



## Weekly Export Risk Outlook

 EULER HERMES

2 March 2011

### In the Headlines

今週の数字： 2.8% ➤米国2010年第4四半期GDP修正後成長率

#### ▶ ユーロ圏・欧州連合： 暫定予報

3月1日、欧州委員会は欧州連合(EU)の暫定予報を発表した。欧州連合内の主要7カ国の最新データに基づき、2011年のユーロ圏経済成長率は1.6%へ、EU全体では1.8%(1.7%より)へと上方修正された。委員会によれば、回復は強化されてきており、ソヴリン債に関連する圧力が継続しているにもかかわらず肯定的な兆候はこれからも続くであろうとしている。肯定的な兆候とは、EU内の前向きな企業景況感と企業利益率と家計の信用状況の改善などである。しかし、エネルギー、コモディティ価格の上昇に伴い、予測インフレ率は増加した。インフレ圧力は賃金上昇率の低さによって限定的になると思われるが、ユーロ圏では2011年のインフレ率は平均2.2%(修正前1.8%)、EUには2.5%(修正前2.1%)と予測されている。

#### ▶ 米国： 経済データ

実質・年率第4四半期GDP成長率は、州・地方自治体消費の減少を反映し、0.4bps下降修正され2.8%となった。1月の実質個人収入は0.8%上昇、前年同期比3.4%の堅調なペースをつくり出している。しかし、北東部の多くの州では1月に記録的な大雪を経験し、実質個人消費は0.1%に減少した。これは9カ月で初めての落ち込みで、前年同期比レートでは緩やかな2.8%となった。2月のISM製造業指数は、特にニューオーターズと雇用に於いて例外的な強さをみせた。しかし、これらのニュースは急速に上昇する原油価格によって代わられた。原油価格はこのペースで継続し今後数カ月間上昇を維持するとなると、回復を妨げる可能性がある。しかし、連邦準備制度理事会議長バーナンキは、原油の高値が高いインフレ率を招くことや、第2四半期までには影響が出るだろうというような考えを一掃した。

#### ▶ インド： 国家予算とGDP成長率

2月28日に2011/12会計年度の国家予算が発表され社会支出とインフラ改善において大幅な増額があっ

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.

た一方、民営化による純益は約90億米ドルという結果になった。全体として、予算赤字は GDP 比で前2会計年度の5.1%と6%以上から4.6%へと減少した。2010年第4四半期実質 GDP は前年同期比8.2%増加(第3四半期8.9%)、中位値予測よりも下回った。ただし、成長への強い期待を反映して購買担当者指数(PMI)は2月に57.9へ上昇した。その証拠に、予算データを根拠づける GDP 成長の数値は2010/11会計年度で8.6%、2011/12会計年度では9%である。このような状況は、世界的な不安、特に高いエネルギー・食糧価格がさらなる金融引き締めを呼ぶようなインフレ圧力であるため、維持が難しいかもしれない。それでも今会計年度では8.5~9%の成長が見込まれる。

## ▶ 北アフリカ諸国格付け変更：2か国引き下げ

バーレーン:B から BB へ引き下げ。政治改革を求めるデモが引き続いていることと、当局によってとられている対抗処置による政情不安定が長引く可能性、それらが経済に与える潜在的インパクトを反映している。経済へのインパクトとは、短期的にはインフラの破壊、生産活動の減少であり、長期的には金融部門の商機の喪失である。ただし、交渉により政治状況に何らかの結論が得られた場合、全体的な経済への影響は限定的だろう。リビア:C から D へ引き下げ。すでに高いリスクのある国家であると認識されているが、最高リスクの領域へ動いたことは、政治状況の不安定さが急速に悪化していることや非常に不確定な見通しであることを反映している。付随して起こる原油・ガス産出やより広い意味での商環境への破壊的な影響により、混乱がさらに長引く可能性がある。

## Countries in Focus



### ▶ 地中海諸国・アフリカ — 南アフリカ：予算

先週発表の国家予算は、2011/12会計年度の GDP 比5.3%の赤字を計上している。これは早期予測よりも0.7pps増加であり、ヤコブ・ズマ大統領の雇用増加を目指した「人民の国家」宣言を支持するものである。それでも、今後の2会計年度で GDP 比4.8%と3.8%の目標は野心的ではあるが、財政赤字の削減はまだまだ長期的課題だ。予算データの背後にある、これらの目標の裏付けとなる成長予測は2011年で前年同期比3.4%(2010年は2.8%の結果)で達成可能に思われるが、グローバル見通しの不確定さに左右される。20

10年第4四半期の GDP は前年同期比3.8%、購買担当者指数(PMI)は2月に54.8に上昇、製造部門における4か月連続の月次増加を記録した。2011年の全体成長の比較的良好な素地である。



### ▶ アメリカ・カリブ海地域 — コロンビア：金利

川柳末に中央銀行は政策金利を25bps引き上げ3.25%とした。2010年4月に金利を25bps引き下げた時以来の変更である。引き上げにあたり考えられる理由は、今年半ばまでに生産ギャップを排除できると銀行が予測する比較手強い成長、国内需要や資金の流れの盛上り、目標範囲最高+3%又は-1%のインフレ予測、1月の実際インフレ率3.4%(前年同期比)への上昇などである。

インフレ率は目標範囲内にとどまると予測されているが、今後数ヶ月間で緩やかな引き締めがさらに必要となる可能性がある。2011年の実質 GDP 成長率は3.5%へと減速する(2010年は4%、3四半期分のデータをもとにしている)

、建設も上昇を続けた。国内需要にも継続的な回復が見込めそうな予兆がある。1月の信用指数は高く維持された。基底効果が薄まるため、2011年の年率ベースでは成長率は減速するかもしれないが、米国経済の再びの転落が無い限り、3.5%かそれ以上に到達すると予測できる。



## ▶ アジア・太平洋地域 — マレーシア: 2010年の強い国内需要

第4四半期の実質 GDP は、第3四半期5.3%から4.8%(前年同期比)へと減速した。国内需要にけん引され、2010年一杯の成長は7.2%(2009年—1.7%)となった。ただしこれは部分的に上半期の基底効果と第2、第3四半期の大幅な在庫再積み増しを反映している。2010年に個人消費は6.6%、個人投資は9.4%拡大したが、一方で政府消費は年半ばに金融刺激策が終了したため0.1%でほぼ変化なし。輸出9.8%成長に対し輸入が14.7%増加したため、純貿易収支は経済成長に対して否定的な影響を及ぼした。供給サイドでは、製造業の11.4%成長がけん引役となった。サービス部門は6.8%拡、建設5.2%、農業は緩やかな1.7%の拡大である。2011年は、基底効果と在庫再積み増しが減少するため、約4.5%と緩やかになるだろう。



## ▶ 欧州 — スロヴェニア: 漸進的回復が続く

季節・営業日調整第4四半期実質 GDP 成長率は、第3四半期の0.3%から前四半期比0.6%へと上昇した。未調整・前年同期比では第3四半期1.7%から第4四半.1%へと加速した。2010年(1—12月)の GDP は国内需要が0.4ppsを占め1.2%増加した(2009年は—0.8%)。しかしながら、これは1.6ppsを占める在庫再積み増しに起因するところが大きい。個人消費は0.5%、政府消費は0.8%増加したが、投資は6.7%分の減少である。純貿易は、輸出の拡大(7.8%)が輸入のそれ(6.6%)を追い越したため、一年間の成長に0.8pps貢献している。しかし、第4四半期には成長ダイナミクスは外国需要(—0.2pps)から国内需要(2.2pps)にシフトした。2011年は約2%の控えめな成長が見込まれる。

### Worth Knowing

#### ▶ アルジェリア

2月24日、19年間続く非常事態宣言レベルが引き上げられた。

#### ▶ チャド

与党・愛国救済運動(MPS)は2月13日の議会選挙での完全勝利が部分的に判明、選挙は大部分において自由・公平であったことが欧州連合オブザーバーによって判定されている。これによって来る4月の大統領選挙に向けたデビイ大統領の再選への努力に弾みを付けた。

#### ▶ キプロス

当該国の財政虚弱化と、銀行セクターのギリシャにおけるマクロ経済圧力に対する脆弱性を鑑み、ムーディーズ社は国債格付けを Aa3 から A2 へと二段階格下げした。

#### ▶ チュニジア

デモの激化により、暫定政府首相のムハンマド・ガノウチ氏は2月27日辞任した。

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.