



KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER

Bruxelles, den 15.1.2004
KOM(2004) 12 endelig

BERETNING FRA KOMMISSIONEN

**til budgetmyndigheden om budgetgarantier i det almindelige budget
- situationen pr. 30. juni 2003**

[SEK(2004) 33]

DA

DA

Første del: Begivenhederne siden beretningen af 31. december 2002, risikosituationen og aktivering af budgetgarantierne.....	4
1. Indledning: Transaktionernes art.....	4
1.1. Transaktioner med makroøkonomisk sigte	4
1.2. Transaktioner med mikroøkonomisk sigte.....	4
2. Begivenhederne siden beretningen af 31. december 2002.....	4
3. Risikosituationen.....	5
3.1. Udestående pr. 30. juni 2003.....	5
3.2. Maksimal årlig risiko for EU-budgettet: udbetalte lån pr. 30.6.2003	6
3.3. Maksimal teoretisk årlig risiko for EU-budgettet	7
4. Aktivering af budgetgarantier	7
4.1. Udbetalinger over de likvide midler	7
4.2. Udbetalinger over Garantifonden.....	7
5. Analyse af EU's teoretiske udlåns- og garantikapacitet til fordel for tredjelande.....	7
6. Garantifondens situation pr. 30. juni 2003.....	9
7. Garantifondens relative soliditet	9
Andel del: Evaluering af potentielle risici: Den økonomiske og finansielle situation i de tredjelande, der har fået tildelt de største lån	10
1. Indledning	10
2. KANDIDATLANDENE.....	10
2.1. Bulgarien	10
2.2. Rumænien	11
2.3. Tyrkiet.....	12
3. Det vestlige Balkan	13
3.1. Bosnien-Hercegovina.....	13
3.2. Den Tidligere Jugoslaviske Republik Makedonien (FYROM)	14
3.3. Serbien og Montenegro	14
4. De Nye Uafhængige Stater.....	15
4.1. Armenien.....	15
4.2. Belarus.....	16
4.3. Georgien.....	17
4.4. Moldova	18

4.5	Tadsjikistan	19
4.6	Ukraine	19
5.	Andre tredjelande	20
5.1	Algeriet.....	20
5.2	Argentina.....	21
5.3	Brasilien	22
5.4	Jordan	22
	Forkortelser	26

Første del:

Begivenhederne siden beretningen af 31. december 2002, risikosituationen og aktivering af budgetgarantierne¹

1. INDLEDNING: TRANSAKTIONERNES ART

De risici, der dækkes af EU-budgettet, omfatter diverse låne- og garantitransaktioner, der kan inddeles i to kategorier, nemlig lån med makroøkonomisk sigte og lån med mikroøkonomisk sigte.

1.1. Transaktioner med makroøkonomisk sigte

Disse transaktioner omfatter først og fremmest betalingsbalancelån til EU's medlemsstater eller tredjelande, som i reglen er underlagt strenge økonomiske betingelser.

1.2. Transaktioner med mikroøkonomisk sigte

Disse transaktioner omfatter lån til finansiering af projekter, der tilbagebetales over en længere periode ved hjælp af det forventede afkast af projekterne. Lånene ydes sædvanligvis til virksomheder, finansielle institutioner eller tredjelande og dækkes ud over EU-garantien også af de garantier, som bankerne normalt kræver.

Det drejer sig om Euratom- og NIC-lån² i medlemsstaterne og Euratom- og EIB-lån i lande uden for EU (Middelhavsområdet, Central- og Østeuropa, lande i Asien og Latinamerika samt Sydafrika).

2. BEGIVENHEDERNE SIDEN BERETNINGEN AF 31. DECEMBER 2002

Med hensyn til den makrofinansielle bistand til tredjelande blev der ikke vedtaget nogen ny rådsafgørelse i løbet af perioden, mens der blev foretaget udbetalinger på grundlag af eksisterende afgørelser til fordel for Serbien og Montenegro (10 mio. EUR) og FYROM (10 mio. EUR). Et andet lån til Rumænien (50 mio. EUR) vil blive udbetalt i juli 2003.

Hvad angår Euratom blev der ikke vedtaget nogen ny rådsafgørelse i løbet af perioden, mens der blev udbetalt en lånetranche på grundlag af en eksisterende afgørelse til fordel for Bulgarien (Kozloduy 25 mio. EUR).

¹ Henvisningen til "bilag" i denne beretning er en henvisning til arbejdsrapporten fra Kommissionens tjenestegrene, som indeholder et bilag med en række detaljerede tabeller og forklaringer til denne beretning.

² Ingen udbetalinger siden 1995.

3. RISIKOSITUATIONEN

Vurderingen af risiciene for EU-budgettet kan foretages på to måder:

- den ene måde, som ofte anvendes af bankerne, består i på en given dato at opgøre den samlede udestående kapital for de pågældende transaktioner (situationen beskrives i tabel A1 i bilaget)
- den anden måde, som er udtryk for en mere budgetmæssig tilgang, består i at vurdere den højst tænkelige udbetalingsrisiko for EU i et givet regnskabsår, hvis alle debitorer ikke kan overholde deres forpligtelser.

I sidstnævnte tilfælde kan vurderingen ligeledes foretages på to måder, nemlig ved:

- alene at vurdere udbetalingstransaktioner på beretningsdatoen under antagelse af, at der ikke sker nogen førtidige tilbagebetalinger (se tabel A2 i bilaget nedenfor, der viser den nedre grænse for de maksimale risici for EU-budgettet)
- på grundlag af prognoser at vurdere, hvilken virkning samtlige de transaktioner, som Rådet har vedtaget, eller som Kommissionen har foreslået, vil have for de kommende budgetter, under antagelse af at alle Kommissionens forslag vedtages, og under antagelse af at der ikke sker nogen førtidige tilbagebetalinger (se tabel 3 i bilaget nedenfor, der viser den øvre grænse for de maksimale risici for EU-budgettet).

Sidstnævnte fremgangsmåde giver en idé om de fremtidige risici i forbindelse med de fremsatte forslag. Den forudsætter imidlertid, at der opstilles visse antagelser for udbetalingsdatoerne og for tilbagebetalingsbetingelserne (se nærmere i bilaget) samt rentesatser³ og valutakurser⁴.

Resultaterne fremgår af tabel A1-A3 i bilaget, hvori der sondres mellem risiciene for lande i og uden for EU.

De samlede tal dækker risici af forskellig art, f.eks. lån ydet til et land i forbindelse med makrofinansiel bistand og lån til projekter, der garanteres af låntagerne, når der er tale om NIC- og EIB-transaktioner.

I følgende analyse sondres der mellem den samlede risiko, risikoen i forbindelse med medlemsstater og risikoen i forbindelse med tredjelande.

3.1. Udestående pr. 30. juni 2003

Den samlede risiko androg 15 067 mio. EUR pr. 30. juni 2003 mod 15 216 mio. EUR pr. 31. december 2002. Detaljerne fremgår af tabel A1 i bilaget.

³ For de nye transaktioner i tabel A3 regnes med en rentesats på 5,49 % p.a.

⁴ For udlån i andre valutaer end euro anvendes den kurs, der var gældende den 30.6.2003.

Nedenstående tabel viser, hvilke transaktioner der har haft indvirkning på udviklingen i udeståendet siden den foregående beretning.

Tabel 1: Ændringer i udestående kapital igennem de sidste 6 måneder*	
	mio. EUR
Udestående pr. 31 december 2002	15.216
Tilbagebetaling af lån	
Euratom	0
NIC	0
Finansiel støtte	-8
EIB	-566
Udbetaling af lån	
Euratom	25
NIC	0
Finansiel støtte	20
EIB	321
Kursudsving i andre valutaer i forhold til euroen	59
Udestående pr. 30. juni 2003	15.067

*alle garanterede lån under ét (medlemsstater og tredjelande).

Pr. 30. juni 2002 androg udeståendet i forbindelse med transaktioner i medlemsstaterne 32 mio. EUR i forhold til 39 mio. EUR pr. 31. december 2002.

Udeståendet fra tredjelande var pr. 30. juni 2003 på 15 035 mio. EUR i forhold til 15 177 mio. EUR pr. 31. december 2002.

3.2 Maksimal årlig risiko for EU-budgettet: udbetalte lån pr. 30.6.2003

- For 2003 var den samlede risiko på 984 mio. EUR.
- Risikoen i forbindelse med medlemsstaterne andrager 8 mio. EUR.
- Risikoen i forbindelse med tredjelande andrager 976 mio. EUR.

Situationen med hensyn til den maksimale årlige risiko beskrives i tabel A2 i bilaget.

3.3 Maksimal teoretisk årlig risiko for EU-budgettet

For 2003 og frem var den maksimale teoretiske risiko på 1 106 mio. EUR. Fra 2004 stiger risikoen og når op på 3 709 mio. EUR i 2011.

- Tendensen i den maksimale teoretiske risiko i forbindelse med medlemsstaterne er den samme som i tabel A2.
- For tredjelande andrager risikoen 1 092 mio. EUR for 2003. Der vil ske en stigning i risikoen fra år 2004 til år 2011, hvor den når op på 3 709 mio. EUR.

Den maksimale teoretiske årlige risiko beskrives i tabel A3 i bilaget.

4. AKTIVERING AF BUDGETGARANTIER

4.1. Udbetalinger over de likvide midler

Kommissionen foretager udbetalinger over sine likvide midler i overensstemmelse med artikel 12 i Rådets forordning (EF, Euratom) nr. 1150/2000 af 22. maj 2000 om gennemførelse af afgørelse 94/728/EF, Euratom om ordningen for Fællesskabernes egne indtægter for at undgå forsinkelser i forbindelse med betalingen af afdrag og renter på indlån og de hermed forbundne omkostninger, når en debitor er kommet bagud med betalingen.

4.2. Udbetalinger over Garantifonden

Med Rådets forordning (EF, Euratom) nr. 2728/94 af 31. oktober 1994 (som ændret ved Rådets forordning 1149/99 af 25. maj 1999) blev der oprettet en garantifond for aktioner i forhold til tredjelande. Hvis modtageren af et lån ydet af EU ikke overholder tilbagebetalingsfristen, træder garantifonden til og opfylder den pågældendes forpligtelse inden for en frist på tre måneder fra forfaldsdatoen. Hvis et EIB-lån, som der er stillet EU-garanti for, ikke tilbagebetales, træder EU til inden for tre måneder fra modtagelsen af bankens brev om aktivering af garantien. Kommissionen bemyndiger herefter banken til at trække de pågældende beløb på garantifonden.

Morarenterne for perioden mellem overdragelsen af de likvide midler og datoen for aktiveringen af fonden stilles til rådighed af garantifonden og tilbagebetales til de likvide midler.

5. ANALYSE AF EU'S TEORETISKE UDLÅNS- OG GARANTIKAPACITET TIL FORDEL FOR TREDJELANDE

Garantifondsordningen medfører i praksis visse begrænsninger for EU's udlåns- og lånegarantikapacitet over for tredjelande, eftersom de bevillinger, der er til rådighed, er begrænset af det beløb, der er opført som garantireserve i de finansielle overslag⁵. Til enhver tid står lånekapaciteten i forhold til det tilbageværende rådighedsbeløb i garantireserven. Dette beløb svarer til forskellen mellem reserven og det anslåede beløb for tilførsler til garantifonden i forbindelse med transaktioner, der allerede er taget beslutning om, og transaktioner, som er under forberedelse.

⁵ I de finansielle overslag for 2000-2006 er dette beløb på 200 mio. EUR i 1999-priser.

Tabel A4 i bilaget viser et overslag over EU's udlånskapacitet i forhold til tredjelande i perioden 2003-2004 inden for rammerne af garantifondsordningen. Beregningsmetoden og det anvendte regelsæt er beskrevet nærmere i bilaget.

Med udgangspunkt i de afgørelser, Rådet eller Kommissionen allerede har truffet, samt afgørelser, der er stillet forslag om eller som er under forberedelse (se tabel A4 i bilaget), er det beløb, der forventes anvendt fra garantireserven i 2003, sat til 168,48 mio. EUR, hvilket betyder, at der ved udgangen af året vil være et rådighedsbeløb på 48,52 mio. EUR.

Under hensyntagen til indvirkningen på garantireserven af de midler, fonden har afsat til tidligere vedtagne udlån, samt til foreslåede lån og lån, der var under forberedelse i 2003, udgør den årlige disponible udlånskapacitet:

- 539,11 mio. EUR til lån, der garanteres 100 % over EU-budgettet, eller
- 829,40 mio. EUR til lån, hvor garantien er på 65 % (i medfør af Rådets afgørelse 2000/24/EF af 22. december 1999).

Pr. **30. juni 2003** udgjorde det udestående beløb i forbindelse med lån og lånegarantier i forhold til tredjelande i alt 17 542 mio. EUR.

Tabel 2: Udestående beløb i forbindelse med lån og lånegarantier i forhold til tredjelande pr. 30. juni 2003		mio. EUR
1. Låntagning/långivning, makrofinansiell bistand og Euratom		1.478
2. EIB-lån		13.557
3. Betalingsmisligheder		0
4. Morarenter		2.360
Forfaldne, ikke-betalte renter*		147
I ALT		17.542

* Forfaldne, ikke-betalte renter som omhandlet i forordningen om oprettelse af garantifonden.

6. GARANTIFONDENS SITUATION PR. 30. JUNI 2003

Pr. 30. juni 2003 indeholdt garantifonden 1 679,65 mio. EUR.

Forholdet mellem fondens midler og EU's samlede udestående som defineret i forordningen om oprettelse af fonden var på 11,1 %, hvilket er mere end de 9 %, som er fastsat for målbeløbet i forordning nr. 1149/1999 om ændring af forordning nr. 2728/94 om oprettelse af fonden. Ifølge reglerne skal det overskydende beløb ved årets udgang tilbageføres til en særlig konto i oversigten over indtægter i De Europæiske Fællesskabers almindelige budget.

Der blev registreret følgende bevægelser i første halvdel af 2003:

- Den 22. februar 2003 blev fonden aktiveret som følge af misligholdelse af et lån til Republikken Argentina på 2 528 800,19 USD (svarende til 2 359 615,74 EUR)
- Kommissionen fik fra EIB underretning om, at der var uopfyldte forpligtelser på et andet lån til Republikken Argentina på 2 529 527,79 USD, hvilket kunne føre til iværksættelse af fonden i anden halvdel af 2003
- Nettoindtægter fra investeringer af fondens midler på 32,7 mio. EUR
- Den første udbetaling for 2003 fra reserven (145,67 mio. EUR) og overskuddet fra fonden pr. 31. december 2002 (263,33 mio. EUR) vil blive gennemført i anden halvdel af 2003. De resterende likvide midler på 117,66 mio. EUR vil blive tilbageført fra fonden til Kommissionens budget.

7. GARANTIFONDENS RELATIVE SOLIDITET

Forholdet mellem fondens midler pr. 30. juni 2003 (1 679,65 mio. EUR) og den maksimale årlige risiko i forbindelse med lån til tredjelande (defineret som det samlede beløb af de forfaldne betalinger), som for 2003 fremgår af tabel A3 (1 106 mio. EUR), er på 152 %, dvs. fonden ville ud fra en antagelse om det værste scenario kunne dække alle forpligtelser i mere end et år.

Andel del:

Evaluering af potentielle risici: Den økonomiske og finansielle situation i de tredjelande, der har fået tildelt de største lån

1. INDLEDNING

Tallene i første del indeholder oplysninger om de kvantitative aspekter af risiciene for det almindelige budget. Disse oplysninger bør imidlertid sammenholdes med risikokvaliteten, der bedømmes ved at se på, hvilke former for transaktioner der er tale om, samt låntagernes soliditet. Forhold af nyere dato, der kan påvirke risikoen i modtagerlandene, analyseres nedenfor.

Risikoevalueringen i anden del består ligesom i de forrige beretninger af en tabel over risikoindikatorer (se bilag) for de enkelte tredjelande, der har modtaget makrofinansiel støtte fra EU, og som stadig har udestående gæld i forhold til EU og EURATOM. Risikoevalueringen omfatter desuden andre tredjelande, der hver repræsenterer over 2 % af den samlede udestående gæld til EU (hovedsagelig via garantier for projektrelaterede lån ydet af EIB), og som enten er kategoriseret som "alvorligt forgældet" i henhold til de af Verdensbanken fastsatte kriterier, eller som står over for alvorlige ubalancer i deres eksterne situation eller gældssituation.

Som supplement hertil gives der en analyse for de lande, der undersøges, for at tage højde for nye oplysninger, der kan få indflydelse på risikoevalueringen.

Samlet set dækker landeanalysen nu 48,6 % af den samlede udestående gæld, som EU har til gode, eller for hvilken den har stillet garanti via sit budget, hvilket således giver en brugbar risikoevaluering.

2. KANDIDATLANDENE

Robuste vækstrater og faldende inflation forbedrer udsigterne til økonomisk stabilisering for alle kandidatlandene.

2.1. Bulgarien

På trods af den vanskelige globale økonomiske situation nyder Bulgarien fortsat godt af høj vækst og stabilitet. Væksten i BNP i faste priser lå på 4,8 % i 2002 og 4,1 % i første halvdel af 2003. Væksten understøttes af en kraftig indenlandsk efterspørgsel som følge af stigende privatforbrug og investeringer, som igen skyldes en stigning i beskæftigelsen, netto indkomster og antallet af bankudlån. Inflationen er for nedadgående som følge af lave fødevarerpriser og lave importpriser som følge af faldet i den amerikanske dollars værdi. Ledigheden er faldet hurtigt til 13,2 % af arbejdsstyrken frem til juli 2003 og lå mere end 4 procentpoint lavere sammenlignet med året før som følge af jobskabelse både i den private sektor og i forbindelse med statslige beskæftigelsesprogrammer. Det skrider langsommere frem med privatiseringsprogrammet end forventet, og der er særlig store vanskeligheder forbundet med salget af telekom- og tobaksmonopolerne.

Fastkursordningen (1 EUR = 1,95583 BGN) fastholdes og vil fortsat være understøttet af udenlandske reserver. Det har ikke ført til en mærkbar forringelse af konkurrenceevnen over for udlandet, da stigningen i den reale valutakurs i stort omfang blev opvejet af højere produktivitetsvækst.

Underskuddet på de løbende poster var lavere end i tidligere år, også på grund af større indtægter fra turismen, lavere rentebetalinger og større løbende overførsler, men har været højere igen i første halvdel af 2003 som følge af større underskud på handels- og indtægtsbalance. Nettotilstrømningen af direkte udenlandske investeringer dækkede ikke i fuldt omfang underskuddet på de løbende poster i 2002, hvor de var af omkring samme størrelse som i første halvdel af 2003 alene. Centralbankens udenlandske reserver stiger fortsat og beløber sig til næsten seks måneders import af varer og ikke-faktortjenesteydelser.

Budgetdisciplinen er blevet fastholdt og bidrager til intern og ekstern stabilitet. Ligesom de tidligere år havde sektoren offentlig forvaltning og service et (likviditets)underskud på 0,7 % af BNP i 2002. I første halvdel af 2003 blev der akkumuleret et budget(likviditets)overskud på omkring 1,8 % af BNP. Den offentlige gæld falder hurtigt fra et godt stykke over 100 % af BNP i 1997 til 56 % af BNP ultimo 2002. Den samlede eksterne gæld er faldet til et godt stykke under 70 % af BNP. Regeringen fører en aktiv gældstyringspolitik med det formål at formindske risiciene ved et gradvist skift fra en denomination i amerikanske dollars til en denomination i euro, fra kortfristede til langfristede lån, fra obligationer med variabel rente til obligationer med fast rente og fra udenlandsk til indenlandsk finansiering. Dette afspejles i en mindre forbedring af landets kreditværdighed.

2.2 Rumænien

I første halvdel af 2003 var der fortsat en positiv makroøkonomisk trend med robust vækst og faldende inflation. Imidlertid blev de makroøkonomiske risici øget, da balancen over for udlandet igen udviste stigende underskud som følge af drastiske stigninger i reallønnen og en omfattende udlånsaktivitet.

Trods mindre favorable internationale konjunkturer var der fortsat en robust økonomisk vækst. Efter en vækst på 4,9 % i 2002 steg BNP med 4,3 % på årsbasis i løbet af første halvår af 2003. I modsætning til 2002, hvor nettoeksporten havde bidraget positivt til den økonomiske ekspansion, kom der i stigende grad en ubalance i opsvinget i 2003. Brat stigende nettolønninger og en kraftig stigning i forbrugerkreditterne forøgede væksten i husholdningernes forbrug, som nåede op på 7,4 % på årsbasis i andet kvartal. Da investeringerne også var inde i en fortsat hurtig udvikling, 7,9 %, lå importvæksten fortsat i et moderat leje, 12,1 %. Med 5,4 % på årsbasis i andet kvartal var der en kraftig nedgang i hastigheden i eksportvæksten, hvorved nettoeksportens bidrag til væksten igen blev negativ.

Mens den økonomiske vækst i 2002 var ledsaget af større indenlandsk og ekstern stabilisering, fortsatte inflationen som et resultat heraf med at falde (og nåede ned på 14,2 % på årsbasis i august), men underskuddet på de løbende poster begyndte at vokse efter et kraftigt fald til 3,4 % af BNP i 2002. Med udgangspunkt i andet kvartal af 2003 pressede stigende udgifter til import af varer og betaling i udlandet af ikke-arbejdsmæssige indkomster i realiteten det samlede underskud på de løbende poster over de sidste tolv måneder op på skønmæssigt 4,1 % af BNP.

Rumænien havde imidlertid fortsat stort held med at opnå lån på de internationale finansmarkeder, da kreditværdigheden på landets statslån til stadighed blev opjusteret. Efter

en stigning til 14,9 mia. EUR (eller 34,4 % af BNP) ved udgangen af 2002 faldt udlandsgælden til 14,4 mia. EUR i løbet af de første fem måneder af 2003, men det skyldtes udelukkende den stigende eurokurs. I juli steg den samlede gældsmængde desuden som følge af en emission af nye 7-årige obligationer til en værdi af 700 mio. EUR. Hovedsagelig som følge heraf steg de internationale reserver efter en vis svækkelse i første halvdel af 2003 til 6,6 mia. EUR frem til august 2003, hvorved der var dækning for mere end fire måneders import.

I et forsøg på at standse svækkelsen af balancen over for udlandet besluttede myndighederne i slutningen af august at stramme finanspolitikken ved at hæve rentesatserne og øge energipriserne i forbindelse med den seneste IMF SBA-gennemgang.

Selv om det er for tidligt at vurdere virkningen af disse foranstaltninger, vil det være nødvendigt at gennemføre omhyggeligt planlagte finans- og lønpolitiske foranstaltninger i kombination med en fortsat nedbringelse af det kvasifiskale underskud, hvis man vil bevare den gunstige udvikling i retning af større makroøkonomisk stabilitet.

2.3 Tyrkiet

I løbet af andet kvartal 2003 faldt væksten i BNP i faste priser til 3,9 % efter 8,1 % i første kvartal. I gennemsnit steg produktion i faste priser ikke desto mindre med 5,8 % sammenlignet med samme periode sidste år. Den økonomiske vækst drives imidlertid stadig hovedsagelig frem af eksporten og genopbygning af lagrene, mens det private forbrugs bidrag fortsat er begrænset. Som et resultat af importintensiv genopbygning af lagrene er væksten i importen temmelig kraftig, hvilket fører til et hurtigt forøget ubalance i forhold til udlandet. Indtil videre har den økonomiske virkning af krisen i nabolandet Irak været meget begrænset. Især med hensyn til de finansielle markeder kan dette ses som en indikation på styrket markedstillid og en forbedret modstandskraft i den tyrkiske økonomi over for udefra kommende chok. Den tyrkiske lires styrke bidrager til underskuddet på de løbende poster ved at mindske omkostningerne ved importerede varer, samtidig med at den forringer den tyrkiske eksports konkurrenceevne. Hidtil har de tyrkiske eksportører haft held med at opretholde markedsandele og fortjenstmarginer ved at øge produktiviteten og holde væksten i lønningerne tilbage.

Inflationspresset er fortsat faldet, således at forbrugerprisinflationen på årsbasis lå på 25 % i august. I betragtning af udviklingen i de seneste måneder forekommer det muligt at nå ned på en forbrugerprisinflation på 20 % ved udgangen af året. Det imponerende fald i inflationspresset støttes imidlertid dels af en svag indenlandsk efterspørgsel, der forhindrer en overvæltning af prisstigningerne på råvarer på forbrugerne, dels af den tyrkiske valutas styrke, som nedbringer importpriserne, såsom priserne på olieprodukter.

De offentlige finanser er i det store og hele i overensstemmelse med IMF-målsætningerne, og der forudses et primært offentligt overskud på 6,5 % af BNP i perioden 2003-2004. Efter en finanspolitisk slækkelse og højere omkostninger til socialsikringssystemet i første halvdel af året bebudede regeringen i juli yderligere foranstaltninger (svarende til omkring 0,75 % af BNP) for at fastholde de allerede opnåede resultater med hensyn til målet for det primære overskud. Med udgangspunkt i betydelige primære overskud, en stærk vækst og forventninger om faldende rentesatser forventes den offentlige gældskvotat at falde markant i den nærmeste fremtid. I april 2003 gav de tyrkiske myndigheder meddelelse om et offentligt underskud for 2002 på 10 % af BNP og en gældskvotat på 95 % af BNP. I 2003 forventer de tyrkiske myndigheder et underskud på 7,2 % af BNP og en gældskvotat på 86,3 % af BNP.

3. DET VESTLIGE BALKAN

Den offentlige gæld og udlandsgælden lå fortsat på et højt niveau i alle landene, undtagen FYROM, hvor den alvorligste risiko på mellemlang sigt er de vedvarende etniske splittelser.

3.1 Bosnien-Hercegovina

Under det nuværende IMF-program (som kører helt efter planerne) opretholdt Bosnien og Hercegovina den makroøkonomiske stabilitet, den lave inflation og fortsatte bestræbelserne på finanspolitisk konsolidering. Imidlertid er vækstudsigterne for 2003 blevet nedjusteret fra en vækst på næsten 4 % i 2002 til 3,3 % af BNP i faste priser, da disse påvirkes negativt af de internationale konjunkturer. På baggrund af faldende officiel bistand står Bosnien og Hercegovina over for den udfordring at skulle skabe en varig indenlandsk genereret økonomisk vækst. Streng overholdelse af fastkurspolitikken har holdt inflationen i skak, som i de første måneder af 2003 lå på 0,5 % i gennemsnit.

Desuden udnævnte landets myndigheder i maj medlemmerne af det nye styringsråd for centralbanken i god tid før det nye mandat, der begynder i august, hvorved man sikrede kontinuiteten i denne succesrige institution.

Selv om de offentlige udgifter fortsat ligger på et højt niveau, skønnes de at falde til 53 % af BNP i 2003, mod 56 % i 2002. Efter forbedrede resultater på indtægtssiden i 2002 med et skønnet konsolideret budgetunderskud nedjusteret til 9,6 % af BNP (4,3 % efter gavebistand) har myndighederne for 2003 sat 6,4 % af BNP (2,2 % efter gavebistand) som mål. Den samlede eksterne og interne gæld (indefrosne beholdninger af udenlandsk valuta og indenlandske betalingsrestancer) udgør en samlet offentlig gæld på 80 % af BNP, og eventuelle krigsskadeserstatninger kan udgøre en yderligere potentiel risiko.

I modsætning til tidligere skøn viste datarevisioner i 2002 en kraftig forringelse af underskuddet på de løbende poster (20 % af BNP, ekskl. officielle overførsler), hvilket for det meste kan forklares med den virkning, som en kraftig af udvidelse af udbuddet af forbrugerkreditter og den forbedrede grænsekontrol har haft. Et mere positivt forhold er, at en stor del af kapitalbalancen blev finansieret af direkte udenlandske investeringer (FDI), som næsten blev fordoblet. I første kvartal af 2003 kunne der skimtes nogle forbedringer, idet underskuddet på de løbende poster faldt med 5,5 % i forhold til første kvartal af 2002. Forværringen af underskuddet på de løbende poster er begyndt at få indvirkning på de officielle bruttoreserver, som i første halvdel af 2003 er faldet til et niveau, der dækker 3,5 måneders import (mod 4,7 måneder ved udgangen af 2002).

Ved udgangen af 2002 svarede udlandsgælden til 47 % af BNP (nedjusteret fra det oprindelige skøn på 52 %), og den forventes at falde en smule på mellemlang sigt. Gældsbetjeningen i procent af eksporten, som begyndte at stige en smule i 2002 (8,5 %), vil stige yderligere i 2003 (9,3 %) - hovedsagelig som følge af betalingsforpligtelserne over for IMF og Verdensbanken, før den begynder at falde i de kommende år. Bosnien-Hercegovina vurderes ikke af kreditvurderingsbureauer. EBRD's overgangsindikatorer, som afspejler fremskridt i reformerne i de central- og østeuropæiske lande, placerede Bosnien-Hercegovina i den lavere ende af skalaen, selv om der er registreret visse fremskridt.

Overordnet set var betalingsbalancesituationen og situationen med hensyn til udlandsgælden i første halvår af 2003, selv om Bosnien og Hercegovina opfyldte sine forpligtelser med hensyn til betaling af renter og afdrag på sin udlandsgæld, stadig sårbar som følge af et stort

underskud over for udlandet, faldende udenlandsk bistand og stor intern og ekstern offentlig gældsbyrde.

3.2 Den Tidligere Jugoslaviske Republik Makedonien (FYROM)

De økonomiske data for de første måneder af 2003 viser nogle positive tegn efter en beskeden årlig vækst på 0,7 % i 2002. Ifølge foreløbige uofficielle skøn nåede væksten i BNP op på 2,2 % i første kvartal af 2003. Både væksten i BNP i faste priser og den gennemsnitlige inflation forventes at ligge omkring 3 % ved udgangen af året. I april 2003 godkendte IMF's direktion et ny 14-måneders standby-arrangement på 20 mio. SDR (omkring 25 mio. EUR) til fordel for FYROM. Det budget for 2003, som er aftalt med IMF, forudser et samlet offentligt underskud på 2 % af BNP, hvilket udgør en betydelig finanspolitisk tilpasning på mere end 3 % i forhold til 2002. Gennemførelsen af statsbudgettet var tilfredsstillende i de første fem måneder af 2003, idet der blev registreret et overskud på 0,1 % af BNP mod et forventet underskud på 1,2 %.

Udenrigshandelen steg med 27 % i de første fem måneder af 2003 sammenlignet med den samme periode forrige år. Stigningen i importen lå et godt stykke over det forventede og bidrog til en forværring af handelsunderskuddet, som nåede op på næsten 400 mio. USD i de første fem måneder af 2003. Ifølge prognoserne bliver underskuddet på de løbende poster i 2003 omkring 7 % af BNP. Betydelig udenlandsk finansiel bistand til et beløb af mere end 130 mio. USD forventes at finansiere underskuddet på betalingsbalancen.

I første halvdel af året udgjorde valutabeholdningen et beløb svarende til fire måneders import, hvilket er det mål, der er sat i IMF-programmet. Gælden over udlandet nåede op på næsten 40 % af BNP ved udgangen af 2002, et temmelig moderat niveau sammenlignet med andre lande i regionen, og den forventes at falde med omkring tre procentpoint i løbet af 2003.

På kort sigt synes der ikke at være nogen større risici, bortset fra en forventet stigning i de offentlige udgifter i anden halvdel af året, som vil kunne øge likviditeten i økonomien og lægge pres på den faste valutakurs, hvis denne likviditet anvendes til anskaffelse af udenlandske varer. På mellemlang sigt er de vigtigste risici de vedvarende etniske spændinger i landet.

Samlet set blev landets risikoprofil forbedret i først halvdel af 2003 takket være underskrivelsen af en ny IMF-aftale, som opstiller sunde mellemfristede makroøkonomiske rammer for landet og muliggør frigivelse af infrosset udenlandsk bistand. Det kommer til udtryk i den kreditværdighed, som de vigtigste kreditvurderingsbureauer tillægger landet.

3.3 Serbien og Montenegro

I første halvdel af 2003 var den makroøkonomiske politik i Serbien og Montenegro fortsat rettet mod opretholdelse af den makroøkonomiske stabilitet i overensstemmelse med det gældende IMF-program, et treårigt udvidet arrangement, der blev godkendt i maj 2002. Strukturreformerne blev fortsat, selv om det skete i et noget langsommere tempo sammenlignet med det foregående år, især med hensyn til omstrukturering af store virksomheder. Der forventes en vækst på 4 % i BNP i faste priser for 2003.

Udviklingen i forhold til udlandet hidtil i 2003 viser et broget billede. De løbende poster synes at have vist nogen bedring, hovedsagelig på grund af lavere importefterspørgsel, men kapitalbalancen kom under pres i første kvartal som resultat af en række faktorer, såsom

tilbagekøbet af serbiske Telecom-aktier fra Telecom Italia, en vis forsinkelse med hensyn til at opnå udenlandsk bistand og en generel midlertidig nedgang i tilliden efter mordet på den serbiske premierminister i marts. Dette førte til et midlertidigt tab af valutareserver, hvilket der blev mere end kompenseret for i andet kvartal. For første halvdel af 2003 som helhed steg de officielle reserver med omkring 250 mio. USD. Dinarens kurs faldt med omkring 5-6 % over for euroen og var fortsat stort set uændret i reel værdi i overensstemmelse med myndighedernes målsætning om at anvende kurspolitiske tiltag til at holde inflationsforventningerne i ave, samtidig med at der tages hensyn til eksportens konkurrenceevne.

Som helhed synes udsigterne for landet efter mordet på premierminister Djindic i marts 2003, især udsigterne for tilstrømningen af privat kapital, herunder direkte udenlandske investeringer, at være mindre end lyse. På denne baggrund har IMF revideret sine udsigter for betalingsbalancen for indeværende år i forbindelse med den anden programgennemgang, som af direktionen blev afsluttet med succes ved udgangen af juli 2003. De reviderede udsigter peger i retning af et yderligere underskud på betalingsbalancen, også som resultat af en lavere end forventet nettotilstrømning af direkte udenlandske investeringer (623 mio. USD i stedet for 731 mio. USD).

Efter en aftale om gældsopløsning med Paris-klubben i november 2001, indrømmede de officielle kreditorer en betydelig gældslempelse, mens forhandlingerne med London-klubben af private investorer endnu ikke er afsluttet. Udlandsgælden androg 11,8 mia. USD eller 76 % af BNP (ultimo 2002), og landet er fortsat et af de mest forgældede lande i regionen, især når man sammenligner med omfanget af landets eksport.

Gældsbetjeningsforpligtelserne forventes at stige betydeligt fra omkring 183 mio. USD i 2002 (5,7 % af eksporten af varer og tjenesteydelser) til 466 mio. USD (10,7 %) i 2003 og 761 mio. USD (14,8 %) i 2004.

Denne procentsats vil stige yderligere i løbet af resten af årtiet som resultat af udløbet af henstandsperioderne for gældsopløsninger eller som følge af indgåelse af mere kortfristede lånearrangementer.

4. DE NYE UAFHÆNGIGE STATER

Undtagen når det gælder Ukraine er gældsbetjeningssevnen et emne af stor betydning i regionen, og dette er et punkt, som kræver yderligere fremskridt med hensyn til strukturreformer.

4.1 Armenien

Den armenske økonomi udviste fortsat en kraftig vækst i første halvdel af 2003 med en vækst BNP i faste priser på 14,8 % på årsbasis. I 2002 nåede væksten i BNP i faste priser op på 12,9 %. Den økonomiske vækst drives frem af diamantpolering, minedrift og metalindustri. Det nuværende byggeboom finansieres i vid udstrækning af private overførsler fra udlandet, mens minedrift og metalindustri har nydt godt af direkte udenlandske investeringer. Centralbankens mål er at holde inflationen under 3 %. I midten af 2003 nåede forbrugerpris-inflationen op på 4 % på årsbasis på grund af midlertidig knaphed i fødevarerforsyningerne og stigninger i de offentlige forsyningsværkers priser.

Det lykkedes i 2002 staten at reducere budgetunderskuddet betydeligt. Underskuddet på statsbudgettet for 2002 var lavere end forventet, nemlig 0,6 % af BNP (et fald i forhold til et

underskud på 3,8 % i 2001, på basis af afgivne betalingstilsagn). Udgifterne var lavere end budgetteret, og målene for skatteopkrævningen blev til fulde opfyldt. Som en afspejling af den stærke vækst i den indenlandske efterspørgsel og bedre skatteadministration var moms den hovedfaktor, der bidrog til det forbedrede forholdstal mellem skatteopkrævning og BNP (med en stigning fra 14,4 % i 2001 til 14,6 % i 2002). Ifølge de foreløbige oplysninger fortsatte skatteindtægterne deres vækst i første halvdel af 2003 med omkring 12 % i nominel værdi.

Underskuddet på de løbende poster faldt yderligere i 2002 til ca. 6,5 % af BNP (9,5 % i 2001). I første halvdel af 2003 havde væksten i importudgifterne overhalet væksten i eksportindtægterne, men på grund af skønnede officielle og private overførsler, forventes det, at underskuddet kun vil blive en smule større end sidste år. Armenien sluttede sig formelt til WTO i februar 2003.

Armeniens offentlige og offentligt kautionerede udlandsgæld androg 1,03 mio. USD ved udgangen af marts 2003, dvs. den er uændret i nominel værdi fra det niveau ved udgangen af 2002, hvor udlandsgælden androg 43,3 % af BNP. Næsten 80 % af gælden er optaget på favorable vilkår. Det anslås, at udlandsgældens nutidsværdi (NPV) er faldet fra 129 % af eksporten i 2001 til ca. 120 % i 2002. Gældsbetjeningen androg omkring 10 % af eksporten af varer og tjenesteydelser. Det forventes som et resultat af aftalen med Rusland om ombytning af gæld med aktiekapital, at nutidsværdien (NPV) af udlandsgælden vil blive reduceret til 91 % af eksporten i 2003, hvor ombytningen finder sted. Centralbankens internationale bruttoreserver steg i 2002, og de udgør et beløb svarende til omkring 4,5 måneders import, hvilket er et tilfredsstillende niveau.

4.2 Belarus

Den markante opbremsning i den økonomiske vækst i de seneste år (fra 10 % på årsbasis for fem år siden til omkring 3,5 % i 2003) understreger de begrænsninger, der er indbygget i den belarussiske økonomiske model. Hvor Belarus nemlig kunne udvise de højeste vækstrater i Samfundet af Uafhængige Stater sidst i 1990'erne, har landet siden 2001 haltet bagefter adskillige lande, som levede under lignende økonomiske betingelser i sovjettiden.

Belarus' evne til at fastholde selv en svag økonomisk vækst, afhænger af, om landet opretholder sine forbindelser med Rusland, som aftager en betydelig del af Belarus' eksport af industrivarer. Som det imidlertid kunne konstateres efter den russiske rubels kollaps i august 1998, hvor et fald i den russiske efterspørgsel efter belarussiske industrivarer udløste et skarpt fald i den belarussiske vækst, har en overdreven afhængighed af det russiske marked skabt usikre forhold for de belarussiske producenter.

Den belarussiske statscentrerede økonomiske model er udtænkt således, at administrationen fortsat vil have en stram kontrol med landets politiske og økonomiske udvikling, og man undgår social uro. Staten sikrer en høj beskæftigelse, udbredt subsidiering og stigende reallønninger. Imidlertid har man kun undgået økonomisk sammenbrud ved at tilbyde billige lån til landbrug, byggeri og udvalgte industrigrene. Dette har man opnået ved at indskrænke Belarus' nationalbanks uafhængighed og ved at tvinge forretningsbankerne til at yde bløde lån med følgevirkninger som stigende inflation, udbredt vareknaphed og den nationale valutas kollaps. Den høje inflation er en direkte konsekvens af den ekspansive pengepolitik, der er nødvendig for at holde forældede og ineffektive økonomiske strukturer i live. Selv om administrationen er klar over inflationsfaren og følgerne af utilstrækkelig tilstrømning af udenlandsk valuta, har man været uvillig til at opgive den økonomiske model, som

understøtter deres politiske kontrol og fortsatte legitimitet. Denne politik har konsekvent blokeret for, at IMF har genoptaget nogen form for finansiering.

Ikke desto mindre har regeringen siden begyndelsen af 2000 modstræbende accepteret behovet for at forene valutaens forskellige kurser, har erstattet alle kvasifiskale operationer fra centralbankens side med subsidier via statsbudgettet og har lovet at mindske presset på forretningsbankerne for at få dem til at bevilge kreditter til centrale sektorer. Regeringens liberalisering af valutakursen og den forslåede valutaunion med Rusland kunne være en betydelig forbedring, når denne understøttes af omfattende strukturreformer. De belarussiske myndigheder, som er ude af stand til at imødekomme dette krav, og som har et desperat behov for udenlandsk valuta til at få bragt inflationen ned, har i stigende grad vendt sig mod Rusland. Sidstnævnte har ydet lån til at hjælpe med at stabilisere den belarussiske rubel og må formodes at fortsætte hermed i tiden op til den planlagte valutaunion mellem de to lande. Siden sidst i 2001 har regeringen ført forhandlinger om salg af petrokemiske virksomheder til russiske selskaber - i håbet om, at dette ville tilvejebringe den yderligere finansiering, der er nødvendig for at bevare den økonomiske vækst og den lave arbejdsløshed uden at skulle ændre på de nuværende politikker. Den finanspolitiske situation i landet er meget lys på baggrund af en i øvrigt dystre økonomisk præstation, hvilket forklarer, at der har været en vis forbedring af landets kreditværdighed.

4.3 Georgien

Foreløbige data for første halvdel af 2003 viser en højere vækstrate for BNP i faste priser end forventet, nemlig 8,6 % på årsbasis (væksten i BNP i faste priser nåede op på 5,4 % i 2002 som helhed).

Anlæggelsen af en ny olierørledning fra Aserbajdsjan til Tyrkiet gennem Georgien har en stor indvirkning på den georgiske økonomi i 2003 og 2004. Der er afsmitningseffekter på andre økonomiens sektorer, især transport og andre tjenesteydelser. Industriproduktionen og landbruget har også kunnet registrere en ret kraftig vækst på det seneste. Afbrydelser i energiforsyningen er imidlertid fortsat til gene for produktionen. Som følge af en god høst og en forholdsvis stram pengepolitik er forbrugerprisinflationen aftaget en smule i første halvdel af 2003, sammenlignet med 2002, hvor den gennemsnitlige inflation lå på 5,6 %.

Der blev truffet nogle foranstaltninger i 2002 for at forbedre skatteinddrivelsen, men samlet set har gennemførelsen heraf ladet meget tilbage at ønske i første halvdel af 2003.

Regeringens forslag om en mere gennemgribende reform af skattelovgivningen har været blokeret af parlamentet. På grund af overdrevne forventninger til de ikke-skattemæssige indtægter, især fra privatiseringer og i form af gavebistand, er regeringen kommet under stærkt pres for at holde igen med udgifterne i 2003. For at få genoptaget finansieringen fra IMF's side blev regeringen i marts 2003 anmodet om at gennemføre fiskale tilpasningsforanstaltninger, som ville have svaret til omkring 1,5 % af BNP. Eftersom disse foranstaltninger ikke blev godkendt af parlamentet, er Georgiens PRGF-arrangement (program til bekæmpelse af fattigdom og fremme af vækst) med IMF i realiteten kørt af sporet.

Georgiens underskud på de løbende poster for 2002 skønnes at nå op på omkring 7 % af BNP. På grund af en hastig stigning i importen under anlæggelsen af olierørledningen Baku-Tbilisi-Ceyhan og en parallel gasrørledning skønnes underskuddet på de løbende poster at blive forøget til mellem 12 og 17 % af BNP i 2003-2004. Direkte udenlandske investeringer vil dække disse stigninger i underskuddet. Nationalbankens bruttoreserver af udenlandsk valuta

steg i løbet af 2002, men de svarer i øjeblikket ikke til mere end, hvad der svarer til 1,7 måneders import.

Georgiens offentlige og offentligt kautionerede udlandsgæld lå på omkring 1,75 mia. USD (ca. 52 % af BNP) ved udgangen af 2002, og i nutidsværdi svarer det til over 300 % af statens indtægter. På grund af den forventede stigning i renter og afdrag på udlandsgælden i 2003 og fremover ventes Georgien at søge yderligere gældsoplægning af sin bilaterale gæld. Da der ikke er indgået et samarbejdsarrangement med IMF, vil Georgien ikke være i stand til at rette henvendelse til Paris-klubben og anmode om en forlængelse af konsolideringsperioden under hensyntagen til udløbsfristen år 2003, som det oprindeligt blev fastlagt i aftalen med Paris-klubbens kreditorer i marts 2001. Gældsbetjeningssevnen vil derfor stadig give anledning til alvorlige bekymringer på kort og mellemlang sigt.

4.4 Moldova

En generel sund politisk linje forventes at sikre en nogenlunde kraftig vækst på omkring 4-5 % og at medføre betydelig ustabilitet med hensyn til priser og valutakurs. Imidlertid skrider reformerne fortsat langsomt frem, og økonomien hviler på et snævert grundlag. Dette medfører betydelige risici, hvilket forværres af Moldovas strukturelt store underskud på de løbende poster. Selv med en relativt hurtig nedgang i oliepriserne i 2004 og en kumulativ stigning på 4 % i eksportpriserne på fødevarer og drikkevarer i 2003-04 forventes Moldova at nå op på rekordstore handelsunderskud på omkring 25 % af BNP og underskud på de løbende poster på mellem 7 og 8 % af BNP i de kommende år.

De risici, der skyldes Moldova snævre eksportgrundlag, opvejes til en vis grad af sandsynligheden for, at overførsler (primært teknisk og humanitær bistand) fortsat vil udvise et stort overskud, og at private pengeoverførsler fra udlandet (som registreres som indtægter snarere end overførsler) fortsat vil ligge på et højt niveau. Disse er af stor betydning for Moldova, som fortsat vil kæmpe med at få adgang til ekstern finansiering eller at tiltrække investeringer. Tilstrømningen af direkte udenlandske investeringer vil fortsat være begrænset, og euroobligationsmarkedet vil være utilgængeligt.

Regeringen vil sandsynligvis ikke ændre på de finanspolitiske forbedringer, der er opnået siden 1999, men den har ikke stor bevægelsesfrihed i betragtning af de begrænsede finansieringsmuligheder. Det er ikke lykkedes for landet at sikre sig finansiering fra IMF og Verdensbanken i 2003, undtagen når det drejer sig om små beløb til målrettede projekter, og dets privatiseringsmål om at privatisere til et beløb af 685 mio. leu (48 mio. USD) er fortsat urealistisk. Da regeringen står over for et hul i finansieringen og betydelige gældsforpligtelser, har den derfor måttet revidere sit budget for 2003 for at stille mod et overskud. Et nyt opsving i statens indenlandske låntagning er sandsynlig, eftersom parlamentet allerede har bemyndiget regeringen til at låne næsten 600 mio. leu fra Moldovas nationalbank.

I 2004 er der ikke sandsynlighed for, at problemerne med budgetplanlægningen og gennemførelsen bliver mindre som følge af ringe administrativ kapacitet, den fortsatte risiko for, at parlamentet kunne finde på at gennemtvinge populistiske foranstaltninger, samt yderligere forsinkelser i tilstrømningen af multilaterale og bilaterale finansieringsmidler. Især i første kvartal af 2004 er der enorme gældsbetjeningsbehov, som vil kunne blive meget problematiske.

4.5 Tadsjikistan

Tadsjikistan havde en høj økonomisk vækst også i første halvdel af 2003, hvor BNP-væksten i faste priser nåede op på omkring 8,5 % på årsbasis ifølge de foreløbige data. For året som helhed lå vækstraten på 9,1 %. Aluminiumsektoren dominerer stadig industriproduktionen med omkring 60 % af den samlede industriproduktion, men i første halvdel af 2003 har der også været positive tegn på et opsving inden for den lettere industri. Der er også fortsat en forholdsvis kraftig vækst inden for landbrugssektoren, som kan tilskrives bomuldsindustrien. Forbrugerprisinflationen ligger stabilt på et årgennemsnit på 15 %, hvilket hovedsagelig skyldes udefra kommende faktorer (en streng vinter, energipriser), men også på grund af lejlighedsvis utilsigtede lempelser i pengepolitikken.

Statsbudgettet for året 2002 udviste en bedre balance end forventet, eftersom myndighederne afsatte flere indtægter til en nedbringelse af gælden end til en forøgelse af udgifterne. Derfor var der næsten balance i statsfinanserne, dog med et mindre underskud på 0,1 % (ekskl. offentlige investeringsprojekter på omkring 2,5 % af BNP). På grund af høj økonomisk vækst og bedre skatteinddrivelse steg forholdstallet mellem skatteopkrævning og BNP fra 14,1 % i 2001 til 14,7 % i 2002. I 2003 har skatteindtægterne langt oversteget de fastsatte mål, og regeringen fører fortsat en forsigtig finanspolitik med henblik på at skabe plads til stigninger i meget nødvendige sociale og sundhedsmæssige udgifter i overensstemmelse med strategipapiret om fattigdomsbekæmpelse, som blev vedtaget sidste år.

Underskuddet på de løbende poster faldt yderligere i 2002 til ca. 2,8 % af BNP (7,2 % i 2001). Hvis man ser bort fra overførsler, anslås underskuddet på de løbende poster til ca. 18 % af BNP. I 2003 vil underskuddet formodentlig blive større, til dels på grund af en forventet nedgang i humanitær bistand og andre overførsler. Et opsving i eksportpriserne på bomuld og aluminium kombineret med en stigning i den samlede eksport råder imidlertid bod på denne forringelse.

De bilaterale aftaler om gældsoplægning med Rusland og Usbekistan bidrog til en nedbringelse af Tadsjikistans udenlandsgæld fra 1 017 mio. USD (98 % af BNP) ved udgangen af 2001 til 976 mio. USD (82 % af BNP) ved udgangen af sidste år. Gældsbetjeningen udgjorde en stor byrde for landet og svarede til over 40 % af skatteindtægterne og omkring 23 % af eksporten. Nationalbankens internationale reserver (bruttototal), som nåede op på 96 mio. USD ved udgangen af 2002, blev ikke øget i takt med stigningen i importen. Derfor svarede de internationale reserver kun til 1,8 måneders import i begyndelsen af 2003.

4.6 Ukraine

Ukraines vækst i BNP blev forøget fra 4,1 % i 2002 til 7,5 % i første halvdel af 2003 (på årsbasis), hvilket i vid udstrækning oversteg forventningerne. BNP forventes at stige med omkring 5-6 % gennem hele prognoseperioden. Omfanget af denne økonomiske ekspansion, kombineret med den dårlige høsts indvirkning på fødevarerpriserne, har givet ny næring til inflationen (efter sidste års deflation, som var uden fortilfælde), men inflation forventes at holde sig under 10 % i 2003. Som en afspejling af den hurtigere end forventede økonomiske vækst var de finanspolitiske resultater i første halvdel af året meget bedre end budgetteret (der var et likviditetsoverskud på de konsoliderede statsregnskaber svarende til 1 % af BNP på årsbasis). Regeringen skal imidlertid afvikle et betydeligt antal efterbetalinger af momsrefusioner, som skønnes at andrage omkring 2,5 mia. USD ved udgangen af juni 2003.

For 2004 har myndighederne uformelt opnået enighed med IMF om et mål for det konsoliderede budgetunderskud på 1,4 % af BNP.

Betalingsbalancestillingen er forholdsvis komfortabel. Der er fortsat et stort overskud på de løbende poster. Overskuddet forventes at nå op på 8 % af BNP i 2003, men skulle falde i løbet af 2004-06, efterhånden som den indenlandske efterspørgsel erstatter nettoeksporten som den vigtigste kilde til vækst. Gryniaen har været bemærkelsesværdigt stabil i faste priser, og den reale valutakurs ligger fortsat på et konkurrencedygtigt niveau. De officielle valutaeserver er fortsat steget og lå i august 2003 på et niveau svarende til $3\frac{1}{4}$ måneds import. I december 2002 fik Ukraine igen adgang til de internationale kapitalmarkeder med udstedelse af et euroobligationslån på 350 mio. USD, som i begyndelsen af juni 2003 blev efterfulgt af en heldigt gennemført emission af et 10-årigt euroobligationslån til en værdi af 800 mio. USD. Der er sket en betydelig indsnævring af ukrainske euroobligationers afkastmarginaler på det sekundære marked siden midten af 2001, og Ukraines internationale kreditværdighed opgraderes.

Fremskridtene med hensyn til strukturreformerne, som blev gennemført i et betydeligt langsommere tempo i 2001-02, er landets vigtigste økonomiske udfordring. Siden begyndelsen af 2003 er der truffet opmuntrende foranstaltninger, herunder en skattereform og vedtagelse af en ny pensionslovgivning, men på andre områder, især energisektoren, har fremskridtene været meget skuffende.

Ukraine er i færd med at forhandle om et præventivt standby-arrangement med IMF og agter at indfri al sin gæld til IMF før tidsfristens udløb. Landet fører også drøftelser med Europa-Kommissionen om de eventuelle politiske betingelser, der skal knyttes til udbetaling af ny makrofinansiel bistand på op til 110 mio. EUR, som blev godkendt af Rådet i juli 2002.

5. ANDRE TREDJELANDE

Sårbarheden over for udefra kommende chokvirkninger er fortsat meget høj i disse økonomier trods visse forbedringer med hensyn til de grundlæggende omstændigheder.

5.1 Algeriet

Overordnet set forventes jordskælvet den 21. maj ikke at have haft en større umiddelbar indvirkning på væksten eller på den finanspolitiske stilling og balancen over for udlandet. Væksten forventes med støtte fra en fortsat ekspansiv finanspolitik og forholdsvis høje oliepriser at stige til omkring 6 % af BNP. Det algeriske parlament har godkendt et tillægsbudget, der åbner mulighed for en forøgelse af udgifterne på 3,5 % af BNP til boligbyggeri og bistand til de ramte befolkningsgrupper.

De finanspolitiske incitamenters som følge af loven om tillægsbudgettet forventes at føre til et opsving i produktion i andre sektorer end kulbrintesektoren og landbruget, som mere end kompenserer for de negative vækstkonskvenser af de ødelæggelser af kapitalapparatet, som jordskælvet forårsagede. Som følge af det øgede offentlige forbrug forventes budgettet at udvise et underskud på 0,4 % af BNP i 2003 (et underskud på 1,2 % af BNP i 2004) efter næsten at have været i balance i 2002.

Algeriet styrkede også i 2003 i betydelig grad sin stilling over for udlandet. Høje kulbrintepriser kombineret med opretholdelse af en forholdsvis forsigtig makroøkonomisk politik har øget de officielle reserver (bruttotale) til 27 mia. USD i juni 2003. Desuden forventes Algeriet at opnå endnu et betydeligt overskud på de løbende poster i 2003 (8,1 % af

BNP), hvorved landet kan nedbringe sin udlandsgæld til omkring 21,4 mia. USD (omkring 35 % af BNP) ved årets udgang, samtidig med at gældsbetjeningsprocenten er på vej mod et niveau under 20 %.

IMF påpeger imidlertid Algeriets vedvarende økonomiske og finansielle sårbarhed over for en varig nedgang i oliepriserne, og denne sårbarhed er øget som følge af finansieringsbehovene i forbindelse med genopbygningen efter jordskælvet. Olieindtægterne tegner sig for tiden for 95 % af eksportindtægterne og for 60 % af budgetindtægterne.

Hvis oliepriserne faldt til 15 USD pr. tønde fra 2004 og frem, ville landets valutareserver blive reduceret til mindre end 4 måneders import ved udgangen af 2008. Alligevel forbedres landets kreditværdighed som helhed.

5.2 Argentina

Argentina kæmper stadig for at komme ud af den værste økonomiske og finansielle krise, landet nogensinde har oplevet. Myndighederne og IMF har for nylig opjusteret deres vækstskøn for BNP for 2003 til hhv. 6 % og 4,75 %, hvor BNP til sammenligning faldt med næsten 11 % sidste år. Arbejdsløsheden, som ligger på omkring 18 %, er dog stadig høj. Inflationstakten er faldet yderligere med en stigning på blot 2,5 % i de første syv måneder af 2003.

De finanspolitiske resultater i første halvdel af 2003 var bedre end forventet, hvilket afspejlede en målrettet inddrivelse af indkomstskatter, moms og erhvervsskatter samt stram kontrol med forbruget. Hermed lykkedes det Argentina at præstere bedre finanspolitiske resultater både på føderalt og provinsielt niveau end forventet af IMF. Disse tendenser er i overensstemmelse med programmålsætningen om et konsolideret primært offentligt overskud over 2,5 % af BNP for 2003 som helhed.

Trods annonceringen af ophævelsen af "corralón" (dvs. de resterende restriktioner på træk på indeståender) i april 2003 har de private bankindeståender fortsat vist en opadgående tendens, mens valutakursen det meste af tiden har bevæget sig inden for en forholdsvis snæver båndbredde efter at have rettet sig kraftigt op mellem juni 2002 og juni 2003. Der er fortsat et komfortabelt overskud på de løbende poster, men overskuddet svinder ind som følge af opsvinget i den indenlandske efterspørgsel. IMF forudser nu et overskud på de løbende poster på 6,3 % af BNP for 2003 som helhed, hvilket er et fald i forhold til sidste års 9,5 % af BNP.

Fremskridtene med hensyn til strukturreformerne, siden IMF godkendte et standby-arrangement som overgangsforanstaltning i januar sidste år, har været skuffende, hvilket til dels er en afspejling af den tidligere regerings karakter af midlertidig regering. Mens der har været nogle fremskridt med hensyn til indløsning af provinsielle og føderale kvasipenge og reformen af skatteadministrationen, har fremskridtene på andre områder, især banksystemet, tilpasningen af forsyningsværkernes priser og drøftelserne med private obligationsejere om omlægning af gælden, været begrænsede. Desuden tog regeringen i juli et skridt i den forkerte retning ved at indføre visse former for kapitalkontrol.

I september 2003 skal IMF's direktion godkende et ny treårigt standby-arrangement for Argentina, som effektivt vil refinansiere landets tilbagekøb hos IMF i denne periode. Godkendelsen af det nye arrangement kom efter mere end en måneds vanskelige forhandlinger, hvor Argentina i et tilfælde ikke formåede at foretage et tilbagekøb på 2,9 mia. USD hos IMF. Når man tager Argentinas stadig meget vanskelige gældsbetjeningsprofil i betragtning og den usikkerhed, der hersker med hensyn til omfanget af

landets finanspolitiske konsolidering i de kommende år er der stadig stor risiko for, at landet ikke vil kunne opfylde sine forpligtelser, hvilket afspejles i en forringet kreditværdighed.

5.3 Brasilien

Forbedringen af Brasiliens finansielle indikatorer, som kunne observeres for første gang ved udgangen af sidste år efter en turbulent periode i forbindelse med præsidentvalget i oktober, fortsatte i første halvdel af 2003. Den ortodokse og ansvarlige politik, som den nye administration har valgt at følge, har utvivlsomt bidraget til denne forbedring.

Valutakursen står i dag betydeligt stærkere, afkastmarginalerne på Brasiliens euroobligationer er snævret betydeligt ind, og landets adgang til de internationale kapitalmarkeder er forbedret, idet regeringen har været i stand til at placere en række obligationsemissioner og med held indgå en aftale om skift til Brady-obligationer.

Inflationen er for nedadgående og forventes nu at falde til under 10 % ved udgangen af 2003. Dette har gjort det muligt for centralbanken at reducere rentesatserne drastisk i de seneste måneder. De finanspolitiske målsætninger, der er aftalt i forbindelse med IMF-programmet, blev i rigt mål nået i første halvdel af 2003, så det skulle være nemt at nå målsætningen om et primært offentligt overskud på 4,25 % af BNP, der er fastlagt for året som helhed.

Da valutakursen stadig ligger på et konkurrencedygtigt niveau, betyder dette, at eksporten støttes. Men trods markante resultater på eksportfronten, er væksten i BNP stadig træg som følge af en vedvarende svag indenlandsk efterspørgsel. BNP-væksten forventes nu at nå op på 1,5 % i år (ligesom sidste år). Der har været en fortsat bedring af de løbende poster med et lille overskud i første halvdel af året. Til sammenligning var der et underskud på 4,5 % af BNP i 2001. Samtidig var der et dramatisk fald i tilstrømningen af direkte udenlandske investeringer, hvilket afspejlede de negative eksterne vilkår og den faktiske afslutning af Brasiliens privatiseringsprogram.

Trods styrkelsen af Brasiliens finansielle situation er landet stadig sårbart over for uro på de finansielle markeder. En gældsbetjeningsprofil, der ikke ser for lys ud, svag økonomisk vækst, vedvarende usikkerhed på markedet med hensyn til regeringens evne til at køre strukturreformerne igennem efter planerne (især hvad angår pensions- og skattereformen) og risikoen for afsmitning fra den argentinske økonomi, som endnu ikke er kommet sig helt, er medvirkende til at fastholde Brasiliens allerede høje kreditrisikoprofil.

5.4 Jordan

Vækstresultaterne var markant gode indtil 2003 og nåede 5 % i 2002. Imidlertid havde krigen i Irak en negativ indvirkning på resultaterne i første halvdel af 2003, men væksten forventes at nå op på 3 % for året som helhed. Inflationen lå fortsat underdrejet i første halvdel af 2003, mens forbrugerprisinflationen forventes at nå op på 2 % ved udgangen af perioden. Den kraftige vækst i eksporten fortsatte ind i 2003 trods konflikten i Irak (som er en stor handelspartner), og det ser ud til, at turismen er kommet sig hurtigt efter konflikten. De løbende poster vil fortsat udvise et overskud, især på grund af donorbistand, som har ført til opbygning af reserver på over 4,5 mia. USD ved udgangen af juli 2003 eller 10 måneders import.

Jordans sårbarhed over for udlandet er blevet formindsket de seneste år som følge af en forbedring af de politiske resultater og strukturreformer, herunder privatisering. Dette afspejles i stærkere økonomiske indikatorer og større reserver, hvilket øger Jordans modstandsdygtighed over udefra kommende chokvirkninger. Selv om gældsniveauet stadig må betragtes som højt, vil forventningerne om fortsat sunde politiske resultater og reformer føre til yderligere forbedringer på balancen over for udlandet og af gældssituationen i 2003 og derefter. Udlandsgælden er blevet reduceret fra 95 % af BNP i 1998 til ca. 80 % i 2003, og myndighederne sigter mod at reducere gælden til mindre end 60 % af BNP i 2007 ved at anvende indtægter fra privatisering og øgede skatteindtægter til at reducere underskuddene. Hvad der også er vigtigt er, at gældsbetjeningsprocenten også er faldet betydeligt fra omkring 34 % for ti år siden til 21 % i 2003, hvilket mindsker risikoen for misligholdelse af forpligtelserne over for udlandet.

Ikke desto mindre er Jordans udlandsgæld stadig meget høj, og så godt som alle eksterne forpligtelser er denomineret i udenlandsk valuta, hvilket afspejler de udenlandske kreditørers uvilje mod at udsætte sig for risikoen for en devaluering. Disse faktorer samt de vanskeligheder, der er forbundet med landets placering i regionen, begrænser Jordans kreditværdighed til "speculative grade".

Forkortelser

FPI	Forbrugerprisindeks
EF	Det Europæiske Fællesskab
EIB	Den Europæiske Investeringsbank
EU	Den Europæiske Union
€	Euro
FDI	Direkte udenlandske investeringer
PRGF	Fattigdomsbekæmpelses- og vækstfacilitet
BNP	Bruttonationalprodukt
IMF	Den Internationale Valutafond
SBA	Standby-arrangement
USD	De Forenede Staters dollar