

2017年6月14日
No.2017-010

インドネシアも投資主導の高成長は可能か —ジョコ政権の改革実行力と継続性がカギに—

調査部 研究員 塚田 雄太

《要 点》

- ◆ インドネシアは経済成長の加速による市場拡大への期待感が強いものの、これまでのところ、マレーシア、タイ、中国など先行するライバルの後塵を拝している。これは、投資主導の成長が実現できていないからである。実質ベースの投資比率は十数年にわたって25%前後にとどまり、先行国が40%前後まで高まったのに比べ、大幅に水準が低い。
- ◆ この大きな要因の一つは資本財価格の上昇に求められる。総資本形成デフレーターはGDPデフレーターを大幅に上回っている。そのため、名目金額ベースでは十分な投資を実行しても、実質ベースでは生産力の向上には結びつかなかった。
- ◆ 資本財価格が上昇した背景には、①資本財や鉄などの供給力不足、②インフレや経常赤字体質などを背景とした通貨下落の2点がある。これらは、豊富な資源に安住し、産業育成や物価安定のための構造改革を後回しにしてきた「負の遺産」である。
- ◆ インドネシアが投資主導の高成長を実現するには、構造改革を通じて国内の経済基盤を強化することが不可欠である。その担い手として、積極的な外資導入が求められる。
- ◆ ジョコ政権の発足移行、インドネシアの経済状況は大きく好転したものの、経済構造改革はまだ道半ばである。外国企業が抱えている不信感を払拭し、同国が投資主導の高成長を実現するには、ジョコ政権の改革実行力と継続性が鍵を握ることになる。

本件に関するご照会は、調査部・研究員・塚田雄太宛にお願いいたします。

Tel: 03-6833-6719

Mail: tsukada.yuta@jri.co.jp

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

1. はじめに

インドネシアは、所得水準からみた成長余地や人口規模、高い若年人口割合から、今後も市場が大きく拡大するとの内外の期待感が強い。実際、2016年の一人あたりGDPは3,604ドルと、マレーシアや中国の約4割、タイの約6割にすぎない(図表1)。また、人口規模は2億5,871万人(16年)と世界第4位であるほか、国連の推計によると、人口の3割近くが将来の消費需要のけん引役となる14歳以下の若年層である。

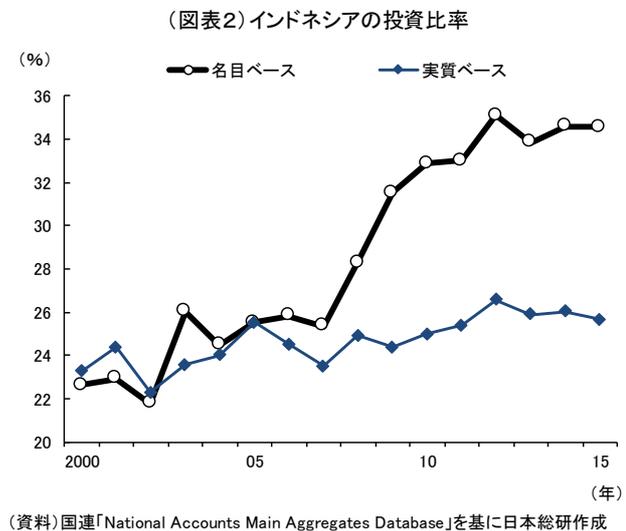
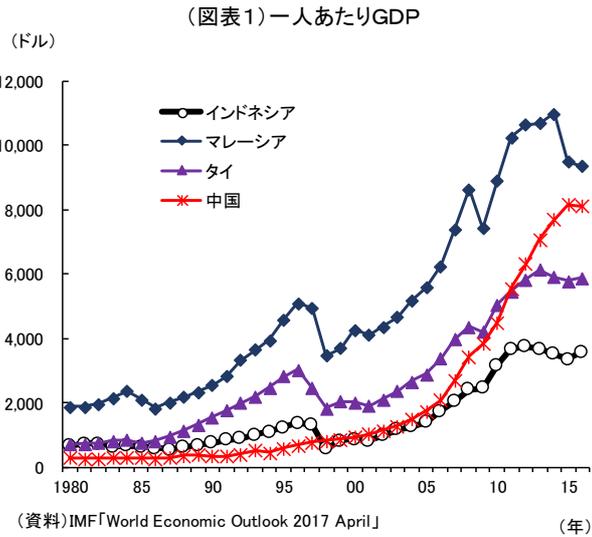
アジアでは、マレーシアやタイ、中国が投資をけん引役に、大幅な経済発展を実現した。とりわけ、中国は、05年にはインドネシアと同程度の所得水準であったにもかかわらず、その後10年で年率10%近い高成長を続け、一人あたりGDPはインドネシアの倍以上となった。この間の投資比率は40~48%に達し、投資が成長を主導したことを見て取れる。¹

経済活動水準は、労働と資本の投入量によって左右されるが、一般的に発展途上国においては、安価かつ豊富な労働力を抱える一方で、資本ストックが不足していることが多い。これは、資本を投入すれば成長率が高まりやすいことを意味している。そのため、投資比率を上昇させると成長率が高まるケースが多い。

中国だけにとどまらず、マレーシアやタイでも投資比率の上昇を伴った成長加速局面を経験している。インドネシアにおいても、このような投資主導の成長加速が期待されている。

もっとも、インドネシアの投資比率はこれら先行国に比べて水準が低い。実質ベースの投資比率は00年以降、25%程度で横ばいとなっており、上昇の兆しが全くみられない(図表2)。マレーシアやタイ、中国の投資比率が高成長期に40%台まで上昇したことを踏まえると、インドネシアはまだ、投資主導の経済成長に踏み出していないと判断できる。

そこで以下では、インドネシアの投資比率が低迷している背景を整理したうえで、今後の課題を考察した。



¹ 昨今、中国においては過剰投資体質が問題視され、消費主導経済への移行の必要性が叫ばれている。しかし、少なくとも経済発展の離陸期においては、投資比率を高めることは重要である。

2. 低い投資比率の背景

(1) 投資比率低迷の主因

インドネシアの投資比率が低迷している主因は、資本財価格の上昇にある。

インドネシアの投資比率は、名目ベースでは08年から着実に上昇し、15年には35%に達した(前頁図表2)。一方、実質ベースの投資比率は、前述の通り横ばいが続いた。これは、インドネシアでは、金額ベースの投資量は十分であるにも関わらず、それが実質的な成長力の向上には結びついてこなかったことを表している。

実際、総資本形成デフレーターは、08年以降、最終消費デフレーターやGDPデフレーターから大幅に上方かい離している(図表3)。08年から16年にかけてインドネシアの総資本形成デフレーターは+82%上昇した。しかし、最終消費デフレーターとGDPデフレーターの上昇率は、それぞれ+55%と+54%であった。このように、投資コストが割高になり、投資に見合うリターンを得にくい環境となったことが、企業が投資を積極化するのを躊躇させる大きな因になった。

以上のように資本財価格が上昇した背景には、次の2点を指摘できる。

① 投資財の供給力不足

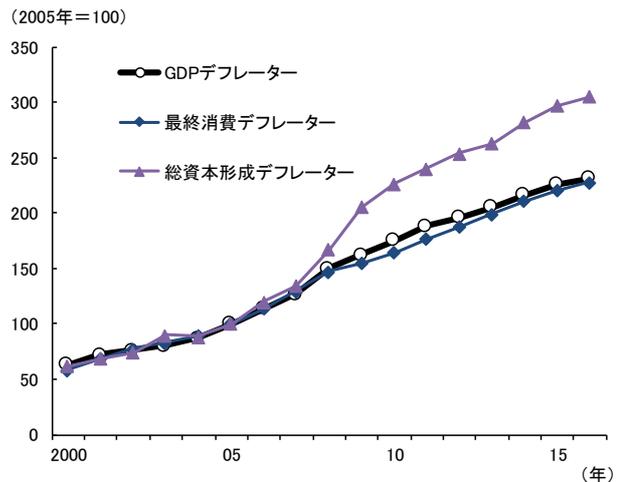
第1に資本財や鉄の供給力不足が挙げられる。

インドネシアは、過去、資源依存型の経済発展をしてきたため、資本財製造等の産業基盤は脆弱なままとなっている。ASEAN主要国の機械・装置業の対名目GDP比をみると、インドネシアは0.5%程度であり、2~3%台のマレーシアやタイとは大きな開きがある(図表4)。企業は、設備投資をするためには、機械・装置などを輸入で調達する必要があった。

また、インフラ整備などに欠かせない鉄でも供給力不足が明らかである。粗鋼の消費量は、ユドヨノ前政権がインフラ整備を進め始めた05年頃から大幅に増加した(次頁図表5)。もともと、この間の国内粗鋼生産量はほとんど変わらなかった。そのため、不足した粗鋼供給は輸入によって補われる結果となり、輸入依存度は12年に85%に達した。

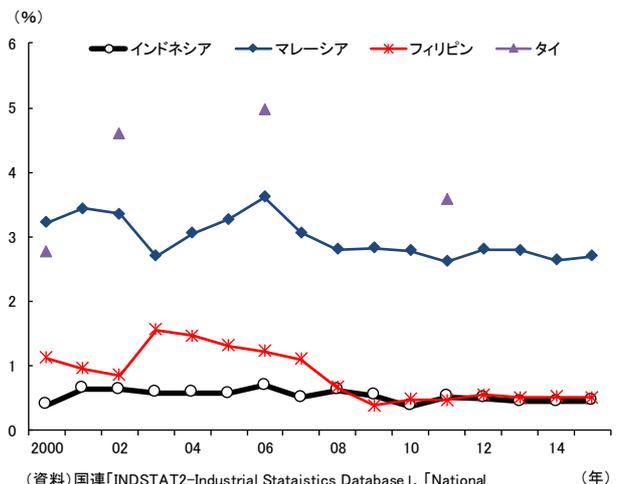
こうした投資財の供給力不足が、通貨の下落とあいまって、総資本形成デフレーターを押し上げることになった。

(図表3) インドネシアのデフレーター



(資料)国連「National Accounts Main Aggregates Database」、中央統計局「Economic Indicators」を基に日本総研作成

(図表4) ASEAN主要国の機械・装置業の産出額(対名目GDP比)



(資料)国連「INDSTAT2-Industrial Statistics Database」、National Accounts Main Aggregates Database」を基に日本総研作成

② 通貨の下落

第2に通貨の大幅下落がある。インドネシアの名目実効為替レートは、08年から16年で▲20%減価した(図表6)。同時期に増価したタイやほぼ横ばいであったフィリピンとは対照的である。マレーシアの通貨も、15、16年に大きく下落したものの、下落幅は08年対比▲12%にとどまった。こうした通貨の下落が、資本財の輸入価格を大きく押し上げることになった。

インドネシアの通貨下落は、08年のリーマンショックにより、投資家がリスク回避姿勢を強め、新興国から資金を引き揚げたことが直接の引き金である。その過程で、インドネシアの通貨下落が特に大きくなったのは、資源依存型経済が限界に行き当たり、インフレ率上昇と経常収支赤字拡大への圧力が高まったことが指摘できる。

インドネシアはこれまで、石油など資源輸出で稼いだ所得を補助金などの形で価格統制に用いることでインフレ率を抑制してきた。また、需要水準と成長率が比較的低かったこともあり、資源収入で国内需要の増加分を賄うことができた。しかし、08年に一人当たりGDPが2,418ドルとなり3,000ドル超えを伺うようになると、資源輸出で賄うのが難しくなった。また、財政面からも、インフラや教育などへの資金配分の必要性が高まったため、いつまでも補助金を大盤振る舞いできる状況ではなくなった。この結果、経常収支赤字が恒常化し、インフレ圧力が徐々に高まるようになったのである。

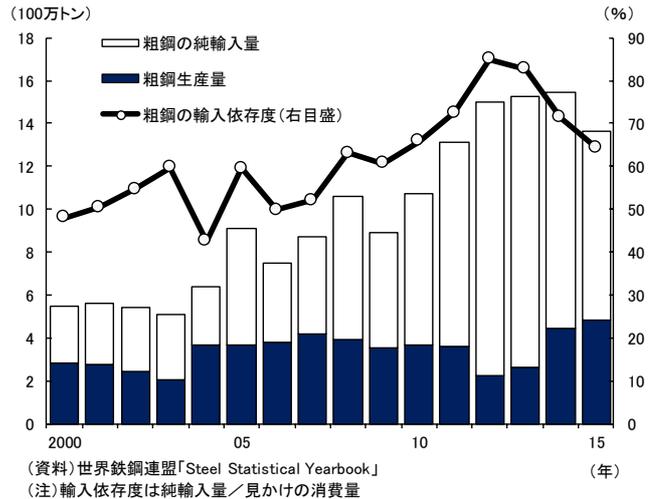
(2) 脆弱な国内産業基盤

こうしてみると、インドネシアの資本財価格上昇の本質は、インドネシアが豊富な資源に安住し、製造業育成や物価安定のための経済構造改革を後回しにしてきたことにある。足元までの低い投資比率は、脆弱な経済構造を示す一つの側面といえよう。したがって、インドネシアが投資主導の経済成長を実現するためには、国内産業基盤を強化するような構造改革が不可欠である。

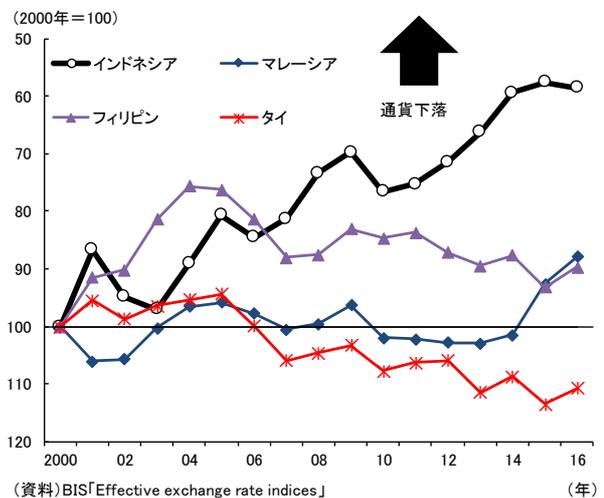
もちろん、構造改革を国内企業のみで進めるには、資金力や技術力の面で困難を伴う。そのため、他のアジア諸国同様、積極的な外資の導入を図っていくことが現実的対応であろう。

逆に言えば、インドネシア政府が外資導入へ向けた投資環境整備を進め、インフレ率低下や経

(図表5) インドネシアの粗鋼見かけ消費と輸入依存度



(図表6) ASEAN主要国の名目実効為替レート



常収支赤字の縮小、資本財や鉄の輸入依存度の低下といった動きが見られるようになれば、インドネシアが投資主導の高成長を始める前兆と捉えることができよう。

3. ジョコ政権による改革努力

こうした観点から足元の状況を見ると、やや明るい兆しが見受けられる。14年10月のジョコ政権発足後、インドネシアの経済環境は好転している。インフレ率は、15、16年と中央銀行の目標レンジの下限付近まで低下したほか、経常収支赤字の対名目GDP比も14年の▲3.1%から16年には▲1.8%に縮小した(図表7)。この結果、それまで続いた為替の下落トレンドに歯止めがかかり、資本財価格の騰勢も鈍化しつつある。

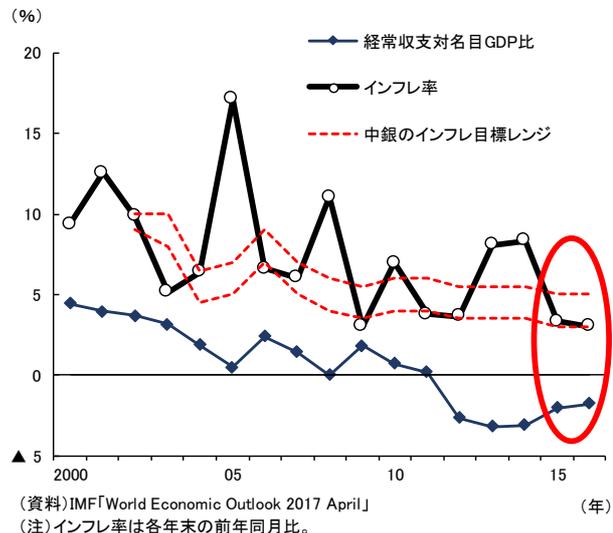
こうした経済環境の好転をジョコ政権の改革の成果と考える向きもある。実際、ジョコ大統領は就任当初から外資誘致を目的としたビジネス環境整備など、様々な経済構造改革に取り組んだ。例えば、インドネシアではインフラ不足が外国企業が進出する上での課題と言われてきたものの、長く財源不足がインフラ整備の障害となってきた。ジョコ政権は就任直後の14年11月と15年1月、大きな財政負担となっていた燃料補助金の大幅削減を実施し、インフラ関連予算の拡大に踏み切った。さらに、煩雑かつ時間のかかる外資の進出手続きを簡略化させるべく、15年1月からは投資窓口の一元化策「統合ワン・ストップ・サービス」をスタートさせた。15年10月からは、いくつかの条件を満たし、申請書類に不備がなければ、受付後3時間以内に投資の基本許可が発行されるサービスも開始されている。このほかにも、15年9月から16年末にかけて、経済特区への投資減税措置や最低賃金算出方法の透明化、ネガティブリストの改正などを含む、14次にわたる経済対策パッケージを発表した。

確かに、ジョコ政権が実施したこれらの改革は、これまで外資導入の課題とされていたものばかりであり、その方向性は間違っていない。しかし、ジョコ政権の改革が実を結びつつあると断定するのは早計である。15、16年のインフレ率の低下は燃料補助金の削減や資源価格の下落の影響が大きい。また、経常収支赤字の縮小も、成長率低下による輸入の減少が主因である。実際、11年に+6.2%であった実質GDP成長率は、15年には+4.9%まで低下し、これに連動するように輸入額は11年対比▲20%減となった。

実際のところ、ジョコ政権の改革はインドネシア経済の体質を変えるほどの大きな効果は発揮していないと言わざるを得ない。インフラ整備面では、政府の予算ベースでは執行されているものの、実際の工事の進捗は遅れているとの指摘が多い。さらに、制度改正を実施しても、現場の担当官までその改正が徹底されていない事象も多々見られる。

そもそも、外国企業のインドネシアの投資環境に対する不信感は、そう簡単に払拭されるものではない。インドネシアでは、歴代の大統領も経済構造改革や投資環境整備による外資誘致を政権公約に掲げてきた。しかし、いざ政権に就くと、改革案が既得権益層の反発によって骨抜きにされた

(図表7) インドネシアのインフレ率と経常収支



り、改革が後退したりすることが多くあった。このため、外国企業はジョコ政権の改革の本気度や改革路線の継続性を見極めようとしている段階にある。

4. 今後の注目点

これまでの議論から考えると、ジョコ政権は、これまでに掲げた改革の実行力を問われる局面にあるといえよう。インドネシアで投資比率が上昇し、投資主導の高成長局面に向かうには、ジョコ政権が実行力を伴ってこれまでの改革を継続し、外国企業が投資環境の好転を真に評価して事業活動を拡大するかどうかにかかっている。

ジョコ政権は、17年4月に5年の任期の折り返し地点をむかえた。就任当初、政権運営のネックとされた国会運営の問題も、現在は与党連合が過半数を獲得しているため、大きな障害とはならない。また、直近の世論調査によると国民の支持率は6割超と高水準にある。世界経済の回復という外部環境も追い風である。インドネシアにとって、現在は投資主導経済を実現させるまたとない機会である。インドネシアは市場拡大の大きな可能性を秘めているだけに、ジョコ政権の改革実行力とその継続性がポテンシャルを発揮するためのカギであると言え、その成否が注目される。

以 上