

# COUNTRY RISK WEEKLY BULLETIN

15 October, 2008

## IN THE HEADLINES



新興経済諸国

先週、リスク回避の動きが危険水準に達したことをうけ、主要各国が協調介入に踏み切ったことから、新興経済諸国の流動性の更なる悪化はひとまず回避された。各国のファンダメンタルズは、適正なリスク評価を経て各々の存在を再び主張し始めるとみられるが、厳しい外的環境は厳しい状況は続くであろう。大部分の地域において生産の大幅な減少は避けられないとみられるが、対外的な資金調達への依存度の高い経済地域、債務ポジションまたは通貨ポジションの脆弱な地域、そして政府機能が安定していない地域が最も大きなリスクに晒されると予想される。今後は商品の生産側にもさらに注目が集まるものと思われる。また、IMF主導の多国間体制による財政支援を再び必要とする国が今後は増えたと予想される。



ハンガリー

グローバル金融危機の勃発を背景に、この1週間でマーケットは暴落し、マクロ経済の大幅な不均衡(改善しているにもかかわらず)に対する投資家の不安を材料に、フォリントは10月に入ってからの最初の10日間で、対ユーロで7.5%の下落を記録した。月曜日にIMFが必要に応じて財政支援を行う用意があると発表したことをうけ、フォリントは4.2%上昇している。ハンガリー当局はIMFによる支援を不要(現在は)とコメントしているが、IMFによる財政支援が選択肢として用意されているということが、当面の間は投資家の不安を抑える役割を果たすであろう。ハンガリーは引続き危機に弱い経済国の一つとして留まるものと予想している。



韓国

ますます深刻化しているグローバル金融危機は、大韓民国に他のアジア諸国よりも大きな爪あとを残している。新興経済諸国を対象としたリスク回避の動きが急速に強まったことから、資本の逃避に拍車がかかっているほか、銀行部門の外貨流動性不足に対する不安が材料となり韓国ウォンは10月8日に対ドルでここ10年来の安値を更新、市場の暴落を招いた。今週に入り各行が協調介入を実施したこともあり、ウォンは15%反発している。さらに、外貨準備高が2,400億ドルと十分に確保されていることから、1997年に勃発したような国際収支危機が近い将来に再発するといったことはないであろう。とはいえ、不良債権や債務不履行の増加により経済成長は著しく後退すると予想される。



アラブ首長国連邦

中央銀行が銀行システムに136億ドルの資金を投入したほか、政府も普通預金、貯蓄預金、銀行間貸出のすべてを保証対象ととしている。ドバイの金融センターも銀行業務や信用取引の縮小問題の感染経路となり、プロジェクト・ファイナンスは減少し、不動産価格の調整には相当長い時間を要するものとみられる。ただし、広範囲にわたる債務不履行危機を予想するには時期尚早であろう。国債の借換えコストが大幅に上昇し、原油価格の下落により将来的な外貨収入も減少しているが、アラブ首長国連邦の政府系投資ファンドが資金を供給すると予想される。もっとも、ビジネスを取り巻く状況はより厳しさを増すであろう。

## ALSO IMPORTANT...



インド

先週、大方の予想に反して当局は5年ぶりとなる預金準備率の引き下げを実施した。預金準備率はこれまでより150ベーシスポイント低い7.5%に引き下げられ、インドがグローバル危機の影響と無縁ではないことを裏付け、これまでの金融引き締め政策の転換を示唆するものとなった。ただし、インフレ予想が物価上昇圧力(卸売物価指数は前年比で約12%と高止まりしている)の緩和の明らかな兆候を示すまでは、直ちに利下げに踏み切る可能性は低いと予想される。実際、ルピーが下落(対ドルで1月から10月半ばにかけて18%の下落)していることから、商品価格の下落が輸入物価の大幅な引き下げにつながることはなく、当面は輸入インフレが経常赤字(2009年対GDP比で3%前後となる予想)リスクの鍵を握るとみられる。



メキシコ

グローバルなリスク回避の動きが強まるなか、先週、ペソおよび国内金融市場は急落、ペソが14%の下落幅を記録したことから政府は外貨準備の約10%に相当する介入を実施した。今週、各国中央銀行が実施した協調介入が効果を発揮すれば、少ない公的債務、財政状況の改善、十分な外貨準備高(先週介入が実施されたにもかかわらず)、より安定した銀行システムと変動為替相場を備えた現在のメキシコは、90年代半ばに起きたテキーラ危機のような事態を回避する用意が十分にあるといえる。政府はGDPの約1%相当の公的支出の緊急的拡大を発表したが、経済成長の大幅な落ち込みは避けられないとみられ、2009年の経済成長率はかろうじてプラスを維持するものと予想される。

## COUNTRY REVIEW SUMMARIES



ルーマニア

マクロ経済の不均衡の拡大により、対外流動性リスクおよび経済のハードランディングに対する懸念が強まっている。国内における信用の急速な拡大(54%が外貨建て)、短期の対外債務の急増、維持不可能な多額の経常赤字、レウの対ユーロ価格に対する相当な下げ圧力が最も差し迫った問題となっており、とりわけグローバル金融危機が深刻化するなか、貸し手は信用および為替リスクに晒されている。これにくわえて、銀行部門は後者に対する脆弱さを加速させているとみられる。



ジャマイカ

選挙に関する法廷論争を経て解散総選挙が実施されるとみられるものの、2大政党による議会システムが強固であることは証明された。成長率は低く(2003年から2007年にかけての平均が1.7%)、8月のインフレは前年比で26.5%に達している。多額の公的債務(対GDP比で127%)のほか、少ない海外からの直接投資と大幅な外部金融ギャップを背景に、多額の経常赤字(対GDP比で18%)を抱えていることが一番の懸念材料となっている。このため政策運営(または政策ミス)の余地は限られており、さらに悪影響を増した外部環境(リスク回避、商品、観光)に一層脆弱なものとしている。規制の目の監視されていない投資スキームもまた問題を引き起こしている。

## IN BRIEF

ベルー

内閣が汚職問題により退陣。左派の元州知事が新しい首相に就任した。

Edited by Andrew Atkinson

The content of the report (which is subject to change without notice) reflects only our opinion, which is based on information received by us. Accordingly no warranty, representation or other assurance is given as to the accuracy or completeness of the report. The report is for general information and is not intended to address any requirements you may have, for which you must obtain independent advice. The report does not constitute any form of advice, recommendation or arrangement by Euler Hermes UK plc or by the Euler Hermes Group of Companies and must not be relied upon in the making of any decision, agreement or arrangement. © Euler Hermes UK plc 2008.