

インド経済事情：インド政府が2009/10年度暫定予算を公表

～総選挙を意識した歳出拡大オンパレードで財政赤字拡大、中長期的な潜在成長性を挫く懸念も～

発表日：2009年2月17日（火）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

(要旨)

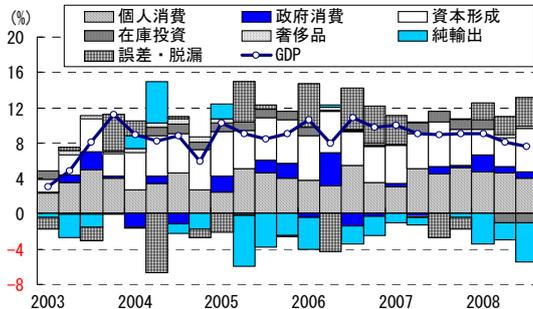
- インド経済はここ数年、個人消費を中心とする内需主導で高成長を達成してきたことで「デカップリング論」の急先鋒として注目を集めてきた。しかし、昨年上半期の世界的な商品市況の急騰に伴うインフレ圧力、その後の金融危機に端を発する世界的な景気後退の影響を免れない事態に陥っている。さらに、昨年11月には商都ムンバイで同時テロが発生するなど、国内外のマイインドに対する悪材料が重なったことも景気を下押ししており、この10-12月期は急減速が避けられないとみられる。
- 政府は足元の急速な景気悪化に対して昨年12月から2ヶ月連続で景気対策を公表したほか、金融当局も世界金融危機への対応から急速な金融緩和による流動性確保に奔走するなど柔軟な姿勢を示してきた。しかし、硬直的な歳出構造による財政的な余裕のなさから、財政政策面では十分な歳出拡大を伴う策が繰り出されておらず、その景気押し上げ効果には懐疑的な見方が多いのも事実である。
- 16日には2009/10年度の暫定予算が公表されたが、間もなく実施される総選挙を意識したバラ撒き型予算を踏襲、財政責任予算管理法（FRBM）を棚上げにし、財政赤字は対GDP比で5.5%まで拡大する見通しとなっている。2008/09年度についても、景気減速に加えて選挙対策とも取れる歳出拡大策が続いた影響で財政赤字は対GDP比6%程度に上る見通しである。特に、来年度は赤字国債の発行により3兆ルピー程度を市場調達することを前提とするなど、財政規律の面で既に懸念が高まりつつある。
- インドのここ数年の高成長の背景には、現政権の経済改革による信任の高まりから海外からの投資資金が流入したことが大きい。資金流入は一部にバブル的要素を生んだことは事実だが、慢性的な経常赤字を抱える上、インフラなどの社会資本が依然不足する中で投資資金を補う要素となる。12億人という巨大市場の潜在成長率を高めるため、資金の恒常的な流入を促すためにも、短期的な景気刺激を意識しつつも中長期的視座に立った構造改革路線の堅持が今こそ求められる。

《世界的な景気後退の影響を回避出来ず、インド経済も急速に景気減速圧力に襲われる懸念が高まっている》

- インド経済はここ数年、個人消費を中心とする内需が主導する形で高成長を享受したことで「デカップリング論」の急先鋒として注目を集めた。しかし、昨年上半期の原油をはじめとする国際商品市況の急騰によるインフレ圧力、その後は金融危機に端を発する世界的な景気後退の影響を免れず、足元では景気の減速感が強まっている。今月末には昨年10-12月期のGDP統計が公表される予定だが、2005年以降は毎四半期の実質GDP成長率が概ね前年比+8%超の高成長を達成し続けており、7-9月期も同+7.7%と減速基調を強めたとはいえ、依然として高い伸びを続けてきた（図1）。
- しかし、10-12月期については、昨年9月の米国発の世界金融危機の影響から世界的な景気後退基調が鮮明となり、米国や欧州向けの輸出が全体の3分の1強を占める同国には輸出の急速な減少となって景気にマイナスの影響を与えている（図2）。その上、11月末には商都ムンバイにおいて同時テロが発生するなど、景気を大きく左右するマイインドへの悪材料が積み重なった。足元では原油価格の急落などによりインフレ圧力が大きく後退しているものの（図3）、昨年の穀物の不作の影響で食料品などで価格が高止まりしており、国民の3分の1が依然貧困層を占める中、実質購買力の低下が消費の力強さを失わせている。
- このように外需のみならず、内需にもこれまでの力強さが欠けていることで足元では生産に急激な下押し圧

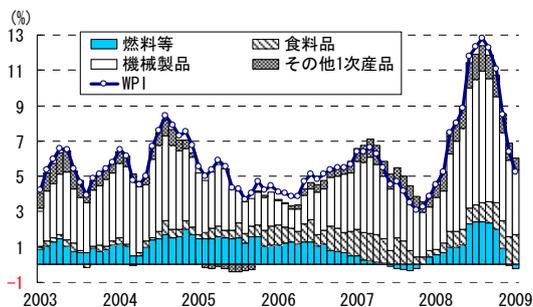
力が強まっている（図 4）。こうしたことから 10-12 月期の成長率は、7-9 月期からの一段の減速が避けられないとみられ、前年比で+4%弱程度まで減速する可能性が高いと予想する。なお、当研究所は 2008 年（暦年）のインド経済の経済成長率について対前年比+7.0%としており、2009 年の見通しについても昨年 12 月に公表した見直しからの引き下げ方向での見直し作業を行っている。

図 1 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



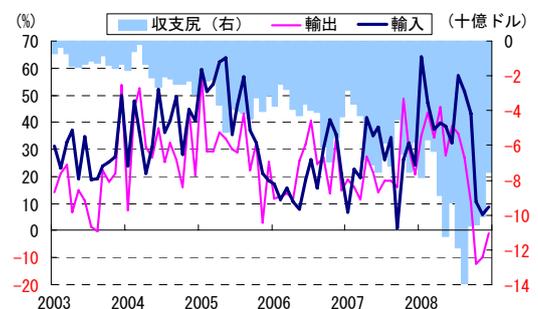
(出所) CEIC

図 3 卸売物価の推移(前年比)



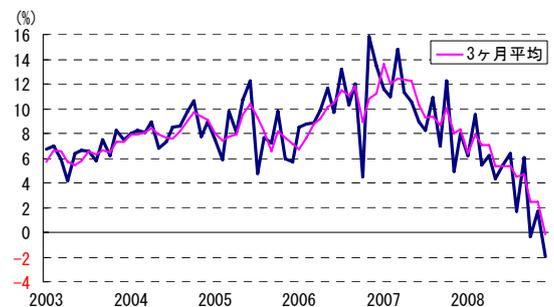
(出所) CEIC

図 2 輸出入の推移(前年比)



(出所) CEIC

図 4 鉱工業生産の推移(前年比)



(出所) CEIC

《総選挙を見据えた歳出拡大姿勢を継続も、過大な財政赤字を見通すことで副次的な悪影響が及ぶ懸念も》

- インド議会は今年 5 月に下院が任期満了を迎えるため、5 年に 1 度の総選挙を控えている。足元の景気減速懸念の高まりに対して、インド政府は昨年 12 月と今年 1 月の 2 ヶ月連続でインフラ開発や減税・利子補給補助金などを柱とする景気対策を打ち出したほか、金融当局もリーマンショック以降の金融危機に対応する形で金融緩和を急速に進めるなど、財政・金融政策の両面で景気刺激色を強める方針を強めている。昨年 12 月の景気対策では、2,000 億ルピー（約 40 億ドル）のインフラ開発による所謂「真水」が期待される。しかし、その一方で 1 月の景気対策は資金調達における規制緩和が柱であり、金融環境の改善が見込まれない中で内需の押し上げ効果は不明である。
- 政府は 16 日、4 月からの新年度（2009/10 年度）の暫定予算を公表した。国民会議派を中心とする与党連合（統一進歩同盟）は、暫定予算においても連立綱領である「国家最低限補償綱領（NCMP）」を遵守し、地方の雇用創出に向けたインフラ開発の推進のほか、食料品や肥料、燃料関連での補助金支出を継続する方針を堅持している。その結果、2009/10 年度も財政赤字の制限を定めた財政責任予算管理法（FRBM）を棚上げするとし、財政赤字は対 GDP 比で 5.5%と政府目標（同 3%）の 2 倍程度に上ることで、3 兆ルピー強（約 600 億ドル）を債券発行などを通じて市場から調達するとしている。暫定予算案では追加的な減税策などは示されていないものの、総選挙を間近に控える中で景気減速懸念が高まっていることで、資本支出を中心とした歳出確保が優先課題とされている（図 5）。また、2008/09 年度に実施された農業従事者向けの低利融資のほか、繊維産業などの人材集約型輸出産業支援を目的とする利子補給なども継続される方針である。
- 一方、本年度（2008/09 年度）については、当初予算段階から 500 万人の公務員給与を平均 21%引き上げる方針や総額 6,000 億ルピー（約 120 億ドル）の農業従事者向けローンの免除など、総選挙を意識した歳出拡

大が行われた。それに加えて、昨年 12 月からの 2 度に亘る景気対策に向けた補正予算の実施、当初予算段階では前年度比+8~9%の成長を見込んでいたものの、直近では 2008/09 年度の実質 GDP 成長率の見通しを同+7.1%に引き下げたこともあり、財政赤字は当初予算時点での見込みである対 GDP 比 2.5%から同 6%程度まで押し上げられるとしている。

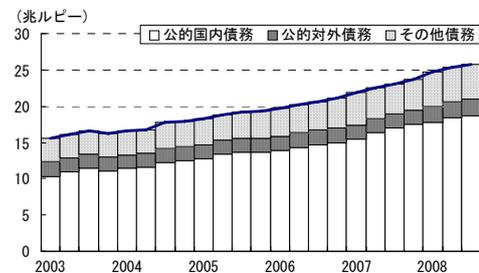
- なお、インドの中央政府による債務残高は、昨年 9 月末段階で 25.7 兆ルピーに及んでおり（図 6）、対 GDP 比では約 55%程度となる。同国政府の債務はその太宗が国内債務であることから、対外債務に大きな懸念はない一方、主要格付機関による自国通貨建債務格付は、S&P とフィッチが「投資適格等級」の中で最低レベルの「BBB-」、ムーディーズは「投機的等級」である「Ba2」としている。ただし、S&P については今回の暫定予算の公表に際して、財政赤字の拡大を懸念要因として格下げを含めた格付の見直しに言及している。仮に 1 ノッチの引き下げが実施された場合、「投機的等級」となることで足元の新興国市場を巡る金融環境の悪さを考えると、同国への投資資金の流入の阻害要因になることが懸念される。また、投機的等級となった場合、現行水準に比べて債券利回りのスプレッドの拡大は必至であり、利回り負担の増大により財政赤字がさらに拡大する悪循環に陥ることも懸念される。

図 5 2009/10 年度予算の歳出入の概要

| 歳出 | | 歳入 | |
|----------|----------|-------|----------|
| 収益的支出 | 5,997.36 | 課税収入 | 4,975.96 |
| 資本支出 | 683.46 | 非課税収入 | 1,119.55 |
| 国家計画支出 | 2,483.49 | 非債務受取 | 108.45 |
| 国家計画資本支出 | 368.00 | 債務受取 | 3,328.35 |
| 計 | 9,532.31 | 計 | 9,532.31 |

(出所) インド財務省

図 6 中央政府の債務残高の推移



(出所) CEIC

《海外からの資本流入が不可欠な中での非効率な歳出増大は、中長期的な潜在的成長力を挫く可能性を高める》

- 2009/10 年度予算では、歳出規模は 2008/09 年度予算及びその見通しに比べて大幅に上昇しているものの、その多くが補助金や公務員給与の引き上げに伴うもの、軍事費の増大に伴うものとなっており、ここ数年の同国の経済成長を牽引してきた個人消費をはじめとする内需の押し上げに寄与するかは、不透明な部分が多い。また、多くが総選挙を意識した内容から、その票田である地方部を中心とした貧困層に対する生活保護的要素が極めて強くなっており、その運営が適切に行われなければ、非効率な公的部門の肥大化を促す可能性が高い。現シン政権は、SEZ（経済特区）制の創設をはじめとして、外資に対して閉鎖的な環境が長く続いた同国経済の開放を進めたことで外国人投資家を中心に信任を得てきたにも拘らず、その努力が水泡に帰す可能性を高めている。
- さらに、同国経済が先行きの潜在成長力を如何なく発揮するには、足元で絶対的に不足する社会経済インフラの整備に注力することが不可欠である。しかし、政府にはそうした資本整備に対する十分な財源がなく、基本的には資本市場を通じた PPP（官民連携）を通じた資金調達によって実施されているのが実情である。ここ数年は、高収益を求めつつ「投資適格等級」という裏付けが外国人投資家に投資資金を流入させる誘因になったとみられるが、自国通貨建債券格付が引き下げられる事態となれば、資金流入が阻害される懸念が高まるであろう。
- 足元の経済状況は未曾有の景気減速を伴っており、短期的視点から財政出動による景気下支えを志向することは、それ自体は G20 などの国際場裏において各国の財出拡大を促すコミニケが示されているように、有意ではある。しかし、過大な財政支出はその後に過剰な債務を残すのみならず、非効率な公的部門の肥大

化、その残存をもたらすことで中長期的に見れば潜在的な成長力を挫くことが懸念される。一方の短期的効果にしても、消費や投資を担ってきた「中間層」と呼ばれる人々の多くが IT 関連やサービス産業を中心とする輸出及び外資との取引により成長してきた分野での雇用に浴してきた人々である。足元の世界的な景気後退によってこうした産業に対する需要が大きく低下している上、国内では依然としてサービスに対する需要が十分でないことを考えると、調整圧力の高まりが懸念される。12 億人と市場規模が大きいだけに、バラ撒きを行うことでもそれなりの効果が生まれる可能性はあるが、混沌とした足元の状況だからこそ中長期を見据えた対策の重要性が求められよう。

以 上