

## BERICHT ZUR LAGE DER WIRTSCHAFT

7/2024

# Frankreich und die Sorge um eine erneute EU-Schuldenkrise

Exklusiver Bericht für ACATIS Investment: Prof. Dr. Dr. h.c. Lars P. Feld, Universität Freiburg und Walter Eucken Institut

Es scheint nochmal gut gegangen: Nach der ersten Runde der Wahlen zur französischen Nationalversammlung sah es nach einer Mehrheit des Rassemblement National (RN), der französischen Rechtspopulisten um die Familie Le Pen, aus. In der zweiten Runde der Wahlen setzte sich jedoch das Linksbündnis, Nouveau Front Populaire (NFP), unter anderen bestehend aus der französischen Sozialistischen Partei, aus La France insoumise, Les Écologistes und der französischen Kommunistischen Partei, als stärkste Kraft durch. Die Finanzmärkte atmeten auf und gewährten Frankreich einen Abschlag auf die Risikoprämie, die französische im Vergleich zu deutschen Staatsanleihen zu tragen haben. Die Franzosen müssen sich wie Kölner gefühlt haben: Et hätt noch emmer joot jejang.

Dem ist aber nur scheinbar so. Zunächst ist das Aufatmen zwar verständlich. Die RN ist extrem EU-kritisch und Deutschland-skeptisch eingestellt; sie zielt auf verstärkten merkantilistischen Protektionismus ab; ihr Programm enthält umfangreiche Versprechungen, die finanzpolitisch nicht gedeckt sind. Spätestens hier zeigt sich die Verwandtschaft der NFP mit der RN: Das Linksbündnis will die Rentenreformen Macrons zurücknehmen, die Vermögensteuer wieder einführen, insgesamt die Steuerlast der Unternehmen erhöhen und würde durch vielfältige weitere Ausgabenvorhaben ohne Gegenfinanzierung die Staatsverschuldung weiter nach oben treiben. Die Programme der Rechts- wie der Linkspopulisten würden also in Frankreich zahlreiche Strukturformen der vergangenen Jahre zurücknehmen, damit die Wettbewerbsfähigkeit Frankreichs beeinträchtigen und zu erheblichen finanziellen Belastungen führen. Das Aufatmen muss einem daher im Halse stecken bleiben.

Denn Frankreich hat mit 110,6 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) bereits eine Staatsschuldenquote, die weit über der 60 Prozent-Marke des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) liegt. Das Haushaltsdefizit lag mit 5,5 Prozent des BIP deutlich höher als die im Jahr zuvor versprochenen 4,9 Prozent des BIP. Die EU-Kommission hat erst Mitte Juni dieses Jahres ein Verfahren wegen exzessiver Defizite gegen Frankreich eröffnet. Standard & Poor's senkte das Rating französischer Staatsanleihen zuletzt Anfang Juni von AA auf AA-. Beruhigung auf den Anleihemärkten ist im Hinblick auf Frankreich nicht angesagt.

Vor diesem Hintergrund stellt sich Frage, was passieren dürfte, wenn Frankreichs Finanzpolitik weiter in Richtung nicht tragfähiger Staatsverschuldung abdriftet. Aus früheren Schuldenkrisen ist bekannt, dass die potentiellen Gläubiger auf den Anleihemärkten, gerade bei einem so großen Schuldner wie dem französischen Staat, lange bereit sind stillzuhalten. Ändert sich nichts im Trend einer solchen Verschuldungspolitik, genügt ein

singuläres Ereignis, ein exogener Schock, eine finanzpolitisch unverantwortliche Entscheidung, eine Nachmeldung eines deutlich höheren Defizits, um die Finanzmärkte umzustimmen. Die risikoaversen institutionellen Anleger werden sich dann rasch zurückziehen und dadurch eine Spirale sich selbst verstärkender, immer weiter verschlechternder Refinanzierungsbedingungen auslösen.

Allerdings hat die Europäische Zentralbank (EZB) zu Beginn ihres Zinserhöhungszyklus mit dem Transmission Protection Instrument (TPI) eine Möglichkeit geschaffen, allfälligen durch die Fundamentaldaten ungerechtfertigten Risikoaufschlägen auf die Zinsen der Anleihen eines Mitgliedstaats durch Anleihekäufe entgegen zu wirken. Schon heute wird darüber diskutiert, ob solche Risikoaufschläge durch Fundamentaldaten gedeckt wären. Ein fundamentales Datum französischer Finanzpolitik besteht seit den 1980er Jahren in der Tat darin, keinerlei Bereitschaft zur Konsolidierung seiner Staatsfinanzen gezeigt zu haben. Um die europäischen Fiskalregeln hat sich Frankreich nicht geschert; musste es ja nicht; denn, wie der frühere Kommissionspräsident Jean-Claude Juncker es ausdrückte: es ist ja Frankreich.

Gerechtfertigt wäre der Einsatz von TPI daher wohl nur, wenn dadurch Ansteckungseffekte auf andere Staaten im Euro-Raum, etwa Italien, und somit eine erneute Staatsschuldenkrise in der EU insgesamt vermieden würden. Kann sich die EZB dies leisten? Bundesfinanzminister Christian Lindner hat am Rande einer Konferenz vor der zweiten Runde der französischen Parlamentswahlen dahingehend Zweifel geäußert. Denn der Bundesregierung sitzt das Bundesverfassungsgericht im Nacken. Eine Aktivierung von TPI könnte verfassungswidrig sein, sodass die Bundesregierung erheblich gebunden wäre.

Der Ausweg? Es darf nicht zu einer Abkehr von der avisierten Konsolidierung in Frankreich kommen. Darauf müssen sich die neuen Regierungsparteien einigen. Auf die EU-Kommission kommt eine große Verantwortung zu, wenn sie die neuen Regeln des SWP für Frankreich durchsetzen will.

Mit freundlichen Grüßen



Prof. Dr. Dr. h.c. Lars P. Feld