

インドネシア政府、改革実現へ意思を明確に示す

～政府の方針発表に合わせて中銀は政策調整で対応～

発表日：2014年11月19日(水)

第一生命経済研究所 経済調査部

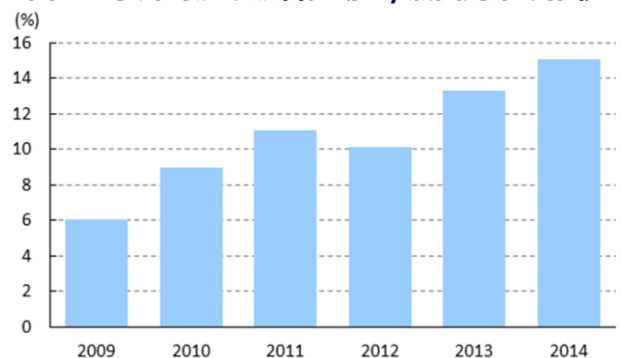
担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 先月20日に誕生したジョコ・ウィドド政権は閣僚人事で実務重視を鮮明にする一方、議会運営を巡る不透明感金融市場の評価に影を落としてきた。しかし、政府は17日に懸案である燃料補助金削減の改革を決定した。インフレ率が昂進する懸念はあるものの、原油市況の調整などを勘案すれば一時的なものに留まると見込まれる。低所得者を対象とする激変緩和措置も景気への悪影響を緩和するであろう。ジョコ・ウィドド政権は発足直後にも拘らずファンダメンタルズ強化に向けた動きを本格化させている。
- 政府の動きに呼応する形で中銀は18日に緊急利上げ実施を決定した。他方、資金需給の過度なひっ迫を避けるべく短期金利のコリドーを拡大する姿勢もみせる。さらに、補助金削減による物価への影響を最小化し、景気回復の道筋を付けるべく政策協調を強化する考えもみせている。こうした一連の取り組みが円滑に進めば、一時的に景気に悪影響は出るが、持続可能な経済成長への道筋が付けられるであろう。

- 先月20日に大統領に就任したジョコ・ウィドド氏(以後、ジョコ・ウィ氏)はその後の26日に閣僚人事を発表し、経済閣僚を中心とする重要閣僚を中心に実務家を配置する「勤労内閣」を組閣したことで実務を重視する姿勢を内外に示すことに成功している(詳細は今年5月5日付レポート『インドネシア 新政権の閣僚人事は「及第点」』をご参照下さい)。他方、金融市場においては、ジョコ・ウィ氏が所属する闘争民主党をはじめとする連立与党が国民協議会(国会)において少数派である上、大統領選で激戦を演じたプラボウォ氏率いるグリンドラ党を中心とする野党連合が政権への攻勢を強めており、ジョコ・ウィ政権の政策運営に対する疑念がくすぶっている。さらに、7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.01%と5年ぶりの低水準となるなど、景気減速が鮮明になっていることから、さらなる景気悪化を招きかねないジョコ・ウィ政権の政権公約である燃料補助金削減に伴う価格引き上げなどの構造改革の実現は困難との見方が広がった。こうしたことから、閣僚人事は市場からの期待を十分に織り込む動きであったものの、株価や通貨ルピア相場については一進一退の状況が続いてきた。しかし、17日にジョコ・ウィ大統領は翌18日から燃料補助金を削減し、ガソリン価格を約31%、軽油を約36%など大幅に引き上げる決定を行い、構造改革に向けて前進する姿勢を改めて示した。政府は補助金削減により歳出面で余剰が生じる分について、インフラ投資や低所得者層を対象とする教育・保健関連支出に重点配分する方針を明らかにしており、中長期的にみて同国経済の成長軌道への回復を促すと期待される。近年、同国では高い経済成長に伴い自動車の普及が進んでおり、これによって国内の原油消費量は拡大基調を強める一方、元々は産油国であったにも拘らず長期に亘る独裁政権の下で十分な設備投資などが行われてこなかったことから産油量は減少してきた。原油輸入の増加により純輸

図1 予算時点の燃料補助金/歳出比率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

入国に転じたことで同国は 2009 年に O P E C（石油輸出国機構）を一時脱退し、その後も原油価格の上昇に伴う輸入額の増加を受けて貿易赤字が拡大し、慢性的な経常赤字に悩まされる状況が続いてきた。さらに、補助金によりガソリンなどの燃料価格を低位に据え置く措置が採られたことで歳出に占める燃料補助金は年々増加しており、今年度予算における燃料補助金は歳出の 15.1% に達するなど財政の重石になってきた。財政赤字と経常赤字の「双子の赤字」でファンダメンタルズが悪化するなか、国際金融市場の動揺は同国からの資金流出を招くなど実体経済にも悪影響を及ぼす懸念が高まってきた。ユドヨノ前政権は昨年 6 月に燃料補助金削減に伴う価格引き上げを実施したが、国際金融市場から半ば追い込まれる形で実施に踏み切らざるを得なくなったため、景気減速懸念が強まるなかでインフレ率の上昇を招くなど景気への不透明感を一段と高めた。足下のインフレ率は今年の燃料価格引き上げの影響が一巡したことで落ち着きを取り戻しているなか、今回の燃料価格引き上げはインフレ率を大幅に押し上げると見込まれることから、年末にはインフレ率が再び 7% を上回る水準に急加速することで景気の下押し圧力になることが

懸念される。さらに、燃料価格の引き上げは食料品をはじめとする生活必需品や日用品の価格上昇圧力に繋がるため、今年のユドヨノ前政権による引き上げ実施の際は大規模デモが発生する事態となり、今回もデモなどによる国民の反発は予想される。他方、足下では原油をはじめとする国際商品市況は調整しており、同国においては燃料価格引き上げという特殊事情の影響は懸念されるものの、それに伴うインフレ率の急加速は一時的なものに留まることも予想さ

れる。中銀は来年のインフレ目標を $4 \pm 1\%$ とするなか、年前半には同水準を上回る推移が続く可能性はあるものの、年後半にかけては徐々に低下基調を強めることが期待される。また、ジョコ・ウィ大統領は燃料価格引き上げによる悪影響を緩和すべく、低所得者層を対象に教育や保健関連の無償化を打ち出す方針を明らかにしており、こうした措置も景気への悪影響を緩和するものと見込まれる。

- 政府による燃料価格の大幅引き上げ決定を受け、インドネシア中央銀行は 18 日に緊急の金融政策委員会を開

催して政策金利である B I レートを 25bp 引き上げて 7.75% にするとともに、翌日物貸付ファシリティー金利を 50bp 引き上げて 8.00% にする決定を行った。なお、翌日物預金ファシリティー金利（F A S B I）については 5.75% に据え置かれており、燃料価格の引き上げによるインフレ昂進を懸念して金融引き締めを図る一方、短期金利のコリドー拡大により金融市場での資金需給のひっ迫を避けたいとの思惑もうかがえる。その上で、今回の対応について同行は「燃料価格の引き上げによる物価への影響は一時的なものであり、先行きの物価は管理可能」との見方を示し、来年には「インフレ目標に収束する」ことを前提にしている。今回の追加的な金融引き締めについては「経常赤字をより望ましい水準に治める」との目標に沿ったものとの認識をあらためて示しており、政府による一連の政策対応と歩調を合わせるマクロ安定化策を強化するものと見込まれる。また、金融市場の一段の深化と生産性の高い分野への資金供給を促すべく預

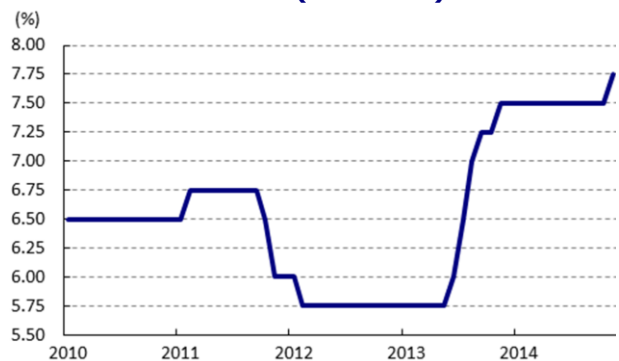
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

図 2 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 3 政策金利(BIレート)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

貸率（LDR）や預金準備率（RR）を金融機関ごとに弾力的に運用するほか、中小・零細企業向け融資を促すインセンティブを付与する方針を明らかにしている。さらに、電子マネーの普及や促進を通じて燃料価格引き上げによる悪影響を緩和するとともに、政府による低所得者層を対象とする支援実現に向けて支払システムの強化に取り組むとした。通貨ルピア相場については政府による経常赤字圧縮への取り組みに応じ、ファンダメンタルズに応じた適正水準で安定化させる姿勢を強調している。そして、政府との政策協調を一段と強化することにより、潜在的なインフレ圧力を最小化させるとともに、経済成長と雇用機会の創出を促すべく金融面から構造改革を推し進めるとの姿勢を示している。声明文の中で同行は、政府による財政構造改革について「経済のファンダメンタルズ強化に不可欠であり歓迎する」との考えを示すとともに、一時的なインフレ昂進は避けられないものの「政策調整によってインフレ率は管理可能と期待される」との考えを示している。

なお、インフレ昂進は景気に悪影響を与える懸念はあるが、経常赤字の縮小が見込まれるほか、低所得者層を対象とする社会支援によりその影響は緩和されるとし、補助金削減によって生じた余剰資金を生産性の高い経済活動を促すべく配分することで持続可能な経済成長に繋がるとの見方を示す。その上で、来年の経済成長率については5.4～5.8%になるとの従来の見方を据え置いた。当研究所も短期的には物価上昇による個人消費などへの悪影響が懸念されることで景気に下押し圧力が掛かる状況は避けられないものの、来年以降はその影響が緩和されること、政府による改革姿勢の前進を受けて海外資金の回帰なども見込まれることから、経済成長率は加速感を強めるものと予想する。

図4 経常収支の推移



以上