

Fokus Volkswirtschaft

Nr. 56, 15. Mai 2014

Portugal – Phoenix aus der Asche?

Autorin: Dr. Barbara Richter, Telefon 069 7431-8221, research@kfw.de

Mitte Mai endet die internationale Finanzhilfe für Portugal. Das Land vertraut für die Finanzierung seines Staatshaushalts zukünftig ganz auf den Kapitalmarkt – ohne Absicherung durch eine Kreditlinie des ESM. Das ist ein Erfolg für Portugal mit hoher politischer Symbolkraft. Die Entscheidung ist aber auch ökonomisch vertretbar.

Portugal musste im November 2011 unter den internationalen Rettungsschirm. Als Bedingung für die Hilfskredite hat es seinen Staatshaushalt konsolidiert und eine Reihe von ambitionierten Strukturreformen in Angriff genommen. Diese Maßnahmen waren radikal und mit hohen Kosten verbunden. Die tiefe Rezession geht erst jetzt zu Ende. Der hohe und plötzliche Einkommensverlust verlangt der Bevölkerung noch immer sehr viel ab.

Inzwischen ist Portugal wieder auf Wachstumskurs, der den Prognosen zufolge auf absehbare Zeit gehalten werden kann. Der Staat hat erste Anleihen bereits erfolgreich platziert. Damit sind die beiden wesentlichen Voraussetzungen erfüllt, um einen „Clean Exit“ nach dem Vorbild Irlands zu schaffen.

Seit der Euro-Einführung und verstärkt nach dem EU-Beitritt der osteuropäischen Staaten hat Portugal stetig an Wettbewerbsfähigkeit verloren. Das reale BIP-Wachstum verharrte zwischen 2001 und 2010 im Schnitt bei 0,7 %, im Export verlor das Land Marktanteile. Zwar stieg die reale Arbeitsproduktivität pro Arbeitsstunde von 2004 auf 2010 um 8,4 %, im gleichen Zeitraum war jedoch der Anstieg der Arbeitskosten mit 11,5 % höher. Die Produktion im Land wurde so

immer weniger wettbewerbsfähig.

Waren und Dienstleistungen wurden mehr und mehr importiert, auch weil der Zugang zu Finanzierung so leicht war. Alle Investoren erwarteten einen erfolgreichen Konvergenzprozess in Europa in Richtung der Volkswirtschaften mit hohen Einkommen.

In Erwartung dieser künftigen hohen Einkommen und des zukünftigen Wachstums, wurden Investitionen und Konsum in großem Stil vorgezogen. Die Zinskosten waren im Vergleich zur Vergangenheit niedrig, die Folge der impliziten Annahme eines europäischen Haftungsverbands. Sowohl der Staat als auch der Privatsektor verschuldeten sich im In- und Ausland. Die Staatsverschuldung in Prozent des BIP stieg zwischen 2001 und 2010 um 75 %, die Schulden der privaten Haushalte um 84 % und die der Unternehmen um 55 %. Die Nettoauslandsschulden in Prozent des BIP haben sich im gleichen Zeitraum sogar mehr als verdoppelt.

Tabelle: Portugal in Zahlen

(Vor der Krise: 2001–2010, In der Krise: 2011–2013, jeweils Durchschnittswerte)

	Vor der Krise	In der Krise	Aktuellster Wert
Wirtschaftskraft			
Reales BIP pro Kopf in EUR (2005)	14.799	14.476	14.249
BIP-Wachstum in Prozent ggü. Vorjahr	0,7	-2,0	-1,4
BIP pro Kopf in Prozent des EU-Durchschnitts	79	78	76
Arbeitsmarkt			
Bevölkerung in Mio.	10,49	10,53	10,49
Erwerbstätige in Tausend	5.117	4.662	4.562
Arbeitslosenquote	8,2	15,1	15,2
Geleistete Arbeitsstunden	39,2	39,3	39,4
Außenwirtschaft			
Exportwachstum in Prozent ggü. Vj.	3,1	5,4	6,1
Importwachstum in Prozent ggü. Vj.	3,6	1,2	2,8
Leistungsbilanz in Prozent des BIP	-9,8	-2,8	0,5

Quelle: Eurostat

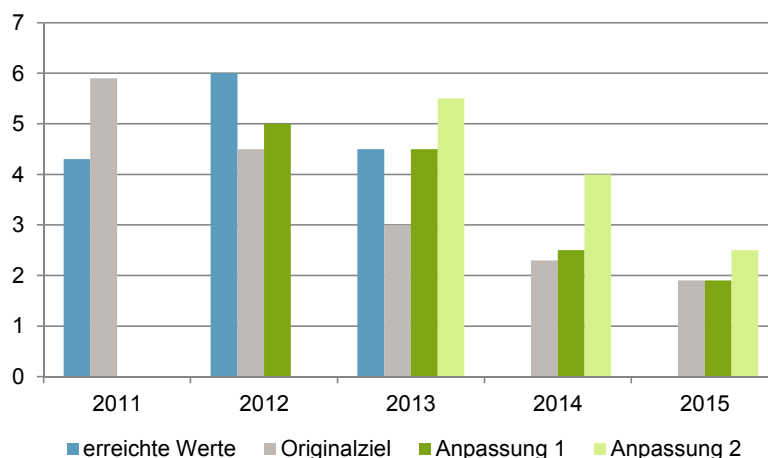
verbesserte Budgetplanung und ein solides Finanzmanagement, neue Regelungen zum Umgang mit ÖPPs und staatlichen Unternehmen, die Privatisierung von staatlichem Eigentum und eine umfassende Reform des staatlichen Gesundheitssystems. Die Einhaltung der jährlichen Defizitziele gelang erst, nachdem diese Ziele zweimal gelockert wurden (siehe Grafik 1). Die anvisierten Privatisierungserlöse von 5,5 Mrd. EUR bis 2014 wurden u. a. mit dem Verkauf des Flughafenbetreibers ANA, eines Krankenhausdienstes, der portugiesischen Post und einer Reihe von weiteren Unternehmen um 50 % übertroffen, weitere Privatisierungen werden vorbereitet. Die Reform des Gesundheitssystems, etwa die verstärkte Verwendung von Generika bei verschreibungspflichtigen Medikamenten oder die flächendeckende Verwendung von elektronischen Krankenakten, ist weiter in Arbeit.

Die Reformen des Immobilienmarkts, darunter eine Mietrechtsreform und eine Standardisierung der Denkmalschutzrichtlinien, und des Bankensektors sind dagegen abgeschlossen. Die Aufgaben der Regierung drehen sich hier noch um das regelmäßige Monitoring der erfolgten Maßnahmen, um bei Fehlentwicklungen rechtzeitig zu reagieren. Ähnliches gilt für die Deregulierung von Güter- und Dienstleistungsmärkten, insbesondere in den Sektoren Energie, Kommunikation und Transportwesen. Die nächsten Schritte betreffen hauptsächlich Anpassungen der neuen Regelungen nach einem Praxistest.

Im Bereich Arbeitsmarkt und Bildung wurde unter anderem die Arbeitslosenversicherung reformiert, Kündigungsschutz und Arbeitszeitregelungen flexibilisiert und der Lohnfindungsprozess dezentralisiert. Die Verbesserung der Bildungsqualität mithilfe von regelmäßigen Evaluationen der bisherigen Maßnahmen und gegebenenfalls Nachbesserungen ist ein längerfristiges Projekt.

Zahlreiche Maßnahmen sollten zudem die Rahmenbedingungen für Unternehmen verbessern. So betraf die erste vollständig abgeschlossene Reform das Justizsystem, es folgten die Kartellbehörden und öffentliche Ausschreibungen. Noch in Arbeit ist die Vereinfachung ver-

Grafik 1: Entwicklung des Defizits und Einhaltung der Defizitziele
(jeweils in Prozent des BIP; in der Programmdefinition*)



*In der Programmdefinition des Haushaltsdefizits wird das von Eurostat berechnete Defizit um einmalig auftretende Posten, z. B. Ausgaben zur Bankenrekapitalisierung oder Privatisierungserlöse.

Quelle: EU Kommission

schiedener Genehmigungsverfahren. Diese Vereinfachungen kamen erst später zum Reformpaket, als Gegenleistung für die gelockerten Defizitziele.

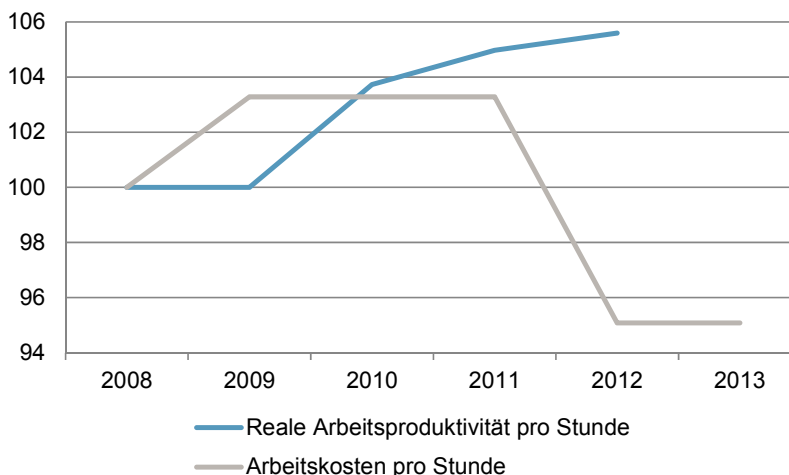
Wirtschaftliche Erholung fasst Fuß

Die strengen Konsolidierungsvorgaben führten zunächst zu einer tiefen Rezession in Portugal. Seit dem zweiten Quartal des Jahres 2013 ist diese aber überwunden, die Wirtschaft des Landes wächst seither mit einer durchschnittlichen Rate von 0,6 % im Vergleich zum Vorquartal. Getrieben wird das Wachstum vor allem vom Außenhandel: die Exporte steigen bereits seit 2010 und wuchsen im Jahr 2013 um 6,1 % gegen-

über dem Vorjahr. Als Konsequenz hat sich auch die Leistungsbilanz deutlich verbessert, aus einem Defizit von 12,6 % des BIP im Jahr 2008 wurde 2013 ein Überschuss von 0,5 % des BIP. Da auch die Importe wieder steigen, ist die deutliche Reduktion des Leistungsbilanzdefizits ein Zeichen für die gestiegene externe Wettbewerbsfähigkeit Portugals (zur Entwicklung vor und in der Krise siehe Tabelle).

Diese stärkere Wettbewerbsfähigkeit ist die Folge der gestiegenen Arbeitsproduktivität bei nahezu konstanten Löhnen und Gehältern (siehe Grafik 2). Die Lohnstückkosten der gesamten portugiesischen Wirtschaft sind seit ihrem

Grafik 2: Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit Portugals
(Index, 2008=100)



Quelle: Eurostat

Höchststand im Jahr 2009 um 3,5 % gefallen, die Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe sogar um 12 %.

Zum Teil ist dieser Rückgang natürlich auch auf die stark gestiegene Arbeitslosigkeit zurückzuführen. Die Arbeitslosenquote verdoppelte sich in der Krise nahezu und erreichte 2013 im Jahresdurchschnitt 16,5 %. Der Höhepunkt ist hier allerdings inzwischen überschritten, im März 2014 lag die Arbeitslosenquote noch bei 15,2 %, Tendenz fallend. Die sinkende Arbeitslosenquote ist dabei tatsächlich auf einen Anstieg der Beschäftigten zurückzuführen, und erst in zweiter Linie auf eine schrumpfende Erwerbsbevölkerung, etwa durch Auswanderung.

Bleibende Herausforderungen

Auch wenn die wirtschaftliche Erholung inzwischen Fahrt aufnimmt, bleiben für das Land noch einige Herausforderungen zu überwinden. Das Staatsdefizit lag mit 4,5 % des BIP (4,9 % in der Definition von Eurostat) im Jahr 2013 zwar knapp unter der im Programm vereinbarten Grenze und war damit nicht einmal halb so hoch wie zum Höhepunkt der Finanzkrise 2009 (10,2 %), doch die Einhaltung der Maastrichtgrenze von 3 % des BIP bedarf weiterer Anstrengungen. Immerhin liegt das Primärdefizit Portugals, also das Haushaltsdefizit abzüglich der Zinszahlungen und Vermögensveränderungen, nur noch bei 0,6 %.

Ein positiver Primärsaldo ist, neben einem gesunden Wirtschaftswachstum, notwendig um den Schuldenstand des Staates von 129 % des BIP im Jahr 2013 wieder auf ein erträgliches Maß zu senken. Doch nicht nur der portugiesische Staat ist hoch verschuldet, auch Haushalte und Unternehmen müssen die angesammelten Schulden reduzieren, bevor sie wieder mehr Geld für Konsum und Investitionen ausgeben können. Zum Ende des Jahres 2013 lagen die Schuldenquoten für Haushalte bei 96 % des BIP und für Unternehmen bei 184 %. Im Gegensatz zum Staat konnte allerdings der private Sektor seine Schulden schon etwas reduzieren: Unternehmen um knapp 2 % gegenüber dem Höchststand im zweiten Quartal 2013 und Haushalte um knapp 10 % gegenüber

dem Höchststand im vierten Quartal 2009.

Diese Schuldenreduktion zeigt sich auch in den seit 2009 um 20 % geschrumpften Kreditbeständen bei portugiesischen Banken. Neue Kredite, insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen (KMU), gibt es kaum, auch wenn sich die Stimmung auf dem Kreditmarkt in letzter Zeit gebessert hat. Ein Grund für die schwache Kreditvergabe dürften die ausfallgefährdeten Kredite in den Bilanzen der Banken sein. Ende Februar 2014 waren 4,6 % der an Haushalte und Einzelkaufleute und 13,3 % der an Unternehmen vergebenen Kreditsumme ausfallgefährdet. Eine Trendwende ist noch nicht zu erkennen.

Schwer abschätzbar sind die Risiken, die sich aus den weiteren Entscheidungen des Verfassungsgerichts und der Politik im Vorfeld der Parlamentswahlen 2015 ergeben. Das Verfassungsgericht hat in den letzten Jahren bereits mehrfach geplante Konsolidierungsmaßnahmen für verfassungswidrig erklärt, sodass die Regierung umdisponieren musste. Da das Land noch etwas weiter sparen muss, um die Tragfähigkeit seiner Schulden auch dauerhaft zu sichern, können auch weitere Anrufungen des Verfassungsgerichts nicht ausgeschlossen werden. Bisher ist es der Regierung allerdings gelungen, den Gerichtsurteilen zu folgen und dennoch die Sparziele weiter zu verfolgen.

Im Frühjahr 2015 wird darüber hinaus ein neues Parlament gewählt. Damit dürfte die Politik bald in den Wahlkampfmodus umspringen. Ob und wie das Reformprogramm dann weiter umgesetzt wird, ist schwer vorhersagbar. Da insbesondere die Budgetkürzungen in der Bevölkerung sehr unbeliebt waren, ist davon auszugehen, dass zumindest keine weiteren Einsparungen mehr erfolgen werden und möglicherweise auch einige erfolgte Kürzungen wieder zurückgenommen werden.

Finanzierung des Staats bereits bis 2015 gesichert

Die portugiesische Regierung beziffert den gesamten Finanzierungsbedarf des Landes für dieses Jahr auf

22,8 Mrd. EUR (Stand: Februar 2014). Ein Teil davon wird von den letzten Zahlungen des Hilfsprogramms gedeckt, der Rest durch Barreserven und durch die Rückkehr an den Kapitalmarkt. Seit Anfang des Jahres hat Portugal einige Male bestehende Benchmark-Anleihen aufgestockt, einige kurz laufende Papiere begeben und am 23. April 2014 erfolgreich eine neue zehnjährige Anleihe platziert. Zudem wurde durch den Tausch von Anleihen im Dezember 2013 und Anfang dieses Jahres der Finanzierungsbedarf für 2014 und 2015 reduziert.

Zusätzlich zu den regulären Barreserven stehen noch 6,4 Mrd. EUR für die Finanzierung von Banken zur Verfügung, die nicht auf die vorhandenen Mittel zur Finanzierung des Staats angerechnet werden. Diese Mittel könnten herangezogen werden, wenn der Stresstest der EZB Kapitallücken bei den vier getesteten Banken feststellen sollte.

Der Finanzierungsbedarf für 2014 ist damit bereits vollständig gedeckt und es sind noch knapp 4,5 Mrd. EUR an zusätzlichen Mitteln vorhanden. Diese können als Puffer für unvorhergesehene Zwischenfälle verwendet werden oder dienen bereits der Finanzierung der Zahlungsverpflichtungen für 2015, die etwas weniger als 20 Mrd. EUR betragen dürften. Alle weiteren Kapitalmarktauftritte Portugals dieses Jahr tragen ebenfalls schon zur Finanzierung des nächsten Jahres bei.

„Clean Exit“ sinnvoll

Portugal hat also keine akuten Finanzierungsprobleme. Der im letzten Jahr begonnene Wirtschaftsaufschwung und die konsequente Umsetzung der Bedingungen des Hilfsprogramms machen es unwahrscheinlich, dass in den nächsten zwölf Monaten neue Probleme auftreten. Unter ökonomischen Gesichtspunkten ist daher der von der Regierung verkündete „Clean Exit“ vertretbar. Hinzu kommt, dass es für die Regierung im Vorfeld der Wahlen nächstes Jahr besonders attraktiv ist, die „Rückkehr zur Unabhängigkeit“ verkünden zu können. ■