



インドネシア経済事情：財・金双方で景気対策の本腰姿勢を鮮明に ～経済対策で景気減速の緩和が期待されるも、硬直的な財政構造など中長期的課題は残されている～

発表日：2009年1月8日（木）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

（要旨）

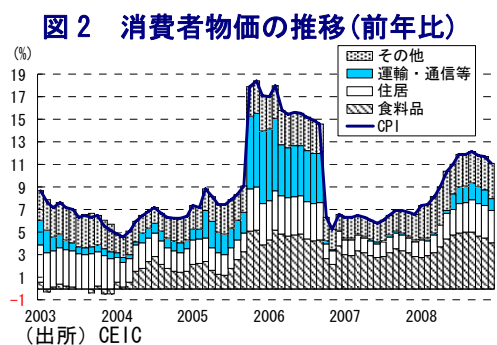
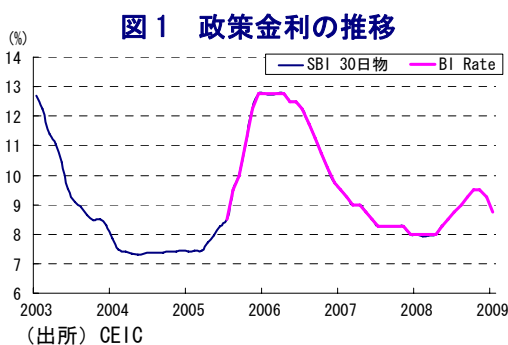
- 7日、インドネシア銀行は金融政策委員会において、政策金利を50bp引き下げて8.75%とする決定を行った。同行は先月に約1年ぶりの利下げに踏み切ったばかりだが、商品市況の急激な調整により足元ではインフレ圧力が後退していることに加えて、世界経済後退の余波による景気減速感の高まりを受けて同国政府が大規模な景気刺激策を公表したことに歩調を併せたものと考えられる。
- 同国政府は、2009年度予算の中で72兆ルピア（65.5億ドル）をインフラ開発などに割く方針を明らかにしているほか、昨年度予算の余剰（51.3兆ルピア（48億ドル））を補正予算として追加的なインフラ開発などに振り向ける方針を明らかにした。補正予算は当初予算歳出額の4.9%、対名目GDP比でも1%強に相当することもあり、景気の下支え効果が期待される。
- 同国経済は資源依存度が相対的に高く、世界経済の後退による需要減速の影響を受け易い。個人消費を中心とする内需は商品市況の高騰を背景に底堅さをみせてきたが、ここに来て頭打ち感が強まっている。外需は先行きも厳しい展開が待ち受けると予想されるが、経済対策によって資本形成や雇用安定化といった下支え効果により、外需の鈍化に伴う景気減速感は一定程度緩和されることが期待される。
- 一時は同国の資本市場の不透明さから資本流出が加速したが足元では収束しつつある。とはいえ、世界経済の後退でリスクマネーの動きが一変したことで、同国への資金流入の回帰を見込むことは当面難しい。一方、外需環境が厳しい中では経常赤字を抱える同国には海外からの資金流入による資本蓄積は不可欠である。短期では財政拡張による景気下支えは有効だが、非効率性を高める懸念や硬直的な財政構造の問題もあり、中長期的に克服すべき課題は多い。わが国は経済連携協定（EPA）を通じて経済的な関係を深める術を手にかけている。アジアの数少ない資源国や2億を超える人口規模など魅力ある市場だけに、過去の歴史を梃子に経済改革を促すなど、戦略的な関係構築を進めていくことが双方に望まれる。

《市場予想を上回る 50bp の利下げと 2009 年当初予算の上乗せにより、景気対策への本腰姿勢を示す》

- 7日、インドネシア銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である BI レートを 50bp 引き下げ 8.75%とする決定を行った（図 1）。同国では、先月の同委員会において景気の減速感が強まっていることを背景に約 1 年ぶりに利下げ姿勢に転じたばかりである。さらに、一時は資本市場の不透明さを理由に通貨ルピアが大幅に売られる展開に悩まされたこともあり、市場には利下げを織り込む動きがあったものの、最小限の利下げに留まるとの見方が優勢を占めていた。しかし、インフレの鈍化基調が鮮明になっていることに加えて財政政策による景気刺激策が公表されたこともあり、市場で予想された利下げ幅（25bp）を上回る大胆な利下げに打って出たと考えられる。
- 昨年中盤にかけて原油をはじめとする商品市況の急上昇により押し上げられたインフレ圧力は、その後の急速な原油価格の調整により一転して後退している。直近 12 月の消費者物価は、同月中に 2 度に亘ってガソリン価格が大幅に引き下げられたことも影響し、対前年同月比+11.06%となるなど、昨年 9 月に付けた直近の最高値（同+12.14%）から伸びが鈍化（図 2）、前月比でも▲0.04%と減速基調を強めている。先行きについても、商品市況の調整に合わせる形でインフレ率の鈍化は続いていくものとみられる。ただし、主食のコメの一部を輸入に依存する上、足元では通貨ルピア安が進行したことで輸入物価が押し上げられてお

り、食料品価格は依然として高止まりが続いている。したがって、インフレ圧力が先行き後退しても、そのまま消費の押し上げに結び付くかは不透明と言える。とはいえ、今後もインフレ圧力は後退するとみられ、金融当局は景気対策として一段と利下げ姿勢を強めていく可能性が高まっている。

- 5 日には、同国財務省が現下の景気減速懸念の高まりに対応する形で景気対策を公表した。2009 年度予算では、大統領選挙と総選挙が近付いていることもあり、雇用創出を目的とするインフラ開発向けに 72 兆ルピア（約 65.5 億ドル）の歳出を割く上、昨年度予算の繰越金のうち未使用となっている約 38 兆ルピアと今年の予備費である約 12 兆ルピアを併せた 51.3 兆ルピア（約 48 億ドル）規模を追加的に支出する方針を明らかにした。追加支出については、インフラ開発投資のほか国内企業の競争力強化に向けた補助金等の支出、さらに、内需拡大に向けた支出に振り分けられる見通しだが、その振り分けについては明確にされていない。とはいえ、2009 年度予算の支出総額の 4.9% 相当に当たる額が上乘せされることとなり、一定程度の景気押し上げ効果は期待されると考えられる。



《世界的な景気後退の影響を受けるも家計のマインドは底堅さが続き、景気対策第 2 弾での下支え効果も》

- インドネシア経済は、アジアで数少ない原油をはじめとする鉱物資源の埋蔵する資源国という特徴から、昨年前半は原油価格をはじめとする商品市況の好調さが景気を後押しして高成長を享受した。しかし、商品市況の急騰に端を発するインフレは個人消費をはじめとする内需の勢いを下押ししたことで、足元では徐々に景気の減速感が強まりつつある。7-9 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+6.1%と徐々に減速しており（図 3）、9 月のリーマンショックにより世界経済の後退基調が一段と深刻さを増している 10 月以降は、さらなる景気減速が避けられないとの見通しが強まっている。
- 比較的力強く推移してきた個人消費を裏打ちする指標として小売売上高が挙げられるが、足元ではインフレが減速してきていることを加味しても、名目ベースで前年比マイナスに突入するなど、勢いに翳りが生じているのは明らかである（図 4）。こうした状況から同国政府は昨年 10 月に 10 項目に亘る緊急経済対策を公表したが、具体策としては市場の流動性確保と輸出促進にのみ焦点を当てた内容だったことで、足元の消費者マインドは現状認識については頭打ち感が強まっている。一方で、消費者信頼感は中立水準を依然下回っているものの改善の兆しが見え、期待指数は一転して中立水準を上回るレベルを確保するなど（図 5）、景気は依然として底堅さを保っていると考えられる。さらに、今月 5 日には景気対策の第 2 弾が公表され、インフラ投資を中心として雇用創出を図る方針が示されたほか、2009 年度予算でも同様の公共投資に対して重点的な予算配分が実施される。今年中に実施が予定される大統領選挙及び総選挙に向けた対策を兼ねて、景気配慮型の予算配分が決定されている模様であり、同国政府は先月の予測改定で前年比+4.5%に減速するとした 2009 年の経済成長率を同+4.5~5.5%の範囲に押し上げることを目指す旨を示している。
- 内需が底堅さを保ってきた一方、足元における世界経済の急速な後退の影響は免れず、鉱工業生産は伸びが鈍化基調を強めるなどの影響が出ている（図 6）。先行きについては、世界経済の一段の後退により外需の

鈍化は避けられないとみられる一方、景気対策の影響もあり内需は資本形成を中心に底堅さが保たれる可能性もあり、その場合は生産の鈍化は幾分相殺されると考えられる。ただし、内需の柱である個人消費については、景気対策による雇用確保の一方で輸出産業のような所得拡大を望むことは難しいとみられる上、インフレ率は先行きも収束の度合いを増すとみられるものの物価の高止まりが続くことが予想される中では実質購買力の向上に至る可能性は低いと考えられる。こうしたことから、一連の経済対策が景気加速をもたらすほどの効果はないものの、下支え効果によって景気の減速スピードの緩和が期待される。

図3 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

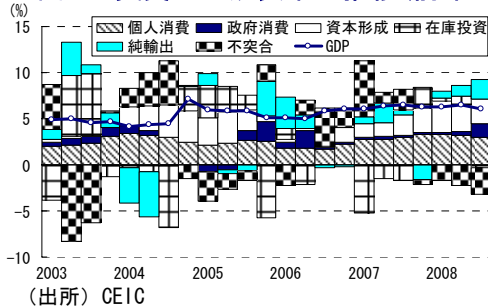


図4 小売売上高の推移(前年比)

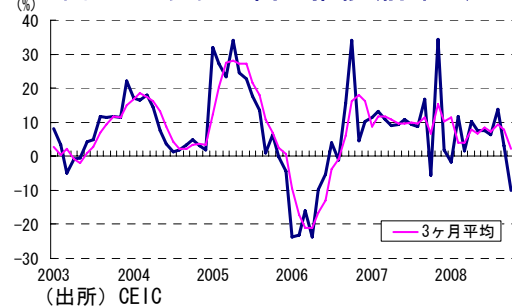


図5 消費者信頼感の推移

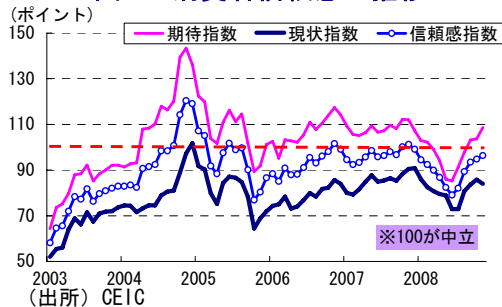
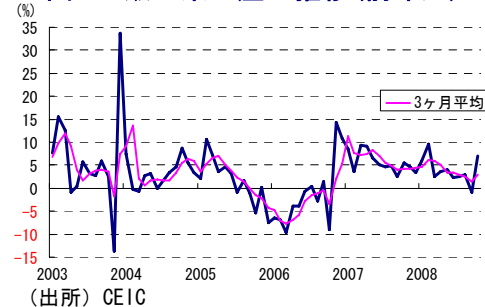


図6 鉱工業生産の推移(前年比)



《輸出環境は他の新興国同様に悪化、当面は世界経済の後退の余波を受けて厳しい状況が続く見通し強い》

- 同国は昨年まではアジア唯一 OPEC 加盟産油国であったものの、スハルト元大統領による長期独裁体制下での資源ナショナリズムの台頭によって原油メジャーの撤退が相次ぎ、新規油田開発が滞るようになる。その結果、2002 年には国内の精製施設の稼働目的のために原油の純輸入国に転落、昨年 6 月の OPEC 総会で正式な脱退を表明するに至った。とりわけ、昨年上期に亘っては原油の国際価格が急騰した影響で輸入額が急上昇し、それまで堅さを誇ってきた貿易収支も一時は赤字に転落するなど、対外的にも厳しい状況に陥ることとなった。足元では原油価格がピークから大幅に調整していることで輸入の伸びは落ち着きを取り戻しているものの、世界経済の後退により輸出も急速に減速基調が強まっている（図 7）。先行きについては、主要輸出財である天然ガスやパーム油、石炭、天然ゴムなどの資源価格もピークから大きく低下している上、世界的な需要鈍化の影響を免れないと予想され、ひいては国内生産にも下押し圧力を与えるとみられる。
- 昨年以降に急激に貿易黒字が縮小した結果、経常収支にも急速に下押し圧力が掛かり、足元では経常収支が赤字に転落するなどファンダメンタルズの構造的脆弱性が露呈する事態に陥っている（図 8）。とりわけ、資源関連では外国資本が主導する形で開発が進められていることもあり、利益・配当送金に伴う大規模な所得収支の赤字が頭を抑えている格好となっている。さらに、ここ数年は世界的にリスク資産への投資志向が高まり同国を含む新興国向けマネーフローが増大したことで投資資金が流入し、外貨準備の増減を示す総合収支もプラスで推移してきたものの、米国サブプライム問題や新興国を発端とする世界同時株安により勢いが鈍り、足元ではマイナスに転落する状況に追い込まれている（図 9）。
- リーマンショックによって新興国市場に向けたマネーフローは完全に調整段階に入ったが、同国株式市場で

は 10 月初旬に急激な値下がり を 危惧し、一時的に市場閉鎖を行ったことで資金流出が加速、株式相場及び為替相場が急速に売られる状況に陥った（図 10, 11）。その後、通貨ルピアの相場は、金融当局による積極的なルピア買い（ドル売り）の為替介入が行われたことに加えて、市場において売られ過ぎとの観測が強まったことへの反動もあり、足元では落ち着きを取り戻している。こうしたことも外貨準備を大きく減らす要因になったとみられ、12 月末時点における外貨準備高は 500 億ドルとピーク（約 606 億ドル）の 6 月末時点から半年で約 100 億ドルが減少した（図 12）。とはいえ、当該額は昨年の月平均輸入額の 4.6 ヶ月分をカバーする規模にある上、1998 年に同国が体験した通貨危機の頃と比べても 2 倍以上の規模を有していること、チェンマイ・イニシアティブに基づく外貨融通措置などのセーフティーネットの充実を考えると、外貨準備の枯渇といった危機的状況に陥る可能性は低いとみられる。

図 7 輸出入の推移(前年比)

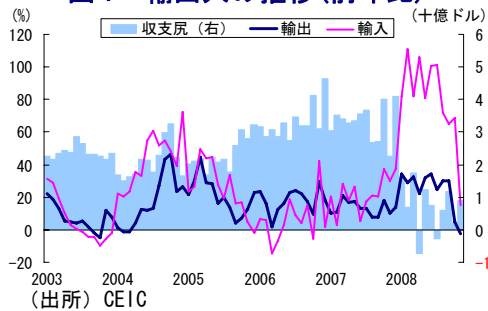


図 8 経常収支の推移

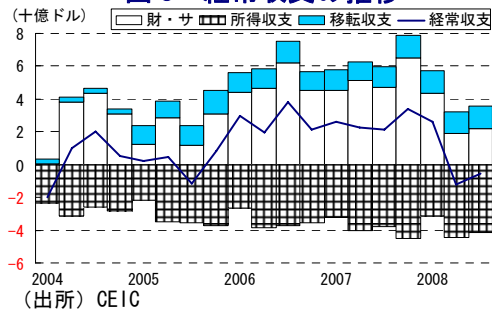


図 9 国際収支の推移

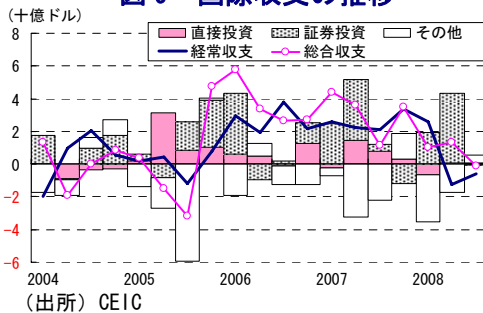


図 10 株式相場の推移

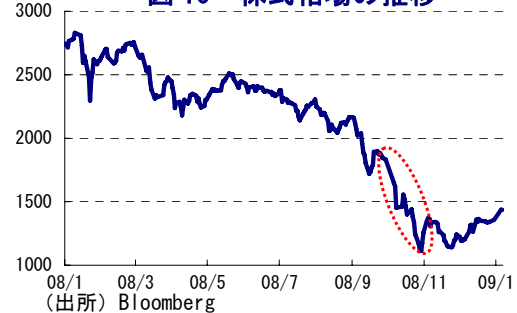


図 11 為替相場の推移

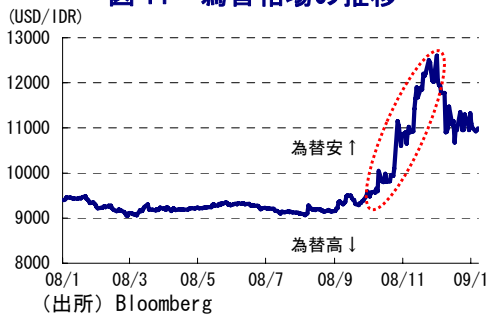


図 12 外貨準備高の推移



《経済対策で景気減速感に緩和の可能性も財政面で課題が多い、外資導入に向けた戦略的取り組みが不可欠》

- 同国は、資源関連が名目 GDP の 10% 超を占めるなど経済の資源依存度が相対的に高く、世界経済の減速により資源需要の低迷が当面続くとみられる中では、足元では中東情勢や OPEC 減産などの影響から原油価格に再上昇の機運も出始めているものの、昨年のように資源価格が急騰する勢いはないと考えられ、輸出を中心に下押しが避けられないと予想される。また、底堅さが続いてきた内需についても、足元ではインフレ率が鈍化基調を強めているにも拘らず、物価そのものの高止まりが影響してか個人消費を中心に頭打ち感が強まっている。政府による景気刺激策によるインフラ開発投資により資本形成が促される上、関連する雇用促

進により内需の下支えが期待される。こうしたことから、先行きの同国の景気は、輸出の鈍化による減速のペースは幾分緩和されるものと予想される。

- 景気対策が実施される背景には今年 4 月の総選挙及び 7 月の大統領選挙がある。世界経済の後退により輸出が頭打ちしたため、関連産業を中心とする雇用環境の悪化を早めに抑える意図があったと考えられる。今年度の当初予算では、既に貧困対策や公務員給与の引き上げに加え、前述の大規模公共投資を盛り込んだバラマキ型予算となっている上、補正予算の財源として政府は昨年度の歳入の上振れ分を用いるとしている。さらに、財政の硬直化の元凶とされた石油製品向けの補助金は昨年 5 月に削減されたものの、同額を見合いに新たな補助金財源とするなど、硬直的な歳出構造は改善されているとは言えない。昨年は、資源価格をはじめとする商品市況が急上昇したことで法人税収に太宗を依存する歳入が大きく上振れしたのに対し、足元では資源価格が大きく調整していることで先細りは避けられず、財政の自由度が一段と狭まる懸念がある。ASEAN の盟主を自任する同国にとって、同国は域内において数少なく政治的安定が保たれていることもあり、景気刺激を行うことで政治・経済両面での安定を図ることは短期的には望ましいと言えよう。とはいえ、歳入が景気動向に大きく左右されるほか、歳出の硬直さといった構造的問題を抱えている。中長期的には、こうした問題に取り組むべく、税制改正や歳出面についても貧困層への配慮を行いつつ、同国経済の競争力拡大に繋がる方向に重点化させていくことが必要になるだろう。
- 昨年 9 月のリーマンショックに端を発する世界金融危機とその後の世界経済の後退は、新興国に流入したリスクマネーの動きを大きく一変させた。一時に比べると資金流出の勢いは大きく低下したものの、米国をはじめ、リスクマネーの出し手となる国々の景気底入れには未だ時間を要するとみられる中、同国への資金流入の回帰を見込むことは当面のところは困難と言える。国内貯蓄率が依然として低い上、輸出の鈍化が経常収支を下押しする状況では、自立的にここ数年のような高い成長経路に景気を押し上げることは難しく、本格的な景気回復には世界経済の復活が前提となるものと考ええる。今年いっぱいについては、景気の減速度合いは緩やかに済む可能性が高いものの、選挙を通じて政治的な混乱が表面化し、予算執行が遅延する事態に陥った場合、景気回復のタイミングは大きく後ずれする可能性がある。
- 昨年 10 月には、同国とわが国は経済連携協定（EPA）の発効に至っており、2 億人強という東南アジアで随一の人口を抱える同国と一層の経済関係の緊密化が期待される。また、同国経済がここ数年享受した高成長経路に再び勢いを取り戻すには、当面のところは輸出を巡る環境が厳しいことを考えると、経常赤字を抱える中で外国資本の流入を積極的に行うことで資本蓄積を図ることが不可欠である。今年度予算では、大規模なインフラ開発を通じて資本形成が行われる予定だが、その結果を有意のものとするには、中長期的に外国資本を取り込むべく調整を行うことが不可欠であり、アジアで数少ない資源国として歴史的に長い繋がりのある同国とは、より戦略的な関係構築に動く必要があろう。

以 上