

堅調な景気が続くインドネシアの新たな苦悩

～大統領選を控える中、対外収支の悪化や為替安、インフレなど課題は山積～

発表日：2013年4月11日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 旺盛な内需をけん引役に堅調な景気が続くインドネシアだが、これによるエネルギー需要の拡大は輸出を抑制させ、対外収支の悪化に繋がっている。さらに、来年の大統領選を意識して政府は内向き志向の政策を打ち出しており、近年の経済成長を下支えした対内直接投資の流入が抑制されるリスクもある。世界的な過剰流動性により同国への資金流入は続いているが、短期資金への依存は金融市場の動揺への耐性を損なう懸念がある。今後の同国経済をみる上で、政府の政策の方向性は重要な要因になると考えられる。
- 必需品を中心に物価上昇圧力が高まる中、中銀は緩和的な金融政策を維持する一方、過大な補助金財政はエネルギーの過剰需要を生み対外収支の悪化をもたらし、財政の重石にもなっている。中銀は対外収支の悪化に伴う通貨安圧力を阻止すべくルピア買いの為替介入を行っており、外貨準備高の減少を招いている。足下の景気は堅調に推移しており、当面はこうした状況が続くと期待される一方、対外収支の悪化や財政健全化の遅れ、内向き政策の推進は対外的な信用力を毀損する可能性がある。中長期的に持続可能な成長を図っていくためには、こうした課題に真正面から取り組むことが求められる。

《資源輸出の鈍化で対外収支が悪化する中、大統領選を意識した内向き姿勢は新たなリスクになりつつある》

- 近年、個人消費を中心とする内需をけん引役に堅調な景気拡大を続けており、中国及びインドに次ぐ人口を背景に成長市場として注目を集めるインドネシアだが、足下では新たな問題への対応に苦慮している。同国はかつてアジア有数の産油国であったが、長年に亘る独裁下で原油採掘に関連する投資が過小になった結果、産油量は急速に減少し、2009年にはOPEC（石油輸出国機構）の一時脱退を表明するなど、産油国としての地位は低下している。他方、同国には依然多くの石油精製設備があり、これらの稼働率向上のために原油を輸入して石油製品を輸出する構造にある。ただし、ここ数年は原油に代わり天然ガスや石炭、パーム油といったエネルギー資源のほか、数多くの豊富な鉱物資源が重要な外貨獲得源となり、これが対外収支の改善に寄与する状況が続いてきた。一方、同国では旺盛な内需を背景に国内のエネルギー需要が拡大しており、輸出向けとの間で食い合いを引き起こし、政府は内需向けの供給を優先させたことで貿易収支は悪化している。結果、昨年は通年の貿易収支が統計開始以来初めて赤字に転じ、経常収支も同国が発端となったアジア通貨危機の発生した1997年以来の赤字に陥るなど対外収支の悪化に繋がっている。
- 鉱物資源の輸出に関連して同国政府は昨年5月、来年に迫る大統領選挙を意識して未加工鉱物の輸出に対して一律に課税を行うほか、国内における精錬を義務付ける実質的な輸出規制を発表するなど、「資源ナショナリズム」色の強い政策を打ち出す動きをみせている。この課税措置はその後、憲法裁判所で違憲判決が出されており、具体的な変更が待たれる状況にあるが、これら以外にも政府は国内産業を保護する姿勢を強めており、ユドヨノ政権は発足当初に比べて外資に対する姿勢を大きく変化させている。2004年の政権発足後、同国政府は安定政権の樹立に奔走したことに加えて、経済政策面では外資企業を優遇して対内直接投資(FDI)の誘致を通じて産業の高度化を図り、物価及び為替の安定を重視した金融政策を志向する政策運営を行ってきた。結果、外資企業による投資は安定的に流入し、国内投資率の向上を通じて景気は拡大したほか、これによる雇

用機会の拡大は中間層を生んで個人消費を押し上げる好循環に繋がった。しかし、昨年来の政府の対応はこうした循環を巻き戻すリスクがあることに注意する必要がある。

- 足下の国際金融市場においては、先進諸国による大胆な金融緩和に加えて、わが国による「異次元」の金融緩和も重なり資金供給量はかつてない規模に達しており、比較的高い経済成長が期待される新興国への資金流入の動きが活発化している。同国においても海外資金の流入が株式相場の上昇をもたらしているほか、不動産市況も上昇基調を強めるなど、証券投資を中心とする資金流入が資産価格の上昇に繋がっている。結果、経常赤字に陥っているにも拘らず海外資金の流入がこれをファイナンスする状況が続いており、これは国内投資を下支えして景気拡大を促すと期待される。一方、証券投資をはじめとする短期資金は国際金融環境の変化に対して敏感に反応する傾向があり、こうした資金への依存度を高めることは、景気と外部環境との連動性を高め、同国経済の強みである内需をけん引役とする景気拡大に変化を及ぼす可能性がある。さらに、政府が来年の総選挙を意識して国内産業に対する保護姿勢を強めることは、これまで同国の投資を大きく押し上げてきたFDIの流入に水を差す上、生産性の低下が中長期的な潜在成長率の下押し要因になることも懸念される。人口の中長期的な増加が見込まれる中、安定的な雇用機会の拡大は消費市場としての成熟に資すると期待されるが、こうした流れが大きく変わる可能性もある。今後の同国経済をみる上では、政府の政策の方向性は重要な要因になると言える。

図1 貿易動向の推移

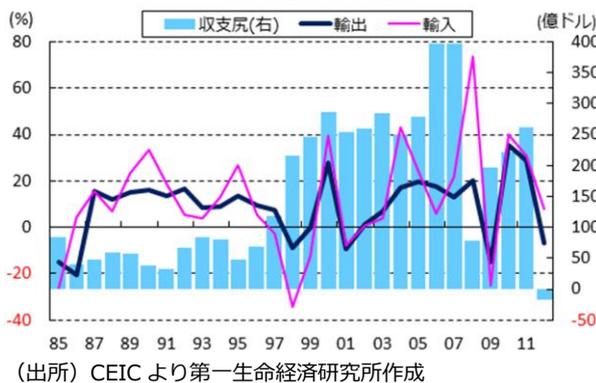
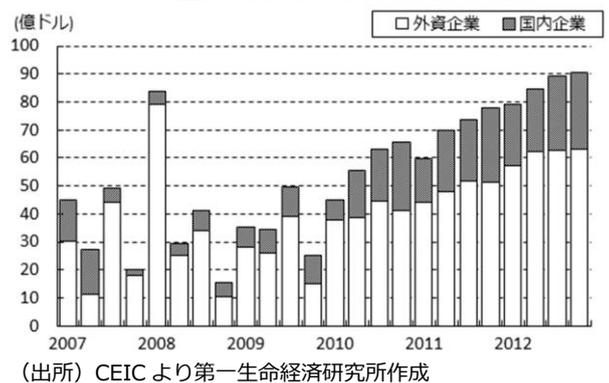


図2 内外企業による投資実行額の推移



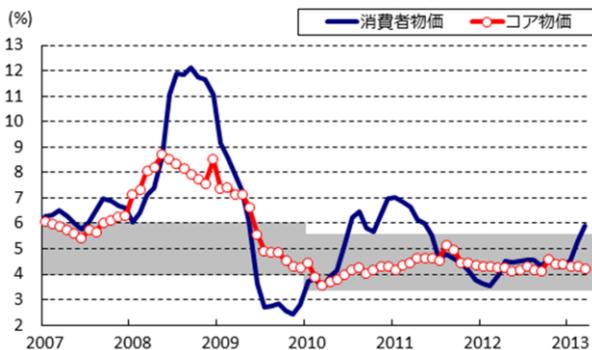
《ルピア安阻止への為替介入で外準は減少。悪循環を断つには過剰需要の抑制に向けた取り組みが不可欠》

- 同国は元々産油国であったために長年エネルギー価格は低かったが、近年は原油を輸入に依存するなど価格上昇圧力が高まりやすくなっている。しかしながら、同国政府は補助金政策によって価格を低く抑える政策を取ってきた。政府はここ数年、補助金の抑制を通じてエネルギー価格を徐々に引き上げる試みを図っているが、補助金支出は歳出の1割以上を占めるなど財政の重石になっており、国内の過剰なエネルギー需要を生む一因になっている。過去に実施したエネルギー価格の引き上げは、インフレ率の急上昇を招いて景気の下振れ要因になる懸念を高めたほか、中銀はインフレ抑制のために金融引き締めにも動いたことも景気を下押しした。こうしたことから、同国政府は昨年来エネルギー価格の再引き上げを検討しているものの、思い切った価格上昇に踏み切ることが出来ない状況が続いている。世界経済の底打ちを背景に足下では原油価格に上昇圧力が掛かりつつあることに加えて、食料品など必需品を中心に物価上昇圧力が高まっており、直近のインフレ率は中銀の定めるインフレ目標（今年は3.5～5.5%）を上っている。一方、食料品やエネルギーを除いたコアインフレ率は依然としてインフレ目標の範囲内に収まっており、足下の堅調な景気にも拘らず物価上昇圧力は比較的抑制されている。
- 中銀は一昨年10月に約2年ぶりとなる利下げを実施し、その後も段階的な利下げを行っており、昨年2月以

降は政策金利が過去最低である 5.75%で据え置く金融緩和を続けている。一方、国際金融市場は過剰流動性相場の様相を呈しているにも拘らず、対外収支の悪化を理由に一昨年半ば以降、通貨ルピアの対米ドル為替レートは下落基調が続いており、輸入物価の上昇を引き起こすことが懸念されてきた。こうしたことから、中銀は断続的にルピア買い（米ドル売り）の為替介入を行うなど、実質的な引き締め効果のあるオペレーションを行っており、これは物価上昇圧力の上昇を抑える役割を果たしている。他方、為替介入の影響により足下では外貨準備高が徐々に減少しており、3月末時点では 1048 億ドルと直ちに外貨流動性に懸念が生じる水準ではないものの、短期資金の動向に左右されやすい状況になりつつあることを鑑みれば、対外収支の改善に取り組むことが緊急課題になっている。中銀は景気維持の観点から政策金利を 1 年以上据え置く姿勢を続けているものの、過剰需要が対外収支の悪化を引き起こし、自国通貨安が物価上昇圧力を招くリスクがあることから、早晚政策金利の引き上げなど金融政策の転換が必要になると思われる。

- 同国経済は旺盛な個人消費や企業の設備投資が景気をけん引しており、昨年の経済成長率も前年比+6.2%と堅調な景気拡大が続いている。足下では世界経済の底打ちを背景に輸出も改善しつつあり、内・外需ともに景気を押し上げる好循環が生まれつつある。当面は海外資金の流入も内需を押し上げると見込まれ、引き続き堅調な景気が続くと期待されるものの、政府による国内産業に対する保護姿勢が強まれば、近年の経済成長を押し上げてきた投資が冷え込む可能性もある。アジア新興国では外資誘致競争が激化する中、タイやマレーシアなど周辺国は T P P（環太平洋パートナーシップ協定）への参加など市場開放に動いており、周辺国に取り残されるリスクもある。同国の信用格付は一昨年末以降、主要格付機関 3 社のうち 2 社が「投資適格」に引き上げる一方、1 社は引き続き「投資不適格」に留めている。同社は、インフレ抑制と財政健全化の取り組みが進めば格上げを行う可能性はあるとしつつ、大統領選を控えて「大衆迎合的」な政策が打ち出されていることを警戒している。対外収支の改善や財政健全化への取り組みは短期的に景気を下押しする懸念はあるものの、海外資金を安定的に受け入れて中長期的に持続可能な成長を図る観点からは重要な取り組みになるであろう。

図 3 インフレ率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 4 ルピア相場(対米ドル、日本円)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上