

ベネズエラ動向アップデート ～為替政策の修正続く～

経済調査部 研究員 秋山 文子
akiyama@iima.or.jp

ベネズエラ当局は近年、外貨不足の深刻化と自国通貨ボリバル・フェルテ（BsF）の実勢相場の下落に対応するため、為替政策を頻繁に見直している。しかし、外貨供給の減少と経済悪化の中、実勢レート（闇レート）は下落が続き、事態が好転する兆しも無い。

1. 近年の為替政策の推移

(1) 並行市場による補完（2003年～2010年5月）

同国では2003年の固定相場制度の導入に伴い、外貨を調達するには原則として、当局の為替管理機関（2013年までCADIVI、以降CENCOEX）に外貨割当を申請し、当局による許可と支払いを待たねばならなかった。一方、金融機関を通じて債券売買¹を行う「並行市場」も補完的な外貨調達手段として一般的に利用された。需給に基づいて決定される「並行レート」は、外貨割当に適用される固定為替レートよりもボリバル安の水準であった。しかし、外貨割当は申請が非常に煩雑な上、業種・目的によって許可を受けられない場合や、支払いを受けるまでに何カ月もかかる場合があるのに対して、並行市場を通じた外貨調達はプロセスが簡便で迅速、また、外貨使用目的が不問という利点があった。世界金融危機以後、原油価格の下落に伴う外貨収入の減少でCADIVIによる外貨割当が大幅削減²されると、並行レートの利用は拡大した。

¹ 具体的には、金融機関を通じてボリバル建て債券を購入の上、オフショアで米ドル建て債券とスワップする方法が最も一般的であった。

² 米国通商代表部およびJETROの資料によると、CADIVIによる外貨割当額の1営業日平均は2008年10月に187百万ドルであったのが、2009年は118百万ドルまで減少した。その後も2010年：123百万ドル、2011年：128百万ドルと低位に止まった。

(2) SITME (2010年6月～2013年2月)

しかし、当局は2010年5月に並行市場を廃止し、代わりに同年6月にベネズエラ中央銀行が管理する「SITME (外貨建債券取引システム)³」を導入した。目的は、二重為替相場を利用した裁定取引を外為取引の管理強化によって排除すること、および並行レートの適用拡大に伴うインフレ上昇の防止であったとみられる。SITME のレートは5.3 ボリバル/ドルと、固定為替レート (2010年5月時点で2.6 ボリバル/ドルと4.3 ボリバル/ドルの2種、2011年初から後者に1本化) と実勢レート (2010～2012年: 8～17 ボリバル/ドル) の間の、相当に前者寄りの水準に設定された。

SITME を通じた外貨供給額は1日平均30百万ドル台と、約100百万ドルとされた並行市場における供給額と比べてかなり小規模であった (図表1)。また、各参加者には5万ドル/日、35万ドル/月という一律の上限が設定された。外貨調達の正規ルートが狭まったことで、企業活動には輸入削減などのマイナスの影響が及んだ。一方、非合法の外為取引市場 (闇市場) の取引は活発化し、また、為替の裁定取引はSITME 以後の正規の外貨取引制度と闇市場の間でも横行した。

図表1 SITME を通じた外貨供給額

期間	1日平均 (百万ドル)	期間合計 (十億ドル)
2010/6/9-12/31	35.8	5.1
2011年通年	35.8	8.8
2012年通年	39.0	9.4
2013/1/2-2013/2/8	15.7	0.4

(出所) ベネズエラ中央銀行 (BCV)

(3) SICAD (2013年3月～)

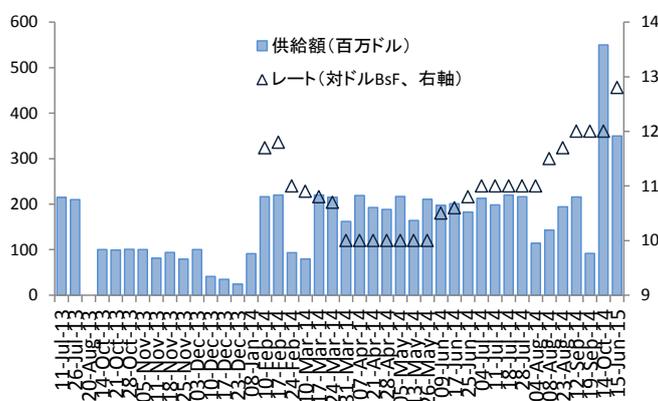
対外債務返済や石油輸出量の減少によって外貨不足が深刻化する中、2013年2月に固定為替レートが6.3 ボリバル/ドルに切り下げられ、SITME は停止 (事実上廃止) された。代わって同年3月、「SICAD (外貨管理保管システム)」が導入された。SICAD は特定の分野に限定して競売形式で外貨供給する制度で、入札は都度、参加者の業種および外貨使途目的を指定した上で実施される。SICAD を通じた外貨供給の主なターゲットは、過去の外貨割当において食料品・医薬品など「生活必需品」の次に優先度が高かった分野で、具体的には自動車部品、衣料・繊維、石化製品、航空サービスなどであ

³ 当該システムでは金融機関がベネズエラ中央銀行 (BCV) から外貨建ての政府債あるいは国営石油会社 PDVSA が発行する外貨建て債券を購入の上、オフショアで売却し、外貨調達の注文を行った顧客の口座に外貨資金を入金する方法が用いられた。

る。落札レート（SICAD レート）は半固定されており、2014 年は 10～12 ポリバル/ドルのレンジで推移した（図表 2）。公表データ⁴に基づく、落札総額は 2013 年：13 億ドル、2014 年：52 億ドルである。

SICAD は 2015 年 2 月に下記の外為取引制度 SICAD II と一本化された。当局は新 SICAD について、ひとまず SICAD の仕組みを継続させた後、徐々に見直すとの方針を示している。2015 年 6 月に行われた 8 カ月ぶりの入札における落札総額は 350 百万ドル、落札レートはこれまでよりややドル高ポリバル安の 12.8 ポリバルであった。

図表 2 SICAD を通じた外貨供給



(出所) BCV、CENCOEX

(4) SICAD II (2014 年 3 月～2015 年 2 月)

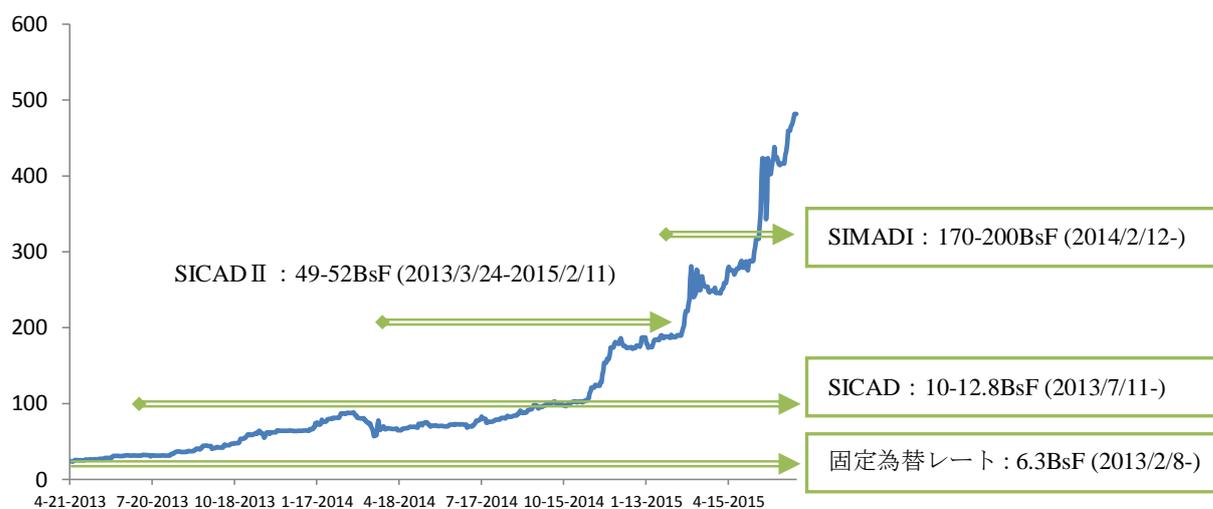
2014 年 3 月、実勢レートが 90 ポリバル/ドル近辺まで下落する中、新たな外為取引制度として「SICAD II」が追加された。SICAD II は、公認の金融機関・両替所を通じて個人・法人が申請した外為取引をベネズエラ中銀が日次でマッチングさせる仕組みで、レートは中銀の介入によって 50 ポリバル/ドル近辺に半固定された。SICAD II は既存の 2 つの正規手段（当局への外貨割当申請および SICAD）と異なり、外貨の使用目的が自由で、申し込み手続きも相対的に簡便であった。しかし、当該システムによる外貨供給額を全体の 7～8% に止めると当局の計画に従い、実際の供給額も少なかったとされる。このため、実勢レートが当局の狙い通り SICAD II レートに近付いたのは SICAD II 導入直後の一時期だけで、その後は再び下落した。実勢レートは原油価格の急落に伴う一層の外貨不足と経済の混迷深化を反映して 2014 年秋以降に下落が加速し、同年末までに一時 180 ポリバル台となった。

⁴ BCV 公表の 2013 年 No.1-15 の内、金額不明の No.3 以外、および CENCOEX 公表の 2014 年 No.1-26。

(5) SIMADI (2015年2月-)

2015年2月、SICAD IIが上述の通りSICADに統合される代わりに、需給に基づく公認の為替レートを形成するという名目で「SIMADI（副次的通貨システム）」という外為取引制度が導入された。SIMADIは、金融機関等に申請された個人および法人の外為取引を日次でマッチングさせるという点でSICAD IIと似ている。一方、SIMADIは導入当初、SICAD IIと違って変動相場を形成していく可能性があるとして期待されていた。しかし、SIMADIも当局の介入を受けているとみられ、SIMADIレートは導入後1カ月余の間に170ボリバル/ドル近辺から190ボリバル/ドル近辺に下落した後は上昇ペースが鈍化し、4月下旬以降、200ボリバル/ドル手前の水準に止まる。SIMADIによる当局の外貨供給額も足許で全体の約3%と非常に少ないため、当該制度の導入後も実勢レートの上昇は止まらず、足許は480ボリバル/ドル台である（図表3）。

図表3 公認レートの導入時期とボリバル（BsF）対ドル実勢レートの推移



(出所) Dolartoday.com、BCV、www.Simadi.co

(6) 3つの公認レート

図表3の通り、現在、公認レートは3つ存在する。当局は実質的な通貨切り下げを進めるため、外貨割当を与えた場合でもSICADレートを適用する分野を拡大している。JETROによると、当局は2015年2月に本年の為替制度について国民の生活に必要な財の7割を固定為替レートで、3割をSICADレートで供給する方針を表明した。貿易外取引に対する固定為替レートからSICADレートへの切り替えは図表4の通り、2014年

1月から海外渡航者の外貨両替、家族向け海外送金、一部の契約・サービス代金に対して開始されている。

同国進出中の外資企業は財務諸表等に用いる為替レートの再考を迫られている。既に、幾つかの米国大手企業の現地拠点については、SICAD レートあるいは SICAD II レートへの切り替えに伴って損失を計上したことが報道されている。SICAD II の廃止と他の公認レートより大幅に低い SIMADI レートの登場は、外資企業にとって更なる手間および負担である。為替政策の場当たりの運営は企業の経営計画を立て難しくしており、この点で同国経済にマイナスの影響を及ぼしている。

図表 4 SICAD レートが適用される財以外の分野（為替協定 25 号、2014 年 1 月 23 日施行）

<ul style="list-style-type: none">・ 対外投資、特許・商標・ライセンス・フランチャイズの使用料、技術輸入・技術支援契約。・ 当局が認可した、国際航空便による旅客・貨物・郵便の輸送サービス代金。・ 保険取引。・ 特許・商標・ライセンス・フランチャイズ契約、ネットワーク機器の貸借契約・設置契約、情報通信セクターにおける輸入機材・設備・ソフトウェアの修繕・維持契約。・ 海外旅行用の現金、クレジットカードによる海外旅行中の代金支払い、売り手が海外居住者の電子商取引。・ 海外在住の家族宛ての送金。・ 民間航空会社の取引に関する支払い。
--

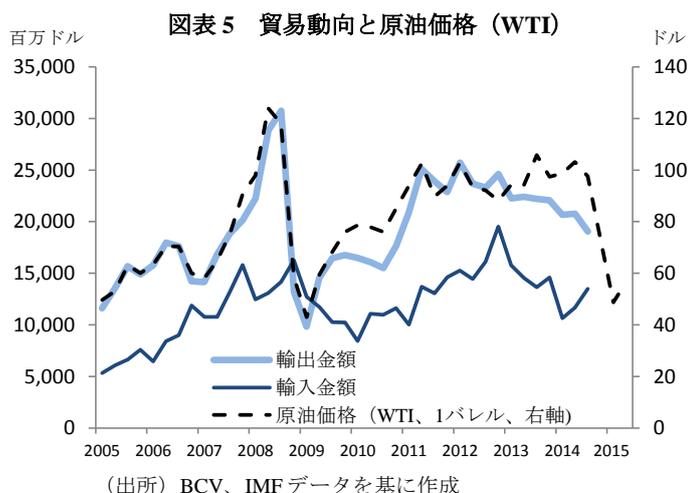
（出所）Ernst & Young のレポートを基に作成

2. 足許の経済動向

為替政策が上述の通り小手先の変更を繰り返すに止まり、硬直的な為替管理と共に経済混迷を招いた価格統制、バラマキ政策も抜本的な見直しが行われない中、経済情勢は原油低迷に伴って悪化している。

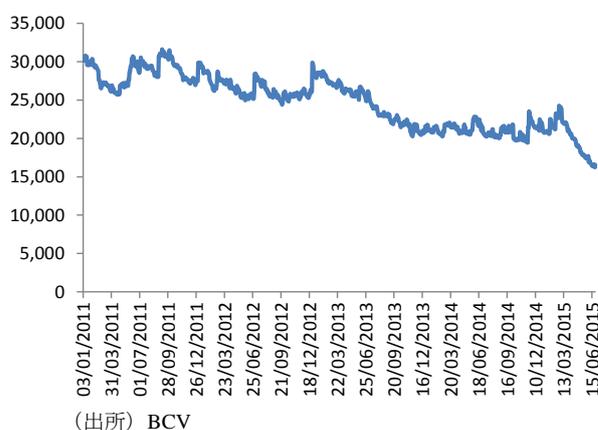
図表 5 は同国の輸出入金額（四半期合計）と、これらの最大の変動要因である原油価格の推移である⁵。原油価格はひとまず下げ止まったが、供給過剰を主因に上値が重く、2015 年 5 月以降、1 バレル＝60 ドル近辺で推移している。また、OPEC データによると、同国の原油の日産量は 2015 年 1-5 月にかけても 2.35～2.38 百万バレルと、開発投資の停滞を反映して、引き続き頭打ちである。したがって目下、外貨収入は原油価格と共に低迷中で、輸入は大幅な抑制が続いているとみられる。報道によると、外貨割当は今や対象が食料品であっても遅延気味で、これが原因で食品メーカーが必要な材料を輸入出来ず、製造を停止するケースも起きている。IMF は 2015 年 4 月時点で今年の同国のインフレ率を 97%、実質経済成長率を-7%と、2014 年（インフレ率：62%、実質経済成長率：-4% ※推計値）からの一層の悪化を予想している。

⁵ 同国の原油輸出が輸出全体に占める割合は 2014 年時点で 9 割超である。



外貨収入の低迷に加えて、同国の外貨準備高が足許 160 億ドル台と 2014 年平均から更に 2 割以上減少していることもあり (図表 6)、2015 年 1 月 16 日付の当研究所 Newsletter 「デフォルトが懸念されるベネズエラ経済」に記述の、外貨資金の枯渇の可能性に鑑みた同国に対するデフォルト懸念は依然として根強い。同国の 5 年物国債のクレジットデフォルトスワップ (CDS) スプレッドは足許 4000bp 台で推移しており、また、大手格付会社 3 社による長期格付は図表 7 の通り、同国の信用リスクが非常に高いことを示す等級まで引き下げられたままである。同国の最大の原油輸出先である中国は原油の安定供給の見返りとして同国に金融支援を続けており、2015 年 4 月には 50 億ドルの供与が発表された。しかし、中国がベネズエラをどこまで支援するかは定かでない。このため、原油価格の低迷が継続した場合、2015 年までは対外債務返済を続けることが出来ても、2016 年以降は不透明との見方が支配的である。現マドゥロ政権の支持率は 20% 台に低下しており、大胆な経済改革は一層実施し難くなっている。したがって同国経済の改善とデフォルト懸念の緩和が原油価格の上昇に掛かっている状態は当面継続しよう。

図表 6 外貨準備高 (百万ドル)



図表 7 大手格付会社による長期格付

	格付	変更日
S&P	CCC	2015年2月9日
Moody's	Caa3	2015年1月13日
Fitch	CCC	2014年12月18日

(出所) 各種報道

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2015 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>