



## Weekly Export Risk Outlook

 EULER HERMES

30 March 2011

### In the Headlines

今週の数字： 3.1% ▶米国第4四半期GDP成長率・修正値

#### ▶ユーラーヘルメス国別格付け変更：二カ国格上げ

エストニア：AA に格上げ。2011年1月からの通貨ユーロ公式導入に伴う格上げで、T&Cリスクは低い。財政状況、債務比率、対外収支も良好である。全体的な政治リスクは低く、構造的ビジネス環境も堅調である。しかし、エストニア経済は2010年3.1%の成長で2011年は3.5~4.0%の成長予測があるにもかかわらず生産は厳しい景気後退からいまだに抜け出しておらず、以前の絶頂期には遠く及ばないままだ。

ラトヴィア：C へ格上げ。国内の平価切り下げによる通貨階級の維持と経済調整の戦略のおかげでラトヴィア経済は再び均衡を取り戻した(維持不能な信用成長の削減、経常収支赤字、インフレなど)。国際通貨基金とヨーロッパ連合からの資金提供により外国為替準備は回復したが、対外債務が主要な束縛要因となっている。景気後退は厳しく長期間にわたったが、2011年ラトヴィア経済は成長が期待されている。しかし生産は以前の絶頂期には及ばない。

#### ▶米国：成長とインフレ

2010年第4四半期GDP成長率は2.8%から最終修正値3.1%(年率・前四半期比)へと引き上げられ、予想を上回った。重要な要素が占めている消費は4%成長でこの4年間で最高、最終売り上げは6.7%成長(在庫変更を除く)でこの12年間で最高となった。連邦準備理事会はインフレ政策を敢行し、PCEコア・デフレーター(Personal Consumption Expenditure core deflator、食糧・エネルギー除く)は前年同期比0.9%上昇となった。しかし、このような小幅のインフレしか示していないものは他にはない。消費者は前年同期比1.6%のヘッドラインPCEに直面せねばならず、原油に至っては30%、コモディティーでは40%、生産者物価5.8%である。コアPCEを抑制するための多くの方法の中からのいくつかについて考える時が来たようである。

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.

## ▶ ユーロ圏：景況感、弱まる

直近の欧州委員会の調査では、景況感の向上が曲がり角に来たことが示されている。ヨーロッパ連合27カ国の景況感指数は、主にイギリスの貢献により肯定的であった(107.2から107.4へ上昇)。ユーロ圏の指数は6カ月連続で上昇していたが、その後107.9から107.3へと下降した。ポルトガル、ギリシャ、スペインの指数の結果である。セクターごとに見ると、この下降は工業以外の全てのセクターにおける信用の減少から来ていることがうかがえる。建設信用は2月に一時回復したが再度落ち込んだ。サービス信用は9カ月連続で成長していたがその後減少、小売も下降を続けている。

## ▶ シリア：デモと内閣総辞職

昨日の内閣総辞職は、デモの拡大とそれに伴う暴力行為を抑制するためのもので、治安部隊は権限を再び取り戻すため強硬な姿勢に出ている。実際のところは、大臣らは全て大統領任命だが限られた権限しか持たず、政策の方向性はバシヤール・アル・アサド大統領と治安当局の取り巻きであるバース党によって示される。よって、政権の再編成は反体制派を全面的に満足させる可能性が無い。結果としてアル・アサド大統領は、改革が遂行されることについて国民に対して宣言したが、期限と詳細のはっきりしない提案をするに至った。提案の中身としては、1963年から施行されている緊急事態宣言を終了することについて検討される可能性があることが挙げられる。もしこれらの譲歩が反体制派の要求にかなうものでなかった場合、さらなるデモと産業・貿易の混乱が予想される。

### Countries in Focus



#### ▶ 地中海諸国・アフリカ — 南アフリカ：政策

先週の金融政策委員会において主要レポ金利は5.5%で維持となり、公式GDP予測2011年分は3.7%へ引上げ(以前3.4%)、2012年分は3.9%へと引上げられた(以前3.6%)。これはユーラーヘルメス予測のそれぞれ3.5%、4%に沿ったものである。一方信用成長は、1月に前年同期比5.0%と減速したが2月に前年同期比5.4%へ上昇した。前月比ベースの信用成長は、1月の0.5%下降から0.9%加速となった。しかし、貨幣供給量増加率は、2月には8.2%から7.5%(前年同期比)へと緩和、前月比では+0.6%から0.5%分の下降となった。現在の食糧・エネルギー価格はいまだ上昇の気配を見せているが、通貨・信用データをGDP予測と併せて観ると、利率は短期的には維持されることを示している。



#### ▶ アメリカ・カリブ海地域 — アルゼンチン：成長と選挙

第4四半期の実質GDP成長率が前年同期比9.2%となったことにより、2010年一杯の成長率も9.2%となった。第4四半期は家庭消費が11.5%、投資は非常に堅調な24.7%の上昇。しかし、金融政策が拡大的な傾向で推移しているため、政府消費も上昇を続けている(7.7%)。また、輸出は7.4%上昇したが輸入は32.7%上昇した。2011年の全体的な成長は減速するとみられるが、10月の選挙の前に国内需要を抑制するような政策調整が行われる可能性が無いことから、インフレ圧力は今後も続くであろう。急速な輸入の拡大によって、対外収支はコモディティ価格の急激な減少に対しより脆弱になるだろう。来る大統領選挙では、世論はクリスティナ・フェルナンデス大統領を強く支持しており彼女の追い風となっている。ただし彼女はまた2期目に立候補することを確約していない。



## ▶ アジア・太平洋地域 — フィリピン: 金融政策

中央銀行は先週、オーバーナイト借入向けの主要政策金利を25bps引上げて4.25%とし、オーバーナイト貸出金利は6.25%とした。これは、強まるインフレ圧力と高騰する食糧・エネルギー価格を源泉とするインフレの予感に対する先制的な措置である。2009年7月に8カ月連続の急速な金融緩和を終了して以来初めての金融政策調整である。ヘッドライン・インフレ率は2010年12月の前年同期比3%から2011年1月は3.6%、2月は4.3%へと加速し、中央銀行の誘導目標3~5%の中間点を越えた。コア・インフレ率も1月の前年同期

比3.3%から2月は3.5%へと上げられた。燃料価格のインフレがヘッドライン・インフレを押し上げ続けるため(2月に前年同期比9.3%)、2011年はさらなる金利上昇が予想される。



## ▶ 欧州 — チェコ共和国: 成長見通し

実質GDP成長率は2009年4.1%縮小となったが、2010年は2.2%の成長。この成長はおもに在庫再積み増しによるところが大きく、総資産形成に4.2%の増加をもたらしている。民間、政府投資は共に0.3%の緩やかな拡大、一方投資は4.6%縮小となった。純貿易は成長に対し小規模だが肯定的な影響をもたらした。輸出・輸入共に17.6%成長だが、輸出が輸入をわずかに上回っている。2011年の成長見通しは抑制的である。国内需要を示す指数は2010年第4四半期にはすでに低下し始めており、国内における財政緊縮や普段から弱いユーロ圏からの輸出需要も、成長の鈍化を手伝いそうである(チェコ経済は輸出依存度が非常に高い)。

2011年の実質GDP成長は1.5%~2.0%と予想される。

## Worth Knowing

### ▶ メキシコ

月次経済活動指標は1月に1.16%上昇、予想を上回った。国内需要の指標となるサービス部門は1.46%上昇した。

### ▶ トルコ

中央銀行は先週、1週間物の主要政策レポ金利を6.25%に据え置くことを決定、しかしトルコ通貨リラの短期的な要求準備率を再び大幅に上昇させた。これによって低金利と高い準備率という二重政策が継続することとなった。2月の前年同期比4.2%という記録的に低いインフレ率がこのような政策の混合を支持する結果となった。

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.