

## インドネシア中銀、原油安を理由に予想外の利下げ

～補助金削減の影響が短期に留まることを確認し、削減前の姿勢に修正～

発表日：2015年2月18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)

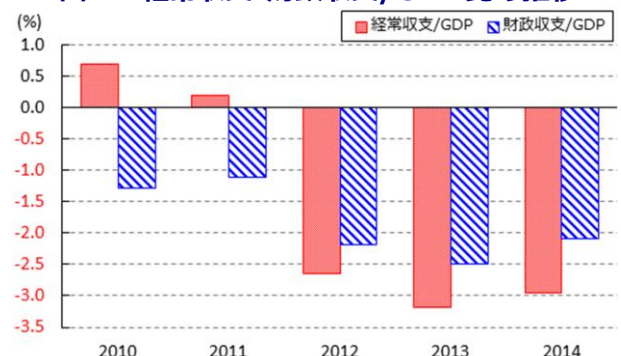
### (要旨)

- インドネシアでは近年の高成長による原油需要増を受けて純輸入国に転じるなか、原油高が対外収支や財政収支の重石となる状況が続いてきた。昨年誕生したジョコ・ウィド政権は原油安を背景に懸案である補助金削減に動くなど構造改革を前進させており、中銀も側面支援を行うなど大きな一歩を踏み出した。
- 燃料価格の上昇でインフレ率は一時的に急進したが、原油安の長期化で追加的な補助金削減に動くことが可能になるなど状況は好転している。財政健全化とインフラ拡充などに動く余地も出来るなか、今後のインドネシアは再び内需をけん引役にした経済成長の実現が可能になるなど、景気の底離れが期待される。
- 補助金削減による影響が一時的であることが確認され、中銀は予想外の利下げに踏み切った。世界的に『緩和競争』の動きがみられるが、同国では通貨安ではなく経済成長の側面支援といった意味合いが強いと言える。現政権は構造改革を進める一方、産業政策面では内向き姿勢が強いきらいがある。そうした動きは対内直接投資を抑制させ、中期的な成長の芽を摘むリスクに注意する必要があるだろう。

### 《原油安の進展・長期化により、政府は長年の課題解決が可能になるなど、プラスの効果が着実に現れている》

- インドネシア経済を巡ってはここ数年、産油量が低迷する一方、経済成長による国内での原油需要の高まりを受けて純輸入国に転じるなか、原油価格の高止まりが対外収支の悪化を招く一因になってきた。さらに、産油国であった頃の名残と低所得者層に対する配慮の観点から、補助金によって国内の燃料価格を低く抑える政策が採られてきた。しかし、こうした対応は補助金の肥大化と財政の硬直化、それに伴う財政赤字の拡大に繋がってきた。結果、同国では経常赤字と財政赤字の『双子の赤字』が常態化する傾向が

図1 経常収支・財政収支/GDP比の推移

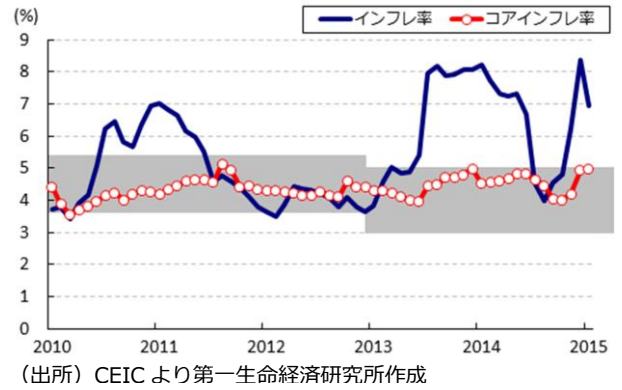


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

年々強まり、一昨年以降の国際金融市場の動揺に際してはファンダメンタルズ（基礎的条件）の脆弱な新興国群である『フラジャイル・ファイブ（脆弱な5ヶ国）』の一角と見做され、海外資金の流出圧力が強まる動きに繋がった。こうしたことを受けて、昨年10月に誕生したジョコ・ウィド政権は発足直後の11月末、原油安の進行を背景に政権公約に掲げてきた燃料補助金の削減と、それに伴う燃料価格の引き上げに踏み切った。一方、燃料価格の大幅引き上げによるインフレ率の上昇を警戒し、政府による決定直後に中銀は緊急利上げを実施し、物価抑制に注力する姿勢をみせた。このように政府は構造改革を前進させるなか、中銀も側面支援する姿勢を示しており、長年に亘り同国経済にとっての課題とされてきた問題解決に道筋を付けるという観点では大きな一歩を踏み出したと判断出来る（詳細は、昨年11月19日付レポート「インドネシア政府、改革実現へ意思を明確に示す」をご参照ください）。

- 昨年 11 月の燃料価格引き上げによりガソリン価格は約 31%、ディーゼルは約 36%上昇しており、昨年末にかけてインフレ率は急速に加速し、昨年 12 月のインフレ率は前年同月比+8.36%と 11 ヶ月ぶりに 8%を上回る水準となった。ただし、昨年末にかけては原油安が一段と進んだことで、政府はさらなる燃料補助金の削減が可能と判断し、先月からはガソリン向けの補助金を廃止するとともに、ディーゼル向けは 1 リットル当たり 1000 ルピアに固定する追加措置を決定した。しかしながら、原油安の長期化によって燃料の市場価格は補助金廃止前に比べて低下しており、1 月のインフレ率は前年同月比+6.96%に減速するなど、補助金削減による物価への影響は一時的なものとなる可能性が高まっている。インドネシアにとってここ数年の原油高は対外収支や財政への悪材料となってきたが、昨年後半以降の原油安はこうした状況を反転させることに加え、長年の懸案事項を解決する足掛かりになるなどプラスの効果が確認されている（詳細は、今月 5 日付レポート「『原油安』は『資源安』に苦しむインドネシアの救世主に」をご参照ください）。また、政府は補助金削減によって生じる余剰資金の一部について、燃料価格上昇の影響が直撃しやすい低所得者層を対象とする教育・医療の充実に充てるほか、こちらも長年の課題とされるインフラの拡充を通じた投資環境整備を進める方針を示している。個人消費を中心とする内需は、近年の同国の経済成長のけん引役となってきたことから、補助金削減による影響が一時的なものに留まり、低所得者層への悪影響を軽減する取り組みは内需の押し上げに繋がると期待される。昨年の経済成長率は前年比+5.0%と前年（同+5.6%）から減速したものの、足下では景気の底入れが確認されるなか、今後は原油安による恩恵も追い風に景気の底離れが進んでいくと見込まれる。

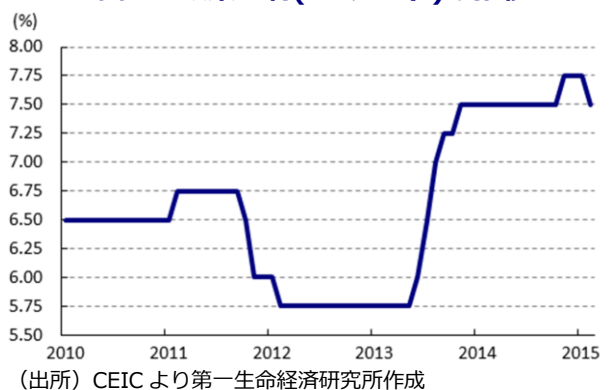
図 2 インフレ率の推移



### 【中銀は補助金削減前の姿勢に修正。魅力は確かに大きい、政府が内向き姿勢を強めるリスクには注意】

- 原油安の長期化により燃料補助金削減の影響が短期的なものに留まる可能性が高まるなか、中銀は 17 日に開催した定例の金融政策決定会合において政策金利である B I レートと翌日物預金ファシリティー金利 (F A S B I) を 25bp 引き下げ、それぞれ 7.50%、5.50%とする決定を行った。なお、昨年 11 月の緊急会合で引き上げられた翌日物貸付ファシリティー金利については 8.00%に据え置かれている。同行による利下げ実施は約 3 年ぶりとなり、事前の市場予想では当面は金利を据え置くとの見方が大勢を占めていた

図 3 政策金利(BI レート)の推移



ことから、市場においては「予想外の利下げ」と受け止められた。なお、会合後に発表された声明文では「通年のインフレ率は目標 (4 ± 1%) の水準に収まるなど管理可能な範囲にあり、經常赤字を抑制する従来方針に沿った対応」との考えを示している。その上で「政府による財政健全化と景気刺激策などの取り組みを受けて、中銀として政策調整の強化が必要」との考えを示しており、インフレ率の低下が見込まれるなかで、景気刺激に向けた側面支援を強化する姿勢をみせたと考えられる。このところの世界経済を巡っては、原油安

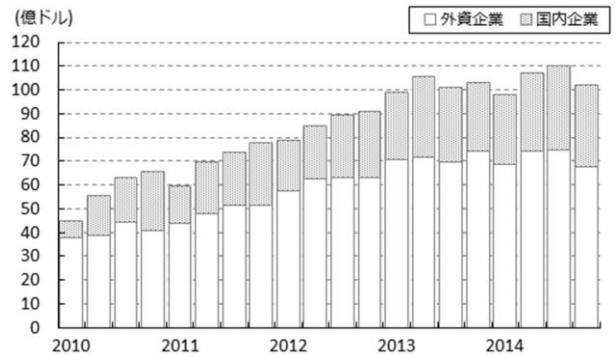
によるデイスインフレ基調が強まるなか、様々な国で金融緩和に向けたハードルが低下していることを受けて『緩和競争』の様相が強まりつつある。ただし、世界的に広がりを見せている『緩和競争』の動きは自国通貨安誘導を通じて経済構造のリバランスを図るとの意図がうかがえる一方、同国ではこれまで海外資金の流出で通貨ルピア相場は下落基調を辿っており、そうした国々とは様相が異なる。さらに、ルピア安は輸入物価を通じてインフレ圧力の昂進を招くリスクもあるため、今回の利下げの意図は景気刺激の側面が強いと判断出来る。

- ジョコ・ウィドド政権は経済閣僚に実務家を中心とする布陣としたほか、発足直後から長年の課題に取り組むなど改革姿勢を前面に押し出した政策運営を行っており、この点は評価可能と言える。さらに、先月発表された向こう5ヶ年を対象とする『中期開発計画』では、総額 5500 兆ルピアに上るインフラ投資計画を盛り込んだほか、対内直接投資の受入窓口の簡素化を図るなどハード、ソフトの両面から投資環境整備に取り組む姿勢をみせている。こうした取り組みは、先行きの同国経済にとっては成長の新たなけん引

役を生むことに繋がり、中長期的な安定成長への道筋を付ける一歩になる事が期待されよう。その一方、わが国が策定に技術支援などを行ってきた開発計画が見直されており、これまでとは異なる対応が必要となる可能性が出てきている。また、ジョコ・ウィドド政権が公約として掲げたなかに「資源や金融関連を対象とする規制強化」が含まれるほか、「外国人雇用に対する規制強化」の動きもみられるなど、内向き姿勢の強い政策が打ち出されている。後者については、外国人の雇用に伴う学歴要件の強化やインドネシア語試験を義務化することで外国人の雇用を抑制するとともに、インドネシア人の雇用を拡大するとの狙いがうかがえる一方、こうした取り組みは対内直接投資そのものを抑制させる可能性に留意する必要がある。足下における外資系企業による投資実施額は同国経済に対する魅力及び期待を背景に堅調な推移をみせているが、政権の内向き姿勢が一段と強まることになれば大きく後退し、スハルト政権末期の頃のように「人口も多いし、魅力は高いけれど…」という事態になることが懸念される。今年末には『ASEAN共同体』の発足に伴い、経済規模及び人口規模の面でその中心になることが期待されるインドネシアだが、今後もその地位を十分に享受出来るかは、政府の政策動向に左右されることも念頭に置く必要がある。

以上

図 4 内外資本別投資実行額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成