

# Die Stunde der Wahrheit

Warum der finanzpolitische Diskurs der Koalition von Anfang an zum Scheitern verurteilt war

VON CHRISTOPH BUMB

**Zu relativ günstigen Bedingungen besorgt sich Luxemburg am Kapitalmarkt neue Liquidität. Der Schritt war lange geplant. Seine Notwendigkeit ist unter Experten unumstritten. Fraglich bleibt nur, wie lange der Staat mit dem frischen Geld über die Runden kommen wird.**

Luxemburg leiht sich zwei Milliarden: Diese Schlagzeile wollte die Regierung so lange wie möglich hinauszögern. Der vor allem von Finanzminister Pierre Gramegna (DP) vertretene Diskurs des „keine neue Schulden“ sollte so lange wie möglich aufrecht erhalten werden. Jetzt kann man nicht anders als zugeben: Auch diese Regierung muss neue Schulden aufnehmen, weil die Ausgaben des Staates sonst nicht mehr gewährleistet werden können. So ehrlich hätte man im Prinzip auch von Beginn der blau-rot-grünen Amtszeit sein können.

Dass der Staat weiter auf neue Schulden angewiesen ist, liegt zwar nicht in erster Linie an Gramegnas Politik. Dass die neuen Staatsanleihen wegen der weiter bestehenden Obligationen aus der Finanzkrise unausweichlich sein würden, wusste man aber schon länger. Mindestens ein Mal, nämlich Ende Oktober, wurde der Gang an die Märkte bereits ohne Angabe von Gründen abgesagt. Dass man dies der Öffentlichkeit nie so sagte, stattdessen so tat als ob die „Schuldenspirale gebrochen“ sei und damit das traditionell parteiübergreifend getragene Schuldenmanagement des Staates unnötig politisierte, ist allerdings durchaus Gramegnas Verantwortung.

## Politierte Schuldenpolitik

In Sachen Schuldenpolitik schlägt jetzt jedenfalls für Blau-Rot-Grün die Stunde der Wahrheit. Per Zentralstaatsdefizit, „Sukuk“-Anleihen und ausgereizter Kreditlinie bei der Staatsbank BCEE wies man zwar schon vor der Operation vom Donnerstag einen Refinanzierungsbedarf auf. Die nackten Zahlen – Anstieg der Staatsschulden seit 2013 von 10,9 Milliarden auf rund 12,4 Milliarden Euro – sprechen hier eine klare Sprache. Doch auch in relativen Zahlen ist der bisherige Gramegna-Diskurs nicht mehr haltbar. So musste der Finanzminister jetzt einräumen, dass auch die Schuldenquote (Staatsschulden in Relation zum BIP) durch die neuen Anleihen von 20,5 Prozent auf 22,4 Prozent steigen werde. Schon im vergangenen Jahr hatte die Regierung zudem das mittelfristige Haushaltsziel (OMT) von +0,5 auf -0,5 Prozent abgesenkt. Von den einstigen hehren Budgetzielen der Regierung bleibt also nicht mehr viel übrig.

## Aufgebrauchte Liquidität

Warum muss die Regierung Staatsanleihen emittieren und damit neue Schulden machen? Gramegnas Ministerium zählt zu allererst das „ambitiöse Investitionsprogramm“ der Regierung zu den Gründen. Ebenso werde man eine Reihe von bis 2018 auslaufenden Bankkrediten damit refinanzieren. Was aber so nicht kommuniziert wurde: Angesichts der Verpflichtungen aus



Bei der Bewältigung der in Krisenzeiten angehäuften Staatsschulden sitzt Finanzminister Pierre Gramegna (Mitte) in einem Boot mit seinen Amtsvorgängern. (FOTO: LW-ARCHIV)

früheren Darlehen und die Mehrausgaben durch die Steuerreform kommt es beim Staat zu Liquiditätsengpässen. Auf Deutsch gesagt: Die Staatskassen sind ziemlich leer.

Dabei war die aktuelle Regierung mit vollen Kassen in die Legislaturperiode gestartet. Im Zuge von Finanzkrise und Bankenrettungen hatte die schwarz-rote Koalition 2008 ein erstes Anleihenprogramm von zwei Milliarden Euro über fünf Jahre aufgelegt. Ein weiteres Programm in gleicher Höhe folgte 2010. Das erste Programm musste 2013 bereits mit neuen Staatsanleihen refinanziert werden. Da man die Finanzkrise noch nicht als definitiv überwunden einschätzte, legte die damalige Regierung noch einmal nach. Bis August 2013 wurden laut Zahlen der „Trésorerie de l'Etat“ Anleihen in Gesamthöhe von über vier Milliarden Euro emittiert. Hinzu kommen noch diverse Kredite bei der BCEE. Damit stiegen zwar die Schulden rasant an. Gleichzeitig hatte Blau-Rot-Grün bei Amtsantritt im Dezember 2013 in Sachen Liquidität(!) aber ein bequemes Polster. Dieses Polster ist heute aber schon wieder aufgebraucht.

## Weiterer Refinanzierungsbedarf

Diese Zahlen und Fakten holen die heutige Regierung jetzt ein. Im Jahre 2018 werden nämlich einige von diesen Schuldenprogrammen auslaufen. Im Februar 2018 werden 200 Millionen fällig; im Oktober 2018, also kurz vor den nächsten Nationalwahlen auf einen Schlag weitere 500 Millionen. Parallel wird sich das Defizit des Zentralstaats laut Budget für 2017 und 2018 auf rund 1,8 Milliarden belaufen. Damit wäre die jetzt emittierte Summe von zwei Milliarden Euro bald schon wieder aufgebraucht.

Stehen also weitere Darlehen bevor? Der Finanzminister sagte am Donnerstag, dass „zur Zeit“ keine neuen Kredite geplant seien. Fest steht aber, dass neben den auslaufenden Obligationen in 2018 und

den politisch beschlossenen Mehrausgaben im Budget 2017 der Refinanzierungsbedarf des Staates nicht kleiner wird. Schon im Jahre 2020 werden nämlich die nächsten zwei Milliarden aus dem Anleihenprogramm von 2010 fällig. In der kommenden Legislaturperiode, also bis 2023, laufen zudem weitere Programme in Höhe von über drei Milliarden Euro aus. Und irgendwoher wird sich der Staat – unabhängig von der Zusammensetzung der nächsten Regierungen – die Liquidität zur Schuldentilgung holen müssen. So zeigt sich, was Kritiker damit meinen, wenn sie der Regierung eine „kurzsichtige Finanzpolitik“ vorwerfen.

**Auch diese Regierung muss neue Schulden aufnehmen, weil die Ausgaben des Staates sonst nicht mehr gewährleistet werden können.**

Georges Heinrich, früherer Direktor des Schatzamtes im Finanzministerium, gibt in dieser Hinsicht zu bedenken, dass sich mit dem voraussichtlichen Defizit des Zentralstaats und der fälligen Tilgung bestehender Kredite bis 2018 der Liquiditätsspielraum verengen werde. „Sollte der Staat sich darüber hinaus noch an der einen oder anderen Kapitalerhöhung oder Ähnlichem beteiligen, muss man davon ausgehen, dass die eben erworbenen zwei Milliarden Euro bei weitem nicht ausreichen werden, um bis zum Ende der Legislaturperiode liquide zu bleiben.“ Selbst wenn der Staat bis dahin extensiv auf Kreditlinien zurückgreifen würde, hätte dies zur Folge, dass ei-

ne wie auch immer geartete Regierung im Herbst 2018 „alarmierend leere Kassen vorfinden“ würde, so der heute bei einer Privatbank angestellte ehemalige „Directeur du Trésor“.

## „Vorausschauende Finanzpolitik“

Auch der „Conseil national des finances publiques“ (CNFP) hatte in seinem letzten Gutachten schon angemahnt, dass die anstehenden Refinanzierungen angesichts des anhaltenden Defizits im Zentralstaat nur über neue Staatsanleihen machbar seien. Der CNFP bezieht sich auf die Zahlen der Regierung. Bis 2020 besteht demnach ein Refinanzierungsbedarf von nicht weniger als 7,8 Milliarden Euro: rund 2,5 Milliarden Defizit („à politique inchangée“), 3,4 Milliarden für die Rückzahlung von auslaufenden Verpflichtungen sowie 1,9 Milliarden für die Steuerreform. Allein mit der blau-rot-grünen Steuerreform wären die zwei Milliarden aus dem jetzt anlaufenden Anleihenprogramm also bis 2020 aufgebraucht.

Bemerkenswert ist dabei, dass in all diesen Rechnungen weder eventuelle Finanzschocks, ein Konjunkturabschwung oder andere mögliche budgetäre Einflüsse wie die seit längerem im Raum stehende Kapitalerhöhung bei der Zentralbank einberechnet sind.

So sieht auch Carlo Thelen die weitere Entwicklung kritisch. Die Regierung habe nach zwei Jahren der Mut zur konsequenten Konsolidierungspolitik verlassen. Eine wirklich „vorausschauende Finanzpolitik“ hätte die günstige Konjunktur zur Sammlung von Reserven genutzt, sagt der Direktor der Handelskammer. Stattdessen habe man es jetzt mit einem „massiven Defizit“ im Zentralstaat, einer nicht gegenfinanzierten Steuerreform und steigenden Schulden zu tun. Thelen mahnt demnach an, die Schuldenpolitik im gesamtwirtschaftlichen Kontext zu betrachten. „Das fragile globale wirtschaftliche Umfeld verpflichtet zur Wachsamkeit.“