



22 December 2010

In the Headlines

今週の数字： 1 ▶第4四半期アップグレード国数

▶カントリーリスク： 第4四半期、一国アップグレードあり

ユーラー・ヘルメス・グループ カントリーリスク委員会の最新協議による。

▶ヨーロッパ

ポーランドを「BB」に格上げ。経済財政当局は、経済危機初期段階において金融リスクを高めた為替レートの急降下、それによる価値の下落した民間セクターの債務にもかかわらず、世界経済危機を比較的うまく切り抜けた。それを裏付けるように、ポーランドは2009年経済の交代を回避できたヨーロッパ連合唯一の経済であり、実質GDPは1.7%分の成長、2010～2011年は年率3.5%の伸びとみられている。インフレは抑制されており、経常収支赤字も縮小、対外債務のレベルもそれほど高くない。また、ポーランドは強固な経済状態の国家のみに与えられる国際通貨基金のフレキシブル・クレジット・ラインに対するアクセス権を持つ。しかし、いまだ財政状況に関して注意深い対応が必要である。体系的政治安定リスクは低い。

▶ユーロ圏： 最新指数

最新の指数によれば、回復は緩やかなペースで進むのみである。ヨーロッパ連合統計局によれば、10月にユーロ圏の貿易収支は改善したという。貿易黒字は、2009年9月の26億ユーロ、10月の48億ユーロに比して、本年10月は52億ユーロとなった。新しいデータによると国内需要を表わす指数は遅いペースだが強くなっており、これは2010年下半年で明確化した当該経済圏の漸進的な回復に沿うものである。工業生産は、9月に比して10月は0.7%増加、昨年同月比で6.9%増加である。最新消費者物価データによれば、年間インフレ率は11月時点で平準的で、前年同期比1.9%（前月比0.1%）を変わらず推移している。一方雇用データでは、雇用レベルは第2四半期に比べれば第3四半期は安定的に推移している。

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.

▶トルコ：金融政策、短期的資産流入を抑制

先週、中央銀行は主要政策1週間物レボ金利を50bps切り下げて6.5%に、翌日物借入金利を25bps切り下げて1.5%としたが、一方翌日物貸出金利は25bps切り上げて9%とした。中央銀行はさらに、短期負債が引き上がったのに伴い、通貨リラの預金準備率6%を当該国の満期構成に従って上げた。このような政策の組み合わせは最近数カ月の類似の施策の中でも際立っており、全て短期的な大幅の資産流入を抑制しようとするものである。この資産流入はマクロ経済の不均衡を急激にしている主たる要因とみられているため懸念を呼んでいる。預金貸出の増加、経常収支赤字の拡大、通貨リラに対する上昇圧力などが急激にエスカレートしていることから明らかである。銀行セクターは、負債満期がセクターの資産満期よりも短期間となっているために流動リスクや金利リスクにさらされている。

Countries in Focus



▶ 地中海諸国・アフリカ — ケニア: 政治的緊張深刻化

2007年末の大統領選挙に端を発する2008年の虐殺事件を調査していた国際刑事裁判所(ICC)が、このほど結果を公表した。これによりムワイ・キバキ大統領率いる政府は厳しい政治的危機に直面する恐れがある。ICCは、この事件に関与したと思われる6名を起訴する意向であり、その中には2名の閣僚、1名の公的機関の長官が含まれる。当該国政府は権力分掌で成り立つ脆弱な政権であり、閣内のキバキ派とオディンガ派のそれぞれの支持者がICCの発表への対応を巡って意見の相違をみせている。このような状況により、政策マヒ

状態がさらに続く可能性が考えられ、投資決定が抑制されている。よって、経済指数は強い成長を示唆しているにもかかわらず経済成長は頭打ちとなりそうである(第2四半期GDP成長は前年同期比5.4%)。



▶ アメリカ・カリブ海地域 — ベネズエラ 政令政治

先週末、ベネズエラ議会はチャベス大統領に18か月間政令によって統治をおこなうことができる非常に強い政治権力を付与した。大統領が政令によって統治を行うのはこれが初めてではないが、この決定を下した議会は解散されることになっている。2011年1月には新しい議会が招集されるが、この権限により大統領は新議会を無視することができる。前回の選挙で野党が3分の1の議席を獲得したため、新議会は大統領に協力的であるには程遠いことが予想される。政令政治は、さらなる経済の社会主義化を目指す極左的な法案の通過を容易

にするかもしれない。新たな国政の危機は審議会の発足とともに始まるであろう。さらに激しい野党の追及も予想される。



▶ アジア・太平洋地域 — サウジアラビア: 2011年予算

2011会計年度の国家予算が12月20日に発表された。それによると、人間開発に加え全体的経済活動促進のための公的支出がさらに増加している。政府支出は7.4%増加(前年同期比)で5800億 SAR(サウジアラビア・リヤル、1500億米ドル以上)、最終全体予算赤字は400SAR(107億米ドル)となる見積りである。通常通り、予算計測は特に原油価格(2010会計年度は初期見積り700億 SARの赤字に対し、最終的には1080億 SARの黒字)などの保守的な推測に拠っている。原油標準価格が70~90米ドル/バレルの範囲で推移す

ることが予測されるため、2011年の赤字見積りは、GDPの6~10%に相当する2000億 SAR(500億米ドル以上)前後の余剰となると見込まれている。



▶ 欧州 — ベラルーシ 大統領選挙

先週日曜、1994年より在任しているルカシェンコ大統領が79.7%の得票で4期目の再選を果たした。独立国家共同体(CIS)のオブザーバーは票集計は公平であったとしたが、欧州安全保障協力機構(OSCE)は無効であるとした。選挙結果が発表されると、大規模な抗議行動が発生したが、当局による取締りが行われ大統領候補者7人を含む100人の抗議者が逮捕された。このような状況は2006年選挙の再実施の際にも発生している。当時はヨーロッパ連合と米国が経済制裁を科す事態となったが、今回のことで当該国の国際的孤立が継続するとみられる。ルカシェンコはどのような反対も封じ込める様相で、最近ロシアとのエネルギー取引が成立したこともあり、介入主義的な「ベラルーシ経済モデル」を今後しばらく維持できるであろう。第1四半期から第3四半期にかけて、財政刺激策により実質GDPは6.6%の上昇、同時にインフレ率が9月には9%(前年同期比)へと押し上げられた。

Worth Knowing

▶ 第3四半期GDP成長率

クロアチア:0.2%(前年同期比、第2四半期-2.5%)、セルビア2.1%(同、第2四半期2.0%)、ウクライナ3.5%(同、第2四半期5.9%)。

▶ イラン

ベーシック・コモディティ価格の最近の引上げ発表は、2015年までに国家補助を取りやめる施策の一部である。現金補償が提供されることになってはいるものの、インフレ率の上昇と国民の不満の高まりが予想される。一方で、米国は今週、イラン船舶の入港に関する施策も含めた単独経済制裁をさらに強めた。

▶ ギニア

軍事政府から文民による支配へと移行するに伴い、12月21日アルファ・コンデが大統領に就任した。

For more information, visit

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.