

今週のテーマ

1. 一週間のまとめ
 - (1) 与党陣営の動き
～制裁支持者 60年間出馬不可に～
..... 1p
 - (2) 野党陣営の動き
～12月1日 仕切り直しなるか～
..... 3p
 - (3) 外国の動き
～G7 ゴンサレス候補の勝利を認識～
..... 3p
 - (4) 今週、来週の主なイベント
..... 4p
 - (5) 債券の元利不払い状況
..... 5p
2. 2025年のベネズエラ
現実的なシナリオ
..... 6p
3. 2025年のベネズエラ所感・補足
..... 9p

債券指標の動き

4. 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) Al Navio

“マドゥロ大統領 制裁支持者を罰するシモン・ボリバル法署名”

一週間のまとめ(2024年11月24日～11月30日)

(1) 与党陣営の動き ～制裁支持者 60年間出馬不可に～

11月28日 与党国会は、制裁支持者を罰する趣旨の法律「シモン・ボリバル法」を正式に承認。翌29日にマドゥロ大統領は同法律の発行に署名。

官報で公布されればシモン・ボリバル法が発効する段階まで来た。

なお、官報で公布される前段階で、最高裁は「当該法律が憲法規定に違反している可能性がある」として、法律の内容を見直すよう国会に要請する権限を有しているが、マドゥロ政権寄りの最高裁がそのような判定を下す可能性は限りなく低く、来週には「シモン・ボリバル法」が発行することになるだろう。

POINT

与党国会 シモン・ボ
リバル法を可決。

マドゥロ政権 制裁を
支持する政治家の公職
選出馬を禁止。法外な
罰金、禁固刑も。

MCM 氏 12月1日
に国内外で抗議行動を
呼びかけ。

報道によると、シモン・ポリバル法の内容は以下の通り。

1. 外国からの制裁を促進、支持、支援するなど発効に加担した人物に、懲役 25～30年の禁固刑を科す。この罪は個人（外国人含む）だけではなく、企業・団体・グループも対象となる。
2. この罪に該当する人物は、最大で100万ユーロ（約105.6万ドル）の罰金刑に科される。
3. 外国からの制裁を促進、支持、支援するなど発効に加担した人物は、60年間、公職選に出馬できなくなる。
4. 外国からの制裁を促進、支持、支援するなど発効に加担したメディアは同様の罰金を科され、どのような媒体であっても国内での放送・報道が禁止される。

また、オリジナルの法律は確認できていないが、軍事介入やサイバー攻撃を支持し、誘発するような主張を吹聴する人物も同様の罪に問われるようだ。

これはベネズエラ国内での野党の活動を著しく制限することになる。

2025年 ベネズエラの政治対立が激しくなることが予想される。

シモン・ポリバル法は、(1) ベネズエラ国内での政治家の活動、メディアの統制を強化するための対策であり、(2) 同年に予定されている地方選・国会議員選で現在の野党の主流グループを排除する手段であり、(3) 「米国が制裁を強化すれば、我々は統制を強化する」という米国政府へのメッセージを兼ねていると言えそうだ。

(2) 野党陣営の動き ～12月1日 仕切り直しなるか～

前号「[カントリーリスク・レポート No.383](#)」で紹介した通り、野党のリーダーであるマリア・コリナ・マチャド氏（以下、MCM）は、12月1日に抗議行動を呼びかけた。MCM氏が抗議行動を呼びかけるのは約2カ月ぶりとなる。

大統領選後、最初の1週間は野党側の攻勢が目立ったが、その後野党の活動は急激に縮小。支持者の勢いは衰え、自然発生的な抗議行動は起きていない。ゴンサレス候補はスペインへ亡命。MCM氏はどこにいるか分からない状態のまま現在に至っている。

POINT

現在の野党側は勢いを失っており、このまま1月10日になっても政権交代の機運は高まらないため、12月1日の抗議行動を「反撃の狼煙(のろし)」にする必要がある。

つまり、12月1日の抗議行動が盛り上がらなければ、出鼻をくじかれる格好になってしまうので、同日の抗議行動は大事なイベントと言えるだろう。

G7 「ベネズエラの大統領選でゴンサレス候補が勝利した」との認識を表明。

米国政府 マドゥロ政権関係者21名に個人制裁。

1月10日に向けて国際社会も下準備、雰囲気づくりに協力。

(3) 外国の動き ~G7 ゴンサレス候補の勝利を認識~

11月26日 イタリアで開催されたG7外相会合にて、参加7カ国(米国・英国・カナダ・ドイツ・フランス・イタリア・日本)は、共同声明を発表。

共同声明の中で、ベネズエラ問題について

「7月28日、ベネズエラ国民は投票会場にて自らの意志を示し、圧倒的多数が民主主義的な変革を求めてエドモンド・ゴンサレス・ウルティア氏に票を投じた」「ベネズエラ有権者の民意を保証する平和的で民主主義的な政権移行を実現するため、引き続き地域社会との協力を支持する」と表明。

また、マドゥロ政権による野党政治家・支持者・反政府系団体への迫害を批判し、政治犯の解放を求めた。

これまで日本は、ベネズエラ大統領選について「ゴンサレス候補が勝利した」との認識は正式に表明していなかったが、今回の共同声明をもって「ゴンサレス候補が勝利した」との認識を示したことを意味する。

この発表を受けて、マドゥロ政権はG7を批判。「ベネズエラは、同グループを構成する各国との関係を見直す手続きに入る」と宣言しており、日本は関係見直しの対象になる。

また、11月27日に米国政府は「大統領選を奪い、人権侵害に加担した」としてマドゥロ政権関係者21名に個人制裁を科した([「ベネズエラ・トゥデイ No.1148」](#))。今回の制裁は、ベネズエラ経済に対する直接的な影響はなく、シンボリックな制裁と言える。

G7の発表も、米国の追加制裁も、大統領新任期開始日に向けて、国内外の雰囲気盛り上げるためのものと言えるだろう。

(4) 今週、来週の主なイベント

ベネズエラにもブラックフライデー（11月最終金曜）の商習慣があり、11月29日はショッピングセンターや家電量販店に多くの買い物客が集まった。特に家電を購入する人が多かったようで、カラカスの家電量販店「Multimax」はかなりの行列ができていたという。

12月は通常、クリスマスということもあり、政治的な活動は落ち着くことが多いが、今年は大統領の新任期直前ということもあり、例年よりもあわただしい年末になりそうだ。とりあえずは12月1日の抗議行動がどこまで盛り上がるかが注目と言えるだろう。

表： 11月24日～11月30日に起きた主なイベント

日付		内容
11月	24日	日
	25日	月
	26日	火 G7 「ベネズエラ大統領選はゴンサレス候補が勝利」と認識
	27日	水 米国政府 マドゥロ政権関係者21名に追加の個人制裁
	28日	木 弊社セミナー「大統領選を受けたベネズエラの現在と今後の見通し」 与党国会 シモン・ポリバル法を承認
	29日	金 Black Friday
	30日	土 Chacao市クリスマスイベント「Nocturneando 2024」開催

表： 12月1日～12月8日に予定されている主なイベント

日付		内容
12月	1日	日 MCM氏による抗議行動（16時@Chacao La Plaza Castellana）
	2日	月
	3日	火
	4日	水
	5日	木
	6日	金
	7日	土
	8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（11月29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	1,260.0	3,260.0
	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	525.0	1,525.0
	国債20	20年12月9日	6.00%	6/9 12/9	1,500	630.0	2,130.0
	国債34	34年1月13日	9.38%	1/31 7/13	1,500	984.4	2,484.4
	国債31	31年8月5日	11.95%	2/5 8/5	4,200	3,513.3	7,713.3
	国債18	18年8月15日	13.63%	2/15 8/15	300	286.1	586.1
	国債18F	18年8月15日	13.63%	2/15 8/15	752	717.2	1,469.2
	国債22	22年8月23日	12.75%	2/23 8/23	3,000	2,677.5	5,677.5
	国債27	27年9月15日	9.25%	3/15 9/15	4,000	2,590.0	6,590.0
	国債38	38年3月31日	7.00%	3/31 9/31	1,250	612.5	1,862.5
グレースピリオド満了未払					31,092	21,448.0	52,540.0
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	2,869	5,868.8
	PDVSA27	27年4月12日	5.38%	4/12 10/12	3,000	1,209	4,209.4
	PDVSA37	37年4月12日	9.75%	4/12 10/12	1,500	1,097	2,596.9
	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	15,844.7	42,922.5
	電力債18	18年4月10日	8.50%	4/10 10/10	650.0	386.8	1,036.8
グレースピリオド満了未払					650.0	386.8	1,036.8
合計					58,820	37,679	96,499

（出所）Av Security よりベネインベストメント作成

POINT

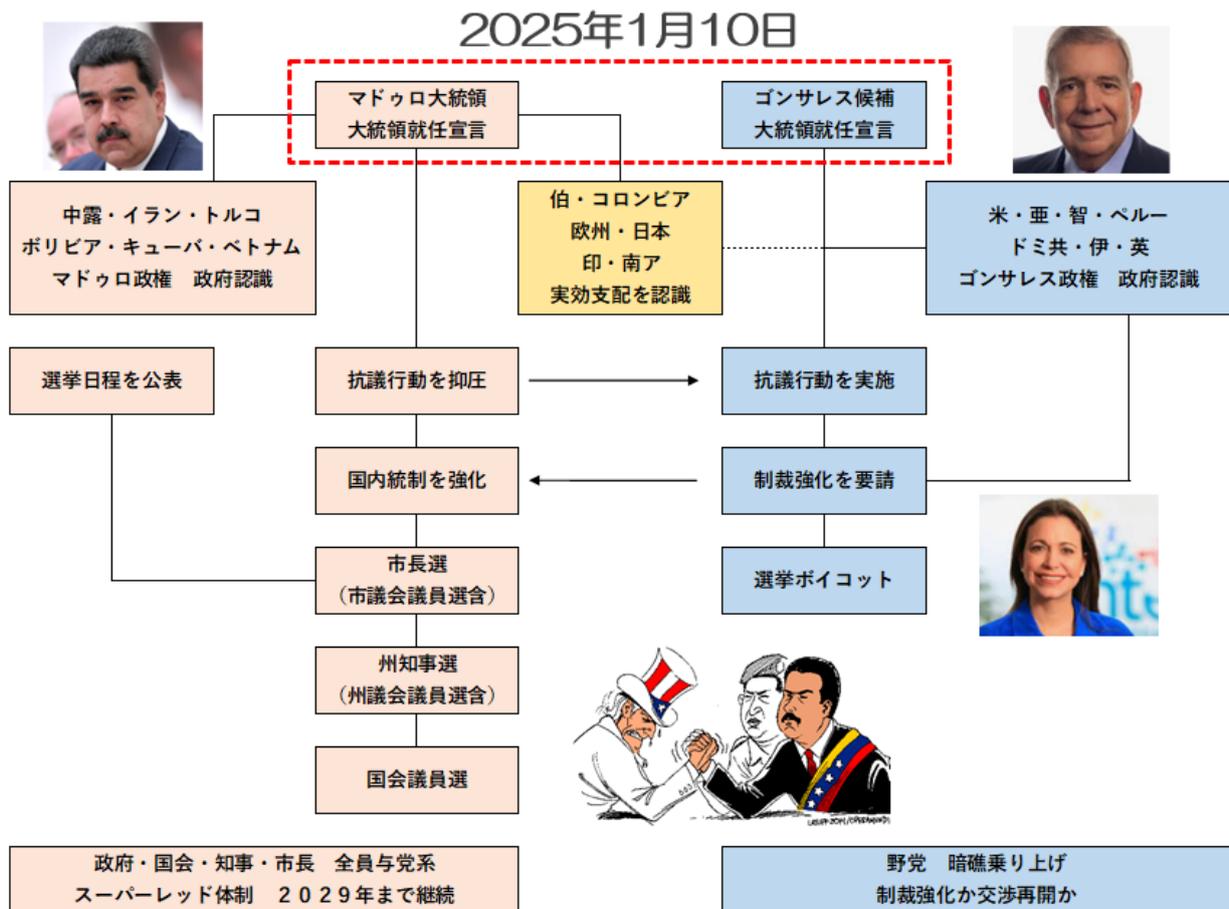
2025年のベネズエラのシナリオを予想。

2. 2025年のベネズエラ 現実的なシナリオ

11月28日 弊社主催のセミナーの中で、「2025年のベネズエラのシナリオ」について筆者の予想を紹介していた。

時間の都合上、話せなかった部分が多く、本稿では改めて「2025年のベネズエラのシナリオ（現実路線）」を紹介。「3. 2025年のベネズエラ所感・補足」にて、筆者の所感やセミナーの中で説明し切れなかった部分について、補足したい。

下図が筆者の考える「2025年のベネズエラのシナリオ（現実路線）」である。



POINT

**1月10日 マドゥロ
大統領・ゴンサレス候
補ともに大統領就任を
宣言。**

**米英は、ゴンサレス候
補が大統領と認識。**

**中露・イラン・トルコ
は、マドゥロ大統領が
大統領と認識。**

**インド・メキシコなど
は、マドゥロ政権が実
効支配しているとの事
実を認識。**

2025年1月10日、大統領選の新たな任期が始まる日にマドゥロ大統領とエドムンド・ゴンサレス候補が大統領就任を宣言する。

この宣言を受けて、各国がスタンスを表明。

米国・アルゼンチン、チリ、ペルー、ドミニカ共和国、イタリア、英国などの国はゴンサレス候補が大統領に就任したとの認識を表明する。これにより、マドゥロ政権とこれらの国との外交関係は（当面は）断絶することになる。

一方、コロンビア・ブラジル・メキシコなど南米の左派政権および BRICS を形成するインド・南アフリカおよび中東産油国は、「マドゥロ大統領が当選したとは認識しないものの、マドゥロ大統領がベネズエラを実効支配をしている」と認識。マドゥロ政権との外交関係を維持する。

中国、ロシア、イラン、トルコなどマドゥロ政権の友好国は、マドゥロ大統領の就任を認識し、マドゥロ政権はこれらの国との経済関係を強化することになるだろう。

欧州（イタリア除）・日本の対応を予測するのは難しい。グアイド暫定政権当時の経験を踏まえ、個人的には現実路線を選択しそうな気がするが、トランプ政権と歩調を合わせてゴンサレス候補の大統領就任を認識する可能性も十分にある。

その場合、日本政府とマドゥロ政権の外交関係は断絶。在日本ベネズエラ大使館のコントロールは野党側に移り、在ベネズエラ日本大使館は外交官を引き上げることになるだろう。

1月10日以降、野党側としてはゴンサレス政権を発足し、マドゥロ政権の退陣圧力を強めることになる。このタイミングで米国政府がマドゥロ政権に対して何らかの制裁を科す可能性はある。

また、1月10日以降、野党側はマドゥロ政権に退陣を求めるための抗議行動を起こし、マドゥロ政権がこれを抑圧するような構図が国際的に報じられることになる。この流れの中、トランプ政権・野党側は制裁強化の動きを加速させる。

POINT

対するマドゥロ政権は、先日与党国会が承認した「シモン・ポリバル法」を根拠に制裁支持者への懲罰措置を実施。

同時に2025年に予定されている地方選（市長選・知事選）、国会議員選スケジュールを発表し、MCM氏率いる野党の主流グループ不在の状態選挙スケジュールを進めることになる。

なお、このタイミングで制裁強化に否定的な見解を示している一部の野党グループは選挙への参加を表明。MCM氏率いる野党の主流グループと分裂することになると想像している。

野党による抗議行動→

マドゥロ政権が抑圧→

このような状況の中、与党「ベネズエラ社会主義統一党（PSUV）」を中心とする与党派閥が圧倒的多数で選挙戦を勝利。

米国 制裁を強化

米国政府は、「地方選（2025年5月～10月頃）」、「国会議員選（25年10月～12月）」のタイミングで制裁のギアを1段階、2段階と上げることが予想される。

米国政府は、具体的にどのような制裁強化策を講じるのだろうか。

マドゥロ政権、野党過

激派を排除し、地方選・

国会議員選を実施→

普通に考えれば、石油産業への制裁強化（Chevron、Repsolなど外国エネルギー会社の事業ライセンスの取り消し、他国企業に対してPDVSAとの取引を停止するよう働きかけるなど）ということになるが、この対応に国際的な理解が得られるかどうかは不明。もちろん米国にとってもベネズエラ原油の供給が止まることは望ましいことではない。加えて、少なくともベネズエラ国内の経済界は経済制裁強化に反対している。ベネズエラ国内に石油産業への制裁を積極的に支持する人がどれほどいるのかは疑問である。

与党 地方選・国会議

員選で圧倒的勝利→

このような事情を踏まえ、米国政府は「石油産業への制裁」以外の手段でマドゥロ政権に懲罰的な措置を講じるかもしれない。

野党の活動を更に制限

以上が筆者が考える「2025年のベネズエラのシナリオ（現実路線）」だが、こうなることを避ける手段は、「ゴンサレス候補が大統領就任を宣言しないこと」である。そうなれば、2025年のベネズエラについて、より安定したシナリオが見えてくることだろう。

POINT

3. 2025年のベネズエラ所感・補足

上記の説明だと、2025年以降のベネズエラに光が見えないので、補足をしておきたい。

確かに2025年のベネズエラの見通しは決して良いものではないが、それでもマドゥロ政権は過去に石油産業への厳しい制裁を経験済みであり、その対処法についても一応の経験がある。

このシナリオが現実化

しても2020年、2

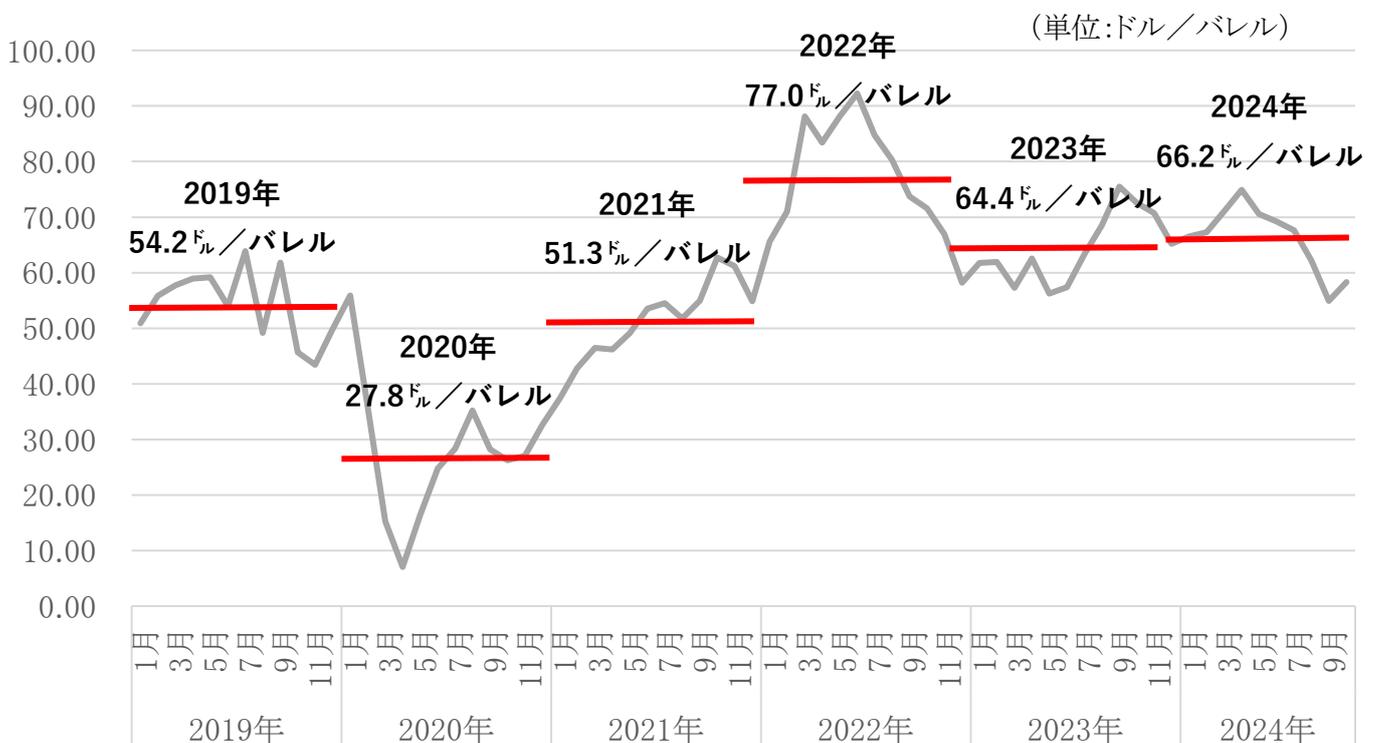
1年ほど深刻な経済情

勢にはならない。

また、マドゥロ政権は制裁が再び強化される可能性も念頭に置いて準備を進めてきているため、制裁の再強化はマドゥロ政権にとってサプライズではなく、2020年、21年に経験したほどひどい状況、急激な経済縮小を受けることはないと思われている。

また、20年、21年は原油価格の低迷が、経済を押し下げる大きな要因の1つだった。しかし、現在の国際情勢は混乱しており、当時ほど原油価格が下がらない(一定の収入を確保できる)と思われる。

グラフ: ベネズエラ産原油(Merely)の原油価格(2019年1月~2024年10月)



(出所)OPEC

POINT

制裁の再強化により、

**ベネズエラ経済がより
民間主体の経済構造に
なる可能性あり。**

**マドゥロ政権 国営企
業の民営化を検討し、
経済団体と協議。**

**野党も政権交代が実現
できなければ、いつか
は協議を余儀なくされ
る。**

また、経済に関しては、過去にベネズエラ政府への制裁が、経済のドル化、為替制度の変革につながったように、制裁の再強化が国営企業の民営化促進につながり、新たな発展のきっかけになる可能性はある。

11月21日 経済団体「ベネズエラ工業生産者組合 (Conindustria)」の Luigi Pisella 代表は、「マドゥロ政権が500～600の国営企業を民営化する準備を進めており、このうちの350社は新たな投資家に移譲する準備が既に完了している」と言及していた（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1145](#)」）。

トランプ候補の当選を受けて、マドゥロ政権は「Monomeros」の売却検討を進めるなど、制裁が再強化される前提で準備を進めている。民営化の検討も国営企業が制裁を受けることを想定したものであり、民間セクター主体の経済運営が進む可能性は十分にある。

デルシー・ロドリゲス副大統領（兼石油相）は、「石油・ガス産業についてもベネズエラ国内の投資家から投資を受け入れる用意がある」とコメントしているようだ。石油産業については、一般的な「民営化」という形にはならないと思うが、民間企業が主体で活動することで制裁の影響を最小限に抑えるようなスキームが模索されることになるだろう。

また、政治面についても、必ずしも悲観的になりすぎることはない。

グアイド暫定政権の人气が下がった理由は「政権交代を達成する能力がない」と国民に認識されたためである。

MCM氏については、現在は間違いなく野党のリーダーであり、2025年もリーダーであり続けるだろうが、国民が「政権交代を達成する能力がない」と認識すれば、グアイド議長と同様に支持率は大きく落ちる。

そして、野党が八方ふさがりになった時、与野党協議を開始し、仕切り直すのは過去のベネズエラで何度も繰り返されてきたことである。

マドゥロ政権を倒壊できないのであれば、2025年になるか、26年になるかは分からないが、いつか必ず野党は組織改革を余儀なくされ、マドゥロ政権との協議を再開する。

その協議がどのような結果になるかは、その時の状況次第だが、ベネズエラの先行きが明るくなるような合意が形成されることを期待している。

4. ベネズエラ債券・経済指標の増減（11月29日時点）

銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	先週比
2018-I	13.625	2018/8/15	16.15	17.4	16.78	△ 0.74
2018-II	13.625	2018/8/15	16.3	17.7	17.00	0.59
2018	7	2018/12/1	10.7	11.75	11.23	△ 0.66
2019	7.75	2019/10/13	11.45	12.65	12.05	△ 1.23
2020	6	2020/12/9	10.8	12.05	11.43	△ 0.87
2022	12.75	2022/8/23	14	15.25	14.63	△ 1.52
2023	9	2023/7/5	12.7	14	13.35	0.00
2024	8.25	2024/10/13	12.65	13.75	13.20	△ 0.94
2025	7.65	2025/4/21	12.7	13.8	13.25	0.76
2026	11.75	2026/10/21	14.3	15.6	14.95	0.34
2027	9.25	2027/9/15	14.3	15.55	14.93	△ 0.17
2028	9.25	2028/5/7	13.25	14.65	13.95	△ 0.18
2031	11.95	2031/8/5	13.85	15.15	14.50	△ 0.34
2034	9.375	2034/1/13	14.8	16.15	15.48	△ 0.80
2038	7	2038/3/31	12.55	13.7	13.13	0.19
電力債 2018	8.5	2018/4/10	6.25	8	7.13	△ 9.52

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比
2020	8.5	2020/10/27	86	87.55	86.78	0.09
2021	9	2021/11/17	9.55	10.55	10.05	△ 3.13
P 2022	12.75	2022/2/17	10.3	11.5	10.90	△ 0.91
D 2022(N)	6	2022/10/28	7.4	8.65	8.03	0.00
V 2024	6	2024/5/16	8.8	10	9.40	△ 1.05
S 2026	6	2026/11/15	9	10.15	9.58	0.00
A 2027	5.375	2027/4/12	8.85	10.15	9.50	0.26
2035	9.75	2035/5/17	10.1	11.3	10.70	△ 1.38
2037	5.5	2037/4/12	9.35	10.5	9.93	0.25

	百万ドル	先週比
外貨準備	10,274	0.93

為替レート	ボリ／ドル	先週比
両替テーブル	47.61	2.12
並行レート	56.59	0.16

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

解説

今週のベネズエラ公社債（国債・PDVSA債）は、増減入り混じる結果となった。

G7による大統領選についての共同声明、米国政府によるマドゥロ政権関係者への個人制裁はほとんど債券価格に影響を与えなかった。

外貨準備は100億ドル前半を維持しているが、経済調査会社「Sintesis Financiera」は、外貨準備は実質的に減少しており、GOLDの評価額増加が外貨準備の減少を相殺しているとの分析をしている（[「ベネズエラ・トゥデイ No.1147」](#)）。

為替レートは、公定レート（両替テーブル）がボリバル安に触れたのに対して、並行レートはそこまで大きな変動は無く、両者のレート差は縮小した。

以上