

# ジョコウィ政権下の マクロ経済政策と制度整備

濱田美紀

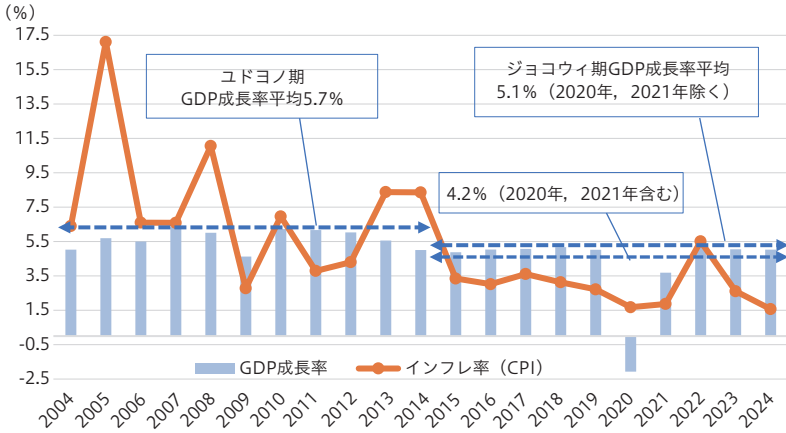
## はじめに

2014年10月から2024年10月のジョコ・ウィドド（通称ジョコウィ）政権期では、米中貿易摩擦や新型コロナウイルス（以下、コロナ）によるパンデミック、ロシアによるウクライナ侵攻やイスラエル・ハマス衝突など世界を揺るがす大きな出来事が発生した。そのなかにおいてインドネシア経済は総じて安定的であったといえる。経済成長率は5%前後で推移し、インフレ率はおおむねインドネシア銀行（中央銀行）の目標値内（2~5%）に収まった（図4-1）。失業率と貧困率も低下傾向にあり、マクロ経済運営は良好だったといえることができる。

経済成長率は好調だったものの、アメリカ（以下、米国）の金利上昇が両国の金利差を縮小させ、資本流出圧力や経常収支赤字（図4-2）が継続した。そのため、ジョコウィ政権期のルピア価値は一貫した下落傾向であり、経済の舵取りは容易ではなかった。インドネシア経済は天然資源輸出に依存しているが、天然資源価格は国際市場の変動に左右される。資源価格の下落は貿易収支や経常収支の悪化を通じて自国通貨価値の下落につながりやすい。そのため、国際価格の変動による為替への影響を抑制する必要があり、通貨安定のための中央銀行の政策はマクロ経済の安定にとっては非常に重要になる。

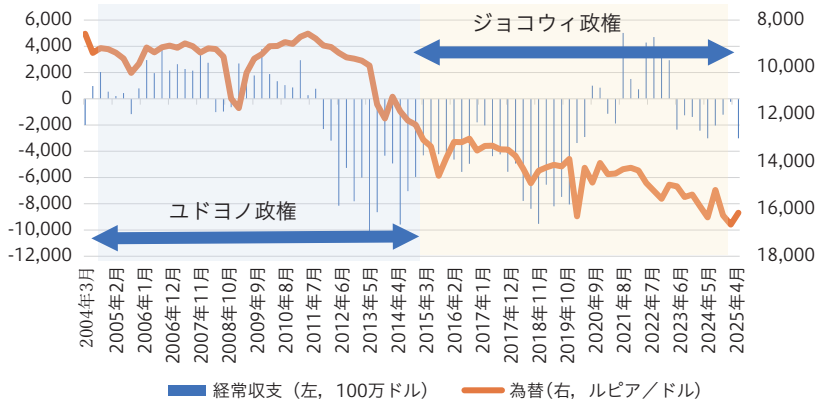
マクロ経済運営の中心的な手段は金融政策および財政政策であるが、2008年の世界金融危機の経験を経て、2つの政策を同時に組み合わせることがより

図4-1 GDP成長率とインフレ率



(出所) Badan Pusat Statistik Indonesiaより筆者作成。

図4-2 経常収支



(出所) Bank Indonesia, Statistik Ekonomi Keuangan Indonesiaより筆者作成。

重要になった(Gomes da Silva and Vieira 2017)。ジョコウィ政権期においても、とくにパンデミック時には中央銀行と政府(財務省)が協調して対応にあたった。こうした対応がとれたのは、インドネシアが1997年のアジア通貨危機以来、経済制度の改革を継続してきた結果、マクロ経済を安定的に運営できる体制が整備されたからである。スシロ・バンバン・ユドヨノ政権期までに制度化された枠組みを引き継いだジョコウィ政権は、その制度を運用することによって成果をあげたといえる。

本章では、ジョコウィ政権期のインドネシア経済が、米国の利上げや米中貿易摩擦、パンデミックという大きな負のショックを乗り切ることができた背景について、マクロ経済の安定維持のための体制整備と運用という視点から考察する。インドネシアの経済制度の整備はアジア通貨危機後の改革から始まり、その後も改革や制度の見直しが続けられた。そのため本章では、ジョコウィ政権以前の制度整備についても言及することになる。第1節では、ジョコウィ政権期において、最も大きなショックとなったパンデミックへの対応についてまとめる。第2節では、インドネシア経済が世界的なショックへの耐性を備えてきた背景について、マクロプルーデンス政策の実施や、国債発行による金融政策手段の充実、インフレ政策や財政制度を整備してきたことで、マクロ経済運営が機能していたことを確認する。第3節では安定的なマクロ経済運営を可能にしたテクノクラートの存在と金融システム安定委員会(Komite Stabilitas Sistem Keuangan: KSSK)の機能や役割について考察した上で、金融部門の安定の上で重要な中央銀行の独立性が失われる危険性について触れる。最後に今後の課題についてまとめる。

## 1 ジョコウィ政権によるパンデミックへの対応

ジョコウィ政権期において最も深刻な外的ショックは2020年のパンデミックの発生だった。パンデミックによる経済・社会への負の影響を抑制するために、政府は、財政出動や景気刺激のための金利引下げ、ルピア安対策の為替介

入など手を尽くした。

何よりもまず、巨額な財政出動が必要であったため、2020年5月11日、政府はコロナ対策として国家経済復興（Pemulihan Ekonomi Nasional: PEN）プログラムを開始した。このプログラムは、コロナ対策として保健支援、貧困層や社会的弱者に対する社会保護、財政的インセンティブ、企業に対する財政支援を網羅するものだった。政府はPENプログラムに2020年に576兆ルピア、2021年に657兆ルピア、2022年には456兆ルピアを割り当てた。2020年のPENプログラムは国内総生産（GDP）の4.3%に相当する支出であった。このような巨額の資金をどのように調達するか、またどのように配分するかなど、政策の柔軟性が求められた。

そのため、PEN発表前の2020年3月31日にコロナ対策における国家財政政策・金融システム安定に関する法律代行政令2020年第1号が制定され<sup>1)</sup>、通常の国会の承認プロセスを経なくとも予算配分を変更することが可能になった。資金調達と資金配分の協調が重要となるため、2020年4月16日には財務省と中央銀行の共同決定（Surat Keputusan Bersama: SKB）が公布された。そのなかで、中央銀行が赤字国債を発行市場から直接購入する「スタンバイ・バイヤー」になることが規定されるとともに、財務省と中央銀行の間での財政負担の分担が定められた。

インドネシアの財政赤字の上限は2003年財政法によってGDPの3%と定められている。しかし、先の法律代行政令が法律化された法律2020年第2号によって、2020年度から3年間にかけその上限は撤廃されることになった。さらに、財源不足を補うために中央銀行が国債を購入することも3年間にかけ認められた（川村・濱田 2021）。加えてその国債は、政府の財政的な負担を避けるため、実質的にはゼロクーポン債となるように、政府は国債の償還日に一旦中央銀行に利子を振り込み、中央銀行は即日利子を政府に返済するという変

---

1) 法律代行政令とは、大統領が緊急事態において制定する法令であり、法的拘束力は法律と同等である。法律代行政令は、次の会期で国会の承認を得なければならず、承認が得られない場合、廃止される。同法律代行政令は、その後国会での審議を経て、2020年5月に法律2020年第2号として制定された。

則的な手段が採用された。

このような奇策ともいえる手段で財政ファイナンスをすることは、ガバナンスに問題がないことが大前提となる。世界中がコロナ禍に対応するため巨額の財政赤字によって支援策を実施したため、インドネシアの支出だけが特別に大きかったわけではないが、期限付きながら、財政赤字の3%上限を撤廃し、中央銀行が赤字国債の半分を購入するという財政ファイナンスが明文化されたことを不安視する声は多かった。その意味で、これらの政策は財務省、中央銀行による規律づけが確保できるかの試金石ともいえた。

2020年はコロナ禍によって支出が増加し、収入が減少するなかで財政赤字の拡大は避けられず、財政赤字は予定されていたGDPの1.76%を大幅に超えた6.14%になった。しかし、これも2021年には4.57%、2022年には3.92%と低下し、2023年には2.84%と期限どおり3%を下回った。期限内に財政赤字幅を正常化できた理由として、まず国際商品価格の上昇による歳入の増加があげられる。2022年から世界経済が回復基調になり、需要の高まりが国際商品価格を上昇させたことで、歳入が増加した。つぎに、2021年に制定された租税調和法によって付加価値税や富裕層の個人所得税の税率引き上げられ、税収が増加したことも歳入増の要因となった。そして、パンデミック前から財政支出を3%未満に抑制するための政府の財政規律が確立されていたことも大きい。それまでの財政運営に対する信頼性があったことが、財政支出のコントロールを可能にし、コロナ対策としての財政拡大政策を経済に対して効果的に機能させることに貢献した (Mulyani et.al. 2022)。

結果として、財政赤字は予定より縮小し、また3年間という期限も守られたことで、インドネシア政府のマクロ経済運営に関する手腕とガバナンスが評価される形となった。コロナ禍における政府の経済的な対応への評価は、インドネシアのソブリン格付けからも窺うことができる。S&P、Moody'sなどの国際格付け機関による2020年、2021年のインドネシアの格付けは投資適格を維持し、安定的と評価された。こうした評価が与えられた理由は、政府債務が抑制されたことや、為替レートが柔軟に調整されたことで外的ショックへの耐性が維持された点、そして金融政策が適切に実施され、外貨準備高も十分であっ

た点（次節で議論）などが指摘できる。（Mulyani et.al. 2022）。

## 2 世界的ショックへの耐性の強化

### 2-1. マクロプルーデンス政策

パンデミックによる金融市場への影響は大きく、インドネシアを含む新興国市場から急激に資本が流出し、為替レートが急落した。しかし、2020年3月に新興国市場から流出した資本は、米国の政策金利据え置きスタンスを受けて9月には流入基調に変わる（濱田 2021）など、政府は国際市場の急激な変化への対応を迫られた。このような変化にインドネシア政府が対応できた1つの理由として、マクロプルーデンス規制の導入が進んでいたことがあげられる。

マクロプルーデンス政策とは、2008年の世界金融危機後、健全な経済を促進するための重要な政策手段として、個々の金融機関のリスクだけでなく、システム全体のリスクに焦点を当てた金融システムの規制・監督のための政策である（Hahm et.al. 2012）。景気過熱時に銀行の資本を増やして金融機関の資金繰りの安定性を確保することなどを通じて、金融危機の予防、システムリスクの抑制、景気循環の安定を目標とする規制が導入される。マクロプルーデンス規制は新興国市場の世界的金融環境の変動に対する耐性を強化でき、世界的な金融ショックがGDP成長率に及ぼす負の影響を大幅に抑制することができる（IMF 2020）。

インドネシアでは、アジア通貨危機の経験を経て、2002年からマクロプルーデンス規制の導入が始まった。さらに、2015年以降、世界の動きに合わせて、貸出対価比率（LTV比率）<sup>2)</sup> や、カウンターシクリカル資本バッファ（CCyB）<sup>3)</sup>、マクロプルーデンス仲介比率（MIR）<sup>4)</sup> などの国際標準的な手段が新たに導入されていった。

---

2) LTV比率は、貸出残高の担保評価額に対する比率で計算される。不動産融資では80%に設定されていたが、コロナ禍以降100%に緩和されている。

## 2-2. 金融政策手段の充実

金融システムの安定と物価安定という2つの役割を達成するためには、中央銀行は金利政策、為替政策、資本フロー管理、そしてマクロプルーデンス政策を組み合わせたポリシーミックスを策定して実施する必要がある (Warjiyo 2022)。こうした複数の政策を統合的に運用できるようになったのは、アジア通貨危機以降に外国為替市場や短期金融市場、金融規制や金融監督などの金融制度が整備されてきたことによる。アジア通貨危機以前は、経済成長の過程で海外資本が大量に流入したが、為替制度は管理変動相場制であったため、消費も投資も金利の変化に反応しなかった。それは、金融政策が実体経済へ影響を与える経路<sup>5)</sup>が当時は確立していなかったためである。しかし、アジア通貨危機後に為替制度が変動相場制に移行したことで、為替レートの動きが実体経済や物価に影響を与えるようになり、金利を通じた金融政策の伝達経路も機能するようになった (Goeltom 2008)。

アジア通貨危機後のルピア相場にとって大きな国際金融ショックとなったのは、2013年5月に米国連邦準備制度理事会 (FRB) 議長が量的緩和の縮小を示唆したことで引き起こされた、いわゆる「バーナンキショック」である。これはジョコウィ政権直前のショックだが、このときの政府の対応によってインドネシアの金融政策の有効性が確認されたともいえる。中央銀行は、2013年8月に金融機関を監督する金融監督サービス庁 (Otoritas Jasa Keuangan: OJK) と共同でルピア安・経常収支赤字に対応するために金融政策のパッケージを発表した。金利を小刻みに引き上げつつも、積極的な為替介入を行わずに為替レートの決定を市場にゆだねた。これらの政策が輸入の抑制につながり、経常収支の悪化が防止された (濱田 2019)。

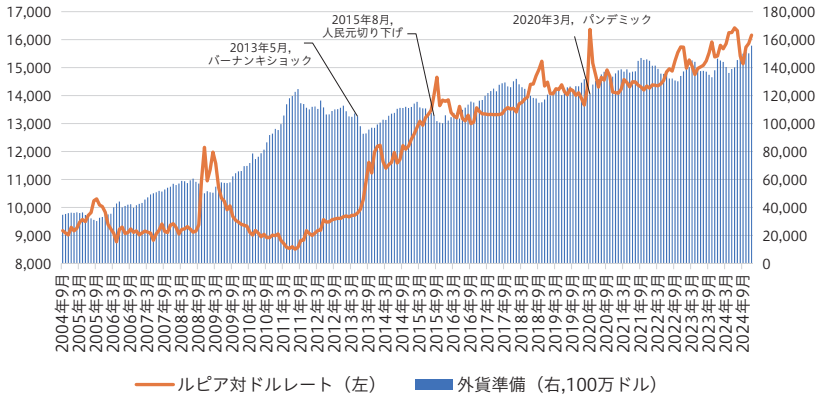
- 
- 3) カウンターシクリカル資本バッファ (CCyB) とは、景気の良いときに銀行が資本を平常時よりも積み上げ、景気の悪い時には資本を取り崩すことを可能とする資本バッファに関する規制である。
  - 4) マクロプルーデンス仲介比率 (MIR) は、預金貸出金比率に類似し、所有証券を貸出に加え、発行済み証券と融資を資金調達に追加し、銀行の仲介能力をより適切に反映する。
  - 5) 伝統的な金融政策の伝達経路には、金利経路、為替レートや株価および住宅・土地価格の変動を通じた資産価格経路、銀行貸出を通じた信用経路がある。

しかし、ジョコウィ政権期に入った2015年は、3月に米国の金利が引き上げられると予想され始めたため、資本流出圧力がかかりルピア安が加速した。中央銀行は金利を据え置きながらも、市場介入に踏み切った。しかし、さらにルピア安が継続したため、6月には銀行の外貨建資産と債務の差額を自己資本の一定比率以下にするネット・オープン・ポジション（NOP）規制を緩和するなどの対応に迫られた。そのような状況下で、8月に中国人民元が突如切り下げられた。このショックは非常に大きく、ルピア安に対応するための市場介入が頻繁に活用されるようになった。バーナンキショックの2013年5月以降、同年3月の人民元切下げ、さらに2020年3月のパンデミック宣言など、中央銀行は外的ショックの度にルピア安に対応して市場介入を行った。それは外貨準備の減少によっても確認できる（図4-3）。

2013年以降、ルピア安定化策として、為替のスポット市場介入に加えて先物為替市場への介入が始まった。さらに流動性管理のために銀行間でのみ流通する3カ月物中央銀行預金証書（Sertifikat Deposito Bank Indonesia: SDBI）が発行され、国債の2週間物リバースレポ（国債を担保とする資金の貸出し）が実施されるようになった。また、外国為替需給管理として外貨建て中央銀行証券（Sekuritas Valuta Asing Bank Indonesi: SVBI）が発行され、外国為替取引報告の強化なども実施された（濱田 2019）。

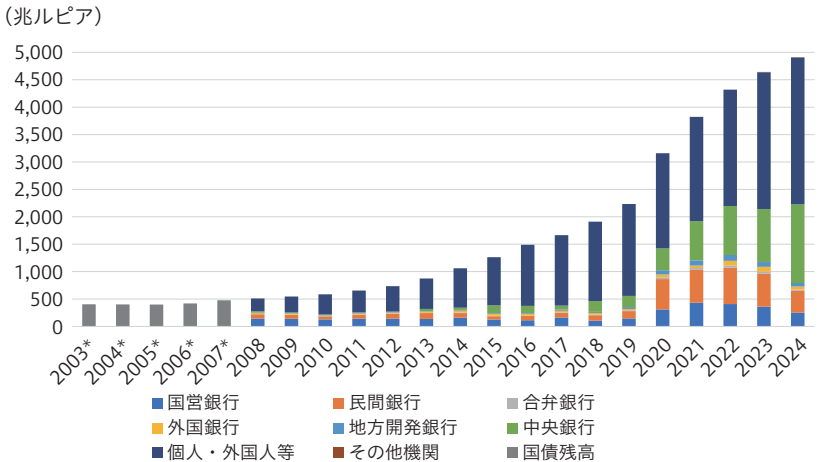
こうした市場介入の幅を広げたのが国債市場の拡充である。長らく国債の発行による財政赤字ファイナンスは認められていなかったインドネシアにとって、国債市場の発展は金融制度の整備という点から重要な意味をもつ。国債の発行は、アジア通貨危機によって自己資本が大きく棄損した商業銀行を救済するために認められたことが始まりである。その後2003年に、財政赤字をファイナンスすることを目的に国債が発行されることになったが、当時は、マクロ経済運営に関する信頼度は十分ではなく、安易な国債の発行が財政の健全性を損なうことも懸念された。しかし、2010年代初めまでは国債の発行額に大きな変化はみられなかった。国債の発行が拡大し始めるのは、2010年代半ば以降である（図4-4）。2020年には、パンデミックのショックに対応するための国家経済復興プログラム（PEN）の費用を賄うため、国債の発行が急増した。

図4-3 外貨準備高と為替の推移



(出所) Bank Indonesia, Statistik Ekonomi Keuangan Indonesiaより筆者作成。

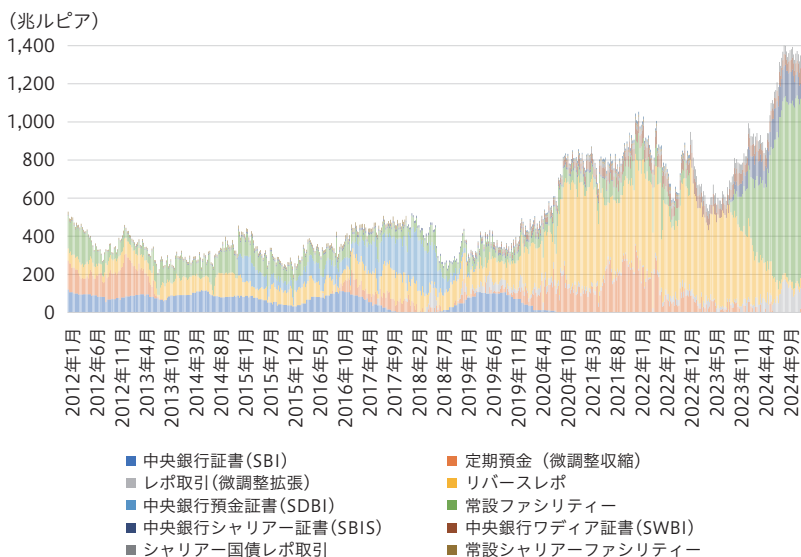
図4-4 所有者別国債残高



(注) \*2003～2007年は所有者別のデータはない。

(出所) Bank Indonesia, Statistik Ekonomi Keuangan Indonesiaより筆者作成。

図4-5 公開市場操作



(出所) Bank Indonesia, Indikator Terpilih Moneter dan Sistem Pembayaranより筆者作成。

図4-5は中央銀行による公開市場操作の推移を示している。国債の発行が認められていなかった時期は、金融政策のツールとして中央銀行が証券（Sertifikat Bank Indonesia: SBI）を発行して国債の代替としていた。そのため、長い間SBIの1カ月物金利がインドネシアの政策金利として扱われていた。2004年にはレポ市場が開設されたが、国債市場が十分に発達していなかったため、当初レポ取引はSBIを中心としていた。2003年に赤字国債が発行されるようになり、また2005年10月には政策金利として中央銀行のBIレートが導入されたことでSBIの金融調整ツールとしての役割は終わり、発行自体も減少していった。

その後国債市場の拡大により公開市場操作の手段は国債へと移った。2016年8月には、政策金利がBIレートから7日間リバースレポ金利に変更された。これも国債市場の厚みが増したことによるものである。さらに、中央銀行が商業銀行に対してリテラシー向上<sup>6)</sup>のための教育を実施したこともあって、銀行

側が主体となる流動性供給枠組みである常設ファシリティーの利用も増えていった。こうして金融政策の手段が増えたことで、より安定的な流動性管理や市場介入などを実施する仕組みが構築されていった。

### 2-3. インフレ政策

ジョコウィ政権期のマクロ経済の安定の基礎となったのは物価の低下である。平均インフレ率はユドヨノ政権期の7.3%からジョコウィ期は3.5%に半減した(図4-1)。金融政策が効果的に実施できるかどうかは調節手段の選択肢の多さによる。手段が多ければ多いほど中央銀行にとって物価安定のための金融政策は容易になる(Warjiyo and Juhro 2019)。前節でみたように、国債の発行増加と取引が拡大して市場が厚みを増したことは、物価安定のための調節手段が増えたことを示す。その意味で、ジョコウィ政権下でインフレ対策のしやすい環境が整っていったことも、低インフレを維持できた背景にある。

インドネシアは2000年からインフレターゲット(ITF)を導入しているが、中央銀行は、ITFのような特定の枠組みのみを適用するのではなく、金利政策、為替政策、資本移動管理、マクロプルーデンス政策を組み合わせたポリシーミックスを策定し、実施することが望ましいと考えている(Warjiyo and Juhro 2019)。さらに、中央銀行は、金融政策のみにとどまらず、食糧の在庫や価格変動を監視・分析して予防措置をとるインフレ管理チーム(Tim Pengendali Inflasi Daerah: TPID)を設置(第3章参照)して物価安定策を講じてきた。こうした対応もまた、物価安定に寄与したといえる。

### 2-4. 財政政策の変遷

パンデミック対策のために拡大した財政赤字を3年間の期限どおり正常化できた財政運営もアジア通貨危機後の改革と継続的な規律維持の成果といえる。1990年代前半は、国営銀行の民営化で得た資金は10%以上付利される対外債務の償却に優先的に用いられた。対外借入金への依存を減らすために、公共投

---

6) 中央銀行は、商業銀行に対し流動性管理のためにレポ市場を活用できるよう、レポ取引の会計処理や決済に関する知識を伝えるための市場教育を実施した。

資需要と消費の抑制など、支出の削減や税収を上げる努力などが進められた結果、財政収支はGDPの0.8%（1993/94年度）、0.2%（1995/96年度）と黒字を保っていた。しかし、通貨危機前には政府はこうしたルールを逸脱し、政府が戦略的と位置づけた国産車政策<sup>7)</sup>などに投資を行った（Nasution 1999）。その結果財政状況は悪化し、通貨危機がその状況をさらに深刻化させたため厳しい財政再建策に取り組む必要を生じさせた。

財政における最も重要な改革は、国家財政に関する法律2003年第17号を制定して財政赤字をGDP比3%、政府債務をGDP比60%未満に制限したことである。これはアジア通貨危機時に国際通貨基金（IMF）の指示に従い緊縮財政政策を適用した経験が、インドネシアをより財政的に慎重にさせたといえる（Basri 2016）。この慎重な姿勢を維持してきたことが、その後の2008年の世界金融危機や、ジョコウィ期のパンデミック時に財政規律を維持することを可能にした。

また、アジア通貨危機後の改革で財政は形式的にも大きく変化した。政府は、2000年に会計年度の開始日を4月1日から1月1日に変更し、予算の形式もIMFの政府財政統計システムの国際基準を採用した。ここで重要なことは、財政収支が常に均衡するように財政赤字を国際機関や二国間の援助によって賄う「財政均衡ルール」<sup>8)</sup>を見直し、歳入と歳出の差を財政赤字または黒字として予算に反映させることに改めたことである。さらに、予算項目を再編成し、それまで「開発歳入」として記載されていた資金調達、民営化、政府債務、外国借款などに細分化され、資金調達源が明確化されるようになった（Basri 2018）。

現在インドネシアの財政調達手段の柱である国債発行は、すでに述べたようにアジア通貨危機後に商業銀行再建のための資本注入に目的を限定して始まっ

---

7) 政府は、国産自動車産業の発展に関する大統領訓令1996年第2号によって国民車の国内生産をめざすプログラムの設立計画を発表した。このプログラムは輸入関税の完全免除と高級車にかかる奢侈税の免除および財政支援を条件に、国産部品比率の目標を段階的に引き上げる（生産開始後1年目、2年目、3年目の終わりにそれぞれ20%、40%、60%）ことを想定していた（Aswicahyono et. al. 2000）。

8) 1966年の経済政策パッケージで、財政支出は国内財政収入と海外借入によって賄われる「均衡財政」原則が導入された（小松 1993; 三平 1995）。

た。その後、国債市場が厚みを増したこともあり、国債に関する法律2002年第24号によって2003年から財政赤字を補うことを目的とした発行が認められるようになった。当初は国内投資家向けであったが、2006年には個人向け国債が発行され、外国投資家にも国債の購入が認められるようになった。2008年にはイスラム国債の発行も可能になるなど、国債の種類が増えて資金調達しやすくなったことも市場の発展に貢献した。

## 3 マクロ経済運営の担い手

### 3-1. 経済テクノクラート

マクロ経済を安定的に運営するためには、行政機構や中央銀行による経済政策の遂行が重要である。インドネシアでは、スハルト体制期から経済運営にテクノクラートが多数登用されてきたのが特徴である。スハルト政権が発足した1966年に経済安定化・復興・開発のための計画を立案する大統領経済顧問チームが設置され、そこにインドネシア大学経済学部の若手教官が招集されて専門家の立場から政策の立案にあたった。その後彼らは、おもに経済関連の官庁の閣僚や幹部官僚に登用されるようになった。そうした経済学者の中核メンバーが米国カリフォルニア大学バークレイ校で博士号を取得していたため、彼らは「バークレイ・マフィア」と呼ばれるようになった（三平 1995）<sup>9)</sup>。

テクノクラートによる政策運営の利点として、専門的な知識をもつ人物が関わることで経済政策に分析的な厳密さが生まれ、根拠に基づいた政策決定につながりやすいことが挙げられる（Dargent 2015）。またAlexiadouらはヨーロッパの21カ国を対象に、金融危機時に財務大臣にテクノクラートを任命することが、政府の債務返済へのコミットメントを示す信頼できるシグナルとなり、

9) 三平は、スハルト政権発足の重要な転換点にアメリカ帰りの優秀な若手経済学者の一群が存在したことは偶然であり幸運であったと述べている。この政権発足時の政策枠組が非常に適切に設定された事実が、(1990年代前半までの)インドネシア経済が良好な実績を上げてこられたことに寄与していると評価している（三平 1995）。

市場関係者の信頼を回復させることを実証し、財務大臣の任命が金融市場に与える直接的な影響を明らかにしている (Alexiadou et.al 2022)。

ジョコウィ政権期のマクロ経済政策の担い手もまたテクノクラートだった。表4-1, 表4-2は2000年以降に就任した歴代の大蔵相・財務相<sup>10)</sup>と中央銀行総裁を示している。ジョコウィ政権10年間における財務相は3人もオーストラリアや米国の大学で経済学の博士号を取得している。また中央銀行の2人の総裁も米国で教育を受けており、1人は博士号を取得している。表からわかることは、財務相と中央銀行総裁の両方を経験する人物が多く、その他にも国家開発企画庁 (Bappenas) や商業省など経済分野の行政機関長の任務に就くなど、1人のテクノクラートが経済政策の異なる立場を巡歴し、経済政策の策定にかかわっていることである。

ジョコウィ政権では他の政権と比較して財務相も中央銀行総裁も任期が長い。とくに財務相のスリ・ムルヤニの在任期間は9年超におよぶ。多くのテクノクラートのなかでスリ・ムルヤニの経歴は傑出している。彼女はイリノイ大学で経済学博士号を取得後、インドネシア大学やイリノイ大学で教鞭をとり、1998年6月からインドネシア大学経済学部経済社会研究所 (LP EM FEUI) の所長を務めた生粋の経済学者である。2002年からIMF理事を担当した後、第1期ユドヨノ政権が発足した2004年に国家開発企画庁 (Bappenas) 長官に就任、2005年からは大蔵相を務めた。2008年に経済担当調整相のプディオノが中央銀行総裁になった際に経済担当調整相代行も兼務した。2009年からの第2期ユドヨノ政権でも当初は大蔵相を務めた。2010年に政治抗争に巻き込まれて蔵相を辞任するが、そのまま2016年までは世界銀行専務理事を務めた。そして2016年にジョコウィ大統領からの依頼をうけて財務相に再び就任した。

2016年当時、ジョコウィ政権は税収を改善するために租税恩赦法を制定し<sup>11)</sup>、国内外からの資金の還流をめざしていた。ジョコウィ大統領は、租税恩赦法を

---

10) 2012年12月31日に大蔵省から金融監督部門が切り離されて金融サービス監督庁 (OJK) が設置されたことに伴い、同省の呼称も大蔵省から財務省に変更した。

11) 租税恩赦法は税収の増加を目的に、2017年7月1日に施行された。2015年以前の未申告資産を申告すれば滞納に対する制裁が免除され、税金も減免されるという優遇措置である。

表4-1 歴代の大蔵相・財務相

代	大蔵相・財務相	任期	在任年数	学位	大学
22	Prijadi Praptosuhardjo	2000-2001	1	修士	ボゴール農科大学, インドネシア
23	Rizal Ramli	2001-2001	0.5	博士	ボストン大学, 米国
24	Boediono	2001-2004	3	博士	ペンシルベニア大学ウォートン校, 米国
25	Jusuf Anwar	2004-2005	1	博士	パジャジャラン大学, インドネシア
26	Sri Mulyani Indrawati	2005-2010	5	博士	イリノイ大学, 米国
27	Agus D.W. Martowardojo	2010-2013	3	学士	インドネシア大学 (学士), プログラム (ハーバードビジネススクール, ペンシルベニア大学ウォートン校, ニューヨーク州立大学, 米国)
28	Muhamad Chatib Basri	2013-2014	1	博士	オーストラリア国立大学, 豪州
29	Bambang P.S. Brodjonegoro	2014-2016	2	博士	イリノイ大学, 米国
30	Sri Mulyani Indrawati	2016-2025	9	博士	イリノイ大学, 米国
31	Purbaya Yudhi Sadewa	2025-	在任中	博士	パデュー大学, 米国

(出所)インドネシア財務省ウェブサイト,財務大臣リストページより筆者作成。

表4-2 歴代の中央銀行総裁

代	BI総裁	任期	在任年数	学位	大学	その他の役職
12	Burhanuddin Abdullah	2003-2008	5	修士	ミシガン大学 (修士), 米国 ディポスゴロ大学 (名誉博士), インドネシア	経済担当調整大臣: 2001.6.12-2001.8.9
13	Boediono	2008-2009	1	博士	ペンシルベニア大学ウォートン校, 米国	副大統領: 2009.10.20-2014.10.20
14	Miranda Gultom	2009.5.17-2009.7.26 (総裁代理)	0.2	博士	ボストン大学, 米国	—
15	Darmin Nasution	2009.7.27-2010.9.1 (総裁代理)	1	博士	パリ・ソルボンヌ大学, フランス	上級BI副総裁: 2009.7.27-2010.9.1 経済担当調整大臣: 2015.8.12-2019.10.20 財務省, 資本市場監督庁 (Bapepam) 長官
	Darmin Nasution	2010-2013	3			
16	Agus D.W. Martowardojo	2013-2018	5	学士	インドネシア大学 (学士), プログラム (ハーバードビジネススクール, ペンシルベニア大学ウォートン校, ニューヨーク州立大学, 米国)	財務大臣: 2010.5.20-2013.4.19
17	Perry Warjiyo	2018-2023	5	博士	アイオワ大学, 米国	BI副総裁: 2013.4.15-2018.5.24
	Perry Warjiyo	2023-	在任中			

(出所)各種ウェブサイトより筆者作成。

確実に実施するためには、国民からの信頼度が高く、税制改革に理解があり、妥協しない強さをもつスリ・ムルヤニを登用することが有効であると判断した（Tempo 2016）。このように2000年代初めから国際機関や政府の重要な経済閣僚を歴任してきたスリ・ムルヤニは、国外でも高い評価を得ており<sup>12)</sup>、インドネシア経済の安定を支える象徴となってきた。一方、2018年から中央銀行総裁をつとめるペリー・ワルジヨもテクノクラートである。彼は、アイオワ大学で博士号を取得した後、経済調査・金融政策局長やIMF専務理事などを経て2013年から中央銀行副総裁をつとめるなど、生え抜きのセントラルバンカーである。ジョコウィ政権期終盤の2023年に中央銀行総裁に再任され、10年間を通じて金融政策にかかわってきた。

このように、ジョコウィ政権期の安定的な経済政策運営もテクノクラートによって支えられたといえる。また、同じ人物が長期にわたって財務相・中央銀行総裁の地位を担ったことで、ジョコウィ政権は一貫した政策をとることができた。このことがマクロ経済運営の安定に貢献したといえる。

### 3-2. 金融システム安定委員会（KSSK）

金融システムの安定は財務省と中央銀行だけで維持することはできない。預金を保証し銀行システムの安定の維持を目的とする預金保険機構（Lembaga Penjamin Simpanan: LPS）が2005年に設置されたり、2012年に銀行を監督する機能が中央銀行から金融サービス監督庁（OJK）へ移管されたりするなど、金融部門を監督する機関も増えた。とりわけ、金融システムの安定を保つためには、外的ショックや国内の危機時に財務省と金融監督機関が協調できる環境を整えることが必要となる。その機能を果たす仕組みとして金融システム安定委員会（KSSK）が設置された。

KSSKは、2008年の世界金融危機によって世界経済が不安定化するなかで、

---

12) 2006年には世界銀行・IMF年次総会において、新興市場フォーラムから2006年アジア最優秀財務大臣に選出され、2008年にはアメリカの経済誌『フォーブス』で「世界で最も影響力のある女性」の第23位になり、アジア太平洋地域の金融資本市場に関する出版社のFinanceAsiaでアジア太平洋地域の最優秀財務大臣に幾度も選出されるなど、海外での評判の高さを示す受賞は枚挙にいとまがない。

同年10月に経営破綻したセンチュリー銀行事件<sup>13)</sup>の影響を最小限に食い止めることを目的として、金融のセーフティネットに関する法律代行政令2008年第4号によって設立された。当初は財務相を委員長、中央銀行総裁を委員として構成されたが、同法律代行政令が国会で承認されなかったため<sup>14)</sup>、2016年4月に改めて金融システム危機の予防と管理に関する法律2016年第9号が制定され<sup>15)</sup>、財務相、中央銀行総裁、金融サービス監督庁（OJK）長官、預金保険機構（LPS）理事長によって構成される組織として再編された。

4つの機関から構成されるKSSKの役割は、構成機関のそれぞれの機能とは別に、金融システム全体の安定性を監督・維持するために協調してモニタリングや評価を行い、提言することである。危機時には銀行のシステムックリスクへ対応することがとくに重要となる。KSSKは金融システムが危機的狀態にあるかどうかについて判断し、大統領に勧告する役割をもつ。そして大統領はKSSKの提言に基づいて危機宣言をすることができる。

表4-3はKSSKの歴代の構成メンバーを示している。設立から2016年までの8年間は、委員長である財務相は4人が務めている。中央銀行総裁は3人が務めている。2016年に再編されてからの8年間は、財務相は変わらず、中央銀行総裁も2人である。OJKとLPSの長官の任期は5年であるが、この間変則的な交代はなく、メンバー構成が安定的であったことがわかる。時の政権の意向が表れやすい財務相と中央銀行総裁が長期にわたってKSSKの運営を担ってきたことは、この時期のKSSKのパフォーマンスに少なからず影響を及ぼしていると考えられる。

13) 預金保険機構（LPS）から同行に対して行われた資本注入の金額が当初予定の6320億ルピアから6.7兆ルピアに膨張していたことが判明し政治問題へと発展した。

14) 金融のセーフティネットに関する法律代行政令2008年第4号は、財務省に権限が集中しすぎるという点が懸念されて国会で承認されなかった（“Lawmakers Turn Down Bill on Crisis.” *Jakarta Post*, 19 December 2008.）。

15) 法律代行政令2008年第4号は2015年8月の法律2015年第11号によって廃止された。

表4-3 金融システム安定委員会(KSSK)の構成メンバー

		財務省	中央銀行 (BI)	OJK (2012年設立)	LPS (2005年設立)
法律代行 政令2008 年第4号	2008	Sri Mulyani Indrawati (2005-2010)	Boediono (2008-2009)	/	Rudjito (2005-2010)
	2009				
	2010	Agus DW Martowardojo (2010-2013)	Darmin Nasution (2010-2013)		Heru Budiargo (2010-2015)
	2011				
	2012				
	2013	Muhamad Chatib Basri (2013-2014)	Agus Martowardojo (2013-2018)		Muliaman D. Hadad (2012-2017)
	2014	Bambang P.S. Brodjonegoro (2014-2016)			
2015	Halim Alamsyah (2015-2020)				
法律2016 年第9号	2016	Sri Mulyani Indrawati (2016-2025)	Perry Warjiyo (2018- )	Wimboh Santoso (2017-2022)	
	2017				
	2018				
	2019			Purbaya Yudhi Sadewa (2020- )	
	2020				
	2021				
	2022			Mahendra Siregar (2022-2027)	
	2023				
	2024				
2025	Purbaya Yudhi Sadewa (2025- )	Anggito Abimanyu (2025- )			

(注) 網掛けはジョコウィ政権の期間を示す。

(出所) 各機関ウェブサイトより筆者作成。

### 3-3. 中央銀行の独立性

KSSKの機能は、金融部門の発展と強化に関する法律2023年第4号によってさらに強化された。この金融部門発展強化法 (PPSK) は、金融部門で内容が重複する17の法律を統合したオムニバス法の形式によってまとめられたものである (以下、金融オムニバス法)。この金融オムニバス法によってKSSKの金融監督機関間の調整は強化・公式化され、KSSKの役割をより調整機能に重点をおくことが明確になった。IMFは、オムニバス法により金融監督機関の目的

と責任の所在が明確化されるとともに、監督機関間の調整のより正式な枠組みが確立されたと評価している (IMF 2025)。しかしながら、金融オムニバス法が制定されるまでの経緯をみると、同法ではかろうじて確保された金融監督機関の独立性も政府の考え次第では維持することが危ういことがわかる。以下、その経緯を詳しくみていく。

金融オムニバス法は、パンデミック終息後も世界経済が十分に回復しないなか、インドネシア経済を成長させるために金融部門のガバナンスと金融システムのセーフティネットを強化し、金融監督機関間の連携を改善することで金融システムを改革することを目的として制定された。この金融システムの改革は2020年頃から計画されていた。2020年、パンデミック発生とともに世界経済が不安定になるなかで、インドネシアからも資本が流出し、ルピアが下落したため、マクロ金融が不安定化することが懸念された。そのため金融システム安定化に重点をおく必要が生じ、政府は2020年8月下旬に金融システム改革に関する法律代行政令を制定する準備を進めた。この法律代行政令案は、金融システムの安定性を強化するため金融監督機関の改革を含むものであった。

この法律代行政令を制定する計画が持ち上がったのは、パンデミックが経済にもたらす影響への対応に迫られるなか、中央銀行、OJK、LPSといった金融部門の関係機関の意思決定の遅さにジョコウィ大統領が不満を抱いたことがきっかけであった。とくに、中央銀行とOJKの政策の足並みがそろっておらず、危機への対応が遅れているとジョコウィが憤慨していることが背景にあると多くのメディアが伝えた (Jakarta Post 2020; Investor Daily Indonesia 2020; Tempo 2020a)。同法律代行政令案は、銀行監督機能をOJKから中央銀行に戻すことを含んでいたが、当時の経済状況の悪化は金融部門に起因するものではないこと、パンデミックにより世界経済が不安定化するなかで金融部門の改革をすることはむしろ金融の安定を乱し、経済に直接影響を与えるリスクがあるといった批判が相次いだ (Tempo 2020b)。批判を受けた政府は、金融部門の改革は必ずしも法律代行政令の制定を通じて実施する必要はないと方針を転換し、中央銀行法の改正とOJK法、LPS法の改正を1~2年のうちに実施することに焦点を移した。

改革の焦点は中央銀行の機能と強い独立性にあった。パンデミックの影響で家計消費が落ち込むなか、政府は中央銀行の機能はルピアと物価の安定だけでは十分ではなく、その責務を経済成長にまで広げる必要があると考えた。そのため改正案では1999年法における中央銀行の独立性に関する条項が削除され、金融政策と財政政策と実体経済を連携させる新たな金融委員会を設置する条項に置き換えられた。金融委員会は、財務相と経済担当大臣、中央銀行総裁と中央銀行上級副総裁、およびOJK理事長の5名からなる。この改正案は2020年の優先審議法案のリストに盛り込まれた。しかし、この改正案に対して、中央銀行の独立性が失われる可能性があるとして国内外の投資家や市場関係者が懸念を表明した。さらにルピア相場が急落するなど、インドネシアの国際的評価に負の影響を与えたため、政府は中央銀行法の改正を断念した。

その代替として政府は、中央銀行法、OJK法、LPS法を同時に改正するオムニバス方式による複数の法令の一括改正に動いた。この金融部門発展強化法案は、国会の2021年の優先審議法案のリストに入っていたが、そこでも中央銀行の独立性を損なうことへの懸念から審議が見送られた。その後、法案から中央銀行の理事会に政治家や政党のメンバーが参加できるという規定が削除されたことが確認された。懸念され続けた中央銀行の独立性の危機は排除されたことを受けて、同法案は2022年から本格的な審議が始まり、同年9月に国会で可決された。このことは市場関係者や学者らを安堵させたものの、中央銀行の独立性が確保されていることが国際社会からのインドネシア経済の評価と信用を高めているという事実を、経済成長に重きをおく政府は理解していないことを白日の下にさらした。2045年までに先進国入りをめざす国家目標「黄金のインドネシア2045」<sup>16)</sup>を達成するためには8%の経済成長が必要となるため、今後もこのような議論が再燃する可能性は排除できない。

---

16) 2019年のジョコウィ大統領の2期目の就任演説で、2045年を目標に名目GDPを7兆ドルにし、世界の5大経済国に入ると表明した。

## おわりに

インドネシアのマクロ経済運営は、度重なる危機への対応を経て強固になってきた。これまでみてきたように、金融制度の整備はアジア通貨危機後から始まり、ジョコウィ政権期はその運用が定着してきた時期であった。本章では、マクロプルーデンス政策の実施や国債市場の拡大など金融システムの安定をもたらす仕組みが、ジョコウィが政権を担い始めた時期にはすでに整備されていたことが、ジョコウィ政権下での安定的なマクロ経済運営の基盤となったことを指摘した。

金融システム危機の予防と対処のために設置されたKSSKは、金融システムの安定に重要な役割をもち、中央銀行は財務省と協調して大幅な貿易赤字、ルピア安、パンデミックなどに1つひとつ対応することでその機能を拡充していった。それには4つの金融監督機関からなるKSSKの調整役を務める財務相のリーダーシップもまた重要であった。

中央銀行の金融政策に対しては、保守的であり、景気刺激に十分でないという批判もあるが、これまでの中央銀行の政策は物価安定に向けた政策も含めおおむね成果を出していると思われる。しかし、インドネシアには中央銀行に金融政策以外の機能をもたせようとする傾向がある。たとえば、世界標準的なマクロプルーデンス規制の導入においても、インドネシアは金融危機の予防やシステムミックリスクの抑制だけでなく、金融包摂を強化しながら経済回復を加速させるとことをマクロプルーデンス政策と捉えている（IMF 2025）。これはインドネシアに特有な政策である。景気回復を支援するため、銀行仲介機能を復活させて、政府が利子を補助する中小企業向けの庶民事業資金（KUR）などの貸出を増加させるなど、インドネシア政府は本来の機能からは外れたものを中央銀行に求めがちである。また、コロナ対策の資金調達の一環として中央銀行が財務省と負担を分担したことによる債務増加や、金融オムニバス法によって中央銀行が国債を発行市場から購入できるようになったことなどは、中央銀行の健全性を損ねる可能性があり、慎重な運用が求められる<sup>17)</sup>。

IMFは2025年2月の報告書で、インドネシアの現在のマクロ金融の脆弱性は全体的に低いと評価している。その理由として、家計債務は約17%と低く、低金利が続くなかでも住宅ブームはなく、債務の蓄積もみられないこと、企業の債務水準も中程度であることが挙げられている。その一方で、中央銀行がパンデミック時に緩和した多くのマクロプルーデンス政策の一部をまだパンデミック前のスタンスに戻していないことを指摘している。これは、上述のように、インドネシアがマクロプルーデンス政策に金融包摂など異なる目標を含めているためである。パンデミックの終息後も経済成長を促すために金融包摂が重視され、自動車ローンの頭金をゼロにしたりするなど、国内信用を増やすために積極的な措置が講じられた。しかし、IMFは、こうしたインドネシア独自のマクロプルーデンス政策に対して、金融包摂を促進する手段と金融システム安定化というマクロプルーデンス政策との区別を明確にすることを提言している（IMF 2025）。

実物経済規模に比べて銀行部門の規模が小さいインドネシアでは、中小企業の拡大など包摂的な政策に重点がおかれているが、金融包摂の拡充を通じて金融市場の環境が改善されるまでには長い時間を要する。そのため、マクロプルーデンス政策は、システミックリスクの低減などのより本来的な政策に限定することが世界経済の不確実性が高まるなかでは重要となる。

2024年10月に政権が交代した際に注目を集めた財務相にはスリ・ムルヤニが留任したことで、経済政策の当面の継続性が担保されたとみる向きが多かった。OJK、LPSの長官はそれぞれ2027年、2025年までの任期が決まっている。中央銀行総裁は任期3期目に入っているペリー・ワルジヨである。当面はこれまでと同様に、財務相のスリ・ムルヤニのリーダーシップと国際標準の金融政策によって経済運営がなされていくことが期待されていた。しかし、2025年8月のデモ・暴動後に実施された9月の内閣改造でスリ・ムルヤニは財務相を

---

17) 2025年9月に、プラボウォ大統領が進める無料栄養食プロジェクトなどの予算をパンデミック時のPENプログラム同様、政府と中央銀行が負担を分け合う方式でまかなうことが決定した。ただし、パンデミックのような世界的なショックへの対応とは異なり、効果もまだ定まっていない大統領が進めるプロジェクトのために特例的な手法が採用されることは、今後中央銀行による財政ファイナンスが常態化する懸念を強めることになる。

退任し、後任にプルバヤ・ユディ・サデワが起用された。プルバヤは米国パデュー大学で経済学博士を取得し、国営証券会社ダナレクサの取締役、LPS理事長を経た経済専門家である。

KSSKの機能は、その委員長を務める財務相の属性に左右される可能性がある。さらに他のメンバーの構成が変わることで、政府との距離感も変わり、マクロ金融の安定性に影響を与える可能性はある。財務相がスリ・ムルヤニからプルバヤに替わり、プルバヤが担っていたLPS理事長の後任には財務副大臣のアンギト・アビマニュが就任した。とくに、金融オムニバス法の成立の際には中央銀行の独立性が危ぶまれたように、拡張的な財政運営を好む政府にとって財政ファイナンスの道を確保する誘惑は常にあり、財政規律の維持に関しては大きな懸念がもたれている。これまでのインドネシアの財政規律に対する信頼はスリ・ムルヤニの国際的にも評価された手腕によって支えられてきた部分が大きく、財務相の交代そのものももたらす構造的な不安に加え、厳しい財政状況のなかで強力な財政規律を維持するために必要なプルバヤの手腕が未知数であることもインドネシア経済の不安要素となっている。さらに、プラボウォ政権では、財務省が経済担当調整相府からはずれて大統領直轄になるなど（第13章参照）、ジョコウィ政権下でインドネシア経済を支えた財政規律の継続性がどのように担保されるのかを注視していく必要がある。

#### 〔参考文献〕

##### 〈日本語文献〉

- 川村晃一・濱田美紀 2021.「感染症の蔓延抑制に失敗するも、投資環境改善に向けてオムニバス法が成立——2020年のインドネシア」『アジア動向年報』アジア経済研究所。
- 小松正昭 1993.「インドネシアの金融政策と短期金融市場」伊藤和久・山田俊一編『経済発展と金融自由化』アジア経済研究所。
- 濱田美紀 2019.「国際資本移動とインドネシア経済の脆弱性」『フィナンシャル・レビュー』(137)(平成31年第2号)、財務省財務総合政策研究所。
- 2020.「インドネシア商業銀行の外資導入による変容」三重野文晴編『変容するASEANの商業銀行』アジア経済研究所。
- 2021.「パンデミック下の金融危機」佐藤仁志編『コロナ禍の途上国と世界の変容

——軌む国際秩序，分断，格差，貧困を考える』日本経済新聞社。  
三平則夫 1995. 「マクロ経済の成果」安中章夫・三平則夫編『現代インドネシアの政治と経済——スハルト政権の30年』研究双書No.454, アジア経済研究所。

〈外国語文献〉

- Alexiadou, D., W. Spaniel and Hakan Gunaydin 2022. “When Technocratic Appointments Signal Credibility.” *Comparative Political Studies* 55(3): 386-419.
- Basri, M. Chatib. 2016. “The Fed’s Tapering Talk: A Short Statement’s Long Impact on Indonesia.” In *Ash Center Occasional Paper*, Cambridge, MA: Harvard Kennedy School.
- 2018. “Twenty Years after the Asian Financial Crisis.” In *Realizing Indonesia’s Economic Potential*, edited by Breuer, Luis E, Jaime Guajardo and Tidiane Kinda, International Monetary Fund.
- Dargent, Eduardo 2015. *Technocracy and Democracy in Latin America: The Experts Running Government*. New York: Cambridge University Press.
- Goeltom, Miranda S. 2008. “Transmission Mechanisms for Monetary Policy in Emerging Market Economies.” *BIS Papers* (35): 309-332.
- Gomes da Silva, Cleomar and Flávio Vilela Vieira 2017. “Monetary and Fiscal Policy in Advanced and Developing Countries: An analysis before and after the Financial Crisis.” *Quarterly Review of Economics and Finance* 63(2017): 13-20.
- Hahm, Joon-Ho, F. S. Mishkin, H. S. Shin and K. Shin 2012. Macroprudential Policies in Open Emerging Economies, Working Paper 17780, *NBER Working Paper Series*, National Bureau of Economic Research.
- International Monetary Fund(IMF) 2020. “Dampening Global Financial Shocks in Emerging Markets: Can Macroprudential Regulation Help?” In *World Economic Outlook: The Great Lockdown April 2020*, International Monetary Fund.  
<https://www.imf.org/en/-/media/files/publications/weo/2020/april/english/ch3.pdf>
- 2025. Indonesia: Financial Sector Assessment Program-Technical Note on Macroprudential Policy.  
<https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2025/052/article-A001-en.xml>
- Mulyani Indrawati, Sri, Suahasil Nazara, Titik Anas, Candra Fajri Ananda and Kiki Verico eds. 2022. *Keeping Indonesia Safe from the COVID-19 Pandemic: Lessons Learnt from the National Economic Recovery Programme*. Singapore: ISEAS Publishing-Yusof Ishak Institute.
- Nasution, Anwar 1999. “The Financial Crisis in Indonesia.” In *East Asia’s Financial Systems: Evolution and Crisis*, edited by Masuyama, Seiichi, Donna Vandenbrink

and Chia Siow Yue. Singapore: ISEAS Publishing.

Warjiyo, Perry 2022. “Central Bank Policy Mix: Key Concepts and Indonesia’s Experience.” In *Central Bank Policy Mix: Issues, Challenges, and Policy Responses, Handbook of Central Banking Studies*, edited by Warjiyo, Perry and Solikin M. Juhro, BI Institute. Singapore: Springer.

Warjiyo, Perry and Solikin M. Juhro 2019. *Central Bank Policy: Theory and Practice*. Emerald Group Pub Ltd.

〈新聞記事〉

*Investor Daily Indonesia* 2020. “Menakar Isi Perppu Reformasi Keuangan.” 4 September.

*Jakarta Post* 2020. “OJK needs reform to be more effective and independent.” 9 August.

*Tempo* 2016. “Tiga Plus Minus Sri Mulyani di Menteri Keuangan.” 27 July.

—— 2020a “Two Drafts, One Head.” 7 September.

—— 2020b. “Indef Wary of Govt’s Financial System Reform Plan: Cites Turkey as Reference.” 2 September.

©Miki Hamada 2025

本書は「クリエイティブ・コモンズ・ライセンス表示4.0国際」の下で提供されています。  
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.ja>



