

2014年6月2日 全6頁

# インドが得た成長再開の好機

## 「モディノミクス」への期待とその弱点

経済調査部  
アジアリサーチヘッド 児玉卓

### [要約]

- 総選挙での圧勝を経て誕生したモディ BJP 政権の経済政策の課題を一言でいえば、投資主導型成長パターンを再現させることである。人口構成の成熟化が成長率減速の背景をなす中国などと比べ、成長率底上げの実現可能性は高いはずである。
- その際、株価の上昇が象徴する「インドは変わるかもしれない」という期待の高まりは重要である。これが同国の期待成長率を上方修正させ、内外企業の投資の増大につながる可能性があるからだ。
- ただし、この期待が維持されるか、裏切られるか、或いは一層高まるかは今のところ何とも言えない。一つ、確かなことは、モディ氏がグジャラート州の経験を連邦レベルの政策に移植することは至難だということである。モディ氏が州首相時代にトップダウン的政策を遂行できたのは、インドが各州に強い自主裁量権を与える地方自治を尊重する国だからである。連邦政府の長となった今、モディ氏は自治を約束された各州・直轄領を束ねる困難に直面せざるを得ない。
- もちろん、インドが過去 10 年経験しなかった変革のチャンスを得ていることは間違いない。これを活かし、成長率底上げを実現することは、同じく経済停滞に直面する他の多くの新興国にとっても、重要な成功体験となろう。

### 上々のスタート

5月26日に首相に就任したインドのナレンドラ・モディ氏は、上々のスタートを切ったように見える。モディ政権発足に懸念を示す向きの主たる論点は、同氏のヒンドゥー至上主義的な志向が政策に反映され、国民融合に深刻な亀裂が生じる可能性などであった。こうした懸念を宥めるうえで、首相就任式典にイスラム教国であるパキスタンのシャリフ首相を招いたことは非常に効果的であった。また、カシミール紛争などの当事国であるパキスタンに対する友好的な姿勢は、モディ政権が謳う経済重視のスタンスに説得力を与える。安定的な外交関係の構築が内政に注力することを可能にするからだ。

外部環境もモディ氏に味方している。新政権が経済成長率の底上げを実現させるには、直接

投資の流入拡大が不可欠である。その上で、先進国、特に米国との無用な軋轢を避けることが望ましいのは無論である。米国は、モディ氏がグジャラート州首相時代に、ヒンドゥー教徒による反イスラム暴動を黙認したとみなし、ビザの発給を停止してきた。しかし同氏が首相に就任した今、米国は好むと好まざるとにかかわらず、同氏への敵対的な姿勢を撤回せざるを得なくなっている。それは米国が中国とのバランスにおいてインドと良好な関係を維持することに戦略的な価値を見出しているからでもある。対米関係がインドの成長再開の阻害要因になる可能性は限りなく小さくなったと判断できよう。

## 期待の役割

インドの産業界、金融市場がモディ政権の誕生を歓迎していることは、選挙を挟んで史上最高値更新を続けてきた株式市場が示すとおりである。株価の上昇に拍車をかけたのは、総選挙がモディ氏の属するインド人民党（BJP）の大勝に終わったことであつた。BJP は選挙で争われた543議席のうち282議席を確保したが、インドで単独政党が過半数を占めるのは1984年以来、実に30年振りのことである。このことが、インド版「決められない政治」脱却の期待を高めたのである。また、この間の経緯は、近年のインド経済の停滞が、少なからず政治の機能不全の結果であつたという通念が存在していることを意味する。確かにマンモハン・シン前首相をトップとする国民会議派主導の連立政権にあつては、政権内の対立などにより、外資規制の緩和や国有企業の民営化案件などがしばしば頓挫してきた。下院における BJP の圧倒的な勢力確立は、こうしたリスクを低下させるだろう。

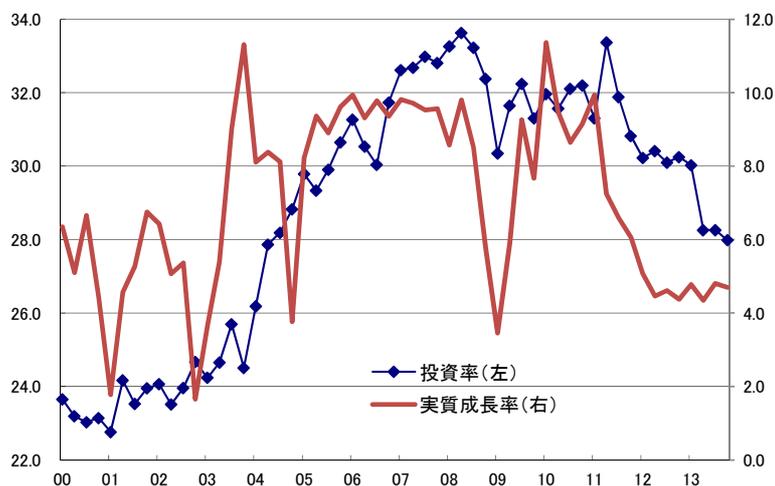
また、モディ首相の経済改革と新政権下での成長再開期待は、同氏のグジャラート州首相としての経済政策の実績に依拠している。その要諦は外資規制の緩和と産業インフラの整備にあるが、まとめて言えば、投資環境の改善である。そして、これこそが現在のインドが真に必要なとしているものである。

インドは2000年代の前半に、漸くキャッチアップを始めた後発の新興国である。人口構成の成熟化が進み、成長パターンの転換を迫られている（また転換するにせよ成長率のスローダウンが必至の）中国などとはまるで事情を異にする。インドに必要なのは2004年～2008年頃に経験した投資主導型成長パターンを再開させることである（図表1）。高度成長への回帰はまだまだ可能なのだ。

その上で、モディ BJP 政権の発足が、重要なきっかけになり得ることは確かであろう。2006年度の9.6%をピークとする高成長は、「BRICs ブーム」に触発されたイージー・マネーの流入に依存したものであつたかもしれないが、同時に言えるのは、インドの中長期的な成長期待の上方修正が、投資拡大の大きな原動力になったことである。モディ政権の発足を巡り、産業界や金融市場では、「インドは変わるかもしれない」というムードが生まれている。これはインドが近年の経済停滞から脱却できるかもしれないということであり、中期的なインドの期待成長率の引き上げにも通じるものである。最近の株価高騰も、要するに将来の成長率加速の先取りである。ここを起点とし、内外企業の固定資本形成が拡大してインドの実際の成長率が上向

き始めるといふシナリオは荒唐無稽とは言えない。モディ政権が、その期待にどのように具体的に応え、期待を温存し、あるいはより刺激していけるかが今後問われることになる。

図表1 インドの成長率と投資率



(注) 成長率は前年比、投資率は「固定資本形成/GDP」、単位はいずれも%  
(出所) Haver Analytics

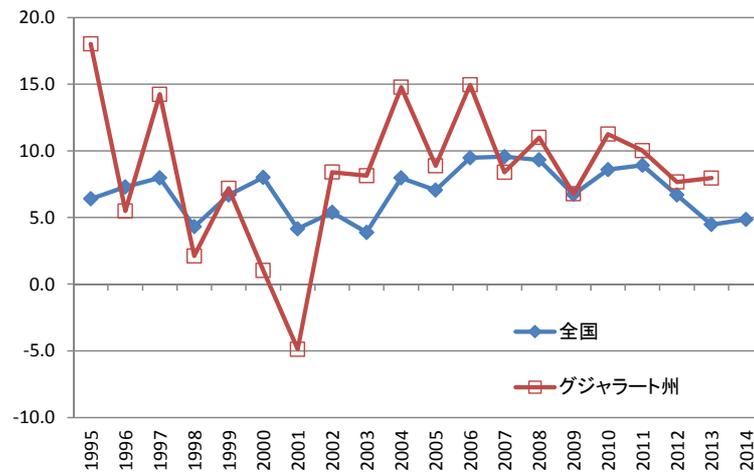
### いくつかの懸念

同様の文脈から、インド経済のリスクは、モディ政権が現在の市場、産業界の期待を裏切ることである。いったん「インドは変わるかもしれない」というムードを新政権の無策や愚策が挫いてしまえば、期待成長率の上方修正が経済を刺激するルートが途絶えるのは無論のこと、次に、「変わるかもしれない」という空気を醸成することは著しく困難となり、同国経済の長期的停滞シナリオが現実味を増してしまうことになる。こうした観点を踏まえ、以下では、今後注意しておくべきリスクを検討しておきたい。

第一は、グジャラート州首相としてのモディ氏の実績をどう見るべきかである。「モディノミクス」への期待が、州首相としての政策手腕と政策の方向性に依拠しているわけだから、この点の評価は無視し得ない重要性を持つ。

グジャラート州でのモディ氏の実績の証左として、巷間しばしば指摘されるのが同州の成長パフォーマンスの良好さである。実際、モディ氏がグジャラート州首相に就任したのは2001年10月であるが、翌2002年以降、同州の成長率はほぼ一貫して(2007年以外)全国のそれを上回ってきた。

図表2 インド全国とグジャラート州の実質成長率

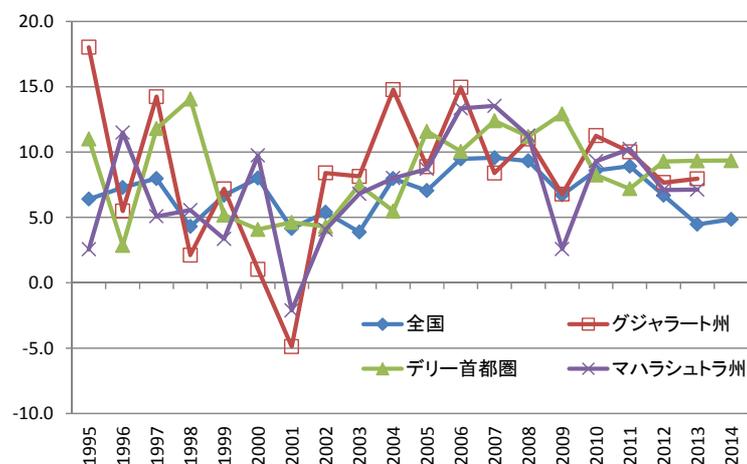


(注) 前年比%

(出所) CEIC Data

ただし、ここで注意しておきたいのは、グジャラート州がアラビア海に面し、ムンバイにも比較的近いという地理的優位性を持っていることである。また、2005年から2013年までの平均成長率を確認すると、全国8.0%に対して、グジャラート州は9.7%に達しているが、デリー首都圏10.1%、ムンバイを擁するマハラシュトラ州は9.3%、チェンナイを州都とするタミル・ナドゥ州は9.5%など、この期間の産業集積地の成長率は総じて高い。少なくともグジャラート州を例外的な成功例と見るのは誇張である。実際、図表2に他の地域を加えれば、グジャラート州の優位性は埋もれてしまう。

図表3 地域別成長率



(注) 前年比%

(出所) CEIC Data

## トップダウン型統治の可否

より重要な問題は、「モディ氏がグジャラート州の経験を全国レベルに適用できる」という論法に深刻な矛盾が内包されていることである。上記の相対成長率の検証はさて置き、仮に「モディ氏の成長志向的な経済政策のもとで、グジャラート州が高成長を遂げた」という通念を是としてみよう。ここで問題となるのは、モディ氏がそのような強いリーダーシップを発揮できたのは、インドが各州に高度な自主裁量権を与える地方自治を尊重する国だからだ、ということである。連邦政府の長となった今、モディ氏は自治を約束された各州・直轄領を束ねる困難に直面せざるを得ないだろう。州レベルでトップダウン的統治が可能であるからこそ、連邦レベルで同様の統治をおこなうことは難しくなるということだ。

インドの統治の基本は「多をもって多をなす」ところにある<sup>1</sup>。米国や中国など、多民族国家の多くが「多をもって一をなす」ことで国民国家としての求心力を追及するのと異なり、インドは民族、宗教などの多様性があるがままに尊重することで、国を運営してきた。前述のように宗教紛争もあればテロもある。役人の度し難い腐敗もなくならないが、選挙結果がクーデターで覆されたり、政府の正当性が問われることはない。こうした民主主義の価値と「多をもって多をなす」精神とはおそらく不可分であり、ここにメスを入れていかない限り、モディ氏がグジャラート州の経験を連邦レベルに移植していくことは困難である。州境が言語の境であることが示すように、インドにおける州の自治権の強さは、多様性を尊重する国是の反映に他ならないからである。仮にモディ BJP 政権が、多様性の否定につながる中央集権体制の構築に舵を切ったとき、インド国民はそれを受け入れるだろうか。場合によっては、成長再開どころではない混乱を想定せざるを得なくなるのではないか。ここに、冒頭触れた、モディ氏の「ヒンドゥー至上主義的な志向が政策に反映され、国民融合に深刻な亀裂が生じる可能性」にかかわる懸念がある。モディ氏がその懸念を薄れさせる、幸先のいいスタートを切ったことは確かだが、トップダウン的経済政策遂行の困難に直面した時、モディ BJP 政権が州政府の自治権縮小を伴う中央集権志向を強める可能性は否定されない。そしてインド統治の歴史に鑑みたとき、それは「モディノミクス」の成功よりも、失敗をもたらす可能性が高いのだ。

## 成功例となれるか

経済政策に立ち返り、今後の具体的政策のヒントを探れば、まず、選挙戦に際する BJP のマニフェストで小売り分野の外資規制の緩和が否定されたことが目につく。露天商などの巨大な既得権への配慮であることは間違いないが、これが選挙に向けた方便であり、いずれ同分野の開放も進めていくのか、或いは既得権が今後も変わらぬ聖域であるかが問題である。

一方、新政権が製造業振興を強調していることは理にかなっている。同じ外資の流入であっても、製造業は現時点での発展段階が国際標準からみて極めて立ち遅れているため、生産規模の拡大と生産性の上昇が十分両立し得る。ネットでの雇用の拡大余地も大きい。一方、小売り

<sup>1</sup> <http://www.project-syndicate.org/commentary/india-s-democracy-at-60>

分野の近代化が露天商や個人商店などの伝統部門から、スーパー等の大規模小売店に置き換わることで進行するのは、先行新興国の経験が示す通りである。（もともとの規模が小さい）製造業に比べて、新陳代謝のマグニチュードが大きいだけ、既得権との相克が厳しくなる。従って、製造業重視は合理的な戦略であるわけだが、それは、BJP 政権がやはり既得権への配慮から自由にはなれていないことを示唆してもいる。今後の経済政策の具体化が進むにつれ、個々の政策が現在の「期待」に比較して小粒なものに留まってしまう可能性は低くない。

とはいえ、インドが過去 10 年なかった変革のチャンスを得ていることも間違いなからう。「変わるかもしれない」という期待を、インドが成長再開に活かしていくことができるかは、他の新興国にとっても重要な問題となり得る。近年の成長パフォーマンスの悪化が、成長期待を下方修正させ、投資の停滞から低成長が長期化しているのは、多くの新興国に共通する現象だからである。インドの成長再開が成功体験となり、新興国全体の成長期待を高めていくことを期待したい。