

## 今週のテーマ

1. 一週間のまとめ
  - (1) 与党陣営の動き  
～ポリバル建て送金の課税を停止～  
..... 1p
  - (2) 野党陣営の動き  
～プロスペリ氏 マドゥロ支持表明～  
..... 2p
  - (3) 外国の動き  
～選挙監視 635人超が訪問予定～  
..... 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. 経済学者ロドリゲス氏  
によるアンケート調査結果の考察  
..... 7p
3. Meganalisis の世論調査は正確か？  
..... 11p

## 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) @prospericarlos

“カルロス・プロスペリ氏 マドゥロ大統領の支持を表明  
野党の一部グループによる公金横領を告発、米国に捜査要請”

### 一週間のまとめ (2024年7月7日～7月13日)

#### (1) 与党陣営の動き ～ポリバル建て送金の課税を停止～

7月12日 マドゥロ大統領は、「大規模金融取引税 (IGTF)」の修正を発表した。

IGTF は、「徴税庁 (SENIAT)」が「特別納税者 (一定の収入がある法人・個人)」に認定した対象者のポリバル建て送金に2%の税金を課すことを定めた法律である。

また、2022年3月末にIGTFを修正。同年4月から全ての法人・個人のドル決済に一律3%の税を課すとの規則が加わった。

## POINT

マドゥロ大統領 ポリ  
バル建ての送金に対す  
る2%の課税を停止。

法定通貨であるポリバ  
ルの使用拡大を求め  
る。

大統領選を前に、経済  
回復をアピールするた  
めの法改定と思われ  
る。

そして、今回のマドゥロ大統領の発表は「SENIAT が“特別納税者”に認定した対象者のポリバル建て送金に2%の税金を課す」という規則を排除するもの。この規則変更は即時官報で掲載され、7月15日から有効になる。

マドゥロ大統領は、「現在のベネズエラでは多くの通貨が使用されているが、ベネズエラの法定通貨はポリバル」とコメント。「現在のベネズエラは為替レートも物価も安定しており、法定通貨としてのポリバルの使用を拡大させるためにポリバル建ての送金の課税を廃止する」と説明した。

なお、特別納税者がポリバル建ての送金で税金を徴収されることは無くなったが、引き続きドル建ての取引には一律3%の税金が課される。

IGTFのポリバル建て課税がなくなるとの噂は2023年8月から存在しており、1年越しに実現したことになる。

ポリバル建ての送金に税が課されなくなることは、民間セクターにとっては朗報である。この税金は一定の収入がある「特別納税者」のみが対象になっており、貧困層は直接的な裨益者にならないが、企業の税負担が減ることで商品価格の上昇圧力が下がるなど間接的には裨益者になり得る。

大統領選を前にマドゥロ政権は経済回復のアピールに注力しており、今回の法改定も大統領選での支持率アップを狙ったものだろう。

## (2) 野党陣営の動き ～プロスペリ氏 マドゥロ支持表明～

大統領選まであと2週間に迫る中、野党政治家からマドゥロ大統領支持を表明する人が増えている。

7月8日 コヘーデス州、バリナス州、グアリコ州の野党系市長3名が野党を離反し、マドゥロ大統領を支持すると発表した。その後、アンソアテギ州の野党系市長も野党を離反。“独立系政治家”としてマドゥロ大統領を支持すると発表した。

また、7月13日 主要野党「行動民主党(AD)」の幹部でラモス・アジュップ幹事長の右腕と言われていたカルロス・プロスペリ氏がマドゥロ大統領支持を表明した。

## POINT

**AD 元幹部カルロス・プロスペリ氏、マドゥロ大統領の支持を表明。****野党の一部グループが自身の利害のため、国民を犠牲にしていると主張。****証拠を提示し、野党が管理しているベネズエラ政府の公金の不正使用も指摘。米国金融当局に捜査を要請。**

プロスペリ氏は、23年10月に行われた予備選挙（野党が大統領選の統一候補を決めるために実施した選挙）でAD推薦候補として出馬した。

結果的にマリア・コリナ・マチャド氏（MCM）に大敗したが、プロスペリ氏は予備選挙のイレギュラーを主張。「選挙結果を認めない」と表明。

しかし、ADは政党として予備選挙の結果を認めたため、プロスペリ氏とADの足並みが揃わず、最終的にプロスペリ氏はADを除名された。

最近のプロスペリ氏は野党内で浮いた存在ではあったが、伝統的な主要野党を構成してきた主要メンバーの1人であり、その彼がマドゥロ大統領支持を表明するのは大きな驚きである。

プロスペリ氏は「野党の一部のグループが、ベネズエラの民主主義と自由擁護を口実に、国民を犠牲にして裕福になっている」と主張。野党の一部のグループが自身の利害のために「Monmeros」と「CITGO」のコントロールを奪い、「Monmeros」は倒産させ、「CITGO」を競売で分裂させたと指摘。一連の行為により野党の一部のグループは数百万ドルを受け取ったと訴えた。

また、野党は今も外国にあるベネズエラ政府の公金を野党の活動費として使用していると指摘。

7月3日に「ベネズエラ政府」の名義でプロスペリ氏の口座に9000ドルの着金があり、プロスペリ氏がこの受け取りを拒否したところ、口座から9000ドルが差し引かれ、着金記録が抹消されたという（プロスペリ氏は証拠らしき書類を提示しているが、記者会見では詳細は確認できなかった）。これを理由にプロスペリ氏は、ベネズエラ検察および米国金融当局に、野党が管理しているベネズエラ政府資金の動きを捜査するよう要請した。

また、プロスペリ氏は「一部のグループが武装勢力と結託しベネズエラで暴動を計画していることを懸念している」とも述べている。

前号「[カントリーリスク・レポート No.363](#)」でも言及した通り、野党の一部グループがゲリラ組織と結託し、意図的に問題を起こそうとしているとの憶測が度々報じられている。一連の訴えがマドゥロ政権側の工作の可能性もあり、事実かどうかは定かではないが、大きな問題が起きそうな状況であることは間違いないだろう。

## POINT

**国連選挙専門家パネル、カーターセンターなど65の選挙組織がベネズエラを訪問。**

**EU 選挙監視団は派遣されないが、米国も野党もマドゥロ政権に対してこれ以上 EU 選挙監視団の派遣を求める意思はないように見える。**

### (3) 外国の動き ～選挙監視 635名超が訪問予定～

マドゥロ政権のイバン・ヒル外相は「現時点で635名の選挙監視員が複数のフェーズにおいてベネズエラの選挙の観察を行う」「カーターセンター、ラテンアメリカ選挙専門家委員会 (Ceela)、アフリカ連合など65の選挙組織がベネズエラを訪問する」と発表した。

与野党間には緊張が走っているものの、選挙の準備自体は比較的順調に進んでいる印象がある。

「カーターセンター」も「国連選挙専門家パネル」もベネズエラに到着しており、選挙監視の活動を開始している。

7月12日 カーターセンターの監視団は、エドムンド・ゴンサレス候補と面談。ゴンサレス候補は、ベネズエラの選挙への協力に謝意を伝えた。

また、同日に国連選挙専門家パネルの一行は、パドリーノ・ロペス国防相と面談。ロペス国防相は、選挙当日の平和と秩序を保証すると伝えたという。

EU 選挙監視団の派遣は絶望的な状況だが、米国も野党もこの問題についてはこれ以上触れない印象がある。



(写真) @EdmundoGU

“ゴンサレス候補と面談するカーターセンターの選挙監視団”

## （４）今週、来週の主なイベント

マドゥロ政権は、MCM 氏の移動妨害や野党の選挙キャンペーンに協力した人物への嫌がらせを続けているが、選挙キャンペーン自体は続いており、各候補は地方を周り支持者に投票を呼び掛けている（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1088](#)」）。

7月8日 マドゥロ政権は、一物品目の輸入税・付加価値税を免除する法律を8月末まで延長した（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1087](#)」）。経済危機下で国内に商品を充足させることを目的に輸入品の免税措置が始まったが、国内の生産者にとっては輸入品が安価に流入してくることを意味し、不平等な競争を強いられている。免税措置の撤廃を求める産業界の声が散見されるが、マドゥロ政権は今も免税を継続している。

表： 7月7日～7月13日に起きた主なイベント

日付			内容
7月	7日	日	
	8日	月	OFAC 液化ガスの取引ライセンスを延長（25年7月8日まで） 輸入品の免税措置を延長（24年8月末まで）
	9日	火	国連の選挙専門家パネル ベネズエラ到着
	10日	水	ゴンサレス候補・MCM氏 アンソアテギ州で演説
	11日	木	
	12日	金	
	13日	土	ゴンサレス候補・MCM氏 カラボボ州で演説 カルロス・プロスペリ氏 マドゥロ大統領の支持を表明

表： 7月14日～7月21日に予定されている主なイベント

日付			内容
7月	14日	日	
	15日	月	
	16日	火	
	17日	水	ゴンサレス候補・MCM氏 ポルトゥゲサ州で演説
	18日	木	
	19日	金	
	20日	土	ゴンサレス候補・MCM氏 モナガス州で演説
	21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（7月12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	1,260.0	3,260.0
	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	490.0	1,490.0
	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	3,262.4	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	20,317.1	51,409.1
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	1,890	6,390.0
	PDVSA24	24年5月16日	6.00%	5/16 11/16	5,000	2,100	7,100.0
	PDVSA21	21年11月17日	9.00%	5/17 11/17	2,394	1,508	3,902.2
	PDVSA35	35年5月17日	9.75%	5/17 11/17	3,000	2,048	5,047.5
	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	14,446.3	41,524.1
	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	35,123	93,942

(出所) Av Security よりベネインベストメント作成

## POINT

### 2. 経済学者ロドリゲス氏によるアンケート結果の考察

大統領選が終盤に入る中、複数の世論調査会社が大統領選のアンケート調査結果を公表している。

ベネズエラ人経済学者  
フランシスコ・ロドリ  
ゲス氏

アンケート調査に関して「[カントリーリスク・レポート No.354](#)」(2. 世論調査の正確性は?)にて触れた通り、2017年以降のアンケート調査は実際の選挙結果と大きく乖離している。

筆者は、アンケート調査結果が選挙結果を予見する上で信頼に足るものだと認識していない。

過去のアンケート結果  
と実際の選挙結果を踏  
まえて、2024年大  
統領選を考察。

この点(アンケート調査の信頼性)について触れる専門家は少ないが、ベネズエラ人経済学者のフランシスコ・ロドリゲス氏も同様の考察を発表。

ロドリゲス氏は、過去のアンケート調査の結果と実際の選挙結果を元に世論調査会社の「バイアス(偏見)」を数値化し、バイアスを修正した形でアンケート調査結果を考察している。その内容が興味深いので本稿にて紹介したい。

以下はベネズエラの主要世論調査会社7社が公表した2024年の大統領選のアンケート調査結果である。

表：世論調査会社による2024年の大統領選アンケート調査結果

(単位：%)

調査会社	分析 時期	オリジナルの世論調査結果				2候補 の差	2候補に限定		2候補 の差
		Gonzalez	Maduro	その他候補	N/A		Gonzalez	Maduro	
Meganalisis	24-Jun	71.9	12.1	4.1	11.9	59.8	85.6	14.4	71.2
Datincorp	24-Jun	55.0	30.0		15	25.0	64.7	35.3	29.4
Consultores21	24-Jun	52.0	25.0		23	27.0	67.5	32.5	35.1
Delphos	24-Jun	50.0	25.0	5	20	25.0	66.7	33.3	33.3
Poder Estrategia	24-Jun	52.0	25.0		23	27.0	67.5	32.5	35.1
Hercon Consultores	24-Jun	62.1	28.1	5	4.8	34.0	68.8	31.2	37.7
Hinterlaces	24-Jun	22.1	55.6	14.2	8.1	△ 33.5	28.4	71.6	△ 43.1
平均		52.2	28.7	7.1	15.1	23.5	64.2	35.8	28.4

(出所) フランシスコ・ロドリゲス氏 ※ N/Aは回答なし・不明

## POINT

### 過去のアンケート調査

### 結果と実際の選挙結果

### を比較すると、多くの

### 世論調査会社が野党の

### 支持票を過大に評価。

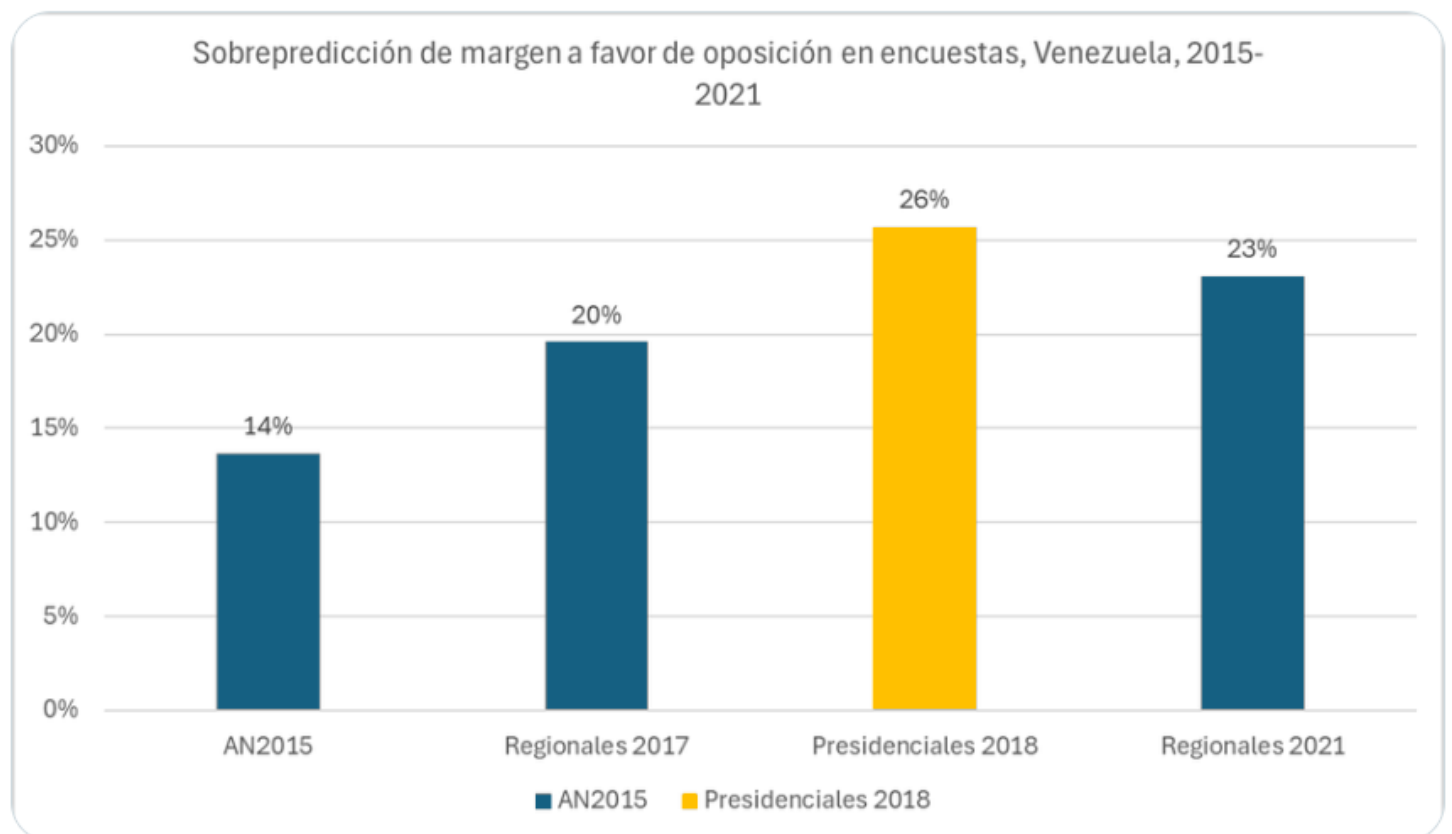
世論調査会社7社のうち「Meganalisis」「Datincorp」「Consultores21」「Delphos」「Poder Estrategia」「Hercon Consultores」の6社は、少なくとも25ポイント以上の差で「野党統一連合(MUD)」から出馬しているエドモンド・ゴンサレス候補が優勢と発表している。

一方、与党「ベネズエラ社会主義統一党(PSUV)」から出馬しているニコラス・マドゥロ大統領の優勢を発表しているのは「Hinterlaces」の1社のみ。

このアンケート調査結果を見る限り、ゴンサレス候補が圧倒的に有利であるとの結論がでる。過去の選挙でも似たようなアンケート調査結果になっており、野党が優勢との認識が多かった。

しかし、過去の選挙結果は大半の世論調査会社の発表と大きく異なっていた。今回の大統領選についても同様の結果になる可能性は低いだろう。

以下は、2015年以降にベネズエラで行われた選挙における世論調査会社のアンケート調査と実際の選挙結果の乖離率である。





## POINT

世論調査会社7社による2015年からこれまでのアンケート調査結果と、実際の選挙結果の差(バイアス)を確認。

「Meganalisis」(5)  
「Hinterlaces」(△10.3)以外の5社のバイアスは25ポイント以上。

「AN2015」は、2015年に行われた国会議員選。  
「Regional2017」は、17年に行われた全国州知事選。  
「Presidencial2018」は、18年に行われた大統領選。  
「Regional2021」は、21年に行われた全国州知事選。

大半の世論調査会社は、上記の選挙において、実際の選挙結果よりも過剰に野党支持を計上していたとの結果が出ている。

上記の結果をもとに「バイアス(偏見)」を数値化したものが以下の表「バイアス指数と修正後の支持率の差」になる。

ロドリゲス氏の分析によると、アンケート調査の結果と過去の選挙結果が最も近かった(バイアスが小さい)のは「Meganalisis」で5.0ポイント。次いで与党系の世論調査会社として知られる「Hinterlaces」が△10.3ポイント。

その後、「Datincorp」(26.6ポイント)、「Consultores21」(37.4ポイント)、「Delphos」(38.0ポイント)、「Hercon Consultores」(43.2ポイント)、「Poder Estrategia」(54.7ポイント)と続いた。

表：バイアス指数と修正後の支持率の差 (単位：%)

調査会社	2候補の差 (修正前)	バイアス	2候補の差 (バイアス修正後)
Meganalisis	71.2	5.0	66.2
Datincorp	29.4	26.6	2.8
Consultores21	35.1	37.4	△2.4
Delphos	33.3	38.0	△4.6
Poder Estrategia	35.1	54.7	△19.6
Hercon Consultores	37.7	43.2	△5.5
Hinterlaces	△43.1	△10.3	△32.8
平均	28.4	27.8	0.6

(出所) フランシスコ・ロドリゲス氏

## POINT

「2候補の差」(修正前)は、本稿7ページ目の表「世論調査会社による2024年の大統領選アンケート調査結果」の「2候補に限定」した支持率の差(表の一番右)である。

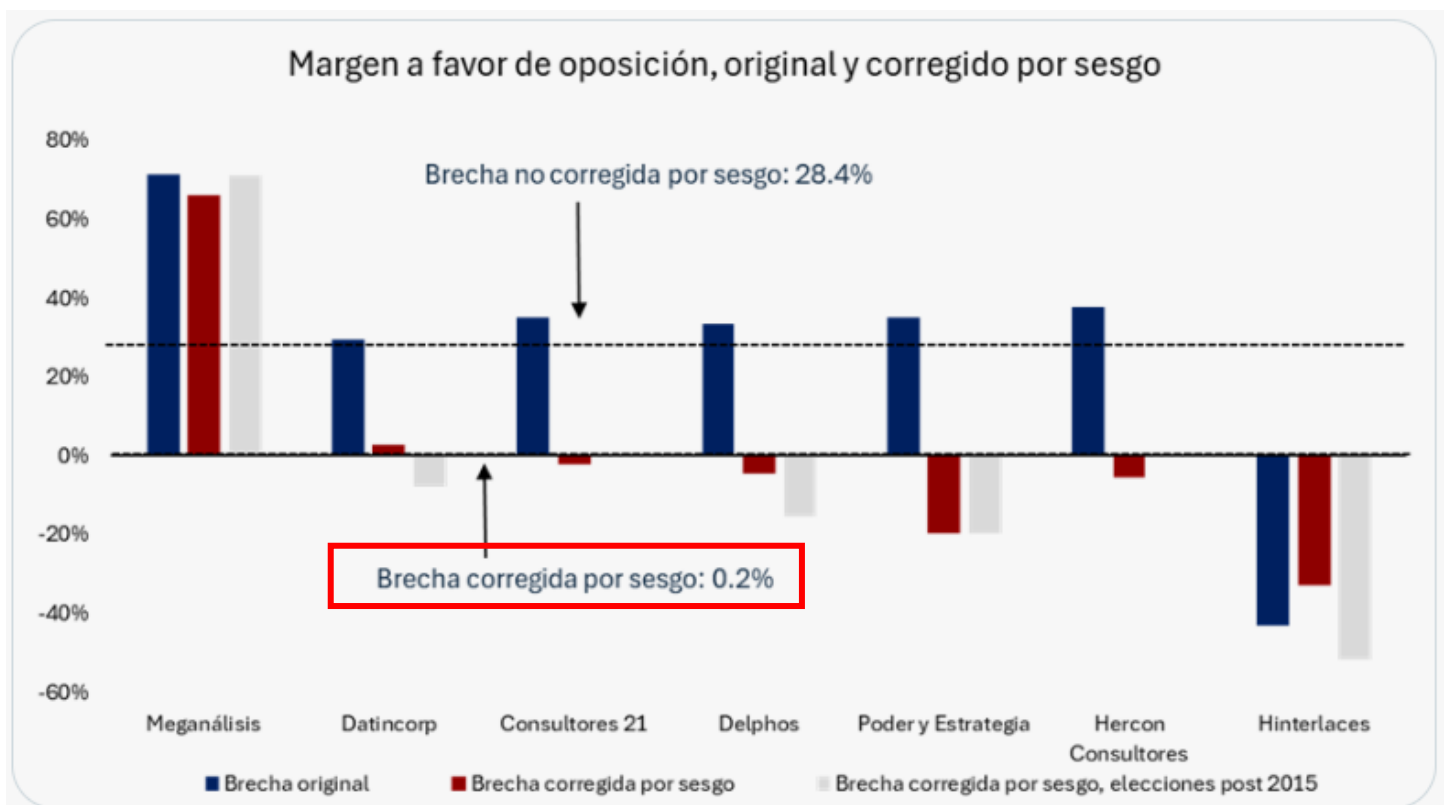
また、「2候補の差」(バイアス修正後)は、過去の選挙結果を踏まえた各世論調査会社のバイアスを修正した後のゴンサレス候補とマドゥロ大統領の支持率の差である。

**バイアスを踏まえると、ゴンサレス候補とマドゥロ大統領の差は実質的にゼロ。**

各社の世論調査結果に修正をかけると、7社の「2候補の差」の平均値は0.6ポイントとなり、平均で見れば「ゴンサレス候補がやや有利だが、両者は実質的に互角」という分析になる。

なお、ロドリゲス氏は2017年から世論調査結果と選挙結果の違いが大きくなったと認識しており、17年以降の選挙に限定して同様の分析も行っている。

その結果、両候補の差は0.6ポイント差から0.2ポイント差に縮小したとしている。



## POINT

**Meganalisis のバイアスは小さいが急進野党寄りの世論調査会社との認識が一般的。**

**Meganalisis は、急進野党であるが故に、これまで野党の選挙参加を否定してきた。**

**そのため、マドゥロ政権が勝利すると予想。**

**その予想が当たっていた節がある。**

**3. Meganalisis の世論調査は正確か？**

本稿「[2. 経済学者ロドリゲス氏によるアンケート結果の考察](#)」の通り、「Meganalisis」のアンケート調査の結果は他の調査会社と比べて実態に近かった。

この結果から「Meganalisis」が中立的な世論調査会社と認識されているかと言うとそんなことはなく、むしろ急進野党系の世論調査会社と認識されている。

「Hinterlaces」は与党に偏った世論調査会社として有名だが、「Meganalisis」は「Hinterlaces」の対照にある野党に偏った世論調査会社という認識が一般的である。

では、野党に偏っていると認識されている「Meganalisis」がどうして実際の選挙結果と近い予想をしていたのかというと、「Meganalisis」はMCM氏を支持する急進野党系の世論調査会社ゆえに、マドゥロ政権下で選挙に参加することを否定してきたからである。

MCM氏率いる急進野党は、これまで「マドゥロ政権下の選挙は詐欺選挙」と主張。Meganalisisも同様のスタンスから「選挙に参加してもマドゥロ政権が詐欺をするので勝利する」との結果を公表してきた。

一方で、2024年の大統領選はMCM氏が野党のリーダーとして選挙戦を進めていることもあり、「ゴンサレス候補が圧勝する」との調査結果を公表している節がある。

「Meganalisis」の調査結果は確かに過去に実際に行われた選挙結果と近い。しかし、今回の大統領選については「Meganalisis」が大きく予想を外す可能性があると考えている。

## 4. ベネズエラ債券・経済指標の増減（7月12日時点）

銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	先週比
2018-I	13.625	2018/8/15	19.35	20.75	20.05	4.56
2018-II	13.625	2018/8/15	20.1	21.75	20.93	6.22
2018	7	2018/12/1	15.05	16.5	15.78	6.23
2019	7.75	2019/10/13	16.3	17.7	17.00	9.68
2020	6	2020/12/9	15.35	16.8	16.08	8.25
2022	12.75	2022/8/23	20.2	21.6	20.90	7.73
2023	9	2023/7/5	17.9	19.35	18.63	7.97
2024	8.25	2024/10/13	17.55	18.9	18.23	8.00
2025	7.65	2025/4/21	17.15	18.4	17.78	8.05
2026	11.75	2026/10/21	20.4	21.45	20.93	6.62
2027	9.25	2027/9/15	20.25	21.3	20.78	7.50
2028	9.25	2028/5/7	18.6	19.95	19.28	9.36
2031	11.95	2031/8/5	20.15	21.4	20.78	8.34
2034	9.375	2034/1/13	20.65	21.9	21.28	5.45
2038	7	2038/3/31	16.05	17.35	16.70	8.27
電力債 2018	8.5	2018/4/10	7.15	8.65	7.90	△ 1.86

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比
2020	8.5	2020/10/27	84.15	86.7	85.43	10.30
2021	9	2021/11/17	14.3	15.5	14.90	9.16
P 2022	12.75	2022/2/17	16.25	17.55	16.90	9.21
D 2022(N)	6	2022/10/28	10.55	11.65	11.10	11.00
V 2024	6	2024/5/16	13	14.1	13.55	4.84
S 2026	6	2026/11/15	13	14.1	13.55	5.65
A 2027	5.375	2027/4/12	12.9	14.05	13.48	5.69
2035	9.75	2035/5/17	15.2	16.5	15.85	7.28
2037	5.5	2037/4/12	13.1	14.15	13.63	7.28

	百万ドル	先週比
外貨準備	10,391	0.49

為替レート	ボリ／ドル	先週比
両替テーブル	36.52	0.03
並行レート	40.73	△ 1.21

（出所）Avsecurity、ベネズエラ中央銀行、Dolar Today

## 解説

今週はベネズエラ債（国債・PDVSA社債）が急激に上昇した。

現地証券会社は、大統領選まで2週間に迫り、政権交代の期待感から買いが増えていると分析している。

為替レートは、公定レート（両替テーブル）と並行レートの差が拡大傾向にあったが、今週は並行レートがポリバル高に推移。

一方、両替テーブルはややポリバル安になったことで両者の差は縮小した。

しかし、依然として4ポリバル／ドルの差があり、両者の差は大きい。

以上