

Landenrapporten Atradius

Centraal-, Oost- en Zuidoost-Europa –
september 2015



Inhoud

Atradius STAR rating van het politieke risico	Pagina 3
Hongarije	Pagina 4
Polen	Pagina 7
Slowakije	Pagina 10
Tsjechië	Pagina 12
Turkije	Pagina 15

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

Hongarije:	5 (matig risico) - positief
Polen:	3 (matig-laag risico) - negatief
Slowakije:	3 (matig-laag risico) - stabiel
Tsjechië:	3 (matig-laag risico) - stabiel
Turkije:	5 (matig risico) - stabiel

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

De 10 ratingstappen zijn samengevoegd tot 5 algemene categorieën om hun interpretatie in termen van kredietkwaliteit te vergemakkelijken. Beginnende vanaf het gunstigste deel van het kwaliteitsspectrum, 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 (2014, % van totaal)

Duitsland:	25,4 %
Oostenrijk:	7,4 %
Rusland:	7,0 %
China:	6,4 %
Slowakije:	5,5 %

Belangrijkste exportmarkten (2014, % van totaal)

Duitsland:	28,2 %
Oostenrijk:	5,6 %
Roemenië:	5,6 %
Slowakije:	5,0 %
Italië:	4,7 %

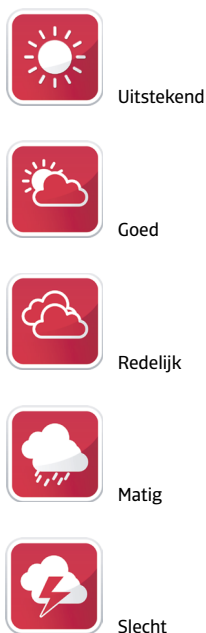
Kerncijfers
















	2012	2013	2014	2015*	2016*
Reëel bbp (jaar-op-jaar, % verandering)	-1,5	1,7	3,5	3,0	2,4
Consumentenprijzen (jaar-op-jaar, % verandering)	5,7	1,7	-0,2	0,8	2,7
Reële particuliere consumptie (jaar-op-jaar, % verandering)	-2,0	0,2	1,5	2,6	2,4
Detailverkoop (jaar-op-jaar, % verandering)	-1,3	1,5	5,2	2,4	0,5
Industriële productie (jaar-op-jaar, % verandering)	-1,8	1,1	7,5	5,8	4,9
Werkloosheidscijfer (%)	11,0	10,1	7,7	7,2	7,1
Reële investeringen in vaste activa (jaar-op-jaar, % verandering)	-4,2	5,2	11,7	2,3	1,1
Export van goederen en diensten (jaar-op-jaar, % verandering)	-1,5	5,9	8,7	7,7	5,1
Lopende rekening/bbp (%)	1,0	3,1	4,2	5,3	4,7
Begrotingssaldo (% van het bbp)	-2,3	-2,4	-2,6	-2,7	-2,6
Buitenlandse schuld/bbp (%)	132,6	123,6	104,8	111,3	102,6

* prognose Bron: IHS

Vooruitzichten prestaties Hongaarse sectoren

September 2015



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 inwoners

Moeilijke relatie met de EU

De algemene verkiezingen in 2014 resulteerden in een overwinning voor de conservatieve regeringscoalitie van Fidesz en KDNP, die hun tweederdemeerderheid (133 van de 199 zetels) op dat moment behielden. Begin 2015 raakte de regerende coalitie deze bij een tussentijdse verkiezing evenwel kwijt.

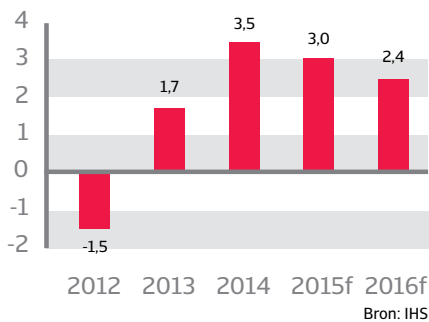
De beslissingen van de regering-Orbán hebben reeds herhaaldelijk geleid tot conflicten met de Europese Commissie en andere EU-lidstaten. Zo waren er onder andere een controversiële mediawetgeving en enkele grondwetswijzigingen die volgens de Commissie de onafhankelijkheid van de rechterlijke macht aan banden leggen en daarom op kritiek werden onthaald. Waarschuwingen van de Europese Commissie aan Boedapest dat die nieuwe wetten niet strookten met de bestaande EU-wetgeving en dat zij zonder wijzigingen juridische stappen zou zetten, hebben ertoe geleid dat sommige van de oorspronkelijke initiatieven naderhand zijn aangepast en afgezwakt.

De meest recente controversiële actie van de Hongaarse regering betrof haar beslissing om te starten met de bouw van een omheining aan de grens met Servië en de asielwetgeving aan te passen, zodat zij asielzoekers makkelijker kan uitwijzen.

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 omtrent de betrouwbaarheid van Hongarije als politieke en economische partner.

Economische situatie

Reële groei bbp (%)



Tragere groei verwacht in 2015 en 2016

Na de 1,7% groei in 2013 nam het bbp van Hongarije in 2014 met 3,5% versneld toe. Dit had te maken met de hogere vraag bij gezinnen, de sterk gestegen investeringen in vergelijking met het voorgaande jaar en een verdere groei van de import en export. Tegelijk voerde de regering een aantal controversiële maatregelen door om de economische groei te stimuleren, waaronder een reeks verplichte prijsverlagingen op enkele nutsvoorzieningen en eenmalige belastingen op specifieke sectoren. De economische groei zal met respectievelijk 3,0% en 2,4% in 2015 en 2016 volgens de voorspellingen - hoewel in een lager tempo - doorzetten. Omdat voorzien wordt dat de invoer meer zal toenemen dan de uitvoer, is de verwachting dat het handelsoverschot de komende jaren zal verkleinen.

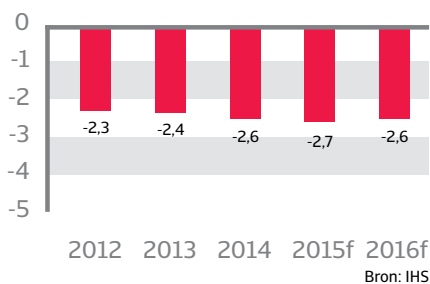
De werkloosheid nam van 7,5% in 2008 – dus nog voor de kredietcrisis – toe, tot meer dan 10% in 2012. Sinds 2013 neemt het percentage af en zal in 2015 verder dalen tot 7,2%. De stijging in de werkgelegenheid is evenwel vooral te danken aan het feit dat mensen een baan vinden in het kader van programma's voor openbare werken, terwijl de creatie van werkgelegenheid in de private sector beperkt blijft.

Tussen midden 2012 en midden 2015 heeft de Hongaarse Centrale Bank de basisrente herhaaldelijk (29 keer) verlaagd, van 7% tot 1,35%. Dit viel binnen het kader van het soepele monetaire beleid dat zij voert, met de bedoeling de vertraging van de inflatie tegen te gaan en de economische groei aan te wakkeren. In juli 2015 kondigde de Centrale Bank echter aan af te zien van verdere verlagingen en de huidige rentevoet van 1,35% voor langere tijd aan te houden.

Na de deflatie van 0,2% in 2014, die vooral te wijten was aan de bevrozing van de energieprijzen voor gezinnen, zullen de consumentenprijzen volgens de verwachtingen opnieuw stijgen, met 0,8% in 2015 en 2,7% in 2016.

Als bijkomende maatregel om de economische groei te bevorderen heeft de Centrale Bank sinds 2013 1,5 triljoen forint (4,8 miljoen EUR) aan rentevrije leningen verstrekt aan commerciële kredietverleners om kleine en middelgrote bedrijven meer krediet te kunnen geven.

Begrotingssaldo (% van bbp)



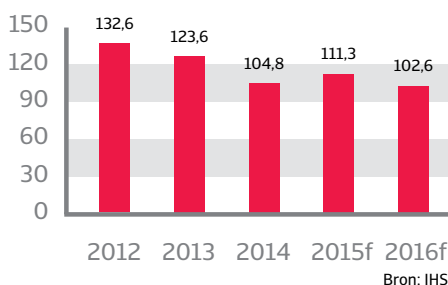
Zowel overheidsschuld als buitenlandse schuld blijft hoog

Tot dusver heeft de regering zich aan de begrotingsdiscipline gehouden. In 2013 werd de EU-procedure bij buitensporige tekorten voor Hongarije stopgezet. 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 door buitengewone belastingen op banken en nutsvoorzieningen. Volgens de voorspellingen blijft het begrotingstekort in 2015 (2,7% van het bbp) en 2016 (2,6% van het bbp) onder de 3%-drempel.

Dit neemt niet weg dat Hongarije een zeer hoge staatsschuld blijft meertorsen. In 2011 bereikte deze met meer dan 82% van het bbp een hoogtepunt, om sindsdien slechts licht te dalen tot 76,9% van het bbp in 2014. De kans is klein dat Hongarije haar staatsschuld zal kunnen wegwerken, deels omdat de regering begin 2014 een deal met Rusland heeft gesloten voor de financiering van een kerncentrale in Hongarije. Een internationale kredietovereenkomst met Rusland voor 10 miljard EUR om dit project te betalen zal nog decennia een zware last leggen op de overheidsfinanciën en maakt het erg moeilijk om de staatsschuld substantieel te verlagen.

De hoge buitenlandse schuld is Hongarijes voornaamste zwakte. Nadat de buitenlandse schuldenlast in 2009 met 155% van het bbp een recordhoogte bereikte, heeft het land dit cijfer tenminste kunnen terugbrengen tot 105% van het bbp in 2014, wat desondanks erg veel blijft. 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 bij buitenlandse investeerders en voor schommelingen op de valutamarkt.

Buitenlandse schuld (% van bbp)



De regering is begonnen met het nemen van maatregelen die Hongarije minder afhankelijk moeten maken van buitenlandse financiering, bijvoorbeeld door schulden in vreemde valuta om te wisselen voor schulden in forint. Maar hoewel de verlaagde externe blootstelling het risicoprofiel van Hongarije op de internationale financiële markten kan verbeteren, riskeert zo'n beleid ook buitenlandse kredietverstrekkers en private investeerders af te schrikken.

Het soepele monetaire beleid van de Centrale Bank en de onzekerheid omtrent de Hongaarse economische maatregelen en overheidsfinanciën hebben ertoe geleid dat de forint sinds 2011 verder terrein heeft verloren op de euro. Ondanks een voortzetting van dit beleid herstelde de forint zich begin 2014 alsnog, omdat de markten internationaal beter presteerden en de binnenlandse economie weer aantrok. Dit neemt niet weg dat de munt nog altijd volatiel is. De Hongaarse lopende rekening van de betalingsbalans staat sinds 2012 op een positief cijfer, tot 4,2% van het bbp in 2014. Vóór de kredietcrisis van 2008 kampte Hongarije met grote tekorten op haar lopende rekening, maar de dalende invoer en een snel herstel van de uitvoer hebben gemaakt dat deze toestand sedert 2009 aanzienlijk is verbeterd. De verwachting is dat de lopende rekening ook in 2015 en 2016 een overschot zal vertonen.

Polen

Belangrijkste importlanden (2014, % van totaal)

Duitsland:	27,5 %
Rusland:	10,6 %
China:	6,5 %
Nederland:	5,7 %
Italië:	5,4 %

Belangrijkste exportmarkten (2014, % van totaal)

Duitsland:	26,3 %
Verenigd Koninkrijk:	6,4 %
Tsjechië:	6,4 %
Frankrijk:	5,7 %
Italië:	4,5 %






Kerncijfers
















	2012	2013	2014	2015*	2016*
Reëel bbp (jaar-op-jaar, % verandering)	1,8	1,7	3,4	3,5	3,8
Consumentenprijzen (jaar-op-jaar, % verandering)	3,7	0,9	-0,1	0,0	1,6
Reële particuliere consumptie (jaar-op-jaar, % verandering)	0,9	1,2	3,0	3,0	1,8
Detailverkoop (jaar-op-jaar, % verandering)	2,3	1,6	3,3	3,0	4,3
Industriële productie (jaar-op-jaar, % verandering)	1,2	2,3	3,4	5,4	6,4
Werkloosheidscijfer (%)	10,1	10,3	9,0	7,9	7,4
Reële investeringen in vaste activa (jaar-op-jaar, % verandering)	-1,7	0,9	9,5	5,2	5,0
Export van goederen en diensten (jaar-op-jaar, % verandering)	4,3	5,0	5,3	5,4	5,1
Lopende rekening/bbp (%)	-3,7	-1,3	-1,3	-1,1	-2,0
Begrotingssaldo (% van het bbp)	-2,4	-1,9	-2,5	-1,7	-2,8

* prognose Bron: IHS

Vooruitzichten prestaties Poolse sectoren

September 2015

	Uitstekend
	Goed
	Redelijk
	Matig
	Slecht

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 Ewa Kopacz
(since September 2014)

Bevolking:

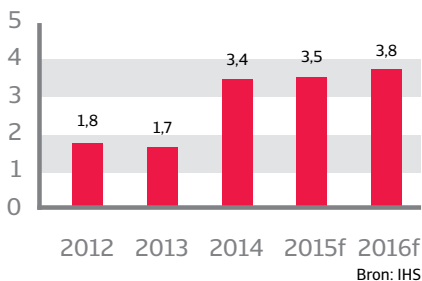
38 million

Volgende algemene verkiezingen gepland in oktober 2015

De huidige politieke situatie is stabiel. Een coalitie tussen het christen-democratische Burgerplatform (PO) en de Poolse Volkspartij of Poolse Boerenpartij (PSL) heeft sinds de verkiezingen van oktober 2011 met een kleine meerderheid in het parlement de macht in handen. De volgende parlamentsverkiezingen zijn gepland voor 25 oktober 2015. Momenteel staat de conservatieve PiS-partij (Recht en Rechtvaardigheid) in de peilingen aan de leiding. Tijdens de presidentsverkiezingen van mei 2015 won de kandidaat van PiS, Andrzej Duda, het van zittend PO-president Bronislaw Komorowski.

Economische situatie

Reële groei bbp (%)

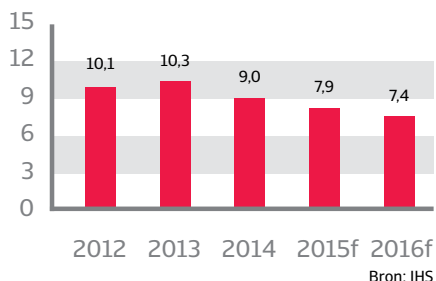


Economische groei boven gemiddelde in eurozone

De afgelopen jaren kende de Poolse economie een aanzienlijk sterkere groei dan de eurozone en deze trend zal zich de komende twee jaar naar verwachting ook doorzetten. In 2014 zorgden vooral de particuliere consumptie en investeringen voor een bbp-groei van 3,4%. Voornamelijk de landbouw- en voedingssector hadden te lijden onder het Russische embargo op de invoer van voeding uit de EU. Vóór het verbod voerde Polen op jaarbasis immers voor 1 tot 2 miljard USD aan groenten en fruit uit naar Rusland. Anderzijds zal de Poolse economie volgens de verwachtingen profiteren van de lage energieprijzen en het herstel in de eurozone. Gezien de forse binnenlandse vraag en de stijgende export verwachten we voor 2015 een groei van 3,5% van het bbp. De groeiverwachting voor 2016 bedraagt 3,8%.

De sinds 2013 lage consumentenprijsinflatie bleef onder de 2,5%-doelstelling van de Nationale Bank van Polen (de Centrale Bank) en staat vanaf juli 2014 zelfs op een negatief cijfer. Aan de oorzaak van de deflatie liggen de binnenlandse effecten van de kelderende olieprijs en het Russische verbod op de invoer van voeding, waardoor er op de eigen markt een voedseloverschot is ontstaan. Om die reden heeft de Nationale Bank van Polen de basisrente verlaagd tot 1,5%. De consumentenprijzen zullen in 2015 naar verwachting ongewijzigd blijven en in 2016 met 1,6% stijgen.

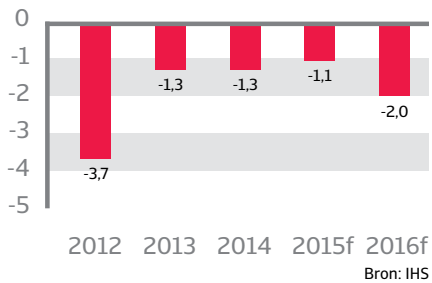
Werkloosheidscijfer (%)



De werkloosheid, die dan wel onder het gemiddelde in de eurozone ligt, bleef in 2014 met 9,0% hoog. In mei 2014 zorgden de hervorming van de dienst voor arbeidsbemiddeling en nieuwe systemen om mensen naar een baan te begeleiden wel voor een daling in vergelijking met 2013 (10,3%). 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 7,9% in 2015.

De Poolse overheidsschuld groeit sinds 2007 en bereikte in 2013 met 57% van het bbp haar hoogste niveau. In 2014 volgde een daling tot 50,1% van het bbp, vooral als gevolg van een pensioenhervorming (die echter op lange termijn geen oplossing is voor de schuld). Sinds 2009 is het begrotingstekort onder de Maastricht-norm van 3% gebleven. Volgens de voorspellingen blijft dit zo in 2015 en 2016, maar het tekort in 2015 zal naar verwachting wel stijgen door een vermoedelijke toename van de militaire uitgaven als reactie op de Russische inmenging in Oekraïne.

Lopende rekening (% van het bbp)



De buitenlandse schuldenlast van Polen steeg van 42% van het bbp in 2004 tot meer dan 70% in 2014. Hoewel dit een hoog percentage is, blijft het vergelijkbaar met dat van de meeste landen in Centraal- en Oost-Europa. Het tekort op de lopende rekening is terug op een meer gematigd niveau en bedroeg in 2013 1,4% en in 2014 1,3% van het bbp. Deze daling is vooral te danken aan de export, die het beter doet dan de import. Er wordt verwacht dat het tekort op de lopende rekening in 2015 zal afnemen tot 1,1% van het bbp. Een stijging van de import wegens de grotere binnenlandse vraag zal in 2016 wel opnieuw tot een toename tot 2% 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 en momenteel doet niets vermoeden dat er grote schommelingen zouden optreden. De investeringsgraad in Polen is over het algemeen behoorlijk goed en de regering kan op de financiële markten tegen redelijke tarieven geld lenen. Het rendement daalt nog omdat de vraag in andere landen naar Poolse buitenlandse schuld groot is en de Europese Centrale Bank (ECB) monetair een minder strak beleid voert. Polen heeft een stevige economische basis die het land moet kunnen beschermen als het sentiment onder beleggers negatief zou worden.

Slowakije

Belangrijkste importlanden (2014, % van totaal)

Duitsland:	19,9 %
Tsjechië:	17,6 %
Oostenrijk:	9,7 %
Rusland:	8,2 %
Hongarije:	6,5 %

Belangrijkste exportmarkten (2014, % van totaal)

Duitsland:	22,1 %
Tsjechië:	12,9 %
Polen:	8,4 %
Hongarije:	6,3 %
Oostenrijk:	6,2 %






Kerncijfers
















	2012	2013	2014	2015*	2016*
Reëel bbp (jaar-op-jaar, % verandering)	1,6	1,4	2,4	2,8	3,5
Consumentenprijzen (jaar-op-jaar, % verandering)	3,7	1,5	0,0	0,1	1,9
Reële particuliere consumptie (jaar-op-jaar, % verandering)	-0,4	-0,8	2,2	2,6	2,8
Detailverkoop (jaar-op-jaar, % verandering)	-1,4	0,4	3,5	2,3	2,1
Industriële productie (jaar-op-jaar, % verandering)	8,0	5,2	3,7	5,0	6,3
Werkloosheidscijfer (%)	14,0	14,2	13,2	11,7	10,9
Reële investeringen in vaste activa (jaar-op-jaar, % verandering)	-9,3	-2,6	5,7	4,0	4,3
Export van goederen en diensten (jaar-op-jaar, % verandering)	9,3	5,2	4,6	4,9	5,3
Lopende rekening/bbp (%)	1,8	2,3	0,1	1,0	1,2
Begrotingssaldo (% van het bbp)	-4,2	-2,6	-2,9	-2,4	-1,6

*prognose Bron: IHS

Vooruitzichten prestaties Slowaakse sectoren

September 2015

	Uitstekend
	Goed
	Redelijk
	Matig
	Slecht

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:

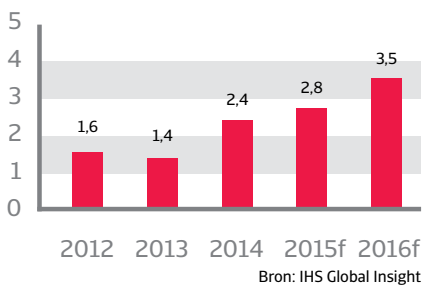
5,4 miljoen inwoners

Smer-SD regeert met absolute meerderheid

Sinds april 2012 wordt Slowakije geregeerd door de sociaal-democraten van Smer-SD. Bij de verkiezingen in maart 2012 haalde deze partij 83 van de 150 parlementszetels binnen. De volgende algemene verkiezingen komen eraan in oktober 2016.

Economische situatie

Reële groei bpb (%)



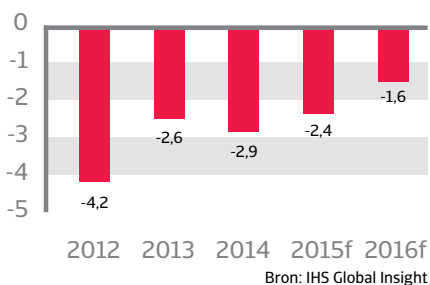
Brede economische groei voorspeld voor 2015 en 2016

De Slowaakse economie groeide met 2,4% in 2014 dankzij de stijging in de consumentenuitgaven en bedrijfsinvesteringen en een toenemende overheidsconsumptie en netto-export. Omdat wordt verwacht dat de binnenlandse vraag zijn stevige niveau zal aanhouden en de export naar de eurozone nog zal toenemen, zou deze groei in 2015 en 2016 met respectievelijk 2,8% en 3,5% moeten doorzetten. De particuliere consumptie zal naar verwachting 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 11,7% in 2015 en 10,9% in 2016. Vooral de betere toestand van de binnenlandse economie ligt hiervan aan de basis. Daarmee zou het werkloosheidscijfer op gelijke hoogte komen met het gemiddelde in de eurozone.

Slowakije heeft in het buitenland een stevige economische positie. Import en export houden elkaar in evenwicht en nemen beide toe. Het overschot op de lopende rekening nam in 2014 af tot 0,1% van het bpb, maar zal naar verwachting de eerstkomende jaren stabiliseren en positief blijven. Tegelijkertijd heeft Slowakije een lage buitenlandse schuldenlast.

Begrotingssaldo (% van het bpb)



Nu het begrotingstekort sinds 2013 onder de 3% van het bpb wordt gehouden, zijn de overheidsfinanciën stabiel. Men verwacht dat het begrotingstekort in 2015 tot 2,4% en in 2016 naar 1,6% zal dalen. De opbrengsten uit staatsobligaties zijn de afgelopen drie jaar in sneltreinvaart gekelderde, waardoor de regering de schuld goedkoper kan financieren. De overheidsschuld zal daarom naar verwachting in 2015 met 57% van het bpb stabiel blijven, om dan de jaren daarna geleidelijk af te nemen.

Tsjechië

Belangrijkste importlanden (2014, % van totaal)

Duitsland:	30,7 %
Polen:	8,6 %
Slowakije:	6,9 %
China:	6,4 %
Nederland:	5,8 %

Belangrijkste exportmarkten (2014, % van totaal)

Duitsland:	32,2 %
Slowakije:	8,4 %
Polen:	6,0 %
Verenigd Koninkrijk:	5,1 %
Frankrijk:	5,1 %






Kerncijfers
















	2012	2013	2014	2015*	2016*
Reëel bbp (jaar-op-jaar, % verandering)	-0,8	-0,5	2,0	3,0	3,1
Consumenteprijzen (jaar-op-jaar, % verandering)	3,3	1,4	0,4	0,5	1,8
Reële particuliere consumptie (jaar-op-jaar, % verandering)	-1,4	0,7	1,5	2,6	2,8
Detailverkoop (jaar-op-jaar, % verandering)	-3,8	-1,1	5,7	4,3	2,0
Industriële productie (jaar-op-jaar, % verandering)	-0,8	-0,1	5,0	5,2	4,8
Werkloosheidscijfer (%)	7,0	7,0	6,1	5,9	5,4
Reële investeringen in vaste activa (jaar-op-jaar, % verandering)	-3,1	-2,8	2,1	4,1	4,2
Export van goederen en diensten (jaar-op-jaar, % verandering)	4,5	0,0	8,9	5,4	4,8
Lopende rekening/bbp (%)	-2,4	-1,4	0,6	0,6	-0,6
Begrotingssaldo (% van het bbp)	-3,9	-1,2	-2,0	-2,2	-2,7

* prognose Bron: IHS

Vooruitzichten prestaties Tsjechische sectoren

September 2015

	Uitstekend
	Goed
	Redelijk
	Matig
	Slecht

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:

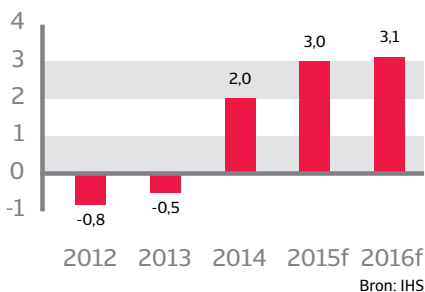
10,5 miljoen inwoners

Stabiele coalitieregering

Tsjechië wordt sinds januari 2014 geleid door een centrumlinkse coalitie, die 111 van de 200 parlamentszetels in handen heeft. De grootste partij in de coalitie is de linkse CSSD van de Tsjechische sociaal-democraten, met daarnaast de centumpartij ANO 2011 en de christen-democraten van KDU-CSL.

Economische situatie

Reële groei bbp (%)



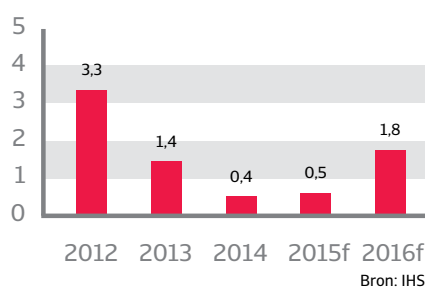
Het economisch herstel wint aan kracht

In 2012 en 2013 kromp de Tsjechische economie, deels als gevolg van de bezuinigingsmaatregelen, terwijl belastingverhogingen en besparingen in de publieke sector de koopkracht en het vertrouwen van gezinnen en ondernemingen ondermijnden. Tegelijk leed de export onder de verminderde vraag van de Europese handelspartners. De verhouding tussen export en bbb behoort met ruim 75% tot de hoogste in de EU, wat maakt dat een terugval van de buitenlandse handel zware gevolgen kan hebben.

Toch keerde in 2014 de groei terug, dankzij de toegenomen particuliere consumptie, stijgende investeringen en overheidsuitgaven. Door de robuuste binnenlandse vraag en een gunstig economisch klimaat in de eurozone zal het Tsjechische bbb naar verwachting in 2015 3,0% en in 2016 3,1% groeien. Verwacht wordt dat de particuliere consumptie, industriële productie en investeringsgroei in 2015 verder zullen versnellen. En gezien de verbeterde internationale concurrentiepositie, zal ook de export de stijgende lijn aanhouden.

Om de concurrentiepositie van het land te verbeteren en de export te stimuleren heeft de Centrale Bank in 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 midden 2016. Aangezien de economie het goed bleef doen en de koruna in waarde toenam, is de Centrale Bank in juli 2015 opnieuw tussenbeide gekomen op de deviezenmarkt om het valutaplafond in stand te houden.

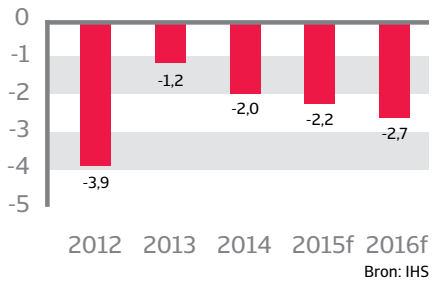
Consumentenprijzen (%)



Met haar tussenkomsten wil de Centrale Bank ook de inflatie een duwtje in de rug geven, omdat een waardevermindering van de koruna importeren duurder maakt. Sinds eind 2012 – en omdat het effect van een btw-verhoging vrijwel is uitgewerkt – zijn de consumentenprijzen begonnen te dalen. Ondanks een recente lichte toename zal de inflatie in 2015 slechts 0,5 % bedragen en daarmee de 2 %-doelstelling van de Centrale Bank niet halen. Uiteindelijk zal de inflatie in 2016 naar verwachting 1,8 % toenemen.

De werkloosheid in Tsjechië bedroeg 6,1% in 2014 (minder dus dan de 7,0 % in 2013). Gezien het economische herstel zal dit cijfer in 2015 en 2016 naar verwachting nog verder dalen.

Begrotingssaldo (% van het bbp)



Jaarlijks begrotingstekort sinds 2013 minder dan 3% van het bbp

De daling van het begrotingstekort van 3,9% van het bbp in 2012 naar slechts 1,2%, waardoor de Maastricht-norm van 3% op het bbp werd gehaald, heeft ervoor gezorgd dat de overheidsfinanciën er in 2013 beter aan toe waren. Het begrotingstekort is sindsdien onder deze drempel gebleven en de verwachting is dat dit ook in 2015 (2,2% van het bbp) en 2016 (2,7% van het bbp) het geval zal zijn. Waar de overheidsschuld in 2013 nog 45,0% van het bbp bedroeg, nam deze in 2014 af tot 42,6% van het bbp. De schuld zal ook in 2015 verder dalen tot 41% van het bbp, wat laag is in vergelijking met andere landen in de regio. De forse economische groei zal de overheidsschuld naar verwachting ook de volgende jaren op een laag peil houden.

De verbeterde toestand van de overheidsfinanciën betekent dat Tsjechië probleemloos zou moeten kunnen toetreden tot de euro. Politiek gezien bestaat er in Tsjechië evenwel geen eensgezindheid over toetreding tot de eurozone en het is niet waarschijnlijk dat het land daar nog vóór 2018 deel van zal uitmaken.

De lopende rekening is stabiel en de verwachting is dat in 2015 weer een overschot van 0,6% van het bbp zal worden geboekt. 2016 zal dan wellicht een tekort van 0,6% worden opgetekend, omdat de bloeiende binnenlandse markt de import zal doen toenemen. De buitenlandse schuldenlast is de afgelopen jaren aanzienlijk gestegen tot ruim 55% van het bbp (tegenover 42% van het bbp in 2007), maar blijft beheersbaar.

Turkije

Belangrijkste importlanden (2014, % van totaal)	
Rusland:	10,4 %
China:	10,3 %
Duitsland:	9,2 %
Verenigde Staten:	5,3 %
Italië:	5,0 %































Belangrijkste exportmarkten (2014, % van totaal)	
Duitsland:	9,6 %
Irak:	6,9 %
Verenigd Koninkrijk:	6,3 %
Italië:	4,5 %
Frankrijk:	4,1 %

Kerncijfers	2012	2013	2014	2015*	2016*
Reële groei bbp (jaar-op-jaar, % verandering)	2,1	4,2	2,9	3,0	3,3
Consumentenprijzen (jaar-op-jaar, % verandering)	8,9	7,5	8,9	7,5	6,6
Reële particuliere consumptie (jaar-op-jaar, % verandering)	0,3	5,3	1,7	3,2	3,3
Reële export van goederen & diensten (jaar-op-jaar, % verandering)	16,3	-0,2	6,8	1,9	4,9
Begrotingssaldo (% van het bbp)	-1,7	-1,3	-1,5	-1,5	-1,9
Lopende rekening/bbp (%)	-6,2	-7,9	-5,7	-5,7	-5,2
Buitenlandse schuld/bbp (%)	48	51	54	61	64
Buitenlandse schuld/export van goederen en diensten (%)	181	198	192	196	196
Kortlopende schuld/deviezenreserves (%)	103	117	122	130	135
Deviezenreserves (in maanden van goederenimport)	5,1	5,3	5,4	5,4	5,1

* prognose Bron: IHS

Vooruitzichten prestaties Turkse sectoren

September 2015

	Landbouw	Automotive/ Transport	Chemie/ Farmacie	Bouw	Bouwmaterialen
 Uitstekend					
 Goed					
 Redelijk					
 Matig					
 Slecht					
	Duurzame consumptie- goederen	Elektronica/ICT	Financiële diensten	Voeding	Machines/ Engineering
	Metaal	Papier	Diensten	Staal	Textiel

Politieke situatie

Staatshoofd:

President Recep Tayyip Erdogan
(sinds augustus 2014)

Regeringsleider:

Prime Minister Ahmet Davutoğlu
(sinds augustus 2014)

Staatsvorm:

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

Bevolking:

77,7 miljoen inwoners

Algemene verkiezingen juni 2015 monden uit in verlies voor de regerende AKP

Bij de algemene verkiezingen in juni leed de religieus conservatieve Partij voor Rechtvaardigheid en Ontwikkeling (AKP) een nederlaag. Met 41% van de stemmen moest zij haar absolute meerderheid afstaan. Evenmin slaagde zij erin in het parlement de vereiste tweederdemeerderheid te vinden om grondwetsherzieningen te kunnen doorvoeren. Om de president meer macht te geven - wat de ambitie is van zittend president Erdogan - is een wijziging van de grondwet nodig.

De AKP en andere partijen hebben tot dusver geen serieuze coalitiegesprekken gevoerd, waardoor de huidige AKP-regering als demissionaire regering aan de macht is gebleven. Gezien de huidige politieke impasse zullen in november 2015 vervroegde verkiezingen plaatsvinden.

Zeker in de steden groeit onder de bevolking het ongenoegen over de volgens sommigen pro-islamitische ideologie van Erdogan. De betogingen in Istanbul tijdens de zomer van 2013 waren een uiting van deze groeiende ontevredenheid. En hoewel Erdogan tijdens de eerste rechtstreekse presidentsverkiezingen in augustus 2014 dan wel de overwinning behaalde, kreeg hij slechts 52% van de kiezers achter zich. Toenemende acties om een onafhankelijke berichtgeving over de rechterlijke en politieke macht tegen te werken, hebben in binnen- en buitenland ongerustheid gezaaid.

Oplopend conflict in de regio beïnvloedt Turkse veiligheid

Sinds de uitbarsting van de burgeroorlog in Syrië heeft Turkije openlijk positie ingenomen tegen Assad en de oppositie uitdrukkelijk steun verleend. Door de snelle opmars van Islamitische Staat (IS) in buurlanden Irak (Turkijes op één na grootste exportmarkt) en Syrië zijn de geopolitieke risico's sinds 2014 aanzienlijk toegenomen. Dit maakt dat de veiligheidssituatie in het zuidoostelijke deel van het land is verslechterd als gevolg van de massale instroom van vluchtelingen uit Syrië en de vijandigheden vlakbij de grens. De dubbelzinnige houding van Turkije tegenover de door de Amerikanen aangevoerde coalitie tegen IS leidde tot onenigheid met de VS en de EU. Turkije weigerde Koerdische anti-IS-troepen te steunen en echt iets te doen aan de constante stroom IS-strijders die de grens met Syrië oversteken. Het land vreesde immers dat de Koerdische Arbeiderspartij PKK het conflict in Syrië zou kunnen aanwenden om haar politieke en militaire macht uit te breiden.

Een door IS aangestuurde zelfmoordaanslag in een Turkse grensstad in juli 2015 en de intensieve veiligheidssamenwerking tussen de VS en Koerdische troepen hebben Ankara echter doen besluiten haar beleid te wijzigen en actief mee te doen in de internationale alliantie tegen IS. Ankara is begonnen met luchtbombardementen op IS-doelwitten in Syrië en laat de Amerikaanse luchtmacht een Turks NAVO-vliegveld gebruiken voor haar operaties tegen IS. Dit neemt niet weg dat Turkse troepen tegelijkertijd de aanval hebben ingezet op PKK-doelwitten in Noord-Irak en daarmee een einde hebben gemaakt aan een twee jaar durend staakt-het-vuren. Deze beslissing betekende tevens het eindpunt van de informele vredesgesprekken met de Koerdische Arbeiderspartij. De PKK op haar beurt heeft de aanval al beantwoord met wraakacties op Turkse veiligheidstroepen.

Het feit dat de regering geen stabiele parlementaire meerderheid heeft, de rechtstreekse betrokkenheid van Turkije in de oorlog tegen IS en de nieuwe escalatie van het conflict met de PKK hebben geleid tot meer politieke instabiliteit. En dit kan economische gevolgen hebben, bijvoorbeeld wanneer internationale investeerders zich zouden laten afschrikken.

Het politieke risico is toegenomen, wat economische gevolgen kan hebben.

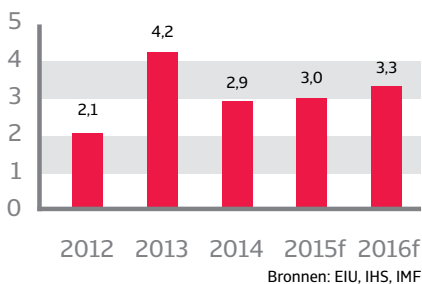
Economische situatie

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 financieringsbehoefte, de vergaande afhankelijkheid van de instroom van volatiel kapitaal en de relatief zwakke internationale liquiditeit – gekoppeld aan toenemende politieke risico's. De Turkse munt heeft in 2013 veel van zijn waarde verloren toen investeerders hun geld weghaalden uit die opkomende markten die een eventuele stopzetting van Amerikaanse monetaire stimulanspakketten het ergst zouden voelen. Dit deed het tekort op de Turkse lopende rekening steeds verder toenemen en de munt in elkaar storten. Van alle opkomende economieën is Turkije sindsdien een van de landen waar een verhoging van de Amerikaanse rentevoet en het wijzigende sentiment bij internationale beleggers het zwaarst zouden doorwegen.

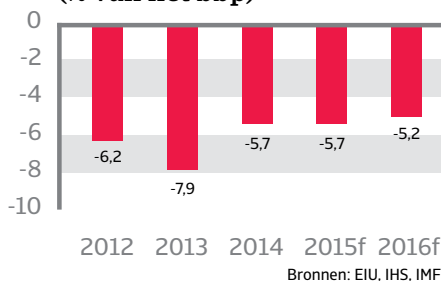
Reële groei bbp (%)



Groeivertraging verwacht in 2015

In 2014 raakte de Turkse economie in het slop door een minder snel groeiende export en een inkrimping van de particuliere consumptie en investering. Telkens had dit te maken met de hogere leenkosten en een dalende muntwaarde, waardoor invoeren duurder werd. Het bbp kende een groeivertraging tot 2,9%, een cijfer dat volgens de voorspellingen ook in 2015 zal aanhouden. De Turkse economie, die veel olie invoert, zou moeten kunnen profiteren van de lagere olieprijs, wat mogelijk de particuliere vraag zal aanzwengelen, de inflatie reduceren en het aanhoudend grote tekort op de lopende rekening – een gevolg van de lage spaarquota en vergaande investeringen – terugdringen. Maar omdat de lira zoveel waarde heeft verloren, zal de inflatie in 2015 met ongeveer 7% volgens de voorspellingen hoog blijven. De verwachting is dat het tekort op de lopende rekening even groot zal blijven als in 2014 (5,7% van het bbp) en in 2016 licht zal afnemen tot 5,2% van het bbp.

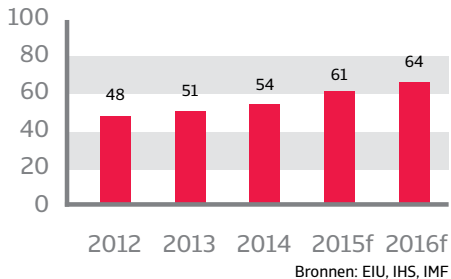
Lopende rekening (% van het bbp)



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 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.

Toenemend kredietrisico in de bedrijfssector

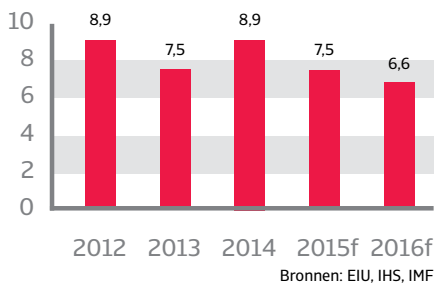
Buitenlandse schuld (% van bbp)



Het kredietrisico in de bedrijfssector neemt toe omdat Turkse bedrijven veel en steeds meer buitenlandse valuta gaan lenen. Volgens het IMF liggen de totale externe financieringsbehoeften van Turkije rond de 200 miljard USD per jaar, terwijl de buitenlandse schuld van banken en bedrijven is gestegen van ongeveer 5% van het bbp in 2008 naar 18% van het bbp in 2013. Door het blijvende waardeverlies van de Turkse lira worden zulke leningen moeilijker te financieren en de verhoging van de rentevoet die de Amerikaanse Centrale Bank naar verwachting later dit jaar zal afkondigen, zal investeerders wellicht doen beslissen om opkomende markten zoals Turkije links te laten liggen.

Wel blijft Turkije voorlopig een redelijke solvabiliteit aanhouden. Alleen een drastische waardevermindering van de lira met zo'n 30% zou de buitenlandse schuld van Turkije mogelijk onhoudbaar maken, iets wat binnen nu en twaalf maanden niet wordt verwacht.

Consumentenprijzen (jaar-op-jaar, % verandering)



Economisch beleid: toegenomen bezorgdheid over politieke druk op de Centrale Bank

De overheidsfinanciën van Turkije zien er gezond uit: voor 2015 en 2016 verwacht men een klein tekort van 1,5 tot 2,0% van het bbp. De overheidsschuld blijft met 35% van het bbp binnen de perken.

Desondanks neemt de bezorgdheid over het economische beleid toe, vooral door de beslissing van de Centrale Bank om de rentevoet nog vóór de algemene verkiezingen van juni 2015 in totaal met 75 basispunten tot 7,5% te verlagen. En dit in een periode van té sterke inflatie en waarin de munt aan waarde blijft verliezen (ook in de aanloop naar de presidentsverkiezingen van 2014 werd de rentevoet in gelijkaardige omstandigheden verlaagd). Omdat de Turkse regering met het oog op groei al herhaaldelijk om lage leenkosten had gevraagd, heeft dit twijfels gezaaid over de onafhankelijkheid van de Centrale Bank. Het lijkt erop dat de Centrale Bank opnieuw aan de politieke druk heeft toegegeven.

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. 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. 2015

Atradius
David Ricardostraat 1 – 1066 JS Amsterdam
Postbus 8982 – 1006 JD Amsterdam
Nederland
Tel. 020 553 9111
info@atradius.nl
www.atradius.nl