



KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER

Bruxelles, den 13.7.2004  
KOM(2004) 491 endelig

**BERETNING FRA KOMMISSIONEN**

**til budgetmyndigheden om budgetgarantier i det almindelige budget  
Situationen pr. 31. december 2003**

{SEK(2004) 922}

**DA**

**DA**

## INDHOLDSFORTEGNELSE

Første del: Begivenhederne siden den foregående beretning af 30. juni 2003, udviklingen i risikosituationen og de gennemførte garantiinterventioner.....	3
1. Indledning: transaktionernes art.....	3
1.1. Transaktioner med makroøkonomisk sigte.....	3
1.2. Transaktioner med mikroøkonomisk sigte.....	3
2. Begivenhederne siden beretningen af 30. juni 2003.....	3
3. Risikosituationen.....	4
3.1. Udestående pr. 31. december 2003.....	4
3.2. Maksimal årlig risiko for fællesskabsbudgettet: udbetalte lån pr. 31. december 2003.....	5
3.3. Maksimal årlig risiko for fællesskabsbudgettet: udbetalte lån pr. 31. december 2003.....	5
4. Aktivering af budgetgarantier.....	6
4.1. Udbetalinger over de likvide midler.....	6
4.2. Udbetalinger over Garantifonden.....	6
5. Analyse af EU's teoretiske udlåns- og garantikapacitet til fordel for tredjelande.....	6
6. Garantifondens situation pr. 31. december 2003.....	8
7. Garantifondens relative soliditet.....	8
Anden del: Evaluering af potentielle risici: den økonomiske og finansielle situation i de tredjelande, der har fået tildelt de største lån.....	9
1. Indledning.....	9
2. Kandidatlandene.....	9
2.1. Bulgarien.....	9
2.2. Rumænien.....	10
2.3. Tyrkiet.....	11
3. Det vestlige Balkan.....	12
3.1. Bosnien-Hercegovina.....	12
3.2. Den Tidligere Jugoslaviske Republik Makedonien (FYROM).....	13
3.3. Serbien og Montenegro.....	14
4. Nye uafhængige stater.....	15
4.1. Armenien.....	15
4.2. Belarus.....	15
4.3. Georgien.....	16
4.4. Moldova.....	17
4.5. Tadsjikistan.....	18
4.6. Ukraine.....	19
5. Andre tredjelande.....	20
5.1. Algeriet.....	20
5.2. Argentina.....	21
5.3. Brasilien.....	22
5.4. Jordan.....	23
Forkortelsesliste.....	24

## **Første del:**

# **Begivenhederne siden beretningen af 30. juni 2003, risikosituationen og aktivering af budgetgarantierne<sup>1</sup>**

### **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-lån<sup>2</sup> i medlemsstaterne og Euratom- og EIB-lån i lande uden for Fællesskabet (Middelhavsområdet, Central- og Østeuropa, lande i Asien og Latinamerika, Sydafrika og Rusland).

### **2. BEGIVENHEDERNE SIDEN BERETNINGEN AF 30. JUNI 2003**

Hvad angår den makrofinansielle bistand til tredjelande, blev der vedtaget en ny rådsafgørelse om ændring af afgørelse 2002/882 om supplerende makrofinansiell bistand til Serbien og Montenegro den 25. november 2003<sup>3</sup>. Der blev på basis af gældende afgørelser effektueret låneudbetalinger til Rumænien (50 mio. EUR), Serbien og Montenegro (30 mio. EUR) og Den Tidligere Jugoslaviske Republik Makedonien (FYROM) (18 mio. EUR).

Hvad angår Euratom, blev der ikke vedtaget nogen ny kommissionsafgørelse i løbet af perioden, og der blev ikke effektueret nogen nye udbetalinger af lånerater på basis af de gældende afgørelser.

---

<sup>1</sup> Bemærk venligst, at et arbejdsdokument fra Kommissionens tjenestegrene indeholder et bilag med en række detaljerede tabeller og forklarende bemærkninger til denne beretning.

<sup>2</sup> Ikke aktiv siden 1995.

<sup>3</sup> EUT L 311 af 27.11.2003, s. 28.

### 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 anvendes i budgetsammenhæng, består i at vurdere den højst tænkelige udbetalingsrisiko for Fællesskabet i et givet regnskabsår.

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 fremsat forslag om, vil have for de kommende budgetter under antagelse af, at endnu ikke afgjorte og planlagte kommissionsforslag vedtages (se tabel A3 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 rentesatser<sup>4</sup> og valutakurser<sup>5</sup>.

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, nemlig lån til et land, når der er tale om makrofinansiel bistand, og lån til projekter, når der f.eks. 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. 31. december 2003

Den samlede risiko androg 15 062 mio. EUR pr. 31. december 2003 mod 15 067 mio. EUR pr. 30. juni 2003. Detaljerne fremgår af tabel A1 i bilaget.

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

---

<sup>4</sup> En rentesats på 5,49 % (meddelt af EIB) er blevet anvendt på de nye transaktioner i tabel A3.

<sup>5</sup> For udlån i andre valutaer end euro anvendes den kurs, der var gældende den 31. december 2003.

<b>Tabel 1: Udestående pr. 31. december 2003*</b>		<b>mio. EUR (afrundet)</b>
Udestående pr. 30. juni 2003		15 067
Tilbagebetaling af lån		
	Euratom	0
	NIC	0
	Finansiel bistand	-115
	EIB	-640
Udbetaling af lån		
	Euratom	0
	NIC	0
	Finansiel bistand	98
	EIB	1 051
Kursudsving mellem EUR og andre valutaer		-399
Udestående pr. 31. december 2003		15 062

\* Alle garanterede lån (medlemsstater og tredjelande) set under ét eksklusive forfaldne ikke-betalte renter og betalingsmisligheder.

Pr. 31. december 2003 androg udeståendet i forbindelse med transaktioner vedrørende medlemsstaterne 24 mio. EUR i forhold til 32 mio. EUR pr. 30. juni 2003.

Udeståendet fra tredjelande var pr. 31. december 2003 på 15 037 mio. EUR i forhold til 15 035 mio. EUR pr. 30. juni 2003.

### **3.2. Maksimal årlig risiko for fællesskabsbudgettet: udbetalte lån pr. 31. december 2003**

- For 2004 var den samlede risiko på 1 962 mio. EUR.
- Risikoen i forbindelse med medlemsstaterne andrager 24 mio. EUR.
- Risikoen i forbindelse med tredjelande andrager 1 938 mio. EUR.
- Situationen med hensyn til den maksimale årlige risiko beskrives i tabel A2 i bilaget.

### **3.3. Maksimal årlig risiko for fællesskabsbudgettet: udbetalte lån pr. 31. december 2003**

For 2004 og frem var den maksimale teoretiske risiko på 2 076 mio. EUR. Fra 2005 stiger risikoen og når op på 3 712 mio. EUR i 2012.

- Den maksimale teoretiske risiko i forbindelse med medlemsstaterne er den samme som i tabel A2.

- For tredjelande andrager risikoen 2 053 mio. EUR for 2004. Der vil ske en stigning i risikoen fra år 2005 til år 2012, hvor den når op på 3 712 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 til Kommissionen.

##### **4.2. Udbetalinger over Garantifonden**

Med Rådets forordning (EF, Euratom) nr. 2728/94 af 31. oktober 1994 blev der oprettet en garantifond for aktioner i forhold til tredjeland. 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 en låntager misligholder et EIB-lån, der er garanteret over Fællesskabets budget, trækkes der tidligst på fællesskabsgarantien tre måneder efter forfaldsdatoen. Fællesskabet træder til senest tre måneder efter at have modtaget et brev fra EIB, der anmoder om aktivering af garantien. Kommissionen bemyndiger derefter EIB til at trække de tilsvarende beløb fra Garantifonden.

Morarenter, der skyldes af låntagerne for tiden mellem den dato, hvor de likvide midler stilles til disposition over Fællesskabets budget, og datoen for aktivering af fonden trækkes fra fonden og tilbagebetales til de likvide midler. For EIB-lån beregnes morarenter for tiden mellem forfaldsdatoen for en misligholdt lånerate og datoen for EIB's modtagelse af likvide midler fra Kommissionen.

#### **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 overslag<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup> I de finansielle overslag for 2000-2006 er dette beløb på 200 mio. EUR pr. år i 1999-priser. I 2003 var beløbet på 217 mio. EUR, og i 2004 vil det være på 221 mio. EUR.

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.

Tabel A4 viser et overslag over Fællesskabets udlånskapacitet i forhold til tredjelande i perioden 2004-2006 inden for rammerne af garantifondsordningen. Beregningsmetoden og det anvendte regelsæt er beskrevet nærmere i bilaget.

På basis af afgørelser vedtaget af Rådet eller Kommissionen og foreslåede og forventede afgørelser (se tabel A4 i bilaget) ventes et beløb på 208,07 mio. EUR at blive trukket fra garantireserven i 2004, hvilket giver et rådighedsbeløb på 12,93 mio. EUR til yderligere garantilånetransaktioner.

Under hensyntagen til indvirkningen på garantireserven af de midler, fonden har afsat til tidligere vedtagne udlån, samt til foreslåede og forventede lån i 2004 udgør den årlige disponible udlånskapacitet:

- 143,71 mio. EUR til lån, der garanteres 100 % over EU-budgettet, eller
- 221,09 mio. EUR til lån, hvor garantien er på 65 % (i medfør af Rådets afgørelse 2000/24/EF af 22. december 1999).

Pr. **31. december 2003** udgjorde det udestående beløb i forbindelse med lån og lånegarantier i forhold til tredjelande i alt 15 186 mio. EUR.

<b>Tabel 2: Udestående låne- og lånegarantitransaktioner i forhold til tredjelande i mio. EUR (afrundet)</b>	
1. Udestående, låntagning og långivning, makrofinansiel bistand, Euratom	1 461
2. Udestående, EIB	13.576
3. Betalingsmisligheder	3
4. Morarenter	0
5. Forfaldne ikke-betalte renter*	146
<b>Udestående pr. 31. december 2003</b>	<b>15 186</b>

\* Ikke-betalte renter i den betydning, der er fastsat i forordningen om oprettelse af Garantifonden.

Forholdet mellem fondens midler og EU's samlede udestående som defineret i forordningen om oprettelse af fonden var på 10,48 %, hvilket er mere end målbeløbet på 9 %, som er fastsat 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. Overskudsbeløbet ved afslutningen af regnskabsåret 2003 var på 223,16 mio. EUR.

## 6. GARANTIFONDENS SITUATION PR. 31. DECEMBER 2003

Pr. 31. december 2003 indeholdt Garantifonden 1 592,13 mio. EUR. Der blev registreret følgende bevægelser i anden halvdel af 2003:

- den 22. august 2003 blev fonden aktiveret som følge af misligholdelse af et lån til Republikken Argentina på 2 688 551,39 USD (svarende til 2 468 518,13 EUR)
- Kommissionen fik fra EIB underretning om, at der var uopfyldte forpligtelser på et andet lån til Republikken Argentina på 2 689 781,25 USD, hvilket kunne føre til, at der blev trukket på fonden i anden halvdel af 2004
- nettoindtægter fra investeringer af fondens midler på 30,3 mio. EUR
- den første årlige overførsel fra reserven til fonden beløb sig til 145,67 mio. EUR. Fondens overskud for året 2002 beløb sig til 263,33 mio. EUR. Disse to beløb blev modregnet under udligningsmekanismen, hvilket medførte en betaling på 117,66 mio. EUR den 25. august 2003 fra fonden til Den Europæiske Unions budget. Den anden overførsel skete ved en betaling på 2,25 mio. EUR den 2. januar 2004.

## 7. GARANTIFONDENS RELATIVE SOLIDITET

Forholdet mellem fondens midler pr. 31. december 2003 (1 592,13 mio. EUR) og den maksimale teoretiske årlige risiko for lån til tredjelande i 2004 (2 053 mio. EUR) andrager 78 % (se tabel A3 i bilaget).



## **Anden 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 bistand fra Fællesskabet, og som stadig har udestående gæld i forhold til Fællesskabet. 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 44,8 % af den samlede udestående gæld, som EU har til gode, eller for hvilke det har stillet garanti via sit budget, hvilket således giver en brugbar risikoevaluering.

### **2. KANDIDATLANDENE**

Vækstraterne i faste priser holdt sig over 4 % i regionen, hvilket var en hjælp for den finanspolitiske stabilisering, men gav næring til en kraftig importstigning, der førte til en forværring på betalingsbalancens løbende poster.

#### **2.1. Bulgarien**

På trods af den vanskelige globale økonomiske situation i 2003 oplevede Bulgariens økonomi fortsat høj vækst og stabilitet. BNP i faste priser fortsatte med at stige med 4,2 % i de tre første kvartaler af 2003. Det understøttes af et kraftigt privat forbrug og høj investeringsaktivitet som følge af store stigninger i bankkreditter, beskæftigelsen og de indadgående udenlandske direkte investeringer. Den kraftige indenlandske efterspørgsel gav sig udslag i en kraftig importvækst, som ikke fuldt ud blev opvejet af eksportvæksten. Efter en periode med lav inflation i første halvår af 2003 steg den noget i andet halvår på grund af højere fødevarer- og energipriser. Inflationen blev derfor på 2,3 % i gennemsnit og 5,6 % ved udgangen af 2003. Ledigheden faldt betydeligt til 12,7 % af arbejdsstyrken frem til september 2003 og lå mere end 4,5 procentpoint lavere end et år tidligere. Der blev skabt mange job

både i den private sektor og via offentlige beskæftigelsesordninger. Det delvis forsinkede privatiseringsprogram vil kunne opleve en opblomstring gennem de nærmeste uger og måneder på grund af beslutningerne om at afslutte telekommunikationsprivatiseringen i februar og gennemføre en ny strategi med stykkevis frasalg af tobaksselskabet. IMF's standby-arrangement fra februar 2002 fik en vellykket afslutning i februar 2004, og det overvejes at gennemføre et nyt "pre-cautionary" arrangement.

Fastkursordningen, som knytter den nationale valuta til euroen til kursen 1,95583 BGN = 1 EUR, bakkes fortsat op af store valutareserver. Euroens kraftige appreciering i forhold til den amerikanske dollar har bidraget til en vis forværring i konkurrenceevnen over for udlandet, selv om virkningerne er begrænsede på grund af sammensætningen af Bulgariens udenrigshandel, som har en høj dollardenomineret andel på importsiden (energi, råmaterialer) og en høj eurodenomineret andel på eksportsiden (industrivarer, turisme). Betalingsbalancetallene frem til november 2003 viser, at underskuddet på de løbende poster var meget højere end i de foregående år på grund af et stort handelsunderskud, som ikke i så høj grad som i tidligere år blev opvejet af andre poster på den løbende balance. Nettofejl og -udadelser lå dog stadig over 2 % af BNP og vil kunne give et bedre resultat, når de endelige tal foreligger. Nettotilstrømningen af udenlandske direkte investeringer vil komme til at ligge på et rekordhøjt niveau i 2003 og lå allerede på 6,6 % af BNP frem til november. Centralbankens valutareserver steg fortsat og beløber sig til mere end seks måneders import af varer og ikke-faktortjenester.

Finanspolitisk disciplin er fortsat et afgørende element for at kunne bevare den interne og eksterne stabilitet. Igennem 2003 havde den offentlige sektor et likvidt overskud, som toppede i oktober med 2,8 % af BNP. Efter en række ekstraordinære udgifter hen imod årets udgang vil der være opnået et budget tæt på balance for hele året. Den offentlige gæld er fortsat med at falde fra noget over 100 % af BNP i 1997 til under 50 % af BNP i andet halvår af 2003. Den samlede udlandsgæld er faldet til under 70 % af BNP, hvilket også kan tilskrives den høje andel af gælden, der er denomineret i US-dollar. Regeringen fører fortsat en aktiv gældstyringspolitik med det formål at formindske risiciene ved gradvis at skifte fra denomination i US-dollar til denomination i euro, fra kortfristede til langfristede lån, fra obligationer med variabel rente til obligationer med fast rente og fra udenlandsk til indenlandsk finansiering.

## **2.2. Rumænien**

Igennem andet halvår af 2003 forblev den makroøkonomiske udvikling i det store og hele positiv med en vedvarende vækst ledsaget af et yderligere fald i inflationen. Væksten syntes dog i stigende omfang at skabe uligevægte, og tegn på et stadigt større underskud på betalingsbalancens løbende poster blev klart bekræftet.

I oktober 2003 afsluttede Rumænien med stor succes den endelige revision af sit standby-arrangement med IMF, som havde bidraget til en sund makroøkonomisk politik og fremskridt med strukturreformerne. Den førte finanspolitik har været forholdsvis forsigtig, og den monetære politik er fortsat præget af disinflation, samtidig med at konkurrenceevnen over for udlandet fastholdes. I 2003 var

inflationen støt nedadgående, og med en inflationstakt på 14,1 % ved årets udgang blev regeringens mål for dette år opfyldt.

Rumæniens fire år gamle økonomiske fremgang blev opretholdt, da den økonomiske vækst fortsatte med at være robust. Efter at være steget med 4,9 % i 2002 holdt den reale vækst sig på 4,7 % målt på årsbasis igennem de første tre kvartaler af 2003. Væksten var dog alene drevet af den indenlandske efterspørgsel, som især var kendetegnet ved en kraftig fremgang i husholdningernes forbrug på over 6 % på årsbasis i tredje kvartal i kraft af voldsomt stigende forbrugerkreditter og en gennemsnitlig reallønsstigning på tæt ved 9 % i 2003.

Investeringsudgifterne fortsatte med at stige kraftigt med næsten 8 % på årsbasis igennem de første tre kvartaler af 2003, ligesom importvæksten holdt sig på et højt niveau og androg næsten 12 % i samme periode i 2002. Eksportvæksten oplevede samtidig igennem 2003 en kraftig opbremsning til lige over 8 % i forhold til den samme periode i 2002. Dette sås også afspejlet i den omstændighed, at industriproduktionen voksede i væsentligt langsommere tempo i 2003 end i de foregående år. Som følge heraf blev bidraget fra nettoeksporten til væksten negativt i 2003.

Underskuddet på betalingsbalancens løbende poster steg betragteligt igennem 2003 og ventes samlet at blive på et godt stykke over 5 % af BNP for hele året. I lyset heraf er der bebudet finanspolitiske foranstaltninger i 2004, og der er foranstaltninger undervejs i banksystemet med henblik på at begrænse kreditvæksten til et niveau, der er foreneligt med at holde underskuddet på de løbende poster i ave.

Selv om de stadig er forholdsvis begrænsede, oversteg de indadgående udenlandske direkte nettoinvesteringer 1 mia. EUR i de første ti måneder af 2003, hvilket tyder på en beskeden stigning i forhold til de foregående år.

Rumæniens officielle valutareserver fladede ud hen imod udgangen af 2003, men forblev på et komfortabelt niveau svarende til 3,7 måneders vare- og tjenesteimport. Landets kreditvurdering blev i december opgraderet af en række kreditvurderingsbureauer for denominationer i såvel national som udenlandsk valuta. Efter en stigning til 14,9 mia. EUR ved udgangen af 2002 steg udlandsgælden yderligere til 16,0 mia. EUR i oktober 2003, men holdt sig uændret som en procentdel af BNP (34,4 % af BNP).

### **2.3. Tyrkiet**

På kort og mellemlang sigt står de tyrkiske myndigheder over for den udfordrende opgave med at gennemføre IMF-støttede reformer og servicere landets tunge gældsbyrde i en kontekst med et stigende underskud på betalingsbalancens løbende poster drevet af fremgang i efterspørgslen og en betydelig real valutakursappreciering.

Økonomien voksede med mere end 5 % i 2003 i kraft af en stærk eksport og lageropbygning, hvorimod forbruget hidtil har været afdæmpet afspejlende en svag vækst i den disponible realløn. Et af de vigtigste træk igennem de seneste måneder har været det støt faldende inflationspres, som nåede ned på et nyt lavpunkt, som ikke har været nået i lang tid, på 18,4 % i forbrugerpris-inflation på årsbasis i

december 2003. Det officielle mål for udgangen af 2003 var 20 %, mens målet for december 2004 er 12 %. Den årlige gennemsnitlige inflationstakt faldt således fra 45,0 % i 2002 til 25,3 % i 2003. Hovedfaktorerne bag denne gunstige udvikling har været en stram finanspolitik og den tyrkiske valutas betydelige reale appreciering. Vigtige grunde til den tyrkiske valutas styrke er den øgede markedstillid, omvendt valutasubstitution og det fortsat høje reale rentespænd. Det fortsat aftagende inflationspres og de dæmpede inflationsforventninger har gjort det muligt for den tyrkiske centralbank at nedsætte de centrale rentesatser betydeligt. Dette skulle medvirke til at stimulere investeringerne og forbruget. Endvidere er omkostningerne til finansiering af det offentlige underskud faldet markant.

På trods af en række generøse udgiftsforanstaltninger fra den siddende regerings side har finanspolitikken hidtil i det store og hele holdt sig på sporet. I lyset af lokalvalgene i marts 2004 er der dog risiko for, at finanspolitikken løber af sporet i den nærmeste fremtid. I 2003 holdt de tyrkiske myndigheder sig inden for det med IMF aftalte overskudsmål for primærsaldoen på de offentlige budgetter på 5 % af BNP. Overskuddet på den offentlige primærsaldo vil formentlig komme til at ligge tæt på det officielle mål på 6,5 % af BNP. Bruttogældskvoten ventes at være faldet fra 95 % af BNP i 2002 til 86,3 % af BNP ved udgangen af 2003.

Balancen over for udlandet blev forringet gennem andet halvår af 2003 fra et underskud på 1,8 % i de første seks måneder til omkring 2,5 % i november. Turistindtægterne holdt sig på et overraskende højt niveau efter den hurtige afslutning på krigen i nabolandet Irak, hvorimod de indadgående udenlandske direkte investeringer fortsat var ubetydelige. Centralbankens valutareserver beløb sig til 38 mia. EUR i december 2003 svarende til henved seks måneder import.

### **3. DET VESTLIGE BALKAN**

Der er ikke siden den seneste rapport sket en markant ændring i den offentlige gælds og udlandsgældens størrelse i landene i regionen. Situationen i Den Tidligere Jugoslaviske Republik Makedonien er dog i støt bedring.

#### **3.1. Bosnien-Hercegovina**

Under det igangværende IMF-program (som forløber planmæssigt), som for nylig blev forlænget til udgangen af februar 2004, opretholdt Bosnien-Hercegovina i 2003 makroøkonomisk stabilitet og en lav inflation og videreførte den finanspolitiske konsolidering. De seneste skøn peger i retning af en opbremsning i den reale BNP-vækst til 3,5 % (i forhold til 5,5 % i 2002), hvilket skyldes negative eksterne faktorer og tørke, men også afspejler ringe kilder til indenlandsk genereret vækst i en kontekst med faldende officiel bistand. Streng overholdelse af fastkurspolitikken har holdt inflationen i skak, som i de første ni måneder af 2003 lå på 0,6% i gennemsnit. Selv om de offentlige udgifter fortsat ligger på et højt niveau, skønnes de at være faldet til 48 % af BNP i 2003 mod 51 % i 2002. Efter forbedrede resultater på indtægtssiden i 2002 med et skønnet konsolideret budgetunderskud nedjusteret til 7,1 % af BNP (2,2 % efter gavebistand) har myndighederne for 2003 sat 6,4 % af BNP (2,2 % efter gavebistand) som mål. På grund af gode resultater på indtægtssiden, men også besparelser på udgiftssiden, synes landet at have opnået bedre resultater end dette mål (tal fra september), og det offentlige underskud anslås

nu til 3,4 % af BNP (med et lille overskud efter gavebistand). Størrelsen af den indenlandske offentlige gæld (som omfatter restancer, krigsskadeserstatning og indefrosne valutaindeståender) er endnu ikke endeligt fastslået. Den kan være nået op på omkring 45 % af BNP, hvorved den samlede offentlige gæld når op på omkring 80 % af BNP.

På grund af en stramning af pengepolitikken for at modvirke de kraftigt voksende kreditter skønnes underskuddet på betalingsbalancens løbende poster at være faldet en smule til lige under 18 % af BNP (mod 18,5 % i 2002). De officielle bruttovalutareserver skulle svare til ca. 4,2 måneders import (mod 4,8 måneder ved udgangen af 2002). Ifølge de seneste data nåede den offentlige udlandsgæld (som primært skyldes tilbagebetalinger til IMF og Verdensbanken) op på 39 % af BNP ved udgangen af 2002 (nedjusteret fra anslået 47 %) og ventes at falde en smule på mellemlang sigt. Gældsbetjeningens andel af eksporten, som steg til 8,5 % i 2002, holdt sig på samme niveau i 2003 og ventes at falde i de kommende år. Bosnien-Hercegovina vurderes ikke af kreditvurderingsbureauerne. EBRD's overgangsindikatorer, som afspejler fremskridtene 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 andet 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 offentlig gældsbyrde.

### **3.2. Den Tidligere Jugoslaviske Republik Makedonien (FYROM)**

BNP-væksten i Den Tidligere Jugoslaviske Republik Makedonien skønnes at have nået 3 % i 2003, hvilket stort set svarer til de oprindelige skøn fra myndighederne og IMF. Inflationen fortsatte med at være lav i 2003 med forbrugerprisstigninger på 2,6 % i december målt på årsbasis. Den finanspolitiske situation har forbedret sig betragteligt i 2003. Det offentlige underskud skønnes at ligge på ca. 1,5 % af BNP sammenlignet med et forventet underskud på 2,7 % ved årets begyndelse og med et underskud på 5,7 % i 2002. I oktober 2003 godkendte IMF's bestyrelse den første revision af standby-arrangementet, som udløber i juni 2004.

I forhold til udlandet var der i 2003 et let fald i den samlede samhandel i nominelle (euro)termer. Eksporten var stabil i forhold til 2002, mens eksporten faldt med 6 %. Handelsunderskuddet ventes at være nået op på omtrent 700 mio. EUR eller 17,2 % af BNP, hvilket er lavere end i 2002 i eurotermer og som en procentdel af BNP, men højere i dollartermer på grund af vekselkurseffekter. Underskuddet på betalingsbalancens løbende poster i 2003 (før gavebistand) skønnes at ville nå op på 8,3 % af BNP eller 6,2 % af BNP, hvis man medregner udenlandsk bistand (2,1 % af BNP). Valutareserverne blev i 2003 holdt på et niveau svarende til rundt regnet fire måneders import, hvilket er det mål, der er fastsat i IMF-programmet. Udlandsgælden faldt betydeligt til 33 % af BNP ved udgangen af 2003, et ret beskedent niveau sammenlignet med andre lande i regionen.

Der kan opstå risici for betalingsbalancen som følge af muligt spekulationspres på valutamarkedet, en import, der bliver større end ventet på grund af

toldafgiftsnedsættelser, og et fald i tilstrømningen af private overførsler. På mellemlang sigt er de primære risici knyttet til den interne politiske situation og navnlig vedholdende etniske spændinger i landet. Generelt set blev landets risikoprofil støt forbedret gennem andet halvår af 2003 takket være den finanspolitiske konsolidering og fastholdelsen af en sund makroøkonomisk politik efter aftale med IMF.

### **3.3. Serbien og Montenegro**

I anden 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 forløb imidlertid i langsommere tempo i 2003, og navnlig er omstruktureringen af en række store almenyttige og statsejede selskaber og processen med bankprivatisering blevet forsinket. Det reale BNP voksede med anslået 3 % (sammenlignet med et oprindeligt vækstmaal på 3,5-4,5 %) og var primært drevet af gode resultater inden for tjenester og transport, hvorimod industri- og landbrugsproduktionen faldt i forhold til det foregående år. Inflationen fortsatte med at falde til 8 % ved udgangen af 2003.

I forbindelse med IMF-programmet skulle underskuddet på Serbien og Montenegros betalingsbalances løbende poster i 2003 nedbringes til 11 % af BNP før gavebistand (12,8 % i 2002) som følge af en lavere importefterspørgsel og en fortsat eksportfremgang. Eksportens andel af importen udgør stadig kun 38,5 %, og handelsunderskuddet skønnes at være steget til 23,3 % af BNP. De løbende nettooverførsler, hovedsagelig i form af pengeoverførsler, steg med 37 % (i de første otte måneder af 2003) og har medvirket til at finansiere en betragtelig del af handelsunderskuddet. Visse negative tendenser på kapital- og finanskontoen blev i første halvår af 2003 vendt for resten af året på grund af en række vellykkede privatiseringer i Serbien, som ydede et betydeligt bidrag til den store nettotilstrømning af udenlandske direkte investeringer på 1 060 mio. EUR sammenlignet med et oprindeligt forventet niveau på 550 mio. EUR. Som følge heraf fortsatte valutaeserverne med at stige og rapporteres at være nået op på mere end 3 mia. EUR ved udgangen af 2003 (svarende til 4,5 måneders import). Det ventes dog, at de indadgående udenlandske direkte investeringer vil blive betydeligt lavere i de kommende år, og det bliver mere og mere vigtigt, at reformprocessen i Serbien og Montenegro genererer større udenlandske direkte investeringer i nye projekter for at sikre landets eksterne holdbarhed.

Hvad udlandsgælden angår (anslået til 11,5 mia. EUR eller ca. 61 % af BNP ved udgangen af september), er der efter den overordnede aftale med Paris-Klubben (en trinvis nedbringelse af gælden med 66 %) i 2001 blevet indgået bilaterale aftaler med de vigtigste Paris-Klub-medlemmer (undtagen Italien, Japan og Finland). I november 2003 blev der undertegnet vigtige aftaler om gældslempelse med Kina og Den Russiske Føderation. På trods af en genoptagelse af forhandlingerne og en fornyet indsats fra myndighedernes side har Serbien og Montenegro imidlertid ikke nået en aftale med London-Klubben af kommercielle kreditorer, som har været tilbageholdende med at imødekomme myndighedernes målsætning om at opnå lige så favorable vilkår som fra Paris-Klubben. Samlet set forbedredes den eksterne situation generelt i andet halvår af 2003 efter et vanskeligt første halvår. Økonomiens eksterne holdbarhed er dog fortsat en af hovedudfordringerne i de kommende år.

#### 4. NYE UAFHÆNGIGE STATER

Pæne vækstrater bidrog til budgetmæssig stabilisering og en samlet forbedring i saldoerne over for udlandet. Hvis denne udvikling videreføres og ledsages af fremskridt med strukturreformer, vil den kunne få positive effekter for gældens holdbarhed.

##### 4.1. Armenien

Armeniens økonomiske vækst fortsatte med at overstige forventningerne. I de første tre kvartaler af 2003 nåede den reale BNP-vækst op på 15,2 % og var primært drevet af diamantforbearbejdningsindustrien, bygge- og anlægssektoren, minedriften og metalindustrien. Privat gavebistand og private lån fra armenske diasporakilder finansierede investeringer i boliger, veje og steder af kulturel interesse svarende til 2-3 % af BNP både i 2002 og 2003. Ifølge foreløbige tal skønnes den økonomiske vækst for 2003 som helhed at blive rekordhøj med 13,9 %. Industriproduktionen steg med næsten 15 %, mens vækstraten inden for landbruget kun var på 4 %. 12-måneders inflationstakten var på 8,5 % i december 2003 og oversteg dermed Armeniens centralbanks målinflationstakt på 3 %, hvilket skyldes kraftige stigninger i visse fødevarerpriser i årets løb. Finanspolitikken er fortsat forsigtig, og det lykkedes regeringen at nedbringe de indenlandske udgiftsrestancer til et ubetydeligt beløb i 2003. Skatteprovenuet som en andel af BNP ligger stadig på et forholdsvis lavt niveau (14,6 % i 2002). I 2003 blev det nominelle skatteopkrævningsmål nået, men skatteprovenuets andel af BNP skønnes at være faldet, til dels på grund af kraftig vækst i gavebistandsfinansierede økonomiske aktiviteter, som ikke beskattes. Budgetunderskuddet ventes at blive på 2-2,5 % af BNP i 2003-2004. Som i de foregående år dækkes budgetunderskuddet hovedsagelig gennem ekstern finansiering på lempelige vilkår.

Med støtte fra private og officielle overførsler har stillingen på betalingsbalancens løbende poster gradvis forbedret sig igennem de seneste år. Handelsbalancen forværredes i 2003 på grund af høj importefterspørgsel fra den blomstrende bygge- og anlægssektor og de særlige import-eksportcykler i diamantforbearbejdningssektoren. Saldoen på de løbende poster skønnes at være øget fra 6,6 % af BNP i 2002 til 7,7 % i 2003. Bruttovalutareserverne i Armeniens centralbank ligger på et komfortabelt højt niveau og dækker næsten fire måneders import. Drammen har stort set ligget stabilt, og i reale termer skønnes den at have apprecieret en lille smule i 2003 efter et fald i 2002. Gældsombytningen mod aktiver med Rusland lagde en bremse på den nominelle udlandsgæld i 2003, og i nominelle US-dollarertermer lå udlandsgælden stabilt på omkring 1 020 mio. USD i 2003, mens den i forhold til BNP skønnes at være faldet til under 40 %. Armenien tilbagebetalte også sin udestående gæld til Turkmenistan i naturalier. På den anden side har den robuste vækst i eksporten, primært af slebne diamanter, betydet, at nettonutidsværdien af udlandsgælden i forhold til eksporten faldt fra omkring 130 % ved udgangen af 2002 til anslået 94 % i 2003.

##### 4.2. Belarus

Ifølge de foreløbige officielle tal steg BNP i faste priser i Belarus i 2003 fra 4,7 % i 2001-2002 til 6,8 %. Belarus synes således at være tilbage på vækstsåret efter en markant opbremsning i væksten i de senere år, hvor landets økonomiske resultater

var betydeligt ringere end i de andre områder af det tidligere Sovjetunionens økonomiske område. Belarus' økonomi følger Ruslands meget tæt, og fremgangen i 2003 har i vid udstrækning sin forklaring i Ruslands fremgangsprægede økonomiske resultater. Store dele af Belarus' fremstillingssektor er således nært integreret med russiske selskaber, Rusland aftager en væsentlig andel af Belarus' eksport – både industri- og landbrugseksporten – og mange belarussere arbejder i Rusland.

I 2003 lå inflationen stadig over 25 % (den højeste årlige inflationstakt i det tidligere Sovjetunionen). Selv om denne inflationstakt er en klar forbedring i forhold til hyperinflationen i de senere år (i 2000 androg inflationen målt ved forbrugerprisindekset 169 %), afspejler den en stadig forholdsvis løs pengepolitik, som ikke er forenelig med valutakursens fastkursprægede tilknytning til den russiske rubel (Belarus sigter mod fuld monetær union med Rusland fra januar 2005). For at nedbringe inflationen permanent bør lønstigningerne ikke overstige produktivitetsevinstene, og mulighederne for at opnå lempelige kreditvilkår bør indskrænkes, hvilket er politisk vanskeligt på grund af de statsejede virksomheders store rolle og den fortsatte brug af en økonomisk model, som viderefører statsapparatets stramme kontrol med landets politiske og økonomiske liv. En strammere pengepolitik ville også give reelle incitamentter til at omstrukturere de forældede og ineffektive økonomiske strukturer, idet større virksomheder typisk holdes rentable via en generøs kreditfinansiering. Denne politik har konsekvent blokeret for, at IMF har genoptaget nogen form for finansiering.

Siden begyndelsen af 2000 har regeringen accepteret behovet for at samle valutaens forskellige kurser i én kurs, har erstattet alle kvasifiskale transaktioner fra centralbankens side med subsidier via statsbudgettet og har lovet at mindske presset på forretningsbankerne til at bevilge kreditter til centrale sektorer. Regeringens liberalisering af valutakursen og den forslåede valutaunion med Rusland kunne vise sig at blive en betydelig forbedring, hvis denne understøttes af omfattende strukturreformer.

Siden sidst i 2001 har regeringen ført forhandlinger om salg af petrokemiske virksomheder til russiske selskaber – som betaling for gasleverancer og 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.

Selv om Belarus' betalingsbalancesituation trues af en voksende negativ handelsbalance og meget lave valutaeserver, er landets statsfinansielle situation stabil, og underskuddet på statsbudgettet er lavt (det skønnes at have ligget på lige over 1 % af BNP i 2003). Belarus har en lav offentlig udlandsgæld (angiveligt på 4,4 % af BNP ved udgangen af 2003). Landet betaler planmæssigt tilbage på sin gæld til EU. Udlandsgælden faldt med 9,4 % i 2003.

### **4.3. Georgien**

Den reale BNP-vækst lå på 8,3 % målt på årsbasis i de første tre kvartaler af 2003 primært som følge af stærk vækst inden for bygge- og anlægssektoren og landbruget. Anlæggelsen af Baku-Tbilisi-Ceyhan-olierørledningen på georgisk område blev indledt i april, og anlæggelsen fortsætter frem til 2005. De foreløbige skøn viser en real BNP-vækstrate på ca. 8,5 % i 2003. Landbruget er den største sektor i



økonomien, og i 2003 var vejrforholdene gunstige, hvilket var medvirkende til at sikre ca. 10 % vækst i landbruget. Ud over landbruget og bygge- og anlægssektoren er der også noteret stærk vækst i udvindingssektoren (aluminium, jernlegeringer, kobber, guld og skrot) og fremstillingssektoren (vin, gødning, mineralvand).

En stor del af den økonomiske aktivitet er dog fortsat uregistreret, og smugling er et allestedsnærværende fænomen. Af den grund gav de robuste vækstrater, der kunne registreres i adskillige dele af økonomien, sig ikke udslag i en forbedring af skatteprovenuet. Målt på forpligtelsesbevillingsbasis ventes et underskud på statsfinanserne på 2,9 % af BNP i 2003, mens underskuddet på kontantbasis reelt er lavere end i 2002 på grund af nettoakkumuleringen af udgiftsrestancer. Den politiske uro i november gav ekstra store vanskeligheder for den statsfinansielle forvaltning, men donorfinansiering stod til disposition til dækning af de umiddelbare behov. Det foreløbige 2004-budget, som blev forelagt parlamentet i oktober 2003, blev tilbagekaldt til revision af den nye regering. Parametrene i det statsfinansielle program skal drøftes med IMF i begyndelsen af 2004.

Georgiens centralbank har konsekvent ført en forsigtig pengepolitik. På trods af det gunstige år for landbrugsproduktionen, som tog noget af brodden af inflationspresset, steg forbrugerprisinflationen til 7 % ved udgangen af december 2003. Dette skyldtes til dels stigninger i takster og de offentlige forsyningsselskabers priser, men også det forhold, at prisstigningerne kom frem i lyset under den politiske uro i november. Larien forblev bemærkelsesværdig stabil i forhold til USD også i november og december. I reale termer skønnes larien at have apprecieret en smule i 2003.

Underskuddet på betalingsbalancens løbende poster steg stærkt i 2003 til omkring 10 % af BNP på grund af importen til anlæggelsen af Baku-Tbilisi-Ceyhan-olierørledningen. Stigningen i underskuddet finansieres ved udenlandske direkte investeringer. Georgiens centralbanks bruttovalutareserver faldt fra et i forvejen lavt niveau til omkring et niveau svarende til 1,5 måneders import (eksklusive den olierørledningsrelaterede import). Målt i USD fortsatte Georgiens udlandsgæld med at stige i 2003, men som en procentdel af BNP ventes den nominelle gæld at være faldet til 48 % ved udgangen af 2003. Georgien var ikke i stand til at kontakte sine bilaterale kreditorer i Paris-Klubben med henblik på en omlægning af de lån, der forfaldt til betaling i 2003, således som det var forudset i aftalen med Paris-Klubben fra 2001, fordi landets arrangement med IMF blev suspenderet i august 2003.

#### **4.4. Moldova**

I 2003 steg Moldovas BNP med omkring 6 %, hovedsagelig takket være en meget gunstig økonomisk situation i Rusland og Ukraine, Moldovas vigtigste handelspartnere. I år forventes en generelt sund politisk linje at sikre en forholdsvis kraftig vækst på omkring 5 % og at afværge større ustabilitet med hensyn til priser og valutakurs.

Selv om eksporten fortsat er steget i stærkt tempo, er importen som følge af meget store pengeoverførsler fra moldovere, der arbejder i udlandet, vokset endnu hurtigere og har derved forværret Moldovas strukturelt høje underskud på betalingsbalancens løbende poster. Selv om oliepriserne skulle falde forholdsvis hurtigt, ventes Moldova i de næste par år at måtte notere årlige handelsunderskud på omtrent 25 % af BNP og årlige underskud på de løbende poster på omkring 7-8 % af BNP i de kommende år.

De risici, der følger af, at Moldovas eksportbase er koncentreret om en smal vifte af produkter (især vin og landbrugsprodukter), dæmpes af, at tilstrømningen af pengeoverførsler fra udlandet efter al sandsynlighed vil forblive høj. På kort sigt er pengeoverførsler af afgørende betydning for Moldova i betragtning af, at landet ventes at få vanskeligt ved at få adgang til ekstern finansiering og tiltrække investeringer. På mellemlang og lang sigt står og falder tempoet i den økonomiske udvikling med Moldovas evne til at tiltrække udenlandske direkte investeringer og til på ny at få adgang til euroobligationsmarkedet.

På trods af en tilfredsstillende BNP-vækst er budgetsituationen fortsat alvorlig. Gældskvoten er uholdbar<sup>7</sup> på trods af en række bilaterale gældsoplægninger i perioden mellem 1999 og 2002; hvis der skulle betales afdrag og renter på gælden i fuldt omfang, ville dette lægge beslag på halvdelen af de statslige indtægter. Moldova suspenderede gældstilbagebetalinger til Gazprom ved udgangen af 2001 og til bilaterale kreditorer i august 2003, mens landet fortsatte med at tilbagebetale multilaterale kreditorer og euroobligationsejere.

Regeringen gennemførte som følge af sin pressede situation en betydelig finanspolitisk stramning og reducerede de sociale udgifter kraftigt. I 2003 blev der derved opnået et overskud på primærsaldoen på omkring 2 % af BNP. På trods af en positiv BNP-vækst siden 2000 har man ved budgetplanlægningen fortsat været stærkt afhængig af privatiseringsprovenuets, som imidlertid har været langt mindre, end man havde håbet som følge af langsomme fremskridt med strukturreformerne og de vanskeligheder, vestlige investorer har oplevet i Moldova, hvilket har bevirket, at de indadgående udenlandske direkte investeringer har ligget på et meget lavt niveau.

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 lykkedes ikke for den at opnå finansiering fra IMF og Verdensbanken i 2003 bortset fra små beløb til målrettede projekter, og dens privatiseringsmål forekommer optimistiske. I 2004 er det ikke sandsynligt, at problemerne med budgetplanlægningen og budgetgennemførelsen vil blive mindre, eftersom IMF's prognoser tyder på et finansieringsgab af anselig størrelse, og udsigterne til et nyt IMF-program ser meget mørke ud. Generelt hæmmes budgetpolitikken af ringe administrativ kapacitet og af en fortsat risiko for, at parlamentet gennemtvinger populistiske foranstaltninger, samt af meget store gældsbetjeningsforpligtelser.

#### **4.5. Tadsjikistan**

Den reale BNP-vækst var kraftig i de første tre kvartaler af 2003 og steg med 7,9 % i forhold til samme periode året forinden. Kilderne til væksten bliver stadig mere diversificerede. De traditionelle sektorer (bomuld og aluminium) viste en beskeden vækst, hvorimod tjenester (primært handel), fremstillingssektoren bortset fra aluminium og landbrugsproduktionen bortset fra bomuld tegnede sig for to tredjedele

---

<sup>7</sup> Pr. udgangen af 2002 udgjorde den samlede udlandsgæld 102 % af BNP. Den offentlige og statsgaranterede gæld var lavere og udgjorde 65 % af BNP.

af væksten i de første ni måneder af 2003. Væksten i den indenlandske efterspørgsel blev understøttet af en kraftig stigning i pengeoverførsler fra migranter (i 2003 ventes disse at udgøre 15 % af BNP). I lyset af det stærke produktionsresultat og de høje verdenspriser på bomuld og aluminium ventes væksten at blive på 9 % i 2003.

Det samlede budgetoverskud i 2003 skønnes at blive på 0,6 % af BNP. Det statslige investeringsprogram og kvasifiskale underskud er ikke inkluderet i de officielle budgettal. IMF skønner, at det kvasifiskale underskud i energisektoren andrager 5,5 % af BNP. Omkring to tredjedele heraf skyldes lave takster og tekniske tab, mens resten skyldes en lav opkrævningsprocent. På grund af høj økonomisk vækst og bedre skatteinddrivelse steg skatteopkrævningens andel af BNP fra 14,1 % i 2001 til 14,7 % i 2002. Skatteopkrævningen for 2003 ventes at udgøre 15,5 % af BNP og ventes at stige yderligere i år til 16,2 %. Denne stigning hidrører primært fra en forbedret skatteforvaltning, især på momsområdet. Der ventes kun ringe budgetstøtte fra privatiseringsprogrammet, hvorfra der ventes yderst lave indtægter. Under alle omstændigheder vil regeringen fortsat være afhængig af multilateral finansiering for at dække sit budgetunderskud.

Selv om Tadsjikistans udlandsgæld er stor, er den faldet fra 82 % af BNP ved udgangen af 2002 til anslået 73 % af BNP ved udgangen af 2003 som følge af gældsomlægningsaftaler med bilaterale kreditorer og den kraftige BNP-vækst i de senere år. Henstandsperioden i gældsomlægningsaftalen med Rusland (december 2002) udløber i 2005, og gældsbetjeningsomkostningerne ventes derfor at stige markant i perioden 2005-2009.

Betalingsbalancens løbende poster blev styrket i de første ni måneder af 2003 i forhold til samme periode året forinden. Dette skyldes højere pengeoverførsler fra migranter end ventet kombineret med højere internationale priser på bomuld og aluminium. Det øgede omfang af pengeoverførsler fra migranter, der blev sendt via forretningsbankerne, afspejler en øget tillid til bankerne og det forhold, at et stigende antal migranter søger arbejde i udlandet på grund af mangelen på indenlandske jobmuligheder. Bruttovalutareserverne steg med 38 % i de første ni måneder af 2003. En betydelig højere import sammenholdt med den kraftige vækst betyder dog, at importdækningen ventes at være uændret ved udgangen af 2003 (1,8 måneder) i forhold til situationen ved udgangen af 2002.

#### **4.6. Ukraine**

Ukraines BNP-vækst øgedes i tempo fra 4,1 % i 2002 til 8,5 % i 2003 og oversteg dermed så langt forventningerne. Denne høje økonomiske vækstrate har kombineret med virkningen af det dårlige høstudbytte på fødevarerpriserne skabt fornyet inflationspres (efter en deflation uden fortilfælde i 2002), men inflationen holder sig på et etcifret niveau. Til afspejling af den kraftigere økonomiske vækst end forventet blev budgetresultatet bedre end budgetteret, og det konsoliderede statsbudget sluttede året med et mindre overskud. Budgettet for 2004 er foreneligt med et konsolideret budgetmål på 1,5 % af BNP.

Ukraines betalingsbalance er blevet styrket meget markant siden 1990. Siden 1999 har de løbende poster konstant været i overskud og nåede op på et overskud på 5 % af BNP i 2003. Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster har medvirket til en betydelig opbygning af de officielle valutareserver, som steg fra ca. 1 mia. USD

ved udgangen af 1999 til 7 mia. USD (svarende til lige over tre måneders import) i begyndelsen af januar 2004. Den gældsoplægning, der blev aftalt med private obligationsejere i april 2000 og med Paris-Klubben i juli 2001, har betydet en betydelig lettelse af Ukraines gældsbetjeningsforpligtelser. Gældskvoten og gældsbetjeningen har været for nedadgående siden 2000, selv om landets gældsbetjening ventes at stige midlertidigt i perioden 2003-2006. I december 2002 fik Ukraine igen adgang til de internationale kapitalmarkeder (denne adgang mistede landet i kølvandet på den russiske finanskrisen i 1998) med udstedelsen af et euroobligationslån på 350 mio. USD. Dette blev i begyndelsen af juni 2003 fulgt af et 10-årigt euroobligationslån på 800 mio. USD, som blev overtegnet og forrentedes med en årlig rente på kun 7,65 %. Siden 2001 er afkastspred på det sekundære marked for ukrainske euroobligationer blevet markant indsnævret, og de internationale kreditvurderingsbureauer har adskillige gange opgraderet Ukraine.

Fremskridtene med hensyn til strukturreformerne, som blev gennemført i et betydeligt langsommere tempo i 2001-02, er landets vigtigste økonomiske udfordring. Igennem 2003 blev der truffet opløftende foranstaltninger inden for en række områder, bl.a. en skattereform og en ny pensionslovgivning, hvorimod fremskridtene på andre områder, især inden for energisektoren, er meget skuffende.

Ukraine er tæt på at aftale et "pre-cautionary" standby-arrangement med IMF og overvejer at tilbagebetale en del af sin gæld til IMF førtidigt. 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**

Den overordnede tendens i disse økonomier er en forbedring på deres løbende poster, som for alles vedkommende har været i overskud i 2003.

### **5.1. Algeriet**

I 2003 er den økonomiske vækst tiltaget betydeligt til omkring 7 %, primært takket være kraftig fremgang i landbrugssektoren og kraftigt stigende kulbrinteindtægter. Kornproduktionen øgedes med mere end 20 % dette år, ikke alene på grund af bedre klimatiske forhold, men også på grund af statslig finansiel bistand og højere investeringer i landbruget. Det største bidrag til væksten kom fra kulbrintesektoren, idet råolieproduktionen androg gennemsnitligt 1,11 millioner tønder pr. dag. På det finanspolitiske område gik de samlede statsfinanser i overskud i 2003, idet en stærk udgiftsvækst blev mere end opvejet af stigende olieindtægter. Underskuddet på primærsaldoen, når der ses bort fra kulbrinteindtægterne, forværredes dog til ca. 32 % af BNP. 2004-budgettet viderefører den nuværende ekspansive finanspolitik, og underskuddet på primærsaldoen, når der ses bort fra kulbrinteindtægterne, ventes at holde sig på det - i forvejen høje - 2003-niveau.

Algeriets betalingsbalancesituation forbedredes yderligere i 2003. Eksporten gik kraftigt frem i de første otte måneder af 2003 og nåede op på 15,2 mia. USD, hvilket er 30 % højere end samme periode året forinden. Dette skyldtes primært stigningen i kulbrinteeksporten sammenholdt med en gunstig olieprisudvikling, hvorimod

eksporten af andre varer og tjenester end olie faldt med 10,7 %. Algeriet opnåede endnu et betydeligt overskud på betalingsbalancens løbende poster i 2003 (11,5 % af BNP), mens gældsbetjeningsprocenten holdt sig under 20 %. Indikatorerne for udlandsgælden blev forbedret i 2003 takket være tilbagebetaling af gæld. Udlandsgælden, som allerede faldt fra 28,3 mia. USD ved udgangen af 1999 til skønsmæssigt 23 mia. USD ved udgangen af 2002 (40 % af BNP), faldt yderligere til omkring 33 % af BNP ved udgangen af 2003. Den gunstige sammensætning af forfaldsstrukturen i udlandsgælden – 99,3 % af gælden er mellem- og langfristet – mindsker Algeriets umiddelbare sårbarhed, navnlig på grund af de stærkt stigende valutareserver (31,5 mia. USD ved udgangen af december 2003).

På trods af den aktuelle komfortable betalingsbalance- og gældssituation er der fortsat en række risici i tilknytning til holdbarheden i gældssituationen og den makroøkonomiske stabilitet. For det første kunne et langvarigt og vedholdende fald i oliepriserne resultere i en kraftig stigning i den offentlige gæld, idet olieindtægterne på nuværende tidspunkt tegner sig for 95 % af eksportindtægterne og 60 % af budgetprovenuet. For det andet skaber den ekspansive finanspolitik og den heraf følgende forøgelse af likviditeten inflationsrisici og er til skade for den makroøkonomiske stabilitet. Endelig giver langsommeligheden i strukturreformerne og det relaterede langsomme tempo i jobskabelsen ikke mulighed for at lette det pres, der følger af de høje vækstrater i arbejdsstyrken og den omfattende fattigdom.

## 5.2. Argentina

Argentinas økonomiske og finansielle situation er fortsat med at blive styrket. Det reale BNP skønnes at være vokset med 7-8 % i 2003 til afspejling af en kraftig fremgang i fremstillingssektoren og bygge- og anlægssektoren. Samtidig var inflationen under kontrol med en anslået stigning i forbrugerprisindekset på kun 3,7 % i 2003, hvilket var betydeligt mindre end de 5,6 %, der forventedes under IMF-programmet. Forsinkelsen med tilpasningen af forsyningsselskabernes takster er dog en del af forklaringen på dette bedre inflationsresultat end forventet.

Finanspolitikken ligger fortsat på linje med IMF-programmet, og skatteprovenuet er en smule højere end forventet i programmet. Kongressen har godkendt et budget for 2004, som er i overensstemmelse med IMF-programmets målsætning om et overskud på primærsaldoen på mindst 3 % af BNP. Hvad pengepolitikken angår, blev de kvantitative kriterier, der blev fastsat under IMF-programmet for slutningen af oktober, opfyldt med en bred margen, og der er sket yderligere fremskridt i processen med indløsning af kvasipenge. Pengemidler er i stød, men langsomt tempo vendt tilbage til banksystemet, og valutakursen har været forholdsvis stabil og har fluktureret inden for et forholdsvis snævert bånd på 2,9-3 pesos pr. dollar. Betalingsbalancens løbende poster udviser fortsat et betragteligt overskud, og de officielle valutareserver steg til omkring 14 mia. USD ved udgangen af 2003.

Den 20. september 2003 godkendte IMF et nyt treårigt standby-arrangement for Argentina til ca. 12,5 mia. USD samt en etårig forlængelse af tilbagekøb til et beløb på ca. 2,43 mia. USD. Afslutningen på den første revision af standby-arrangementet, som oprindeligt var planlagt til at finde sted i december, blev forsinket til den 28. januar. Selv om Argentina opfyldte alle de makroøkonomiske resultatkrævier ved udgangen af oktober 2003, manglede landet at gennemføre nogle af strukturforanstaltningerne, hvilket forudsatte, at IMF's bestyrelse skulle frafalde

adskillige krav. Mange virksomhedsdirektører udtrykte desuden tvivl om myndighedernes overholdelse af kriteriet om god tro i gældsforhandlingerne med de private kreditorer, som er et kriterium, som skal opfyldes, for at IMF vil yde lån til lande med uopfyldte gældsforpligtelser.

Afslutningen på den første revision gjorde det muligt for Argentina at foretage et køb på ca. 335 mio. USD. Et større køb (på ca. 2,9 mia. USD) er planlagt til midten af marts 2004, hvilket falder tidsmæssigt sammen med et tilbagekøb af samme størrelsesorden. Frigivelsen af dette køb er betinget af afslutningen af den anden revision af IMF-programmet. Myndighederne har tilkendegivet, at tilbagebetalingen, der forfalder til betaling i marts, vil være betinget af, at anden revision godkendes, hvilket endnu en gang understreger risikoen for, at Argentina igen misligholder sine gældsforpligtelser over for de internationale finansielle institutioner. Endelig måtte der for EIB-låns vedkommende noteres endnu en misligholdelse af en betaling i andet halvår af 2003 (se punkt 4.2 og punkt 6 i første del).

### **5.3. Brasilien**

Den brasilianske økonomi noterede en skuffende vækst i 2003, idet BNP-væksten var noget nær lig nul. Den økonomiske aktivitet tog dog til i tredje kvartal af 2003, og BNP-væksten ventes at accelerere til 3,5 % i 2004 og til 4,5 % i 2005. Inflationen, som sprang op fra ca. 7 % i midten af 2002 til næsten 18 % i maj 2003, har siden da været for nedadgående. Regeringen sigter mod en inflationstakt omkring 5,5 %  $\pm$  1,5 procentpoint ved udgangen af 2004.

Den forsigtige politik, der føres af den nye regering, og den skærpede appetit fra investorenes side for aktiver på de nyindustrialiserede markeder har resulteret i en imponerende korrektion af finansmarkedsindikatorerne. Valutakursen er apprecieret med omkring 30 %, siden præsident Lula da Silva blev valgt, og de officielle valutareserver er steget betydeligt. Spread på brasilianske obligationer er blevet indsnævret til niveauer, som man ikke har set siden 1998, brasilianske udstedere har på ny fået adgang til de internationale kapitalmarkeder, og tilstrømningen af udenlandske porteføljeinvesteringer har skubbet børsindekset op på et rekordhøjt niveau. En faktor, som har medvirket til at forbedre stemningen på markedet, er de konstante fremskridt med strukturreformer, bl.a. kongressens vedtagelse af centrale love om skattereform, pensionsreform og konkurs.

Siden juni 2003 har centralbanken nedsat rentesatserne med omkring 8 procentpoint, hvilket har vendt den kraftige stramning af pengepolitikken, der blev gennemført mellem oktober og februar. Der er blevet ført en stram finanspolitik, som har givet bedre resultater end målene i IMF-programmet. 2004-budgettet sigter mod et overskud på primærsaldoen på 4,25 % af BNP ligesom i 2003, hvilket (ud fra rimelige makroøkonomiske antagelser) er ensbetydende med en væsentlig nedbringelse af gældskvoten på mellemlang sigt. Den offentlige sektors finansieringsbehov ventes at falde fra 5,5 % af BNP i 2003 til omkring 3,25 % af BNP i 2004.

Med baggrund i en kraftig eksport og en afdæmpet indenlandsk efterspørgsel udviste betalingsbalancens løbende poster et mindre overskud sidste år, men de ventes på ny at gå i minus i 2004-2005, efterhånden som der skabes ny dynamik i den indenlandske efterspørgsel. Myndighederne har fortsat gjort fremskridt med

forbedringen af sammensætningen af den offentlige gæld, så den bliver mindre sårbar over for eksterne finansielle chok. Brasiliens eksterne finansielle stilling er dog fortsat sårbar: de udenlandske direkte investeringer er faldet kraftigt, tilbagebetalingen af gæld ventes at stige ret markant i år, og forholdet mellem Brasiliens bruttovalutareserver og den kortfristede gæld er fortsat under 1.

#### **5.4. Jordan**

Konflikten i Irak havde en negativ effekt på de økonomiske resultater i 2003, og den reale BNP-vækst faldt i tempo til ca. 3 % fra 5 % det foregående år. I betragtning af den ugunstige regionale situation er disse resultater dog forholdsvis positive og har primært sin forklaring i massiv udenlandsk støtte samt et forbedret økonomisk klima i andet halvår af 2003 (især det fornyede opsving i transport- og turistsektoren, genoptagelsen af eksporten til Irak og et vist opsving i den indenlandske efterspørgsel). Inflationen skønnes at være steget til ca. 3,6 % på årsbasis ved udgangen af 2003 som følge af stigende afgifter på varer og tjenester og en øget pengeforsyning.

De løbende poster sluttede på et stort overskud på ca. 7 % af BNP, hvilket især skyldtes yderligere donorbistand. 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 valutareserver (4,5 mia. USD eller over 10 måneders import), hvilket øger Jordans modstandsdygtighed over for eksterne chok. Selv om landet er meget stærkt forgældet, især over for udlandet, ventes en sund politik og reformer at føre til yderligere forbedringer. Den offentlige udlandsgæld er blevet reduceret fra 95 % af BNP i 1998 til under 80 % i 2003, og myndighederne sigter mod at nedbringe gælden til omkring 50 % af BNP i 2007 ved at reducere underskud og øremærke privatiseringsindtægter til gældsreduktion. 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 udlandet.

I midten af 2003 opgraderede Moody's kreditvurderingsbureau Jordans nationale kreditvurdering for obligationer i fremmed valuta til Ba2 fra Ba3 og regeringens indenlandske gæld til Baa3 fra Ba3. Alle de nye kreditvurderinger viser stabile udsigter. Denne opgradering afspejler den positive indflydelse, som de reformer, der er blevet gennemført igennem de seneste par år, og forhøjelsen af valutareserverne har haft på de makroøkonomiske resultater.

## Forkortelsesliste

EF	Det Europæiske Fællesskab
EIB	Den Europæiske Investeringsbank
EU	Den Europæiske Union
EUR	Euro
BNP	Bruttonationalprodukt
IMF	Den Internationale Valutafond
USD	US-dollar