

# インドネシア燃料価格政策の転換 改革の逆行を意味しないが情勢を注視する必要

アジア調査部主任研究員

菊池しのぶ

03-3591-1427

shinobu.kikuchi@mizuho-ri.co.jp

- ルピア相場下落と原油相場の高止まりを受け、ジョコ大統領は就任直後に弾力化した燃料補助金価格を硬直化する方針に転換。財政への悪影響や改革に逆行する動きが強まるとの懸念が拡大
- 急激な原油高が起きなければ、今回の燃料価格政策の転換による補助金向け支出の拡大余地はあまり大きくなく、財政を大幅に悪化させるわけではない。原油価格や為替相場の動向を注視する必要
- 補助金向け支出の拡大余地が大きいと、インフラ整備費を大きく削る必要もない。また政府は投資環境改善に向けた前向きな取り組み姿勢を維持しており、改革が停滞する可能性は低い

## 1. 2018年に入り、インドネシア政府は新たな燃料価格の設定方法を発表

2018年3月、インドネシア政府は補助金付きの燃料価格を2019年まで据え置くと発表した<sup>1</sup>。そして翌4月には、エネルギー・鉱物資源大臣は、燃料業者が補助金なしの燃料価格を上げる場合、事前に政府の承認を得ることを義務付けることを予定していると発表した<sup>2</sup>。

こうした政策は、燃料価格の上昇を通じたインフレの加速を抑制することを目的として発表されており、補助金の増加による財政の悪化懸念や、2019年の大統領選挙を前にして、ジョコ政権の政策スタンスが国民におもねるような方向に変化しており、投資環境の悪化につながるのではないかと批判の声も聞かれる<sup>3</sup>。

本稿では、まず補助金制度の概要及び変遷を整理し、なぜこうした政策が議論されているのかという背景を整理する。その上で、財政及び格付けへの影響を検討し、投資環境の大幅な悪化につながるかどうかを考えてみたい。

## 2. 原油価格の低位安定のもとで成り立っていた燃料補助金改革

インドネシアでは、スカルノ政権期より、燃料価格の急激な上昇から国民を守るため、燃料を供給する石油会社プルタミナ社に対して補助金を付与し、一部燃料（補助金付き燃料）の小売価格を低く抑える政策がとられてきた。この政策は原油価格上昇やルピアの下落に伴い財政を圧迫し、インドネシアが必要とするインフラ投資への予算配分を制約するほか過度な燃料の消費につながり経常収支が悪化するといった弊害をもたらすために問題だという指摘がなされてきた。

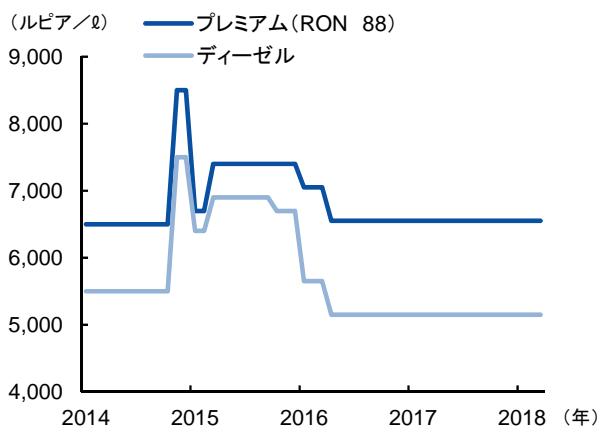
ジョコ大統領は、このように問題視されてきた政策にメスを入れ、2014年10月の就任直後の同11月に補助金付き燃料（プレミアム（RON88）、ディーゼル）の小売価格を約30%引き上げることを決定した（図表1）。そして2015年1月より、プレミアムに対しては、小売価格を国際市場価格と連動させる

形で月に1度改定することとし、補助金を事実上撤廃した。また、ディーゼルに対しては市場価格より1,000ルピア低く設定することにより、補助金の金額を固定化すると発表した<sup>4</sup>。この結果、それまで歳出全体の2割近くを占めていたエネルギー補助金が占める割合は1割以下に低下し、補助金が削減された分をインフラ整備などに振り向けることができるようになった（図表2）。

2016年4月以降は、ルピアの対米ドルレートが安定的に推移した（図表3）ことや、原油価格が1バレルあたり50米ドル前後の低水準で推移していた（図表4）ことなどから、これら補助金付き燃料の価格は一定水準に維持されてきた（図表1）。

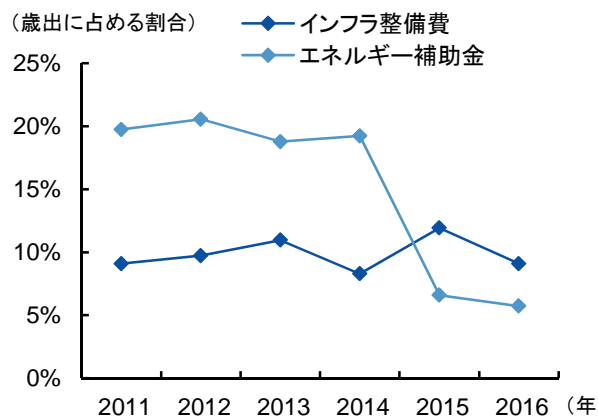
しかし、2018年に入ってルピアの対米ドルレートが下落基調で推移しており、また原油相場は2017年半ば以降じりじりと上昇し、足元で高止まりしている。これらの状況の変化に合わせれば、本来であれば、補助金付き燃料も補助金なし燃料もいずれも小売価格を引き上げる必要がある。ただし、政府は、国民の購買力低下につながるインフレの加速を避けるため、補助金付き燃料価格を維持し、補助金なし燃料価格を引き上げる前には政府に対する事前の承認を必要とする政策を発表することとなった。

図表1 補助金付き燃料の価格推移



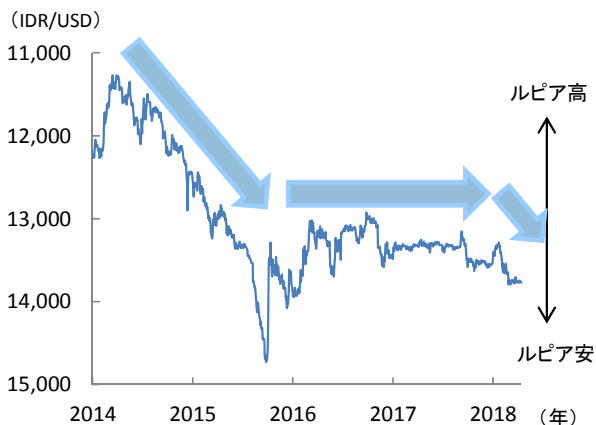
(資料) プルタミナより、みずほ総合研究所作成

図表2 歳出に占める燃料補助金の割合



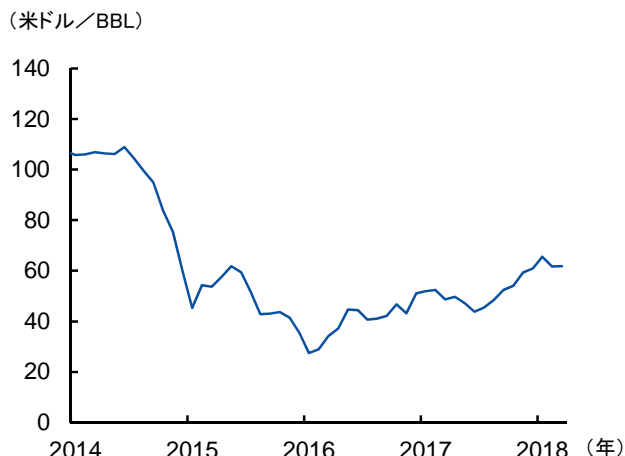
(資料) インドネシア会計検査院より、みずほ総合研究所作成

図表3 ルピアの対米ドルレート



(資料) インドネシア中央銀行より、みずほ総合研究所作成

図表4 インドネシア公式原油価格



(資料) インドネシアエネルギー資源省より、みずほ総合研究所作成

この燃料価格政策の発表をきっかけに、燃料補助金が増加し、財政が大きく悪化するのではないかと懸念が出てきている。また、補助金向け支出の拡大によりインフラ整備費が削られ、インフラの進展が遅れて投資環境が悪化するのではないかと、そして2019年の大統領選挙を前にこれまで進めてきた投資環境改善の動きが停滞し、改革が逆行するのではないかと懸念もみられる<sup>5</sup>。

### 3. 燃料価格政策の転換は改革を逆行させるものではないが、情勢を注視する必要

#### (1) 現時点での想定では、財政及び格付けへの影響は限定的

第一の懸念事項である財政の悪化については、影響は限定的だと考えられる。

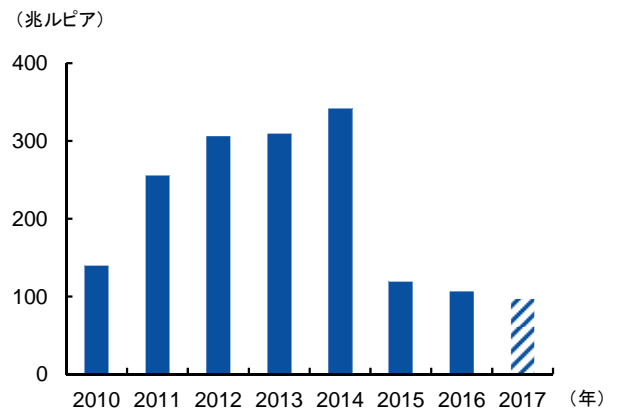
政府は、少なくとも3月ごろまでは、補助金付き燃料の価格を一定に保つことによる補助金の増加分は限定的と見ていた。2018年3月、スリ・ムルヤニ財務大臣は、インドネシアの原油価格の水準が、2018年予算で想定していた1バレルあたり48米ドルから、60米ドル程度に上昇していることから、補助金を増やす予定であるとの認識を示した。その際、どの程度補助金を増加させるかという金額についての言及はなかったものの、補助金を増加させても、財政赤字は対名目GDP比2.19%以内の健全な水準に抑えられるとの認識を示した<sup>6</sup>。

また2018年1月の報道<sup>7</sup>によると、2017年においても、原油価格の想定が予算で想定した1バレルあたり49米ドルから60米ドルに上ぶれたことにより、エネルギー補助金の金額は、予算で想定していた89.9兆ルピアから97.6兆ルピアに拡大したとされている(図表5)。現在、みずほ総合研究所は2018年の原油価格を、1バレルあたり65米ドルと想定しており、補助金付き燃料の消費量が一定と仮定すると、2018年において、2017年と同じ10兆ルピア程度補助金向け支出が増加する可能性がある。ただし10兆ルピアは、2017年の名目GDP対比で0.1%未満であり、財政赤字を大きく拡大させるものではないと考えられる。

このように、現時点での想定では財政赤字への影響は限定的であり、この観点からはインドネシアの格付けにも大きく影響するわけではないと考えられる。実際に、2018年4月13日、格付け機関のムーディーズは、インドネシアの国債格付けを1段階引き上げた。プレスリリースでは、燃料価格政策に関する記述はなく、むしろ、財政赤字を3%以内に抑えることを厳格に順守していることや、歳入の基盤を拡大し、歳出の柔軟性が高まっていることなどを評価するコメントが目立った。また、主要な格付け機関にヒアリングしたところ、中長期的には補助金制度を漸進的に改革していく必要はあるものの、今回の措置では財政赤字への影響が限定的とみられることに加え、選挙前という事情も踏まえ、インフレの安定を優先したことを評価するとの見方が示された。

ただし、補助金付き燃料の価格維持政策に対する批判的な見方をする格付け機関もある。フィッチ・レーティングスのシンクタンク部門であるBMIリサーチは、今回の政策変更について、事業環境の悪化につながるだけでなく、財政健全化の動きに逆行するものと批判

図表5 エネルギー補助金の推移



(注) 2017年の数値は、脚注7の記事で報じられたもの。  
(資料) インドネシア会計検査院及び現地報道より、みずほ総合研究所作成

するコメントをしている<sup>8</sup>。また、原油価格やルピアの対米ドルレートの変動次第では財政が大きく悪化する可能性もあるため、状況を注視していく必要はあるだろう。

## （２）政府の投資環境の改善に向けた動きが大きく停滞する可能性は低い

第二の懸念事項である投資環境の改善の動きについても大きく停滞する可能性は低い。前述した財政の部分で簡易的に試算したとおり、現時点の想定では補助金向け支出の増額分は名目GDP比0.1%以下で、インフラ整備費を削らなければならないほどの規模ではない。このため、今回の政策の影響でインフラ整備の進展が大きく遅れるとは考えにくく、ジョコ大統領は予定どおりインフラ整備計画を進展させていくものと考えられる。

また、政府は投資環境改善に向けた取り組みに対する前向きな姿勢も崩していない。ジョコ大統領は、就任以来16弾の経済政策パッケージを公表し投資環境の改善に向けて取り組んでおり、また2018年4月にはインドネシアの産業競争力を強化するためのロードマップ「Making Indonesia 4.0」を発表している。筆者が2018年3月に現地出張をし、政府機関にヒアリングをした際も、インドネシアの投資環境上の問題点はなにか、日系企業の不満はどこにあるのか、改善点はなにかといった点について、真剣に耳を傾け、取り組もうとする姿勢が印象的で、改革のマインドが感じられた。

ジョコ大統領は、2019年の大統領選挙に出馬の意向を表明している。ジョコ大統領は、2014年からの1期目で徐々に基盤固めをしてきた。就任当初、連立与党は過半数に満たなかったが、徐々に野党を取り込み、現在は7割近くまで拡大している。現時点でジョコ大統領の支持率は7割程度の高水準を維持するなか、続投も視野に入ってきていると考えられる。選挙を通じてさらに政治的な基盤を固めることができれば、投資環境の改善に向けた取り組みをいっそう進めて実行に移すことができる。こうした観点から、ジョコ政権の政策姿勢と合わせて2019年の選挙の動向にも注目していく必要があるだろう。

---

<sup>1</sup> The Jakarta Post (April 11, 2018) “EDITORIAL: Held hostage by rising oil prices” 参照。

<sup>2</sup> 脚注1参照。

<sup>3</sup> The Jakarta Post (April 11, 2018) “Jokowi reverses fiscal reforms” 等参照。

<sup>4</sup> International Institute for Sustainable Development (2015) “INDONESIA ENERGY SUBSIDY REVIEW” (Issue 1, Volume 2, March 2015) 参照。

<sup>5</sup> The Indonesia Investments (April 13, 2018) “Indonesia’s Intervention in Fuel Prices Thwarts Private Investment” 等参照。

<sup>6</sup> The Tempo (March 6, 2018) “Sri Mulyani to Raise Fuel, Electricity Subsidies” 参照。

<sup>7</sup> The Tempo (January 3, 2018) “Energy subsidy swells to Rp 97.6 trillion: Sri Mulyani” 参照。

<sup>8</sup> 脚注1参照。

---

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されており、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。