



(写真) Shutterstock “ベネズエラの為替レート ポリバル安が進行している要因について考察”

## 直近の為替レート考察

株式会社ベネインベストメント  
松浦 健太郎

**米** 国大統領選でトランプ候補が当選し、国務長官に反マドゥロ政権の急先鋒であるマルコ・ルビオ氏が就任する可能性が高まっている。

米国との政治対立は同国経済に大きな影響を与えるため、2025年のベネズエラ経済に暗雲が立ち込めている。中でも国民生活に直結する懸念はインフレで、そのインフレに大きな影響を与える為替レートがここ数カ月、急激にポリバル安に推移している。

本稿では、直近の為替レートの変動状況とその要因について関連統計を確認しながら考察してみたい。

## 公定レート・並行レートの差が拡大

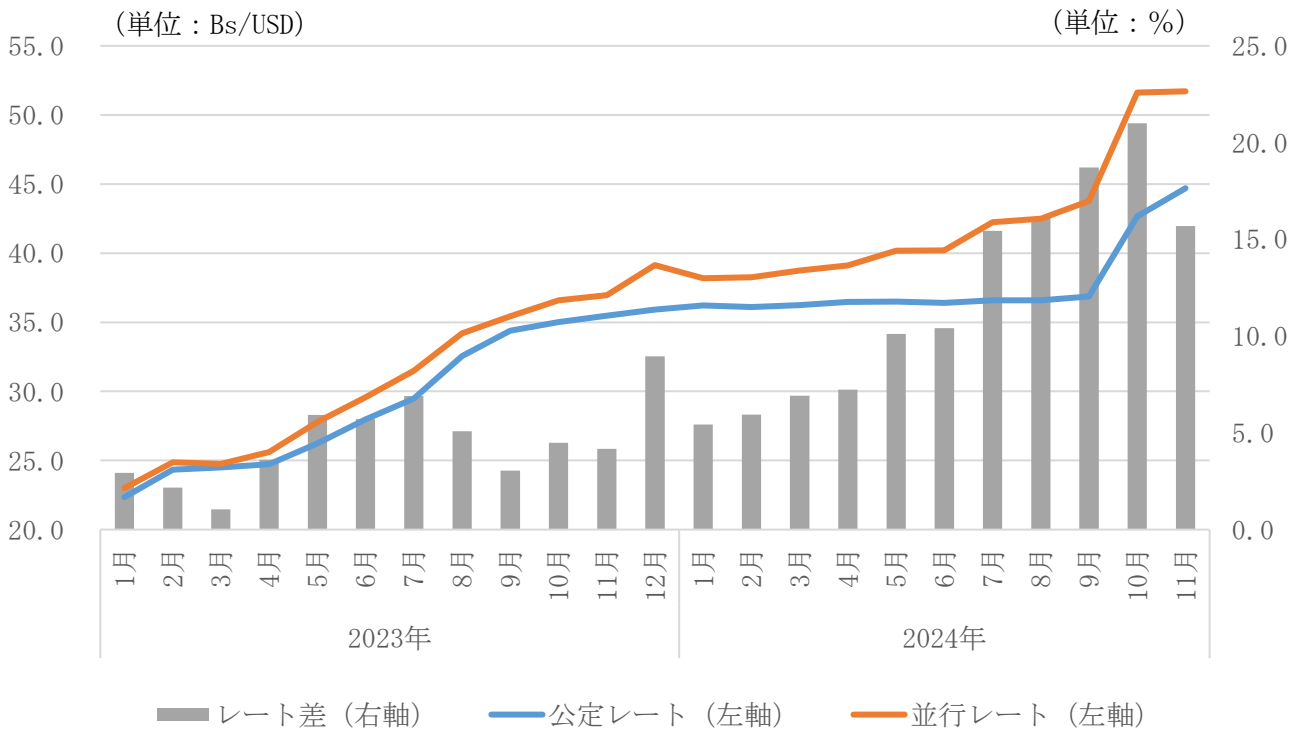
現在のベネズエラには2つの為替レートが存在する。

「両替テーブル (Mesa de Cambio)」と呼ばれる中央銀行(以下、中銀)が管理している両替システムと、中銀の管理を離れて個人間で両替を行う際に参照される「並行レート (別名闇レート)」の2つである。なお、並行レートでの両替行為は基本的に犯罪だが、ベネズエラではかなり一般的である。

以下では便宜的に「両替テーブル (Mesa de Cambio)」の為替レートを「公定レート」、中銀の管理の外で両替を行う際に参考にされる為替レートを「並行レート」と呼ぶこととしたい。

下グラフ・表が「公定レート」と「並行レート」の為替レートの推移。また、グラフでは両者のレート差(%)を棒グラフで示している。グラフの通り、並行レートの方が公定レートよりもボリバル安で両替される。

グラフ：公定レートと並行レート推移および両者の乖離率



表：ベネズエラの為替レート（公定レート・並行レート）の推移および為替レート差

項目	単位	2023年											
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
公定レート (左軸)	Bs/USD	22.3	24.3	24.5	24.7	26.2	28.0	29.5	32.6	34.4	35.0	35.5	35.9
並行レート (左軸)	Bs/USD	23.0	24.9	24.8	25.6	27.8	29.6	31.5	34.2	35.4	36.6	37.0	39.1
レート差 (参考値)	Bs/USD	0.7	0.5	0.3	0.9	1.6	1.6	2.0	1.7	1.0	1.6	1.5	3.2
レート差 (右軸)	%	2.9	2.2	1.0	3.6	5.9	5.7	6.9	5.1	3.0	4.5	4.2	9.0

項目	単位	2024年											
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
公定レート (左軸)	Bs/USD	36.2	36.1	36.2	36.5	36.5	36.4	36.6	36.6	36.9	42.7	44.7	-
並行レート (左軸)	Bs/USD	38.2	38.3	38.8	39.1	40.2	40.2	42.2	42.5	43.8	51.6	51.7	-
レート差 (参考値)	Bs/USD	2.0	2.1	2.5	2.6	3.7	3.8	5.6	5.9	6.9	9.0	7.0	-
レート差 (右軸)	%	5.4	5.9	6.9	7.2	10.1	10.4	15.4	16.1	18.7	21.0	15.7	-

(出所) ベネズエラ中央銀行 (公定レート)、enparalelovzla (並行レート)

(注) 2024年11月の為替レートは、11月11日時点の数字、それ以外は各月末の数字

前ページの表の通り、2023年1月～24年4月まで両者のレート差は10%以内に収まっており、レートは安定していた。

しかし、徐々に並行レートのボリバル安が進行し、24年5月には両者のレート差は10%を超え、24年10月には21%と大きく差が開いた。

11月に入り、11日時点で「並行レート」はほぼ変わっていないのに対して、「公定レート」がボリバル安に傾いたことで両者のレート差が縮小し、15.7%となっているが依然として警戒水準であることに変わりない。

公定レートと並行レートの差が拡大するということは、中銀が為替をコントロールできなくなってきたことを意味すると同時に、「両替テーブル」を通じた外貨供給量が、市場の外貨需要に追いついていないことを意味する。経済にとって危険なサインである。

## 中央銀行の外貨供給は変わっていない

公定レートは、中銀がコントロールしており、外貨需要に対して、外貨の供給量が少ない場合は、ボリバル安の進行を抑えるため、中銀が両替市場に外貨を供給する(為替介入を行う)。

為替介入の規模はその時に応じて変わるが、介入の回数は通常1カ月に5回ほど。

下表は、2023年1月～24年11月までに中銀が両替テーブルに外貨供給を行った金額である。

2024年1～10月までに、中銀は約43.5億ドルの外貨を両替市場に投入しており、この金額は前年同期(約37.3億ドル)比16.6%増である。

表：ベネズエラの為替介入実績

項目	単位	2023年											
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
BCV為替介入	100万ドル	279	465	295	346	471	300	329	341	329	578	486	480
為替介入累積	100万ドル	279	744	1,039	1,385	1,856	2,156	2,485	2,826	3,155	3,733	4,219	4,699

項目	単位	2024年											
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
BCV為替介入	100万ドル	446	278	210	329	332	438	995	489	386	450	188	-
前年同期比	%	59.9	△40.2	△28.8	△4.9	△29.5	46.0	202.4	43.4	17.3	△22.1	-	-
為替介入累積	100万ドル	446	724	934	1,263	1,595	2,033	3,028	3,517	3,903	4,353	4,541	-
前年同期比	%	59.9	△2.7	△10.1	△8.8	△14.1	△5.7	21.9	24.5	23.7	16.6	-	-

(出所) Bancaynegocios

(注) 2024年11月の「BCV為替介入」は11月11日までの実績

前ページの表を見ても分かる通り、24年5月～10月にかけて、中銀はこれまでと遜色ない、あるいはそれ以上の外貨を両替テーブルに投じている。

特に大統領選の月に当たる7月には約10億ドルを両替市場に供給している。

それでも、2ページ目の表にある通り、並行レートのリバル安は進行している。そして、並行レートとの差を縮小させるため、公定レートもリバル安になっているのが現状である。

## ボリバル通貨の流通量は1年で約3倍

中銀の外貨供給がこれまでと変わっていないのに並行レートがリバル安になっている原因は何だろうか？

様々な理由が考えられるが、1つ目の理由は「ボリバル通貨の流通量が増えすぎているため」である。

下表はボリバル通貨の通貨供給量(M2)の推移。

表：ベネズエラの通貨供給量の推移

項目	単位	2023年											
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
通貨供給量	Bs.10億	22.6	26.2	28.2	32.4	35.6	38.4	46.6	45.1	48.0	57.1	65.1	69.2

項目	単位	2024年											
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
通貨供給量	Bs.10億	70.8	79.9	89.4	96.1	108.0	118.4	129.1	134.6	147.1	-	-	-
前年同期比	%	213.7	204.5	217.2	196.1	203.6	208.0	177.0	198.7	206.8	-	-	-

(出所) ベネズエラ中央銀行

(注) 通貨供給量は2024年8月、9月は暫定値

2024年9月時点でベネズエラ国内に存在するボリバルの通貨供給量(以下M2)は、約1471億ボリバルである。

1年前の2023年9月は約480億ボリバルだったので、24年9月のM2は前年同期比206.8%増(約3倍)と大きく増加している。

理論的には、M2が増えすぎると、ボリバル通貨の価値が下がり、為替レートはボリバル安に推移しやすくなるが、2023年9月の公定レートは34.4ボリバル/ドル。24年9月の36.9ボリバル/ドルとほとんど変わっていない。

これはあくまで理論的な話であり、実際のところM2の量が増えたからと言って、為替レートが敏感に反応するわけではないが、この1年間のM2の増加量を踏まえると、現在の為替レートではボリバルが過大評価された状態と言え、「ボリバル安になるべき素地はあった」という見方は出来るだろう。

## Chevron 外貨両替を減らしている？

次に考えられる要因は、「外国企業による外貨両替が減った可能性」である。

先ほど、中銀による為替介入に関して「外貨需要に対して、外貨の供給量が少ない場合は、ボリバル安の進行を抑えるため、中銀が両替市場に外貨を供給する」と説明した。

この言葉から想像できる通り、「両替テーブル」に外貨を供給するのは中銀だけではない。

個人・法人も両替テーブルを通じて外貨をボリバル通貨に両替できる。つまり、中銀以外にも外貨を両替市場に供給する者がいるということである。

その中でも特に重要なのは「Chevron」を代表する外国のエネルギー企業である。

現在「Chevron」は、ベネズエラ国内で産油活動を行っており、ベネズエラ国内で活動するために必要なボリバル通貨は、両替テーブルを介してドルをボリバルに両替することで捻出している。

Chevron の両替が為替市場に与えるインパクトは大きい。経済調査会社「Síntesis Financiera」によると、Chevron が両替テーブルに供給している外貨は、両替市場に供給される外貨の40%に相当するという。

これが事実の場合、ここ数カ月 Chevron が両替を減らしているとすれば、中銀がこれまで通り為替介入を行ったとしても外貨に不足感が出ることになるだろう。

この数カ月、Chevron が外貨両替を減らしたのかどうかは分からないが、米国大統領選を踏まえて、様子見するため外貨の両替を減らした可能性は考えられる。

もしそうだとすれば、ボリバル安が進行している理由の1つになる。

なお、今後、米国が Chevron の制裁ライセンスを停止した場合、Chevron の両替がなくなることを意味する。そうなった場合、為替レート of ボリバル安が急激に進行し、ベネズエラ経済に大きな打撃を与えることになるだろう。

## クリスマスシーズンの外貨需要増も要因か

また、季節的な要因も考えられる。

一般的に10月～12月頃はクリスマスシーズンで各社ボーナスを支給する。

多くの方がボリバルを持つ時期であり、ドル需要が高まりやすい時期でもある。

こういった季節的な要因もボリバル安を加速させる理由の1つかもしれない。

余談になるが、毎年2月～3月は SENIAT に所得税 (ISRL) を支払う時期である。税金はボリバルで支払うため、ボリバル需要が高まりやすい時期で、為替レートがボリバル高に傾きやすいと言われている。



## 不安感の高まりでポリバル安が進行

最後の要因は、「並行レートは不安感を反映するバロメータ的な意味合いが強い」という点である。

公定レートは、並行レートとの差を縮小するため、ポリバル安に傾いている。

しかし、この並行レートは、乱暴に言ってしまうと、ウェブサイトの運営者が自身のサイト／ソーシャルメディアで公開している数字でしかない。

並行レート参考ソーシャルメディア「enparalelovzla」の情報は以下の通り。

Enparalelovzla では、様々な並行レート参考サイトの平均値をとった数字が公表されているが、元となっている数字にどれほどの妥当性があるのかは疑問である。



実際にこのレートで両替をする人がいる限り、「並行レートは架空のレート」ではないが、根拠が微妙な数字ではある。

では、闇両替商はどのようにレートを決めるのか想像してみたい。

闇両替商がその日の並行レートを提示するに当たり、経済統計を根拠にレートを提示することはないだろう。

彼らは現在の経済情勢を踏まえ、これまでのレート動向や、今後を何となく推測した上で、並行レートを提示しているのが実態だろう。

つまり、闇両替商が「ベネズエラ経済の先行きに不安を感じる」と思えば、ポリバル安のレートを提示するだろうし、「当面は先行きが安定している」と思えば、これまでと同じレートを提示するだろう。

つまり、並行レートは「経済的な論理に基づいた数字」というより、「不安感のバロメータ」の意味合いが強いと考えている。

個人的には、先に述べた全ての要因（「M2の増加」「外国企業の外貨両替」「季節的な要因」「将来に対する不安感の高まり」）が複合的に絡み合い、ポリバル安が進行していると想像しているが、実態を正確に把握するのが非常に困難なテーマである。

以上