

インドネシア経済の現状と再生への課題

《 要 旨 》

ワヒド前大統領の解任、メガワティ新大統領の就任、米国テロ事件の波及など、2001年のインドネシアをめぐる情勢は激しく変化した。そうしたなかで、インドネシアは、3.32%の経済成長率を達成し、2000年(4.77%成長)より減速したものの経済は底堅く推移した。

2001年のインドネシア経済の成長を下支えしたのは、最低賃金の大幅上昇や銀行の個人向けローン拡大を背景とする民間消費の拡大であった。しかし、他方で、ルピア安が続く中、輸入インフレが進行し、通貨防衛のための高金利は、投資を低迷させた。また、IMF構造改革プログラムによるエネルギー価格補助金廃止によりエネルギー価格が高騰し、インフレ進行に拍車をかけた。2001年末のインフレ率は、前年比12.6%と2けたに達した。

インドネシアへの外国からのポートフォリオ証券投資と直接投資(FDI)の流入は低迷しており、民間資本はネットベースでマイナス(流入を流出が上回る状態)となっている。また、公的資金フローについても、ODAの流入が停滞するなかで、過去の対外債務への返済を続けなければならないため、ネットでマイナスとなっている。

今年4月のパリクラブ会合で、インドネシアは54億USドルのリスケジュールを獲得したが、対外債務返済負担は依然として重く、中長期的にルピア売り圧力が残る可能性が高い。対外債務返済負担が、国際収支と政府財政を圧迫し続けることへの懸念は解消されていない。

インドネシア経済再生には、ルピア相場の回復・安定、FDIの流入増加が不可欠である。それには、政治の安定、構造改革の推進に加えて、汚職の撲滅を含むガバナンスの改善といった課題にインドネシアが成果を上げなければならない。また、労働集約型輸出製品を中心に、中国との競争が激化しており、国際競争力向上のため、労働生産性の向上を図る必要がある。これに失敗すれば、輸出産業への投資を中国に奪われる結果となろう。ただ、こうした取り組みは、成果を上げるまでに時間がかかるため、今後2~3年の間、インドネシアの経済成長率は3.5~4.0%程度の低水準で推移する公算が高いと考えられる。



はじめに

アジア通貨危機で大きなダメージを受けたインドネシア経済は、昨年発足したメガワティ政権のもとで、IMF 構造調整プログラムによる“痛み”に耐えながら、新たな成長の機会を模索しつつある。

インドネシアでは、1998年の通貨危機で経済が破綻に瀕し、暴動・デモが拡大するなか、32年間におよんだスハルト大統領による長期政権が崩壊した。後任大統領には、スハルト政権下で副大統領を務めたハビビ氏が就任したが、1999年10月には、新大統領にワヒド氏（イスラム系の民族覚醒党党首）が選出され、故スカルノ大統領の長女であるメガワティ氏（第1党である闘争民主党の党首）が副大統領となった。

しかし、2001年に入ると、国民協議会は、ワヒド大統領が不正資金疑惑に関与したとして、大統領弾劾の動きを加速させ、これに反対するワヒド支持者の抗議行動も激化し、政治・社会情勢が緊迫化した。政治情勢悪化により通貨ルピア相場は大きく下落し、IMF 構造調整プログラムのもとの価格補助金カットに伴う公共料金値上げとの相乗効果で、インフレ率が大幅に上昇した。2001年7月、国民協議会は、ついにワヒド大統領の罷免を決定し、メガワティ副大統領が大統領に昇格した。

2001年8月、メガワティ大統領は新閣僚を発表、経済閣僚にテクノクラートを起用して、国際金融資本市場における信認回復を図った。延期されていた国際通貨基金（IMF）の支援融資も獲得し、メガワティ政権への期待感からルピア相場は回復した。

2001年9月の米国テロ事件発生により、インドネシア経済の先行きは不透明なものとなった。また同年10月に米軍によるアフガニスタン空爆が開始されると、イスラム系団体による反米デモが激化し、米国資本のインドネシア撤退が懸念される状況となり、外国投資家のマインドが急激に悪化、ルピア相場も下落した。

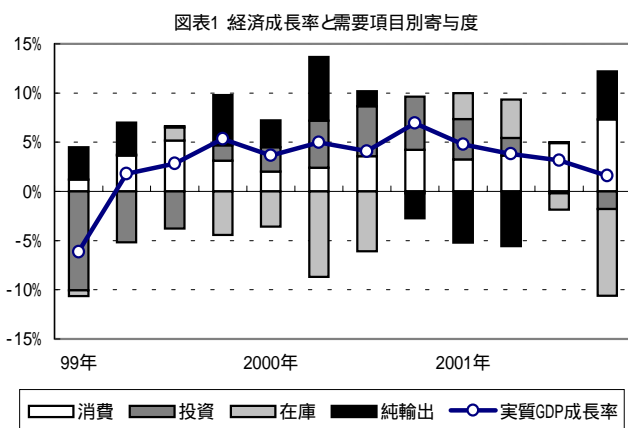
政治・社会情勢の動揺にもかかわらず、インドネシアの2001年の経済成長率は、3.32%と低めながらも底堅く推移した。投資が落ち込んだものの、民間消費の拡大が2001年の経済成長を下支えした。しかし、インドネシアは、依然として、ネットベースでの民間資本流出が続いており、また、巨額の対外債務を抱え、債務返済負担が今後の経済成長を押し下げる懸念も残っている。

本稿では、2001年のインドネシア経済の動きをレビューするとともに、今後の経済再生への道筋についても検討する。

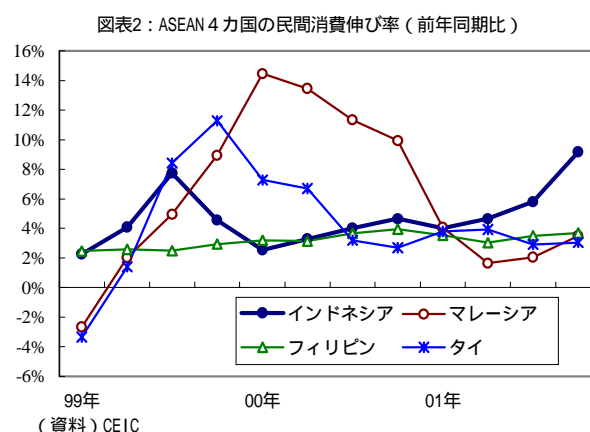
1. 経済成長率とインフレ率

2001年のインドネシアの経済成長率（実質 GDP 成長率）は 3.32% となり、2000年の経済成長率（4.77%）を下回った。周辺諸国では経済成長率が 2001年第3四半期に底を打ち回復に向かったのに対し、インドネシアでは、2001年第1四半期から第4四半期にかけて経済成長率が減速を続け、第4四半期の成長率は前年同期比 1.6% に低下した。

2001年各四半期毎の経済成長率（前年同期比）を需要項目別に寄与度分解してみると、投資が落ち込む反面で、消費の拡大が経済成長を下支えした様子がうかがえる。インドネシアの民間消費の伸び率は、2001年第1四半期以降、周辺諸国を大きく上回る水準で推移した。

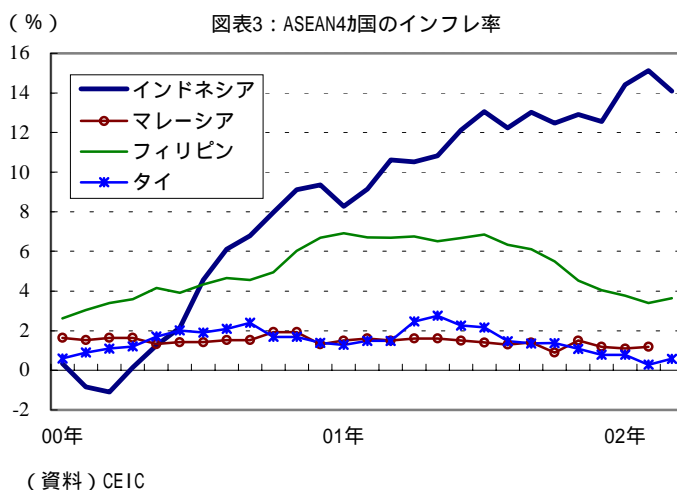


(注) 四半期ベース、前年同期比 (資料) CEIC



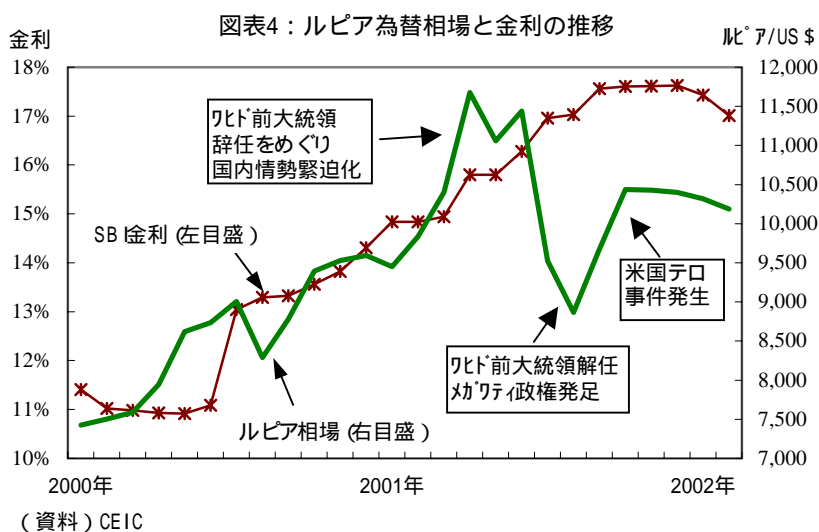
一方、インフレ率（消費者物価指数上昇率）については、2001年3月から1年以上にわたって前年同月比 10% を超える高水準となっている。2001年末時点のインフレ率は、前年比 12.6% となった。通貨ルピア相場下落の影響で輸入インフレが進行したことに加え、IMF の構造調整プログラムにより政府の価格補助金が廃止されエネルギー価格が値上りしたことが、高いインフレ率の背景となっている。

周辺諸国の 2001 年のインフレ率が概ね低下傾向を示しているのに対し、インドネシアのインフレ率の高さが目立っている。

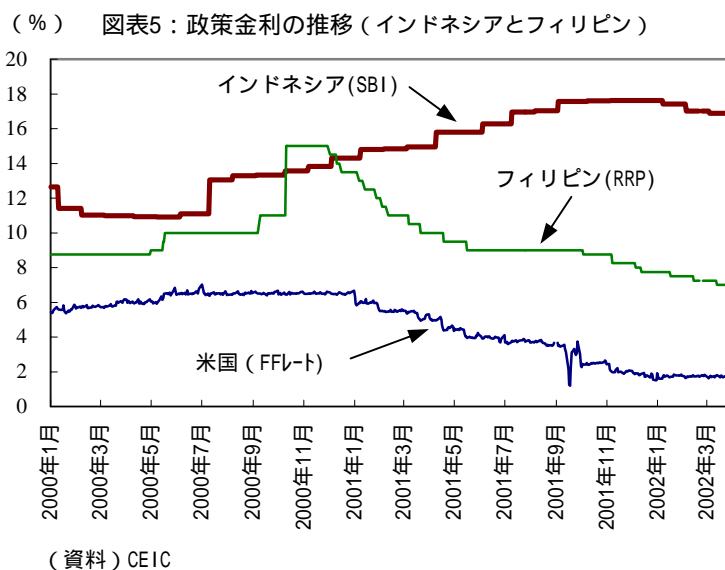


2. 金融市場

2001年のルピア相場は、インドネシアの政治・社会情勢の動揺に反応して大きく変動した。年初以来、ワヒド前大統領解任圧力が強まり、これに反対するワヒド支持派による抗議行動激化で社会・治安情勢が悪化すると、急速にルピア安が進んだ。ワヒド前大統領が辞任し、メガワティ新大統領が就任すると、ルピアは値を戻したが、米国テロ事件の影響で経済の先行き不透明感が強まり、さらに、米軍アフガニスタン空爆に抗議する反米デモが盛んになると、社会情勢への不安からルピアは売られ、相場は下落した。その後、アフガニスタン空爆が終了し、反米デモが終息すると、ルピア相場も緩やかに回復した。

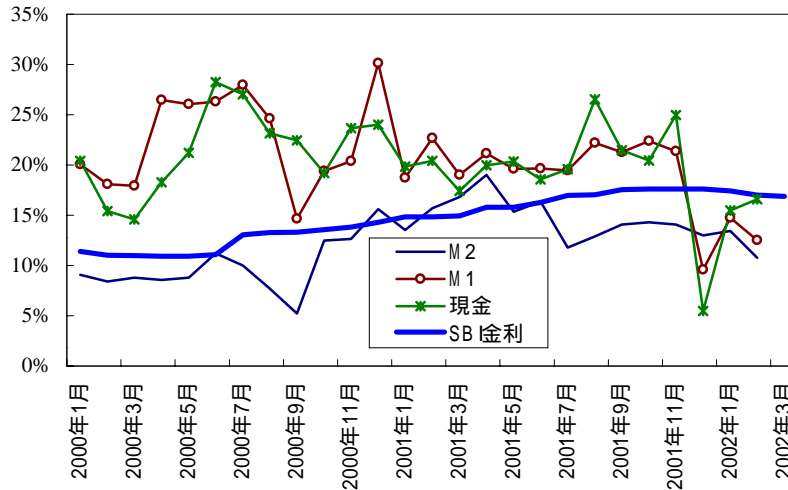


ルピア安に直面したインドネシア中央銀行は、通貨防衛のために利上げを余儀なくされた。フィリピンなど周辺諸国では、米国の利下げに呼応して景気対策のため利下げが実施された。しかし、インドネシアでは、景気対策としての金融調節が実施できなくなり、むしろ、逆に金利が引き上げられたため、景気回復が妨げられた。



インドネシアの金利が高止まりしているもう一つの原因は、政府当局が、インフレ抑制のため、過剰流動性吸収を重要な政策目標としているためである。IMF との公約で、2002 年末までにベースマネー伸び率を 12～14% に抑制することが求められているため、政府当局は高金利を維持している。

図表6：マネーサプライ伸び率と金利



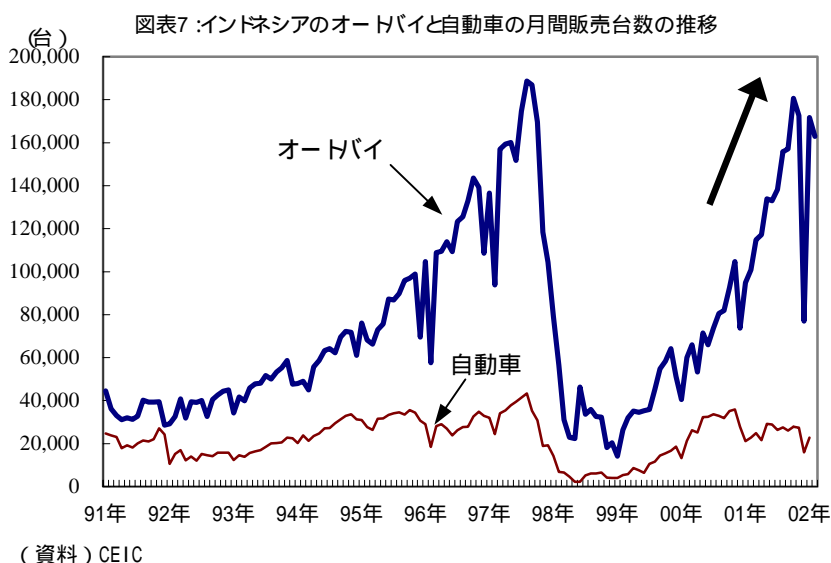
(資料) CEIC

しかし、過剰流動性吸収のために高金利を続けた結果、生産・投資が大きく落ち込んでしまい、インドネシア経済に大きなダメージを与えた。また、最近では、マネーサプライ統計のうち現金の伸び率が高くなっていることから、インフォーマルセクター（取引はキャッシュベースで行われる）が拡大しているのではないかと見られている。そうすると、金利だけで過剰流動性をコントロールするのは難しいとの認識が出始めている。

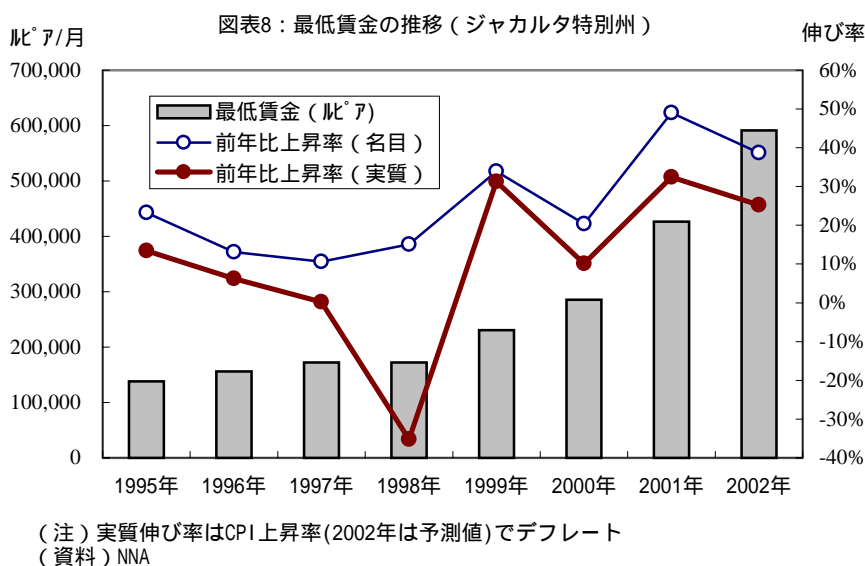
このため、当局は、過剰流動性コントロールよりも、むしろ、高金利による副作用（投資の低迷）の解消を強く意識するようになったといわれている。今後、当局は、ルピア相場の回復状況とインフレ率の低下状況をモニターしつつ、慎重かつ小刻みに利下げを図ってゆくものと考えられる。

3. 拡大する消費

2001年のインドネシアの民間消費は大幅に拡大し、特に第4四半期の民間消費は、アジア通貨危機以降で最も高い9%（前年同期比）もの伸び率を示した。消費需要の中でも耐久消費財への需要が旺盛であり、例えば、2001年のオートバイの販売台数は、前年を大きく上回る水準となった。この背景として、インドネシアにおける民主化への動きが定着しつつあり、スハルト政権打倒時のような大きな争乱は再発しないとの見方が強まっていることがあげられる。すなわち、消費者は、耐久消費財を購入しても、もはや暴動によって破壊される恐れがないと判断しているものと見られる。



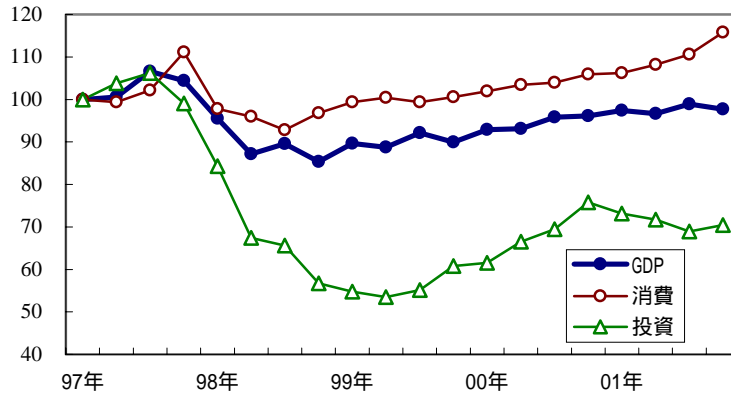
旺盛な消費需要を支える要因のひとつは、最低賃金の急上昇である。2002年の名目最低賃金（ジャカルタ特別州）は、前年比38.7%も上昇しており、2001年（49.0%）に続いて大幅な上昇となった。インフレ率を大きく上回る名目最低賃金の増加により、消費者の購買力が増大し、これが消費を押し上げたものと見られる。



4. 低迷する投資

インドネシアの GDP 需要項目のうち、消費は既に通貨危機前を上回る水準まで回復しているが、投資は依然低調であり、通貨危機前の水準を3割近く下回っている。

図表10：インドネシアのGDP、消費、投資の推移
('97年1Q=100とする実質ベース)

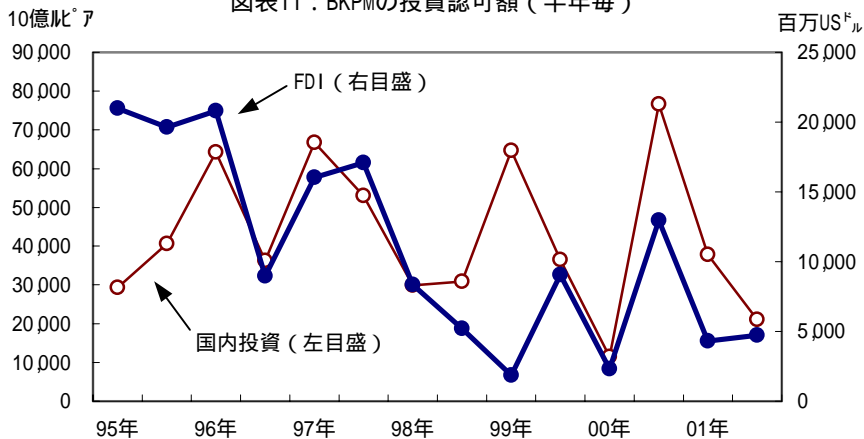


(資料) CEIC

2001年は、高金利の影響で住宅投資が低迷し、住宅販売戸数は前年比25%減少した。また、高金利は企業活動を萎縮させており、さらに、産業用燃料価格値上げや、ルピア安の影響で資本財・原材料輸入に支障が出た影響もあり、民間投資は落ち込んだ。

投資の認可額についても、国内投資、外国直接投資 (FDI) とともに、大きく落ち込んだ。2001年に投資調整庁 (BKPM) から認可を取得した投資の総額は、FDI、国内投資ともに、2000年の実績を大幅に下回った。2001年のFDIは90.3億USドルと2000年の154億USドルから大幅に後退し、国内投資についても、2001年は58.6兆ルピアと2000年(92.4兆ルピア)の3分の2程度に縮小した。

図表11：BKPMの投資認可額 (半年毎)



(資料) CEIC

インドネシア政府の信認回復への努力にもかかわらず、インドネシアの投資環境に対する内外投資家のマインドには顕著な改善傾向が見られない。

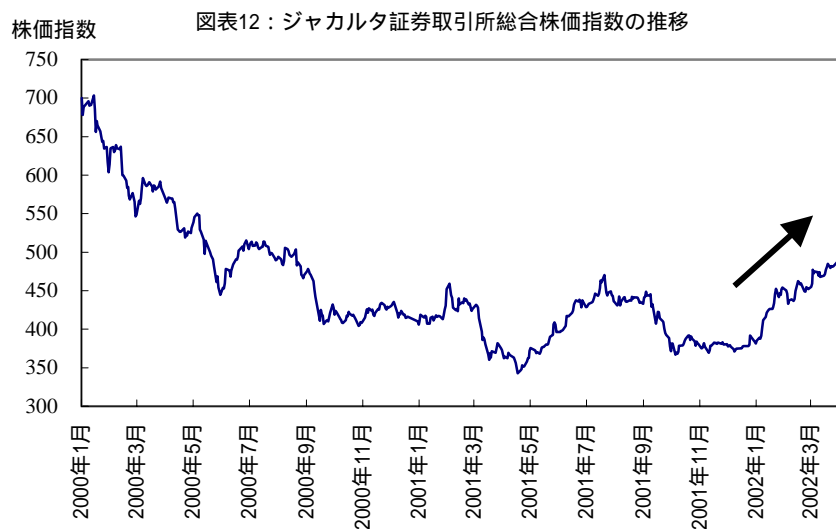
2001年8月に発足したメガワティ政権は、プロフェッショナルな人材登用による市場の信認回復を目指し、経済閣僚に経験豊富なテクノクラートを起用した。

そうした専門家の一人として、駐米大使在任時にIMFとの交渉窓口を務めたドロジャトゥン・クントロジャクティ氏が経済構造改革のキーパーソンとなる経済担当調整相に任命された。同氏は、昨年8月の就任直後、「CCCプラス」に据え置かれていたインドネシア長期外貨建てソブリン格付けを、向こう6ヵ月以内に「BB」まで引上げ、国際金融・資本市場に復帰したいとの意欲を表明していた。

しかし、インドネシアの対外債務返済負担が予想以上に深刻であり、信認回復の妨げとなった。昨年11月に、インドネシア政府が、主要債権国会議『パリクラブ』で、元本だけでなく利払いの繰り延べも要請する方針を表明したことを受け、スタンダード・アンド・プアーズ(S&P)は、インドネシアのソブリン格付けを「CCCプラス」から「CCC」に引き下げた。

このように、インドネシアに対する投資家の信認回復は依然として難しい情勢であり、これを反映して、ジャカルタ証券市場の株価回復も2001年内は緩やかなものにとどまった。

しかし、昨年12月にIMFが対インドネシア追加融資の覚書を締結したことにより、インドネシアへの内外投資家の信認は回復に向かいつつあり、株価も2002年1月以降は上昇しつつある。

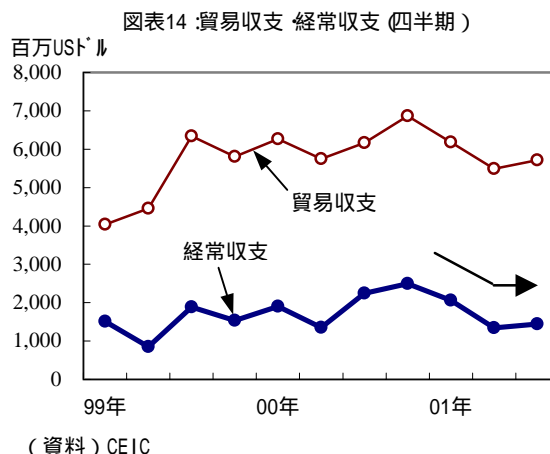
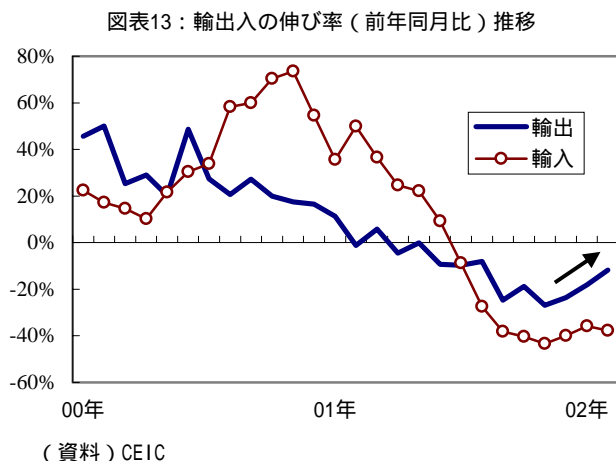


(資料) CEIC

5. 国際収支・対外債務

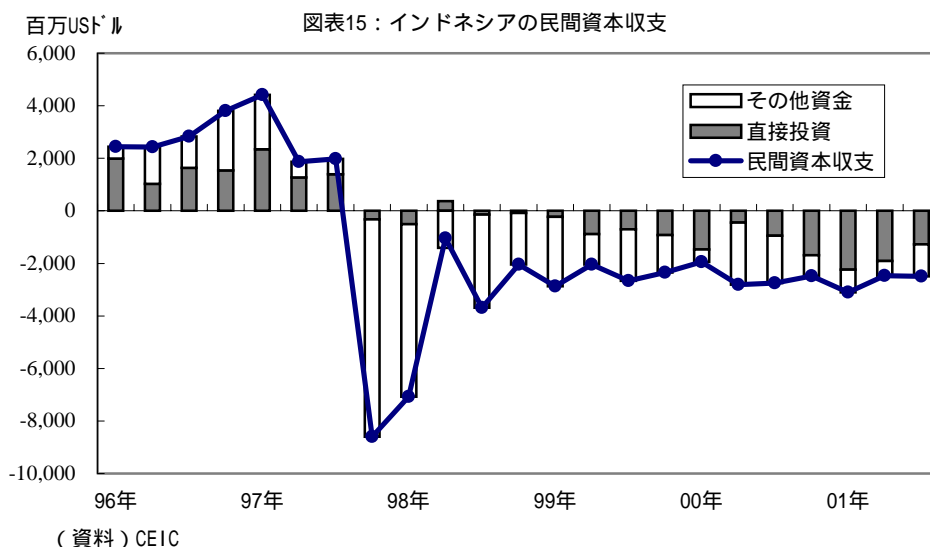
(1) 輸出入・経常収支

海外景気の減速により、2001年のインドネシアの輸出伸び率は、前年比マイナスとなり、輸入伸び率もルピア安の影響で2001年半ば以降前年同月比大幅マイナスとなった。2001年末には輸出入ともに底をうち、回復に向かっているが、輸出不振が続いた影響で、2001年の貿易収支、経常収支は、ともに前年よりも黒字幅が縮小したものと見られる。



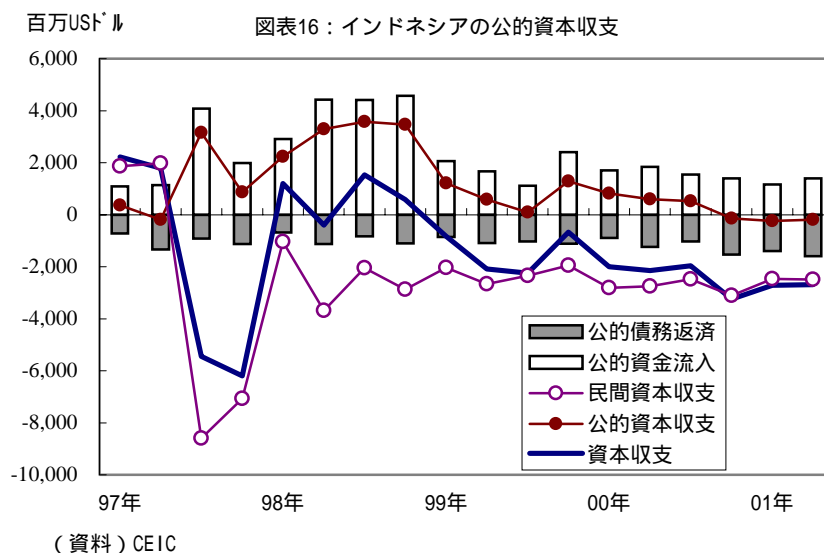
(2) 民間資本収支

インドネシアへの民間資金フローは、'98年以降、ネットでマイナス状態が続いている。民間資本収支赤字の大きな原因は、通貨危機当時の'98年頃は、銀行融資やポートフォリオ証券投資などの国外流出であった。しかし、2001年の民間資本収支赤字の大きな原因は、直接投資のマイナス幅拡大(すなわち直接投資の流入額を撤退額が上回っている)である。これは、インドネシア経済の中長期的安定性に対して、外国投資家の間に懐疑的な見方が強いことを反映しているものと見なされよう。



(3) 公的資本収支

公的資本収支については、資金の流入（援助資金等）が停滞している一方で、既存の ODA 等の公的債務への返済を続けなければならないため、2000 年後半からは、資金フローがネットでマイナスに転落している。民間資本収支がネットで流出状態となっているなか、公的資本収支の赤字転落は、インドネシアの外貨繰りを悪化させ、ルピア安への圧力を高めるものと懸念される。



公的資金の流入が停滞している背景には、インドネシア政府の構造改革の遅れがある。インドネシア支援国会合（CGI）で、国際機関や支援国は、インドネシア支援のために多額の資金支援の意向を表明しているが、インドネシア側が、公約した改革を期限通りに実施できないため、特にプログラムローンの実行が遅れている。インドネシア政府は、改革実行が遅れたことによって、1998年から2001年までの間に、本来供与されるはずであった62億USドルもの資金を受け取り損ねたことになる。

図表17：インドネシアへの公的支援 予定額と実行額（単位：10億USドル）

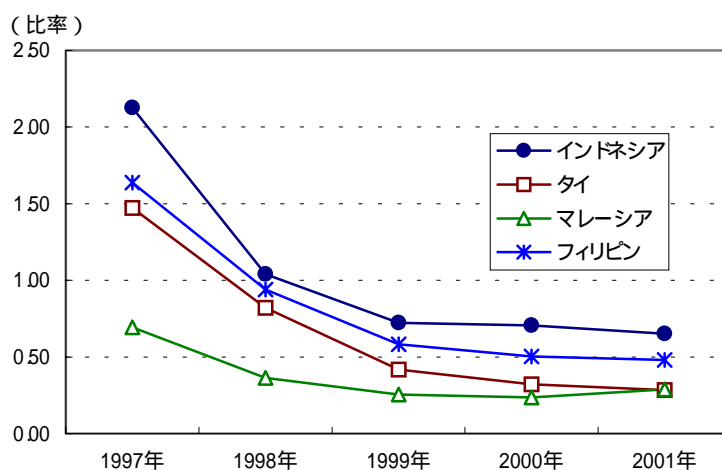
		1998年	1999年	2000年	2001年	98-01合計
プログラム・ローン	供与予定額	4.7	3.2	2.7	2.6	13.2
	実行額	4.0	1.9	0.2	0.9	7.0
	差異	0.7	0.3	2.5	1.7	6.2
プロジェクト・ローン	供与予定額	3.2	2.6	2.0	2.2	10.0
	実行額	1.5	1.8	1.9	1.7	6.9
	差異	1.7	0.8	0.1	0.5	3.1

(資料) World Bank, *INDONESIA The Imperative for Reform*

(4) 対外債務

アジア通貨危機の原因となったのは、対外短期債務の過剰借入れであったが、この状態は、インドネシアを含めた ASEAN 主要国で、すでに解消されている。インドネシアでは、97 年末時点で外貨準備の 2 倍を超えていた対外短期債務は、2001 年末には、外貨準備の範囲内に収まっており、1998 年のように急激な短期資本移動で外貨が底をつく事態が発生するリスクは低下している。

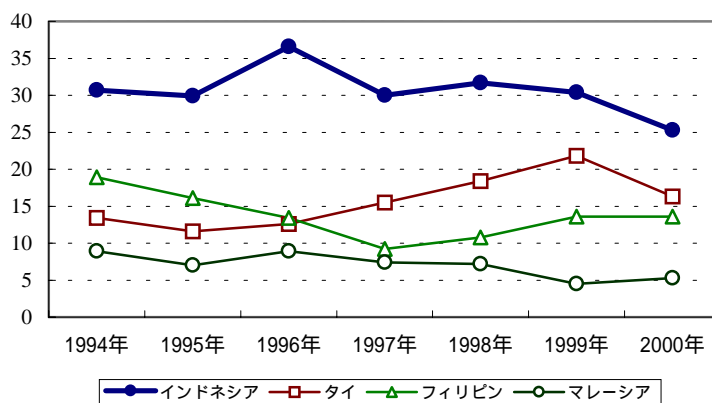
図表18 短期対外借入れ/外貨準備 比率の国別推移 (各年末)



(資料) BIS統計

しかし、中長期債務も含めたインドネシアの対外債務は、2001 年末時点で 1300 億 US ドルに達し、債務返済負担が今後のインドネシア経済に重くのしかかっている。インドネシアのデットサービスレシオは、警戒ラインとされる 20~25%のレベルを超えており、アジア通貨危機のダメージを受けた周辺諸国よりも 10%以上高い水準となっている。

図表19: デット・サービス・レシオの推移



(資料) World Bank, *Global Development Finance 2002*

インドネシアは、対外債務返済負担が重く、民間資本の流出にも直面していることから、当面、債務の返済繰り延べ（リスケジュール）や新規の公的融資供与などの支援が必要である。

今年4月に開催されたパリクラブ会合で、インドネシアは、2003年12月までに返済期限が到来する債務のうち、54億ドル相当のリスケジュールを獲得し、しかも、例外的な措置として利払いのリスケジュールも適用されることが決まった。

しかし、インドネシアの対外債務返済額は、既存の借款契約に関する返済分だけでも、5年後の2007年時点で100億USドルを超えるものと予想されている。この金額は、インドネシアよりも輸出額が多いタイの2007年の対外債務返済（約59億USドル）を大きく上回っており、返済負担は非常に大きい。このため、インドネシア国内では、対外債務の元本削減が必要なのではないかとの意見も出ている。

図表20：ASEAN4か国の中長期対外債務返済スケジュール(既存の借款契約ベース、単位：百万US\$)

インドネシア	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年
新規供与	5,117	3,494	1,706	983	537	301	166
返済（元本）	16,926	13,794	11,567	9,481	9,418	7,860	8,484
返済（利子）	5,787	5,031	4,255	3,661	3,175	2,607	2,186
収支	17,596	15,331	14,116	12,159	12,056	10,166	10,504
タイ	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年
新規供与	2,462	2,046	1,100	583	320	162	77
返済（元本）	8,111	6,272	8,219	6,885	6,448	5,789	4,931
返済（利子）	3,134	2,698	2,387	1,916	1,567	1,243	948
収支	8,783	6,924	9,506	8,218	7,695	6,870	5,802
フィリピン	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年
新規供与	3,196	3,208	2,351	1,715	1,170	782	477
返済（元本）	3,717	4,257	3,611	4,149	3,616	3,497	2,512
返済（利子）	2,442	2,299	2,226	2,086	1,918	1,769	1,619
収支	2,963	3,348	3,486	4,520	4,364	4,484	3,654
マレーシア	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年
新規供与	2,419	1,698	848	455	164	84	64
返済（元本）	2,986	3,619	3,643	4,106	5,574	3,273	4,903
返済（利子）	2,331	2,308	2,182	2,049	1,895	1,667	1,491
収支	2,898	4,229	4,977	5,700	7,305	4,856	6,330

(注) 公的債務と民間債務の合計

(資料) World Bank, *Global Development Finance 2002*

6 . 財政

インドネシア政府の2002年度予算は、IMFとの公約で財政赤字をGDPの2.5%以下に抑制することが取り決められたため、緊縮型の予算となった。歳入面では、石油・天然ガス収入を地方の州政府へ配分する比率を高めたため減収となった分を、増税で補うことが図られた。歳出面では、やはりIMFとの公約で、国内エネルギー価格を低く保つための国庫補助が廃止される方向にあり、これに関連する補助金が大幅に削減された。一方、銀行不良債権買取のため多額の国債を発行したことや、巨額の対外債務を抱えていることにとともに、政府財政支出の約4分の1が債務の利払いに充当されている。さらに、ルピア安防衛のための高金利が続くことにより、金利支払額が予算を上回って拡大することも懸念されている。債務の返済が、インドネシアの国家財政にとって大きな負担となっているといえる。

図表21：インドネシア政府予算（単位：10億ルピア）

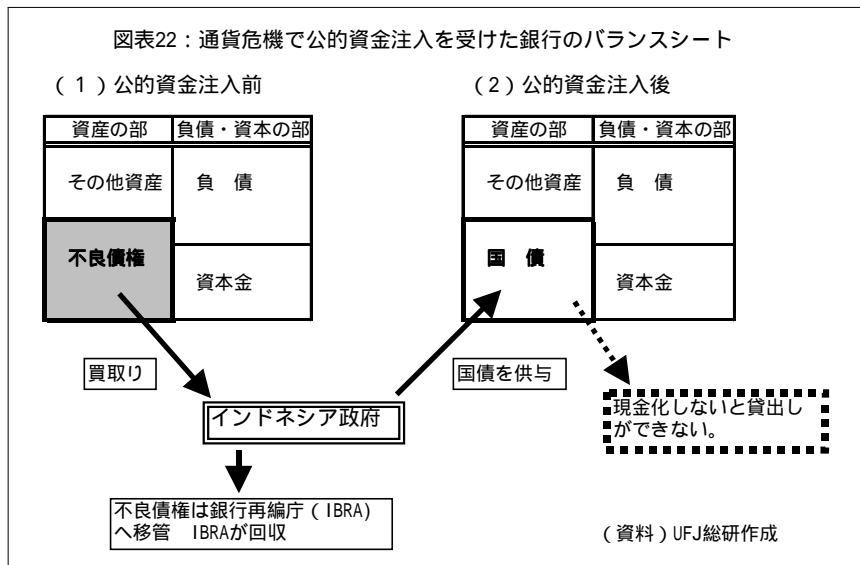
		2001年予算		2002年予算	
国内税	所得税	94,970.5		101,873.8	
	付加価値税	53,456.5		69,889.8	
	土地建物税/取引税	6,289.4		8,129.3	
	物品税	17,600.6		22,352.9	
	その他	1,937.8		1,949.7	
輸出入税		11,005.4		12,579.1	
税外収入	石油	57,857.1		37,934.0	
	天然ガス	17,368.7		13,600.8	
	鉱物、森林資源等	4,220.4		4,315.2	
	国営企業上納金	9,000.0		8,213.5	
	その他	12,299.7		8,584.0	
財政収入合計		286,006.1		289,432.0	
経常支出	人件費	38,206.4	11.2%	40,664.8	12.2%
	物品等	9,909.1	2.9%	11,548.9	3.5%
	金利支払い(国内)	61,174.3	18.0%	59,615.8	17.9%
	金利支払い(外国)	28,395.4	8.3%	27,365.6	8.2%
	補助金	66,269.3	19.5%	46,239.3	13.9%
その他	9,433.3	2.8%	9,543.4	2.9%	
開発支出		45,461.4	13.4%	47,147.1	14.2%
収支均衡基金		81,476.6	23.9%	90,339.7	27.2%
財政支出合計		340,325.7	100.0%	332,464.5	100.0%
総合収支		54,319.6		43,032.5	
財政赤字/GDP		3.7 %		2.5 %	
財政赤字のファイナンス					
国内	民営化	6,500.0		3,952.2	
	国有化債権売却	27,000.0		21,481.8	
	国債(ネット)	886.7		0.0	
外国	プロジェクト・ローン	23,749.3		24,395.0	
	対外債務返済	20,157.7		41,524.2	
	プログラム・ローン	16,341.4		34,727.7	

(資料) The Jakarta Post ウェブサイト

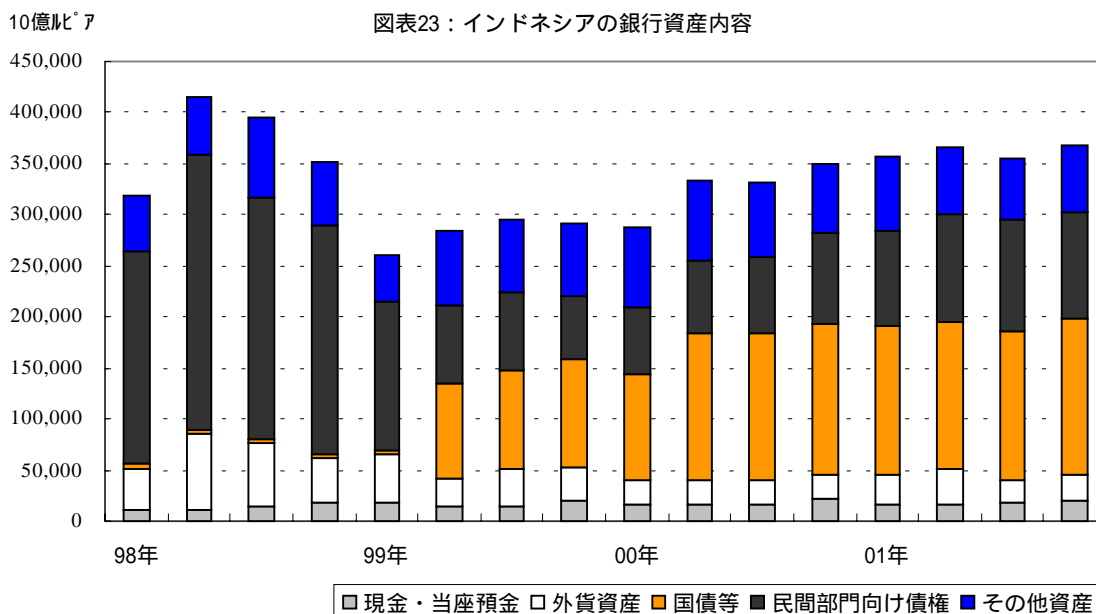
7. 構造改革 ~ 銀行リストラと国営企業民営化

(1) 銀行セクターの安定化

アジア通貨危機直後、インドネシアの銀行は巨額の不良債権を抱えることとなった。特に、リスク査定が不十分なまま過剰な融資を行っていた大銀行ほど、不良債権によるダメージが大きかった。インドネシア政府は、こうした民間大銀行を主体とする銀行の不良債権を公的資金を投じて買い取るための国債発行を決めた。しかし、国債を中央銀行に引き受けさせることができず、国際機関の保証付きで市場に売却することもできなかったため、結局、国債を銀行に直接供与した。



こうした国債は、銀行のバランスシートに資産計上され、見かけ上の財務内容は改善された。しかし、銀行は、国債を現金化しないかぎり貸出しを増やすことができなくなり、市場への資金供給機能が大幅に制限されている。



(2) 国有化銀行の売却と不良債権の回収

アジア通貨危機で経営が破綻寸前となり国有化された 10 行のうち、インドネシア最大の民間銀行であった Bank Central Asia (BCA) は、2002 年 3 月に、入札方式により、米国のファロン・グループに売却された。金融市場は、この売却実現を好感し、ルピア相場は上昇した。今後、IMF との公約により、2002 年央までに Bank Niaga の売却が予定されている。この他、Danamon、BII、Lippo、Mandiri 等の銀行も国民協議会の承認を得て売却される予定であり、それ以外の銀行は他行に合併されることとなっている。

国内銀行から銀行再編庁に移管された不良債権はおよそ 600 兆ルピアに達すると見られているが、2001 年末までに回収できた債権は 39 兆ルピアにとどまっている。不良債権回収額が少なければ少ないほど、銀行不良債権処理に関わる公的負担（最終的に国民が負担する額）が増えることとなる。

(3) 国営企業売却

国有化銀行の政府株売却および不良債権回収と並んで、政府の財政負担を軽減する有力な手段として期待されるのが、国有企業の民間への売却である。インドネシア政府は、2001 年に 16 社（総額 6.5 兆ルピア）の国営企業売却を予定していたが、売却が実現したのは、2 社（3.5 兆ルピア）にとどまった。

2002 年は、前年に売却できなかった 8 社を含む 24 社の売却が予定されている。このうち、Semen Gresik は、昨年、売却を実施しようとしたところ、地方政府、住民、従業員が、こぞって売却に反対したため、売却が中止された。こうしたケースが 2002 年も発生しないとはいえず、売却がスムーズに実施されるかどうかは、不透明である。また、株価が低迷した場合には、売却が不調に終わることも懸念される。

図表24：2002年の国営企業民営化計画

	国営企業の名称	業種	政府株 比率(%)	政府株の売 却比率	昨年未 売却分	売却時 期
1	PT Wisma Nusantara	不動産	42.0	全て		上半期
2	PT Angkasa Pura II	空港	100.0	49%まで		上半期
3	PT Indo Farma	医薬品	80.7	29%まで		上半期
4	PT Indosat	通信	65.0	45%まで		上半期
5	PT Kimia Farma	医薬品	90.3	51%まで		上半期
6	PT Batubara Bukit Asam	石炭	100.0	35%まで		下半期
7	PT Indocement	セメント	16.9	16.9%まで		下半期
8	PT Semen Gresik	セメント	不明	不明		下半期
9	PT Intirub	タイヤ	9.9	全て		下半期
10	PT Atmind	重機	36.6	全て		下半期
11	PT Cambrics Primmisima	衣服	52.8	全て		下半期
12	PT Iglas	ガラス	64.0	全て		下半期
13	PT Jakarta International Hotel	ホテル	3.3	全て		下半期
14	PT Kertas Blabak	製紙	1.6	全て		下半期
15	PT Kertas Padalarang	製紙	48.5	全て		下半期
16	PT Kertas Basuki Rahma	製紙	10.0	全て		下半期
17	PT Indah Karya	コンクリート	100.0	全て		下半期
18	PT Indra Karya	コンクリート	100.0	全て		下半期
19	PT Virama Karya	コンクリート	100.0	全て		下半期
20	PT Yodya Karya	コンクリート	100.0	全て		下半期
21	PT Rukindo	不明	100.0	全て		下半期
22	PT Rekayasa Industri	不明	5.0	全て		下半期
23	PT Angkasa Pura I	空港	100.0	49%まで		下半期
24	PT Danareksa	証券	100.0	49%まで		未定

(資料) Jakarta Post等をもとにUFJ総研作成

8. インドネシア経済の今後の展望

(1) ルピア相場、インフレ率、金利の動向

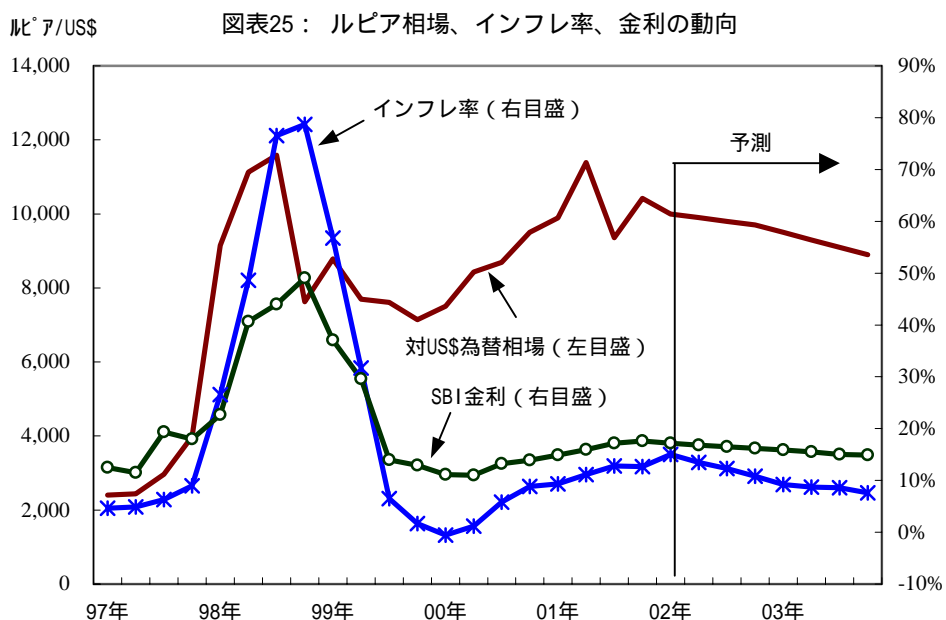
パリクラブにおけるリスケジュールおよび CGI など、インドネシアに対する国際的な金融支援は今後も続けられる見込みであることから、インドネシアのデフォルトが実際に発生する可能性は低い。

また、2004 年の国会議員選挙・大統領選挙までは、大きな政治的イベントもないことから、政治・社会情勢が（1998 年や 2001 年のように）激しく混乱する可能性は小さい。このため、ルピア相場の今後の方向性としては、ルピア高に向かうものと予想される。ただし、インドネシアの対外債務返済負担が依然として大きく、中長期的にルピア売り圧力が存在することから、相場回復のスピードは緩慢なものとなる。

ルピア相場が強含むことを受けて、輸入インフレが解消されると考えられることから、今後、インフレ率も低下へ向かうものと予想される。ただし、公共料金の値上げが追加的に実施される可能性もあり、インフレ期待が急速に弱まるとは考えにくいから、インフレ率の低下は緩やかに進行すると予想される。

通貨防衛と過剰流動性吸収のためインドネシア政府当局が続けてきた高金利は、国内投資を冷え込ませ、さらに政府の債務への利払い負担を増加させる等の副作用があり、当局は、高金利維持による実体経済への影響に対する懸念を強めていると考えられる。

当局は、今後、ルピア相場回復とインフレ率低下をにらみつつ、高止まりした金利の低め誘導を図ると考えられるが、潜在的にルピア売り圧力とインフレ圧力が存在するため、小刻みかつ慎重に利下げを実施するものと予想される。



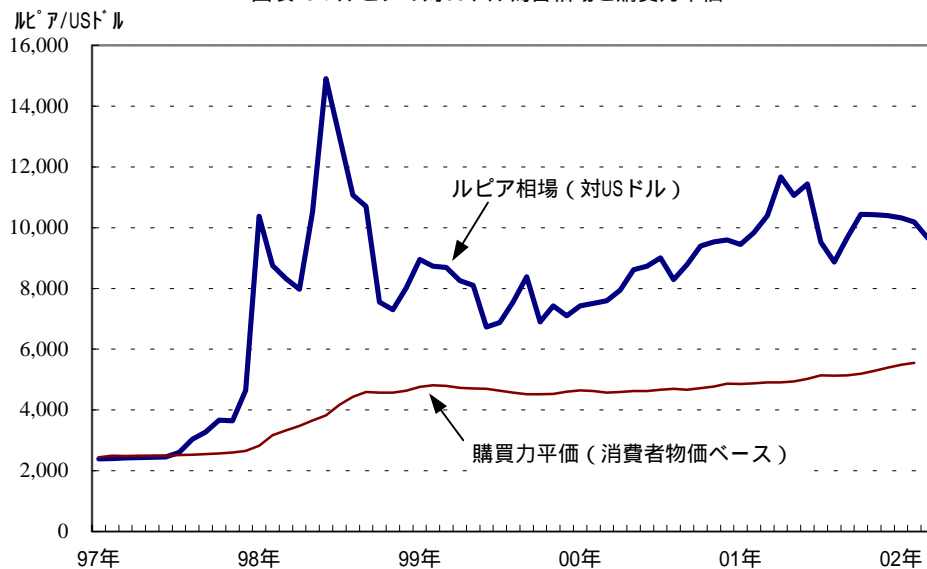
(資料) CEIC、UFJ総研予測

ルピア相場は、98年のスハルト退陣に関わる社会情勢混乱で政情不安に陥り、大幅なルピア売りにより、1USドル=14,000ルピア台まで下落した。スハルト退陣後の99年、2000年は、おおむね1USドル=8,000ルピア前後で推移したが、2001年には、ワヒド大統領弾劾に関わる政治情勢混乱でルピア売りが進み、再び1USドル=10,000ルピア台を超える安値となった。

このように、2001年のルピア相場は、政治情勢の変動に大きく左右され、年間平均でも1USドル=10,000ルピア台を超える水準となった。この相場が適正な水準であるかどうかを、購買力平価と比較することによって検証してみよう。ルピアの対USドル相場がほぼ固定されていた通貨危機以前(1997年1月)の為替レートを基準とし、米国とインドネシアの消費者物価指数の相対的關係から購買力平価を算出してみると、足元の購買力平価は1USドル=6,000ルピア前後となる。これは、購買力平価から見て、1USドル=10,000ルピアという相場はルピアが過小評価となっていることを示唆している。

さらに、ルピア相場が、今後、99年頃の水準(1USドル=7,000~8,000ルピア程度)まで上昇したとしても、購買力平価から見れば、過大評価にはならないと考えることができる。

図表26：ルピアの対USドル為替相場と購買力平価



(資料) CEIC

(2)政治情勢

ルピア為替相場の回復・安定化と FDI の流入増加は、インドネシア経済再生に欠かせない条件といえるが、それらに大きな影響を与えるのは、国内の政治・社会情勢の行方であろう。

インドネシアの各政党は、現在、社会不安定化の責任を押し付けられることを警戒して、大衆の扇動や政党間の政治的駆け引きによる現政権への揺さぶりを自粛しており、大統領選の選挙活動が本格化する 2004 年までは、政党間の紛争が政情不安につながる可能性は低いとみられている。今後のインドネシアの政治情勢が投資家マインドにどのような影響を与えるかを見る上で、注目される要素は、次期大統領選挙のゆくえと、アチェ、パプアの独立運動であろう。

2004 年の大統領選挙

次期大統領選挙は 2004 年に実施されるが、昨年、大統領選挙の方法が従来の国会議員による選挙から直接選挙に変わることが決まった。

現在の大統領選挙は、国民協議会の議員 700 人による選挙で選出されるシステムだが、国会内で過半数を占める政党はなく、最大議席を有するメガワティ大統領の闘争民主党でさえ 3 割程度の議席しか持っていない。メガワティ政権は、小党の連立によって成り立っており、権力基盤が脆弱であるため、構造改革実行に必要な強力なリーダーシップを持つに至っていない。

今回の選挙が直接選挙制に変わることにより、(再選を目指すと見られる)メガワティ現大統領の支持率・政権基盤に何らかの変化が生じるのかどうか、あるいは、メガワティ以外の候補者が国民的人気を背景に当選するのか、といった点が注目される。

アチェ、パプアの独立運動

インドネシア国会は、昨年、インドネシアからの分離・独立運動が続くアチェ特別州とイリアンジャヤ州(現在はパプア州)に特別自治権の付与を認める特別法を可決した。同法には、産出される石油ガスから得られる収入の 70%を州政府に還元することなどが盛り込まれた。既存の法律では、各地区で採掘される石油収入の 15%、天然ガスの 30%がその州に帰属すると定められているため、同法は、アチェとパプアを破格に優遇するものといえるが、アチェとパプアの独立勢力は、あくまで完全独立の実現を目指している。

両州が、東チモールと同様にインドネシアから独立するのは、極めて困難といわざるを得ない。東チモールが独立を実現できた背景には、同国が、もともとポルトガル領であり、元来、インドネシアには含まれていなかったという事情がある。これに対して、アチェやパプアの場合は、インドネシア建国当時の領土であり、中央政府が独立を容認するとは考えられない。

しかし、今後も、両州の独立運動は続くものと見られており、特に、アチェの場合は、独自の武装組織を有し、抵抗運動を続ける力を持っている。独立運動のゆくえは、今後も、為替市場や FDI 流入状況に影響を与えると見られるが、中央政府の制圧により独立運動が下火になった場合には、政治リスク低下を示すものとして、為替相場、外国投資に肯定的な影響を与えるものと考えられる。

(3)2002～2004年のインドネシア経済動向見通し

2002年

ルピア安と高金利が急速には解消されず、大手銀行・企業のリストラも終わらないため、民間資金が投資（企業設備投資や住宅投資）に回らず消費（主に耐久消費財）へ向かうという構造は続くと考えられる。ただし、輸出の回復力が弱く、雇用・所得環境改善が期待薄となっているため、消費者マインド悪化により、今後、消費は緩やかに減速するものと予想される。また、外国企業はインドネシアの政治・社会情勢の安定化に対して懐疑的であり、FDIは低迷するであろう。経済成長率は3%台半ばと予想される。

2003年

金利の低下により、家計部門支出は、耐久消費財一辺倒から住宅投資等へシフトするものと見られる。ルピア相場の上昇基調が続き、金利の低下と銀行の金融機能回復により、企業部門の投資が緩やかに回復するものと見られる。しかし、外国企業はインドネシア政治社会情勢のゆくえを慎重に見極めようとするため、FDIは低迷が続くであろう。

輸出については、ルピア高と賃金上昇、中国との競合等により、大幅な拡大は期待できないであろう。経済成長率は4%弱と予想される。

2004年

新大統領選出がスムーズに実施されれば、社会情勢が中長期的に安定化すると期待が高まり、国内投資、FDIともに回復に向かうであろう。

大統領選挙後にガバナンスが顕著に向上した場合、内外企業家のマインドが改善し、投資拡大 所得拡大 消費拡大といった好循環が表れ、2005年以降、5～6%程度の経済成長を達成することも期待できよう。

(4)インドネシア経済再生への課題

政治の安定

インドネシア政界の2大勢力は、ナショナリストとイスラムであるが、第1党であるメガワティ大統領の闘争民主党（ナショナリスト）が過半数議席を占めるに至らず、連立政権を形成せざるを得ないため、副大統領はイスラム政党出身者となる。このような体制のもとで安定した政治運営を確保するのは難しいが、今後、いかに国内政治を安定させてゆくかが、インドネシア経済再生のカギを握る重要な課題である。

構造改革の推進

インドネシア経済が持続的成長軌道へ回帰するためには、構造改革実施により非効率な経済体質を効率的なものへと転換してゆかねばならない。国営企業の民営化を進め、事業参入規制も緩和し、民間投資が増えるための基盤を整えなければならない。

スハルト政権とつながりを持たず、対外借入れを行っていなかった中小企業のなかには、

最近になって銀行借入れを増やし、事業拡大に乗り出すなど、潜在的な成長力の強さがうかがえるが、大銀行・大企業の多くは、不良債権、過剰負債を抱え、モラルハザードの問題も指摘されており、一層のリストラが求められよう。

ガバナンスの改善

インドネシアの投資環境に関する問題で最も深刻とされているのが、ガバナンスである。汚職・癒着・縁故主義（いわゆる KKN）が蔓延しており、いっこうに改善の兆しが見られない。公務員の汚職や民間企業の贈賄だけにとどまらず、裁判所が収賄するなど、法曹界にも腐敗が広まっている。このような汚職は、ビジネスにおいてエクストラコストがかかることを意味し、インドネシア自身の経済競争力を低下させている。今後、法律の優位を徹底させ、ガバナンスを改善させなければ、インドネシアの経済成長率は、アフリカや中南米の一部諸国のように 1～2% 台で長期低迷に陥る可能性もあると懸念されている。

労働生産性向上等による国際競争力強化

インドネシアの輸出構造は、一次産品以外は労働集約型商品が主体であり、中国との競争が避けられない。近年、中国における生産効率向上はめざましく、また、WTO 加盟が、外国企業の対中投資に拍車をかけるものと予想されている。こうしたなか、最近の相次ぐ最低賃金引上げでインドネシアの労働コストは上昇しており、労働関連法規にも問題点が多いといわれることから、インドネシアの競争力低下が懸念されている。特に輸出産業を中心に、今後、中国に FDI を奪われるのではないかとこの危惧が広がっている。輸出産業向け FDI の減少は、インドネシアの経済成長率を押し下げる公算が高い。

今後、インドネシア政府は、教育水準の底上げや労働関連法規の整備等により、労働生産性の向上を図る必要があるだろう。

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。