

分析レポート

海外経済金融

インドネシア経済が直面する経常赤字

多田 忠義

要旨

内需主導で安定成長するインドネシア経済は、11年以降、経常赤字に直面している。この原因は貿易収支が黒字から赤字に転じたため、主要産品である石油・ガスが貿易赤字に転じた他、その他の分野でも黒字幅を縮小させている。一方、資本収支はおおむね黒字で推移し、特にリーマン・ショック以降は直接投資が資本収支の黒字化に寄与している。

はじめに

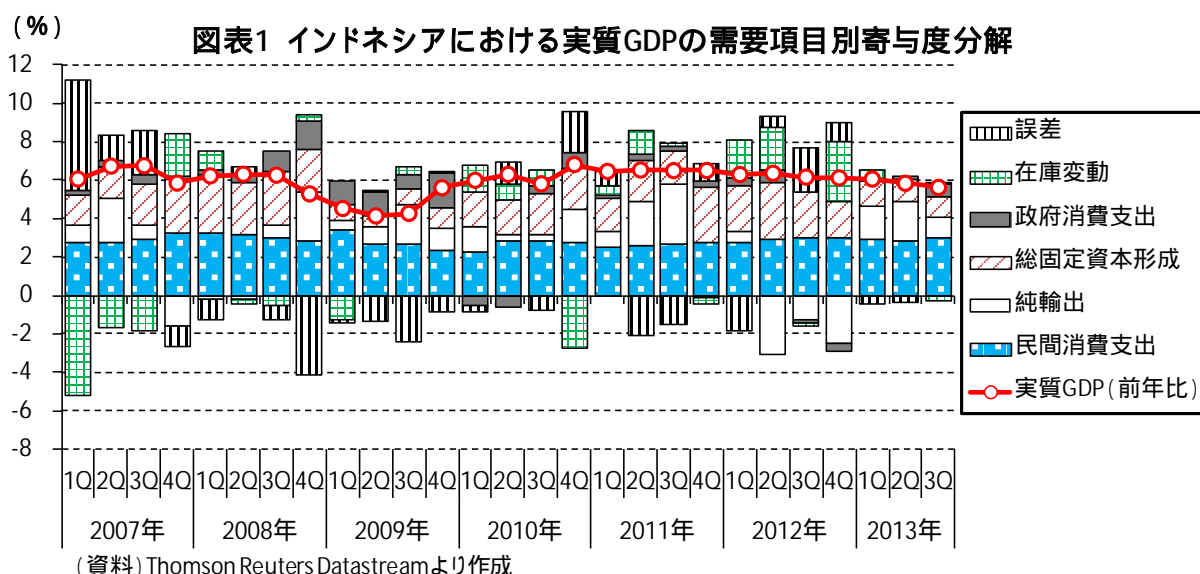
多田（2013）では、インドネシア・ルピアの変動要因を分析し、燃料補助金の削減によるインフレ懸念が台頭したこと、ルピア売りの圧力が為替介入でコントロールできなくなったことに起因することを明らかにした。本レポートでは、こうした足元の現状を踏まえつつ、経常赤字が過去最大となった経済構造を、国内総生産と国際収支の視点で捉え、同国のマクロ経済構造が抱える課題と見通しを明らかにする。

内需主導で安定成長するインドネシア

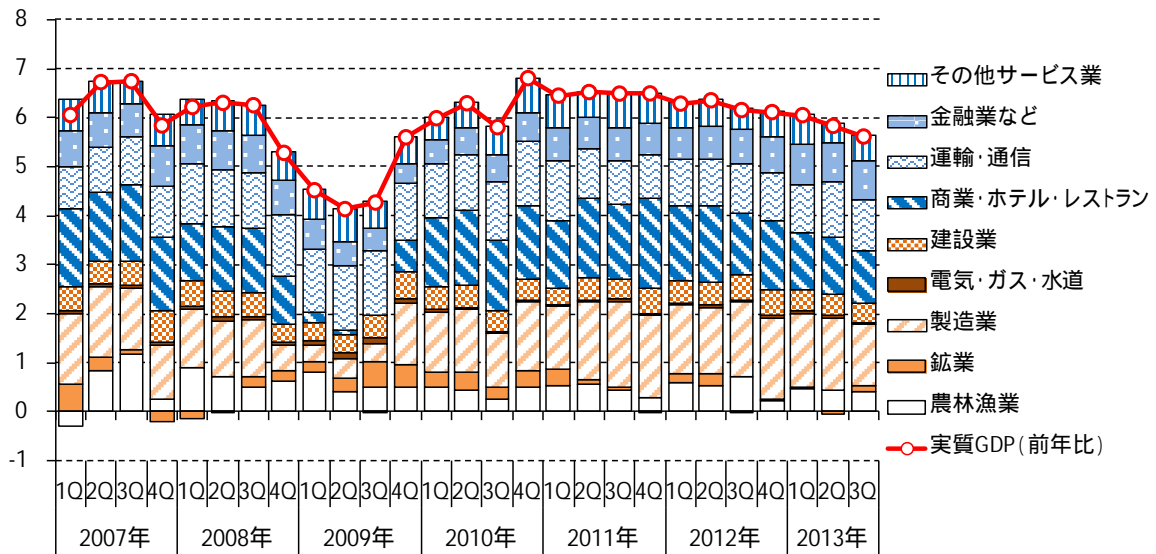
インドネシア経済の特徴は、世界第4位の人口（2.4億人）が中間所得層へ移行

しつつあるなかで、国内消費が堅調に推移する「内需型」にある。図表1では経済成長率の需要項目別寄与度分解をまとめたが、民間消費支出は2007年以降常に実質GDP成長率に対し半分程度の寄与度である。一方、輸出や設備等の投資、政府消費支出は安定しないことが特徴である。

次に、供給項目別の寄与度分解から同国の経済構造を捉える（図表2）。特徴の一つは、インドと同様に農林漁業が一定程度経済成長に寄与するのと同時に、製造業が主要な成長産業となっていることである。また第三次産業では、商業・ホテル・レストランの成長率の押し上げ幅が縮小傾向にある。



図表2 インドネシアにおける実質GDPの供給項目別寄与度分解



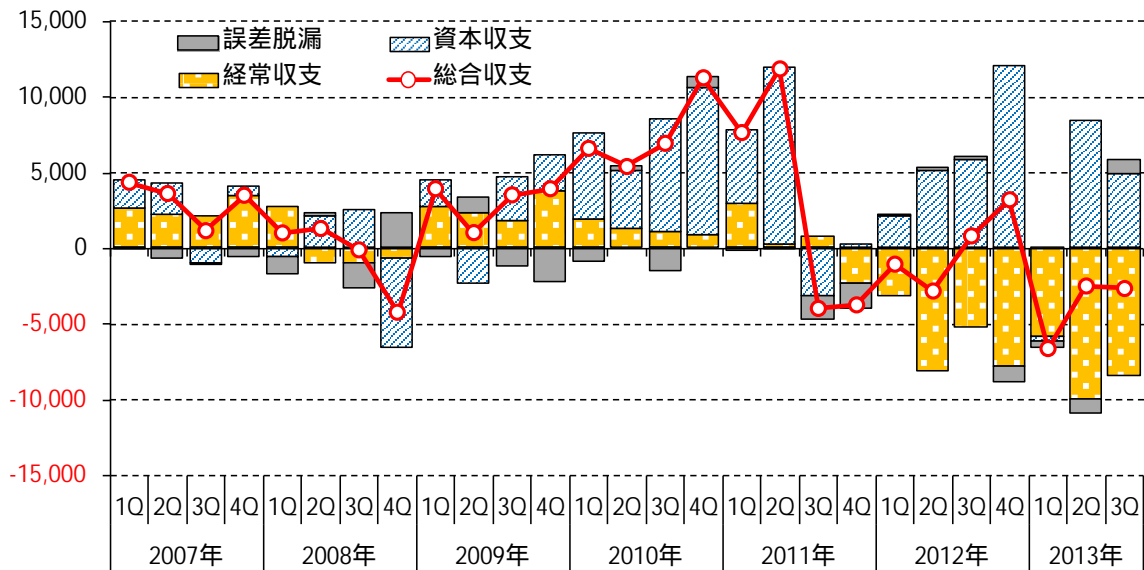
(資料) Thomson Reuters Datastreamより作成

資本流入、経常赤字の総合収支

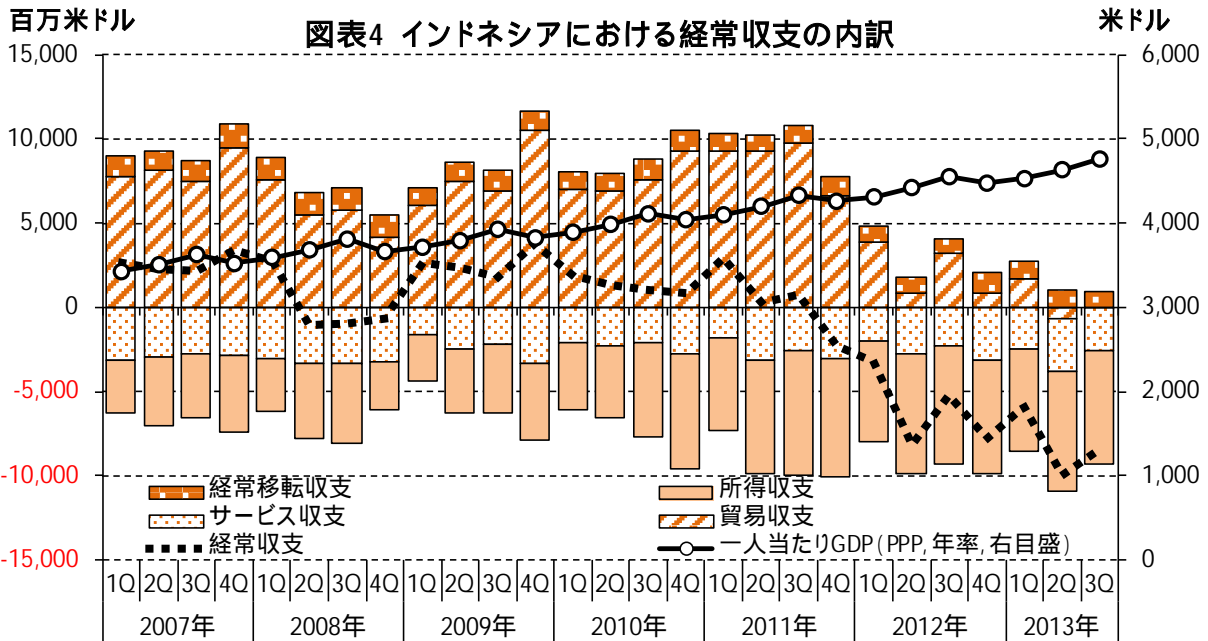
次に、国際収支（総合収支）の推移を経常収支、資本収支の動きから確認する（図表3）。リーマン・ショック以前は、経常収支、資本収支ともに小幅黒字で推移し、この状態は11年上期まで続いた。リーマン・ショック後に世界経済は大きく悪化したが、インドネシア経済は内需型であるために底堅く成長し続け、新た

な投資先として注目度が増し、資本収支の黒字幅は拡大していった。11年下期はタイ洪水、中国景気の減速などで一時黒字幅は縮小したものの、13年にかけて資本収支は増加している。一方、経常収支は11年下期以降赤字に転じ、現在に至るまで黒字に再び転換できていない。こうした背景を、経常収支、資本収支の内容から明らかにする。

図表3 インドネシアにおける総合収支と部門別寄与度



(資料) Thomson Reuters Datastreamより作成



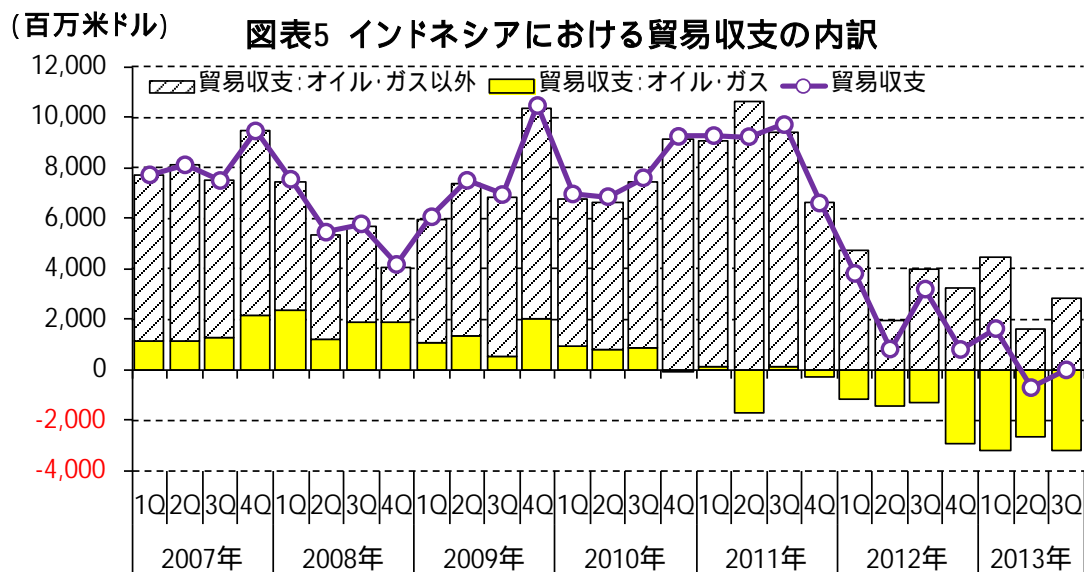
(資料) Thomson Reuters Datastream (GDPはOxford Economicsのデータを使用) より作成

経常収支の内訳

図表 4 は、経常収支の内訳、一人当たりの GDP を示したものである。11 年第 4 四半期以降、貿易収支の黒字幅が縮小し、13 年にはマイナスへと転じた。この間、貿易収支以外の経常収支を構成する各収支（サービス・所得・経常移転収支）に大きな変化は見られず、経常収支は赤字となった。

そこで、貿易収支の内容を分析するため、インドネシアにおける貿易収支の内訳を図表 5 に示した。インドネシアでは、

石油、天然ガス等の天然資源が主な輸出品で、これまで貿易黒字を支えてきたが、国際商品市況の変化や主要輸出先である中国などの新興経済国で資源消費量が低迷したことにより、資源価格は下落、輸出货量も減少した一方で、国内のエネルギー需要は拡大し続けており、石油・ガスは 11 年以降純輸入国に転換している。また、石油・ガス以外についても、主要輸出品が定まらない中、中間所得層の拡大に伴い全般的に輸入が伸び、貿易赤字に陥りやすい経済構造となっている。



(資料) Thomson Reuters Datastream (Bank Indonesia "Balance of Payments") より作成

資本収支の内訳

国際収支のもう一方を構成する資本収支の内訳を、図表6に示した。リーマン・ショック以前は低調だった直接投資が増加傾向にあり、資本収支に占める証券投資の割合を上回っていることが特徴である。この動きは、流動性の高い資金がインドネシアへ流入する以上に、同国へ海外から安定的な投資資金が流入し始めたといえる。ただし、現在の直接投資の水準は、13年5月以降見られるルピア安を食い止められるほどの投資額には達しておらず、同国の為替水準を安定化させるためには、海外からの直接投資を喚起できる規制緩和や投資対象となる産業の育成、これに合わせたインフラ整備等の構造改革が必要となる。

経常赤字スパイラルから抜け出せるか

中間所得層が急拡大する中で、国内消費が底堅く推移し、一方で中国をはじめとする海外経済が振るわなくなったことから、資源輸出型経済がうまく立ち行か

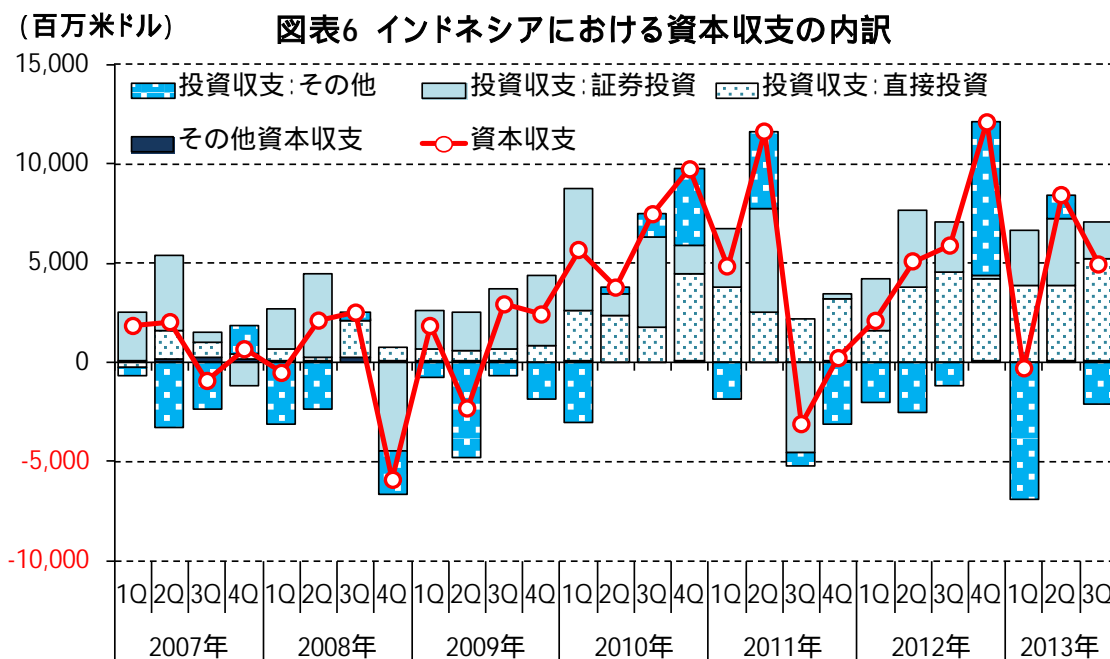
ない状況となっている。その結果、インドネシア経済は経常赤字に陥ったと考えられる。

内需は堅調に推移しているため、現在は政策金利の引き上げによるインフレ抑制と内需引き締め、燃料補助金削減による財政健全化の政策を実行しつつ、なおも安定した経済成長を達成していることから、同国経済の構造調整は、まずは産業構造の転換と外国からの投資をより拡大させる政策を着手するべきであろう。恒常的に経常赤字となるサイクルへ陥った現在、同国がこの問題にどのように対処するかがファンダメンタルズに対する悪影響を与えるか否かを決定づけよう。

本誌連載「新興国ウォッチ！」の今月号では、インドネシアの貿易・サービス収支、所得収支、経常収支の長期系列を用いて発展段階説から同国経済を分析しましたので、合わせてご覧ください。

参考文献

多田忠義(2013)「遅れて「新興国ショック」に反応したインドネシア経済」『金融市場』2013年12月号, 32-35.



(資料) Thomson Reuters Datastreamより作成