

# Landenrapporten Atradius

Centraal-, Oost- en Zuidoost-Europa –  
september 2016



## Inhoud

Atradius STAR-rating van het politieke risico	Pagina 3
Hongarije	Pagina 4
Polen	Pagina 7
Rusland	Pagina 9
Slowakije	Pagina 13
Tsjechië	Pagina 15
Turkije	Pagina 17

## Economieën in Centraal-, Oost- en Zuidoost-Europa: Atradius STAR-rating van het politieke risico\*:

<b>Hongarije:</b>	<b>5 (matig risico) – positief</b>
<b>Polen:</b>	<b>3 (matig-laag risico) – negatief</b>
<b>Rusland:</b>	<b>5 (matig-laag risico) - positief</b>
<b>Slowakije:</b>	<b>3 (matig-laag risico) - positief</b>
<b>Tsjechië:</b>	<b>3 (matig-laag risico) - stabiel</b>
<b>Turkije:</b>	<b>5 (matig risico) - stabiel</b>

\* De STAR-rating loopt van 1 tot 10, waarbij 1 het laagste risico aangeeft en 10 het hoogste.

De 10 rating stappen worden samengevoegd tot 5 algemene categorieën om hun interpretatie in termen van kredietkwaliteit te vergemakkelijken. Beginnende vanaf het gunstigste deel van het kwaliteits-spectrum, variëren die categorieën van 'laag risico', 'matig-laag risico', 'matig risico', 'matig-hoog risico' tot 'hoog risico', met een aparte score gereserveerd voor 'zeer hoog risico'.

In aanvulling op de 10-puntsschaal zijn aan elke stap op de schaal ratingmodifiers verbonden: 'positief', 'stabiel' en 'negatief'. Dankzij de ratingmodifiers is het mogelijk om verder te verfijnen en differentiëren tussen landen in termen van risico.

Klik [hier](#) voor meer informatie over de Atradius STAR-rating.

# Hongarije

## Belangrijkste importlanden (2015, % van totaal)

Duitsland:	26,2 %
China:	6,8 %
Oostenrijk:	6,7 %
Polen:	5,5 %
Slowakije:	5,4 %

## Belangrijkste exportmarkten (2015, % van totaal)

Duitsland:	28,1 %
Roemenië:	5,4 %
Slowakije:	5,1 %
Oostenrijk:	5,0 %
Italië:	4,8 %

## Kerncijfers

	2013	2014	2015	2016*	2017*
Reële groei bbp (jaar-op-jaar, % verandering)	2,0	3,6	2,9	1,8	2,6
Consumentenprijzen (jaar-op-jaar, % verandering)	1,7	- 0,2	-0,1	0,9	2,1
Reële particuliere consumptie (jaar-op-jaar, % verandering)	0,5	1,5	2,6	3,7	2,6
Detailverkoop (jaar-op-jaar, % verandering)	1,5	5,3	3,7	2,5	3,3
Industriële productie (jaar-op-jaar, % verandering)	1,1	7,7	7,5	3,7	4,0
Werkloosheidscijfer (%)	10,0	7,8	6,8	6,0	5,8
Reële investeringen in vaste activa (jaar-op-jaar, % verandering)	7,3	12,0	1,2	-8,8	2,5
Export van goederen en diensten (jaar-op-jaar, % verandering)	6,3	7,6	8,4	5,2	3,7
Lopende rekening/bbp (%)	3,1	4,2	4,4	4,5	3,9
Begrotingssaldo (% van het bbp)	-2,6	-2,3	-1,9	-2,6	-2,7

\* prognose Bron: IHS

## Vooruitzichten prestaties Hongaarse sectoren

### September 2016



**Uitstekend:**  
Het kredietrisico in de sector is laag / de bedrijfsprestaties in de sector zijn sterk ten opzichte van de trend op lange termijn.



**Goed:**  
Het kredietrisico in de sector is gunstig / de bedrijfsprestaties in de sector liggen boven de trend op lange termijn.


















**Redelijk:**  
Het kredietrisico in de sector is gemiddeld / de bedrijfsprestaties in de sector zijn stabiel.



**Matig:**  
Het kredietrisico in de sector is relatief hoog / de bedrijfsprestaties in de sector liggen onder de trend op lange termijn.



**Slecht:**  
Het kredietrisico in de sector is hoog / de bedrijfsprestaties in de sector zijn zwak ten opzichte van de trend op lange termijn.

Landbouw	Automotive/ Transport	Chemie/Farmacie	Bouw	Bouwmaterialen
				
Duurzame consumptiegoederen	Elektronica/ICT	Financiële diensten	Voeding	Machines/ Engineering
				
Metaal	Papier	Diensten	Staal	Textiel
				

## Politieke situatie

### Staatshoofd:

President Janos Ader (sinds mei 2012)

### Regeringsleider:

Premier Viktor Orbán (sinds mei 2010)

### Bevolking:

9,8 miljoen

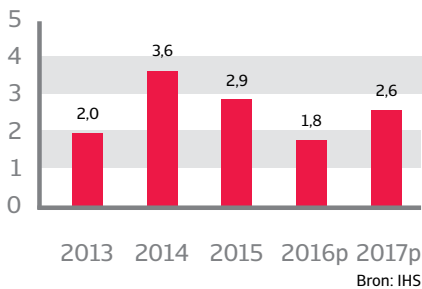
### Relatie met de EU blijft moeilijk

De beslissingen van de conservatieve regeringscoalitie van Fidesz en KDNP onder leiding van Premier Viktor Orbán hebben reeds herhaaldelijk geleid tot conflicten met de Europese Commissie en andere EU-lidstaten (zoals een controversiële mediawetgeving, enkele grondwetswijzigingen die de rechterlijke macht aan banden leggen, en een harde lijn in het migrantenbeleid, net als een weigering om de verplichte vluchtelingenquota opgelegd door de EU te aanvaarden).

Samen met enkele onorthodoxe economische beleidsbeslissingen, zoals een bijkomende belasting op banken, hebben de herhaalde confrontaties van de regering met de EU wat twijfel gezaaid bij de andere Europese lidstaten en internationale investeerders.

## Economische situatie

### Reële groei bbp (jaar-op-jaar, % verandering)

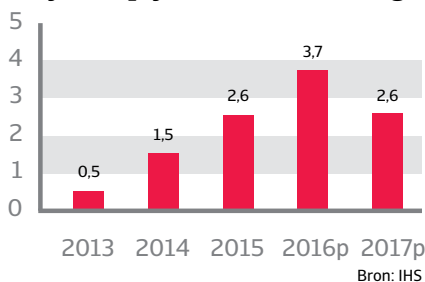


### Groeivertraging verwacht in 2016, gevolgd door een herstel in 2017

Verwacht wordt dat de bbp-groei van Hongarije in 2016 zal vertragen tot 1,8%, vooral door minder overheidsinvesteringen (minder uitbetalingen van EU-fondsen). Anderzijds wordt de economische groei gestimuleerd door een toenemende particuliere consumptie (stijging van 3,7%). De groei in de consumptie van huishoudens wordt gestimuleerd door loonstijgingen, lagere belastingen en een lager werkloosheidscijfer (tot 6% in 2016). De stijgende werkgelegenheid is vooral het gevolg van aanwervingen in de privésector en meer openbare werken.

Verwacht wordt dat de exportgroei in 2016 zal vertragen, maar solide zal blijven (stijging van 5,2%). De verwachting is dat de lopende rekening ook in 2016 en 2017 een overschot zal vertonen.

### Reële particuliere consumptie (jaar-op-jaar, % verandering)

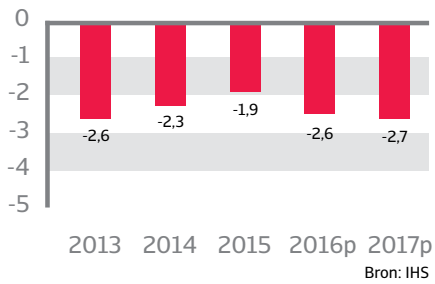


De groei zal in 2017 naar verwachting met 2,6% stijgen, door een herstel van de private en overheidsinvesteringen, terwijl de particuliere consumptie het goed blijft doen. Risico's liggen in een potentieel einde van het herstel in de eurozone en een vertraging van de wereldhandel, wat de Hongaarse exportgroei zou treffen.

In de eerste helft van 2016 heeft de Hongaarse Centrale Bank de basisrente tweemaal verlaagd, tot 0,9% in juli 2016, om de vertraging van de inflatie tegen te gaan en de economische groei aan te wakkeren. Na deflaties in 2014 en 2015 (die vooral te wijten waren aan de bevrozing van de energieprijzen voor huishoudens), zullen de consumentenprijzen volgens de verwachtingen opnieuw stijgen, met 0,9% in 2016 en 2,1% in 2017.

Tot dusver heeft de regering zich aan de begrotingsdiscipline gehouden. Om EU-sancties te vermijden, doet de regering er alles aan om het begrotingstekort onder de 3% van het bbp te houden. Sinds 2010 bedient zij zich echter van onorthodoxe maatregelen om de begroting in evenwicht te krijgen, met name dan door buitengewone belastingen op banken en nutsvoorzieningen. Volgens de voorspellingen blijft het begrotingstekort in 2016 (2,6% van het bbp) en 2017 (2,7% van het bbp) onder de 3%-drempel.

### Begrotingssaldo (% van het bbp)



### Hoge schuld als voornaamste zwakte

De hoge buitenlandse schuld van meer dan 100% van het bbp in 2015 blijft Hongarijes voornaamste zwakte. Wat het probleem nog verergert, is dat een groot deel daarvan uitstaat in buitenlandse valuta. Dat de forint een zwakke munt is, is nadelig voor veel Hongaarse gezinnen en bedrijven, die leningen hebben lopen in buitenlandse valuta. Daarom blijft Hongarije erg kwetsbaar voor het sentiment onder buitenlandse investeerders en voor schommelingen op de valutamarkt.

# Polen

## Belangrijkste importlanden (2015, % van totaal)

Duitsland:	28,1 %
China:	7,6 %
Rusland:	7,3 %
Nederland:	6,0 %
Italië:	5,3 %

## Belangrijkste exportmarkten (2015, % van totaal)

Duitsland:	27,3 %
Verenigd Koninkrijk:	6,8 %
Tsjechië:	6,6 %
Frankrijk:	5,6 %
Italië:	4,8 %

## Kerncijfers
















	2013	2014	2015	2016*	2017*
Reële groei bbp (jaar-op-jaar, % verandering)	1,3	3,3	3,6	3,4	3,1
Consumentenprijzen (jaar-op-jaar, % verandering)	0,9	-0,1	-0,9	-0,3	1,9
Reële particuliere consumptie (jaar-op-jaar, % verandering)	0,2	2,4	3,1	3,6	3,5
Detailverkoop (jaar-op-jaar, % verandering)	1,7	3,2	2,4	3,8	3,9
Industriële productie (jaar-op-jaar, % verandering)	2,3	3,4	4,8	3,8	4,1
Werkloosheidscijfer (%)	10,3	9,0	7,5	6,4	6,5
Reële investeringen in vaste activa (jaar-op-jaar, % verandering)	-1,1	10,0	6,1	1,5	2,8
Export van goederen en diensten (jaar-op-jaar, % verandering)	6,1	6,4	6,8	5,1	3,8
Lopende rekening/bbp (%)	-1,3	-1,3	-0,2	-1,0	-1,3
Begrotingssaldo (% van het bbp)	-4,0	-3,3	-2,6	-3,2	-3,3

\* prognose Bron: IHS

## Vooruitzichten prestaties Poolse sectoren

### September 2016

- 
**Uitstekend:**  
 Het kredietrisico in de sector is laag / de bedrijfsprestaties in de sector zijn sterk ten opzichte van de trend op lange termijn.
- 
**Goed:**  
 Het kredietrisico in de sector is gunstig / de bedrijfsprestaties in de sector liggen boven de trend op lange termijn.
- 
**Redelijk:**  
 Het kredietrisico in de sector is gemiddeld / de bedrijfsprestaties in de sector zijn stabiel.
- 
**Matig:**  
 Het kredietrisico in de sector is relatief hoog / de bedrijfsprestaties in de sector liggen onder de trend op lange termijn.
- 
**Slecht:**  
 Het kredietrisico in de sector is hoog / de bedrijfsprestaties in de sector zijn zwak ten opzichte van de trend op lange termijn.

Landbouw	Automotive/ Transport	Chemie/Farmacie	Bouw	Bouwmaterialen
				
Duurzame consumptiegoederen	Elektronica/ICT	Financiële diensten	Voeding	Machines/Engineering
				
Metaal	Papier	Diensten	Staal	Textiel
				

## Politieke situatie

### Staatshoofd:

President Andrzej Duda  
(sinds augustus 2015)

### Regeringsleider:

Premier Beata Szydlo  
(sinds november 2015)

### Bevolking:

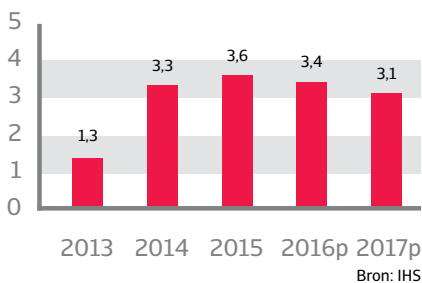
38,0 miljoen

### Nieuwe regering lanceert enkele controversiële plannen

De nationaal-conservatieve PiS-partij (Recht en Rechtvaardigheid) won de verkiezingen van oktober 2015 en haalde 235 van de 460 parlamentszetels binnen. Meteen daarna lanceerde de nieuwe PiS-regering enkele controversiële beleidsplannen, zoals het reorganiseren van het Poolse grondwettelijk hof, het onder directe controle plaatsen van de staatszenders en veiligheidsdiensten, en het afzetten van bestuurders van staatsbedrijven. Dit leidde tot massale betogingen in Polen en de Europese Unie bekijkt of die initiatieven in strijd zijn met de EU-statuten.

## Economische situatie

### Reële groei bbp (jaar-op-jaar, % verandering)

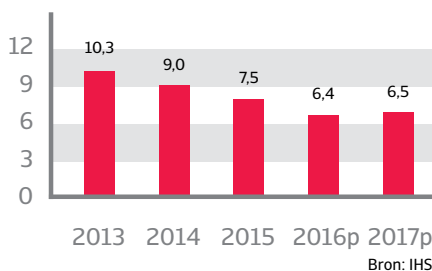


### Economische groei boven gemiddelde in eurozone

De afgelopen jaren kende de Poolse economie een aanzienlijk sterkere groei dan de eurozone en de verwachting is dat deze trend zich de komende twee jaar zal doorzetten. In 2015 zorgden vooral de particuliere consumptie, investeringen en de export voor een bbp-groei van 3,6%. De Poolse economie zal volgens de verwachtingen in 2016 blijven profiteren van de lage energieprijzen en het herstel in de eurozone. Gezien de forse binnenlandse vraag en de stijgende export wordt een groei verwacht van 3,4% van het bbp. De groeiverwachting voor 2017 bedraagt 3,1%.

Lage energieprijzen, stijgende lonen en een toegenomen werkgelegenheid zorgden voor een groei in de consumptie van huishoudens. De consumentenprijzen zullen naar verwachting laag blijven in 2016. Vooral in de industriële productie en in het onderwijs is de vraag naar nieuwe professionals groot. Verwacht wordt dat de werkloosheid verder zal dalen, tot 6,5% in 2017.

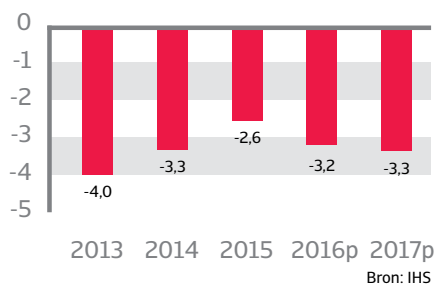
### Werkloosheidscijfer (jaar-op-jaar, % verandering)



Het Poolse begrotingstekort is sinds 2009 onder de Maastricht-drempel van 3% gebleven, maar zal in 2016 en 2017 boven 3% uitkomen, ondanks een bijkomende belasting op banken en de grotere detailhandel. Deze stijging is het gevolg van hogere militaire uitgaven als reactie op de Russische interventie in Oekraïne, hogere sociale uitgaven en een verlaging van het standaard btw-tarief.

Het tekort op de lopende rekening daalde in 2015 tot 0,1% van het bbp. Een stijging van de import wegens de grotere binnenlandse vraag zal naar verwachting in 2016 en 2017 wel opnieuw tot een toename (tot meer dan 1% van het bbp) leiden. Tijdens de kredietcrisis van 2008 en 2009 heeft de Poolse munt ten opzichte van de euro veel waarde verloren. Sindsdien is de wisselkoers echter relatief stabiel gebleven.

### Begrotingssaldo (% van het bbp)



### Blootgesteld aan negatieve effecten van de 'Brexit'

Een mogelijk einde van het huidige herstel in de eurozone kan, net als voor andere landen in Oost-Europa, nadelig uitvallen voor Polen. Tegelijkertijd kunnen binnenlandse politieke problemen en eventuele ongunstige economische maatregelen van de nieuwe PiS-regering het beleggerssentiment temperen in tijden van groeiende onstabielheid en onzekerheid. In Centraal-Europa lijkt de Poolse economie het meest kwetsbaar voor de financiële en economische gevolgen van het Britse besluit om de EU te verlaten. De jaarlijkse instroom van bedragen van Polen die in het buitenland leven, bedraagt ongeveer 4 miljard euro, grotendeels uit het Verenigd Koninkrijk. Op lange termijn kan het vertrek van het Verenigd Koninkrijk uit de EU gevolgen hebben voor de structurele financiering door de EU, die een belangrijke rol speelt in de economische vooruitgang van Polen. Het VK is ook de op een na grootste exportbestemming van Polen, na Duitsland.



# Rusland

## Belangrijkste importlanden (2015, % van totaal)

China:	19,2 %
Duitsland:	11,2 %
Verenigde Staten:	6,4 %
Wit-Rusland:	4,8 %
Italië:	4,6 %

## Belangrijkste exportmarkten (2015, % van totaal)

Nederland:	11,9 %
China:	8,3 %
Duitsland:	7,4 %
Italië:	6,5 %
Turkije:	5,6 %

## Kerncijfers

	2013	2014	2015	2016*	2017*
Reële groei bbp (jaar-op-jaar, % verandering)	1,3	0,6	-3,7	-1,8	0,3
Consumentenprijzen (jaar-op-jaar, % verandering)	6,8	7,8	15,5	7,1	5,6
Reële particuliere consumptie (jaar-op-jaar, % verandering)	4,4	1,5	-9,4	-5,3	1,6
Detailverkoop (jaar-op-jaar, % verandering)	3,7	3,1	-9,3	-2,2	2,6
Industriële productie (jaar-op-jaar, % verandering)	0,4	1,7	-3,3	-1,3	1,5
Werkloosheidscijfer (%)	5,5	5,2	5,6	5,8	5,8
Reële investeringen in vaste activa (jaar-op-jaar, % verandering)	1,3	-2,0	-7,7	-8,7	0,0
Export van goederen en diensten (jaar-op-jaar, % verandering)	4,5	0,7	3,5	-1,9	2,7
Lopende rekening/bbp (%)	0,1	-1,3	5,2	1,3	0,2
Begrotingssaldo (% van het bbp)	-1,2	-0,9	-3,9	-4,8	-5,4

\* prognose Bron: IHS

## Vooruitzichten prestaties Russische sectoren

### September 2016



**Uitstekend:**  
Het kredietrisico in de sector is laag / de bedrijfsprestaties in de sector zijn sterk ten opzichte van de trend op lange termijn.



**Goed:**  
Het kredietrisico in de sector is gunstig / de bedrijfsprestaties in de sector liggen boven de trend op lange termijn.


















**Redelijk:**  
Het kredietrisico in de sector is gemiddeld / de bedrijfsprestaties in de sector zijn stabiel.



**Matig:**  
Het kredietrisico in de sector is relatief hoog / de bedrijfsprestaties in de sector liggen onder de trend op lange termijn.



**Slecht:**  
Het kredietrisico in de sector is hoog / de bedrijfsprestaties in de sector zijn zwak ten opzichte van de trend op lange termijn.

Landbouw	Automotive/ Transport	Chemie/Farmacie	Bouw	Bouwmaterialen
				
Duurzame consumptiegoederen	Elektronica/ICT	Financiële diensten	Voeding	Machines/ Engineering
				
Metaal	Papier	Diensten	Staal	Textiel
				

## Politieke situatie

**Staatshoofd:**

President Vladimir Poetin  
(sinds mei 2012)

**Regeringsleider:**

Premier Dmitri Medvedev  
(sinds mei 2012)

**Regeringsvorm:**

Regering gevormd door de partij  
Verenigd Rusland en onpartijdige  
technocraten

**Bevolking:**

144,1 miljoen

**Binnenlandse politiek: blijvende stabiliteit - maar ten koste van de democratie**

De populariteit van president Poetin is sterk toegenomen sinds het uitbreken van de crisis in Oekraïne en de annexatie van de Krim. Het vertrouwen in de overheid blijft groot, ondanks de huidige economische recessie. De nationalistische gevoelens zijn sterker geworden, aangewakkerd door agressieve propaganda via de staatsmedia. Het trekken van de nationalistische kaart, vooral tegenover de EU en de VS, lijkt essentieel om de steun van de bevolking te behouden.

De oppositie wordt in een hoekje gedrukt door hardere autoritaire praktijken: hardliners krijgen effectief groen licht om liberalen aan te vallen en onafhankelijke media en niet-gouvernementele organisaties aan te pakken. Bij de komende parlementsverkiezingen van september 2016 zullen de touwtjes stevig in handen gehouden worden en zal de huidige regering waarschijnlijk in het zadel blijven.

**Relaties met de EU en de VS zijn verslechterd**

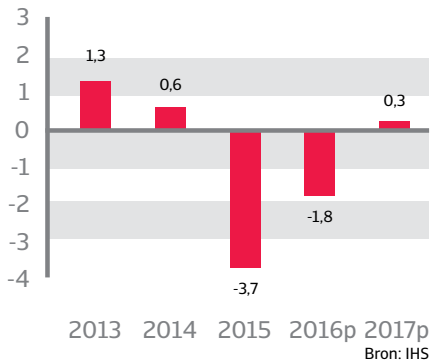
Sinds het begin van de crisis in Oekraïne begin 2014 zijn de verhoudingen tussen Rusland en de EU en de VS geleidelijk verslechterd. De al gespannen relatie kwam nog meer onder druk te staan door de Russische interventie in de burgeroorlog in Syrië.

De annexatie van de Krim door Moskou en de stilzwijgende steun aan de separatistische troepen in Oost-Oekraïne leidden tot een aantal sancties door de EU en de VS, vooral in de vorm van het bevrozen van tegoeden, reisverboden voor individuen uit Rusland en de Krim, en financiële beperkingen op lange termijn waardoor de toegang tot kapitaalmarkten in de EU en de VS voor grote Russische banken en bepaalde olie- en defensiebedrijven wordt beperkt. Bepaalde producten mogen niet meer naar Rusland uitgevoerd worden, zoals technologie voor tweeërlei gebruik en high-tech materialen voor de oliesector. Rusland beantwoordde de sancties met een invoerverbod op voedsel en landbouwproducten uit de EU, de VS, Australië, Canada en Noorwegen.

Op lange termijn kunnen de sancties van de EU en de VS grote gevolgen hebben voor de Russische economie. Ze zullen met name een impact hebben op de herfinancieringscapaciteiten van grote binnenlandse corporaties en banken.

## Economische situatie

### Reële groei bbp (jaar-op-jaar, % verandering)



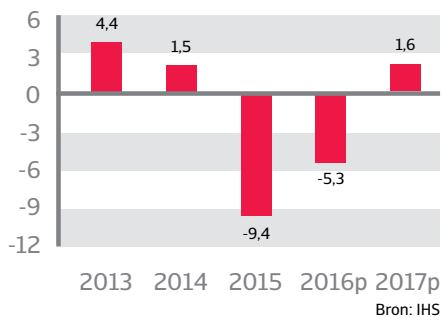
### Krimp zet door in 2016

De Russische economie kromp in 2015 met 3,7%, aangezien de uitvoerinkomsten bleven lijden onder de aanhoudend lage olieprijsen. De investeringen en de particuliere consumptie noteerden scherpe dalingen van respectievelijk 9,4% en 7,7%. Alleen de netto-export droeg positief bij aan het bbp, aangezien de import scherp daalde (28% jaar-op-jaar) door de duik in de binnenlandse vraag.

De consumentenprijsinflatie steeg tot meer dan 15%, wat ook een gevolg was van de aanhoudende sancties van Rusland op de import uit de EU. Dit had, samen met de waardevermindering van de roebel, dramatische gevolgen voor de consumptie van de huishoudens. Anderzijds zal de werkloosheid in 2016 slechts bescheiden stijgen, omdat de Russische staat bedrijven ondersteunt en indien nodig stuurt. Bedrijven snoeien vaak liever in de lonen dan mensen massaal te ontslaan om de dalende vraag het hoofd te bieden. Op die manier willen ze sociale onrust voorkomen.

De economie blijft krimpen in 2016, omdat de olieprijsen volgens de verwachtingen voorlopig laag zullen blijven. Het bbp zal in 2016 naar verwachting met 1,8% dalen, door de aanhoudend lage investeringen en particuliere consumptie en hoge inflatie. Pas in 2017 wordt een zeer bescheiden herstel van het bbp verwacht, van 0,3%.

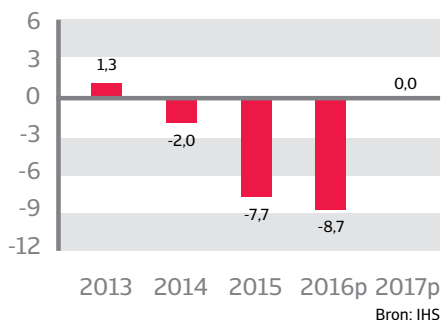
### Reële particuliere consumptie (jaar-op-jaar, % verandering)



### Buitenlandse bedrijfsschuld blijft een probleem

Op het vlak van export is de Russische buitenlandse bedrijfsschuld één van de hoogste onder de opkomende economieën. Dit is niet alleen het gevolg van hoge rentevoeten, druk op kapitaalstromen en de roebel, maar ook van internationale sancties die buitenlandse (her)financiering ernstig bemoeilijken. Daarom is de Russische buitenlandse bedrijfsschuld, ondanks de relatief ruime Russische staatskas, inderdaad iets om nauwlettend in het oog te houden. Het meest kwetsbaar in Rusland zijn bedrijven in de bouw- en vastgoedsectoren, die voornamelijk inkomsten in roebel genereren maar vroeger afhankelijk waren van financiering in buitenlandse valuta, en bedrijven in de transportsector (voornamelijk luchtvaartmaatschappijen en de automobiellindustrie).

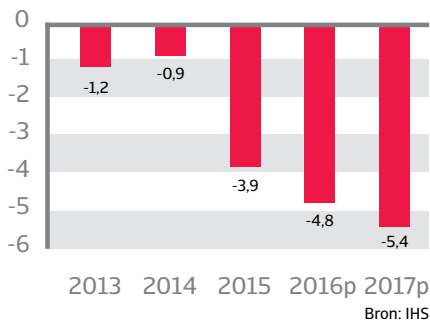
### Reële investeringen in vaste activa (jaar-op-jaar, % verandering)



Rusland voert in de huidige recessie een relatief voorzichtig economisch beleid. Ondanks een zeer lage staatsschuld van 13% van het bbp en druk van de lage olieprijsen op de begroting, is het overheidstekort aanvaardbaar.

De centrale bank voert een strak monetair beleid om de inflatie en inflatieverwachtingen te bestrijden, door relatief hoge rentevoeten van meer dan 10% aan te houden, die versoepeld kunnen worden als de inflatie zakt met de verwachte geleidelijke stijging van de olieprijsen. Tegelijkertijd laat de centrale bank de roebel zweven. De heeft gevolgen voor de inflatie bij een devaluatie van de munt, maar fungeert ook als schokdemper voor de lopende rekening, die naar verwachting ook in 2016 en 2017 een overschot zal vertonen. Tegelijkertijd worden de relatief grote internationale reserves van Rusland nauwelijks uitgehold, aangezien de uitstroom van kapitaal wordt afgeremd.

### Begrotingssaldo (% van het bbp)



### Grote structurele zwaktes blijven

Dat gezegd zijnde blijft het langetermijnvoorzicht voor sterkere en duurzame groei bescheiden. Het Russische bedrijfsklimaat wordt geteisterd door onzekerheid rond eigendomsrechten, een zwakke transportinfrastructuur en een gebrek aan concurrentie op de goederen- en dienstenmarkten. De overheid is er niet in geslaagd om tijdens de goede jaren de Russische economische structuur te verstevigen en zijn niet aan olie gerelateerde potentieel te vergroten door hoge olie-inkomsten voorzichtig te investeren in andere sectoren en de economie te diversifiëren, weg van de dominerende olie- en gasindustrie.

Er is een onderliggend afschrikkend effect voor investeringen, die dringend nodig zijn om de energiesector te moderniseren en te helpen de economie te diversifiëren. Zelfs voor het begin van de crisis in Oekraïne werd er te weinig geïnvesteerd en waren er te weinig buitenlandse directe investeringen, deels door een onvriendelijk bedrijfsklimaat en doordat de staat grote delen van de economie stevig in zijn greep houdt. Dit wordt nu nog verergerd door de internationale sancties waarmee de EU en de VS technologieoverdrachten en financiering aan Russische bedrijven willen verhinderen, vooral in de energie- en militaire sectoren.

# Slowakije

## Belangrijkste importlanden (2015, % van totaal)

Duitsland:	20,5 %
Tsjechië:	18,4 %
Oostenrijk:	9,7 %
Hongarije:	6,7 %
Polen:	6,6 %

## Belangrijkste exportmarkten (2015, % van totaal)

Duitsland:	22,7 %
Tsjechië:	12,5 %
Polen:	8,5 %
Oostenrijk:	5,7 %
Hongarije:	5,7 %

## Kerncijfers

	2013	2014	2015	2016*	2017*
Reële groei bbp (jaar-op-jaar, % verandering)	1,4	2,5	3,6	3,2	3,3
Consumentenprijzen (jaar-op-jaar, % verandering)	1,5	-0,1	-0,3	0,0	2,2
Reële particuliere consumptie (jaar-op-jaar, % verandering)	-0,8	2,3	2,4	3,0	3,0
Detailverkoop (jaar-op-jaar, % verandering)	0,4	3,5	1,7	2,5	2,6
Industriële productie (jaar-op-jaar, % verandering)	3,9	8,6	7,0	5,0	5,1
Werkloosheidscijfer (%)	14,2	13,2	11,5	10,1	8,8
Reële investeringen in vaste activa (jaar-op-jaar, % verandering)	-1,1	3,5	14,0	3,2	4,4
Export van goederen en diensten (jaar-op-jaar, % verandering)	6,2	3,6	7,0	3,3	3,5
Lopende rekening/bbp (%)	2,3	0,1	-1,3	-1,4	0,1
Begrotingssaldo (% van het bbp)	-2,7	-2,7	-2,9	-1,9	-1,5

\* prognose Bron: IHS

## Vooruitzichten prestaties Slowaakse sectoren

### September 2016



**Uitstekend:**  
Het kredietrisico in de sector is laag / de bedrijfsprestaties in de sector zijn sterk ten opzichte van de trend op lange termijn.



**Goed:**  
Het kredietrisico in de sector is gunstig / de bedrijfsprestaties in de sector liggen boven de trend op lange termijn.



**Redelijk:**  
Het kredietrisico in de sector is gemiddeld / de bedrijfsprestaties in de sector zijn stabiel.



**Matig:**  
Het kredietrisico in de sector is relatief hoog / de bedrijfsprestaties in de sector liggen onder de trend op lange termijn.



**Slecht:**  
Het kredietrisico in de sector is hoog / de bedrijfsprestaties in de sector zijn zwak ten opzichte van de trend op lange termijn.

Landbouw	Automotive/ Transport	Chemie/Farmacie	Bouw	Bouwmaterialen
Duurzame consumptiegoederen	Elektronica/ICT	Financiële diensten	Voeding	Machines/ Engineering
Metaal	Papier	Diensten	Staal	Textiel

## Politieke situatie

**Staatshoofd:**  
President Andrej Kiska  
(sinds juni 2014)

**Regeringsleider:**  
Premier Robert Fico  
(sinds april 2012)

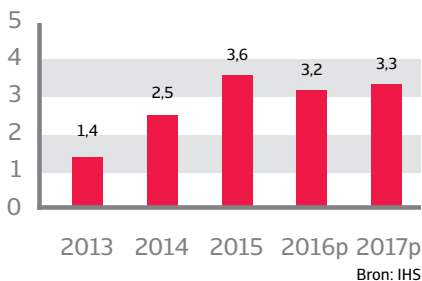
**Bevolking:**  
5,4 miljoen

### Regeringspartij verloor absolute meerderheid in verkiezingen van maart 2016

In de algemene verkiezingen van maart 2016, die vooral draaiden rond de Europese migrantencrisis, verloor de sociaaldemocratische regeringspartij Smer-SD meer dan 15% en zijn absolute meerderheid in het parlement, voornamelijk ten voordele van nationalistische en rechtse partijen. Ondanks het verlies bleef Smer-SD de grootste partij in het parlement en vormde het een coalitieregering met het nationalistische SNS, het liberaal-conservatieve Most-Híd en het centrumrechtse Siet' (Netwerk).

## Economische situatie

### Reële groei bbp (jaar-op-jaar, % verandering)

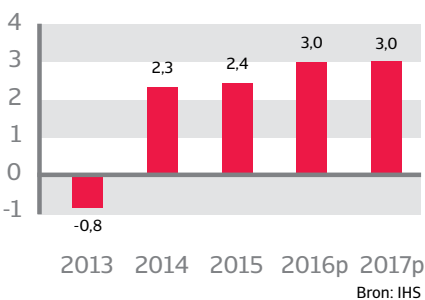


### Groeivoorzichten blijven boven 3% in 2016 en 2017

De Slowaakse economie groeide in 2015 met 3,6%, dankzij een stijging in de consumentenuitgaven en bedrijfsinvesteringen en een toenemende overheidsconsumptie. Omdat wordt verwacht dat de binnenlandse vraag en de export naar de eurozone hun stevige niveau zullen aanhouden, zou deze groei in 2016 en 2017 boven 3% moeten blijven (respectievelijk 3,2% en 3,3%).

De particuliere consumptie zal wellicht een van de voornaamste motoren van economische expansie blijven. De arbeidsmarkt vertoont sterke tekenen van herstel en de werkloosheid zal volgens de verwachtingen afnemen van 14,2% in 2013 naar 10,1% in 2016 en 8,8% in 2017. Vooral de betere toestand van de binnenlandse economie vormt hiervoor de basis.

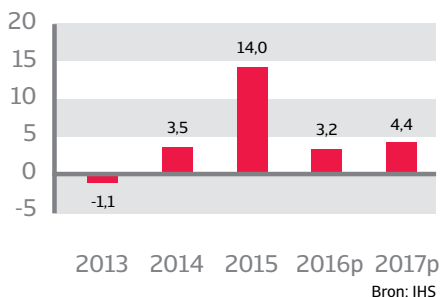
### Reële particuliere consumptie (jaar-op-jaar, % verandering)



Nu het begrotingstekort sinds 2013 onder de 3% van het bbp wordt gehouden, zijn de overheidsfinanciën stabiel. Het begrotingstekort zal naar verwachting dalen, tot 1,9% in 2016 en tot 1,5% in 2017. De opbrengsten uit staatsobligaties zijn de voorbije vier jaar in sneltreinvaart gekelderd, waardoor de regering de schuld goedkoper kan financieren.

Slowakije heeft in het buitenland een stevige economische positie. Import en export houden elkaar in evenwicht en nemen beide toe. De verwachting is dat het tekort op de lopende rekening in 2016 licht zal stijgen, maar in 2017 een overschot zal vertonen. Tegelijkertijd heeft Slowakije een lage buitenlandse schuldenlast.

### Reële investeringen in vaste activa (jaar-op-jaar, % verandering)



### Sterk afhankelijk van de export (in de automotive sector)

Aangezien de Slowaakse economie sterk afhankelijk van de industriële export, (vooral in de automobielsector) naar de eurozone en Duitsland in het bijzonder, blijft ze zeer kwetsbaar voor crisissen in de eurozone en/of negatieve ontwikkelingen in de automotive sector (zoals het emissieschandaal bij Volkswagen).

# Tsjechië

## Belangrijkste importlanden (2015, % van totaal)

Duitsland:	30,1 %
Polen:	9,0 %
China:	8,4 %
Slowakije:	6,6 %
Nederland:	5,0 %

## Belangrijkste exportmarkten (2015, % van totaal)

Duitsland:	32,5 %
Slowakije:	9,0 %
Polen:	5,9 %
Verenigd Koninkrijk:	5,3 %
Frankrijk:	5,1 %

## Kerncijfers

	2013	2014	2015	2016*	2017*
Reële groei bbp (jaar-op-jaar, % verandering)	-0,5	2,7	4,6	2,5	2,7
Consumentenprijzen (jaar-op-jaar, % verandering)	1,4	0,4	0,3	0,7	2,2
Reële particuliere consumptie (jaar-op-jaar, % verandering)	0,5	1,8	3,1	2,8	2,6
Detailverkoop (jaar-op-jaar, % verandering)	-1,1	5,7	6,4	4,7	2,6
Industriële productie (jaar-op-jaar, % verandering)	-0,1	5,0	4,6	3,9	4,1
Werkloosheidscijfer (%)	7,0	6,1	5,1	4,2	4,1
Reële investeringen in vaste activa (jaar-op-jaar, % verandering)	-2,5	3,9	9,1	3,9	3,2
Export van goederen en diensten (jaar-op-jaar, % verandering)	0,2	8,7	7,9	5,2	4,1
Lopende rekening/bbp (%)	-1,4	0,6	0,9	0,8	-0,2
Begrotingssaldo (% van het bbp)	-1,2	-1,9	-0,4	-0,6	-0,9

\* prognose Bron: IHS

## Vooruitzichten prestaties Tsjechische sectoren

### September 2016



**Uitstekend:**  
Het kredietrisico in de sector is laag / de bedrijfsprestaties in de sector zijn sterk ten opzichte van de trend op lange termijn.



**Goed:**  
Het kredietrisico in de sector is gunstig / de bedrijfsprestaties in de sector liggen boven de trend op lange termijn.



**Redelijk:**  
Het kredietrisico in de sector is gemiddeld / de bedrijfsprestaties in de sector zijn stabiel.



**Matig:**  
Het kredietrisico in de sector is relatief hoog / de bedrijfsprestaties in de sector liggen onder de trend op lange termijn.



**Slecht:**  
Het kredietrisico in de sector is hoog / de bedrijfsprestaties in de sector zijn zwak ten opzichte van de trend op lange termijn.

Landbouw	Automotive/ Transport	Chemie/Farmacie	Bouw	Bouwmaterialen
Duurzame consumptiegoederen	Elektronica/ICT	Financiële diensten	Voeding	Machines/Engineering
Metaal	Papier	Diensten	Staal	Textiel

## Politieke situatie

### Staatshoofd:

President Milos Zeman  
(sinds maart 2013)

### Regeringsleider:

Premier Bohuslav Sobotka  
(sinds januari 2014)

### Bevolking:

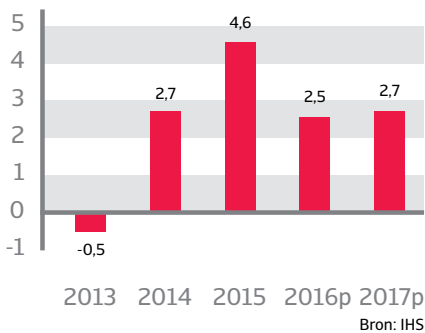
10,5 miljoen

### Stabiele coalitieregering

Tsjechië wordt sinds januari 2014 geleid door een centrumlinkse coalitie, die 111 van de 200 parlementszetels in handen heeft. De grootste partij in de coalitie is de linkse CSSD van de Tsjechische sociaaldemocraten, met daarnaast de centumpartij ANO 2011 en de christendemocraten van KDUČSL.

## Economische situatie

### Reële groei bbp (jaar-op-jaar, % verandering)

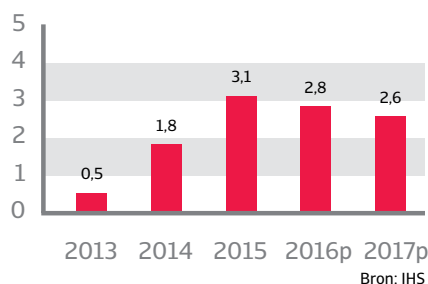


### Tragere, maar toch nog stabiele groei verwacht

In 2015 noteerde de Tsjechische economie een stevige groei van 4,6%, dankzij een toegenomen particuliere consumptie, door de EU gefinancierde overheidsinvesteringen en een bloeiende export (voornamelijk goederen voor de automobielsector).

Hoewel in 2016 en 2017 een groeivertraging wordt verwacht, blijven de verwachte groeiprognoses voor het bbp van respectievelijk 2,5% en 2,7% goed. Hoewel de overheidsinvesteringen zijn gedaald, wordt een aanhoudend forse binnenlandse vraag verwacht. De groei in particuliere consumptie wordt gevoed door inkomensgroei, dalende werkloosheid en gunstige leenvoorwaarden. Tegelijkertijd zal de exportgroei zich blijven doorzetten, dankzij de vraag uit de eurozone en het feit dat de internationale concurrentiepositie van het land is verbeterd.

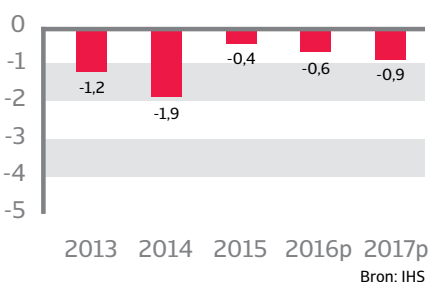
### Reële particuliere consumptie (jaar-op-jaar, % verandering)



Om de concurrentiepositie van het land te verbeteren, de export te stimuleren en de deflatoire druk het hoofd te bieden, heeft de Centrale Bank in november 2013 geïntervenieerd op de valutamarkt. Daarbij heeft de aankoop van euro's geleid tot een verzwakking van de koruna tegenover de euro. Sindsdien heeft zij herhaaldelijk verklaard automatisch te zullen blijven interveniëren om de wisselkoers van de koruna tot maximaal 27 per euro te laten stijgen, en dit minstens tot 2017. Verwacht wordt dat de inflatie in 2016 met 0,6% laag blijft maar in 2017 tot boven 2% zal stijgen, door een stijging van de lonen en doordat het effect van lagere voedsel- en energieprijzen zal afnemen.

Het begrotingstekort is sinds 2013 onder deze drempel gebleven en de verwachting is dat dit ook in 2016 (0,6% van het bbp) en 2017 (0,9% van het bbp) het geval zal zijn. Met 41% van het bbp is de overheidsschuld laag vergeleken met andere landen in de regio. De verbeterde toestand van de overheidsfinanciën betekent dat Tsjechië probleemloos zou worden toegelaten tot de euro. Toetreding tot de eurozone blijft echter een heikel punt in de Tsjechische politiek.

### Begrotingssaldo (% van het bbp)



De lopende rekening is stabiel en de verwachting is dat in 2016 weer een overschot van 0,8% van het bbp zal worden geboekt. In 2017 zal dan wellicht een tekort van 0,2% worden opgetekend, omdat de bloeiende binnenlandse markt de import zal doen toenemen.

### Sterke afhankelijkheid van de export als potentiële risicofactor

Ondanks de algemeen gunstige vooruitzichten voor de Tsjechische economie, blijven er neerwaartse risico's, vooral aangezien het herstel van de eurozone fragiel blijft. De verhouding tussen export en bbp behoort met ruim 75% tot de hoogste in de EU, wat maakt dat een terugval van de buitenlandse handel zware gevolgen kan hebben.



# Turkije

## Belangrijkste importlanden (2015, % van totaal)

China:	12,0 %
Duitsland:	10,3 %
Rusland:	9,9 %
Verenigde Staten:	5,4 %
Italië:	5,1 %

## Belangrijkste exportmarkten (2015, % van totaal)

Duitsland:	9,3 %
Verenigd Koninkrijk:	7,3 %
Irak:	6,0 %
Italië:	4,8 %
Frankrijk:	4,5 %

## Kerncijfers

	2013	2014	2015	2016*	2017*
Reële groei bbp (jaar-op-jaar, % verandering)	4,1	3,0	3,9	3,0	3,3
Consumentenprijzen (jaar-op-jaar, % verandering)	7,5	8,9	7,7	7,3	7,0
Reële particuliere consumptie (jaar-op-jaar, % verandering)	5,1	1,5	4,5	4,0	2,7
Industriële productie (jaar-op-jaar, % verandering)	3,0	3,7	3,2	3,7	2,8
Werkloosheidscijfer (%)	9,0	10,0	10,3	10,2	11,1
Reële investeringen in vaste activa (jaar-op-jaar, % verandering)	4,2	-1,3	3,5	-2,7	2,5
Export van goederen en diensten (jaar-op-jaar, % verandering)	-0,1	7,4	-0,9	1,7	2,0
Lopende rekening/bbp (%)	-7,9	-5,7	-4,5	-5,0	-5,2
Begrotingssaldo (% van het bbp)	-1,5	-1,0	-1,2	-2,5	-2,4

\* prognose Bron: IHS

## Vooruitzichten prestaties Turkse sectoren

### September 2016



**Uitstekend:**  
Het kredietrisico in de sector is laag / de bedrijfsprestaties in de sector zijn sterk ten opzichte van de trend op lange termijn.



**Goed:**  
Het kredietrisico in de sector is gunstig / de bedrijfsprestaties in de sector liggen boven de trend op lange termijn.



**Redelijk:**  
Het kredietrisico in de sector is gemiddeld / de bedrijfsprestaties in de sector zijn stabiel.



**Matig:**  
Het kredietrisico in de sector is relatief hoog / de bedrijfsprestaties in de sector liggen onder de trend op lange termijn.



**Slecht:**  
Het kredietrisico in de sector is hoog / de bedrijfsprestaties in de sector zijn zwak ten opzichte van de trend op lange termijn.

Landbouw	Automotive/ Transport	Chemie/Farmacie	Bouw	Bouwmaterialen
Duurzame consumptiegoederen	Elektronica/ICT	Financiële diensten	Voeding	Machines/Engineering
Metaal	Papier	Diensten	Staal	Textiel

## Politieke situatie

**Staatshoofd:**

President Recep Tayyip Erdogan  
(sinds augustus 2014)

**Regeringsleider:**

Premier Binali Yildirim  
(sinds mei 2016)

**Staatsvorm:**

Republiek, parlementaire democratie en seculiere staat. De politieke invloed van het leger is aan banden gelegd.

**Bevolking:**

77,7 miljoen

**Massale zuiveringsactie aan de gang na mislukte staatsgreep**

Na de mislukte poging tot staatsgreep op 15 juli 2016 kondigde de Turkse regering de noodtoestand af en begon ze massaal ambtenaren te ontslaan die verdacht worden van banden met de coup en met Fethullah Gülen, een islamitische geestelijke die in ballingschap in de VS verblijft. Meer dan 20.000 militairen, agenten, rechters, openbare aanklagers en ambtenaren werden opgesloten, ongeveer 60.000 ambtenaren werden geschorst. Daarnaast werden vele media de mond gesnoerd en journalisten gearresteerd. President Erdogan breidde de vervolging intussen uit naar Turkse bedrijven die ervan verdacht worden banden te hebben met de Gülenbeweging.

Al voor de mislukte staatsgreep van juli 2016 hadden toenemende regeringspogingen om een onafhankelijke berichtgeving over de rechterlijke en politieke macht tegen te werken in binnen- en buitenland ongerustheid gezaaid. Deze bezorgdheid is toegenomen, vooral in de VS en de EU, en de relatie van Turkije met beide is sinds de mislukte staatsgreep verslechterd.

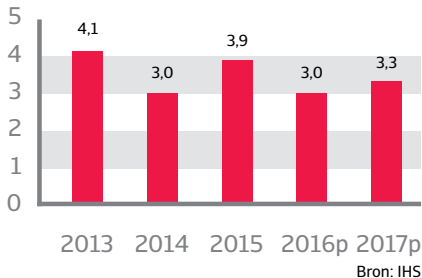
**Oplopend conflict in de regio beïnvloedt Turkse veiligheid**

Het aantal geopolitieke risico's is sinds 2014 sterk gestegen. Het zuidoostelijke deel van het land wordt getroffen door een massale instroom van vluchtelingen uit Syrië en vijandigheden vlakbij de grens. Deze regio wordt ook zwaar getroffen door het oplaaien van gevechten tussen Turkse strijdkrachten en de Koerdische Arbeiderspartij (PKK), nadat de regering na twee jaar een einde had gemaakt aan een staakt-het-vuren en informele vredesgesprekken met de PKK had opgeschort. Tegelijkertijd werden verschillende steden, waaronder Istanbul en zijn belangrijkste luchthaven, getroffen door zelfmoordaanslagen van IS.

Gezien de toegenomen politieke risico's door de turbulente binnenlandse politieke situatie, de nieuwe escalatie van het conflict met de PKK, de terroristische aanslagen en de gespannen relaties met de EU en de VS, kunnen economische gevolgen op middellange en lange termijn niet uitgesloten worden, bijvoorbeeld een daling van buitenlandse investeringen en consumentenuitgaven. Dit kan negatieve gevolgen hebben voor de economische groei, de stabiliteit van de wisselkoers, buitenlandse financieringsmogelijkheden, herfinanciering en insolventies.

## Economische situatie

### Reële groei bbp (jaar-op-jaar, % verandering)

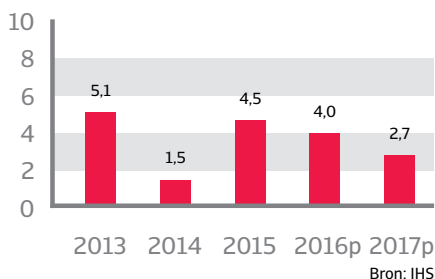


### Structurele zwaktes steken weer de kop op

Het afgelopen decennium heeft Turkije economisch een indrukwekkende vooruitgang geboekt. Doordat de politieke situatie sinds 2002 met het aan de macht komen van de AKP stabiel is, is het bbp sneller dan het Europese gemiddelde gestegen en is het reële inkomen per capita aanzienlijk toegenomen. De snel groeiende bevolking van ruim 75 miljoen inwoners en de toenemende welvaart hebben van Turkije een van de belangrijkste opkomende markten gemaakt.

Sedert 2013 spelen Turkijes structurele economische zwaktes echter weer op: denk aan de onophoudelijk hoge inflatie, de grote bruto externe financieringsbehoeften, de vergaande afhankelijkheid van de instroom van volatiel kapitaal en de relatief zwakke internationale liquiditeit en valutaschommelingen – nu gekoppeld aan sterk toegenomen politieke risico's.

### Reële particuliere consumptie (jaar-op-jaar, % verandering)

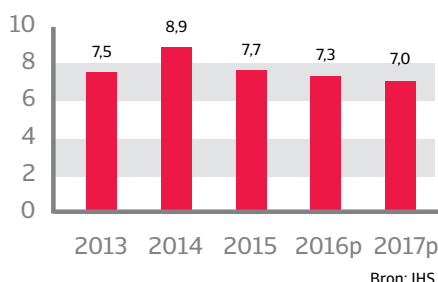


### Groeivertraging verwacht in 2016 en 2017

Door de lagere particuliere consumptie en het dalend aantal investeringen zal de Turkse bbp-groei volgens de verwachtingen in 2016 en 2017 dalen tot ongeveer 3%. De verslechterde binnenlandse veiligheidssituatie voedt de bezorgdheid over de onafhankelijkheid van de centrale bank en heeft negatieve gevolgen voor het ondernemersvertrouwen en het beleggerssentiment, wat leidt tot vertragingen in nieuwe investeringsbeslissingen. Het toerisme wordt zwaar getroffen door de binnenlandse veiligheidsproblemen.

De Turkse economie, die veel olie invoert, zou moeten profiteren van de lagere olieprijsen, wat mogelijk de particuliere vraag zal aanzwengelen, de inflatie reduceren en het aldoor grote tekort op de lopende rekening – een gevolg van de lage spaarquota en vergaande investeringen – terugdringen.

### Consumentenprijzen (% van het bbp)

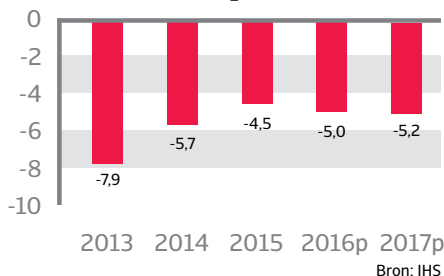


Er wordt echter verwacht dat de inflatie in 2016 en 2017 hoog zal blijven, rond 7%, ver boven het officiële doel op middellange termijn van 5%, aangezien de sterke waardevermindering van de lira (ongeveer 20% tegenover de Amerikaanse dollar in 2015) de inflatieremmende effecten van de lage olieprijsen heeft geneutraliseerd.

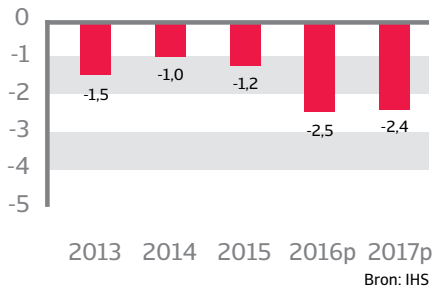
### Sterke afhankelijkheid van kapitaalinstroom is groot risico

Het tekort op de lopende rekening blijft in 2016 en 2017 volgens de verwachtingen boven 5% van het bbp, ook door de terugval in het toerisme. Om de tekorten op de lopende rekening te kunnen goedmaken moet Turkije meer buitenlandse schulden aangaan en aanzienlijk wat kapitaal kunnen invoeren (buitenlandse directe investeringen en portfoliokapitaal). Omdat een groot deel van dit tekort evenwel wordt gefinancierd vanuit volatiele kapitaalinstromen en gevoelige portfolio-investeringen op korte termijn, maakt dit de economie heel kwetsbaar voor eventuele tegenvallers op de financiële markten. Die kunnen een massale uitstroom van kapitaal veroorzaken en de wisselkoers van de lira nog onstabiel maken. De oorzaken voor zulke verschuivingen liggen niet alleen in het buitenland, maar ook in het binnenland, en met name bij de veiligheidssituatie en de bezorgdheid over de geloofwaardigheid van het monetair beleid. Turkijes buitenlandse schuld is de laatste jaren sterk gestegen, van 38% van het bbp in 2008 tot 56% eind 2015, met meer dan 90% in buitenlandse valuta.

### Lopende rekening (% van het bbp)



### Begrotingssaldo (% van het bbp)



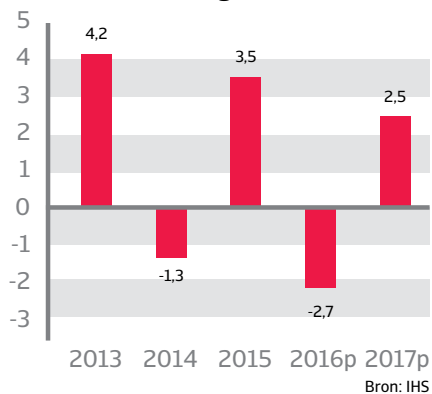
Anderzijds zorgen gezonde overheidsfinanciën, een gezond banksysteem en een nog altijd goede toegang tot internationale financiële markten voor een schokdempend vermogen.

### Toegenomen kredietrisico in de bedrijfssector

De bedrijfsschuld in Turkije steeg in 2015 aanzienlijk sneller dan de economische groei. De verhouding bedrijfsschuld/bbp is als gevolg daarvan meer dan verdubbeld, tot 57% in het vierde kwartaal van 2015. Hoewel dat nog meevalt, is de schuldstructuur reden voor bezorgdheid, met meer dan een derde van deze schuld die buitenlands gefinancierd is. Turkse bedrijven, vooral in de energiesector, hebben extensief in vreemde valuta geleend bij lokale banken, wat een afspiegeling is van de relatief hoge graad van dollarisering in het Turkse banksysteem. De blootstelling van Turkse bedrijven aan wisselkoersrisico's is dus hoger dan de buitenlandse schuldcijfers suggereren. De meest kwetsbare sectoren in Turkije zijn energie, bouwmaterialen, staal, transport (luchtvaartmaatschappijen) en chemie. Het grootste risico lopen kleinere bedrijven met inkomsten in meestal lokale munt die niet voldoende ingedekt zijn.

Voorlopig hebben Turkse bedrijven goede toegang tot internationale kapitaalmarkten met doorrolpercentages van buitenlandse bedrijfsschuld die boven 100% blijven en looptijden die verlengd worden. De Turkse centrale bank heeft recent ook maatregelen genomen om de dollarisering van binnenlandse leningen te beperken en Turkse bedrijven hebben hun looptijdprofiel verbeterd.

### Reële investeringen in vaste activa (jaar-op-jaar, % verandering)



### Structurele beperkingen voor hogere groei op lange termijn blijven

De toekomstige rentabiliteit van de Turkse economie komt in het gedrang door het macro-economische onevenwicht als gevolg van de snelle toename van kredieten, de hoge inflatie en een groot buitenlands tekort, gekoppeld aan structurele problemen wegens de lage spaarquota en gebrekkige competitiviteit waardoor BDI's achterwege blijven. Het zwakke rechtssysteem en de starre arbeidsmarkt komen het investeringsklimaat ook niet ten goede. Verder gaat de privatisering van staatsbanken en van de energiesector te traag vooruit. Zonder structurele hervormingen om de spaarquota op te krikken, de afhankelijkheid van de invoer van energie terug te dringen en het investeringsklimaat te verbeteren, zal het potentiële groeicijfer van Turkije teruglopen tot 3 - 3,5% per jaar. In de huidige politieke toestand zitten er echter geen grootschalige structurele hervormingen aan te komen.

Hebt u dit landenrapport met interesse gelezen? Kijkt u dan ook eens op onze website [www.atradius.nl](http://www.atradius.nl).  
U vindt hier nog meer Atradiuspublicaties die zich richten op de mondiale economie, waaronder meer landenrapporten, sectoranalyses, advies over creditmanagement en artikelen over actuele businessstopics.

Actief op Twitter? Volg [@atradiusNL](https://twitter.com/atradiusNL) of zoek op [#landenrapport](https://twitter.com/hashtag/landenrapport) om up to date te blijven met de nieuwste versie.

### Volg Atradius op Social Media



[@atradiusNL](https://twitter.com/atradiusNL) [Atradius-Nederland](https://www.linkedin.com/company/atradius-nederland) [atradiusNL](https://www.youtube.com/channel/UCatradiusNL)

### Disclaimer

Dit rapport wordt louter ter informatie verstrekt en is niet bedoeld als enige aanbeveling aan de lezer(s) met betrekking tot een specifieke transactie, investering of strategie. Lezers zijn zelf verantwoordelijk voor het nemen van commerciële en andere beslissingen omtrent de verstrekte informatie. Hoewel Atradius al het noodzakelijke heeft gedaan om te verzekeren dat de informatie in dit rapport verkregen is van betrouwbare bronnen, kan Atradius niet verantwoordelijk gesteld worden voor fouten of omissies, of voor de resultaten verkregen door gebruik van deze informatie. Alle informatie in dit rapport wordt gegeven 'zoals ze is', zonder garantie op volledigheid, accuraatheid, tijdsgebondenheid, of op de resultaten verkregen door gebruik van het rapport, en zonder garantie van enige soort, uitdrukkelijk of geïmpliceerd. In geen geval zal Atradius, haar gerelateerde partners of corporaties, of de partners, agenten of werknemers hiervan verantwoordelijk gesteld kunnen worden voor enige genomen beslissing of actie die zij zouden nemen op basis van de in dit rapport verstrekte informatie om het even welke schade het betreft, zelfs wanneer vooraf geïnformeerd over de mogelijke negatieve gevolgen.

Copyright Atradius N.V. 2016

**Atradius**  
David Ricardostraat 1 – 1066 JS Amsterdam  
Postbus 8982 – 1006 JD Amsterdam  
Nederland  
Tel. 020 553 9111  
[info@atradius.nl](mailto:info@atradius.nl)  
[www.atradius.nl](http://www.atradius.nl)