

ПОРТУГАЛИЯ В ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРИЧЕН СЪЮЗ – ПЪТЯТ ОТ СПАСИТЕЛНА ПРОГРАМА КЪМ ИКОНОМИЧЕСКИ РАСТЕЖ В СЪВРЕМЕННИЯ ПРОБЛЕМЕН ЗА СЪЮЗА ПЕРИОД

Проф. д-р Йорданка Статева,
гл. ас. д-р Силвия Кирова,
Университет за национално
и световно стопанство, гр. София

1. Увод

Португалия е една от малките държави в ЕС – с население от 10,4 млн. и БВП в размер на 179,4 млрд. евро за 2015 г. Това е третата държава от еврозоната, попаднала в дълговата спирала и получила спасителен пакет от Европейския съюз (ЕС) и Международния валутен фонд (МВФ). *Икономико-политическото развитие на Португалия, причините да се стигне до официална спасителна програма, както и последващото развитие съдържат насоки и уроци не само за по-малките държави в ЕС и еврозоната.* Анализът на икономическото развитие и съответно проблеми на Португалия може да бъде основа за поставяне на въпроса относно фундаменталния проблем на еврозоната, а именно - обединяването на разнородни икономики. *В нехомогенно икономическо пространство, формирано от държави, приели единна парична единица е по-скоро обичайно да възникват и да се възпроизвеждат различни по характер и интензитет напрежения.*

Пътят на Португалия към спасителната програма

Португалската икономика получава значителен тласък с приемането на страната в ЕС през 1986 г. и впоследствие в еврозоната през 1999 г. Икономическият поде

през 80-те и 90-те години на XX век е заменен със сериозни икономически проблеми след краха на социализма, когато икономиките на Централна и Източна Европа започват да привличат европейския бизнес с ниската цена на работната сила, а Португалия не съумява да реагира адекватно на тези промени. Страната навлиза в период на икономическа стагнация, който продължава години.

Португалската икономика е най-бавно развиващата се икономика в Европейския паричен съюз в годините преди началото на съвременните кризисни процеси – за периода 2001 - 2007 г. средният икономически растеж в Португалия е 1,1%. В кризисната 2009 г. БВП на страната намалява с 3%.

Проблемните зони на Португалия могат да се определят като стагнираща с години икономика, слаб икономически растеж, ниска производителност и съответно ниска конкурентоспособност, главно поради ниско технологично и техническо равнище. Португалия дълги години споделя високите заплати и цени на богатите държави от европейския север, но не и тяхната конкурентоспособност.

Важно е да се подчертае, че *фундаменталният проблем на еврозоната като хетерогенен съюз, обединяващ разнородни икономики, може да се види добре от примера на Португалия.* Израз на това са постоянните търговски дисбаланси между Германия и т. нар. периферни икономики. В случая с Португалия ниската производителност е в основата на ниска външна конкурентоспособност и съответно редовно регистрирани дефицити по текущата сметка. Така например за периода 1980 - 2012 г. дефицитът по текущата сметка възлиза средно на 5,5% от БВП. За първи път от много години за 2013 г. е регистриран излишък по текущата сметка - в резултат на благоприятни и неблагоприятни фактори.

Как се стигна до включването на Португалия в дълговата спирала на еврозоната и съответно до договаряне на спасителен пакет през първата половина на 2011 г.? Слабият икономически растеж и ниската производителност на труда се превръщат в основните проблеми на тази държава, които я довеждат в групата на спасяваните. До искане за спасителен пакет обаче се стига след като към финансовата криза се прибавя и политическа.

Макроикономическите показатели на Португалия за 2010 г. включват публичен дълг в размер на 96,2% от БВП и бюджетен дефицит от 11,2% спрямо БВП – далеч надхвърлящи изискуемите нива. За периода 2000 - 2010 г. текущата сметка на платежния баланс всяка година приключва с дефицит, който е средно около 10% спрямо БВП. При тези макроикономически показатели за португалската икономика в края на 2010 г. цената за финансиране на държавния дълг на капиталовите пазари започва бързо да се увеличава, но до искане на спасителен пакет се стига непосредствено след правителствена криза. През март 2011 г. опитът на португалския премиер да прокара в парламента четвърти пореден пакет от мерки за съкращаване на бюджетните разходи и съответно намаляване на бюджетния дефицит, се оказва неуспешен и правителството е принудено да подаде оставка. На практика към финансовата криза в Португалия се прибавя и политическа и кредитният рейтинг на португалските дългови

държавни ценни книжа започва да се понижава. Цената за пазарно финансиране на португалския държавен дълг става неприемливо висока. За едногодишни държавни облигации на Португалия през март 2011 г. доходността достига 5,9%. За 10-годишните държавни облигации доходността е 9% през месец март, а впоследствие в средата на юли 2011 г. достига 13,38%. Приема се, че 7% е максималният лихвен процент, над който една държава не може да си позволи да се финансира на капиталовите пазари и по-конкретно това е доходността върху 10-годишните държавни ценни книжа, при достигането на която Гърция, Ирландия и Португалия потърсиха официална помощ. Така на практика в началото на 2011 г. е прекъснат нормалният достъп на Португалия до пазарно финансиране, а същевременно настъпват падежи по облигационни емисии в значителни размери.

Специфични характеристики на спасителната програма на Португалия от 2011 г. и оценки за нейната ефективност

В тези условия през април 2011 г. португалското правителство отправя официална молба към европейските институции и МВФ за финансова подкрепа. Програмата за финансова помощ между Португалия и Тройката е договорена през май 2011 г. и предвижда предоставянето на 78 млрд. EUR при 3,2% лихва, обвързано с провеждането на икономически реформи. Подобно на спасителните пакети за Гърция и Ирландия, този за Португалия предвижда близо една трета (26 млрд. EUR) от средствата да бъдат предоставени от МВФ, а останалите две трети (52 млрд. EUR) – от европейските спасителни механизми. По-важни от размера са условията, с които е обвързана финансовата помощ. Програмата за реформи обхваща четири сфери: фискална политика, структурни фискални реформи, реформи на финансовия и корпоративния сектор, реформи за повишаване на конкурентоспособността.

Мерките за фискална консолидация стоят в основата на програмата за макроикономически реформи. По-важните от мерките в тази насока са: прекратяване на практиката за индексация на пенсиите и замразяване на пенсиите от 2012 г. (с изключение на най-ниските); оръязване на пенсиите над 1500 EUR; намаляване на назначенията в публичния сектор с цел реализиране на годишно намаление от 1% за централната администрация и 2% за местната администрация в периода 2012 - 2014 г.; замразяване на възнагражденията в правителствения сектор през 2012 г. и 2013 г. и ограничаване на повишенията в ранг; намаляване на управленските позиции и на административните единици в централната администрация с най-малко 15%; намаляване на облекченията при корпоративното облагане и ограничаване на специалните режими; намаляване на данъчните облекчения при облагането на доходите на физически лица; увеличаване на постъпленията от данък добавена стойност чрез премахване на преференциите и преместване на групи стоки към по-високи ставки за облагане; повишаване на постъпленията от акцизи чрез повишаване на акцизните ставки за автомобили и цигари и въвеждане на акциз за електричеството; ускоряване на приватизационната програма; провеждане на административна реформа, която да намали броя на общините и мест-

ните единици с около 25%; подобряване на ефективността на системата за здравеопазване и други.

На второ място по брой и по значение са мерките, целящи повишаване на конкурентоспособността на португалската икономика. В програмата са включени следните мерки: премахване на т. нар. „златни акции“ и всички други специални права, предвидени със закон, които осигуряват преференциално третиране на държавата и държавните предприятия; приемане на нов закон, който да предвижда намаляване на обезщетенията при прекратяване на трудови правоотношения по нови договори; ограничаване на ръста на заплатите чрез използване на предвидената в законодателството възможност за неприлагане на колективни трудови договори при определени условия; подготовка за проект на нов граждански процесуален кодекс и ускоряване на съдебния процес.

Реформите на финансовия сектор предвиждат задължение за банковите групи в Португалия да постигнат и поддържат ниво на капитала от първи ред от 9% към края на 2011 г. и 10% към 2012 г.

Структурните реформи, заложи в програмата, са следните: промяна в методиката за оценяване на недвижимите имоти за данъчни цели с цел приближаване на данъчната оценка до пазарната стойност и регулярното ѝ осъвременяване; намаляване на максималната продължителност на обезщетенията при безработица до 18 месеца; определяне на таван на обезщетенията при безработица и въвеждане на намаляващи обезщетения след 6 месеца безработица; премахване на регулираните цени на газта и електричеството; намаляване на броя на регулираните професии и либерализиране на достъпа до тях.

Пет години след началото на кризата в Португалия и две години след излизане на страната от спасителната програма е интересно да се види доколко тази програма е била ефективна. Важно е да се знае, че няма единна методика за оценка на ефективността на програмите за финансова помощ. Самите европейски институции и аналитичните звена към тях не разполагат с достатъчно богат опит в тази насока.

Интересен в това отношение е анализ на института Брюгел¹ от 2014 г. за ефективността на спасителните програми на Тройката в Гърция, Ирландия, Португалия и Кипър. Според авторите са възможни различни подходи към оценката на ефективността на една програма за финансова помощ, а именно – от гледна точка на адекватността на предвидените мерки, от гледна точка на това дали тя успява да изведе страната към достъп до финансовите пазари и не на последно място, доколко предвидените мерки успяват да доведат до подобряване на макроикономическите показатели.

Изводите по отношение на Португалия са противоречиви. Страната е изпълнила в голяма степен договорените в програмата мерки, освен някои забавяния при

¹ Sapir, A. et al. (2014), 'The Troika and financial assistance in the euro area: successes and failures', Bruegel.

структурните реформи, които изискват повече работа и по-дълъг период от време. В този смисъл програмата за Португалия може да се счита за успешна, доколкото условията в нея са били изпълними и правилно заложили от гледна точка на времевата рамка.

Оценката на анализаторите е, че програмата е сравнително добре конструирана, но се базира на някои твърде оптимистични допускания. Налице са две съществени разминавания с първоначалните допускания. На първо място, рецесията през 2012 г. и 2013 г. е много по-дълбока, отколкото показват прогнозите в началото на програмата. В резултат на това безработицата се увеличава значително през 2013 г., вместо да започне да намалява, както е предвидено. Също така, в резултат на слабите данни за растежа, постигането на целите за дефицита и държавния дълг се оказват непостижими. Първоначално предвижданията са държавният дълг да достигне максимум от 115% спрямо БВП през 2013 г. и след това да започне да намалява. Вместо това през 2013 г. и 2014 г. той достига съответно 129% и 130,2% от БВП. От друга страна, е налице положително развитие по отношение на външното приспособяване. Единствено корекцията на дефицита по текущата сметка е по-бърза от очакваното.

От гледна точка на това доколко програмата за финансова подкрепа е създала необходимите условия за възстановяване на достъпа на страната до пазарно финансиране, може да се каже, че програмата на Португалия е успешна. Още в рамките на действие на спасителната програма Португалия съумява да емитира държавни ценни книжа: през януари 2013 г. – 5-годишни и през май 2013 г. – 10-годишни.

През януари 2014 г. Португалия осъществява емисия на 5-годишни държавни облигации в размер на 3,25 млрд. EUR при заявен многократно по-голям инвеститорски интерес, като за първи път от август 2010 г. лихвената доходност е под 5% (4,465%). На практика този факт информира за оценката на инвеститорите. Следва да се отбележи обаче, че връщането на страната към капиталовите пазари и положителното отношение на инвеститорите не се дължи на икономически успехи към онзи момент – дефицитът и публичният дълг продължават да са високи, а растежът – много слаб. Позитивните нагласи идват по-скоро от самия пазар, доколкото към началото на 2014 г. е налице повишено пазарно доверие към еврозоната и в частност – към страните с програми за финансова подкрепа, както заради излизането на Ирландия от програмата, така и заради увереността, че европейските институции ще направят всичко възможно за успешния изход и на Португалия. Не бива да се подценява също и ролята на португалските власти, които през цялото време на действие на програмата показват високо ниво на взаимно разбирателство и сътрудничество с Тройката и институционалните инвеститори.

Възстановяването на достъпа до капиталовите пазари е ключов фактор за успешното излизане на португалската икономика от спасителната програма. Подобно на Ирландия, която през декември 2013 г. прави т.нар. „чист изход“ от програмата си за финансова подкрепа, през май 2014 г. Португалия също излиза от програмата. Въпреки съветите от някои влиятелни среди в ЕС страната да излезе от програмата,

но при осигуряване на предпазна линия от Европейския механизъм за стабилност, правителството на Португалия взема решение за „чист изход“ без предпазна финансова линия.

Най-адекватната оценка за ефективността на една програма за финансова подкрепа би могла да се даде чрез сравняване на макроикономическите показатели към настоящия момент с тези преди кризата. В това отношение резултатите засега са по-скоро негативни.

Ако се сравнят средните показатели за периода 2004 - 2008 г. с тези за 2014 - 2015 г. може да се отбележи, че е налице напредък само по отношение на баланса по текущата сметка. Същевременно безработицата и държавният дълг (като процент от БВП) почти са се удвоили спрямо средното равнище за периода 2004 - 2008 г. Средните показатели за темп на растеж и бюджетен баланс също са се влошили, но не драстично. Данните са представени в таблицата, която следва.

**Таблица 1. Основни икономически показатели на Португалия
за периода 2004 - 2015 г.**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Средна 2004- 2008	Средна 2014- 2015
Икономически растеж (%)	1,8	0,8	1,6	2,5	0,2	-3	1,9	-1,8	-4	-1,1	0,9	1,5	1,38	1,2
Дефицит/ излишък към БВП (%)	-6,2	-6,2	-4,3	-3	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2	-4,4	-4,7	-5,8
Държавен дълг/ БВП	62	67,4	69,2	68,4	71,7	83,6	96,2	111,4	126,2	129	130,2	129	67,7	129,6
Баланс по текущата сметка / БВП (%)	-8,3	-9,9	-10,7	-9,7	-12,1	-10,4	-10,1	-6	-1,9	1,4	0,1	0,5	-10,4	0,3
Безработица (%)	7,8	8,8	8,9	9,1	8,8	10,7	12	12,9	15,8	16,4	14,1	12,6	8,68	13,35

Източник: Евростат и собствени изчисления.

Португалия след програмата за финансова подкрепа

Въпреки че Португалия излиза от програмата за финансова подкрепа през 2014 г., все още е рано да се каже доколко проблемите в икономическия план са разрешени. От представения анализ става ясно, че и спрямо Португалия е приложен моделът на драстична вътрешна девалвация със значителни фискални рестрикции. Засега Ирландия е единственото доказателство за ефективност на този модел, но между португалската и ирландската икономика има редица разлики. Подобни мерки на крайни ограничения трудно биха допринесли за излизане от кризата, ако не са съчетани с мерки за икономическо оживление и такива, които третират структурните проблеми на икономиката. Затова въпросът е по какъв начин и дали въобще португалската икономика преодолява тежките проблеми, довели я до спасителна програма, както и доколко икономическото възстановяване е устойчиво?

След три поредни години на намаляване на БВП (2011 - 2013 г.), от средата на 2013 г. португалската икономика започва да излиза от най-дълбоката рецесия, считано за повече от 40 години. По данни на Евростат икономическият растеж за 2014 г. е 0,9% и 1,5% за 2015 г., като прогнозата е за увеличаване до 1,6% и 1,8% съответно за 2016 г. и 2017 г. Реализирането на икономически ръст е позитивна новина, но той е все още твърде слаб, за да изведе страната от проблемите. За сравнение, икономическият растеж в Ирландия през 2014 г. и 2015 г. е съответно 5,2% и 7,8%.

Икономическото оживление в португалската икономика, започнало от средата на 2013 г., първоначално е движено от износа, но впоследствие се включва и друг фактор, и по-конкретно – увеличено вътрешно търсене. За растежа допринасят ниските лихвени проценти, слабото евро и ниските цени на петрола. *Най-общо потенциалът за икономически растеж в Португалия се определя като слаб главно поради високи дългове. Много високата задлъжнялост на частния сектор понастоящем се определя като главна проблемна зона на португалската икономика.* Само корпоративният дълг възлиза на 108% от БВП за 2014 г. Публичният дълг е също висок – 129% от БВП за 2015 г. По този показател Португалия е водена само от Гърция и Италия, но в Италия този дълг е предимно към местни лица, докато в Португалия голямата част от дълга е към външни кредитори. *Що се отнася до кумулативния дълг, включващ публичния, корпоративния и този на домакинствата, равнището му е най-високото в еврозоната. Бизнес условията в португалската икономика включват функциониране на предимно по-малки (отколкото в ЕС) компании, което е фактор за по-ниска производителност на труда. Производителността на труда в португалската икономика остава ниска и за периода 2013 - 2014 г. е около 60% от средната за еврозоната - главно поради големи различия в равнището на разходи за научни изследвания и развитие и иновации.*

Друга проблемна зона за Португалия е банковата система, поради високите равнища на лоши кредити и ниската норма на печалба. Налице са и случаи на изразходване на публични средства за спасяване на банки. През август 2014 г. се

стига до спасяването на Banco Espirito Santo, която е втората по-големина банка в Португалия. Тя е преструктурирана, като добрите активи са прехвърлени в ново-създадената Novo Banco, за която се търси купувач, а лошите активи са прехвърлени към така наречената „лоша банка“. Операцията струва на португалския фонд за банково преструктуриране 4,9 млрд. EUR. През декември 2014 г. се стига до спасяването, вкл. с публични средства на още една португалска банка – Banco Internacional de Funchal (Banif).

Възстановяването на икономическия растеж в португалската икономика е първоначално водено предимно от износа и затова е важно да се идентифицират основните търговски партньори. За 2013 година износът на Португалия към четири държави от Европейския съюз – Испания, Франция, Германия и Великобритания, възлиза общо на повече от 20% от БВП и е около 50% от общия износ на страната. Извън ЕС в най-голяма степен търговските и инвестиционни връзки на Португалия са развити с Ангола, Бразилия и Китай. Най-големите търговски и инвестиционни партньори определят важни зависимости за националната икономика, в случая възможностите за увеличаване на износа като фактор за икономически растеж. Като благоприятен фактор за португалската икономика през последните години се приема и разрастването на аутсорсинг индустрията в резултат на интереса на редица мултинационални компании.

В най-тежките години на кризата инфлацията в португалската икономика не само намалява, а придобива отрицателни стойности (примерно -0,2% за 2014 г.). Основните фактори за отрицателен инфлационен темп са намалено потребителско търсене, задържане на заплатите в частния сектор, както и песимистичните потребителски очаквания. Инфлацията става положителна през 2015 г. и е 0,5% с очаквания за увеличаване до 0,7% и 1,1% съответно за 2016 г. и 2017 г. Увеличаването на инфлационния темп в случая е показател за промяна в очакванията на потребителите и съответно увеличено потребителско търсене. В тази връзка са важни показателите за безработица в португалската икономика. Тенденцията в това отношение е благоприятна – безработицата намалява от 16,4% за 2013 г. на 14,1% за 2014 г. и 12,6% за 2015 г., но все още остава висока.

Най-актуалните развития в Португалия също говорят за наличието на нерешени проблеми.

В края на 2015 г. в Португалия е формирано ново ляво правителство, което идва на власт с обещания да „обърне страницата на фискалните ограничения“. В този дух е и предложеният от това правителство проект за бюджет за 2016 г., който бива отхвърлен от Европейската комисия. След тежки преговори и отстъпки от страна на Португалия, бюджетът е приет през февруари 2016 г., но поради разклатеното доверие на инвеститорите, доходността върху португалските държавни облигации отново се повиши. Този епизод даде основания за притеснения дали канадската агенция за кредитен рейтинг DBRS ще потвърди кредитния рейтинг на Португалия през април 2016 г. Тази кредитна агенция е единствената от водещите кредитни

агенции², която дава инвестиционен рейтинг на дългосрочните ценни книжа на Португалия след 2011 г. и по този начин се осигурява достъп на португалските банки до програмата за количествени улеснения на Европейската централна банка и до операциите ѝ по рефинансиране. Въпреки положителния изход и потвърдения кредитен рейтинг от DBRS в края на април 2016 г., епизодът насочва към рисковете за страната. Под въпрос е в каква степен новото правителство ще съумее да намери баланс между следването на обещанията към избирателите и продължаването на предписаните от кредиторите реформи. Според заключението от мониторинга на МВФ от април 2016 г.³ налице е тенденция към частичен обрат по отношение на вече приложените по време на спасителната програма структурни реформи.

Заключение

Португалия е **уникален пример за проблемите, произтичащи от паричното обединение на държави, намиращи се в различен етап на развитие и с различни икономически структури**. Тя е единствената от държавите, получили спасителни пакети, която и в периода преди 2008 г. не регистрира значим икономически растеж. Напротив, икономиката на страната и тогава се характеризира със слаби темпове на растеж, ниска производителност на труда, високо равнище на държавен дълг, бюджетен дефицит и дефицит по текущата сметка. Явно **макроикономическите проблеми са вкоренени в икономическия модел на развитие, характерен за страната и след присъединяването към еврозоната и това не е само в резултат на финансовата криза. За Португалия е характерно преплитане на структурни, финансови и политически проблеми, респ. фактори за развитието.**

Процесът на възстановяване на португалската икономика, започнал от лятото на 2013 г. и успешното излизане от спасителната програма към средата на 2014 г. са положителни знаци, но с тях по-скоро не са преодолените дълбоките икономически проблеми. Успехът на Португалия и постигането на устойчив икономически растеж в бъдеще зависят от **последователността на икономическата политика и реформи, поддържането на доверието в инвеститорите и прилагането на мерки, целящи преодоляване на дълбоките фундаментални проблеми, а това изисква главно време и неотклонна политическа воля.**

Библиография

1. European Commission (2011), The Economic Adjustment Program for Portugal, Occasional Papers 79/2011.

² Останалите водещи кредитни агенции - Moody's, Standard and Poor's и Fitch, поставят дългосрочните ценни книжа на Португалия в спекулативния клас от 2011 г. насам и досега няма промяна в това отношение.

³ IMF Press Release No. 16/146, April 1, 2016, IMF Executive Board concludes Third Post-Program Monitoring with Portugal.

2. European Commission (2016), Country Report Portugal 2016, Commission Staff Working Document.
3. International Monetary Fund, (2016), IMF Executive Board concludes Third Post-Program Monitoring with Portugal, Press Release No. 16/146.
4. Sapir, A. et al. (2014), The Troika and financial assistance in the euro area: successes and failures, Bruegel.
5. www.ft.com
6. www.marketwatch.com
7. www.wsj.com