

インドのジレンマ

北村 順一

インド経済研究所
理事・主任研究員

インド経済は、2012年度、実質GDP成長率が5%へ低下した。第12次5カ年計画（2012～16年度）成長率目標8%との乖離^{かいり}が大きい。経常収支赤字は2012年度GDP比4.8%へ悪化。ルピー通貨は13年7月8日には61.05ルピー対ドルの歴史的な最安値をつけた。こういった状況の中で、現在、政策の優先課題となっているのが「ルピー通貨のボラティリティの抑制」「経常収支赤字の縮小」「構造改革：外資規制緩和」である。特にルピー通貨に関しては、焦眉の急の課題である。以下これら3点を説明する。

1. ルピー通貨のボラティリティの抑制

- 通貨防衛・インフレ・輸入抑制
- トレードオフ

発端は5月22日の米国連邦準備制度理事会（FRB）バーナンキ議長の下両院合同経済委員会での量的金融緩和政策の出口—金融引締めへの転換・時期—を含蓄する発言であった。この発言に世界の金融市場は敏感に反応し、インドでも、特に債券分野での資本逃避が始まり、ルピーが下落した。これに対し、インド準備銀行（RBI）は、7月15日と23日、ルピー通貨のボラティリティを低

図表1 RBIの金融政策措置

略語説明
LAF: Liquidity Adjustment Facility = 流動性調節ファシリティー。レボ取引、リバースレボ取引を通じ、銀行システムの日々の流動性を調節する短期資金アクセス・チャンネル。 MSF: Marginal Standing Facility = 限界的貸出ファシリティー。LAFを使い切ったあとの究極的な資金アクセス・チャンネル。
2013年7月15日 RBI発表
① MSF金利の引き上げ: LAF金利に3%を上乗せし（従前は1%）、10.25%へ引き上げた。即日実施。 ② LAF総量規制第1弾: 銀行システム全体の預金残高（Net Demand and Time Liabilities: NDTL）の1%相当の7500億ルピーへ総量規制。LAFへの資金アクセスの縮小となる。7月17日実施。 ③ 国債買いオペ: Rs.1200億規模。7月18日実施。
2013年7月23日 RBI発表
① LAF総量規制第2弾: 個別銀行単位で、NDTLの0.5%へ制限。7月24日実施。 ② CRR運用規定の厳格化: 現在4%。その運用に関しては、2週間の平均残高での充足を求めると同時に、日々の最低遵守基準が定められている。現行の日々の最低遵守基準“CRRの70%”を“CRRの99%”へ引き上げた。流動性の縮小となる。7月27日起算の報告分より実施。

図表2 経常収支赤字（GDP比）



出所：インド準備銀行

下させる金融政策措置（図表1）を発表した。システム内の流動性を吸収・縮小し、外国為替市場へのルピー通貨の供給を減少させる目的である。ルピーの下落を食い止めるための通貨防衛策と同時に経常収支赤字悪化に対するcountercyclicalな輸入抑制策ということもできる。輸入は所得の増加関数（流動性の拡大に帰結する）であり、通貨の下落は輸入インフレをもたらすからだ。

かような状況の中で、RBIは、7月30日開催の2013年度第1四半期金融政策決定会合において、政策金利と預金準備率（CRR）を据え置いた。金利引き上げは通貨安につながり、CRRの引き下げは流動性の増加につながるからだ。上述の措置との一貫性を維持したといえる。同時に、2013年度GDP成長率の見通しを5.7%から5.5%へ下方修正した。トレードオフである。

2. 経常収支赤字の縮小

- 金（ゴールド）輸入の抑制

経常収支赤字は、統計に表れる1970年度以降、2012年度はGDP比4.8%と過去最大となった。現在は外貨準備が積み上がっているものの、こと経常収支赤字に関しては、1991年外貨危機時の状況よりも、深刻といえる。インド政府は金輸入の抑制措置を採った。インドは、世界の金需要に占める割合が2000年の12%から12年には26%へとすさまじい勢いで上昇し、世界最大の金需要国となっている。インドの輸入に占める金の割合は

約11% (2012年度RBI試算)。無視できない数字だ。金需要の拡大の原因は、所得と金の習俗化にある。すなわち、所得が増えれば増えるほど、金需要が高まり、貿易赤字の拡大を通じて経常赤字の拡大要因となる。対策第1弾は輸入税の段階的引き上げ。まず12年1月に2%へ引き上げた。以後断続的に引き上げ13年6月には8%とした。金の国内需要が収まる気配がなかったためだ。第2弾は、6月の物価連動債の発行。「輸入税引き上げによる需要の抑制」と「インフレヘッジ手段の新たな提供」を組み合わせた。第3弾が流通チャネルの縮小。金輸入認可業者に対する20%の再輸出義務を課した。今後は、灰色チャネルによる密輸への対処も必要となる。

図表3 外資規制緩和第2弾

セクター	新		旧	
	外資出資比率上限	認可ルート	外資出資比率上限	認可ルート
Petroleum and Natural Gas and Refining (石油・天然ガス・精製)	49%	自動認可	49%	FIPB
Commodity Exchanges (商品取引所)	49% (FDI + FII)	自動認可	49% (FDI + FII)	FIPB
Power Exchanges (電力取引所)	49% (FDI + FII)	自動認可	49% (FDI + FII)	FIPB
Stock Exchanges, Depositories, Corporation (証券取引所、証券保管)	49% (FDI + FII)	自動認可	49% (FDI + FII)	FIPB
Asset Reconstruction companies	49%以下 (FDI + FII)	自動認可	49%以下 (FDI + FII)	FIPB
	49%超 100%まで (FDI + FII)	FIPB	49%超 100%まで (FDI + FII)	FIPB
Credit information companies (信用情報)	74% (FDI + FII)	自動認可	49% (FDI + FII)	FIPB
Single Brand Retailing (単一ブランド小売)	49%以下	自動認可	49%以下	FIPB
	49%超 100%まで	FIPB	49%超 100%まで	FIPB
Basic and Cellular Services (通信)	49%以下	自動認可	49%以下	FIPB
	49%超 100%まで	FIPB	49%超 74%まで	FIPB
Courier Services	100%	自動認可	100%	FIPB
Defence Production (防衛)	明記なし	26%超の場合、The Cabinet Committee on Security (CCS) が事案ごとに判断。近代的先進的技術導入が条件。	26%	政府認可

注：FDI = 海外直接投資、FII = 外国機関投資家、FIPB = 外国投資促進委員会 (財務省傘下)。
出所：Press Information Bureau 2013年7月16日 / インド政府商工省、FDI Policy / インド政府商工省

3. 構造改革：外資規制緩和 — 閣僚会議決定事項

2013年7月16日、インド政府は、昨年9月の外資規制緩和に続き、10業種の外資規制緩和を決定し、「マンモハン・シン首相座長閣僚会議決定事項」として発表した。規制緩和は、商工省プレスノートの公示により発効する。通信で100%外資全額出資 (現在外資上限74%) を認め、信用情報事業においては、49%から74%へ引き上げた。認可ルートにおける緩和は、49%以下の場合、防衛産業を除き、9業種で、FIPB (財務省傘下の外国投資促進委員会) から自動認可ルートへ変更し、認可ハードルを下げた。懸案の保険49%への引き上げは、今回の決定事項には含まれていない。法改正を伴うからだ。保険法改正案は、夏季国会 (会期8月5日~30日予定) へ上程される見込みだ。

経過と評価

政府からの外資規制検討の付託を受けたマヤラム委員会 (財務省経済担当次官Mr.Arvind Mayaramを座長とする政府パネル) は、2013年6月中旬、報告書を提出。報告書は未公表ながらも、総合小売業外資上限74%、防衛外資上限49%、航空外資全額出資を含むドラスティックなものだったといわれている。今回の外資規制緩和は、

報告書案を斟酌し決定した。歓迎すべき改革であるが、外資出資上限が引き上げられる通信市場は成熟化しつつあり、信用情報業も基幹産業とは言いがたい。認可ハードルの引き下げだけでは不足である。今回の第2弾外資規制緩和は、政治的効果を狙った (狙わざるを得なかった) ものとの見方が強い。早ければ本年11月にも前倒し下院総選挙が予測される政治状況の中で、この表明により、重要な集票基盤である産業界へ構造改革のシグナルを送り、同時に、現政権を“政策の麻痺”と糾弾する野党側の争点を封ずる政権側の意図が読み取れる。

最後に

インドが肝に銘じなければならないのは、次の4点だろう。

- ① 依然として新興国であり常に外資を必要としていること。
- ② GDPにおける製造業シェアは歴史的に進展しておらず、「輸出」と国民所得の増加関数となる「輸入」のバランスがとれないこと (恒常的な経常収支赤字国)。
- ③ 経常収支赤字を補填する資本収支においてFDIがFIIのドライバーとなること。逆はないこと。
- ④ 予見可能性を低下させないこと。