

DE ECONOMISCHE PUBLICATIES VAN COFACE

FEBRUARI 2022

RISICOBAROMETER LANDEN EN SECTOREN - Q4 2021



Door de economen van de groep Coface

Het wereldwijde herstel zet zich door in 2022, maar de weg blijft hobbelig

Na de relatieve rust van het derde kwartaal heeft het opduiken van de Omikronvariant en zijn snelle verspreiding in alle regio's van de wereld de onvoorspelbaarheid van de pandemie duidelijk gemaakt, ondanks de vooruitgang op het gebied van vaccinatie.

De gezondheidssituatie heeft dus in de meeste landen ook deze winter weer de invoering van nieuwe beperkingen noodzakelijk gemaakt. Maar hoewel sommige Europese landen gedeeltelijke lockdownmaatregelen hebben genomen, waren die in de meeste landen over het algemeen veel minder ingrijpend dan voorheen. Als gevolg daarvan worden de directe gevolgen voor de economieën met elke nieuwe golf minder significant, hoewel de gevolgen bijzonder negatief blijven voor rechtstreeks getroffen sectoren zoals luchtvervoer, toerisme, hotels en restaurants. Met andere woorden, de wereld heeft leren leven met de pandemie.

Deze nieuwe golf heeft echter een van de belangrijkste factoren die van invloed zijn op het wereldwijde herstel verergerd: verstoringen in de toeleveringsketens. Na aanvankelijk de auto-industrie te hebben getroffen, hebben de bevoorradingsproblemen zich uitgebreid naar de meeste productie- en bouwsectoren en blijven ze bijzonder groot in het begin van 2022. Hoewel de terugkeer naar een normale situatie moeilijk te voorspellen blijft, lijkt de consensus – die wij tot voor kort deelden – van een geleidelijke versoepeling vanaf de eerste helft van het jaar te optimistisch: het is onwaarschijnlijk dat

de verstoringen van de bevoorradingsketen tegen volgende zomer opgelost zullen zijn, hoewel de pandemische druk waarschijnlijk zal afnemen met de terugkeer van het mooie weer.

Bijgevolg wordt het andere grote risico dat in onze vorige Barometer¹ werd belicht, namelijk een aanhoudende ontsporing van de inflatie, ook steeds groter, vooral nu de grondstoffenprijzen langer blijven stijgen, aangewakkerd door de inertie van het aanbod op korte termijn en de geopolitieke spanningen. De inflatie, die nog steeds wordt aangedreven door de energieprijzen, is nu stevig verankerd in de prijzen van industrieproducten in veel (geavanceerde) economieën, omdat bedrijven stijgingen van de productiekosten doorberekenen in de consumentenprijzen. Er zij evenwel op gewezen dat de inflatiedynamiek van land tot land verschilt: terwijl de onderliggende inflatie in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk zeer hoog is, blijft ze gematigd in de meeste landen van de eurozone, waar de latente inflatoire druk gemiddeld genomen vrij gematigd blijft. Een dergelijke heterogeniteit vertaalt zich uiteraard in een uiteenlopend monetair beleid aan weerszijden van de Atlantische Oceaan (en het Kanaal!), wat reeds een aanzienlijke invloed heeft op de financiële markten en, naar alle waarschijnlijkheid, een verdere invloed zal hebben op de internationale kapitaalstromen.

Terwijl de ECB een afwachtende houding blijft aannemen en heeft aangekondigd dat zij haar activa-aankopen in de nabije toekomst niet zal stopzetten, heeft de Bank of England haar rentetarieven al

¹ Coface Risicobarometer Landen En Sectoren – Q3 2021 – Moeilijkheden in bevoorradingsketen belemmeren wereldwijd herstel. Oktober 2021. URL: <https://www.coface.fr/Actualites-Publications/Publications/Barometre-Risque-Pays-et-Secteurs-T3-2021>



in december en februari verhoogd. Verrast door de recente stijging van de inflatie en door de meeste waarnemers ervan beschuldigd achter de feiten aan te lopen, draaide de Fed plotseling om en suggereerde dat een renteverhoging ophanden was en dat er in de loop van het jaar nog meer zouden volgen, wat in sommige opkomende landen tot monetaire verstrakking leidde, vooral in landen die met druk op hun wisselkoers en grote externe financieringsbehoeften te kampen hebben. China lijkt in dit verband een uitzondering te zijn, aangezien de overheid heeft besloten het monetaire beleid te versoepelen om de vastgoedsector wat ademruimte te geven en de economie te stabiliseren, waarvan de vertraging zou kunnen omslaan in een soort harde landing.

In het vierde kwartaal van 2021, in een nog steeds zeer onzeker klimaat, heeft COFACE slechts kleine wijzigingen in zijn risicobeoordelingen aangebracht, na de golven van herindelingen in de vorige kwartalen. In totaal werden vier landenrisicobeoordelingen heringedeeld, waaronder Denemarken (A1), en werden twee landen naar beneden bijgesteld. Wat de sectorrisico's betreft, heeft Coface twaalf beoordelingen heringedeeld, met name in de papier- en houtsector, waar de prijzen sterk blijven, en vijf beoordelingen verlaagd, vooral in de energiesector in Europa, waar leveranciers bijzonder worden getroffen door de prijsstijgingen.

Golf na golf

Hoewel de wereldwijde economische tendensen die in onze vorige barometer werden besproken, eind vorig jaar grotendeels werden bevestigd (wij maakten melding van de mogelijkheid dat een nieuwe variant zou opduiken), illustreert de uiterst snelle verspreiding van de Omikronvariant, zelfs in landen met een zeer hoge vaccinatiegraad, het onvoorspelbare karakter van de pandemie. Deze nieuwe variant heeft geleid tot een dramatische toename van het aantal gevallen, die op alle continenten een recordhoogte hebben bereikt. De hoge vaccinatiegraad en het feit dat deze variant minder ziekmakend is, hebben er echter toe geleid dat – op enkele uitzonderingen na – geen drastische beperkingen zijn opgelegd.

Noord-Europa is bijzonder getroffen door de Omikronvariant, wat in de winter van 2021/22 heeft geleid tot een terugkeer naar lockdownmaatregelen en een zeer voorzichtige houding van de bevolking. Nederland stelde aan het begin van de winter een strikte lockdown in, terwijl Duitsland reageerde met een volledige lockdown voor niet-gevaccineerden. Dit leidde in de Noord-Europese landen tot lage of zelfs negatieve bbp-groecijfers aan het einde van het jaar. In de meeste andere Europese landen daarentegen hebben de regeringen ervoor gekozen minder strenge beperkingen op te leggen, bijvoorbeeld door nachtclubs te sluiten in Frankrijk, Italië, Portugal of de regio Catalonië.

Op 1 februari 2022 werd Denemarken het eerste EU-land dat alle lockdownmaatregelen voor Covid-19 ophief. Tijdens de pandemie bleek de Deense economie zeer veerkrachtig dankzij haar gunstige sectorspecialisatie, met een focus op farmaceutica, hernieuwbare energie (bv. windener-

gie) en agrovoeding (vooral zuivelproducten).

De autoriteiten hebben snel en flexibel op de pandemie gereageerd (met een van de meest doeltreffende vaccinatiecampagnes in Europa), waardoor de gevolgen voor de dienstensector beperkt zijn gebleven. De verregerende digitalisering in het land helpt ook om de gevolgen van de beperkingen op te vangen. Dankzij de politieke stabiliteit van het land en de goede ervaring van Coface met het betalingsgedrag van ondernemingen in Denemarken kon de rating voor het landenrisico van Denemarken worden opgetrokken tot A1.

In de landen van Midden- en Oost-Europa (LMOE) kunnen de gezinsuitgaven in het eerste kwartaal van 2022 beperkt zijn, omdat de Omikronvariant zich heeft verspreid aangezien de vaccinatiegraad over het algemeen lager is dan in andere EU-landen. De kapitaalinvesteringen daarentegen zullen naar verwachting niet afnemen, aangezien ze zijn versneld als gevolg van de hoge bezettingsgraad van de capaciteit. Bovendien zal het herstelplan NextGenerationEU (NGEU) de groei van de LMOE-economieën in de komende twee jaar ondersteunen.

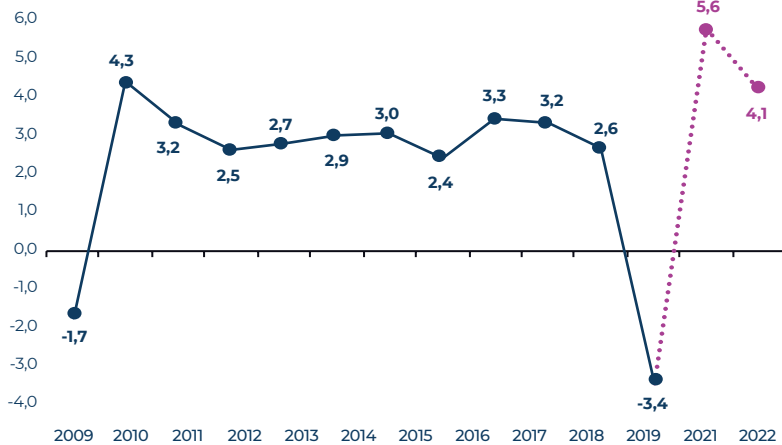
In Latijns-Amerika zijn de nieuwe gevallen, ondanks een aanzienlijke versnelling van de vaccinatie in de tweede helft van 2021, begin januari sterk gestegen als gevolg van de komst van de Omikronvariant. Tot dusver is het aantal ziekenhuisopnames en sterfgevallen veel trager gestegen dan het aantal besmettingen. In dit verband hebben de regeringen van de regio geen drastische nieuwe beperkingen ingevoerd.

De verstoringen in de toeleveringsketen zullen aanhouden

Hoewel de directe gevolgen van de pandemie voor de economieën met elke nieuwe golf afnemen en de schok zich concentreert in sectoren die door beperkingen worden getroffen, zoals het luchtvervoer, het toerisme, hotels en restaurants, heeft de opkomst van de Omikronvariant nog steeds aanzienlijke indirecte gevolgen. Door de krachtige reactie van de regeringen in sommige landen die van cruciaal belang zijn voor de mondiale bevoorradingsketens – met name China, waar in verschillende havensteden strengere quarantaineregels en gedeeltelijke lockdown zijn opgelegd – zullen de huidige verstoringen en materiaaltekorten waarschijnlijk aanhouden. Als gevolg daarvan hebben de aanvoerproblemen deze winter in de VS en Europa recordhoogten bereikt, zowel in de industrie als in de bouwsector.

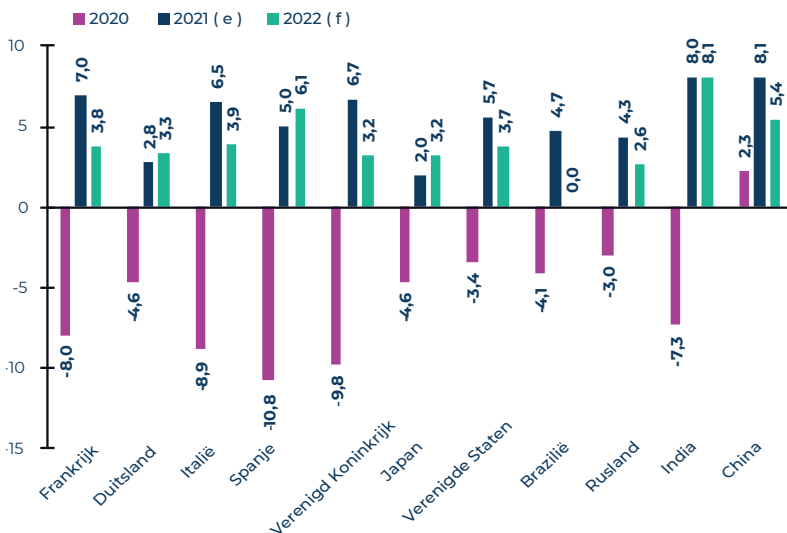
Bijgevolg hebben wij onze bbp-groeiprognoses voor 2022 voor verschillende Europese landen, alsook voor de VS en China naar beneden bijgesteld (grafiek 2). Hoewel het herstel nog steeds aan de gang is – met nog steeds solide groeicijfers – zou het aantal faillissementen, dat in de meeste landen (waaronder de VS, Frankrijk en Duitsland) voornamelijk zeer laag is, in 2022 geleidelijk weer moeten stijgen. Dit is reeds het geval in het VK, waar het aantal maandelijkse faillissementen sinds augustus 2021 is teruggevallen op het niveau van voor de crisis, na de intrekking van de regeling voor arbeidstijdverkorting en het aflopen van het moratorium op faillissementen.

Grafiek 1:
Prognose van Coface voor de evolutie van het mondiale bbp (jaargemiddelde, %)



Bronnen: IMF, Nationale bureaus voor de statistiek, Refinitiv Datastream, Coface

Grafiek 2:
Prognose van Coface voor de evolutie van het bbp (geselecteerde landen, jaargemiddelde, %)



Bronnen: IMF, Nationale bureaus voor de statistiek, Refinitiv Datastream, Coface

De hoge grondstofprijzen komen ten goede aan de gebruikelijke grote winnaars

Als verder gevolg van het krachtige herstel en het huidige gebrek aan evenwicht tussen vraag en aanbod, zijn de grondstoffenprijzen in 2021 sterk gestegen. Voor sommige daarvan hebben de prijzen records gebroken of meerjarige hoogten bereikt, en stijgen ze nog steeds op het moment van dit schrijven. Dit is het geval voor levensmiddelen, hout, metalen (hoewel de staalprijzen de laatste weken licht zijn gedaald, in lijn met de Chinese vastgoedsector) en energie. Hoewel de zorgen meer betrekking hebben op het aanbod van aardgas - waarvan de prijzen in Europa en Azië zeer hoog blijven - dan op ruwe olie, bereikte deze laatste eind januari het hoogste niveau in zeven jaar (m 91 dollar voor het vat van Brent). Bovendien wordt de volatiliteit van de energieprijzen nog verergerd door de geopolitieke spanningen aan de grens tussen Oekraïne en Rusland.

Exporteurs van grondstoffen zullen van dit bijzonder gunstige klimaat blijven profiteren. Verwacht wordt dan ook dat de Golfregio in 2022 sterke groeiprestaties zal neerzetten. De geleidelijke afschaffing van de OPEC+-quota voor de olieproductie zal ook een groeimotor zijn. Grootschalige evenementen zoals Dubai Expo (tot maart 2022) en het wereldkampioenschap voetbal in Qatar (gepland voor november-december 2022) zullen een positief effect hebben op sectoren zoals toerisme, bouw en detailhandel. Anderzijds zouden betere betrekkingen tussen de Arabische landen onderling, maar ook met Israël, nieuwe investerings- en handelsmogelijkheden voor de regio als geheel betekenen. Hoewel de stijgende economische bedrijvigheid en de energieprijzen de overheids tekorten zullen helpen terugdringen, zullen de Golfstaten een voorzichtig begrotingsbeleid blijven voeren om de schuldenlast binnen de perken te houden. Dit zou kunnen drukken op het tempo van de groei van consumptie en investeringen.

In Europa heeft Noorwegen (landenrisicobeoordeling A1) zijn hoogste handelsoverschot in de geschiedenis geboekt dankzij de sterke export van olie en gas, alsook van metalen en voedingsproducten (vis is een van de belangrijkste exportproducten).

Hoewel alle landen door de huidige verstoringen van de toeleveringsketens worden getroffen, wordt de economische activiteit vooral gehinderd in landen die sterk afhankelijk zijn van de verwerkende industrie en/of de buitenlandse handel, zoals Duitsland en Nederland. De LMOE, met name de Tsjechische Republiek en Slowakije, zijn ook in hoge mate blootgesteld aan deze verstoringen, aangezien veel autofabrikanten er in de afgelopen decennia fabrieken hebben opgezet.

Tot dusver heeft China's agressieve "zero COVID"-strategie, waarbij lokale lockdownmaatregelen worden genomen voor zelfs clusters van bescheiden omvang, goed gewerkt, maar wij kunnen niet uitsluiten dat de meer besmettelijke Omikronvariant aanleiding zal geven tot strengere lockdownmaatregelen die de problemen in de toeleveringsketen kunnen verergeren en een groot wereldwijd knelpunt kunnen creëren.

In Afrika, in dit voor de regio over het algemeen gunstige klimaat, bleef het economisch herstel in het vierde kwartaal van 2021 aan kracht winnen, ondanks de opleving van de pandemie in sommige landen aan het eind van het jaar als gevolg van de lage vaccinatiegraad. Vele Afrikaanse landen, zelfs de landen die door gewapende conflicten of politieke onrust zijn getroffen, hebben nog steeds geprofiteerd van de hoge prijzen voor energie, mineralen (kostbaar: goud, diamanten en platina, of niet: steenkool, koper, kobalt, nikkel, aluminium), hout en landbouwproducten (koffie, cacao, thee, vanille, oliehoudende zaden, vee, katoen, tabak).

In dit verband hebben zowel Marokko als Zuid-Afrika geprofiteerd van recordoogsten, evenals van de fosfaatprijzen voor Marokko en de hoge prijzen voor metaalertsen voor Zuid-Afrika. Anderzijds hebben ze beide te lijden onder hun specialisatie in de automobielsector en het toerisme, twee sec-



toren die in moeilijkheden verkeren. Voorts zijn in Egypte de inkomsten uit vervoer (Suezkanaal) gestegen, terwijl Nigeria van zijn financiële en telecommunicatiediensten heeft geprofiteerd. Ook Ivoorkust, Ghana, Kenia en Senegal doen het goed.

Een agressievere Fed zet opkomende markten onder druk

In de Verenigde Staten blijven de signalen dat inflatie en problemen aan de aanbodzijde het herstelmomentum in de tweede helft van 2021 hebben getemperd – waarop in de vorige Coface Barometer² de nadruk werd gelegd – zich opstapelen. Hoewel de groei van het bbp in 2022 naar verwachting solide zal blijven (3,7% na een opleving van 5,7% vorig jaar), zullen deze factoren ook blijven wegen op de activiteit en de voornaamste neerwaartse risico's voor onze prognoses vormen.

Met name in het vierde kwartaal van 2021 vertoonde de prijsdruk weinig tekenen van verzwakking: de inflatie op jaarbasis, gemeten aan de hand van de index van consumentenprijzen, steeg tot 7,0%, het hoogste niveau in 40 jaar. Uit de inflatieverslagen blijft naar voren komen dat de buitensporige inflatie vooral verband houdt met de buitengewone omstandigheden van Covid-19 en meer in het bijzonder met de door de pandemie veroorzaakte verschuiving in de Amerikaanse consumentenvraag van diensten naar duurzame goederen (grafiek 3). Dit heeft geleid tot een sterke stijging van de inflatoire druk van deze laatste, een significante ommekeer ten opzichte van de recente trends, terwijl de diensteninflatie in lijn blijft met de trend in de afgelopen jaren.

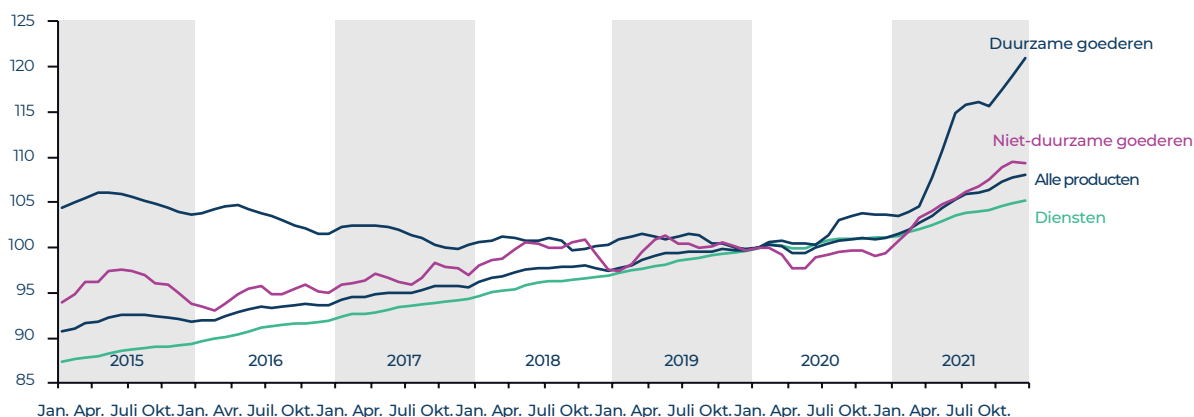
Ons basisscenario blijft dat de inflatie dicht bij een piek ligt en zal afnemen naarmate de energieprijzen en de knelpunten in de toeleveringsketen afnemen, vooral in de tweede helft van het jaar. Twee jaar na het begin van de pandemie zullen de consumptiepatronen naar verwachting verschuiven in de richting van diensten, ten koste van de uitgaven voor duurzame goederen. De buitenspo-

rige inflatie die met deze laatste gepaard gaat, zou dus afnemen. Maar aangezien de prijsstijgingen zijn toegenomen, zal de inflatie waarschijnlijk tot 2022 hoog blijven, aangezien de diensteninflatie naar verwachting zal aantrekken en de huizenprijzen enige opwaartse druk zullen blijven uitoefenen. Een terugkeer naar de inflatiedoelstelling van 2% van de Federal Reserve (Fed) lijkt onwaarschijnlijk tegen het einde van het jaar. Aangezien het tekort aan arbeidskrachten de inkomensgroei blijft ondersteunen – de gemiddelde uurlonen stegen in december 2021 met 4,7% op jaarbasis (tegen een gemiddelde van 2,8% tussen 2015 en 2019) – blijft een looninflatiespiraal, die de hogere inflatie zou verankeren, een risico om in de gaten te houden. Een aanhoudend hoge inflatie zou de economische groei in gevaar brengen, omdat zij de consumptie van de huishoudens (meer dan 2/3 van het bbp van de VS) zou aantasten. Voor ondernemingen kunnen hogere kosten voor productiemiddelen de winst uithollen, maar dit lijkt voorlopig beperkt te blijven. In 2021 boekten de bedrijven recordwinsten³ en de meeste lijkten ten minste een deel van de gestegen kosten aan de consumenten door te berekenen⁴.

Nu de inflatie het hoogste peil in decennia heeft bereikt en ruim boven haar streefcijfer van 2% ligt, wordt de Fed agressiever. Tijdens hun bijeenkomst in december besloten de Fed-leden het programma voor de aankoop van activa versneld in te trekken, en de mediaan van hun prognoses was dat de rente in 2022 driemaal met 25 basispunten zou worden verhoogd.

Daarnaast heeft Fed-voorzitter Jerome Powell in januari aangegeven dat de Amerikaanse centrale bank bereid was om het buitengewone steunprogramma dat was ingesteld als reactie op de pandemie, versneld in te trekken. Hoewel drie renteverhogingen in 2022 een basisreferentie blijven, is het zo goed als zeker dat de Fed in maart haar eerste renteverhoging zal doorvoeren, wat de deur

Grafiek 3 :
Verenigde Staten: Consumentenprijsindex, per speciaal aggregaat



Bronnen: Bureau of Labor Statistics, Refinitiv Datastream, Coface

- Coface Risicobarometer Landen En Sectoren – Q3 2021 – Moeilijkheden in bevoorradingsketen belemmeren wereldwijd herstel. Oktober 2021 URL: <https://www.coface.fr/Actualites-Publications/Publications/Barometre-Risque-Pays-et-Secteurs-T3-2021>
- Het netto-exploitatieoverschot van niet-financiële vennootschappen als percentage van de bruto toegevoegde waarde bedroeg voor het eerst sinds 2014 meer dan 19%. De S&P 500 noteerde ook zijn hoogste marge sinds 2008.
- Volgens een onderzoek van de Federal Reserve Bank of Richmond en de Federal Reserve Bank of Atlanta, in samenwerking met de Fuqua School of Business van Duke University, maakt ongeveer 80% van de ondernemingen die met prijsdruk worden geconfronteerd, melding van deze strategie om het hoofd te bieden aan de stijgende kosten.

openzet voor verdere verstrakking. Zij zal waarschijnlijk ook beginnen met het afbouwen van haar balans – die is opgelopen tot bijna 8,8 biljoen dollar (ongeveer 40% van het bbp) – waarschijnlijk vanaf mei, om de liquiditeit te verminderen. De inflatie te lang de vrije loop laten is een groot risico, maar monetaire verstrakking door de Fed kan, indien voorbarig en/of buitensporig, ook de economische bedrijvigheid verstikken.

Naast de gevolgen voor de binnenlandse economie heeft elk besluit van de Fed ook gevolgen voor de opkomende markten. Een sneller dan verwachte renteverhoging door de Fed zou immers tot een aanzienlijke kapitaaluitstroom en valutadepreciatie in het buitenland kunnen leiden. Sommige opkomende markten zijn het afgelopen jaar reeds begonnen hun monetair beleid aan te passen, wegens bezorgdheid over de binnenlandse inflatie, vooral in Latijns-Amerika.

Ondanks een vroegtijdige verkrapping van het monetaire beleid eindigden alle landen in de regio waarvoor een inflatiedoelstelling geldt, in 2021 boven het streefcijfer. Verwacht wordt dat de inflatie in 2022 enigszins zal vertragen, al zal zij in alle landen boven het streefcijfer blijven. Ook hier nemen de risico's hoofdzakelijk toe. De inflatie zou dus kunnen verergeren doordat de verstoringen in de mondiale toeleveringsketens trager verdwijnen dan verwacht. Bovendien zal zij grotendeels afhankelijk blijven van de evolutie van de energien- en landbouwmarkten (als gevolg van het effect van La Niña in Zuid-Amerika, die van invloed is op de oogst van 2021/2022). Als gevolg daarvan en om de gevolgen van de verkrapping door de Fed te verzachten zullen de monetaire autoriteiten de beleidstarieven blijven verhogen, om in 2022 over te schakelen op een restrictief monetair beleid. Dit zal met name het geval zijn voor Brazilië, Chili, Colombia, Mexico en Peru. Verwacht wordt dan ook dat de groei van het bbp in Latijns-Amerika zal vertragen tot 2,1% in 2022, na een geraamde stijging van 6,3% in 2021.

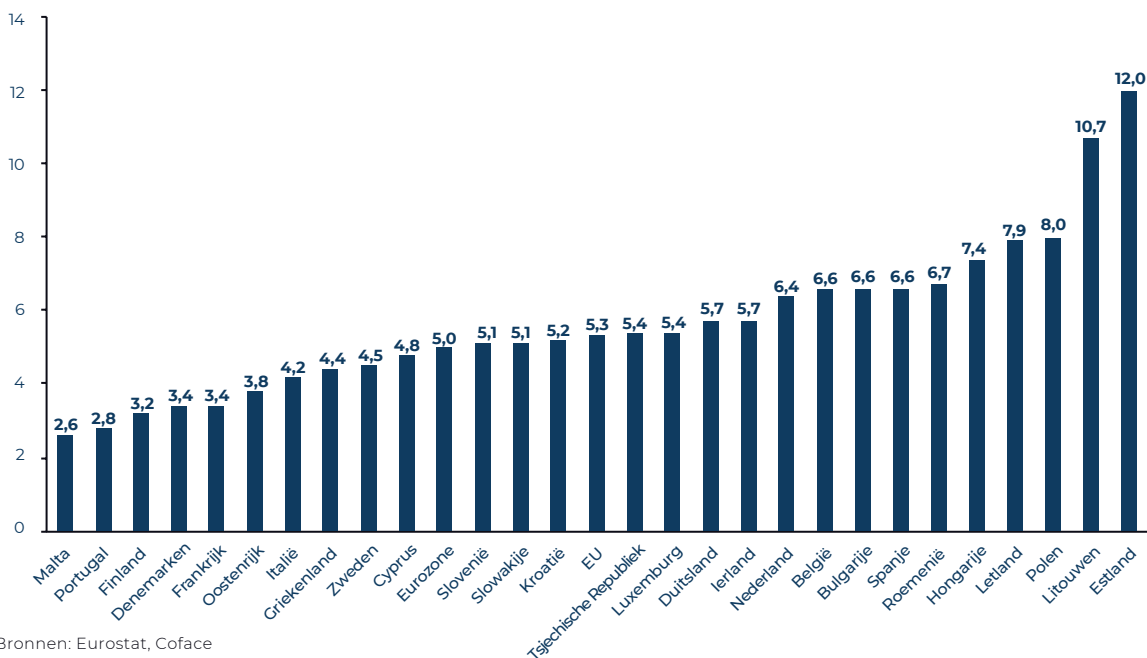
Een ander land dat bijzonder kwetsbaar is voor een verkrapping door de Fed is Turkije. Niettemin besloot dit land het over een andere boeg te gooien en zijn monetaire beleid verder te versoepelen, ondanks de sterk stijgende inflatie. Inflatedruk, sterke dollarisering en onzekerheid over het monetaire beleid zullen dit jaar de belangrijkste economische uitdagingen blijven. Hoewel de productie en export naar verwachting veerkrachtig zullen zijn, zullen bedrijven sterk blootgesteld blijven aan de negatieve effecten van de hoge volatiliteit van de Turkse lira. Hoewel de werkgelegenheid in de industrie en de dienstensector is teruggekeerd naar het niveau van voor de crisis, zullen de huishoudens de gevolgen blijven ondervinden van de hoge inflatie. Als gevolg daarvan zal de Turkse economie naar verwachting sterk vertragen van een groei van 9,8% in 2021 tot 3,5% in 2022, wat Coface ertoe aanzet de rating voor het landenrisico te verlagen tot C.

Energieprijzen drijven inflatie in heel Europa aan, maar die is niet overal gelijk

In Europa hebben verstoringen in de toeleveringsketens, in combinatie met een sterke vraag, opnieuw geleid tot hogere producenten- en energieprijzen. In Duitsland heeft dit geleid tot de hoogste stijging van de prijzen voor productiemiddelen sinds 1949 (in december 2021) en de hoogste stijging van de consumentenprijzen in meer dan 30 jaar. Vergelijkbare, maar iets lagere cijfers werden waargenomen in Nederland en Scandinavië.

De situatie is enigszins uiteenlopend in de rest van de eurozone: terwijl de inflatie in Frankrijk vrij gematigd bleef, stegen de prijzen in Spanje, waar de inflatie in december hoger was dan in Duitsland (grafiek 4). Dit verschil is voornamelijk toe te schrijven aan de energieprijzen, aangezien de onderliggende inflatie in beide landen vergelijkbaar is (ongeveer 2%). De energieprijzen in Spanje schommelen sterk omdat 40% van de huishou-

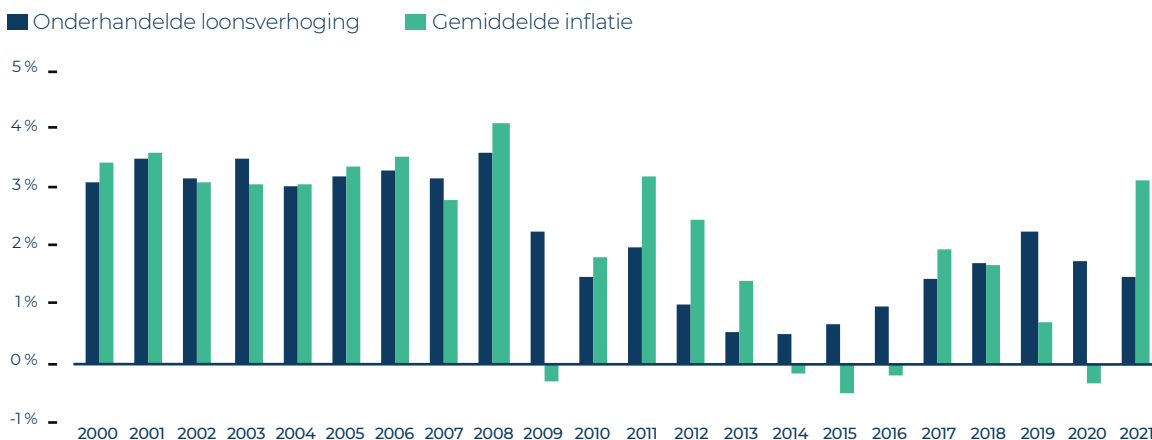
Grafiek 4 :
Europese Unie: CPI-inflatie (%) in december 2021



Bronnen: Eurostat, Coface



Grafiek 5 :
Spanje: Onderhandelde loonsverhoging vs inflatie



Bronnen: Ministerie van Arbeid en Sociale Economie, INE, Coface

dens een abonnement heeft op het gereguleerde tarief, waarvan de dagelijkse prijs wordt geïndexeerd op de groothandelsmarkt. In Frankrijk en Portugal wordt de elektriciteitsprijs een- of tweemaal per jaar herzien omdat de regeringen de gevolgen van de schommelingen op de groothandelsmarkt voor de consumenten trachten te beperken.

Hoewel de prijzen van industrieproducten stijgen doordat de hogere kosten aan de consument worden doorberekend, blijft de loonstijging in de eurozone gematigd. In Spanje bedroeg de gemiddelde loonstijging die in 2021 in collectieve overeenkomsten was overeengekomen, minder dan 1,5% (grafiek 5). Vermeldenswaard is dat, zoals elk jaar, de overgrote meerderheid van de collectieve overeenkomsten voor 2021 (85% van het totaal) werd ondertekend in januari 2021, toen het laatst bekende inflatiecijfer negatief was. Het is dan ook mogelijk dat de collectieve arbeidsovereenkomsten voor 2022, waarvan de meeste naar verwachting in januari zullen worden ondertekend, tot veel hogere loonstijgingen zullen leiden. Dit is echter niet gegarandeerd, aangezien in de weinige cao's die tussen oktober en december 2021 zijn ondertekend, loonstijgingen van ongeveer 1,5% zijn bekrachtigd, ondanks de reeds hoge inflatie.

In het Verenigd Koninkrijk bereikte de inflatie in december 5,4% en wordt zij steeds algemener, met bijvoorbeeld een sterke stijging van de prijzen van tweedehands auto's in de afgelopen maanden. Om de inflatiedruk in te dammen heeft de Bank of England als eerste grote centrale bank haar beleidsrente in december 2021 verhoogd van 0,1% tot 0,25%. Na de verhoging tot 0,5% deze maand zal de BoE dit jaar naar verwachting nog drie maal een verhoging moeten doorvoeren.

Ook in de LMOE-economieën is de inflatie versneld. De prijsstijgingen waren sterk in Polen, Hongarije en Roemenië, terwijl de laatste gegevens ook een prijsstijging te zien geven in de Baltische economieën, die het monetaire beleid als leden van de eurozone niet als reactiemiddel hebben kunnen gebruiken. In Polen werd de inflatie aan-

gewakkerd door de depreciatie van de zloty, die zowel te wijten was aan het conflict met de EU over de rechtsstaat als aan de late start van de monetaire verstrakking. Sommige LMOE-landen, waaronder Polen en Hongarije, hebben besloten anti-inflatoire maatregelen te nemen (respectievelijk tijdelijke belastingverlagingen en prijsplafonds) die naar verwachting slechts een beperkt effect op de prijsstijgingen zullen hebben.

De energie- en voedselinflatie dreigt de sociale druk op te voeren

Hoewel gematigde loonstijgingen de tweede-ronde-effecten op de inflatie afremmen, leiden zij ook tot een daling van de koopkracht van de huishoudens, wat kan leiden tot een toename van de sociale spanningen, die reeds hoog zijn als gevolg van de beperkingen in verband met de pandemie. Inflatie en koopkracht zullen ongetwijfeld een van de hoofdthema's zijn van de Franse presidentsverkiezingen in april, samen met de pandemie. Naast de risico's waarop Coface in de barometer van het tweede kwartaal van 2025 had gewezen, namelijk dat de ongelijkheden als gevolg van de pandemie tot een toename van de sociale druk zouden leiden, bestaat nu dus het risico dat de sterke stijging van de inflatie, met name op het gebied van energie en levensmiddelen, deze druk in de opkomende landen en de ontwikkelingslanden nog zal vergroten. In Afrika bijvoorbeeld hebben hoge energie- en voedselprijzen, die zwaar op de huishoudens wegen, de consumptie zodanig beperkt dat voedselonzekerheid en de armoede zijn toegenomen. De begrotingssteun, die op het continent al zeer beperkt was wegens de omvang van de overheidsschuld, is ingetrokken en de werkloosheid is in de meeste landen hoog (Zuid-Afrika, Angola, Nigeria enz.). Naast de hoge grondstoffenprijzen op de wereldmarkt wordt de regio geconfronteerd met de extra kosten van de voortdurende sluiting van een aantal landgrenzen, en met aanhoudende nationale en internationale vervoersproblemen. Zuid-Afrika, Algerije, Angola, Mozambique, Nigeria, de DRC, Zimbabwe, Ethiopië, Guinee en Tunesië zijn voorbeelden van

landen waar de sociale druk als gevolg van de crisis en de huidige economische situatie toeneemt.

China tegen de stroom

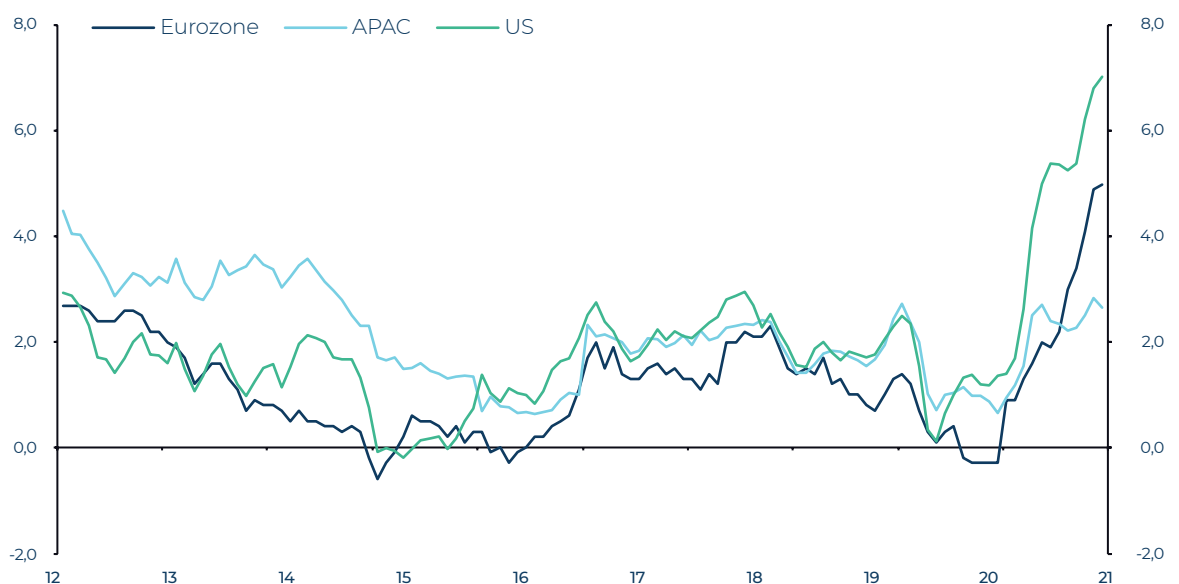
De vrijwillige groeivertraging van China is in het vierde kwartaal van 2021 verder toegenomen: de economie groeit met 4,0% per jaar, het traagste tempo sinds het hoogtepunt van de pandemie begin 2020. Het economische herstel in China heeft te lijden gehad onder de vertraging van de vastgoedmarkt, de voortzetting van de "zero-COVID"-strategie, die op de gezinsuitgaven heeft gewogen, de zwakke groei van de investeringen en de energietekorten. De investeringen in vastgoed groeiden in 2021 met 4,4%, de traagste groei sinds 2015, terwijl het niveau van de investeringen in infrastructuur vrijwel ongewijzigd bleef ten opzichte van 2020. In heel 2021 groeide het Chinese bbp met 8,1%, gesteund door het basiseffect, waarbij de gemiddelde bbp-groei over twee jaar van 2019 tot 2021 slechts 5,2% bedroeg.

De Chinese autoriteiten maken zich steeds meer zorgen over de toenemende economische vertraging, aangezien zij sinds medio 2021 hebben gewaarschuwd voor opeenvolgende tegenslagen en vervolgens hebben gereageerd met begrotingsmaatregelen en monetaire versoepeling. Zij besloten eveneens tot verscheidene verlagingen van de beleidsrente en het vervroegen van een deel van de quota voor speciale obligaties van lokale overheden voor 2022, om investeringen te stimuleren. Hoewel strengere regelgeving in sommige sectoren met het oog op "gemeenschappelijke welvaart" nu een realiteit is, maakten de Chinese leiders op de jaarlijkse Centrale Economische Conferentie duidelijk dat zij de economische stabiliteit willen waarborgen in 2022, een jaar van groot politiek belang omdat later in het jaar het partijcongres zal plaatsvinden dat twee keer in de tien jaar wordt gehouden.

De economieën van de regio Azië-Pacific, die in het derde kwartaal van 2021 zwaar waren getroffen door de Delta-variant, veerden aan het eind van het jaar weer op, in lijn met de versoepeling van de beperkingen. De meeste economieën van de regio waren (2019) eind 2021 dan ook teruggekeerd naar hun bbp-niveau van vóór de crisis, met Japan, Thailand en de Filippijnen als uitzonderingen. Terwijl de forse stijging van de productieprijzen ook de inflatiedruk in Azië aanwakkerde, bleef de inflatie veel lager dan elders werd waargenomen (grafiek 6).

























Verskillende factoren verklaren de lagere inflatie in Azië. De kosten van levensmiddelen, die in de regio een groter deel van het indexcijfer van de consumptieprijzen uitmaken, zijn veel langzamer gestegen dan in andere regio's, dankzij een goede oogst in India en een herstel van de varkensproductie in China. Ook de energie-inflatie is in Azië gematigder geweest dan in de VS en Europa. Het bestaan van een ruimer netwerk van alternatieve leveranciers en de geringere stijging van de vervoerskosten in vergelijking met de westerse economieën hebben ertoe bijgedragen de inflatie binnen de perken te houden. Het aanhoudende herstel en een algemene heropleving van de economieën in 2022 kunnen echter de inflatiedruk doen toenemen, vooral als de arbeidsmarkten verkrapen.

Grafiek 6 :
Inflatie (%) in Azië in vergelijking met de Verenigde Staten en de eurozone



Bronnen: Nationale bronnen, Coface

Beoordelingswijzigingen landenrisico's

LAND		Oude evaluatie		Nieuwe evaluatie
COSTA RICA				
DENEMARKEN				
GUYANA				
HONDURAS				
SRI LANKA				
TURKIJE				

RISICO VAN NIET-BETALING DOOR BEDRIJVEN

A1

Zeer gering

A2

Niet groot

A3

Bevredigend

A4

Behoorlijk

B

Vrij hoog

C

Hoog

D

Zeer hoog

E

Extreem hoog



Herindeling



Verlaging

Beoordelingswijzigingen sectorrisico's

(T4 2021)

BEOORDELING VAN DE SECTORRISICO'S VAN DE REGIO'S

	Azië-Pacifisch	Centraal- en Oost-Europa	Latijns-Amerika	Midden-Oosten en Turkije	Noord-Amerika	West-Europa
Voeding	■	■	■	■	■	■
Autosector	■	■	■	■	■	■
Chemie	■	■	■	■	■	■
Bouw	■ ↗ ■	■	■	■	■	■
Energie	■	■	■	■	■	■
ICT*	■	■	■	■	■	■
Metallurgie	■	■	■	■	■	■
Papier	■	■	■	■	■	■
Farmaceutica	■	■	■	■	■	■
Distributie	■	■	■	■	■	■
Textiel-kleding	■	■	■	■	■	■
Transport	■	■	■	■	■	■
Hout	■	■ ↗ ■	■	■	■	■

* Informatie- en communicatietechnologieën
Bron : Coface

REGIO AZIË-PACIFIC

	Asie-Pacifique	Australie	Chine	Inde	Japon	Corée du Sud
Voeding	■	■	■	■	■	■
Autosector	■	■	■	■	■	■
Chemie	■	■	■	■	■	■
Bouw	■ ↗ ■	■ ↗ ■	■	■	■	■
Energie	■	■	■	■	■	■
ICT*	■	■	■	■	■	■
Metallurgie	■	■	■	■	■	■
Papier	■	■	■	■	■	■
Farmaceutica	■	■	■	■	■	■
Distributie	■	■	■	■ ↗ ■	■	■
Textiel-kleding	■	■	■	■ ↗ ■	■	■
Transport	■	■	■	■	■	■
Hout	■	■	■	■	■	■

* Informatie- en communicatietechnologieën
Bron : Coface

RISICO VAN NIET-BETALING DOOR BEDRIJVEN

- Laag risico
- Middelgroot risico
- Hoog risico
- Zeer hoog risico
- ↗ Herindeling
- ↘ Verlaging



REGIO CENTRAAL- EN OOST-EUROPA

	Centraal- en Oost-Europa	Tsjechië	Polen	Roemenië
Voeding				
Autosector				
Chemie				
Bouw				
Energie				
ICT*				
Metallurgie				
Papier				
Farmaceutica				
Distributie				
Textiel-kleding				
Transport				
Hout				

* Informatie- en communicatietechnologieën
Bron: Coface

REGIO LATIJNS-AMERIKA

	Latijns-Amerika	Argentinië	Brazilië	Chili	Mexico
Voeding					
Autosector					
Chemie					
Bouw					
Energie					
ICT*					
Metallurgie					
Papier					
Farmaceutica					
Distributie					
Textiel-kleding					
Transport					
Hout					

* Informatie- en communicatietechnologieën
Bron: Coface

RISICO VAN NIET-BETALING DOOR BEDRIJVEN

	Laag risico
	Middelgroot risico
	Hoog risico
	Zeer hoog risico
	Herindeling
	Verlaging

REGIO MIDDEN-OOSTEN & TURKIJE

	Midden-Oosten & Turkije	Israël	Saoedi-Arabië	Turkije	Verenigde Arabische Emiraten
Voeding					
Autosector					
Chemie					
Bouw					
Energie					
ICT					
Metallurgie					
Papier					
Farmaceutica					
Distributie					
Textiel-kleding					
Transport					
Hout					

* Informatie- en communicatietechnologieën
Bron: Coface

REGIO NOORD-AMERIKA

	Noord-Amerika	Canada	Verenigde Staten
Voeding			
Autosector			
Chemie			
Bouw			
Energie			
ICT			
Metallurgie			
Papier			
Farmaceutica			
Distributie			
Textiel-kleding			
Transport			
Hout			

* Informatie- en communicatietechnologieën
Bron: Coface

RISICO VAN NIET-BETALING DOOR BEDRIJVEN

- Laag risico
- Middelgroot risico
- Hoog risico
- Zeer hoog risico
- Herindeling
- Verlaging

REGIO WEST-EUROPA

	West-Europa	Oostenrijk	Frankrijk	Duitsland	Italië	Nederland	Spanje	Zwitserland	Verenigd Koninkrijk
Voeding	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Autosector	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Chemie	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Bouw	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Energie	■	■	■	■	■	■	■	■	■
ICT	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Metallurgie	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Papier	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Farmaceutica	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Distributie	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Textiel-kleding	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Transport	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Hout	■	■	■	■	■	■	■	■	■

* Informatie- en communicatietechnologieën
Bron: Coface

ANDERE LANDEN

RISICO VAN NIET-BETALING DOOR BEDRIJVEN

- Laag risico
- Middelgroot risico
- Hoog risico
- Zeer hoog risico
- ↗ Herindeling
- ↘ Verlaging

	Rusland	Zuid-Afrika
Voeding	■	■
Autosector	■	■
Chemie	■	■
Bouw	■	■
Energie	■	■
ICT	■	■
Metallurgie	■	■
Papier	■	■
Farmaceutica	■	■
Distributie	■	■
Textiel-kleding	■	■
Transport	■	■
Hout	■	■

* Informatie- en communicatietechnologieën
Bron: Coface



Ontcijfering van
DE WERELDECONOMIE
4de kwartaal 2021

coface
FOR TRADE

162 LANDEN ONDER DE LOEP

EEN UNIEKE METHODOLOGIE

- Macro-economische expertise in de beoordeling van landenrisico's
- Inzicht in het ondernemingsklimaat
- Micro-economische gegevens door 70 jaar betalingservaring

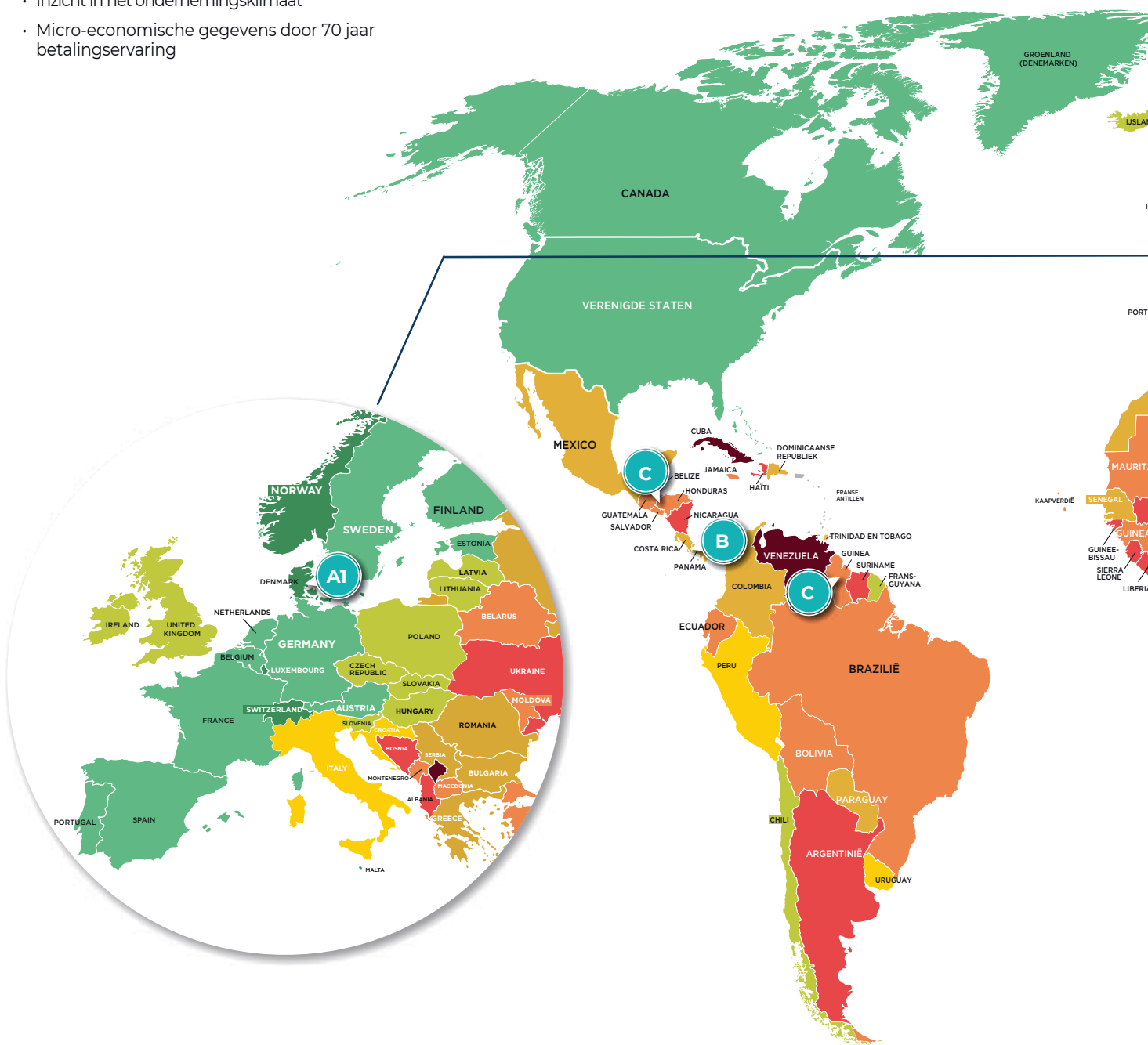
RISICO'S VAN NIET-BETALING DOOR BEDRIJVEN



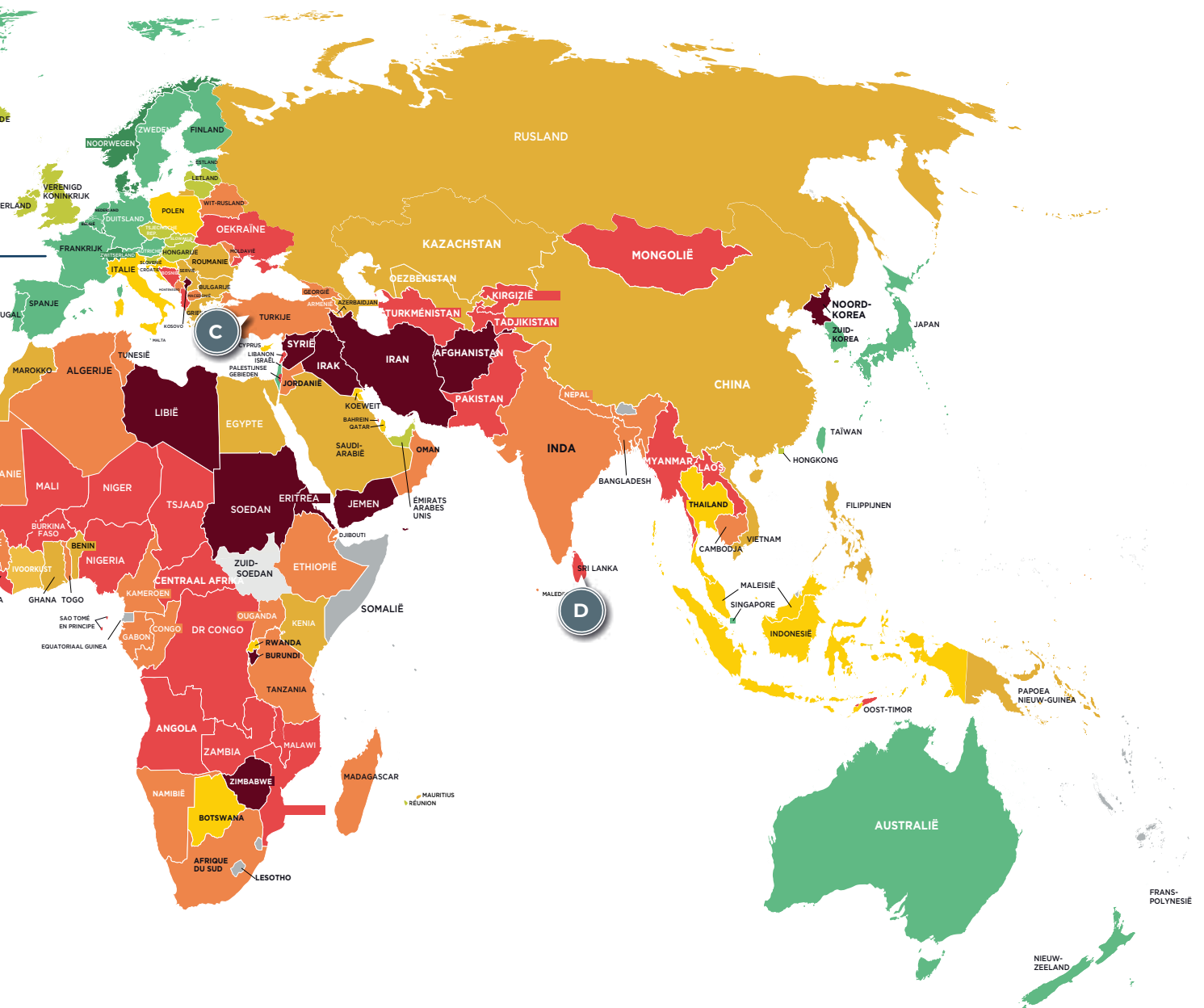
VERBETERINGEN



VERSLECHTERINGEN



ALUATIE KAART



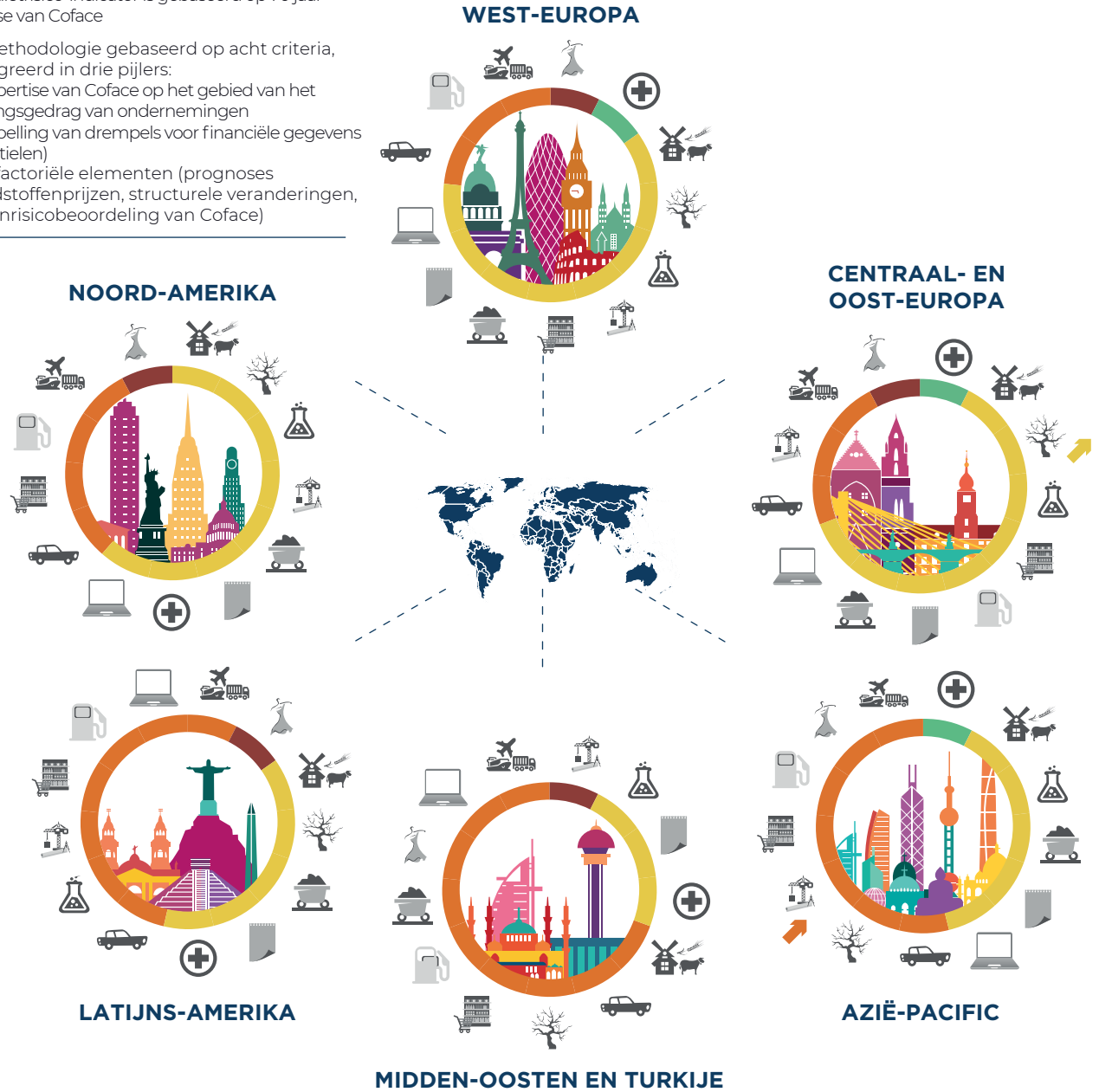
BEOORDELING VAN HET SECTORRISICO 4de kwartaal 2021

13 BELANGRIJKE SECTOREN BEOORDEELD OP WERELDSCHAAL

De kredietrisico-indicator is gebaseerd op 70 jaar expertise van Coface

Een methodologie gebaseerd op acht criteria, geïntegreerd in drie pijlers:

- De expertise van Coface op het gebied van het betalingsgedrag van ondernemingen
- Voorspelling van drempels voor financiële gegevens (kwantielen)
- Multifactoriële elementen (prognoses grondstoffenprijzen, structurele veranderingen, landenrisicobeoordeling van Coface)



Voeding



Distributie



Textiel-
kleding



Autosector



Energie



ICT*



Hout



Metallurgie



Transport



Chemie



Papier



Bouw



Farmaceutica

* Informatie en Communicatie
Technologieën



Risico
verbetering



Risico
verslechtering



DE ECONOMEN VAN COFACE GROUP

Sarah N'Sondé
Hoofd Sectoranalyse
Parijs, Frankrijk

Dominique Fruchter
Econoom,
Afrika
Parijs, Frankrijk

Marcos Carias
Econoom,
Zuid-Europa
Parijs, Frankrijk

**Bruno De Moura
Fernandes**
Econoom, België, Spanje,
Portugal, Frankrijk, Ierland,
het Verenigd Koninkrijk en
Zwitserland
Madrid, Espagne

Erwan Madelénat
Sectoreconoom en Data
Scientist
Parijs, Frankrijk

Patricia Krause
Econoom,
Latijns-Amerika
São Paulo, Brazilië

Bernard Aw
Econoom Azië-Pacific
Singapore

Grzegorz Sielewicz
Econoom,
Centraal- en Oost-Europa
Warschau, Polen

Ruben Nizard
Economist,
Noord-Amerika
Toronto, Canada

Christiane von Berg
Econoom,
Noord-Europa
Mainz, Duitsland

Khalid Aït-Yahia
Sectoreconoom en statisticus
Parijs, Frankrijk

Seltem Iyigun
Econoom,
Midden-Oosten & Turkije
Istanbul, Turkije

Met de steun van **Aroni Chaudhuri**
Coördinator & Junior Economist
Parijs, Frankrijk

VOORBEHOUD

Dit document geeft de mening weer van de afdeling economisch onderzoek van Coface op de datum van redactie en op basis van de beschikbare informatie; het kan te allen tijde worden gewijzigd. De informatie, analyses en opinies in dit document zijn tot stand gekomen op basis van talrijke bronnen die betrouwbaar en geloofwaardig worden geacht; Coface staat echter niet in voor de juistheid, volledigheid of realiteit van de gegevens in dit document. De informatie, analyses en opinies worden louter ter informatie verstrekt en zijn bedoeld als aanvulling op informatie die elders voor de lezer beschikbaar is. Coface publiceert dit document te goeder trouw en op basis van een middenverbintenis (d.w.z. redelijke commerciële middelen) met betrekking tot de juistheid, de volledigheid en de realiteit van de gegevens. Coface is niet aansprakelijk voor enige schade (direct of indirect) of verlies van welke aard dan ook die door de lezer wordt geleden en voortvloeit uit het gebruik door de lezer van de informatie, analyses en opinies. De lezer is dus als enige verantwoordelijk voor de beslissingen en gevolgen van beslissingen die op basis van dit document worden genomen. Dit document en de daarin vervatte analyses en opinies zijn het exclusieve eigendom van Coface; de lezer mag ze uitsluitend voor intern gebruik raadplegen of reproduceren, op voorwaarde dat Coface duidelijk wordt vermeld, dat deze paragraaf wordt overgenomen en dat de gegevens niet worden gewijzigd of aangepast. Elk gebruik, uittreksel of reproductie voor openbare of commerciële doeleinden is verboden zonder de voorafgaande toestemming van Coface. De lezer wordt verwezen naar de wettelijke vermeldingen op de website van Coface: <http://www.coface.fr/Home/Informations-generales/Mentions-legales>.

COFACE BELGIUM & LUXEMBOURG. MORE THAN AN INSURER. YOUR TRADE RISK ADVISOR.

COFACE BELGIË & LUXEMBOURG

Vorstlaan 100 - 1170 Brussel,
BELGIË

www.coface.be

coface
FOR TRADE