



# República Oriental del Uruguay

投資家向け説明資料

2024年11月





# 経済政策、安定的な政治及び社会的一体性の基盤

- 政治的安定と法の遵守の実績を持つ成熟した民主主義国
- 幅広い社会安全ネットに支えられた社会的結束
- 財政的に保守的なルールと制度に基づく予測可能で慎重なマクロ経済政策の立案
- 効果的な通貨政策フレームワークによりインフレ率を下げ、インフレ期待を抑制
- 市場に友好的なビジネス環境であり、海外直接投資にとって魅力的な国
- 潜在成長率の増大と財政支払能力の確保を中心とした、影響力のある構造改革の進展（例：2023年社会保障改革）

## ラテンアメリカにおける優位性

 <b>#1</b> 政治的安定性 <sup>(1)</sup>	 <b>#1</b> 民主主義 <sup>(2)</sup>
 <b>#1</b> 法の支配 <sup>(3)</sup>	 <b>#1</b> 社会的流動性 <sup>(4)</sup>
 <b>#1</b> 市民的自由 <sup>(5)</sup>	 <b>#1</b> 腐敗の少なさ <sup>(6)</sup>

# ウルグアイの信用格付けは着実に改善し、史上最高の格付け(BBB+)を獲得。また新興市場における有数のESGスコアのグローバル・トップ・パフォーマンス



## 信用格付の推移<sup>(1)</sup>

(2024年10月末現在)

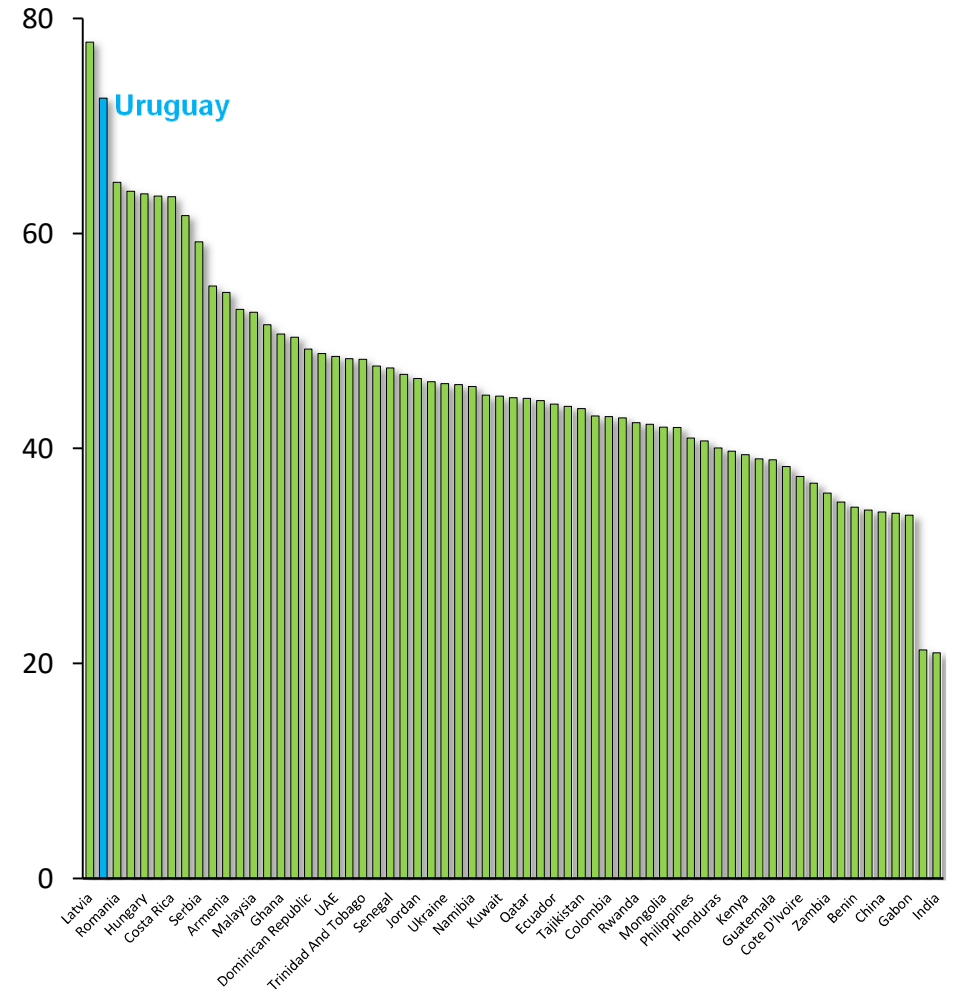
Year	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	R&I
2024	BBB+ ↑	Baa1 ↑	BBB	BBB	BBB+
2023	BBB+ ↑	Baa2 ●	BBB ↑	BBB	BBB+
2022	BBB	Baa2	BBB-	BBB ↑	BBB+ ↑
2021	BBB	Baa2	BBB- ●	BBB (low) ●	BBB ●
2020	BBB	Baa2	BBB-	BBB (low)	BBB

↑ 格付レベルの引き上げ

● 格付け見通しの改善

## 新興市場のESGスコア<sup>(2)</sup>

(指数、100=最高のパフォーマンス; 2024年10月末現在)

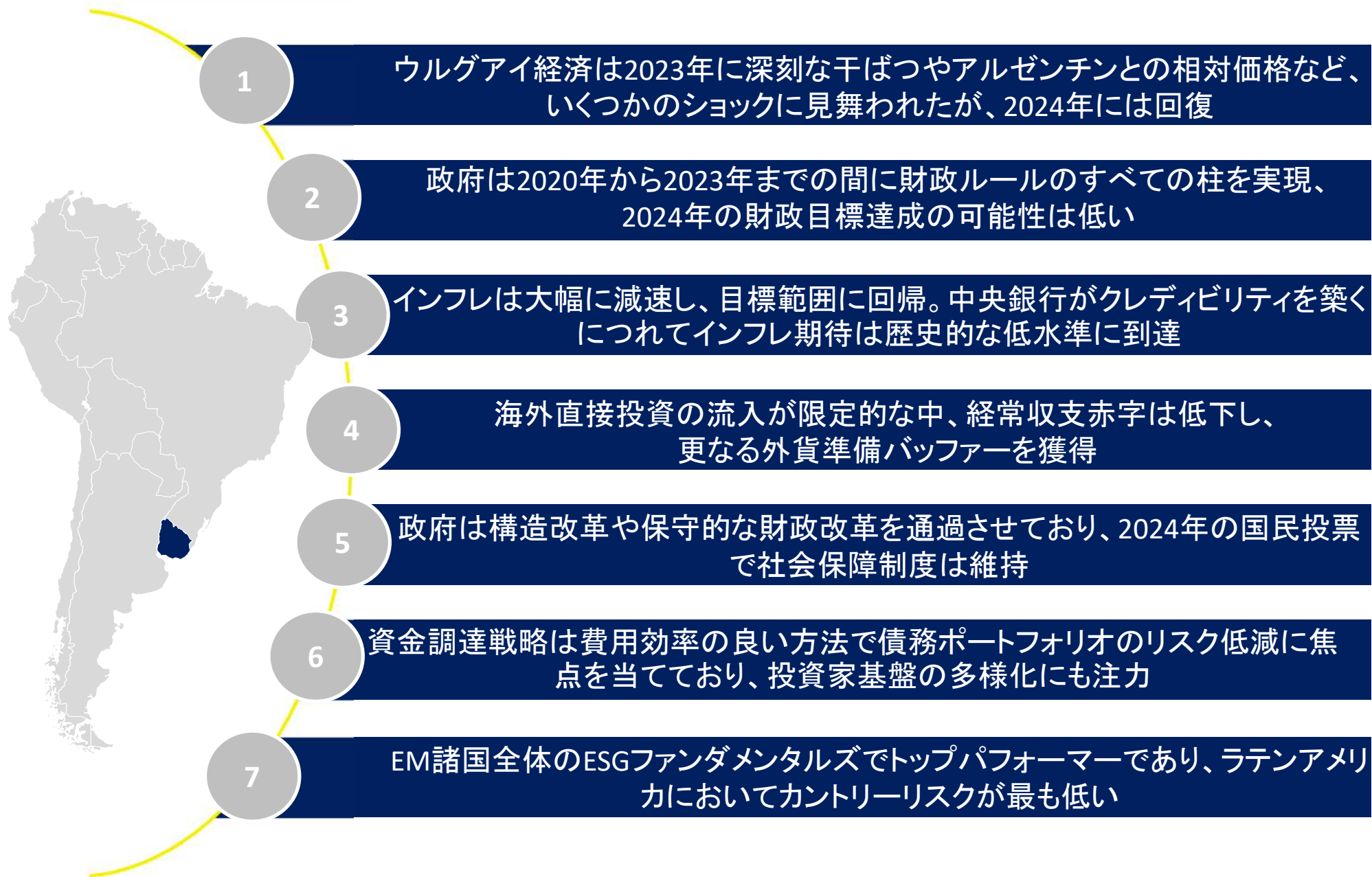


1) 出典: ムーディーズ、S&P、R&I、DBRS-Morningstar、及びフィッチ。格付けは、いかなる証券の購入、売却、保有を推奨するものではなく、発行機関によっていつでも修正または取り下げられる可能性あり。各機関の格付けは、異なる評価基準を持っているため、他の格付け機関の格付けとは独立に評価する必要があります。ムーディーズの場合、Baa1の格付けはBBB+に相当。

2) 出典: J.P.モルガン・チェース&Co. (Verisk Maplecroft、Sustainalytics、Climate Bonds Initiativeのデータを使用) 免責事項:「情報は信頼できると考えられる情報源から入手されているが、J.P.モルガンはその完全性や正確性を保証しない。インデックスは許可を得て使用。J.P.モルガンの事前の書面による承認なしに、インデックスを複製、使用、または配布することはできません。著作権2022 J.P.モルガン・チェース&Co. 全著作権所有」



## クレジット・アップデート



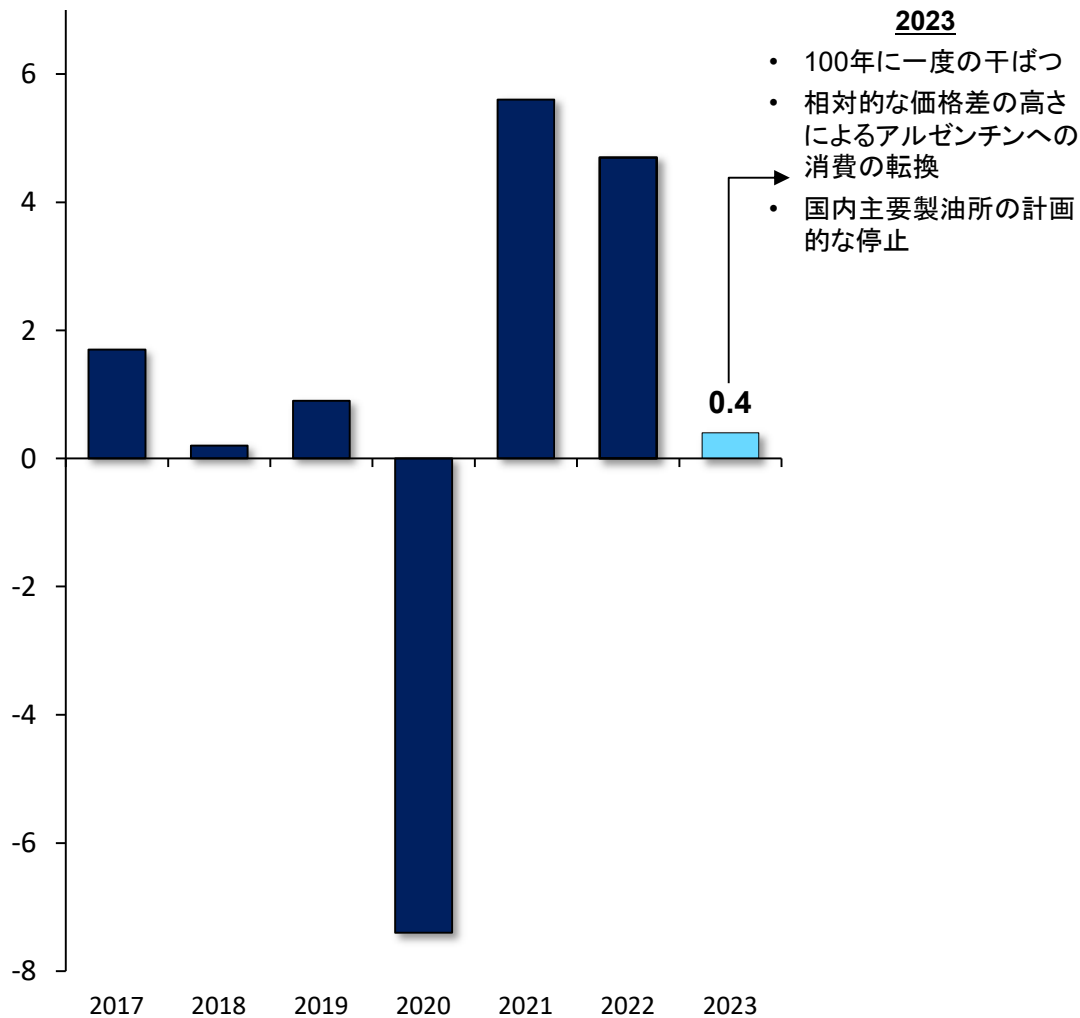


# 2023年には、深刻な干ばつ、農産物への外部需要の低下、 相対的な価格差によるアルゼンチンでの国境越えた購買などが 要因となり、経済活動は減速



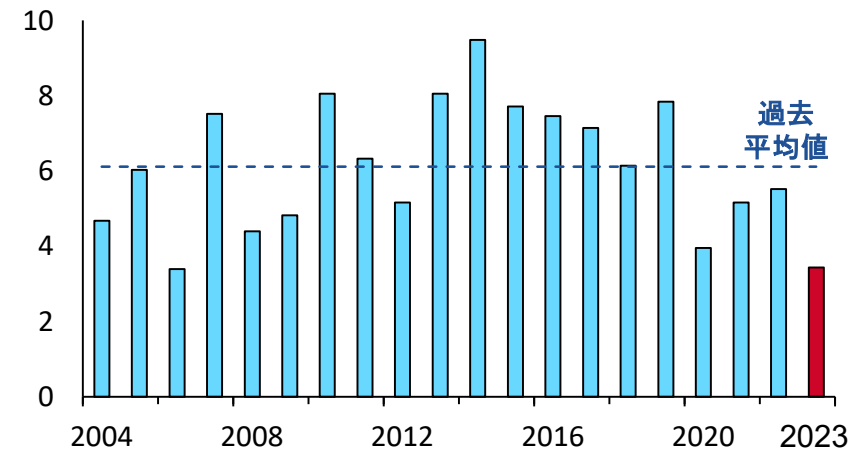
## 実質GDPの年度変化率(1)

(年対比、%)



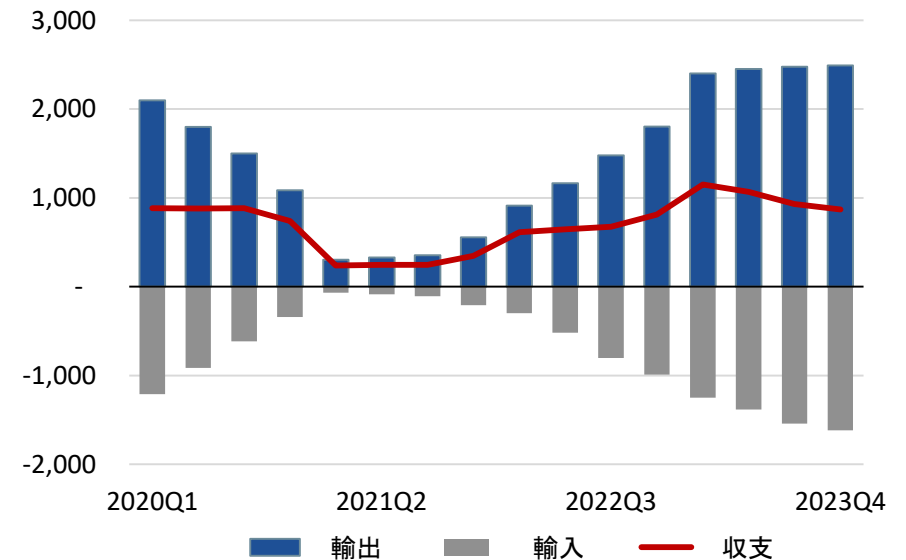
## ウルグアイの水力発電量(2)

(年、千GWh)



## 旅行サービス貿易収支(3)

(百万ドル、4四半期連続)



(1) 出典:ウルグアイ中央銀行

(2) 出典:ウルグアイの電力発電所及び電力送電管理局(UTE)及びウルグアイ電力市場管理局(ADME)。過去の平均値は2004年から2023年までの期間で計算

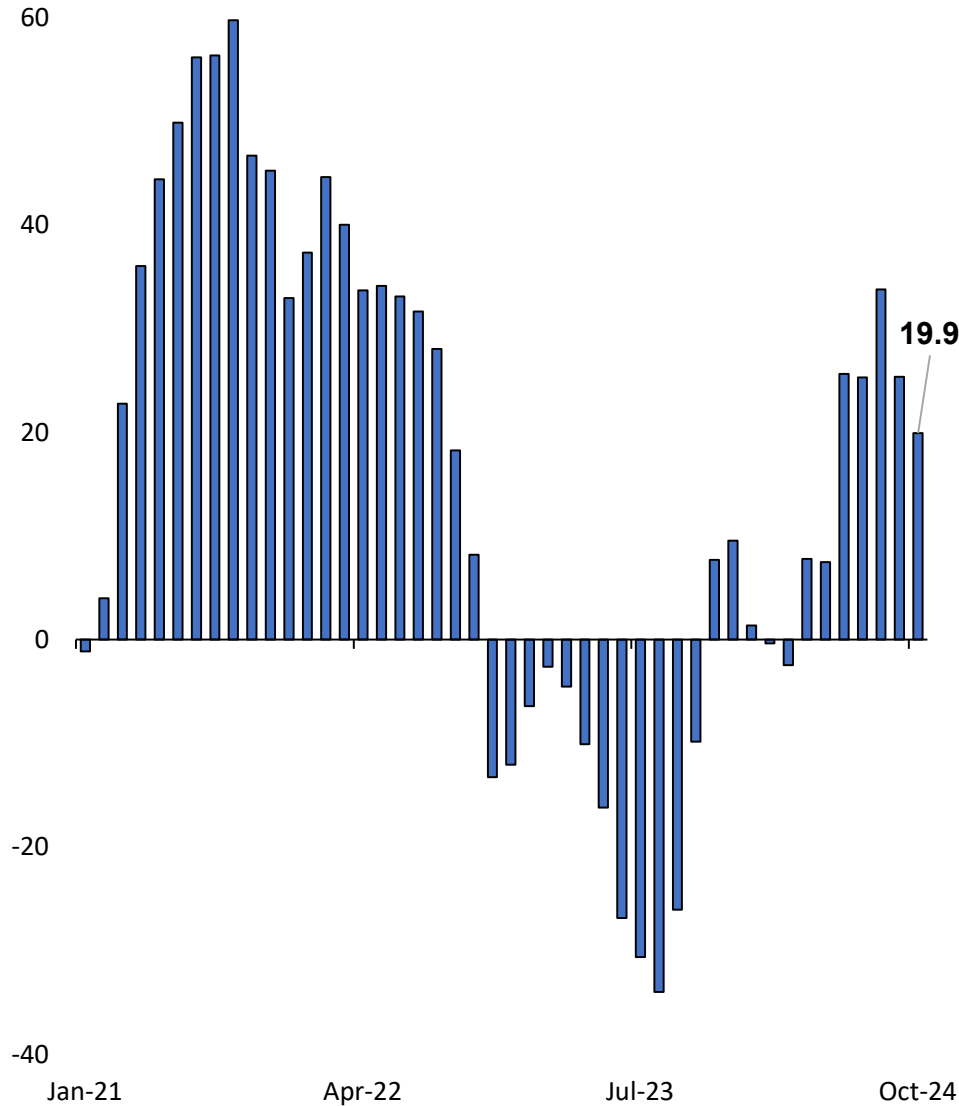
(3) 出典:ウルグアイ中央銀行

# 農業生産やエネルギー生産の正常化、輸出や観光収入の増加などにより回復が進む



## 輸出品の価値(1)

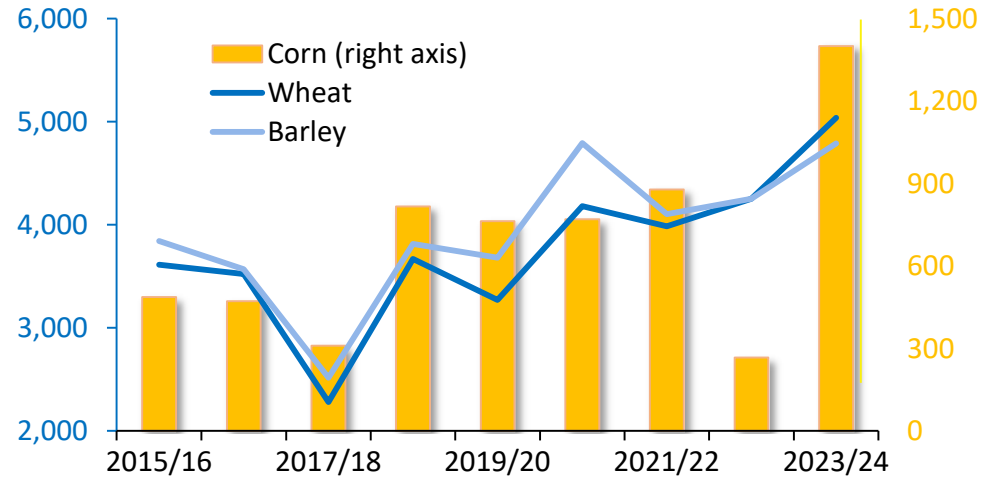
(3ヶ月変動平均、前年比%)



## 冬作物(2)

収量(Kg/Ha)

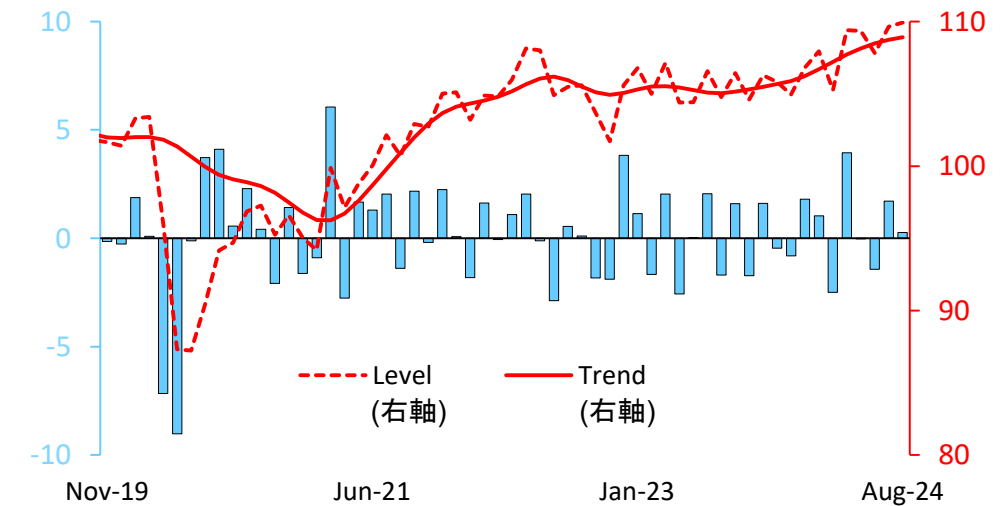
生産(千トン)



## 月次経済活動指標(3)

(季節調整済)

月次変動率(%)



(1) 出典: ウルグアイ中央銀行(BCU)。関税地域からの商品の輸出流れに対応(自由貿易区からの輸出は含まれず)。最新値は6月対応

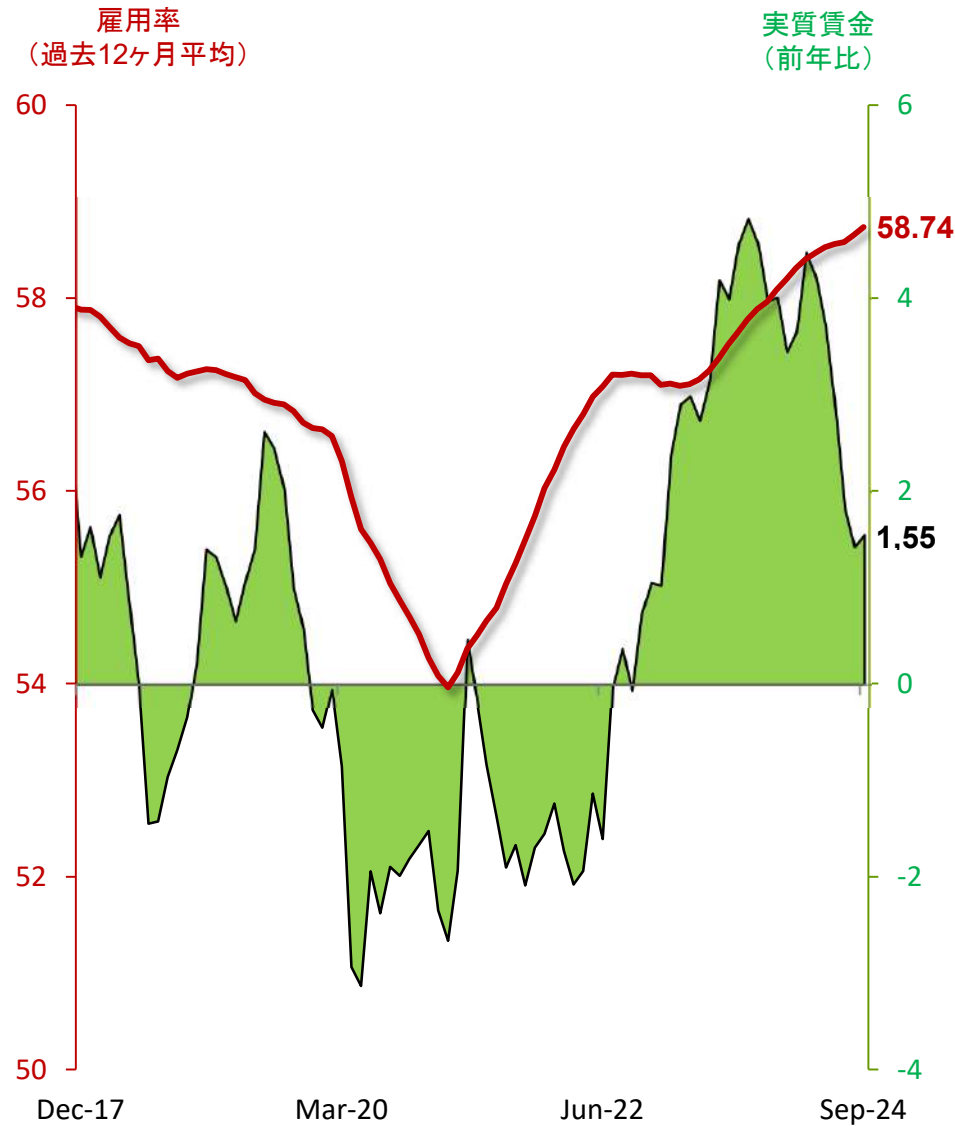
(2) 出典: ウルグアイ農業統計局(DIEA)、畜産農業漁業省。2024年については、Blasina y Asociadosの予測値を使用

(3) 出典: ウルグアイ中央銀行(BCU)

# 実質所得の成長や雇用増加が反映された力強い労働市場指標は、アルゼンチンへの流出を抑えつつ、個人消費を継続的に押し上げることが予想される

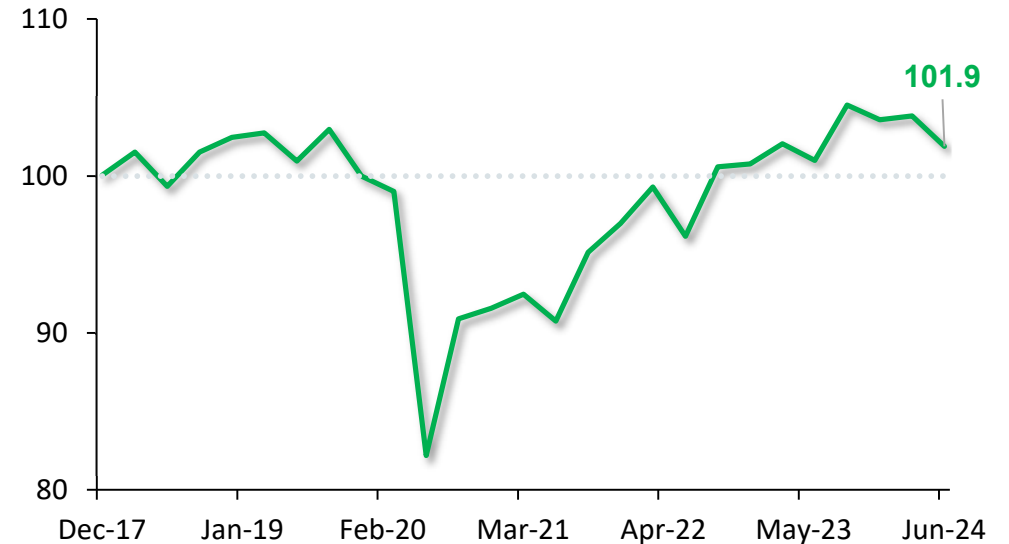


## 雇用と実質賃金<sup>(1)</sup>

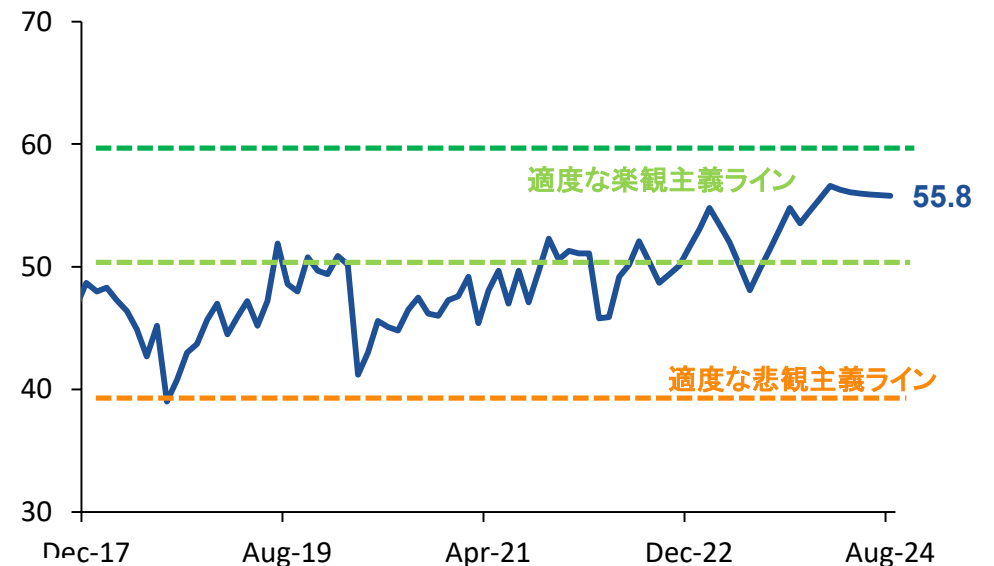


## 家計消費<sup>(2)</sup>

(2019年第4四半期を基準とした指数、基準値100)



## 消費者信頼感指数<sup>(3)</sup>



(1) 出典: ウルグアイ国立統計研究所

(2) 出典: ウルグアイ中央銀行

(3) 出典: エキボスコンサルタント及びウルグアイカトリック大学

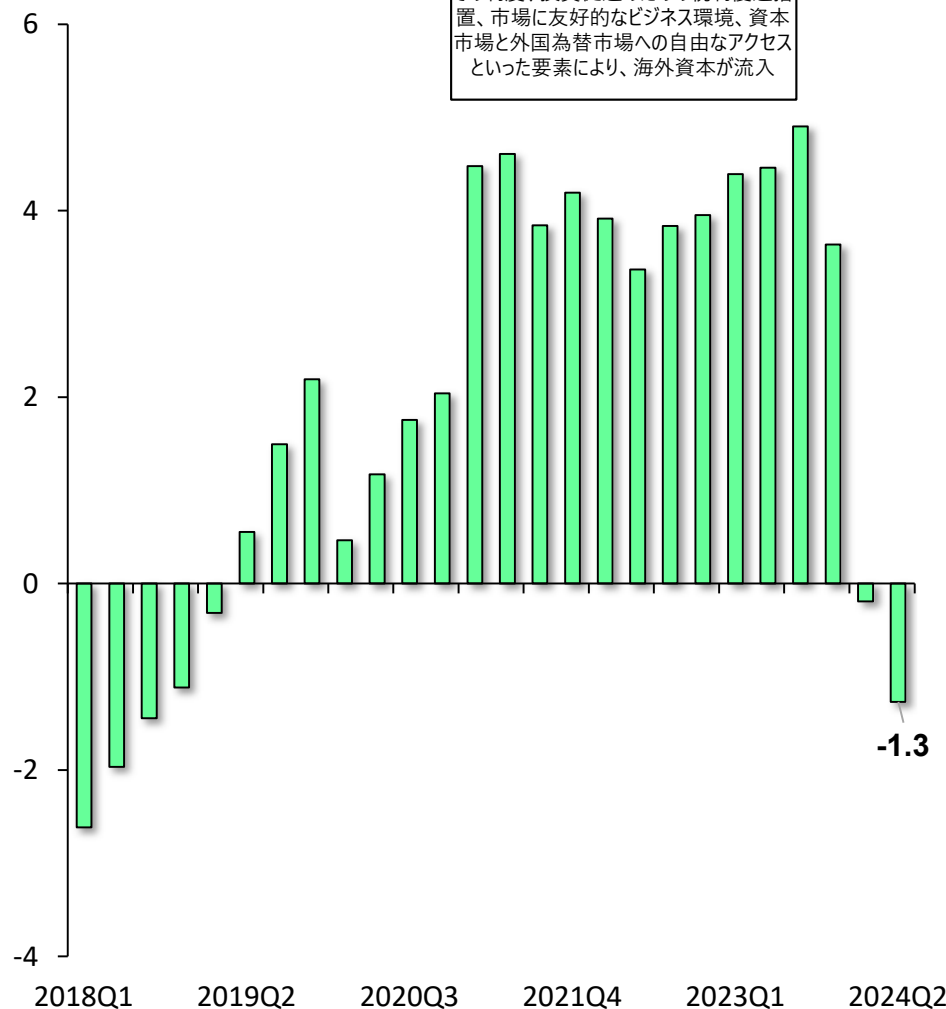
# 2023年までの海外直接投資(FDI)は増加も、2024年第1セメスターには 逆転を確認。ただしビジネス環境は引き続き強力で、海外投資に適す環 境が継続



## 海外直接投資純資本流入(1)

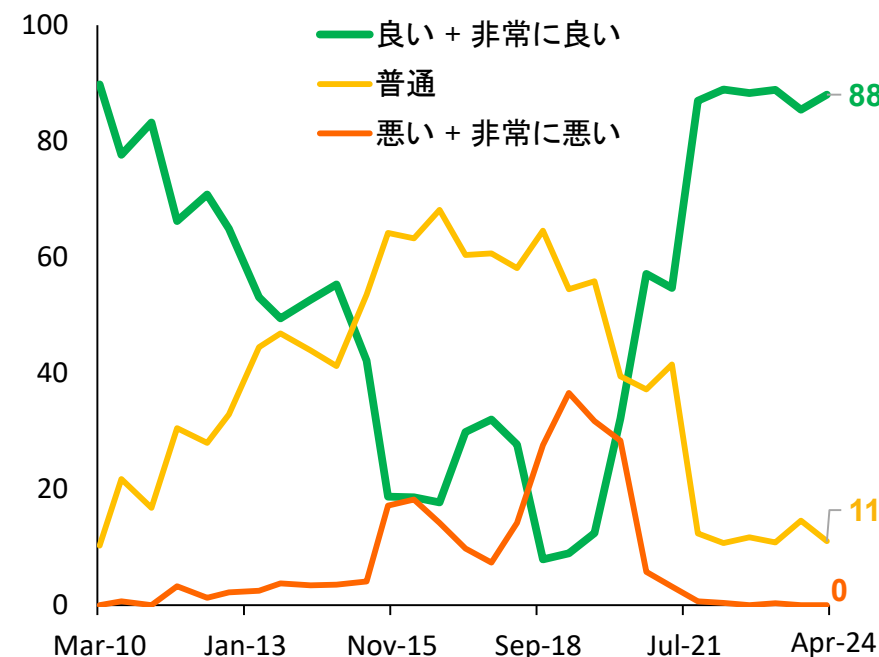
(四半期連続、GDP対比%)

ウルグアイには安定したマクロ経済政策とその制度、投資促進のための税制優遇措置、市場に友好的なビジネス環境、資本市場と外国為替市場への自由なアクセスといった要素により、海外資本が流入



## ウルグアイのビジネス環境評価(2)

(全回答/%)



**Euromoney (2022)** によると、ウルグアイは：

ラテンアメリカで安全な投資先として**1位**

世界で安全な投資先として**18位**

(1) 出典:ウルグアイ中央銀行。2024年第1四半期及び第2四半期において、居住国の子会社は親会社及び/または海外の関連会社との金融負債の在庫を大幅に減少。これらの関連会社間の国境を越える金融流動は、国際収支の直接投資統計に登録。詳細については、ウルグアイ中央銀行の最新の四半期国際収支報告書(スペイン語)をご参照

(2) 出典:Ex-Anteコンサルティング

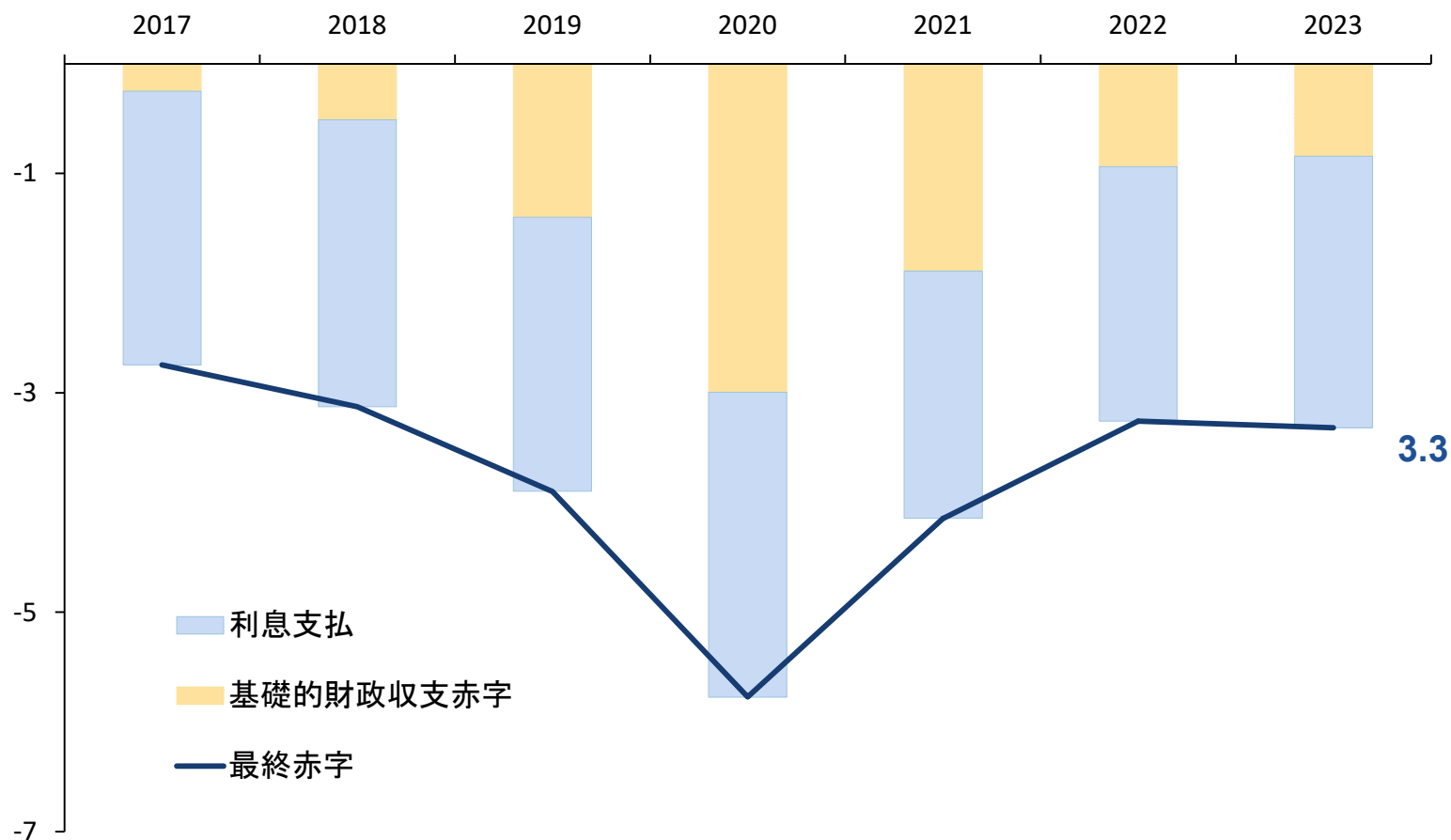
政府は2020年から2023年までの間に財政ルールすべての柱を実現、2024年の財政目標達成の可能性は低い





# 2023年の財政収支は、年間予算の予測と概ね一致

## 中央政府の財政収支<sup>(1)</sup> (GDP比、%)



(1) 出典:ウルグアイ経済金融省及びウルグアイ中央銀行。2022年の会計報告書(Rendición de Cuentas)に基づき、2023年6月末までに議会に提出。社会保障信託基金への特別な流入は含まれていません。  
(2) 出典:ウルグアイ経済金融省



# 政府は4年連続で財政ルール全ての柱を達成



景気循環の変動や一時的な支出や収入項目を考慮した構造的財政収支の目標

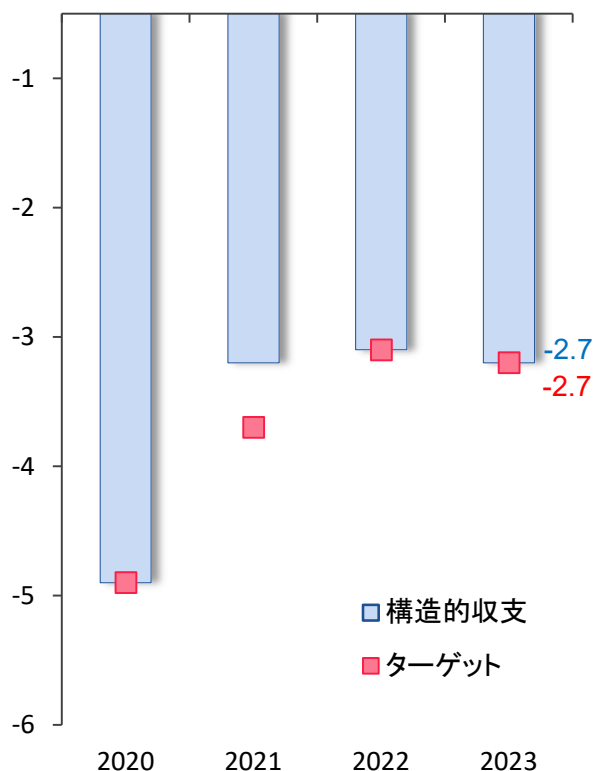


潜在的な実質GDP成長に合わせて、主要支出の実質成長に関する目標上限

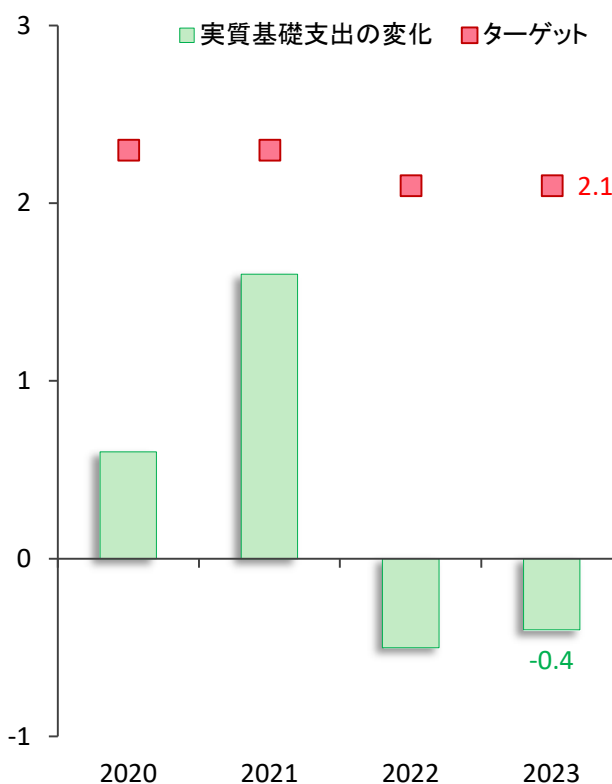


法的に拘束力のある、年間の純債務残高の最大限度額をドル単位で公表

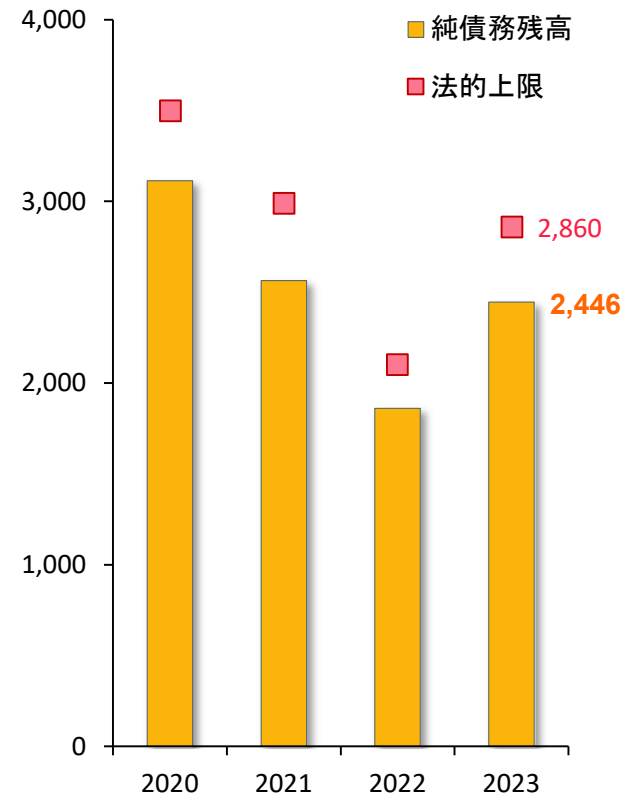
### 構造的収支<sup>(1)</sup> (GDP、%)



### 主要支出<sup>(2)</sup> (年間実質変化率、%)



### 純債務残高<sup>(3)</sup> (USD mm)




出典: ウルグアイ経済金融省による情報、2023年に議会承認された年次責任法に基づく目標を元に作成

(1) 構造的収支は、経済循環の変動や一時的な支出や収入に影響を受ける財政項目を調整した財政結果を指す。GDPに対する比率は、2024年2月末時点での財務省による2023年の名目GDPと予測値を使用し計算、財政諮問委員会(FAC)に提出(2024年2月29日時点の構造的結果の計算に関する報告書を参照)。2023年年次GDP値は、中央銀行によって2024年3月末に公式に発表、2018年以降の歴史的なシリーズに対する修正が含まれる。(2) 2023年の潜在的な実質GDP成長率(実質主要支出成長目標)は、独立した専門家委員会によって2.1%と推定。(3) 2023年の法的な純債務上限は、水不足の緊急事態により、財政ルールの法的なエスケープ条項が発動、2,200万ドルから2,860万ドルに引き上げられた。政府の純債務は、債券市場の発行と融資の返済を差し引いた総債務と、中央政府の金融資産の変化を、財政年度中に定義される

議会に提出された年次予算責任法案にも記載の通り、2024年の財政ルール目標達成の可能性は低い。予想よりも低いインフレ率により名目税収が低下、実質的な支出が増加



 ターゲット

見通し

	ターゲット	見通し
構造的財政赤字 (GDP%) <sup>(1)</sup>	2.9%	3.4%
主要支出の変化 (年次実質変化率%) <sup>(2)</sup>	2.8%	4.8%
年間純債務残高の 法的な最大限度額	USD 2,300 million	USD 2,298 million



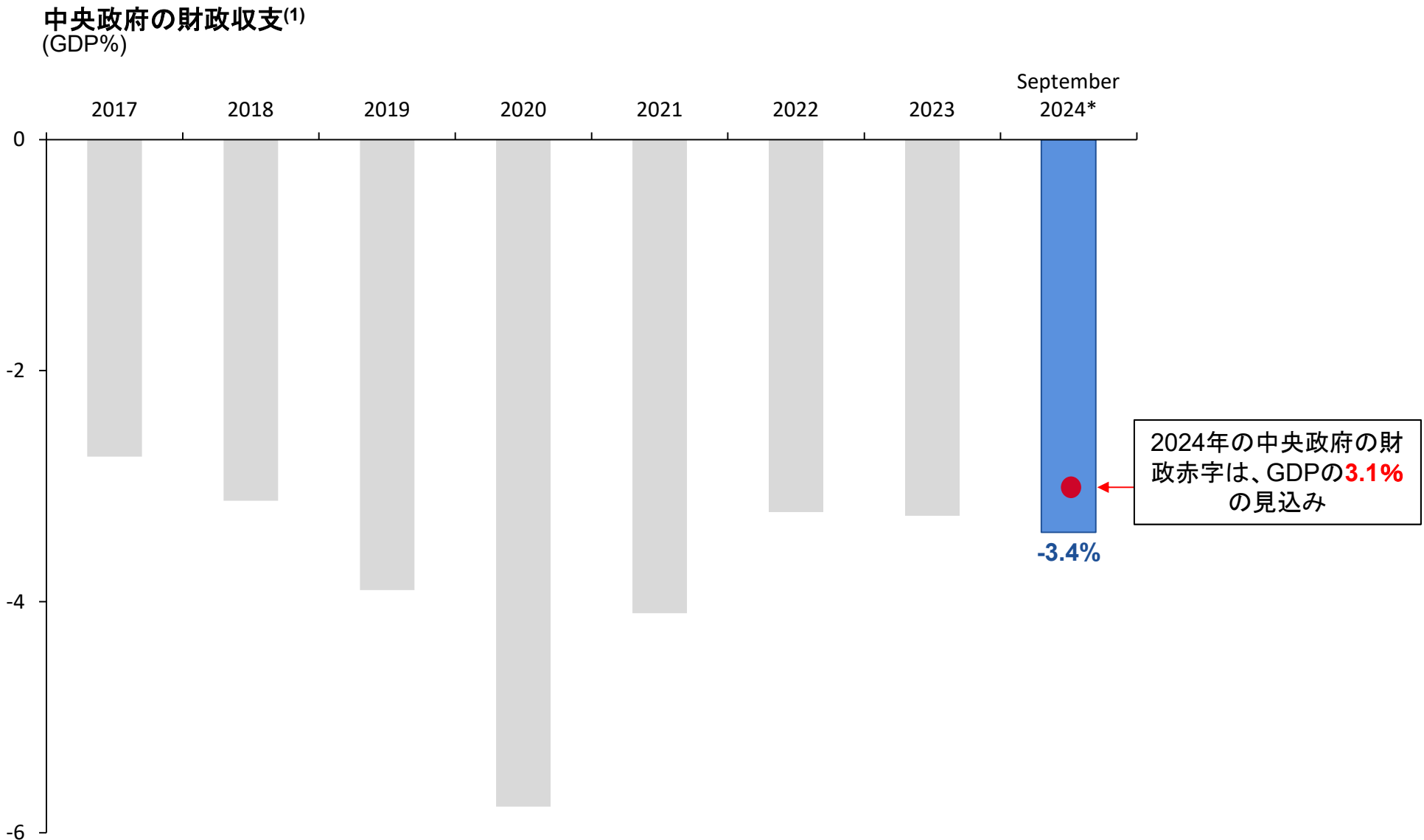
政府の純債務(GNI)指数は、中央政府の主要な財政赤字(米ドルで測定)とほぼ同等。  
 予測されるGNIは、最新の予算責任法に含まれるGDPの3.1%の基礎的財政収支赤字と一致。  
 第三の柱の遵守はタイトである。

出典: ウルグアイ経済金融省、2024年6月30日に議会に提出された年次予算責任法に基づく情報

(1) 構造的バランスとは、経済サイクルの変動や一時的な支出や収入に影響を受ける財政項目を調整した財政結果を指す

(2) 独立した専門家委員会によると、2024年の潜在的な実質GDP成長率(実質主要支出の成長目安)は2.8%と推定

# 最新の年次予算責任法案では、2024年の中央政府の基準となる 財政赤字はGDPの3.1%と予測



(1) 出典: ウルグアイ経済金融省及びウルグアイ中央銀行。社会保障信託基金への特別な流入を含まず。  
(\* ) 過去12か月のデータ。

インフレは大幅に減速し、目標範囲に回帰。  
中央銀行がクレディビリティを築くにつれてインフレ期待は  
歴史的な低水準に到達





I

最優先目標としてインフレ抑制へのコミットメント

II

インフレ目標制度下の政策手段としての短期金利

III

コミュニケーションの透明性向上

IV

変動為替相場制

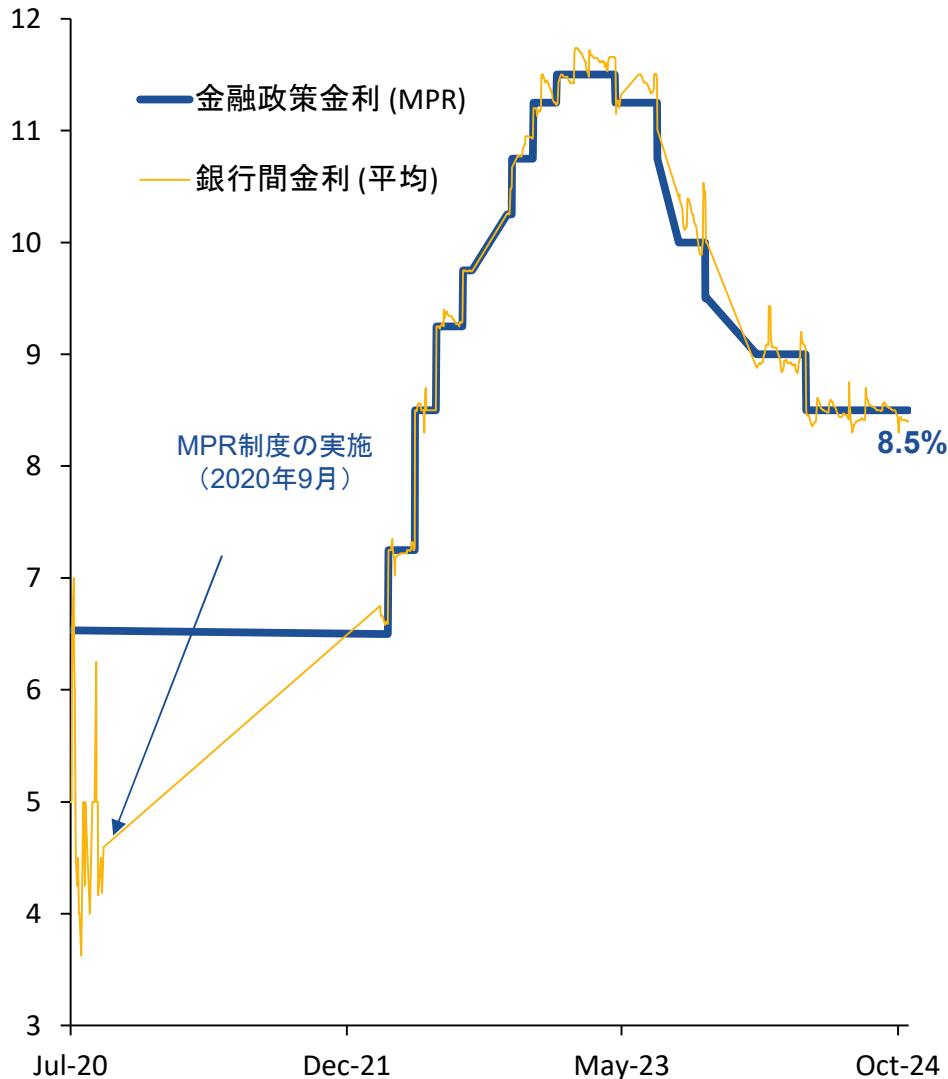
V

金融の脱米ドル化

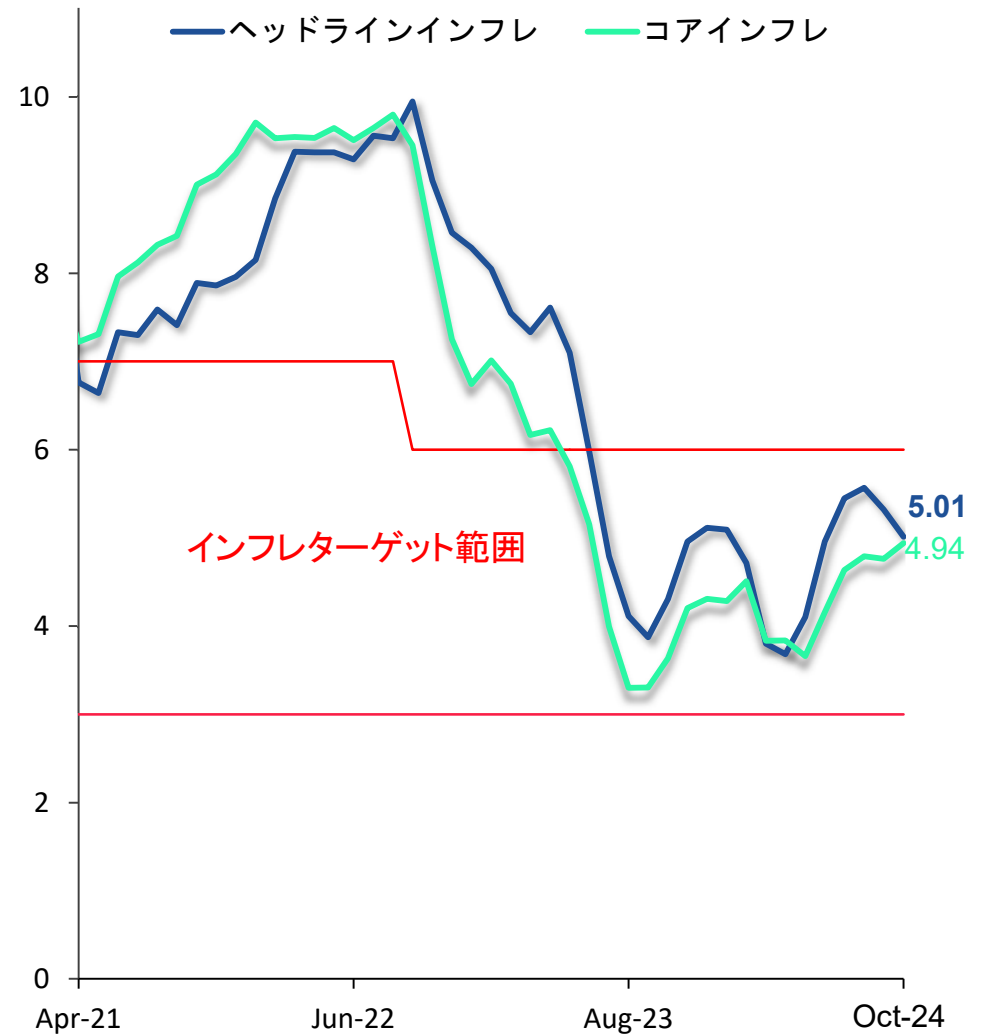
# 中央銀行は2023年4月以降基準金利を徐々に引き下げ、2024年4月以降は安定化。ヘッドラインインフレは、17か月連続ターゲット範囲内で推移



金融政策金利 (MPR) と銀行間金利 (1)  
(%)



ヘッドラインインフレとコアインフレ (2)  
(前年比%)

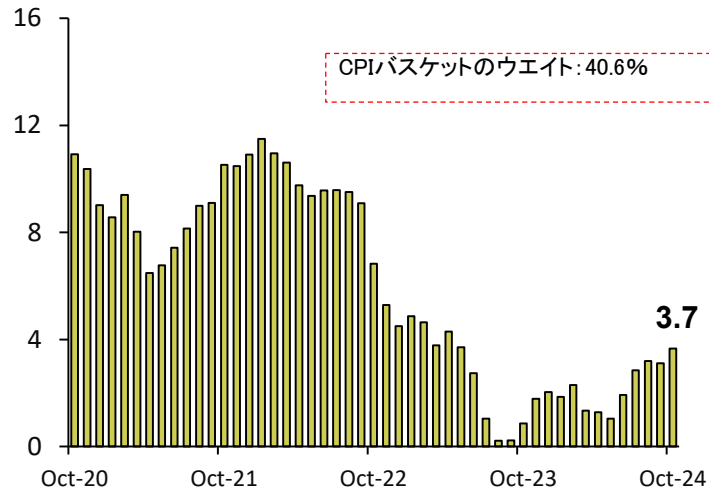


(1) 出典: ウルグアイ中央銀行。2020年9月以前は、金融政策の手段としてM1集計が使用  
(2) 出典: ウルグアイ国立統計研究所及びウルグアイ中央銀行

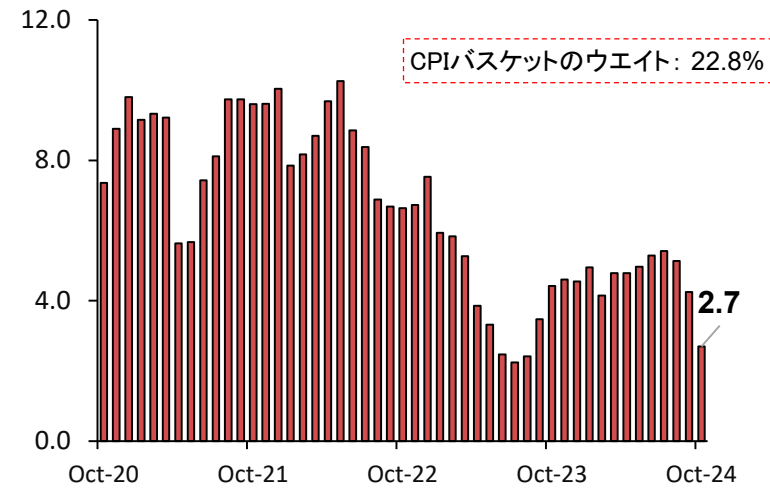
# インフレ率の低下は、貿易可能部門及び非貿易可能部門の双方で確認



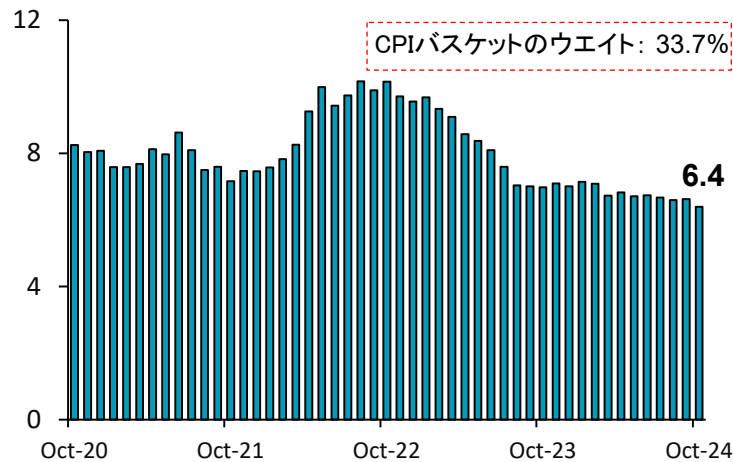
**貿易可能インフレ率<sup>(1)</sup>**  
(前年比%)



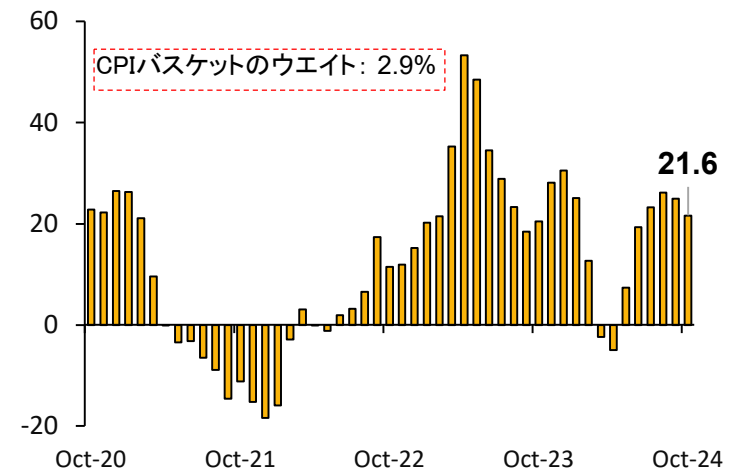
**管理価格インフレ率<sup>(1)</sup>**  
(前年比%)



**非貿易可能インフレ率<sup>(1)</sup>**  
(前年比%)



**果物と野菜のインフレ率<sup>(1)</sup>**  
(前年比%)

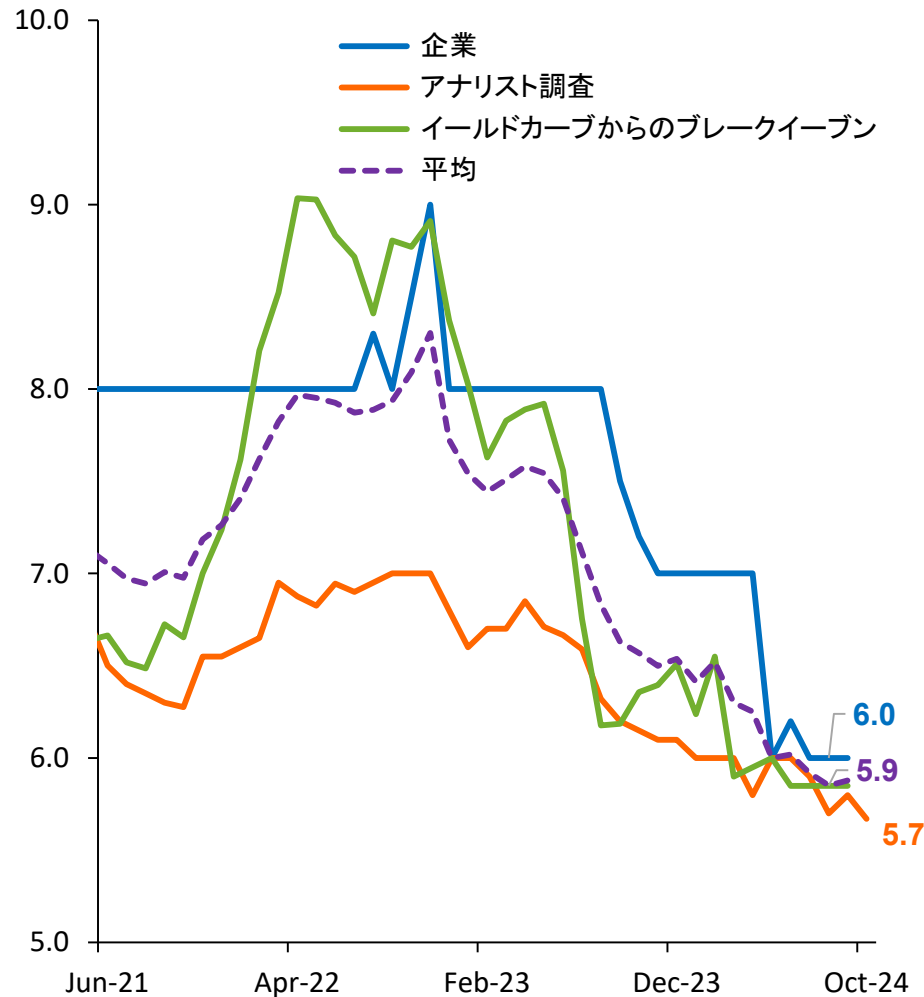


(1) 出典: ウルグアイ中央銀行

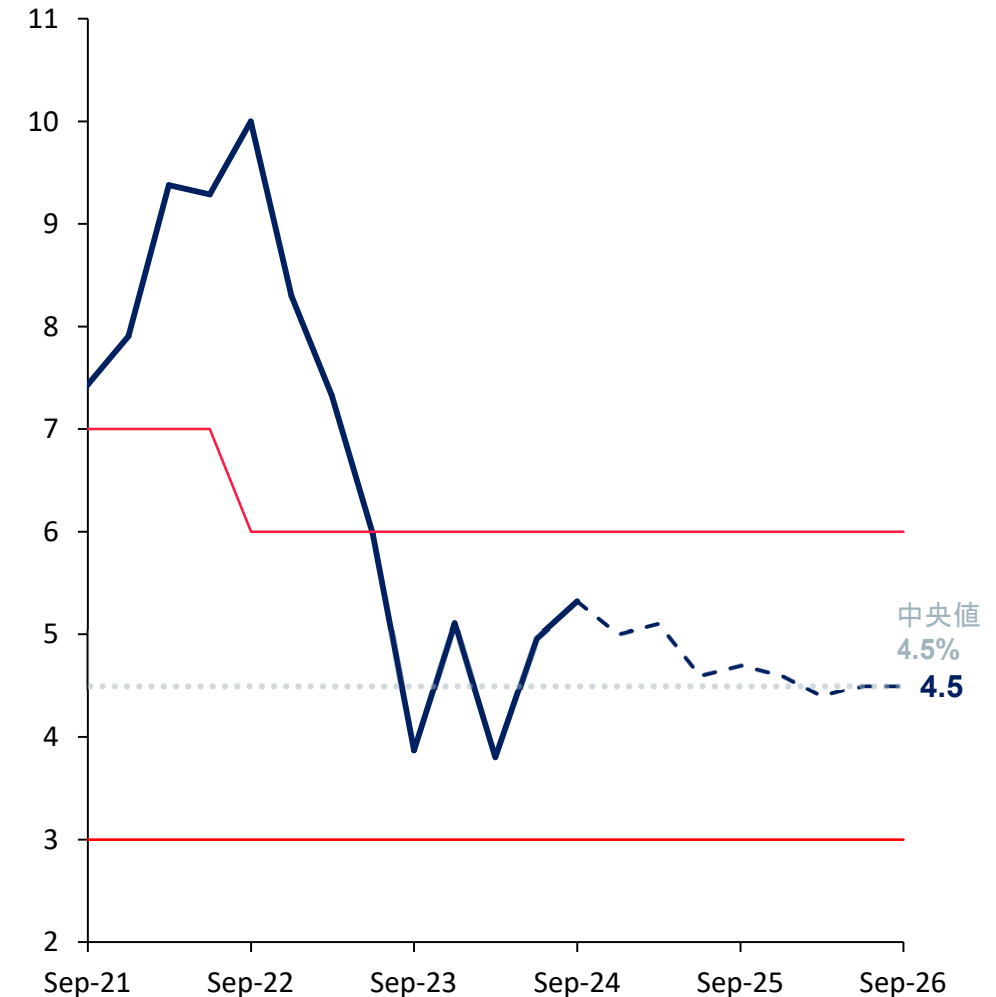
# インフレ予想は歴史的な低水準に低下し、インフレ目標に収束。 中央銀行は将来の予測期間内においてもインフレ率が 目標範囲内に収まると予測



インフレ予想(1)  
(24ヶ月先、中央値)



中央銀行によるインフレ見通し(2)  
(年率、%、四半期)



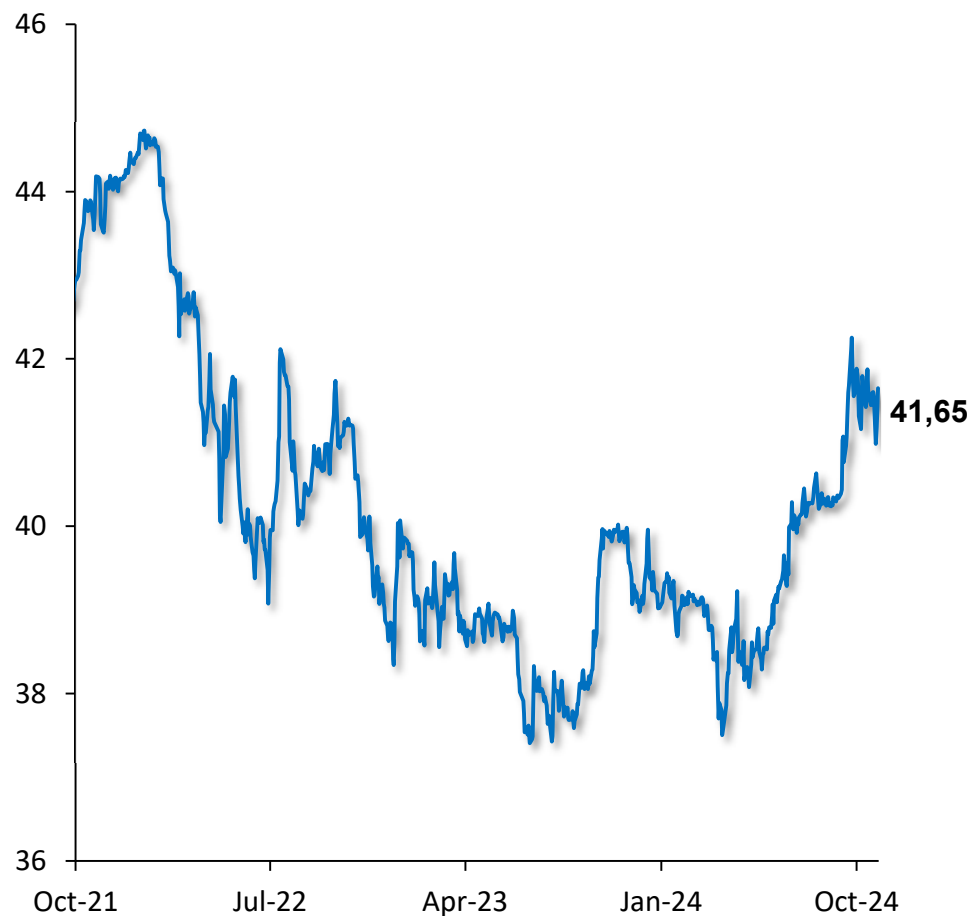
(1) 出典: ウルグアイ中央銀行及びウルグアイ国立統計研究所。アナリストによるインフレ期待データは、2022年9月まで  
(2) 出典: ウルグアイ中央銀行。2024年10月まで

# 為替レートの柔軟性は、グローバルな経済変化への適応をサポート



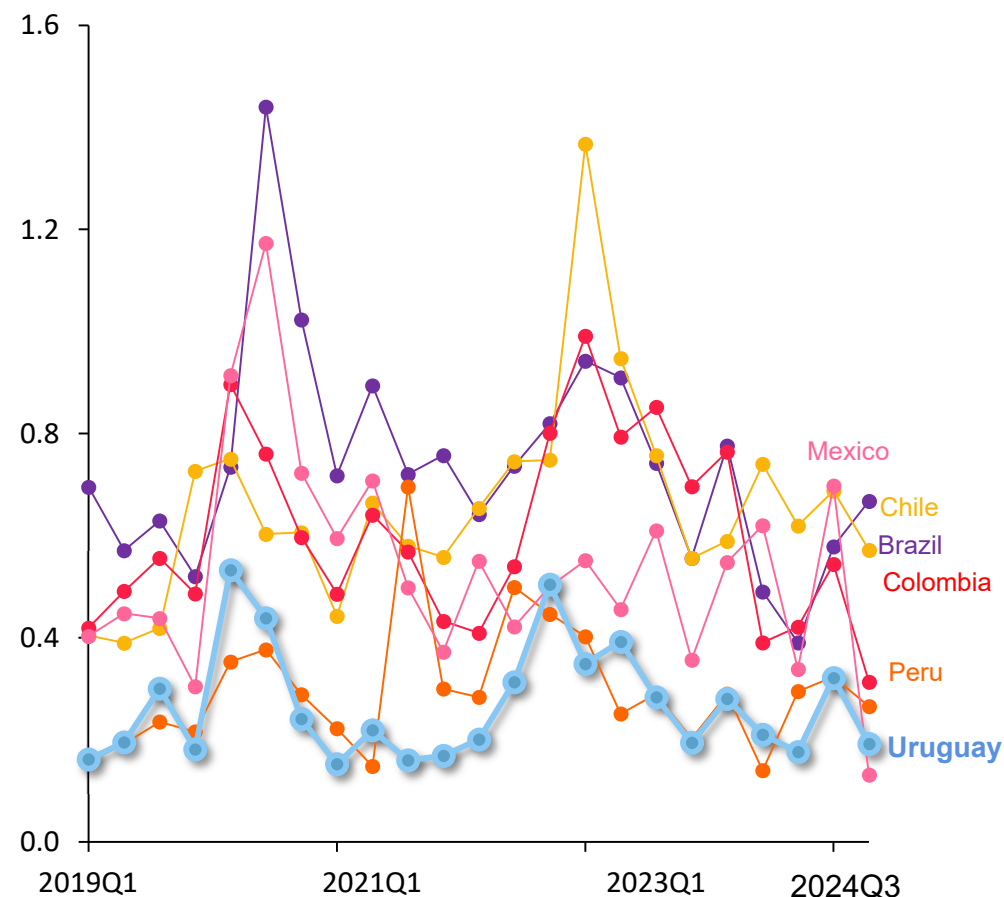
## 名目為替レート(1)

(ウルグアイペソドル、日次ベース、2024年10月31日現在)



## ラテンアメリカの名目為替ボラティリティ(2)

(日次変動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:ブルームバーグに基づくMEFの計算。地域及び国別の情報は、該当する場合には集計または報告されたもの。各国の情報は異なる計算方法で算出され、各情報源によって異なる方法で集計される場合有。比較は説明目的のみであり、上記の情報が実際に比較可能であると主張するものではない

# 海外直接投資の流入が限定的な中、経常収支赤字は低下し、 更なる外貨準備バッファを獲得

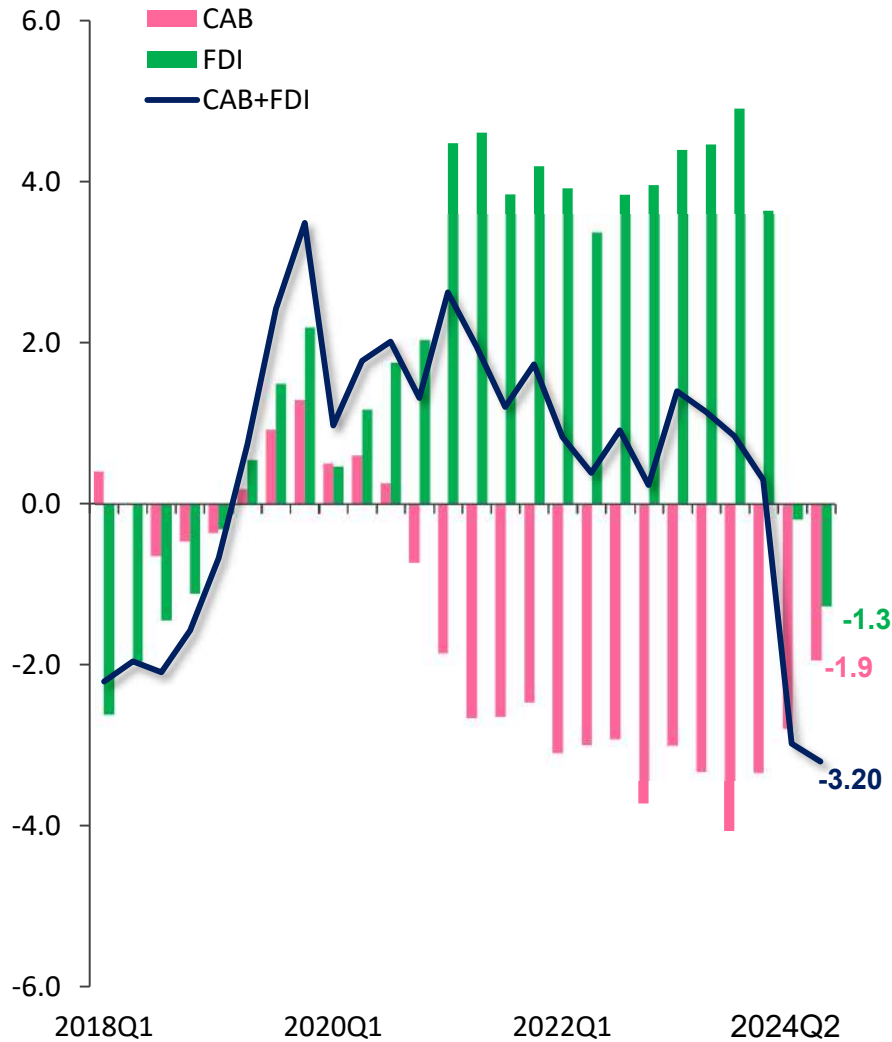


# 経常収支の赤字は、財貨の貿易収支の改善とサービスの貿易収支の向上により減少、海外直接投資(FDI)の流入は比較的控えめな状況



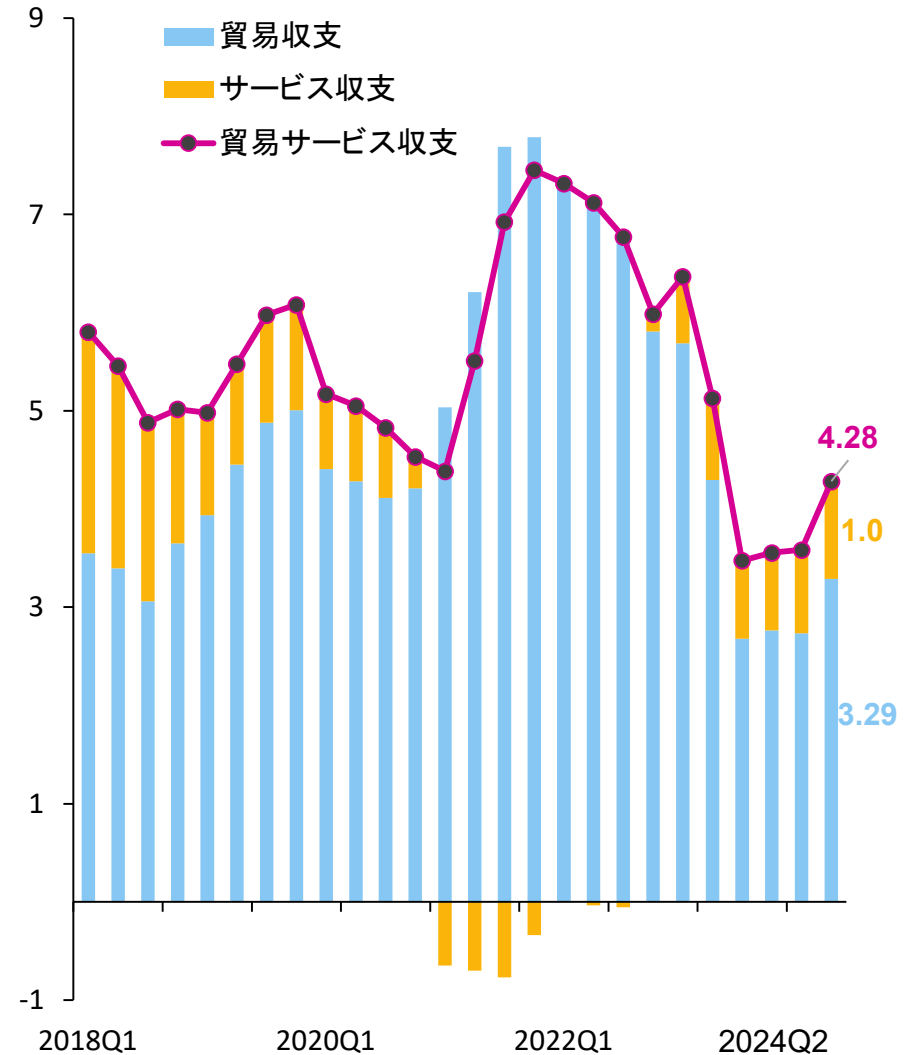
## 残高と海外直接投資 (FDI) (1)

(12か月、GDP%)



## 財とサービスの収支(1)

(12か月、GDP%)



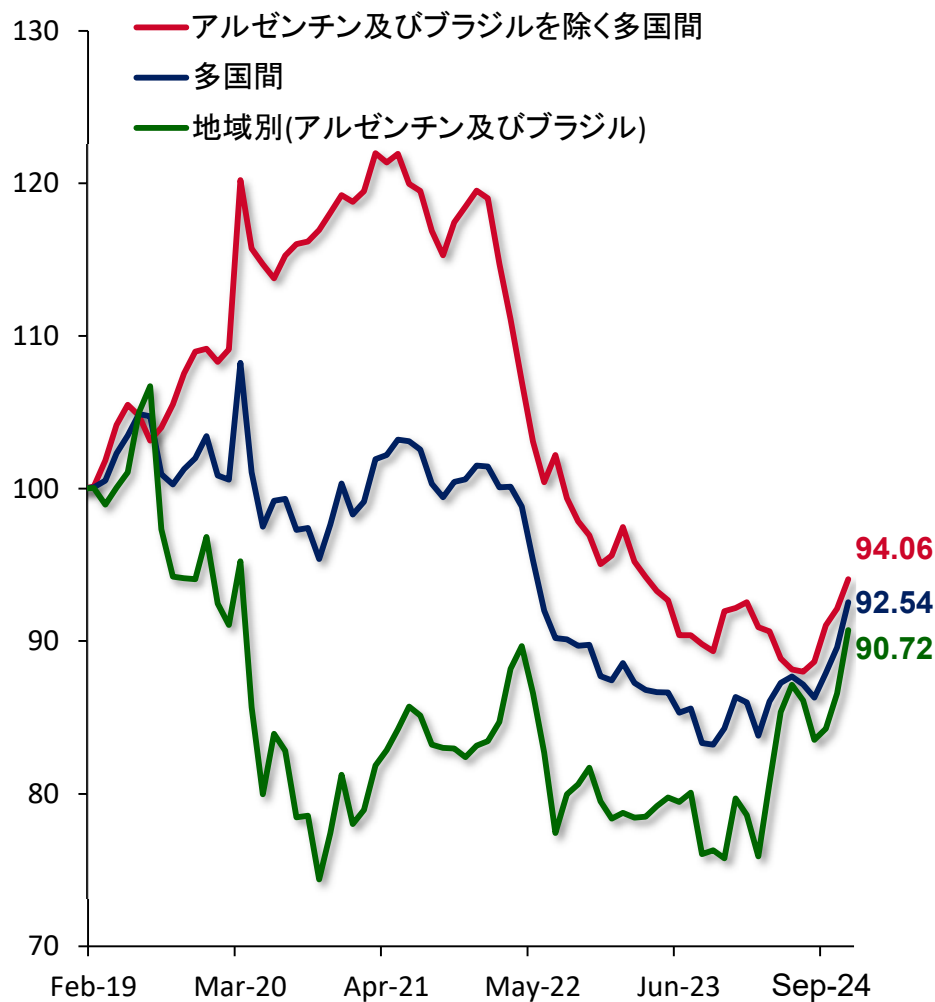
(1) 出典: ウルグアイ中央銀行



# 外貨準備資産は重要なバックアップに

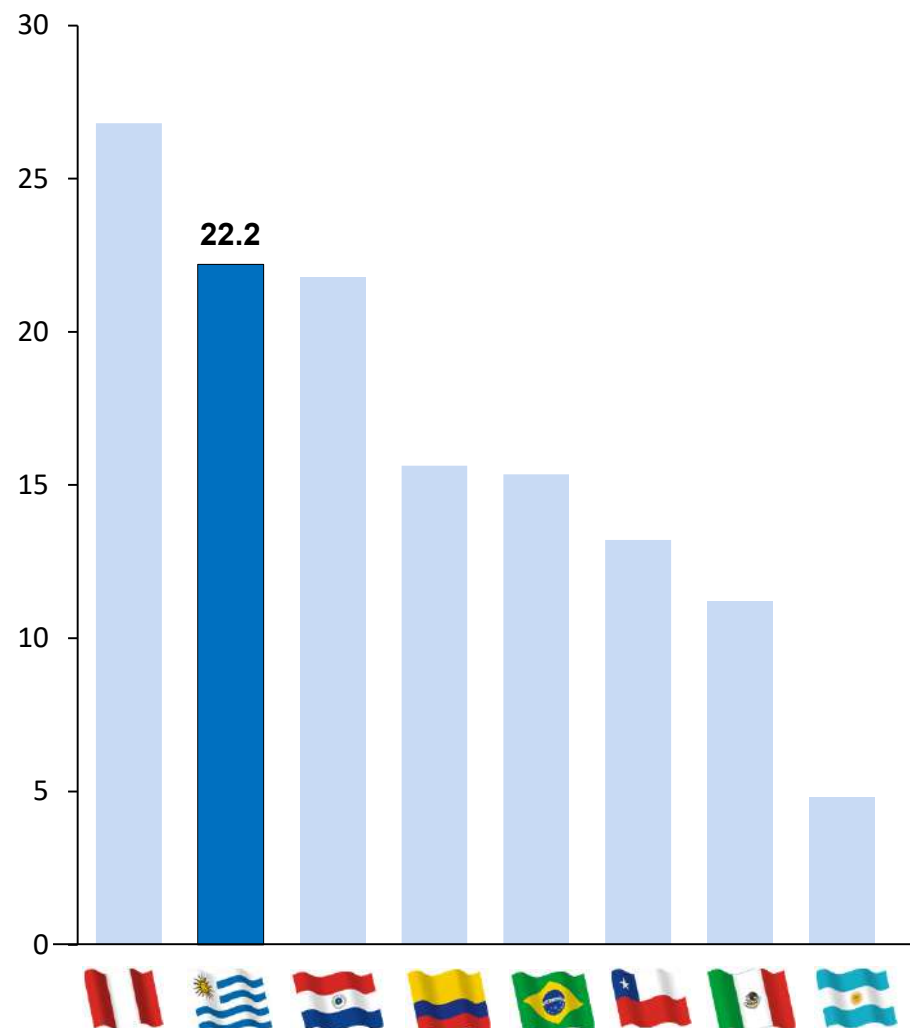
## ウルグアイ実質実効為替レート<sup>(1)</sup>

(基準指数100 = 2019年1月)



## ラテンアメリカ諸国の外貨準備<sup>(2)</sup>

(GDP%、2024年6月末時点)



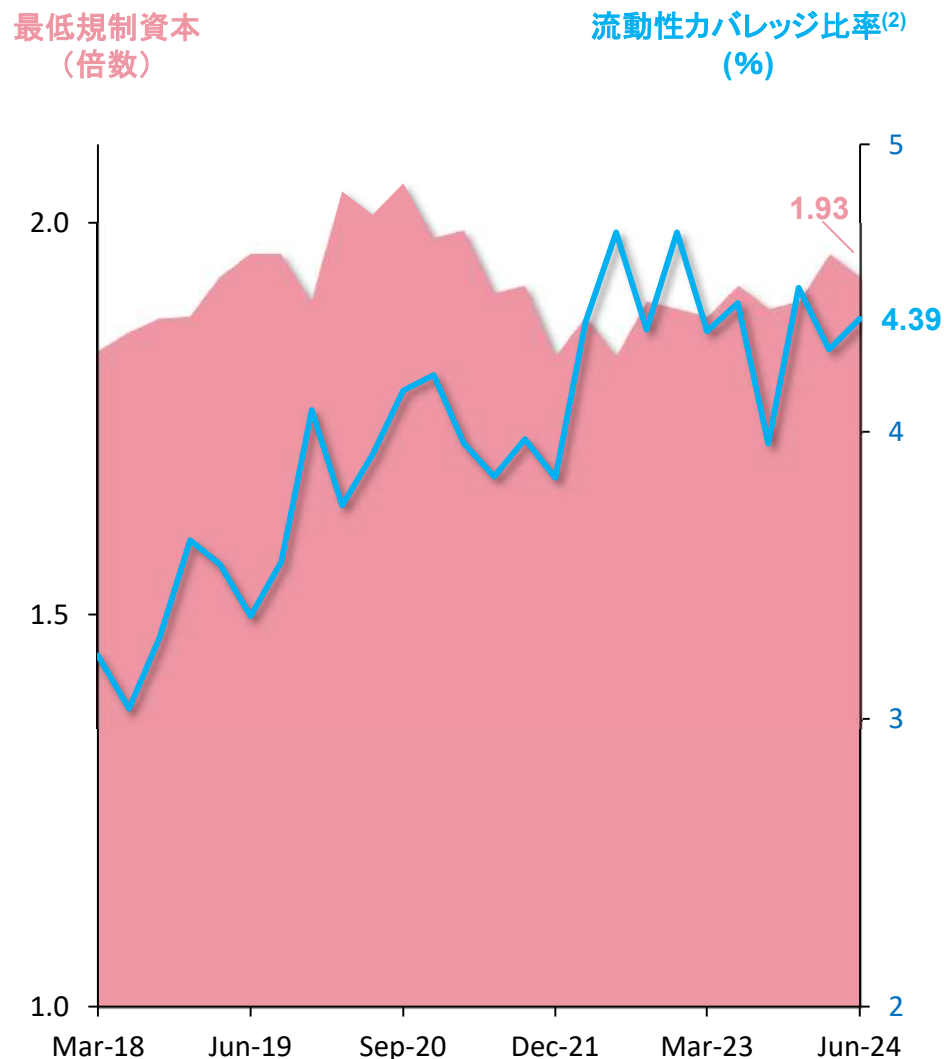
(1) 出典: ウルグアイ中央銀行。

(2) 出典: 国際通貨基金 (IMF)、ウルグアイの外貨準備はウルグアイ中央銀行のデータに基づく。米ドルでの名目GDPは2024年について、2024年4月のWEO見通しに基づくが、ウルグアイの名目GDPは2024年8月の経済・財務省の予測に基づく。地域及び国別の情報は、該当する場合には集計または報告されたもの。各国の情報は異なる計算方法で算出され、各々の情報源によって異なる方法で集計される場合有。比較は説明目的であり、上記の情報が実際に比較可能であると主張するものではない



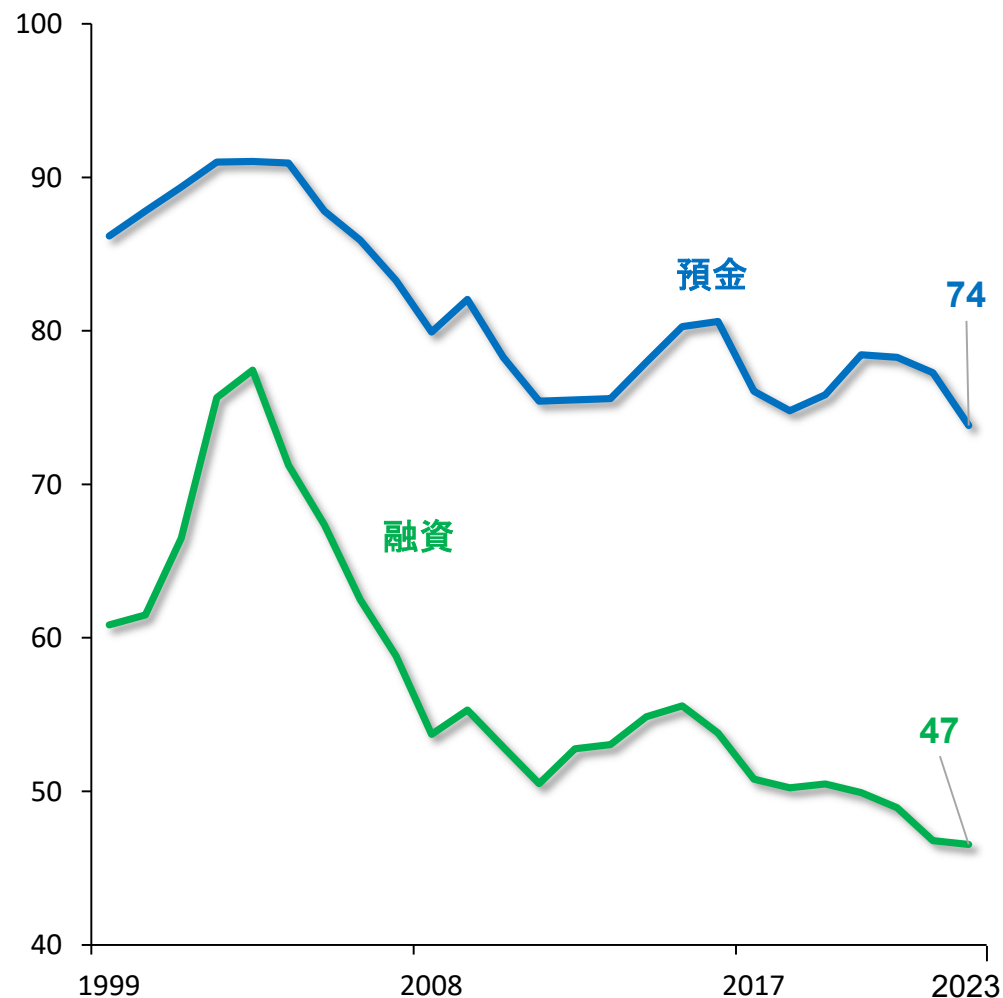
# 米ドル化が継続するも、 銀行セクターは資本潤沢で流動性も高水準を維持

## 銀行システムの健全性と流動性<sup>(1)</sup>



## 銀行システムにおける預金と融資のドル化率<sup>(1)</sup>

(非金融部門への年間平均、総額に対する%)



(1) ウルグアイ中央銀行が公表する金融システムの四半期報告書

(2) LCRは、特定通貨でのストレス期間中の純流動性流出をカバーする能力を反映。この場合、外貨の流動性ポジションに対応。

政府は構造改革や保守的な財政改革を通過させており、2024年の国民投票で社会保障制度は維持



# 政府は、構造的かつ市場に適した改革を推進 「ヘッドライトで照らし続ける」



強化された財政・金融フレームワーク:規則と制度

社会保障改革

教育

イノベーションとデジタルトランスフォーメーション

商業統合と自由貿易

経済政策とファイナンスに環境への配慮を取り入れ

社会保障改革は、長期的な財政の持続可能性と年金制度の公平性の向上に焦点

課題: 厳しい人口動態、世代間及び世代内の公正さ、持続可能性、及び制度の分断を考慮する必要有

段階的な対応: 1973年以降に生まれた個人を対象に、退職年齢を徐々に引き上げ

公平性の向上: 高いカバレッジ水準を維持。また「補完的連帯」プログラムにより、老後の最低所得を保証

持続可能性の確保: 将来の年金支出をカバー

# 2024年10月27日、大統領選と議会選挙が行われ、 社会保障改革に関する国民投票も行われた



- **大統領選と議会選挙が行われた。**ウルグアイの選挙は5年ごとに行われ、投票が義務付けられている。有権者は2025年3月1日から始まる今後5年間の議員(上院議員30名、下院議員99名)を選出。
  - 野党Frente Amplio党は票の43.9%を獲得したが、現与党の共和党連合(Nacional党、Colorado党、Cabildo Abierto党、Independiente党)は票の47%を獲得。
  - 10月27日の投票にて50%+1基準に達した政党がなかった為、11月24日にYamandu Orsi氏(Frente Amplio党)とAlvaro Delgado氏(与党Nacional党)で決選投票が行われる。
- **国民投票により社会保障改革は否決された。**この改革案は、2023年に議会で可決された社会保障改革を覆し、更に1996年以来導入されている二層制度を解体することを目指していた。この改革は、憲法における最低退職年齢を60歳(現在の65歳から引き下げ)、最低年金を国の最低賃金と一致させ、年金基金管理者(AFAP)を廃止し社会保障制度を国家に独占させること等も目指していた。
  - 「賛成」票は**38.8%**に達したが、可決に必要な水準(有効投票総数の50%)には達しなかった。

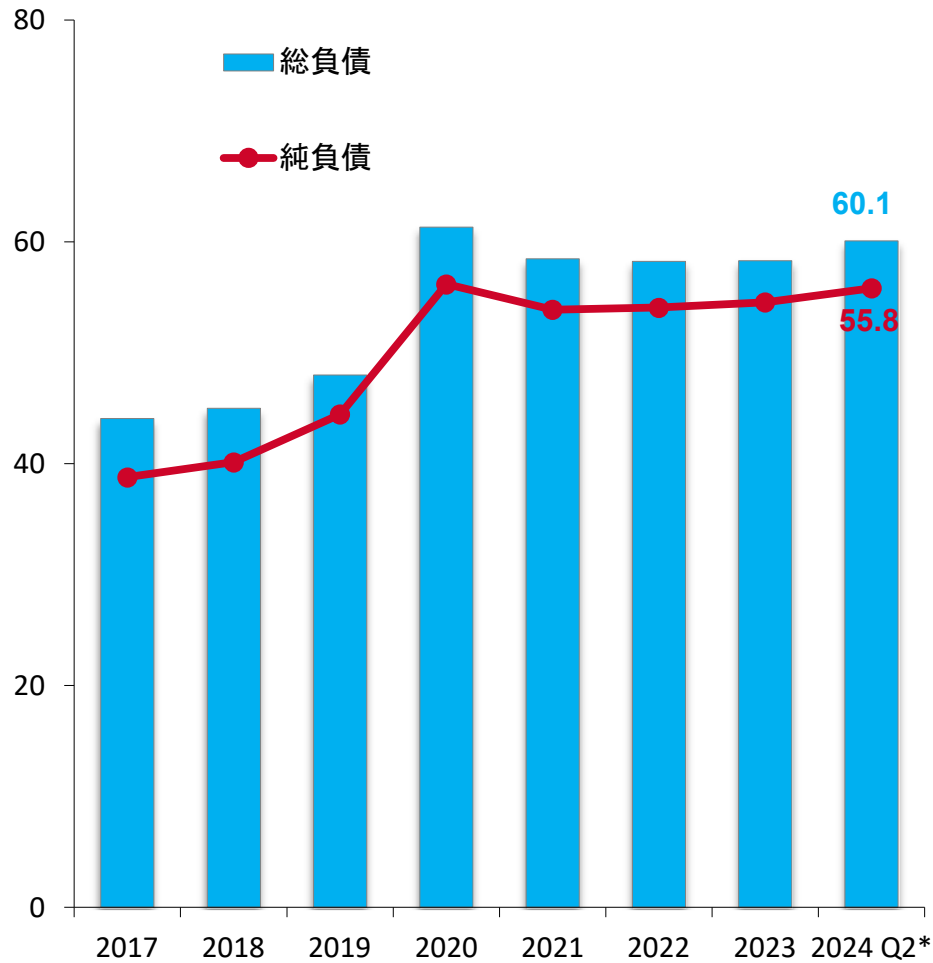
資金調達戦略は費用効率の良い方法で債務ポートフォリオのリスク低減に焦点を当てており、投資家基盤の多様化にも注力



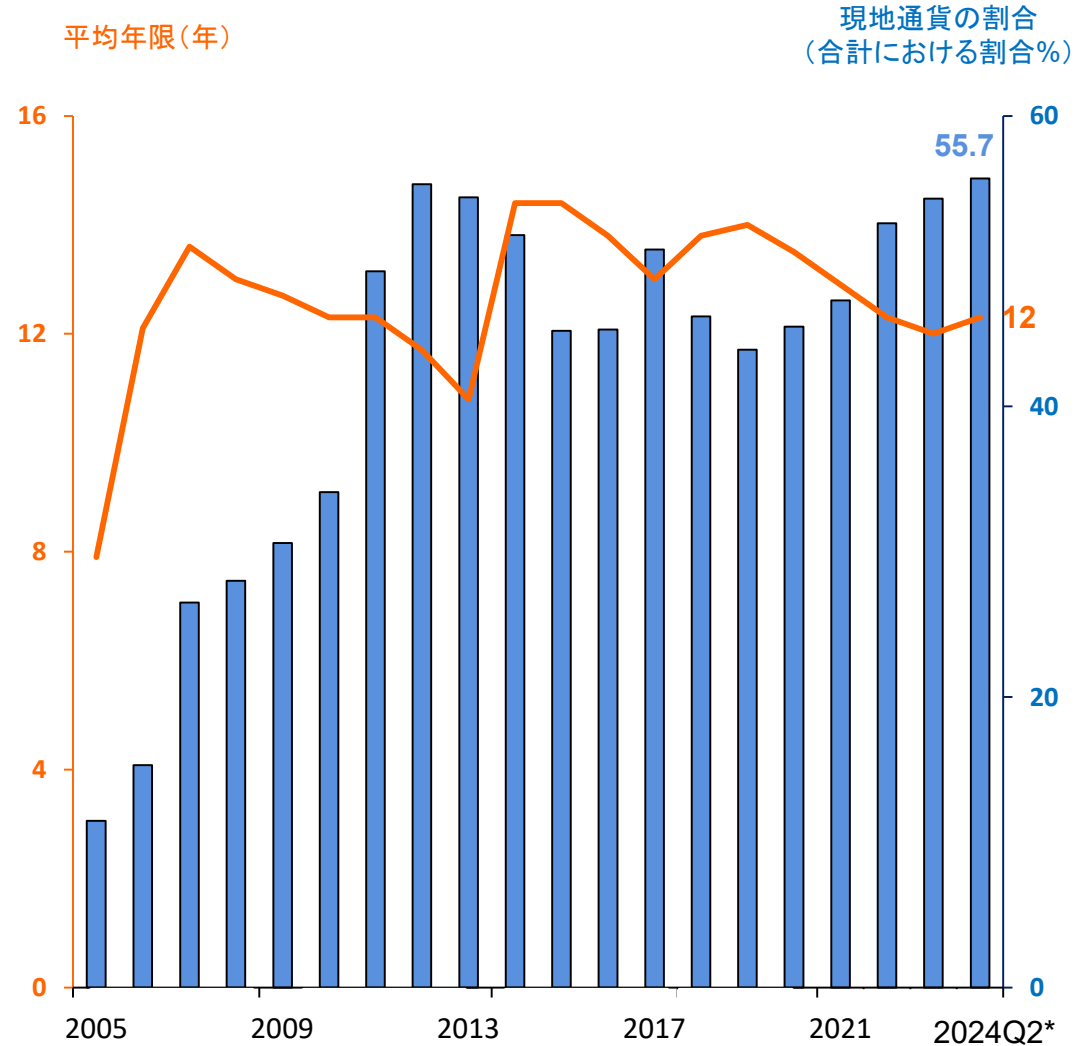
# 対GDP債務残高は安定しており、債務管理戦略と相対価格効果により、 主要な信用指標である現地通貨建て債務の割合が大幅に増加



中央政府の総負債と純負債 (1)  
(期末値、GDPに占める割合)



債務の通貨と満期構成 (1)  
(期末値)



(1) 出典:ウルグアイ経済金融省  
(\* ) 暫定値



# 中央政府における資金調達ニーズ及び資金調達源

## 資金循環

(通年、100万米ドル)

	2023	2024 (*)
<b>資金調達ニーズ</b>	<b>5,365</b>	<b>5,662</b>
プライマリー赤字 (1)	652	389
利息支払 (2)	1,898	2,101
国債及びローンの償却 (3)	2,816	2,575
金融資産の変動	-23	597
<b>資金調達源</b>	<b>5,365</b>	<b>5,662</b>
多国間金融機関及びその他金融機関	1,011	763
市場における総発行額 (4)	4,228	4,707
その他(ネット) (5)	105	192
<i>Memo Item</i> : 政府の純負債(GNI)	<b>2,446</b>	<b>2,298</b>

(\*) 暫定値。四捨五入の関係上、構成要素の合計が合計と異なる場合がある。

(1) 公的社会保障信託基金(SSTF)への特別な移転を除外

(2) 中央政府の債務保有に対するSSTFへの利息支払いを含みますが、上面発行債券の市場価格評価の利益は差し引かれません。

(3) 2024年については、契約に基づく債務の支払い義務と、2024年8月までに買い戻された債券と早期償還された債券を含みます。

(4) 国内及び国際市場で発行された債券を含みます。

(5) 財務省における他の金融的な現金流入源や、総債務統計に影響を与えない財務取引を捉えます。



- ローカル通貨と外貨のバランスの取れた債務通貨構成を目指す
- 市場間での資金調達源を多様化し、大規模かつ多様な投資家基盤の構築を継続する
- この多様化戦略の基盤は、投資家との透明性のある積極的なエンゲージメントとデータ提供に対するアプローチである
- 融資計画、債券、統計、マクロ経済指標、ESGの基本原則、格付け機関のレポート、予算書、公的債務に関する法的枠組みについて、タイムリーかつ詳細な情報を提供する

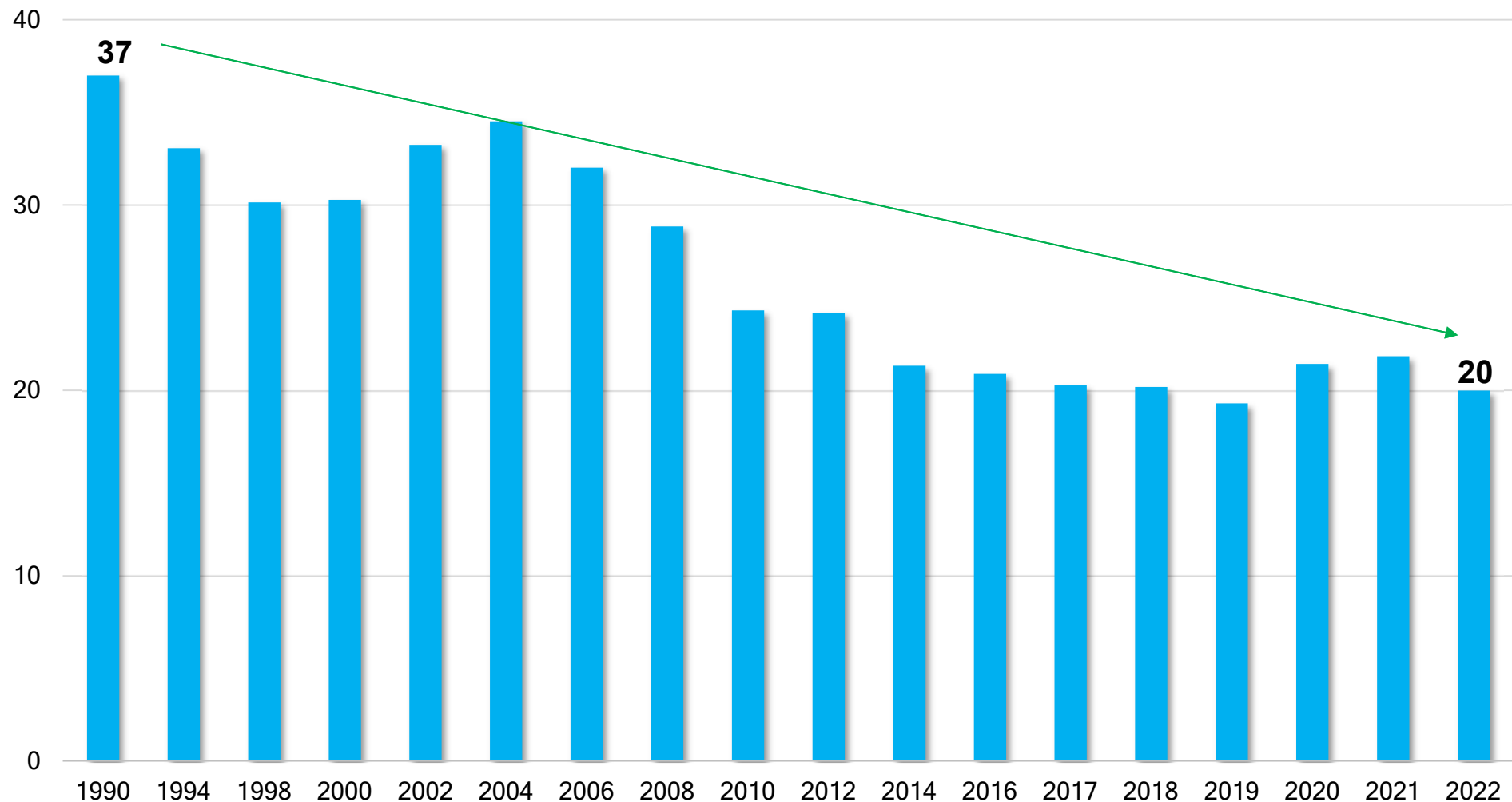
EM諸国全体のESGファンダメンタルズでトップパーフォーマーであり、  
ラテンアメリカにおいてカントリーリスクが最も低い



# ウルグアイは過去30年にわたり、環境に優しい政策と経済活動の脱炭素化において着実な進歩を遂げてきた



## ウルグアイ経済における温室効果ガス総排出量の推移 実質GDPに占める温室効果ガス総排出量の割合



出典: Second Annual Report of the Sovereign Sustainability-Linked Bond of Uruguay (May, 2024).  
注: 1990年から2021年のデータは、公式の温室効果ガス排出量のデータ。一方、2022年のデータは第2回SSLB年次報告書の推定値。

# 過去10年間に着実に成長した風力及び太陽光発電により、ウルグアイの発電マトリックスは主に再生可能資源を軸としている



ラテンアメリカ  
及び  
カリブ海諸国  
における順位



Energy Transition Index (1) **#2**



The Green Future Index (2) **#2**

## 電源構成\*:

水力	51%	} <b>99%</b> 再生可能
風力	32%	
バイオマス	13%	
太陽光	3%	
化石燃料	1%	

出典:ウルグアイ工業・エネルギー・鉱業省

\*2024年10月までの過去12か月間。

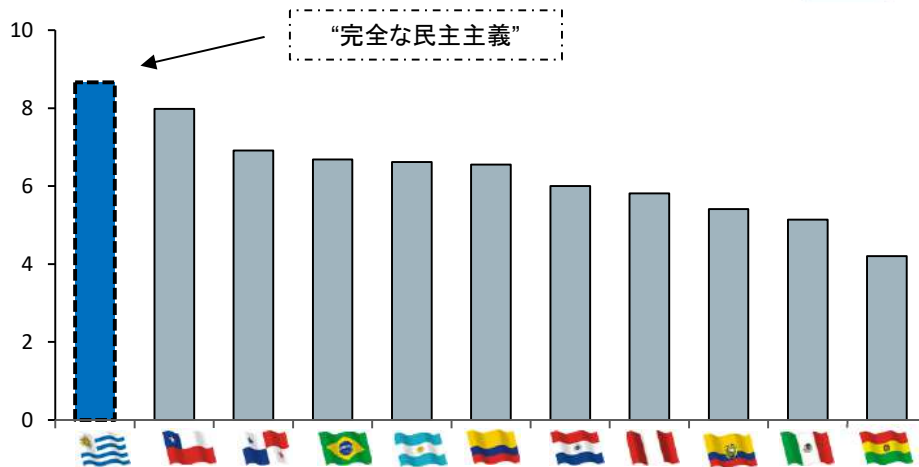
(1) 出典:世界経済フォーラム、2023。

(2) 出典:MIT Technology Review、2023。

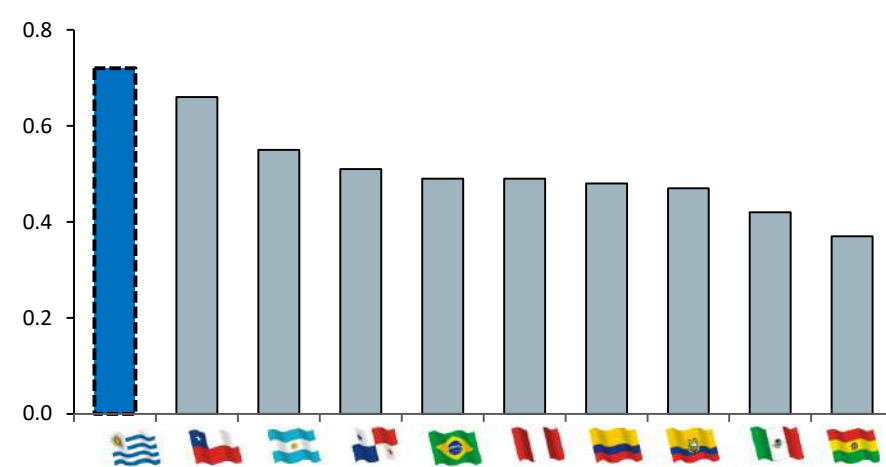
# ウルグアイはラテンアメリカにおける制度的、政治的、 社会安定の砦であり、多くの先進国と比肩する水準



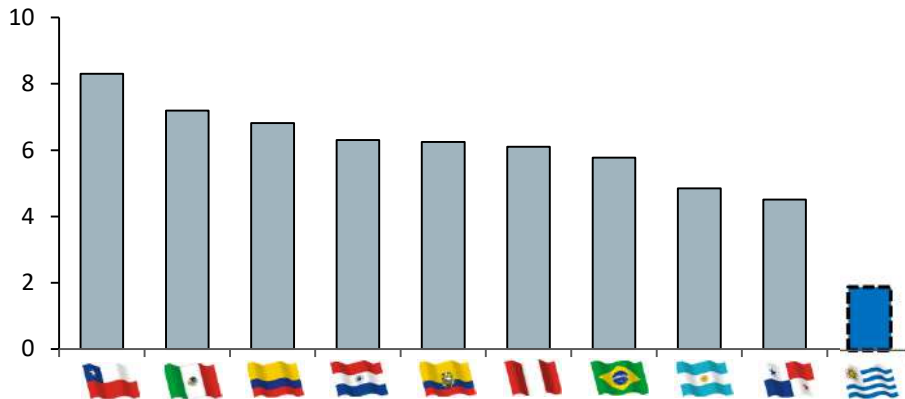
民主主義指数 (1)  
(順位)



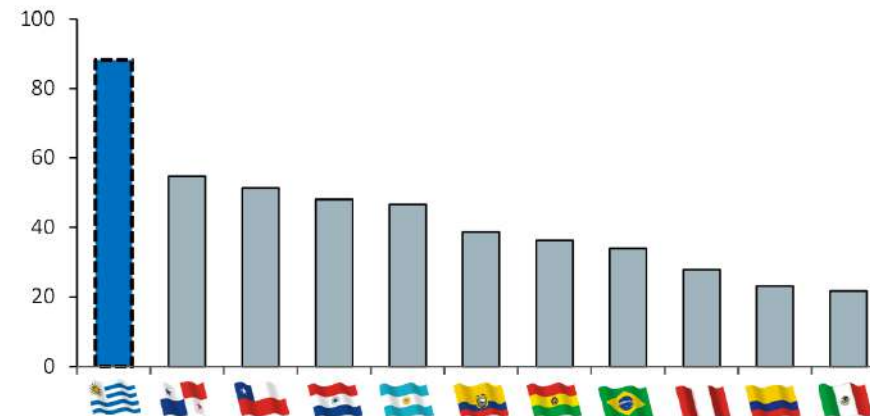
法の遵守 (2)  
(最大値1に対する数値スコア)



内紛・内乱 (3)  
(最大値10に対する指数)



政治的安定と暴力/テロの不在 (4)  
(パーセント)

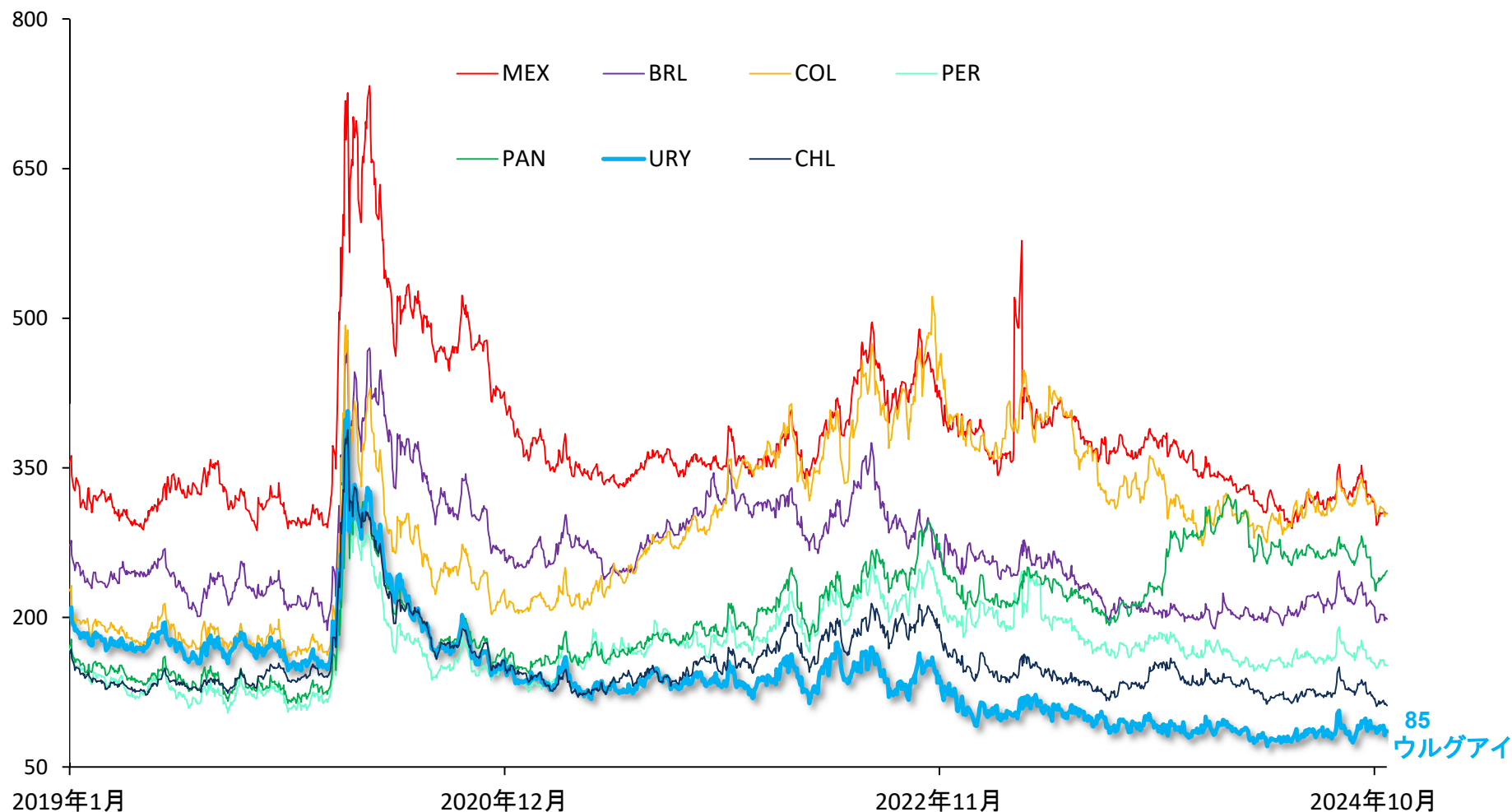


(1) 出典: The Economist Intelligence Unit (2023).  
 (2) 出典: World Justice Project (2023).  
 (3) 出典: Verisk Maplecroft (2023).  
 (4) 出典: 世界ガバナンス指標 (2022). World Bank.



# ラテンアメリカ諸国においてウルグアイの ソブリン・リスク・プレミアムは最小かつ過去最低水準

ラテンアメリカにおけるソブリン・リスク・プレミアム (1)  
(EMBIスプレッド、単位:bps;2024年10月時点)



1) 出典: ブルームバーグ

地域及び国別の情報は、該当する場合には集計または報告される。各国の情報は異なる方法で計算され、各情報源によってさまざまな方法で集計される場合がある。比較は説明目的のみであり、上記の情報が実際に比較可能であると主張するものではない

# Disclaimer



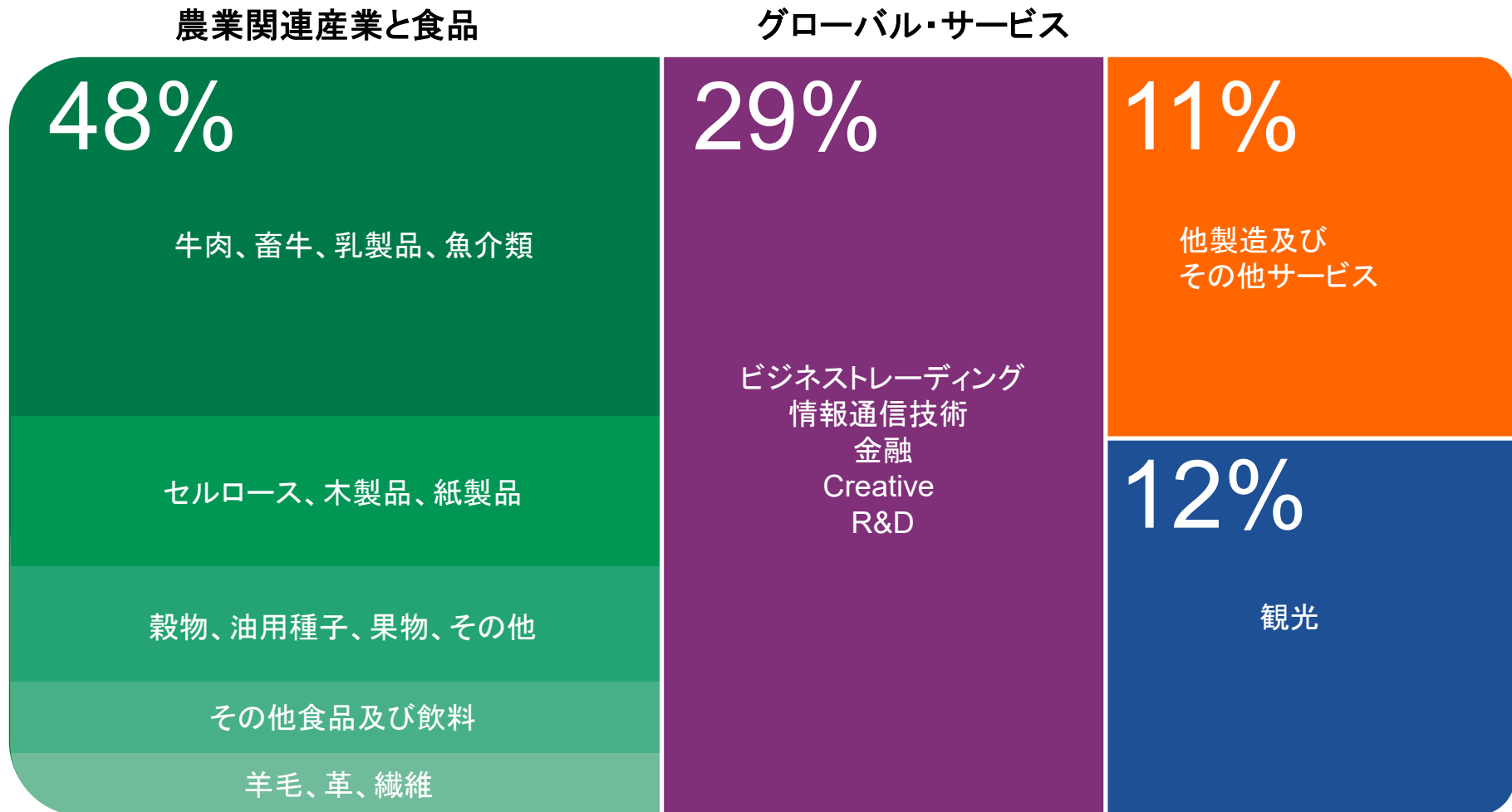
- This material has been prepared by the Oriental Republic of Uruguay (the "Republic") for information purposes only and is not intended to contain any information that may be necessary to assess the Republic or its financial status. The accuracy and completeness of the information and opinions contained 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 Japan 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**

**ANNEX**

# 2023年の輸出品とサービス構成は、新たな市場や新製品への多様化を反映



出典：税関及び自由区域局とBCU(2023年)に基づくウルグアイXXI



# グリーン水素及び派生品生産に向けたロードマップ

ウルグアイは、グリーン水素とその派生品生産の生産能力を3つのフェーズに分けて開発する予定：

1

第1フェーズ  
2022-2025



最初のプロジェクト  
2 – 25 MW Electrolyzers



規制



市民との対話と  
生産設備の建設

2

第2フェーズ  
2026-2030



1 - 2 GW Electrolyzers

Metanol

2 - 4 GW Renewable energies



SAF

国内展開、  
派生品の輸出

3

第3フェーズ  
+2030



9 GW Electrolyzers

Metanol



18 GW Renewable energies

SAF



Ammonia

生産能力の拡張



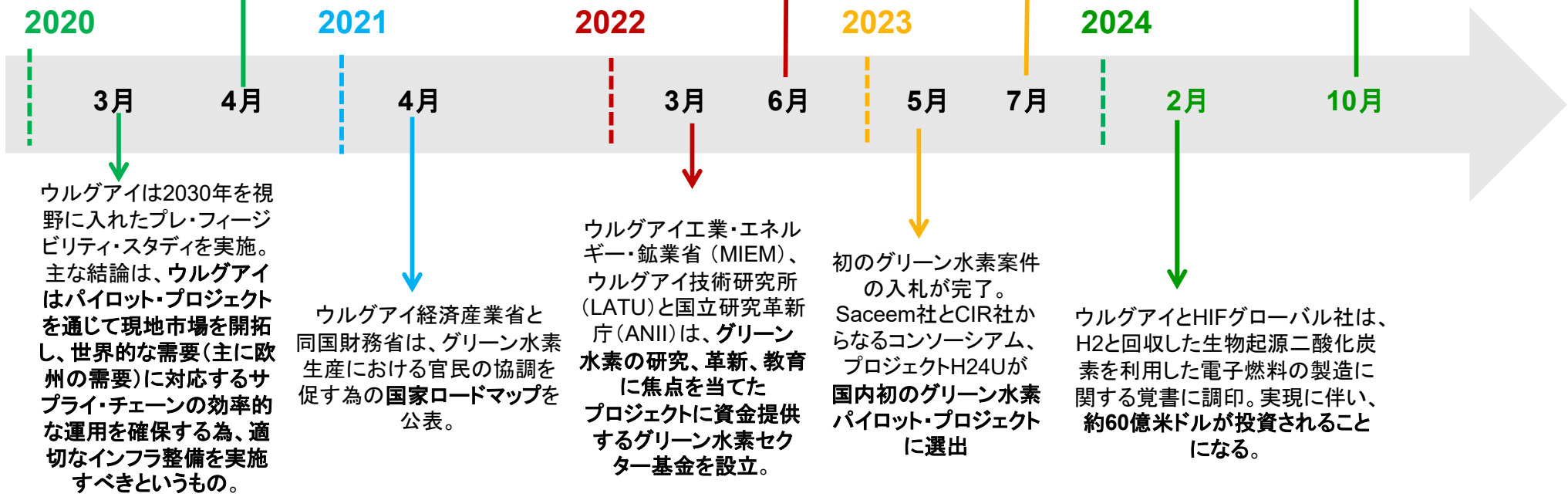
# ウルグアイにおけるグリーン水素に関する主要ステップ

ウルグアイ大統領は、同国における水素及びその他グリーン・プロジェクトを推進する為、日本とウルグアイの協力強化に関する決議に署名。

ウルグアイとEUは、2050年までに気候中立を達成する事を目指し、グリーン水素とエネルギー効率に焦点を当てた再生可能エネルギーに関する協力覚書に調印。

ウルグアイの企業グループが、2026年に同国初のグリーン水素プラントを建設すると発表。Kahiroプロジェクトは、ウルグアイの林業・物流チェーンにおける大型トラックの動力源としてグリーン水素を生産。

グリーン水素ロードマップの公表。





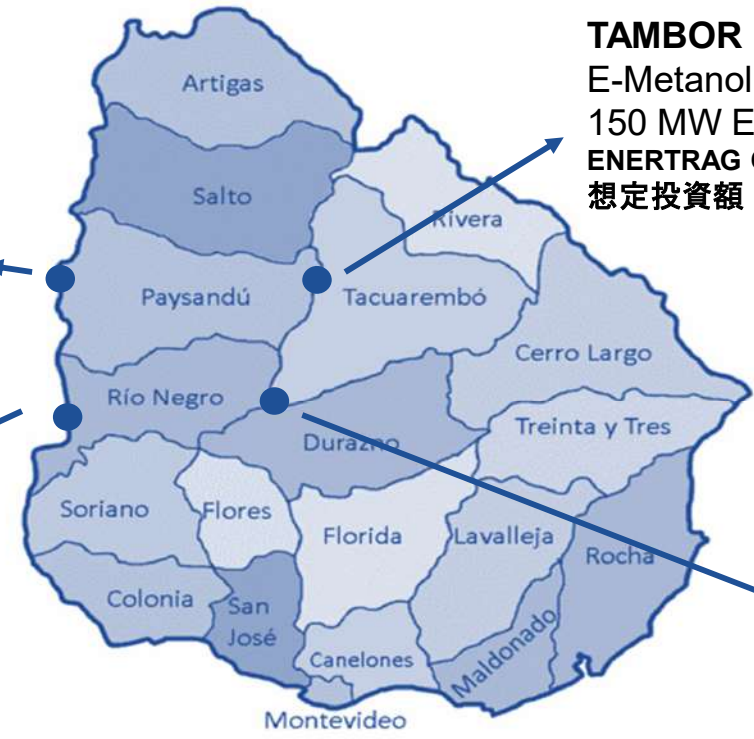
# 公表済みグリーン水素プロジェクト



**HIF PROJECT**  
E-Metanol + E-Gasoline  
1 GW Electrolyzer  
想定投資額：60億米ドル



**KAHIROS PROJECT**  
Heavy Transport  
2 MW Electrolyzer  
Ventus、Fidocar、Fraylog  
想定投資額：38.6百万米ドル



**TAMBOR PROJECT**  
E-Metanol  
150 MW Electrolyzer  
ENERTRAG Company  
想定投資額：600百万米ドル



**PILOT PROJECT H24U**  
Heavy Transport  
5 MW Electrolyzer  
SACEEM/CIR/FRAYLOG  
ANII/LATU/MIEM auction  
想定投資額：43.5百万米ドル



**República Oriental  
del Uruguay**

**THANK YOU**