Vene Investment

COUNTRY RISK REPORT

No.０４５　２０１８年5月6日（日曜）

今週のテーマ

1．一週間のまとめ
（1） 与党陣営の動き
～民間銀行を政府の管理下に～
・・・・・・・・・・・・・・・・ 1p

（2） 野党陣営の動き
～投票参加意見が増えるが
MUD　スタンス変更の可能性低い～
・・・・・・・・・・・・・・・・ 3p

（3） 外国の動き
～米国政府　制裁解除を示唆～
・・・・・・・・・・・・・・・・ 4p

（4） 来週・再来週の主なイベント
・・・・・・・・・・・・・・・・ 6p

（5） 債券の元利支払い状況
・・・・・・・・・・・・・・・・ 7p

2．世論と大統領選の結果予測
・・・・・・・・・・・・・・・・ 8p

3．大統領選後のシナリオ
・・・・・・・・・・・・・・・・ 10p

債券指標の動き

4．ベネズエラ債券・原油価格の増減
・・・・・・・・・・・・・・・・ 12p

カントリーリスク分析

（写真）BANESCO 写真ギャラリー
“９０日間　政府の管理下におかれることになった銀行 BANESCO”

1．　一週間のまとめ（４月２９日～５月５日）

（1）与党陣営の動き　～民間銀行を政府の管理下に～

今週の大きなニュースは民間銀行「BANESCO（バネスコ）」の役員１１名の拘束と、９０日間 BANESCO を政府の管理下に置くという決定だろう（「ベネズエラ・トゥデイ No.132」５月３日付の記事参照）。

「カントリー・リスクレポート No.43」（1．（1）与党の動き）でも紹介したが、並行レートの急騰を受け、政府は並行レートの取り締りを強化しており、BANESCO の接収が懸念されていた。

BANESCO は全国に３４４店舗、従業員６，０６３名を雇用している民間銀行。従業員数で言えば、ベネズエラに２４ある普通銀行の中で、国営銀行の「Banco de Venezuela」、「Banco Bicentenario」に次いで、３番目の規模。
総資産では Banco de Venezuela に次いで２番目の金融機関である（１８年２月付、銀行監督庁）。

POINT

民間銀行 BANESCO の役員１１名を拘束。９０日間、政府の管理下に置くと発表。

ItalCambio、BOD など他の金融機関にも査察が入っている。

最低賃金を改定すると同時に、スーパーに価格を上げないよう注文。大統領選前の人気取りを行う。

政府は９０日の時限的措置と発表しているが、これまでに施設を一時的に占領し、そのまま占領を続けたことが度々ある。

ベネズエラ政府はチャベス政権時代に大量の「接収」（政府が民間企業の資産を没収すること）を行った。その後、賠償を要求された経験から、接収ではなく、あくまで行政指導として、一時的に組織を管理しているという手段に変更した。つまり、９０日の限定措置がなし崩しに続き、事実上の国営銀行になることも考えられる。

今回の措置はバネスコに限らず、他行に派生する可能性が高い。銀行監督庁（SUDEBAN）長官のアントニオ・モラレス氏は、ラジオ番組で両替商「Italcambio」へも査察を行っているとコメント。

５月４日には軍部の治安維持部隊（DGCIM）が武器を持ち、日本大使館近くの「Banco Occidental de Descuento（略称 BOD)」に入り、一時は一般人の入場が禁止された。数時間後に BOD がツイッターで「何事も起きておらず、銀行は通常通り運営している。」と発表したが、今後も大丈夫とは限らない。「Banco Provincial」や「Banco Mercantil」など他の民間大手銀行が査察され、一時的に政府の管理下におかれる可能性は否定できない。

また、マドゥロ大統領は５月１日の「メーデー」を前に、最低賃金を月額３９万２，６４６ボリバルから１００万ボリバルに改定した。法定福利である食料チケットも月額９１．５万ボリバルから１５５万５，５００ボリバルに改定した（「ベネズエラ・トゥデイ No.131」４月３０日付の記事参照）。

他、「メーデー」を記念して、祖国カードを持つ労働者１，０００万人に対して１５０万ボリバルのボーナスを給付すると発表。祖国カードを持つ世帯の家族の人数に応じて補助金を給付する制度の月額給付額を約５５％増加させた。

最低賃金を改定すると物価の上昇が激しくなるのが恒例だが、政府はいつもよりも値上げの取り締りを強化しているようだ。大統領選を前に少しでも支持率を回復させる狙いが見える。

POINT

（2）野党陣営の動き
～投票参加意見が増えるが、MUD スタンス変更の可能性低い～

前回の「カントリー・リスクレポート No.44」で１２年、１３年に行われた大統領選での野党統一候補だったカプリレス元ミランダ州知事が、ファルコン AP 党首への支持を表明する可能性が高いと書いた。

ファルコン党首を支持する政治家が増える。

早速、４月２９日に自身のブログで MUD に対して、現在の方針が機能しているかを議論するための会議を行うよう呼びかけた（「ベネズエラ・トゥデイ No.130」４月２９日付の記事参照）。
文脈から、カプリレス元ミランダ州知事はファルコン AP 党首を支持するべきだと考えていることが理解できるが、現段階では MUD に緊急的な議論を呼びかけただけとも言える。カプリレス元ミランダ州知事はまだファルコン党首への投票を呼び掛けているとは言えないだろう。第一正義党(PJ)の一員として、投票呼びかけのハードルは高いことが伺える。

他方、MUD は引き続き投票を棄権するべきとの見解を確認。

他方、明確にファルコン党首への投票を呼び掛けた MUD の主要政治家が出てきた。新時代党（UNT）で執行党首を務めるエンリケ・マルケス氏（１６年の国会第一副議長）だ。同氏は民放のテレビ番組に出演し、ファルコン氏に投票するべきだとの見解を述べた（「ベネズエラ・トゥデイ No.132」５月２日付の記事参照）。
この発言を受けて、UNT はマルケス UNT 党首の党員資格を一時的に停止、役職をはく奪した。なお、UNT は党首が２名おり、実際のところは UNT の創設者であり、党首のマニュエル・ロサレス氏の方が権限は強い。

大統領選まで連日のように抗議行動を行うと発表。

また、５月５日には１７年まで MUD の幹事長を務めていたヘスス・トーレアルバ氏がファルコン党首への投票を呼び掛けた。

他、ボリバル州を拠点とする地方政党「La Causa Radical（LCR)」のスクレ州幹事長らがファルコン党首支持を表明するなど、MUD の方針に反する言動をとる政治家が増えてきた（LCR ベラスケス党首によると、ファルコン党首支持を表明した党員は LCR を脱退していたとのこと）。

この状況を受け、５月３日にラモス・アジュップ AD 幹事長らは記者会見を開き「大統領選に参加してはいけない。」との MUD の方針を再確認した（「ベネズエラ・トゥデイ No.132」５月３日付の記事参照）。

POINT

そして、５月５日　MUD が中心となり結成した政治組織「Frente Amplio」は５月７日～２０日まで連日のように抗議活動を実施すると発表した（「１.（４）来週・再来週の主な予定」参照）。

今後の抗議予定を発表してしまえば MUD として、スタンスを変える可能性が絶たれる。MUD は構成員、ファルコン AP 党首、国民に対して「MUD が方針を変える可能性は無い。」と意思表明したと思われる。

米国政府　ベネズエラ政府に対応によっては制裁を解除すると示唆。

また、抗議行動について現時点では具体的な活動内容は、説明されていないが、少なくとも５月１０日（木曜）、１６日（水曜）は街頭で抗議行動を行う予定だ。これまで Frente Amplio の呼びかけは空振りに終わっている。
今回も空振りに終わる気がするが、油断は禁物だろう。

（３）外国の動き　～米国政府　制裁解除を示唆～

４月３０日　米国国務省のフィッツパトリック西半球政治担当官が「ベネズエラ政府が態度を改めれば、経済制裁を解除する用意がある。」とコメントした。
米国政府が内々でベネズエラ政府に対して制裁解除を申し出ているとの報道も流れている。

他方、ベネズエラ政府は制裁を受けて、対策を講じてしまっており、制裁を解除されても、元に戻せない。

ただ、制裁解除は今更という印象がある。

米国の制裁により DICOM が停止し、民間企業の活動はこれまで以上に停滞した。外国企業が政府、PDVSA との取引を控え、融資を得るのは一層、困難になった。

経済の低迷が予見されるなか、統制と抑圧を強化し、国民の不満を抑える必要性に迫られたマドゥロ政権は、軍部の忠誠を得るために「汚職撲滅」という理由を付けてマルティネス総裁らを解任し、PDVSA を軍部に差し出した。

また、債券の支払いは停止し、未払い額は３０億ドルに達する。制裁回避を目的にデジタル通貨「ペトロ」の導入も始まっている。

「腹水、盆に返らず」で、制裁が解除されたとしても、講じてしまった制裁対策は元には戻せない。

POINT

ベネズエラ政府は、選挙に勝てるタイミングでしか選挙をしない。

PDVSA が軍部に占領され、事業立て直しが期待できない以上、大統領選が行えるタイミングが来ない。

そうであれば、５月２０日に選挙を行うのが政府にとって都合が良いと思われる。

仮に米国が制裁を解除したとして、取引関係が切れてしまった取引先や銀行が再びベネズエラ政府、PDVSA と取引を再開するだろうか。いつ制裁が再開するかも分からない状況で、取引を再開する企業は稀だろう。

また、政府は「米国の金融制裁のせいで対外債務の支払いが滞っている。」と主張してきた。つまり、制裁が解除されれば支払いが遅れる理由がなくなる。

政府、PDVSA は制裁によって送金を制限されているのは事実だが、制裁を言い訳に返済を放棄していた側面もあるだろう。少しずつならば支払えたかもしれないが、３０億ドルも累積してしまった対外債務を返済する余力はないはずだ。

政府は米国に経済をかきまわされ、国民の支持を失ったという被害者意識があるので、経済が好転し、勝てる状態になるまで大統領選を保留するのは当然の権利だと考えている。

ただ、PDVSA を軍部に差し出し、有能な技術者が離職してしまった今では制裁が解除されても立て直しは困難。いつまでも勝てるタイミングが来ないので、大統領選は実施されないことになる。

そもそも、大統領選を遅らせてマドゥロ大統領が再選した場合、米国が再び制裁を仕掛けてくる可能性は十分にある。

以上を踏まえると、制裁解除を交渉カードとして、選挙日の変更を求めても政府には響かないように感じる。

（4）今週、来週の主なイベント

「1．（2）野党の動き」で紹介した通り、「Frente Amplio」が来週以降、毎日のように何らかの抗議イベントを企画している。これをもって MUD が選挙に参加する意志がないことをはっきり示したと言えそうだ。今回は Frente Amplio が発表した５月２０日までの抗議予定を記載する。

表：　４月２９日～５月６日に起きた主なイベント

日付		内容
４月	２９日　日	
	３０日　月	米州機構臨時会合　ベネズエラ問題について協議
		最低賃金改定　実質賃金は約２５６万ボリバル
５月	１日　火	メーデー　ベネズエラ祝日
		ボリバル・ソベラーノ建ての価格表記開始（施行は６月４日～）
	２日　水	
	３日　木	大手民間銀行バネスコ　９０日間政府管理下に置かれる
	４日　金	第１２回目のDICOM　１ドル７０，０００ボリバル
	５日　土	

表：　５月６日～５月２０日に予定されている主なイベント

日付		内容
５月	６日　日	
	７日　月	Frente Amplio　今後の抗議行動の詳細を説明
	８日　火	Frente Amplio　国民会議を召集
	９日　水	Frente Amplio　「女性」をテーマに抗議
	１０日　木	Frente Amplio　AM１０時～「Colegio Ingenieros de Venezuela」
	１１日　金	Frente Amplio　全国規模の国民会議を召集
	１２日　土	Frente Amplio　全国規模の国民会議を召集
	１３日　日	
	１４日　月	Frente Amplio　外国大使館に選挙を認めないよう求める運動
	１５日　火	
	１６日　水	Frente Amplio　ベネズエラ中央大学で反政府運動
	１７日　木	
	１８日　金	Frente Amplio　汚職をテーマとした抗議運動
	１９日　土	Frente Amplio　全国規模で平和を祈るイベント
	２０日　日	大統領選、州議会議員選挙　当日

（出所）各種報道からベネインベストメント作成

（5）債券の元利支払い状況

「ベネズエラ・トゥデイ No.131」で紹介した通り、４月２７日に支払い予定だった PDVSA２０２０年債の利息が一部の債権者に着金しているとの報道が流れた。今回の一件により、PDVSA は支払う債券を選択することができていることが確認できた。債権者グループが訴訟に向けて債券団の規模を大きくしているとの情報を聞いている。債券保有額が一定額を越えれば正式に法的な処理が出来るようになる。

表：グレースピリオドの期限を迎える債券の現状（５月４日時点）

（単位：１００万ドル）

種類	債券	猶予期間失効日	元本	利息
国債	国債１９	１１月１３日	0	96.7
	国債２４	１１月１３日	0	103.0
	国債２５	１１月２０日	0	61.2
	国債２６	１１月２０日	0	176.3
	国債２３	１２月７日	0	90.0
	国債２８	１２月７日	0	92.5
	国債１８	１月２日	0	35.0
	国債２０	１月８日	0	45.0
	国債３６※	１月２９日	0	162.5
	国債３４	２月１２日	0	70.3
	国債３１	３月７日	0	251.0
	国債１８	３月１９日	0	51.3
	国債１８Ｆ	３月１９日	0	20.4
	国債２２	３月２５日	0	191.3
	国債２７	４月１６日	0	185.0
	国債３８	４月３０日	0	43.8
グレースピリオド満了未払			0	1,675.2
	電力債１８	４月１０日	650	27.6
グレースピリオド満了未払			650	0.0
グレースピリオド切れの未払合計			650	2,405

種類	債券	猶予期間失効日	元本	利息
PDVSA債	PDVSA３７	１１月１３日	0	41.3
	PDVSA２７	１１月１３日	0	80.6
	PDVSA２０	１１月２７日	841.9	143.1
	PDVSA２２N	１１月２７日	0	90.0
	PDVSA１７	１２月４日	1,121	47.6
	PDVSA２６	１２月１５日	0	135.0
	PDVSA２４	１２月１８日	0	150.0
	PDVSA２１	１２月１８日	0	107.7
	PDVSA３５	１２月１８日	0	146.2
	PDVSA２２O	３月２０日	0	191.1
グレースピリオド満了未払			0	730.0
PDVSA２７		５月１４日	0	80.6
PDVSA３７		５月１４日	0	41.3
国債１９		５月１４日	0	96.7
国債２４		５月１４日	0	103.0
国債２６		５月２２日	0	176.3
国債２５		５月２２日	0	61.1
PDVSA２０		５月２７日	0	107.4
グレースピリオド期間中未払			0	586.6
グレースピリオド期間含む未払			650	2,991.8

（出所）国債、PDVSA社債の支払い予定からベネインベストメント作成
（注）グレースピリオド（猶予期限）が土日祝日の場合は、翌平日の日付を記載。
（注）国債３６（発行額面５０億ドル）は全てベネズエラの政府組織が保有している。

支払済
グレースピリオド切れ
グレースピリオド期間中

POINT

世論調査会社の平均値

マドゥロ大統領への投票率は２８．７％。

ファルコン党首への投票率は２２．２％。

選挙への参加意思に関する質問では５２．８％が「投票する」と回答。

２．世論と大統領選の結果予測

大統領選まであと２週間となった。これまで世論調査会社が行った調査結果を踏まえ、５月２０日の大統領選結果を予想してみたい。

筆者が確認した限りでは以下の８社が大統領選の世論調査を行っている。
この８社の平均値をとると、マドゥロ大統領への投票率は２８．７％。ファルコン AP 党首の得票率は平均で２２．２％になる。両名を合計した投票率は５０．９％。

また、投票意欲の有無を調査した６社の平均値をとると、「投票意欲あり」と回答した人は全体の５２．８％だった。
１２年の大統領選の投票率は８０．５％。１３年の大統領選の得票率は７９．７％だった。つまり、大統領選は普通であれば８０％の投票率が期待できるが、今回は MUD が棄権を呼びかけているので投票率は下がる。
５２．８％という数字は十分にあり得そうな数字だろう。

表：　大統領選投票に関する世論調査

	Venebarom 中立	IVAD 与党	Hercon 急進野党	Consultor30 野党	Varianza 中立
マドゥロ大統領	30.2%	17.6%	19.5%	34.7%	23.0%
ファルコン党首	32.0%	23.6%	6.9%	18.5%	30.0%
ベルトゥッシ牧師	-	-	-	-	-
投票意欲あり	-	63.4%	-	56.8%	44.8%
投票意欲なし	-	26.3%	-	-	45.2%
日付	18年2月	18年2月	18年2月	18年3月	18年3月
調査母数	931	1,200	1,200	1,700	700

	Datanalisis 野党	Datincorp 中立	Delphos 中立	Meganalisis 急進野党	Hinterlaces 急進与党
マドゥロ大統領	32.0%	22.0%	42.0%	15.3%	51.0%
ファルコン党首	37.0%	34.0%	30.0%	6.2%	28.0%
ベルトゥッシ牧師	14.0%	9.0%	-	0.9%	16.0%
投票意欲あり	57.5%	73.0%	-	21.4%	-
投票意欲なし	35.4%	22.0%	-	65.7%	-
日付	18年4月	18年4月	18年4月	18年4月	18年4月
調査母数	1,000	1,196	1,200	1,050	1,580

（出所）各種報道

POINT

選挙当日は制度的な優位性を利用し、マドゥロ大統領の得票率が増える可能性が高い。

投票率４５～６８％でマドゥロ大統領の再選か。

また、アレアサ外相は今回の大統領選について、６０％超の投票率を期待していると発言していた（「ベネズエラ・トゥデイ No.129」４月２５日付の記事参照）。これも目標値としては妥当な気がする。

ベネズエラの選挙は常に与党に有利だ。
マドゥロ大統領は祖国カードを持参し、投票会場に来た有権者にボーナスを与えると発表した（「ベネズエラ・トゥデイ No.130」４月２８日付の記事参照）。当然、国民は与党に投票すればボーナスが貰えると考える。

また、政府の社会開発プロジェクトを享受した国民はリスト化されており、地域の担当者が選挙に行くように連絡する。まだ投票していなければ、バイクで投票会場に連れて行くことも当然のように行われてきた。このような仕組みがあるので、大統領選当日は世論調査よりもマドゥロ大統領への投票が増える可能性が高い。

これらを踏まえて、５月２０日の大統領選の投票結果を予想してみた。
以下の範囲内であれば選挙結果は妥当と思われる。

筆者はファルコン AP 党首の勝利は予見していないが、１７年１０月の州知事選は大外れだった（「ウィークリー・レポート No.16」）。今回も大外れかもしれない。

表：　大統領選得票率予測

	予想得票率	得票数		
マドゥロ大統領	25 ～ 35 %	5,131,745	～	7,184,442
ファルコン党首	15 ～ 25 %	3,079,047	～	5,131,745
その他	0 ～ 8 %	0	～	1,642,158
合計	45～68 %	8,210,791	～	13,958,345

POINT

大統領選後のシナリオ

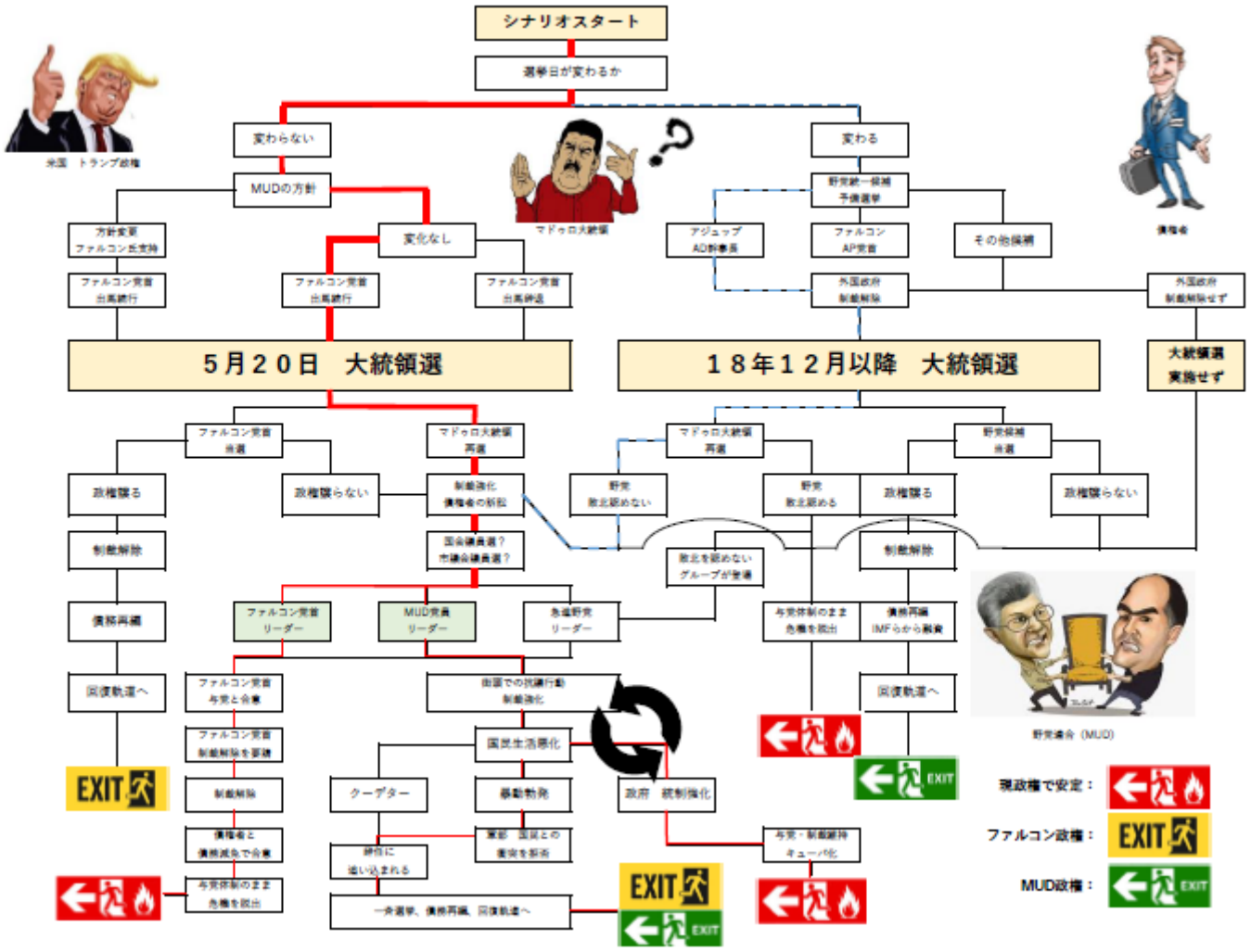
を予想。

3．大統領選後のシナリオ

５月８日、大統領選を前にベネズエラセミナーを開催する。
その中で「大統領選後のシナリオ」について紹介する予定。以下はセミナーで使用する資料の一つ。

ベネズエラに関係する全員に関心があるテーマであろうし、セミナーに参加する人にとっては事前に内容を読んでもらえれば、当日の理解が深まるのではないかと思い、以下に紹介する。

赤色の線は筆者が「起きる可能性が高い」と考えるシナリオ。大統領選でマドゥロ大統領が勝利するところまでは、特に説明はいらないだろう。



POINT

大統領選後も MUD とファルコン党首率いる穏健野党が対立。

MUD は外国政府の後ろ盾を受けて抗議行動を続け、制裁強化を求める。

他方、穏健派野党は経済問題緩和と制裁解除を求める。必要であれば政府と妥協的な合意をする。

筆者は大統領選後に与党が国会の解散総選挙を仕掛けてくると考えている。２月にカベジョ PSUV 副党首が国会議員の再選挙を提案。マドゥロ大統領も同提案に賛同していた（「ベネズエラ・トゥデイ No.102」２月２１日付の記事参照）。市議会議員選もこのタイミングで実施すると想像している。

国会議員選後に赤い線が「MUD」と「ファルコン党首」に分離している。理由は両方のシナリオが同時に起きると考えているからだ。

MUD は政府の不当な行為を国際社会に訴える。違法と認識する制憲議会が呼びかける選挙には参加できないので、MUD はこの国会議員選にも参加しない。

そもそも、MUD、PJ、VP は選挙管理委員会（CNE）に政党としての資格を停止されており、選挙に参加できない（「ベネズエラ・トゥデイ No.90」１月２５日、「ベネズエラ・トゥデイ No.94」２月２日付の記事参照）。
また、AD、UNT も５月２０日の大統領選で棄権を呼びかけたため CNE から罰則を受けるだろう。恐らく、AD、UNT も国会議員選に参加できなくなる。

いずれにせよ、「選挙に参加するべきではない」という MUD の方針を支持する国民は一定数存在する。MUD を支持するグループは抗議行動や外国政府への訴えを続ける。外国政府が MUD を支持する場合、制裁が深化するだろう。

他方、選挙への参加を支持するグループは国会議員選にも参加する。
現在のところファルコン AP 党首は MUD のようなグループを構成していないが、今後、穏健派野党でグループを結成し、支持基盤を拡大すると考えている。

彼らは５月２０日の大統領選の日程変更もすぐに受け入れた（「ベネズエラ・トゥデイ No.105」３月１日付の記事参照）。他方、MUD はほぼ３カ月かけても合意できなかった。穏健派グループは現在の経済混乱を緩和するためには、妥協をするだろう。

このグループは「政権交代のためなら政府との衝突も辞さない」という MUD の方針を非難し、そのうち外国政府へ制裁解除を要求すると思われる。この２グループのどちらが、最終的に国民に受け入れられるかで今後のシナリオが決まってくると考えている。

債券指標の動き

4．ベネズエラ債券・原油価格の増減（５月４日終値）

	銘柄	利率	満期	取引価格	先週比
国債	2018	13.625	2018/8/15	37.75	-1.90
	2018(N)	7	2018/12/1	37.56	-1.08
	2019	7.75	2019/10/13	29.55	-1.14
	2020	6	2020/12/9	29.00	-2.16
	2022	12.75	2022/8/23	32.50	-2.58
	2023	9	2023/7/5	29.26	-2.21
	2024	8.25	2024/10/13	29.16	-2.54
	2025	7.65	2025/4/21	28.88	-2.60
	2026	11.75	2026/10/21	31.70	-3.44
	2027	9.25	2027/9/15	31.97	-1.45
	2028	9.25	2028/5/7	29.14	-2.61
	2031	11.95	2031/8/5	31.50	-3.85
	2034	9.375	2034/1/13	33.77	-1.80
	2038	7	2038/3/31	30.13	-4.29

		利率％	満期	取引価格	先週比
PDVSA	2020	8.5	2020/10/27	86.60	-0.21
	2021	9	2021/11/17	31.32	-2.94
	2022	12.75	2022/2/17	31.92	-4.03
	2022(N)	6	2022/10/28	24.00	0.00
	2024	6	2024/5/16	25.92	-2.78
	2026	6	2026/11/15	25.94	-2.26
	2027	5.375	2027/4/12	26.89	-2.96
	2035	9.75	2035/5/17	28.76	-4.04
	2037	5.5	2037/4/12	26.97	-2.03

Elec	2018	8.5	2018/4/12	28.00	0.00

		取引価格	先週比
原油	WTI	68.08	-0.44
	Brent	74.5	0.70
	Venezolano	64.29	1.47

（出所） Rendivalor、Avsec、石油省

解説

MUD としてファルコン AP 党首を応援する姿勢が見えないことで、大統領選でのマドゥロ大統領勝利の可能性が高まっている。

マドゥロ大統領再選後、米国からの制裁の強化（内容の分析については「カントリー・リスクレポート No.44」参照）、その後の訴訟問題を見越して債券価格が下がり続けている。

マドゥロ大統領が当選すれば現在は額面の２５～３０％で取引されている債券価格は１０％代も視野に入るとされている。まだ下がる余地がありそうだ。

他方で、原油価格は引き続き上昇を続けている。

以上