

インドネシア経済事情：景気に底堅さも厳しい環境は続く

～財政・金融双方での景気下支えも、雇用・所得環境悪化による減速は不可避～

発表日：2009年4月6日（月）

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)

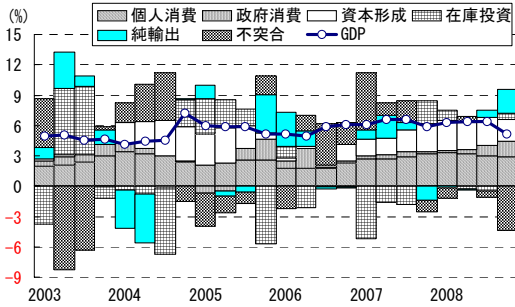
（要旨）

- 金融危機による世界的な景気低迷下にあっても依然底堅い成長が続くインドネシアだが、一層の減速は避けられない状況だ。個人消費などの内需は頭打ち感が強まり、先進国向けの比重が高い輸出もその需要の急速な冷え込みで激減に直面、生産調整圧力が高まっている。昨年に懸案材料となったインフレは商品市況の下落で落ち着いているが、雇用・所得環境の悪化は避けられない見通しだ。資源国として長年経常黒字だったが、原油は純輸入国に転落する中で昨年は貿易収支悪化で経常赤字に陥るなど、海外資金の動きに対する脆弱さを抱え、景気と世界経済の動きとの相関性を高めたと言える。
- 景気後退に際して、政府は総選挙と大統領選挙を睨んで大規模景気対策を打ち出している。また、金融当局も昨年秋以降に大幅利下げを繰り返すなど、金融・財政の双方で景気を下支えする姿勢を強める。景気対策では短期的な景気押し上げに効果のある方策が出される一方、長年懸案とされてきた硬直的な財政構造の改革には手が付けられず、世界的な景気後退の対応を「錦の御旗」に歳出拡大が是認されているが、回復後を見据えた対応が無ければ、中長期的な潜在成長力の向上を期待することは難しい。
- 先行きは、輸出は先進国向けのウェイトが比較的高いため外需環境の好転は当面望めない。景気対策により内需の底上げが期待される一方、雇用・所得環境の一段の悪化で効果が幾分相殺されることは否めないであろう。財政赤字の拡大が懸念されるが、そのファイナンスには世界的な支援も築かれ、足元の金融環境の落ち着きは資金調達に追い風になるとみられる。ただし、一連の対策を織り込んでも、生産調整による投資抑制などの悪材料の影響もあり、先行きは景気の一服が避けられないであろう。

《年明け以降も引き続き景気の後退を示す指標が相次ぎ、景気底入れには暫く時間を要する状況が続く》

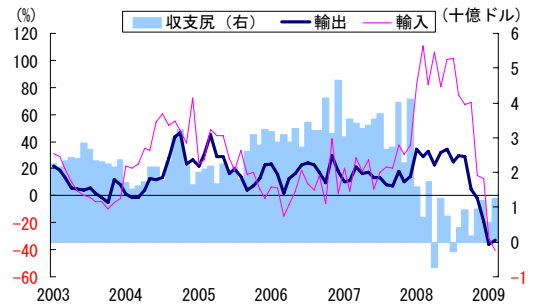
- 金融危機に端を発する世界的な景気低迷が深刻化する中、インドネシア経済も景気減速懸念が強まっている。昨年10-12月期の実質GDP成長率は、前年比+5.2%と依然として底堅く推移した（図1）。しかし、直近の2月の輸出は前年比▲40.9%と大幅な落ち込みをみせるなど（図2）、世界的な需要縮小の直撃を受けている。また、個人消費も金融危機による信用収縮の影響で頭打ちを迎えるなど、ここ数年底堅く推移した内需の勢いは急速に弱っている（図3）。この結果、企業は生産調整圧力を強めたことで鉱工業生産も急速に落ち込んでおり（図4）、足元では急速な景気の悪化が進んでいるとみられる。
- 世界的な商品市況の高騰を背景にインフレ率は昨年半ばに一時的に二桁台に至ったが、その後は商品価格の下落に加え、内需の勢いが弱まったことで足元の物価は落ち着きを取り戻している（図5）。しかし、内外需の悪化による生産の鈍化は、雇用・所得環境の悪化懸念を高めており、先行きは一段と内需が下押しされる可能性がある。資源国ながら2002年以降は原油の純輸入国に転落し、昨年は原油価格の高騰による輸入急増で貿易収支は悪化した。足元では資源価格の下落とともに輸入量も減少しており、収支は改善基調にある。
- 同国経済は伝統的に貿易黒字を背景に経常黒字を計上してきたが、昨年の貿易収支の悪化で年後半には経常赤字に転落（図6）。国内投資を海外資金に依存せざるを得なくなったことで、国際収支は構造的な脆弱性を抱えている。さらに、金融危機による世界的な信用収縮は、投資家のリスク許容度を一気に冷えこませ、短期資金を中心に投資資金の流出を招いた（図7）。内需の押し上げ要因となった過剰流動性の剥落により、投資は縮小しており、景気は一段と後退色を強めている。

図1 実質 GDP 成長率の推移 (前年比)



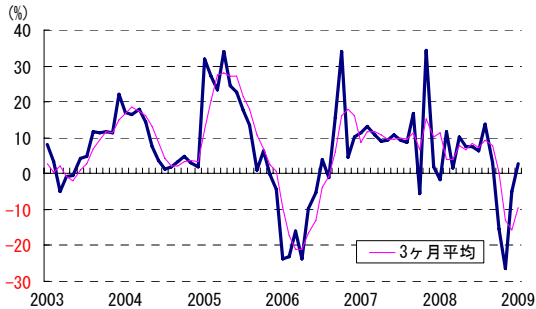
(出所) CEIC

図2 輸出入の推移 (前年比)



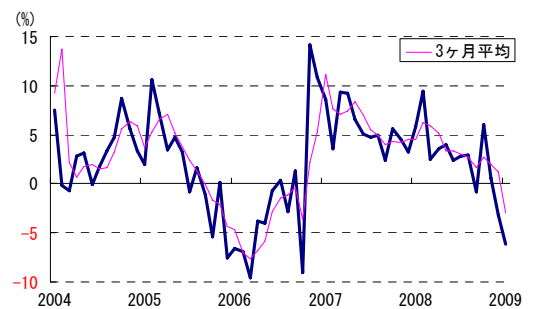
(出所) CEIC

図3 小売売上高の推移 (前年比)



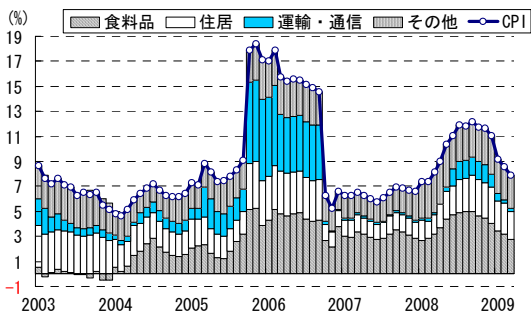
(出所) CEIC

図4 鉱工業生産の推移 (前年比)



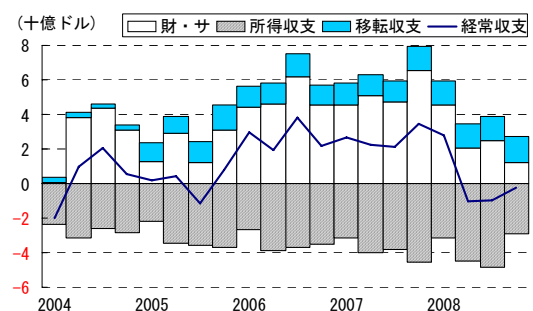
(出所) CEIC

図5 消費者物価の推移 (前年比)



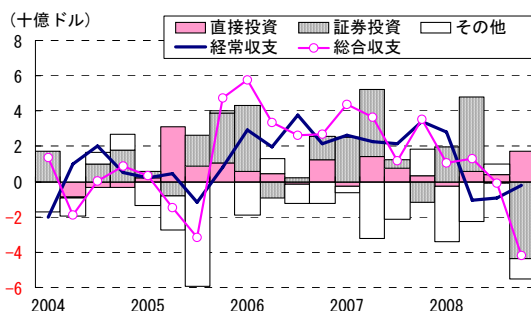
(出所) CEIC

図6 経常収支の推移



(出所) CEIC

図7 国際収支の推移



(出所) CEIC

《政府・金融当局は景気刺激に向けて前のめりの対応。先行きも金融・財政双方で内需を底上げの方針》

- 景気悪化懸念に対して政府は、消費の維持と雇用確保を図る観点から今年1月に71.3兆ルピア（63億ドル）の景気対策パッケージを公表、その後2兆ルピアを「予備費」として追加し、最終的な景気対策パッケージは73.3兆ルピア（65億ドル）に膨らんだ（図8）。政府が景気対策に躍起になっている背景には、今月9日に実施される総選挙、7月に実施される大統領選挙を睨んだ駆け引きがある。景気対策を織り込んだ2009年度の財政赤字は139.5兆ルピアと対GDP比で2.5%に達し、当初予算ベース（51.3兆ルピア）を大幅に上

回る。このファイナンスについて、3月初めに世銀が承認した20億ドル規模の緊急融資を用いるほか、一部を昨年度からの繰越金により、残りは国債発行により資金調達を行う方針を示している。

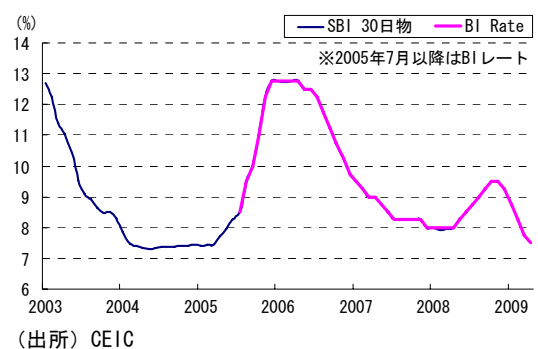
- 金融当局も景気悪化懸念の高まりを背景に、昨年12月以降はそれまでの金融引き締め姿勢から一転して利下げを実施している。足元ではインフレ圧力が後退したことで利下げを行いやすい環境が整っている。直近では、3日に開催された定例の金融政策委員会において前回同様に25bpの利下げが決定され、2005年7月にBIレートが政策金利に採用されて以来、最低となる7.50%となっている。なお、当局は2009年の経済見通しについて、政府見通し（前年比+4.5%）より低い同+4.0%としており、内需、特に住宅投資の振興を図るために必要な手段を採るとの方針を示している。金融当局は、インフレ率が目標域（5～7%）の下限付近まで先行き低下するとの見通しを示しており、当面は金融緩和姿勢を継続させ続けると予想される。

図8 政府による景気対策の内訳

(単位:兆ルピア)	
事業内容	事業規模
個人・法人所得税の減税	43.0
原油・天然ガス・食用油精製に掛かる付加価値税の免除	3.5
鉱物資源・資本財輸入に掛かる関税の免除	2.5
雇用者報酬に掛かる所得税免除	6.5
地熱発電所に対する免税	0.8
ディーゼル油向け補助金	2.8
電力価格割引向け補助金	1.4
インフラ開発投資資金	10.2
地方開発分担金	0.6
緊急時に向けた予備費	2.0
計	73.3

(出所) 政府公表資料、各種報道より第一生命経済研究所作成

図9 政策金利の推移



(出所) CEIC

《外需の回復は遅れるも景気対策で内需回復の可能性。海外資金に投資を依存する構造は課題の後回しにも》

- 同国の輸出は約2割が日本向けのほか、米国やEU向けも各々1割程度を占めるなど、先進国向けの割合が比較的高い。足元の先進国の景気低迷に伴う需要縮小は輸出の減速に繋がっている。また、同国の輸出財は伝統的に鉱物資源が中心であったが、ここ数年は半導体をはじめとする電子機器なども増大。一方、2002年には原油の純輸入国に転落するなど、非原油・ガス輸出は原油・ガス輸出を上回っている。世界的な景気後退で先進国のみならず、新興国でも資源、電子機器などの需要も急速に減速している。先進国の景気の底入れには依然時間を要するとみられる中、輸出に占めるそのウェイトが高いことは、輸出を巡る環境の好転を望むことの難しさを示している。
- 一連の景気対策は、短期的な景気の下支えに効果がある一方、既に2009年度当初予算で公務員給与の引き上げや大規模公共事業を盛り込むなど、財政規律面では疑問符が付く内容となっている。特に、同国は貧困層対策の石油製品向けの補助金など硬直的な歳出構造が長年の課題となっているが、景気後退を機に歳出拡大を「錦の御旗」に立てた感は強い。その上、資源価格の下落で法人税収の減少は必至であり、財政の硬直さが一層強まることが懸念される。投資資金の過度な対外依存が同国経済の安定性を損なう要因となっているだけに、早い段階で財政構造問題に着手する必要があると考える。
- 同国は人口及び経済規模ともに東南アジア域内でひととき大きな規模を有する。それだけに同国経済の動向は周辺国に与える影響も大きい。政府は大規模な景気対策が実施するものの、製造業を中心に先行きも生産調整が続く可能性が高く、当面は雇用・所得環境の悪化が押し上げ効果を相殺するとみられる。国内投資を海外の資金に依存せざるを得ない状況については、同国が世界最大のイスラム教国家であることを背景に、イスラム金融を活用する動きを強めている。オイルマネーは一時に比べて大きく縮小しているが、今年2月末に実施した個人向けイスラム債（スクーク）の入札が順調に実施されるなど、依然として動きは旺盛である。さらに、国債発行に際して日本がJBICを通じて保証供与を行うの仕組みも整えられるなど、財政のファイナンスは比較的容易に行われるとみられる。

- 昨年後半の資金流出の引き金は、金融危機により投資家のリスク許容度が低下する中、政府が株式市場の暴落に対して市場閉鎖という強攻策に出たことで、市場の不透明感が高まったことも一因であった（図 10）。その後は通貨ルピアが大きく売られて為替が急落し（図 11）、市場では一部にアジア通貨危機とダブらせる動きが出た。しかし、外貨準備の規模は当時と比べて格段に高く（図 12）、そうした不安は杞憂に終わった。さらに、年明け以降は金融環境が落ち着きを取り戻していることで新興国に資金回帰の動きがみられる上、同国経済が他の新興国と比べても比較的底堅いことも影響し、株式、為替、債券ともに安定的に推移している（図 13、14、15）。
- 当研究所は、2月に同国を含むアジア地域の経済見通しの見直しを行い、同国の2009年の経済成長率見通しを前年比+2.7%に引き下げた（その前は同+4.3%）。今年半ばには景気は底入れし、本格的な回復局面に入るのは2010年以降と予想しているが、2010年に入っても近年のような海外からの投資資金の流入は期待し難く、人口規模に応じた内需主導型の成長経路を歩むと予想されるため、成長のペースは緩やかなものに留まると予想する。なお、国際機関なども年明け以降に、続々と経済成長率見直し引き下げを行っており、直近の各機関の2009年の見通しは、IMFは同+3.5%、ADBは同+3.6%、世界銀行は同+3.4%と、軒並み政府及び金融当局の見通しを下回っている。

図 10 株式相場の推移

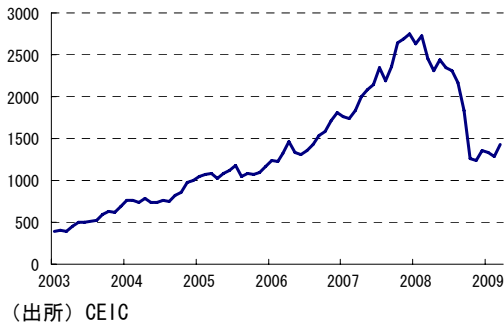


図 11 為替相場の推移

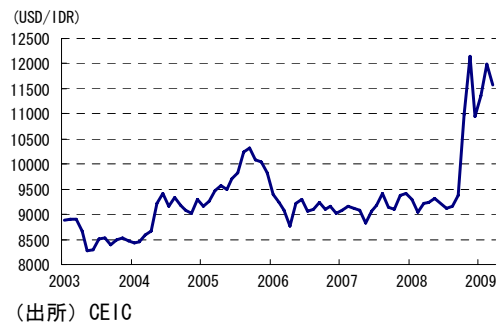


図 12 外貨準備高の推移

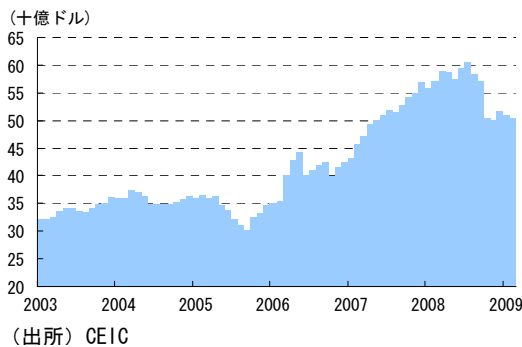


図 13 株式相場の推移

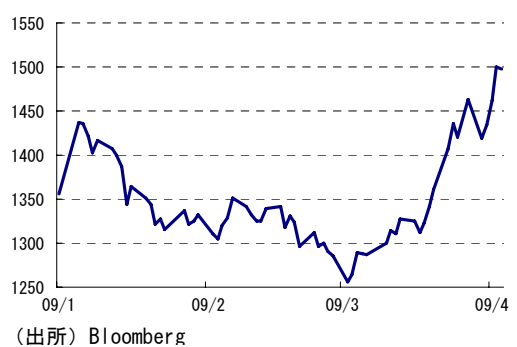
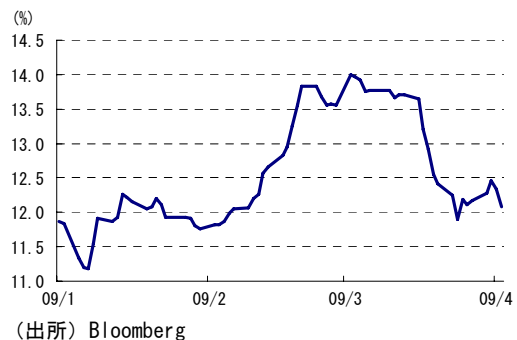


図 14 為替相場の推移



図 14 債券利回りの推移(10年債)



以上