

Aktueller Kommentar

Frankreich: Lackmustest für den Stabilitäts- und Wachstumspakt

17. April 2012

Am 23. April veröffentlicht Eurostat die offiziellen Defizitzahlen der EU-Mitgliedstaaten für 2011. Die Zahlen werden zeigen: Viele Länder haben Fortschritte in der Konsolidierung gemacht. Doch Frankreich wird sein Defizitziel verfehlen. Drohen dem Land im Wahljahr jetzt Sanktionen?

Frankreich befindet sich im Defizitverfahren wie 14 von 17 Euroländern auch. Im April 2010 setzte der Ministerrat (*Ecofin*) dem Land eine Frist, das Defizit von knapp über 6% (BIP) 2010 (ohne das damalige Konjunkturpaket) in drei Schritten bis 2013 auf unter 3% (BIP) zu senken. Das entspricht einem jährlichen Sparaufwand von 1% (BIP).

Die Aussichten für Frankreich sind nicht gut. Frankreich verfolgt seit jeher ein konsumgetriebenes Wachstumsmodell, das sich vom deutschen Fokus auf Exportwirtschaft deutlich unterscheidet. Eine stabile Binnennachfrage nährte über Jahre die Illusion nachhaltigen Wirtschaftens und verstellte den Blick auf die eigentlichen Probleme des Landes: Steigende Lohnstückkosten, hohe Haushaltsdefizite und geringes Potenzialwachstum. Daher forderte die Europäische Kommission bereits im Mai des letzten Jahres in ihrer Einschätzung der französischen Haushaltslage (Stellungnahme zum frz. *Stabilitätsprogramm* aus Mai 2011), dass

- Arbeitsmärkte dereguliert, Wettbewerbsfähigkeit (Lohnstückkosten) erhöht, die Steuerbelastung des Faktors Arbeit gesenkt, geschlossene Berufsstände geöffnet und Ausnahmeregelungen bei der Sozialversicherung im Sinne von mehr Übersichtlichkeit beseitigt werden sollten
- und weitere Maßnahmen im Hinblick auf Haushaltskonsolidierung und Ausgabenkürzung durchzuführen seien: Es bestünden hohe Umsetzungsrisiken im Hinblick auf den Abbaupfad der Staatsverschuldung, unter anderem weil Sparmaßnahmen nicht hinreichend spezifiziert seien und weil Ziele in der Vergangenheit oft verfehlt wurden.

Doch damit nicht genug: In dem im Februar veröffentlichten *Alert Mechanism* Report beklagt die Kommission weiterhin die nachlassende Preis- und Nichtpreiswettbewerbsfähigkeit Frankreichs und abnehmende Anteile auf den Weltexportmärkten. Sie kritisiert weiterhin die niedrige Profitabilität französischer Unternehmen und geringe Investitionsanreize.

Haushaltspolitik: Frankreich liegt weit hinter seinen Zielen zurück

	2010	2011p	2012p	2013p
Defizit: Prognose der Kommission (10/2011)	7,1	5,8	5,3	5,1
Defizit: Prognose Frankreichs (04/2012)*	7,0	5,7	4,4	3,0
Primärsaldo: Prognose der Kommission (10/2011)	-4,6	-3,2	-2,5	-2,1
Primärsaldo: Prognose Frankreichs (05/2011)**	-4,5	-3,1	-1,7	-0,1
Schuldenstand: Prognose Frankreichs (05/2011)	81,7	84,6	86,0	85,6
Schuldenstand: Prognose DBR (04/2012)	82,4	85,8	89,6	91,3

Alle Angaben in % (BIP) Quellen: Deutsche Bank, Europäische Kommission, Frz. Regierung

*aus Nationalem Reformprogramm 2012 **aus Stabilitätsprogramm 2011 p: Prognose

Wenn nun am 23. April bewertet wird, ob Frankreich auf dem Pfad der Konsolidierung erfolgreich war, könnte eine böse Überraschung drohen. Ein Blick auf die Zahlen zeigt, dass Frankreich von dem ursprünglich vereinbarten Konsolidierungspfad stark abgewichen ist. Das Haushaltsdefizit nach Maastricht-Definition ist in den Projektionen der Kommission noch weit von der 3% (BIP)-Schwelle entfernt. Und auch das Primärdefizit, also der Haushaltssaldo vor Zinszahlungen auf ausstehende Staatsschulden sinkt in der Prognose der Kommission weitaus langsamer als in den optimistischen Schätzungen der französischen Regierung. Dies ist umso enttäuschender als Frankreich im letzten Jahr noch auf Kurs war. Nach Veröffentlichung der Defizitzahlen wird die

Europäische Kommission ihre Einschätzung an den Ecofin-Rat senden, wie mit Frankreich weiterhin im Defizitverfahren zu verfahren ist.

In diesem Jahr dürfte nichts passieren: Das Beispiel Spanien hat vor wenigen Wochen gezeigt, dass Kommission und Ecofin mit Ländern gnädig umgehen, die den Abbaupfad in Richtung Defizitziel verfehlen. Allerdings: Im Falle Spaniens war diese Entscheidung nachvollziehbar, da das Land durch einen schwierigen Anpassungsprozess geht und Wachstum und Sparmaßnahmen genau austarieren muss. Spanien und Frankreich lassen sich daher zwar nicht vergleichen – dennoch zeigt Spanien, dass Ausnahmen im Defizitverfahren weiterhin sehr wohl möglich sind.

Während in diesem Jahr also noch keine Konsequenzen, sondern allenfalls eine scharfe Mahnung seitens der Kommission droht, ist spannend, wie die Bewertung im kommenden Jahr aussehen wird.

- **Unwahrscheinlich: Sanktionen.** Kommen Ecofin und Kommission zu dem Schluss, dass das Ziel der Haushaltskonsolidierung nicht gehalten werden kann, kann der Ecofin die Untätigkeit Frankreichs feststellen (Art. 126 VIII AEUV). Würde Frankreich keine Abhilfemaßnahmen innerhalb von zwei Monaten treffen, könnte Ecofin Frankreich in Verzug setzen – d.h. mahnen. In diesem Fall müsste Frankreich der Europäischen Kommission über Abhilfemaßnahmen berichten. Würde auch vier Monate nach der Mahnung nicht gehandelt, könnte Ecofin Sanktionen beschließen – in der Regel eine unverzinsliche Einlage (0,1% BIP), die nach weiterer Untätigkeit als Strafzahlung einbehalten wird.
- **Wahrscheinlicher: Die Defizitkorrektur geht in die Verlängerung.** Frankreich könnte im Ministerrat Druck machen, dass eine Verzögerung der Sparmaßnahmen rein konjunkturpolitisch bedingt war oder eine Ratifizierung des Fiskalvertrags als Zeichen der Besserung gewertet wird. So könnte die Korrekturfrist (2013) um ein Jahr verlängert werden oder Politikempfehlungen der Kommission angepasst werden.

Nicht als Argument angeführt werden kann hingegen die Regelausnahme adverser Schocks für die Volkswirtschaft. Das gleiche gilt für die beiden vorgezogenen Tranchen für den ESM, die sich in Frankreich auf rd. EUR 6,5 Mrd. belaufen und damit immerhin 0,3% des BIP – jeweils in 2012 und 2013 – ausmachen. Sie fallen nicht unter das Defizit nach Maastricht-Definition.

All dies legt nahe, dass das Verfahren gegen Frankreich im Jahr 2013 zum Lackmustest für den frisch reformierten Stabilitäts- und Wachstumspakt wird. In der Tat, das *Economic Governance Package*, ein Gesetzespaket bestehend aus fünf Verordnungen und einer Richtlinie, hat den Stabilitäts- und Wachstumspakt im November letzten Jahres erheblich angespitzt. Allerdings zeigt der Fall Spanien, dass auch nach der Reform Ermessen noch immer über Regelbindung obsiegen kann. Während dies im Falle Spaniens noch ökonomisch vertretbar ist, wäre eine Sonderbehandlung Frankreichs klar politischen Gründen geschuldet – und würde die angestrebte neue Reputation des Regelwerks im Keim ersticken. Die Schere zwischen Regelvorgaben und ihrer tatsächlichen Anwendung bliebe weiterhin groß.

Somit könnten auch andere Länder von einem französischen Sonderweg indirekt betroffen sein: Neben Frankreich und Spanien müssen noch acht weitere Länder bis 2013 ihr Defizit unter Kontrolle bringen. Würde das Korrektur- und Regelwerk im Jahre drei der Reform nicht konsequent angewandt, läge der Schluss nicht fern, dass auch andere Länder angesichts weiterhin niedrigen Sanktionspotenzials in der Haushaltskonsolidierung einen Gang zurückschalten würden. Dies würde zusätzliches Vertrauen der Kapitalmärkte als Staatsfinanziers in die Wirksamkeit des Regelwerkes kosten – und den Marktdruck auf Staatsanleihen dieser Länder wieder erhöhen.

Die Aktuellen Kommentare im Audio-Format finden Sie [hier](#)...



Nicolaus Heinen (+49) 69 910-31713

...mehr zum Research-Bereich **Wirtschafts- und Europapolitik**

Aktuelle Kommentare - Archiv

© Copyright 2012. Deutsche Bank AG, DB Research, D-60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.