

中南米通貨安とデフォルトリスク 中国への金融面での依存度の高まりに要注意

欧米調査部 首席主任エコノミスト

西川 珠子

03-3591-1310

tamako.nishikawa@mizuho-ri.co.jp

- 中南米の主要通貨は大幅に下落している。外貨準備の積み増しや、自国通貨建て債務比率の上昇により、通貨安がソブリン・デフォルトをもたらすリスクは、ベネズエラを除き限定的と考えられる
- 過去の中南米危機では、震源国となったメキシコ、アルゼンチンなどの国際金融における存在感が大きかった。中南米の存在感は、証券発行・銀行与信の両面で近年低下している
- 一方で、短期的な対外支払い能力に懸念があるベネズエラを中心に、中南米は貿易のみならず金融面でも中国への依存度を高めている。過去とは異なる経路で影響が波及しうる点には注意が必要だ

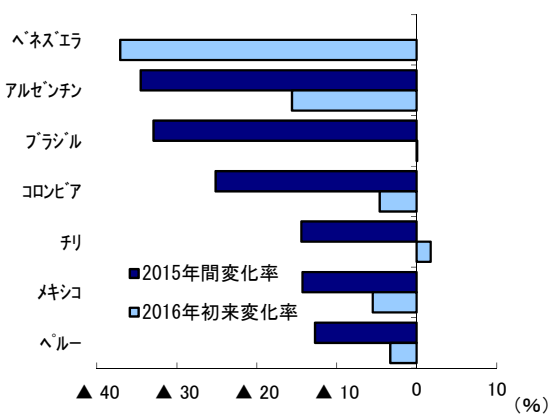
1. 急激な通貨安が進行、政策対応に追われる各国政府・中銀

(1) 通貨は大幅下落、CDS プレミアムは急上昇

世界経済の先行き不透明感が強まるなか、中南米通貨は新興国のなかでも特に大幅な下落に見舞われている(図表1)。資源価格が大幅に下落しているため、貿易・財政面での資源に対する依存度が高い中南米の経済体質¹への懸念が、各国通貨に対する下落圧力となっている。

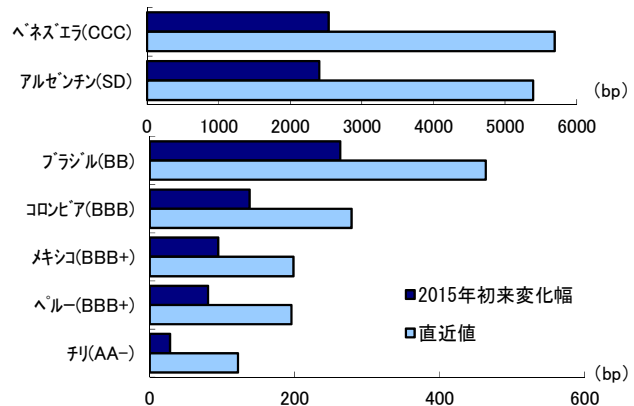
各国の信用力を示すソブリン債 CDS プレミアムは、大幅な上昇傾向にある(図表2)。急激な通貨安は、為替介入による外貨準備の減少や、外貨建て対外債務の返済負担増大を通じて、対外支払い能力を低下させるためだ。特に、輸出の9割、歳入の4割以上を原油に依存するベネズエラでは、政府や国営石油会社(PDVSA)のデフォルト懸念が高まり、CDS プレミアムは6000bp 近くに達している。

図表1 対ドルレート



(注) 2016年初来は、2016年2月23日までの変化率。
(資料) Bloomberg

図表2 ソブリン債CDSプレミアム(5年)



(注) 1. 2015年初来は、直近(2016年2月23日)までの変化幅。
2. アルゼンチンは、2015年5月20日までのデータ。
3. 国名の()はS&Pによる外貨建て長期価格付け。
(資料) Bloomberg

(2) 政策対応に迫られる各国政府・中銀

中南米の各国政府・中銀は、通貨安への対応を迫られている。その政策対応は、一様ではない。

金融政策運営にインフレ目標を導入している国の多くは、通貨安に伴うインフレ圧力に対応すべく、金融引き締めにも動いている。チリ、ペルー、コロンビアでは、消費者物価上昇率がインフレ目標の上限を超過しており、2015年以降、金融引き締め局面にある。2015年12月に米国が7年ぶりでゼロ金利解除に踏み切った後には、通貨安圧力が強まることを回避するため、各国は相次いで追加利上げを実施している（図表3）。

メキシコでは、インフレは中銀目標圏内（ $3.0 \pm 1.0\%$ ）の中央値以下（2016年1月2.6%）で鎮静化しているものの、2015年12月の米利上げに追随する形で、2008年以来となる利上げを実施した。メキシコ・ペソは新興国通貨のなかでも取引量が多く流動性が高いため、米ドル買い・新興国通貨売り局面ではヘッジ手段として利用されやすい。その特性が裏目に出て、ペソ相場は2月上旬に19ペソ/ドル台に下落し、年初来下落率が1割を超えた。そのため、メキシコ政府・中銀は、緊急利上げ、為替介入の強化、歳出削減による財政悪化懸念の払しょく等、ペソ防衛策を発表している（2月17日）。

アルゼンチン、ベネズエラは、為替制度の見直しを実施している。外貨不足が深刻化して、固定相場制の維持が困難となったためだ。アルゼンチンは、2015年12月に発足したマクリ新政権が資本規制を撤廃し、変動相場制に移行（12月17日の移行初日にペソ/ドルは27%下落）した²。ベネズエラは、3種類の為替レートを2種類に変更し、固定レートを6.3ボリバル/ドルから10ボリバル/ドル（37%の切り下げ）とした（2016年2月18日実施）。

他方、ブラジルは、政策対応を見送っている。ブラジル中銀は、2015年7月の利上げを最後に、金融政策を据え置いている。レアル安や公共料金引き上げにより、インフレ率は2桁（2016年1月10.7%）に上昇しており、中銀目標（ $4.5\% \pm 2.0\%$ ）の上限を大幅に超過している。しかし、2015、2016年と2年連続でマイナス成長が見込まれる状況下、ブラジル中銀は景気配慮により重点を置き、1月会合では市場の予想に反して利上げを見送った。レアル相場が4.0レアル/ドル前後の史上最安値圏で推移するなか、ブラジル中銀は通貨スワップのロールオーバーやレポ取引を通じた従来の介入を継続している。経常赤字の縮小（2014年GDP比4.3%→2015年同3.3%）が進み、実需面でのレアル安圧力は和らいでおり、外貨準備の減少につながる為替介入の強化は手控えている状況だ。

図表3 インフレ目標導入国の消費者物価上昇率・政策金利

	消費者物価		政策金利		
	前年比、%		%	変化幅、%ポイント	
	インフレ目標	2016年1月	2016年2月	2015年初以降	同12月以降
ブラジル	4.5 ± 2.0	10.7	14.25	2.50	0.00
メキシコ	3.0 ± 1.0	2.6	3.75	0.75	0.75
チリ	3.0 ± 1.0	4.8	3.50	0.50	0.25
ペルー	2.0 ± 1.0	4.6	4.25	0.75	0.75
コロンビア	3.0 ± 1.0	7.5	6.25	1.75	0.75

（注）消費者物価の網掛け部分は、インフレ目標上限を超過していることを示す。
（資料）Bloomberg

2. 中南米主要国のデフォルトリスクと国際金融に与えるインパクト

(1) 通貨安がソブリン・デフォルトをもたらすリスクはベネズエラを除き限定的

急激な通貨安により、中南米各国の対外支払い能力に対する懸念が強まっている。外貨準備の積み増しや、自国通貨建て債務比率の上昇を考慮すると、通貨安がソブリン・デフォルトをもたらすリスクは、ベネズエラを除いて限定的であると考えられる。

中南米各国は、1980年代の累積債務危機、1994年のメキシコ通貨危機、2001年のアルゼンチン債務危機、2002年のブラジル通貨危機など、過去の経験を踏まえ、外貨準備の積み増しや外貨建て債務の削減などを通じた通貨安への備えを強化してきている。

外貨準備は、自国通貨を買い支えるための為替介入の実施等により、2015年にほとんどの国で減少した。外貨準備の減少は懸念材料ではあるが、アルゼンチン、ベネズエラ以外の国では、外貨準備は必要の目安とされる水準(1年以内に満期を迎える短期対外債務の100%、月間輸入額の3カ月分)を上回っている(図表4)。

他方、政府債務は、外貨建てから自国通貨建てにシフトしており、通貨安によって政府の債務返済負担が増大するリスクは低下している。中南米は、政府債務の自国通貨建て比率が2000年時点で34.8%と新興国(平均53.5%)の中で最も低く、かつては通貨安に対して脆弱だった(図表5)。2014年時点でも、中南米の自国通貨建て比率は69.1%と新興国平均(74.1%)をやや下回るものの、改善幅は他の地域よりも大きく、通貨安に対する耐性は増している。

潜在的な資金流出圧力を高める要素としては、自国通貨建て債務の非居住者保有分に留意しておく必要がある。図表5に示した自国通貨建て債務と国内債務の差は、プラスの場合は非居住者による自国通貨建て債務の保有(マイナスの場合は居住者による外貨建て債務の保有)を意味する。中南米では、メキシコの非居住者による自国通貨建て債務保有比率が36%と突出して大きく、次いでコロンビア(17.5%)で高い。これらの国は、為替変動リスクを負う非居住者の投資行動の影響を受けやすく、実際、通貨の下落幅やCDS上昇幅が大きくなっている。

図表4 外貨準備と評価尺度

	外貨準備			
	(100万ドル)	前年差	対短期対外債務(%)	対輸入(カ月)
ブラジル	356,464	▲ 7,087	610	24.8
メキシコ	176,735	▲ 16,503	254	5.4
ペルー	61,485	▲ 823	888	20.0
コロンビア	46,731	▲ 592	385	10.6
チリ	38,643	▲ 1,804	320	7.9
アルゼンチン	25,564	▲ 5,879	72	5.5
ベネズエラ	16,358	▲ 5,719	54	5.3

(注) 1. 外貨準備は2015年12月末、対外債務はアルゼンチンが同6月末、他は9月末。
2. 輸入は月次実績から月平均輸入額を算出。
3. 外貨準備の対短期対外債務は100%以上、対輸入は3カ月以上が必要水準の目安。

(資料) 世界銀行、IMF、各国統計

図表5 政府債務の通貨別・保有者別特性

	①自国通貨建て		②国内債務	③非居住者保有
	2000	2014	2014	2014(①-②)
中南米	34.8	69.1	60.8	8.3
アルゼンチン	5.7	39.0	65.0	▲ 26.0
ブラジル	74.8	94.2	81.7	12.5
チリ	9.2	88.2	80.8	7.4
コロンビア	57.2	70.3	52.8	17.5
メキシコ	60.3	79.7	43.7	36.0
ペルー	6.3	49.7	38.2	11.5
ベネズエラ	30.4	62.6	63.6	▲ 1.0
アジア	60.5	76.8	72.3	4.4
欧州	56.6	70.6	54.7	15.9
中東アフリカ	59.1	78.3	80.3	▲ 2.0
新興国	53.5	74.1	67.8	6.2

(注) 数値は%。①は政府債務に占める自国通貨建て債務比率、②は政府債務に占める国内債務(居住者保有)の比率、③(=①-②)は、プラスの場合、非居住者による自国通貨建て債務の保有を意味し、マイナスの場合は居住者による外貨建て債務の保有を意味する。

(資料) Moody's Investors Service (2015)

各国ごとの状況をみると、ブラジル、メキシコは懸念材料を抱えているものの、短期的な対外支払い能力に問題はないと考えられる。ブラジルは、景気後退等による歳入減少の影響で急速に財政が悪化し、外貨建て長期債価格付けが投機的水準に引き下げられており、国営石油会社の経営不安が財政負担につながる可能性などの不安材料がある。しかし、潤沢な外貨準備や自国通貨建て債務比率の高さ（94.2%）は、通貨安に対する耐性の強さとして評価される。また、メキシコについては、2015年の外貨準備の減少幅が165億ドルと大きく、短期対外債務、輸入対比でみた外貨準備の水準も低い。しかし、メキシコは国際通貨基金（IMF）が優れた実績を有する国を対象に供与し、危機予防の保険としての機能が期待される弾力的信用枠（FCL）を供与されている（約650億ドル、2015年11月に2年間更新）³。FCLを加味すると、外貨準備は約37%増えることになる。

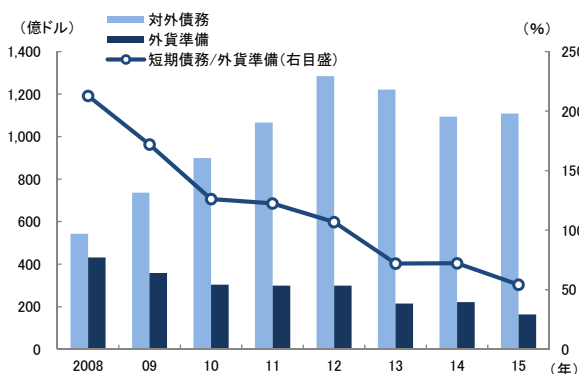
アルゼンチンについては、外貨調達を巡る環境が急速に改善している。穀物輸出税撤廃に伴う外貨収入の増加や欧米銀行からの融資により、2016年に入り外貨準備の減少には歯止めがかかりつつある（2月19日時点292億ドル）。マクリ政権の改革姿勢を評価して、米国は世界銀行・米州開発銀行によるアルゼンチン向け融資への反対を取り下げた。過去の債務再編に応じなかったホルドアウト債権者との債務交渉が進展し、他の債権者への支払いが再開される可能性も浮上してきた。アルゼンチンは、2014年に陥ったデフォルト状態を脱し、国際金融市場に復帰する道が開けつつある。

中南米主要国で短期的な対外支払い能力に問題があるのは、ベネズエラに限られると考えられる。ベネズエラの対外債務は、2015年9月末時点で1,109億ドル（時価）と2008年末のほぼ2倍に増加した。一方、外貨準備は2008年末の431億ドルから2015年末には164億ドルまで6割以上減少し、2016年に入って一段と減少している（2月19日時点146億ドル）（図表6）。

ベネズエラの外貨準備は、大半が金（2015年11月時点63.7%）となっており、流動性が低い（図表7）。マドゥーロ大統領は、債務返済の履行を重ねて強調しているが、2016年中の政府及びPDVSAの外貨建て債券の償還が100億ドルに達するとみられるなかで、海外資産の売却や新たな借入による外貨調達などによってデフォルトを回避することができるのか、予断を許さない状況にある⁴。

頼みの綱は原油価格の回復である。ベネズエラは、サウジ、ロシア、カタールと増産凍結で合意（2月16日）したが、世界的な供給過剰状態が継続する中で、原油価格の大幅上昇は見込みにくい。政策対応も手詰まりだ。2015年12月の国民議会選挙では、野党が過半数を制し、マドゥーロ政権との対

図表6 ベネズエラの対外債務・外貨準備



(注) 2015年の対外債務は9月末。時価ベース。

(資料) ベネズエラ中央銀行

図表7 ベネズエラ外貨準備の内訳

	億ドル	構成比(%)
金	110	63.7
現金・預金	44	25.5
IMF特別引出権(SDR)	8	4.6
短期証券	6	3.6
その他	4	2.6
外貨準備(合計)	173	100.0

(注) 2015年11月末時点。

(資料) ベネズエラ中央銀行

立が先鋭化している。大統領は経済緊急事態宣言を発令（2016年1月15日）し、社会政策の拡充等を実施しようとしたものの、経済危機をさらに深刻化させる可能性があるとして国民議会に却下（1月22日）されるなど、政策運営は混乱を極めている。政府は、ペソ切り下げと同時に、ガソリン販売価格の引き上げ（補助金削減、2月19日実施）を発表したが、原油安による財政悪化や外貨不足に歯止めをかけるには力不足であり、むしろインフレ高騰（2016年IMF予測：消費者物価上昇率720%）に拍車をかけ、経済危機を増幅しかねないとの見方がある。

（2）国際金融（証券発行、銀行与信）に占める中南米の存在感は大幅に低下

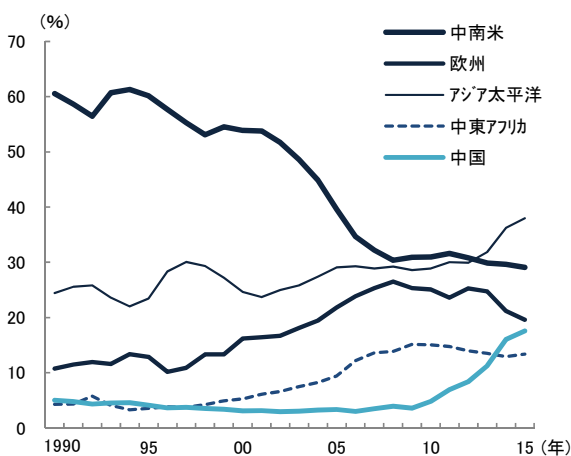
ベネズエラなど中南米の主要国がデフォルトに陥った場合、その国際金融市場へのインパクトはどの程度大きいのだろうか⁵。各国金融市場の連動性が高まっており、新興国投資ファンドへの組み入れなどを通じて、一国の危機が他の市場に伝播しやすくなっていることには留意が必要だ。

ただし、国際決済銀行（BIS）が公表している国際証券発行や国際銀行与信における中南米のシェアは、近年大きく低下している。この点からみると、中南米各国がデフォルトした場合の国際金融におけるインパクトは、過去の危機に比べると低下しているとの見方が可能である。

国際証券発行（一般政府、金融、非金融企業の合計）に占める中南米のシェアは、1990年代は5～6割と圧倒的に大きかった。しかし、2000年代に中南米のシェアは大幅に低下し、足元（2015年9月末時点、以下同）では29.1%とピーク時の半分程度となった。中南米に代わり最大のシェアを占めるようになったのがアジア太平洋（同38.0%）であり、そのうち約半分を中国（17.6%）が占めている。中国の国際証券発行は、一国で中東アフリカを上回り、欧州に迫る規模に達している（図表8）。

国際銀行与信統計では、中南米の存在感低下と中国を中心とするアジア太平洋の台頭がより顕著である（図表9）。中南米向け与信のシェアは2000年代初頭の4割超をピークに低下し、2015年9月末時点では21.2%まで低下している。一方で、アジア太平洋向けは2000年代半ばから最大のシェアを占め、同45.1%に達している。中国向け与信は同19.7%と、一国で中南米全体と肩を並べている。

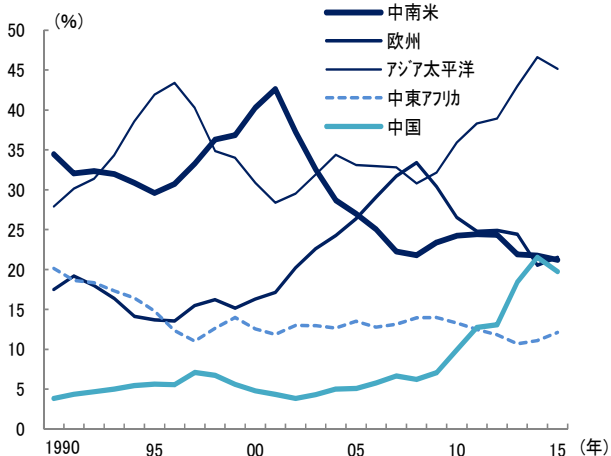
図表8 新興国・地域別の国際証券発行



（注）数値は新興国全体に占める各地域のシェア。
2015年は9月末、他は12月末。中国はアジア太平洋に含まれる。

（資料）国際決済銀行（BIS）

図表9 新興国・地域別の国際銀行与信



（注）数値は新興国全体に占める各地域のシェア。
2015年は9月末、他は12月末。中国はアジア太平洋に含まれる。与信は貸出の他、債券・株式投資を含む。

（資料）国際決済銀行（BIS）

(3) 過去の危機震源国に比べ、ベネズエラの存在感は小さい

中南米で過去に発生した通貨・債務危機を振り返ると、国際金融における危機震源国の存在感は極めて大きかった。1994年のメキシコ通貨危機では、メキシコの国際証券発行に占めるシェアは20.8%、メキシコ向けの国際銀行与信シェアは8.7%を占めた。2001年のアルゼンチン通貨危機では、各々15.5%、5.6%となっており、両国の危機が先進国の金融機関や投資家に及ぼしたインパクトも大きかった(図表10)。

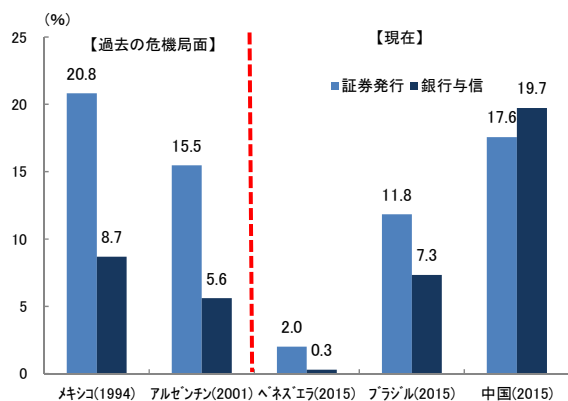
現在でも、外貨建て長期債格付けが投機的水準となったブラジルは、国際銀行与信に占めるシェアで見れば7.3%と危機時のメキシコ・アルゼンチンと同等の存在感を示し、国際証券発行の11.8%を占める。ブラジルがデフォルトするようなことになれば、国際的に大きな影響が生じることは避けられないとみられるが、現時点では短期的な対外的支払い能力に支障はないと考えられる。

一方、短期的な対外支払い能力に懸念があるベネズエラの国際金融における存在感は、過去の危機震源国に比べかなり小さい。ベネズエラの国際証券発行に占めるシェアは2.0%、ベネズエラ向けの国際銀行与信シェアは0.3%にとどまる。ベネズエラ向け与信の最大の保有国は欧州61.9%であり、うちスペインが44.1%を占める。しかし、2015年9月末時点でのベネズエラ向け与信残高は全体で68億ドルと前年の1/4程度まで減少しており、エクスポージャーは相当程度削減されている⁶(図表11)。

アルゼンチンが、2014年にデフォルトした当時の国際証券発行、国際銀行与信シェアは各々1.7%、0.8%であり、国際的な影響の伝播はほとんどみられなかった。アルゼンチンのデフォルトは法廷闘争の結果であり、外貨不足で対外支払いに窮しているベネズエラとは性格が異なるが、国際金融における存在感からみると、ベネズエラがデフォルトした場合の国際証券発行、国際銀行与信を通じた影響は限定的であると考えられる。

なお、ベネズエラと緊密な経済関係にあるキューバやドミニカなど中米・カリブ諸国については、ベネズエラが対外支払いに窮する場合、ベネズエラの売掛金回収などを通じて危機が連鎖する可能性がある⁷。

図表10 危機震源国の証券発行・銀行与信



(注) 証券発行は、国際資本市場における新興国の発行額に占めるシェア。国際銀行与信は、新興国向け国際銀行与信に占めるシェア。() は年、12月末時点。2015年は9月末時点。

(資料) 国際決済銀行 (BIS)

図表11 新興国向け国際銀行与信 (供与国別)

2015年9月末	全体 (億ドル)	前年差	欧州 (%)		米国 (%)	日本 (%)
			スペイン			
中南米全体	9,960	▲ 1,304	50.3	40.8	21.4	6.8
ブラジル	3,519	▲ 919	49.3	33.8	21.1	9.8
メキシコ	3,372	▲ 406	50.6	46.0	27.7	4.9
チリ	1,016	▲ 83	62.9	56.2	9.4	6.8
ペルー	559	46	51.7	45.6	8.3	4.7
コロンビア	428	▲ 22	45.4	36.8	22.9	6.7
アルゼンチン	376	53	64.5	54.8	17.3	0.8
ベネズエラ	68	▲ 188	61.9	44.1	30.4	1.6

(注) 1. データは最終リスクベース。保証やクレジットデリバティブ、担保等による信用リスクの移転を勘案。
2. 与信供与国のシェアは報告国与信全体に占める割合。

(資料) 国際決済銀行 (BIS)

(4) 金融面でも高まる中南米の中国への依存度

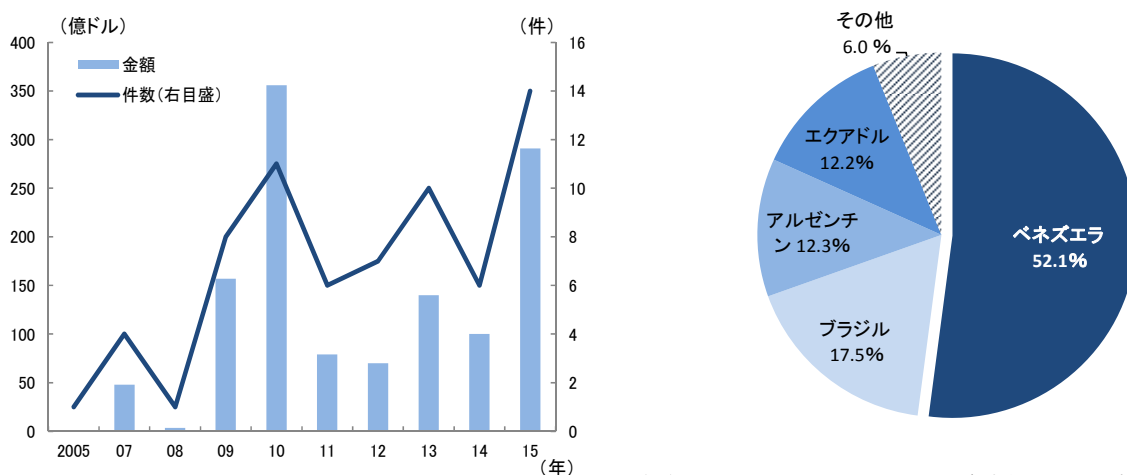
国際金融における中南米の存在感が低下する一方で、中南米、とりわけベネズエラは、国際銀行与信統計の報告国（主要 31 カ国・地域）に含まれていない中国への金融面での依存度を高めている。

資源依存度の高い中南米は、資源の需要国である中国に対し、貿易のみならず金融面でも依存度を高めている。中国の習近平国家主席は、2015 年 1 月の第 1 回中国・ラテンアメリカ・カリブ諸国共同体（CELAC）フォーラムで、「10 年間で 2,500 億ドルの投資実行、貿易額を 5,000 億ドルに倍増」の目標を掲げるなど、中国は中南米への関与を強めている。

中国による中南米向けの融資は、ベネズエラ向けを中心に、近年急増している。米シンクタンク Inter-American Dialogue によれば、中国開発銀行および中国輸出入銀行による 2015 年の中南米向けの融資実行額は、291 億ドルと前年の 100 億ドルの 3 倍近い水準に達した。2005 年の統計開始以降のピークであり、資源ブームに沸いていた 2010 年の 356 億ドルに金額では及ばないものの、件数では 14 件と過去最高となっている。なかでも、ベネズエラに対しては、中国・ベネズエラ共同基金の更新に 50 億ドル、石油生産向けに 50 億ドルの合計 100 億ドルの融資が 2015 年に実行された。2005 年以降の融資実行累積額（約 1,250 億ドル）のうち、ベネズエラ向けは 650 億ドルと全体の 52.1% を占める（図表 12）。図表 11 に示した BIS の国際銀行与信とは単純には比較できないが、ベネズエラの経済危機が深刻化するなかで、欧米銀行がエクスポージャーを削減する一方、中国は将来的な石油・ガス等資源の権益確保などの観点から、ベネズエラへの関与を強める傾向がみとれる。

ベネズエラは、基本的に原油・石油製品を輸出することで、中国からの融資を代物返済している。急激な原油安を受けて、中国は返済条件の緩和を迫られており、最低輸出量の制限を廃止し、返済期間を延長するなどの措置を講じている。ベネズエラにとって命綱である中国マネーが縮小すれば、ベネズエラ経済は一層混迷の度合いを強め、主要な債権国となった中国に影響が跳ね返る可能性がある。

図表 12 中国による中南米向け融資



(注) 中国による中南米向け融資実行額。
 (資料) Inter-American Dialogue, "China-Latin America Finance Database"

(注) 2005 年から 2015 年までの融資実行額累計に占める各国のシェア。
 (資料) Inter-American Dialogue, "China-Latin America Finance Database"

3. おわりに

中南米の資源依存度の高さを嫌気して急激に進む通貨安は、中南米の対外支払い能力に対する懸念を強める要因となっている。しかし、現時点では、中南米主要国の中で短期的な対外支払い能力が不足し、デフォルト懸念が否定できないのは、ベネズエラに限定されると考えられる。中南米が、国際証券発行や国際銀行与信に占めるシェアは低下しており、特にベネズエラの国際金融における存在感は、過去の中南米危機の震源国に比べて極めて小さい。仮にベネズエラがデフォルトした場合、過去の中南米危機のような形で国際金融への影響波及は生じにくくなっていると考えられる。

一方で、国際金融における存在感を急速に高め、ベネズエラ向けを筆頭に中南米向けの融資を拡大している中国を通じて、過去とは異なる経路で影響が波及する可能性がある点には注意が必要だ。中南米は、貿易のみならず金融面でも中国への依存度を高めている。中国景気の減速は、資源価格下落を通じて中南米経済・金融市場の混乱につながり、それが中国の中南米向け融資の不良債権化といった形で、中国に再び跳ね返るリスクがある。

【 参考文献 】

Moody's Investors Service (2015), "The Evolution of Emerging Market Sovereign Debt: Dramatic Growth in Local Currency Sovereign Debt Is Reducing Emerging Market Financial Vulnerabilities," September 2

¹ 西川珠子「資源価格下落と中南米経済～累積債務危機の再来はあるのか」(みずほ総合研究所「みずほインサイト」2015年1月6日)参照。

² 西川珠子「アルゼンチン新政権の経済改革～大胆かつ細心のペソ切り下げと今後の課題」(みずほ総合研究所「みずほインサイト」2015年12月21日)参照。

³ 中南米では、他にコロンビアにFCLが供与されている(約54.5億ドル、2015年6月に2年間更新)。

⁴ PDVSA債の償還は、2016年10、11月に集中しており(約41億ドル)、原油価格の急変などがない限り、この時期にデフォルトに陥るとの懸念が市場では根強い。

⁵ 政府がデフォルトした場合、資金流出が加速して経済は混乱し、民間部門(企業・金融機関)に対する投融資からも損失が発生するリスクが高まる。

⁶ 供与国別のエクスポージャーは、BIS国際与信統計の最終リスクベース。与信先の所在地ではなく、「与信の最終的なリスクがどこに所在するか」を基準に、国・地域別の分類を行い、他行の海外店に対する与信は同行の本店が所在する国への与信とみなすほか、保証やクレジット・デリバティブ、担保等による信用リスクの移転を勘案したもの。なお、最終リスクベースのデータは1990年代のデータが入手できないため、図表9、10は与信先の直接的な所在地で分類した所在地ベースを使用。

⁷ ベネズエラは、中米・カリブ諸国と2005年にペトロカリブ協定を締結し、割安な価格水準で、支払い条件を優遇(長期の延払いや食糧等の代物弁済を容認)する形で、原油を供給している。ベネズエラが対外支払い原資を確保するために、安価な原油供給の削減ないし価格の引き上げや、売掛金の回収加速などを実施すれば、協定加盟国に大きな影響を及ぼしうる。