



世界同時不況下のインド

神戸大学経済経営研究所
准教授 佐藤隆広

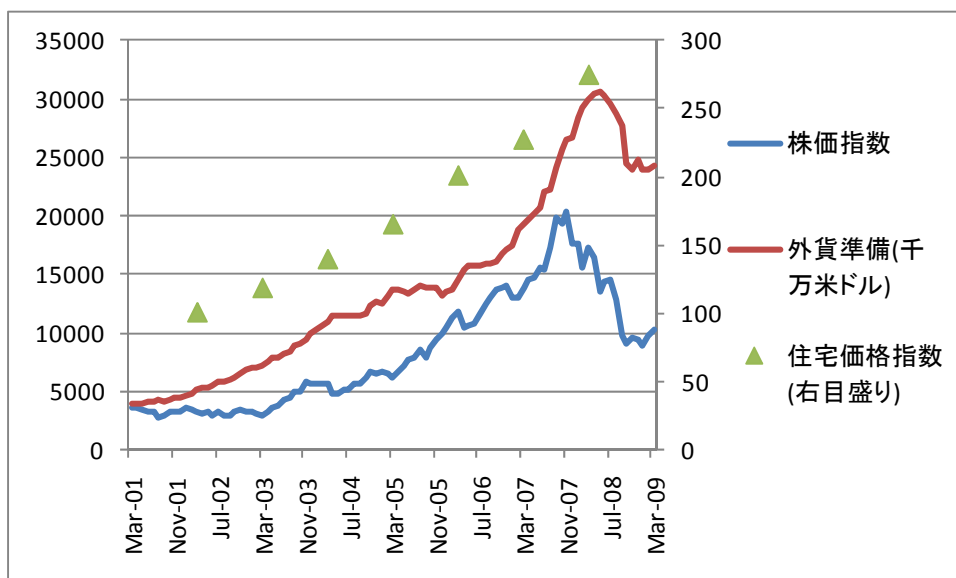
はじめに

ゴールドマンサックスのレポート「BRICs と共に見る夢」は、2040年までにブラジル・ロシア・インド・中国からなる BRICs 全体の GDP が米国・日本・イギリス・ドイツ・フランス・イタリアの G6 全体の GDP を追い抜くことを予想している。同レポートの予想によれば、インドは、GDP でみて、2020年までにイタリアとフランス、2025年までにはイギリスとドイツ、2035年までには日本をも凌駕する。実際、インドは2005年から2007年には3年連続で9%台の経済成長を実現し、経済改革がスタートした1991年から2004年までの平均成長率は6%に達している。この小論では、高度成長で注目されているインド経済の現状を解説したい。

資産価格と外国からの資金流入

株価(BSE Sensex)の推移をみると、BRICs レポートが公表された03年から急激に上昇しており、2001年からピーク時点の2007年後半を比べると6倍近くも上昇している(図1)。株価と並行して、2001年から2007年にかけて住宅価格(National Housing Bank 指数)も

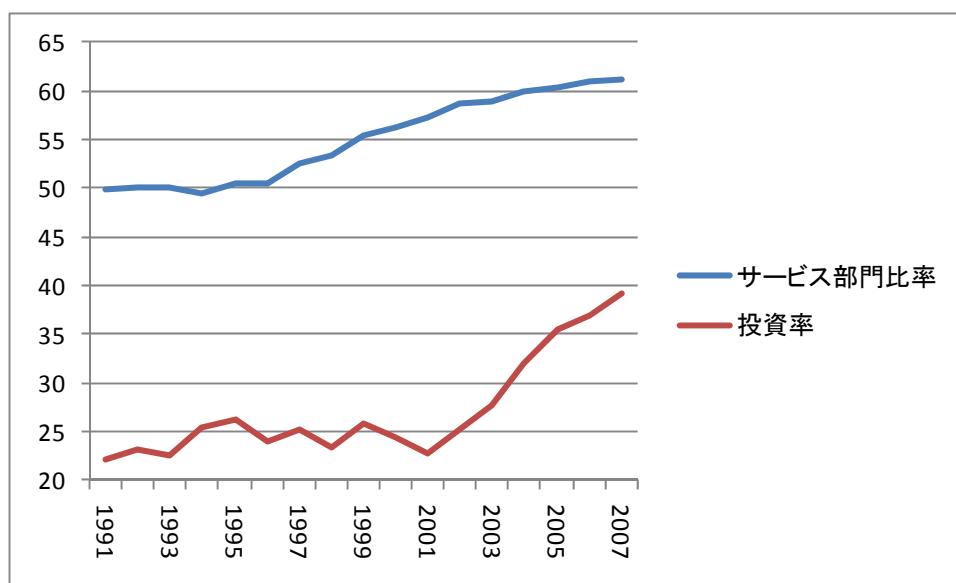
図1 株価、住宅価格および外貨準備残高



資料) Yahoo!India Finance、National Housing Bank、Reserve Bank of India のウェブページから筆者作成。

2.5 倍になっている(図 1)。こうした株価や住宅価格の急騰の背景には、外国からの旺盛な資金流入があった。このことは、外貨準備が 2001 年の約 4 百億ドル程度の水準から 2007 年のピーク時点の 3 千億ドルにまで急増していることからわかる(図 1)。外国からの資金流入による株式と不動産ブームは家計部門の資産効果を通じて、テレビなどの家電製品、自動車、オートバイや携帯電話などの耐久消費財の需要を拡大させる一方、企業の資金調達コストを低めることで設備投資を促進させた。実際、2001 年から 2007 年にかけて、投資が対 GDP 比でみて 23%から 39%へと上昇し、16%ポイントも急増している(図 2)。

図 2 サービス部門比率と投資率(対 GDP 比)



資料) Ministry of Finance と Reserve Bank of India のウェブページから筆者作成。

また、インドの経済成長の特徴を把握するうえでサービス部門が果たした役割を軽視できない。インドの GDP に占めるサービス部門のシェアは、2007 年で 6 割を超える水準にまで達しており、1991 年からみると対 GDP 比 10%ポイント以上も増加している(図 2)。すなわち、サービス部門こそ、インド経済におけるリーディングセクターである。なかでもとくに、IT と通信部門の発達が目覚ましい。IT 業界団体の集計によれば、IT 部門の売り上げは 2004 年の 225 億米ドルから 2008 年には 596 億米ドルにまで増加しており、2008 年の付加価値額でみると対 GDP 比で 3%程度の大きさにまで成長している。IT 部門の売上げの約 8 割が海外からのものであり、その輸出志向ぶりはインドの産業のなかでも群を抜いている。実際、ソフトウェアサービスとビジネスサービスの輸出総額は 2004 年の 229 億ドルから 2008 年の 633 億ドルにまで増加している。通信部門では携帯電話の爆発的な普及が目される。携帯電話加入者総数は、2005 年に 5 千万人を突破したあと、2006 年に 1 億人、2007 年に 2 億人、2008 年に 3 億人、2009 年には 4 億人、2010 年には 5 億人に達した。

このように、2001 年以降のインド経済の成長は、企業の設備投資とサービス部門によって主導されてきた。設備投資が外国からの資金流入によって支えられたこと、IT 部門が海

外市場に依存して急成長したこと、通信部門も技術と資本などの面で海外と深い関わりを持っていることなどから考えれば、近年のインド経済の高度成長はグローバル経済に組み込まれたかたちで実現した、といっても過言ではない。

世界同時不況による景気後退

2007年以降のサブプライムローン問題の表面化とパリバショック、さらには2008年9月のリーマンショックで決定的になった世界同時不況が、インド経済を直撃した。すなわち、インドの株価は2007年後半から急落し、外貨準備も2008年後半から大幅に減少している(図1)。とりわけ、株価の下落は激しく、ピーク時点からみて2009年1月時点を比較すると半減した。株価と外貨準備の減少は、外国資本の逃避が主要な原因である。資産価格下落による逆資産効果と資金調達コストの上昇を通して、これまでインドの高度成長を牽引してきた企業の活発な設備投資にもブレーキがかかりかねない。実際、2008-09年第4四半期の実質GDP成長率は対前年同期比でみて前年の8.6%から5.6%にまで下落し、工業生産の成長率は同期間で6.3%から-1.4%にまで落ち込んだ。さらに、2009年3月から6月にかけて財の輸出が対前年同月比でみて連続して約3割も減少し続けた。すなわち、世界同時不況はインドの外需を直接的に収縮させた。

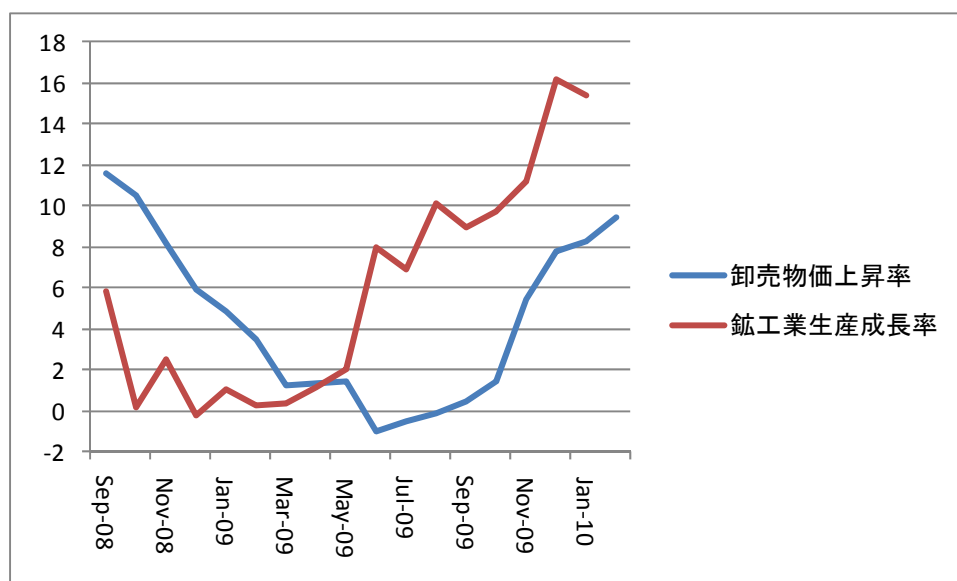
すなわち、海外発の金融面および実物面における負のショックが、インド経済の成長軌道を低めた。実際、2008-09年のGDP成長率は前年と比較して2.3%ポイント下回る6.7%になった。こうした景気後退に対して、財政赤字の対GDP比4%ポイントもの拡大と対GDP比7%に相当する流動性供給などを通じて、インドは、政府と中央銀行が一体となって、景気の底割れを防止する果敢なマクロ経済政策を実施するにいたった。

世界同時不況からの景気回復

2009年4月中旬から1カ月間にわたって実施された連邦下院議会総選挙で、与党国民会議派が大勝した。引き続き、マンモハン・シン博士を首班とする「統一進歩同盟」が政権を担うことになった。第1次シン政権下では左翼政党の存在で思うように実現しなかった国営企業の民営化・労働規制緩和・小売部門の直接投資自由化・金融保険部門の対外開放などが重要な経済改革のアジェンダであるが、それ以上に、世界同時不況の影響をいかに軽微に抑えることができるのかが、第2次シン政権にとって当面の最重要課題であった。

実際、政府と中央銀行が一体となった果敢なマクロ経済政策が奏功し、図3をみると、2008年9月のリーマンショックから大きく落ち込んだ生産成長率や物価上昇率が急激に回復していることがわかる。直近の2010年1月の生産成長率は対前年同月比でみて15.4%、2010年2月の物価上昇率は9.4%となっている。経済が過熱気味になっていることもあり、中央銀行は世界同時不況対策の拡張的金融政策の「出口戦略」の一環として2010年3月19日に政策金利であるレポレートを引き上げた。

図3 鋳工業生産と卸売物価(対前年同月比)



資料) Office of The Economic Advisor, Central Statistical Organisation
のウェブページから筆者作成。

おわりに

インドの世界同時不況からの回復スピードは、世界のなかでも最も速い部類に入る。しかしながら、世界的な資源価格再高騰の予兆のなかで、出口戦略として実施された政策金利の引き上げがインフレの抑制にどの程度の効果を発揮するのか、さらには、相対的な高金利が海外投資家によるインド経済の成長期待とあいまって資本流入を呼び込み資産バブルを引き起こしかねないのではないかと懸念される。加えて、世界同時不況対策によって膨らんだ財政赤字をいかにスムーズに削減するかは、財政政策に課された今後の重要な課題である。インドが今後とも持続的な高度経済成長を実現できるのかどうかは、出口戦略の成功にかかっている。