



## Weekly Export Risk Outlook

 EULER HERMES

27 October 2011

### In the Headlines

今週の数字： 50% ▶ギリシャ債元本の削減率

#### ▶ユーロ圏： 首脳会議

直近の首脳会議では債務危機に対する3方向アプローチに関して大きな進展がみられた。まず、民間セクターは2020年までに債務のGDP比率を120%まで削減することを目標としてギリシャ国債の債務元本を名目50%削減。第二に、欧州金融安定化基金(EFSF)は同時に2つの方法で4~5回拡大されることとなる(おそらくは約1兆ユーロ)。基金を担保とする方法と、民間・公的セクターからの資金を調達するための特別目的メカニズムを通して行う方法がある。また公式コミュニケでは、国際通貨基金との一層の連携によって EFSF をさらに促進する可能性にも言及されている。第三に、9%の新しい自己資本比率目標に到達するために欧州各国の銀行は約1060億ユーロの資本増強を要求されることとなる。イタリアも、2013年の財政均衡と債務のGDP比を2014年までに113%とすることを目標とした昨日構造改革の一連の政策を最終決定した。公式コミュニケは欧州中央銀行(ECB)の債券購入については特別に言及することはなかったが、ECBの次期総裁マリオ・ドラギ氏は昨日のスピーチの中でこの政策は継続することを示唆したと報じられている。首脳会議では依然として詳細な部分が最終決定されていないが、それらは驚くべくもなく市場で求められている最低限のことである。成長が再活性化されるまでは長期にわたる困難な取組みとなりそうだ。しかし最も重要なのは、この交渉がユーロ圏の安定を維持するための各国首脳の努力を強く示しているということだ。

#### ▶米国： 経済データ

最近の経済データはこれまでにないほど矛盾を含んでいる。住宅着工件数は改善しているが、許可件数は悪化、中古住宅販売は減少したが価格は一定である。週間新規失業保険申請件数は減少したが、依然として予測以上の水準である。フィラデルフィア連邦銀行調査はポジティブ、シカゴではネガティブの結果となった。連邦準備理事会の委員数名が先週発言し、インフレについては強硬姿勢の委員、穏健的な委員、そのほかにはもはや議会の支援にまかせるしかないという委員もあった。共和党大統領候補らの税金政策は大きく異なっており、欧州債務危機についての議論も長引いている。このような状況で、見通しの不透明感が大きな悪影響を

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.

及ぼすことが明らかになるにともない、10月の消費者信用が46.4から非常に弱い39.8にまで下落したのも驚くべきことではない。次の2週間のデータによってさらに明瞭な見通しが示されねばならない。

## ▶ リビア：体制移行、固まる

権力の座を追われたムアンマル・カダフィ氏は殺害され、彼の出生地であるシルトは国民評議会(NTC)の暫定統治機構に従う勢力に占拠された。前統治者の死亡により直接的な残虐行為は終わりを告げられると思われるが、今 NTC は国家の統一を確固たるものにするという試練を抱えている。リビアは明確な部族関係による社会であり東西地域間の溝もある。さらに、カダフィ政権下では政党は違法化され市民組織の創設も阻まれてきたため、国家建設は困難なものになるだろう。凍結されていた国外資産が NTC によって利用可能であり、石油生産も上昇しているため歳入が創出されており、中東地域や国際社会からの支援もさらに増える見込みであるため、資金確保は問題にはならないだろう。しかし社会的安定と治安は簡単に早期のうちに実現することはないだろう。体制移行には時間が必要である。

## Countries in Focus



### ▶ 地中海諸国・アフリカ — チュニジア：選挙

憲法議会の選挙が10月23日に行われ、投票率は90%と高く、不正はほとんど報じられなかった。前217議席の議会の最終的な構成はまだはっきりしていない。審議会では中道的イスラム政党のアル・ナフダが多数を占める見込みだが、これらの選挙は重要ではあるが、改革の初歩的段階であり、憲法が起草され効力を持つまでは正規の政府も創設されない。チュニジアの体制移行は長期化していて難しい局面にあり、雇用見通しの改善(有権者の主な懸念)や経済政策に沿った信用の醸成(ただしほぼすべての政党が自由市場に肯定的である)には困難が付きまとうだろう。

ある)には困難が付きまとうだろう。



### ▶ アメリカ・カリブ海地域 — アルゼンチン：選挙結果

先週の日曜日に実施された大統領選挙では、クリスティナ・フェルナンデス・デ・クリシュナ大統領が楽々と再選を果たした。全ての票を開票した結果、彼女の得票率は54%、それに対し社会主義派のサンタ・フェ市長ヘルメス・ビネル氏(FAP)はたったの17%であった。同時実施された議会選挙では、最終結果はまだ得られていないが、クリシュナ大統領率いる政党が議会多数派に回復しているように見受けられる(前回実施された2009年の中間選挙では敗北している)。この結果によりクリシュナ大統領は非常に強い支持を得たことになり、彼女のこれまでの政策についても非常に大きな信頼が得られたということである。それにもかかわらず、世界的な経済情勢が困難な局面にあるため、いくつかの政策調整が必要となるだろう。内閣がどのような対応を取るか予断を許さない状況である。

それにもかかわらず、世界的な経済情勢が困難な局面にあるため、いくつかの政策調整が必要となるだろう。内閣がどのような対応を取るか予断を許さない状況である。



### ▶ アジア・太平洋地域 — 韓国・日本：スワップ協定

先週、韓国と日本は二国間スワップ協定を130億ドルから700億ドルに増加させることに合意した。このスワップ拡大は、当該二国に対する世界市場の不安定性による悪影響を相殺し、地域金融市場を安定化させるためのものである。金融市場の安定は日本・韓国の共通利益である。9月には投資家が世界経済の減速に対する懸念から新興市場への投資対象金額を減少させたため、韓国通貨ウォンは対ドルで10%も急激に下落した。この期間、日本円はかなり安定的であった。韓国中央銀行は、インフレが8月の5.3%から9月の4.3%へと

低下したことよりも成長に対する下方リスクをより深刻にとらえており、10月初めには主要政策金利を据え置いている。



## ▶ 欧州 — ベラルーシ: 最新情報

先週、金融当局は公式為替レートと市場為替レートを一つの変動金利に統合した。市場金利は本の一か月前に導入されたばかりだが、公式金利と収れんするという期待は実現しなかった。実際、新しい統合為替レートは以前の市場金利よりわずかに低い値へと急激に下落、現在は2010年末の公式レートと比較して200%弱くなっている。新為替レートは外国為替準備の減少を抑制し大幅な経常収支赤字を再度均衡化させるのに役立つかもしれないが、9月のインフレ率を前年同期比80%にまで上昇させた公的歳出の非継続的な伸び率に起因する対外財政危機を終結させることにはならないだろう。このような根本的原因と大規模な構造改革に対処することが国際通貨基金の支援を受ける前提となる。

### Worth Knowing

#### ▶ 金利

インド: 政策金利は25bps引上げて8.25%から8.5%、2010年3月以来13回目の引き上げである。ブラジル: 政策金利(SELIC)は12%から11.5%へと切下げ、二回連続の50bpsカット。

#### ▶ ヴェトナム

10月の公式速報ではインフレ率は前年同期比21.6%で、9月の22.4%と8月のピーク23.0%から下降、政策決定者にとってはある程度の安心材料である。

#### ▶ スロヴェニア

スタンダード&プアーズはスロヴェニア向け長期ソヴリン債について財政見通しが悪化したことを受けてAAからAA- (安定的見通し)へと格下げした。ムーディーズとフィッチは9月にスロヴェニアを格下げしているが、見通しをネガティブとしている。

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.