

# CEE REPORT

**Bulgarien / Bulgaria**  
**Kroatien / Croatia**  
**Polen / Poland**  
**Rumänien / Romania**  
**Russland / Russia**  
**Slowakei / Slovakia**  
**Slowenien / Slovenia**  
**Tschechien / Czech Republic**  
**Ukraine / Ukraine**  
**Ungarn / Hungary**  
**Albanien / Albania**  
**Estland / Estonia**  
**Lettland / Latvia**  
**Litauen / Lithuania**  
**Serbien und Montenegro /**  
**Serbia and Montenegro**



**Bank Austria**  
**Creditanstalt**

Banking for success.

# CEE-REPORT

<b>Editorial</b> .....	3
<b>Bulgarien</b> .....	4
<b>Kroatien</b> .....	6
<b>Polen</b> .....	8
<b>Rumänien</b> .....	10
<b>Russland</b> .....	12
<b>Slowakei</b> .....	14
<b>Slowenien</b> .....	16
<b>Tschechische Republik</b> .....	18
<b>Ukraine</b> .....	20
<b>Ungarn</b> .....	22
<b>Albanien</b> .....	24
<b>Estland</b> .....	25
<b>Lettland</b> .....	26
<b>Litauen</b> .....	27
<b>Serbien und Montenegro</b> .....	28
<b>Überblickstabellen / Overview</b> .....	29
<b>Albania</b> .....	31
<b>Estonia</b> .....	32
<b>Latvia</b> .....	33
<b>Lithuania</b> .....	34
<b>Serbia and Montenegro</b> .....	35
<b>Bulgaria</b> .....	36
<b>Croatia</b> .....	38
<b>Czech Republic</b> .....	40
<b>Hungary</b> .....	42
<b>Poland</b> .....	44
<b>Romania</b> .....	46
<b>Russia</b> .....	48
<b>Slovakia</b> .....	50
<b>Slovenia</b> .....	52
<b>Ukraine</b> .....	54

#### **The authors of this issue:**

Sándor Gardó.....Economist, Bank Austria Creditanstalt Economics Department  
 Hans Holzhacker .....Economist, Bank Austria Creditanstalt Economics Department  
 Marianne Kager .....Chief Economist, Bank Austria Creditanstalt  
 Walter Pudschedl .....Economist, Bank Austria Creditanstalt Economics Department  
 Goran Šaravanja .....Analyst, CA-IB Zagreb  
 Manfred Weidmann .....Economist, Bank Austria Creditanstalt Economics Department

#### **Imprint: CEE-Report**

Published by Bank Austria Creditanstalt Aktiengesellschaft  
<http://www.ba-ca.com>  
 A-1030 Vienna, Vordere Zollamtsstrasse 13  
 Edited by Economics Dept. ([economic.research@ba-ca.com](mailto:economic.research@ba-ca.com)), Tel. +43 (0)50505-41964  
<http://economicresearch-e.ba-ca.com>  
 Produced by Public Relations ([pub@ba-ca.com](mailto:pub@ba-ca.com)), Tel. +43 (0)50505-56141

#### **Closing date: 1st August 2005**

Published quarterly  
 Printed by Bauer Druck, Layout: Skibar Grafik-Design  
 Cover: BilderBox

The opinions of the authors do not necessarily reflect those of Bank Austria Creditanstalt and those of the companies which have engaged the services of the authors. No part of this publication may be reproduced in any form without written permission from the publisher. All reproduced material must quote the sources used. While efforts have been made to ensure the accuracy of the materials published, we cannot accept any responsibility for the contents.

# Krise oder Chance

## Crisis or Opportunity

Die Ablehnung des Vertragsentwurfes in Frankreich und den Niederlanden mit 55 % ist hart und bedeutet eine größere Ablehnung als gemeinhin angenommen. Diese Referenden haben weitreichende Konsequenzen für die europäische Politik, aber selbst bei einer knappen Zustimmung hätte Europa nicht zur Tagesordnung übergehen können. Die Ablehnung der Verfassung durch Franzosen und Niederländer hat auch Auswirkungen auf die Referenden in den anderen europäischen Ländern. So hat eine Reihe von Mitgliedsstaaten ihre bereits angesetzten Referenden ausgesetzt bzw. verschoben.

Es wäre aber falsch zu glauben, man könne, indem man Teile des Verfassungstextes herauslöst und z. B. via Vertragsanpassung die Institutionenfrage löst, zur Tagesordnung übergehen. Dies wird nicht gehen. Und ich behaupte sogar, es wäre auch nicht gegangen, selbst wenn überraschenderweise die Referenden in den zwei Gründungsländern mit einer knappen Zustimmung geendet hätten.

Ich behaupte das deshalb, weil über viel mehr als die europäische Verfassung abgestimmt wurde. Fast bin ich versucht zu sagen, hier wurde über alles andere als die Verfassung abgestimmt. Verfolgt man die Debatte, dann ging es neben viel Demagogik um

Themen wie Erweiterung (Türkei!), globaler Wettbewerb, Agrarreform, Privatisierung und vor allem um das nicht gelöste Problem der Arbeitslosigkeit.

Dass sich dieser Aufschrei an einer Europafrage manifestierte, sollte nicht wundern, angesichts der Tatsache, dass es sich die Politik in den Mitgliedsstaaten zum Prinzip gemacht hat, für alle unangenehme und schmerzlichen Maßnahmen erst einmal „Brüssel“ verantwortlich zu machen, während die positiven Seiten eines vereinten Europa in der Regel auf die Fahnen der eigenen, nationalen Politik geschrieben werden.

All diese Entscheidungen treffen aber nicht die „geichtslosen“ Bürokraten in Brüssel. Auch Europafragen werden von den nationalen Politikern entschieden, die Kommission vollzieht sie.

Das fehlgeschlagene Verfassungsprojekt ist aber nicht der einzige Rückschlag für das gemeinsame Europa. Die Nichteinigung über das Budget 2007–2013 war ein weiterer „negativer Höhepunkt“.

Die zweifelsfrei vorhandenen Krise der EU könnte aber auch als Chance, als Neubeginn für eine breite Diskussion über Idee und Zukunft der EU betrachtet werden. Voraussetzung dafür ist aber ein echter Dialog der politischen Entscheidungsträger mit den Bürgern.

The rejection of the draft agreement by 55 % of the voters in France and the Netherlands is a bit like a slap in the face, and the percentage of those who said “no” is generally higher than expected. These referendums have far-reaching consequences for European policy, but even approval by a slim majority would have required Europe to address the issue. The rejection of the constitution by the French and the Dutch also has implications for the referendums in the other European countries. A number of Member States have for example already suspended or postponed their referendums which were in the pipeline.

But it would be wrong to believe that one could continue with business as usual by deleting parts of the text of the constitution in the belief that a few adjustments to the Treaty will suffice to solve the institutional issue. This will not work. And I also maintain that this would not have been possible even if the referendums in the two founding countries were to have surprisingly ended with a narrow approval.

I maintain this because the referendums involved much more than the constitution of the European Union. I am almost tempted to say that the referendums were about everything except the constitution. If one follows the discussions, besides a lot of

demagogism the issues at stake were topics such as enlargement (Turkey!), global competition, agricultural reform, privatisation, and above all the unsolved problem of unemployment.

Given the fact that the politicians in the Member States as a matter of principle first blame “Brussels” for all unpleasant and painful measures while as a rule they attribute the positive aspects of a unified Europe to their own national policy, it is not surprising that this outcry manifested itself in an issue concerning the EU.

But all these decisions are not taken by the “faceless” bureaucrats in Brussels. The national politicians also take decisions on issues concerning the EU, and the Commission implements them.

The aborted constitution project is however not the only setback for the European Union. Another “negative highlight” was the failure to reach agreement on the budget for 2007–2013.

But the crisis of the European Union – because this is what it really is – can however also be seen as an opportunity, a new start for broad discussions on the concept and the future of the European Union. This however requires political decision-makers to engage in genuine dialogue with their citizens.

*The Editors*

<b>Fläche:</b> 110.912 km <sup>2</sup>
<b>Bevölkerung:</b> 7,8 Mio.
<b>Präsident:</b> Georgi Parwanow
<b>Ministerpräsident:</b> Simeon Sakschoburgotski
<b>BIP (2004):</b> 19,4 Mrd. EUR
<b>BIP pro Kopf (2004):</b> 2.510 EUR

## Politische Situation

Aus den am 25. Juni 2005 turnusmäßig statt gefundenen Parlamentswahlen ist bei einer vergleichsweise schwachen Wahlbeteiligung von 55,7 % (2001: 67 %) erwartungsgemäß die Koalition für Bulgarien unter der Federführung der Bulgarischen Sozialistischen Partei (BSP) als Sieger hervorgegangen. Zweitstärkste Kraft wurde die Nationale Bewegung Simeons II (NMS II), die allerdings im Vergleich zum Wahlergebnis aus dem Jahre 2001 massiv Federn lassen musste. Im Gegensatz dazu konnte die (türkische) Minderheitenpartei, Bewegung für Rechte und Freiheit (MRF) – nicht zuletzt vor dem Hintergrund der steigenden Popularität der erst

im Mai 2005 formierten nationalistisch-populistischen Koalition Ataka, die sogar als viertstärkste politische Gruppierung ins Parlament einzog – deutlich zulegen. Die für eine Präsenz im Parlament erforderliche 4 %-Hürde haben überdies die Vereinigten Demokratischen Kräfte, die Demokraten für ein starkes Bulgarien und die Bulgarische Volksunion geschafft.

Kurz nach der konstituierenden Sitzung des Parlaments am 11. Juli hat Staatspräsident Parwanow entsprechend der bulgarischen Verfassung die siegreiche Partei mit der Regierungsbildung beauftragt. Bei den Koalitionsverhandlungen zeichnete sich zunächst ein Schulterchluss der BSP mit den Regierungsparteien der voran-

# Bulgarien

## Im politischen Vakuum

gegangenen Legislaturperiode, NMS II und MRF, ab, doch sprang die NMS II wegen Unstimmigkeiten hinsichtlich der Person des neuen Premiers in letzter Minute vom Regierungszug ab. Der designierte Premier Sergej Stanislaw (BSP) verkündete daraufhin seine Absicht mit der MRF eine Minderheitsregierung eingehen zu wollen, ein Vorhaben, das nach zwei erfolglosen Abstimmungsrounds im Parlament scheiterte. Folglich erteilte Staatspräsident Parwanow Anfang August entsprechend der Verfassung der zweitstärksten parlamentarischen Gruppierung (NMS II) den Auftrag zur Regierungsbildung. Ob es der NMS II gelingt, eine stabile und im Hinblick auf EU-relevante Reformmaßnahmen tragfähige

Regierung aufzustellen, bleibt angesichts der verhärteten Fronten und der fragmentierten parlamentarischen Parteistruktur abzuwarten. Im Falle eines Scheiterns sind Neuwahlen die logische Konsequenz.

## Wirtschaftliche Situation

Mit einer realen Zuwachsrate des BIP von 6 % setzte die bulgarische Wirtschaft ihren Höhenflug auch im ersten Quartal 2005 fort. Dabei avancierte die Industrie mit einem Plus von 8,2 % zur Hauptwachstumsstütze, gefolgt von einem mit +7,4 % ebenfalls überdurchschnittlich expandierenden Dienstleistungssektor. Die hohe Wirtschaftsdynamik trug im ersten Quartal auch wichtige Beschäftigungsimpulse. Die Arbeitslosenrate erreichte mit 11,1 % zu Jahresmitte 2005 gar ihren tiefsten Stand seit Oktober 1998. Nachfrageseitig kommt der konjunkturelle Antriebsimpuls weiterhin von der Binnennachfrage, mit eindeutigen Anzeichen eines sich als Folge stärker steigender Reallöhne (+5,4 %) und des weiterhin rapiden Kreditwachstums (+56,1 %) erstarrenden privaten Konsums (+7,3 %), der damit auch die dynamische Entwicklung des Einzelhandels (+12 %) prägte. Nicht minder dynamisch entwickelte sich im Vorfeld der Parlamentswahlen der öffentliche Konsum mit +7,3 %, und auch die Bruttoanlageinvestitionen konnten dank der kräftigen Körperschaftssteuerensen-

## Bulgarien – Ausgewählte Indikatoren

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>					<i>Prognose</i>	
<b>BIP (real)</b>	4,1	4,9	4,5	5,6	5,3	6,0
<b>Industrieproduktion (real)</b>	2,5	4,7	14,1	17,7	10,7	15,2
<b>Bruttoanlageinvestitionen (real)</b>	23,3	8,5	13,9	12,0	12,5	13,8
<b>Verbraucherpreise (Jahresdurchschnitt)</b>	7,4	5,8	2,3	6,2	4,0	3,8
<b>Arbeitslosenquote (Jahresdurchschnitt)</b>	17,5	17,4	14,3	12,7	11,7	11,0
<b>Budgetsaldo (in % des BIP)</b>	-0,6	-0,6	0,0	1,7	1,0	0,5
<i>in Mio. EUR</i>						
<b>Güterexporte</b>	5.714	6.063	6.668	7.994	9.200	10.500
<b>Güterimporte</b>	7.493	7.755	8.868	10.712	12.400	14.500
<b>Leistungsbilanzsaldo</b>	-1.102	-926	-1.630	-1.447	-1.800	-2.200
<b>Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)</b>	-7,2	-5,6	-9,2	-7,4	-8,5	-9,4
<b>Ausl. Direktinvestitionen (Nettozufluss)</b>	893	951	1.827	1.640	1.800	2.000
<b>Bruttoauslandsverschuldung (Periodenende)</b>	11.899	10.769	10.639	12.246	13.500	15.000
<b>Bruttoauslandsverschuldung (in % des BIP)</b>	78,1	65,1	60,2	63,0	63,4	64,1
<b>Importdeckungsquote (in Monaten)</b>	5,1	5,6	5,8	6,1	6,2	6,2
<b>BGN/EUR (Jahresdurchschnitt)</b>	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96
<b>BGN/USD (Jahresdurchschnitt)</b>	2,18	2,07	1,73	1,57	1,57	1,58

Quelle: BNB, NSI, Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

kung zu Jahresbeginn trotz der hohen Vorjahresbasis mit +9,1 % kräftig zulegen. Während die Inlandsnachfrage einen positiven Wachstumsbeitrag leistete, war jener des Außenhandels negativ. Die Nettoexporte dämpften vor dem Hintergrund eines nach wie vor robusten Konsum- und investitionsgetriebenen Importwachstums von 10,8 % (Exporte: 8,8 %) das BIP-Wachstum um einen Prozentpunkt.

Aufgrund der hohen Vorjahresbasis, der Bestrebungen der BNB das Kreditwachstum durch administrative Maßnahmen (Einführung von Kredithöchstgrenzen per 1. April 2005) einzudämmen sowie der erwarteten Mäßigung des öffentlichen Konsums nach den geschlagenen Parlamentswahlen rechnen wir im weiteren Jahresverlauf mit einer leichten Wachstumsverlangsamung. Mit einem BIP-Wachstum von knapp unter 5,5 % wird Bulgarien die hohe Wachstumsdynamik der Vorjahre aber auch 2005 beibehalten.

### Leistungsbilanz in Not?

Im Einklang mit der robusten Binnenkonjunktur kam es im Eröffnungsquartal 2005 zu der erwarteten Passivierung der Leistungsbilanz. Die Ursachen dafür sind hauptsächlich in der Auswei-

Ergebnisse der Parlamentswahlen				
Partei	2001		2005	
	Stimmen (%)	Mandate	Stimmen (%)	Mandate
Koalition für Bulgarien	17,1	48	31,0	82
Nationale Bewegung Simeon II	42,7	120	19,9	53
Bewegung für Rechte und Freiheit	7,5	21	12,8	34
Koalition Ataka	0	0	8,1	21
Vereinigte Demokratische Kräfte	18,2	51	7,7	20
Demokraten für ein starkes Bulgarien	0	0	6,4	17
Bulgarische Volksunion	0	0	5,2	13
Sonstige	14,5	0	8,9	0
	100	240	100	240

zung der Handelsbilanzlücke zu suchen, die ihrerseits auf das starke Wachstum der Investitionsgüterimporte zurückzuführen ist. Die Investitionsgüterimporte, mit einem Anteil von knapp 30 % an den Gesamtimporten, verzeichneten im ersten Quartal 2005 vor dem Hintergrund der zu Jahresbeginn 2005 neuerlich gesunkenen Steuerbelastungen für Unternehmen, des kräftigen Kreditwachstums und Folgeinvestitionen im Energiesektor nach dem Abschluss zahlreicher Privatisierungsprojekte 2004 eine Zuwachsrate von fast 40 Prozent. Im Gegensatz dazu verzeichneten die Konsumgüterimporte mit +14,5 % einen deutlich langsameren Expansionspfad, sogar unter Berücksichtigung einer deutlich niedrigeren Basis (Anteil an den Gesamtimporten: 14,9 %). Ein Anzeichen dafür, dass die starke Kreditausweitung an die Pri-

vatverbraucher nicht unbedingt die Hauptursache des höheren Leistungsbilanzdefizits ist. Signifikant beeinträchtigt wurde die Handelsbilanz hingegen von der Energiepreishaussage. Aufgrund ausgeprägter Preisefekte verzeichneten die Energieimporte im ersten Quartal eine Wachstumsrate von 42,5 %. Der weitere Jahresverlauf dürfte von einem ähnlichen Bild geprägt werden, sodass auf Gesamtjahresbasis 2005 mit einem Anstieg des Leistungsbilanzdefizits von 7,4 % auf 8,5 % des BIP zu rechnen ist.

### Budgetüberschuss auf Rekordhöhe

Das Budget des Gesamtstaates schloss im ersten Halbjahr 2005 mit einem Überschuss in der Höhe von 1,1 Mrd. Lev (576 Mio. Euro) oder 2,7 % des prognostizier-

ten BIP 2005. Ausschlaggebend dafür waren vor allem überplanmäßige Einnahmen bei den Zolleinnahmen sowie bei der Dividenden- und Gewinnsteuer. Das Regierungsziel eines Überschusses von 1 % des BIP 2005 dürfte damit problemlos zu erfüllen sein. Gleichzeitig erreichten auch die fiskalischen Reserven (hauptsächlich Einlagen der Regierung bei der BNB) mit 5,3 Mrd. Lev (2,7 Mrd. Euro) ein Rekordhoch, was der Regierung die Möglichkeit bot, am 28. Juli 2005 ihre Option auf den Rückkauf der verbliebenen restlichen Brady-Bonds im Wert von 607,6 Mio. US-Dollar auszuüben. Bereits am 28. Januar hat Bulgarien Bradys in der Höhe von 908 Mio. US-Dollar frühzeitig zurückgekauft. Folglich fiel die öffentliche Verschuldung von knapp über 40 % des BIP Ende 2004 auf etwa 32 % des BIP Ende Juli 2005. ■

### Ausblick

Die mangelnde Fähigkeit der politischen Parteien die Koalitionsverhandlungen rasch zum Erfolg zu verhelfen und damit der prolongierten politischen Unsicherheit ein Ende zu bereiten, bremsen nicht nur den Reformprozess, sondern gefährden auch den EU-Fahrplan 2007. Die Herausforderungen, d. h. Senkung der Arbeitslosigkeit, Hebung des Lebensstandards der Bevölkerung, Vorantreibung der Strukturreformen sowie die

Reform der öffentlichen Verwaltung, erfordern indes einen raschen politischen Konsens. Auch im Hinblick auf die Annäherung des Landes an die EU bleibt noch viel zu tun. In einem Warnbrief Anfang Juni hob die EU fünf prioritäre Aufgabengebiete hervor, darunter die Korruptionsbekämpfung sowie die Reform des Justizwesens und der Landwirtschaft. Die hohe Wirtschaftsdynamik hält indessen an und auch das Beschäftigungsumfeld hat sich weiter verbessert. Das Budget schloss zu Jahresmitte 2005 mit einem Rekordüber-

schuss und die hohen fiskalischen Reserven ermöglichten die vorzeitige Rückzahlung der letzten ausstehenden Brady Bonds. Die Inflation bleibt trotz negativer externer Einflussfaktoren unter Kontrolle. Weniger erbaulich ist die Lage jedoch hinsichtlich der Leistungsbilanz, die möglicherweise auf ein neues Rekorddefizit zusteuert. Die Umstände, dass die Hauptursache dafür in den Investitionsgüterimporten zu suchen ist, und dass die Lücke wohl auch heuer gänzlich mittels FDI finanziert werden kann, hellen jedoch das Bild auf.

<b>Fläche:</b> 56.538 km <sup>2</sup>
<b>Bevölkerung:</b> 4,4 Mio.
<b>Präsident:</b> Stjepan Mesić
<b>Ministerpräsident:</b> Ivo Sanader
<b>BIP (2004):</b> 27,6 Mrd. EUR
<b>BIP pro Kopf (2004):</b> 6.306 EUR

# Kroatien

## Anzeichen für wirtschaftliche Erholung trotz blockierter EU-Beitrittsgespräche

### Politische Situation

Die Verzögerung des Beginns der Beitrittsgespräche zwischen Kroatien und der EU hat die politische Situation im Inland erschwert. Die Strategie der Regierung mit der Aufnahme von EU-Verhandlungen über wirksame Methoden zur entschlossenen Umsetzung von Reformprogrammen zu verfügen, wurde dadurch unterlaufen. Stattdessen musste man sich in Zagreb auf die Vorbereitung der politischen Grundlagen für einen Beschluss in Sachen Kooperation mit dem Internationalen Kriegstribunal konzentrieren.

Der baldige Beginn von EU-Beitrittsgesprächen würde es der Regierung gestatten, rigoros auf Reformini-

tiativen zu setzen und in einem gewissen Ausmaß auch dafür zu sorgen, dass die kleineren Koalitionspartner Gesetzesinitiativen nicht mehr verwässern oder verzögern können. Trotz der von den kleineren Parteien bisweilen ausgestoßenen Drohung, die gegenwärtige Koalition zu sprengen, erscheinen uns vorgezogene Neuwahlen als wenig wahrscheinlich.

### Wirtschaftliche Situation

Das Wirtschaftswachstum schwächte sich im ersten Quartal des Jahres auf nur noch 1,8 % im Jahresvergleich ab, und wäre es nicht zu einem Aufbau der Lager-

bestände gekommen, läge das Wachstum sogar nur bei mageren 0,8 %. Das Nachlassen des Wachstums des privaten Konsums auf 2,4 % im Jahresvergleich war der Hauptgrund für den starken Rückgang der Wirtschaftsdynamik im ersten Quartal dieses Jahres. Jedoch gehen wir nicht davon aus, dass dies schon ein Hinweis auf eine markante Verringerung des BIP-Anstiegs im Gesamtjahr 2005 ist. Tatsächlich lassen die bisher veröffentlichten Monatsdaten für April und Mai den Schluss zu, dass sich das Wachstum im zweiten Quartal wieder beschleunigt hat. Die Einzelhandelsdaten zeigen in den ersten fünf Monaten einen realen Anstieg von durchschnittlich 2,2 %

im Jahresvergleich, dabei fiel der Zuwachs im Mai mit 6,6 % erfreulich robust aus. Offensichtlich hat der lange, kalte Winter in Kombination mit dem frühen Ostertermin eine wesentliche Rolle bei der vorübergehenden Dämpfung des Wirtschaftswachstums gespielt. Während die Daten für das zweite Quartal ein stärkeres Wachstum ausweisen werden, wird das erste Halbjahr 2005 nach unserer Ansicht dennoch eine graduelle Verlangsamung des kroatischen Wirtschaftswachstums zeigen.

Die Investitionen nehmen weiterhin kaum zu. Nachdem der Autobahnbau das Investitionsniveau in den letzten Jahren massiv in die Höhe getrieben hat, ist es nur logisch, dass nach Fertigstellung des Kernstücks dieses Projekts, der Autobahn Zagreb-Split, die Investitionstätigkeit nachlässt. Tatsächlich ist in den ersten fünf Monaten der Output der Bauwirtschaft um 6,6 % gesunken. In der zweiten Jahreshälfte 2005 wird das Investitionswachstum voraussichtlich höher ausfallen, da der hohe Basis-effekt im Zusammenhang mit dem Autobahnbau mit dem Ende des zweiten Quartals wegfällt. Allerdings beträgt das Wachstum der Unternehmenskredite bei insgesamt anhaltend starker Kreditdynamik von 12,1 % im Jahres-schnitt bis April 2005 nur 2,5 %. Somit wird der Zuwachs der Investitionstätigkeit in der zweiten Jahreshälfte nur moderat ausfallen.

### Kroatien – Ausgewählte Indikatoren

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>					<i>Prognose</i>	
<b>BIP (real)</b>	4,4	5,2	4,3	3,8	3,3	3,6
<b>Industrieproduktion (real)</b>	6,0	5,4	4,1	3,3	3,1	3,4
<b>Bruttoanlageinvestitionen (real)</b>	9,7	10,1	16,8	4,4	2,5	4,5
<b>Verbraucherpreise (Jahresdurchschnitt)</b>	4,9	2,3	1,8	2,1	3,2	2,5
<b>Arbeitslosenquote (Jahresdurchschnitt)</b>	22,3	22,5	19,5	18,2	18,5	18,0
<b>Budgetsaldo (in % des BIP)</b>	-6,4	-5,2	-6,3	-4,9	-5,0	-4,5
<i>in Mio. EUR</i>						
<b>Güterexporte</b>	5.311	5.288	5.569	6.589	7.040	7.740
<b>Güterimporte</b>	9.888	11.259	12.551	13.301	13.970	14.690
<b>Leistungsbilanzsaldo</b>	-810	-2.029	-1.841	-1.273	-1.270	-1.460
<b>Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)</b>	-3,7	-8,4	-7,2	-4,6	-4,3	-4,7
<b>Ausl. Direktinvestitionen (Nettozufluss)</b>	1.743	1.188	1.727	615	800	1.500
<b>Bruttoauslandsverschuldung (Periodenende)</b>	12.630	16.305	20.885	24.289	24.950	26.830
<b>Bruttoauslandsverschuldung (in % des BIP)</b>	57,0	67,6	82,1	88,1	84,8	86,0
<b>Importdeckungsquote (in Monaten)</b>	5,2	5,4	5,7	5,2	5,0	4,9
<b>HRK/EUR (Jahresdurchschnitt)</b>	7,47	7,41	7,56	7,50	7,40	7,39
<b>HRK/USD (Jahresdurchschnitt)</b>	8,34	7,86	6,70	6,04	5,97	5,96

Quelle: Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft, CNB, CBS

## Inflation geht zurück

Zu Sommerbeginn hat der Inflationsdruck nachgelassen. Die Ölpreissteigerungen des letzten Jahres fallen langsam aus dem Berechnungsindex, so dass die Teuerung auch in der zweiten Jahreshälfte moderat ausfallen wird. Im Juni betrug die Verbraucherpreis-inflation im Jahresabstand 2,9 %. Die Produzentenpreise stiegen im selben Monat um 2,4 %. Ende Juni/Anfang Juli wurden aufgrund der hohen Ölpreise Preiserhöhungen angekündigt. Auch der sinkende Eurokurs wird dazu führen, dass die Auswirkungen der hohen Energiepreise auf die Inflation deutlicher spürbar werden. Wir rechnen damit, dass in der zweiten Jahreshälfte unabhängig vom günstigen Basiseffekt ein merklicher Inflationsdruck bestehen bleibt. Im Jahresdurchschnitt erwarten wir eine Teuerung von 3,2 %. Zugleich ist die kroatische Kuna einem zunehmenden Aufwertungsdruck ausgesetzt, der sich aus der Kombination von Darlehensaufnahmen im Ausland durch die Unternehmen und Banken zur Finanzierung der Investitionstätigkeit und aus Darlehensaufnahmen der Regierung auf dem Inlandsmarkt

zur Refinanzierung ihrer Aktivitäten ergibt, wodurch die Kuna-Nachfrage deutlich steigt. Auch die üblichen, durch den Tourismus bedingten, Devisenzuflüsse seit Ostern tragen dazu bei.

## Leistungsbilanzdefizit stabilisiert sich

Das Leistungsbilanzdefizit betrug im ersten Quartal 1,3 Mrd. Euro. Für das Jahr bis zum März 2005 belief es sich nach unseren Schätzungen auf 1,4 Mrd. Euro oder 4,8 % des BIP. Das Defizit im Güter- und Dienstleistungshandel ist geringer als im selben Zeitraum des Vorjahres. Dies ist deshalb ermutigend, weil es sowohl den Aufschwung bei den Warenexporten in den letzten 12–18 Monaten widerspiegelt, als auch auf den Rückgang der Importe hinweist, der mit dem etwas gedämpften privaten Konsum und insbesondere mit dem Nachlassen der Investitionstätigkeit nach Fertigstellung der wichtigsten Autobahn-Bauprojekte zu erklären ist.

Die aktuellsten Außenhandelsdaten zeigen für die ersten fünf Monate des Jahres 2005 allerdings wieder ein stärkeres Import- als Exportwachstum. Nach unserer An-

sicht ist dies eher als Verlangsamung der Ausfuhrdynamik, denn als signifikanter Einfuhrzuwachs zu interpretieren. Zusammen mit dem Daten des ersten Quartals unterstützen nach unserer Ansicht auch diese Zahlen die Ansicht, dass das Leistungsbilanzdefizit sich zu stabilisieren beginnt.

Obwohl noch keine detaillierten Daten der Kapitalbilanz zur Verfügung stehen, nehmen wir an, dass das Leistungsbilanzdefizit hauptsächlich durch Schuldaufnahmen finanziert worden ist, da der Nettozufluss ausländischer Direktinvestitionen weniger als 150 Mio. Euro ausmacht. Tatsächlich war das Wachstum der Auslandsverschuldung in den ersten Monaten des Jahres einer der Hauptgründe, warum die kroatische Nationalbank (HNB) ihre Geldpolitik im Mai restriktiver gestaltete. Bis Ende April beliefen sich die Bruttoauslandsverbindlichkeiten auf 23,3 Mrd. Euro, ein Anstieg um 600 Mio. Euro seit Ende 2004. Die Strategie, öffentliche Schulden auf dem heimischen Markt zu refinanzieren, konnte zwar die Dynamik bei den Auslandsverbindlichkeiten drosseln, die öffentliche Verschuldung steigt aber weiter. Die Aus-

landsverschuldung des Bankensektors erhöhte sich um 500 Mio. Euro. Bedenkt man das hohe Kreditwachstum und die Notwendigkeit, im Ausland Darlehen aufzunehmen, um die Kreditaufnahmen der Regierung mitzufinanzieren, ist dies nicht überraschend.

Die Maßnahmen der HNB zur Anhebung der Mindestreserven von 30 % auf 40 % (40 % aller ausländischen Darlehen über die Benchmarks vom Juni 2004 hinaus müssen bei der HNB unverzinst hinterlegt werden) sollen die Kreditaufnahmen im Ausland als Finanzierungsquelle für heimische Kreditaktivitäten dämpfen.

Der wichtigste Beitrag zur Eindämmung der Auslandsverschuldung sollte von einer Reduktion des Budgetdefizits kommen. Im Juli hat die Regierung allerdings eine Revision des öffentlichen Haushaltsdefizits für 2005 von 3,7 % auf 4,2 % des BIP beschlossen. Das bis dato schwächere Wirtschaftswachstum hat einen Ausfall von Steuereinnahmen von 1 Mrd. Kuna verursacht. Höhere Darlehensaufnahmen von 640 Mio. Kuna sowie höhere Dividenden staatlicher Unternehmen werden zur Finanzierung dienen. ■

## Ausblick

Auch wenn die BIP-Zahlen des ersten Quartals einen spürbaren Einbruch zeigen, gehen wir für 2005 nur von einem graduellen Rückgang der Wirtschaftsaktivität aus, beruhend auf der schwächeren Entwicklung des privaten Konsums. Dies unterstützt eine positive Leistungsbilanzentwicklung. Wir erwarten weiterhin ein Leistungsbilanzdefizit von 4,3 % des BIP für das laufende Jahr. Die Inflation ging pünktlich zu Sommerbeginn zurück. Die Kombination aus kurzfristiger Euro-Schwäche und hohen Ölpreisen wird quer durch

alle Sektoren für zunehmenden Inflationsdruck sorgen. Mit 3,2 % im Jahresdurchschnitt 2005 bleibt die Teuerung auf einem akzeptablen Niveau. Die Haushaltspolitik der Regierung bleibt somit das Hauptrisiko für das makroökonomische Szenario des Landes. Im Zuge der Budgetrevision im Juli wurde das Plandefizit auf 4,2 % des BIP angehoben. Sogar dieses Ziel könnte noch zu hoch gegriffen sein, geht man von dem schwachen Wachstumsumfeld aus. Wir rechnen damit, dass die Kuna während der verbleibenden Monate des Jahres einem Aufwertungsdruck ausgesetzt sein wird, da die Kreditauf-

nahme der Regierung im Inland eine ständige Kuna-Nachfrage bedingt. Auch der Beginn von EU-Beitrittsgesprächen hätte eine höhere mittelfristige Nachfrage nach Kuna zur Folge. Doch während das Datum der Aufnahme von Gesprächen noch ungewiss ist, hat die Regierung einen Aktionsplan zur Bearbeitung des ungelösten Problems mit dem Kriegsverbrechertribunal ins Leben gerufen. Allerdings wird die EU nicht vor Ende September darüber befinden, ob die Behörden diesen Plan auch adäquat umsetzen und dies die Aufnahme von EU-Beitrittsgesprächen mit Kroatien rechtfertigt.

<b>Fläche:</b> 312.685 km <sup>2</sup>
<b>Bevölkerung:</b> 38,2 Mio.
<b>Präsident:</b>
<b>Aleksander Kwasniewski</b>
<b>Ministerpräsident:</b> Marek Belka
<b>BIP (2004):</b> 194,8 Mrd. Euro
<b>BIP pro Kopf (2004):</b> 5.100 Euro

## Die künftige Koalition

Die Parlamentswahlen am 25. September dieses Jahres werden aller Wahrscheinlichkeit nach eine Koalition von „Recht und Gerechtigkeit“ (PiS) und der „Bürgerplattform“ PO an die Regierung bringen.

Deren wirtschaftspolitischen Vorstellungen unterscheiden sich allerdings erheblich. Während z. B. die PO eine Flat Tax nach slowakischem Vorbild einführen will, aber mit deutlich niedrigeren Sätzen nach der Formel „dreimal 15 %“ für Einkommens-, Körperschafts- und Mehrwertsteuer, spricht der Vorsitzende der PiS Jaroslaw Kaczynski von einem System mit drei Einkommenssteuersätzen (18 % für die Mehrheit der

Einkommensbezieher, 28 % und 32 % für die Besserverdienenden). Steuerbegünstigungen sollen abgeschafft werden, mit Ausnahme von Kinderfreibeträgen und ev. Investitionsfreibeträgen. Die Aufhebung des bisher begünstigten Satzes (7 %) u.a. für Lebensmittel und Medikamente lehnt er ab. Möglichkeiten zur Ausgabenreduktion sieht die PiS vor allem bei den Verwaltungskosten, die PO ortet das größte Einsparungspotential bei der Erhöhung der Zielgenauigkeit der Sozialausgaben. Während die PO eine rasche Einführung des Euro befürwortet, betonte Jaroslaw Kaczynski, dass diese erhebliche Risiken berge. Bruder Lech Kaczynski – Mitbegründer der PiS und wahrscheinlich der Hauptgegner

von Parlamentssprecher und Ex-Außenminister Wlodzimierz Cimoszewicz bei den Präsidentschaftswahlen am 9. Oktober – wurde noch deutlicher: für ihn sei es psychologisch schwierig, einen Teil der mühsam errungenen Souveränität wieder aufzugeben.

## Investitionseinbruch

Das polnische BIP wuchs im ersten Quartal 2005 real um 2,1 % im Jahresabstand, deutlich weniger als die 5,4 % des Jahres 2004. Die niedrige Wachstumsrate ist aber vor allem durch das außerordentlich hohe Wachstum im ersten Quartal 2004, wegen der Vorzieheffekte vor dem EU-Beitritt, bedingt. Die Saisonbereinigung zeigt im ersten Quartal 2005 eine Beschleunigung

des BIP-Wachstums von 0,3 % im vierten Quartal 2004 auf 1,0 %. Wirklich beunruhigend ist hingegen der Einbruch der Investitionen: sie sanken im ersten Quartal 2005 saisonbereinigt um mehr als 2 % gegen das Vorquartal, das Wachstum im Jahresabstand betrug nur 1 %.

Die für die Wachstumsprognose entscheidende Frage ist, wie das zu interpretieren ist: Die Balken in der Abbildung links geben die tatsächlichen Anlageinvestitionen wieder, die Fläche die von uns errechneten, wie sie dem BIP-Wachstum entsprechen würden. Aus der Grafik geht hervor, dass die Investitionen zwar im ersten Quartal 2005 tiefer lagen als im vierten Quartal 2004, aber auch, dass sie im zweiten Halbjahr 2004 deutlich höher waren, als es die BIP-Dynamik hätte erwarten lassen. Unserer Ansicht nach handelt es sich dabei um verspätete Buchungen der Investitionen, die Anfang 2004 gemacht wurden, um den erwarteten Preis- und Steuererhöhungen (u. a. auf Baumaterialien) nach dem EU-Beitritt zu entgehen. Die niedrigen Werte im ersten Quartal 2005 dürften wenigstens zum Teil ein Ausgleich für die überhöhten Investitionen des Jahres 2004 sein.

## Schwächere Exportdynamik

Im Jahr 2004 konnte Polen mit einer Steigerung von über 20 % gegen das Vorjahr auf Eurobasis große Exporterfolge erzielen, seit Anfang 2005 zeigt

# Polen

## Wie ernst ist die Wachstumsschwäche?

### Polen – Ausgewählte Indikatoren

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>					<i>Prognose</i>	
<b>BIP (real)</b>	1,0	1,4	3,8	5,4	3,2	4,4
<b>Industrieproduktion (real)</b>	0,6	1,1	8,4	12,3	3,4	9,9
<b>Bruttoanlageinvestitionen (real)</b>	-8,8	-6,8	-0,2	5,3	3,8	9,0
<b>Verbraucherpreise (Jahresdurchschnitt)</b>	5,5	1,9	0,8	3,5	2,2	2,0
<b>Arbeitslosenquote (Jahresdurchschnitt)</b>	19,4	20,0	20,0	19,1	18,3	17,5
<b>Budgetsaldo (ESA 95, in % des BIP)</b>	-3,5	-3,6	-4,5	-4,8	-4,0	-3,5
<i>in Mio. EUR</i>						
<b>Güterexporte</b>	46.542	49.338	53.836	65.641	73.720	78.390
<b>Güterimporte</b>	55.100	57.039	58.913	70.151	79.180	86.550
<b>Leistungsbilanzsaldo</b>	-5.995	-5.404	-4.109	-2.959	-4.080	-6.840
<b>Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)</b>	-2,9	-2,7	-2,2	-1,5	-1,8	-2,9
<b>Ausl. Direktinvestitionen (Nettozufluss)</b>	6.373	4.371	3.660	4.892	4.160	5.510
<b>Bruttoauslandsverschuldung (Periodenende)</b>	81.469	81.046	83.705	92.881	94.970	96.670
<b>Bruttoauslandsverschuldung (in % des BIP)</b>	39,9	40,7	45,1	47,6	41,5	40,5
<b>Importdeckungsquote (in Monaten)</b>	5,5	5,7	5,3	4,0	4,2	3,9
<b>PLN/EUR (Jahresdurchschnitt)</b>	3,67	3,85	4,40	4,53	4,08	4,21
<b>PLN/USD (Jahresdurchschnitt)</b>	4,09	4,08	3,89	3,64	3,29	3,40

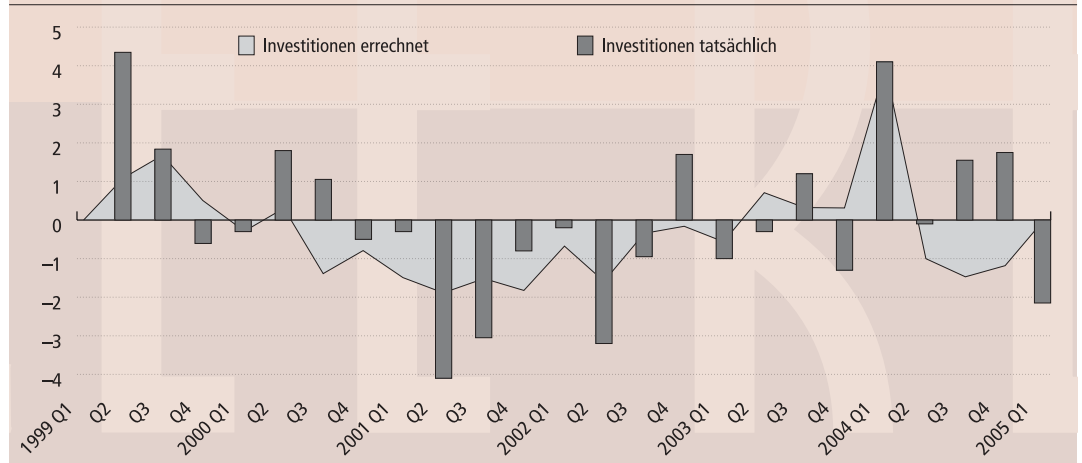
Quelle: Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft, Polnisches Statistikamt, Polnische Nationalbank

sich aber eine Abflachung. Das Leistungsbilanzdefizit schrumpfte von 2,2 % des BIP 2003 auf nur 1,5 % des BIP 2004 und saisonbereinigte 0,3 % des BIP im vierten Quartal 2004. Im ersten Quartal 2005 konnte Polen einen Leistungsbilanzüberschuss von 118 Mio. Euro oder 0,2 % des BIP erzielen. Saisonbereinigt ist das nach unseren Berechnungen aber ein Defizit von 1,2 % des BIP, also höher als im Vorquartal. Polen hatte 2004 ein schwächeres Wachstum der Exporte nach Deutschland durch andere Destinationen kompensiert, die Möglichkeiten der Umschichtung sind aber begrenzt. Für das Gesamtjahr 2005 prognostizieren wir daher eine leichte Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits auf 1,7 % des BIP.

### Zinssenkung

Mit der Begründung, dass das Inflationsziel der Zentralbank (2,5 % im Jahresabstand im Dezember 2005) unterschritten werden dürfte und das Wirtschaftswachstum 2005 wahrscheinlich niedriger ausfallen werde als erwartet, senkte die polnische Zentralbank (NBP) am 29. Juni ihre Leitzinssätze um jeweils 50 Basispunkte, darunter den 7-Tage-Repo-Referenz-Zinssatz auf 5,00 %. Sie hält die Wachstumsschwäche zwar für vorübergehend, es

### Anlageinvestitionen, reales, saisonbedingtes Wachstum gegen das Vorquartal, %



sei aber derzeit schwer abzuschätzen, wie lange die Periode dauern werde. Die NBP änderte zudem ihren Bias auf „weak“, d.h. es sind weitere Zinssenkungen angedacht.

### Budget: nur mäßig dämpfend

Trotz des schwächeren als bei der Budgetberechnung angenommenen BIP-Wachstums (5 % real) und daher Einnahmen unter Plan aus den indirekten und den Einkommenssteuern, ist Polen dank höher als erwarteter Zuflüsse aus der Körperschaftssteuer auf gutem Weg, das Budgetziel 2005 für den Zentralstaat (höchstens 35 Mrd. Zloty Defizit, das sind 3,7 % des BIP) höchstens geringfügig zu verfehlen. Das Defizit des Gesamtstaates nach der Berechnungsmethode des Stabilitäts- und Wachstum-

spakts der EU, das sogenannte EDP-Defizit (EDP=„Excessive deficit procedure“), dürfte 2005 bei 4,0 % des BIP zu liegen kommen gegenüber 4,8 % des BIP 2004. (Kosten der Pensionsreformen müssen bis 2004 werden. 2005 müssen 20 % der Kosten verbucht werden, 2006 40 % usw., jedes Jahr ein Fünftel mehr bis zum Erreichen der 100 %. Für Polen betragen die – gesamten – Pensionsreformkosten 2005 geschätzte 1,9 % des BIP und 2006 1,4 % des BIP.) Die Defizitreduktion dürfte 2005 dennoch nur mäßig wachstumsdämpfend wirken. Da hohe Einnahmen vor allem aus der Körperschaftssteuer kommen, die Unternehmen aber ohnehin sehr liquid sind, hätten geringere Abgaben aus der Körperschaftssteuer bei der gegebenen Nachfrageschwä-

che die Unternehmen wohl auch nicht bewogen, stärker in Anlagen oder Beschäftigte zu investieren.

Für 2006 sieht der Budgetentwurf der Regierung eine Reduktion des Zentralstaatdefizits auf 2,8 %–3,4 % des BIP vor und – entsprechend dem Konvergenzprogramm – ein EDP-Defizit von 3,2 % des BIP. Unterstellt wird ein BIP-Wachstum von 4,0 %, eine Inflationsrate von 1,5 % und ein jahresdurchschnittlicher Wechselkurs des Zloty zum Euro von 4,07. Was wirklich geschehen wird, wird man erst nach den Parlamentswahlen beurteilen können. Wie rasch sich die doch ziemlich unterschiedlichen Koalitionspartner auf ausgabendämpfende Schritte einigen können ist unklar. Sehr stark dämpfend dürfte das Budget aber auch 2006 nicht wirken. ■

### Ausblick

Trotz der derzeit nur mäßig guten Kennzahlen und Stimmung sind die Aussichten für Polens Wachstum nicht allzu schlecht. Wenigstens zum Teil dürfte der Investitionseinbruch des ersten Quartals eine Ausgleichsbewegung gegenüber dem Sonderjahr 2004 gewesen sein. Die Bruttoumsatzrentabilität der nicht-landwirtschaftlichen Unternehmen fiel zwar leicht von 5,9 % im ersten Quartal 2004 auf 5,1 %

im ersten Quartal 2005, das ist aber immer noch deutlich höher als in den letzten fünf Jahren mit Ausnahme von 2004, die Unternehmen verfügen also über ausreichend Finanzmittel. Die Zinssenkungen sollten sich positiv auswirken. Die Beschäftigung hat seit Ende 2004 etwas zu wachsen begonnen, was ein allmählich wieder schnelleres Wachstum auch der Reallöhne und des Konsums fördern sollte. Für 2005 rechnen wir zwar angesichts der niedrigen Werte des ersten Quartals und bisher auch nicht sehr ermuti-

gender Zahlen für Industrieproduktion und Einzelhandel aus dem zweiten Quartal nur mehr mit einem BIP-Wachstum von 3,2 %, für 2006 erwarten wir aber eine Beschleunigung auf 4,4 %. Bedingung ist allerdings, dass auch im Rest von Europa, insbesondere in Deutschland wieder höhere Wachstumsraten erzielt werden, so dass die polnischen Exporte zwar nicht mehr ganz so schnell wachsen wie 2004, aber doch mindestens 5–10 % auf Eurobasis.

<b>Fläche:</b> 238.391 km <sup>2</sup>
<b>Einwohner:</b> 21,7 Mio.
<b>Präsident:</b> Traian Basescu
<b>Ministerpräsident:</b> Calin Popescu-Tariceanu
<b>BIP (2004):</b> 58,9 Mrd. EUR
<b>BIP pro Kopf (2004):</b> 2.720 EUR

## Politische Situation

Beim ersten Misstrauensvotum gegen die Regierung Ende Juni demonstrierten die Regierungsparteien vor dem Hintergrund eines anhaltenden Popularitätshochs noch starken koalitionsinternen Zusammenhalt. So wurde die auf Unzufriedenheit mit der Justizreform basierende Misstrauensantrag der oppositionellen Sozialdemokraten im Parlament mit 265 Gegen- und 186 Fürstimmen abgelehnt. Die drauffolgende Blockade der vom Parlament beschlossenen EU-relevanten Justizreform seitens des Verfassungsgerichts nahm Premier Tariceanu jedoch zum Anlass den Rücktritt zu erklären. Dieser Vorfall wäre vermutlich sogar eine willkom-

mene Gelegenheit für den Premier (PNL) und Staatspräsident Basescu (PD) gewesen, um den praktisch seit Amtsantritt Tariceanus propagierten Gedanken der Neuwahlen in die Tat umzusetzen und die Kräfteverhältnisse im Parlament zugunsten der PNL-PD-Allianz zu verschieben. Tatsächlich könnte die regierende PNL-PD-Allianz gemäß Umfragewerte gegenwärtig mit einer Wählerzustimmung von etwa 50 % rechnen, wodurch sie ihre Position in beiden Kammern des Parlaments erheblich stärken würde, mit der Perspektive gar auf Koalitionspartner verzichten zu können. Doch einige Tage später zog Tariceanu überraschend seine Rücktrittserklärung mit der Begründung zurück, dass die gegenwärtige

# Rumänien

## Verwirrspiel um Neuwahlen

Hochwasserkatastrophe ein effizientes Krisenmanagement und damit eine stabile und handlungsfähige Regierung erfordert. Eine wesentliche Rolle bei dieser Entscheidung dürfte allerdings auch ein Amtsbesuch Tariceanus in Brüssel kurz zuvor gespielt haben, bei der die Kommission – ähnlich einem Warnbrief aus Brüssel Anfang Juni – im Sinne der Wahrung des anvisierten EU-Beitrittstermins am 1. 1. 2007 zur Erhöhung der Reformdrehzahl mahnte. Zumindest bis zur Veröffentlichung des jährlichen Fortschrittsberichts der Kommission über Rumänien im Herbst, der bereits auch eine vorläufige Stellungnahme hinsichtlich der Ausübung der im Beitrittsvertrag verankerten Schutzklausel (mögli-

che Verschiebung des EU-Beitrittstermins um ein Jahr) enthalten könnte, scheint die Neuwahlthematik damit ad acta gelegt worden zu sein.

## Wirtschaftliche Situation

Im ersten Quartal 2005 expandierte die rumänische Wirtschaft um 5,9 % real (2004: +8,3 %). Ähnlich den Vorquartalen blieb auf der Verwendungsseite die Binnennachfrage die wichtigste Stütze des Wachstums. Während aber der private Konsum dank der Steuerreform und anhaltend starker Reallohnzuwächse eine weitere Belebung erfuhr und so mit einem Plus von 12,5 % bereits das dritte Quartal in Folge im Bereich zweistelliger Zuwachsraten verharnte, verloren die Bruttoanlageinvestitionen (+5,2 %) geringfügig an Schwung. Die Schere zwischen Exporten (+8,8 %) und Importen (+18,4 %) weitete sich im Berichtszeitraum weiter aus, was sich folglich in einem stark negativen Außenbeitrag niederschlug. Ausschlaggebend dafür waren nicht nur die robustere Binnennachfrage, sondern auch die gleichzeitig exportdämpfende und importgenerierende Wirkung der starken Leu-Aufwertung im ersten Quartal 2005. Auch im weiteren Jahresverlauf bleibt die Inlandsnachfrage die tragende Säule des Wachstums, womit auch die unausgewogene Zusammensetzung der Wachstumskomponenten erhalten bleibt. Als Folge des hohen Basiseffektes des Vor-

### Rumänien – Ausgewählte Indikatoren

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Veränderung zum Vorjahr in %						Prognose
BIP (real)	5,7	5,0	5,2	8,3	5,7	6,3
Industrieproduktion (real)	8,4	6,0	3,2	5,3	4,5	6,5
Bruttoanlageinvestitionen (real)	10,1	8,2	9,1	10,1	10,9	12,2
Verbraucherpreise (Jahresdurchschnitt)	34,5	22,5	15,3	11,9	8,8	7,0
Arbeitslosenquote (Jahresdurchschnitt)	9,0	10,2	7,6	6,8	6,0	6,5
Budgetsaldo (in % des BIP)	-3,2	-2,5	-2,3	-1,2	-1,0	-1,0
in Mio. EUR						
Güterexporte	12.722	14.675	15.614	18.935	22.500	25.500
Güterimporte	16.045	17.427	19.569	24.258	30.000	35.000
Leistungsbilanzsaldo	-2.488	-1.623	-3.060	-4.460	-6.750	-8.500
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	-5,5	-3,4	-6,1	-7,6	-8,8	-9,4
Ausl. Direktinvestitionen (Nettozufluss)	1.312	1.194	1.910	4.153	4.000	5.000
Bruttoauslandsverschuldung (Periodenende)	13.768	15.104	16.753	19.494	26.000	32.000
Bruttoauslandsverschuldung (in % des BIP)	30,7	31,2	33,3	33,2	34,0	35,2
Importdeckungsquote (in Monaten)	2,9	3,5	3,4	4,8	5,7	6,4
RON/EUR (Jahresdurchschnitt) <sup>1)</sup>	26.027	31.255	37.556	40.532	3,59	3,44
RON/USD (Jahresdurchschnitt) <sup>1)</sup>	29.061	33.055	33.200	32.637	2,89	2,77

Quelle: NBR, NIS, Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

<sup>1)</sup> Am 1. Juli 2005 erfolgte die Redenomination der Landeswährung im Verhältnis von 1:10.000

jahres sowie der stärker dämpfenden Nettoexporte ist 2005 mit einer Wachstumsverlangsamung auf 5,7 % zurechnen.

### Leistungsbilanz bleibt Schwachpunkt

Die außenwirtschaftliche Position Rumäniens hat sich im ersten Quartal 2005 massiv verschlechtert. So hat sich das Leistungsbilanzdefizit gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal in absoluten Zahlen nahezu verdoppelt, in Relation zum BIP kletterte es von 4,8 % auf 6,7 %. Ausschlaggebend dafür waren hauptsächlich das starke Importwachstum und die damit einhergehende Ausweitung des Fehlbetrages in der Handelsbilanz. Da die der hohen Importneigung zugrundeliegenden Faktoren (Währungsaufwertung, hohes Reallohnwachstum, Steuerreform, rapides Kreditwachstum, starker FDI-Zustrom) auch im weiteren Jahresverlauf bestimmende Charakteristika der rumänischen Wirtschaft bleiben, zeichnet sich auf Gesamtjahresbasis eine Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits auf knapp 9 % des BIP ab, was deutlich über den von der Regierung ursprünglich für 2005 anvisierten 6,9 % des BIP (nach Konsultationen mit dem IWF mittlerweile auf 7,7 % angehoben) liegt.

Der FDI-Zustrom bleibt dank signifikanter Privatisierungserlöse auch 2005 stark.

Die Defizitdeckungsquote wird dennoch deutlich unter dem Wert des Vorjahres von 93 % bleiben, mit der Konsequenz der Verschlechterung der Verschuldungsposition. Ein wichtiger verschuldungstreibender Faktor ist dabei der Bankensektor, der zum Zwecke der Kreditrefinanzierung sich zunehmend im Ausland verschuldet. Aber auch die partielle Liberalisierung des Kapitalverkehrs im April trägt durch das gestiegene Interesse von Ausländern an Bankeinlagen in Rumänien zu einer höheren Verschuldung bei. Mit einem ähnlichen Trend ist auch 2006 zu rechnen, wenn die zweite und dritte Stufe der Kapitalverkehrsliberalisierung – in deren Rahmen Ausländern der Zugang zu heimischen Staatsanleihen und diversen Geldmarktinstrumenten gewährt wird – vollzogen werden.

### Währungsreform: RON statt ROL

Am 1. Juli 2005 wurde in Rumänien mit der Durchführung der im vergangenen Jahr gesetzlich beschlossenen Währungsreform begonnen. Mit der Begebung neuer Münzen und Banknoten (ISO-Code: RON) wird eine Redenominierung der Landeswährung im Verhältnis von 1:10.000 vollzogen. Die alten Münzen und Noten werden graduell aus dem Verkehr gezogen, bleiben aber bis zum 31. Dezember 2006 allgemein

akzeptiertes Zahlungsmittel. Ab dem 1. Januar 2007 können alte Banknoten und Münzen zeitlich unlimitiert bei der Nationalbank gegen neue getauscht werden. Um der Bevölkerung schon im Vorfeld Zeit zur Anpassung zu geben, schleichende Preissteigerungen zu vermeiden sowie die Inflationserwartungen zu dämpfen, gilt seit dem 1. März 2005 bereits eine doppelte Preisauszeichnungspflicht.

Aufgrund massiver Energiepreis- und Steueranpassungen im April beschleunigte sich der Verbraucherpreisauftrieb auf 9,9 % im zweiten Quartal. Im Halbjahresdurchschnitt 2005 belief sich damit die Inflation auf 9,4 %. Der Inflationsdruck dürfte in den kommenden Monaten vor dem Hintergrund weiterer bevorstehender Energiepreis- und Steueranpassungen im Juli und des hohen Ölpreises nur geringfügig nachlassen. Im Gesamtjahr 2005 rechnen wir daher mit einem Verbraucherpreisanstieg um durchschnittlich 8,8 %. Anfang Juli hat die Nationalbank (NBR) neue geldpolitische Korrekturmaßnahmen initiiert. Mittels der Drosselung des Kreditwachstums (insbesondere von Fremdwährungskrediten) sucht nun die NBR die adversen Auswirkungen der robusten Binnenkonjunktur auf die Leistungsbilanz zu konterkarieren. In diesem Sinne wird in zwei Schritten der 30 %-ige Mindestreservesatz unabhängig von der Lauf-

zeit auf alle Fremdwährungsverbindlichkeiten von Banken ausgeweitet. Im Gegenzug wird der Mindestreservesatz auf Leu-denominierte Verbindlichkeiten von 18 % auf 16 % gesenkt.

### Budgetkurs restriktiver

Das Budget des Gesamtstaates erzielte in den ersten fünf Monaten 2005 einen Überschuss in der Höhe von 0,4 % des prognostizierten BIP. So hat die Regierung das ursprünglich veranschlagte Defizit für 2005 stark, von 1,5 % auf 0,75 % des BIP nach unten korrigiert, was dank der binnenkonjunkturgetriebenen guten Entwicklung der Einnahmenseite durchaus realistisch erscheint. Welche fiskalische Konsequenzen die derzeitige Hochwasserkatastrophe nach sich zieht, ist allerdings vorerst unklar. Für nächstes Jahr plant die Regierung gar ein Budgetdefizit von nur 0,5 % des BIP, was unter anderem durch die mögliche Erhöhung des Mehrwertsteuersatzes von gegenwärtig 19 % auf 22 % unterstützt werden sollte. Die dadurch erhoffte dämpfende Wirkung auf die Konsumneigung der Bevölkerung dürfte angesichts der gleichzeitigen Reduktion der Sozialversicherungsbeiträge um 2–3 Prozentpunkte allerdings begrenzt sein, vielmehr ist im Gegenzug ein Anziehen der Inflation zu befürchten. ■

### Ausblick

Die innenpolitischen Turbulenzen kommen nur knapp einhalb Jahre vor dem anvisierten EU-Beitrittstermin zu einem denkbar ungünstigen Zeitpunkt und erhöhen die Unsicherheit nicht nur hinsichtlich der zu erwartenden Intensität der Struktur-reformen, sondern auch im Hinblick auf das anvi-

sierte Beitrittsdatum 1. 1. 2007. Der Wirtschaftsmotor läuft aber rund, mit der Binnennachfrage als die nach wie vor bestimmende Wachstumskomponente. Die Arbeitslosenrate erreichte mit 5,5 % zu Jahresmitte 2005 gar ihren tiefsten Stand seit Beginn der Transformationsphase. Auch die Budgetlage ist entspannt, die durch die Einführung der Flat-tax befürchteten drastischen Einnahmenschwün-

ge scheinen sich nicht zu bestätigen. Die partielle Liberalisierung des Kapitalverkehrs und die Währungsreform sind ohne nennenswerte Komplikationen über die Bühne gegangen. Die Kehrseite der Medaille ist das ausufernde Leistungsbilanzdefizit und der permanente Inflationsdruck, die mitbeeinflusst durch die Hochwasserkatastrophe auch das zweite Halbjahr 2005 prägen werden.

<b>Fläche:</b> 17 Mio. km <sup>2</sup>
<b>Bevölkerung:</b> 145 Mio.
<b>Präsident:</b> Wladimir Putin
<b>Ministerpräsident:</b> Michail Fradkow
<b>BIP (2004):</b> 468,4 Mrd. EUR
<b>BIP pro Kopf (2004):</b> 3.260 EUR

## Manches langsam, manches schnell

Nicht selten ist die Meinung zu hören, in Wladimir Putins erster Amtsperiode seien die Wirtschaftsreformen vorangekommen, in der zweiten gebe es Stagnation. Tatsächlich gibt es relativ wenig Bewegung in den Bereichen Bildungs- und Gesundheitswesen und Wohnungswesen. Zum Teil wird derzeit nicht soviel Gewicht darauf gelegt, zum Teil handelt es sich um sozial heikle Fragen. Nach den Schwierigkeiten und dem Popularitätsverlust, die die Umwandlung von Freifahrten und freien Medikamenten für Pensionisten und Veteranen in direkte Unterstützungszahlungen (durch die Regionen) gebracht haben, wollen sich

Präsident und Regierung nicht neuen Problemen aussetzen. Die Dumawahlen Ende 2007 und die Präsidentenwahlen 2008 bestimmen schon jetzt das politische Leben. Lieber fordert Präsident Putin nochmals ein, bis 2010 das russische BIP pro Kopf zu verdoppeln.

Auf dem Gebiet der weiteren Festigung der Staatsmacht bewegen sich die Dinge aber keineswegs langsam. So novellierte die Duma Anfang Juli die Wahlgesetzgebung. Unter anderem wird es nur mehr Kandidaten auf Parteilisten geben, die Ein-Personenwahlkreise, aus denen bisher 50 % der Duma-Sitze besetzt wurden, werden abgeschafft. Es wird eine 7 %-Hürde für die Parteien eingeführt (bisher 5 %), die Parteienfinanzierung aus dem Budget er-

# Russland

## Kontrolle besser als Vertrauen?

höht und einiges mehr. Zwar dürften durch die Reformen einige Missbräuche abgestellt und das System stärker den Gepflogenheiten im übrigen Europa angenähert werden, angesichts der Unfähigkeit der Opposition, ihre Zersplitterung oder Abhängigkeit vom Kreml zu überwinden, dürften sie aber letztlich die Zentralmacht begünstigen. Gewichtige Opponenten sind aber ohnehin kaum in Sicht. Ex-Premier Michail Kasjanow, z. B., von manchen als russischer Juschtschenko gehandelt, dürfte es nach seiner Anklage im Zusammenhang mit der Finanzierung seiner Datscha schwer haben, sich als aussichtsreicher Präsidentschaftskandidat zu etablieren.

Wichtiger noch als die Wahlreform ist aber die ra-

sante Wiedergewinnung der Staatsverfügung über den Energiesektor für das weitere Erstarren der Zentralmacht. Der innen- und außenpolitische Hebel, den die Energiepolitik erzeugen kann, ist nicht zu unterschätzen.

## Als nächstes Sibneft?

Nach einem bekannten Ausspruch Lenins ist Vertrauen gut, Kontrolle besser. Gegenwärtig dürfte der russische Staat besonderen Gefallen an dieser Theorie finden. Es gelang ihm, sich die Aktien-Mehrheit am Energiegiganten Gazprom zu sichern. Am 16. Juni 2005 beschloss Gazprom, für 7,2 Mrd. US-Dollar einen 10,7 %-Anteil an sich selbst, der von Töchtern gehalten wurde, an die staatliche Rosneftegaz zu verkaufen. Dadurch kontrolliert der Staat nun über 50 %. Dank der Sicherstellung der Staatsmajorität wird – voraussichtlich bis Ende 2005 – das sogenannte „Ring Fencing“ aufgehoben werden, d.h. Gazprom-Aktien dürfen von Ausländern nicht mehr nur in Form von American Depositary Rights (ADRs) gehandelt werden, sondern können an den russischen Börsen mitbieten. So wird zugleich dem russischen Aktienmarkt neues Kapital zugeführt.

Im Dezember 2004 hatte die staatliche Rosneft die ehemals größte Produktionsfirma der Ölfirma Yukos, Yuganskneftegas, erwerben können. Der ursprüngliche Plan, Rosneft mit Gazprom zu fusionieren, wurde wegen Wider-

## Russland – Ausgewählte Indikatoren

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>						<i>Prognose</i>
BIP (real)	5,1	4,7	7,3	7,2	5,5	5,4
Industrieproduktion (real)	4,9	7,0	7,0	7,3	3,2	5,3
Bruttoanlageinvestitionen (real)	11,6	3,0	12,8	10,8	9,1	8,1
Verbraucherpreise (Jahresdurchschnitt)	21,5	15,8	13,6	10,9	13,3	12,5
Arbeitslosenquote (Jahresdurchschnitt)	9,0	8,0	8,4	8,0	8,0	8,1
Budgetsaldo (in % des BIP)	3,9	1,0	1,4	4,5	5,0	1,5
<i>in Mio. EUR</i>						
Güterexporte	113.410	113.413	120.012	147.187	187.730	193.420
Güterimporte	60.005	64.439	66.603	77.238	94.710	113.870
Leistungsbilanzsaldo	39.017	30.775	31.701	48.135	75.360	64.970
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	11,3	8,4	8,3	10,3	12,9	9,5
Ausl. Direktinvestitionen (Nettozufluss)	3.067	3.658	7.026	9.380	10.060	6.290
Bruttoauslandsverschuldung (Periodenende)	168.304	161.927	160.777	163.329	171.820	180.510
Bruttoauslandsverschuldung (in % des BIP)	48,7	44,3	42,1	34,9	29,3	26,3
Importdeckungsquote (in Monaten)	5,4	6,3	9,0	10,7	12,8	11,7
RUB/EUR (Jahresdurchschnitt)	26,2	29,7	34,8	35,7	34,7	34,1
RUB/USD (Jahresdurchschnitt)	29,2	31,4	30,7	28,7	28,0	27,4

Quelle: Bank Austria Creditanstalt Konzernwirtschaft, Rosstat, Zentralbank der Russischen Föderation

stands seitens Rosneft fallen gelassen, wahrscheinlich auch, weil eine solche Kombination dem Kreml zu mächtig geworden wäre. Nun ist aber gerücheweise Sibneft, der fünfgrößte russische Ölproduzent, ins Staatsvisier gerückt. Laut Medienberichten ermitteln die Steuerbehörden und die Antimonopolkommission gegen Sibneft. Ihr Hauptaktionär ist der Gouverneur der Provinz Tschuchotka und Besitzer des Fußballklubs „Chelsea“, Roman Abramowitsch. Ein Anteil von 34,5 % gehört aber als Resultat einer 2003 gestoppten Fusion mit Yukos immer noch zu deren eingefrorenen Aktiva. Am 15. Juli hat Gazproms Tochterfirma Gazstream in zwei Tranchen einen Eurobond im Gesamtvolumen von 1,9 Mrd. US-Dollar mit Fälligkeit 2013 platziert. Er dient nach Gazprom-Angaben der Refinanzierung der Schulden, die für den Bau der Blue Stream Pipeline, die Russland und die Türkei über das Schwarze Meer verbindet, eingegangen wurden. Allerdings war der Bond im Gazprom-Emissionsplan ursprünglich nicht vorgesehen und könnte nach Medienspekulationen für

den Kauf der Sibneft-Aktien verwendet werden.

Sollte der Staat tatsächlich die Kontrolle über Sibneft übernehmen, würde er damit neben dem Großteil der Erdgasproduktion auch rund ein Drittel der russischen Erdölproduktion direkt unter seinen Fittichen haben. Dazu kommt, dass er über das staatliche Pipelineunternehmen Transneft, und die von ihm zumindest mitfinanzierten wichtigen Projekte zur Erschließung der Infrastruktur auch weitere wichtige Ölfirmen wie Lukoil und Surgutneftegaz stark beeinflussen kann. Eine starke Staatspräsenz im Rohstoffsektor ist nicht auf Russland beschränkt und auch in anderen Emerging Markets zu finden. Ein schlecht entwickelter institutioneller Rahmen, der viele Schlupflöcher offen lässt, ist das Hauptargument für eine starke direkte Staatskontrolle. Sie soll Steuerhinterziehung und Kapitalflucht beschränken. Allerdings stellt sich oft die Frage, wer seinerseits die Staatsorgane kontrolliert, und ob die Konkurrenz verschiedener Unternehmen zueinander nicht besser geeignet ist, Transparenz und Effizienz zu erhöhen.

## Wachstumsrückgang

Die Produktionszahlen sprechen weder in der Vergangenheit noch jetzt besonders für die Effizienz der staatsnahen Unternehmen. Zwischen 2000 und 2004, der Blütezeit der privaten Ölfirmen, stieg die russische Ölförderung um 42 %, das sind mehr als durchschnittlich 9 % im Jahr. Die Ölexporte Russlands sind inzwischen annähernd so hoch wie die Saudi-Arabiens. Die Industrieproduktion insgesamt wuchs um 23 %, die Erdgasgewinnung, dominiert von der staatsnahen Gazprom, um 11 %. Im ersten Halbjahr 2005 ist trotz der starken internationalen Nachfrage das Wachstum der Ölförderung auf 2,7 % im Jahresabstand abgesunken, das der Gasgewinnung auf 0,9 %. Das schwächere Wachstum dieser wichtigen Zweige drückt – neben einer schwachen Bekleidungsindustrie und Automobilproduktion – auch auf die Industrie insgesamt. Ihr Wachstum ging von 7,3 % im Jahr 2004 auf 4,0 % im ersten Halbjahr 2005 zurück. Auch das BIP-Wachstum ist geringer geworden. Es betrug im

ersten Quartal 5,2 % im Jahresabstand gegenüber 7,2 % 2004.

## Steigende Auslandsschuld der Unternehmen

Ein Nachlassen des Produktions- bzw. Ertragswachstums der großen Unternehmen könnte sich langfristig zu einem Schuldenproblem entwickeln. Während die Staatschuld gegenüber dem Ausland – nicht zuletzt dank vorzeitiger Rückzahlungen an die öffentlichen Gläubiger (Pariser Club) – sinkt, steigt die Auslandsschuld des Unternehmenssektors beträchtlich. Von Ende 2003 bis zum Ende des ersten Quartals 2005 wuchs sie von 55 Mrd. US-Dollar auf 86 Mrd. US-Dollar, oder von 30 % auf 39 % des gesamten Auslandsschuld. Die Auslandsschuld der Unternehmen macht 36 % der Exporte von Gütern und Dienstleistungen aus. Das ist keine besonders hohe Zahl, aber Tempo des Zuwachses und die Konzentration auf wenige Unternehmen im Energie- und Metallsektor könnten längerfristig doch Schwierigkeiten verursachen. ■

## Ausblick

Die russischen Exporte lagen 2004 auf US-Dollar-Basis um 36 % höher als im Vorjahr, im ersten Halbjahr 2005 sogar um 40 %. Der Leistungsbilanzüberschuss stieg im ersten Halbjahr 2005 auf saisonbereinigte 14 % des BIP (46,4 Mrd. US-Dollar). Für das Gesamtjahr 2005 erwarten wir einen Rekordüberschuss von 13 % des BIP. Trotz eines allmählich wieder schwächer werdenden Exportwachstums wegen Kapazitätsgrenzen bei der Öl- und Gasproduktion und dem Nachlassen der Stahlkonjunktur bei weiter rasch steigenden Importen sollte der Leistungsbilanzüberschuss auch 2006 noch an die 10 % des BIP betragen. Dank hoher Einnahmen aus den Ein- und Ausfuhrzöllen und der Mineralölsteuer sowie Sonderein-

nahmen aus Steuernachzahlungen, z. B. von Yukos, stieg der Überschuss des konsolidierten Budgets der Föderation und der Regionen in den ersten vier Monaten 2005 auf 13,7 % des BIP. Im Jahr 2004 hatte er im gleichen Zeitraum 5,6 % des BIP betragen und im Gesamtjahr 4,5 % des BIP. Der Stabilisierungsfonds gegen die Ölpreisschwankungen akkumuliert bis Ende Mai 2005 Mittel in der Höhe 955 Mrd. Rubel, das sind 4,7 % des BIP. Nicht nur die Außenwirtschaftsposition, sondern auch die Staatsfinanzen sind somit gesichert, selbst wenn etliche der derzeit in der Duma diskutierten Projekte eine Finanzierung erhalten, darunter der 2006 zu gründende Investitionsfonds. Für 2005 rechnen wir nur mehr mit einem BIP-Wachstum von 5,5 %, das sich auch längerfristig wenig verändern sollte. Das ist zwar deutlich

zu wenig, um Präsident Putins Verdoppelung des BIP pro Kopfs zu erreichen, aber im europäischen Vergleich nicht niedrig. Ein solches Wachstum schafft in dem großen Land zahlreiche Möglichkeiten auch für ausländische Investoren, die genutzt werden sollten. Allerdings wird man besonders in den rohstoffnahen Industriezweigen kaum von Wechselfällen gefeit sein, vor allem, wenn es zu abrupten Entwicklungen in der russischen Energiepolitik komme sollte. Der Ausbruch von Kämpfen im inneren Kreis der Kremlführung um Macht und zukünftige Wirtschaftspolitik im Zusammenhang mit der Nachfolge von Präsident Putin 2008 ist keineswegs auszuschließen. Dann würde das hohe Ausmaß an Staatskontrolle die Situation nicht stabilisieren, sondern im Gegenteil komplizierter machen.

<b>Fläche:</b> 49.035 km <sup>2</sup>
<b>Bevölkerung:</b> 5,4 Mio.
<b>Präsident:</b> Ivan Gasparovics
<b>Ministerpräsident:</b> Mikulas Dzurinda
<b>BIP (2004):</b> 33,1 Mrd. EUR
<b>BIP pro Kopf (2004):</b> 6.150 EUR

## Politische Spannung steigt

Innerhalb der slowakischen 4-Parteien-Regierungskoalition gibt es zunehmend Querelen. Die „Allianz des neuen Bürgers“ (ANO) unter Pavol Rusko unterstützte zwar einen im Mai von Robert Ficos SMER eingebrachten (und gescheiterten) Misstrauensantrag gegen Unterrichtsminister Martin Fronc von der „Christlich Demokratischen Bewegung“ (KDH) nicht, stimmte aber auch nicht dagegen. Der Minister hatte ein Gesetz zur Einführung von Studiengebühren initiiert, das massive Studentenproteste auslöste. Zwischen der ANO und der Partei der ungarischen Minderheit SMK brach ein Streit

über die Benes-Dekrete aus. ANO will sie, ebenso wie die Opposition, unangetastet lassen, die SMK will sie aufheben. Dennoch kommt die Minderheitsregierung dank Einigungen in letzter Minute und mit Hilfe einzelner unabhängiger Abgeordneter und kleinerer Oppositionsparteien weiter ganz gut über die Runden. Anfang Juli scheiterte ein von der SMER initiiertes Misstrauensantrag gegen Premierminister Mikulas Dzurinda. Nur 60 Abgeordnete des Nationalrates stimmten für den Antrag, 61 dagegen und 29 blieben der Abstimmung fern. Die Spannungen nehmen aber im Vorfeld der Regionalwahlen Ende November 2005 und der Parlamentswahlen im Herbst 2006 zu.

# Slowakei

## Euroeinführung 2009

## Leichter Wachstumsrückgang

Das slowakische BIP-Wachstum sank von 5,8 % im Jahresabstand im vierten Quartal 2004 auf nur mehr 5,1 % im ersten Quartal 2005, auch saisonbereinigt eine geringfügige Abkühlung gegen das Vorquartal. Schwach war vor allem die Industrie, ihr Wachstum betrug in den ersten fünf Monaten nur 1,7 % im Jahresabstand. Die Produktion der Automobilindustrie war um 8 % geringer als im Vorjahreszeitraum, zum Teil wegen Werkschließungen, um auf neue Modelle umzurüsten. Auch Textil-Bekleidung, die Nahrungsmittelindustrie und die Stromproduktion hatten Rückgänge zu verzeichnen. Für den Rück-

gang des Output-Wachstums ist, insbesondere für die Fahrzeugindustrie, ein schwächeres Exportwachstum der wichtigste Faktor. Die heimische Nachfrage stützt hingegen zunehmend. Dank Reallohnsteigerungen im Zeitraum Jänner bis Mai von 7 % im Jahresabstand (in der Industrie) konnten die Einzelhandelsumsätze real um 9 % zulegen.

## Budget auf Kurs

Trotz des leichten Wachstumsrückgangs entwickeln sich die Staatsfinanzen aber günstig. Ein überplanmäßiges Wachstum der Einnahmen aus der Körperschaftsteuer im ersten Halbjahr, bei Einnahmen aus den anderen Steuern wie projektiert, lässt ein problemloses Erreichen der Budgetziele 2005 erwarten. Das Zentralstaatsdefizit ist mit 61,5 Mrd. Kronen (4,4 % des BIP) angesetzt, das gesamtstaatliche Defizit mit 3,3 % des BIP (gerechnet in Übereinstimmung mit der Neufassung des Stabilitäts- und Wachstumspakts; von Pensionsreformkosten 2005 von rund 0,5 % des BIP, sind ein Fünftel, d. h. 0,1 % des BIP, als Ausgaben zu berücksichtigen). 2004 betrug das Defizit des Gesamtstaates 3,3 % des BIP. Im Bericht der Regierung vom März „Über die Ausgangspunkte der öffentlichen Finanzen in den Jahren 2006–2008“ wird (glaubhaft) kalkuliert, dass das (gesamtstaatliche) Budgetdefizit – nach einer zwischenzeitlichen Erhöhung

## Slowakei – Ausgewählte Indikatoren

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>						<i>Prognose</i>
<b>BIP (real)</b>	3,3	4,4	4,5	5,5	4,6	4,8
<b>Industrieproduktion (real)</b>	7,6	6,7	5,3	4,2	2,9	6,1
<b>Bruttoanlageinvestitionen (real)</b>	13,9	-0,9	-1,2	2,5	6,6	11,2
<b>Verbraucherpreise (Jahresdurchschnitt)</b>	7,1	3,8	8,5	7,5	2,6	3,0
<b>Arbeitslosenquote (Jahresdurchschnitt)</b>	18,3	17,8	15,2	14,3	11,5	10,4
<b>Budgetsaldo (ESA 95, in % des BIP)</b>	-6,0	-5,7	-3,7	-3,3	-3,2	-3,4
<i>in Mio. EUR</i>						
<b>Güterexporte</b>	14.102	15.184	19.285	22.277	23.730	25.610
<b>Güterimporte</b>	16.486	17.437	19.848	23.434	26.240	30.680
<b>Leistungsbilanzsaldo</b>	-1.960	-2.049	-243	-1.230	-1.860	-2.130
<b>Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)</b>	-8,6	-8,2	-0,8	-3,5	-5,0	-5,2
<b>Ausl. Direktinvestitionen (Nettozufluss)</b>	1.674	4.069	485	890	1.220	2.140
<b>Bruttoauslandsverschuldung (Periodenende)</b>	12.612	13.939	16.177	19.188	21.240	22.780
<b>Bruttoauslandsverschuldung (in % des BIP)</b>	55,2	55,7	55,8	55,0	57,3	55,4
<b>Importdeckungsquote (in Monaten)</b>	2,9	5,6	5,5	5,1	5,2	4,4
<b>SKK/EUR (Jahresdurchschnitt)</b>	43,2	42,7	41,5	38,0	38,4	37,0
<b>SKK/USD (Jahresdurchschnitt)</b>	48,3	45,3	36,8	30,6	31,0	29,9

Quelle: Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft, Slowakische Nationalbank, Slowakisches Statistikamt

im Wahljahr 2006 bereits 2007 nicht höher als 3 % des BIP sein dürfte, auch wenn es mit den Kosten der Pensionsreform belastet wird. Bei – entsprechend den neuen Bestimmungen des Stabilitätspaktes – Herausrechnung von drei Fünftel der für 2007 auf 1,1 % des BIP geschätzten Pensionsreformkosten wären das 2,3 % des BIP. Selbst bei einem etwas geringeren BIP-Wachstum als angenommen (2005: 4,9 %, 2006: 5,3 %, 2007: 6,1 %) und einer (mäßigen) Lockerung der Fiskalpolitik durch eine stärker ausgabenorientierte Regierung ab 2007 dürfte das Defizit unter den erforderlichen 3 % des BIP bleiben.

## Der Aktionsplan

Das Budget-Kriterium ist das am schwierigsten zu erfüllende Maastricht-Kriterium. Die slowakische Inflation dürfte zwar wieder leicht steigen, sollte aber wenigstens im Jahr der Bewertung genügend tief sein, bzw. fallen, um der EU einen positiven Entscheid zu ermöglichen. Der angestrebte Eurobeitritt der Slowakei mit 1. 1. 2009 erscheint somit als ziemlich wahrscheinlich und

Aktionsplan Euroeinführung	
<b>1. Etappe</b>	<b>Bis zum Eintritt in den WKM II</b>
<b>bis Juni 2006</b>	<b>Absolvierung der Beitrittsverfahren zum WKM II im Rahmen der EU-Organe</b>
<b>2. Etappe</b>	<b>Vom Beitritt zum WKM II bis zur Entscheidung über die Mitgliedschaft in der Eurozone</b>
<b>bis Juni 2006</b>	<b>Beitritt zum WKM II</b>
<b>Mai 2008</b>	<b>Konvergenzbericht der EU-Kommission und der EZB</b>
<b>Mai–Juni 2008</b>	<b>Bewertung durch die EU Institutionen</b>
<b>Juni 2008</b>	<b>Entscheidung durch den EU Rat</b>
<b>Juni 2008</b>	<b>Festlegung der Parität zum Euro durch den EU Rat</b>
<b>3. Etappe</b>	<b>Zwischen dem Entscheid über die Mitgliedschaft in der Eurozone und dem tatsächliche Beitritt</b>
<b>Juli–Dezember 2008</b>	<b>Bereitstellung der nötigen Menge an Banknoten und Münzen für den Bargeldumlauf</b>
<b>September–Dezember 2008</b>	<b>Versorgung der Banken mit Euro-Bargeld</b>
<b>Dezember 2008</b>	<b>Versorgung des Einzelhandels mit Euro-Bargeld</b>
<b>Juli 2008–Dezember 2009</b>	<b>Verpflichtende doppelt Auspreisung in Euro und Kronen</b>
<b>bis Ende Dezember 2008</b>	<b>Umstellung von Bankomaten und Münz-Automaten</b>
<b>4. Etappe</b>	<b>Nach dem Beitritt zur Eurozone</b>
<b>1. Jänner 2009</b>	<b>Beitritt zur Eurozone</b>
<b>bis 16. Jänner 2009</b>	<b>Dualer Geldumlauf, Wechseln der Kronen in Euro, Einzug der Kronen</b>
<b>ab 17. Jänner</b>	<b>Fortsetzung des Geldumtausches, aber kein dualer Umlauf mehr</b>
<b>Bis Juni 2010</b>	<b>Empfehlung zum Absetzen der dualen Auspreisung</b>

*Quelle: Slowakische Regierung, unautorisierte Übersetzung durch BA-CA Konzernvolkswirtschaft*

höchstens dann verhindert, wenn sich die Krisenstimmung innerhalb der „alten“ EU weiter drastisch verschärft. Der Beitritt scheint selbst dann nicht gefährdet, wenn andere Länder, wie z. B. Polen oder Tschechien, wegen getrüberter EU-Begeisterung ihre Bemühungen verzögern sollten. Der Bei-

tritt zum „Wechselkursmechanismus (WKM) II“, dem Vorhof zum Euro, wo die Krone nur mehr +/-15 % um eine Zentralparität gegen den Euro schwanken darf, wird im zweiten Quartal 2006 erfolgen.

Ende Juni 2005 nahm die slowakische Regierung einen detaillierten Aktionsplan zur

Einführung des Euro an. Er legt die Aufgaben der verschiedenen Institutionen fest und macht den Zeitablauf deutlich (siehe Kasten). Mit 1. 1. 2009 wird zugleich der Bargeldverkehr und der bargeldlose Verkehr umgestellt. Generell soll ab dem 1. 1. 2009 der Euro das gesetzliche Zahlungsmittel sein. ■

## Ausblick

Dank tiefgreifender Reformen ist die Slowakei aus einem Nachzügler bei der EU-Integration zu einem Front-Runner geworden und wird nach den Balten und Slowenien das erste Land sein, das den Euro einführt. Der Beitritt zum WKM II in weniger als einem Jahr wird den währungspolitischen Spielraum der slowakischen Zentralbank einschränken. Auf der Zinsseite dürfte sich nicht allzu viel ändern. Die slowakischen und die Euroland-Zinssätze haben bereits einen relativ hohen Grad an Konvergenz erreicht (1-Monats-Bribor 2,9 % gegen 1-Monats-Euribor von 2,1 %, slowakische 10-Jahres-Zinssatz 3,4 % gegen Euroland 3,2 %). Auf der Wechselkursseite ist die Situation

komplizierter. Wird die Zentralparität zu sehr in Richtung weiche Krone angesetzt, ist das Wechselkursrisiko stark asymmetrisch, wodurch starke Zuflüsse von Auslandskapital provoziert würden. Wird die Zentralparität zu sehr in Richtung harte Krone angesetzt, kann das die slowakischen Exporte beeinträchtigen und die slowakischen Unternehmen durch verstärkte Importkonkurrenz schädigen. Auch eine korrekt ange-setzte Parität wäre aber nicht ohne Wirkung: das verminderte Wechselkursrisiko erleichtert die Refinanzierung der Banken im Ausland und verschärft so die Konkurrenz unter ihnen und den Kampf um Kunden. Das dürfte das Kreditwachstum beschleunigen, was zu einer etwas höheren Inflation führen könnte und zu einer verstärkten Nachfrage, die zum Teil durch Im-

porte befriedigt werden dürfte, zum Teil durch ein stärkeres Wachstum. Wir rechnen für heuer mit einem realen BIP-Wachstum von 4,6 %, das dann nächste Jahr auf 4,8 % und dann 2007 auf 5,3 % zunimmt. Die Inflation dürfte heuer 2,6 % betragen, 2006 dann 3,0 % und 2007 2,7 %. Ein ab 2006 wieder beschleunigtes Exportwachstum dürfte zunächst von einem noch stärkeren Importwachstum begleitet sein, vor allem auch, weil die Anlagen für die neuen Autowerke importiert werden, die 2007 in Betrieb gehen sollen. Letztere könnten die Leistungsbilanz dann aber allmählich ins Positive drehen. Wir erwarten für 2005 und 2006 ein Leistungsbilanzdefizit von rund 5 % des BIP, für 2007 nur mehr ein Defizit von 1 % des BIP und für 2008 sogar einen Überschuss.

# Slowenien

## 1 Jahr im WKM II

<b>Fläche:</b> 20.273 km <sup>2</sup>
<b>Einwohner:</b> 2,0 Mio.
<b>Präsident:</b> Janez Drnovšek
<b>Regierungschef:</b> Janez Janša
<b>BIP (2004):</b> 25,9 Mrd. EUR
<b>BIP/Kopf (2004):</b> 12.980 EUR

### Politische Situation

Gemäß jüngsten Meinungsumfragen hat die Zustimmung der Bevölkerung zur Regierung in den letzten Monaten abgenommen. Grund dafür ist u.a. der zum Teil wenig geschlossene Eindruck, den die 4-Parteien Koalition hinterlässt. Die Zusammenarbeit innerhalb der Koalition gestaltet sich mitunter schwierig, wie sich z. B. Ende April in den Verhandlungen über eine Änderung der Pensionsindexierung gezeigt hat, als sich letztlich der kleinste Koalitionspartner, die Pensionistenpartei DeSUS, mit einer für Pensionisten günstigen, aber kostenintensiven Regelung durchsetzen konnte. Auch in der Außenpolitik haben sich unterschiedliche Positionen innerhalb der Regierung stö-

rend bemerkbar gemacht. Es wurde zwar beschlossen den EU-Beitritt des Nachbarn Kroatien zu unterstützen und im Grenzkonflikt um die Bucht von Piran konnte eine erste Einigung getroffen werden, doch ließ in der Folge die Volkspartei SLS mit dem Vorschlag einer Volksabstimmung über den EU-Beitritt Kroatiens aufhorchen. Zudem sind einzelne Regierungsmitglieder, vor allem Verteidigungsminister Erjavec und Landwirtschaftsministerin Lukačič, u.a. wegen finanzieller Ungereimtheiten in Kritik geraten.

Die Regierung Janša versucht nun mit der Ausarbeitung einer langfristigen Entwicklungsstrategie, die Slowenien innerhalb eines Jahrzehnts auf das durchschnittliche Wohlstandsniveau der EU heben soll, ihrer

Politik neuen Schwung zu verleihen. Eckpfeiler sind die Flexibilisierung des Arbeitsmarkts und die steuerliche Entlastung des Faktors Arbeit, um die Wettbewerbsfähigkeit zu stärken. Details dazu sollen bis zum Herbst erstellt werden.

### Wirtschaftliche Situation

Mit einem Anstieg des BIP um 2,6 % blieb das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal hinter unseren Erwartungen zurück. Der Konjunkturdämpfer nach der hohen Dynamik im Vorjahr war durch die Entwicklung der Inlandsnachfrage, vor allem der Investitionen, bestimmt. Die Bruttoanlageinvestitionen schrumpften in den ersten drei Monaten sogar geringfügig um real 1/2 % gegenüber dem

Vorjahreszeitraum. Das Ergebnis ist durch die hohe Basis aus dem Vorjahr, als die Investitionen im ersten Quartal vom bevorstehenden EU-Beitritt stark profitiert hatten, etwas überzeichnet. Doch auch die saisonal bereinigten Daten zeigen im Vergleich zum Vorquartal einen rückläufigen Trend, der zum einen der schwachen internationalen Konjunktur zugeschrieben werden kann, welche die Investitionsfreude sowohl der heimischen Wirtschaft als auch von ausländischen Unternehmern in Slowenien begrenzt. Die Stimmung der Investoren wird zum anderen durch den Anstieg des Realzinsniveaus gedämpft. Dieser hat sich auch auf die Entwicklung des privaten Konsums niedergeschlagen, der jedoch mit 2,6 % im Jahresabstand auch im ersten Quartal noch relativ kräftig zulegen konnte. Eine wichtige Stütze des Wachstums im ersten Quartal war die externe Seite, die einen Beitrag zum BIP-Anstieg von 1,3 Prozentpunkten lieferte. Da die Exporte aufgrund der eingetrübten Konjunktur in den EU-Ländern und einer Wachstumsverlangsamung in den Handelspartnerländern Südosteuropas eine zurückhaltendere Dynamik als im Vorjahr erreichten, war dafür hauptsächlich die deutliche Verringerung des Importwachstums als Folge der schwächeren Konsum- und Investitionsnachfrage verantwortlich.

In den nächsten Monaten kann wieder von einer leichten Belebung der Inlandsnachfrage ausgegangen werden. Der Konsum wird von

### Slowenien – Ausgewählte Indikatoren

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>					<i>Prognose</i>	
<b>BIP (real)</b>	2,7	3,3	2,5	4,6	3,2	3,6
<b>Industrieproduktion (real)</b>	2,9	2,4	1,4	4,8	2,5	4,5
<b>Bruttoanlageinvestitionen (real)</b>	-0,4	1,3	5,5	6,8	3,3	4,7
<b>Verbraucherpreise (Jahresdurchschnitt)</b>	8,4	7,5	5,6	3,6	2,5	2,6
<b>Arbeitslosenquote (Jahresdurchschnitt)</b>	6,5	6,3	6,7	6,3	6,3	6,2
<b>Budgetsaldo (ESVG 95, in % des BIP)</b>	-2,8	-2,4	-2,0	-1,9	-2,0	-1,9
<i>in Mio. EUR</i>						
<b>Güterexporte</b>	10.454	11.082	11.414	12.736	14.000	15.100
<b>Güterimporte</b>	11.139	11.351	11.960	13.576	14.400	15.550
<b>Leistungsbilanzsaldo</b>	38	335	-91	-238	-50	-120
<b>Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)</b>	0,2	1,5	-0,4	-0,9	-0,2	-0,4
<b>Ausl. Direktinvestitionen (Nettozufluss)</b>	251	1.582	-115	21	200	250
<b>Bruttoauslandsverschuldung (Periodenende)</b>	10.403	11.482	12.995	15.355	17.000	18.500
<b>Bruttoauslandsverschuldung (in % des BIP)</b>	47,5	48,9	52,8	59,2	62,2	63,6
<b>Importdeckungsquote (in Monaten)</b>	4,6	6,7	5,9	4,9	4,6	4,5
<b>SIT/EUR (Jahresdurchschnitt)</b>	217,2	226,2	233,7	238,9	239,5	239,0
<b>SIT/USD (Jahresdurchschnitt)</b>	243,3	242,7	207,1	192,4	192,8	192,6

Quelle: Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft, Slowenische Nationalbank, SORS

verbesserten Bedingungen am Arbeitsmarkt profitieren. Die Anzahl der Beschäftigten ist mit über 800.000 auf einem Höchststand und auch das Lohnwachstum von real knapp 3 % in den ersten fünf Monaten stützt. Im Gesamtjahr wird der Konsum mit einem Anstieg um rund 3 % ein wichtiger Träger des BIP-Anstiegs sein, wenn auch eine schwächere Dynamik als im Vorjahr aufweisen. Auch die Investitionen werden in den nächsten Quartalen, vor allem dank der Bauwirtschaft wieder an Schwung gewinnen. Allerdings wird die öffentliche Hand kaum zusätzliche Impulse liefern, so dass das Investitionswachstum 2005 deutlich unter dem Vorjahresergebnis bleiben wird. Der externe Sektor wird dies trotz einer anhaltend positiven Entwicklung nicht gänzlich kompensieren können. Wir haben daher unsere Wachstumsprognose für das Gesamtjahr 2005 reduziert. Mit 3,2 % bleibt der Anstieg des BIP jedoch beachtlich.

### Gemeinsam gegen die Inflation

Die geringere Wirtschaftsdynamik unterstützt den Rückgang der Inflation. Nach 3,6 % im Jahresdurchschnitt 2004 ist die Teuerung im ersten Halbjahr 2005 auf durchschnittlich 2,5 % gesunken. Diesen Wert erwarten

wir auch im Gesamtjahresdurchschnitt, allerdings wird sich zum Jahresende hin die Inflation ausgehend von den Sommertiefstwerten von unter 2 % im Jahresabstand wieder erhöhen. In der ersten Jahreshälfte 2006 wird sich dann unterstützt durch die Berechnungsbasis wieder eine sinkende Tendenz einstellen. Damit dürfte Slowenien zur Jahresmitte 2006 das Inflationkriterium für die Übernahme des Euro erfüllen.

Unterstützen will dies die Regierung mit einer vorsichtigen Budgetpolitik. Im Juni wurde ein Zusatzbudget für 2005 beschlossen, um den veränderten Rahmenbedingungen seit dem Beschluss des Voranschlags im Dezember 2003 gerecht zu werden. Darin ist, wenn auch ohne umfassende strukturelle Anpassungen, eine geringfügige Reduktion des zentralen Budgetdefizits von bisher 1,7 % des BIP auf 1,4 % des BIP vorgesehen. Wir erwarten allerdings auch für den öffentlichen Haushalt gemäß ESVG 95 ein unverändertes Defizit von knapp 2 % des BIP, da die Konjunkturverlangsamung die Einnahmenentwicklung negativ beeinflussen könnte.

### Vor der Tür zum Euro

Die Zentralbank hat in den letzten Monaten mit ihren geldpolitischen Maßnahmen klar gemacht, dass die

Erfüllung des Maastrichter Inflationsziels oberste Priorität hat. So wurden im Zuge der Anpassung an die Standards der EZB im Frühjahr der Mindestreservensatz von 4 % auf 2 % gesenkt, die zusätzliche Liquidität der Banken jedoch durch langfristige Einlagenverpflichtungen gebunden. Zudem hat die Zentralbank seit dem Eintritt des Tolars in den ERM II, trotz der Halbierung der Inflation auf unter 2 % im Jahresabstand, die Zinsen weitgehend unverändert belassen.

Eine wichtige Säule zur Erfüllung des Inflationsziels ist auch die Wechselkurspolitik. Seit einem Jahr ist der nominelle Wechselkurs des Tolars gegenüber dem Euro beinahe unverändert, so dass anders als in den Vorjahren kein Druck durch Abwertungen – über die Importpreise – auf die Inflation entstanden ist. Seit der Änderung in der Wechselkurspolitik, durch den Eintritt in den ERM II, ist es der Zentralbank damit fast ohne Interventionen gelungen, unterstützt durch die gesunden Fundamentaldaten der slowenischen Wirtschaft, den Tolar gegenüber der Europarität von 239,64 Tolar zum Euro zu stabilisieren. Notenbankgouverneur Gaspari hat mitgeteilt, dass er das derzeitige Wechselkursverhältnis auch für die Währungsumstellung, die für 1. Jänner 2007 angepeilt wird,

als durchaus adäquat betrachtet. Die tatsächliche Fixierung des Umtauschverhältnisses, das auf bilateraler Ebene erfolgen muss, peilt Slowenien spätestens drei Monate vor der tatsächlichen Euroeinführung an. Bereits ab März 2006 besteht jedoch für den Handel eine Verpflichtung zur doppelten Preisauszeichnung auf Basis der im ERM II fixierten Euro-Parität.

### International wettbewerbsfähig

Die stabile Entwicklung des Wechselkurses wird weiterhin durch den beinahe ausgeglichenen Leistungsbilanzsaldo gestützt. Nach einem Fehlbetrag von weniger als 1 % des BIP im Vorjahr zeichnet sich für das laufende Jahr eine Verbesserung des Saldos ab. In den ersten fünf Monaten hat die Leistungsbilanz sogar einen Überschuss aufgewiesen, der vor allem auf den Güterhandel zurückzuführen ist. Im weiteren Jahresverlauf werden mit einer Belebung des privaten Konsums und der Investitionen die Gütereinfuhren zwar wieder stärker wachsen, dennoch erwarten wir für das Gesamtjahr 2005 einen Rückgang des Handelsbilanzdefizits gegenüber dem Vorjahr, der sich auch auf die Leistungsbilanz durchschlagen wird. Die Lücke wird daher nur 0,2 % des BIP erreichen. ■

### Ausblick

Nach der Verlangsamung der Konjunktur zu Beginn des laufenden Jahres haben wir unsere Wachstumsprognose für das Gesamtjahr 2005 verringert. Vor allem eine weniger schwungvolle Investitionsdynamik verursacht durch die träge internationale Konjunktur sowie fiskal- und geldpolitischer Zurückhaltung limitiert das Wirtschaftswachstum. Mit

über 3 % bleibt der Anstieg des BIP jedoch auf einem durchaus beachtlichen Niveau, das auch positive Beschäftigungsimpulse ermöglichen wird. Die etwas schwächere Inlandsnachfrage wird eine günstige Inflationsentwicklung, die im Mittelpunkt der geldpolitischen Handlungen der Zentralbank steht, unterstützen. Damit sollte Slowenien in der Lage sein spätestens Mitte 2006 mit dem Inflationkriterium auch das letzte Maastricht-Erforder-

nis für die Übernahme des Euros zu erfüllen. Mit der vorsichtigen Fiskalpolitik mit Fehlbeträgen um rund 2 % des BIP und einem moderaten öffentlichen Verschuldungsstand von rund 30 % des BIP, sowie der restriktiven Politik der Zentralbank, die weiterhin einer stabilen Wechselkursentwicklung ihre Aufmerksamkeit schenkt, steuert Slowenien somit geradewegs auf eine baldige Übernahme des Euro zu.

<b>Fläche:</b> 78.866 km <sup>2</sup>
<b>Bevölkerung:</b> 10,2 Mio.
<b>Präsident:</b> Vaclav Klaus
<b>Ministerpräsident:</b> Jiri Paroubek
<b>BIP (2004):</b> 86,2 Mrd. EUR
<b>BIP pro Kopf (2004):</b> 8.430 EUR

# Tschechische Republik

## Regierungskrise bewältigt – Wachstum auf Rekordniveau

### Politische Situation

Dem neuen sozialdemokratischen Premierminister Jiri Paroubek gelang nach der Mitte Mai von der neuen Koalitionsregierung gewonnenen Vertrauensabstimmung ein überraschend guter Auftakt. Auf Anhieb hat er etwa im Ranking des vertrauenswürdigsten Politikers den zweiten Platz – mit einer Zustimmungquote von 48 % hinter Staatspräsident Klaus mit einer solchen von 73 % – belegt. Nach den Juniumfragen konnte auch die Sozialdemokratische Partei mittlerweile nicht nur ihre Tiefstwerte in der Wählergunst überwinden, sondern auch den Abstand zur bestplatzierten Partei, den oppositionellen Bürgerdemokraten (ODS) wieder verringern. Naheliegender ist daher,

dass Jiri Paroubek demnächst von Stanislav Gross auch den Parteivorsitz der CSSD übernehmen wird, um die Partei als Spitzenkandidat in die für Mitte 2006 vorgesehenen Parlamentswahlen zu führen.

Strategie der Regierungskoalition für die Parlamentswahlen war es zeitgleich mit diesen das Referendum zur EU-Verfassung abzuhalten, um damit im Wahlkampf mittels einer breit angelegten Informationskampagne gegen die EU-kritische ODS punkten zu können. Diesem Vorhaben hat das Nein der Franzosen und der Niederländer zur EU Verfassung einen Strich durch die Rechnung gemacht. Denn, ob es zu einem Referendum kommen wird ist nun ungewiss. Die Koalitionsregierung will zwar den Ratifizierungs-

prozess fortsetzen. Ende Juni wurde auch ein Gesetz zur Durchführung eines Referendums im Parlament beschlossen. Da es sich aber um eine Verfassungsbestimmung handelt, ist für die Rechtswirksamkeit eine Dreifünftelmehrheit im Senat, der Oberen Parlamentskammer, erforderlich. Dort dominiert jedoch die ODS und deren Zustimmung ist eher unwahrscheinlich. Unterdessen hat sich die Regierung darauf verständigt die Frist zur Abhaltung des Referendum „bis Ende 2007“ zu verlängern.

### Reform der Einkommenssteuer

Schon Mitte Juni hat die Regierung eine Reform der Einkommenssteuer beschlos-

sen, mit der die Koalition den Plänen der ODS nach einer Flat Tax mit einem Einheitssteuersatz von 15 % entgegengetreten möchte und die vor allem Vorteile für Bezieher niedriger und mittlerer Einkommen bringen soll. Vorgesehen ist die Senkung des Einstiegssteuersatzes von derzeit 15 % auf 12 %. Den Einnahmefehl schätzt das Finanzministerium auf rund 300 bis 500 Mio. Euro, kompensiert soll er durch die Anhebung von Mehrwert- bzw. Verbrauchssteuersätzen werden. Mit der Bestätigung der Gesetzesnovelle ist nach der Sommerpause des Parlamentes zu rechnen. Die Senkung der Einkommensteuern für Personen und Firmen ist jedenfalls auch Bestandteil eines Strategiepapieres (‘zur Sicherung anhaltenden Wirtschaftswachstums bis 2013’), das Vizepremier Martin Jahn im Juni vorgelegt hat und das Hinweise auf die Ausrichtung der Wirtschafts- und Sozialpolitik der neuen Regierung liefert. Weitere Kernpunkte sind die Senkung der Lohnnebenkosten, die Deregulierung der Mieten sowie die strengere Handhabung bei der Zuteilung von Arbeitslosengeld.

### Wirtschaftsdynamik bleibt hoch

Mit einem BIP-Wachstum von real 4,4 % auf Jahresbasis blieb die hohe Dynamik der tschechischen Wirtschaft auch im ersten Quartal 2005 erhalten, gegenüber dem starken ersten Quartal des Vorjahres

### Tschechien – Ausgewählte Indikatoren

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Veränderung zum Vorjahr in %					Prognose	
BIP (real)	2,6	1,5	3,2	4,4	4,0	4,0
Industrieproduktion (real)	6,8	4,8	5,8	9,9	6,0	6,0
Bruttoanlageinvestitionen (real)	5,4	3,4	4,7	7,6	4,0	5,5
Verbraucherpreise (Jahresdurchschnitt)	4,7	1,8	0,1	2,8	1,8	2,4
Arbeitslosenquote (Jahresdurchschnitt)	8,5	9,2	9,9	10,2	9,6	9,4
Budgetsaldo (ESA 95, in % des BIP)	-5,9	-6,8	-11,7	-3,0	-5,0	-5,0
in Mio. EUR						
Güterexporte	37.267	40.701	43.110	53.715	65.730	75.950
Güterimporte	40.690	43.014	45.305	54.415	64.730	74.590
Leistungsbilanzsaldo	-3.654	-4.426	-5.050	-4.492	-3.040	-3.300
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	-5,4	-5,6	-6,3	-5,2	-3,1	-3,1
Ausländ. Direktinvestitionen (Nettozufluss)	6.114	8.791	1.682	3.156	5.510	3.750
Bruttoauslandsverschuldung (Periodenende)	25.368	25.738	27.599	33.258	35.000	36.000
Bruttoauslandsverschuldung (in % des BIP)	36,7	36,4	38,3	38,6	36,0	34,1
Importdeckungsquote (in Monaten)	4,1	6,0	5,5	4,4	3,8	3,3
CZK/EUR (Jahresdurchschnitt)	34,07	30,8	31,8	31,9	30,0	29,4
CZK/USD (Jahresdurchschnitt)	38,0	32,6	28,1	25,6	24,1	23,7

Quelle: Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft, Tschechische Nationalbank

(4,1 %) konnte sie sogar noch zulegen. Mit der Veröffentlichung dieser Zahlen hat das Statistikamt auch die (neuerlich) revidierten BIP Zahlen für die vergangenen beiden Jahre vorgelegt, demnach wuchs nun die tschechische Wirtschaft im Jahr des EU-Beitritts 2004 mit 4,4 % (bisher 4 %), womit das Wirtschaftswachstum das höchste Niveau seit 1995 erreicht hat. Das Ergebnis für 2003 wurde hingegen nach unten korrigiert, von 3,7 % auf 3,2 %. Die neuen Zahlen „symbolisieren“ nun viel eher den Aufschwung der letzten beiden Jahre und bestätigen gleichsam nachträglich die in der letzten Zeit massiven Anstiege etwa beim Konsumentenvertrauen.

Strukturell zeigte sich das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2005 – wie schon im Verlauf des Vorjahres – von den Gütern und Dienstleistungsexporten getragen, diese legten (auf Jahresbasis) um knapp 18 %, die entsprechenden Importe hingegen nur um knapp 12 % und dies trotz der Aufwertung der Krone im selben Zeitraum um rund 9 %. Etwas nachgelassen hat zwar die Investitionsdynamik, jedoch blieb das Plus bei den

Brutto-Anlageinvestitionen von 5,5 % aber doch über dem gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt. Stark unterdurchschnittlich war hingegen die Zunahme des privaten Konsums (1,3 %), der öffentliche Konsum schrumpfte sogar um 3,8 %. Die BIP zahlen reflektieren auch, dass mit dem EU-Beitritt und der jüngsten Außenhandelsdynamik eine massive Internationalisierung der tschechischen Wirtschaft stattgefunden hat: Der Anteil der Exporte i.w.S. am realen BIP stieg von 83 % im Jahr 2003 auf 97% im Jahr 2004, und weiter auf 101 % im ersten Quartal 2005. Die Vergleichswerte bei den Importen lauten 2003: (-)97 %, 2004: (-)110 % und 2005 Q1 (-)107 %.

### Nachlassender Preisauftrieb – niedrigere Zinsen

Schon seit Herbst 2004 lässt die Teuerung nach und auch Anfang 2005 blieb der Preisauftrieb (mit VPI Steigerungen von rund 1,7 %), mäßig. Denn nicht nur fielen die (administrativen) Preiserhöhungen zu Jahresbeginn geringer aus als 2004, auch blie-

ben nicht zuletzt wegen der Stärke der Krone die Auswirkungen der höheren Weltmarktpreise für Erdöl begrenzt. Der Entfall des Effektes der Mehrwertsteueränderungen vom Mai 2004, damals wurde im wesentlichen der Mehrwertsteuersatz für Dienstleistungen von 5 % auf 19 % hinaufgesetzt, dämpften die Teuerung im Mai weiter, im Juni war sie wegen der Anhebung der Preise für Telekommunikationsdienste wieder etwas stärker. Insgesamt ist aber gegenwärtig der Inflationsdruck sowohl von der Nachfrageseite als auch von der Kostenseite (wenn auch bei bestehendem Ölpreisisiko) her gering, im Jahresdurchschnitt 2005 rechnen wir mit einer Inflationsrate von 1,8 %. Damit wäre hinsichtlich der Inflation aber auch der Zinsen die jeweiligen Maastrichtkriterien erfüllt. Dreimal hat heuer die Nationalbank bereits die Leitzinsen gesenkt und zwar jeweils um 25 Basispunkte. Zunächst Ende Januar, dann Anfang April und relativ kurz darauf zuletzt Ende April. Seitdem liegt der Lombardsatz bei 2,75 %, der 2-Wochen Repozentsatz bei 1,75 %, und der Diskontsatz 0,75 %.

### Handels- und Leistungsbilanz im Plus

Zwar nahm im Verlauf der ersten fünf Monate die Exportdynamik – vor allem wegen des Basiseffektes – sukzessive wieder ab, strukturell weist aber seit Anfang dieses Jahres die tschechische Handelsbilanz einen Überschuss auf und zwar von knapp 650 Mio. Euro im ersten Quartal, bzw. weiteren rund 400 Mio. Euro im April und Mai zusammen. Verantwortlich sind dafür vor allem die Exporterfolge der Industrie, insbesondere der Branchen Maschinenbau und Fahrzeugbau. Die günstige Handelsbilanzentwicklung war auch mitentscheidend für den Leistungsbilanzüberschuss von rund 485 Mio. Euro im ersten Quartal, ebenso wie die Netto-Transfers aus dem EU-Budget sowie aufgrund von Überweisungen der Slowakischen Republik an die CSOB. Der Bank wurden Ansprüche aus der Trennung der Föderation von einem internationalen Schiedsgericht zugesprochen. Die ausländischen Direktinvestitionen blieben netto mit rund 950 Mio. Euro knapp unter der 1 Mrd. Euro-Marke. ■

### Ausblick

Nach etwas mehr als zwei Monaten im Amt hat sich die Regierung unter dem neuen Premierminister Paroubek stabilisiert. Zwar hat die Regierung die Absicht einige wirtschaftspolitische Weichenstellungen vorzunehmen, wie etwa die Senkung der Einkommensteuersätze, die ausstehenden Hauptreformen (Sozialversicherung, Pensionssystem) werden wohl erst nach den Parlamentswahlen 2006 erfolgen. Das Wirtschaftswachstum liegt derzeit auf Rekordniveau, seit nun fünf Quartalen übersteigt es die 4 %-Marke. Dahinter steht vor allem die Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit, nicht zuletzt aufgrund der angebotsseitigen Effekte hoher über Jahre ins Land fließender ausländischer

Direktinvestitionen. Hinzu kam gleichsam als Beschleunigungsschub der EU-Beitritt im Mai 2004 und zusätzlich erwies sich bis Ende des ersten Quartals auch das internationale Konjunkturumfeld als hilfreich. Für 2005 und 2006 rechnen wir nun mit einer leichten aber keinesfalls dramatischen Wachstumsverlangsamung auf jeweils rund 4 %. Dahinter steht abgesehen von der Eintrübung der internationalen Konjunkturperspektiven, das Auslaufen des Investitionszyklus und die wachstumsdämpfende Wirkung hoher Ölpreise. Andererseits wird die Wirtschaft durch die Inbetriebnahme neuer Produktionsstätten, heuer etwa der TPCA Autofabrik weiter stimuliert. Gleichzeitig sollten aber nicht nur neue Kapazitäten, sondern die mittlerweile erzielte Wettbewerbsfähigkeit der tschechischen Aus-

führen ein weiterhin hohes Exportniveau gewährleisten. 2006 könnte auch der private Konsum wegen der Einkommensteuerreform einen höheren Wachstumsbeitrag liefern. Stimulierend könnten auch zusätzliche staatliche Infrastrukturausgaben wirken. Die Regierung denkt etwa daran Privatisierungserlöse in den Straßenbau fließen zu lassen. Tatsächlich hat im Juni der Verkauf des 51 %-Anteils der Cesky Telecom an die spanische Telefonica rund 3 Mrd. Euro erbracht, was auch den FDI Zustrom entsprechend erhöhen wird. Die Handelsbilanz wird heuer erstmals für das Gesamtjahr einen Überschuss ausweisen und dies sollte auch in den darauffolgenden Jahren so bleiben. Damit wird sich das Leistungsbilanzdefizit in Relation zum BIP auf eine Größenordnung von rund 3 % verringern.

<b>Fläche:</b> 603.700 km <sup>2</sup>
<b>Bevölkerung:</b> 47,69 Mio.
<b>Präsident:</b> Wiktor Juschtschenko
<b>Premierministerin:</b> Julia Tymoschenko
<b>BIP (2004):</b> 48,7 Mrd. EUR
<b>BIP pro Kopf (2004):</b> 1.020 EUR

## Reform-Zickzack

Ungeschicklichkeiten und Verzögerungen beim Reformprozess, Widersprüche in der Regierung und der Verdacht erneuter Korruption haben die begeisterte Zustimmung zur „oranen“ Revolution in manchen Kreisen innerhalb und außerhalb der Ukraine in Pessimismus umschlagen lassen. Es wäre aber politisch und wirtschaftlich ein dramatischer Fehler, sich jetzt von der Ukraine abzuwenden und anstatt ein großes Potential zu nutzen, große Hoffnungen zu enttäuschen und soziale Instabilität vor der Haustür der EU zu fördern.

Gute Absichten allein tun es beim Reformprozess nicht, viele Umgestaltungen sind kompliziert und brauchen Ge-

schick und Erfahrung. Typische Beispiele, wo ein sorgsames Vorgehen der neuen ukrainischen Regierung vermutlich geholfen hätte, sind die sogenannten Reprivatisierungen und die Politik gegenüber den Sonderwirtschaftszonen:

Während der orangen Revolution versprachen die nunmehrigen Regierungskräfte der Bevölkerung, Unregelmäßigkeiten bei den Privatisierungen zu korrigieren. Julia Tymoschenko sprach nachdem sie Premierministerin wurde unter dem Titel „Reprivatisierung“ zunächst von bis zu 3000 Unternehmen, die zu überprüfen sind. Diese Aussagen haben beträchtliche Unruhe ausgelöst, auch unter ausländischen in der Ukraine investierten Unternehmen. Nun versu-

# Ukraine

## Hoffnungsmarkt trotz Schwierigkeiten

chen Präsident und Regierung zu beruhigen. Die Reprivatisierung werde sich auf wenige (29) Projekte beschränken, die auf politischen Druck hin deutlich unter dem Marktpreis privatisiert wurden.

Die Streichung der Zoll- und Steuerprivilegien in den ukrainischen Sonderwirtschaftszonen ist an sich eine notwendige Maßnahme, um weit verbreitete budgetschädigende Missbräuche abzustellen und um gleiche Bedingungen für alle Investoren zu schaffen. So wurden z. B. über 87 % des gesamten Fleischimports durch Sonderwirtschaftszonen im Gebiet Donezk geschleust. Die glatte Abschaffung löste aber unter vielen derjenigen ausländischen Unternehmen, die unter bestimmten Kostenvoraus-

setzungen investiert hatten, große Unruhe aus. Nun wird über Kompensationen nachgedacht.

Heikel war auch die Benzinkrise vom Mai dieses Jahres. In Folge der boomenden Konsumnachfrage, der prozyklischen Fiskalpolitik seit Mitte 2004 und der hohen internationalen Energiepreise beschleunigte sich die Teuerung und beträgt seit März 2005 deutlich über 14 % im Jahresabstand. Wegen der Hyperinflationserfahrungen bis Mitte der 90-er Jahre ist die Inflation ein sehr sensibles Thema für die ukrainische Bevölkerung. Um günstige Bedingungen für die Frühjahrsbestellung zu schaffen, ist eine Regulierung der Benzinpreise eingeführt worden, zunächst bis Anfang Mai durch eine freiwillige Selbstbeschränkung der russischen Unternehmen, die vier von sechs ukrainischen Raffinerien und das Retail-Geschäft kontrollieren, dann zwangsweise verlängert. Die Unternehmen verringerten daraufhin die Brennstofflieferungen, was eine Versorgungskrise verursachte und eine Aufhebung der Regulierung erzwang.

Die Einbringung eines Pakets von 14 Gesetzen ins Parlament, deren Verabschiedung für die Aufnahme der Ukraine in die Welthandelsorganisation (WTO) von entscheidender Bedeutung ist, brachten der Regierung die erste Abstimmungsniederlage seit Amtsantritt. Das Parlament nahm bisher nur die Hälfte der Gesetze an, wobei auch die Sozialisten, Teil der

### Ukraine – Ausgewählte Indikatoren

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>					<i>Prognose</i>	
<b>BIP (real)</b>	9,2	5,2	9,4	12,1	4,0	5,0
<b>Industrieproduktion (real)</b>	14,2	7,0	15,7	12,5	5,0	7,0
<b>Bruttoanlageinvestitionen (real)</b>	13,2	6,0	15,8	11,4	5,0	7,0
<b>Inflation (Jahresdurchschnitt)</b>	12,3	0,8	5,2	9,0	12,0	9,0
<b>Arbeitslosenquote (Jahresdurchschnitt)</b>	11,8	10,1	9,1	7,8	7,5	9,0
<b>Budgetsaldo (in % des BIP)</b>	-1,5	0,2	0,1	-3,0	-4,0	-4,0
<i>in Mio. EUR</i>						
<b>Güterexporte</b>	19.075	19.732	20.959	26.868	28.800	30.850
<b>Güterimporte</b>	18.854	18.982	21.197	23.862	28.210	32.470
<b>Leistungsbilanzsaldo</b>	1.565	3.354	2.552	5.468	3.060	850
<b>Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)</b>	3,7	7,7	5,9	10,4	4,8	1,2
<b>Ausl. Direktinvestitionen (Nettozufluss)</b>	858	732	1.257	1.378	1.210	1.210
<b>Bruttoauslandsverschuldung</b>	22.799	22.922	21.023	24.585	30.090	35.580
<b>Bruttoauslandsverschuldung (in % des BIP)</b>	53,7	52,4	48,2	47,0	47,3	48,8
<b>Importdeckungsquote (in Monaten)</b>	1,7	2,4	3,0	3,2	3,6	3,0
<b>UAH/EUR (Jahresdurchschnitt)</b>	4,8	5,0	6,0	6,6	6,3	6,3
<b>UAH/USD (Jahresdurchschnitt)</b>	5,4	5,3	5,3	5,3	5,1	5,1

Quelle: Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft, Ukrainische Nationalbank

Regierungskoalition, dagegen stimmten. Angenommen wurden u.a. ein wichtiges Gesetz zum Schutz intellektuellen Eigentums, das in Zukunft die weit verbreitete CD-Piraterie einschränken wird, abgelehnt wurde hingegen z. B. die Senkung der Einfuhrzölle auf bestimmte Landwirtschaftsprodukte. Der Beitritt zur WTO noch in diesem Jahr ist zwar nicht verunmöglicht – sofern das Parlament die Gesetze bei der nächsten Sitzung im Oktober annimmt – aber sehr erschwert und damit auch die für nach dem WTO-Beitritt in Aussicht gestellte Freihandelszone mit der EU.

Beim Kampf gegen die Korruption dürfte vorerst auch nicht alles zum Besten stehen. Nach Medienberichten habe Präsident Viktor Juschtschenko erklärt, die Tätigkeit der regionalen Organe des Innenministeriums, der Steuerbehörden und Zollämter hätte sich in den letzten Monate nur wenig verbessert und in einem Rundschreiben eine beschleunigte Verbesserung der Verhältnisse verlangt.

## Wachstumsverlangsamung

Das ukrainische BIP-Wachstum, das nach offiziellen Zahlen 2004 12,1 % betragen hatte, ging in den ersten fünf Monaten 2005 auf 4,7 % im Jahresabstand zurück. Das Wachstum der Anlageinvestitionen hat sich ebenfalls stark verlangsamt. Im Bereich Metall-Bergbau drückt die rückläufige Produktion und auch die Unsicherheit der Eigentümer der großen Unternehmen (der Oligarchen) über ihre Zukunft dürfte die Investitionen nicht fördern.

Die starke Auslandsnachfrage nach Metallen ermöglichte 2004 einen Zuwachs der Exporte auf US-Dollar-Basis von 41 % bei einer Importsteigerung von 24 %. In den ersten fünf Monaten 2005 ist das Exportwachstum auf 12 % zurückgegangen, das Importwachstum nur auf 23 %. Das Wachstum der Industrieproduktion sank von 12,5 % 2004 auf nur mehr 5,0 % im ersten Halbjahr 2005, wobei die Metallerzeugung und -bearbeitung nach einem Wach-

tum von 12 % 2004 um 2 % fiel. Wir gehen davon aus, dass das Wirtschaftswachstum dieses Jahr nur 4 % betragen wird, bis 2007 aber wieder auf 7 % steigt. Ein scharfes weiteres Einbrechen der internationalen Stahlkonjunktur würde sich allerdings sehr negativ auswirken. Über 40% der Exporte sind Eisenmetalle oder Produkte daraus. In diesem Falle würde das Wirtschaftswachstum deutlich tiefer zu liegen kommen.

## Die Ukraine, die EU und Russland

Die Integration der Ukraine mit der EU schreitet voran: Der Anteil der Exporte in die EU-27 (EU-25 plus Bulgarien und Rumänien) stieg zwischen 1996 und 2004 von 24 % auf 36 %. Der Anteil der Exporte in die Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS) sank hingegen von 51 % auf 26 %, darunter nach Russland auf nur mehr 18 %.

Auf der Importseite zeigt sich aber noch eine starke Abhängigkeit von Russland aufgrund der Energieimporte.

Die Importe aus der GUS lagen 2004 bei 51 %, darunter Russland 41 %, die aus der EU-27 bei 34 %. Bisher wurde die Ukraine von Russland als „befreundetes Ausland“ behandelt und zahlte dementsprechend einen sehr günstigen Preis für Gaslieferungen. Im ersten Halbjahr 2004 betrug er etwa 1.363 Rubel pro Tausend Kubikmeter. Für Westeuropa lag der Preis im Vergleich dazu bei 3.722 Rubel. Gasimporte machen 14 Prozent aller ukrainischen Importe aus, was einem Volumen von über 4 Milliarden Dollar entspricht. Am 8. Juli hat die russische Duma immerhin eine Resolution beschlossen, die die russische Regierung auffordert, zu überprüfen, ob die Preise für Erdgas für die baltischen Staaten, Georgien, Moldawien und die Ukraine nicht auf denen der Lieferungen nach Westeuropa angeglichen werden können. Es ist zwar nicht anzunehmen, dass es zu einer vollen Preiserhöhung kommt, aber auch eine teilweise Anpassung würde die Ukraine empfindlich treffen. ■

## Ausblick

Es gibt also keinen Mangel an Schwierigkeiten, sehr viel spricht aber auch für eine helle Zukunft der Ukraine: Die orange Revolution war Ausdruck des Unwillens breiter Schichten in alter Form weiterzuleben und hat es zumindest geschafft, eine weitgehende Freiheit der Meinungsäußerung herzustellen. Anders als vor der Revolution gibt es eine offene politische Auseinandersetzung und es beginnt sich, eine Parteienlandschaft herauszubilden, die mehr ist als die Wahlmaschinerie für einzelne Personen und Sonderinteressen. Das wird einen dauerhaften Rückfall in Clanwirtschaft und Korruption alten Stils verhindern.

Die derzeitige manchmal schlechte Optik ist zum Teil auf Mangel an Erfahrung zurückzuführen, zum

Teil auch auf die Vorwahlperiode: Will die derzeitige Regierung bei den Wahlen mehrheitsfähig sein, muss sie ein Wirtschaftschaos verhindern und daher Kompromisse mit Oligarchen und anderen Machträgern eingehen. Zugleich muss sie Versprechungen der orangenen Revolution erfüllen und schlägt dann manchmal den Zick Zack Kurs ein. Und es brechen innere Widersprüche auf, wobei die Kräfte um Juschtschenko eher den Kompromiss, die um Tymoschenko eine manchmal zu gradlinige Einlösung der Versprechen repräsentieren. In der zweiten Hälfte 2006, nach den Parlamentswahlen vom März, sind deutlichere Fortschritte zu erwarten, zumindest, wenn es der Regierung gelingt, ihre Unterstützung im Parlament zu festigen.

Das Potential der Ukraine ist groß. Neben der bedeutenden Stahlindustrie, verfügt die Ukraine über

eine ernstzunehmende Maschinenbau- und Chemieindustrie. Auch der Tourismus und – langfristig – die Landwirtschaft haben gute Entwicklungschancen. Dabei machen die ukrainischen Lohnkosten zu laufendem Wechselkurs nur rund ein Sechstel der polnischen, ein Viertel der slowakischen und weniger als die Hälfte der rumänischen Lohnkosten aus. Allerdings kommen auf die Ukraine, wenn sie die Auseinandersetzung mit den Clans und korrupten Strukturen verstärken wird, keine leichten Zeiten zu, besonders falls gleichzeitig die Stahlmärkte einbrechen und die Gasrechnung steigen sollte. Sie wird Unterstützung brauchen. Wichtig ist auch, dass die Tür zur EU nicht vollständig zugeschlagen wird. In allen CEE Ländern war die EU-Perspektive ein ganz wesentlicher Anreiz für Reformfortschritte.

<b>Fläche:</b> 93.033 km <sup>2</sup>
<b>Bevölkerung:</b> 10,1 Mio.
<b>Präsident:</b> László Sólyom
<b>Ministerpräsident:</b> Ferenc Gyurcsány
<b>BIP (2004):</b> 80,8 Mrd. EUR
<b>BIP pro Kopf (2004):</b> 7.960 EUR

## Politische Situation

Die Präsidentschaftswahlen haben die ungarische Regierungskoalition auf eine harte Bestandsprobe gestellt. Katalin Szili, die Kandidatin der Sozialisten (MSZP), unterlag Anfang Juni in der durchs Parlament erfolgten Wahl dem oppositionellen Kandidaten László Sólyom. Verantwortlich für die Niederlage der sozialistischen Kandidatin war die fehlende Unterstützung in der Abstimmung durch den Koalitionspartner, der Allianz der Freien Demokraten (SZDSZ). Sólyom, ein ehemaliger Verfassungsrichter, erreichte deshalb mit den Stimmen der Opposition die Mehrheit und ist im August dem bisherigen Präsidenten Ferenc Mádl nachgefolgt.

Die Wahlschlappe der Regierung hat weiteren Sand in das Getriebe der ungarischen Koalition geschüttet. Auf einem Sonderparteitag hat die Sozialistische Partei jedoch die Fortsetzung der Regierungsarbeit mit der SZDSZ bis zu den planmäßigen Parlamentswahlen im April 2006 beschlossen. Mit der Präsentation einer Steuerreform, deren Maßnahmen sich über einen Zeitraum von fünf Jahren erstrecken, hat die Regierung bereits neun Monate vor der Parlamentswahl den Beginn des Wahlkampfes eingeläutet. In diesem wird die Regierung versuchen die Stimmung in der Bevölkerung noch umzudrehen, nachdem die Opposition in Meinungsumfragen deutlich führt.

# Ungarn

## Steuerschachzug mit Verunsicherungspotenzial

## Wirtschaftliche Situation

Im ersten Quartal dieses Jahres hat die ungarische Wirtschaft deutlich an Schwung eingebüßt. Der Anstieg des BIP verringerte sich auf 2,9 % im Jahresabstand, gegenüber mehr als 4 % im Gesamtjahr 2004. Die saisonal bereinigten Daten verdeutlichen die Konjunkturverlangsamung. Das BIP-Wachstum sank in den ersten drei Monaten gegenüber dem Vorquartal auf 0,7 %, nach einem Anstieg von 1 % im vierten Quartal 2004.

Der Konsumboom der letzten Jahre ist angesichts eines relativ schwachen Anstiegs im ersten Quartal von 2,2 % im Jahresabstand erfolgreich gedämpft worden,

zweifellos auf Kosten der allgemeinen Wirtschaftsdynamik. Auch in den nächsten Monaten wird der Konsum kaum an Schwung gewinnen können, obwohl der Reallohnanstieg im laufenden Jahr an die 4 % erreichen wird. Die verschlechterten Bedingungen am Arbeitsmarkt – die Arbeitslosenquote ist im ersten Halbjahr zum Teil über die 7 %-Marke geklettert – und das abflachende Kreditwachstum wirken dämpfend. Dagegen sollte der robuste Anstieg der Bruttoanlageinvestitionen des Vorjahres von 6,8 % jene zusätzlichen Kapazitäten schaffen, die als Basis für einen Konjunkturaufschwung dienen können. Die Investitionen werden daher im laufenden Jahr gemeinsam mit den Exporten, trotz geringerer Dynamik aufgrund des schwächeren internationalen Konjunkturmehrfelds, die wichtigsten Wachstumsträger bleiben. Nach dem schwächeren Ergebnis im ersten Quartal haben wir unsere Prognose für den Anstieg des BIP im Gesamtjahr 2005 auf 3,4 % reduziert, deutlich unter dem Vorjahreswert. Mit mehr Unterstützung durch die europäische Konjunktur wird die ungarische Wirtschaft im nächsten Jahr ein höheres Wirtschaftswachstum erreichen können, zu dem die Inlandsnachfrage wieder in stärkerem Ausmaß beitragen können wird. Neben dem anhaltend robusten Anstieg der Investitionen kann mit mehr Schwung durch den privaten Konsum gerechnet werden. Der damit auf einer ausgewo-

## Ungarn – Ausgewählte Indikatoren

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>					<i>Prognose</i>	
<b>BIP (real)</b>	3,8	3,5	2,9	4,2	3,4	3,9
<b>Industrieproduktion (real)</b>	3,6	2,8	6,4	8,3	6,6	7,0
<b>Bruttoanlageinvestitionen (real)</b>	5,9	9,3	2,5	7,9	6,4	6,1
<b>Verbraucherpreise (Jahresdurchschnitt)</b>	9,2	5,3	4,7	6,8	3,8	2,1
<b>Arbeitslosenquote (Jahresdurchschnitt)</b>	5,7	5,8	5,9	6,1	6,8	6,6
<b>Budgetsaldo (ESA 95, in % des BIP)</b>	-4,7	-9,3	-5,6	-4,7	-4,1	-3,6
<i>in Mio. EUR</i>						
<b>Güterexporte</b>	31.346	36.821	38.377	44.516	49.250	54.500
<b>Güterimporte</b>	33.611	39.024	41.275	46.907	50.450	56.000
<b>Leistungsbilanzsaldo</b>	-3.613	-4.929	-6.364	-7.123	-6.500	-6.300
<b>Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)</b>	-6,2	-7,2	-8,8	-8,8	-7,4	-7,0
<b>Ausl. Direktinvestitionen (Nettozufluss)</b>	2.303	2.670	-7	3.392	3.500	3.500
<b>Bruttoauslandsverschuldung (Periodenende)</b>	37.934	39.021	46.504	56.821	60.000	63.500
<b>Bruttoauslandsverschuldung (in % des BIP)</b>	64,9	56,6	64,0	70,3	68,0	70,3
<b>Importdeckungsquote (in Monaten)</b>	3,3	2,8	2,8	2,8	2,6	2,5
<b>HUF/EUR (Jahresdurchschnitt)</b>	256,7	243,0	253,5	251,7	247,0	255,5
<b>HUF/USD (Jahresdurchschnitt)</b>	286,5	258,0	224,4	202,6	198,9	205,9

Quelle: Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft, Ungarische Nationalbank, KSH

genen Basis ruhende BIP-Anstieg wird fast die 4 %-Marke erreichen.

### Richtiger Zeitpunkt für Steuerreformen?

Die merkliche Belebung des privaten Konsums im nächsten Jahr wird durch Steueränderungen initiiert, welche die Regierung noch unmittelbar vor den Parlamentswahlen im April setzen will. Der wichtigste Punkt des geplanten Maßnahmenkatalogs, dessen komplette Umsetzung innerhalb der nächsten fünf Jahre erfolgen soll, was jedoch angesichts der bevorstehenden Parlamentswahlen ungewiss ist, ist die Senkung des Mehrwertsteuersatzes von 25 auf 20 % per 1. Jänner 2006. Zudem soll zu Jahresbeginn auch der höchste Einkommenssteuersatz von 38 auf 36 % gesenkt werden. In den Folgejahren sind unter anderem auch Änderungen in der Gewinnbesteuerung und der Höhe der Sozialversicherungsbeiträge geplant. 2006 werden die geplanten Maßnahmen dem öffentlichen Haushalt einen Einnahmefall von rund 350 Mrd. Forint (1,4 Mrd. Euro) beschern, wovon sich nach Angaben der Regierung etwa ein Drittel durch die Belebung des Konsums selbst

finanzieren soll. Auch durch die Anhebung der Mindestlöhne soll über die Einkommensteuer ein Teil des entstandenen Einnahmefalls aufgefangen werden. Nach unseren Berechnungen liegen damit die Einnahmen 2006 um rund 200 Mrd. Forint unter einem Szenario ohne Steueränderungen. Darüber hinaus ist noch ein weiterer Einsparungsbedarf von rund 200 Mrd. Forint gegeben, denn weitere Zahlungen der Autobahnbaugesellschaft ins öffentliche Budget sind nach der Auslagerung in Public Private Partnerships im nächsten Jahr nicht mehr gegeben. Für die Gegenfinanzierung hat die Regierung bis auf allgemeine Aussagen über mögliche Einsparungen im öffentlichen Sektor und einer verbesserten Steuereintreibung vorerst keine Vorschläge vorgelegt. Angesichts der noch nicht vorliegenden Details ist die Beurteilung derzeit schwierig, ob es gerade im Wahljahr 2006 gelingen sollte, die im EU-Konvergenzprogramm geplante Reduktion des Budgetdefizits gemäß ESVG-95 auf 2,9 % des BIP (Kosten der Pensionsreform sind in diesem Wert bereits defizitmindernd berücksichtigt) umzusetzen. Zusätzliche Skepsis hinsichtlich des Erfolgs dieses Vorhabens be-

steht aufgrund der Tatsache, dass die Regierung in ihrer bisherigen Amtsperiode keines der bisher gesetzten Budgetziele einhalten konnte. Auch im laufenden Jahr ist aufgrund der bisher vorliegenden Zahlen für das erste Halbjahr eine Überschreitung des Budgetplans, der einen Fehlbetrag von 3,6 % des BIP (Kosten der Pensionsreform mindernd berücksichtigt) vorsieht, ohne entsprechende Gegenmaßnahmen wahrscheinlich. Allerdings hat die Regierung, die mit einem Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits im Rahmen des EU-Stabilitätspakts konfrontiert ist, bereits mit dem Einfrieren von Budgetreserven reagiert. Dennoch erwarten wir im Gesamtjahr mit 4 % des BIP ein Budgetdefizit leicht über Plan. Damit wird die Glaubwürdigkeit der Fiskalpolitik auf den Märkten erneut auf eine harte Probe gestellt, wenn auch nicht auf die Tatsache vergessen werden sollte, dass das Budgetdefizit in Relation zum BIP im Vergleich zum Vorjahr weiter reduziert werden wird und innerhalb von drei Jahren sogar mehr als halbiert wurde.

### Mehrwertsteuersenkung reduziert Inflation 2006

Die aktuelle Budgetpolitik stellt für die Inflationsent-

wicklung keine Belastung dar. Die Teuerung hat sich nach dem raschen Rückgang zu Jahresbeginn mittlerweile auf Werte unter der 4 %-Marke stabilisiert. Im ersten Halbjahr betrug die durchschnittliche Inflation nur 3,7 %. Das Risiko eines deutlich zunehmenden Inflationsdrucks im weiteren Jahresverlauf bedingt durch die Entwicklung der Erdölpreise und des Wechselkurses des Forint zum Euro halten wir für gering, sodass auch im Gesamtjahr die Geldentwertung unter 4 % liegen sollte. Die angekündigte Senkung des Mehrwertsteuersatzes zum Jahresbeginn 2006 wird die Inflation deutlich reduzieren. Werte zum Teil unter der 2 %-Marke sind im nächsten Jahr wahrscheinlich. Die Zentralbank, die im laufenden Jahr angesichts der Inflationsentwicklung die Leitzinsen bereits um insgesamt 250 Basispunkte gesenkt hat (aktueller Zinssatz: 6,75 %), wird nach einer eher zurückhaltenden Phase in den nächsten Monaten auf diese Entwicklung 2006 mit weiteren Zinssenkungen reagieren müssen. Allerdings wird sie ihren grundsätzlich vorsichtigen Kurs beibehalten, was ein anhaltend hohes Realzinsniveau erwarten lässt. ■

### Ausblick

2005 bringt eine spürbare Abkühlung des Wirtschaftswachstums. Die Investitionen und die Exporte werden trotz der zähen EU-Konjunktur eine beachtliche Dynamik erreichen. Die schwächere Entwicklung des privaten Konsums bremst dagegen die Konjunktur, da negative Trends am Arbeitsmarkt und die hohe Verschuldung der Haushalte belasten. Die angekündigten Steueränderungen im Wahljahr 2006 werden dem privaten Konsum einen frischen Impuls geben, der ein

stärkeres Wirtschaftswachstum als 2005 von fast 4 % erwarten lässt. Zudem wird die Inflation, die bereits im laufenden Jahr deutlich geringer als im Vorjahr ist, 2006 durch die Mehrwertsteuersenkung auf ein Rekordtief von rund 2 % sinken. Die steuerlichen Änderungen erfordern für den öffentlichen Haushalt 2006 beachtliche ausgabenseitige Einsparungen, um das im EU-Konvergenzprogramm gesetzte Defizitziel zu erreichen. Ein bisher fehlendes bzw. nicht propagiertes Konzept dafür und wiederholte Überschreitungen der geplanten Haushaltsdefizite in den vergangenen

Jahren und voraussichtlich auch 2005 lassen darüber jedoch Skepsis aufkommen. Allerdings konnte das Budgetdefizit in den letzten Jahren kontinuierlich zurückgeführt und damit zu einer Entschärfung der außenwirtschaftlichen Schiefelage beigetragen werden. Das Handelsbilanzdefizit wird sich vordringlich dank eines zurückhaltenden Importwachstums 2005 deutlich reduzieren. Diese Verbesserung schlägt sich im laufenden Jahr in einer rascher als bisher angenommenen Verringerung des Leistungsbilanzdefizits auf knapp über 7 % des BIP durch.

<b>Fläche:</b> 28.748 km <sup>2</sup>
<b>Bevölkerung:</b> 3,1 Mio.
<b>Präsident:</b> Alfred Moisiu
<b>Premierminister:</b> Fatos Nano
<b>BIP (2004):</b> 6,1 Mrd. EUR
<b>BIP pro Kopf (2004):</b> 1.950 EUR

# Albanien

## Machtwechsel nach Juli-Wahlen

### Politische Situation

Nach den Parlamentswahlen am 3. Juli steht Albanien vor einem Machtwechsel. Die Demokratische Partei konnte sich gegenüber den regierenden Sozialisten von Premier Fatos Nano relativ klar durchsetzen. Parteichef Sali Berisha, der ehemalige Staatspräsident, wird voraussichtlich Ministerpräsident der neuen Koalitionsregierung, geführt von den Demokraten, die sich gemeinsam mit verbündeten Gruppierungen auf eine absolute Mandatsmehrheit im neugewählten Parlament stützen kann.

Die Wahlen waren durch einige Zwischenfälle und Unregelmäßigkeiten gekennzeichnet, die sich bei der Beurteilung der politischen

Reife des Landes durch die EU im Rahmen des Assoziierungsprozesses als Fortschrittshemmnis, vorerst insbesondere hinsichtlich der Unterzeichnung eines Stabilisierungs- und Assoziierungsabkommens (SAA), erweisen könnte. Ob der von Berisha angekündigte verschärfte Reformkurs, um diesem Ziel näherzurücken, tatsächlich Realität wird, bleibt abzuwarten.

### Wirtschaftliche Situation

Das kräftige Wirtschaftswachstum, das im Vorjahr fast 6 % betrug, hat auch in den ersten Monaten des laufenden Jahres angehalten. Verfügbare Indikatoren, wie z. B. der deutliche Anstieg des Kreditwachstums um 50 % im Jah-

resvergleich und die unerwartet hohen Steuereinnahmen des laufenden Budgets weisen darauf hin. Im Gesamtjahr 2005 kann basierend auf einer robusten Inlandsnachfrage, die u. a. von zweistelligen Reallohnsteigerungen gespeist wird, deshalb wieder ein Anstieg des BIP um 6 % erwartet werden. Die beachtlichen Produktivitätsfortschritte und Ertragssteigerungen in der Landwirtschaft wirken sich über gesunkene Nahrungsmittelpreise dämpfend auf die Inflationsentwicklung aus. Mit durchschnittlich 2,1 % im ersten Halbjahr bewegt sich die Teuerung derzeit am unteren Rand des Inflationszielrahmens der Zentralbank. Die Zentralbank, die seit Oktober des Vorjahres unter Führung von Gouver-

neur Fullani steht, hat mit Beginn des zweiten Quartals mit einer weiteren Senkung des Reposatzes auf das Rekordtief von 5 % reagiert.

Problematisch verläuft dagegen weiter die Entwicklung im Außenhandel. Nach einer beachtlichen Verringerung des Leistungsbilanzdefizits auf 5,3 % des BIP im Vorjahr deuten die vorliegenden Außenhandelsdaten des laufenden Jahres bisher nicht auf eine Fortsetzung des sinkenden Trends hin. Allerdings kann mit der beginnenden Tourismussaison über die Dienstleistungsbilanz ein Ausgleich der steigenden Handelsbilanzlücke erwartet werden, was die Leistungsbilanzlücke 2005 unter der Marke von 5 % des BIP halten wird. ■

### Albanien – Ausgewählte Indikatoren

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>					<i>Prognose</i>	
<b>BIP (real)</b>	7,0	2,9	5,7	5,9	6,0	6,0
<b>Industrieproduktion (real)</b>	7,1	1,8	2,7	3,1	4,0	3,0
<b>Bruttoanlageinvestitionen (real)</b>	–	–	–	–	–	–
<b>Inflation (Jahresdurchschnitt)</b>	3,1	5,2	2,4	2,9	2,5	3,0
<b>Arbeitslosenquote (Jahresdurchschnitt)</b>	16,4	15,8	15,0	14,4	14,5	14,0
<b>Budgetsaldo (in % des BIP)</b>	–8,6	–6,5	–4,9	–4,9	–4,7	–3,9
<i>in Mio. EUR</i>						
<b>Güterexporte</b>	340	349	394	485	600	730
<b>Güterimporte</b>	1.473	1.570	1.574	1.764	2.090	2.300
<b>Leistungsbilanzsaldo</b>	–323	–431	–359	–325	–350	–400
<b>Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)</b>	–7,1	–9,1	–7,1	–5,3	–4,8	–5,0
<b>Ausl. Direktinvestitionen (Nettozufluss)</b>	228	143	157	274	240	200
<b>Bruttoauslandsverschuldung (Periodenende)</b>	1.337	1.258	1.243	1.326	1.460	1.590
<b>Bruttoauslandsverschuldung (in % des BIP)</b>	29,2	26,4	24,7	21,7	19,9	20,0
<b>Importdeckungsquote (in Monaten)</b>	5,1	5,0	4,6	4,9	4,3	3,9
<b>ALL/EUR (Jahresdurchschnitt)</b>	128,5	132,4	137,6	127,6	125,5	126,0
<b>ALL/USD (Jahresdurchschnitt)</b>	143,6	139,9	121,8	102,7	101,0	101,5

Quelle: Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft, IWF, Instat

### Ausblick

Unter der Voraussetzung einer reibungslosen Machtübergabe nach den Parlamentswahlen wird Albanien seinen dynamischen Wachstumspfad fortsetzen, unterstützt von einer soliden Geld- und Wechselkurspolitik der Zentralbank, welche die Inflation unter Kontrolle hält. Ungeachtet diverser Wahlversprechen sollte die Zusammenarbeit mit dem IWF auch nach den Wahlen für eine adäquate Haushaltspolitik sorgen. Während die Leistungsbilanzlücke sich dank Tourismuseinnahmen und Transfers leicht reduziert, steigt das Handelsbilanzdefizit 2005 weiter. Dieses Ungleichgewicht zeigt die Strukturdefizite, doch Privatisierungsfortschritte lassen Optimismus aufkeimen.

<b>Fläche:</b> 45.227 km <sup>2</sup>
<b>Bevölkerung:</b> 1,4 Mio.
<b>Präsident:</b> Arnold Rüütel
<b>Ministerpräsident:</b> Andrus Ansip
<b>BIP (2004):</b> 9,0 Mrd. EUR
<b>BIP pro Kopf (2004):</b> 6.700 EUR

# Estland

## Wachstumsprognose nach oben revidiert

### Politische Situation

Seit Mitte April ist nun die neue Mitte-links Drei-Parteien-Koalition von Premier Andrus Ansip, dem Vorsitzenden der liberal-konservativen Reformpartei und früheren Wirtschaftsminister im Amt. Die Koalition stützt sich im Parlament auf 52 von 101 Sitzen. Für den Kompromiss des Koalitionsabkommens haben die Koalitionspartner Abstriche von ihren bisherigen Konzepten gemacht. Die zuvor oppositionelle – linkspopulistische – Zentrumspar- tei, die seit langem für die Einführung eines progressiven Steuersystems steht, hat dieses nun zu einem langjähri- gen Ziel erklärt, die Reform- partei nahm dafür eine lang- samere Senkung des Einkom-

menssteuersatzes in Kauf. Die Volksunion, der dritte Koali- tionspartner, konnte eine Er- höhung des steuerfreien Min- desteinkommens durchset- zen. Mittlerweile wurden An- fang Juli die Änderungen der Einkommensbesteuerung vom Parlament bestätigt. Demnach wird etwa der Ein- kommenssteuersatz in den nächsten vier Jahre jährlich um einen Prozentpunkt – bis auf 20 % im Jahr 2009 – fallen.

### Wirtschaftliche Situation

Nach der jüngsten VGR- Revision (Ende Juni), die in ihrer geänderten Methodik u.a. die sogenannten impu- tierten Bankdienstleistungen mitberücksichtigt, war das

Wirtschaftswachstum in den beiden vergangenen Jahren (2003: 6,7 %, 2004 7,8 %) um jeweils 1,6 % Prozentpunkte höher und damit noch dyna- mischer als bisher angenom- men. An der Einschätzung der Wachstumscharakteristik, insbesondere der außenwirt- schaftlichen Komponente gab es jedoch keine gravierenden Änderungen. Im ersten Quar- tal 2005 hat sich nun das Wirtschaftswachstum mit 7,2 % (auf Jahresbasis) gegenüber dem vierten Quar- tal 2004 (6,6 %) weiter be- schleunigt. Überdurchschnitt- lich expandierten die Brutto- Anlageinvestitionen (10,3 %) begünstigt nicht zuletzt von den EU-Transfers. Am meis- ten dynamische Nachfrage- komponente waren aber auch im ersten Quartal wiederum

die Exporte, mit einem Plus von 16,2 % bei den Ausfuhren von Gütern und Dienstleistun- gen übertraf der Zuwachs aber auch jenen der Importe (15,4 %). Ein wesentlicher Grund für die bemerkenswer- ten Exportperformance ist die relativ gute Konjunktur in den Hauptabnehmer Ländern: fast 55 % der Warenausfuhren gingen in den ersten vier Mo- naten 2005 nach Finnland, Schweden, Lettland und Russ- land. Das Leistungsbilanzdefi- zit fiel im ersten Quartal 2005 mit rund 226 Mill. Euro deut- lich niedriger aus als ein Jahr zuvor. Zugleich konnte beim Zufluss ausländischer Direkt- investitionen ein Rekordert erzielt werden: Mit netto 824 Mio. Euro war er deutlich hö- her als jener für das Jahr 2004 insgesamt genommen. ■

### Estland – Ausgewählte Indikatoren

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>					<i>Prognose</i>	
<b>BIP (real)</b>	6,5	7,2	6,7	7,8	7,2	6,8
<b>Industrieproduktion (real)</b>	9,0	8,3	9,9	8,3	8,8	8,0
<b>Bruttoanlageinvestitionen (real)</b>	13,0	17,2	8,5	6,0	8,3	9,0
<b>Inflation (Jahresdurchschnitt)</b>	5,8	3,6	1,3	3,0	3,5	2,5
<b>Arbeitslosenquote (Jahresdurchschnitt)</b>	12,6	10,3	10,0	9,7	9,4	9,1
<b>Budgetsaldo (ESA 95, in % des BIP)</b>	0,3	1,4	3,1	1,8	0,9	0,4
<i>in Mio. EUR</i>						
<b>Güterexporte</b>	3.750	3.728	4.061	4.796	5.500	6.200
<b>Güterimporte</b>	4.630	4.878	5.457	6.372	7.250	8.080
<b>Leistungsbilanzsaldo</b>	-376	-759	-1.059	-1.117	-1.090	-1.050
<b>Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)</b>	-5,6	-10,2	-13,0	-12,4	-10,8	-9,6
<b>Ausl. Direktinvestitionen (Nettozufluss)</b>	377	167	667	534	1.600	770
<b>Bruttoauslandsverschuldung</b>	3.707	4.490	5.658	7.477	8.310	9.140
<b>Bruttoauslandsverschuldung (in % des BIP)</b>	55,6	60,1	69,5	82,7	82,8	83,2
<b>Importdeckungsquote (in Monaten)</b>	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0
<b>EEK/EUR (Jahresdurchschnitt)</b>	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65
<b>EEK/USD (Jahresdurchschnitt)</b>	17,48	16,60	13,81	12,58	12,60	12,60

Quelle: Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft, Eesti Pank, ESA

### Ausblick

Aufgrund der anhaltend starken Wirt- schaftsdynamik zu Jahresbeginn set- zen wir unsere Prognose für 2005/ 2006 auf durchschnittlich 7 % hin- auf. Hintergrund sind auch die geän- derte Erfassungsmethodik, aber vor allem die positiven Exportperspekti- ven für die Zulieferindustrie des Lan- des auf den skandinavischen Markt, wobei aber auch die Inlandsnachfra- ge robust bleiben sollte. Die Teuerung sollte heuer den Höhepunkt über- schreiten, Risiko bleiben die Ölpreise. Das strukturell bedingt hohe Leis- tungsbilanzdefizit sollte sich bei zunehmender Exortperformance und höheren Tourismuseinnahmen sukzessive sinken. Heuer wird es aufgrund des Engagements der Swedbank voraussichtlich durch FDI's überkompensiert werden.

<b>Fläche:</b> 64.589 km <sup>2</sup>
<b>Bevölkerung:</b> 2,3 Mio.
<b>Präsidentin:</b> Vaira Vike-Freiberga
<b>Ministerpräsident:</b> Aigars Kalvītis
<b>BIP (2004):</b> 11,0 Mrd. EUR
<b>BIP pro Kopf (2004):</b> 4.742 EUR

## Politische Situation

Am 30. April 2005, rund ein Jahr nach dem EU-Beitritt, trat Lettland auch dem Europäischen Wechselkursmechanismus II bei. Bereits am 1. Januar 2005 wurde in Vorbereitung auf diesen Schritt der Lat zu einem Kurs von 0,702804 LVL/EUR an den Euro gekoppelt. Dieser Kurs ist nun auch der Paritätskurs im WKM-II, wobei Lettland die unilaterale Verpflichtung einging, die Schwankungsbandbreite des Lat in Anknüpfung an die seit 1994 praktizierte Wechselkurspolitik auf +/- 1 % zu begrenzen. Im Schatten der voranschreitenden monetären Integration hat das lettische Parlament am 2. Juni 2005 mit großer Mehrheit auch die Europäische Verfassung ratifiziert.

Innenpolitisch wird allmählich das Budget 2006 zum dominierenden Thema. Der erste Budgetentwurf sieht ein Defizit von 1,5 % des BIP vor. Debattiert werden die Vereinheitlichung des Körperschaftsteuersatzes für alle Unternehmen bei 15 %, die Erhöhung des Mindestlohns von 80 auf 90 Lat sowie die Anhebung des Steuerfreibetrages von 26 auf 32 Lat. Den entstehenden Einnahmehausfall hofft die Regierung durch Mehreinnahmen basierend auf einer höheren Konsum- und Investitionsneigung zu konterkarieren. Der Budgetvoranschlag ist dem Parlament bis zum 1. Oktober vorzulegen, wobei die voranschreitende Konkretisierung des Budgetrahmens von zunehmenden innenpolitischen Spannungen begleitet werden dürfte.

# Lettland

## Wachstum um jeden Preis?

### Wirtschaftliche Situation

Im ersten Quartal 2005 legte die lettische Wirtschaft um 7,4 % real zu. Dank der robusten Binnennachfrage wuchs sie damit trotz des schwachen Abschneidens der Industrie (witterungsbedingte Produktionsausfälle, Basiseffekt) nur unwesentlich langsamer als im Vor- (+8,6 %) bzw. entsprechenden Vorjahresquartal (+8,7 %). Angesichts eines nach wie vor rasanten Kreditwachstums, stärker steigenden Reallöhne und zunehmender EU-Transfers wird die Konsum- und Investitionsnachfrage auch im weiteren Jahresverlauf die bestimmende Wachstumskomponente bleiben, samt negativer Konsequenzen für die Verbraucherpreis- und Leistungsbilanzent-

wicklung. Die Inflation verharrte gleichermaßen aufgrund von nachfrage- und angebotsinduzierten Faktoren mit 6,6 % im Halbjahresdurchschnitt 2005 weiterhin auf hohem Niveau, so auch das Leistungsbilanzdefizit, das sich im ersten Quartal 2005 auf 10,7 % des BIP ausweitete. Um die monetären Integrationspläne der Regierung und damit den geplanten Beitrittstermin zur Eurozone am 1. 1. 2008 nicht zu gefährden, zog die Nationalbank Mitte Juli die monetäre Handbremse. Im Sinne der Eindämmung des Kreditwachstums hob sie mit Wirksamkeit 24. August 2005 den Mindestreservensatz von 4 % auf 6 % an. Bei der gegenwärtigen hohen Wirtschaftsdynamik dürfte sich diese Maßnahme schließlich aber auch als unzureichend erweisen. ■

### Letland – Ausgewählte Indikatoren

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>						<i>Prognose</i>
<b>BIP (real)</b>	8,0	6,4	7,5	8,5	7,5	7,0
<b>Industrieproduktion (real)</b>	6,9	5,8	6,5	6,0	5,1	5,8
<b>Bruttoanlageinvestitionen (real)</b>	11,4	13,0	10,9	17,3	12,5	11,5
<b>Inflation (Jahresdurchschnitt)</b>	2,5	1,9	2,9	6,2	6,1	4,4
<b>Arbeitslosenquote (Jahresdurchschnitt)</b>	13,1	12,0	10,6	10,4	9,8	9,5
<b>Budgetsaldo (ESA 95, in % des BIP)</b>	-2,0	-2,3	-1,6	-1,1	-1,0	-1,3
<i>in Mio. EUR</i>						
<b>Güterexporte</b>	2.502	2.693	2.806	3.366	3.980	4.550
<b>Güterimporte</b>	3.993	4.255	4.577	5.581	6.260	6.970
<b>Leistungsbilanzsaldo</b>	-699	-653	-808	-1.353	-1.210	-1.170
<b>Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)</b>	-7,6	-6,7	-8,2	-12,3	-10,1	-8,8
<b>Ausl. Direktinvestitionen (Nettozufluss)</b>	126	265	235	434	356	320
<b>Bruttoauslandsverschuldung</b>	6.321	7.187	7.850	10.219	10.810	13.940
<b>Bruttoauslandsverschuldung (in % des BIP)</b>	68,9	73,6	80,0	93,2	98,9	104,5
<b>Importdeckungsquote (in Monaten)</b>	3,3	3,1	2,7	2,7	2,8	2,8
<b>LVL/EUR (Jahresdurchschnitt)</b>	0,56	0,58	0,64	0,67	0,70	0,70
<b>LVL/USD (Jahresdurchschnitt)</b>	0,63	0,62	0,57	0,54	0,57	0,57

Quelle: Latvijas Banka, Latvijas Statistika, Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

### Ausblick

Die lettische Wirtschaft wird mit +7,5 % real auch 2005 dynamisch wachsen, mit positiven Stimuli für den Arbeitsmarkt. Die Schattenseiten der hohen Wachstumsdynamik sind die Inflations- und Leistungsbilanzprobleme. Um diese Überhitzungserscheinungen in den Griff zu bekommen, hat die Nationalbank nun erneut monetäre Korrekturmaßnahmen gesetzt. Ihr eingeschränkter geldpolitischer Handlungsspielraum ruft aber auch nach dem Engerschnallen des fiskalpolitischen Gürtels, was auch im Hinblick auf eine sanfte Landung essentiell wäre. Die Budgetvorhaben 2006 zeigen allerdings in die entgegengesetzte Richtung, mit der offensichtlichen Konsequenz eines sich abzeichnenden „policy mismatch“.

<b>Fläche:</b> 65.301 km <sup>2</sup>
<b>Bevölkerung:</b> 3,5 Mio.
<b>Präsident:</b> Valdas Adamkus
<b>Ministerpräsident:</b> Algirdas Brazauskas
<b>BIP (2004):</b> 17,9 Mrd. EUR
<b>BIP pro Kopf (2004):</b> 5.220 EUR

## Politische Situation

Die Vier-Parteien Mitte-Links Koalition (Sozialdemokraten, Sozialliberale, Arbeiterpartei, Bauernpartei) unter Ministerpräsident Algirdas Brazauskas, der Mitte Mai erneut zum Vorsitzenden der Sozialdemokratischen Partei gewählt wurde, erweist sich weiterhin als fragil. Zunächst schwächte der Rücktritt des sozialdemokratischen Finanzministers Algirdas Butkevicius, der die in der Koalition ausgehandelte Steuerreform nicht mittragen wollte, das Regierungsbündnis. Nachdem ihm Zigmantas Balciusis im Amt nachgefolgt war wurde Anfang Juni die Steuerreform vom Parlament beschlossen. Kernelemente der Reform sind die Senkung der Einkom-

menssteuer ab Juli 2006 von den gegenwärtigen 33 % auf 27 % bzw. auf 24 % ab Anfang 2008, im Gegenzug werden künftig gewerblich genutzte Grundstücke besteuert sowie zeitlich befristet Unternehmensgewinne stärker besteuert. Zum entsprechenden Steuersatz von 15 % wird 2006 eine 4 %-ige und 2007 eine 3 %-ige „social-tax“ eingehoben. In der zweiten Junihälfte geriet jedoch die Regierung neuerlich in eine Krise. Denn der Vorsitzende der Arbeiterpartei (und Parteigründer) Viktor Uspaskisch musste wegen massiver Korruptionsvorwürfe vom Amt des Wirtschaftsministers zurücktreten, womit der Verbleib der Arbeiterpartei in der Koalition unsicher wurde. Mit der Nominierung ihres bisherigen

# Litauen

## Steuerreform beschlossen – Koalition bleibt fragil

Parlamentsabgeordneten Kestutis Dauksys als neuen Wirtschaftsminister entschied sich die Arbeiterpartei dann doch für die Fortsetzung der Regierungsbeteiligung.

## Wirtschaftliche Situation

Das Wirtschaftswachstum fiel im ersten Quartal mit 5,6 % auf Jahresbasis für litauische Proportionen ein wenig gedämpft aus, da es hinter den Vergleichswerten (2004 erstes Quartal: 7,1 %, 2004 viertes Quartal: 6,7 %) zurückblieb. Dabei wird derzeit die Inlandsnachfrage vom historischen Tief des Zinsniveaus und einer entsprechend starken Kreditnachfrage gestützt, wobei die Brutto-Anlageinvestitionen mit einem Plus von 8,2 % die

stärkste Dynamik zeigten, der öffentliche Konsum mit 2,3 % die geringste. Der Private Konsum blieb mit einem Zuwachs von 5,4 % im Durchschnitt. Zwischen September 2004 und April 2005 lag die Teuerung am VPI gemessen durchwegs ziemlich knapp an oder über der 3 %-Marke, im Mai und Juni hat nun der Preisaufrtrieb aber merklich nachgelassen. Die Leistungsbilanz hat im ersten Quartal nicht ungünstig abgeschlossen, das Leistungsbilanzdefizit fiel mit rund 190 Mill. Euro – vor allem wegen des verringerten Handelsbilanzdefizits – um ein Drittel niedriger aus als ein Jahr zuvor. Mit ebenfalls knapp 190 Mil. Euro fiel der Zustrom an ausländischen Direktinvestitionen nach zwei eher schwachen Quartalen wieder stärker aus. ■

## Litauen – Ausgewählte Indikatoren

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>					<i>Prognose</i>	
<b>BIP (real)</b>	6,4	6,8	9,7	6,7	6,5	6,0
<b>Industrieproduktion (real)</b>	16,0	3,1	16,1	10,3	8,3	8,7
<b>Bruttoanlageinvestitionen (real)</b>	15,0	12,4	11,4	13,5	11,5	10,5
<b>Inflation (Jahresdurchschnitt)</b>	1,3	0,3	-1,2	1,2	2,8	2,4
<b>Arbeitslosenquote (Jahresdurchschnitt)</b>	17,4	13,8	12,4	11,4	10,5	10,0
<b>Budgetsaldo (ESA 95, in % des BIP)</b>	-2,0	-1,5	-1,9	-2,5	-2,4	-1,9
<i>in Mio. EUR</i>						
<b>Güterexporte</b>	5.456	6.375	6.773	7.451	7.960	8.830
<b>Güterimporte</b>	6.693	7.785	8.262	9.320	10.140	11.300
<b>Leistungsbilanzsaldo</b>	-640	-773	-1.116	-1.287	-1.530	-1.590
<b>Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)</b>	-4,7	-5,2	-6,9	-7,2	-7,8	-7,5
<b>Ausl. Direktinvestitionen (Nettozufluss)</b>	490	754	126	412	580	640
<b>Bruttoauslandsverschuldung</b>	5.879	5.945	6.670	7.682	8.690	9.850
<b>Bruttoauslandsverschuldung (in % des BIP)</b>	43,6	39,7	41,0	42,9	44,3	46,2
<b>Importdeckungsquote (in Monaten)</b>	2,8	3,1	3,5	3,0	2,9	2,8
<b>LTL/EUR (Jahresdurchschnitt)</b>	3,58	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45
<b>LTL/USD (Jahresdurchschnitt)</b>	4,00	3,65	3,05	2,77	2,78	2,78

Quelle: Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft, Lietuvos Bankas, LS

## Ausblick

Insgesamt rechnen wir für 2005 und 2006 weiterhin mit einem Wirtschaftswachstum von 6,5 % bzw. 6 %. Für diese „Stabilisierung auf hohem Niveau“ sorgt – trotz des relativ „schwachen“ ersten Quartals die weiterhin robuste Inlandsnachfrage. Die Teuerung wird 2005 knapp an der 3 %-Marke liegen, zum nachfrageinduzierten Inflationsdruck kommen Anhebungen der administrierten Preise sowie die Auswirkungen höherer Ölpreise. Die grundsätzliche Problematik hoher Leistungsbilanzdefizite aufgrund der anhaltend hohen Importnachfrage, insbesondere nach Investitionsgütern, bleibt vorläufig bestehen. Mit einem gewissen time-lag tragen sie aber dazu bei, die Exportbasis des Landes zu stärken.

# Serbien und Montenegro

## Territoriale Entscheidungen rücken näher

<b>Fläche:</b> 102.713 km <sup>2</sup>
<b>Bevölkerung:</b> 10,6 Mio.
<b>Präsident:</b> Svetozar Marovic
<b>Ministerpräsident:</b> Vojislav Kostunica (Serbien); Milo Djukanovic (Montenegro)
<b>BIP (2004):</b> 18,8 Mrd. EUR
<b>BIP pro Kopf (2004):</b> 2.310 EUR

### Politische Situation

In der neuen Strategie zum EU-Beitritt peilt Serbien und Montenegro das Jahr 2012 als Zieldatum an. Umfassende Reformen im Rahmen eines Aktionsplans und die verbesserte Zusammenarbeit mit dem Kriegsverbrechertribunal sollen den Weg in die EU ebnen. Die kompromissbereitere Haltung der Regierung zum zukünftigen politischen Status des Kosovo unter dem Motto, „Mehr als Autonomie, weniger als Unabhängigkeit“ könnte den eigenen EU-Bestrebungen förderlich sein und Bewegung in die voraussichtlich im Herbst beginnenden Verhandlungen zwischen Belgrad und Pristina bringen.

Die Furcht aller Parteien vor Neuwahlen sichert vorerst weiter den Zusammenhalt der serbischen Regierungskoalition, die in den letzten Monaten einige Erfolge, etwa in der Privatisierungspolitik, verbuchen konnte und auch dadurch die Zustimmung des IWF zur Verlängerung des laufenden Kreditabkommens bis zum Jahresende erhalten hat.

### Wirtschaftliche Situation

Nach dem schwungvollen Anstieg des BIP im Vorjahr, der in Serbien mit geschätzten 8,5 % deutlich höher als in Montenegro mit fast 3 % ausgefallen ist, hat sich die Wirtschaftsdynamik in den ersten Monaten des laufenden

Jahres abzuschwächen begonnen. Darauf weist die Entwicklung in der Industrie hin, die in beiden Teilstaaten der Union in den ersten fünf Monaten des Jahres geschrumpft ist. Gedämpft wird die Konjunktur zum einen durch eine restriktivere Fiskalpolitik. Nach einem Fehlbetrag von 3,3 % des BIP im Vorjahr setzt Montenegro 2005 einen Haushaltsvoranschlag mit einem Defizit von nur noch 2,2 % des BIP um. Serbien wird 2005 voraussichtlich sogar einen Budgetüberschuss erzielen, nachdem die Einführung der Mehrwertsteuer zu Jahresbeginn und eine verbesserte Steuereintreibung die Einnahmen überraschend stark sprudeln lässt. Zum anderen wirkt auch die verschärfte Geldpolitik der serbi-

schen Nationalbank wachstumsdämpfend. Das Ziel ist die weitere Dämpfung der starken privaten Konsumnachfrage, um damit die Inflationsentwicklung besser in den Griff zu bekommen und das Leistungsbilanzdefizit zu senken. In den ersten sechs Monaten 2005 ist die Inflation in der Union vor allem aufgrund des Aufwärtstrends in Serbien auf durchschnittlich 15,5 % angestiegen. Das Leistungsbilanzdefizit betrug in Montenegro im Vorjahr fast 10 % und in Serbien mehr als 13,5 % des BIP. Die bereits sinkende Tendenz in den ersten Monaten des laufenden Jahres in beiden Teilen weist darauf hin, dass die Stabilisierungsmaßnahmen zu greifen beginnen. ■

### Serbien und Montenegro – Ausgewählte Indikatoren

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>					<i>Prognose</i>	
<b>BIP (real)</b>	5,3	3,8	2,1	7,5	4,0	4,5
<b>Industrieproduktion (real)</b>	0,0	1,7	-2,7	7,5	3,5	4,0
<b>Bruttoanlageinvestitionen (real)</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Inflation (Einzelhandel, Jahresdurchschnitt)</b>	91,1	21,2	11,2	9,8	15,5	10,0
<b>Arbeitslosenquote (Jahresdurchschnitt)</b>	26,8	29,0	31,7	31,7	32,0	31,8
<b>Budgetsaldo (in % des BIP)</b>	-1,4	-4,0	-3,4	-1,7	0,2	-0,5
<i>in Mio. EUR</i>						
<b>Güterexporte</b>	2.235	2.549	2.662	3.513	4.190	4.840
<b>Güterimporte</b>	5.398	6.680	7.025	9.608	10.150	10.720
<b>Leistungsbilanzsaldo</b>	-1.249	-2.121	-2.167	-2.491	-2.170	-2.010
<b>Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)</b>	-9,7	-12,9	-12,0	-13,2	-11,1	-9,8
<b>Ausl. Direktinvestitionen (Nettozufluss)</b>	184	594	1.240	829	1.530	970
<b>Bruttoauslandsverschuldung</b>	13.335	12.513	12.628	11.331	11.270	12.090
<b>Bruttoauslandsverschuldung (in % des BIP)</b>	103,2	76,1	69,7	60,2	57,7	58,5
<b>Importdeckungsquote (in Monaten)</b>	2,7	4,0	4,9	3,9	4,1	4,1
<b>CSD/EUR (Jahresdurchschnitt)</b>	59,4	60,5	65,3	72,8	82,2	88,2
<b>CSD/USD (Jahresdurchschnitt)</b>	66,7	63,9	57,4	58,6	66,2	71,1

Quelle: Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft, CBCG, NBS

### Ausblick

Priorität in der Wirtschaftspolitik genießt derzeit die Verringerung der Inflation und die Senkung des Leistungsbilanzdefizits. Die in Abstimmung mit dem IWF noch verschärfte Fiskal- und Geldpolitik beginnt diesbezüglich bereits Früchte zu tragen, als Nebenwirkung verlangsamt sich das Wirtschaftswachstum, bleibt jedoch kräftig. Zu vorsichtigem Optimismus trägt die verbesserte Verschuldungssituation bei, die von der günstigen Budgetsituation, der Verlängerung des IWF-Kreditabkommens und dem Grünen Licht für die Auszahlung einer weiteren Tranche, profitiert. Die politischen Unabwägbarkeiten belasten jedoch weiterhin den Ausblick.

# Überblickstabellen

## Overview

	Real GDP					Consumer prices				
	change in %					in %				
	2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006
			Forecast					Forecast		
Albania	2.9	5.7	5.9	6.0	6.0	5.2	2.4	2.9	2.5	3.0
Bosnia and Herzegovina	5.5	3.5	5.0	5.5	6.0	0.3	0.1	0.2	0.8	2.0
Bulgaria	4.9	4.5	5.6	5.3	6.0	5.8	2.3	6.2	4.0	3.8
Croatia	5.2	4.3	3.8	3.3	3.6	2.3	1.8	2.1	3.2	2.5
Czech Republic	1.5	3.2	4.4	4.0	4.0	1.8	0.1	2.8	1.8	2.4
Estonia	7.2	6.7	7.8	7.2	6.8	3.6	1.3	3.0	3.5	2.5
Hungary	3.5	2.9	4.2	3.4	3.9	5.3	4.7	6.8	3.8	2.1
Latvia	6.4	7.5	8.5	7.5	7.0	1.9	2.9	6.2	6.1	4.4
Lithuania	6.8	9.7	6.7	6.5	6.0	0.3	-1.2	1.2	2.8	2.4
Macedonia	0.9	3.4	1.0	3.0	4.0	1.8	1.2	-0.4	1.2	2.0
Poland	1.4	3.8	5.4	3.2	4.4	1.9	0.8	3.5	1.9	2.0
Romania	5.0	5.2	8.3	5.7	6.3	22.5	15.3	11.9	8.8	7.0
Russia	4.7	7.3	7.2	5.5	5.4	15.8	13.6	10.9	13.3	12.5
Serbia and Montenegro	3.8	2.1	7.5	4.0	4.5	21.2	11.2	9.8	15.5	10.0
Slovakia	4.4	4.5	5.5	4.6	4.8	3.8	8.5	7.5	2.6	3.0
Slovenia	3.3	2.5	4.6	3.2	3.6	7.5	5.6	3.6	2.5	2.6
Ukraine	5.2	9.4	12.1	4.0	5.0	0.8	5.2	9.0	12.0	9.0

	Unemployment rate					Budget balance*				
	in %					in % of GDP				
	2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006
			Forecast					Forecast		
Albania	15.8	15.0	14.4	14.5	14.0	-6.5	-4.9	-4.9	-4.7	-3.9
Bosnia and Herzegovina	40.6	40.5	40.5	41.5	42.5	-2.2	0.4	-0.1	0.0	-
Bulgaria	17.4	14.3	12.7	11.7	11.0	-0.6	0.0	1.7	1.0	0.5
Croatia	22.5	19.5	18.2	18.5	18.0	-5.2	-6.3	-4.9	-5.0	-4.5
Czech Republic	9.2	9.9	10.2	9.6	9.4	-6.8	-11.7	-3.0	-5.0	-5.0
Estonia	10.3	10.0	9.7	9.4	9.1	1.4	3.1	1.8	0.9	0.4
Hungary	5.8	5.9	6.1	6.8	6.6	-9.3	-5.6	-4.7	-4.1	-3.6
Latvia	12.0	10.6	10.4	9.8	9.5	-2.3	-1.6	-1.1	-1.0	-1.3
Lithuania	13.8	12.4	11.4	10.5	10.0	-1.5	-1.9	-2.5	-2.4	-1.9
Macedonia	31.9	36.7	35.0	33.0	32.0	-5.6	-1.6	-2.1	-2.5	-2.2
Poland	20.0	20.0	19.1	18.3	17.5	-3.6	-4.5	-4.8	-4.0	-3.5
Romania	10.2	7.6	6.8	6.0	6.5	-2.5	-2.3	-1.2	-1.0	-1.0
Russia	8.0	8.4	8.0	8.0	8.1	1.0	1.4	4.5	5.0	1.5
Serbia and Montenegro	29.0	31.7	31.7	32.0	31.8	-4.0	-3.4	-1.7	0.2	-0.5
Slovakia	17.8	15.2	14.3	11.5	10.4	-5.7	-3.7	-3.3	-3.2	-3.4
Slovenia	6.3	6.7	6.3	6.3	6.2	-2.4	-2.0	-1.9	-2.0	-1.9
Ukraine	10.1	9.1	7.8	7.5	9.0	0.2	0.1	-3.0	-4.0	-4.0

Sources: National banks, nat. statistical offices, BA-CA Economics Department

\*) According to ESA 95

Current account						FDI					
in % of GDP						in % of GDP					
	2002	2003	2004	2005	2006		2002	2003	2004	2005	2006
				Forecast						Forecast	
Albania	-9.1	-7.1	-5.3	-4.8	-5.0	Albania	3.0	3.1	4.5	3.3	2.5
Bosnia and Herzegovina	-22.1	-24.5	-23.3	-25.2	-22.8	Bosnia and Herzegovina	2.2	4.5	5.1	5.7	5.3
Bulgaria	-5.6	-9.2	-7.4	-8.5	-9.4	Bulgaria	5.8	10.3	8.4	8.5	8.5
Croatia	-8.4	-7.2	-4.6	-4.3	-4.7	Croatia	4.9	6.6	2.2	2.7	4.8
Czech Republic	-5.6	-6.3	-5.2	-3.1	-3.1	Czech Republic	11.2	2.1	3.7	5.7	3.6
Estonia	-10.2	-13.0	-12.4	-10.8	-9.6	Estonia	2.2	8.2	5.9	15.9	7.0
Hungary	-7.2	-8.8	-8.8	-7.4	-7.0	Hungary	3.9	0.0	4.2	4.0	3.9
Latvia	-6.7	-8.2	-12.3	-10.1	-8.8	Latvia	2.7	2.4	4.0	3.0	2.4
Lithuania	-5.2	-6.9	-7.2	-7.8	-7.5	Lithuania	5.0	0.8	2.3	3.0	3.0
Macedonia	-9.5	-3.3	-7.8	-7.5	-7.6	Macedonia	2.1	2.1	2.9	2.0	2.9
Poland	-2.7	-2.2	-1.5	-1.8	-2.9	Poland	2.2	2.4	2.2	1.9	1.7
Romania	-3.4	-6.1	-7.6	-8.8	-9.4	Romania	2.5	3.8	7.0	5.2	5.5
Russia	8.4	8.3	10.3	12.9	9.5	Russia	1.0	1.8	2.0	1.7	0.9
Serbia and Montenegro	-12.9	-12.0	-13.2	-11.1	-9.8	Serbia and Montenegro	3.6	6.8	4.4	7.8	4.7
Slovakia	-8.2	-0.8	-3.5	-5.0	-5.2	Slovakia	16.2	1.7	2.6	3.3	5.2
Slovenia	1.5	-0.4	-0.9	-0.2	-0.4	Slovenia	6.7	-0.5	0.1	0.7	0.9
Ukraine	7.7	5.9	10.4	4.8	2.2	Ukraine	1.6	2.9	2.6	1.9	1.6

Gross foreign debt						Exchange rate					
in % of GDP						against EUR, annual average					
	2002	2003	2004	2005	2006		2002	2003	2004	2005	2006
				Forecast						Forecast	
Albania	26.4	24.7	21.7	19.9	20.0	Albania	132.4	137.6	127.6	125.5	126.0
Bosnia and Herzegovina	44.3	33.9	32.8	36.1	35.0	Bosnia and Herzegovina	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
Bulgaria	65.1	60.2	63.0	63.4	64.1	Bulgaria	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
Croatia	67.6	82.1	88.1	84.8	86.0	Croatia	7.41	7.56	7.50	7.40	7.39
Czech Republic	36.4	38.3	38.6	36.0	34.1	Czech Republic	30.8	31.8	31.9	30.0	29.4
Estonia	60.1	69.5	82.7	82.8	83.2	Estonia	15.65	15.65	15.65	15.65	15.65
Hungary	56.6	64.0	70.3	68.0	70.3	Hungary	243.0	253.5	251.7	247.0	255.5
Latvia	73.6	80.0	93.2	98.9	104.5	Latvia	0.58	0.64	0.67	0.70	0.70
Lithuania	39.7	41.0	42.9	44.3	46.2	Lithuania	3.45	3.45	3.45	3.45	3.45
Macedonia	43.4	38.9	38.2	42.2	44.1	Macedonia	61.0	61.3	61.9	61.5	61.5
Poland	40.7	45.1	47.6	41.5	40.5	Poland	3.85	4.40	4.53	4.08	3.91
Romania	31.2	33.3	33.2	34.0	35.2	Romania*	31,255	37,556	40,532	3.59	3.44
Russia	44.3	42.1	34.9	29.6	26.4	Russia	29.7	34.8	35.7	35.1	34.2
Serbia and Montenegro	76.1	69.7	60.2	57.7	58.5	Serbia and Montenegro	60.5	65.3	72.8	82.2	88.2
Slovakia	55.7	55.8	55.0	57.3	55.4	Slovakia	42.7	41.5	38.0	38.4	37.2
Slovenia	48.9	52.8	59.2	62.2	63.6	Slovenia	226.2	233.7	238.9	239.5	239.0
Ukraine	52.4	48.2	47.0	47.2	46.7	Ukraine	5.0	6.0	6.6	6.3	6.0

Sources: National banks, nat. statistical offices, BA-CA Economics Department

\*) Redomination of the Leu as of 1 July 2005

<b>Area:</b> 28,748 sq. km
<b>Population:</b> 3.1 mn
<b>President:</b> Alfred Moisiu
<b>Prime minister:</b> Fatos Nano
<b>GDP (2004):</b> EUR 6.1 bn
<b>Per capita GDP (2004):</b> EUR 1,950

# Albania

## Shift in power following July's elections

### Political situation

Following the parliamentary elections on 3 July, Albania now stands poised for a change in government. The Democratic Party was able to achieve a victory over the ruling Socialists under PM Fatos Nano. Party chief Sali Berisha, former president of Albania, will likely be the next PM, presiding over the new coalition government led by the Democrats, which will enjoy an absolute parliamentary majority together with its allied groups.

The elections were marred by a few problems and irregularities, which may have a negative impact on the EU's estimation of the country's political maturity within the framework of the associa-

tion process, in particular with regard to signing a Stabilisation and Association Agreement (SAA). Whether or not the redoubled efforts to push forward with reforms to achieve this goal, as announced by Berisha, will actually be undertaken, remains to be seen.

### Economic situation

Albania enjoyed strong economic growth of almost 6 % last year and this fine growth rate was also sustained in the first months of this year as well. Available figures such as the sharp 50 % year-on-year increase in lending and the unexpectedly high tax revenues for the budget substantiated this trend. For 2005 as a whole, we ex-

pect to see GDP continue growing at a rate of around 6 %, fuelled amongst other things by robust domestic demand on the back of double-digit increases in real wages. In addition to the services sector, which is driven by the massive potential in tourism, agriculture and the food processing industry are also dynamic forces behind economic growth. The notable advances in productivity and burgeoning earnings in agriculture have had a dampening impact on inflation by way of declining food prices. Inflation averaged 2.1 % in 2005 first half year, leaving the rate at the lower edge of the central bank's target range. The Bank of Albania, headed by Governor Fullani since October of last year, reacted to the

low inflation by once again dropping the repo rate at the beginning of the second quarter to a record low of 5 %.

The situation in foreign trade, on the other hand, is not so rosy: while the current account deficit was cut significantly last year to 5.3 % of GDP, the current foreign trade indicators for this year hint that this downward trend has stopped. Nevertheless, with the tourism season beginning, it is expected that the growing trade deficit will be offset by improvement in the services balance. Moreover, remittances from Albanians living abroad (which amounted to 900 mn euro last year) will probably help to contain the current account deficit to below 5 % of GDP in 2005. ■

### Albania – Selected Indicators

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Change from previous year in %</i>						<i>Forecast</i>
GDP (real)	7.0	2.9	5.7	5.9	6.0	6.0
Industrial output (real)	7.1	1.8	2.7	3.1	4.0	3.0
Gross fixed capital formation (real)	–	–	–	–	–	–
Consumer prices (yearly average)	3.1	5.2	2.4	2.9	2.5	3.0
Unemployment (yearly average)	16.4	15.8	15.0	14.4	14.5	14.0
Budget balance (in % of GDP)	–8.6	–6.5	–4.9	–4.9	–4.7	–3.9
<i>in EUR mn</i>						
Merchandise exports	340	349	394	485	600	730
Merchandise imports	1,473	1,570	1,574	1,764	2,090	2,300
Current account	–323	–431	–359	–325	–350	–400
Current account (in % of GDP)	–7.1	–9.1	–7.1	–5.3	–4.8	–5.0
FDI (inflow, net)	228	143	157	274	240	200
Gross foreign debt (end of period)	1,337	1,258	1,243	1,326	1,460	1,590
Gross foreign debt (in % of GDP)	29.2	26.4	24.7	21.7	19.9	20.0
Import cover (in months)	5.1	5.0	4.6	4.9	4.3	3.9
Average exchange rate: ALL/EUR	128.5	132.4	137.6	127.6	125.5	126.0
Average exchange rate: ALL/USD	143.6	139.9	121.8	102.7	101.0	101.5

Sources: Bank Austria Creditanstalt Economics Department, IMF, Instat

### Outlook

Provided that there is a smooth transition of power following the general elections, Albania will continue on a path of vigorous economic growth over the medium term, bolstered by the solid monetary and exchange rate policies of the central bank, which should keep inflation in check. Despite the various election-time promises, cooperation with the IMF should also help to ensure that the country's budget policy remains on track after the elections as well. While the current account deficit will probably decline thanks to tourism revenues and transfers, the foreign trade deficit looks set to continue increasing in 2005. This imbalance highlights the structural problems, but progress in privatisation provides grounds for cautious optimism.

<b>Area:</b> 45,227 sq. km
<b>Population:</b> 1.4 mn
<b>President:</b> Arnold Rüütel
<b>Prime Minister:</b> Andrus Ansip
<b>GDP (2004):</b> EUR 9.0 bn
<b>Per capita GDP (2004):</b> EUR 6,700

## Political situation

The new centre left three-party coalition headed by prime minister Andrus Ansip, the leader of the liberal conservative Reform Party and the former economy minister, came to power in mid-April. The coalition holds 52 out of 101 seats in parliament. In order to reach the coalition agreement, each of the partners had to compromise on its previous goals. The popular left-wing Centre Party, formerly in opposition and long-term advocate for the introduction of a progressive tax system, has now declared this to be a long-term aim. In return, the Reform Party has accepted a slower reduction in income tax. The People's Party, the third coalition partner, pushed through an increase

in the minimum tax-free allowance. Parliament confirmed the changes in income tax at the beginning of July and the rate of income tax will fall annually by one percentage point over each of the next four years down to 20 % by 2009. The next big test for the coalition will be the negotiations for the 2006 budget. These will be an indicator of how good the chances are for the government to stay in power for the rest of the term before the next parliamentary elections, which are scheduled for early 2007.

## Economic situation

In line with the national accounts revision (end June), whose amended calculation method includes taking account of financial intermedia-

# Estonia

## Growth forecast revised upwards

tion services indirectly measured (FISIM), the economic upturn of the past two years (2003: 6.7 %, 2004 7.8 %) was 1.6 percentage points higher than previously assumed in each case with consequently faster growth rates. However, there were no major changes to the previous assessment relating to the nature of the growth, particularly with regard to the export component.

In the first quarter of 2005, the economy grew by 7.2 % y-o-y and therefore expanded faster than in the fourth quarter of 2004 (6.6 %). The increase in gross fixed capital formation was above average (10.3 %), boosted not least by EU transfers. The fastest growing demand component in the first quarter was again exports, with the export of

goods and services up 16.2 %, outperforming imports which rose by 15.4 %. One of the key reasons for this notable exports performance is the fact that the economies in the main buyer countries are strong. Almost 55 % of all exports in the first four months of 2005 went to Finland, Sweden, Latvia and Russia. The current account deficit fell in the first quarter of 2005 to around 226 million euro, which is significantly down on the previous year. Foreign direct investment (FDI) rose to record levels and at 824 million euro, was clearly up on the figure for 2004 as a whole. More than 90 % of the first quarter FDI inflow originated from Sweden and is due to the buyout of Hansapank by Swedbank. ■

## Estonia – Selected Indicators

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Change from previous year in %</i>					<i>Forecast</i>	
<b>GDP (real)</b>	6.5	7.2	6.7	7.8	7.2	6.8
<b>Industrial output (real)</b>	9.0	8.3	9.9	8.3	8.8	8.0
<b>Gross fixed capital formation (real)</b>	13.0	17.2	8.5	6.0	8.3	9.0
<b>Consumer prices (yearly average)</b>	5.8	3.6	1.3	3.0	3.5	2.5
<b>Unemployment (yearly average)</b>	12.6	10.3	10.0	9.7	9.4	9.1
<b>Budget balance (ESA 95, in % of GDP)</b>	0.3	1.4	3.1	1.8	0.9	0.4
<i>in EUR mn</i>						
<b>Merchandise exports</b>	3,750	3,728	4,061	4,796	5,500	6,200
<b>Merchandise imports</b>	4,630	4,878	5,457	6,372	7,250	8,080
<b>Current account</b>	-376	-759	-1,059	-1,117	-1,090	-1,050
<b>Current account (in % of GDP)</b>	-5.6	-10.2	-13.0	-12.4	-10.8	-9.6
<b>FDI (inflow, net)</b>	377	167	667	534	1,600	770
<b>Gross foreign debt (end of period)</b>	3,707	4,490	5,658	7,477	8,310	9,140
<b>Gross foreign debt (in % of GDP)</b>	55.6	60.1	69.5	82.7	82.8	83.2
<b>Import cover (in months)</b>	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
<b>Average exchange rate: EEK/EUR</b>	15.65	15.65	15.65	15.65	15.65	15.65
<b>Average exchange rate: EEK/USD</b>	17.48	16.60	13.81	12.58	12.60	12.60

Sources: Bank Austria Creditanstalt Economics Department, Eesti Pank, ESA

## Outlook

Given the strong upturn in the economy at the beginning of the year, the prospects for growth are even more favourable and we are revising our forecast for 2005/2006 upwards to an average of 7 %. Part of the reason for this is the change in the recording method, but the main reason is the outlook for exports from Estonian suppliers to the Scandinavian market, whereby domestic demand is also set to remain robust. The rate of inflation should peak this year, although oil prices continue to represent a risk. The structural large current account deficit is set to successively reduce on the back of increased exports and higher tourism revenues. This year, it is likely to be more than compensated for by FDI as a result of the involvement of Swedbank.



<b>Area:</b> 64,589 sq. km
<b>Population:</b> 2.3 mn
<b>President:</b> Vaira Vike-Freiberga
<b>Prime Minister:</b> Aigars Kalvitis
<b>GDP (2004):</b> EUR 11.0 bn
<b>Per capita GDP (2004):</b> EUR 4,742

### Political situation

On 30 April 2005, one year after the country's accession to the EU, Latvia also joined the European Exchange Rate Mechanism II. In preparation for this move, the Latvian national currency, the lat, had been pegged to the euro at a rate of 0.702804 LVL/EUR on 1 January 2005. This rate now also represents the central parity in ERM II, and Latvia made a unilateral commitment to limit the fluctuation band of the lat to +/-1 %, in continuation of the exchange rate policy pursued since 1994. In the wake of the ongoing monetary integration, the Latvian parliament also ratified the European constitution on 2 June 2005 with an overwhelming majority.

In the domestic political arena, the 2006 budget is

gradually emerging as a dominant topic. The first draft calls for a deficit of 1.5 % of GDP. Issues of debate are the introduction of a standard corporate tax rate of 15 % for all companies irrespective of their size, increasing the minimum wage from 80 to 90 lat and raising the tax allowance from 26 to 32 lat. The government hopes to offset the resulting decline in revenue through higher consumption and investment propensity. The draft budget will have to be presented to the parliament by 1 October. Political tension is expected to grow as the draft budget begins to take more concrete form.

### Economic situation

The Latvian economy achieved real economic

# Latvia

## Growth at all costs?

growth of 7.4 % in the first quarter of 2005. Hence, compared to the previous quarter's result of 8.6 % and the rate of 8.7 % in the corresponding period of the previous year, economic growth remained reasonably steady thanks to the robust domestic economy, despite the weak performance of the manufacturing sector (weather-related declines in production, base effect). In light of the still rapid growth in lending (in particular mortgage loans), strong rises in real wages and higher EU transfers, consumption and investment demand will continue to be the main factors behind growth this year, with negative consequences for consumer prices and the current account. Due in equal part to demand and supply-

side factors, inflation persisted at a high level, averaging 6.6 % in the first half of 2005, while the current account deficit swelled to 10.7 % of GDP in the first three months of 2005. In mid-July, Latvia's central bank took restrictive measures so as not to jeopardise the government's monetary integration plans and the related adoption of the euro on 1 January 2008. In order to curb lending growth it raised the minimum reserve requirement from 4 % to 6 % effective as of 24 August 2005, and at the same time lifted its inflation forecast from an average 5 % to 6 % for 2005. However, in light of Latvia's extremely strong domestic economy, this measure might ultimately also prove to be insufficient. ■

Latvia – Selected Indicators

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Change from previous year in %</i>						<i>Forecast</i>
GDP (real)	8.0	6.4	7.5	8.5	7.5	7.0
Industrial output (real)	6.9	5.8	6.5	6.0	5.1	5.8
Gross fixed capital formation (real)	11.4	13.0	10.9	17.3	12.5	11.5
Consumer prices (yearly average)	2.5	1.9	2.9	6.2	6.1	4.4
Unemployment (yearly average)	13.1	12.0	10.6	10.4	9.8	9.5
Budget balance (ESA 95, in % of GDP)	-2.0	-2.3	-1.6	-1.1	-1.0	-1.3
<i>in EUR mn</i>						
Merchandise exports	2,502	2,693	2,806	3,366	3,980	4,550
Merchandise imports	3,993	4,255	4,577	5,581	6,260	6,970
Current account	-699	-653	-808	-1,353	-1,210	-1,170
Current account (in % of GDP)	-7.6	-6.7	-8.2	-12.3	-10.1	-8.8
FDI (inflow, net)	126	265	235	434	356	320
Gross foreign debt (end of period)	6,321	7,187	7,850	10,219	11,810	13,940
Gross foreign debt (in % of GDP)	68.9	73.6	80.0	93.2	98.9	104.5
Import cover (in months)	3.3	3.1	2.7	2.7	2.8	2.8
Average exchange rate: LVL/EUR	0.56	0.58	0.64	0.67	0.70	0.70
Average exchange rate: LVL/USD	0.63	0.62	0.57	0.54	0.57	0.57

Sources: Latvijas Banka, Latvijas Statistika, Bank Austria Creditanstalt Economics Department

### Outlook

With a growth rate of +7.5 % the Latvian economy will continue to exhibit robust growth in 2005, with a positive impact on the labour market. The downside of this brisk economic growth is found in the problems related to inflation and the current account deficit. The central bank recently again took corrective monetary measures to try to prevent the economy from overheating. In this connection, the central bank's limited room for manoeuvre in regard to monetary policy calls for a stricter fiscal course, which would be essential if the economy is to make a soft landing. Nevertheless, the 2006 budget plans appear to be heading in exactly the opposite direction, with the consequence of a possible policy mismatch.



<b>Area:</b> 65,301 sq. km
<b>Population:</b> 3.5 mn
<b>President:</b> Valdas Adamkus
<b>Prime Minister:</b> Algirdas Brazauskas
<b>GDP (2004):</b> EUR 17.9 bn
<b>Per capita GDP (2004):</b> EUR 5,220

## Political situation

The four-party central-right coalition (social democrats, social liberals, workers' party and the farmers' party) under Minister President Algirdas Brazauskas, re-elected as chairman of the social democratic party in the middle of May, remains fragile. The resignation of the social democratic minister of finance, Algirdas Butkevicius, in objection to the tax reform was a further blow to the coalition. After Zigmantas Balcitis was appointed in his place, the tax reform was passed by parliament at the beginning of June. Key elements of the reform are a reduction in the income tax rate from the current 33 % to 27 % starting in July 2006, and then to 24 %

from the start of 2008. To compensate for the lost revenues, commercially used properties will be taxed, and business profits will be taxed more heavily for a limited time. A 4 % "social-tax" will be levied on top of the existing 15 % tax rate in 2006, and then 3 % in 2007. The government was hit by the next crisis in the second half of June. The chairman (and founder) of the workers' party Viktor Uspaskisch was forced to vacate his post as minister of the economy in the face of massive corruption allegations, casting doubt on the party's continued membership in the coalition. With the nomination of its parliamentary representative Kestutis Dauksys as the new minister of the economy, the workers'

# Lithuania

## Tax reform passed – coalition remains fragile

party finally decided to remain in the governing coalition.

## Economic situation

Economic growth in the first quarter was somewhat modest for Lithuanian standards, failing to keep pace with past performance at 5.6 % yoy (2004 first quarter: 7.1 %, 2004 fourth quarter: 6.7 %). Domestic demand is currently riding on historically low interest rates and a correspondingly high demand for loans. Gross fixed capital formation led the growth scale at plus 8.2 %, while public consumption came in at the other end at only plus 2.3 %. Private consumption growth came in average at 5.4 %. Inflation as measured by the CPI did not stay far above or below the

3 % mark between September 2004 and April 2005, but has now slowed noticeably in May and June. The current account balance for the first quarter was not bad. The current account deficit came in a third lower in annual comparison at around 190 million euros, primarily because of the reduced trade balance deficit. Foreign direct investment has likewise picked up after two weak quarters, totalling just under 190 million euros. A moderate rise in shortterm external debt has been discernible in the last few months as a result of funds raised abroad by foreign banks in Estonia. This reflects the ongoing internationalisation of the country in a similar way as the transfer of profits by foreign investors to their parent companies ■

### Lithuania – Selected Indicators

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Change from previous year in %</i>					<i>Forecast</i>	
<b>GDP (real)</b>	6.4	6.8	9.7	6.7	6.5	6.0
<b>Industrial output (real)</b>	16.0	3.1	16.1	10.3	8.3	8.7
<b>Gross fixed capital formation (real)</b>	15.0	12.4	11.4	13.5	11.5	10.5
<b>Consumer prices (yearly average)</b>	1.3	0.3	-1.2	1.2	2.8	2.4
<b>Unemployment (yearly average)</b>	17.4	13.8	12.4	11.4	10.5	10.0
<b>Budget balance (ESA 95, in % of GDP)</b>	-2.0	-1.5	-1.9	-2.5	-2.4	-1.9
<i>in EUR mn</i>						
<b>Merchandise exports</b>	5,456	6,375	6,773	7,451	7,960	8,830
<b>Merchandise imports</b>	6,693	7,785	8,262	9,320	10,140	11,300
<b>Current account</b>	-640	-773	-1,116	-1,287	-1,530	-1,590
<b>Current account (in % of GDP)</b>	-4.7	-5.2	-6.9	-7.2	-7.8	-7.5
<b>FDI (inflow, net)</b>	490	754	126	412	580	640
<b>Gross foreign debt (end of period)</b>	5,879	5,945	6,670	7,682	8,690	9,850
<b>Gross foreign debt (in % of GDP)</b>	43.6	39.7	41.0	42.9	44.3	46.2
<b>Import cover (in months)</b>	2.8	3.1	3.5	3.0	2.9	2.8
<b>Average exchange rate: LTL/EUR</b>	3.58	3.45	3.45	3.45	3.45	3.45
<b>Average exchange rate: LTL/USD</b>	4.00	3.65	3.05	2.77	2.78	2.78

Sources: Bank Austria Creditanstalt Economics Department, Lietuvos Bankas, Statistics Lithuania

## Outlook

We still expect economic growth for 2005 and 2006 to come in at 6.5 % and 6 % respectively. This "stabilisation at a high level" in spite of the relatively "weak" first quarter will be facilitated by continuing robust domestic demand. Inflation will be close to 3 % for 2005. In addition to demand-induced inflation pressure, we will also see pressure from increases in the administered prices and the effects of higher oil prices. The fundamental problems of high current account deficits as a result of continued high import demand, especially for investment goods, will remain for the time being. But these will help to strengthen the country's export base with a certain time lag.

<b>Area:</b> 102,713 sq. km
<b>Population:</b> 10.6 mn
<b>President:</b> Svetozar Marovic
<b>Prime Minister:</b> Vojislav Kostunica (Serbia); Milo Djukanovic (Montenegro)
<b>GDP (2004):</b> EUR 18.8 bn
<b>Per capita GDP (2004):</b> EUR 2,310

## Political Situation

In its new EU accession strategy, Serbia and Montenegro has set its sights on a target date of 2012. An action plan outlining comprehensive reforms, and improved cooperation with the war crimes tribunal are to pave the way to EU membership. The government's willingness to compromise on the future political status of Kosovo under the motto "More than autonomy, less than independence" may further its EU accession efforts, and could above all make the negotiations planned between Belgrade and Pristina in the autumn more productive.

With all parties fearing early elections, the Serbian

government coalition is in no danger of falling apart for the time being. The current government has achieved a number of successes in recent months, including on the privatisation front, and has been able to extend the current credit agreement with the IMF until the end of the year.

## Economic Situation

After an impressive surge in GDP growth in 2004, which amounted an estimated 8.5 % in Serbia and almost 3 % in Montenegro, economic growth has begun to slow in the first months of 2005. This is indicated by the trend in the industry. Industrial output shrank by an annualised average of over 2 % in Serbia and

roughly 1.5 % in Montenegro in the first six months of the year. This decline can in part be attributed to a more restrictive fiscal policy. After posting a budget deficit of 3.3 % of GDP last year, this year a fiscal deficit of only 2.2 % of GDP can be expected in Montenegro. Serbia is even expected to achieve a budget surplus in 2005 after the introduction of VAT at the beginning of the year and improved tax enforcement have brought surprisingly vigorous gains in tax revenues. On the other hand, growth is being dampened by the Serbian National Bank's cautious monetary policy. The minimum foreign currency reserve was increased from 21 % to 26 % to reduce the level of capital that Serbia's

banks are borrowing abroad to finance loans. The objective of this policy package is to further dampen private consumption so that inflation can be controlled better and so that the current account deficit can be reduced. Inflation in the Union has increased by an average of 15.5 % in the first six months of 2005, primarily as a result of the development in Serbia. Last year, the current account deficit in Montenegro was almost 10 % and in Serbia more than 13.5 % of GDP. Positive trends in both parts of the Union in the first months of this year indicate that the stabilisation measures are starting to have an effect. However, we expect the deficit to total roughly 11 % of GDP for the Union as a whole in 2005. ■

## Serbia and Montenegro – Selected Indicators

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Change from previous year in %</i>						<i>Forecast</i>
<b>GDP (real)</b>	5.3	3.8	2.1	7.5	4.0	4.5
<b>Industrial output (real)</b>	0.0	1.7	-2.7	7.5	3.5	4.0
<b>Gross fixed capital formation (real)</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Consumer prices (retail prices, yearly average)</b>	91.1	21.2	11.2	9.8	15.5	10.0
<b>Unemployment (yearly average)</b>	26.8	29.0	31.7	31.7	32.0	31.8
<b>Budget balance (in % of GDP)</b>	-1.4	-4.0	-3.4	-1.7	0.2	-0.5
<i>in EUR mn</i>						
<b>Merchandise exports</b>	2,235	2,549	2,662	3,513	4,190	4,840
<b>Merchandise imports</b>	5,398	6,680	7,025	9,608	10,150	10,720
<b>Current account</b>	-1,249	-2,121	-2,167	-2,491	-2,170	-2,010
<b>Current account (in % of GDP)</b>	-9.7	-12.9	-12.0	-13.2	-11.1	-9.8
<b>FDI (inflow, net)</b>	184	594	1,240	829	1,530	970
<b>Gross foreign debt (end of period)</b>	13,335	12,513	12,628	11,331	11,270	12,090
<b>Gross foreign debt (in % of GDP)</b>	103.2	76.1	69.7	60.2	57.7	58.5
<b>Import cover (in months)</b>	2.7	4.0	4.9	3.9	4.1	4.1
<b>Average exchange rate: CSD/EUR</b>	59.4	60.5	65.3	72.8	82.2	88.2
<b>Average exchange rate: CSD/USD</b>	66.7	63.9	57.4	58.6	66.2	71.1

Sources: Bank Austria Creditanstalt Economics Department, WIIW, NBS, CBCG

## Outlook

The top priority in the government's economic policy is reducing inflation and the current account deficit, both of which are a result of strong domestic consumption. The stricter fiscal and economic policy that was introduced in coordination with the IMF has already had a positive effect. Economic growth has also slowed as a result, but still remains strong. Another cause for cautious optimism is the improved debt situation, which can be attributed to the favourable fiscal conditions, the issue of a euro bond in exchange for the debt owed to the London Club, the extension of the IMF credit agreement, and the green light for payment of a further tranche. The political uncertainties remain a negative factor.

<b>Area:</b> 110,912 sq. km
<b>Population:</b> 7.8 mn
<b>President:</b> Georgi Parvanov
<b>Prime Minister:</b>
<b>Simeon Saksoburgotski</b>
<b>GDP (2004):</b> EUR 19.4 bn
<b>Per capita GDP (2004):</b> EUR 2,510

## Political situation

As expected, the Coalition for Bulgaria led by the Bulgarian Socialist Party (BSP) emerged as winner from the regular parliamentary elections held on 25 June 2005, with voter turnout of 55.7 % (2001: 67 %) being comparably low. The National Movement Simeon II (NMS II) has become the second strongest force, although it has lost much ground since the election result of 2001, whereas the (Turkish) minority party, Movement for Rights and Freedoms (MRF) achieved substantial gains – last but not least on account of increasing voter support for the nationalist-populist Coalition Ataka, which was formed in May 2005 and entered parliament as the

fourth strongest political force. Moreover, the United Democratic Forces, the Democrats for a Strong Bulgaria and the Bulgarian People's Union took the 4 % hurdle required for gaining seats in parliament.

Shortly after the constituent session of parliament on 11 July, President Parvanov, in accordance with the Bulgarian constitution, instructed the victorious party to form a government. During the coalition negotiations a closing of ranks between the BSP and the governing parties of the previous legislative period, NMS II and MRF, was discernible. However, ultimately the NMS II withdrew from the negotiations due to dissension over the question of who should head the next government. The subsequent attempt

# Bulgaria

## In a political vacuum

of the designated Prime Minister Sergej Stanishev from the BSP to form a minority government with the MRF failed, however, after two ballots in parliament due to a lack of support. With the BSP unable to form a government, President Parvanov has, pursuant to the constitution, requested the second-placed party, i.e. the NMS II, to assume this task. But in light of the current political tension and the fragmented political landscape it remains to be seen whether the NMS II will be able to form a stable government with enough clout to push through EU-related reforms.

## Economic situation

With a real growth rate of 6 % the Bulgarian economy

continued its excellent performance in the opening quarter of 2005. In this context, the industrial sector developed to become one of the main engines of growth, with a growth rate of 8.2 %, followed by the services sector which also recorded an above-average growth rate of 7.4 %. This strong economic growth also had a positive impact on the labour market, with a 1 % rise in employment. While the number of public sector employees fell by 6.8 % to 714,800 due to the expiry of several public employment programmes, employment in the private sector grew by 5.1 % to 1.43 mn. The rate of unemployment sank to 11.1 % in mid-2005, the lowest rate since October 1998. On the expenditure side, the economy is still gaining momentum from domestic demand, which is clearly reflected in accelerating private consumption (+7.3 %) due to the strong rise in real wages (+5.4 %) and rapid growth in lending (+56.1 %), as well as the dynamic development of retail trade (+12 %). Public consumption was also equally brisk in the run-up to the general elections, rising by 7.3 %. Thanks to the sharp reduction in corporate tax rates at the beginning of the year, gross fixed capital formation also expanded strongly, rising by 9.1 % despite the high base level of the previous year. Consequently, domestic demand made a positive contribution to GDP growth, while the contribution from foreign trade was negative. Net ex-

**Bulgaria – Selected Indicators**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Change from previous year in %</i>					<i>Forecast</i>	
<b>GDP (real)</b>	4.1	4.9	4.5	5.6	5.3	6.0
<b>Industrial output (real)</b>	2.5	4.7	14.1	17.7	10.7	15.2
<b>Gross fixed capital formation (real)</b>	23.3	8.5	13.9	12.0	12.5	13.8
<b>Consumer prices (yearly average)</b>	7.4	5.8	2.3	6.2	4.0	3.8
<b>Unemployment (yearly average)</b>	17.5	17.4	14.3	12.7	11.7	11.0
<b>Budget balance (central government in % of GDP)</b>	-0.6	-0.6	0.0	1.7	1.0	0.5
<i>in EUR mn</i>						
<b>Merchandise exports</b>	5,714	6,063	6,668	7,994	9,200	10,500
<b>Merchandise imports</b>	7,493	7,755	8,868	10,712	12,400	14,500
<b>Current account</b>	-1,102	-926	-1,630	-1,447	-1,800	-2,200
<b>Current account (in % of GDP)</b>	-7.2	-5.6	-9.2	-7.4	-8.5	-9.4
<b>FDI (inflow, net)</b>	893	951	1,827	1,640	1,800	2,000
<b>Gross foreign debt (end of period)</b>	11,899	10,769	10,639	12,246	13,500	15,000
<b>Gross foreign debt (in % of GDP)</b>	78.1	65.1	60.2	63.0	63.4	64.1
<b>Import cover (in months)</b>	5.1	5.6	5.8	6.1	6.2	6.2
<b>Average exchange rate: BGN/EUR</b>	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
<b>Average exchange rate: BGN/USD</b>	2.18	2.07	1.73	1.57	1.57	1.58

Sources: BNB, NSI, Bank Austria Creditanstalt Economics Department

ports dampened GDP growth by one percentage point due to the 10.8 % increase in imports (exports: +8.8 %), which was fuelled by robust consumption and investment.

In the remaining part of the year we will see economic growth in Bulgaria slow down gradually due to the strong base effect, the BNB's efforts to rein in lending growth through administrative measures and the anticipated slowdown in public consumption. Nevertheless, with GDP growth reaching some 5.5 %, the country's economic growth in 2005 will not fall far short of the record growth rate seen last year.

### Current account in dire straits?

In conjunction with the exceptionally robust performance of the domestic economy, the first quarter of 2005 was marked by the expected widening of the current account deficit. The main factors in this regard are related to the burgeoning trade deficit, which in turn was due to strong growth in imports of capital goods, which account for roughly 30 % of Bulgarian imports. In the first three months of 2005, imports of capital goods grew by almost 40 %, buoyed by another round of tax cuts at the begin-

Party	Election Results			
	2001		2005	
	Votes (%)	Seats	Votes (%)	Seats
Coalition for Bulgaria	17.1	48	31.0	82
National Movement Simeon II	42.7	120	19.9	53
Movement for Rights and Freedoms	7.5	21	12.8	34
Coalition Ataka	0	0	8.1	21
United Democratic Forces	18.2	51	7.7	20
Democrats for a Strong Bulgaria	0	0	6.4	17
Bulgaran People's Union	0	0	5.2	13
Other	14.5	0	8.9	0
	100	240	100	240

ning of the year, strong growth in lending and follow-up investments in the energy sector in the wake of several privatisation projects which were completed in 2004. In contrast, imports of consumer goods, accounting for some 15 % of total imports, rose at a considerably slower rate of 14.5 % – clearly an indication, that the higher current account deficit cannot be ascribed primarily to the sharp rise in household lending. Furthermore, the trade balance was influenced significantly by developments in energy prices: due to the impact of rising prices, energy imports ended up growing at a rate of 42.5 % in the first quarter of 2005. The rest of the year will likely see similar developments, with the result that the current account deficit for 2005 as a whole is expected to increase from 7.4 % to 8.5 % of GDP.

Energy prices are also a key factor in the development of consumer prices. Nevertheless, in the first half of 2005 inflation averaged only 4.3 % as compared to 6.6 % in the same period of the previous year due to postponed price and tax adjustments in the run-up to the parliamentary elections. Nonetheless, it seems unlikely that inflation will continue to decline because of scheduled energy price adjustments, the high oil price and the depreciation of the national currency, the lev, vis-à-vis the US dollar in parallel with the euro. Consequently, we see inflation averaging some 4 % in 2005.

### Budget surplus at record high

The general government budget for the first half of 2005 posted a surplus of 1.1 bn lev (576 mn euro), representing

2.7 % of projected GDP for 2005. The main factor here was higher-than-planned revenues from customs duties as well as from dividends and profit tax, despite the reduction of the corporate tax rate from 19.5 % to 15 % at the beginning of 2005. Hence, it appears that the government will have no problem achieving its goal of a surplus of 1 % of GDP. At the same time, fiscal reserves (mainly consisting of government deposits at the BNB) also reached a record high, opening up the opportunity on 28 July 2005 for the government to exercise its option to redeem the remaining outstanding 607.6 mn US dollar Brady bonds. On 28 January, Bulgaria had already redeemed 908 mn US dollar in Brady bonds. As a result, public debt dropped from 40.9 % of GDP at the end of 2004 to roughly 32 % of GDP as of end-July 2005. ■

### Outlook

The failure to swiftly form a stable government, and in this connection the continued existence of a political vacuum, to a great extent impedes the further pursuit of the consistent stability and reform-oriented course followed so far. The challenges the country faces, i.e. reducing unemployment, raising living standards, pressing forward with structural reforms and reforming public administration call for the rapid achievement of a broad political consen-

sus. Indeed, much work remains to be done also with respect to the approximation to the EU, which in June sent Bulgaria a warning letter stressing five high priority areas, including combating corruption and reforming the country's judicial system and agricultural sector. Meanwhile economic growth remains sound and the situation on the labour market is improving. The budget closed the first half of 2005 with a record surplus, and ample fiscal reserves have allowed the country to pay off the last outstanding Brady bonds. Despite negative exoge-

nous factors, inflation is still under control. The condition of the current account is, however, not so favourable, with the country heading for a record deficit this year. Nevertheless, the fact that the widening of the current account deficit is primarily due to the sharp rise in imports of capital goods and that this year the deficit will probably be covered in full by FDI inflows shows that the overall situation is not as problematic as it may seem at first glance.

<b>Area:</b> 56,538 sq. km
<b>Population:</b> 4.4 mn
<b>President:</b> Stjepan Mesić
<b>Prime Minister:</b> Ivo Sanader
<b>GDP (2004):</b> EUR 27.6 bn
<b>Per capita GDP (2004):</b> EUR 6,306

# Croatia

## Evidence of a pickup in economic activity as EU talks remain on hold

### Political situation

The delay in the commencement of accession talks between Croatia and the EU has complicated the domestic political situation. The government's main policy of commencing negotiations as the most effective means for the consistent implementation of a reform programme has been thwarted. Instead, the government has had to focus on preparing the political ground for adapting resolution regarding the ICTY co-operation issue. The commencement of EU accession talks would allow the government to focus more sharply on reform initiatives and to some extent reduce the possibility for minor coalition partners to

dilute or delay legislative initiatives. Despite occasional threats by minor parties to disband the current coalition, we believe that early elections are unlikely as long as there is a real possibility that EU accession talks could commence this year.

### Economic situation

Economic growth slowed to only 1.8 % yoy in the first quarter of 2005 and had it not been for an inventory buildup, growth would only have come to 0.8 %. The slowing of private consumption to only 2.4 % yoy compared to 3.8 % yoy in the December 2004 quarter was the major factor behind the sharp slowing of economic growth in the first quarter of the year. We are

nonetheless not convinced that economic growth figures point to a more pronounced reduction of economic activity in Croatia this year.

Indeed, the monthly economic data released so far for April and May suggest that growth has rebounded in the second quarter. Retail trade data for the year to May show a rise of 2.2 % in real terms. Although this is moderate, in May the increase was a more robust 6.6 %. It appears that the longer, colder winter combined with an earlier Easter played a key role in the temporary slowdown of economic activity. The seasonally adjusted GDP data point to a more gradual slowing of private consumption, and therefore of economic growth, than that revealed in the first quar-

ter 2005 GDP figures. While the second quarter growth figures will show stronger growth, our view is that the first half-year 2005 GDP figures will reflect a gradual slowing of economic activity in Croatia.

Investment activity hardly continues to grow at all in Croatia. With motorway construction in previous years having increased the level of investment activity so much, now that the centrepiece of this initiative, the Zagreb-Split motorway is complete, it is only to be expected that investment activity would slow. Indeed, construction activity continues to fall in 2005. In the first five months of the year the index of construction activity fell by 6.6 %. The second half of 2005 is likely to see higher rates of investment activity since the high base effect associated with motorway construction ends with the closing of the second quarter. However, although credit activity has remained strong, having grown at a rate of 12.1 % over the 12 months to April 2005, the growth of corporate loans has only risen 2.5 % in real terms over this period. Thus, while investment activity should pick up in the second half of the year, this increase is only likely to be modest.

### Inflation slows down

As mid-summer approaches, inflationary pressures are easing. As last year's oil price rises begin to disappear now the consumer

### Croatia – Selected Indicators

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Change from previous year in %</i>						<i>Forecast</i>
GDP (real)	4.4	5.2	4.3	3.8	3.3	3.6
Industrial output (real)	6.0	5.4	4.1	3.3	3.1	3.4
Gross fixed capital formation (real)	9.7	10.1	16.8	4.4	2.5	4.5
Consumer prices (yearly average)	4.9	2.3	1.8	2.1	3.2	2.5
Unemployment (yearly average)	22.3	22.5	19.5	18.2	18.5	18.0
Budget balance (in % of GDP)	-6.4	-5.2	-6.3	-4.9	-5.0	-4.5
<i>in EUR mn</i>						
Merchandise exports	5,311	5,288	5,569	6,589	7,040	7,740
Merchandise imports	9,888	11,259	12,551	13,301	13,970	14,690
Current account	-810	-2,029	-1,841	-1,273	-1,270	-1,460
Current account (in % of GDP)	-3.7	-8.4	-7.2	-4.6	-4.3	-4.7
FDI (inflow, net)	1,743	1,188	1,727	615	800	1,500
Gross foreign debt (end of period)	12,630	16,305	20,885	24,289	24,950	26,830
Gross foreign debt (in % of GDP)	57.0	67.6	82.1	88.1	84.8	86.0
Import cover (in months)	5.2	5.4	5.7	5.2	5.0	4.9
Average exchange rate: HRK/EUR	7.47	7.41	7.56	7.50	7.40	7.39
Average exchange rate: HRK/USD	8.34	7.86	6.70	6.04	5.97	5.96

Sources: Bank Austria Creditanstalt Economics Department, CNB, CBS

and producer price indices rates of inflation in the second half of the year should continue to moderate. In June the CPI rate of inflation was 2.9 % yoy. Producer prices rose by 2.4 % yoy in the same month. The spike in oil prices led to announcements of price rises in a number of industries in late June/early July. Similarly, the falling value of the euro will also mean that the impact of high oil prices on inflation will be greater. We therefore believe that inflationary pressures will be present in the second half of the year irrespective of favourable base effects. Overall, we forecast an average annual rate of CPI inflation of 3.2 % for this year. At the same time, the kuna has been exposed to increased appreciation pressures as the combination of foreign borrowing by enterprises and banks to finance investment activity, and the government's policy of refinancing its activities on the domestic market have led to increased demand for the kuna. In addition, the usual tourism-related foreign currency inflows since Easter contributed to the appreciation pressures on the kuna.

### Current account deficit stabilising

The first quarter current account deficit was 1.3 bn euros. For the year to March 2005 the current account deficit amounted to 1.4 bn euros, or 4.8 % of GDP according to our estimates. The goods and services deficit is lower compared with the same period a year ago. This is encouraging in the sense that it reflects both the pickup in merchandise exports seen over the past 12–18 months as well as the reduction in imports on the back of somewhat lower private consumption, and particularly, a slowing of investment activity in line with the completion of major motorway construction projects. Merchandise trade data for the period to May show import growth stronger than export growth in the last three months. This reflects more a slowing of export growth rather than a noticeable pickup in imports. In the five months to May exports in EUR terms have risen 5.4 % while imports have risen 8.3 %. Considering that the first quarter balance of payments is traditionally weak in Croatia, the first quarter 2005

figures support the view that the current account deficit is stabilising.

While detailed data on the capital account were not available at the time of writing, they suggest debt financing was the major source for financing the current account deficit. Net foreign direct investment was a mere 150 mn euros. Indeed, foreign debt growth during the first quarter was one of the main reasons why the Croatian National Bank (HNB) tightened monetary policy in May. By the end of April gross foreign debt amounted to 23.3 bn euros, which represents an increase of 600 mn euros since the end of 2004. The government's policy of refinancing debt on the domestic market has seen its stock of outstanding external debt fall (public debt as a whole however continues to rise). Banking sector external debt has risen over this period by 500 mn euros, which is not surprising given credit growth and the need to borrow abroad to partially fund the government's domestic borrowing programme. Private sector gross external debt has risen 380 mn euros

at the same time. Most of this reflects investment spending.

The HNB's measures to increase the marginal reserve requirement from 30 % to 40 % (40 % of all foreign borrowing in excess of benchmarks from June 2004 must be deposited with the HNB at no interest) are intended to slow foreign borrowing for funding domestic credit activity.

However, from a policy perspective, the greatest contribution to halting the growth of foreign debt would come from a lower budget deficit. July saw the government table a budget rebalance whereby the budget deficit will increase to 4.2 % of GDP from 3.7 %. Weaker economic growth has seen the government lower its tax revenue forecast by 1 bn kuna. Considering spending will not be cut but rather reallocated to areas where more is needed (salaries and pensions are the main recipients of additional funds), the government intends to fund this by increasing borrowing by 640 mn kuna and by drawing more than it initially intended from dividends from public sector enterprises. ■

### Outlook

Although the first quarter GDP figures showed a sharp reduction in growth, the second quarter figures are likely to show higher growth. The bottom line is that 1H growth figures are likely to show a more gradual slowing of economic activity. The second half of the year will also follow this pattern, with the lagged effects of consistent credit growth likely to support consumption. The outlook for the current account is favourable. We adhere to our full year current account deficit forecast of 4.3 % of GDP. Inflation is slowing as summer arrives. The combined short-term weaker euro and high oil prices will impact on inflation across all sectors. The an-

nouncement of price increases for a number of goods and services on the back of oil price rises to date suggest inflationary pressure will be present in the second half of the year.

Fiscal policy remains the biggest risk for the macroeconomic situation in Croatia. The July budget rebalance contains no policy measures to reduce current spending. Public debt will increase by 640 mn kuna and the deficit target has been increased from 3.7 % to 4.2 % of GDP. Even this target is exposed to upside risk in a weaker growth environment coupled with falling oil excise tax revenues in an environment of high oil prices.

We expect the kuna to be exposed to appreciation pressures throughout the remainder of 2005 as for-

foreign debt continues to rise and as the government's domestic borrowing programme provides a consistent source of demand for the kuna. Increased medium-term fundamental demand for the kuna would result from the commencement of EU accession talks during this year. While the commencement date remains uncertain, the government has initiated an Action Plan aimed at resolving the one remaining compliance issue with The Hague War Crimes Tribunal. However, it will not be before the end of September that the EU decides whether this plan has been implemented adequately by the authorities to warrant the commencement of talks on EU membership.

# Czech Republic

## Government crisis overcome – record growth

<b>Area:</b> 78,866 sq. km
<b>Population:</b> 10.2 mn
<b>President:</b> Vaclav Klaus
<b>Prime Minister:</b> Jiri Paroubek
<b>GDP (2004):</b> EUR 86.2 bn
<b>Per capita GDP (2004):</b> EUR 8,430

### Political situation

After the new coalition government won the confidence vote in the middle of May, the political situation has calmed down following months of crisis in connection with the property affair involving the former Prime Minister Stanislav Gross. The new social democrat Prime Minister Jiri Paroubek has succeeded in getting off to a surprisingly good start, something which is reflected in a number of opinion polls. Within a very short time he for example rose to second place in a ranking of the most trustworthy politicians. With a 48 % approval rate he came behind President Klaus who received 73 %. Paroubek's party, the CSSD, has evidently also benefited from the politician's popularity:

as the June polls show, the Social Democratic party has meanwhile not only succeeded in overcoming the record low to which it had fallen in terms of popularity, but has further closed the gap to the best placed party, the opposition Civic Democrats (ODS). It is therefore fairly evident that Jiri Paroubek is destined soon to replace Stanislav Gross as chairman of the CSSD, to lead the party as the favourite candidate in the parliamentary elections scheduled for the middle of 2006.

The coalition government's strategy for the parliamentary elections was for the referendum on the EU constitution to take place simultaneously with these elections, so that in a large-scale information campaign it could outwit the EU-critical ODS. This

plan was abandoned after the French and the Dutch "No" to the constitution. It is now uncertain whether a referendum will in fact take place. The coalition government wants to continue the ratification process. At the end of June the parliament passed a law for the holding of a referendum, and the coalition parties had previously agreed to substantially reduce the costs for the information campaign. Being a constitutional enactment, the law can be enforced only with a three-fifths majority of the Senate, the upper chamber. This is however dominated by the ODS, whose approval is unlikely. In the meantime, the government has reached agreement on extending the period for the referendum "until the end of 2007".

### Income tax reform

In mid-June, the government approved a reform of the income tax system, in an effort to take the wind out of the sails of the ODS's calls for a flat tax with a uniform rate of 15 % and to help low- and middle-income taxpayers. The new plans envisage lowering the bottom tax bracket from the current level of 15 % to 12 %. The Czech Ministry of Finance estimates that this will lead to a loss of revenues on the order of EUR 300–500 mn, which is to be compensated for by increases in VAT rates and consumption tax rates. It is expected that the amendment will pass parliament after the summer recess. Reduction of income tax for private individuals and companies was also a component of a strategy paper ("on securing sustainable economic growth through to 2013") presented by Deputy PM Martin Jahn in June, which gives some clues as to the economic and social policy goals of the new government. Further key points in the paper included a reduction of ancillary wage costs, deregulation of rents and stricter management of unemployment benefits.

### Economic growth remains strong

Economic growth in the first quarter 2005 in the Czech Republic remained strong at 4.4 % in real terms, and even accelerated compared to the same quarter of the previous year, when it reached 4.1 %. Upon release of these figures, the statistical office also pub-

### Czech Republic – Selected Indicators

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Change from previous year in %</i>						<i>Forecast</i>
<b>GDP (real)</b>	2.6	1.5	3.2	4.4	4.0	4.0
<b>Industrial output (real)</b>	6.8	4.8	5.8	9.9	6.0	6.0
<b>Gross fixed capital formation (real)</b>	5.4	3.4	4.7	7.6	4.0	5.5
<b>Consumer prices (yearly average)</b>	4.7	1.8	0.1	2.8	1.8	2.4
<b>Unemployment (yearly average)</b>	8.5	9.2	9.9	10.2	9.6	9.4
<b>Budget balance (ESA 95, in % of GDP)</b>	-5.9	-6.8	-11.7	-3.0	-5.0	-5.0
<i>in EUR mn</i>						
<b>Merchandise exports</b>	37,267	40,701	43,110	53,715	65,730	75,950
<b>Merchandise imports</b>	40,690	43,014	45,305	54,415	64,730	74,590
<b>Current account</b>	-3,654	-4,426	-5,050	-4,492	-3,040	-3,300
<b>Current account (in % of GDP)</b>	-5.4	-5.6	-6.3	-5.2	-3.1	-3.1
<b>FDI (inflow, net)</b>	6,114	8,791	1,682	3,156	5,510	3,750
<b>Gross foreign debt (end of period)</b>	25,368	25,738	27,599	33,258	35,000	36,000
<b>Gross foreign debt (in % of GDP)</b>	36.7	36.4	38.3	38.6	36.0	34.1
<b>Import cover (in months)</b>	4.1	6.0	5.5	4.4	3.8	3.3
<b>Average exchange rate: CZK/EUR</b>	34.07	30.8	31.8	31.9	30.0	29.4
<b>Average exchange rate: CZK/USD</b>	38.0	32.6	28.1	25.6	24.1	23.7

Sources: Bank Austria Creditanstalt Economics Department, CNB

lished (once again) revised GDP numbers for both of the previous years, according to which the Czech economy grew 4.4 % in 2004 (previously 4.0 %) when it joined the EU, representing the highest growth rate since 1995. On the other hand, the outcome for 2003 was revised down from 3.7 % to 3.2 %. The new figures really seem to be symbolic for the economic upswing registered in the last two years and, in retrospect, they confirm the massive increases that have been registered of late, for example in consumer confidence.

In terms of structural composition, economic growth in 2005 first quarter was borne, as in the previous year, by exports of goods and services, which were up 18 % in year-on-year terms, whereas imports only rose by about 12 %, despite the fact that the Czech koruna appreciated by about 9 % during this period. While growth in investment activity has tapered off slightly, the 5.5 % increase in gross fixed capital formation was still higher than the average for the economy as a whole. On the other hand, the increase in private consumption was well below average, at just

1.3 %, and public consumption even registered a decline of 3.8 %. The GDP figures also reflect the fact that EU accession and recent foreign trade growth have gone hand in hand with a significant internationalisation of the Czech economy: the share of exports of goods and services in real GDP rose from 83 % in 2003 to 97 % in 2004 and continued to rise, reaching 101 % in 2005 Q1. The comparable figures for imports were: 2003 (-)97 %; 2004 (-)110 % and first quarter 2005 (-)107 %.

### Dwindling inflation and low interest rates

Inflation began declining in the autumn of 2004 and remained moderate in early 2005 as well, with the CPI rising by just 1.7 %. In part, this was due to lower increases in (regulated) prices at the beginning of the year as compared to 2004. Another important factor in this regard was that the impact of higher world market prices for oil was offset to a certain degree by the strength of the Czech koruna. As the impact of last year's increase in VAT rates faded out of the base (in May 2004, the VAT rate for ser-

vices was essentially raised from 5 % to 19 %), inflation in May 2005 dropped even more significantly, and then picked up again somewhat in June due to increases in prices of telecommunications services. On the whole, however, current inflationary pressure – both in terms of demand and costs (albeit risks remain due to high oil prices) – is modest and in 2005 we expect to see annual average inflation come in at less than 1.5 %. This would mean that the Czech Republic has in principle the Maastricht criteria for inflation and interest rates as well. The central bank has already reduced its rates three times this year, by 25 basis points on each occasion. The first rate cut came at the end of January, followed by the second in early April and then once again shortly thereafter at the end of April. Since then, the Lombard rate is at 2.75 %, the 2-week repo rate at 1.75 % and the discount rate at 0.75 %.

### Positive figures on the balance of trade and the current account

While the rate of export growth steadily declined over

the first five months of the year, due to a great degree to the anticipated impact of the base effect, in structural terms since the beginning of the year the Czech trade balance has posted a surplus, which amounted to 650 mn euros in the first quarter and another roughly 400 mn euros in April and May. The main factors behind this development are booming exports in the manufacturing sector, in particular in the mechanical engineering and vehicle construction industries. The pleasing development of the trade balance was also an important force behind the current account surplus of roughly 485 mn euros in the first quarter, albeit this was also supported by net transfers from the EU budget and transfers from the Slovak Republic to the bank CSOB. An international court of arbitration awarded this bank claims dating back to the dissolution of Czechoslovakia. Foreign direct investment was just under the 1 billion euros level, coming in at 950 mn euros. ■

### Outlook

After just over two months in office, the new government under Prime Minister Paroubek has stabilised. While the government still intends to make some important economic policy decisions (e.g. reduction of the income tax rates), the main elements of the remaining reform work (social security system, pensions) will probably only be addressed following the general elections in 2006. Economic growth is currently at record levels and has surpassed the 4 %-mark for five quarters now. This development has been borne by improvements in international competitiveness, to a great degree stemming from the supply-side effects of years of strong FDI inflows to the Czech Republic. This was

strengthened by the country's accession to the EU in May 2004, and through to the end of the first quarter, the global economy was also a benign factor. For 2005 and 2006, we expect to see economic growth weaken slightly, but not dramatically, probably coming in at about 4 % in both years. Aside from the increasingly gloomy mood in the global economy, this will also result from the investment cycle coming to an end and the negative impact of high oil prices on economic growth. On the other hand, the Czech economy stands to benefit from new production facilities coming online, for example this year's opening of the TPCA auto manufacturing plant. At the same time, both new capacities and the excellent competitiveness of Czech exports will continue to support the country's blossoming

foreign trade. Moreover, in 2006 private consumption may also make a stronger contribution to economic growth due to the reform of the income tax system. Further major investments in infrastructure projects may also stimulate the economy. Indeed, the government is considering using revenues from privatisation to finance road construction. The sale of the 51 % share in Cesky Telecom to the Spanish telecom Telefonica in June brought in roughly 3 bn euros, which will bolster the influx of FDI. For the first time this year, the trade balance for the year as a whole is expected to register a surplus, and this is expected to remain the case in the coming years as well. As a result, the current account deficit as a percentage of GDP is will probably fall to around 3 %.

<b>Area:</b> 93,033 sq. km
<b>Population:</b> 10.1 mn
<b>President:</b> László Sólyom
<b>Prime Minister:</b> Ferenc Gyurcsány
<b>GDP (2004):</b> EUR 80.8 bn
<b>Per capita GDP (2004):</b> EUR 7,960

# Hungary

## Fiscal measures containing a factor of uncertainty

### Political situation

The presidential elections in Hungary put the coalition government to an acid test. Katalin Szili, the candidate of the Hungarian Socialist Party (MSZP), was beaten by the opposition candidate László Sólyom when the parliament voted in early June. The reason for this defeat was that the coalition partner Alliance of Free Democrats (SZDSZ) did not support the Socialists' candidate. Sólyom, a former judge at the constitutional court, was thus able to win with a simple majority with the votes of the opposition in the third ballot and took over from the former President Ferenc Mádli in August.

The election defeat of the government did little to smooth relations between the two coalition parties. At a special party congress, the Socialist Party, however, voted in favour of continuing to work together with the SZDSZ in the coalition until the general elections scheduled for April 2006. By presenting a tax reform, whose measures will extend over a period of five years, the government ushered in the beginning of the election campaign already nine months prior to the parliamentary elections. In the election campaign the government will try to still bring about a turnaround in people's sentiment, since the opposition is clearly leading in the surveys.

### Economic situation

In the first quarter of this year, the Hungarian economy substantially lost momentum. GDP growth declined to 2.9 % year on year, compared to more than 4 % in 2004 as a whole. The seasonally adjusted figures illustrate the economic slowdown. In the first three months, GDP growth fell to 0.7 % compared with the previous quarter, after rising by 1 % in the fourth quarter of 2004. In the first quarter, construction industry recorded the strongest growth, above all supported by public orders such as motorway construction. For the first time in three years, services grew at a higher pace than industrial output, which

was attributable to tourism as well as the favourable development of transport and telecommunications. Growth in manufacturing industry only amounted to 1.2 % year on year. However, export-oriented sectors, such as electrical and motor vehicle industries, grew at well above the average rate.

Given a relatively small increase of 2.2 % year on year in the first quarter, the boom in consumption in recent years was successfully curbed, doubtlessly at the expense of general economic growth. Consumption will hardly gain momentum in the next few months either, although the increase in real wages and salaries will amount to about 4 % this year. Deteriorating conditions in the labour market – the unemployment rate climbed above the 7 % mark in the first half of the year – and the slowing growth in loans have a retarding effect. On the other hand, the strong increase in gross fixed capital formation of 6.8 % last year should create those additional capacities that may serve as the basis for an economic upswing. Therefore, investments together with exports, although rising at a slower pace on account of an again weaker growth of the global economy, will remain the mainstays of growth. After the poorer performance in the first quarter, we have reduced our forecast for GDP growth in 2005 as a whole to 3.4 %, which is markedly below last year's

### Hungary – Selected Indicators

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Change from previous year in %</i>						<i>Forecast</i>
<b>GDP (real)</b>	3.8	3.5	2.9	4.2	3.4	3.9
<b>Industrial output (real)</b>	3.6	2.8	6.4	8.3	6.6	7.0
<b>Gross fixed capital formation (real)</b>	5.9	9.3	2.5	7.9	6.4	6.1
<b>Consumer prices (yearly average)</b>	9.2	5.3	4.7	6.8	3.8	2.1
<b>Unemployment (yearly average)</b>	5.7	5.8	5.9	6.1	6.8	6.6
<b>Budget balance (ESA 95, in % of GDP)</b>	-4.7	-9.3	-5.6	-4.7	-4.1	-3.6
<i>in EUR mn</i>						
<b>Merchandise exports</b>	31,346	36,821	38,377	44,516	49,250	54,500
<b>Merchandise imports</b>	33,611	39,024	41,275	46,907	50,450	56,000
<b>Current account</b>	-3,613	-4,929	-6,364	-7,123	-6,500	-6,300
<b>Current account (in % of GDP)</b>	-6.2	-7.2	-8.8	-8.8	-7.4	-7.0
<b>FDI (inflow, net)</b>	2,303	2,670	-7	3,392	3,500	3,500
<b>Gross foreign debt (end of period)</b>	37,934	39,021	46,504	56,821	60,000	63,500
<b>Gross foreign debt (in % of GDP)</b>	64.9	56.6	64.0	70.3	68.0	70.3
<b>Import cover (in months)</b>	3.3	2.8	2.8	2.8	2.6	2.5
<b>Average exchange rate: HUF/EUR</b>	256.7	243.0	253.5	251.7	247.0	255.5
<b>Average exchange rate: HUF/USD</b>	286.5	258.0	224.4	202.6	198.9	205.9

Sources: Bank Austria Creditanstalt Economics Department, NBH, KSH

figure. Being increasingly supported by economic activity in Europe, Hungary will record a stronger economic growth next year, with a greater contribution being again made by domestic demand. In addition to the continued strong increase in investments, private consumption is expected to give an impetus to economic growth. GDP growth, which will thus rest on a balanced basis, will almost reach the 4 % mark.

### Well-timed tax reforms?

The noticeable revival of private consumption next year will be induced by changes in taxation, which the government still intends to make just before the parliamentary elections in April. The reduction of the VAT rate from 25 % to 20 % as at January 1st, 2006 will be the main item of the planned set of measures. These measures are to be completely implemented within the next five years, which is, however, uncertain in view of the forthcoming parliamentary elections. Moreover, the highest income tax rate is to be lowered from 38 % to 36 % at the beginning of next year. Among others, changes in the taxation of profits and in the amount of social insurance

contributions are envisaged in the following years. In 2006, the planned measures will result in a revenue shortfall of about 350 billion forint (1.4 billion euro) in the budget, with approximately one third being financed by the revival of consumption according to the government. Furthermore, part of the revenue shortfall is to be offset through higher revenues from income tax as a result of the increase in minimum wages and salaries. In 2006, according to our calculations revenues will be about 200 billion forint below a scenario without changes in taxation. In addition, a further cut in expenditures of about 200 billion forint is still required, as one-off revenues this year deriving from the transfer of under-construction motorways to public private partnership projects will be absent next year. Except for general statements on possible cuts in public spending and an improved tax collection, the government has not made any proposals to offset this shortfall for the time being. As details are not yet available, it is difficult to appraise at present if exactly in the election year 2006 the government should succeed in lowering the budget deficit in accordance with ESA 95 to 2.9 % of GDP (the costs of the

pension reform have already been taken into account in this figure, resulting in a reduction of the deficit) projected in the EU convergence programme. We are also sceptical as to the success of this plan due to the fact that in its present term of office the government has not been able to attain any of its budget targets set so far. Without taking appropriate countermeasures, the government will – based on the figures for the first half of the year available so far – probably again exceed the budget plan this year, which provides for a deficit of 3.6 % of GDP (the costs of the pension reform have already been taken into account, resulting in a reduction of the deficit). However, the government has already responded by freezing budgetary reserves. For the year as a whole, we nevertheless, expect that the budget deficit will be slightly higher than projected and amount to 4 % of GDP. This will put the credibility of the government's fiscal policy again to a severe test in the markets, although it should not be forgotten that the budget deficit in relation to GDP will be reduced further compared with the previous year and has even been cut by more than half within three years.

### Reduction in VAT will lower inflation in 2006

The present budget policy will not adversely affect the development of inflation. After rapidly declining at the beginning of the year, the inflation rate meanwhile stabilised at below 4 %. In the first half of the year, average inflation only amounted to 3.7 %. In our opinion there is no great risk that inflationary pressure will increase considerably as the year progresses as a result of the development of oil prices and the HUF/EUR exchange rate, so that inflation should also be below 4 % in 2005 as a whole. The announced lowering of the VAT rate at the beginning of 2006 will substantially reduce inflation. Inflation rates of partly below 2 % are probable next year. After rather restraining its action in the next few months, the central bank, which has already lowered key interest rates by a total of 250 basis points this year (the interest rate amounts to 6.75 % at present) in view of the development of inflation, will have to respond to this development with further interest rate reductions in 2006. It will, however, continue to pursue its basically cautious policy, so that continuously high real interest rates can be expected. ■

### Outlook

Economic growth will considerably lose momentum in 2005. Despite slow economic growth in the European Union, investments and exports will increase substantially. The weaker development of private consumption will, however, slow down economic activity, since negative trends in the labour market and the high indebtedness of private households will have an adverse effect. The announced changes in taxation in the election year 2006 will give a

new impetus to private consumption, so that a stronger economic growth of almost 4 % can be expected than in 2005. In addition, inflation, which this year is already markedly lower than last year, will fall to an all-time low of about 2 % in 2006 due to the reduction in VAT. The changes in taxation will require a considerable retrenchment in budgetary expenditure in 2006 to attain the deficit target mentioned in the convergence programme. However, the fact that a strategy for achieving this goal is lacking or has not been made public so far

and the planned budget deficits were repeatedly surpassed in the past years and will probably also be exceeded in 2005 gives rise to scepticism. The budget deficit has, however, been continuously reduced in recent years, thus lessening the external imbalance. The trade deficit will decrease markedly in 2005, primarily as a result of restrained import growth. This improvement will be reflected in a more rapid decline in the current account deficit than previously expected to slightly more than 7 % of GDP in 2005.

<b>Area:</b> 312,685 sq. km
<b>Population:</b> 38.2 mn
<b>President:</b>
<b>Aleksander Kwasniewski</b>
<b>Prime Minister:</b> Marek Belka
<b>GDP (2004):</b> EUR 194.8 bn
<b>Per capita GDP (2004):</b> EUR 5,100

### The future coalition

It appears quite likely that the elections to be held on 25 September of this year will result in a coalition government, consisting of the parties "Law and Justice" (PiS) and the Civic Platform PO. The economic policy agendas of these two are quite different, however. For example, while PO wants to introduce a flat tax similar to that launched in Slovakia (although with considerably lower rates of 15 % for income, corporate and VAT taxes, in line with the slogan "3 x 15 %") PiS leader Jaroslaw Kaczynski spoke of a system with three income tax brackets (18 % for the majority of income earners, and 28 % and 32 % for those with higher incomes). Tax breaks

are to be abolished, with the exception of deductions for children and possibly deductions for investment. Abolition of the reduced VAT rate (7 %) for certain products including food and medicine was not acceptable, according to Kaczynski. PiS sees opportunities to cut expenditures primarily in the field of administrative costs, whereas PO hopes to achieve savings by targeting social expenditures more accurately. While PO is in favour of introducing the euro sooner rather than later, Jaroslaw Kaczynski stressed that there are considerable risks involved in this undertaking. His brother, Lech Kaczynski, co-founder of the PiS and probably the main opponent of House Speaker and former foreign minister

Wlodzimierz Cimoszewicz in the presidential elections on 9 October, was even more straightforward: for him, it was psychologically difficult to relinquish some of Poland's sovereignty, which it had struggled so hard to achieve.

### Slump in investment

Polish GDP increased 2.1 % in real terms in 2005 first quarter, down sharply on the rate of 5.4 % registered in 2004. Nevertheless, this low rate of growth is mainly due to the extraordinarily robust growth seen in 2004 first quarter, which stemmed from Poland's impending accession to the EU back then. In seasonally adjusted terms, 2005 first quarter saw an acceleration in GDP growth from

0.3 % in 2004 fourth quarter to 1.0 %. On the other hand, the real cause for concern is the precipitous drop in investment: investment was down more than 2 % on the previous quarter in 2005 first quarter in seasonally adjusted terms, with year-on-year growth amounting to just 1.0 %.

The key question for forecasting economic growth in Poland is how this development should be interpreted. The bars in the chart right illustrate actual gross fixed capital formation, while the shaded area represents our calculation of how it would correspond to GDP growth. As the chart shows, while investment in 2005 first quarter was down on 2004 fourth quarter, it was considerably higher in 2004 second half year than could be expected based on developments in GDP growth. In our opinion, this reflects late booking of investments which were undertaken in early 2004, in order to avoid the anticipated price and tax hikes (on construction materials among others) following EU accession. The low values in 2005 first quarter are probably at least in part compensation for the exceedingly high investments in 2004.

### Flagging export growth

In 2004, Poland was able to achieve massive success in exports, which rose over 20 % on the previous year in euro terms. Since early 2005, however, the rate of growth has tapered off. The current ac-

### Poland – Selected Indicators

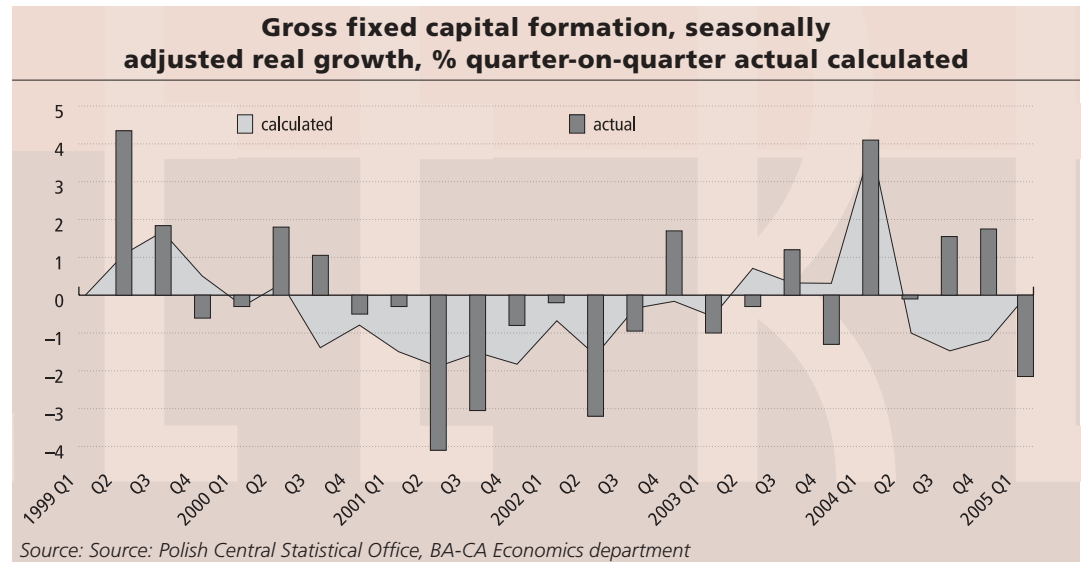
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Change from previous year in %</i>					<i>Forecast</i>	
<b>GDP (real)</b>	1.0	1.4	3.8	5.4	3.2	4.4
<b>Industrial output (real)</b>	0.6	1.1	8.4	12.3	3.4	9.9
<b>Gross fixed capital formation (real)</b>	-8.8	-6.8	-0.2	5.3	3.8	9.0
<b>Consumer prices (yearly average)</b>	5.5	1.9	0.8	3.5	2.2	2.0
<b>Unemployment (yearly average)</b>	19.4	20.0	20.0	19.1	18.3	17.5
<b>Budget balance (ESA 95, in % of GDP)</b>	-3.5	-3.6	-4.5	-4.8	-4.0	-3.5
<i>in EUR mn</i>						
<b>Merchandise exports</b>	46,542	49,338	53,836	65,641	73,720	78,390
<b>Merchandise imports</b>	55,100	57,039	58,913	70,151	79,180	86,550
<b>Current account</b>	-5,995	-5,404	-4,109	-2,959	-4,080	-6,840
<b>Current account (in % of GDP)</b>	-2.9	-2.7	-2.2	-1.5	-1.8	-2.9
<b>FDI (inflow, net)</b>	6,373	4,371	3,660	4,892	4,160	5,510
<b>Gross foreign debt (end of period)</b>	81,469	81,046	83,705	92,881	94,970	96,670
<b>Gross foreign debt (in % of GDP)</b>	39.9	40.7	45.1	47.6	41.5	40.5
<b>Import cover (in months)</b>	5.5	5.7	5.3	4.0	4.2	3.9
<b>Average exchange rate: PLN/EUR</b>	3.67	3.85	4.40	4.53	4.08	4.21
<b>Average exchange rate: PLN/USD</b>	4.09	4.08	3.89	3.64	3.29	3.40

Sources: Bank Austria Creditanstalt Economics Department, Statistical Office of Poland, National Bank of Poland

count deficit shrank from 2.2 % of GDP in 2003 to 1.5 % of GDP in 2004, and shrivelled to just 0.3 % of GDP in 2004 fourth quarter, in seasonally adjusted terms. In 2005 first quarter, Poland recorded a current account surplus of 118 mn euros or 0.2 % of GDP. According to our calculations, however, in seasonally adjusted terms this represents a deficit of 1.2 % of GDP, which is higher than in the preceding quarter. In 2004, Poland was able to compensate for weakening exports to Germany with exports to other countries, but the opportunities to restructure the country's foreign trade relations significantly are limited. For 2005 as a whole, we project a slight increase in the current account deficit to 1.8 % of GDP.

### Interest rate cut

On 29 June, the Polish central bank (NBP) cut its policy rates by 50 basis points, including the 7-day repo reference rate to 5.00 %, stating that it expected inflation to come in lower than targeted (2.5 % yoy in December 2005) and that economic growth appeared likely to be slower than originally anticipated. While the NBP feels that this slowdown is temporary, it was difficult at this juncture to estimate how long it would last. Moreover, the NBP shifted its



policy bias to weak, indicating that further interest rate cuts may be in the pipeline.

### Budget: modest restrictive impact

Despite the fact that GDP growth has been lower than assumed in the budget calculations (5 % real growth) and as a result revenues from indirect taxes and income taxes have fallen short of plans, Poland is on track for almost full compliance with the 2005 budgetary targets for the central government (max. PLN 35 bn deficit, still representing 3.7 % of GDP), thanks to higher-than-expected revenues from corporate taxes. The general government deficit according to the calculation method in the EU Stability and Growth Pact, the so-

called EDP deficit (EDP = excessive deficit procedure) should amount to 4.0 % of GDP in 2005, down from 4.8 % of GDP in 2004. (The costs of the pension reform need not be calculated as expenditure up to 2004. From 2005, 20 % of the costs must be booked, from 2006, 40 % and another 20 % every following year until 100 % is reached. For Poland, total pension reform costs will amount to an estimated 1.9 % of GDP in 2005 and 1.4 % of GDP in 2006, down from 2.0 % of GDP in 2004.) Nevertheless, the reduction in the deficit in 2005 will only have a modest impact on economic growth. As revenues from corporate taxes in particular are strong, but the companies have adequate liquidity, lower charges in corporate taxes

would probably not prompt companies to invest more, in light of the weak demand.

The government's draft budget for 2006 proposes a reduction of the central government deficit to 2.8–3.4 % of GDP, and an EDP deficit of 3.2 % of GDP in line with the country's convergence programme. These figures are based on the assumption of GDP growth of 4.0 %, inflation of 1.5 % and an annual average exchange rate of EUR/PLN 4.07. What will really happen, however, will only become clear following the elections. It remains to be seen how quickly a common denominator can be found for the quite different views of the prospective coalition partners. We do not expect the budget to have a major restrictive impact in 2006. ■

### Outlook

Despite the current so-so indicators and sentiment, Poland's growth prospects are not all that bad. At least some of the decline in investment seen in the first quarter of 2005 can be viewed as compensation for the extraordinary events that marked 2004. While the gross percentage return on sales of non-agricultural enterprises dropped slightly from 5.9 %

in 2004 first quarter to 5.1 % in 2005 first quarter, the figure is still considerably higher than it has been in the last five years (with the exception of 2004), i.e. companies have adequate funds at hand. Interest rate cuts should also have a positive impact. Since the end of 2004, employment has started to rise modestly, which should gradually support stronger real wage increases and consumption. For 2005, in light of the low figures for the first quarter

and the lacklustre performance reflected in the data on industrial production and retail sales for the second quarter, we forecast GDP growth coming in at 3.2 %, then accelerating to 4.4 % in 2006. One condition for this scenario is that growth rebounds in the rest of Europe, especially in Germany, allowing Polish exports to achieve growth which will not be quite as spectacular as in 2004, but nevertheless at least 5–10 % in euro terms.

<b>Area:</b> 238,391 sq. km
<b>Population:</b> 21.7 mn
<b>President:</b> Traian Basescu
<b>Prime Minister:</b> Calin Popescu-Tariceanu
<b>GDP (2004):</b> EUR 58.9 bn
<b>Per capita GDP (2004):</b> EUR 2,720

## Political Situation

Bolstered by continued high popularity levels, the parties of the government coalition still presented a united front during the first no-confidence vote against the government at the end of June. The no-confidence motion submitted by the opposition Social Democratic Party due to dissatisfaction with the proposed reform of the judicial system, was rejected with 265 votes to 186. The constitutional court's subsequent blockage of the EU-related judicial reforms that were already passed by parliament prompted Prime Minister Tariceanu to announce his resignation. This incident would presumably even have been a welcome opportunity

for the prime minister (PNL) and President Basescu (PD) to materialise the idea of new elections, something which had been on the agenda since Tariceanu took office in late December 2004, in order to shift the balance of power in parliament in favour of the PNL-PD alliance. Indeed, approval ratings show that the governing PNL-PD alliance could currently expect to win roughly 50 % of the votes, which would considerably strengthen its position in both houses of parliament and may even eliminate the need for coalition partners. However, shortly after making his resignation plans public, Prime Minister Tariceanu revoked his announcement on the grounds that the present flood disaster requires an efficient

# Romania

## Confusion over new elections

crisis management and thus a stable government capable of taking the necessary measures. The prime minister's decision, however, may have been largely influenced by his official visit to Brussels, where the Commission – in line with the warning letter sent by the EU at the beginning of June – admonished the government to accelerate the pace of reform if it wishes to meet its accession target of 1 January 2007. New elections would therefore no longer seem to be an issue, at least until the publication of the Commission's annual progress report on Romania in autumn 2005, which could already include preliminary statements on the application of the protective clause (possible postponement of EU accession

by one year) laid down in the accession treaty.

## Economic situation

The Romanian economy expanded by a real 5.9 % in the first quarter of 2005 (2004: +8.3 %). As in previous quarters, on the expenditure side growth was driven primarily by domestic demand. But while private consumption further accelerated to 12.5 % (the third successive quarter with a double-digit growth rate) due to the tax reform and continued strong real wage growth, gross fixed capital formation (+5.2 %) lost some of its momentum. The gap between exports (+8.8 %) and imports (+18.4 %) widened further in the period under review, resulting in a strong dampening effect of net exports. This is not only a result of more robust domestic demand, but also of the marked appreciation of the leu in the first quarter of 2005 which has weakened exports and spurred imports. Domestic demand will remain the main engine on growth for the rest of the year, so that the imbalance of growth components will remain in place. We expect growth to slow to 5.7 % for 2005, both as a result of the high base effect from last year and the stronger negative impact of net exports.

## Soaring current account deficit

Romania's external position deteriorated significantly

Romania – Selected Indicators

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Change from previous year in %</i>					<i>Forecast</i>	
<b>GDP (real)</b>	5.7	5.0	5.2	8.3	5.7	6.3
<b>Industrial output (real)</b>	8.4	6.0	3.2	5.3	4.5	6.5
<b>Gross fixed capital formation (real)</b>	10.1	8.2	9.1	10.1	10.9	12.2
<b>Consumer prices (yearly average)</b>	34.5	22.5	15.3	11.9	8.8	7.0
<b>Unemployment (yearly average)</b>	9.0	10.2	7.6	6.8	6.0	6.5
<b>Budget balance (in % of GDP)</b>	-3.2	-2.5	-2.3	-1.2	-1.0	-1.0
<i>in EUR mn</i>						
<b>Merchandise exports</b>	12,722	14,675	15,614	18,935	22,500	25,500
<b>Merchandise imports</b>	16,045	17,427	19,569	24,258	30,000	35,000
<b>Current account</b>	-2,488	-1,623	-3,060	-4,460	-6,750	-8,500
<b>Current account (in % of GDP)</b>	-5.5	-3.4	-6.1	-7.6	-8.8	-9.4
<b>FDI (inflow, net)</b>	1,312	1,194	1,910	4,153	4,000	5,000
<b>Gross foreign debt (end of period)</b>	13,768	15,104	16,753	19,494	26,000	32,000
<b>Gross foreign debt (in % of GDP)</b>	30.7	31.2	33.3	33.2	34.0	35.2
<b>Import cover (in months)</b>	2.9	3.5	3.4	4.8	5.7	6.4
<b>Average exchange rate: RON/EUR<sup>1)</sup></b>	26,027	31,255	37,556	40,532	3.59	3.44
<b>Average exchange rate: RON/USD<sup>1)</sup></b>	29,061	33,055	33,200	32,637	2.89	2.77

Sources: NBR, NIS, Bank Austria Creditanstalt Economics Department

<sup>1)</sup>Redenomination of the Leu as of 1 July 2005

in the first quarter of 2005. The current account deficit nearly doubled in absolute terms compared to the corresponding period of the previous year; as a percentage of GDP it climbed from 4.8 % to 6.7 %. This development can primarily be attributed to strong import growth and the corresponding widening of the trade deficit. As the factors responsible for the current high level of imports (currency appreciation, strong increases in real wages, impact of the tax reform, rapid lending growth, high FDI inflows) will continue to be major features of the Romanian economy in the remaining part of the year, the current account deficit is expected to increase to just under 9 % of GDP for the year as a whole, well above the government's original 2005 target of 6.9 % of GDP (already revised upward to 7.7 % of GDP after consultation with the IMF).

FDI inflows are strong again in 2005 thanks to significant privatisation revenues. Nevertheless, the deficit cover ratio will be significantly below last year's 93 %, with a consequent worsening of the country's overall foreign debt position. The banking sector, which is raising funds abroad for loan (primarily foreign currency) refinancing purposes, is one of the country's prime factors driving up debt. But the partial liberalisation of capital flows in April has

prompted an increasing number of foreigners to make deposits in Romania, which is also contributing to higher external debt levels. A similar trend is expected in 2006, when the second and third phases of the liberalisation of capital movements take effect, giving foreigners access to the bond market and various money-market instruments. However, total foreign debt remains modest in international comparison at just some 35 % of GDP.

### Currency reform: RON instead of ROL

The implementation of the currency reform that was passed last year began on 1 July 2005. The country's currency will be redenominated at a ratio of 1:10,000 through the issue of new coins and banknotes (new ISO-Code: RON). The old coins and banknotes will be gradually phased out, but are legal tender until 31 December 2006. Starting on 1 January 2007, old coins and notes can only be exchanged for new currency at the central bank for an unlimited period of time. Requirements that all prices must be shown in the new and old currency have been in force since 1 March 2005 to give the population time to prepare for the change, to prevent hidden price increases and to dampen inflation expectations. The currency reform is a sign of growing

price stability and will primarily simplify financial processes (bookkeeping, accounting). The reform is purely technical in nature and is unlikely to significantly affect consumer prices.

Consumer price inflation again accelerated to double-digit levels in April as a result of massive energy price and tax increases, and remained there in May due to second-round effects. Overall, inflation averaged 9.4 % in the first half 2005. In light of further energy price and tax adjustments in July and the high oil price, inflationary pressure cannot be expected to ease in the coming months. We expect inflation to average 8.8 % for 2005 as a whole. The National Bank of Romania (NBR) implemented new monetary policy measures to curtail domestic demand at the beginning of July. The NBR is now attempting to counteract the adverse effects of robust economic growth on the current account by curbing credit growth (especially for foreign currency loans). To this end, the NBR ruled that the 30 % reserve requirement is to be extended to cover all foreign currency-denominated liabilities irrespective of their maturity and the date they had been assumed. At the same time, in order to encourage lending in domestic currency, the NBR decided to reduce the reserve requirement on banks' leu liabilities with maturities of up to two years

from 18 % to 16 %. Furthermore, to dampen the strong growth in household lending and to prevent a deterioration in loan portfolio quality, the NBR imposed an additional restriction by introducing a monthly debt service ceiling of 40 % of a borrower's net monthly income for all types of loans.

### More restrictive budget course

The general government budget ran a surplus of 0.4 % of the estimated GDP in the first five months of the current year. This positive development has led the government to revise downward its 2005 budget deficit target, from 1.5 % of GDP to 0.75 % of GDP. This target seems to be feasible in light of the high revenues generated by the robust domestic economy. The achievement of this goal will, however, also largely depend on the fiscal consequences of the recent severe floodings throughout the country. The government is even aiming for a deficit of only 0.5 % of GDP next year, which is to be supported partly by a possible increase in VAT from 19 % to 22 %. The 2–3 percentage point reduction in social insurance contributions that is planned to take place at the same time will reduce the desired dampening effect on domestic consumption, however, and the measure could even cause inflation to rise. ■

### Outlook

The current political turbulence, just some 18 months before the planned EU accession date, has come at an inopportune time, not only casting doubt on the future intensity of structural reforms, but also on the envisaged accession date of 1 Janu-

ary 2007. But the economy is running strong, with growth still being driven by domestic demand. Unemployment in mid-2005 amounted to 5.5 %, its lowest level since the beginning of the transition process. The budget is also in a good shape. Fears of significant losses in revenue following the introduction of the flat tax did not materialise. The par-

tial liberalisation of capital flows and the currency reform have taken place without any major mishaps. The other side of the coin is the widening current account deficit and the permanent inflationary pressure, which, in part affected by the severe floodings, will continue to characterise the second half of 2005.

<b>Area:</b> 17 million sq. km
<b>Population:</b> 144 mn
<b>President:</b> Vladimir Putin
<b>Prime Minister:</b> Mikhail Fradkov
<b>GDP (2004):</b> EUR 468.1 bn
<b>Per capita GDP (2004):</b> EUR 3,260

### Some things fast, others slow

Not seldom has it been said that economic reforms made progress during Vladimir Putin's first period of office while his second term has been characterised by stagnation. Indeed, not much has happened in the fields of education, health care and housing. This is partly due to less importance being attributed to these reforms at present, but there are also some socially sensitive issues at stake. Following the difficulties and the loss of popularity caused by the conversion of free travel and free medication for pensioners and veterans into direct benefit payments (by the regions), the president and the government

do not want to be burdened by new problems. Political life is already being determined by the elections to the Duma at the end of 2007 and the presidential elections in 2008, with President Putin preferring to reiterate his desire for per capita GDP in Russia to double by 2010.

Yet progress is by no means slow as far as further strengthening the power of the state is concerned. At the beginning of July the Duma revised the electoral legislation. Amongst other things this means that there will be only party lists, the one-person constituencies from which previously 50 % of the Duma's seats were filled have been abolished. Furthermore, the threshold for parties to enter the Duma has been

raised to 7 % (until now 5 %), and party financing from budgetary sources has been increased. Although the reforms are likely to eradicate some of the irregularities and align the system more closely with the customs and practices followed in the rest of Europe, given the inability of the opposition to overcome its fragmentation or dependency on the Kremlin, they are likely in the end to support the central power structures. At any rate, there are hardly any influential opponents on the horizon. Former Prime Minister Mikhail Kasyanov, for example, considered by many to be the Russian Yushchenko, is likely to find it difficult to establish himself as a promising candidate for president following accusations of irregu-

larities in connection with the financing of his dacha.

Even more significant than electoral reform is the rapid retrieval of state control over the energy sector. The domestic and foreign policy leverage that can be generated by energy policy must not be underestimated.

### Sibneft next?

As the famous saying of Lenin goes, "Trust is good, control is better". At present the Russian state is likely to derive extra pleasure from this theory after succeeding in securing a majority stake in the energy giant Gazprom. On 16 June 2005 Gazprom decided to sell a 10.7 % holding for 7.2 billion US dollar to the state-owned Rosneftgaz, shares that previously were held by its subsidiary firms. This provides the state with a holding of over 50 %. As the state has now secured a majority holding for itself, the so-called "ring fencing" will be abolished – probably by the end of 2005 – so that foreigners can no longer just trade Gazprom shares in the form of American Depository Rights (ADRs), but can also bid on Russian stock exchanges. At the same time this will supply the Russian stock market with new capital.

In December 2004 the state-owned Rosneft was able to acquire Yuganskneftegas, previously the largest production company of the oil firm Yukos. The original plan to merge Rosneft with Gazprom

# Russia

## Control better than trust?

Russia – Selected Indicators

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Change from previous year in %</i>					<i>Forecast</i>	
GDP (real)	5.1	4.7	7.3	7.2	5.5	5.4
Industrial output (real)	4.9	7.0	7.0	7.3	3.2	5.3
Gross fixed capital formation (real)	11.6	3.0	12.8	10.8	9.1	8.1
Consumer prices (yearly average)	21.5	15.8	13.6	10.9	13.3	12.5
Unemployment (yearly average)	9.0	8.0	8.4	8.0	8.0	8.1
Budget balance (in % of GDP)	3.9	1.0	1.4	4.5	5.0	1.5
<i>in EUR mn</i>						
Merchandise exports	113,410	113,413	120,012	147,187	187,730	193,420
Merchandise imports	60,005	64,439	66,603	77,238	84,710	113,870
Current account	39,017	30,775	31,701	48,135	75,360	64,970
Current account (in % of GDP)	11.3	8.4	8.3	10.3	12.9	9.5
FDI (inflow)	3,067	3,658	7,026	9,380	10,060	6,290
Gross foreign debt (end of period)	168,304	161,927	160,777	163,329	171,820	180,510
Gross foreign debt (in % of GDP)	48.7	44.3	42.1	34.9	29.3	26.3
Import cover (in months)	5.4	6.3	9.0	10.7	12.8	11.7
Average exchange rate: RUB/EUR	26.2	29.7	34.8	35.7	34.7	34.1
Average exchange rate: RUB/USD	29.2	31.4	30.7	28.7	28.0	27.4

Sources: Bank Austria Creditanstalt Economics Department, Federal State Statistics Service, CBR

was dropped owing to opposition from Rosneft, but probably also because such a combination would have been too powerful for the Kremlin's liking. But there are rumours that the state has now trained its sights on Sibneft, the fifth-largest oil producer in Russia. According to media reports, the tax authorities and the anti-monopoly commission are both investigating Sibneft, whose main shareholder is the Governor of the province of Chukotka and owner of Chelsea football club, Roman Abramovich. A holding of 34.5 % still forms part of the frozen assets of Yukos following the failed merger with this company in 2003. On 15 July Gazprom's subsidiary firm Gazstream issued a euro bond in two tranches with a total value of 1.9 billion US dollar due in 2013. According to information from Gazprom this is targeted at refinancing debts incurred for the construction of the Blue Stream Pipeline that links Russia and Turkey via the Black Sea. However, the bond was not originally part of the Gazprom issue plan and according to media speculation could be used to buy up Sibneft shares.

Should the state really take control of Sibneft, it would then, besides controlling most of natural gas production, also control one-third of Russian oil production. But the state is also able to exert a strong influence on other major oil companies such as Lukoil and Surgutneftegaz through the publicly owned pipeline company Transneft and by means of important infrastructure development projects that are at least co-financed by the state.

The state's strong presence in the raw materials sector is not limited to Russia, a similar set-up can be seen also in other emerging markets. The wealth generated from the country's mineral resources can be redistributed to the public either by taxing profits or by channelling profits directly through state ownership. The main argument for strong, direct control by the state is a poorly developed institutional framework with many loopholes. It should limit tax evasion and the flight of capital. Nevertheless, the question is to be raised who controls the state bodies and

whether competition in the corporate sector is not better suited to enhancing transparency and efficiency.

### Slide in growth

Neither in the past nor today do the output figures really point towards the efficiency of state-owned enterprises. Between 2000 and 2004, the heyday of the private oil companies, Russian oil production rose by 42 %, corresponding to more than 9 % on average per year. Russian oil exports in the meantime are just as high as those of Saudi Arabia. Industrial output grew by 23 % and natural gas production – dominated by Gazprom – by 11 %. In the first six months of 2005 the growth in oil production fell year-on-year to 2.7 %, despite strong international demand, while growth in gas production decreased to 0.9 %. Besides the weak performance of the clothing and automobile sectors, the weaker expansion of these two important sectors is putting pressure on industry as a whole. Industrial growth fell from 7.3 % in 2004 to 4.0 % in the first half-year of 2005. Also GDP growth

declined. The year-on-year figure recorded for the first quarter of 2005 stood at 5.2 %, compared to the 7.2 % posted in 2004.

### Rising foreign corporate debt

A slowdown in the growth of large companies' output and earnings could in the long term develop into a debt problem. While the state's foreign debt is falling, thanks not least to early repayments to public creditors (Paris Club), the foreign debt of the corporate sector is rising considerably. From the end of 2003 until the end of the first quarter of 2005 it increased from 55 billion US dollar to 86 billion US dollar, or from 30 % to 39 % of total foreign debt. The foreign debt of corporates constitutes 36 % of the exports of goods and services. This is not particularly high, but the pace of growth and the concentration into only a small number of companies operating in the energy and metals sector could indeed lead to difficulties in the long term. ■

### Outlook

In US dollar terms Russian exports in 2004 were around 36 % higher than in the previous year and even 40 % higher in the first six months of 2005. The current account surplus rose during the first half of 2005 to a seasonally adjusted 14 % of GDP (46.4 billion US dollar). For 2005 as a whole we expect a record surplus totalling 13 % of GDP. Despite the gradual fall in export growth because of capacity constraints in oil and gas production and the slowdown in the steel industry, and the continued rapid increase in imports, the current account surplus should remain around 10 % of GDP in 2006. Thanks to higher revenue from import and export duties and the petroleum tax coupled with special

revenue from the payment of tax arrears, e.g. from Yukos, the surplus in the consolidated budget of the federation and the regions rose during the first four months of 2005 to 13.7 % of GDP. Over the same period in 2004 it totalled 5.6 % of GDP and 4.5 % of GDP for the whole year. The resources of the Stabilisation Fund, which affords protection against fluctuations in the oil price, had increased to 955 billion roubles by the end of May 2005, which corresponds to 4.7 % of GDP. This secures not only Russia's external economic position but also the state finances, even if many of the projects currently being debated in the Duma receive backing, including an investment fund to be set up in 2006. For 2005 we anticipate GDP growth of 5.5 % that should remain fairly constant in the long term.

Although this is clearly not enough to achieve President Putin's target of doubling the per capita GDP, it is not low by European comparison. Such growth creates many opportunities in the country, also for foreign investors, and they should be used. Russia's industries centred on raw materials will however have to reckon with some uncertainty, especially if Russian energy policy is subject to abrupt developments. The possibility of conflict in the inner circles of the Kremlin leadership in the fight for power and a desire to determine future economic policy in connection with the succession to President Putin in 2008 cannot be ruled out. In such an environment the high level of state control does not stabilise the situation; on the contrary, it makes things more complicated.

<b>Area:</b> 49,034 sq. km
<b>Population:</b> 5.4 mn
<b>President:</b> Ivan Gasparovic
<b>Prime Minister:</b> Mikulas Dzurinda
<b>GDP (2004):</b> EUR 33.0 bn
<b>GDP per capita (2004):</b> EUR 6,140

# Slovakia

## Introduction of the euro in 2009

### Growing political tension

There have been increasingly disputes within the Slovak 4-party coalition government. The Alliance of the New Citizen (ANO) led by Pavol Rusko neither supported nor voted against a motion of no confidence against Minister of Education Martin Fronc of the Christian Democratic Movement (KDH). This motion of no confidence was introduced by Robert Fico's SMER in May (and was not carried). The minister had initiated legislation to introduce tuition fees, which triggered massive protests by students. A dispute arose between the ANO and the Party of the Hungarian minority (SMK) on the Benes Decrees.

Just as the opposition, the ANO wants to leave them untouched, while the SMK wants to repeal them. Nevertheless, the minority government continues to stay the course quite well thanks to last minute agreements and with the aid of individual independent MPs and smaller opposition parties. At the beginning of July, a motion of no confidence against Prime Minister Mikulas Dzurinda introduced by the SMER was frustrated. Only 60 MPs of the National Council voted for the motion, 61 against and 29 stayed away from the voting. Tensions are, however, increasing in the run-up to the regional elections at the end of November 2005 and the parliamentary elections in the autumn of 2006.

### Minor decline in growth

Slovakia's GDP growth slowed from 5.8 % year on year in the fourth quarter of 2004 to only 5.1 % in the first quarter of 2005, seasonally adjusted likewise a slight cooling-off compared with the previous quarter. Above all industrial output showed a weak growth, rising by only 1.7 % year on year in the first five months. Car industry output was 8 % lower than in the same period of last year, partly because of plant closures for changing over to new models. Clothing, food and electricity industries also recorded decreases. Weaker export growth was primarily responsible for the decline in output growth in particular in

the vehicle industry. However, domestic demand is increasingly supporting growth. As a result of increases in real wages and salaries of 7 % year on year (in industry) in the period from January to May, retail sales rose by 9 % in real terms.

### Budget on track

Despite the slight decline in growth, public finances are developing favourably. As a result of a higher than projected increase in revenues from corporation tax in the first half of the year and revenues from other taxes according to plan, we expect that Slovakia will attain the budget targets set for 2005 without any problems. The central government deficit is budgeted at 61.5 billion korona (4.4 % of GDP), while the general government deficit is set at 3.3 % of GDP (calculated in accordance with the revised version of the Stability and Growth Pact; in 2005, one fifth of the costs of the pension reform of about 0.5 % of GDP in 2005, i.e. 0.1 % of GDP, are to be taken into account as expenditures). In 2004, the deficit of the general government amounted to 3.3 % of GDP. The report published by the government in March on the "Foundations of public finances in the 2006–2008 period" contains a (credible) calculation that the (general government) budget deficit – after an interim increase in the election year 2006 – should not exceed 3 % of

### Slovakia – Selected Indicators

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>FChange from previous year in %</i>						<i>Forecast</i>
<b>GDP (real)</b>	3.3	4.4	4.5	5.5	4.6	4.8
<b>Industrial output (real)</b>	7.6	6.7	5.3	4.2	2.9	6.1
<b>Gross fixed capital formation (real)</b>	13.9	-0.9	-1.2	2.5	6.6	11.2
<b>Consumer prices (yearly average)</b>	7.1	3.8	8.5	7.5	2.6	3.0
<b>Unemployment (yearly average)</b>	18.3	17.8	15.2	14.3	11.5	10.4
<b>Budget balance (ESA 95, in % of GDP)</b>	-6.0	-5.7	-3.7	-3.3	-3.2	-3.4
<i>in EUR mn</i>						
<b>Merchandise exports</b>	14,102	15,184	19,285	22,277	23,730	25,610
<b>Merchandise imports</b>	16,486	17,437	19,848	23,434	26,240	30,680
<b>Current account</b>	-1,960	-2,049	-243	-1,230	-1,860	-2,130
<b>Current account (in % of GDP)</b>	-8.6	-8.2	-0.8	-3.5	-5.0	-5.2
<b>FDI (inflow, net)</b>	1,674	4,069	485	890	1,220	2,140
<b>Gross foreign debt (end of period)</b>	12,612	13,939	16,177	19,188	21,240	22,780
<b>Gross foreign debt (in % of GDP)</b>	55.2	55.7	55.8	55.0	57.3	55.4
<b>Import cover (in months)</b>	2.9	5.6	5.5	5.1	5.2	4.4
<b>Average exchange rate: SKK/EUR</b>	43.2	42.7	41.5	38.0	38.4	37.0
<b>Average exchange rate: SKK/USD</b>	48.3	45.3	36.8	30.6	31.0	29.9

Sources: Bank Austria Creditanstalt Economics Department, National Bank of Slovakia, Statistical Office

GDP already in 2007, even if it is encumbered with the costs of the pension reform. When including in the calculation three fifths of the costs of the pension reform (in accordance with the new provisions of the Stability Pact), which are estimated at 1.1 % of GDP for 2007, the deficit would amount to 2.3 % of GDP. Even in case of a somewhat lower GDP growth than assumed (2005: 4.9 %, 2006: 5.3 %, 2007: 6.1 %) and a (moderate) relaxation of fiscal policy by a more expenditure-oriented government as of 2007, the deficit is likely to remain below the required 3 % of GDP.

### Plan of action

The budget criterion constitutes the greatest obstacle among the Maastricht criteria to be fulfilled. Although Slovakia's inflation is likely to rise again slightly, it should be sufficiently low or decrease at least in the evaluation year to enable the EU to take a positive decision. Thus, the adoption of the euro targeted by Slovakia as at January 1st, 2009 appears to be quite probable and may be prevented

Plan of action for the introduction of the euro	
<b>1st phase</b>	<b>Till entry into ERM II</b>
till June 2006	Completion of the procedures for participating in ERM II within the framework of the EU institutions
<b>2nd phase</b>	<b>From entry into ERM II to the decision on joining the euro-zone</b>
till June 2006	Entry into ERM II
May 2008	Convergence report of the EU Commission and the ECB
May-June 2008	Evaluation by EU institutions
June 2008	Decision by the EU Council
June 2008	Setting of the parity to the euro by the EU Council
<b>3rd phase</b>	<b>Between the decision on joining the euro-zone and actual entry</b>
July-December 2008	Provision of the required number of notes and coins to be put in circulation
September-December 2008	Provision of banks with euro notes and coins
December 2008	Provision of retail stores with euro notes and coins
July 2008 - December 2009	Compulsory dual pricing in euros and koruny
till the end of December 2008	Changeover of automated teller machines and vending machines
<b>4th phase</b>	<b>After entry into the euro-zone</b>
January 1st, 2009	Entry into the euro-zone
till January 16th, 2009	Dual circulation of notes and coins, exchange of koruny for euros, withdrawal of koruny
from January 17th	Continuation of the currency exchange, but no longer dual circulation of notes and coins
till June 2010	Recommendation to terminate dual pricing

Source: Slovak government, unauthorised translation by BA-CA Economics Department

only if the sense of crisis within the "old" EU continues to aggravate dramatically. The introduction of the euro does not appear to be jeopardised even if other countries, such as Poland or the Czech Republic, should slow their efforts due to subdued EU enthusiasm. In the second quar-

ter of 2006, Slovakia will enter the "Exchange Rate Mechanism (ERM) II" – the pre-stage to the adoption of the euro – where the koruna may only fluctuate not more than +/-15 % from a central parity to the euro.

At the end of June 2005, the Slovak government adopt-

ed a detailed plan of action for introducing the euro. It specifies the tasks of various institutions and the schedule (see box). The changeover of cash transactions and cashless payments will take place simultaneously as at January 1st, 2009. ■

### Outlook

As a result of radical reforms, Slovakia has turned from a laggard in respect of EU integration to a front runner and will be the first country after the Baltic States and Slovenia to introduce the euro. Slovakia's entry into ERM II in less than a year will restrict the monetary room for manoeuvre of the Slovak central bank. As far as interest rates are concerned, no marked changes are expected. Slovak and euro-zone interest rates have already reached a relatively high degree of convergence (1-month Bribor of 2.9 %, compared to 1-month Euribor of 2.1 %; Slovak 10-year interest rate of 3.4 %, compared to 3.2 % in the euro-zone). The situation is

more complicated as far as the exchange rate is concerned. If the central parity is set too soft, the exchange rate risk will be strongly asymmetric, which would trigger large inflows of foreign capital. If the central parity is set too hard, this may impair Slovak exports and adversely affect Slovak companies due to intensified competition of imported goods. But a correctly set parity would also have its impact: the lower exchange rate risk will facilitate the refinancing of banks abroad and thus result in fiercer competition among them and a struggle for customers. This is likely to accelerate the increase in lendings, which may result in a slightly higher inflation and stronger demand, which will probably be satisfied partly by imports,

partly by stronger growth. For 2005, we expect GDP growth of 4.6 % in real terms, rising to 4.8 % next year and to 5.3 % in 2007. Inflation is anticipated to amount to 2.6 % this year, 3.0 % in 2006 and 2.7 % in 2007. Stronger growth in exports as of 2006 may initially be accompanied by more vigorous growth in imports, above all also because of equipment being brought into the country for the new car manufacturing plants which are to go into operation in 2007. But these plants could cause the current account to gradually turn positive. For 2006, we expect a current account deficit of slightly over 5 % of GDP, whereas we forecast a deficit of only 1 % of GDP for 2007 and even a surplus for 2008.

<b>Area:</b> 20,273 sq. km
<b>Population:</b> 2.0 mn
<b>President:</b> Janez Drnovšek
<b>Prime Minister:</b> Janez Janša
<b>GDP (2004):</b> EUR 25.9 bn
<b>Per capita GDP (2004):</b> EUR 12,980

# Slovenia

## One year participating in ERM II

### Political situation

Most recent surveys show a decreasing support of the government by the population in recent months, which is among others due to the fact that the 4-party coalition gives partly little impression of unity. The cooperation within the coalition has sometimes proved to be difficult, as for instance became evident in the negotiations on the change in pension indexation at the end of April, when the smallest coalition partner, the Democratic Pensioners' Party (DeSUS), finally succeeded with a regulation which is favourable for pensioners but cost-intensive. Different positions within the government have also rendered themselves disturbing in foreign

policy. Although the government decided to support EU membership of the neighbouring country Croatia and a first agreement could be reached in the border dispute concerning the Bay of Piran, the Slovenian People's Party (SLS) has subsequently proposed a referendum on Croatia's accession to the EU. In addition, individual members of the government, above all Minister of Defence Erjavec and Minister of Agriculture Lukačič have among others been criticised for financial irregularities. The largest opposition party, the Liberal Democrats, have, however, not been able to take advantage of the difficulties within the coalition so far. The internal conflict, which has continued since the lost parliamentary

elections in October and has again and again given rise to rumours of a split-up, is to be finally clarified on a party conference in autumn, with the position of the party chairman Anton Rop, former Prime Minister, also being at the disposal.

The Janša government now tries to give new impetus to its policy by working out a long-term development strategy that is to raise Slovenia's prosperity level to the average EU level within a decade.

### Economic situation

With an increase in GDP of 2.6 %, economic growth in the first quarter fell short of our expectations. After strong growth last year, economic activity was curbed by the de-

velopment of domestic demand, above all by the development of investments. Gross fixed capital formation even slightly declined in the first three months by 0.5 % in real terms compared with the same period of last year. The figure is somewhat overstated as a result of the high basis of last year, when investments strongly benefited from the forthcoming EU membership in the first quarter. But the seasonally adjusted figures also show a declining tendency in comparison with the previous quarter, which on the one hand is attributable to the weak global economy, which has limited the inclination to invest both of domestic and foreign companies in Slovenia. On the other hand, investors' sentiment has been subdued by the rise in the real interest rate level. This rise also had an impact on the development of private consumption, which, however, still showed a relatively strong increase of 2.6 % year on year in the first quarter. In the first quarter, growth was substantially supported by the external sector, which contributed 1.3 percentage points to the increase in GDP. As exports rose less strongly than last year due to subdued economic activity in the EU countries and a slowdown in growth in the SEE countries being trading partners of Slovenia, this was mainly attributable to a marked decline in the growth of imports as a result of weaker consumer and investment demand. In the next few months, a slight

### Slovenia – Selected Indicators

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Change from previous year in %</i>						<i>Forecast</i>
GDP (real)	2.7	3.3	2.5	4.6	3.2	3.6
Industrial output (real)	2.9	2.4	1.4	4.8	2.5	4.5
Gross fixed capital formation (real)	-0.4	1.3	5.5	6.8	3.3	4.7
Consumer prices (yearly average)	8.4	7.5	5.6	3.6	2.5	2.6
Unemployment (yearly average)	6.5	6.3	6.7	6.3	6.3	6.2
Budget balance (ESA 95, in % of GDP)	-2.8	-2.4	-2.0	-1.9	-2.0	-1.9
<i>in EUR mn</i>						
Merchandise exports	10,454	11,082	11,414	12,736	14,000	15,100
Merchandise imports	11,139	11,351	11,960	13,576	14,400	15,550
Current account	38	335	-91	-238	-50	-120
Current account (in % of GDP)	0.2	1.5	-0.4	-0.9	-0.2	-0.4
FDI (inflow, net)	251	1,582	-115	21	200	250
Gross foreign debt (end of period)	10,403	11,482	12,995	15,355	17,000	18,500
Gross foreign debt (in % of GDP)	47.5	48.9	52.8	59.2	62.2	63.6
Import cover (in months)	4.6	6.7	5.9	4.9	4.6	4.5
Average exchange rate: SIT/EUR	217.2	226.2	233.7	238.9	239.5	239.0
Average exchange rate: SIT/USD	243.3	242.7	207.1	192.4	192.8	192.6

Sources: Bank Austria Creditanstalt Economics Department, SNB, SORS

revival of domestic demand may again be assumed. Consumption will benefit from improved conditions on the labour market. At more than 800,000, the number of employed persons is at its peak, and an increase in wages and salaries of a little less than 3 % in real terms in the first five months will also support consumption. Rising by about 3 %, consumption will thus be a mainstay of GDP growth in 2005 as a whole, although it will grow at a somewhat slower pace than last year. Investments will also gain renewed momentum in the next few quarters, above all thanks to construction industry. The public sector will, however, hardly give an additional impetus to growth, so that in 2005 the increase in investments will remain markedly below that of the previous year. In spite of a continuously favourable development, the external sector will not be able to completely offset this. Therefore, we have lowered our growth forecast for 2005 as a whole. At 3.2 %, GDP growth will, however, remain quite remarkable.

### Jointly combating inflation

Lower economic growth has supported the decline in inflation. After amounting to 3.6 % on average in 2004, the inflation rate decreased to an average 2.5 % in the first half

of 2005. This figure we also expect on average in 2005 as a whole, although at the end of the year inflation will again rise from the summer lows of below 2 % year on year. Supported by the basis of calculation, inflation will again show a tendency to decline in the first half of 2006. In mid-2006, Slovenia is thus expected to fulfil the inflation criterion for adopting the euro.

The government intends to support this by pursuing a cautious budget policy. In June, a supplementary budget for 2005 was passed to meet the general economic conditions which have changed since the approval of the budget in December 2003. It provides for a minor reduction in the central government budget deficit from previously 1.7 % of GDP to 1.4 % of GDP, although without making comprehensive structural adjustments. We, however, also expect an unchanged deficit of just under 2 % of GDP for the government budget in accordance with ESA 95, since the slowdown in economic activity may have an adverse effect on the development of revenues.

### Impending adoption of the euro

With its monetary measures taken in recent months, the central bank has made it clear that it accords the highest priority to attaining the

Maastricht inflation target. In the course of adjusting to ECB standards, the minimum reserve rate was for instance reduced from 4 % to 2 % in spring, but the additional liquidity of the banks has been tied up by long-term deposit requirements. In addition, the central bank has left interest rates largely unchanged since the participation of the tolar in ERM II in spite of the fact that inflation has been cut by half to below 2 % year on year at present.

The exchange rate policy is also an important pillar for achieving the inflation target. The nominal exchange rate of the tolar against the euro has remained almost unchanged for one year, so that, other than in the previous years, there has not been any pressure on inflation as a result of devaluations – through import prices. Since the change in its exchange rate policy upon joining ERM II, the central bank, supported by sound fundamentals of the Slovenian economy, has thus succeeded in stabilising the tolar against the euro parity of 239.64 tolar almost without any interventions. Central bank governor Gaspari has communicated that he considers the present currency parity absolutely adequate also for the currency conversion targeted for January 1st, 2007. Slovenia aims at actually fixing the conversion ratio – which has to take place on a bilateral level – not later

than three months prior to its adoption of the euro. Already from March 2006, retailers will be obliged to double pricing on the basis of the euro parity set by ERM II.

### Internationally competitive

The stable development of the exchange rate continues to be supported by an almost balanced current account. After a shortfall of less than 1 % of GDP last year, there are indications of a minor improvement in the current account balance for the current year. In the first five months, the current account even showed a surplus, which is above all attributable to commodity trade. The trade deficit has been cut by more than half to over 100 million euros. One striking aspect is, however, above all a deterioration in the balance of transfer payments, with contributions to the European Union at the beginning of the year causing a minor deficit. Even though an upturn in private consumption and investments as the year progresses will lead to an again stronger rise in merchandise imports, for 2005 as a whole we expect to see the trade deficit to decline compared to the previous year, which will also have an impact on the current account. The deficit will, thus, amount to only 0.2 % of GDP. ■

### Outlook

After the slowdown in economic activity at the beginning of the current year we have lowered our growth forecast for 2005 as a whole. Above all a less lively investment growth caused by the sluggish global economy as well as fiscal and monetary restraint will limit economic growth. At more than

3 %, the increase in GDP will, however, remain at a quite remarkable level, which will also permit a positive impetus to employment. The somewhat weaker domestic demand will support a favourable development of inflation, which is the focus of the central bank's monetary measures. By fulfilling the inflation criterion, Slovenia should be in a position to also meet the last Maastricht requirement for

adopting the euro in mid-2006 at the latest. On account of its cautious fiscal policy with deficits of about 2 % of GDP and a moderate level of public debt of approximately 30 % of GDP as well as the restrictive policy pursued by the central bank, which continues to pay attention to a stable exchange rate development, Slovenia is thus heading straight towards the euro.

<b>Area:</b> 603,700 sq. km
<b>Population:</b> 47.69 mn
<b>President:</b> Viktor Yushchenko
<b>Prime Minister:</b> Yulia Tymoshenko
<b>GDP (2004):</b> EUR 48.7 bn
<b>GDP per capita (2004):</b> EUR 1,020

### Zigzag reform

The inept handling of and delays in the reform process, contradictions within the government and suspicions of renewed corruption have caused the mood in some groups within and outside Ukraine to change from enthusiastic approval of the "orange" revolution to pessimism. But it would now be a big mistake, both politically and economically, to turn one's back on Ukraine and instead of exploiting the significant potential, to dash high hopes and promote social instability in front of the EU's doorstep.

Good intentions alone are not enough to guarantee the success of the reform process. Much of the restructuring is

of a complex nature and requires a lot of skill and experience. Typical examples of where a more cautious approach by the new Ukrainian government would presumably have been helpful are the re-privatisations and the policy pursued in regard to the special economic zones:

During the orange revolution the present government pledged that it would correct irregularities that occurred when companies were privatised. After her appointment as prime minister, Yulia Tymoshenko initially stated that up to 3,000 companies would need to be reviewed. These comments triggered much anxiety, also among foreign companies that have made investments in Ukraine. The President and the govern-

ment are now trying to allay these fears. The "re-privatisation" will be limited to a few (29) companies which, owing to political pressure, were privatised at prices well below the market price.

The abolition of customs and tax privileges in Ukraine's special economic zones is necessary to put an end to widespread abusive practices which harm the budget and to create equal conditions for all investors. For example, over 87 % of total meat imports have entered the country via special economic zones in the Donetsk region. The abolition of these privileges however caused much consternation among some foreign companies which had already made investments under certain cost assumptions. The gov-

ernment is now considering the possibility of providing compensation.

A further sensitive issue was the petrol crisis of May this year, which also underlines the continued significance of economic relations with Russia: booming consumer demand, a procyclical fiscal policy since the middle of 2004 and high energy prices have caused inflation to accelerate to a level well above 14 % year-on-year since March 2005. On account of the Ukrainians' experience with hyperinflation until the mid-90s, inflation has become a very sensitive issue. According to media reports, Prime Minister Tymoshenko has promised that inflation would be brought down to less than 9 % year-on-year by December. Food and fuel prices, in particular, have risen sharply, the latter also because Russia had raised its export tax on oil (for all countries, not just Ukraine). Regulation of petrol prices was introduced in order to create favourable conditions for the sowing of seed in the spring initially by the voluntary limitation of prices by the Russian companies that control four of the six Ukrainian refineries and retail business. This was first planned until the beginning of May but subsequently extended on a compulsory basis. The companies reacted by cutting their deliveries of fuel, which triggered a fuel supply crisis and forced the lifting of the price cap.

The tabling of a motion for approval of a package of

# Ukraine

*"Orange" expectations justified, despite difficulties*

### Ukraine – Selected Indicators

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Change from previous year in %</i>					<i>Forecast</i>	
<b>GDP (real)</b>	9.2	5.2	9.4	12.1	4.0	5.0
<b>Industrial output (real)</b>	14.2	7.0	15.7	12.5	5.0	7.0
<b>Gross fixed capital formation (real)</b>	13.2	6.0	15.8	11.4	5.0	7.0
<b>Consumer prices (yearly average)</b>	12.3	0.8	5.2	9.0	12.0	9.0
<b>Unemployment (yearly average)</b>	11.8	10.1	9.1	7.8	7.5	9.0
<b>Budget balance (in % of GDP)</b>	-1.5	0.2	0.1	-3.0	-4.0	-4.0
<i>in EUR mn</i>						
<b>Merchandise exports</b>	19,075	19,732	20,959	26,868	28,800	30,850
<b>Merchandise imports</b>	18,854	18,982	21,197	23,862	28,210	32,470
<b>Current account</b>	1,565	3,354	2,552	5,468	3,060	850
<b>Current account (in % of GDP)</b>	3.7	7.7	5.9	10.4	4.8	1.2
<b>FDI (inflow, net)</b>	858	732	1,257	1,378	1,210	1,210
<b>Gross foreign debt (end of period)</b>	22,799	22,922	21,023	24,585	30,090	35,580
<b>Gross foreign debt (in % of GDP)</b>	53.7	52.4	48.2	47.0	47.3	48.8
<b>Import cover (in months)</b>	1.7	2.4	3.0	3.2	3.6	3.0
<b>Average exchange rate: UAH/EUR</b>	4.8	5.0	6.0	6.6	6.3	6.3
<b>Average exchange rate: UAH/USD</b>	5.4	5.3	5.3	5.3	5.1	5.1

Sources: Bank Austria Creditanstalt Economics Department, National Bank of Ukraine

14 laws, whose approval is decisive for Ukraine's acceptance into the World Trade Organisation (WTO), resulted in the government's first defeat in parliament since taking office. The parliament has so far approved only half the laws, with even the Socialists, who are part of the coalition, voting against the package. The legislation which was approved included an important law on the protection of intellectual property which will in future stem the widespread CD piracy, while the law on a reduction of import tariffs on specific agricultural products was for example rejected. While the failure to approve the entire package does not completely rule out membership of the WTO in the current year – provided parliament approves the laws at its next session in October – it will make this a difficult target to meet, and consequently also the prospect of a free trade zone with the EU following membership of the WTO.

The fight against corruption also still leaves something to be desired. According to media reports, President

Viktor Yushchenko stated that there had been only a slight improvement in the conduct of the regional authorities of the Ministry of the Interior, and of the tax and customs authorities, in recent months, and he is said to have sent out a circular letter requesting a rapid improvement of the situation.

### Slowdown in economic growth

Ukraine's GDP growth, which according to official data amounted to 12.1 % in 2004, slowed to 4.7 % year-on-year in the first 5 months of 2005. Gross fixed capital formation also weakened appreciably. In the areas of metals and mining, declining production has a negative impact on investment, and the uncertainty of the owners of major enterprises (the oligarchs) regarding their future is also unlikely to support investment.

Strong foreign demand for metals prompted export growth of some 41 % in 2004, while imports grew by 24 %. In the first five months of 2005 export growth slowed to 12 %, while import growth

weakened to only 23 %.

Growth in industrial output declined from 12.5 % in 2004 to 5.0% year-on-year in the first half of 2005, with output in the metal production and metalworking sector falling by 2 % after growing by 12 % in 2004. We expect economic growth in the current year to amount to only 4 %, but that it will again accelerate to 7 % by 2007. A severe, further decline of international demand for steel would however have a very negative impact on the economy. More than 40 % of Ukraine's exports are ferrous metals or their products. In this case, economic growth would be significantly lower.

### Ukraine, the EU and Russia

Ukraine's integration with the EU is making progress: exports to the EU-27 (EU-25 plus Bulgaria and Romania) as a percent of total exports rose from 24 % to 36 % between 1996 and 2004. Exports to the Commonwealth of Independent States (CIS) on the other hand fell from 51 % to 26 %, with Russia accounting for only 18 %.

On the import side, however, Ukraine is still heavily dependent on Russia for energy imports. Imports from the CIS amounted to 51 % of total imports in 2004, of which Russia accounted for 41 %, and imports from the EU-27 for 34 %. Ukraine has until now been treated by Russia as a "friendly foreign country" and consequently paid a very good price for gas supplies. In the first half of 2004 the price was about 1,363 roubles per thousand cubic metres. This compared with 3,722 roubles for Western Europe. Gas imports account for 14 percent of Ukraine's total imports, corresponding to a value of over 4 billion dollars. On 8th July Russia's Duma passed a resolution calling on the Russian government to ascertain whether the prices for natural gas for the Baltic states, Georgia, Moldova and Ukraine could be adjusted to those which apply for deliveries to Western Europe. While we do not expect prices to be raised by the full amount, even a partial adjustment would have significant implications for Ukraine. ■

### Outlook: many problems, but also reasonable hope

There are many challenges, but there is also much which points to a bright future for Ukraine: The orange revolution reflected the unwillingness of broad sections of the population to continue to live as they had in the past and it largely succeeded in establishing the freedom of expression. Unlike the situation which prevailed before the revolution, there is now open political debate and a political landscape is beginning to emerge, which is more than just the voting machinery for individual persons and special interests. This will prevent a permanent return to a clan-based regime and the corruption of former days.

The current, sometimes poor impression conveyed by the country is partly attributable to a lack of experience and partly to the pre-election period: the present government must prevent an economic chaos and therefore make compromises with oligarchs and various power structures if it wants to achieve a majority at the elections. At the same time, it must also fulfil the promises of the orange revolution and then sometimes follows a zigzag course. And internal contradictions come to light, with the forces close to Yushchenko for the most part standing for the compromise approach, while the Timoshenko followers seek to fulfil the promises in a fashion which is sometimes too direct. More progress can be expected in the second half of 2006, after the parliamentary elections in March, at least if the government succeeds in consolidating its support in parliament.

Ukraine has great potential. Besides its significant steel industry, Ukraine has an important mechanical engineering and chemical industry. Tourism and – in the longer term – agriculture have good development prospects. Ukrainian wage costs at current exchange rates are moreover only about one sixth of those in Poland, one quarter of wage costs in Slovakia and less than half of Romanian wage costs. It will not be easy for Ukraine to confront the powerful clans and corrupt structures, especially if this is accompanied by a collapse of the steel markets and an increase in its gas bills. It will need support. It is also important that the EU does not completely shut the door to the country. The prospect of EU membership provided all CEE countries with a strong impetus to carry out reforms.