

# Portugal in der Überbewertungsfall

von

Heiner Flassbeck

(FTD, 16. 4. 2001)

Nach Irland wurde nun auch Portugal vom Europäischen Finanzministerrat gewarnt, es betreibe eine zu expansive Finanzpolitik. Anders als im Falle Irlands (s. FTD vom 9. 2. 2001) ist den Finanzministern bei Portugal aber auch ein außenwirtschaftliches Ungleichgewicht aufgefallen. Portugal weist in der Tat mit einem Leistungsbilanzdefizit von 9 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt eine Lücke zwischen Exporten und Importen auf, die für ein Land außerhalb der Währungsunion bedrohlich wäre. Ein solches Defizit würde Spekulationen auf eine baldige Abwertung mit sich bringen. Der portugiesische Escudo ist aber, wie D-Mark oder Franc, nur noch eine Denomination des Euro und nicht mehr veränderbar. Damit ist das Problem allerdings nicht aus der Welt. Weist Portugal einen fundamentalen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit auf, muß es abwerten, ganz gleich, ob es eine eigene Währung hat oder nicht.

Auf- und Abwertungen gibt es selbstverständlich auch in einer Währungsunion. Zwar sind die Wechselkurse konstant, doch die Löhne können zu viel oder zu wenig steigen. Das schlägt in der Regel durch auf die Lohnstückkosten, die den realen Wechselkurs eines Landes, also seine Wettbewerbsfähigkeit beeinflussen. Sind die Lohnzuwächse einmal in einem Land weiter als bei den Handelspartnern oberhalb des Produktivitätsfortschritts geblieben, müssen sie danach so lange und so weit darunter bleiben, bis die entstandene Lücke wieder geschlossen ist. Schafft ein Land das nicht, fällt es auf Dauer zurück. Deutschland kann davon ein Lied singen, seit in der deutsch-deutschen Währungsunion die Lohnstückkosten in den neuen Ländern denen im Westen weit davongelaufen sind. Die Folge waren und sind hohe Transfers von West nach Ost, um die schlimmsten Folgen des Verlusts der Wettbewerbsfähigkeit abzufedern. Wer das in Europa vermeiden will, muß frühzeitig einschreiten. Die Korrektur einmal eingetretener Fehlentwicklungen kann nämlich extrem teuer werden, wenn das simple Mittel der Änderung des externen Geldwertes nicht mehr zur Verfügung steht.

Mit Portugal sitzt ein Land auf der Anklagebank, bei dem in der Tat eine massive Überbewertung angenommen werden muß. Seit 1995 sind dort die Lohnstückkosten um mehr als 20 % stärker gestiegen als in Deutschland. Ähnliches gilt für Spanien und Italien. Allerdings, eine gewisse Vorsicht bei der Interpretation solchermaßen aufbereiteter Daten ist notwendig. Auch die Niederlande und Irland weisen in den letzten fünf Jahren höhere Zuwachsraten als Deutschland auf. Dennoch kann man in diesen beiden Fällen nicht von einem fundamentalen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit sprechen: Beide haben in den Jahren davor Deutschland weit unterboten, ohne ihren Wechselkurs aufzuwerten. Folglich ist das, was jetzt geschieht, nichts anderes als die notwendige Korrektur einer vorher aufgelaufenen Unterbewertung. Finnland, dessen Werte nur wenig oberhalb Deutschlands liegen, dürfte sogar jetzt noch eine erhebliche Unterbewertung aufweisen.

Falls das bei den südeuropäischen Ländern aber nicht so ist, und dafür spricht einiges, dann entsteht in der Währungsunion gerade ein außenwirtschaftliches Ungleichgewicht, das mit

den Mitteln einer Lohnanpassung nur noch unter großen Schmerzen zu korrigieren sein wird. Wer jetzt weit unter die deutschen Raten muß, um seine Marktanteile wiederzugewinnen, braucht bei gleichen Lohnsteigerungen weit größere Produktivitätszuwächse als das stabilste Land. Nur Portugal hat bei der Produktivität aber einen leichten Vorsprung. Ansonsten müssen die Lohnstückkosten absolut sinken, da in Deutschland die Kostensituation ja vollkommen stabil ist. Sinkende Lohnstückkosten bei gleicher Produktivität wie in Deutschland setzt aber fast überall sinkende Reallöhne voraus, soll die Überbewertung in einem überschaubaren Zeitraum abgebaut werden. Sinkende Reallöhne sind jedoch politisch kaum durchzusetzen und haben zudem einen deflationären Effekt. Deflation ist aber, wie man derzeit in Japan sieht, auch mit der Geldpolitik kaum zu bekämpfen. Allenthalben sollten daher die Alarmsirenen angehen. Wird jetzt nicht schnell gehandelt, liegt - wie bei der deutschen Währungsunion - das Kind längst im Brunnen.

Die Neigung von Kommission und Rat, solche Fragen zu behandeln, ist trotz des 1999 installierten makroökonomischen Dialogs mit den Tarifpartnern denkbar gering. Es müßten wohl allzuvielen in Brüssel über ihren ideologischen Schatten springen, der da sagt, daß die Reallöhne über die Arbeitslosigkeit entscheiden. Dazu paßt es schlecht, wenn sich bei einer genauen Analyse zeigt, daß Westdeutschland sowohl in Sachen Preise wie bei den Lohnstückkosten schon immer der Maßstab für die anderen war und sich zuletzt mit einer absoluten Konstanz der Arbeitskosten selbst überboten hat, bei der Arbeitslosigkeit aber keineswegs der Musterschüler ist. Auch müßte man erörtern, wie hoch der angemessene Anstieg der Lohnstückkosten in Europa ist, Null wie in Deutschland, minus eins wie in Japan oder doch eher plus zwei wie in den USA. Noch schlimmer, man müßte dem staunenden Publikum erklären, daß eine enge Beziehung zwischen Lohnstückkosten und dem Preisniveau besteht, für das doch in Europa die unabhängige Notenbank alleine zuständig ist.