

## プレス・リリース

### スタグフレーションを避けるための不況か？ 岐路に立たされる世界経済 コファス・バロメーター2022 年第 2 四半期

東京、2022 年 6 月 22 日 – ウクライナでの戦争が始まって早 4 ヶ月、継続するこの戦争が、世界経済のバランスを崩していていることをすでにコファスでは学ぶこととなった。短期的には、この戦争が、2 年間のコロナ禍によって既に損害を受けている生産システムの緊張を悪化させ、世界経済のハードランディングのリスクを高めている事がわかる。数週間前には世界経済はスタグフレーションの脅威に直面していたかのように見えたが、インフレの加速に際して中央銀行の対応の変化が、特に先進国では、不況の見通しを復活させた。

このような複雑な環境の中で、コファスは欧州諸国（特にドイツ、スペイン、フランス、英国）16 カ国を含む 19 カ国のカントリーリスク評価を下方修正し、上方修正は 2 カ国（ブラジル、アンゴラ）のみであった。セクターに関しては、地域における下方修正の件数（9 部門の上方修正に対し、下方修正は 76 部門）を見ると、エネルギー集約型の部門（石油化学、金属、製紙など）とクレジット・サイクルにより直接的に関連する部門（建設）の両方を含む、すべての部門に渡ってこうした連続的なショックが広がった事が浮き彫りとなった。

見通しが暗くなるにつれて、必然的にリスクは下がり気味となり、どのようなシナリオも起こりうる状況となっている。

#### 活動の鈍化とスタグフレーションのリスクが明らかになってきている

第 1 四半期の成長率は、ほとんどの先進国が予想を下回った。また、ユーロ圏の GDP 成長率は二期連続で極めて低調で、フランスでも-0.2%のマイナス成長となった。これは、購買力の低下を背景とした家計消費の落ち込みによるものだ。アメリカでも、外国との貿易や製造業の在庫補充が困難となったことから、景気は後退している。ウクライナ戦争の経済的な影響が出始めたばかりでのこの状況なので、これらの数値は一層の懸念材料である。

インフレの加速、企業の経済に対する期待の低下、世界的な金融環境の逼迫を考慮すると、第 2 四半期の経済活動は、先進国ではあまり好転しておらず、新興国ではかなり悪化しているように見える。世界経済がスタグフレーションに入ったと言うには時期尚早だろうが、その兆候はこちらの見方と一致している。

#### 商品価格への圧力は落ち着きつつある

物価は最近安定しているが、依然として非常に高い水準にある。例えば、石油価格は戦争が始まって以来 98 ドルを下回っておらず、潜在的な供給不足の懸念は依然として大きい。

このような状況は、商品輸出業者、特に石油輸出業者に有利な状況となっている。コファスのカントリーリスク評価における上方修正はブラジルとアンゴラの 2 ヶ国のみであり、セクターリスク評価の上方修正が主に生産国のエネルギー部門に関するものであったのに対し、下方修正の対象は企業が生産チェーンの下流に位置する国（主に欧州）のエネルギー部門であった。

同様に、製紙、化学、金属など、製造プロセスにおいてエネルギー集約型のバリューチェーンを持つ産業は、リスクを格上げしている。農業食品は、ほぼすべての地域が影響を受け、この四半期に最も多くの格下げがあったセクターの一つである。

最後に、生産コストの上昇分を販売価格へ転嫁する事が不十分だった企業は、これからも販売価格に転

嫁をし続ける可能性が高い。このように、価格決定力が大きいセクターではまだ価格上昇は続くだろう。これは、少数の企業がグローバル市場を支配している製薬セクターの場合がそうである。このセクターは、すでに最も回復力のある部門の一つとして認識されており、コファスのバロメーターで「低リスク」と評価されている唯一のセクターである。

## 足踏み状態の中央銀行

ECB(欧州中央銀行)は、FRB(米国の連邦準備制度)やイングランド銀行の例にならい、将来の利上げを予告するまでに、徐々に対応を引き締めている。他の主要中央銀行(日銀を除く)と同様に、ECBも、活動が大幅に減速し、新たな欧州債務危機への懸念が再燃する可能性があるとしても、与えられた使命の上では、引き締め政策以外に選択肢はないだろう。

このような信用収縮の中で、建設部門は最も脆弱な部門の一つと考えられる。借入コストの上昇は、住宅市場、ひいては建設活動に影響を及ぼすと予想される。これは住宅の販売が急速に減少しているアメリカで始まったものである。

## 2023 年に向けて雲行きが怪しくなってきた

経済・金融環境が急速に悪化する中、コファスはヨーロッパ大陸の 16 カ国の格付けを引き下げた。この引き下げには既に A 4 に格付けされているイタリアを除いて全ての主要経済国が含まれている。

コファスの描く主要な見通しは、今後 18 カ月の間に景気が大幅に減速し、インフレが徐々に減速することを示唆している。コファスの経済成長予測では、先進国の成長が特に悪いと予測している。世界経済には多くの下振れリスクがあるが、インフレには上振れリスクが残っている。インフレを抑制するために、中央銀行は経済を不況に追い込もうとするかのような傾向が懸念される。また、この不況は、物価増加が続く場合よりも穏やかなものになることを期待しているが、引き締め政策を実行しない場合、より激しい金融ショックが起こるだろうと予想されている。慢性的な供給不足で商品価格がなかなか下がらないため、需要が減り、インフレ率が高いまま推移するリスクも否定できないだろう。

## [コファス・バロメーター2022 年第 2 四半期のフルレポートをダウンロード](#)

### 連絡先:

ジョナタン・ペレズ- Tel. 03 5402 6108 – jonathan.perez@coface.com

### COFACE: FOR TRADE – 共にビジネスを構築

75 年の経験と最も幅広い地域のネットワークを持つことにより、コファスは取引信用保険及び提供している補足サービス(ファクタリング、スペシャルリスク、債権回収、債券と信用情報)という分野において、世界有数のエキスパートとなっています。国際ネットワークを通じて、コファスの専門家たちは世界経済の動きを常に分析しながら、50,000 社の顧客事業の成功と成長、活性化のサポートを行っています。コファスグループのサービスとソリューションは、国内及び輸出市場で販売能力を向上するための与信判断のサポートと売掛債権の保全を含みます。2021 年にはコファスの従業員は 4,538 名となり連結売上高は 15 億 7000 万ユーロとなりました。



より詳細な情報は [coface.com](https://coface.com) にて

コファスSAはユーロネクスト証券市場のA部にて上場しています  
ISINコード: FR0010667147 / ティッカーシンボル: COFACOFACE: FOR TRADE