

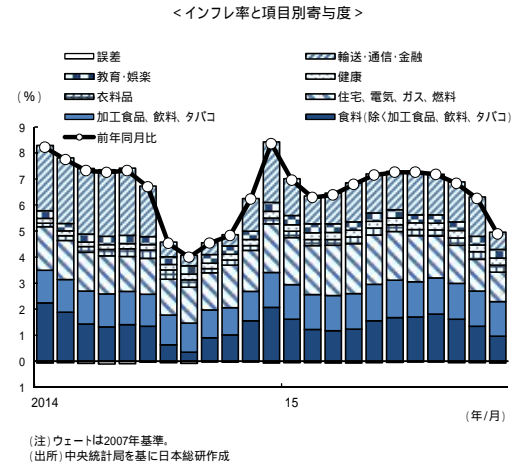
**インドネシア** **高まる利下げ期待**  
 SMBC Asia Monthly

日本総合研究所 調査部  
 研究員 塚田 雄太  
 E-mail : tsukada.yuta@jri.co.jp

**2015年11月のインフレ率は+4.9%**

中央統計局によると、2015年11月のインフレ率は、前月から1.4%ポイント低下の+4.9%となった(右上図)。この結果、インフレ率は13カ月月ぶりに中銀のターゲットレンジ(15年は+3.0~5.0%)内に収まった。項目別にみると、輸送・通信・金融が+3.5%と前月から4.4%ポイント低下したほか、食料品(除く加工食品、飲料、タバコ)も+5.0%と前月から1.9%ポイント低下し、全体を押し下げた。

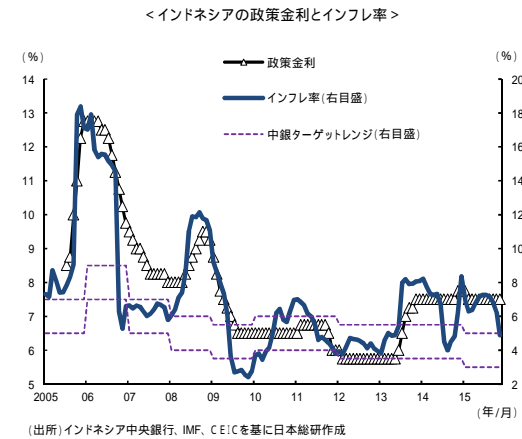
11月のインフレ率が大幅に低下した背景として、14年11月の燃料補助金削減の影響がはく落したことが指摘できる。14年10月に就任したジョコ大統領は、14年11月17日にガソリン向けとディーゼル燃料向け補助金の削減を決定した。このため、ガソリン、ディーゼル燃料の価格は、翌18日よりそれぞれ2,000ルピア/ℓ値上げされ、ガソリン価格は約+31%増の8,500ルピア/ℓ、ディーゼル燃料は約+36%増の7,500ルピア/ℓとなった。これを受け、14年11月以降、バスやタクシーの交通機関や運輸業者が輸送コストの上昇分を価格に転嫁したため、輸送・通信・金融や食料品を中心に物価が大幅に上昇していた。



**利下げは米国利上げの混乱が収束後、かつ、慎重なペースに**

一方で景気は依然として力強さを欠いている。15年7~9月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.7%と4~6月期から横ばいとなり、同国の雇用の安定を維持するのに必要とされる成長率(+6.0%)を下回っている。

こうしたなか、景気下支えを目的とした利下げ期待が高まっている。政策金利とインフレ率の関係をみると非常に連動性が高い(右下図)。これまでの連動性やインフレ率がターゲットレンジ内に収まっている状況を勘案すれば、現行の政策金利水準(+7.5%)は高く、利下げ余地が大きいといえる。ちなみに、05年以降の政策金利とインフレ率の関係から直近のインフレ率に適合した政策金利を試算すると+6.8%となり、0.7%ポイント程度の利下げ余地がある。



もっとも、中銀が即座に利下げに踏み切る可能性は低い。米国が9年ぶりの利上げを進めるとみられるなか、インドネシアが同時期に利下げを実施すれば、金利差拡大から急激なドル高・ルピア安が進行しかねない。また、そもそも、インドネシアは双子の赤字(経常収支赤字と財政赤字)を抱えており、通貨安圧力が高まりやすい経済構造となっている。中銀のミッションが物価と通貨の安定であることを踏まえれば、インドネシアの金融緩和は米国利上げに伴う市場の混乱が落ち着きを取り戻した後、かつ、そのペースは緩やかなものにとどまるとみておくべきであろう。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。