

インド 本予算は「モディノミクス」を前進させるか

～踏み込み不足の感は否めず、一步でも着実な前進を期待～

発表日：2014年7月11日(金)

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)

- 10日、モディ政権発足後初となる本予算案が発表された。経済政策面での手腕が期待されるモディ政権は発足から1ヶ月経つなか、本予算では具体的な方策が組み込まれるとの見方が強かった。近年高成長を続けた同国経済は急速に減速する一方、構造問題が経済成長のボトルネックとなる難しい局面に直面する。財政余力が乏しいなかで構造改革などを通じて経済成長と構造問題解決を図るか否かに注目が集まった。
- 本予算の大きな方向性は中長期的に持続可能な経済成長を目指す一方、財政健全化も実現する姿勢をみせた。インフラ投資などの拡充を謳うなど歳出拡大を志向するなか、歳入も併せて拡大を見込んでいるが、その実現性については不透明なところが少なくない。さらに、財政余力が不足するなかで期待された税財政改革や規制改革などについても具体策に乏しく、『踏み込み不足』との印象は否めないであろう。
- 政府は今年度の経済成長率を前年比+5.4~5.9%と見通しているが、モンスーンの雨量や中東情勢などが下振れリスクになる可能性を注視する。対外収支悪化の重石の一つである金需要の抑制には、金融システム改革が不可欠であり、準備銀が1月に発表した『改革案』と政府の構造改革が両輪で進むことが期待される。金融市場の期待が続くうちに、一つでも改革実現への道筋を立てることが求められよう。

- 10日、インド政府はモディ政権発足後初めて編成した予算(2014-15年度本予算)を発表した。同国の予算年度は4月~翌年3月であるが、シン前政権は4~5月にかけて実施された総選挙を前提に暫定予算を策定、総選挙に誕生する新政権が本予算を改めて策定する方針が採られた。総選挙では、モディ氏を首班候補に据えたインド人民党(BJP)が事前予想を大きく上回る単独過半数を獲得する地滑り的な大勝利を収めるなど、徐々に強固な政権基盤を有する政権が誕生することとなった。5月末に発足したモディ政権は、モディ首相が10年間に亘り州首相を務めたグジャラート州における構造改革をはじめとする経済政策の実績を背景に金融市場からの期待を集めており、政権発足に際しては意思決定の簡素化を図るべく閣僚数を大幅に削減したほか、就任式に隣国パキスタンのシャリフ首相を招くなど外交関係の改善にも動く姿勢をみせた。政権発足から1ヶ月を経ても金融市場からの期待は依然高く、主要株式指数(ムンバイSENSEX)は総選挙前後から2割近く上昇して過去最高値を更新したほか、通貨ルピー相場も安定するなどの動きをみせている。しかし、具体的な施策が打ち出せない状況にあるなか、金融市場では政権発足後初の施政方針を示す機会となる本予算案に対する注目は高まっていた。同国経済は2000年代半ば以降平均で8%を上回る高い経済成長を実現してきたにも拘らず、過去2ヶ年は5%を下回る低成長に苦しむなど景気減速が顕著になっており、こうした状況からの脱却を目指す国民からの声が経済政策面での手腕が高いモディ政権への待望論に繋がった

図1 ムンバイSENSEXの推移

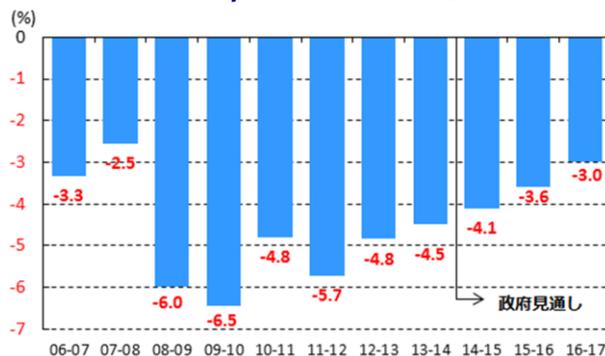


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

と考えられる。他方、昨年来の国際金融市場の混乱に際しては、同国経済が抱える「双子の赤字（経常赤字と財政赤字）」などの構造的な脆弱さを理由に資金流出が起こったため、足下では金融市場の混乱一服も資金流入を後押ししているが、こうした状況のうちに対外収支の強化や財政健全化などに取り組むことが喫緊の課題となっている。同国はこれらの問題を一度に解決する難しい連立方程式を解く必要に迫られており、本予算では財政的な余力が乏しいなかで構造改革などを通じて経済成長を促しつつ、財政健全化や経常赤字の縮小、物価抑制を図るなど構造問題に取り組めるか否かに注目が集まった。

- 本予算では、大きな方向性として向こう3～4年のうちに7～8%の持続可能な経済成長を目指す一方、今年度の財政赤字をGDP比▲4.1%とした前政権下で定められた目標を堅持するとともに、来年度は同▲3.6%、再来年度には同▲3.0%とする『中期財政計画』も引き継ぐ考えを示し、堅実な財政運営を志向する姿勢をみせた。歳出規模は前政権による暫定予算を約1.8%上回っているものの、国防費や補助金などの「非計画支出」の伸びを抑える一方、経常歳出や資本歳出などの「計画支出」を厚くすることで運輸関連や電力・水資源などのインフラ投資や農業や保健・教育関連支出の増強、地方政府への財政移転を充実する考えをみせた。他方、歳出拡大を実現しつつも財政健全化にも道筋を付けるべく、歳入の伸びも歳出と同程度拡大する計画が示されており、

図2 財政赤字/GDPの実績と見通しの推移



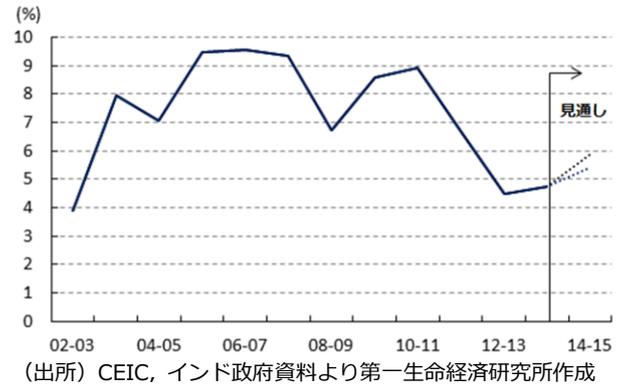
(出所) インド政府資料より第一生命経済研究所作成

度拡大する計画が示されており、税収と税外収入をともに大幅に拡充させることを前提に歳入・歳出計画が策定されている。本予算に先立って示された『経済分析報告』では、財政健全化の実現に向けて財政の重石になっている食料品及び肥料に対する補助金削減を行う一方、課税ベースの拡大による徴税強化が必要との提言がなされたものの、特に、同国の税制を巡る長年の課題である単一税率の財・サービス税（G S T）導入による税制簡素化に関する言及は本予算内ではまったくなされていない。また、大幅な歳入増加を見込んでいるにも拘らず前提となる今年度の名目経済成長率を+13.4%としており、この伸びを大きく上回る税収増との整合性が低いことには留意が必要である。税外収入の増加については、前政権下でも過去数年に亘って実施してきた国営企業の株式をはじめとする資産売却収益を当て込んでいる可能性が考えられるものの、前政権下では実際の売却に際して様々な問題が発覚したほか、今後の具体的な道筋などが示されていないことも不透明である。ただし、本予算では道路や港湾などの輸送インフラ開発に多額の予算が割かれたほか、農業インフラの一貫として倉庫関連にも巨額の投資がなされる見通しであり、慢性的なインフレの一因である高い食料廃棄率の抑制が進むことが期待されるほか、外国資本による防衛や保険分野での出資比率の上限引き上げにより関連産業へのFDI（対内直接投資）の拡大も見込まれる。また、中長期的な経済成長に不可欠な製造業の振興に向けて、年末までに手続簡略化のための電子手続システムの構築を図るほか、数ヶ所で「産業回廊」計画を立ち上げ、中小企業の活性化のために3ヶ月以内に制度・手続の具体的改善に取り組み、資金供給のためのベンチャーファンドを立ち上げるなどの諸政策も打ち出された。財政健全化に一定の道筋を付ける姿勢がうかがえる一方、詳細な内容については具体策を示したものが少ないなど『踏み込み不足』なものに留まった面は否めない。昨年末時点における公的債務残高は中央政府に限ればGDP比50.7%に留まるが、IMFの試算では地方政府分を含めれば同70%弱、水力発電所建設や航空機購入に関わる政府保証債を加えると同100%を上回る見通しであり財政的な余裕は極めて限られる。こうしたなかで中長期的に持続可能な経済成長を実現するためには、

大胆な規制改革や制度改善などを通じて投資環境整備に取り組むことが不可欠だが、今回の本予算はその意味で『肩透かし』を喰らったとの反応がなされる可能性はあろう。

- 『経済分析報告』では今年度の経済成長率について、前年比+5.4~5.9%と前年度（同+4.7%）まで2年連続で5%を下回る水準に留まった状況から改善するとの見通しを示しているが、構造問題に伴う投資計画の遅延や国内のセンチメント悪化、物価上昇などが重石となることで依然として景気の勢いには乏しい状況を想定せざるを得ないとみている。ただし、この見通しの前提にはモンスーン（雨季）の雨量が例年並みの水準を確保することで農業生産が安定することが挙げられており、過去数ヶ月に亘り政府が

図3 経済成長率の実績と見通しの推移



モンスーンの雨量見通しを下方修正している状況を勘案すれば、レンジの下限に近づきやすくなっていると考えられる。さらに、中東情勢の不透明感を理由に原油価格が高止まりしており、国内の原油消費量の約7割を輸入に依存する同国にとっては新たなインフレ圧力の高まりが景気の下押し圧力に繋がる点にも注意が必要である。また、原油輸入は輸入額全体の4割近くを占めるなど貿易赤字の一因になってきたことから、価格の高止まりは対外収支の悪化を通じて構造問題の改善を難しくすることも予想される。他方、本予算の税制改正では金の輸入関税を据え置かれており、もう一つの貿易赤字の一因となってきた過剰な金輸入の抑制に繋がることが期待される。ただし、同国において金需要が旺盛な背景には、農村部など金融機関へのアクセスが乏しい地域における価値貯蔵手段として重宝されていることも影響しており、本予算では準備銀（中銀）に対して中小金融機関に対する免許交付を促すほか、金融仲介機能の強化などが謳われたものの、これらの方策は金に対する過剰需要を落ち着かせるためには充分ではない。その意味において、今年1月に準備銀の諮問委員会が発表した金融政策や金融セクターに対する『改革案』は、同国の金融セクターが抱える諸問題を解決する一助になるものと期待される。同国ではG S Tの導入の前提として、給付付税額控除制度を導入させるべく全国民に対して生体認証に基づく個人認証番号（U I D）を付与する計画が進められており、この計画に併せる形で税還付手続を簡素化すべく全国民に対して金融機関へのアクセスを改善させることが謳われた。しかし、現実には少数の国有銀行が国内信用の4分の3超を占めるなど公的部門による金融機関の寡占化が進んでいる上、中小金融機関のなかには体力が乏しく十分な与信能力を挙げられないところも少なくなく、金融機関間の競争環境を醸成することにより国民へのアクセスをより向上させる取り組みが不可欠である。よって「モディノミクス」をより円滑に前進させるためにも、準備銀の示した『改革案』を取り込むことに加え、大胆な規制改革や制度改善などを後押しする取り組みが求められよう。なお、同国は政策遂行に際して地方政府の権限が大きい分野があり、G S Tの導入などは各州の徴税権に大きく抵触するほか、投資誘致に向けた土地収用などでも州政府の意向が大きく影響する傾向があり、一朝一夕にことが進むかは不透明である。しかし、本予算では投資家にとって同国への期待を保たせる要因も少なからずあったことを勘案すれば、この「期待」が続いているうちに具体的に構造転換を促す策を打ち出すことが不可欠であることは間違いない。

以上