

コファス 経済関連レポート

JUNE 2023

カントリー・セクターリスク バロメーター 2023年第2四半期



コファス
経済調査チーム

失われた幻影と大きな期待

経済に対する大きな期待で始まった2023年の前半は、期待通りとはいかず、経済に対するネガティブないくつかのシナリオがその通りとなっている。もちろん、決定的な結論を出すには早すぎるが、先進国のインフレ率が自然に、そして苦もなく目標値(2%)に戻ることはないだろうし、主要中央銀行が年末にかけて今ある方針を大きく転換することはないだろう。また、中国の衛生規制が緩和されたからといって、中国が世界経済のリレーエンジンの役割を果たすことはないだろう。ドイツでは年明けに顕著な景気後退を記録し、現在もなお続いている。3月上旬以降、米国の地方銀行に限定して観測された金融セクターの混乱も、失われた幻想のリストに加えることができる。このような背景より、豊富で安価なエネルギーへのアクセスは依然として世界経済システムの中核であり、金融政策は消費者物価よりも資産評価や金融の安定により直接的な影響を与えるという、市場が忘れかけていた2つの本質が再びクローズアップされている。

2024年末までのマクロ経済・金融見通しは、依然としてインフレ動向と主要中央銀行の金融対応に密接に関連している。コア・インフレ率は、労働市場が圧力を受け続ける限り、ごく緩やかでわずかな低下にとどまるだろうが、今年後半にヘッドライン・インフレ率が回復するリスクは後退し、それに伴って金融当局が確実に過剰な引き締めを行うリスクも後退しているように思われる。中国の景気回復の規模と性質(予想よりはるかに勢いがなく、主にサービス業が牽引している)は、欧州の天然ガス備蓄が記録的な水準にあり、石油市場はまだ十分に供給されていることと相まって、2023年後半と2024年の冬はエネルギー面でははるかに複雑でなくなることを示唆している。このため2024年には欧州(主にドイツと英国)の活動が大幅に回復し、米国で予想される急激な減速を相殺し、通年の世界平均成長率はほぼ安定する(2023年は+2.2%、その後+2.3%)ことが予測される。コンセンサスよりも若干悲観的な見方をしているが、それでもなお、当社の予測にはいくつかの下振れリスクがある。

このような背景から、コファスは国別評価に13の上方修正と2つの下方修正を行い、セクター評価に26の変更(13の再分類と13の下方修正)を行った。これらは、見通しの改善を強調するものだが、依然として非常に厳しく、不確実な環境といえる。(10ページ参照)。

他のすべてのコファス経済出版物は、次のサイトで入手できます:

<https://www.coface.jp/Economic-Studies-and-Country-Risks>

coface
FOR TRADE

世界経済の底堅さは確認されたが、
見通しは依然暗い

2023年初頭に伝えられた明るいニュースは、これまでのマクロ経済データにも反映している。具体的には、世界主要国の2023年第1四半期の実質GDP成長率(図表1)は、懸念されていた景気後退の危機が、少なくとも当面は後退したことを裏付けた。前回のバロメーター(1)で述べたように、エネルギー供給の途絶をきっかけとする景気後退という最悪のシナリオは、欧州では回避された。しかし、ドイツのGDPデータが最近修正され、ユーロ圏最大の経済大国がテクニカル・リセッションを免れることはできなかったと指摘されている。

北米と中国では、消費増加により回復力を示している。中国では、コロナ禍以降の健康衛生上の制限が解かれ、景気が回復したことで家計消費が活性化しつつある。米国では、FRB(連邦準備制度理事会)の前例のない金融引き締めサイクルにもかかわらず、毎月のように回復を示す雇用市場に支えられた。中国に続き、新興国もその回復力を確かなものにした。

第1四半期のデータを受けて、当社は2023年の世界経済の成長率見通しを2月上旬に発表し、1.9%からわずかに上方修正(+0.3pp)した(図表2)。この上方修正には、中国を筆頭に、米国や欧州など世界経済の主要な牽引役が寄与している(図表3)。このような見通しは、当社の評価にも反映されており、合計13カ国が上方修正され、下方修正されたのは2カ国だけだった。アイルランドとギリシャ(それぞれA3、A4に格上げ)を除き、格上げされたのは主に新興国である: マレーシア、フィリピン、サウジアラビア、カタール、タンザニア、ニジェール、ナイジェリア、カーベルデ、ボスニア・ヘルツェゴビナ、カザフスタン、ウズベキスタン。セクター別では、13の上方修正のうち7つが運輸セクターで、観光業の好転(BOX 1)とサプライチェーンの緊張緩和から恩恵を受けている。

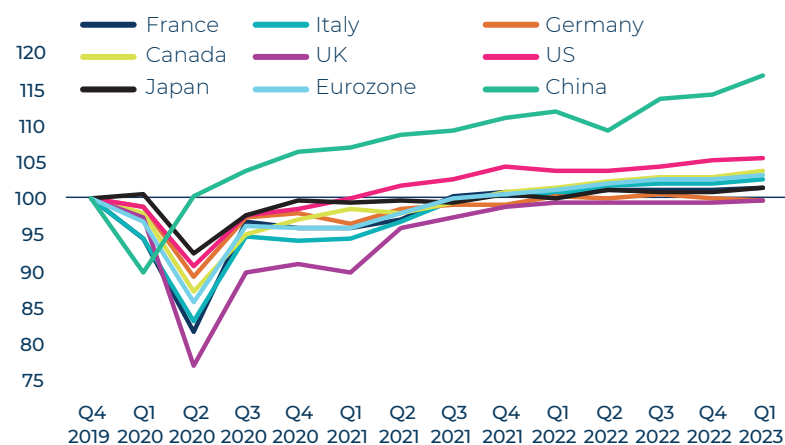
明るい傾向が見えているとはいえ、2023年以降も経済活動の見通しは、特に先進国において、依然として冴えない。当社の予測では、2023年に成長率が大きく回復する可能性は低く、2%をわずかに超える程度にとどまるとみている。これは、米国の低迷が続き、欧州の回復が(非常に)緩やかで、中国の成長率がコロナ禍時の水準を下回っていることから、世界経済が停滞(またはそれに近い状態)を続ける可能性が高いということも反映している。その上、経済、金融、地政学、社会、気候に関連するリスク項目は増え続けている。

インフレ率は低下したが、脱却はしていない

インフレがさらに継続する可能性は依然として高い。この点で、今年前半のインフレ率が「機械的に」低下するという当社の予測は、概ね確認された。ロシアのウクライナ侵攻によるエネルギー価格への影響は薄れ、ほとんどの経済圏でインフレ率の低下を引き起こしている。一方、当社も指摘したように、より定着したインフレの兆候も確認されている。エネルギーや未加工食品などの変動要素を除いたコア・インフレ率は、先進国ではそれほど確信的に転換しておらず、ユーロ圏、英国、米国では高い水準で安定している。日本では低い水準にあるものの、この1年間、中央銀行のインフレ目標である2%を上回っている(図表4、5)。

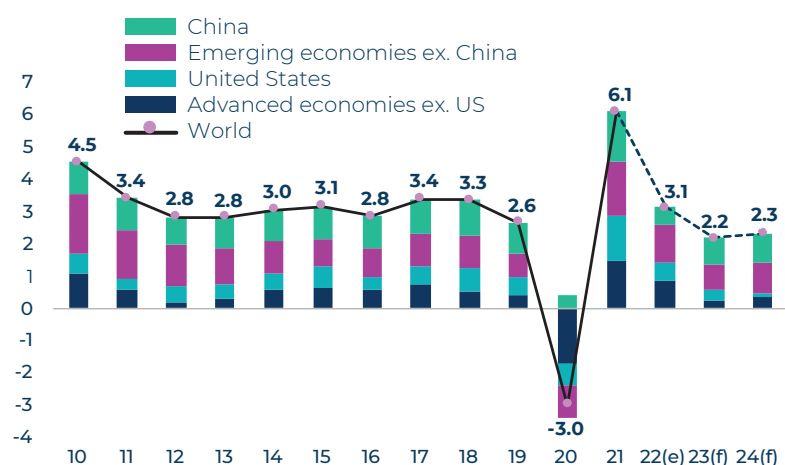
さらに、前回のバロメーターで指摘したように、経済活動が加速すれば、インフレ圧力が再び高まるリスクは依然として存在する。需要(および期待)の低迷を主因とする最近の国際的なエネルギー価格の小康状態は、必ずしも長続きはしないだろう。中国、特にその製造業の回復は、まだその潜在能力を十分に発揮しておらず、ウクライナ戦争の影響を強く受けているガス供給に対して上昇圧力がかかる可能性がある。欧州のガス埋蔵量は非常に余裕があるため、異常気象やガス生産・液化施設での重大事故がない限り、来冬の供給不足の可能性は否定できないが、今後数ヶ月間、供給量の獲得競争が激化する可能性がある。また、2022年夏のピークには遠く及ばないものの、欧州ガスのベンチマークであるTTF契約のスポット価格は、コロナ禍前の2倍、来冬納品の将来契約は3倍と、依然として高い水準にある。

図表1: 実質GDPの推移 (100=2019年第4四半期)



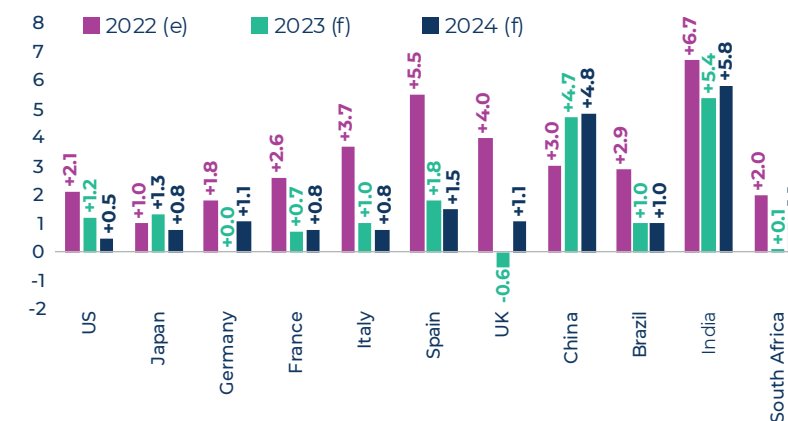
Sources: National statistical institutes, Refinitiv Datastream, Coface

図表2: 世界の実質GDP成長率(年平均、%)



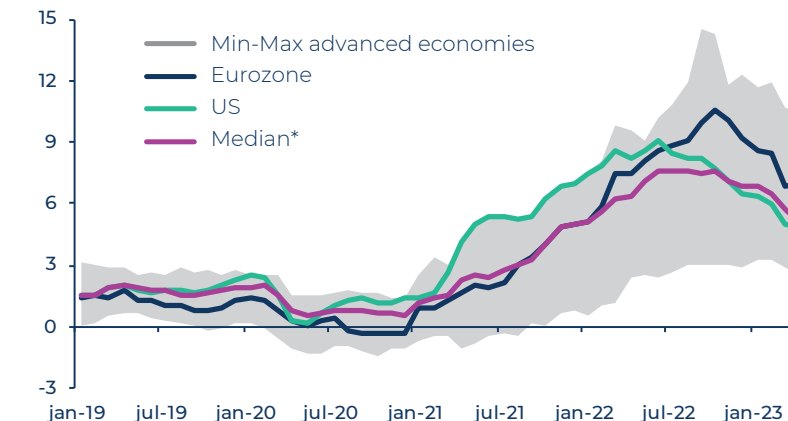
Sources: IMF, National statistical institutes, Refinitiv Datastream, Coface forecasts

図表3: 実質GDP成長率(年平均、%)

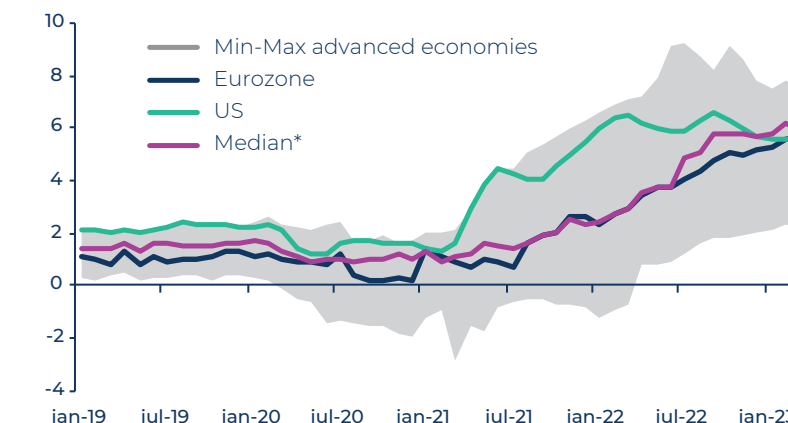


Sources: IMF, National statistical institutes, Refinitiv Datastream, Coface forecasts

図表4: 年間インフレ率(%)

* median of the world's major 40 economies
Sources: Refinitiv Datastream, Coface

図表5: 年間コア・インフレ率(%)

* median of the world's major 40 economies
Sources: Refinitiv Datastream, Coface

(1) 過度の悲観主義から過度の楽観主義へ -コファス・バロメーター 2022年第4四半期
<https://www.coface.jp/News-Publications-Events/Publications/From-excessive-pessimism-to-excessive-optimism-Coface-Barometer-Q4-2022>



Box 1: 動き出した輸送セクター

運輸部門(2)は、本パラメーターで最も多くの部門リスク評価の上方修正を記録

エネルギーコストの高騰と世界的な需要の減少により、全体としては依然として高いリスク水準にある。上方修正の理由は地域によって異なるが、基本的には中国市場の再開、観光業の回復、公共政策の影響(例えば、ドイツの旅客鉄道の輸送量など)と関連している。

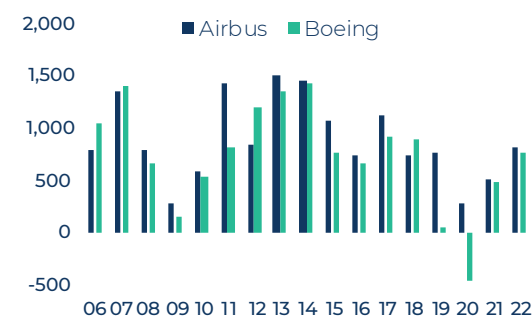
輸送産業の中でも航空輸送は、2021年後半から徐々に国境が再開されたにもかかわらず、コロナ禍の影響から最も苦しんだセクターである。アジアでは、中国は「ゼロコロナ」政策の終了に伴い、今年の年明けに国境を再開したばかりであり、また日本の航空国境は2022年末に再開され、5月には外国人観光客の旅行条件が緩和された。これらの制限が解除されることは、回復を後押しすることになる。すでに、大手鉄道会社や航空会社は黒字に転換している。例えば、主要航空会社である日本航空と全日本空輸は、2022年にそれぞれ344億円、894億円(2億4600万米ドル、6億3900万米ドル)の利益を計上した。その結果、日本の運輸セクターのリスク評価を高リスクから中リスクに下方修正した(表p.13)。

西欧と米国では、エアバス社とボーイング社の2022年の航空機の純受注量も、以前と比較して良い結果に戻っている: ボーイングは774機(2021年比61.7%増)、エアバスは820機(同61.6%増)である(図表1.1)。

世界で見る民間航空機の発着回数(図表1.2)は上昇しており、現在では「コロナ前」のレベルを超えている。中国の再開は、もちろんこの傾向を後押しするものだが、中国での総旅客数は、3月に前年同月比52%以上の回復を見せたものの、健康危機以前の水準を依然として下回っている(IATAデータ)。

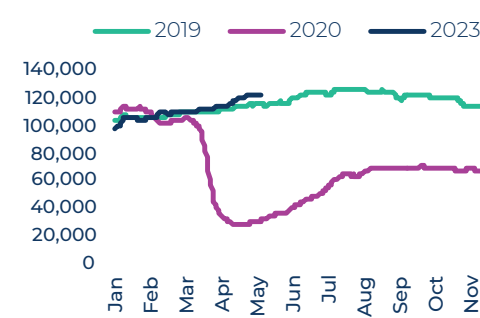
フランスでは、航空産業の回復を牽引しているのは、明らかに航空業界のダイナミズムだといえる。ドイツも同様で、鉄道旅客輸送は、全線均一運賃の導入により、好調な見通しだ。また、スペインでは、観光業の回復により航空旅客輸送量が増加し、運輸部門の整備も進んでいる。

チャート1.1:
航空機の純受注量



Sources: Boeing, Airbus

チャート1.2:
民間航空便数(7日移動平均値)



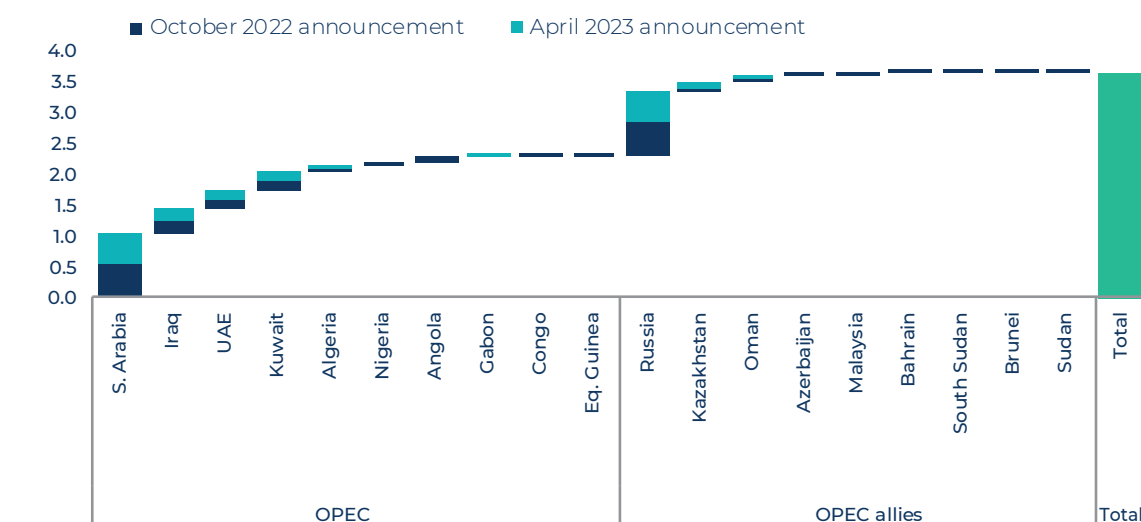
Sources: FlightRadar24, Coface

(2)コファスの運輸部門のセクター分析手法は、航空、道路、鉄道、海上輸送を含む。機器メーカーから人や物の輸送を担当する企業まで、さまざまなタイプの輸送関連活動を分析している。

一方、最近の原油価格の下落に対して、OPEC+が2022年10月に200万バレルの原油減産を発表しているが、加えて今年4月に日量120万バレルの減産を発表したことから、石油市場は潜在的に厳しい状態に置かれている。さらにOPEC+のメンバーであるロシアは、同国の石油セクターを対象とした制裁措置(価格規制、欧州向け石油・石油製品の海上輸出禁止)を受け、3月から減産を発表した。これにより、OPEC+は世界需要の約3.7%に相当する量を市場から引き離れた(図表6)。6月の会合では、すでに2024年末までの減産延長に合意しており、サウジアラビアはさらに100万バレルの「自主的な(下方)調整」を追加した。しかしながら、世界需要の見通しに対する石油市場の悲観的な見方により、現在の価格は昨年水準を大きく下回っている。ブレント原油価格の平均は、2022年の約100米ドル/バレルと比較すると約81米ドル/バレルと下回っている。しかし、石油製品の在庫が低水準であること、および今年後半(米国のドライブシーズン、中国の観光シーズンなど)に予測される市場の不均衡(フローを考慮すると、年末までに原油価格が再び100米ドル/バレルに達する可能性がある)もある。したがって、当社予測として、年間平均90米ドル/バレル程度とする見通しを維持する。世界的な景気減速がさらに進行しない限り、石油市場の緊張は2023年以降も続くと思われる。2024年のブレント原油の平均価格は95米ドル/バレルになると予測される。

したがって、当社のエネルギー価格の予測は、依然としてインフレ上昇のリスクを示唆している。エネルギー価格のほか、農産物価格も注目に値する。ここ数ヶ月の下落は必ずしも消費者物価に転嫁されていないが、2023年と2024年に向けて新たな上昇リスクが既に顕在化している。まず、ロシアとウクライナの戦争は引き続き価格に圧力をかけ、特に2022年7月にイスタンブールで署名された黒海経由のウクライナ産穀物の輸出に関する協定は、5月17日に2カ月延長されたばかりで、脆弱な印象がある。また、2023年後半からはエルニーニョと呼ばれる気候現象が控えている。

図表6:
OPEC+加盟国が発表した減産量を2022年8月と比較(世界の石油需要に対する割合)



Sources: OPEC, International Energy Agency (IEA), Coface

エルニーニョは、熱帯太平洋の水温が上昇することを特徴とし、降雨や気温のパターンに影響を与える。そのため、エルニーニョは世界の一部の地域で気温の上昇と激しい水不足につながり、2023-24年の生産と価格に影響を与える可能性がある。例えば、オーストラリアの小麦、インドとブラジルの砂糖、インドネシアとマレーシアのパーム油の生産が影響を受ける可能性がある(BOX 2)。

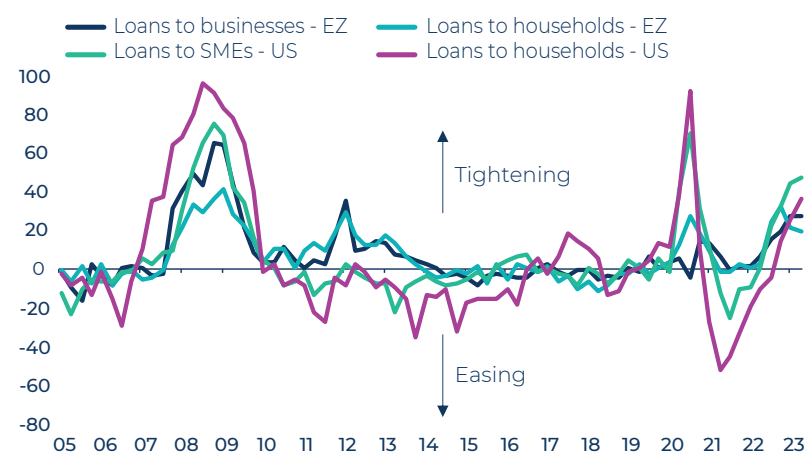
金融引き締め政策へ向けて

ここ数カ月の前例のない金融引き締めのインフレへの影響は、特にサービス価格の面では、まだ大きく見えていない。サービス価格は、コロナ禍以前よりも急速に上昇しており、2%のインフレ目標とはまだ両立しにくい水準にある。とはいえ、予想通り、2022年初頭からの積極的な金融引き締めの後、主要な中央銀行は引き続きペースを落としている。FRBが5月に主要金利目標を25ベースポイント(bps)引き上げ、5.00~5.25%に決定した後の誇張表現は、今後数ヶ月間、利上げの一時停止が予定されていることを裏付けるようだ。そうすることで、直近の会合で政策金利の引き上げを抑えたカナダ銀行とオーストラリア準備銀行の足跡をたどることになる。逆に、イングランド銀行(BOE)は6月にさらに25bpsの利上げを行うと予想されており、欧州中央銀行(ECB)はおそらく次の2回の会合で再び利上げを迫られることになる。

インフレリスクが持続すれば数カ月後に利上げを再開する可能性もあるが、中央銀行のジレンマは明らかになりつつあり、ほとんどのケースで1年以上続いている利上げの影響を見極めるために短期間の休止を検討している。この問題は、最近の米国の地方銀行セクターの困難な状況以来、懸念の中心となっている。この混乱の引き金となったシリコンバレーバンク(SVB)の破綻は、FRBの金融引き締めの影響が遅れたことが一因であった。また、欧州のクレディ・スイスの破綻は、特に積極的な利上げサイクルに伴う金融安定化へのリスクを浮き彫りにした。このような銀行セクターの混乱は、金融引き締めに対する懸念を抱かせるものであり、欧米の銀行に対する調査でもすでに明確に表れている(図表7)。家計や企業への新規融資の鈍化は内需、ひいてはインフレや経済活動の足を引っ張るため、中央銀行にはより慎重なスタンスが求められる。しかし、インフレ率が2%を超える状態が続いており、中央銀行が現在から2023年末までの間に政策金利を引き下げるとは考えにくい。これはもちろん、景気後退が起きない限りは、という条件付きである。

金融引き締めの影響と同様に、銀行の混乱がもたらす影響もまだ十分とはいえない。金融の安定性に対するリスクという点では、最近の出来事は2008年の出来事と重なるかもしれないが、今回の危機は主に米国の中小銀行に集中しているように思われる。米国の商業銀行数は1980年代に14,000行以上あったものが、現在では4,200行以下に減少しており、依然として非常に細分化されている米国の銀行市場は、過去40年間の傾向を引き継いで、再び統合の波にさらされる可能性がある。銀行貸出に関しては、データ上、当面の間、新規資金の流入が「突然停止」することはないものの、最近の銀行調査の結果からは、利用可能な信用の不足は避けられないだろう。ユーロ圏は米国よりも銀行貸出への依存度が高いため、信用状況に同程度の衝撃が加われば、その影響はさらに大きくなる(図表8)。

図表7: 貸出条件の前四半期比の変化(回答残高)



Sources: ECB, Fed, Coface

Box 2:

圧力がかかる農産品

2023年第2四半期は、農産品に対する懸念が高まっている。

生産コストの高騰、貿易摩擦、天候リスクの増大は、今後数ヶ月間、世界の農業生産に重くのしかかる。2022年半ば以降、FAO指数による食料価格水準は低下しているが、過去6年間の過去の傾向と比較すると高止まりしている(図表2.1)。一方、今年後半には、インドを筆頭にいくつかの国が、ほぼ1年前に導入した食料品の輸出規制を維持し、世界貿易を圧迫することになる。現在の穀物在庫が高濃度に集中していることを考えれば、なおさらである: 例えば、中国は世界の小麦在庫の50%以上を保有している(図表2.2)。

同時に、農産物は地政学的なゲームの重要項目であり続ける。

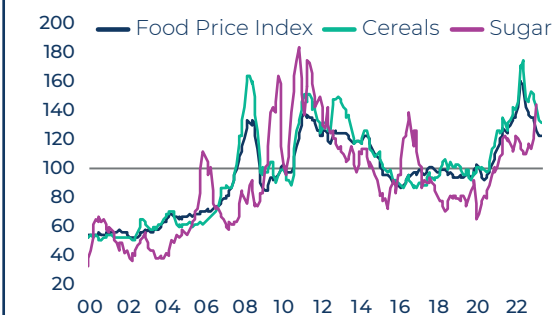
穀物の供給は、明らかにプーチンの強権的な戦略の一部である。穀物供給の手立ては、国連の庇護の下、キエフ、モスクワ、アンカラの3者間協定によって設立された黒海の海上回廊の創設によって正式に決定されたが、紛争と同じくらい長く続くことが運命づけられている。この協定は、2ヶ月ごとに延長が決定されるため、非常に脆弱であり、事実上、世界の穀物サプライチェーンへの圧力が確認されている。

最後に、気候や気象の異常が頻発するようになると、農産物の価格変動が大きくなる一方である。

北半球では、現在の早い時期の猛暑と大幅な水不足が、年末まで穀物の収量に影響を与えるだろう(小麦、トウモロコシ)。さらに、2023年第3四半期以降、エルニーニョ現象が発生する可能性が高まっており(80%以上)、農産物への圧力は増すばかりだ。エルニーニョは、インド太平洋地域で平年より気温が高く、乾燥した気候をもたらすため、気候変動の根本的な影響を悪化させる。具体的には、2023年末からいくつかの農産物(砂糖、パーム油、穀物)の生産に影響が出るだろう。

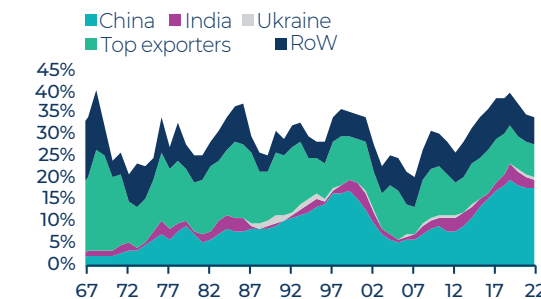
このような背景から、砂糖と同様に農産物の価格は再び上昇することになる。実際、砂糖はインドなどの主要生産者による輸出制限の対象であること、ブレント原油価格が(ここ数ヶ月は下落しているものの)バイオエタノール製造用の砂糖の需要を支えていること、天候予測により世界の主要生産者(ブラジル、インド、EU)の2023年の生産水準に不確実性が高まっていることなど、現在のリスクをすべて包含している。

図表2.1: FAO農産物価格指数(世界; 100=2014~2016年)



Sources: FAO, Coface

図表2.2: 国別の小麦在庫の分布(1960-2022年、世界の消費量に占める割合)



Sources: USDA, Coface

したがって、企業は、内需の低迷に直面しながらも、物価上昇と金融引き締めという悪環境に対処しなければならない。さらに、2022年にインフレ圧力を煽って利幅が拡大した後、2023年と2024年には、非常に緩やかではあるが、コア・インフレ率の低下と単位労働コストの上昇の複合効果により、企業の営業利益は減少すると思われる。その結果、ほとんどの先進国で年初から顕著だった企業倒産の増加(図表9)は、今後数ヶ月間継続し、さらに激化する可能性がある。

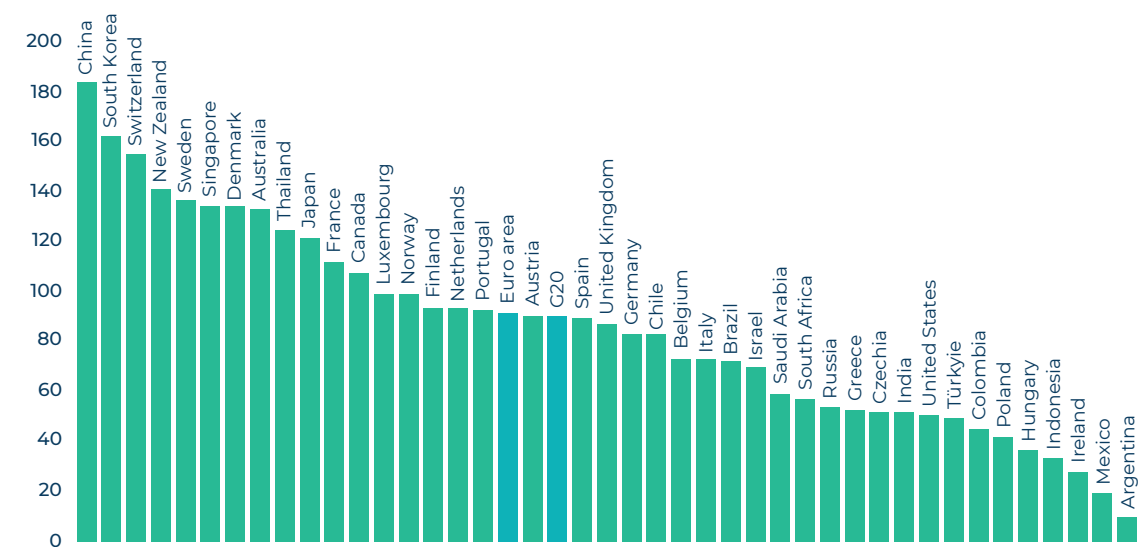
新興国経済が2024年の世界の成長を牽引するが、脆弱性への不安は残る

2024年、先進国の成長率は、主に米国の減速により1%から0.9%に低下する一方、新興国の成長率は加速すると当社は予測している。2024年の成長率は3.9%で、2010年代(平均4.9%)に比べればはるかにダイナミックではないものの、2018年以来最も強い拡大を記録するだろう。

新興国のこうした回復力は、新興国の多くにとって比較的良好な環境を表すポイントの一つだ。主要要因は、中国経済の緩やかな回復であり、これはコモディティ生産者に利益をもたらすだろう。第二の要因は、2024年の緩和の可能性を前に、FRBの金融引き締めサイクルの終了が迫っていることで、新興国の中央銀行に息抜きを与えることになる。金融当局が2021年に早くも主要金利の引き上げを開始したブラジルとチリは、したがって、今後数ヶ月の間に主要金利を引き下げることができる状態にあると予測される。

そのため、今期はサウジアラビア、カタール、ナイジェリア、カザフスタンといったエネルギー輸出国を上方修正している。一方、中国の需要増と中国人観光客の流入の恩恵を受けるマレーシアとフィリピンは、コロナ禍前の評価に戻りつつある。

図表8:
非金融民間部門に対する銀行信用(対GDP比 %、2022年第3四半期)



Sources: Bank for International Settlements (BIS), Coface

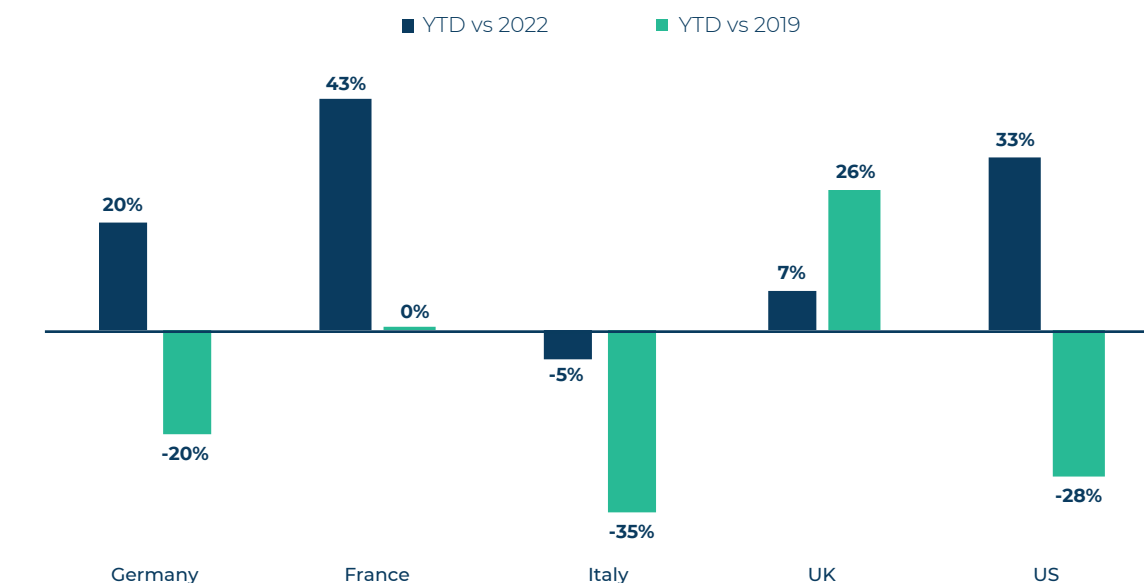
しかし、この面での圧力は徐々に緩和されるはずだが、世界的な金融条件の大幅かつ急速な引き締めにより、多くの国がデフォルトの危険にさらされていることを強調したい。当社は、2022年10月にエジプトを2月にガーナを格下げした。これらの国々はようやくIMFの支援の恩恵を受けられるようになったが、それは常に大規模な財政・金融調整を条件として得られるものであり、活動にはかなりの影響がある。同じように、今期はケニア(BからCへ)とボリビア(CからDへ)を格下げした。

ケニアの中央銀行は、外貨準備高が太陽に照らされた雪のように溶けていき、第1四半期には輸入のわずか3.6ヶ月分をカバーするまでになった。年初からのケニアシリングの大幅な下落(対米ドルで10%)は、対外債務の返済負担をさらに増大させた。2024年6月に予定されている20億米ドルの支払いに対応するため、当局はおそらく現在からそれまでの間に大幅な予算・金融調整を余儀なくされると予想される。

ボリビアの状況はさらに深刻で、外貨準備高も輸入の3.5ヶ月分に相当する。ボリビアでは、輸入の3.5ヶ月分に相当するが、主に金で、外貨はほとんどない。通貨の信認危機に対応するため、上院は5月上旬、中央銀行に金準備の売却を許可する法律を可決した。しかし、ガス輸出とそれに伴う外貨準備の構造的な減少を考えると、この改革は長続きする解決策ではない。

新興国市場の見通しが良好になったことで、2021年第4四半期以来、初めて格上げが格下げを上回ったが、脆弱性の大きな課題は残っている。

図表9:
2023年以降の企業倒産件数の変化



Sources: National data, Coface

3 At the time of writing, insolvency data is available up to February for Germany, March for France, Italy and the United States, and April for the United Kingdom.

カントリーリスク 評価のアップデート

AREA		Previous Assessment		Current Assessment
BOLIVIA		C	↓	D
BOSNIA-HERZEGOVINA		D	↑	C
CABO VERDE		C	↑	B
GREECE		B	↑	A4
IRELAND		A4	↑	A3
KAZAKHSTAN		C	↑	B
KENYA		B	↓	C
MALAYSIA		A4	↑	A3
NIGER		D	↑	C
NIGERIA		D	↑	C
PHILIPPINES		B	↑	A4
QATAR		A4	↑	A3
SAUDI ARABIA		B	↑	A4
TANZANIA		C	↑	B
UZBEKISTAN		C	↑	B

BUSINESS
DEFAULT
RISK

- A1**
Very Low
- A2**
Low
- A3**
Satisfactory
- A4**
Reasonable
- B**
Fairly High
- C**
High
- D**
Very High
- E**
Extreme
- ↑
Upgrade
- ↓
Downgrade



ボリビア
(CからDへ下方修正) ↓

ボリビアは、2023年3月以降、銀行や両替所で米ドルの入手が困難になるなど、通貨信頼性危機に直面している。全体として、総外貨準備高は過去10年間で強く枯渇し、2014年11月の155億米ドルをピークに2014年11月の155億米ドルをピークに、20年2月8日にはわずか35億米ドルとなった。2023年2月8日には35億ドル(輸入の約3.5ヶ月分をカバー)しかない。さらに心配なのは、最終的に入手可能な数字によると、(国際通貨の)純支出はわずか3億7,200万米ドルである。残りは金(26億米ドル)と国際通貨基金(IMF)からの特別引出権(SDR)5億3800万米ドルである。

ボスニア・ヘルツェゴビナ
(DからCへ上方修正) ↑

2022年のGDP成長率は3.9%で、ウクライナ戦争開始後の予想を上回った。ウクライナ 2023年も同じ傾向で推移すると予測されている。

カーボベルデ
(CからBへ上方修正) ↑

インバウンド観光は、2022年にはほぼコロナ禍前の水準に戻った:受取額で90%、訪問者数は102%、ホテル宿泊数は80%。2023年の見通しも良好である。外国直接投資、特に観光関連は、2022年に2019年のレベルを超えた(10%増)。

ギリシャ
(BからA4へ上方修正) ↑

ギリシャ経済は、コロナ禍後の回復を通じてポジティブな驚きをもたらし、また、コロナ禍後も回復力を維持すると予想される。ユーロ圏の景気減速にもかかわらず、回復力を維持することが期待されます。観光収入は、これまでのところ予想以上に好調で、引き続き重要な役割を果たすと思われます。政治的不安定のリスクは、現職の新民主主義国家が選挙で予想以上の結果を出したことから減少しました。国債はまもなく投資適格を回復する見込みであり、資本を集める能力がさらに向上する。

アイルランド
(A4からA3へ上方修正) ↑

GDP成長率は2022年に12.2%、2023年には2.8%程度になると予測される。民間消費は堅調に推移し、投資は安定的に推移すると予想される(若干の下落はあるが)。英国との貿易関係の不確実性は解消され、2024年に法人税率が12.5%から15%に変更される(OECD協定による)にもかかわらず、多国籍企業が事業を移転する意向を示すことはない。

カザフスタン
(CからBへの上方修正) ↑

2022年のGDP成長率は3.2%で、ウクライナ戦争開始以来の予想を上回り、2023年も同様の水準にとどまる。石油とハイドロカーブの輸出に支えられるだろう。

ケニア
(BからCへの下方修正) ↓

多くの途上国経済が資金繰りに苦しんでいる現在、ケニアは対外債務の返済の圧力に直面し、対外債務の返済に迫られている。ケニア政府は資金不足に直面しており、給与を支払うか、数百万ドルの対外債務を処理するか、厳しい決断を迫られている。

マレーシア
(A4からA3への下方修正) ↑

現在の世界的な景気減速により、輸出の成長エンジンは苦境に立たされているが、内需と観光業の回復がマレーシアを支える。内需と観光の回復が今年の活動を支えるだろう。政治状況はより安定しており、2023年予算の通過は議会が機能していることを反映している。

ニジェール
(DからCへの上方修正) ↑

GDP成長率は2023年に7%に近づき、ベナンへの石油パイプラインの完成により、2024年には7%を超える可能性がある。2023年後半にベナン沿岸への石油パイプラインが完成し、原油生産が大幅に増加するため、2024年には7%に達する可能性がある。



ナイジェリア
(DからCへの上方修正) ↗

2021年以降の約3%の成長により、2022年第3四半期にはコロナ禍前の水準に戻った。2023年、2024年も同じ道をたどることが予測される。今年の初めに行われた総選挙は順調。2023年には巨大なダンゴート製油所が稼働し(隣接する肥料工場が最近稼働したことに加え)、輸入ニーズを減らすことで対外流動性制約が緩和されるであろう。

フィリピン
(BからA4への上方修正) ↗

現在の世界的な景気減速により輸出成長エンジンは苦境に立たされているが、内需と観光業の回復がフィリピンを支える。内需と観光の回復が今年の活動を支えるだろう。インフレ率は14年ぶりの高水準に達したが、2023年2月によりやく鈍化し始めた。中央銀行は5月に金融引き締めを一旦停止している。

カタール
(A4からA3への上方修正) ↗

低い公的債務、強固な公的会計、高い国民一人当たりの所得、高い天然ガス価格GDPを支えることが期待され(炭化水素収入はGDPの約40%)、高い財政黒字と経常黒字。

サウジアラビア
(BからA4への上方修正) ↗

同国の強固な財政・対外バランスシート、預金やその他の公的部門の資産という形で多額の財政バッファがあること。低い政府債務。2023年には、政府の設備投資の増加、巨大プロジェクトを含む公共投資基金による投資、堅調な信用の伸び、小売業と娯楽部門の継続的な発展、サウジアラビア人と外国人の雇用増加などに支えられた非石油民間部門の強い実質成長。

タンザニア
(CからBへの上方修正) ↗

堅実で安定した成長率、地域の標準と比較して低いインフレ率、安定した通貨。鉱業では金、銅の潜在力がある、観光資産、製造品輸出が増加する。

ウズベキスタン
(CからBへの上方修正) ↗

2022年のGDP成長率は5.7%で、ウクライナ戦争が始まって以来、予想以上に良好であった。2022年のGDP成長率は5.7%で、ウクライナ戦争開始以来の予測を上回り、2023年も同様の水準にとどまるだろう。金の輸出に支えられるだろう。

セクターリスク 評価のアップデート

REGIONAL SECTOR RISK ASSESSMENTS

	Asia-Pacific	Central & Eastern Europe	Latin America	Middle East & Turkey	North America	Western Europe
Agri-food	▲	▲	▲↗	▲	▲	▲
Automotive	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Chemical	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Construction	▲	▲	▲	▲	▲	▲↓
Energy	▲	▲	▲	▲	▲	▲
ICT*	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Metals	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Paper	▲↗	▲	▲	▲	▲	▲
Pharmaceuticals	▲	▲	▲	▲	▲	▲↓
Retail	▲↗	▲	▲↓	▲	▲	▲
Textile-Clothing	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Transport	▲	▲	▲	▲	▲	▲↗
Wood	▲	▲	▲	▲	▲	▲

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

ASIA-PACIFIC

	Asia-Pacific	Australia	China	India	Japan	South Korea
Agri-food	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Automotive	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Chemical	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Construction	▲	▲↓	▲	▲	▲	▲
Energy	▲	▲	▲	▲	▲	▲
ICT*	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Metals	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Paper	▲↗	▲	▲↗	▲	▲	▲
Pharmaceuticals	▲	▲	▲	▲	▲	▲↓
Retail	▲↗	▲	▲↗	▲	▲	▲
Textile-Clothing	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Transport	▲	▲	▲	▲	▲↗	▲
Wood	▲	▲	▲	▲	▲	▲

* Information and Communication Technologies
Source: Coface



CENTRAL & EASTERN EUROPE

	Central & Eastern Europe	Czechia	Poland	Romania
Agri-food	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Automotive	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk (Upgrade)
Chemical	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Construction	Very High Risk	High Risk	Very High Risk	Very High Risk
Energy	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
ICT*	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Metals	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Paper	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Pharmaceuticals	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Medium Risk
Retail	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk
Textile-Clothing	Very High Risk	Very High Risk	Very High Risk	Very High Risk
Transport	Very High Risk	High Risk	Very High Risk	High Risk
Wood	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

MIDDLE EAST & TURKEY

	M. East & Turkey	Israel	Saudi Arabia	Turkey	UAE
Agri-food	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Automotive	High Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk
Chemical	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk
Construction	Very High Risk	High Risk	High Risk (Upgrade)	Very High Risk	Very High Risk
Energy	High Risk	High Risk	Low Risk	Very High Risk	Medium Risk
ICT*	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Metals	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Paper	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk
Pharmaceuticals	Medium Risk	Low Risk (Downgrade)	Medium Risk	High Risk	Medium Risk
Retail	High Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk
Textile-Clothing	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Transport	High Risk	High Risk	High Risk (Upgrade)	High Risk	High Risk (Upgrade)
Wood	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

BUSINESS DEFAULT RISK

- Low Risk
- Medium Risk
- High Risk
- Very High Risk
- Upgrade
- Downgrade

LATIN AMERICA

	Latin America	Argentina	Brazil	Chile	Mexico
Agri-food	Medium Risk (Upgrade)	High Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk (Upgrade)
Automotive	High Risk	Very High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Chemical	High Risk	High Risk	Medium Risk (Downgrade)	High Risk	Very High Risk
Construction	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk
Energy	High Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	Very High Risk
ICT*	High Risk	Very High Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk
Metals	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Paper	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk
Pharmaceuticals	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Low Risk (Downgrade)	Medium Risk
Retail	High Risk (Downgrade)	Very High Risk	High Risk (Downgrade)	High Risk	High Risk
Textile-Clothing	Very High Risk	Very High Risk	Very High Risk	High Risk	High Risk
Transport	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Wood	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

NORTH AMERICA

	North America	Canada	United States
Agri-food	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Automotive	High Risk	High Risk	High Risk
Chemical	Medium Risk	High Risk	Medium Risk
Construction	High Risk	High Risk	High Risk
Energy	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
ICT*	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Metals	High Risk	High Risk	High Risk
Paper	High Risk	High Risk	High Risk
Pharmaceuticals	Medium Risk	Low Risk	Medium Risk
Retail	High Risk	High Risk	High Risk
Textile-Clothing	Very High Risk	Very High Risk	Very High Risk
Transport	High Risk	High Risk	High Risk
Wood	High Risk	High Risk	High Risk

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

BUSINESS DEFAULT RISK

- Low Risk
- Medium Risk
- High Risk
- Very High Risk
- Upgrade
- Downgrade

WESTERN EUROPE

	Western Europe	Austria	France	Germany	Italy	Netherlands (the)	Spain	Switzerland	United Kingdom
Agri-food	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Automotive	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk Upgrade	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Chemical	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Construction	High Risk Downgrade	High Risk	High Risk Downgrade	High Risk Downgrade	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk
Energy	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
ICT*	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Metals	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Paper	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Pharmaceuticals	Low Risk Downgrade	Medium Risk	Low Risk Downgrade	Low Risk Downgrade	Medium Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Medium Risk
Retail	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk
Textile-Clothing	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Transport	High Risk Upgrade	High Risk	High Risk Upgrade	High Risk Upgrade	High Risk Upgrade	High Risk	High Risk Upgrade	High Risk	High Risk
Wood	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	High Risk

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

OTHER COUNTRIES

	Russia	South Africa
Agri-food	High Risk	High Risk
Automotive	High Risk	High Risk
Chemical	High Risk Downgrade	High Risk
Construction	High Risk	High Risk
Energy	High Risk	High Risk
ICT*	High Risk Downgrade	Medium Risk
Metals	High Risk	High Risk
Paper	High Risk	High Risk
Pharmaceuticals	Medium Risk	Medium Risk
Retail	High Risk Downgrade	High Risk
Textile-Clothing	High Risk	High Risk
Transport	High Risk	High Risk
Wood	High Risk	High Risk

BUSINESS
DEFAULT
RISK

- ▲ Low Risk
- ▲ Medium Risk
- ▲ High Risk
- ▲ Very High Risk
- ↗ Upgrade
- ↘ Downgrade

* Information and Communication Technologies
Source: Coface



Decoding the
WORLD ECONOMY
2^e quarter 2023

coface
FOR TRADE

Find all our publications
on www.coface.com

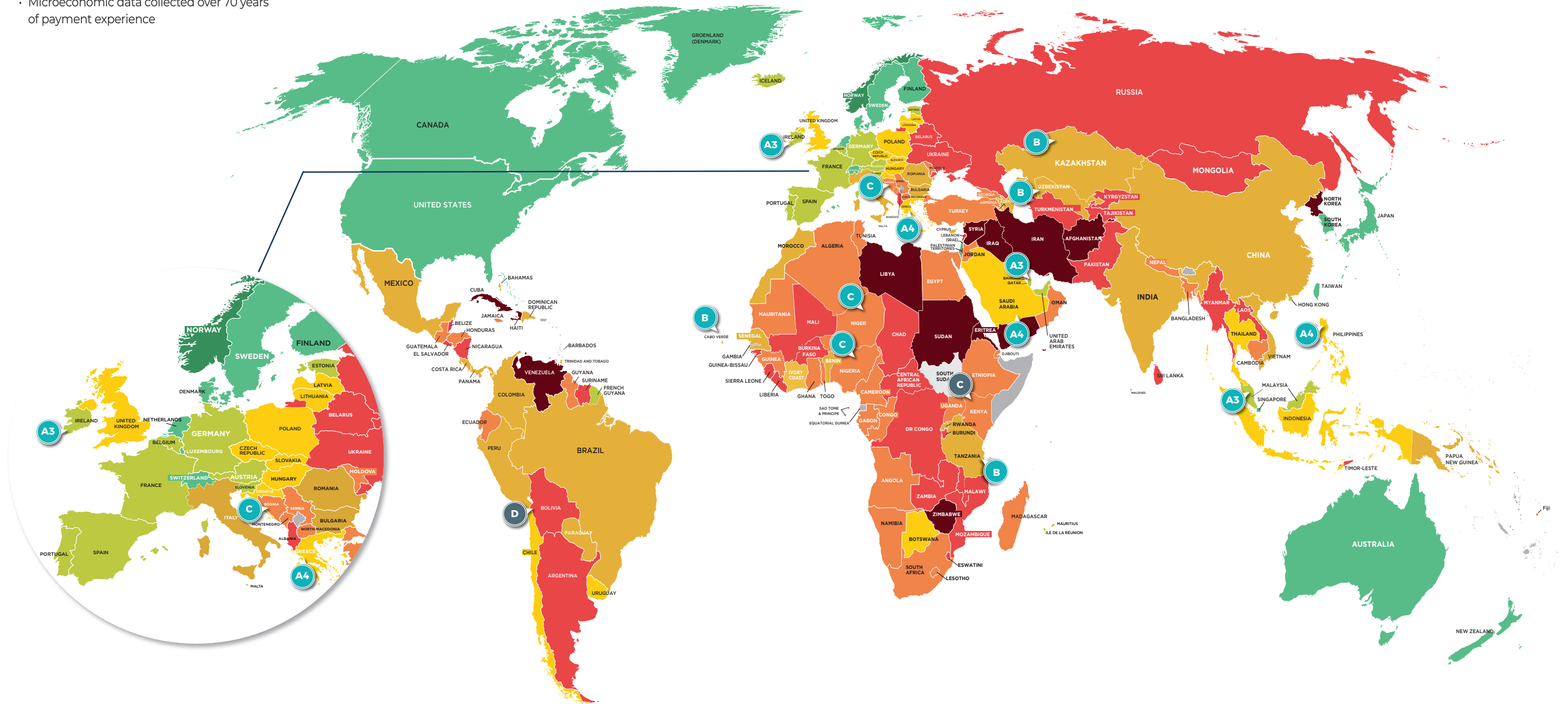
Follow us on

162 COUNTRIES UNDER THE MAGNIFYING GLASS

A UNIQUE METHODOLOGY

- Macroeconomic expertise in assessing country risk
- Comprehension of the business environment
- Microeconomic data collected over 70 years of payment experience

BUSINESS DEFAULTING RISK



NORTH AMERICA



CENTRAL & EASTERN EUROPE



WESTERN EUROPE



MIDDLE EAST & TURKEY



ASIA-PACIFIC



LATIN AMERICA



Low risk
 Medium risk
 High risk
 Very high risk

agri-food	ICT*	textile-clothing	Upgrade Downgrade
automotive	metals	transport	
chemical	paper	wood	
construction	pharmaceuticals		
energy	retail		

* Information and Communication Technologies



COFACE GROUP ECONOMISTS

Jean-Christophe Caffet

Chief Economist

Paris, France

Sarah N'Sondé

Head of Sector Analysis

Paris, France

Bruno De Moura Fernandes

Head of Macroeconomic

Research

Madrid, Spain

Ruben Nizard

Head of Political

Risk Analysis

Economist, North America

Toronto, Canada

Bernard Aw

Economist, Asia-Pacific

Singapore

Christiane von Berg

Economist,

Austria, Benelux,

Germany & Switzerland

Mainz, Germany

Dominique Fruchter

Economist, Africa

Paris, France

Erwan Madelénat

Sector Economist and

Data Scientist

Paris, France

Grzegorz Siewic

Economist, Central &

Eastern Europe

Warsaw, Poland

Khalid Aït-Yahia

Senior Sector Economist

and Statistician

Paris, France

Simon Lacoume

Sector Economist

Paris, France

Aroni Chaudhuri

Economist, Africa

& Coordinator

Paris, France

Marcos Carias

Economist, Southern

Europe

Paris, France

Patricia Krause

Economist, Latin America

São Paulo, Brazil

Seltem Iyigun

Economist, Middle East

& Turkey

Istanbul, Turkey

Jonathan Steenberg

Economist,

Ireland, United Kingdom

& Nordics

London, United Kingdom

Laurine Pividal

Economist,

Spain,

Paris, France

免責事項

この文書は、作成された時点における、入手可能な情報に基づくコファス経済調査部の見解を反映するものであり、随時改訂される可能性がある。この文書に含まれる情報、分析及び見解は、信頼性が高く堅実であると考えられる複数の情報源に基づいて作成されている。しかしながらコファスは、いかなる状況においても、本文書に含まれるデータの正確性・完全性・現実性を保障するものではない。情報、分析及び意見は参考として提供されるものであり、他の方法により読者が入手可能な情報を補完することを意図したものである。

コファスは善意に基づき、またデータの正確性、完全性、現実性に関する手段の義務(合理的な商業的手段と理解される)に基づいてこの文書を公開する。コファスは、読者が情報、分析及び見解を利用したことの結果として読者が被るいかなる種類の損害(直接・間接を問わない)又は損失についても、責任を負わないものとする。したがって、本文書に基づいて行う判断及び判断の結果については、読者が全責任を負う。この文書及びここで表明されている分析及び見解は、コファスの独占的な財産である。読者は内部での用途においてのみ、これらを参照又は複製することができるが、複製には「コファス」の名称を明示すること、複製された部分に情報源を表示すること、データの改変・修正を行わないことを条件とする。コファスによる事前の合意がない限り、公開又は商業用途による利用、引用、複製を禁ずる。法律上の注意点に関してはコファスのウェブサイトを参照されたい。

<https://www.coface.jp/About-Coface/regal-notice/regal-notice>

コファスジャパン信用保険会社

〒105-6238
東京都港区愛宕2-5-1
愛宕グリーンヒルズ MORI タワー 38F
Tel 03 5402 6100
www.coface.jp

coface
FOR TRADE