

Landenrapporten Atradius

Midden-Oosten en Noord-Afrika – augustus 2017



Inhoud

Atradius STAR-rating van het politieke risico Pagina 3

[Dit artikel afdrukken](#)

Belangrijkste economieën in het Midden-Oosten en Noord-Afrika

Algerije Pagina 4

[Dit artikel afdrukken](#)

Egypte Pagina 7

[Dit artikel afdrukken](#)

Marokko Pagina 10

[Dit artikel afdrukken](#)

Saoedi-Arabië Pagina 13

[Dit artikel afdrukken](#)

Tunesië Pagina 16

[Dit artikel afdrukken](#)

Verenigde Arabische Emiraten Pagina 19

[Dit artikel afdrukken](#)

[Alles afdrukken](#)

Economieën in het Midden-Oosten en Noord-Afrika: Atradius STAR-rating van het politieke risico*:

Algerije:	6 (matig-hoog risico) - positief
Egypte:	6 (matig-hoog risico) - negatief
Marokko:	4 (matig-laag risico) - negatief
Saoedi-Arabië:	3 (matig-laag risico) - negatief
Tunesië:	6 (matig-hoog risico) - positief
Verenigde Arabische Emiraten:	3 (matig-laag risico) – positief

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

De 10 ratingstappen worden samengevoegd tot 5 algemene categorieën om hun interpretatie in termen van kredietkwaliteit te vergemakkelijken. Beginnend vanaf het gunstigste deel van het kwaliteits-spectrum, variëren die categorieën van ,laag risico', ,matig-laag risico', ,matig risico', ,matig-hoog risico' tot ,hoog risico', met een aparte score gereserveerd voor ,zeer hoog risico'.

In aanvulling op de 10-puntsschaal zijn aan elke stap op de schaal ratingmodifiers verbonden: ,positief', ,stabiel' en ,negatief'. Dankzij de ratingmodifiers is het mogelijk om verder te verfijnen en differentiëren tussen landen in termen van risico.

[Klik hier](#) voor meer informatie over de Atradius STAR-rating.

Algerije

Belangrijkste importlanden (2015, % van totaal)

China:	15,6 %
Frankrijk:	14,4 %
Italië:	9,4 %
Spanje:	7,4 %
Duitsland:	5,6 %

Belangrijkste exportmarkten (2015, % van totaal)

Spanje:	18,8 %
Frankrijk:	11,2 %
Verenigde Staten:	8,8 %
Italië:	8,7 %
Verenigd Koninkrijk:	7,1 %

Kerncijfers

	2014	2015	2016	2017*	2018*
Reële groei bbp (jaar-op-jaar, % verandering)	3,8	3,9	3,2	1,5	1,7
Inflation (jaar-op-jaar, % verandering)	2,9	4,8	6,4	8,5	7,5
Reële particuliere consumptie (jaar-op-jaar, % verandering)	4,4	4,2	2,3	1,5	1,4
Reële export van goederen en diensten (jaar-op-jaar, % verandering)	0,2	-0,9	0,1	0,9	3,8
Begrotingssaldo (% van het bbp)	-7,3	-16,4	-15,6	-10,6	-9,5
Lopende rekening/bbp (%)	-4,3	-16,6	-17,1	-13,4	-10,6
Buitenlandse schuld/bbp (%)	2,6	2,8	3,3	4,8	6,6
Buitenlandse schuld/export van goederen en diensten (%)	8,2	11,6	14,7	20,1	26,1
Kortlopende schuld/deviezenreserves (%)	1,1	1,3	1,7	2,1	2,6
Deviezenreserves (in maanden van goederenimport)	30,2	27,3	22,9	19,3	16,5

* prognose Bron: Macrobond

Vooruitzichten prestaties Algerijnse sectoren

augustus 2017



Uitstekend:
Het kredietrisico in de sector is laag / de bedrijfsprestaties in de sector zijn sterk ten opzichte van de trend op lange termijn.



Goed:
Het kredietrisico in de sector is gunstig / de bedrijfsprestaties in de sector liggen boven de trend op lange termijn.



Redelijk:
Het kredietrisico in de sector is gemiddeld / de bedrijfsprestaties in de sector zijn stabiel.



Matig:
Het kredietrisico in de sector is relatief hoog / de bedrijfsprestaties in de sector liggen onder de trend op lange termijn.



Slecht:
Het kredietrisico in de sector is hoog / de bedrijfsprestaties in de sector zijn zwak ten opzichte van de trend op lange termijn.

Landbouw	Automotive/ Transport	Chemie/ Farmacie	Bouw	Duurzame consumptiegoederen
Elektronica/ICT	Energie (olie, gas)	Financiële diensten	Voeding	Machines/ Engineering
Metaal	Papier	Diensten	Staal	Textiel

Politieke situatie

Staatshoofd:

President Abdelaziz Bouteflika
(sinds april 1999)

Regeringsvorm:

Democratisch verkozen regering,
maar sterke politieke invloed van
het leger.

Bevolking:

41,1 miljoen (naar schatting)

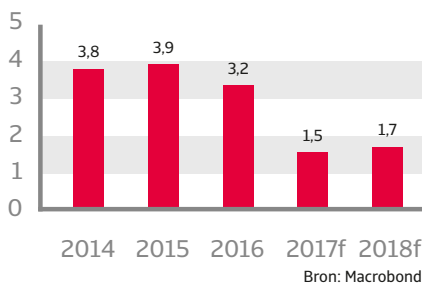
Momenteel stabiele situatie, maar risico's blijven

In Algerije ligt de politieke macht voornamelijk bij President Bouteflika, die algemeen beschouwd wordt als de man die de vrede in het land heeft hersteld na een jarenlange burgeroorlog tussen de regering en militante Islamieten in de jaren negentig. President Bouteflika is nu 80 jaar en niet in heel goede gezondheid. Er is niet meteen een opvolger in beeld en het is niet uitgesloten dat spanningen binnen de politieke elite zullen stijgen als Bouteflika onverwacht zou aftreden.

Het nationale parlement heeft nog steeds beperkte bevoegdheden ondanks recente grondwetswijzigingen om de transparantie te verbeteren en het democratische gehalte te versterken. Bij de algemene verkiezingen, gehouden in mei 2017, behield de regerende coalitie haar meerderheid. De zeer lage opkomst van iets meer dan 38% wijst op de wijdverspreide desinteresse en desillusie bij de kiezers vanwege de endemische vriendjespolitiek, hoge werkloosheid, een gebrek aan betaalbare woningen en de stijgende kosten van levensonderhoud. Op dit moment is de binnenlandse veiligheidssituatie nog stabiel. Het falende beleid en het beperkte succes van de regering om de economie te diversifiëren, hebben het risico op sociale onrust echter doen toenemen, vooral onder jonge mensen. Tegelijkertijd is het risico op terroristische aanslagen gestegen door de politieke onrust in buurlanden Libië en Mali.

Economische situatie

Reële groei bbp (jaar-op-jaar, % verandering)

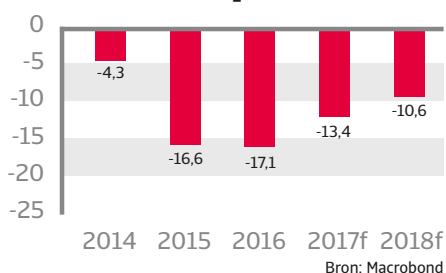


Overheidsbudget en buitenlandse financiering blijven verslechteren

De economie in Algerije steunt op de olie- en gasector, die goed is voor meer dan 95% van de uitvoerinkomsten. De bbp-groei zal naar verwachting vertragen tot 1,5% in 2017 en 1,7% in 2018, doordat de inkomsten uit de olie- en gasexport sinds 2014 met bijna 50% zijn gedaald. Dit zorgde voor een negatieve impact op overheidsinvesteringen (inkomsten uit energie-export zijn goed voor 60% van het overheidsbudget), particuliere consumptie, buitenlandse directe investeringen en buitenlandse financiering.

Het Algerijnse jaarlijkse begrotingstekort is sterk gestegen, van 0,4% van het bbp in 2013 naar 15,6% van het bbp in 2016. Om het hoge begrotingstekort terug te dringen, heeft de regering enkele infrastructuurprojecten opgeschort, is ze begonnen met het snoeien in de subsidies voor brandstof en elektriciteit en heeft ze een belastingverhoging doorgevoerd. Dit, samen met invoerbeperkingen, heeft geleid tot hogere consumptieprijzen en een dalende koopkracht van huishoudens.

Lopende rekening (% van het bbp)



Het huidige tekort op de lopende rekening steeg tot 17% van het bbp in 2016, en zal naar verwachting hoog blijven in 2017 en 2018 (rond 10% van het bbp). Tot nu toe werd het jaarlijkse tekort gefinancierd door opname uit buitenlandse reserves maar ook door een bescheiden toename van leningen. Op korte termijn zou een tekort beheersbaar moeten zijn omdat de overheidsschuld en de buitenlandse schuld nog steeds laag zijn. Hoewel de buitenlandse reserves op een comfortabel niveau blijven, zijn ze wel snel gedaald van 196 miljard Amerikaanse dollar in 2014 naar 114 miljard Amerikaanse dollar in 2016. Als de olieprijs langere tijd bescheiden blijft, zal de Algerijnse overheid gedwongen zijn om haar uitgaven veel meer te beperken. Maar het omvangrijke sociale zekerheidsstelsel verder aanpakken ligt gevoelig, gezien een mogelijke sociale onrust.

Om welvaart en stabiliteit op lange termijn te waarborgen, zal de overheid de economische diversificatie verder moeten opvoeren. Maar overheidsinmenging (geschat wordt dat 90% van het Algerijnse bbp nog onder controle is van de staat), logge bureaucratie en corruptie belemmeren nog altijd initiatieven van privébedrijven en buitenlandse investeringen.

Egypte

Belangrijkste importlanden (2015, % van totaal)

China:	13,0 %
Duitsland:	7,7 %
Verenigde Staten:	5,9 %
Turkije:	4,5 %
Italië:	4,4 %

Belangrijkste exportmarkten (2015, % van totaal)

Saoedi-Arabië:	9,1 %
Italië:	7,5 %
Turkije:	5,8 %
VAE:	5,1 %
Verenigde Staten:	5,1 %

Kerncijfers

	2014	2015	2016	2017*	2018*
Reële groei bbp (jaar-op-jaar, % verandering)	2,9	4,4	4,3	3,5	4,2
Inflation (jaar-op-jaar, % verandering)	10,1	10,4	13,8	22,5	17,2
Reële particuliere consumptie (jaar-op-jaar, % verandering)	4,4	3,1	4,6	1,3	1,8
Reële export van goederen en diensten (jaar-op-jaar, % verandering)	-10,9	-0,6	-14,5	8,9	8,5
Begrotingssaldo (% van het bbp)	-11,3	-10,9	-11,0	-9,3	-8,5
Lopende rekening/bbp (%)	-1,9	-5,9	-8,9	-5,8	-2,4
Buitenlandse schuld/bbp (%)	13	16	28	35	33
Buitenlandse schuld/export van goederen en diensten (%)	62	83	125	135	142
Kortlopende schuld/deviezenreserves (%)	23	29	26	19	15
Deviezenreserves (in maanden van goederenimport)	2,3	2,7	4,2	6,0	7,2

* prognose Bron: Macrobond

Vooruitzichten prestaties Egyptische sectoren

augustus 2017



Uitstekend:
Het kredietrisico in de sector is laag / de bedrijfsprestaties in de sector zijn sterk ten opzichte van de trend op lange termijn.



Goed:
Het kredietrisico in de sector is gunstig / de bedrijfsprestaties in de sector liggen boven de trend op lange termijn.



Redelijk:
Het kredietrisico in de sector is gemiddeld / de bedrijfsprestaties in de sector zijn stabiel.



Matig:
Het kredietrisico in de sector is relatief hoog / de bedrijfsprestaties in de sector liggen onder de trend op lange termijn.



Slecht:
Het kredietrisico in de sector is hoog / de bedrijfsprestaties in de sector zijn zwak ten opzichte van de trend op lange termijn.

Landbouw	Automotive/ Transport	Chemie/ Farmacie	Bouw	Duurzame consumptiegoederen
Elektronica/ICT	Energie (olie, gas)	Financiële diensten	Voeding	Machines/ Engineering
Metaal	Papier	Diensten	Staal	Textiel

Politieke situatie

Staatshoofd:

Abdel Fattah Saeed Hussein Khalil al-Sisi (sinds 8 juni 2014)

Regeringsvorm:

De facto militaire regering

Bevolking:

94,7 miljoen (naar schatting)

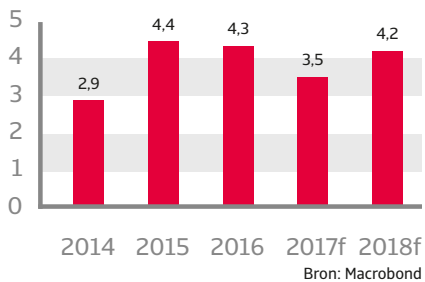
De binnenlandse veiligheidssituatie blijft gespannen

Momenteel houdt president Sisi de macht stevig in handen terwijl de militaire regering steeds meer grip op het land krijgt. De populariteit van Sisi is echter gedaald vanwege recente economische hervormingen die hebben geleid tot een scherpe stijging van de inflatie (zie hieronder).

De binnenlandse veiligheidssituatie blijft gespannen omdat het militaire optreden in juli 2013 de Moslimbroederschap in de illegaliteit heeft geduwd, wat het risico op verdere radicalisering van bepaalde elementen vergroot. Op het Sinai-schiereiland en aan de grens met Libië zorgen jihadistische groeperingen voor onrust. De grootste van die groeperingen is de zogenaamde 'Sinai-provincie', een tak van Islamitische Staat. In april 2017 waren er grootschalige bomaanslagen op koptische kerken (opgeëist door IS), waarna de noodtoestand werd uitgeroepen.

Economische situatie

Reële groei bbp (jaar-op-jaar, % verandering)



Grondige hervormingen waar de economie naar verwachting op middellange termijn van zal profiteren

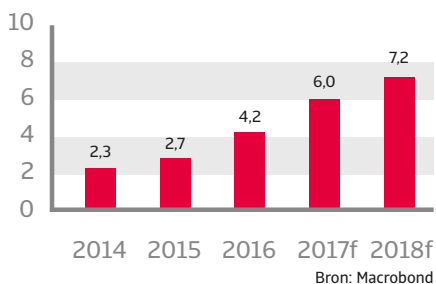
De economische problemen in Egypte stapelden zich op in 2015 en 2016, met een zeer hoog begrotingstekort van circa 11%, een laag niveau van deviezenreserves, tekorten aan Amerikaanse dollars en een hoge afhankelijkheid van financiering. In november 2016 werd door de regering uiteindelijk een IMF programma met een driejarige financieringsfaciliteit van 2 miljard Amerikaanse dollar goedgekeurd, om de broodnodige externe financiële steun te kunnen krijgen. De voornaamste doelstellingen van het programma zijn een flexibele wisselkoers, begrotingsconsolidatie en het doorvoeren van structurele hervormingen. Naast het IMF bieden ook andere multilaterale instellingen (bijvoorbeeld G7) en landen (bijvoorbeeld Saoedi-Arabië en de Verenigde Arabische Emiraten) bijkomende financiële steun.

Als voorwaarde voor het krijgen van IMF-steun moest Egypte een zwevend wisselkoerssysteem hanteren, overgaan tot belastingverhogingen en korten op de subsidies voor elektriciteit en brandstof. In de eerste dagen na de zwevende wisselkoers, november 2016, verloor het Egyptische pond enorm veel waarde (ongeveer 50%). Ter ondersteuning van de munt en om de inflatie terug te dringen, verhoogde de Centrale Bank de basisrente met 300 basispunten naar 14,75%. De muntdevaluatie heeft het externe concurrentievermogen verbeterd, maar heeft ook gezorgd voor een hogere inflatie die wordt geschat op 22,5% in 2017, door de sterke stijging van de invoerprijzen. Subsidieverlagingen hebben extra druk gelegd op de consumentenprijzen.

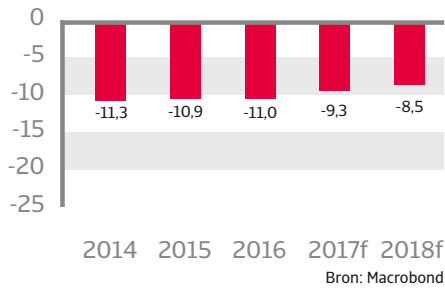
De economische groei zal in 2017 naar verwachting dalen doordat de sterke inflatiestijging de consumentenvraag zal afremmen. Ondanks het nadelige effect van stijgende consumentenprijzen zou de economie op middellange termijn toch moeten profiteren van de maatregelen die deel uitmaken van het IMF-programma. Het allerbelangrijkste is het bijsturen van het chronische tekort aan Amerikaanse dollars. Daarnaast zou de export van de muntdevaluatie moeten profiteren terwijl het toerisme naar verwachting verder zal herstellen (hoewel het kwetsbaar blijft voor terroristische aanslagen). Het beleggerssentiment is al verbeterd en de instroom van particulier kapitaal is toegenomen.

Deviezenreserves

(in maanden van goederenimport)



Begrotingssaldo (% van het bbp)



Met een zwevende wisselkoers kan Egypte externe schokken beter opvangen. De afhankelijkheid van buitenlandse financiering is nog steeds hoog (2016: 91% van reserves) maar is aan het dalen. De buitenlandse schuld is gestegen maar blijft op een aanvaardbaar niveau (35% van het bbp in 2017). Door de grote externe financiële steun zijn de deviezenreserves aan het toenemen, wat resulteert in een hogere importdekking van 6 maanden in 2017.

De overheidsfinanciën blijven een zwak punt. Het begrotingstekort is aan het afnemen maar blijft hoog: 9,3% van het bbp in 2017. Begrotingsconsolidatie vormt een belangrijk doel bij het IMF-programma en is noodzakelijk om te zorgen voor houdbaarheid van een hoge staatsschuld van circa 95% van het bbp. In ieder geval is deze schuld hoofdzakelijk binnenlands gefinancierd waardoor het wisselkoersrisico wordt beperkt. Het is absoluut noodzakelijk om belastingverhogingen door te voeren en te korten op subsidies teneinde de overheidsfinanciën te saneren. Toch zou het implementeren ervan politiek gezien weleens moeilijk kunnen liggen omdat een groot deel van de overheidsuitgaven bedoeld is om de sociale stabiliteit te garanderen.

Op middellange termijn zien de economische vooruitzichten voor Egypte er positiever uit, dankzij de ontdekking van grote offshore gasvelden. Een stijgende binnenlandse gasproductie zou de komende jaren de elektriciteitsvoorziening moeten verbeteren en de economische activiteit ondersteunen.

Marokko

Belangrijkste importlanden (2015, % van totaal)

Spanje:	13,9 %
Frankrijk:	12,4 %
China:	8,5 %
Verenigde Staten:	6,5 %
Duitsland:	5,8 %

Belangrijkste exportmarkten (2015, % van totaal)

Spanje:	22,1 %
Frankrijk:	19,7 %
India:	4,9 %
Verenigde Staten:	4,3 %
Italië:	4,3 %

Kerncijfers

	2014	2015	2016	2017*	2018*
Reële groei bbp (jaar-op-jaar, % verandering)	2,6	4,5	1,4	4,0	3,4
Inflatie (jaar-op-jaar, % verandering)	0,4	1,6	1,6	1,4	1,8
Reële particuliere consumptie (jaar-op-jaar, % verandering)	4,1	4,6	2,2	4,4	4,1
Reële export van goederen en diensten (jaar-op-jaar, % verandering)	8,4	6,6	2,4	3,7	3,2
Begrotingssaldo (% van het bbp)	-5,5	-4,9	-4,5	-3,7	-3,6
Reële investeringen in vaste activa (jaar-op-jaar, % verandering)	-2,1	1,5	1,6	2,5	2,5
Lopende rekening/bbp (%)	-5,7	-2,1	-4,4	-5,4	-5,7
Buitenlandse schuld/bbp (%)	39	43	43	43	41
Buitenlandse schuld/export van goederen en diensten (%)	96	106	106	105	103
Kortlopende schuld/deviezenreserves (%)	37	30	29	30	31
Deviezenreserves (in maanden van goederenimport)	5,0	6,7	6,7	6,2	5,8

* prognose Bron: Macrobond

Vooruitzichten prestaties Marokkaanse sectoren

augustus 2017



Uitstekend:
Het kredietrisico in de sector is laag / de bedrijfsprestaties in de sector zijn sterk ten opzichte van de trend op lange termijn.



Goed:
Het kredietrisico in de sector is gunstig / de bedrijfsprestaties in de sector liggen boven de trend op lange termijn.



Redelijk:
Het kredietrisico in de sector is gemiddeld / de bedrijfsprestaties in de sector zijn stabiel.



Matig:
Het kredietrisico in de sector is relatief hoog / de bedrijfsprestaties in de sector liggen onder de trend op lange termijn.



Slecht:
Het kredietrisico in de sector is hoog / de bedrijfsprestaties in de sector zijn zwak ten opzichte van de trend op lange termijn.

Landbouw	Automotive/ Transport	Chemie/ Farmacie	Bouw	Duurzame consumptiegoederen
Elektronica/ICT	Energie (olie, gas)	Financiële diensten	Voeding	Machines/ Engineering
Metaal	Papier	Diensten	Staal	Textiel

Politieke situatie

Staatshoofd:

Koning Mohammed VI
(sinds 30 juli 1999)

Regeringsvorm:

Constitutionele monarchie.
De koning in Marokko heeft verregaande uitvoerende en wetgevende bevoegdheden.

Bevolking:

33,7 miljoen (naar schatting)

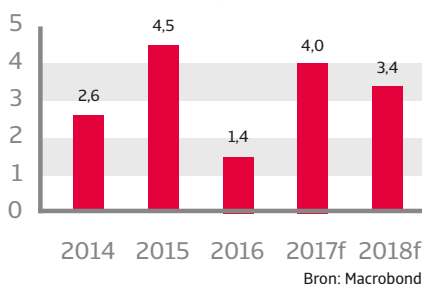
Een stabiele monarchie, maar er blijven risico's bestaan

De politieke situatie is relatief stabiel. Koning Mohammed VI heeft de meeste politieke macht in handen. Er is geen onmiddellijke dreiging voor de monarchie en het establishment omdat de koning populair is bij de bevolking. Hij blijft op een voorzichtige manier het politieke systeem liberaliseren en de economie hervormen. De politieke stabiliteit in Marokko hangt nauw samen met het terugdringen van de hoge armoede- en jongerenwerkloosheidscijfers, anders kan een toename van sociale onrust niet worden uitgesloten. Ongenoegen over corruptie en economische ongelijkheid heeft recentelijk nog geleid tot protesten in de Noordelijke Rif-regio.

Marokko blijft kwetsbaar voor de dreiging van Islamitisch extremisme. Vooral Marokkaanse strijders die terugkeren uit Libië en Syrië baren de autoriteiten zorgen. De binnenlandse veiligheid staat hoog op de agenda van de regering, om negatieve gevolgen voor het toerisme te vermijden.

Economische situatie

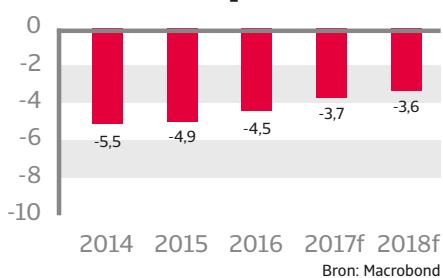
Reële groei bbp (jaar-op-jaar, % verandering)



Hoger groeipotentieel op middellange termijn

Verwacht wordt dat de economische groei in 2017 zal versnellen tot 4%, na een bescheiden stijging van 1,4 % in 2016, voornamelijk als gevolg van de droogte die de landbouwsector schade toebracht. Het land is nog altijd sterk afhankelijk van de landbouw, die werk biedt aan zo'n 40% van de beroepsbevolking, en schommelingen in de output van de landbouw hebben grote gevolgen voor de particuliere consumptie en de economie. Andere belangrijke werkgelegenheidssterreinen zijn toerisme en handel, terwijl de automotieve export het grootste deel van de inkomsten in vreemde valuta oplevert, gevolgd door de bedragen overgemaakt door Marokkanen werkzaam in Europa.

Begrotingssaldo (% van het bbp)

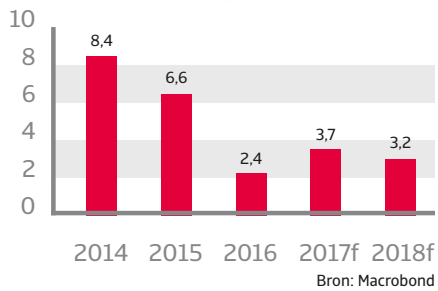


Marokko heeft structurele hervormingen doorgevoerd om de economie te diversifiëren door de industriële productie te ontwikkelen, en dan vooral op export gebaseerde sectoren (auto's, luchtvaart en elektronica) alsook om een gunstig investeringsklimaat te creëren. Lage loonkosten en een licht ondergewaardeerde munt zorgen voor grotere concurrentiekracht. Een laag opleidingsniveau, tekortkomingen op het gebied van de infrastructuur, nepotisme, corruptie en een inefficiënte arbeidsmarkt blijven struikelblokken, terwijl concurrentie uit Azië de toekomstige rentabiliteit binnen de productiesector beperkt zal houden.

Op middellange termijn echter zal de elektriciteitsproductie geleidelijk herstellen door grote investeringen in hernieuwbare energiebronnen. Ook zal Marokko rond 2020 hoogstwaarschijnlijk starten met grootschalige gasproductie. Beide ontwikkelingen zullen voor Marokko meer groeimogelijkheden creëren.

Als gevolg van de voortdurende consolidatie zal het begrotingstekort naar verwachting dalen tot 3,7% van het bbp in 2017 en zal het op middellange termijn verder blijven afnemen. Lopende subsidies en infrastructuurinvesteringen zorgen dan wel weer voor hoge uitgaven. Verwacht wordt dat de staatsschuld stabiel zal blijven op circa 77% van het bbp, wat hoog is in vergelijking met andere opkomende markten.

Export van goederen en diensten (jaar-op-jaar, % verandering)



In 2017 en 2018 zal de afhankelijkheid van buitenlandse financiering naar verwachting toenemen in lijn met het tekort op de lopende rekening, dat naar verwachting zal stijgen vanwege hogere importkosten (grondstoffen en kapitaalgoederen). Het tekort zal worden gefinancierd via leningen in binnen- en buitenland, met een gestage instroom van buitenlandse directe investeringen, bedragen van in het buitenland werkende arbeidskrachten en ontvangsten uit toerisme die voor liquiditeit zorgen. De solvabiliteitspositie van Marokko is aanvaardbaar (met een buitenlandse schuld die 43% van het bbp bedraagt) terwijl de liquiditeit goed is (met een importdekking van meer dan zes maanden in 2017).

Bovendien heeft Marokko van het IMF een tweejarige voorzorgsliquiditeitslijn (PLL) gekregen, wat duidt op kredietwaardigheid.

Saoedi-Arabië

Belangrijkste importlanden (2015, % van totaal)

China:	13,9 %
Verenigde Staten:	12,7 %
Duitsland:	7,1 %
Zuid-Korea:	6,1 %
India:	4,5 %

Belangrijkste exportmarkten (2015, % van totaal)

China:	13,2 %
Japan:	10,9 %
Verenigde Staten:	9,6 %
India:	9,6 %
Zuid-Korea:	8,5 %

Kerncijfers

	2014	2015	2016		
Reële groei bbp (jaar-op-jaar, % verandering)	3,7	4,1	1,7	-0,5	2,3
Inflation (jaar-op-jaar, % verandering)	2,7	2,2	3,5	2,2	4,4
Reële particuliere consumptie (jaar-op-jaar, % verandering)	6,1	6,8	2,2	1,9	2,4
Reële export van goederen en diensten (jaar-op-jaar, % verandering)	-1,9	0,7	1,4	-2,1	1,7
Begrotingssaldo (% van het bbp)	-2,3	-14,8	-12,8	-7,3	-6,3
Reële investeringen in vaste activa (jaar-op-jaar, % verandering)	7,5	3,6	-10,8	-3,0	3,5
Buitenlandse schuld/bbp (%)	22	26	29	30	30
Buitenlandse schuld/export van goederen en diensten (%)	43	70	85	77	78
Kortlopende schuld/deviezenreserves (%)	10	11	10	14	15
Deviezenreserves (in maanden van goederenimport)	33,9	29,9	25,9	24,8	23,5

* prognose Bron: Macrobond

Vooruitzichten prestaties Saoedische sectoren

augustus 2017



Uitstekend:
Het kredietrisico in de sector is laag / de bedrijfsprestaties in de sector zijn sterk ten opzichte van de trend op lange termijn.



Goed:
Het kredietrisico in de sector is gunstig / de bedrijfsprestaties in de sector liggen boven de trend op lange termijn.



Redelijk:
Het kredietrisico in de sector is gemiddeld / de bedrijfsprestaties in de sector zijn stabiel.



Matig:
Het kredietrisico in de sector is relatief hoog / de bedrijfsprestaties in de sector liggen onder de trend op lange termijn.



Slecht:
Het kredietrisico in de sector is hoog / de bedrijfsprestaties in de sector zijn zwak ten opzichte van de trend op lange termijn.

Landbouw	Automotive/Transport	Chemie/Farmacie	Bouw	Duurzame consumptiegoederen
Elektronica/ICT	Energie (olie, gas)	Financiële diensten	Voeding	Machines/Engineering
Metaal	Papier	Diensten	Staal	Textiel

Politieke situatie

Staatshoofd/regeringsleider:

Koning en eerste minister
 Salman bin Abdulaziz Al Saud
 (sinds januari 2015)

Regeringsvorm:

Monarchie

Bevolking:

28,2 miljoen (naar schatting) -
 meer dan 30 % van de bevolking
 is immigrant

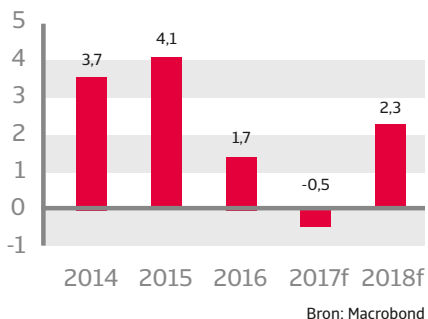
Een assertiever buitenlands beleid

In juni 2017 stelde koning Salman zijn zoon, prins Mohammed bin Salman, als troonopvolger aan en werd kroonprins Mohammed bin Nayef opzij geschoven. Prins Mohammed bin Salman staat bekend als een voorstander van omvangrijke economische hervormingen.

De aanhoudende politieke onrust in het Midden-Oosten is een uitdaging voor de Saoedische leiders, met grote veiligheidsproblemen door de huidige situatie in buurlanden Irak en Jemen. Saoedi-Arabië voelt zich steeds meer uitgedaagd door een groeiende invloed van Iran, de traditionele rivaal voor hegemonie in de Golfregio. Daarom wordt het Saoedische buitenlandse beleid assertiever, vooral als reactie tegen de Iraanse invloed, bijvoorbeeld door de (soennitische) oppositietroepen in Syrië te steunen en, sinds maart 2015, door een rechtstreekse militaire interventie in Jemen tegen de Houthi-rebellen, een sjiiitische stam die de steun van Iran zou genieten. Saoedi-Arabië besliste heel recentelijk nog om een regionale boycot in te stellen tegen Qatar en riep ook op tot diplomatieke en economische sancties. Dit als reactie tegen de nauwe banden die het land heeft met Iran en de Moslimbroederschap en omdat Saoedi-Arabië Qatar ervan verdenkt het terrorisme te steunen.

Economische situatie

Reële groei bbp (jaar-op-jaar, % verandering)

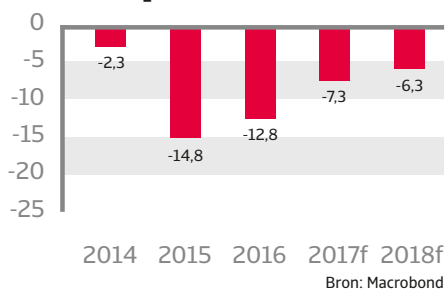


Hoog op de politieke agenda: diversifiëring, minder afhankelijkheid van olie

De economie van Saoedi-Arabië draait op de productie van olie, met een sterke overheidscontrole op alle belangrijke economische activiteiten. De sterke daling van de olieprijs sinds 2014 had vooral negatieve gevolgen voor de export en de staatsinkomsten. Het aandeel van olie in de export en de overheidsinkomsten daalde van ongeveer 85% in 2014 tot 60% in 2016. De economische groei zal naar verwachting met 0,5% krimpen in 2017, als gevolg van een streng begrotingsbeleid, teruglopende investeringen en een vermindering van de olieproductie die groter is dan verwacht, na een akkoord afgesloten tijdens een OPEC-vergadering in november 2016, om nadien opnieuw te herstellen tot ongeveer 2% op middellange termijn.

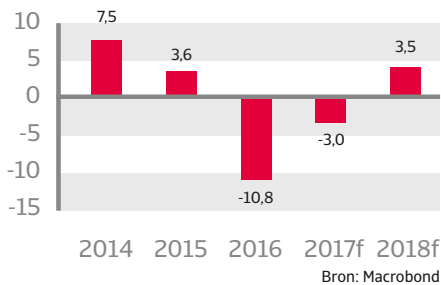
De economische activiteit wordt ondersteund door lopende grote investeringen in infrastructuur (metro Riyad) en nieuwe industriële projecten (bijvoorbeeld petrochemisch complex Sadara). De banksector is nog gezond, maar de lagere olieprijs heeft de financiële sector getroffen door een afgenomen liquiditeit. De kredietgroei is vertraagd en de balansen zijn wat verslechterd maar het niveau van niet-rendabele leningen is nog steeds laag.

Begrotingssaldo (% van het bbp)



In 2015 steeg het begrotingstekort tot bijna 15% van het bbp en het bleef 10% of meer bedragen in 2016 ondanks het opleggen van bezuinigingsmaatregelen (inclusief verhoogde brandstofprijzen en flink korten op subsidies). Het begrotingstekort zal naar verwachting dalen tot 7,3% in 2017. De in september 2016 doorgevoerde loonsverlagingen in de overheidssector werden in april 2017 teruggedraaid, waarschijnlijk om onvrede onder de bevolking tegen te gaan (twee derde van de Saoedische arbeidskrachten is werkzaam in de publieke sector). Door deze koerswijziging zal het tekort hoog blijven, aangezien lonen en toelagen goed zijn voor ongeveer 45% van de overheidsuitgaven. Met een olieprijs nog ver onder het fiscale break-even niveau van circa 78 Amerikaanse dollar in 2017, staat de regering nog steeds voor de uitdaging om nauwgezet op de uitgaven toe te zien.

Reële investeringen in vaste activa (jaar-op-jaar, % verandering)



De lopende rekening ging van hoge overschotten in voorgaande jaren naar een tekort van 8,7% in 2015 en 3,8% in 2016. Daar staat wel tegenover dat Saoedi-Arabië, dankzij zijn zeer grote deviezenreserves, lage staatsschuld (22,3% van het bbp in 2016) en gemakkelijke toegang tot internationale schuldmarkten, die tekorten vlot zal kunnen financieren. De importdekking is gedaald (van 34 maanden in 2014 naar 25 maanden in 2017), maar is nog steeds hoog. De afhankelijkheid van buitenlandse financiering bedroeg in 2016 slechts 19% van de deviezenreserves.

Terwijl Saoedi-Arabië in staat is om nog enkele jaren veel uit te geven, zou een structurele verschuiving naar een lange periode van lagere olieprijsen uiteindelijk wel een risico inhouden voor de economie. Een verregaande diversifiëring van de economie, weg van de afhankelijkheid van olie, staat dan ook hoog op de politieke agenda. In 2016 kondigde de regering diepgaande hervormingen aan via het 'Saoedi Vision 2030' plan en introduceerde ze verder een National Transformation Programme (NTP). Het is hierbij de bedoeling om de economie de komende 15 jaar om te vormen zodat gezorgd wordt voor gediversifieerde groei, minder afhankelijkheid van olie, langetermijnhoudbaarheid van de openbare financiën, een grotere rol voor de privésector en meer banen. Tegelijkertijd zijn er plannen om in 2018 5% van de aandelen in staatsoliebedrijf Aramco publiekelijk te verhandelen op de beurs van Riyad, ter financiering van een Sovereign Wealth Fund dat zal worden aangewend voor investeringen in het buitenland. Het is maar de vraag of de politieke bereidheid blijft bestaan om dergelijke diepgaande economische hervormingen door te voeren.

Tunesië

Belangrijkste importlanden (2015, % van totaal)

Frankrijk:	19,4 %
Italië:	16,4 %
Algerije:	8,2 %
Duitsland:	7,4 %
China:	6,0 %

Belangrijkste exportmarkten (2015, % van totaal)

Frankrijk:	28,5 %
Italië:	17,2 %
Duitsland:	10,9 %
Libië:	6,1 %
Spanje:	4,2 %

Kerncijfers

	2014	2015	2016	2017*	2018*
Reële groei bbp (jaar-op-jaar, % verandering)	2,9	1,0	1,2	1,5	2,7
Inflation (jaar-op-jaar, % verandering)	4,9	4,9	3,7	5,2	4,8
Reële particuliere consumptie (jaar-op-jaar, % verandering)	4,4	4,2	3,7	3,6	3,
Reële export van goederen en diensten (jaar-op-jaar, % verandering)	-1,5	-10,0	-2,3	2,6	1,2
Begrotingssaldo (% van het bbp)	-4,5	-4,4	-5,4	-5,5	-4,3
Lopende rekening/bbp (%)	-9,1	-8,9	-9,1	-9,7	-8,9
Buitenlandse schuld/bbp (%)	55	63	69	79	84
Buitenlandse schuld/export van goederen en diensten (%)	110	140	154	159	164
Kortlopende schuld/deviezenreserves (%)	93	89	109	108	115
Deviezenreserves (in maanden van goederenimport)	3,3	4,0	3,3	3,3	3,1

* prognose Bron: Macrobond

Vooruitzichten prestaties Tunesische sectoren

augustus 2017



Uitstekend:
Het kredietrisico in de sector is laag / de bedrijfsprestaties in de sector zijn sterk ten opzichte van de trend op lange termijn.



Goed:
Het kredietrisico in de sector is gunstig / de bedrijfsprestaties in de sector liggen boven de trend op lange termijn.



Redelijk:
Het kredietrisico in de sector is gemiddeld / de bedrijfsprestaties in de sector zijn stabiel.



Matig:
Het kredietrisico in de sector is relatief hoog / de bedrijfsprestaties in de sector liggen onder de trend op lange termijn.



Slecht:
Het kredietrisico in de sector is hoog / de bedrijfsprestaties in de sector zijn zwak ten opzichte van de trend op lange termijn.

Landbouw	Automotive/ Transport	Chemie/ Farmacie	Bouw	Duurzame consumptiegoederen
Elektronica/ICT	Energie (olie, gas)	Financiële diensten	Voeding	Machines/ Engineering
Metaal	Papier	Diensten	Staal	Textiel

Politieke situatie

Staatshoofd:

President Beji Caid Essebsi
(sinds december 2014)

Regeringsleider:

Eerste minister Youssef Chahed
(sinds augustus 2016)

Regeringsvorm:

Coalitieregering van seculiere en
Islamitische partijen.

Bevolking:

11,2 miljoen (naar schatting)

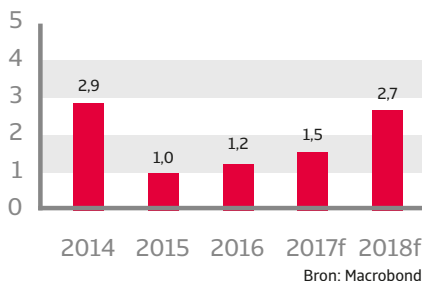
Onstabiele veiligheidssituatie houdt aan

De huidige coalitieregering van nationale eenheid blijft wankel met spanningen die om de hoek loeren. Deze regering, die bestaat uit zowel seculiere als (gematigde) Islamitische partijen, vertoont een gebrek aan ideologische samenhang, wat een hindernis vormt voor efficiënte besluitvorming. Bij de belangrijkste seculiere alliantie in het parlement, Nidaa Tounes, lopen de spanningen over leiderschap en politieke koers hoog op. Wel is er vooruitgang geboekt met de pogingen om de democratie te herstellen op plaatselijk niveau, nu het parlement onlangs een wet heeft goedgekeurd die de weg vrijmaakt voor de eerste gemeenteraadsverkiezingen sinds de revolutie van 2010/2011.

De binnenlandse veiligheidssituatie is nog steeds gespannen en het risico op nieuwe terroristische aanslagen na verschillende aanvallen in 2015 en 2016 blijft hoog. Naar schatting 3.000 Tunesiërs hebben gevochten of vechten nog altijd voor IS in Syrië en Libië. Velen van hen zijn teruggekeerd en vormen een verhoogd veiligheidsrisico. Deze dreiging tegengaan met behoud van de democratische vrijheden, veiliggesteld na de revolutie, vormt een enorme uitdaging. Bovendien moet de regering de grote sociale en economische problemen aanpakken (hoge werkloosheid boven 15%, slechte leefomstandigheden en trage economische groei) om sociale onrust te voorkomen.

Economische situatie

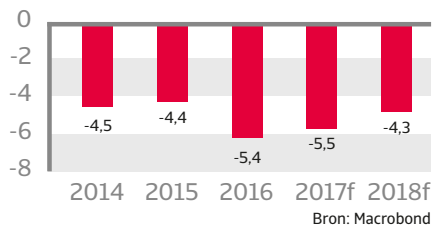
Reële groei bbp (jaar-op-jaar, % verandering)



Bescheiden herstel verwacht in 2017 maar er resten nog belangrijke uitdagingen

In 2017 wordt een bescheiden bbp-groei verwacht van 1,5% nu de industriële en toeristische sector opnieuw groei laten zien, het vertrouwen bij investeerders is toegenomen (na een succesvolle internationale conferentie voor investeerders eind 2016) en cruciale wetgeving inzake de bank- en investeringssector is goedgekeurd. Toch blijft dit herstel sterk afhankelijk van de veiligheidssituatie en een eventuele verslechtering zou de binnenlandse vraag en het toerisme opnieuw zwaar kunnen treffen.

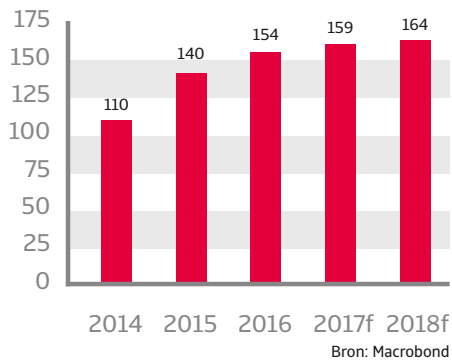
Begrotingssaldo (% van het bbp)



Meer structurele hervormingen zijn nodig om de economische groei te versnellen en de hoge werkloosheid terug te dringen. Bureaucratie aanpakken, corruptie terugdringen en het belasting- en subsidiestelsel hervormen zijn nodig om de economische omstandigheden te verbeteren. Ondanks een nieuwe belangrijke bankwet is de financiële sector nog steeds zwak en blijft het niveau van niet-rendabele leningen hoog. In mei 2016 keurde het IMF een uitgebreide vierjarige financieringsfaciliteit (EFF) van 2,9 miljard Amerikaanse dollar goed. De eerste evaluatie ervan werd eindelijk afgerond in juni 2017, met enige vertraging vanwege de langzame vooruitgang op het gebied van hervormingen (gezien de sociale spanningen en de veiligheidscontext).

In 2016 was er sprake van een groot begrotingstekort (5,4% van het bbp) door de hogere uitgaven voor sociale zekerheid, maar het zal naar verwachting geleidelijk dalen in 2017 en 2018, dankzij het IMF- programma. De staatsschuld steeg tot meer dan 62% van het bbp in 2016, en met ongeveer 65% in buitenlandse valuta is deze schuld kwetsbaar voor wisselkoersschommelingen. Hervormen van inefficiënte overheidsinstellingen en snoeien in de enorme rekening van de overheidslonen (goed voor 70% van de primaire lopende uitgaven) zijn de belangrijkste prioriteiten op het gebied van fiscale hervormingen.

Buitenlandse schuld (% van bbp)



De externe positie van Tunesië is nog steeds kwetsbaar, met hoge jaarlijkse tekorten op de lopende rekening vanwege een zwakkere export, lagere bedragen die arbeidskrachten overmaken (veel Tunesiërs werkten in Libië) en minder inkomsten uit het toerisme. Om beide tekorten te financieren wordt er meer in het buitenland geleend, met een hoge buitenlandse schuld (69% van het bbp in 2016) tot gevolg.

De deviezenreserves dekken de sterke Tunesische afhankelijkheid van buitenlandse financiering niet, en het land zal afhankelijk blijven van multilaterale en bilaterale steun.

Verenigde Arabische Emiraten

Belangrijkste importlanden (2015, % van totaal)

China:	15,7 %
India:	12,8 %
Verenigde Staten:	9,7 %
Duitsland:	6,8 %
Verenigd Koninkrijk:	4,4 %

Belangrijkste exportmarkten (2015, % van totaal)

Iran:	14,5 %
Japan:	9,8 %
India:	9,2 %
China:	4,7 %
Oman:	4,3 %

Kerncijfers

	2014	2015	2016	2017*	2018*
Reële groei bbp (jaar-op-jaar, % verandering)	3,3	3,8	3,0	2,0	3,4
Inflation (jaar-op-jaar, % verandering)	2,3	4,1	1,8	3,7	4,8
Reële particuliere consumptie (jaar-op-jaar, % verandering)	9,8	-13,1	11,7	3,2	4,2
Reële export van goederen en diensten (jaar-op-jaar, % verandering)	1,8	5,2	6,5	1,4	4,7
Begrotingssaldo (% van het bbp)	-2,4	-6,4	-7,8	-6,5	-5,5
Lopende rekening/bbp (%)	13,5	4,8	3,3	4,2	4,2
Reële investeringen in vaste activa (jaar-op-jaar, % verandering)	10,9	4,3	2,3	4,0	5,0
Buitenlandse schuld/bbp (%)	-48	56	62	55	53
Buitenlandse schuld/export van goederen en diensten (%)	46	53	56	58	56
Deviezenreserves (in maanden van goederenimport)	4,0	5,0	4,5	4,5	4,6

* prognose Bron: Macrobond

Vooruitzichten prestaties sectoren van de VAE

augustus 2017



Uitstekend:
Het kredietrisico in de sector is laag / de bedrijfsprestaties in de sector zijn sterk ten opzichte van de trend op lange termijn.



Goed:
Het kredietrisico in de sector is gunstig / de bedrijfsprestaties in de sector liggen boven de trend op lange termijn.


















Redelijk:
Het kredietrisico in de sector is gemiddeld / de bedrijfsprestaties in de sector zijn stabiel.



Matig:
Het kredietrisico in de sector is relatief hoog / de bedrijfsprestaties in de sector liggen onder de trend op lange termijn.



Slecht:
Het kredietrisico in de sector is hoog / de bedrijfsprestaties in de sector zijn zwak ten opzichte van de trend op lange termijn.

Landbouw	Automotive/ Transport	Chemie/ Farmacie	Bouw	Duurzame consumptiegoederen
				
Elektronica/ICT	Energie (olie, gas)	Financiële diensten	Voeding	Machines/ Engineering
				
Metaal	Papier	Diensten	Staal	Textiel
				

Politieke situatie

Staatshoofd:

President Sjeik Khalifa bin Zayed Al Nahyan (sinds november 2004), emir van Abu Dhabi

Regeringsleider:

Vicepresident en premier Mohammed bin Rashid Al Maktoem (sinds december 2006), emir van Dubai

Regeringsvorm:

Federatie van zeven emiraten: Abu Dhabi, Ajman, Fujairah, Dubai, Ras al-Khaimah, Umm al-Qaywayn en Sharjah

Bevolking:

9,9 miljoen (naar schatting) - meer dan 80% van de bevolking is immigrant

De binnenlandse politieke situatie is stabiel

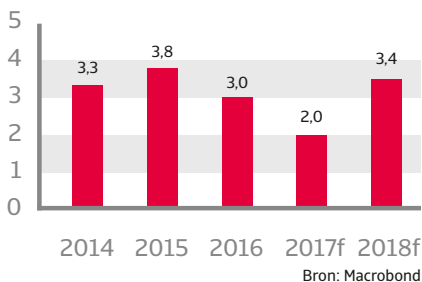
De binnenlandse politiek wordt aanzienlijk beïnvloed door de regerende families en de traditionele stammenstructuren. Politieke partijen en vakbonden zijn verboden en oppositie is haast onbestaand. De Nationale Raad (Federal National Council, FNC) heeft als wetgevend orgaan slechts een adviserende rol.

De VAE zullen een assertief buitenlands beleid blijven voeren om hun invloed binnen de regio te vergroten gezien de aanhoudende onveiligheid in het Midden-Oosten. De VAE maken deel uit van de alliantie tegen Islamitische Staat (IS) en hebben in dat verband luchtaanvallen uitgevoerd tegen IS in Syrië en Libië. Tegelijkertijd doen hun strijdkrachten mee aan een door Saoedi-Arabië geleide campagne tegen de Houthis-rebellen in Jemen.

De VAE waren ook een van de initiatiefnemers (samen met Saoedi-Arabië) om sancties op te leggen aan Qatar dat ervan verdacht wordt het terrorisme te financieren. Diplomatieke banden zijn verbroken en transportlijnen werden afgesloten. Ook werd Qatarese onderdanen gevraagd om de VAE te verlaten.

Economische situatie

Reële groei bbp (jaar-op-jaar, % verandering)



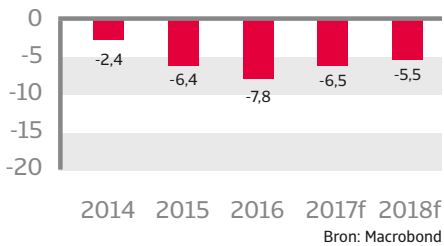
Een bescheiden herstel is op komst

De VAE hebben de wereldwijde ineenstorting van de olieprijs vrij goed doorstaan dankzij de toenemende diversifiëring van de economie, een stabiele politieke omgeving en een ruime hoeveelheid activa in buitenlandse valuta. Toch vertraagde de economische groei in 2016 tot 3,0%, wegens afnemende liquiditeit in de banksector en minder ondernemersvertrouwen.

Sinds het vierde kwartaal van 2015 zijn de bedrijven in IT, duurzame consumptiegoederen, voeding, metaal, staal en bouw steeds meer in de problemen gekomen. De wispelturige grondstofprijzen (vooral staal, metalen en voeding) in 2015 en 2016 hadden negatieve gevolgen voor verschillende handelaren en distributeurs, die problemen hadden met liquiditeit/kasstroom en betalingen aan leveranciers uitstelden of in sommige gevallen hun zaken gewoon opdoekten.

Door het geleidelijke herstel van de olieprijs in de loop van 2016 nam gaandeweg het economische vertrouwen toe en werd er meer bereidheid getoond voor investeringsprojecten, in het bijzonder in de sectoren transport, toerisme en bouw. Meer uitgaven voor infrastructuur in de aanloop naar de Wereldtentoonstelling van 2020 in Dubai zouden de economische groei een bijkomende impuls moeten geven. Toch zal voor de hierboven vermelde met problemen geconfronteerde sectoren de situatie in 2017 moeilijk blijven. De voorwaarden voor binnenlandse leningen blijven immers strikt, waarbij de bbp-groei in 2017 vermoedelijk ongunstig beïnvloed zal worden door het voornemen van de VAE om de olieproductie te verminderen in lijn met een in november 2016 afgesloten OPEC-akkoord. Uiteindelijk wordt verwacht dat het bbp in 2018 met 3,4% zal opveren.

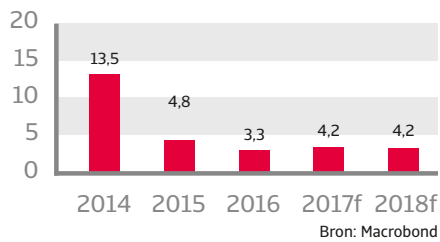
Begrotingssaldo (% van het bbp)



Het begrotingstekort zal naar verwachting dalen tot ongeveer 6,5% in 2017, door bezuinigingen op overheidsuitgaven/subsidies en het lichte herstel van de olieprijs. De voornaamste doelstelling blijft om richting een stijging van niet aan olie gerelateerde inkomsten te gaan (bijvoorbeeld de voorgenomen invoering van een btw-tarief van 5 % in januari 2018). Tegelijkertijd worden de bezuinigingsmaatregelen afgezwakt, met toenemende sociale steun tot gevolg (om het ongenoegen over vorige subsidieverlagingen weg te nemen) en wordt het aantal nieuwe ontwikkelingsprojecten opgevoerd.

Het overschot op de lopende rekening kromp van 13,5% van het bbp in 2014 naar minder dan 4% in 2016, en zal naar verwachting maar geleidelijk herstellen wegens de nog steeds lage olieprijs. Handhaven van de koppeling van de dirham aan de sterke Amerikaanse dollar zou de concurrentiekracht van niet-oliesectoren kunnen aantasten en diversificatie-inspanningen kunnen belemmeren (de reële effectieve wisselkoers is met ongeveer 20% gestegen sinds medio 2014). Toch is er weinig risico verbonden met het loskoppelen van de dirham aangezien een ruime hoeveelheid activa in buitenlandse valuta voor voldoende ondersteuning zorgt.

Lopende rekening (% van het bbp)



Ondanks vooruitgang op het gebied van schuldhierstructurering van overheidsgerelateerde entiteiten, is er nog steeds sprake van een hoge buitenlandse brutoschuld van 235 miljard Amerikaanse dollar (62% van het bbp) (nasleep van de crisis op de vastgoedmarkt in 2008/2009). Hoewel een geringe binnenlandse liquiditeit en hogere Amerikaanse interestvoeten de roll-over risico's op korte termijn hebben verhoogd, beschikken de VAE over meer dan voldoende reserves om de wezenlijke financieringsbehoeften te dekken. De VAE kunnen bovendien terugvallen op uitgebreide Sovereign Wealth Funds, waarvan de totale waarde geschat wordt op meer dan 1,2 biljoen Amerikaanse dollar. Bovendien bereiden de federale overheden momenteel wetgeving voor die het ze mogelijk moet maken om toegang te krijgen tot internationale kapitaalmarkten; een recht dat nu enkel toekomt aan individuele emiraten.

Momenteel zijn niet-oliesectoren goed voor 70% van het totale bbp van de VAE. De strategie van de regering is erop gericht de economie verder te diversifiëren en minder afhankelijk te maken van olie om uiteindelijk op lange termijn een kenniseconomie tot stand te brengen. Er is nog ruimte om de rol van de VAE als commerciële hub verder te versterken, bijvoorbeeld door het versoepelen van de beperkingen op de buitenlandse directe investeringen en door het midden- en kleinbedrijf makkelijker toegang te verschaffen tot financiering. Het invoeren van de langverwachte faillissementswetgeving eind 2016, die schuldsanering makkelijker maakt, wordt beschouwd als een stap in de goede richting.

Hebt u dit landenrapport met interesse gelezen? Kijkt u dan ook eens op onze website www.atradius.nl. U vindt hier nog meer Atradiuspublicaties die zich richten op de mondiale economie, waaronder meer landenrapporten, sectoranalyses, advies over creditmanagement en artikelen over actuele businesstopics.

Actief op Twitter? Volg [@atradiusNL](https://twitter.com/atradiusNL) of zoek op [#landenrapport](https://twitter.com/hashtag/landenrapport) om up to date te blijven met de nieuwste versie.

Volg Atradius op Social Media



[@atradiusNL](https://twitter.com/atradiusNL)



[Atradius-Nederland](https://www.linkedin.com/company/atradius-nederland)



[atradiusNL](https://www.youtube.com/channel/UCatradiusNL)

Disclaimer

Dit rapport wordt louter ter informatie verstrekt en is niet bedoeld als enige aanbeveling aan de lezer(s) met betrekking tot een specifieke transactie, investering of strategie. Lezers zijn zelf verantwoordelijk voor het nemen van commerciële en andere beslissingen omtrent de verstrekte informatie. Hoewel Atradius al het noodzakelijke heeft gedaan om te verzekeren dat de informatie in dit rapport verkregen is van betrouwbare bronnen, kan Atradius niet verantwoordelijk gesteld worden voor fouten of omissies, of voor de resultaten verkregen door gebruik van deze informatie. Alle informatie in dit rapport wordt gegeven 'zoals ze is', zonder garantie op volledigheid, accuraatheid, tijdsgebondenheid, of op de resultaten verkregen door gebruik van het rapport, en zonder garantie van enige soort, uitdrukkelijk of geïmpliceerd. In geen geval zal Atradius, haar gerelateerde partners of corporaties, of de partners, agenten of werknemers hiervan verantwoordelijk gesteld kunnen worden voor enige genomen beslissing of actie die zij zouden nemen op basis van de in dit rapport verstrekte informatie om het even welke schade het betreft, zelfs wanneer vooraf geïnformeerd over de mogelijke negatieve gevolgen.

Copyright Atradius N.V. 2017

Atradius
David Ricardostraat 1 – 1066 JS Amsterdam
Postbus 8982 – 1006 JD Amsterdam
Nederland
Tel.: +31 20 553 9111
info@atradius.nl
www.atradius.nl