

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs
公益財団法人 国際通貨研究所

コロナ感染拡大によるインドネシア経済への影響と見通し

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員
福地 亜希
aki_fukuchi@iima.or.jp

<要旨>

1. インドネシアでは、新型コロナウイルスの1日当たりの新規感染者数が4,000人前後で推移するなど、なお収束には遠い状況が続いている。4月にジャカルタ首都特別州をはじめとする主要都市・地域で「大規模社会的制限（PSBB）」を導入し、6月から制限措置の段階的な緩和を始めたものの、その期間は繰り返し延長されており、感染抑制と経済活動再開との間で難しい舵取りを強いられている。
2. コロナ禍による経済への打撃を緩和すべく、政府は「国家経済復興（PEN）プログラム」（GDP比4.3%）を打ち出し、今後3年間は「2003年国家財政法」で規定される財政赤字の上限撤廃や、中銀による国債の直接購入を可能とするなど、異例の措置を導入している。今後、経済活動再開に加えて、財政・金融面からの下支えもあり、景気は持ち直しに転じるとみられるものの、感染拡大が続くなか、当面の景気回復ペースは緩やかとならざるを得ず、2020年はアジア通貨危機以来のマイナス成長となる公算が高い。
3. インドネシアでは、アジア通貨危機当時に比べ、対外債務への依存度の低下や外貨準備高の蓄積などファンダメンタルズや制度面での改善が進んでおり、対外ショックへの耐性は増している。一方で、海外からの投資資金への依存が高まり、金融市場を中心に外部環境変化の影響をより受け易くなっている点には留意が必要である。

4. コロナショックという未曾有の危機への対応として、財政・金融面からの大規模な支援策は、経済悪化や企業の倒産増加等に伴う金融機関のバランスシート悪化の程度を和らげるという点でも不可欠と考えられる。ただし、コロナ収束後は財政健全化に軸足を戻す必要があり、政府も2023年には財政赤字をGDP比3%以内に縮小させる目標を示している。対歳入利払い比率の上昇は、持続的成長に不可欠な分野への歳出を圧迫しかねず、課税ベースの拡大など税収増に向けた改革が求められる。

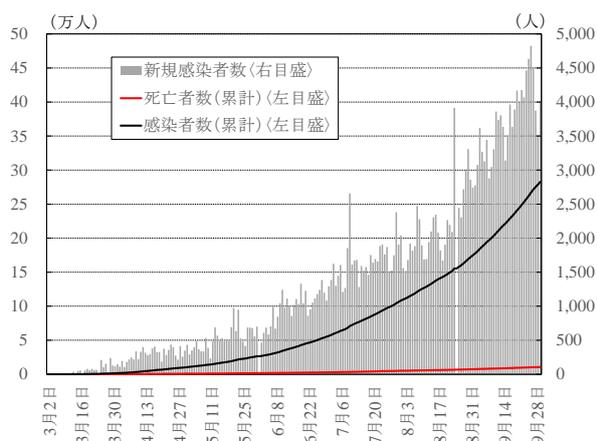
<本文>

1. インドネシアにおける新型コロナウイルス感染拡大の状況

(1) 足元までの経緯：部分的なロックダウンを経て慎重に経済活動を再開

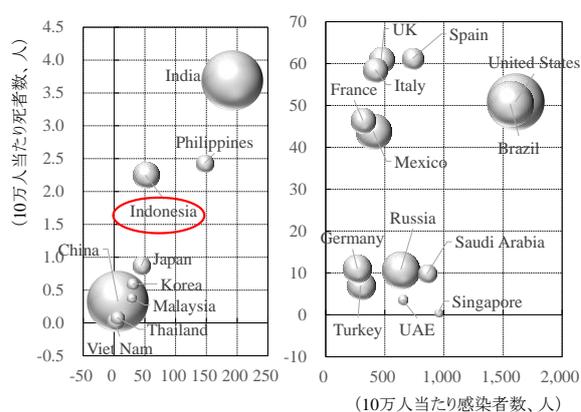
9月末時点のインドネシアにおける新型コロナウイルスの感染者数および死亡者数は、それぞれ約28万人、約1万人、1日当たりの新規感染者数が4,000人前後で推移するなど、なお収束には遠い状況が続いている（第1図）。もっとも、累計感染者数のうち回復者が7割超にまで上昇、死亡率は4月時点の8.64%をピークに直近は3.7%まで低下するなど状況は改善しつつある。なお、人口比でみた感染者数や死者数は、東アジア諸国を上回るものの、依然欧米諸国を大きく下回る（第2図）。

第1図：インドネシアにおける
新型コロナウイルス感染者数の推移



(資料) WHO、インドネシア保健省統計より国際通貨研究所作成

第2図：主要国における新型コロナウイルス
感染者・死亡者数（10万人当たり）



(注)1. 感染者数および死亡者数は2020年8月17日時点。

2. バブルの大きさは人口を示す。

(資料) WHO、国連統計より国際通貨研究所作成

4月3日にジョコ・ウィドド(以下、ジョコウイ)大統領は「大規模社会的制限(PSBB)」の実施を決定、保健大臣令に基づき4月半ばから法的根拠に基づく経済活動の制限が本格化した¹。ジャカルタ首都特別州政府は、4月10日から同州全域にPSBBを適用、その後、西ジャワ州全域など4州・10自治体に拡大した(第1表)。自治体毎に制限の内容・期限、罰則等は異なるが、ジャカルタ首都特別州では、不要不急の外出を禁止し、屋外でのマスク着用を義務付けたうえで、企業の在宅勤務²や学校の休校、娯楽・公共施設の閉鎖、レストランなどにおける店内飲食の禁止、公共交通機関の利用制限(乗客数や運行時間)などが実施された。また、イスラム教の断食月(ラマダン)明けの大祭(レバラン)期³における感染拡大への警戒などから、インドネシア政府は自粛の要請にとどまっていたラマダンおよびレバラン期間の帰郷を4月24日から禁止した⁴。

こうした措置により、ジャカルタ首都特別州では感染拡大のペースが一旦鈍化する一方、東ジャワ、南スラウェシ、南カリマンタンなど地方での感染拡大ペースが加速した。レバラン期における帰郷はある程度抑えられたとみられるものの、PSBBの実施に伴い首都圏で職を失い生活に困窮した労働者が地方へ移動するなどして、感染が拡大したとみられる。しかし、後述する6月以降の制限措置の段階的緩和に伴い、ジャカルタ首都特別州でも感染ペースが再加速するなど、感染抑制と経済活動の再開との間で難しい舵取りを強いられている。

ジャカルタ首都特別州におけるPSBBの実施期間は、当初14日間の予定であったが、その期限は延長が繰り返されている。6月4日、同州のアニス・バスウェダン知事は、この日期限を迎えたPSBBの期限を6月末まで延長したうえで、6月を移行期間と位置づけ、6月5日から制限措置を段階的に緩和する方針を表明した。具体的には、5日から礼拝所や交通機関の利用制限を緩和、8日からオフィス、工場、独立型の飲食店や小売店などについて、収容人数を半分に抑えるなどの条件付きで再開を認め、15日からはショッピングモールなどの営業再開が可能となった。その後、ジャカルタ首都特別州では、感染拡大および医療機関のひっ迫などを受け、9月10日までの予定であったPSBBの移行期間が停止され、9月14日からPSBBが再強化された⁵。

¹ 実際には、PSBBの実施を希望する各自治体が保健省に申請・承認後、別途条例を發布して実施する。

² ジャカルタ首都特別州における企業の在宅勤務の例外分野は、保健、食品・飲料・生活必需品、エネルギー、通信(含むメディア)、財政・金融、物流、戦略産業。

³ 2020年のラマダンは4月24日～5月23日(日没)。5月24日、25日はラマダン明けを祝う大祭(レバラン)。レバラン後の連休(有給休暇一斉消化)に合わせて例年2,000万人が移動するとされる。

⁴ 帰郷禁止措置に伴う国内移動制限は6月15日まで。

⁵ ただし、今回はジャカルタ首都特別州の出入域規制は行われぬなど、4～6月より制限措置の内容は緩やか。なお、ジャカルタに隣接する西ジャワ州の一部やバンテン州でもPSBBが延長されている。

第1表: インドネシアの新型コロナウイルス関連指標 (州別)

地域	州名	感染者数(人)			回復者数(人)	死亡者数(人)	人口10万人当たり(人)	人口(万人)	面積(km ²)	人口密度(人/km ²)	GRDPシェア(%)	社会制限有無
		人口10万人当たり(人)	全体に占める比率(%)									
スマトラ島	アチェ特別州	1,211	26.9	0.8	191	23	0.5	449	57,956	78	1.0	
	北スマトラ州	6,129	47.2	3.9	3,140	279	2.1	1,298	72,981	178	5.0	
	西スマトラ州	1,633	33.7	1.1	1,043	49	1.0	485	42,012	115	1.5	●
	リアウ州	1,237	22.3	0.8	767	19	0.3	554	87,023	64	5.0	○
	リアウ諸島州	745	44.4	0.5	465	31	1.8	168	8,201	205	1.7	
	ジャンビ州	274	8.9	0.2	131	5	0.2	309	50,058	62	1.4	
	ブンクル州	288	16.8	0.2	164	24	1.4	172	19,919	86	0.4	
	南スマトラ州	4,125	55.4	2.7	2,820	227	3.0	745	91,592	81	2.8	○
	バンカ・プリトゥン州	228	18.6	0.1	201	2	0.2	122	16,424	74	0.5	
	ランブン州	362	4.8	0.2	283	14	0.2	761	34,623	220	2.2	
ジャワ島	ジャカルタ首都特別州	33,470	348.4	21.5	23,567	1,097	11.4	961	664	14,470	17.3	●
	バンテン州	2,544	23.9	1.6	1,749	103	1.0	1,063	9,662	1,100	4.1	○
	西ジャワ州	9,283	21.6	6.0	5,668	259	0.6	4,305	35,377	1,217	13.1	●
	中部ジャワ州	12,476	38.5	8.0	7,989	846	2.6	3,238	40,800	794	8.5	○
	ジョグジャカルタ特別州	1,193	34.5	0.8	826	33	1.0	346	3,133	1,104	0.9	
	東ジャワ州	30,315	80.9	19.5	23,632	2,172	5.8	3,748	47,799	784	14.6	○
小列島	デンパサール	4,513	116.0	2.9	3,953	52	1.3	389	5,780	673	1.6	
	西ヌサ・トゥンガラ州	2,582	57.4	1.7	1,879	143	3.2	450	18,572	242	0.8	
	東ヌサ・トゥンガラ州	171	3.7	0.1	149	2	0.0	468	48,718	96	0.7	
カリマンタン島	西カリマンタン州	566	12.9	0.4	448	4	0.1	440	147,307	30	1.3	
	中部カリマンタン州	2,410	108.9	1.6	1,805	104	4.7	221	153,564	14	0.9	○
	南カリマンタン州	7,777	214.4	5.0	5,383	333	9.2	363	38,744	94	1.2	○
	東カリマンタン	3,101	102.5	2.0	1,910	121	4.0	303	139,462	22	4.3	
	北カリマンタン	349	56.1	0.2	311	2	0.3	62	71,176	9	0.6	○
スラウェシ	北スラウェシ州	3,552	156.4	2.3	2,421	149	6.6	227	13,851	164	0.8	
	ゴロンタロ州	1,959	188.3	1.3	1,515	50	4.8	104	11,257	92	0.3	●
	中部スラウェシ州	238	9.0	0.2	206	8	0.3	264	61,841	43	1.0	○
	南東スラウェシ州	1,323	59.3	0.9	900	22	1.0	223	38,067	59	0.8	
	南スラウェシ州	11,470	142.8	7.4	8,461	349	4.3	803	46,717	172	3.1	○
	西スラウェシ州	352	30.4	0.2	237	7	0.6	116	16,787	69	0.3	
諸島	マルク州	1,669	108.8	1.1	997	31	2.0	153	46,914	33	0.3	
	北マルク州	1,774	170.9	1.1	1,494	61	5.9	104	31,982	32	0.2	
ギニニューア	バプア特別州	3,567	125.9	2.3	2,277	42	1.5	283	319,036	9	0.5	
	西バプア特別州	566	74.4	0.4	448	4	0.5	76	97,024	8	1.4	
全国		155,412	65.4	100.0	111,060	6,759	2.8	23,764	1,919,400	124	100.0	

(注)1. 「感染者数」、「回復者数」、「死亡者数」は8月23日時点、『社会制限有無』のうち、●は州全体、○は一部自治体・地域における実施を示す。

2. 「人口」は2010年時点、「GRDPシェア」は2018年時点。

(資料) インドネシア保健省、中央統計庁、各種報道等より国際通貨研究所作成

(2) コロナ対応への不満や次期選挙を睨んだ攻勢もあり、政策運営は容易ではない

インドネシア政府の新型コロナウイルス感染抑制に向けた対応を巡っては、後手に回ったとの批判が根強い。2月初めに中国からの入国管理措置を強化したものの⁶、2月末時点では中国が世界全体の感染者数の約9割を占めていたことや、国内で最初の感染者が公表されたのが3月2日と周辺アジア諸国に比べて遅かったこともあり、当初、政府高官による医科学的根拠に基づかない楽観的な発言が相次いだ⁷。また、3月中旬以降、感染者が急増するなかでも、休校や企業の在宅勤務、娯楽施設の一時閉鎖等はジャカルタ首都特別州や西ジャワ州など一部の自治体での要請ベースでの取り組みにとどまり、中央政府の対応の鈍さへの不満がくすぶっていた。

こうしたことから、中央政府の新型コロナウイルス対応に関する国民の評価は低く、5月中旬の世論調査では、7自治体の知事による公衆衛生危機への対応について、57.3%が「満足」と回答したのに対して、中央政府については53.8%が「不満」と回答した⁸。もっとも、ジョコウィ大統領の政策運営に対する支持率は66.5%と、政権発足100日目となる2月時点の69.5%から小幅の低下にとどまるなど、庶民派かつクリーンな政治姿勢を背景に根強い人気うかがわれる⁹。

現在の国民議会（議席数575）における与党連合の議席占有率は約7割強と、政治基盤は安定している（第3図）。ただし、新型コロナウイルス対応策は、社会の安定に配慮し、低所得・貧困層やコロナ禍で打撃を受けた国有企業など脆弱な層に焦点を当てざるを得ず（詳細は2. (2) 参照）、相対的に恩恵が少ない中間層の雇用や所得に影響する経済改革や規制緩和を進め難い環境にあるのは事実である。ジョコ大統領が2期目の政策の目玉として2月に国会に提出した「雇用創出オムニバス法」は、労働法や投資手続きに関わる法改正により、海外から投資を呼び込み、競争力強化につなげることを目的としているが、労働団体の反発などにより調整は難航している¹⁰。さらに、2024年の次期大統領選と総選挙を睨み、各勢力が攻勢を強めつつあり、最大与党の闘争民主党が主

⁶ 中国国籍保有者及びインドネシア入国前の14日以内に中国（除香港、マカオ及び台湾）に滞在・訪問した全ての外国人の査証免除措置及び査証の発給を停止。

⁷ 保健相が、インドネシア人は“doa”（英語で“prayer”を意味するインドネシア語）のお陰で新型コロナウイルスには感染しないと主張していた(<https://www.thejakartapost.com/news/2020/02/17/its-our-nations-right-to-rely-on-the-almighty-minister-justifies-calling-for-prayers-in-coronavirus-battle.html>)。

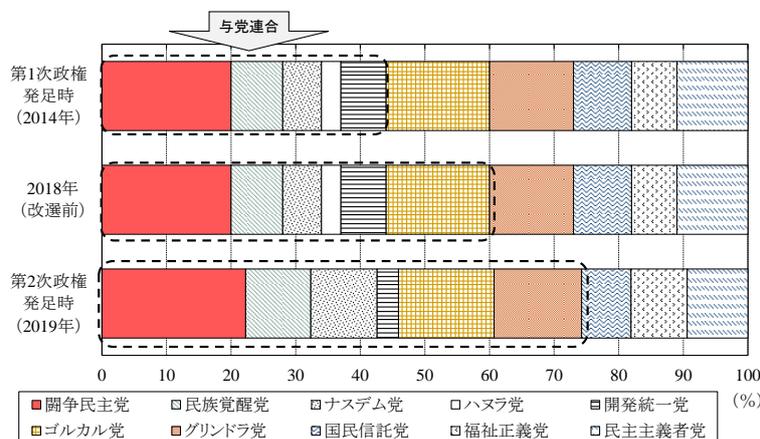
⁸ <https://www.thejakartapost.com/news/2020/05/27/most-indonesians-dissatisfied-with-administrations-covid-19-response-survey-finds.html>

⁹ 別の世論調査では、2020年2月時点の大統領支持率は70.1%と1期目の同時期（57.5%）を上回った(<https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-02-17/jokowi-s-approval-rating-surges-as-economy-remains-top-concern>)。

¹⁰ 10月5日に国会で可決・成立したが、法案に反対する労働者や学生によるデモが広がっている。

導し6月に国会に提出したパンチャシラ¹¹の精神の再徹底を目的とする「パンチャシラ法案」は、主要イスラム団体などの批判により、審議の延期に追い込まれている。

第3図：インドネシア国民議会における与野党勢力図



(資料)インドネシア国会資料より国際通貨研究作成

2. コロナ禍による経済への影響と今後の見通し

(1) 足元の実績

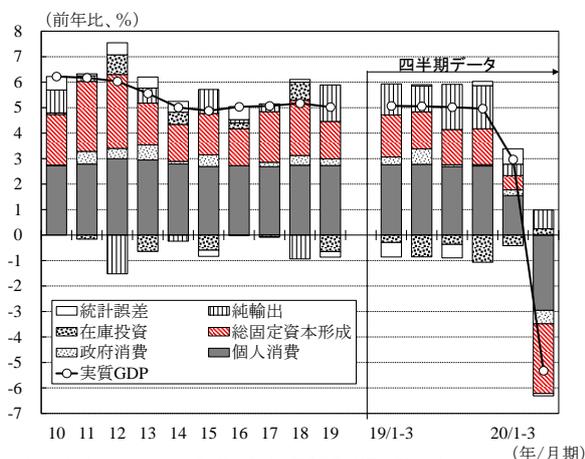
2020年4-6月期の実質GDP成長率は前年比▲5.3%（前期：同+3.0%）と約21年ぶりのマイナス成長となった（第4図）。民間消費については、PSBB実施に伴う外出・営業自粛の影響で交通・通信や外食・宿泊の減少が目立ったほか、投資は、サプライチェーン停滞や資源価格下落を受けた工事の中断などもあり、建物・構造物および機械ともに大幅な落ち込みを示した（第5図）。また政府消費は、一連の経済対策（後述）がまだ初期段階にある一方、PSBB実施に伴い出張費や経費支払いなどが減少し、内需の縮小を補うには至らなかった。

地域別にみると、州内総生産（Gross Regional Domestic Product: GRDP）でみた経済規模が全国の約6割を占めるジャワ島では、ジャカルタ首都特別州や西ジャワ州などPSBBを全域あるいは部分的に導入した自治体が多いだけに、同▲6.7%（34州合計に対する寄与度：同▲4.0%ポイント）と大幅な落ち込みを示した（第6図）。

¹¹ 1945年憲法の前文に記載されている建国5原則（Pancasila）は、①唯一神への信仰、②公正な人道主義、③インドネシアの独立、④合議制と代議制に基づく民主主義、⑤全国民に対する社会的公正。①の信仰の対象は、イスラム教、カトリック教、プロテスタント教、ヒンドゥー教、仏教、儒教の6つ。「多様性の中の統一」を意味し、国家イデオロギーの柱と位置付けられる。イスラム団体などは、「パンチャシラ法案」の根拠を示す文献一覧に、共産主義の禁止を明記した1966年の暫定国民協議会決定を記載していない点を共産主義の復活と批判している。

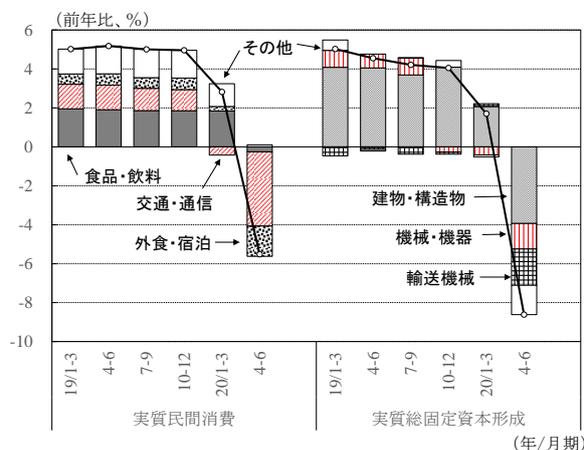
6月以降の経済活動の再開を反映し、主な月次の経済指標は持ち直しの動きがみられ、最悪期は脱したと考えられるものの、その回復ペースは緩やかである。小売売上高は、自動車関連や文化・娯楽用品、衣類などを中心に伸び悩みが続いているほか、8月の消費者信頼感指数も、雇用や所得に対する不安などから86.9と「楽観」・「悲観」の判断基準となる100を大きく下回っている（第7図）。8月の輸出は同▲8.4%と依然マイナス圏にとどまったほか、輸入も需要縮小に加えて石油・ガス価格の下落もあり、同▲24.2%と大幅な落ち込みとなった（第8図）。また、8月の外国人来訪者数は約16万人（同▲89.2%）¹²、ホテル稼働率も32.9%と低迷が続いている（第9図）。

第4図：実質 GDP 成長率の推移



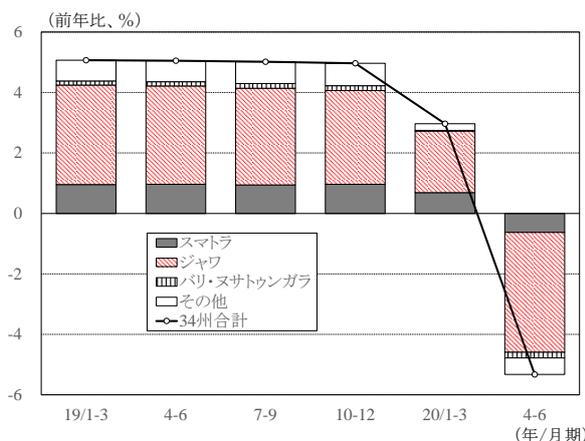
(資料) インドネシア中央統計局統計より国際通貨研究所作成

第5図：実質民間消費・総固定資本形成の推移



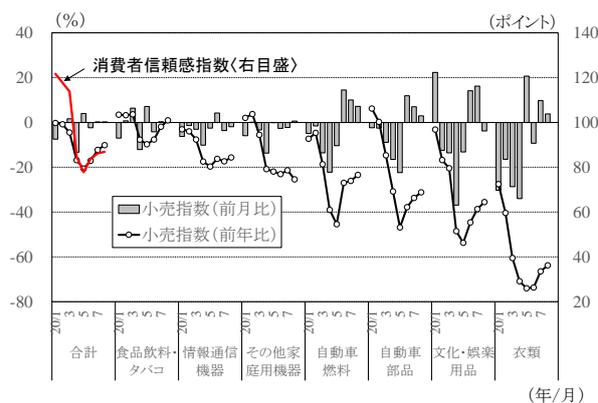
(資料) インドネシア中央統計局統計より国際通貨研究所

第6図：実質 GRDP 成長率の推移



(資料) インドネシア中央統計局統計より国際通貨研究所作成

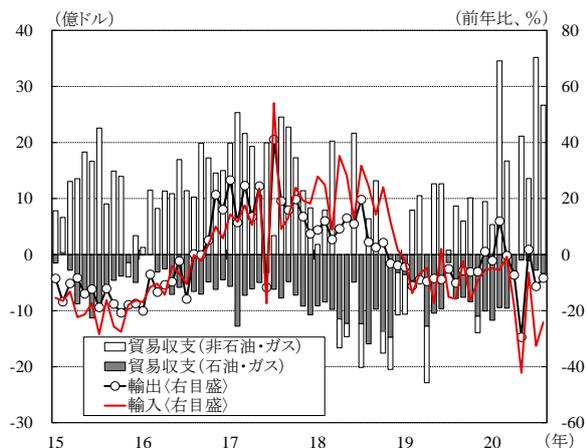
第7図：小売・消費者信頼感指数の推移



(注) 1. 8月の『小売指数』は見込み値。
2. 『消費者信頼感指数』は、100以上が「楽観」、100以下は「悲観」を示す。
(資料) インドネシア中銀統計より国際通貨研究所作成

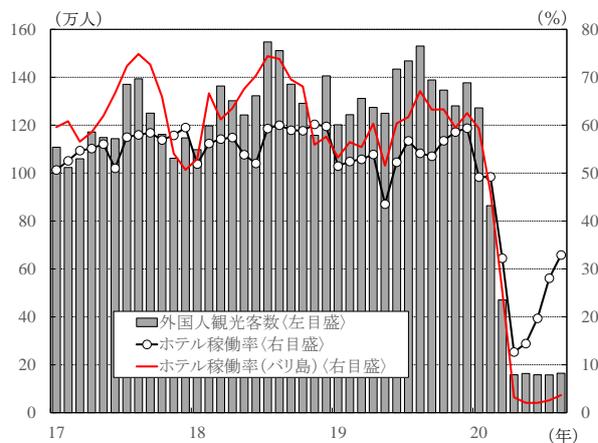
¹² 8月の外国人来訪者数のうち、東チモール（8.9万人）とマレーシア（5.8万人）が約9割を占める。

第 8 図：輸出入の推移



(資料)インドネシア中央統計局統計より国際通貨研究所作成

第 9 図：観光関連指標の推移



(資料)インドネシア中央統計局統計より国際通貨研究所作成

(2) 政府の対応：財政・金融の両面から経済・金融を下支え

コロナ禍による経済への悪影響を緩和すべく、政府と金融当局は一丸となって対応にあたっている¹³。政府は、「国家経済復興（PEN）プログラム」（総額 695.2 兆ルピア、GDP 比 4.3%）を打ち出しており、8 月には、同プログラムを 2021 年も総額 356.4 兆ルピア（同 2.2%）規模で継続する方針を表明した（第 10 図）、具体的には、低所得世帯や医療分野への支援策、法人税減税（従来 25%から 2020 年に 22%、2022 年に 20%へ引き下げ）や輸入関税免除などに加えて、コロナ禍で打撃を受けた国有企業¹⁴への資本注入のほか、債務返済が困難な零細・中小企業の利払い補助、債務再編に際しての銀行の資金支援、銀行融資に対する保証などを盛り込んでいる。このうち、2020 年に実際に歳出を伴う、いわゆる「真水」としては 313.2 兆ルピア（GDP 比 2.2%）が計画されており、残りは税制上のインセンティブ等が中心となる。財源は、歳出を見直したうえで、国内および海外からの借入および国債発行等¹⁵により賄う計画である。ジョコウィ大統領が 3 月末に施行した政令¹⁶により、2022 年までの 3 年間は、「2003 年国家財政法」¹⁷で規定される財政赤字の上限（GDP 比 3%）を超えた歳出拡大や、インドネシア中央銀行（以下、中銀）をはじめ企業や個人による国債等の直接購入が可能となった。また、

¹³ 実際、財務相（議長）、中銀総裁、金融庁長官、預金保障庁長官の 4 名で構成される「金融システム安定委員会（KSSK）」の枠組みで政策を決定している。

¹⁴ PEN の支援対象となる国有企業は、電力、建設、鉄道、投資、航空、石油・ガスなど 12 社（<https://setkab.go.id/en/12-soes-to-receive-stimulus-as-part-of-economic-recovery-programs/>）。

¹⁵ 2020 年度の調達予定額（総額 1,531 兆ルピア）の内訳は国内 89%、海外 11%。

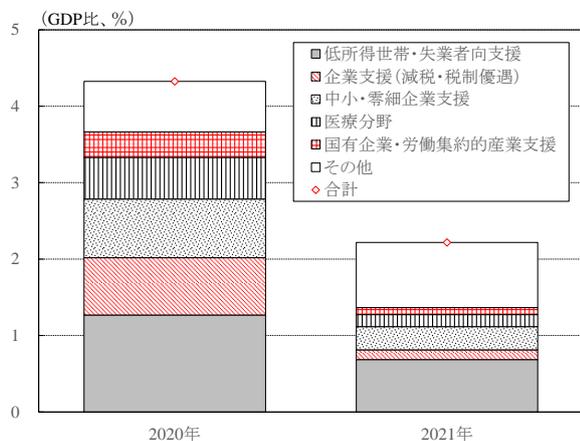
¹⁶ 「新型コロナウイルス感染症に対する金融システムの安定化と財政政策に関する代替政令（Government Regulation in lieu of law (Perppu)）（<https://www.kemenkeu.go.id/media/14788/perpu-nomor-1-tahun-2020.pdf>）

¹⁷ 「2003 年国家財政法」では、一般政府の財政赤字が GDP 比 3%以内、中央政府債務残高の上限が同 60%と定められている。

7月に政府は、中銀との間で今回のコロナ対策に関わる財政負担の軽減策で合意、公共の利益（医療や社会保障、地方政府への財政支援等）を目的に発行する国債（397.56兆ルピア）を中銀が直接引き受けるほか、零細・中小企業支援を目的に市中発行する国債（177兆ルピア）の利払いを中銀が一部負担する¹⁸。こうした対応により、中銀のバランスシートは約2割程度拡大するほか、収益性および自己資本比率（2019年末時点：11.1%）の低下が懸念されている¹⁹。この点に関して中銀総裁は、今回の措置は1回限りで、潤沢な資本を背景に対応可能との見方を示している²⁰。

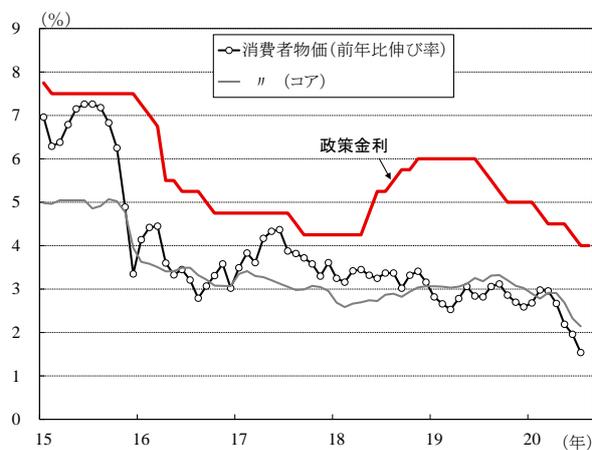
他方、中銀は、今年2月以降、8月までに合計100bpsの利下げ（7日物リバースレポレート：5.0%→4.0%）（第11図）のほか、直物市場、国内為替先物（DNDF）市場および国債セカンダリー市場での介入を強化、外貨建て預金準備率の引き下げ（8.0%→4.0%）などを実施した。また4月には、商業銀行のルピア建て預金準備率を2%ポイント引き下げる（5.5%→3.5%）一方、5月から流動性準備率（Macprudential Liquidity Buffer: MLB）を2%ポイント引き上げ（4.0%→6.0%）、国債プライマリー市場での国債買入によりMLBを満たすことを義務付けるなど、国債の円滑な消化を狙い、異例の措置を導入した²¹。また、消費刺激策としては、10月から環境対応車（エコカー）向けローンの頭金比率引き下げ（従来5～10%→0%）を予定している。

第10図：国家経済復興プログラムの概要



(資料)インドネシア政府資料より国際通貨研究所作成

第11図：物価と政策金利の推移



(資料)インドネシア中央統計局、中銀統計より国際通貨研究所作成

¹⁸ 中銀が直接引き受ける国債の利率をゼロとするほか、市中発行分については政策金利（リバースレポレート）を1%下回る利率で発行し、中銀は金利差の部分を負担する（<https://setkab.go.id/en/govt-bank-indonesia-agree-on-burden-sharing-scheme/>）。

¹⁹ 中銀の自己資本比率は、8%前後へ低下する可能性が指摘されている（https://www.uobgroup.com/web-resources/uobgroup/pdf/research/MN_200715C.pdf）。

²⁰ なお、中銀による国債の直接引き受けを2021年も継続する可能性が示されたことや、中銀法の改正を模索する動きがみられたことなどから、中銀の独立性を巡る懸念が浮上したが、大統領をはじめ政府高官は中銀の独立性を維持する方針を強調している。

²¹ 一連の対応により、中銀は年初から8月14日までに651.54兆ルピア相当の流動性を供給したとされる（https://www.bi.go.id/en/ruang-media/siaran-pers/Pages/sp_226420.aspx）。

(3) 当面の見通し：アジア通貨危機以来のマイナス成長へ

先行きを展望すると、国内における経済活動の再開に加えて、PEN プログラムによる下支えもあり²²、内需を中心に景気は持ち直しに転じることが予想される。もっとも、感染拡大が続くなか、ワクチン接種が可能となるまでは、個人消費の回復は緩やかなペースにとどまるほか、投資についても、優先度の高いインフラ建設による押し上げが見込まれる一方、設備投資は収益悪化や先行き不透明感などを背景に伸び悩むことが想定される。年内にコロナ前の経済活動水準を回復するのは難しく、アジア通貨危機（1998年：同▲13.2%）以来のマイナス成長となる公算が高い。8月に政府は、2020年の実質GDP成長率予測を同▲1.1%～同+0.2%と、5月時点の同▲0.4%～同+2.3%から下方修正した（第2表）。一連の経済対策の迅速かつ着実な実行などを前提としており、感染状況の悪化や経済対策の実行の遅れ等による下振れリスクには留意が必要である。

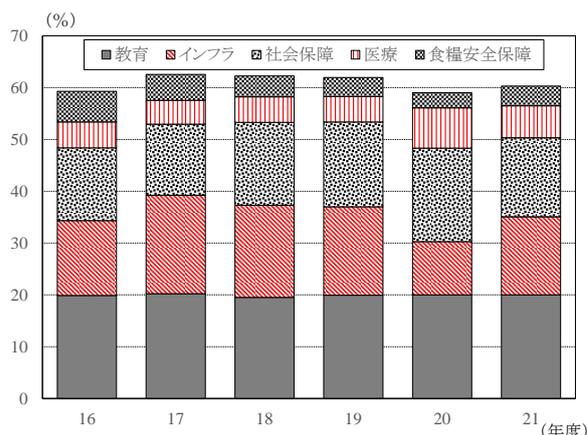
第2表：インドネシア政府および主要国際機関による経済見通し

	2019年 (実績)	2020年(見通し)		2021年 (見通し)
		(当初)	(修正後)	
実質GDP成長率 (前年比、%)	5.0	5.3	▲1.1～0.2 (▲0.4～2.3)	4.5～5.5
財政赤字 (GDP比、%)	1.8	1.76	6.34 (6.27)	5.5 (3.21～4.17)
IMF(2020年6月)		5.1	▲0.3 (0.5)	6.1 (8.2)
世界銀行(2020年10月)	5.0	5.1	▲1.6 (0.0)	4.4
ADB(2020年9月)		5.2	▲1.0 (2.5)	5.3

(注)2020年修正後見通しの下段括弧内は、インドネシア政府が5月時点。IMFとADBは4月時点、世銀は6月時点。

(資料)インドネシア政府、IMF、世界銀行、ADB統計より国際通貨研究所作成

第12図：インドネシアの主要分野別歳出の推移



(注)2020年度以降は予算案。

(資料)インドネシア財務省資料より国際通貨研究所作成

もっとも、長い目で見れば、インドネシアの成長性は保たれると考えられる。ジョコウィ大統領は、8月14の年次教書演説で、2021年の政策の柱として、①経済回復の加速、②生産性やイノベーション、競争力向上のための構造改革の推進、③デジタル時代への適応、④人口動態変化の活用の4つを掲げた。2期目の政策として特に重視する教育分野については一定の予算の水準が確保されているほか、2020年はコロナ対応のため大幅に圧縮されたインフラ向け予算は、2021年には大幅に拡充される見込みである（第12図）。5月に開催された国家戦略プロジェクトに関する閣僚会議で、今後5年間

²² 8月第1週時点のPENプログラムの執行率は21.8% (<http://www.anggaran.kemenkeu.go.id/in/post/perkembangan-realisasi-program-pemulihan-ekonomi-nasional-%28pen%29>)。政府は今後、執行加速を目指す方針。

に優先して取り組むべきプロジェクトを見直したうえで、道路や橋梁、工業団地、ダム・灌漑設備などに総額 1,422 ルピア（GDP 比 8%）を投資する計画を明らかにした。インフラ投資の資金源としては、アジア開発銀行（ADB）をはじめとする国際機関や民間資金の活用を進めている。さらに、「雇用創出オムニバス法」などの改革が実現すれば、生産性向上や競争力改善を通じて、中長期的な成長率の押し上げに寄与しよう。

3. コロナ禍による対外ポジション・金融部門・財政バランスへの影響

1997-98 年のアジア通貨危機の際には、通貨価値の大幅下落により対外借入への依存が高い国内企業の対外債務返済負担が増大した結果、企業および国内銀行の資金繰り悪化や金融システム不安につながった。その後、企業・銀行部門のバランスシート調整を背景に、成長率の伸び悩みや財政バランスの悪化が数年にわたり続いた。以下では、今回のコロナ禍による対外ポジション、財政・金融システム面への影響について整理する。

(1) 対外ポジション：総じて良好ながら、金融市場不安定化リスクは残る

インドネシアでは、アジア通貨危機当時に比べ、対外債務への依存度の低下や外貨準備高の蓄積などファンダメンタルズ面での改善が進んでいる（第 13 図）。また、変動相場制への移行やチェンマイ・イニシアティブに基づく通貨スワップ協定等によるセーフティネットの拡充など制度面での改善も進んでいることなどから、対外ショックへの耐性は増していると判断される。

格付け会社によるインドネシア国債の信用格付けは、1997-98 年の通貨危機時に大幅に引き下げられ「投機的格付け」に転落した。その後、2000 年代に入り、ファンダメンタルズの改善に加え、インドネシア政府の財政健全化に向けた取り組みや安定した政策運営などが評価され、信用格付けは徐々に改善し、2012 年にはフィッチと Moody's、2017 年 5 月には S&P でそれぞれ「投資適格級」を回復した。

今回のコロナ禍に伴う対外ポジションおよび財政見通しの悪化を受けて、4 月に S&P はインドネシアの格付見通しを「ネガティブ」に下方修正した。見直し改善のポイントとして、今後 2~3 年以内に財政赤字が GDP 比 3%以内に改善することなどを挙げており、コロナ収束後の景気回復および財政健全化が鍵を握るとみられる。

他方、Moody's は、インドネシア政府のこれまでの財政規律維持に向けた取り組み姿勢や安定した対外ポジションなどに鑑み、格付け見通しを「安定的」で据え置いている。

ただし、7月に中銀による国債の直接引き受けに対して懸念を示しており²³、コロナ収束後には、財政健全化および財政ファイナンスの出口戦略を示すことが求められよう。

なお、R&Iは、2020年3月にインドネシアの格付けをBBBからBBB+へ1ノッチ引き上げた²⁴。中長期的にみたマクロ経済の安定や財政規律を重視した政策運営、対外ショックに対する耐性等を評価しており、一時的な経済や財政の悪化は格付に影響しないと判断している。

一方、信用格付けの「投資適格級」を回復したことにより、インドネシアへの投資流入にとって追い風となる一方、海外からの投資資金への依存が高まり、金融市場を中心に外部環境変化の影響をより受け易くなっている点には留意が必要である。インドネシアの資本市場では、国内機関投資家が未成熟であることなどから、外国人投資家への依存度が高い。国債の非居住者による保有比率はピーク時の4割から低下したとはいえ、なお3割を占め、非居住者の投資動向が市場の安定を左右する状況に変わりはない（第14図）。

2月から3月にかけて、世界的な新型コロナウイルスの感染拡大や原油安などをきっかけにリスク資産回避の動きが強まるなか、インドネシアからの資本流出額は2ヵ月で計150兆ルピア（約105億ドル）に達し、3月末にはルピアの対ドル相場が史上最安値となる1ドル=16,000ルピア台へ急落するなど金融市場の不安定化が懸念された（第15図）。その後、欧米金融当局の大規模な金融緩和に加えて、インドネシア中銀の積極的な政策対応、インドネシアに対する国際信認の維持もあり、金融市場は落ち着きを取り戻し、ルピア相場は急落前の水準を一旦回復、4月初めには、新型コロナウイルス発生後としてはアジア初となるグローバル債（43億ドル）、7月には円建て外債（サムライ債）（総額1,000億円）の起債²⁵に成功した。

国際収支の動きを確認すると、経常赤字を安定的な資金フローである直接投資のみではカバーできず、足の速い資金である証券投資にも依存する構図となっている（第16図）。1997-98年の通貨危機後は、証券投資に加えて、海外からの借入などの「その他投資」も流出超に転じ、総合収支が大幅赤字を計上した。その後、内需の低迷に伴う輸入の減少により経常黒字および総合収支黒字を確保したが、証券投資や「その他投資」は数年にわたり流出が続いた。2020年1-3月期は、証券投資および「その他投資」ともに流出超となり、総合収支も小幅に赤字を計上したが、4-6月期には黒字を回復しており、

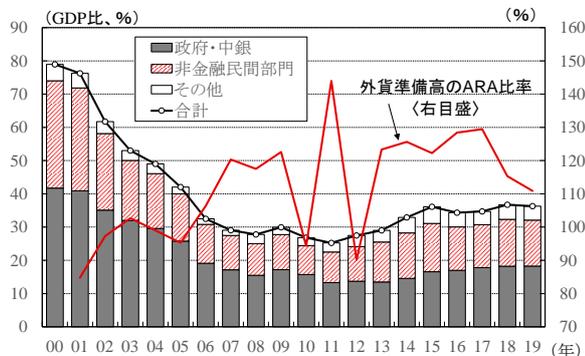
²³ <https://www.thejakartapost.com/news/2020/07/08/indonesias-burden-sharing-scheme-may-affect-bis-credibility-moodys.html>

²⁴ https://www.r-i.co.jp/news_release_cfp/2020/03/news_release_cfp_20200317_2002260101_jpn.pdf

²⁵ <https://www.djppr.kemenkeu.go.id/page/load/2838>

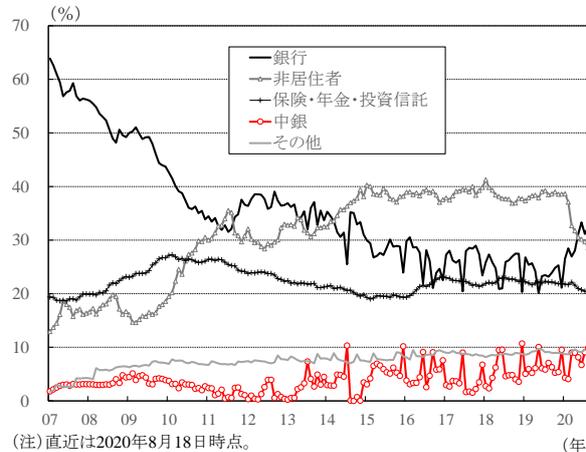
アジア通貨危機当時の状況とは大きく異なる。

第 13 図: インドネシア対外債務残高



(注) IMFによる『必要とされる準備高 (ARA: Assessment of Reserve Adequacy Metric)』の推計式は下記の通りで、ARAに対し100~150%の外貨準備高の保有(充足率)が適正とされる。
 $ARA = 5\% \times \text{輸出額} + 5\% \times \text{ブロード・マネー} + 30\% \times \text{短期対外債務残高} + 15\% \times \text{その他対外債務残高(中長期債務等)}$
 (資料) IMF統計等より国際通貨研究所作成

第 14 図: インドネシア国債の主体別保有比率の推移



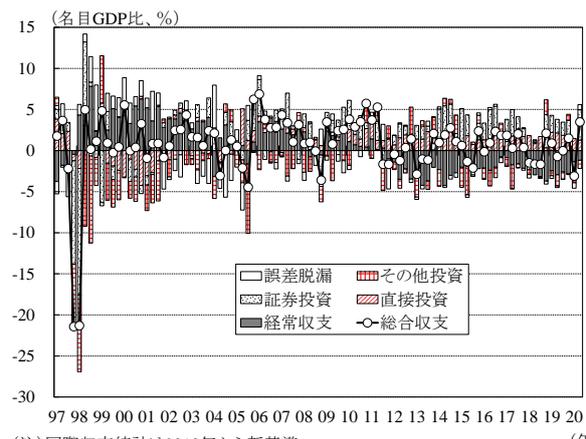
(注) 直近は2020年8月18日時点。
 (資料) インドネシア財務省統計より国際通貨研究所作成

第 15 図: 為替相場と 10 年債利回りの推移



(資料) インドネシア中銀、財務省統計より国際通貨研究所作成

第 16 図: インドネシア国際収支の推移



(注) 国際収支統計は2010年から新基準。
 (資料) インドネシア中央統計局、IMF統計より国際通貨研究所作成

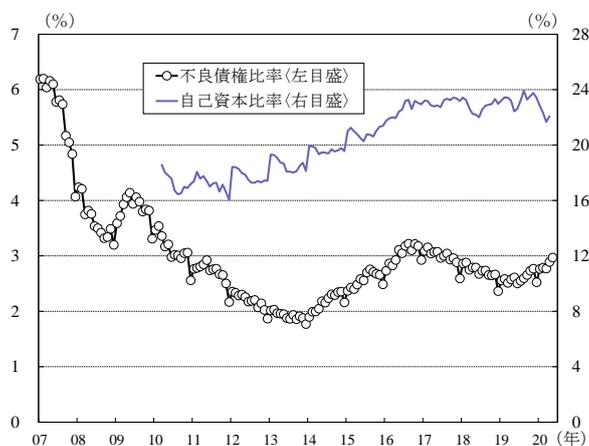
(2) 金融部門：総じて安定性を保つ見込み

2020年6月時点の商業銀行の不良債権比率は3.1%と3年ぶりの水準まで上昇した(第17図)。他方、自己資本比率は22.2%(2020年5月時点)、流動性カバレッジ比率(Liquidity Coverage Ratio: LCR)や安定調達比率(Net Stable Funding Ratio: NSFR)はそれぞれ209.2%、128.7%²⁶と高水準を維持しており、金融セクターの健全性は高いと判断される。目先、銀行貸出が低迷するなか、経済悪化に伴う貸出債権の悪化に伴い、不良債権比率の上昇等が懸念されるものの、3月に政府がコロナ対策の一環として打ち出した債務返済が困難な中小・零細企業の債務再編に関する支援策や中銀による流動性供

²⁶ Bank Indonesia (2020).

給もあり、金融システムの安定性は保たれよう。

第 17 図：インドネシアにおける銀行の不良債権比率と自己資本比率の推移



(資料)インドネシア金融サービス庁統計より作成

(3) 財政バランス：目先の悪化は必至、コロナ収束後は財政改革の加速が急務

コロナショックという未曾有の危機への当面の対応として財政・金融面からの大規模な支援策は、経済悪化や企業の倒産増加等に伴う金融機関のバランスシート悪化の程度を和らげ、その後の景気回復スピードを速めるという点でも不可欠と考えられる。

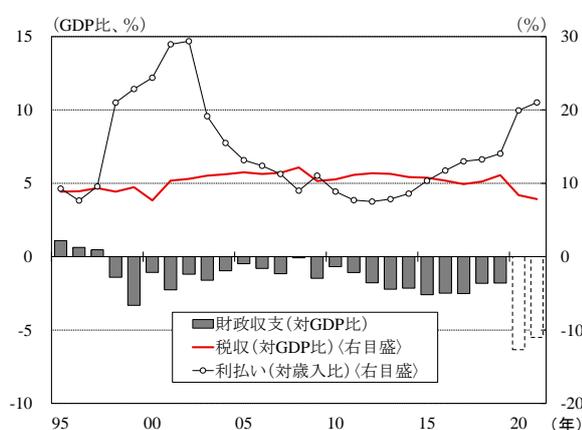
大規模なコロナ対応により、2020年度の財政赤字は当初予算案のGDP比1.76%から同6.34%へ膨らむ見通しとなっている(第18図)。また、政府債務残高は、2019年のGDP比30.5%から2020年に同38%へ上昇が見込まれているものの、なお「2003年国家財政法」で規定される中央政府債務残高の上限(同60%)を下回り、国際比較でも相対的に悪化の度合いは限られる(第19図)。政府は、2024年にかけても、政府債務残高を同41%以内に抑える方針であるほか、金利上昇や為替変動リスク、債務返済負担の増大を回避すべく、固定利付債やルピア建て債券の発行を優先させていること、平均償還年数も長期化の方向にあることなどから、財政のファイナンス面での不安は総じて小さいと考えられる。

ただし、コロナ収束後は速やかに財政健全化に軸足を戻す必要がある。中銀が利払い負担の軽減等で協力しているものの、対歳入利払い比率が2019年時点の14%から20%超と2000年台初めの水準への上昇が見込まれている(第18図)。対歳入利払い比率の上昇により、インフラや教育など持続的な成長に不可欠な分野への歳出を圧迫する要因となりかねない。世界銀行²⁷は、コロナ後に求められる税制改革として、①個人所得税

²⁷ World Bank(2020)

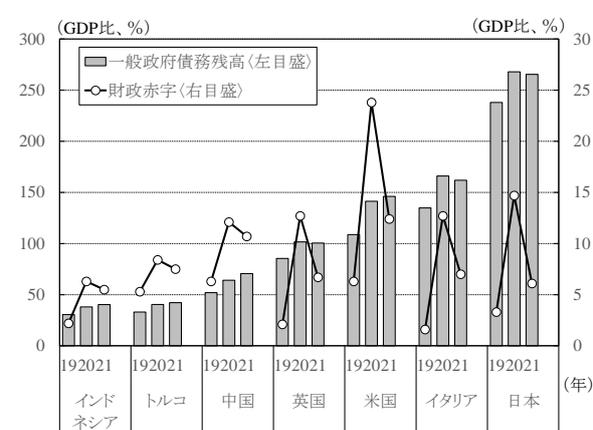
の引き上げ（現行 30%から周辺アジア諸国並みの 35%へ）による課税ベースの拡大、
 ②燃料やプラスチック製品等に対する環境税（Green tax）導入によるインフラ財源の確保、
 ③健康税（タバコ税の簡素化や加糖飲料に対する課税）による医療向け財源確保、
 ④法人税改革（中小企業の課税最低限所得の引き下げ等）、⑤デジタル課税を挙げている。実際、コロナ禍による税収の落ち込みを補うため、2020年8月からデジタルサービス税を導入した²⁸。今回、「金融システム安定委員会（KSSK）」の議長を務め、国際信任も厚いスリ・ムルヤニ財務相は、コロナ危機収束後には財政健全化に取り組み、2023年には財政赤字を GDP 比 3%以内に縮小させる目標を示している。

第 18 図： インドネシアの財政収支の推移



(注) 2020年以降は予算案。
 (資料) インドネシア財務省統計より国際通貨研究所作成

第 19 図： 一般政府債務残高と財政赤字の国際比較



(注) 2020年以降はIMF予測(2020年6月時点)。
 (資料) インドネシア財務省、IMF統計より国際通貨研究所作成

4. おわりに

インドネシアでは、新型コロナウイルスの感染抑制と経済活動再開との間で難しい舵取りを強いられている。コロナ禍による経済への打撃を緩和すべく、政府は「国家経済復興（PEN）プログラム」（GDP 比 4.3%）を打ち出し、今後 3 年間は「2003 年国家財政法」で規定される財政赤字上限の撤廃や、中銀による国債等の直接購入を可能とするなど異例の措置を導入した。今後、経済活動再開に加えて、財政・金融面からの下支えもあり、景気は持ち直しに転じるとみられるものの、感染拡大が続くなか、当面の景気回復ペースは緩やかとならざるを得ず、アジア通貨危機以来のマイナス成長となる公算

²⁸ インドネシアに恒久的施設（PE）を持たない外国企業が、オンラインを通じてインドネシアでデジタル製品やサービスを販売し、一定の条件（年間売上が 6 億ルピア以上もしくは年間のユーザー数が 1 万 2,000 人以上）を満たすと、付加価値税（VAT）の課税対象となる。当該商品やサービスを利用した消費者に 10%の VAT が課される。年間約 10 兆ルピア（2019 年の歳入比 0.5%）の税収増が見込まれている。

が高い。

コロナショックという未曾有の危機への対応として、財政・金融面からの大規模な支援策は、経済悪化や企業の倒産増加等に伴う金融機関のバランスシート悪化の程度を和らげるという点でも不可欠と考えられる。ただし、コロナ収束後は速やかに財政健全化に軸足を戻す必要がある。対歳入利払い比率の上昇により、インフラや教育など持続的な成長に不可欠な分野への歳出を圧迫する要因となりかねず、課税ベースの拡大や増税など税収増に向けた財政改革が求められる。

また、当面の最優先課題としては、社会の安定に配慮し、低所得・貧困層や国営企業など脆弱な層に焦点を当てざるを得ず、インフラ整備のほか、ジョコ大統領が2期目の政策の目玉とし成立を目指す「雇用創出オムニバス法」などの大胆な経済改革や規制緩和を進め難い環境にあるのは事実である。こうした点についても、生産性向上や競争力改善を通じた中長期的な成長率の押し上げに向けて、着実な進展が期待されよう。

以 上

<参考文献>

- Bank Indonesia (2020), “Financial Stability Review No.34,” March 2020 (https://www.bi.go.id/en/publikasi/perbankan-dan-stabilitas/kajian/Pages/KSK_3420.aspx)
- Ministry of Finance (2020a), “UU APBN dan Nota Keuangan 2021,” August 2020 (<http://www.kemenkeu.go.id/informasi-publik/uu-apbn-dan-nota-keuangan/>)
- (2020b),”RAPBN 2021: PERCEPATAN PEMULIHAN EKONOMI DAN PENGUATAN REFORMASI,” August 14, 2020 (<http://www.anggaran.kemenkeu.go.id/in/post/rapbn-2021:-percepatan-pemulihan-ekonomi-dan-penguatan-reformasi>)
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK) (2020),” Indonesia Banking Statistic,” May 2020(<https://www.ojk.go.id/en/kanal/perbankan/data-dan-statistik/statistik-perbankan-indonesia/Default.aspx>)
- World Bank (2020a), “Indonesia Public Expenditure Review: Spending for Better Results,” June 22, 2020 (<https://www.worldbank.org/en/country/indonesia/publication/indonesia-public-expenditure-review>).
- (2020b), “Tax reform that support post-Covid economic recovery,” June 22, 2020 (<http://pubdocs.worldbank.org/en/201501592798052465/Indonesia-PER2020-Revenue.pdf>)
- (2020c), “Indonesia Economic Prospects, July 2020: The long road to recovery,” July 16, 2020 (<https://www.worldbank.org/en/country/indonesia/publication/indonesia-economic-prospect>)

Copyright 2019 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882, Facsimile: 81-3-3273-8051

〒103-0027 東京都中央区日本橋本 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話：03-3510-0882（代）ファックス：03-3273-8051

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください