

インドネシア、2020 年の成長率は▲2.07%と 22 年ぶりのマイナス成長

～景気底入れは進む一方で自律性に乏しいなか、先行きは慎重な政策運営が求められる可能性～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部

主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

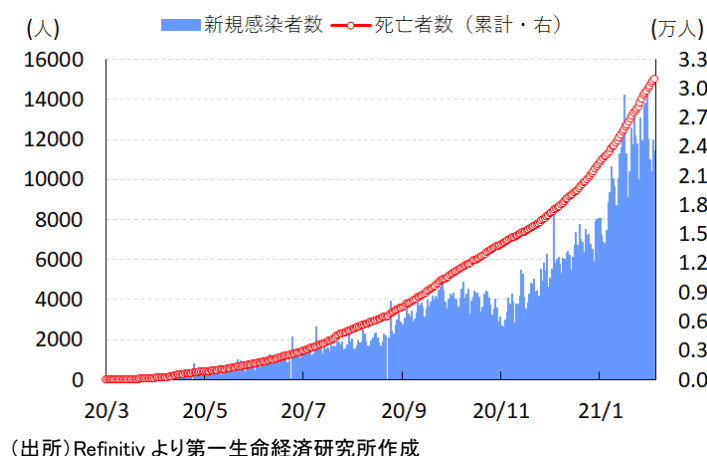
（要旨）

- インドネシアは、新型コロナウイルスの国内感染の発見は比較的遅かったが、感染拡大を受けて幅広い行動制限が採られて景気に深刻な悪影響が出た。その後は感染収束にほど遠いながらも経済活動の再開が図られ、政策の総動員による景気刺激策も追い風に景気は底打ちした。足下でも依然として感染拡大が続くなか、政府はワクチン接種による集団免疫獲得を目指す姿勢をみせるが、見通しは立ちにくい状況にある。
- 世界経済の回復に加えて経済活動の再開も相俟って景気の底入れが進み、昨年 10-12 月の実質 GDP 成長率は前年比▲2.91%と 3 四半期連続のマイナス成長となるも、マイナス幅は縮小した。財輸出を中心とする底入れのほか、インフラ投資の進捗が固定資本投資を押し上げる一方、企業の設備投資意欲は弱く、雇用環境の弱さが家計消費の重石となるなど景気回復は道半ばの状況にある。昨年の経済成長率は▲2.07%となり、アジア通貨危機に伴う 1998 年以来 22 年ぶりのマイナス成長となるなど、景気に深刻な影響が出た。
- 政府及び中銀は今年も政策総動員による景気下支えを維持しており、投資環境整備の動きのほか、世界経済の回復期待は景気の押し上げに繋がると期待される。ただし、経済のファンダメンタルズが脆弱な同国では政策の正常化の必要性が迫られる可能性もあるなど、今後は慎重な政策運営が求められることになろう。

インドネシアでは、一昨年末に中国で発見された新型コロナウイルス（SARS-CoV-19）の国内での感染確認が A S E A N（東南アジア諸国連合）のなかで比較的遅く、当初においては感染封じ込めが成功したかにみられた。しかし、昨年 3 月に国内での感染が確認された後、首都ジャカルタ州政府が非常事態宣言を発令して移動制限がなされたほか、感染流入阻止を目的に外国人の入国を全面禁止にするなど、国内外でヒトの移動を厳しく制限する動きが採られた。さらに、政府は 1 年のなかで最も国内でヒトが移動するラマダン（断食月）の帰省を全面禁止するとともに、飛行機や船舶での国内外への旅行を全面禁止するなどの対応をみせた。他方、幅広い分野で経済活動が制限されたことを受けて、昨年の実質 GDP 成長率（前年比ベース）はアジア通貨危機直後以来のマイナス成長となったほか、当研究所が試算した季節調整値に基づく前期比年率ベースの成長率は 4-6 月に▲20%を上回る大幅マイナスとなるなど、アジア通貨危機当時以来となる極めて厳しい景気減速に直面した。このように景気を取り巻く状況が急速に悪化したことを受けて、政府は感染収束にほど遠い状況が続いているにも拘らず、行動制限の緩和を段階的に緩和するなど経済活動の正常化に向けた模索が進められた。さらに、政府は景気下支えに向けて巨額の財政出動に動くとともに、中銀も金融緩和の実施に加えて財政支援を目的に国債を無利子で引き受ける事実上の「財政ファイナンス」に動くなど、新型コロナ禍という非常事態を理由に『禁じ手』をも厭わないなど、財政及び金融政策を総動員する対応を進めている。また、政府は対内直接投資（FDI）の活性化を通じて景気回復の促進を図るべく、79 本の既存法を一括で見直す制度一括改正

(オムニバス) 法を通じて周辺国に比べて過剰に保護されているとされてきた労働者権利の是正を図る取り組みを進めた。なお、オムニバス法を巡っては、政府及び議会による拙速な議論も相俟って労働組合や学生が中心となる形で反発が強まり大規模デモが発生するなど混乱がみられたものの、政府はデモ隊の排除に暴力を辞さない姿勢をみせたほか、一部ではメディア関係者に対しても暴力行為がなされるなどの動きもみられた（詳細は昨年 11 月 13 日付レポート

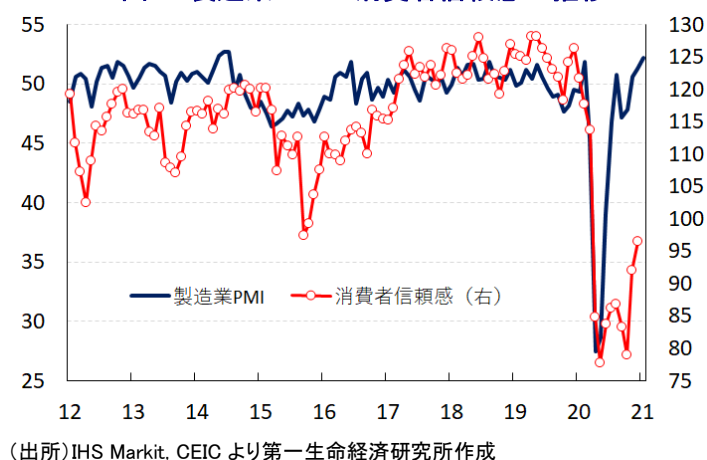
図 1 新型コロナの新規感染者・死亡者(累計)の推移



「[インドネシアで広がる「不寛容さ」、宗教右派を巡る新たな動きにも懸念](#)」をご参照下さい。他方、年明け以降も新規感染者数は拡大傾向を強める展開をみせており、足下では累計の感染者数は 112 万人超、死亡者数も 3.1 万人超とともに ASEAN 諸国のなかで最も多いなど同国は東南アジアにおける感染拡大の中心地となっており、感染収束の見通しが立たない状況が続いている。なお、中国による『ワクチン外交』が活発化するなか、同国はすでに中国製ワクチン計 300 万回分を調達したほか、今月 13 日にはジョコ・ウィド大統領が率先して接種するなど接種キャンペーンが開始されており、政府は来月までに約 150 万人の医療従事者への接種を行い、最終的には「集団免疫」獲得に向けて人口の 3 分の 2 に当たる 1 億 8,150 万人に接種する計画を立てている。政府は計画実現に向けて中国製のほか、英国製や米国製のワクチンを幅広く調達する見通しだが、当面は中国製ワクチンが中心となっていることから、生産年齢を優先して接種する形で早期の集団免疫を図り、経済活動の正常化を通じて景気回復を目指す姿勢をみせている。ただし、足下では全世界的にワクチンの獲得合戦の様相を呈するなど調達を巡る状況が厳しさを増している上、感染力が高く、血漿療法が効かない変異種が登場するなどワクチンの効果に対する不透明感もくすぶるなど、集団免疫の獲得には相当の時間を要することも懸念される。

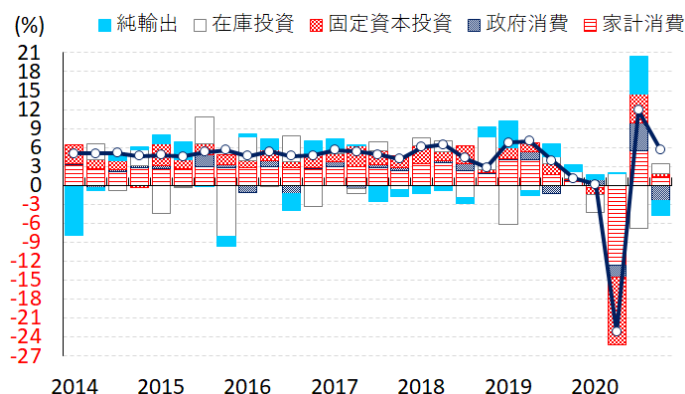
上述のように新型コロナウイルスの感染動向は依然として収束にほど遠い状況にあるものの、景気が優先される形で経済活動の再開が進められてきたほか、財政及び金融政策を総動員する形で景気の下支えが図られたこともあり、昨年半ばを境に景気は一転して底入れしている。さらに、足下では中国における感染封じ込めに向けた経済活動の正常化に加え、欧米など主要国においても感染拡大の一股により経済活動が再開されるなど、世界経済の底入れが進んだことで外需に押し上げ圧力が掛かる動きがみられた。また、行動制限の解除に伴い幅広い経済活動が再

図 2 製造業 PMI と消費者信頼感の推移



開されたことに加え、足下のインフレ率は中銀が定めるインフレ目標を下回る推移が続くなど家計部門にとっては実質購買力の押し上げに繋がる動きがみられるなか、企業部門のみならず家計部門のマインドもともに底打ちするなど景気拡大を示唆する動きがみられる。昨年 10-12 月の実質 GDP 成長率は前年比▲2.91%と 3 四半期連続のマイナス成長となるなど、依然として新型コロナウイルスの感染拡大による深刻な影響が続いていることが確認

図 3 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成。季調値は当社試算

されたものの、前期（同▲3.49%）からマイナス幅は縮小するなど景気は底入れしている。なお、当研究所が試算した季節調整値に基づく前期比年率ベースの成長率は+7%弱と前期から拡大ペースは鈍化するも、2 四半期連続のプラス成長となるなど景気の底入れが進んでいることが改めて確認された。需要項目別では、世界経済の回復の動きを背景に幅広く財輸出に押し上げ圧力が掛かる動きがみられるほか、政府の巨額の財政出動を通じたインフラ投資の拡充をはじめとする景気刺激策を受けて固定資本投資も押し上げられている。なお、外需を取り巻く環境の改善に加え、中銀も金融緩和などを通じた後押しを強めているにも拘らず、企業部門による設備投資意欲は必ずしも高まっていないほか、建設需要も弱含む展開が続くなど景気回復の道のりは依然として道半ばの状況にあると判断出来る。さらに、前期においては経済活動の再開に伴うペントアップ・デマンドの発現が家計消費を大きく押し上げる動きがみられたものの、そうした動きは一巡していることに加え、企業マインドは改善しているにも拘らず雇用を取り巻く状況は依然として厳しい展開が続いており、家計消費は拡大傾向を維持するもそのペースは鈍化するなど力強さを欠いている。また、公共投資の進捗などを背景とする固定資本投資の押し上げを反映して輸入は輸出を上回る伸びとなるなど、純輸出の成長率寄与度は前期比年率ベースで 2 四半期ぶりのマイナスに転じるなど景気の重石となっている。さらに、在庫投資の成長率寄与度も 2 四半期ぶりのプラスに転じたと試算されるなど、来期以降は在庫調整圧力が景気の足かせとなる可能性に注意する必要がある。なお、2020 年通年の経済成長率は▲2.07%とアジア通貨危機の影響が色濃く現れた 1998 年（▲13.13%）以来となるマイナス成長となるなど、新型コロナウイルスの感染拡大は深刻な景気低迷に繋がったと捉えられる。

足下の国際金融市場は活況を呈する動きをみせるなか、政府は引き続き景気下支えに向けて財政出動を図る姿勢をみせている上、中銀も財政ファイナンスを事実上延長する形で政策を総動員して景気回復を後押しする姿勢をみせている（詳細は 1 月 22 日付レポート「[インドネシア中銀、2021 年も財政ファイナンス継続を改めて強調](#)」をご参照下さい）。世界経済を巡っては、ワクチンの普及が進むとの期待から景気回復が進むとの見方が強まっているほか、そうした動きはインドネシア経済にとっても外需の押し上げに繋がるとともに、そのことが景気回復を促すと期待される。さらに、ジョコ・ウィドド政権による対内直接投資喚起に向けた動きに対しては、同国に進出する外資系企業などを中心に歓迎する向き

が強く、ワクチン普及により新型コロナウイルスを巡る状況の改善が進めば、投資の活発化が景気を押し上げる好循環に繋がる可能性は高いと見込まれる。他方、インドネシアは巨額の経常赤字を抱えるなど対外収支構造を巡る経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）は脆弱ななか、巨額の財政出動を背景に昨年は公的債務残高のGDP比は急上昇するなど財政状況は急速に悪化している。新型コロナ禍という『非常事態』への対応という事情を勘案する必要があるものの、中銀による財政ファイナンスの実施という『禁じ手』とも捉えられる手法は、景気回復が進むことで正常化の必要性に迫られることは避けられない。ただし、依然として新型コロナウイルスを巡る状況が明確に好転する動きがみられないなかでは、こうした危うい政策運営がずるずると長期化していくリスクもあり、そうした事態に陥れば主要格付機関による格下げといったイベントリスクが高まる可能性もあり、当局には景気動向を注視しつつ慎重な政策運営が求められる局面が近づくことも懸念されよう。

以 上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

