



(写真) 大統領府 “2023年を振り返り、ベネズエラで起きた経済重要ニュース5つを紹介”

## ベネズエラ経済5大ニュース

株式会社ベネインベストメント  
松浦 健太郎

今回が2023年最後のウィークリーレポートとなる。

来年予定されている大統領選に向けて与野党および米国が少しずつ歩み寄りを見せており（楽観視が出来る状況ではないが）、現在のところ大統領選後のベネズエラ経済のソフトランディングに一定の望みをつないでいる。

本稿では、23年を振り返り、経済分野で起きた重大ニュースについて紹介してみたい。

### ① 原油価格の下落と経済伸び悩み

以下では、筆者が個人的に考える2023年にベネズエラで起きた経済分野に関する重要ニュースを5つ紹介したい。

1年前の現在、2023年のベネズエラ経済について楽観的な見通しを示す意見が多かった。

しかし、実際のところ23年のベネズエラ経済は当初予見していたよりも回復はせず、現在は多くの経済専門家が2023年のベネズエラ経済について、前年比0%、あるいは前年比マイナス成長と分析する意見が多い。

経済低迷の理由について、様々な分析があるが根本的な理由は「原油価格の下落」だろう。

下表 Table1-1 は「OPEC」が公表している原油価格表。

2023年11月時点で、ベネズエラの代表油種「Meruy」の23年の平均価格は64.3ドル/バレル。22年のMeruyの平均価格78.62ドル/バレルから18.2%下落した。

同じく OPEC は加盟国の産油量も公表しており、下表 Table5-7 にあるように、ベネズエラの23年の平均産油量は日量約73.6万バレル。前年の日量68万バレルから8.2%増ではあるが、原油価格の下落を相殺するには至っていない。

原油価格が大きく下落したことで、原油輸出国であるベネズエラの外貨収入が減少。国内経済に流れる外貨の量が減ったことでベネズエラ経済が停滞したことが主な要因と思われる。

Table 1 - 1: OPEC Reference Basket and selected crudes, US\$/b

| OPEC Reference Basket (ORB) | Oct 23       | Nov 23       | Change        |             | Year-to-date  |              |
|-----------------------------|--------------|--------------|---------------|-------------|---------------|--------------|
|                             |              |              | Nov 23/Oct 23 | %           | 2022          | 2023         |
| <b>ORB</b>                  | <b>91.78</b> | <b>84.92</b> | <b>-6.86</b>  | <b>-7.5</b> | <b>101.89</b> | <b>83.28</b> |
| Arab Light                  | 93.39        | 87.30        | -6.09         | -6.5        | 103.34        | 85.25        |
| Basrah Medium               | 90.19        | 83.80        | -6.39         | -7.1        | 99.21         | 80.94        |
| Bonny Light                 | 94.03        | 86.18        | -7.85         | -8.3        | 105.66        | 83.77        |
| Djeno                       | 83.67        | 75.60        | -8.07         | -9.6        | 95.49         | 75.50        |
| Es Sider                    | 92.12        | 83.35        | -8.77         | -9.5        | 103.38        | 82.59        |
| Girassol                    | 95.72        | 83.22        | -12.50        | -13.1       | 105.87        | 84.87        |
| Iran Heavy                  | 91.55        | 85.00        | -6.55         | -7.2        | 101.76        | 83.47        |
| Kuwait Export               | 92.85        | 86.30        | -6.55         | -7.1        | 103.03        | 84.61        |
| <b>Meruy</b>                | <b>72.54</b> | <b>70.74</b> | <b>-1.80</b>  | <b>-2.5</b> | <b>78.62</b>  | <b>64.30</b> |
| Murban                      | 91.00        | 83.33        | -7.67         | -8.4        | 100.55        | 83.29        |
| Rabi Light                  | 90.66        | 82.59        | -8.07         | -8.9        | 102.48        | 82.49        |
| Sahara Blend                | 93.27        | 84.80        | -8.47         | -9.1        | 106.12        | 84.05        |
| Zafiro                      | 92.52        | 84.45        | -8.07         | -8.7        | 104.89        | 83.76        |

Table 5 - 7: OPEC crude oil production based on secondary sources, tb/d

| Secondary sources | 2021          | 2022          | 1Q23          | 2Q23          | 3Q23          | Sep 23        | Oct 23        | Nov 23        | Change Nov/Oct |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Algeria           | 913           | 1,017         | 1,013         | 979           | 953           | 960           | 965           | 962           | -2             |
| Angola            | 1,123         | 1,140         | 1,058         | 1,104         | 1,135         | 1,118         | 1,168         | 1,130         | -37            |
| Congo             | 263           | 260           | 269           | 264           | 259           | 249           | 257           | 258           | 2              |
| Equatorial Guinea | 98            | 84            | 53            | 59            | 59            | 50            | 56            | 56            | 0              |
| Gabon             | 182           | 197           | 194           | 206           | 205           | 204           | 217           | 218           | 2              |
| IR Iran           | 2,392         | 2,554         | 2,572         | 2,698         | 3,003         | 3,082         | 3,121         | 3,128         | 7              |
| Iraq              | 4,046         | 4,439         | 4,371         | 4,135         | 4,287         | 4,317         | 4,355         | 4,278         | -77            |
| Kuwait            | 2,419         | 2,704         | 2,684         | 2,585         | 2,560         | 2,577         | 2,552         | 2,571         | 19             |
| Libya             | 1,138         | 981           | 1,157         | 1,168         | 1,160         | 1,177         | 1,157         | 1,178         | 21             |
| Nigeria           | 1,373         | 1,204         | 1,348         | 1,234         | 1,273         | 1,407         | 1,388         | 1,370         | -17            |
| Saudi Arabia      | 9,114         | 10,531        | 10,357        | 10,150        | 8,993         | 9,020         | 8,987         | 8,998         | 12             |
| UAE               | 2,727         | 3,066         | 3,045         | 2,941         | 2,912         | 2,929         | 2,918         | 2,909         | -9             |
| <b>Venezuela</b>  | <b>553</b>    | <b>680</b>    | <b>694</b>    | <b>751</b>    | <b>764</b>    | <b>745</b>    | <b>757</b>    | <b>780</b>    | <b>23</b>      |
| <b>Total OPEC</b> | <b>26,341</b> | <b>28,858</b> | <b>28,817</b> | <b>28,276</b> | <b>27,562</b> | <b>27,837</b> | <b>27,895</b> | <b>27,837</b> | <b>-57</b>     |

Notes: Totals may not add up due to independent rounding, given available secondary sources to date.

Source: OPEC.

## ② インフレはおおむね抑制

2つ目の経済5大ニュースは「インフレの抑制」。

ベネズエラの経済を語るうえで忘れてはいけないテーマと言えばインフレだろう。

ベネズエラ中央銀行によると、

2018年のインフレ率は年率65,374%

2019年のインフレ率は年率19,906%

2020年のインフレ率は年率2,355.1%

2021年のインフレ率は年率1,588.5%

2022年のインフレ率は年率186.7%

4年連続でインフレ率は下落傾向にあった。

しかし、2023年1～11月時点での累積インフレ率は182.9%となっており、年間インフレ率は200%前後になると思われる。

つまり、2023年は5年ぶりにインフレ率が加速したことになるが、おおむね22年と同じ水準と言えそう。

また、22年は年後半からインフレが加速し、このインフレが23年も続いたため消費意欲を冷やす一因となった。

一方、23年11月のインフレ率は先月比3.5%増とコントロールされており、2024年に向けてポジティブな状況と言えそう。

## ③ ベネズエラ債 時効条項の延長

2023年11月はベネズエラ金融関係者にとって非常に注目度の高い月だった。

2017年8月 米国政府はベネズエラに金融制裁を発動。この制裁を受けて、17年11月にマドゥロ大統領は債権者に対して債務再編を呼びかけた。

この債務再編の呼びかけは、米国による金融制裁の影響で暗礁に乗り上げたわけだが、同月からマドゥロ政権は、外貨建てのベネズエラ国債、PDVSA社債(CITGO株式が担保に設定されていた20年債を除く)、カラカス電力社債の元本・利払いを停止し、ベネズエラはデフォルト状態となった。

なお、19年1月に発足したグアイド暫定政権は、米国域内で債務再編を行う権限を有していたが、実際にベネズエラ国内を統治していなかったため支払い原資を持っておらず、債務再編能力がなかった。

このような状況から債務再編問題は解決しないまま現在に至っており、2023年11月はマドゥロ政権がデフォルトしてから6年が経過した月だった。

現存するベネズエラ国債・PDVSA社債・カラカス電力社債(全て含めてベネズエラ債と呼ぶ)の準拠法は全てニューヨーク法(NY法)であり、NY法の定めに沿って処理されることになっている。

このNY法には「時効条項」が存在し、「債券」の時効は6年と定められている。



つまり、デフォルトが発生してから6年間、債権者が法的措置を講じない場合、債権者は当該債権の請求権を失うことになる。

「時効条項に抵触しないよう法的措置を執ればよい」と考えるかもしれないが、そのためには弁護士費用を支払う必要があり、且つその後の裁判手続きなど時間とコスト面で多大な負担が生じる。

仮にベネズエラ債の債務再編が行われることになった場合、債権者は相応の減免を受け入れざるを得ないというのが一般的な認識である。

債務再編後に回収できる金額が、裁判費用・人的労力などを踏まえて割に合うのかの判断は難しく、実際に法的措置に踏み切るのは大きな決断と言える。

そもそも債務再編が進まない理由は、米国の経済制裁が原因であり、米国政府の政策が原因で金融関係者が不利益を被っている状況にある。

このような背景から、多くの債権者がベネズエラ債の時効条項を適用しないよう求めていた。

そして、債務再編権を有している野党国会はベネズエラ債の時効条項を28年12月末まで延長すると決定した(「[ベネズエラ・トゥデイ No.945](#)」)。

この宣言を受けて、「GMO」「Fidelity」「T. Rowe Price」「Mangart Capital Advisors」「Greylock Capital Management」などベネズエラ債を大量に保有している債権者がグループを組み、NY裁判所に対してこの決定が有効かどうか見解を示すよう申請。

11月にNY裁判所が「野党国会が決定した時効条項の延期措置は有効」との見解を示したことで、差し迫る時効条項問題に一応の決着が付いた。

なお、マドゥロ政権は、時効条項の適用について、「2028年12月末まで延長」あるいは「米国政府が、債務再編を妨げている制裁措置を完全に解除し、その事実を発行体が正式に発表した日から90日後」のいずれかにすると決定している。

後者(米国政府が、債務再編を妨げている制裁措置を完全に解除し、その事実を発行体が正式に発表した日から90日後)については不安要素が残っているが、時効条項が延長しているという認識については野党国会、マドゥロ政権ともに一致している。

#### ④ 石油・ガス産業の制裁緩和

2023年最大の経済ニュースは間違いなく「米国政府による石油・ガス産業への制裁緩和」だろう。

23年10月 与野党合意を受けて、米国政府は制裁ライセンス No.44 を発行。24年4月18日までベネズエラ石油・ガス産業との取引を許可した。

22年11月 米国政府は米国「Chevron」に対して、制裁ライセンス No.41 を発行し、例外的にベネズエラ国内での採掘・輸出活動を許可していたが、制裁ライセンス No.44 の発行により、原則(ロシア企業除)は、PDVSA との取引が可能になった。

未だに融資など金融面では制限があるものの、大きな進歩と言える。

制裁ライセンス No.44 の発行を受けて、米国・中国・欧州・インドなど多方面からベネズエラ産原油の引き合いが来ており、輸出が始まっている。

これまでベネズエラ産原油は制裁による需要低迷を受けて、大幅なディスカウントを余儀なくされていたが、原油輸出のディスカウント割合は縮小している。

なお、制裁緩和は23年10月に始まったばかりで、これらの取引が実経済に影響を与えるのは24年からになりそうだ。

また、ベネズエラ国内で産油活動を再開するという外国企業も増えてきた。

具体的には「Repsol」「Maurel & Prom」、天然ガスでは「Shell」「NGC」がベネズエラ国内での産油活動再開を発表している。

他、「Pemex」「YPFB」「Ecopetrol」「Gazprom」「Maha Energy」「MOL Nyrt」がPDVSAとの何らかの協力あるいはベネズエラ国内での採掘計画について言及しており、今後が期待される。

ただし、前述の通り、制裁ライセンス No.44 は24年4月18日までの時限措置であり、同ライセンスが延長されるかどうかは与野党協議の進展次第ではある。

## ⑤ CITGO 競売プロセスの開始

ベネズエラは債券以外の対外債務の支払いも滞っており、債権者の一部は外国にあるベネズエラ政府資産を差し押さえることで債権を回収しようとしている。

そして、ベネズエラが外国に保有する最も価値のある資産がCITGOである。

このCITGO（正確にはCITGO株式を100%保有しているPDV Holding）をもって、債権を回収するべく、多くの債権者が法的措置を執っており、米国裁判所は既に一部の債権者に対して、これを認めている（主要な債権者・債権額は以下の通り）。



(写真) Bloomberg

このPDV Holdingの競売プロセスが23年10月23日から始まった。現在は競売に参加する企業を募集している段階で、24年1月に競売参加企業が決まる予定。最終的に売却先が決まるのは24年7月を予定している。

米国政府は、CITGO が債権者の手に渡らないよう制裁ライセンス No.5 を更新して、保護期間を延長し続けている。つまり、この保護措置が続いている限り、落札者が決まったとしても売却は実行できない。

しかし、これまで制裁ライセンス No.5 の有効期限は6カ月だったが、2023年に入り3カ月になった。つまり、これまで以上に制裁ライセンス No.5 の延長是非について高頻度で検討することになる。

CITGO はベネズエラ原油を精製するのに適した設備を備えており、安定的にベネズエラ産原油を米国市場に販売する重要な役割を担っていた。CITGO を失うことは将来のベネズエラにとって大きな損失であることは間違いない。

そして、本当に予定通り24年7月にCITGO が売却されてしまった場合、マドゥロ政権は米国政府を批判し、与野党協議を中断させ、米国政府が認めないような大統領選を実行する懸念がある。

CITGO は政治的な駆け引きに巻き込まれており、非常に不安定な状況にあると言える。

以上