

Frankreich vor der Richtungswahl

AUTOR

Dr. Stefan Mütze
Telefon: 0 69/91 32-38 50
research@helaba.de

REDAKTION

Dr. Stefan Mitropoulos

HERAUSGEBER

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

Helaba

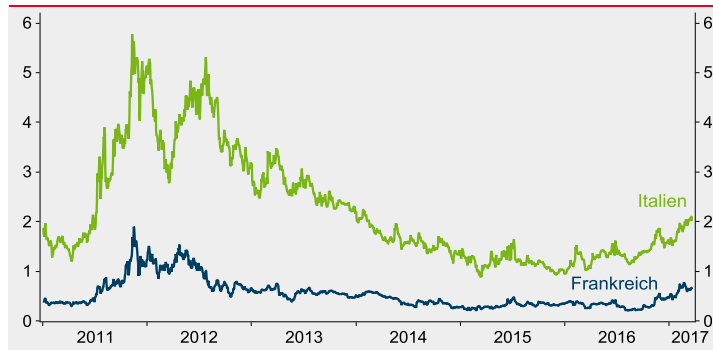
Landesbank
Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Frankreich steht vor einer politischen Richtungsentscheidung. Protektionismus und Euro-pafeindlichkeit sind nicht geeignet, die Wettbewerbsfähigkeit der französischen Wirtschaft zu erhöhen. Der mittlerweile eingeschlagene Reformweg sollte fortgesetzt werden. Erste Erfolge sind sichtbar: Geschäfts- und Konsumklima steigen, die Investitionen haben an Dynamik gewonnen und die Beschäftigung nimmt zu, wenn auch nur moderat. Das Wirtschaftswachstum dürfte 2017 mit 1,2 % leicht unter dem Durchschnitt der Eurozone von 1,4 % liegen.

Nach der Wahl in den Niederlanden konzentrieren sich die Finanzmärkte jetzt auf die Entscheidung der Wähler in Frankreich. Am 23. April bzw. wahrscheinlicher in der Stichwahl am 7. Mai wird hier der/die neue französische Präsident/in gewählt. Da die beiden aussichtsreichsten Kandidaten, der unabhängige Emmanuel Macron und Marine Le Pen vom Front National keine eigene Mehrheit in der Nationalversammlung erreichen dürften, wird die Wahl zur Nationalversammlung am 11. und 18. Juni mindestens ebenso bedeutend sein. Sie wird entscheiden, mit welcher Mehrheit der/die neue Präsident/in in einer Kohabitation regieren muss. Das europakritische Programm des Front National hat die Märkte beunruhigt. Immerhin beabsichtigt die Kandidatin mit Hilfe einer Volksabstimmung bzw. einer Verfassungsänderung die Mitgliedschaft in der Währungsunion und in der EU zu beenden. Dies hat die Zinsdifferenzen zu Deutschland (Spreads) ansteigen lassen. Auch zeigt der sentix Euro Break-up Index, dass die Umfrageteilnehmer dem Ausscheren Frankreichs aus der Währungsunion jetzt eine höhere Wahrscheinlichkeit zubilligen (vgl. Grafik S. 2).

Zunehmende Verunsicherung

Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen zu Deutschland, Prozentpunkte



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

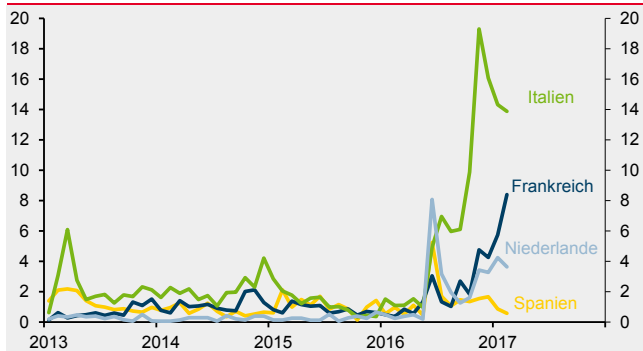
Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität 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.

Ein Austritt Frankreichs aus der EU bzw. aus der Währungsunion ist allerdings unwahrscheinlich. Dagegen sprechen u.a. die Wahlprognosen. Marine Le Pen dürfte zwar in die Stichwahl kommen. Ein Sieg gegen Emmanuel Macron oder François Fillon im zweiten Wahlgang ist aber nicht zu erwarten (vgl. Grafiken S. 2). Selbst bei einem Sieg von Marine Le Pen wäre es verfassungsrechtlich kaum möglich die Währungsunion zu verlassen, denn dies ist nur beim gleichzeitigen Austritt aus der EU denkbar. Hierzu müsste die französische Verfassung geändert werden. So wirkt Frankreich nach Art. 88 der Verfassung an der Europäischen Union mit und stimmt nach Artikel 88-2 „der Übertragung der zur Schaffung der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion... erforderlichen Kompetenzen zu“. Eine Verfassungsänderung ist bei einer Kohabitation schwer vorstellbar. Denn nach Art. 89 muss der Premierminister dem Präsidenten diese vorschlagen. Anschließend müssen sowohl Nationalversammlung als auch Senat zustimmen. In beiden Kammern dürften die

entsprechenden Mehrheiten nicht vorhanden sein, zumal bei der Senatswahl am 24. September 2017 nur 170 der 348 Senatsmitglieder in indirekter Wahl neu bestimmt werden.¹

Angst vor dem Zerfall der Eurozone

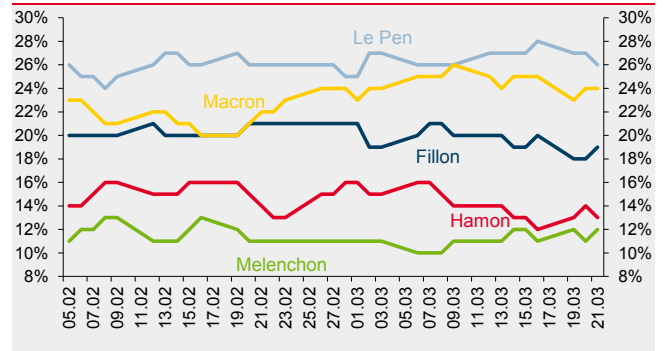
Wahrscheinlichkeit für Euroaustritt in den nächsten 12 Monaten*, %



*sentix Euro Break-up Index Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Le Pen und Macron könnten in die Stichwahl kommen

% der Wahlstimmen, erster Wahlgang



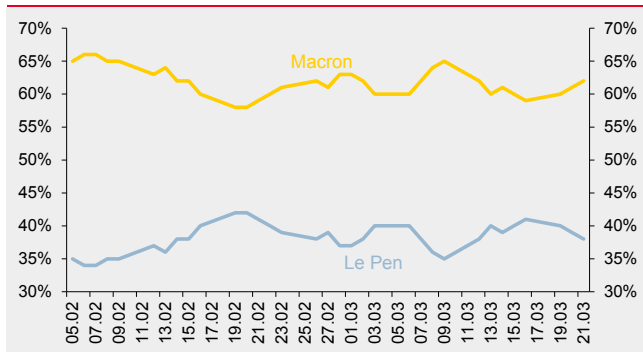
Quellen: Bloomberg, OpinionWay, Helaba Volkswirtschaft/Research

Protektionismus für Frankreich kein sinnvolles Ziel

Auch wenn ein Austritt Frankreichs aus der EU und dem gemeinsamen Währungsraum eher unwahrscheinlich ist, würde ein Le Pen-Sieg doch zu einer immensen Verunsicherung der Kapitalmärkte führen. Eine Kapitalflucht aus dem Land in größerem Ausmaß wäre zu befürchten. Zusätzlich müsste mit einer massiven Schwächung der deutsch-französischen Achse gerechnet werden. Europa wäre damit quasi „führungslos“. Politische Verwerfungen in Frankreich wären nicht auszuschließen und protektionistische Tendenzen dürften noch zunehmen. Dies würde den französischen Unternehmen nur vordergründig helfen. Entscheidender ist die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der französischen Wirtschaft. Eine Abschottung der Unternehmen könnte bei diesen sogar zu geringeren Anstrengungen führen.

Emmanuel Macron und ...

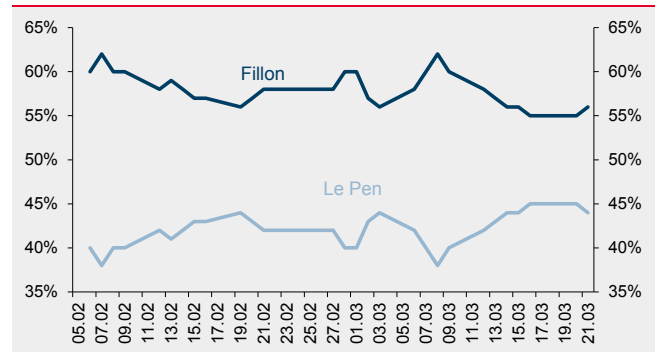
% der Wahlstimmen, zweiter Wahlgang



Quellen: Bloomberg, OpinionWay, Helaba Volkswirtschaft/Research

... François Fillon mit guten Chancen

% der Wahlstimmen, zweiter Wahlgang



Quellen: Bloomberg, OpinionWay, Helaba Volkswirtschaft/Research

Französischer Aufschwung im Vergleich zu Deutschland zögerlich

Wenig Dynamik in den vergangenen Jahren

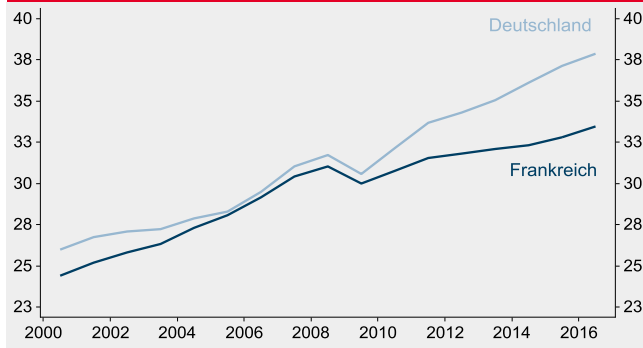
Das Wirtschaftswachstum ist in den vergangenen fünf Jahren im Vergleich zu Deutschland deutlich schwächer ausgefallen. So stieg das französische Bruttoinlandsprodukt (BIP) seit 2011 um nur 0,8 % p.a., während Deutschland 1,2 % erreichte. Auch bei der Betrachtung je Einwohner zeigt sich die divergierende Entwicklung. Noch vor zehn Jahren waren die Einkommensunterschiede nicht nennenswert. 2016 hingegen lag das Bruttoinlandsprodukt je Kopf in Deutschland mit knapp 38 000 € rund 4 400 € über dem französischen Niveau (vgl. Grafik S. 3). Die wirtschaftliche Dynamik hat nicht ausgereicht, die Arbeitslosigkeit nennenswert zu senken – ein Grund für die verbreit-

¹ Der Weg über Art. 11 der französischen Verfassung scheint ebenfalls nicht erfolgsversprechend. Dieser Artikel erlaubt Referenden nur dann, wenn sie keine Verfassungsänderung beinhalten. Da ein Euro-Austritt einen EU-Austritt impliziert, liegen die Bedingungen hierfür nicht vor.

tete Unzufriedenheit der Franzosen mit der wirtschaftlichen Entwicklung. Die Arbeitslosenquote lag 2016 mit 10 % sogar über dem Wert von 2011 (9,2 %). Die Jugendarbeitslosigkeit (unter 25 Jahre) betrug zuletzt mehr als 23 %.

Frankreich fällt zurück, ...

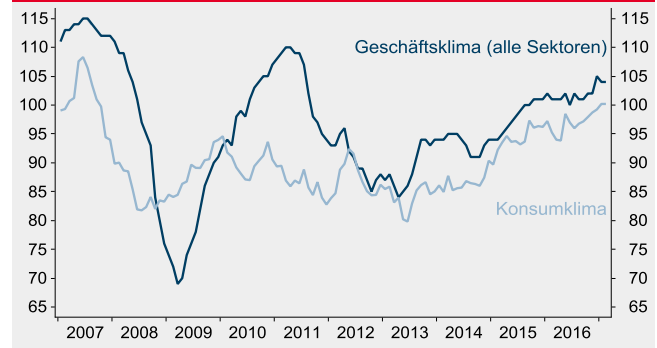
Jährliches BIP je Einwohner, nominal, in Mrd. €



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

... doch die Stimmung verbessert sich

Indizes



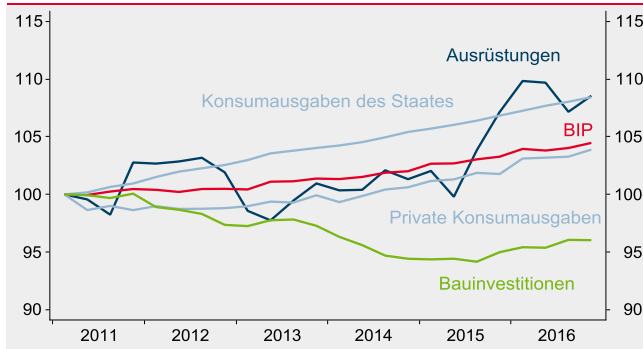
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Trendwende der Bautätigkeit

Zuletzt hat die französische Wirtschaft etwas an Schwung gewonnen. So legte das BIP im vierten Quartal 2016 immerhin um 0,4 % gegenüber den drei Monaten zuvor zu. Auch steht das Wachstum seit vergangem Jahr auf mehreren Beinen. Zum Wirtschaftswachstum von 1,1 % haben 2016 nicht nur die privaten (1,8 %) und öffentlichen (1,5 %) Konsumausgaben beigetragen. Erstmals seit vier Jahren stiegen die Bauinvestitionen (1,3 %). Die Dynamik ging vom Nichtwohnungsbau aus, der Wohnungsbau legte nur leicht zu. Der starke Anstieg der Wohnungsbaugenehmigungen signalisiert allerdings eine schnellere Schrittfolge in diesem Jahr. Die Wohnimmobilienpreise legen seit 2015 moderat zu. An Fahrt gewonnen haben die Ausrüstungsinvestitionen (5,4 %). Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels war 2016 trotz des schwachen Euro erneut negativ.

Frankreich im zögerlichen Aufschwung

Komponenten des BIP, Index: Q1 2011 = 100, real



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Unternehmensgewinne steigen seit 2014

Brutto-Gewinne der nicht-finanziellen Unternehmen in % der Bruttowertschöpfung



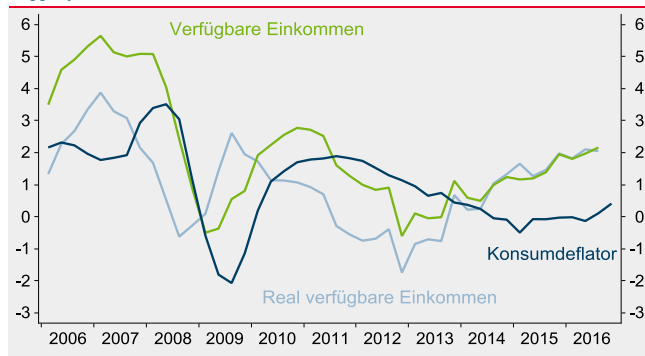
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Änderung der Wirtschaftspolitik ab 2014

Die wirtschaftspolitischen Maßnahmen der Regierung dürften 2016 zu der lebhafteren Investitionstätigkeit beigetragen haben. Nachdem noch 2012 und 2013 Steuererhöhungen sowohl für die Unternehmen als auch für die Haushalte durchgesetzt worden waren, hatte sich die Politik danach geändert. So sind die Rahmenbedingungen für die Unternehmen durch die Senkung von Sozialbeiträgen und Steuern sowie temporäre Abschreibungsmöglichkeiten verbessert worden. Dies hat dazu beigetragen, die Margen der Unternehmen zu erhöhen. Hinzu kamen Ausgabenkürzungen im öffentlichen und sozialen Bereich in der Größenordnung von 50 Mrd. € innerhalb von drei Jahren. Trotzdem sind die öffentlichen Konsumausgaben weiter stetig mit rund 1 ½ % jährlich angestiegen.

2017: Höhere Preise belasten Realeinkommen

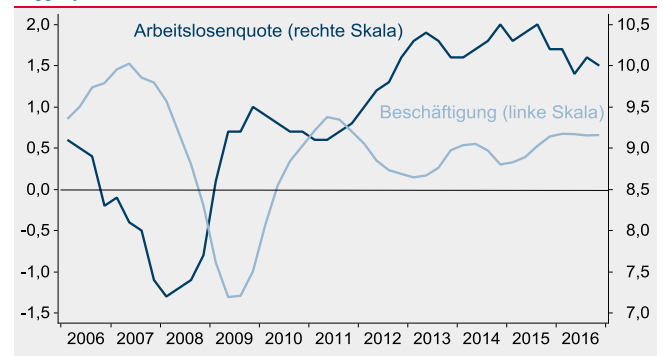
% gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Steigende Beschäftigung senkt Arbeitslosigkeit kaum

% gg. Vj.

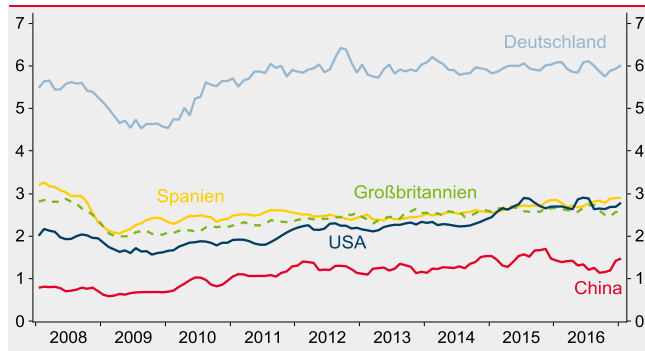


Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Diese positiven Effekte eines breiteren Wachstums werden sich 2017 zwar fortsetzen. Gleichwohl entfällt der stimulierende Effekt durch einen niedrigen Ölpreis. Die Inflationsrate lag 2016 bei nur 0,3 %. In diesem Jahr dürfte sie im Jahresdurchschnitt 1,6 % erreichen. Bei ähnlichen Lohnsteigerungen wie im vergangenen Jahr belastet dies die Realeinkommen. Dieser Effekt wird kompensiert durch eine leicht steigende Beschäftigung. Die Sparquote dürfte sich kaum verändern. Zudem sind die Verbraucher trotz der nach wie vor hohen Arbeitslosigkeit optimistisch gestimmt. Das Konsumklima ist immerhin auf dem höchsten Niveau seit 2007. Die privaten Konsumausgaben werden deswegen voraussichtlich nur noch um 1,3 % ansteigen. Die politische Verunsicherung vor den Wahlen dürfte zudem vorerst die Investitionstätigkeit bremsen. Erst bei klaren Rahmenbedingungen ist hier wieder mit einer lebhafteren Dynamik zu rechnen. Immerhin ist die Kapazitätsauslastung der Industrie seit 2014 deutlich gestiegen. Gleichwohl liegt sie immer noch leicht unter dem langjährigen Durchschnitt. Auch in den Dienstleistungsbereichen hat sich das Geschäftsklima weiter verbessert. Dies dürfte auch dort die Investitionsneigung tendenziell erhöhen.

Deutschland wichtigster Handelspartner

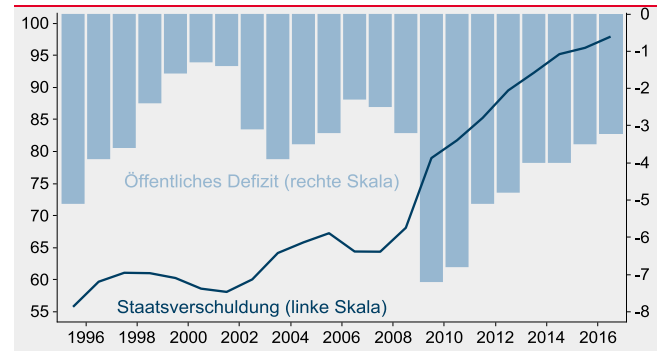
Französische Exporte nach Ländern, Mrd. €, saisonbereinigt, geglättet



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Staatsverschuldung nähert sich 100 %

% des BIP



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Wenig Außenhandelsdynamik

Der französische Außenhandel weist wenig Dynamik auf. Zum Teil resultiert dies aus einer schwachen Wettbewerbsfähigkeit der Exportunternehmen und deren Produktsortiment. Der Industrieanteil an der Bruttowertschöpfung liegt ohne Bau bei nur rund 14 %. Deutschland erreicht hier fast 26 %. Das schwache Inlandswachstum beeinträchtigt zudem die Importe. Der wichtigste Handelspartner ist Deutschland: Knapp 16 % der französischen Ausfuhren werden hierzulande abgenommen und 17 % der Importe kommen vom östlichen Nachbarn. Frankreich ist es die letzten Jahre nicht gelungen, seine Ausfuhren nach Deutschland zu erhöhen. Dies dürfte daran liegen, dass das Land im Gegensatz beispielsweise zu einigen zentraleuropäischen Staaten nur wenige Vorprodukte für die hiesige Industrie zuliefert. Auch in expansiven Märkten wie China werden bislang keine deutlichen Exportsteigerungen erzielt.

Knapp 60 % der französischen Waren werden in der EU verkauft. Mit einem möglichen Austritt aus dem Staatenverbund würde sich Frankreich, insbesondere vor dem Hintergrund einer Neuverhandlung entsprechender Handelsabkommen, wirtschaftlich schaden. Das Wirtschaftswachstum dürfte allein durch die deutlich ansteigende Unsicherheit gefährdet werden.

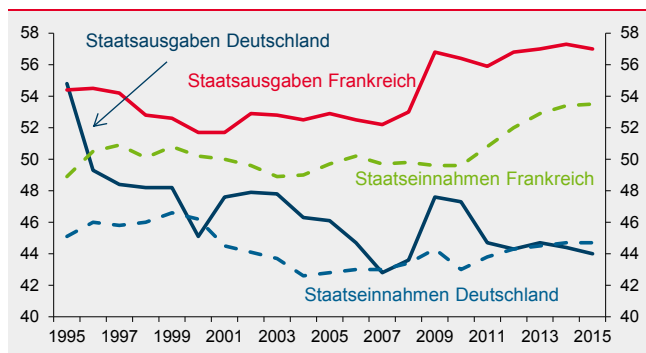
Konsequente Reformpolitik nach der Wahl fortsetzen

Großes Konjunkturprogramm keine Option

2017 wird das Wirtschaftswachstum aufgrund des schwächer expandierenden Konsums mit voraussichtlich 1,2 % kaum höher ausfallen als im Vorjahr (1,1 %). Hieran dürfte sich auch 2018 mit 1,3 % nur wenig ändern. Frankreich hat es seit 2007 nicht mehr geschafft, das Maastricht-Kriterium einer Neuverschuldung von 3 % des BIP zu unterschreiten. Hierdurch ist die Staatsverschuldung kontinuierlich gestiegen und dürfte spätestens im nächsten Jahr die 100-Prozentmarke reißen. Damit ist klar, dass auch die neue Regierung nur wenig Spielraum hat, die öffentlichen Ausgaben zu erhöhen. Ein größer dimensioniertes Konjunkturprogramm dürfte damit als wirtschaftspolitische Option nicht Frage kommen können. Entscheidend ist, die zu hohen Staatsausgaben zu reduzieren, um Raum für Steuersenkungen zu schaffen. Die Gesamtausgaben des französischen Staates liegen bei 57 % des BIP und damit 13 Prozentpunkte über dem deutschen Wert. Entsprechend höher ist auch die Einnahmenquote. Die beiden Kandidaten Emmanuel Macron und François Fillon haben die Senkung von Staatsausgaben in ihren Wahlprogrammen in unterschiedlicher Gewichtung als Ziel formuliert.

Zu hohe Staatsausgaben in Frankreich

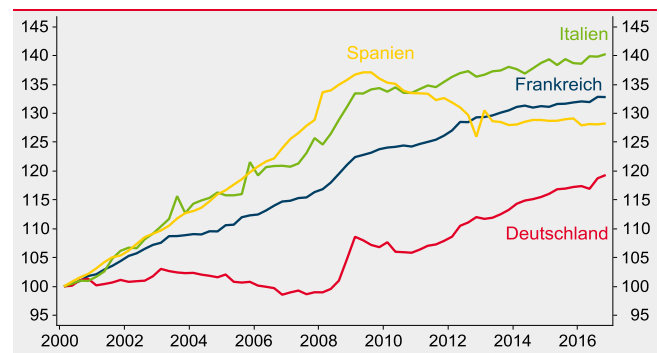
% des BIP



Quellen: Eurostat, Helaba Volkswirtschaft/Research

Französische Lohnstückkosten steigen langsamer

Index: Q1 2000 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Obwohl Frankreichs Wirtschaft vom niedrigen Ölpreis, dem schwachen Euro und Steuererleichterungen für Investitionen profitierte, ist das Wirtschaftswachstum weiterhin zögerlich. Die Ursache hierfür dürften anhaltende Kostenprobleme sein: Die Lohnstückkosten sind bis zuletzt angestiegen, während beispielsweise Spanien eine Trendwende erreicht hat. Neben einer weiterhin moderaten Lohnpolitik sollten deswegen „mikroökonomische“ Reformen nach der Wahl durchgesetzt werden, die teilweise dazu beitragen können, die Produktivität zu erhöhen. So sollten die Anstrengungen im Bildungsbereich verstärkt werden, insbesondere bei der beruflichen Ausbildung der Jugendlichen. Internationale Erhebungen zeigen, dass hier Nachholbedarf besteht. Ein „altes“ Problem ist der zu hohe Mindestlohn, der bei Jugendlichen und weniger gut Ausgebildeten die Einstellungschancen verringert. Die stärkere Implementierung des dualen Ausbildungssystems wie in Deutschland könnte hier zu Fortschritten führen. Zudem wäre eine stärkere Dezentralisierung der Lohnverhandlungen mit dem Ziel einer besseren Synchronisierung zwischen Lohnbildung und Unternehmensprofitabilität sinnvoll. Auch zusätzliche Liberalisierungsschritte bei geschützten Berufen können zu höherer Effizienz führen. Durch das Macron-Gesetz von 2015 wurden hier erste Schritte, beispielsweise die Liberalisierung im Fernbusbereich, bereits umgesetzt. Hinzukommen sollten weitere Reformen in der Rentenpolitik mit dem Ziel, die dort anfallenden Kosten zu reduzieren. So liegt die Beschäftigungsquote der 60 bis 64-Jährigen in Frankreich deutlich unter den Werten anderer Industrieländer. Dem könnte durch eine allmählich ansteigende Lebensarbeitszeit entgegen gewirkt werden.

Prognoseübersicht Frankreich

		2015	2016	2017p	2018p
BIP, real	% gg. Vj.	1,2	1,1	1,2	1,3
Budgetsaldo	% des BIP	-3,5	-3,3	-3,2	-2,9
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-0,2	-1,2	-1,0	-0,9
Arbeitslosenquote	%	10,4	10,0	9,6	9,2
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,1	0,3	1,6	1,4

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Nur eine Fortsetzung der Reformpolitik dürfte es ermöglichen, mittelfristig auf einen höheren Wachstumspfad zu gelangen. Auch bei einem Sieg eines der aussichtsreichen Kandidaten gegenüber Marine Le Pen muss allerdings davon ausgegangen werden, dass Reformen bei einer wahrscheinlichen Kohabitation und der in der Bevölkerung verbreiteten Skepsis diesbezüglich weiterhin nur zögerlich umgesetzt werden dürften. ■