



KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER

Bruxelles, den 4.7.2003  
KOM(2003) 396 endelig

**BERETNING FRA KOMMISSIONEN**

**til budgetmyndigheden om situationen pr. 31. december 2002 vedrørende garantier  
opført på det almindelige budget**

[SEC(2003)767]

## INDHOLDSFORTEGNELSE

Første del: Begivenhederne siden beretningen af 30. juni 2002, udviklingen i risikosituationen og de gennemførte garantiinterventioner .....	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 30. juni 2002 .....	4
2.1. Ukraine.....	4
2.2. Serbien og Montenegro .....	4
2.3. Bosnien-Hercegovina.....	5
2.4. Moldova .....	5
3. Risikosituationen.....	5
3.1. Udestående pr. 31. december 2002 .....	6
3.2. Maksimal årlig risiko for fællesskabsbudgettet: udbetalte lån pr. 31. december 2002	6
3.3. Maksimal teoretisk årlig risiko for fællesskabsbudgettet.....	7
4. Garantiinterventioner .....	7
4.1. Udbetalinger over de likvide midler .....	7
4.2. Udbetalinger over garantifonden.....	7
5. Analyse af Fællesskabets teoretiske udlåns- og garantikapacitet i forhold til tredjelande .....	7
6. Garantifondens situation pr. 31. december 2002 .....	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 .....	17
4.5.	Tadsjikistan .....	18
4.6.	Ukraine.....	19
5.	Andre tredjelande .....	20
5.1.	Algeriet.....	20
5.2.	Argentina.....	20
5.3.	Brasilien .....	21
5.4.	Jordan.....	21
	Forkortelser .....	23

# **Første del:**

## **Begivenhederne siden beretningen af 30. juni 2002, udviklingen i risikosituationen og de gennemførte garantiinterventioner<sup>1</sup>**

### **1. INDLEDNING: TRANSAKTIONERNES ART**

De risici, der dækkes af fællesskabsbudgettet, 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 og forpligtelser.

#### **1.2. Transaktioner med mikroøkonomisk sigte**

Disse transaktioner omfatter lån til finansiering af projekter, der normalt 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 fællesskabsgarantien også af de sædvanlige bankgarantier.

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 samt Sydafrika).

### **2. BEGIVENHEDERNE SIDEN BERETNINGEN AF 30. JUNI 2002**

#### **2.1. Ukraine**

Rådet besluttede den 12. juni 2002 at yde makrofinansiel bistand til Ukraine. Bistandsbeløbet er på 110 mio. EUR i form af et lån med en løbetid på højst 15 år.

#### **2.2. Serbien og Montenegro**

Rådet besluttede den 5. december 2002 at yde makrofinansiel bistand til Serbien og Montenegro. Bistandsbeløbet er på 55 mio. EUR i form af et lån med en løbetid på højst 15 år og 75 mio. EUR i form af gavebistand.

---

<sup>1</sup> Bemærk venligst, at arbejdsrapporten fra Kommissionens tjenestegrene indeholder et bilag med en række detaljerede tabeller og forklaringer til denne beretning, [SEC(2003)767].

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

### **2.3. Bosnien-Hercegovina**

Rådet besluttede den 5. december 2002 at yde makrofinansiel bistand til Bosnien-Hercegovina. Bistandsbeløbet er på 20 mio. EUR i form af et lån med en løbetid på højst 15 år og 40 mio. EUR i form af gavebistand.

### **2.4. Moldova**

Rådet besluttede den 19. december 2002 at yde makrofinansiel bistand på 15 mio. EUR til Moldova i form af gavebistand. Samtidig blev Rådets afgørelse af 10. juli 2000 om at yde en makrofinansiel bistand på 15 mio. EUR til Moldova i form af et lån annulleret.

## **3. RISIKOSITUATIONEN**

Vurderingen af risiciene for fællesskabsbudgettet 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 1 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 datoen for beretningens færdiggørelse under antagelse af, at der ikke sker nogen førtidige tilbagebetalinger (se tabel 2 i bilaget nedenfor, der viser den nedre grænse for de maksimale risici for fællesskabsbudgettet)
- 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 alle Kommissionens forslag vedtages (se tabel 3 i bilaget nedenfor, der viser den øvre grænse for de maksimale risici for fællesskabsbudgettet).

Sidstnævnte fremgangsmåde giver et overblik over, hvorledes de risici, der er forbundet med de nuværende forslag, vil udvikle sig. Denne fremgangsmåde forudsætter imidlertid, at der opstilles visse antagelser for udbetalingsdatoerne, betingelserne for tilbagebetaling (se nærmere i bilaget) samt rentesatsen<sup>3</sup> og valutakursen<sup>4</sup>.

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

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

---

<sup>3</sup> For de nye transaktioner i tabel A3 regnes med en rentesats på 5,49 %.

<sup>4</sup> For udlån i andre valutaer end euro anvendes den kurs, der var gældende den 31.12.2002.

I den følgende analyse sondres der mellem den samlede risiko, risikoen vedr. medlemsstater og risikoen vedr. tredjelande.

### 3.1. Udestående pr. 31. december 2002

Den samlede risiko androg 15 216 mio. EUR pr. 31. december 2002 mod 15 118 mio. EUR pr. 30. juni 2002. Detaljerne fremgår af tabel A1 i bilaget.

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

<b>Tabel 1: Udestående pr. 31. december 2002*</b>	
	<b>mio. EUR</b>
<b>Udestående pr. 30. juni 2002</b>	<b>15 118</b>
<b>Tilbagebetaling af lån</b>	
Euratom	0
NIC	0
Finansiel bistand	-242
EIB	-649
<b>Udbetaling af lån</b>	
Euratom	25
NIC	0
Finansiel bistand	0
EIB	1 194
Kursudsving i andre valutaer i forhold til euroen	-230
<b>Udestående pr. 31. december 2002</b>	<b>15 216</b>

\* alle garanterede lån samlet set (medlemsstater og tredjelande).

Pr. 31. december 2002 androg udeståendet i forbindelse med transaktioner vedrørende medlemsstaterne 39 mio. EUR i forhold til 45 mio. EUR pr. 30. juni 2002.

Udeståendet fra tredjelande var pr. 31. december 2002 på 15 177 mio. EUR i forhold til 15 073 mio. EUR pr. 30. juni 2002.

### 3.2 Maksimal årlig risiko for fællesskabsbudgettet: udbetalte lån pr. 31. december 2002

- For 2003 var den samlede risiko på 1 818 mio. EUR.
- Risikoen i forbindelse med transaktioner med medlemsstaterne andrager 15 mio. EUR.
- Risikoen i forbindelse med tredjelande andrager 1 803 mio. EUR.

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

### **3.3 Maksimal teoretisk årlig risiko for fællesskabsbudgettet**

For 2003 var den maksimale teoretiske risiko på 1 930 mio. EUR. Fra 2004 vil den stige og nå op på 3 637 mio. EUR i 2011.

- Udviklingen i den maksimale teoretiske risiko i forbindelse med medlemsstaterne svarer til tallene i tabel A2.
- For tredjelande andrager risikoen 1 915 mio. EUR for 2003. Der kan ventes en stigning i risikoen fra 2004 til 2011, hvor den vil nå op på 3 637 mio. EUR.

Situationen med hensyn til den maksimale teoretiske årlige risiko beskrives i tabel A3 i bilaget.

## **4. GARANTIINTERVENTIONER**

### **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 blev der oprettet en garantifond for aktioner i forhold til tredjelande. Hvis modtageren af et lån ydet af Fællesskabet 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 fællesskabsgaranti for, ikke tilbagebetales, træder Fællesskabet til inden for tre måneder fra modtagelsen af bankens brev om indfrielse 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 udbetalingen fra fonden stilles til rådighed af garantifonden og tilbagebetales til de likvide midler.

Der er i referenceperioden ikke blevet gjort brug af fonden til at indfri garantier.

## **5. ANALYSE AF FÆLLESSKABETS TEORETISKE UDLÅNS- OG GARANTIKAPACITET I FORHOLD TIL TREDJELANDE**

Garantifonds- og garantireserveordningen medfører i praksis visse begrænsninger for Fællesskabets 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>5</sup>.

På et givet tidspunkt udgøres lånekapaciteten af 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 til tredjelande i perioden 2003-2006 inden for rammerne af garantifondsordningen. Beregningsmetoden og det anvendte regelsæt er beskrevet nærmere i bilaget til denne beretning.

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 194,58 mio. EUR, hvilket betyder, at der ved udgangen af året vil være et rådighedsbeløb på 22,42 mio. EUR i garantireserven.

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:

- 249,11 mio. EUR til lån, der garanteres 100 % over fællesskabsbudgettet, eller
- 383,25 mio. EUR til lån, hvor garantien er på 65 % (i medfør af Rådets afgørelse 2000/24/EF af 22. december 1999).

Pr. **31. december 2002** udgjorde det udestående beløb i forbindelse med lån og lånegarantier i forhold til tredjelande i alt 15 320 mio. EUR.

<b>Tabel 2: udestående beløb i forbindelse med lån og lånegarantier i forhold til tredjelande</b>	
	mio. EUR
	<b>Situationen pr. 31. december 2002</b>
1. Låntagning/långivning	1 441
2. EIB-lån	13 736
3. Betalingsmisligholdelser	0
4. Morarenter	0
Forfaldne, ikke-betalte renter*	143
<b>I alt</b>	<b>15 320</b>

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

Forholdet mellem fondens midler og Fællesskabets samlede udestående som defineret i forordningen om oprettelse af fonden var på 10,71 %, 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. I forordningen hedder det, at hvis målbeløbet er overskredet ved årets udgang,

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

tilbageføres overskudsbeløbet til en særlig konto i oversigten over indtægter i De Europæiske Fællesskabers almindelige budget.

Overskudsbeløbet ved afslutningen af regnskabsåret 2002 var på 263,33 mio. EUR.

## **6. GARANTIFONDENS SITUATION PR. 31. DECEMBER 2002**

Pr. 31. december 2002 indeholdt garantifonden 1 645,55 mio. EUR. Der blev registreret følgende bevægelser i anden halvdel af 2002:

- ingen anvendelse af fonden som følge af misligholdelser
- ingen forsinket tilbagebetaling (ingen restance)
- nettoindtægterne fra investeringer af fondens midler androg omkring 44,6 mio. EUR
- overførsel af 166,72 mio. EUR fra garantireserven for 2002
- et beløb på 372,46 mio. EUR blev tilbageført fra fonden til budgettet pr. 31. december 2001 i august 2002.

## **7. GARANTIFONDENS RELATIVE SOLIDITET**

Forholdet mellem fondens midler pr. 31. december 2002 (1 645,55 mio. EUR) og den maksimale årlige risiko i forbindelse med lån til tredjelande (defineret som det samlede beløb af udeståender, der forfalder i løbet af det pågældende år), som for 2003 fremgår af bilagets tabel A3 (1 909 mio. EUR), er på 86 %.

# **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 den 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 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 Fællesskabet (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 40 % af den samlede udestående gæld, som Fællesskabet har til gode, eller for hvilke den har stillet garanti via sit budget, hvilket således giver en brugbar risikoevaluering.

## **2. KANDIDATLANDENE**

Der er tendens til økonomisk stabilitet, men situationen er fortsat meget usikker i Tyrkiet.

### **2.1. Bulgarien**

På trods af den globale lavkonjunktur nyder Bulgarien fortsat godt af en høj vækst og stabilitet. Det reale BNP var på 4,4 % i de første tre kvartaler af 2002 og vil ikke blive meget lavere for året samlet set takket være en vedvarende indenlandsk efterspørgsel som følge af det private forbrug og kraftige investeringer samt en bedre ekstern stilling end forventet. Inflationen er faldende (5,8 % på årsniveau, 3,8% fra december til december).

Fastkursordningen (1 EUR = 1,95583 BGN) fastholdes og vil fortsat være dækket godt ind af udenlandske reserver. Det har ikke ført til en forringelse af evnen til at konkurrere med udlandet, fordi stigningen i den reale valutakurs i stort omfang blev opvejet af forskelle i produktivitetens vækst. Underskuddet på de løbende poster være blive på omkring 4 % af BNP i 2002, dvs. betydeligt lavere end i de foregående år, hvor det var mellem 5 % og 6 % af BNP, hvilket ikke mindst skyldes større indtægter fra turisme, lavere rentebetalinger og flere løbende overførsler. Nettotilstrømningen af udenlandske direkte investeringer har dog været lavere end forventet i 2002 og vil sandsynligvis ikke være tilstrækkelig til at dække

underskuddet på de løbende poster. Centralbankens reserver i udenlandsk valuta er imidlertid steget yderligere i 2002.

Budgetdisciplinen er i de seneste år blevet fastholdt, og den har bidraget til intern og ekstern stabilitet. Ligesom de tidligere år har sektoren offentlig forvaltning og service haft et (likviditets)underskud på 0,7 % af BNP i 2002. Den offentlige gæld falder hurtigt fra noget over 100 % af BNP i 1997 til under 60 % af BNP ultimo 2002. Den samlede eksterne gæld er faldet til under 70 % af BNP. Regeringen fører en aktiv gældstyringspolitik med det formål at formindske risiciene ved et gradvist skift fra en denomination i USD 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. I september 2002 blev der foretaget et nyt skift til Brady-obligationer med en besparelse i nettonutidsværdi på 30 mio. USD.

## **2.2. Rumænien**

De makroøkonomiske tendenser forblev positive i det første halvår 2002 med en vedvarende vækst ledsaget af en brat faldende inflation og en forbedret udenrigsøkonomisk situation.

Rumænien kunne takket være opsvinget for tre år siden modstå den økonomiske opbremsning i EU, idet væksten forblev stabil og dens sammensætning blev forbedret. I de første ni måneder af 2002 steg BNP med 4,5 %, idet nettoeksporten bidrog positivt til væksten for første gang i forbindelse med det nuværende opsving. På trods af lavkonjunktoren på EU-markederne, der repræsenterer 67 % af Rumæniens samlede vareeksport, steg eksporten i løbet af de første ni måneder af 2002 med 15,6 % i forhold til den tilsvarende periode i 2001, og importen steg med 11,9 %. Den stigende indenlandske efterspørgsel fortsatte med at understøtte opsvinget, men det er ved en stramning i den makroøkonomiske politik, der blev indført i den sidste halvdel af 2001, lykkedes at bremse det stærkt stigende privatforbrug. Til gengæld fortsatte investeringsudgifterne med at stige kraftigt med en årlig vækst på 7,8 % i løbet af de første tre kvartaler 2002.

Den positive økonomiske vækst har været ledsaget af en større indenlandsk og ekstern stabilisering end forventet. I 2002 faldt den gennemsnitlige inflation med 12 procentpoint til 22,5 %, mens underskuddet på de løbende poster faldt brat, hvilket bortvejrede de bekymringer, der skyldtes det stigende underskud i 2001. Som følge af en tidlig fremgang i eksporten af varer, lavere priser på den importerede energi og en stigning i private overførsler fra udlandet faldt det samlede underskud på de løbende poster i USD over de første 11 måneder af året næsten en tredjedel i forhold til den samme periode i 2001. Mens importen af varer på det seneste er steget kraftigt, har stigningen i eksporten været endnu kraftigere. Selv om den positive underliggende påvirkning fra stigningen i de private og offentlige overførsler fra udlandet skulle fortsætte på mellemlangt sigt, må handelsunderskuddet alligevel antages at blive betragteligt, da stigningen i indkomst pr. indbygger og det øgede behov for investeringer fortsat vil medføre en kraftig import.

Betingelserne for ekstern finansiering er som følge af den positive makroøkonomiske situation blevet forbedret, hvilket har givet Rumænien mulighed for uden problemer at opfylde sit behov for ekstern finansiering, bl.a. ved at lancere sin første tiårs Eurobond i april 2002. Mens der fortsat har været et moderat forhold mellem gæld og BNP, anslået til 33,7 % af BNP ultimo november 2002, blev den gennemsnitlige løbetid på gæld forlænget, risikoratings blev gentagne gange opgraderet og spredningen på statsobligationer faldt med omkring 270 basispoint. De officielle reserver, der var på 6,1 mia. USD ultimo december, steg mere end 50 % i løbet af året.

Mens de nuværende positive makroøkonomiske tendenser ser ud til at fortsætte, lægger de strukturelle svagheder fortsat en dæmper på udsigterne på mellemlangt sigt. Vedtagelsen af et mere konsekvent policy-mix i forbindelse med det nye standby-arrangement med Den Internationale Valutafond, der blev indgået i oktober 2001, har bidraget til at stabilisere handelsbalancen og støttet inflationsdæmpningen. På trods af visse fremskridt i retning af en hårdere budgetdisciplin giver de overdrevne lønstigninger i flere offentlige virksomheder og vedvarende restancer til budgettet og forsyningsselskaber anledning til bekymring. Privatiseringsprocessen fortsætter, men på lavt blus, hvilket afspejler en lang række virksomheders manglende tiltrækningskraft, men også de fortsat ugenomsigtige procedurer og gentagne anmodninger om beskæftigelses- og investeringstilsagn fra potentielle købere.

### **2.3. Tyrkiet**

Den tyrkiske økonomi er i 2002 kommet sig over en af de værste recessioner i republikkens historie. Efter et voldsomt fald i produktionen på 7,4 % i 2001 steg det reale BNP med 6,5 % i løbet af de første tre kvartaler af 2002. For hele perioden synes en endog let højere vækst i produktionen mulig. Dette stærke opsving skyldes dog i et stort omfang valget af basisårs, nu hvor økonomien når op på det produktionsniveau, der var gældende før krisen. Det fremgår af nationalregnskabsdataene, at lageropbygning er den vigtigste kilde til vækst, mens visse elementer af den indenlandske efterspørgsel, herunder forbrug og investering, kun spiller en mindre rolle. Inflationspresset er faldet betydeligt i 2002 fra en stigning i forbrugerprisindekset på årsbasis på 73,2 % i januar til 29,7 % i december. Den årlige gennemsnitlige forbrugerpris-inflation faldt fra 54,4 % i 2001 til 45,0 % i 2002. Dette fald skyldes hovedsagelig stigninger i lønninger i den offentlige sektor, som var forbundet med et inflationsmål ved årets udgang på 35 % og en svag indenlandsk efterspørgsel. 12 måneders målet for forbrugerprisindeksinflation ved udgangen af 2003 er på 20 %.

På grund af den økonomiske krise er arbejdsløsheden steget fra 8,5 % i 2001 til 9,9 % i tredje kvartal af 2002.

På nuværende tidspunkt er den væsentligste risiko forbundet med de offentlige finansers bæredygtighed. Som følge af omkostningerne til at redde banksektoren efter den finansielle krise i 2000/2001, er den offentlige gæld i forhold til BNP steget fra 56,4 % i 2000 til 101,4 % i 2001. Underskuddet på de offentlige finanser steg fra 6 % af BNP i 2000 til omkring 28,4 % i 2001. Underskuddet i 2002 blev på omkring 15 % af BNP. Langt størstedelen af den yderligere gæld er blevet finansieret på det indenlandske marked. Omkring to tredjedele af denne gæld er knyttet til de kortfristede renter eller til valutakursen, hvilket medfører, at gældsbetjeningen er meget følsom over for svingninger i renten eller valutakursen. Den tyrkiske regering agter at opnå et betydeligt primært overskud på op til 6,5 % af BNP i 2003 og 2004 for at reducere den offentlige sektors gældsbyrde.

I løbet af de sidste fem år har den løbende betalingsbalance bevæget sig mellem -4,9 % og +2,3 % af BNP. I 2002 har den løbende betalingsbalance været tæt på at balancere. Hvad angår varehandel har Tyrkiet som regel et betydeligt handelsunderskud på omkring 3-7 % af BNP. Det traditionelle overskud i turistsektoren og overførslerne fra arbejdere i udlandet har dog sagtens kunne finansiere dette underskud. Valutareserverne er som regel gode og dækker kortfristede eksterne forpligtelser. I slutningen af 2002 hævdede Tyrkiets centralbank reserverne til 28 mia. USD.

Muligheden for en konflikt i nabolandet Irak har øget usikkerheden omkring Tyrkiet betydeligt. Den tyrkiske økonomis nuværende fremgang vil kunne blive alvorligt hæmmet af en længerevarende stigning i oliepriserne og renten, der vil øge omkostningerne til

gældsbetjening og inflationspresset. En fortsat ustabilitet i området kan også påvirke den tyrkiske turistindustri, der som regel repræsenterer omkring 10-15 % af Tyrkiets valutaindtjening.

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

Bæredygtigheden af den offentlige gæld og udlandsgælden er fortsat et stort problem i området, især i de mest forgældede lande (Bosnien-Hercegovina og Serbien og Montenegro). En af de vigtigste målsætninger med IMF-programmerne er at sikre et bæredygtigt budget og en bæredygtig betalingsbalance. I andet halvår 2002 godkendte IMF nogle nye aftaler om kredit i den øvre tranche i både Bosnien-Hercegovina og Serbien og Montenegro. Et nyt standby-arrangement med Den Tidligere Jugoslaviske Republik Makedonien forventes ligeledes at blive godkendt af fondens ledelse i februar 2003 og fremlagt til bestyrelsens godkendelse. Denne positive udvikling i den seneste tid letter den økonomiske spænding og usikkerhed, som disse lande er konfronteret med.

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

Bosnien-Hercegovina har i rapporteringsperioden fastholdt den makroøkonomiske stabilitet og en lav inflation, og landet er fortsat i sine bestræbelser på at forbedre den finanspolitiske situation. Bistanden fra officielle kilder er dog faldende, og der er endnu ingen tegn på en vedvarende indenlandsk økonomisk vækst. Vækstraten i Bosnien-Hercegovina anslås at være steget med omkring 4 % i 2002, hvilket svarer til niveauet i 2001. En fortsat streng overholdelse af reglerne inden for currency board-systemet skal give et solidt grundlag for et fald i den gennemsnitlige inflation, der anslås til at være under 1 % i 2002. Den offentlige sektors gældsbyrde er meget høj og udgør 61 % af BNP i 2002, og endog potentiel 87 % af BNP inklusive indskud på spærrede valutakonti. Gældsbyrden tilføjes en potentiel risiko på grund af eventuelle krav om krigsskadeerstatning. Den finanspolitiske situation er forbedret, selv om den offentlige forvaltning stadig er meget stor, hvilket medfører offentlige udgifter på omkring 56 % af BNP. Som følge af de bedre resultater på indtægtssiden i 2002 er det forventede konsoliderede budgetunderskud blevet nedjusteret til 9,4 % af BNP (4% efter tilskud).

Underskuddet på de løbende poster er fortsat meget højt, og det vil i 2002 (statslige overførsler ikke medregnet) beløbe sig til 21 % af BNP, hvilket er et mindre fald fra 23 % i 2001. De udenlandske direkte nettoinvesteringer (FDI) forventes at stige til 260 mio. EUR i 2002 i forhold til 145 mio. EUR i 2001. De officielle bruttovalutareserver, som voksede til et niveau svarende til over seks måneders import i 2001 - hvilket skyldtes den stigende anvendelse af den nationale valuta efter indførelsen af euroen - har nået et stabilt niveau i 2002 og svarer til omkring fem måneders import. Selv om Bosnien-Hercegovina opfylder sine forpligtelser i forbindelse med betaling af renter og afdrag på sin udlandsgæld, er betalingsbalancen fortsat sårbar som følge af et stort underskud over for udlandet, stor offentlig gældsbyrde, mindre bistand fra udlandet og lave private investeringer.

Ved udgangen af 2002 svarede udlandsgælden til 52 % af BNP, og den forventes at holde sig på dette niveau på mellemlangt sigt. Gældsbetjeningen i procent af eksporten er begyndt at stige en smule (8,3 % i 2002), og den vil stige yderligere i 2003 (10 %) og efterfølgende som følge af forpligtelserne overfor IMF og Verdensbanken. Den statsmagt Bosnien-Hercegovina, som sikrer, at tilbagebetalingsforpligtelserne i forbindelse med udlandsgælden overholdes, har på nuværende tidspunkt ikke selv nogen egne finansielle ressourcer og er afhængig af budgetbidrag fra de to landsdele for at kunne opfylde sine forpligtelser. 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 var registreret visse fremskridt.

Det er lykkedes Bosnien-Hercegovina at forhandle sig frem til et nyt 15 måneders standby-arrangement med IMF (august 2002-november 2003) for omkring 100 mio. EUR. Den første rate (ca. 29 mio. EUR) blev udbetalt kort efter aftalens godkendelse, og den anden rate (ca. 18 mio. EUR) blev udbetalt den 20. december 2002.

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

FYROM's økonomiske resultater i 2002 har været uanselige. Den politiske usikkerhed i forbindelse med parlamentsvalget i september og manglen på en aftale med IMF har ikke gavnet det økonomiske klima eller erhvervsklimaet. I 2002 voksede BNP med 0,3 % i forhold til en mere optimistisk prognose på 3-4 %. Forbrugerpriserne steg i gennemsnit 2,4 %. Underskuddet på de offentlige finanser nåede i 2002 næsten op på 6 % af BNP, hvilket er et svagt fald i forhold til underskuddet på 6,2 % i 2001.

I februar 2003 blev de nationale myndigheder enige med IMF om det længe ventede standby-arrangement. De makroøkonomiske rammer, der er aftalt for 2003, opererer med en forventning om en realvækst i BNP på 3 % og en inflation på 3 % samt et mål for underskuddet på de offentlige finanser på 2 % af BNP (1,6 % på centralt niveau). På mellemlangt sigt skulle gennemførelsen af det nye program, som er aftalt med IMF, medføre makroøkonomisk stabilitet i landet.

I 2002 steg handelsunderskuddet fra 520 mio. USD til omkring 750 mio. USD, hvilket svarer til omkring 23 % af BNP. Stigningen i importen på årsbasis (+10 %) blev ikke opvejet af en lignende stigning i eksporten, der faldt med omkring 4 % i forhold til 2001. Takket være en kraftig genoptagelse af private og officielle overførsler er underskuddet på de løbende poster for 2002 betydeligt lavere end handelsunderskuddet, og det forventes at blive 8,7 % af BNP.

Presset på valutamarkedet førte til et fald i de officielle reserver i slutningen af 2002, der dog forblev over 700 mio. USD, hvilket svarer til mere end fire måneders import. Udlandsgælden i forhold til BNP anslås at være steget fra 38 % i 2001 til 39 % ved udgangen af 2002, hvilket er et niveau, der anses for bæredygtigt.

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

Udsigterne for Serbien og Montenegros (nyt navn for Forbundsrepublikken Jugoslavien efter den nye forfatning trådte i kraft primo februar 2003) gældsbetjeningssevne er stort set uændret. I andet halvår af 2002 sigtede landets økonomiske politik fortsat mod opretholdelse af den makro-økonomiske stabilitet. Strukturreformerne fortsatte på grundlag af nye retlige og lovgivningsmæssige rammer, der blev fastsat i 2001, og især privatiseringsprocessen har været i fremdrift, hvilket også ses ved en større tilgang af udenlandske direkte investeringer end forventet (omkring 475 mio. USD for hele 2002). Oprydningen inden for banksystemet har gjort fremskridt, selv om finanssektoren fortsat er forholdsvis svag og er kendetegnet ved et forholdsvis lavt niveau af finansiel intermediation.

Tilliden til den hjemlige valuta blev yderligere styrket, stigningen i indskud inden for det indenlandske banksystem var betydelig, og værdien af dinaren udtrykt i euro forblev stort set stabil i løbet af året. Der blev foretaget en betydelig reel opskrivning af den hjemlige valuta hovedsagelig som følge af prisstigninger af ikke-omsættelige varer. Serbiens centralbanks

(den tidligere jugoslaviske centralbank) bruttoreserver blev næsten fordoblet fra omkring 1 200 mio. USD ultimo 2001 til 2 280 mio. USD ultimo 2002, svarende til næsten 3.5 måneders import. Denne kraftige stigning skyldtes en fortsat strøm af indbetalinger fra udlandet og officiel finansiering fra internationale finansielle institutioner.

Selv om Serbien og Montenegros makroøkonomiske stabilitet fortsætter, og de gode resultater i forbindelse med de strukturelle reformer fastholdes som forudset i den igangværende udvidede IMF-aftale (2002-2005), vil landets økonomiske stilling over for udlandet fortsat udgøre en udfordring for de nationale myndigheder. De væsentlige finansieringskrav, som hovedsagelig skyldes forpligtelser i forbindelse med betaling af renter og afdrag på gæld og behovet for yderligere at styrke reserveerne i udenlandsk valuta, vil stadig belaste betalingsbalancen. Landets evne til at påtage sig ny gæld er begrænset, og det er tilrådeligt at udvise forsigtighed med hensyn til ny långivning til statslige låntagere. Kreditorerne i Paris-klubben er blevet enige om en omfattende gældssanering (66 %), men forhandlingerne med London-klubben er endnu ikke overstået. Den eksterne gæld (der var på 11,5 mia. USD ultimo september 2002) vil forblive forholdsvis høj i 2003-2004 på 67 % af BNP til trods for en planlagt reduktion af underskuddet på de løbende poster fra 11,7 % i 2002 til 10,7 % af BNP i 2004. Gældsbetjeningsforpligtelserne vil stige kraftigt fra omkring 343 mio. USD i 2002 (10,9 % af eksporten af varer og tjenester) til 467 mio. USD (12,9 %) i 2003 og 719 mio. USD (17,4 %) i 2004, hvilket afspejler genoptagelsen af gældsbetjeningen efter Paris-klubbens gældsopløsningsaftale fra november 2001.

#### **4. DE NYE UAFHÆNGIGE STATER**

Takket være gode vækstrater er det økonomiske klima i generel forbedring. Utilstrækkelige fremskridt med hensyn til strukturelle reformer i flere lande i regionen hindrer dog en vedvarende forbedring af gældssituationen.

##### **4.1. Armenien**

Den armenske økonomi har oplevet en stor vækst også i den anden halvdel af år 2002, hvor realvæksten i BNP satte ny rekord, idet væksten anslås til 12,9 % for hele året (9,6 % i 2001). Væksten skyldes stadigvæk først og fremmest industrisektoren (+14,2 %), især diamantforarbejdningssektoren, men også andre sektorer som metalindustrien og fødevarerindustrien klarede sig godt i 2002. Forbrugerprisinflationen var fortsat lav med 2 % ved udgangen af 2002 (3 % ved udgangen af 2001). Med pengeoverførsler fra udlandet (anslået til ca. 4 % af BNP) og en lav inflation, var den armenske dram ret stabil i nominel værdi i 2002. I reel værdi faldt dramen dog i 2001-2002, hvilket i betydelig grad bidrog til at øge økonomiens konkurrenceevne.

Det lykkedes sidste år staten at reducere budgetunderskuddet. Underskuddet på statsbudgettet for 2002 anslås til ca. 3 % af BNP (en yderligere formindskelse i forhold til et underskud på 3,8% i 2001). Momsen er den vigtigste årsag til forbedringen af de finanspolitiske resultater, og den er både et udtryk for en vækst i den indenlandske efterspørgsel og en bedre skatteforvaltning. Momsindtægterne steg med næsten 20 % og udgør 40 % af skatteindtægterne.

Underskuddet på de løbende poster faldt yderligere i 2002 til ca. 8,5% af BNP (9,5% i 2001). Eksporten var 48,5 % højere end i 2001, og importen steg med 12,9 %, hvilket reducerede handelsunderskuddet til 20,9 % af BNP (25,2 % i 2001). Ædelmetal og ædelstene tegnede sig for næsten halvdelen af den samlede eksport. De udenlandske direkte investeringer steg i

2002 og var bedre spredt mellem sektorerne, ligesom der var større fokus på SMV'er. WTO's Generelle Råd godkendte i december 2002 Armeniens optagelse i WTO.

Armeniens offentlige og offentligt kautionserede udlandsgæld var på 1,02 mia. USD (ca. 42 % af BNP) ved udgangen af december 2002. 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. I november 2002 underskrev Armenien en aftale om gældsombytning mod aktiver med Rusland med hensyn til en gæld på ca. 100 mio. USD. Ombytningen omfatter overdragelse af fem virksomheder (inkl. et kraftvarmeværk) til Rusland som betaling for gælden. Det forventes som et resultat af ombytningen, at nutidsværdien (NPV) af udlandsgælden vil blive reduceret til 96 % af eksporten i 2003, hvor ombytningen finder sted. Armenien forhandler også med Turkmenistan om levering af råvarer til afvikling af gæld. Nationalbankens bruttoreserver af udenlandsk valuta steg i anden halvdel af året, og ved årets udgang lå de på et relativt sikkert niveau svarende til 4 måneders import.

#### **4.2. Belarus**

Væksten i den belarussiske økonomi stiger fortsat og ligger på 4-5 % på årsbasis. Industrivæksten er dog faldet, og mange virksomheder er stadig urentable. Varelagrene er vokset kraftigt, og investeringerne er gået tilbage. Det statskontrollerede landbrug er i en dårlig økonomisk forfatning. Eksportvæksten stagnerede i 2002, og dette i sammenhæng med en lille vækst i importen medførte en stigning i handelsunderskuddet. Budgetunderskuddet i 2002 svarede til 1,2 % af BNP. Inflationen er dog faldet betydeligt, hvilket har ført til faldende renter, men en nylig vækst i pengemængden kan vende denne proces. Valutanedskrivningen i forhold til den russiske rubel har holdt sig inden for de mål, der er fastsat af nationalbankens glidende valutakurssystem. Belarus' nationalbank (NBB) er dog langt fra uafhængig og vil give højere prioritet til regeringens anmodning om en øget pengemængde end til ønsket om prisstabilitet.

Det er sandsynligt, at regeringen vil forsøge at føre en pengepolitik, der er tilstrækkelig ekspansionistisk til at opfylde behovene i de ineffektive industri- og landbrugssektorer, men som ikke kan true den politiske stabilitet ved at lade inflationen løbe løbsk. Inflationen kunne så reduceres ved at presse forretningsbankerne til at købe statsobligationer og ved at søge at tiltrække indsættelser på opsparingskonti. Disse politikker vil dog kun have en begrænset og midlertidig virkning.

Ruslands vilje til at acceptere betalingsrestancer eller forlænge bløde lån forventes at kunne være med til at rette op på skævhederne på Belarus' betalingsbalance i mangel af udenlandske direkte investeringer (FDI) eller tilstrømning af vestlige kreditter. I 2002 lånte Rusland Belarus 4,5 mia. rubler (142 mio. USD) for at hjælpe med at stabilisere valutaen. Lånet blev ydet i tre trancher på hver 1,5 mia. rubler. Belarus har bortset fra Rusland kun få andre eksterne finansieringskilder. Dette er den primære årsag til regeringens lave gældsbyrde. Ifølge officielle kilder udgjorde den samlede udlandsgæld i februar 2003 813 mio. USD eller blot 6 % af BNP. Desuden skylder Belarus stadig russiske leverandører af naturgas 265 mio. USD. Størstedelen af dette beløb er akkumuleret før 2001. Der har været forhandlet om denne gæld i mere end tre år.

Myndighederne undgår fortsat strukturreformer, trods privatiseringsplanerne, der blev skitseret i et nyt program. Den økonomiske politik, som regeringen har fulgt siden midten af 1990'erne, har søgt at bevare meget af den tunge industri, som man fik i arv fra Soviet-perioden, og at forhindre udviklingen af en stor privat sektor, der falder uden for statens kontrol. Som en konsekvens heraf og i modsætning til mere udviklede tidligere

kommunistiske lande i regionen tegner de små og mellemstore virksomheder sig kun for en meget lille andel af BNP, og de findes først og fremmest inden for detailhandel og catering. Som følge af denne politik stammer næsten 95 % af landets output stadig fra store statsejede eller statskontrollerede virksomheder. Især fremstillingssektoren er stadig under direkte statsstyring, og regeringen lægger regelmæssigt pres på forretningsbankerne for at få dem til at yde lån til industrivirksomheder til en rente, der ligger under markedsrenten.

Der er ingen udsigt til et IMF-låneprogram i 2003.

### **4.3. Georgien**

Foreløbige data for 2002 viser en realvækst i BNP fra 4,5 % i 2001 til 5,4 %. Det var landbrug, transport og byggeri, der gav anledning til den økonomiske vækst. Forbrugerprisinflationen lå på 5,6% ved udgangen af 2002 (5% ved udgangen af 2001). Den nominelle kurs på lari var forholdsvis stabil i 2002, idet den understøttes af overførsler fra udlandet.

Regeringen har truffet foranstaltninger til forbedring af skatteopkrævningen, og den har været i stand til at mindske udgiftsrestancerne, samtidig med at der fortsat har været en generel begrænsning af udgifterne. Budgettet for 2002 sigter mod en stigning i skatterne i forhold til BNP fra 14,25 % i 2001 til 14,75 %, hvormed budgetunderskuddet falder yderligere fra 2 % af BNP i 2001 til ca. 1,5% .

Georgiens handelsbalance blev forringet i 2002. Eksporten steg kun med 1,5 %, mens importen steg med 6,1 % (importen udgøres først og fremmest af olie, olieprodukter og naturgas). I december 2001 indførte Parlamentet et eksportforbud for ikke-jernholdigt metalaffald (Georgiens vigtigste eksportvare) for at bekæmpe tyveri. Eksportforbuddet blev hævet i juni 2002 efter pres fra de internationale finansinstitutioner (IFI). Eksportindtægterne steg dog ikke tilstrækkeligt i årets anden halvdel. Georgiens underskud på de løbende poster anslås at være uændret fra de 6,5 %, der blev registreret i 2001 (uden overførsler ville underskuddet være 10,5 %). I december 2002 blev der indgået en aftale om bygning af en olieledning (Baku-Tbilisi-Ceyhan) og en parallel gasledning gennem Georgien fra Azerbajdjan til Tyrkiet. Udenlandske direkte investeringer vil derfor i 2003 stige til ca. 12 % af BNP, mens de i 2002 anslås til at være stagneret på niveauet for 2001, dvs. ca. 3 % af BNP.

Georgiens offentlige og offentligt kationerede udlandsgæld er på omkring 1,8 mia. USD (ca. 54 % af BNP), og i nutidsværdi svarer det til over 300 % af statens indtægter. På grund af den forventede stigning i renter og afdrag på udlandsgæld i 2003 og fremover, ventes Georgien at søge yderligere gældsoplægning af sin bilaterale gæld. Nationalbankens bruttoreserver af udenlandsk valuta steg i løbet af 2002 og svarer i øjeblikket til 1,7 måneders import.

### **4.4. Moldova**

Et gunstigt regionalt miljø som følge af betydelig vækst i Ukraine og Rusland har været med til at afstive Moldovas økonomi. Det reale BNP steg med 5,9 % i 2002, efter en vækst på 6,1 % i 2001. Den stærke vækst i industriproduktionen (+11 % i 2002), der fremmes af eksport til Rusland og stigende indenlandsk efterspørgsel, er stadigvæk den drivende kraft bag væksten. I 2002 blev valutakursen stabiliseret på 13-13,5 MDL/USD, og inflationen faldt til kun 4,4 % på årsbasis i december 2002.

Økonomien er i høj grad afhængig af Rusland, mens den store landbrugssektor betyder, at de klimatiske betingelser også har stor betydning for væksten. Eksportprodukter og -markeder er

stadigvæk relativt underudviklede. Investeringerne er begrænsede, da den indenlandske tillid er ringe, og udenlandske direkte investeringer har været skuffende. Strukturelle reformer, der ville medføre et mere gennemslagskraftigt og mere erhvervsvenligt miljø, ville hjælpe med at sætte gang i investeringerne igen. De institutionelle rammer og det overordnede investeringsklima er stadig relativt dårlige med en høj grad af bureaukrati, korrupsion og intimidering, hvilket gør det dyrt at drive forretning.

Selv om strukturelle reformer er blevet fremskyndet de seneste år, er overgangen til en markedsøkonomi langt fra fuldstændig. Mens jordreformen næsten er afsluttet, er regeringen først for nylig gået i gang med privatiseringen af de vigtigste industrielle sektorer. Traditionelt har mangler i de juridiske og administrative rammer, som direkte påvirker privatiseringsprocessen, samt politisk indblanding hindret afhændelse af de store virksomheder, især inden for telekommunikation, energi samt i vinsektoren.

Da der ikke har været seriøs interesse for Moldovas nationale teleselskab Moldtelecom, har indtægterne fra privatisering også været skuffende i 2002. Finanspolitikken har fortsat været stram, men er blevet forværret, fordi regeringen har en stor byrde med hensyn til gældsbetjening, idet gælden i øjeblikket er på 110 % af BNP. Forpligtelser med hensyn til gældsbetjening sluger ca. halvdelen af statens indtægter, hvilket medfører en alvorlig begrænsning af de midler, der er til rådighed. Der er derfor stadig stor afhængighed af kapitalstrømme fra multilaterale og bilaterale kreditorer. I april 2003 havde IMF ikke været i stand til at afslutte den anden revision under et treårigt PRGF for 147 mio. USD. Hvis landet kører af sporet i forholdet til IMF, er der risiko for at gå glip af 50 mio. EUR fra Verdensbanken og IMF og 15 mio. EUR i makroøkonomisk bistand fra Det Europæiske Fællesskab, hvilket vil skabe en kløft med hensyn til finansiering af betalingsbalancen og budgettet. Det ville også indebære en risiko for en aftale med Paris-klubben (som omfatter ca. 200 mio. i bilateral gæld), og det ville skabe tvivl med hensyn til strukturelle reformer og udsigterne for økonomien på mellemlang sigt.

En kombination af disse finansielle problemer og betalingsbalanceproblemer i 2002 fik regeringen til at omstrukturere dens eneste Eurobond, der blev udstedt i 1997 med en løbetid på fem år en pålydende værdi på 75 mio. USD. Efter et fremskyndet tilbagekøb af 35,6 mio. USD, blev 39,4 mio. USD overført til en syvårig amortiserings-obligation.

#### **4.5. Tadsjikistan**

Tadsjikistans realvækst i BNP i 2002 anslås til 9,1 % (10,2 % i 2001). Landbrugsproduktionen steg med 15% og industriproduktionen med 8,2%, hvilket skyldtes aluminiumssektoren. Efter en faldende tendens i de månedlige inflation i første halvdel af året, bidrog en hurtig vækst i reservemidlerne til en højere inflation i tredje kvartal, fordi Tadsjikistans nationalbank udstedte målrettede kreditter til bomuldssektoren i modstrid med dens tidligere politik. Året endte derfor med en forbrugerpris-inflation på ca. 14,5 % (12,5 % ved udgangen af 2001), og den største stigning var inden for fødevarerpriser. Tadsjikistans nationalbank opretholder en ordening med styret flydning af valutakursen, hvilket gør det muligt for somonien at falde nominelt og reelt. I 2002 faldt somonien med omkring 15 % i forhold til USD, især efter pengepolitikens sammenbrud i tredje kvartal.

Den finanspolitiske situation blev en smule forværret i 2002 med et underskud på 1 % af BNP (0,1 % i 2001) som følge af udgifter til offentlige lønninger og reduktion af afgiftssatserne for bomuld og indkomsskattesatserne, som er del af en større skatte- og afgiftsreform, som er blevet aftalt med IMF. I 2002 indgik det offentlige investeringsprogram (PIP), der finansieres gennem udenlandske lån på fordelagtige vilkår, endnu ikke i de generelle

regeringsregnskaber. Hvis det offentlige investeringsprogram (PIP) indføres eksplicit i budgettet vil det offentlige underskud være på ca. 3 % af BNP.

Takket være en god bomuldshøst og en stigning i aluminiumsproduktionen steg eksporten med 13 %, mens importen kun steg med 4,4 %, og dette skabte overskud på handelsbalancen i 2002. Aluminium tegnede sig for næsten 55 % af den samlede eksport. Underskuddet på de løbende poster er anslået til at være faldet til omkring 4,2 % af BNP i 2002 (7,2% i 2001). Hvis man ser bort fra overførsler, anslås underskuddet på de løbende poster til ca. 12 % af BNP (15,3% i 2001).

I december 2002 indgik Tadsjikistan en aftale med Rusland om omlægning af den udestående gæld, som også omfattede en delvis nedskrivning. Aftalen bidrog til at reducere Tadsjikistans udlandsgæld fra 1,02 mia. USD (98% af BNP) ved udgangen af 2001 til 985 mio. USD (88 % af BNP) ved udgangen af sidste år. Gældsbetjeningen udgjorde en stor byrde for landet i 2002, og svarede til over 40 % af skatteindtægterne. Nationalbankens internationale bruttoreserver steg i 2002 og svarede til 2,3 måneders import ved årets udgang (1,9 måneder ved udgangen af 2001).

#### **4.6. Ukraine**

Ukraines økonomiske vækstrate faldt fra 9,1 % i 2001 til 4,1 % i 2002. Inflationen faldt overraskende nok fortsat, og forbrugerprisindekset faldt faktisk med 0,6 procent i 2002.

Til trods for at den økonomiske vækst har været mindre end forventet, sluttede de konsoliderede statsregnskaber 2002 med et overskud på ca. 1 % af BNP. Dette afspejler nedskæringer i udgifterne men også akkumulering af forfaldne tilbagebetalinger af moms, selv om man i henhold til IMF-programmet har forpligtet sig til at afvikle sådanne forfaldne tilbagebetalinger. Ifølge budgetter for 2003, der blev vedtaget af Parlamentet sidste december, forventes et konsolideret kontantunderskud på ca. 1,75 % af BNP, hvilket indebærer en betydelig finanspolitisk ekspansion.

Betalingsbalancen er blevet forbedret betydeligt de seneste år. Der har været overskud på de løbende poster siden 1999. Overskuddet anslås til at have været i størrelsesordenen 3,5 % af BNP i 2002, hvilket ikke mindst skyldes gode indtægter fra løbende overførsler og tjenester. Den gældssaneringsordning, der blev indgået med private obligationsejere i april 2000 og med Paris-klubben i juli 2001 har i et betydeligt omfang lettet Ukraines gældsbetjeningsforpligtelser, og de officielle internationale reserver er fortsat steget og nåede op på 2,8 mia. USD, eller 2,25 måneders import, ved udgangen af september 2002. Desuden fik Ukraine i begyndelsen af december 2002 igen adgang til de internationale kapitalmarkeder (en adgang de mistede efter den russiske krise i 1998) med udstedelse af Eurobonds for 399 mio. USD, der udløber i 2007. Regeringen forventer at udstede en ny Eurobond i begyndelsen af 2003. Udenlandske direkte investeringer befinder sig dog stadig på et skuffende lavt niveau. Gryniaen har været bemærkelsesværdig stabil nominelt siden det store fald, som man oplevede i 1999.

Strukturreformprocessen tabte fart i 2001-2002. Især indtægterne fra privatisering var i begge årene meget lavere end budgetteret, hvilket afspejler forsinkelser i privatiseringen af de regionale elselskaber ("oblenergost") og det statsejede telekommunikationsmonopol.

Ukraines EFF-ordning med IMF, som kørte af sporet i begyndelsen af 2002, udløb i september 2002. Myndighederne er i øjeblikket i færd med at forhandle et præventivt standby-arrangement. I juli 2002 godkendte Rådet ny makroøkonomisk støtte til Ukraine i

form af et lån på indtil 110 mio. EUR. Drøftelserne om de politiske betingelser for første tranche af denne bistand er blevet forsinket som følge af, at der ikke er en operationel aftale med IMF.

## **5. ANDRE TREDJELANDE**

Bortset fra Algeriet er usikkerhedsniveauet fortsat højt til trods en positiv udvikling på det seneste.

### **5.1. Algeriet**

Algeriets makroøkonomi er fortsat stabil, og der er ingen tegn på større strukturelle ændringer. Det anslås, at BNP er vokset med ca. 3,3% i 2002 (fra 2,1 % i 2001), stimuleret af både finans- og pengepolitikken. Det konsoliderede budgetunderskud for 2002 forventes at udgøre 3 % af BNP (officielt mål +4 % af BNP) og sammen med en kreditudvidelse vurderes det, at det har ført til en inflation på omkring 6 % ved udgangen af 2002. Trods sine mange ressourcer er Algeriet fortsat plaget af en række strukturelle problemer, som f.eks. afhængighed af kulbrinteeksport (>95 % af eksporten, 30 % af BNP) og landbrugssektorens store betydning. Desuden underminerer de indenlandske sikkerhedsproblemer i høj grad investeringsaktiviteterne.

Den sidste periode med høje oliepriser har fortsat en positiv indflydelse på Algeriets betalingsbalance. Det anslås, at Algeriet fortsat har haft overskud på de løbende poster i 2002 (8,1% af BNP), skønt på et lavere niveau end i 2000-2001, idet indtægterne fra olie- og gaseksporten er begyndt at falde. De seneste to års uventede ekstrafortjenester på olie reducerede Algeriets udlandsgæld til omkring 21 mia. USD (38 % af BNP) i juni 2002, mens betalingen af renter og afdrag udgør 27 % af de samlede løbende indtægter og dermed forbliver på et moderat niveau. De udenlandske valutareserver steg til over 21 mia. USD i juni 2002, hvilket svarede til næsten to års import. Dermed blev landets eksterne stilling styrket.

### **5.2. Argentina**

De sidste 6 måneder har Argentinas økonomi vist stadig tydeligere tegn på stabilisering og et begyndende økonomisk opsving. Det reale BNP anslås nu at være faldet med ca. 11 % i 2002, hvilket er meget mindre end de 15 - 20 %, som de fleste eksperter oprindeligt forventede. Valutakursen har kompenseret for inflationen, renten er faldet og finansielle midler er på vej tilbage til banksystemet.

I midten af februar var valutakursen steget med ca. 22 % i forhold til et lavpunkt på 3,9 Peso per 1 USD ved udgangen af juni 2002. Efter at være toppet med 10,5 % i april 2002, faldt den månedlige inflation i forbrugerprisindekset til under 0,5 % i de sidste måneder af 2002. Indlån fra den private sektor steg betydeligt i tredje og fjerde kvartal af 2002, hvilket fik myndighederne til at hæve de restriktioner for hævelse af bankindlån, der blev indført i begyndelsen af 2002.

Som en afspejling af den svage indenlandske efterspørgsel og mangelen på finansiering udefra anslås det, at de løbende poster (på kontantbasis og derfor uden rentebetaling for misligholdte gældsforpligtelser) har udviklet sig fra et underskud på 1,7 % af BNP i 2001 til et overskud på 7-8 % af BNP. Nationalbankens valutabeholdning er steget til 10,5 mia. USD ved udgangen af 2002, hvilket skal ses i forhold til et lavpunkt på 8,9 mia. USD ved udgangen af juli 2002. De forbedrede betalingsbalanceforhold har også gjort det muligt for myndighederne med virkning 2. januar 2003 at lette valutarestriktionerne betydeligt.

IMF vil uden tvivl i januar 2003 godkende en overgangsordning for Argentina, hvilket fører til refinansiering af landets gældsforpligtelser over for IMF. Aftalen omfatter et standby-arrangement for 2,2 mia. SDR og en udvidelse af visse tilbagekøb for et samlet beløb på 2,8 mia. SDR. Man håber på, at IMF-ordningen vil bidrage til at konsolidere tendenserne til stabilisering og opsving. Hvis man antager, at dette er tilfældet, forventes BNP at stige moderat i 2002, for i 2004 at nå op på ca. 5 %. Dette scenario omfatter dog alvorlige risici for en udvikling i modsat retning. Det program, der støttes under det nye standby-arrangement fra IMF er ikke tilstrækkeligt til at sikre finansiel og ekstern solvens på mellemlangt sigt, og der er stadig usikkerhed med hensyn til, hvorvidt den regering, der dannes efter valget i april 2003, vil vedtage et mere omfattende program.

### **5.3. Brasilien**

Brasiliens valuta- og obligationskurser faldt drastisk i august/september 2002, hvilket afspejlede en frygt for afsmitning fra krisen i Argentina og bekymring med hensyn til hvilken politik den venstreorienterede kandidat, der stod højt i meningsmålingerne for præsidentvalget i oktober, ville føre i fremtiden. Den forsigtige økonomiske politik, der er annonceret af den nye regering (især deres vilje til finansiel disciplin, kontrol af inflationen og IMF-ordningen), har dog forbedret markedsklimaet, hvilket har ført til et opsving i reale priser og obligationskurser. Den store forbedring af den løbende betalingsbalance (som har udviklet sig fra et underskud på 4,6 % af BNP i 2001 til ca. halvdelen sidste år) er også med til at øge investorenes tillid. For yderligere at berolige markederne har den brasilianske regering for nylig, uden at IMF havde anmodet den om dette, annonceret en forhøjelse af målet for det primære overskud for 2003 (fra det mål på 3,75 % af BNP, som IMF havde aftalt med den tidligere regering, til 4,25 % af BNP).

Men selv om risikoen for en finansiel krise er blevet formindsket er situationen dog stadig prekær og risikoen for en misligholdelse af gældsforpligtelserne betydelig. Finansmarkederne er stadig forsigtige og afventer for at se, om de konservative udtalelser fra myndighederne også følges op af en implementering af den annoncerede politik. Hvis man antager, at dette er tilfældet, forventes væksten at stige i år (til ca. 2,5 %) og derefter stige endnu hurtigere i 2003, fordi en stadig konkurrencedygtig valutakurs bliver ved med at sikre en god vækst i eksporten. Inflationen forventes at stige lidt hurtigere i 2003 (til ca. 10-11 %), hvilket afspejler de forsinkede virkninger af sidste års depreciering, men at falde tilbage til et etcifret niveau i 2004.

IMF godkendte i september 2002 et 15 måneders standby-arrangement for Brasilien for et beløb af 30 mia. SDR, hvilket er det største lån, som IMF nogensinde har ydet. Denne ordning, der blev vedtaget som reaktion på uroen på de brasilianske markeder om sommeren, fulgte efter et standby-arrangement for 15,7 mia. USD godkendt i september 2001. Den første tranche af det nye standby-arrangement (3 mia. USD) blev udbetalt efter godkendelse af arrangementet, og samme beløb blev udbetalt efter en tilfredsstillende revision af programmet i december 2002.

### **5.4. Jordan**

Jordan har, støttet af det internationale samfund, ydet en stor indsats med hensyn til stabilisering og justering, senest under et toårigt IMF standby-arrangement med virkning fra juli 2002. Denne fremgang afspejles i en høj vækst (4,2 % i 2001, 5 % i 2002) til trods for virkningerne af øgede regionale spændinger, den globale afmatning og begivenhederne den 11. september 2001. Inflationen er blevet holdt i ave (gennemsnitligt forbrugerprisindeks på

mellem 3 og 4 % i 2001 og 2002), men budgetunderskuddene er stadig store med 8,1 % af BNP i 2001 (3,7 % efter tilskud) og 10,1 % af BNP i 2002 (4,1 % efter tilskud).

Jordans eksterne regnskab har været karakteriseret ved store handelsunderskud (30 % af BNP) og store overskud på tjenester (overførsler på 20 % af BNP (netto)) samt modtagelse af tilskud. Udviklingen på kapital- og finansposterne har gjort det muligt at øge valutareserverne til ca. 7 måneders import, eller 2,8 mia. USD, ved udgangen af 2002. Udlandsgælden er blevet reduceret fra 95 % af BNP i 1998 til ca. 80 %, og myndighederne sigter mod at reducere gælden til ca. 60 % af BNP i 2007 ved at anvende indtægter fra privatisering og øgede skatteindtægter til at reducere underskuddene. Jordans sårbarhed over for udlandet er blevet formindsket de seneste år, selv om gældsniveauet stadig må betragtes som værende højt. Størstedelen af gældsreduktionen blev opnået gennem anvendelse af privatiseringsindtægter, gældsombytninger og tilbagekøbsoperationer. Gældsbetjeningsforholdet (ca. 20 % i 2001) forventes at forbedres yderligere som følge af 2002-aftalen med Paris-klubben.

Til trods for de forbedrede resultater, der kommer til udtryk i stærkere økonomiske indikatorer, som vil øge Jordans modstandsdygtighed over for påvirkninger udefra, er der stadig store risici med hensyn til betalingsbalance og gældsbetjening for udenlandsk gæld. En eventuel militær intervention i Irak eller øgede spændinger i regionen vil få alvorlige konsekvenser for Jordans økonomi, især for budgettet og det eksterne regnskab. Konsekvenser vil bl.a. være eksporttab, lavere indtægter fra turisme, højere oliepriser og færre overførsler.

## **Forkortelser**

DM	Deutsche Mark
EF	Det Europæiske Fællesskab
EFF	Extended Fund Facility (udvidet finansieringsfacilitet)
EIB	Den Europæiske Investeringsbank
EU	Den Europæiske Union
EUR	Euro
FDI	Foreign Direct Investment (udenlandske direkte investeringer)
BNP	Bruttonationalprodukt
IMF	Den Internationale Valutafond
SBA	Standby-arrangement
USD	US-dollar