

06.10.2008

Politische Risiken gesunken – Aussichten auf EU-Beitritt stabil  
 Das BIP-Wachstum bleibt mit etwa 7 % hoch und wird auch weiterhin von der Inlandsnachfrage getragen  
 Druck auf die Handelsbilanz lässt Leistungsbilanzdefizit steigen  
 Der Inflationsdruck sollte bis Jahresende nachlassen  
 Leitzinsen der NBS sollten 2008 unverändert bleiben

Die letzten sechs Monate waren wieder von umfangreicher politischer Aktivität geprägt. Nach den Parlamentswahlen, die im Mai stattgefunden hatten, konnten die proeuropäischen Kräfte nach intensiven Verhandlungen eine Koalition unter Führung der Demokratischen Partei (DS) sowie eine neue Regierung unter der Leitung des DS-Kandidaten Mirko Cvetkovic bilden. Mit dieser Lösung, die unseren Erwartungen entsprach (siehe frühere Berichte), konnte ein bedeutender Teil der die makroökonomische Stabilität bedrohenden politischen Risiken vermindert werden. Außerdem verbesserten sich die Chancen Serbiens auf einen EU-Beitritt durch die Zusammenarbeit mit dem UN-Tribunal (ICTY) in Den Haag durch die Festnahme des vermutlichen Kriegsverbrechers Radovan Karadzic. Sollten diesem Schritt weitere Bemühungen um umfassende Zusammenarbeit mit dem ICTY folgen, stehen die Chancen für eine Aufnahme von Verhandlungen durch die EU sehr gut. Insgesamt ist das politische Risiko unserer Einschätzung nach in den letzten sechs Monaten deutlich gesunken. Derzeit befindet sich Serbien auf einem stabilen EU-Kurs. Angesichts der jüngsten politischen Entwicklungen könnte nun auch die Zeit für tiefgreifendere Strukturreformen und die Verbesserung der institutionellen Einrichtungen reif sein. Dies würde zu einer Aufhellung des Geschäftsklimas führen und dringend benötigte Investitionen ins Land bringen.



### BIP-Wachstum von etwa 7 %

Nach der Abschwächung der Wirtschaftsdynamik in 4Q07 belebte sich die Konjunktur im 1Q08 wieder. Die Beschleunigung des BIP-Wachstums auf robuste 8,2 % gegenüber dem Vorjahr übertraf unsere Erwartungen. Im 2Q sollte das BIP von der landwirtschaftlichen Produktion, aber auch von dem stützenden Effekt der Bautätigkeit profitiert haben. Andererseits weisen die kurzfristigen Indikatoren auf einen – hauptsächlich wegen der rückläufigen Aktivität außerhalb der Sachgütererzeugung – geringeren Beitrag der Industrieproduktion hin. „Insgesamt sollte das BIP-Wachstum für das Gesamtjahr 2008 über 7 % betragen, was eine kräftige und stabile Entwicklung der Volkswirtschaft signalisiert. Mittelfristig ist mit einer stabilen wirtschaftlichen Performance zu

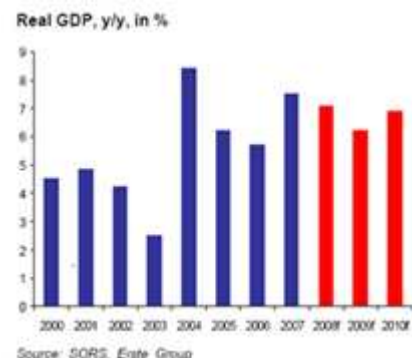
rechnen“, erklärt Alen Kovac, Makroanalyst der Erste Group.

Trotz einer einmaligen Verbesserung auf Grund einer methodologischen Anpassung, die den Saldo der laufenden Transfers erhöhte, blieb das Leistungsbilanzdefizit für 2007 mit 13,2 % des BIP hoch. Im Jahr 2008 sollten sich die externen Ungleichgewichte sogar noch weiter erhöhen. Die Import- und Exportdynamik beschleunigte sich im 2Q, wobei die Einfuhren mit plus 27,7 % im Jahresabstand stärker zulegen als die Exporte mit 24,5% (in EUR). Da es von Seiten der Handelsbilanz noch immer keine klaren Anzeichen für eine deutliche Trendwende in den nächsten Jahren, erwarten wir für 2008 ein Defizit in Höhe von 17 % des BIP.

Auf der Finanzierungsseite bleiben die Trends günstig, wenngleich die Struktur der FDIs weniger zufriedenstellend ist, da hier der Finanzsektor dominiert und wesentliche Effekte für Produktion und Exportkapazitäten nicht erkennbar sind. Letztlich bleibt angesichts der hohen Devisenreserven das Risiko für die Tilgung von Auslandsschulden gering. Serbien verfügt somit über eine starke Basis zur Neutralisierung potenzieller externer Schocks (die Gewährleistung steter Kapitalzuflüsse genießt nach wie vor Priorität).

### Beibehaltung einer vorsichtigen Finanzpolitik wesentlich

In einem stabileren politischen Umfeld sollten weitere Reformen den Weg für dringend benötigte ausländische Investitionen ebnen. Hier sollte FIAT richtungweisend sein. Andererseits ist angesichts der finanzpolitischen Performance zu etwas Vorsicht zu raten, da auf Grundlage des Budgets für 2008 ein Anstieg des Haushaltsdefizits auf etwa 2 % d. BIP zu erwarten sein könnte. Während die Größe des Defizits nicht beunruhigend ist, gibt die



Ausrichtung der Finanzpolitik Anlass zur Vorsicht. Bei wachsenden externen Ungleichgewichten und anhaltendem Inflationsdruck werden die Rufe nach einer vorsichtigeren Finanzpolitik lauter. Zur Erreichung der für die kommenden Jahre angekündigten Ziele wird ein höheres Maß an Finanzdisziplin erforderlich sein.

#### **Der Inflationsdruck sollte bis Jahresende nachlassen**

Unter dem starken Einfluss der globalen Ölpreis- und Marktentwicklungen erreichte die Inflation im 2Q08 einen Höhepunkt. Das 3Q brachte eine gewisse Trendumkehr, da der Druck angebotsseitig etwas zurückging. „Gegen Jahresende sollte die Inflation langsam wieder sinken. Für das 4Q erwarten wir eine Rückkehr der Inflationsrate in den einstelligen Bereich“, erklärt Kovac. Im Durchschnitt sollte die Teuerungsrate 2008 fast 11 % erreichen. Sollte 2009 angebotsseitig jedoch kein neuerlicher Preisauftrieb entstehen, sind die Erste Group Analysten zuversichtlich, dass sich die Inflation 2009 dem von der Serbischen Zentralbank (NBS) anvisierten Zielband von 2,5-5,5 % zum Jahresende nähern könnte.

#### **Keine exzessiven Wechselkursschwankungen prognostiziert**

Nach den Turbulenzen, die den Devisenmarkt im 1H08 erschütterten, erfolgte im 3Q eine gewisse Stabilisierung. Die politischen Unsicherheiten haben sich unter der neuen, vom Demokratischen Block angeführten Regierung vermindert, was eine Befestigung des Wechselkurses ermöglichte. Die NBS setzte ihre Stützung des Dinar-Wechselkurses weiter fort. „Da sich die politischen Risiken deutlich verringert haben, erwarten wir auf dem Devisenmarkt eine Abnahme der Volatilität, wenngleich es gegen Jahresende noch etwas Spielraum für eine geringfügige Abwertung geben könnte“, so der Analyst der Erste Group. Insgesamt sollte die Wechselkursstabilität aber kein Thema sein, so lange die Zentralbank sich um deren Währung bemüht, um sowohl den Inflationsdruck als auch die Inflationserwartungen unter Kontrolle zu halten.

#### **Keine Änderung der Leitzinsen erwartet**

Seit unserem letzten Bericht hat die NBS in der Geldpolitik einen noch restriktiveren Kurs verfolgt. Die Zinsen hat sie seit dem letzten Zinsschritt vom Mai unverändert belassen, da ihrer Ansicht nach das Zinsniveau ausreichend angehoben wurde, was eine Befestigung des Dinars (um durchschnittlich mehr als 5 %) ermöglichte. Wir erwarten, dass die NBS die Zinsen zumindest so lange nicht ändern wird, bis eine positive Inflationsentwicklung gesichert erscheint. Dies bedeutet, dass mit Zinssenkungen vor Ende des laufenden Jahres kaum zu rechnen sein wird. Die NBS bemüht sich auch weiterhin um eine Dämpfung des Kreditwachstums und der geldpolitischen Trends, um sowohl die externen Ungleichgewichte als auch den Inflationsdruck in den Griff zu bekommen.