

Allianz Research

Francuska reforma

Poważny kryzys polityczny i społeczny może popchnąć gospodarkę w recesję

marzec 2023 r.



Ludovic Subran
Chief Economist
ludovic.subran@allianz.com

Jordi Basco Carrera
Lead Investment Strategist
jordi.basco_carrera@allianz.com

Maxime Darmet
Senior Economist
maxime.darmet@allianz-trade.com

Pablo Espinosa Uriel
Investment Strategist
pablo.espinosa-uriel@allianz.com

Jasmin Gröschl
Senior Economist
jasmin.groeschl@allianz.com

Arne Holzhausen
arne.holzhausen@allianz.com

Andreas Jobst
Head of Macroeconomic and
Capital Markets Research
andreas.jobst@allianz.com

Maddalena Martini
Senior Economist
maddalena.martini@allianz.com

Markus Zimmer
Senior Expert ESG
markus.zimmer@allianz.com

Francja - poważny kryzys polityczny i społeczny może popchnąć gospodarkę w recesję

Prezydent Francji Macron stoi w obliczu poważnego kryzysu politycznego i społecznego po przeforsowaniu kontrowersyjnej reformy emerytalnej. Obawiając się, że nie uzyska większości w Zgromadzeniu Narodowym, rząd zdecydował się na uruchomienie art. 49 ust. 3 konstytucji, który pozwala na uchwalanie ustaw bez głosowania. Partie opozycyjne złożyły następnie dwa wnioski o wotum nieufności, z których jeden został odrzucony zaledwie dziewięcioma głosami. W odpowiedzi na to w całym kraju wybuchają protesty i gwałtowne zamieszki.

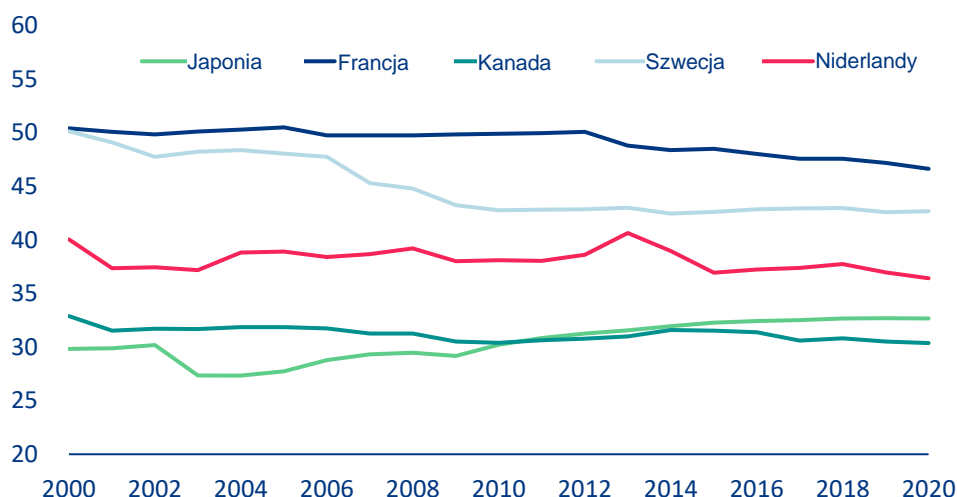
Napięcia i gniew wykraczają daleko poza odrzucenie reformy emerytalnej. Odzwierciedlają one rosnące niezadowolenie - spotęgowane przez obecny kryzys kosztów utrzymania - z klasy politycznej, źle funkcjonującego państwa opiekuńczego i wysokich podatków. Nieufność do przedstawicieli politycznych stale rośnie od czasu referendum w 2005 r., kiedy to rząd (za prezydentury Nicolasa Sarkozy'ego) dwa lata później przepchnął przez parlament projekt europejskiej ustawy konstytucyjnej (przemianowany na "traktat lizboński"), mimo że został on odrzucony w powszechnym głosowaniu. Od tego czasu nie przeprowadzono ani jednego referendum. Ostatnio powtórzenie impasu między Marine Le Pen a Emmanuelem Macronem w wyborach prezydenckich w 2022 r. rozgniewało część elektoratu. Wielu było również sfrustrowanych postrzeganym brakiem debaty politycznej zarówno podczas kampanii prezydenckiej w 2017, jak i 2022 roku (w 2017 roku z powodu skandalu polityczno-finansowego ogarniającego prawicowego pretendenta François Fillona, a w 2022 roku z powodu wojny na Ukrainie).

W opinii Allianz Trade czynniki ekonomiczne w znacznym stopniu przyczyniły się również do wzrostu napięć społecznych i politycznych we Francji. Mimo że Francja jest jednym z największych krajów wydających pieniądze w rozwiniętych gospodarkach (wydatki publiczne stanowią około 56% PKB), wśród obywateli panuje powszechne przekonanie, że państwo francuskie wydaje coraz więcej w sposób nieefektywny, nawet jeśli obciążenia podatkowe pozostają na wysokim poziomie. Jakość podstawowych usług publicznych (szpitale, szkoły, system sądowniczy itp.) szybko się pogarsza.

Aby sfinansować duże wydatki, państwo francuskie nakłada wysokie podatki na gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa (co wciąż pozostawia znaczne deficyty publiczne, które mają pokryć pozostałe braki). Francuscy pracownicy mają do czynienia z jednym z najwyższych klinów podatkowych (tj. różnicą między

wynagrodzeniem brutto przed opodatkowaniem a wynagrodzeniem na rękę, Wykres 1) w krajach OECD. Podsyca to sprzeciw wobec dłuższej pracy (cel reformy emerytalnej). Protesty "żółtych kamizelek" w 2018 r. zostały początkowo wywołane przez rządowy plan podniesienia podatków od paliw, co zwiększyło presję na dochody gospodarstw domowych.

Wykres 1: Klin podatkowy w wybranych krajach OECD



Źródła: OECD, Allianz Research. Uwaga: klin podatkowy to stosunek kwoty podatków płaconych przez przeciętnego pracownika samotnego (samotny pracownik zarabiający 100% średnich zarobków) bez dzieci do odpowiadającego mu całkowitego kosztu pracy dla pracodawcy.

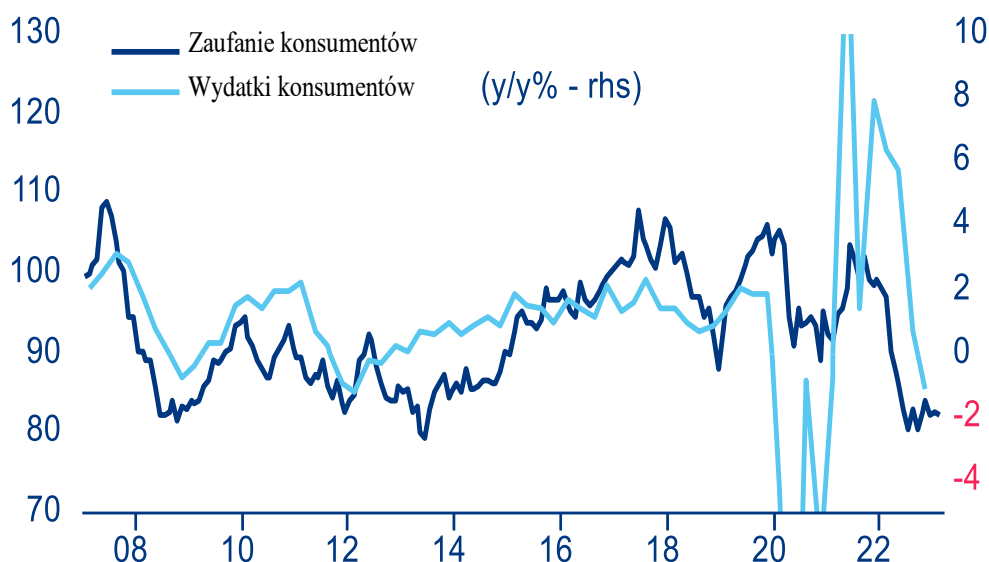
Druga kadencja Macrona zamienia się w prezydenturę nieudacznika: W opinii Allianz Trade główne reformy strukturalne prawdopodobnie nie zostaną przeforsowane do 2027 r. i oczekujemy, że rząd skupi się na zmniejszeniu deficytu publicznego poprzez cięcia wydatków uznaniowych i podwyżki podatków. Od czasu nowelizacji konstytucji w 2008 roku, stosowanie art. 49.3 jest ograniczone do jednego projektu ustawy na sesję parlamentarną¹. Prawicowa partia *Les Républicains* (LR) będzie mniej skłonna poprzeć niektóre reformy, biorąc pod uwagę niepopularność rządu: kilku deputowanych LR głosowało za wnioskiem o wotum nieufności, występując przeciwko kierownictwu LR. Gdyby prezydent Macron zdecydował się na rozpisanie nowych wyborów parlamentarnych, parlament stałby się prawdopodobnie jeszcze bardziej podzielony. W tym kontekście politycznego impasu duże reformy strukturalne są mało prawdopodobne. Zamiast tego rząd będzie dążył do zmniejszenia dużych deficytów publicznych, aby dostosować się do unijnych reguł fiskalnych i uspokoić rynki finansowe. Prezydent Macron zapowiedział wprowadzenie nowego podatku od "super zysków", a minister finansów Bruno Le Maire zapowiedział znaczne cięcia wydatków na 2024 rok. Allianz Trade oczekuje, że deficyt publiczny zmniejszy się do -4,9% PKB w przyszłym roku z -5,5% w tym roku.

W scenariuszu eskalacji napięć społecznych, uderzenie w gospodarkę może sięgnąć 0,5 pp rocznego PKB w latach 2023-24 i spowodować recesję. Allianz Trade oczekujemy, że francuski PKB będzie flirtował z recesją, rosnąc o słabe +0,4% w tym roku i +0,8% w 2024. Przeniesienie wysokich cen spot gazu i energii elektrycznej na rachunki detaliczne przedsiębiorstw, podwyższona inflacja i zaostrzenie warunków finansowych przez EBC coraz bardziej obciążają gospodarkę. Jeśli w najbliższych tygodniach dojdzie do eskalacji napięć społecznych (prawdopodobieństwo 40%), zdaniem Allianz Trade wpływ na gospodarkę będzie odczuwalny przede wszystkim poprzez obniżenie zaufania konsumentów i zmniejszenie ich wydatków (Wykres 2). Korzystając z prostego modelu statystycznego, szacujemy, że spadek zaufania konsumentów w II-IV kw. 2023 r. o wielkości mniej więcej takiej, jaką zaobserwowano podczas protestów "żółtych kamizelek" w 2018 r.,

¹ Choć rząd nadal może go uruchomić nieograniczoną liczbę razy w przypadku projektów ustaw dotyczących finansów (PLF) i ubezpieczeń społecznych (PLFSS).

spowodowałyby spadek konsumpcji o maksymalnie 0,5 pp w ujęciu rocznym na początku 2024 r. (uwzględniając efekty opóźnione), czyli 0,3 pp PKB. Jednak spodziewamy się również zakłóceń w produkcji przemysłowej i niedoborów produktów naftowych (oraz dalszego spadku zaufania konsumentów), co naszym zdaniem prawdopodobnie zwiększyłyby uderzenie w PKB do co najmniej 0,5 pp W efekcie w drugiej połowie 2023 r. możemy zobaczyć kilka kolejnych kwartałów ujemnego wzrostu.

Rysunek 2: Zaufanie konsumentów i wydatki gospodarstw domowych



[Consumer confidence = Zaufanie konsumentów; Consumer spending (y/y% - rhs) = Wydatki konsumentów (t/t% - prawa skala)]

Źródła: Refinitiv, Allianz Research

Jak zawsze, oceny podlegają poniższemu wyłączeniu odpowiedzialności.

OŚWIADCZENIA DOTYCZĄCE PRZYSZŁOŚCI

Niniejszy dokument zawiera oświadczenia dotyczące przyszłości, takie jak prognozy czy przewidywania, które opierają się na bieżących poglądach i założeniach kierownictwa i które podlegają znanym i nieznanym ryzykom i niepewnościom. Rzeczywiste wyniki, dane czy zdarzenia mogą odbiegać znacząco od przewidywanych czy domniemywanych w takich oświadczeniach prognostycznych.

Różnice mogą wynikać ze zmian czynników, między innymi: (i) ogólnej sytuacji gospodarczej i konkurencyjnej w kluczowej działalności i na kluczowych rynkach Allianz, (ii) wyników na rynkach finansowych (szczególnie w zakresie zmienności, płynności, zdarzeń kredytowych), (iii) częstotliwości i wagi zdarzeń szkodowych, w tym w odniesieniu do szkód wynikających z katastrof naturalnych, a także zmian w kosztach szkód, (iv) trendów poziomów umiERALNOŚCI i zachorowalności, (v) poziomu odporności, (vi) poziomu braku płatności - szczególnie w segmencie bankowości, (vii) poziomu stóp procentowych, (viii) kursów walutowych, szczególnie EUR/USD, (ix) przepisów prawnych i regulacji, szczególnie podatkowych, (x) wpływu przejęć, w tym kwestii związanych z integracją i reorganizacją oraz (xi) ogólnych warunków konkurencyjnych w zakresie lokalnym, regionalnym, krajowym i/lub globalnym. Wiele z tych czynników może cechować się zwiększonym prawdopodobieństwem wystąpienia lub wyższą wagą skutków ich wystąpienia w przypadku wystąpienia ataków terrorystycznych i ich konsekwencji.

BRAK OBOWIĄZKU AKTUALIZACJI

Spółka nie jest zobowiązana do aktualizacji żadnych prognoz czy oświadczeń dotyczących przyszłości zawartych w niniejszym raporcie, za wyjątkiem informacji, których ujawnienia wymagają przepisy prawa.

Allianz Trade stanowi znak towarowy służący do oznaczenia zakresu usług świadczonych przez Euler Hermes.