Pandemie-Krisenhilfe auf Grundlage der Kreditlinie mit erweiterten Bedingungen |
| Anlage 1a | <i>-informelle deutsche Arbeitsübersetzung-</i> |
| Anlage 2 | <u>Annex 1</u> : Vorabbewertung der Zugangsvoraussetzungen zu vorsorglicher Finanzhilfe durch die Europäischen Institutionen |
| Anlage 2a | <i>-informelle deutsche Arbeitsübersetzung-</i> |
| Anlage 3 | Bewertung der Risiken für die Finanzstabilität des Euroraums |
| Anlage 3a | <i>-informelle deutsche Arbeitsübersetzung-</i> |
| Anlage 4 | Bewertung der Schuldentragfähigkeit und des Finanzierungsbedarfs |
| Anlage 4a | <i>-informelle deutsche Arbeitsübersetzung-</i> |
| Anlage 5 | Bewertung der außenwirtschaftlichen Situation |
| Anlage 5a | <i>-informelle deutsche Arbeitsübersetzung-</i> |
| Anlage 6 | Bewertung des Bankensystems |
| Anlage 6a | <i>-informelle deutsche Arbeitsübersetzung-</i> |
| Anlage 7 | <u>Annex 2</u> : Vorlagenentwurf für einen Pandemie-Reaktionsplan nach Artikel 13 Absatz 3 und Artikel 14 Absatz 2 ESM-Vertrag |
| Anlage 7a | <i>-informelle deutsche Arbeitsübersetzung-</i> |
| Anlage 8 | <u>Annex 3</u> : Vorlagenentwurf für Vorschlag des Geschäftsführenden Direktors für Finanzhilfe in Form einer Pandemie-Krisenhilfe |
| Anlage 8a | <i>-informelle deutsche Arbeitsübersetzung-</i> |
| Anlage 9 | Erklärung der Eurogruppe zur Pandemie-Krisenhilfe vom 8. Mai 2020 |
| Anlage 9a | <i>-informelle deutsche Arbeitsübersetzung-</i> |
| Anlage 10 | Vorlagenentwurf für Stabilitätshilfersuchen für eine ECCL PCSI |

Anlage 10a	<i>-informelle deutsche Arbeitsübersetzung-</i>
Anlage 11	Analyse der Rechtmäßigkeit der ECCL PCSI-Laufzeiten durch den Juristischen Dienst des Rates der Europäischen Union
Anlage 11a	<i>-informelle deutsche Arbeitsübersetzung-</i>
Anlage 12	Brief des Vize-Präsidenten der Europäischen Kommission Dombrovskis und des EU-Kommissars Gentiloni an den Präsidenten der Eurogruppe Centeno zur verstärkten Überwachung
Anlage 12a	<i>-informelle deutsche Arbeitsübersetzung-</i>

Der Bundestag wolle beschließen:

Der Deutsche Bundestag stimmt gemäß § 4 Absatz 1 des Gesetzes zur finanziellen Beteiligung am Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM-Finanzierungsgesetz – ESMFinG) zur grundsätzlichen Bereitstellung des – auf der vorsorglichen ESM-Kreditlinie mit erweiterten Bedingungen („Enhanced Conditions Credit Line“, ECCL) basierenden – „Pandemic Crisis Support“ Instruments (PCSI) durch den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) zu. Damit wird die Bundesregierung ermächtigt, dem entsprechenden Beschlussvorschlag am 15. Mai 2020 im ESM-Gouverneursrat zuzustimmen.

Begründung

Am 8. Mai 2020 erklärte die Eurogruppe auf Grundlage des Vorschlags der Eurogruppe im erweiterten Format vom 9. April 2020, gebilligt durch die Staats- und Regierungschefs am 23. April 2020, dass der ESM für alle Euroraum Mitgliedstaaten ein PCSI auf der Basis der bestehenden vorsorglichen ESM-Kreditlinie mit erweiterten Bedingungen (ECCL) zur Unterstützung der Finanzierung von unmittelbaren und mittelbaren Kosten gesundheitspolitischer (Vorsorge-) Maßnahmen zur Bekämpfung der COVID-19-Pandemie bereitstellen soll.

Aus der Erklärung der Eurogruppe (Anlagen 9 und 9a) ergibt sich die Bereitstellung der ECCL-Kreditlinie in Form eines PCSI (im Folgenden die: „ECCL PCSI“) auf der Basis von standardisierten Bedingungen (= Vorlage für den Pandemie-Reaktionsplan und Vorlage für den Vorschlag des Geschäftsführenden Direktors des ESM für eine Finanzhilfvereinbarung). Ferner erfolgt die Bereitstellung des Instruments auf Grundlage von Vorabbewertungen der Europäischen Kommission und der Europäischen Zentralbank (EZB) zur Schuldentragfähigkeit, zur Abschätzung der Gefahr für die Finanzstabilität und zum Finanzbedarf. Auch eine Bewertung der Zugangskriterien für die ECCL wird vorgenommen. Die Eurogruppe teilte die Auffassung der EU-Institutionen, dass alle ESM-Mitglieder die Zugangskriterien der Pandemie-Krisenhilfe erfüllen.

Die in Aussicht gestellte ECCL PCSI soll als Richtwert 2 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) des beantragenden Mitgliedstaats (Stand: 2019) betragen. Die ESM-Mitglieder, die eine ECCL PCSI beantragen, müssen die Kreditlinie im Falle ihrer Ziehung zur inländischen Finanzierung von direkten und indirekten Kosten gesundheitspolitischer (Vorsorge-)Maßnahmen zur Bekämpfung und Dämpfung der Folgen der COVID-19-Pandemie verwenden. Die ECCL PCSI kann bis zum 31. Dezember 2022 beantragt werden, wobei der Antragszeitraum durch eine einstimmige Entscheidung des ESM-Gouverneursrats je nach Verlauf der Krise angepasst werden kann. Nach Ende der Krise sollen die Euro-Mitgliedstaaten verpflichtet bleiben, ihre wirtschaftlichen und fiskalischen Grundlagen im Einklang mit den Anforderungen der haushalts- und wirtschaftspolitischen Koordinierungs- und Überwachungsverfahren der EU, einschließlich jeglicher von den EU-Institutionen darin eingeräumten Flexibilität, zu stärken.

Der Europäische Rat hatte am 23. April 2020 aufgefordert, das beschlossene Maßnahmenpaket zur Bekämpfung der COVID-19-Pandemie, inklusive ECCL PCSI, bis zum 1. Juni 2020 einsatzfähig zu machen. Daraufhin beschloss die Eurogruppe am 8. Mai 2020, dass der ESM-Gouverneursrat die Einrichtung der Pandemie-Krisenhilfe deutlich vor dem 1. Juni 2020 billigen soll. Vor diesem Hintergrund ist die Billigung der Bereitstellung der ECCL PCSI durch den ESM-Gouverneursrat für den 15. Mai 2020 geplant. Das rasche und entschlossene Handeln ist wichtig als ein Zeichen europäischer Solidarität und ist nötig in Zeiten eines beispiellosen externen Schocks, um die Finanzstabilität des Euroraums nicht zu gefährden.

Zum Gegenstand des Antrags

Mit diesem Antrag wird gemäß § 4 Absatz 1 ESMFinG um Zustimmung des Plenums des Deutschen Bundestages zu dem bevorstehenden ESM-Gouverneursratsbeschluss zur Billigung der Bereitstellung der ECCL PCSI am 15. Mai 2020 ersucht. Die haushaltspolitische Gesamtverantwortung des Bundestages ist betroffen. Sobald die ECCL PCSI durch den ESM-Gouverneursrat bereitgestellt ist, können interessierte ESM-Mitgliedstaaten das Instrument, dem Verfahren nach Artikel 13 ESM-Vertrag folgend, individuell beantragen. In dem Fall würde der Deutsche Bundestag nach § 4 Absatz 1 Nr. 1 und Nr. 2 ESMFinG erneut beteiligt werden. Dies bedeutet, dass Anträge von ESM-Mitgliedstaaten nur mit Zustimmung des Plenums des Deutschen Bundestages genehmigt werden können.

Zum Entwurf eines Beschlusses des ESM-Gouverneursrats (Anlagen 1 und 1a)

Der Entwurf eines Beschlusses des ESM-Gouverneursrats sieht unter Bezugnahme insbesondere auf die Eurogruppen-Erklärung vom 8. Mai 2020 und die Vorabbewertungen der Europäischen Kommission und der EZB, wonach derzeit ein Risiko für die Finanzstabilität des Euro-Währungsgebietes besteht, zur Tragfähigkeit der Staatsverschuldung und zum Finanzierungsbedarf der einzelnen Mitgliedstaaten der Währungsunion, die Billigung der Einrichtung einer ECCL PCSI vor.

Der Beschlussentwurf stellt fest, dass auf Basis der vorgelegten Vorabbewertungen der EU-Institutionen grundsätzlich alle Euro-Mitgliedstaaten einen Zugang zur ECCL PCSI haben.

Auf der Basis von standardisierten Bedingungen wird im Rahmen des verbleibenden maximalen Darlehensvolumens des ESM in Höhe von rund 410 Milliarden Euro jedem ESM-Mitglied eine Kreditlinie in Höhe von 2 % seines BIP (Stand: 2019) als Richtwert in Aussicht gestellt.

Die vorgeschlagenen standardisierten Bedingungen sollen der symmetrischen Natur des Schocks der COVID-19-Pandemie, der alle Euro-Mitgliedstaaten vor ähnliche Herausforderungen stellt, Rechnung tragen.

Der Beschlussentwurf sieht ausdrücklich vor, dass durch die grundsätzliche Bereitstellung der ECCL PCSI für alle ESM-Mitglieder die Beschlüsse über die konkreten Finanzhilfersuchen nach Artikel 13 Absatz 1 ESM-Vertrag nicht vorweggenommen werden. Die Anträge auf Gewährung der ECCL PCSI können bis zum 31. Dezember 2022 gestellt werden. Diese Antragsfrist kann auf Vorschlag des Geschäftsführenden Direktors des ESM durch eine einstimmige ESM-Gouverneursratsentscheidung angepasst werden. Der Vorschlag basiert auf objektiven Belegen für die Fortdauer der pandemischen Krise.

Dem ESM-Gouverneursratsbeschluss sind beigelegt: die Vorabbewertung der Europäischen Institutionen als Annex 1, der Vorlagenentwurf für einen Pandemie-Reaktionsplan, der dem Memorandum of Understanding im Sinne von Artikel 13 Absatz 3 und Artikel 14 Absatz 2 ESM-Vertrag entspricht, als Annex 2, der Vorlagenentwurf für einen Vorschlag des Geschäftsführenden Direktors des ESM für ESM-Stabilitätshilfen in Form von PCSI als Annex 3. Damit werden alle genannten Dokumente Bestandteil der Entscheidung des ESM-Gouverneursrats.

Zur Vorabbewertung der Zugangsvoraussetzungen (Anlagen 2 bis 6a)

Die Vorabbewertung der Zugangsvoraussetzungen zur Gewährung einer Finanzhilfe gemäß Artikel 13 Absatz 1 ESM-Vertrag und Artikel 3 der ESM-Leitlinie zur Gewährung vorsorglicher Finanzhilfe hat die Europäische Kommission in Zusammenarbeit mit dem ESM und im Benehmen mit der EZB vorgelegt (Anlagen 2 und 2a). Basis dieser Analyse der wirtschaftlichen und finanziellen Situation im Euroraum und seinen Mitgliedstaaten ist die Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission vom 6. Mai 2020.

In der Bewertung der Risiken für die Finanzstabilität im Euroraum (Anlagen 3 und 3a) stellt die Europäische Kommission fest, dass die wirtschaftlichen und finanziellen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie Risiken für die Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets bergen.

Es handele sich um einen symmetrischen Schock beispielloser Größenordnung mit Auswirkungen auf die Finanzmärkte, einem starken Anstieg des Bruttofinanzierungsbedarfs aller Staaten und beträchtlichen direkten und indirekten Auswirkungen auf den Finanzsektor. Die Mitgliedstaaten des Euroraums hätten schnell reagiert, um die Volkswirtschaften zu stabilisieren. Die Risiken für die Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt seien aber noch nicht gebannt. Eine vorsorgliche Finanzhilfe des ESM würde dazu beitragen, die Risiken für die Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt und der einzelnen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets zu verringern.

Die wirtschaftliche Situation in den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets wird von der Kommission unter anderem angesichts der folgenden spezifischen Überlegungen für grundsätzlich solide befunden:

1. In der Bewertung der Schuldentragfähigkeit (Anlagen 4 und 4a) legt die Europäische Kommission ihre Annahmen, die dabei berücksichtigten Faktoren und länderspezifische Analysen vor. Sie kommt zu dem Ergebnis, dass die Staatsverschuldung trotz Risiken in allen Mitgliedstaaten des Euroraums mittelfristig (zehn Jahre) tragfähig bleiben wird. Diese Schlussfolgerung wird durch den (stabilen oder) rückläufigen Schuldenpfad untermauert. Eingegangen in die Analyse ist die Entwicklung der Staatshaushalte wie in der Frühjahrsprognose dargestellt, nach der das durchschnittliche Haushaltsdefizit im Euroraum im Jahr 2020 auf 8,5 % des BIP ansteigt und im Jahr 2021 auf 3,5 % zurückgeht. Entsprechend der politischen Einigung der Eurogruppe vom 9. April 2020 bleiben die Mitgliedstaaten des Euroraums der Stärkung ihrer wirtschaftlichen und finanziellen Grundlagen im Einklang mit den EU-Rahmenvorschriften für die wirtschafts- und haushaltspolitische Koordinierung und Überwachung, einschließlich etwaiger von den zuständigen EU-Institutionen angewandter Flexibilität, verpflichtet. Weitere Faktoren wie die historisch niedrigen Zinssätze und das Schuldenprofil in Bezug auf Laufzeiten und Inhaber (diversifiziert und mit einer breiten Anlegerbasis) tragen ebenfalls dazu bei, die Tragfähigkeit der Staatsschulden in den Euroländern zu stützen. Gleichwohl betont die Europäische Kommission vor dem Hintergrund der außergewöhnlichen Natur der Krise die Risiken und die derzeit besonders hohe Unsicherheit im Hinblick auf zukünftige Entwicklungen. So würden beispielsweise eine verzögerte und graduellere Erholung oder ungünstigere Finanzierungsbedingungen die Schuldenquoten erhöhen. Durch Eventualverbindlichkeiten, insbesondere im Zusammenhang mit staatlichen Bürgschaften für den Privatsektor, entstehen Anfälligkeiten.
2. In der Bewertung des Finanzierungsbedarfs (ebenfalls Anlagen 4 und 4a) schlussfolgert die Europäische Kommission, dass wenngleich der Finanzierungsbedarf aller Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zu früheren Finanzierungsplänen deutlich ansteigen dürfte, voraussichtlich alle Mitgliedstaaten weiterhin zu angemessenen Bedingungen Zugang zum Markt haben werden.
3. Gegen keinen Mitgliedstaat des Euro-Währungsgebiets wird derzeit ein Verfahren bei einem übermäßigen Defizit durchgeführt.
4. Gegen keinen Mitgliedstaat des Euro-Währungsgebiets wird derzeit ein Verfahren bei einem übermäßigen makroökonomischen Ungleichgewicht durchgeführt.
5. In der Bewertung der außenwirtschaftlichen Situation durch die Europäische Kommission (Anlagen 5 und 5a) stellt sie dar, dass die außenwirtschaftlichen Bilanzen der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets angesichts ihrer Kennzahlen und Zusammensetzung sowie des institutionellen Rahmens der gemeinsamen Währung tragfähig sind.
6. Der Bewertung des Bankensystems durch die EZB (Anlagen 6 und 6a) zufolge gibt es auf der Grundlage der letzten verfügbaren Berichtsdaten in den Bankensystemen des Euro-Währungsgebiets keine Belege für systemische Solvenzprobleme.

Das BMF hält die Vorabbewertung der Zugangsvoraussetzungen auf Basis der aktuell verfügbaren Daten der Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission vor dem Hintergrund der erheblichen Risiken für umfassend und deren Schlussfolgerungen von der Analyse untermauert. Die Eurogruppe stimmt mit der Bewertung der Europäischen Institutionen überein, nach der alle Mitgliedstaaten des ESM die Zugangsvoraussetzung für PCSI erfüllen (vgl. Anlagen 9 und 9a). Die Eurogruppe hat die europäischen Institutionen aufgefordert, nach einem Antrag eines Mitgliedstaates auf eine ECCL PCSI ihre Bewertung innerhalb kürzester Zeit zu bestätigen.

Zur Vorlage für Pandemie-Reaktionsplan („PRP“, Anlagen 7 und 7a) und zur Überwachung (Anlagen 12 und 12a)

Die Vorlage für einen Pandemie-Reaktionsplan („PRP“, vgl. Anlagen 7 und 7a) legt für antragstellende Mitgliedstaaten die Konditionalität in standardisierter Form fest. Die Konditionalität soll im Wesentlichen auf gesundheitspolitische Maßnahmen ausgerichtet werden.

Konkret sieht der PRP vor, dass die ESM-Kreditlinie im Falle der Ziehung im Sinne einer Zweckbindung zur Unterstützung der inländischen Finanzierung direkter und indirekter Gesundheitsversorgungs-, Behandlungs-, und Vorsorgekosten im Zusammenhang mit der COVID-19-Pandemie verwendet werden soll. Damit sind Kosten des Gesundheitswesens erfasst, die unmittelbar oder mittelbar auf die COVID-19-Pandemie zurückzuführen sind, wie zum Beispiel der Erwerb von medizinischen Geräten und Ausrüstung oder die Erhöhung der Kapazitäten von Krankenhäusern, Entwicklung von Medikamenten, Durchführung von Testverfahren, Rehabilitation und ambulante Pflege.

Der begünstigte ESM-Mitgliedstaat unterliegt der verstärkten Überwachung durch die Europäische Kommission („enhanced surveillance“), wie sie sich aus der EU-Verordnung Nr. 472/2013 und der ESM-Leitlinie für vorsorgliche Kredithilfen ergibt. Die Europäische Kommission kann dabei die Intensität der haushalts- und wirtschaftspolitischen Überwachung an die Natur des Finanzhilfeinstrumentes anpassen. In ihrem Brief an den Präsidenten der Eurogruppe Mario Centeno vom 7. Mai 2020 haben der Vize-Präsident der Europäischen Kommission Valdis Dombrovskis und der EU-Kommissar Paolo Gentiloni dargelegt, wie die Überwachung im Fall einer einmaligen, zeitlich begrenzten und im Anwendungsbereich spezifisch auf die COVID-19-Pandemie zugeschnittenen Finanzhilfe angepasst werden soll (vgl. Anlagen 12 und 12a). Danach sollen, unter anderem, die Überwachung und die Berichtserstattungspflichten auf die tatsächliche Verwendung der Mittel aus der Pandemie-Krisenhilfe für unmittelbare und mittelbare Kosten der Gesundheitsversorgung, konzentriert werden, und die regulären Missionen im Rahmen des Europäischen Semesters stattfinden. Damit werden die Ausgabenkontrolle und die Überwachung der Zweckbindung durch die Europäische Kommission und den ESM im Einklang mit der EU-Verordnung Nr. 472/2013 und der ESM-Leitlinie gewährleistet. Auf der Grundlage dieser regelmäßigen Überwachung werden die ESM-Gremien turnusmäßig über die Geeignetheit der ECCL PCSI entscheiden können, wie in Artikel 7 der ESM-Leitlinie für vorsorgliche Kredithilfen vorgesehen.

Zu Musterbedingungen für Finanzhilfe in Form einer ECCL PCSI (vgl. Anlagen 8, 10 und 11 mit jeweiligen deutschen Übersetzungen)

Musterbedingungen für eine Finanzhilfe in Form einer ECCL PCSI zwischen dem ESM und dem begünstigten ESM-Mitglied (Zinsen, Gebühren, Laufzeiten) werden in der Vorlage für einen Vorschlag des Geschäftsführenden Direktors des ESM für ESM-Stabilitätshilfen in Form von PCSI festgehalten (vgl. Anlagen 8 und 8a). Diese Musterbedingungen werden später als Grundlage für die Ausarbeitung der Vorschläge des Geschäftsführenden Direktors für die individuelle Finanzhilfe sowie für den Abschluss individueller Vereinbarungen über eine Finanzhilfe-Fazilität dienen. Ein Musterantrag für das Ersuchen um Gewährung einer ECCL PCSI ist beigelegt (vgl. Anlagen 10 und 10a).

Der Vorschlag fasst den Inhalt des PRP zusammen, wonach ESM-Mittel ausschließlich zur Deckung eines durch die COVID-19-Pandemie bedingten Finanzierungsbedarfs eingesetzt werden dürfen. Nach dem Ende der COVID-19-Krise bleiben die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets verpflichtet, ihre wirtschaftlichen und fiskalischen Grundlagen zu stärken, im Einklang mit den wirtschafts- und haushaltspolitischen Koordinierungs- und Überwachungsrahmen der EU, unter Berücksichtigung der von den zuständigen EU-Institutionen eingeräumten Flexibilität.

Der ESM schlägt vor, dass das Instrument - entsprechend Artikel 2 Absatz 1 der ESM-Leitlinie für vorsorgliche Finanzhilfen – einen Verfügbarkeitszeitraum von einem Jahr hat, zweimalig verlängerbar um jeweils sechs Monate. Anträge auf Gewährung der ECCL PCSI können bis zum 31. Dezember 2022 gestellt werden; der ESM-Gouverneursrat kann diese Frist einstimmig anpassen.

Die maximale Durchschnittslaufzeit für die Rückzahlung der unter der ECCL PCSI gezogenen Kreditmittel soll zehn Jahre betragen. Der Rechtsdienst des Rates hat schriftlich bestätigt, dass die maximale Durchschnittslaufzeit von zehn Jahren im Verhältnis zur vereinbarten Konditionalität und damit – auch mit Blick auf eine solide Haushaltspolitik des Empfängermitgliedstaates (vgl. EuGH Rs C-370/12. Pringle, v. 27. November 2012) – im Einklang mit Artikel 125 Absatz 1 und 136 Absatz 3 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union steht (vgl. Anlagen 11 und 11a).

Der ESM senkt die Marge von derzeit 35 Basispunkten auf zehn Basispunkte und die Vorabgebühr zur Deckung der administrativen Kosten des ESM („Up-Front Service Fee“) von 50 Basispunkten auf 25 Basispunkte. Sie ist einmalig pro Ziehung der Kreditlinie vorab auf den gezogenen Betrag zu zahlen. Die Jahresgebühr zur Deckung der administrativen Kosten, die jährlich auf die ausstehenden Verbindlichkeiten zu zahlen ist, bleibt bei 0,5 Basispunkten. Das Kostendeckungsprinzip des Artikels 20 ESM-Vertrags, welches den ESM zum kostendeckenden Arbeiten verpflichtet, wird nicht verletzt und findet weiterhin ausdrücklich Anwendung.

Das BMF unterstützt den Beschlussentwurf des ESM-Gouverneursrats einschließlich der Anhänge. Eine Beschlussfassung auf europäischer Ebene ist für den 15. Mai 2020 vorgesehen. Vor diesem Hintergrund bitte ich um eine rechtzeitige Befassung des Deutschen Bundestages.



ESM CONFIDENTIAL

SG/BoG/2020/01/02

EUROPEAN STABILITY MECHANISM

BOARD OF GOVERNORS

Meeting of 15 May 2020

RESOLUTION No. 2

Endorsement of Pandemic Crisis Support to be made available to all ESM Members based on the Enhanced Conditions Credit Line

THE BOARD OF GOVERNORS,

Having regard to:

- the Eurogroup Report on the comprehensive economic policy response to the COVID-19 pandemic issued on 9 April 2020, as endorsed during the meeting of the members of the European Council held on 23 April 2020, and the Eurogroup statement of 8 May 2020, agreeing on the establishment of Pandemic Crisis Support based on the existing Enhanced Conditions Credit Line ("ECCL"), available to all euro area Member States on the basis of standardised terms for amounts of 2% of the respective Member's GDP as of end-2019, as a benchmark, to support domestic financing of direct and indirect healthcare, cure and prevention-related costs due to the COVID-19 crisis;
- the preliminary assessments in respect of each ESM Member provided by the European Commission, in liaison with the European Central Bank, and in collaboration with the ESM, on the existence of a risk to the financial stability of the euro area, whether public debt is sustainable, and the actual or potential financing needs, as well as whether each ESM Member meets the conditions for accessing Pandemic Crisis Support, annexed hereto as Annex 1;

Considering that:

- the symmetric shock caused by the COVID-19 crisis threatens the financial stability of Member States and the euro area as a whole;



ESM CONFIDENTIAL

- the availability to all ESM Members of stability support with terms and conditions tailored to the common nature of the challenges they are facing is appropriate to the particular nature of the COVID-19 crisis;
- the institutions' preliminary assessments support the view that all ESM Members meet the eligibility requirements to receive stability support, and that the most appropriate form of support in the circumstances is the Pandemic Crisis Support, based on the existing ECCL, pursuant to Article 2(4) of the Guideline on Precautionary Financial Assistance;
- at present the ESM has a Forward Commitment Capacity of € 410,105,300,000.- (four hundred and ten billion one hundred five million and three hundred thousand euro) pursuant to the Board of Directors' Decision No. 2 of 5 March 2020 (SG/BoD/2020/02/02), and that the ESM would therefore be able to extend financial assistance to all ESM Members for amounts of 2% of GDP as of end-2019 as a benchmark;

ENDORSES the Pandemic Crisis Support to be made available to all ESM Members, based on the existing ECCL with appropriately standardised terms;

CONFIRMS that the Pandemic Crisis Support is unique given the widespread impact of the COVID-19 crisis on all ESM Members, and that requests for Pandemic Crisis Support may be made until 31 December 2022. Upon a proposal by the Managing Director, the Board of Governors may decide by mutual agreement to adjust this deadline. The Managing Director proposal would be based on objective evidence on the course of the crisis;

WELCOMES the template Pandemic Response Plan annexed hereto as Annex 2, detailing the policy measures to be associated with any facility granted under the Pandemic Crisis Support, corresponding to the memorandum of understanding as per Article 13(3) and 14(2) of the ESM Treaty;

WELCOMES the Managing Director's proposal for financial assistance, annexed hereto as Annex 3, including the common financial terms and conditions applicable to any facility granted under the Pandemic Crisis Support and taking into account the financial situation of the ESM;

INVITES ESM Members to address without delay any request for stability support in the context of the Pandemic Crisis Support to the Chairperson, pursuant to Article 13(1) of the ESM Treaty;

INVITES the European Commission, in liaison with the ECB, and in collaboration with the ESM, and following a request from an ESM Member, to finalise the assessments provided for in Article 13(1) of the ESM Treaty and Article 3(2) of the Guideline on Precautionary Assistance in respect of each such requesting ESM Member, to be made available to the ESM at the shortest possible notice following a request for stability support;



ESM CONFIDENTIAL

INVITES the European Commission, in liaison with the ECB, and in collaboration with the ESM, following a request from an ESM Member, to finalise with each such requesting ESM Member a Pandemic Response Plan, to be approved by the Board of Governors, detailing the policy measures associated with the facility, on the basis of the template Pandemic Response Plan;

INVITES the Managing Director, following a request from an ESM Member, to establish the proposal for a financial assistance facility agreement in respect of each such requesting ESM Member, to be adopted by the Board of Governors, on the basis of the proposal for financial assistance;

MANDATES its Chairperson to take all the necessary steps, in cooperation with the Managing Director, to ensure the swift treatment of any requests for stability support received in the context of the Pandemic Crisis Support, to ensure their timely consideration and approval by the Board of Governors in accordance with this Resolution and in accordance with Article 13 (2), (3) and (4) of the Treaty, without prejudice to national parliamentary procedures, where applicable.

Annex 1: Eligibility assessment in preparation of any evaluation pursuant to Article 6 Regulation (EU) No 472/13, Article 13(1) ESM Treaty and Article 3 of ESM Guideline on Precautionary Financial Assistance, including assessments on a) the existence of a risk to the financial stability of the euro area; b) whether the public debt of each ESM Member is sustainable; and c) the actual or potential financing needs of each ESM Member.

Annex 2: Template Pandemic Response Plan

Annex 3: Proposal from the Managing Director for financial assistance in the form of a Pandemic Crisis Support

Distribution:

Governors
Alternate Governors



ESM – vertraulich

SG/BoG/2020/01/02

EUROPÄISCHER STABILITÄTSMECHANISMUS

GOUVERNEURSRAT

Sitzung vom 15. Mai 2020

BESCHLUSS Nr. 2

Billigung der allen ESM-Mitgliedern bereitzustellenden Pandemie-Krisenhilfe auf Grundlage der Kreditlinie mit erweiterten Bedingungen

DER GOUVERNEURSRAT –

gestützt auf

- den Bericht der Eurogruppe über die umfassende wirtschaftspolitische Reaktion auf die COVID-19-Pandemie (Report on the comprehensive economic policy response to the COVID-19 pandemic) vom 9. April 2020, der im Rahmen der Sitzung der Mitglieder des Europäischen Rates am 23. April 2020 gebilligt wurde, sowie auf die Erklärung der Eurogruppe vom 8. Mai 2020, in denen die Einrichtung einer Pandemie-Krisenhilfe auf Grundlage der bestehenden Kreditlinie mit erweiterten Bedingungen („ECCL“) vereinbart wird, die allen Mitgliedern des Euro-Währungsgebiets zu standardisierten Bedingungen in Höhe eines Richtwerts von 2 % des BIP des jeweiligen Mitgliedstaats mit Stand Ende 2019 zur Verfügung steht und der Unterstützung der innerstaatlichen Finanzierung der unmittelbaren und mittelbaren Gesundheitsversorgungs-, Behandlungs- und Vorsorgekosten infolge der COVID-19-Krise dienen wird;
- die von der Europäischen Kommission im Benehmen mit der Europäischen Zentralbank und in Zusammenarbeit mit dem ESM vorgelegten vorläufigen Bewertungen zu jedem ESM-Mitglied über das Bestehen einer Gefahr für die Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets, die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung, den tatsächlichen oder potenziellen Finanzierungsbedarf sowie darüber, ob jedes einzelne ESM-Mitglied die Voraussetzungen für den Zugang zu Pandemie-Krisenhilfe erfüllt (s. Anlage 1);



ESM – vertraulich

in der Erwägung, dass

- der durch die COVID-19-Krise ausgelöste symmetrische Schock die Finanzstabilität der Mitgliedstaaten und des Euro-Währungsgebiets insgesamt gefährdet;
- die allen ESM-Mitgliedern zur Verfügung stehende Stabilitätshilfe zu Bedingungen, die auf die derzeit von ihnen zu bewältigenden gemeinsamen Herausforderungen zugeschnitten sind, den Besonderheiten der COVID-19-Krise Rechnung trägt;
- die vorläufigen Bewertungen der Institutionen die Auffassung stützen, dass alle ESM-Mitglieder die Zugangsvoraussetzungen für den Erhalt von Stabilitätshilfe erfüllen und dass angesichts der Umstände die Pandemie-Krisenhilfe auf Grundlage der bestehenden ECCL nach Artikel 2 Absatz 4 der Leitlinie für vorsorgliche Finanzhilfen (*Guideline on Precautionary Financial Assistance*) die geeignetste Form der Unterstützung darstellt;
- der ESM derzeit gemäß Entscheidung Nr. 2 des Direktoriums vom 5. März 2020 (SG/BoD/2020/02/02) über eine künftige Kreditzusagekapazität (*Forward Commitment Capacity*) in Höhe von 410.105.300.000 EUR (vierhundertzehn Milliarden einhundertfünf Millionen dreihunderttausend Euro) verfügt und dass der ESM daher die Finanzhilfen für alle ESM-Mitglieder auf Beträge von 2 % des BIP mit Stand Ende 2019 als Richtwert erweitern könnte;

billigt die allen ESM-Mitgliedern bereitzustellende Pandemie-Krisenhilfe auf der Grundlage der bestehenden ECCL zu angemessenen standardisierten Bedingungen;

bestätigt, dass die Pandemie-Krisenhilfe angesichts der weitreichenden Auswirkungen der COVID-19-Krise auf alle ESM-Mitglieder einmalig ist und dass Ersuchen um Pandemie-Krisenhilfe bis zum 31. Dezember 2022 gestellt werden können. Auf Vorschlag des Geschäftsführenden Direktors kann der Gouverneursrat in gegenseitigem Einvernehmen beschließen, diese Frist anzupassen. Der Vorschlag des Geschäftsführenden Direktors würde sich auf objektive Anhaltspunkte für den Verlauf der Krise stützen.

begrüßt die in Anlage 2 enthaltene Mustervorlage für den Pandemie-Reaktionsplan, der dem Memorandum of Understanding gemäß Artikel 13 Absatz 3 sowie Artikel 14 Absatz 2 ESM-Vertrag entspricht, in der die politischen Maßnahmen im Zusammenhang mit einer im Rahmen der Pandemie-Krisenhilfe gewährten Fazilität erläutert werden;

begrüßt den in Anlage 3 enthaltenen Vorschlag des Geschäftsführenden Direktors für Finanzhilfe, der die gemeinsamen Finanzierungsbedingungen enthält, die für eine im Rahmen der Pandemie-Krisenhilfe gewährte Fazilität gelten, und der die finanzielle Situation des ESM berücksichtigt;



ESM – vertraulich

fordert die ESM-Mitglieder auf, unverzüglich ein Stabilitätshilfeersuchen im Rahmen der Pandemie-Krisenhilfe nach Artikel 13 Absatz 1 ESM-Vertrag an den Vorsitzenden zu richten;

fordert die Europäische Kommission auf, nach einem Ersuchen eines ESM-Mitglieds die Bewertungen nach Artikel 13 Absatz 1 ESM-Vertrag sowie Artikel 3 Absatz 2 der Leitlinie für vorsorgliche Finanzhilfen zu jedem ersuchenden ESM-Mitglied im Benehmen mit der EZB und in Zusammenarbeit mit dem ESM fertigzustellen und sie dem ESM so schnell wie möglich nach einem Ersuchen um Stabilitätshilfe zur Verfügung zu stellen;

fordert die Europäische Kommission auf, nach einem Ersuchen eines ESM-Mitglieds auf der Grundlage der Mustervorlage für einen Pandemie-Reaktionsplan im Benehmen mit der EZB und in Zusammenarbeit mit dem ESM einen vom Gouverneursrat zu genehmigenden Pandemie-Reaktionsplan mit dem ersuchenden ESM-Mitglied zu erstellen, in dem die mit der Fazilität verbundenen politischen Maßnahmen aufgeführt sind;

fordert den Geschäftsführenden Direktor auf, nach einem Ersuchen eines ESM-Mitglieds auf der Grundlage des Vorschlags für Finanzhilfe einen vom Gouverneursrat zu genehmigenden Vorschlag für eine Vereinbarung über eine Finanzhilfefazilität in Bezug auf das ersuchende ESM-Mitglied auszuarbeiten;

beauftragt seinen Vorsitzenden, in Zusammenarbeit mit dem Geschäftsführenden Direktor alle notwendigen Schritte zu unternehmen, um die zügige Bearbeitung der im Zusammenhang mit der Pandemie-Krisenhilfe eingegangenen Ersuchen um Stabilitätshilfe sowie deren zeitnahe Prüfung und Genehmigung durch den Gouverneursrat im Einklang mit diesem Beschluss und Artikel 13 Absätze 2, 3 und 4 des Vertrags sowie unbeschadet nationaler parlamentarischer Verfahren, soweit solche vorgesehen sind, zu gewährleisten.

Anlage 1: Bewertung der Erfüllung der Voraussetzungen in Vorbereitung auf eine Bewertung nach Artikel 6 Verordnung (EU) Nr. 372/13, Artikel 13 Absatz 1 ESM-Vertrag sowie Artikel 3 der Leitlinie für vorsorgliche Finanzhilfen, darunter Bewertungen über a) das Bestehen einer Gefahr für die Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets, b) die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung, c) den tatsächlichen oder potenziellen Finanzierungsbedarf der einzelnen ESM-Mitglieder.

Anlage 2: Mustervorlage für den Pandemie-Reaktionsplan

Anlage 3: Vorschlag des Geschäftsführenden Direktors für Finanzhilfe in Form einer Pandemie-Krisenhilfe

Verteiler:



ESM – vertraulich

Mitglieder des Gouverneursrats
Stellvertretende Mitglieder des Gouverneursrats



Brussels, 6 May 2020

Pandemic Crisis Support

Eligibility assessment

**conducted by the Commission services in preparation of any evaluation pursuant to
Article 6 Regulation (EU) No 472/13, Article 13(1) ESM Treaty and Article 3 of
ESM Guideline on Precautionary Financial Assistance**

(Note for the Eurogroup Working Group)

Pandemic Crisis Support

Eligibility assessment prepared by the Commission services

This note summarises the outcomes of the preliminary assessments conducted by the Commission services at technical level on the eligibility of euro area Member States for the Pandemic Crisis Support provided by the European Stability Mechanism. The assessments are annexed to the note.

In their meeting of 23 April 2020, the Heads of State and Government of the euro area Member States endorsed the Eurogroup Report of 9 April 2020, in which Ministers of Finance of the euro area Member States had agreed to establish the “Pandemic Crisis Support”. The Support is to be based on the existing Enhanced Conditions Credit Line (ECCCL of the European Stability Mechanism ESM), adjusted in light of the specific challenge posed by the COVID-19 pandemic. Importantly, this Support is to be available to all euro area Member States until the crisis is over.

The Support is to have “*standardised terms agreed in advance by the ESM Governing Bodies, reflecting the current challenges, based on up-front assessments by the competent European institutions. The only requirement to access the credit line will be that euro area Member States requesting support would commit to use this credit line to support domestic financing of direct and indirect healthcare, cure and prevention related costs due to the COVID-19 crisis. The provisions of the ESM Treaty will be followed. Access granted will be 2 per cent of the respective Member State’s GDP as of end-2019, as a benchmark. [...] The credit line will be available until the COVID-19 crisis is over.*”

In line with this Eurogroup Report, the Commission services have carried out preliminary technical assessments of the economic and financial situation in the euro area and its Member States that would be required under Article 13 1) ESM Treaty and Article 3 of ESM “Guideline for precautionary financial assistance”. The up-front analyses by the Commission services have been done in liaison with the ECB staff and in collaboration with the ESM staff in line with the Memorandum of Understanding on the working relations between the Commission and the European Stability Mechanism signed in Sofia on 27 April 2018.

Based on these assessments, the Commission Services find that the economic and financial impact of the COVID-19 pandemic entails risks for the financial stability of the euro area (See Annex 1). At the same time, the economic situation in euro area Member States is considered to be fundamentally sound, in view also of the following specific considerations:

1. Government debts are expected to remain sustainable in all euro area Member States over the time horizon of the debt sustainability analysis (i.e. ten years) See Annex 2);
2. Whilst financing needs of all euro area Member States are expected to rise substantially compared to previous funding plans, all Member States are expected to retain market access at reasonable terms;
3. No euro area Member State is in an excessive deficit procedure pursuant to Article 126 TFEU;

4. No euro area Member State is in an excessive imbalance procedure pursuant to Article 7 of Regulation (EU) 1176/2011,
5. External positions of euro area Member States are sustainable given their values and composition as well as the institutional setup of the common currency see Annex 3
6. The ECB has concluded that there is no evidence of systemic solvency problems in the euro area banking systems (see Annex 4).



Brüssel, 6. Mai 2020

Pandemiekrisenhilfe

Bewertung der Anspruchsvoraussetzungen

**durch die Kommissionsdienststellen mit Blick auf die Bewertung gemäß Artikel 6
der Verordnung (EU) Nr. 472/13, Artikel 13 Absatz 1 des ESM-Vertrags und
Artikel 3 der ESM-Leitlinie für die vorsorgliche Finanzhilfe**

(Vermerk für die Arbeitsgruppe „Euro-Gruppe“)

Pandemiekrisenhilfe

Bewertung der Anspruchsvoraussetzungen durch die Kommissionsdienststellen

In diesem Vermerk werden die Ergebnisse der vorläufigen technischen Bewertungen der Kommissionsdienststellen hinsichtlich der Frage zusammengefasst, ob die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets die Voraussetzungen für die Pandemiekrisenhilfe des Europäischen Stabilitätsmechanismus erfüllen. Die Bewertungen sind dem Vermerk beigelegt.

Auf ihrer Tagung vom 23. April 2020 billigten die Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets den Bericht der Euro-Gruppe vom 9. April 2020, in dem sich die Finanzminister der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets auf die Einrichtung der „Pandemiekrisenhilfe“ geeinigt hatten. Die Hilfe soll auf der bestehenden vorsorglichen Kreditlinie des Europäischen Stabilitätsmechanismus mit erweiterten Bedingungen (ESM-ECCL) beruhen, die an die spezifische Herausforderung der COVID-19-Pandemie angepasst wird. Ein wichtiger Aspekt besteht darin, dass die Hilfe allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets bis zum Ende der Krise zur Verfügung stehen soll.

Die Hilfe soll „von den Leitungsgremien des ESM vorab vereinbarten standardisierten Bedingungen unterliegen, die den derzeitigen Herausforderungen Rechnung tragen und auf Vorabbewertungen durch die zuständigen europäischen Institutionen beruhen. Die einzige Voraussetzung für den Zugang zur Kreditlinie wird darin bestehen, dass die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets, die die Hilfe beantragen, sich verpflichten, die Kreditlinie für die inländische Finanzierung direkter und indirekter Kosten für Gesundheitsversorgung, Heilung und Prävention im Zusammenhang mit der COVID-19-Krise zu nutzen. Die Bestimmungen des ESM-Vertrags werden eingehalten. Der Referenzwert für die Höhe der Kreditlinie beträgt 2 Prozent des BIP des jeweiligen Mitgliedstaates zum Ende des Jahres 2019. [...] Die Kreditlinie soll bis zum Ende der COVID-19-Krise verfügbar sein.“

Im Einklang mit diesem Bericht der Euro-Gruppe haben die Dienststellen der Kommission eine vorläufige technische Bewertung der wirtschaftlichen und finanziellen Lage des Euro-Währungsgebiets und seiner Mitgliedstaaten vorgenommen, wie dies gemäß Artikel 13 Absatz 1 des ESM-Vertrags und Artikel 3 der ESM-Leitlinie für die vorsorgliche Finanzhilfe erforderlich wäre. Die Vorabanalysen der Kommissionsdienststellen wurden im Einklang mit dem am 27. April 2018 in Sofia unterzeichneten Memorandum of Understanding über die Arbeitsbeziehungen zwischen der Kommission und dem Europäischen Stabilitätsmechanismus im Benehmen mit der EZB und in Zusammenarbeit mit dem ESM durchgeführt.

Auf der Grundlage dieser Bewertungen stellen die Kommissionsdienststellen fest, dass die wirtschaftlichen und finanziellen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie Risiken für die Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets bergen (siehe Anhang 1). Gleichzeitig wird die wirtschaftliche Situation in den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets unter anderem angesichts der folgenden spezifischen Überlegungen für grundsätzlich solide befunden:

1. Die Staatsverschuldung wird voraussichtlich in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets über den Zeitraum der Schuldentragfähigkeitsanalyse (zehn Jahre) tragfähig bleiben (siehe Anhang 2).
2. Wenngleich der Finanzierungsbedarf aller Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zu früheren Finanzierungsplänen deutlich ansteigen dürfte, werden voraussichtlich alle Mitgliedstaaten weiterhin zu angemessenen Bedingungen Zugang zum Markt haben.
3. Gegen keinen Mitgliedstaat des Euro-Währungsgebiets wird derzeit gemäß Artikel 126 AEUV ein Verfahren bei einem übermäßigen Defizit durchgeführt.
4. Gegen keinen Mitgliedstaat des Euro-Währungsgebiets wird derzeit gemäß Artikel 7 der Verordnung (EU) Nr. 1176/2011 ein Verfahren bei einem übermäßigen Ungleichgewicht durchgeführt.
5. Die außenwirtschaftlichen Bilanzen der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets sind angesichts ihrer Kennzahlen und Zusammensetzung sowie des institutionellen Rahmens der gemeinsamen Währung tragfähig (siehe Anhang 3).
6. Der Schlussfolgerung der EZB zufolge gibt es in den Bankensystemen des Euro-Währungsgebiets keine Belege für systemische Solvabilitätsprobleme (siehe Anhang 4).

Annex 1

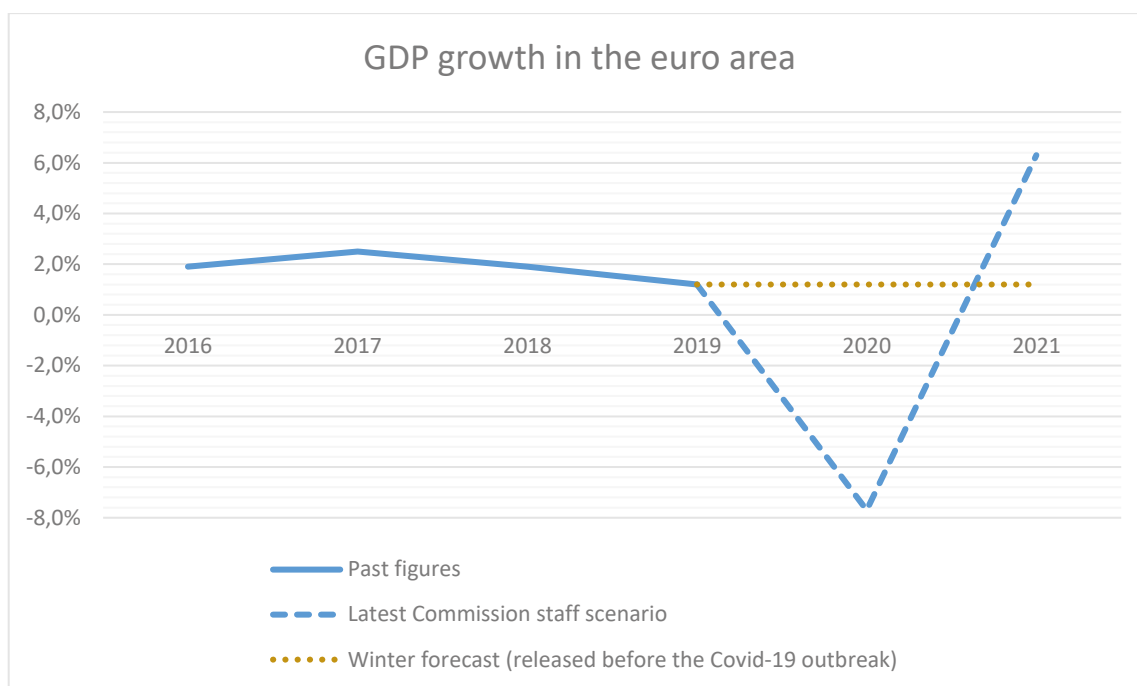
**Assessment of risks to the financial stability of the euro area
(in preparation of the assessment pursuant to Article 13(1) ESM Treaty)**

Having assessed at technical level the risks to the financial stability of the euro area, the European Commission services have reached the following preliminary conclusions:

1. The Covid-19 epidemic has generated major recessive impacts, which will last for several months, and has caused severe turmoil in the financial markets.
2. Member States and European Institutions reacted swiftly to address risks of an imminent downward spiral toward a major economic, financial and social crisis, and to stabilise markets and economies. Nevertheless, there is still a risk to the financial stability of the euro area as a whole. Averting severe and lasting damage to citizens, firms, public institutions and to the Economic and Monetary Union may require additional and substantial efforts.
3. Financial assistance by the ESM to the benefit of its members, in particular under precautionary arrangements, would contribute to instilling confidence, would help to stabilise financial markets and would reduce risks to the financial stability of the euro area as a whole and of the euro area Member States.

A. A symmetric macroeconomic shock of an extraordinary magnitude

4. Since the beginning of 2020, the euro area has been facing an unprecedented shock caused by the pandemic. Since January, international supply chains have been severely disrupted. “Lockdown” measures initiated in February-March 2020 to protect the population of each Member State and of the EU as a whole have caused a severe reduction in the production of goods and services and a sudden stop of some activities such as tourism and travel. The pandemic is clearly an exogenous and common shock that affects all countries and sectors, although its impact differs among Member States given differences in the structure of their economies.
5. All economic indicators are confirming a sudden and exceptional contraction of the economy.
6. As a result, the Commission staff has revised substantially downwards the growth scenario for 2020, compared to the forecast released in February. In its *Spring forecast*, the Commission staff anticipates negative real growth at -7.7% instead of +1.2% for euro area GDP. Other forecasters such as the IMF (World Economic Outlook, 6 April 2020) anticipate contractions in economic activity of a similar magnitude. The recovery is projected to start in the second half of 2020. However, the real GDP level of all but two euro area Member States is expected to be lower in 2021 than it was in 2019.



Source: European Commission services

B. Exceptional turmoil on the financial markets

a. Market developments since the crisis outbreak

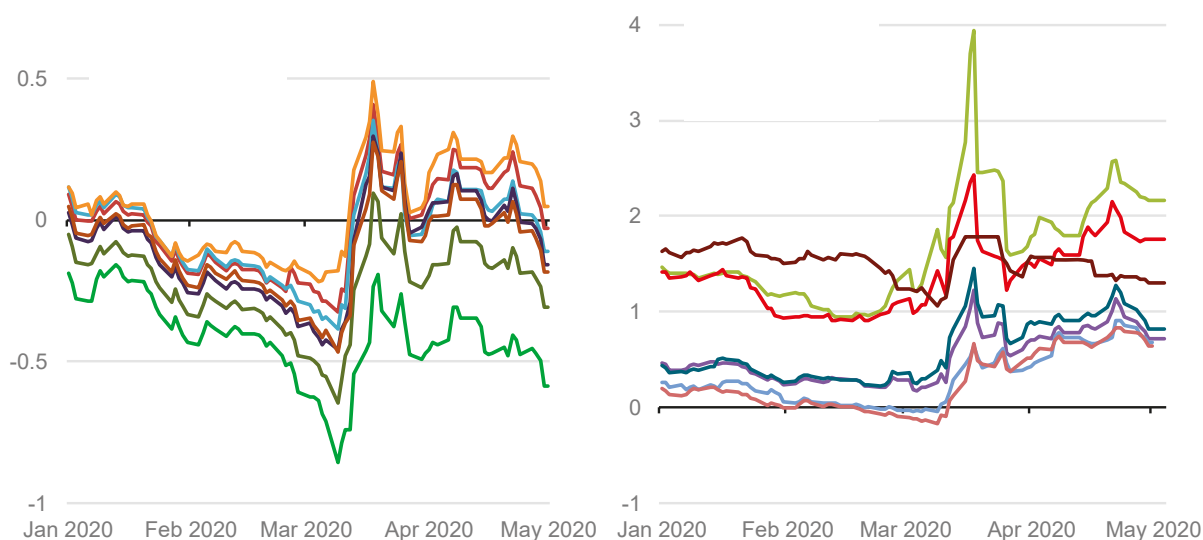
7. Because of the general worsening of the economic situation and of the uncertainty about the pace of the return to normality, financial markets in the euro area and more globally experienced severe downward price corrections and increased volatility. Public policies, including by the ECB and other monetary authorities across the globe, have reduced but not fully offset the price corrections and volatility.

8. The stock market and the commodities markets have been severely affected. In the first quarter of 2020, the Eurostoxx 50 fell by almost 27% and the price of Brent oil lost about 60% of its USD value. The correction in asset prices was extremely rapid by historical standards and volatility on the European stock market as measured by the STOXX index reached an all-time high at 86 on 16 March 2020 and has engaged in April in a slowly decreasing trend between 50 and 45, a level comparable to the peaks reached during 2010-2011.

9. Sovereign bond markets have also suffered from the deteriorating economic conditions and the higher uncertainty level. Until the ECB announcements of 18 March 2020¹, the spreads of some area Member States had widened and market liquidity had sharply reduced. Forceful policy action by the ECB has been effective in preventing a fragmentation of financial markets that could have blunted the transmission of monetary policy. Although this policy has been effective in avoiding a further widening of spreads, spreads on the euro area sovereign bond market remain significantly above their level at the beginning of the year.

¹ https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200318_1~3949d6f266.en.html

Euro area Member States: 10-year benchmark government bond yields (% p.a.); latest value: 1 May



Source: Bloomberg

10. Corporate sector funding conditions tightened even more considerably. Corporate bond spreads widened noticeably for investment grade issuers and surged in the high-yield segment while corporate bond issuance almost stalled in the wake of the coronavirus outbreak.

11. Tensions on euro area money markets have remained limited so far. This reflects the still very high excess liquidity in the euro area banking system as well as recent ECB measures, which ensured ample liquidity support. Nonetheless, the recent increases in euro area sovereign spreads are likely to have exacerbated somewhat the fragmentation of secured euro area money markets, with some divergence in rates on different general collateral baskets emerging since mid-March, in addition to ongoing differences on special collateral markets. Furthermore, there are signs of USD shortages on global financial markets affecting also euro area market participants. The ECB and other central banks have reacted by installing USD swap lines with the US Fed, which has also significantly stepped up its Treasury purchases and repo operations to provide USD liquidity to markets.

b. Market access of Member States during the last 12 months

12. All euro-area Member States experienced a complete and solid access to sovereign debt markets over the past 12 months, including after the crisis outbreak. All countries issued medium- or long-term debt², including all former programme Member States. The maturity of the issuances and the monthly average number of bond issues (ranging from 0 to 8 per month, including regular auctions and syndication) reflected funding strategies and revealed no market access constraint.

13. The average funding costs³ for the past 12 months have been below historical averages, reflecting good conditions in the market access. The average funding costs for the past 12-

² Except one Member State issued only short-term bills due to the very limited size of its debt in absolute and relative terms.

³ As measured by the [ECB](#), percentage per annum yield, based on the issues in the last 12 months, weighted by face value of each issue.

months declined to 0.1% in March 2020 from 0.4% in early 2019. Deviations from this average are limited: the average funding cost was 1.4% in the member state with the highest value.

14. Secondary market indicators showed signs of severe stress in February and March and of milder but persistent tensions in April. Despite the stress on markets, countries demonstrated good market access with successful issuances, although the issue premium was higher than normal amid volatile market conditions. Most of the member states had more than average volume of issuances in March. The number of auctions broadly increased, as the pre-announced regular auctions remained intact and some countries successfully launched extra syndications to raise additional financing.

C. A large increase of the gross financing needs of all governments in the euro area during the crisis

15. Member States' governments have to face simultaneously the medical costs of the pandemic, the impact of automatic stabilisers and the cost of discretionary measures to protect jobs, support the income of vulnerable households and, more generally, support the economy. Measures have also been taken by the Member States to preserve liquidity to the several sectors of their economies. Exceptional actions undertaken by euro area Member States with a direct budgetary impact represent, as estimated by the Commission by 29 April 2020, 3.2% of GDP. Liquidity support schemes for firms and workers have been scaled up to almost 24% of GDP.

16. Short-term financing needs of sovereigns are expected to be particularly high due to the interim measures during the lockdown and subsequent quarters. The Commission *Spring forecast* estimates a rise of the gross financing needs of euro area Member States (and subsequently of expected issuances) by more than two thirds in 2020 compared to 2019. Long-term financing will be required to absorb part of the fiscal cost of the crisis and smoothen its impact over the next cycle.

17. Potentially all public entities in Member States bearing exceptional costs due to the current crisis may have to rely on exceptional financing. This includes national social security and unemployment schemes and local governments.

18. According to the latest scenario from the Commission staff, the aggregated government debt ratio of the euro area may increase from 86% of GDP at the end-2019 to 102.7% of GDP at the end-2020. For twelve euro area Member States, the increase in the government debt-to-GDP ratio from 2019 to 2020 may exceed 10 percentage points.

19. The contraction in economic activity leads to an increase in the household and corporate debts by percentage points of GDP despite a decrease of 1% in nominal values. This increase in the private sector debts, and the extension of guarantees and other support mechanisms by the government generates contingent risks for the public sector.

D. A sizeable direct and indirect impact on the financial sector

20. The banking sector of the euro area has considerably enhanced its resilience during the last decade and entered the recent crisis with significant capital and liquidity buffers.

Importantly, from the inception of the Single Supervisory Mechanism in 2014 to end-2019⁴, banks in the euro area have increased their own funds (the average CET1 ratio has risen from 13% to 14.8%), their funding structure has become more resilient and the stocks of non-performing loans in the euro area have declined (from 8.1% of gross loans to 3.3%).

21. Since the start of the crisis, efforts have been made to preserve bank lending to the economy. The ECB, the EBA the SSM and the SRB have announced exceptional temporary measures to help the banking sector to keep financing households and firms to bridge their loss in revenues in the past weeks and the coming months.

22. The ECB has further supported liquidity provisions to euro area banks by introducing temporary additional weekly long-term refinancing operations, raised the maximum amount that counterparties can borrow in existing targeted long-term refinancing operations and has eased the collateral framework, thus complementing the existing liquidity-providing instruments in place. Moreover, the ECB has announced additional purchases of public and private sector assets (via the Pandemic Emergency Purchase Programme and an increase of the Asset Purchase Programme) which will increase its balance sheet by an additional EUR 1 trillion (8.5% of euro area GDP).

23. Following EBA and supervisory decisions, banks will be allowed to operate temporarily below Pillar 2 Guidance, the Capital Conservation Buffer and the minimum required level of the Liquidity Coverage Ratio (LCR). Some Member States released the Countercyclical Capital Buffer and reduced the Systemic Risk Buffers, where they were in place, to be in better position to absorb losses and support the economic recovery with credit. Supervisory actions have been taken to mitigate the impact of the crisis on the potential rise in non-performing loans and on the provisioning requirements of banks and to allow banks to fully benefit from generalised moratoria and guarantees put in place by public authorities⁵. The Commission interpretative communication COM(2020)169 of 28.04.2020⁶ and other decisions allowed banks to hold lower capital to cover market risks in order to maintain banks' market making activities and market liquidity⁷.

24. The resilience built during the last years has safeguarded the solvency of the euro area banking system, as confirmed by the ECB-Banking Supervision in the solvency assessment of the euro area credit institutions attached to its letter sent to the Commission on 24 April 2020. However, many banks have already been struggling with low profitability in an environment of persistently low interest rates. Banks will now be affected also by the fall in economic activity and of asset prices and the increasing economic strain of their borrowers or policyholders, and, accordingly, higher credit risk, higher wholesale funding costs due to more adverse market conditions and credit downgrades. Credit risk is only partially and temporarily mitigated by the official measures taken and by increased regulatory flexibility. The solvency of insurers also remains robust, but the sector has also faced problems of profitability in the low-interest rate environment. Insurers will now also be affected by declining levels of economic activity, volatility in asset valuations and a need to absorb an increased number of damage claims for 2020 linked to the direct and indirect effects of the pandemic.

⁴ Figures of this paragraph are quoted from the [2019 ECB Annual Report on Supervisory Activities](#)

⁵ <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200320~4cdbbcf466.en.html>

⁶ <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2020/EN/COM-2020-169-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF>

⁷ <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200416~ecf270bca8.en.html>

25. These challenges ahead for financial institutions have not only been reflected by the very large drop in their share prices, but also in a series of negative ratings outlooks published by rating agencies. They may trigger in turn knock on effects on market and credit risk and capital losses all euro area G-SII have been placed on negative surveillance by one or more of the three main agencies .

Anhang 1

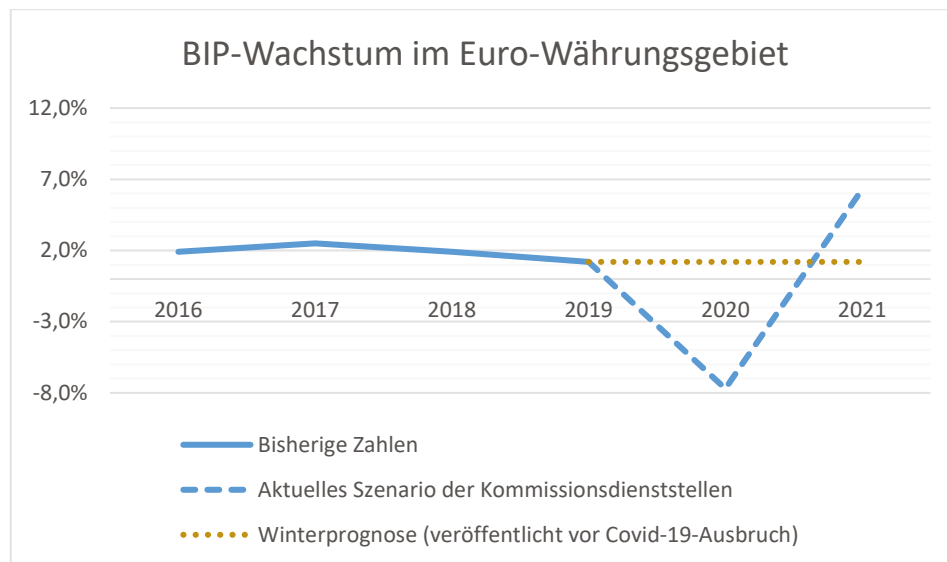
**Bewertung der Risiken für die Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets
(mit Blick auf die Bewertung gemäß Artikel 13 Absatz 1 ESM-Vertrag)**

Nach einer Bewertung der Risiken für die Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets auf technischer Ebene sind die Dienststellen der Europäischen Kommission zu folgenden vorläufigen Schlussfolgerungen gelangt:

1. Die Covid-19-Pandemie hat erhebliche Rezessionseffekte, die voraussichtlich noch mehrere Monate zu spüren sein werden, und schwere Turbulenzen an den Finanzmärkten ausgelöst.
2. Die Mitgliedstaaten und die europäischen Institutionen haben schnell reagiert, um den Risiken einer unmittelbar drohenden Abwärtsspirale in eine schwere Wirtschafts-, Finanz- und Sozialkrise zu begegnen und um Märkte und Volkswirtschaften zu stabilisieren. Die Risiken für die Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt sind aber noch nicht gebannt. Um schweren und bleibenden Schaden von den Bürgerinnen und Bürgern, den Unternehmen, öffentlichen Einrichtungen und der Wirtschafts- und Währungsunion abzuwenden, werden unter Umständen noch weitere erhebliche Anstrengungen erforderlich sein.
3. Eine Finanzhilfe des ESM zugunsten seiner Mitglieder würde, insbesondere im Rahmen vorsorglicher Vereinbarungen, dazu beitragen, Vertrauen zu schaffen, die Finanzmärkte zu stabilisieren und die Risiken für die Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt und der einzelnen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets zu verringern.

A. Ein symmetrischer makroökonomischer Schock außergewöhnlicher Größenordnung

4. Seit Anfang 2020 leidet das Euro-Währungsgebiet infolge der Pandemie unter einem beispiellosen Schock. Seit Januar kommt es zu erheblichen Unterbrechungen in den internationalen Lieferketten. „Lockdown“-Maßnahmen, die im Februar/März 2020 eingeleitet wurden, um die Bevölkerung der einzelnen Mitgliedstaaten und der EU insgesamt zu schützen, haben zu einer erheblichen Verringerung der Produktion von Waren und Dienstleistungen und zu einer abrupten Einstellung von Tätigkeiten in Bereichen wie Tourismus und Reisen geführt. Die Pandemie ist eindeutig ein exogener Schock, der alle Länder und Sektoren gleichermaßen betrifft, auch wenn sie aufgrund der unterschiedlichen Struktur der Volkswirtschaften nicht in allen Mitgliedstaaten die gleichen Auswirkungen hat.
5. Sämtliche Wirtschaftsindikatoren bestätigen einen plötzlichen und außergewöhnlichen Konjunkturrückgang.
6. Infolgedessen haben die Kommissionsdienststellen das Wachstumsszenario für 2020 gegenüber der Prognose vom Februar deutlich nach unten korrigiert. In ihrer *Frühjahrsprognose* prognostizieren die Kommissionsdienststellen für das BIP des Euro-Währungsgebiets ein negatives Realwachstum von - 7,7 %, im Vergleich zu vorher +1,2 %. Andere Prognosen, wie die des IWF (World Economic Outlook, 6. April 2020), gehen von einem ähnlichen Konjunkturrückgang aus. Eine Erholung wird ab der zweiten Jahreshälfte 2020 erwartet, doch dürfte das reale BIP-Niveau mit zwei Ausnahmen in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2021 niedriger sein als im Jahr 2019.



Quelle: Dienststellen der Europäischen Kommission.

B. Außergewöhnliche Turbulenzen auf den Finanzmärkten

a. Marktentwicklungen seit Ausbruch der Krise

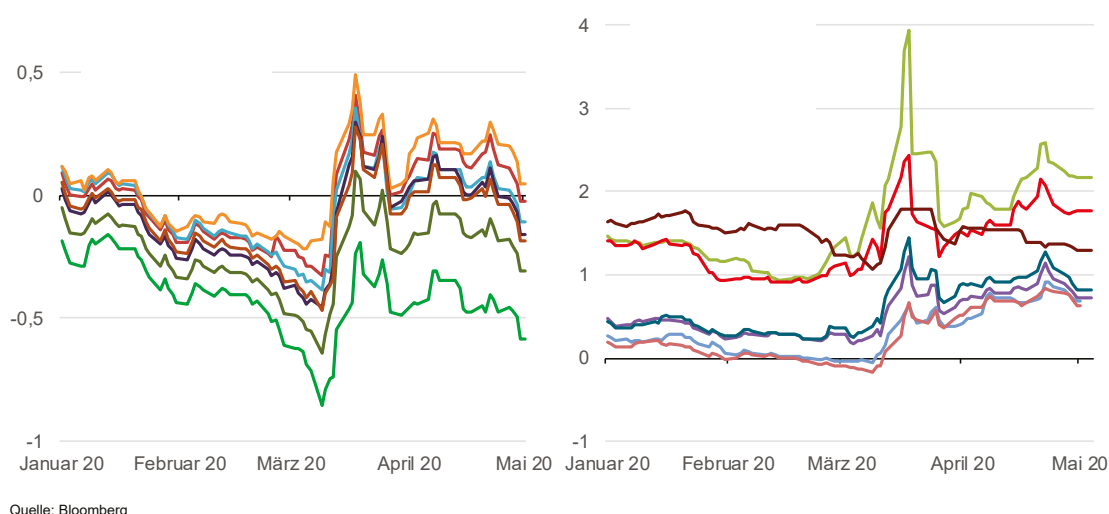
7. Aufgrund der allgemeinen Verschlechterung der Wirtschaftslage und der Unsicherheit über das Tempo der Rückkehr zur Normalität haben die Finanzmärkte im Euro-Währungsgebiet und weltweit starke Preiskorrekturen nach unten und erhöhte Volatilität erfahren. Maßnahmen der öffentlichen Politik, insbesondere auch der EZB und anderer Währungsbehörden weltweit, konnten die Preiskorrekturen und die Volatilität zwar verringern, aber nicht vollständig ausgleichen.

8. Der Aktienmarkt und die Rohstoffmärkte haben schwer gelitten. Im ersten Quartal 2020 sank der Eurostoxx 50 um fast 27 %, und der Preis von Brent-Rohöl um rund 60 % (in US-Dollar). Die Korrektur der Vermögenspreise verlief im historischen Vergleich extrem schnell, und die am STOXX-Index gemessene Volatilität auf dem europäischen Aktienmarkt erreichte am 16. März 2020 mit einem Wert von 86 ein Allzeithoch; im April setzte ein allmählich rückläufiger Trend in den Bereich von 45 bis 50 ein, der mit den Spitzen der Jahre 2010-2011 vergleichbar ist.

9. Auch die Märkte für Staatsanleihen haben unter der Verschlechterung der wirtschaftlichen Bedingungen und der größeren Unsicherheit gelitten. Bis zu den Ankündigungen der EZB vom 18. März 2020¹ hatten sich die Renditeabstände („Spreads“) einiger Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets vergrößert und war eine starke Verringerung der Marktliquidität zu verzeichnen. Durch das entschlossene Handeln der EZB konnte eine Fragmentierung der Finanzmärkte, die die Transmission der Geldpolitik abzuschwächen drohte, erfolgreich verhindert werden. Auch wenn diese Maßnahmen eine weitere Ausweitung der Renditeabstände verhindert haben, liegen diese auf dem Staatsanleihemarkt des Euro-Währungsgebiets doch immer noch deutlich über dem Niveau bei Jahresbeginn.

¹ https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200318_1~3949d6f266.en.html

Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets: 10-Jahresbenchmark für Staatsanleiherenditen (in % p.a.); aktuellster Wert: 1. Mai



10. Die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen haben sich sogar noch mehr verschärft. Die Renditeabstände von Unternehmensanleihen haben sich bei Emittenten mit Investment-Grade merklich und im Hochzinssegment sprunghaft erhöht; die Emission von Unternehmensanleihen ist nach dem Ausbruch des Coronavirus beinahe zum Stillstand gekommen.

11. Die Spannungen auf den Geldmärkten des Euro-Währungsgebiets haben sich infolge des nach wie vor sehr hohen Liquiditätsüberschusses im Bankensystem des Euro-Währungsgebiets und aufgrund der jüngsten Maßnahmen der EZB, die umfangreiche Liquiditätshilfe gewährte, bisher in Grenzen gehalten. Nichtsdestotrotz dürften die jüngst wieder angestiegenen Renditeabstände von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet die Fragmentierung der besicherten Geldmärkte im Euro-Währungsgebiet etwas verschärft haben, wobei seit Mitte März neben den fortbestehenden Unterschieden auf spezifischen Sicherheitenmärkten auch Abweichungen bei den Zinssätzen für verschiedene allgemeine Sicherheitenkörbe zu beobachten sind. Darüber hinaus gibt es Anzeichen für eine USD-Knappheit auf den globalen Finanzmärkten, von der auch Marktteilnehmer des Euro-Währungsgebiets betroffen sind. Die EZB und andere Zentralbanken haben darauf reagiert und USD-Swap-Linien mit der US-Notenbank eingerichtet, die zudem ihre Ankäufe von US-Staatsanleihen und Repogeschäfte stark hochgefahren hat, um den Märkten Liquidität in USD zur Verfügung zu stellen.

b. Marktzugang der Mitgliedstaaten während der letzten zwölf Monate

12. Alle Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets hatten in den letzten zwölf Monaten einen vollständigen und stabilen Zugang zu den Märkten für Staatsanleihen, und dies auch nach Ausbruch der Krise. Sämtliche Länder, einschließlich aller ehemaligen Programmmitgliedstaaten, haben mittel- oder langfristige Anleihen begeben². Die Laufzeit der Emissionen und die monatliche durchschnittliche Anzahl der Anleiheemissionen (0 bis 8 pro Monat, einschließlich regelmäßiger Auktionen und Syndizierungen) spiegelten die verschiedenen Finanzierungsstrategien wider und ließen keine Beschränkungen des Marktzugangs erkennen.

13. Die durchschnittlichen Finanzierungskosten³ lagen in den vergangenen zwölf Monaten unter dem historischen Durchschnitt, was auf gute Marktzugangsbedingungen schließen lässt. Die durchschnittlichen Finanzierungskosten der letzten zwölf Monate sind von 0,4 % Anfang 2019 auf

² Ein Mitgliedstaat hat aufgrund seiner sehr geringen – absoluten und relativen – Verschuldung nur kurzfristige Anleihen begeben.

³ Gemessen von der [EZB](#) als Prozentsatz der Jahresrendite auf der Grundlage der Emissionen der letzten zwölf Monate, gewichtet nach Nennwert jeder Emission.

0,1 % im März 2020 gesunken. Die Abweichungen von diesem Durchschnitt halten sich in Grenzen: Der höchste Wert, den die durchschnittlichen Finanzierungskosten in einem Mitgliedstaat erreichten, betrug 1,4 %.

14. Die Sekundärmarkt-Indikatoren ließen im Februar und März Anzeichen von starkem Stress und im April von milderen, aber anhaltenden Spannungen erkennen. Trotz des Drucks auf den Märkten bestätigten die Länder mit erfolgreichen Emissionen ihren guten Marktzugang, auch wenn die Emissionsprämie angesichts der volatilen Marktbedingungen höher war als üblich. Die meisten Mitgliedstaaten wiesen im März ein überdurchschnittliches Emissionsvolumen auf. Die Zahl der Anleiheauktionen nahm insgesamt zu, da bereits angekündigte regelmäßige Auktionen beibehalten wurden und einige Länder erfolgreich zusätzliche Syndizierungen initiierten, um zusätzliche Finanzmittel zu beschaffen.

C. Starker Anstieg des Bruttofinanzierungsbedarfs aller Staaten des Euro-Währungsgebiets während der Krise

15. Die Mitgliedstaaten müssen nicht nur die mit der Pandemie verbundenen Gesundheitskosten, sondern gleichzeitig auch die Auswirkungen der automatischen Stabilisatoren und die Kosten diskretionärer Maßnahmen zum Schutz von Arbeitsplätzen, zur Stützung des Einkommens schutzbedürftiger Haushalte und generell zur Unterstützung der Wirtschaft tragen. Die Mitgliedstaaten haben auch Maßnahmen ergriffen, um in verschiedenen Sektoren ihrer Volkswirtschaften die Liquidität zu erhalten. Außergewöhnliche Maßnahmen der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets mit direkten Auswirkungen auf den Haushalt machen nach Berechnungen der Kommission schätzungsweise 3,2 % des BIP aus (Stand: 29. April 2020). Liquiditätshilfen für Unternehmen und Arbeitnehmer wurden auf beinahe 24 % des BIP hochgefahren.

16. Der kurzfristige Finanzierungsbedarf der Staaten dürfte infolge der befristeten Maßnahmen während der Ausgangsbeschränkungen und in den darauffolgenden Quartalen besonders hoch sein. Die Kommissionsdienststellen gehen in ihrer jüngsten *Frühjahrsprognose* davon aus, dass der Bruttofinanzierungsbedarf der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets (und folglich der Umfang der erwarteten Emissionen) im Jahr 2020 gegenüber 2019 um mehr als zwei Drittel ansteigen wird. Um einen Teil der Haushaltskosten der Krise aufzufangen und ihre Auswirkungen im nächsten Zyklus zu mildern, werden langfristige Finanzierungen erforderlich sein.

17. Auf solche außerordentliche Finanzierungen könnten potenziell alle öffentlichen Einrichtungen in Mitgliedstaaten, die aufgrund der derzeitigen Krise außergewöhnliche Kosten tragen müssen, angewiesen sein, einschließlich der nationalen Systeme für Sozialversicherung und Arbeitslosenversicherung sowie der Gemeinden.

18. Nach dem aktuellen Szenario der Kommissionsdienststellen könnte die aggregierte öffentliche Schuldenquote des Euro-Währungsgebiets von 86 % des BIP Ende 2019 auf 102,7 % des BIP Ende 2020 ansteigen. Bei zwölf Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets könnte der Anstieg der öffentlichen Schuldenquote von 2019 bis 2020 mehr als 10 Prozentpunkte betragen.

19. Der Rückgang der Wirtschaftstätigkeit führt trotz eines nominalen Rückgangs um 1 % zu einem Anstieg der Verschuldung der privaten Haushalte und der Unternehmen um einige Prozentpunkte des BIP. Dieser Anstieg der Verschuldung des privaten Sektors und die Ausweitung von Bürgschaften und anderer Unterstützungsmechanismen durch die Staaten führen zu Eventualrisiken für den öffentlichen Sektor.

D. Beträchtliche direkte und indirekte Auswirkungen auf den Finanzsektor

20. Der Bankensektor des Euro-Währungsgebiets hat seine Widerstandsfähigkeit in den letzten zehn Jahren deutlich verbessert und ist mit beträchtlichen Kapital- und Liquiditätspuffern in die jüngste Krise eingetreten. Seit der Einführung des einheitlichen Aufsichtsmechanismus im Jahr 2014⁴ haben die Banken im Euro-Währungsgebiet bis Ende 2019 ihre Eigenmittel erhöht (Anstieg der durchschnittlichen harten Kernkapitalquote von 13 % auf 14,8 %); ihre Finanzierungsstruktur ist widerstandsfähiger geworden, und die Bestände an notleidenden Krediten sind im Euro-Währungsgebiet (von 8,1 % der Bruttokredite auf 3,3 %) gesunken.

21. Seit Beginn der Krise wurden Maßnahmen ergriffen, um die Kreditvergabe der Banken an die Wirtschaft zu erhalten. EZB, EBA, SSM und SRB haben außergewöhnliche befristete Maßnahmen angekündigt, um den Bankensektor bei der Finanzierung der privaten Haushalte und der Unternehmen, die die Einnahmeausfälle der vergangenen Wochen und kommenden Monaten überbrücken müssen, zu unterstützen.

22. Die EZB hat den Banken des Euro-Währungsgebiets zusätzliche Liquidität zugeführt, indem sie vorübergehende zusätzliche wöchentliche längerfristige Refinanzierungsgeschäfte eingeführt, den Höchstbetrag, den Gegenparteien im Rahmen bestehender gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte aufnehmen können, erhöht, den Rahmen für Sicherheiten gelockert und damit die bestehenden liquiditätszuführenden Instrumente ergänzt hat. Darüber hinaus kündigte die EZB zusätzliche Ankäufe von Vermögenswerten des öffentlichen und des privaten Sektors (über das Pandemie-Notfallankaufprogramm und eine Aufstockung des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten) an; dadurch wird sich ihre Bilanzsumme um eine Billion EUR (8,5 % des BIP des Euro-Währungsgebiets) erhöhen.

23. Nach EBA- und Aufsichtsbeschlüssen wird es Banken gestattet sein, vorübergehend die Eigenkapitalempfehlungen der Säule 2, den Kapitalerhaltungspuffer und das geforderte Mindestniveau der Liquiditätsdeckungsquote („LCR“) zu unterschreiten. Einige Mitgliedstaaten haben den antizyklischen Kapitalpuffer freigegeben und bestehende Systemrisikopuffer gesenkt, um Verluste besser absorbieren und die wirtschaftliche Erholung durch Kredite unterstützen zu können. Durch aufsichtsrechtliche Maßnahmen sollen die Auswirkungen, die die Krise im Hinblick auf einen möglichen Anstieg notleidender Kredite und den Rückstellungsbedarf der Banken haben könnte, abgeschwächt werden, damit die Banken allgemeine Moratorien und Garantien der öffentlichen Hand in vollem Umfang nutzen können⁵. Durch die Mitteilung der Kommission zu Auslegungsfragen COM(2020)169 vom 28.4.2020⁶ und andere Beschlüsse wurde es Banken ermöglicht, weniger Kapital zur Deckung von Marktrisiken vorzuhalten, damit sie ihre Market-Making-Tätigkeiten aufrechterhalten können und die Marktliquidität bewahrt wird⁷.

24. Die in den vergangenen Jahren aufgebaute Widerstandsfähigkeit hat die Solvabilität des Bankensystems des Euro-Währungsgebiets bewahrt, wie die EZB-Bankenaufsicht in ihrer Solvabilitätsbeurteilung der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets, die sie ihrem Schreiben an die Kommission vom 24. April 2020 beigelegt hat, bestätigt. Viele Banken haben in einem Umfeld anhaltend niedriger Zinssätze jedoch bereits mit Rentabilitätsproblemen zu kämpfen und werden nun zudem den Konjunkturrückgang, die sinkenden Vermögenspreise und die zunehmend schwierige wirtschaftliche Lage ihrer Kredit- bzw. Versicherungsnehmer zu spüren bekommen; dies führt zu einem höheren Kreditrisiko und infolge ungünstigerer Marktbedingungen und der Herabstufung von Ratings zu höheren Refinanzierungskosten. Das Kreditrisiko wird durch die offiziellen Maßnahmen und mehr

⁴ Die Zahlen dieses Absatzes sind dem [EZB-Jahresbericht 2019 zur Aufsichtstätigkeit](#) entnommen.

⁵ <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200320~4cbbcf466.en.html>

⁶ <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2020/EN/COM-2020-169-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF>

⁷ <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200416~ecf270bca8.en.html>

Flexibilität in den regulatorischen Rahmenbedingungen nur teilweise und vorübergehend gemindert. Auch die Solvabilität der Versicherer ist nach wie vor robust, doch haben sie im Niedrigzinsumfeld ebenfalls mit Rentabilitätsproblemen zu kämpfen. Auch die Versicherer werden nun von der rückläufigen Wirtschaftstätigkeit, der Volatilität der Vermögensbewertungen und einer aufgrund der direkten und indirekten Auswirkungen der Pandemie höheren Zahl von Schadensfällen im Jahr 2020 in Mitleidenschaft gezogen werden.

25. Die Herausforderungen, die Finanzinstitute bewältigen müssen, spiegeln sich nicht nur im Absturz ihrer Aktienkurse, sondern auch in einer Serie von negativen Ratingausblicken der Ratingagenturen wider, die ihrerseits auf das Markt- und Kreditrisiko durchschlagen und Kapitalverluste nach sich ziehen können (bei allen G-SII des Euro-Währungsgebiets hat mindestens eine der drei großen Rating-Agenturen den Ausblick auf negativ gesenkt).

Annex 2

Assessment of public debt sustainability and COVID-related financing needs of euro area Member States

(in preparation of the assessment pursuant to Article 6 of Regulation (EU) No 472/2013 and Article 13(1) ESM Treaty)

Following the political agreement of the finance ministers of the euro area Member States within the Eurogroup of 9 April 2020 which was endorsed by the Heads of State and Governments of euro area Member State on 23 April 2020) to establish a Pandemic Crisis Support based on the existing ESM ECCL precautionary credit line and adjusted in light of this specific challenge, the Commission services, in liaison with the ECB services and in cooperation with the ESM services, have assessed the public debt sustainability of euro area Member States.

The main findings are as follows

- **The COVID-19 epidemic has generated large negative impacts on economic activity.** The Commission 2020 spring forecast expects the euro area GDP to shrink by almost 8% in 2020 and rebound by more than 6% in 2021. The fiscal deficit would widen to around 9% of GDP in 2020, before narrowing to about 4% of GDP in 2021. This implies a deterioration of public debt positions, with significant debt increases expected in 2020.
- **Governments across the euro area have taken determined action to minimise the lasting impact of this crisis.** The negative economic effects of the pandemic, together with the discretionary budgetary measures adopted by euro area Member States to address its impact, would create *additional costs of about €830 bln in 2020 and €280 bln in 2021, for the euro area as a whole* (representing around 7% and 2% of GDP in 2020 and 2021, respectively). Across Members States, these additional costs range from around 6% of GDP to more than 9% of GDP in 2020 and from around 1½% of GDP to 4½% of GDP in 2021.
- **The assessment of public debt sustainability indicates that, notwithstanding risks, the debt position remains sustainable in all euro area Member States over the medium-term.** This conclusion is supported by the (stable or declining debt path projected by 2030. In line with the political agreement of the finance ministers of the euro area Member States within the Eurogroup of 9 April 2020, euro area Member States remain committed to strengthening their economic and financial fundamentals, consistent with the EU economic and fiscal coordination and surveillance frameworks, including any flexibility applied by the competent EU institutions. Additional factors such as the historically low levels of interest rates and the debt profile in terms of maturity and holders diversified and with

large investors' base also contribute to support public debt sustainability in euro area Member States.

- **Nevertheless, there are risks related to the unprecedented nature of the crisis and uncertainty about future developments.** The projections are surrounded by particularly large uncertainties at the current juncture and compared with precedent exercises. For instance, a delayed and more gradual recovery or more adverse financial conditions would entail upward pressures to the debt-to-GDP ratio. The presence of contingent liabilities, notably related to government guarantees to the private sector, is a source of vulnerability. Conversely, the European and national recovery plans could bring a faster recovery than assumed in the baseline, in particular fostering stronger investment dynamics, with favourable longer-term impacts on potential growth. Larger positive impacts on potential growth could also come from the stepping-up of structural reforms.

The rest of this annex is organised as follows: section 1 provides an assessment of COVID-19 (direct and indirect) health-related government costs; section 2 presents the approach, the assumptions and the overall results of the debt sustainability analysis, along with the additional factors considered in the analysis; section 3 contains country-specific analyses.

Section 1 – The impact of COVID 19 on financing needs

The COVID-19 epidemic has generated increasing financing needs due to the negative economic effects of the pandemic, together with the discretionary budgetary measures adopted by euro area Member States to address its impact. These developments lead notably to a substantial upward revision of the primary deficit (and financing needs) for 2020 and 2021, compared to pre-epidemic forecasts (as in the Commission autumn 2019 forecast). These revisions provide a measure of the overall fiscal impact of the Covid-19 epidemic including direct and indirect health-related costs. They represent an upward bound, as additional costs (or revenue losses) not related to the crisis could also contribute to some extent to the revision of the forecasted primary balance.

According to this measure of additional primary deficit, based on Commission forecast, additional costs due to the impact of the Corona virus outbreak would amount to more than €830 bln in 2020 and €280 bln in 2021, for the euro area as a whole representing around 7% and 2% of GDP in 2020 and 2021, respectively). Across Members States, these additional costs range from around 6% of GDP to more than 9% of GDP in 2020 and from around 1½% of GDP to 4½% of GDP in 2021 (see Table 1 .

Table 1: Quantification of the fiscal impact of the Covid-19 crisis (based on the revision of the primary deficit forecast between autumn 2019 and spring 2020 Commission forecast

	<i>In pps. of GDP</i>		<i>In EUR bln</i>	
	2020	2021	2020	2021
BE	6.4	1.5	28.3	7.0
DE	7.7	1.8	255.3	63.1
EE	8.2	3.1	2.2	0.9
IE	5.8	3.3	19.3	12.1
EL	6.9	2.9	12.6	6.0
ES	7.6	4.4	85.8	53.2
FR	7.5	1.7	166.7	39.2
IT	8.4	2.5	138.2	43.7
CY	9.2	3.8	2.0	0.9
LV	6.7	3.8	1.9	1.2
LT	6.9	2.6	3.1	1.3
LU	6.2	1.4	3.8	1.0
MT	7.5	3.2	1.0	0.5
NL	6.7	3.7	52.2	30.4
AT	6.3	2.1	24.5	8.9
PT	6.1	1.8	12.7	4.1
SI	7.3	2.3	3.4	1.2
SK	7.1	2.7	6.4	2.6
FI	6.0	1.9	13.5	4.4
EA	7.4	2.3	832.9	281.7

Note: The Table reports the revision of the net primary expenditures compared with the Autumn 2019 forecast round. The euro area figures represent the sum of the country figures. The euro area pps. of GDP revision represents the weighted average of the revisions across countries in pps. of GDP since Autumn 2019. For Greece, the reported revisions represent difference between the baseline assumptions of the November 2019 Enhanced Surveillance Report and the April update of the Enhanced Surveillance Report baseline carried out by the European Institutions. In few cases, the figures refer to a reduction in primary surplus. Definitions: ESA 2010 general government accounts.

Section 2 – Overall results of debt sustainability analysis

2.1 Approach and assumptions

The assessment of debt sustainability in euro area Member States, prepared for the activation of a Pandemic Crisis Support based on the ESM ECCL precautionary credit line, includes two deterministic scenarios - a baseline and an adverse scenario. In both the baseline and the adverse scenario, the projection horizon is the medium-term horizon used in the regular Commission Debt Sustainability Analysis (DSA) (10 years). In the assessment, projections of both government debt and gross financing needs (GFN) are considered. Government gross financing needs are in particular defined as the sum of the budgetary deficit, debt amortizations (including debt securities and loans), as well as other potential debt creating / reducing flows (stock-flow adjustments). The projections are based on the Spring 2020 Commission forecast. In addition to the results of these projections, the analysis factors in additional mitigating or aggravating risk factors that need considering to reach an overall assessment of debt sustainability.

In line with the political agreement of the finance ministers of the euro area Member States within the Eurogroup of 9 April 2020 on Pandemic Crisis Support, the baseline scenario reflects the fact that Euro area Member States would remain subject and committed to the EU's economic and fiscal co-ordination and surveillance frameworks. The 2020-21 Commission Spring forecast incorporates fiscal policy measures adopted or at least credibly announced) and information as of 23 April 2020. Beyond 2021, a gradual adjustment of fiscal policy is assumed, consistently with the EU economic and fiscal coordination and surveillance frameworks, including any flexibility applied by the competent EU institutions (see Table 2 below). Beyond 2021 (the Commission forecast horizon), the real GDP growth is projected according to the so-called EPC / OGWG T+10 methodology. In particular, real (actual) GDP growth is driven by its potential growth and standard assumption regarding the output gap closure¹) and affected by any additional fiscal adjustment considered through the fiscal multiplier². Inflation (based on the GDP deflator) is assumed to converge gradually to 2% (in line with the ECB objective for price stability³). Interest rates assumptions are set in line with financial market expectations (i.e. based on forward rates as of March 2020)⁴. Beyond 2021, stock-flow adjustments are assumed to be equal to zero. The baseline assumptions for Greece reflect the post-programme commitments, and are in line with the methodology used in the context of Enhanced Surveillance⁵.

In order to assess the impact of macroeconomic and financial shocks and adverse developments on the sustainability of government debt, an adverse scenario is also included in the analysis. Under this adverse scenario, higher interest rates (by 500 bps.) and lower real GDP growth (by -0.5 pp.), with respect to the baseline, are assumed (throughout the projection horizon).

Table 2: Fiscal path under the baseline (as from 2022)

Scenario	Fiscal path description
Baseline	<p>1) For countries whose deficit is smaller than 3% of GDP: as per the 'matrix of requirements of the preventive arm' (see footnote), until the Medium-Term Objective (MTO) is reached and yearly adjustment by no more than 0.6 pp. of GDP. Constant structural balance at MTO thereafter.</p> <p>2) For countries whose deficit is greater than 3% of GDP: Yearly adjustment of 0.5 pp. of GDP until the deficit is brought below 3% of GDP. Adjustment as in 1) thereafter.</p>

Note: This matrix is defined in the European Commission 2015 Communication (see http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/2015-0113_communication_sgp_flexibility_guidelines_en.pdf) and in the 'Commonly agreed position on flexibility' endorsed by the ECOFIN in February 2016 see <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-143452015-INIT/en/pdf>.

¹ In the absence of any additional fiscal adjustment, the output gap is assumed to close after three years, after which actual and potential GDP growth coincide.

² The fiscal multiplier is set at 0.75 in line with the Commission regular DSA framework.

³ Given the slow closure of the output gap – under fiscal consolidation –, this level is generally reached only by the end of the projection period.

⁴ In line with the Commission regular DSA framework (see Debt Sustainability Monitor 2019).

⁵ See Compliance Report, ESM Stability Support Programme for Greece, Third Review, March 2018, June 2018 Enhanced Surveillance Report, and Debt Sustainability Monitor 2019 Box 3.3.

Table 3: Budgetary balance (% of GDP), baseline

	2019	2020	2021	2026	2030
BE	-1.9	-8.9	-4.2	-0.8	-0.1
DE	1.4	-7.0	-1.5	-0.6	-0.5
EE	-0.3	-8.3	-3.4	-1.0	-0.6
IE	0.4	-5.6	-2.9	-0.7	-0.5
EL	1.5	-6.4	-2.1	-0.8	-1.6
ES	-2.8	-10.1	-6.7	-3.4	-1.1
FR	-3.0	-9.9	-4.0	-0.9	-0.5
IT	-1.6	-11.1	-5.6	-2.0	0.1
CY	1.7	-7.0	-1.8	-0.2	0.0
LV	-0.2	-7.3	-4.5	-1.8	-1.1
LT	0.3	-6.9	-2.7	-1.2	-1.0
LU	2.2	-4.8	0.1	0.6	0.7
MT	0.5	-6.7	-2.5	-0.3	0.0
NL	1.7	-6.3	-3.5	-0.9	-0.5
AT	0.7	-6.1	-1.9	-0.5	-0.5
PT	0.2	-6.5	-1.8	-0.1	0.1
SI	0.5	-7.2	-2.1	-0.3	-0.2
SK	-1.3	-8.5	-4.2	-1.6	-1.1
FI	-1.1	-7.4	-3.4	-0.9	-0.6

Source: Commission services

Table 4: Real GDP growth (actual, %), baseline

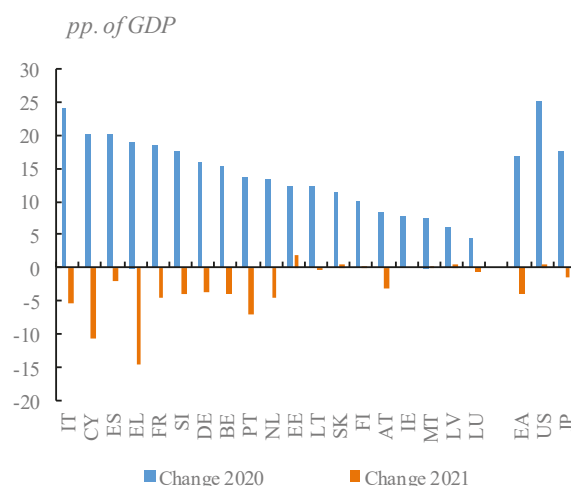
	2019	2020	2021	2026	2030
BE	1.4	-7.2	6.7	0.9	1.1
DE	0.6	-6.5	5.9	0.9	0.8
EE	4.3	-6.9	5.9	2.8	2.4
IE	5.5	-7.9	6.1	2.4	1.7
EL	1.9	-9.7	7.9	1.0	1.0
ES	2.0	-9.4	7.0	1.7	1.4
FR	1.3	-8.2	7.4	1.4	1.2
IT	0.3	-9.5	6.5	0.6	0.7
CY	3.2	-7.4	6.1	2.0	1.5
LV	2.2	-7.0	6.4	1.8	2.2
LT	3.9	-7.9	7.4	2.0	1.1
LU	2.3	-5.4	5.7	2.2	2.1
MT	4.4	-5.8	6.0	4.4	3.8
NL	1.8	-6.8	5.0	1.2	0.9
AT	1.6	-5.5	5.0	1.4	1.3
PT	2.2	-6.8	5.8	1.1	0.8
SI	2.4	-7.0	6.7	2.8	2.1
SK	2.3	-6.7	6.6	1.6	2.2
FI	1.0	-6.3	3.7	1.4	1.3

Source: Commission services

2.2 Forecasted government debt developments in 2020-21

As a result of COVID-19 epidemic, and related negative economic and fiscal impacts, a significant deterioration of debt positions is projected in euro area Member States in 2020, in line with the one foreseen in other major advanced economies. In 2021, the economic recovery, as well as the progressive unwinding of temporary fiscal measures, should allow a reduction of the debt-to-GDP ratio in most euro area countries see Graph 1. However, the outstanding stock of government debt in 2021 will remain higher than in 2019 in all Member States, and much bigger than anticipated in autumn 2019 Commission forecast. Similar increases are projected in other advanced economies e.g. in the US and Japan).

Graph 1: Forecasted change in the government debt-to-GDP ratio, euro area Member States and other advanced economies



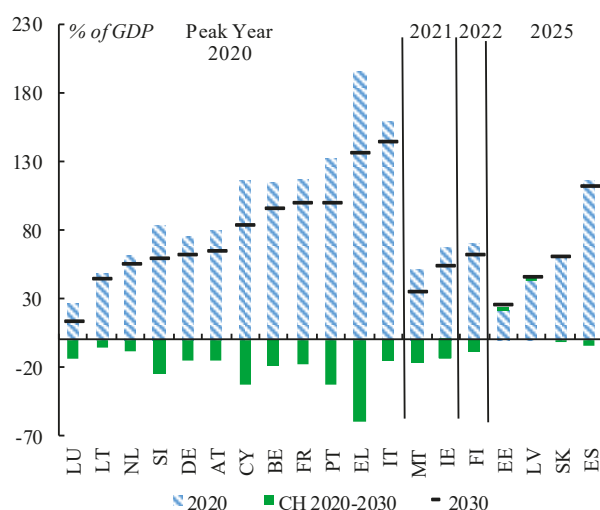
Source: Commission services based on Spring 2020 forecast

Government gross financing needs increase in all Member States in 2020 and the euro area as a whole. Government gross financing needs (GFN) are estimated at more than 20% of GDP in 2020 in the euro area (against less than 15% of GDP in 2019). This change results mainly from large new financing requirements (i.e. widened budgetary deficits), which compound with the need to rollover existing debt. Situations differ across Member States, yet all countries are expected to see an increase of their financing needs (see section 3). However, sovereign financing conditions remain favourable to date as shown by recent debt issuances. Sizeable Treasury liquidity buffers in several countries enabled covering recent financing needs without difficulty. Moreover, asset purchases by the Eurosystem on the secondary market as part of the Pandemic Emergency Purchase Programme and the Public Sector Purchase Programme) are expected to contribute to stabilising the sovereign debt markets in the euro area. Going forward, government financing needs are expected to significantly decline in 2021, on the back of the expected improvement of the economic outlook.

2.3 Projected developments over the medium term

Under the baseline, the government debt-to-GDP ratio would gradually decline in almost all euro area Member States over the medium term, compared with values estimated for 2020. This downward path would be driven by a fiscal adjustment in line with the commitment of euro area Member States to strengthen economic and financial fundamentals, consistent with the EU economic and fiscal coordination and surveillance frameworks, including the requirements of the Stability and Growth Pact beyond 2021. In general, the favourable interest - growth rate differential would also support the projected debt-to-GDP reduction path. The magnitude of this decline would vary across countries depending on the initial fiscal deficit, as well as (the sign and magnitude of the interest - growth rate differential snowball effect).

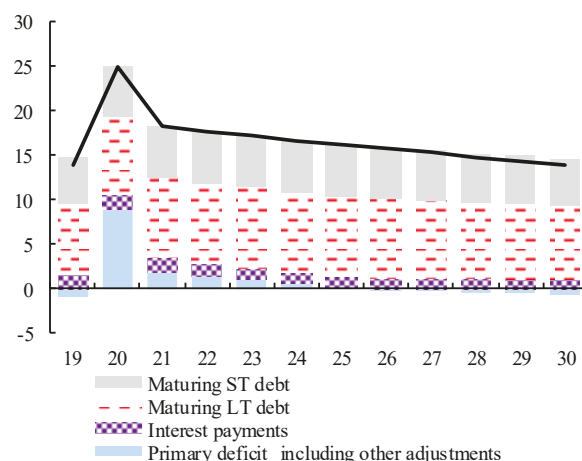
Graph 2: Government debt: projected level, change 2020 versus 2030) and peak year, by country, % of GDP



Source: Commission services

Government gross financing needs are also expected to decrease over the medium-term in the baseline, reaching values close to their pre-crisis levels. This reduction would be supported by the gradual improvement of the primary balance, moving from a deficit to close to balance or surplus by 2030 in all euro area Member States, and the reducing burden of debt servicing.

Graph 3: Government gross financing needs, euro area aggregate by component, % of GDP, baseline



Source: Commission services

Under more adverse macro-financial conditions, the government debt-to-GDP ratio would reach higher values over the medium term, although it would still be on a stable or declining path in most euro area Member States (see section 3). Such circumstances could occur in case e.g. of slower recovery to pre-crisis GDP growth, or higher yields on government debt. The simultaneous need of euro area (and other) economies to issue more debt could also make market financing more tense, increasing in turn borrowing costs. A combination of delayed and/or more gradual economic recovery and adverse financial conditions (0.5 pp. lower GDP growth combined with 500 bp. higher interest rates) would entail upward pressures to the debt-to-GDP ratio, with only late declines projected in some countries. Government gross financing needs would also reach higher values by 2030 than under the baseline, yet remaining at levels that are considered manageable for advanced economies.

2.4 Additional factors and overall assessment

The composition of government debt mitigates debt vulnerabilities in euro area Member States. Euro area governments have increased the average maturity of their debt over the past years⁶, and a large share of their liabilities is issued at fixed rates. These developments allow dampening the effect of potential rises in financing costs and reducing rollover risks. Moreover, in most Member States, a significant share of government debt is held by residents, contributing to the resilience of the debt position to global market fluctuations. In countries where the share of non-residents is higher, holdings by official lenders and / or the Eurosystem also constitute stable financing sources. In some countries, the positive Net International Investment Position (NIIP) also highlights how the private

⁶ See for example, ECB, Debt securities and service by EU governments, monthly, February 2020.

sector's strong net creditor position more than compensates the government's debtor position⁷.

However, risks exist related to the unprecedented nature of the crisis and uncertainty about its future evolution. Particularly large uncertainties surround the current set of projections, notably related to the duration of the confinement measures and to the strength of the recovery. Relatedly, contingent liability risks may arise from the private sector, via the possible materialisation of government guarantees put in place to support firms and self-employed. Government guarantees announced so far average above 15% of GDP across the euro area, representing a significant potential risk on public finances if some were to be called. Yet, these additional contingent liabilities reflect necessary measures adopted by governments in order to support the economy⁸. They could be alleviated down the road in case European solutions to support the economy were put in place. Implicit) contingent liabilities risks could also come from latent financial sector vulnerabilities. However, these risks seem overall more contained, notably as banks' balance sheets have been considerably strengthened over the last decade⁹. Conversely, upward risks exist: the European and national recovery plans could bring a faster recovery than assumed in the baseline, in particular fostering stronger investment dynamics, with favourable longer-term impacts on potential growth. Larger positive impacts on potential growth could also come from the stepping-up of structural reforms.

Stochastic simulations allow illustrating some of the downward and upward uncertainties surrounding baseline projections. By simulating a large set of joint shocks to growth, interest rates and the primary balance, they illustrate the range of possible (debt) outcomes. In particular, the risks stemming from explicit guarantees can be partially captured in the assessment through such simulations¹⁰. According to these stochastic simulations, for the euro area as a whole, the debt-to-GDP ratio should lie between around 90% and slightly more than 100% of GDP by 2024 with an 80% probability.

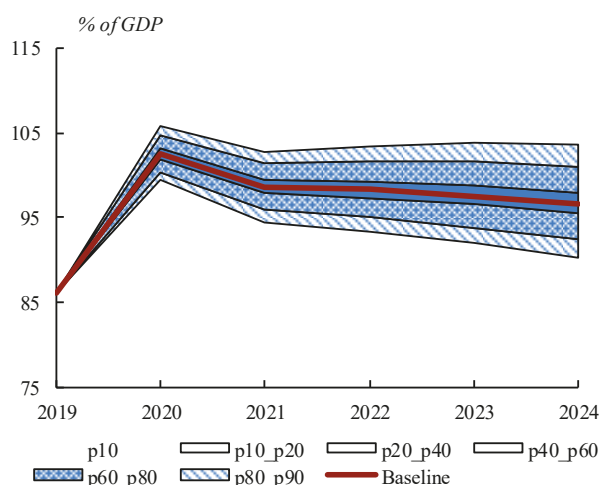
⁷ See European Commission *Debt Sustainability Monitor 2019* for more detailed information on the debt profile. See European Commission *2020 Alert Mechanism Report* for more detailed information on net external positions.

⁸ They have been allowed by a revision of the EU State aid guidelines.

⁹ See Annex 1 assessing financial stability risks in the euro area.

¹⁰ Indeed, stochastic projections are based on the historical volatility of underlying macroeconomic variables, including the primary balance, whose past developments reflect to some extent the materialisation of contingent liabilities (e.g. during the last financial crisis).

Graph 4: Stochastic projections, government debt-to-GDP ratio, euro area



Source: Commission services

Overall, the debt sustainability assessment indicates that, notwithstanding risks, the debt position remains sustainable over the medium-term in all euro area Member States, also given important mitigating factors. In particular, even if the government debt position has deteriorated as a result of the COVID-19 crisis, the debt-to-GDP ratio in the baseline scenario is expected to be on a sustainable trajectory over the medium term in all Member States, consistent with euro area Member States remaining subject to the EU's economic and fiscal co-ordination and surveillance frameworks. Government financing needs are also projected to reduce, after the peak foreseen for 2020. Delayed and more gradual economic recovery and adverse financial conditions would however entail upward pressures to the debt-to-GDP ratio, with only late declines projected in some countries. Contingent liabilities, related to the significant government guarantees to firms and self-employed put in place as a response to the crisis, represent also tangible risks. Nonetheless, the profile of government debt mitigates debt vulnerabilities in euro area Member States, with notably a lengthening of maturities over the past years and relatively stable financing sources. The historically low level of borrowing costs, despite recent financial market volatility, is another important mitigating factor.

Section 3 - Country specific results

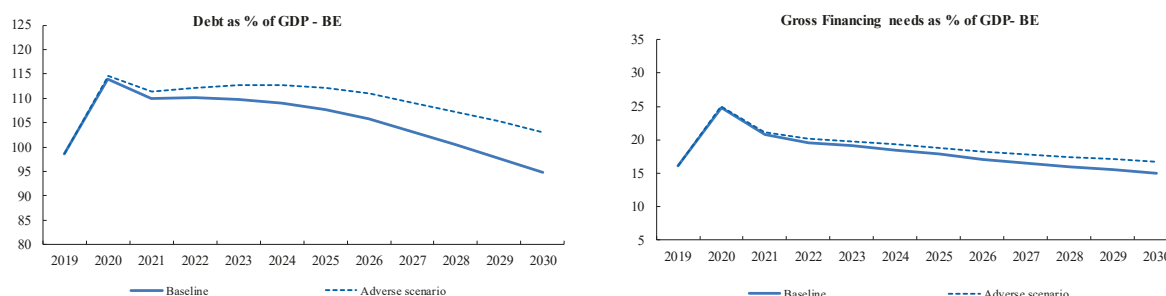
DSA – Belgium

- **Government debt and gross financing needs projections**

The Commission 2020 spring forecast expects the COVID crisis to have a large economic impact. The GDP would shrink by more than 7% in 2020 and rebound by almost 7% in 2021. The fiscal deficit would widen to around 9% of GDP in 2020, before narrowing to about 4% of GDP in 2021. As a result, government debt would increase from almost 100% of GDP in 2019 to 110% of GDP in 2021.

Under the baseline, government debt would progressively decline, falling back to below the 2019 level in 2030. Supported by the favourable interest-growth rate differential and a gradual fiscal policy adjustment, debt would decrease to around 95% of GDP in 2030. The debt trajectory is sensitive to macroeconomic shocks: under more adverse macro-financial conditions (500 bp. higher interest rates combined with 0.5 pp. lower GDP growth), the debt ratio would decline to above 100% of GDP in 2030.

Under the baseline, government gross financing needs (GFN) are estimated at above 20% of GDP in 2020-21. They would fall over the projection period, to 15% of GDP in 2030. Under the more adverse scenario, GFN would decrease at a slightly slower pace.



- **Additional factors and overall assessment**

Belgian market financing conditions remain accommodative to date, with low yields and broad access. Yields are low by historical standards and the yield spread relative to the 10-year German Bund has remained close to the average observed over the past year. The most recent issuances of long-term bonds had a high bid-to-cover ratio and carried a yield of about zero. The implicit yield of the Belgian debt stock stands at less than 2%, compared to about 4% a decade ago. Going forward, asset purchases by the Eurosystem on the secondary market (as part of the Pandemic Emergency Purchase Programme and the Public Sector Purchase Programme) are expected to contribute to stabilising the sovereign debt markets in the euro area.

The profile of government debt and the external position mitigate debt vulnerabilities. The government debt stock is almost completely composed of liabilities issued at fixed rates and the average maturity stands at 10 years. As a result, a rise in financing costs would affect

outstanding debt only very gradually. Belgium's strongly positive Net International Investment Position (NIIP) highlights how the private sector's strong net creditor position more than compensates the government's debtor position. At the same time, contingent liability risks stemming from the private sector create some uncertainty, including the materialisation of state guarantees to firms and self-employed granted during the COVID-19 crisis.

Overall, the debt sustainability assessment indicates that, notwithstanding risks, the debt position remains sustainable over the medium term, also given important mitigating factors. In particular, if the debt position deteriorates as a result of the COVID-19 crisis, the debt-to-GDP ratio in the baseline is expected to be on a sustainable declining trajectory over the medium term.

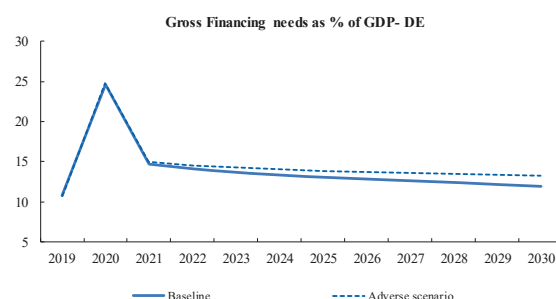
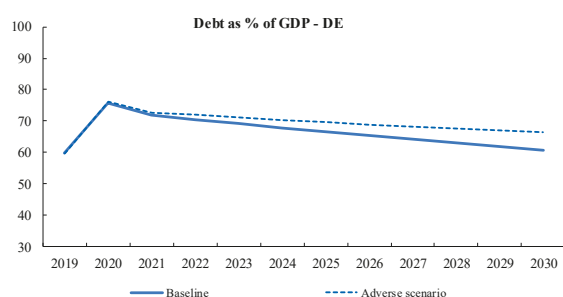
DSA – Germany

- **Government debt and gross financing needs projections**

The Commission 2020 spring forecast expects the COVID crisis to produce a large economic impact, with a more than 6% drop in GDP in 2020 followed by a rebound of close to 6% in 2021. The fiscal deficit is foreseen at 7% of GDP in 2020 and 1½% of GDP in 2021. In that context, the German government debt should increase from 60% of GDP in 2019 to close to 72% of GDP by 2021.

Under the baseline, government debt would progressively decline over the projection horizon, reaching around 60% of GDP in 2030, supported by the favourable interest-growth rate differential and by a relatively solid fiscal position. The debt trajectory is sensitive to macroeconomic shocks: under more adverse macro-financial conditions (500 bp. higher interest rates combined with 0.5 pp. lower GDP growth), the debt ratio would remain on a downward but more gradual path, reaching more than 65% of GDP in 2030.

Under the baseline, government gross financing needs GFN, at around 25% in 2020, would decrease over the projection period, reaching 12% of GDP in 2030. Under a more adverse scenario, GFN would still steadily diminish, albeit more moderately.



- **Additional factors and overall assessment**

German market financing conditions are very favourable: Germany is a benchmark issuer facing no refinancing difficulties. It also uses available cash buffers to cover some of its financing needs. Contained bid-ask spreads and high bid-to-cover ratios despite the historically low (even negative) yields, even at longer maturities, attest of the ‘safe haven’ status of the German sovereign. This reflects a steady decline of the debt-to-GDP ratio, up to the crisis, that further established Germany’s capacity to cater for the sustainability of its debt. Moreover, asset purchases by the Eurosystem on the secondary market (as part of the Pandemic Emergency Purchase Programme and the Public Sector Purchase Programme) are expected to contribute to stabilising the sovereign debt markets in the euro area.

The profile and status of the German government debt mitigate debt vulnerabilities. The structure of the German government debt, notably in terms of maturity, and the positive Net International Investment Position (NIIP), are mitigating factors. At the same time, contingent liability risks stemming from the private sector create some uncertainty, including the materialisation of state guarantees to firms and self-employed granted during the COVID-19 crisis.

Overall, the debt sustainability assessment indicates that the debt position remain sustainable over the medium-term, also given important mitigating factors (including the debt profile and status). In particular, while the government debt position has deteriorated as a result of the COVID-19 crisis, the debt-to-GDP ratio in the baseline is expected to be on a sustainable (declining) trajectory over the medium term.

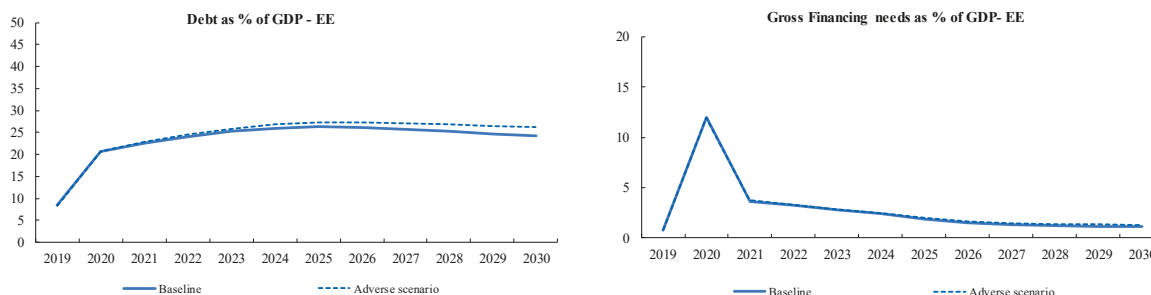
DSA – Estonia

- **Government debt and gross financing needs projections**

The Commission 2020 spring forecast expects the COVID crisis to have a large economic impact. The Estonian economy would shrink by about 7% in 2020 while expanding by around 6% in 2021. The fiscal deficit is expected to widen to above 8% of GDP in 2020 and to narrow to around 3½% in 2021. As a result, the debt-to-GDP ratio would go from around 8% in 2019 to almost 23% in 2021.

Under the baseline, government debt broadly stays around the very low 2021 level during the projection horizon. Supported by a gradual fiscal policy adjustment and a favourable interest-growth rate differential, the debt-to-GDP ratio would remain fairly stable, at around 25% of GDP in 2030. Considering that, despite the considerable fiscal impact of COVID-19, government debt would remain very low, the sensitivity of the debt trajectory to macroeconomic shocks is limited. Under more adverse macro-financial conditions (500 bp. higher interest rates combined with 0.5 pp. lower GDP growth), the debt ratio would stand at only slightly more than 25% of GDP in 2030.

Under the baseline, government gross financing needs (GFN), temporarily close to more than 10% of GDP in 2020, are projected to fall to 1% of GDP by 2030. The difference under the adverse scenario would be negligible.



• Additional factors and overall assessment

Estonia's exposure to financial markets is very limited and financial reserves considerable. Considering the very low level of government debt, there has been no need for Estonia to issue long-term bonds. Instead, the country has borrowed to a limited extent from banks. Borrowing thus far in 2020 was on favourable terms. To finance the fiscal stimulus, the government nevertheless plans to issue long-term bonds. Asset purchases by the Eurosystem on the secondary market (as part of the Pandemic Emergency Purchase Programme and the Public Sector Purchase Programme) are expected to contribute to stabilising the sovereign debt markets in the euro area. Some potential risks linked to contingent liabilities, including the materialisation of state guarantees to firms and self-employed granted during the COVID-19 crisis, exist.

Overall, the debt sustainability assessment indicates that the debt position remains sustainable over the medium term, also given its very low level. In particular, if the debt position has deteriorated as a result of the COVID-19 crisis, the debt-to-GDP ratio in the baseline is expected to be on a sustainable trajectory over the medium term.

DSA – Ireland

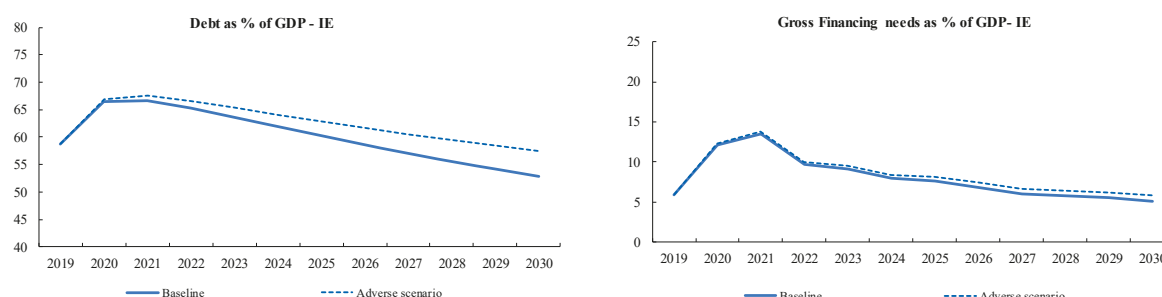
• Government debt and gross financing needs projections

The Commission 2020 spring forecast expects the COVID crisis to produce a large economic impact, with an 8% drop in real GDP in 2020 followed by a rebound of 6% in 2021. The fiscal deficit is projected at around 5½% of GDP and 3% of GDP in 2020 and 2021, respectively. In this context, the Irish general government debt would increase from less than 60% of GDP in 2019 to 67% of GDP by 2021.

Under the baseline, the government debt-to-GDP ratio would progressively decline over the projection horizon, reaching close to 50% of GDP in 2030, supported by a gradual fiscal policy adjustment and by the favourable interest – growth rate differential. The debt trajectory is sensitive to macroeconomic shocks: under more adverse macro-financial conditions (500 bp. higher interest rates combined with 0.5 pp. lower GDP growth), the debt ratio would still remain on a downward path, yet reaching a slightly higher level than under the baseline (at above 55% of GDP in 2030).

Under the baseline, government gross financing needs GFN, at around 13% of GDP in 2020-21, government gross financing needs would also decline over the projection period,

reaching 5% of GDP in 2030. Under a more adverse scenario, GFN would still decline, but would reach a slightly higher value than in the baseline.



• Additional factors and overall assessment

Irish sovereign financing conditions remain accommodative to date: recent debt issuances faced no sign of market pressures, with high bid-to-cover ratios. Market interest rates are low by historical standards, and the average interest rate on government debt is now close to 2% compared with 4% five years ago. Large Treasury cash and liquid assets holdings have enabled covering recent financing needs without difficulty. Going forward, asset purchases by the Eurosystem on the secondary market (as part of the Pandemic Emergency Purchase Programme and the Public Sector Purchase Programme) are expected to contribute to stabilising the sovereign debt markets in the euro area.

The profile of government debt mitigates debt vulnerabilities. The average weighted maturity of Irish debt is approximately 10 years, one of the highest in the EU, dampening the negative effect of potential increases in financing costs and reducing rollover risks. Interest payments would remain contained by historical standards throughout the projection period, even under more adverse conditions. Official loans, Eurosystem and retail holdings make up over 50% of Irish government debt, representing stable sources. The steady evolution of liquidity buffers also contributes to the resilience of the debt position to global market fluctuations. Some degree of uncertainty is related to the contingent liability risks stemming from the private sector. Furthermore, alternative debt metrics, based on gross national income (GNI*) indicate a higher debt burden - than measured by the debt-to-GDP ratio (in Ireland, GDP also reflects the importance of multinationals' activities).

Overall, the debt sustainability assessment indicates that the debt position remains sustainable over the medium-term, also given important mitigating factors linked to the debt profile. In particular, if the government debt position were to deteriorate as a result of the COVID-19 crisis, the debt-to-GDP ratio in the baseline is expected to be on a sustainable (declining) trajectory over the medium term.

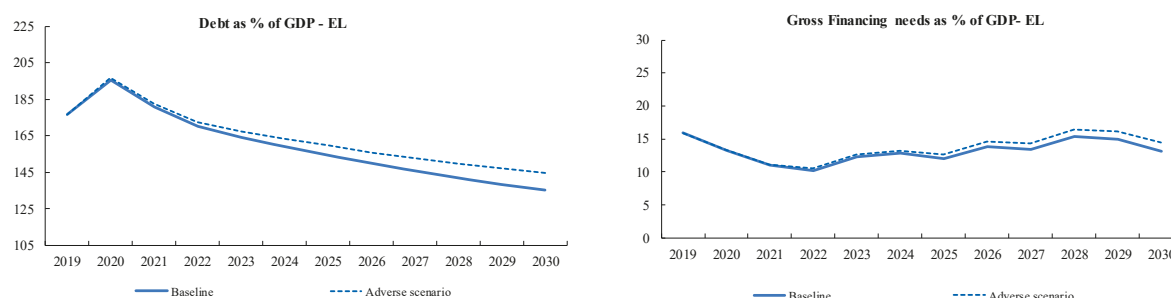
DSA – Greece

• Government debt and gross financing needs projections

Based on Commission spring forecast, the COVID crisis is expected to produce a large economic impact, with 9¾% drop in GDP in 2020 followed by a rebound of about 7¾% in 2021. The fiscal deficit is expected to reach about 6½ % of GDP in 2020, narrowing down to more than 2% of GDP in 2021. In that context, the Greek government debt should increase from 176½ % of GDP in 2019 to more than 180% of GDP by 2021.

Under the baseline, government debt would decline over the projection horizon, reaching 135% of GDP in 2030, assuming a return to a solid fiscal position and economic recovery. The debt trajectory is mildly sensitive to macroeconomic shocks: under more adverse macro-financial conditions (500 bp. higher interest rates combined with 0.5 pp. lower GDP growth the debt ratio would continue to decrease and gradually declining to less than 145% of GDP by 2030.

Under the baseline, government gross financing needs GFN are expected to be broadly stable over the projection period. Representing some 13% of GDP in 2020, government gross financing needs would hover around this level over the projection period. Under the adverse scenario, GFN would only slightly increase to about 14% of GDP, on average, over the projection period.



• Additional factors and overall assessment

Greek market financing conditions remain accommodative to date: recent debt issuances faced no sign of market pressures, with bid-to-cover ratios in line with auctions in previous months. While yields volatility increased end-March, they remain at low levels by historical standards. Large Treasury liquidity buffers enabled covering recent financing needs without difficulty. Going forward, asset purchases by the Eurosystem on the secondary market (as part of the Pandemic Emergency Purchase Programme and the Public Sector Purchase Programme) are expected to contribute to stabilising the sovereign debt markets in the euro area.

The profile of government debt mitigates debt vulnerabilities. A large share of debt is financed at low rates by official lenders and the average maturity increased largely over the past years to over 20 years, achieving a large dampening of the effect of potential rises in financing costs and reducing rollover risks. Interest payments would remain low by historical

standards throughout the projection period due to the interest deferral of official debt, even under more adverse conditions. The important share of government debt held by official lenders and the stable evolution of liquidity buffers also contribute to the resilience of the debt position to global market fluctuations. Yet, the negative Net International Investment Position (NIIP), which has deteriorated over the last few years, constitutes a potential aggravating factor. Some degree of uncertainty related to contingent liability risks from the private sector, including materialisation of state guarantees to firms and self-employed granted during the COVID-19 crisis, is also present.

Overall, the debt sustainability assessment indicates that notwithstanding risks, the debt position remains sustainable over the medium-term, also given important mitigating factors including the debt profile. In particular, if the government debt position has deteriorated as a result of the COVID-19 crisis, the debt-to-GDP ratio in the baseline is expected to be on a sustainable (declining) trajectory over the medium term.

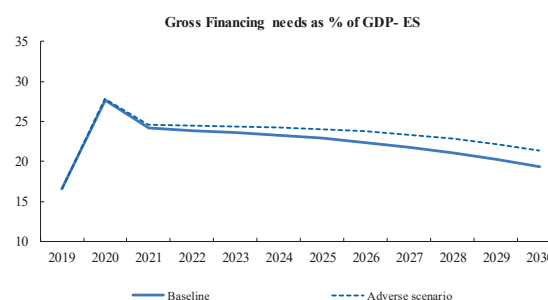
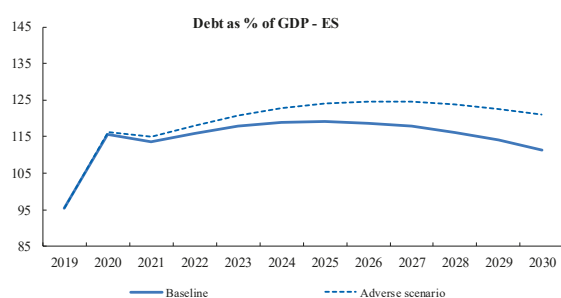
DSA – Spain

• Government debt and gross financing needs projections

Based on the Commission 2020 spring forecast, the COVID crisis is expected to produce a large economic impact, with a 9½% drop in real GDP in 2020 followed by a rebound of 7% in 2021. The fiscal deficit is foreseen at 10% of GDP in 2020 and at 6¾% of GDP in 2021. In that context, the Spanish government debt would increase from 95½% of GDP in 2019 to 113¾% of GDP by 2021.

Under the baseline, government debt would progressively decline, to reach a level close to 110% of GDP in 2030, supported by a gradual fiscal policy adjustment and a favourable interest-growth differential. The debt trajectory is sensitive to macroeconomic shocks: under more adverse macro-financial conditions (500 bp. higher interest rates combined with 0.5 pp. lower GDP growth), the debt ratio would reach a higher level at around 120% of GDP in 2030, yet remaining on a downward path by the end of the projection period.

Under the baseline, government gross financing needs GFN, representing some 25% of GDP in 2020-21, would also decline over the projection period, reaching less than 20% of GDP in 2030. Under a more adverse scenario, GFN would still decline, but would reach a higher level than in the baseline.



- **Additional factors and overall assessment**

Market conditions for financing debt remain favourable, with the most recent debt auctions in March confirming sufficient demand for both long- and short-term government securities. Yields on 10-year bonds are still low by historical standards, and spreads against the 10-year German bund remain contained. Going forward, asset purchases by the Eurosystem on the secondary market (as part of the Pandemic Emergency Purchase Programme and the Public Sector Purchase Programme) are expected to contribute to stabilising the sovereign debt markets in the euro area.

The government debt profile mitigates vulnerabilities. The country benefits from a relatively stable investor base, with an important share of government debt held domestically (more than 50%) or by EA holders (around one third). Moreover, the average maturity of government debt has lengthened over time, reaching close to 8 years. A large share of debt is issued at fixed rates and interest payments would remain contained by historical standards throughout the projection period, even under more adverse conditions. Yet, some degree of vulnerability is related to the negative Net International Investment Position (NIIP) and contingent liability risks stemming from the private sector including via the possible materialisation of state guarantees to firms and self-employed during the COVID-19 crisis.

Overall, the debt sustainability assessment indicates that notwithstanding risks, the debt position remains sustainable over the medium-term, also given important mitigating factors (including the debt profile). In particular, even if the government debt position has deteriorated as a result of the COVID-19 crisis, the debt-to-GDP ratio in the baseline is expected to be on a sustainable (slightly declining) trajectory over the medium term.

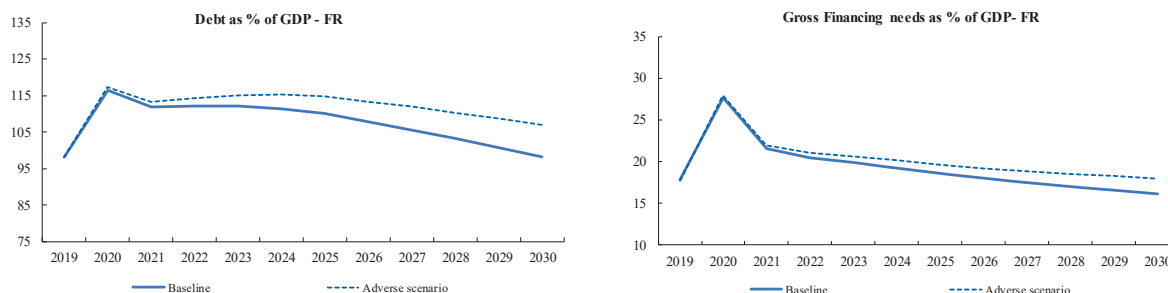
DSA – France

- **Government debt and gross financing needs projections**

Based on the Commission 2020 spring forecast, the COVID crisis is expected to produce a large economic impact, with about 8% drop in GDP in 2020 followed by a rebound of around 7½% in 2021. The fiscal deficit is foreseen at 10% of GDP and at around 4% of GDP in 2020 and 2021, respectively. In that context, the French government debt should increase from less than 100% of GDP in 2019 to more than 110 % of GDP by 2021.

Under the baseline, government debt would progressively decline over the projection horizon, reaching less than 100% of GDP in 2030, supported by a gradual fiscal policy adjustment and by the favourable interest-growth rate differential. The debt trajectory is sensitive to macroeconomic shocks: under more adverse macro-financial conditions (500 bp. higher interest rates combined with 0.5 pp. lower GDP growth), the debt ratio would remain on a downward path, yet reaching a higher value of above 105% of GDP in 2030.

Under the baseline, government gross financing needs (GFN), representing more than 25% of GDP in 2020, would also decline over the projection period, reaching around 15% of GDP in 2030. Under a more adverse scenario, GFN would diminish slightly less rapidly.



• Additional factors and overall assessment

French debt market financing conditions remain highly accommodative to date: recent debt issuances faced no sign of market pressures, with generous bid-to-cover ratios, in line with past months' issuances. Yields levels are still very low, close to zero for the 10-year bonds, albeit no longer in negative territory. Going forward, asset purchases by the Eurosystem on the secondary market (as part of the Pandemic Emergency Purchase Programme and the Public Sector Purchase Programme) are expected to contribute to stabilising the sovereign debt markets in the euro area.

The profile of government debt and the external position mitigate debt vulnerabilities. The share of short-term debt has been stable, while the average maturity increased over the past years, staying at somewhat above 8 years recently, dampening the effect of potential rises in financing costs and reducing rollover risks. Interest payments would remain contained by historical standards throughout the projection period, even under more adverse conditions. The important share of government debt held by euro area residents and the stable evolution of liquidity buffers also contribute to the resilience of the debt position to global market fluctuations. The relatively small negative Net International Investment Position (NIIP), which moved closer to balance over the last few years, constitutes an additional mitigating factor. Yet, some degree of uncertainty related to contingent liability risks stemming from the private sector, including the materialisation of state guarantees to firms and self-employed granted during the COVID-19 crisis, is present.

Overall, the debt sustainability assessment indicates that notwithstanding risks, the debt position remain sustainable over the medium-term, also given important mitigating factors including the debt profile. In particular, if the government debt position has deteriorated as a result of the COVID-19 crisis, the debt-to-GDP ratio in the baseline is expected to be on a sustainable (declining) trajectory over the medium term.

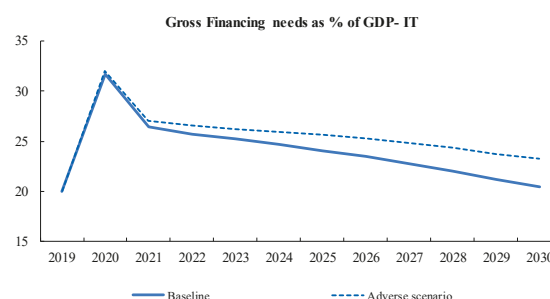
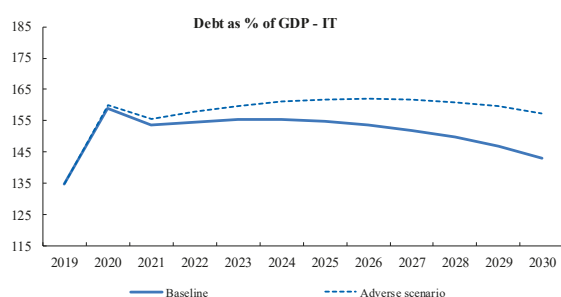
DSA – Italy

• Government debt and gross financing needs projections

Based on the Commission 2020 spring forecast, the COVID crisis is expected to produce a large economic impact, with a drop in GDP in 2020 of 9½%, followed by a rebound of 6½% in 2021. The headline deficit is projected at around 11% of GDP and 5¾% of GDP in 2020 and 2021, respectively. In that context, the Italian government debt is set to increase from close to 135% of GDP in 2019 to almost 154% of GDP by 2021.

Under the baseline, government debt would progressively decline over the projection horizon to reach above 140% of GDP in 2030, supported by a gradual fiscal policy adjustment and by the economic recovery. The debt trajectory is sensitive to macroeconomic shocks: under more adverse macro-financial conditions (500 bp. higher interest rates combined with 0.5 pp. lower GDP growth), the debt ratio would reach a higher value, at more than 155% of GDP in 2030, yet remaining on a downward path.

Under the baseline, government gross financing needs GFN, representing more than 25% of GDP in 2020-21, would decline over the projection period, reaching around 20% of GDP in 2030. Under a more adverse scenario, GFN would still diminish, but more moderately.



• Additional factors and overall assessment

Italian market financing conditions remain accommodative to date: recent debt issuances faced no sign of market pressures, with bid-to-cover ratios in line with auctions in previous months. Yields are low by historical standards, and the yield spread relative to the 10-year German Bund has remained contained. Large Treasury liquidity buffers enabled covering recent financing needs without difficulty. Going forward, asset purchases by the Eurosystem on the secondary market (as part of the Pandemic Emergency Purchase Programme and the Public Sector Purchase Programme) are expected to contribute to stabilising the sovereign debt markets in the euro area.

The profile of government debt and the external position mitigate debt vulnerabilities. A large share of debt is issued at fixed rates and the average maturity increased over the past years reaching close to 8 years, dampening the effect of potential rises in financing costs and reducing rollover risks. Interest payments would remain contained by historical standards throughout the projection period, even under more adverse conditions. The important share of government debt held by residents and the stable evolution of liquidity buffers also contribute

to the resilience of the debt position to global market fluctuations. The Net International Investment Position (NIIP), which has moved close to balance over the last few years, constitutes an additional mitigating factor. Yet, some degree of uncertainty, related to contingent liability risks stemming from the private sector, including via the possible materialisation of state guarantees to firms and self-employed during the COVID-19 crisis, is present.

Overall, the debt sustainability assessment indicates that, notwithstanding risks, the debt position remains sustainable over the medium-term, also given important mitigating factors. In particular, even if the government debt position has deteriorated as a result of the COVID-19 crisis, the debt-to-GDP ratio in the baseline is expected to be on a sustainable declining trajectory over the medium term.

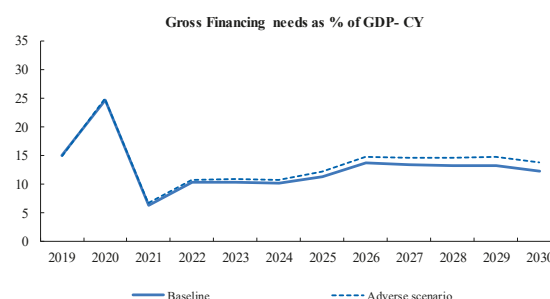
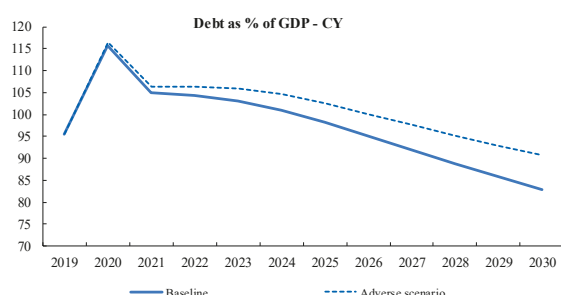
DSA – Cyprus

• Government debt and gross financing needs projections

Based on the Commission 2020 spring forecast, the COVID crisis is expected to produce a large economic impact, with a 7½% drop in real GDP in 2020, followed by a rebound of 6% in 2021. The fiscal deficit is foreseen at 7% of GDP and at 1¾% of GDP in 2020 and 2021, respectively. In that context, Cypriot government debt should increase from 95½% of GDP in 2019 to 105% of GDP by 2021.

Under the baseline, government debt would progressively decline over the projection horizon, reaching above 80% of GDP in 2030, supported by a gradual fiscal policy adjustment and by a favourable interest-growth differential. The debt trajectory is sensitive to macroeconomic shocks: under more adverse macro-financial conditions (500 bp. higher interest rates combined with 0.5 pp. lower GDP growth), the debt ratio would set on a slightly higher path, although still declining to reach 90% of GDP in 2030.

Under the baseline, government gross financing needs (GFN), representing 24¾% in 2020, would decline to above 10% of GDP in 2030. Under a more adverse scenario, GFN would diminish slightly less.



- **Additional factors and overall assessment**

The Cypriot government is in a comfortable financing position, also considering recent bond issuances which strengthened the cash buffer held at the central bank. These are expected to cover financing needs until the end of year, even in the case of a more adverse scenario. Despite a spike in mid-March, sparked by the global epidemic, sovereign yields remain low by historical standards. So far, Cyprus continues to enjoy a positive market perception, being at investment grade by main credit agencies. Going forward, asset purchases by the Eurosystem on the secondary market as part of the Pandemic Emergency Purchase Programme and the Public Sector Purchase Programme) are expected to contribute to stabilising the sovereign debt markets in the euro area.

The government debt profile mitigates vulnerabilities. Debt is mainly held externally (approximately 80% of total debt), yet half of this amount are official loans. Hence, the investor base is relatively stable. Almost all debt is long-term, with share of short-term debt decreasing in recent years due to the issuance of bonds with very long maturities, and issued at fixed rate, dampening the effect of potential rises in financing costs and reducing rollover risks. Hence, interest payments would remain contained, even under more adverse conditions. Yet, the negative Net International Investment Position (NIIP and sizeable contingent liability risks stemming from the private and public sectors represent potential sources of vulnerability.

Overall, the debt sustainability assessment indicates that notwithstanding risks, the debt position remain sustainable over the medium-term, also given important mitigating factors including the debt profile . In particular, if the government debt position has deteriorated as a result of the COVID-19 crisis, the debt-to-GDP ratio in the baseline is expected to be on a sustainable (declining) trajectory over the medium term.

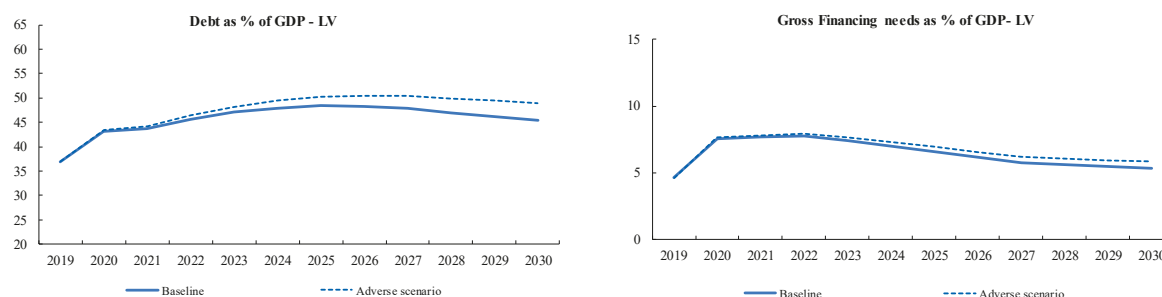
DSA – Latvia

- **Government debt and gross financing needs projections**

The Commission 2020 spring forecast expects the COVID crisis to have a large economic impact. The Latvian economy would shrink by 7% in 2020 while growing by 6½% in 2021. Compared to a balanced budget in 2019, a fiscal deficit of more than 7% of GDP is expected in 2020. This deficit would narrow to 4½% of GDP in 2021. As a result, government debt is projected to rise from 37% of GDP in 2019 to less than 45% in 2021.

Under the baseline, government debt broadly stays around the low 2021 level during the projection horizon. Supported by the gradual fiscal policy adjustment and a favourable interest-growth rate differential, the debt-to-GDP ratio would remain fairly stable through 2030. The sensitivity of the debt trajectory to macroeconomic shocks is limited: under more adverse macro-financial conditions (500 bp. higher interest rates combined with 0.5 pp. lower GDP growth), the debt ratio would be slightly higher than in the baseline at below 50% of GDP in 2030.

Under the baseline, government gross financing needs GFN, at around 8% of GDP in 2020-21, would fall back to around 5% of GDP in 2030. Under the more adverse scenario, GFN would only be slightly higher.



• Additional factors and overall assessment

Latvian market financing conditions remain accommodative to date and financial reserves are considerable. Since the beginning of the year, conditions for debt issuances have remained favourable, with low yields by historical standards and a broadly stable spread relative to the 10-year German Bund in recent months. Moreover, Latvia has accumulated substantial cash buffers. Going forward, asset purchases by the Eurosystem on the secondary market (as part of the Pandemic Emergency Purchase Programme and the Public Sector Purchase Programme) are expected to contribute to stabilising the sovereign debt markets in the euro area.

The profile of government debt and the external position mitigate debt vulnerabilities. Quasi all Latvian government debt has a long-term maturity, dampening the effects of potential rises in borrowing costs and reducing rollover risk. Yet, some potential risks linked to contingent liabilities, including the materialisation of state guarantees to firms and self-employed granted during the COVID-19 crisis, exist.

Overall, the debt sustainability assessment indicates that the debt position remains sustainable over the medium term, also given mitigating factors. In particular, if the debt position has deteriorated as a result of the COVID-19 crisis, the debt-to-GDP ratio in the baseline is expected to be on a sustainable trajectory over the medium term, at a relatively low level.

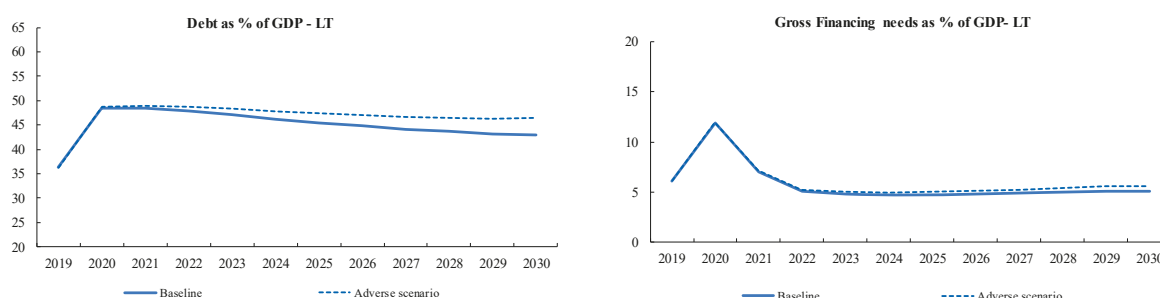
DSA – Lithuania

• Government debt and gross financing needs projections

The updated Commission services' scenario expects the COVID crisis to have a large economic impact. The GDP would shrink by 8% in 2020, followed by a growth rate of around 7½% in 2021. Compared to a small surplus in 2019, the budgetary balance is expected to record a deficit of around 7% of GDP in 2020, which would narrow to 2¾% of GDP in 2021. As a result, government debt is projected to rise from above 35% of GDP in 2019 to below 50% of GDP in 2021.

Under the baseline scenario, government debt would progressively decline over the projection horizon. Supported by the gradual fiscal policy adjustment and a favourable interest-growth rate differential, government debt is projected to start declining, falling back to below 45% of GDP in 2030. The sensitivity of the debt trajectory to macroeconomic shocks is limited: under more adverse macro-financial conditions (500 bp. higher interest rates combined with 0.5 pp. lower GDP growth), the debt ratio would reach a slightly higher level than in the baseline, yet remaining on a declining path.

Under the baseline, government gross financing needs GFN, at around 10% of GDP in 2020, would fall back and stabilise at about 5% of GDP in 2022. Under the more adverse scenario, GFN would only be slightly higher.



• Additional factors and overall assessment

Lithuanian market financing conditions remain accommodative to date. Yields are low by historical standards and the yield spread relative to the 10-year German Bund has remained close to the average observed over the past year. During the next months, Lithuania plans to borrow from the EIB, the Nordic Investment Bank and the Council of Europe Development Bank to ensure liquidity and funding of measures to fight COVID-19. Moreover, asset purchases by the Eurosystem on the secondary market (as part of the Pandemic Emergency Purchase Programme and the Public Sector Purchase Programme) are expected to contribute to stabilising the sovereign debt markets in the euro area. Some potential risks linked to contingent liabilities, including the materialisation of state guarantees to firms and self-employed granted during the COVID-19 crisis, exist.

Overall, the debt sustainability assessment indicates that the debt position remains sustainable over the medium term, also given mitigating factors. In particular, if the debt position has deteriorated as a result of the COVID-19 crisis, the debt-to-GDP ratio in the baseline is expected to be on a sustainable (declining trajectory over the medium term, at a relatively low level.

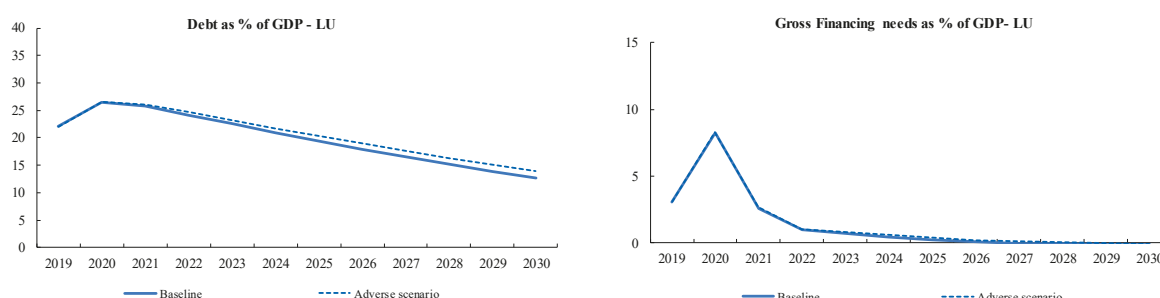
DSA - Luxembourg

• Government debt and gross financing needs projections

Based on the Commission 2020 spring forecast, the COVID crisis is expected to produce a large economic impact, with a 5½% drop in GDP in 2020 followed by a rebound of about 5¾% in 2021. The fiscal deficit is foreseen at 5% of GDP in 2020 and back to balance by 2021. In that context, Luxembourg government debt should increase from 22% of GDP in 2019 to more than 25% of GDP by 2021.

Under the baseline, government debt would progressively decline over the projection horizon, reaching less than 15% of GDP in 2030, supported by a solid fiscal position and by the favourable interest – growth rate differential. The debt trajectory is little sensitive to macroeconomic shocks: under more adverse macro-financial conditions (500 bp. higher interest rates combined with 0.5 pp. lower GDP growth), the debt ratio would remain on a downward path, yet reaching a slightly higher value than under the baseline.

Under the baseline, government gross financing needs (GFN), representing some 8% of GDP in 2020, would decline over the projection period, reaching a value close to 0 in 2030. Under a more adverse scenario, GFN would be only marginally higher.



• Additional factors and overall assessment

Luxembourg debt market financing conditions remain accommodative to date: Luxembourg refinances itself at very low interest rates, still in negative territory beginning of April, confirming its “safe haven” status. Moreover, asset purchases by the Eurosystem on the secondary market (as part of the Pandemic Emergency Purchase Programme and the Public Sector Purchase Programme) are expected to contribute to stabilising the sovereign debt markets in the euro area. Yet, some potential risks linked to contingent liabilities, including the materialisation of state guarantees to firms and self-employed granted during the COVID-19 crisis, exist.

Overall, the debt sustainability assessment indicates that the debt position would remain sustainable over the medium-term, with very limited risks. In particular, if the government debt position has deteriorated as a result of the COVID-19 crisis, the debt-to-GDP ratio in the baseline is expected to remain at very low levels and on a sustainable (declining) trajectory over the medium term.

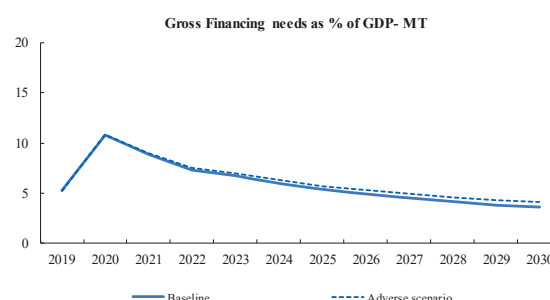
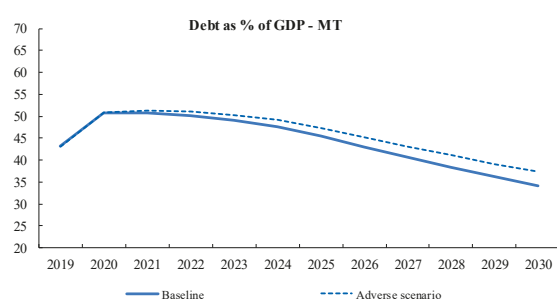
DSA – Malta

• Government debt and gross financing needs projections

Based on the Commission 2020 spring forecast, the COVID crisis is expected to produce a large economic impact, with more than 5½% drop in GDP in 2020 followed by a rebound of 6% in 2021. The fiscal deficit is foreseen to reach about 6½% of GDP in 2020, narrowing down to 2½ % of GDP in 2021. In that context, Malta government debt should increase from 43% of GDP in 2019 to about 50% of GDP by 2021.

Under the baseline, government debt would progressively decline over the projection horizon, reaching less than 35% of GDP in 2030, supported by a gradual fiscal policy adjustment and by the favourable interest – growth rate differential. The debt trajectory is moderately sensitive to macroeconomic shocks: under more adverse macro-financial conditions (500 bp. higher interest rates combined with 0.5 pp. lower GDP growth), the debt ratio would remain on a declining path over the projection period, yet reaching a slightly higher level than under the baseline.

Under the baseline, government gross financing needs GFN, representing some 10½ % of GDP in 2020, would decline over the projection period, reaching around 3½ % of GDP in 2030. Under a more adverse scenario, GFN would only be only slightly higher than under the baseline.



• Additional factors and overall assessment

Malta debt market financing conditions remain accommodative to date: in light of its low public debt levels, recent debt issuances faced no sign of market pressures, with generous bid-to-cover ratios. Yields levels are low by historical standards and compared with other euro area countries. Going forward, asset purchases by the Eurosystem on the secondary market (as part of the Pandemic Emergency Purchase Programme and the Public Sector Purchase Programme) are expected to contribute to stabilising the sovereign debt markets in the euro area.

The profile of government debt mitigates debt vulnerabilities. The important share of government debt held by residents additionally contributes to the resilience of the debt position to global market fluctuations. The positive Net International Investment Position (NIIP) is another mitigating factor. Yet, some potential risks linked to contingent liabilities,

including the materialisation of state guarantees to firms and self-employed granted during the COVID-19 crisis, exist.

Overall, the debt sustainability assessment indicates that the debt position would remain sustainable over the medium-term, with limited risks. In particular, if the government debt position has deteriorated as a result of the COVID-19 crisis, the debt-to-GDP ratio in the baseline is expected to remain at relatively low levels and on a sustainable declining trajectory over the medium term.

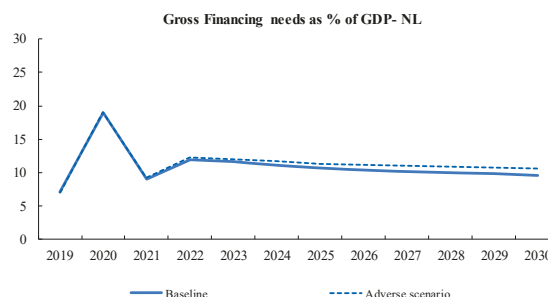
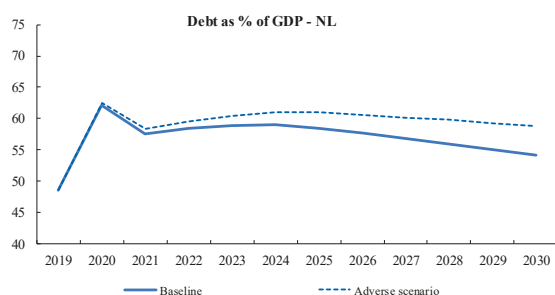
DSA – The Netherlands

- Government debt and gross financing needs projections**

Based on the Commission 2020 spring forecast, the COVID crisis is expected to produce a large economic impact, with a close to 7% drop in GDP in 2020 followed by a rebound of 5% in 2021. The fiscal deficit is foreseen at 6¼% of GDP in 2020 and at 3½% of GDP in 2021. In that context, the Dutch government debt should increase from less than 50% of GDP in 2019 to close to 60% of GDP by 2021.

Under the baseline, government debt would progressively decrease over the projection horizon, reaching less than 55% of GDP in 2030, supported by a gradual fiscal policy adjustment and by the favourable interest – growth rate differential. The debt trajectory is sensitive to macroeconomic shocks: under more adverse macro-financial conditions (500 bp. higher interest rates combined with 0.5 pp. lower GDP growth), the debt ratio would reach a higher level than under the baseline, yet remaining on a downward path.

Under the baseline, government gross financing needs GFN, representing almost 20% of GDP in 2020, would also decline over the projection period, reaching around 10% of GDP in 2030. Under a more adverse scenario, GFN would be only slightly higher than in the baseline.



- **Additional factors and overall assessment**

Dutch market financing conditions remain accommodative to date: recent debt issuances faced no sign of market pressures. Average yields on government debt are low by historical standards, and spreads against the 10-year German bund remain contained. Going forward, asset purchases by the Eurosystem on the secondary market (as part of the Pandemic Emergency Purchase Programme and the Public Sector Purchase Programme) are expected to contribute to stabilising the sovereign debt markets in the euro area.

The profile of government debt mitigates debt vulnerabilities. A large share of debt is issued at fixed rates and the average maturity increased over the past years, dampening the effect of potential rises in financing costs and reducing rollover risks. Interest payments would remain contained by historical standards throughout the projection period, even under more adverse conditions. The composition of holders of Dutch government securities, and the Netherlands' broader attractiveness to sovereign debt investors as an advanced economy with a moderate government debt level, as well as the strongly positive Net International Investment Position (NIIP), constitute other mitigating factors. Yet, some degree of uncertainty related to contingent liability risks stemming from the private sector, including the materialisation of state guarantees to firms and self-employed granted during the COVID-19 crisis, is present.

Overall, the debt sustainability assessment indicates that the debt position remain sustainable over the medium-term, also given important mitigating factors including the debt profile). In particular, if the government debt position has deteriorated as a result of the COVID-19 crisis, the debt-to-GDP ratio in the baseline is expected to be on a sustainable (declining trajectory over the medium term.

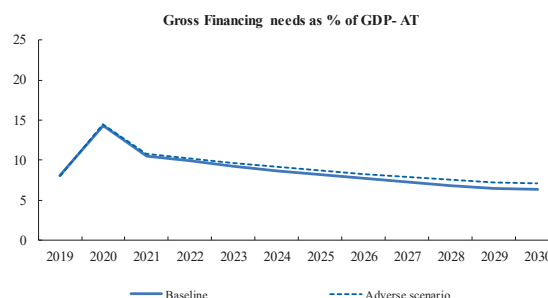
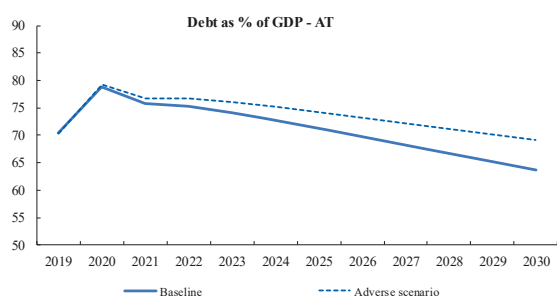
DSA – Austria

- **Government debt and gross financing needs projections**

Based on the Commission 2020 spring forecast, the COVID crisis is expected to produce a large economic impact, with a 5½% drop in GDP in 2020 followed by a rebound of 5% in 2021. The fiscal deficit is projected at around 6% of GDP in 2020, narrowing to below 2% of GDP in 2021. In that context, the Austrian government debt should increase from around 70% of GDP in 2019 to around 75% of GDP by 2021.

Under the baseline, government debt would progressively decline over the projection horizon, to below 65% of GDP in 2030, supported by a gradual fiscal policy adjustment and by the favourable interest – growth rate differential. The debt trajectory is sensitive to macroeconomic shocks: under more adverse macro-financial conditions (500 bp. higher interest rates combined with 0.5 pp. lower GDP growth), the debt ratio would remain on a downward path, yet reaching a higher value, at almost 70% of GDP in 2030, than under the baseline.

Under the baseline, government gross financing needs GFN , representing less than 15% of GDP in 2020, would also decline over the projection period, reaching 6% of GDP in 2030. Under a more adverse scenario, GFN would still diminish, but would reach a slightly higher value than in the baseline.



• Additional factors and overall assessment

Austrian sovereign financing conditions remain accommodative to date: recent debt issuances faced no sign of market pressures, with high bid-to-cover ratios, in line with previous months' issuances. Market interest rates are low by historical standards, and among the lowest across euro area countries. Going forward, asset purchases by the Eurosystem on the secondary market as part of the Pandemic Emergency Purchase Programme and the Public Sector Purchase Programme) are expected to contribute to stabilising the sovereign debt markets in the euro area.

The profile of government debt and the external position mitigate debt vulnerabilities. The average maturity increased over the past years, dampening the effect of potential rises in financing costs and reducing rollover risks. Interest payments would remain contained by historical standards throughout the projection period, even under more adverse conditions. The positive Net International Investment Position (NIIP) constitutes an additional mitigating factor. Yet, some degree of uncertainty is related to contingent liability risks stemming from the private sector, including the materialisation of state guarantees to firms and self-employed granted during the COVID-19 crisis.

Overall, the debt sustainability assessment indicates that the debt position remains sustainable over the medium-term, also given important mitigating factors (including the debt profile). In particular, if the government debt position has deteriorated as a result of the COVID-19 crisis, the debt-to-GDP ratio in the baseline is expected to be on a sustainable (declining) trajectory over the medium term.

DSA - Portugal

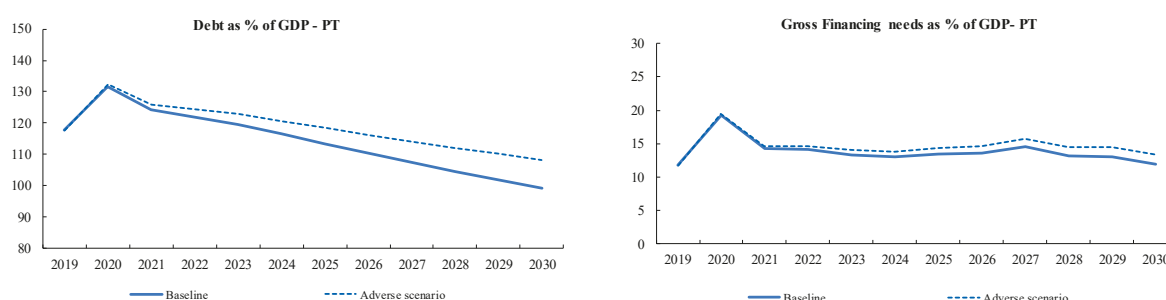
• Government debt and gross financing needs projections

The Commission 2020 spring forecast expects the COVID crisis to produce a large economic impact, with a drop in GDP of close to 7% in 2020 followed by a rebound of close to 6% in 2021. On that basis, the fiscal deficit is projected at 6½% of GDP in 2020, narrowing down to around 2% of GDP in 2021. In that context, the Portuguese government debt would increase from more than 115% of GDP in 2019 to more than 120% of GDP by 2021.

Under the baseline, government debt would substantially decline over the projection horizon, reaching around less than 100% of GDP in 2030, supported by a gradual fiscal policy

adjustment and by a favourable interest-growth rate differential. The debt trajectory is sensitive to macroeconomic shocks: under more adverse macro-financial conditions (500 bps. higher interest rates combined with 0.5 pps. lower GDP growth), the debt ratio would remain on a downward but more gradual path, reaching above 105% of GDP in 2030.

Under the baseline, government gross financing needs GFN, representing close to 20% of GDP in 2020, would decline over the projection period, reaching less than 12% of GDP in 2030. Under a more adverse scenario, GFN would still diminish, although somewhat less than in the baseline.



• Additional factors and overall assessment

Portuguese market financing conditions remain favourable to date: they reflect a steady improvement that has secured ‘investment’ grade ratings since October 2018, while official loans have a smooth redemption profile and are being repaid ahead of schedule. Yields are low by historical standards and the yield spread relative to the 10-year German Bund has remained contained. Sizeable Treasury liquidity buffers cover a significant share of the upcoming financing needs. Going forward, asset purchases by the Eurosystem on the secondary market (as part of the Pandemic Emergency Purchase Programme and the Public Sector Purchase Programme) are expected to contribute to stabilising the sovereign debt markets in the euro area.

The profile of government debt mitigates debt vulnerabilities. The average maturity has remained high (around 8 years), containing the effect of potential rises in financing costs and reducing rollover risks. The implicit interest rate would remain low by historical standards throughout the projection period, even under more adverse conditions. Further diversification of the investor base, including an increase in the share of debt held by residents, also contributes to the resilience of the debt position to global market fluctuations. Yet, the negative Net International Investment Position (NIIP) and contingent liability risks stemming from the private sector and some public corporations, including via the possible materialisation of the state guarantees to firms and self-employed during the COVID-19 crisis, represent sources of vulnerability.

Overall, the debt sustainability assessment indicates that notwithstanding risks, the debt position remains sustainable over the medium term, also given important mitigating factors notably linked to the debt profile. Importantly, if the government debt position deteriorates as a result of the COVID-19 crisis in the short term, the debt-to-GDP ratio in the baseline is still expected to be on a sustainable (declining) trajectory over the medium term.

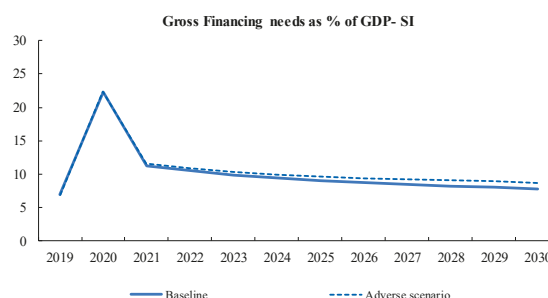
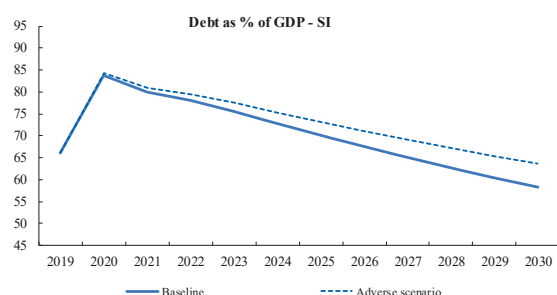
DSA – Slovenia

• Government debt and gross financing needs projections

Based on the Commission 2020 spring forecast, the COVID crisis is expected to produce a large economic impact, with a 7% drop in real GDP in 2020 followed by a rebound of 6¾% in 2021. The fiscal deficit is foreseen at 7¼% of GDP in 2020 and at 2% of GDP in 2021. In that context, the Slovenian government debt should increase from 66% of GDP in 2019 to 80% of GDP by 2021.

Under the baseline, government debt would progressively decline over the projection horizon, reaching less than 60% of GDP in 2030, supported by a gradual fiscal policy adjustment and a favourable interest-growth differential. The debt trajectory is sensitive to macroeconomic shocks: under more adverse macro-financial conditions (500 bp. higher interest rates combined with 0.5 pp. lower GDP growth), the debt ratio would set on a higher path, yet still declining to reach above 60% of GDP in 2030.

Under the baseline, government gross financing needs GFN, representing 22¼% of GDP in 2020, would also decline over the projection period, reaching less than 8% of GDP in 2030. Under a more adverse scenario, GFN would diminish only slightly less.



• Additional factors and overall assessment

Market conditions for financing debt remain accommodative: Slovenia has not faced difficulties with recent bonds' issuances, with all issuances oversubscribed. The debt principal for bonds maturing in 2020 has been already financed in January 2020. The available cash buffers would broadly cover the remaining GFN for 2020. Yields on government bonds remain low by historical standards, although they have increased since January 2020. Going forward, asset purchases by the Eurosystem on the secondary market (as part of the Pandemic Emergency Purchase Programme and the Public Sector Purchase Programme) are expected to contribute to stabilising the sovereign debt markets in the euro area.

The government debt profile mitigates vulnerabilities. Nearly all government debt is long-term, held domestically, and issued at fixed interest rate, thus dampening the effect of potential rises in financing costs and reducing rollover risks. The average weighted maturity of government debt increased over recent years, to reach more than 9 years recently. Yet,

some uncertainties need to be recognised. The Net International Investment Position (NIIP) is negative but improving, while contingent liability risks may stem from the private sector, including the materialisation of state guarantees to firms and self-employed granted during the COVID-19 crisis.

Overall, the debt sustainability assessment indicates that notwithstanding some risks, the debt position remains sustainable over the medium-term, also given important mitigating factors including the debt profile. In particular, if the government debt position has deteriorated as a result of the COVID-19 crisis, the debt-to-GDP ratio in the baseline is expected to be on a sustainable (declining) trajectory over the medium term.

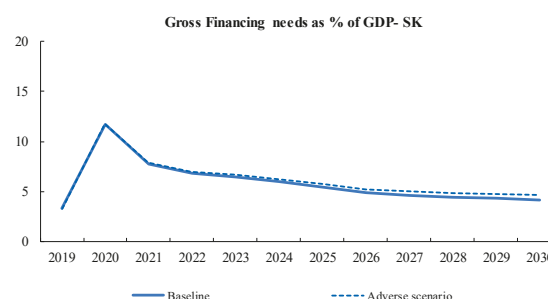
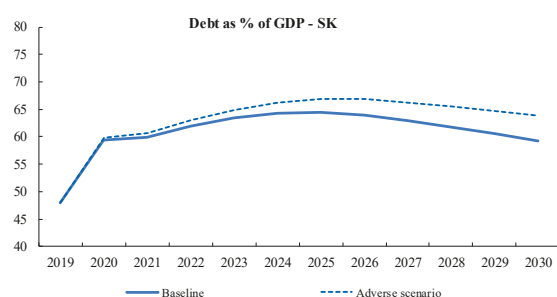
DSA – Slovakia

• Government debt and gross financing needs projections

Based on the Commission 2020 spring forecast, the COVID crisis is expected to produce a large economic impact, with a 6¾% drop in GDP in 2020 followed by a rebound of 6½% in 2021. The fiscal deficit is foreseen at 8½% of GDP in 2020 and 4% of GDP in 2021. In that context, the Slovak government debt should increase from close to 50% of GDP in 2019 to close to 60% of GDP by 2021.

Under the baseline, government debt would be relatively stable at a moderate level over the projection horizon, supported by the favourable interest – growth rate differential and a gradual fiscal policy adjustment. The debt-to-GDP ratio would remain at a moderate level, below 60% of GDP in 2030. The debt trajectory is sensitive to macroeconomic shocks: under more adverse macro-financial conditions (500 bp. higher interest rates combined with 0.5 pp. lower GDP growth), the debt ratio would reach a slightly higher level at above 60% of GDP in 2030.

Under the baseline, government gross financing needs GFN, representing some 12% in 2020, would decline over the projection period, reaching less than 5% of GDP in 2030. Under a more adverse scenario, GFN would be only slightly higher than in the baseline.



• Additional factors and overall assessment

Slovak market financing conditions remain in a good position to date: recent debt issuances faced no sign of market pressures. Yields on 10-year bonds are still low by historical

standards, and spreads against the 10-year German bund remain contained. Going forward, asset purchases by the Eurosystem on the secondary market (as part of the Pandemic Emergency Purchase Programme and the Public Sector Purchase Programme) are expected to contribute to stabilising the sovereign debt markets in the euro area.

The profile of government debt mitigates debt vulnerabilities. A large share of debt is issued at fixed rates and the average maturity increased over the past years, dampening the effect of potential rises in financing costs and reducing rollover risks. Interest payments would remain contained by historical standards throughout the projection period, even under more adverse conditions. The significant share of government securities held by residents also contributes to the resilience of the debt management to global market fluctuations. Yet, some degree of uncertainty is related to contingent liability risks stemming from the private sector, including the materialisation of state guarantees to firms and self-employed granted during the COVID-19 crisis.

Overall, the debt sustainability assessment indicates that notwithstanding some risks, the debt position remain sustainable over the medium-term, also given important mitigating factors including the debt profile . In particular, if the government debt position has deteriorated as a result of the COVID-19 crisis, the debt-to-GDP ratio in the baseline is expected to be on a sustainable trajectory over the medium term.

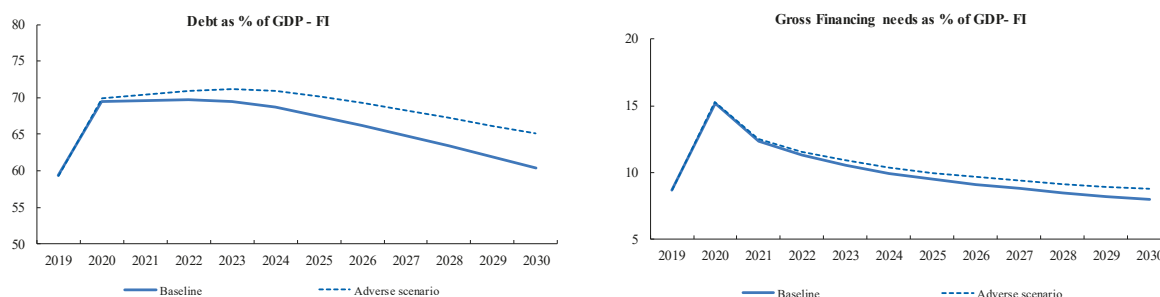
DSA - Finland

- **Government debt and gross financing needs projections**

Based on the Commission 2020 spring forecast, the COVID crisis is expected to produce a large economic impact, with 6¼% drop in GDP in 2020 followed by a rebound of 3¾% in 2021. The fiscal deficit is foreseen at around 7½% of GDP in 2020, narrowing down to around 3½% of GDP in 2021. In that context, the Finnish government debt should increase from less than 60% of GDP in 2019 to close to 70% of GDP by 2021.

Under the baseline, government debt would progressively decline over the projection horizon, reaching 60% of GDP in 2030, supported by a gradual fiscal policy adjustment and by the favourable interest – growth rate differential. The debt trajectory is sensitive to macroeconomic shocks: under more adverse macro-financial conditions (500 bp. higher interest rates combined with 0.5 pp. lower GDP growth), the debt ratio would remain on a downward path, yet reaching a higher value, at 65% of GDP in 2030, than in the baseline.

Under the baseline, government gross financing needs GFN , representing around 15% of GDP in 2020-21, would also decline over the projection period, reaching 8% of GDP in 2030. Under a more adverse scenario, GFN would be only slightly higher than in the baseline.



• Additional factors and overall assessment

Finnish financing conditions remain accommodative to date: recent debt issuances faced no sign of market pressures, with bid-to-cover ratios in line with auctions in previous months. Yields on 10-year bonds are still low by historical standards, and spreads against the 10-year German bund remain contained. Large Treasury liquidity buffers enabled covering recent financing needs without difficulty. Going forward, asset purchases by the Eurosystem on the secondary market (as part of the Pandemic Emergency Purchase Programme and the Public Sector Purchase Programme) are expected to contribute to stabilising the sovereign debt markets in the euro area.

The profile of government debt and the external position mitigate debt vulnerabilities. Almost all debt consists of long-term bonds issued at fixed rates. The average maturity remained stable (at over 6 years) over the past years, reducing rollover risks. Finland's effective financing costs decreased to less than 1% in 2019. Interest payments would remain contained by historical standards throughout the projection period, even under more adverse conditions. The recent steep increase of liquidity buffers also contributes to the resilience of the debt position to global market fluctuations. The close-to-balance Net International Investment Position (NIIP) constitutes an additional mitigating factor. Some degree of uncertainty is also related to contingent liability risks stemming from the private sector, including the materialisation of state guarantees to firms and self-employed granted during the COVID-19 crisis.

Overall, the debt sustainability assessment indicates that notwithstanding some risks, the debt position remains sustainable over the medium-term, also given important mitigating factors including the debt profile. In particular, if the government debt position has deteriorated as a result of the COVID-19 crisis, the debt-to-GDP ratio in the baseline is expected to be on a sustainable (declining) trajectory over the medium term.

Anhang 2

Bewertung der Tragfähigkeit der Staatsverschuldung und des COVID-19-bedingten Finanzierungsbedarfs der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets

(mit Blick auf die Bewertung nach Artikel 6 der Verordnung (EU) Nr. 472/2013 und Artikel 13 Absatz 1 ESM-Vertrag)

Nach der politischen Einigung der Finanzminister der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Rahmen der Euro-Gruppe vom 9. April 2020 (die am 23. April 2020 von den Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets gebilligt wurde), auf der Grundlage der bestehenden vorsorglichen ESM-Kreditlinie mit erweiterten Bedingungen (ECCL) und unter Anpassung an diese spezifische Herausforderung eine Pandemiekrisehilfe einzurichten, haben die Dienststellen der Kommission im Benehmen mit den Dienststellen der EZB und in Zusammenarbeit mit den Dienststellen des ESM die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets bewertet.

Die wichtigsten Ergebnisse lauten wie folgt:

- **Die COVID-19-Pandemie hat weitreichende negative Auswirkungen auf die Wirtschaft.** Laut Frühjahrsprognose 2020 der Kommission wird das BIP des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2020 um nahezu 8 % schrumpfen und 2021 wieder um mehr als 6 % wachsen. Das Haushaltsdefizit würde sich demnach 2020 auf rund 9 % des BIP ausweiten, bevor es 2021 wieder auf etwa 4 % des BIP zurückgeht. Dies impliziert eine Verschlechterung der öffentlichen Schuldenlage, wobei 2020 mit einem erheblichen Schuldenanstieg gerechnet wird.
- **Im gesamten Euro-Währungsgebiet haben die Staaten entschlossene Maßnahmen ergriffen, um die bleibenden Auswirkungen dieser Krise möglichst gering zu halten.** Die negativen Effekte der Pandemie auf die Wirtschaft würden zusammen mit den diskretionären Haushaltsmaßnahmen, die die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets zur Abfederung der Auswirkungen ergriffen haben, für das Euro-Währungsgebiet insgesamt *zusätzliche Kosten von etwa 830 Mrd. EUR im Jahr 2020 und etwa 280 Mrd. EUR im Jahr 2021 verursachen* (was rund 7 % des BIP im Jahr 2020 und rund 2 % des BIP im Jahr 2021 entspricht). In den einzelnen Mitgliedstaaten liegen diese zusätzlichen Kosten im Jahr 2020 zwischen rund 6 % des BIP und mehr als 9 % des BIP und im Jahr 2021 zwischen rund 1½ % des BIP und 4½ % des BIP.
- **Die Bewertung der Tragfähigkeit der Staatsverschuldung weist darauf hin, dass die Schuldenlage trotz Risiken in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets mittelfristig tragfähig bleibt.** Diese Schlussfolgerung wird durch den bis 2030 projizierten (stabilen oder) rückläufigen Schuldenpfad untermauert. Entsprechend der politischen Einigung der Finanzminister der

Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Rahmen der Euro-Gruppe vom 9. April 2020 bleiben die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets der Stärkung ihrer wirtschaftlichen und finanziellen Grundlagen im Einklang mit den EU-Rahmenvorschriften für die wirtschafts- und haushaltspolitische Koordinierung und Überwachung, einschließlich etwaiger von den zuständigen EU-Institutionen angewandter Flexibilität, verpflichtet. Weitere Faktoren wie die historisch niedrigen Zinssätze und das Schuldenprofil in Bezug auf Laufzeiten und Inhaber (diversifiziert und mit einer breiten Anlegerbasis) tragen ebenfalls dazu bei, die Tragfähigkeit der Staatsschulden in den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets zu stützen.

- **Gleichwohl bringen die Beispiellosigkeit der Krise und die Ungewissheit über die künftigen Entwicklungen Risiken mit sich.** Die Projektionen sind zum jetzigen Zeitpunkt und im Vergleich zu früheren Prognosen mit besonders großen Unsicherheiten behaftet. So würden beispielsweise eine verzögerte und graduellere Erholung oder ungünstigere Finanzierungsbedingungen die Schuldenquote nach oben drücken. Durch Eventualverbindlichkeiten, insbesondere im Zusammenhang mit staatlichen Bürgschaften für den Privatsektor, entstehen Anfälligkeiten. Umgekehrt könnten die auf europäischer und nationaler Ebene aufgelegten Konjunkturpläne eine raschere Konjunkturerholung bewirken, als sie im Basisszenario angenommen wird, und insbesondere eine stärkere Investitionsdynamik befördern, was sich längerfristig günstig auf das Potenzialwachstum auswirken würde. Größere positive Effekte auf das Potenzialwachstum könnten sich auch aus der Intensivierung von Strukturreformen ergeben.

Der vorliegende Anhang ist wie folgt aufgebaut: Abschnitt 1 enthält eine Bewertung der (direkten und indirekten) öffentlichen Gesundheitskosten im Zusammenhang mit COVID-19; in Abschnitt 2 werden der Ansatz, die Annahmen und die Gesamtergebnisse der Schuldentragfähigkeitsanalyse und die dabei berücksichtigten zusätzlichen Faktoren dargelegt; Abschnitt 3 enthält länderspezifische Analysen.

Abschnitt 1 – Die Auswirkungen von COVID-19 auf den Finanzierungsbedarf

Die COVID-19-Pandemie hat aufgrund ihrer negativen wirtschaftlichen Effekte zusammen mit den diskretionären Haushaltsmaßnahmen, die die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets zur Abfederung der Auswirkungen ergriffen haben, einen steigenden Finanzierungsbedarf erzeugt. Diese Entwicklungen führen insbesondere zu einer erheblichen Aufwärtsrevision des Primärdefizits (und des Finanzierungsbedarfs) für die Jahre 2020 und 2021 gegenüber den Prognosen von vor der Pandemie (wie in der Herbstprognose 2019 der Kommission). Diese Revisionen sind ein Maß für die Auswirkungen der Covid-19-Pandemie auf den Haushalt insgesamt, auch durch die verursachten direkten und indirekten Gesundheitskosten. Sie stellen eine obere Grenze dar,

da zusätzliche Kosten (oder Einnahmenverluste), die nicht mit der Krise zusammenhängen, in gewissem Maße ebenfalls zur Revision des prognostizierten Primärsaldos beitragen könnten.

Legt man dieses Maß für das zusätzliche Primärdefizit zugrunde, würden sich nach der Kommissionsprognose die durch die Auswirkungen des Coronavirus-Ausbruchs verursachten zusätzlichen Kosten für das Euro-Währungsgebiet insgesamt im Jahr 2020 auf mehr als 830 Mrd. EUR und im Jahr 2021 auf mehr als 280 Mrd. EUR belaufen (was rund 7 % des BIP im Jahr 2020 und rund 2 % des BIP im Jahr 2021 entspricht). In den einzelnen Mitgliedstaaten liegen diese zusätzlichen Kosten im Jahr 2020 zwischen rund 6 % des BIP und mehr als 9 % des BIP und im Jahr 2021 zwischen rund 1 ½ % des BIP und rund 4 ½ % des BIP (siehe Tabelle 1).

Tabelle 1: Quantifizierung der Auswirkungen der Covid-19-Krise auf den Haushalt (auf Basis der Revision der Primärdefizitprognose zwischen Herbst 2019 und der Frühjahrsprognose 2020 der Kommission)

	In BIP Prozentpunkten		In Mrd. EUR	
	2020	2021	2020	2021
BE	6,4	1,5	28,3	7,0
DE	7,7	1,8	255,3	63,1
EE	8,2	3,1	2,2	0,9
IE	5,8	3,3	19,3	12,1
EL	6,9	2,9	12,6	6,0
ES	7,6	4,4	85,8	53,2
FR	7,5	1,7	166,7	39,2
IT	8,4	2,5	138,2	43,7
CY	9,2	3,8	2,0	0,9
LV	6,7	3,8	1,9	1,2
LT	6,9	2,6	3,1	1,3
LU	6,2	1,4	3,8	1,0
MT	7,5	3,2	1,0	0,5
NL	6,7	3,7	52,2	30,4
AT	6,3	2,1	24,5	8,9
PT	6,1	1,8	12,7	4,1
SI	7,3	2,3	3,4	1,2
SK	7,1	2,7	6,4	2,6
FI	6,0	1,9	13,5	4,4
Euroraum	7,4	2,3	832,9	281,7

N.B.: Die Tabelle zeigt die Revision der Nettoprimärausgaben gegenüber der Herbstprognose 2019. Die Angaben für das Euro-Währungsgebiet entsprechen der Summe der Angaben für die einzelnen Länder. Die in Prozentpunkten angegebene BIP-Revision für das Euro-Währungsgebiet entspricht dem gewichteten Durchschnitt der für die verschiedenen Länder vorgenommenen Revisionen (in Prozentpunkten des BIP) seit Herbst 2019. Im Falle Griechenlands entsprechen die angegebenen Revisionen der Differenz zwischen den Basisannahmen des Berichts über die verstärkte Überwachung vom November 2019 und der im April von den europäischen Institutionen vorgenommenen Aktualisierung der Basisannahmen des Berichts über die verstärkte Überwachung. In einigen wenigen Fällen beziehen sich die Angaben auf einen Rückgang des Primärüberschusses. Definitionen: Konten des Staates nach ESGV 2010.

Abschnitt 2 – Gesamtergebnisse der Schuldentragfähigkeitsanalyse

2.1 Ansatz und Annahmen

Die Bewertung der Schuldentragfähigkeit in den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets, die mit Blick auf die Aktivierung einer auf der vorsorglichen ECCL-Kreditlinie des ESM beruhenden Pandemiekrisehilfe angestellt wurde, umfasst zwei deterministische Szenarien – ein Basisszenario und ein adverses Szenario. Sowohl im Basisszenario als auch im adversen Szenario entspricht der Projektionszeitraum dem mittelfristigen Zeithorizont, den die Kommission bei ihrer regelmäßigen Schuldentragfähigkeitsanalyse (Debt Sustainability Analysis – DSA) zugrunde legt (10 Jahre). Bei der Bewertung werden sowohl Projektionen des öffentlichen Schuldenstands als auch des Bruttofinanzierungsbedarfs (gross financing needs – GFN) herangezogen. Der gesamtstaatliche Bruttofinanzierungsbedarf ist definiert als Summe aus Haushaltsdefizit, Tilgungszahlungen (unter Einschluss von Schuldverschreibungen und Anleihen) sowie sonstigen potenziell schuldenerhöhenden/-senkenden Finanzströmen (Bestandsanpassungen). Die Projektionen basieren auf der Frühjahrsprognose 2020 der Kommission. Zusätzlich zu den Ergebnissen dieser Projektionen werden bei der Analyse weitere risikomindernde oder risikoe erhöhende Faktoren berücksichtigt, die bei einer Gesamtbewertung der Schuldentragfähigkeit eine Rolle spielen.

Entsprechend der politischen Einigung der Finanzminister der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Rahmen der Euro-Gruppe vom 9. April 2020 auf eine Pandemiekrisehilfe spiegelt das Basisszenario die Tatsache wider, dass die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets weiterhin den EU-Rahmenvorschriften für die wirtschafts- und haushaltspolitische Koordinierung und Überwachung unterliegen. In der Frühjahrsprognose 2020-21 der Kommission werden finanzpolitische Maßnahmen (die bereits beschlossen oder zumindest glaubhaft angekündigt wurden) und Informationen bis zum 23. April 2020 berücksichtigt. Für die Zeit nach 2021 wird eine schrittweise haushaltspolitische Anpassung im Einklang mit den EU-Rahmenvorschriften für die wirtschafts- und haushaltspolitische Koordinierung und Überwachung angenommen, wobei auch eine etwaige von den zuständigen EU-Institutionen angewandte Flexibilität berücksichtigt wird (siehe Tabelle 2). Das reale BIP-Wachstum wird für die Zeit nach 2021 (d. h. nach dem Prognosezeitraum der Kommission) nach der sogenannten EPC/OGWG T+10-Methodik projiziert. Insbesondere wird das reale (tatsächliche) BIP-Wachstum durch das potenzielle BIP-Wachstum (und die Standardannahme für die Schließung der Produktionslücke¹) getrieben und durch etwaige zusätzliche haushaltspolitische Anpassungen (über den Fiskalmultiplikator²) beeinflusst. Bei der Inflation (auf Basis des BIP-Deflators) wird eine allmähliche Annäherung an die 2 %-Marke (entsprechend dem Preisstabilitätsziel der EZB)³ angenommen. Die Zinsannahmen werden entsprechend den Finanzmarkterwartungen (d. h. auf der Grundlage der

¹ Es wird angenommen, dass sich die Produktionslücke ohne zusätzliche haushaltspolitische Anpassungen nach drei Jahren schließt, woraufhin tatsächliches und potenzielles BIP-Wachstum zusammenfallen.

² Der Fiskalmultiplikator wird entsprechend dem üblichen DSA-Rahmen der Kommission bei 0,75 angesetzt.

³ Da sich die Produktionslücke – vor dem Hintergrund der Haushaltskonsolidierung – nur langsam schließt, wird diese Höhe generell erst am Ende des Projektionszeitraums erreicht.

Terminzinssätze Stand März 2020) festgelegt.⁴ Die Bestandsanpassungen werden für die Zeit nach 2021 mit null angesetzt. Die Basisannahmen für Griechenland spiegeln die für die Zeit nach Abschluss des Programms eingegangenen Verpflichtungen wider und entsprechen der im Rahmen der verstärkten Überwachung angewandten Methodik.⁵

Um die Auswirkungen makroökonomischer und finanzieller Schocks sowie widriger Entwicklungen auf die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung zu bewerten, wird auch ein adverses Szenario in die Analyse einbezogen. Bei diesem adversen Szenario werden im Vergleich zum Basisszenario höhere Zinssätze (plus 500 Basispunkte) und ein niedrigeres reales BIP-Wachstum (minus 0,5 Prozentpunkte) angenommen (über den gesamten Projektionszeitraum).

Tabelle 2: Haushaltspolitischer Pfad im Basisszenario (ab 2022)

Szenario	Beschreibung des haushaltspolitischen Pfads
Basisszenario	<p>1) Länder mit einem Defizit von unter 3 % des BIP: gemäß „Anforderungsmatrix der präventiven Komponente“ (siehe Fußnote), bis das mittelfristige Ziel (MTO) erreicht ist (und jährliche Anpassung um höchstens 0,6 Prozentpunkte des BIP). Danach konstanter struktureller Saldo in Höhe des MTO.</p> <p>2) Länder mit einem Defizit von mehr als 3 % des BIP: jährliche Anpassung um 0,5 Prozentpunkte des BIP, bis das Defizit unter 3 % des BIP gesunken ist. Danach Anpassung wie unter (1).</p>

N.B.: Definiert wird diese Matrix in der Mitteilung der Europäischen Kommission von 2015 (siehe http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/2015-0113_communication_sgp_flexibility_guidelines_en.pdf) sowie in dem „Gemeinsam vereinbarten Standpunkt zur Flexibilität im Stabilitäts- und Wachstumspakt“, der im Februar 2016 im Rat „Wirtschaft und Finanzen“ gebilligt wurde (siehe <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-143452015-INIT/de/pdf>).

⁴ Entsprechend dem üblichen DSA-Rahmen der Kommission (siehe Debt Sustainability Monitor (Überwachungsinstrument für die Schuldentragfähigkeit) 2019).

⁵ Siehe Compliance-Bericht, ESM-Stabilitätshilfeprogramm für Griechenland, Dritte Überprüfung, März 2018, Bericht über die verstärkte Überwachung vom Juni 2018 und Debt Sustainability Monitor (Überwachungsinstrument für die Schuldentragfähigkeit) 2019 (Kasten 3.3).

Tabelle 3: Haushaltssaldo (% des BIP), Basisszenario

	2019	2020	2021	2026	2030
BE	-1,9	-8,9	-4,2	-0,8	-0,1
DE	1,4	-7,0	-1,5	-0,6	-0,5
EE	-0,3	-8,3	-3,4	-1,0	-0,6
IE	0,4	-5,6	-2,9	-0,7	-0,5
EL	1,5	-6,4	-2,1	-0,8	-1,6
ES	-2,8	-10,1	-6,7	-3,4	-1,1
FR	-3,0	-9,9	-4,0	-0,9	-0,5
IT	-1,6	-11,1	-5,6	-2,0	0,1
CY	1,7	-7,0	-1,8	-0,2	0,0
LV	-0,2	-7,3	-4,5	-1,8	-1,1
LT	0,3	-6,9	-2,7	-1,2	-1,0
LU	2,2	-4,8	0,1	0,6	0,7
MT	0,5	-6,7	-2,5	-0,3	0,0
NL	1,7	-6,3	-3,5	-0,9	-0,5
AT	0,7	-6,1	-1,9	-0,5	-0,5
PT	0,2	-6,5	-1,8	-0,1	0,1
SI	0,5	-7,2	-2,1	-0,3	-0,2
SK	-1,3	-8,5	-4,2	-1,6	-1,1
FI	-1,1	-7,4	-3,4	-0,9	-0,6

Quelle: Kommissionsdienststellen.

Tabelle 4: Reales BIP-Wachstum (Ist-Wert, %), Basisszenario

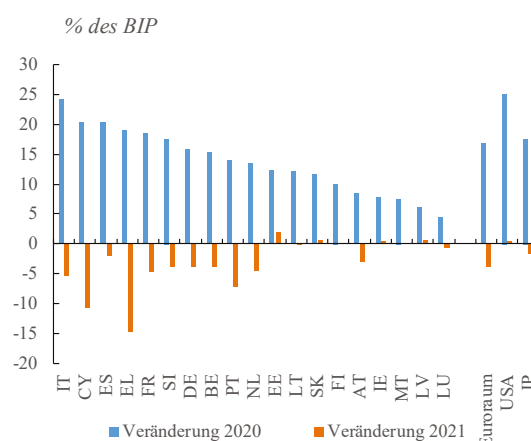
	2019	2020	2021	2026	2030
BE	1,4	-7,2	6,7	0,9	1,1
DE	0,6	-6,5	5,9	0,9	0,8
EE	4,3	-6,9	5,9	2,8	2,4
IE	5,5	-7,9	6,1	2,4	1,7
EL	1,9	-9,7	7,9	1,0	1,0
ES	2,0	-9,4	7,0	1,7	1,4
FR	1,3	-8,2	7,4	1,4	1,2
IT	0,3	-9,5	6,5	0,6	0,7
CY	3,2	-7,4	6,1	2,0	1,5
LV	2,2	-7,0	6,4	1,8	2,2
LT	3,9	-7,9	7,4	2,0	1,1
LU	2,3	-5,4	5,7	2,2	2,1
MT	4,4	-5,8	6,0	4,4	3,8
NL	1,8	-6,8	5,0	1,2	0,9
AT	1,6	-5,5	5,0	1,4	1,3
PT	2,2	-6,8	5,8	1,1	0,8
SI	2,4	-7,0	6,7	2,8	2,1
SK	2,3	-6,7	6,6	1,6	2,2
FI	1,0	-6,3	3,7	1,4	1,3

Quelle: Kommissionsdienststellen.

2.2 Projizierte Entwicklung der Staatsverschuldung 2020-21

Aufgrund der COVID-19-Pandemie und ihrer negativen Auswirkungen auf die Wirtschaft und die öffentlichen Finanzen wird 2020 in den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets mit einer erheblichen Verschlechterung der Schuldenlage gerechnet, wie sie auch in anderen großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften erwartet wird. Im Jahr 2021 dürften die wirtschaftliche Erholung und das allmähliche Auslaufen befristeter finanzpolitischer Maßnahmen dafür sorgen, dass die Schuldenquote in den meisten Ländern des Euro-Währungsgebiets wieder zurückgeführt werden kann (siehe Abb. 1). Allerdings werden die ausstehenden Staatsschulden im Jahr 2021 in allen Mitgliedstaaten höher bleiben als im Jahr 2019 und weit über den in der Herbstprognose 2019 der Kommission erwarteten Zahlen liegen. Ein ähnlicher Anstieg wird in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften (z. B. USA und Japan) projiziert.

Abbildung 1: Prognostizierte Veränderung der Staatsschuldenquote, Euroraum-Staaten und andere fortgeschrittene Volkswirtschaften



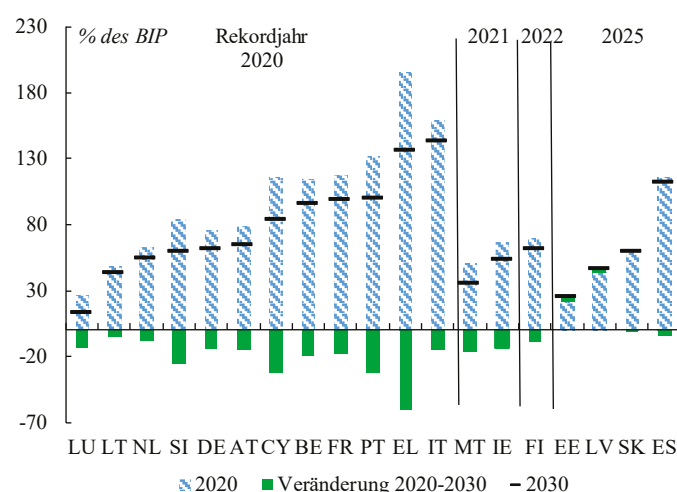
Quelle: Kommissionsdienststellen (auf Basis der Frühjahrsprognose 2020).

Der gesamtstaatliche Bruttofinanzierungsbedarf steigt 2020 in allen Mitgliedstaaten und im Euro-Währungsgebiet insgesamt an. Der gesamtstaatliche Bruttofinanzierungsbedarf (GFN) wird 2020 im Euro-Währungsgebiet auf mehr als 20 % des BIP geschätzt (gegenüber weniger als 15 % des BIP im Jahr 2019). Diese Veränderung ist vorwiegend auf die hohen neuen Finanzierungsbedarfe (d. h. höhere Haushaltsdefizite) zurückzuführen, die den Prolongationsbedarf beim vorhandenen Schuldenstand verschärfen. Auch wenn zwischen den Mitgliedstaaten Unterschiede bestehen, dürfte der Finanzierungsbedarf doch in allen Ländern steigen (siehe Abschnitt 3). Allerdings bleiben die Bedingungen für Staatsanleihe-Emissionen, wie die jüngsten Beispiele belegen, bislang günstig. In mehreren Ländern konnten die jüngsten Finanzierungsbedarfe dank beachtlicher Kassenreserven problemlos gedeckt werden. Darüber hinaus dürften die Ankäufe von Vermögenswerten auf dem Sekundärmarkt durch das Eurosystem (im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms und des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors) dazu beitragen, die Staatsanleihemärkte im Euro-Währungsgebiet zu stabilisieren. Angesichts der erwarteten Aufhellung des Wirtschaftsausblicks dürfte sich der gesamtstaatliche Finanzierungsbedarf 2021 dann wieder erheblich verringern.

2.3 Mittelfristig projizierte Entwicklungen

Im Basisszenario würde die Staatsschuldenquote gegenüber den für 2020 geschätzten Werten mittelfristig in fast allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets allmählich wieder zurückgehen. Ausschlaggebend für diesen Abwärtspfad wäre eine Haushaltsanpassung entsprechend der Verpflichtung der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets auf die Stärkung ihrer wirtschaftlichen und finanziellen Grundlagen im Einklang mit den EU-Rahmenvorschriften für die wirtschafts- und haushaltspolitische Koordinierung und Überwachung, einschließlich der Anforderungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts für die Zeit nach 2021. Generell würde auch das günstige Zins-Wachstums-Differenzial den projizierten rückläufigen Pfad der Schuldenquote unterstützen. Die Größenordnung dieses Rückgangs wäre von Land zu Land unterschiedlich, je nach anfänglichem Haushaltsdefizit und (Vorzeichen sowie) Größenordnung des Zins-Wachstums-Differenzials (Schneeballeffekt).

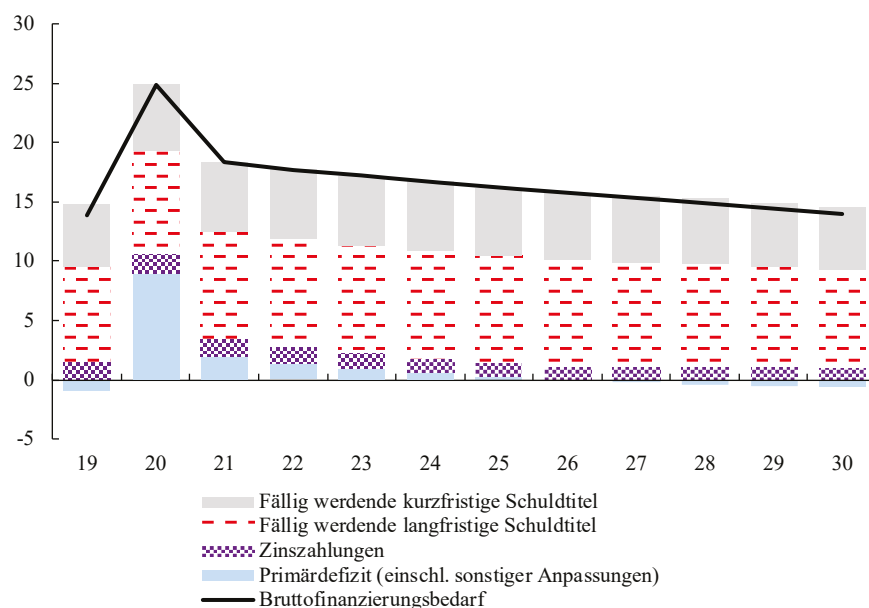
Abbildung 2: Staatsverschuldung: Projizierte Höhe, Veränderung (2020 bis 2030) und Rekordjahr, nach Ländern, % des BIP



Quelle: Kommissionsdienststellen.

Auch der gesamtstaatliche Bruttofinanzierungsbedarf dürfte im Basisszenario mittelfristig sinken und sich wieder dem Vorkrisenniveau nähern. Dieser Rückgang würde durch die allmähliche Verbesserung des Primärsaldos, der sich in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets bis 2030 von einem Defizit in eine nahezu ausgeglichene Haushaltsposition oder einen Überschuss verwandelt, und die Verringerung der Schuldendienstbelastung unterstützt.

Abbildung 3: Gesamtstaatlicher Bruttofinanzierungsbedarf, Euro-Währungsgebiet insgesamt, aufgeschlüsselt nach Komponenten, % des BIP, Basisszenario



Quelle: Kommissionsdienststellen.

Unter ungünstigeren makrofinanziellen Bedingungen würde die Staatsschuldenquote mittelfristig höhere Werte erreichen, wenngleich sie in den meisten Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets immer noch stabil oder rückläufig wäre (siehe Abschnitt 3). Solche Umstände könnten beispielsweise eintreten, falls das BIP-Wachstum sein Vorkrisenniveau erst langsamer wieder erreicht oder die Zinsen für öffentliche Schuldtitel steigen. Der gleichzeitig erhöhte Anleihebedarf der Euroraum- (und anderer) Volkswirtschaften könnte bei der Finanzierung über die Märkte auch zu einer gewissen Anspannung und dadurch höheren Finanzierungskosten führen. Kämen eine verzögerte und/oder graduellere wirtschaftliche Erholung und ungünstige Finanzierungsbedingungen zusammen (d. h. fiel das BIP-Wachstum 0,5 Prozentpunkte niedrig aus und lägen die Zinssätze 500 Basispunkte höher), würden die Schuldenquoten nach oben gedrückt, wobei in einigen Ländern erst spät ein Rückgang projiziert wird. Auch der gesamtstaatliche Bruttofinanzierungsbedarf würde bis 2030 höhere Werte erreichen als im Basisszenario, aber dennoch auf einem Niveau bleiben, das für fortgeschrittene Volkswirtschaften als beherrschbar gilt.

2.4 Zusätzliche Faktoren und Gesamtbewertung

Durch die Zusammensetzung der Staatsverschuldung werden Schuldenanfälligkeiten in den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets verringert. Die Staaten des Euro-Währungsgebiets haben die durchschnittliche Laufzeit ihrer Schulden in den letzten Jahren

verlängert⁶, und ein Großteil ihrer Verbindlichkeiten ist festverzinslich. Dadurch können die Auswirkungen eines potenziellen Anstiegs der Finanzierungskosten abgefedert und Prolongationsrisiken verringert werden. Hinzu kommt, dass in den meisten Mitgliedstaaten ein erheblicher Teil der Staatsanleihen von Inländern gehalten wird, was zur Resilienz der Schuldenlage gegenüber globalen Marktschwankungen beiträgt. In Ländern mit einem höheren Anteil ausländischer Anleiheinhaber stellen die Bestände offizieller Kreditgeber und/oder des Eurosystems ebenfalls stabile Finanzierungsquellen dar. In einigen Ländern macht der positive Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS) auch deutlich, wie die Schuldnerposition des Staates durch die starke Nettogläubigerposition des privaten Sektors mehr als ausgeglichen wird.⁷

Gleichwohl bringen die Beispiellosigkeit der Krise und die Ungewissheit über deren künftige Entwicklung Risiken mit sich. Die derzeitigen Projektionen sind mit besonders großen Unsicherheiten behaftet, namentlich was die Dauer der Ausgangsbeschränkungen und die Stärke der Erholung angeht. Zusammenhängend damit könnten vom Privatsektor potenzielle Haftungsrisiken ausgehen, falls staatliche Bürgschaften zur Unterstützung von Unternehmen und Selbstständigen eingelöst werden. Die bislang angekündigten staatlichen Bürgschaften im gesamten Euro-Währungsgebiet belaufen sich durchschnittlich auf über 15 % des BIP, was ein erhebliches potenzielles Risiko für die öffentlichen Finanzen birgt, falls einige davon in Anspruch genommen werden sollten. Jedoch spiegeln diese zusätzlichen Eventualverbindlichkeiten Maßnahmen wider, die die Staaten ergreifen mussten, um die Wirtschaft zu stützen.⁸ Hier könnten sich im späteren Verlauf Entlastungen ergeben, wenn europäische Lösungen zur Unterstützung der Wirtschaft eingerichtet würden. Auch aus latenten Anfälligkeiten des Finanzsektors könnten (implizite) potenzielle Haftungsrisiken erwachsen. Allerdings scheinen diese Risiken insgesamt begrenzter, zumal die Bankbilanzen in den letzten zehn Jahren eine erhebliche Stärkung erfahren haben.⁹ Umgekehrt bestehen Aufwärtsrisiken: Die auf europäischer und nationaler Ebene aufgelegten Konjunkturpläne könnten eine raschere Konjunkturerholung bewirken, als sie im Basisszenario angenommen wird, und insbesondere eine stärkere Investitionsdynamik befördern, was sich längerfristig günstig auf das Potenzialwachstum auswirken würde. Größere positive Effekte auf das Potenzialwachstum könnten sich auch aus der Intensivierung von Strukturreformen ergeben.

Einige der abwärts- und aufwärtsgerichteten Unsicherheiten, mit denen die Projektionen des Basisszenarios behaftet sind, lassen sich durch stochastische Simulation veranschaulichen. Durch Simulation einer Vielzahl von gleichzeitig auftretenden Schocks für Wachstum, Zinssätze und Primärsaldo wird die Bandbreite der möglichen (Schulden-)Ergebnisse deutlich. So können mit derartigen Simulationen insbesondere die Risiken aus expliziten Bürgschaften in der Bewertung teilweise erfasst werden.¹⁰ Nach diesen stochastischen Simulationen dürfte die Schuldenquote für das Euro-

⁶ Siehe beispielsweise EZB, *Debt securities and service by EU governments*, monthly, Februar 2020.

⁷ Siehe Europäische Kommission *Debt Sustainability Monitor 2019* mit ausführlicheren Informationen zum Schuldenprofil. Siehe Europäischen Kommission, *Warnmechanismus-Bericht 2020* mit ausführlicheren Informationen zu den Nettoauslandspositionen.

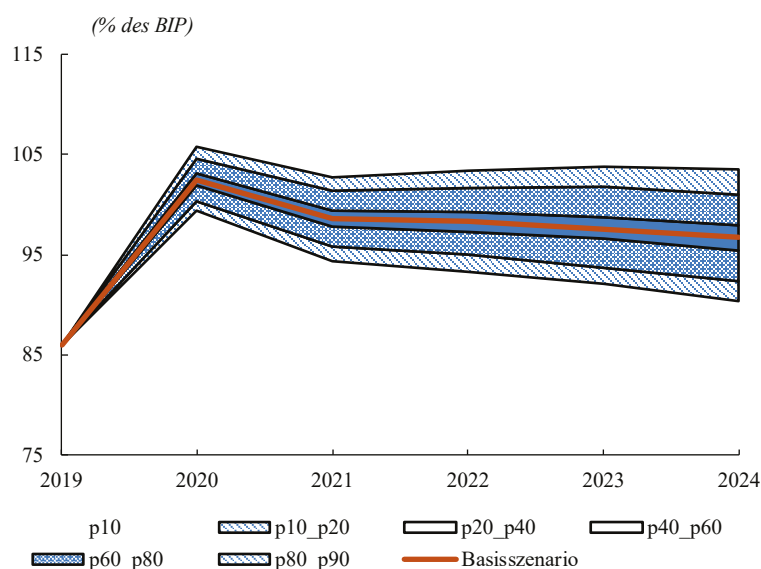
⁸ Möglich wurde dies durch eine Änderung der EU-Leitlinien für staatliche Beihilfen.

⁹ Siehe Anhang 1 mit einer Bewertung der Risiken für die Finanzstabilität im Euro-Währungsgebiet.

¹⁰ So basieren die stochastischen Projektionen auf der historischen Volatilität der zugrunde liegenden makroökonomischen Variablen, insbesondere des Primärsaldos, dessen vergangene Entwicklung bis zu einem

Währungsgebiet insgesamt im Jahr 2024 mit 80 %iger Wahrscheinlichkeit zwischen rund 90 % und gut 100 % des BIP liegen.

Abbildung 4: Stochastische Projektionen, Staatsschuldenquote, Euro-Währungsgebiet



Quelle: Kommissionsdienststellen.

Alles in allem weist die Bewertung der Schuldentragfähigkeit darauf hin, dass die **Schuldenlage trotz Risiken mittelfristig in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets tragfähig bleibt, auch weil mildernde Faktoren ins Gewicht fallen.** Wenngleich sich die staatliche Schuldenlage durch die COVID-19-Krise verschlechtert hat, dürfte insbesondere die Schuldenquote im Basisszenario auf mittlere Sicht in allen Mitgliedstaaten auf einem tragfähigen Pfad bleiben, was damit im Einklang steht, dass die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets weiterhin den EU-Rahmenvorschriften für die wirtschafts- und haushaltspolitische Koordinierung und Überwachung unterliegen. Auch der gesamtstaatliche Finanzierungsbedarf dürfte nach dem für 2020 erwarteten Höchststand wieder sinken. Eine verzögerte und graduellere wirtschaftliche Erholung und ungünstige Finanzierungsbedingungen würden jedoch die Schuldenquoten nach oben drücken, wobei in einigen Ländern erst spät ein Rückgang projiziert wird. Eventualverbindlichkeiten im Zusammenhang mit den umfangreichen staatlichen Bürgschaften für Unternehmen und Selbstständige, die in Reaktion auf die Krise gewährt wurden, stellen ebenfalls handfeste Risiken dar. Gleichwohl werden die Schuldenanfälligkeiten in den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets durch das Profil der Staatsverschuldung verringert, das insbesondere durch eine Verlängerung der Laufzeiten während der letzten Jahre und relativ stabile Finanzierungsquellen geprägt wird. Als weiterer mildernder Faktor ins Gewicht fallen die trotz der jüngsten Finanzmarktvolatilität weiterhin historisch niedrigen Finanzierungskosten.

gewissen Grad Rückschlüsse auf die Realisierung von Eventualverbindlichkeiten (z. B. während der letzten Finanzkrise) zulässt.

Abschnitt 3 – Länderspezifische Ergebnisse

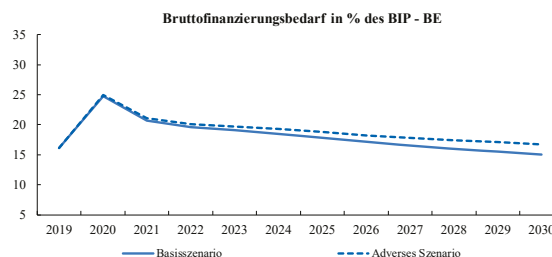
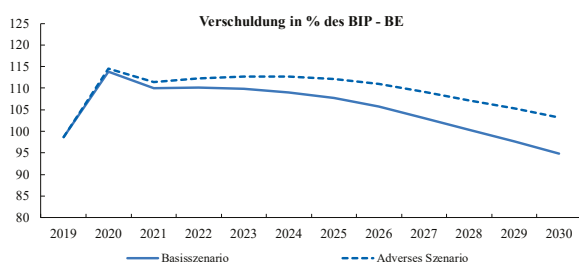
Schuldentragfähigkeitsanalyse – Belgien

- **Projektionen für den öffentlichen Schuldenstand und den Bruttofinanzierungsbedarf**

In ihrer Frühjahrsprognose 2020 geht die Kommission davon aus, dass die COVID-19-Krise große wirtschaftliche Auswirkungen nach sich ziehen wird. Das BIP dürfte 2020 um mehr als 7 % schrumpfen und 2021 wieder um knapp 7 % ansteigen. Im Jahr 2020 wird sich das Haushaltsdefizit voraussichtlich auf rund 9 % des BIP erhöhen, bevor es 2021 auf etwa 4 % des BIP zurückgeht. Infolgedessen dürfte der öffentliche Schuldenstand, der 2019 bei fast 100 % des BIP lag, im Jahr 2021 auf 110 % des BIP steigen.

Unter Zugrundelegung des Basisszenarios dürfte der öffentliche Schuldenstand allmählich sinken und 2030 wieder unter das Niveau von 2019 fallen. Gestützt auf das günstige Zins-Wachstums-Differenzial und eine schrittweise haushaltspolitische Anpassung wird die Verschuldung im Jahr 2030 voraussichtlich bei rund 95 % des BIP liegen. Der Schuldenpfad ist anfällig für makroökonomische Schocks – unter ungünstigeren makrofinanziellen Bedingungen (um 500 Basispunkte höhere Zinssätze in Verbindung mit einem um 0,5 Prozentpunkte niedrigeren BIP-Wachstum) würde die Schuldenquote zwar sinken, aber 2030 mehr als 100 % des BIP betragen.

Im Basisszenario wird der gesamtstaatliche Bruttofinanzierungsbedarf im Zeitraum 2020-21 auf über 20 % des BIP klettern, sich während des Prognosezeitraums rückläufig entwickeln und im Jahr 2030 auf 15 % des BIP sinken. Unter Zugrundelegung des ungünstigeren Szenarios würde sich der Bruttofinanzierungsbedarf etwas langsamer verringern.



- **Zusätzliche Faktoren und Gesamtbewertung**

Vor dem Hintergrund der niedrigen Renditen und des breiten Zugangs zu den Finanzmärkten sind die Marktfinanzierungsbedingungen für Belgien bislang akkommodierend geblieben. Die Renditen sind im historischen Vergleich niedrig, und der Renditespread zur 10-jährigen Bundesanleihe bewegt sich weiterhin in der Nähe des durchschnittlichen Spreads im vergangenen Jahr. Bei den jüngsten Emissionen langfristiger Anleihen ließ sich eine hohe Bid-to-Cover-Ratio (Verhältnis zwischen Gebots- und Zuteilungsvolumen) feststellen, und die Renditen lagen bei etwa Null. Die implizite Rendite auf belgische Staatsanleihen liegt bei unter 2 % (vor zehn Jahren: rund 4 %). Es steht zu erwarten, dass die Ankäufe von

Vermögenswerten auf dem Sekundärmarkt durch das Eurosystem (im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms und des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors) dazu beitragen werden, die Staatsanleihemärkte im Euro-Währungsgebiet zu stabilisieren.

Schuldenanfälligkeiten werden durch das Profil der Staatsschulden und die Auslandsposition gemildert. Die Staatsschulden setzen sich fast vollständig aus festverzinslichen Verbindlichkeiten zusammen, und die durchschnittliche Laufzeit beträgt 10 Jahre. Infolgedessen dürften sich steigende Finanzierungskosten nur sehr langsam auf die ausstehenden Schulden auswirken. Belgien weist einen sehr positiven Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS) auf, der verdeutlicht, wie die starke Nettogläubigerposition des Privatsektors die Schuldnerposition des Staates mehr als ausgleicht. Gleichzeitig entsteht durch die vom Privatsektor ausgehenden potenziellen Haftungsrisiken eine gewisse Unsicherheit, auch was die Einlösung der in der COVID-19-Krise gewährten staatlichen Bürgschaften für Unternehmen und Selbstständige angeht.

Alles in allem weist die Schuldentragfähigkeitsanalyse darauf hin, dass die Schuldenlage mittelfristig trotz Risiken tragfähig bleibt, auch weil bedeutende mildernde Faktoren vorliegen. So dürfte sich im Basisszenario insbesondere die Schuldenquote mittelfristig tragfähig (rückläufig) entwickeln, auch wenn sich die Schuldenlage infolge der COVID-19-Krise verschlechtert.

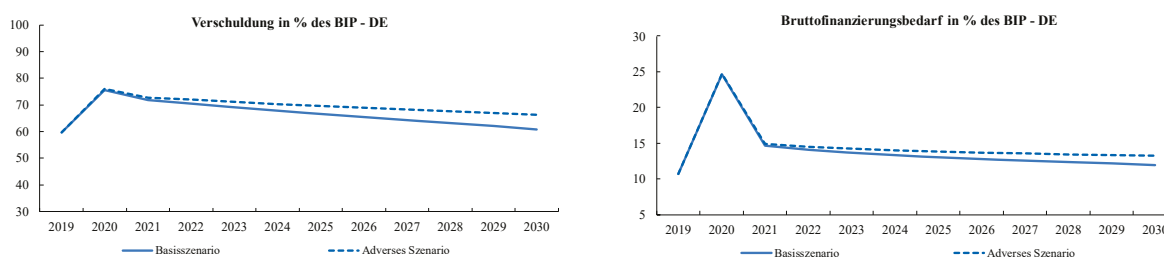
Schuldentragfähigkeitsanalyse – Deutschland

- **Projektionen für den öffentlichen Schuldenstand und den Bruttofinanzierungsbedarf**

Die Kommission geht in ihrer Frühjahrsprognose 2020 davon aus, dass die COVID-19-Krise große wirtschaftliche Auswirkungen haben wird, die sich in einem Rückgang des BIP um mehr als 6 % im Jahr 2020 und einem erneuten Anstieg des BIP um nahezu 6 % im Jahr 2021 niederschlagen werden. Das Haushaltsdefizit dürfte demnach 2020 bei 7 % des BIP und 2021 bei 1½ % des BIP liegen. Vor diesem Hintergrund wird der öffentliche Schuldenstand Deutschlands voraussichtlich von 60 % des BIP im Jahr 2019 auf fast 72 % des BIP im Jahr 2021 steigen.

Unter Zugrundelegung des Basisszenarios dürfte der öffentliche Schuldenstand im Prognosezeitraum allmählich sinken und im Jahr 2030 – gestützt auf das günstige Zins-Wachstums-Differenzial und eine relativ solide Haushaltsposition – bei rund 60 % des BIP liegen. Der Schuldenpfad ist anfällig für makroökonomische Schocks – unter ungünstigeren makrofinanziellen Bedingungen (um 500 Basispunkte höhere Zinssätze in Verbindung mit einem um 0,5 Prozentpunkte niedrigeren BIP-Wachstum) würde sich die Schuldenquote zwar weiter nach unten bewegen, jedoch eher langsamer, und 2030 bei über 65 % des BIP liegen.

Im Basisszenario wird der gesamtstaatliche Bruttofinanzierungsbedarf von rund 25 % des BIP im Jahr 2020 während des Prognosezeitraums zurückgehen und im Jahr 2030 bei 12 % des BIP liegen. Auch in einem ungünstigeren Szenario würde sich der Bruttofinanzierungsbedarf noch stetig, wenn auch moderater, verringern.



• Zusätzliche Faktoren und Gesamtbewertung

Die Marktfinanzierungsbedingungen nehmen sich für Deutschland sehr günstig aus: Deutschland ist ein Benchmark-Emittent ohne Refinanzierungsschwierigkeiten. Zudem setzt Deutschland verfügbare Liquiditätspuffer ein, um einen Teil seines Finanzierungsbedarfs zu decken. Die geringen Geld/Brief-Spannen und die trotz der historisch niedrigen (sogar negativen) Renditen hoch ausfallenden Bid-to-Cover-Ratios belegen, dass Deutschland selbst im längeren Laufzeitbereich den Status eines „sicheren Hafens“ hat. Dahinter steht der bis zur Krise zu verzeichnende stetige Rückgang der Schuldenquote, der Deutschlands Fähigkeit, die Tragfähigkeit seiner Staatsverschuldung zu gewährleisten, weiter gefestigt hat. Darüber hinaus dürften die Ankäufe von Vermögenswerten auf dem Sekundärmarkt durch das Eurosystem (im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms und des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors) dazu beitragen, die Staatsanleihemärkte im Euro-Währungsgebiet zu stabilisieren.

Schuldenanfälligkeiten werden durch das Profil und den Status der deutschen Staatsschulden gemildert. Zu den mildernden Faktoren zählen die Struktur der deutschen Staatsverschuldung, insbesondere in Bezug auf die Laufzeit, und der positive Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS). Gleichzeitig entsteht durch die vom Privatsektor ausgehenden potenziellen Haftungsrisiken eine gewisse Unsicherheit, auch was die Einlösung der in der COVID-19-Krise gewährten staatlichen Bürgschaften für Unternehmen und Selbstständige angeht.

Alles in allem weist die Schuldentragfähigkeitsanalyse darauf hin, dass die Schuldenlage mittelfristig tragfähig bleibt, auch weil bedeutende mildernde Faktoren (darunter Schuldenprofil und -status) vorliegen. So dürfte sich im Basisszenario insbesondere die Schuldenquote mittelfristig tragfähig (rückläufig) entwickeln, auch wenn sich die Schuldenlage infolge der COVID-19-Krise verschlechtert hat.

Schuldentragfähigkeitsanalyse – Estland

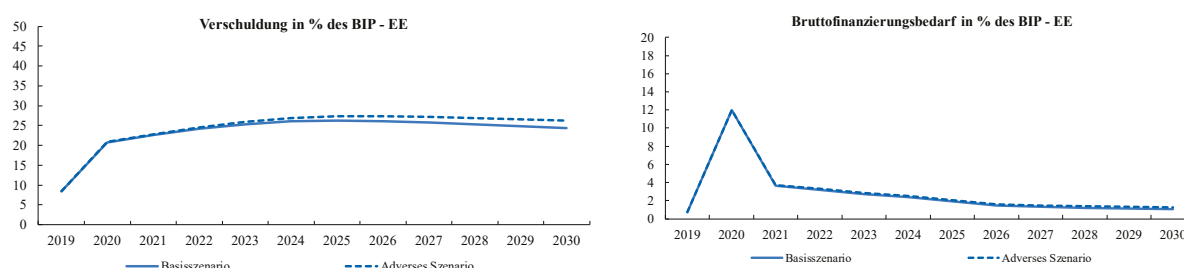
• Projektionen für den öffentlichen Schuldenstand und den Bruttofinanzierungsbedarf

In ihrer Frühjahrsprognose 2020 geht die Kommission davon aus, dass die COVID-19-Krise große wirtschaftliche Auswirkungen nach sich ziehen wird. Die estnische Wirtschaft dürfte 2020 um rund 7 % schrumpfen und 2021 wieder um etwa 6 % zulegen. Im Jahr 2020 wird

das Haushaltsdefizit voraussichtlich 8 % des BIP übersteigen und 2021 auf rund 3½ % des BIP zurückgehen. Infolgedessen dürfte die Schuldenquote von rund 8 % des BIP im Jahr 2019 auf knapp 23 % im Jahr 2021 steigen.

Unter Zugrundelegung des Basisszenarios dürfte der öffentliche Schuldenstand während des Prognosezeitraums im Großen und Ganzen auf dem sehr niedrigen Niveau von 2021 verharren. Gestützt auf eine schrittweise haushaltspolitische Anpassung und das günstige Zins-Wachstums-Differenzial wird die Schuldenquote voraussichtlich recht stabil bleiben und 2030 bei rund 25 % des BIP liegen. Da der öffentliche Schuldenstand trotz der erheblichen Auswirkungen von COVID-19 auf den Haushalt auf einem sehr niedrigen Niveau bleiben dürfte, weist der Schuldenpfad eine begrenzte Anfälligkeit für makroökonomische Schocks auf. Unter ungünstigeren makrofinanziellen Bedingungen (um 500 Basispunkte höhere Zinssätze in Verbindung mit einem um 0,5 Prozentpunkte niedrigeren BIP-Wachstum) würde die Schuldenquote die Marke von 25 % des BIP im Jahr 2030 nur leicht übersteigen.

Im Basisszenario wird der gesamtstaatliche Bruttofinanzierungsbedarf im Jahr 2020 vorübergehend über 10 % des BIP ausmachen und bis 2030 auf 1 % des BIP sinken. Die diesbezüglich unter Zugrundelegung des ungünstigeren Szenarios festzustellende Differenz ist vernachlässigbar.



• Zusätzliche Faktoren und Gesamtbewertung

Estland greift nur sehr begrenzt auf die Finanzmärkte zu und verfügt über beträchtliche Finanzreserven. Angesichts seines sehr niedrigen öffentlichen Schuldenstands bestand für Estland keine Notwendigkeit, langfristige Anleihen zu begeben. Stattdessen hat das Land in begrenztem Umfang Bankkredite aufgenommen. Die Kreditaufnahme erfolgte 2020 bislang zu günstigen Bedingungen. Allerdings plant die Regierung, langfristige Anleihen zur Finanzierung der Konjunkturanreize zu emittieren. Es steht zu erwarten, dass die Ankäufe von Vermögenswerten auf dem Sekundärmarkt durch das Eurosystem (im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms und des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors) dazu beitragen werden, die Staatsanleihemärkte im Euro-Währungsgebiet zu stabilisieren. Es bestehen einige potenzielle Haftungsrisiken, auch was die Einlösung der in der COVID-19-Krise gewährten staatlichen Bürgschaften für Unternehmen und Selbstständige angeht.

Alles in allem weist die Schuldentragfähigkeitsanalyse darauf hin, dass die Schuldenlage mittelfristig tragfähig bleibt, auch angesichts des sehr geringen Verschuldungsgrads. So

dürfte sich im Basisszenario insbesondere die Schuldenquote mittelfristig tragfähig entwickeln, auch wenn sich die Schuldenlage infolge der COVID-19-Krise verschlechtert hat.

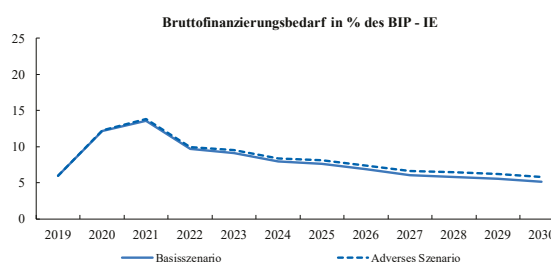
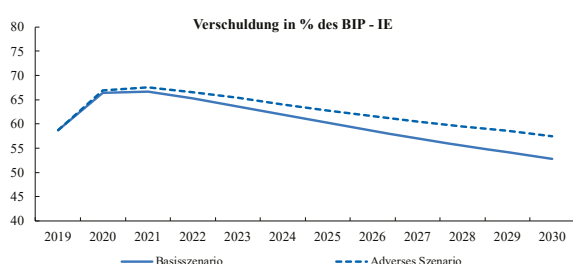
Schulden Tragfähigkeitsanalyse – Irland

- **Projektionen für den öffentlichen Schuldenstand und den Bruttofinanzierungsbedarf**

Die Kommission geht in ihrer Frühjahrsprognose 2020 davon aus, dass die COVID-19-Krise große wirtschaftliche Auswirkungen haben wird, die sich in einem Rückgang des realen BIP um 8 % im Jahr 2020 und einem erneuten Anstieg um 6 % im Jahr 2021 niederschlagen werden. Für die Jahre 2020 und 2021 wird ein Haushaltsdefizit von rund 5½ % des BIP bzw. 3 % des BIP projiziert. Vor diesem Hintergrund dürfte der öffentliche Schuldenstand Irlands von unter 60 % des BIP im Jahr 2019 auf 67 % des BIP im Jahr 2021 ansteigen.

Unter Zugrundelegung des Basisszenarios dürfte die öffentliche Schuldenquote im Prognosezeitraum allmählich sinken und im Jahr 2030 – gestützt auf eine schrittweise haushaltspolitische Anpassung und das günstige Zins-Wachstums-Differenzial – ein Niveau von nahezu 50 % des BIP erreichen. Der Schuldenpfad ist anfällig für makroökonomische Schocks – unter ungünstigeren makrofinanziellen Bedingungen (um 500 Basispunkte höhere Zinssätze in Verbindung mit einem um 0,5 Prozentpunkte niedrigeren BIP-Wachstum) würde sich die Schuldenquote zwar weiterhin nach unten bewegen, jedoch einen leicht über dem im Basisszenario nahegelegten Wert erreichen (über 55 % des BIP im Jahr 2030).

Im Basisszenario wird der gesamtstaatliche Bruttofinanzierungsbedarf im Zeitraum 2020-21 etwa 13 % des BIP betragen, sich im Prognosezeitraum nach unten entwickeln und 2030 bei 5 % des BIP liegen. Unter Zugrundelegung eines ungünstigeren Szenarios würde der Bruttofinanzierungsbedarf zwar auch weiter zurückgehen, jedoch nicht ganz den im Basisszenario ermittelten Wert erreichen.



- **Zusätzliche Faktoren und Gesamtbewertung**

Die Finanzierungsbedingungen sind für Irland bislang akkommodierend geblieben: Bei den unlängst begebenen Schultiteln waren keine Anzeichen von Marktdruck festzustellen, und die Bid-to-Cover-Ratios fielen hoch aus. Die Marktzinssätze sind historisch gesehen niedrig, und der durchschnittliche Zinssatz auf Staatsanleihen liegt nun bei fast 2 % (vor fünf Jahren: 4 %). Der jüngste Finanzierungsbedarf konnte durch umfassende staatliche Barmittel und liquide Aktiva problemlos gedeckt werden. Es steht zu erwarten, dass die Ankäufe von

Vermögenswerten auf dem Sekundärmarkt durch das Eurosystem (im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms und des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors) dazu beitragen werden, die Staatsanleihemärkte im Euro-Währungsgebiet zu stabilisieren.

Schuldenanfälligkeiten werden durch das Profil der Staatsschulden gemildert. Die durchschnittliche gewichtete Laufzeit irischer Schuldtitel beträgt rund 10 Jahre und gehört damit zu den höchsten in der EU; sie trägt dazu bei, die negativen Auswirkungen eines potenziellen Anstiegs der Finanzierungskosten zu dämpfen und Prolongationsrisiken zu verringern. Die Zinszahlungen dürften sich während des gesamten Prognosezeitraums historisch gesehen in Grenzen halten, selbst unter ungünstigeren Bedingungen. Über 50 % der irischen Staatsschulden entfallen auf öffentliche Kredite, Bestände des Eurosystems und kleine Gläubiger, d. h. auf stabile Quellen. Auch die stetige Stärkung der Liquiditätspuffer trägt dazu bei, dass die Schuldenlage bei Schwankungen auf den globalen Märkten widerstandsfähig bleibt. Ein gewisses Maß an Unsicherheit ist auf im Privatsektor bestehende potenzielle Haftungsrisiken zurückzuführen. Darüber hinaus weisen alternative Schuldenparameter darauf hin, dass die auf der Grundlage des Bruttonationaleinkommens (BNE) berechnete Schuldenlast höher ausfällt als die unter Zugrundelegung der Schuldenquote berechnete Schuldenlast (in Irland spiegelt das BIP auch wider, wie wichtig die Geschäftstätigkeiten multinationaler Unternehmen sind).

Alles in allem weist die Schuldentragfähigkeitsanalyse darauf hin, dass die Schuldenlage mittelfristig tragfähig bleibt, auch weil bedeutende mildernde Faktoren im Zusammenhang mit dem Schuldenprofil vorliegen. So dürfte sich im Basisszenario insbesondere die Schuldenquote mittelfristig tragfähig (rückläufig) entwickeln, auch wenn sich die Schuldenlage infolge der COVID-19-Krise verschlechtert.

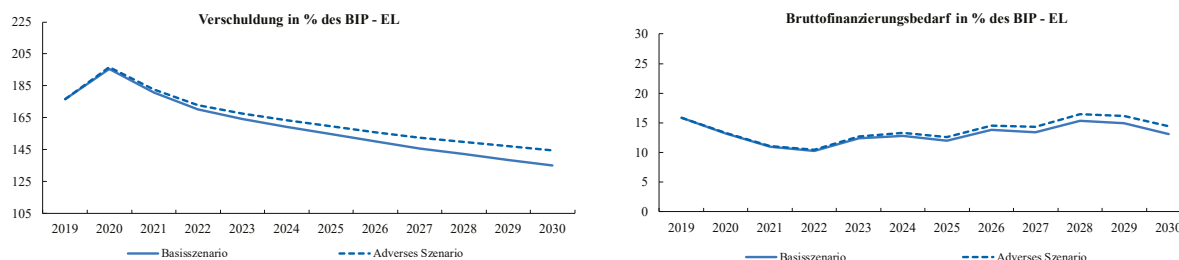
Schuldentragfähigkeitsanalyse – Griechenland

- **Projektionen für den öffentlichen Schuldenstand und den Bruttofinanzierungsbedarf**

Ausgehend von der Frühjahrsprognose der Kommission steht zu erwarten, dass die COVID-19-Krise große wirtschaftliche Auswirkungen haben wird, die sich in einem Rückgang des BIP um 9¾ % im Jahr 2020 und einem erneuten Anstieg um 7¾ % im Jahr 2021 niederschlagen werden. Das Haushaltsdefizit dürfte demnach 2020 etwa 6½ % des BIP betragen und 2021 auf gut 2 % des BIP zurückgehen. Vor diesem Hintergrund wird der öffentliche Schuldenstand Griechenlands voraussichtlich von 176½ % des BIP im Jahr 2019 auf über 180 % des BIP im Jahr 2021 ansteigen.

Unter Zugrundelegung des Basisszenarios dürfte der öffentliche Schuldenstand im Prognosezeitraum sinken und im Jahr 2030 – unter der Annahme einer Rückkehr zu einer soliden Haushaltslage und einer wirtschaftlichen Erholung – 135 % des BIP erreichen. Der Schuldenpfad ist geringfügig anfällig für makroökonomische Schocks – unter ungünstigeren makrofinanziellen Bedingungen (um 500 Basispunkte höhere Zinssätze in Verbindung mit einem um 0,5 Prozentpunkte niedrigeren BIP-Wachstum) würde die Schuldenquote weiter sinken und schrittweise bis 2030 auf unter 145 % des BIP fallen.

Im Basisszenario wird der gesamtstaatliche Bruttofinanzierungsbedarf während des Prognosezeitraums im Großen und Ganzen stabil bleiben. Der gesamtstaatliche Bruttofinanzierungsbedarf lag bei etwa 13 % des BIP 2020 und dürfte sich während des Prognosezeitraums weiter auf diesem Niveau bewegen. Unter Zugrundelegung des adversen Szenarios würde der Bruttofinanzierungsbedarf im Prognosezeitraum nur geringfügig auf durchschnittlich rund 14 % des BIP ansteigen.



• Zusätzliche Faktoren und Gesamtbewertung

Die Marktfinanzierungsbedingungen sind für Griechenland bislang akkommodierend geblieben: Bei den unlängst begebenen Schuldtiteln waren keine Anzeichen von Marktdruck festzustellen, und die Bid-to-Cover-Ratios standen im Einklang mit den bei Auktionen in den vergangenen Monaten erreichten Werten. Die Renditevolatilität nahm zwar Ende März zu, blieb jedoch im historischen Vergleich auf niedrigem Niveau. Der jüngste Finanzierungsbedarf konnte durch umfassende staatliche Liquiditätspuffer problemlos gedeckt werden. Es steht zu erwarten, dass die Ankäufe von Vermögenswerten auf dem Sekundärmarkt durch das Eurosystem (im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms und des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors) dazu beitragen werden, die Staatsanleihemärkte im Euro-Währungsgebiet zu stabilisieren.

Schuldenanfälligkeiten werden durch das Profil der Staatsschulden gemildert. Ein großer Teil der Schulden wird von offiziellen Kapitalgebern zu niedrigen Zinssätzen finanziert, und die durchschnittliche Laufzeit ist in den letzten Jahren stark gestiegen und beträgt nun über 20 Jahre. Dadurch lassen sich die Auswirkungen eines potenziellen Anstiegs der Finanzierungskosten erheblich dämpfen und die Prolongationsrisiken verringern. Die Zinszahlungen dürften aufgrund der Zinsstundung für von offiziellen Kapitalgebern gehaltene Staatsschulden während des gesamten Prognosezeitraums im historischen Vergleich gering bleiben, selbst unter ungünstigeren Bedingungen. Der hohe Anteil der von offiziellen Kapitalgebern gehaltenen Staatsschulden und die stabile Entwicklung der Liquiditätspuffer tragen ebenfalls dazu bei, dass die Schuldenlage bei Schwankungen auf den globalen Märkten widerstandsfähig bleibt. Der negative Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS), der sich in den letzten Jahren verschlechtert hat, ist allerdings ein Faktor, der die Lage verschärfen könnte. Durch die vom Privatsektor ausgehenden potenziellen Haftungsrisiken entsteht eine gewisse Unsicherheit, auch was die Einlösung der in der COVID-19-Krise gewährten staatlichen Bürgschaften für Unternehmen und Selbstständige angeht.

Alles in allem weist die Schuldentragfähigkeitsanalyse darauf hin, dass die Schuldenlage mittelfristig trotz Risiken tragfähig bleibt, auch weil bedeutende mildernde Faktoren (darunter das Schuldenprofil) vorliegen. So dürfte sich im Basisszenario insbesondere die Schuldenquote mittelfristig tragfähig (rückläufig) entwickeln, auch wenn sich die Schuldenlage infolge der COVID-19-Krise verschlechtert hat.

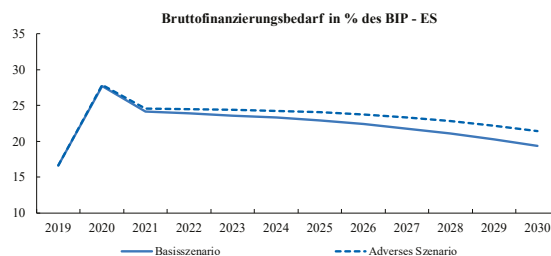
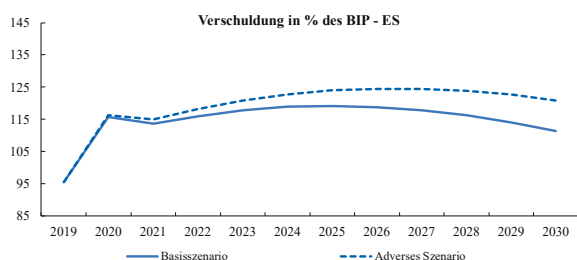
Schuldentragfähigkeitsanalyse – Spanien

- Projektionen für den öffentlichen Schuldenstand und den Bruttofinanzierungsbedarf**

Auf der Grundlage der Frühjahrsprognose 2020 der Kommission ist davon auszugehen, dass die COVID-19-Krise große wirtschaftliche Auswirkungen haben wird, die sich in einem Rückgang des realen BIP um 9½ % im Jahr 2020 und einem erneuten Anstieg um 7 % im Jahr 2021 niederschlagen werden. Das Haushaltsdefizit dürfte sich demnach 2020 auf 10 % des BIP und 2021 auf 6¾ % des BIP belaufen. Vor diesem Hintergrund wird der öffentliche Schuldenstand Spaniens voraussichtlich von 95½ % des BIP im Jahr 2019 auf 113¾ % des BIP im Jahr 2021 ansteigen.

Unter Zugrundelegung des Basisszenarios dürfte der öffentliche Schuldenstand allmählich sinken und im Jahr 2030 – gestützt auf eine schrittweise haushaltspolitische Anpassung und das günstige Zins-Wachstums-Differenzial – etwa 110 % des BIP erreichen. Der Schuldenpfad ist anfällig für makroökonomische Schocks – unter ungünstigeren makrofinanziellen Bedingungen (um 500 Basispunkte höhere Zinssätze in Verbindung mit einem um 0,5 Prozentpunkte niedrigeren BIP-Wachstum) würde die Schuldenquote 2030 stärker ansteigen und auf rund 120 % des BIP klettern, bis zum Ende des Prognosezeitraums jedoch auf einem Abwärtspfad bleiben.

Im Basisszenario wird der gesamtstaatliche Bruttofinanzierungsbedarf im Zeitraum 2020-21 etwa 25 % des BIP betragen, sich im Prognosezeitraum nach unten entwickeln und 2030 unter 20 % des BIP liegen. Unter Zugrundelegung eines ungünstigeren Szenarios würde der Bruttofinanzierungsbedarf zwar auch weiter zurückgehen, jedoch einen über dem im Basisszenario nahegelegten Wert erreichen.



- Zusätzliche Faktoren und Gesamtbewertung**

Die Marktbedingungen für die Schuldenfinanzierung sind nach wie vor günstig, und die jüngsten Anleiheauktionen im März bestätigten eine ausreichende Nachfrage nach lang- und

kurzfristigen Staatstiteln. Die Renditen für 10-jährige Anleihen sind im historischen Vergleich weiterhin niedrig, und die Spreads gegenüber 10-jährigen Bundesanleihen halten sich nach wie vor in Grenzen. Es steht zu erwarten, dass die Ankäufe von Vermögenswerten auf dem Sekundärmarkt durch das Eurosystem (im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms und des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors) dazu beitragen werden, die Staatsanleihemärkte im Euro-Währungsgebiet zu stabilisieren.

Das Profil der Staatsschulden mindert Anfälligkeiten. Spanien kann sich auf eine relativ stabile Anlegerbasis stützen, da ein erheblicher Anteil der Staatsverschuldung inländisch (mehr als 50 %) bzw. innerhalb des Euro-Währungsgebiets (etwa ein Drittel) gehalten wird. Darüber hinaus hat sich die durchschnittliche Laufzeit von Staatstiteln im Laufe der Zeit verlängert und beträgt nun knapp 8 Jahre. Bei einem großen Teil der Schuldtitel handelt es sich um festverzinsliche Papiere, und die Zinszahlungen dürften während des gesamten Prognosezeitraums historisch gesehen gedämpft bleiben, selbst unter ungünstigeren Bedingungen. Allerdings bestehen gewisse Anfälligkeiten im Zusammenhang mit dem negativen Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS) sowie mit den im Privatsektor vorhandenen potenziellen Haftungsrisiken, auch was die Einlösung der in der COVID-19-Krise gewährten staatlichen Bürgschaften für Unternehmen und Selbstständige angeht.

Alles in allem weist die Schuldentragfähigkeitsanalyse darauf hin, dass die Schuldenlage mittelfristig trotz Risiken tragfähig bleibt, auch weil bedeutende mildernde Faktoren (darunter das Schuldenprofil) vorliegen. So dürfte sich im Basisszenario insbesondere die Schuldenquote mittelfristig tragfähig (leicht rückläufig) entwickeln, auch wenn sich die Schuldenlage infolge der COVID-19-Krise verschlechtert hat.

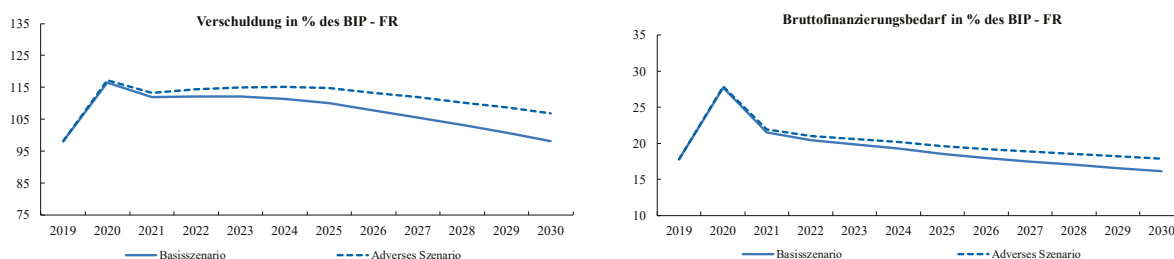
Schuldentragfähigkeitsanalyse – Frankreich

- **Projektionen für den öffentlichen Schuldenstand und den Bruttofinanzierungsbedarf**

Auf der Grundlage der Frühjahrsprognose 2020 der Kommission ist davon auszugehen, dass die COVID-Krise große wirtschaftliche Auswirkungen haben wird, die sich in einem Rückgang des BIP um etwa 8 % im Jahr 2020 und einem erneuten Anstieg um rund 7½ % im Jahr 2021 niederschlagen werden. Für die Jahre 2020 und 2021 wird ein Haushaltsdefizit von 10 % des BIP bzw. rund 4 % des BIP projiziert. Vor diesem Hintergrund wird der öffentliche Schuldenstand Frankreichs voraussichtlich von unter 100 % des BIP im Jahr 2019 auf über 110 % des BIP im Jahr 2021 nach oben klettern.

Unter Zugrundelegung des Basisszenarios dürfte der öffentliche Schuldenstand im Prognosezeitraum allmählich sinken und im Jahr 2030 – gestützt auf eine schrittweise haushaltspolitische Anpassung und das günstige Zins-Wachstums-Differenzial – auf unter 100 % des BIP fallen. Der Schuldenpfad ist anfällig für makroökonomische Schocks – unter ungünstigeren makrofinanziellen Bedingungen (um 500 Basispunkte höhere Zinssätze in Verbindung mit einem um 0,5 Prozentpunkte niedrigeren BIP-Wachstum) würde sich die Schuldenquote zwar weiter nach unten bewegen, jedoch 2030 bei über 105 % des BIP liegen.

Im Basisszenario wird der gesamtstaatliche Bruttofinanzierungsbedarf im Jahr 2020 über 25 % des BIP betragen, sich im Prognosezeitraum nach unten entwickeln und 2030 bei rund 15 % des BIP liegen. Unter Zugrundelegung eines ungünstigeren Szenarios würde sich der Bruttofinanzierungsbedarf etwas langsamer verringern.



• Zusätzliche Faktoren und Gesamtbewertung

Die Marktfinanzierungsbedingungen sind für Frankreich bislang äußerst akkommodierend geblieben: Bei den unlängst begebenen Schuldtiteln waren keine Anzeichen von Marktdruck festzustellen, und die günstigen Bid-to-Cover-Ratios standen im Einklang mit den bei Auktionen in den vergangenen Monaten erreichten Werten. Die Renditen sind nach wie vor sehr niedrig und liegen für 10-jährige Anleihen nahe Null, jedoch nicht mehr im Negativbereich. Es steht zu erwarten, dass die Ankäufe von Vermögenswerten auf dem Sekundärmarkt durch das Eurosystem (im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms und des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors) dazu beitragen werden, die Staatsanleihemärkte im Euro-Währungsgebiet zu stabilisieren.

Schuldenanfälligkeiten werden durch das Profil der Staatsschulden und die Auslandsposition gemildert. Der Anteil der kurzfristigen Schuldtitel ist stabil geblieben, während die durchschnittliche Laufzeit in den letzten Jahren gestiegen ist und in letzter Zeit etwas mehr als 8 Jahre beträgt. Dadurch werden die Auswirkungen eines potenziellen Anstiegs der Finanzierungskosten abgeschwächt und Prolongationsrisiken verringert. Die Zinszahlungen dürften sich während des gesamten Prognosezeitraums historisch gesehen in Grenzen halten, selbst unter ungünstigeren Bedingungen. Auch der hohe Anteil der von im Euro-Währungsgebiet Gebietsansässigen gehaltenen Staatsschulden und die stabile Entwicklung der Liquiditätspuffer tragen dazu bei, dass die Schuldenlage bei Schwankungen auf den globalen Märkten widerstandsfähig bleibt. Der Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS), der leicht negativ ausfällt und sich in den letzten Jahren näher in Richtung einer ausgeglichenen Position bewegt hat, stellt einen zusätzlichen mildernden Faktor dar. Allerdings entsteht durch die vom Privatsektor ausgehenden potenziellen Haftungsrisiken eine gewisse Unsicherheit, auch was die Einlösung der in der COVID-19-Krise gewährten staatlichen Bürgschaften für Unternehmen und Selbstständige angeht.

Alles in allem weist die Schuldentragfähigkeitsanalyse darauf hin, dass die Schuldenlage mittelfristig trotz Risiken tragfähig bleibt, auch weil bedeutende mildernde Faktoren (darunter das Schuldenprofil) vorliegen. So dürfte sich im Basisszenario insbesondere die Schuldenquote mittelfristig tragfähig (rückläufig) entwickeln, auch wenn sich die Schuldenlage infolge der COVID-19-Krise verschlechtert hat.

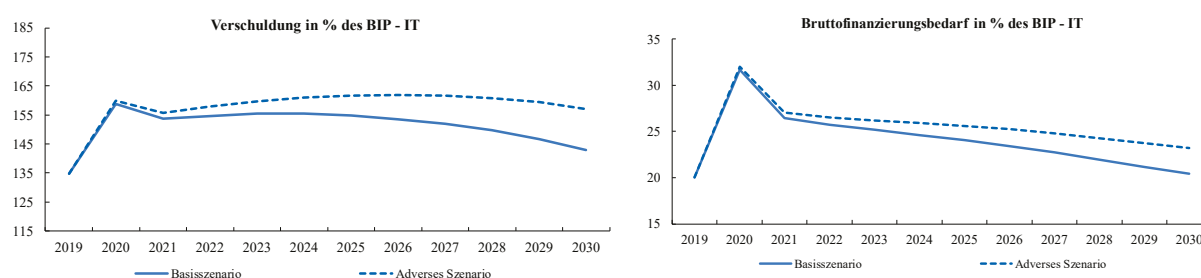
Schuldentragfähigkeitsanalyse – Italien

- Projektionen für den öffentlichen Schuldenstand und den Bruttofinanzierungsbedarf**

Auf der Grundlage der Frühjahrsprognose 2020 der Kommission ist davon auszugehen, dass die COVID-Krise große wirtschaftliche Auswirkungen haben wird, die sich in einem Rückgang des BIP um 9½ % im Jahr 2020 und einem erneuten Anstieg um 6½ % im Jahr 2021 niederschlagen werden. Für die Jahre 2020 und 2021 wird ein Gesamtdefizit von rund 11 % des BIP bzw. 5¾ % des BIP projiziert. Vor diesem Hintergrund wird der öffentliche Schuldenstand Italiens voraussichtlich von etwa 135 % des BIP im Jahr 2019 auf knapp 154 % des BIP im Jahr 2021 ansteigen.

Unter Zugrundelegung des Basisszenarios dürfte der öffentliche Schuldenstand im Prognosezeitraum allmählich sinken und im Jahr 2030 – gestützt auf eine schrittweise haushaltspolitische Anpassung und die wirtschaftliche Erholung – bei über 140 % des BIP liegen. Der Schuldenpfad ist anfällig für makroökonomische Schocks – unter ungünstigeren makrofinanziellen Bedingungen (um 500 Basispunkte höhere Zinssätze in Verbindung mit einem um 0,5 Prozentpunkte niedrigeren BIP-Wachstum) würde die Schuldenquote stärker ansteigen und 2030 bei über 155 % des BIP liegen, jedoch auf einem Abwärtspfad bleiben.

Im Basisszenario wird der gesamtstaatliche Bruttofinanzierungsbedarf im Zeitraum 2020-21 über 25 % des BIP betragen, sich im Prognosezeitraum nach unten entwickeln und 2030 bei rund 20 % des BIP liegen. Auch unter Zugrundelegung eines ungünstigeren Szenarios würde der Bruttofinanzierungsbedarf zurückgehen, wenn auch moderater.



- Zusätzliche Faktoren und Gesamtbewertung**

Die Marktfinanzierungsbedingungen sind für Italien bislang akkommodierend geblieben: Bei den unlängst begebenen Schudtiteln waren keine Anzeichen von Marktdruck festzustellen, und die Bid-to-Cover-Ratios standen im Einklang mit den bei Auktionen in den vergangenen Monaten erreichten Werten. Die Renditen sind im historischen Vergleich niedrig, und der Renditespread zur 10-jährigen Bundesanleihe hält sich weiterhin in Grenzen. Der jüngste Finanzierungsbedarf konnte durch umfassende staatliche Liquiditätspuffer problemlos gedeckt werden. Es steht zu erwarten, dass die Ankäufe von Vermögenswerten auf dem Sekundärmarkt durch das Eurosystem (im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms)

und des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors) dazu beitragen werden, die Staatsanleihemärkte im Euro-Währungsgebiet zu stabilisieren.

Schuldenanfälligkeiten werden durch das Profil der Staatsschulden und die Auslandsposition gemildert. Bei einem großen Teil der Schuldtitel handelt es sich um festverzinsliche Papiere, und die durchschnittliche Laufzeit hat sich in den letzten Jahren auf fast 8 Jahre erhöht. Dadurch werden die Auswirkungen eines potenziellen Anstiegs der Finanzierungskosten abgeschwächt und Prolongationsrisiken verringert. Die Zinszahlungen dürften sich während des gesamten Prognosezeitraums historisch gesehen in Grenzen halten, selbst unter ungünstigeren Bedingungen. Auch der hohe Anteil der von Gebietsansässigen gehaltenen Staatsschulden und die stabile Entwicklung der Liquiditätspuffer tragen dazu bei, dass die Schuldenlage bei Schwankungen auf den globalen Märkten widerstandsfähig bleibt. Der Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS), der sich in den letzten Jahren auf eine nahezu ausgeglichene Position hin bewegt hat, stellt einen zusätzlichen mildernden Faktor dar. Allerdings entsteht durch die vom Privatsektor ausgehenden potenziellen Haftungsrisiken eine gewisse Unsicherheit, auch was die Einlösung der in der COVID-19-Krise gewährten staatlichen Bürgschaften für Unternehmen und Selbstständige angeht.

Alles in allem weist die Schuldentragfähigkeitsanalyse darauf hin, dass die Schuldenlage mittelfristig trotz Risiken tragfähig bleibt, auch weil bedeutende mildernde Faktoren vorliegen. So dürfte sich im Basisszenario insbesondere die Schuldenquote mittelfristig tragfähig (rückläufig) entwickeln, auch wenn sich die Schuldenlage infolge der COVID-19-Krise verschlechtert hat.

Schuldentragfähigkeitsanalyse – Zypern

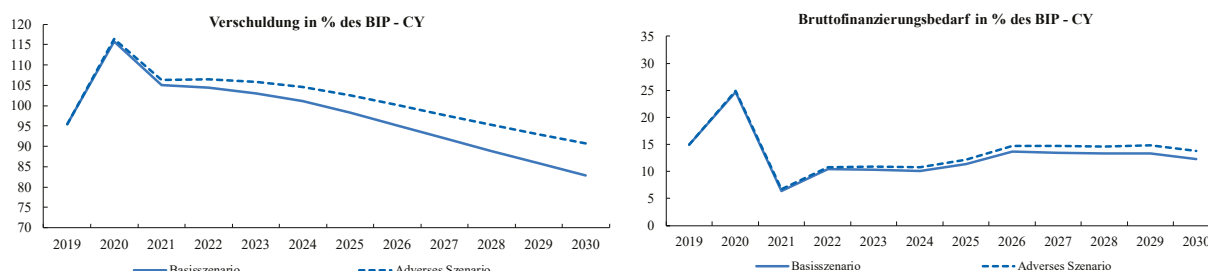
- **Projektionen für den öffentlichen Schuldenstand und den Bruttofinanzierungsbedarf**

Auf der Grundlage der Frühjahrsprognose 2020 der Kommission ist davon auszugehen, dass die COVID-Krise große wirtschaftliche Auswirkungen haben wird, die sich in einem Rückgang des realen BIP um 7½ % im Jahr 2020 und einem erneuten Anstieg um 6 % im Jahr 2021 niederschlagen werden. Das Haushaltsdefizit dürfte sich 2020 auf 7 % des BIP und 2021 auf 1¾ % des BIP belaufen. Vor diesem Hintergrund wird der öffentliche Schuldenstand Zyperns voraussichtlich von 95½ % des BIP im Jahr 2019 auf 105 % des BIP im Jahr 2021 ansteigen.

Nach dem Basisszenario dürfte die öffentliche Verschuldung im Prognosezeitraum allmählich sinken und im Jahr 2030 – gestützt auf eine schrittweise haushaltspolitische Anpassung und ein günstiges Zins-Wachstums-Differenzial – auf gut 80 % des BIP fallen. Der Schuldenpfad ist anfällig für makroökonomische Schocks – unter ungünstigeren makrofinanziellen Bedingungen (um 500 Basispunkte höhere Zinssätze in Verbindung mit einem um 0,5 Prozentpunkte niedrigeren BIP-Wachstum) würde sich die Schuldenquote auf einem etwas höheren Pfad bewegen, aber dennoch bis 2030 auf 90 % des BIP zurückgehen.

Nach dem Basisszenario wird der gesamtstaatliche Bruttofinanzierungsbedarf von 24¾ % des BIP im Jahr 2020 auf gut 10 % des BIP im Jahr 2030 zurückgehen. Bei einem

ungünstigeren Szenario würde sich der Bruttofinanzierungsbedarf etwas schwächer verringern.



• Zusätzliche Faktoren und Gesamtbewertung

Die zyprische Regierung befindet sich in einer komfortablen Finanzierungslage, nicht zuletzt dank der jüngsten Anleiheemissionen, durch die der bei der Zentralbank gehaltene Liquiditätspuffer gestärkt wurde. Diese Mittel dürften den Finanzierungsbedarf bis Ende des Jahres decken, selbst wenn ein ungünstigeres Szenario eintreten sollte. Die Renditen der Staatsanleihen sind trotz eines Mitte März wegen der weltweiten Epidemie erfolgten Anstiegs im historischen Vergleich nach wie vor niedrig. Zypern wird vom Markt nach wie vor positiv bewertet und von den wichtigsten Kreditinstituten weiterhin als „Investment Grade“ eingestuft. Es steht zu erwarten, dass die Ankäufe von Vermögenswerten auf dem Sekundärmarkt durch das Eurosystem (im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms und des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors) dazu beitragen werden, die Staatsanleihemärkte im Euro-Währungsgebiet zu stabilisieren.

Die Anfälligkeiten werden durch das Profil der Staatsverschuldung gemindert. Die Schulden werden zwar größtenteils extern gehalten (etwa 80 % der Gesamtverschuldung), aber die Hälfte dieses Betrags entfällt auf öffentliche Kredite. Somit ist die Anlegerbasis relativ stabil. Fast die gesamten Schulden haben eine lange Laufzeit, wobei der Anteil der kurzfristigen Schulden in den vergangenen Jahren aufgrund der Emission von festverzinslichen Anleihen mit sehr langen Laufzeiten zurückgegangen ist. Dadurch haben sich die potenziellen Auswirkungen eines Anstiegs der Finanzierungskosten und die Prolongationsrisiken verringert. Somit würden die Zinszahlungen auch bei ungünstigeren Bedingungen begrenzt bleiben. Allerdings stellen der negative Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS) und die vom privaten und vom öffentlichen Sektor ausgehenden Haftungsrisiken potenzielle Anfälligkeiten dar.

Alles in allem lässt die Schuldentragfähigkeitsanalyse darauf schließen, dass die Schuldenlage trotz bestehender Risiken mittelfristig tragfähig bleibt, zumal bedeutende mildernde Faktoren vorliegen (darunter das Schuldenprofil). So dürfte sich die Schuldenstandsquote dem Basisszenario zufolge mittelfristig auf einem tragfähigen Niveau bewegen (und zurückgehen), auch wenn sich die Schuldenlage infolge der COVID-19-Krise verschlechtert hat.

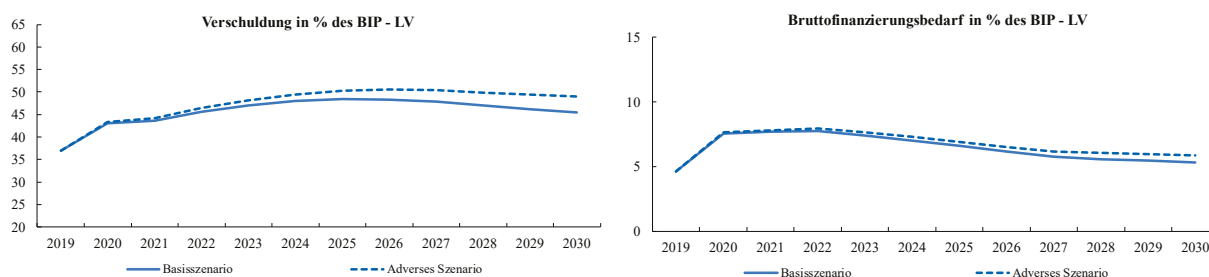
Schuldentragfähigkeitsanalyse – Lettland

- **Projektionen für den öffentlichen Schuldenstand und den Bruttofinanzierungsbedarf**

In ihrer Frühjahrsprognose 2020 geht die Kommission davon aus, dass die COVID-Krise große wirtschaftliche Auswirkungen haben wird. Die lettische Wirtschaft dürfte 2020 um 7 % schrumpfen und 2021 wieder um 6½ % wachsen. Nach dem ausgeglichenen Haushalt im Jahr 2019 wird für 2020 ein Haushaltsdefizit von mehr als 7 % des BIP erwartet. Dieses Defizit wird sich 2021 voraussichtlich auf 4½ % des BIP verringern. Infolgedessen dürfte der öffentliche Schuldenstand von 37 % des BIP im Jahr 2019 auf weniger als 45 % im Jahr 2021 steigen.

Dem Basisszenario zufolge verharret der öffentliche Schuldenstand im Prognosezeitraum im Großen und Ganzen auf dem niedrigen Niveau, das für 2021 erwartet wird. Gestützt auf eine schrittweise haushaltspolitische Anpassung und ein günstiges Zins-Wachstums-Differenzial dürfte die Schuldenquote bis 2030 recht stabil bleiben. Der Schuldenpfad ist nur begrenzt für makroökonomische Schocks anfällig – unter ungünstigeren makrofinanziellen Bedingungen (um 500 Basispunkte höhere Zinssätze in Verbindung mit einem um 0,5 Prozentpunkte niedrigeren BIP-Wachstum) würde die Schuldenquote etwas höher ausfallen als beim Basisszenario und läge 2030 bei knapp 50 % des BIP.

Nach dem Basisszenario wird der gesamtstaatliche Bruttofinanzierungsbedarf im Zeitraum 2020-21 rund 8 % des BIP betragen und anschließend auf etwa 5 % des BIP im Jahr 2030 zurückgehen. Bei dem ungünstigeren Szenario läge der Bruttofinanzierungsbedarf nur geringfügig höher.



- **Zusätzliche Faktoren und Gesamtbewertung**

Die Marktfinanzierungsbedingungen sind für Lettland bislang akkommodierend geblieben, und Lettland verfügt über beträchtliche finanzielle Reserven. Die Bedingungen für die Emission von Schuldtiteln sind seit Beginn des Jahres nach wie vor günstig: Die Renditen sind im historischen Vergleich niedrig und der Spread gegenüber 10-jährigen deutschen Bundesanleihen blieb in den vergangenen Monaten weitgehend stabil. Darüber hinaus hat Lettland beträchtliche Barmittelpuffer aufgebaut. Es steht zu erwarten, dass die Ankäufe von Vermögenswerten auf dem Sekundärmarkt durch das Eurosystem (im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms und des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors) dazu beitragen werden, die Staatsanleihemärkte im Euro-Währungsgebiet zu stabilisieren.

Die Schuldenanfälligkeiten werden durch das Profil der Staatsverschuldung und die Auslandsposition gemindert. Praktisch die gesamten Staatsschulden Lettlands haben eine lange Laufzeit, sodass die potenziellen Auswirkungen eines etwaigen Anstiegs der Finanzierungskosten und die Prolongationsrisiken gering sind. Es bestehen jedoch einige potenzielle Haftungsrisiken, beispielsweise aufgrund von im Zuge der COVID-19-Krise gewährten staatlichen Garantien für Unternehmen und Selbstständige.

Alles in allem lässt die Schuldentragfähigkeitsanalyse darauf schließen, dass die Schuldenlage mittelfristig tragfähig bleibt, zumal mildernde Faktoren vorliegen. So dürfte sich die Schuldenstandsquote dem Basisszenario zufolge mittelfristig auf relativ niedrigem Niveau auf einem tragfähigen Pfad bewegen, auch wenn sich die Schuldenlage infolge der COVID-19-Krise verschlechtert hat.

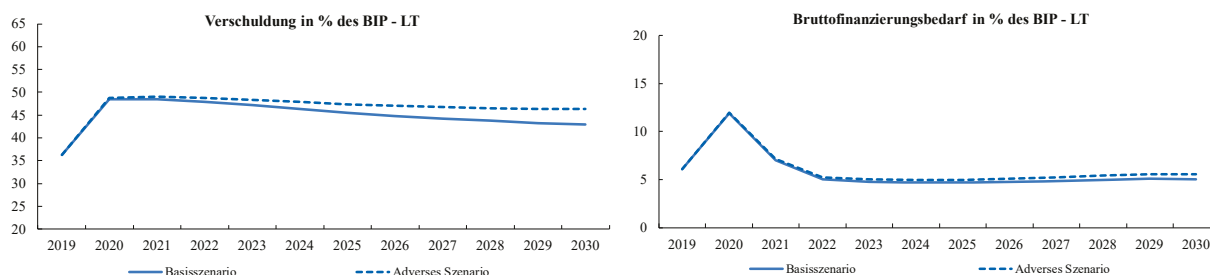
Schuldentragfähigkeitsanalyse – Litauen

- **Projektionen für den öffentlichen Schuldenstand und den Bruttofinanzierungsbedarf**

Laut dem aktualisierten Szenario der Kommissionsdienststellen ist davon auszugehen, dass die COVID-Krise große wirtschaftliche Auswirkungen haben wird. Das BIP dürfte 2020 um 8 % schrumpfen und 2021 wieder um rund 7½ % wachsen. Nach dem geringen Überschuss im Jahr 2019 dürfte der Haushaltssaldo 2020 ein Defizit von rund 7 % des BIP aufweisen, das 2021 voraussichtlich auf 2¾% des BIP sinken wird. Infolgedessen dürfte der öffentliche Schuldenstand von 35 % des BIP im Jahr 2019 auf einen Wert von unter 50 % des BIP im Jahr 2021 steigen.

Unter Zugrundelegung des Basisszenarios dürfte der öffentliche Schuldenstand im Prognosezeitraum schrittweise zurückgehen. Gestützt auf eine schrittweise haushaltspolitische Anpassung und ein günstiges Zins-Wachstums-Differenzial dürfte der öffentliche Schuldenstand einen Abwärtspfad einschlagen und bis 2030 auf unter 45 % des BIP zurückgehen. Der Schuldenpfad ist nur begrenzt für makroökonomische Schocks anfällig – unter ungünstigeren makrofinanziellen Bedingungen (um 500 Basispunkte höhere Zinssätze in Verbindung mit einem um 0,5 Prozentpunkte niedrigeren BIP-Wachstum) würde die Schuldenquote einen etwas höheren Stand erreichen als beim Basisszenario, aber ebenfalls zurückgehen.

Nach dem Basisszenario wird der gesamtstaatliche Bruttofinanzierungsbedarf im Jahr 2020 rund 10 % des BIP betragen und anschließend auf etwa 5 % des BIP im Jahr 2022 zurückgehen. Bei dem ungünstigeren Szenario läge der Bruttofinanzierungsbedarf nur geringfügig höher.



• Zusätzliche Faktoren und Gesamtbewertung

Die Marktfinanzierungskonditionen sind für Litauen bislang akkommodierend geblieben. Die Renditen sind im historischen Vergleich niedrig, und der Renditespread gegenüber 10-jährigen deutschen Bundesanleihen bewegt sich weiterhin in der Nähe des Durchschnittswerts des vergangenen Jahres. Litauen plant, in den kommenden Monaten Kredite bei der EIB, der Nordischen Investitionsbank und der Entwicklungsbank des Europarats aufzunehmen, um seine Liquidität sowie die Finanzierung von Maßnahmen zur Bekämpfung von COVID-19 sicherzustellen. Darüber hinaus dürften die Ankäufe von Vermögenswerten auf dem Sekundärmarkt durch das Eurosystem (im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms und des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors) dazu beitragen, die Staatsanleihemärkte im Euro-Währungsgebiet zu stabilisieren. Es bestehen einige potenzielle Haftungsrisiken, beispielsweise aufgrund von im Zuge der COVID-19-Krise gewährten staatlichen Garantien für Unternehmen und Selbstständige.

Alles in allem lässt die Schuldentragfähigkeitsanalyse darauf schließen, dass die Schuldenlage mittelfristig tragfähig bleibt, zumal mildernde Faktoren vorliegen. So dürfte sich die Schuldenstandsquote dem Basisszenario zufolge mittelfristig auf relativ niedrigem Niveau auf einem tragfähigen Pfad bewegen, auch wenn sich die Schuldenlage infolge der COVID-19-Krise verschlechtert hat.

Schuldentragfähigkeitsanalyse – Luxemburg

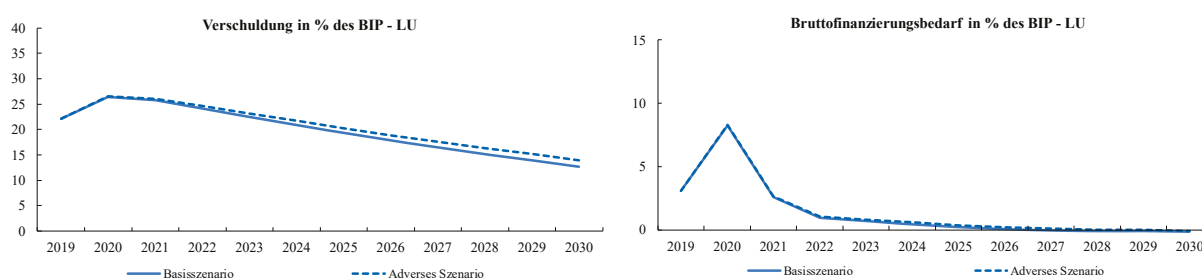
• Projektionen für den öffentlichen Schuldenstand und den Bruttofinanzierungsbedarf

Auf der Grundlage der Frühjahrsprognose 2020 der Kommission ist davon auszugehen, dass die COVID-Krise große wirtschaftliche Auswirkungen haben wird, die sich in einem Rückgang des BIP um 5½ % im Jahr 2020 und einem erneuten Anstieg um 5¾ % im Jahr 2021 niederschlagen werden. Das Haushaltsdefizit dürfte sich 2020 auf 5 % des BIP belaufen, und für 2021 wird wieder mit einem ausgeglichenen Haushalt gerechnet. Vor diesem Hintergrund wird der öffentliche Schuldenstand Luxemburgs voraussichtlich von 22 % des BIP im Jahr 2019 auf über 25 % des BIP im Jahr 2021 ansteigen.

Nach dem Basisszenario dürfte die öffentliche Verschuldung im Prognosezeitraum allmählich sinken und im Jahr 2030 – gestützt auf eine solide Haushaltslage und ein günstiges Zins-Wachstums-Differenzial – unter 15 % des BIP fallen. Der Schuldenpfad ist nur geringfügig

anfällig für makroökonomische Schocks – unter ungünstigeren makrofinanziellen Bedingungen (um 500 Basispunkte höhere Zinssätze in Verbindung mit einem um 0,5 Prozentpunkte niedrigeren BIP-Wachstum) würde die Schuldenquote zwar ebenfalls zurückgehen, aber einen etwas höheren Wert erreichen als beim Basisszenario.

Nach dem Basisszenario wird der gesamtstaatliche Bruttofinanzierungsbedarf im Jahr 2020 rund 8 % des BIP betragen und im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums bis 2030 in etwa auf Null zurückgehen. Bei einem ungünstigeren Szenario läge der Bruttofinanzierungsbedarf nur geringfügig höher.



• Zusätzliche Faktoren und Gesamtbewertung

Die Marktfinanzierungskonditionen sind für Luxemburg bislang akkommodierend geblieben: Luxemburg kann sich zu äußerst niedrigen Zinssätzen refinanzieren, die sich Anfang April nach wie vor im negativen Bereich befanden, was seinen Status als „sicherer Hafen“ bestätigt. Darüber hinaus dürften die Ankäufe von Vermögenswerten auf dem Sekundärmarkt durch das Eurosystem (im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms und des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors) dazu beitragen, die Staatsanleihemärkte im Euro-Währungsgebiet zu stabilisieren. Es bestehen jedoch einige potenzielle Haftungsrisiken, beispielsweise aufgrund von im Zuge der COVID-19-Krise gewährten staatlichen Garantien für Unternehmen und Selbstständige.

Alles in allem lässt die Schuldentragfähigkeitsanalyse darauf schließen, dass die Schuldenlage mittelfristig tragfähig bleibt und die Risiken äußerst gering sind. So dürfte die Schuldenstandsquote dem Basisszenario zufolge sehr niedrig bleiben und sich mittelfristig auf einem tragfähigen Niveau bewegen (und zurückgehen), auch wenn sich die Schuldenlage infolge der COVID-19-Krise verschlechtert hat.

Schuldentragfähigkeitsanalyse – Malta

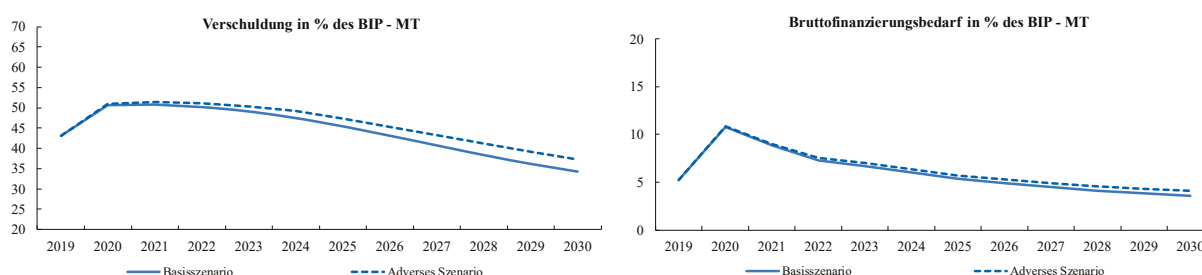
• Projektionen für den öffentlichen Schuldenstand und den Bruttofinanzierungsbedarf

Auf der Grundlage der Frühjahrsprognose 2020 der Kommission ist davon auszugehen, dass die COVID-19-Krise große wirtschaftliche Auswirkungen haben wird, die sich in einem Rückgang des BIP um mehr als 5½ % im Jahr 2020 und einem erneuten Anstieg um 6 % im Jahr 2021 niederschlagen werden. Das Haushaltsdefizit dürfte demnach 2020 etwa 6½ % des

BIP betragen, bevor es 2021 wieder auf 2½ % des BIP zurückgeht. Vor diesem Hintergrund wird der öffentliche Schuldenstand Maltas voraussichtlich von 43 % des BIP im Jahr 2019 auf rund 50 % des BIP im Jahr 2021 ansteigen.

Unter Zugrundelegung des Basisszenarios dürfte der öffentliche Schuldenstand im Prognosezeitraum allmählich sinken und im Jahr 2030 – gestützt auf eine schrittweise haushaltspolitische Anpassung und das günstige Zins-Wachstums-Differenzial – auf unter 35 % des BIP fallen. Der Schuldenpfad ist in moderatem Maß anfällig für makroökonomische Schocks – unter ungünstigeren makrofinanziellen Bedingungen (um 500 Basispunkte höhere Zinssätze in Verbindung mit einem um 0,5 Prozentpunkte niedrigeren BIP-Wachstum) würde sich die Schuldenquote im Prognosezeitraum weiter nach unten bewegen, jedoch einen geringfügig höheren Stand erreichen als das Basisszenario nahelegt.

Im Basisszenario wird der gesamtstaatliche Bruttofinanzierungsbedarf von etwa 10½ % des BIP im Jahr 2020 während des Prognosezeitraums sinken und 2030 einen Wert von rund 3½ % des BIP erreichen. Bei einem ungünstigeren Szenario läge der gesamtstaatliche Bruttofinanzierungsbedarf nur geringfügig höher als unter Zugrundelegung des Basisszenarios.



• Zusätzliche Faktoren und Gesamtbewertung

Die Marktfinanzierungsbedingungen sind für Malta bislang akkommodierend geblieben: Vor dem Hintergrund des niedrigen Schuldenstands des Landes waren bei den jüngsten Emissionen von Schuldtiteln keine Anzeichen von Marktdruck festzustellen, und die Bid-to-Cover-Ratios fielen hoch aus. Die Renditen sind im historischen Vergleich und im Vergleich zu anderen Ländern des Euro-Währungsgebiets niedrig. Es steht zu erwarten, dass die Ankäufe von Vermögenswerten auf dem Sekundärmarkt durch das Eurosystem (im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms und des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors) dazu beitragen werden, die Staatsanleihemärkte im Euro-Währungsgebiet zu stabilisieren.

Schuldenanfälligkeiten werden durch das Profil der Staatsschulden gemildert. Der hohe Anteil der von Gebietsansässigen gehaltenen Staatsschulden trägt ebenfalls dazu bei, dass die Schuldenlage bei Schwankungen der globalen Märkte widerstandsfähig bleibt. Der positive Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS) stellt einen weiteren mildernden Faktor dar. Allerdings entsteht durch potenzielle Haftungsrisiken eine gewisse Unsicherheit, auch was

die Einlösung der in der COVID-19-Krise gewährten staatlichen Bürgschaften für Unternehmen und Selbstständige angeht.

Alles in allem weist die Schuldentragfähigkeitsanalyse darauf hin, dass die Schuldenlage mittelfristig bei begrenzten Risiken tragfähig bleibt. So dürfte im Basisszenario insbesondere die Schuldenquote mittelfristig gering bleiben und sich tragfähig (rückläufig) entwickeln, auch wenn sich die Schuldenlage infolge der COVID-19-Krise verschlechtert hat.

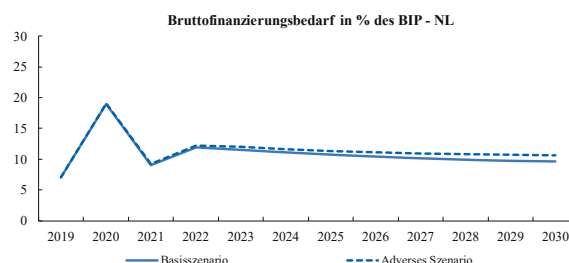
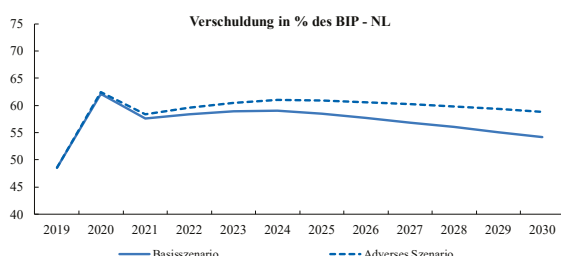
Schuldentragfähigkeitsanalyse – Niederlande

- **Projektionen für den öffentlichen Schuldenstand und den Bruttofinanzierungsbedarf**

Auf der Grundlage der Frühjahrsprognose 2020 der Kommission ist davon auszugehen, dass die COVID-19-Krise große wirtschaftliche Auswirkungen haben wird, die sich in einem Rückgang des BIP um fast 7 % im Jahr 2020 und einem erneuten Anstieg von 5 % im Jahr 2021 niederschlagen werden. Das Haushaltsdefizit dürfte sich demnach 2020 auf 6¼ % des BIP und 2021 auf 3½ % des BIP belaufen. Vor diesem Hintergrund wird der öffentliche Schuldenstand der Niederlande voraussichtlich von unter 50 % des BIP im Jahr 2019 auf knapp 60 % des BIP im Jahr 2021 ansteigen.

Unter Zugrundelegung des Basisszenarios dürfte der öffentliche Schuldenstand im Prognosezeitraum allmählich sinken und im Jahr 2030 – gestützt auf eine schrittweise haushaltspolitische Anpassung und das günstige Zins-Wachstums-Differenzial – auf unter 55 % des BIP fallen. Der Schuldenpfad ist anfällig für makroökonomische Schocks – unter ungünstigeren makrofinanziellen Bedingungen (um 500 Basispunkte höhere Zinssätze in Verbindung mit einem um 0,5 Prozentpunkte niedrigeren BIP-Wachstum) würde die Schuldenquote einen höheren Stand erreichen als beim Basisszenario, jedoch auf einem Abwärtspfad bleiben.

Im Basisszenario wird der gesamtstaatliche Bruttofinanzierungsbedarf von knapp 20 % des BIP im Jahr 2020 ebenfalls während des Prognosezeitraums sinken und 2030 einen Wert von rund 10 % des BIP erreichen. Unter Zugrundelegung eines ungünstigeren Szenarios läge der Bruttofinanzierungsbedarf nur geringfügig höher als beim Basisszenario.



- **Zusätzliche Faktoren und Gesamtbewertung**

Die Marktfinanzierungsbedingungen sind für die Niederlande bislang akkommodierend geblieben: Bei unlängst begebenen Schuldtiteln waren keine Anzeichen von Marktdruck festzustellen. Die durchschnittlichen Renditen für Staatsanleihen sind im historischen Vergleich weiterhin niedrig, und die Spreads gegenüber 10-jährigen Bundesanleihen halten sich in Grenzen. Es steht zu erwarten, dass die Ankäufe von Vermögenswerten auf dem Sekundärmarkt durch das Eurosystem (im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms und des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors) dazu beitragen werden, die Staatsanleihemärkte im Euro-Währungsgebiet zu stabilisieren.

Schuldenanfälligkeiten werden durch das Profil der Staatsschulden gemildert. Bei einem großen Teil der Schuldtitel handelt es sich um festverzinsliche Papiere, und die durchschnittliche Laufzeit hat sich in den letzten Jahren erhöht. Dadurch werden die Auswirkungen eines potenziellen Anstiegs der Finanzierungskosten abgeschwächt und die Prolongationsrisiken verringert. Die Zinszahlungen dürften während des gesamten Prognosezeitraums im historischen Vergleich begrenzt bleiben, selbst unter ungünstigeren Bedingungen. Weitere mildernde Faktoren sind die Zusammensetzung der Inhaber niederländischer Staatsanleihen und die recht hohe Anziehungskraft der Niederlande, einer fortschrittlichen Volkswirtschaft mit einem moderaten öffentlichen Schuldenstand, für Investitionen in öffentliche Schuldtitel sowie der äußerst positive Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS). Allerdings entsteht durch die vom Privatsektor ausgehenden potenziellen Haftungsrisiken eine gewisse Unsicherheit, auch was die Einlösung der in der COVID-19-Krise gewährten staatlichen Bürgschaften für Unternehmen und Selbstständige angeht.

Alles in allem weist die Schuldentragfähigkeitsanalyse darauf hin, dass die Schuldenlage mittelfristig tragfähig bleibt, auch weil bedeutende mildernde Faktoren (darunter das Schuldenprofil) vorliegen. So dürfte sich im Basisszenario insbesondere die Schuldenquote mittelfristig tragfähig (rückläufig) entwickeln, auch wenn sich die Schuldenlage infolge der COVID-19-Krise verschlechtert hat.

Schuldentragfähigkeitsanalyse – Österreich

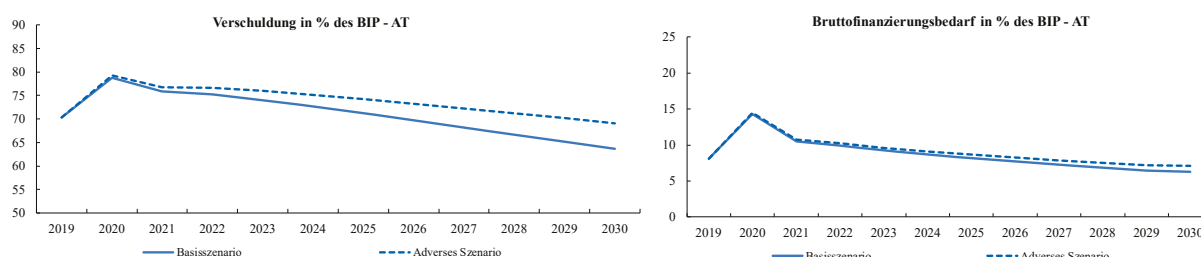
- **Projektionen für den öffentlichen Schuldenstand und den Bruttofinanzierungsbedarf**

Auf der Grundlage der Frühjahrsprognose 2020 der Kommission ist davon auszugehen, dass die COVID-19-Krise große wirtschaftliche Auswirkungen haben wird, die sich in einem Rückgang des BIP um 5½ % im Jahr 2020 und einem erneuten Anstieg um 5 % im Jahr 2021 niederschlagen werden. Das Haushaltsdefizit dürfte sich demnach 2020 auf rund 6 % des BIP belaufen, bevor es 2021 wieder auf unter 2 % des BIP zurückgeht. Vor diesem Hintergrund wird der öffentliche Schuldenstand Österreichs voraussichtlich von rund 70 % des BIP im Jahr 2019 auf rund 75 % des BIP im Jahr 2021 ansteigen.

Unter Zugrundelegung des Basisszenarios dürfte der öffentliche Schuldenstand im Prognosezeitraum allmählich sinken und im Jahr 2030 – gestützt auf eine schrittweise haushaltspolitische Anpassung und das günstige Zins-Wachstums-Differenzial – auf unter 65 % des BIP fallen. Der Schuldenpfad ist anfällig für makroökonomische Schocks – unter

ungünstigeren makrofinanziellen Bedingungen (um 500 Basispunkte höhere Zinssätze in Verbindung mit einem um 0,5 Prozentpunkte niedrigeren BIP-Wachstum) würde sich die Schuldenquote zwar weiter nach unten bewegen, jedoch 2030 knapp 70 % des BIP und damit einen höheren Wert als im Basisszenario erreichen.

Im Basisszenario wird der gesamtstaatliche Bruttofinanzierungsbedarf von unter 15 % des BIP im Jahr 2020 ebenfalls während des Prognosezeitraums sinken und 2030 einen Wert von 6 % des BIP erreichen. Unter Zugrundelegung eines ungünstigeren Szenarios würde der Bruttofinanzierungsbedarf zwar immer noch zurückgehen, jedoch leicht über dem im Basisszenario ermittelten Wert liegen.



• Zusätzliche Faktoren und Gesamtbewertung

Die Finanzierungsbedingungen sind für Österreich bislang akkommodierend geblieben: Bei den unlängst begebenen Schuldtiteln waren keine Anzeichen von Marktdruck festzustellen, und die Bid-to-Cover-Ratios fielen wie bei Emissionen der vergangenen Monate hoch aus. Die Marktzinssätze sind im historischen Vergleich niedrig und gehören zu den niedrigsten aller Länder des Euro-Währungsgebiets. Es steht zu erwarten, dass die Ankäufe von Vermögenswerten auf dem Sekundärmarkt durch das Eurosystem (im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms und des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors) dazu beitragen werden, die Staatsanleihemärkte im Euro-Währungsgebiet zu stabilisieren.

Schuldenanfälligkeiten werden durch das Profil der Staatsschulden und die Auslandsposition gemildert. Die durchschnittliche Laufzeit der Schulden hat sich in den letzten Jahren erhöht, wodurch die Auswirkungen eines potenziellen Anstiegs der Finanzierungskosten abgefedert und Prolongationsrisiken verringert werden können. Die Zinszahlungen dürften während des gesamten Prognosezeitraums im historischen Vergleich begrenzt bleiben, selbst unter ungünstigeren Bedingungen. Der positive Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS) stellt einen zusätzlichen mildernden Faktor dar. Allerdings entsteht durch die vom Privatsektor ausgehenden potenziellen Haftungsrisiken eine gewisse Unsicherheit, auch was die Einlösung der in der COVID-19-Krise gewährten staatlichen Bürgschaften für Unternehmen und Selbstständige angeht.

Alles in allem weist die Schuldentragfähigkeitsanalyse darauf hin, dass die Schuldenlage mittelfristig tragfähig bleibt, auch weil bedeutende mildernde Faktoren (darunter das Schuldenprofil) vorliegen. So dürfte sich im Basisszenario insbesondere die Schuldenquote mittelfristig tragfähig (rückläufig) entwickeln, auch wenn sich die Schuldenlage infolge der COVID-19-Krise verschlechtert hat.

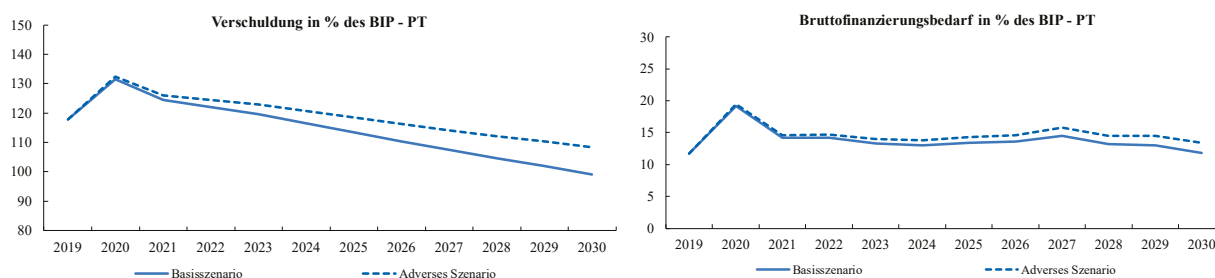
Schuldenfähigkeitsanalyse – Portugal

• Projektionen für den öffentlichen Schuldenstand und den Bruttofinanzierungsbedarf

Die Kommission geht in ihrer Frühjahrsprognose 2020 davon aus, dass die COVID-19-Krise große wirtschaftliche Auswirkungen haben wird, die sich in einem Rückgang des BIP um knapp 7 % im Jahr 2020 und einem erneuten Anstieg von fast 6 % im Jahr 2021 niederschlagen werden. Auf dieser Grundlage dürfte sich das Haushaltsdefizit 2020 auf 6½ % des BIP belaufen, bevor es 2021 wieder auf etwa 2 % des BIP zurückgeht. Vor diesem Hintergrund wird der öffentliche Schuldenstand Portugals voraussichtlich von über 115 % des BIP im Jahr 2019 auf über 120 % des BIP im Jahr 2021 ansteigen.

Unter Zugrundelegung des Basisszenarios dürfte der öffentliche Schuldenstand im Prognosezeitraum erheblich sinken und im Jahr 2030 – gestützt auf eine schrittweise haushaltspolitische Anpassung und das günstige Zins-Wachstums-Differenzial – unter rund 100 % des BIP fallen. Der Schuldenpfad ist anfällig für makroökonomische Schocks – unter ungünstigeren makrofinanziellen Bedingungen (um 500 Basispunkte höhere Zinssätze in Verbindung mit einem um 0,5 Prozentpunkte niedrigeren BIP-Wachstum) würde sich die Schuldenquote weiter nach unten bewegen, wenn auch eher langsamer, und 2030 einen über 105 % des BIP liegenden Wert erreichen.

Im Basisszenario wird der gesamtsstaatliche Bruttofinanzierungsbedarf von knapp 20 % des BIP im Jahr 2020 ebenfalls während des Prognosezeitraums sinken und 2030 einen Wert von unter 12 % des BIP erreichen. Unter Zugrundelegung eines ungünstigeren Szenarios würde der Bruttofinanzierungsbedarf zwar immer noch zurückgehen, jedoch weniger stark als beim Basisszenario.



• Zusätzliche Faktoren und Gesamtbewertung

Die Marktfinanzierungsbedingungen sind für Portugal bislang günstig geblieben: sie spiegeln eine stetige Verbesserung wider, die seit Oktober 2018 ein Investment-Grade-Rating gesichert hat, während öffentliche Kredite ein glattes Tilgungsprofil aufweisen und vorzeitig zurückgezahlt werden. Die Renditen sind im historischen Vergleich niedrig, und der Renditespread gegenüber 10-jährigen Bundesanleihen hält sich weiterhin in Grenzen. Beträchtliche staatliche Liquiditätspuffer decken einen erheblichen Teil des künftigen Finanzierungsbedarfs ab. Es steht zu erwarten, dass die Ankäufe von Vermögenswerten auf

dem Sekundärmarkt durch das Eurosystem (im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms und des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors) dazu beitragen werden, die Staatsanleihemärkte im Euro-Währungsgebiet zu stabilisieren.

Schuldenanfälligkeiten werden durch das Profil der Staatsverschuldung gemildert. Die durchschnittliche Laufzeit der Schulden ist hoch geblieben (rund 8 Jahre), wodurch die Auswirkungen eines potenziellen Anstiegs der Finanzierungskosten eingedämmt und Prolongationsrisiken verringert werden. Der rechnerische Zinssatz dürfte während des gesamten Prognosezeitraums im historischen Vergleich niedrig bleiben, selbst unter ungünstigeren Bedingungen. Eine weitere Diversifizierung der Anlegerbasis, einschließlich einer Erhöhung des Anteils der von Gebietsansässigen gehaltenen Schulden, trägt ebenfalls zur Widerstandsfähigkeit der Schuldenlage gegenüber weltweiten Marktschwankungen bei. Allerdings stellen der negative Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS) und die im Privatsektor und einigen staatlichen Unternehmen ausgehenden potenziellen Haftungsrisiken, auch was die Einlösung der in der COVID-19-Krise gewährten staatlichen Bürgschaften für Unternehmen und Selbstständige angeht, mögliche Anfälligkeiten dar.

Alles in allem weist die Schuldentragfähigkeitsanalyse darauf hin, dass die Schuldenlage mittelfristig trotz Risiken tragfähig bleibt, auch weil bedeutende mildernde Faktoren, insbesondere im Zusammenhang mit dem Schuldenprofil, vorliegen. Hervorzuheben ist, dass sich die Schuldenquote dem Basisszenario zufolge mittelfristig tragfähig (rückläufig) entwickeln dürfte, auch wenn sich die Schuldenlage infolge der COVID-19-Krise verschlechtert.

Schuldentragfähigkeitsanalyse – Slowenien

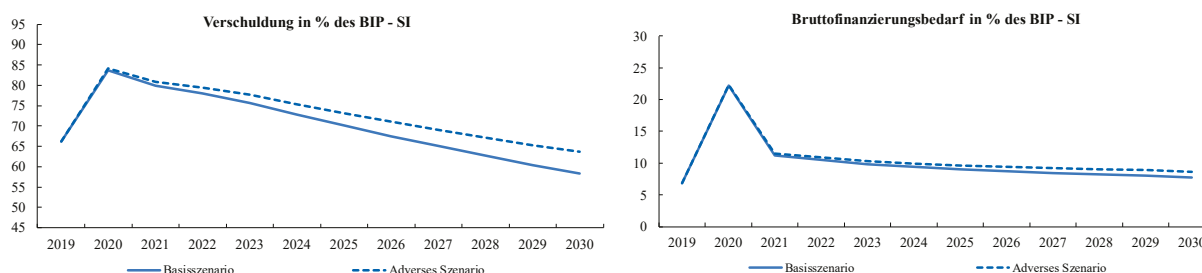
- **Projektionen für den öffentlichen Schuldenstand und den Bruttofinanzierungsbedarf**

Auf der Grundlage der Frühjahrsprognose 2020 der Kommission ist davon auszugehen, dass die COVID-Krise große wirtschaftliche Auswirkungen haben wird, die sich in einem Rückgang des realen BIP um 7 % im Jahr 2020 und einem erneuten Anstieg um 6¾ % im Jahr 2021 niederschlagen werden. Das Haushaltsdefizit dürfte sich 2020 auf 7¼ % des BIP und 2021 auf 2 % des BIP belaufen. Vor diesem Hintergrund wird der öffentliche Schuldenstand Sloweniens voraussichtlich von 66 % des BIP im Jahr 2019 auf 80 % des BIP im Jahr 2021 ansteigen.

Nach dem Basisszenario dürfte die öffentliche Verschuldung im Prognosezeitraum allmählich sinken und im Jahr 2030 – gestützt auf eine schrittweise haushaltspolitische Anpassung und ein günstiges Zins-Wachstums-Differenzial – unter 60 % des BIP fallen. Der Schuldenpfad ist anfällig für makroökonomische Schocks – unter ungünstigeren makrofinanziellen Bedingungen (um 500 Basispunkte höhere Zinssätze in Verbindung mit einem um 0,5 Prozentpunkte niedrigeren BIP-Wachstum) würde sich die Schuldenquote auf einem höheren Pfad bewegen, aber dennoch bis 2030 auf gut 60 % des BIP zurückgehen.

Nach dem Basisszenario dürfte der gesamtstaatliche Bruttofinanzierungsbedarf, der im Jahr 2020 22¼ % des BIP beträgt, im Prognosezeitraum ebenfalls sinken und 2030 unter 8 %

des BIP liegen. Bei einem ungünstigeren Szenario würde sich der Bruttofinanzierungsbedarf nur etwas schwächer verringern.



• Zusätzliche Faktoren und Gesamtbewertung

Die Marktbedingungen für die Finanzierung von Schulden sind nach wie vor akkommodierend: Slowenien hatte keine Schwierigkeiten mit den jüngsten Anleiheemissionen: Alle Emissionen waren überzeichnet. Der Kapitalbetrag der 2020 fällig werdenden Anleihen wurde bereits im Januar 2020 finanziert. Die verfügbaren Liquiditätspuffer dürften den verbleibenden Bruttofinanzierungsbedarf für 2020 weitgehend abdecken. Die Renditen von Staatsanleihen sind im historischen Vergleich nach wie vor niedrig, obwohl sie seit Januar 2020 gestiegen sind. Es steht zu erwarten, dass Ankäufe von Vermögenswerten auf dem Sekundärmarkt durch das Eurosystem (im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms und des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors) dazu beitragen werden, die Staatsanleihemärkte im Euro-Währungsgebiet zu stabilisieren.

Die Anfälligkeiten werden durch das Profil der Staatsverschuldung gemindert. Bei den Staatsschulden handelt es sich fast ausschließlich um inländisch gehaltene festverzinsliche Schultitel mit langer Laufzeit. Dadurch werden die potenziellen Auswirkungen eines etwaigen Anstiegs der Finanzierungskosten und die Prolongationsrisiken verringert. Die durchschnittliche gewichtete Laufzeit der Staatsanleihen ist in den letzten Jahren gestiegen und liegt seit Kurzem bei mehr als 9 Jahren. Dennoch besteht ein gewisses Maß an Unsicherheit. Der Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS) ist negativ, verbessert sich jedoch, während im Privatsektor potenzielle Haftungsrisiken bestehen können, auch vor dem Hintergrund der während der COVID-19-Krise gewährten staatlichen Garantien für Unternehmen und Selbstständige.

Alles in allem lässt die Schuldentragfähigkeitsanalyse darauf schließen, dass die Schuldenlage trotz einiger Risiken mittelfristig tragfähig bleibt, zumal bedeutende mildernde Faktoren vorliegen (darunter das Schuldenprofil). Insbesondere dürfte die Schuldenstandsquote dem Basisszenario zufolge mittelfristig auf einem tragfähigen Niveau bewegen (und zurückgehen), auch wenn sich die Schuldenlage infolge der COVID-19-Krise verschlechtert hat.

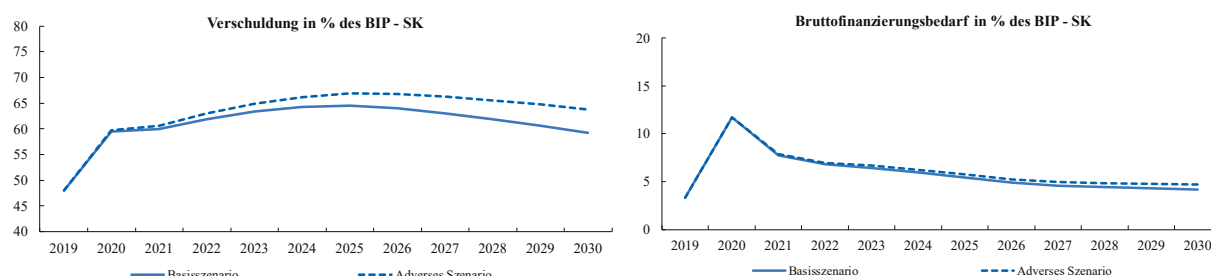
Schuldentragfähigkeitsanalyse – Slowakei

- **Projektionen für den öffentlichen Schuldenstand und den Bruttofinanzierungsbedarf**

Auf der Grundlage der Frühjahrsprognose 2020 der Kommission ist davon auszugehen, dass die COVID-Krise große wirtschaftliche Auswirkungen haben wird, die sich in einem Rückgang des BIP um etwa $6\frac{3}{4}\%$ im Jahr 2020 und einem erneuten Anstieg um $6\frac{1}{2}\%$ im Jahr 2021 niederschlagen werden. Das Haushaltsdefizit dürfte sich 2020 auf $8\frac{1}{2}\%$ des BIP und 2021 auf 4% des BIP belaufen. Vor diesem Hintergrund wird der öffentliche Schuldenstand der Slowakei voraussichtlich von knapp 50% des BIP im Jahr 2019 auf knapp 60% des BIP im Jahr 2021 ansteigen.

Unter Zugrundelegung des Basisszenarios dürfte der öffentliche Schuldenstand im Prognosezeitraum relativ stabil sein, gestützt durch ein günstiges Zins-Wachstums-Differenzial und eine schrittweise haushaltspolitische Anpassung. Die Schuldenquote dürfte auf einem moderaten Niveau bleiben und 2030 unter 60% des BIP liegen. Der Schuldenpfad ist anfällig für makroökonomische Schocks – unter ungünstigeren makrofinanziellen Bedingungen (um 500 Basispunkte höhere Zinssätze in Verbindung mit einem um 0,5 Prozentpunkte niedrigeren BIP-Wachstum) würde die Schuldenquote 2030 einen leicht höheren Wert von gut 60% des BIP erreichen.

Nach dem Basisszenario dürfte der gesamtstaatliche Bruttofinanzierungsbedarf, der im Jahr 2020 rund 12% des BIP beträgt, im Prognosezeitraum sinken und 2030 unter 5% des BIP liegen. Bei einem ungünstigeren Szenario läge der Bruttofinanzierungsbedarf nur etwas höher als beim Basisszenario.



- **Zusätzliche Faktoren und Gesamtbewertung**

In der Slowakei sind die Marktbedingungen für die Finanzierung von Schulden weiterhin gut: Bei den jüngsten Emissionen von Schuldtiteln waren keine Anzeichen von Marktdruck festzustellen. Die Renditen von 10-jährigen Anleihen sind im historischen Vergleich weiterhin niedrig, und die Spreads gegenüber 10-jährigen deutschen Bundesanleihen halten sich in Grenzen. Es steht zu erwarten, dass Ankäufe von Vermögenswerten auf dem Sekundärmarkt durch das Eurosystem (im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms und des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors) dazu beitragen werden, die Staatsanleihemärkte im Euro-Währungsgebiet zu stabilisieren.

Die Schuldenanfälligkeit wird durch das Profil der Staatsverschuldung gemindert. Bei einem großen Teil der Schuldtitel handelt es sich um festverzinsliche Papiere, und die

durchschnittliche Laufzeit hat sich in den letzten Jahren erhöht. Dadurch haben sich die potenziellen Auswirkungen eines etwaigen Anstiegs der Finanzierungskosten und die Prolongationsrisiken verringert. Die Zinszahlungen dürften sich während des gesamten Prognosezeitraums im historischen Vergleich in Grenzen halten, selbst unter ungünstigeren Bedingungen. Der signifikante Anteil der von Gebietsansässigen gehaltenen Staatsanleihen trägt auch dazu bei, dass das Schuldenmanagement gegenüber weltweiten Marktschwankungen widerstandsfähig bleibt. Allerdings besteht ein gewisses Maß an Unsicherheit im Zusammenhang mit vom Privatsektor ausgehenden potenziellen Haftungsrisiken, beispielsweise aufgrund von im Zuge der COVID-19-Krise gewährten staatlichen Garantien für Unternehmen und Selbstständige.

Alles in allem lässt die Schuldentragfähigkeitsanalyse darauf schließen, dass die Schuldenlage trotz einiger Risiken mittelfristig tragfähig bleibt, zumal bedeutende mildernde Faktoren vorliegen (darunter das Schuldenprofil). Insbesondere dürfte die Schuldenstandsquote dem Basisszenario zufolge mittelfristig auf einem tragfähigen Pfad bleiben, auch wenn sich die Schuldenlage infolge der COVID-19-Krise verschlechtert hat.

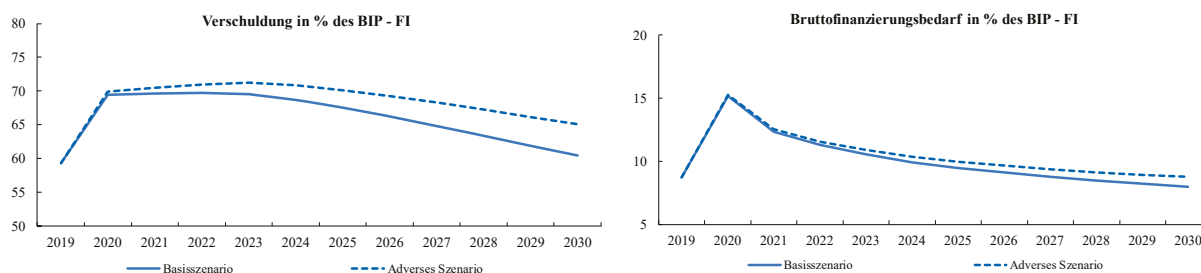
Schuldentragfähigkeitsanalyse – Finnland

- **Projektionen für den öffentlichen Schuldenstand und den Bruttofinanzierungsbedarf**

Auf der Grundlage der Frühjahrsprognose 2020 der Kommission ist davon auszugehen, dass die COVID-Krise große wirtschaftliche Auswirkungen haben wird, die sich in einem Rückgang des BIP um etwa 6¼ % im Jahr 2020 und einem erneuten Anstieg um 3¾ % im Jahr 2021 niederschlagen werden. Das Haushaltsdefizit dürfte 2020 etwa 7½ % des BIP betragen und 2021 auf 3½ % des BIP zurückgehen. Vor diesem Hintergrund wird sich der öffentliche Schuldenstand Finnlands voraussichtlich von weniger als 60 % des BIP im Jahr 2019 auf fast 70 % des BIP im Jahr 2021 erhöhen.

Nach dem Basisszenario dürfte die öffentliche Verschuldung im Prognosezeitraum allmählich sinken und im Jahr 2030 – gestützt auf eine schrittweise haushaltspolitische Anpassung und ein günstiges Zins-Wachstums-Differenzial – auf 60 % des BIP fallen. Der Schuldenpfad ist anfällig für makroökonomische Schocks – unter ungünstigeren makrofinanziellen Bedingungen (um 500 Basispunkte höhere Zinssätze in Verbindung mit einem um 0,5 Prozentpunkte niedrigeren BIP-Wachstum) würde die Schuldenquote zwar ebenfalls zurückgehen, jedoch lediglich auf 65 % des BIP im Jahr 2030.

Nach dem Basisszenario dürfte der gesamtstaatliche Bruttofinanzierungsbedarf, der im Zeitraum 2020-2021 rund 15 % des BIP beträgt, im Prognosezeitraum ebenfalls sinken und 2030 bei 8 % des BIP liegen. Bei einem ungünstigeren Szenario läge der Bruttofinanzierungsbedarf nur etwas höher als beim Basisszenario.



• Zusätzliche Faktoren und Gesamtbewertung

Die Finanzierungsbedingungen sind für Finnland bislang akkommodierend geblieben: Bei den kürzlich erfolgten Anleiheemissionen waren keine Anzeichen von Marktdruck festzustellen, wobei die Bid-to-Cover-Ratios ähnlich hoch waren wie bei den Auktionen in den vergangenen Monaten. Die Renditen von 10-jährigen Anleihen sind im historischen Vergleich weiterhin niedrig, und die Spreads gegenüber 10-jährigen deutschen Bundesanleihen halten sich in Grenzen. Der jüngste Finanzierungsbedarf konnte durch umfangreiche staatliche Liquiditätspuffer problemlos gedeckt werden. Es steht zu erwarten, dass Ankäufe von Vermögenswerten auf dem Sekundärmarkt durch das Eurosystem (im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms und des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors) dazu beitragen werden, die Staatsanleihemärkte im Euro-Währungsgebiet zu stabilisieren.

Die Schuldenanfälligkeit wird durch das Profil der Staatsverschuldung und die Auslandsposition gemindert. Bei den Schulden handelt es sich fast ausschließlich um langfristige festverzinsliche Anleihen. Die durchschnittliche Laufzeit blieb in den vergangenen Jahren stabil (bei über 6 Jahren), sodass sich die Prolongationsrisiken verringerten. Die tatsächlichen Finanzierungskosten Finnlands sanken 2019 auf unter 1 %. Die Zinszahlungen dürften sich während des gesamten Prognosezeitraums im historischen Vergleich in Grenzen halten, selbst unter ungünstigeren Bedingungen. Auch die jüngste starke Erhöhung der Liquiditätspuffer hat dazu beigetragen, dass die Schuldenlage gegenüber Schwankungen auf den globalen Märkten widerstandsfähig bleibt. Der nahezu ausgeglichene Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS) stellt einen zusätzlichen mildernden Faktor dar. Es besteht allerdings ein gewisses Maß an Unsicherheit im Zusammenhang mit vom Privatsektor ausgehenden potenziellen Haftungsrisiken, beispielsweise aufgrund von im Zuge der COVID-19-Krise gewährten staatlichen Garantien für Unternehmen und Selbstständige.

Alles in allem lässt die Schuldentragfähigkeitsanalyse darauf schließen, dass die Schuldenlage trotz einiger Risiken mittelfristig tragfähig bleibt, zumal bedeutende mildernde Faktoren vorliegen (darunter das Schuldenprofil). Insbesondere dürfte die Schuldenstandsquote dem Basisszenario zufolge mittelfristig auf einem tragfähigen Niveau bewegen (und zurückgehen), auch wenn sich die Schuldenlage infolge der COVID-19-Krise verschlechtert hat.

Annex 3 **External Sustainability Assessment**

(Article 2(2)(e) of the ESM Guideline on Precautionary Financial Assistance)

As part of the upfront assessment of the eligibility of euro area Member States for the Pandemic Crisis Support based on the Enhanced Conditions Credit Line (ECCL) of the European Stability Mechanism (ESM), the Commission services have assessed at technical level the sustainability of the external positions of euro area Member States. As a starting point, the assessment focuses on euro area Member States under MIP surveillance for which imbalances regarding the external sector were identified in the latest in-depth reviews (IDRs) published in February 2020. According to the Commission services' Spring forecast, there is no evidence of significant deterioration in external balances in other euro area Member States so far, and hence it is concluded that there are no risks to the sustainability of their external positions. The analysis therefore focuses on the following countries: Cyprus, Greece, Spain, Ireland, Portugal. The analysis builds on findings in IDRs, complemented by a fresh assessment using more recent data and forecasts. The main conclusions from IDRs are broadly confirmed in light of recent data. Overall, the external sustainability position of these Member States is assessed to be sustainable although subject to risks in Cyprus, Greece, Portugal.

The assessment of external sustainability builds on the analysis contained in the 2020 IDRs, complemented by a fresh assessment in light of the Commission services' Spring forecast aimed at assessing the most recent current account outturns against relevant benchmarks.¹ It focuses in particular on analysing:

- *whether the NIIP is at prudent levels*, by comparing actual values to a prudential NIIP threshold (taking also into account the composition of the NIIP (in particular whether largely negative positions are accounted for by debt or equity)). A comparison is also made to an NIIP 'norm' that represents the level in line with economic fundamentals.
- *whether current account balances imply prudent dynamics in the NIIP*. The cyclically-adjusted current account is compared to the required current account to ensure that the NIIP converges to a prudent level within a given time period under unchanged policies and available projections for the relevant economic variables. The analysis also looks at how current accounts compare with values that can be explained by fundamentals (current account norms).
- *whether statistical issues are to be taken into account* in interpreting external sector data, in light of evidence reported in IDRs. This is notably and not exclusively the impact of operations of multinational enterprises or special purpose vehicles on the size and composition of NIIPs or current accounts with little implications for the domestic economy. These considerations apply especially to two Member States under analysis: Cyprus and Ireland.

The external position is assessed to be sustainable if the NIIP is at a prudent level or projected to converge to a prudent level, taking into account needed statistical adjustments and the speed of convergence.

Cyprus. The 2020 IDR analysis for Cyprus found that the NIIP position in 2019Q3, at -115% of GDP, was below its prudential threshold and its norm. The IDR acknowledges though that the NIIP of

¹ The approach is consistent with the one described in the Commission non-paper "The external sustainability criterion in ESM precautionary financial assistance: broad options" discussed at the May 2019 meeting of the task Force on Coordinated Action.

Cyprus is significantly affected by the external liabilities of non-financial (ship-owning special purpose entities (SPEs), which arguably have limited links with the domestic economy and have real assets ships collateralising their liabilities.² Excluding the impact of these SPEs, the NIIP of Cyprus, was found to stand close to -35% of GDP, above the NIIP prudential threshold of -57% of GDP. Moreover, the fact that government debt is partly held by official creditors mitigates liquidity risks. However, the current account balance at -7.4 % of GDP in 2019Q3 (around -4 % cyclically adjusted) was assessed as too low to ensure prudent NIIP dynamics. A fresh look at the data confirms that the NIIP net of the impact of special purpose entities' operations is not far from values that could be considered as prudent, but the expected current account developments imply further deterioration in the NIIP position. The headline NIIP reached -116% of GDP in 2019 and is projected to deteriorate to around -135% by 2021. Excluding the effect of non-financial SPEs, the NIIP is projected to be somewhat above its prudential threshold. However, the current account balance, which amounted to -6.7% of GDP in 2019, is expected to worsen over the period 2020-2021, which would imply a deterioration in the NIIP position if kept at that level. **Overall, the external sustainability position is assessed to be sustainable, although subject to risks.**

Greece. The 2020 IDR for Greece revealed that the country's net international investment position remained strongly negative (about -150% of GDP in 2019), mostly due to foreign holdings of government debt. The fact that government debt is held to a large extent by official creditors was considered to mitigate liquidity risks. The current account balance of about -1.4% of GDP was assessed not to be sufficient to ensure a correction of the NIIP towards a more prudent position at sufficient pace. A fresher look at the data confirms that the NIIP of Greece is below the prudential NIIP threshold and that a correction in the NIIP would take place at slow pace and with significant downside risk. The NIIP, at -151% of GDP in 2019, is still beyond its prudential threshold and its norm and is projected to stay close to the 2019 level in 2021, after some deterioration in 2020. The cyclically-adjusted current account, expected to remain around -3% of GDP for the period 2020-2021, is below the balance needed for the NIIP to reach its prudential threshold within 10 years. If this current account balance is maintained going forward, there would be an NIIP improvement over time in the baseline scenario, but such correction would take place at slow pace and with significant downside risk in case of any further deterioration of the fiscal position, shocks to the trade balance or nominal GDP growth. **Overall, the external sustainability position is assessed to be sustainable, although subject to risks.**

Spain. The 2020 IDR for Spain showed that the NIIP stood at -79.6% of GDP in 2019Q3, more negative than the NIIP prudential threshold. However, it was assessed that the composition of Spain's external liabilities in terms of instruments and maturity mitigated some of the vulnerabilities. The net international investment position excluding non-defaultable instruments (NENDI) declined relatively fast since 2011 and stood at -54% in 2018. In addition, most of the external debt had maturities of one year or more (about 76% of general government and private sector external debt, excluding intercompany loans), with the average maturity increasing. Overall, the vulnerabilities were found to be limited and the NIIP to be improving, assisted by a positive current account position. A fresh look at the data confirms that the NIIP of Spain is below the prudential NIIP threshold, but current account projection would imply a correction of the NIIP at satisfactory pace. The NIIP stood at -74% of GDP in 2019, not far from the prudential threshold, and is not expected to deteriorate significantly by 2021. The current account balance, at 2.6% of GDP in cyclically adjusted terms in 2019, is projected to remain in surplus over the period 2020-2021, thereby being supportive of a gradual improvement in

² Financial SPEs, on the other hand, although greatly inflating both the asset and the liability side, have no visible impact on the overall net position but affect its composition.

the NIIP, at a pace that would permit reaching the prudential threshold. **Overall, the external sustainability position is assessed to be sustainable.**

Ireland. The 2020 IDR for Ireland found a very negative NIIP position, at -168% of GDP in 2018, but acknowledged that the figure is distorted by activities of multinationals (MNEs) and financial services firms headquartered in the Dublin International Financial Services Centre (IFSC), that have no major implications for external sustainability despite affecting statistics.³ Estimates report that net of such effects, the Irish NIIP would be between -80% to -110% of GNI.⁴ The NIIP without non-defaultable instruments (NENDI) was found to be negative, but turning positive once excluding the operations of firms in the IFSC. While the headline current account balance is very volatile, estimates of the modified current account balance developed by the Central Statistics Office (CSO), which to a large degree strips out MNE activities, suggest an underlying surplus that increased moderately from 2.3% of GNI in 2017 to 4.0% in 2018.⁵ This modified current account balance was assessed as supportive of the reduction of the domestically relevant part of the NIIP (excluding MNEs and the IFSC). A fresh look at the data confirms that the Irish NIIP, when taking into account the presence of MNEs, is not far from a prudent value for the NIIP, and that current account surpluses are likely to support the adjustment. Following a large temporary deficit in 2019, the current account position is expected to go back to surplus over the 2020-2021 period. Under the central scenario, the NIIP is projected to improve. **Overall, the external sustainability position is assessed to be sustainable.**

Portugal. The 2020 IDR for Portugal assessed the NIIP, which stood at -101.5% of GDP in 2019Q3, as more negative than its prudential threshold. However, the NIIP was improving since the economic recovery, notably for what concerns debt instruments (the NENDI improved from -78% in 2014 to -47% in 2019). The current account balance, which was deteriorating (from 1.0% of GDP in 2017 to 0.1% in 2018 and a mild deficit in 2019) was projected to deteriorate further to a deficit of around 1.0% by 2021, below the estimated surplus of 2.4% of GDP required to reach the country-specific prudential NIIP threshold over a 10-year period. A fresh analysis confirms that the NIIP of Portugal remains below prudent levels, with a projection for the current account implying an improvement of the NIIP at a relatively slow pace. The NIIP stood at -101% of GDP in 2019 and is expected to remain close to -100% (about 50pps beyond the prudential threshold). The cyclically adjusted current account balance, at 0.7% of GDP in 2019, is anticipated to remain close to balance by 2021. This value would imply a gradual improvement in the NIIP in the baseline scenario, but the pace of adjustment for the NIIP would be relatively slow, not sufficient to ensure a correction towards the NIIP prudential threshold within 10 years. **Overall, the external sustainability position is assessed to be sustainable, although subject to risks.**

³ The positions of MNEs with headquarters in Ireland represent a large share of the International Investment Position, with external liabilities that are particularly volatile (e.g., linked to intellectual property) while not always being associated with activities carried out in Ireland. The IFSC in Dublin is a leading location for a range of internationally traded financial services.

⁴ Modified Gross National Income (GNI) is an adapted measure of GDP that reflects more accurately the income of Irish residents, as it excludes, inter alia, the depreciation of foreign-owned, but Irish resident, capital assets (notably intellectual property and assets associated with aircraft for leasing) and the undistributed profits of firms that have re-domiciled to Ireland. For more details see Central Statistics Office (2018), "National Income and Expenditure 2018".

⁵ The headline current account balance swung from 0.5% of GDP in 2017 to 10.6% of GDP in 2018. The main activities affecting this figure include intellectual property trade, trade in aircrafts related to leasing, depreciation of capital assets of MNEs and repatriated global income of companies that moved their headquarters to Ireland.

Anhang 3

Bewertung der Tragfähigkeit der außenwirtschaftlichen Position

(Artikel 2 Absatz 2 Buchstabe e der ESM-Leitlinie für die vorsorgliche Finanzhilfe)

Im Zuge der Vorabbewertung der Förderfähigkeit der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Rahmen der Pandemie-Krisenhilfe auf der Grundlage der Kreditlinie mit verbesserten Bedingungen des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) haben die Kommissionsdienststellen auf technischer Ebene die Tragfähigkeit der außenwirtschaftlichen Positionen der Mitgliedstaaten bewertet. Der Schwerpunkt der Bewertung liegt auf den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets, die sich in einem Verfahren zur Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte befinden und bei denen bei den jüngsten eingehenden Überprüfungen vom Februar 2020 außenwirtschaftliche Ungleichgewichte festgestellt wurden. Der Frühjahrsprognose der Kommissionsdienststellen zufolge gibt es bisher keine Anzeichen für eine erhebliche Verschlechterung der Zahlungsbilanzsalden in anderen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets, so dass der Schluss gezogen wird, dass bei diesen keine Risiken für die Tragfähigkeit ihrer Zahlungsbilanzposition bestehen. Die Analyse konzentriert sich daher auf folgende Länder: Zypern, Griechenland, Spanien, Irland und Portugal. Die Analyse stützt sich auf die Ergebnisse der eingehenden Überprüfungen, ergänzt um neuere Daten und Prognosen. Die wichtigsten Schlussfolgerungen der eingehenden Überprüfungen werden in Anbetracht der jüngsten Daten im Großen und Ganzen bestätigt. Insgesamt wird die Tragfähigkeit der außenwirtschaftlichen Position dieser Mitgliedstaaten als nachhaltig bewertet, wenngleich sie in Zypern, Griechenland und Portugal Risiken ausgesetzt ist.

Die Bewertung der externen Tragfähigkeit stützt sich auf die in den eingehenden Überprüfungen 2020 enthaltene Analyse, ergänzt durch eine neue Bewertung im Lichte der Frühjahrsprognose der Kommissionsdienststellen, mit der die jüngsten Leistungsbilanzergebnisse im Lichte der einschlägigen Richtwerte bewertet werden sollen.¹ Der Schwerpunkt liegt insbesondere auf der Analyse folgender Aspekte:

- *ob der Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS) auf einem tragbaren Niveau ist*; hierfür werden die tatsächlichen Werte mit einem Tragbarkeits-Schwellenwert verglichen (wobei auch die Zusammensetzung des NAVS – insbesondere ob überwiegend negative Positionen durch Schulden oder Eigenkapital erfasst werden – berücksichtigt wird). Außerdem wird ein Vergleich mit einer „NAVS-Norm“ vorgenommen, die darstellt, welches NAVS-Niveau den wirtschaftlichen Fundamentaldaten entsprechen würde.
- *ob die Leistungsbilanzsalden auf eine tragfähige Dynamik des NAVS hindeuten*. Die konjunkturbereinigte Leistungsbilanz wird mit der Leistungsbilanz verglichen, die erforderlich wäre, damit sich der NAVS bei unveränderter Politik und angesichts der verfügbaren Projektionen für die relevanten wirtschaftlichen Variablen innerhalb eines bestimmten Zeitraums an ein tragfähiges Niveau annähert. In der Analyse wird auch untersucht, wie die Leistungsbilanz im Vergleich zu Werten aussieht, die sich durch Fundamentaldaten erklären lassen (Leistungsbilanz-Standard).
- *ob im Lichte der in den eingehenden Überprüfungen gemeldeten Erkenntnisse statistische Faktoren bei der Interpretation der Außenwirtschaftsdaten zu berücksichtigen sind*. Das gilt insbesondere, aber nicht ausschließlich für die Auswirkungen der Geschäftstätigkeit von

¹Der Ansatz steht im Einklang mit dem im Arbeitspapier der Kommission beschriebenen Konzept. „The external sustainability criterion in ESM precautionary financial assistance: broad options“, das auf der Sitzung der Task Force „Koordiniertes Handeln“ im Mai 2019 erörtert wurde.

multinationalen Unternehmen oder Zweckgesellschaften auf Umfang und Zusammensetzung des NAVS oder auf Leistungsbilanzen mit geringen Auswirkungen auf die einheimische Wirtschaft. Diese Erwägungen gelten insbesondere für zwei der untersuchten Mitgliedstaaten: Zypern und Irland.

Die außenwirtschaftliche Position wird als tragfähig eingeschätzt, wenn sich der NAVS auf einem tragfähigen Niveau befindet oder sich unter Berücksichtigung der erforderlichen statistischen Anpassungen und der Geschwindigkeit der Konvergenz auf ein tragfähiges Niveau zubewegt.

Zypern. Die Analyse der eingehenden Überprüfung Zyperns für das Jahr 2020 ergab, dass der NAVS im 3. Quartal 2019 mit -115 % des BIP unter dem Tragfähigkeits-Schwellenwert und unter seinem Leistungsbilanz-Standard lag. In der eingehenden Überprüfung wird jedoch anerkannt, dass der NAVS Zyperns erheblich von den Auslandsverbindlichkeiten nichtfinanzieller (Schiffseigentümer) Zweckgesellschaften (SPE) beeinflusst wird, die wahrscheinlich nur begrenzte Verbindungen zur heimischen Wirtschaft haben und über reale Vermögenswerte (Schiffe) zur Besicherung ihrer Verbindlichkeiten verfügen.² Ohne den statistischen Einfluss dieser Zweckgesellschaften liegt der NAVS Zyperns den Untersuchungsergebnissen zufolge nahe bei -35 % des BIP und damit oberhalb des Tragfähigkeitsschwellenwerts von -57 % des BIP. Darüber werden Liquiditätsrisiken durch den Umstand gemindert, dass der öffentliche Schuldenstand zum Teil von offiziellen Gläubigern gehalten wird. Der Leistungsbilanzsaldo von -7,4 % des BIP im 3. Quartal des Jahres (rund -4 % konjunkturbereinigt) wurde jedoch als zu niedrig bewertet, um eine tragfähige NAVS-Entwicklung zu gewährleisten. Ein frischer Blick auf die Daten bestätigt, dass der NAVS abzüglich der Auswirkungen der Geschäfte von Zweckgesellschaften nicht weit von Werten entfernt ist, die als tragfähig angesehen werden könnten, die erwartete Leistungsbilanzentwicklung jedoch eine weitere Verschlechterung der NAVS-Position impliziert. Der Gesamt-NAVS erreichte 2019 -116 % des BIP und wird sich den Projektionen zufolge bis 2021 auf rund -135 % des BIP verschlechtern. Ohne den statistischen Einfluss nichtfinanzieller Zweckgesellschaften dürfte der NAVS etwas über dem Tragfähigkeits-Schwellenwert liegen. Allerdings dürfte sich der Leistungsbilanzsaldo, der sich 2019 auf -6,7 % des BIP belief, im Zeitraum 2020-2021 verschlechtern, was eine Verschlechterung des NAVS bedeuten würde, wenn er auf diesem Niveau gehalten würde. **Insgesamt wird die Tragfähigkeit der außenwirtschaftlichen Position Mitgliedstaaten als nachhaltig bewertet, wenngleich sie Risiken ausgesetzt ist.**

Griechenland. Laut der eingehenden Überprüfung 2020 für Griechenland war der Nettoauslandsvermögensstatus des Landes nach wie vor stark negativ (etwa -150 % des BIP im Jahr 2019), was vor allem auf die in ausländischer Hand befindlichen Staatsschuldtitel zurückzuführen war. Der Umstand, dass der öffentliche Schuldenstand zu einem großen Teil von offiziellen Gläubigern gehalten wird, wird als risikomindernd eingestuft. Der Leistungsbilanzsaldo von rund -1,4 % des BIP wurde als nicht ausreichend bewertet, um eine ausreichend rasche Korrektur des NAVS in Richtung einer tragfähigen Position zu gewährleisten. Ein neuer Blick auf die Daten bestätigt, dass der NAVS Griechenlands unter dem Tragfähigkeits-Schwellenwert liegt und dass eine Korrektur des NAVS in langsamem Tempo erfolgen würde und einem erheblichen Abwärtsrisiko ausgesetzt wäre. Der NAVS lag mit -151 % des BIP im Jahr 2019 immer noch jenseits seiner Tragfähigkeitsschwelle und seinem Standardwert und dürfte den Projektionen zufolge 2021 nach einer gewissen Verschlechterung im Jahr 2020 wieder in der Nähe des Niveaus von 2019 liegen. Die konjunkturbereinigte Leistungsbilanz, die im Zeitraum 2020-2021 voraussichtlich rund -3 % des BIP betragen wird, liegt unterhalb des Saldos,

²Finanzielle Zweckgesellschaften hingegen haben, obwohl sie sowohl die Aktiv- als auch die Passivseite stark aufblähen, keine sichtbaren Auswirkungen auf die Nettogesamtposition (sondern wirken sich auf deren Zusammensetzung aus).

der erforderlich wäre, damit der NAVS seine Tragfähigkeitsschwelle innerhalb von 10 Jahren erreichen kann. Sollte der Leistungsbilanzsaldo weiter in dieser Position verbleiben, würde sich der NAVS im Basisszenario im Laufe der Zeit zwar verbessern, doch würde eine solche Korrektur nur langsam erfolgen und wäre von erheblichen Abwärtsrisiken im Falle einer weiteren Verschlechterung der Haushaltslage oder von schweren Erschütterungen der Handelsbilanz oder des nominalen BIP-Wachstums begleitet. **Insgesamt wird die Tragfähigkeit der außenwirtschaftlichen Position als nachhaltig bewertet, wenngleich sie Risiken ausgesetzt ist.**

Spanien. Aus der eingehenden Überprüfung 2020 für Spanien ging hervor, dass der NAVS im 3. Quartal des Jahres bei -79,6 % des BIP und damit jenseits seiner Tragfähigkeitsschwelle lag. Die Zusammensetzung der Auslandsverbindlichkeiten Spaniens in Bezug auf Instrumente und Laufzeit ist jedoch geeignet, einige der Schwachstellen abzufedern. Der Nettoauslandsvermögensstatus ohne nicht ausfallgefährdete Instrumente (NAIOA) ging seit 2011 relativ schnell zurück und lag 2018 bei -54 %. Darüber hinaus hatte der Großteil der Auslandsverschuldung eine Laufzeit von einem Jahr oder mehr (etwa 76 % der Auslandsverschuldung des Staates und des privaten Sektors, ohne konzerninterne Darlehen), wobei die durchschnittliche Laufzeit zunimmt. Insgesamt gesehen halten sich die Schwachstellen in Grenzen, und der NAVS verbessert sich, was durch eine positive Leistungsbilanzposition unterstützt wird. Ein neuer Blick auf die Daten bestätigt, dass der NAVS Spaniens unter dem Tragfähigkeits-Schwellenwert liegt, dass aber die Leistungsbilanzprojektion zu einer befriedigend raschen Korrektur des NAVS führen dürften. Der NAVS lag 2019 bei -74 % des BIP und damit nicht weit unter der Tragfähigkeitsschwelle. Es wird nicht damit gerechnet, dass er sich bis 2021 nicht verschlechtert. Der konjunkturbereinigte Leistungsbilanzsaldo von 2,6 % des BIP im Jahr 2019 wird den Projektionen zufolge im Zeitraum 2020-2021 weiterhin einen Überschuss aufweisen und damit eine allmähliche Verbesserung des NAVS in einem Tempo unterstützen, das es ermöglicht, die Tragfähigkeitsschwelle zu erreichen. **Insgesamt wird die Tragfähigkeit der außenwirtschaftlichen Position als nachhaltig bewertet.**

Irland. In der eingehenden Überprüfung 2020 wurde für Irland eine sehr negative NAVS-Position mit -168 % des BIP im Jahr 2018 festgestellt, aber auch festgehalten, dass dieser Wert durch die Tätigkeiten von multinationalen und Finanzdienstleistungsunternehmen mit Sitz im Dublin International Financial Services Centre (IFSC) verzerrt wird, die trotz ihres Einflusses auf die Statistiken keine größeren Auswirkungen auf die Tragfähigkeit der außenwirtschaftlichen Position haben.³ Schätzungen zufolge läge der NAVS Irlands ohne diese statistischen Einflüsse zwischen -80 % und -110 % des BNE *.⁴ Lässt man die Instrumente ohne Ausfallrisiko (NAIOA) unberücksichtigt, liegt der NAVS zwar im negativen Bereich, rutscht jedoch ins Positive, wenn die Transaktionen von Unternehmen im IFSC ebenfalls nicht mit eingerechnet werden. Während der Leistungsbilanzsaldo stark schwankt, deuten Schätzungen des vom Statistischen Zentralamt entwickelten modifizierten Leistungsbilanzsaldos, der die Tätigkeiten multinationaler Unternehmen weitgehend ausschließt, auf einen zugrunde liegenden Überschuss hin, der von 2,3 % des BNE * im

³Die Positionen multinationaler Unternehmen mit Sitz in Irland machen einen großen Teil der Auslandsvermögensposition aus, wobei die Auslandsverbindlichkeiten besonders volatil sind (z. B. im Zusammenhang mit geistigem Eigentum), während sie nicht immer mit Tätigkeiten in Irland verbunden sind. Das IFSC in Dublin ist ein führender Standort für eine Reihe international gehandelter Finanzdienstleistungen.

⁴Das modifizierte Bruttonationaleinkommen (BNE *) ist ein BIP-Messwert, der das Einkommen der in Irland Gebietsansässigen genauer widerspiegelt, da es unter anderem die Abschreibung von Vermögenswerten (insbesondere geistiges Eigentum und mit Flugzeugleasing-Geschäften verbundene Vermögenswerte) und die nicht ausgeschütteten Gewinne von Unternehmen, die ihren Sitz nach Irland verlegt haben, ausschließt. Weitere Einzelheiten sind der Veröffentlichung „National Income and Expenditure 2018“ des irischen Statistischen Zentralamts zu entnehmen.

Jahr 2017 auf 4,0 % im Jahr 2018 leicht gestiegen ist.⁵ Dieser geänderte Leistungsbilanzsaldo wurde als der Verringerung des binnenwirtschaftlich relevanten Teils des NAVS (ohne multinationale Unternehmen und IFSC) förderlich bewertet. Ein frischer Blick auf die Daten bestätigt, dass der irische NAVS unter entsprechender Berücksichtigung des Einflusses multinationaler Unternehmen nicht weit von seiner Tragfähigkeitsschwelle entfernt ist und dass Leistungsbilanzüberschüsse die Anpassung wahrscheinlich unterstützen. Nach einem hohen vorübergehenden Defizit im Jahr 2019 dürfte die Leistungsbilanzposition im Zeitraum 2020-2021 wieder einen Überschuss aufweisen. Nach dem zentralen Szenario dürfte sich der NAVS verbessern. **Insgesamt wird die Tragfähigkeit der außenwirtschaftlichen Position als nachhaltig bewertet.**

Portugal. Aus der eingehenden Überprüfung 2020 für Portugal ging hervor, dass der NAVS im 3. Quartal des Jahres bei -101,5 % des BIP und damit unterhalb seiner Tragfähigkeitsschwelle lag. Der NAVS verbesserte sich jedoch seit Einsetzen der wirtschaftlichen Erholung, insbesondere bei den Schuldinstrumenten (der NAIOA verbesserte sich von -78 % im Jahr 2014 auf -47 % im Jahr 2019). Der Leistungsbilanzsaldo, der sich verschlechtert hat (von 1,0 % des BIP im Jahr 2017 über 0,1 % im Jahr 2018 auf ein geringes Defizit im Jahr 2019), dürfte sich weiter sinken und bis 2021 ein Defizit von rund 1,0 % des BIP erreichen, was unter dem geschätzten Überschuss von 2,4 % des BIP liegt, der erforderlich wäre, um die länderspezifische Tragfähigkeitsschwelle innerhalb von 10 Jahren zu erreichen. Eine neue Analyse bestätigt, dass der NAVS Portugals weiterhin unter einem tragfähigen Niveau liegt, wobei die Leistungsbilanzprojektion eine relativ langsame Verbesserung des NAVS erwarten lässt. 2019 belief sich 2019 der NAVS auf – 101 % des BIP und wird voraussichtlich in der Nähe von -100 % bleiben (etwa 50 Prozentpunkte jenseits der Tragfähigkeitsschwelle). Der konjunkturbereinigte Leistungsbilanzsaldo von 0,7 % des BIP im Jahr 2019 dürfte bis 2021 nahezu ausgeglichen bleiben. Dieser Wert würde auf eine allmähliche Verbesserung des NAVS im Basisszenario hindeuten, die aber relativ langsam verlaufen und nicht ausreichen würde, um innerhalb von 10 Jahren eine Korrektur in Richtung auf die Tragfähigkeitsschwelle zu bewirken. **Insgesamt wird die Tragfähigkeit der außenwirtschaftlichen Position als nachhaltig bewertet, wenngleich sie Risiken ausgesetzt ist.**

⁵Der Leistungsbilanzsaldo stieg von 0,5 % des BIP im Jahr 2017 auf 10,6 % des BIP im Jahr 2018. Zu den wichtigsten Tätigkeiten, die Einfluss auf diesen Wert haben, gehören der Handel mit geistigem Eigentum, der Handel mit dem Leasing von Luftfahrzeugen, die Abschreibung von Vermögenswerten multinationaler Unternehmen und die Rücküberweisung von weltweiten Einkünften von Unternehmen, die ihren Hauptsitz nach Irland verlegt haben.

Annex 4

Assessment of the absence of bank solvency problems that would pose systemic threats to the stability of the euro area banking system

(Article 2(2) of the ESM Guideline on Precautionary Financial Assistance)



EUROPEAN CENTRAL BANK

BANKING SUPERVISION

Andrea ENRIA

Chair of the Supervisory Board

Yves MERSCH

Vice-Chair of the Supervisory Board

Mr Valdis Dombrovskis

Executive Vice-President

Mr Paolo Gentiloni

Commissioner

European Commission

Rue de la Loi 200

1049 BRUSSELS

BELGIUM

By email to: valdis.dombrovskis@ecb.europa.eu; paolo.gentiloni@ec.europa.eu

ECB-CONFIDENTIAL

24 April 2020

Ref: AE-2020-0086-O

ECB assessment in the context of the ESM Pandemic Crisis Support

Dear Messrs Dombrovskis and Gentiloni,

At its meeting of 9 April 2020, the Eurogroup has proposed to establish a Pandemic Crisis Support, based on the existing ECCL precautionary credit line and adjusted in light of the specific challenge posed by COVID-19. It would be available to all euro area Member States during these times of crisis, with standardised terms agreed in advance by the ESM Governing Bodies, reflecting the current challenges, on the basis of up-front assessments by the European institutions.

In this context and in line with the ESM Guideline on Precautionary Financial Assistance, the eligibility assessment for gaining access to this facility has to be conducted by the European Commission, in liaison with the ECB. In this regard, please find attached the ECB's assessment on the absence of bank solvency problems that would pose systemic threats to the stability of the euro area banking system pursuant to Article 2(2)(f) of the ESM Guideline on Precautionary Financial Assistance, also taking into account Article 2(4) of the same Guideline. Please forward the ECB assessment to the Chairperson of the Board of Governors of the ESM.

Yours sincerely,

Andrea Enria

Yves Mersch

Cc.: Mr Klaus Regling, Managing Director of the European Stability Mechanism**Address**

European Central Bank
Sonnemannstrasse 20
60314 Frankfurt am Main
Germany

Postal address

European Central Bank
60640 Frankfurt am Main
www.bankingsupervision.europa.eu

Tel.: +49 69 1344 0

E-mail: info@ecb.europa.eu

Eligibility for ESM Pandemic Crisis Support based on the Enhanced Conditions Credit Line (ECCL) – ECB assessment

Following the decision of the Eurogroup of 9 April 2020 to establish a Pandemic Crisis Support, based on the existing ESM Enhanced Conditions Credit Line (ECCL), the ECB has been requested to provide information on the absence of bank solvency problems that would pose systemic threats to the stability of the euro area banking system in line with Article 2(2)(f) of the ESM Guideline on Precautionary Financial Assistance.

In response to the requested assessment for the purpose of ESM Pandemic Crisis Support and based on the latest available regulatory reporting data (currently: 31 December 2019), all significant institutions (SIs) in the euro area can be considered solvent from the point of view of compliance with the minimum capital requirements (as per Article 92 of Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council). This means concretely that, based on Q4 2019 reporting data, all euro area SIs comply with the minimum requirements of having a Common Equity Tier 1 capital ratio of 4.5 %, a Tier 1 capital ratio of 6 % and a total capital ratio of 8 %. In addition, as complementary information, based on the Q4 2019 reporting data and the latest available Pillar 2 Requirements, all euro area SIs fulfil their Pillar 2 Requirements.^{1 2 3 4}

Please note that this assessment does not include any forward-looking component.

A detailed country-by-country breakdown of available capital as well as Pillar 1 and Pillar 2 requirements can be found in the following table⁵:

¹ Pillar 2 Requirements of SIs as of 30 January 2020 can be found on the ECB website: https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/srep/srep_2019/html/p2r.en.html. In cases where Pillar 2 Requirements have not been publicly disclosed (UBS Europe SE, J.P. Morgan AG, Morgan Stanley Europe Holding SE, Goldman Sachs Bank Europe SE, Akcinė bendrovė Šiaulių bankas, AS "PNB Banka", Banca Carige S.p.A. - Cassa di Risparmio di Genova e Imperia and Norddeutsche Landesbank – Girozentrale), the latest available Pillar 2 Requirement were included in the calculations. For Brexit-incoming firms, this included Pillar 2 Requirements set by the NCAs.

² For more information regarding individual bank's capital and leverage positions prior to the COVID-19 crisis, please see the Q2 2019 EBA transparency exercise.

³ For the purpose of the analysis, the minimum Common Equity Tier 1, Tier 1 and total capital requirements were set as 4.5%, 6% and 8% respectively, irrespective of the capital composition of an individual institution. Please note that results may deviate for individual banks based on the specific composition of capital supply if alternative approaches are used.

⁴ Pillar 2 Requirements have been adjusted to reflect the 12 March ECB announcement according to which a Pillar 2 Requirement is to be made up in the form of 56.25% of CET1 capital, 75% of Tier 1 capital and 100% total capital. Further information can be found on the ECB website: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200312~45417d8643.en.html>.

⁵ Ratios are computed using a composite bank approach, meaning that numerators and denominators are summed up before calculating the ratios.

Member State	Available capital			Pillar 1 and 2 requirement					
	CET1 capital	Tier 1 capital	Total capital	CET1 capital		Tier 1 capital		Total capital	
				P1	P2R	P1	P2R	P1	P2R
AT	13.83%	15.05%	18.00%	4.50%	1.13%	6.00%	1.50%	8.00%	2.00%
BE	18.84%	19.87%	21.79%	4.50%	1.16%	6.00%	1.55%	8.00%	2.07%
CY	16.36%	18.08%	19.01%	4.50%	1.75%	6.00%	2.33%	8.00%	3.10%
DE	15.00%	16.28%	18.72%	4.50%	1.18%	6.00%	1.57%	8.00%	2.10%
EE	28.07%	28.07%	28.07%	4.50%	1.15%	6.00%	1.54%	8.00%	2.05%
ES	12.21%	13.57%	15.57%	4.50%	0.90%	6.00%	1.20%	8.00%	1.60%
FI	17.58%	19.27%	21.46%	4.50%	1.06%	6.00%	1.42%	8.00%	1.89%
FR	14.94%	15.91%	18.47%	4.50%	0.89%	6.00%	1.19%	8.00%	1.59%
GR	16.36%	16.36%	17.41%	4.50%	1.72%	6.00%	2.30%	8.00%	3.07%
IE	18.82%	19.61%	21.74%	4.50%	1.51%	6.00%	2.01%	8.00%	2.68%
IT	13.95%	14.97%	17.37%	4.50%	1.06%	6.00%	1.41%	8.00%	1.88%
LT*	C	C	C	4.50%	C	6.00%	C	8.00%	C
LU	19.33%	19.64%	19.95%	4.50%	0.97%	6.00%	1.29%	8.00%	1.73%
LV*	C	C	C	4.50%	C	6.00%	C	8.00%	C
MT	17.73%	17.73%	20.73%	4.50%	1.65%	6.00%	2.20%	8.00%	2.93%
NL	16.47%	18.74%	23.03%	4.50%	1.02%	6.00%	1.36%	8.00%	1.81%
PT	13.51%	14.46%	16.28%	4.50%	1.37%	6.00%	1.83%	8.00%	2.44%
SI	18.74%	18.74%	19.43%	4.50%	1.64%	6.00%	2.18%	8.00%	2.91%
SK	14.72%	15.76%	17.45%	4.50%	0.84%	6.00%	1.13%	8.00%	1.50%

Source: COREP reporting data as of Q4 2019, Pillar 2R data as of 30 January 2020 unless stated otherwise (see footnote above).

* To ensure the confidentiality of the data displayed, Member State-level data are only displayed when: 1. There are at least three institutions in the Member State; and 2. No institution represents more than 85% of both the numerator and the denominator of the ratio, irrespective of the number of institutions per data value. In this specific case, the sample only contains two SIs. However, as previously stated, all SIs fulfil their Pillar 1 and Pillar 2 requirements, including those located in Lithuania and Latvia. Please note that PNB Banka has been excluded from the country-by-country breakdown.

Note: The table shows weighted-average indicators for significant institutions within the euro area at the highest level of consolidation.



Fabio Panetta
Member of the Executive Board

ECB-CONFIDENTIAL

Mr Valdis Dombrovskis
Executive Vice-President
Mr Paolo Gentiloni
Commissioner
European Commission
Rue de la Loi 200
1049 BRUSSELS
BELGIUM

By email to: valdis.dombrovskis@ec.europa.eu; paolo.gentiloni@ec.europa.eu

24 April 2020

L/FP/20/049

Commission assessments in the context of the ESM Pandemic Crisis Support

Dear Messrs Dombrovskis and Gentiloni,

At its meeting of 9 April 2020, the Eurogroup has proposed to establish a Pandemic Crisis Support, based on the existing ECCL precautionary credit line and adjusted in light of the specific challenge posed by COVID-19. It would be available to all euro area Member States during these times of crisis, with standardised terms agreed in advance by the ESM Governing Bodies, reflecting the current challenges, on the basis of up-front assessments by the European institutions.

In this context and in line with the ESM Treaty and the ESM Guideline on Precautionary Financial Assistance, the eligibility assessment for gaining access to this facility has to be conducted by the European Commission, in liaison with the ECB. In this regard, we have taken note of the Commission's assessments of (i) risks to financial stability, (ii) debt sustainability, including the assessment of COVID-19/health related government costs, and (iii) external sustainability. As regards (i) the financial

Page 1 of 2

Address

European Central Bank
Sonnemannstrasse 20
60314 Frankfurt am Main
Germany

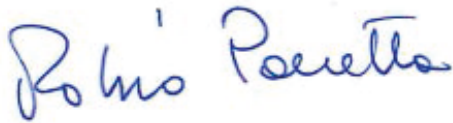
Postal address

European Central Bank
60640 Frankfurt am Main
Germany

Tel.: +49 69 1344 7170
Fax: +49 69 1344 7163
E-mail: fabio.panetta@ecb.europa.eu
Website: www.ecb.europa.eu

stability assessment, ECB staff broadly concurs with the Commission assessment of the “existence of a risk to the financial stability of the euro area as a whole or of its Member States”. As regards (ii) the public debt sustainability assessment and (iii) the analysis of external sustainability, ECB staff is of the view that the Commission’s assessment is consistent with the macroeconomic assumptions used by the Commission.

Yours sincerely,

A handwritten signature in blue ink, reading "Fabio Panetta", is positioned above a horizontal line.

Cc.: Mr Klaus Regling, Managing Director of the European Stability Mechanism

Address

European Central Bank
Sonnemannstrasse 20
60314 Frankfurt am Main
Germany

Postal address

European Central Bank
60640 Frankfurt am Main
Germany

Tel.: +49 69 1344 7170
Fax: +49 69 1344 7163
E-mail: fabio.panetta@ecb.europa.eu
Website: www.ecb.europa.eu

Andrea ENRIA
Vorsitzender des Aufsichtsgremiums

Yves MERSCH
Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsgremiums

Herrn Valdis Dombrovskis
Geschäftsführender Vizepräsident
Herrn Paolo Gentiloni
Mitglied der Kommission
Europäische Kommission
Rue de la Loi 200
1049 BRÜSSEL
BELGIEN

ECB-CONFIDENTIAL

Per E-Mail: vldis.dombrovskis@ec.europa.eu; paolo.gentiloni@ec.europa.eu

24. April 2020

Az.: AE-2020-0086-O

**Einschätzung der EZB im Zusammenhang mit der
Pandemiekrisenhilfe durch den ESM**

Sehr geehrter Herr Dombrovskis, sehr geehrter Herr Gentiloni,

in ihrer Sitzung vom 9. April 2020 hat die Euro-Gruppe vorgeschlagen, eine Pandemiekrisenhilfe einzurichten, die auf der bestehenden vorsorglichen Kreditlinie ECCL basiert und an die besondere Herausforderung durch COVID-19 angepasst wird. Sie würde in diesen Krisenzeiten allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets zur Verfügung stehen, wobei die ESM-Leitungsgremien im Vorfeld auf der Grundlage von Erstbewertungen, die die EU-Organe vornehmen, standardisierte Bedingungen vereinbaren würden, die den aktuellen Herausforderungen Rechnung tragen.

In diesem Zusammenhang ist im Einklang mit der ESM-Leitlinie für die vorsorgliche Finanzhilfe die Berechtigung für den Zugang zu dieser Fazilität durch die Europäische Kommission im Benehmen mit der EZB zu prüfen. Im Hinblick darauf übersenden wir Ihnen in der Anlage gemäß Artikel 2 Absatz 2 Buchstabe f der ESM-Leitlinie für die vorsorgliche Finanzhilfe sowie unter Berücksichtigung des Artikels 2 Absatz 4 derselben Leitlinie die Einschätzung der EZB bezüglich des Fehlens von Solvenzproblemen bei Banken, die eine systemische Bedrohung für die Stabilität des Bankensystems des Euro-Währungsgebiets darstellen könnten. Bitte leiten Sie die Einschätzung der EZB an den Vorsitzenden des Gouverneursrats des ESM weiter.

Mit freundlichen Grüßen



Andrea Enria



Yves Mersch

Verteiler: **Klaus Regling, geschäftsführender Direktor des Europäischen Stabilitätsmechanismus**

Sonnemannstraße 20
60314 Frankfurt am Main
Deutschland

60640 Frankfurt am Main
www.bankingsupervision.europa.eu

E-Mail: info@ecb.europa.eu

Anlage 6 a

**Berechtigung zur Inanspruchnahme der Pandemiekrishilfe auf der Grundlage der
vorsorglichen Kreditlinie mit erweiterten Bedingungen
(ECCL) – Einschätzung der EZB**

Im Anschluss an den Beschluss der Euro-Gruppe vom 9. April 2020, auf der Grundlage der vorsorglichen Kreditlinie mit erweiterten Bedingungen (ECCL) eine Pandemiekrishilfe einzurichten, wurde die EZB aufgefordert, im Einklang mit Artikel 2 Absatz 2 Buchstabe f der ESM-Leitlinie für die vorsorgliche Finanzhilfe Informationen über das Fehlen von Solvenzproblemen bei Banken, die eine systemische Bedrohung für die Stabilität des Bankensystems des Euro-Währungsgebiets darstellen könnten, vorzulegen.

Die für die Zwecke der ESM-Pandemiekrishilfe angeforderte und auf der Grundlage der letzten verfügbaren regulatorischen Berichtsdaten (Stand: 31. Dezember 2019) vorgenommene Einschätzung ergab, dass alle bedeutenden Institute im Euro-Währungsgebiet im Hinblick auf die Einhaltung der Mindestkapitalanforderungen (gemäß Artikel 92 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates) als zahlungsfähig betrachtet werden können. Konkret bedeutet dies, dass auf der Grundlage der Berichtsdaten des 4. Quartals 2019 alle bedeutenden Institute im Euro-Währungsgebiet mit einer harten Kernkapitalquote von 4,5 %, einer Kernkapitalquote von 6 % und einer Gesamtkapitalquote von 8 % die Mindestanforderungen erfüllen. Darüber hinaus sei als ergänzende Information hinzugefügt, dass alle bedeutenden Institute im Euro-Währungsgebiet auf der Grundlage der Berichtsdaten des 4. Quartals 2019 und der neuesten verfügbaren Anforderungen ihre Anforderungen der Säule 2 erfüllen.^{1 2 3 4}

Es sei darauf hingewiesen, dass diese Einschätzung keine auf die Zukunft bezogene Komponente umfasst. Eine detaillierte Aufschlüsselung des verfügbaren Kapitals sowie der Anforderungen der Säule 1 und der Säule 2 nach Ländern ist der folgenden Tabelle zu entnehmen:⁵

-
- ¹ Die Ergebnisse der Säule-2-Anforderungen der bedeutenden Institute (Stand: 30. Januar 2020) sind auf der Website der EZB zu finden:
https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/srep/srep_2019/html/p2r.en.html. In den Fällen, in denen die Säule-2-Anforderungen nicht öffentlich gemacht wurden (UBS Europe SE, J.P. Morgan AG, Morgan Stanley Europe Holding SE, Goldman Sachs Bank Europe SE, Akcinė bendrovė Šiaulių bankas, AS „PNB Banka“, Banca Carige S.p.A. – Cassa di Risparmio di Genova e Imperia und Norddeutsche Landesbank – Girozentrale), wurden die letzten verfügbaren Säule-2-Anforderungen in die Berechnungen aufgenommen. Bei in Zusammenhang mit dem Brexit hinzugekommenen Unternehmen wurden von den zuständigen nationalen Behörden festgelegte Anforderungen der Säule 2 einbezogen.
 - ² Weitere Informationen über die Kapital- und Verschuldungssituation einzelner Banken vor der COVID-19-Krise sind in der Erhebung der EBA zur Förderung der Transparenz (EBA Transparency Exercise) für das 2. Quartal 2019 zu finden.
 - ³ Für die Zwecke der Analyse wurden die Mindestanforderungen für das harte Kernkapital, das Kernkapital und das Gesamtkapital unabhängig von der Kapitalzusammensetzung der einzelnen Institute mit 4,5 %, 6 % bzw. 8 % festgelegt. Die Ergebnisse für einzelne Banken können basierend auf der jeweiligen Zusammensetzung des bereitgestellten Kapitals abweichen, wenn alternative Vorgehensweisen angewandt werden.

- 4 Die Anforderungen der Säule 2 wurden angepasst, um der Ankündigung der EZB vom 12. März Rechnung zu tragen, wonach eine Anforderung der Säule 2 in Form von 56,25 % des harten Kernkapitals, 75 % des Kernkapitals und 100 % des Gesamtkapitals zusammengesetzt sein muss. Weitere Informationen finden Sie auf der Website der EZB: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200312~45417d8643.en.html>.
- 5 Die Verhältnisse werden zusammengefasst berechnet, d. h. Zähler und Nenner werden vor der Berechnung der Verhältnisse addiert.

Mitgliedstaat	Verfügbares Kapital			Säule 1 und Säule 2 Anforderung					
	Hartes Kernkapital	Kernkapital	Gesamtkapital	Hartes Kernkapital		Kernkapital		Gesamtkapital	
				S1	S2	S1	S2	S1	S2
AT	13,83%	15,05%	18,00%	4,50%	1,13%	6,00%	1,50%	8,00%	2,00%
BE	18,84%	19,87%	21,79%	4,50%	1,16%	6,00%	1,55%	8,00%	2,07%
CY	16,36%	18,08%	19,01%	4,50%	1,75%	6,00%	2,33%	8,00%	3,10%
DE	15,00%	16,28%	18,72%	4,50%	1,18%	6,00%	1,57%	8,00%	2,10%
EE	28,07%	28,07%	28,07%	4,50%	1,15%	6,00%	1,54%	8,00%	2,05%
ES	12,21%	13,57%	15,57%	4,50%	0,90%	6,00%	1,20%	8,00%	1,60%
FI	17,58%	19,27%	21,46%	4,50%	1,06%	6,00%	1,42%	8,00%	1,89%
FR	14,94%	15,91%	18,47%	4,50%	0,89%	6,00%	1,19%	8,00%	1,59%
GR	16,36%	16,36%	17,41%	4,50%	1,72%	6,00%	2,30%	8,00%	3,07%
IE	18,82%	19,61%	21,74%	4,50%	1,51%	6,00%	2,01%	8,00%	2,68%
IT	13,95%	14,97%	17,37%	4,50%	1,06%	6,00%	1,41%	8,00%	1,88%
LT*	C	C	C	4,50%	C	6,00%	C	8,00%	C
LU	19,33%	19,64%	19,95%	4,50%	0,97%	6,00%	1,29%	8,00%	1,73%
LV*	C	C	C	4,50%	C	6,00%	C	8,00%	C
MT	17,73%	17,73%	20,73%	4,50%	1,65%	6,00%	2,20%	8,00%	2,93%
NL	16,47%	18,74%	23,03%	4,50%	1,02%	6,00%	1,36%	8,00%	1,81%
PT	13,51%	14,46%	16,28%	4,50%	1,37%	6,00%	1,83%	8,00%	2,44%
SI	18,74%	18,74%	19,43%	4,50%	1,64%	6,00%	2,18%	8,00%	2,91%
SK	14,72%	15,76%	17,45%	4,50%	0,84%	6,00%	1,13%	8,00%	1,50%

Quelle: COREP-Berichtsdaten für das 4. Quartal 2019, Daten zu den Säule-2-Anforderungen mit Stand 30. Januar 2020, sofern nicht anders angegeben (siehe Fußnote oben).

* Zur Gewährleistung der Vertraulichkeit der angezeigten Daten werden Daten auf Ebene der Mitgliedstaaten nur angezeigt, wenn 1. in dem betreffenden Mitgliedstaat mindestens drei Institute einbezogen sind und 2. auf kein Institut mehr als 85 % sowohl des Zählers als auch des Nenners entfällt, unabhängig von der Anzahl der Institute je Datenwert. In diesem konkreten Fall sind nur zwei bedeutende Institute einbezogen. Wie bereits erwähnt, erfüllen jedoch alle bedeutenden Institute ihre Anforderungen der Säule 1 und der Säule 2, einschließlich derjenigen in Litauen und Lettland. Die PNB Banka wurde bei der Aufschlüsselung nach Ländern nicht berücksichtigt.

Hinweis: Die Tabelle zeigt für bedeutende Institute im Euro-Währungsgebiet gewogene durchschnittliche Indikatoren auf der obersten Konsolidierungsebene.



Fabio Panetta
itglied des Direktoriums

ECB-CONFIDENTIAL

Herrn Valdis Dombrovskis Geschäftsführender Vizepräsident

Herrn Paolo Gentiloni Mitglied der Kommission

Europäische Kommission Rue de la Loi 200 1049 BRÜSSEL BELGIEN

Per E-Mail: vldis.dombrovskis@ec.europa.eu; paolo.gentiloni@ec.europa.eu

24. April 2020

L/FP/20/049

Bewertungen der Kommission im Zusammenhang mit der Pandemiekrisehilfe durch den ESM

Sehr geehrter Herr Dombrovskis, sehr geehrter Herr Gentiloni,

in ihrer Sitzung vom 9. April 2020 hat die Euro-Gruppe vorgeschlagen, eine Pandemiekrisehilfe einzurichten, die auf der bestehenden vorsorglichen Kreditlinie ECCL basiert und an die besondere Herausforderung durch COVID-19 angepasst wird. Sie würde in diesen Krisenzeiten allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets zur Verfügung stehen, wobei die ESM-Leitungsgremien im Vorfeld auf der Grundlage von Erstbewertungen, die die EU-Organe vornehmen, standardisierte Bedingungen vereinbaren würden, die den aktuellen Herausforderungen Rechnung tragen.

In diesem Zusammenhang ist im Einklang mit dem ESM-Vertrag und der ESM-Leitlinie für die vorsorgliche Finanzhilfe die Berechtigung für den Zugang zu dieser Fazilität durch die Europäische Kommission im Benehmen mit der EZB zu prüfen. Im Hinblick darauf haben wir die Bewertungen der Kommission betreffend i) die Risiken für die Finanzstabilität, ii) die Schuldentragfähigkeit einschließlich der Bewertung der öffentlichen Gesundheitskosten im Zusammenhang mit COVID-19 und iii) die Tragfähigkeit der Zahlungsbilanz zur Kenntnis genommen.

Seite 1 von 2

Adresse

Europäische Zentralbank
Sonnemannstraße 20
60314 Frankfurt am Main
Deutschland

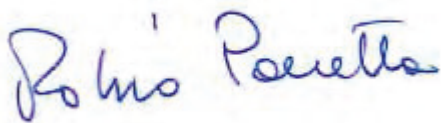
Postanschrift

Europäische Zentralbank
60640 Frankfurt am Main
Deutschland

Tel.: +49 69 1344 7170
Fax: +49 69 1344 7163
E-Mail: fabio.panetta@ecb.europa.eu
Website: www.ecb.europa.eu

Was i) die Finanzstabilität anbelangt, so stimmt die EZB weitgehend mit der Bewertung der Kommission hinsichtlich des „Bestehens einer Gefahr für die Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt oder seiner Mitgliedstaaten“ überein. Bezüglich ii) der Bewertung der Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung und iii) der Analyse der Tragfähigkeit der Zahlungsbilanz ist die EZB der Auffassung, dass die Bewertung der Kommission mit den makroökonomischen Annahmen der Kommission im Einklang steht.

Mit freundlichen Grüßen



Verteiler: Klaus Regling, geschäftsführender Direktor des Europäischen Stabilitätsmechanismus

Adresse

Europäische Zentralbank
Sonnenmannstraße 20
60314 Frankfurt am Main
Deutschland

Postanschrift

Europäische Zentralbank
60640 Frankfurt am Main
Deutschland

Tel.: +49 69 1344 7170
Fax: +49 69 1344 7163
E-Mail: fabio.panetta@ecb.europa.eu
Website: www.ecb.europa.eu

Pandemic Crisis Support

Draft Template for the Response Plan pursuant to Articles 13(3) and 14(2) ESM Treaty

THIS RESPONSE PLAN DETAILING THE DIRECT AND INDIRECT COSTS FOR HEALTHCARE, CURE AND PREVENTION RELATED TO COVID 19 CRISIS TO BE FINANCED BY THE PANDEMIC CRISIS SUPPORT IS MADE BY AND

BETWEEN

THE EUROPEAN COMMISSION (ACTING ON BEHALF OF THE EUROPEAN STABILITY MECHANISM),

AND

[ESM MEMBER]

I - OUTLOOK AND STRATEGY

On 9 April 2020,¹ the Eurogroup reached a political agreement to establish a Pandemic Crisis Support, based on the existing ECCL precautionary credit line and adjusted in light of the specific challenges posed by the Coronavirus (COVID-19) pandemic, as a relevant safeguard for euro area Member States affected by this external shock. It is available to all euro area Member States during these times of crisis, with standardised terms agreed in advance by the ESM Governing Bodies, by consensus, reflecting the current challenges, on the basis of up-front assessments by the European Institutions. The only requirement to access the credit line will be that euro area Member States requesting support would commit to use that credit line to support domestic financing of direct and indirect costs regarding healthcare, cure and prevention related to the COVID-19 crisis. The provisions of the ESM Treaty will be followed. The access granted will be of 2 per cent of the respective Member's GDP as of end-2019, as a benchmark.

This Response Plan has been prepared in response to a request of [DATE] 2020 from [ESM MEMBER] to the Chairperson of the Board of Governors of the European Stability Mechanism (ESM) for stability support in the form of an Enhanced Conditions Credit Line (ECCL) in accordance with Article 13(3) and 14(2) of the ESM Treaty.

The outbreak and rapid spread of the COVID-19 pandemic has dramatically changed the outlook for the European and global economies. It is now clear that a deep recession in Europe is unavoidable with a sharp fall in euro area GDP in 2020 and a gradual, although incomplete, recovery in the level of GDP in 2021. In addition, the unfolding crisis has led to

¹ See point 16 of *Report on the Comprehensive Policy Response to the COVID-19 Pandemic*, Eurogroup, 9 April 2020.

sharply escalating demands on healthcare systems, pressures on national budgets and financial markets.

The magnitude of the collapse in economic activity and the subsequent rebound in the European economy will depend crucially on effective public health actions and timely economic policy responses. Consequently, all Member States and European Institutions and bodies are taking decisive action to mitigate the impact of the COVID-19 crisis, within their respective areas of competences.

II – USE OF SUPPORT

The Pandemic Crisis Support will be used to support domestic financing of direct and indirect costs regarding healthcare, cure and prevention related to the COVID 19 crisis as further specified in Chapter III. These can concern:

- healthcare, cure and prevention costs aimed at helping the healthcare sector respond effectively to the COVID-19 pandemic, these may include the part of overall public healthcare spending estimated to be directly or indirectly attributed to addressing the impact of COVID-19 on the healthcare system, in 2020 and 2021.
- other indirect costs related to healthcare, cure and prevention due to the Covid-19 crisis.;

In line with the agreement reached in the Eurogroup, it is expected that euro area Member States affected by the COVID-19 crisis should be able to identify eligible expenditures amounting to 2% of GDP.

III – DIRECT AND INDIRECT COSTS FOR HEALTHCARE, CURE AND PREVENTION RELATED TO COVID 19 CRISIS

As of the date of this Response Plan, the direct and indirect costs of health care cure and prevention related to the COVID 19 for 2020 and 2021, to be financed by the Pandemic Crisis Support, are estimated by [ESM MEMBER] as follows:

[TO BE INSERTED: Detailed breakdown of direct and indirect costs.]

Table to be reported by Member States when requesting precautionary financial assistance

Measures and costs related to the COVID-19 pandemic	2020 (forecast)		2021 (forecast)	
	€ billion	% of GDP	€ billion	% of GDP
<i>Healthcare, cure and prevention costs directly related to the COVID-19 pandemic</i>				
(please detail)				
<i>Part of overall public healthcare spending estimated to be directly or indirectly attributed to addressing the impact of COVID-19 on the healthcare system (*)</i>				
(please detail)				
<i>Other indirect costs related to healthcare, cure and prevention due to the Covid-19 crisis</i>				
(please detail)				

(*) *Inter alia*, this can include spending on hospitals; cure and rehabilitative care, ambulatory cure and rehabilitative care, diagnostics, pharmaceuticals, preventive care, health administrations, and health-related long-term care.

Pandemie-Krisenhilfe

Entwurf der Mustervorlage für den Reaktionsplan nach Artikel 13 Absatz 3 und Artikel 14 Absatz 2 ESM-Vertrag

**DIESER REAKTIONSPLAN MIT EINZELHEITEN ZU DEN MIT DER
PANDEMIE-KRISENHILFE ZU FINANZIERENDEN UNMITTELBAREN UND
MITTELBAREN KOSTEN FÜR GESUNDHEITSVERSORGUNG, BEHANDLUNG
UND VORSORGE INFOLGE DER COVID-19-KRISE WIRD GESCHLOSSEN**

ZWISCHEN

**DER EUROPÄISCHEN KOMMISSION (IM NAMEN DES EUROPÄISCHEN
STABILITÄTSMECHANISMUS)**

UND

[ESM-MITGLIED]

I - AUSBLICK UND STRATEGIE

Am 9. April 2020¹ erzielte die Eurogruppe eine politische Einigung über die Schaffung einer Pandemie-Krisenhilfe als maßgebliche Schutzmaßnahme für von der Coronavirus-Pandemie (COVID-19-Pandemie) betroffene Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets, die auf der vorhandenen vorsorglichen Kreditlinie mit erweiterten Bedingungen (*Enhanced Conditions Credit Line*, ECCL) beruht und unter Berücksichtigung der konkreten Herausforderungen dieses externen Schocks angepasst wird. Die Hilfe steht allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets in dieser Krisenzeit zur Verfügung und umfasst standardisierte Bedingungen, die die ESM-Leitungsgremien angesichts der aktuellen Herausforderungen auf der Grundlage von Vorabbewertungen der europäischen Institutionen im Voraus einvernehmlich vereinbart haben. Die einzige Voraussetzung für den Zugang zu der Kreditlinie wird sein, dass der um Hilfe ersuchende Mitgliedstaat des Euro-Währungsgebiets sich verpflichtet, diese Kreditlinie zur innerstaatlichen Finanzierung unmittelbarer und mittelbarer Gesundheitsversorgungs-, Behandlungs- und Vorsorgekosten infolge der COVID-19-Krise zu verwenden. Die Bestimmungen des ESM-Vertrags werden eingehalten. Zugang wird im Umfang eines Richtwerts von 2 Prozent des BIP des jeweiligen Mitglieds mit Stand Ende 2019 gewährt.

Dieser Reaktionsplan wurde anlässlich eines von [ESM-MITGLIED] an den Vorsitzenden des Gouverneursrats des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) gerichteten Ersuchens um Stabilitätshilfe in Form einer Kreditlinie mit erweiterten Bedingungen (ECCL) nach

¹ Siehe Punkt 16 des Berichts über die umfassende wirtschaftspolitische Reaktion auf die COVID-19-Pandemie (*Report on the Comprehensive Policy Response to the COVID-19 Pandemic*), Eurogruppe, 9. April 2020.

Artikel 13 Absatz 3 und Artikel 14 Absatz 2 ESM-Vertrag vom [DATUM] 2020 ausgearbeitet.

Der Ausbruch und die rasche Ausbreitung der COVID-19-Pandemie haben den Ausblick für die europäische und die globale Wirtschaft dramatisch verändert. Es steht nun fest, dass eine tiefe Rezession in Europa unausweichlich ist, die mit einem drastischen Einbruch des BIP im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2020 und einer schrittweisen, jedoch unvollständigen Erholung des BIP im Jahr 2021 einhergehen wird. Zusätzlich hat die sich ausweitende Krise die Anforderungen an das Gesundheitssystem und die Belastungen der nationalen Haushalte und Finanzmärkte sprunghaft steigen lassen.

Die Intensität des Zusammenbruchs der Wirtschaftstätigkeit und die anschließende Erholung der europäischen Wirtschaft werden entscheidend von wirksamen Maßnahmen zum Schutz der öffentlichen Gesundheit sowie von rechtzeitigen wirtschaftspolitischen Maßnahmen abhängen. Daher treffen alle Mitgliedstaaten und europäischen Institutionen und Einrichtungen innerhalb ihrer jeweiligen Zuständigkeiten entschlossene Maßnahmen, um die Auswirkungen der COVID-19-Krise zu entschärfen.

II – VERWENDUNG DER HILFE

Mit der Pandemie-Krisenhilfe wird die innerstaatliche Finanzierung unmittelbarer und mittelbarer Gesundheitsversorgungs-, Behandlungs- und Vorsorgekosten infolge der COVID-19-Krise entsprechend den Ausführungen in Kapitel III unterstützt. Diese können Folgendes umfassen:

- Gesundheitsversorgungs-, Behandlungs- und Vorsorgekosten, die zu einer wirksamen Reaktion des Gesundheitswesens auf die COVID-19-Pandemie beitragen sollen; hierzu kann der Teil der gesamten Gesundheitsausgaben des Staates in den Jahren 2020 und 2021 veranschlagt werden, der unmittelbar oder mittelbar mit der Bewältigung der Auswirkungen von COVID-19 auf das Gesundheitswesen zusammenhängt;
- sonstige mittelbare Gesundheitsversorgungs-, Behandlungs- und Vorsorgekosten aufgrund der COVID-19-Krise.

Im Einklang mit der in der Eurogruppe erzielten Einigung wird davon ausgegangen, dass die von der COVID-19-Krise betroffenen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets in der Lage sein dürften, förderfähige Ausgaben in Höhe von 2 % des BIP zu ermitteln.

III – UNMITTELBARE UND MITTELBARE KOSTEN FÜR GESUNDHEITSVERSORGUNG, BEHANDLUNG UND VORSORGE INFOLGE DER COVID-19-KRISE

Zum Zeitpunkt dieses Reaktionsplans werden die mit der Pandemie-Krisenhilfe zu finanzierenden unmittelbaren und mittelbaren Gesundheitsversorgungs-, Behandlungs- und Vorsorgekosten infolge der COVID-19-Krise für die Jahre 2020 und 2021 durch [ESM-MITGLIED] wie folgt veranschlagt:

[EINFÜGEN: detaillierte Aufschlüsselung der unmittelbaren und mittelbaren Kosten]

Im Rahmen des Ersuchens um vorsorgliche Finanzhilfe vom Mitgliedstaat vorzulegende Tabelle

Maßnahmen und Kosten im Zusammenhang mit der COVID-19-Pandemie	2020 (Prognose)		2021 (Prognose)	
	Mrd. EUR	in % des BIP	Mrd. EUR	in % des BIP
<i>Gesundheitsversorgungs-, Behandlungs- und Vorsorgekosten in unmittelbarem Zusammenhang mit der COVID-19-Pandemie</i>				
(bitte nähere Angaben)				
<i>Anteil der gesamten Gesundheitsausgaben des Staates, der unmittelbar oder mittelbar mit der Bewältigung der Auswirkungen von COVID-19 auf das Gesundheitswesen veranschlagt wird (*)</i>				
(bitte nähere Angaben)				
<i>Sonstige mittelbare Gesundheitsversorgungs-, Behandlungs- und Vorsorgekosten aufgrund der COVID-19-Krise</i>				
(bitte nähere Angaben)				

(*) Hierzu können u. a. Ausgaben für Krankenhäuser, stationäre kurative und rehabilitative Versorgung, ambulante kurative und rehabilitative Versorgung, Diagnostik, Arzneimittel, präventive Versorgung, Gesundheitsbehörden und krankheitsbedingte Langzeitpflege zählen.

DRAFT – SUBJECT TO FINAL APPROVAL BY THE ESM

Luxembourg, 8 May 2020

**Proposal from the Managing Director for financial assistance
in the form of a Pandemic Crisis Support**

1. Background

The Eurogroup Report on the comprehensive economic policy response to the COVID-19 pandemic issued on 9 April 2020, as endorsed during the meeting of the members of the European Council held on 23 April 2020, and the Eurogroup statement of 8 May 2020, (together, the “**Statement**”) set out a coordinated and joint response to the symmetric shock caused by the COVID-19 crisis, notably by utilising the ESM which is equipped with instruments that could be used, as needed, in a manner adapted to the nature of the symmetric shock and in parallel with initiatives deployed by European institutions and bodies such as the European Commission, the ECB and the EIB. The Statement includes:

- the collective, political endorsement by all ESM Members to enable the ESM to make available to all its Members the Pandemic Crisis Support, in accordance with the ESM Treaty, based on the existing Enhanced Conditions Credit Line (the “**Pandemic Crisis Support**”);
- the agreement that access granted to the Pandemic Crisis Support will be 2% of the respective Member’s GDP as of end-2019, as a benchmark.
- the necessary standardised terms, to be agreed in advance by the ESM governing bodies, including the process to grant the credit lines as well as operational features, reflecting the current challenges, on the basis of up-front assessments by the European institutions.

Furthermore, the European Commission, in liaison with the ECB, and in collaboration with the ESM, have prepared their preliminary assessments in respect of the ESM Members and provided the results thereof on 7 May 2020. These preliminary assessments, as well as the assessment of whether each ESM Member meets the conditions for accessing Pandemic Crisis Support as required under Article 3(3) of the Guideline on Precautionary Financial Assistance (the “**Guideline**”), confirm that each Member State is eligible for receiving Pandemic Crisis Support and on this basis the Board of Governors may decide to endorse the availability of Pandemic Crisis Support to all ESM Members based on the existing ECCL.

The Managing Director has, on the basis of the assessments referred to above, prepared this proposal. The proposal is consistent with the aforementioned assessments and takes into account the financial situation of the ESM.

DRAFT – SUBJECT TO FINAL APPROVAL BY THE ESM

2. Summary of the template Pandemic Response Plan detailing the policy measures attached to the Pandemic Crisis Support

The template Pandemic Response Plan (corresponding to the memorandum of understanding as per Articles 13(3) and 14(2) of the ESM Treaty) prepared by the European Commission details the policy measures to be attached to the financial assistance facility during the initial one year availability period.

The Pandemic Crisis Support is a form of precautionary financial assistance that aims to help ESM Members whose economic conditions are still sound to support domestic financing of direct and indirect healthcare, cure and prevention-related costs due to the COVID-19 crisis.

The Pandemic Crisis Support will be used specifically to cover only COVID-19 crisis induced financing needs.

The template Pandemic Response Plan provides that financial assistance shall be used to support domestic financing of direct and indirect healthcare, cure and prevention-related costs due to the COVID-19 crisis, incurred since February 2020, to safeguard the financial stability of the euro area and its Member States.

Following the end of the COVID-19 crisis, euro area Member States would remain committed to strengthen economic and financial fundamentals, consistent with the EU economic and fiscal coordination and surveillance frameworks, including any flexibility applied by the competent EU institutions.

3. Financing needs

On the basis of their up-front assessments, the institutions estimate that significant resources – 2% of an ESM Member’s GDP as of end-2019, as a benchmark – should be allocated to the ESM Members as Pandemic Crisis Support.

4. Proposal for the financial assistance

In light of the foregoing, it is proposed¹ that the Pandemic Crisis Support be made available to ESM Members on the following terms:

1. The Pandemic Crisis Support is granted based on the existing Enhanced Conditions Credit Line and may include a Primary Market Purchase (“PMP”) facility, if requested.
2. The financial assistance envelope of each Pandemic Crisis Support will be 2% of the ESM Member’s GDP as of end-2019, as a benchmark and will be used to support domestic financing

¹ The terms in this proposal are intended to indicate the consensus view on the terms on which the Pandemic Crisis Support will be granted. These will take legal effect subject to a subsequent Board of Governors resolution pursuant to a specific request from a Member State.

DRAFT – SUBJECT TO FINAL APPROVAL BY THE ESM

of direct and indirect healthcare, cure and prevention-related costs due to the COVID-19 crisis incurred since February 2020.

3. Requests for Pandemic Crisis Support may be made until 31 December 2022. Upon proposal by the Managing Director, the Board of Governors may decide by mutual agreement to adjust this deadline. The Managing Director proposal would be based on objective evidence on the course of the crisis.
4. The initial availability period for each Pandemic Crisis Support will be 12 months, which could be extended twice for 6 months, in accordance with the standard framework for precautionary instruments.
5. Disbursements will be in cash (via a loan or a primary market purchase, if a PMP facility has been included) or “in kind”. The framework for disbursements will be as follows:
 - a. Each member can draw the facility in full in kind or in cash.
 - b. As to cash disbursements, an ESM Member State may request one disbursement per month. In general, a Member State can draw up to 15% of the aggregate amount of the Pandemic Crisis Support approved for the respective ESM Member State in cash per month. The ESM may agree to provide additional liquidity where requested regarding a particular disbursement, on a pro-rata and best effort basis.
 - c. To facilitate planning, all ESM Member States should advise the ESM of each of their intended request for a given month at the end of the preceding month, and also provide on a non-binding basis 3-month rolling plans showing the amounts they intend to request.
 - d. Standard notice periods of 5 business days and 10 business days for disbursements up to €3bn and above €3bn respectively apply to the requests for funds to be disbursed in cash, as per the ESM Standard Facility Specific Terms. Notice periods of 5 business days apply for disbursements “in kind”.
6. Initially, all disbursements in cash will be sourced from a common funding silo, and the base rate charged to the Pandemic Crisis Support beneficiaries will reflect the cost-of-funding of that silo. The Managing Director considers this to be the best proposal that can be implemented in time to make the Pandemic Crisis Support available in the immediate future. If in future the Managing Director assesses that there is a more efficient way of ESM funding while reflecting, from a pricing perspective, the special nature of the Pandemic Crisis Support, a separate proposal would be prepared and submitted to the Board of Governors for decision.
7. The ESM will finance the loans through the issuance of financial instruments. To increase access to ESG-focused investors, some of these financial instruments might be “Social Bonds”,

DRAFT – SUBJECT TO FINAL APPROVAL BY THE ESM

or similar, in line with the purpose of the use of funds as set out in the Pandemic Response Plan.

8. In line with current practice, ESM bonds provided under a disbursement “in kind” will be subject to selling restrictions to preserve the funding capacity of the ESM.
9. The loans will have a maximum average maturity of 10 years.
10. Without prejudice to Article 20 of the ESM Treaty, the Margin charged for the loans disbursed will be 10 basis points annually, accruing on the outstanding amount, paid in arrears and following the interest payment schedule. An Up-Front Service Fee of 25 basis points will be invoiced at the inception of the Pandemic Crisis Support based on the amount which is 15% of the aggregate amount of the Pandemic Crisis Support approved for the respective Member State. This up-front fee, already paid, will be deducted from any new up-front service fee obligations that become due as a result of an actual draw-down. An Up-front Service Fee of 25 basis points will be paid upfront for each disbursement following the receipt of an invoice sent by ESM in accordance with the ESM Pricing Policy, or directly deducted from a cash disbursement. An Annual Service Fee of 0.5 basis points will accrue day to day on outstanding loan amounts, to be paid in arrears with effect from the first interest payment date of each tranche, as part of the ESM Cost of Funding. It will follow the interest payment schedule. A Commitment Fee, allocated to BMS based on the silo funding and applied in line with the Pricing Policy, will be payable each year following the receipt of an invoice at the beginning of each following calendar year, as part of the ESM Cost of Funding.
11. The repayment profile for a disbursement will be bullet or amortising, as may be defined in the relevant Confirmation Notice.



ENTWURF – VORBEHALTLICH DER ENDGÜLTIGEN GENEHMIGUNG DURCH DEN ESM

Luxemburg, 8. Mai 2020

Vorschlag des Geschäftsführenden Direktors für Finanzhilfe in Form einer Pandemie-Krisenhilfe

1. Hintergrund

Der Bericht der Eurogruppe über die umfassende wirtschaftspolitische Reaktion auf die COVID-19-Pandemie (*Report on the comprehensive economic policy response to the COVID-19 pandemic*) vom 9. April 2020, der im Rahmen der Sitzung der Mitglieder des Europäischen Rates am 23. April 2020 gebilligt wurde, sowie die Erklärung der Eurogruppe vom 8. Mai 2020 (zusammen „**Erklärung**“) sehen eine abgestimmte, gemeinsame Reaktion auf den durch die COVID-19-Krise verursachten symmetrischen Schock vor, insbesondere durch Inanspruchnahme des ESM, der über Instrumente verfügt, die bei Bedarf in an die Art des symmetrischen Schocks angepasster Weise und begleitend zu Maßnahmen der europäischen Institutionen und Einrichtungen wie der Europäischen Kommission, der EZB und der EIB eingesetzt werden könnten. Die Erklärung beinhaltet

- die gemeinsame politische Billigung aller ESM-Mitglieder, den ESM zu ermächtigen, allen seinen Mitgliedern im Einklang mit dem ESM-Vertrag auf Grundlage der bestehenden Kreditlinie mit erweiterten Bedingungen (ECCL) Zugang zur Pandemie-Krisenhilfe zu gewähren („**Pandemie-Krisenhilfe**“);
- die Vereinbarung, dass der Zugang zur Pandemie-Krisenhilfe einem Richtwert von 2 % des BIP des jeweiligen Mitglieds mit Stand Ende 2019 entsprechen wird;
- die angesichts der aktuellen Herausforderungen auf Grundlage von Vorabbewertungen der europäischen Institutionen im Voraus von den ESM-Leitungsgremien zu vereinbarenden erforderlichen standardisierten Bedingungen, darunter das Verfahren zur Gewährung der Kreditlinien sowie operative Aspekte.

Ferner hat die Europäische Kommission im Benehmen mit der EZB und in Zusammenarbeit mit dem ESM vorläufige Bewertungen zu den ESM-Mitgliedern durchgeführt und am 7. Mai 2020 deren Ergebnisse vorgelegt. Diese vorläufigen Bewertungen sowie die Bewertungen dazu, ob die einzelnen ESM-Mitglieder die Voraussetzungen für den Zugang zur Pandemie-Krisenhilfe nach Artikel 3 Absatz 3 der Leitlinie für vorsorgliche Finanzhilfen (*Guideline on Precautionary Financial Assistance*) („**Leitlinie**“) erfüllen, bestätigen, dass jeder Mitgliedstaat Zugang zur Pandemie-Krisenhilfe hat; auf dieser Grundlage kann der Gouverneursrat beschließen, die Bereitstellung einer Pandemie-Krisenhilfe für alle ESM-Mitglieder auf Grundlage der bestehenden ECCL zu billigen.

Auf Grundlage der vorstehend genannten Bewertungen hat der Geschäftsführende Direktor den vorliegenden Vorschlag erarbeitet. Dieser steht in Einklang mit den genannten Bewertungen und berücksichtigt die finanzielle Lage des ESM.

ENTWURF – VORBEHALTLICH DER ENDGÜLTIGEN GENEHMIGUNG DURCH DEN ESM

2. Zusammenfassung der Mustervorlage für den Pandemie-Reaktionsplan mit den politischen Maßnahmen im Zusammenhang mit der Pandemie-Krisenhilfe

In der von der Europäischen Kommission erstellten Mustervorlage für den Pandemie-Reaktionsplan (der dem Memorandum of Understanding nach Artikel 13 Absatz 3 und Artikel 14 Absatz 2 des ESM-Vertrags entspricht) sind die politischen Maßnahmen aufgeführt, an die die Finanzhilfefazilität während des anfänglichen Bereitstellungszeitraums von einem Jahr geknüpft werden soll.

Die Pandemie-Krisenhilfe ist eine Form der vorsorglichen Finanzhilfe, mit der ESM-Mitglieder, deren wirtschaftliche Verhältnisse noch solide sind, bei der innerstaatlichen Finanzierung unmittelbarer und mittelbarer Gesundheitsversorgungs-, Behandlungs- und Vorsorgekosten infolge der COVID-19-Krise unterstützt werden sollen.

Die Pandemie-Krisenhilfe wird gezielt ausschließlich zur Deckung eines durch die COVID-19-Krise bedingten Finanzierungsbedarfs eingesetzt werden.

Die Mustervorlage für den Pandemie-Reaktionsplan sieht vor, dass die Finanzhilfe zur Unterstützung der innerstaatlichen Finanzierung unmittelbarer und mittelbarer Gesundheitsversorgungs-, Behandlungs- und Vorsorgekosten eingesetzt wird, die seit Februar 2020 infolge der COVID-19-Krise entstanden sind, um so die Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets und seiner Mitgliedstaaten zu wahren.

Nach dem Ende der COVID-19-Krise bleiben die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets verpflichtet, im Einklang mit den wirtschafts- und haushaltspolitischen Koordinierungs- und Überwachungsrahmen der EU und unter Berücksichtigung der von den zuständigen EU-Institutionen eingeräumten Flexibilität ihre wirtschaftlichen und finanziellen Grundlagen zu festigen.

3. Finanzierungsbedarf

Auf der Grundlage ihrer Vorabbewertungen schätzen die Institutionen, dass den ESM-Mitgliedern erhebliche Mittel – 2 % des BIP eines ESM-Mitglieds mit Stand Ende 2019 als Richtwert – als Pandemie-Krisenhilfe zur Verfügung gestellt werden sollten.

4. Vorschlag für die Finanzhilfe

Vor dem Hintergrund der vorstehenden Ausführungen wird vorgeschlagen¹, den ESM-Mitgliedern die Pandemie-Krisenhilfe zu folgenden Bedingungen zur Verfügung zu stellen:

1. Die Pandemie-Krisenhilfe wird auf Grundlage der bestehenden Kreditlinie mit erweiterten Bedingungen gewährt und kann auf Ersuchen auch eine Primärmarktankauf-Fazilität („PMP-Fazilität“) umfassen.

¹ Die im vorliegenden Vorschlag genannten Bedingungen sollen den Konsens darüber widerspiegeln, zu welchen Bedingungen die Pandemie-Krisenhilfe gewährt werden soll. Sie werden durch späteren Beschluss des Gouverneursrats auf Ersuchen eines Mitgliedstaats rechtswirksam.

ENTWURF – VORBEHALTLICH DER ENDGÜLTIGEN GENEHMIGUNG DURCH DEN ESM

2. Das Finanzhilfenvolumen jeder Pandemie-Krisenhilfe wird einem Richtwert von 2 % des BIP des ESM-Mitglieds mit Stand Ende 2019 entsprechen und der Unterstützung der innerstaatlichen Finanzierung unmittelbarer und mittelbarer Gesundheitsversorgungs-, Behandlungs- und Vorsorgekosten dienen, die seit Februar 2020 infolge der COVID-19-Krise entstanden sind.
3. Ersuchen um Pandemie-Krisenhilfe können bis 31. Dezember 2022 gestellt werden. Auf Vorschlag des Geschäftsführenden Direktors kann der Gouverneursrat in gegenseitigem Einvernehmen beschließen, diese Frist anzupassen. Der Vorschlag des Geschäftsführenden Direktors würde sich auf objektive Anhaltspunkte für den Verlauf der Krise stützen.
4. In Übereinstimmung mit den Standardregelungen für vorsorgliche Instrumente beträgt der anfängliche Bereitstellungszeitraum für jede Pandemie-Krisenhilfe 12 Monate und kann zweimal um 6 Monate verlängert werden.
5. Die Auszahlungen erfolgen in bar (als Darlehen oder, wenn eine PMP-Fazilität vereinbart wurde, als Primärmarktankauf) oder „in Sachwerten“. Für die Auszahlungen gelten folgende Modalitäten:
 - a. Jedes Mitglied kann die Fazilität vollständig in Sachwerten oder in bar abrufen.
 - b. Im Fall von Barauszahlungen kann ein ESM-Mitgliedstaat um eine Auszahlung pro Monat ersuchen. Grundsätzlich kann ein Mitgliedstaat monatlich bis zu 15 % des Gesamtbetrags der für den jeweiligen ESM-Mitgliedstaat genehmigten Pandemie-Krisenhilfe in bar abrufen. Sofern dies in Bezug auf eine konkrete Auszahlung erbeten wird, kann der ESM zustimmen, anteilig je nach Möglichkeit zusätzliche Liquidität bereitzustellen.
 - c. Zur Planungserleichterung sollten alle ESM-Mitgliedstaaten den ESM jeweils am Ende des Vormonats über ihr geplantes Ersuchen für jeden Monat unterrichten; außerdem sollten unverbindliche fortlaufende 3-Monats-Pläne vorgelegt werden, aus denen hervorgeht, um welche Beträge voraussichtlich ersucht wird.
 - d. Gemäß den Fazilitätsspezifischen Bedingungen (*Standard Facility Specific Terms*) des ESM gilt für Barauszahlungen in Höhe von bis zu 3 Mrd. EUR eine Standardantragsfrist von 5 Geschäftstagen und für Barauszahlungen in Höhe von über 3 Mrd. EUR eine Standardantragsfrist von 10 Geschäftstagen. Für Auszahlungen in Form von „Sachwerten“ gilt eine Antragsfrist von 5 Geschäftstagen.
6. Zunächst werden alle Barauszahlungen aus einem gemeinsamen Refinanzierungssilo getätigt, und der von den Empfängern der Pandemie-Krisenhilfe erhobene Basiszinssatz wird sich an den Refinanzierungskosten dieses Silos orientieren. Nach Auffassung des Geschäftsführenden Direktors ist dies der beste zeitnah umsetzbare Ansatz zur Bereitstellung der Pandemie-

ENTWURF – VORBEHALTLICH DER ENDGÜLTIGEN GENEHMIGUNG DURCH DEN ESM

Krisenhilfe in unmittelbarer Zukunft. Sollte der Geschäftsführende Direktor zu einem späteren Zeitpunkt feststellen, dass es bei Berücksichtigung der Besonderheiten der Pandemie-Krisenhilfe unter Preisgestaltungsgesichtspunkten eine effizientere Möglichkeit der ESM-Refinanzierung gibt, würde ein gesonderter Vorschlag erarbeitet und dem Gouverneursrat zur Beschlussfassung vorgelegt werden.

7. Der ESM wird die Darlehen über die Emission von Finanzinstrumenten finanzieren. Um auch verstärkt Anleger anzusprechen, denen ESG-Kriterien wichtig sind, kann es sich bei einigen dieser Finanzinstrumente im Einklang mit dem Zweck der Mittelverwendung gemäß dem Pandemie-Reaktionsplan um „soziale Anleihen“ oder Ähnliches handeln.
8. Im Einklang mit der derzeitigen Praxis werden ESM-Anleihen, die im Rahmen einer Auszahlung „in Sachwerten“ zur Verfügung gestellt werden, Verkaufsbeschränkungen unterliegen, damit die Refinanzierungsfähigkeit des ESM gewahrt bleibt.
9. Die maximale Durchschnittslaufzeit der Darlehen wird 10 Jahre betragen.
10. Unbeschadet des Artikels 20 des ESM-Vertrags wird die auf die ausgezahlten Darlehen erhobene Marge 10 Basispunkte jährlich betragen, für den noch ausstehenden Betrag fällig werden und nachträglich entsprechend dem Zinszahlungsplan zu entrichten sein. Bei Auflegung der Pandemie-Krisenhilfe wird eine Vorabservicegebühr in Höhe von 25 Basispunkten in Rechnung gestellt, die auf 15 % des für den jeweiligen Mitgliedstaat genehmigten Gesamtbetrags der Pandemie-Krisenhilfe erhoben wird. Diese bereits entrichtete Vorabgebühr wird von etwaigen neuen Vorabservicegebühren abgezogen, die infolge eines tatsächlichen Abrufs fällig werden. Für jede Auszahlung wird nach Erhalt einer Rechnung des ESM gemäß der ESM-Preisgestaltungsleitlinie (*Pricing Policy*) eine Vorabservicegebühr in Höhe von 25 Basispunkten im Voraus entrichtet oder direkt von einer Barauszahlung abgezogen. Auf noch ausstehende Darlehensbeträge wird fortlaufend eine jährliche Servicegebühr in Höhe von 0,5 Basispunkten erhoben, die als Teil der ESM-Refinanzierungskosten ab dem ersten Zinszahlungstermin jeder Tranche nachträglich zu entrichten ist. Für sie gilt der Zinszahlungsplan. Für jedes Jahr wird nach Erhalt einer Rechnung zu Beginn des jeweils folgenden Kalenderjahrs als Teil der ESM-Refinanzierungskosten eine Bereitstellungsgebühr fällig, die auf Grundlage der Silorefinanzierung auf die Empfängermitgliedstaaten umgelegt und im Einklang mit der Preisgestaltungsleitlinie erhoben wird.
11. Das Rückzahlungsprofil einer Auszahlung wird je nach Festlegung im jeweiligen Bestätigungsbescheid eine endfällige oder laufende Tilgung sein.

Eurogroup Statement on the Pandemic Crisis Support

On 23 April 2020, Leaders endorsed the agreement by the Eurogroup in its inclusive format of 9 April 2020 on the three important safety nets for workers, businesses and sovereigns, amounting to a package worth EUR 540 billion, and called for their operationalisation by the 1st June 2020. The Leaders also agreed to work towards establishing a Recovery Fund and tasked the Commission to analyse the exact needs and to urgently come up with a proposal that is commensurate with the challenge. The Eurogroup in its inclusive format will continue to closely monitor the economic situation and prepare the ground for a robust recovery.

2. The Eurogroup welcomes the efforts that are well underway in the Council on the SURE proposal, and in the EIB Governing Bodies on the establishment of the pan-European guarantee fund, to support European workers and businesses, and confirms the agreement to establish the ESM Pandemic Crisis Support for sovereigns.

3. We agreed today on the features and standardized terms of the Pandemic Crisis Support, available to all euro area Member States for amounts of 2% of the respective Member's GDP as of end-2019, as a benchmark, to support domestic financing of direct and indirect healthcare, cure and prevention-related costs due to the COVID-19 crisis. We also welcomed the institutions' preliminary assessments on debt sustainability, financing needs, financial stability risks, as well as on the eligibility criteria for accessing this instrument. We agree with the view of the institutions that all ESM Members meet the eligibility requirements to receive support under the Pandemic Crisis Support. Subject to the completion of national procedures, we expect the ESM Board of Governors to adopt a resolution confirming this well before the 1st of June 2020. The provisions of the ESM Treaty will be followed.

4. The Eurogroup recalls that the only requirement to access the credit line will be that euro area Member States requesting support would commit to use this credit line to support domestic financing of direct and indirect healthcare, cure and prevention-related costs due to the COVID-19 crisis. This commitment will be detailed in a individual Pandemic Response Plan to be prepared on the basis of a template, for any facility granted under the Pandemic Crisis Support.

5. We agree that monitoring and surveillance should be commensurate with the nature of the symmetric shock caused by COVID-19 and proportionate with the features and use of the Pandemic Crisis Support, in line with the EU framework^[1] and the relevant ESM guideline. We welcome the Commission's intention to apply a streamlined reporting and monitoring framework, limited to the commitments detailed in the Pandemic Response Plan, as outlined in the letter of 7 May of Executive Vice President Valdis Dombrovskis and Commissioner Paolo Gentiloni addressed to the President of the Eurogroup. The ESM will also implement its Early Warning System to ensure timely repayment of the Pandemic Crisis Support.

6. We agree with the ESM proposal on the common financial terms and conditions applicable to any facility granted under the Pandemic Crisis Support. This includes a maximum average maturity of 10 years for the loans and favourable pricing modalities adapted to the exceptional nature of this crisis^[2].

7. The Eurogroup confirms that the Pandemic Crisis Support is unique given the widespread impact of the COVID-19 crisis on all ESM Members. Requests for Pandemic Crisis Support may be made until December 2022. Upon a proposal by the ESM Managing Director, the ESM Board of Governors may decide by mutual agreement to adjust this deadline. The Managing Director proposal would be based on objective evidence on the course of the crisis. Afterwards, euro area Member States would remain committed to strengthen economic and financial fundamentals, consistent with the EU economic and fiscal coordination and surveillance frameworks, including any flexibility applied by the competent EU institutions.

8. The initial availability period for each facility granted under the Pandemic Crisis Support will be 12 months, which could be extended twice for 6 months, in accordance with the standard ESM framework for precautionary instruments.

9. Following a request under the Pandemic Crisis Support, institutions are expected to confirm the assessments at the shortest possible notice, and prepare, together with the authorities, the individual Pandemic Response Plan, based on the agreed template.

10. Subject to the completion of national procedures in respect of each request, the ESM governing bodies will approve the individual Pandemic Response Plans, individual decisions to grant financial assistance and the financial assistance facility agreements, in accordance with Article 1 of the ESM Treaty.

[1] Notably recital 4 of Regulation (EU) No 472/2013: *"the intensity of the nominal and budgetary surveillance should be commensurate with, and proportionate to, the severity of the financial difficulties encountered and should take due account of the nature of the financial assistance received."*

[2] As foreseen under all ESM instruments, the pricing structure under the Pandemic Crisis Support will comprise of a base rate and a commitment fee, reflecting the level of the ESM cost of funding, as well as the service fees to cover operating costs, and an appropriate margin. The margin charged for the loans disbursed under the instrument will be 10 basis points annually, the up-front service fee will be 25 basis points and the annual service fee will be 0.5 basis points.

Press office General Secretariat of the Council

Rue de la Loi 175 - B-1048 BRUSSELS - Tel.: + 32 (0)2 28 6319

press@consilium.europa.eu - www.consilium.europa.eu/press



PRESSEMITTEILUNG

292/20
08.05.2020

Erklärung der Euro-Gruppe zur Pandemie-Krisenhilfe

1. Am 23. April 2020 billigten die Staats- und Regierungschefs die Vereinbarung der Euro-Gruppe im inklusiven Format vom 9. April 2020 über die drei wichtigen Sicherheitsnetze für Arbeitnehmer, Unternehmen und Staaten in Form eines Pakets im Wert von 540 Mrd. EUR und riefen zu deren Umsetzung bis 1. Juni 2020 auf. Die Staats- und Regierungschefs vereinbarten außerdem, die Einrichtung eines Wiederaufbaufonds anzustreben, und beauftragten die Kommission, den genauen Bedarf zu analysieren und kurzfristig einen Vorschlag vorzulegen, der der Herausforderung gerecht wird. Die Euro-Gruppe im inklusiven Format wird die wirtschaftliche Lage weiterhin genau überwachen und den Weg für eine nachhaltige Erholung bereiten.

2. Die Euro-Gruppe begrüßt die gut voranschreitenden Anstrengungen im Rat im Hinblick auf das Instrument SURE und in den Leitungsgremien der EIB im Hinblick auf die Einrichtung des paneuropäischen Garantiefonds zur Unterstützung europäischer Arbeitnehmer und Unternehmen und bestätigt die Einigung zur Einrichtung der Pandemie-Krisenhilfe des ESM für Staaten.

3. Wir vereinbarten heute die Merkmale und Standardbedingungen der Pandemie-Krisenhilfe, die allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets in Höhe von 2 % ihres jeweiligen BIP mit Stand Ende 2019 als Richtwert bereitgestellt wird, um die innerstaatliche Finanzierung unmittelbarer und mittelbarer Kosten im Zusammenhang mit Gesundheitsversorgung, Behandlung und Vorsorge aufgrund der COVID-19-Krise zu unterstützen. Wir begrüßten außerdem die Vorab-Bewertungen der EU-Institutionen zu Schuldentragfähigkeit, Finanzierungsbedarf und Finanzstabilitätsrisiken sowie zu den Kriterien für den Zugang zu diesem Instrument. Wir stimmen der Auffassung der Institutionen zu, dass alle ESM-Mitglieder die Zugangsvoraussetzungen für den Erhalt von Unterstützung im Rahmen der Pandemie-Krisenhilfe erfüllen. Vorbehaltlich des Abschlusses der nationalen Verfahren gehen wir davon aus, dass der ESM-Gouverneursrat deutlich vor dem 1. Juni 2020 einen bestätigenden Beschluss fassen wird. Die Bestimmungen des ESM-Vertrags werden eingehalten werden.

4. Die Euro-Gruppe erinnert daran, dass die einzige Voraussetzung für den Zugang zu der Kreditlinie die Verpflichtung der ersuchenden Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets sein wird, diese Kreditlinie zur Unterstützung der innerstaatlichen Finanzierung unmittelbarer und mittelbarer Kosten im Zusammenhang mit Gesundheitsversorgung, Behandlung und Vorsorge aufgrund der COVID-19-Krise zu verwenden. Diese Verpflichtung wird in einem individuellen Pandemie-Reaktionsplan detailliert festgehalten, der anhand einer Mustervorlage für jede im Rahmen der Pandemie-Krisenhilfe gewährte Fazilität zu erstellen ist.

5. Wir sind uns einig, dass die Überwachung – in Übereinstimmung mit dem EU-Rechtsrahmen^[1] und der einschlägigen ESM-Leitlinie – dem Wesen des durch COVID-19 verursachten symmetrischen Schocks Rechnung tragen und im Verhältnis zu den Merkmalen und der Verwendung der Pandemie-Krisenhilfe stehen sollte. Wir begrüßen die Absicht der Kommission, wie im Schreiben von Exekutiv-Vizepräsident Valdis Dombrovskis und Kommissar Paolo Gentiloni an den Vorsitzenden der Euro-Gruppe vom 7. Mai dargelegt, einen angepassten Berichterstattungs- und Überwachungsrahmen anzuwenden, der sich auf die im Pandemie-Reaktionsplan aufgeführten Verpflichtungen beschränkt. Der ESM wird außerdem sein Frühwarnsystem anwenden, um die fristgemäße Rückzahlung der Pandemie-Krisenhilfe sicherzustellen.

6. Wir stimmen dem Vorschlag des ESM zu den allgemeinen Finanzierungsbedingungen zu, die für jede im Rahmen der Pandemie-Krisenhilfe gewährte Fazilität gelten. Dies umfasst eine maximale Durchschnittslaufzeit von 10 Jahren für die Darlehen und günstige Preisgestaltungsmodalitäten, die dem außergewöhnlichen Charakter dieser Krise angepasst sind^[2].

7. Die Euro-Gruppe bestätigt, dass die Pandemie-Krisenhilfe angesichts der weitreichenden Auswirkungen der COVID-19-Krise auf alle ESM-Mitglieder einmalig ist. Ersuchen um Pandemie-Krisenhilfe können bis 31. Dezember 2022 gestellt werden. Auf Vorschlag des Geschäftsführenden Direktors des ESM kann der ESM-Gouverneursrat in gegenseitigem Einvernehmen beschließen, diese Frist anzupassen. Der Vorschlag des Geschäftsführenden Direktors würde sich auf objektive Anhaltspunkte beziehen auf den Verlauf der Krise stützen. Anschließend würden die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets verpflichtet bleiben, ihre wirtschaftlichen und finanziellen Grundlagen zu stärken, im Einklang mit den wirtschafts- und haushaltspolitischen Koordinierungs- und Überwachungsrahmen der EU einschließlich jeglicher von den zuständigen EU-Institutionen angewandten Flexibilität.

8. In Übereinstimmung mit dem ESM-Standardrahmen für vorsorgliche Instrumente wird der anfängliche Verfügbarkeitszeitraum für jede im Rahmen der Pandemie-Krisenhilfe gewährte Fazilität 12 Monate betragen und kann zweimal um 6 Monate verlängert werden.

9. Nachdem ein Ersuchen im Rahmen der Pandemie-Krisenhilfe gestellt wurde, sollen die Institutionen die Bewertungen innerhalb kürzester Zeit bestätigen und gemeinsam mit der Regierung den individuellen Pandemie-Reaktionsplan auf Grundlage der vereinbarten Mustervorlage erstellen.

10. Vorbehaltlich des Abschlusses der nationalen Verfahren für jedes einzelne Ersuchen werden die ESM-Leitungsgremien im Einklang mit Artikel 13 des ESM-Vertrags die individuellen Pandemie-Reaktionspläne, die individuellen Beschlüsse zur Gewährung von Finanzhilfe und die Vereinbarungen über Finanzhilfefazilitäten billigen.

^[1] Insbesondere Erwägungsgrund 4 der Verordnung (EG) Nr. 472/2013: „Die Intensität der wirtschafts- und haushaltspolitischen Überwachung sollte der Schwere der aufgetretenen finanziellen Schwierigkeiten und der Art der erhaltenen Finanzhilfe [...] in angemessener Weise Rechnung tragen und in einem angemessenen Verhältnis dazu stehen.“

^[2] Wie bei allen ESM-Instrumenten vorgesehen wird die Preisgestaltung im Rahmen der Pandemie-Krisenhilfe einen Basiszinssatz und eine Bereitstellungsgebühr umfassen, die sich an der Höhe der ESM-Refinanzierungskosten orientieren, sowie die Servicegebühren zur Deckung von Betriebskosten und eine angemessene Marge. Die auf die im Rahmen des Instruments ausgezahlten Darlehen erhobene Marge wird 10 Basispunkte jährlich betragen, die Vorab-Servicegebühr 25 Basispunkte und die jährliche Servicegebühr 0,5 Basispunkte.

Pressedienst – Generalsekretariat des Rates

Rue de la Loi 175 – B-1048 BRÜSSEL – Tel.: +32 (0)2 281 6319

press@consilium.europa.eu – www.consilium.europa.eu/press

Letterhead [country]

Request for Stability Support

Article 13(1) ESM Treaty

Standard template for the Pandemic Crisis Support ECCL

to: Chairperson ESM Board of Governors
cc: ESM Managing Director
Commission Executive Vice-President,
Commissioner for Economy
ECB President

[date]

Dear Chairperson,

Pursuant to the invitation addressed by the Board of Governors under the Board of Governors' Resolution No. [] of [dd month] 2020, I hereby present a request for stability support within the meaning of Article 13(1) of the ESM Treaty given the risk to the financial stability of [country] as a member state and of the euro area as a whole due to the symmetric shock caused by COVID-19 crisis.

Specifically, [country] seeks from the ESM a pandemic crisis support based on the existing Enhanced Conditions Credit Line [including a Primary Market Purchase facility,] and as described by the resolution of the Board of Governors mentioned above, [for an amount of up to [insert amount], being [2]% of [country]'s GDP as at the end of 2019], with an initial availability period of one year, to support its domestic financing of direct and indirect healthcare, cure and prevention-related costs due to the COVID-19 crisis (the "**Pandemic Crisis Support**").

[Country] will use the Pandemic Crisis Support only for that purpose, in accordance with the Pandemic Response Plan based on the template annexed to the Board of Governors' Resolution No. [] of [dd month] 2020].

We look forward to your favourable and timely consideration of this request.

Yours faithfully,

[Minister of Finance]¹

¹ Exact title/position to be confirmed.

Briefkopf [Land]

Stabilitätshilfeersuchen

Artikel 13 Absatz 1 des ESM-Vertrags

Standardvorlage für die Pandemie-Krisenhilfe auf Grundlage der ECCL

An: Vorsitzende/r des ESM-Gouverneursrats
Kopie an: Geschäftsführende/r Direktor/in des ESM
Exekutiv-Vizepräsident/in der Kommission,
Kommissar/in für Wirtschaft
EZB-Präsident/in

[Datum]

Anrede

Entsprechend der Aufforderung des Gouverneursrats im Rahmen seines Beschlusses Nr. [] vom [TT. Monat] 2020 und angesichts der Gefahr für die Finanzstabilität von [Land] als Mitgliedstaat und des Euro-Währungsgebiets insgesamt aufgrund des durch die COVID-19-Krise verursachten symmetrischen Schocks stelle ich hiermit ein Stabilitätshilfeersuchen im Sinne des Artikels 13 Absatz 1 des ESM-Vertrags.

Konkret ersucht [Land] den ESM um Pandemie-Krisenhilfe auf Grundlage der bestehenden Kreditlinie mit erweiterten Bedingungen [einschließlich einer Primärmarktankauf-Fazilität] und wie im o. g. Beschluss des Gouverneursrats beschrieben [in Höhe von bis zu [Betrag einfügen], entsprechend [2] % des BIP von [Land] Stand Ende 2019,] mit einem anfänglichen Bereitstellungszeitraum von einem Jahr zur Unterstützung seiner innerstaatlichen Finanzierung unmittelbarer und mittelbarer Kosten im Zusammenhang mit Gesundheitsversorgung, Behandlung und Vorsorge aufgrund der COVID-19-Krise („Pandemie-Krisenhilfe“).

[Land] wird die Pandemie-Krisenhilfe entsprechend dem Pandemie-Reaktionsplan auf Grundlage der dem Beschluss des Gouverneursrats Nr. [] vom [TT. Monat] 2020 als Anlage beigefügten Mustervorlage nur zu diesem Zweck verwenden.

Ihrer wohlwollenden und zeitnahen Prüfung dieses Ersuchens sehen wir entgegen.

Schlussformel

[Finanzminister]¹

¹ Zutreffende/n Titel/Position angeben.

Legal Service of the Council of the EU

Analysis on the legality of the ECCL maturities

Germany has raised the question whether the average maturity of loans under the ESM Pandemic Crisis support, estimated to be of 10 years as per the proposal of the ESM Managing Director, is compatible with Articles 125 and 136 TFEU. These are the views of the CLS on this question:

1. As stated by the ECJ in case *Pringle*, the objective of the prohibition under Article 125 TFEU is to ensure that the Member States remain subject to the logic of the market when they enter into debt, since that ought to prompt them to maintain budgetary discipline.

2. It is in this framework where the reference to "strict conditionality" by Article 136(3) TFEU is of relevance. In *Pringle* the ECJ concluded that the purpose of the strict conditionality to which all stability support provided by the ESM is subject is to ensure that the ESM and the recipient Member States comply with measures adopted by the Union in particular in the area of the coordination of Member States' economic policies, those measures being designed, inter alia, to ensure that the Member States pursue a sound budgetary policy.

3. However, the ECJ did not interpret the notion of "strict conditionality" as referring to the financial conditions attached to financial assistance, such as pricing, interest rate, margins, fees and maturity. The ECJ only recalled in paragraph 139 of its judgement that under Article 20(1) ESM Treaty, the amount to be repaid is to include an appropriate margin, but did so in a descriptive manner, that element not having a relevance in the reasoning of conditionality by the ECJ.

4. In spite of the above, it cannot be outright excluded that financial conditionality may play a role in the overall examination whether assistance under the ESM is in line with the rationale of the prohibition of Article 125 TFEU. The totality of the conditions attached to the financial assistance, including the financial conditions, should not be such as to remove exposure of the recipient Member State to the markets and ultimately disincentive compliance with budgetary discipline. This means, in particular, that debt owed to the ESM is bound to be repaid and conditions attached thereto cannot render that debt into a different form of support where the recipient Member State would not be any more liable vis-à-vis its creditor (such as perpetual debt, an indefinite rollover of debt or manifestly disproportionate maturities by comparison to other existing programmes - see below point 5). Moreover, financial conditions should bear in mind the type of assistance instrument chosen and the particular economic context. They should also take into account the debt sustainability of the recipient Member State and be on this basis addressed to maximize the likelihood of repayment as well as guaranteeing the prompt return of Member States to the markets (in those cases where they have been cut-off them) or their continuous exposure to them.

5. When assessing, as a part of the global assessment referred to above, whether an average maturity of 10 years would run counter the aim of Article 125 TFEU, the Board of Governors of the ESM disposes of a margin of discretion for which exercise the criteria referred to in the previous

paragraph should be taken into account. The comparison with maturities under other programmes is of very high relevance. The weighted average maturity for the Greek EFSF is of 42.5 years; for the Greek ESM it is of 32.5 years; the special Spanish recapitalization facility which was either not subject to budget conditionality) has a maturity of 12.5 years, the smaller Cyprus loan is of 14.5 years. Ireland and Portugal, under the EFSM, are around 20 years.

6. Within the global assessment, by comparison to the above weighted average maturities and taking into account the different kind of instrument at stake (ECCL), the specific economic situation and the particular debt sustainability needs, an average maturity of 10 years, as currently proposed, appears to be in line with Article 125 TFEU.

Juristischer Dienst des Rates der Europäischen Union

Analyse der Rechtmäßigkeit der ECCL-Laufzeiten

Deutschland hat die Frage aufgeworfen, ob die durchschnittliche Laufzeit der im Rahmen der Pandemie-Krisenhilfe des ESM gewährten Darlehen, die laut dem Vorschlag des Geschäftsführenden Direktors des ESM bei zehn Jahren liegen dürfte, mit Art. 125 und 136 AEUV vereinbar ist. Dies ist die Auffassung des Juristischen Dienstes des Rates zu dieser Frage:

1. Wie vom EuGH im Fall Pringle angeführt, gewährleistet das Verbot in Art. 125 AEUV, dass die Mitgliedstaaten bei ihrer Verschuldung der Marktlogik unterworfen bleiben, was ihnen einen Anreiz geben soll, Haushaltsdisziplin zu wahren.

2. In diesem Rahmen ist die Erwähnung der „strengen Auflagen“ in Art. 136 Abs. 3 AEUV von Bedeutung. Im Fall Pringle kam der EuGH zu dem Schluss, dass die strengen Auflagen, denen jede vom ESM bereitgestellte Stabilitätshilfe unterliegt, sicherstellen sollen, dass der ESM und die Empfängermitgliedstaaten die von der Union, insbesondere im Bereich der Koordinierung der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten, getroffenen Maßnahmen beachten, die ihrerseits u. a. gewährleisten sollen, dass die Mitgliedstaaten eine solide Haushaltspolitik verfolgen.

3. Der EuGH hat den Begriff „strenge Auflagen“ jedoch nicht auf die mit Finanzhilfen verbundenen Finanzierungsbedingungen wie Preisgestaltung, Zinssatz, Margen, Gebühren und Laufzeit bezogen. Der EuGH weist in Rn. 139 seines Urteils lediglich darauf hin, dass nach Art. 20 Abs. 1 des ESM-Vertrags der zurückzuzahlende Betrag um eine angemessene Marge erhöht wird, tat dies jedoch auf deskriptive Weise, da dieses Element bei der Begründung des EuGH zu den Auflagen keine Rolle spielte.

4. Gleichwohl kann nicht von vornherein ausgeschlossen werden, dass die Finanzierungsbedingungen bei der umfassenden Prüfung, ob die im Rahmen des ESM gewährte Finanzhilfe mit dem Grundgedanken des in Art. 125 AEUV enthaltenen Verbots im Einklang steht, eine Rolle spielen könnten. Die gesamten mit der Finanzhilfe verbundenen Auflagen, einschließlich der Finanzierungsbedingungen, sollten den Empfängermitgliedstaat nicht von den Märkten abschirmen, damit bei der Einhaltung der Haushaltsdisziplin letztendlich keine Fehlanreize geschaffen werden. Das bedeutet insbesondere, dass Verbindlichkeiten gegenüber dem ESM zurückgezahlt werden müssen und die damit verbundenen Auflagen nicht vorsehen dürfen, die Verbindlichkeiten in eine andere Form von Unterstützung umzuwandeln, bei der der Empfängermitgliedstaat gegenüber seinem Gläubiger nicht mehr haftbar wäre (wie z. B. Verbindlichkeiten mit unbegrenzter Laufzeit, die unbegrenzte Prolongation von Verbindlichkeiten oder deutlich unverhältnismäßige Laufzeiten im Vergleich zu anderen bestehenden Programmen, s. Nr. 5). Ferner sollte bei den Finanzierungsbedingungen die Art des ausgewählten Hilfsinstruments sowie der konkrete wirtschaftliche Kontext berücksichtigt werden. Außerdem sollten sie die Schuldentragfähigkeit des Empfängermitgliedstaats berücksichtigen und auf dieser Grundlage so ausgestaltet werden, dass die Wahrscheinlichkeit einer Rückzahlung maximiert und die zügige Rückkehr der Mitgliedstaaten an die

Märkte (sofern sie von ihnen abgeschnitten waren) oder deren kontinuierlicher Marktzugang gewährleistet wird.

5. Bei der Prüfung im Rahmen der bereits erwähnten umfassenden Prüfung, ob eine durchschnittliche Laufzeit von 10 Jahren dem Ziel von Art. 125 AEUV widerspricht, verfügt der Gouverneursrat des ESM über einen Ermessensspielraum, bei dessen Ausübung die in Nr. 4 genannten Kriterien berücksichtigt werden sollten. Der Vergleich mit den in anderen Programmen festgelegten Laufzeiten ist von sehr großer Bedeutung. Die gewichtete durchschnittliche Laufzeit des griechischen EFSF-Programms beträgt 42,5 Jahre und die des griechischen ESM-Programms 32,5 Jahre. Die spezielle spanische Rekapitalisierungsfazilität, die nicht mit Auflagen für den Haushalt verbunden war, hat eine Laufzeit von 12,5 Jahren und das kleinere Darlehen für Zypern ist auf 14,5 Jahre ausgelegt. Die EFSM-Darlehen für Irland und Portugal haben eine Laufzeit von ca. 20 Jahren.

6. Aufgrund des Vergleichs der genannten gewichteten durchschnittlichen Laufzeiten sowie unter Berücksichtigung der Andersartigkeit des vorliegenden Instruments (ECCL), der konkreten wirtschaftlichen Situation und der besonderen Anforderungen im Hinblick auf die Schuldentragfähigkeit führt die Gesamtbeurteilung zu dem Schluss, dass die derzeit vorgeschlagene durchschnittliche Laufzeit von 10 Jahren mit Art. 125 AEUV im Einklang stehen dürfte.



Valdis DOMBROVSKIS
Executive Vice-President

Ugo GENTILONI
Commissioner

Brussels, 7/05/2020

Mr. Mário Centeno
President of the Eurogroup,
Chairperson of the ESM Board of Governors,
Ministry of Finance
Avenida Infante D. Henrique, 1, 1649-016
PT-1149-009 Lisboa

Dear Mr. President,

Ministers of Finance of the euro area Member States in the Eurogroup meeting of 9 April 2020 proposed to establish a Pandemic Crisis Support, based on the Enhanced Conditions Credit Line (ECCL) of the European Stability Mechanism. This was endorsed by euro area Heads of State and Government at their meeting of 23 April 2020.

In line with the EU framework, a Member State benefitting from precautionary financial assistance from the European Stability Mechanism is subject to enhanced surveillance by the Commission when the credit line is drawn. The framework implies additional monitoring and reporting requirements compared to the regular European Semester surveillance cycle and procedures. Yet, the Eurogroup report states that *“The only requirement to access the credit line will be that euro area Member States requesting support would commit to use this credit line to support domestic financing of direct and indirect healthcare, cure and prevention related costs due to the COVID-19 crisis (...).”*

The justification for the ESM Pandemic Crisis Support are the difficulties created by the COVID- 19 pandemic, an external and symmetric shock. Member States do not experience, nor are threatened, with serious difficulties of an internal origin with respect to their financial stability. Given the very specific and limited scope of the Pandemic Crisis Support, which is a one-off instrument of a temporary nature, linked to the COVID-19 crisis, a streamlined reporting and monitoring framework is warranted, in line with the political agreement reached in the Eurogroup and endorsed by the Heads of State and Government.

It is therefore proposed that:

1. The Commission will focus its monitoring and the reporting requirements on the actual use of the Pandemic Crisis Support funds to cover direct and indirect healthcare costs, reflecting the only conditionality attached to the credit line. As a consequence, the quarterly fiscal reporting required under Article 3(2) of the Enhanced Surveillance Regulation will focus on the use of the funds to cover direct and indirect healthcare costs. For reasons of legal certainty, the Commission will amend Commission Delegated Regulation (EU) No 877/2013 accordingly.
2. The Commission considers that, under the circumstances of the COVID-19 crisis and in view of the nature of the ESM Pandemic Crisis Support ECCL, there is no scope for activating Articles 3(3) and 3(4) of Regulation (EU) No 472/2013 relating to additional reporting and information on the financial system.
3. For the purposes of enhanced surveillance, the Commission will not conduct ad hoc on-site missions in addition to the standard ones that take place regularly within the framework of the European Semester.
4. Given the very specific and limited scope of the Pandemic Crisis Support, and under the circumstances of the COVID-19 crisis, the Commission sees no scope for a possible activation of Article 3(7) of Regulation (EU) No 472/2013, which is designed for dealing with internal structural difficulties.
5. As the conditions are strictly limited to the use of the credit line to support the domestic financing of direct and indirect healthcare, cure and prevention related costs, Article 7 of Regulation (EU) No 472/2013 relating to macro adjustment programme does not apply.
6. Enhanced surveillance ends at the latest when the availability of the instrument ceases but ends earlier if and when all the money available has been drawn and spent by the beneficiary Member State for the envisaged COVID-19 related measures and after the Commission has reported on the use of funds.

7. The monitoring under Article 14 of Regulation (EU) No 472/2013 will take place thereafter. The bi-annual reporting will be streamlined and reflect the specific features of the Pandemic Crisis Support. Review missions will be embedded in the regular European Semester surveillance cycle.
8. Given the very specific and limited scope of the Pandemic Crisis Support and under the circumstances of the COVID-19 crisis, the Commission sees no scope for a possible activation of Articles 14(2) and (4) of Regulation (EU) No 472/2013 relating to additional reporting on the financial system and the necessity to adopt corrective measures respectively.

We are seeking the endorsement of the Eurogroup on the above.

Yours sincerely,



Valdis Dombrovskis



Paolo Gentiloni



Europäische
Kommission

Valdis Dombrovskis
Exekutiv-Vizepräsident

Paolo Gentiloni
Mitglied der Kommission

Brüssel, 07.05.2020

Herrn Mario Centeno,
Präsident der Eurogruppe
Vorsitzender des ESM-Gouverneursrats
Finanzministerium
Avenida Infante D. Henrique, 1
PT-1149-009 Lissabon

Anrede

In der Sitzung der Eurogruppe vom 9. April 2020 haben die Finanzminister der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets die Einrichtung einer Pandemie-Krisenhilfe auf der Grundlage der Kreditlinie mit erweiterten Bedingungen (*Enhanced Conditions Credit Line*, ECCL) des Europäischen Stabilitätsmechanismus vorgeschlagen. Die Staats- und Regierungschefs des Euro-Währungsgebiets haben diesen Vorschlag auf ihrem Treffen am 23. April 2020 gebilligt.

Im Einklang mit dem EU-Rahmen wird ein Mitgliedstaat, der eine vorsorgliche Finanzhilfe des Europäischen Stabilitätsmechanismus erhält, der verstärkten Überwachung der Kommission unterstellt, sobald die Kreditlinie in Anspruch genommen wird. Der Rahmen beinhaltet zusätzliche Überwachungs- und Berichterstattungspflichten im Vergleich zum regulären Überwachungszyklus und den Verfahren des Europäischen Semesters. Jedoch heißt es im Bericht der Eurogruppe, dass die einzige Voraussetzung für den Zugang zur Kreditlinie darin besteht, dass um Finanzhilfe ersuchende Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets sich verpflichten, diese Kreditlinie zur Unterstützung der innerstaatlichen Finanzierung unmittelbarer und mittelbarer Kosten im Zusammenhang mit Gesundheitsversorgung, Behandlung und Vorsorge infolge der COVID-19-Krise zu verwenden (...).

Die Pandemie-Krisenhilfe des ESM findet ihre Begründung in den durch die COVID-19-Pandemie, einem externen und asymmetrischen Schock, verursachten Schwierigkeiten. Weder sind die Mitgliedstaaten von gravierenden Schwierigkeiten in Bezug auf ihre finanzielle Stabilität, die eine innerstaatliche Ursache hätten, betroffen, noch davon bedroht. Im Einklang mit der von der Eurogruppe erzielten und von den Staats- und Regierungschefs gebilligten politischen Einigung ist ein angepasster Rahmen für Berichterstattung und Überwachung angesichts des sehr klaren und eingegrenzten Anwendungsbereichs der Pandemie-Krisenhilfe gerechtfertigt, bei der es sich um ein einmaliges und temporäres, unmittelbar mit der COVID-19-Krise im Zusammenhang stehendes Instrument handelt.

Daher wird Folgendes vorgeschlagen:

1. Die Kommission wird ihre Überwachung und die Berichterstattungspflichten auf die tatsächliche Verwendung der Mittel aus der Pandemie-Krisenhilfe für unmittelbare und mittelbare Kosten der Gesundheitsversorgung, der einzigen an diese Kreditlinie geknüpften Bedingung, konzentrieren. Infolgedessen wird im Mittelpunkt des gemäß Artikel 3 Absatz 2 der Verordnung (EG) Nr. 472/2013 vierteljährlich vorzulegenden Berichts die Verwendung der Mittel für unmittelbare und mittelbare Kosten der Gesundheitsversorgung stehen. Aus Gründen der Rechtssicherheit wird die Kommission die delegierte Verordnung (EU) Nr. 877/2013 der Kommission entsprechend ändern.
2. Die Kommission ist der Auffassung, dass unter den Umständen der COVID-19-Krise und angesichts der Art der in Form einer ECCL eingerichteten Pandemie-Krisenhilfe des ESM eine Aktivierung des Artikels 3 Absätze 3 und 4 der Verordnung (EG) Nr. 472/2013 betreffend zusätzliche Berichtspflichten und Informationen über das Finanzsystem ausgeschlossen ist.
3. Die Kommission wird für die Zwecke der verstärkten Überwachung keine Ad-hoc-Missionen vor Ort zusätzlich zu den regelmäßig im Rahmen des Europäischen Semesters stattfindenden regulären Missionen durchführen.
4. Angesichts des sehr klaren und eingegrenzten Anwendungsbereichs der Pandemie-Krisenhilfe sowie unter den Umständen der COVID-19-Krise ist nach Auffassung der Kommission eine mögliche Aktivierung des Artikels 3 Absatz 7 der Verordnung (EG) Nr. 472/2013 ausgeschlossen, der der Bewältigung innerstaatlicher struktureller Schwierigkeiten gilt.
5. Da die Bedingungen grundsätzlich auf die Verwendung der Kreditlinie zur Unterstützung der innerstaatlichen Finanzierung unmittelbarer und mittelbarer Kosten im Zusammenhang mit Gesundheitsversorgung, Behandlung und Vorsorge beschränkt sind, findet Artikel 7 der Verordnung (EG) Nr. 472/2013 über das makroökonomische Anpassungsprogramm keine Anwendung.
6. Die verstärkte Überwachung endet spätestens mit dem Ende der Bereitstellung des Instruments, jedoch schon früher, sofern und sobald der gesamte bereitgestellte Betrag vom Empfängermitgliedstaat für die vorgesehenen Covid-19-bedingten Maßnahmen in Anspruch genommen und ausgegeben

wurde und die Kommission über die Mittelverwendung Bericht erstattet hat.

7. Die Überwachung gemäß Artikel 14 der Verordnung (EG) Nr. 472/2013 findet anschließend statt. Die halbjährliche Berichterstattung wird reduziert und spiegelt die Besonderheiten der Pandemie-Krisenhilfe wider. Überprüfungsmissionen werden in den regulären Überwachungszyklus des Europäischen Semesters integriert.
8. Angesichts des sehr klaren und eingegrenzten Anwendungsbereichs der Pandemie-Krisenhilfe sowie unter den Umständen der COVID-19-Krise ist nach Auffassung der Kommission eine mögliche Aktivierung des Artikels 14 Absätze 2 und 4 der Verordnung (EG) Nr. 472/2013 ausgeschlossen, die zusätzliche Berichtspflichten über das Finanzsystem bzw. das Erfordernis des Ergreifens von Korrekturmaßnahmen betreffen.

Wir ersuchen die Eurogruppe, die obigen Ausführungen zu billigen.

Schlussformel



Valdis Dombrovskis



Paolo Gentiloni

