

D&B グローバルアウトLOOK

～米州・西欧・中欧・東欧・中央アジア編～

Contents :

- 各地域のトレンド
 - 各地域の見通し
 - 各地域の主な課題
 - 各地域への提言
-



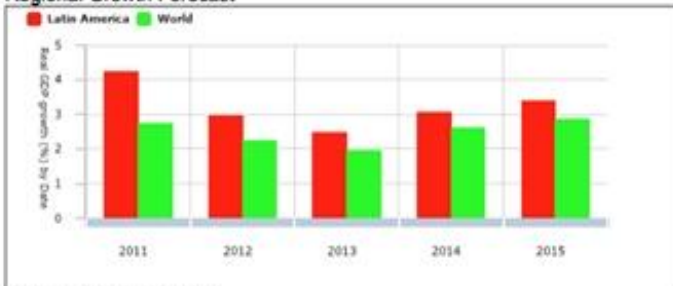
トレンド：横ばい

この地域の主な課題

- 2014年、米国の回復が加速し、グローバル経済が回復を続けるにつれ、程度は様々ながら地域経済は回復のペースを加速すると予測されます。
- コモディティ価格の変動と米国FRBのテーパリングの影響に関連したダウンサイドリスクは当面残ります。
- ベネズエラ、アルゼンチン、ブラジルは、第1四半期、なかなか消えない価格圧力にさらされ、その他の国々は余剰生産力の活用により、下半期に上昇するとみられます。
- 経済改革は、現政権が2014年の選挙での再選を目指しているため、当面は行われそうにありません。代わりに、幻滅した有権者の歓心を買うための暫定措置が取られそうです。
- 多くの国々が、多少の外的ショックを当面十分に和らげられる堅実な外貨準備高を保有していますが、第1四半期中、経常収支は引き続き圧力にさらされる見込みです。

この地域の見通し

Regional Growth Forecast



Source: Haver Analytics/D&B

2014年、米国の回復が加速し、ユーロ圏が回復を続けるなど、グローバル経済が改善するにつれ、この地域の経済は成長率3.1%（2013年の2.5%から上昇）で緩やかな成長を見せると予測されます。減速も一部あるとはいえ、ハード・コモディティに対する（特に中国からの）需要は2014年には安定化し、それにより、コモディティ輸出国は輸出収益を維持するでしょう。米国FRBが第1四半期、量的緩和の縮小を続ける一方、主要通貨は当面は相対的に高止まりするでしょう。今年下半期に向かって国内消費が高まるにつれ、経常収支への圧力が続くでしょう。特に、チリとメキシコに対する投資家の信頼と期待が改善されるにつれ、

ブラジル、チリ、メキシコへの外国直接投資（FDI）の流入が安定すると予測しています。

Outlook for Key Regional Countries



Source: Haver Analytics/D&B

メキシコは、民間部門の主要セクター（特にエネルギー）への投資を可能にする法律の制定、米国の実質GDP成長率2.9%との見通し、政府支出の増加を受けて、成長の構えを示しています。したがって、実質GDPは2013年の1.2%から2014年は3.4%に上昇すると予測されます。対照的に、D&Bのブラジルの見通しは低迷しています。供給側の制約と、政府が政治・経済改革を渋っていることが、当面の見通しに暗雲を投げ掛けています。ブラジルの実質GDP成長率は、2013年の2.5%から2014年には2.6%へとわずかな上昇が予測されます。抜本的な政治・経済改革を行わないベネズエラとアルゼンチンの商業環境は2014年さらに悪化するでしょう。大規模な政府介入と対外ポジションの急落により、アルゼンチンの実質GDP成長率は3.5%、ベネズエラは0.9%となるでしょう。

提言

- 2014年に政権選挙を控えている国では、経済政策が続行されると思ってよいでしょう。
- ただし、一部の優勢な対立候補が社会改革を目的とした増税を示唆しているため、選挙後は納税義務が増えることを見込んでおかなければなりません。
- 議会選挙や大統領選挙が近づくと、抗議活動が増えると考えべきです。事業活動への影響を抑えるために、適切な措置を講じなければなりません。
- 2014年初め、ベネズエラとアルゼンチンでは、外貨準備高の減少（国外流出）を阻止するために政府が市場介入を強化し、外貨規制を厳しくするので、商業環境の悪化に警戒が必要です。
- 主要国政府は資産建設工事を促進するために官民パートナーシップ強化の方向へと傾くので、大規模インフラプロジェクトにおける潜在的投資機会を特定、模索することが必要です。

トレンド：改善

この地域の主な課題

- ・ダウンサイドリスクが残っているにもかかわらず、近年では初めて西欧の見通しが改善しています。
- ・ユーロ圏は2013年第2四半期に景気後退を切り抜けました。共通通貨ユーロ圏外で最大の国である英国は、力強い持続的な回復の兆しを見せています。
- ・しかしながら、失業率の高さは、ほとんどの国で依然として差し迫った課題であり、ユーロ圏の長期的存続は決して保証されていません。
- ・欧州中央銀行（ECB）によるストレステストは、2013年11月に始まり（2014年11月に完了予定）、ユーロ圏の大手銀行124行の資金調達（借換え）ニーズと安定性を評価しています。

この地域の見通し

Regional Growth Forecast



Source: Haver Analytics/D&B

2013年第2四半期に景気後退から脱し、速報データや将来予測に関するデータは回復が進行中であるという私たちの見解を裏付けているものの、ユーロ圏では今後数年間トレンドを下まわる成長期が続くでしょう。また、共通通貨圏の長期的な存続は、依然としてリスクにさらされています。今のところ状況はコントロールされているように見えますが、ユーロ圏の崩壊を阻止するためには、広範にわたる改革（域内の調和およびEUへの権限移譲を含む）が必要です。また、ECBの超低金利政策は、ユーロ圏周辺国での借換え状況の改善にはつながっておらず、企業は依然として借入れが一筋縄ではいかない状況を報告しています。金利は法外に高く、融資条件も厳しくなっています。需要低下と相まって、破綻リスクは依然として高まっており、支払実績も通常より悪くなっています。

Outlook for Key Regional Countries



Source: Haver Analytics/D&B

プラス面としては、2014年には、この地域の5大経済大国の実質GDP成長率が上昇すると予測されることが挙げられます。英国（2%）とドイツ（1.7%）の成長率は、フランス（0.7%）、スペイン（0.1%）、イタリア（-0.3%）を上まわるとみられます。また、スウェーデン（2%）も健全な回復を遂げ、バルト海沿岸の取引相手を後押しするでしょう。地中海沿岸の回復は北部よりも送っていますが、地域全体に楽観的な景況感が戻ってきています。スペインの2013年第3四半期の実質GDPデータは、同国が2年間の景気後退から脱したことを示しています。また、EUの景況感指数（消費者、製造業、小売業、サービス業、建設業の景況感指数を組み合わせたもの）は2011年7月以降、最も高いレベルにあります。

提言

- ・最近改善してきたとは言え、ダウンサイドリスクが依然として高い水準にあるため、ユーロ圏とより広範な地域の回復は不安定で脆弱であると考えべきです。
- ・ユーロ圏の突然の崩壊は、私たちの最有力シナリオではないものの、その可能性は排除できません。状況変化が目まぐるしくなっているため、ニュースの動向を注意深く監視して下さい。
- ・地中海沿岸諸国では、破綻リスクが高まっており、支払実績が依然として良くないため、顧客の支払条件を厳しく保つべきです。

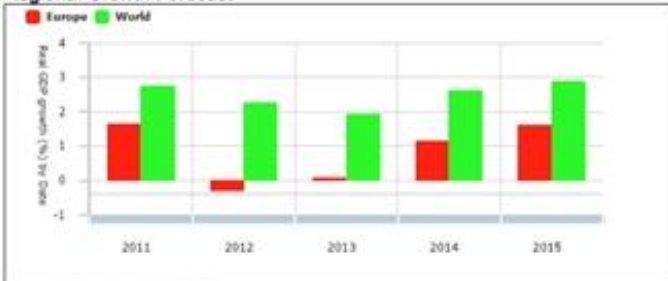
トレンド：横ばい

この地域の主な課題

- ・2014年、東欧・中央アジア地域全体は、世界の平均と足並みを合わせて成長すると予測されます。中央アジアおよび欧州の新興国の成長は平均を上まわり、欧州側の独立国家共同体（CIS）諸国は平均を下まわる見込みです。
- ・この地域の見通しに係るリスクバランスは複雑です。ダウンサイドリスクとして、中国の不均衡是正とコモディティのスーパーサイクル（長年にわたる価格上昇局面）の終焉などがある一方、長い間待ち望まれたユーロ圏の回復がアップサイドとなっています。
- ・中央アジアおよび欧州側のCIS諸国では政治リスク、安全リスクは依然として高いといえます。

この地域の見通し

Regional Growth Forecast



Source: Haver Analytics/D&B

東欧・中央アジア地域は、成長見通しが様々に異なる多様な国を網羅しています。欧州の新興国の成長率は、2013年は2.4%前後で、2014年には主に比較的堅調なバルト三国に牽引され3%となるでしょう。バルト三国は、金融危機を受けて経済的不均衡を是正した後、2011-12年に大きな回復を見せました。この迅速な回復の追い風となったのはロシアへの輸出ですが、2014年はロシアの減速により、その貢献度は下がると見られます。ユーロ圏（バルト三国の他の主要輸出市場）は回復が弱く、ロシアの減速を補うことはできないでしょう。

対照的に、中央アジアの純輸出者である製造企業は、比較的高いコモディティ価格と生産高の増加に支えられ、2013-14年には5.8%という好業績を上げると見られます。この地域では、欧州側のCIS諸国が最も不振で、2013年の成長率は、2012年の1.7%から減速し、0.9%にとどまる見込みです。これらの国々の成長は潜在成長力を下まわる見込みです。その要因は、

供給側の制約と、金融危機前の成長レベルに戻るために必要とされる構造改革の進捗の遅れです。この地域、特に欧州側CIS諸国の経済は、グローバル金融市場の変動の煽りをさほど受けず、資産購入の「段階的縮小」の開始がこれらの国々に及ぼす影響は限定的だと予測されます。グローバル金融システムへの統合が限定的だったことから、中央アジア諸国は、グローバル市場の混乱の影響をほとんど受けず、今後も切り離されたままでしょう。欧州側CIS諸国の減速対策として採用され得る金融政策は、各国経済がほぼ最大生産能力で稼働しているため、インフレ率上昇リスクにより制約を受けるかもしれません。

Outlook for Key Regional Countries



Source: Haver Analytics/D&B

この地域の主要国であるロシアでは、景気拡大が弱まってきています。産出ギャップは基本的に解消しており、ロシア経済は潜在能力を下まわる状態にあります。ロシアの減速は、一部の中央アジア諸国には労働者の送金という形で、広範な地域経済には貿易や資本という形で、マイナスの波及効果があります。2013年の縮小後、ウクライナは立ち直り、2014年は1.3%前後の成長を見せると予測されます。2013年12月にロシアから受けた救済パッケージは、經常収支危機を回避しましたが、構造的な不均衡への対応にはほとんど役立たないでしょう。ウクライナが経済的不均衡を解決することなくロシアの援助への依存を続けるならば、ウクライナで政治的危機が再び起こる可能性は排除できません。また、カザフスタンの成長率は、石油生産の伸びに後押しされる一方で、ロシアとの強い結び付きに足を引っ張られながらも、他の主要国よりも高い水準にとどまるでしょう。

提言

- ・この地域における事業展開については、ダウンサイドリスクが蔓延しています。さらに、場所によってダウンサイドリスクの組み合わせが様々であることから、特定の国について徹底した評価が必要となります。
- ・特に中央アジアおよび欧州側CIS諸国では、取引条件を厳しくすることが推奨されます。
- ・適切な政治リスク／貿易信用保険を検討すべきです。