



Rabobank

Special: Franse overheidsfinanciën

Economische kracht met een Franse slag

april 2012

Auteur: Michiel Verduijn

Kennis en Economisch Onderzoek

Inhoudsopgave

Inleiding	3
De weg na de crisis	4
Uitdagingen van de Franse overheid	7
Hoe sterk is de private sector?	13
Conclusies	18
Bronvermelding	19
Colofon	20

Auteur: Michiel Verduijn
M.P.Verduijn@rn.rabobank.nl
+ 31 (0)30 2130522

Kennis en Economisch Onderzoek staat ook op internet.
Het adres is www.rabobank.com/economie

Afsluitdatum: 4 april 2012

Inleiding

De Europese schuldencrisis heeft de aandacht voor de overheidsfinanciën van diverse eurozone lidstaten aanzienlijk vergroot. Financiële markten simplificeren deze discussie naar een onderscheid tussen kern en periferie. De positie van Frankrijk laat echter zien dat het onderscheid in werkelijkheid genuanceerder ligt. Op het gebied van economische en institutionele kracht behoort Frankrijk tot de groep kernlanden. Haar historie van overheidstekorten laat echter zien dat er qua begrotingsdiscipline een aantal steken zijn laten vallen. Daarnaast vormt de grote en geconcentreerde banksector een latent risico en wordt de druk op de overheidsfinanciën in de toekomst groter door vergrijzing van de bevolking, zeker ook door de lage arbeidsparticipatie en dito effectieve pensioenleeftijd. Het verlies van de AAA-rating bij Standard & Poor's laat weliswaar zien dat de Franse kredietwaardigheid onder druk staat, maar nog altijd als zeer hoog wordt beoordeeld. De financieel solide private sector functioneert immers als een belangrijke steunpilaar voor de overheid. Het is van cruciaal belang dat de private sector ook in de toekomst deze rol kan blijven vervullen. Met name het huidige functioneren van de arbeidsmarkt vormt in dit licht een punt van zorg. Deze studie brengt de positie van de Franse overheidsfinanciën in kaart en schetst de budgettaire en economische hervormingen die nodig zijn om de houdbaarheid in de toekomst te kunnen garanderen.

Deel 1 geeft een kort overzicht van de impact van de financiële crisis en de Europese schuldencrisis. In deel 2 verschuift de focus naar de uitgangspositie en de toekomstige uitdagingen op het gebied van de overheidsfinanciën. Deel 3 neemt de kracht van de private sector, zowel van belang in de huidige crisis als voor toekomstige economische groei, onder de loep.

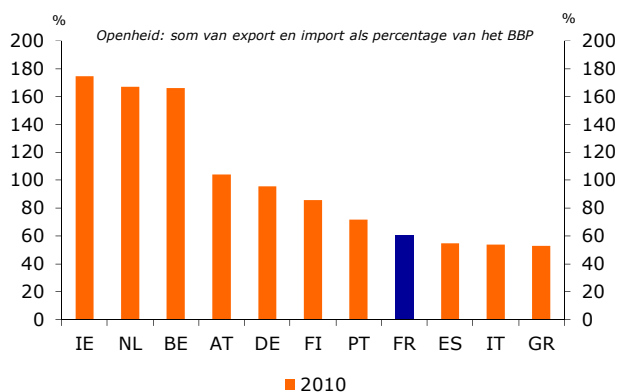
De weg na de crisis

Binnenlandse vraag verzacht impact crisis

Als gevolg van de financiële crisis kende ook de Franse economie een forse recessie, het Bruto Binnenlands Product (BBP) daalde in 2009

2,6% ten opzichte van het jaar ervoor. De krimp was wel duidelijk kleiner dan de gemiddelde krimp in de eurozone (-4,2% j-o-j). Dit kan deels worden verklaard door het relatief gesloten karakter van de Franse economie, waardoor zij minder gevoelig is voor ontwikkelingen van de buitenlandse vraag (figuur 1). De keerzijde hiervan is dat na de crisis minder kon worden geprofiteerd van het herstel van de wereldhandel. Per saldo presteerde de Franse economie sinds het ontstaan van de crisis wel beter dan de meeste andere eurozone landen. De totale economische activiteit was in 11K4 echter nog altijd ruim 0,3% lager dan het pre-crisis niveau

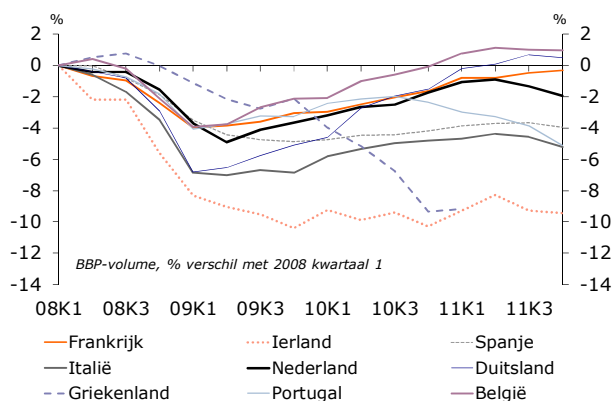
Figuur 1: Openheid van de economie



Bron: Reuters EcoWin

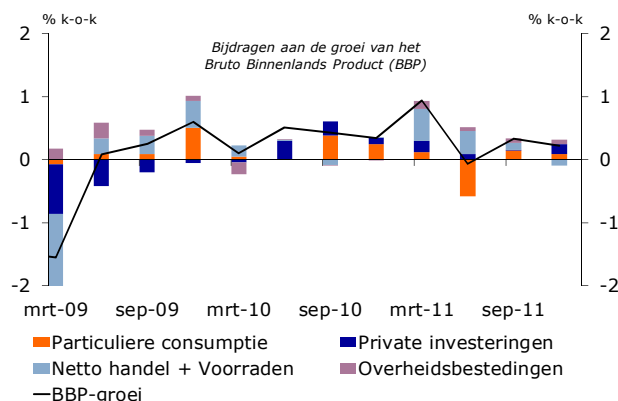
(figuur 2). De huishoudens hebben een belangrijke rol gespeeld in het economisch herstel (figuur 3). Als één van de weinige eurozone landen bevindt het niveau van de particuliere consumptie zich al boven het pre-crisis niveau (+1% in 11K4). Deze consumptiegroei vond plaats ondanks dat de arbeidsmarkt door de crisis hard werd geraakt. Tussen begin 2008 en medio 2009 daalde de totale werkgelegenheid met 3,6% (er verdwenen 586.000 banen), waardoor de werkloosheid opliep van 7,5% tot bijna 10%. Deze stijging van de werkloosheid komt overeen met de gemiddelde stijging in de eurozone. Franse ondernemers bleven ook tijdens het economisch herstel voorzichtig met het aannemen van nieuw personeel, waardoor in 11K4 nog niet eens de helft van het aantal verloren banen weer was gecreëerd (figuur 4).

Figuur 2: Economisch herstel



Bron: Reuters EcoWin

Figuur 3: Bijdragen aan BBP-groei



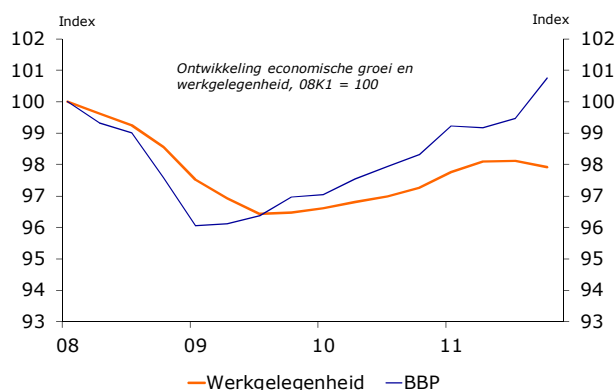
Bron: Reuters EcoWin

De weg na de crisis

Krachtig optreden na de recessie

Direct na het ontstaan van de recessie zijn er diverse stimuleringsmaatregelen genomen en is de financiële sector ondersteund met kapitaalinjecties en overheidsgaranties voor het aantrekken van financiering¹. Naast de werking van automatische stabilisatoren is er in 2009 en 2010 in beperkte mate door de overheid gestimuleerd via discretionair beleid (1,25%-BBP). Desondanks is de schuldratio tussen 2008 en 2010 gestegen met ruim 18%-BBP (figuur 5). Dit komt met name doordat het overheidstekort vóór de crisis al relatief hoog was (2,7%-BBP in 2007) en ten gevolge van de crisis steeg tot een piek van 7,5%-BBP in 2009.

Figuur 4: Traag herstel werkgelegenheid



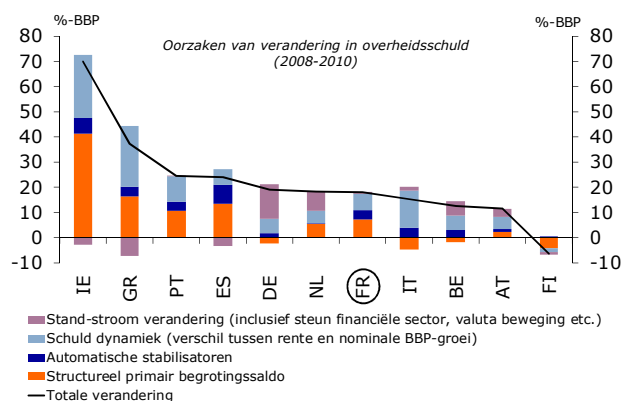
Bron: Reuters EcoWin

De Franse overheid is tot op heden slechts in beperkte mate begonnen met het op orde brengen van haar overheidsfinanciën. Dit is een belangrijke reden waardoor de binnenlandse bestedingen sinds de crisis relatief snel konden herstellen. De keerzijde van de medaille is echter dat het tekort nog altijd relatief hoog is (5,2%-BBP in 2011). Mede vanwege het solide herstel was het overheidstekort vorig jaar kleiner dan de tekortdoelstelling (5,7%-BBP), maar in Europees perspectief scoort Frankrijk nog altijd ondermaats (figuur 6). Alleen Ierland, Griekenland, Spanje en Portugal hadden in 2011 een groter tekort.

De Franse overheid is tot op heden slechts in beperkte mate begonnen met het op orde brengen van haar overheidsfinanciën. Dit is een belangrijke reden waardoor de binnenlandse bestedingen sinds de crisis relatief snel konden herstellen. De keerzijde van de medaille is echter dat het tekort nog altijd relatief hoog is (5,2%-BBP in 2011). Mede vanwege het solide herstel was het overheidstekort vorig jaar kleiner dan de tekortdoelstelling (5,7%-BBP), maar in Europees perspectief scoort Frankrijk nog altijd ondermaats (figuur 6). Alleen Ierland, Griekenland, Spanje en Portugal hadden in 2011 een groter tekort.

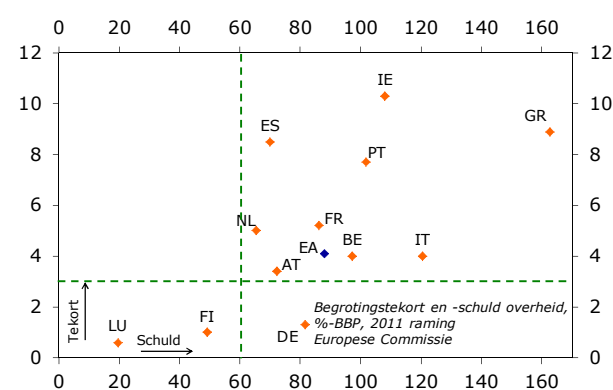
¹ De kapitaalinjecties bedroegen in totaal bijna 20 miljard euro (1%-BBP). Vrijwel alle injecties zijn ondertussen terugbetaald. De expliciete overheidsgaranties op financiering bedroegen 77 miljard euro (bijna 4%-BBP) (IMF, 2010).

Figuur 5: Ontwikkeling overheidsschuld



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

Figuur 6: Overheidsfinanciën



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

De weg na de crisis

Schuldencrisis nieuwe stoorzender

Op de korte termijn speelt de Europese schuldencrisis een belangrijke rol in de ontwikkeling van zowel de economie als de overheidsfinanciën. De crisis zet allereerst via een laag niveau van het consumenten- en producentenvertrouwen de binnenlandse bestedingen onder druk, zowel in Frankrijk als in de rest van de eurozone. In combinatie met de bezuinigingsopgave in diverse lidstaten en de lagere groei van de wereldhandel zorgt dit naar verwachting in 2012 voor een aanzienlijke vertraging van het Europese economische herstel. Ook Frankrijk zal deze dans niet kunnen ontspringen, waardoor het verbeteren van de overheidsfinanciën een nog lastigere opgave zal zijn. Een ander effect van de schuldencrisis is dat beleggers een hoger rendement eisen op staatsobligaties van diverse eurozone lidstaten. Frankrijk profiteerde aanvankelijk juist van een lage rente vanwege 'veilige haven effecten', maar sinds het najaar van 2011 is ook het renteververschil tussen Frans en Duits staatspapier aanzienlijk gestegen. Dit komt overigens voornamelijk doordat de Duitse rente is gedaald, de Franse rente is slechts heel licht gestegen. In 2010 namen de Franse rentebetalingen 2,2%-punt van het overheidstekort voor hun rekening, in 2011 ruim 2,4%-punt. De huidige rentelasten zijn daarmee goed te dragen, maar de ontwikkeling ervan geeft een indicatie in welke mate de schuldenlast in de toekomst op de begroting zal drukken. Het percentage zal immers verder oplopen als de schuldquote en het rentepercentage in de komende jaren verder stijgen. Tot slot heeft de schuldencrisis, via noodleningen aan perifere lidstaten, indirect gevolgen voor de overheidsfinanciën van Noordelijke lidstaten. De Franse overheid garandeert in totaal €158,5 miljard (8,5%-BBP) van de middelen die het Europees Financieel Stabiliteits Fonds (EFSF) ophaalt in de markt. Deze garanties hebben geen directe gevolgen voor de begrotings- en schuldstatistieken, maar kunnen wel gevolgen hebben voor de kredietbeoordeling en het geëiste rendement op staatsobligaties.

Mede onder druk van Europa, kredietbeoordelaars en financiële markten zal ook Frankrijk de komende jaren niet aan pijnlijke beslissingen kunnen ontkomen. In deel 2 worden de overheidsfinanciën verder onder de loep genomen.

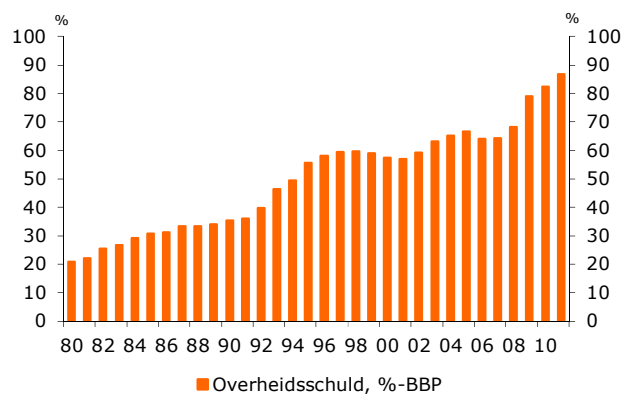
Uitdagingen van de Franse overheid

Begrotingsdiscipline en verkiezingen

De financiële positie van de overheid is gedurende de afgelopen decennia geleidelijk verslechterd. Dit valt allereerst op te maken uit de stijgende bruto schuldquote, deze steeg van ruim 20%-BBP in 1980 tot naar verwachting bijna 87%-BBP in 2011 (figuur 7)². De gestage stijging van de schuldquote doet niet vermoeden dat er gedurende deze decennia sterke wisselingen in de mate van begrotingsdiscipline hebben plaatsgevonden. Toch is dit wel het geval. Het laatste begrotingsoverschot dateert weliswaar uit 1974, maar het (structurele) tekort fluctueerde tijdens diverse regeringsperioden sterk (figuur 8). In de laatste jaren onder leiding van president Mitterrand, begin jaren '90, is de begrotingsdiscipline ernstig versloft. Vervolgens werd er na het aantreden van president Chirac in 1995 serieus werk gemaakt van de overheidsfinanciën, mede vanwege de Europese begrotingsregels uit het Verdrag van Maastricht. De totale overheidsbestedingen daalden van 54,5%-BBP in 1995 naar 51,7%-BBP in 2000. Ook het structurele begrotingstekort daalde in deze periode substantieel. In de laatste jaren voor de herverkiezing van president Chirac in 2002 verzwakte het bezuinigingstempo, maar na zijn herverkiezing werd de broekriem weer aangehaald. Mede door deze inspanning daalde het structurele tekort drie jaren op rij, maar richting de verkiezingen van 2007 liep het tekort toch weer op. President Sarkozy begon zijn regeerperiode daardoor met een verslechterde financiële positie en zag zich door de financiële crisis genoodzaakt om het tekort en de schuld verder te laten oplopen. Uit het bovenstaande overzicht komt naar voren dat in de afgelopen decennia de begrotingsdiscipline in de aanloop naar de presidentsverkiezingen telkens verzwakte. Ook vandaag de dag zien we dat de huidige regering, met het oog op de verkiezingen in april en mei 2012, moeite heeft om de

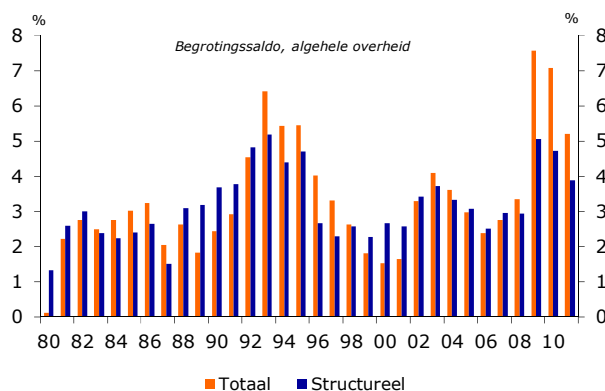
². De netto schuldquote bedraagt in 2011 bijna 81%-BBP.

Figuur 7: Geleidelijke opbouw schuld



Bron: Reuters EcoWin

Figuur 8: Historie begrotingsdiscipline



Bron: Reuters EcoWin

Uitdagingen van de Franse overheid

pijnlijke maatregelen te nemen die noodzakelijk zijn. In het recente Rabobank Themabericht 12/06 worden de huidige beleidsplannen van president Sarkozy vergeleken met het economisch beleid van zijn belangrijkste uitdager voor de presidentsverkiezingen, François Hollande. Beide kandidaten willen weliswaar het begrotingstekort in 2013 terugbrengen tot 3%-BBP, maar de onderliggende verkiezingsprogramma's laten zien dat zij voor een totaal andere invulling kiezen om dit te bereiken. Hollande voert een klassiek links programma waarin het behoud van de welvaartsstaat wordt gefinancierd via hogere belastingen. In het meerjaren bezuinigingsplan van de zittende regering van Sarkozy ligt de nadruk op het beperken van de overheidsuitgaven. Gezien de hoge Franse overheidsuitgaven (56,5%-BBP in 2011, één van de hoogste van Europa) en de relatief hoge belastingdruk (OECD, 2011^b), lijkt de bezuinigingsroute van Sarkozy het meest realistisch om de overheidsfinanciën te verbeteren.

De zwakke begrotingsdiscipline uit het verleden en de snelle verslechtering van de overheidsfinanciën vanwege de krediet- en schuldencrisis nopen de Franse overheid tot tijdige maatregelen. Deze politieke discussie zal gevoerd moeten worden tegen een achtergrond waarin de zekerheid van toekomstige vergrijzing en de onzekerheid uit de banksector een belangrijke rol spelen. In de komende paragrafen worden beide aspecten nader bekeken.

Vergrijzing vergroot noodzaak hervormingen

De druk op de overheidsfinanciën zal in de toekomst hoe dan ook toenemen omdat de Franse bevolking, net als in veel andere Europese landen, de komende decennia gaat vergrijzen. Vergrijzing van de bevolking leidt onvermijdelijk tot druk op de overheidsfinanciën door enerzijds stijgende overheidsuitgaven vanwege een relatief grotere groep ouderen en anderzijds dalende overheidsinkomsten vanwege een relatief kleinere groep werkenden. Om de noodzakelijke hervormingen in kaart te brengen, moet zowel worden gekeken naar het vergrijzingstempo als naar de ontwikkeling van de publieke lasten – met name op het gebied van pensioenen en gezondheidszorg – die daarmee gepaard gaan.

Net als veel andere Europese landen heeft Frankrijk te maken met vergrijzing van de 'baby boom' generatie. Daarnaast is het vergrijzingstempo onderhevig aan twee factoren die in tegengestelde richting werken. Ten eerste wordt Frankrijk gekenmerkt door één van de hoogste levensverwachtingen van Europa en dat versterkt de vergrijzing (EC, 2009). De Europese Commissie verwacht dat Frankrijk qua levensverwachting in 2060 nog altijd bij de koplopers zal behoren. Het vergrijzingstempo wordt echter geremd doordat Frankrijk, in vergelijking met Europese landen, ook het hoogste vruchtbaarheidscijfer kent. Per saldo valt

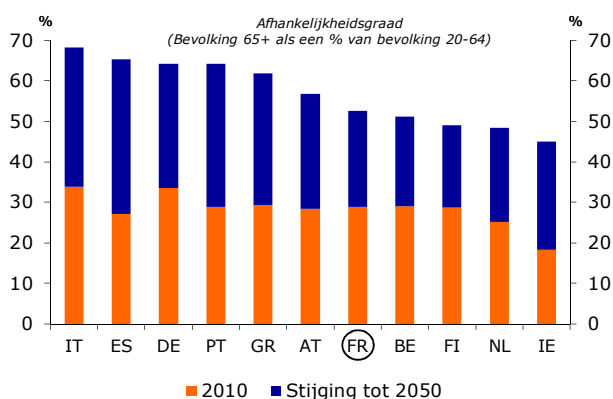
Uitdagingen van de Franse overheid

de vergrijzingsdruk hierdoor mee (figuur 9). De verwachte vergrijzing in de komende 40 jaar, gemeten in de afhankelijkheidsgraad, is weliswaar groot, maar beperkt in de Europese context. Vanwege het hoge vruchtbaarheidscijfer is Frankrijk bovendien één van de weinige Europese landen waarin de potentiële beroepsbevolking in de komende decennia licht zal stijgen, wat een belangrijke pijler onder de potentiële economische groei vormt (EC, 2009).

Toch zorgt deze relatief milde vergrijzing, bij ongewijzigd beleid, voor een grote druk op de toekomstige overheidsuitgaven. Dit komt met name doordat de huidige publieke uitgaven aan zowel zorg als pensioenen relatief hoog zijn. Een studie van Standard & Poor's (2010) laat zien dat de Franse zorguitgaven, als het huidige beleid ongewijzigd blijft, ook in 2050 tot de hoogste van de eurozone behoren (figuur 10). In diverse landen nemen de zorgkosten de komende 40 jaar harder toe dan in Frankrijk, maar de huidige Franse zorguitgaven (10,2%-BBP in 2010) bevinden zich al op een relatief hoog niveau.

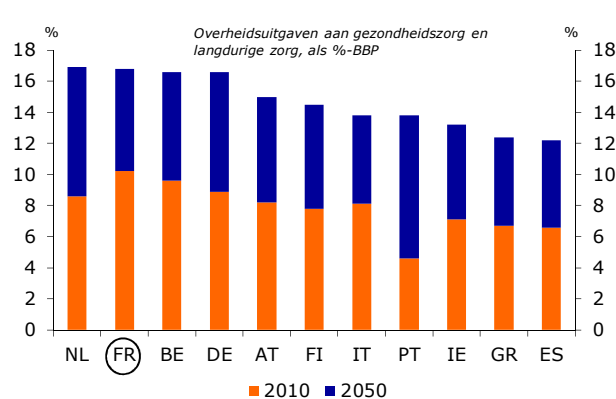
Ook de Franse pensioenuitgaven zijn in Europese context zeer hoog. De zelfde studie van Standard & Poor's wijst uit dat de huidige pensioenuitgaven (13,5%-BBP in 2010) het hoogste zijn van Europa. Dit komt met name door de relatief lage arbeidsparticipatie. De regering van president Sarkozy heeft in de herfst van 2010 een hervorming van het pensioenstelsel doorgevoerd, waarin onder andere de minimale pensioengerechtigde leeftijd geleidelijk wordt verhoogd van 60 naar 62 jaar in 2018. De officiële pensioenleeftijd wordt bovendien geleidelijk verhoogd van 65 naar 67 jaar. De nieuwe minimale pensioengerechtigde leeftijd (62 jaar) biedt nog altijd veel ruimte voor vervroegde uittreding en hier ligt dan ook de zwakte van het Franse pensioensysteem. Het voornemen van presidentskandidaat Hollande om de eerdere verhoging van 60 naar 62 jaar voor bepaalde groepen werknemers tijdelijk terug te draaien, is in

Figuur 9: Vergrijzingsdruk



Bron: OECD

Figuur 10: Toekomstige zorgkosten

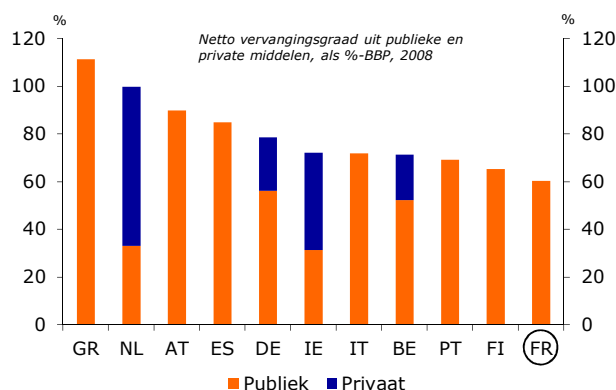


Bron: Standard & Poor's

Uitdagingen van de Franse overheid

dit licht dan ook onverstandig. Om de houdbaarheid van het pensioenstelsel te verbeteren, kan bovendien slechts in beperkte mate winst worden behaald via de hoogte van de pensioenpremies en de vervan-

Figuur 11: Netto vervangingsgraad



Bron: OECD

gingsgraad. Franse pensioenpremies zijn in vergelijking met andere OECD-landen namelijk relatief hoog (OECD, 2011^a), terwijl de netto vervangingsgraad juist relatief laag is (figuur 11). Hierbij moet worden opgemerkt dat Franse pensioenen geheel uit overheidsmiddelen worden gefinancierd. Frankrijk kent een hybride omslagstelsel, waarbij verreweg het grootste deel van de pensioenuitkeringen moet worden opgebracht uit de premies van werkenden. Sinds 2001 is er een publiek fonds opgericht om de druk op het om-

slagstelsel in de toekomst te kunnen verlagen, maar het huidige fonds is slechts beperkt van omvang (€35,6 miljard, 1,8%-BBP, medio 2011³). Om de pensioendruk op de overheidsfinanciën te kunnen verlagen, is het cruciaal dat enerzijds meer mensen gaan werken en dat zij anderzijds tot op hogere leeftijd doorwerken. Verhoging van de arbeidsparticipatie, wat zowel leidt tot lagere pensioenuitgaven als een hogere potentiële economische groei, komt in deel 3 van deze studie aan bod.

Banksector vormt risico

De Franse banksector vormt een latent risico voor de overheidsfinanciën. Hierbij spelen de omvang en de concentratie van de sector een belangrijke rol. De totale geconsolideerde activa van de banksector waren medio 2011 gelijk aan 319%-BBP (ECB, 2011). De omvang van de Franse banksector is sinds de crisis afgenomen (activa waren 356%-BBP in 2008), maar blijft groot in Europees perspectief. Hierdoor kan de impact van instabiliteit op de reële economie aanzienlijk zijn en kan de rekening van eventuele steunoperaties voor de overheid snel oplopen. Daarnaast is de banksector sterk geconcentreerd (de activa van de drie grootste banken tezamen beslaan ongeveer 79% van het totaal) wat deze banken in grote mate systeemrelevant maakt.

Dit alles laat onverlet dat de Franse banksector de financiële crisis van 2008-2009 relatief goed is doorgekomen. De kapitaalinjecties van de overheid zijn naar verhouding beperkt van omvang gebleven en zijn

³. Voor meer informatie over het publieke pensioenfonds: <http://www.fondsdereserve.fr/spip.php?article138>

Uitdagingen van de Franse overheid

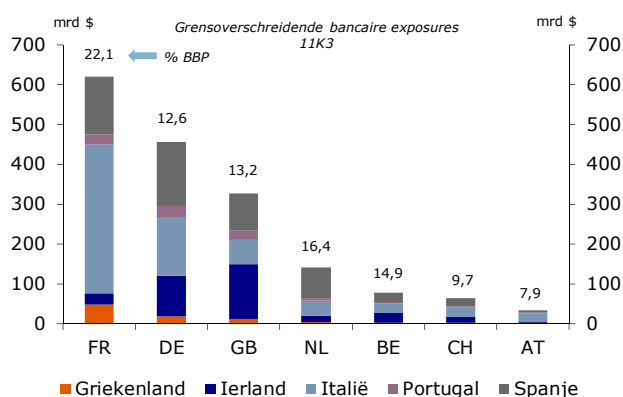
ondertussen al vrijwel geheel terugbetaald. Ook de winstgevendheid was in 2010 alweer op het niveau van 2007. De sector werd hierbij ondersteund door het economische herstel en door de solide vermogensposities van huishoudens en bedrijven. Sinds het uitbreken van de Europese schuldencrisis in het voorjaar van 2010 staat het Franse bankwezen echter onder druk. Allereerst heeft de sector grote uitzettingen in de perifere lidstaten van de eurozone. Figuur 12 laat zien dat de totale bancaire uitzettingen in de Europese periferie medio 2011, grotendeels in Italië, ruim 22% van het huidige BBP bedroegen. Deze uitzettingen zijn zowel in absolute als in relatieve zin de grootste van alle Noord-Europese landen. Van de totale uitzettingen betreft ruim 20% (4,4%-BBP) overheidspapier, de rest zijn leningen aan huishoudens, bedrijven en financiële instellingen. Ondanks de grote activiteiten in de periferie stelde de European Banking Authority (EBA) in december 2011 vast dat Franse banken slechts een relatief beperkte opgave hebben om hun kapitaalratio's te laten voldoen aan de nieuwe eisen^{4,5}. Franse banken moeten weliswaar herkapitaliseren voor een bedrag van €7,3 miljard, maar dit bedrag is naar verhouding zeer beperkt (0,4%-BBP) (figuur 13).

Niet alleen de perifere uitzettingen vormen een potentieel risico voor de sector. Door de schuldencrisis is het (onderlinge) wantrouwen in de financiële sector fors toegenomen, waardoor verschillende banken moeite ervaren met het aantrekken van financiering via de grootzakelijke

⁴ Tijdens de Europese top van 26 oktober 2011 werd besloten dat Europese banken per eind juni risico-gewogen kapitaalratio's (core Tier 1) moeten aanhouden van 9%, waarbij staatsobligaties worden gewaardeerd tegen marktwaarde per eind september 2011.

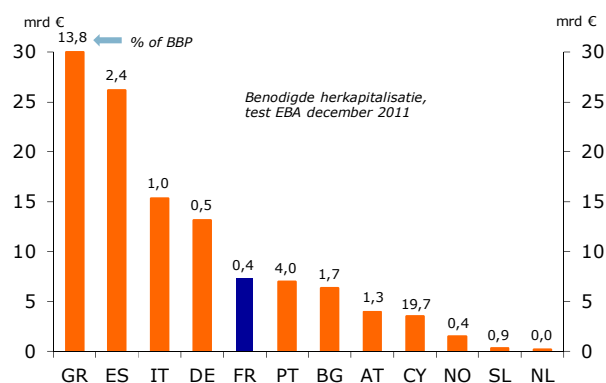
⁵ De beperkte noodzaak tot herkapitalisatie komt deels doordat Franse banken, naast perifere staatsobligaties, met name veel Franse staatsobligaties in de boeken hebben staan. Volgens de regels van EBA mogen zij hierover winst boeken conform de marktwaarde per eind september 2011.

Figuur 12: Uitzettingen in periferie



Bron: BIS, Rabobank

Figuur 13: Herkapitalisatie EBA



Bron: EBA, Rabobank

Uitdagingen van de Franse overheid

markt. De Franse banksector heeft haar afhankelijkheid van deze markt de afgelopen jaren afgebouwd, van ruim 50% (van de totale financiering) eind 2008 tot 45% medio 2010, maar de afhankelijkheid blijft groter dan in andere eurozone lidstaten (IMF, 2011^a). Hoewel het aanbieden van 3-jaars financiering door de ECB dit probleem deels (en tijdelijk) heeft geëlimineerd, geeft deze afhankelijkheid de kwetsbaarheid van de Franse banken weer voor spanningen in de interbancaire markt.

Hoe sterk is de private sector?

Huishoudens en bedrijven solvabel

De houdbaarheid van de overheidsschuld van een land is mede afhankelijk van de kracht van de private sector. Een financieel gezonde private sector biedt niet alleen een brede belastingbasis en potentiële, toekomstige economische groei, maar zij is daarnaast in theorie in staat om overheidstekorten in grote mate binnenlands te financieren. Allereerst wordt gekeken naar de huidige financiële positie van de private sector. Daarna wordt het lange termijn groeipotentieel onder de loep genomen.

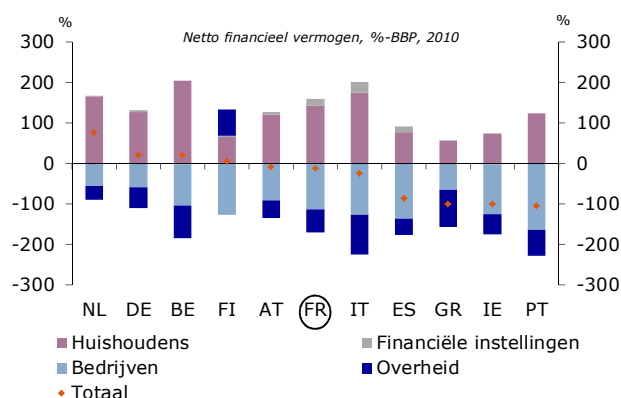
De huidige financiële positie van de Franse private sector is solide. Figuur 14 geeft de netto financiële vermogenspositie (bezittingen min verplichtingen) weer voor de institutionele sectoren: huishoudens⁶, niet-financiële bedrijven⁷, financiële instellingen en de overheid. Het totale netto financiële vermogen van een land is een netto financiële *vordering op* het buitenland of, in het geval van een negatief netto financieel vermogen, een netto financiële *verplichting aan* het buitenland⁸. Uit de figuur blijkt dat Frankrijk per saldo een kleine netto financiële verplichting (12%-BBP in 2010) aan het buitenland heeft opgebouwd. Zij scoort hiermee slechter dan de meeste Noord-Europese lidstaten, maar veel beter dan de perifere lidstaten. De hoge Franse overheidsschuld wordt voornamelijk gecompenseerd door het relatief grote netto financiële vermogen van huishoudens (142%-BBP in 2010). Hoewel de netto vordering van de totale private sector net niet voldoende is om volledig te compenseren voor de netto verplichting van de overheid, kan worden gesteld dat de financieel gezonde positie van de private sector als een belangrijk fundament fungeert onder de zwakkere overheidsfinanciën.

⁶ Inclusief Instellingen Zonder Winstoogmerk (IZW) ten behoeve van huishoudens.

⁷ Formeel niet-financiële vennootschappen, en hierna 'bedrijven' genoemd.

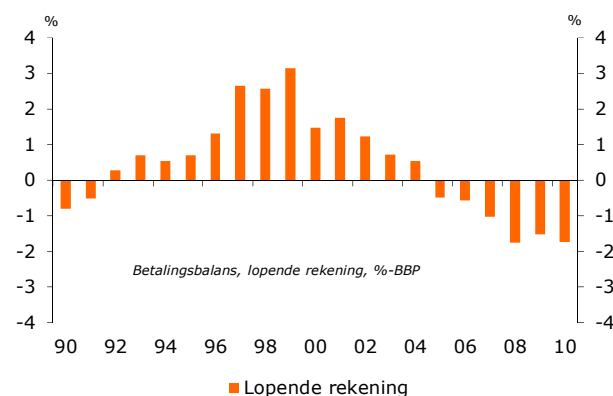
⁸ Deze netto internationale financiële positie wijkt af van de netto internationale investeringspositie omdat daarin ook het niet-financiële netto vermogen van directe buitenlandse investeringen is opgenomen. Het beeld dat uit beide reeksen naar voren komt, stemt echter in grote mate overeen.

Figuur 14: Netto financieel vermogen



Bron: Eurostat

Figuur 15: Lopende rekening

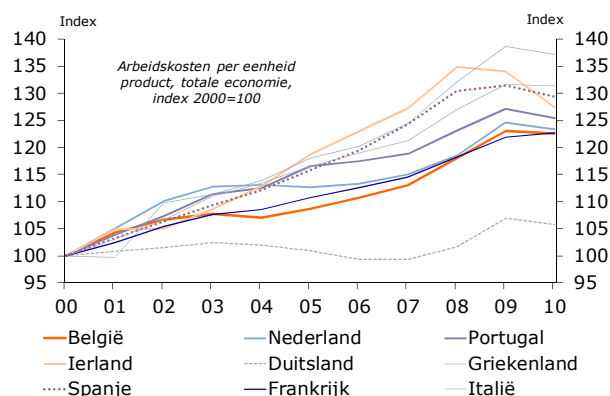


Bron: Reuters EcoWin

Hoe sterk is de private sector?

De huidige financiële positie van de private sector is weliswaar solide, het afgelopen decennium laat een geleidelijke, maar onmiskenbare verslechtering zien. Dit beeld komt scherp naar voren in de ontwikkeling

Figuur 16: Arbeidskostenproductiviteit



Bron: Reuters EcoWin

van de lopende rekening van de betalingsbalans (figuur 15). De Franse overschotten op de lopende rekening zijn sinds 2000 afgenomen en sinds 2005 zelfs omgeslagen in bescheiden tekorten. De negatieve bijdrage van het overheids-tekort aan de lopende rekening is groot, maar ook de positieve bijdrage van de private sector is sinds begin jaren '90 kleiner geworden. Deze ontwikkeling is zorgelijk omdat dit op de lange termijn het netto financiële vermogen van de private sector kan doen afnemen en daarmee het fundament onder de overheidsfinanciën kan aantasten. Een sterk concurrerend bedrijfsleven is van cruciaal belang

voor de financiële positie van zowel het bedrijfsleven als van huishoudens. De volgende paragraaf zoomt hierop in.

Concurrentiekracht staat onder druk

Van oudsher kent het Franse bedrijfsleven een focus op de binnenlandse markt. Het gesloten karakter van de Franse economie kan deels worden verklaard uit de sectorstructuur, immers slechts 15% van de toegevoegde waarde komt voort uit industriële productie. Het overgrote deel van de toegevoegde waarde komt tot stand in de dienstensector en diensten kennen doorgaans een sterkere focus op de binnenlandse markt. Juist in de maakindustrie is het handelstekort, de grootste drijver van de lopende rekening, het afgelopen decennium aanzienlijk verslechterd. Daarnaast zijn stijgende energie-importen een belangrijke verklaring voor de verslechtering van de handelsbalans. Vanwege de beperkte eigen oliereserves kent Frankrijk een relatief grote behoefte aan olie-importen.

Als men de concurrentiekracht van het Franse bedrijfsleven onder de loep neemt, valt allereerst op dat de ontwikkeling van de arbeidskosten per eenheid product gedurende het afgelopen decennium niet is verslechterd in vergelijking met veel andere eurozone lidstaten (figuur 16). De relatief gunstige ontwikkeling van de arbeidskosten per eenheid product geldt zowel voor de totale economie als voor de maakindustrie. De uitzonderingspositie van Duitsland is opvallend, maar moet worden gezien vanuit het perspectief van een herstel van het concurrentievermogen na de Duitse eenwording. Daarbij kan worden opgemerkt dat de

Hoe sterk is de private sector?

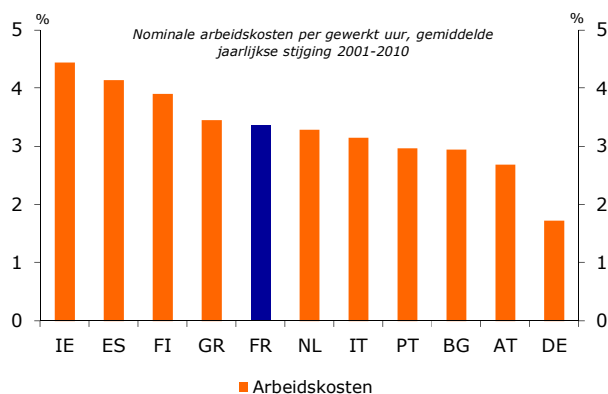
prijskoncurrentiekracht van het Franse bedrijfsleven het afgelopen decennium niet is verslechterd, ondanks een relatief forse stijging van de arbeidskosten per gewerkt uur (figuur 17).

De ontwikkeling van de arbeidskosten en de arbeidsproductiviteit alleen kunnen niet de verklaring leveren waarom het Franse aandeel in de mondiale en Europese exportmarkt de afgelopen jaren harder is gedaald dan van veel andere eurozone lidstaten (OECD, 2011^b). Waarschijnlijk hebben andere factoren, naast prijs en productiviteit, een rol gespeeld. Een voorbeeld is de mate van strategische aansluiting van het bedrijfsleven op (Aziatische) groeiemarkten. In 2010 was 10,9% van de Franse exportwaarde bestemd voor de Aziatische markt. Ter vergelijking, Duitsland exporteerde dat jaar 15,5% van haar totale exportwaarde naar Azië. Ook de Global Competitiveness Index van het World Economic Forum (2011) geeft een beeld van diverse factoren die de concurrentiekracht van een land bepalen. Figuur 18 laat zien dat Frankrijk weliswaar licht slechter scoort dan diverse kernlanden, maar duidelijk beter dan de perifere lidstaten. In het rapport worden de infrastructuur en de status van de Franse technologie genoemd. Daarentegen zijn de werking van de arbeidsmarkt en de beperkte efficiëntie van een aantal goederenmarkten voor verbetering vatbaar. Tot slot geeft de Rabo Innovatie Index⁹ weer dat Frankrijk in vergelijking met diverse OECD-landen relatief matig scoort op het gebied van innovatie. Op de ranglijst van de 22 onderzochte landen bekleedt Frankrijk slechts de 13^e positie.

Ondanks dat de Franse arbeidskosten per eenheid product ten opzichte van veel andere lidstaten niet zijn verslechterd, stonden de exportprestaties van het Franse bedrijfsleven het afgelopen decennium duidelijk

⁹ Zie Rabobank Special 2011/05 The Rabo Innovation Index.

Figuur 17: Arbeidskosten



Bron: Eurostat

Figuur 18: Concurrentiekracht



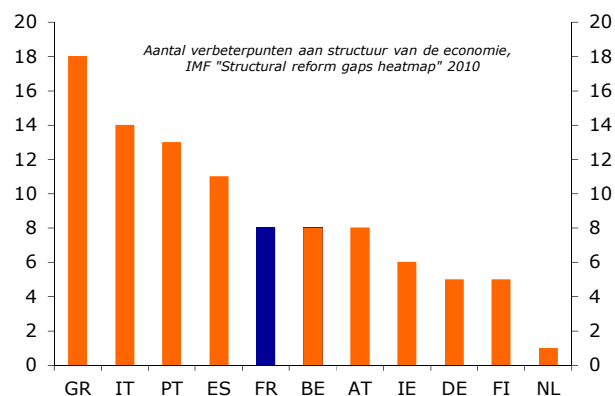
Bron: World Economic Forum

Hoe sterk is de private sector?

onder druk. De relatief forse loonontwikkeling heeft de particuliere consumptie weliswaar ondersteund, de keerzijde hiervan kwam in de vorm van snel stijgende arbeidskosten. Echter, naast prijsconcurrentiekracht,

zijn ook andere facetten, zoals een strategische positionering ten opzichte van groeiemarkten en voldoende aandacht en mogelijkheden voor innovatie, belangrijk om de concurrentiekracht in de toekomst te versterken.

Figuur 19: Structurele verbeterpunten



Bron: IMF

Potentiële groei vergroten: focus op arbeidsmarkt

Op de lange termijn is de productiezijde van een economie bepalend voor de potentiële economische groei. Het IMF stelt dat de potentiële groei van de Franse economie gedurende de afgelopen decennia gestaag is gedaald en ook de komende decennia negatief zal worden beïnvloed door vergrijzing van de bevolking (IMF, 2011^b).

Om het potentieel in de toekomst te vergroten, heeft het IMF voor diverse landen structurele verbeterpunten in kaart gebracht (figuur 19). Een belangrijk verbeterpunt voor Frankrijk is bijvoorbeeld de regulering van de dienstensector, maar het IMF is met name kritisch over het functioneren van de arbeidsmarkt. Zowel het IMF en de OECD hameren al jaren op de hoge ontslagbescherming, het hoge minimumloon en het forse verschil tussen de totale arbeidskosten voor werkgevers en het netto loon voor werknemers¹⁰. Vanwege de aanstaande vergrijzing speelt de productiefactor arbeid in veel geïndustrialiseerde landen een cruciale rol in de toekomstige productiecapaciteit. Zeker vanwege het huidige slechte functioneren zijn beleidsaanpassingen op de arbeidsmarkt voor Frankrijk zeer belangrijk.

Zoals eerder beschreven valt het Franse vergrijzingstempo mee in Europees perspectief. Mede door het hoge geboortecijfer blijft de potentiële beroepsbevolking in de komende decennia naar verwachting stijgen, al vindt de stijging in een lager tempo plaats dan in de afgelopen decennia (EC, 2009). Het is belangrijk om aan te geven dat de potentiële beroepsbevolking kan toenemen door positieve netto migratie. Hoewel Frankrijk in het verleden een forse instroom van migranten heeft gekend, zal de verwachte netto migratie in de komende decennia naar

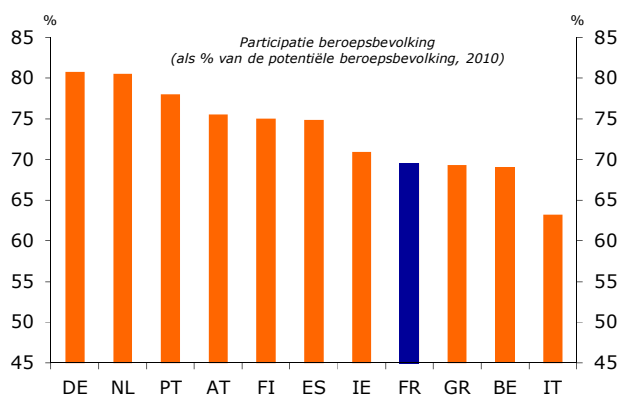
¹⁰ Het grote gat tussen de totale arbeidskosten en het netto loon van werknemers komt in Frankrijk met name door de hoge bijdrage van werkgevers aan de sociale zekerheid. In Europa heeft Frankrijk de één na hoogste bijdrage, na Letland (EC, 2011).

Hoe sterk is de private sector?

verwachting relatief beperkt zijn (EC, 2009). Hierbij moet worden opgemerkt dat de Europese Commissie in haar vergrijzingsstudie, uitgebracht voorafgaand aan de Europese schuldencrisis, aanneemt dat lan-

den als Italië en Spanje de rol van migratiebestemming langzaam zullen overnemen van traditionele bestemmingen als Duitsland en Frankrijk.

Figuur 20: Arbeidsparticipatie



Bron: Reuters EcoWin

Ondanks de naar verwachting tragere groei van de potentiële beroepsbevolking is het mogelijk om de groei van het aantal werkenden gelijk te houden. Zoals eerder gesteld, is dit van belang om zowel de potentiële economische groei op peil te houden als om de druk op de overheidsfinanciën in de toekomst te verlichten. Dit is zeker mogelijk voor Frankrijk aangezien zij als startpunt een zeer laag niveau van arbeidsparticipatie kent (figuur 20).

Slechts 69,5% van de potentiële beroepsbevolking werkt of is op zoek naar een baan. Met name de participatie onder mannen (75,5%) is zeer laag in internationaal perspectief. Bovendien stoppen Fransen gemiddeld op relatief jonge leeftijd met werken. De effectieve pensioenleeftijd, 59,1 en 59,7 jaar voor respectievelijk mannen en vrouwen, is zeer laag in Europees perspectief (OECD^a, 2011). Met name de lage pensioenleeftijd van Franse mannen steekt scherp af tegen andere Europese landen. Italië en Griekenland zijn op dit terrein de slechtst presterende perifere lidstaten met een effectieve pensioenleeftijd voor mannen van respectievelijk 61,1 en 61,9 jaar. De pensioenhervorming in 2010, zoals beschreven in deel 2, is een eerste stap om de participatie van ouderen te verhogen. Daarnaast biedt de hoge werkloosheid (9,7% in 2011) ruimte om de werkgelegenheid te vergroten.

Conclusies

De positie van de Franse overheidsfinanciën is de afgelopen decennia geleidelijk verslechterd. Overheidsingrijpen ten gevolge van de financiële crisis heeft dit proces weliswaar versneld, maar de kern van het probleem ligt in de zwakke begrotingsdiscipline. De keerzijde van de hiermee opgebouwde verzorgingsstaat komt onder andere tot uiting in de hoge uitgaven aan zorg en pensioenen. Ondanks de vanuit Europees perspectief beperkte verwachte vergrijzing, ligt in de beheersing van de overheidsuitgaven een grote uitdaging. Een verhoging van de arbeidsparticipatie speelt hierin een sleutelrol, aangezien zij zowel via lagere overheidsgaven, hogere belastinginkomsten en een hogere potentiële economische groei de druk op overheidsfinanciën kan verlichten.

De financieel solide private sector en de uitstekende instituties leggen een belangrijk fundament onder de overheidsfinanciën. Dit vormt terecht de basis van de hoge Franse kredietwaardigheid. De geleidelijke verslechtering van de concurrentiepositie van het bedrijfsleven kan in de toekomst de sterke positie van de private sector echter ondermijnen. Hervormingen op de arbeidsmarkt, aansluiting bij (Aziatische) groei-markten en een voldoende mate van innovatief vermogen zijn belangrijk om de neerwaartse trend van het afgelopen decennium te doen keren. Kortom, Frankrijk kent voldoende uitdagingen om de houdbaarheid van haar overheidsfinanciën in de toekomst te waarborgen. De periode na de presidentsverkiezingen is geheel volgens Franse traditie een uitgelezen moment om daar werk van te maken.

Bronvermelding

BIS (2011), *BIS Quarterly Review: international banking and financial market developments*, Statistical Annex, december 2011.

EC (2009), *Aging Report 2009: Economic and budgetary projections for the EU-27 Member States (2008-2060)*.

EC (2011), *Labour market developments in Europe 2011*.

ECB (2011), *Statistics on Consolidated Banking Data: juni 2011*.

IMF (2010), *France Country Report*, No. 10/240.

IMF (2011^a), *France Country Report*, No. 11/211.

IMF (2011^b), *France Country Report*, Selected issues paper, No. 11/212.

OECD (2011^a), *Pensions at a glance 2011: Retirement-income systems in OECD and G20 countries*.

OECD (2011^b), *Economic Survey France*.

Standard & Poor's (2010), *Global aging 2010: an irreversible truth*.

World Bank (2010), *Doing business 2011: making a difference for entrepreneurs*.

World Economic Forum (2011), *Global Competitiveness Report 2011-2012*.

Colofon

Deze Special is een uitgave van het Directoraat Kennis en Economisch Onderzoek van Rabobank Nederland.

De in deze publicatie gepresenteerde visie is mede gebaseerd op gegevens uit door ons betrouwbaar geachte bronnen, waaronder Reuters EcoWin. Deze bronnen zijn op zorgvuldige wijze in onze analyses verwerkt.

Overname van de inhoud met bronvermelding is toegestaan. Het Directoraat aanvaardt echter geen enkele aansprakelijkheid voor het geval dat de in deze publicatie neergelegde gegevens of prognoses onjuistheden bevatten.

Gebruikte afkortingen bronnen: BIS: Bank for International Settlements, IMF: International Monetary Fund, OECD: Organisation for Economic Co-operation and Development.

Gebruikte afkortingen landen: AT: Oostenrijk, BE: België, DE: Duitsland, ES: Spanje, FI: Finland, FR: Frankrijk, GR: Griekenland, IE: Ierland, IT: Italië, NL: Nederland, PT: Portugal.

Deze informatie kunt u ontvangen door een mail te sturen naar 'economie@rn.rabobank.nl' onder vermelding van 'KEO Kennismail'. Hierdoor wordt u op de verzendlijst geplaatst van de gratis digitale nieuwsbrief van Kennis en Economisch Onderzoek die tenminste eens per maand uitkomt.

Deze studies zijn tevens te vinden op onze website: www.rabobank.com/economie en op www.rabotransact.com.

Voor overige informatie kunt u bellen met Kennis en Economisch Onderzoek via tel. 030 - 2162666.

U kunt ons ook bereiken op het volgende e-mailadres: 'economie@rn.rabobank.nl'.

© 2012 - Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., Nederland

KEO op internet

www.rabobank.com/economie
www.rabotransact.com

Postadres

Rabobank Nederland,
KEO (UC.T.04.11)
Postbus 17100
3500 HG Utrecht

Bezoekadres

Rabobank Nederland
Croeselaan 18
3521 CB Utrecht



Rabobank