

Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Die Wachstumsaussichten für Frankreich bleiben weiterhin gedämpft – aus konjunktureller wie auch struktureller Sicht. Der PMI für Frankreich enttäuschte auch im Juni: Der Index für das Verarbeitende Gewerbe ging von 49,6 im Mai auf 47,8 Punkte im Juni zurück, der PMI Composite fiel von 49,3 auf 48,0 Punkte. Diese Zahlen deuten weiter darauf hin, dass das BIP-Wachstum in Frankreich auch im zweiten Quartal 2014 eher schwach ausgefallen ist, bzw. es gibt bis dato keine Anzeichen für eine deutliche Konjunkturbelebung im dritten Quartal.

Abb. 1: Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe - Frankreich



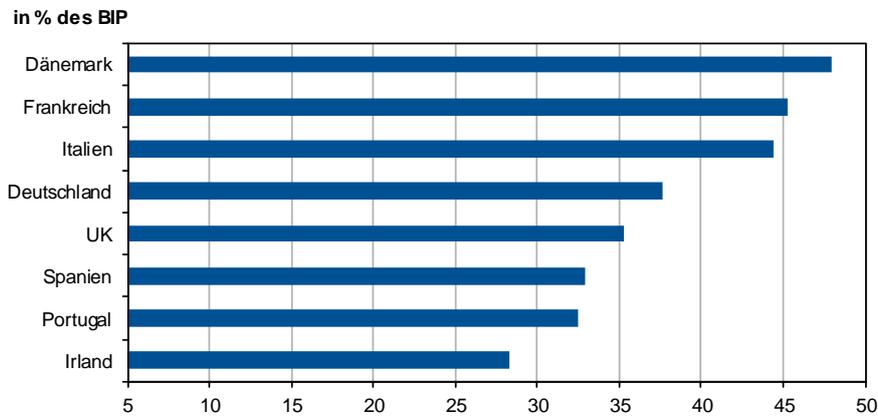
Quellen: Bloomberg; IKB

Die Gründe, warum Frankreich auf der Stelle tritt, sind vielfältig, können aber primär nicht an der Fiskalpolitik festgemacht werden. Das Haushaltsdefizit lag 2013 bei 4,3 % des BIP, und ein Rückgang auf deutlich unter 4 % ist unwahrscheinlich. Im Gegenteil: Ein schwaches Wirtschaftswachstum dürfte jegliche Reduzierung des Defizits in Frage stellen. Dies kann allerdings auch als positiv angesehen werden, da die Fiskalpolitik die schwache Binnennachfrage nicht weiter belastet. **Damit Impulse der Binnennachfrage eine deutliche Wachstumsbeschleunigung sicherstellen, sind Strukturreformen notwendig, insbesondere des Arbeitsmarktes (siehe IKB Kapitalmarkt-News vom 20. Juni 2014).** Entsprechend ist im Fall Frankreichs davon auszugehen, dass die Schuldenquote, die 2013 bereits bei 93,5 % des BIP lag, weiter ansteigen und auf Sicht die 100 %-Marke reißen wird. Dann hätten die vier größten Euroländer mit Ausnahme von Deutschland alle eine Staatsverschuldung von über 100 % des BIP, da auch Spanien dieses Niveau in diesem oder im nächsten Jahr erreichen wird.

Es kann kaum daran gezweifelt werden, dass Frankreich einen Reformstau hat. Dies bezieht sich insbesondere auf direkte Staatseingriffe in die Wirtschaft. Frankreich weist im internationalen Vergleich die höchsten Sozialausgaben von 33 % des BIP aus (Deutschland liegt bei etwa 26 %, Großbritannien bei unter 25 %), wovon der größte Teil auf Krankenversicherung und altersbedingte Ausgaben entfällt. Nicht überraschend ist, dass die Steuerlast relativ hoch ausfällt und im europäischen Vergleich nur von Dänemark überboten wird, wie Abbildung 2 veranschaulicht. Ein stagnierender Offenheitsgrad von um die 60 % (Deutschlands Importe und Exporte machen zusammen ca. 100 % des BIP aus) verhindert zudem eine größere Anteilnahme Frankreichs an der globalen Entwicklung insgesamt und den Wachstumsherden insbesondere, was durch eine relativ niedrige Industriequote noch bekräftigt wird. All dies hat auch dazu geführt, dass der französische Exportanteil am Weltexport seit 2000 von 5,3 % auf 3,5 % zurückgegangen ist.

Schwaches Wirtschaftswachstum erhöht den Druck, die Sozialausgaben des Staates auszuweiten, für Reformen bleibt dann kaum Platz. Deshalb hofft Frankreich darauf, dass die konjunkturelle Erholung der Euro-Zone genug Spielraum schafft, um Strukturreformen trotz starker sozialer Interessengruppen umzusetzen. Doch jegliche Konjunkturbelebung wird bei der hohen Staatsquote und Markteinmischung kein nachhaltiges Wachstum schaffen, sodass das zeitliche Fenster für Reformen überschaubar ist, was die Trägheit der französischen Reformbemühungen erklärt.

Abb. 2: Gesamtsuereinnahmen im europäischen Vergleich (2012)



Quellen: OECD; IKB

Die französische Wirtschaft benötigt mehr Eigenverantwortung und individuellen Handlungsspielraum. Von schnellen Reformen kann somit keine Rede sein. Gebraucht wird ein Rückzug des Staates, aber im Gegenzug auch eine höhere Risikobereitschaft der wirtschaftlichen Akteure. Dies gilt sowohl für Investitionen als auch für den Arbeitsmarkt. Doch solch ein Prozess, der ein gewisses Umdenken benötigt, kann nicht von heute auf morgen geschehen, insbesondere wenn das Potenzial für soziale Konflikte relativ hoch ist.

Frankreichs wirtschaftliche Lage ist das Produkt einer Sozialpolitik, die die Risikobereitschaft des Privatsektors reduziert und somit den Wachstumsmotor verlangsamt hat. Eine soziale Politik würde dafür sorgen, dass die Menschen Arbeitsplätze haben bzw. ihre Zukunft selbst in die Hand nehmen und nicht von einem ineffizienten und überschuldeten Staat abhängen, dessen Dienstleistungen nur auf Kosten der Wertschöpfung des privaten Sektors aufrechterhalten werden können.

Frankreich zeigt, dass immer mehr Staatseingriffe eine Sackgasse darstellen, insbesondere wenn Interventionen durch den Staat weniger mit effizienterer Allokation von Produktionsfaktoren zu tun haben, als mit deren Umverteilung. So ist die Erfahrung Frankreichs auch ein wichtiges Signal für die gesamte EU-Politik: Noch mehr Regulierung und Zentralisierung von Macht schaffen am Ende kein Wachstum, sondern einen Staatsapparat, der zur Last und damit Wachstumsbremse wird. Die Euro-Zone befindet sich generell, mit den Worten Hayeks ausgedrückt, auf einem Weg zur Knechtschaft: Auf individueller Länderebene setzen zwar Strukturreformen in Form von flexibleren Arbeitsmärkten und reduzierten Haushaltsdefiziten wichtige Prioritäten. Doch auf Ebene der EU sind Zentralisierung und zunehmende Eingriffe des EU-Staates immer ersichtlicher: Bankenunion statt größerer Wettbewerb, OMT-Programm der EZB anstelle von Signalwirkung der Märkte zur Haushaltskonsolidierung, höhere Verallgemeinerung von Schulden anstatt länderspezifischer Eigenverantwortung, Rettungsmechanismen und Zwangsjacken als Ersatz für Schuldenschnitte und Neuanfänge. **Das Dilemma ist, dass ohne Wirtschaftswachstum die ansteigende Schuldenquote in der Euro-Zone unausweichlich auf einen Verteilungskonflikt hinausläuft, der sich in höheren Steuern, Inflation oder „freiwilligen“ Schuldenschnitten widerspiegeln wird. Ohne Wachstum und den Aufbau von neuem Kapital bzw. Vermögen ist die aktuelle Verteilung der Eigentumsrechte in der Euro-Zone mittelfristig nicht aufrechtzuerhalten.**

Für Wachstum mag gemäß Keynes kurzfristig eine höhere Staatseinmischung notwendig sein. Doch dies bezieht sich auf die Stimulierung der Nachfrage – und nicht auf Interventionen auf den Märkten und damit die Manipulation der Angebotsseite der Wirtschaft. Sicherlich muss die Nachfrage finanziert werden, was durch höhere Steuern auch die Angebotsseite (Erträge und verfügbare Einkommen sinken) belasten kann. Doch die Stimulierung der Nachfrage ist kurzfristig zu sehen, was oftmals vergessen wird. Keynesianische Politik heißt nicht, Märkte zu manipulieren, um langfristige soziale oder Verteilungsziele zu verfolgen. Im Gegenteil: Nachfragestimulierung ist Teil einer erfolgreichen Umsetzung von Reformen, die ein höheres potenzielles Wachstum zum Ziel haben, das sich allerdings nur durch ansteigende Nachfrage realisieren lässt.

Fazit: Von der französischen Wirtschaft sind kurzfristig keine Wachstumsimpulse für die Euro-Zone zu erwarten. Und auch mittelfristig ist wegen der hohen Staatsquote von gedämpfter Wachstumsdynamik auszugehen. Allerdings ist erhöhtes Wachstum notwendig, um Reformen erfolgreich umzusetzen. Doch in Frankreich wie auch in der Euro-Zone besteht die Gefahr, dass die aktuellen Probleme Grund für einen weiteren Anstieg der staatlichen Intervention in die Wirtschaft sind. Für Keynes nimmt der Staat nur in Krisenzeiten eine wesentliche Rolle ein, die sich auf die Stimulierung der Nachfrage fokussiert und nicht auf soziale Ziele, welche die Angebotsseite der Wirtschaft belasten und damit ihre Fähigkeit beschränken, zu wachsen und Wohlstand zu schaffen. Frankreich wie auch die Euro-Zone brauchen eine nachhaltige Wachstumspolitik, um die Schuldenproblematik zu lösen. Ansonsten scheint eine Umverteilung von Eigentumsrechten durch höhere Steuern, Inflation oder Schuldenschnitte unausweichlich zu sein. **Deshalb benötigen Frankreich und die Euro-Zone weniger Staatseinmischung auf der Angebotsseite und dennoch kurzfristig mehr Keynes auf der Nachfrageseite.** Die IKB erwartet für Frankreich ein BIP-Wachstum von 0,8 % in 2014 und 1,5 % in 2015. Für die Euro-Zone liegen die aktuellen Wachstumsprognosen bei 1,1 % in 2014 und 1,7 % in 2015.

Disclaimer:

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/ Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG ihre Anlage- und Wertpapier(neben)dienstleistungsentscheidungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder (i) eine Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung, (iii) noch eine Einladung zur Zeichnung (iv) noch eine Willenserklärung oder Aufforderung an den Kunden ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten abzugeben oder einen Vertrag über eine Wertpapier(neben)dienstleistung zu schließen, dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

Bei der Unterlage handelt es sich auch nicht um eine Finanzanalyse im Sinne des WpHG. Sie unterliegt daher nicht den aufsichtsrechtlichen Anforderungen an eine Finanzanalyse. Die inhaltlichen und organisatorischen Vorgaben an eine Finanzanalyse sind nicht anwendbar. Ein Verbot des Handelns vor Veröffentlichung besteht nicht.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Unterlage ist untersagt. Eine Verwendung der Unterlage für gewerbliche Zwecke, auch auszugsweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG

40474 Düsseldorf
Wilhelm-Bötzkens-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft und Research
Telefon +49 211 8221-4118

24. Juni 2014

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG

Rechtsform: Aktiengesellschaft

Sitz: Düsseldorf

Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Bruno Scherrer

Vorsitzender des Vorstands: Hans Jörg Schüttler

Vorstand: Dr. Dieter Glüder, Claus Momburg, Dr. Michael H. Wiedmann