

## インドネシア、新型コロナ対応で首都機能移転は棚上げへ

～財政悪化が進むのなかで中銀は財政ファイナンスの強化に動く可能性は高まっている～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

### (要旨)

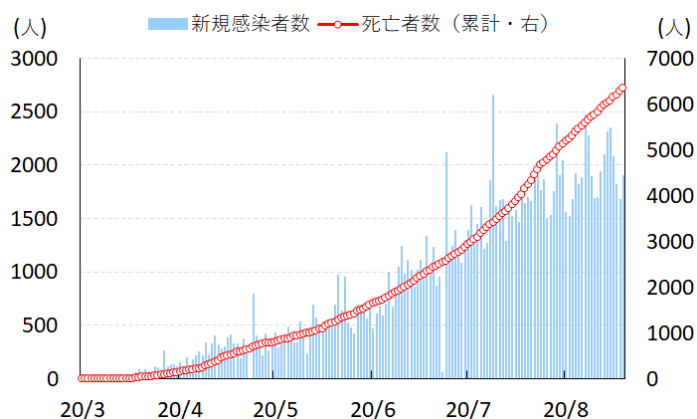
- 新型コロナウイルスの感染拡大の中心地は新興国にシフトするなか、インドネシアでは政策迷走も影響して感染拡大が続いている。こうしたなか、政府が13日に公表した来年度予算案では新型コロナの影響克服に向けて歳出拡大に取り組む一方、財政赤字の大幅拡大は避けられない模様である。他方、ジョコ・ウィ政権2期目の目玉政策であった首都機能移転は棚上げされており、スケジュールの後ろ倒しは必至の情勢である。
- 国際金融市場の混乱を受けて通貨ルピア相場は大きく調整したが、その後は混乱一服に伴い底入れが進んだ。中銀は5月以降断続的な利下げ実施のほか、財政ファイナンスを通じて景気下支えを図ってきたが、17日の定例会合では4会合ぶりに金利を据え置くと消費喚起策を発表した。総裁は今後も財政ファイナンスを継続する方針を示しており、中長期的には「出口」の可否が重要になることは避けられないであろう。

新型コロナウイルスの感染拡大の中心地は新興国にシフトしており、足下においては新規感染者の大宗は中南米や東南アジア、南アジアなどで発生する状況が続いている。インドネシアについては、新型コロナウイルスの感染者の確認は3月末とASEAN（東南アジア諸国連合）内で比較的遅かったものの、その後は周辺国を上回るペースで感染が拡大しており、累計の感染者数は約14.5万人とASEAN内ではフィリピンに次ぐ水準にあり、死亡者数は約6400人と域内最大となっている。なお、このように感染拡大の動きが広がった背景には、中央政府や首都ジャカルタ州政府が都市封鎖措置など強硬策による経済への悪影響を懸念して躊躇する

姿勢をみせる一方、地方都市などでは都市封鎖措置などが採られるなど政策の足並みが揃わない状況が続いたことが影響したと考えられる。その後は、同国内での感染拡大の中心地となった首都ジャカルタでも都市封鎖措置が実施されたものの、实体经济への悪影響が顕在化したほか、6月以降は実効再生産数の低下を理由に経済活動の正常化を模索する動きがみられた。

7月以降は新規感染者数と回復者数が拮抗する展開が続く、感染者数は横這いで推移するなど医療システムが崩壊する最悪の事態は免れる一方、感染拡大の動きは地方に広がりを見せるなど医療インフラが相対的に脆弱な地方での感染拡大は事態収束を困難にすることが懸念される。こうしたなか、上述のように首都ジャカルタでは経済活動の正常

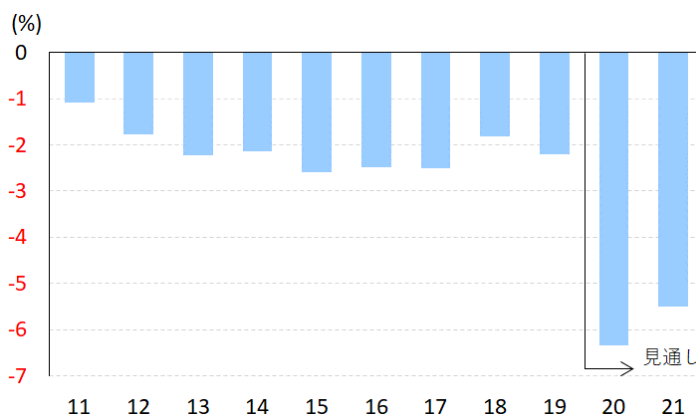
図1 新型コロナの新規感染者数と死亡者数(累計)の推移



(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

化を模索しつつ、今月 13 日には行動制限措置が今月 27 日まで 4 度目の延長が決定されるなど逐次的な対応をみせるなど、有効な防疫政策が打ち出されないなかで政策が迷走する状況が続いている。また、先月以降ジョコ・ウィドド (Joko Widodo) 大統領はインターネット動画を通じて演説や閣議を配信し、関係閣僚を厳しく叱責する『パフォーマンス』を強める一方、感染拡大の原因を海外要因に転嫁するなど責任逃れとも取れる姿勢をみせており、防疫政策の強化に踏み込まず、結果的に政策運営を巡る一貫性欠如が事態を一層悪化させている可能性がある。結果、今月に入って以降は新規感染者数の拡大を受けて感染者数が再び拡大傾向を強めているほか、死亡者数も拡大傾向を強めるなど状況は悪化しているとみられる。こうしたなかで先週 13 日に公表

図 2 財政赤字/GDP 比の実績と政府見通しの推移



(出所)CEIC, インドネシア政府公表資料より第一生命経済研究所作成

された来年度予算案では、「経済回復の加速と改革の強化」を目指すことを目的に向こう 3 年を対象に財政赤字の上限 (GDP 比▲3%以下) を緩和するほか、総額 695 兆ルピア (GDP 比 4.4%) の国家経済回復計画を策定する方針を示した。その上で、来年度の歳出規模は今年度当初予算比で約 9% 拡大するほか、教育関連及びインフラ関連で歳出拡大を図ることで、①景気回復の加速、②生産性やイノベーション、競争力向上への改革推進、③デジタル経済への適応、④人口動態変化への対応、を政策の柱に据えるとともに、財政赤字は GDP 比▲5.5%と今年度 (同▲6.34%) に続いて上振れするとした。なお、ジョコ・ウィドド政権は昨年にも首都機能移転計画を発表して政権 2 期目の『目玉政策』に掲げる姿勢を示したものの、国内での新型コロナウイルスの感染拡大を受けて事実上棚上げ状態となったほか、来年度予算でも重点政策から外された。当初計画では政権 2 期目の最終年に当たる 2024 年までに公務員の引っ越しによる業務開始を目指す方針が示されていたが、全体的なスケジュールの後ズレは避けられず、結果的に首都機能移転そのものについても困難になることも考えられよう。

国際金融市場においては、春先の新型コロナウイルスのパンデミック (世界的大流行) による世界経済の減速懸念の高まりなどを契機に大きく混乱した結果、多くの新興国で資金流出圧力が強まり、インドネシアでも通貨ルピア相場が一時 1998 年に同国を直撃したアジア金融危機直後以来の安値を更新するなど厳しい事態に見舞われた。しかし、その後は流動性供給に向けて米 F R B (連邦準備制度理事会) をはじめとする全世界的な金融緩和が図られたこと

図 3 ルピア相場(対ドル)の推移



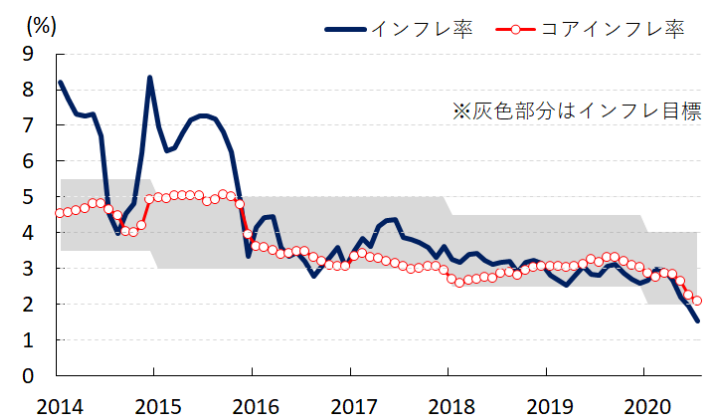
(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

に加え、中国や欧米など主要国で経済活動の再開に向けた動きが広がったことも重なり、金融市場は落ち着きを取り戻した。さらに、全世界的な金融緩和による『カネ余り』を背景に、国際金融市場では一度退出の動きが広がったリスク資産に資金が回帰するなど活況を呈する流れもみられる。ルピア相場についても、そうした動きに歩を併せるように底入れの動きをみせたものの、足下では新型コロナウイルスの感染拡大による景気減速懸念に加え、経常赤字及び財政赤字のいわゆる『双子の赤字』を抱えるなど経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の脆弱さを理由に選別の動きが広がるなかで上値の重い展開が続いている。なお、中銀は国際金融市場が落ち着きを取り戻したことを受けて、5月と6月と立て続けに利下げを決定して景気下支えに動いたほか、6月会合では8月1日付で預金準備への付利実施のほか、政府が歳出拡大による景気下支えに動いていることに呼応して財政ファイナンスの実施を肯定するなど踏み込んだ対応をみせていた。さらに、同行は7月の定例会合でも3会合連続の利下げを決定して政策金利は過去最低水準である4.00%としたほか、引き続き財政ファイナンスを肯定する姿勢をみせたことに加え、同行のペリー（Perry）総裁は追加利下げに含みを持たせる考えをみせていた（詳細は7月17日付レポート「[インドネシア：政策迷走で新型肺炎の収束みえず、中銀は難しい立ち回りが続く](#)」をご参照下さい）。足下のインフレ率は生活必需品を中心とする物価下落の動きに加え、景気減速を背景とするインフレ圧力の後退も重なり、中銀の定めるインフレ目標を下回る水準に鈍化しているものの、中銀は17日に開催した定例会合において政策金利を4会合ぶりに4.00%に据え置く決定を行った。なお、今回の決定に際しては低迷が続く家計

消費の喚起を目的に、不良債権比率が低い銀行を対象にエコカー購入に際しての頭金規制（現行5～10%）を10月1日付で廃止するほか、金融セクターのみならず中小企業のデジタル化を加速させるべく、今年義務化されたQRコードの国家標準（クイックレスポンスインドネシア標準（QRIS））の利用促進を図る方針を改めて強調した。会合後に公表された声明文では、世界経済について「第2四半期に大きく下押し

し圧力が掛かったものの、改善の初期兆候がうかがえる」との認識を示したほか、同国経済についても「7月以降に改善の兆候がみられる」とするなど内外経済が最悪期を過ぎつつあるとの見方を示した。その上で、対外収支について「堅牢な状況が続いている」ほか、通貨ルピア相場についても「7月以降は国際金融市場を巡る不透明感を受けて下落基調にあるが、市場メカニズムは充分機能しており管理可能な水準にある」との認識を示し、物価についても「需要の弱さが下振れ圧力に繋がっている」との見方を示した。なお、会合後に記者会見（オンライン）に臨んだ同行のペリー総裁は足下の新興国通貨について「世界経済を巡る不透明感による下押し圧力に直面している」とした上で、先行きの景気について「今年後半以降は回復が期待される」としたほか、ルピア相場についても「過小評価されており上昇余地はある」との認識を示した。また、量的緩和政策について「景気回復に有効である」との考えを示

図4 インフレ率の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

した上で、「すでに金融システムに 651.54 兆ルピア規模の流動性を注入している」ほか、「今月 18 日時点でプライマリー市場にて総額 42.96 兆ルピア相当の国債購入を実施している」と引き続き財政ファイナンスを強化している模様である。さらに、足下のルピア安の動きについては「短期的な市場の要因に基づく動きであり、ファンダメンタルズに沿ったものではない」との認識を示した上で、来年度の財政状況に関連して「財務省と国債購入に関して協議を行う」と述べるなど、来年も引き続き財政ファイナンスを実施する方針を示した格好である。足下の経済指標のなかには景気の底打ちを示唆する兆候がある一方、企業マインドは好不況の分かれ目を下回る推移が続くなど景気の足取りの重さを示唆する動きもみられるなど依然として不透明感がくすぶっており、当面は景気下支えに向けた追加緩和や財政ファイナンスの強化に動かざるを得ない状況も予想される。こうした状況は世界的な『カネ余り』が続くなかで直ちに問題視される状況にはないと見込まれる一方、先行きについては如何に辞め時を模索出来るか否かに注視する必要性が高まりことになろう。

以 上

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、第一生命保険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。

