

## 今週のテーマ

### 1. 一週間のまとめ

#### (1) 与党陣営の動き

～アサド政権崩壊 対岸の火事か?～

..... 1p

#### (2) 野党陣営の動き

～ゴンサレス候補 帰国できるのか～

..... 3p

#### (3) 外国の動き

～伯・コロ マドゥロ政権と外交維持～

..... 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. ベネズエラでの証券投資による

資産価値下落対策

..... 6p

## 債券指標の動き

### 3. ベネズエラ債券・経済指標の増減

..... 10p

## カントリーリスク分析



(写真) Shutterstock “シリアのアサド政権が崩壊”

### 一週間のまとめ (2024年12月8日～12月14日)

#### (1) 与党陣営の動き ～アサド政権崩壊 対岸の火事か?～

12月12日 マドゥロ政権は、7月28日の大統領選後の騒動を理由に拘束していた反政府活動家103人を解放したと発表した(「[ベネズエラ・トゥデイ No.1154](#)」)。

11月には225人を解放しており、今回の解放で合計328人を解放したことになる。

マドゥロ政権は、クリスマス前に囚人を解放することが多く、過去の慣例に沿った行動と言える。

また、マドゥロ政権は24年2月に国連高等弁務官事務所を閉鎖したが、12月3日に同事務所の再開を承認した(「[ベネズエラ・トゥデイ No.1150](#)」)。

## POINT

**マドゥロ政権 11月以降、300人超の反政府活動家を解放。**

**シリアのアサド政権崩壊を受けて、マドゥロ政権崩壊の期待感高まる。**

**しかし、シリアとベネズエラの様子は大きく異なっており、現実的にはマドゥロ政権崩壊は考えにくい。**

昨今、政治犯の解放を要請する国際社会の圧力が強まっており、この圧力を緩和させる狙いもあったと思われる。

なお、解放された人々は若年層が多かった。

また、マドゥロ政権は、この時期に知名度の高い政治犯を解放することが多いが、今のところ解放された囚人は知名度の低い人ばかりである。

クリスマスまで10日弱残っており、追加で解放される可能性は十分にありそうだ。

また、マドゥロ政権と直接関係する話ではないが、12月8日にシリアのバシール・アサド大統領がロシアに亡命。アサド政権が崩壊した。

独裁政権として知られるアサド政権の崩壊は、同じく独裁政権として国際的な批判を受けているマドゥロ政権の崩壊を連想させる。特に「2025年1月10日の大統領新任期に何か起きる」との野党支持者の期待感は強く、政権交代の期待感に拍車をかけたことだろう。

ただし、実際のところベネズエラがシリアと同じように政権交代すると考える専門家は少ない。

シリア情勢に詳しいベネズエラ軍事専門家によると、「シリアとベネズエラでは次元が違う」という。

「シリアは13年間、内戦を続けている」「シリアには大きく分けて4つのグループがあるが、今回アサド政権の倒壊に成功したのはアルカイダから派生したグループである」「民主主義に移行することを願っているが、状況は楽観視できず、場合によってはアサド政権の政権運営よりも状況が悪化する可能性もある」と指摘。

「アサド政権は国内で自国民に対してサリンなどの化学兵器を使用した」（アサド政権は否定している）、マドゥロ政権はそういったレベルの抑圧は行っておらず、ベネズエラで内戦は起きていない」「シリアの反政府勢力は、ベネズエラの反政府勢力と過激度が違う」「ベネズエラの野党グループは、利益を得ることを目的とした集団であり、団結しておらず、容易に方向を変える」とし、ベネズエラとシリアは状況が全く異なっており、同じように考えることは出来ないとの見解を示している。

## POINT

ゴンサレス候補 ベネ  
ズエラに帰国するなら  
警戒が緩むクリスマス  
時期か。

コロンビア・ブラジル  
1月10日以降もマド  
ウロ政権と一定の外交  
関係を維持する姿勢を  
示す。

## (2) 野党陣営の動き ～ゴンサレス候補 帰国できるのか～

2025年1月10日まで1カ月を切った。

世論の関心は、「ゴンサレス候補が本当にベネズエラに帰国し、大統領就任を宣言することが出来るのか」に集まっている印象を受ける。

ゴンサレス候補の帰国に関しての考察は、前号「[カントリーリスク・レポート No.385](#)」にて紹介したため、ここでは割愛するが、実現にはマドゥロ政権関係者の協力が必要になるだろう。

野党のリーダーであるマリア・コリナ・マチャド氏（MCM）は、「マドゥロ政権内部にも、交渉を通じた政権交代を望むグループがいる」と指摘しており、内部関係者の協力が得られる可能性を示唆している。ただし、マドゥロ政権は反政府勢力だけではなく、軍部・警察の内部統制にも強い警戒感を示しており、離反は容易ではないだろう。

仮にゴンサレス候補の帰国プロセスが動くのであれば、警戒感が緩むクリスマス時期ではないだろうか。

## (3) 外国の動き ～伯・コロ マドゥロ政権と外交維持～

1月10日以降、各国がマドゥロ政権とどのように対峙するのかは、今後を占う上で重要なポイントになっている。

特にベネズエラ大統領選の結果について明確な認識を示していない近隣の大国ブラジル・コロンビア・メキシコの姿勢は重要と言える。

本件について、12月10日 コロンビアの Jorge Rojas 副外相は「コロンビアはベネズエラと良好な政治関係を望んでおり、イデオロギーとは関係なく、全ての近隣国と外交関係を維持する」と発言。

また、ブラジルの Mauro Vieira 外相は EFE 通信から「1月10日以降のベネズエラ方針」について質問を受けると、「同じ外交レベルの関係を維持する」と回答。

少なくともコロンビア・ブラジルについては、ゴンサレス政権をベネズエラ政府と認識し、マドゥロ政権と国交を断絶する意思はないと言えそうだ。

## (4) 今週、来週の主なイベント

今週は103名の反政府活動家の解放を除き、ベネズエラにおいて特筆するほど大きな動きはなかった。

最近よく目にするのは、「ベネズエラ経済界とマドゥロ政権の接近」に関する記事である。

ベネズエラには「Fedecamaras (全業種)」「Conindustria (製造業)」「Consecomercio (商業・サービス)」の3つの大きな経済団体があり、この3団体は歴史的には与党と犬猿の仲である。

しかし、経済制裁により経済が大きく縮小し、企業の存続が危ぶまれる中、マドゥロ政権と接近し、生き残りを図る動きが進展している。マドゥロ政権も米国の経済制裁により、政府単独の活動に限界があり、制裁対象ではない民間セクターの協力が必要。両者の利害が一致し、接近が進んでいる。

経済3団体は電力・エネルギーなど長年政府が専有している事業について、合併会社の設立を提案。官民共同で電力不足など経済問題の解決に着手するようマドゥロ政権に働きかけている。

表： 12月8日～12月14日に起きた主なイベント

日付		内容
12月	8日	日 シリア アサド大統領がロシアに亡命、アサド政権が崩壊
	9日	月
	10日	火
	11日	水
	12日	木 マドゥロ政権 反政府運動に参加した拘束者103名を解放
	13日	金
	14日	土

表： 12月15日～12月22日に予定されている主なイベント

日付		内容
12月	15日	日
	16日	月
	17日	火
	18日	水
	19日	木
	20日	金
	21日	土
	22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（12月13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	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	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	21,528.0	52,620.0
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	37,759	96,579

（出所）Av Security よりベネインベストメント作成

## POINT

**IBC により資産価値を  
守ることができている  
のかを考察。**

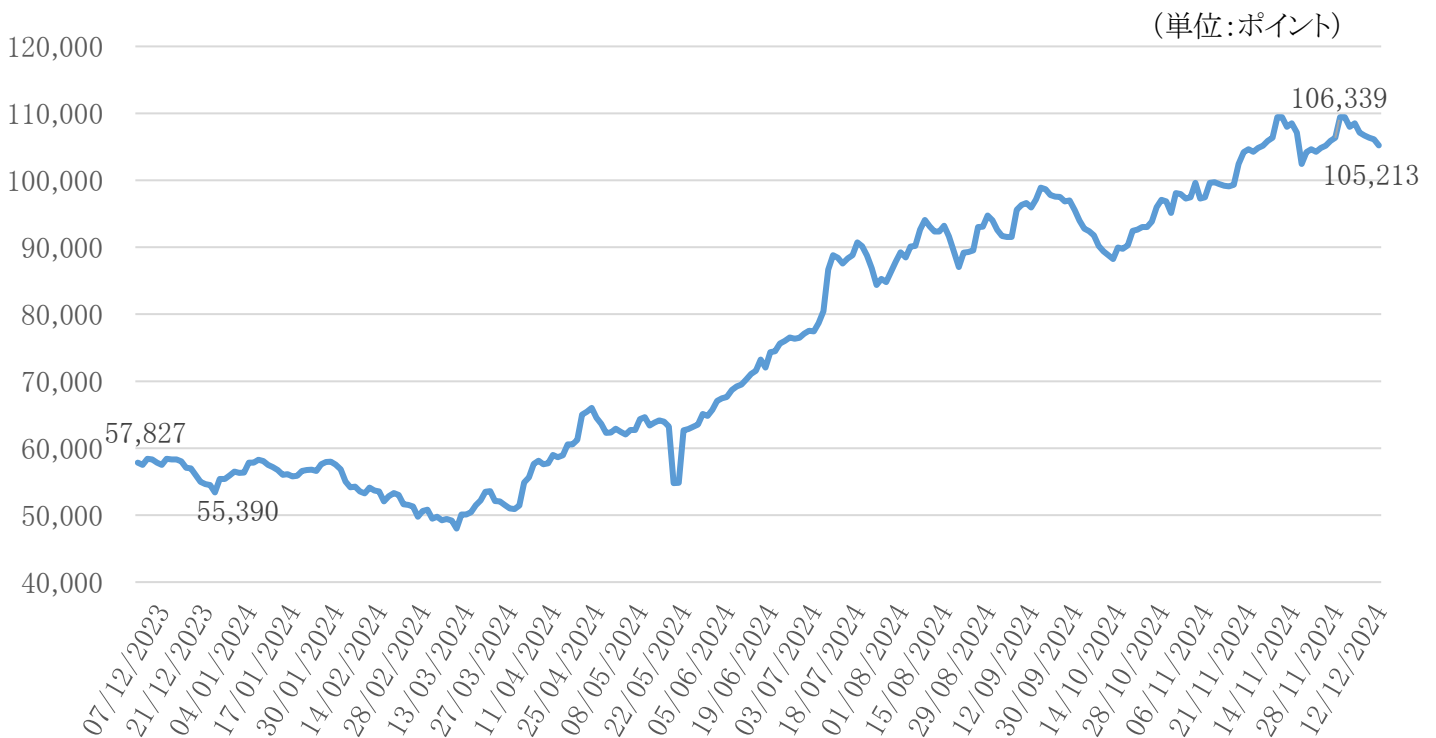
## 2. ベネズエラでの証券投資による通貨価値下落対策

ベネズエラではインフレによる通貨価値の消失を避けるため、現地通貨ポリアルを外貨に替え、資産価値を保存することが多い。また、それ以外の手段として証券を購入することで資産価値を保存することもある。

本稿では、2024年のベネズエラの「カラカス株価指数 (IBC)」(日本の日経平均株価のような存在) の推移を確認し、「IBC がインフレをカバーできているのか」、「ドル貯蓄よりも資産価値を保護できていたのか」について確認したい。

下グラフがIBCの推移(2023年11月末~24年12月12日)。  
23年11月30日のIBCは57,827pts、同年12月28日は55,390pts。24年11月28日は106,339pts。直近12月12日時点では105,213ptsとなっている。

グラフ:カラカス株価指数(IBC)推移(2023年11月30日~2024年12月12日)



(出所)カラカス証券取引所(BVC)

## POINT

### IBC は24年1～11月までで約2倍に増加。

つまり、この1年間で IBC は約2倍(約100%増)に増加していることが分かる。実際に2024年1月～11月末までの IBC の増加率は95.7%増である。

次にベネズエラの物価上昇を確認したい。

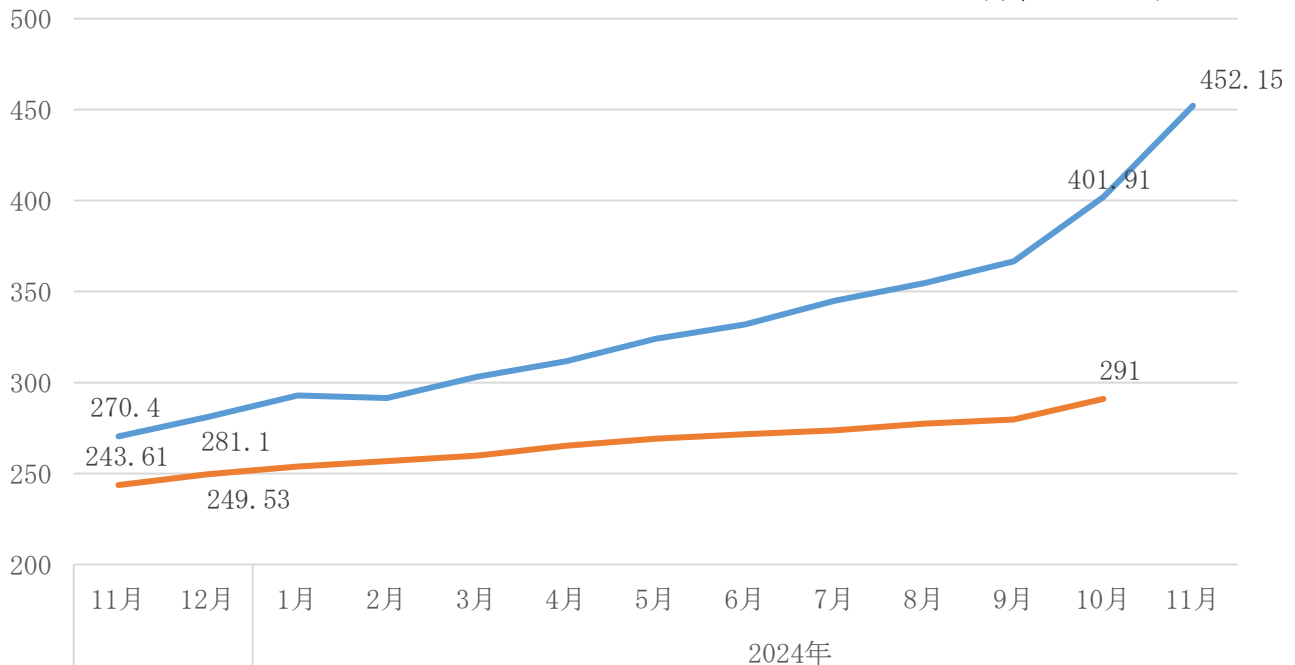
下グラフは、「ベネズエラ中央銀行 (BCV)」と「ベネズエラ金融観測所 (OVF = 野党国会の金融委員会を前進とする団体)」が公表している物価指数の推移。

OVF が公表する2023年11月の物価指数は270.4 pts、同年12月は281.1 pts。24年11月は452.2 ptsとなっている。

BCV が公表する2023年11月の物価指数は243.6 pts、同年12月は249.5 pts。24年10月は291.0 ptsとなっている (BCVは2024年11月の物価指数を公表していない)。

グラフ:インフレ指数推移(2023年11月～2024年11月)

(単位:ポイント)



(出所)OVF:ベネズエラ金融観測所  
BCV:ベネズエラ中央銀行

— OVF

— BCV

## POINT

2024年は、インフレ、為替レートともに例年より増加率が低い。

次に為替レートの推移を確認したい。

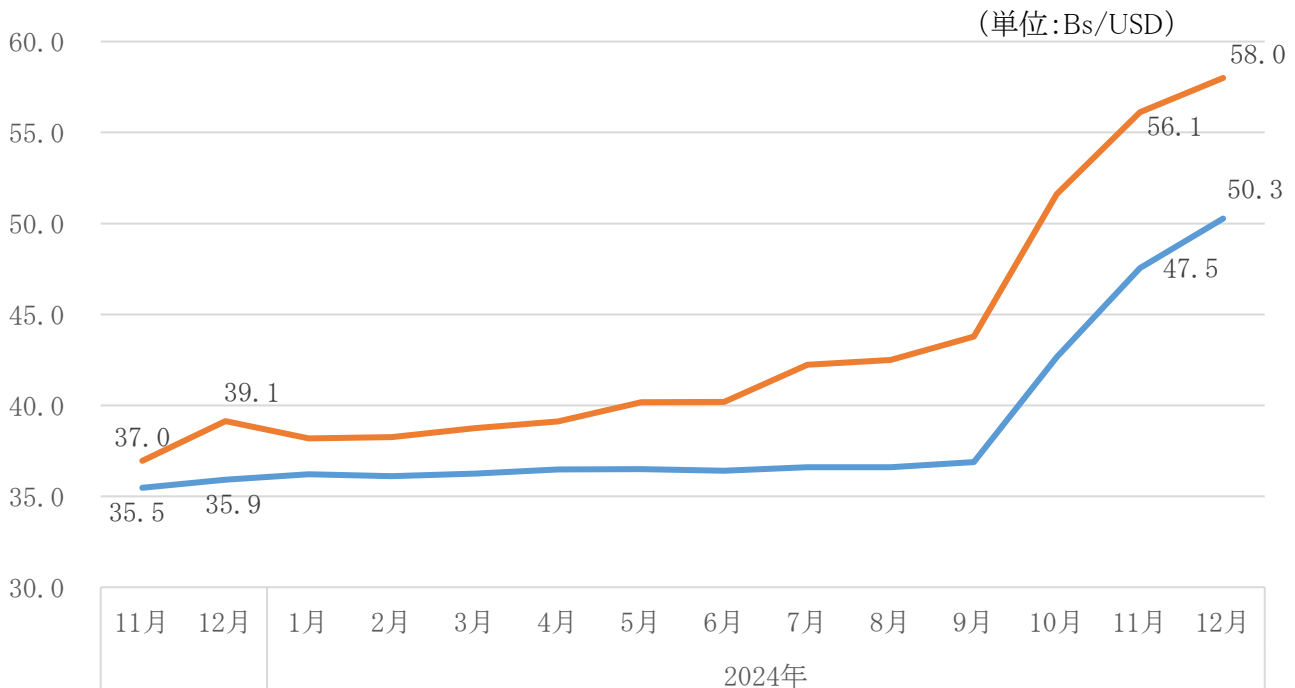
ベネズエラには「公定レート（両替テーブル）」と政府のコントロール外で両替する際に参照される「並行レート（闇レート）」が存在するため、以下では両レートの推移を確認したい。

ベネズエラ中央銀行が公表する2023年11月の公定レートはBs.35.5/ドル、同年12月はBs.35.9/ドル。24年11月はBs.47.5/ドル、12月（13日時点）は、Bs50.3/ドルとなっている。

並行レートは正規の為替レートではないので、決まった為替レートは存在しない。以下では、並行レート参照サイト@EnParaleroVzla（インスタグラム）が公表している並行レートを参考にしたい。

@EnParaleroVzlaによると、2023年11月の並行レートはBs.37.0/ドル、同年12月はBs.39.1/ドル。24年11月はBs.56.1/ドル、12月（13日時点）は、Bs58.0/ドルとなっている。

グラフ：ベネズエラの為替レート推移(2023年11月～2024年12月)



(出所) 公定レート: ベネズエラ中央銀行  
並行レート: @EnParaleroVzla

(注) 2024年12月は12月13日、それ以外は各月末の為替レート

— 公定レート

— 並行レート



## POINT

最後にこれらのグラフを元に各項目の増減率を比較したい。

前述の通り、2024年1～11月までのIBC増加率は95.7%だった。

一方、BCVが公表するインフレ率は、24年1～10月までで16.6%。

OVFが公表するインフレ率は、24年1～10月までで60.0%。

### 24年1～11月の

**IBC 増加率は95.**

**7%。**

また、為替レートについては、公定レートは、24年1～11月で32.4%増。並行レートは、24年1～11月で43.4%増となった。

12月の数字が出ていないので、年間の結果を断言することはできないが、確認できる範囲で、IBCの増加率が最も高い。つまり「24年、IBCはインフレによる通貨価値下落を補っており、ドル貯蓄よりも資産価値保全が出来ていた」と言えそうだ。

### 同期間の物価上昇率

**(OVF)は、60.0%。**

**公定レートは、32.**

**4%。並行レートは4**

**3.4%。**

表：IBC・インフレ率・為替レートの増減率比較 (単位：%)

	IBC	インフレ		為替レート		
		BCV	OVF	公定	並行	
1月	1.7	1.7	4.2	0.8	△2.4	
2月	△10.6	1.2	△0.5	△0.3	0.2	
3月	0.4	1.2	3.9	0.4	1.3	
2 4月	22.2	2.0	2.9	0.6	0.9	
0 5月	7.6	1.5	3.9	0.0	2.7	
2 6月	14.0	1.0	2.4	△0.2	0.0	
4 7月	14.9	0.7	4.0	0.5	5.1	
年	8月	7.1	1.4	2.8	0.0	0.6
	9月	1.6	0.8	3.4	0.8	3.0
	10月	2.0	4.0	9.6	15.7	17.9
	11月	12.2	No Date	12.5	4.8	0.2

**つまり、IBCの増加率**

**が最も高く、資産価値**

**を保護できていたこと**

**になる。**

累計	95.7	16.6	60.0	32.4	43.4
増減率	1-11月	1-10月	1-11月	1-11月	1-11月

(出所) IBC：Bolsa de Valores de Caracas

インフレ率：BCV ベネズエラ中央銀行 / OVF ベネズエラ金融観測所

為替レート：公定 ベネズエラ中央銀行 / 並行 EnParaleroVzla

### 3. ベネズエラ債券・経済指標の増減（12月13日時点）

銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	先週比
2018-I	13.625	2018/8/15	16.65	17.6	17.13	4.90
2018-II	13.625	2018/8/15	16.1	17.55	16.83	1.20
2018	7	2018/12/1	11.25	12.55	11.90	3.48
2019	7.75	2019/10/13	12.35	13.6	12.98	3.39
2020	6	2020/12/9	11.55	12.75	12.15	5.19
2022	12.75	2022/8/23	15.25	16.55	15.90	6.18
2023	9	2023/7/5	13.65	14.8	14.23	6.36
2024	8.25	2024/10/13	13.25	14.6	13.93	5.29
2025	7.65	2025/4/21	13.15	14.4	13.78	4.36
2026	11.75	2026/10/21	15.75	16.9	16.33	3.82
2027	9.25	2027/9/15	15.55	16.75	16.15	5.21
2028	9.25	2028/5/7	13.95	15.2	14.58	3.37
2031	11.95	2031/8/5	15.55	16.75	16.15	6.78
2034	9.375	2034/1/13	15.8	17.1	16.45	3.13
2038	7	2038/3/31	13.3	14.4	13.85	4.33
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	86.7	88.2	87.45	0.72
2021	9	2021/11/17	10.2	11.25	10.73	6.45
P 2022	12.75	2022/2/17	10.9	12.15	11.53	5.98
D 2022(N)	6	2022/10/28	8.6	9.8	9.20	9.85
V 2024	6	2024/5/16	10.05	11.2	10.63	7.32
S 2026	6	2026/11/15	10.05	11.3	10.68	8.10
A 2027	5.375	2027/4/12	10	11.35	10.68	7.56
2035	9.75	2035/5/17	10.9	12.05	11.48	4.79
2037	5.5	2037/4/12	10	11.35	10.68	6.22

	百万ドル	先週比
外貨準備	10,196	△ 0.88

為替レート	ボリ／ドル	先週比
両替テーブル	50.33	3.16
並行レート	58.00	2.04

（出所）Avsecurity、ベネズエラ中央銀行、Dolarparalelo\_Oficial

## 解説

今週のベネズエラ債は動きの大きな週だった。

12月8日（日曜）シリアのアサド大統領がロシアに亡命したとの発表を受けて、翌9日（月曜）にベネズエラ債は2024年に入って最も大きな上昇を見せた。

「アサド政権に続いてマドゥロ政権も崩壊するのではないかとの期待感」と「ロシアによる他国を支える力が弱まっている」という情報を反映した結果だった。

しかし、「[1.（1）与党陣営の動き](#)」でも触れた通り、シリアとベネズエラは状況が大きく異なっており、同様の流れがベネズエラで起きると予想する専門家の意見は確認できていない。

以上