

海外経済 ～金融の引き締め過ぎが懸念されるインド～

経済調査部 桂畑 誠治

高成長の目標も足下でインフレ懸念が台頭

インドの2006年10-12月期の実質GDP成長率は前年比+8.6%と、7-9月期の同+9.2%から鈍化したものの高い成長を維持した。農林水産業が鈍化した一方、好調なサービス業、製造業が全体を牽引した。この結果、2006年は前年比+9.0%成長と2005年の同+8.6%成長を上回る高成長を達成した。

しかし、景気的好調が続くなかでインフレ圧力が高まっている。エネルギー価格が下落した後も、政府・中銀がインフレの指標として重視している卸売物価指数は基礎産業素材の上昇によって年率+6.0%(2月17日時点)と政府・中銀の目標である年率+5.0%を上回っている。これに遅れて消費者物価も徐々に上昇ペースを速めている。

さらに、資産価格も住宅や商業施設、ホテルの建設の急増に、外資の100%出資が可能であり、法人税が当初5年間かからない経済特区への投資需要が重なり不動産価格は上昇している。ムンバイなどの不動産価格は1年間で40%上昇した。これに加えて海外資金の流入が価格上昇に拍車をかけ、資産インフレへの懸念も強まっている。

現時点では金融引き締めの効果は限定的

このような中、インド準備銀行(RBI)は2004年以降2007年3月までに預金準備率や政策金利であるリバース・レポ・レート、レポ・レートを引き上げている。また、RBIは不動産部門への貸し出しを抑制するため、住宅ローンのリスクウェートを50%から75%、商業不動産向けの貸し出しリスクウェートを100%から150%へ引き上げるなどの引き締め策を実施した。

しかし、このような金融引き締め策を実施しているにもかかわらず、借り入れ需要は旺盛で、金融引き締めの影響はあまりみられない。この背景には金利の引き上げが、中間層の所得の伸びに追

いついていないことが挙げられる。

また、投資面でもインドへの直接投資は2006年度(2006年4月から2007年3月)に前年度比倍増の約150億ドルに達する見通しとなるなど、海外からの旺盛な資金流入によって金融引き締め効果が出難い状況にある。さらに、2月28日に財務相が国会に提出した2007年度予算案ではインフラ投資が前年度比+40%増と高い伸びとなっているなど、財政支出の拡大も利上げによる景気やインフレ鎮静効果を殺いでいる。

金融引き締めの継続は景気下振れリスクに

レディ RBI 総裁は引き締め策を加速させる考えはないとしたものの、(インドのインフレを加速させない成長率が把握し難いため)インフレの進行を景気過熱の予兆として重視し、不動産価格の急上昇にも警戒を示していることから、さらに金融引き締めに継続する可能性は高い。

しかし、今後金融引き締めの効果が出難いなかで政府・RBIが引き締め策を過度に行えば、現在は好調な消費、投資に悪影響を与えかねない。インドでは住宅や新車購入者の約8割がローンを利用しているとみられ、金利の上昇が続けば自動車販売にも大きな影響を与えるリスクがある。加えて、借り入れの多い農業部門や中小企業の投資意欲を減退させるリスクもある。また、不動産価格が急落すれば海外からの投資減少や不良債権問題が発生しよう。

来年度(2007年4月～2008年3月)からの第11次5ヵ年計画で政府は平均+9%、最終年度+10%の目標成長率を掲げた。政府・RBIは高成長を維持しながら、物価と資産価格の安定を実現させることが求められており、今後も難しい舵取りが必要とされている。