

ECONOMISCHE PUBLICATIES COFACE

BAROMETER

Landen- en sectorrisico's (oktober 2024)



Door de
economisten van de
Coface-groep

Van monetaire pivot naar fiscale ommekeer?

Het is natuurlijk nog te vroeg om de balans op te maken van een jaar dat net aan zijn laatste trimester begonnen is en dat nog enkele verrassingen in petto kan hebben, nu de situatie in het Midden-Oosten nog steeds niet gestabiliseerd is en de Amerikaanse verkiezingen even cruciaal als onbeslist zijn. Toch kunnen we alvast enkele eerste lessen trekken.

Ten eerste zet de zachte landing van de wereldeconomie zich voort, grotendeels zonder grote sprongen, maar op zeer heterogene of asynchrone wijze. Terwijl de Verenigde Staten eindelijk maar zeer beperkt vertragen, is er in Europa sprake van een beperkte, aarzelende opleving. China van zijn kant blijft kampen met structurele problemen en heeft moeite om weer op gang te komen ... of zelfs om maar aanstalten te maken dat te doen!

Ten tweede lijkt het spook van de inflatie stilaan onder controle, althans tijdelijk, waardoor centrale banken hun greep kunnen versoepelen, momenteel dan toch. Wat de redenen ook zijn, de desinflatie lijkt goed bezig en de doelstellingen van de belangrijkste centrale banken zouden in de loop van 2025 bereikt moeten worden. Dit is overigens al het geval in Europa, ook al bedraagt de onderliggende inflatie daar nog steeds meer dan 2%. Tot

slot, en dit is het belangrijkste punt, lijkt er een nieuw tijdperk aan te breken, een tijdperk van begrotingsaanpak. Die is zowel betreuenswaardig als noodzakelijk en luidt de terugkeer in van permanent restrictievere, of minder permissieve, financiële voorwaarden - ondanks monetaire versoepelingen. Deze trend is al voelbaar in Europa, evenals in veel opkomende landen, waar de overheidsfinanciën uitgeput werden door de opeenvolgende crisissen van de afgelopen vijf jaar. In de Verenigde Staten daarentegen wordt er met geen woord over de kwestie gerept, waarbij de capaciteit van de markt om de door het Amerikaanse ministerie van Financiën uitgegeven effecten op te nemen, de schaarse alarmsignalen of twijfels die af en toe opduiken verhuult.

Hoewel de daling van de inflatie ongetwijfeld goed nieuws is voor consumenten en, vanwege de lagere rentetarieven die hierdoor mogelijk worden, voor de bedrijven met de zwaarste schulden, kan hetzelfde niet gezegd worden voor de overheden - en dus uiteindelijk evenmin voor de belastingbetalers. Tekort- en schuldratio's zullen niet langer profiteren van het gunstige effect van inflatie op de noemers (BBP), of zelfs in het geval van de tekorten, op de tellers (begrotingsaldi). Deze laatste zitten namelijk klem tussen de vertraging van de in-

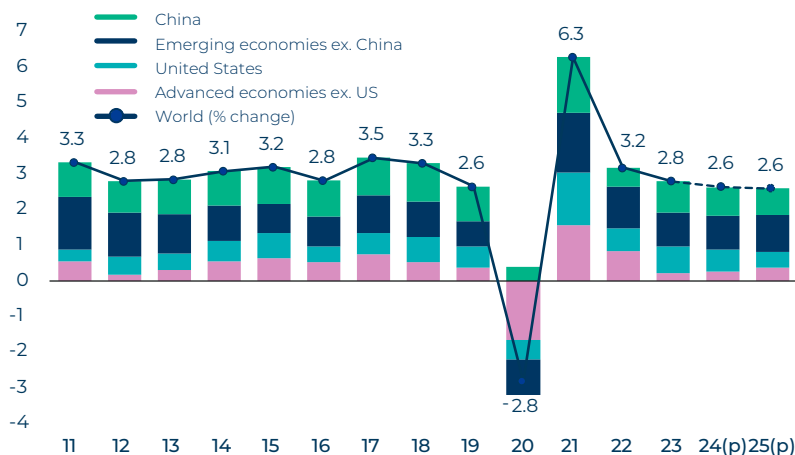


komsten uit veel belastingen (btw, vennootschapsbelasting, enz.) en de mechanische versnelling van veel uitgavenposten, zoals de sociale zekerheid, die vaak worden geïndexeerd op basis van de inflatie van vorig jaar. Terwijl de sociale en politieke risico's op een extreem hoog niveau blijven, zoals de update van onze indicator dit kwartaal bevestigt, is het nu het vermogen van regeringen om een gestructureerde begrotingssanering door te voeren dat het grootste risico met negatieve impact vormt voor ons centrale scenario. Hoewel er reden is om te hopen dat de lessen uit het verleden geleerd werden en dat een nieuwe staatsschuldencrisis kan worden vermeden, ziet het er helaas naar uit

dat de geschiedenis zich niet alleen versnelt, maar ook dreigt te herhalen.

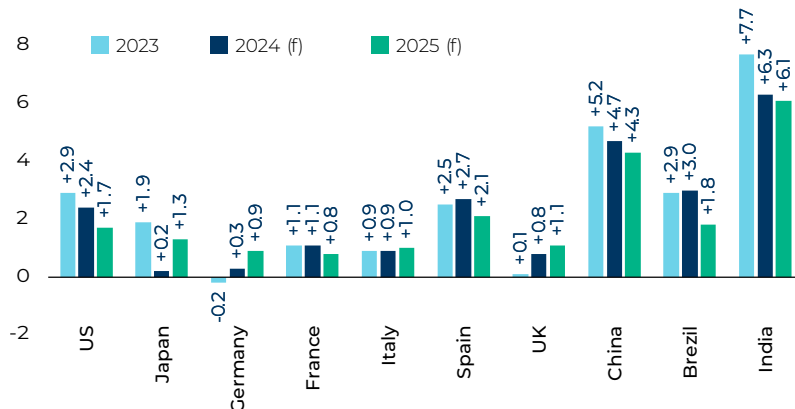
Het najaar van 2024 vertoont een gemengd beeld. De desinflatie is bevestigd in de landen die vooruitlopen, zij het om verschillende redenen in de Verenigde Staten en de eurozone. Tegelijk weerspiegelt ze ook een minder dynamische activiteit, vooral in de industrie, waar de opleving van korte duur zal zijn geweest. Daarom hebben we onze wereldwijde groeiprognose voor 2025 (licht) naar beneden bijgesteld tot 2,6% (grafiek 1), op hetzelfde niveau als dit jaar. Terwijl we vasthouden aan onze prognoses voor een aanhoudende vertraging van

Chart 1:
Global real GDP growth (annual average, %)



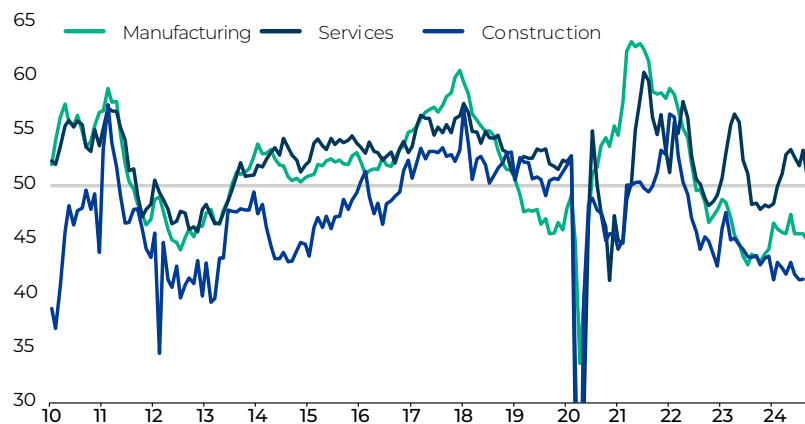
Sources: IMF, National Statistical Institutes, Refinitiv Datastream, Coface forecasts

Chart 2:
Real GDP growth (annual average, %)



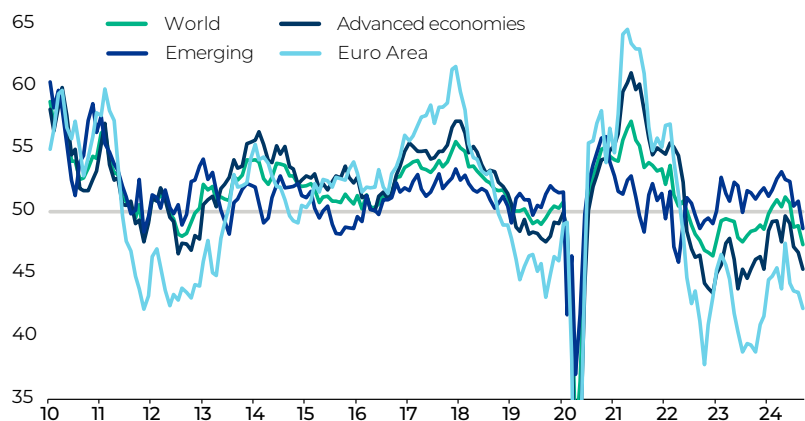
Sources: IMF, National Statistical Institutes, Refinitiv Datastream, Coface forecasts

Chart 3:
Eurozone: Purchasing Managers' Index (PMI)



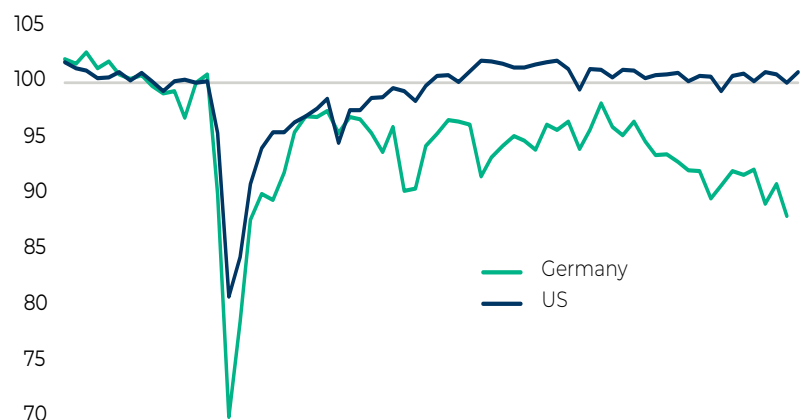
Sources : S&P Global, CPB, Bank of Korea, Macrobond, Coface

Chart 4:
Manufacturing PMI - New Orders (50 = expansion threshold)



Sources: S&P Global, Macrobond, Coface

Chart 5:
Manufacturing production (price- and seasonally adjusted, Jan. 2020 = 100)



Sources: German Federal Statistical Office (Statistisches Bundesamt), Federal Reserve, Macrobond, Coface

de bedrijvigheid in de Verenigde Staten en China, is onze lichte bijstelling vooral toe te schrijven aan de eurozone, waar de opleving van Duitsland steeds onzekerder lijkt (grafiek 2). De zwakkere bijdrage van de drie belangrijkste wereldwijde economische zenuwcentra zou moeten worden gecompenseerd door de versnelling van een flink aantal opkomende landen, tegen een achtergrond van minder restrictieve financieringsvoorwaarden. Als we China buiten beschouwing laten, zullen de opkomende landen goed zijn voor 40% van de wereldwijde groei in 2025, het hoogste niveau sinds 2012, toen de eurozone een scherpe recessie (-0,9%) doormaakte te midden van de staatsschuldencrisis. Hoewel de mondiale groei zich volgens ons centrale scenario in 2025 zal stabiliseren – weliswaar op een lager niveau dan wat potentieel mogelijk zou zijn, maar zonder grote omwentelingen - worden de meeste risico's naar beneden bijgesteld. Dat heeft veel te maken met de financiële restricties die (misschien) tussen nu en het einde van het jaar in de eurozone zullen worden doorgevoerd, en het sociale en (geo)politieke risico dat aanzienlijk hoger blijft dan tijdens de periode voor corona.

Deze vooruitzichten worden weerspiegeld in onze aangepaste landenratings dit kwartaal, met een aangepaste waardering voor drie opkomende landen (Albanië, Costa Rica en Rwanda) en Cyprus. Omgekeerd verlaagden we de rating van Israël, waar de economie nog steeds zwaar te lijden heeft onder de aanhoudende conflicten. Tegelijkertijd hebben we heel weinig wijzigingen aangebracht in de sectorwaarderingen, met slechts 12 herwaarderingen en 5 downgrades. Bij de opmerkelijke herwaarderingen vermelden we de ICT-sector in Japan die aangepast werd naar een laag risico, net als in de Verenigde Staten en Zuid-Korea vorig jaar, als gevolg van het herstel van de wereldwijde cyclus in elektronica en halfgeleiders. Nog in Azië hebben we de agrofoodsector in China, India en Australië geherwaardeerd, vooral omdat de impact van El Niño in de laatste twee landen is afgenomen.

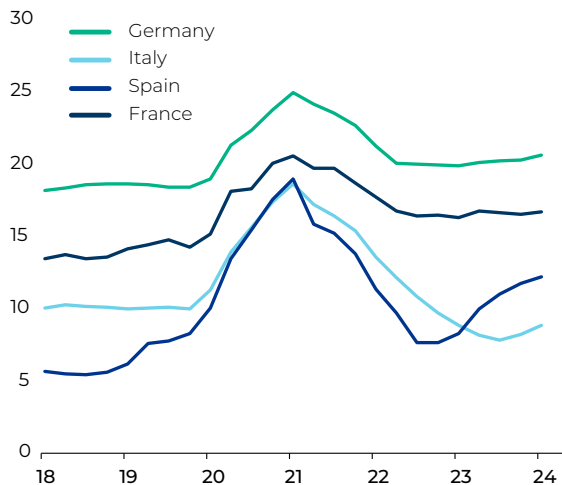
1 Information and Communication Technologies

2 Coface Barometer: Turbulent times ahead? 18 June 2024.

URL: <https://www.coface.com/news-economy-and-insights/country-and-sector-risks-barometer-turbulence-ahead>

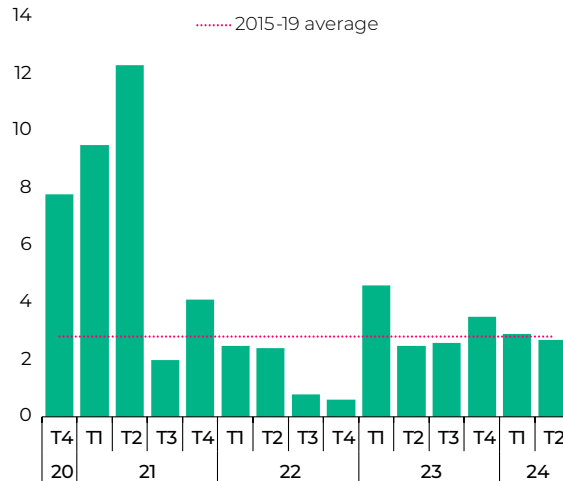


Chart 6:
Household savings ratio
(% of total disposable income)



Source: ECB (European Central Bank), Macrobond, Coface

Chart 7:
United States: Real final sales to private domestic
purchasers % quarter-on-quarter growth, annualised rate



Source: US Bureau of Economic Analysis, Macrobond, Coface

De Amerikaanse economie landt, de eurozone komt niet van de grond

Hoewel het begin van 2024 een keerpunt had kunnen betekenen in de eurozone, met een positieve groei na twee opeenvolgende negatieve kwartalen eind 2023, waarschuwden we in onze vorige Barometer voor het onzekere karakter van het herstel, vooral in de industrie. De dalende trend in de verwerkende industrie in de eurozone wordt bevestigd door de vertrouwensindex van de purchasing managers die sinds juni opnieuw een neerwaartse trend vertoont (grafiek 3). Deze negatieve trend kadert in een wereldwijde daling van het aantal nieuwe orders in de maakindustrie, waarbij de index ook in opkomende landen onder de 50 daalt, de drempelwaarde die een stijging of daling van het aantal nieuwe orders definieert (grafiek 4). De situatie is vooral slecht in Europa's grootste industriële macht, Duitsland, waar de industriële productie in juli nog steeds 12% onder het niveau van vóór corona lag en duidelijk achterblijft bij de Amerikaanse industrie (grafiek 5).

Zonder tekenen van een opleving in de bouwsector, waar de activiteit zich amper lijkt te stabiliseren op een zeer laag niveau, zullen de economieën van de eurozone de komende kwartalen moeten vertrouwen op de dienstensector.

Na een sterke start van het jaar, met name dankzij het toerisme in Zuid-Europa, lijkt ook de diensten-

sector echter ter plaatse te trappelen en sinds de piek in mei zelfs gestaag te vertragen - met uitzondering van augustus, toen de Olympische Spelen in Frankrijk plaatsvonden.

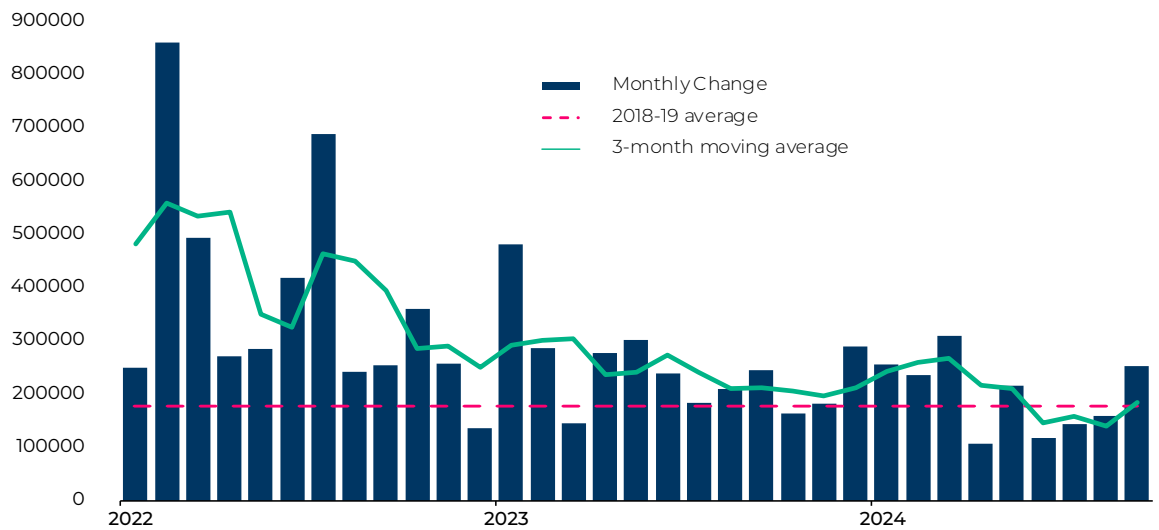
Bovendien blijven de Europese gezinnen in de meeste economieën meer sparen dan voor de pandemie (grafiek 6), wat twijfel doet rijzen over de bestemming van de toekomstige toegenomen koopkracht die voortvloeit uit de reële stijging van de lonen. Hoewel het debat over de redenen voor dit aanhoudend hogere spaargedrag nog niet is beslecht (reëel contant effect, sparen uit voorzorg, stijging van de inkomsten uit beleggingen en verdeling per inkomensdecil, enz.), belemmeren de lage niveaus van vertrouwen die momenteel worden opgetekend in Frankrijk en Duitsland tegen een achtergrond van politieke onzekerheid aan beide zijden van de Rijn, het geloof in een sterk herstel van de consumptie.

In de Verenigde Staten daarentegen lijkt het scenario van een 'zachte landing' door te zetten. De BBP-cijfers voor het tweede kwartaal toonden de veerkracht van de activiteit, met een groei van 3% op jaarbasis, na een scherpe vertraging in het voorgaande kwartaal tot 'slechts' 1,6%. Terwijl de vertraging in het eerste kwartaal vooral te wijten was aan volatiele componenten zoals de netto-uitvoer en de overheidsuitgaven, is de particuliere binnenlandse vraag sinds begin 2023 opmerkelijk sterk gebleven (grafiek 7), wat wijst op een

zeer geleidelijke vertraging. Bovendien werd de veerkracht, en zelfs kracht, van de Amerikaanse economische activiteit sinds de door corona veroorzaakte recessie in september bevestigd door aanzienlijke opwaartse herzieningen van de cijfers inzake bbp en bruto nationaal inkomen over de afgelopen vijf jaar.

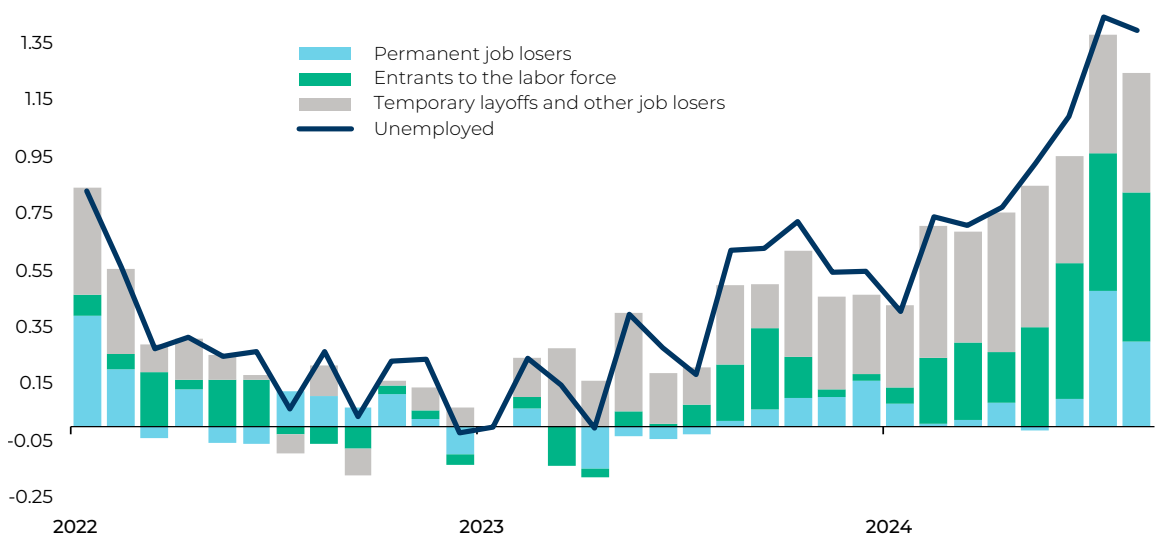
Zoals we in onze vorige Barometer al aangaven, zijn de tekenen van matiging veel minder duidelijk in de bbp- of gezinsconsumptiecijfers dan in de werkgelegenheidscijfers. Dit komt tot uiting in de daling van het aantal nieuw gecreëerde jobs (grafiek 8) en in de stijging van het aantal werkzoekenden, die tot nu toe vooral te wijten was aan nieuwkomers op de arbeidsmarkt (grafiek 9).

Chart 8:
US: Nonfarm payroll growth
(number of jobs)



Source: U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Coface, Macrobond

Chart 9:
US: Contributions to the change in unemployment
(millions of persons, vs Jan. 2023)



Source: U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Coface, Macrobond



Goede desinflatie in de Verenigde Staten, grotere kwetsbaarheid van de bedrijven in de eurozone

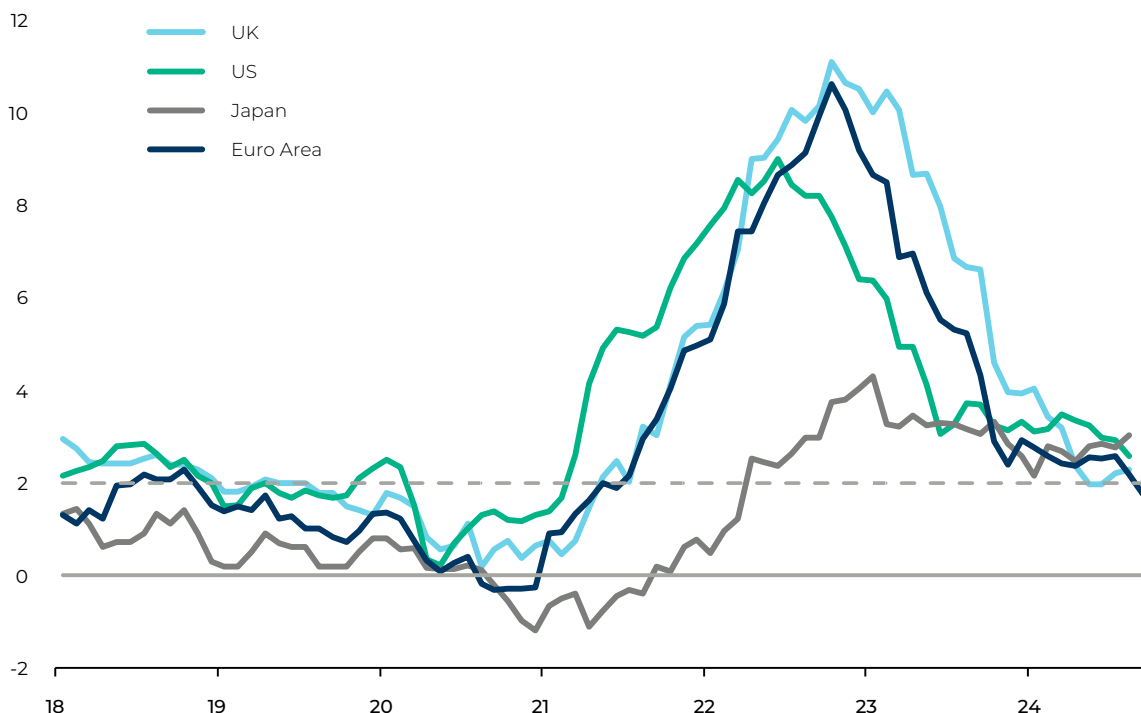
Het goede nieuws dit najaar moeten we zoeken in de strijd tegen de inflatie, met de bevestiging van desinflatie in zowel Europa als de Verenigde Staten (grafiek 10). Die trend werd grotendeels mogelijk gemaakt door de matiging van de grondstoffenrijzen - vooral de energieprijzen.

De olieprijs daalden sterk in het derde kwartaal. Na bijna 87 dollar per vat te hebben bereikt, bedroeg de prijs van ruwe Brent, de internationale benchmark, aan het einde van het kwartaal 72 dollar per vat, waarbij de prijs begin september zelfs kortstondig onder de 70 dollar per vat dook. Het was de eerste keer dat dit gebeurde sinds december 2021. Deze prijsdaling houdt deels verband met de neerwaartse bijstelling van de vooruitzichten voor de wereldwijde vraag, waarbij de

groeï van de vraag in 2024 naar verwachting minder dan 1 miljoen vaten per dag (Mb/d) zal bedragen. De zwakke indicatoren betreffende de wereldwijde industriële activiteit hebben de markt niet gerustgesteld, maar de bezorgdheid betreft vooral de vraag in China. Diens rol als drijvende kracht achter de wereldwijde vraag naar olie kan in twijfel worden getrokken door de structurele vertraging van zijn economie en de versnelling van de energietransitie (met name mobiliteit).

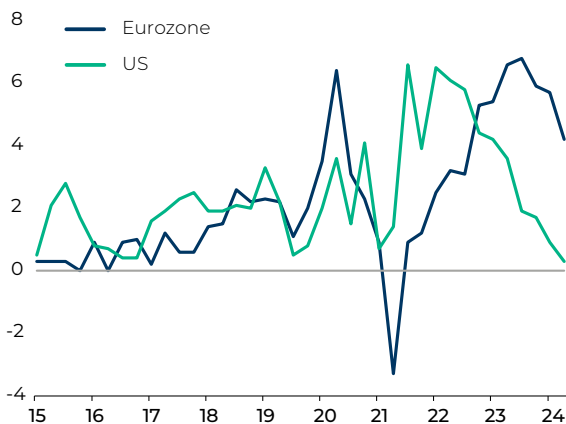
Tegelijkertijd blijft het olieaanbod een stijgende lijn vertonen, wat a priori een goede bevoorradiging van de markt garandeert. Tegen 2025 zullen, naast schalieolie uit de VS, offshore projecten in veel landen die geen lid zijn van de OPEC+ coalitie (Brazilië, Guyana, Noorwegen, Senegal) het wereldwijde aanbod blijven stimuleren. Hoewel OPEC+ het grootste deel van zijn quota handhaaft, zal de geleidelijke afschaffing van vrijwillige be-

Chart 10:
Inflation - Advanced economies (CPI, YoY, %)



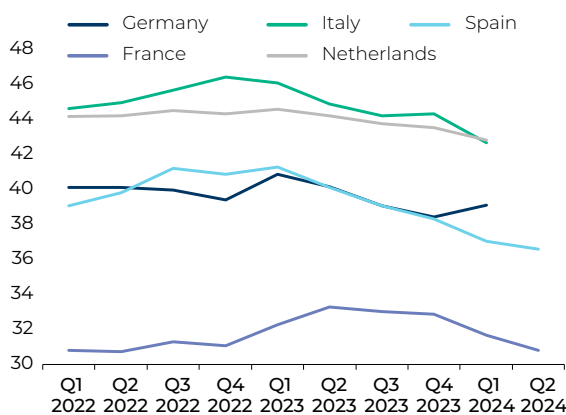
Sources: U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), U.K. Office for National Statistics (ONS), Japanese Statistics Bureau, Ministry of Internal Affairs & Communications, Eurostat, Macrobond, Coface

Chart 11:
Unit labour costs (% YoY change, based on hours worked)



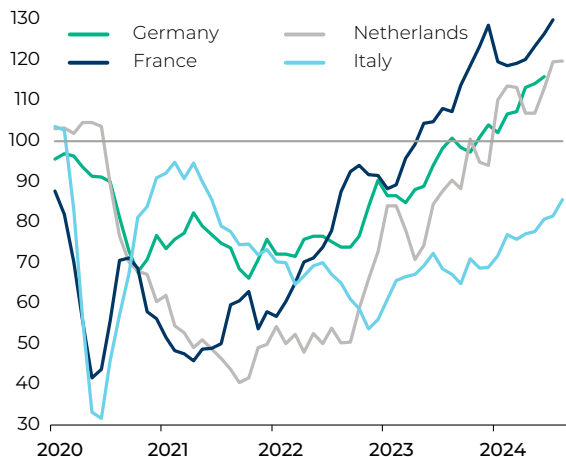
Sources: Eurostat, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Macrobond, Coface

Chart 12:
Profit share of non-financial companies (%)



Sources: Eurostat, INSEE, Macrobond, Coface

Chart 13:
Business insolvencies (% of the same period in 2019)



Sources: Banque de France, German Federal Statistical Office, Italian Chamber of Commerce of Marche, Statistics Netherlands, Macrobond, Coface

perkingen door acht leden van de groep (waaronder Saoedi-Arabië en Rusland) mee leiden tot een overaanbod en uitzicht bieden op lagere prijzen. Met een recordreservercapaciteit van meer dan 5mb/d zal het bovendien steeds moeilijker worden om de OPEC+ discipline te handhaven. Deze capaciteit, waarvan meer dan de helft in minder dan drie maanden kan worden gemobiliseerd, heeft geholpen om de oliemarkt te beschermen tegen hogere prijsspieken, ondanks de grote geopolitieke risico's in het Midden-Oosten.

Als gevolg hiervan verwachten we ons voor 2025 aan een prijs van USD 75, wat een daling is ten opzichte van 2024 dat wellicht zal afklokken op een prijs van iets meer dan USD 80. Maar zoals de actualiteit begin oktober nog maar eens illustreerde, impliceert de opflakking van de spanningen tussen Israël en Iran een aanzienlijke risicotename, omdat het zou kunnen leiden tot aanvallen op de Iraanse olie-infrastructuur, of zelfs tot strubelingen in de Straat van Hormuz die doorgang verleent aan meer dan 20% van de wereldwijde olieconsumptie.

Los van de grondstoffenprijzen, kan de desinflatie echter ook worden verklaard door verschillende factoren aan beide zijden van de Atlantische Oceaan, zoals wordt geïllustreerd door de uiteenlopende trends inzake de loonkosten per eenheid product (grafiek 11). In de Verenigde Staten zijn deze laatste de afgelopen maanden sterk blijven dalen dankzij de afkoeling van de arbeidsmarkt. Als gevolg daarvan stegen de loonkosten per eenheid product tijdens het tweede trimester van 2024 met slechts 0,3% tegenover een jaar eerder. In de eurozone daarentegen bleven de arbeidskosten per eenheid product sterk stijgen (+4,2%), ondanks de minder dynamische onderhandelde loonstijgingen (+3,5% in het tweede kwartaal tegenover een jaar eerder, na 4,8% in het eerste). Tegen deze achtergrond werden de stijgende loonkosten per eenheid product met meer dan 4% verzoend met de inflatie die daalde naar 2% ten koste van dalende operationele marges bij niet-financiële bedrijven.

Na een piek tijdens de eerste helft van 2023 in alle landen van de eurozone is de marge in Duitsland en Nederland met bijna 2 procentpunten gedaald, en in Spanje en Italië met het dubbele (grafiek 12). De desinflatie in de eurozone gaat dus gepaard met een verzwakking van de bedrijven, zoals bli-



jkt uit de aanhoudende stijging van het aantal faillissementen de afgelopen maanden (grafiek 13).

Tijd voor algemene monetaire versoepeling ... en voor soberheid?

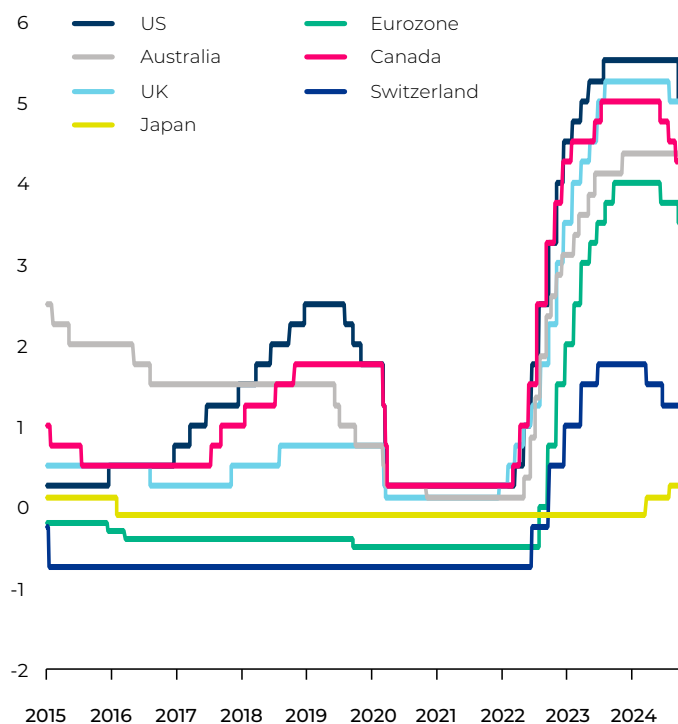
Zoals verwacht effende de doorzettende desinflatie het pad voor de eerste renteverlaging van de Fed op 18 september. De omvang van deze verlaging met 50 basispunten toont het belang en de prioriteit die de Fed toekent aan de beoogde volledige werkgelegenheid (grafiek 14). Tegelijkertijd verlaagde de Europese Centrale Bank (ECB) die in juni haar monetaire versoepeling had ingezet, de rente in september nog eens met 25 basispunten. Hoewel de Bank of England besloot om haar rente na een eerste verlaging in augustus ongewijzigd te laten in september, wordt verwacht dat ze voor het einde van het jaar ten minste nog een tweede verlaging zal doorvoeren. Van de grote centrale banken in de geavanceerde landen - met uitzondering van Japan - is alleen de Reserve Bank of Australia (RBA) nog niet begonnen met haar monetaire versoepeling, omdat de inflatie rond 4% blijft schommelen, met een eerste verwachte daling begin 2025.

Als er zich geen nieuwe schok voordoet die zou lei-

den tot een stijging van de energieprijzen (zie hierboven), zouden de centrale banken hun geleidelijke renteverlagingen in 2025 moeten voortzetten, waardoor de rente tegen het einde van het jaar gedaald zou moeten zijn tot haar "natuurlijke" niveau van ongeveer 3% voor de Fed en 2% voor de ECB. In de Verenigde Staten zou de uitslag van de presidentsverkiezingen in november, gezien de programma's van de twee kandidaten, ook een belangrijke impact kunnen hebben op de inflatiedruk, de overheidsfinanciën en, meer in het algemeen, de economie (zie Kaderstuk 1).

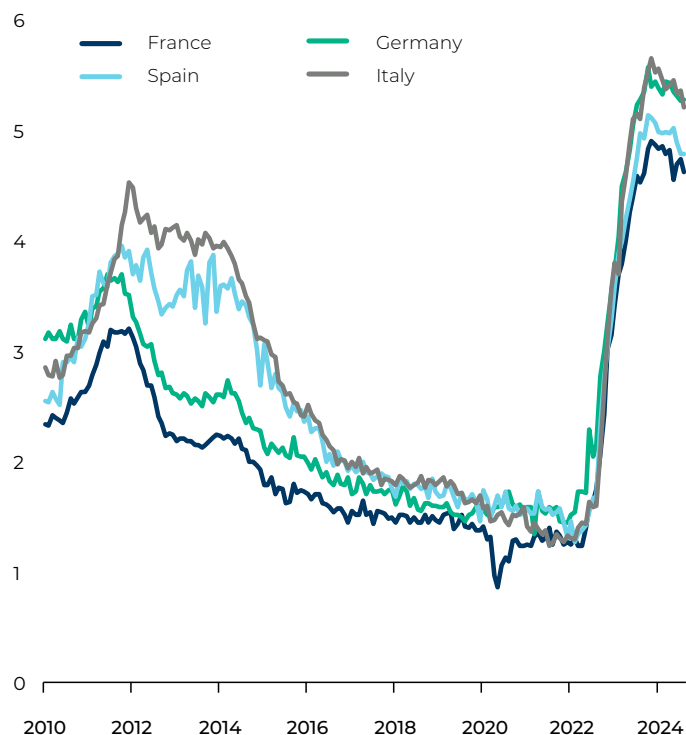
Hoewel de monetaire versoepeling die zich aftekent ongetwijfeld goed nieuws is, mogen we niet vergeten dat monetair beleid een transmissieperiode nodig heeft (die gewoonlijk geschat wordt op 12 tot 18 maanden). Die is des te langer als het merendeel van de leningen aan vaste rentetarieven wordt verstrekt, zoals het geval is in Duitsland en Frankrijk (>80%). Hoewel de rentetarieven op nieuwe bedrijfsleningen zullen blijven dalen (grafiek 15), zullen ze bovendien ruim boven de niveaus van het afgelopen decennium blijven, aangezien de belangrijkste rentetarieven permanent op een hoger niveau zullen blijven, als er zich tenminste geen ernstige recessie voordoet.

Chart 14 :
Central banks' policy rate (%)



Sources: Federal Reserve, ECB, Bank of England, National Bank of Switzerland, Reserve Bank of Australia, Bank of Canada, Bank of Japan, Macrobond, Coface

Chart 15 :
Interest rates on new loans to businesses (%)



Sources: ECB, Macrobond, Coface

Kaderstuk 1:

AMERICAN ELECTIONS: 2024, A CROSSROADS FOR THE US AND THE REST OF THE WORLD

Amerikaanse verkiezingen: 2024, een kruispunt voor de Verenigde Staten en de rest van de wereld

In een wereldwijd druk verkiezingsjaar als 2024 worden sommige verkiezingen omschreven worden als 'cruciaal', 'onbeslist' of 'met onvoorspelbare uitkomst'. Als er een enkele verkiezing is waarvoor deze termen wel degelijk van toepassing zijn, dan zijn het wel de Amerikaanse presidentsverkiezingen op 5 november. De onvermijdelijke herhaling van het duel tussen de twee laatste twee presidenten, Donald Trump en Joe Biden – wat zowat de enige zekerheid voor de verkiezingsslag leek te zijn – zal dan toch niet plaatsvinden, nu de huidige bewoner van het Witte Huis zich terugtrok uit de race ten gunste van Kamala Harris. De start van de campagne van de huidige vicepresident heeft ontegensprekelijk geleid tot een golf van hoop in het Democratische kamp dat de moed ongetwijfeld in de schoenen was gezonken na het optreden van Joe Biden tijdens het debat op 27 juni.

Toch blijft de uitkomst onzeker. Misschien is die wetenschap onlosmakelijk verbonden met het belang van deze Amerikaanse verkiezingen voor de komende vier jaar en daarna. De prangende en almaar dringender wordende geopolitieke, klimatologische en economische uitdagingen botsen op twee politieke opties die ondanks hun vergelijkbare doelstellingen tegengesteld zijn in hun aanpak. De wereldwijde weerklink van de kwesties die op het spel staan, contrasteren met het feit dat de uitslag zal worden beslist op basis van een lokale dynamiek, in een zeer beperkt aantal 'swing states', waarvan er dit jaar zeven zijn. Deze paradox, die inherent is aan de status van de Verenigde Staten op het internationale toneel en aan het in het land gehanteerde kiessysteem, is niet nieuw, maar is deze keer des te scherper voelbaar.

Op internationaal niveau lijkt de kandidatuur van Kamala Harris een garantie voor continuïteit tegenover Donald Trump die onvoorspelbaarder en in sommige opzichten radicaler is dan tijdens zijn eerste mandaat op het Witte Huis (2017-2021). Bij de traditionele partners van de Verenigde Staten, en vooral in Europa, baart een eventueel presidentschap van Trump vooral zorgen met betrekking tot de toekomst van de NAVO, de continuïteit van de steun aan Oekraïne en een handelsbeleid dat de fundamenteën van het internationale systeem op de proef zou stellen. Het zou echter simplistisch zijn om te beweren dat het presidentschap van Harris automatisch zou leiden tot stabiliteit op wereldniveau, gezien de toenemende geopolitieke spanningen en de ontevredenheid van veel opkomende landen met de wereldorde.

Op economisch gebied heeft de inflatie van de afgelopen jaren de strijd tegen de hoge kosten van levensonderhoud een centrale plaats gegeven in de programma's van de kandidaten. Kamala Harris heeft in reactie hierop de nadruk gelegd op het reguleren van 'onrechtvaardige' voedselprijzen en op maatregelen om de kosten van huisvesting te verlagen, met name door starters te helpen en de bouw te stimuleren. Donald Trump van zijn kant, die dit tot een van zijn campagneslogans heeft gemaakt ("Make America Affordable Again"), stelt voor om de energieproductie te stimuleren en de belastingen te verlagen om de levenskost te verlagen.

Ook het fiscale beleid is een belangrijke kwestie en geen van de kandidaten pleit voor budgettaire voorzichtigheid. Zo belooft Donald Trump grote belastingverlagingen door de verlenging van de maatregelen uit de Tax Cuts and Jobs Act (TCJA, 2017) die werd aangenomen toen hij president was en die eind 2025 afloopt. Ook wil hij het vennootschapsbelastingtarief verlagen.

Kamala Harris van haar kant richt zich op belastingverlagingen voor de minst begoede gezinnen, met de verlenging van de heffingskorting voor kinderen. Net als Joe Biden in 2020 heeft ze ook beloofd om de belastingen op mensen die minder dan \$ 400.000 verdienen niet te verhogen (wat een gedeeltelijke verlenging van de TCJA zou kunnen betekenen) en stelt ze voor om het vennootschapsbelastingtarief te verhogen van 21% naar 28%.

³ Naast de presidentsverkiezingen wordt het Huis van Afgevaardigden volledig vernieuwd, terwijl een derde van de zetels in de Senaat herkiesbaar is. Van de Senaat wordt een derde herkozen. Daarnaast kiezen een tiental staten en territoria hun gouverneur en wordt op 5 november een groot aantal lokale verkiezingen gehouden.

⁴ Arizona (11 kiesmannen), Georgia (16), Michigan (15), Nevada (6), North Carolina (16), Pennsylvania (19) en Wisconsin (10). Ter herinnering: een kandidaat moet 270 van de 538 stemmen van het kiescollege krijgen om tot president te worden gekozen.



In beide scenario's zullen de economische programma's dus waarschijnlijk het federale begrotingstekort dat toch al een recordhoogte heeft bereikt nog verergeren: dat wordt voor de komende tien jaar geschat op meer dan 6% van het BBP. Op papier lijken de begrotings- en inflatierisico's groter te zijn als Trump president zou worden, waarbij het tekort minstens twee keer zo groot zou zijn (zie tabel 1). Deze aanname is echter met grote onzekerheid omgeven, omdat de financiering van zijn programma sterk afhankelijk is van hogere douanerechten en snellere economische groei. Het effect op de begrotingsinkomsten, de inflatie en de economische activiteit van het protectionistische handelsbeleid van Donald Trump, die dreigt met tarieven van 60% op Chinese import en 10-20% op import uit de rest van de wereld, is onzeker. Een dergelijk beleid brengt het risico met zich mee dat de kosten voor de Amerikaanse consument stijgen, terwijl de handels- en diplomatieke spanningen toenemen.

Tabel 1:

Schatting budgettaire impact van de voornaamste voorstellen van Donald Trump en Kamala Harris

Kandidaat	Maatregel	Geschatte impact op 10 jaar (Miljard USD)	Gem. jaarlijkse impact (% BNP)
Donald Trump	Verlenging TCJA betreffende personenbelasting	-3 400	-1,2 %
	Verlenging TCJA betreffende vennootschapsbelasting	-1 200	-0,4 %
	Afschaffing belasting op prestaties sociale zekerheid	-623	-0,2 %
	Daling tarief vennootschapsbelasting 15%	-595	-0,2 %
	Verhoging douanetaksen China en rest van de wereld *	+2 750	+1,0 %
	Netto impact op primair tekort (-) of overschot	-3 068	-1,1 %
Kamala Harris	Uitbreiding belastingkrediet bij kinderen (CTC) met 3 000/3 600 \$ en creatie van een nieuw CTC van 6 000 \$ voor pasgeboren kinderen	-1 794	-0,6 %
	Verruiming belastingkrediet op verdiende inkomsten (EITC)	-126	-0,05 %
	Verlenging verhoogd belastingkrediet op verzekeringspremies	-225	-0,1 %
	Hulp bij aankoop van eerste woning	-138	-0,05 %
	Verhoging tarief vennootschapsbelasting 28 %	+1 100	+0,4 %
	President Biden's budget FY2025 **	+1 229	+0,4 %
	Gedeeltelijke verlenging TCJA (gezinnen, minder dan 400k/jaar) **	-1464	-0,5 %
	Netto impact op primair tekort (-) of overschot	-1 418	-0,5 %

* Deze eenvoudige analyse overschat waarschijnlijk de gegenereerde inkomsten, omdat er geen rekening wordt gehouden met dynamische begrotingseffecten. ** Verwachte, maar niet officieel aangekondigde maatregelen op basis van de campagne van Kamala Harris. Bronnen: Penn Wharton Budget Model, PIIE, Coface.

China heeft moeite om zichzelf opnieuw op gang te trekken, andere opkomende landen nemen de fakkel over

Ondanks de aangekondigde steunmaatregelen bleef de Chinese economie de afgelopen maanden vertragen. Dat heeft veel te maken met de aanhoudende daling van de vastgoedinvesteringen en de slappe consumptie van industrieproducten. Bij gebrek aan voldoende binnenlandse vraag blijft de Purchasing Managers Index van de maakindustrie sinds mei constant onder de 50. In een verdere poging om de groei-doelstelling van 5% te halen, kondigde de centrale bank (PBoC) op 24 september extra steunmaatregelen aan. Tot de belangrijkste aankondigingen behoorden verdere verlagingen van de rentetarieven en van de reservevereisten voor banken (RRR) om meer liquiditeit in de markt te injecteren.

Anderzijds wil de PBoC om de woningmarkt te stabiliseren de rente op uitstaande hypotheekverlagingen, de minimale voorschotratio voor buitenverblijven verlagen en de dekking van leningen aan lokale overheden voor de aankoop van onverkochte huizen uitbreiden om die vervolgens om te vormen tot openbare huisvestingsvormen.

Hoewel de renteverlaging op bestaande hypotheekgezinne in staat zal stellen om wat geld te besparen, zouden gezinnen dat geld kunnen blijven opzijzetten (in plaats van het uit te geven) als hun vertrouwen in de toekomst niet verbetert. Dezelfde onzekerheid heerst over de efficiëntie van de injectie van extra liquiditeit, gezien de zwakke vraag naar krediet vanuit de particuliere sector. Tot slot, hoewel het initiatief om het aantal onverkochte woningen te verminderen een stap in de goede richting is, hadden lokale overheden er aan het eind van het tweede kwartaal zeer weinig gebruik van gemaakt (4% van de laaggeprijsde leningen die beschikbaar waren gesteld). Dit komt waarschijnlijk doordat de huuropbrengsten mogelijk niet volstaan om de rentevoet van 1,75% te dekken, ondanks het feit dat die lager is dan wat op de markt gebruikelijk is. Maar zelfs als de lokale overheden het hele budget van 300 miljard RMB (ongeveer 42 miljard USD) aan voordelige leningen zouden gebruiken, zou dit volgens onze schattingen slechts ongeveer 10% van de onverkochte huizen vertegenwoordigen.

Op begrotingsvlak zijn de recente maatregelen, gezien het aanhoudende onevenwicht tussen vraag en aanbod, meer gericht op consumptie dan op in-

vesteringen. Sinds juli is bijvoorbeeld 30% van de 1.000 miljard RMB aan zeer langlopende schatplichtigheidsobligaties, die oorspronkelijk bedoeld waren om investeringen in infrastructuur te ondersteunen, gebruikt om de consumptie van duurzame goederen door gezinnen en apparatuur door bedrijven te subsidiëren.

Deze inspanningen gaven in september een eerste impuls aan de autoverkoop, maar of het momentum doorzet, zal afhangen van aanhoudende budgettaire steun die zou kunnen toenemen naarmate de monetaire omstandigheden versoepelen.

Bij gebrek aan concrete details over verdere budgettaire steun en gezien de onzekerheid over de impact van het monetaire beleid, handhaven we onze voorspelling dat de Chinese economie in 2024 en 2025 zal vertragen.

Ondanks deze Chinese vertraging zal de bijdrage van de opkomende economieën aan de wereldwijde groei in 2025 ongewijzigd blijven, voornamelijk dankzij de versnelling in de Golfstaten en Zuid-Amerika. Dit ondanks het feit dat we voor Brazilië na twee jaar een minder dynamische groei voorspellen, nadat die twee jaar ongeveer 3% bedroeg dankzij bijzonder gunstige oogsten en een snelle monetaire versoepeling tussen augustus 2023 en mei 2024. Nadat de Braziliaanse centrale bank als een van de eerste haar belangrijkste rentetarief had verlaagd, trok ze dat in september al met 25 basispunten op vanwege een verschuiving in de inflatieverwachtingen na de stijging van de energie- en voedselprijzen, die nochtans voornamelijk te wijten was aan klimatologische omstandigheden.

De opleving van de Zuid-Amerikaanse groei in 2025 zal dus vooral toe te schrijven zijn aan Argentinië, nadat dat land gedurende twee jaar kampte met recessie. Hoewel de situatie uiterst delicaat blijft - met internationale reserves die nog steeds op een laag niveau staan, waardoor het onmogelijk is om de kapitaalcontroles op te heffen - zal de Argentijnse economie volgend jaar naar verwachting met 3,5% groeien. Deze mogelijke opleving, die grotendeels te danken is aan een basiseffect op een moment dat de activiteit in het voorjaar haar dieptepunt bereikte (en de industrie en de bouw daalden met respectievelijk bijna 20% en meer dan 40%), blijft echter afhankelijk van de mate waarin de (tot nu toe veerkrachtige) bevolking de bezuinigingsmaatregelen zal aanvaarden



én van een financieringsovereenkomst met het IMF.

Meer in het algemeen is het vooruitzicht van renteverlagingen door de Fed in 2025 goed nieuws voor centrale banken in opkomende landen. Ze zullen hun monetaire beleid ook kunnen versoepelen zonder dat ze een sterke depreciatie van hun valuta moeten vrezen. Dit is met name het geval in Zuidoost-Azië, waar de Filipijnen en Indonesië deze zomer begonnen zijn met renteverlagingen. Zuidoost-Azië zal in 2025 de meest dynamische regio blijven - met een groei van gemiddeld 4,5% voor de ASEAN-landen. Afgezien van binnenlandse factoren zijn veel landen in de regio de grote winnaars in de huidige reorganisatie van de wereldhandel, omdat ze strategische tussenspelers worden die marktaandeel veroveren in Chinees-Amerikaanse toeleveringsketens. Politieke risico-index van Coface blijft hoog en ligt nog steeds hoger dan voor de pandemie. Gewapende conflicten, staatsgrepen, toenemende diplomatieke spanningen, sterke politieke en sociale protesten, toenemend populisme... In 2024 lijkt het bijna zinloos om erop te wijzen dat het beeld van politieke risico's, in de context van een drukke verkiezingskalender, complex en zorgwekkend blijft.

Zoals we vorig jaar rond deze tijd beschreven, vindt deze observatie weerklank in de recente resultaten van de politieke risico-index van Coface, die in maart 2017 van start ging en sindsdien jaarlijks wordt bijgewerkt (zie Kaderstuk 2). Na de volatiliteit van de postcoronajaren kwam de editie 2023 van onze indicator uit op een hoger niveau dan voor 2020. Naast de verslechtering van de vei-

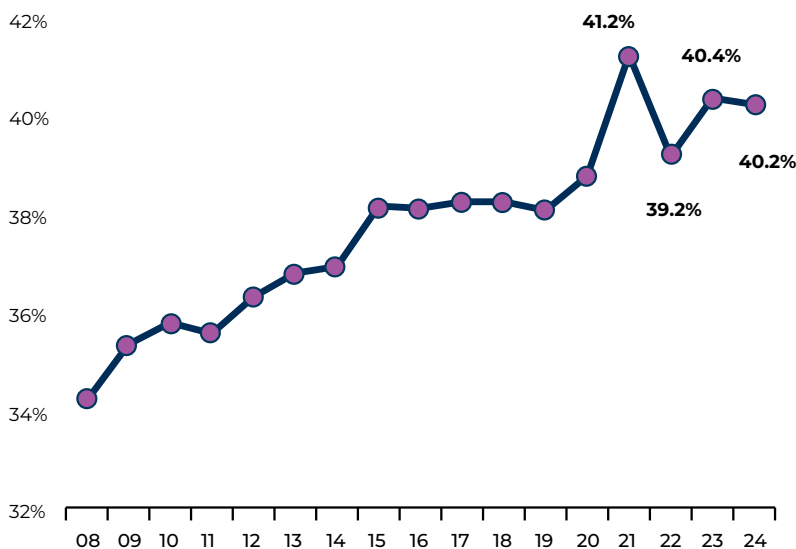
ligheidssituatie bleek dat de inflatiedruk een bron van politieke en sociale spanningen was, waardoor de score in veel landen steeg ten opzichte van de editie van 2022, maar ook ten opzichte van de scores tussen 2015 en 2019.

Voor 2024 verwachtten we dat desinflatie zal leiden tot een mechanische daling van onze politieke risico-index ten opzichte van 2023. Maar hoewel de globale score inderdaad daalde, is die daling bijna onmerkbaar (grafiek 16). De score voor 2024 bedraagt 40,2%, verwaarloosbaar lager dan die voor 2023 (40,4%). Bovendien is in bijna de helft van de landen waarop onze index betrekking heeft (71 van de 166) het risiconiveau gestegen, wat het idee dat de politieke en sociale risico's duidelijk zouden zijn afgenomen in een heel ander daglicht stelt. De wereldwijde index blijft dus aanzienlijk hoger dan voor de pandemie (+1,3 punt vergeleken met de periode 2015-2019).

Net als vorig jaar heeft meer dan twee derde van de landen (112) in 2024 een politieke risico-index die hoger is dan het niveau van voor 2020. Het sociale en politieke risico blijft dus hoog, in een wereld die ingrijpende herstructureringen ondergaat. Een cruciale factor die bijdraagt aan de hogere indexniveaus van de afgelopen jaren, is de geleidelijke verschuiving van de kwetsbaarheid-index op mondiaal niveau.

Sinds 2014 is die gestaag verslechterd, met een stijging van 1,6 punt over de bestudeerde periode, tot 54,6% wereldwijd in 2024. Dit weerspiegelt de erosie van de rechtsstaat en burgerlijke vrijheden in verschillende delen van de wereld, wat een vruchtbare bodem creëert voor politieke onrust. Ondanks de aanhoudende oorlogen in Oekraïne en het Midden-Oosten zal de 'conflict' component van onze Politieke Risico Index in 2024 een kleinere impact hebben. Dit komt doordat het aantal doden in wereldwijde conflicten in 2023 met meer dan de helft is gedaald ten opzichte van de 300.000 in 2022 (grafiek 17). Dit is grotendeels te danken aan de afname van het aantal slachtoffers in de oorlog in Tigray (Ethiopië) na het staakt-het-vuren van november 2022. Ondanks deze ontwikkelingen blijft het aantal conflicten en de slachtoffers die ze maken naar recente maatstaven hoog. Daarnaast zullen de aanhoudende conflicten in Oekraïne, het Midden-Oosten en Soedan druk blijven uitoefenen op deze component van onze in-

Chart 16 :
World - Coface political risk index (Risk scale from 0 (lowest risk) to 100 (highest risk))



Bron: Coface

6 Focus Coface : Un village moins global ? Le commerce mondial à l'ère de la fragmentation géopolitique 1er octobre 2024. www.coface.fr/actualites-economie-conseils/un-village-moins-global-le-commerce-mondial-a-l-ere-de-lafragmentation-geopolitique

Kaderstuk 2:

POLITIEK RISICOMODEL VAN COFACE

Het politieke risicomodel van Coface is een samenvattende indicator van politiek risico op een schaal van 0, wat wijst op een nulrisico, tot 100, wat wijst op een maximaal risico. De indicator houdt rekening met twee grote risicogroepen:

- **Veiligheidsrisico's**, gebaseerd op de waarneming van conflicten (tussen staten of tussen facties binnen een bepaald gebied) over de hele wereld. Dit wordt gemeten met behulp van een synthese-index die wordt berekend door rekening te houden met bezig zijnde gevechten, de intensiteit van het conflict en het bijbehorende aantal slachtoffers.
- **Risico's als gevolg van politieke en sociale onstabiliteit**, berekend op basis van de combinatie van drie verschillende indexen:

1. **Social risk index:** Sociale risico-index: deze houdt rekening met twee categorieën van variabelen. Ten eerste, de druk (1) om verandering te bewerkstelligen, die de mate van sociale frustratie meet op basis van sociaaleconomische factoren: inflatie, werkloosheidspercentage, inkomensongelijkheid gemeten door de GINI-coëfficiënt, inkomen per inwoner en de evolutie ervan; de perceptie van corruptie, de mate waarin de bevolking zich kan uiten en het aantal moorden. Ten tweede de instrumenten (2) die worden gebruikt om deze sociaaleconomische frustraties uit te drukken: het percentage tertiair onderwijs, de alfabetiseringsgraad bij volwassenen, de toegang tot internet, het aandeel jongeren in de bevolking, het vruchtbaarheidscijfer, het urbanisatiecijfer en de participatiegraad van vrouwen op de arbeidsmarkt.
2. Om barsten in de fundamenteën van het politieke systeem op te sporen, stelt COFACE ook een **kwetsbaarheidsindex** op, gebaseerd op de aard van het politieke systeem, etnische en linguïstische versnippering en de mate van politieke vrijheid en burgerrechten voor de bevolking.
3. **Populisme-index:** Specifieke variabelen uit de Manifesto Project-database, samengesteld op basis van een tekstuele analyse van de inhoud van de verkiezingsprogramma's van politieke partijen om rekening te houden met de opkomst van het populisme, om de toename van sociale frustraties in bepaalde democratieën beter te begrijpen.

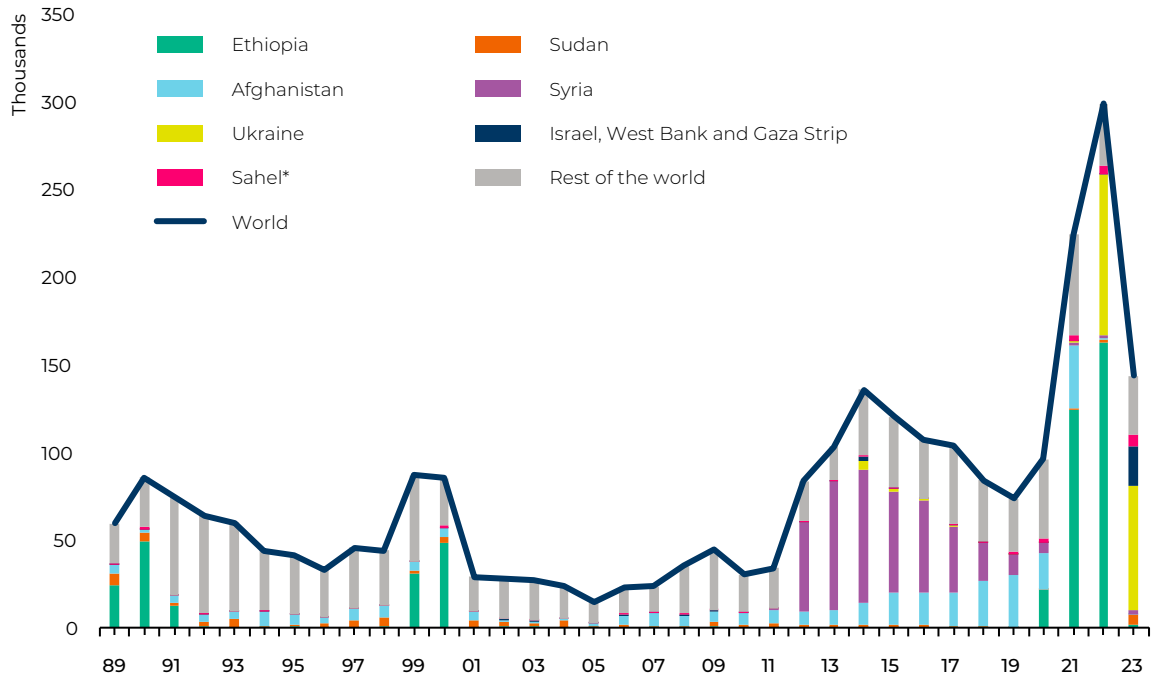
dex, die de komende editie(s) waarschijnlijk op een hoog niveau zal blijven.

Tegelijkertijd is de component 'politieke en sociale kwetsbaarheid' op wereldwijd niveau ook licht gedaald. Dit heeft vooral te maken met een daling van de sociale risicoscore (-0,3 punt ten opzichte van 2023), hoewel deze hoger blijft dan voor de pandemie. Zoals verwacht zal desinflatie een sleutelrol spelen in deze daling, door de impact van de component 'druk om te veranderen' te beperken. Deze daling van het sociale risico wordt echter afgezwakt door veranderingen in de variabelen die samen de score voor 'mobilisatietools' vormen. Deze score is niet alleen met 0,2 punt gestegen ten opzichte van 2023, maar ook met meer dan 3,7 punten ten opzichte van het niveau van voor de pandemie.

Gezien de relatieve stabiliteit van de index tussen 2023 en 2024, blijft de risicohiërarchie over het algemeen dezelfde. De zeven landen met de hoogste scores voor politieke en sociale kwetsbaarheid blijven ongewijzigd. Enkele verschuivingen zijn echter het vermelden waard. Bij de tien landen waar de score voor politieke en sociale kwetsbaarheid het meest is toegenomen (grafiek 18) tussen de edities 2023 en 2024, vinden we landen die traditioneel onderaan de ranglijst staan, zoals Soedan, Irak, Niger en Myanmar (Birma), die in de top 10 van de editie 2024 staan. Voor deze landen, net als voor Pakistan en Malawi, was de daling in 2024 te wijten aan de snelle verslechtering van de toch al precare sociaaleconomische omstan-



Graph 17:
World - Fatalities from conflict (in thousands)



*Sahel: Burkina Faso, Chad, Mali, Mauritania and Niger
Bron: Uppsala Conflict Data Program, Coface

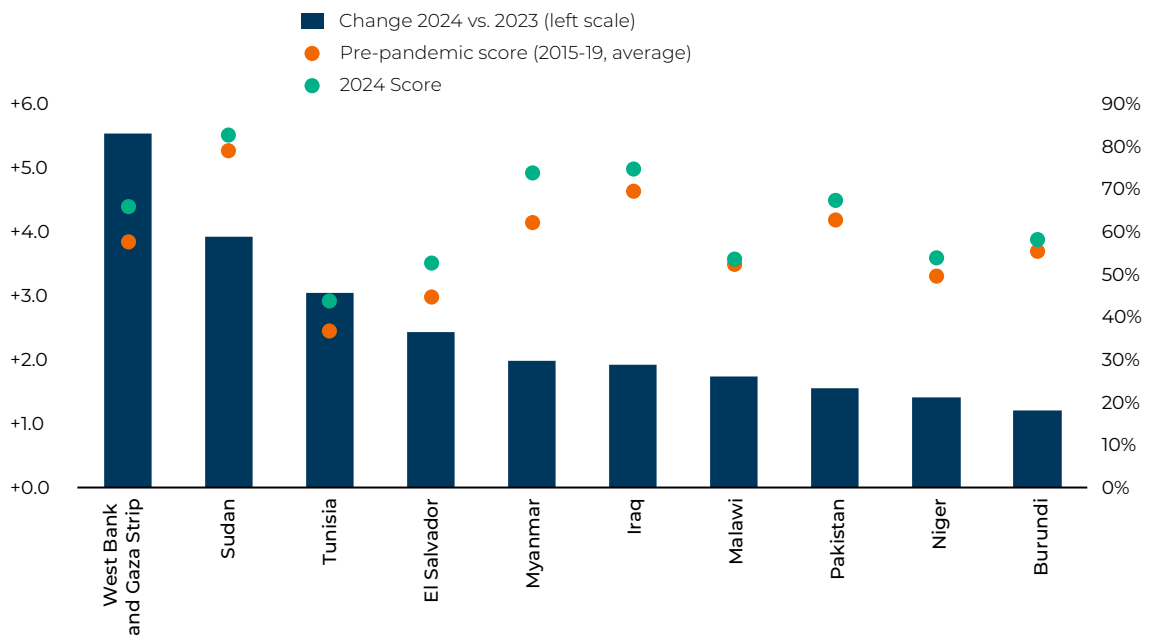
digheden. In het licht van de huidige gebeurtenissen komt de aanwezigheid van de Palestijnse Gebieden en Soedan bovenaan de lijst van landen met de grootste verslechtering niet als een verrassing.

Kortom, na enkele jaren van volatiliteit na de pandemie bevestigt de relatieve stabiliteit van het politieke en sociale risico van dit jaar dat er een nieuw hoofdstuk aangebroken is. De normalisering van dit risico op een hoger niveau is nauwelijks verrassend, gezien de opeenvolgende crises en sociale gebeurtenissen die het nieuws de afgelopen jaren bepaalden. Het benadrukt echter wel dat politiek risico nu een blijvende realiteit is, vooral omdat bijkomende factoren, zoals klimaat- en geopolitieke crises, de trend nog zullen verscherpen.

countries whose political and social fragility score increased the most (**Chart 18**) between the 2023 and 2024 editions are countries traditionally with the highest risks such as Sudan, Iraq, Niger and Myanmar that appear in 2024's "Top 10". For these countries, as for Pakistan and Malawi, the decline in 2024 was due to the rapid deterioration in their already precarious socio-economic conditions. In the light of current events, the presence of the Palestinian territories and Sudan at the top of the list of countries with the greatest deterioration is unsurprising.






In short, after several years of post-pandemic volatility, the relative stability of political and social risk observed this year has confirmed that a new chapter is beginning. The normalisation of this risk at a higher level is hardly surprising given the succession of crises and social events that have shaped the news in recent years. It also highlights the fact that political risk has become a permanent reality especially given that additional factors such as climatic and geopolitical crises will further exacerbate the trend.

Chart 18:
Ten countries with the greatest increase in the Coface index of political and social fragility in 2024 compared with 2023



Source: Coface

Country Risk Assessment changes

Countries		CRA changes		
ALBANIA		C	↗	B
COSTA RICA		B	↗	A4
CYPRUS		B	↗	A4
ISRAEL		A3	↘	A4
RWANDA		B	↗	A4

BUSINESS DEFAULT RISK

A1

Very Low

A2

Low

A3

Satisfactory

A4

Reasonable

B

Fairly High

C

High

D

Very High

E

Extreme



Upgrade



Downgrade

ALBANIË:

(Herklassering van C naar B) ↗

Albanië zette een sterke groei van zijn bbp neer die naar verwachting zal aanhouden (2024: 3,3%, 2025: 3,5%), waardoor het land prat kan gaan op een van de beste economische situaties in de regio. De economische activiteit wordt aangedreven door een dynamische binnenlandse en buitenlandse vraag. De consumptie van de gezinnen profiteert van de hogere lonen en de lage inflatie. Daarnaast presteert de toerismesector sterk en bereikte in 2023 recordniveaus, doordat het land uitgroeit tot een steeds populairdere en goedkopere toeristische bestemming. Albanië geniet ook een hoge mate van politieke stabiliteit. De huidige regering wordt geleid door de Socialistische Partij van Albanië, die een tot dusver ongeziene derde opeenvolgende overwinning behaalde bij de parlementsverkiezingen van 2021 en nog steeds niet moet opboksen tegen een geloofwaardige oppositie. Opiniepeilingen voorspellen dat de SP ook zal domineren bij de volgende verkiezingen in 2025.

Costa Rica:

(Herklassering van B naar A4) ↗

Costa Rica heeft de afgelopen jaren een stevige groei doorgemaakt (bbp-groeiprognoses voor 2024: 4%, 2025: 3,5%), ondersteund door een sterk particulier verbruik (het land heeft een van de hoogste bbp's per capita in de regio) en buitenlandse vraag (voornamelijk uit de Verenigde Staten). Daarnaast is het land goed gepositioneerd om te profiteren van offshoring, gezien het gunstige ondernemingsklimaat, de geschoolde beroepsbevolking en de verschillende vrijhandelsovereenkomsten. Costa Rica heeft ook zijn begrotingsconsolidatie voortgezet, met steun van het IMF en via de Extended Credit Facility en de Resilience and Sustainability Facility, die respectievelijk in maart 2021 en november 2022 zijn afgesloten. Tot slot heeft een sterke betalingsbalans ervoor gezorgd dat de deviezenreserves stegen van 5,5 miljard USD in 2022 tot 13,4 miljard USD in juli 2024 (gelijk aan meer dan 7 maanden invoer).

Cyprus:

(Herklassering van B naar A4) ↗

Cyprus heeft de afgelopen jaren een sterke groei gekend en de prognoses voor de stijging van het bbp blijven hoog de komende jaren (2024: 2,8%, 2025: 2,9%). De groei zal worden ondersteund door de consumptie van de gezinnen die hun koopkracht verder zien verbeteren, en door de toeristische sector die, ondanks een daling van het aantal bezoekers uit Rusland en Oekraïne, deze zomer opnieuw zijn niveau van voor de pandemie evenaarde dankzij een toename van het aantal bezoekers uit West-Europa (voornamelijk het Verenigd Koninkrijk). Tegen de zomer van 2024 had Cyprus slechts 22% ontvangen van de 1,2 miljard euro aan goedgekeurde stimuleringsfondsen (1 miljard euro aan subsidies en 200 miljoen euro aan leningen), dus het grootste deel zal naar verwachting in 2025-2026 uitbetaald worden. De sterke groei en toegenomen inkomsten uit toerisme die sinds 2022 bijdroegen tot de positieve begrotingsresultaten van het land, zouden op hetzelfde tempo moeten doorgaan, met begrotingsoverschotten van meer dan 2% van het bbp die voor 2024 en 2025 worden voorspeld. Bovendien heeft de economie weinig last gehad van de oorlog in Oekraïne op het gebied van energiekosten, omdat het land weinig afhankelijk is van Russische energieleveranties.

**Israël:****(Deklassering van A3 naar A4) ↓**

Costa Rica heeft de afgelopen jaren een stevige groei doorgemaakt (bbp-groei prognoses voor 2024: 4%, 2025: 3,5%), ondersteund door een sterk particulier verbruik (het land heeft een van de hoogste bbp's per capita in de regio) en buitenlandse vraag (voornamelijk uit de Verenigde Staten). Daarnaast is het land goed gepositioneerd om te profiteren van offshoring, gezien het gunstige ondernemingsklimaat, de geschoolde beroepsbevolking en de verschillende vrijhandelsovereenkomsten. Costa Rica heeft ook zijn begrotingsconsolidatie voortgezet, met steun van het IMF en via de Extended Credit Facility en de Resilience and Sustainability Facility, die respectievelijk in maart 2021 en november 2022 zijn afgesloten. Tot slot heeft een sterke betalingsbalans ervoor gezorgd dat de deviezenreserves stegen van 5,5 miljard USD in 2022 tot 13,4 miljard USD in juli 2024 (gelijk aan meer dan 7 maanden invoer).

Rwanda:**(Deklassering van B naar A4) ↗**

Als een van de meest dynamische economieën ter wereld zal Rwanda op middellange termijn naar verwachting met zo'n 8% blijven groeien (8,2% in 2023 en 2024). Rwanda wil een belangrijk dienstenknooppunt worden (transport, logistiek, financiën, enz.) in Oost-Afrika en een toeristische topbestemming. Het economische beleid is daarop afgestemd en het land heeft een van de meest gunstige zakelijke omgevingen op het continent, met inbegrip van politieke stabiliteit en geschikt bestuur. De overheid moeten hun diversificatiestrategie voortzetten en publieke en private investeringen in infrastructuur stimuleren, met name in vervoer en energie. Hoewel de twee structurele tekorten op langere termijn op passende wijze moeten worden aangepakt, heeft Rwanda nog steeds toegang tot financiering aan gunstige voorwaarden en kan het land rekenen op bilaterale en multilaterale steun.

Sector Risk Assessment Changes

(OKTOBER 2024)

REGIONAL SECTOR RISK ASSESSMENTS

Sector	Asia-Pacific	Central & Eastern Europe	Latin America	Middle East & Türkiye	North America	Western Europe
Agri-food	High Risk → Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk
Automotive	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Chemical	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk
Construction	Very High Risk	Very High Risk	High Risk	Very High Risk	High Risk	Very High Risk
Energy	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
ICT*	Medium Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Low Risk	Medium Risk
Metals	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Paper	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk → High Risk	High Risk	High Risk
Pharmaceuticals	Low Risk	Low Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Retail	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Textile-Clothing	High Risk	Very High Risk	High Risk	High Risk → Medium Risk	High Risk	High Risk
Transport	Medium Risk	Very High Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk
Wood	High Risk	Very High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

ASIA-PACIFIC

Sector	Asia-Pacific	Australia	China	India	Japan	South Korea
Agri-food	High Risk → Medium Risk	Medium Risk → Low Risk	High Risk → Medium Risk	High Risk → Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Automotive	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Chemical	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk
Construction	Very High Risk	Very High Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	Very High Risk
Energy	High Risk	Low Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
ICT*	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Low Risk	Medium Risk → Low Risk	Low Risk
Metals	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk → Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Paper	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Pharmaceuticals	Low Risk	Medium Risk	Low Risk	Low Risk	Medium Risk	Medium Risk → Low Risk
Retail	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk
Textile-Clothing	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk
Transport	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk
Wood	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

BUSINESS DEFAULT RISK

- Low Risk
- Medium Risk
- High Risk
- Very High Risk
- ↗ Upgrade
- ↘ Downgrade



CENTRAL & EASTERN EUROPE

Sector	Central & Eastern Europe	Czechia	Poland	Romania
Agri-food	Low Risk	Low Risk	Low Risk	High Risk
Automotive	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk
Chemical	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Construction	Very High Risk	High Risk	Very High Risk	Very High Risk
Energy	High Risk	High Risk	High Risk	Low Risk
ICT*	High Risk	Low Risk	High Risk	Low Risk
Metals	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Paper	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Pharmaceuticals	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk
Retail	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk
Textile-Clothing	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Transport	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Wood	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

LATIN AMERICA

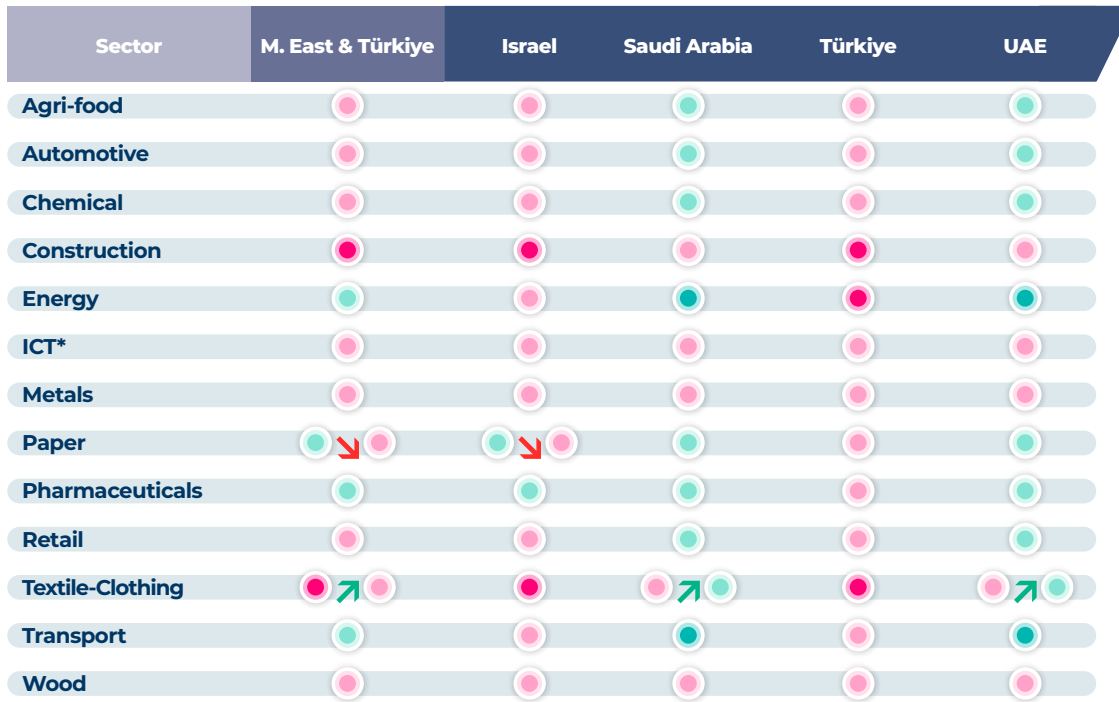
Sector	Latin America	Argentina	Brazil	Chile	Mexico
Agri-food	Low Risk	Low Risk	Low Risk	High Risk	Low Risk
Automotive	High Risk	Very High Risk	High Risk	High Risk	Low Risk
Chemical	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Construction	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Energy	High Risk	High Risk	Low Risk	High Risk	Very High Risk
ICT*	High Risk	High Risk	High Risk	Low Risk	Low Risk
Metals	High Risk	High Risk	High Risk	Low Risk	High Risk
Paper	Low Risk	High Risk	Low Risk	Low Risk	High Risk
Pharmaceuticals	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk
Retail	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Low Risk
Textile-Clothing	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Transport	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Wood	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

BUSINESS
DEFAULT
RISK

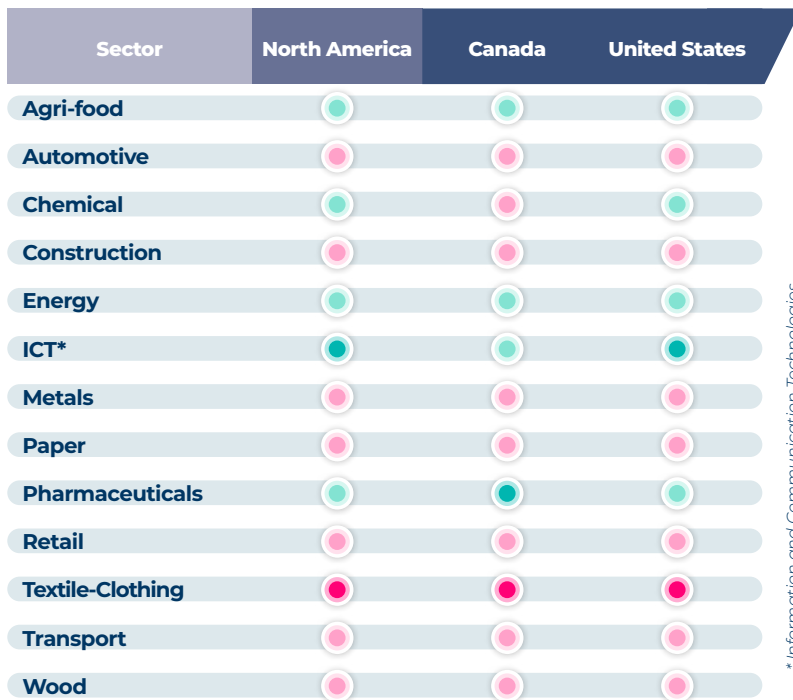
- Low Risk
- Medium Risk
- High Risk
- Very High Risk
- Upgrade
- Downgrade

MIDDLE EAST & TÜRKIYE



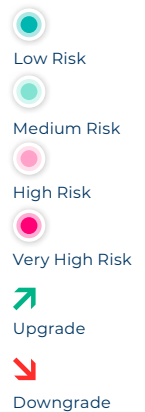
* Information and Communication Technologies
Source: Coface

NORTH AMERICA



* Information and Communication Technologies
Source: Coface

BUSINESS
DEFAULT
RISK



WESTERN EUROPE

Sector	Western Europe	Austria	France	Germany	Italy	Netherlands (the)	Spain	Switzerland	United Kingdom
Agri-food	Medium Risk	Medium Risk	Low Risk ↓	Medium Risk	Low Risk	Medium Risk	Medium Risk	Low Risk	Medium Risk
Automotive	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Chemical	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Construction	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk
Energy	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk
ICT*	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Medium Risk ↓	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk
Metals	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Paper	Medium Risk	High Risk ↗	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk
Pharmaceuticals	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk
Retail	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Low Risk ↗	Low Risk	Medium Risk
Textile-Clothing	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk ↗	Medium Risk	High Risk
Transport	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Wood	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

OTHER COUNTRIES

BUSINESS
DEFAULT
RISK

-  Low Risk
-  Medium Risk
-  High Risk
-  Very High Risk
-  Upgrade
-  Downgrade

Sector	Russia	South Africa
Agri-food	Medium Risk	Medium Risk
Automotive	High Risk	Medium Risk
Chemical	High Risk	Medium Risk
Construction	High Risk	High Risk
Energy	Medium Risk	High Risk
ICT*	High Risk	Low Risk
Metals	High Risk	Medium Risk
Paper	High Risk	Medium Risk
Pharmaceuticals	Low Risk	Low Risk
Retail	High Risk	Medium Risk
Textile-Clothing	Medium Risk	High Risk
Transport	High Risk	High Risk
Wood	Medium Risk	Medium Risk

* Information and Communication Technologies
Source: Coface



Analyse
WERELDECONOMIE
OKTOBER 2024

coface
FOR TRADE

Find all our publications
on www.coface.com

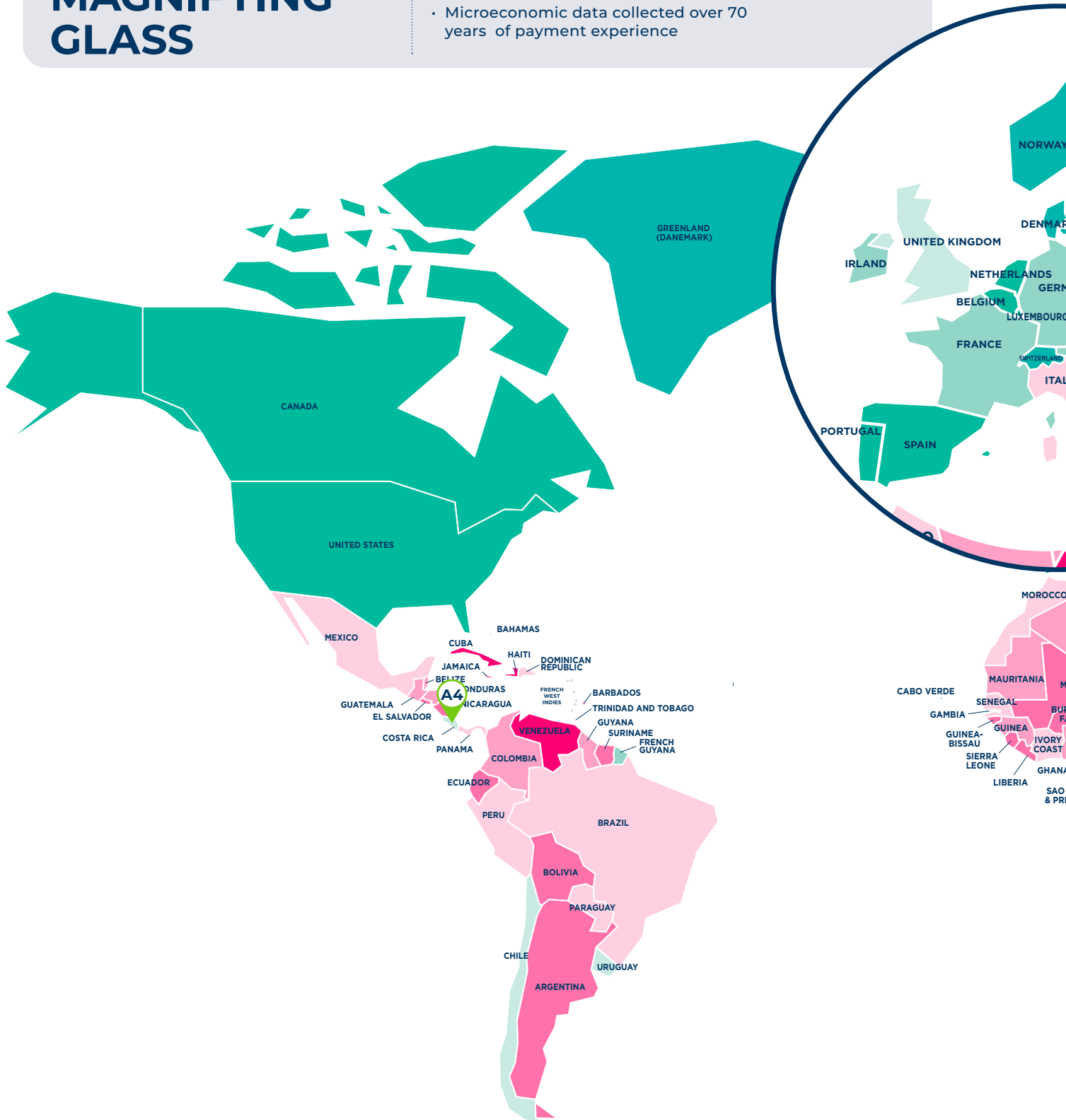
Follow us on  

COUNTRY RISK ASSESSMENT MAP

160 COUNTRIES UNDER THE MAGNIFYING GLASS

A UNIQUE METHODOLOGY

- Macroeconomic expertise in assessing country risk
- Comprehension of the business environment
- Microeconomic data collected over 70 years of payment experience





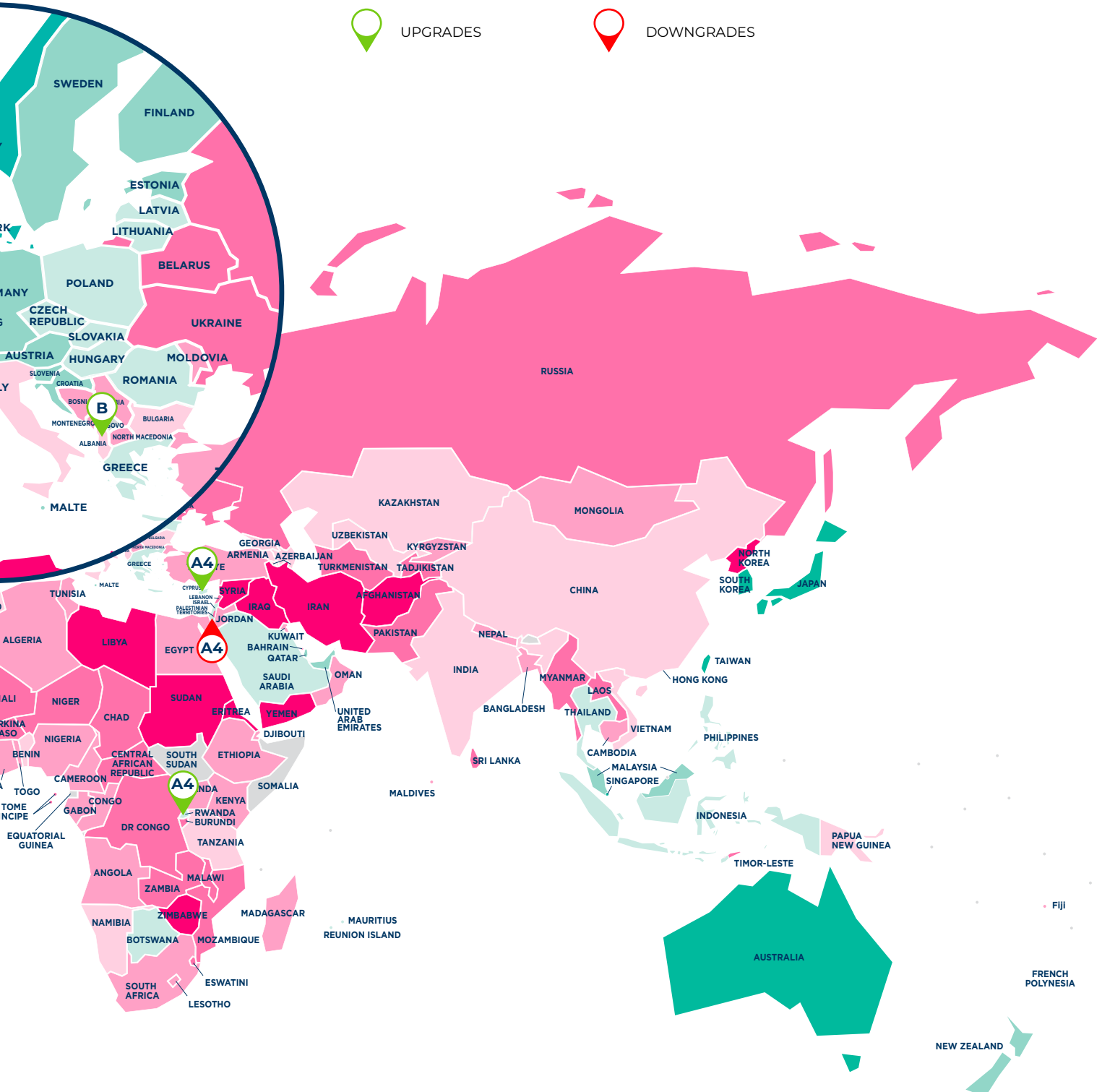
BUSINESS DEFAULTING RISK



UPGRADES



DOWNGRADES



Visit our websites for Coface's detailed country risk analyses

Coface's country risk assessment map gives you a unique overview of its risk assessment in 160 countries worldwide. **Coface assesses the average credit risk of companies in a country.** To do this, it uses macroeconomic, financial and political data.

October 2024

- Low Risk
- High Risk
- Medium Risk
- Very High Risk
- ↗ Upgrades
- ↘ Downgrades



NORTH AMERICA



CENTRAL & EASTERN EUROPE



AGRI-FOOD



AUTOMOTIVE



CHEMICAL



CONSTRUCTION



ENERGY



ICT*



METALS



PAPER



PHARMACEUTICALS



RETAIL



TEXTILE-CLOTHING



TRANSPORT



WOOD





ASIA-PACIFIC



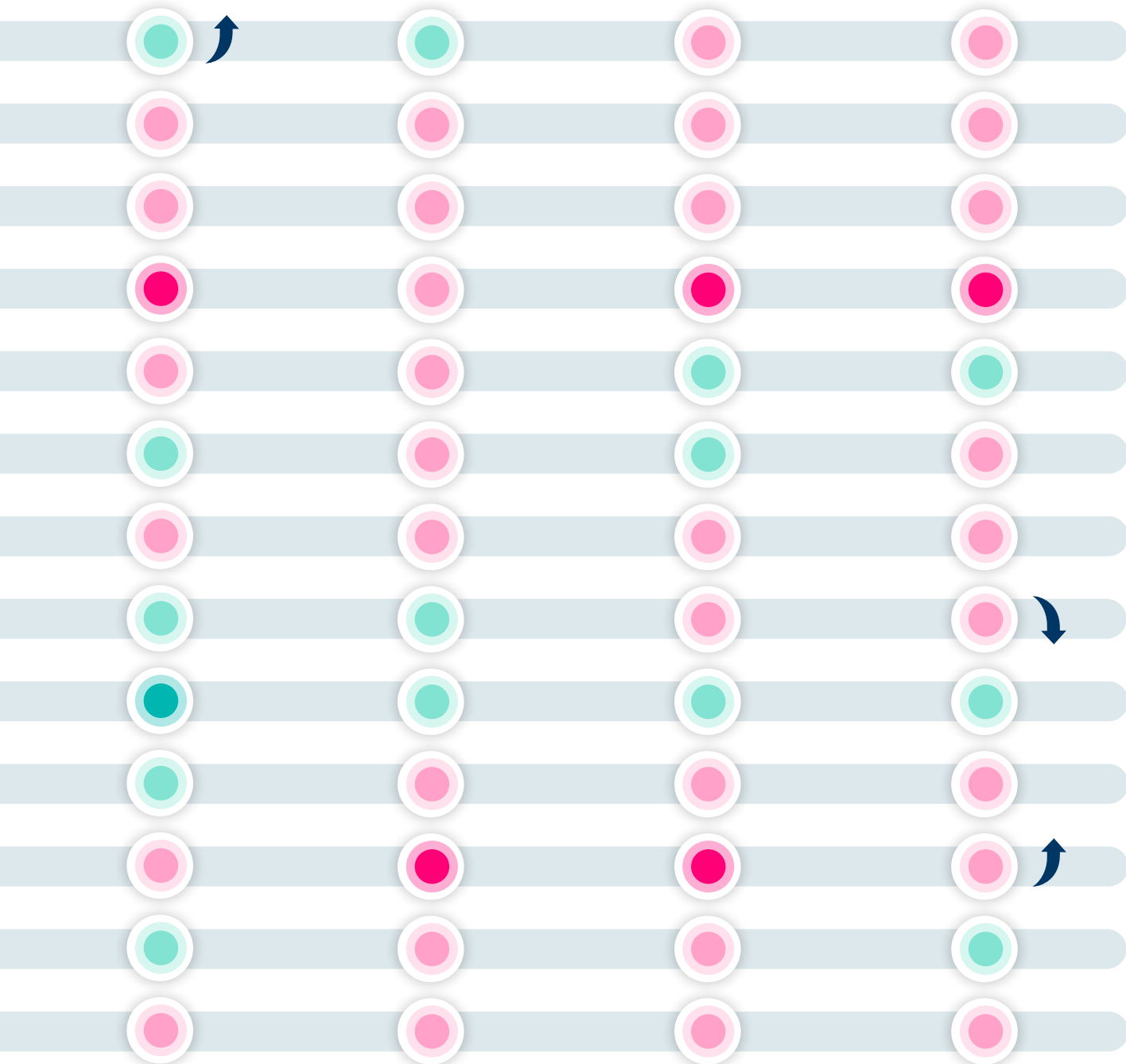
LATIN AMERICA



WESTERN EUROPE



MIDDLE EAST & TÜRKIYE



Visit our websites for Coface's detailed sector risk analyses

Every quarter, our economists **assess 13 sectors from six geographical regions** based on our expertise and financial data published by over 6,000 listed companies. Our credit risk statistical indicator simultaneously synthesizes the evolution of five financial indicators (changes in revenue, profitability, the net debt ratio, cashflow, and claims observed by our network).



COFACE GROUP ECONOMISTS

Jean-Christophe Caffet

Group Chief Economist

Paris, France

Bruno de Moura Fernandes

Head of Macroeconomic

Research

Economist

Paris, France

Ruben Nizard

Head of Sector and Political

Risk Analysis

Economist

Paris, France

Khalid Aït-Yahia

Senior Economist &

Statistician

Paris, France

Bernard Aw

Chief Economist,

Asia-Pacific

Singapour

Eve Barré

Sector Economist

Paris, France

Christiane von Berg

Economist, Austria,

Benelux, Germany &

Switzerland

Mainz, Germany

Marcos Carias

Economist, North America

Princeton, USA

Aroni Chaudhuri

Economist, Africa

Paris, France

Aurélien Duthoit

Sector Senior Economist

Paris, France

Anna Farrugia

Economist

Paris, France

Dominique Fruchter

Economist, Africa

Paris, France

Apolline Greiveldinger

Junior economist

Paris, France

Seltem Iyigün

Economist, Middle East &

Türkiye

Istanbul, Türkiye

Patricia Krause

Economist, Latin America

São Paulo, Brazil

Simon Lacoume

Sector Economist

Paris, France

Laurine Pividal

Economist, Southern

Europe

Madrid, Espagne

Olivier Rozenberg

Chief editor & political

analyst

Paris, France

Grzegorz Sielewicz

Economist, Central &

Eastern Europe

Warsaw, Poland

Jonathan Steenberg

Economist, Ireland, United

Kingdom, Nordic countries

Sector Economist

London, United Kingdom

Junyu Tan

Economist, North Asia

Hong Kong RAS

DISCLAIMER

This document reflects the opinion of Coface's Economic Research Department, as of the date of its preparation and based on the information available; it may be modified at any time. The information, analyses and opinions contained herein have been prepared on the basis of multiple sources considered reliable and serious; however, Coface does not guarantee the accuracy, completeness or reality of the data contained in this document. The information, analyses and opinions are provided for information purposes only and are intended to supplement the information otherwise available to the reader. Coface publishes this document in good faith and on the basis of an obligation of means (understood to be reasonable commercial means) as to the accuracy, completeness and reality of the data. Coface shall not be liable for any damage (direct or indirect) or loss of any kind suffered by the reader as a result of the reader's use of the information, analyses and opinions. The reader is therefore solely responsible for the decisions and consequences of the decisions he or she makes on the basis of this document. This document and the analyses and opinions expressed herein are the exclusive property of Coface; the reader is authorised to consult or reproduce them for internal use only, provided that they are clearly marked with the name "Coface", that this paragraph is reproduced and that the data is not altered or modified. Any use, extraction, reproduction for public or commercial use is prohibited without Coface's prior consent. The reader is invited to refer to the legal notices on Coface's website: <https://www.coface.com/Home/General-informations/Legal-Notice>.

COFACE BELGIUM SERVICES

+32 (0)2 404 0111
collection.belgium@coface.com
100, Boulevard du Souverain
1170 Bruxelles, BELGIQUE

