

通貨ニュース(2012 年 6 月 26 日)

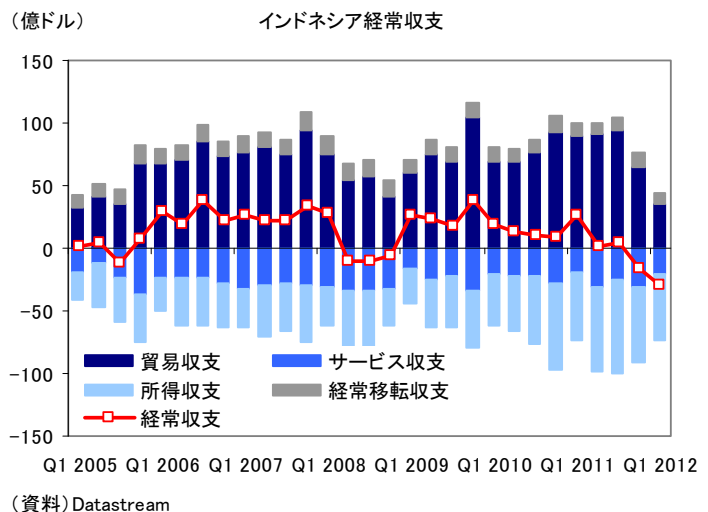
逆行するインドネシアの政策がルピア相場の重石に

2012 年のインドネシアルピア相場は、ほぼ一貫して下落しており、背景には経常収支の赤字化と政府の政策に対する不信感があると思われる。経常赤字国となったインドネシアは資本流入によって経常赤字をファイナンスする必要があることから、成長性を高めるための規制緩和や構造改革等を通じて、海外から投資を呼び込む政策を打ち出すことが期待される。しかし、2014 年に次期大統領選を控え、各政党への支持率が拮抗している中で、痛みを伴う政策を実行することは難しくなっている。こうした状況下、インドネシアへの資本流入は細る懸念があるため、ルピア相場も軟調な時間帯が続くそうである。

～赤字に転落したインドネシアの経常収支～

2012 年のインドネシアルピア相場は軟調地合いが続いており、主要アジア通貨の中ではインドルピーに次ぐ下落率となっている。背景には経常収支の赤字化と政府の政策に対する不信感があると思われる。

インドネシアの経常収支は 2011 年 10～12 月期に、2008 年 10～12 月期以来、3 年ぶりとなる赤字に転落した。今回の経常収支の赤字化は①貿易収支の悪化と②所得収支赤字の拡大が影響しており、特に②所得収支赤字の拡大は 2008 年時との大きな違いである。①の貿易収支に関しては、世界経済減速によって輸出が伸び悩む一方で、堅調な内需を背景とした輸入増加に伴い黒字が縮小し、4 月貿易統計では赤字に転落した。②の所得収支については、インドネシア国債における外



国人投資家保有割合の増加に伴う利払い費の増加や、在インドネシア企業の利益送金や配当金支払の増加によって、特に 2009 年以降、著しく赤字が拡大した。

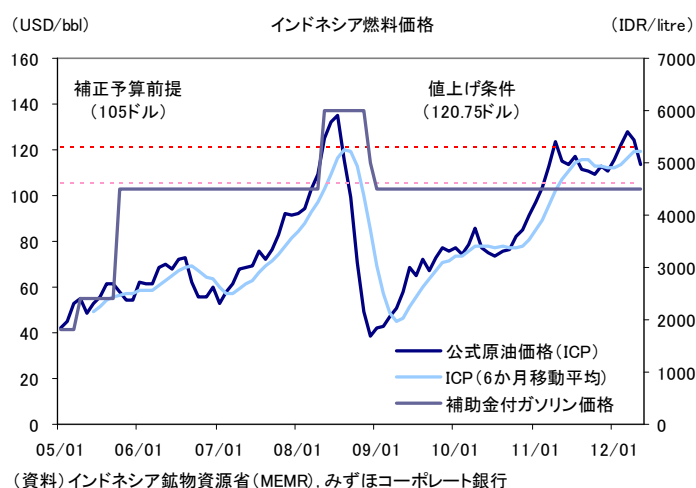
インドネシアの経済成長余地を考えると、今後も証券投資や直接投資を通じて同国への対内投資は続くと思われることから、所得収支赤字を通じて経常収支の赤字が定着すると見込まれる。この点、例えば IMF (国際通貨基金) の見通しでは 2017 年にかけて徐々に赤字が拡大していく見通しが示されている。インドネシアの経常収支の赤字化は、同国の良好な経済発展の過程による

ものであって、増加傾向にある直接投資等に鑑みれば持続可能な経常収支赤字と判断できそうである。だが、アジア新興国は多くの国で経常収支黒字を計上する中、インドネシアの経常収支の赤字定着は印象的なものと言えるだろう。昨今のような、金融市場が不安定な状況下においては、巨額の経常収支黒字がアジア通貨の安定に寄与してきたと思われるが、インドネシアはインドと同様に、経常収支黒字による通貨の安定性を失いつつあると見受けられる。足許、欧州債務危機がスペインにまで波及している状況であり、ルピアの売り圧力は続く公算が大きい。

～政府の内向き政策に不信感～

経常赤字に転落したインドネシアは資本収支によって経常赤字をファイナンスする必要がある。だが、最近のインドネシア政府は、外国資本による鉱山・銀行の保有制限、原材料の輸出禁止、食料の輸入制限といった保護主義的な政策を打ち出す傾向がある。こうした規制措置の導入を嫌気して、インドネシアへの投資を躊躇する外国人投資家が増えつつあり、経常収支赤字の持続性に不安をもたらすことに加え、投資の抑制は経済成長の阻害要因となることも懸念される。

また、補助金政策についても同国への投資をためらう要因となっている。インドネシアでは、燃料価格等を低位に安定させるため補助金政策を採用しているが、中でも燃料補助金は、原油価格や燃料消費量に応じて支給額が大きく増減することから、財政運営上の大きな不確定要素となっている(図)。原油価格が高水準で推移する中、3月に政府は補助金削減を企図して、補助金付燃料価格を4500ルピア/リットルから6000ルピア/リットルへと33%値



上げする案を盛り込んだ補正予算案を国会に提出したが、大規模な反対デモの発生等を受け、補正予算の審議において連立与党内から反対が相次ぎ、成立には至らなかった。

2014年に次期大統領選を控え、各政党への支持率が拮抗している中では、ポピュリズムへと向かい易い。経常赤字に転落した今、尚更、成長性を高めるための規制緩和や構造改革等を通じて、海外から投資を呼び込む政策を打ち出すことが期待されるが、現ユドヨノ政権の求心力低下に伴い、そうした動きは期待し難い。こうした国内の政治動向について海外勢は厳しい目を向けており、インドネシアへの資本流入は細る懸念があって、これに伴いルピア相場も軟調な時間帯が続きそうである。

以上

国際為替部
多田出 健太 (TEL: 03-3242-7065)
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp