

通貨ニュース(2014 年 9 月 4 日)

インドネシアルピア:新政権に対する失望売りに注意

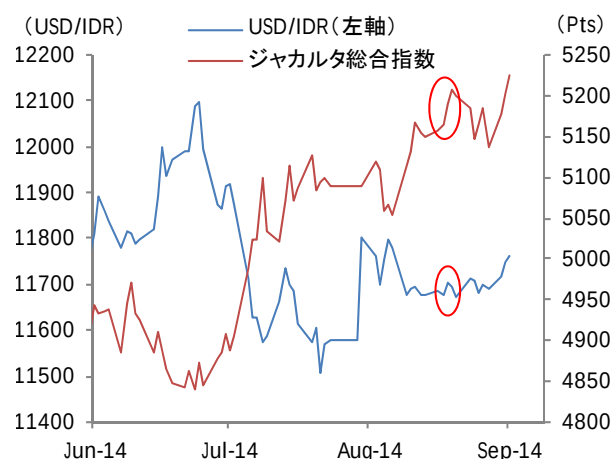
- ・ インドネシアでは、改革派でクリーンなイメージを持つジョコ=ウィドド氏の次期大統領就任が確定した。しかし景気減速と高インフレ、双子の赤字といった難題を抱える同国経済のかじ取りは容易ではない。
- ・ ジョコ氏陣営は議会にて過半数を有しておらず、連立交渉や組閣が注目されるが、連立与党内で強いリーダーシップを築けるかどうかは疑問。
- ・ 一部の公約の実現には財政制約上、新たな財源のねん出が必須であるが、ジョコ氏陣営はこの点についてやや楽観的に見える。また同氏の外資政策に関しては市場の想定よりも保護主義色の強い発言が目立つ。
- ・ 10 月以降、新政権の陣容や政策の詳細が明らかになるにつれて、ジョコ新政権に対する投資家の失望がルピアを下押す可能性に注意したい。

国際為替部
マーケット・エコノミスト
深谷 公勝
03-3242-7065
masakatsu.fukaya@mizuho-bk.co.jp

インドネシア大統領選はジョコ=ウィドド氏の勝利が確定

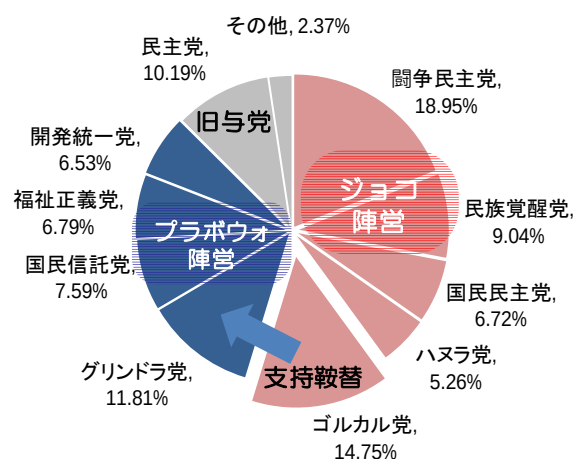
8 月 21 日、インドネシア憲法裁判所は 7 月 9 日に実施された大統領選挙の結果に対する立候補者プラボウォ・スビアント氏の異議申し立てを却下し、ジョコ=ウィドド氏の勝利が確定した。金融市場はジョコ氏勝利のヘッドラインを好感し、22 日には通貨ルピア、株が上昇した。この動きからわかる通り、依然としてジョコ氏の腐敗を許さないクリーンなイメージとジャカルタ州知事時代に見せた政治改革の実績から、海外の市場参加者を中心に同氏に対する期待は高い。しかしながら、インドネシア経済は景気減速、高インフレ、双子の赤字といった困難な状況に直面しており、こうした中で経済成長加速と国内構造改革の両立を図ることは容易ではない。また改革派のイメージが先行しているジョコ氏自身も保護主義的な一面を随所に見せており、市場の行き過ぎた期待が失望に変わる可能性も否定できない。

図表 1: インドネシアルピアの値動き



(資料) Bloomberg

図表 2: インドネシア議会 議席数内訳



(資料) 各種報道よりみずほ銀行作成

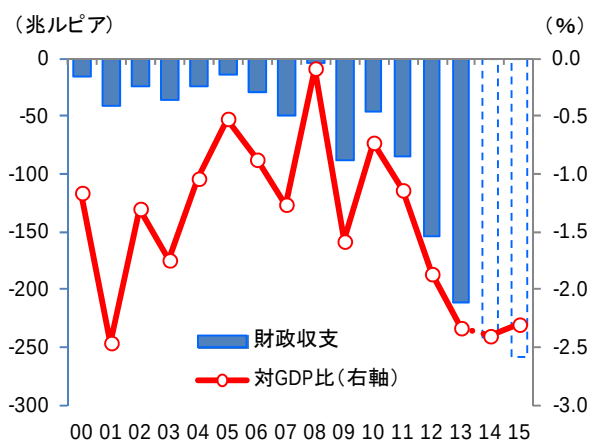
連立協議と組閣の行方

インドネシアの国政に関する目下の注目は10月20日の大統領就任に向けた組閣と連立交渉だろう。国民からの高い人気を維持して大統領選を逃げ切ったジョコ氏陣営だが、現状、議席数では議会の過半数を占めるに至っていない(図表2)。この点、選挙期間中に急遽プラボウォ氏支持を表明したゴルカル党(副大統領候補カラ氏の所属政党)が再びジョコ陣営に加わる可能性が高いこと、またその他政党でも党幹部がジョコ氏支持の可能性を示唆する発言を行っていることなどから、最終的には大統領陣営が議会で過半数を獲得し、いわゆるねじれ国会の状態は回避できると考えているが、ジョコ氏は連立政党に対する閣僚ポストの分配は行わず、あくまで各分野のプロフェッショナルを閣僚に据えるテクノクラート内閣を目指す方針を表明しており、このような状況下で連立与党からの安定した支持が得られるかどうかは不透明であろう。形式だけの過半数勢力では各法案ごとに利害が相反し、その都度、法案の修正を迫られかねない。特にジョコ氏が掲げる不正根絶といった改革の断行には強力なリーダーシップが必要であり、こうした体制を築けるかどうかが大統領就任までのポイントだろう。

公約実現には歳出削減が不可欠

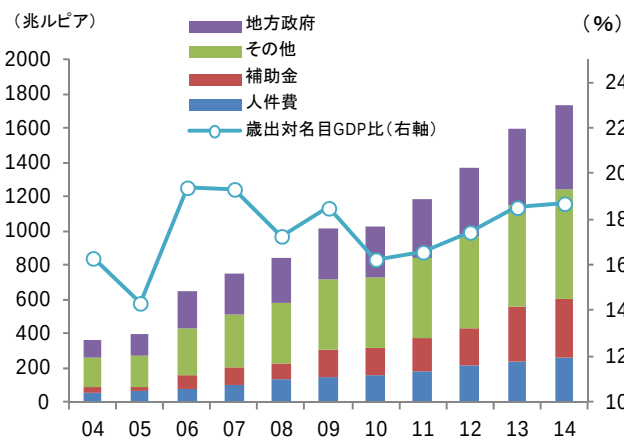
次にジョコ氏の公約であるが、一部の政策は財政上の制約からその実行力に疑義が残る。同氏の選挙公約及び各メディアでの発言を確認すると、インフラ投資や補助金の削減、汚職防止など改革派のイメージが強い政策が並ぶ一方、国民生活に関する部分については貧困層向けの医療無償化や12年間の教育無償化などどちらかと言えば大きな政府路線の政策が目立つ。しかしながら財政赤字抑制が目下の課題である同国においてこれらの政策を実行に移すハードルは高い。同国では2003年に制定された国家財政法により財政赤字の限度額を名目GDP対比3%までに抑えることが政府の義務となっている。財政収支は以前より赤字基調が続いていたが2011年以降は赤字拡大ペースが加速し、2013年には名目GDP比2.3%に達している(図表3)。2014年について政府は昨年からはば横ばいの同2.4%を目標としているが、目標達成には歳出削減が必須であるなど、同国に新たに支出を増やす余裕は無い。上述の医療・高校教育の無償化のためのコストについて大統領選TV討論会では40兆ルピア(名目GDP比0.4%)との試算が紹介されていたが詳細は不明である。他に世

図表3：インドネシア 財政赤字



(資料)インドネシア財務省、CEIC ※2015年は予算案ベース

図表4：インドネシア 歳出予算推移



(資料)CEIC

界銀行による試算(2013 年)があるが、これによればインドネシアが無償の義務教育を現行の9年から12年に延長した場合、同国の教育予算は68兆ルピア増加するとしている。これは2014年の教育関連支出予算の20%にあたり、対名目GDP比での同国の財政赤字を0.7%悪化させる。いずれにしても新たな財源の確保無しではこの公約の実現は不可能であろう。

一方その財源については楽観的な想定も多く、各種補助金の削減に加えて、制度の簡素化や汚職の防止によりかなりの歳入増加を見込んでいるようだ。ジョコ氏の上級顧問ルフト・パンジャイタン氏によれば、新政権は課税に関する大統領直轄の新機関を設立し、税制を効率化することで400兆ルピアの追加歳入が見込めるとしている。この税制効率化には現在全国民の10%程度に留まるとされる登録納税者の拡大による税収倍増も含まれる。繰り返しになるが、こうした類の改革は往々にして既得権益の反発を買うため、実行には政治的にかなりの推進力が必要である。強固な政治基盤無くしては多くの政策が絵に描いた餅に終わってしまう危険性も否定できない。なお、前述のTV討論会では義務教育延長の財源について問われた際、ジョコ氏は発電燃料を石油から石炭や天然ガスに替えることで70兆ルピアが捻出可能と回答していた。確かに代替エネルギーによる発電推進は同国のエネルギー関連支出の削減と電力供給増大を両立する有効な手段ではあるが、こうしたプロジェクトは既に2000年代半ばから始まっており、実現にはさらに多くの時間を要するとみられる。

図表5：ジョコ＝ウィド氏（闘争民主党）の主な公約

インフラ整備	・2,000kmの新規道路、新規港湾、空港、工業団地(各10施設)の整備 ・インフラ開発を支援するための建設・インフラ銀行を設立
燃料補助金	・今後4～5年間の間に、年間1,500ルピア/Lずつ段階的に燃料価格を引き上げ ・燃料価格引き上げにより補助金を削減し、インフラ整備費を合計60兆ルピア捻出
金融	・金融機関に対する外資出資規制の強化 ・金融セクターと事業セクターの切り分け (財閥のようなコングロマリット形式の事業体を解体)
農業	・農業の自給率向上、すなわち輸入規制を実施 ・農地改革の実施、水田の開墾、灌漑設備の整備 ・農業生産を拡大するため農家を支援する農業銀行を設立
資源	・石油・ガス法改正 (エネルギー供給強化、国営の鉱業事業者拡大、政府と企業の利益分配見直しのため) ・2014年1月に実施された鉱物資源の輸出規制を支持
その他	・新規投資や事業許認可のプロセスを効率化させる ・行政・官僚改革の推進(政府機関の政策評価、情報開示の徹底等) ・教育水準の向上(12年間の授業料の無償化等) ・低所得者に対する医療の無償提供

(資料)みずほ総研、各種報道

保護主義志向は強く、外資規制強化の可能性

インドネシアの経済が不安定化する主な要因はプラスの需給ギャップであり、国内供給能力の拡大によりこれを解消することが求められる¹。この過程において外資の呼び込みは資金・技術の両面から不可欠であると考えられる。この点、外資政策に関する大統領選挙期間中の評価としては、石油等の天然資源に関す

¹ みずほ総研 2014年6月19日みずほインサイト「インドネシア新政権への期待低下」

る政府権限を拡大していく方針を打ち出していたプラボウォ氏に対して、(どちらかと言えば)ジョコ氏のほうが経済開放に積極的との見方が優勢であった。しかし、同氏のこれまでの発言を振り返るとプラボウォ氏同様に保護主義の色彩が強いものが多く(図表 6)、ジョコ大統領就任で規制緩和→対内直接投資加速というわけにはいかなそうだ。保護主義政策といえば今年 1 月に発効した新鉱業法による未加工鉱石の輸出禁止措置が記憶に新しいが、ジョコ氏は国内製造加工業を育成するとの名目でこの規制の維持を表明している。今後は製造業分野に限らず国内産業育成のための外資規制が強化される可能性があるが、仮にこうした動きが加速するようなら、海外企業の直接投資意欲は減退し、国際収支上、通貨ルピアの上昇圧力が減少することになる。

図表 6：外資政策に関するジョコ氏の発言（TV 討論会より）

- ・許可発行等の見えないバリアで海外企業の参入を容易に許さない。
- ・現在においての最優先事項は国民経済の保護である。全ての開放は不可能。
- ・どの国でもバリアーはある。ビジネス規制、政府規制、算入料、その他諸々だ。
- ・我が国も政府による明確な規制を以て、海外企業に対する参入防壁を築く。
- ・ナショナリズムと自立経済と共に、これら(限定的な市場開放)を行うのだ。

(資料)ジョコウィを追え !! Ngejar Jokowi !!、各種報道

10 月以降、新政権に対する期待剥落のルピア売りに注意

この他にも、例えば、そもそも庶民派として知られるジョコ氏がポピュリズムを排して補助金削減や増税を実行できるのかなど、同氏が掲げる政策の実行力には不透明感が強い。足許の金融市場では FRB による利上げ前倒し観測によりドルが上昇する中、国内大統領選の熱気も次第に冷め、市場参加者の視点は徐々にジョコ大統領の政策の中身とその実現性に移りつつあるように見える。今後、10 月 20 日の大統領就任が近づくにつれて新政権の陣容(10 月初旬に発表される模様)や各種政策に関する詳細な内容が明らかになると思われるが、この過程ではジョコ氏に対する過度な期待が修正されルピアに下落圧力がかかるとみている。インドネシア経済がアジア内でも突出した潜在力を秘めていることは事実であるものの、足許の状況を見る限り、ジョコ氏が金融市場の期待を充足し、ルピアが短期的に他の新興国通貨をアウトパフォームするとの見方は楽観的と言わざるを得ない。ジョコ新政権に対する慎重な見方と緩やかなルピア安継続との見通しを維持したい。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客さまご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。