

**Zwei Umschuldungen, aber keine Lösung:
Jamaika in der Schuldenfalle**



Zwei Umschuldungen, aber keine Lösung: Jamaika in der Schuldenfalle

1. Jamaikas öffentliche Schulden und seine Auslandsschulden

Jamaika gehört zu den wenigen Entwicklungsländern, die seit Ausbruch der „Schuldenkrise der Dritten Welt“ Anfang der achtziger Jahre ihr Überschuldungsproblem nie lösen konnten. Dies gelang weder durch ein Ankurbeln des Wirtschaftswachstums noch haben die begrenzten Schuldenreduzierungen (siehe Abschnitt 2) ausgereicht, um Schuldenstände länger als nur kurzzeitig unter kritische Grenzwerte zu drücken. Damit ist Jamaika eines der wenigen Ländern, die dauerhaft seit beinahe 30 Jahren in der Schuldenfalle festsitzen.

Für die gesamte private und öffentliche Auslandsverschuldung Jamaikas ergibt sich folgendes Bild:

Quelle: World Bank: International Debt Statistics 2013:

Indikator (jeweils %, gängiger Grenzwert der Schulden Tragfähigkeit ¹ in Klammern)	2009	2010	2011
Schuldenstand zu Exporteinnahmen (150)	260,3	334,1	318,0
Schuldenstand zu Bruttoinlandsprodukt (60)	94,1	106,4	98,8
Schuldendienst zu Exporteinnahmen (15)	34,8	28,0	36,5

Die globale Finanzkrise hat in Jamaikas Fall zu einem drastischen Anstieg der Auslandsverschuldung im Jahr 2010 geführt. 2011 gingen die Schuldenstandindikatoren dann als Folge des ersten Schuldentauschs (siehe Kap.2) leicht zurück– wohingegen der laufende Schuldendienst aus Rückzahlungen und Zinsen im Verhältnis zu den Einnahmen durch Exporte auf einen internationalen Rekordwert gestiegen ist.

Aktuell, d.h. Anfang 2013, hat Jamaika eine öffentliche Verschuldung in Höhe von 17,7 Mrd. US-\$., Das entspricht 140% des Bruttosozialprodukts². Davon wiederum bestehen mit 10,7 Mrd. US-\$, bzw. rund 54% des Bruttosozialprodukts, gegenüber inländischen Gläubigern.

Außerdem betrug Jamaikas private Auslandsverschuldung Ende 2011 rund 4,34 Mrd. US-Dollar.³ Diese Schulden stellen, auch, wenn sie natürlich den Staatshaushalt nicht unmittelbar belasten, eine erhebliche zusätzliche Belastung für Jamaikas Zahlungsbilanz dar, da sie durchweg zu ungünstigeren Marktkonditionen aufgenommen wurden. So sind nach Angaben der Weltbank auf die mehr als 7 Mrd. US-\$ öffentliche Auslandsschulden Zinszahlungen in Höhe von 67 Mio US-\$ fällig, während auf die gut 4 Mrd. US-\$ privater Auslandsschulden Zinsen von 705 Mio US-\$ zu zahlen sind. Die fälligen Amortisationen auf die beiden Schuldenkategorien im gleichen Zeitraum sind indes ziemlich genau gleich hoch. Ähnlich wie in einigen europäischen Krisenländern, die durch eine untragbare private Auslandsverschuldung in Schieflage geraten waren (z.B. Irland und Spanien), stellen diese privaten Risiken auch ein erhebliches Risiko für die Stabilität der öffentlichen Finanzen Jamaikas dar.

2. Zwei Umschuldungen mit begrenzter Reichweite und begrenztem Erfolg

¹ Es gibt keine verbindliche Festlegung für tragbare öffentliche oder Auslandsverschuldung. Die hier angegebenen Grenzwerte sind der HIPC-Entschuldungsinitiative von Weltbank und IWF bzw. den Vorgaben für öffentliche Schulden im Euroraum (Maastricht-Kriterien) entlehnt.

² Thai News Service 5.3.2013

³ World Bank: International Debt Statistics 2013

Als die Belastungen durch den öffentlichen Schuldendienst 2010 nicht mehr tragbare Rekordwerte erreichten, organisierte die Jamaikanische Regierung mit finanzieller Unterstützung des Entwicklungsprogramms der Vereinten Nationen (UNDP) einen teilweisen Tausch seiner im Inland begebenen Staatsanleihen in geringer wertige Papiere, um so den öffentlichen Haushalt zu entlasten. Die neuen Anleihen hatten zwar den gleichen Nominalwert wie die alten; sie erbrachten aber niedrigere Zinsen und hatten eine längere Laufzeit. Das war der so genannte „Jamaican Debt Exchange“ (JDX).

Die Regierung beschränkte eine Umschuldung aus zwei Gründen auf interne Schulden:

- die im Inland begebenen Anleihen waren mit Abstand die größte homogene Schuldenkategorie, so dass deren Restrukturierung den größten Entlastungseffekt versprach, ohne dass eine Gleichbehandlung unterschiedlicher Forderungen unterschiedlicher Gläubiger organisiert werden musste;
- die Regierung hoffte, durch eine demonstrative Schonung ausländischer Gläubiger einen durch die Umschuldung eventuell entstehenden Reputationsverlust so gering wie möglich halten und damit die ausländische Kreditaufnahme so kostengünstig wie möglich auch in Zukunft zu ermöglichen.

Seit dem ersten Schuldentausch im Jahr 2010 hat Jamaika eines der schärfsten Austeritätspakete der Welt umgesetzt. Sein Primärüberschuss, also der Überschuss der öffentlichen Einnahmen gegenüber den öffentlichen Ausgaben ohne Berücksichtigung der Zinszahlungen, soll unter dem laufenden IWF-Programm bei 7,5% liegen; das ist einer der höchsten Werte irgendeines Staates in der modernen Wirtschaftsgeschichte außerhalb der ölexportierenden Staaten. Der Primärüberschuss floss in den vergangenen Jahren komplett in die Zinszahlungen an die Gläubiger Jamaikas; unter dem Strich blieb sogar weiterhin ein leichtes Defizit, das durch neuerliche Kreditaufnahme gedeckt werden musste, da allein für den Zinsdienst in den letzten drei Haushaltsjahren zwischen 9,6% und 10,8% des BIP aufgewendet werden mussten.⁴

Zwei Jahre nach dem Schuldentausch von 2010 zeigte sich, dass die erreichte Entlastung nicht ausreichend war, um Jamaikas öffentliche Schulden auf ein tragfähiges Niveau zu reduzieren. Das mit dem Schuldentausch einhergehende IWF-Programm geriet schon bald aus der Spur, was der IWF vor allem auf die nicht ausreichende Konsolidierung der öffentlichen Haushalte zurückführte.⁵

Ein zweiter Schuldentausch (engl.: *Swap*) im März 2013 wurde notwendig und zu ähnlichen Bedingungen wie drei Jahre zuvor umgesetzt⁶: 99% der Anleihehaber beteiligten sich an dem zweiten Schuldentausch, dem National Debt Exchange (NDX). Er bestand, wie sein Vorgänger, der JDX, wiederum in der Streckung und begrenzten nominalen Reduzierung der Verbindlichkeiten.⁷ Einbezogen wurden Inlandsschulden im Umfang von 9 Mrd. US-\$

Der Effekt des NDX bestand vor allem in einer Entspannung der aktuellen Illiquidität der Regierung durch eine Streckung (= Verschiebung von Zahlungsverpflichtungen in die Zukunft). Den Netto-Entlastungseffekt schätzt der IWF auf 8,6% des BIP bis 2020. Das ist im Schnitt eine jährliche Ersparnis von wenig mehr als 1% des BIP pro Jahr. Im Verhältnis zu der Entlastung, die Jamaika offensichtlich benötigt – und die z.B. ähnlich verschuldeten Staaten im Rahmen der HIPC/MDRI-Initiative durch Reduzierungen ihrer gesamten Schuldenstände tatsächlich gewährt wurde, ein äußerst bescheidenes Ergebnis.

⁴ IMF: Jamaica: Request for an extended Arrangement under the Extended Fund Facility; April 17th 2013p.30; der IWF (p.22) weist auch darauf hin, dass Jamaikas Primärüberschuss in den letzten zwanzig Jahren mit durchschnittlich 7,3% des BIP schon immer erheblich über dem Schnitt aller Länder (3%) gelegen habe. Angesichts der Tatsache, dass über den gesamten Zeitraum der außergewöhnliche Primärüberschuss in die Bedienung eines beständig weiter wachsenden Schuldenbergs geflossen ist, hat diese vielleicht beruhigend gemeinte Botschaft tatsächlich nicht viel Beruhigendes an sich.

⁵ IMF (2013); pt. 2

⁶ In der Literatur als „National Debt Exchange“ (NDX) bezeichnet. Detailliert beschrieben in IMF (2013), p.13

⁷ BusinessNews Americas 28.3.2013 und 12.2.2013

Unter dem *JDX* von 2010 waren bereits 7,8 Mrd. US-\$ umgeschuldet worden. Die Erwartung war, dass durch eine ähnlich wie beim *NDX* strukturierte Operation im Fiskaljahr 2010/11 rund 3,5% des BIP an Zinszahlungen eingespart würden.⁸ Insgesamt wurde durch Streckung und teilweise Reduzierung ein etwa doppelt so großer Einspareffekt erwartet. Auf den untragbaren Schuldenstand Jamaikas hatte diese temporäre Verbesserung der Liquidität keinen ausreichend positiven Einfluss. Die Gesamtverschuldung im Verhältnis zum BIP stieg ungeachtet des *JDX* von 125,6% des BIP im Fiskaljahr 2008/9 kontinuierlich auf 141,5% im Fiskaljahr 2011/2. Auch wenn sich kurzzeitig die Handlungsfähigkeit der Regierung Jamaikas durch den Tausch etwas verbessert hat, kann von einer Verbesserung der Tragfähigkeit von Jamaika's Schulden – welche auch entscheidend für die Bewertung durch die Rating-Agenturen und damit den Zugang des Landes zum internationalen Kapitalmarkt ist – keine Rede sein. Genau das machte Anfang 2013 den bereits beschriebenen *NDX* notwendig.

Vom IWF und von UNDP nur angesprochen, aber nicht ausführlich ausgeleuchtet werden indes die Kosten, die durch den dem heimischen Finanzsektor aufgezwungenen Zinsschnitt bzw. die Zwangsanleihe durch Verlängerung der Fälligkeit entstanden sind. Beim *JDX* hatte ein IWF ko-finanzierter Fonds mitgeholfen, notwendige Banken-Rekapitalisierungen zu ermöglichen, wenn lokale Banken durch den erzwungenen Wertverlust ihrer Staatsanleihen zu sehr in Schwierigkeiten geraten waren. Das allerdings erfolgte durch neue Kredite, so dass der dämpfende Effekt der gesamten Operation auf die öffentlichen Schulden dadurch geschmälert wurde.

3. Welche Optionen hat Jamaika? Auf dem Weg zum „TDX“?

Das Erschreckendste an den aktuellen vom IWF beschriebenen und ko-finanzierten Entwicklungen in Jamaika ist, wie sich die Szenarien von 2010 und 2013 gleichen: Mit einer „Mischung aus fiskalischer Konsolidierung und Schuldenstreckung“ sollen aktuell bis März 2020 die öffentlichen Schulden im Verhältnis zum BIP auf 100% sinken, und dann – wie der IWF stolz vermerkt – durch zusätzliche Anstrengungen der Regierung weiter auf 96% abgesenkt werden.⁹ Der Fonds weist darauf hin, dass das Programm mit erheblichen Risiken verbunden ist. Fragen, die sich angesichts der jüngsten Geschichte des Schuldnerlandes notwendig stellen, werden indes aus Washington weder gestellt noch beantwortet:

- Warum genau ist das Programm von 2010 nicht wie vorgesehen umgesetzt worden? Wenn der IWF die fehlende Fiskaldisziplin der Regierung kritisiert, gibt es für diese eventuell Gründe und Erklärungen? War die Regierung einfach undiszipliniert, oder waren die Sparvorgaben aus Washington vielleicht von Anfang an unrealistisch?
- Warum wird nach 2010 auch 2013 eine Schuldenerleichterung ausschließlich auf die Inlandsschulden beschränkt, nachdem diese Maßnahme sich bereits zuvor als unzulänglich erwiesen hatte?
- IWF (2013) listet recht vollständig die Risiken auf, denen das im März 2013 umgesetzte Programm zur Begleitung des *NDX* unterliegt.¹⁰ Jedes einzelne der genannten Risiken - von einer erneut fehlenden Ausgabendisziplin bis hin zu Schwierigkeiten bei dem wichtigen Financier *PetroCaribe* aus Venezuela, hat das Potenzial, Jamaica erneut in die Insolvenz zu treiben. Was kommt dann nach *JDX* und *NDX*? Der nächste Schuldentausch der wiederum gleich Inlandsschulden - vielleicht der *TDX* (*Third Debt Exchange* – wobei der Übergang zur Nummerierung sich als wirklich praktisch erweisen könnte, wenn Regierung und IWF sich darauf einigen, die gleiche Medizin immer wieder anzuwenden).

⁸ UNDP: The Jamaican Debt Exchange: A case study for a heavily indebted middle income country; 2010; p.10/11. <http://www.undp.org/content/undp/en/home/librarypage/poverty-reduction/jamaica-debt-exchange/jamaicas-debt-exchange/>

⁹ IMF (2013) pt. 11

¹⁰ IMF (2013) pt.47

- Es gibt keine plausible Begründung vom IWF, der Jamaikanischen Regierung oder einer dritten Seite, warum die mit JDX und NDX angestrebten Zielgrößen der Verschuldung im Verhältnis zur wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit als tragfähig betrachtet werden. Der Verdacht liegt nahe, dass hier – wie auch im Falle Griechenlands – anders herum gearbeitet wurde: Man kalkulierte, in welchem Umfang dein Schulenschnitt eventuell politisch und ökonomisch durchsetzbar sein könnte, und erklärte das im günstigsten Fall dabei herauskommende Ergebnis für tragfähig. Das Ergebnis ist ähnlich abenteuerlich und absurd wie in Südeuropa, wo Griechenlands Zielgröße dadurch bestimmt wurde, dass ein niedrigerer Zielwert dem IWF eine Kreditvergabe an das gleichhoch verschuldete Italien verboten hätte.¹¹

4. Gibt es Alternativen?

Bereits beim JDX war von Seiten des finanzierenden UNDP wie auch von der Jamaika beratenden Anwaltskanzlei (wenngleich diplomatisch) Unverständnis geäußert worden, dass die Regierung die Restrukturierung öffentlicher Schulden auf jamaikanische Gläubiger beschränkt. In Zeiten, da Länder mit niedrigem, mittlerem und sogar hohem Einkommen von Burundi über Myanmar bis Griechenland auf unterschiedliche Weise Erleichterungen mit ihren ausländischen Gläubigern aushandeln, erscheint die prinzipielle Annahme, das Land werde für ein solches Arrangement in einer Weise bestraft, die die Kosten am Ende höher ausfallen ließe als den Gewinn, seltsam anachronistisch an.

Auch, wenn es natürlich richtig ist, dass angesichts des Übergewichts der Inlandsschulden diese Teil jeglichen sinnvollen Arrangements zur Wiederherstellung von Schuldentragfähigkeit sein müssen, gibt es keinen Grund, umgekehrt die ausländischen Gläubiger gänzlich außen vor zu lassen. Von daher spricht alles für eine umfassende Regelung von Jamaikas öffentlichen Schulden. Die Kirchenkonferenz der benachbarten Insel Grenada hat auf dem Hintergrund der eigenen Überschuldung ihrer Regierung einen Vorschlag für eine „Schuldenkonferenz“ gemacht, bei der alle Gläubiger mit am Tisch saßen und die unter einem neutralen Vorsitz eine für alle Seiten akzeptable Lösung sucht. Davon könnten und sollten die Jamaikaner/innen sich inspirieren lassen.

Jürgen Kaiser, erlassjahr.de 31.7.2013

¹¹ Siehe: http://www.erlassjahr.de/cms/upload/2013/Fachinfo_41/Fachinfo_41_GRI_Retter.pdf