

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs
公益財団法人 国際通貨研究所

インドネシア経済の足元の動向

公益財団法人 国際通貨研究所
開発経済調査部 研究員
竹山 淑乃
yoshino_takeyama@iima.or.jp

インドネシアは安定的な経済成長が続き、対外的なショックに対する耐性も高まってきたことから、国債の格付けは投資適格との評価を得るに至っている。しかし、米国の利上げや長期金利上昇の影響を受けて、インドネシア・ルピア（以下、ルピア）の対ドル相場は下落基調にあり、国外の投資家による資金引き揚げのおそれも指摘されている。また、2019年4月に大統領選挙を控え、現政権のバラマキ政策による財政悪化やデモ発生による政治・治安の不安定化のリスクもある。

本稿では、インドネシアの足元の経済動向を概観するとともに、その課題や注目点を指摘していきたい。併せて、2019年の大統領選挙とその経済への影響についても触れたい。

1. 足元の経済成長は堅調

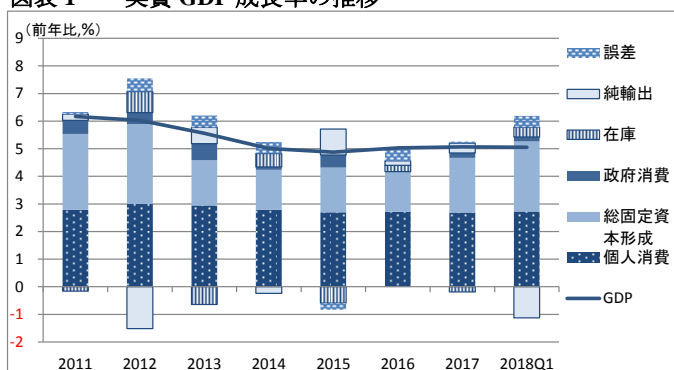
インドネシアのここ5年間の経済成長率は5%前後を維持しており、2018年も引き続き堅調に推移する見込みである（図表1）。同国経済は、個人消費を中心に内需拡大が進むと同時に、海外からの直接投資も増加しており、設備投資（総固定資本形成）は順調に拡大している。

2018年は継続的な最低賃金の上昇と人口増加に伴い、個人消費は引き続き拡大する見込みである。年内のIMF世銀年次総会やアジア最大のスポーツの祭典「アジア大会」

の開催により、インドネシア国内の地方経済は活性化されよう。また、2019年の大統領選挙に関わる費用も加わり、政府支出は拡大するだろう。過去2回（2009年、2014年）の大統領選挙の前後は直接投資が落ち込む傾向にあったが、現政権のインフラ投資促進策が順調に進んでおり、かつ、ここ1年の間に格付け機関からの評価が改善されていることから（詳細後述）、基本的には2018年も海外からの直接投資の流入は堅調と思われる。

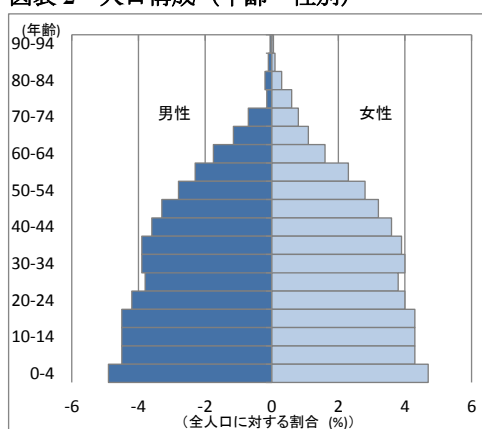
これまでの比較的順調な経済成長により、インドネシアの一人当たりGDPは4000ドル近くまで到達している。こうしたなか同国政府は、開発途上国への政府開発援助（ODA）を本格的に開始すると発表した。2018年2月に開発援助機関（予算7000万ドル）を設立し、イスラム圏諸国を中心に支援を進めていくと共にG20の一カ国としての外交を行うに至っている。また、インドネシアは2030年まで人口ボーナス期が続き、経済成長にこの面から追い風が吹いていることも特筆できる（図表2）。同国は現在、世界第17位のGDP規模を有しているが、ジョコウィ大統領は2030年に世界トップ10になることを目標に掲げている¹。

図表1 実質GDP成長率の推移



(出所) インドネシア中銀

図表2 人口構成 (年齢・性別)



(出所) インドネシア中央統計庁

¹ ジョコウィ大統領は第二次・第三次産業への移行だけでなく、第四次産業革命の実現に向けたロードマップも提示し、1990年代の資源依存経済から付加価値経済への転換を志向している。

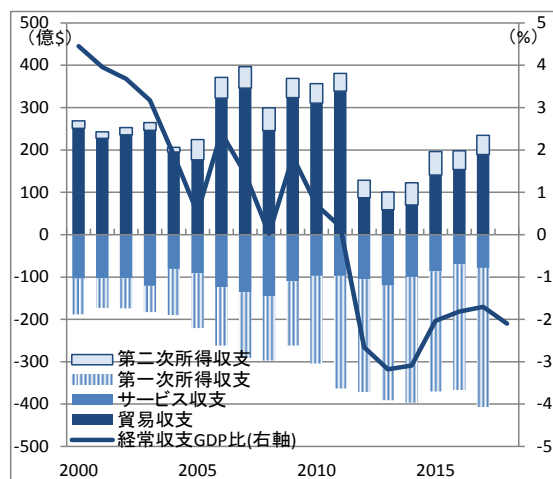
2. 経常赤字が続くなかで国外からの証券投資が拡大

インドネシアは2012年以降、内需拡大による輸入増加と、資源価格低迷に伴うパーム油を含む一次産品の輸出減少により、貿易黒字が縮小し、経常収支が赤字に転落した（図表3）。加えて、近年、インドネシアに進出した海外企業の本社への利益送金により、第一次所得収支の赤字も拡大し、経常赤字はGDP比2.0%前後の水準が続いている。2018年は資源価格の回復により輸出は増加するも、輸入と第一次所得収支の赤字が増加し、経常赤字は拡大する見込みである。

このように経常赤字が続いているなかで、金融収支の赤字（インドネシアへの国外からの資本流入）も拡大傾向にある（図表4）。2010年以降、外国によるインドネシア資産の取得が増え、インドネシアによる外国資産の取得を大幅に上回っており、特に金融市場の発達に伴い証券投資の流入が拡大している。

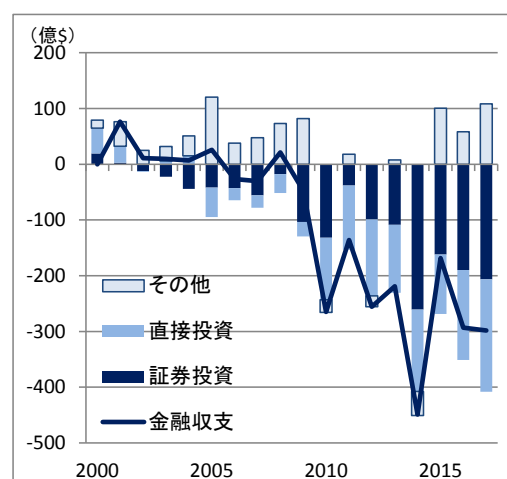
他の新興国と比べてインドネシアの2015年から2017年の証券投資の流入額はGDP比で比較的大きいため、金融環境の変化に伴い国外からインドネシアへ投資された資金の引き揚げが生じる可能性には、基本的に注意が必要だと考えられる（図表5）。

図表3 経常収支内訳



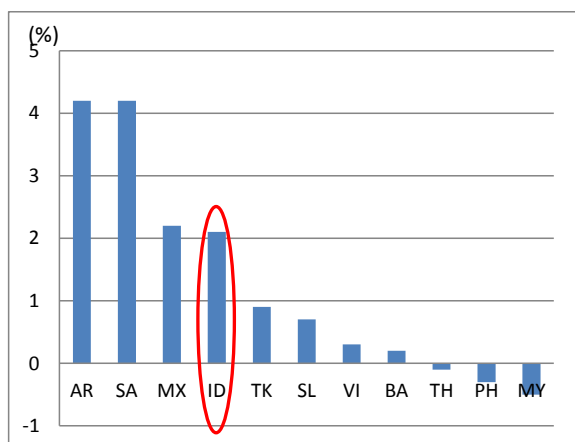
(出所) IMF 注：2017年以降は予測

図表4 金融収支内訳



(出所) IMF 注：2017年以降は予測

図表 5 新興国の 2015 年から 2017 年の証券投資流入額 (GDP 比)



| | | | |
|----|--------|----|---------|
| AR | アルゼンチン | BA | バングラデシュ |
| SA | 南アフリカ | TH | タイ |
| MX | メキシコ | PH | フィリピン |
| ID | インドネシア | MY | マレーシア |
| TK | トルコ | RU | ロシア |
| SL | スリランカ | IN | インド |
| VN | ベトナム | | |

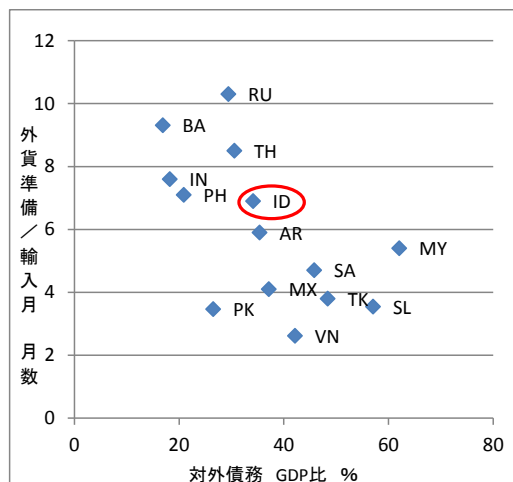
(出所) IMF 注: 国名の略称は図表 6 も共通

3. 国外の投資家による資金引き揚げリスクへの耐性に注目

2018 年 4 月に始まった米国長期金利の上昇により、新興国では国外の投資家による資金の引き揚げリスクが指摘されている。ただ、他の新興国に比べて、インドネシアの対外債務の対 GDP 比は 30% 台と比較的低いうえ、外貨準備高は輸入の 6 か月を上回るなど相応に積み上がっている (図表 6)。2018 年の初めからは、ルピア売り圧力に対抗するためにインドネシア中銀による為替介入が続いており、外貨準備は年初から 70 億ドル以上取り崩されたが、それでも 6 月末時点の残高は 1200 億ドル近くあり、依然として対外債務残高 (約 690 億ドル) を大きく上回っている。このため、アジア通貨危機のような債務返済不能に陥る懸念は、当面は小さいといえる (図表 7)。また、IMF の外貨準備支払予定表をみても、アルゼンチンやスリランカとは異なり、今後 1 年間に多額の債務返済やロールオーバーの問題は発生しないとされている (図表 8)。

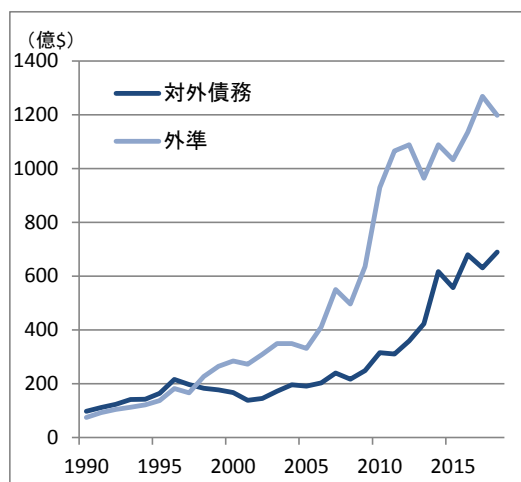
インドネシアは、対外的なショックに対する耐性が高まりつつあり、経済のファンダメンタルズも健全であることから、昨年から今年にかけて大手格付け機関の評価が投資適格基準へと改善した (図表 9)。他のアセアン諸国と同水準の投資環境に近づきつつあるといえる。ただし、後述のように、2018 年 5 月以降ルピア相場の下落基調が続いている点については注意が必要と思われる。

図表 6 新興国の対外債務と外貨準備/輸入月



(出所) IMF、WB 注：2017年

図表 7 対外債務高と外貨準備高の推移



(出所) IMF 注：2018年の外貨準備高は2018年6月現在

図表 8 外貨準備高の今後1年間の支払い予定表

| 2018/5時点 | 外貨準備高 億ドル | 1年以内支払 億ドル | | | 偶発債務等の 資金移動 |
|----------|--------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| | | 外貨借入/債券 預金 | 先物先渡し short | 先物先渡し long | |
| トルコ | 1,107 | -120 | -13 | | -624 |
| インドネシア | 1,229 | -351 | -31.5 | | -59 |
| タイ | 2,152 | -2 | -1 | 342 | 130 |
| フィリピン | 809 | -48 | | | -15 |
| 南ア | 510 | -28 | | 19 | -2 |
| メキシコ | 1,784 | -183 | | | 952 |
| マレーシア | 1,094 | -2 | -128 | | -1 |
| アルゼンチン | 501 | -597 | | | -120 |
| スリランカ | 88 | -78 | -9 | | -2 |
| ロシア | 4,566 | -56 | | | |
| インド | 4,267 | -60 | -27 | 234 | -10 |

(出所) IMF

図表 9 大手格付機関によるアセアン諸国の格付

| | S&P | Moody's | Fitch | TE |
|--------|-------------|-------------|--------------|----|
| インドネシア | BBB- | Baa2 | BBB | 46 |
| | 2017年 5月 | 2018年 4月 | 2017年 12月 | |
| マレーシア | A- | A3 | A- | 66 |
| フィリピン | BBB | Baa2 | BBB | 53 |
| タイ | BBB+ | Baa1 | BBB+ | 63 |
| ベトナム | BB- | B1 | BB- | 29 |

(出所) IMF 注：年月はインドネシア格付の最新更新時期

4. 財政健全化に向けた改革を推進中

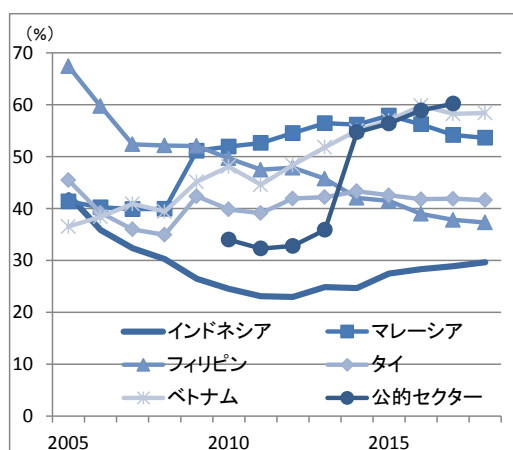
インドネシアの政府債務残高の対 GDP 比は 20% 台と他のアセアン諸国に比べて低い
が、財政収支は 2012 年以降赤字が恒常化しており、財政健全化が課題となっている (図
表 10, 11)。そこで現政権は、そのための改革を進めている。具体的には、歳入が GDP
比で 10% 台と他のアセアン諸国に比べて低い水準にあることから、2016 年半ばから導
入された租税特赦 (Tax Amnesty) 措置²を通じて納税制度を整備している (図表 12)。
税当局は 2017 年までに高額所得者の未申告の資産を把握したが、2017 年時点では免税

² 2016 年 7 月から 2017 年 3 月までの適応期間内にインドネシア居住者が課税対象となる資産を報告すれば、前年度末までの納税義務の額、課徴金、租税刑事罰が免除される制度。

または低減税率が適用されるため、中期歳入戦略（MTRS）で定めた目標規模の税収の確保には至っていない。

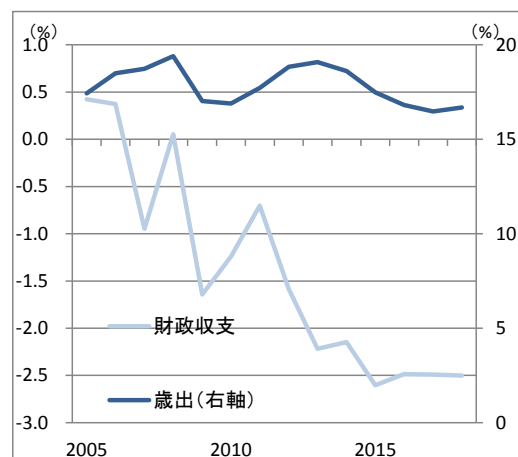
一方、2019年の大統領選挙に伴う支出や、持続可能な経済成長のためのインフラ整備費用等のため、歳出は不可避免的に増加が続くと見込まれる。インドネシアでは財政赤字をGDP比3%以内に抑えることが法律で定められており、財政赤字の縮小のためには、歳入を大幅に拡大させる必要がある。こうしたなかで政府は、高額所得者のデータをもとに、各種税率の引き上げや税の徴収方法の改善に向けた法整備等を進める方針である（図表13）。今後、その実効性が注目される。

図表10 アセアン各国の公的債務残高（GDP比）



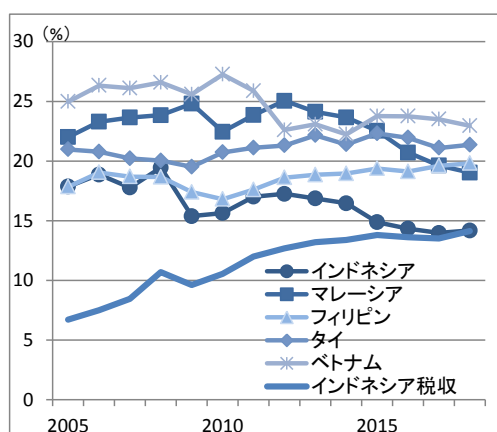
（出所）IMF 注：2018年以降は予測

図表11 財政収支、歳出（GDP比）



（出所）IMF、WB 注：2018年以降は予測

図表12 アセアン諸国の歳入（GDP比）



（出所）IMF 注：2018年以降は予測

図表13 財政政策 2022年までの財政への影響

| 財政政策方針 | 対GDP比 |
|-----------|-------|
| 歳入全体 | 3% |
| VAT 付加価値税 | 1% |
| 物品税 | 1% |
| 法人税 | 0.5% |
| 個人所得税 | 0.3% |
| 不動産税 | 0.2% |
| 歳出全体 | 2.7% |
| インフラ整備 | 1.3% |
| 教育 | 0.8% |
| 健康 | 0.6% |
| 社会保障 | 0.1% |
| その他 | -0.1% |

（出所）IMF

5. ルピア相場の急落防止に向けた金融政策が課題

ルピアは、2013年の米国の量的緩和縮小に伴って下落が進んだ新興国通貨「フラジヤイル5」³の一つである。対ドルのルピア相場は、インドネシアの経常赤字の拡大や景気減速懸念も重なり、2015年9月にはアジア通貨危機以来の安値である1ドル=14,000ルピア台を更新した(図表14)。ただ、その後は現政権の景気拡大政策の発表や経済基調の安定もあり、底堅く推移していた。インフレ率はインドネシア中銀のターゲットレンジ(3~5%)の下限に近づいたが、米国のFFレートの引上げが段階的に進められたこともあり、2017年8月以降、同中銀は政策金利を4.25%に据え置いてきた(図表15)。

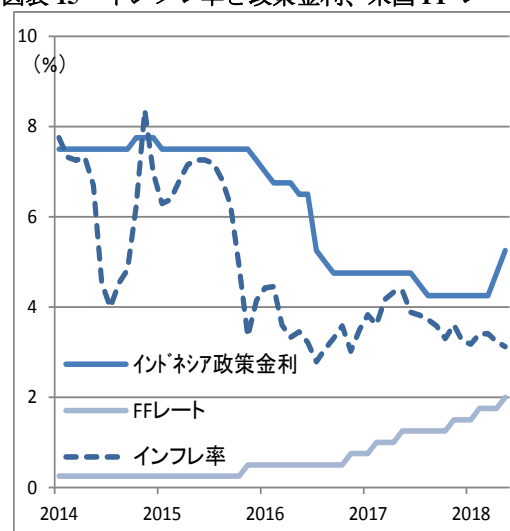
しかし、2018年4月の米長期金利の上昇を受け、5月上旬からルピア相場は心理的な防衛ラインの1ドル=14,000ルピアに再び達している。これに対抗するため、インドネシア中銀は4月末から為替介入を進めると共に、緊急会合を含めて計3回の会合を開催し、政策金利を5.25%まで引き上げている。

インドネシアの主要株式指数も2018年に入り下落基調に転じており、金利上昇への警戒感が表れている。今後もインドネシア中銀にとり、景気への影響を念頭に置きつつ、対ドルでのルピアの価値が急激に低下しないよう、市況の変化に機敏に対応する形で金融政策を打つことが課題となろう。

図表14 為替(対ドル公定レート)と株価相場



図表15 インフレ率と政策金利、米国FFレート



³ 米大手証券会社が名付けた新興国の中でも外国資金の必要度(依存度)が高い国の通貨。具体的には、ブラジル・レアル、インド・ルピー、インドネシア・ルピア、トルコ・リラ、南アフリカ・ランドの5通貨。

6. 2019年の大統領選挙とその経済への影響

(1) 2019年の大統領選挙の概要

インドネシアは、2018年6月の州知事選挙を皮切りに、2019年4月の大統領選挙と議会選挙という政治的な大きなイベントを迎えることとなる。大統領選挙を占う試金石になると見られていた6月の州知事選挙では、主要都市の西ジャワ州でジョコウィ現大統領が支持するリドワン・バンドン市長が当選する等、大票田の州において与党が勝利を収めており、現政権側が優勢に選挙戦を進めている。インドネシアでは大統領の任期は最大2期10年であり、ジョコウィ現大統領は2019年の選挙への出馬に意欲を示している。対抗馬は2014年の大統領選挙で争った最大野党のプラボウォ氏といわれているが、プラボウォ氏がジョコウィ大統領と連立を組むという報道もあるなど、いまだ不透明な状況だ。

また、インドネシアの大統領選挙では、現在の議会で20%以上の議席を有している単独の政党もしくは複数の政党の連合、または2014年の選挙で25%以上の得票率のあった政党および政党連合によって、正副大統領候補の擁立が必要となる。ジョコウィ大統領の所属する与党の闘争民主党を含め、各党は、議会での全議席数が20%にとどかないため、他党と連立を組む必要がある(図表16)。連立を組む際には、正副大統領の擁立をどの党に割りあてるのか調整を行う必要があり、正副大統領候補の受付開始の8月4日まで、各党間の水面下での調整が行われよう。

図表16 インドネシアの政党および議席数

| 政党名 | 闘争民主党 PDI PER JUANGAN | ゴルカル党 GOLONGAN KARYA | 開発統一党 PARTAI PERSATUAN PEMBANGUN AN | ナスデム党 PARTAI NasDem | ハヌラ党 HANURA PARTAI HATI NURANI RAKYAT | グリンドラ GERINDRA | 福祉正義党 PKS PARTAI KEADILAN SEJAHTERA | 民主主義者党 PARTAI DEMOKRAT | 国民信託党 PAN PARTAI AMANAT NASIONAL | 民族覚醒党 PKB PARTAI KEBANGKITA N BANGSA |
|-----|--------------------------------|----------------------------|---|---------------------------|---|-------------------|---|------------------------------|---|--|
| 議席数 | 109 | 91 | 39 | 35 | 16 | 73 | 40 | 61 | 49 | 47 |
| 割合 | 19% | 16% | 7% | 6% | 3% | 13% | 7% | 11% | 9% | 8% |
| 特記 | ジョコウィ現 大統領 | | | | | プラボウォ氏 | | ユドヨノ前大 統領の息子 | イスラム支持 母体 | イスラム支持 母体 |

(出所) 各種報道

(2) 経済への影響

ジョコウィ現大統領は、再選に向けて支持を確保するため、今後、バラマキ政策を拡大するといわれている。具体的には、財政健全化のために2014年に廃止したガソリンの補助金を、原油価格の上昇もあり、復活させる可能性が指摘されている。この場合、インドネシアの財政基盤を中心とした経済環境を悪化させるおそれがある。

また、2019年の大統領選挙が近づくにつれ、宗教や民族対立の問題が浮上するリス

クもある。2017年のジャカルタ州知事選挙では、中国系キリスト教徒で当時現職のバスキ知事がイスラム教を侮辱したことから反対デモが頻発し、イスラム保守派の支持を多く集めたイスラム教徒のアニス氏が当選した。スハルト元大統領による長期独裁政治が崩壊してから約20年が経ち、インドネシアでは民主主義が定着し、政治も安定したと認識されていたが、この2017年の州知事選挙では政治や治安の不安定化がみられ、国外からの投資判断にも影響を与えたといわれている。現在、ジョコウィ大統領はイスラム保守派の票を取り込むべく、同派を意識した選挙活動を慎重に進めている。しかし、2019年の大統領選挙にかけて現政権に対する2017年同様のデモが起こった際は、国外からの投資を含め、経済に影響を与えるおそれがある。

現時点では、ジョコウィ大統領が再選するか、または新しい大統領が誕生するかは不透明である。しかし、規制緩和などを通じた外資系企業の誘致やインフラ投資の拡大を中心とした現政権の経済政策は、インドネシアの経済成長には重要である。これが次期政権で継続されるか否かも今後の注目点となろう。

以上

参考文献

- “2018 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Indonesia” 2018年2月IMF
- “Indonesia : Selected Issues” 2018年2月IMF

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2018 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934（代）ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>

