

印尼經濟仍具增長空間

國際
視野



Pierre Gave
GaveKal 亞洲區
研究部主管

印尼的經濟可能無法像1996年般熾熱，但其經濟周期看起來是愈來愈成熟。雅加達受惠於低成本的資金，帶有泡沫的房地產市場以及滿街的商場。可是，急劇惡化的貿易收支顯示，東南亞國家的捲土重來可能已經接近其短期內的增長限制。

有關印尼經濟過熱的憂慮，可說是對外國投資者雪上加霜，令他們對印尼的理想進一步幻滅。近一年，印尼政府推動「資源民族主義」，而印尼的工會則加強了它們對勞動力市場法律的影響力。

由年初至今，印尼盾兌美元已經下跌了6%。雖然沒有人預測印尼盾會出現1997年那種崩潰，但人們仍然擔心，印尼經濟可能無法軟著陸。

我們認為，這問題當中的不確定因素是，印尼是否能夠在製造業持續復蘇。當地製造業經過15年靠邊站之後，近期正在恢復生機。

金融風暴後 非正規服務業蓬勃

在東南亞國家之中，印尼是一個異數，因為出口只佔它大約20%的經濟活動。在亞洲金融風暴之後，商業投資跌至谷底，印尼的經濟變成依靠蓬勃發展的非正規服務業，以及有點混亂的城市化。根據世界銀行的資料，由1997年至2010年，印尼的城鎮人口由7800萬上升至1.29億。

對於資源豐富的印尼來說，全球大宗商品交易蓬勃，讓它取得了很好的貿易條件。近年，其正面的信貸周期亦帶動了消費，以及刺激了房地產行業。現在的問題是，若不想國內的繁榮摔死在國際收支危機這塊岩石上，這個世界第四人口大國必須

迅速增強其本土製造業。

製造業佔印尼國內生產總值（GDP）的份額逐年減少（在2001年是29%，在2011年則只佔24%），部分是因為自從1998年的後蘇哈托時代以來，印尼實施了好些親勞工政策。在1998年實施政治改革之前，印尼只有一個全國性工會，但現在已有100多個。

印尼已經成為東盟成員國之中，裁員成本最高的國家。因此，工廠老闆轉為倚靠短期合同工，並避免作出提高生產力的投資。於是乎，過去5年，全職工人的實際工資加幅很有限，引致最近幾個月印尼的工廠出現罷工浪潮。這正是雅加達市政府最近同意最低工資標準明年大幅增加45%的背景。

第3季製造業投資總額激增

基建不足仍然是制約印尼製造業投資增長的主要限制。自從2005年以來，由印尼爪哇島6大港口出口的貨物就穩步下降。大宗商品往往被在蘇門答臘和加里曼丹等地區的礦場附近的小港口出口。這意味着，印尼的出口有很大部分必須轉運到新加坡的大船，額外增加了成本和麻煩。

然而，儘管有這些障礙，印尼仍然證明了，在一個增長中的經濟體，資本總會找到一些方法從中受惠。2012年第3季的製造業投資總額猛增至大約200億美元，集中在食品和消費品行業。工業原料和機械製造商也在加建廠房，以支持蓬勃的建造業。

近期的增長顯示，製造業已經取代了礦業，成為吸引新的外商直接投資（FDI）的磁石。如歐萊雅（L'Oreal）等跨國公司，都在印尼設立生產設施。同樣地，豐田、鈴木、五十鈴等日本汽車製造商，就在雅加達的工業區搶佔了超過40%的可用土地，以應付火熱的汽車銷售。

而且，我們有理由相信，印尼製造業的復蘇在未來2年都可以持續，因為印尼的稅務優惠，容許在一



印尼最低工資增近50%，分析憂嚇退投資。圖為數千名印尼工人遊行到首都雅加達總統府前示威，要求提升工人福利。（歐新社）

批行業投資達到1.2億美元者豁免利得稅（目前為25%）長達8年。

料印尼經常帳赤字保持溫和

短期來說，我們預測，印尼的經常帳會保持溫和的赤字，直至2013年中。只要經常帳赤字保持在GDP的1%至2%的範圍內，印尼政府不推行過度寬鬆的貨幣政策或其他鹵莽政策，我們預期，國際投資者會有興趣協助印尼達到它潛在和更高的增長率。