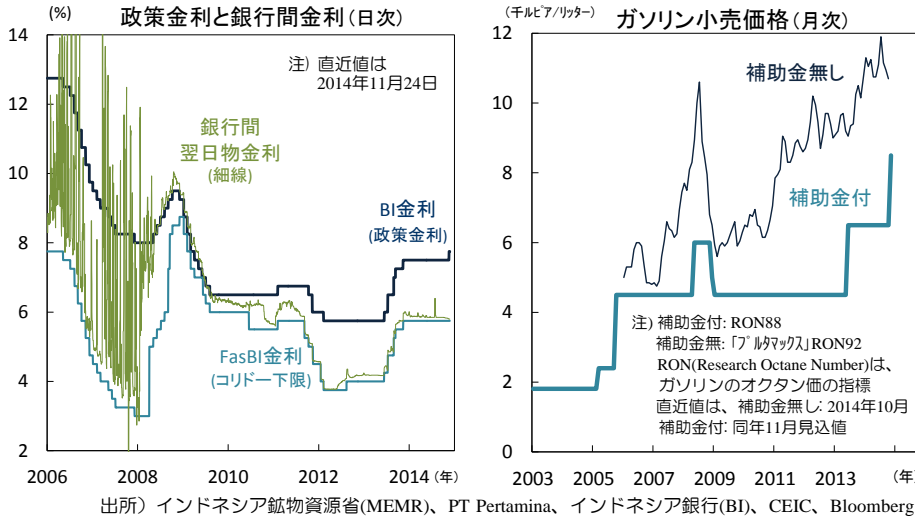


インドネシア：燃料補助金削減と利上げを断行～経済運営の健全化はルピアを支えるのか

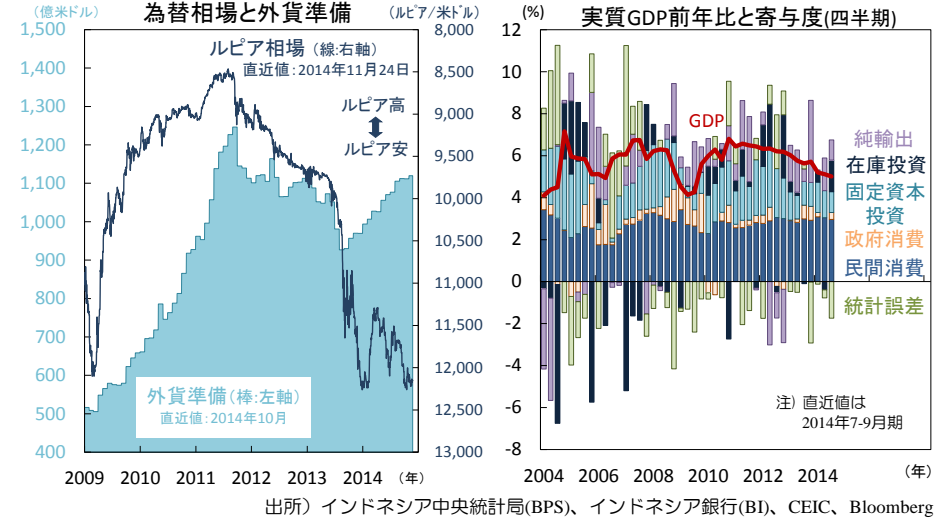
【図1】約1年ぶりの利上げと約1年半ぶりの燃料価格引上げを実施



先週18日、インドネシア銀行(BI)は、緊急会合で政策金利を7.5%から7.75%に引上げ。利上げは昨年11月以来約1年ぶりです(図1左)。今回の利上げは、政府による燃料小売価格の引上げを受けたものです。17日の夜、政府は翌18日より燃料小売価格をリッターあたり2,000ルピア引上げることを選定。ガソリン価格は1リッター6,500ルピアから8,500ルピアに(図1右)、軽油価格は同5,500ルピアから7,500ルピアに引上げられました。

燃料価格の引上げは、昨年6月以来約1年5ヵ月ぶりです。同国では政府がルピア建て燃料価格を固定しており、内外の価格差(海外価格>国内価格)は財政資金による補助金でカバーされています。これまで、原油価格の上昇やルピア相場下落で価格差が広まり補助金負担が増した際には、小売価格の引上げが行われてきました。昨年6月の同価格引上げ後、ルピアの対ドル相場が大きく下落したため(図2左)、補助金負担は拡大していました。今回の価格引上げで、燃料補助金は年間100兆ルピア(GDP比0.9%)程度削減される見込みであり、これに伴って政府の歳出余力は増加します。

【図2】民間部門の消費と投資の鈍化に伴い減速する景気(右)



今回の燃料価格と政策金利の引上げによって、景気は一時的に減速、物価も一時的に上昇するであろうものの、財政構造は安定し経常収支は改善すると予想されます。

7-9月期の実質GDP前年比は+5.0%と前期の5.1%より減速(図2右)、昨年の連続利上げの効果が浸透し民間部門の消費と投資が鈍化した影響です。今回の燃料価格引上げによる家計の購買力の低下や一次産品価格に伴う農業所得の落込みもあり、民間消費は今後も鈍化を続けるとみられます。今年通年のGDP成長率は+5.1~5.2%と昨年の+5.8%を下回り、来年の成長率も+5%台前半と、景気回復の速度は緩慢でしょう。一方、10月の総合消費者物価は前年比+4.8%と前月の+4.5%より上昇(図3左)。10月のLPガス料金の引上げや香辛料価格の上昇などの影響です。今後は、今回の燃料価格の引上げに伴って同物価は年末に+7%台半ばまで上昇するとみられ、来年終わりにかけてもベース効果の影響で+7%前後で推移すると予想されます。しかし、内需が鈍化しているため、コア物価の前年比は10月実績の+4.0%から大きくは上昇しない見込みです。

● 燃料価格引上げで期待される石油ガス貿易赤字の縮小

燃料価格の引上げに伴って、貿易収支と経常収支(図3右)の改善も見込まれます。これまで国内燃料価格が国際価格を大きく下回っていたため、燃料の過剰消費、近隣諸国への密輸、将来の価格引上げを見越した退蔵などを誘発していた模様であり、石油ガス貿易収支は近年悪化していました(図4左)。今回の価格引上げによって内外価格差が縮小するため、今後は燃料輸入量が抑制される見込みです。景気減速による輸入全般の鈍化や国際的な原油価格の低下にも助けられ、経常赤字のGDP比は昨年の3.3%から今年は3%前後に、来年は2.6~2.7%程度にまで縮小することが予想されます。

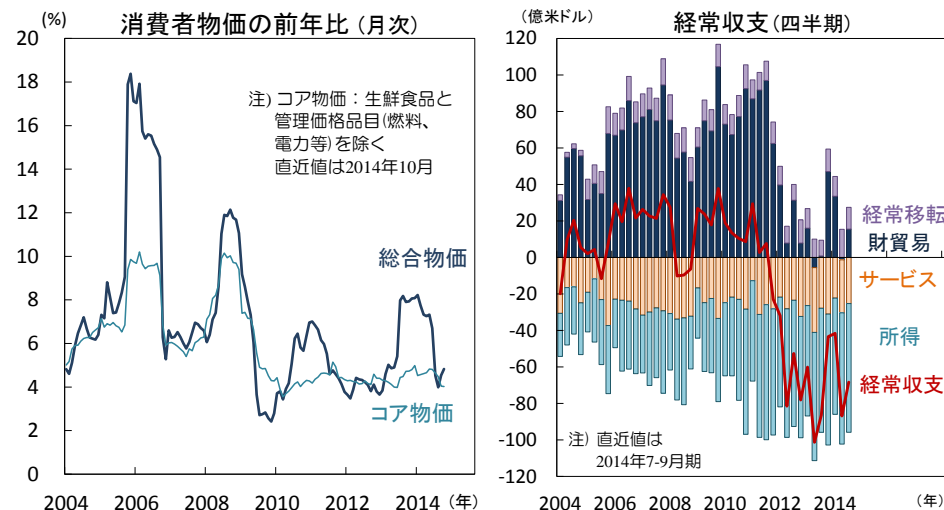
今回の臨時政策会合で、BIは政策金利を7.5%から7.75%に、金利コリドー上限のレボ金利を7.5%から8%に上げた一方、金利コリドー下限のFasBI金利は5.75%で据置き。また、銀行の預貸率の計算方法を変更し、証券発行調達額を預金額に含めました。近年、銀行の預貸率は上昇(図4右)、同率が92%を超過した銀行は追加的な預金準備積立を求められていました。上記の措置は、預貸率の上昇した銀行の準備負担を和らげ、企業部門への融資を促すためのものとみられます。過剰な民間消費を警戒する一方、経済の供給能力を高める企業投資を重視するBIの考えを反映したものとされます。

● 経常収支改善期待などからルピア相場は底堅く推移か

現在、銀行間の流動性は比較的潤沢であり、銀行間翌日物金利はFasBI金利と同水準で推移(図1左)。今回、FasBI金利が据置かれたため、短期金利も大きくは動かないでしょう。BIは、市場の予想外の利上げによってインフレ警戒的なシグナルを送り、燃料価格引上げに伴う期待インフレ率の上昇を抑えようとしたとみられます。BIは、当面、金利を据置きつつ、燃料価格上昇の波及を慎重に見守ると予想されます。

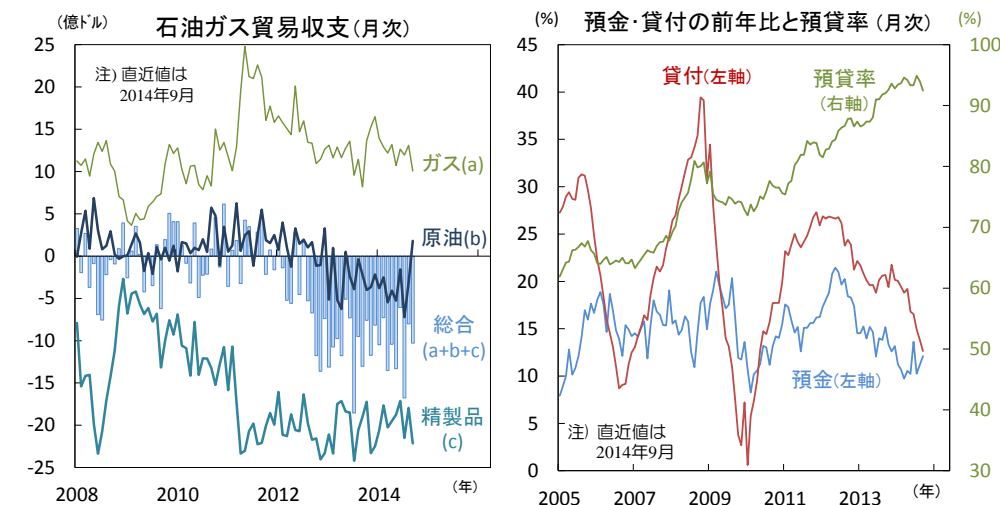
ルピアの対ドル相場は、7月末から10月15日にかけて▲5.3%下落した後、今週24日にかけて+0.6%上昇するなど安定化しています(図2左)。10月20日のジョコ大統領就任の直前にかけて高まった政治不安の懸念がその後収束したこと(本レポート11月10日号参照)、就任直後の同大統領が政治的に不人気の燃料価格の引上げに踏み切り、BIも予想外の利上げを行うなど、新大統領の下での経済運営の健全化を強く印象付けたことなどが背景と考えられます。国際的な一次産品価格は低迷しているものの、同国が輸入超過である原油の価格は、同国が輸出超過であるパーム油や石炭を上回る速度で低下。今回の燃料価格引上げによる燃料の退蔵や密輸の減少も、貿易収支の改善を助けるでしょう。ルピア相場は当面、底堅く推移することが予想されます。(入村)

【図3】貿易黒字の縮小に伴って、近年経常収支の赤字が定着(右)



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、インドネシア銀行(BI)、CEIC

【図4】原油と精製品収支が悪化し赤字となった石油ガス貿易収支(左)



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、インドネシア銀行(BI)、CEIC

本資料に関してご留意頂きたい事項

本資料は投資環境等に関する情報提供を目的として、国際投信投資顧問が作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。なお、以下の点にもご留意ください。

- 本資料中のグラフ・数値等はあくまでも過去のデータであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向等を保証するものではありません。
- 本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性等を保証するものではありません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の国際投信投資顧問経済調査部の見解です。また、国際投信投資顧問が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。