Helaba

Im Fokus: Länder
17. Dezember 2025

Frankreich: Reformen dringend notwendig

Ohne Reformen droht die französische Verschuldung aus dem Ruder zu laufen. Angesichts der innenpolitischen Lage wird es jedoch schwierig, hier einen Konsens zu finden.



Viola Julien
Länderrating/-analyse
Tel. 069/91 32-20 32

Frankreich stand in den letzten Wochen und Monaten immer wieder im Fokus der Marktteilnehmer. Die **ausufernde Staatsverschuldung und die instabile innenpolitische Lage** mehren die Sorgen um den Zustand der Grande Nation. Zur Erinnerung: Nach dem Rückschlag bei den Europawahlen 2024 kündigte Präsident Macron die Auflösung des Parlaments und vorgezogene Neuwahlen an. Sein Ziel, hieraus mit einem gestärkten Mandat und einer stabilen parlamentarischen Mehrheit für sein zentristisches Bündnis hervorzugehen misslang jedoch gründlich. Seither ist das Parlament zwischen linken und rechten Lagern zersplittert, keine Fraktion verfügt über eine klare Mehrheit und seit September 2024 ist bereits die vierte Regierung im Amt.

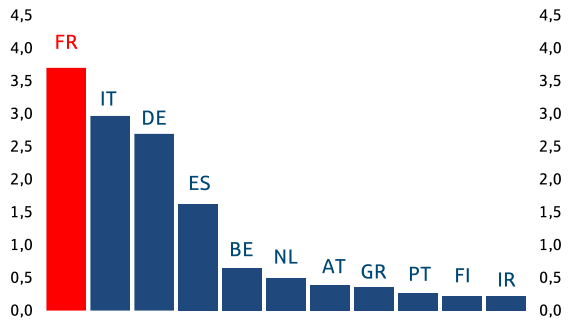
		2024	2025s	2026p	2027p
BIP, real	% gg. Vj.	1,1	0,9	1,1	1,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,3	1,0	1,5	2,1
Arbeitslosenquote	%	7,4	7,6	7,8	7,6
Budgetsaldo	% des BIP	-5,8	-5,7	-5,2	-5,1

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Einer der größten Spannungspunkte ist die Haushaltspolitik. Reformen und Einsparungen stoßen auf starke Ablehnung in der Bevölkerung. Vor allem die von Macron initiierte Rentenreform, die die Heraufsetzung des Rentenalters von 62 auf 64 Jahre vorsieht, ist hoch umstritten und hatte in der Vergangenheit bereits massiven Widerstand ausgelöst. **Konsolidierungspläne**, die das französische Haushaltsdefizit (2024: 5,8 % des BIP, nach 5,5 % im Vorjahr) durch Ausgabenkürzungen verringern sollen, **finden im zerklüfteten Parlament nur schwer eine Mehrheit**. Koalitionsbildung und politische Kompromisse sind Fremdwörter in dem vom Mehrheitswahlrecht geprägten Frankreich. Premierminister Michel Barnier, der im Nachgang der Neuwahlen von Präsident Macron ernannt worden war, wurde nach nur knapp 100 Tagen im Amt durch ein Misstrauensvotum gestürzt. Seinen Nachfolger François Bayrou ereilte das gleiche Schicksal nach gut neun Monaten.

Frankreich lebt über seine Verhältnisse

Staatsverschuldung 2024, Bio. Euro



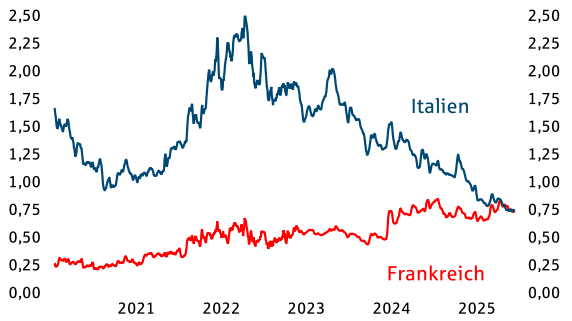
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Der aktuelle Premierminister, Sébastien Lecornu, überstand dagegen bereits zwei Misstrauensvoten. Verbunden war dies allerdings mit der Ankündigung, die **Rentenreform bis nach der nächsten Parlamentswahl 2027 zu suspendieren** – ein Zugeständnis an die politische Linke und andere Oppositionsparteien. Auf deren Stimmen ist Lecornu angewiesen, um den Haushalt 2026 durch das Parlament zu bekommen. Geplant sind Einsparungen in Höhe von 30 Mrd. Euro, finanziert durch Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen. Durch die Aussetzung der Rentenreform wird die Haushaltslage jedoch noch fragiler: Die Regierung rechnet für die kommenden zwei Jahre mit Mehrkosten von 2,2 Mrd. Euro.

Reformen sind unentbehrlich, denn die Verschuldung ufert aus. Die französischen Staatsschulden belaufen sich auf **rund 3,3 Bio. Euro, der absolut höchste Wert in der Europäischen Union**. In Relation zum BIP beträgt die Schuldenquote 114 % und wird lediglich von Griechenland und Italien übertroffen. Mitte des Jahres hat die EU ein Defizitverfahren gegen Frankreich eingeleitet, da die Neuverschuldung regelmäßig über dem Maastricht-Grenzwert von 3 % liegt. Zwar lebt Frankreich bereits seit Jahrzehnten über seine Verhältnisse – den letzten ausgeglichenen Haushalt erzielte man Anfang der 70er Jahre. Aber genau wie die Schuldenlast wächst die Erkenntnis, dass die Regierung möglicherweise nicht in der Lage ist, sich auf die erforderlichen Reformen und Maßnahmen zu verständigen.

Risikoaufschläge Frankreichs steigen

Zinsdifferenz 10-jährige Staatsanleihen gegenüber Bunds, %-Punkte

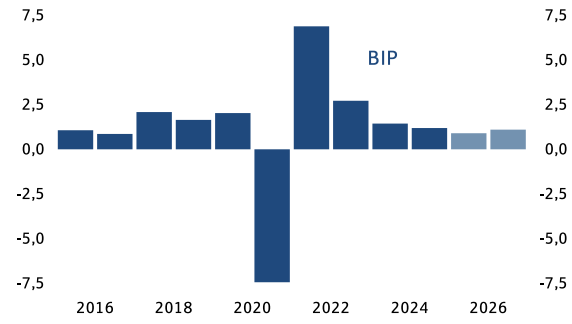


Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Zwei große Ratingagenturen haben bereits reagiert und die Kreditwürdigkeit der zweitgrößten Volkswirtschaft der Eurozone herabgestuft. Auch an den Kapitalmärkten goutiert man die Entwicklung mit einem Vertrauensverlust. Die Rendite französischer Staatsanleihen ist seit Mitte 2024 deutlich gestiegen und lag zum ersten Mal seit der Einführung des Euros zeitweise über ihrem italienischen Pendant. Aktuell rentieren 10-jährige OATs und italienische BTPs fast gleichauf, die Risikoprämie gegenüber deutschen Bundesanleihen bewegt sich um 75 Basispunkte. Während sich allerdings der italienische Risikoaufschlag gegenüber deutschen Bunds seit drei Jahren immer weiter verringert hat – Giorgia Melonis Haushaltspolitik überzeugt die Marktteilnehmer offenbar – ist der **französisch-deutsche Spread immer weiter gestiegen**. Höhere französische Anleiherenditen treiben die ohnehin immense Zinslast (2026 erwartet: 59,3 Mrd. Euro) weiter nach oben.

Wachstum trotz politischer Unsicherheiten

% gg. Vj.*



*ab 2025 Prognosewerte
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Allen innen- und haushaltspolitischen Widrigkeiten zum Trotz legte das französische Bruttoinlandsprodukt im 3. Quartal um überraschend starke 0,5 % gg. Vq. zu und lag damit über dem Durchschnitt der Eurozone (+0,3 %). Im Gesamtjahr 2025 dürfte die Wirtschaft um 0,9 % wachsen. Damit **setzt Frankreich seinen Wachstumskurs der letzten Jahre fort**, während sich Deutschland wohl mit mageren 0,3 % zufriedengeben muss – wohlgemerkt nach zwei Jahren Negativwachstum. In Frankreich kamen Wachstumsimpulse zuletzt von den robusten Unternehmensinvestitionen (+0,9 % gg. Vq.) und dem überraschend starken Außenbeitrag (+0,9 % gg. Vq. – Exportanstieg +2,2 %). Im kommenden Jahr rechnen wir für das französische BIP mit einem Anstieg um 1,1 % gg. Vj.

Nichtsdestoweniger bleiben die eingangs erwähnten Herausforderungen bestehen. Die politische Krise ist nicht gelöst, die Zustimmungswerte für Präsident Macron sind historisch niedrig. Dieser ist zwar bis 2027 gewählt und lehnte Rücktrittsforderungen bislang ab. Ein weiteres Scheitern der Regierung dürfte aber vorgezogene Neuwahlen zur Folge haben. Macrons Hoffnungen liegen daher auf Premierminister Lecornu. Immerhin: Gut drei Wochen vor Ablauf der Frist zum Jahresende konnte **der Sozialversicherungshaushalt mit hauchdünner Mehrheit verabschiedet** werden. Zum ersten Mal seit 1958 wurde damit ein Haushaltsgesetz in der Nationalversammlung beschlossen, in der die Regierung keine Mehrheit hat – und dies ohne Zuhilfenahme von Artikel 49.3, der eine Verabschiedung ohne Abstimmung ermöglicht, jedoch ein Misstrauensvotum nach sich gezogen hätte. Damit hat Lecornu erreicht, woran seine beiden Vorgänger gescheitert waren und zumindest für einen Teil des Haushalts einen Kompromiss erzielt. Eine erneute Regierungskrise ist damit abgewendet – zumindest vorerst.



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
Tel. 069/91 32-20 24
Internet: **http://www.helaba.de**

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.