

MEYS Emerging Markets Research

MEYSFocus

September 2010

Geachte relatie,

De financiële crisis van 2008 en de daaropvolgende recessie in 2009 heeft in veel landen geleid tot stijgende begrotingstekorten en oplopende staatschulden. En hoewel de recessie formeel achter ons ligt blijkt uit verschillende financiële en economische indicatoren dat het economisch herstel in Europa en Amerika nog broos is. De crisis in Griekenland en de reactie van de financiële markten hierop is daar een goed voorbeeld van. In deze MEYSFocus gaan wij nader in op de gevolgen van de recessie voor de financiële positie van nationale overheden in de opkomende markten van Centraal- en Oost-Europa (Polen, Tsjechië, Roemenië, Hongarije, Bulgarije, Slowakije), en wat dit betekent voor u als ondernemer of organisatie die actief is of dat wil worden op deze markten.

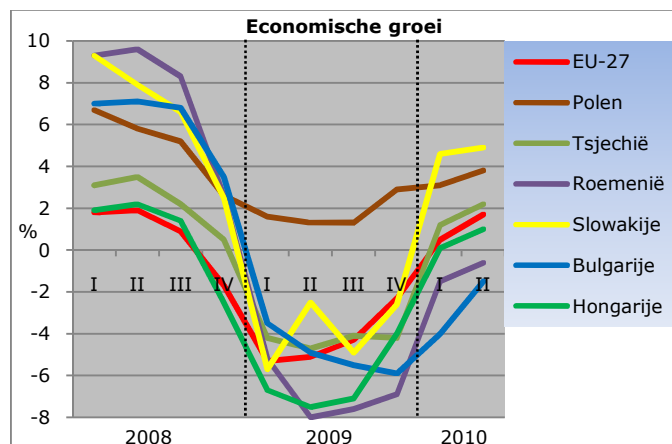
Ik wens u veel leesplezier.

Marco Rensma
Directeur MEYS Emerging Markets Research

Macro economie

Economisch herstel eerste helft 2010

In de eerste helft van 2010 vertoont zich een herstel naar positieve groeicijfers, met uitzondering van Roemenië en Bulgarije. In vergelijking met het gemiddelde van de 27 landen van de Europese Unie (EU-27) laten Polen, Slowakije en Tsjechië een bovengemiddelde economische groei zien.



Groeiverwachtingen voor 2010

Voor geheel 2010 verschillen de economische groeiramingen van de Europese Commissie, het IMF en de Wereldbank weliswaar, maar een algemene trend is waarneembaar. Polen, Slowakije en Tsjechië zullen naar verwachting dit jaar een sterk groei laten zien, terwijl Hongarije, Bulgarije en Roemenië enigszins achterblijven.

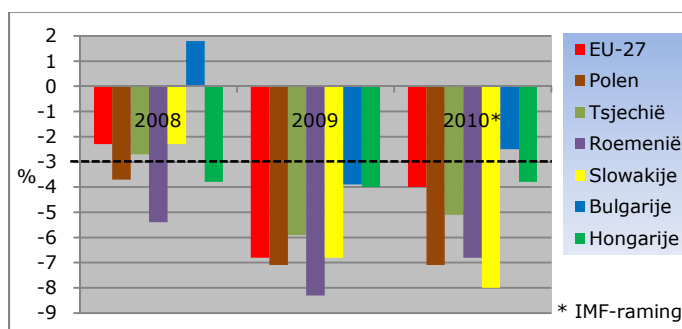
Ramingen economische groei 2010 (%)

Land	Europese Commissie	IMF	Wereldbank
EU-27	1,0	n.b.	n.b.
Slowakije	2,7	4,0	3,7
Polen	2,7	3,1	3,0
Tsjechië	3,8	1,7	1,9
Hongarije	0,0	0,6	0,5
Bulgarije	0,0	0,2	0,2
Roemenië	0,8	-2,0	-0,5

Overheidsfinanciën

Oplappende begrotingstekorten

Om de gevolgen van de recessie voor het bedrijfsleven zoveel mogelijk te beperken, hebben de overheden in Centraal- en Oost-Europa voor miljarden euro's geïnvesteerd in de reële economie en de financiële sector. Tegelijkertijd daalden de inkomsten door de afnemende economische groei. Het gevolg was dat nationale begrotingstekorten in 2009 fors opliepen tot ruim boven de 3% van het Bruto Binnenlands Product (BBP), de norm die is vastgelegd in het 'Verdrag van Maastricht'.



Door de sterke toename in de overheidsuitgaven en het langzame economisch herstel verwacht het IMF ook in 2010 forse overheidstekorten die ruim boven de 3%-norm zullen uitkomen. Uitzondering hierop is Bulgarije.

Toename overheidschuld

Om de miljarden aan overheidsinvesteringen te financieren, hebben de nationale overheden fors moeten lenen op de (inter)nationale kapitaalmarkt. Dit heeft ertoe geleid dat de overheidschulden in 2009 opliepen. Vooral Slowakije, Roemenië en Polen zagen hun overheidschuld als percentage van het BBP sterk oplopen. Hongarije had in 2009 de hoogste schuldenlast, Bulgarije de laagste. Voor 2010 verwacht het IMF een verdere stijging van de overheidschulden, hoewel deze stijging minder groot zal zijn in vergelijking met vorig jaar.

Overheidschuld (% van het BBP)

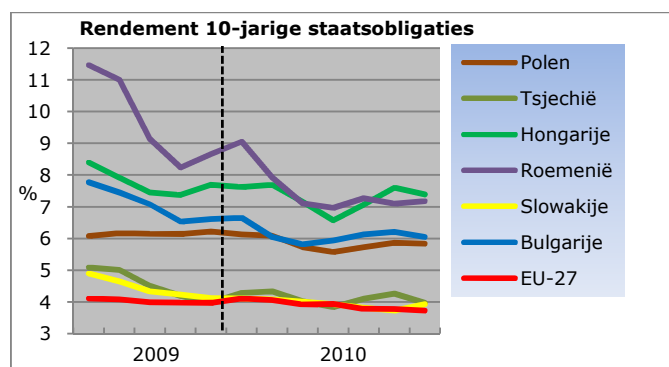
Land	2008	2009	2010 ^a
EU-27	61,6	73,6	n.b.
Bulgarije	14,1	14,8	16,2
Roemenië	13,3	23,7	33,9
Tsjechië	30,0	35,4	37,9
Slowakije	27,7	35,7	40,8 ^b
Polen	47,2	51,0	54,9
Hongarije	72,9	78,3	78,9

Voetnoten: (a) ramingen IMF (b) raming Wereldbank

Ontwikkelingen rente en inflatie

Daling lange termijn rente

De financiering van de overheidsinvesteringen vond plaats door voor miljarden aan nieuwe staatsobligaties uit te geven. Dit leidde tot een dalend rendement op 10-jarige staatsobligaties. Tussen de landen zijn echter grote verschillen. Het snellere economisch herstel, de positievere groeiverwachtingen en een verhoudingsgewijs lagere overheidschuld zorgden ervoor dat de overheden van Tsjechië en Slowakije tegen lagere rentes op de kapitaalmarkt konden lenen. Daarentegen betekend het langzamere herstel en de lagere groeiverwachtingen voor Hongarije en Roemenië dat zij tegen hogere rentes moesten lenen en ook hogere rendementen moesten bieden op hun schatkistpapier.



Grote verschillen kredietwaardigheid overheden

Naast de ontwikkeling van de rente op langjarige staatsobligaties gebruiken internationale beleggers en investeerders ook 'ratings' van internationale ratingbureaus, zoals Standard & Poor's (S&P), om de kredietwaardigheid van centrale overheden te kunnen bepalen. Een rating geeft de mogelijkheid van een overheid weer om haar schulden af te kunnen lossen. Hoe hoger (beter) de rating, hoe lager de rente die moet worden betaald op de internationale kapitaalmarkt. Dat betekent vervolgens ook de mogelijkheid om een lagere rente door te berekenen op leningen aan bedrijven. Tsjechië en Slowakije hebben de hoogste rating gevolgd door Polen. De overige drie landen hebben een fors lagere beoordeling gekregen, waarbij S&P voor Hongarije ook nog een negatieve verwachting heeft uitgesproken.

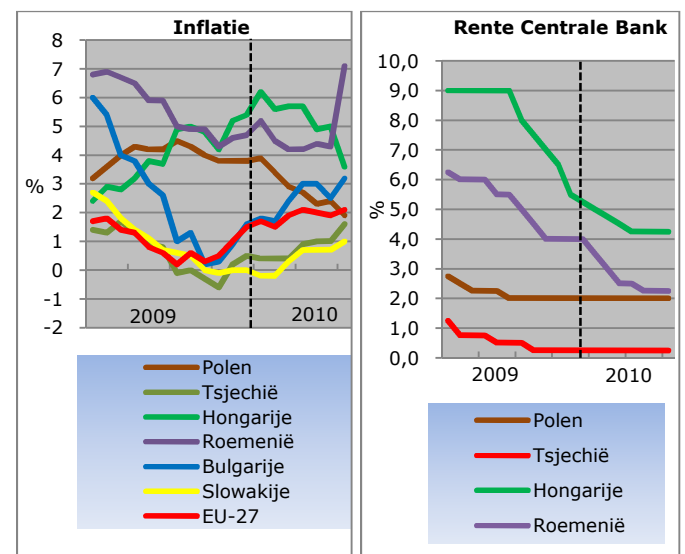
Kredietwaardigheid overheid (indicatie 10/8/2010)^a

Land	Lange termijn	Verwachting
Nederland	AAA	Stabiel
Tsjechië	A+	Stabiel
Slowakije	A+	Stabiel
Polen	A	Stabiel
Bulgarije	BBB	Stabiel
Hongarije	BBB	Negatief
Roemenië	BBB-	Stabiel

Noot: (a) AAA is de hoogste rating; BBB is het omslagniveau, waarbij verslechterende economische omstandigheden directe gevolgen hebben voor de betalingspositie van de centrale overheid

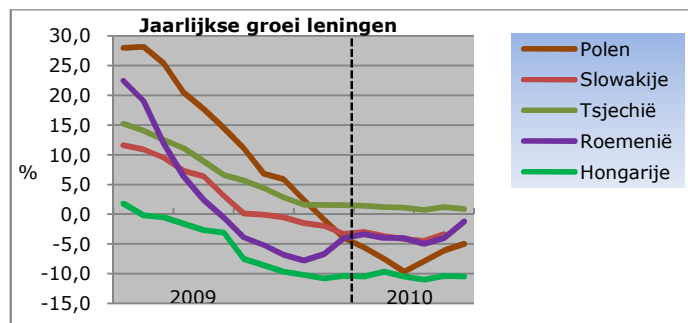
Inflatedruk neemt licht toe

Behalve in Polen en Hongarije nam in de eerste helft van 2010 de inflatie toe nadat het in 2009 in Centraal- en Oost-Europa was gedaald met uitzondering van Hongarije. De lagere inflatie in 2009 zorgde ervoor dat de Centrale Banken de rente in verschillende stappen konden verlagen. In Tsjechië zelfs tot onder de 1%. Ondanks de oplopende inflatie in de eerste helft van 2010 is de rente door de Centrale Banken laaggehouden om zo het economisch herstel te stimuleren.



Groei leningen aan bedrijven blijft achter

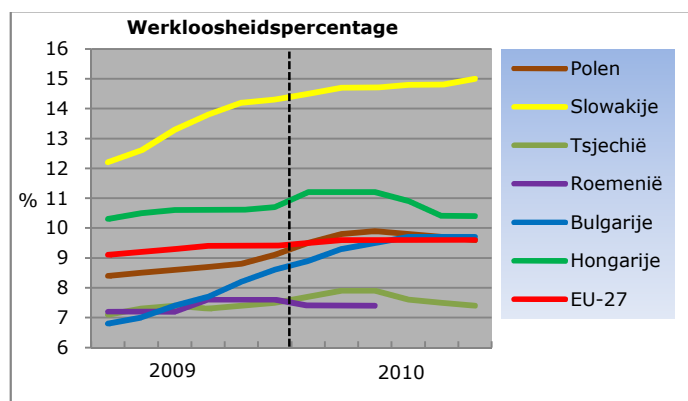
De maandelijkse groei in het aantal nieuw verstrekte leningen aan bedrijven was in 2009 sterk gedaald. Ondanks een (licht) aantrekkende economie en de relatief lage rente bleef deze lage groei zich ook voorzetten in de eerste helft van 2010. Redenen hiervoor zijn onder meer dat financiële instellingen door de crisis strenger zijn geworden in het verstrekken van nieuwe leningen en veel bedrijven moeite hebben om aan deze strengere eisen te kunnen voldoen. Daarnaast was de investeringsbereidheid onder bedrijven laag waardoor de vraag naar nieuw kapitaal sterk was afgenomen.



Arbeidsmarkt

Hoge werkloosheid

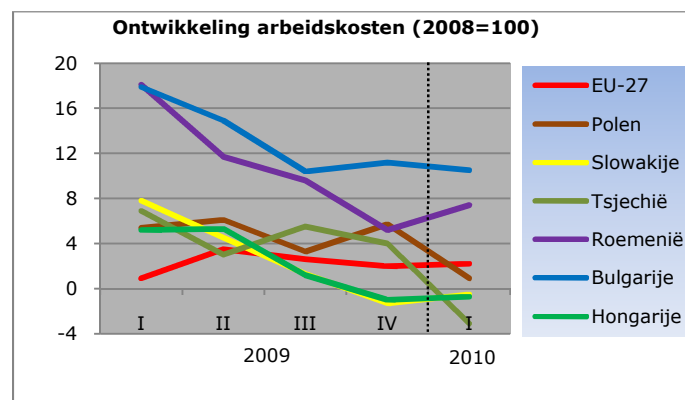
Als gevolg van de recessie is de werkloosheid in de opkomende markten fors opgelopen. Het voorzichtige herstel in de eerste helft van dit jaar heeft nog niet geleid tot verbeteringen op de arbeidsmarkt. De jeugdwerkloosheid is vaak nog het dubbele van het landelijk gemiddelde en daarmee dreigen jongeren de aansluiting met de arbeidsmarkt te verliezen. Vooral Slowakije en Hongarije kampen met een hoge werkloosheid. Tsjechië en Roemenië hebben een werkloosheid die beneden het EU-gemiddelde ligt.



Arbeidskosten dalen

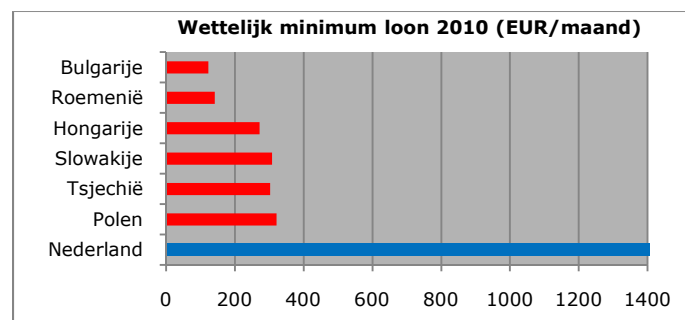
Het hoge aanbod van arbeidskrachten heeft niet in alle landen geleid tot sterke dalingen in de arbeidskosten. In Bulgarije en Roemenië bleef de ontwikkeling in de arbeidskosten in 2009 en 2010 bovengemiddeld. In Hongarije, Tsjechië en Slowakije daalden de arbeidskosten sterker dan het gemiddelde van de EU-27. De verscheidenheid aan loonkostenstijgingen weerspiegelt vaak ook de (on)macht van werknemers- en

werkgeversorganisaties in de verschillende landen met betrekking tot het matigen van de loonontwikkeling.



Laag minimum loon

Hoge arbeidskosten bij een lage economische groei zet bedrijfsresultaten onder druk en zorgt voor een verslechterde concurrentiepositie van het bedrijfsleven op de internationale markt. Voor de landen in Centraal- en Oost-Europa geldt echter nog steeds dat de loonkosten beduidend lager liggen ten opzichte van West-Europa. Zo is het wettelijk minimum loon in deze landen slechts 10%-20% van het minimum loon in Nederland. Veel arbeidsintensieve sectoren in de opkomende markten hebben dan ook nog steeds een kostenvoordeel ten opzichte van bedrijven in het Westen.



Samenvatting

Koplopers en achterblijvers

De gevolgen van de recessie op de economieën van de opkomende markten in Centraal- en Oost-Europa lopen sterk uiteen. Met de zes verschillende indicatoren uit de voorgaande paragrafen is een bedrijfsomgevingsmatrix opgesteld (zie volgende pagina). Uit deze bedrijfsomgevingsmatrix voor de eerste helft van 2010 blijkt dat geen van de opkomende markten in Centraal- en Oost-Europa op alle zes indicatoren boven het EU-27 gemiddelde scoort. Tsjechië en Slowakije scoren het beste met betere resultaten op drie onderdelen. Voor Slowakije zijn dat 'economische groei', 'inflatie' en 'ontwikkeling arbeidskosten'. Voor Tsjechië zijn dat 'inflatie', 'werkloosheidspercentage' en 'ontwikkeling arbeidskosten'. Bulgarije en Roemenië, daarentegen, scoren op vier respectievelijk vijf indicatoren beneden het EU-gemiddelde.

Bedrijfsomgevingsmatrix

Land	A	B	C	D	E	F
Polen						
Tsjechië						
Roemenië						
Hongarije						
Bulgarije						
Slowakije						

Verklaring indicatoren:

A: Economische groei

B: Raming begrotingstekort overheid 2010

C: Lange termijn rente

D: Inflatie

E: Werkloosheidspercentage

F: Ontwikkeling arbeidskosten

■ = beter dan EU-27

■ = overeenkomstig EU-27

■ = slechter dan EU-27

Anti-crisis maatregelen

Onder druk van het IMF, de Wereldbank en de Europese Commissie moeten de overheden van de opkomende markten in Centraal- en Oost-Europa forse maatregelen nemen om de stijgende begrotingstekorten en oplopende schulden een halt toe te roepen. Het merendeel van deze maatregelen zijn gericht op het verlagen van de overheidsuitgaven door ingrepen in de sociale voorzieningen (o.a. pensioenuitkeringen) en het ambtenarenapparaat (verlaging salarissen). Anderzijds op het verhogen van de inkomsten door hervormingen in het belastingstelsel en het stimuleren van het ondernemersklimaat (o.a. verlaging administratieve lasten).

Land	Enkele maatregelen	Meer informatie (Engelstalig)
Hongarije	<ul style="list-style-type: none"> - Belastingverlaging voor het MKB van 19% naar 10% - Eén belastingvoet voor de inkomstenbelasting van 16% - Introductie belasting op financiële instellingen 	Overzicht genomen maatregelen 2009-2010 en Regeerakkoord nieuwe regering
Polen	<ul style="list-style-type: none"> - Verhoging BTW van 22% naar 23% per januari a.s. voor een periode van drie jaar 	
Slowakije	<ul style="list-style-type: none"> - Verhoging BTW, nog onduidelijk met hoeveel - Verlaging administratieve lasten - Aanpak corruptie 	Volledig anti-crisis pakket van de overheid
Roemenië	<ul style="list-style-type: none"> - Per 1 juli 2010 BTW verhoogd van 19% naar 24% 	Maatregelen overheid Roemenië
Bulgarije	<ul style="list-style-type: none"> - Verlaging administratieve lasten 	
Tsjechië	<ul style="list-style-type: none"> - Aanpak corruptie - Vermindering administratieve lasten 	Volledig anti-crisis pakket van de overheid

COLOFON**Dit is een publicatie van:**

MEYS Emerging Markets Research

Albert Plesmanweg 41N

3088 GB Rotterdam

telefoon: 010-2944422

website: www.meys.eu

September 2010

1^e jaargang

Redactie

Marco Rensma, Yvon Koomen

Abonnementen

MEYSFocus verschijnt maandelijks en wordt gratis per email

toegestuurd aan de relaties van MEYS Emerging Markets Research.

Voor meer informatie en het aanvragen van een gratis abonnement:

info@meys.eu

Copyright © 2010

Gehele of gedeeltelijke overname of vermenigvuldigen van informatie is uitsluitend toegestaan na schriftelijke toestemming van de redactie en met bronvermelding.

De inhoud van deze uitgave is met uiterste zorg samengesteld.

Ondanks deze zorgvuldigheid kunnen gegevens onjuist worden

weergegeven. Hiervoor aanvaardt MEYS Emerging Markets Research

geen aansprakelijkheid.

Bronnen

Wereldbank, Eurostat, IMF, Standard & Poor's, Centrale Bank

Roemenië, Centrale Bank Slowakije, Centrale Bank Tsjechië, Centrale

Bank Bulgarije, Centrale Bank Hongarije, Centrale Bank Polen, KSH

Hongarije, INS Roemenië, GUS Polen, CSO Tsjechië. Statistisch Bureau

Slowakije, NSI Bulgarije

MEYS Emerging Markets Research verricht in opdracht van bedrijven en instellingen marktonderzoek in de opkomende markten van Centraal- en Oost-Europa, Zuid-Amerika, Azië en Zuid-Afrika. Hierbij wordt gebruik gemaakt van bestaande lokale netwerken en expertise.



Volgende MEYSFocus verschijnt in **oktober 2010** en staat in het teken van Azië als nieuwe motor voor de wereldeconomie, met extra aandacht voor China en India.