

ウルグアイ東方共和国

投資家向け説明資料

2021年9月



Cardenal Copete Rojo (*Paroaria Coronata*) Photo credit: Leonardo Collistro.



Ministerio
de Economía
y Finanzas

免責條項



This material has been prepared by the Oriental Republic of Uruguay (the "Republic") for information purposes only and is not intended to contain any information that may be necessary to assess the Republic or its financial status. The accuracy and completeness of the information and opinions contained in this material are not expressly or implicitly represented or guaranteed by or on behalf of the Republic. This material is not, or does not constitute, an offer to purchase or solicitation to purchase any security, nor does this material, in whole or in any part, form or be relied upon in the determination or commitment of any contract or investment.

This material includes forward-looking statements. The words "believe," "may," "will," "aim," "estimate," "continue," "anticipate," "intend," "assume," "budgeted," "target," "expect," "forecast" and similar words are intended to identify forward-looking statements. These statements are based on Republic's current plans, estimates, assumptions and projections. Therefore, you should not place undue reliance on them. Forward-looking statements speak only as of the date they are made.

Many important factors could cause the Republic's actual economic results to differ substantially from those anticipated in forward-looking statements presented herein. These factors include, but are not limited to: (i) adverse external factors, such as changes in international prices, high international interest rates and recession or low economic growth in Republic's trading partners, (ii) changes in international prices and high international interest rates could increase Republic's current account deficit and budgetary expenditures, (iii) recession or low economic growth in Republic's trading partners could decrease exports (including manufactured goods) from Republic, reduce tourism to Republic, induce a contraction of the Republican economy and, indirectly, reduce tax revenues and other public sector revenues and adversely affect the country's fiscal accounts; (iv) adverse domestic factors, such as a decline in foreign direct and portfolio investment, increases in domestic inflation, high domestic interest rates and exchange rate volatility and a further deterioration in the health of the domestic banking system, which could lead to lower economic growth or a decrease in Republic's international reserves and (v) other adverse factors, such as climatic or political events, international hostilities and the effects of pandemics or epidemics and any subsequent mandatory regulatory restrictions or containment measures. This material also contains estimates made by independent parties relating to macroeconomic metrics and other data. These estimates involve a number of assumptions and limitations and you are cautioned not to give undue weight on such estimates. Such information is presented for illustrative purposes only and we do not purport to assert that such information is comparable across countries or regions or indicative of future performance. We have not independently verified the accuracy or completeness of such information and we do not take any responsibility with the accuracy or completeness of such information.

Republic, its advisors and agents and their respective officers, affiliates, agents, directors, partners and employees shall not have any obligation, for any reason, to update or to revise any forward-looking statements because of new information, future events or other factors. In light of the risks and uncertainties described above, the future events and circumstances discussed in this material might not occur and are not guarantees of future performance. Because of these uncertainties, you should not make any investment decision based upon these estimates and forward-looking statements.

This document is not an offer, solicitation or sale of securities in the United States or any other state or jurisdiction, and there shall not be any offer, solicitation or sale of securities in any state or jurisdiction in which such offer, solicitation or sale would be unlawful prior to registration or qualification under the securities laws of any such state or jurisdiction.



**República Oriental
del Uruguay**

ウルグアイの概況



ウルグアイの概況

ウルグアイ東方共和国	
人口	350万人
総面積	176,215 km ²
領海	142,000 km ²
行政構造	19 省
人間開発指数 (HDI)	0.817 ("非常に高い")
名目GDP (米ドル, 2020)	\$53.57bn
一人当たりGDP (米ドル, 2020年)	\$15,172 (ラテンアメリカで最大)
GDP 成長率(2021年第一四半期)	-2.8%
消費者物価指数 対前年比 (2021年7月)	7.30%
失業率(2021年6月)	9.4%
平均寿命	73.4 歳
乳児死亡率	6.8 / 出生1,000 対比
成人識字率	98.6% (ラテンアメリカで最高)

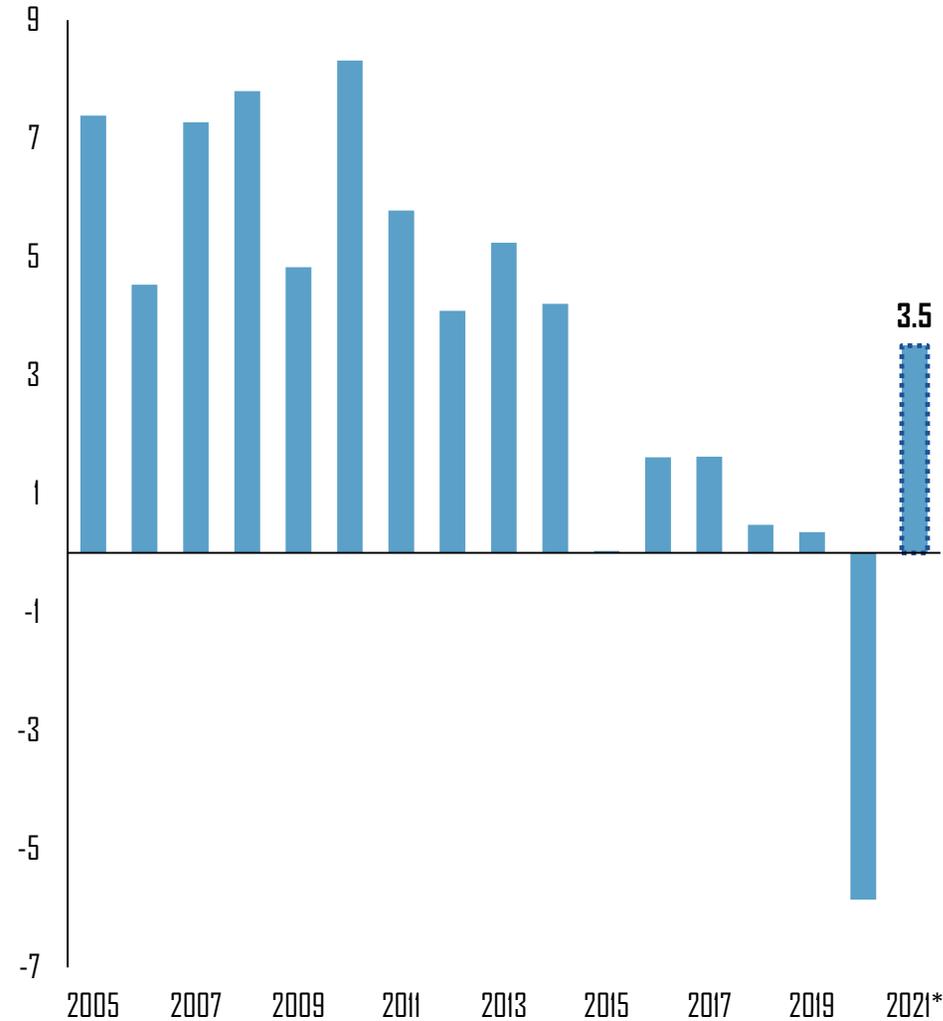


- ウルグアイ東方共和国（通称「ウルグアイ」）は、南米に位置しており、スペイン語圏に属し、中南米で最も古い民主主義国家の1つである。ウルグアイと日本は両国ともに完全な民主主義国家と見なされる。
- ウルグアイは、輸出志向の農業部門、十分な教育を受けた労働力、高水準の社会的支出を特徴とする自由市場経済を有する。

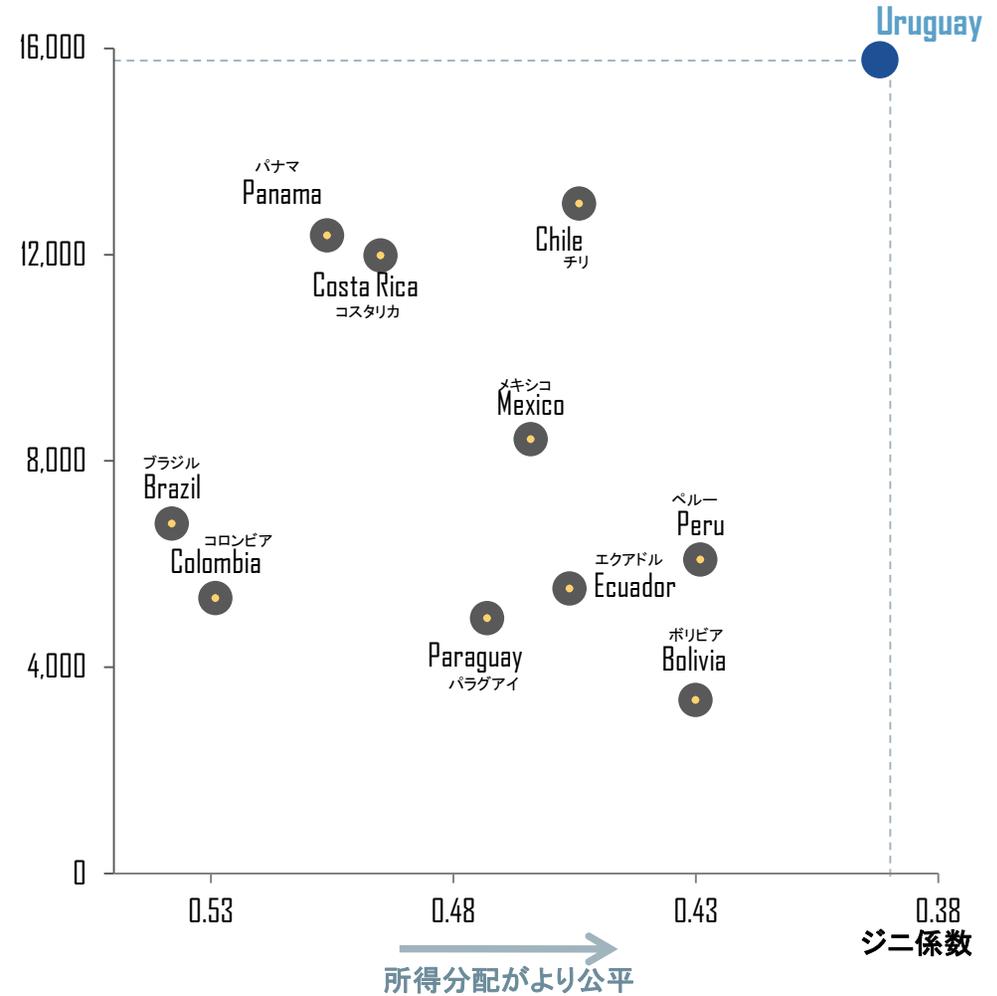


ウルグアイはラテンアメリカで一人当たりGDPが最も高く かつ所得分配が最も公平である

ウルグアイの実質GDP成長率 (1)
(年度変化率、%)



ラテンアメリカにおける一人当たりGDPと所得分布比較 (2)
(最新のジニ係数、2020年GDP米ドル換算額)



(*) 経済財務省予測

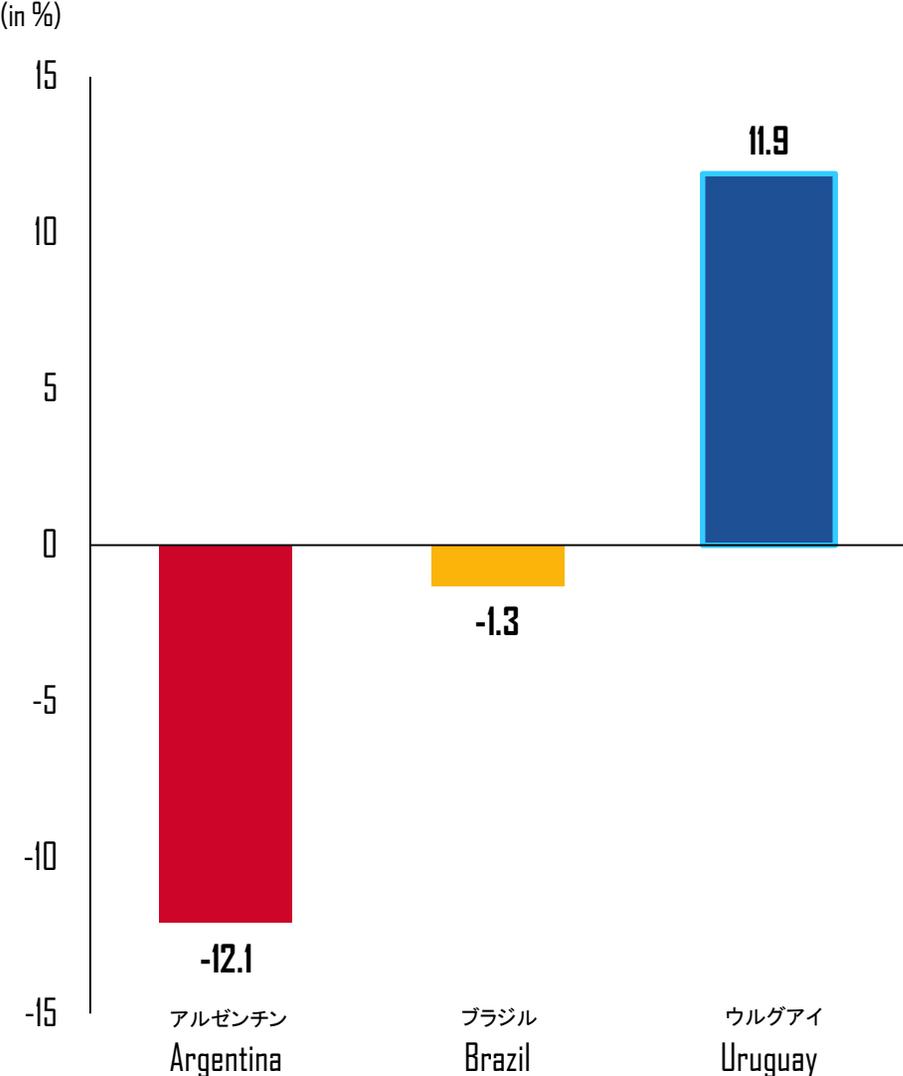
(1) 出典: ウルグアイ中央銀行。2016年から2020年までは、基準年が2016年の国民経済計算データを使用しています。2005年から2015年までは、統計的スプライシング手法に基づく遡及的データを使用しており、これは2016年の価格に基づく国民経済計算と一貫性がある。免責事項: 2005-2015の期間の数値は、2016以降の期間とは異なり、統計技術の使用に大きく依存しているため、国民経済計算の正式な変換とはみなされません。

(2) 出典: ECLAC and IMF - WEO 2021年4月

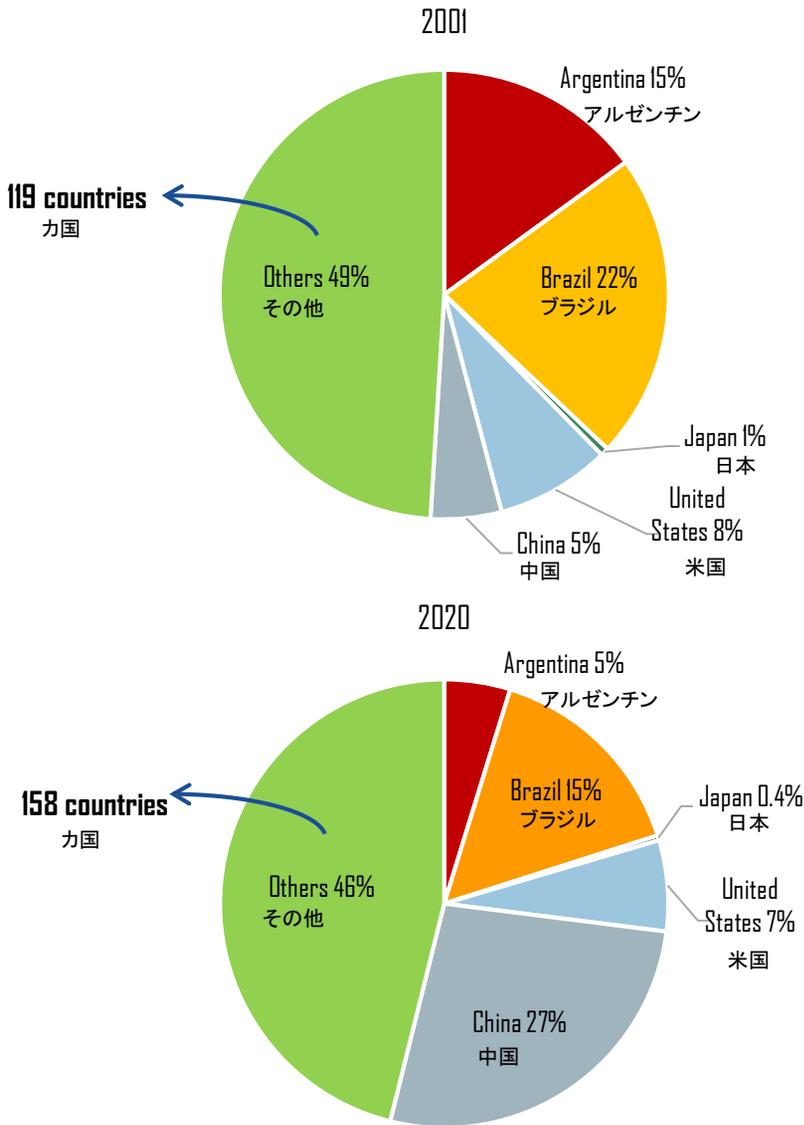


過去10年間、ウルグアイの成長は輸出市場への多角化によって周辺地域の低迷から切り離されてきた

2011年から2020年までの実質GDPの累積成長率⁽¹⁾



仕向地別の貨物輸出⁽²⁾



(1) 出典：ウルグアイ中央銀行。2016年から2020年までは、2016年基準の国民経済計算データを使用。2011年から2015年までは、統計的スプライシング手法に基づいて、2016年に基づいた国民経済計算と整合性のある適時的データを使用。免責事項:2011-2015の期間に取得したシリーズは、2016以降の期間とは異なり、統計技術の使用に大きく依存しているため、国民経済計算のコンパイルとはみなされない。アルゼンチン:アルゼンチン国立統計センサス研究所。ブラジル:ブラジル中央銀行。

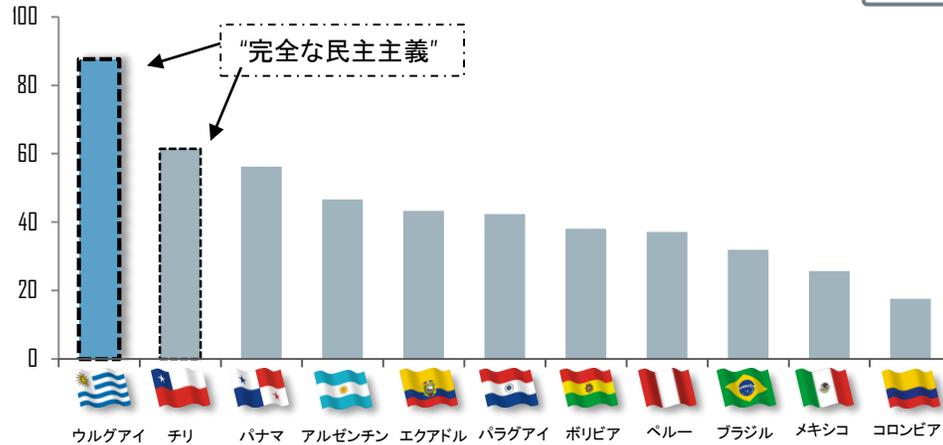
(2) 出典:UruguayXXI.自由貿易地域の輸出を含む。



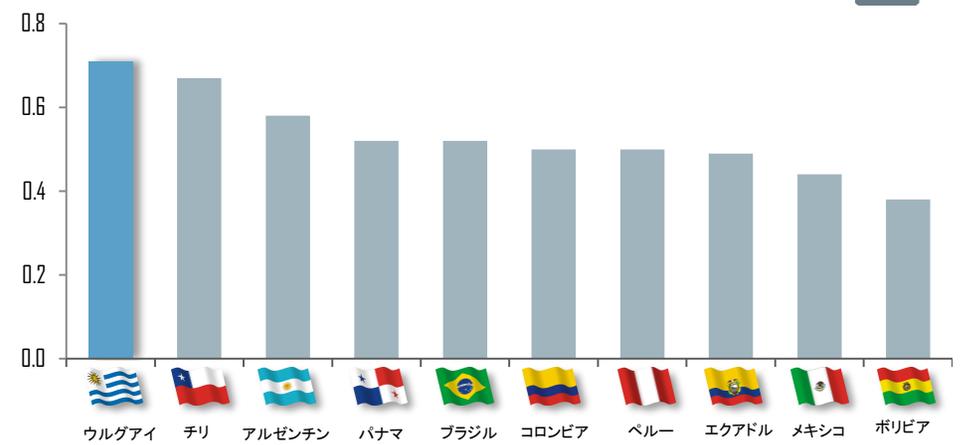
ウルグアイは、ラテンアメリカの制度的、政治的安定の砦である

民主主義の強さ、社会的流動性、法の支配、市民の自由、腐敗の低さという点で、この国は最も発展した国にランクされる

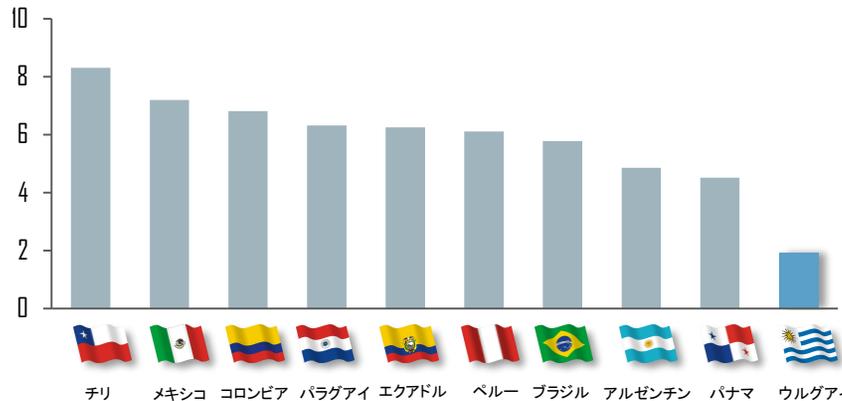
政治的安定性と民主主義⁽¹⁾ (パーセンテージで評価)



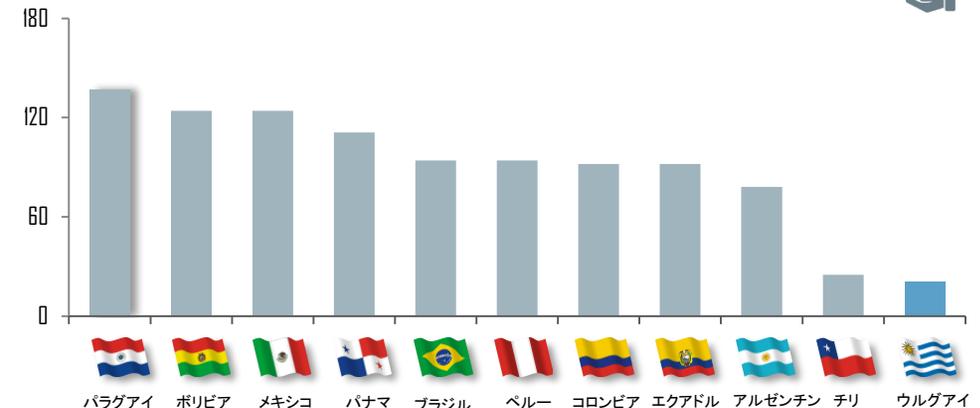
法の支配⁽²⁾ (最高値を1としたスコア)



社会不安⁽³⁾ (最悪値を10としたスコア)



腐敗認識度⁽⁴⁾ (ランキング)

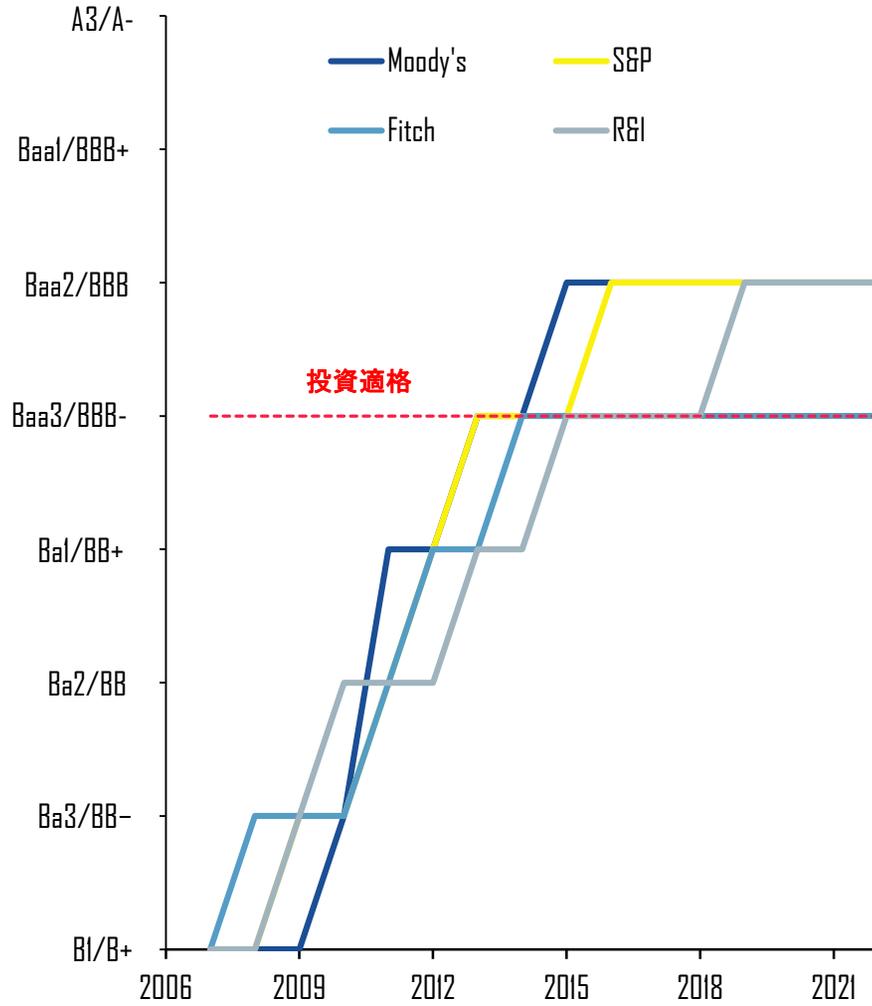


(1) 出典: Worldwide Governance Indicators, 世銀 (2019) and The Economist Intelligence Unit (2020).
 (2) 出典: World Justice Project (2020).
 (3) 出典: Verisk Maplecroft (first quarter of 2020).
 (4) 出典: Transparency International (2020).

ウルグアイの信用格付は着実に改善しており、2021年にはラテンアメリカにおいて最も低いソブリンリスク・スプレッドを達成

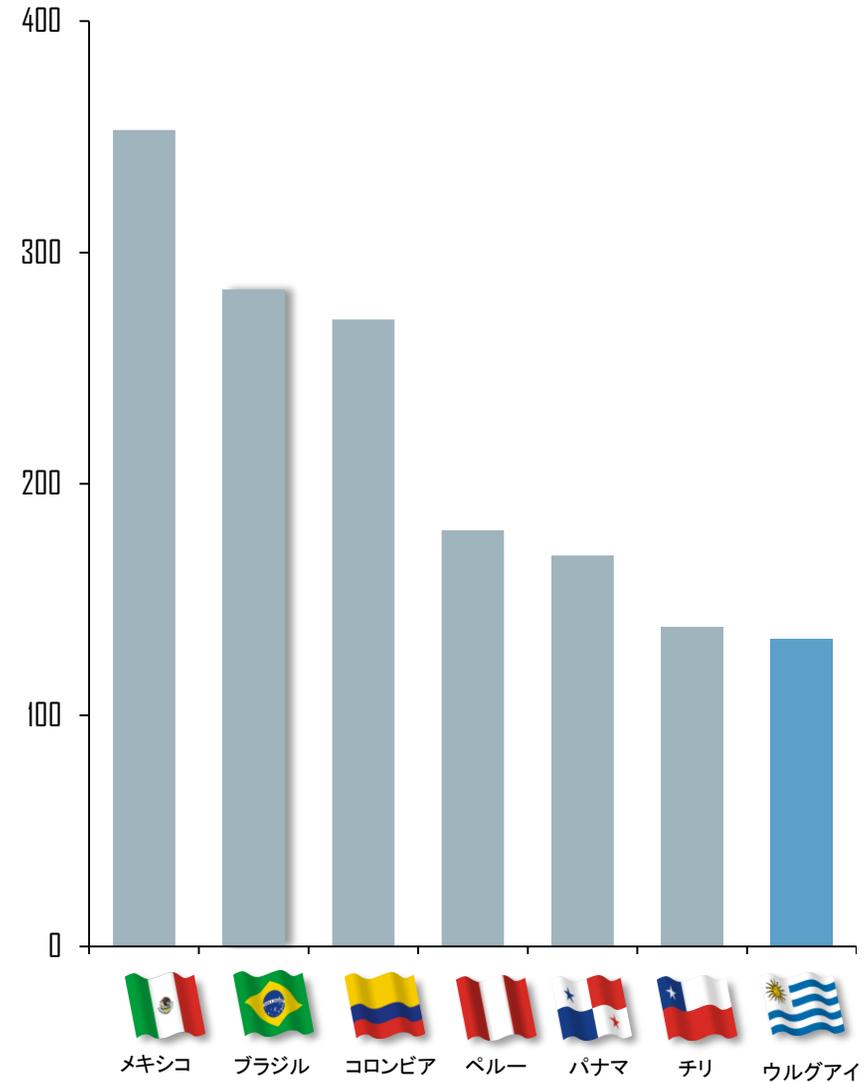


ウルグアイのソブリン信用格付の推移⁽¹⁾



ソブリンリスク・プレミアム⁽²⁾

(2021年8月30日時点のEMBIスプレッド (bps))



(1) 出典: Moody's, S&P, R&I, and Fitch.

(2) 出典: Bloomberg

今月でウルグアイと日本の外交関係樹立100周年

日本とウルグアイは、1921年9月に国交を樹立。両国は過去100年間にわたり永続的なパートナーシップを構築し、自由貿易とクロスボーダー投資の流れを促進

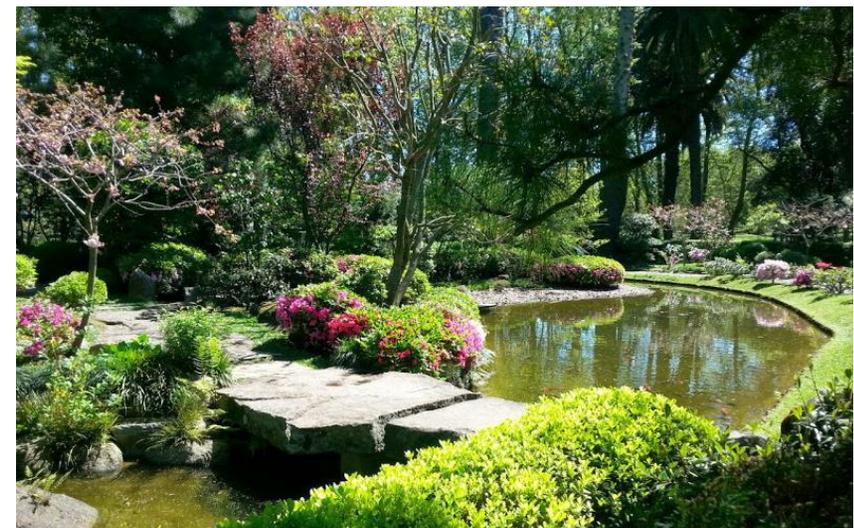
- 2017年、日本とウルグアイは、投資の自由化、促進及び保護に関する合意文書に調印。
- 2018年12月、安倍晋三首相は日本の首相として初めてウルグアイを訪問。安部首相は故タバレ・バスケス前ウルグアイ大統領と会談し、両首脳は、自由、民主主義といった両国が共有する価値観を再確認。日本とウルグアイはそれぞれの牛肉輸出市場の開放につき合意。
- 2021年1月6日、茂木敏充外務大臣は、両国の外交関係樹立100周年を記念してウルグアイを訪問。
- ごく最近、日本とウルグアイは、両国間の所得に対する二重課税の撤廃並びに国際的な脱税と租税回避の防止対策を改善するための条約に調印。



日本からの最初の移民は1910年にウルグアイに到着し、主にモンテビデオに定住した。上の写真は、1957年9月2日に横浜港を出港して南米に向かう日本人移民。写真提供 アベエミ



ウルグアイのフランシスコ・ブスティージョ外務大臣と眞銅竜日郎・在ウルグアイ日本国大使が、両国間の二重課税の撤廃及び脱税と租税回避のための条約に署名後、握手(2021年6月23日)



ウルグアイ・モンテビデオにある日本庭園。日本ウルグアイ交流80周年の記念品として日本から贈呈された



クレジット・ハイライト



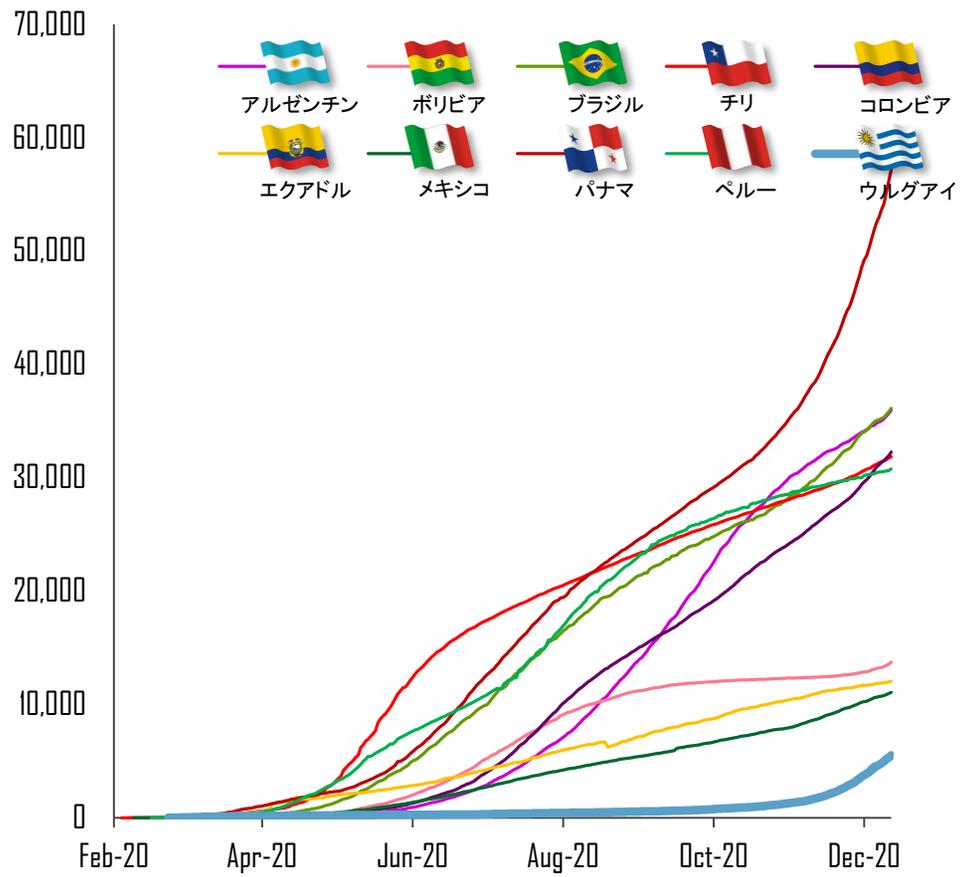
- 1 2020年の新型コロナ感染問題への効果的な対応；2021年前半の感染急拡大に対しても迅速なワクチン接種計画で対応
- 2 新型コロナの逆風に直面しつつも、海外直接投資、コモディティ輸出増主導により、緩やかに経済回復
- 3 新財政ルールに基づき2020年の財政目標を達成；2021年も構造的な財政収支改善を目指しつつ、脆弱な企業・家計への支援を継続
- 4 強化された金融政策の枠組みの下で、インフレを抑制するとともに、インフレ期待を目標範囲内に定着させる取り組みを推進
- 5 回復力のある経常収支構造と高水準の外貨準備のバッファ
- 6 社会保障、エネルギー市場、国際貿易統合を含む構造改革と市場重視の改革に向けた政府の取り組み
- 7 政府のファイナンス戦略は、コスト効率の高い調達と投資家基盤の多様化を通じた債務ポートフォリオのリスク軽減に注力
- 8 ウルグアイはESG 分野においてトップレベルのグローバル・パフォーマーとしての地位を維持；ウルグアイ政府は気候変動対策にコミット

2020年の新型コロナ(Covid-19)感染拡大に対しては、ロックダウンを課すことなく、効果的な対策を実施

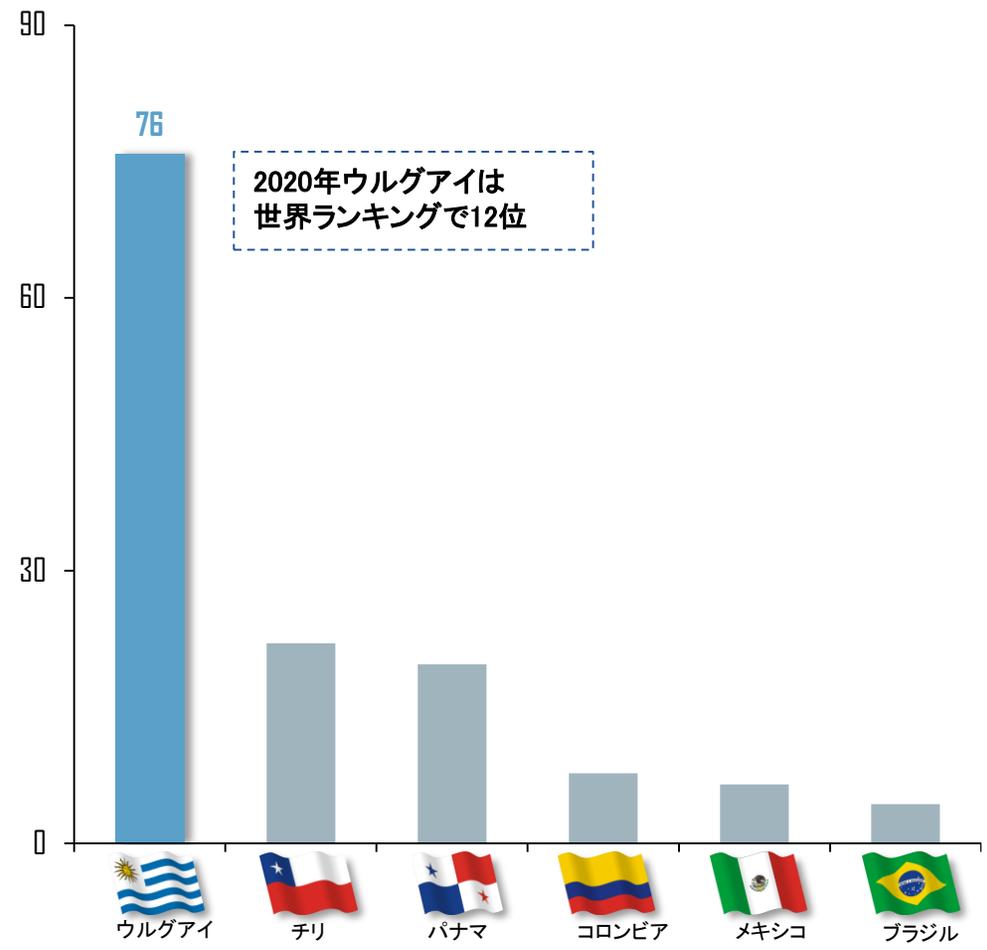


2020年、ウルグアイでは着実な新型コロナ封じ込め戦略の実施により、感染拡大と死者数を抑制

2020年の総確認症例数 (1)
(人口100万人当たり、2020年12月31日時点)



2020年のラテンアメリカの新型コロナ管理評価 (2)
(指数100 = 最高パフォーマンス)



注: 各地域および国別情報は、それぞれの基準により集計または報告されており、異なる計算方法、情報ソースを含んでいる。従って、この比較はあくまでも便宜的に説明する目的に過ぎず、厳密に比較可能な情報であることを主張するものではない。

(1) 出典: Our World in Data.
(2) 出典: Lowy Institute, Australia. 2020年末までのデータに基づく。六つの指標(確認された症例数、確認された死亡数、100万人あたりの確認された症例数、100万人あたりの確認された死亡数、1000人あたりの検査と検査の割合として確認された症例数)にわたるランキングの平均は、98カ国のそれぞれについて標準化され、COVID-19の症例が確認されてから36週目のある特定の日に0(最悪のパフォーマンス)から100(最高のパフォーマンス)のスコアを出した。アルゼンチンとペルーについてはデータなし。

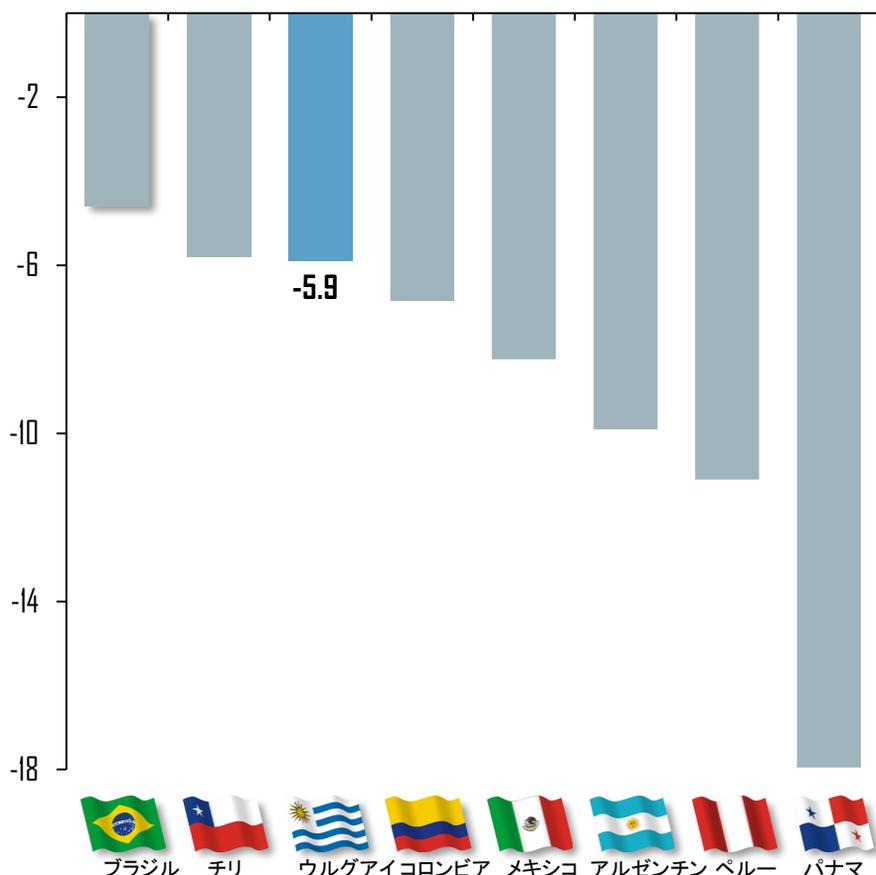
2020年のマクロ経済ファンダメンタルズ悪化は小幅に留まる



新型コロナに対するウルグアイの効果的な対応は、同国の政治的安定と広範な社会的セーフティネットとも相まって、強固なマクロ経済のファンダメンタルズを維持することを可能にした

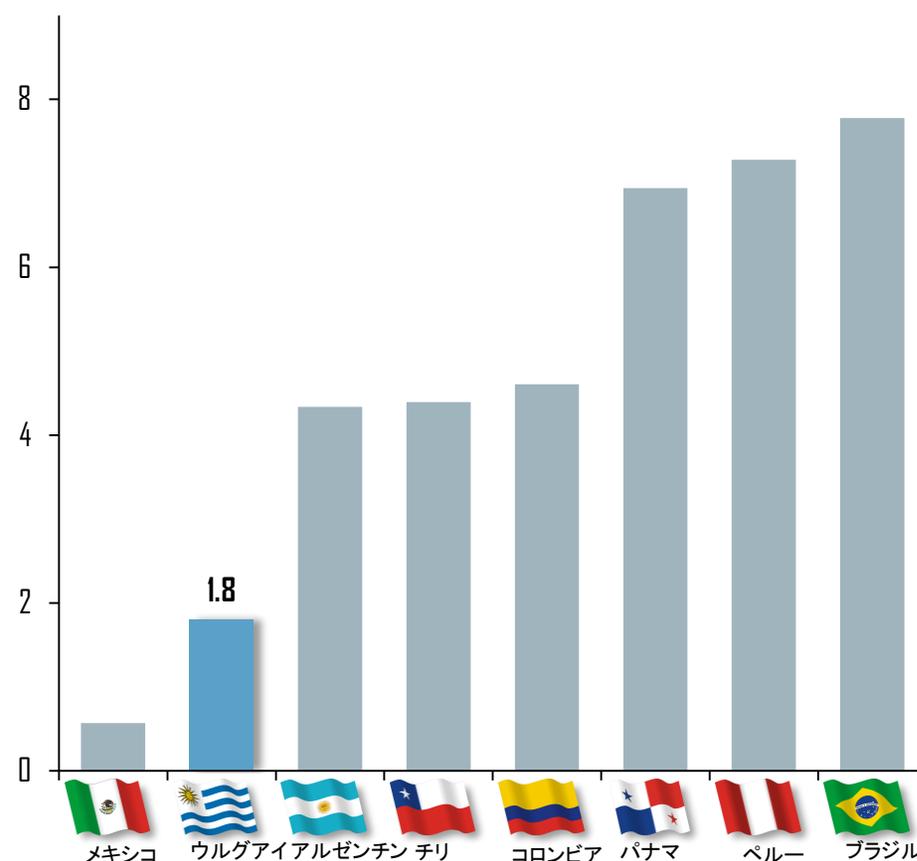
2020年のラテンアメリカ諸国の実質GDP縮小率⁽¹⁾

(%)



2020年のラテンアメリカ諸国の財政収支の悪化⁽²⁾

(2019年から2020年までの財政赤字の対GDP比の推移)



注: 各地域および国別情報は、それぞれの基準により集計または報告されており、異なる計算方法、情報ソースを含んでいる。したがって、この比較はあくまでも便宜的に説明する目的に過ぎず、厳密に比較可能な情報であることを主張するものではない。

(1) 出典: 公式政府統計

(2) 出典: Fitch Sovereign Data Comparator, 021年3月版, ただし、ウルグアイについては、経済財務省が報告した公式統計による。すべて中央政府ベース。

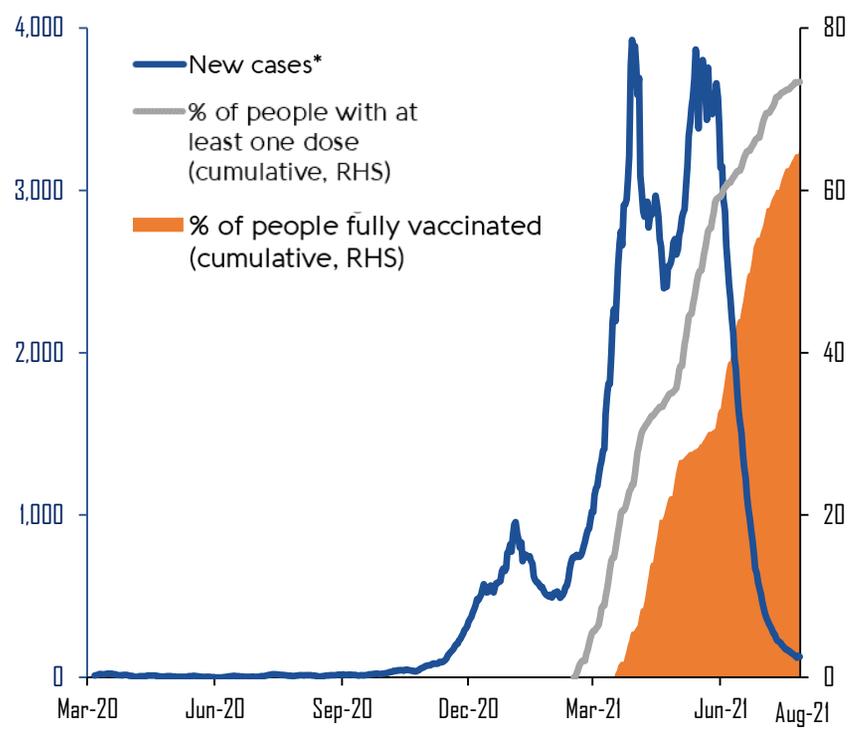


ワクチン接種プログラム執行により、 2021年4月～6月をピークに、新規感染者数は大幅に減少

ワクチン接種プログラムは迅速かつ包括的:
すでに全人口の75%以上が、少なくとも1回のワクチン接種済

コロナウイルスの新規感染者数とワクチン接種率の推移

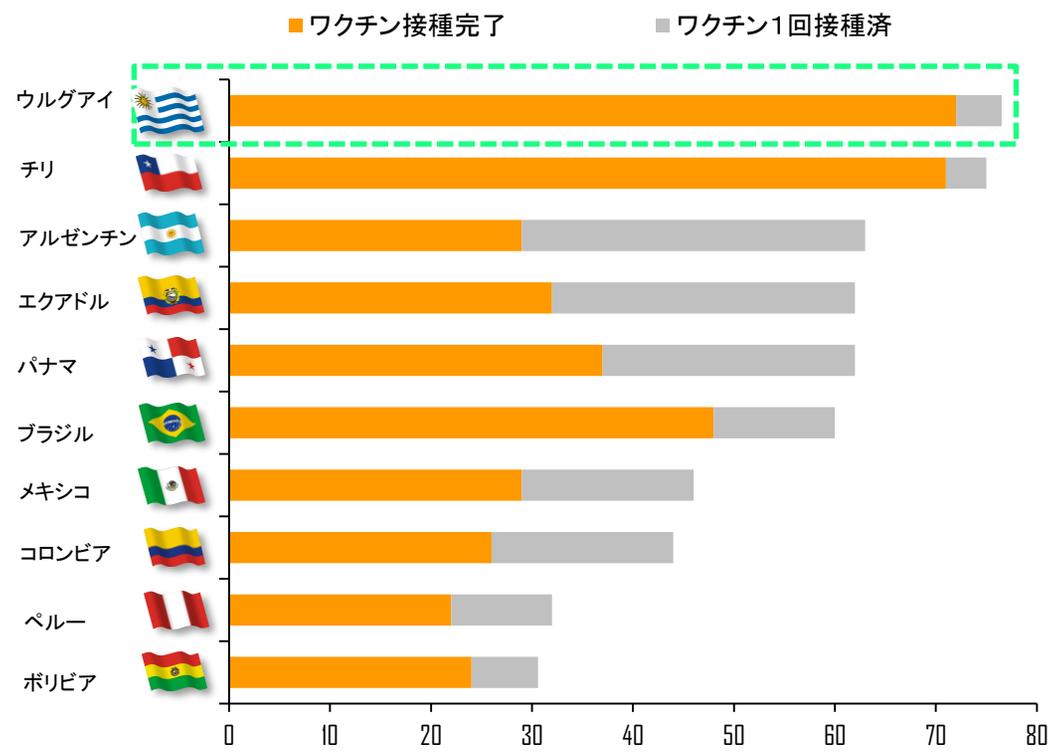
(2021年8月31日時点)



(*) 1週間の平均新規感染者数

ラテンアメリカの国別ワクチン接種率および接種回数

(総人口に占める割合(%), 2021年8月31日時点)



2021年8月11日時点のワクチン接種プログラムの状況

- 計695万回分(シノヴァック、ファイザー、アストラゼネカ)購入に加えファイザー社50万回分を米国から寄付された。
- ウルグアイ共和国は2021年8月より、シノヴァック社のワクチンを2回分接種した国民(150万人程度)に対して、ファイザー社のワクチンを3回目として接種可能になる政策を実施。

出典: Our World in Data. ウルグアイに関しては、National Statistics Instituteによる総人口の予測値。

順調な経済回復



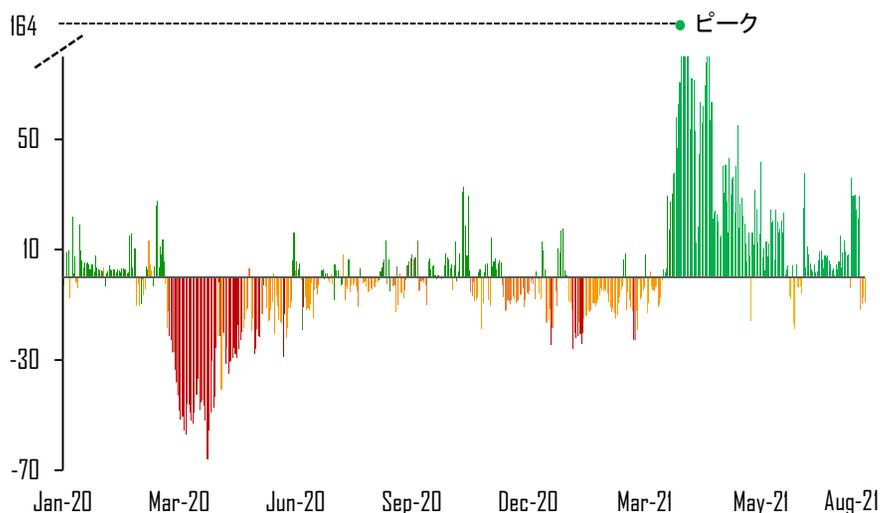
先行経済指標は経済回復および社会的流動性の高まりを示唆しており、財政収支にプラスの影響を与えている



製造業生産が急速に回復しており、税収は引き続き回復傾向

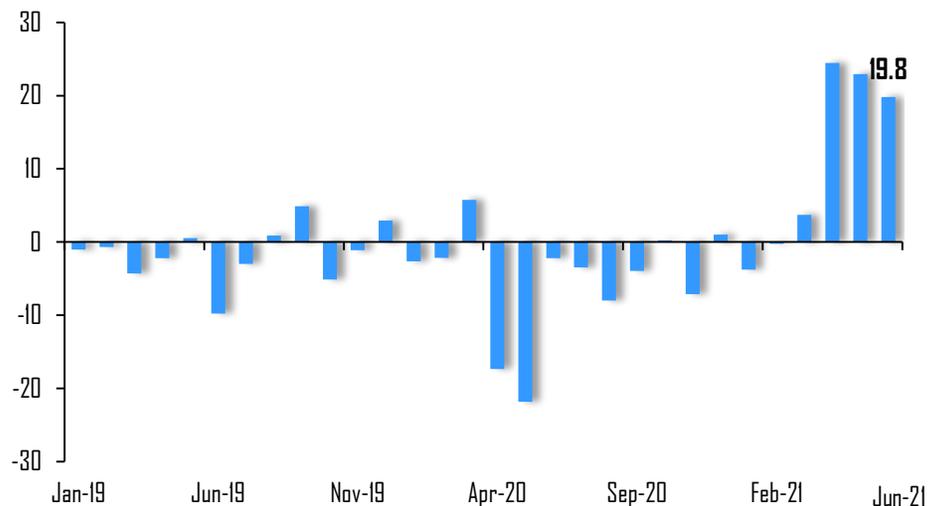
ガソリン需要 (1)

(7日間毎、前年比変化率(%))



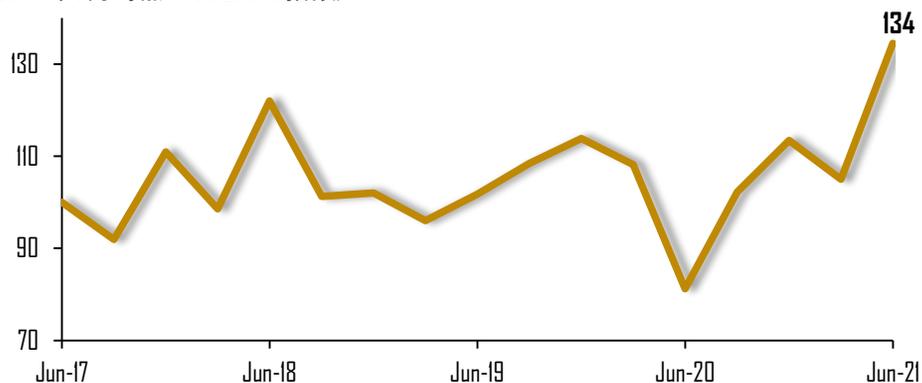
製造業生産 (2)

(前年比実質増減率(%))



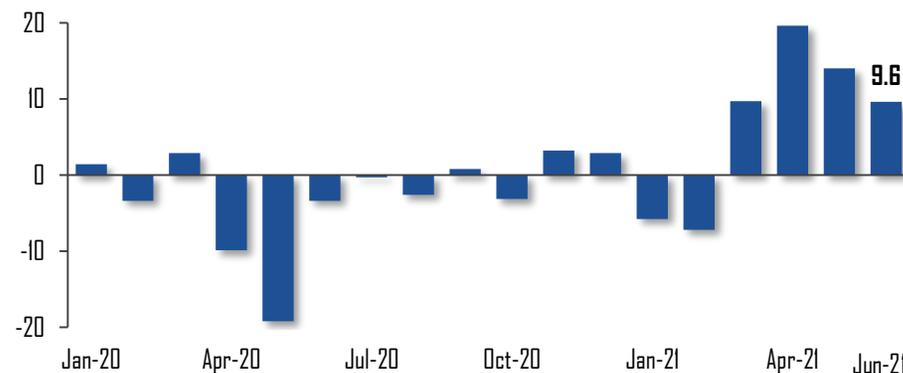
機械設備への投資 (3)

(2017年6月時点=100とした指数)



税収 (4)

(前年比実質増減率(%))



(1) 出典: 経済財務省

(2) 出典: 国家統計局

(3) 出典: ウルグアイ商工会議所

(4) 出典: 国税局 (経済財務省)

商品価格上昇や商品輸出の増大が農業部門に貢献



石油価格上昇により貿易の改善が鈍化したものの、商品価格上昇や中国からの輸出需要の増大が追い風に

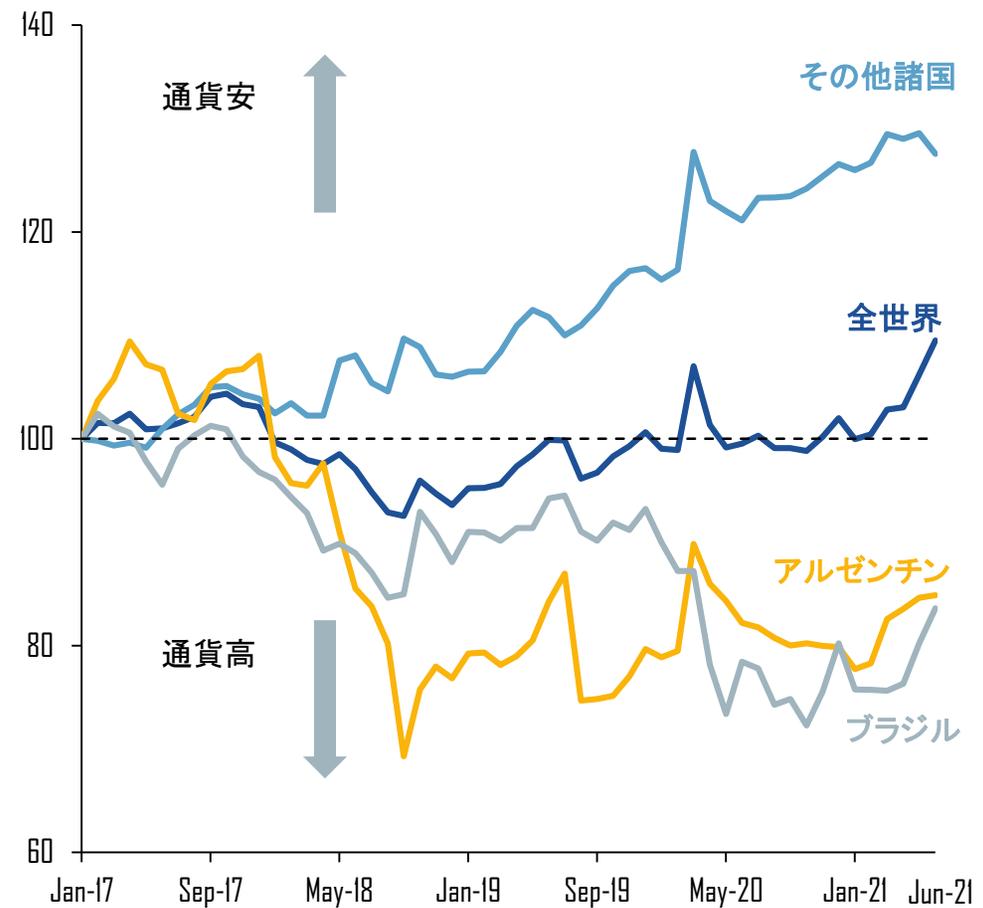
輸出指数 CPA (1)

(2020年1月＝指数値100)



ウルグアイ実質実効為替レートとその他地域や国々との比較 (2)

(2017年1月＝指数値100)



(1) 出典: CPA Ferrerelは、Bloombergと国立食肉研究所 (INAC) に基づいています。輸出における発生率で加重した大豆、肉、米、乳製品、パルプを含みます。

(2) 出典: ウルグアイ中央銀行

海外直接投資の増加と固定資本形成のための 新しい税制措置が建設部門に寄与



固定資本投資は2021年には実質18%の大幅な増加が見込まれる

UPMパルプ工場

- UPMは、総額30億米ドル(GDPの5.5%)を投資し、ウルグアイ中心部に2.1万トン規模のユーカリ・パルプ工場を新規建設する
- 建設工事は計画通り進行中。現在、3,000人以上の労働者が従事

大型建設事業や社会住宅事業に対する新たな減税



- ✓ 一般投資促進制度(COMAP)の直近の改正は、雇用創出(住宅・オフィス・都市化工事)とクリーン技術を奨励するより多くの税制上のインセンティブを提供する

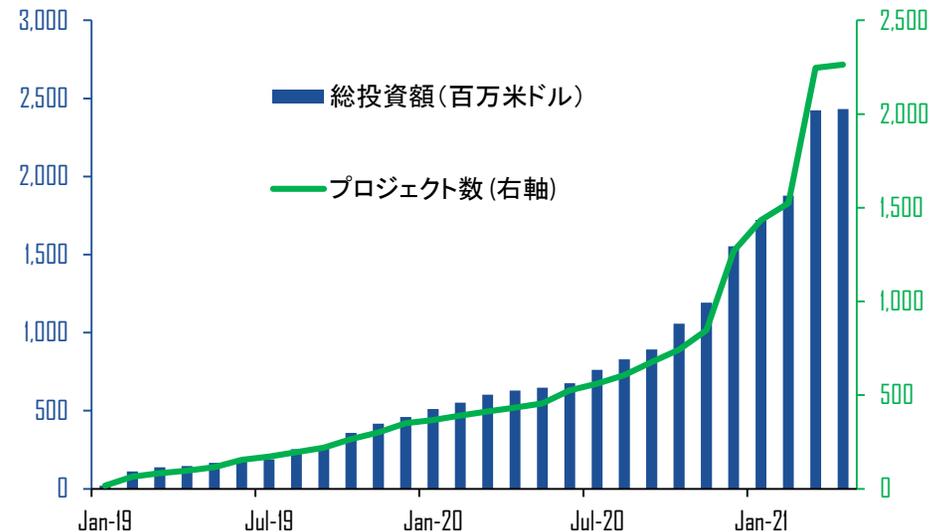


- ✓ 外国人投資家には、国内投資家と同様の優遇措置が与えられ、海外への利益移転には税制上の差別はなく、制限を設けない

中央鉄道計画

- パソ・デ・ロス・トロス市からモンテビデオ港までを結ぶ中央鉄道(長さ273 km)に対する10億米ドルの投資
- パブリック・プライベート・パートナーシップ (PPP) 方式

COMAP制度の対象プロジェクト (累積)

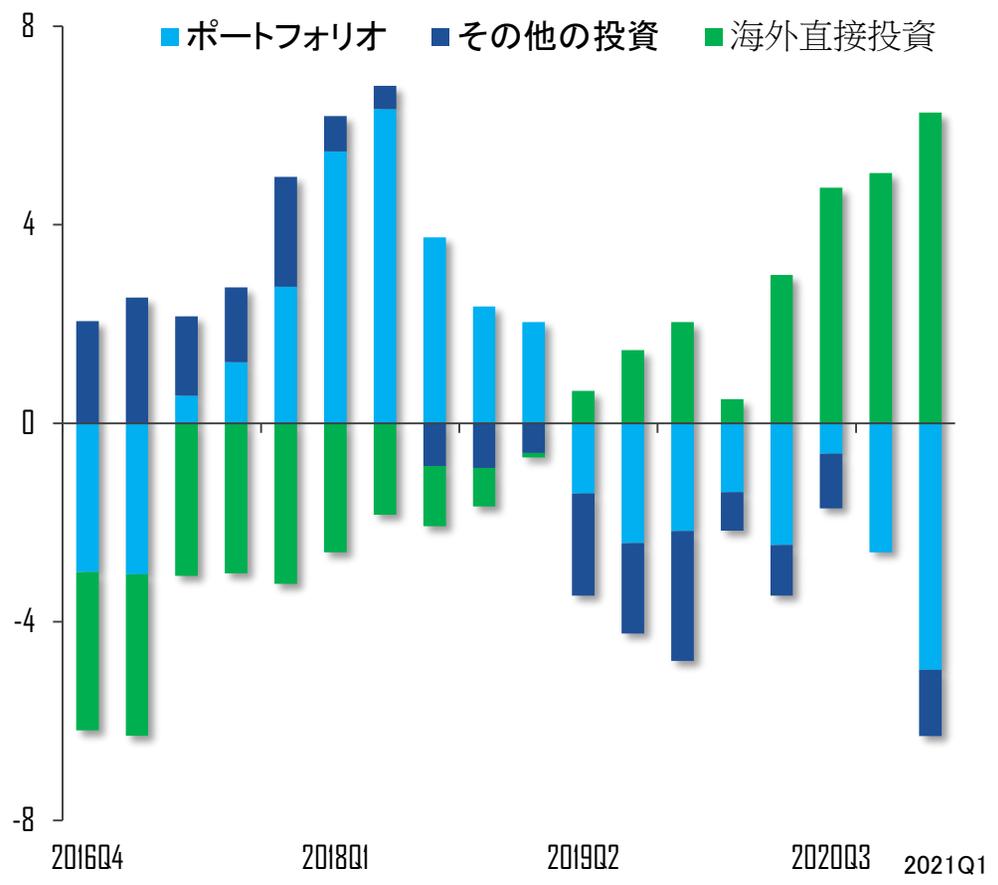




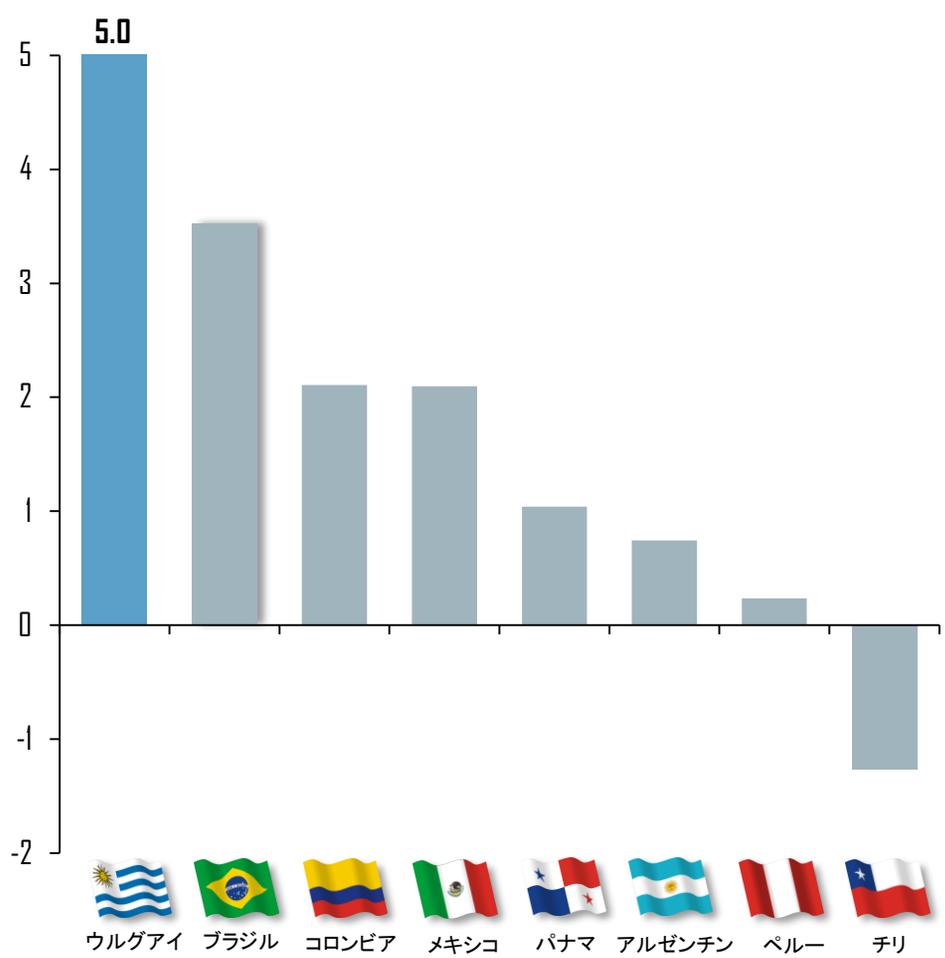
ウルグアイは海外直接投資先として魅力的な国に

民間投資プロジェクトの進展はすでに海外直接投資 (FDI) 流入状況に現れている

資本流入(出)の内訳⁽¹⁾ (四半期毎、対GDP比(%))



2020年ラテンアメリカにおける海外直接投資流入(出)⁽²⁾ (対GDP比(%))



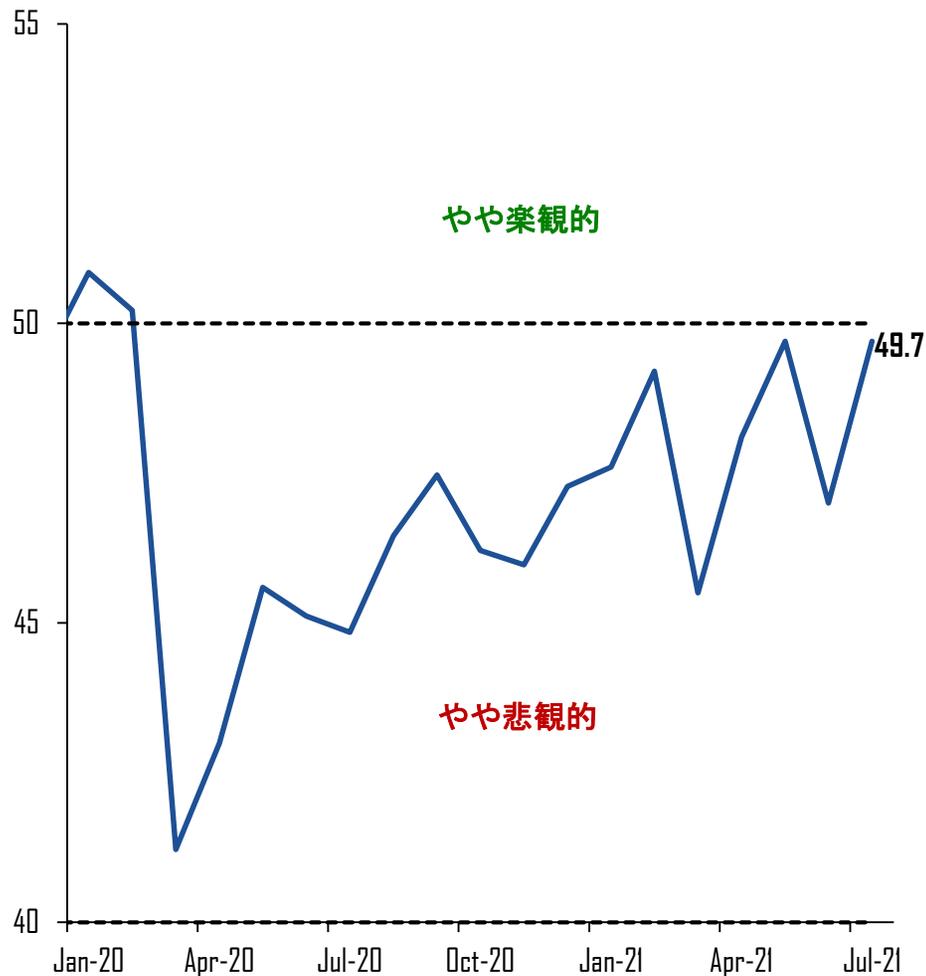
(1) 出典:ウルグアイ中央銀行。“その他の投資”には、国際収支勘定からのその他の投資および金融デリバティブが含まれる。中央銀行の準備資産の増減は含まれない。
 (2) 出典: World Investment Report 2021, United Nations 及び WEO April 2021 (ウルグアイのデータはウルグアイ中央銀行より取得)。

労働市場の低迷を反映して、消費マインドの回復にはばらつきがある



労働市場や失業保険の指標が改善するにつれ、消費者信頼感も堅調に回復していく方向

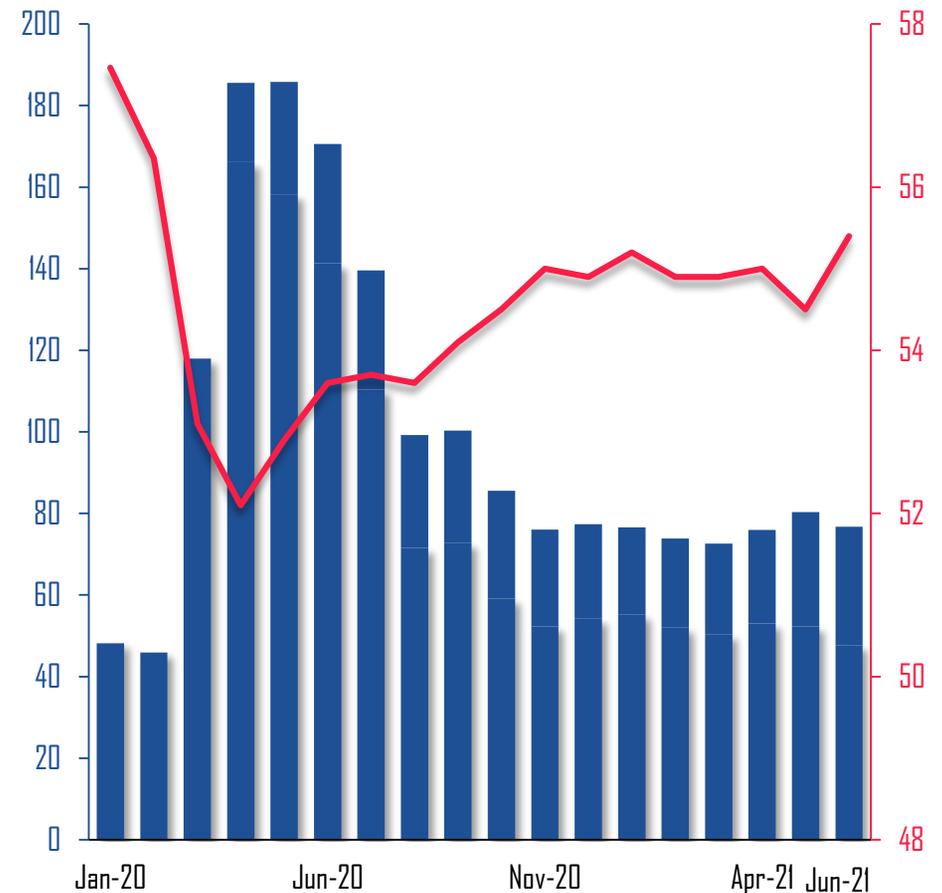
消費者信頼感指数 (1)



失業保険と就業率 (2)

失業保険受給者数 (千人)

就業率、労働年齢人口に占める割合)



(1) 出典: SURA Chair of Economic Confidence - Catholic University of Uruguay 及び Equipos Consultores コンサルティング会社

(2) 出典: ウルグアイ社会保障銀行、労働省及び社会保障政府統計局

新しい財政政策



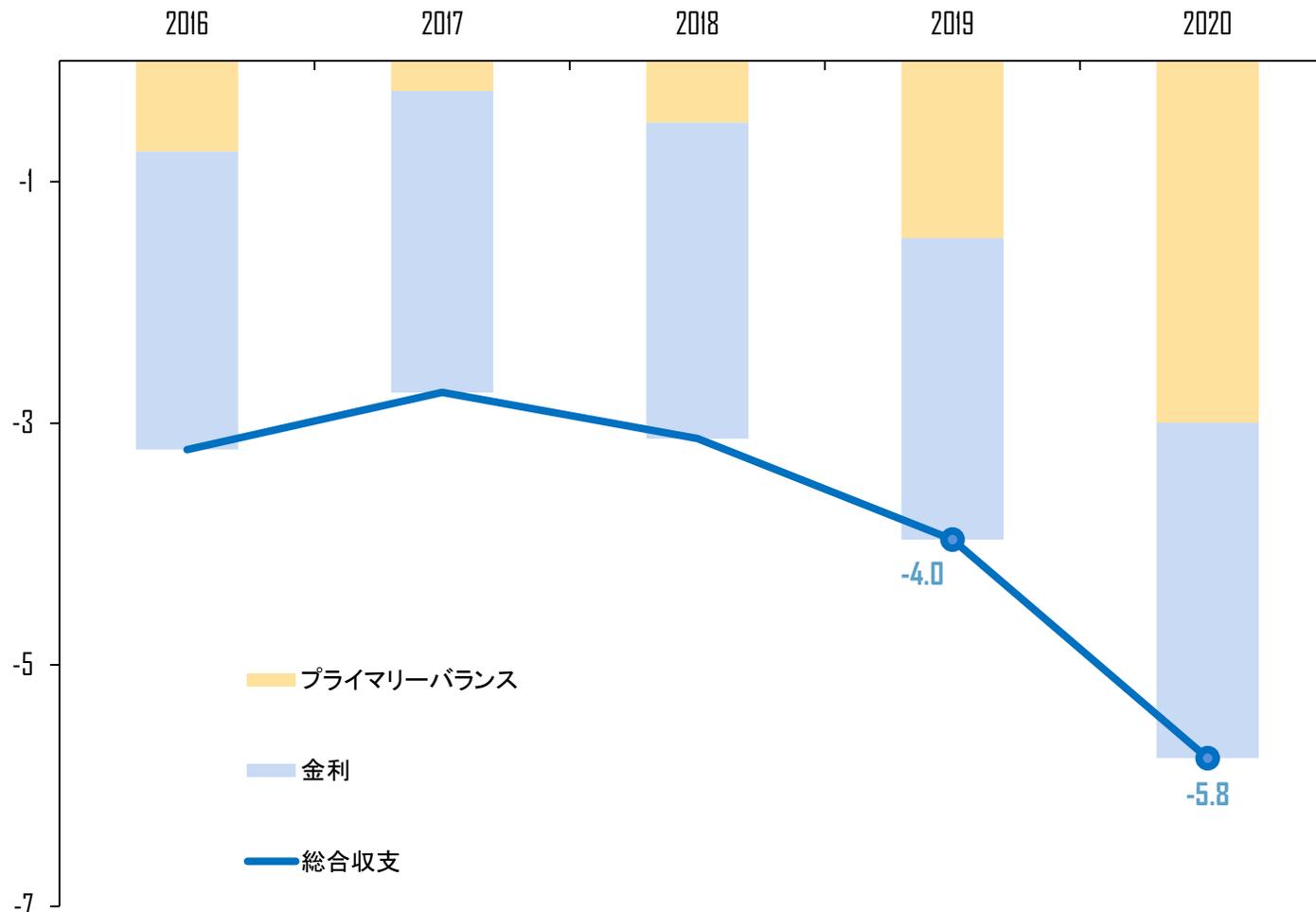
規律ある政策と新しい財政枠組みにより 2020年の財政目標は達成



新型コロナによる家計や企業への影響を抑えるために予算配分を行いながら、裁量的な歳出を抑制することによって、財政を合理化するという政府公約を実現

中央政府財政収支 (1)

(GDPに占める割合(%))



政府は、GDPの算出基準変更も考慮した上で、予算法で設定された2020年の目標を達成(これまでの算出基準を使用すると、名目GDPが低くなり、財政収支はGDPの-6.3%、財政目標は-6.6%であった)

(1) 社会保障信託基金への特別資金流入は含まない。
出典: ウルグアイ中央銀行、ウルグアイ経済財務省

厳格な財政支出構造ながらも、政府は新財政ルールの本三柱を達成



より効率的な裁量支出、公共部門の採用抑制、支出監視に基づく緊縮財政運営により、新たに採用された財政ルールの3つの柱すべてを達成



景気循環の変動と一時的な支出
および収益を考慮した上での
構造的収支目標

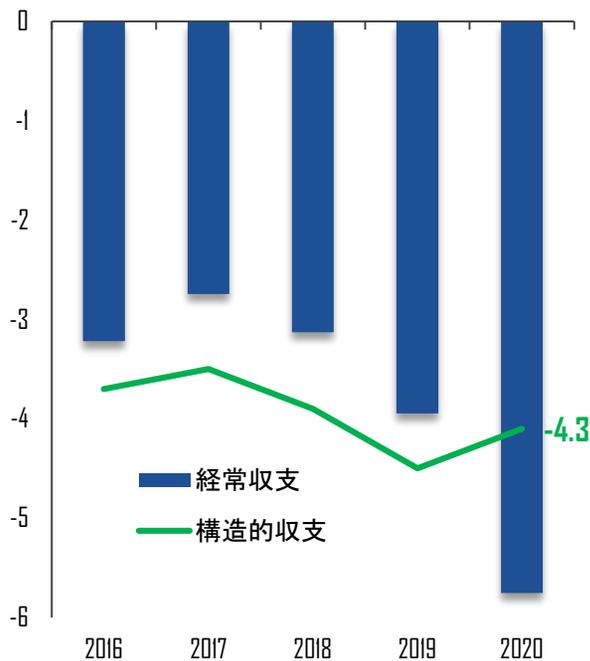


潜在的な実質経済成長率に応じて
基本財政支出の実質的增加の上限を
設定



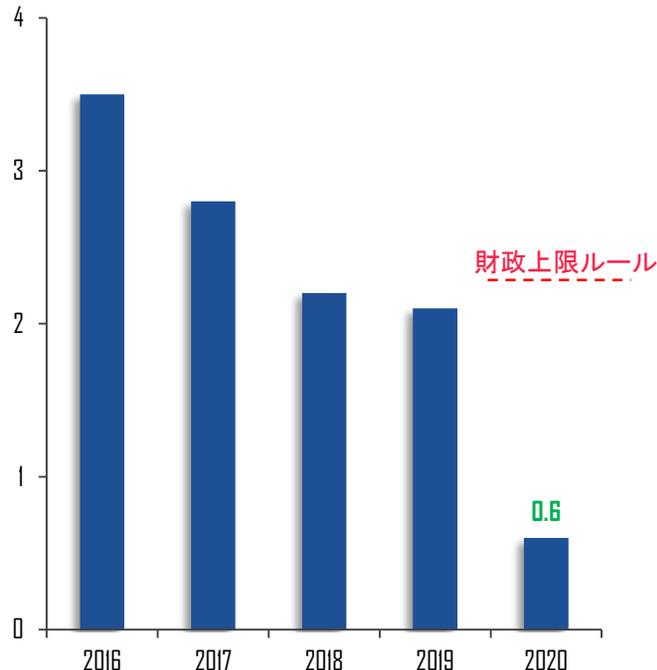
ドル・ベースで年間の純債務上限水準を
設定

経常収支 (1) と構造的収支 (2)
(対GDP比(%))



2020年度の構造的収支目標
-4.4%に設定

基本財政支出
(年間実質変動率 (%))



2020年度の実質歳出増加率の上限を
2.3%に設定

2020年純債務
(百万米ドル)

(1) 総借入額 (債券+ローン)	5,891
(2) 償還 (債券+ローン)	2,205
(3) 累積金融資産	574
純債務 = (1) - (2) - (3)	3,113

純債務の法定限度額を
35億米ドルに設定

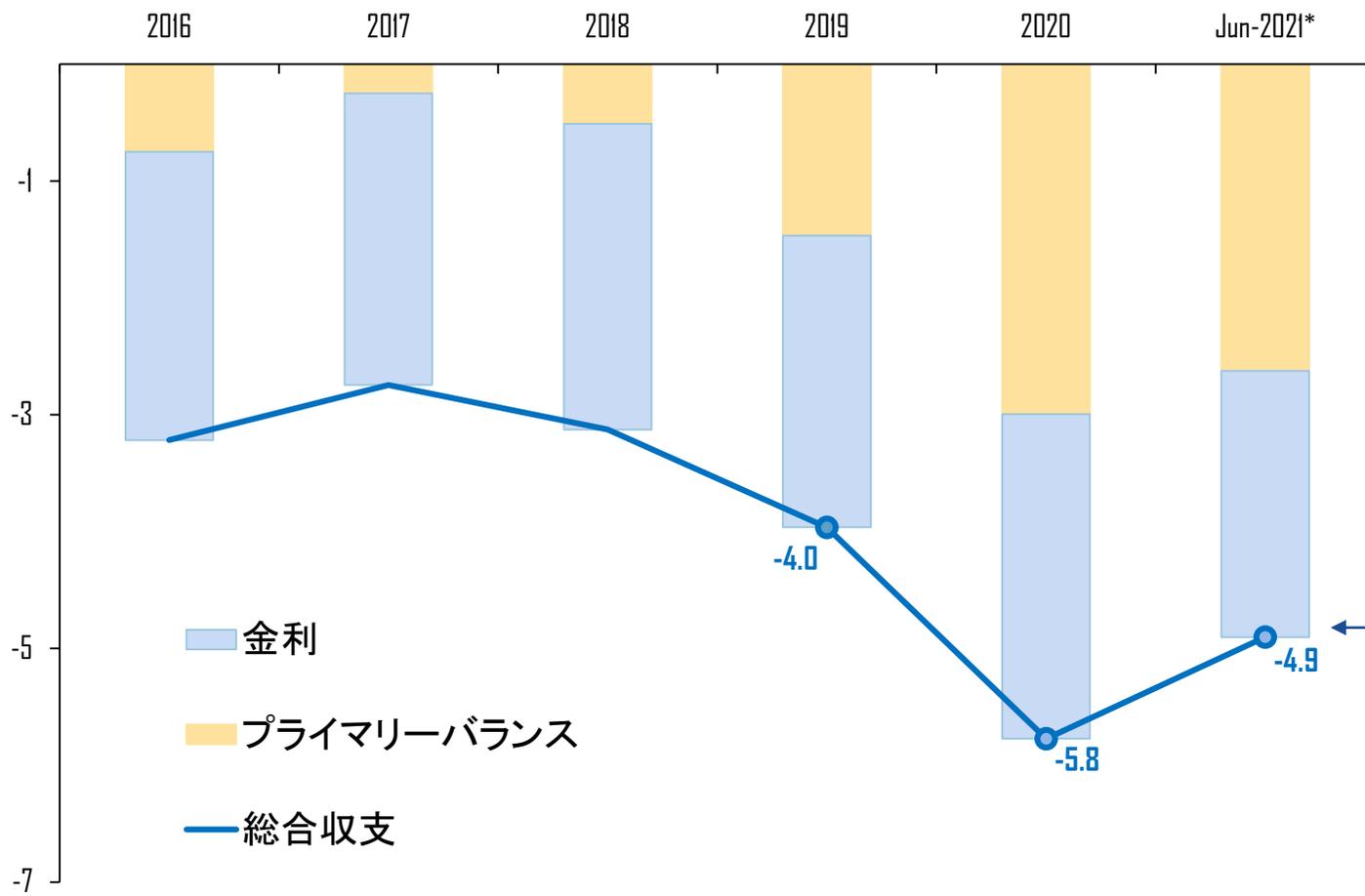
(1) 社会保障信託基金への特別資金流入は含まない。
(2) 構造的収支は景気循環による変動等、一時的な支出および収入に関する財政収支

政府は2021年の財政収支改善に向けて取り組んでいる



新型コロナへの財政対策等の影響がある中、政府は債務負担の安定化へ貢献するために
2021年の方針は公募による調達強化

中央政府財政収支⁽¹⁾
(GDPに占める割合(%))



中央政府の2021年現在の
財政収支はGDPの-4.9%で
あり、実質GDP成長率は
3.5%を想定

(*) 直近12ヵ月

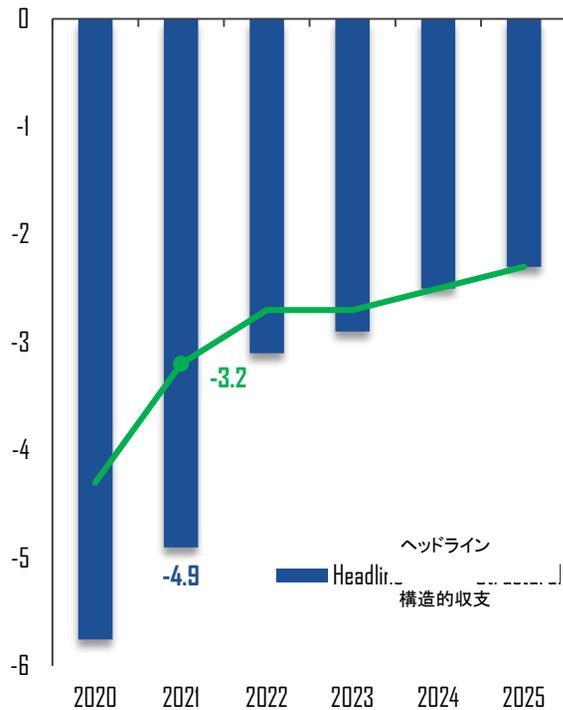
(1) 社会保障信託基金への特別資金流入は含まない。
出典: ウルグアイ中央銀行、ウルグアイ経済財政省

増加する純負債限度を考慮して、構造的財政の統合を継続



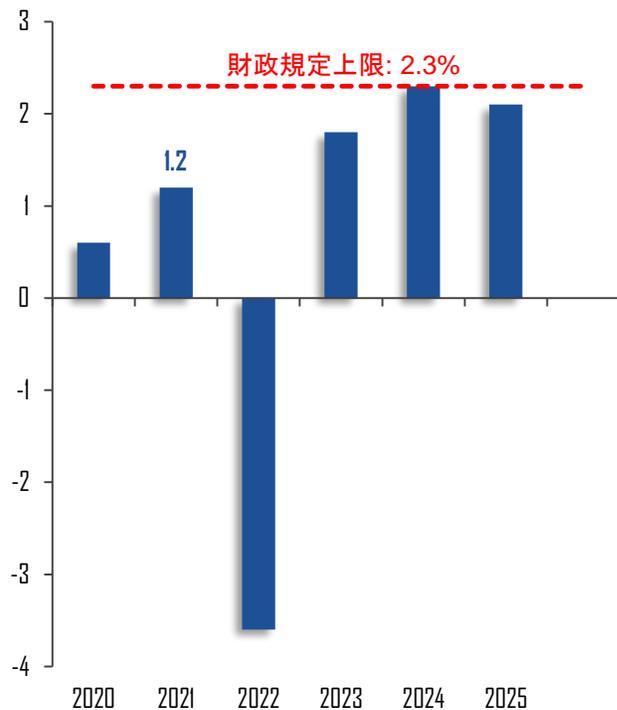
中央政府の構造的赤字は、2021年までにGDPの約1%程度に減少すると予測

ヘッドライン⁽¹⁾と構造的収支⁽²⁾
(対GDP比 %)



2021年の構造的財政収支目標は -3.2%

基礎的財政支出
(実質変動率 %)



実質財政支出増加率上限は毎年2.3%で設定

2021年の純負債
(百万米ドル、予測値)

(1) 総借入 (債券 + ローン)	4,917
(2) 分割償還 (債券 + ローン)	2,003
(3) 累積金融資産	152
純負債 = (1) - (2) - (3)	2,762

純負債に対する法的上限: 29億9,000万米ドル

(1) 社会保障信託基金への資金流入は含まれていない
(2) 構造的収支は、景気循環の変動と一時的/暫定的な支出および収入項目を説明する財政収支である。

新しい金融政策の枠組みの構築



4 インフレを抑制するとともに、インフレ期待を目標範囲内に定着させる取り組みを推進



インフレ期待を定着させるための金融政策の枠組みとコミュニケーション戦略の強化

1 インフレ抑制へのコミットメント

- 最重要点は、変動相場制の下で、持続可能な方法によるインフレ率の低下と目標圏内のインフレ期待の定着

2 新しい政策手段としての短期金利

- インフレ目標下での新しい金融政策の枠組み
- 市場シグナルの改善とより高い頻度での金融政策の微調整を可能にする設計

3 コミュニケーションの透明性向上

- 金融政策委員会(MPC)会議の頻度の増加、MPCの議事録の公表、インフレ調査の再開など
- 中央銀行のインフレ予測の公表と企業のインフレ期待の調査

4 反循環的な金融政策スタンス

- 現在の新型コロナ感染の医療逼迫に対応するため、金融政策は拡張モードに調整。
- パンデミックが緩和されたため、中央銀行は8月11日に、より収縮的な金融政策スタンスへの段階的なシフトを発表(参照金利を50bps引き上げて、5%とした)

5 金融の脱米ドル化

- 質の高い通貨としてのペソの追及:金融の米ドル化を緩和するために自国通貨建ての市場を再構築し、為替デリバティブ市場を発展させる

インフレ率は、インフレ目標をわずかに上回っているものの大幅に低下



インフレ率はここ数ヶ月は、ターゲットバンドの上限付近に上昇：燃料価格からの一時的な上昇圧力はあるものの、マイナスの需給ギャップにより、貿易不可能なインフレの構成が緩和された

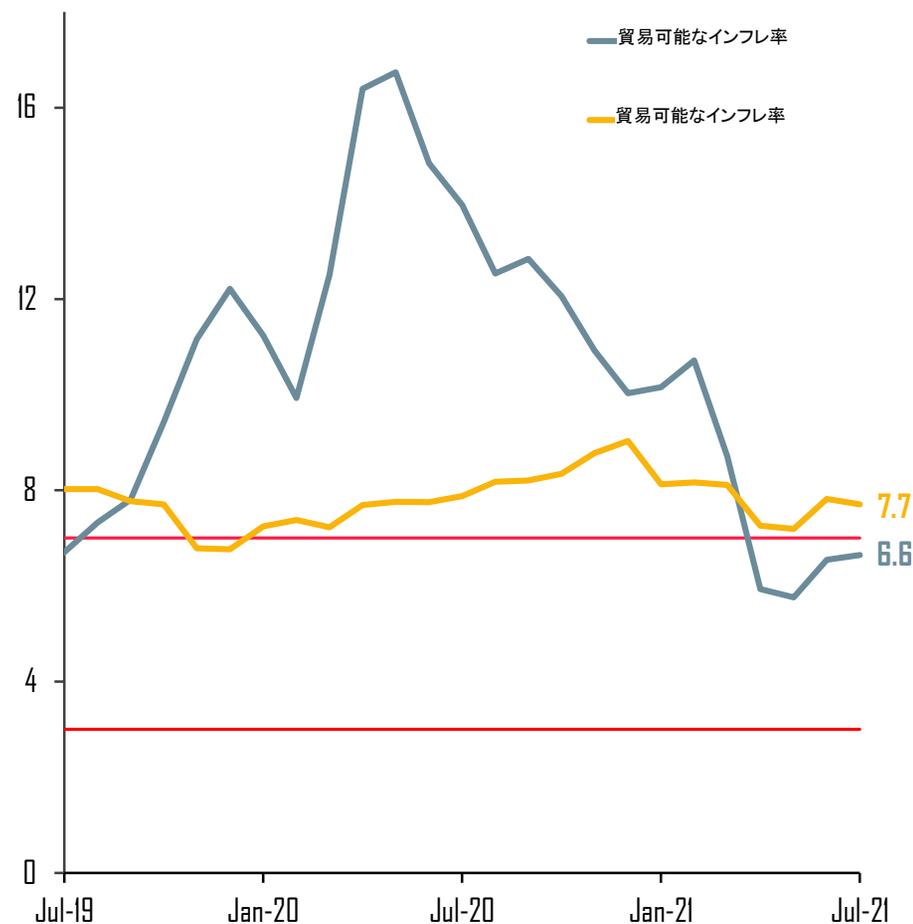
消費者物価指数⁽¹⁾

(前年比 (%))



貿易可能インフレ率と貿易不可能インフレ率の構成⁽²⁾

(前年比 (%))



(1) 出典: ウルグアイ国家統計局、ウルグアイ中央銀行、2021年7月現在の中央銀行の市場調査に基づくインフレ予想の中央値。2021年8月16日現在の6か月満期ノードであるBEVSAのCUIおよびITLUP曲線に基づくブレイクイーブンデータポイント

(2) 出典: ウルグアイ中央銀行

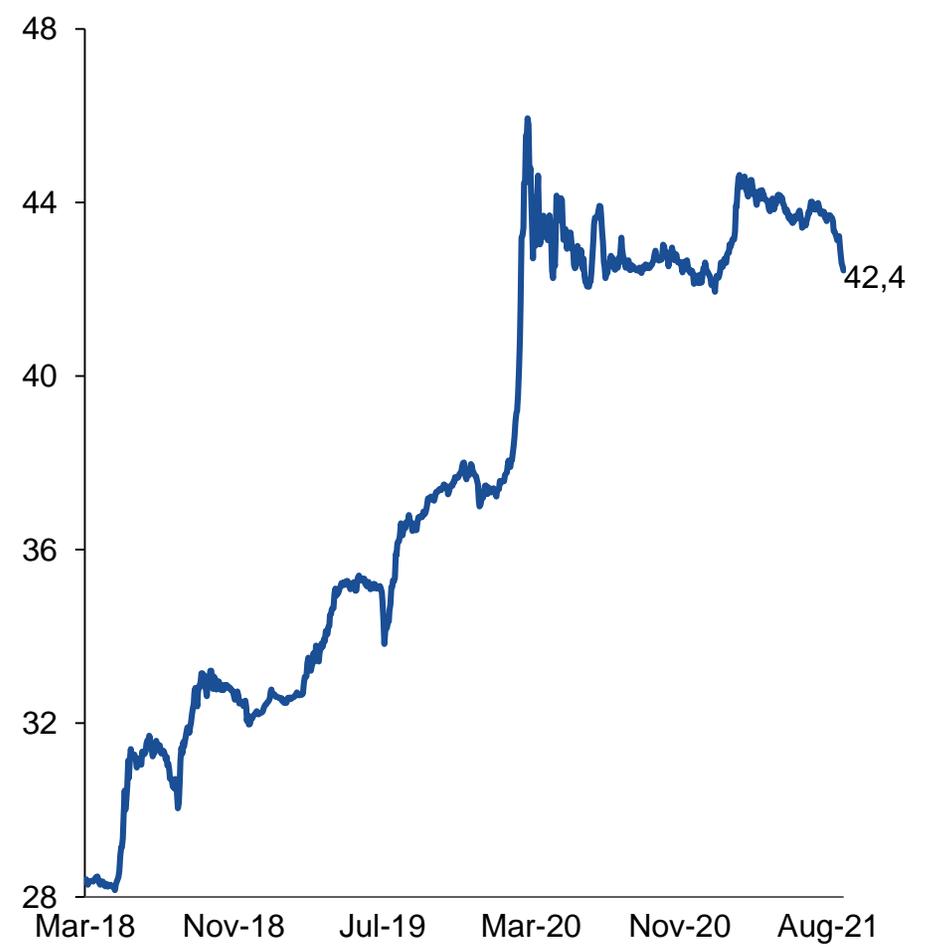
外部リスクドライバーとの相関性が低いため、 過去数ヶ月の為替市場のボラティリティは大幅に低下



中央銀行は、過度のボラティリティを緩和するため、必要に応じて外為市場の売り買い両面から介入を実施

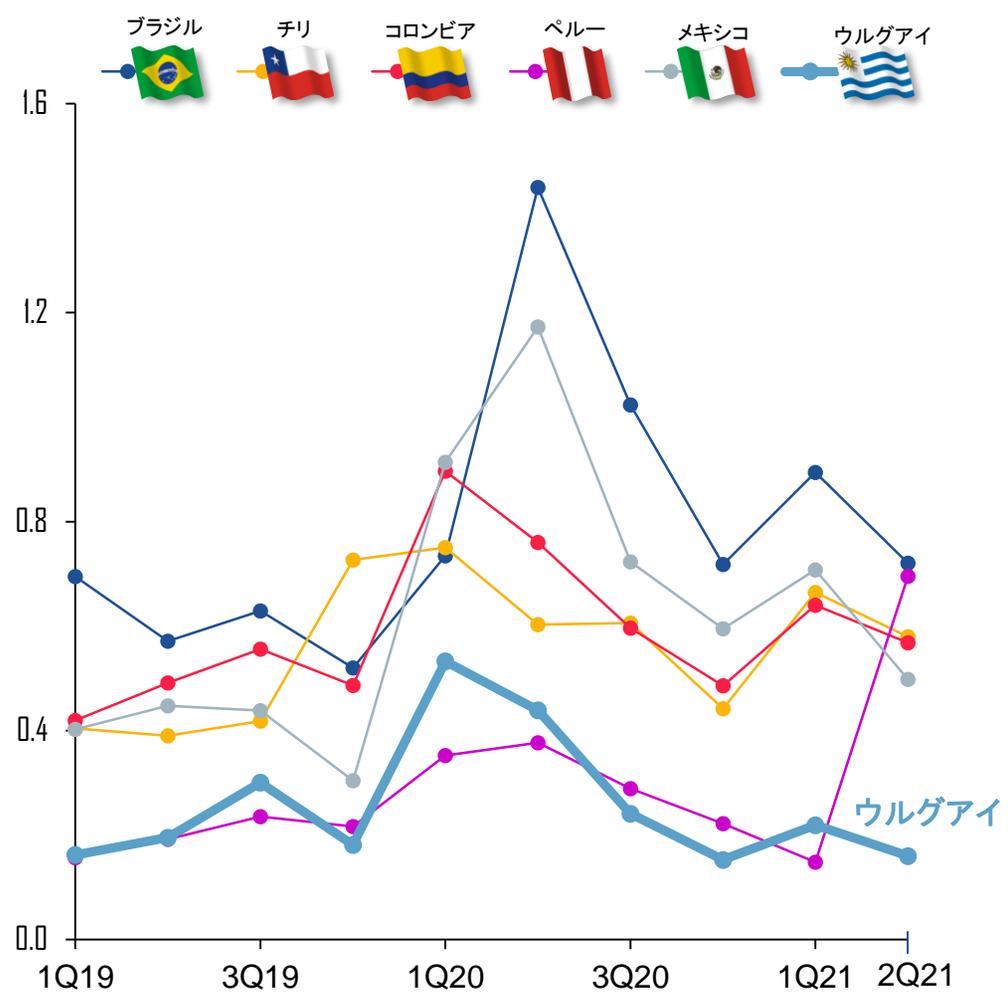
名目為替レート (1)

(1ドルあたりペソ、2021年8月31日時点)



ラテンアメリカの名目為替ボラティリティ (1)

(日次変化率の絶対値の四半期平均)



(1) 出典:ウルグアイ中央銀行
(2) 出典: Bloomberg

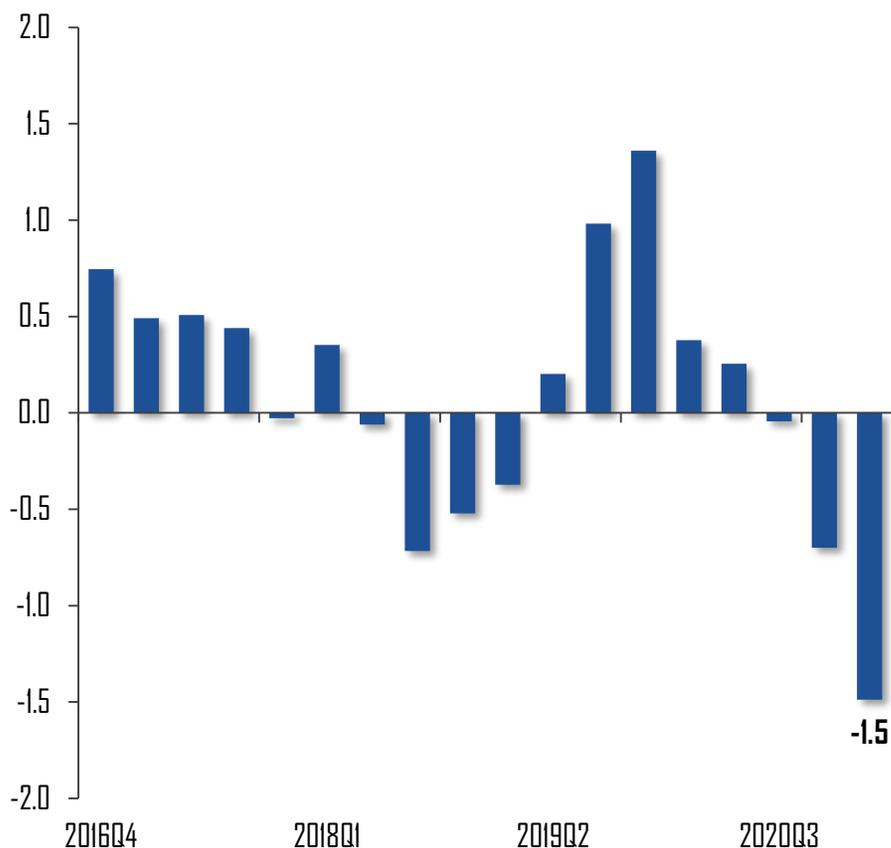
適度な経常赤字と多額の外貨準備高



サービス輸出の減少、資本財の輸入の増加および対外配当支払の増加を背景とした経常収支の緩やかな悪化がみられるものの、高水準の外貨準備高が大きな対外収支のバッファーとなっている

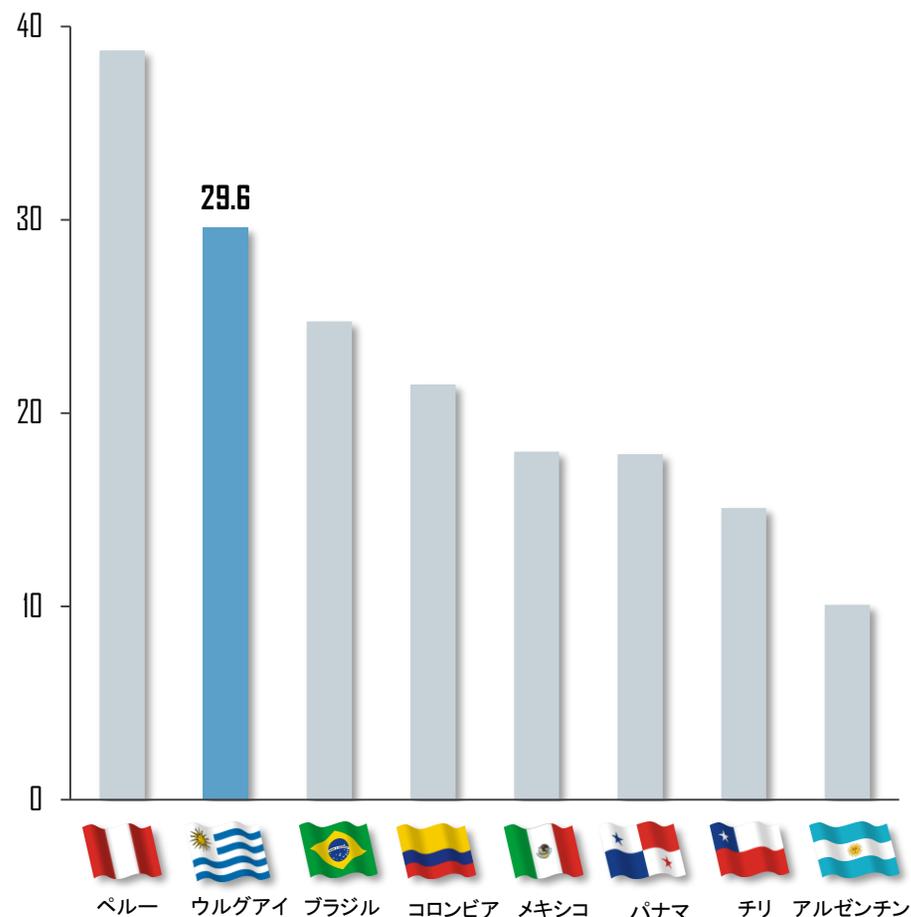
ウルグアイの経常収支⁽¹⁾

(4四半期連続、対GDP比)



ラテンアメリカの外貨準備高⁽²⁾

(2020年末時点の対GDP比)



(1) 出典:ウルグアイ中央銀行

(2) 出典: 政府公式統計及び国際通貨基金 注: 各地域および国別情報は、それぞれの基準により集計または報告されている。

政府は構造的、且つ市場に適した改革を推進



パンデミック前の構造的欠点に対処することは、中期的な回復と潜在的な成長をサポートするための鍵となる

Covid-19 連帯基金



緊急配慮法



2020-2024 予算法



2020年予算レビュー

2020年4月8日承認

2020年7月9日承認

2020年12月18日承認

2021年6月30日に議会に提出

- 満場一致で可決され、行政機関が管理
- 本基金は、緊急事態に対処するための予算を措置し、新型コロナウイルス関連の支出とそれらの使い道を管理

- 中小企業に対する税法の変更
- 新たな財政枠組みの法案
- エネルギー市場の規制枠組みの変更
- 年金改革の専門家委員会は2021年3月23日に調査書を提出、90日後に議会に包括的な改革を提示する

- 新たな財政制度の実施
- 公営企業の新たなガバナンス: パフォーマンス目標と説明責任
- 環境・ESG重点政策(ヘルシンキ原則)

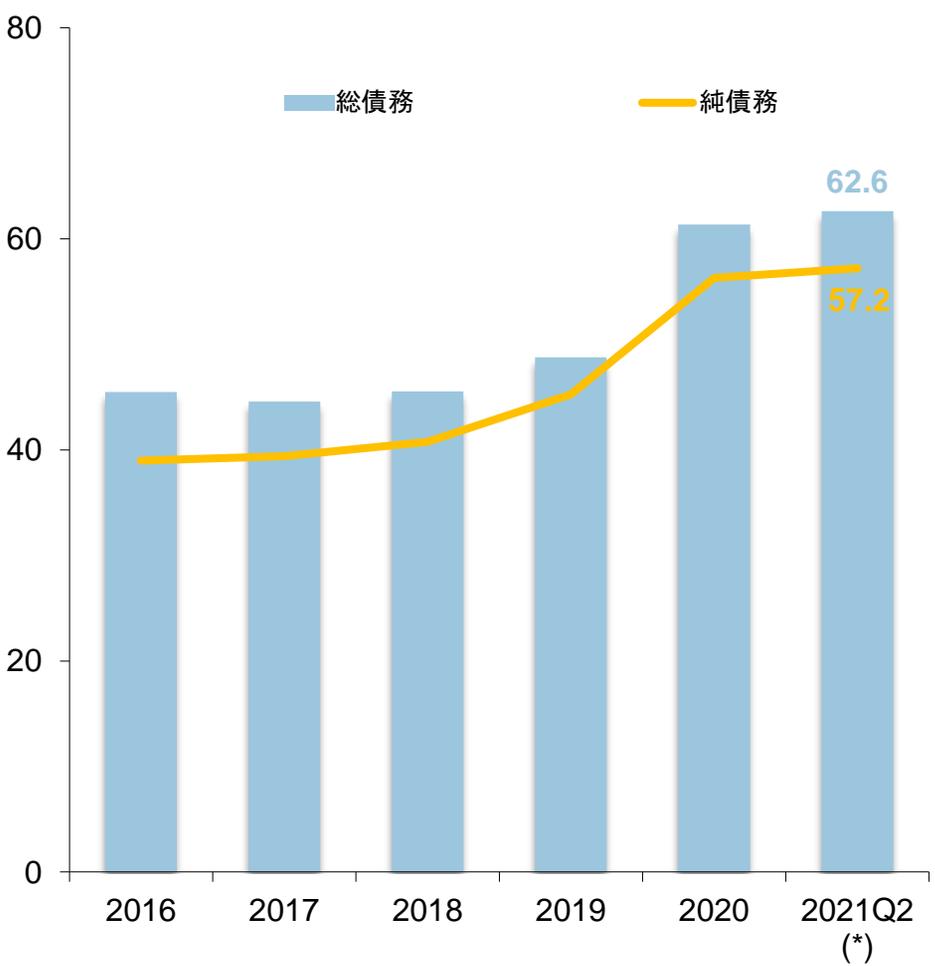
- 2020年度の財政目標の達成
- 2021年から2025年の財政予測の更新
- 一次支出の効率と、子どもの貧困と低所得世帯の住居に取り組む社会的プログラムの実施に焦点を当てる

7 債務ポートフォリオのリスクを軽減し、投資家基盤を多様化するための積極的なソブリン債務管理戦略

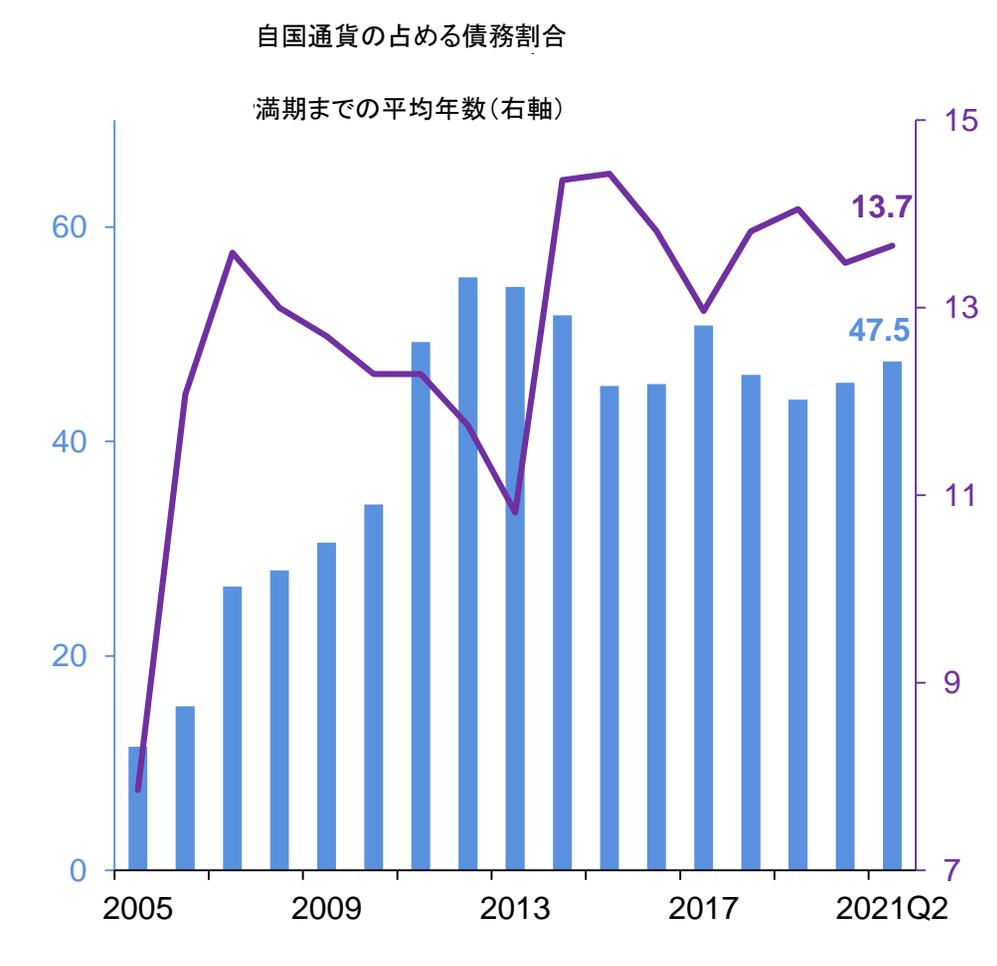


予算で設定された債務管理目標に沿った債務の通貨および満期構造の改善

中央政府の総債務および純債務残高
(期末時点のGDP対比)



債務の通貨及び満期状況
(期末時点)





- 自国通貨と外貨の観点から、債務のバランスの取れた通貨構成を模索
- 市場全体で資金調達手段を多様化し、大規模で多様な投資家基盤を構築し続ける
- この多様化戦略の基盤は、投資家向け広報活動及びデータ配布を通じて、透明性が高く、予測可能で、積極的なアプローチであり続ける
- 資金調達計画、債務の商品形態と統計、経済指標、ESGファンダメンタルズ、格付け機関のレポート、および公的債務を管理する法的枠組みに関する情報をタイムリー且つ詳細に提供



債務管理戦略の基礎：コスト効率の高い方法での自国通貨調達の深化と積極的な負債管理運営

2021年の資金の流れー

(百万米ドル、予測)

資金調達ニーズ	4,931
基礎的財政収支 ⁽¹⁾	1,264
利息支払額 ⁽²⁾	1,513
社債及び借入金の償還 ⁽³⁾	2,003
金融資産の増減 ⁽⁴⁾	152
資金調達源	4,931
国際機関からの借入実行額	600
債券発行総額 ⁽⁵⁾	4,317
その他(ネット) ⁽⁶⁾	14
メモ項目：政府純負債 (GNI)	2,762

8月現在当初目標の約70%の発行が完了

出典：ウルグアイ経済財務省。（切り上げ切り捨てにより合計額は異なる場合あり）。

(1) 社会保障基金 (SSTF) への特別拠出を除く

(2) SSTFが保有する中央政府債務の利子支払いを含む

(3) 2021年については、契約に基づき償還期限が到来する債務及び2021年4月30日までに償還され期限前償還された社債を含む。

(4) 国庫の保有する流動資産及びその他の金融資産(Siia信託の資産及びその他の公的機関の保有する資産、共和国が契約者となるローン商品)；マイナスの値(-)は資産の減少を示す。

(5) 国内外で発行された債券を含む

(6) 為替レートと市場価格の評価効果を含む。

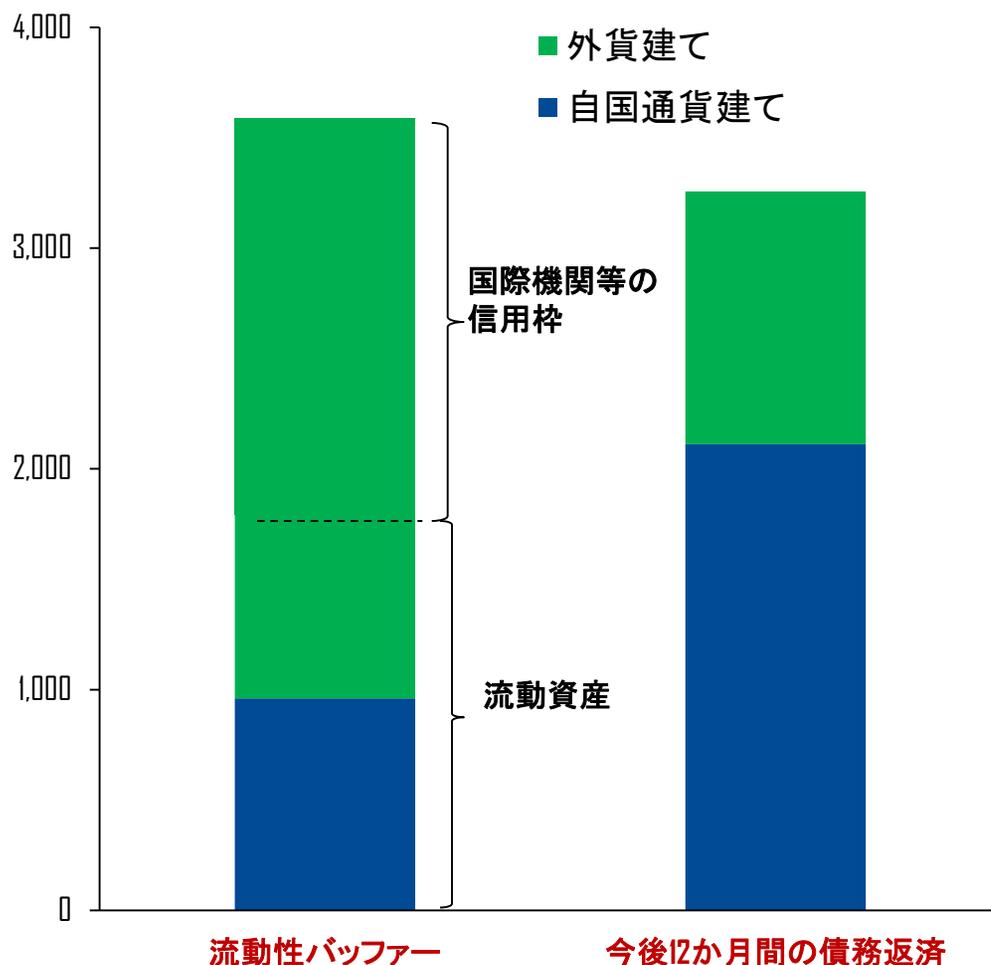
中央政府の大規模な流動性バッファと予防的信用枠が 財政的バックストップを提供



保守的・予防的な資金調達策により、財政の柔軟性を確保

政府の流動性バッファと短期債務返済義務⁽¹⁾

(百万米ドル、2021年7月末時点)



国際機関等で利用可能な予防的信用枠 18億米ドル

- アンデス開発公社 (7億5,000万米ドル);
- 世界銀行 (2億8,000万米ドル)
- ラテン・アメリカ準備基金 (6億6,500万米ドル)
- 米州開発銀行 (1億米ドル)

(1) 債務返済には、元本償還と利払いが含まれる
出典: ウルグアイ経済財務省債務管理局

ウルグアイ社会のESGに関する真剣な取り組み

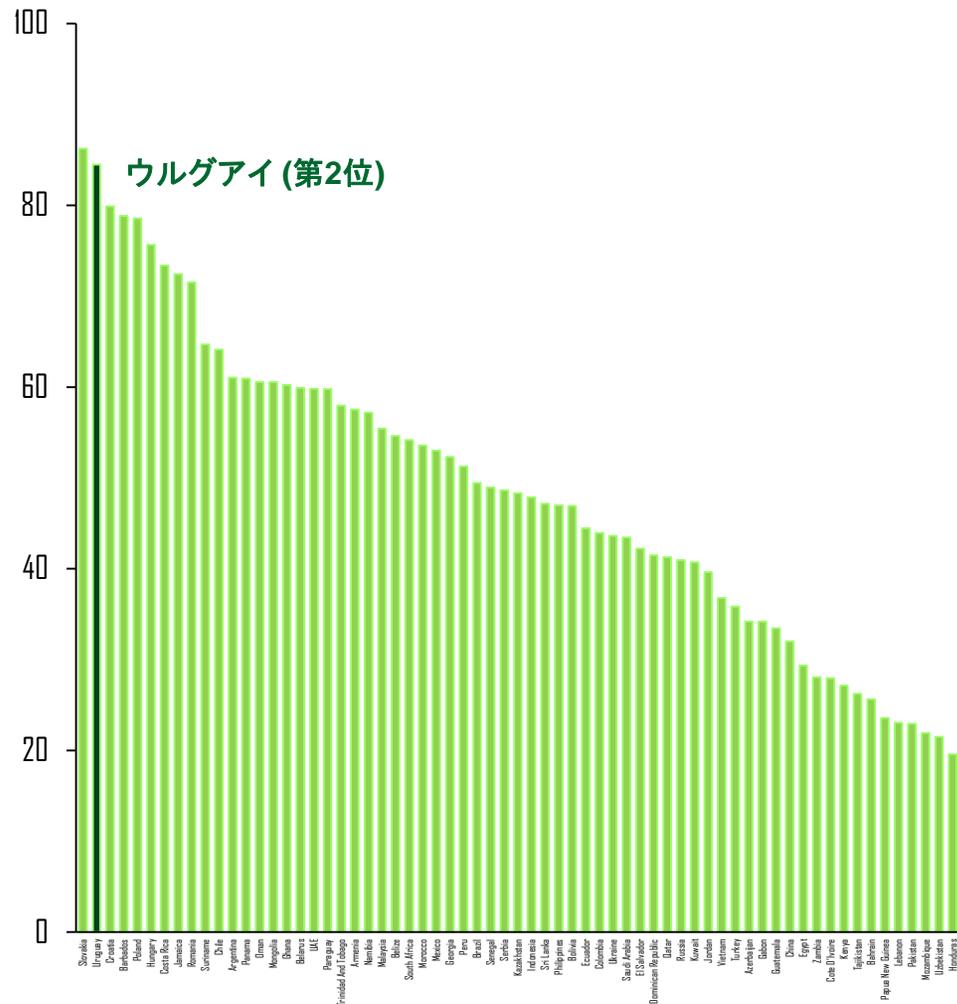


ESGのファンダメンタルズにおいて 世界トップレベルの評価を獲得



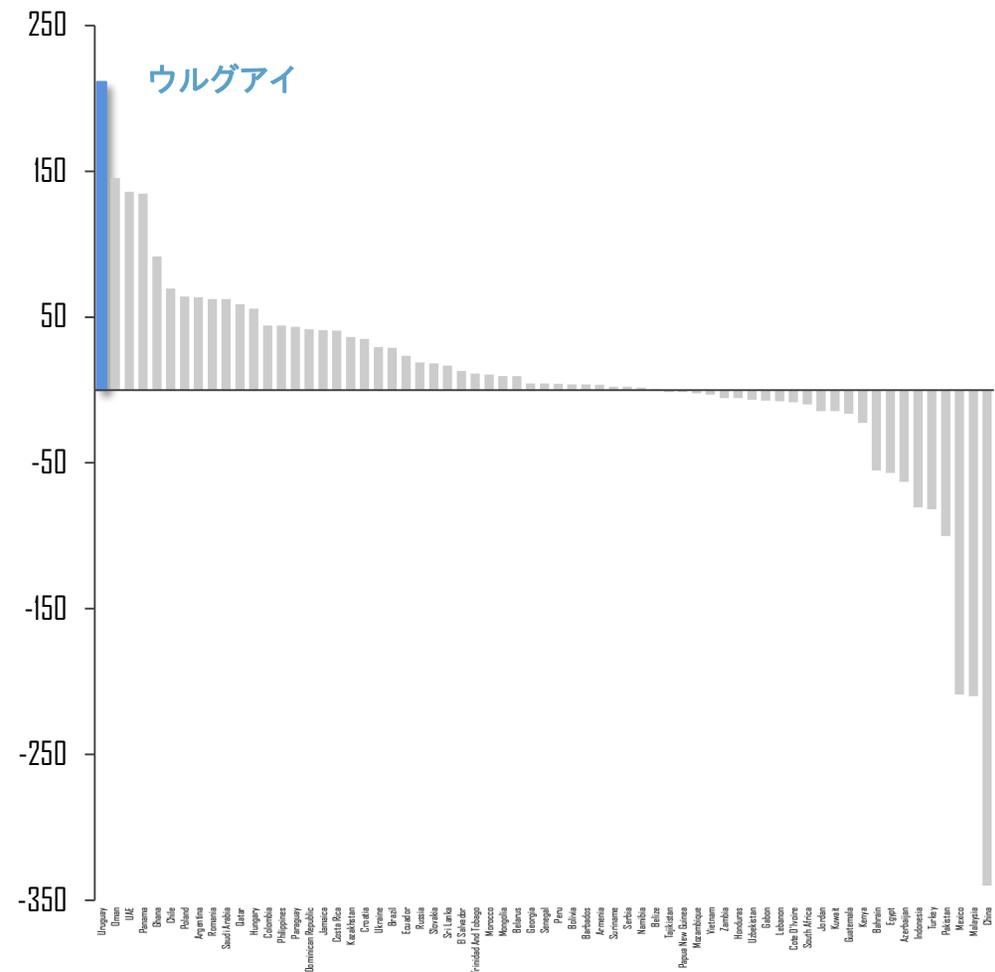
新興国のESGスコア⁽¹⁾

(指数100 = 最高パフォーマンス、2021年7月末時点)



従来型EMBIからESG調整EMBIへの移行時のウェイト変化⁽¹⁾

(2021年7月末時点、(bps))



65カ国

出典: J.P. Morgan Chase & Co. RepRisk, Sustainalytics 及び Bond Climate Bonds Initiativeからのデータを使用。

免責事項:「情報は信頼できるとされる情報源から入手されていますが、JPモルガン証券はその完全性または正確性を保証するものではありません。Indexはアクセス権付きで使用されます。インデックス23は、JPモルガンの書面による事前の承認なしに複製、使用、または配布することはできません。Copyright 2021, J.P.Morgan Chase & Co.All rights reserved”

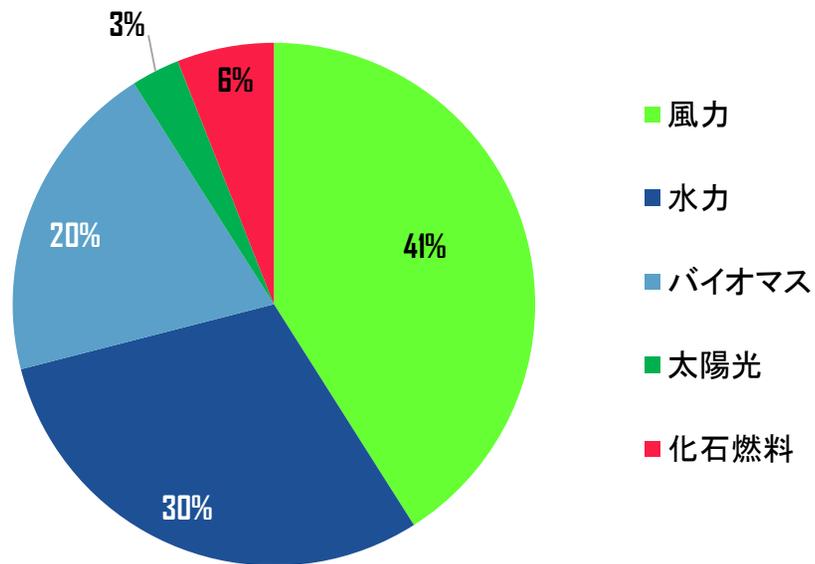
ウルグアイの電源構成は、過去10年間の風力エネルギーの 堅実な成長の寄与もあり、再生可能資源を基盤としている



電力システムの急速な脱炭素化と、すべての温室効果ガス排出部門に対する強力な削減計画

電源別発電量⁽¹⁾

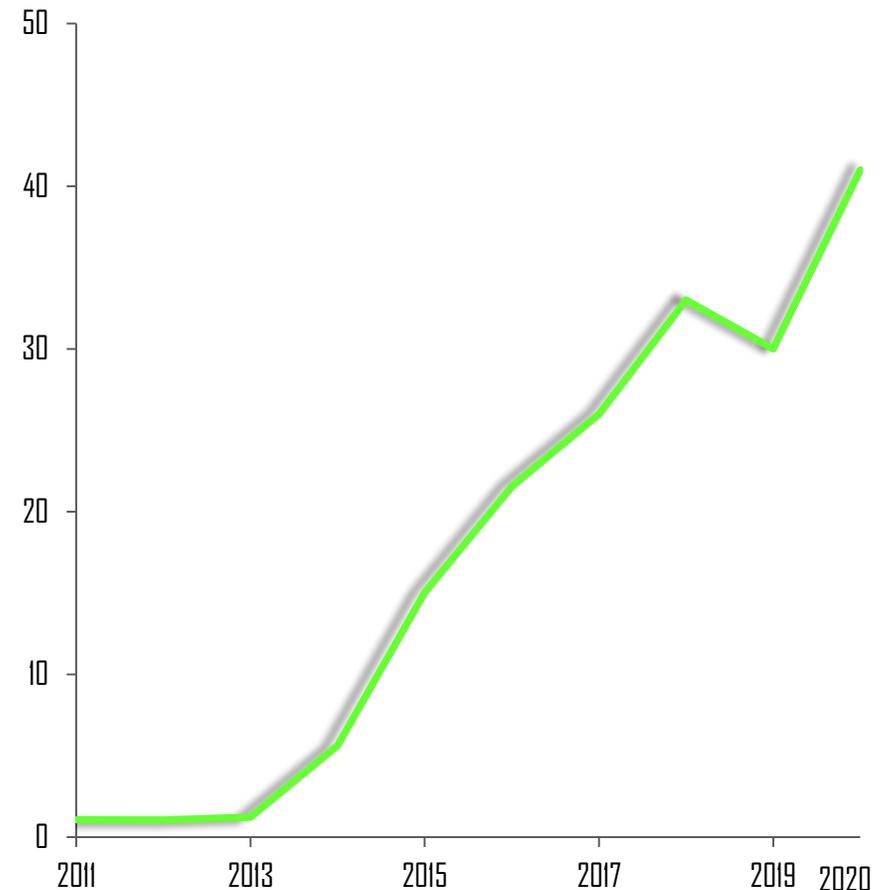
(全体に占める割合、2020年)



ウルグアイは2020年⁽²⁾の風力及び太陽光源の発電において世界シェア第2位となっている

風力発電⁽¹⁾

(全体に占める割合)



(1) 出典: National Energetic Preliminar Balance 2020, 工業エネルギー鉱業省.

(2) 出典: Ember's Global Electricity Review 2021

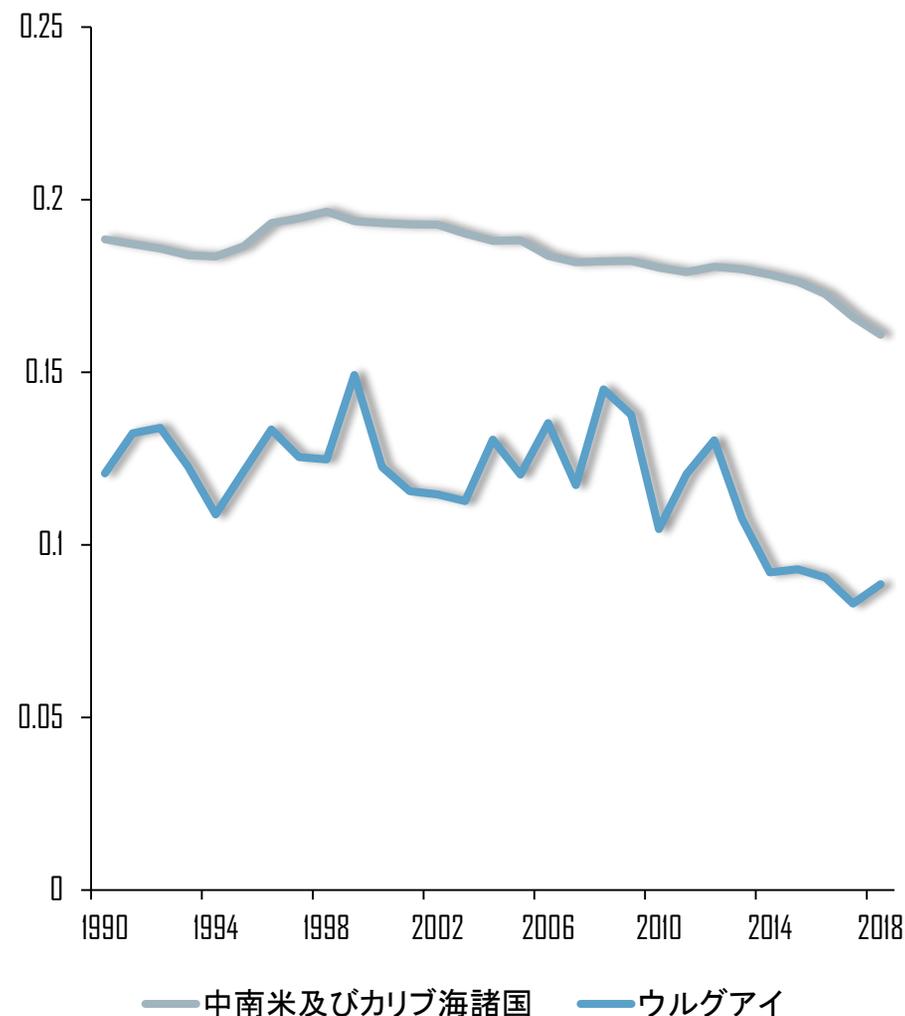
...そして低水準の空気汚染と二酸化炭素強度からも、 環境に優しい政策の最前線に位置



第1位にランキング:

- WEFエネルギー・トランジション・インデックスの新興国、発展途上国の中での順位
- MSCI 環境ピラー・インデックスの全世界での順位
- MIT テクノロジー・レビューのグリーン・フューチャー・インデックス

CO₂ 排出濃度 (1)
(2011年PPP GDPあたりのkg)





政府は気候変動対応政策にコミット

目標は、マクロ経済政策、財政・金融政策を通じ、温室効果ガス排出削減と気候変動に強い経済を両立しつつ、経済成長を成し遂げることを目標

- 環境省の創設 (2020年7月)
- 政府は以下に参加:
 - 気候変動対策に取り組む財務大臣連合 (2020年10月)
 - 金融システムのグリーン化に向けた中央銀行ネットワーク (2020年11月)
- ヘルシンキ原則は、2020-2024年予算法において明示的に導入。気候変動耐性を計画の中心に据えた経済政策と財政運営を設計 (2020年12月)
- 産業・エネルギー省と財務省はグリーン水素製造のための国家ロードマップを作成 (2021年4月)
 - 日本との協力(JICA)により地域の発電能力の強化

2021年、政府はグリーン水素エネルギー生産を開発するための新たなロードマップを発表した



2020年4月、ウルグアイの経済財務省とJBICは、環境に優しい政策を推進し、グリーン水素技術で協力するための覚書に調印

中期的にグリーン水素の輸出国になるためのウルグアイの重要な特性

#1. 電源の潜在能力

風力や太陽光発電による発電の大きな可能性。

#3. 恵まれた物流のロケーション

大西洋に面していて、全国へのアクセスルートを有する



#2. 相互補完能力

再生可能エネルギー源間の補完性に起因するエネルギー係数の高い設備容量(約60%)

#4. 強力な制度と予測可能な政策フレームワーク

低クレジット・スプレッドに反映される

有難うございました。またお会いしましょう！





**República Oriental
del Uruguay**

ウルグアイ東方共和国

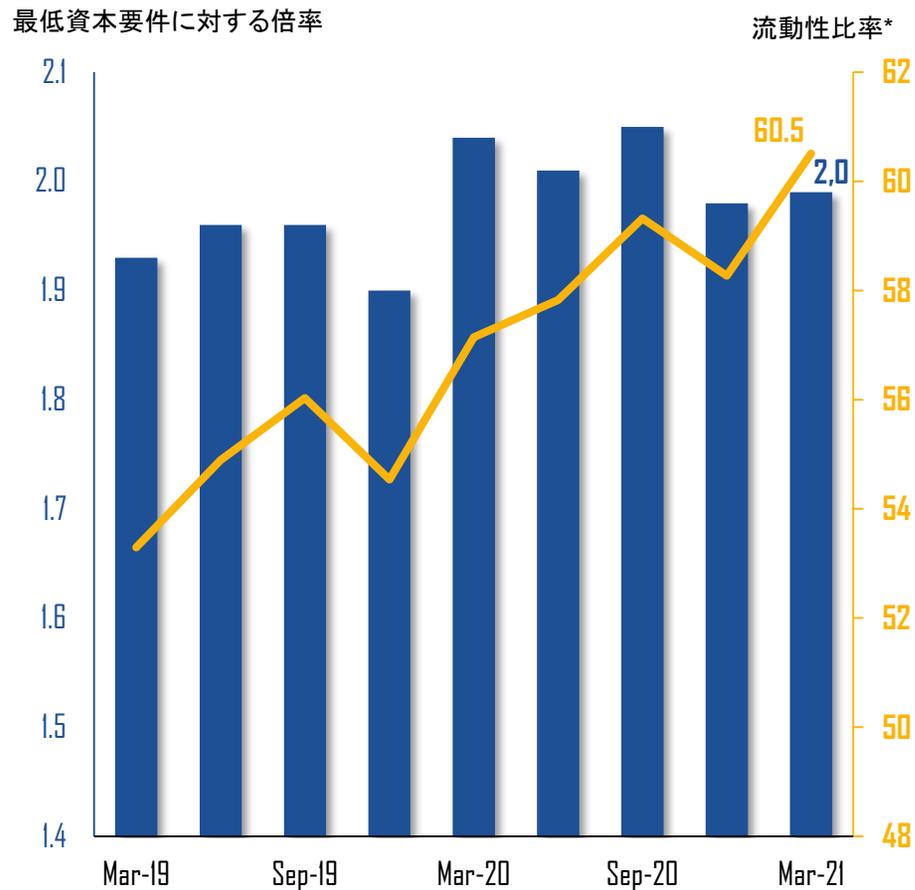
付属書

銀行セクターは引き続き高収益性、且つ強固な資本で 高い流動性水準を確保



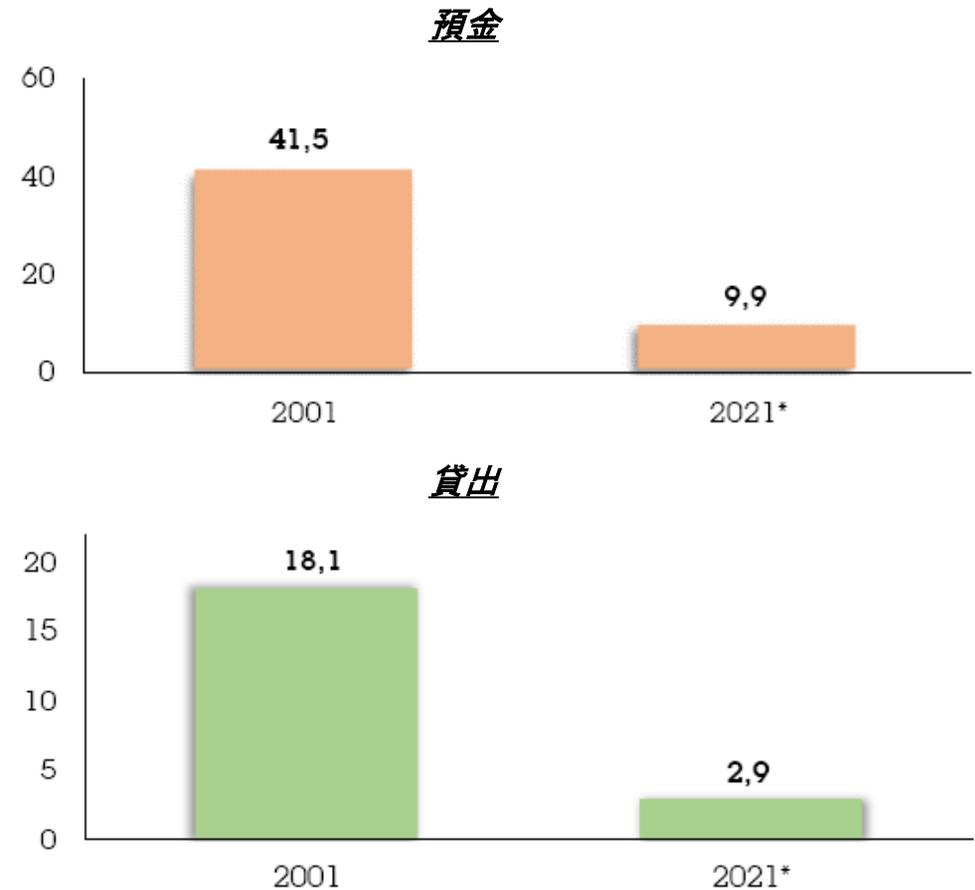
銀行の強固な財務健全性及び潤沢な資金は中央銀行の信用政策と政府保証融資制度を支える

銀行システムの財務健全性及び流動性



(*)総資産に対する流動資産の比率(最大30日)。

銀行システムのバランスシート上の非居住者に対するエクスポージャー (非金融部門に占める割合^{1/})



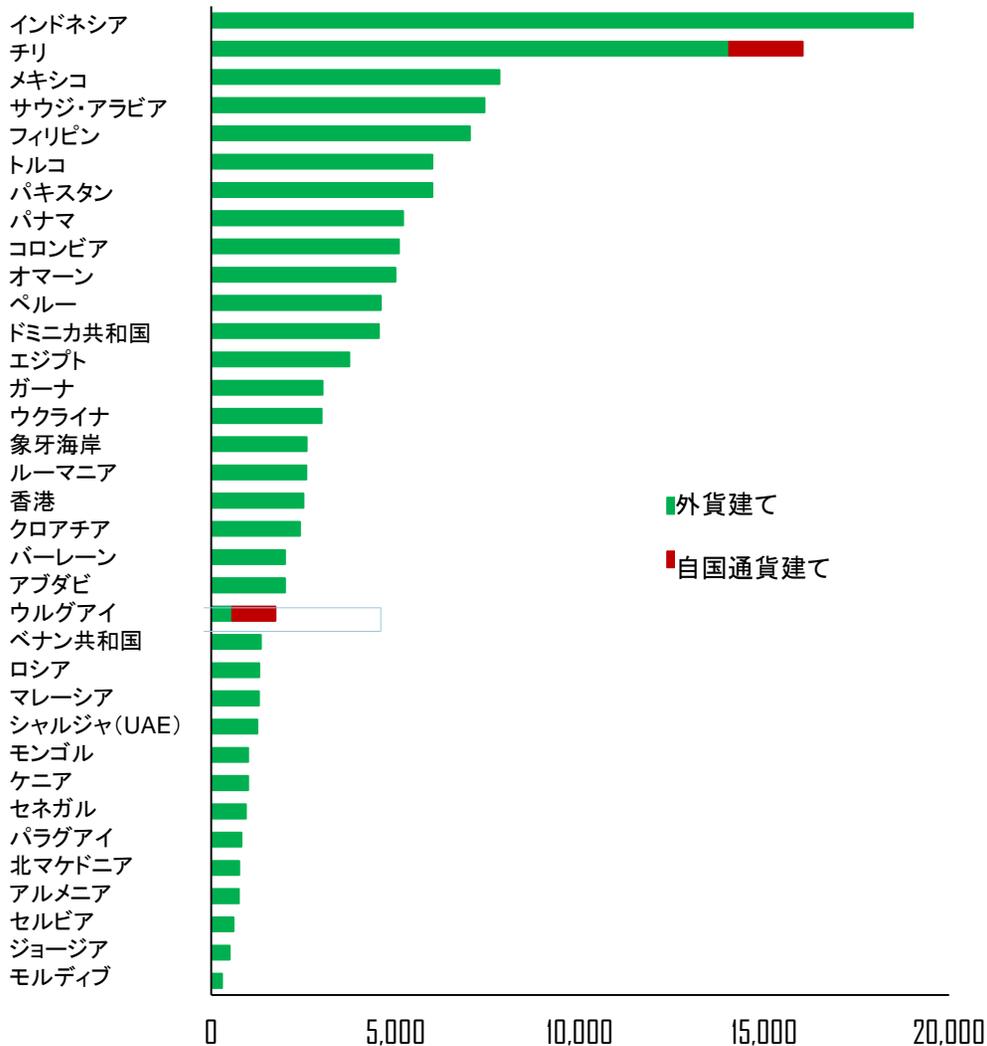
1/ 年度末;預金のデータは民間非金融部門のみを含む

(*) 6月時点.

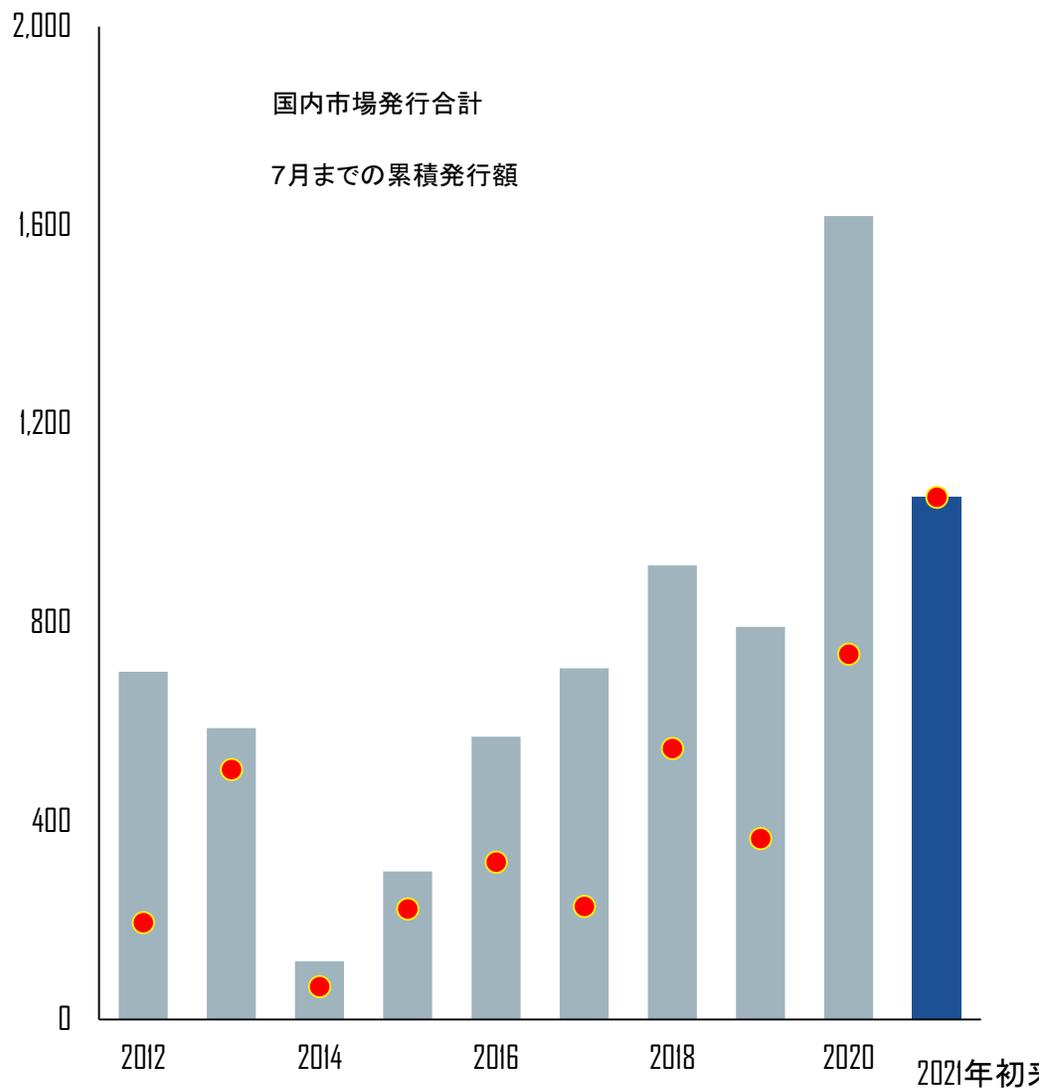
国内市場の発展を受け、2021年におけるウルグアイの 債券発行は殆どが自国通貨建起債となっている



新興国市場：2021年のソブリンの国際資本市場での起債(*)⁽¹⁾
(7月末時点、百万米ドル)



ウルグアイ：国内市場での国債発行⁽²⁾
(2021年7月末時点、百万米ドル換算)



(*) 当該期間に複数回起債した国は合算額を記載。

Euroで起債した欧州の新興国は除く。

(1) 出典: Bloomberg / (2) 出典: ウルグアイ経済財務省公債管理局