2018年02月14日

【格付変更】

ウルグアイ東方共和国

外貨建発行体格付： BBB- → BBB [格付の方向性：安定的]

格付投資情報センター(R&I)は上記の格付を公表しました。

【格付理由】

経済成長の水準はやや低下したものの、内需を軸とした経済の安定感が高まっている。そこに大型の直接投資の実行が視野に入り、経済の見通しは従来の想定より明るくなった。経常収支は黒字化しており、当面は安定的な推移となろう。財政赤字削減も前進している。インフレは食品価格の低下を背景に徐々に中央銀行の目標圏に収まった。今後もこうした状況を背景に、より安定した経済・財政運営が見込めるとの判断から、外貨建発行体格付をBBBに格上げした。格付の方向性は安定的。他の南米諸国の例にもれず労働者保護の伝統はあるが、民主化度合いや汚職の少なさ、法の支配などの評価は中南米で最も高く、他のメルコスール諸国の悪弊とは無縁だ。治安は良く、社会的にも安定している。

ブラジルとアルゼンチンという両隣の大国が深刻な景気後退に陥る中でもプラス成長を保つなど、経済の自律性は大きく高まっている。フィンランドの製紙大手UPMによる第二工場の新設案件は、鉄道や港湾など関連公共投資や租税特別措置などに関し、政府との長らくの協議の末、投資実行に関する覚書が署名された。プロジェクト全体で40億ドル、ウルグアイの国内総生産(GDP)の7%以上に相当する巨大投資だ。加えて、政府はUPMが同投資の前提条件として要求する10億ドルの物流インフラ投資を、民間資本の活用を中心に行う計画だ。こうした画期的な投資を着実に進めることが当面の課題だ。

統計手法の改定に伴い、経常収支は2016年に黒字化した。ウルグアイの強みである、フリートレードゾーンで盛んな仲介貿易の取り扱いの変更などが影響している。今後、インフラ投資が本格化すれば資本財・中間財の輸入増も見込まれ、構造的に経常黒字国となったわけではないだろう。ただ、将来赤字化するにしても直接投資に関連した輸入増が主要因であり、総じて安定した推移になると想定している。外貨流動性に懸念はなく、資金調達面から経済動向が悪化するリスクは小さいと判断している。

2012年以降、やや拡張気味な財政運営が続いてきた。財政健全化を重視するバスケス政権だが、左派政権内のしがらみもあり、憲法規定などで守られる歳出の削減には苦勞している。2017年の公的部門財政収支の赤字は縮小し、2019年に向けた目標も堅持されているが、継続した政治的努力が必要となろう。経済見通しが上向く中で、財政健全化を着実な実行に移せるか、今後の信用力の評価にとって大きな注目点だと考えている。公的債務残高はGDP比60%を超える水準で中南米諸国では高いが、中央銀行の流動性管理目的での短期借入れも含めた数値だ。さらに、厚い手許流動資産や国際開発金融機関からの信用枠、手堅い債務管理政策が補い、実質的な財政リスクは軽減されている。

インフレの抑制は引き続きマクロ経済政策上の大きな課題だ。2017年に入り、食品価格の急落やペソの持ち直しを背景に、消費者物価上昇率は徐々に中央銀行の設定する目標圏である3-7%に収まった。ただ、より構造的なアンカーが必要だ。これまで、賃上げが過去のインフレ率に連動し、潜在成長率を超える経済成長の中で生まれた物価の上昇圧力が持ち越されてきてしまっていた。政府は、賃金交渉において、経済成長や各セクターの動向をある程度反映し、かつ名目値で伸びを規定する制度変更を実行に移している。インフレが実際に低下している中でこうした取り組みが定着することで、徐々にインフレ期待が低下し、構造的な抑制につながるか注視していく。

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail infodept@r-i.co.jp
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室 (広報担当) TEL. 03-6273-7273

株式会社 格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目2番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

【格付対象】

発行者：ウルグアイ東方共和国

名称	格付	格付の方向性
外貨建発行体格付	BBB- → BBB	安定的

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail infodept@r-i.co.jp
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室 (広報担当) TEL. 03-6273-7273

株式会社 **格付投資情報センター** 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目2番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

信用格付に関わる事項

信用格付業者 登録番号	株式会社格付投資情報センター 金融庁長官（格付）第6号 直近一年以内に講じられた監督上の措置は、ありません。
主任格付アナリスト	関口 健爾
信用格付の付与について 代表して責任を有する者	細田 弘

信用格付を付与した日	2018年02月07日
主要な格付方法	ソブリンの格付の考え方 [2012.03.16]

上記格付方法は、格付を行うにあたり考慮した他の格付方法とともに以下のウェブサイトに掲載しています。

https://www.r-i.co.jp/rating/about/rating_method.html

評価の前提は、以下のウェブサイトの格付付与方針に掲載しています。

https://www.r-i.co.jp/rating/about/rating_grant.html

格付符号とその定義は、以下のウェブサイトに掲載しています。

<https://www.r-i.co.jp/rating/about/definition.html>

格付関係者	ウルグアイ東方共和国
-------	------------

注 格付関係者は、金融商品取引業等に関する内閣府令第三百七条に基づいて、R&Iが判断したものです。

利用した主要な情報	政府を含む公的機関が作成した財政・経済資料
品質確保のための措置	政府を含む公的機関が作成した、またはそれに準じた信頼性が確保されている資料であること。
情報提供者	格付関係者

信用格付の前提、意義及び限界

R&Iの信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見です。R&Iは信用格付によって、個々の債務等の流動性リスク、市場価値リスク、価格変動リスク等、信用リスク以外のリスクについて、何ら意見を表明するものではありません。信用格付は、いかなる意味においても、現在・過去・将来の事実の表明ではありません。また、R&Iは、明示・黙示を問わず、提供する信用格付、又はその他の意見についての正確性、適時性、完全性、商品性、及び特定目的への適合性その他一切の事項について、いかなる保証もしていません。

R&Iは、信用格付を行うに際して用いた情報に対し、品質確保の措置を講じていますが、これらの情報の正確性等について独自に検証しているわけではありません。R&Iは、必要と判断した場合には、信用格付を変更することがあります。また、資料・情報の不足や、その他の状況により、信用格付を保留したり、取り下げたりすることがあります。

利息・配当の繰り延べ、元本の返済猶予、債務免除等の条項がある債務等の格付は、その蓋然性が高まったとR&Iが判断した場合、発行体格付又は保険金支払能力とのノッチ差を拡大することがあります。

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail infodept@r-i.co.jp
 ■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室 (広報担当) TEL. 03-6273-7273

株式会社 格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目2番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。