



## Weekly Export Risk Outlook

 EULER HERMES

6 April 2011

### In the Headlines

今週の数字： 3.1% ▶2011年世界GDP成長率、ユーラーヘルメス予測

#### ▶世界経済：回復、しかし短期的には困難もあり

ユーラーヘルメスの直近予測では、世界経済の拡大率は2011年3.1%（12月の予測より0.1pps高い）、2012年には3.4%へ加速、国際通貨基金の予測（2011年は0.2pps上方修正して3.5%、2012年は0.1pps下方修正して3.6%）と比べあまり楽観的でない。OECD諸国の成長（2011年1.8%、2012年2.1%）はその他の国々（それぞれ5.6%、5.8%）に比べ力強さに欠けるだろう。というのもOECD諸国は、公債問題に起因する大幅な修正（特に欧州通貨連合諸国）や自然災害（日本）、原油やその他のコモディティ価格の上昇によるインフレの高まりなどの問題に直面しているからである。成長予測の中で注目すべき変更は日本についてであり、2012年に1.7%成長の回復が見込まれるが、その前に今年には地震・津波・原発の被害により景気後退（-0.7%）に突入するとみられる。米国は今年2.9%の成長が予測されているが、2011年のユーロ圏、南米、日本を除くアジアは減速を記録することが予想される。その後2012年には緩やかな成長段階に入ると思われる。

#### ▶トルコ：GDPは成長、しかし対外赤字は拡大

2010年第4四半期GDP成長率は前年同期比9.2%（第3四半期5.2%）、季節調整・前四半期比3.6%（第3四半期1.2%）の加速、一年間の成長率は8.9%に達した（2009年は-4.8%）。このような堅調な結果は国内需要に牽引されたもので、第4四半期の投資は前年同期比42%へ上昇（一年間で30%）、民間消費は8.4%成長（同5.9%）、公的消費は3.2%（同2%）である。純貿易の貢献は否定的な結果に終わり、第4四半期輸入成長率の25.4%（同20.7%）が明らかに輸出成長率の4.3%（同3.4%）を上回った。輸入はまた、GDP比で2009年の2.3%から2010年は6.6%の経常収支赤字の拡大を引き起こしている。加えて2011年初めの指数はこのギャップがさらに広がることを示唆している。この対外赤字は大部分において急速な信用拡大をともなう短期的対外借入によって賄われるため、景気過熱の懸念が高まっている。3月にインフレ率は前年同期比4%の記録的な低数値に落ち込んだ。

A company of Allianz 

These assessments are, as always, subject to the disclaimer provided below.

Cautionary Note Regarding Forward-Looking Statements: Certain of the statements contained herein may be statements of future expectations and other forward-looking statements that are based on management's current views and assumptions and involve known and unknown risks and uncertainties that could cause actual results, performance or events to differ materially from those expressed or implied in such statements. In addition to statements which are forward-looking by reason of context, the words 'may, will, should, expects, plans, intends, anticipates, believes, estimates, predicts, potential, or continue' and similar expressions identify forward-looking statements. Actual results, performance or events may differ materially from those in such statements due to, without limitation, (i) general economic conditions, including in particular economic conditions in the Allianz SE's core business and core markets, (ii) performance of financial markets, including emerging markets, (iii) the frequency and severity of insured loss events, (iv) mortality and morbidity levels and trends, (v) persistency levels, (vi) the extent of credit defaults (vii) interest rate levels, (viii) currency exchange rates including the Euro-U.S. Dollar exchange rate, (ix) changing levels of competition, (x) changes in laws and regulations, including monetary convergence and the European Monetary Union, (xi) changes in the policies of central banks and/or foreign governments, (xii) the impact of acquisitions, including related integration issues, (xiii) reorganization measures and (xiv) general competitive factors, in each case on a local, regional, national and/or global basis. Many of these factors may be more likely to occur, or more pronounced, as a result of terrorist activities and their consequences. The matters discussed herein may also involve risks and uncertainties described from time to time in Allianz SE's filings with the U.S. Securities and Exchange Commission. The Group assumes no obligation to update any forward-looking information contained herein.

## ▶ コートジボワール： 権力闘争終結へ

国際的に認知された新選出大統領のアラサーネ・ワタラ氏と2010年11月選挙での自らの敗北容認を拒否した前任者ローラン・ガバゴ氏の間で4か月にわたり繰り広げられた激しい権力闘争は、収束の兆しを見せている。ウアタラ支持派勢力は、先週国内のほぼ全域を、今週は商業・行政の中心都市であるアビジャンを支配下に収めた。その一方で国家防衛軍の大多数は軍から離脱したとみられる。昨日以来、大統領宮殿を包囲されていると思われるガバゴ氏は、大統領職からの離職の条件について国連と折衝していると伝えられている。しかし、ワタラ氏が全権を掌握したとしても、今回の暴動がこれまでの10年間ほど国を分裂させてきた民族・宗教間の緊張を再燃させたため、平和と政治的安定への回復が保障されているわけではない。

## ▶ インド： 議会選挙と国勢調査

州議会選挙は西ベンガル、アッサム、タミル・ナドゥー、ケララと連邦直轄地プドゥチェリーで実施されている。投票結果は、地方色が強く反映されるであろうが（インド共産党は西ベンガルの支配力を失うおそれ）、マンモハン・シン首相率いる連邦議会主導の政府の評価を示すことにもなりそうだ。政府は、腐敗の指摘とインフレ圧力を断ち切れなかったという挫折感に対し自身を正当化せねばならない。国民会議派にとっての手痛い選挙結果によっては、シン首相が政権の座から追い出されることにもなりかねない。他方、国勢調査の第一報では、過去10年間で人口が1億8100万人増加して現在10億2100万人、2030年には中国の人口を上回ると予測されている。

### Countries in Focus



#### ▶ 地中海諸国・アフリカ — ウガンダ： 石油経済

ヨウエリ・ムセヴェニ大統領は2月の大統領選挙で勝利し、ウガンダ経済の根本的な立て直しが進む中で4期目に突入した。ウガンダ経済の成長は高いコモディティ価格（コーヒーと原油）と、堅調な国内消費や、特に発達段階にある石油セクターへの国内向け投資の増加に牽引されている。アルバート湖地域で総推計25億バレルの原油が発見されており、2012年には商業生産が予定されている。原油埋蔵量の仮推計は、シリアやイエメンに匹敵する。今後3年以内に日量15万バレルの年間を通じての生産が可能となり、25年間の産出寿命

が見込まれている。今年と2012年ともにGDP成長率は7%前後が予想される。ただし2012年はそれよりも高くなる可能性もある。



#### ▶ アメリカ・カリブ海地域 — ペルー： 大統領選挙

大統領選第一回戦を含む国家統一選挙が日曜日に実施される予定。ナショナリスト／ポピュリストであるオランタ・フマラ氏が7ポイントの明らかな優勢で、横並びのアレハンドロ・トレド（元大統領）、ケイコ・フジモリ（元大統領の娘）、ペドロ・パウロ・クジンスキ（元財務大臣）らの主なライバルを引き離している。しかし、どの候補者も6月5日の決選投票となる二回戦を回避するための50%+1の得票を確保する見込みがない。一、二回戦とも予想される結果は非常に不確定であるが、フマラ氏の勢いが続くとなると政策の継続性に懸念が生じるだろう。



## ▶ アジア・太平洋地域 — 台湾: 金利

中央銀行は先週、政策金利を再び引き上げた。公定歩合は12.5bpsさらに増加して1.75%に引き上げられたが、これは2010年6月に開始された直近の引締めサイクル以来4回目となる。日本の地震・津波・原発の被害や原油・コモディティ価格の上昇、輸出需要の一般的な減速傾向など、成長に対する脅威は存在する。しかし当局は2011年のGDP成長率は手堅い4.7%の拡大(2010年の維持困難な10.8%成長に対して)を見込んでおり、拡大傾向にあった通貨地位の漸進的な後戻りを継続させる構えである。3月に消費者物価

インフレは前年同期比1.4%に加速したが(2月1.3%)、これは予測を下回っている。ただし卸売・輸入物価指数は力強い回復を示している。



## ▶ 欧州 — カザフスタン: 大統領選挙

1991年より在任の現職ナザルバイエフ大統領は、先ごろ4月3日の選挙で95.5%の得票で4期目の当選を果たした(投票率90%)。以前と同様、国際監視団は投票が真の民主主義を欠いていると批判した。弱体の野党からは本当の意味での対抗はなく、このような結果になることは、あらかじめ分かっていたことである。今のところ体制は盤石と言え、明確な後継者が選ばれていないためだが政治情勢の安定に対する主なりリスクといえば大統領の年齢(70歳)であろう。カザフスタンの豊富な天然資源から得られる収入が社会的困難を軽減する

ために使用されているため、ナザルバイエフ氏は総体的に支持を得ている。そのため市民的行動による政府の交代が起きる可能性は少ないように思われる。

## Worth Knowing

### ▶ 中国

金利がさらに25bps引上げられた。今月半ばに最新の消費者物価指数が発表されることを見越してのタイミングであったとみられる。しかし、今のところ成長の見通しについて当局には十分な自信があることもうかがえる。

### ▶ ナイジェリア

独立国家選挙委員会(INEC)は、輸送・技術上の問題(投票用物資の配達の遅延や投票用紙の記載間違いなど)のため先週日曜日に予定されていた議会選挙を一週間延期した。

大統領選挙、州知事・州議会選挙がそれぞれ4月16日、26日に予定されており、選挙日程としては厳しいものとなっている。

For more information, visit

[www.eulerhermes.com](http://www.eulerhermes.com)

A company of Allianz 

These assessments are, as always, subject to the disclaimer provided below.

Cautionary Note Regarding Forward-Looking Statements: Certain of the statements contained herein may be statements of future expectations and other forward-looking statements that are based on management's current views and assumptions and involve known and unknown risks and uncertainties that could cause actual results, performance or events to differ materially from those expressed or implied in such statements. In addition to statements which are forward-looking by reason of context, the words 'may, will, should, expects, plans, intends, anticipates, believes, estimates, predicts, potential, or continue' and similar expressions identify forward-looking statements. Actual results, performance or events may differ materially from those in such statements due to, without limitation, (i) general economic conditions, including in particular economic conditions in the Allianz SE's core business and core markets, (ii) performance of financial markets, including emerging markets, (iii) the frequency and severity of insured loss events, (iv) mortality and morbidity levels and trends, (v) persistency levels, (vi) the extent of credit defaults (vii) interest rate levels, (viii) currency exchange rates including the Euro-U.S. Dollar exchange rate, (ix) changing levels of competition, (x) changes in laws and regulations, including monetary convergence and the European Monetary Union, (xi) changes in the policies of central banks and/or foreign governments, (xii) the impact of acquisitions, including related integration issues, (xiii) reorganization measures and (xiv) general competitive factors, in each case on a local, regional, national and/or global basis. Many of these factors may be more likely to occur, or more pronounced, as a result of terrorist activities and their consequences. The matters discussed herein may also involve risks and uncertainties described from time to time in Allianz SE's filings with the U.S. Securities and Exchange Commission. The Group assumes no obligation to update any forward-looking information contained herein.