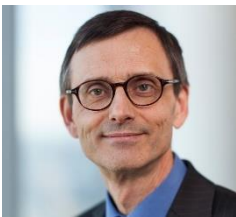




Frankreich: Neue Realitäten

Frankreich ist 2024 zum vierten Mal in Folge stärker gewachsen als Deutschland. Die Reformen der vergangenen Jahre haben hierzu beigetragen. Gleichzeitig laufen die öffentlichen Haushalte aus dem Ruder. Die Regierung versucht, mit Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen entgegenzuwirken. Dies wird die Konjunktur bremsen. Immerhin führen steigende Realeinkommen zu höheren Konsumausgaben. Das Wachstum dürfte 2025 mit 1,2 % nicht stärker ausfallen als 2024.



Dr. Stefan Mütze
Konjunktur/Branchen
T 069/91 32-38 50

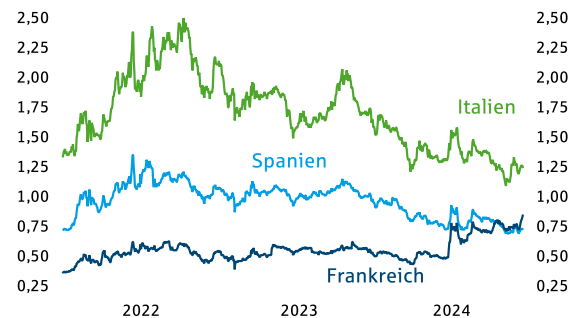
Das Haushaltsdefizit Frankreichs wird nach den neuen, mehrfach nach oben korrigierten Zahlen 2024 nun bei 6,1 % des BIP liegen. Ohne Gegenmaßnahmen würde es 2025 auf rund 7 % steigen. Die hohen Staatsdefizite haben Ratingagenturen und die Europäische Kommission auf den Plan gerufen. Frankreich ist mit einem Defizitverfahren konfrontiert. Die **Unsicherheit** über die Entwicklung in Frankreich hatte sich bereits seit der Wahl im Sommer **deutlich erhöht**. Der **Zinsabstand** 10-jähriger Staatsanleihen gegenüber den

deutschen Pendanten ist mittlerweile auf mehr als 80 Basispunkte gestiegen und hat sich damit über spanischem Niveau eingependelt.

Die neue Regierung unter Michel Barnier war deswegen von Anfang an gezwungen, mit einem Sparprogramm gegenzusteuern. Dieses soll bei einem Umfang von 60 Mrd. Euro sowohl Steuererhöhungen als auch Ausgabenkürzungen beinhalten. Allerdings ist weiterhin offen, ob die Regierung den Haushalt durch das Parlament bringen kann. Ein erster Teilentwurf wurde abgelehnt. Sie könnte sich nun auf den Verfassungsartikel 49.3 berufen und damit eine finale Abstimmung umgehen. Die Opposition hätte dann allerdings die Möglichkeit, die Regierung mit einem Misstrauensvotum zu Fall zu bringen.

Französischer Spread über spanischem Niveau

Zinsabstand gegenüber 10-jährigen deutschen Staatsanleihen, %



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

		2023	2024s	2025p	2026p
BIP, real	% gg. Vj.	1,1	1,2	1,2	1,4
Inflationsrate	% gg. Vj.	5,7	2,3	2,1	2,1
Arbeitslosenquote	%	7,3	7,5	7,2	6,7
Budgetsaldo	% des BIP	-5,5	-6,1	-5,3	-4,5

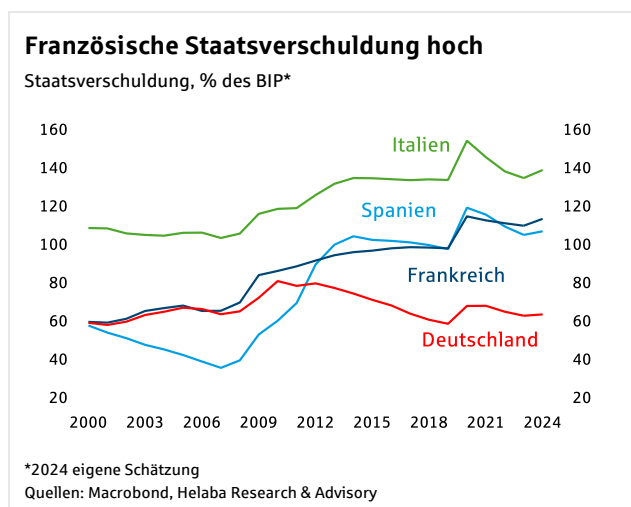
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Trotz der Unsicherheiten ist Frankreich **2024 um 1,2 % gewachsen**, auch weil das dritte Quartal – beflügelt von den Olympischen Spielen – stark ausgefallen ist. Zum vierten Mal in Folge schneidet das Land damit besser ab als Deutschland (-0,1 %). **2025 dürfte sich diese Serie fortsetzen: Während**

Frankreich erneut um schätzungsweise 1,2 % zulegt, dürfte Deutschland nur um 0,7 % wachsen. Beide Länder profitieren von mäßigen Impulsen durch die sich belebende Weltwirtschaft und der zurückgehenden Verunsicherung der Konsumenten.

Das im Vergleich zu Deutschland höhere Wachstum resultiert auch aus der in den vergangenen Jahren **verbesserten Wettbewerbsfähigkeit**. Obgleich der Präsident im Land nicht sehr beliebt ist, war der „Macronisme“ doch ein wirtschaftlicher Erfolgsfaktor: Seit 2017 wurde der **Arbeitsmarkt reformiert** – inspiriert von den deutschen Hartz-

Reformen. Mehr Flexibilität und die Möglichkeit zur Kurzarbeit, eine geringere Bezugsdauer des Arbeitslosengeldes sowie die verbesserte berufliche Ausbildung waren wichtige Bestandteile. Darüber hinaus wurden **Unternehmenssteuern gesenkt**. Selbst die heftig umstrittene **Rentenreform** ist im September 2023 in Kraft getreten.



Diese angebotsorientierten Maßnahmen haben die Regierungen Macrons mit der **typisch französischen Industriepolitik** verbunden, deren Ziel eine Reindustrialisierung ist. Hierfür wurde der 54 Mrd. Euro schwere Investitionsplan für den Aufbau innovativer Industrien „France 2030“ beschlossen. Zuvor wurde das 100 Mrd. Euro schwere Programm „France Relance“ gestartet. Industriestrom ist zudem verhältnismäßig günstig. Auch wenn diese Politik weniger auf die Staatsverschuldung achtet, hilft sie, ausländische Investoren anzulocken.

Positive Ergebnisse zeigen sich bei den Investitionen. Ihr Anteil am Bruttoinlandsprodukt ist trotz konjunktureller Schwankungen seit Jahren höher als in vergleichbaren europäischen Ländern. Auch als Standort

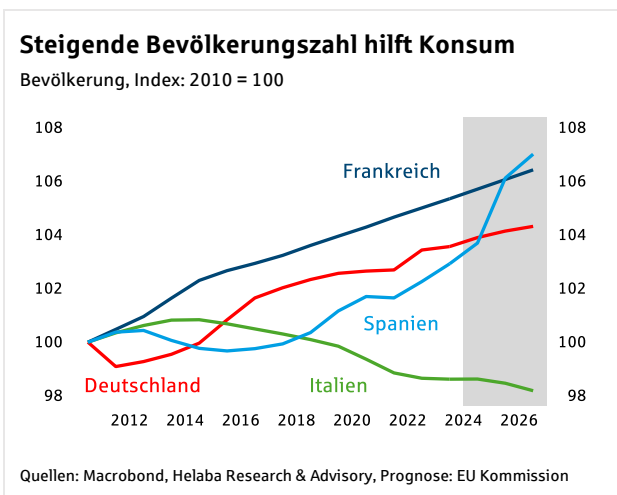
für Direktinvestitionen hat das Land an Attraktivität gewonnen. Seit dem Regierungswechsel zeigen die Umfragen allerdings eine stärkere Zurückhaltung. Die **Beschäftigung** ist in den vergangenen Jahren insgesamt und bei Menschen über 60 Jahren gestiegen. Die **Arbeitslosigkeit** dürfte 2024 in harmonisierter Rechnung mit etwa 7,5 % rund zwei Prozentpunkte niedriger ausfallen als 2017. Auch die Jugendarbeitslosigkeit ist deutlich gesunken, liegt aber mit rund 19 % immer noch auf hohem Niveau.

Private Konsumenten geben allmählich mehr aus

Die französische Konjunktur ist **stärker vom Konsum abhängig** als die deutsche. So beträgt der Anteil der privaten Verbrauchsausgaben fast 55 % des Bruttoinlandsprodukts und damit etwa vier Prozentpunkte mehr als hierzulande. Hinzu kommen die öffentlichen Konsumausgaben mit einem Anteil von 24 % (Deutschland: 21,6 %).

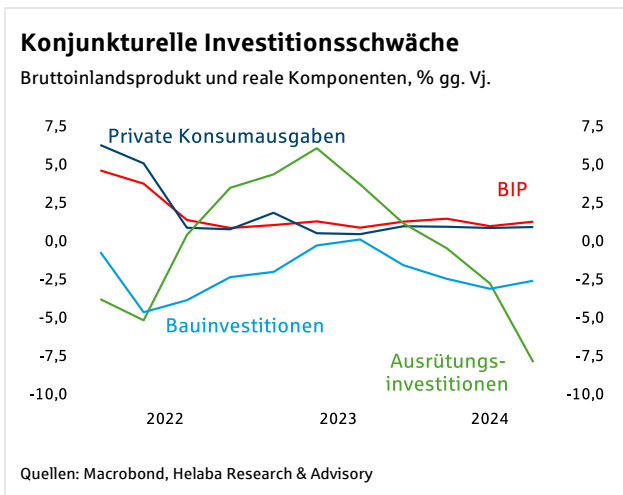
Nachdem die privaten Konsumausgaben in der ersten Jahreshälfte 2024 nicht von der Stelle gekommen waren, legten sie im dritten Quartal deutlich zu. Es bleibt abzuwarten, ob dies nur ein **Effekt der Olympischen Spiele** war oder ob die Verbraucher allmählich zuversichtlicher werden. Zumindest das Konsumklima deutet dies an. Es ist im langjährigen Vergleich zwar noch unterdurchschnittlich, hat sich aber seit 2022 deutlich aufgehellt. Die **Inflation** ist 2024 mit schätzungsweise 2,3 % wesentlich niedriger ausgefallen als im Jahr zuvor mit 5,7 % und die Löhne und Gehälter haben deutlich um etwa 3 ½ % zugelegt.

Der Konsum dürfte 2025 mit 1,4 % etwas stärker expandieren als im Jahr zuvor (2024: knapp 1 %), auch wenn dann voraussichtlich Steuern erhöht werden. Die Impulse kommen von **steigenden Realeinkommen**, da die Inflation mit 2,1 % nochmals leicht zurückgeht und erneut schwächer ausfällt als die Lohnsteigerungen. Das zunehmende Konsumentenvertrauen sollte sich in einer leicht sinkenden Sparquote niederschlagen. Dagegen werden die **staatlich initiierten Verbrauchsausgaben** nach einem überdurchschnittlichen Wachstum von rund 2 % aufgrund der Haushaltsprobleme 2025 weniger stark zulegen.



Krise im Wohnungsbau noch nicht beendet

Die **Kapazitätsauslastung** der Industrie liegt mit rund 75 % unter dem langjährigen Durchschnitt. Bei insgesamt geringer Nachfrage gibt es daher nur wenig Anlass für Neuinvestitionen. Die **Ausrüstungsinvestitionen** sind 2024 um über 4 % eingebrochen. Sie dürften sich 2025 aufgrund der leicht gesunkenen Kapitalmarktzinsen und einer etwas besseren Weltkonjunktur im Verlauf zwar stabilisieren, im Vorjahresvergleich allerdings nochmals leicht zurückgehen.



Die **Bautätigkeit** wurde von den höheren Zinsen, gestiegenen Baukosten sowie zurückhaltenden Unternehmen und Konsumenten belastet. Besonders schwierig ist die Lage im französischen **Wohnungsbau**. Die Investitionen in dieser Sparte waren im dritten Quartal 2024 zum dreizehnten Mal in Folge rückläufig. Das Minus dürfte sich hier 2024 auf über 6 % belaufen. Die Wohnimmobilienpreise sanken bis zuletzt. Erfreulicher ist die Lage im mittlerweile etwas größeren Nichtwohnungsbau, der 2024 zum zweiten Mal in Folge voraussichtlich leicht gewachsen ist. Die gesamten **Bauinvestitionen** schrumpften 2024 **um schätzungsweise 2,5 %**.

Die Lage im **Wohnungsbau** dürfte sich 2025 zögerlich stabilisieren. Eine höheres Konsumentenvertrauen, die

erwarteten Zinssenkungen der EZB sowie leicht steigende Wohnimmobilienpreise sollten hierzu beitragen. Hinzu kommen Förderprogramme zugunsten von Wärmepumpen und Haussanierungen. Die Lage im Nichtwohnungsbau wird auch 2025 besser sein, so dass auch die gesamten Bauinvestitionen 2025 leicht zulegen.

Impulse vom Außenhandel

Ein wichtiger Wachstumstreiber war 2024 der **Außenhandel**. Während die Exporte moderat stiegen, sanken die Importe. Die Nettoexporte haben damit deutlich zugelegt. Die meisten Ausfuhren gehen mit 13,5 % weiterhin nach Deutschland; gleichwohl hat der Anteil in den letzten zehn Jahren um fast drei Prozentpunkte abgenommen. Auch die hiesige schwache Konjunktur hat hierzu beigetragen. 2024 sind die französischen Exporte nach Deutschland deutlich um schätzungsweise 7 % geschrumpft. Günstiger ist die Entwicklung in den USA, wobei das **Risiko hoher Einfuhrzölle durch die neue Trump-Administration** besteht. Etwa 7 ½ % der gesamten Waren gehen über den Atlantik (Deutschland: 10 %). Trotzdem dürften die gesamten französischen Ausfuhren **2025** einerseits von einer Belebung der Weltkonjunktur profitieren. Andererseits dürfte ein dynamischerer Konsum die Einfuhren stimulieren, so dass **der Expansionseffekt des Außenhandels voraussichtlich kleiner ausfällt als 2024**.

Wachstum wird breiter – weitere Herausforderungen warten

Die französische Wirtschaftsentwicklung basiert zurzeit stärker als üblich auf dem Außenhandel. Dies dürfte sich 2025 verringern. Dagegen dürften die privaten Konsumausgaben wieder deutlicher zulegen. Insofern wird das voraussichtlich gleich hohe BIP-Wachstum von 1,2 % auf mehreren Beinen stehen.

Das Land wird **2025 noch von den Reformen der vergangenen Jahre profitieren**. Die positiven Auswirkungen werden allerdings nachlassen. In wichtigen Bereichen müssten Aufgaben für eine Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit angegangen werden. So lassen die **Leistungen der Schüler** nach den PISA-Ergebnissen **zu wünschen übrig**. In diesem Punkt sind verstärkte Anstrengungen notwendig. Auch für **Forschung und Entwicklung müsste mehr ausgegeben werden**. Hier liegen die Ausgaben bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt mit gut 2 % rund einen Prozentpunkt niedriger als beispielsweise in Deutschland.

Diese Aufgaben erfordern allerdings eine **Priorisierung im öffentlichen Haushalt**. Krisen haben in Frankreich in den letzten Jahrzehnten zu einer zunehmenden Verschuldung geführt, die in den folgenden konjunkturell besseren Zeiten nicht zurückgeführt wurde. Sie ist damit treppenförmig gestiegen. Die Folge sind höhere Kapitalmarktzinsen, die den Ausgabenpielraum einengen. Ob die neue Regierung die politische Stärke aufbringt, dies zu ändern, ist fraglich.



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 R. Traud

Chefvolkswirtin/

Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

T +49 69 / 91 32 – 20 24

Internet: www.helaba.com

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.