

# e-NEXI

2015 年 12 月号

▶特集

NEXI の更なる機能強化に向けて.....1  
～質の高いインフラパートナーシップのフォローアップについて～

▶カントリーレビュー

ブラジル、ガーナ等の国カテゴリーが引き下げへ.....3  
～OECD カントリーリスク専門家会合における国カテゴリーの見直し～

▶NEXI ニュース

2015 年ベルン・ユニオン・上海秋期総会について.....9

発行元

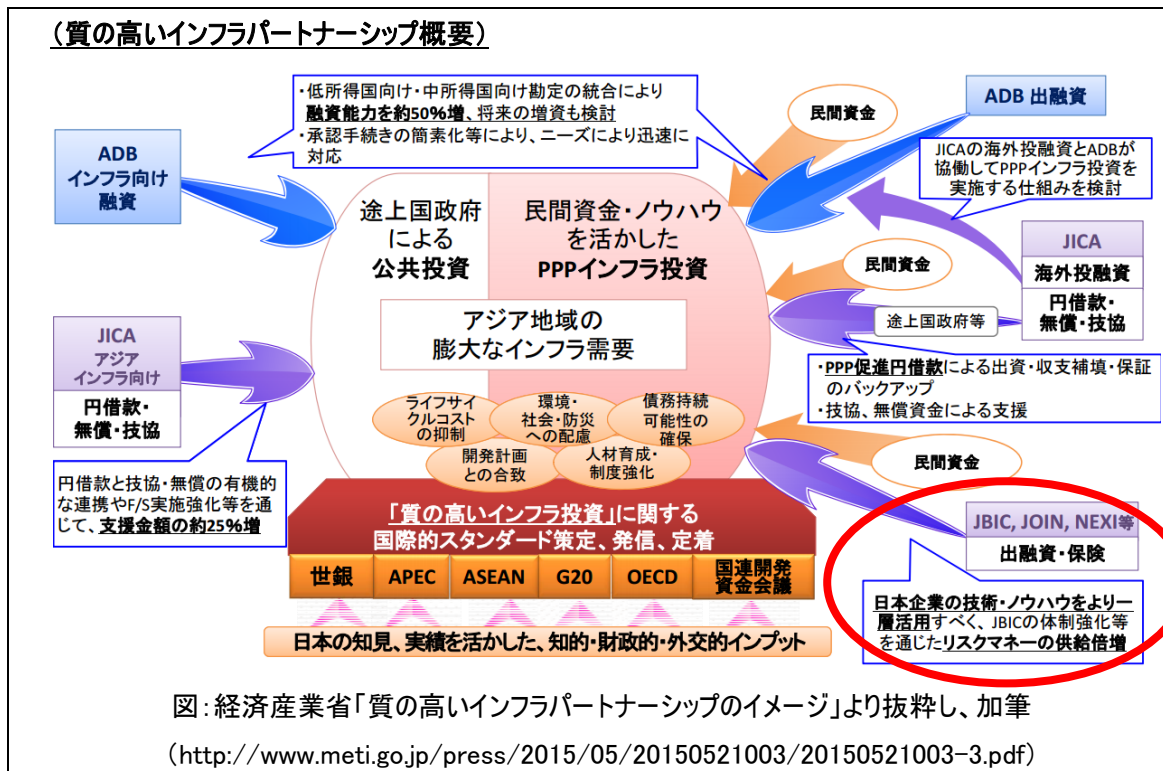
発行・編集 独立行政法人日本貿易保険(NEXI)

企画室

## NEXIの更なる機能強化に向けて ～質の高いインフラパートナーシップのフォローアップについて～

### 1. 質の高いインフラパートナーシップについて

本年5月21日東京都内で開催された「第21回国際交流会議 アジアの未来」において、「質の高いインフラパートナーシップ」が安倍総理より発表されました。また、この中で日本企業の技術・ノウハウをより一層活用すべく、日本貿易保険(NEXI)の機能強化等を通じ、リスクマネーの供給増を図っていくこととなりました。



### 2. NEXIのこれまでの取組

NEXIは、政府に設置された経協インフラ戦略会議において決定された「インフラシステム輸出戦略」や、アベノミクス3本目の矢である「日本再興戦略」などの戦略等を受け、これまでも貿易保険法の改正やアフリカ投融资促進特別保険等の新商品の開発など、本邦企業の海外における事業展開を積極的に支援するため機能強化に取り組んできました。さらに、上記構想を踏まえ、どのような対応が可能か検討を進めてまいりました。

### 3. 質の高いインフラパートナーシップのフォローアップとそれを踏まえたNEXIの対応

本年11月21日、マレーシア・クアラルンプールで開催された「ASEANビジネス投資サミット」において、「質の高いインフラパートナーシップのフォローアップ」が安倍総理大臣より発表されました。その中で、NEXIとして下記の機能強化に取り組んでいくこととなりました。

### ◎ NEXI(日本貿易保険)の機能強化

- ・ 案件の事業期間長期化に対応するため、投資保険期間を延長(15→30 年)
- ・ 事業終了後の外国政府等による契約違反リスクのカバー
- ・ メザニン(劣後ローン、優先株)の填補範囲の拡大(カントリーリスクに加え、経営破綻)
- ・ ドル建て貿易保険の創設
- ・ 融資保険の非常危険填補率を 100%に拡大(現状97.5%)
- ・ サブソブリン対応保険の創設
- ・ 事業者が金利スワップ契約を行う場合、契約の不履行を一定範囲で引受
- ・ 貿易代金貸付保険(バイヤーズクレジット)の融資対象に NEXI 保険料を含められるよう改善

(『「質の高いインフラパートナーシップ」のフォローアップの参考資料』より抜粋)

加えて、当該機能強化の取組方針として、本年 12 月 1 日に「「制度・運用・手続き等改善の取組方針について」の実施状況のご報告(2015 年 11 月時点)」を NEXI HP にて公表しております。

### 6. 「質の高いインフラパートナーシップ」実現に向けた取組

- ・ 貿易代金貸付保険の対象融資に、NEXI 保険料を含むことを可能とする。
- ・ 海外投資保険において、プラントの操業等が終了した後外国政府等による契約違反が発生した場合も契約違反リスク特約の対象とする。【2016 年 1 月実施予定】
- ・ 貿易代金貸付保険及び海外事業資金貸付保険(劣後ローン特約を除く)の非常危険付保率を原則 100%とする。【2016 年 4 月実施予定】
- ・ 海外投資保険の保険期間を現状最大 15 年から 30 年に広げる。【2016 年 4 月実施予定】
- ・ サブソブリンリスクに対する引受方針を明確化し、貿易代金貸付保険及び海外事業資金貸付保険については非常危険付保率を 100%とする(「サブソブリン保険」)。【2016 年 4 月実施予定】
- ・ 海外投資保険及び海外事業資金貸付保険(劣後ローン特約)において、経営に関与しない者による優先株又は劣後ローンへの保険付保にあたり、非常危険に加えて信用危険(相手先の破産事由)もてん補対象とする。【2016 年度下半期実施予定】
- ・ 貿易代金貸付保険及び海外事業資金貸付保険の保証債務約款において、一定の条件を満たす場合は、スワップブレイクコストをてん補対象とする【2016 年度下半期実施予定】
- ・ ドル建貿易保険を新設し、ドル建ての保険金支払を可能とする。【貿易再保険特別会計の承継を受ける 2017 年度以降段階的に実施予定】

(NEXI HP より抜粋)

NEXIとしては、本邦企業の海外における事業展開をさらに積極的に支援させていただくため、「質の高いインフラパートナーシップ」実現に向けた機能強化に取り組んでまいります。詳細につきましては、今後内容が決定次第、ホームページ等でお知らせいたします。

《カントリーレビュー》

## ブラジル、ガーナ等の国カテゴリーが引き下げへ ～OECDカントリーリスク専門家会合における国カテゴリーの見直し～

### <Point of view>

10月の第70回OECDカントリーリスク専門家会合において、中南米、西部・中央アフリカの国カテゴリーが議論された。その結果、ブラジル(「D」→「E」)、エルサルバドル(「E」→「F」)、ガーナ(「F」→「G」)が引き下げとなった一方、ベナン(「H」→「G」)、コートジボワール(「H」→「G」)が引き上げられることになった。国カテゴリーが変更となった国のうち、特に注目を集めたブラジルとガーナについて、カントリー動向を以下のとおり概観した。

### 【ブラジル】 Dカテゴリー → Eカテゴリー (1カテゴリーダウン) 政治混乱で効果的な財政再建を行えず

#### <ポイント>

- ・現在のブラジル経済の最大の課題は財政の悪化に対して、政治混乱の影響から、持続的かつ適切な財政運営を行うことができないという点にある。
- ・財政赤字の対 GDP 比は、2013年の▲3.3%から2014年は▲6.8%へ拡大した。2015年には▲9.5%に達するとの予測もある。これにともない、公的債務の対 GDP 比は、2013年66.2%から2014年には72.0%に拡大した。公的債務を持続可能なものにするには、プライマリー収支目標を GDP 比で3%にする必要があると指摘されているが、ブラジル政府は、2015年のプライマリー赤字を最大で GDP 比2.1%に設定している。このような状況では、長期的な将来、ブラジル政府は債務の返済が困難になるのではないかと懸念が生じている。

#### 1. 最大の課題... 財政赤字の拡大

ブラジル経済の最大の課題は財政赤字の拡大である。財政赤字の対 GDP 比は、2013年の▲3.3%から2014年は▲6.8%に拡大した。2015年は▲9.5%に達するとの予測もある。これにともない、公的債務の対 GDP 比は、2013年66.2%から2014年には72.0%に拡大した。今後も拡大傾向が見込まれており、2017年には75%に達する可能性があるとの予測されている。

公的債務を持続可能なものにするには、プライマリー収支目標を GDP 比で3%にする必要があると言われてしている。しかし、ブラジル政府は、2015年のプライマリー赤字を最大で GDP 比2.1%に設定している。このような状況では、長期的な将来、ブラジル政府は債務の返済が困難になるのではないかと懸念が生じている

この財政の悪化は、通貨の大幅な下落をもたらしている。2015年1月2日、1ドル＝2.6レアルであったが、10月1日には1ドル＝4.0レアルと、レアルはドルに対して約40%も下落した。この通貨の

大幅な下落は、ドルで対外借入を行い、収入が自国通貨建てである民間企業の債務支払に深刻な影響を与えている。

また、通貨の大幅な下落はインフレ高騰をもたらした。インフレ率は2015年8月で9.5%と中銀のインフレターゲットの上限6.5%を大幅に上回った。高インフレと雇用情勢の悪化(失業率:2015年9月8.9%)による個人消費の冷え込み、中国経済の減速、鉱物資源価格の下落などが要因となって、ブラジル経済は、2011年以来続いている経済低迷から抜け出せていない(2015年のGDP成長率見込み:▲3.0%、出所:EIU)。

## 2. 緊縮策の導入を表明

このような中、経済運営の信頼回復に向け、ルセーフ政権は緊縮政策(財政調整策)を進めようとしている。

2015年10月、ルセーフ大統領は内閣改造、省庁再編に伴う閣僚ポストの削減(39→31)、大臣の給与削減(10%カット)、行政機関における政治的任命職の削減など一連の緊縮措置を発表した。一方で、連立を組むブラジル民主運動党(PMDB)には、財政調整策の審議を早めるために彼らの閣僚数を6から7に増やし、便宜を図った。

財政の悪化に対して、レヴィ財務大臣は就任後、GDPの約2%にあたる財政調整策を打ち出している。公共支出の一段の切り詰めとCPMF(銀行小切手税)の導入など増税による歳入確保を基本とする内容となっている。レヴィ財務大臣は、国民へ不人気な財政調整政策をあくまで堅持する意志を示しており、ルセーフ大統領もこれを支持している。

## 3. 政治的混乱が緊縮策実施の障害に

### (1) 与野党の反発から緊縮策は進まず

しかしながら、国民に不人気な緊縮策は議会で野党の反発を招き、加えて、連立与党のブラジル民主運動党(PMDB)も、独自の経済政策を発表するなど、緊縮法案審議に揺さぶりをかけて、審議が思うように進まない事態が見られる。さらに、ルセーフ大統領の後ろ盾となってきたルーラ元大統領がレヴィ財務大臣の辞任をルセーフ大統領に迫り、緊縮策から景気回復策に舵を切るよう圧力をかけていると言われている。かかる状況から緊縮策は議会で一部骨抜きにされる懸念が出てきており、財政の悪化に対して、政府が持続的かつ適切な財政運営を行うことが迅速にできない状況に陥っている。

このような中、S&P社がブラジル外貨建て国債の格付けを投資適格のBBB-から投機格のBB+に一段階引き下げた(2015年9月)。政治的不安定化から、緊縮策を実行できないリスクが高まったことをその理由に挙げている。また、10月にはフィッチ社が、ブラジル政府の債務負担の増加、財政再建が一段と困難になっていること等を理由に、ブラジル国債の外貨建て格付けを投資適格のうちの最も低いBBB-に引き下げた。

## (2)大統領弾劾審議の手続が開始

今後についても、確実に緊縮策を実施できるかどうかは極めて不透明である。その最大の理由は、ルセーフ大統領の弾劾審議の手続が開始されるからである。この数ヶ月間、ペトロブラスの汚職スキャンダルの影響から、大統領の辞任または弾劾を求める声が高まっていた[詳細は、e-NEXI 2015 年 6 月号カントリーレビュー「試練に直面するブラジル経済」を参照]。最新の世論調査(Datafolha)によると、大統領弾劾を支持する意見は全体の 66%となっている。

12 月 2 日、クーニャ下院議長は、政府会計を不正に操作した疑いがあるとして、ルセーフ大統領の弾劾請求を受理し、大統領弾劾審議を開始することを明らかにした。今回の発表のタイミングについては、クーニャ下院議長自身、収賄及びマネーロンダリング容疑で起訴されており、下院倫理委員会で議長職剥奪についての審議の結論が出される時期が迫っていたため、国民の目をルセーフ大統領に向けることが背景にあるとも言われている。

ブラジルにおける大統領弾劾審議の手続は複雑でかなりの時間を要する。具体的には、下院議長による弾劾請求の受理を受け、全政党の代表からなる特別議会委員会が設置され、委員会内での調査が開始される。ルセーフ大統領が抗弁を行うために公聴会が 10 回開催され、前述の委員会が見解を示すための特別委員会が 5 回開催される。その結果を踏まえ、下院議長が下院での弾劾投票の日程を決定する。弾劾手続を進めるためには下院議員 513 名中 345 名の議員(3分の2)の賛成票を得る必要がある。もし、下院で弾劾手続の開始が合意に達すれば、上院での弾劾手続が開始される。その場合、大統領は暫定的に 180 日間大統領の職を離職し、副大統領が代行する(上院で 180 日以内に審議が終了しない場合、離職は停止する)。上院で 81 名中 54 名(3分の2)の議員が弾劾に賛成すれば、ルセーフ大統領は失職する。この場合、任期満了まではテメル副大統領(民主運動党:PMDB)が職務に当たる。今後の審議の進捗については流動的ではあるが、下院での投票までに1~2ヶ月を要すると見られているが、夏休みの議会休会やその他の日程遅延で下院での投票までの期間は長期化することも考えられる。

弾劾が成立するには上下院とも 3 分の 2 以上の賛成が必要となるが、現状では連立与党が多数を占めているために弾劾は成立しないという見方が多い。しかし、上記の大統領弾劾審議プロセスによって、政治が機能不全に陥り、この結果、財政調整策の審議がいっこうに進まず、財政のさらなる悪化に対して必要な措置が行うことがますます困難になると見込まれる。議会が、最重要緊縮法案である CPMF(銀行小切手税)の導入を承認することは、これまで以上に困難となってきた。

## 4. 政治混乱は当面続く見通し

11 月下旬には、与党 PT(労働者党)の重鎮 Deleidio do Amara 上院議員、ルーラ前大統領の側近の Jose Carlos Bumlai 氏が汚職容疑で逮捕され、いよいよルーラ前大統領にペトロブラスの汚職スキャンダルの捜査の手が伸びる可能性があると言われている。ルーラ前大統領は依然として政治的に強い影響力を持っており、2018 年の次期大統領選において、再び与党 PT の大統領候補になるとも言われている。これまでルーラ前大統領はルセーフ大統領を支えてきたが、自らの政治的危機に際して、ポピュリスト的な立場に戻り、緊縮策に反対する活動を始める恐れがある。今後、ルー

ラ前大統領に司直の手が伸びる場合には、緊縮策の実施に対してリスクが高まることも想定される。

ルセーフ大統領の弾劾審議のプロセスが開始されたこと、ペトロプラス関連の汚職捜査が一段と進展してきたことなどから、ブラジルの政治混乱はさらに先行き不透明な状況となっていくことが予想される。かかる状況を受け、財政調整策が確実に実行され、経済の安定化が実現するまでに、楽観的な予想でも 3~4 年の年月を要するという意見もある。今後の同国の政治動向を引き続き注視していきたい。

## 【ガーナ】F カテゴリー → G カテゴリー (1 カテゴリーダウン) 国際通貨基金 (IMF) の支援を受けて財政再建に取り組む

### <ポイント>

現在、ガーナは財政赤字と経常赤字の拡大に直面している。経常赤字の悪化は、外貨準備高の取り崩しと通貨セディの大幅な減価をもたらしている。こういった状況下、2015 年 4 月、ガーナ政府は IMF に金融支援を要請した。ガーナ政府は IMF のプログラムの下、様々な改革に取り組んでいるが、公務員給料の抑制やプライマリー収支の改善のコンディショナリティを達成できるかどうか不透明な状況にある。

### 1. 国概要

ガーナはアフリカ西部に位置する国で、東にトーゴ、北にブルキナファソ、西にコートジボワールと接している。1957 年 3 月に英国から独立した後、数度の軍事クーデターを経験するものの、1993 年 1 月に民政移管が行われる等、西アフリカ地域の中では比較的、早く民主主義が定着した。主要輸出品は金、石油、カカオで、総輸出額の約 75% を占めている。輸出額に占める割合が大きいことから、ガーナ経済はこれらの国際価格変動の影響を多分に受けやすいという構造を有している。

### 2. ガーナが抱えるリスク: 慢性的な財政赤字と公的債務の拡大

ガーナは慢性的な財政赤字を抱えており、2012 年から対 GDP 比で 10% を超える財政赤字が生じている。2014 年は公務員給与の引き上げ、多額の補助金、金利支払いの増加によって、財政赤字は▲10.2% (対 GDP 比) を記録し、これに伴って、同国の公的債務はさらに拡大し、69.0% (対 GDP 比) に達した。ガーナでは選挙前に財政規律が緩む傾向にあり、2016 年の大統領・議会選挙に向けて、更なる財政悪化の可能性が指摘されている。

### 3. 国際通貨基金 (IMF) に金融支援を求める

財政赤字の拡大に伴って、経常赤字も拡大傾向にある。経常赤字は毎年対 GDP 比で 8% 台~11% 台に達し、経常赤字の拡大は外貨準備高の取り崩し、通貨セディの大幅な下落、そして高インフレを引き起こしている。外貨準備高は 2011 年の 48.3 億 US ドル (輸入の 2.6 ヶ月) から 2014 年末には 32.5

億 US ドル(同 2.2 ヶ月)まで落ち込んだ。こうした状況下、ガーナ政府は国際通貨基金(IMF)に金融支援を要請した。2015 年 4 月、IMF はガーナ向けに総額 9 億 1800 万 US ドルの拡大クレジットファシリティ(ECF)を承認し、このうち 1 億 1660 万 US ドルの融資が直ちに実行された。ガーナ政府は融資を受ける条件(コンディショナリティ)として、様々な改革に取り組んでいる。主なコンディショナリティは以下の通りである。

- ・プライマリー収支の改善・・・2015 年末のプライマリー収支 目標▲0.3%(対 GDP 比)
- ・公務員給料の抑制
- ・外貨準備高の積み上げ
- ・国内資産の積み上げ など

#### 4. コンディショナリティ達成の見通し

2015 年 8 月、第 1 回目の IMF レビューは無事承認され、これにより 1 億 1660 万 US ドルの融資が実行された。第二次レビューについては、IMF は 10 月に、「現在のところ、(ガーナ政府の改革への)取り組みに満足」と述べている。このように現在のところ、IMF のレビューは概ね良好であるが、今後の IMF レビューが順調に承認されるかどうかは不透明である。この先、特に次のコンディショナリティが問題なく達成されるのが注目される。

##### (1)公務員給料の抑制

公的セクターの人件費は歳出の約 30%を占めていることから、当人件費の削減は財政再建に大きな効果をもたらす。しかしながら大幅な人件費削減は公務員からの反発を招き、2016 年の大統領・議会選挙で与党が敗退する可能性があることから、政治的な理由で削減は実施できないのではないかと見られている。実際、2016 年度予算作成では賃金を 10%引き上げる交渉をガーナ政府と労働組合が行ったと報告されており、人件費削減が計画通り行われるかは不透明である。

##### (2)補助金の削減

プライマリー収支改善の一環で、ガーナ政府は補助金の削減を行っている。すでに電気料金への補助金削減(電気料金の引き上げ)は行われ、2015 年 7 月には燃料価格の自由化により、燃料への補助金も撤廃された。しかしながら、こうした燃料や公共料金の値上げは庶民の生活に直結することから、政権批判の要因にもなり得る。実際、2011 年 12 月、燃料への補助金が削減されたものの、民衆の反発から、2012 年 12 月の大統領・議会選挙で敗北するのを危惧した政府によって、補助金が選挙前に再導入されている。このように過去の経験を踏まえると、2016 年 12 月の大統領・議会選挙においても、票を獲得するために補助金が復活する可能性も想定される。その場合、プライマリー収支の目標は達成できない恐れがある。

#### 5. 今後の財政再建の行方

IMF はガーナ政府のプライマリー収支は 2015 年の▲0.3%(対 GDP 比)から 2016 年には 0.1%(同)、2017



年は 1.5%(同)へと改善に向かっていくと見ている。しかしながら、上記で観察したようにガーナ政府が確実に IMF のコンディショナリティ、特にプライマリー収支目標を達成できるかについては不透明さが残る。コンディショナリティを達成できず、財政再建が進まない場合、IMF の融資が実行されないことも想定される。その場合、外貨準備は更に減少し、通貨セディは大幅に下落する恐れがある。IMF の管理下、確実に財政再建を実行できるのかが注目されている。

(2015年12月15日記)

2015年ベルン・ユニオン・上海秋期総会について  
—2014年における世界の貿易保険の動向—

独立行政法人日本貿易保険

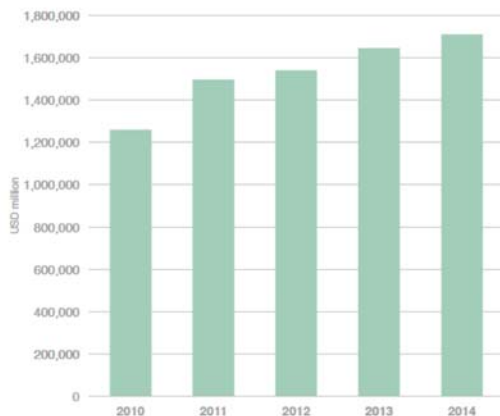
ベルン・ユニオン(BU) (注) の2015年秋期総会が、11月2日～4日の日程で上海にて開催されました。短期委員会、中長期委員会、投資委員会に加え、全委員会のメンバーが関心の高いテーマや国について議論を行う全体会合、アジア地域の輸出信用機関(ECA)による個別会合が開かれました。NEXIからは、本店関係者及び海外事務所員が出席し、世界各国のECAの最高責任者から実務担当者まで多くの関係者とビジネス実績及び課題や今後の取り組みについて意見交換を行いました。

(注)BUとは、世界各国の輸出保険機関等(ECA)が輸出信用保険の健全な発展を目指し、保険に関する共通問題について相互に情報交換を行う場です。輸出信用保険分野において国際的に権威のある機構となっています。BUのウェブサイトによれば、加盟機関は50機関(36カ国、2地域、2国際機関)で、この中には公的機関(ECGD、NEXI、US EXIM、EDC、SINOSURE等)、公の機能を持ったプライベートメンバー(EH GERMANY、COFACE、ATRADIUS等)、完全なプライベートメンバー(AIG、CYG、ZURICH、ECICS等)などさまざまな性格の機関が含まれています。我が国は、1970年5月に当時の通商産業省貿易保険課(EID/MITI)が加盟し、現在はNEXIがその地位を引継いでいます。

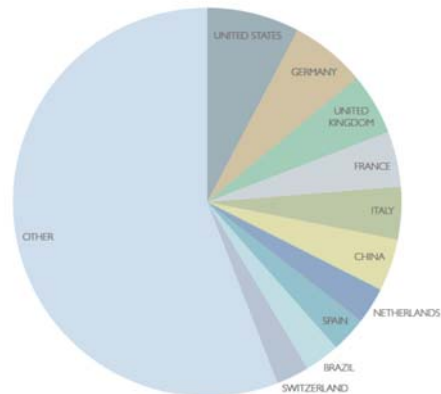
## 1. 2014年の世界全体における貿易保険の動向

### (1) 短期輸出保険

ST New Business - insured during each year



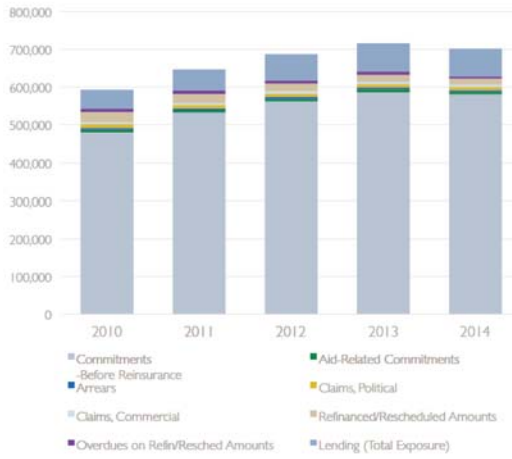
ST Credit limits 2014: Top 10 countries



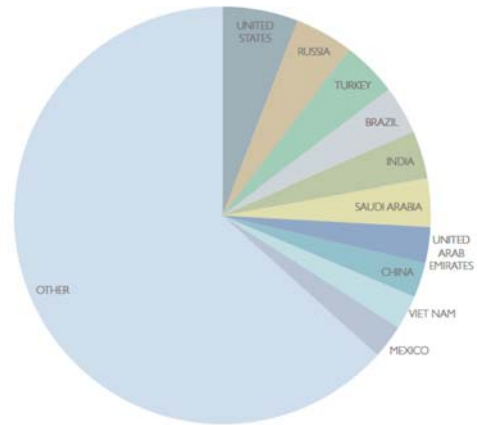
短期保険においては、全体の引受額は2013年に比べ微増の約USD1,700 Billionとなりました。保険機関別では中国やフランスのECAによる引受額が大きく増加しているとの報告がなされ、仕向国別では米国、ドイツ、英国向けが上位三カ国であること等が報告されました。

(2) 中長期保険

MLT Exposure - at year end



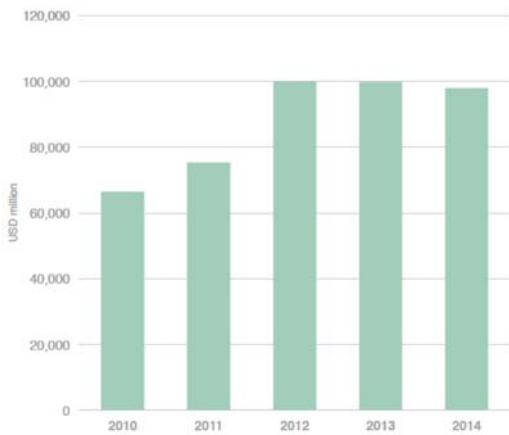
MLT Exposure 2014: Top 10 countries



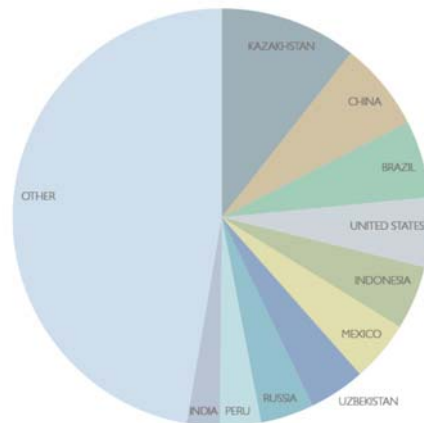
中長期保険においては、約 USD700Billion と残高はやや減少しました。仕向国上位三カ国は米国、ロシア、トルコであること等が報告されました。

(3) 投資保険

INV New Business - insured during each year



INV New Business 2014: Top 10 countries



投資保険においては、全体の引受額は約 US100Billion とほぼ前年並みであったものの、国別では特にカザフスタン向けやウズベキスタン向けの引受が増加していることが報告されました。

(出典：BU 事務局資料)

## 2. 主な議論

短期・投資・中長期の各委員会に分かれて、各保険機関等のビジネス動向、それぞれの課題・今後の方向性、国別リスク等について議論が行われました。国、地域別にはミャンマー、キューバ、イラン等がとりあげられました。全体会合では中国に関する各種リスク及び今後のBUの在り方等について幅広い議論が行われました。

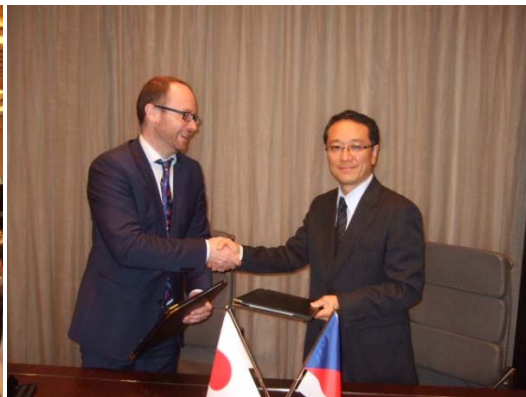
## 3. EGAP(チェコ輸出保証・保険公社)とのMOUの締結

本総会を契機として、チェコEGAPのMr. Jan Prochazka CEOと会合を行い、協力に関する覚書(MOU: Memorandum of Understanding)を締結しました。同国への日本企業の投資プロジェクト数は英国、ドイツ、フランスに次ぎ、欧州で4位となっており、自動車分野を中心に約230社が進出しています(出典: Czechinvest)。NEXIは、今後とも日本の輸出や对外投资をさらに支援するべく、国際情勢の聴取や協力体制の拡大に努めてまいります。

次回は、春の会合が5月にポーランドのワルシャワにて開催される予定です。



会議の様子



MOU 締結の様子

(写真提供: NEXI)