

Schuldencrisis kost Frankrijk haar AAA



Rabobank

Kredietbeoordelaar Standard & Poor's (S&P) heeft afgelopen vrijdag de rating van negen eurozone landen verlaagd. Frankrijk, na Duitsland de tweede economie van de eurozone, verliest haar AAA-rating. Naar onze mening ligt de gewenste beleidsreactie bij de implementatie van structurele hervormingen en niet bij meer bezuinigingen op de korte termijn.

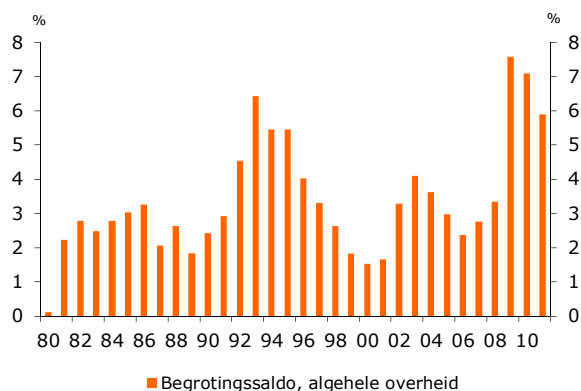
Waarom verliest Frankrijk haar AAA-rating?

De afwaardering van de kredietwaardigheid van de Franse overheid komt niet als een verrassing. Voor de Europese top van 8/9 december 2011 dreigde S&P Frankrijk met maximaal twee 'notches' te verlagen. Dit werd er uiteindelijk één, waardoor de nieuwe rating uitkomt op AA+, met een negatief vooruitzicht. Zowel bij Moody's als bij Fitch ('negative watch') geniet Frankrijk nog altijd een AAA-status. De aanleiding voor de afwaardering van de negen eurozone landen is de beperkte politieke voortgang bij het oplossen van de Europese schuldencrisis. S&P geeft aan dat de uitgangspositie van de Franse overheidsfinanciën onvoldoende solide is om de negatieve effecten van de schuldencrisis (zoals lagere kredietverlening, hogere financieringskosten en een lagere economische groei) volledig op te kunnen vangen. Ook wij zien, ondanks een sterke, gediversifieerde economie en een financieel solide private sector, dat Frankrijk qua begrotingsdiscipline meerdere steken heeft laten vallen. Figuur 1 laat zien dat de overheid in de afgelopen decennia een structureel tekort kende op haar begroting.

Frankrijk AA+, wat doet president Sarkozy?

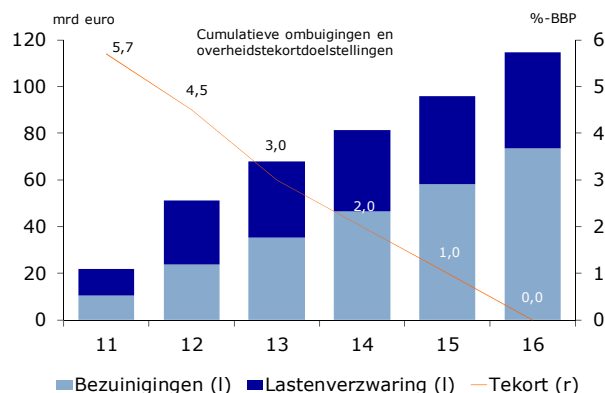
De Franse minister van Financiën, Baroin, vatte de gevolgen van de Franse afwaardering kernachtig samen: 'geen goed nieuws, maar ook geen ramp'. In theorie zouden de financieringskosten van de Franse overheid en reddingsfonds EFSF kunnen stijgen, maar deze stijging lijkt in de afgelopen maanden al grotendeels door de markten ingeprijsd (zie Macro Comment 12/09). Met het oog op de naderende verkiezingen (april/mei 2012) is de afwaardering wel een gevoelig verlies voor president Sarkozy. Als reactie op de afwaardering liet hij doorschemeren eind deze maand aanvullende hervormingen, onder andere op de arbeidsmarkt, te zullen presenteren. Naar onze mening is de keuze voor lange termijn hervormingen verstandig, omdat dit het moeizame economische herstel in Frankrijk en de eurozone op de korte termijn niet verder zal vertragen. Frankrijk kent voor de komende jaren immers al een ambitieus bezuinigingsplan (€114 mrd), waardoor de begroting in 2016 in balans zou moeten komen (figuur 2).

Figuur 1: Zwakke begrotingsdiscipline



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

Figuur 2: Meerjarig bezuinigingsplan



Bron: Begroting 2012, Rabobank

Schuldencrisis kost Frankrijk haar AAA



Rabobank

Rabobank Kennis en Economisch Onderzoek

	Tel.	E-mail:
<u>Chef econoom</u>	030 21	
Wim Boonstra	66617	W.W.Boonstra@rn.rabobank.nl
<u>Internationaal Economisch Onderzoek</u>		
Allard Bruinshoofd*	63272	W.A.Bruinshoofd@rn.rabobank.nl
<u>Macro</u>		
Shahin Kamalodin	31106	S.A.Kamalodin@rn.rabobank.nl
Tim Legierse	62677	T.Legierse@rn.rabobank.nl
Michiel Verduijn	30522	M.P.Verduijn@rn.rabobank.nl
<u>Landenrisico</u>		
Erwin Blaauw	62648	E.R.Blaauw@rn.rabobank.nl
Fabian Briegel	64053	F.Briegel@rn.rabobank.nl
Jeroen van IJzerloo*	62406	J.IJzerloo@rn.rabobank.nl
Herwin Loman	31105	H.Loman@rn.rabobank.nl
Reintje Maasdam	31403	R.Maasdam@rn.rabobank.nl
Ashwin Matabadal	61601	A.R.K.Matabadal@rn.rabobank.nl
Reinier Meijer	31568	R.Meijer@rn.rabobank.nl
Anouk Ruhaak	64860	A.N.Ruhaak@rn.rabobank.nl
<u>Nationaal Economisch Onderzoek</u>		
Hans Stegeman*	31407	H.W.Stegeman@rn.rabobank.nl
<u>Macro</u>		
Ruth van de Belt	60143	R.Belt@rn.rabobank.nl
Maarten van der Molen	64214	M.T.Molen@rn.rabobank.nl
Danijela Piljic	31104	D.Piljic@rn.rabobank.nl
Anke Struijs	31408	A.C.A.Struijs@rn.rabobank.nl
Theo Smid	67599	T.H.Smid@rn.rabobank.nl
Paul de Vries	30172	Vries.P@rn.rabobank.nl
<u>Regionaal</u>		
Rogier Aalders	31393	R.Aalders@rn.rabobank.nl
Cynthia Briesen	31411	C.C.Briesen@rn.rabobank.nl
Frits Oevering	64439	F.J.Oevering@rn.rabobank.nl
Anouk Smeltink-Mensen	66404	A.H.H.M.Smeltink@rn.rabobank.nl
Willem van der Velden*	62478	W.Velden@rn.rabobank.nl
<u>Financiële Sector Onderzoek</u>		
Yvette Jorissen	64931	Y.M.Jorissen@rn.rabobank.nl
Dick Scherjon	31405	D.P.Scherjon@rn.rabobank.nl
August Sjauw-Koen-Fa	31406	A.R.Sjauw@rn.rabobank.nl
Nicole Smolders	79108	N.M.P.Smolders@rn.rabobank.nl
Leontine Treur	67084	L.Treur@rn.rabobank.nl
Bouke de Vries*	61195	Y.B.Vries@rn.rabobank.nl

030 21

*Hoofd