Helaba

Im Fokus: Länder
26. Mai 2025

Portugal: Beeindruckende Konsolidierungsfortschritte

Die jüngsten Parlamentswahlen haben keine klaren Mehrheitsverhältnisse ergeben, weshalb mit gewissen Schwierigkeiten bei der Abrufung der Mittel aus dem EU-Wiederaufbaufonds zu rechnen ist. Der wichtige Tourismussektor und der private Konsum performen stark. Wenn es gelingt, strukturelle Hürden (schwache Produktivität, alternde Bevölkerung, Investitionshemmnisse) zu überwinden, stehen die Chancen gut, einen höheren Wachstumspfad zu erreichen.



Patrick Heinisch
Analyst Schwellenländer
T 069/91 32-74 27

Am 18. Mai fanden in Portugal **Parlamentswahlen** statt – bereits der dritte Urnengang in den letzten drei Jahren. Klare Mehrheitsverhältnisse waren auch diesmal nicht zu erwarten. Zwar gewann die Mitte-rechts Demokratische Allianz von Premierminister Luis Montenegro mit 32 % der Stimmen, was 89 Sitzen im Parlament entspricht. Für eine Mehrheit im 230 Sitze zählenden Parlament reicht das aber nicht aus, und so droht erneut eine Minderheitsregierung.

Überraschend stark schnitt die erst 2019 gegründete rechtsextreme Chega (deutsch: „genug“) ab, die 22,5 % der Stimmen erhielt. Damit hat sie mit 58 genauso viele Sitze wie die Sozialistische Partei, die als Wahlverlierer gilt. Ihre Strategie, vorgezogene Neuwahlen herbeizuführen, ist gescheitert. Der Parteivorsitzende Pedro Nuno Santos trat zurück. Er hatte einer Zusammenarbeit mit Luis Montenegro zuvor eine Absage erteilt. Da die Demokratische Allianz jegliche Zusammenarbeit mit den Rechtspopulisten ablehnt, wird sie wahrscheinlich allein regieren müssen. Dass dies Probleme mit sich bringt, hat bereits das vergangene Jahr gezeigt. Der Haushalt für 2025 konnte nur mit erheblichen Zugeständnissen (wie dem Verzicht auf Steuersenkungen) verabschiedet werden. Der Sozialistischen Partei war es sogar gelungen, wegen der Enthaltung von Chega einige Gesetze gegen die Regierung zu verabschieden.

		2023	2024	2025p	2026p
BIP, real	% gg. Vj.	2,5	1,7	1,9	1,8
Inflationsrate	% gg. Vj.	5,3	2,7	2,5	2.0
Arbeitslosenquote	%	6,5	6,5	6,3	6,2
Budgetsaldo	% des BIP	1,2	0,6	0,7	0,5

Quellen: EIU, Helaba Research & Advisory

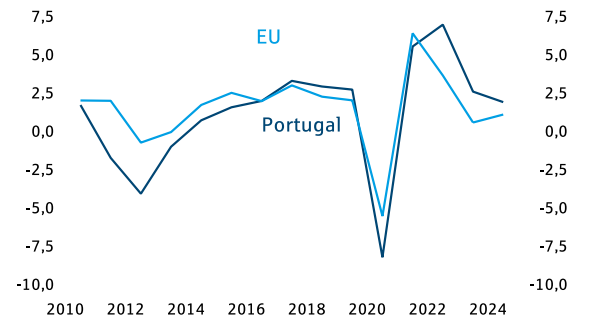
Montenegro hatte den Wählern versprochen, Investitionen anzuregen und Wohlstand sowie soziale Gerechtigkeit zu garantieren. Aufgrund der Kürze der vergangenen Legislaturperiode sowie der ungünstigen Mehrheitsverhältnisse im Parlament, war es dem Premierminister nicht gelungen, sein Programm umzusetzen. Es ist daher wahrscheinlich, dass sich das **neue Regierungsprogramm** am alten orientieren wird: Erhöhung des Mindestlohns von 870 auf 1.000 Euro pro Monat, Reduzierung der Einkommensteuer für Familien mit mittlerem Einkommen, Senkung der Körperschaftssteuer um zwei Prozentpunkte, Obergrenze bei der Einkommensteuer für Personen unter 35 Jahren von 15 %, Abschaffung der Wartelisten des National Health Service bis 2026 und die Ausgabe von Gutscheinen für private Behandlungen an Patienten, wenn die offiziellen Wartezeiten überschritten werden. Ebenso stehen auf dem Programm kostenlose Kindertagesstätten und Vorschule für alle Kinder, öffentlich-private Partnerschaften zur Förderung des Wohnungsbaus und zur Bereitstellung Tausender leerstehender staatlicher Wohnungen zur Bekämpfung der sich verschärfenden Wohnungskrise, Förderung des Wohnungsbaus und der Kampf gegen Korruption.

Obwohl dieses umfangreiche Programm eine expansive Fiskalpolitik vermuten lassen würde, ist davon auszugehen, dass die Regierung weiter eine eher **umsichtige Haushaltsplanung** umsetzen dürfte. Die Staatsausgaben sind zwischen 2020 und 2024 zwar von 98,8 Mrd. auf 118,2 Mrd. Euro gestiegen, in Relation zum BIP gab es aber

einen Rückgang von 49,1 % auf 42,4 %. In den Jahren 2023 und 2024 wies der Staatshaushalt leichte Überschüsse aus und die Staatsverschuldung konnte deutlich auf 93,3 % des BIP reduziert werden. Unter den südeuropäischen Ländern kann Portugal mittlerweile die „solidesten" Staatsfinanzen aufweisen. Entsprechend gering ist auch die Rendite auf zehnjährige portugiesische Staatsanleihen von derzeit leicht über 3 %.

Wirtschaftswachstum hilft bei Konsolidierung

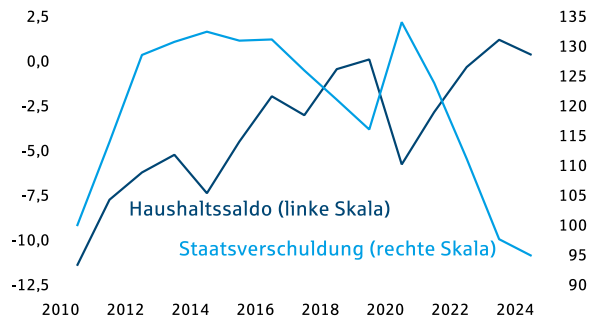
Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Beeindruckender Rückgang der Schuldenquote

Staatsverschuldung und Haushaltssaldo, % des BIP



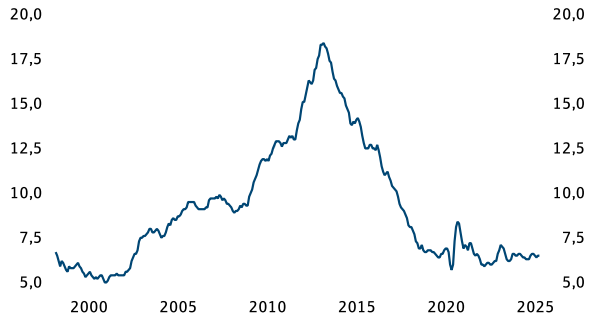
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Geholfen hat bei der Haushaltskonsolidierung in erster Linie das **robuste Wirtschaftswachstum**. Seit 2022 expandiert die portugiesische Wirtschaft schneller als der Durchschnitt der EU. Zwar hat die jährliche Wachstumsrate von 7 % im Jahr 2022 auf 1,7 % im vergangenen Jahr deutlich nachgelassen, für 2025 ist aber mit einem leichten Anstieg in Richtung 2 % zu rechnen.

Zentrale Wachstumsstütze in den letzten Jahren war der Konsum der privaten Haushalte. Die während der Pandemie angehäuften Ersparnisse in Verbindung mit der rückläufigen Inflation haben die Konsumlaune verbessert. Darüber hinaus führt der **enge Arbeitsmarkt** zu einem stetigen Reallohnwachstum. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote lag Anfang 2025 mit 6,5 % nahe an ihrem historischen Tief. Die Gesamtzahl der geleisteten Arbeitsstunden stieg weiter, gestützt durch die anhaltend zunehmende Erwerbsbeteiligung und Nettozuwanderung.

Arbeitslosenquote verharrt nahe Allzeittief

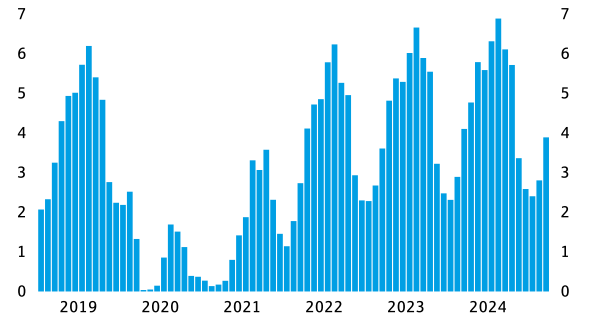
Arbeitslosenquote, %



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Tourismus anhaltend stark

Ankunft internationaler Besucher pro Monat, Mio.



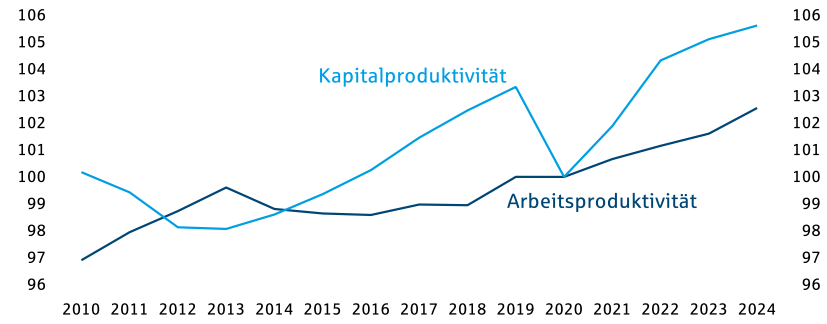
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Daneben ist traditionell der **Tourismus ein Eckpfeiler der portugiesischen Wirtschaft**. Die Touristenströme haben mittlerweile das Niveau vor der Pandemie übertroffen und tragen zu einer soliden Aktivität in den tourismusbezogenen Dienstleistungs- und Fertigungssektoren bei. Gemäß des portugiesischen Statistikinstituts verzeichnete das Tourismusgewerbe 2024 insgesamt 31,6 Millionen Gäste und 80,3 Millionen Übernachtungen, was einem Zuwachs von 5,2 % bzw. 4,0 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Dabei überwogen die Übernachtungen von Gästen aus dem Ausland (56,4 Millionen bzw. 70,3 % der Gesamtübernachtungen), die ein Wachstum von 4,8 % verzeichneten. Der Inlandsmarkt steuerte 23,9 Millionen Übernachtungen (+2,4 %) bei.

Zu den Wachstumstreibern gehörten neben dem Export von Gütern und Dienstleistungen (3,4 %) und dem privaten Konsum (2,8 %) die Investitionen mit einem Wachstum um 2 %. **Fast 80 % der öffentlichen Investitionen in Portugal hängen von EU-Mitteln ab**, verglichen mit dem EU-Durchschnitt von nur etwa 25 %. Daher geben die Mittel aus dem EU-Wiederaufbaufonds entscheidende Impulse. Über den Zeitraum von 2020 bis 2026 soll das Land planmäßig Zuschüsse in Höhe von 13,9 Mrd. Euro und Darlehen von 2,7 Mrd. Euro erhalten vorausgesetzt, Reformen werden umgesetzt und förderfähige Projekte begonnen. Die Abrufung dieser Mittel schreitet bisher jedoch langsamer voran als von Lissabon erhofft. Zwischen Ende 2023 und Sommer 2024 war die Auszahlung der Mittel sogar ausgesetzt, weil vereinbarte Ziele nicht erreicht wurden. Die schwierige Mehrheitsfindung im Parlament bleibt eine Hürde für die Abrufung der Finanzzusagen aus Brüssel.

Unzureichende Produktivitätsfortschritte

Produktivitätsindex, 2020 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Trotz gewisser Fortschritte in den letzten Jahren **hinkt Portugal bei der Arbeitsproduktivität seinen europäischen Pendants hinterher**. Dies liegt zum einen an einer Fehlallokation von Ressourcen. Zum anderen sind die Unternehmen in Portugal tendenziell kleiner als in vergleichbaren europäischen Ländern, und kleinere Unternehmen sind in den meisten Sektoren tendenziell weniger produktiv. Auch der Anteil der Beherbergungs- und Gastronomiebetriebe – Sektoren mit typischerweise geringerer Produktivität – an der Beschäftigung und der Wertschöpfung ist hier höher als im Durchschnitt der Europäischen Union. Reformen bezüglich der Verschlankung von Bürokratie, größerer Arbeitsmarktflexibilität, Digitalisierung, grüne Transformation und einer besseren Qualifizierung sind in dieser Hinsicht notwendig.

Geringes Produktivitätswachstum, die alternde Bevölkerung und der ungenutzte Spielraum bei der Erhöhung der Investitionen sind die größten Hindernisse auf dem Weg zu einem höheren Wachstumspfad. Allerdings hat das Land sowohl nach der Staatsschuldenkrise vor über zehn Jahren als auch nach der Corona-Pandemie eine bemerkenswerte Erholung erreicht. Für ausländische Unternehmen bleibt Portugal wegen der guten Infrastruktur und den im westeuropäischen Vergleich niedrigen Kosten interessant. Neben dem Tourismus bieten beispielsweise erneuerbare Energien Chancen. Daher sind die **wirtschaftlichen Perspektiven insgesamt positiv** zu betrachten.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:
https://news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:
Dr. Gertrud Rosa Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
T +49 69 / 91 32 - 20 24

Internet: **www.helaba.com**

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.