



開発協力ひろば
国際交流基金ニューデリー
2018年8月4日

インド経済とモディ政権の行方

佐藤隆広

Centers for International Projects Trust (CIPT)

神戸大学経済経営研究所



Research Institute for
Economics and Business Administration

CELEBRATING 100 YEARS IN 2019

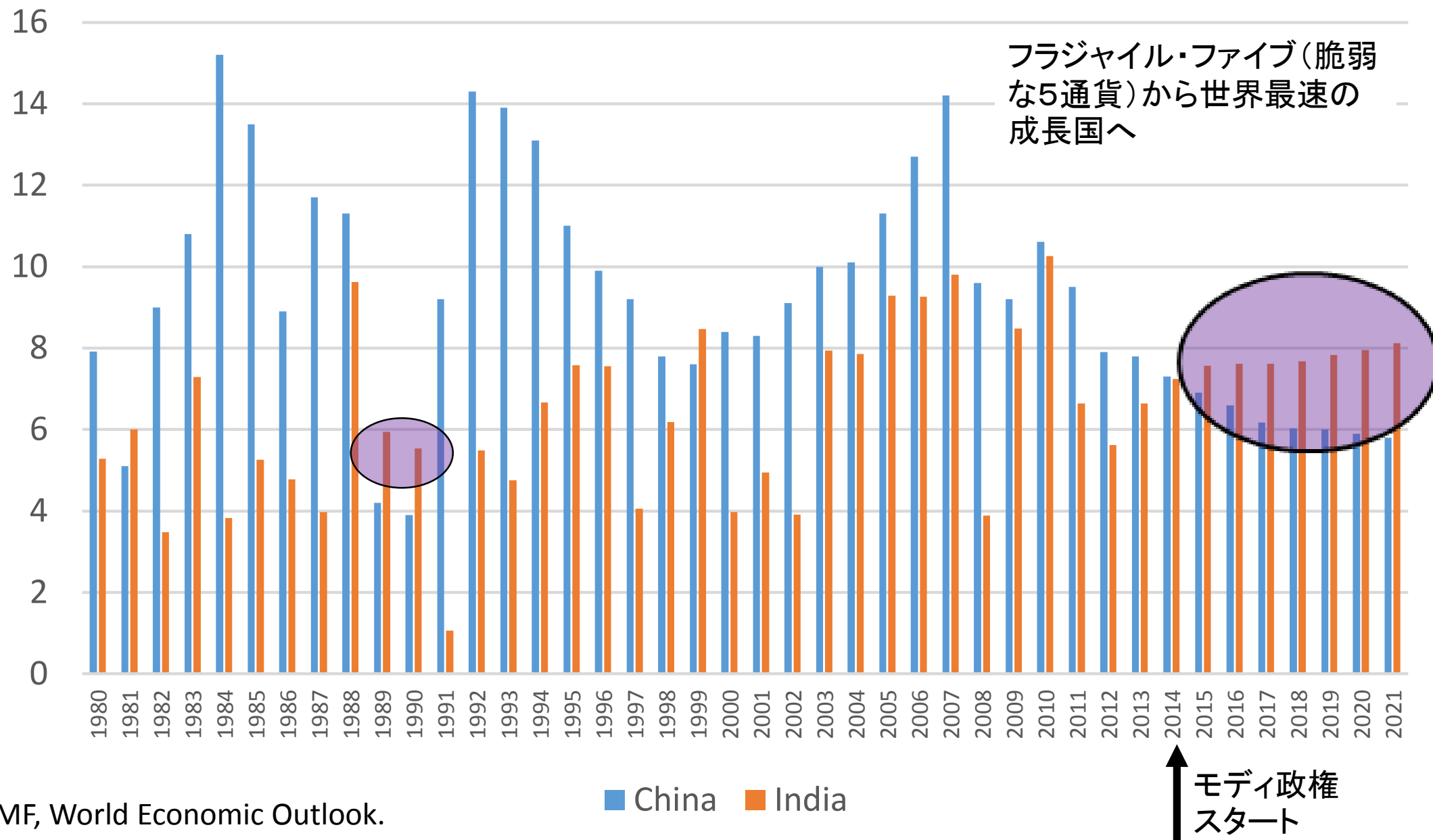


アウトライン

1. はじめに
2. 「モディ新政権の100日」(2014年11月)
3. マクロ経済動向と高額紙幣廃止 (Demonetisation)
4. 今後の政治経済動向

1. はじめに

中国とインドのGDP成長率の推移



1.「モディ新政権の100日」(2014年11月)

2012年2月、ガンディナガール



開発協力ひろば、2014年11月8日

2012年7月、神戸



モディ新政権 の100日

佐藤隆広
(JNU、神戸大学)

アウトライン

はじめに

1. インド経済の現況
2. モディ新政権の経済政策：政権発足後の100日
3. 過去のBJP＝モディ政権の実績
 - 3－1. 1998～2004年のインド
 - 3－2. 2001～2014年のグジャラート州

おわりに

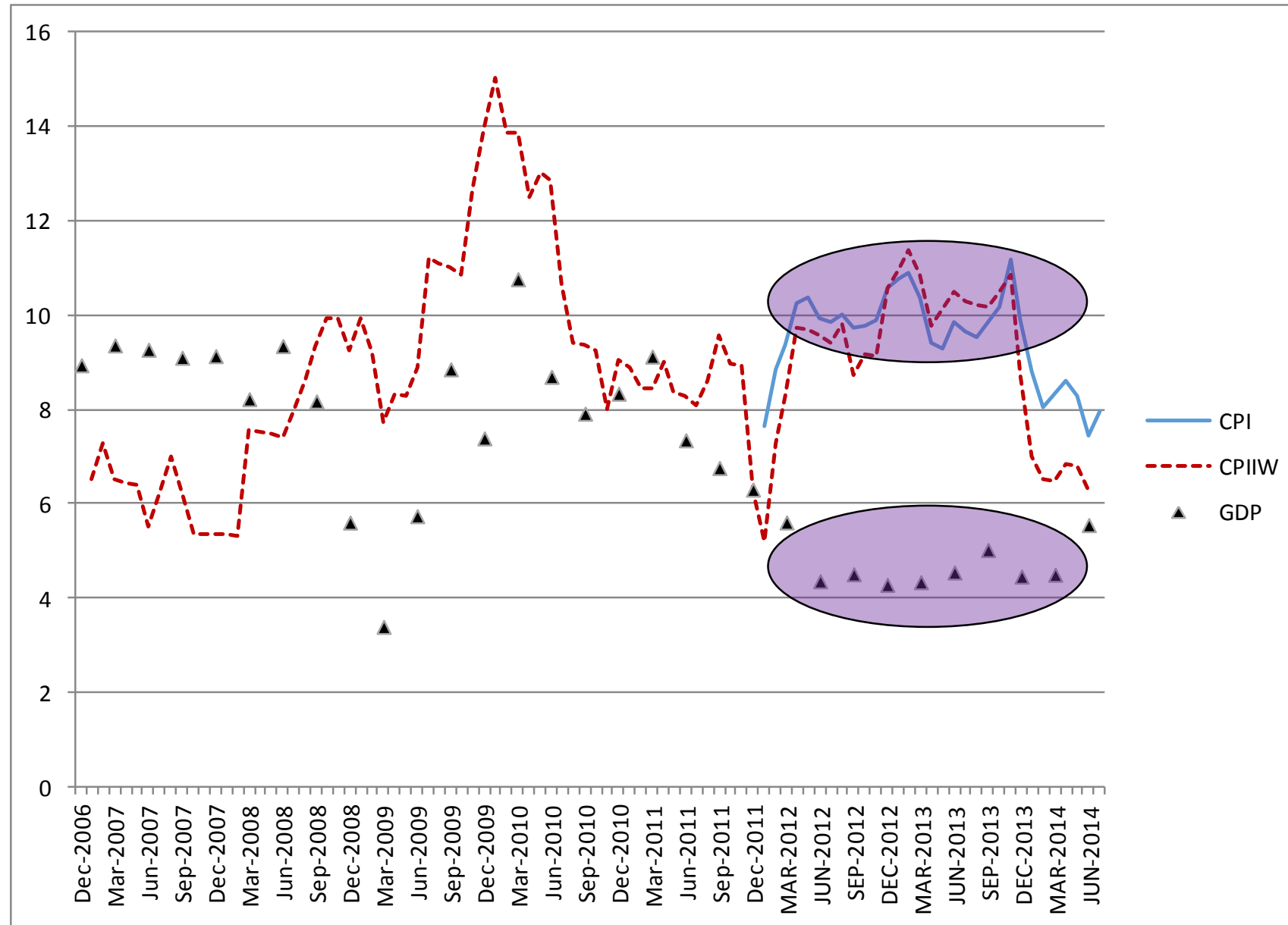
はじめに

- モディ津波
- スタグフレーションとは何か？
- 政権発足後100日の経済政策
- 過去のBJP・モディ政権の実績

1. インド経済の現況

- BJP選挙マニフェスト: (1)物価上昇、(2)雇用と起業家精神、(3)腐敗、(4)ブラックマネー、(5)決定と政策の麻痺 (Decision and Policy Paralysis)、(6)貧弱な社会的インフラサービス (Poor Delivery)、(7)信頼の危機 (Credibility Crisis)
- スタグフレーション＝スタグネーション (景気停滞) ＋ インフレーション (物価上昇)

図表 1：経済成長率とインフレ率の推移（対前年同期比、％）



資料：インド準備銀行とインド中央統計局の資料から筆者作成。

2. モディ新政権の経済政策： 政権発足後の100日

- (1) 金融政策、(2) 財政政策、(3) 経済改革

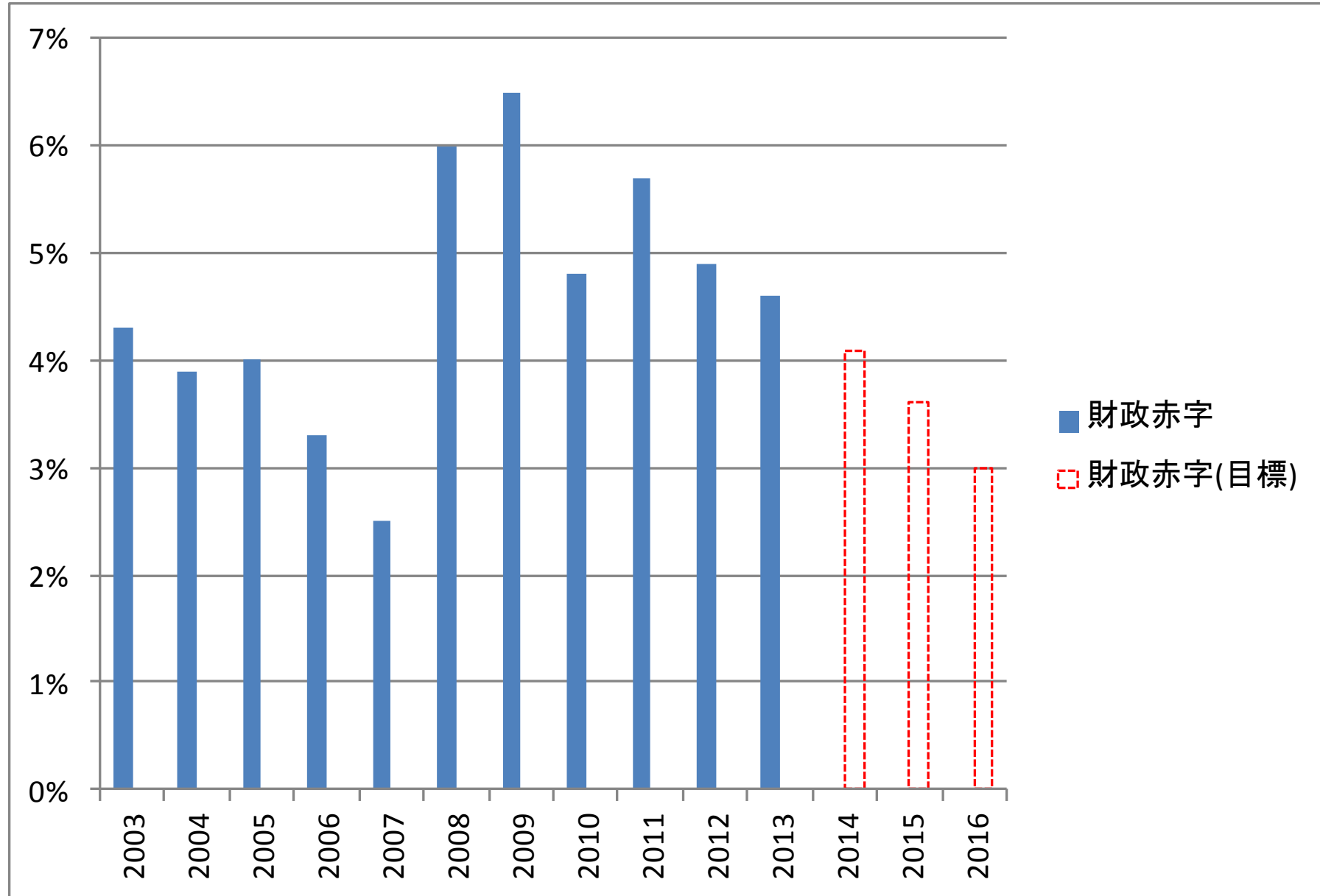
(1) 金融政策

- モディ新政権とインド準備銀行
- 管理価格政策：(1) 米と豆に対する最低支持価格の値上げ幅の抑制、(2) 州政府に対する果物と野菜の流通自由化の指示、(3) 野菜に対する最低輸出価格の設定、(4) 天然ガス価格の値上げ猶予、(5) ディーゼル補助金の削減猶予、(6) 必須医薬品価格の値下げ、(7) 軽工業製品に対する連邦消費税の減税、(8) 50億ルピー規模の価格安定化基金の設置、(9) 食料在庫ストックの放出
- 為替レートの安定化→輸入物価抑制

(2) 財政政策

- 財政責任予算管理法：GDP比でみた財政赤字を2014年の4.1%、2015年の3.6%、2016年3%へ(図表2)。
- 税収・株式放出の見積もりが甘い。
- 社会資本整備のプロジェクトの遅延・中止か、財政赤字目標の無視か？
- 「政権が発足してから45日以内に公表された初めての予算において、実行可能あるいは実行しなければならない全てのことを期待することは賢明ではない」(蔵相による予算演説)。

図表 2：財政赤字の推移（対 GDP 比）

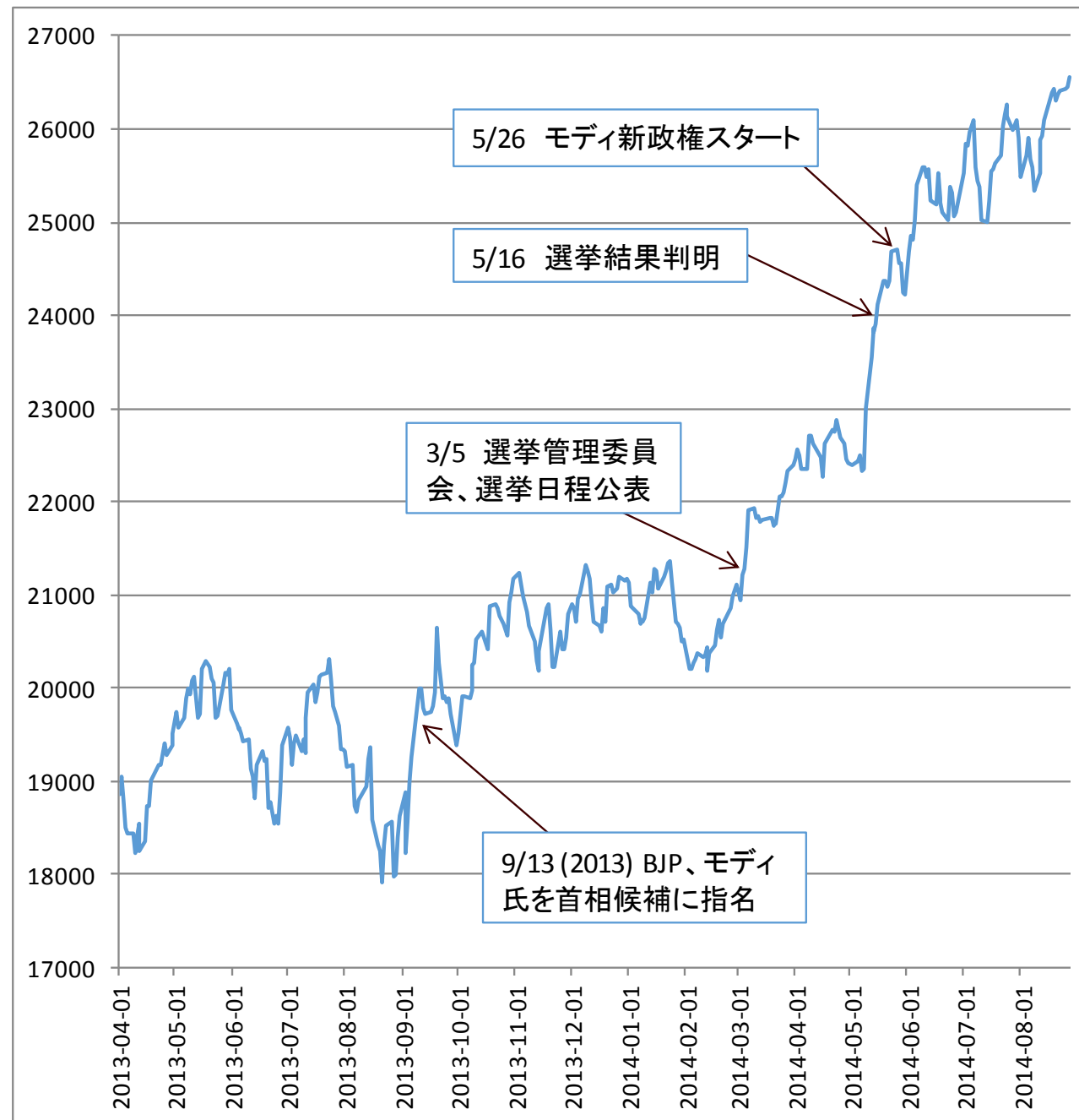


資料：インド大蔵省の『経済白書』と財政資料より筆者作成。

(3) 経済改革

- 改革の前提条件: 「決定と政策の麻痺」と「信頼の危機」の克服＝「実行力」と「信頼回復」
 - 閣僚人員の大胆なスリム化→大臣会議・大臣特別会議の全廃→計画委員会の廃止
 - 株式市場からみるモディ新政権への期待(図表3)
 - スタグフレーションに対して総供給側の対応としての外国直接投資(FDI)誘致: 鉄道インフラで100%、防衛産業と保険部門で49%、電子商取引(B2B)で100%の外資出資の認可、不動産投資信託(RIET)や不動産開発投資の規制緩和。
- 例: (1) AmazonとFlipkartの投資競争(総額30億ドル)、(2) 政権発足後100日の締めくくりとして5年総額3.5兆円の日本からの投融資

図表 3：ボンベイ証券取引所株価指数（BSE Sensex）の推移



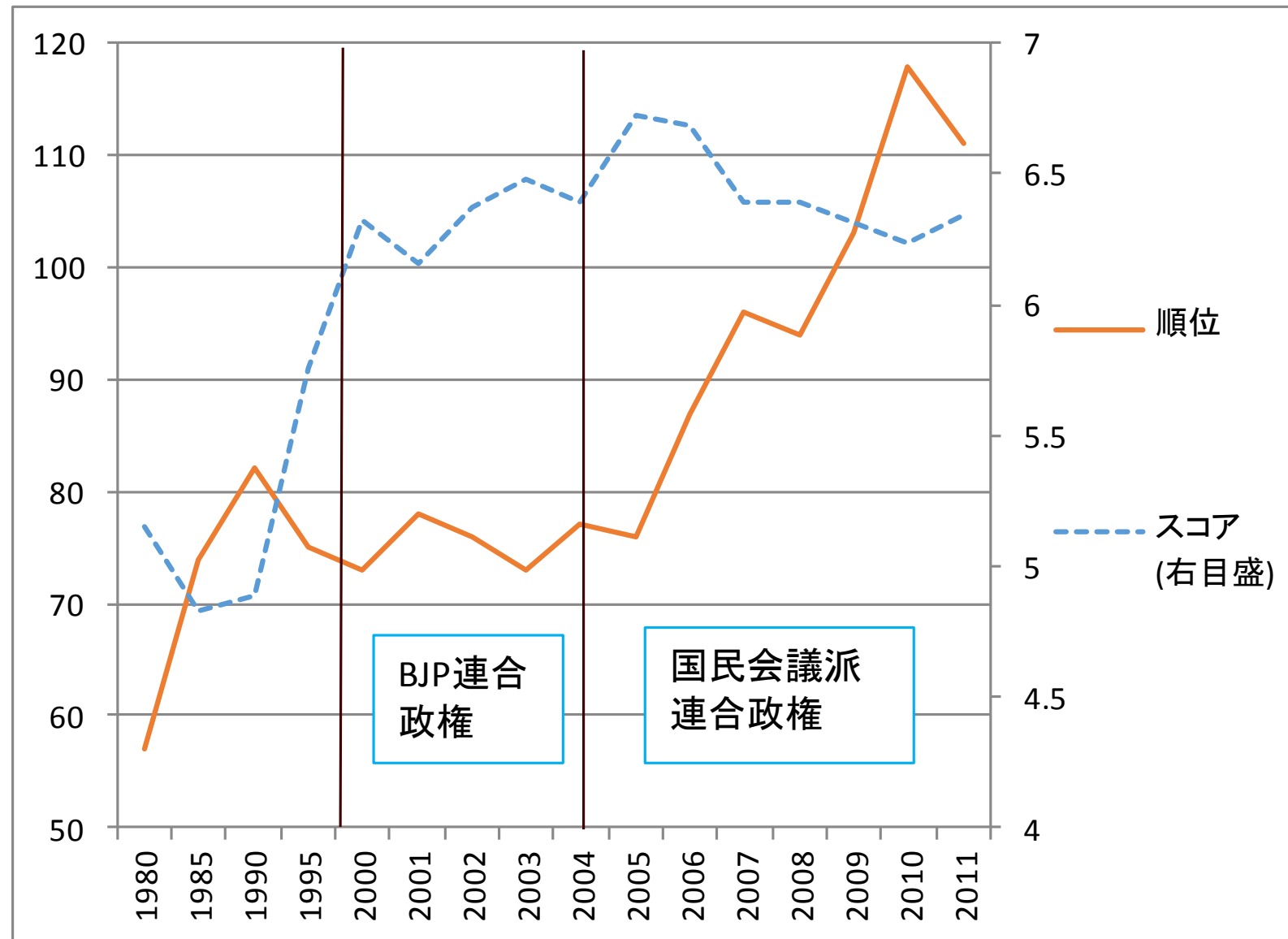
資料：インド準備銀行の資料から筆者作成。

3. 過去のBJP＝モディ政権の実績

3－1. 1998～2004年のインド

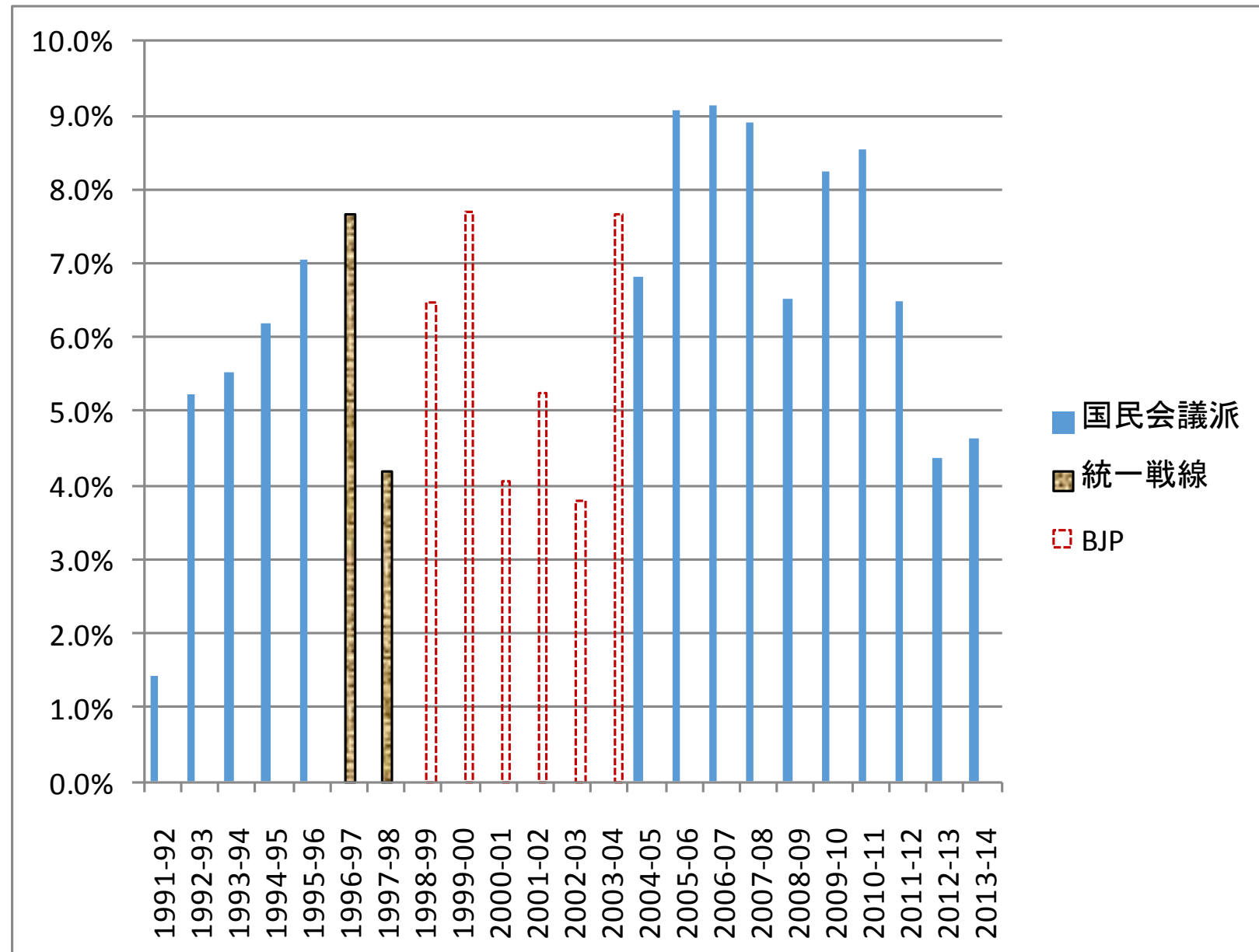
3－2. 2001～2014年のグジャラート州

図表 4：経済自由度指標の推移



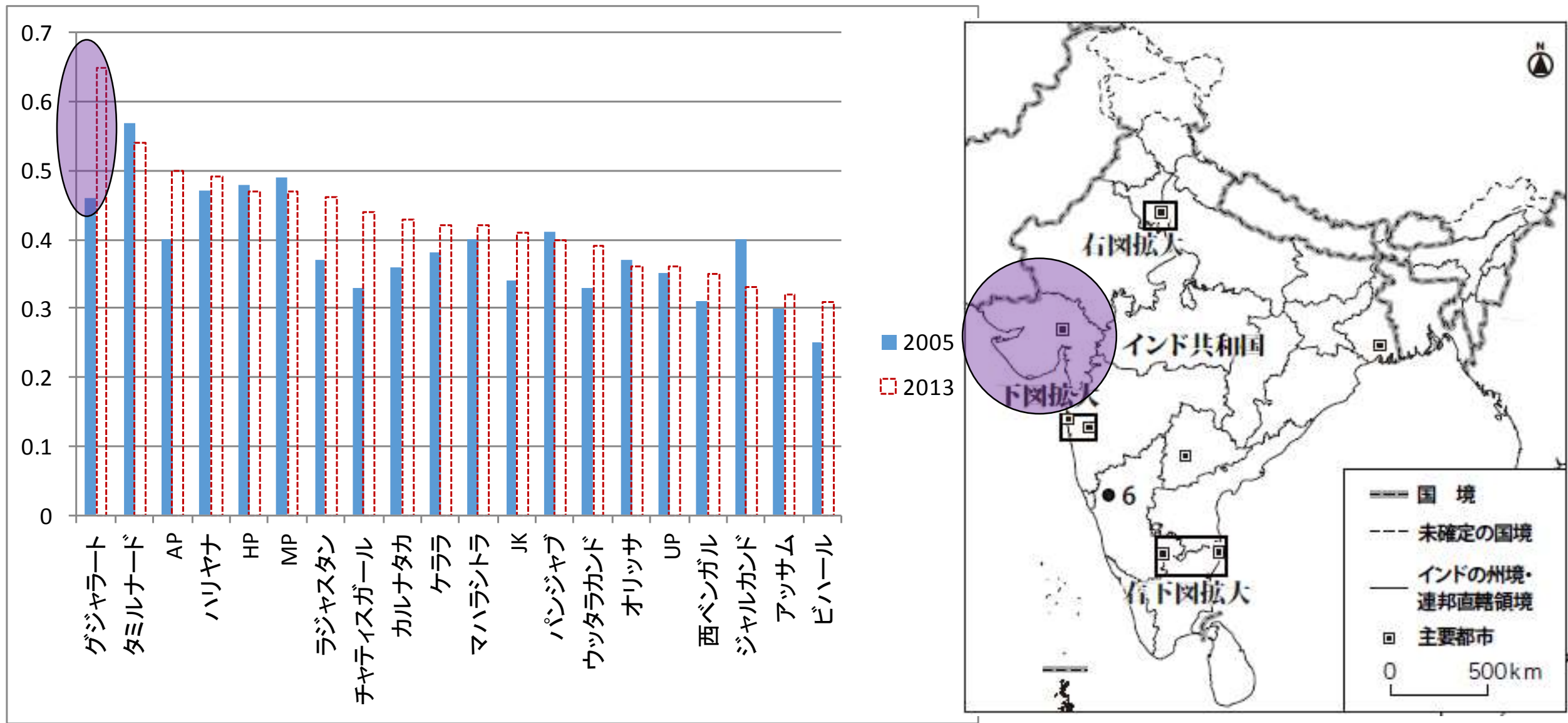
資料：Economic Freedom Network, *Economic Freedom of the World: 2013 Annual Report* より筆者作成。

図表 5：年率経済成長率の推移



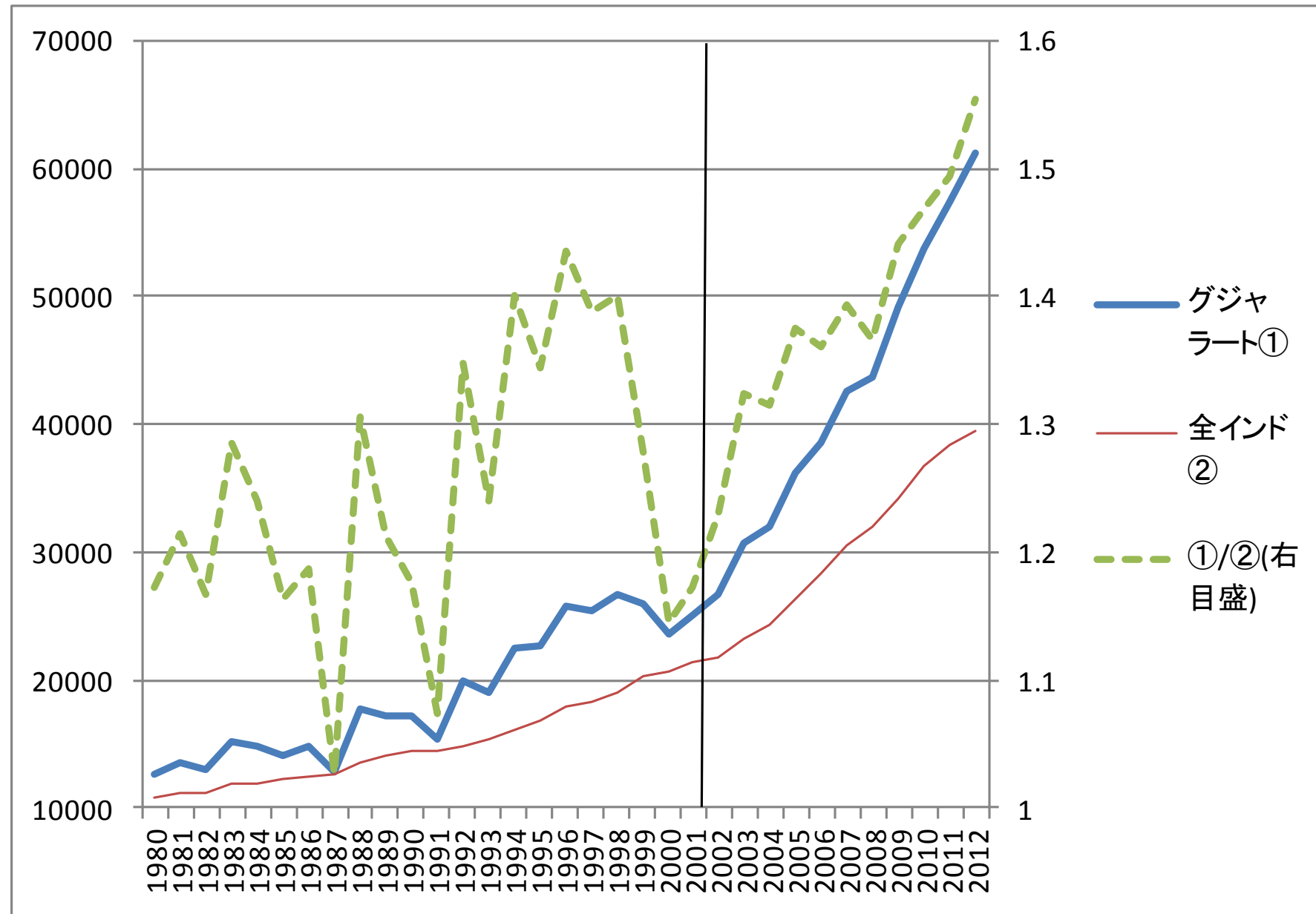
資料：インド準備銀行の資料から筆者作成。

図表 6：各州の経済自由度指標の推移



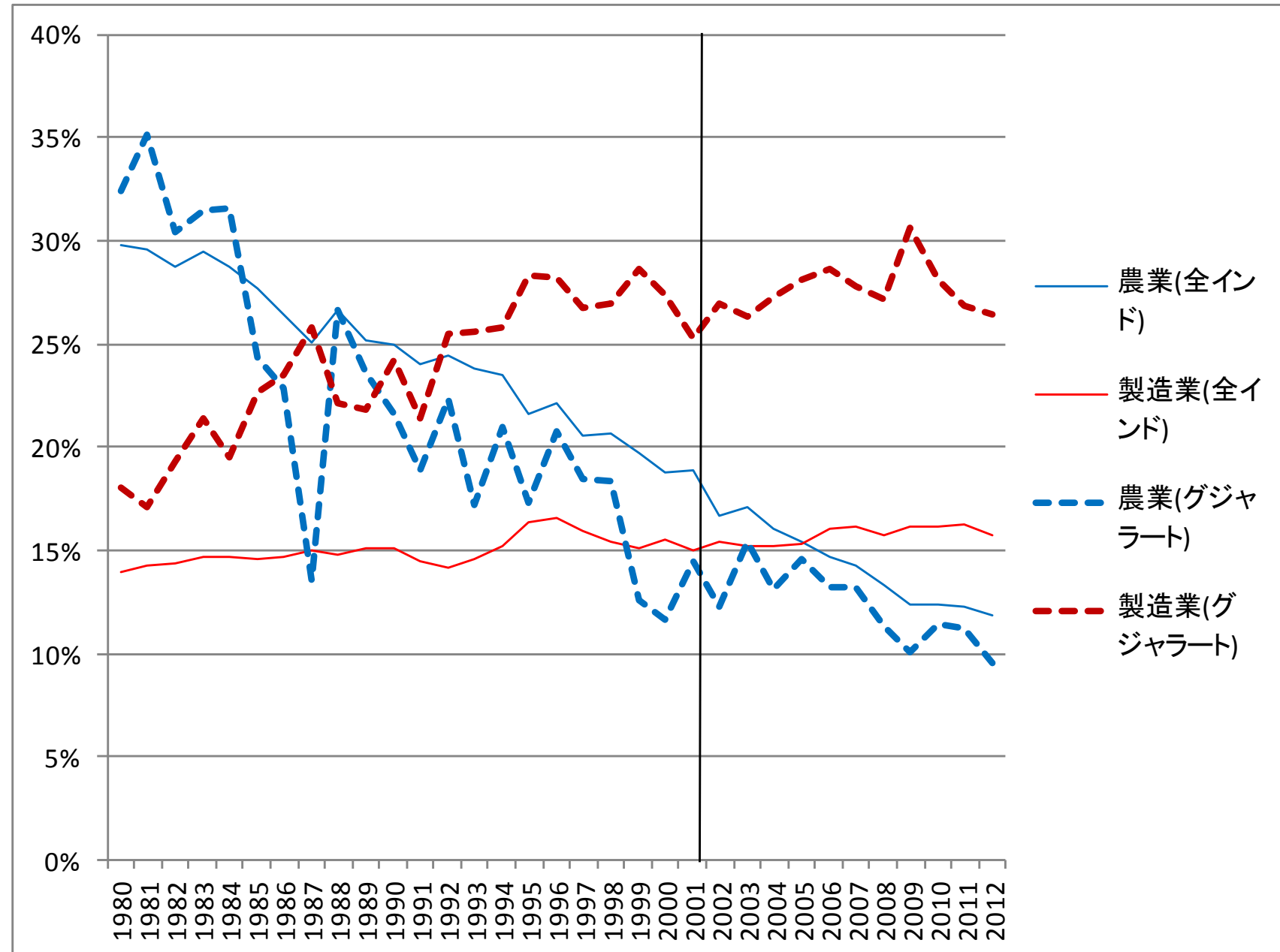
資料：Swaminathan S. Anklesaria Aiyar, Bibek Debroy, and Laveesh Bhandari, *Economic Freedom of the States of India: 2013* より筆者作成。

図表 7： 1 人当り純国内総生産の推移（2 0 0 4－0 5 年価格表示、単位：ルピー）



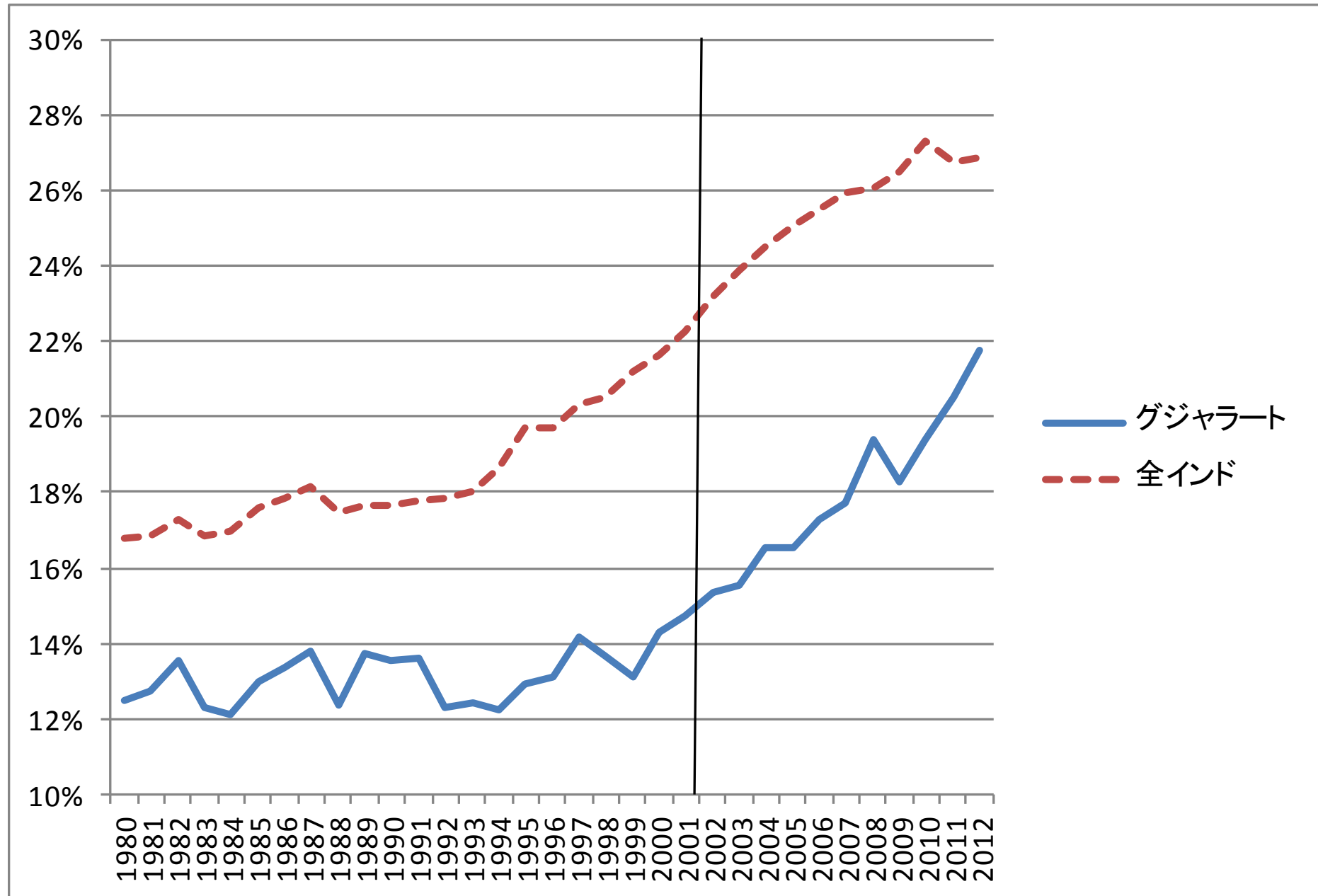
資料：インド準備銀行の資料から筆者作成。

図表 8：国内総生産に占める農業と製造業のシェアの推移



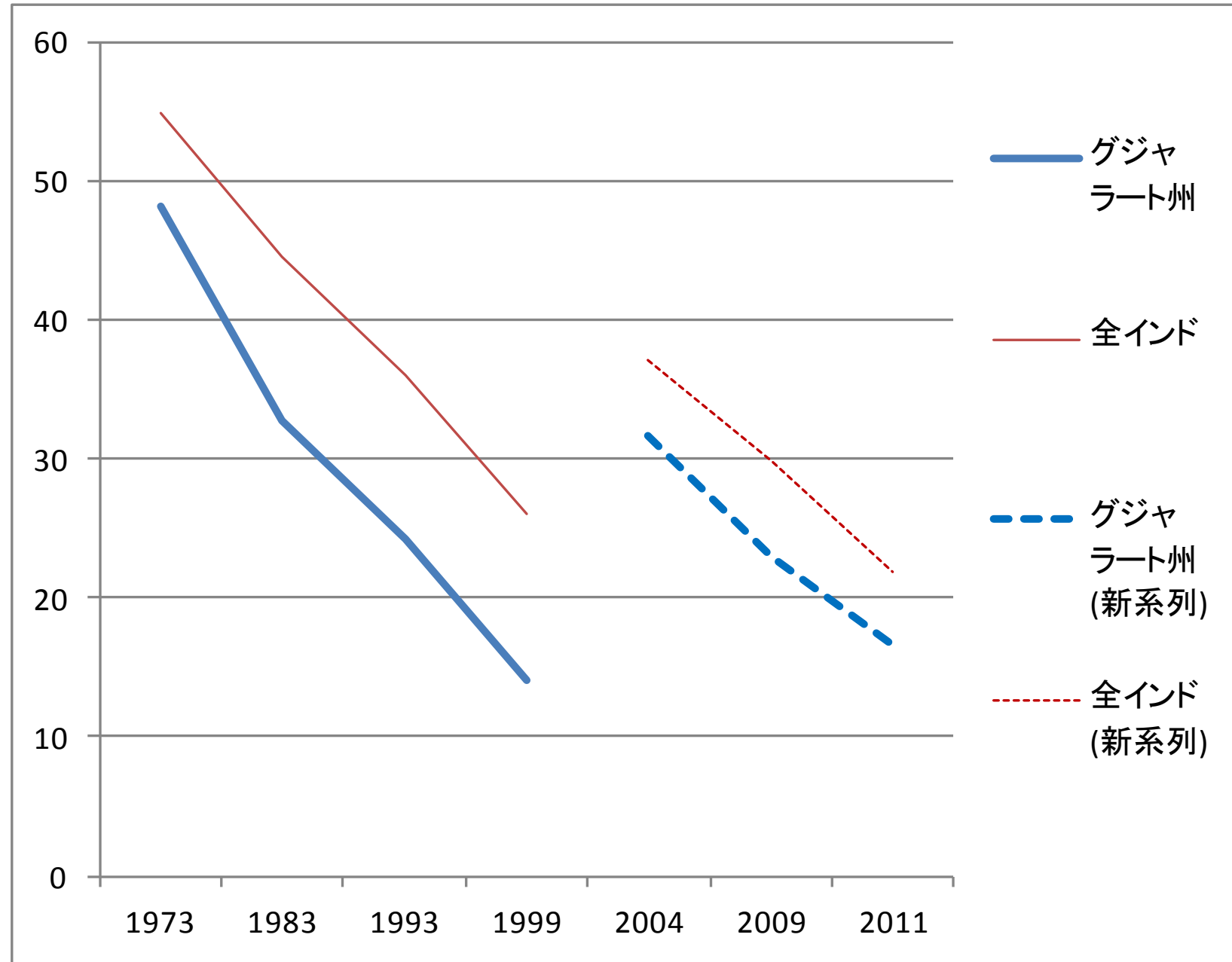
資料：インド準備銀行とインド中央統計局の資料から筆者作成。

図表 9：国内総生産に占める商業・ホテル・レストランのシェアの推移



資料：インド準備銀行の資料から筆者作成。

図表 1 0 : 絶対的貧困者比率の推移 (単位 : %)



資料 : インド準備銀行の資料から筆者作成。

おわりに

- モディ新政権100日の政策評価：金融政策と経済改革○、財政政策×
- 中央のBJP連合政権：経済改革○、経済成長×←
外的経済環境の悪化＋核実験の強行という冒険
主義的な安全保障政策の断行。
- グジャラートのモディ政権：経済改革○、経済成長◎、経済成長のリーディングセクター：商業・ホテル・レストランを始めとするサービス産業（製造業ではない）。貧困削減のスピード＝インド平均。
- 経済改革の要としての外国直接投資：「政府は、過剰な規制を無くして、外国企業が自由にインドで投資できるようにすべきである」→賛成する有権者33.5%、反対32.7% (CNNIBN-CSDS, All India Postpoll 2014-Survey Findings)。

- モディ新政権は、現在、インド国民のみならず内外の投資家とも蜜月関係にある。今後、経済政策において国論が割れるような事態になった時に、モディ新政権が、一体、どのような対応をするのかに注目したい。それが、冒険主義的な外交・安全保障政策や宗教的マイノリティに対する迫害でないことを期待したい。

* 以上が、2014年11月時点でのわたしのモディ新政権に対する評価であった。

2. マクロ経済動向と高額紙幣廃止 (Demonetisation)

BJP選挙マニフェスト

(1)物価上昇、(2)雇用と起業家精神

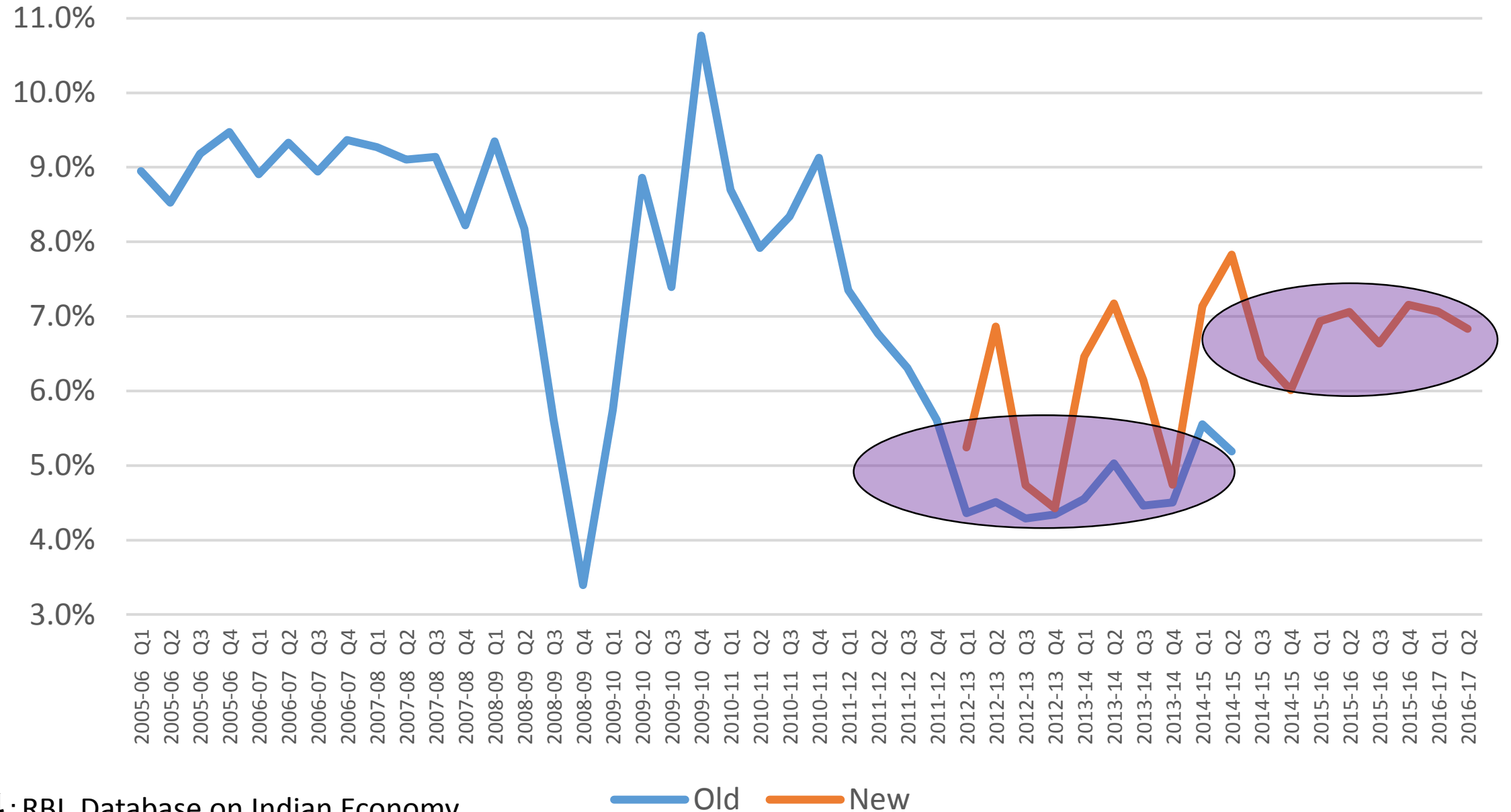
(3)腐敗、(4)ブラックマネー

(5)決定と政策の麻痺 (Decision and Policy Paralysis)

(6)貧弱な社会的インフラサービス (Poor Delivery)

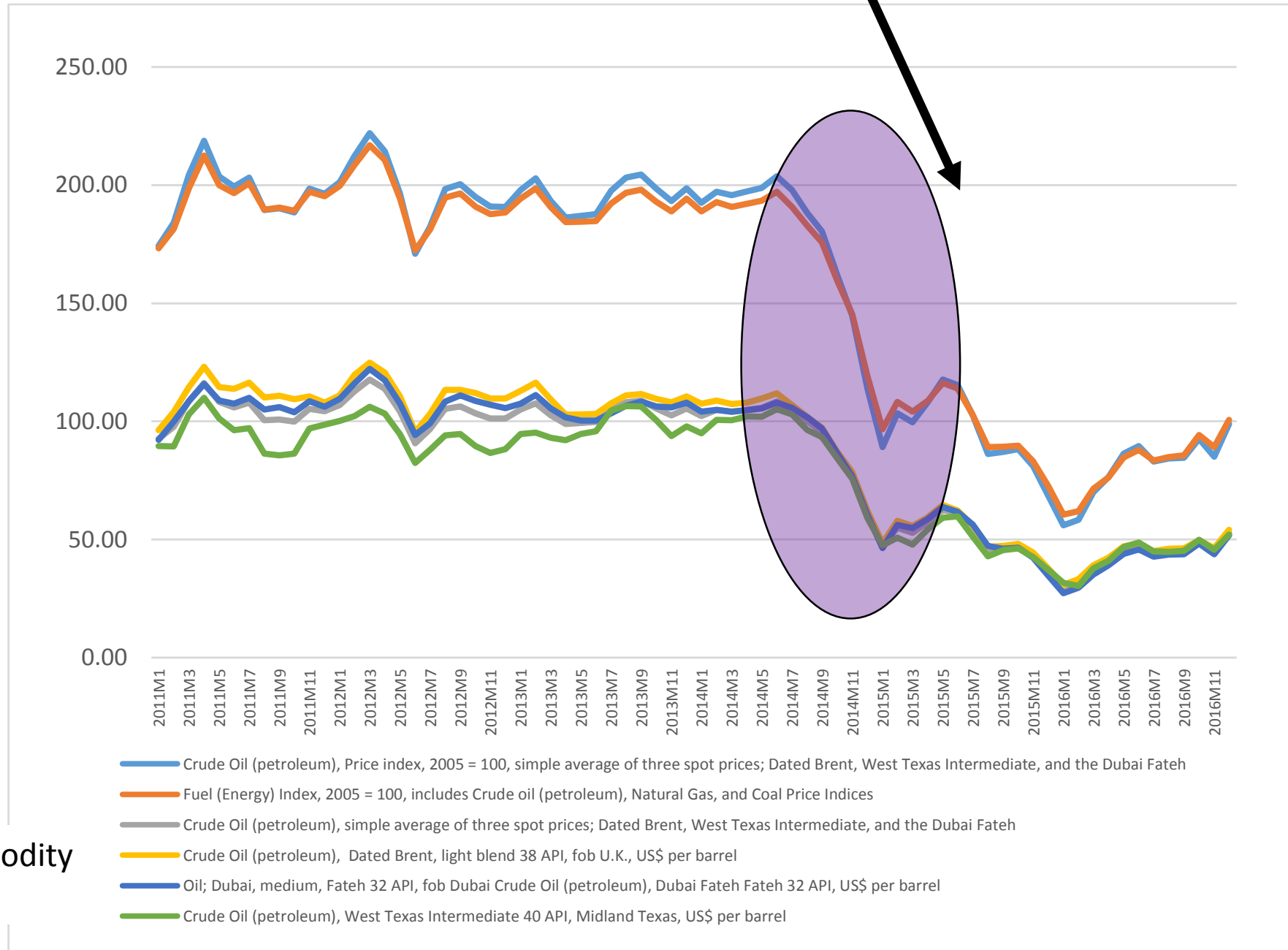
(7)信頼の危機 (Credibility Crisis)

GDP成長率の推移(対前年同四半期比)



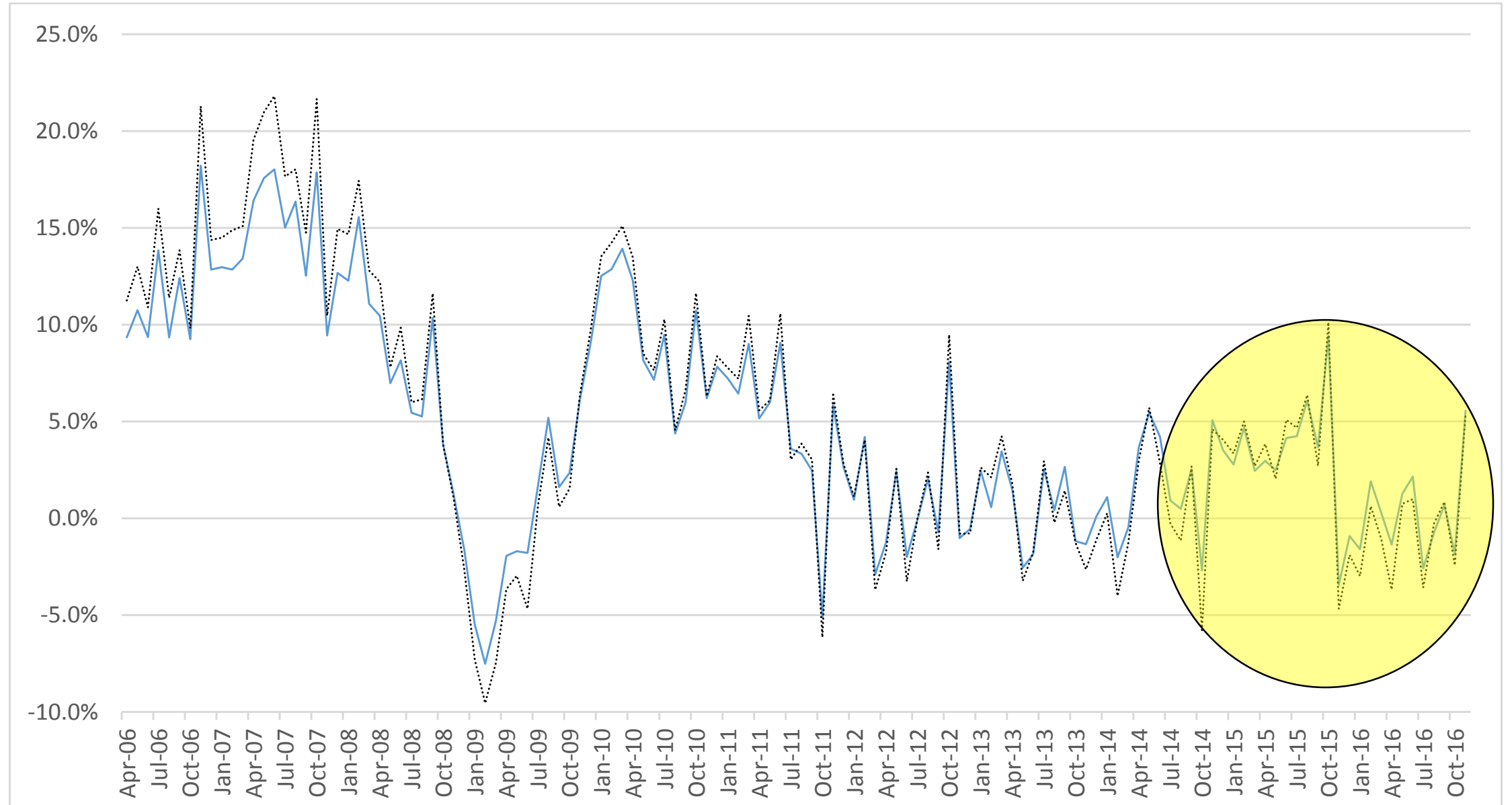
資料: RBI, Database on Indian Economy.

石油価格の推移(月次)



資料: IMF, Commodity
Price Database.

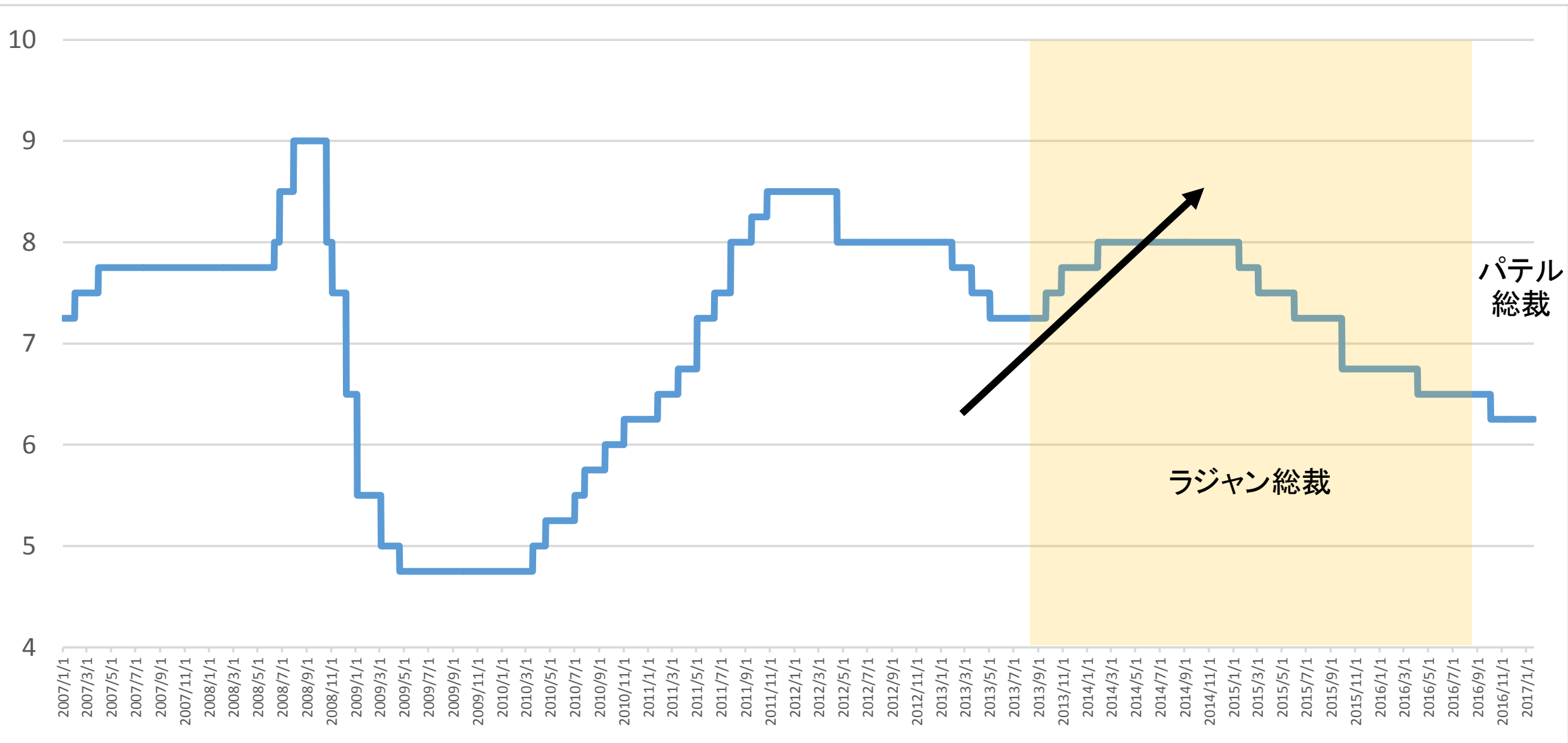
鉱工業生産成長率の推移(対前年同月比)



資料: RBI, Database on Indian Economy.

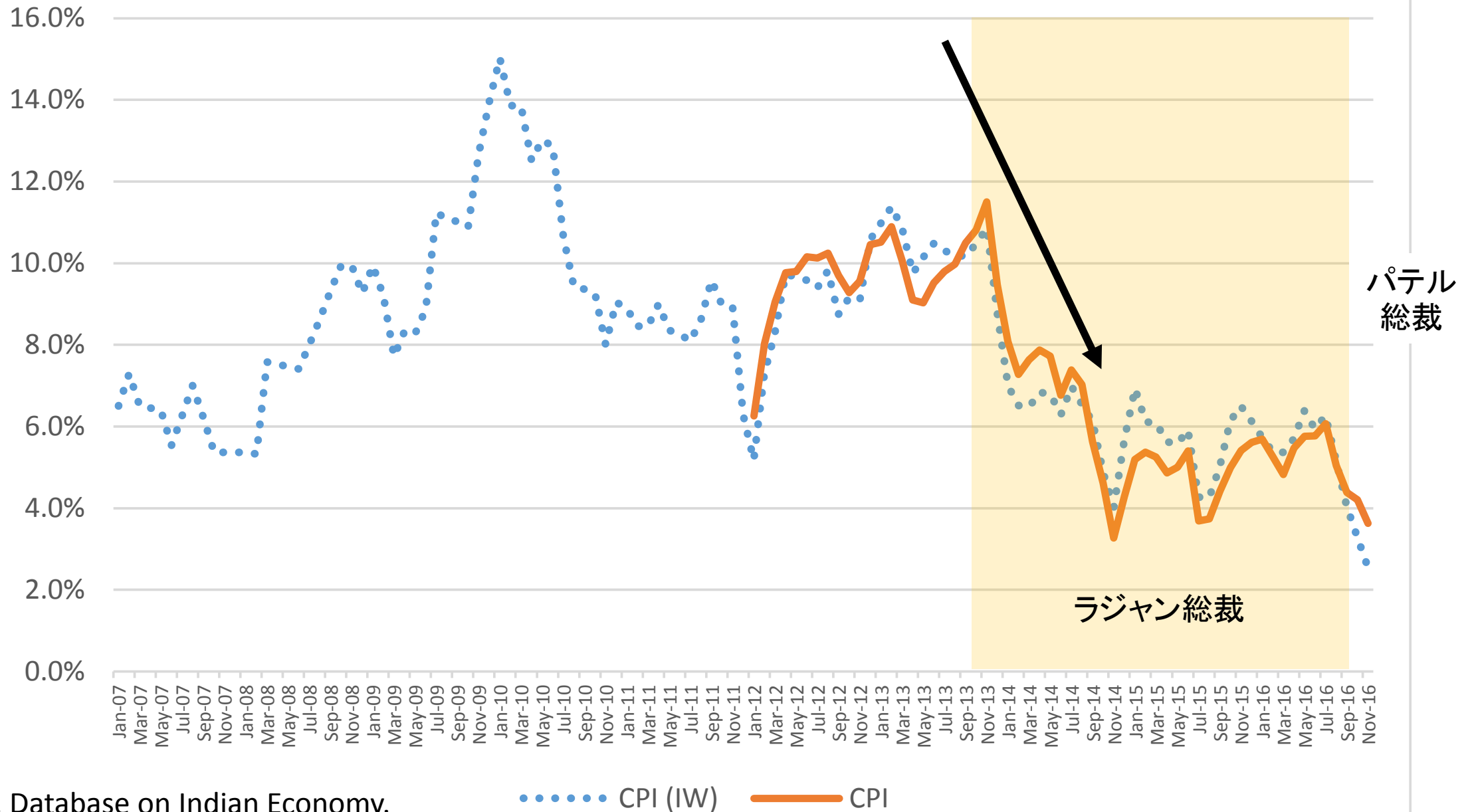
— General Index Manufacturing

政策金利(レポレート)の推移

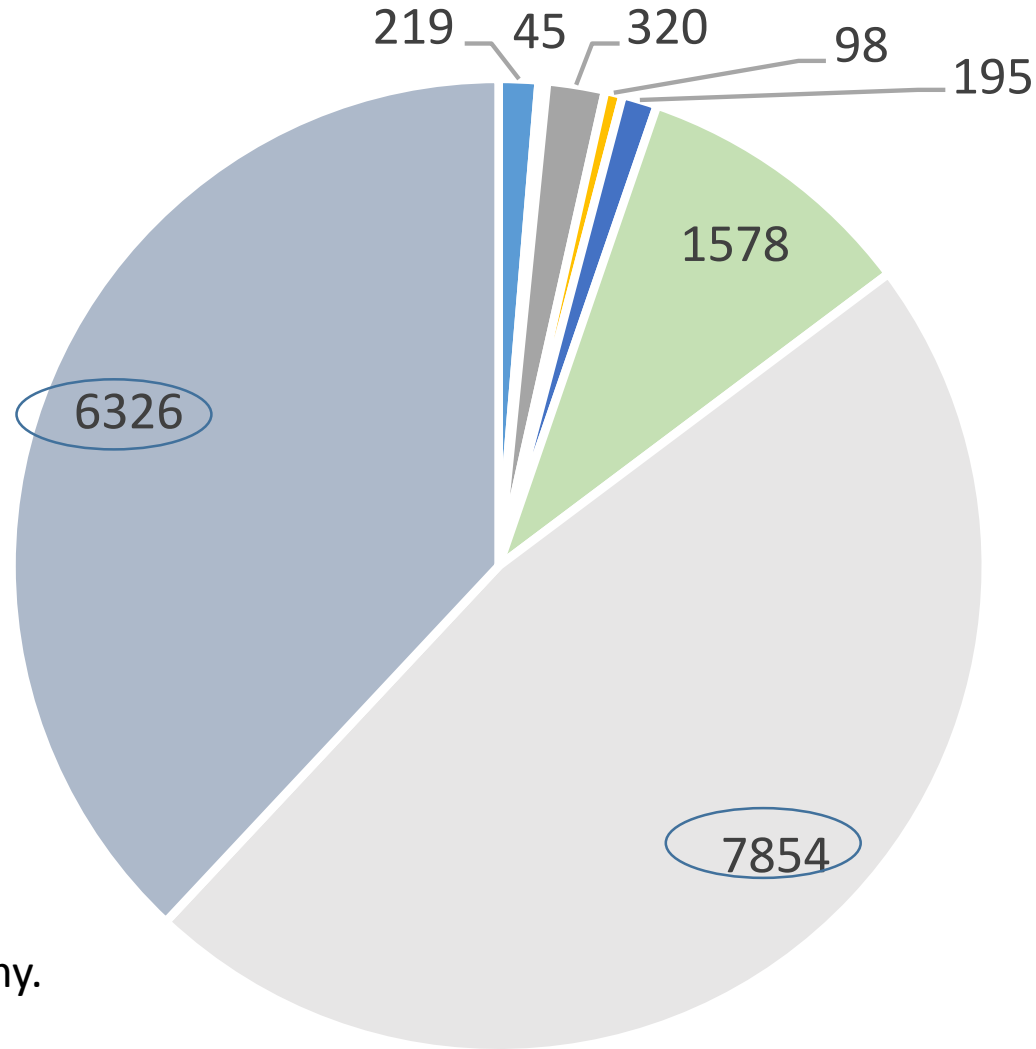


資料: RBI, Database on Indian Economy.

消費者物価上昇率の推移(対前年同月比)



現金通貨の構成(2016年3月末、単位:10億ルピー)



2016年11月8日、モディ首相がテレビ演説で、500ルピー紙幣と1000ルピー紙幣を突然廃止することを公表(現金通貨の85%)。

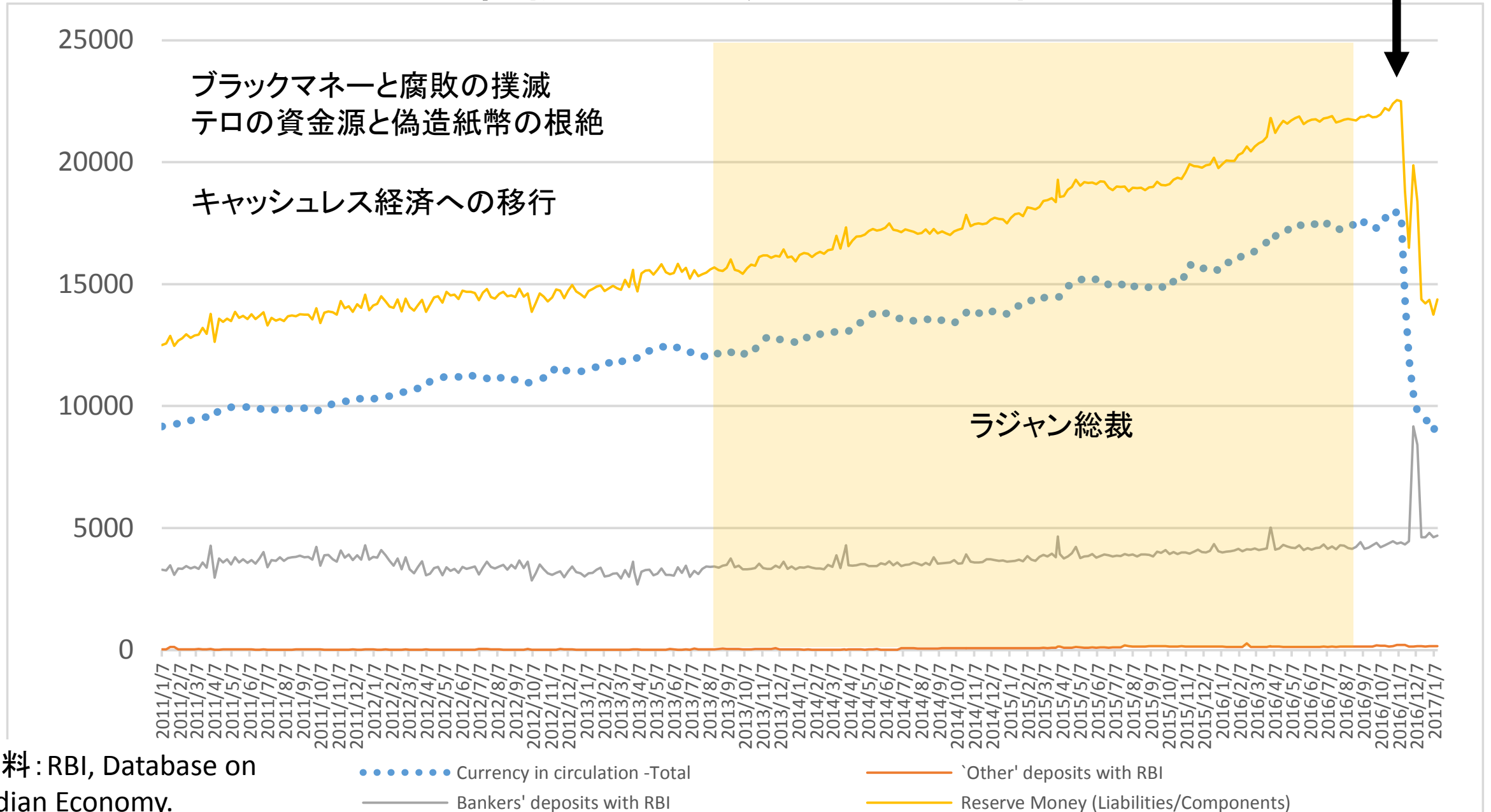
資料: RBI, Database on Indian Economy.

- 铸貨
- 20ルピー
- 500ルピー
- 少額紙幣
- 50ルピー
- 1000ルピー
- 10ルピー
- 100ルピー

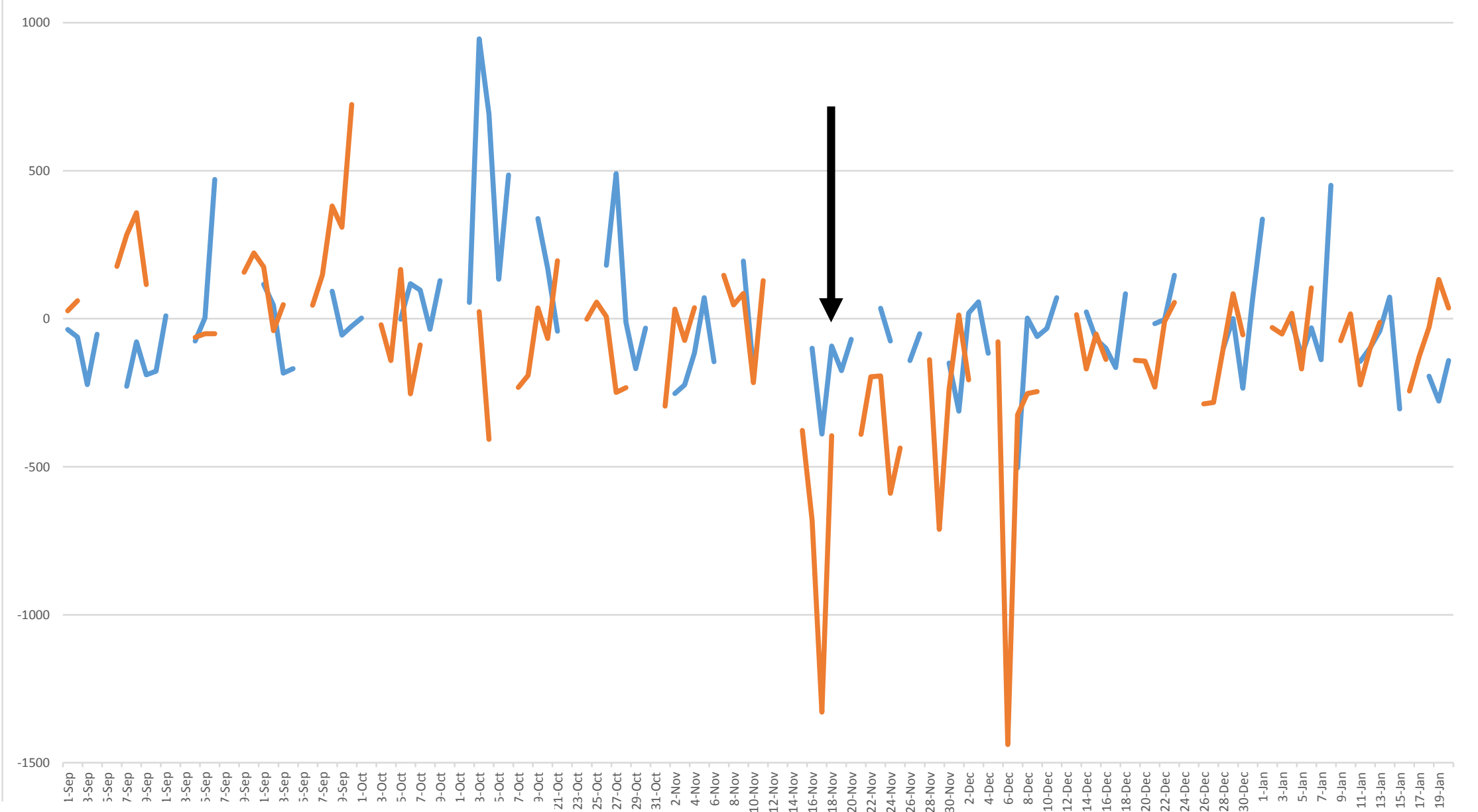
高額紙幣廃止直後のインパクト

- ベースマネー
- 外国投資
- 株価
- 購買担当者景気指数(PMI)
- 自動車販売台数

ベースマネーの推移(週次、単位:10億ルピー)



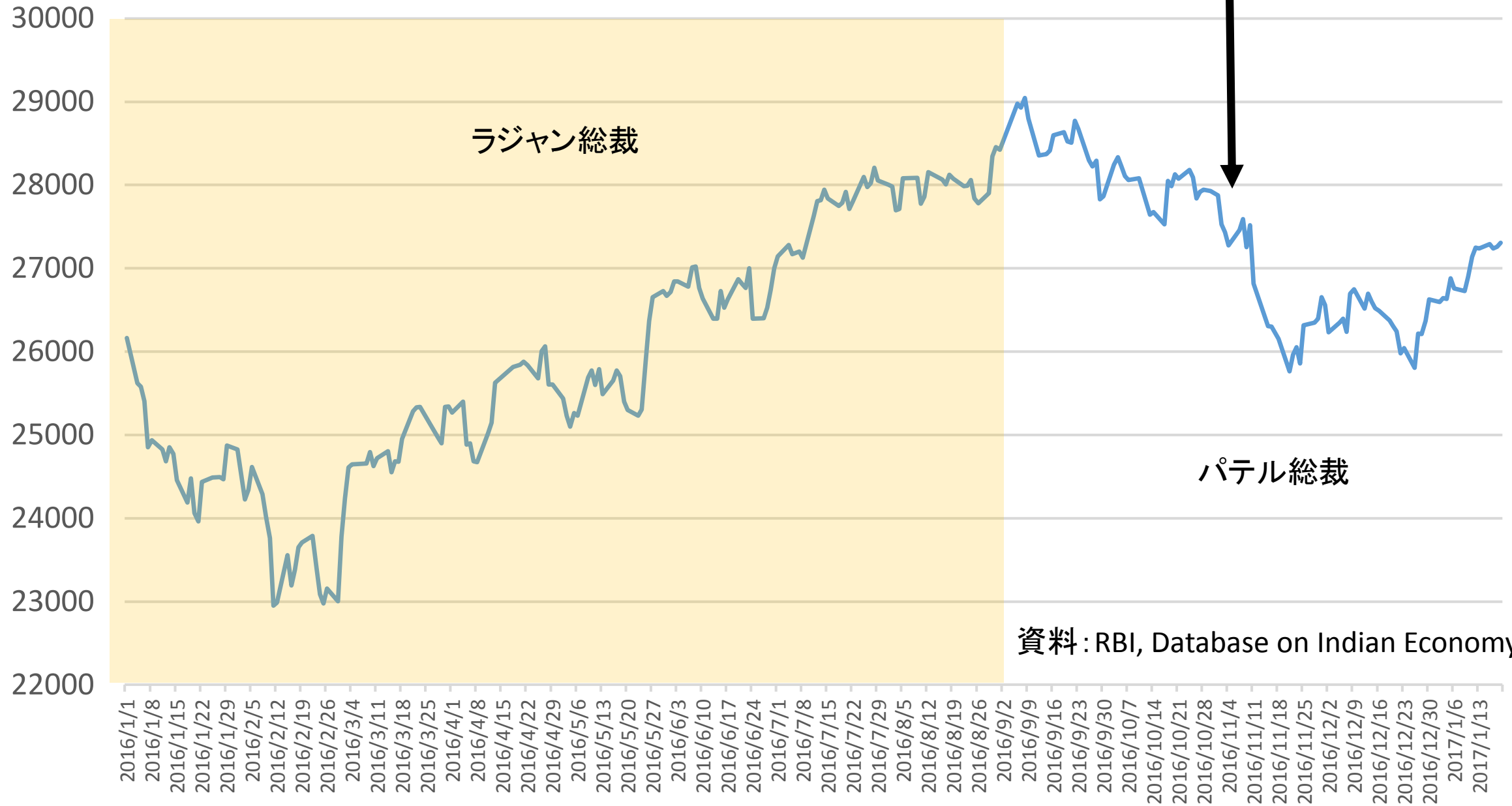
外国証券投資の推移(期間:9/1~1/20、単位:100万ドル)



資料: NSDL, Daily Trends in FPI Investments.

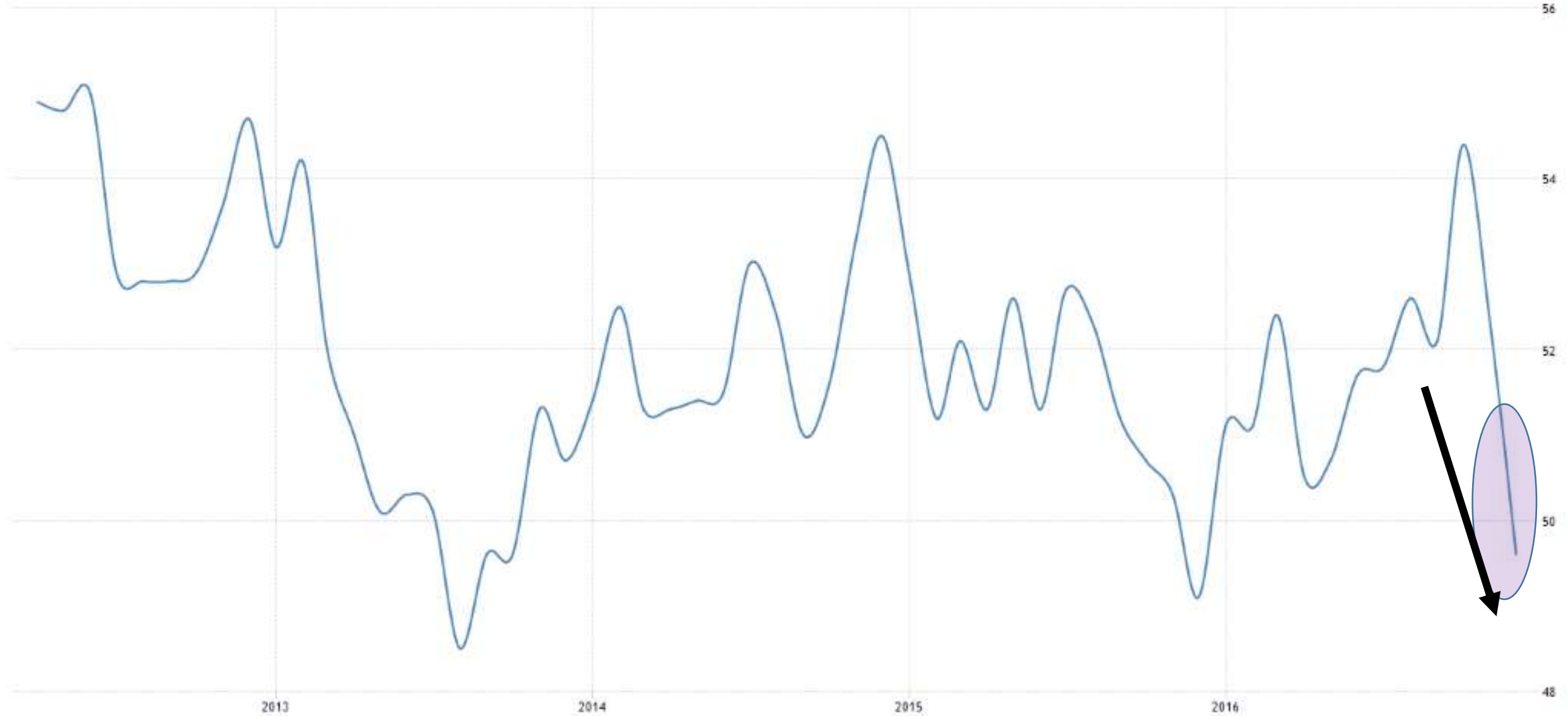
2015-16 2016-17

株価の推移 (BSE Sensex 指数)



資料: RBI, Database on Indian Economy.

日経・インド製造業PMIの推移(月次)



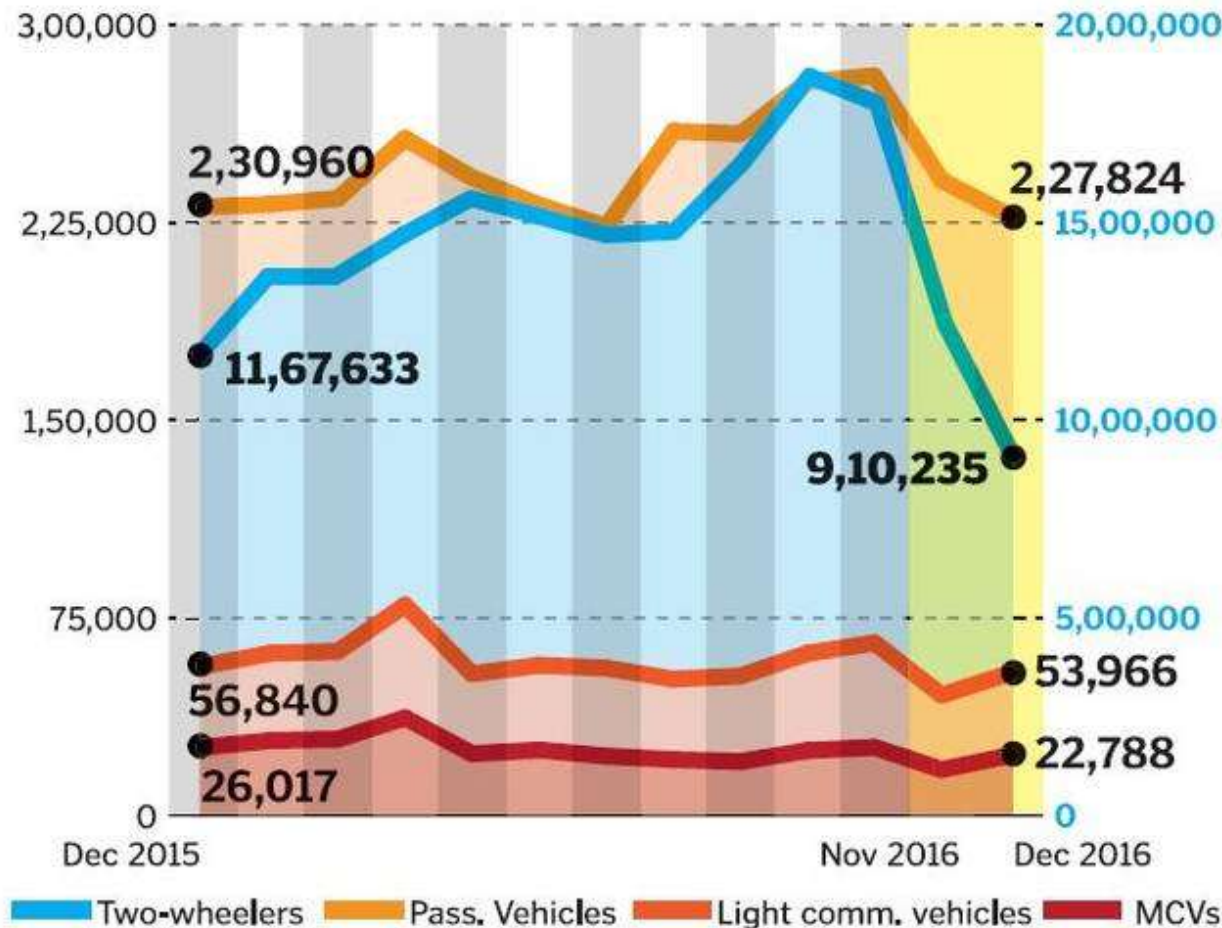
日経・インド・サービス業PMI(月次)



自動車販売台数の推移

PRONOUNCED DROP

Two wheeler sales slumped post demonetisation



資料: <http://www.thehindu.com/business/article17020494.ece>

Stuck in the Slow Lane



-1.36%
Passenger Vehicles

-5.06%
Commercial Vehicles

-36.23%
Three-wheelers

-22.04%
Two-wheelers

CHANGE IN SALES VOLUMES
FROM DEC 2015 TO DEC 2016
Domestic sales only
Source: SIAM

Automobile sales in December witness a **18.66%** decline, the sharpest since 2000, when there was a **21.81%** drop in wholesale volumes. All sub-segments except light commercial vehicles took a hit

December sales were driven by the largest discounts ever

Sales moderation is expected to continue in January

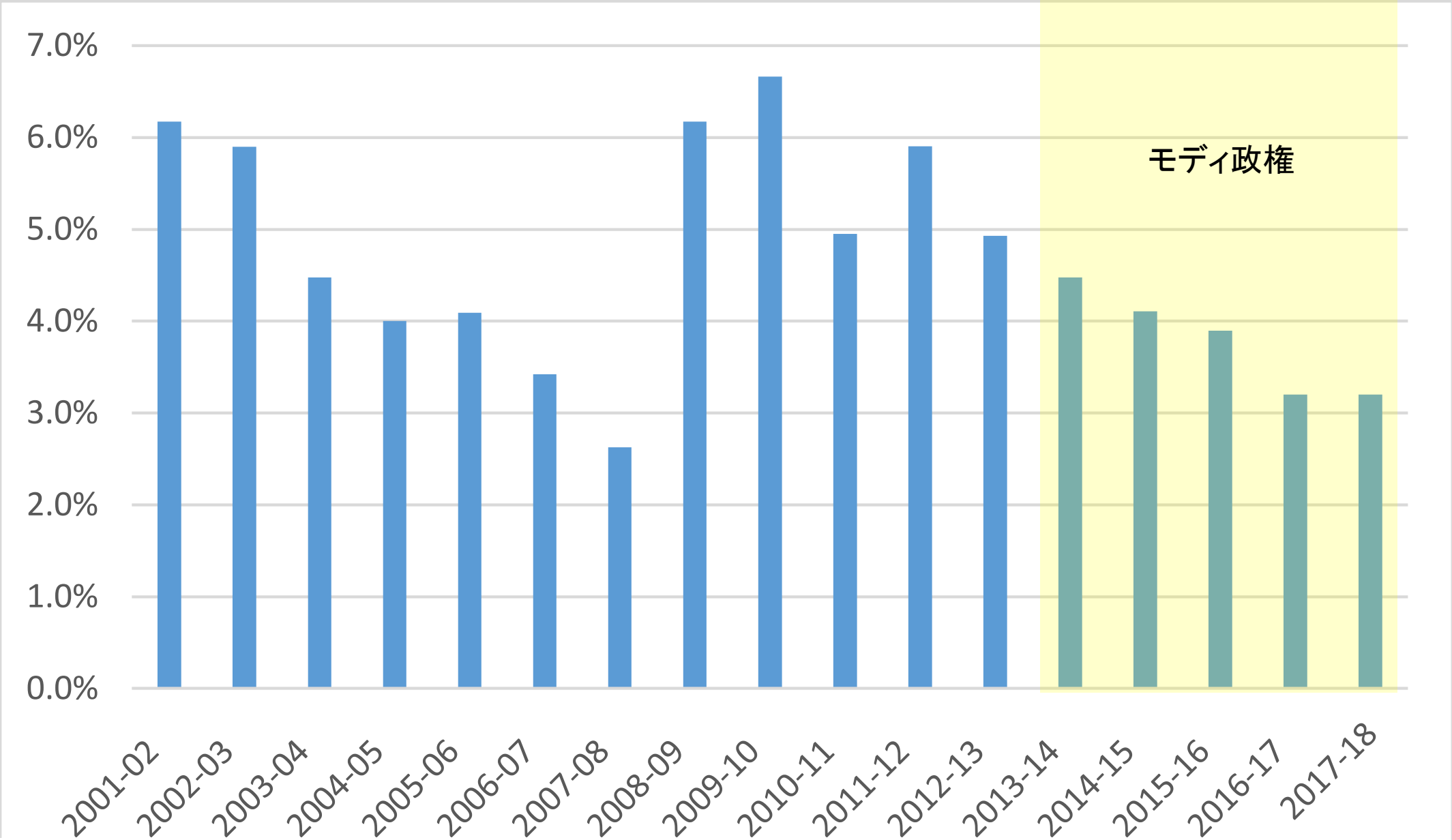
Consumers expected to defer purchases until the Budget

SIAM, however, believes the drop in sales is temporary

2016年12月の自動車販売台数は対前年同月比で19%の大幅な減少。2000年以来の大きな落ち込み。

資料:
<http://economictimes.indiatimes.com/industry/automobile/news/industry/car-sales-down-8-14-in-dec-passenger-vehicles-decline-1-36/articleshow/56436364.cms>

中央政府財政赤字の推移（対GDP比）

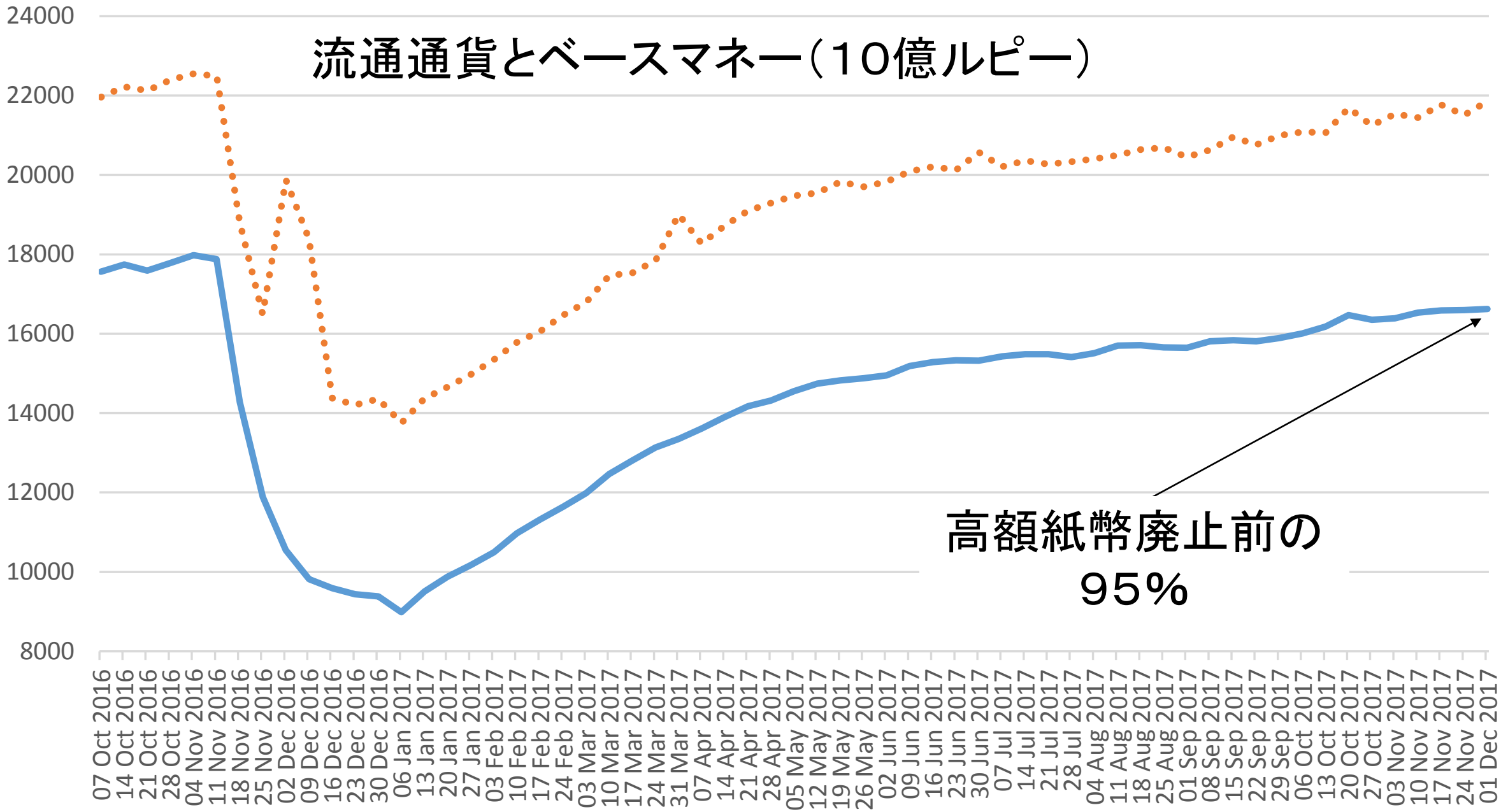


資料：RBI, Database on Indian Economy, and Government of India, Budget at a Glance.

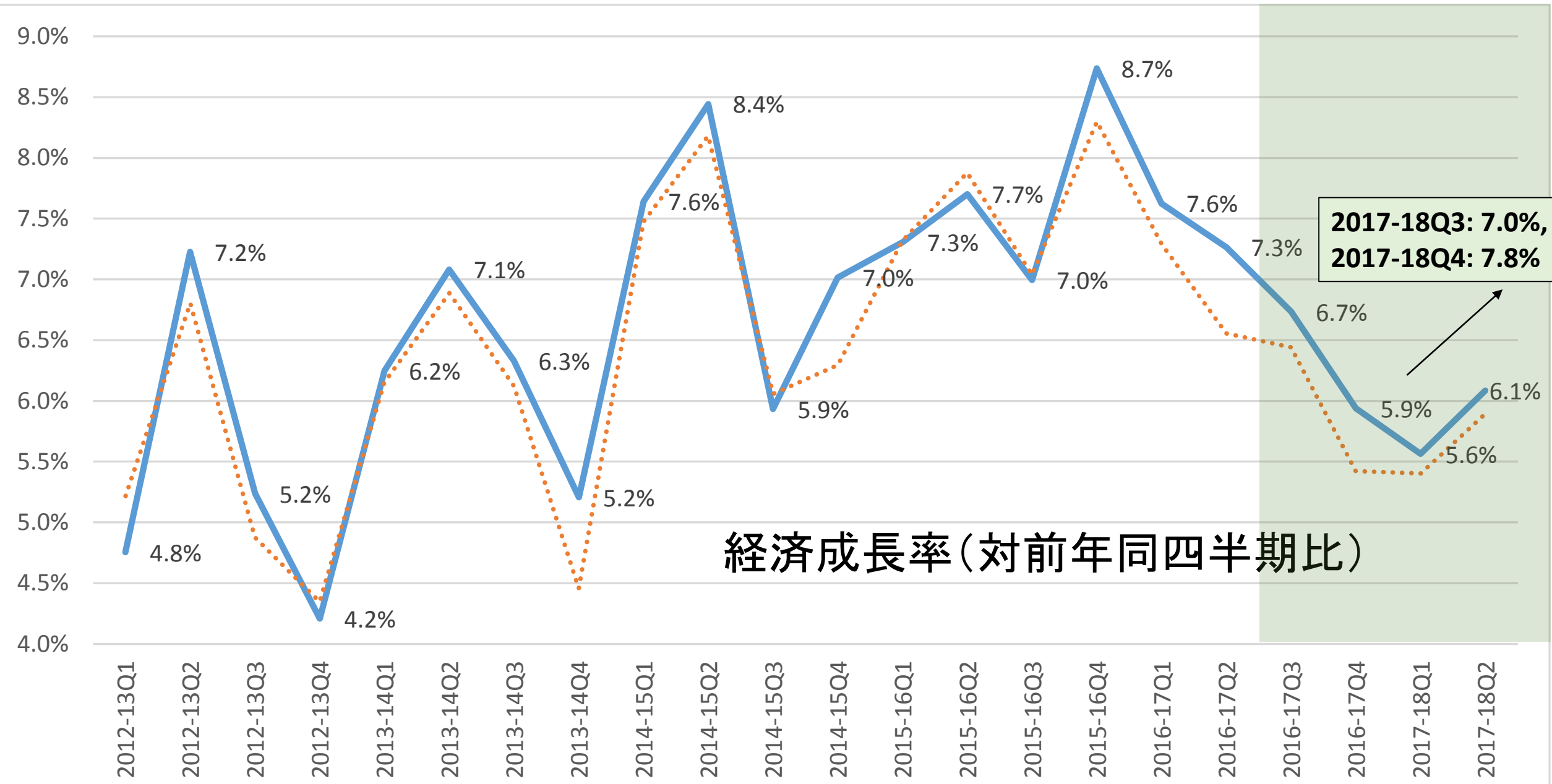
最新の経済統計

- マネタリーベース
- 経済成長率
- インフレーション(消費者物価)

流通通貨とベースマネー(10億ルピー)



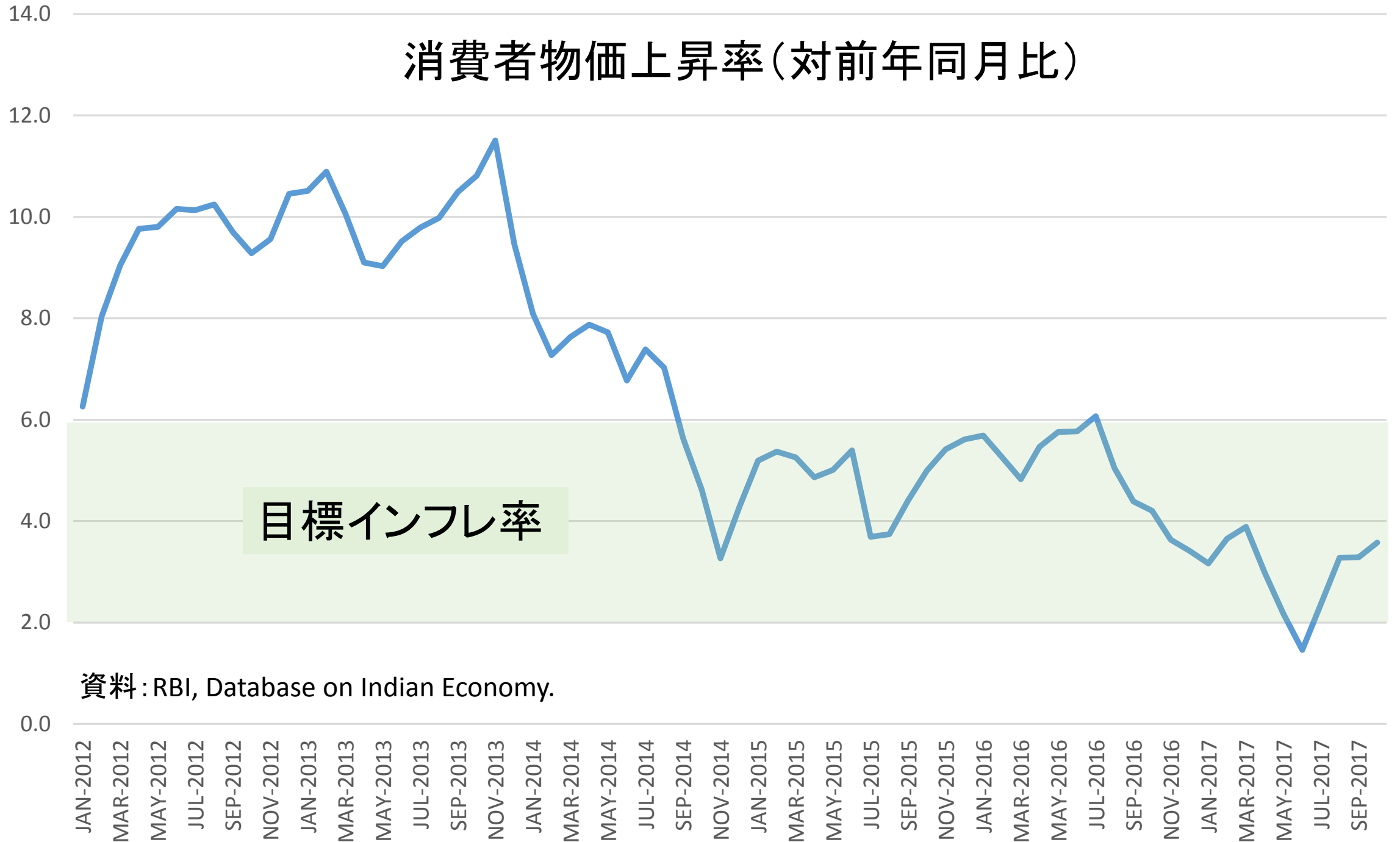
資料: RBI, Database on Indian Economy.



資料: RBI, Database on Indian Economy.

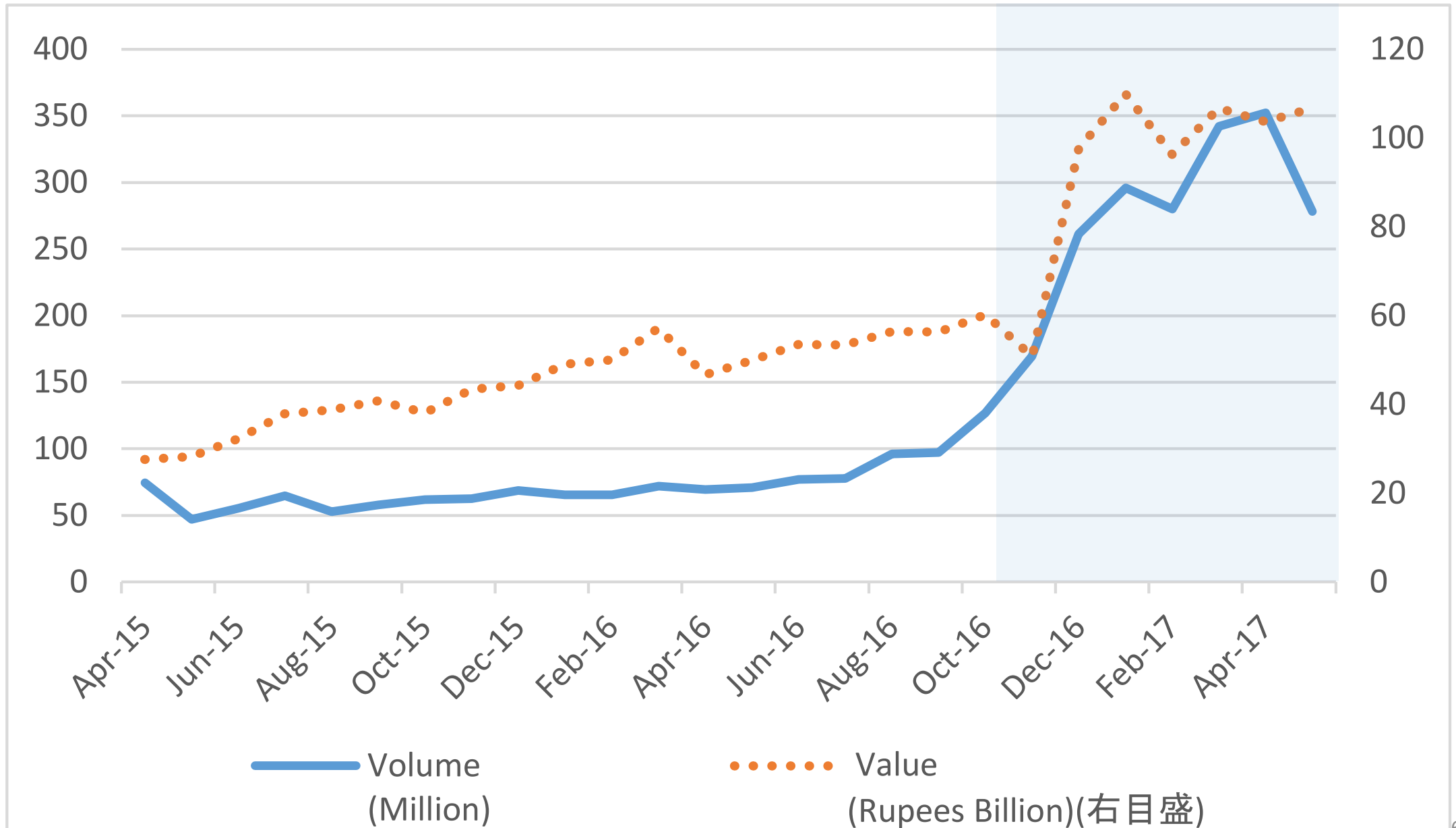
GDP GVA

消費者物価上昇率(対前年同月比)

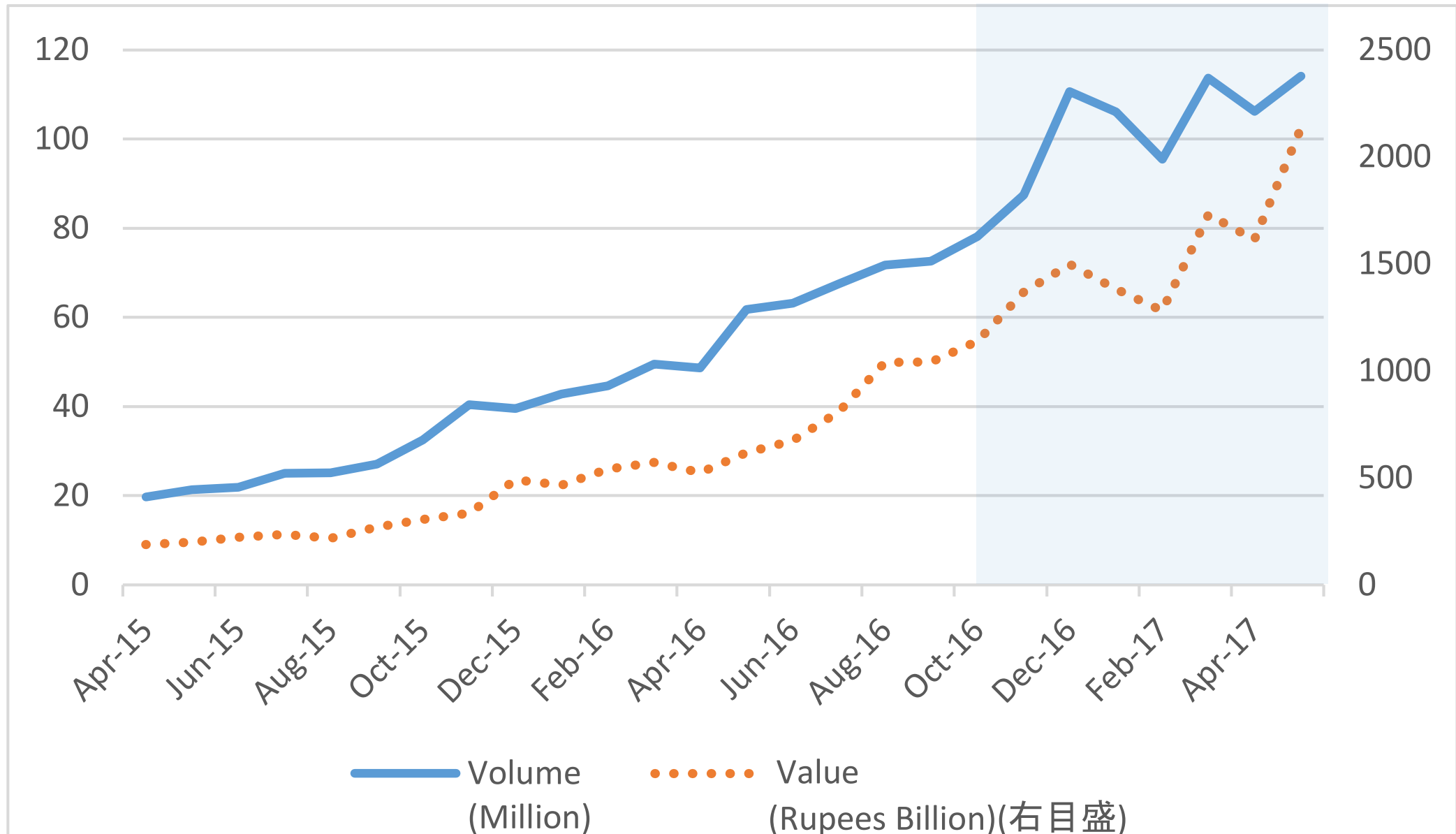


資料: RBI, Database on Indian Economy.

Prepaid Payment Instruments (PPIs)の推移



Mobile Bankingの推移



資料: RBI, Database on Indian Economy.

現在の評価

- 金融政策: ×

高額紙幣廃止、中央銀行の独立性の欠損と説明責任の欠如
(ただし、2018年6月、8月の政策金利引き上げは加点の要素)

- 財政政策: △

2016年度予算からのアドホックな選挙対策、しかし全体的な財政規律は維持

- 経済改革: (**国会のねじれ現象**という制約を考えると) ○

破産法制度の改正、**2017年7月からの財サービス税(GST)体制スタート**、外国直接投資規制の緩和、銀行の不良債権処理計画
(労働法改正、土地収用法改正、金融制度改革は道半ば)

4. 今後の政治経済動向

国会のねじれ現象

- 政権政党であるインド人民党(BJP)は、下院では過半数、上院では少数→重要な法案の成立が困難
- 定員245議席である上院のなかで、BJP56議席、前政権与党であったインド国民会議派60議席(2017年末時点)
- 上院議員は州・連邦直轄地の議員による間接選挙によって選出→地方議会選挙で勝利しない限り、国会のねじれ現象は解消されない
- 2017年2月～3月、人口多数州の地方議会選挙: **UP(30、全州のなかで最大)**、ウッタラカンド(3)、パンジャブ(7)、マニプール(1)、ゴア(1)
- BJPは2015年地方議会選挙でビハール(16)、デリー(3)で惨敗

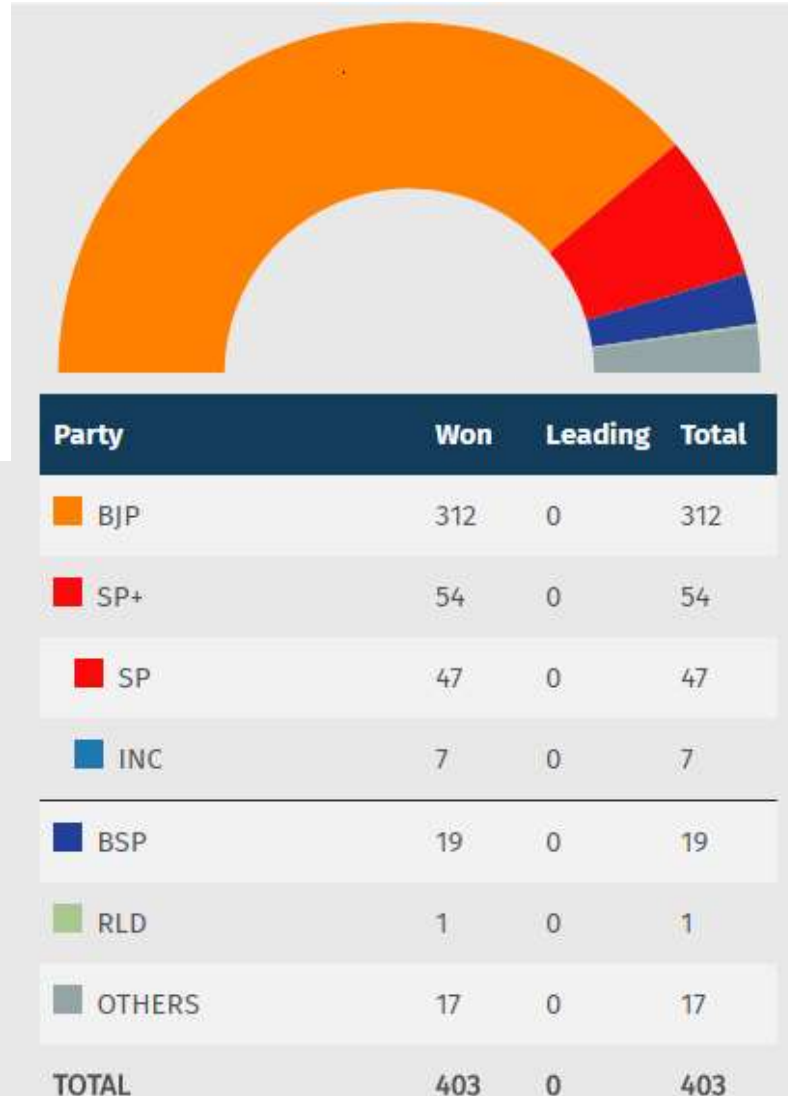
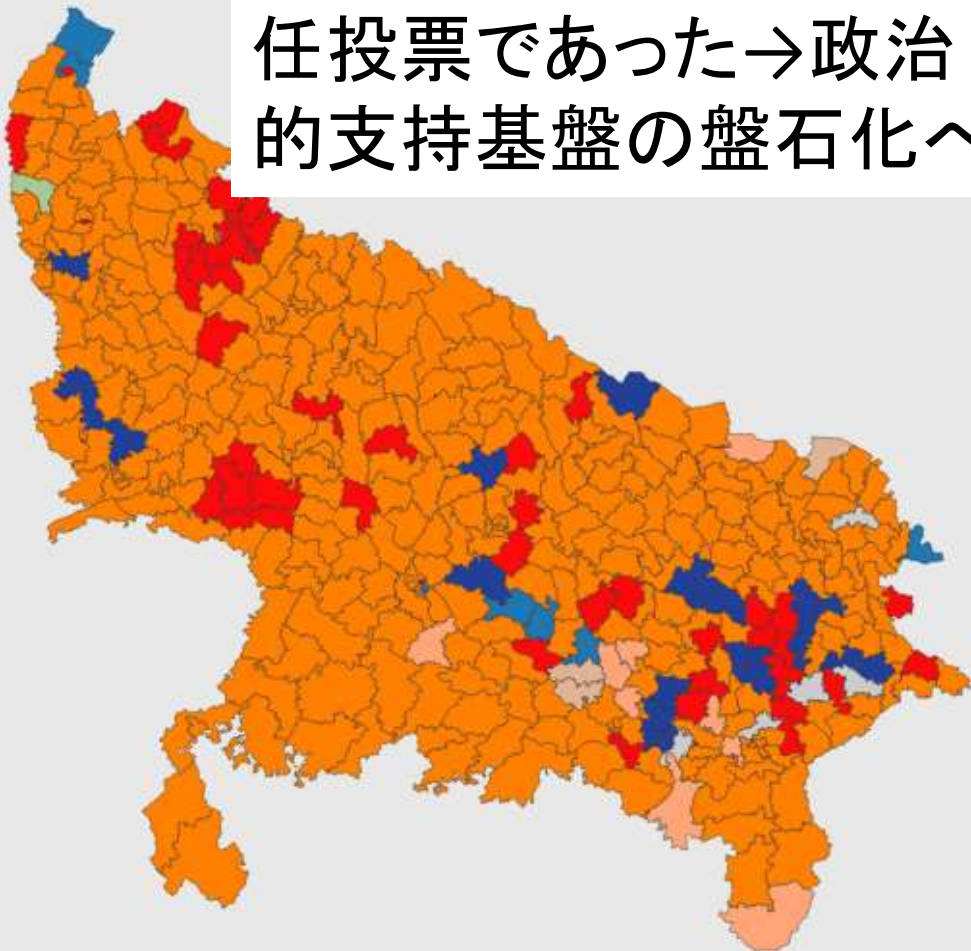
高額紙幣廃止問題

- マンモハン・シン前首相: ``Monumental Mismagement" 2%の成長率低下
- 批判派: ローレンス・サマーズ(米国前財務長官、ハーバード大学教授)、K. Basu(世銀チーフエコノミスト、前インド大蔵省CEA、コーネル大学教授)、A. Banerjee(MIT教授)、Amartya Sen(ノーベル賞受賞、ハーバード大学教授)、インド左派
- 賛成派: Jagdish Bhagwati(コロンビア大学教授)、Arvind Panagariya(Niti Aayog of India議長、コロンビア大学教授)、インド右派、ケネス・ロゴフ(前IMFチーフエコノミスト、ハーバード大学教授)?
- CSDSのUP州調査(2016年12月実施): 賛成35%、実施に問題あるが賛成34%、**反対22%**、同パンジャブ州調査(同時期実施): 賛成28%、実施に問題あるが賛成45%、**反対21%**、同ウッタラカンド州調査(同時期実施): 賛成60%、実施に問題あるが賛成28%、**反対9%**→**高額紙幣廃止の国民の反対は意外に少ない**
- 新紙幣の印刷問題: 紙幣不足は2017年12月まで継続。

人口大規模州における議会選挙の結果：与党BJPの圧勝

資料：<http://www.thehindu.com/elections/uttar-pradesh-2017/>

この州議会選挙は、高額紙幣廃止のみならずモディ政権に対する信任投票であった→政治的支持基盤の盤石化へ



- ・UP州：312／403
- ・ゴア州：13／40（第2党）
- ・ウツタルカンド州：57／70
- ・パンジャブ州：3／117（第4党）
- ・マニプール州：21／60（第2党）

庶民の感覚とモディ首相の「政治的本能」

- CSDSのウッタラカンド(選挙前)調査の結果では、「高額紙幣廃止により庶民の方が金持ちよりも苦しんでいる」と考えるひとが有権者の26%存在している。
- 興味深いことに、回答者を貧困層だけに限定すると、わずか20%に過ぎない。
- **経済学者は高額紙幣廃止の最大の被害者は貧困層だと主張しているが、当の貧困層自らは必ずしもそう思っていないのである。**
- 実際、2017年4月に実施されたデリー市政機関選挙でも、BJPが圧勝した。BJPは、北デリーで103議席中64議席、南デリーで104議席中70議席、東デリーで63議席中47議席を獲得し、その総議席獲得率は67%に達する。競合政党であり、デリー准州政府与党である庶民党(AAP)が汚職撲滅を掲げてきただけあって、BJPはそのお株を奪うものである。
- ビハール州での多数派工作の結果、BJPはビハール州の連立政権に入ることになった(2017年7月)。

カルナタカ州議会選挙と内閣不信任案

KARNATAKA

TEAR AND TAKE AWAY ✂

222 / 222

Target 112

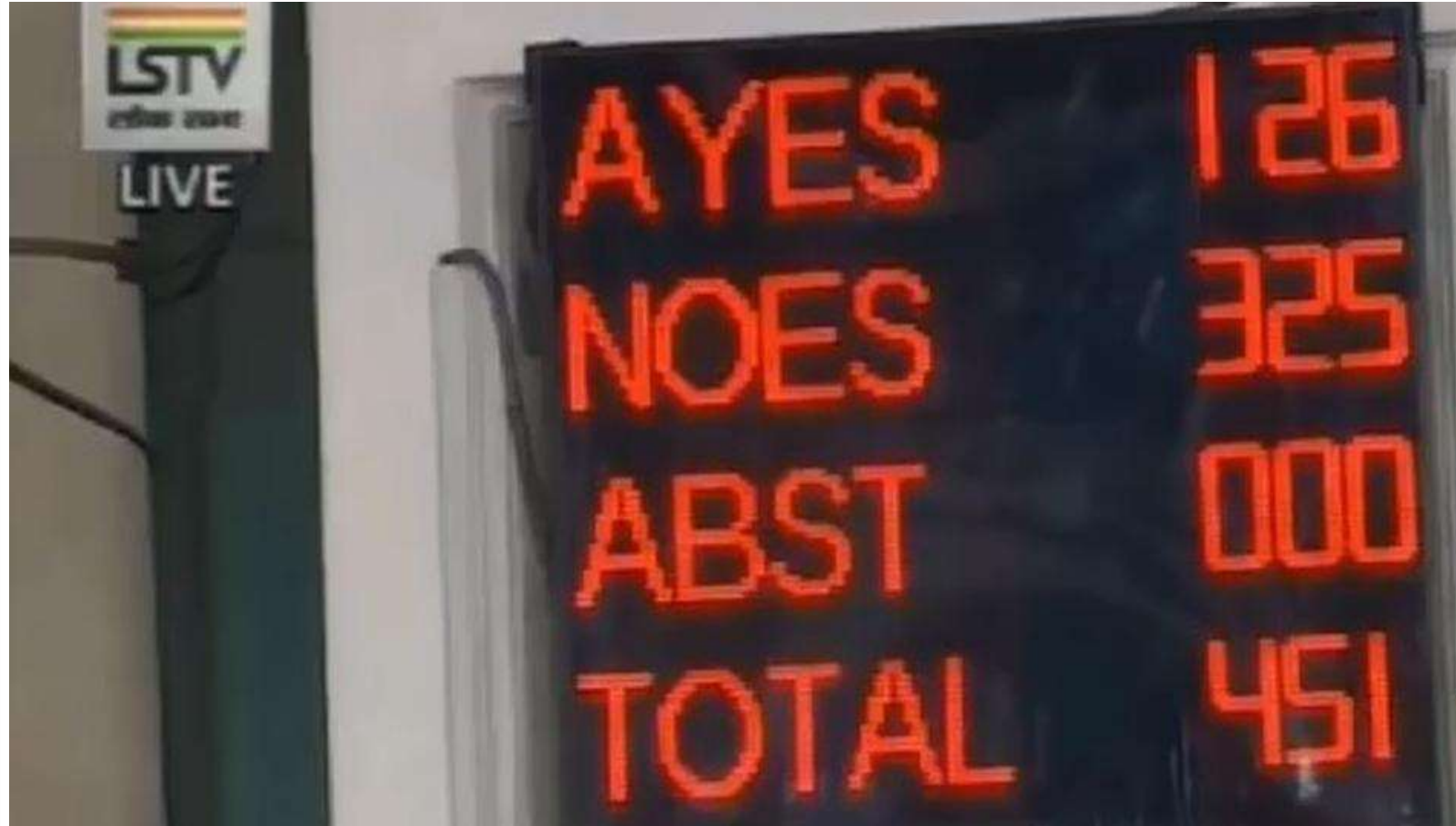


ALLIANCE RESULTS CHANGE ⓘ

		ASSEMBLY	NATIONAL
● BJP	104	+65	-26
● Cong	78	-43	+1
● JDS+	38	-2	+23
● Others	2	-20	+2
Awaited	0		

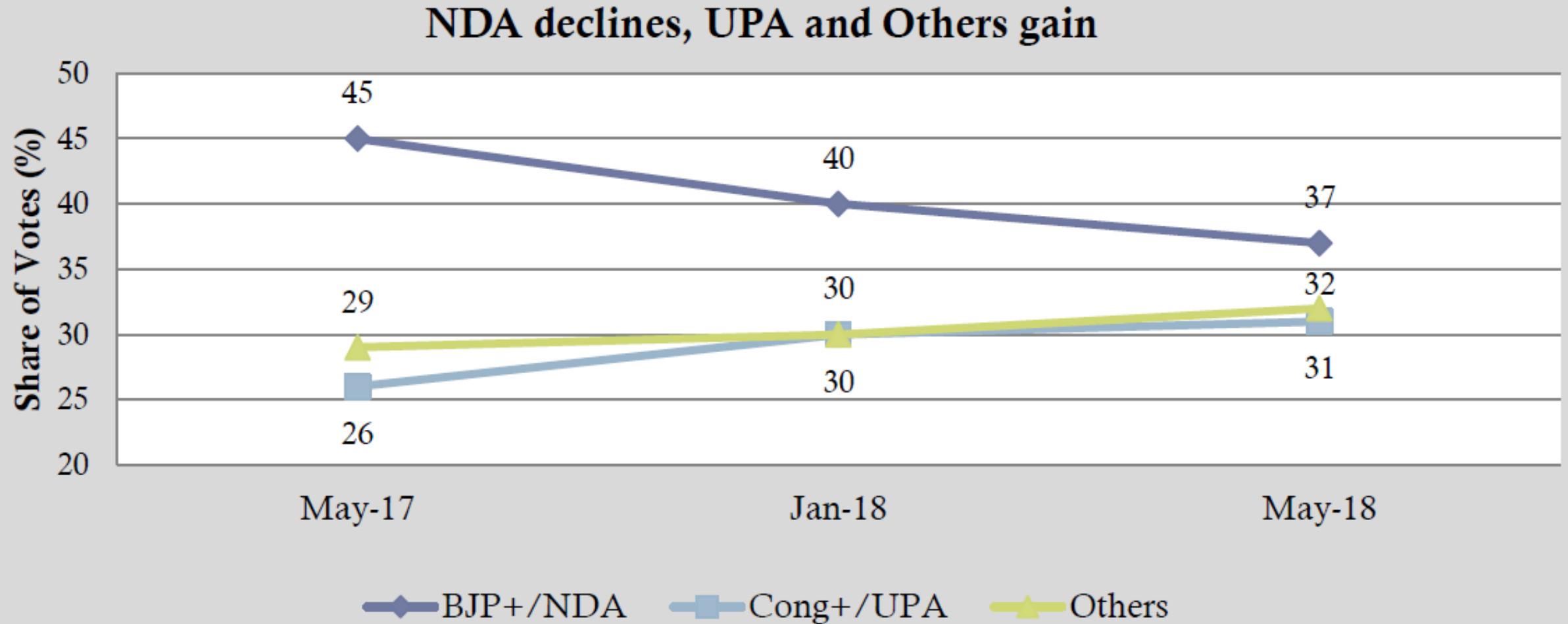
Voting in RR Nagar and Jayanagar constituencies deferred

資料 : <https://www.ndtv.com/elections>



資料 : <https://www.hindustantimes.com/india-news/modi-govt-defeats-no-confidence-motion-gets-more-than-two-thirds-votes/story-AMVm0RP40DDRFouv4eyHAL.html>

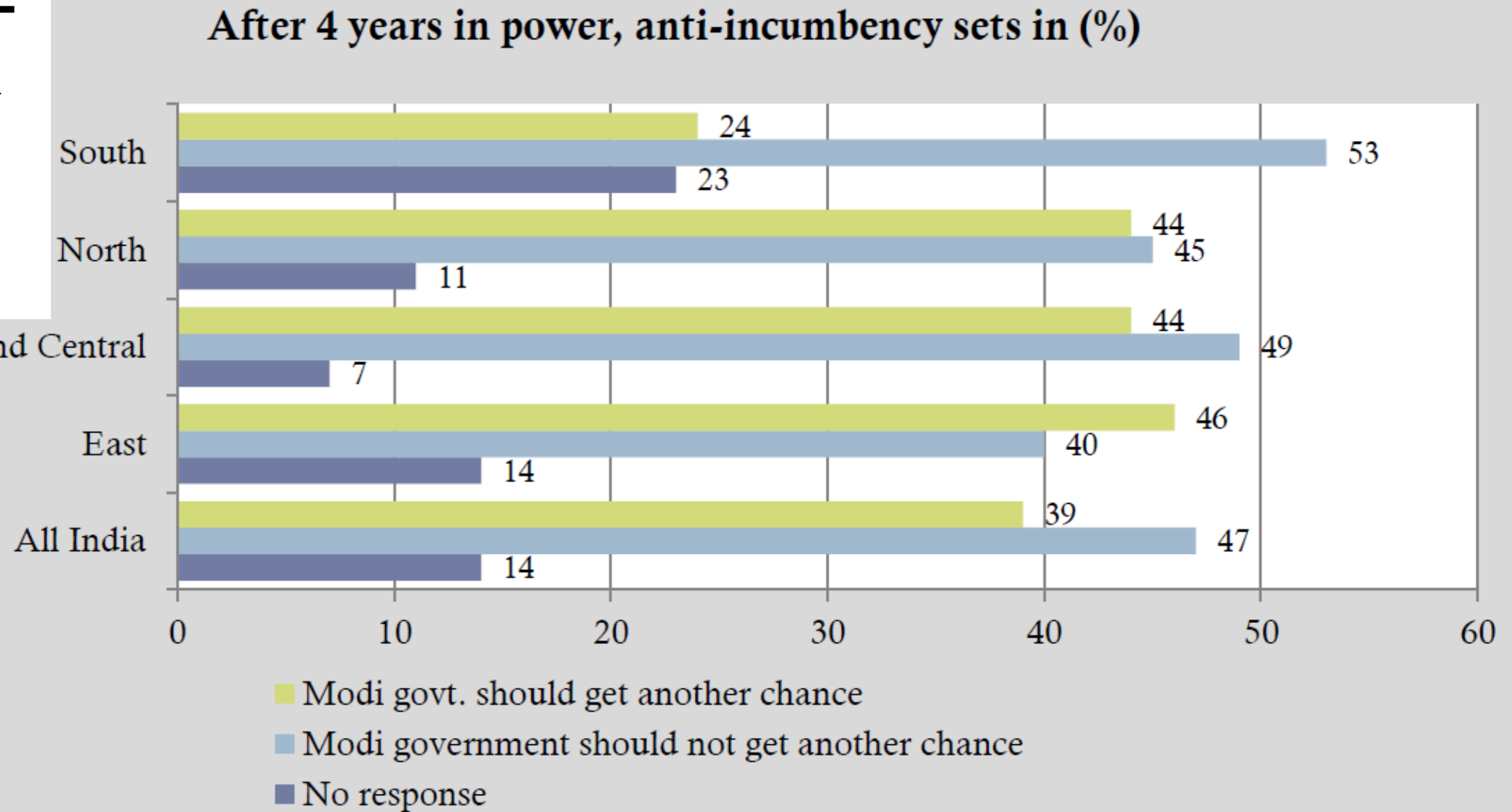
BJP連立政策への信任が低下



Note: NDA stands for National Democratic Alliance; UPA stands for United Progressive Alliance.

Source: MOTN surveys by Lokniti-CSDS

BJP連立 政権への 信任が低下

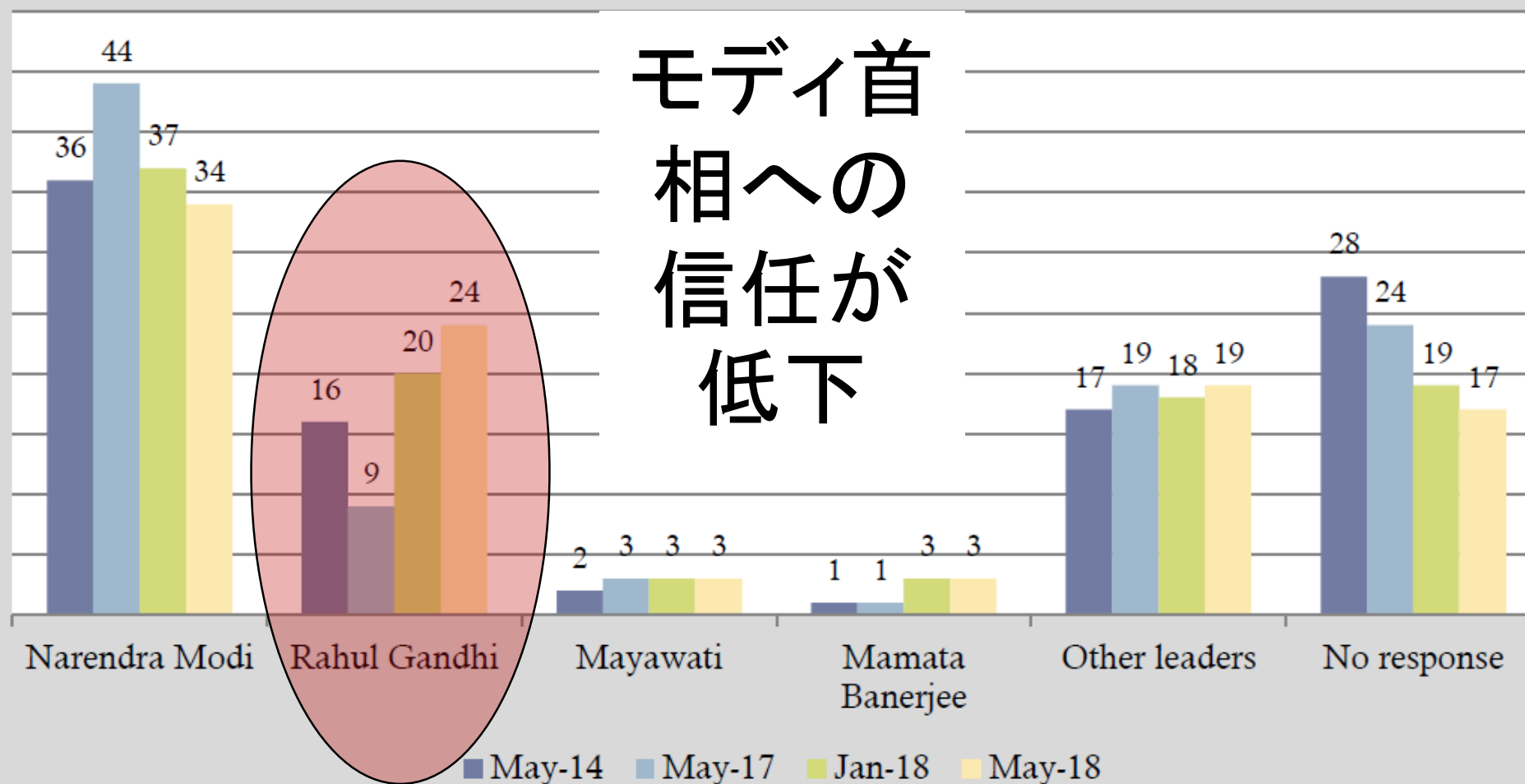


Source: MOTN Survey, May 2018

Question asked: Should the Modi-led BJP NDA government get another chance after the next election?

資料: Lokniti-CSDS-ABP News Mood of the Nation Survey, Round 3, May 24, 2018.

Voters' spontaneous Prime Minister preference (%)



Source: NES 2014 (N=22295) and MOTN surveys by Lokniti-CSDS

Question asked: If Lok Sabha elections are held in the country tomorrow, who would you prefer to see as the Prime Minister of the country? Question was asked in an open ended manner and no choices were offered to the respondent.

資料: Lokniti-CSDS-ABP News Mood of the Nation Survey, Round 3, May 24, 2018.

Chart 1: Quarterly Projection of
CPI Inflation (y-o-y)

2017-18年の予想インフレ率: 4.7~4.9%

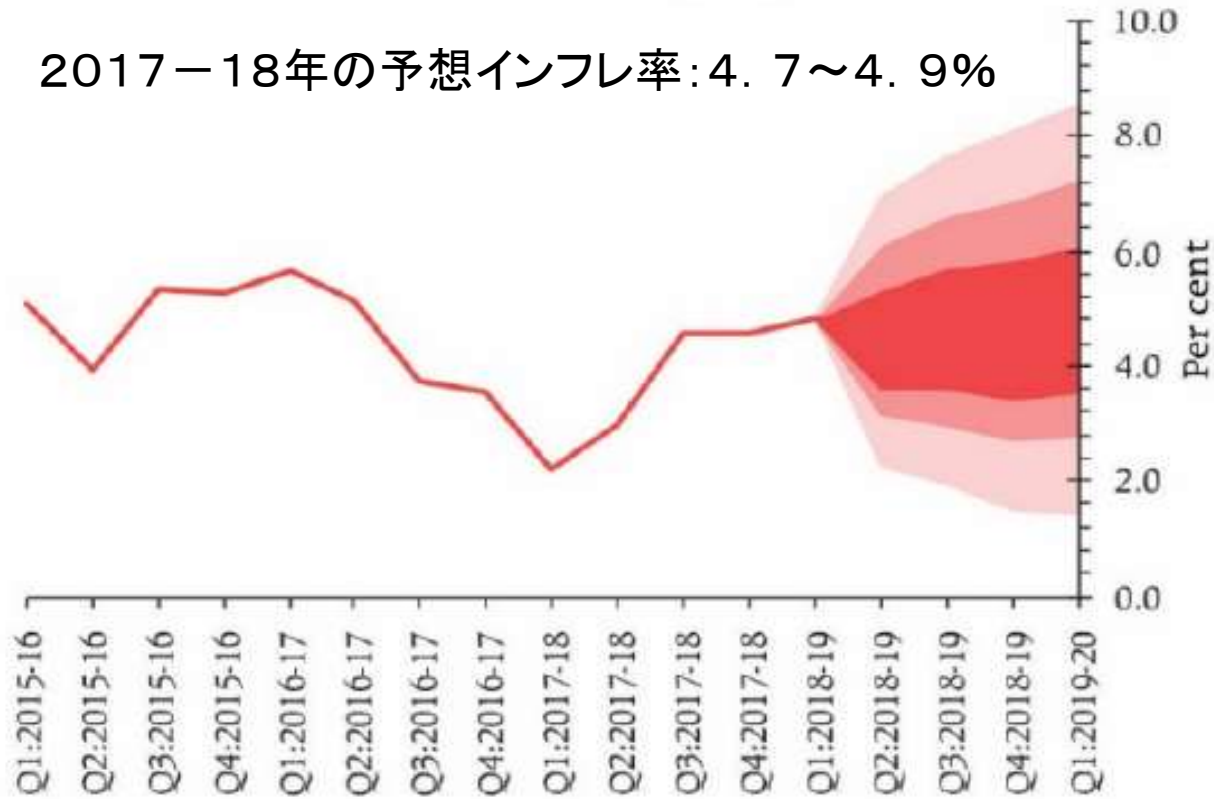


Chart 2: Quarterly Projection of
Real GDP Growth (y-o-y)

2017-18年の予想成長率: 7.4%



"The MPC notes that domestic economic activity has continued to sustain momentum and the output gap has virtually closed."

対外経済関係

- FRBの利上げスピード
- **一次産品価格の動向と
イラン核合意の行方**
- 対米経済関係(例: H1B
ビザ問題)
- 一帯一路サミットのボイ
cott⇔中国企業のイン
ド進出

ご清聴有難うございます

佐藤隆広



Research Institute for
Economics and Business Administration

CELEBRATING 100 YEARS IN 2019

経済動向

- 高額紙幣廃止の悪影響はほぼ解消。
- Eコマース・電子決済アプリの爆発的普及
- 銀行の不良債権処理
- 経営不良企業の破綻処理

経済政策全般

- **2017年7月1日～財サービス税(GST)体制へ
の移行(国内間接税体系の1本化)**
- 2018年度予算: 保護主義的貿易政策の実施
- **2019年4月～5月に向けた総選挙対策(例: 農
産物最低支持価格(MSP)の1.5倍引き上げ)**

モディ政権の行方

- 1998年核実験と2004年総選挙の経験