

(2017年1月25日講演)

## 6. 「モディ政権下のインド経済」

神戸大学経済経営研究所 教授 佐藤隆広委員

今日は、この研究会でこういう貴重な報告の機会を与えてもらい、ありがとうございます。今日のテーマは「モディ政権下のインド経済」で、2014年5月からスタートしたインド人民党、BJP と言うが、それが政権与党になっているナレンドラ・モディ政権下のインド経済に関してである。

今日の報告のアウトラインであるが、1番目にインドの現状を話して、2番目に2014年11月、政権がスタートしてから6カ月後に、当時私はインドで在外研究をしていたが、そこで日本人の駐在員や留学生を相手に報告した資料について話す。「モディ新政権の100日」というテーマある。そこでモディ政権が何を課題にして政権運営をやっているのかが明らかになるかと思う。3番目は、現在のマクロ経済の動向と高額紙幣廃止問題について話して、最後に、展望のようなものを話したいと思う。

はじめにであるが、最近よく使われるのが資料P4のグラフで、中国とインドのGDP成長率の推移を1980年～2021年、2021年はIMFによる予測であるが、そこまでの中国とインドの経済成長率をそのままグラフにプロットしたものである。一番左端が1980年で、一番右端が2021年となっている。これを見てもらうと、青が中国で、赤がインドになっている。中国の経済成長率がインドの経済成長率を上回っているのは明らかである。例外が89年、それから90年の天安門事件直後の2年間、その後例外の期間が1年あるが、基本的にその後は、このわずかな2年を除くとほぼすべて中国の経済成長率がインドの経済成長率を上回っている。1978年から中国は改革開放をやるわけであり、インドの場合は1991年から経済改革をする。ちょうど10年ぐらい経済改革のスタートのタイミングが遅れるわけである。ちょうど昨年2015年にインドの経済成長率が中国を上回った。中国は鉄鋼などで非常に大きな設備過剰を抱えていて、それを縮小していかなければならないので、2021年まで中国の経済成長率は6%台ぐらいで、インドの場合は7%後半から8%ぐらいの経済成長率になるだろうとIMFが予測している。

よくこのグラフを使って世界経済全体の成長の極が、かつては東アジアで、それがもしかしたら2010年代後半には南アジアに移っていくのではないかと、あるいは景気循環的要因で、たまたま中国の成長率が悪くて、たまたまインドの成長率が高いと、そういう景気循環的要因による逆転現象の可能性ももちろんあるわけであるが、話のつかみとして、私は、このグラフをよく出している。

今インドの経済成長率が非常に高くなっているわけであるが、2011年～2013年は、ルピーというインドの通貨が暴落するというので、トルコだとか、アルゼンチンだとか、南アメリカだとか、インドネシアだとか、そういう国の脆弱な通貨のうちの一つとしてインド

のルピーもみなされていたわけであるが、そういったフラジャイル・ファイブから、現在は世界最速の成長国へと変わっているわけである。

モディ政権は2014年からスタートしたわけであるが、どうやらモディ政権下では高度成長をもう一回復活させていくような時代になっている（資料 P4）。

イギリスが EU を離脱するとか、トランプ氏がまさか大統領になるとか、そういう本当に地政学的リスクが顕在化するようなときにこの研究会に参加させてもらったが、中国も過剰設備問題の解消が非常に難しい状況になっているが、インドはそれに比べれば、今でも貧困国であるが、未来は非常に明るい状況で、政治的にも安定しているし、経済的にもパフォーマンスが非常に良い状態なので、地政学委員会の中でインドというのはあまりポイントがないのかなと思っていたら、考えられないような愚策をナレンドラ・モディ政権がやった。高額紙幣廃止問題で、11月8日、突然国民の前で演説をして、流通通貨の85%を一挙に無くしてしまうような政策をやるわけである。24時間後に、同日は米国の大統領選でトランプ氏が勝利するという、恐らくそのタイミングを狙ってテレビ演説をインドはしたのだと思うが、その問題があるので、地政学リスク研究会にふさわしい状況なのかなと思っている。(笑)1人当たり GDP 成長率もほぼ同じような状況になっている(資料 P5)。

次にモディ政権の話をしたと思う。安倍氏に会いにモディ氏が訪日したタイミングが、ちょうどモディ新政権が発足してから100日目に当たる。モディ氏はそういう節目を大事にする人である。

モディ氏は、2011年から一国の首相になるまでの間、グジャラート州の州首相を長く務めていた。兵庫県の井戸知事はこの州首相時代のモディ氏とは仲が良い。というのは、2002年にグジャラート州で大規模な地震があった際に、1995年の阪神淡路大震災の経験を活かして兵庫県が支援を行った。そこからモディ氏と井戸知事は非常に仲良くなった。井戸知事の親書を2012年2月に持って行って、そのときに初めて私はモディ氏に会った。2012年4月に今度は訪日し、神戸でモディ氏を迎えた。恐らく経済学者として、こういう形でモディ氏と何かしらのコンタクトのある経済学者は多分ほとんどいないかと思う。首相になる前に少しだけ付き合いがあった。2014年5月に政権が成立するが、その政権成立前後の状況を今から話す（資料 P6、7）。

2014年4月から1カ月かけて、インドで国会の連邦議会総選挙があった。インドは下院と上院の二院制で、有権者が8億人ぐらいいるわけであるが、下院はインド全土で1カ月掛けて選挙がある。その選挙で、インド人民党は大方の選挙予測を覆すほどの大勝をする。約30年ぶりに連邦下院議会選挙で一つの政党が絶対過半数を取るといって、大勝だった。新聞報道等では「モディ津波」と呼称されていた。

このときのインドの状況はどうだったかというと、10%を超える非常に高いインフレと、4~5%ぐらいの GDP 成長率ということで、景気停滞と高インフレの同時存在というスタグフレーションの状況だった。こういう非常に深刻な経済的な悪化、経済が非常に悪い状況、その中でモディ氏の BJP が選挙で大勝するということになる。

政権発足後の 100 日の経済政策をここで簡単に振り返って、その後過去と現在の BJP・モディ政権のパフォーマンスがどうだったのか、それからモディ氏はグジャラート州という州首相を 2011 年からずっとやっていたわけであるが、彼のパフォーマンスはグジャラート州首相時代どうだったのかを説明したいと思う（資料 P8、9）。

2013 年の 9 月に BJP の首相候補としてナレンドラ・モディ氏がノミネートされ、インド人民党は彼を首相候補として公表した。そこから選挙のキャンペーンが実質的にスタートするわけであるが、選挙直前に BJP 選挙マニフェストが公開される。100 ページぐらいのボリュームのものである。この中でまず 7 つの重要な課題を解決したいと主張した。1 番目は物価上昇である。これは高率のインフレで、10%を超える消費者物価指数のインフレを何とかするというもの。2 番目は雇用の問題。この問題がスタグフレーションに関わってくる。そして、3 番目と 4 番目が、汚職腐敗の問題とブラックマネーの問題、それから、5 番目と 7 番目は青字にしているが、決定と政策の麻痺だとか、政府に対する信頼の危機。これはどういうことかということ、前政権は、10 年間国民会議派政権で、シーク教徒のターバンを巻いたマンモハン・シン氏が首相になっていたわけであるが、彼自身は素晴らしい政策担当者であるが、残念ながらこの政権は国会の多数派工作をしないと政権運営ができなかったため、小さい地方の政党と協議しながら政権運営しなければならず、大臣の数も 130 ぐらいあったため、ポストを弱小政党に渡さないと国会の運営ができない状況だったわけである。だから、マンモハン・シン氏が本当にやりたい経済自由化のいろいろな諸政策が決定しても、その後実際には全然インプリメントされないといったような問題がずっとあった。これが決定と政策の麻痺と言われている問題で、結局連立政権であることが原因である。信頼の危機というのは、政権としては人気があり、10 年間同じ政権だったが、結局、いろいろなタイプの巨額の汚職問題が発覚して国民がこの政権にノーを突き付けたのが 2014 年の総選挙だった（資料 P10）。

まず 1 番目、2 番目の問題を少し考えてみる。資料 P11 は対前年同期比で見たときのインフレ率と GDP 成長率の推移を見たものであるが、黒い▲が、四半期ベースで見た GDP の対前年同四半期の成長率である。2009 年が落ち込んでいるのはリーマンショックのためで、インドは素早く回復するわけであるが、その後いわゆるフラジャイル・ファイブ時代があり、経済成長が大きく落ち込む低成長時代である。青い実線は対前年同月比で見たときのインフレ率になっている。10%のインフレがずっと 2011 年～2013 年ぐらいまで続く高インフレで低成長という時代だった。この問題を何とか解決しなければならないのだというのが、まずはモディ政権の課題だったわけである。

経済政策としては、ちょうどアベノミクスと同じように第 1 の矢、第 2 の矢、第 3 の矢というような形で金融政策、財政政策、経済改革と 3 つ考えることができると思う。

まず 1 つ目、金融政策だが、これは何と言っても 2013 年 9 月、インドが久しぶりに通貨危機の状況になったときに、当時の首相のマンモハン・シン氏がインドの中央銀行であるインド準備銀行の総裁に指名したのがラグラム・ラジャンという、最も頭の良い経済学者

と言ってよいかもしれないが、IMF チーフエコノミストの時に、サブプライムローン問題や、リーマンショックなどアメリカにおける金融危機を予言したと言われているが、シカゴ大学の教授だった彼をインドの中央銀行総裁に指名した。彼は非常に首尾一貫した金融政策を取った。金利を引き上げるというタカ派的な政策を当時取ったわけであるが、それに対してナレンドラ・モディ氏は、いわゆる大財閥のバックがあるプロビジネスの人間である。財界からすると高金利は債務負担が大きいので、次のモディ氏になったときには金利を引き下げてほしいというのが財閥系の財界の意向だった。ということは、もしかしたらモディ氏がラジャン氏を更迭するかもしれないというので、これからのインド人民銀行の金融政策はどうなっていくのだろうかというのが、政権が発足直前に非常に問題になったわけである。私もこの推移を新聞報道等ですっとウォッチしていたが、ナレンドラ・モディ氏は・ラジャン総裁の金融政策をサポートし、金融政策に関してはラグラム・ラジャン氏に完全に委任すると内外に公表した。モディ氏は誰に任せれば問題ないのかが分かる人だということだと思う。これが一番大事なポイントである。ラジャン氏の金融政策のおかげで為替レートが安定し、輸入物価の抑制、すなわちインフレ期待を抑制する政策をしっかりと彼がやった（資料 P12）。

財政政策に関しては、インドは 4 月から翌年 3 月末までの財政年度になっている。5 月の後半に政権がスタートしたので、政権発足後 45 日間ぐらいで予算を公表しなければならなかったということで、前政権を引き継いだ形の、非常に見積もりの甘い予算になっていたわけである。ただ、財政政策は今、財政責任予算管理法という法律の下、GDP 比で見て財政赤字をこのような形で減少させようと、一応これは法律上の約束になっている。当時の目標は、このように下げていこうという目標を立てたわけである。

経済改革をやるということ国会で審議して法律も通り、閣議決定も終わったのだが、それがなかなか実施されないという問題、それから、汚職だとか腐敗の問題がひどく、例えば携帯電話の入札などでいったんやった入札を、汚職があったからという最高裁判断でもう一回再入札を何年か後にやらなければならないといった問題を何とか解決しなければならない。というのは、政府がやる経済改革は、それをきちんと民間が信頼しないと意味がなくなるということで、この今までの問題を克服するということは、やると言ったら必ずやるのだという実行力と、民間が、政府がこういうことをやると言ったときにきちんと信頼してもらわなければならない。この改革の前提条件というのは実行力と信頼回復ということで、実際にグジャラート州首相時代にモディ氏は、言ったことは必ずやるし、改革をやるのだと言ったら本当にそれを徹底的にやる人で、モディ氏にはそういう個性があると思う。実際に彼がすぐやったのは、今まで 100 人ぐらいいた閣僚の人員をスリム化し、複数の大臣職を 1 人の政治家に当てるといったものだった。前政権では大臣がたくさんあったので、いろいろな大臣会議や大臣特別会議があったが、こういったものを全廃した。それから、社会主義に影響されて作られた計画委員会というのがあったがこれも廃止した（資料 P13～15）。

モディ新政権に対する期待をマーケットから見ると、資料 P16 のようになる。2013 年はフラジャイル・ファイブ時代である。2013 年の 8 月頃は非常に停滞していたが 9 月にラグラム・ラジャン氏が中銀総裁になり、州首相だったモディ氏を首相候補とすることが公表された。3 月 5 日に選挙日程が公開され、4 月にかけて 1 カ月選挙があり、選挙結果が判明してモディ新政権がスタートした。これはどういうことかということ、単独過半数を取るのには難しいが、連立でやれば BJP 政権が成立するだろうと、モディ氏というプロビジネスで、しかもグジャラート州首相時代に大変な実績を持つ方が首相になるということで株価があがった。2012 年 12 月に衆議院が解散されて、その前にアベノミクスがリークされて、そこから日本の株式市場が高くなっていったのと非常によく似た動きをしている。市場としてもモディ氏に対して非常に期待していたということである。

2014 年からは国民会議派政権だったが、マンモハン・シン氏が大蔵大臣のときに経済自由化をやった。資料 P18 のグラフの左軸は経済自由化の順位で右軸がスコアである。赤いグラフが高くなるのは経済改革をやっていないと、順番が低いということであるが、青いグラフが高くなれば経済自由化をしているということである。1991 年に経済自由化をマンモハン・シン氏が大蔵大臣のときに実行したわけであるが、順位もスコアも高くなった。これがマンモハン・シン氏が大蔵大臣時代の実績である。その後、BJP 政権は経済自由化をおこなった。2000 年代にはほかにも経済自由化行った国が出たが、残念ながら 2004 年から 2014 年までの 10 年間、特に後半の第 2 期マンモハン・シン政権では、スコア自体が下がるし、順位も非常に悪くなってしまった。

基本的に BJP は経済自由化をやっていくのが一つのスタンスになっている。資料 P19 の赤い点線のグラフが BJP 政権のときの GDP 成長率で、ここは左翼の政権が 2 年間だけあった。青いグラフは国民会議派である。BJP 政権のパフォーマンスは良くない。

これには幾つか理由があるが、1 つ目の理由は、1998 年、政権就任直後に核実験を行ったが 24 年ぶりの核実験で驚いた。1 回目の核実験をアメリカは予測できず、2 回目をやらないようにインドに対して通告したのだが、インドは 2 回目も行ったので、日本とアメリカはインドに対して経済制裁を発動する。日本は 2001 年まで新規の ODA を凍結した。当然アメリカの援助も日本の援助も停止したのが 1 つ目の要因である。2 つ目の要因は、アジア通貨危機があったということ。3 つ目は、2001 年に IT バブルがアメリカで崩壊したという問題。特にインドは IT 関係のアメリカ向け輸出が大きい。そういう外的なファクターがあるが、実は核実験の影響の方が大きい。国民会議派政権は、特に第 1 期のときは非常にパフォーマンスが良くて、フラジャイル・ファイブ時代になって経済成長が下がるというのが問題になっている。

次にグジャラート州時代のモディ氏のパフォーマンスはどうか。グジャラート州がモディ氏の州である。2001 年から 2014 年までであるが、2005 年と 2013 年でどれだけ自由化と経済改革をやっているかを見ると、非常に数字があがっている。これがモディ氏のパフォーマンスである。今グジャラート州は、インドで一番ビジネスをしやすい州になっている

る。ほとんど停電もない。モディ氏の実績は抜群に良い（資料 P20）。

資料 P21 の青い線はグジャラート州の 1 人当たり GDP の動きを見たもので、オレンジ色の線はインド全体の動きである。2001 年からはモディ氏である。それ以前のグジャラート州は 1 人当たり GDP がフラクチュエートしていたが、モディ氏になってからはフラクチュエートしなくなった。しかも、成長率が高くなっており、その経済の発展、開発に関する手腕は誰もが認めると思う。

私は、2014 年、100 日間の政策評価として、経済政策と経済改革に関しては○、財政政策は旧政権をそのまま引き継いでいるので×という評価をした（資料 P25）。

2014 年の総選挙後の外国直接投資に関する国民調査で、政府は過剰な規制をな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と、これに賛成する人が実は 33.5% に対して、同率 32.7% 反対すると。実は外国直接投資で成長を牽引していくという、あるいは大財閥の投資を誘致することで成長を牽引するというのがモディ氏のグジャラート州時代のやり方であるが、実際彼は中央の総理大臣になってからいろいろなところに訪問して行って、いろいろな国から投資案件を引き出してくることをやるわけであるが、実は国民は半分半分である。それを嫌だと言う国民も半分いて、良いのだと言う国民も半分いると。どういうことかということ、今はモディ新政権とハネムーン状態にあるのだが、経済政策で国民が割れるような事態になったときに、一体彼はどのようなことをするのかに注目したい。というのは、この政権というか、モディ氏を含む BJP あるいはその母体になっているのがインドのヒンズー民族主義団体 RSS 民族義勇団というのがあるわけであるが、そこは実は非常に冒険主義的な外交・安全保障をやったりとか、イスラム教とかキリスト教に対する迫害でスケープゴートを作って政治的動員をするようなことをずっとやってきたところである。そういうことをしないことを期待したいなというのが最後、これが私の 2014 年 11 月時点での評価だった。

現在どうなのかということでもう一回 BJP マニフェストに戻りたいと思う。物価上昇と景気の問題、これはインドは解決した。次の課題が、3、4 というのが腐敗とブラックマネーになっているわけである。だから、ある意味高額紙幣廃止問題というのは、マニフェスト通りにモディ氏はやろうとしているわけである。だから、全然それは不思議ではなかったということだと思う。

直近の GDP 統計が最近の 2016 年の第 2 四半期まで出ているから、新統計が非常に悪い統計で、何でこのようにフラクチュエートするのか分からないが、旧統計は非常に安定している。ちょうどモディ政権が成立してから GDP 統計が切り替わってしまって、ここのフラクチュエーションの意味が分からない。ここはリーマンショックで落ち込んでいるところである。これは四半期である。まずはフラジャイル・ファイブ時代のスタグフレーション時代、経済成長率が非常に低い時代。そして、モディ政権のこの時代に成長が高くなっているという景気後退の問題。

石油価格はインドにとって極めて大事である。この動きがインフレとか GDP 成長率を決

めてくると言ってもよいと思うが、2014年の後半から2015年の前半にかけて油価が反落して半値になった。このことがインフレの低下とGDP成長にとって極めてプラスに働くと、こういう外的要因も、モディ政権がスタートした直後にあった。これは直後の問題である（資料 P29）。

鉱工業生産指数はパツとしない。モディ政権が成立した直後に油価が下がったことはプラスになっているのだが、その前はどうかというところラジャン総裁がフラジャイル・ファイブで通貨が暴落した。そして2013年9月にラジャンが政権に就任する。フレッシュな中央銀行総裁で、年も一番若いので金利をさげるのではないかと言われたが、彼はタカ派的に政策金利を引き上げて、通貨不安、インフレ期待が落ち着くのを待ち続けた。この金利の引き上げを断行したのが極めて大事だと私は思う。これが実は物価の低落に重要な役割を果たすわけである。これがラジャン時代である。実はラジャン氏が2013年9月に就任してからインフレ率が急減する。さらに、2014年の後半から15年の前半にかけて油価が暴落して、インドは非常に良い感じのインフレになっている。今のインフレ目標率は4%であるから、もう実現できている。非常に良い。もう望むことはないくらいマクロ的な状況は非常に良い（資料 P30～32）。

こういったスタグフレーションを解消したので、次のマニフェストはブラックマネー問題だということで、2016年の11月8日、24時間後はトランプ氏が大統領選挙で勝利宣言をするというタイミングであるが、その24時間前にナレンドラ・モディ氏がテレビ演説をした。インドにいる人から聞いた話では、モディ氏がいろいろなメディアを通じて国民に直接演説をするので、8時になったらテレビやラジオ、ネットの前に集まって聞けということだった。皆そのときに何を思ったかというところ、2016年6月からインドはパキスタンとの関係が悪くなって、実質的に非常に深刻な戦闘状態が続いていた。例年の3～4倍の軍人が戦闘で死んだりして、対パキスタンとの戦闘状態が連日テレビで報道されていて、もしかしたらモディ氏はパキスタンと戦争をするのではないだろうかという不安の下、テレビ演説が始まったら、彼が言ったのは、高額紙幣である500ルピーと1000ルピー、これ幾らかというと1ルピー2円で計算してもらおうと分かりやすいが1,000円と2,000円、この高額紙幣を夜の12時から突然廃止したわけである。

資料 P33 の円グラフの青い部分が500ルピー札で8兆ルピー、16兆円である。茶色い部分が1000ルピー札で6.2兆ルピー12兆円である。この分を全部廃止したが新紙幣が全然準備されておらずベースマネーがこの分だけ一挙になくなった。

なぜこのようなことをやったかというところ、現金で不正蓄財をやっている人をあぶり出したいからである。預金口座を持っている人は旧紙幣を銀行に預金するので、もし説明できないような現金を預金した場合は、当然説明を求めし、税務署の査察対象にする。後に25万ルピーぐらいから上のやつには100%税金を掛けるとかという話もあったが、50%の税率を掛けてブラックマネーを一掃する政策として、彼はこの社会実験を驚くべきことに50日でやった。モディ氏は50とか100が大好きな人で、11月8日から12月30日までの

50 日間だけ、銀行に持っていったら預金に預けることができるし、その現金を通貨に交換することができるようにした。その後は現金を通貨に交換するのもやめて、自分の預金口座から引き出すことしか認めなくして、旧紙幣を新紙幣に交換するのを、12 月初めに突然やめた。

ベースマネーの推移を見ると 2013 年 9 月から昨年 9 月までの間がラジャン時代はベースマネーが急減した。その原因は青色の破線の現金通貨が急減している。私はマクロ経済の講義もやっているが、このような漫画的なベースマネーの下げは見たことがない。講義のときには「ベースマネーを下げて」という言い方をするが、本当に実験のようなことを彼はやったわけである（資料 P34）。

このときに何を目標にしたかと言うと、ブラックマネーと腐敗の撲滅であり、不正蓄財している人をあぶり出すのが一つ。もう一つモディ氏が強調していたのは、実は偽造紙幣がテロ資金源になっていて多くの偽造紙幣がインドでは流通している。パキスタンだとか北朝鮮で紙幣が刷られているという都市伝説的な話もあるし、これを根絶するために模造しにくい新紙幣を出したということだった。

インド経済が大混乱した後、インドは IT などの先進技術を持っているし、その技術を開発する人間はたくさんいるので、携帯やスマホのアプリなどで、現金がなくても銀行の預金口座さえあれば決済できるような先進的な経済、キャッシュレス経済に移行するのだと言っている。

インドの経済で、こういうときに一番反応するのが外国証券投資 **Foreign Portfolio Investment** である。日々の外国証券投資の流入・流出の差額を公開している。資料 P35 は 9 月 1 日から 1 月 20 日までの毎日のデータで、青い線は 2015 年の 9 月から 2016 年 1 月 20 日まで、赤い線は 2016 年の 9 月 1 日から 2017 年の 1 月 20 日と、1 週間前である。0 のところより上に上がれば Net で流入である。0 を下回れば流出である。トランプ大統領になって新興国通貨がたくさん売られた効果はあるが、流出を見てもらうと、昨年と同じ時期と比べても流出が続いているような状況になっている。これが一番デイリーで分かるデータである。

資料 P36 は **Bombay Stock Exchange** である。ジャン総裁からパテル総裁に変わって、いわゆるラジャンショック、ラジャンがイグジットするということでリグジットと言われて、株価が下がるわけであるが、このタイミングでトランプショックと高額紙幣廃止がなされた。実際株価が大きく下がるが、今は下がった分がほとんど取り戻されている高額紙幣廃止というのは一時的なもので、新紙幣と最終的には交換するから、長い目で見ればブランジットなものと同様株式市場に関しては、割に冷静に事態を考えている。

月次のデータはあまり良いものがないが、資料 P37 は 12 月の日経の製造業の PMI の状況である。50 を上回れば景気が良く、50 を下回れば景気が悪い。11 月 12 月というのは景気が非常に落ち込む。

サービスの PMI も 11 月、12 月は大きく落ち込む。金融引き締め政策を取ったので、は

っきり景気が悪化しているのは当然である（資料 P38）。

自動車の販売台数の統計は 2016 年 12 月の自動車販売台数が出たばかりである。インドは乗用車だけで年間 400 万台ぐらい、二輪車は 1,600 万台造っている。二輪車に関して言えば世界で最大の生産大国で、四輪に関しては世界で 5 番目か 6 番目ぐらいである。自動車の販売は好調に増えていたのだが、2016 年 12 月の自動車販売台数は、前の年の 12 月と比べて 20% ぐらいの大幅な減少になった。これは 16 年ぶりぐらいの落ち込みだということで、景気が悪くなったのははっきりしている（資料 P39）。

以上が金融政策に関してで、財政政策については 2 月 1 日に予算が公表されるので、そのときに 2016 年の見積りの財政赤字水準がどうなるのかが分かる。恐らく大きく下がると思う。モディ政権が成立してから財政赤字に関しては減少傾向にあるということで、きちんと財政赤字削減にコミットしているという面では評価したいと思う。

現在の評価をすると、金融政策に関しては、もう意味が分からないということで、高額紙幣廃止の問題でもバツ。何より大事なのは、実はインドは大蔵省が中央銀行を支配する時代がずっと続いていた。それが変わるのは経済自由化以降である。特に 94 年ぐらいから中央銀行が大蔵省から独立していく。特に 90 年代後半ぐらいからインドは変動相場制を取りながら金融政策の自立性を確保するというポリシーフレームワークに変わる。資本自由化をやっていくということである。こういう経験を 20 年ぐらいやって今最も信頼できる中央銀行だと言ってよいと思っていた。

ところが、高額紙幣廃止についてモディ氏は当初何と言ったかということ、中央銀行の政策委員会から高額紙幣廃止をやったほうがよいのだというレコメンデーションがあって、それで大蔵大臣と私が OK を出したのだと。ところが、中央銀行総裁のパテル氏は雲隠れしてしまって、彼がこの高額紙幣廃止に対してどういう意図を持っているのか、今後インド経済はどうなっていくのかに関してほとんど何も説明責任を果たしていない。だから、中央銀行の独立性が大きく棄損している。中央銀行総裁として本來說明責任を果たさなければならぬ彼が全く説明責任を果たしていないということで、これは非常に大きな財産を失ったと思う。

財政政策に関してはサンカク。昨年の予算から、選挙対策関係の少額のアドホックな予算をたくさん出した。選挙対策モードになっている。しかし全体で見ると財政規律をしっかり維持していくというのは見えている。

経済改革についてであるが、国会のねじれ現象という制約を考えると、私は非常に頑張っていると思う。国会対策がうまくいって破産法制度の法案が通った。インドは間接税体系が州と中央でばらばらだったわけであるが、2017 年 7 月から一つに統合する。これは四半世紀掛けてようやくできたものであるが、それを現在の BJP モディ政権は地道に長く交渉を重ねて、ようやくことしの 7 月からこの GST 体制がスタートする。それから、さまざま閣議決定できるタイプの直接投資規制緩和を、できるだけのことをやっている。そういう意味で、経済改革に関してはマルである。ただ、労働法制改革、土地収用法の改正、

金融制度改革はねじれ現象があり、なかなかできない。本当はこういったインドの経済の体質を変えるような改革もアジェンダに入っているわけであるがなかなかできない。今のインドにとって国会のねじれ現象は極めて大事で、インド人民党の現政権は、下院では絶対過半数である。だから、予算法案を通すのは全く問題ない。ところが、重要法案の場合は上院の可決も必要である。重要な法案は全然通らない。いわゆる国会対策をあまりやりたくないのがモディ氏で、全然うまくいかない。上院は 245 議席ある。BJP は今その中の 56 議席しか持っていないで、前政権の与党が 60 議席持っている。だから、実は第 1 党が前政権与党である。

上院議員はどのように選出されるかという、バラバラに行われる州、連邦直轄地、インドには下に州があるわけで、その議会選挙があるが、その議会選挙で勝った州議会の議員が中央の上院議員の選出をするという間接選挙方式になっている。地方議会選挙で勝利しない限り上院の構成割合は変わらない。インドには幾つもの州があり、しかも、毎年数州ずつ選挙が行われている。2019 年に連邦下院議員選挙があるが、それまでに全部勝つたかもしれないが逆転するかもしれないが、それは望み薄で、このねじれは次の選挙までずっと続いていくと思う。ちょうど 2017 年 2 月から 3 月にかけて最も重要な州であるウッタル・プラデーシュ州というインドで一番人口の多い州、ここで選挙がある。ウッタラカンド (3)、パンジャブ (7)、マニプール (1)、ゴア (1) と、ここでどれだけ勝てるのか。モディ氏が人気のあるところである。モディ氏が選出されている選挙区はウッタル・プラデーシュ州の昔ベナレスと言っていたところである。ガンジス河聖地の選挙区からモディ氏は今国会議員として選出されている。ここで勝たないと非常にまずい。実際に BJP は今どうなのか。地方議会選挙で人口の多い州であるビハールの選挙でキャンペーンをやったが、惨敗する。それからお膝元であるデリーで惨敗する。全く票が取れなかった。地方議会選挙でうまくいっていないという問題がある (資料 P42)。

もう一つの問題は高額紙幣廃止であり、インクの不足だとか、輪転機が整備不良になっているとか、輪転機を回しているのは公務員がストライキしてサボタージュしていると言われている。一説には 2017 年 12 月まで旧札の分の新札の供給にかかるのでないだろうかと言われている。高額紙幣廃止問題に関しては、マンモハン・シン前首相はモニュメンタルミステイクと言って、成長率が 2%下がると言っている。だから 7.5%ぐらいの成長率が 2%下がって 5.5%で、せつかく中国を抜いたのだが、もう一回下がってしまう。ローレン・サマーズは、いち早く彼のブログの中で、この高額紙幣廃止は駄目だと言っている。それから、K.Basu という世界銀行のチーフエコノミストでコーネル大学教授、MIT のスター選手である A.Banerjee、ノーベル経済賞の Amartya Sen など、彼らは、高額紙幣廃止問題は経済学者として意味が分からないと言っている。賛成派として唯一名前が出てくるのは Bhagwati というコロンビア大学の先生、Amartya Sen のライバルであるが、こういった人ぐらいしかいない。あとは BJP と非常に近いエコノミストの人たちぐらいが賛成派である (資料 P43)。

面白いのは、実は国民の多くは高額紙幣廃止に賛成している。インドはそれが面白い。非常に信頼のできる研究機関がやっている昨年末の調査で、無条件で賛成 35%、実施に問題があるが賛成が 34%、UP 州はインドで一番大きい州であるが、反対はたった 22%である。パンジャブ州で賛成 28%で、実施に問題があるが 45%。反対はたった 21%。少し北のウッタラカンド州というヒマラヤふもとにあるところは反対 10%。実は高額紙幣問題というのは、国民の反対は意外に少ない。これは非常に面白くて、最も貧しい人たちが一番苦しんでいるのだが、金持ちの人たちはもっと苦しんでいるはずなのだ。だから、それをアンケート調査でこの CSDS 研究所は聞いている。金持ちが一番苦しむ政策ではないのかと言うと、皆が、そうだと、金持ちはずっと苦しんでいると。我々は苦しいのだが、金持ちはもっと苦しい思いをしているのだと、そのことでこれだけ反対がほとんどいない。だから、ここにモディ氏は賭けをしたのだと思う。98 年に核実験をやったときも賭けだったし、その前のときはイスラム教の人を大虐殺するという、2002 年彼が州首相時代に大きな事件があった。2,000 人~3,000 人のイスラム教の人たちがヒンズー過激派集団によって惨殺される大虐殺があった。そのときの州首相、治安当局の責任者はモディ氏だったが、彼は 2002 年のその大きな大事件、インド独立後最大の大虐殺事件があったが。

その後、彼に反対する人は誰もいなくなって、当然彼は実際にそれをやれと言ったわけではないと思うので、黙認する、実質的にそれをサポートするというので、ヨーロッパとかアメリカは彼に対してビザを発給しなかったが、そういうある種の賭けを彼はやっているわけである。今回も上院側のねじれはなかなか止まらないし、終わらないし、2015 年の重要な選挙でぼろ負けしてしまったと、やりたい経済改革もできないと、手詰まりだと、やれるものは何かないものかと、こういうことをやって、国民の多くが実は支持していると。このあたりは非常に面白いところだなと私は思う。

あと対外経済関係。まず今後のやつで、また利上げ。昨年末の利上げ、それから 2015 年末の利上げで、やはりそれはインド、特に外国証券投資などは非常に金利に反応するから、ニュースに反応するので、FRB の利上げのスピードがどうなるのかがインドにとって極めて大事である。

もう一つは、この前の報告でもあったが、一次産品価格の動向。だから、油価が高くなると、今安い、非常に今良い感じのインフレ率を持続できるかどうか。正直私に分からないのは対米経済関係。トランプ氏がインドに対して何を思っているのか、私は全然調べていないし、分からない。ただ、彼は、トランプタワーをインドで持っている。だから、インドには何かコネクションがあるようなので、彼がこれからインドに対してどういう対応をしていくのか、それこそ米印自由貿易協定だとか、そういう可能性も含めて対米経済も、対外経済関係では大事かなと。

経済政策全般に関しては、経済白書を大蔵省が毎年予算の演説の前日に出して、そこで解説をする。これをやるのがチーフエコノミックアドバイザーで、彼が大蔵大臣のスピーチライターをやるわけであるが、去年の経済白書では今のインドは景気も良いし、インフ

レがあっても下がるのは分かってきている。こういう良い状況の下で大きな改革は難しいので範囲を広げておいて、政治的な制約の中でやれる経済改革をやっていこうと、グラデュアルアプローチが大事なのだとすることを、チーフエコノミックアドバイザーが言っている。漸進主義は非常に現実主義的であるし、閣議決定ができるような、法律を通さなくても大丈夫なような形の規制緩和なり、ビジネス実施上の緩和なりをやっていけばよいのだと。それは非常に現実的だなと私は思ったが、高額紙幣廃止問題を見ると、ビッグバンをやるのかなと。だから、何が今起こっても戻れないという状況である。私が今そうなっている。だから、漸進主義からビッグバンアプローチへの移行になっているかなと。だから、今からインドがどのような経済政策をやろうが、ほとんど驚かないという状況である。

ご清聴ありがとうございました。