

「ビッグバン」でインド経済はどうか

～短期的に下押し懸念はあるが、中長期的な潜在成長率向上に繋がる期待～

発表日：2013年1月22日(火)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- インド経済は2000年代以降高い経済成長を達成してきたが、ここ数年は高インフレや国際金融市場の混乱などが重石になり景気減速懸念が高まっている。こうした中、政府は「ビッグバン」と称する構造改革に動く姿勢をみせている。同国で大幅な改革が実施されたのは外貨危機に陥った1990年代初めだが、足下の同国経済は経常赤字と財政赤字の「双子の赤字」を抱えるなど、当時と環境が似ているとの危機感が政府を後押ししている。「ビッグバン」の目的は外資参入による構造改革と、補助金圧縮による財政健全化の道筋を示すことにある。2014年の総選挙に向けて政府・与党が及び腰になる懸念は熾るものの、1990年代の改革が政権交代後も続いたことを鑑みれば、緩慢ながらも改革は着々と前進すると期待される。
- 様々な分野での外資参入の解禁は、同国経済の構造的な問題の改善・解消に繋がると期待される。一方、分野によっては外資参入が「目的化」している可能性もあり、政府主導で法制度の整備やインフラ投資の拡充などソフト・ハードに亘る投資環境整備を図ることは不可欠だ。財政健全化は短期的に物価を押し上げようが、補助金削減のみならず、来年度予算などでも明確な道筋を示すとの期待がある。なお、政府は激変緩和措置として補助金を低所得者給付に振り替える施策を実施しており、多くの国民が銀行口座を保有するようになれば、金融政策の有効性向上も期待され、個人消費の厚みが増すことにも繋がる。さらに、国営企業株の売却や外国人投資家による投資自由化は企業の資金調達手段の多様化に加えて、海外資金受け入れを活発化させ、同国市場の信頼性向上にも資すると見込まれる。

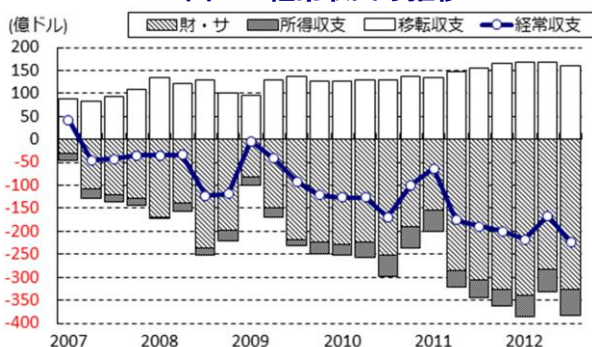
《政府による構造改革の前進は、足下の同国経済が1990年代初めの状況に重複するとの危機感が後押し》

- インドを巡っては、2000年代以降平均で7%を上回る高い経済成長を達成しており、1990年代以前の「ヒンズー景気」と称された長きに亘る低成長期と決別したとの見方がなされてきた。しかし、ここ数年は干ばつなどの要因が重なった影響もあり、高インフレが続いていることに加えて、国際金融市場の混乱による影響も免れず、長期に亘る景気低迷に苦しんでいる。2012-13年度の経済成長率は5%台前半に留まるとの見方が強まっており、10年ぶりの低成長に留まることが避けられなくなっている。こうした状況下、インド政府は昨年秋以降「ビッグバン」と称する大胆な構造改革を通じて、同国経済を再び高成長に回帰させる方針を明らかにしており、国際金融市場では欧州債務問題による混乱に一服感が出ていることも追い風に、海外投資家の同国に対する期待は高まっている。政府が一連の大胆な構造改革に踏み出している背景には、同国が1990年代初めの湾岸戦争をきっかけに対外収支が急速に悪化し、経済の自由化に踏み切らざるを得なくなった状況に重なる。当時のインド経済は原油価格の上昇で経常赤字が拡大する中、外貨準備高が30億ドル程度まで減少して対外支払いが厳しくなったことに加えて、公的債務残高もGDP比で8割近くに上っていた。足下のインドは経常赤字のGDP比は当時に比べて拡大している上、世界金融危機後は「財政責任法」の凍結により歳出拡大圧力が強まり財政赤字も拡大するなど、いわゆる「双子の赤字」が経済の重石になる懸念が高まっている。
- 加えて、昨年春以降に主要格付機関が相次いで格下げの可能性を示唆する動きを強めていることも、政府による大胆な構造改革を後押しする一因になっている。同国の長期信用格付は「投資適格」級の最低水準にあるため、1ノッチ引き下げられれば、多くの投資家にとって同国資産の売却誘因を高めることが懸念されている。慢性的な経常赤字を抱えるなど、国内の投資資金が不足している同国経済にとって、資金流出圧力が強まることは投資過小を通じて潜在成長率の低下に繋がるほか、対外収支を一段と悪化させることも予想される。さら

に、同国財政は課税ベースが小さい上、税収は景気に大きく左右される傾向にあることから、景気減速によって税収が減少している一方、補助金支出をはじめとする経常支出の大きさが財政運営の重石になっており、財政赤字が予想以上に膨れ上がることも懸念される。昨年半ばにかけては欧州債務問題による国際金融市場の混乱を背景に投資家のリスクマインドが悪化したことで、ファンダメンタルズの脆弱な国への投資意欲を低下させたことも、インド経済にとって下押し圧力に繋がったことは想像に難くない。同国政府は一昨年秋に一度、長年の懸案事項であった総合小売業に対する外資解禁などの構造改革を提案したが、その後は野党を中心とする国内の反対運動を理由に棚上げする決定を行い、これが海外投資家からの不信感を招いたことも、今回「ビッグバン」を強力に推し進める一因になっている。

- 政府が発表している「ビッグバン」による構造改革の方向性は、大きく二つに分かれる。一つは、外資規制による国内資本を重視するあまり、経済的な非効率性が温存されたほか、国内の物価高の一因になってきた構造について、外資参入を認めることで大きく転換を図ることがある。もう一つは、農村や貧困層対策に関連して、食料品や燃料、肥料に対する補助金が歳出の2割弱に達するなど財政の足かせになっており、この圧縮を通じて財政健全化への道筋を示すとともに、インフラ投資など必要投資に振り向ける財政の自由度を高めることにある。政府による「ビッグバン」の実施表明後、国内では再び野党勢力を柱とする反対運動が広がりを見せ、広範なストが展開されるなどの動きが出たものの、先月以降は同国議会が上・下院双方一致して一連の構造改革を承認する意思を示しており、着実な進展が期待されている。2014年には総選挙が予定されている上、今年も多くの州で総選挙の前哨戦となる地方選挙が実施されることから、実施段階で政府・与党が姿勢を弱める可能性は燦るものの、1990年代の構造改革は政権交代後も続けられ、2000年代の高成長の礎になったことを鑑みれば緩慢ながらも前進すると予想される。

図1 経常収支の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 財政収支の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《短期的な悪影響の懸念はあるが、物価安定や財政・対外収支の改善、潜在成長率向上など効果が期待される》

- 「ビッグバン」の柱となっている総合小売業に対する外資参入解禁は、同国の小売業の大半を中小零細業者が占めていることに加えて、物流インフラの脆弱さが廃棄率の高さや中間コストの高さによる慢性的な物価高の一因になっていることが後押ししている。民間航空会社に対する外資参入解禁は、長年に亘る恣意的な航空行政や不明瞭な航空燃料取引などを背景に、航空業界全体で経営状態が悪化しつつあることから、外資参入を契機に事態打開を図りたいとの思惑がある。しかし、同国における航空不況は行政当局による規制が原因の一つであることを鑑みれば、外資参入を認めるのみならず、国内線・国際線の路線決定に関する規制緩和など広範な取り組みを進めることが求められる。さらに、外資解禁が認められる電力業界についても、地方政府の権限が強く競争環境が担保されていないことに加えて、歪んだままの料金体系が温存されているといった課題を抱える。慢性的な経常赤字を抱えるなど貯蓄過小状態にある同国経済にとって、海外資金の安定的な流入を通じた投資拡大は中長期的な潜在成長率の向上にとって不可欠であり、一連の外資参入の解禁によって対内直接投資の受け入れが進むことはこうした動きを促すと期待される。一方、外資解禁だけが「目的化」してしまい、

ゲームのルールに適正化や経済特区（SEZ）の建設やインフラ投資といった投資環境の整備を怠れば、一連の改革はただの「お題目」に留まる可能性もある。足下の対内直接投資受入額は堅調に推移しているものの、同国政府が製造業をけん引役に経済成長を収めたロールモデルとする中国と比較した場合、対内直接投資のストック額は5分の1程度に留まっており、同国政府が取り組む課題は少なくない。

- 財政健全化への道筋として、政府は軽油価格の実質引き上げや補助金対象のLPガス販売量の削減といったことを掲げている。こうした施策は短期的にエネルギー価格の上昇に繋がることから、依然として国民の多くが貧困層であるなど消費支出に占めるエネルギーの割合が比較的高い同国にとって難しい問題をはらんでいる。一方、政府は来月にも2013-14年度予算案を発表する予定であり、「財政責任法」の復活などが明示されることは望ましいものの、少なくとも財政健全化に向けた補助金圧縮や税収確保の取り組み強化は見込まれる。なお、政府は激変緩和措置として年明け以降、低所得者層のみを対象に補助金に相当する額を直接給付に転換して補助金の総支給額を抑える取り組みを進めている。この施策に大いに役立っているのが、国税と地方税の一本化や全国統一の付加価値税（GST）の導入に向けて政府が進めてきた「国民総背番号制（UID）」である。政府は来年までに同施策を全国展開する計画を示しているが、同国では国民の多くが銀行口座を有していない問題を抱えており、円滑な進捗を懸念する声があるのも事実である。ただし、これを通じて多くの国民が銀行口座を保有することに加えて、銀行業に対する外資解禁などを通じて銀行サービスの裾野が広がれば、これまで金融政策の効果が発現しにくかった状況が改善されることも期待できる。同国経済において市場経済の裾野が広がり、景気のけん引役である個人消費をはじめとする内需の厚みが増すことも予想される。
- 一連の施策の中では主要国営企業の政府保有株も一部売却されるが、同国の証券市場においては、上場企業が財閥系企業などに偏っていることに加えて、浮動株の比率が低いなど市場の活性化が急務になっている。同国では、企業部門の資金調達に銀行セクターをはじめとする間接金融への依存度が極めて高い中、政府をはじめとする公的部門の大きさがクラウドファンディング・アウトを引き起こして市中金利の高止まりをもたらす傾向が強く、企業にとっては資金調達手段の多様化が不可欠になっている。銀行や保険部門に対する外資解禁の動きが進められることに加えて、外国人投資家による証券取引自由化の動きが広がるなど、金融市場の自由度が高まることは海外資金の受け入れ拡大にも繋がると期待される。時に、同国企業では会計処理の不適切が問題になるなどの動きがみられたが、金融市場の解放及び制度改善は情報開示の重要性を高め、同国市場の信頼性向上にも繋がると期待される。同国では、長年に亘る社会主義政権下における「自前主義」が影響して様々な分野で外国資本の取り込みに遅れてきたが、今回は1990年代初めに続いて二度目の大幅な変革が期待される。

図3 対内直接投資流入額の推移

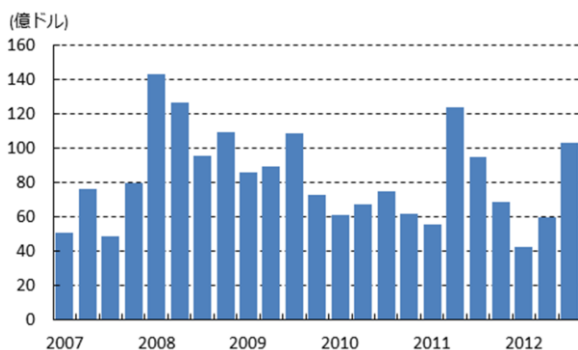
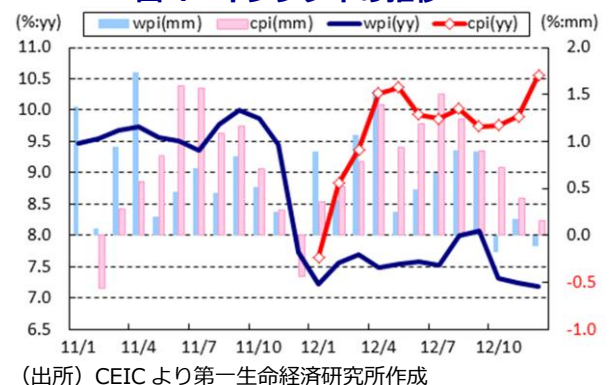


図4 インフレ率の推移



以上