DÃ©jÃ -vu

Beschrijving

Frankrijk, ooit de stabiele ruggengraat van de eurozone naast Duitsland, bevindt zich opnieuw in een politieke en financiÃ«le vrije val. Op maandag viel premier FranÃ§ois Bayrou na slechts negen maanden, waarmee Frankrijk opnieuw zonder functionerende regering zit.

De val van Bayrou

Bayrouâ??s regering kwam ten val door een motie van wantrouwen die werd gesteund door 364 tegen 194 stemmen. Hij riskeerde zijn premierschap door parlementaire steun te zoeken voor zijn drastische bezuinigingsplannen: een pakket van 44 miljard euro aan belastingverhogingen en uitgavenverlagingen. Het voorstel om twee nationale feestdagen af te schaffen veroorzaakte nationale verontwaardiging en illustreerde perfect hoe moeilijk hervormingen zijn in Frankrijk.

â??Jullie hebben de macht om de regering ten val te brengen, maar niet de macht om de realiteit weg te nemen,â?• waarschuwde Bayrou de parlementsleden voor de stemming. Hij zal naar verwachting vandaag zijn ontslag indienen bij president Macron, die â??kennisneemtâ?• van de stemming en binnen enkele dagen een nieuwe premier zal benoemen.

Frankrijkâ??s langetermijnrentes zijn gedaald tot slechts 0,14 procentpunt onder die van ItaliÃ« â?? het kleinste verschil sinds 2008. Terwijl ItaliÃ« onder Giorgia Meloni een zeldzame periode van stabiliteit kent en het begrotingstekort terugbracht van 4,3 naar een verwachte 2,8 procent, worstelt Frankrijk met een tekort van 5,78 procent van het bbp â?? het hoogste in de eurozone.

De staatsschuld van Frankrijk is opgelopen tot 128 procent van het nationaal product, waarmee het Europaâ??s derde hoogste schuldenlast heeft, alleen overtroffen door Griekenland en ItaliÃ«. Deze

cijfers dwingen beleggers om hun perceptie ten aanzien van Europees staatsrisico te herzien.

Macronâ??s erfenis van fiscale roekeloosheid

De wortels van de crisis liggen in president Macronâ??s beleidskeuzes sinds 2017. Zijn strategie van grootschalige belastingverlagingen zonder equivalente bezuinigingen sloeg een structureel gat in de begroting. De afschaffing van de vermogensbelasting en verlaging van bedrijfsbelastingen betekenden dat Frankrijk tegen 2023 jaarlijks 62 miljard euro aan inkomsten misliep â?? 2,2 procent van het bbp.

Deze maatregelen hielpen aanvankelijk wel: Frankrijk werd aantrekkelijk voor buitenlandse investeringen en de werkloosheid daalde naar 7 procent. Maar crises zoals de gilets jaunes-protesten, corona en de energiecrisis door de OekraÃ¯ne-oorlog dwongen tot kostbare noodmaatregelen die het begrotingsgat verder verdiepten.

Politieke verlamming als vicieuze cirkel

Dit is pas de derde keer sinds 1958 dat een Franse premier door het parlement wordt weggestemd. Bayrouâ??s voorganger Michel Barnier viel ook al na drie maanden over budgetplannen. De versnippering van de Nationale Vergadering in drie blokken â?? extreem links, centrum en radicaal-rechts â?? maakt stabiel bestuur vrijwel onmogelijk.

Marine Le Pen van de radicaal-rechtse Rassemblement National, die de meeste zetels heeft, eist nieuwe verkiezingen: â??Het ontbinden van het parlement is geen optie, het is een verplichting. Zonder verkiezingen blokkeert Macron het land.â?• Socialistische leider Boris Vallaud roept op tot een linkse premier: â??Wij zijn er klaar voor.â?•

Eurocrisis 2.0

Frankrijkâ??s crisis legt de fundamentele zwaktes van de eurozone bloot. Sinds 1999 kan Frankrijk niet meer devalueren om zijn concurrentiepositie te herstellen â?? een mechanisme dat decennialang hielp economische onevenwichtigheden te corrigeren. Duitse bedrijven behalen nog steeds hogere rendementen, terwijl Franse bedrijven achterblijven in een monetaire dwangbuis.

Voor internationale beleggers betekent dit wellicht een herdefiniÃ«ring van risico in Europa. Het traditionele onderscheid tussen de stabiele Noord-Europese â??kernâ?• en de riskante Zuid-Europese â??perifierieâ?• vervaagt. Franse staatsobligaties verliezen hun status als veilige haven, terwijl Italiaanse obligaties plotseling aantrekkelijker lijken.

Besmettingsgevaar voor Europa

Als tweede economie van de eurozone zou een Franse staatsschuldencrisis kunnen leiden tot besmetting via grote Franse banken die actief zijn in heel Europa. Een eventuele Franse euro-exit zou waarschijnlijk het einde betekenen van de gemeenschappelijke munt en mogelijk van de EU zelf.

Bayrouâ??s val vergroot de politieke instabiliteit met grotere kredietuitdagingen tot gevolg . Frankrijkâ??s schuld-bbp-ratio zal verder stijgen. Fitch, dat Frankrijk op â??negative outlookâ?? heeft staan, publiceert vrijdag een nieuwe kredietbeoordeling. Protesten en stakingen zijn gepland voor woensdag. Macron moet snel handelen om onrust in parlement en op straat te voorkomen voordat het een opstand tegen hem wordt.

De Franse crisis toont aan dat geen enkel land immuun is voor de destructieve combinatie van fiscale roekeloosheid en politieke verlamming. De vraag is niet of er een volgende crisis komt, maar of Europa er klaar voor is. Op dit moment luidt het antwoord: nee. Gelukkig is de impact op korte termijn op de beurs niet zo groot. Frankrijk gaat al jarenlang de verkeerde kant op. Er is eerder sprake van een dÃ©jÃ -vu door het vertrek van Barnier een jaar geleden. Het risico zit nauwelijks bij de Franse beursgenoteerde multinationals. Die zijn vrij, ze zetten hun producten wereldwijd af en kunnen overal produceren. Ze behoren vaak tot de beste bedrijven ter wereld. Het besmettingsmechanisme gaat via de Franse staatsobligaties en de Europese banken, net als eerder bij Griekenland en ItaliÃ«, alleen is Frankrijk dit keer wel â??too big to saveâ??.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief