

今週のテーマ

1. 一週間のまとめ

(1) 与党陣営の動き

～5月25日選挙 出馬申請完了～

..... 1p

(2) 野党陣営の動き

～スリア州ロサレス知事 出馬申請～

..... 3p

(3) 外国の動き

～米 TT 政府にガス事業の停止命令～

..... 4p

(4) 今週、来週の主なイベント

..... 5p

(5) 債券の元利不払い状況

..... 6p

2. UCAB-IIES の25年ベネ経済見通し

..... 7p

債券指標の動き

3. ベネズエラ債券・経済指標の増減

..... 11p

カントリーリスク分析



(写真) Ultimas Noticias

“与党連合 CNE に5月25日の選挙の候補者を申請”

一週間のまとめ（2025年4月6日～4月12日）

(1) 与党陣営の動き ～5月25日選挙 出馬申請完了～

5月25日にベネズエラで予定されている国会議員選・全国州知事選の候補者出馬期間は4月7日～11日。

同選挙に参加する候補者は、今週の金曜までに申請を完了する必要があった。

4月10日 与党「ベネズエラ社会主義統一党（PSUV）」率いる与党連合「偉大な愛国者連合（GPP）」は、国会議員選の候補者を発表（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1202](#)」）。

翌11日に州知事選の候補者と併せて、「選挙管理委員会（CNE）」にて出馬申請を完了させた。

野党の足並みが揃わないのと対照的に、与党側は着実に選挙プロセスを進めている印象だ。

POINT

与党連合 GPP 州知事

選・国会議員選の推薦

候補の申請が完了。

マドゥロ大統領、経済

緊急事態令に署名。

国会の承認を得ずに

様々な経済制度を施行

可能に。

有効期限は60日間だ

が、繰り返し延長する

ことは可能。

経済テーマでは、4月7日にマドゥロ大統領が経済緊急事態令の公布を発表した。この経済緊急事態令は、米国の制裁強化に対抗するための特別令である。

緊急事態令は、憲法に明記されている大統領の権限で、「戦時下や天災などの異常事態に直面した際に、異常事態に迅速に対応するため、特定のテーマについて大統領の権限で政令を定めることが出来る」というもの。

マドゥロ大統領が署名した経済緊急事態令には、大統領は以下のような権限を行使できると明記されている。

- (1) 州・市の徴税権を停止する
- (2) 行政手続きを簡素化する
- (3) 大統領の財源振り分け権限を拡大する
- (4) 税金逃れを防ぐ措置を講じる
- (5) 税金関連のルールを変更する
- (6) 輸入を減らし、国内生産を振興する政策を講じる

これらの分野に関して、本来なら国会の承認が必要なテーマであったとしても、経済緊急事態令の状況では大統領の一存で決定することが出来る。

既に国会、最高裁は経済緊急事態令を承認しており、有効な状態になっている。

有効期限は60日間だが、何度でも更新することが可能であり、実際にマドゥロ政権は2016年～21年にかけて経済緊急事態令を続け、多くの政令を定めていた。



(写真) El Periodico de Occidente

POINT

選挙参加を志向する新たな野党グループ Red Decide の政党登録はなし。

各政党が独自に候補者を申請し、その後に野党候補を統一させることは可能。

マニエル・ロサレス UNT 党首（現スリア州知事）、スリア州知事選への出馬を申請。

（2）野党陣営の動き ～スリア州ロサレス知事 出馬申請～

エンリケ・カプリレス元ミランダ州知事が、選挙参加を志向する野党グループ「Red Decide」の発足を発表した（前号「[カントリーリスク・レポート No.401](#)」参照）。

同グループに所属するヘスス・トーレアルバ野党連合（MUD）元代表によると、Red Decide として政党登録はなく、各政党が独自に出馬申請を行うという。

Red Decide の発足が発表されたのは4月2日で、まだ結成間もない。Red Decide として、政党登録を行う時間はなく、州知事、国会議員選で候補者を統一するような余裕もなかったと思われる。

出馬申請した後でも立候補を取りやめれば候補者を絞ることは可能なので、現時点では各グループが個別に出馬申請を行っているのではないだろうか。

なお、現在のところ、州知事選への出馬が報じられている野党政治家はスリア州知事のマニエル・ロサレス知事のみ。

恐らく、現在バリナス州知事を務めているセルヒオ・ガリド知事とコヘデス州知事を務めているアルベルト・ガリンデス知事は再選を目指して出馬すると思われるが、報道では確認できていない。

なお、セルヒオ・ガリド知事は主要野党「行動民主党（AD）」の党員だったが、選挙参加を支持したことで25年1月にADから除名された。ガリンデス知事も主要野党「第一正義党（PJ）」の党員だったが、同様の理由から25年4月にPJから除名されている。

他、ミランダ州知事選へ出馬する可能性が報じられているエンリケ・カプリレス元知事だが、現時点で出馬したとの発表はない。

POINT

**トランプ政権 TT と
ベネズエラが開発を進
めているガス油田の制
裁ライセンス取り消し
を通知。**

**トランプ政権 TT に
対して、5月27日ま
でに開発を停止するよ
う通知。**

（3）外国の動き ～米 TT 政府にガス事業の停止命令～

トリニダードトバゴ（TT）の、Stuart Young 首相は、トランプ政権が、ベネズエラと TT の領海で開発を進めているガス田「ドラゴン油田」および「コクイナーマナキン油田」の開発に関する制裁ライセンスを取り消したと発表した。

Young 首相によると、5月27日付で両地域の開発プロジェクトを停止しなければならないという。

「Chevron」「Eni」「Repsol」などバイデン政権下で制裁ライセンスの発行を受けた多くの企業が5月27日付でベネズエラとの取引停止を命じられており、TT 政府も同様の指示を受けたことになる。

制裁ライセンスの取り消しを受ける直前の3月26日、Young 首相はジャマイカにてマルコ・ルビオ国務長官と面談。その際にルビオ国務長官は、「TT、特に TT のエネルギー外交と地域のエネルギー安全保障に関して害を成す意思はない」と明言していたという。

Young 首相は、米国政府に制裁ライセンスの更新を求めるため、ルビオ国務長官に対して協議を要請していると説明した。



（写真）Stuart Young 首相 X

（４）今週、来週の主なイベント

マドゥロ政権は、米国からのベネズエラ不法移民送還を続けている。

4月10日には178人を送還、4月11日には191人を送還した。2025年2月に不法移民の送還を開始してから今回で13回目。2559人が送還されたことになる。

来週は4月17日（木）、18日（金曜）はセマナサンタで国民の祝日。土日を含めて4月17日～20日までの4連休になる。しかし、ロドリゲス副大統領は、エネルギー消費節約のためベネズエラ公務員のセマナサンタ休暇を4月11日から開始すると発表。警察・消防隊員など一部を除く公務員は4月11日～20日の大型連休になった（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1202](#)」）。

表： 4月6日～4月12日に起きた主なイベント

日付			内容
4月	6日	日	
	7日	月	州知事・国会議員選 出馬申請開始
	8日	火	マドゥロ大統領 経済緊急事態令に署名
	9日	水	
	10日	木	与党連合 国会議員選の推薦候補を発表
			米国からベネズエラ移民178人を送還
	11日	金	州知事・国会議員選 出馬申請期限
			公務員 セマナサンタの休暇開始
			米国からベネズエラ移民191人を送還
	12日	土	

表： 4月13日～4月20日に予定されている主なイベント

日付			内容
4月	13日	日	
	14日	月	
	15日	火	
	16日	水	
	17日	木	聖木曜日 国民の祝日
	18日	金	聖金曜日 国民の祝日
	19日	土	独立宣言記念日 国民の祝日
	20日	日	

（５）債券の元利不払い状況

表：ベネズエラ債券の債務不履行額（４月１１日時点）

（単位：１００万ドル）

種類	債券	満期	利率	各年利払日	元本	利息	合計
国債	国債１９	１９年１０月１３日	7.75%	4/13 10/13	2,495	1,450.2	3,945.2
	国債２４	２４年１０月１３日	8.25%	4/13 10/13	2,495	1,543.8	4,038.8
	国債２５	２５年４月２１日	7.65%	4/21 10/21	1,600	979.2	2,579.2
	国債２６	２６年１０月２１日	11.75%	4/21 10/21	3,000	2,291.3	5,291.3
	国債２３	２３年７月５日	9.00%	1/5 7/5	2,000	1,440.0	3,440.0
	国債２８	２８年５月７日	9.25%	5/7 11/7	2,000	1,387.5	3,387.5
	国債１８	１８年１２月１日	7.00%	6/1 12/1	1,000	560.0	1,560.0
	国債２０	２０年１２月９日	6.00%	6/9 12/9	1,500	675.0	2,175.0
	国債３４	３４年１月１３日	9.38%	1/31 7/13	1,500	1,054.7	2,554.7
	国債３１	３１年８月５日	11.95%	2/5 8/5	4,200	3,764.3	7,964.3
	国債１８	１８年８月１５日	13.63%	2/15 8/15	300	306.6	606.6
	国債１８Ｆ	１８年８月１５日	13.63%	2/15 8/15	752	768.5	1,520.5
	国債２２	２２年８月２３日	12.75%	2/23 8/23	3,000	2,868.8	5,868.8
	国債２７	２７年９月１５日	9.25%	3/15 9/15	4,000	2,775.0	6,775.0
	国債３８	３８年３月３１日	7.00%	3/31 9/31	1,250	656.3	1,906.3
グレースピリオド満了未払					31,092	22,520.9	53,612.9
種類	債券	満期	利率	各年利払日	元本	利息	合計
PDVSA債	PDVSA２６	２６年１１月１５日	6.00%	5/15 11/15	4,500	2,025	6,525.0
	PDVSA２４	２４年５月１６日	6.00%	5/16 11/16	5,000	2,250	7,250.0
	PDVSA２１	２１年１１月１７日	9.00%	5/17 11/17	2,394	1,616	4,010.0
	PDVSA３５	３５年５月１７日	9.75%	5/17 11/17	3,000	2,194	5,193.8
	PDVSA２２０	２２年２月１７日	12.75%	2/17 8/17	3,000	3,060	6,060.0
	PDVSA２７	２７年４月１２日	5.38%	4/12 10/12	3,000	1,290	4,290.0
	PDVSA３７	３７年４月１２日	9.75%	4/12 10/12	1,500	1,170	2,670.0
	PDVSA２２	２２年１０月２８日	6.00%	4/28 10/28	3,000	1,440	4,440.0
	PDVSA２０	２０年１０月２７日	8.50%	4/27 10/27	1,684	1,145	2,828.8
グレースピリオド満了未払					27,078	16,189.7	43,267.5
電力債１８		１８年４月１０日	8.50%	4/10 10/10	650.0	414.4	1,064.4
グレースピリオド満了未払					650.0	414.4	1,064.4
合計					58,820	39,125	97,945

（出所）Av Security よりベネインベストメント作成

POINT

**2025年の GDP は
前年比△2.1%と予
想。**

**トランプ政権発足によ
る制裁強化の影響。**

2. UCAB-IIES の25年ベネズエラ経済見通し

ベネズエラの大学「アンドレスベジョ・カトリック大学（UCAB）」の経済調査チーム「社会経済調査研究所（IIES）」が、2025年のベネズエラの経済見通しを更新した。トランプ政権の制裁強化方針を受けた更新で、見通しは全体的に妥当なものになっていると思われるので内容を紹介したい。

（1）ベネズエラ GDP 4年ぶりにマイナス成長

UCAB-IIES は、2025年の GDP 成長率を前年比△2.1%と予想している。

下表の通り、2021年以降プラス成長が続いていたが、4年ぶりにマイナス成長になる見通し。

4年前というのは米国でバイデン政権が発足し、対ベネズエラ方針が軟化した時期でもある。そして、25年にトランプ政権が発足し、制裁強化に回帰したことでベネズエラは再びマイナス成長に戻るようになるという分析が正しいだろう。ただし、トランプ政権1期目ほど急激な経済縮小は予見されていない。

表：ベネズエラの主要マクロ経済見通し

項目	単位	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
実質GDP	%	△30.7	△28.1	5.4	7.2	4.6	3.8	△2.1
インフレ率	%	9,585.5	2,959.8	686.3	234.1	189.8	50.2	220.9
公的セクター								
歳入	対GDP%	8.2	8.1	9.2	11.7	12.7	16.0	21.6
歳出	対GDP%	17.6	18.1	18.1	23.8	25.2	29.0	33.8
収支	対GDP%	△9.5	△10.0	△8.9	△12.1	△12.5	△13.0	△12.2
対外債務	10億ドル	126.5	156.2	162.5	164.1	167.3	170.5	173.8
対外セクター								
輸出	10億ドル	21.0	6.7	10.1	17.7	16.9	18.9	13.2
輸入	10億ドル	11.1	9.8	11.9	17.5	18.0	18.7	16.3
外貨準備	10億ドル	6.6	6.4	10.9	9.9	9.7	10.3	9.4
原油価格（Merey16）	ドル／バレル	54.0	28.1	51.1	78.6	61.7	65.0	63.2

（出所）UCAB-IIES ※2022、23、24年は予測値、25年は予想値

POINT

（２）２０１８年以降収束傾向にあったインフレは再び加速

次にインフレ率を確認したい。

UCAB-IIES の予想によると、２０２５年のインフレ率は２２０．９％。

２０１８年 ベネズエラは年率１３万％という歴史的なハイパーインフレを経験した。

その後、２０１９年からインフレ率は徐々に終息し、２４年には年率５０．２％まで落ち着いた。

ベネズエラのインフレは為替レートとの相関関係が強く、為替レートのボリバル安が進むとインフレが進行する傾向にある。

２０２４年は大統領選が行われる年だったこともあり、マドゥロ政権は両替市場に積極的に外貨を供給することで為替レートを作為的に安定させ、物価をコントロールしていた。しかし、同年７月に大統領選が終了して以降、為替レートはボリバル安が進行しており、インフレ圧力が高まった。

この傾向に拍車をかけたのがトランプ政権。

２０２５年に入り、トランプ政権は Chevron の制裁ライセンスを変更し、ベネズエラでの事業停止を命じたことで、将来的な外貨供給不安が加速し、現在ボリバル安が更に加速している。

ベネズエラ中央銀行は、２０２４年１０月以降インフレ率の公表を停止しているため、直近の公式なインフレ率は不明。

ただし、「ベネズエラ金融観測所（OVF）」は、２５年３月のインフレ率が先月比１３．１％増で、２５年１～３月までの累積インフレ率は３７．７％だったとしている。仮に４月～１２月のインフレ率が毎月１３．１％のペースで増加すると仮定した場合、２０２５年の年間インフレ率は３１６．８％となる。

これを踏まえると、UCAB-IIES の２２０．９％という予想は決して大げさな数字ではないだろう。

２０２５年のインフレ**率は年率２２０．９％****増と予想。****Chevron の事業停止に****より両替市場への外貨****供給減が予見される。****為替レートのボリバル****安が進行し、物価に悪****影響を与える見通し。**

POINT

トランプ政権、バイデ
ン政権下で許可を与え
た外国企業の制裁ライ
センスを停止。

5 月 2 7 日にベネズエ
ラとの取引を停止する
よう命令。

外国企業との取引減少
により 2 5 年の輸出額
は前年比 3 0 . 1 % 減
の 1 3 2 億ドルと予
想。

(3) 原油輸出の減少に伴い輸入も減少

トランプ政権は、ベネズエラの石油産業に強い圧力をかけている。

トランプ政権は、米「Chevron」に対して 5 月 2 7 日にベネズエラから撤退するよう命じている。

また、Chevron と同様に米「Global Oil Terminals」、伊「Eni」、西「Repsol」、仏「Maurel & Prom」、トリニダードトバゴ政府にも 5 月 2 7 日以降の PDVSA との取引停止を命じている（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1197](#)」「[No.1201](#)」）。

他、トランプ政権は「ベネズエラから原油を輸入する国との取引に 2 5 % の関税を課す」と発表し、欧米以外の地域へのベネズエラ原油輸出にも影響を与えようとしている（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1195](#)」）。

このようにトランプ政権は、マドゥロ政権への外貨流入を制限する趣旨の制裁を強化しており、2 0 2 5 年のベネズエラの原油輸出は減少するとみられている。

UCAB-IIES は、2 0 2 5 年のベネズエラの年間輸出額を前年比 3 0 . 1 % 減の 1 3 2 億ドルと予想している。

外貨収入の減少に伴い輸入も減少する。

UCAB-IIES は、2 0 2 5 年のベネズエラの年間輸入額を前年比 1 2 . 8 % 減の 1 6 3 億ドルと予想している。

(4) 制裁ライセンスが延長され続ける可能性も

前述の通り、トランプ政権のベネズエラに対する方針は非常に厳しい。

2 0 2 5 年の経済見通しが悲観的なものになるとの予想は妥当なものだが、1 点特筆すべきこともある。

それは、「現時点でトランプ政権は制度面でベネズエラとの取引に具体的な変更をあまり加えていない」ということである。

POINT

5月27日まではベネズエラとの取引が可能。

マドゥロ政権が今後も不法移民の送還でトランプ政権に協力し続ければ制裁ライセンス失効が延長される可能性あり。

制裁ライセンス失効の延長が続けば、経済への致命的なダメージは抑えられる。

前述の通り、トランプ政権は、制裁ライセンスを与えた各社に対して5月27日以降はベネズエラと取引しないよう命じている。逆に言うと、5月27日までは取引が可能と認識できる。

米国の「エネルギー情報局（EIA）」によると、4月第1週（3月29日～4月4日）の米国によるベネズエラからの原油輸入量は日量28.5万バレルで前週から39%増だった。

日量28.5万バレルという輸入量は、2025年1月最終週の日量31.9万バレルに次いで2025年に入ってから2番目に大きい数字である。

また、トランプ政権が「ベネズエラから原油を輸入する国との取引に25%の関税を課す」と発表したことで、一時混乱が生じたが、現在はChevron、Reliance、中国の原油輸入業者などの活動が再開しており、正常化に向かっていと報じられている（[「ベネズエラ・トゥデイ No.1202」](#)）。

つまり、トランプ政権はマドゥロ政権に強烈な制裁圧力をかけつつも、現時点で原油取引に具体的な制限をかけていないようだ。

元々Chevronの制裁ライセンスは4月3日に失効する予定だったが、トランプ政権は同制裁ライセンスの有効期限を5月27日まで延長した。

今後もトランプ政権が制裁ライセンスの延長を繰り返すのであれば、不安要素を抱えつつも、今の状態で取引を継続することが可能になる。

トランプ大統領は、圧力で相手との交渉を有利に進めようとする人物である。

筆者の認識では、トランプ大統領（2期目）がベネズエラに求めているのは「政権交代」ではなく「不法移民の送還」である。

マドゥロ政権が、トランプ政権の言うことを聞く限り、制裁ライセンスが延長され続ける可能性はありそうだ。

3. ベネズエラ債券・経済指標の増減（4月11日時点）

銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	先週比
2018-I	13.625	2018/8/15	16.7	18.35	17.53	△ 0.14
2018-II	13.625	2018/8/15	17.4	19.15	18.28	△ 4.57
2018	7	2018/12/1	13.25	14.8	14.03	△ 5.24
2019	7.75	2019/10/13	14	15.35	14.68	△ 5.17
2020	6	2020/12/9	12.55	14.05	13.30	△ 8.43
2022	12.75	2022/8/23	17.15	18.55	17.85	△ 6.18
2023	9	2023/7/5	14.9	16.35	15.63	△ 7.95
2024	8.25	2024/10/13	14.8	16.15	15.48	△ 7.89
2025	7.65	2025/4/21	14.95	16.05	15.50	△ 9.36
2026	11.75	2026/10/21	18.9	19.75	19.33	△ 4.33
2027	9.25	2027/9/15	18.3	19.4	18.85	△ 4.44
2028	9.25	2028/5/7	16.9	17.95	17.43	△ 6.57
2031	11.95	2031/8/5	17.4	18.55	17.98	△ 7.70
2034	9.375	2034/1/13	20.95	22.15	21.55	△ 6.10
2038	7	2038/3/31	16.1	17.2	16.65	△ 6.72
電力債 2018	8.5	2018/4/10	5.75	7.75	6.75	0.00

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比
2020	8.5	2020/10/27	94.45	96.4	95.43	△ 1.42
2021	9	2021/11/17	12.15	13.6	12.88	△ 10.28
P 2022	12.75	2022/2/17	13.3	14.7	14.00	△ 9.39
D 2022(N)	6	2022/10/28	10	11.35	10.68	△ 8.76
V 2024	6	2024/5/16	11.25	12.7	11.98	△ 6.63
S 2026	6	2026/11/15	11.4	12.75	12.08	△ 6.40
A 2027	5.375	2027/4/12	11.55	12.95	12.25	△ 4.67
2035	9.75	2035/5/17	12.4	13.9	13.15	△ 8.20
2037	5.5	2037/4/12	11.05	12.85	11.95	△ 4.78

	百万ドル	先週比
外貨準備	10,789	0.09

為替レート	ボリ／ドル	先週比
両替テーブル	78.36	8.56
並行レート	101.09	3.74

（出所）Avsecurity、ベネズエラ中央銀行、Dolarparalelo_Oficial

解説

先週に続き今週もベネズエラ債は続落した。

トランプ政権の不安定な方針もあり、世界的にリスクを取る雰囲気がないようで、ベネズエラ債の取引自体がかなり少ない。

為替レートは、ボリバル安が続いており、特に公定レート（両替テーブル）は先週比 8.6% 増の 78.36 ボリバル／ドルとなった。

並行レートとの差は縮小したが、今も 1 ドル当たり 22.7 ボリバルの差があり、両者の乖離は大きい。

マドゥロ政権は、物価安定のため、近いうちに為替レートに何らかの変更を加えると見られている。

以上