

インド経済の現状と展望

調査部長 藤井 英彦

目 次

1. はじめに
2. 成長加速
 - (1) 伸びる内需～個人消費と設備投資
 - (2) 拡がる成長エリア
3. 先行きリスク
 - (1) 経常赤字
 - (2) インフレ懸念
 - (3) 財政赤字
4. 最後に

要 約

1. インド経済は2010年に8.6%と再び力強い成長軌道に復帰。原動力は個人消費と設備投資の盛り上がりで、外的ショックに強い内需主導型。インドは発展段階の異なる様々なエリアが一つの国に同居する多層型経済。近年の経済成長は、デリー都市圏や隣接するハリヤナ州、あるいはインド最大の商都ムンバイ都市圏など最も所得水準が高く経済の中心として、これまでインド経済を牽引してきたエリア以外の地方経済圏の台頭が牽引役。
2. 具体的には、①デリー都市圏の南東に隣接するウタル・プラデシュ州。②タミル・ナドゥ州やアンドラ・プラデシュ州、カルナタカ州など南部諸州。③デリーとムンバイとを結ぶ物流網の経由地域であるグジャラート州やラジャスタン州、マディヤ・プラデシュ州。④ビハール州や西ベンガル州など東部地域。
3. 中核都市とそれを結ぶ路線を総称する黄金の四角形が成長エリア。頂点は、北のデリー、南のチェンナイ、西のムンバイ、東のコルカタ。州名に直せば、北のデリー首都圏・ハリヤナ州、南のタミル・ナドゥ州、西のマハラシュトラ州、東の西ベンガル州。頂点間には、電力消費第1位のマディヤ・プラデシュ州は南でマハラシュトラ州に接し、北はデリー首都圏の少し南に位置。電力消費第2位のカルナタカ州はタミル・ナドゥ州とマハラシュトラ州に隣接。グジャラート州は南東でマハラシュトラ州に接する。
4. インド経済が直面する主なリスクとして、経常赤字とインフレ、財政赤字。しかし、経常赤字の根因は貿易赤字であったものの、昨年末、製品輸出が増加する一方、輸入は増勢鈍化に向かい始め、貿易構造に変化の兆し。次いでインフレは沈静化の兆しに加え、政府が価格統制を視野に強力なスタンス。さらに財政赤字では高成長復帰を映じて、このところ収好調。いずれも問題が深刻化する懸念小。
5. もう少し長い目でみた場合のリスクとして、電力や港湾、道路網などインフラの未整備に代表される供給制約問題。もっとも、インフラ問題の根因は資金不足であるなか、このところ成長市場としてのインド経済に着目した内外資本の流入によって資金不足問題が克服。その結果、投資が投資を呼ぶ高度成長モデルが視野に。さらに政策面でも変化の兆し。2011年度予算をみると、積極的にインフラ整備を進めるスタンスを政府は鮮明に打ち出す。電力整備を中心とするエネルギー分野、鉄道や道路整備を主眼に置く交通分野が典型例。加えて若年層を中心とした人口増加が続き、高学歴層をはじめとした質の高い労働力も豊富。リスク・ファクターが折に触れて下押しに作用する展開は不可避ながら、長い目でみて直接投資と産業構造転換によってハイペースの成長が続く公算大。

1. はじめに

インド経済は2006年の9.8%成長に続き2007年には9.5%成長と10%成長目前の高成長を達成し、世界の注目が集まった。しかし、リーマンショックが起きると、一転して成長ペースが急速に鈍化した。その結果、欧米経済の動向と関係なく、新興国経済、わけてもインド経済は力強く成長するというディカップリングの見方が後退した。

2008年の7.5%、2009年の7.0%と2年続けて7%台のやや低空飛行が続いた。しかし、リーマンショックの影響が後退するなか、2010年には8.6%と再び力強い成長軌道に復帰した。本年もハイペースの成長が見込まれている。

それでは中期的な視点からみて、今後のインド経済の行方はどうか。例えば、2011年2月末、2011年度予算案を国会に提出する際、ムガジー蔵相は、インフラ整備を推進しながら一段の成長力の強化を目指すとした。インフラ未整備という成長制約が後退すれば、さらにハイペースの成長も視野に入ろう。

もっとも、一部ではインド経済の脆弱性を懸念する見方も根強い。例えばインフレだ。インドでは経済発展に伴い中間層が飛躍的に増加し、過半を占めるに至ったとの見方もある。しかし、依然として貧困層が相当数に上る。それだけに、生活必需物資が値上がりすると、国民生活が直撃され、政治的動揺の火種になると同時に、所得制約が強まり成長阻害に作用しやすい。物価動向をみると、景気回復を映じて、すでに一昨年春以降、上昇圧力が再び強まってきた。

財政赤字も問題だ。赤字体質が定着するなか、景気対策を行った結果、近年、財政赤字が一段と拡大した。多くの貧困層を抱え、小麦粉やプロパンガスなど基礎的な生活物資に対する補助金の打ち切りは容易でなく、赤字体質からの脱

却は難しい。そうした歳出圧力が景気対策など弾力的・戦略的な財政支出の選択肢を狭め、長らくインフラ整備の制約となってきた。

さらに対外バランスの赤字幅拡大という問題もある。インドは非産油国のため、経済が成長し需要が増えると原油輸入が増加する。加えて従来、主な輸出品は貴金属や綿花、鉄鉱石など素原材料中心であったため、個人所得が増え需要が増加すると、家電や自動車をはじめ消費財需要が拡大し、輸出を上回って輸入が増え、貿易赤字が拡大する。財政赤字や経常赤字の拡大は国内の資金不足を深刻化させ、成長制約に繋がる。

しかし、資本が流入すれば、国内の資金不足問題の克服が可能になる。むしろ投資が盛り上がり、経済成長に拍車がかかる。そうした展開になると、税収は増加し財政問題が改善に向かう。さらに景気が拡大して雇用の受け皿が広がれば、インフレに対する耐久力が強まる。雇用者であれば、物価の上昇は賃金の上昇に繋がり、所得制約に作用しにくいためだ。少なくともこれまでの処、インドに対する海外からの投資資金をみると高水準の流入が続いており、大きな変化は看取されない。

さらにエリア別に経済動向をみると、従来、成長センターとしてインド経済を牽引してきたデリー首都圏や商都ムンバイなど中核エリア以外の地域で個人消費や設備投資が盛り上がる兆しも看取される。新たな成長エリアの台頭が本格化すると、インドの経済成長は一段と力強さを増すことになろう。

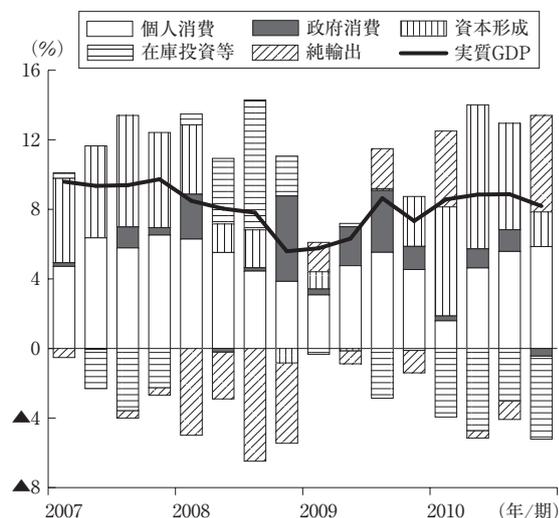
インド経済には、リスクと成長促進の両面で様々なファクターが混在する。現時点をどう位置付け、今後の行方をどのようにみるべきか。本稿では、経済成長ペースが加速した要因を整理したうえで、主なリスク・ファクターを個別

に吟味し、インド経済の行方を展望してみた。

2. 成長加速

前年比でみた実質成長率は2007年10～12月期の9.7%をピークに、その後、サブプライムショック、リーマンショックによって次第に減速し、2008年10～12月期には5.6%まで鈍化した(図表1)。しかし、2009年に入ると、期を追って成長ペースが加速し、2010年4～6月期、7～9月期と2期連続して8.9%成長となった。成長ペースの加速は、外的ショックによって経済活動が落ち込んだ反動か、それとも自律的な成長メカニズムの拡大が主因か。さらに、10～12月期に成長率が8.2%に鈍化した変化は、翳りが広がる変調の兆しか、それとも単なる一時的な動きか。成長力の強さをみる観点から主な牽引力を整理してみた。

(図表1) 実質経済成長率の推移 (前年比)



(資料) Ministry of Finance "Economic Survey"

(1) 伸びる内需～個人消費と設備投資

(イ) まず内外需別にみると、2010年10～12月期に5.6%、1～3月期には4.4%を外需が寄与した。しかし、外需がプラスに寄与するケース

は少ない。2007年初から4年間、合計16四半期の動向をみても、プラス寄与は4四半期に過ぎない。残る12四半期はゼロからマイナスの寄与であり、インドの経済成長は内需主導型である。

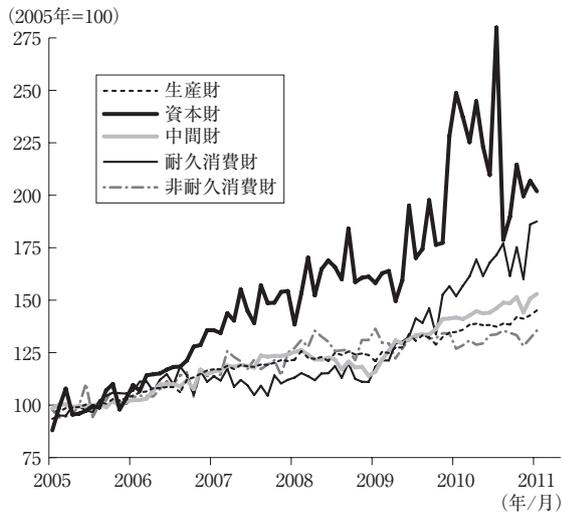
次いで内需の内訳をみると、近年ほぼ一貫して個人消費が最大の牽引役として成長をリードしてきた。さらにリーマンショックが後退した2009年10～12月期以降、固定資本形成、すなわち設備投資が個人消費を上回る寄与を続けてきた。10～12月期には設備投資の寄与度が個人消費を下回り、主力エンジンの座を譲ったものの、2009年末から1年間にわたって投資主導の経済成長が続いていた。

さらに在庫投資をみると、2010年に入り、3%から5%弱のマイナス寄与が続いている。個人消費と設備投資の最終需要が強過ぎて、意図せざる在庫減少に陥った結果と推察される。今後、在庫投資に対する企業のスタンスが積極化して、在庫が積み増される、あるいは少なくとも最終需要に見合った在庫投資が行われると、その分、さらに成長ペースが加速される筋合いにある。

(ロ) 設備投資と個人消費の強さは生産統計をみても確認される。財別鉱工業生産の動向をみよう(図表2)。発表値に季節調整を施してみると、設備投資の動向を示唆する資本財の生産はリーマンショック後、低調に推移した後、2009年半ば以降、急速かつ大幅に盛り上がった。2010年半ばから調整局面に入ったように見えるものの、やや長い目でみれば、2009年末から10年初までの時期は一時的に異常に高い生産水準に達したものであり、2010年半ば以降、再び趨勢的な増勢トレンドに戻っているとの見方が可能である。

一方、消費財についてみると、非耐久消費財

(図表2) 財別鉱工業生産指数の推移 (季調済)

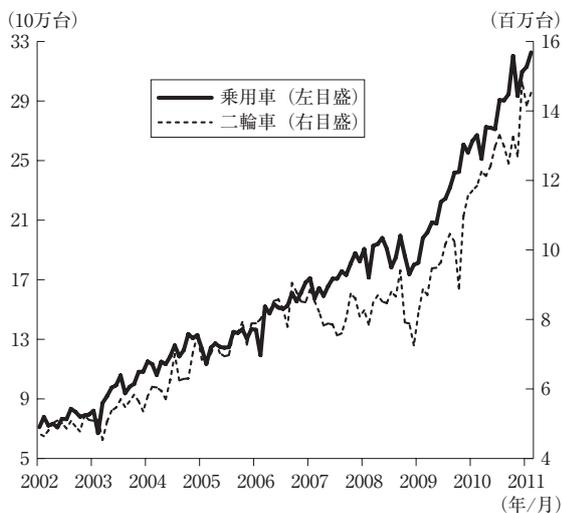


(資料) Ministry of Statistics and Programme Implementation "IIP Report"

では大きな変化がみられない。それに対して、耐久消費財では2009年半ば以降、ハイペースの増勢が2年近くにわたって続いている。その典型が二輪車ならびに乗用車の動向である。生産指数と同様に季節調整を施してみると、いずれも2009年半ばを境に増勢が倍増し、急速な販売増加が続いている (図表3)。

まず二輪車についてみると、2007年から2009

(図表3) 乗用車・二輪車販売台数の推移 (季調済)



(資料) Society of Indian Automobile Manufacturers 調べ

年初まで伸び悩み傾向が続いていたこともあって、2002年初の471万台から2009年初の826万台まで7年間で1.75倍の増加にとどまった。それに対して2011年2月には1,452万台に達しており、2年で1.76倍増加した。それぞれの期間で販売台数の増加率はほぼ同様であるものの、所要年数は7年から2年に大幅に短縮した。

乗用車の販売台数でも状況は同様である。2003年半ばの105万台から2009年初の181万台へ5年半で1.72倍増加した。それに対して、2011年2月には323万台に達し、2年で1.78倍増加した。期間は5年半から2年に半減している。

わが国を振り返ってみると、1950年代半ば以降、二輪車ブームの後に乗用車ブームが到来した。わが国の場合、所得格差が小さく、かつ高度経済成長によって所得水準が飛躍的に上昇したという経緯が大きく作用した点が指摘される。

それに対して、インドの場合、地域別に経済状況が異なり、所得水準も大きく食い違う。そのため、全体として高度成長が続いていても、地域によって乗用車を購入できる所得層に達したエリアと二輪車を購入できる所得層に達したエリアが生まれる。発展段階の異なるエリアが同一国家のなかに同居する。そうしたなか、総じて高度成長が続き、それぞれのエリアで所得水準が向上した結果、二輪車ブームと乗用車ブームが同時に到来したと理解されよう。

(2) 広がる成長エリア

(イ) もう一つ、力強い個人消費、旺盛な消費意欲を示唆する事例として、さらに増勢が加速している端的な例として携帯電話の契約件数が挙げられよう。過去10年間の推移をみると、2000年初の167万台から2003年7月の1,630万台、2007年11月の1億6,616万台を経て2011年2月には5億5,506万台へ11年間で333倍に増加した。

趨勢的に増勢が加速しており、2011年2月の前年差増加数は1億4,715万台に上る。

契約件数の増加を地域別にみると、地方圏の増加が際立つ。乗用車と二輪車とでは販売価格に大きな差があるのに対して、携帯電話の場合、相対的に販売価格の水準が低いため、インド全土にわたる地域比較を行いやすい。

そこで、地域別に携帯電話の契約件数の動向をやや具体的にみると、次の点が指摘される(図表4)。まず中心都市が近年、牽引役ではないことである。すなわち、デリー都市圏や隣接するハリヤナ州、あるいはインド最大の商都ムンバイ都市圏など、インドのなかで最も所得水準が高く、経済の中心としてインド経済を牽引してきたエリアの増加件数は相対的に少ない。

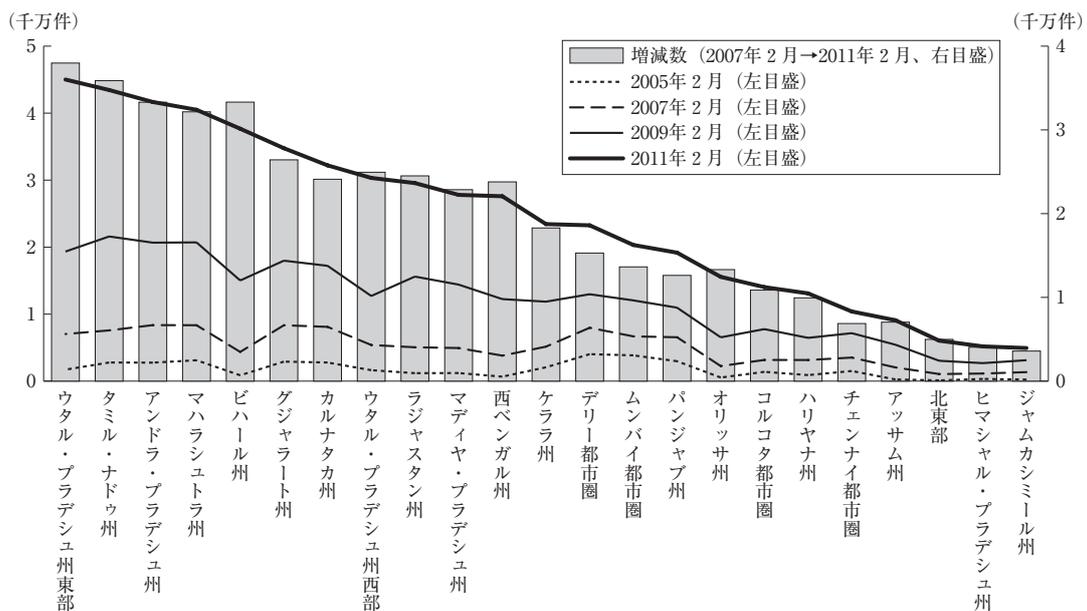
次に大幅な増加を牽引するエリアをみると、いくつかのタイプがある。第1はデリー都市圏の南東に隣接するウタル・プラデシュ州である。同州の所得水準は依然として低い。しかし、デリー都市圏に近いエリアから次第に産業化が進

み、経済発展と所得増加の好循環が動き始め、携帯電話の普及が進んだ。人口当たりで見ると携帯電話の契約件数はデリー首都圏の半分に過ぎないものの、1億9,000万人とインド最大の人口規模を誇る。

第2はデリー都市圏、あるいはムンバイを中心とするマハラシュトラ州を追って経済発展が本格化し始めた南部諸州である。典型例は、人口65百万人のタミル・ナドゥ州や82百万人のアンドラ・プラデシュ州、57百万人のカルナタカ州である。タミル・ナドゥ州はチェンナイが州都で、港湾や物流網の整備が進み、近年、自動車の生産と輸出が本格化し始めた。次いでアンドラ・プラデシュ州はITで有名なハイデラバートが州都であり、一方、カルナタカ州は日系企業の進出も多く、自動車の生産拠点の一つとなっているバンガロールが州都である。

第3はマハラシュトラ州である。同州はインド最大の商都ムンバイを州都とし、ムンバイ中心の発展を遂げてきた。しかし近年、ムンバイ

(図表4) 地域別携帯電話契約件数



(資料) Cellular Operators Association of India “Cellular Report”

の近郊地域にとどまらず、州内で広く産業化が進み始め、内外資本の進出が相次いでいる。

第4はデリーとムンバイとを結ぶ物流網の経由地域であり、インド北西部に位置するグジャラート州やラジャスタン州、あるいはインド中央部に位置するマディヤ・プラデシュ州である。とりわけグジャラート州はアラビア海に面し、優良な港湾や臨海工業地帯としても発展を続けている。

最後にビハール州や西ベンガル州というインド東部地域である。いずれも従来、州政府が産業化に消極的である、あるいは道路網や港湾などインフラ整備が進んでいないといった事情がマイナスに作用した結果、成長ペースが緩慢で、所得水準が相対的に低かった。しかし、そうした州でも近年他州の成功を見習い、産業化を進めて経済の活性化を図る動きが始動している。

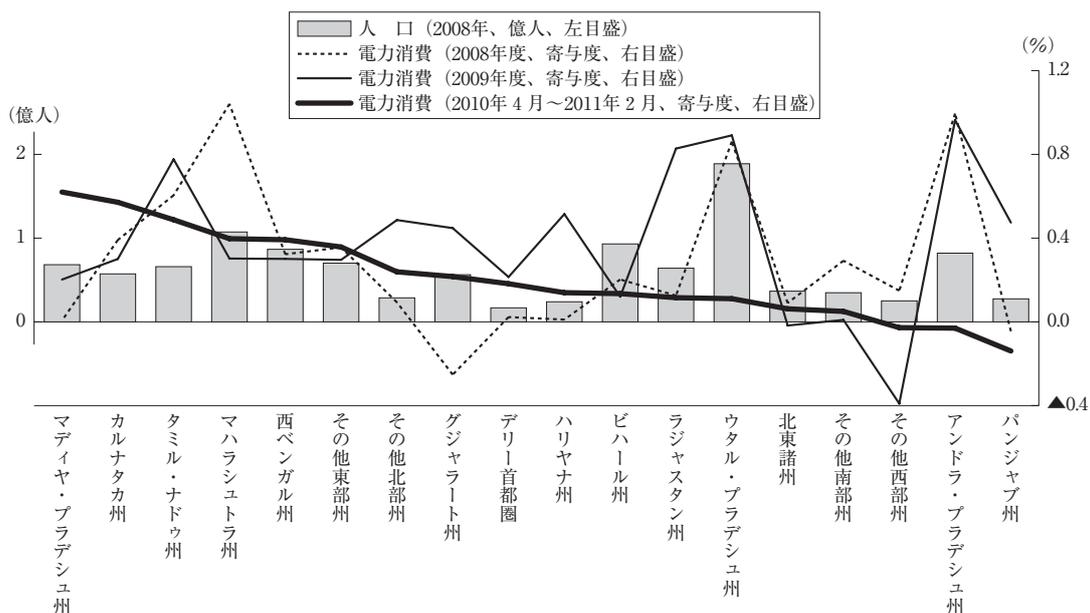
(ロ) 地域の経済動向を全体として概観したり対比するという観点からすれば、州別の鉱工業

生産をみる、あるいは域内付加価値生産額、いわば地域のGDPをみるといった手法が念頭に浮かぶ。しかし、インドの場合、州別生産統計はなく、域内付加価値生産額も発表が年単位であるうえ速報性に欠ける。

そこで州別電力消費量に依拠し、2010年度のうちデータが判明している2010年4月から2011年2月までの消費量について前年比寄与度をみた(図表5)。寄与度とした理由は、単なる増加率の場合、地域の経済規模が小さく、一時的要因や特殊要因によって増加率が大きくても注目すべきではなく、寄与度とすることで各地域間の動向を対比するベースを揃えることができるためである。

それによると次の点が指摘できる。まず、これまでインド経済を牽引してきたデリー首都圏や隣接するハリヤナ州の寄与度は相対的に小さい。それに対して寄与度の大きい地域順にみると、最大はマディヤ・プラデシュ州である。同州はデリーとムンバイを結ぶ物流網の経由地域

(図表5) 地域別にみた電力消費量(前年比)と人口



(資料) Ministry of Power of India "Monthly Generation Report"

に位置し、インド最大の経済州であるマハラシュトラ州に隣接し、産業化が始動している。次いで南部諸州のうち、近年発展著しいカルナタカ州とタミル・ナドゥ州での電力消費の増加が際立つ。さらに、商都ムンバイを擁するマハラシュトラ州、インド東部の西ベンガル州、インド北西部のグジャラート州が続く。

インドでは中核都市とそれを結ぶ路線を総称して黄金の四角形という捉え方がある。北がデリーで南がチェンナイ、西がムンバイで東がコルカタである。州名に直せば、北がデリー首都圏とハリヤナ州で南がタミル・ナドゥ州、西がマハラシュトラ州で東が西ベンガル州となる。さらに四角形の頂点と頂点の間をみると、電力消費第1位のマディヤ・プラデシュ州は南でマハラシュトラ州に接し、北は接してはいないもののデリー首都圏の少し南に位置する。電力消費第2位のカルナタカ州は南東でタミル・ナドゥ州に接する一方、北西にマハラシュトラ州と接する。グジャラート州は南東でマハラシュトラ州に接する。改めてインドの成長エリアをみると、黄金の四角形が浮き彫りになる。

もっとも、発展段階は同様ではない。デリー首都圏やムンバイでは、所得水準の向上と中間層の増加による購買力の拡大が続くなか、先進国の主要都市と変わらぬショッピング・モールが族生し、乗用車ブームが盛り上がる。一方、地方圏をみると、二輪車ブームに沸く西ベンガル州やビハール州などインド東部ではショッピング・モールは未だ数少なく、より経済発展で先行するカルナタカ州やタミル・ナドゥ州など南部諸州では二輪車ブームと乗用車ブームが同時並行して盛り上がるなか、ショッピング・モールの建設ラッシュが続く。図式的に整理すれば、インドは、①乗用車ブームに沸く経済、②乗用車と二輪車の同時ブームに沸騰する経済、

③二輪車ブームが始動した経済、の三つのフェーズが同居する経済である。いずれも内需主導であり、より良い生活を希求する旺盛な消費需要に根差す。市場拡大を見越して民間投資が盛り上がり、供給制約を克服するためにインフラ整備が進む典型的な内需主導型成長モデルである。それだけに外的ショックへの耐久力は強い。インドの経済成長は力強く、少なくとも当面、腰折れする懸念は小さい。

3. 先行きリスク

需要が強いことは良いことばかりではない。却って先行きリスクを増大させる側面がある。主なりリスクを整理すると、次の三つが指摘されよう。

まず需要が強いのに国内の生産が脆弱で、供給力が需要に追い付かない場合、経常収支の赤字幅が拡大するリスクである。わが国は高度成長期、しばしば景気が良くなると厳しい金融引き締めを余儀なくされて景気後退に陥った。需要増大に供給力が追い付かず、経常収支の赤字幅が拡大して外貨繰りが逼迫したためだった。

需要増加は需給逼迫も随伴する。とりわけインドは中国と並び11億人の人口を抱える人口大国だけに経済成長に伴い国際市況を左右する影響度が次第に拡大している。すなわち、インドは自国の経済発展によってインフレ圧力が増大するリスクに直面している。

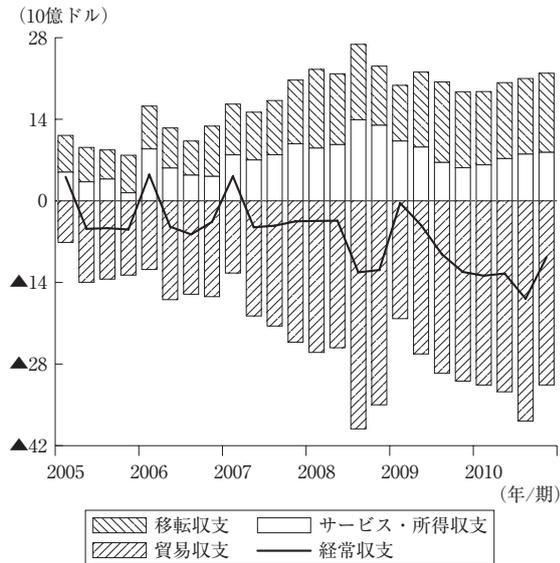
多くの貧困層を抱えながらの価格上昇、とりわけ食糧やエネルギーなど生活必需物資の値上がりは深刻な問題を引き起こす。単なる経済問題にとどまらず、政治的・社会的問題に繋がるリスクが増大するためである。

インドの場合、そうしたリスクが顕在化する懸念をどのようにみればよいか。以下、主なりリスクについて一つひとつ検討してみた。

(1) 経常赤字

まず、わが国が高度成長期に直面した最大の成長制約である対外バランスからみよう。インドの場合、サービス収支や所得収支、移転収支は期毎に若干の変動は看取されるものの、総じてみれば、2007年以降、ほぼ同水準で推移しており、大きな変動はない(図表6)。それに対して貿易収支をみると、2007年初以降、趨勢的に赤字幅が拡大してきた。経常収支の赤字幅拡大は貿易赤字の増加が主因である。

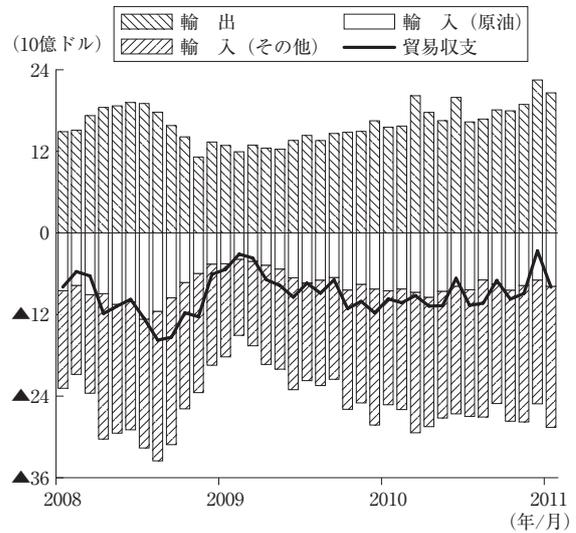
(図表6) 経常収支の推移



(資料) Reserve Bank of India "Monthly Bulletin"

それでは、貿易赤字増加の原因は何か。インドは非産油国であり、原油は中東からの輸入に依存する(図表7)。飛躍的な経済発展は急速な原油需要の拡大に繋がる。とりわけ2008年央までの局面では、輸入量の増加に原油価格の上昇が上乗せされ、貿易赤字がハイペースで増加した。その後、原油価格が低下する一方、成長鈍化に伴って原油需要の拡大がペースダウンしたため、2009年初までの局面では一転して貿易赤字が減少したものの、2009年春以降、再び増

(図表7) 貿易収支の推移



(資料) Dept. of Commerce 調べ

加傾向に戻った。

加えて、原油以外の輸入も増加した。個人所得の増加を映じて家電や自動車をはじめとする耐久消費財、さらに高度成長や設備投資の盛り上がりを受けて建設機械や工作機械など資本財の輸入が増加したためである。2008年末から2009年初にはリーマンショックの影響で、一時的に減少したものの、2009年春以降、再び増勢に戻った。

しかし、2010年入り後、様相が少しずつ変わり始めた。原油と原油以外とを問わず、輸入が頭打ちとなり、増勢に翳りが広がった。一方、輸出動向をみると、2009年初以来、月毎に若干の変動はあるものの、趨勢的な増勢が続いている。

背景には、輸出型製造業の立ち上がりが指摘される。内外資本の積極的な工場立地によって生産力が飛躍的に向上した。その結果、これまで輸入超過であった家電や自動車などの耐久消費財、あるいは建設機械や工作機械などの資本財が輸出超過に転じ始めたという情勢変化である。

加えて、国内炭鉱の供給力が拡大した結果、景気拡大と原油輸入との連動性が後退したことも指摘されよう。なお、石炭の場合、環境負荷という側面もあるものの、脱硫設備を取り付けることで環境負荷を軽減する取り組みも進められている。

2010年に入り、貿易構造が次第に変化し始めた。その結果、貿易収支は2010年7～9月期の▲378億ドルから10～12月期の▲316億ドルへと赤字幅が縮小した。貿易赤字の減少には、食糧価格の上昇に伴う輸出金額の水膨れという側面を指摘する向きもある。しかし、耐久消費財や資本財の供給力増大に着目すれば、インドの経常収支赤字の問題はすでに構造転換を始めたかと判断されよう。

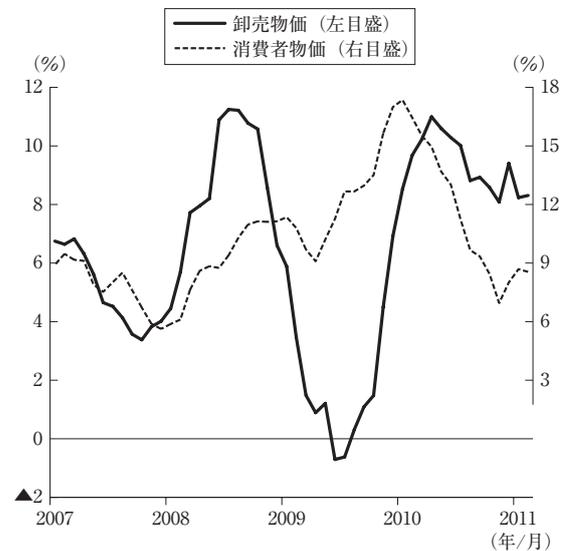
(2) インフレ懸念

飛躍的な経済成長を続け、中間層が急速に増加しているものの、貧困層は依然5億人規模に上る模様である。農村地域の場合、貨幣経済から遮断され自給自足の生活を送る人々も少なくないため、物価上昇のダメージは及ばないケースもある。しかし、都市圏の場合、物価の上昇、とりわけ、燃料であるプロパンガスや主食である小麦粉など必需品の値上がりは貧困層を直撃する。

もっとも、物価情勢は鎮静化に向かう兆しがみられる(図表8)。まず卸売物価の前年比上昇率は、2010年4月に11.0%に達し、既往ピークの2008年7月の11.2%に次ぐ上昇となったものの、その後、月を追って鈍化し、2010年11月には8.1%となった。12月には9.4%に上昇して再び騰勢加速の兆しがみられたものの、2011年に入ると1月8.2%、2月8.3%と一進一退の動きに転じている。

一方、消費者物価の前年比上昇率をみても、

(図表8) 卸売物価と消費者物価の推移(前年比)



(資料) Reserve Bank of India "Monthly Bulletin"

2010年1月の17.4%をピークに次第に鈍化して2010年11月には7.0%となった。卸売物価と同様、12月から再び騰勢加速の兆しがみられたものの、2011年に入ると、1月8.7%、2月8.6%と一進一退で推移している。

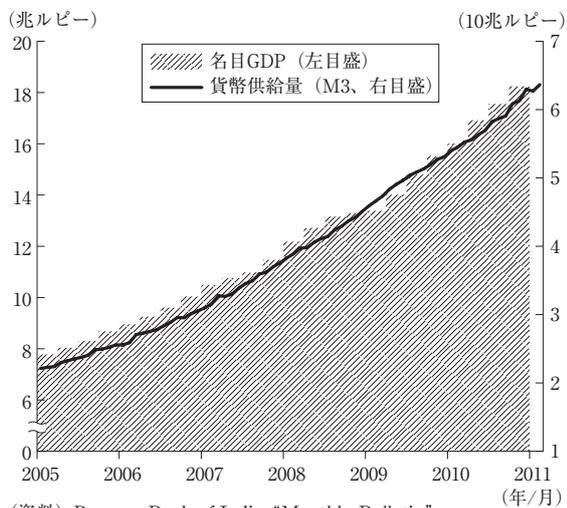
そうした消費者物価変動の主因は食糧価格である。食糧価格の前年比上昇率は降雨不足を映じた小麦の収穫不足によって2010年1月に20.8%と過去類例のない値上がりとなったものの、冬小麦、さらに春小麦の収穫本格化に伴って次第に沈静化し、2010年11月には5.9%まで上昇率が鈍化した。

さらに政府当局の対応をみても、生活必需物資について引き続き財政支援を行う一方、金融政策面では政策金利を相次いで引き上げ、ホットマネーの流入に対する監視の厳格化が進められている。今後、インフレ懸念が一段と強まった場合、2008年に導入された食糧禁輸や輸入促進など一連の供給確保策、さらに価格統制や必需品への財政支援も含め、強力な政策が打ち出されよう。そうした点を加味してみれば、イン

ド経済が大幅なインフレに直面し、深刻な景気腰折れに陥る懸念は小さい。

なお、過剰流動性を懸念する見方も一部にある。景気対策によって2009年初以降、経済成長を上回る貨幣が供給され、さらにこのところのハイペースの経済成長を受けてインド国内に投機資金、いわゆるホットマネーが流入しているとの指摘である。しかし、名目GDPと貨幣供給量の推移をみる限り、2009年前半の一時期、貨幣供給量が名目GDPを上回って増加する局面がみられたものの、総じてみれば経済成長から大きく逸脱した過剰流動性が供給されているという現象は看取されない(図表9)。むしろ、2011年に入ると、経済成長が引き続きハイペースで進むなか、貨幣供給量が頭打ちで推移しており、過剰流動性の抑制が進んでいる。

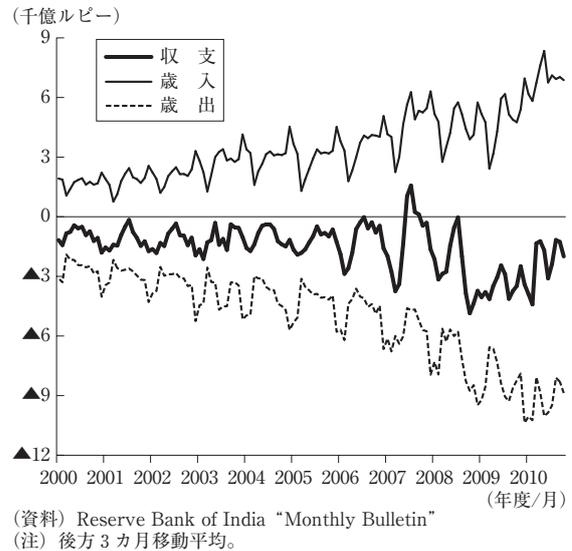
(図表9) 名目GDPと通貨供給量の推移(季調済)



(3) 財政赤字

インド財政では恒常的に赤字が続いてきた(図表10)。それは、経済活動の捕捉率が低く税収が伸び悩む一方、貧困対策として生活必需品に対する財政支援が広く行われてきたという歳

(図表10) 財政収支の推移



入・歳出両面にわたる財政構造に起因する。さらに、リーマンショックによるダメージがインド経済に拡がるなか、税収の伸び悩みと、経済失速の回避に向けた景気対策によって赤字幅が一段と拡大した。

2010年に入って経済が高成長軌道に戻り、税収が増え始める一方、歳出増加に歯止めが掛かった結果、漸く財政赤字が減少し始めた。しかし、赤字の規模は依然としてリーマンショック以前を上回る。今後、食糧をはじめ生活必需品の価格上昇が続くと、再び歳出増加圧力が高まり、財政赤字問題が深刻化するとの見方もある。

しかし、問題を過大視する必要性は小さい。まずインド経済が再びハイペースで成長しているためである。2010年に入り、実質経済成長率は9%弱、さらに名目成長率は20%弱に及ぶ。名目ベースで見れば、2010年の成長ペースが続くと、4年で経済規模は2倍になる。経済規模に連動して税収が増加する筋合いである。仮に財政赤字の規模が変わらなければ、赤字問題の深刻さは4年で半分減少しよう。焦点は経済

成長の持続力にある。

4. 最後に

以上を要すれば、まず現下の経済成長は内需主導型であり、外的ショックに対する耐久力を備え力強さがある。一方、インド経済は多くの貧困層を抱え、インフレリスクや経常収支赤字、財政赤字など様々な問題がある。もっとも、ハイペースの経済成長が続き、輸出型製造業の台頭など産業の高度化が進み、国際競争力が強まるなか、少なくとも当面、そうした問題が経済成長を阻害する懸念は小さい。

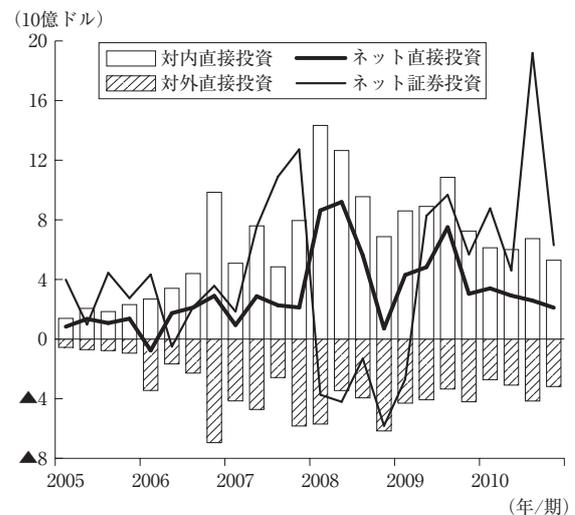
それでは、もう少し長い目でみた場合のリスクはどうか。高度成長は飛躍的な需要増加をもたらす。仮に供給力が追いつかない場合、ボトルネックが生まれ、経済成長は頓挫する懸念が大きい。いわゆる供給制約問題である。インドの場合、長らく供給制約が経済成長を阻害してきた。電力や港湾、道路網などインフラの未整備が典型である。

しかし、インフラ問題の根因は資金不足である。供給制約を打破するためにインフラ整備が喫緊の課題である点は衆目の一致する処であったものの、資金がなかったため、問題が放置され、低成長に甘んじざるを得なかった。資金が供給されれば、インフラ整備は、それ自体として需要を創出する一方、国際競争力が増大する結果、経済成長を加速させる。成長市場としての魅力が高まれば、内外資本は競って参入し、さらなる投資が行われ、雇用が創出され、成長スパイラルが加速する。いわゆる投資が投資を呼ぶ高度成長モデルの登場である。

すでに、その兆しはみられる。対内直接投資の盛り上がりである。近年の動向をみると、インドの経済発展に対する疑念が払拭されなかった2000年代半ばまで直接投資は低調で推移した

ものの、成長市場との認識が拡がり始めた2006年以降、次第に直接投資が本格化し、2008年以降、期によって変動はみられるものの、総じて60~80億ドル規模の対内直接投資が続いている(図表11)。

(図表11) ネット証券投資と対内対外直接投資の推移



(資料) Reserve Bank of India "Monthly Bulletin"

さらに政策面でも変化の兆しが見られる。これまでインフラ整備は主として外国資本が中心となって行われてきた。政府は貧困層対策など、重点施策で手一杯であり、財政資金を振り向けるだけの余裕がなかった。しかし、新年度予算をみると、財政面からも積極的にインフラ整備を進めるスタンスが鮮明に打ち出されている(図表12)。端的な例がエネルギー分野と交通分野である。2009年度実績と2011年度当初予算を対比すると、エネルギー分野は1兆1,431億ルピーから1兆5,550億ルピーへ4,119億ルピー増額され、交通分野は8,645億ルピーから1兆1,686億ルピーへ3,041億ルピー増額される。目玉政策は、エネルギーが発電設備の増設であり、交通分野では外国資本の入りにくい鉄道網の整備である。道路や空港、港湾の整備が進むなか、

(図表12) 2011年度計画予算の概要

(億ルピー)

	2009年度 実績	2010年度		2011年度 当初予算
		当初予算	補正後	
総計	40,691	52,448	50,225	59,246
エネルギー	11,431	14,658	12,623	15,550
発電	4,449	6,610	5,024	7,275
石油	6,378	6,681	6,656	7,322
社会サービス	9,559	13,657	13,649	15,381
教育	2,606	3,369	3,573	4,186
北東地域開発	16	1,940	2,043	2,336
交通	8,645	10,200	9,873	11,686
鉄道	3,887	4,055	4,022	5,659
道路	3,384	4,554	4,527	4,484
地域開発	3,857	4,619	4,610	4,629
産業振興	3,069	3,902	3,885	4,521
通信・技術開発など	4,130	5,413	5,585	7,478

(資料) Ministry of Finance "Union Budget 2011~2012"

黄金の四角形を強化する切り札が鉄道網の整備であるためである。

このようにみると、今日、インフラ未整備という供給制約のリスクは、むしろ投資が投資を呼ぶ高成長の源泉といえよう。若年層を中心とした人口増加が続き、高学歴層をはじめとした質の高い労働力も豊富である。リスク・ファクターの解消は当面難しく、折に触れてインド経済の下押しに作用する展開をすべて阻止することは容易でない。しかし、やや長い目でみれば、直接投資と産業構造転換によってハイペースの成長が続くなか、21世紀はインドの時代とする見方が今後、一段と定着していく可能性が大きい。

(2011. 4. 4)