

通貨ニュース(2014 年 11 月 19 日)

インドネシアルピア：燃料補助金削減、中銀は予想外の利上げ

- 今回の燃料補助金削減は財政収支改善効果のほか、政府予算の効率的配分により、中長期的な経済成長にポジティブに作用する。また貿易収支赤字の縮小により経常収支の改善も見込める。
- 一方、国内消費者物価指数は再び前年比+7.0%台に上昇し、2015 年後半まで同+6~7%台で推移しよう。この物価上昇に応じたインドネシア中銀の積極的な金融引き締めが国内経済を下押し圧力となる。
- 但し、ハイペースでの実質賃金上昇が家計購買力低下の影響を和らげ個人消費の減退は小幅に留まろう。片や外需の減速、国際商品価格の下落等の向かい風により企業部門には厳しい環境が続くか。
- 政府・中銀の一連の動きは市場の信認維持の観点でポジティブだが、先行きの不透明感は依然として強く、ルピア安基調の転換には力不足。

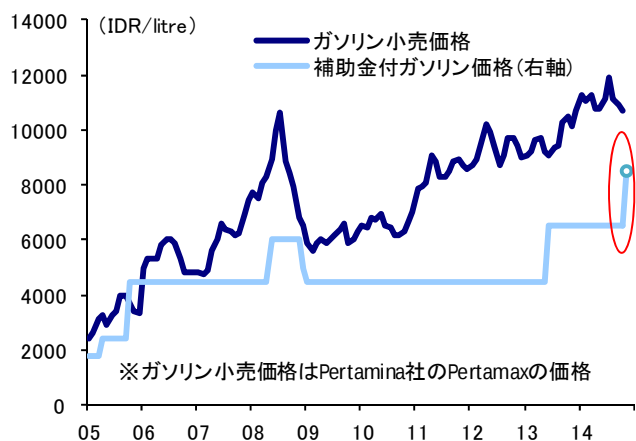
国際為替部
マーケット・エコノミスト
深谷 公勝
03-3242-7065
masakatsu.fukaya@mizuho-bk.co.jp

ジョコ大統領は補助金付き燃料の 3 割値上げを決定

インドネシアのジョコ・ウィドド大統領は 17 日、2013 年 6 月 22 日以来となる補助金付き燃料価格の引き上げに踏み切った。実施は 11 月 18 日からで値上げ幅は約 31~36%。今回の措置により国内レギュラーガソリン価格はこれまでの 1 リットル 6,500 ルピアから 8,500 ルピアに、軽油は 5,500 ルピアから 7,500 ルピアに引き上げられる。

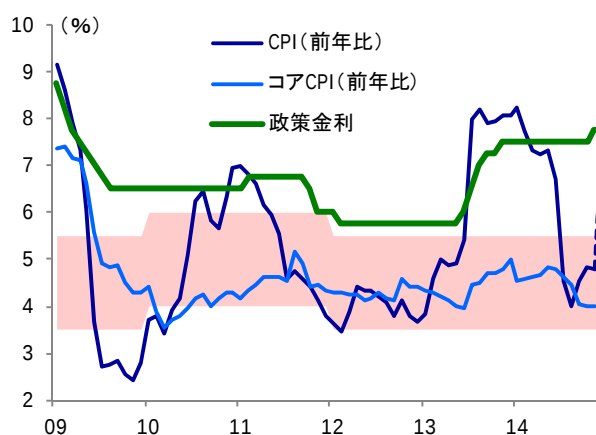
一方、政府の政策変更を受けてインドネシア中銀(BI)は 18 日に緊急会合を開催し、政策金利である BI レートを 25bp 引き上げ、7.75%とすることを決定した。BI は合わせて貸出ファシリティ金利を 50bp 引き上げ 8.00%としたが、預金ファシリティ金利については 5.75%で据え置いた。

図表 1：インドネシア ガソリン価格



(資料) Pertamina、CEIC、みずほ銀行

図表 2：インドネシア 政策金利



(資料) CEIC、みずほ銀行作成 ※2014 年末は中銀予想の 7.9%

燃料補助金が財政を圧迫

インドネシアでは国際エネルギー価格上昇の家計への影響を軽減するため、政府が補助金を拠出し石油燃料の国内販売価格を固定しているが、2000年代に入り経済発展とともに燃料需要が拡大する中、国際原油価格の高騰もあって、政府の燃料補助金負担は年々増加。2014年暫定予算では補助金予算が全歳出の約20%を占めるなど、同国の財政収支悪化の主因となっている。また販売価格が市場価格対比で安価に固定されていたことで価格上昇による需要調整メカニズムが阻害され、これが輸入の増加を通して経常収支を圧迫、さらにこの経常収支赤字を嫌気したルピア安がルピア建ての輸入価格を上昇させるという悪循環が起こっていた。このような中、10月20日に就任したジョコ大統領は燃料補助金削減による財政のスリム化を政策の目玉の一つとして選挙戦を戦ってきた。当初は就任後2週間以内に補助金付き国内燃料価格を50%引き上げるとの話も出回っていたが、実際の値上げ額はこれを下回る約30%となった。この背景には国内経済の低迷が続いていることへの配慮のほか、国際原油価格の下落で財政上の負担がピーク時に比べて軽減していることがあろう。

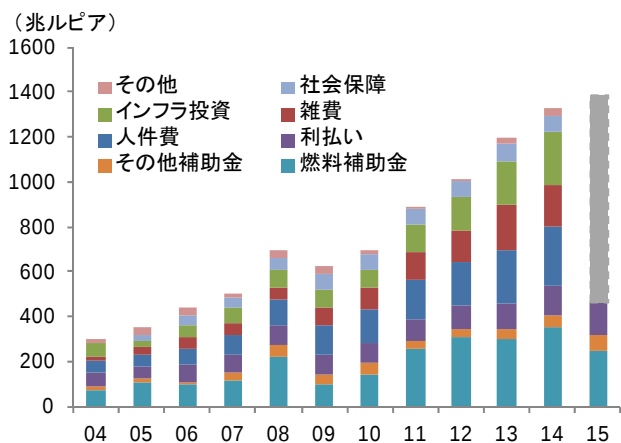
政府支出の投資へのシフトは成長にポジティブ

政府によれば今回の補助金付き燃料価格の引き上げにより、政府が今後策定する15年度補正予算では100兆ルピア以上の補助金歳出を削減できる見込みとなっている。これは同国の名目GDPの約1%に相当する。削減した歳出の多くはインフラ整備や貧困層向けの社会的支援に充てられる模様であり、最終的な財政収支の改善幅はGDP比0.2%前後となるとみられる。国家財政法により財政赤字の上限がGDP比3.0%に定められている同国では、これまで燃料補助金増大のしわ寄せとして産業育成に必要なインフラ投資等が抑制されてきたという経緯があり、この政府支出の補助金から投資へのシフトが中長期的な経済見通しに及ぼす好影響は大きい。このほか足許の国際商品価格の下落と相まって貿易収支も改善する見込みであり、前述の悪循環の歯止めとしても一定の効果を有するだろう。

CPIは再び7%台へ

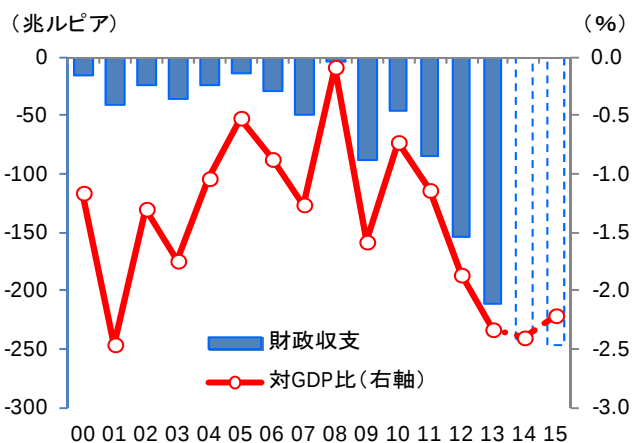
一方で燃料補助金削減にはデメリットもある。その一つが消費者物価(CPI)の上

図表3：インドネシア 歳出予算推移



(資料)インドネシア財務省、CEIC ※2015年は補助金削減を考慮後

図表4：インドネシア 財政赤字



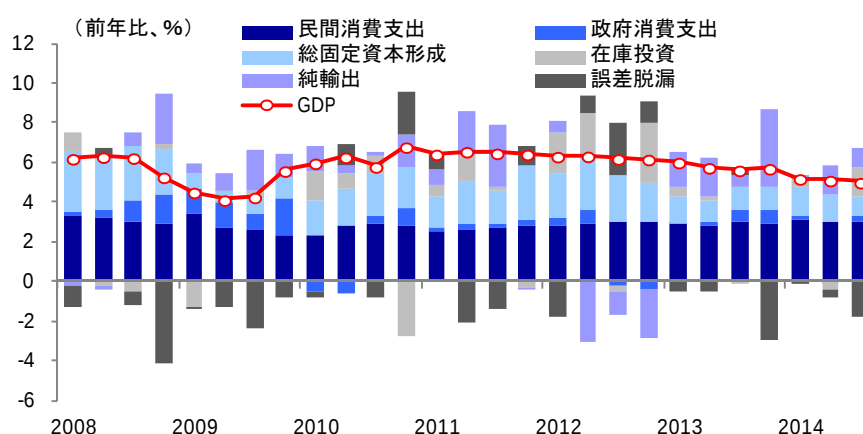
(資料)インドネシア財務省、CEIC ※2013年以前は実績値

昇である。同国 CPI は前回 2013 年 6 月の補助金削減実施後に前年比+8%台後半まで上昇し、その後米国の量的緩和政策終了に伴うルピアの下落により同+7~8%台で高止まりした後、今年 7 月以降は補助金削減の前年比効果の剥落と国内経済の停滞もあって同+4%台まで低下した。政府の試算によれば今回の燃料補助金削減は CPI を 2%程度押し上げるとされており、波及効果も考えれば同国 CPI は 11 月から 2015 年初にかけて前年比+7%台まで加速し、2015 年後半まで同+6~7%で高止まりするものと思われる。BI による利上げはこうした物価見通しの悪化に対して機動的に対応したものであろうが、あえて政府発表の翌日に緊急会合を開催してまで引き締めを急いだのは、インフレと経常赤字の抑制を最優先とする BI の確固たる姿勢を示めすことで、市場の信認を高めようとの思惑によるところが大きいだろう。なお、我々は燃料補助金削減後の利上げを予想してはいたが、このタイミングでの緊急会合開催は予想外であった。

家計消費への影響は限定的か。懸念は民間設備投資

他方、燃料価格の上昇及びその波及による国内物価上昇は家計の実質購買力を低下させ個人消費の下押し要因となる。但し、インドネシアにおいてはハイペースの賃金上昇がこの影響を和らげ、消費の減退は小幅に留まる可能性が高い。事実、昨年補助金付き燃料価格が引き上げられた際には、通貨ルピアの急落とともに国内物価が急上昇したにも関わらず、民間消費は足許まで大きな落ち込みを見せていない。この点、ジャカルタ州の 2015 年の最低賃金引き上げ幅は 10.6%に落ち着いたが、他州ではこれを大きく上回る引き上げを実施した地域もあり、引き続き実質賃金の上昇は家計消費を下支えするだろう。むしろ懸念すべきは企業部門であろう。中国を中心に主要輸出相手であるアジア経済全般が減速傾向にあるほか、国際商品価格の下落もあって輸出企業には強い向かい風が吹いている。国内でも賃金コストの上昇に加えて、ジョコ新政権の政策を巡る不透明感も燻ぶっており民間企業の設備投資は当面弱含みが続きそうである。同国 GDP が短期的に前年比 4%台に低下する可能性も意識しておきたい。

図表 3：インドネシア 実質 GDP



（資料）インドネシア中央統計庁、CEIC

ルピア安基調の転換には力不足

今回の政府・中銀の一連の動きは中長期的に同国が抱える経済ファンダメンタルズの脆弱性の改善に寄与するものでありポジティブに捉えたい。何より燃料補

助金削減の先送り論も浮上していた中で、ジョコ大統領が当初の予定通り 11 月中に公約を実現した点が評価される。大統領選挙以降、連立交渉の難航など新政権の政策実行能力に対する不透明感が高まっていたが、今回の政策決定によりジョコ大統領への失望がルピアの急落を招くリスクシナリオは回避できたと思われる。但し、国内燃料価格の引き上げ幅は我々が当初想定していた 50% を下回っており、国際原油価格が再び上昇するような場合には再度補助金削減の必要性に迫られることとなる。また政治汚職の撲滅や賃金上昇の抑制など政治的求心力を要する改革の実行が困難である状況に変化はなく、過度な期待は禁物である。あくまで多くの市場参加者が従前織り込んでいた公約が実行されただけであり、ルピア相場の転換点としては力不足である。今後も新政権による国内構造改革の進捗を注視していく必要があろう。

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。