

今週のテーマ

1. 一週間のまとめ
 - (1) 与党陣営の動き
～CNE 投票画面の候補者配置を決定～
..... 1p
 - (2) 野党陣営の動き
～ゴンサレス氏の健康状態に懸念?～
..... 2p
 - (3) 外国の動き
～OFAC M&P に制裁ライセンス発行～
..... 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. 大統領選
実際に投票可能な有権者数は?
..... 6p
3. 移民を考慮すると大統領選は接戦か
..... 8p

債券指標の動き

4. ベネズエラ債券・経済指標の増減
..... 12p

カントリーリスク分析



(写真) エドムンド・ゴンサレス氏 X

“ゴンサレス候補 健康状態に懸念?”

一週間のまとめ (2024年5月5日～5月11日)

- (1) 与党陣営の動き ～CNE 投票画面の候補者配置を決定～

大統領選まで約2カ月半に迫っている。

5月8日 「選挙管理委員会 (CNE)」は、大統領選の投票時に表示される候補者の配置画面を発表した。



POINT

ベネズエラの投票は電子投票システムとなっている。

身分証明書で有権者情報を照合した後、投票機に向かう。

投票機に前ページの画面が表示され、その画面の顔写真をプッシュすると、投票機からレシートのような紙が出てくる。その紙を投票箱に投函することで投票プロセスが完了する。

ゴンサレス候補 健康 上の問題を抱えている

懸念。

基本的に投票数は電子計上されているが、投票機のエラーの有無を確認するため、係員がランダムで一部の投票箱を開票し、投票機の投票数と手集計の投票数に誤差がないかを確認する仕組みになっている。

この投票画面からマドゥロ大統領を探すことは簡単だが、エドムンド・ゴンサレス候補を探すのは少し苦労するのではないか。こういったところもマドゥロ政権に有利に働いている一例だろう。

野党・ゴンサレス候補

は「深刻な問題はない」

としているが、ゴンサ

レス氏が自宅から出て

いる様子はほとんど確

認できず、健康状態の

懸念は払しょくできな

い。

(2) 野党陣営の動き ～ゴンサレス氏の健康状態に懸念？～

野党統一候補に指名されたエドムンド・ゴンサレス氏について、健康問題の噂が出ている。

きっかけは与党「ベネズエラ社会主義統一党（PSUV）」ディオスダード・カベジヨ副党首の発言。

カベジヨ PSUV 副党首は、「ゴンサレス氏は健康上の問題を抱えており、基本的に家から出ることはない」というような指摘をしている。

「野党統一連合（MUD）」は、カベジヨ PSUV 副党首の指摘を否定。「深刻な健康上の問題は抱えていない」と主張している。また、ゴンサレス氏自身も「年相応の持病はあり、薬は服用しているが、深刻なものではない」とインタビューでコメントしている（[「ウィークリーレポート No.354」](#)）。

ただし、ゴンサレス氏はインタビューの多くを自宅で受けており、MCM 氏との面談もゴンサレス氏の自宅で行われた。ゴンサレス氏が外出している形跡はほとんど確認できておらず、「健康上の問題を抱えている」との指摘を受けても仕方ないような状況と言える。

POINT

OFAC 仏 M&P がベ
ネズエラで石油事業を
継続することを許可。

コロンビアの
「Ecopetrol」、インド
の「Reliance」なども
OFAC に制裁ライセン
スを申請。

(3) 外国の動き ～OFAC M&P に制裁ライセンス発行～

フランスのエネルギー会社「Maurel & Prom (M&P)」は、米国の「外国資産管理局 (OFAC)」から制裁ライセンスの発行を受けたと発表した ([「ベネズエラ・トゥデイ No.1060」](#))。

今回の許可により M&P は、2026年5月末までベネズエラでの原油採掘事業を継続できることになる。

M&P は、OFAC がベネズエラ石油産業への制裁を緩和してすぐの2023年11月に「Petroregional del Lago」の事業再開で PDVSA と合意していた ([「ベネズエラ・トゥデイ No.985」](#))。

24年4月 OFAC は制裁ライセンス No.44-A を発行。
ベネズエラ石油産業への制裁を再強化したが、同時にベネズエラで石油関連事業を継続したい企業に対して、別途制裁ライセンスを OFAC へ申請するよう指示。OFAC は申請を個別に精査して許可・不許可を決定するとしていた ([「ベネズエラ・トゥデイ No.1052」](#))。

M&P への制裁ライセンス発行は、OFAC が制裁ライセンス No.44-A を発行してから最初にベネズエラでの石油産業を許可した案件になる。

また、コロンビアの「Ecopetrol」もベネズエラから天然ガスを購入するために OFAC に制裁ライセンスを申請したと報じられている。

インドの大手財閥「Reliance」も米国政府に対して、ベネズエラから原油を購入するための制裁ライセンスを申請したと報じられている。

仮に制裁ライセンス No.44-A が続いたとしても、個別企業が OFAC から制裁ライセンスの発行を受けることで徐々にベネズエラの原油取引は増えていくことが予想される。

(4) 今週、来週の主なイベント

5月9日 官報に「帝国主義の妨害から年金を守るための使用者負担に関する特別法」(年金負担特別法)が掲載された。同法律は年金の一部を法人(ベネズエラで経済活動を行う企業・団体)が負担するという趣旨の法律で、拠出額は労働者の毎月の「基本給」と「ボーナス」を合算した金額の最大15%と定められている。

「最大15%」ということで、実際に何%の負担になるのかははっきりしていないが、企業にとって負担増を意味することは間違いない。

「Fedecamaras」は、年金生活者の現状を鑑みて、企業が一部を負担する案自体にはおおむね賛同しているが、「負担割合については限度がある」との認識を示している。また、同法律自体が経済制裁を理由とした特別法という位置付けなので、「経済制裁が解除された暁にはこの法律は失効するべき」との認識を示している。

表： 5月5日～5月11日に起きた主なイベント

日付			内容
5月	5日	日	
	6日	月	M&P OFACから制裁ライセンスの発行を受けたと発表
	7日	火	
	8日	水	CNE 大統領選の投票画面を公開
	9日	木	年金負担特別法が発行
	10日	金	
	11日	土	

表： 5月12日～5月19日に予定されている主なイベント

日付			内容
5月	12日	日	
	13日	月	
	14日	火	
	15日	水	
	16日	木	
	17日	金	
	18日	土	
	19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（5月10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	1,353.5	3,848.5
	国債24	24年10月13日	8.25%	4/13 10/13	2,495	1,440.9	3,935.9
	国債25	25年4月21日	7.65%	4/21 10/21	1,600	918.0	2,518.0
	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	1,170.0	3,170.0
	国債28	28年5月7日	9.25%	5/7 11/7	2,000	1,295.0	3,295.0
	国債18	18年12月1日	7.00%	6/1 12/1	1,000	455.0	1,455.0
	国債20	20年12月9日	6.00%	6/9 12/9	1,500	585.0	2,085.0
	国債34	34年1月13日	9.38%	1/31 7/13	1,500	914.1	2,414.1
	国債31	31年8月5日	11.95%	2/5 8/5	4,200	3,262.4	7,462.4
	国債18	18年8月15日	13.63%	2/15 8/15	300	265.7	565.7
	国債18F	18年8月15日	13.63%	2/15 8/15	752	666.0	1,418.0
	国債22	22年8月23日	12.75%	2/23 8/23	3,000	2,486.3	5,486.3
	国債27	27年9月15日	9.25%	3/15 9/15	4,000	2,405.0	6,405.0
	国債38	38年3月31日	7.00%	3/31 9/31	1,250	568.8	1,818.8
グレースピリオド満了未払					31,092	20,076.7	51,168.7
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	1,755	6,255.0
	PDVSA24	24年5月16日	6.00%	5/16 11/16	5,000	1,950	6,950.0
	PDVSA21	21年11月17日	9.00%	5/17 11/17	2,394	1,400	3,794.5
	PDVSA35	35年5月17日	9.75%	5/17 11/17	3,000	1,901	4,901.3
	PDVSA220	22年2月17日	12.75%	2/17 8/17	3,000	2,486	5,486.3
	PDVSA27	27年4月12日	5.38%	4/12 10/12	3,000	1,129	4,128.8
	PDVSA37	37年4月12日	9.75%	4/12 10/12	1,500	1,024	2,523.8
	PDVSA22	22年10月28日	6.00%	4/28 10/28	3,000	1,260	4,260.0
	PDVSA20	20年10月27日	8.50%	4/27 10/27	1,684	1,002	2,685.7
グレースピリオド満了未払					27,078	13,907.4	40,985.2
	電力債18	18年4月10日	8.50%	4/10 10/10	650.0	359.1	1,009.1
グレースピリオド満了未払					650.0	359.1	1,009.1
合計					58,820	34,343	93,163

（出所）Av Security よりベネインベストメント作成

POINT

CNE 有権者登録の最新状況を発表。

有権者登録総数は約2163万人。

ベネズエラ国内の有権者数は約2140万人。

外国居住者で今回の大統領選に投票できるのは約6.9万人。

2. 大統領選 実際に投票可能な有権者数は？

「[カントリーリスク・レポート No.353](#)」にて、大統領選に関する世論調査結果を紹介した。

また「[カントリーリスク・レポート No.354](#)」にて、世論調査と実際の選挙結果の誤差について確認。世論調査が信頼に足るものなのかについて考察した。

「[カントリーリスク・レポート No.354](#)」でも触れたが、世論調査には考慮すべき重要なファクターが抜けている気がしている。本稿では、統計的なアプローチから2024年の大統領選について筆者の予想を紹介したい。

結論から言うと、仮にエドムンド・ゴンサレス氏がマドゥロ大統領と選挙で戦うとしても相当な接戦になるのではないだろうか。

5月2日 選挙管理委員会(CNE)は、有権者登録の更新結果を発表した(「[ベネズエラ・トゥデイ No.1059](#)」)。あくまで一次発表であり、今後若干の修正が行われるが、基本的に以下の発表から大きく変わることはないだろう。

表：2024年大統領選の有権者情報(一次発表) (単位：人)

①有権者登録数	21,630,927
②ベネズエラ国内	21,402,220
③ベネズエラ国外	228,707
④大統領選投票可	69,189
⑤大統領選投票不可	159,518
⑥大統領選で投票可能な有権者(②+④)	21,471,409

(出所) 選挙管理委員会(CNE)発表より弊社作成

2024年5月時点のベネズエラの有権者登録数は約2,163万人(①)。そのうち約2,140.2万人はベネズエラ国内に居住(②)。

残りの約22.9万人は外国に居住している(③)。

更に外国に居住している約22.9万人のうち、今回の大統領選に投票できるのは約6.9万人(④)。

残りの約16万人は投票できない状態にある(⑤)。

POINT

つまり、今回の大統領選に投票できるのは、②+④の約2,147.1万人ということになる(⑥)。

この数字の問題は「ベネズエラ国外の有権者数が少なすぎる」という点である。

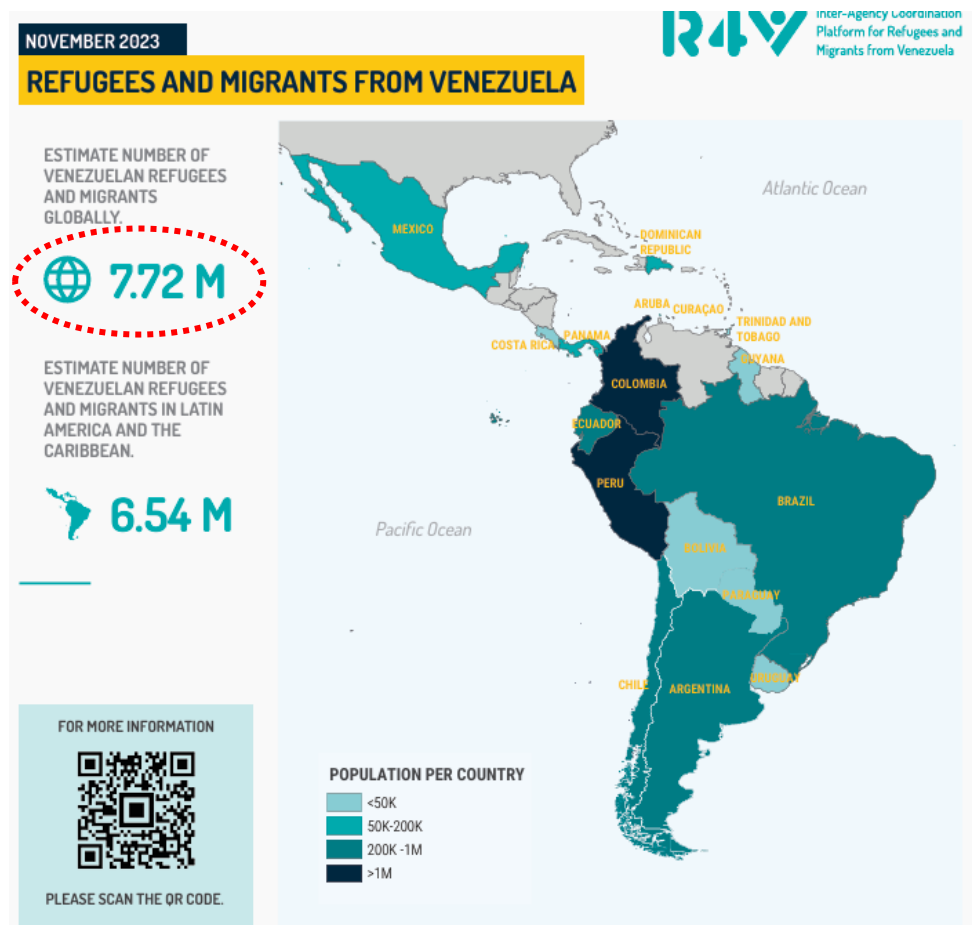
「国連システム機関間地域調整プラットフォーム(R4V)」は、各国政府が公表している移民受け入れ統計からベネズエラの移民数を公表している。

国連 R4V によると、国外に移住しているベネズエラ移民数は772万人(23年11月時点)。

R4Vによると、ベネズエラ国外にいるベネズエラ移民数は772万人(2023年11月時点)(下図)。この772万人全員が有権者(18歳以上)ということはないが、移住した多くは成人男女であり、少なく見積もっても500万人は有権者として本来であれば投票資格を持っている人々だろう。

そして、この500万人の多くはCNEに住所変更申請を行っておらず(あるいは受理されず)、未だにベネズエラ国内の有権者として登録が残ったままということになる。

国外に居住している有権者のほとんどは、大統領選に投票するのが実質的に不可能。



POINT

CNE は、国外に移住した約500万人の有権者を「ベネズエラ国内居住者」としてカウントしている。

ベネズエラ国内にいる有権者数は2140万人ではなく、1663万人前後？

この前提を踏まえると、本来の有権者の状況は以下の通りになっていることが予想される。

表：本来の大統領選の有権者数予想値

(単位：人)

(1) 有権者登録数	21,630,927
(2) ベネズエラ国内	16,630,927
(3) ベネズエラ国外	5,000,000
(4) 大統領選投票可	69,189
(5) 大統領選投票不可	159,518
(6) ベ国内で投票可能だが外国在住	4,771,293
(7) 実質的に投票可能な有権者 (2) + (4)	16,700,116

仮にベネズエラ国外に本当は500万人の有権者がいるとした場合(3)、約477.1万人が「CNEの登録上はベネズエラ国内に居住しているが、実際は外国に移住している状態」(6)で、実質的に大統領選で投票することができない状態にあると思われる。

その場合、「ベネズエラ国内に住んでいる有権者数」は、CNEが発表した約2,140.2万人ではなく、約1,663万人ということになる(2)。

つまり、今回の大統領選で投票できるのは(2)+(4)の約1,670万人ということになる(7)。

この前提で大統領選を考察すると、今回の大統領選がマドゥロ政権にとってかなり有利な状況になっていることが想像される。

3. 移民を考慮すると大統領選は接戦か

「[カントリーリスク・レポート No.354](#)」でも触れたが、マドゥロ政権は、選挙を有利に運ぶためのシステムを確立しており、一定の期待票(自身への投票を期待できる票)を抱えている。







2013年4月の大統領選でマドゥロ大統領は758.8万票を獲得した(次ページ参照)。

POINT

当時の有権者総数は、1,890.4万人。

マドゥロ大統領が獲得した758.8万票は全体の40.1%に相当する。

<2013年4月の大統領選挙結果>

	Candidato	Votos	%
	NICOLAS MADURO Adjudicado	7.587.579	50,61%
	HENRIQUE CAPRILES RADONSKI	7.363.980	49,12%
	EUSEBIO MENDEZ	19.498	0,13%
	MARIA BOLIVAR	13.309	0,08%
	REINA SEQUERA	4.241	0,02%
	JULIO MORA	1.936	0,01%

2013年の大統領選

マドゥロ大統領の得票

数は758.8万票。

2018年の大統領選

マドゥロ大統領の得票

数は624.9万票。

マドゥロ大統領には、

投票が予見される一定

の票が存在する。

Ficha Técnica		
ELECTORES ESPERADOS		18.904.364
ELECTORES EN ACTAS TRANSMITIDAS	99,97 %	18.898.817
ELECTORES ESCRUTADOS		15.059.630
PARTICIPACIÓN RELATIVA	79,68 %	
VOTOS ESCRUTADOS		15.057.480
VOTOS VÁLIDOS	99,55 %	14.990.543
VOTOS NULOS	0,44 %	66.937
ACTAS TOTALES		39.376
ACTAS ESCRUTADAS	99,95 %	39.358

(出所) CNE


また、2018年5月の大統領選ではマドゥロ大統領は624.9万票を獲得した（次ページ参照）。


当時の有権者数は、2,052.7万人。

マドゥロ大統領が獲得した624.9万票は全体の30.4%に相当する。


これが票操作の結果かどうかは分からないが、重要なのは「マドゥロ大統領が620万票超を獲得した」とCNEが認識した」という事実である。


< 2018年5月の大統領選挙結果 >

Presidente de la República Bolivariana de Venezuela 





NICOLAS MADURO
 VOTOS: 6.248.864 (ADJUDICADO)





HENRI FALCON
 VOTOS: 1.927.958



CAMBIOS DE ALIANZA 

Postulación	Nueva Postulación	Organización Política	Sustitución
LUIS ALEJANDRO RATTI RIVERO (V14354188)	NO POSTULACION NUEVA - RENUNCIA	IP	RENUNCIA



Ficha Técnica 

 ELECTORES INSCRITOS	20.526.978	100%
 ELECTORES ACTAS TRANSMITIDAS	20.380.147	99.28%
 VOTOS VÁLIDOS	9.209.777	98.1%
 VOTOS NULOS	177.672	1.89%
 VOTANTES ESCRUTADOS	9.389.056	46.06%
 VOTOS ESCRUTADOS	9.387.449	46.06%
 PARTICIPACIÓN	9.389.056	46.07%
 ACTAS	34.143	100%
 ACTAS ESCRUTADAS	33.801	98.99%
 ACTAS VALIDAS	33.801	100%

(出所) CNE

マドゥロ政権は、2018年以降も「祖国システム」を通じた現金給付や、「CLAP」と呼ばれる安価な食品セットの販売、コミュニン制度の拡充などを通じて基盤票固めを続けてきた。

現在のマドゥロ大統領の期待票がどの程度かを正確に予想することはできないが、過去の実績を踏まえれば有権者数全体の30%程度はマドゥロ大統領へ投票することが予想される。

「①有権者数」(約2,163万人)の30%は648.9万人(iii)。

POINT

実際に投票可能な1670万人の8割が投票に参加した場合、投票総数は1336万票。

マドゥロ大統領の投票期待値が650万票だと仮定すると、マドゥロ大統領以外の候補が獲得できる票は680万票。

投票率8割で接戦という計算になる。

一方、前述の通り「(7) 実質的に投票可能な有権者」は1,670万人。

もちろん、この1,670万人の有権者全員が投票することはない。

大統領選は他の選挙より投票率が高い。

2018年5月の選挙は、主要野党による選挙ボイコットの呼びかけにより例外的に投票率が著しく低く44.9%に留まったが、2012年、13年の実績を踏まえると大統領選は有権者の約80%前後の投票が期待できる。

仮に1,670万人の80%が投票に参加した場合、投票数は1,336万票になる(i)。

この場合、マドゥロ大統領以外の野党候補の投票数は合計で約687万票(iii)。ゴンサレス候補が(iii)のほぼ全ての票を獲得できれば、マドゥロ大統領に僅差で勝利できることになる。逆に一部の野党候補と票を奪い合えば、ゴンサレス候補が勝利することは厳しい。

表： 大統領選の投票予想値 (単位：人、%)

項目	投票数	投票率
(7) 実質的に投票可能な有権者(2)+(4)	16,700,116	100.0
(i) 予想される投票者数	13,360,093	80.0
(ii) ニコラス・マドゥロ	6,489,278	48.6
(iii) 野党候補合計	6,870,815	51.4
(iv) エドムンド・ゴンサレス	6,489,278	48.6
(v) その他候補	381,537	2.9

上記はあくまで予想だが、「ベネズエラ国内では投票可能だが、外国に居住しており、実質的に投票できない人」を考慮すると、多くの世論調査が報じるほどゴンサレス氏が有利とは言えず、接戦になるのではないだろうか。

なお、「(6) ベネズエラ国内では投票可能だが、外国に居住しており、実質的に投票できない人」には反マドゥロ政権側の人間の割合が多い。

そのため「(7) 実質的に投票可能な有権者」には、野党支持者がかなり排除されていることも補足しておきたい。

4. ベネズエラ債券・経済指標の増減(5月10日時点)

銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	先週比
2018-I	13.625	2018/8/15	17.4	18.9	18.15	△ 4.22
2018-II	13.625	2018/8/15	18.15	19.55	18.85	△ 3.83
2018	7	2018/12/1	13.5	14.8	14.15	△ 5.82
2019	7.75	2019/10/13	14.3	15.8	15.05	△ 7.53
2020	6	2020/12/9	14.05	15.6	14.83	△ 6.32
2022	12.75	2022/8/23	19.05	20.5	19.78	△ 5.83
2023	9	2023/7/5	16.7	18.25	17.48	△ 7.91
2024	8.25	2024/10/13	15.95	17.15	16.55	△ 7.02
2025	7.65	2025/4/21	16.15	17.2	16.68	△ 5.39
2026	11.75	2026/10/21	19.35	20.4	19.88	△ 4.56
2027	9.25	2027/9/15	19	20.25	19.63	△ 5.65
2028	9.25	2028/5/7	17.45	18.35	17.90	△ 5.54
2031	11.95	2031/8/5	18.75	20	19.38	△ 7.07
2034	9.375	2034/1/13	17.9	19.25	18.58	△ 7.24
2038	7	2038/3/31	15.15	16.3	15.73	△ 4.98
電力債 2018	8.5	2018/4/10	7.5	8.9	8.20	0.31

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比
2020	8.5	2020/10/27	75.4	78	76.70	△ 1.89
2021	9	2021/11/17	11.9	13.15	12.53	△ 5.65
P 2022	12.75	2022/2/17	13.75	15.05	14.40	△ 4.48
D 2022(N)	6	2022/10/28	8.25	10.75	9.50	△ 4.04
V 2024	6	2024/5/16	10.85	12.3	11.58	△ 5.70
S 2026	6	2026/11/15	10.9	12.3	11.60	△ 5.88
A 2027	5.375	2027/4/12	11.05	12.45	11.75	△ 4.28
2035	9.75	2035/5/17	12.35	14.05	13.20	△ 7.69
2037	5.5	2037/4/12	10.95	12.4	11.68	△ 4.69

	百万ドル	先週比
外貨準備	10,010	0.23

為替レート	ボリ/ドル	先週比
両替テーブル	36.61	0.07
並行レート	39.80	0.81

(出所) Avsecurity、ベネズエラ中央銀行、Dolar Today

解説

今週のベネズエラ債は、国債・PDVSA社債ともに先週比大きなマイナスとなった。

売買に大きな影響を及ぼすようなニュースや事件は無かったと理解しており、金融市場関係者は「買いを中心に取引が少なかった」とコメントしている。

外貨準備は先週比0.23%増の100.1億ドル。

外貨準備が100億ドルを超えたのは2022年12月以来。

2023年3月の約94.5億ドルを底に、緩やかながら外貨準備は増加傾向にある。

以上