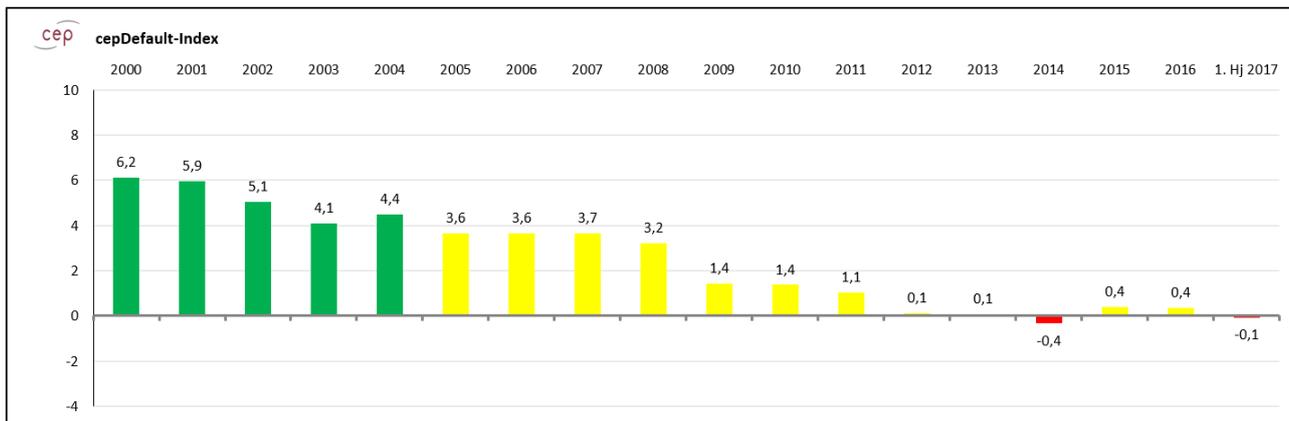


## cepDefault-Index Frankreich

### Negative Entwicklung der Kreditfähigkeit Frankreichs

Prof. Dr. Lüder Gerken, Dr. Matthias Kullas und Till Brombach

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	1. Hj 2017
Risiko-kategorie	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	2	2	3
I <sup>k</sup>	4,7	4,5	3,9	3,8	3,9	4,0	4,2	4,7	4,6	3,0	3,1	3,3	3,2	2,9	2,7	2,7	2,9	2,9
GFS	1,5	1,4	1,2	0,3	0,5	-0,4	-0,6	-1,0	-1,4	-1,6	-1,7	-2,2	-3,1	-2,8	-3,1	-2,3	-2,5	-3,0
I <sup>k</sup> + GFS	6,2	5,9	5,1	4,1	4,4	3,6	3,6	3,7	3,2	1,4	1,4	1,1	0,1	0,1	-0,4	0,4	0,4	-0,1



- ▶ Die französische Kreditfähigkeit nahm im ersten Halbjahr 2017, wie bereits 2014, ab.
- ▶ Hauptgrund hierfür ist, dass der im ersten Halbjahr 2017 stark gestiegene Nettokreditbedarf die kapazitätssteigernden Investitionen leicht übersteigt.
- ▶ Das Land hat sich somit im Ausland netto verschuldet und einen Teil der ausländischen Kredite nicht für kapazitätssteigernde Investitionen, sondern für Konsum verwendet. Ein Spiegelbild dessen ist die deutlich über dem Durchschnitt des Euro-Raums liegende Konsumquote Frankreichs.
- ▶ Aufgrund der wirtschaftlichen und politischen Bedeutung Frankreichs kann die Erosion der französischen Kreditfähigkeit gravierende Folgen für die Euro-Zone haben.

## 1 Aufbau und Aussagekraft des cepDefault-Indexes

Der cepDefault-Index misst, wie sich die Kreditfähigkeit einer Volkswirtschaft insgesamt – also nicht nur die des Staates – entwickelt. Er berücksichtigt neben dem Staat auch das Kreditverhalten der Finanzwirtschaft, Unternehmen und Konsumenten. Der Index setzt am Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungssaldo (GFS), der den Auslandskreditbedarf einer Volkswirtschaft abbildet, und am Niveau der kapazitätssteigernden Investitionen ( $I^k$ ) einer Periode an. Der Index wird aus der Summe von GFS und  $I^k$  gebildet; beide Größen werden in Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) gemessen:  $\text{cepDefault-Index} = \text{GFS} + I^k$ .<sup>1</sup>

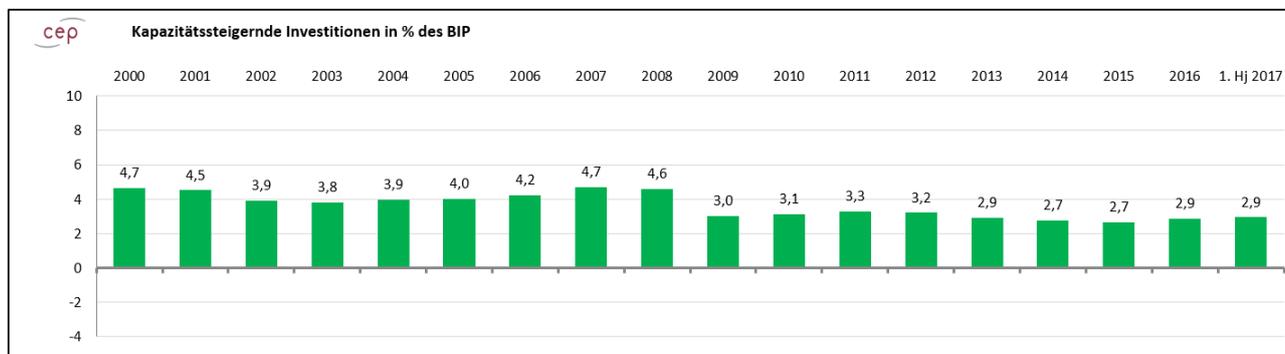
Risikokategorie 1 (grüne Ampel) bedeutet: Die Kreditfähigkeit nimmt zu. Risikokategorie 2 (gelbe Ampel) bedeutet: Die Entwicklung der Kreditfähigkeit ist unbestimmt. Risikokategorie 3 (rot-gelbe Ampel) bedeutet: Die Kreditfähigkeit nimmt ab. Risikokategorie 4 (rote Ampel) bedeutet: Die Kreditfähigkeit nimmt seit drei oder noch mehr Jahren kontinuierlich ab; die Erosion der Kreditfähigkeit ist kein vorübergehendes, sondern ein strukturelles Problem; die Gefahr der Kreditunfähigkeit hat sich verfestigt oder ist faktisch eingetreten.

## 2 Der cepDefault-Index für Frankreich

**Überblick:** Die französische Kreditfähigkeit nahm im ersten Halbjahr 2017, wie bereits 2014, wieder leicht ab. In den beiden Jahren dazwischen war die Entwicklung unbestimmt. Der insgesamt negative Trend sinkender Indexwerte, die mit wenigen Ausnahmen seit dem Jahr 2000 zu verzeichnen sind, setzte sich auch im ersten Halbjahr 2017 fort.

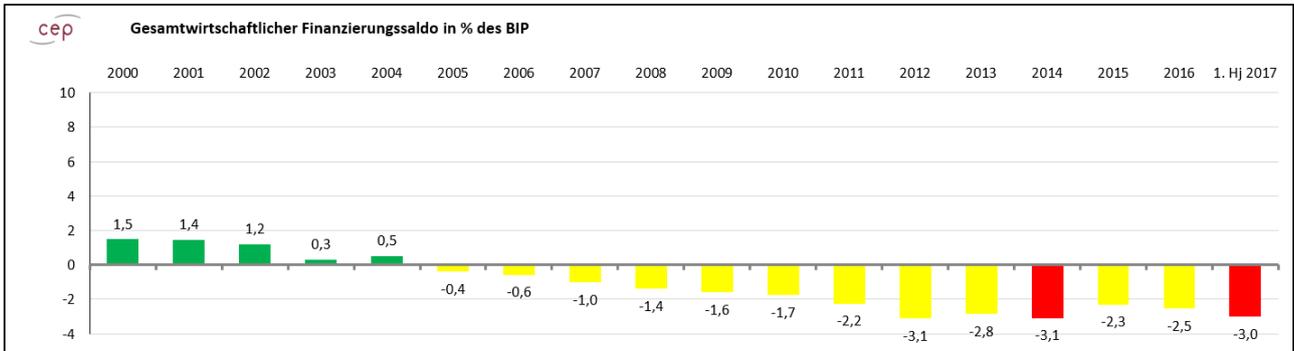
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	1. Hj 2017
Risiko-kategorie	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	2	2	3
$I^k$	4,7	4,5	3,9	3,8	3,9	4,0	4,2	4,7	4,6	3,0	3,1	3,3	3,2	2,9	2,7	2,7	2,9	2,9
GFS	1,5	1,4	1,2	0,3	0,5	-0,4	-0,6	-1,0	-1,4	-1,6	-1,7	-2,2	-3,1	-2,8	-3,1	-2,3	-2,5	-3,0
$I^k + \text{GFS}$	6,2	5,9	5,1	4,1	4,4	3,6	3,6	3,7	3,2	1,4	1,4	1,1	0,1	0,1	-0,4	0,4	0,4	-0,1

**Kapazitätssteigernde Investitionen ( $I^k$ ):** Die kapazitätssteigernden Investitionen beliefen sich im ersten Halbjahr 2017 auf 2,9% des BIP. Diese Investitionsquote hat sich seit ihrem Einbruch 2009 nur wenig verändert. Die kapazitätssteigernden Investitionen Frankreichs liegen jedoch nach wie vor deutlich über dem Durchschnitt des Euro-Raums von 2,0%.

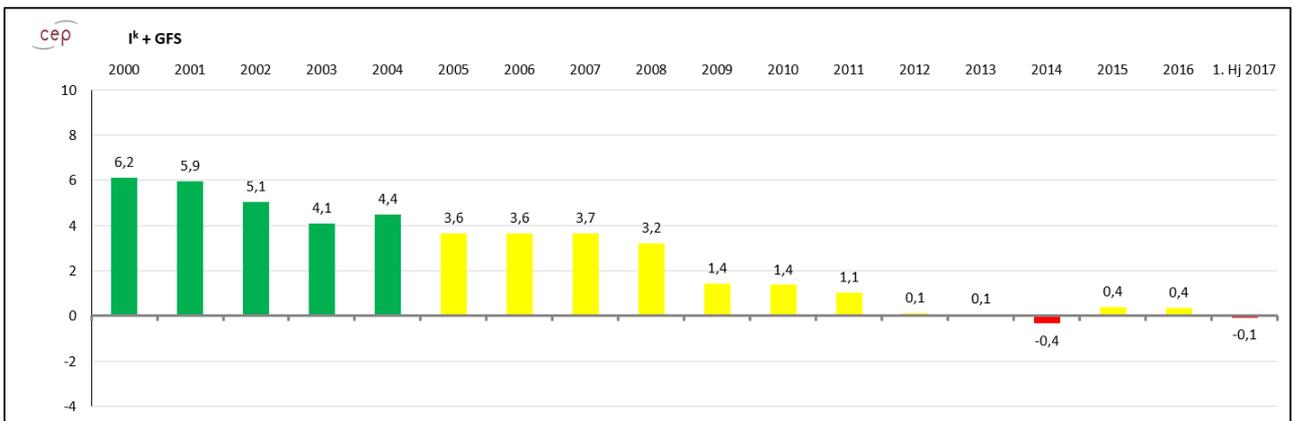


<sup>1</sup> Für eine ausführliche Erläuterung siehe Gerken/Kullas/Brombach (2017): cepDefault-Index, Kapitel 2.

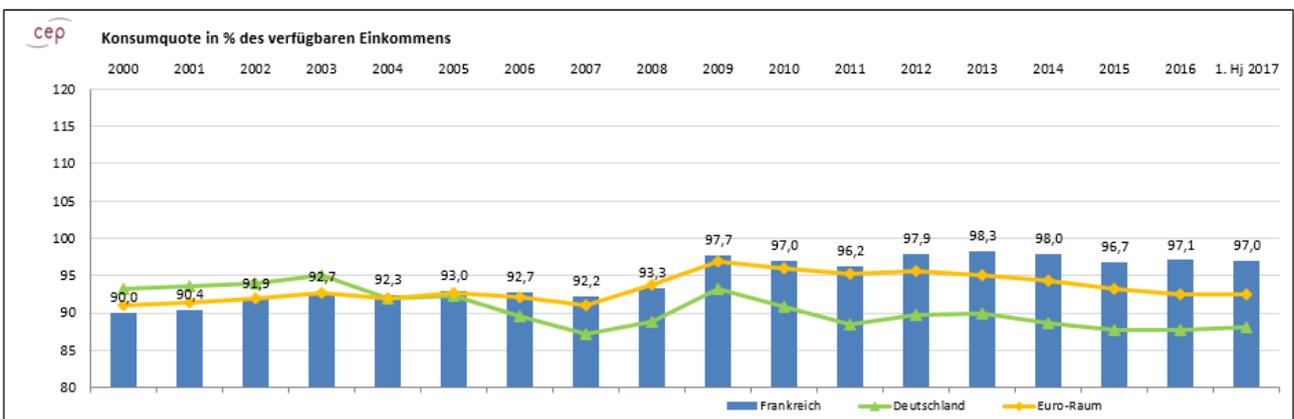
**Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungssaldo (GFS):** Die französische Volkswirtschaft ist – mit zunehmender Tendenz – seit 2005 per saldo auf ausländische Kredite angewiesen. Der französische Nettokreditbedarf ist im ersten Halbjahr 2017 deutlich angestiegen und erreichte mit 3,0% des BIP fast wieder sein Allzeithoch von 3,1% in den Jahren 2012 und 2014.



**I<sup>k</sup> + GFS:** Die Summe aus I<sup>k</sup> und GFS sank im ersten Halbjahr 2017 und ist erstmals seit 2014 wieder negativ. Frankreich hat sich somit im ersten Halbjahr 2017 im Ausland verschuldet, ohne dass diesen ausländischen Krediten entsprechende Investitionen in Frankreich gegenüberstanden. Diese Entwicklung spiegelt sich in dem starken Anstieg des Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsdefizits gegenüber 2016 wider.



**Konsumquote:** Die französische Konsumquote liegt aktuell bei 97,0% des verfügbaren Einkommens. Dies entspricht in etwa der Quote des Vorjahres. Sie liegt damit aber weiterhin deutlich über dem Durchschnitt des Euro-Raums von 92,6%.



**Befund:** Die französische Kreditfähigkeit nahm im ersten Halbjahr 2017 ab. Aufgrund seiner politischen und wirtschaftlichen Bedeutung hat die Entwicklung der französischen Kreditfähigkeit massive Auswirkungen auf den gesamten Euro-Raum.

**Ursache:** Die negative Entwicklung ist darauf zurückzuführen, dass die französische Volkswirtschaft per saldo mehr ausländisches Kapital importierte und die kapazitätssteigernden Investitionen gleichzeitig konstant blieben. Das Land hat sich im Ausland verschuldet und einen Teil der ausländischen Kredite nicht für kapazitätssteigernde Investitionen, sondern für Konsum verwendet. Ein Spiegelbild dessen ist die deutlich über dem Durchschnitt des Euro-Raums liegende Konsumquote.

**Handlungsempfehlung:** Für den Euro-Raum und damit auch für die EU insgesamt ist von großer Bedeutung, dass die französische Kreditfähigkeit nicht weiter verfällt, sondern wieder ansteigt. Voraussetzung dafür ist ein Abbau der Nettokreditaufnahme im Ausland, insbesondere für Konsumzwecke, und begleitend ein Rückgang der hohen Konsumquote. Der sozialverträglichste Weg hierzu besteht in einer Erhöhung des verfügbaren gesamtwirtschaftlichen Einkommens, etwa durch einen Abbau der Arbeitslosigkeit. Die von Präsident Macron angekündigten und zum Teil bereits umgesetzten Reformen<sup>2</sup> können dazu beitragen.

---

<sup>2</sup> Zur französischen Arbeitsmarktreform siehe [cepAdhoc Die französische Arbeitsmarktreform](#).