

経済情報

アジア通貨危機以来の赤字に転じたインドネシアの経常収支について

【要旨】

- ◇ インドネシアの 2012 年の経常収支は 281 億ドルと過去最大、且つアジア通貨危機が発生した 1997 年以来の赤字となった。経常赤字が材料視され、インドネシアルピアは 2012 年初からほぼ一貫して下落。総じて通貨高方向に向かっている他の主要な ASEAN 通貨とは対照的な動き。
- ◇ 経常赤字の主因は、拡大する所得収支赤字と財の貿易黒字の急減。所得収支の赤字拡大は、対内直接投資の累増に因るもの。海外資本の国内投資や雇用の拡大がもたらす恩恵を踏まえればポジティブに捉えられる面も。
- ◇ 一方、貿易面では石油・ガス以外の貿易黒字急減と、石油・ガスの赤字急増が顕著。前者は中国等の海外景気の減速や未加工鉱物の輸出規制、パーム油の価格下落等、循環的要因に因るところが大きい。
- ◇ 対して、後者は経済発展に伴うエネルギー需要の増加で原油・石油製品の輸出余力が低下、輸入が増加しているためだが、補助金によって低く抑えられた燃料価格がエネルギーの過剰消費を招いていることも影響している模様。財政負担、エネルギー効率の面からも早急な見直しが迫られている。
- ◇ 今後の経常収支は、所得収支赤字の高止まりが見込まれる一方、海外景気の復調・商品市況の下げ止まりに伴う輸出回復によって赤字幅の拡大には歯止めが掛かる公算。もっとも、経常赤字が抜本的に縮小に転じるには燃料補助金の見直しを通じた石油・ガスの貿易収支の改善が必要となろう。
- ◇ 対外収支の安定性確保や持続可能な成長への道筋をつけるためにも、燃料補助金の見直しに向けて政治的な強いリーダーシップと物価・景気動向にも配慮した適切な政策運営が求められている。

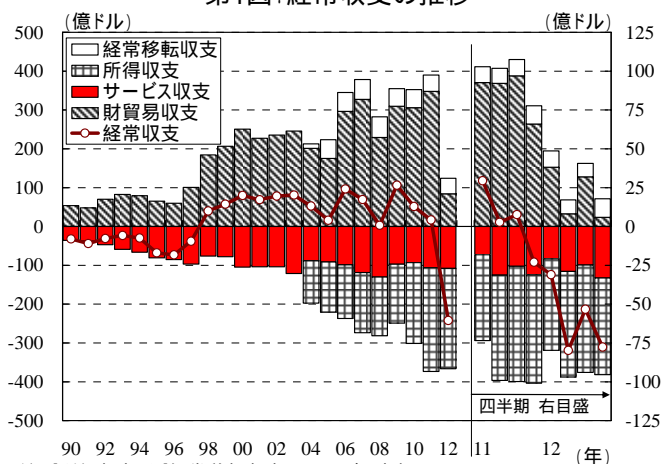
1. アジア通貨危機以来の赤字となった2012年の経常収支

インドネシアの2012年の経常収支は281億ドル(名目GDP比2.8%)と、金額ベースでは過去最大、且つアジア通貨危機が発生した1997年以来となる赤字を記録した(第1図)。四半期ベースでも、2011年第3四半期に赤字に転じた後は赤字幅が急速に拡大、2012年第3四半期には一旦小幅ながら縮小したものの、第4四半期には再び拡大に転じている。内訳を見ると、経常赤字の要因は、趨勢的に拡大する所得収支赤字と、財の貿易収支の黒字幅の急減に因るところが大きい。

こうした中、経常赤字が材料視される形で、2012年1月頃からインドネシアルピアの対ドル相場はほぼ一貫して下落基調を辿っている(第2図)。2012年初から直近2013年4月22日までの下落幅は7.0%に達し、アジア主要通貨のうち最も大きい。他の主要なASEAN通貨と比較しても、タイバーツやフィリピンペソ、マレーシアリングットは昨年来自国通貨高の方向に振れており、対照的な動きを示している。これら、通貨高が進んでいるタイ、フィリピン、マレーシアといった国々の経常収支は安定的に黒字を確保していることから、インドネシアルピアの下落には同国の経常赤字が少なからず影響していると言えるだろう(注1)。

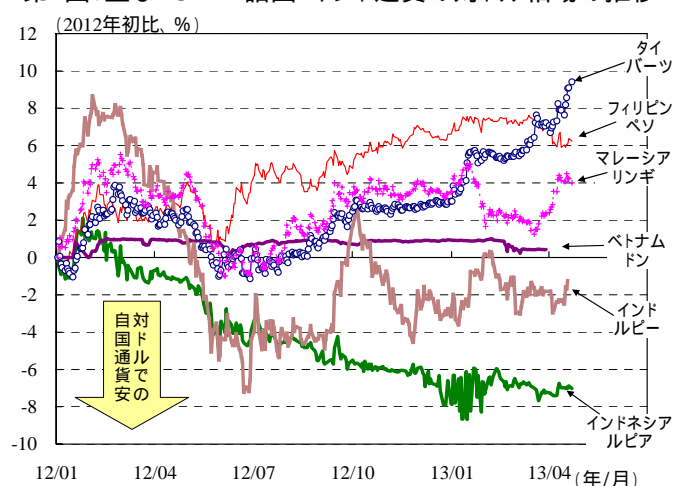
(注1) 第2図に示した主なASEAN諸国・インドの経常収支(2012年、名目GDP比)と自国通貨の対ドル騰落率(2012年初から直近2013年4月22日)の関係をみると、ベトナムでは経常収支が7.4%/自国通貨の対ドル騰落率が+0.4%、以下、マレーシアで6.4%/+4.0%、フィリピンで4.2%/+6.2%、タイで0.7%/+9.4%、インドネシアで2.8%/7.0%、インドで5.1%/1.2%となっている。

第1図: 経常収支の推移



(注) 1 所得収支と経常移転収支は2004年以降のみ。
(資料) CEIC、IMF統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 主なASEAN諸国・インド通貨の対ドル相場の推移



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 所得収支赤字は対内直投の累積に因るもの、ポジティブに評価すべき面も

経常赤字の一因である所得収支赤字の拡大だが、内訳をみると主に直接投資収益の支払増加に因るところが大きい(第3図)。内需主導型のインドネシア経済は、リーマンショック以降の世界的な成長率鈍化の中でも、相対的に良好なパフォーマンスを維持してきた。こうした中、直接投資も近年増加傾向を辿っており、対内直接投資残高は2011年時点で1,858億ドルと、2006年からの5年間で3.4倍、名目

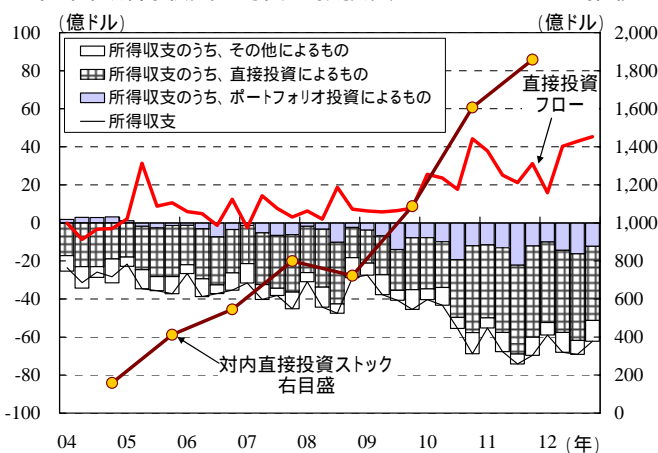
GDP比でも 22%にまで拡大している（注²）。

こうした対内直接投資の増加は、主にインドネシア国内での投資拡大を通じて同国の経済成長を力強く牽引している。実際、国内投資に占める外資の割合は 2000 年以降の平均で 7 割に達しているほか、GDP 上の投資比率も特に 2000 年代半ば以降上昇傾向を辿り、直近 2012 年には約 3 割とアジア通貨危機前の水準を上回っている（第 4 図）。雇用の面でも、2013 年第 1 四半期に海外資本が生み出した新規雇用者数は 21.3 万人と、同期間の新規雇用者数全体の約 6 割を占めている。

このように、堅調な対内直接投資は、対外収支上は配当金や利子の支払増加を通じて経常赤字の拡大要因となるものの、国内の投資や雇用の拡大を通じて同国経済を力強く牽引しており、寧ろポジティブに捉えることも出来ると考える。

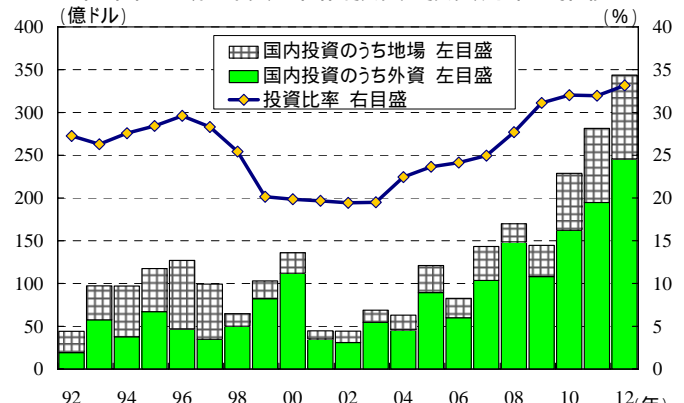
（注²）2012 年の対内直接投資（フローベース）は、シンガポールが 48.6 億ドル（シェア 19.8%）とトップ。以降、日本が 24.6 億ドル（同 10.0%）、韓国が 19.5 億ドル（同 7.9%）、米国が 12.4 億ドル（同 5.0%）と続く。なお、直近 2013 年第 1 四半期に限れば、日本が 11.5 億ドル（同 16.3%）と最大の投資国。

第3図：所得収支と対内直接投資フロー・ストックの推移



（注）¹対内直接投資ストック²は年末時点、直近は2011年末。
（資料）インドネシア銀行統計、CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：地場・外資の国内投資と投資比率の推移



（注）1. ¹国内投資のうち地場²は、インドネシアルピア建て公表されているため、経済調査室にてドル換算したもの。
2. ²投資比率³は、GDP上の名目総固定資本形成を名目GDPで除したものと、
（資料）CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. 貿易赤字には世界経済の減速等の循環的要因の他、無視し得ない構造問題も影響

一方で、貿易収支の黒字幅の急減については、異なる評価をすべきだろう。貿易統計ベースの貿易収支の動きを見れば（第 5 図）、こちらは 2011 年後半から黒字幅が急速に 縮小した後、2012 年第 2 四半期と第 4 四半期には赤字に転じている（2012 年の通年ベースでも 16.6 億ドルの赤字）。貿易収支を石油・ガスとそれ以外の財に分解して見ると、足元にかけての貿易黒字縮小・赤字化には、石油・ガス以外の財での黒字幅急減と、石油・ガスの赤字幅急拡大が影響している点が窺える。

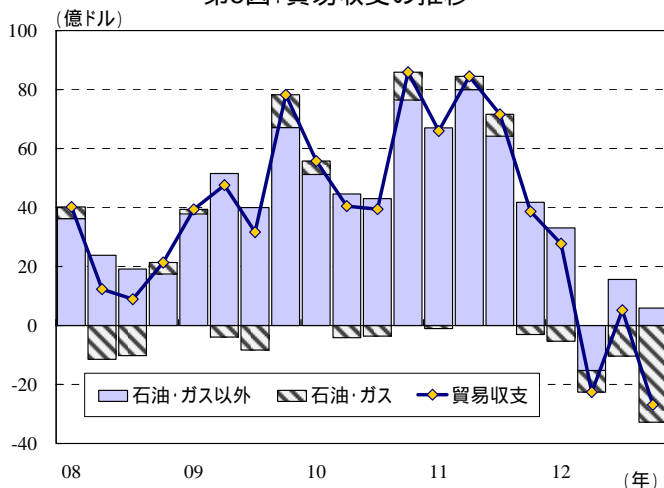
前者、石油・ガス以外の貿易黒字の急減は主に輸出減を通じてのものだが、これには 2011 年以降鮮明になった海外景気の鈍化、特に中国経済が減速する中で、全体の 1 割弱を占める主力輸出品パーム油の価格下落や 2012 年 5 月から実施された未加工鉱物資源の輸出規制（注³）が大きく影響したと考えられる（第 6 図）。

今後は、海外景気が緩やかに持ち直しに向かうとみられる中、石油・ガス以外の

貿易収支の黒字幅の減少には次第に歯止めが掛かり、この面からの経常赤字の拡大圧力は弱まっていくと予想される。

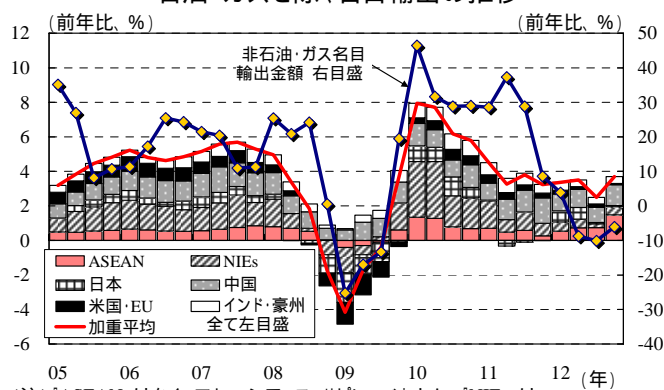
(注3) 2009年1月に公布・施行された新鉱業法では、鉱物資源の国内での精製・精錬が義務付けられることが盛り込まれた。また、2012年2月制定のエネルギー・鉱物資源大臣令では2014年1月からの鉱物資源の大幅な精製義務の詳細が決定された。加えて、2012年5月から先行的に一部鉱物資源の輸出規制が開始された。当初はこれらの鉱物資源の輸出が全面的に禁止される予定であったが、一定の条件(20%の関税納付、等)を満たせば輸出が可能となる緩和策が採用されている。

第5図：貿易収支の推移



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図：主要な輸出先国・地域の実質GDP成長率と石油・ガスを除く名目輸出の推移



(注) ¹ASEANはタイ、マレーシア、フィリピン、ベトナム。²NIEsは、シンガポール、香港、台湾、韓国。加重平均は各時点の名目輸出シェアを用いた。上記の国・地域の輸出シェアの合計は2012年時点で86.3%。
(資料) CEIC、OECD統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

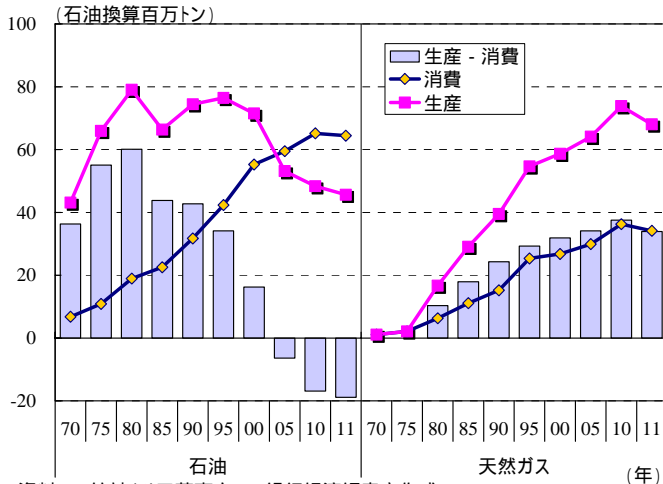
対して、後者の石油・ガスの貿易赤字の急拡大についてみれば、輸入が堅調に増加する一方、輸出が足元にかけて大きく落ち込んでいることが影響している。経済発展に伴いエネルギー、特に原油・石油製品の国内需要が飛躍的に高まっているが、その一方で原油の国内生産は減少基調を辿っており、輸出よりも国内向けの供給が優先されている状況だ(第7図)。なお、インドネシアは天然ガスの産出国でもあるが、こちらは東日本大震災後に急増した日本向けのLNG輸出も影響し、引き続き大幅な輸出超過を保っている模様である。

産油国であるインドネシアでは、政府による燃料費補助制度によって伝統的に灯油やガソリン等の燃料小売価格が低く抑えられてきた。他のアジア新興国でも補助金政策が採られているが、これらの国々と比較しても、インドネシアのガソリン価格はマレーシア(アジア以外では米国も同レベル)と並んで最も低いグループに位置している(第8図)。このように政策的に低く抑えられた燃料価格によって価格を通じた需給の調整メカニズムが働き難い状況にあることが、エネルギーの過剰消費・低いエネルギー効率(注4)に繋がっており、対外収支面では石油・ガスの貿易赤字の急拡大として顕在化している訳だ。

従って、経済成長に伴ってエネルギー消費のベース需要が高まる中で、石油・ガスの貿易赤字を縮小させるためには、燃料補助金を通じて低く抑えられた燃料価格の見直しが不可欠である。

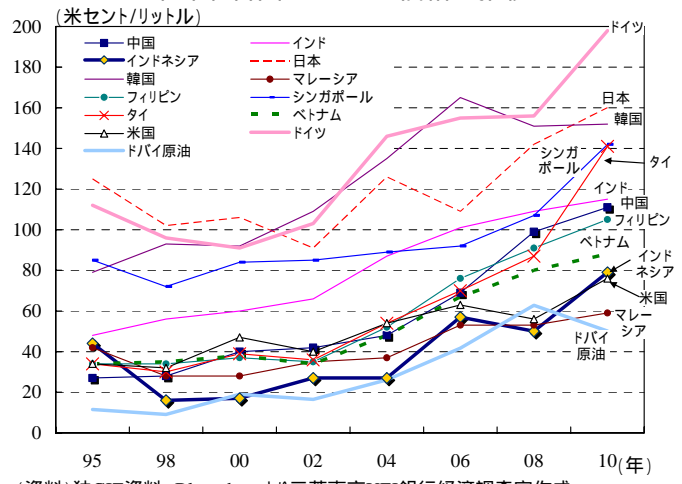
(注 4) インドネシアのエネルギー効率(実質 GDP 一単位の産出に必要な一次エネルギー量)は、2011 年時点で 506.6 石油換算トン/2000 年価格百万米ドル(以下同じ)と、中国(736.6)やベトナム(690.5)、タイ(565.5)と比較すれば、効率的である一方、フィリピン(206.3)や韓国(316.7)、シンガポール(405.0)、マレーシア(448.8)との間には大きな差がある状態。

第7図:石油及び天然ガスの国内生産・消費量の推移



(資料)BP統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第8図:各国のガソリン価格の推移



(資料)独GIZ資料、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

4. 経常収支の今後の展望

今後についてだが、対内直接投資ストックの累積で所得収支赤字は高止まりが見込まれるが、海外景気の持ち直しと商品市況の下げ止まりを映じた輸出回復を背景に、経常赤字幅の拡大には歯止めが掛かるとみられる。もっとも、経常赤字が抜本的に縮小に転じるためには、燃料補助金の見直しを通じたエネルギーの過剰消費の解決、それに伴う石油・ガスの貿易赤字の縮小が必要となるだろう。

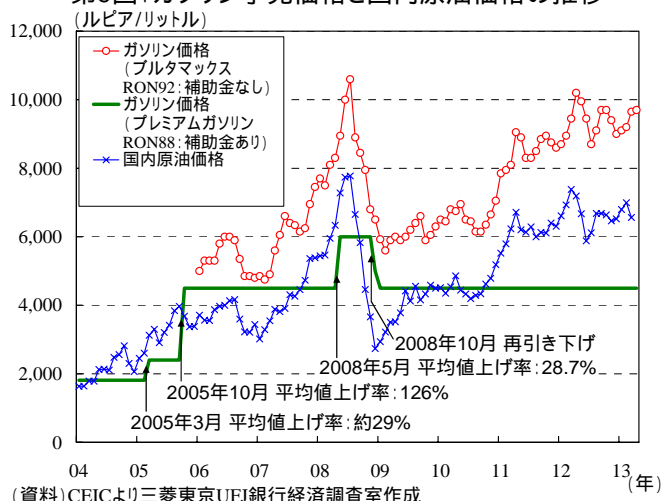
政府歳出のうち、燃料補助金を合わせた補助金総額は 295 兆ルピア(2011 年実績ベース)、全体の 22.8%を占めるまで拡大、本来はインフラ整備等の成長分野に振り向けるべき予算を圧迫するなど、財政面から見ても弊害が顕在化している。安定した経常収支、財政面、エネルギー効率等、様々な意味で燃料補助金は見直しが必要だといえよう。実際には、政府も原油価格の高騰・財政赤字の拡大を受けて、昨年 4 月から燃料小売価格を引き上げる方針を示していたが(燃料小売価格の平均引き上げ率、約 33%)、議会や連立与党の反対により、値上げの実施が見送られた経緯がある(注5)。

(注 5) このとき、経過措置として政府に対して一定の条件(国内原油価格(ICP)の過去 6 ヶ月平均価格が予算時の前提を 15%以上、上回った場合)の下で小売価格の引き上げを実施する権限を付与した。もっとも、実際には同条件に抵触することはなく、現在に至るまで燃料価格の引き上げは未実施。

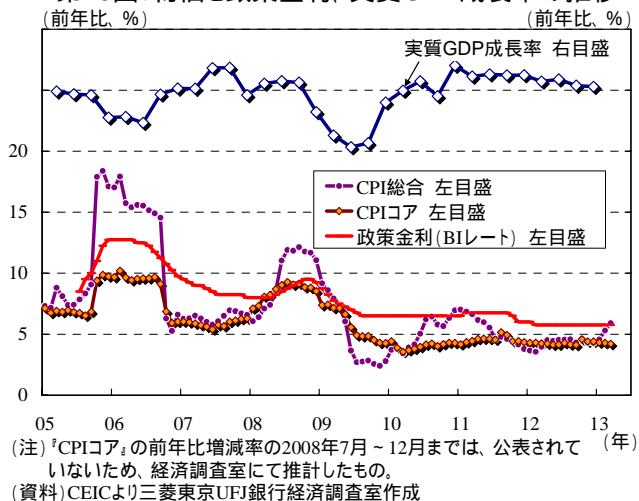
他方、補助金の見直しは、エネルギー関連の物価上昇をもたらし、消費や企業の生産活動の減速を経由して、景気に一時的な下押し圧力をかけるのは確かだろう。このため、政治的にも困難が予想されるものの、その後の適切な政策の遂行を通じて物価上昇を限定的なものに留めることが出来れば、最終的には国民の一定の支持も得られると考えられる。

実際、現ユドヨノ政権下で、2005年3月（燃料小売価格の平均引き上げ率 29%）と同10月（同 126%）、2008年5月（同 28.7%、但しその後の原油価格急落を受けて同12月には再び引き下げ）の計3度に亘って、燃料小売価格の引き上げが実施された（第9図）。この時は、その後に十分な金融引き締め策を打ち出すことでインフレ圧力を抑制し、景気の安定を概ね維持し得た（第10図）。

第9図：ガソリン小売価格と国内原油価格の推移

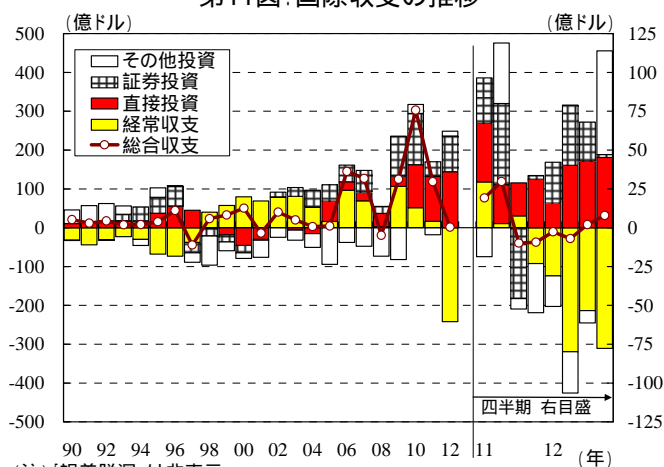


第10図：物価と政策金利、実質GDP成長率の推移



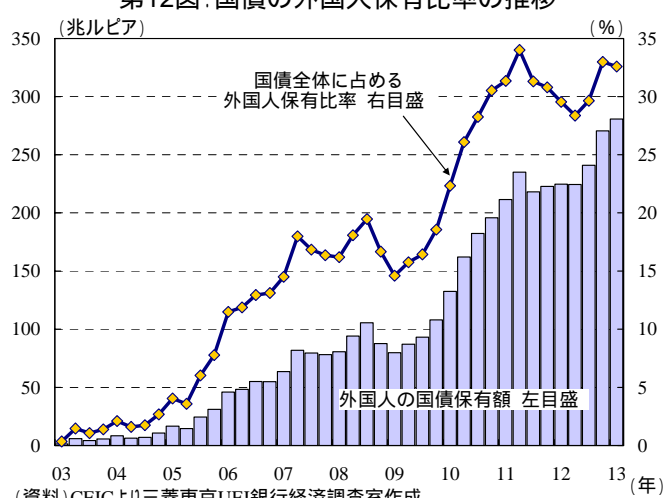
現在、経常赤字は、堅調な対内直投と証券投資でファイナンスされているが（第11図）特に証券投資は短期的・流動的な性格が強く、何らかのショックが加わった場合には一転して流出に転じる可能性も考えられる。これまで中銀（Bank Indonesia）は、9ヵ月未満の中銀短期証券（SBI）の発行停止等を通じて長めの投資への誘導を図ってきたほか、2011年第3四半期に欧州債務問題の深刻化により海外投資家の資金流出が生じた際にも国債市場で積極的な介入を実施、市場の安定を保つなど、外的ショックに対する耐性は以前より高まっている。ただし、国債市場で外国人保有比率が、再び30%を超える水準まで上昇している点には注意が必要であろう（第12図）。

第11図：国際収支の推移



(注)「誤差脱漏」は非表示。
 (資料)CEIC、IMF統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第12図：国債の外国人保有比率の推移



(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

大規模な経常赤字の定着や赤字幅の一段の拡大により、経常収支の持続性に疑問符がつけば、資本流出と通貨安といった同国経済に大きな痛みを伴った形での調整プロセスを迫られる可能性もある。対外収支の安定性の確保と持続可能な成長へ道筋をつけるためにも、燃料補助金の引き上げに向けて政治的な強いリーダーシップと物価や景気動向にも配慮した適切な経済運営が求められている。

以上

(H25.4.30 中村 逸人 hayato_nakamura@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 経済調査室
 〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

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、金融商品の売買や投資など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せよう、宜しくお願い申し上げます。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、当室は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います。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。