

インドネシア共和国

(格付 外貨: BB+/安定的 自国通貨: BBB-/安定的)

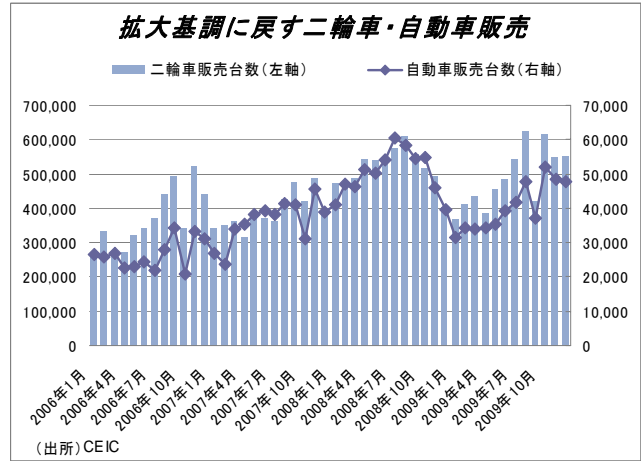
<主な格付けの視点>

◆ポジティブ要因

- ・ 民主的な政治制度の定着と高まる政治の安定性
- ・ 経済成長の持続
- ・ 堅実な財政運営と大幅に軽減した政府債務負担

◆ネガティブ要因

- ・ 非居住者によるポートフォリオ投資のボラタイルな流出入に基づく対外ショックへの脆弱性



<Update 09年11月~10年1月>

◆ポジティブ要因

- ・ 09年第4四半期の実質GDP成長率は前年同期比5.4%を記録。09年通年の実質GDP成長率は4.5%に。
- ・ 09年12月の輸出額は133億ドルと前年同期比50%増、07年同期比22%増を記録。この結果、09年通年の輸出入は前年比▲15.0%、▲25.0%、貿易黒字は196億ドルと前年の79億ドルから大きく拡大。経常収支も106億ドル(GDP比2.0%)の黒字を記録。
- ・ 外貨準備高が10年1月末には過去最高の696億ドル(輸入と公的債務返済額の5.9か月分)まで増加。

◆ネガティブ要因

- ・ 08年11月の政府によるBank Century(当時)救済に伴う公的資金注入に関して、12月以降、国会が国政調査権を行使。これをめぐり、連立与党内での軋轢・駆け引きが表面化。連立与党7党のうち民主党・民族覚醒党を除く5党が、違法行為があったとの見解を示す一方、民主党はユドヨノ大統領に内閣改造・閣僚更迭を進言するなど、これを牽制している。

<今後の見通し・注目点>

早くも試される政治の安定

(1) 内需主導の緩やかな経済成長が持続

インドネシアの実質GDP成長率(四半期別、前年同期比)は、米国発の金融・経済危機の影響を受け、09年第1~3四半期には4%台に減速していた。しかしながら、09年第4四半期には、堅調さを維持する民間消費・建設投資に加え、輸出の回復に牽引され、08年第4四半期以来の5%台に戻した。

09年第4四半期の実質GDPの伸びを供給項目別に見ると、GDP(09年、以下同)の26%を占める製造業(前年同期比4.2%増)や、同11%を占める卸売・小売(同4.0%増)の回復が顕著である。なかでも製造業の内訳を見ると、全ての業種でプラス成長を遂げているほか、とりわけGDPの6.2%を占める輸送機械が08年第3四半期以来となるプラス成長に戻している。実際、09年第1~3四半期に前年同期比▲28%減、▲14%減となった自動車・二輪車の販売台数は、同第4四半期には5.6%増、21%増に戻し、この結果、通年でもそれぞれ48万台(前年比▲20%)、585万台(同▲5.9%)となった。

インドネシアでは、09年6月以降CPI上昇率が実に9年ぶりとなる4%未満という低い水準で推移しており、

実質GDP成長率

|                  | 2008      |      |      | 2009 |       |       | Q4   |
|------------------|-----------|------|------|------|-------|-------|------|
|                  | Q1        | Q2   | Q3   | Q1   | Q2    | Q3    |      |
|                  | (前年同期比、%) |      |      |      |       |       |      |
| 実質GDP            | 6.2       | 6.3  | 6.2  | 5.3  | 4.5   | 4.1   | 5.4  |
| 消費               | 5.5       | 5.5  | 6.3  | 6.4  | 7.3   | 6.3   | 5.9  |
| 民間消費             | 5.7       | 5.5  | 5.3  | 4.8  | 6.0   | 4.8   | 4.0  |
| 政府消費             | 3.6       | 5.3  | 14.1 | 16.4 | 19.2  | 17.0  | 17.0 |
| 総固定資本形成          | 13.9      | 12.2 | 12.3 | 9.4  | 3.5   | 2.4   | 4.2  |
| うち建設             | 8.2       | 8.3  | 7.8  | 5.9  | 6.2   | 6.1   | 8.0  |
| うち設備投資           | 39.6      | 24.3 | 24.5 | 15.9 | -8.6  | -11.5 | -3.9 |
| 輸出               | 13.6      | 12.4 | 10.6 | 2.0  | -18.7 | -15.5 | 3.7  |
| 輸入               | 18.0      | 16.1 | 11.1 | -3.7 | -24.4 | -21.0 | 1.6  |
| (参考)非石油ガス部門(成長率) | 6.7       | 6.7  | 6.7  | 5.7  | 4.9   | 4.5   | 5.8  |
|                  | (寄与度、%)   |      |      |      |       |       |      |
| 農業               | 0.9       | 0.7  | 0.5  | 0.6  | 0.8   | 0.4   | 0.5  |
| 鉱業               | -0.1      | 0.0  | 0.2  | 0.2  | 0.2   | 0.3   | 0.4  |
| 製造業              | 1.2       | 1.2  | 1.2  | 0.5  | 0.4   | 0.4   | 1.1  |
| 建設業              | 0.5       | 0.5  | 0.5  | 0.4  | 0.4   | 0.4   | 0.5  |
| 卸売・小売            | 1.0       | 1.1  | 1.1  | 0.8  | -0.1  | -0.2  | 0.6  |
| 通信               | 0.9       | 1.0  | 1.2  | 1.3  | 1.2   | 1.1   | 1.0  |
| 金融・不動産           | 0.8       | 0.8  | 0.8  | 0.7  | 0.6   | 0.5   | 0.8  |

(出所)インドネシア中央統計局

中銀の設定する政策金利も09年8月以来6.5%で据え置かれている。消費者信頼感指数も、「楽観」を示唆する100を超える高い水準で推移している（10年1月には111）。こうしたこともあり、10年も、内需を中心に底堅い成長を遂げるものと見られる。10年の実質GDP成長率は、インドネシア中銀が5.0～5.5%（09年12月金融政策決定会合）、IMFが4.8%（WEO、09年10月）、ADBが5.4%（ADO update、09年9月）と予測している。

**(2) 政権発足から100日が経過。連立与党間の駆け引きが早くも表面化**

09年10月20日にユドヨノ大統領が第二期に就任してから1月下旬には早くも100日間が経過した。ユドヨノ大統領は、10月29～30日に開催した「全国サミット」（2009-36号参照）を踏まえ、11月5日には政権二期目の「100日プログラム」を発表するなど、政権は発足後、順調な滑り出しを見せた。

しかしながら、11月23日に会計検査院が、政府による08年11月のBank Century（当時）救済のための公的資金注入はその一部が違法であったとの報告を発表すると、国会は12月1日に国政調査権の発動を議決し、国政調査特別委員会を設置。与党第2党ゴルカル党イドルス幹事長が委員長を務める同委員会は、12月から10年1月にかけて、Bank Century救済を決めた金融システム安定委員会（KSSK）の委員長であったスリ・ムルヤニ財務大臣や同委員を務めたブディオノ副大統領（当時中銀総裁）などに対する証人喚問を次々に実施。Bank Century救済が金融システムの維持のために不可欠であったかの政策判断の是非に加え、救済資金がユドヨノ大統領陣営の政治資金に流用されたとの疑惑も浮上。改革を推し進めるスリ・ムルヤニ財務大臣と、一族が事業を営むバクリー・ゴルカル党首との確執なども背景にあり、副大統領や財務大臣の責任を問う意見も出ている。これまでに、国会内9党のうち民主党・民族覚醒党を除く7党が、同救済の過程において違法行為があったとの見解を表明。一方、ユドヨノ大統領の出身母体である民主党は、内閣改造・閣僚更迭を大統領に進言するなど、これを牽制する動きも見られる。今後は、2月中に特別委員会の調査報告書（勧告を含む）がまとめられ、3月に、国会本会議にて同報告書の審議が予定されている。仮にゴルカル党（106議席）が下野した場合、福祉正義党（57議席）、国民信託党（46議席）、開発統一党（38議席）のいずれか一党が欠けても連立与党は国会議席数の過半数を失う。したがって、Bank Centuryを巡る連立与党間の駆け引きの様相・帰結は、今後の政治の安定を占うものとして留意が必要と見られる。実際、政府は09年12月に、10年度から予定されていた電気料金の引上げによる補助金削減の延期を発表。政治基盤の強化された第二期ユドヨノ政権の発足に伴い、不人気だが必要な政策の断行が期待されていただけに、Bank Century問題の政策実行力への影響も懸念される。

とはいえ、100日プログラムについては、ユドヨノ大統領自身が「90%以上達成した」と評価するように、一定の進展を遂げている。とりわけ、インドネシア経済が今後中長期的に持続可能な成長を遂げるために必要不可欠と見られるインフラ面については、民間インフラプロジェクトに保証を供与する政府100%出資のインフラ保証会社（PT Penjaminan Infrastruktur Indonesia）の設立（12月30日）、民間インフラプロジェクトに商業ベースで投融資を行うインフラ金融会社（PT Indonesia Infrastructure Finance）の設立（1月15日）、第2期1万メガワット非石油燃料発電所対象発電所の確定（1月27日）、民間事業者の提案するインフラプロジェクトの実施にかかる大統領令「2005年第67号」の改正（1月28日）など、具体的な進展を見せつつある。JCRは引き続き、第二期ユドヨノ政権の政治的な安定性の動向や、実施される政策について、注視を続ける。

**主要経済指標（インドネシア共和国）**

|                    | 2001   | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009 f | 2010 f |
|--------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 実質GDP成長率 (%)       | 3.6    | 4.5   | 4.8   | 5.0   | 5.7   | 5.5   | 6.3   | 6.1   | 4.5    | 5.4    |
| 失業率 (%)            | 8.1    | 9.1   | 9.5   | 9.9   | 11.2  | 10.3  | 9.1   | 8.4   | 7.9    | 7.7    |
| CPI上昇率 (%)         | 11.5   | 11.9  | 6.8   | 6.1   | 10.4  | 13.3  | 6.4   | 9.8   | 4.9    | 5.9    |
| 貸出金利(運転資金) (%)     | 18.5   | 18.9  | 16.9  | 14.1  | 14.1  | 16.0  | 13.9  | 13.6  | 14.5   | 13.9   |
| 中央政府財政収支/GDP (%)   | ▲ 2.5  | ▲ 1.3 | ▲ 1.7 | ▲ 1.0 | ▲ 0.5 | ▲ 0.9 | ▲ 1.3 | ▲ 0.1 | ▲ 1.6  | ▲ 1.4  |
| 政府利払/総歳入 (%)       | 29.0   | 30.7  | 20.3  | 15.5  | 15.2  | 12.4  | 11.2  | 9.0   | 10.4   | 9.2    |
| 中央政府総債務/GDP (%)    | 77.0   | 67.4  | 61.3  | 56.4  | 46.0  | 39.0  | 35.2  | 32.8  | 30.5   | 28.8   |
| 輸出額(財) (US\$ bn)   | 57.4   | 59.2  | 64.1  | 70.8  | 87.0  | 103.5 | 118.0 | 139.6 | 119.5  | 140.5  |
| 輸入額(財) (US\$ bn)   | 34.7   | 35.7  | 39.5  | 50.6  | 69.5  | 73.9  | 85.3  | 116.7 | 84.3   | 109.1  |
| 経常収支/GDP (%)       | 4.3    | 4.0   | 3.5   | 0.6   | 0.1   | 3.0   | 2.4   | 0.1   | 2.0    | 1.4    |
| 外貨準備 (US\$ bn)     | 24.9   | 32.0  | 36.3  | 36.3  | 34.7  | 42.6  | 56.9  | 51.6  | 63.6   | 86.2   |
| 輸入カバー倍率 (月)        | 8.3    | 10.5  | 10.6  | 8.3   | 5.7   | 6.7   | 7.7   | 5.1   | 9.0    | 9.5    |
| 純対外債務/GDP (%)      | 67.9   | 51.1  | 42.8  | 39.7  | 34.1  | 24.0  | 18.9  | 19.5  | 19.0   | 14.4   |
| 外貨準備/短期対外債務 (倍)    | n.a.   | n.a.  | 6.7   | 4.5   | 3.0   | 3.4   | 2.9   | 2.1   | 2.4    | 3.0    |
| 純対外債務/輸出 (%)       | 190.0  | 169.1 | 156.6 | 144.2 | 112.1 | 84.6  | 69.2  | 71.3  | 85.7   | 64.9   |
| デット・サービス・レシオ (%)   | 41.4   | 35.5  | 29.5  | 31.7  | 28.0  | 37.6  | 31.1  | 32.3  | 33.0   | 29.8   |
| 為替相場(年平均) (US\$1=) | 10,261 | 9,311 | 8,577 | 8,939 | 9,705 | 9,159 | 9,141 | 9,699 | 10,390 | 9,870  |

出所：中央銀行、財務省、中央統計局、IMF、EIU、CEIC。「純対外債務」：総対外債務－外貨準備

09年及び10年はJCR予測値を含む。

(シニアアナリスト 仲川 聡)