

## ジョコウィ政権下での経済政策と課題

### 【ポイント】

1. 2014年10月に発足したジョコウィ政権は、インドネシアの経済成長の妨げとなっていた燃料補助金を削減し、インフラ投資への予算を大幅に増加させた。脆弱であった政権基盤は安定し、経済対策パッケージが相次いで打ち出されていることで、2016年は景気回復が見込まれる。
2. アジア通貨危機以来の安値をつけた通貨ルピアは、一段の金融緩和が予想される中、経済対策への期待から足元では底堅さを見せている。
3. 豊富な生産年齢人口や消費国としての経済成長のポテンシャルは確かなものがある。生産年齢人口の増加に対応するために高付加価値産業を育成し、資源に依存した産業・輸出構造の改革を進めることが必要となる。

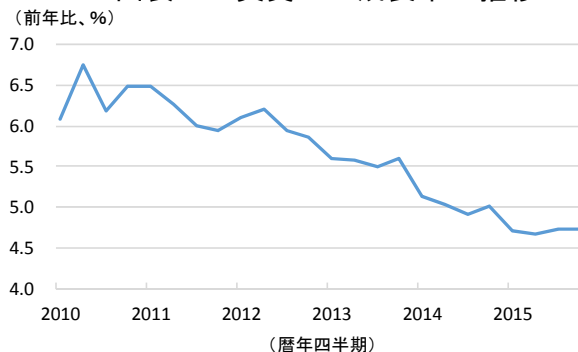
年明け以降、中国株式市場の急落などを受けて世界金融市場に動揺が広がる中、インドネシアの金融市場は安定した推移を見せている。ジョコウィ政権によるインフラ投資の拡大、矢継ぎ早に打ち出されている経済対策パッケージ、中央銀行による金利の引下げが経済成長を後押しすると見られているからだ。一方で、アセアンで最大の経済規模と増加し続ける消費・生産年齢人口を持つ同国が、中長期的に成長するために克服すべき課題は多く残されている。新政権下での経済対策、金融政策、経済状況を踏まえ動向を考察する。

### 1. 燃料補助金削減によるインフラ投資拡大と経済対策

インドネシアの潜在的成長力の根源は天然資源の豊富さ、消費・生産年齢人口の増加である。天然資源ではパーム油と天然ゴムの生産は世界1、2位を占め、天然ガスや石炭でも有数の産出国となっている。また、人口は約2億5千万人と世界第4位を誇り、人口構成は14歳以下が6,600万人と高水準であり、65歳以上は1,600万人と少ない。国連の人口推計によれば、総人口は2065年まで、生産年齢人口（15～64歳）も2055年まで増え続けると予測されており、今後も経済活動の担い手は増加し続け、経済成長を押し上げるであろう。一方で、同国では港湾のキャパシティ不足や道路渋滞による物流の遅れ、電力不足が企業活動の妨げとなっていることに加え、地方へのアクセスの悪さが経済成長の足かせとなっている。

同国の経済成長は、2004年から2014年まで続いた前ユドヨノ政権下で構造改革が進んだことや中国、インドなどの資源需要拡大を背景に、GDP成長率は概ね5%を上回る水準で推移していた。2010年～2012年にかけては6%を上回って推移するも、2013年以降は中国経済減速の影響を受け

図表1. 実質 GDP 成長率の推移



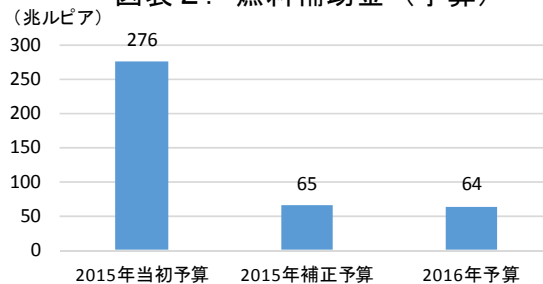
(資料) Bloombergより富国生命リサーチシンガポール作成

て6%を下回った(図表1)。中央銀行の予測では2015年は5%を下回る4.9%と予測され、ジョコウィ政権下で期待された景気回復は見られなかった。

ジョコウィ大統領は、燃料補助金削減、公的部門の効率化、低所得者層向け政策、規制緩和などを通じた外資企業の誘致、インフラ投資拡大を公約に掲げ支持を集め、2014年10月に就任した。同国にとっては、インフラ整備など生産性の高い分野に予算を振り向けるために燃料補助金を削減することが重要である。燃料補助金は、国内における燃料(ガソリン、電気、ガス等)の価格を補助金によって下げる制度であり、多くの産油国で採られている政策である。国民の関心を集めるためのポピュリズム的な側面があり、一旦導入すると、廃止することが非常に困難なことから、時の政権が常に頭を悩ませる課題である。特に、同国は地下鉄などの交通インフラが乏しいことから、自動車や二輪車が市民の足として不可欠であり、ガソリンの値上げは市民の生活を直撃する。スハルト政権が倒れる直接のきっかけとなったのも燃料補助金の削減が国民の猛烈な反発を招いたことであった。これまでも、燃料補助金の削減は実施されてきたが、ジョコウィ政権スタート時には、燃料補助金の歳出に占める割合は約13%と依然として高い水準にあった。ジョコウィ大統領は公約通り、就任後間もなく燃料補助金の削減に踏み切り、2015年1月にはガソリン補助金の撤廃を実施した。懸念されていた国民の反発は、資源価格が下落していたことや貧困層向けの無償医療・無償教育プログラムを発表していたこともあり生じることはなかった。その結果、撤廃後の燃料補助金の歳出に占める割合は約3%にまで低下し、その一方、2015年の補正予算でインフラ投資額を当初予算の190兆ルピア(約1.9兆円)から約50%増の290兆ルピアまで拡大させた。2016年も前年比で約8%増の313兆ルピアとしており、インフラ投資の拡大は今後の成長率を押し上げる要因となるだろう。

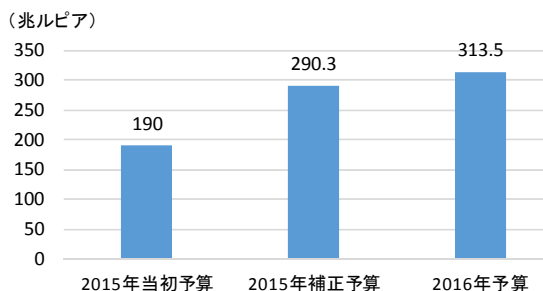
歳出構造の改善を図り、順調なスタートを切った政権であったが、その後は、政権のねじれから議会承認が得られず、予算執行、経済対策が遅々として進まなかった。ジョコウィ政権は、この状況を打開するべく、2015年8月に内閣改造を実施、9月に与党が議会で議席の過半数を掌握すると、政権基盤は安定した。その後、立て続けに経済対策パッケージを打ち出しており、これまでに、第

図表2. 燃料補助金(予算)



(資料)インドネシア財務省より富国生命リサーチシンガポール作成

図表3. インフラ関連支出(予算)



(資料)インドネシア財務省より富国生命リサーチシンガポール作成

図表4. インドネシア経済対策パッケージ

第1弾	国内製造業の競争力強化 戦略プロジェクトの加速化 不動産セクターの投資拡大に向け、低所得者向け住宅の建設事業の支援
第2弾	投資許認可にかかる手続き日数を大幅に短縮する 大型投資事業に対する税制優遇の承認過程を迅速化する 国内銀行に輸出代金を預け入れる定期預金口座の金利にかかる税率の引き下げ
第3弾	生産分野におけるディーゼル価格、電気、ガス料金の引き下げ 土地取得に関する手続きの簡素化
第4弾	政府補助つきマイクロローンの融資対象拡大 最低賃金に関する算出に関する新たな枠組み
第5弾	不動産投資信託の二重課税廃止 資産価値再評価に係る税率の減税
第6弾	経済特区の企業に対する法人税の優遇 水資源に関する政策
第7弾	製薬、医薬品の原材料、食品輸入の手続きをオンライン化 労働集約型産業に勤務する従業員の所得税の減税
第8弾	飛行機部品の輸入税の非課税化 土地利用のためのマップ製作 石油精製事業の税務便宜または非課税供与

(資料)各種報道、インドネシア政府より富国生命リサーチシンガポール作成

1 弾から第 8 弾までが公表されている（図表 4）。前ユドヨノ大統領の下でも事業環境の改善は図られたものの、依然として企業活動認可までにかかる時間、煩雑な手続きや国内企業への保護主義政策が外資の参入を妨げる要因になっている。世界銀行が発表している、ビジネスのしやすさを順位付けした「Doing Business2016」によると同国は 189 カ国中 109 位と他のアセアン諸国のマレーシアの 18 位やタイの 49 位と比べ大きく見劣りする。経済成長を促すためには、ビジネス環境の改善は必須である。ジョコウィ政権の経済対策パッケージは規制緩和・許認可手続きの合理化が中心であり、経済成長への即効性という観点には欠けるが、ビジネス環境の改善や外資誘致が促され、中長期的に経済の押し上げへと繋がると思われる。2016 年も引き続き経済対策が打ち出される見込みであることから、今後の経済に対する好影響が期待される。

## 2. 安定した推移を見せる通貨と金融政策動向

経済対策と共に注目されるのが、通貨ルピアの動向であろう。米国利上げ懸念や中国の景気減速を受けて、2015 年 9 月に一時 1 ドル 14,693 ルピアとアジア通貨危機以来の安値を付けた。その後は、持ち直しを見せ、足元では 1 ドル 13,800~14,000 ルピアのレンジ内で底堅く推移している

（図表 5）。この背景には、9 月以降に発表された経済対策パッケージへの期待から、海外資金が流入し、ルピアの安定に繋がっていることがある。但し、金融政策はイン

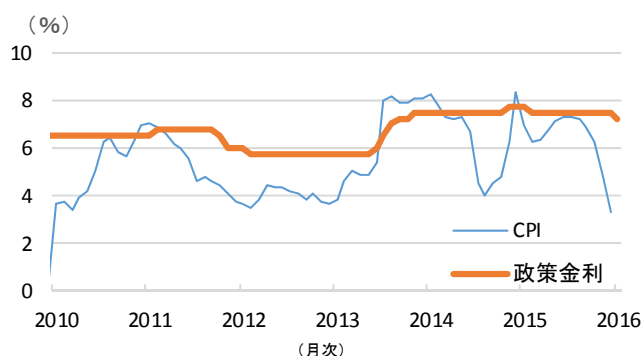
フレ率の低下が見られることから緩和傾向にある。2015 年 12 月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+3.35%と、11 月の同+4.89%、10 月の同+6.25%から低下している。これは、2014 年 11 月に燃料補助金削減が行われたというベース効果の剥落や、内需の低迷により値上げができなかったことなどが影響している。2015 年通年の CPI は前年比+6.4%と、2014 年と同水準であるが、資源価格下落と経済成長率の鈍化により、インフレ率はさらに低下が予想されていたことから、利下げ余地が生じていた。その状況の下、中央銀行は 2016 年 1 月の金融政策決定会合で、0.25%の利下げに踏み切り、政策金利を 7.50%から 7.25%とした（図表 6）。今後も中央銀行は海外要因には注視する必要があるとしながら、インフレ管理、経済成長支援、構造改革促進などの面において政府との連携を強化し、マクロ経済と金融システムの安定化を図ると同時に景気を拡大させていく姿勢を見せており、2016 年末までに 0.25%~0.5%のもう一段の引き下げが予想される。現在の金融政策はルピアに低下圧力をかけており、経済対策パッケージへの期待が薄れた場合は、ルピア安が進む可能性がある。

図表 5. インドネシア為替レートの推移



(資料) Bloombergより富国生命リサーチシンガポール作成

図表 6. 政策金利とインフレ率 (CPI)



(資料) Bloombergより富国生命リサーチシンガポール作成

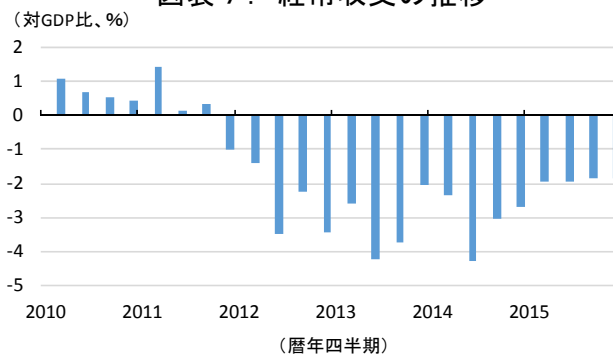
### 3. 今後の課題

ジョコウィ政権が矢継ぎ早に経済政策を打ち出す一方で、承認を受けた投資案件が省庁間の調整不足などから最終的な認可がおりず、予算執行に遅れが見られていた。また、同国の納税登録者は約 2,680 万人となっているが、実際には約 1,030 万人しか納税をしておらず、この徴税能力の低さから予定された税収を得られず、計画したインフラ投資が実行できないリスクがある。政府は省庁再編や税収制度の改善を行っており、足元では執行率が上昇しているが、今後、予算執行のペースが落ちれば、景気回復の遅れに繋がる可能性がある。

中長期的には、年間 200 万人に上る生産年齢人口の増加が見込まれ、雇用の受け皿となる産業の育成が進まなければ、失業率の上昇を招き、経済が停滞するリスクを孕んでいる。投資の拡大を通じた供給サイドの増強により多数の雇用を創出し、増加する生産年齢人口への対応が必要であろう。また、輸出に関しても構造的な問題が見られる。有数の天然資源保有国であるがゆえに、石炭やパーム油の資源輸出への依存度が高く、輸出が資源価格に左右されている点である。中長期的な内需拡大局面に入り、輸入が増加し続ける中で、輸出構造を高度化すること、すなわち、

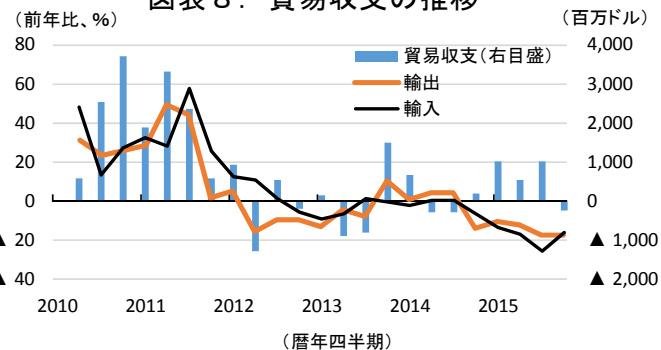
資源の高付加価値化、工業製品等の輸出品目の多様化、輸出市場の開拓が必要であろう。2011 年まで概ね黒字を保ってきた経常収支は、2012 年に赤字へと転落し、それ以降 4 年連続の赤字となっている（図表 7）。中国などの主要輸出相手国の景気低迷と主力輸出品である石炭やパーム油等の資源価格の下落による輸出減少が拡大したことが主な要因である。足元の経常収支（対 GDP 比）は 2014 年第 2 四半期の▲4.3%から 2015 年第 4 四半期の▲1.9%へ縮小してはいるものの、内需低迷による輸入の減少が要因で、輸出主導の改善ではない。資源輸出に依存する構造では、資源価格が下落した際に、貿易収支の悪化から経常赤字が再び拡大する可能性が高まることになろう。

図表 7. 経常収支の推移



(資料) Bloombergより富国生命リサーチシンガポール作成

図表 8. 貿易収支の推移



(資料) Bloombergより富国生命リサーチシンガポール作成

### 4. おわりに

進まないインフラ投資、非効率なビジネス環境、天然資源に依存した産業構造と同国が抱える問題は多い。しかし、経済規模と潜在的な成長力を兼ね備えた魅力的な市場であることに変わりはない。ジョコウィ政権下でようやく進み始めた経済対策が滞りなく実行され、投資有望国として信認を高めることができれば、経済成長拡大は実現できるであろう。その意味でも、今後もジョコウィ大統領の政権運営が重要な鍵を握りそうである。