

Rapports pays Atradius

Europe centrale, Europe orientale et
Sud-Est de l'Europe – Octobre 2017



Table des matières

Évaluation du risque politique Atradius STAR	Page 3
Imprimez cet article	
Bulgarie	Page 4
Imprimez cet article	
Hongrie	Page 7
Imprimez cet article	
Pologne	Page 10
Imprimez cet article	
République tchèque	Page 13
Imprimez cet article	
Roumanie	Page 16
Imprimez cet article	
Russie	Page 19
Imprimez cet article	
Slovaquie	Page 23
Imprimez cet article	
Turquie	Page 25
Imprimez cet article	
Imprimez tout	

Économies d'Europe centrale, d'Europe orientale et du Sud-Est de l'Europe: Évaluation du risque politique Atradius STAR*:

Bulgarie:	4 (Risque faible - modéré) – Négatif
Hongrie:	5 (risque modéré) – Positif
Pologne:	3 (risque faible - modéré) – Négatif
République tchèque:	3 (risque faible - modéré) – Positif
Roumanie	4 (risque faible-modéré) – Négatif
Russie:	5 (risque faible - modéré) – Positif
Slovaquie:	3 (risque faible - modéré) – Positif
Turquie:	5 (risque modéré) – Stable

* Le classement STAR fonctionne sur une échelle de 1 à 10, où 1 représente le risque le plus faible et 10 le risque le plus élevé.

Les 10 étapes du classement sont regroupées en cinq grandes catégories pour faciliter leur interprétation en termes de qualité du crédit. En partant de la partie la plus faible du spectre de qualité, ces catégories vont de „Risque faible“, „Risque faible -modéré“, „Risque modéré“, „Risque important -modéré“ à „Risque important“, avec une note séparée réservée au „Risque très important“.

En plus de l'échelle à 10 points, des modificateurs de classement sont associés à chaque échelon: „Positif“, „Stable“, et „Négatif“. Ces modificateurs de classement permettent une granularité plus importante et d'opérer une distinction plus précise entre les pays en termes de risque.

Pour plus d'informations concernant le classement STAR d'Atradius, veuillez [cliquer ici](#).

Bulgarie

Principales sources d'importation (2016, % du total)

Allemagne:	13,3 %
Russie:	9,0 %
Italie:	8,0 %
Roumanie:	7,0 %
Turquie:	6,3 %

Principaux marchés d'exportation (2016, % du total)

Allemagne:	14,3 %
Italie:	9,7 %
Roumanie:	9,2 %
Turquie:	8,2 %
Grèce:	7,4 %

Indicateurs clés

	2014	2015	2016	2017*	2018*
PIB réel (différence en % d'une année à l'autre)	1,3	3,6	3,4	3,4	3,2
Inflation (différence en % d'une année à l'autre)	-1,4	-1,1	-0,8	1,9	2,1
Consommation privée réelle (différence en % d'une année à l'autre)	2,7	4,5	2,1	3,9	3,6
Consommation réelle du gouvernement (% changement)	0,1	1,4	0,6	2,2	1,0
Production industrielle (différence en % d'une année à l'autre)	1,8	2,9	2,6	3,6	3,8
Taux de chômage (%)	11,2	10,1	8,7	7,9	7,4
Investissements fixes réels (différence en % d'une année à l'autre)	3,4	2,7	-4,0	3,6	4,0
Exportations réelles de biens et de services (différence en % d'une année à l'autre)	3,1	5,7	5,7	5,9	6,1
Compte courant/PIB (%)	0,1	-0,1	4,2	2,2	2,0
Balance fiscale (% du PIB)	-3,6	-2,8	1,6	-1,4	-0,6

* prévisions Source: Macrobond

Perspectives de performance des industries bulgares

Octobre 2017



Excellentes :
La situation du risque de crédit dans le secteur est excellente / la performance des entreprises dans le secteur est excellente par rapport à sa tendance à long terme.



Bonnes :
La situation du risque de crédit dans le secteur est bonne / la performance des entreprises dans le secteur est meilleure que la tendance à long terme.


















Correctes :
La situation du risque de crédit dans le secteur est correcte / la performance des entreprises dans le secteur est stable.



Mauvaises :
La situation du risque de crédit dans le secteur est dégradée / la performance des entreprises dans le secteur est plus mauvaise que la tendance à long terme.



Très mauvaises :
La situation du risque de crédit dans le secteur est très mauvaise / la performance des entreprises dans le secteur est très mauvaise par rapport à sa tendance à long terme.

Agriculture	Automobile/ Transport	Chimie/ Pharma	Construction	Matériaux de construction
				
Biens de consommation durables	Electronique/TIC	Services financiers	Alimentation	Machines/ Ingénierie
				
Métaux	Papier	Services	Acier	Textiles
				

Situation politique

Chef d'État:

Président Roumen Radev
(depuis janvier 2017)

Chef de gouvernement:

Premier ministre Boïko Borissov
(depuis mai 2017)

Population:

7 millions

Une certaine instabilité politique perdue

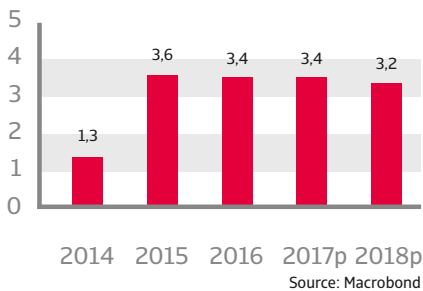
Après les élections surprises qui se sont déroulées en mars 2017, Boïko Borissov, du parti de centre-droit GERB est devenu Premier ministre pour la troisième fois. Il dirige un gouvernement de coalition associant le GERB et le parti nationaliste „Patriotes unis“ avec une très faible majorité au parlement (112 sièges sur 240).

Ces élections anticipées étaient devenues nécessaires après la démission du gouvernement précédent dirigé par Borissov qui a suivi la victoire aux élections présidentielles de novembre 2016 de Roumen Radev, un socialiste soutenu par la Russie.

L'insatisfaction politique reste élevée, en particulier à propos de la lenteur des progrès de la lutte contre la corruption. Alors que le nouveau gouvernement poursuit une politique pro-UE, le parti socialiste et le président Radev sont en faveur de relations politiques et économiques plus étroites avec la Russie.

Situation économique

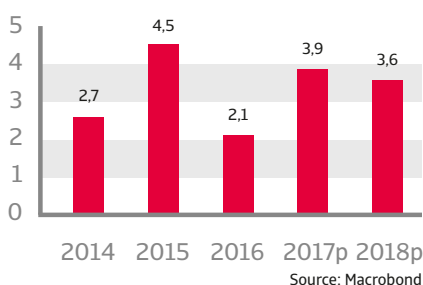
Croissance réelle du PIB (différence en % d'une année à l'autre)



Une croissance solide attendue en 2017 et 2018

La Bulgarie a enregistré une faible croissance du PIB après la contraction de 2009, s'établissant en moyenne à 0,9% par an seulement entre 2010 et 2014. Toutefois, la croissance économique s'est accélérée depuis 2015, nourrie principalement par des exportations plus fortes et une croissance de la consommation privée. Le PIB devrait croître de plus de 3% en 2017 et 2018, les dépenses des ménages étant encouragées par la faiblesse des taux d'intérêt et une amélioration du marché du travail. Le chômage devrait baisser pour atteindre 8% environ en 2017. Dans le même temps, les exportations continuent d'être encouragées par l'augmentation de la demande au sein de la zone euro, et les investissements (y compris les projets d'infrastructures financés par l'UE). Après un épisode déflationniste entre 2014 et 2016, qui a gravement affecté la rentabilité des entreprises bulgares, les prix à la consommation sont repartis à la hausse en 2017, en raison d'une augmentation des prix de l'énergie et du renforcement de la demande intérieure.

Consommation privée réelle (différence en % d'une année à l'autre)

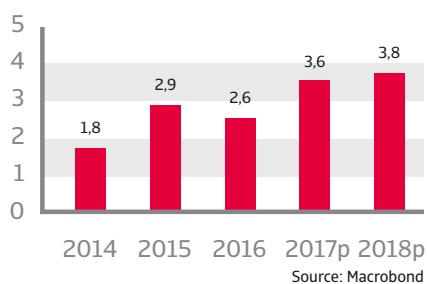


Après un excédent en 2016, la balance fiscale devrait afficher un faible déficit en 2017 et 2018. L'augmentation de la consommation privée et des importations stimule la perception de revenu. La dette publique reste supportable et devrait décroître de manière continue (pour atteindre 27,5% en 2018).

Après une crise bancaire en 2014, le secteur a fait beaucoup de progrès. L'évaluation du secteur bancaire réalisée par le FMI en 2016, et un test de résistance mené par la banque centrale montrent que le secteur est correctement capitalisé et plus résilient aux chocs. Cependant, 14% du montant total des prêts sont toujours des prêts non productifs, ce qui continue de menacer la rentabilité bancaire. Les banques grecques contribuent pour plus de 18% des actifs bancaires en Bulgarie, ce qui expose le secteur à des évolutions négatives de l'économie grecque.

Le cadre de la politique monétaire est fort, avec un solide engagement pour son dispositif de caisse d'émission (le lev est arrimé à l'euro en vertu du dispositif de caisse d'émission depuis 1997), ce qui encourage la confiance des investisseurs étrangers. Toutefois, ce dispositif limite la capacité de la Bulgarie à lutter contre les déséquilibres extérieurs. Cet arrimage peut être maintenu en raison d'importantes réserves internationales (10 mois de couverture des importations) et d'excédents courants.

Production industrielle (différence en % d'une année à l'autre)



L'instabilité politique demeure un problème pour les perspectives de croissance économique à long terme de la Bulgarie, tandis que la corruption et la lourdeur bureaucratique continuent de peser sur l'environnement économique. Malgré une diminution du taux de chômage, le chômage à long terme reste un problème social et économique majeur, puisqu'il compte pour 60% du chômage total. Le niveau élevé de l'émigration et le vieillissement de la population renforcent les difficultés du marché du travail et réduisent le potentiel de croissance à long terme.

Hongrie

Principales sources d'importation (2016, % du total)

Allemagne:	26,4 %
Autriche:	6,4 %
Chine:	6,3 %
Pologne:	5,5 %
Slovaquie:	5,3 %

Principaux marchés d'exportation (2016, % du total)

Allemagne:	28,2 %
Roumanie:	5,2 %
Slovaquie:	5,0 %
Autriche:	4,9 %
Italie:	4,9 %

Indicateurs clés

	2014	2015	2016	2017*	2018*
PIB réel (différence en % d'une année à l'autre)	3,9	3,1	1,9	3,6	3,4
Inflation (différence en % d'une année à l'autre)	-0,2	-0,1	0,4	2,6	3,0
Consommation privée réelle (différence en % d'une année à l'autre)	2,5	3,4	5,0	4,3	4,6
Consommation réelle du gouvernement (différence en % d'une année à l'autre)	4,4	1,0	0,1	2,8	3,0
Production industrielle (différence en % d'une année à l'autre)	7,7	7,4	0,9	5,2	5,3
Taux de chômage (%)	7,7	6,8	5,1	4,4	4,1
Investissements fixes réels (différence en % d'une année à l'autre)	9,9	1,9	-15,5	11,5	6,0
Exportations réelles de biens et de services (différence en % d'une année à l'autre)	9,8	7,7	5,8	6,0	5,6
Compte courant/PIB (%)	2,0	3,3	4,9	3,4	2,7
Balance fiscale (% du PIB)	-2,1	-1,6	-1,9	-2,5	-2,7

* prévisions Source: Macrobond

Perspectives de performance des industries hongroises

Octobre 2017



Excellentes :
La situation du risque de crédit dans le secteur est excellente / la performance des entreprises dans le secteur est excellente par rapport à sa tendance à long terme.



Bonnes :
La situation du risque de crédit dans le secteur est bonne / la performance des entreprises dans le secteur est meilleure que la tendance à long terme.



Correctes :
La situation du risque de crédit dans le secteur est correcte / la performance des entreprises dans le secteur est stable.



Mauvaises :
La situation du risque de crédit dans le secteur est dégradée / la performance des entreprises dans le secteur est plus mauvaise que la tendance à long terme.



Très mauvaises :
La situation du risque de crédit dans le secteur est très mauvaise / la performance des entreprises dans le secteur est très mauvaise par rapport à sa tendance à long terme.

Agriculture	Automobile/ Transport	Chimie/ Pharma	Construction	Matériaux de construction
Biens de consommation durables	Électronique / TIC	Services financiers	Alimentation	Machines/ Ingénierie
Métaux	Papier	Services	Acier	Textiles

Situation politique

Chef d'État:

Président Janos Ader
(depuis mai 2012)

Chef de gouvernement:

Premier ministre Viktor Orbán
(depuis mai 2010)

Population:

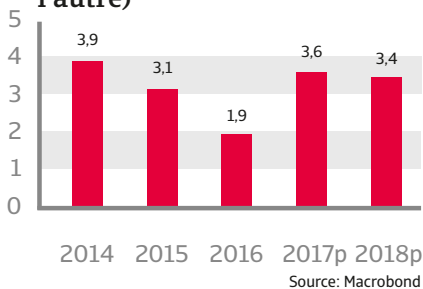
9,7 millions

Des relations problématiques avec l'UE demeurent

La coalition conservatrice au pouvoir, composée des partis Fidesz et KDNP et dirigée par le Premier ministre Viktor Orbán, a adopté à maintes reprises des mesures qui ont mené à des confrontations avec la Commission européenne et les autres États membres de l'UE (par exemple la loi controversée sur les médias, certains amendements constitutionnels contrôlant l'indépendance de la justice et une position de fermeté sur la politique relative aux migrants, conjuguée à un manque de volonté en matière de respect des quotas obligatoires pour les réfugiés adoptés par l'UE). Ces mesures, associées à certaines décisions peu orthodoxes en matière de politique économique, telles que des impôts supplémentaires sur les banques, et les confrontations répétées du gouvernement avec l'UE ont mené à une certaine incertitude parmi ses pairs européens et les investisseurs étrangers.

Situation économique

Croissance réelle du PIB (différence en % d'une année à l'autre)

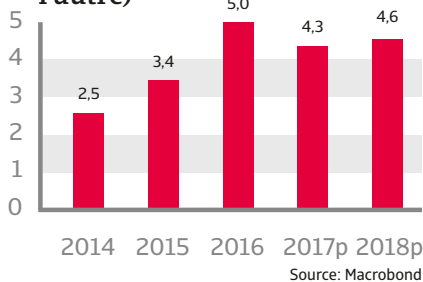


Ralentissement de la croissance en 2016, suivi par un rebond en 2017

La croissance du PIB de la Hongrie a ralenti pour atteindre 1,9% en 2016, alors que les dépenses publiques dans les infrastructures ont diminué fortement (diminution des versements des fonds européens). Néanmoins, la croissance économique était soutenue par une consommation des ménages robuste (jusqu'à 5%).

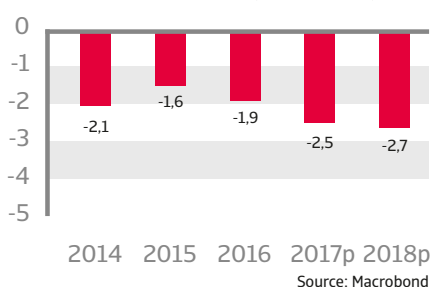
En 2017 et 2018, la croissance économique devrait reprendre pour atteindre 3,5% par an, grâce à une reprise des investissements privés et publics. Après la déflation de 2014 et 2015 (principalement due à la régulation des prix de l'énergie des ménages) les prix à la consommation ont commencé à augmenter à nouveau, et devraient augmenter de 2,6% en 2017 et de 3% en 2018.

Consommation privée réelle (différence en % d'une année à l'autre)



La croissance de la consommation privée sera alimentée par la croissance des salaires (le salaire minimal a augmenté en 2017 et en 2018) et la croissance de l'emploi, tandis que les exportations (encouragées par la demande de la zone euro) devraient rester solides. Les risques résultent de la fin de la reprise dans la zone euro et d'un ralentissement des échanges mondiaux, ce qui mettrait à mal la croissance des exportations hongroises.

Balance fiscale (% du PIB)



L'administration s'est fixé pour priorité de limiter le déficit budgétaire sous la barre des 3% du PIB afin d'éviter les sanctions européennes. Cependant, depuis 2010, le gouvernement utilise des méthodes peu orthodoxes pour équilibrer son budget, et notamment des impôts extraordinaires sur les banques et les services publics. Le déficit budgétaire devrait augmenter en 2017 et en 2018 en raison d'une baisse de l'imposition des sociétés et de baisses des cotisations sociales et de la TVA. L'endettement public reste élevé à 77% du PIB (la valeur médiane de l'Europe centre-orientale est de 52% du PIB), mais les politiques de consolidation fiscale seront reportées au-delà des élections générales de 2018.

Le niveau de dette élevé constitue un point faible majeur

Le principal point faible de la Hongrie reste son niveau élevé de dette externe qui atteignait (près de 100% du PIB en 2017). Une grande partie est libellée en devises étrangères, ce qui exacerbe le problème, étant donné qu'un forint faible désavantagerait de nombreux foyers et entreprises hongrois, qui possèdent des prêts libellés en devises étrangères. En outre, plus de 30% de la dette publique est libellée en devise étrangère. Malgré le fait que les excédents courants soutiennent le taux de change, le forint reste grandement vulnérable au sentiment des investisseurs internationaux en raison de taux d'endettement extérieurs et publics élevés et d'un environnement institutionnel et politique qui n'est pas optimal.

Pologne

Principales sources d'importation (2016, % du total)

Allemagne:	28,3 %
Chine:	7,9 %
Pays-Bas:	6,0 %
Russie:	5,8 %
Italie:	5,3 %

Principaux marchés d'exportation (2016, % du total)

Allemagne:	27,4 %
Royaume-Uni:	6,6 %
République tchèque:	6,6 %
France:	5,4 %
Italie:	4,8 %

Indicateurs clés

	2014	2015	2016	2017*	2018*
PIB réel (différence en % d'une année à l'autre)	3,3	3,8	2,7	3,6	3,3
Inflation (différence en % d'une année à l'autre)	0,1	-0,9	-0,7	1,8	2,2
Consommation privée réelle (différence en % d'une année à l'autre)	2,4	3,0	3,8	4,5	3,4
Consommation réelle du gouvernement (différence en % d'une année à l'autre)	4,1	2,4	2,8	4,5	3,3
Production industrielle (différence en % d'une année à l'autre)	3,4	4,8	2,9	3,9	3,2
Taux de chômage (%)	12,3	10,5	9,0	7,4	7,2
Investissements fixes réels (différence en % d'une année à l'autre)	10,0	6,1	-7,9	3,5	5,5
Exportations réelles de biens et de services (différence en % d'une année à l'autre)	6,7	7,7	9,0	8,6	7,1
Compte courant/PIB (%)	-2,1	-0,6	-0,2	-0,5	-0,7
Balance fiscale (% du PIB)	-1,7	-2,4	-2,5	-3,0	-2,6

* prévisions Source: Macrobond

Perspectives de performance des industries polonaises

Octobre 2017



Excellentes :
La situation du risque de crédit dans le secteur est excellente / la performance des entreprises dans le secteur est excellente par rapport à sa tendance à long terme.



Bonnes :
La situation du risque de crédit dans le secteur est bonne / la performance des entreprises dans le secteur est meilleure que la tendance à long terme.


















Correctes :
La situation du risque de crédit dans le secteur est correcte / la performance des entreprises dans le secteur est stable.



Mauvaises :
La situation du risque de crédit dans le secteur est dégradée / la performance des entreprises dans le secteur est plus mauvaise que la tendance à long terme.



Très mauvaises :
La situation du risque de crédit dans le secteur est très mauvaise / la performance des entreprises dans le secteur est très mauvaise par rapport à sa tendance à long terme.

Agriculture	Automobile/ Transport	Chimie/ Pharma	Construction	Matériaux de construction
				
Biens de consommation durables	Électronique / TIC	Services financiers	Alimentation	Machines/ Ingénierie
				
Métaux	Papier	Services	Acier	Textiles
				

Situation politique

Chef d'État:

Président Andrzej Duda
(depuis août 2015)

Chef de gouvernement:

Premier ministre Beata Szydlo
(depuis novembre 2015)

Population:

38,3 millions

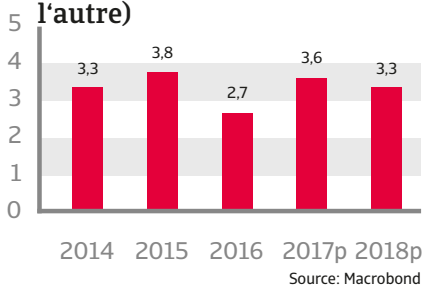
Des initiatives controversées lancées par la nouvelle administration

Le parti conservateur nationaliste Droit et Justice (PiS) a remporté les élections d'octobre 2015 et recueilli 235 des 460 sièges au Parlement. Dès son inauguration, la nouvelle administration du PiS a lancé des initiatives stratégiques controversées, notamment en contrôlant directement les chaînes de radiodiffusion publiques et les services de sécurité et en purgeant les directions des entreprises publiques. L'un des problèmes majeurs concerne les tentatives de réduction de l'indépendance de la justice en imposant un contrôle politique sur les tribunaux et sur la nomination des juges.

Cela a déclenché des manifestations de masses en Pologne même, tandis que la Commission européenne a plusieurs fois averti le gouvernement polonais que de telles initiatives faisaient courir un risque systémique à l'État de droit et violait la législation de l'UE.

Situation économique

Croissance réelle du PIB (différence en % d'une année à l'autre)

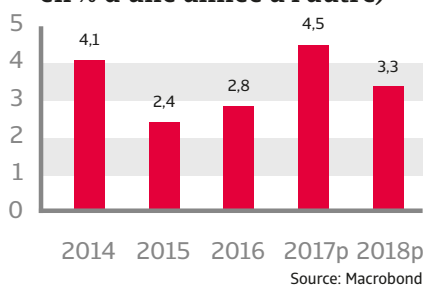


Une croissance économique supérieure à la moyenne de la zone euro

Après un ralentissement modéré en 2016, la croissance du PIB polonais devrait dépasser les 3% en 2017 et en 2018, en raison d'une demande robuste des consommateurs, d'une augmentation de l'investissement des entreprises et d'une augmentation des investissements liés aux financements européens.

La consommation privée devrait augmenter de 4,5% en 2017 et de 3,4% en 2018, soutenue par une augmentation de l'emploi et un renforcement des salaires et des transferts sociaux. Les investissements sont soutenus par un fort optimisme des entreprises et des taux d'intérêt bas. La croissance des exportations devrait demeurer vigoureuse. Après la déflation de 2015 et 2016, les prix à la consommation ont recommencé à augmenter cette année et devraient augmenter de 1,8% en 2017 et de 2,2% en 2018.

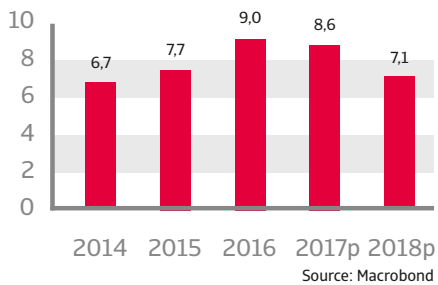
Consommation réelle du gouvernement (différence en % d'une année à l'autre)



Le relâchement budgétaire du gouvernement a approfondi le déficit à 2,5% du PIB, déficit qui devrait augmenter encore en 2017 en raison de l'augmentation des dépenses sociales et de l'investissement public. Les politiques se sont concentrées sur l'augmentation des aides à l'enfance et les investissements sont principalement financés par de nouveaux impôts sur les banques et sur un meilleur recouvrement de l'impôt. Sous la pression, le gouvernement a déjà reculé sur certaines promesses, par exemple en atténuant son plan de dégrèvement d'hypothèques. Cela devrait permettre au pays de ne pas faire l'objet d'une nouvelle procédure de l'UE pour déficit excessif en 2017-2018. L'endettement public est modéré, avec 45% du PIB.

Le secteur bancaire polonais est stable, bien capitalisé, liquide et rentable. Toutefois, les banques sont exposées au risque de change étranger puisque plus de 30% des prêts au logement sont libellés en francs suisses. Les politiques gouvernementales visant à convertir en zlotys les prêts hypothécaires libellés en francs suisses devraient réduire ce risque sans affecter de manière significative les bénéfices des banques ou la croissance du crédit.

Exportations réelles de biens et de services (différence en % d'une année à l'autre)



Vulnérable à la volatilité des marchés financiers et exposée aux impacts négatifs du Brexit

La Pologne reste vulnérable au sentiment des investisseurs internationaux. Avec des facteurs externes tels que le Brexit et les incertitudes relatives à l'orientation de la politique des États-Unis, les préoccupations relatives aux politiques économiques et internes négatives du gouvernement polonais ont augmenté la volatilité de la monnaie et du rendement des obligations d'État en 2016 et au cours du premier trimestre 2017. Les besoins de financement extérieur de la Pologne en 2017 sont élevés, à 83% de ses réserves internationales et les déficits courants structurels ont contribué à un taux d'endettement extérieur relativement élevé à environ 70% du PIB.

Cela dit, les risques concernant la stabilité économique extérieure de la Pologne sont largement réduits par ses réserves internationales couvrant plus de cinq mois d'importation de biens et de services. Le pays a également accès aux lignes de crédit de précaution du FMI en cas d'urgence. Une grande partie de l'endettement extérieur est constitué de prêts intragroupes, ce qui réduit le risque de refinancement.

Au sein de l'Europe centrale, l'économie polonaise semble la plus sensible aux retombées financières et politiques du vote britannique en faveur de la sortie de l'UE. Les envois annuels de fonds de Polonais résidant à l'étranger s'élèvent à environ 4 milliards d'euros et proviennent pour la plupart du Royaume-Uni. À plus long terme, le départ du Royaume-Uni pourrait avoir une incidence sur les fonds structurels européens, ce qui pourrait jouer un rôle majeur pour les progrès économiques polonais. Le Royaume-Uni est en outre la deuxième destination d'exportation après l'Allemagne.

République Tchèque

Principales sources d'importation (2016, % du total)

Allemagne:	30,8 %
Pologne:	9,7 %
Chine:	7,5 %
Slovaquie:	6,4 %
Pays-Bas:	5,4 %

Principaux marchés d'exportation (2016, % du total)

Allemagne:	32,4 %
Slovaquie:	8,4 %
Pologne:	5,8 %
Royaume-Uni:	5,2 %
France:	5,2 %

Indicateurs clés

	2014	2015	2016	2017*	2018*
PIB réel (différence en % d'une année à l'autre)	2,7	4,6	2,3	3,0	2,6
Inflation (différence en % d'une année à l'autre)	0,3	0,3	0,7	2,3	2,0
Consommation privée réelle (différence en % d'une année à l'autre)	1,8	3,1	2,8	3,1	2,6
Consommation réelle du gouvernement (différence en % d'une année à l'autre)	1,1	2,0	1,2	1,9	1,8
Production industrielle (différence en % d'une année à l'autre)	5,0	4,8	2,9	5,3	4,0
Taux de chômage (%)	6,1	5,1	4,0	3,2	2,8
Investissements fixes réels (différence en % d'une année à l'autre)	3,9	9,1	-3,9	3,0	3,5
Exportations réelles de biens et de services (différence en % d'une année à l'autre)	8,7	7,9	4,0	4,7	4,3
Compte courant/PIB (%)	0,2	0,2	1,1	0,9	0,4
Balance fiscale (% du PIB)	-1,9	-0,6	0,6	-0,5	-1,0

* prévisions Source: Macrobond

Perspectives de performance des industries tchèques

Octobre 2017



Excellentes :
La situation du risque de crédit dans le secteur est excellente / la performance des entreprises dans le secteur est excellente par rapport à sa tendance à long terme.



Bonnes :
La situation du risque de crédit dans le secteur est bonne / la performance des entreprises dans le secteur est meilleure que la tendance à long terme.



Correctes :
La situation du risque de crédit dans le secteur est correcte / la performance des entreprises dans le secteur est stable.



Mauvaises :
La situation du risque de crédit dans le secteur est dégradée / la performance des entreprises dans le secteur est plus mauvaise que la tendance à long terme.



Très mauvaises :
La situation du risque de crédit dans le secteur est très mauvaise / la performance des entreprises dans le secteur est très mauvaise par rapport à sa tendance à long terme.

Agriculture	Automobile/ Transport	Chimie/ Pharma	Construction	Matériaux de construction
Biens de consommation durables	Électronique / TIC	Services financiers	Alimentation	Machines/ Ingénierie
Métaux	Papier	Services	Acier	Textiles

Situation politique

Chef d'État:

Président Milos Zeman
(depuis mars 2013)

Chef de gouvernement:

Premier ministre Bohuslav Sobotka
(depuis janvier 2014)

Population:

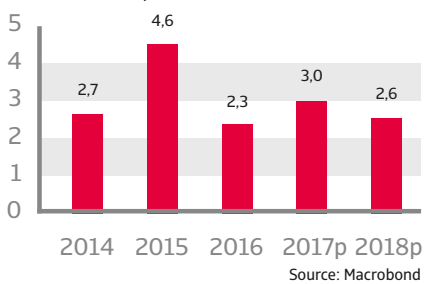
10,6 millions

Gouvernement de coalition stable

Depuis janvier 2014, la République tchèque est dirigée par une coalition de centre gauche, détenant 111 des 200 sièges au Parlement. La coalition est menée par le parti social-démocrate tchèque (CSSD) à gauche, les deux autres partis de la coalition étant le parti centriste ANO 2011 et les chrétiens-démocrates (KDU-CSL). Les prochaines élections générales devraient se tenir en novembre 2017.

Situation économique

Croissance réelle du PIB (différence en % d'une année à l'autre)

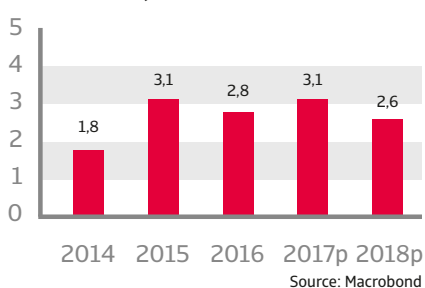


Une croissance solide attendue en 2017 et 2018

En 2017, la croissance économique tchèque devrait être de 3%, bénéficiant d'une consommation privée solide, d'un rebond de l'investissement privé et public et d'exportations vigoureuses (en particulier de biens en rapport avec l'automobile). En 2018, le PIB devrait continuer de croître de manière continue et solide de 2,6%.

La demande intérieure devrait rester robuste. La croissance de la consommation des ménages est stimulée par la hausse des salaires, la baisse du chômage et des conditions de prêts avantageuses. En parallèle, la croissance des exportations devrait se poursuivre, stimulée par la demande de la zone euro et l'amélioration de la compétitivité du pays à l'échelle internationale.

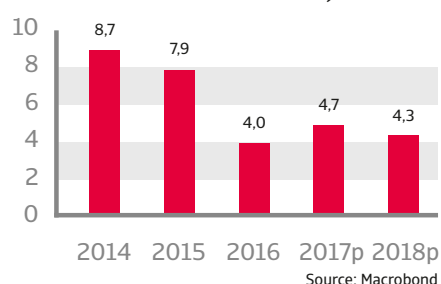
Consommation privée réelle (différence en % d'une année à l'autre)



En avril 2017, la banque centrale a abandonné un plafond (niveau plafond de devise) de la couronne contre l'euro dans un contexte d'augmentation de l'inflation et de croissance économique robuste. Ce plafond avait été introduit en novembre 2013 afin d'améliorer la compétitivité du pays, de stimuler les exportations et de contenir les pressions déflationnistes. L'augmentation ultérieure de l'inflation résultant de la croissance des salaires et de l'augmentation du prix de l'immobilier a provoqué une augmentation du taux d'intérêt de référence qui est passé de 0,05% à 0,25%, la première hausse de taux depuis 2008.

Les finances publiques sont solides, avec un léger excédent budgétaire atteint en 2016 du fait d'une augmentation de la croissance et d'un meilleur respect des obligations fiscales. En 2017 et 2018, de légers déficits sont attendus à cause d'une augmentation des dépenses et des investissements publics. Avec un taux de 36% du PIB, la dette publique est faible comparée aux autres pays de la région. La situation favorable des finances publiques laisse penser que la République tchèque n'aurait aucun mal à respecter les critères d'adhésion à la zone euro. Cependant, l'entrée dans la zone euro demeure un sujet de controverse parmi les responsables politiques tchèques, l'opinion publique y étant défavorable. Par conséquent, une entrée dans la zone euro dans les années à venir semble improbable.

Exportations réelles de biens et de services (différence en % d'une année à l'autre)



La forte dépendance aux exportations constitue un facteur de risque potentiel

Malgré une apparence globalement positive, un risque de détérioration demeure. À plus de 75%, la part des exportations dans le PIB est l'un des plus élevés dans l'UE, et du fait des investissements étrangers, l'économie tchèque est hautement intégrée dans les chaînes de valeur internationales. Cela rend le pays vulnérable aux pertes commerciales étrangères. Les principaux risques à cet égard sont la forte appréciation du taux de change, qui affecte la compétitivité internationale de la République tchèque, et la forte baisse de la demande extérieure, déclenchée entre autres par l'augmentation de l'incertitude politique (Brexit), ou un ralentissement soudain de la zone euro.

Roumanie

Principales sources d'importation (2016, % du total)

Allemagne:	20,6 %
Italie:	10,3 %
Hongrie:	7,4 %
France:	5,6 %
Pologne:	5,2 %

Principaux marchés d'exportation (2016, % du total)

Allemagne:	21,5 %
Italie:	11,6 %
France:	7,2 %
Hongrie:	5,2 %
Royaume-Uni:	4,3 %

Indicateurs clés

	2014	2015	2016	2017*	2018*
PIB réel (différence en % d'une année à l'autre)	3,1	3,9	4,8	4,2	3,7
Indice des prix à la consommation (différence en % d'une année à l'autre)	1,1	-0,6	-1,6	1,2	2,8
Consommation privée réelle (différence en % d'une année à l'autre)	4,4	5,7	7,5	6,6	5,8
Consommation réelle du gouvernement (différence en % d'une année à l'autre)	0,5	-0,8	3,6	13,0	8,0
Production industrielle (différence en % d'une année à l'autre)	6,1	2,8	1,7	4,0	3,3
Taux de chômage (%)	6,8	6,8	5,9	5,3	4,9
Investissements fixes réels (différence en % d'une année à l'autre)	3,8	7,2	-2,2	6,0	6,0
Exportations réelles de biens et de services (différence en % d'une année à l'autre)	8,3	5,3	8,1	8,8	6,7
Compte courant/PIB (%)	-0,7	-1,2	-2,3	-2,5	-2,5
Balance fiscale (% du PIB)	-1,9	-1,5	-2,4	-4,0	-3,5

* prévisions Source: Macrobond

Perspectives de performance des industries roumaines

Octobre 2017



Excellentes :
La situation du risque de crédit dans le secteur est excellente / la performance des entreprises dans le secteur est excellente par rapport à sa tendance à long terme.



Bonnes :
La situation du risque de crédit dans le secteur est bonne / la performance des entreprises dans le secteur est meilleure que la tendance à long terme.



Correctes :
La situation du risque de crédit dans le secteur est correcte / la performance des entreprises dans le secteur est stable.



Mauvaises :
La situation du risque de crédit dans le secteur est dégradée / la performance des entreprises dans le secteur est plus mauvaise que la tendance à long terme.



Très mauvaises :
La situation du risque de crédit dans le secteur est très mauvaise / la performance des entreprises dans le secteur est très mauvaise par rapport à sa tendance à long terme.

Agriculture	Automobile/ Transport	Chimie/ Pharma	Construction	Biens de consommation durables
Electronique/TIC	Énergie (pétrole, gaz)	Services financiers	Alimentation	Machines/Ingénierie
Métaux	Papier	Services	Acier	Textiles

Situation politique

Chef d'État:

Président Klaus Werner Iohannis
(depuis décembre 2014)

Chef de gouvernement:

Premier ministre Mihai Tudose
(since June 2017)

Population:

19,7 millions

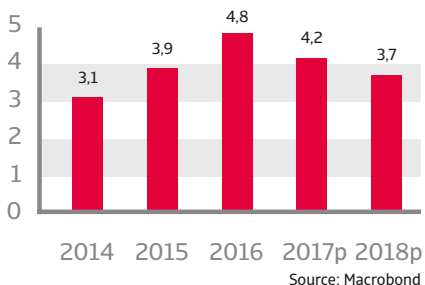
Les incertitudes politiques restent un problème

En janvier 2017, la coalition gouvernementale issue des dernières élections et unissant le PSD social démocrate et le parti libéral ALDE sous l'autorité du Premier ministre Sorin Grindeanu avait adopté un décret dépenalisant certains cas de corruption graves, ce qui a entraîné les manifestations les plus importantes depuis la révolution de 1989. Cela a entraîné le retrait du décret contesté. Cette question et des dissensions internes au PSD ont entraîné la démission de Grindeanu suite à un vote de défiance du parlement au mois de juin. Un nouveau premier ministre du PSD a été nommé à la fin du même mois; le président Iohannis (ancien chef du Parti National Libéral d'opposition) a confirmé sa nomination pour maintenir la stabilité économique et prévenir la chute du gouvernement qui n'avait que six mois.

La corruption reste un problème majeur pour la politique et l'économie roumaines, et l'insatisfaction populaire et la méfiance envers le système politique sont profondes.

Situation économique

Croissance réelle du PIB (différence en % d'une année à l'autre)

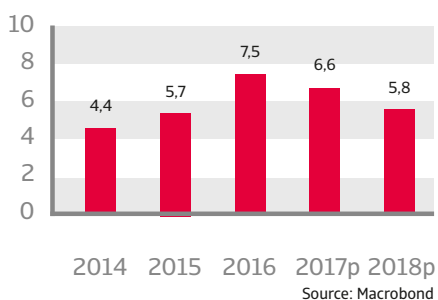


Une croissance plus faible mais toujours solide attendue en 2017 et 2018

La Roumanie a affiché des taux de croissance du PIB importants au cours des deux dernières années, alimentés principalement par la demande intérieure. En 2016, la croissance économique a augmenté de 4,8%, en raison principalement d'une croissance robuste de 7,5% de la consommation privée, aidée par les réductions de TVA, les augmentations de salaire et la baisse du chômage.

Malgré la situation d'incertitude politique au cours du premier trimestre, une croissance forte s'est maintenue, et le PIB devrait croître de 4,2% en 2017 et de 3,7% en 2018, cette croissance étant alimentée par une consommation privée qui reste soutenue et des investissements en augmentation, y compris les fonds structurels de l'UE. Les exportations, principalement en direction de l'UE ont également augmenté à un taux raisonnable et devraient encore croître à nouveau cette année à un rythme supérieur à 8%. Le pays est l'un de ceux qui conservent les meilleures perspectives de croissance dans la région.

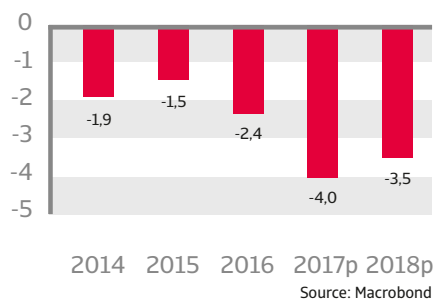
Consommation privée réelle (différence en % d'une année à l'autre)



Le secteur bancaire roumain a maintenu sa tendance d'amélioration substantielle en 2016 avec une augmentation des taux d'adéquation des fonds propres et une diminution des prêts non productifs. Toutefois, le secteur est toujours soumis à un risque de crédit élevé en raison des disparités de taux de change et de la faible croissance du crédit.

Le déficit budgétaire a augmenté en 2016 du fait de la réduction de la TVA et de l'augmentation de la dépense publique pendant la période préparatoire des élections générales de 2016. En 2017 et 2018, l'augmentation du déficit devrait perdurer en raison de la poursuite de politiques fiscales onéreuses. Cela rend les recettes publiques plus dépendantes de perspectives économiques favorables, et une amélioration de l'administration fiscale est toujours nécessaire. Toutefois, à environ 39% du PIB la dette publique devrait rester modérée en 2017 et 2018.

Balance fiscale (% du PIB)



Vulnérable au sentiment des investisseurs internationaux.

La Roumanie reste exposée à certaines vulnérabilités extérieures. Alors que le déficit courant a diminué de 12% du PIB en 2008 à 0,7% du PIB en 2014, il a augmenté à nouveau, car la croissance interne élevée stimule les importations. Dans le même temps, la dette extérieure est relativement élevée, à environ 70% du PIB. La devise est soumise à une certaine volatilité (par exemple, les troubles politiques du début 2017 ont entraîné une chute du leu roumain à son plus faible niveau face à l'euro depuis 2012, mais il a rebondi depuis). Bien que le pays reste vulnérable à certaines sorties de capitaux en cas d'évolutions négatives intérieures ou extérieures, de solides éléments d'atténuation demeurent – des réserves internationales abondantes (six mois de couverture des importations, un endettement public faible et un taux de change flexible).

Russie

Principales sources d'importation (2016, % du total)

Chine:	20,9 %
Allemagne:	10,7 %
États-Unis d'Amérique:	6,1 %
Biélorussie:	5,2 %
France:	4,7 %

Principaux marchés d'exportation (2016, % du total)

Pays-Bas:	10,2 %
Chine:	9,8 %
Allemagne:	7,4 %
Biélorussie:	4,9 %
Turquie:	4,8 %

Indicateurs clés

	2014	2015	2016	2017*	2018*
PIB réel (différence en % d'une année à l'autre)	0,8	-2,8	-0,2	1,6	1,5
Inflation (différence en % d'une année à l'autre)	7,8	15,5	7,0	4,1	4,0
Consommation privée réelle (différence en % d'une année à l'autre)	2,0	-9,7	-4,5	2,6	2,8
Consommation réelle du gouvernement (différence en % d'une année à l'autre)	-2,1	-3,0	-0,5	-0,1	-0,3
Production industrielle (différence en % d'une année à l'autre)	1,7	-0,9	1,4	1,6	2,1
Taux de chômage (%)	5,2	5,6	5,5	5,4	5,4
Investissements fixes réels (différence en % d'une année à l'autre)	-0,2	-9,2	-2,6	1,0	1,2
Exportations réelles de biens et de services (différence en % d'une année à l'autre)	0,6	3,6	3,1	5,3	1,9
Compte courant/PIB (%)	2,8	5,1	2,0	3,4	2,4
Balance fiscale (% du PIB)	-0,4	-2,4	-3,4	-2,1	-1,3

* prévisions Source: Macrobond

Perspectives de performance des industries russes

Octobre 2017



Excellentes :
La situation du risque de crédit dans le secteur est excellente / la performance des entreprises dans le secteur est excellente par rapport à sa tendance à long terme.



Bonnes :
La situation du risque de crédit dans le secteur est bonne / la performance des entreprises dans le secteur est meilleure que la tendance à long terme.


















Correctes :
La situation du risque de crédit dans le secteur est correcte / la performance des entreprises dans le secteur est stable.



Mauvaises :
La situation du risque de crédit dans le secteur est dégradée / la performance des entreprises dans le secteur est plus mauvaise que la tendance à long terme.



Très mauvaises :
La situation du risque de crédit dans le secteur est très mauvaise / la performance des entreprises dans le secteur est très mauvaise par rapport à sa tendance à long terme.

Agriculture	Automobile/ Transport	Chimie/ Pharma	Construction	Matériaux de construction
				
Biens de consommation durables	Électronique / TIC	Services financiers	Alimentation	Machines/ Ingénierie
				
Métaux	Papier	Services	Acier	Textiles
				

Situation politique

Chef d'État:

Président Vladimir Poutine
(depuis mai 2012)

Chef de gouvernement:

Premier Ministre Dmitri Medvedev
(depuis mai 2012)

Form of government:

gouvernement formé par le parti
Russie unie et des technocrates
apolitiques

Population:

147 millions

Politique nationale: stabilité continue, mais au détriment de la démocratie

Le sentiment nationaliste progresse depuis le déclenchement de la crise ukrainienne et l'annexion de la Crimée, soutenu par une propagande agressive menée par le biais des médias contrôlés par l'État. Il s'avère essentiel de jouer la carte nationaliste, notamment dans les relations de la Russie avec l'UE et les États-Unis, pour maintenir cette cote de confiance.

L'opposition est marginalisée par un durcissement de l'autoritarisme: les radicaux ont reçu l'autorisation d'attaquer les libéraux et de poursuivre la répression à l'encontre des médias indépendants et des organisations non gouvernementales. Les prochaines élections parlementaires en septembre 2017 seront étroitement contrôlées et maintiendront très probablement le gouvernement actuel au pouvoir.

Les relations avec l'UE et les États-Unis d'Amérique restent tendues

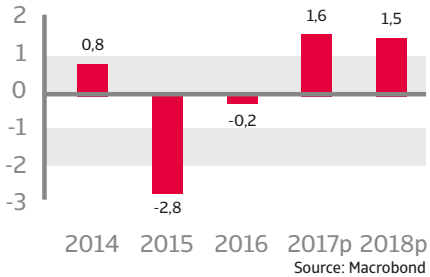
Depuis le début de la crise en Ukraine début 2014, les relations entre la Russie, d'une part, et l'UE et les États-Unis, d'autre part, n'ont cessé de se détériorer. L'intervention de la Russie dans la guerre civile en Syrie a ajouté un nouveau conflit aux relations déjà tendues.

L'annexion de la Crimée en mars et le soutien tacite de Moscou aux forces séparatistes dans l'Est de l'Ukraine ont déclenché plusieurs séries de sanctions de la part de l'UE et des États-Unis, essentiellement sous la forme d'un gel des avoirs, d'une interdiction de voyager pour certains individus russes et criméens, de restrictions au financement sur le long terme limitant l'accès aux marchés boursiers européens et américains pour les principales banques russes et pour certaines entreprises pétrolières ou de défense, et de restrictions frappant les exportations de certains types de produits vers la Russie, y compris les technologies duales et les équipements de pointe destinés à l'industrie pétrolière. La Russie a imposé des mesures de rétorsion sur les importations de produits alimentaires et agricoles en provenance de l'UE, des États-Unis, de l'Australie, du Canada et de la Norvège.

Les sanctions européennes et américaines peuvent avoir des répercussions considérables sur l'économie russe à plus long terme. Elles influenceront en particulier la capacité de refinancement des principales entreprises et banques nationales.

Situation économique

Croissance réelle du PIB (différence en % d'une année à l'autre)

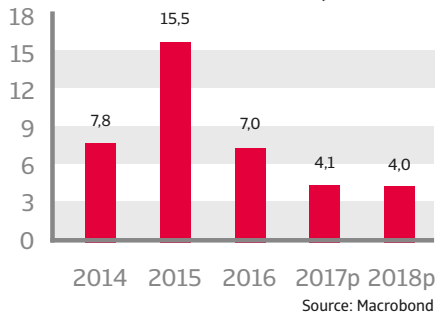


Un modeste rebond économique en 2017 et 2018

La croissance du PIB russe a rebondi depuis le 2e trimestre 2016, et après deux années de contraction l'économie devrait croître de 1,5% en 2017 et en 2018. La reprise provient principalement d'un rebond des prix du pétrole. La consommation privée, l'investissement et les exportations devraient reprendre.

Le rouble a retrouvé des forces grâce à l'augmentation des prix du pétrole, de 20% depuis mars 2016. Parallèlement à une récolte abondante qui aide à réduire les prix alimentaires (qui sont toujours élevés à cause du maintien des sanctions que la Russie a imposées aux importations de l'UE), l'appréciation du rouble a un effet positif sur l'inflation: l'augmentation des prix à la consommation devrait ralentir pour atteindre 4% environ en 2017 et 2018. Cela devrait soutenir le rebond de la consommation courante qui devrait augmenter de 2,6% et 2,8% respectivement.

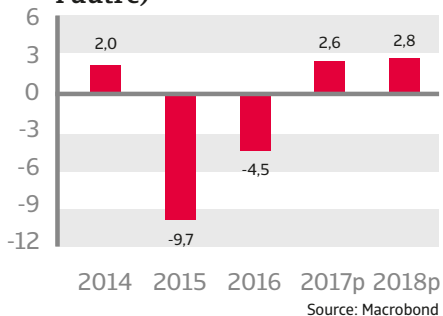
Inflation (différence en % d'une année à l'autre)



L'appréciation du rouble et la baisse de l'inflation ont fourni à la banque centrale une plus grande latitude pour abaisser les taux d'intérêt, qui sont descendus à 9% (après avoir atteint un niveau record de 17% en décembre 2014). Cela devrait également profiter au rebond économique.

La banque centrale autorise le flottement du rouble. Cette mesure a une incidence sur l'inflation si la devise se déprécie, mais permet également d'amortir les chocs pour le compte courant, qui devrait rester excédentaire en 2017 et en 2018. En parallèle, les réserves internationales relativement importantes de la Russie diminuent à peine, car la fuite des capitaux est contenue.

Consommation privée réelle (différence en % d'une année à l'autre)

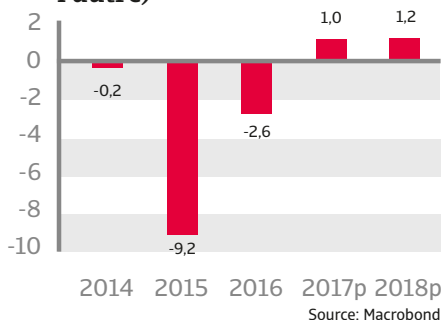


La politique économique russe à court terme pendant la dernière récession a été relativement prudente. Malgré une dette publique très basse à environ 10% du PIB et la pression exercée sur le budget par les faibles prix du pétrole, le déficit public a été maintenu dans des limites acceptables. En 2017 et 2018, un resserrement budgétaire est attendu, avec des déficits plus faibles à 2,1% du PIB et 1,3% du PIB respectivement. Le gouvernement a confirmé ses projets d'équilibrer le budget en 2020, en utilisant un prix fixe du baril de pétrole à 40 USD. Tous les revenus supplémentaires générés par l'augmentation des prix du pétrole seront utilisés pour renforcer les réserves de devises.

Des faiblesses structurelles majeures persistent

Malgré un rebond économique continu, les perspectives à long terme de taux de croissance durable restent modérées, étant donné que les faiblesses structurelles et l'impact négatif des sanctions sur la productivité et l'investissement continueront de peser sur la croissance.

Investissements fixes réels (différence en % d'une année à l'autre)



Le climat commercial russe est mis à mal par l'incertitude concernant les droits de propriété, une faible infrastructure de transport et une absence de concurrence sur les marchés des biens et des services. Les autorités n'ont pas su profiter des années favorables pour renforcer la structure économique russe et améliorer son potentiel non pétrolier en investissant prudemment les revenus élevés du pétrole dans d'autres industries afin de diversifier l'économie qui reste en grande partie axée sur le secteur pétrolier et gazier.

Les investissements, absolument nécessaires pour moderniser le secteur énergétique et contribuer à la diversification de l'économie, sont découragés. Même avant le début de la crise ukrainienne, le niveau d'investissement était trop faible et les investissements directs étrangers trop restreints, en partie en raison d'un climat commercial hostile et du contrôle ferme exercé par l'État sur de larges pans de l'économie. La situation est aujourd'hui aggravée par les sanctions internationales imposées par l'UE et les États-Unis dans le but d'éviter les transferts de technologie et le financement des entreprises russes, notamment dans les secteurs énergétiques et militaires.

Slovaquie

Principales sources d'importation (2016, % du total)

Allemagne:	20,2 %
République tchèque:	16,9%
Autriche:	9,8 %
Pologne:	6,4 %
Hongrie:	6,1 %

Principaux marchés d'exportation (2016, % du total)

Allemagne:	21,9 %
République tchèque:	11,9 %
Pologne:	7,7 %
France:	6,1 %
Royaume-Uni:	5,9 %

Indicateurs clés

	2014	2015	2016	2017*	2018*
PIB réel (différence en % d'une année à l'autre)	2,6	3,8	3,3	3,1	3,5
Inflation (différence en % d'une année à l'autre)	-0,1	-0,3	-0,5	1,5	1,6
Consommation privée réelle (différence en % d'une année à l'autre)	1,4	2,2	2,9	3,1	2,8
Consommation réelle du gouvernement (différence en % d'une année à l'autre)	5,3	5,4	1,6	1,2	2,5
Production industrielle (différence en % d'une année à l'autre)	3,5	7,3	4,8	3,5	4,5
Taux de chômage (%)	12,8	11,5	9,5	7,7	7,4
Investissements fixes réels (différence en % d'une année à l'autre)	1,2	16,9	-9,3	5,6	4,0
Exportations réelles de biens et de services (différence en % d'une année à l'autre)	3,7	7,0	4,8	5,3	4,7
Compte courant/PIB (%)	1,1	0,2	-0,7	-0,2	0,7
Balance fiscale (% du PIB)	2,7	-2,7	-1,7	-1,6	-1,4

* prévisions Source: Macrobond

Perspectives de performance des industries slovaques

Octobre 2017



Excellentes :
La situation du risque de crédit dans le secteur est excellente / la performance des entreprises dans le secteur est excellente par rapport à sa tendance à long terme.



Bonnes :
La situation du risque de crédit dans le secteur est bonne / la performance des entreprises dans le secteur est meilleure que la tendance à long terme.



Correctes :
La situation du risque de crédit dans le secteur est correcte / la performance des entreprises dans le secteur est stable.



Mauvaises :
La situation du risque de crédit dans le secteur est dégradée / la performance des entreprises dans le secteur est plus mauvaise que la tendance à long terme.



Très mauvaises :
La situation du risque de crédit dans le secteur est très mauvaise / la performance des entreprises dans le secteur est très mauvaise par rapport à sa tendance à long terme.

Agriculture	Automobile/ Transport	Chimie/ Pharma	Construction	Matériaux de construction
Biens de consommation durables	Électronique / TIC	Services financiers	Alimentation	Machines/ Ingénierie
Métaux	Papier	Services	Acier	Textiles

Situation politique

Chef d'État:

Président Andrej Kiska
(depuis juin 2014)

Chef de gouvernement:

Premier ministre Robert Fico
(depuis avril 2012)

Population:

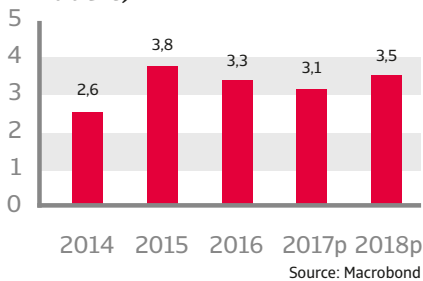
5,4 millions

Le parti au pouvoir a perdu sa majorité absolue lors des élections de mars 2016

Lors des élections générales de mars 2016, qui ont en grande partie porté sur la crise européenne des migrants, le parti social-démocrate au pouvoir, Smer-SD, a perdu plus de 15% des sièges au Parlement et sa majorité absolue, essentiellement au profit des partis nationalistes et de droite. Malgré ce camouflet, le Smer-SD reste le principal parti au Parlement et a formé un gouvernement de coalition avec le parti nationaliste SNS, les conservateurs libéraux de Most-Híd.

Situation économique

Croissance réelle du PIB (différence en % d'une année à l'autre)

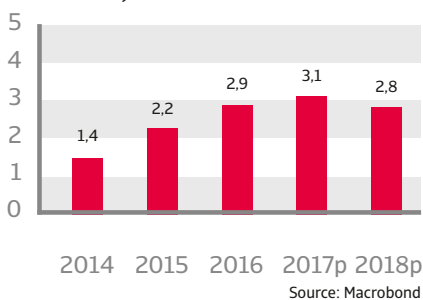


Les prévisions de croissance restent supérieures à 3% en 2017 et 2018

L'économie slovaque a connu une croissance de 3,3% en 2016, et cette croissance devrait rester supérieure à 3% en 2016 et en 2017 (3,2% et 3,3% respectivement), en raison de la bonne tenue de la demande nationale, de l'augmentation des investissements et des exportations vers la zone euro.

La consommation privée devrait continuer à être l'un des principaux moteurs de la croissance économique, alimentée par l'augmentation des revenus de l'immobilier. Le marché du travail montre des signes de forte amélioration, avec un taux de chômage qui devrait passer de 14,1% en 2013 à 7,7% en 2017 et 7,4% en 2018, essentiellement en raison de l'amélioration des conditions économiques nationales.

Consommation privée réelle (différence en % d'une année à l'autre)

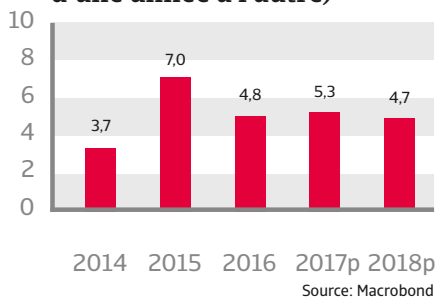


Les exportations devraient continuer de croître en 2017 et 2018, encouragées principalement par les perspectives favorables de l'industrie automobile. Des investissements étrangers importants ont augmenté la productivité et le développement des exportations. Les investissements économiques et les dépenses d'infrastructure devraient augmenter.

Les finances publiques sont stables, avec un déficit budgétaire sous la barre des 3% du PIB depuis 2013. Le déficit budgétaire devrait diminuer pour atteindre 1,6% en 2017 et 1,4% en 2018. Le dette publique s'élève à plus de 52% du PIB.

La position économique extérieure de la Slovaquie est solide. Le déficit du compte courant devrait se transformer en excédent en 2018.

Exportations réelles de biens et de services (différence en % d'une année à l'autre)



Forte dépendance par rapport aux exportations (automobiles)

Étant donné que l'économie slovaque dépend en grande partie des exportations industrielles (notamment du secteur de l'automobile) vers la zone euro et l'Allemagne en particulier, elle reste très vulnérable aux ralentissements de l'activité dans la zone euro et/ou aux évolutions défavorables dans le secteur automobile.

Turquie

Principales sources d'importation (2016, % du total)

Chine:	12,8 %
Allemagne:	10,8 %
Russie:	7,6 %
États-Unis d'Amérique:	5,5 %
Italie:	5,1 %

Principaux marchés d'exportation (2016, % du total)

Allemagne:	9,8 %
Royaume-Uni:	8,2 %
Irak:	5,4 %
Italie:	5,3 %
États-Unis d'Amérique:	4,6 %

Indicateurs clés

	2014	2015	2016	2017*	2018*
Croissance réelle du PIB (différence en % d'une année à l'autre)	5,2	5,9	3,0	4,1	3,4
Inflation (différence en % d'une année à l'autre)	8,9	7,7	7,8	10,3	7,8
Consommation privée réelle (différence en % d'une année à l'autre)	3,0	5,6	2,3	3,4	3,3
Consommation réelle du gouvernement (différence en % d'une année à l'autre)	3,1	3,6	7,6	7,8	8,5
Production industrielle (différence en % d'une année à l'autre)	3,5	2,9	1,8	3,2	2,8
Taux de chômage (%)	10,0	10,3	10,9	11,5	11,4
Investissements fixes réels (différence en % d'une année à l'autre)	5,3	8,9	3,1	2,8	3,4
Exportations réelles de biens et de services (différence en % d'une année à l'autre)	8,2	4,1	-1,9	4,8	4,4
Compte courant/PIB (%)	-4,7	-3,7	-3,8	-4,2	-4,1
Balance fiscale (% du PIB)	-1,1	-1,0	-1,1	-2,3	-2,4

* prévisions Source: Macrobond

Perspectives de performance des industries turques

Octobre 2017



Excellentes :
La situation du risque de crédit dans le secteur est excellente / la performance des entreprises dans le secteur est excellente par rapport à sa tendance à long terme.



Bonnes :
La situation du risque de crédit dans le secteur est bonne / la performance des entreprises dans le secteur est meilleure que la tendance à long terme.


















Correctes :
La situation du risque de crédit dans le secteur est correcte / la performance des entreprises dans le secteur est stable.



Mauvaises :
La situation du risque de crédit dans le secteur est dégradée / la performance des entreprises dans le secteur est plus mauvaise que la tendance à long terme.



Très mauvaises :
La situation du risque de crédit dans le secteur est très mauvaise / la performance des entreprises dans le secteur est très mauvaise par rapport à sa tendance à long terme.

Agriculture	Automobile/ Transport	Chimie/ Pharma	Construction	Matériaux de construction
				
Biens de consommation durables	Électronique / TIC	Services financiers	Alimentation	Machines/ Ingénierie
				
Métaux	Papier	Services	Acier	Textiles
				

Situation politique

Chef d'État:

Président Recep Tayyip Erdogan
(depuis août 2014)

Chef de gouvernement:

Premier ministre Binali Yildirim
(depuis mai 2016)

Nature du régime:

démocratie parlementaire républicaine et État laïc. L'influence politique des forces armées a été limitée.

Population:

79,5 millions

Le pays est divisé et les purges se poursuivent

Lors d'un référendum qui s'est déroulé en avril 2017, des changements constitutionnels majeurs ont été approuvés, ce qui signifie que le pays connaîtra un système présidentiel, après avoir aboli les contre-pouvoirs constitutionnels antérieurs. Alors que le système présidentiel sera officiellement mis en place après les élections générales de novembre 2019 (le président Erdogan pourrait rester en fonction pendant deux mandats supplémentaires de 5 ans), Erdogan possède déjà de facto le pouvoir politique.

Les résultats serrés du référendum (seulement 51,4% de votes positifs) soulignent les graves divisions politiques du pays, surtout si l'on prend en compte le fait que la liberté du camp du non de faire campagne a été limitée. Tandis que l'état d'urgence déclaré après l'échec de la tentative de coup d'État de juillet 2016 a été prolongé une fois de plus, la répression massive visant à opérer une purge parmi les officiels soupçonnés d'avoir des liens avec la tentative de coup d'État et le mouvement de Gülen s'est poursuivie.

Jusqu'à maintenant, près de 150 000 personnes (notamment des militaires, des juges, des procureurs, des journalistes, des fonctionnaires, etc.) ont été suspendues, licenciées ou arrêtées. La situation de l'État de droit et des droits de l'homme continue de se détériorer. Les directions des entreprises peuvent se voir affecter un syndic pour surveiller leurs activités.

La partie sud-est du pays reste affectée par la guerre civile en Syrie et par les interventions transfrontalières de l'armée turque. Les combats entre les forces turques et le parti des travailleurs du Kurdistan (PKK) ont repris après la suspension du cessez-le-feu Ankara et l'arrêt des négociations de paix informelles avec le PKK. Le risque d'attaques terroristes demeure élevé.

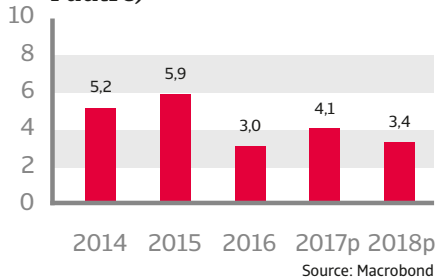
Les relations avec les partenaires occidentaux se sont détériorées

Les relations avec les États-Unis restent tendues, principalement en raison du refus de Washington d'extrader Gülen et de la fourniture d'armes aux Unités de Protection du Peuple Kurde pour leur combat contre l'EI. Les relations avec l'UE et certains de ces membres (en particulier l'Allemagne) se sont détériorées en raison de critiques visant la détérioration de l'État de droit et de la démocratie en Turquie et la détention de journalistes et de militants des droits de l'homme possédant la nationalité de l'UE.

Compte tenu des risques politiques accrus dus à la situation politique interne perturbée, à la nouvelle escalade du conflit avec le PKK, aux attentats terroristes et au regain de tension dans les relations avec l'UE et les États-Unis, on ne peut exclure des répercussions économiques à moyen et à long terme, notamment une diminution importante des investissements étrangers et des dépenses des ménages. Ces éléments pourraient influencer de manière négative la croissance économique, la stabilité du taux de change, les possibilités de financement externe, le refinancement et les insolvabilités.

Situation économique

Croissance réelle du PIB (différence en % d'une année à l'autre)

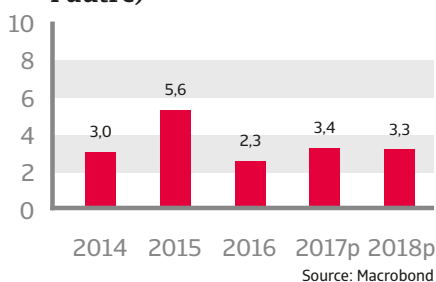


Une croissance économique encouragée par des mesures de stimulation

La croissance économique s'est détériorée après le coup d'État raté, mais est repartie au 4e trimestre 2016, et devrait atteindre environ 4% en 2017. Afin de stimuler une demande intérieure chancelante, le gouvernement turc applique des mesures de stimulation telles que les exemptions fiscales ou son Fonds de garantie de crédit afin de renforcer la confiance économique et la demande intérieure alimentée par le crédit. Tandis que le déficit public devrait augmenter pour dépasser les 2% du PIB en 2017 et en 2018, les finances publiques ont la marge nécessaire pour effectuer une stimulation temporaire, la dette publique étant faible et se situant à 30% environ du PIB.

Cela dit, le climat des affaires et de l'investissement est affecté de manière négative par la détérioration de la qualité institutionnelle. On s'attend à ce que le rythme de l'expansion économique au cours des années à venir reste inférieur au taux de croissance moyen de la période 2010-2015, ce qui est insuffisant pour absorber l'augmentation d'un million de personnes par an environ de la population en âge de travailler. Le taux de chômage est déjà élevé, à 11,5%, et l'inflation reste continuellement élevée, ce qui affecte la consommation privée.

Consommation privée réelle (différence en % d'une année à l'autre)

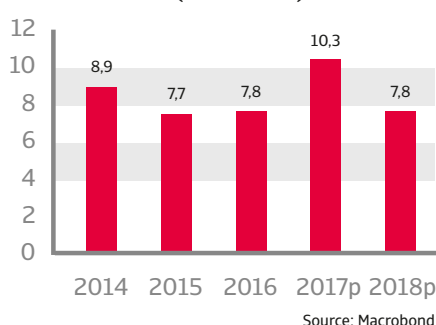


Risque accru pour le secteur bancaire et le secteur des entreprises

Le système bancaire turc est toujours sain, et les banques sont bien capitalisées (taux d'adéquation des fonds propres de 16%), tandis que les prêts non productifs restent généralement peu nombreux (environ 3%). Toutefois, la politique gouvernementale visant à stimuler la croissance du crédit est inquiétante parce que des réglementations plus strictes visant à ralentir la croissance du crédit ont été abrogées. Le ratio prêt-valeur a été ramené de 75% à 80% et le gouvernement use de pressions morales sur les banques pour qu'elles maintiennent à un faible niveau les taux des prêts hypothécaires, malgré une augmentation des coûts de financement. Actuellement, la croissance du crédit a dépassé le plafond de 15% auparavant considéré comme sain par la banque centrale. À moyen terme, la croissance excessive des prêts risque de favoriser les prêts non productifs.

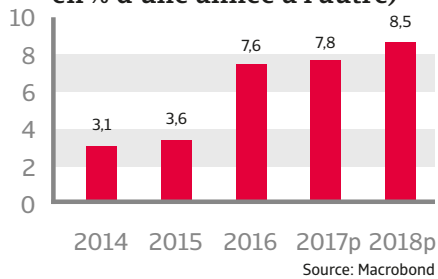
A cause du niveau élevé de la dette en devises étrangères des entreprises, les banques sont également indirectement vulnérables au risque de change. La dette totale des entreprises a atteint environ 66% du PIB à la fin 2016 (contre 62% au début de l'année), encouragée par la stimulation du crédit. Environ 45% de cette dette est libellée en devises étrangères. Les entreprises turques (en particulier dans les secteurs de l'énergie, des matériaux de construction, de la sidérurgie, des transports (compagnies aériennes) et de l'industrie chimique) ont emprunté de manière importante en devises étrangères auprès de banques locales. Comme les actifs en devises étrangères ne couvrent que 40% des dettes, les entreprises courent un risque de change substantiel. Ce sont surtout les entreprises de plus petite taille générant des revenus essentiellement en devise locale insuffisamment protégées qui sont les plus menacées.

Inflation (% du PIB)



On peut citer comme facteur d'atténuation que les deux tiers des prêts en devises étrangères concernent des secteurs avec une couverture naturelle (par exemple au moyen de revenus d'exportation). De plus, la croissance des prêts en devises étrangères a récemment ralenti, la politique du gouvernement étant de promouvoir l'utilisation de crédits en lire. Jusqu'à maintenant, les entreprises turques ont toujours un bon accès aux marchés internationaux des capitaux.

Consommation réelle du gouvernement (différence en % d'une année à l'autre)

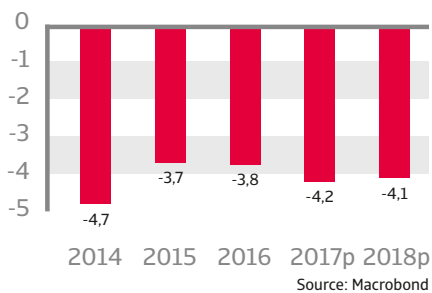


Le taux de change s'est stabilisé mais les réserves sont faibles

Au cours de la période agitée qui a suivi la tentative de coup d'État, la Turquie a été confrontée à une fuite des capitaux et à une forte dépréciation de la lire, d'environ 17% par rapport à l'USD. Les réserves étrangères ont diminué malgré les mesures prises par la banque centrale pour limiter la fuite. Même si les réserves sont suffisantes pour payer plus de six mois d'importation, les réserves étrangères sont insuffisantes pour couvrir les besoins de financement extérieur.

Au cours des derniers mois, le taux de change s'est stabilisé à nouveau, partiellement en raison de mesures de durcissement monétaire tardives prises par la banque centrale, qui a réussi dans une certaine mesure à résister à la pression du gouvernement visant à maintenir des taux d'intérêt bas. Tout en maintenant son taux directeur inchangé, elle a augmenté son taux de refinancement au jour le jour à la clôture (Late Liquidity Window) le faisant passer en trois étapes de 10% au début 2017 à 12,25% en avril 2017. Afin de contrer les prévisions d'augmentation du taux d'intérêt aux États-Unis, et en raison d'une inflation toujours au-dessus de l'objectif, la banque centrale pourrait encore durcir sa politique à l'avenir. Toutefois, cela limiterait la reprise économique alimentée par l'activité intérieure, et il peut s'avérer difficile de résister aux pressions du gouvernement.

Compte courant (% du PIB)



High dependence on capital inflow remains a major vulnerability

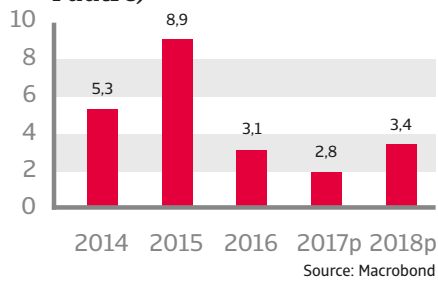
L'économie turque, de taille moyenne, relativement fermée et à l'épargne faible, reste vulnérable aux chocs provenant d'une grande dépendance à des flux de capitaux de portefeuille à court terme et volatiles. Les déficits courants restent élevés en 2017 et 2018, à plus de 4% du PIB. Les effets positifs de la faiblesse de la lire sur les exportations sont compensés par un coût plus élevé des importations découlant de l'augmentation des prix du pétrole et de la faiblesse continue du secteur du tourisme dans un contexte de risques pour la sécurité.

Une hausse de la dette étrangère et d'importantes importations de capital (investissements directs étrangers et capitaux en portefeuille) sont nécessaires pour couvrir les déficits du compte courant. Cependant, étant donné que la majeure partie de ces déficits est financée par des entrées de capitaux à court terme volatiles et des placements de portefeuille sensibles, l'économie est très vulnérable à toute secousse négative sur les marchés financiers, ce qui pourrait déclencher un retrait massif de capitaux et mener à d'autres fluctuations du taux de change de la lire.

La dette extérieure actuelle (qui est principalement détenue par le secteur privé) est considérée comme soutenable, mais son niveau est élevé (plus de 200% des exportations de biens et de services) et est sensible à l'augmentation des taux d'intérêt aux États-Unis et au risque de change.

Pour l'instant, la capacité d'absorption des chocs est sous-tendue par des finances publiques toujours solides, un système bancaire en bonne santé (malgré une augmentation des risques) et un bon accès aux marchés financiers internationaux. Les rendements des obligations d'État turques ont continué de revenir à des niveaux normaux depuis qu'ils avaient atteint un niveau record en janvier 2017. Un bon accès au capital est crucial pour garantir que les grands projets d'infrastructure qui font partie de „l'Agenda 2023“ soient réalisés.

Investissements fixes réels (différence en % d'une année à l'autre)



Persistance des contraintes structurelles pour la hausse de la croissance à long terme

La capacité de gain à venir de l'économie turque est restreinte par les déséquilibres macroéconomiques liés à la forte croissance du crédit, la forte inflation et un déficit externe important, conjugués à des problèmes structurels liés au faible taux d'épargne et à des problèmes de compétitivité, ce qui limite l'afflux des IDE. Le climat d'investissement est également mis à mal par la faiblesse du système judiciaire et le manque de flexibilité du marché du travail. Les mesures de privatisation des banques publiques et du secteur électrique tardent également à être mises en place. Sans réformes structurelles visant à accroître les taux d'épargne, réduire la dépendance par rapport aux importations énergétiques et améliorer le climat d'investissement, le taux de croissance potentiel de la Turquie diminuera et passera à 3%-3,5% par an. Aucune réforme structurelle n'est cependant attendue dans la situation politique actuelle.

Si cette étude vous a intéressé, vous pouvez visiter notre site internet www.atradius.fr, vous y retrouverez toutes nos publications Atradius consacrées à l'économie mondiale, aux rapports pays, aux analyses sectorielles, aux conseils en credit management et des études sur les pratiques commerciales.

Suivez Atradius dans les médias sociaux



@atradiusfr



atradius-france



atradiusfr

Clause de non-responsabilité

Ce rapport est fourni uniquement à des fins d'information et n'est pas conçu comme recommandation visant des transactions particulières, des investissements ou autres stratégies quelconques à l'intention des lecteurs. Ces derniers doivent à cet égard prendre leurs propres décisions de manière indépendante, qu'elles soient de nature commerciale ou autre. Si nous avons veillé soigneusement à nous assurer que les informations contenues dans le présent rapport ont été obtenues de sources fiables, Atradius n'est toutefois pas responsable d'éventuelles erreurs ou omissions, ou des résultats obtenus par l'utilisation de ces informations. Tous les renseignements contenus dans le présent rapport sont donnés „tels quels“, sans garantie quant à leur exhaustivité, leur précision, leur degré d'actualité ou les résultats obtenus à partir de leur utilisation, et sans garantie d'aucune sorte, expresse ou implicite. En aucun cas, Atradius, ses partenaires ou sociétés apparentées, agents ou employés, ne pourront être tenus responsables envers les lecteurs ou toute autre personne pour toute décision ou mesure prise sur la foi des informations contenues dans ce rapport, ou pour tous dommages indirects, particuliers ou similaires, même si ces personnes ont été avisées de l'éventualité de tels préjudices.

Copyright Atradius N.V. 2017

Atradius Credit Insurance N.V.
44 avenue Georges Pompidou
92596 Levallois Perret

info.fr@atradius.com
www.atradius.fr