

# ベネズエラ

## 対外債務支払いを続ける理由

ジェトロ カラカス事務所長 松浦 健太郎

ベネズエラは2014年中旬から続く原油価格の下落により、深刻な外貨不足に直面している。債務不履行（デフォルト）は不可避との声も聞かれるが、16年に入っても対外債務支払いを履行。ニコラス・マドゥロ大統領は、何としてもデフォルトを避ける構えだ。回避は可能か。外貨管理制度が外貨確保の手段となり得そうだ。同国の対外債務支払いについて正しく理解するには、政治・経済両面に注目しなければならない。

### 外貨不足が深刻化

2014年6月に1バレル99.1ドルだったベネズエラ産原油価格は、同年7月以降下落が続き、15年には平均44.7ドルと、前年の88.4ドルから半値になった。油価の低迷は、外貨収入の9割以上を原油輸出に依存するベネズエラにとって極めて深刻な問題だ。政府は輸入抑制によって外貨の収支を均衡させようとしたため、生産活動に必要な部品・原材料や消費財の輸入決済用外貨の供給が制限された。その結果、15年の実質GDP成長率が前年比マイナス5.7%となった。

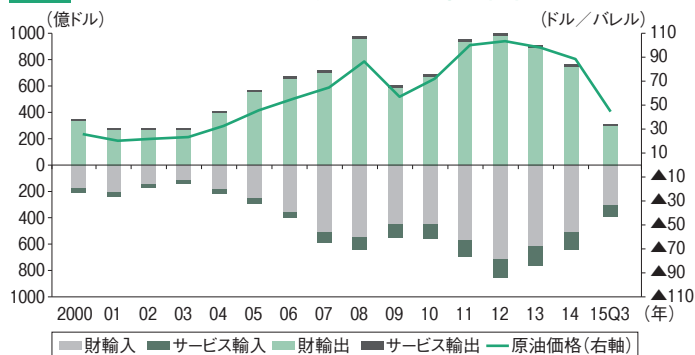
対外債務の増加もまた、深刻な問題だ。国営石油公社（PDVSA）分を含め、これまでに中国から500億

ドル以上を借り入れたとみられる。その他、外貨建債券を発行し、対外債務残高（額面）は15年第3四半期時点で1,389億ドルに達した。借りたら返済しなければならない。債券の償還と中国からの借り入れ返済は、今のベネズエラにとっては重い負担だ。

輸入に依存する経済構造も問題である。かつて油価上昇により外貨収入が急増したため、それまで国内生産していた食料品や基礎生活用品を輸入に切り替えた経緯がある。油価が15年の水準に近かった05年（1バレル45.7ドル）当時、ベネズエラの輸入総額は293億ドル（図1）。それが15年1～9月期には388億ドルに達しており、通年では500億ドル前後になるだろう。産業全体が昔と比べて輸入依存体質になっており、輸入を減らしたくても容易に減らせない現実がある。

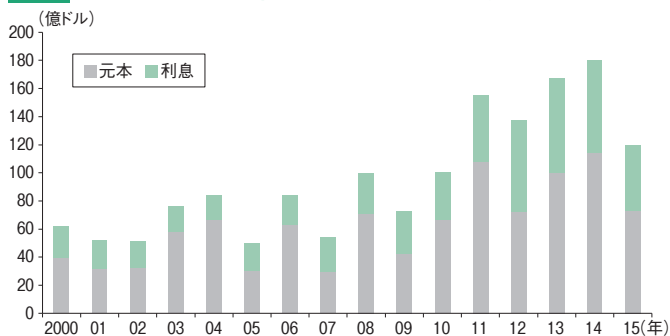
油価がピークに達した12年、石油部門の年間輸出額は約936億ドルに達した。15年1～9月期は278億ドル。通年でも350億ドル程度にとどまるとみられ、12年と比べて600億ドル近く減少することになる。一方、対外債務の返済額は増加している。12年の公的部門における対外債務返済額（元利支払い）は137億ドルだった。15年は1～9月期で既に120億ドルに達

図1 ベネズエラの輸出入額および原油平均価格



注：2015年の輸出入額は第3四半期までの累計額  
 出所：ベネズエラ中央銀行

図2 ベネズエラ公的部門の対外債務返済額



注：2015年のみ第3四半期まで  
 出所：図1に同じ

しており、通年では170億ドルを超える見通し（図2）。

さらに先行きを不安にさせるのが、油価回復の遅れだ。16年に入っても油価下落は続き、16年3月21～25日のベネズエラ産価格は1バレル31.9ドルと、15年平均価格である1バレル44.7ドルよりも低い水準にとどまる。16年の平均油価が15年のそれよりも低ければ、外貨収入は350億ドルを下回るだろう。しかし、16年の対外債務返済額は15年とさほど変わらないとみられることから、状況は厳しさを増す。

15年初には、多くのマスコミ、経済学者、外国の投資銀行などが、絶対的な外貨不足を理由にベネズエラの年内デフォルトが不可避と指摘していた。ところが16年3月現在、デフォルトには陥っていない。同年2月末には15億ドルのソブリン債が満期を迎えたが、これは償還された。マドゥロ大統領は公的債務の支払いは続けると述べ、デフォルト回避に意欲を見せる。

## デフォルトは避けたい

ベネズエラはなぜ対外債務の支払いを続けるのか。まず、「デフォルトは避けたい」という思いがその理由として挙げられる。故ウゴ・チャベス前大統領が提唱した「21世紀型社会主義」を継続しなければならないという、現政権のイデオロギー的な使命感が挙げられる。万が一、ベネズエラがデフォルトに陥った場合、IMFや世界銀行などからの支援を受けながら債権者と交渉することになる可能性がある。その場合、支援の条件として社会主義政策の大胆な改革・転換が提示されるとみられる。しかし、現政権はこれを資本主義的経済体制によるベネズエラへの介入行為と認識しており、前大統領の意思を引き継ぐマドゥロ政権にとっては受け入れがたいものだ。そのため対外債務の支払い履行を通じてデフォルト回避しなければならないという思いが強い。

次に、デフォルトに陥った場合の国民生活への損害が極めて大きいからである。01年にアルゼンチンがデフォルトに陥ったが、食料自給率が高い同国の場合は国内経済基盤も比較的強く、デフォルト後も国民の生活は比較的落ち着いていたといわれる。ベネズエラでは状況が異なる。仮に国営石油公社（PDVSA）がデフォルトに陥った場合、債権者は同社の海外の銀行口座や石油輸送船などを差し押さえるだろう。そうな

ると、外貨収入の9割を生み出してきた石油部門が外貨を稼げなくなる。前述の通り、同国は食料から基礎生活品に至るまで輸入に依存している。国内の生産基盤も弱く、輸入が滞れば大混乱に陥る恐れがあるのだ。

## デフォルト回避の奥の手を模索

絶望的ともいえる外貨不足の中、デフォルトは回避できないのか。必ずしもそうではない。ベネズエラには外貨を国内にとどめておく手段がある。外貨管理制度だ。これは03年から導入され、政府が外貨を厳しく管理する制度。政府はPDVSAが稼いだ外貨をどの分野にいくら割り当てるかを定める権限を有する。国内の外国企業は、政府の許可がなければ配当金を本国に送金することもできない。資本移動の自由がないため、国内の政治経済情勢に混乱が生じても資金の海外逃避が起きない。そのため、対外債務支払いのための資金を優先的に確保することが可能となるのだ。

対外債務支払いを継続できる理由は他にもある。長期的にみれば、原油に代わる新しい外貨獲得源の開発余地があることだ。原油埋蔵量で世界第1位を誇るベネズエラは、実は、金、コルタン、ダイヤモンド、ボーキサイトなどで世界有数の資源埋蔵量を有するとされる。16年2月、カナダの金採掘企業ゴールドリザーブとベネズエラ政府は合弁会社立ち上げに合意し、金の採掘を開始すると発表した。実際に採掘が開始されて外貨収入に寄与するまでには時間はかかるが、こうした国内の資源開発プロジェクトに関心を示す国や企業に融資や投資を求めて当面の外貨不足を補い、同時にプロジェクトの稼働を通じて安定的な外貨獲得源とすることも、可能性としてあり得るだろう。

そして最後に、中国、ロシアなどからの追加借入れや資金援助への期待。ベネズエラの対外債務の支払いは、債券の元利払いよりも外国からの直接借入返済額の方が多い。一般に債権者が無数に存在する債券より、交渉相手が限定されている直接借入れの方が交渉しやすい。既にベネズエラ政府は中国政府と債務の再編、返済の繰り延べについて交渉をしている。毎年中国向け返済額は60億ドルを超えるとされる。

外貨不足に悩まされる中、ベネズエラ政府は、16年も細心の注意と最大限の努力を払って公的対外債務の支払いを履行することになるだろう。

