

インドネシア、成長率目標の実現は一段と困難に

～政府目標(5.2%成長)の実現より、成長の裾野拡大の取り組みが不可欠～

発表日：2017年11月6日(月)

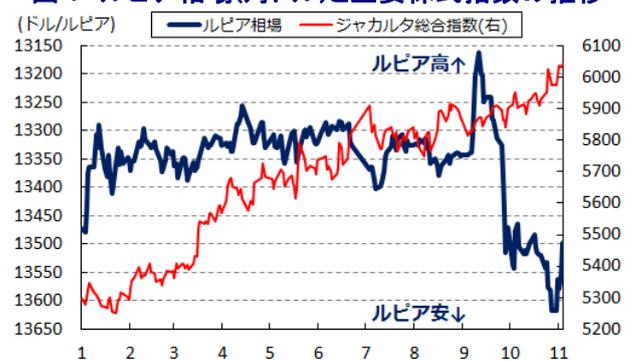
第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 足下の世界経済は自律拡大が続くなか、世界的な「カネ余り」も新興国経済の追い風になっている。ただし、インドネシアは内需依存度が高く外需拡大の恩恵を受けにくく、7-9月期の実質GDP成長率は前年比+5.06%に底入れしたが勢いに乏しい展開が続く。個人消費は底堅い一方で伸び悩むなか、外需拡大に加え、公共投資や企業による設備投資の拡大が景気を押し上げている。なお、投資拡大の動きを反映して輸入は輸出を上回るペースで拡大して成長率の下押し要因となるなど、見た目ほど悪くないと言える。
 - 産業別でも内・外需の拡大を反映する動きがみられるなか、昨年来の原油相場の底入れにも拘らず経常赤字の圧縮も進む。他方、財政赤字は拡大基調が続く、来年度予算では財政赤字/GDP比の圧縮を謳うものの、内容はやや「強気」とも取れる。歳出面ではインフラ拡充のほか格差是正を訴えるが、2019年の次期大統領選を見据えて大統領肝煎りの投資計画も目白押しであり、長い視線での財政運営が必要である。
 - 今年9月迄の経済成長率は前年比+5.03%とジョコ・ウィ政権が掲げる目標(5.2%)を大きく下回り、実現もほぼ困難とみられる。ジョコ・ウィ大統領は1期目が終了する2019年の経済成長率を「7%」とする目標を掲げるが、現実的でない目標実現を前提にすれば財政状況は危うくなる。より現実的な目標設定とともに、成長の原動力である個人消費拡大に向けた着実な取り組みこそがジョコ・ウィ政権に求められよう。
- 足下の世界経済は、先進国を中心に景気拡大の動きが続くなか、昨年来の中国経済の持ち直しなども追い風に全体として自律回復に向けた展開をみせている。こうした動きは、相対的に輸出依存度が高い新興国や資源国経済にとって外需主導による景気回復を促しており、米国や欧州などでの「保護主義」の台頭に伴う世界貿易への悪影響が懸念されたものの、現時点ではそうした事態は顕在化していない。他方、先進国を中心とする長期に亘る量的金融政策などに伴い国際金融市場は依然「カネ余り」となるなか、米国FRB(連邦準備制度理事会)の金融政策の正常化にも拘らず米国長期金利は歴史的低水準に留まっており、世界経済の自律回復も追い風により高い収益を求めるマネーの動きは活発に推移している。結果、こうしたマネーの動きを反映して新興国などへの資金流入は旺盛さを維持しており、新興国通貨の上昇要因となっているほか、新興国株も高値を追い展開が続くなど、新興国の金融市場は活況を呈している。こうした動きは、慢性的な経常赤字を抱えるなど経済活動に必要な資金を国内だけで賄うことが出来ない国にとり経済活動の押し上げに繋がり、上述のように外需を取り巻く環境が改善するなかで内需を巡る状況の好転を促すと期待される。なお、インドネシアはASEAN(東南アジア諸国連合)の中でも相対的に内需依存度が高く、周辺諸国に比べて世界経済の自律回復に伴う外需拡大の恩恵を受けにくい経済構造を有しており、結果として景気回復の立ち遅れに繋がる可能性が懸念されてきた。インドネシアの昨年の経済

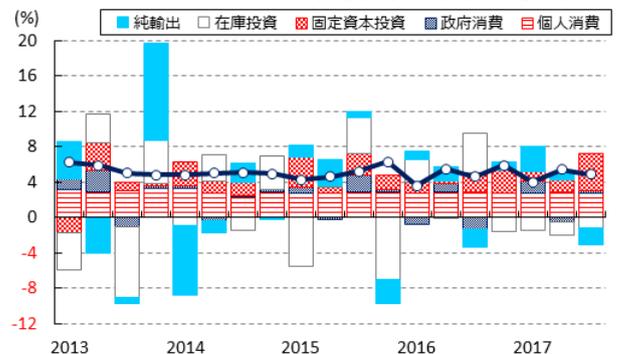
図1 ルピア相場(対ドル)と主要株式指数の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

成長率は前年比+5.02%と2年ぶりに5%台を回復したものの、2000年代後半にはコンスタントに6%超の高成長を記録してきたほか、今年前半の経済成長率は同+5.01%と昨年の実績を下回る伸びに留まっていることを勘案すると、やや物足りない状況が続いている。通貨ルピア相場については米国FRBによる金融政策の一段の正常化の動きに加え、その前後に中銀が利下げを決定したことなどを理由に調整圧力が掛かったものの、足下では底堅い展開をみせているほか、主要株価指数であるジャカルタ総合指数は最高値を更新するなど金融市場は活況を呈している。こうしたなかで発表された今年7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.06%となり、2四半期連続で同+5.01%の伸びが続いた年前半からの底入れが進んでいることが示された。当研究所が試算した季節調整値に基づく前期比年率ベースでは、2四半期ぶりにわずかに5%を下回る水準に鈍化するなど一服感が出ているものの、その内訳をみると経済成長のけん引役である個人消費は引き続き堅調な推移をみせるものの、賃金上昇ペースの鈍化などが足かせとなる形で一時に比べると勢いを欠いている。ただし、政府消費も拡大に転じており、公共投資でのインフラ拡充の動きなどを反映して公定資本投資の伸びにも加速感が強まるなど、全般的に内需拡大の動きがみられる。また、今年5月に主要格付機関のS&P社による長期信用格付引き上げ（「BB+」→「BBB-」）に伴い、主要格付機関3社は同国の長期信用格付をいずれも「投資適格級」としており、対内直接投資を取り巻く環境は改善している。こうした投資環境の改善も追い風に企業部門による設備投資の動きに底入れ感が出ているとみられ、結果的に固定資本投資が押し上げられている可能性がある。そして、世界経済の自律回復の動きは外需依存度が決して高い訳ではない同国の外需をも押し上げており、輸出は加速感を強めるなど内・外需双方で景気押し上げ圧力が掛かっている。なお、内需の活発化に伴い輸入が輸出を上回るペースで押し上げられ、前期比年率ベースでみた純輸出の成長率寄与度はマイナスに転じるなど成長率の重石になっており、足下の成長率は見た目ほど弱くはないと捉えることが出来よう。

図2 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成、季調値は当社試算

- その一方、産業別の動きをみると、個人消費をはじめとする内需の旺盛さを反映するように幅広くサービス業で生産拡大の動きがみられるほか、インフラ関連を中心に投資の動きが活発化していることに伴い建設業の生産に押し上げ圧力が掛かるなど、需要動向と整合的な動きがみられる。また、国内・外での需要拡大に伴う輸出加速の動きなどを反映して製造業の生産も拡大基調を強めており、なかでも世界的な需要動向の影響を受けやすい機械製品関連のほか、金属関連やゴム製品関連など素材・部材系を中心に生産拡大の動きが広がっている。なお、2015年末に同国は約6年ぶりにOPEC（石油輸出国機構）に再加盟するも、その後の減産合意による原油相場上昇期待を懸念して翌16年末に再び離脱するなど奇妙な動きを続けているが、同国の原油生産量は新規投資の低迷に伴う確認埋蔵量の減少も相俟って右肩下がりの状況となっており、鉱業部門の生産の足を引っ張っている。さらに、農林漁業関連の生産についても、漁業関連では比較的堅調な推移をみせているものの、天候不順などが影響して農業関連の生産には軒並み下押し圧力が掛かっており、この動きが成長率の重石になっているとみられる。ただし、上述した需要項目別のGDPの動きでも説明したように、足下のインドネシア経済を巡っては内・外需が両輪となる形でバランスの採れた経済成長を実現している姿がうかがえる上、昨年来の原油相場の底入れにも拘らず年前半の経常赤字/GDP比は▲1.5%と昨年同年（同▲1.8%）か

ら赤字幅の圧縮が進むなど、対外収支の脆弱性の克服は進んでいる。他方、財政赤字については年前半の赤字幅は前年を下回る水準に収まっているものの、GDP比ベースでは前年の通年実績を上回るなど厳しい運営状態が続いている。なお、今年8月に発表された来年度予算案は、その後の議会での議論を経て先月成立しており、歳入及び歳出規模ともに当初案から上方修正される一方、財政赤字のGDP比は▲2.19%で据え置く姿勢が貫かれたものの、前提となる来年の経済成長率は前年比+5.4%とここ数年の実績を上回る水準とされた。歳出面では海外からの投資誘致の拡大を目指すべく電力や水道

のほか、灌漑関連や住宅関連、衛生環境などのインフラ関連予算を大幅に拡充するほか、国内における所得格差の是正を重視する観点から、社会保障関連のほか教育・保健サービス支出についても同様に拡充を図る方針をみせている。その一方、歳入については強気の経済成長率見通しが影響する形でやや「強気」ともみえる内容になる一方、昨年7月から今年3月まで時限措置として実施された「租税特赦」に伴い納税者情報に関するデータベース化が進んでいる模様であり、徴税能力の向上により税収増を図るとの意図も透けてみえる。他方、足下のインドネシアではジョコ・ウィドド（以下「ジョコ・ウィ」）大統領の肝煎りで進行する「海の高速度道路計画」のほか、観光地開発計画など歳出の嵩む計画が目白押しのなか、再来年の次期大統領選を見据える形でこうしたプロジェクトが積み上がることも予想される。ここ数年の財政赤字/GDP比は政府による予算執行能力の乏しさを反映して未使用残が発生しており、結果的に赤字幅の圧縮が実現されたものの、これは望ましい形で実現したものではない。その意味では、ジョコ・ウィ政権には目先の成長率を追い求めるだけではないより長い視線での財政及び経済運営が求められる状況にあると言えよう。

- 7-9月期の実質GDP成長率の実績を踏まえると、今年の9月末までの経済成長率は前年比+5.03%に留まり、中銀による景気見通し（5.0~5.4%）の範囲内に収まっている一方、ジョコ・ウィ政権が設定している成長率目標（5.2%）を大きく下回っており、その達成のハードルは一段と高まったと判断出来る。なお、経済成長率の押し上げにはGDPのうち最も割合が高い個人消費を如何に活性化させるかが課題であるが、上述したように足下では賃金の伸びが鈍化しているほか、周辺国に比べて世界経済の自律回復に伴う外需拡大による雇用創出効果などが出にくいことを勘案すれば、短期的にこれを大きく押し上げることは容易ではない。他方、ジョコ・ウィ政権の主要閣僚からは、来年の経済成長率について外需のさらなる拡大や、インフラ拡充などに伴う投資拡大の動きなどを受けて上振れするとの見方が出ているものの、周辺国との間で外資誘致競争が激化していることを勘案すれば、その見通しはやや強気ともとれる。ジョコ・ウィ氏は大統領1期目の最終年に当たる2019年の経済成長率を「7%」に引き上げるとの目標を掲げているが、現実的でない目標実現に向けて無駄な投資が積み上げられることになれば、その後の同国にとって望ましいものとはならない。まずは、来年度予算の着実な執行によりハード面での投資環境整備を図ることに加え、経済格差の是正に取り組むことで経済成長の恩恵が裾野広く行き互る環境を整えるとともに、法制度の整備などにより外資誘致に向けたソフト面での環境整備を図ることが望まれる。

以上

図3 経常収支及び財政収支の対GDP比の推移

