

インド経済のマクロ分析

佐藤隆広編

2008年1月21日

1 目次

はしがき (佐藤隆広)

序章 インド経済をどうみるか (佐藤隆広)

第1章 インド経済の生産性分析 (佐藤隆広)

第2章 インドの貧困とリスク (佐藤隆広・福味敦)

第3章 インドのマクロ金融政策と実体経済 (佐藤隆広・南波浩史・久保彰宏)

第4章 インドへのインフレ・ターゲティングの適用可能性 (久保彰宏)

第5章 インドにおける公的債務の持続可能性 (佐藤隆広)

第6章 インド州財政政策の政治経済学的分析 (福味敦)

第7章 インドの輸出，輸入および実質為替レート (佐藤隆広)

第8章 インドの貿易フローの分析 (藤森梓)

あとがき (佐藤隆広)

2 はしがき

ゴールドマンサックスのレポート「BRICs と共に見る夢：2050年への道」(D. Wilson and R. Purushothaman, "Dreaming With BRICs: The Path to 2050," *Global Economics Paper* 99, 2003) は，新興市場大国であるブラジル・ロシア・インド・中国の頭文字をとった BRICs という呼称を世に知らしめ，BRICs が 2025 年までに米国・日本・イギリス・ドイツ・フランス・イタリアの G6 全体の GDP の半分の水準に達し，その後，2040 年までには 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年と2006年には2年連続で9%を超えるGDP成長率を実現し，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．こうした持続的な高度経済成長を背景にして，BRICsの一カ国としてのインドに，世界がいま熱い眼差しを向けている．

世界の注目を浴びているインド経済のマクロパフォーマンスを実証的に研究するという目的で集まった若手・中堅研究者による共同研究の成果が，本書である．1991年からスタートしたインド経済のグローバリゼーションの意味を，マクロ経済の様々な視点から考察しようというのがこの共同研究の最も重要な課題である．

現代インド経済に関するまとまった学術的な共同研究成果としては，すでに，絵所秀紀 [編] 『現代南アジア 2 経済自由化のゆくえ』 (東京大学出版会，2002年) や内川秀二 [編] 『躍動するインド経済』 (アジア経済研究所，2006年) などがある．どちらの共同研究も，日本における現代インド経済論を代表する研究者たちによって執筆されたものである．この分野の第一人者である絵所秀紀氏は，上記編著の内容を「90年代に入って本格化した自由化の波はインド経済のありかたを確実に変えている．しかし，その変化は「まだら模様」である．まず自由化プログラムの実施そのものが，まだら模様である．その結果，自由化の与えたインパクトもまだら模様である」 (絵所前掲書，p. 10) と要約する一方，内川氏の編著に対してはその書評で「本書 [内川前掲書] は，総じて言えば個々の章は力作ぞろいであるが，インド経済全体の評価と展望がみられない」 (『アジア研究』第53巻第1号，p. 105) との厳しい評価を下している．すなわち，このことは，インド経済の最も優れた専門家たちにとっても，インド経済全体の評価と展望を「まだら模様」と規定する以上の仕事が如何に困難であるのかを示唆している．

これに対して，本書は，取り扱っている範囲は上記の優れた共同研究と比較すれば極めて限定的であるが，インドのマクロ経済に焦点を絞ることによって，インド経済の評価と展望をグローバリゼーションとの関連で試みようとしている．さらに，この共同研究では，(1) 標準的な動学マクロ経済理論をインド経済に応用すること，(2) インド政治経済の分野での経験的証拠を重視してパネル分析や時系列分析を駆使することによって理論仮説を検証すること，などの学問上の方法論を共有したうえで，成長・金融・財政・貿易の4側面からインドのマクロ経済にアプローチしている．すなわち，マクロ経済に分析の焦点を絞っていることと学問上の方法論を共有していることが，本書の重要な特徴となっている．

もとより，こうした試みは，インドのマクロ経済に関する学会の共有財産も少ないこともあって必ずしも容易なことではない．取り上げていない多くの課題があり，仮に取り上げていても分析が不十分である可能性も大いにあるため，本書がどの程度学問的成果を挙

げ得たのかは、読者の判断を待つ他ない。こうした限界を持っているにもかかわらず、本書が、将来のインド経済の展望に少しでも役立つならば、編者にとっては望外の喜びである。

最後に、本書の出版にあたっては、大阪市立大学経済学会木本基金による出版助成を受けていることを記して、謝意を表したい。

2008年1月21日

編者

序章 インド経済をどうみるか

佐藤隆広

2008年1月21日

1 はじめに

この序章は、われわれがインドのマクロ経済をみるときの視角を明示し、本書の全体構成を解説したい。そこで、第2節ではインドのマクロ経済の長期動向を振り返りながら、経済成長において総要素生産性 (Total Factor Productivity: TFP) の改善が果たす役割や市場経済の発達が含意する諸問題を議論する。第3節では、インドのマクロ経済を考えるうえでわれわれが最重視している理論的立場である政策トリレンマ論を解説し、この政策トリレンマ論からみたとき1990年代以降のインドのマクロ経済をどのようにみることができるのかを大胆に整理したい。第4節では、本書各章の内容をごく簡単に説明する。

2 長期のマクロ経済動向

まず、議論の前提として、インドの長期的なマクロ経済動向をごく簡単にスケッチしておこう^{*1}。第1図は、国際収支・財政・生産・物価という4つの主要なマクロ経済指標を1950-51年から2006-07年にわたる57年間分にわたってプロットしたものである。ここからつぎのことを指摘しておきたい。第1に、経常収支(対GDP)は、1950年代から2年連続の深刻な早魃に直面した1960年代半ばにかけて大きく悪化した後に回復し、1970

^{*1} 本書は、残念ながら、独立以降のインド経済史を十分に説明していない。現代インド経済史の理解については、翻訳書を含めて、Bhaduri and Nayyar (1996), Balasubramanyam (1984), Bardhan (1984), Chakravarty (1987), Eswaran and Kotwal (1994), 伊藤 (1988), 伊藤・絵所 (1995), 絵所 (1987), 小島 (1993), 小島 (1995), 西口 (1982), 西口・浜口 (1990) などを、本書を執筆するうえで学問的に前提にしている。また、1990年代以降のインド経済については、佐藤 (2002), 絵所 (2002), 内川 (2006), 日本経済新聞社 (2007) が参考になるだろう。また、インドの政治経済の概要を知るうえで、堀本 (2007) が簡潔で要を得ている。本書執筆にあたって最も影響を受けているものは、翻訳されてはいないが、Joshi and Little (1994)(1996) である。

年代中頃に黒字を達成する。その後急激に悪化し、巨額の対外債務残高が累増した 1990 年初頭に債務不履行寸前の危機に帰結した。IMF・世界銀行の構造調整計画を受け入れ、経済自由化を推進した 1990 年代以降、改善傾向がみられ、2001 年から 2003 年にかけて黒字を実現する。その後、2004 年以降に再度赤字に転落している。第 2 に、経常収支が循環的な動きを示しているのとは対照的に、政府財政収支 (対 GDP 比) は 1990 年代初頭にいたるまで一貫してその赤字幅を拡大させている。財政赤字は 1990 年代前半に一時的に改善するが、後半になって再度悪化傾向にある。最近年になってようやく、穏やかな改善がみられる。第 3 に、経済成長率とインフレ率は、時間を通じてその変動が穏やかになってきた。この背景として重要なことは、(1)1970 年代の石油危機のような巨大な経済ショックが近年に至るまで見られなくなった、(2) 気象条件に左右される農業部門が経済全体に占めるシェアを低下させている、(3) 農業それ自体が技術進歩や灌漑設備の充実等によってその生産変動の抑制に成功している、などである。第 4 に、経済成長率は、「計画経済」を導入した 1950 年代以降相対的に高めに推移してきたが、1960 年代半ばに大きく落ち込み、それ以降「工業停滞」期に突入する。しかしその後、1980 年代から現在にかけて年率平均 5% 以上もの高い成長を実現している。また、2005 年から 2006 年にかけて 10% にも届きそうな極めて高い成長が持続している。最後に、インフレ率は 1980 年代までは大きな年次変動が存在するものの、他の途上国と比較するならば相対的に低く推移してきた。しかし、1980 年代以降から 1990 年代後半まで恒常的に年率 10% 近い高水準のインフレ率が持続する。その後、2000 年以降、インフレ率は低く抑制されるようになってきた。

繰り返しになるが、1990 年代以降のマクロ経済動向を要約すれば、経常収支・インフレ・経済成長は順調に推移しているといえそうである。たとえば、(1) 経常収支をみると 2001 年から 2003 年に黒字を達成し、(2) インフレ率は 2000 年前後からおおよそ 3% から 6% という狭いレンジに抑えられ、(3) 経済成長率も平均約 6% もありとくに 2005 年からは 2 年連続で 9% 以上となっている、などのことは特記に値するだろう。これに対して、財政赤字は最も水準が低い 2004 年をみても対 GDP 比 5% 近くもある。1950 年から一貫して赤字が継続していることから、公的債務残高が巨額に上っていることが容易に推察できる。財政赤字問題はインド経済にとって依然、深刻な懸念材料になっているわけである。

/

[第 1 図]

/

さて、われわれは長期にわたる持続的経済成長については、総要素生産性 (Total Factor

Productivity: TFP) の変化が決定的に重要であると考えている。もちろん、資本蓄積や労働人口増加なども成長にとって重要な要因であるのは間違いないが、それらが長期にわたって持続的に増加し続けることは困難である。その意味で、われわれは、生産性の改善こそが、持続的な高度成長を担保するものであると考える。もちろん、短中期の経済成長率自体は総需要の動向に大きく影響されるのはまず間違いない事実であるが、タイムスパンを十分長くとれば経済成長の動向は需要サイドではなく供給サイドで決定されると考えるのが自然であろう。この点について、われわれは「30-35年という十分長い時間にわたって計測された TFP 成長率は、こうした不均衡 [総需要低下や外貨不足による資本稼働率の低下] によって影響されることはないだろう。TFP 成長率の長期的趨勢は、年次変動を相殺する傾向にある」と述べている Ahluwalia (1991: 35) と意見を同じくするし、インドで TFP に関する研究が膨大な量にのぼっているという事実そのものが、われわれの考えをサポートしている*2。

そして、なによりも、TFP の改善は、経済成長を通じてインドのいまだ深刻な絶対的貧困問題の解決に重要な役割を果たし得る。この点は、いくら強調しても強調し過ぎることはない。インドは国民の約 2 割から 3 割が、人間が生活していくうえで生物学的に必要な水準のカロリーを摂取できないという絶対的貧困状態に陥っている。こうした状況を打破するにあたって、「TFP の改善 成長の実現 貧困削減」というトリックルダウンが重要である、ということである*3。

したがって、われわれは、インド経済における TFP の長期的推移を分析する必要がある

*2 インドの TFP に関する研究動向については、1990 年代半ばまでについては佐藤 (2002: 第 1 章) を参照されたい。その後の研究動向については、本書第 1 章の関連文献が参考になるだろう。

*3 貧困削減にあたって経済成長のトリックルダウン効果を重視している研究としては、佐藤・宇佐美 (1997) を嚆矢として佐藤 (2002: 第 8 章) や Sato (2004) がある。また、黒崎・山崎 (2002: 73) もトリックルダウン効果に肯定的に言及している。ただし、近年の成長と貧困削減の関係については若干の注意が必要であろう。たとえば、インドの計画委員会が公表した最新の貧困比率の推計値によれば、比較が可能な時点で見ると (1)1993 年の 36.0% から 2004 年の 27.5%、(2)1999 年の 26.1% から 2004 年の 21.8% となっている (Government of India, *Poverty Estimates for 2004-05*, 2007)。その解釈は難しいが、貧困比率が 1973 年の約 55% から 1987 年の約 39% まで減少していることから考えると (Government of India, *Economic Survey 2001-02*, table 10.4.)、1990 年代以降の高度成長のわりには思ったほど貧困削減が進んでいないことが判明している。これに加えて、高度成長の裏側で、地域間格差や階層間格差が顕著にみられるようになってきた。こうした成長のトリックルダウン効果が低下している可能性と成長のなかで不平等が高まってきていることについては、本書では議論することができないが、別途詳細な検討を要する重大な課題である。この点については、食用油の輸入自由化がインド農村に与えた影響を分析している杉本・宇佐美 (2004)、インドの養蚕業や絹繊維産業が国際市場からいかなる影響を被っているのかを中国との比較を通じて分析をしている宇佐美・浦出 (2006) や、賃耕サービス市場の発達や労働節約的な技術変化がもたらす農村雇用への影響を緻密に分析している杉本 (2004) が、極めて示唆に富む。また、杉本 (2007) は、こうした問題を大づかみに把握するうえでコンパクトにまとまっており、便利である。

る。本書の第1章が、この課題に取り組むことになるだろう。

また、市場経済の発達も、長期的でかつ持続的な経済成長や貧困削減と密接に関係していることも見逃すことができない。開発途上国ではとくに、金融市場が未発達であることが多く、多くの企業や家計は金融制約に直面しており、それが存在しなかったなら実現したであろう効率的な資源配分やリスク分散を達成できないでいる。インドも、当然、その例外ではない。一般的にいえば、金融市場の発展は、遊休している資金が金融仲介機関を通じて動員され社会的に望ましい投資資金配分を可能にするであろうし、そのことを通じて経済成長の向上に貢献する。また、保険市場の発達は、個人レベルで発生する様々なリスクを社会全体で集計することで平準化し、直接に家計の厚生水準を高めるであろう。金融・保険市場だけではなく、財市場や労働市場の発達も経済成長にとって重要であることはいうまでもない。閉鎖経済から開放経済に移行することで、より効率的な資源配分が実現し社会的厚生水準が高まることは国際経済学でよく議論されていることであるし、クロスカントリー・データを用いた成長回帰分析は貿易開放度が成長率を高めるという結果を繰り返し確認している。さらに、インドを事例とした財市場の統合分析も、市場統合の進展が資源配分の効率化を促すことを前提にしている。労働市場の発達についても、同様に考えることができる。労働市場の発達が農家の経営活動をより効率的なものすることはよく知られているし、なによりもアーサー・ルイスを嚆矢する二重経済発展モデルの重要な含意は農業部門から工業部門への労働移動が経済成長の原動力になることであった^{*4}。

こうして、インドの長期的成長や貧困削減などを考えるうえで、市場経済発達の役割を検討することは重要な課題である。全ての市場の発達を網羅的に検証することは現段階では不可能であるので、われわれは焦点を絞らざるをえない。そこで、本書第2章においてインドの金融・保険市場の発達を、第8章においてインドの国際貿易フローの変化を検証するであろう。

さて、市場経済の発展という観点からいえば、各国の金融資産市場の統合を促進する金

^{*4} 市場経済発達が経済開発にもつ意義については、石川 (1990) や Rajan and Zingales (2003) が詳細で緻密な議論を展開している。市場発展を定量的に分析するひとつの手法である「市場統合分析」をインド経済に応用した研究としては、財市場については黒崎 (2001: 第8章)、伊藤 (2003)、藤森 (2006)、労働市場については角井・宇佐美 (2001) などがある。また、保険市場の発達を定量的に分析している研究としては、黒崎 (2001: 第5章) がある。また、地理学の分野であるが、石原・溝口 (2006) によるインドとバングラデシュの定期市に関する実証分析は市場発達を考えるうえで示唆に富む。さらに、貿易開放度が成長をもたらすことは、ガバナンスと成長の関係を議論している福味 (2006) の実証分析においても確認している。貿易と成長に関する成長回帰分析は、膨大な数にのぼるが、最近の良質のサーベイ論文である Dollar and Kraay (2004) は貿易が成長をもたらすことを再確認していることを指摘しておこう。佐藤 (2002: 第8章) や Sato (2004) は、農村労働市場の実証分析から、インドの貧困削減にとって農業生産性の改善と農外雇用の拡大が重要であることを指摘している。

融グローバル化は一般的にいえば全世界的な資金配分を効率化しかつリスクを分散化し、各国の成長や家計の厚生水準を高めるはずである。しかしながら、現実には必ずしもそうになっていない。金融グローバル化が展開するにつれて各国で通貨金融危機が頻発するようになっており、最近年においてすら欧米先進国でサブプライムローン問題が発生し国際金融不安が高まっているからである。これは、ひとつのパズルである*5。

そこで、次節ではこの金融グローバル化とインドのマクロ経済との関係を考えることにしよう。

3 政策トリレンマとマクロ経済政策

本書を貫く基本となる理論的立場は、「政策トリレンマ」(Policy Trilemma)を重視することである。政策トリレンマを理解すれば、19世紀後半から21世紀現在までの国際通貨体制の歴史的変遷や現代の開発途上国が直面する様々な国際経済問題(たとえば、通貨金融危機や為替相場体制の選択など)を統一的に把握することが可能となる。政策トリレンマは、M. Obstfeld や A. M. Taylor などを中心とする近年の専門的な諸研究によっても、その妥当性が強く支持されていることを付け加えておく*6。

政策トリレンマが意味することは、「1国が固定相場制度、自由な資本移動および自立的な金融政策の3つを同時に追求することができない」ということである。第2図にあるような三角形で示される関係が不可能であることから、政策トリレンマは「不可能な三位一体」(Impossible Trinity)とも呼称される。1国が採用しうる政策選択肢は、(1)自立的な金融政策を放棄して国際資本移動の自由を認め、固定相場制度を採用する場合、(2)資本移動を管理することで固定相場制度と自立的な金融政策を維持する場合、(3)変動相場制度、自由な資本移動と自立的な金融政策を組み合わせる場合、の3つに大別することができる。

/

[第2図]

/

政策トリレンマからみれば、過去約150年間の国際通貨制度を、「(1)の国際金本位制

*5 金融グローバル化が資源の最適配分をもたらすことに懐疑的な見解としては、Bhagwati (1998) や Obstfeld (2005)などを参照されたい。

*6 Obstfeld and Taylor (2004), Obstfeld, Shambaugh and Taylor (2004a)(2004b). また、邦語で読める重要文献として、伊豆 (1998) と Eichengreen (1996) を挙げておく。インド経済の応用については、佐藤 (2002) の第3章から第6章などのわれわれ自身の過去の研究のほかに、Joshi (2003), Joshi and Sanyal (2004) などがある。

(2) のブロンウッズ体制 (3) の現代の国際通貨体制」と第 2 図でみれば時計回りに推移しているとまとめることすら可能である。ごく簡単に説明してみよう。(1) 国際金本位制の時代では、貿易が自由なだけでなく資本や労働も国際間を自由に移動していたことはよく知られている。また、為替レートは金平価水準で決定されていた。さらに、各国は国内において金本位体制を採用していたため自由に金融政策を実施することはできなかった(これを金本位体制におけるゲームのルールという)。(2) ブロンウッズ体制の憲法とでもいうべき IMF 協定のなかには、資本移動管理を原則容認する第 6 条が挿入されており、さらには同協定第 8 条も資本勘定ではなくあくまで経常勘定における外国為替規制の撤廃を意味しているに過ぎなかった。こうして、ブロンウッズ体制では、資本移動の自由が著しく制限されていた。また、IMF 加盟国は IMF 平価を順守する責務を負い、基礎的不均衡が存在しない限り為替レートの変更が認められなかった。国内においては、ケインズ革命の影響もあり、景気安定のために金融・財政政策が用いられた。(3) 現代の国際通貨体制のもとでは、資本移動は自由化され、先進諸国を中心とする多くの国が変動相場制度を採用し、景気安定化の手段として金融政策を活用していることはいうまでもないだろう。

さらに、1990 年代後半のアジア通貨危機の原因やその後の各国の政策対応も、政策トリレンマで説明することができる。1997 年にタイで始まり、多くの東・東南アジア諸国を巻き込むに至ったアジア通貨危機も、その原因のひとつとして、資本自由化を進めながら対ドルペッグ制度を維持し、かつ、拡張的な金融政策を各国が採用したことを指摘できる。金融政策の自律性を放棄しない限り、対ドルペッグ制度の崩壊は回避できないのであり、実際に、アジア通貨危機後、各国は変動相場制度に移行したのである。もちろん、例外的な対応をした国も存在する。マレーシアと中国である。これら 2 カ国は、資本移動管理を維持ないしは強化することで、為替レートの安定化と金融政策の有効性を確保した、とも考えることができる^{*7}。このように、政策トリレンマは、各国のマクロ経済政策の大枠やその歴史的変化を考えるうえで貴重な手がかりを与えてくれるのである^{*8}。

^{*7} 通貨危機後に、タイ・インドネシア・フィリピンなどの東南アジア諸国は変動相場制度に移行するのと同様に、金融政策のフレームワークとしてインフレーション・ターゲティング政策を採用するようになった。こうした新しい金融政策の効果がどのようなものであったのかについては、久保(2007)が時系列分析の手法を用いて緻密な分析を行っている。

^{*8} もちろん、金融グローバル化が飛躍的に進んだ今日においても、資本移動が完全に自由になっているわけではない。完全な固定相場制度を採用している国も、例外的な存在であろう。また、各国が為替レートの安定化に金融政策を用いることも時にはあり、その意味でいえば完全に自立的な金融政策を行使できる国も限られているはずである。にもかかわらず、政策トリレンマは、資本自由化が進むことはあれストップすることがないという金融グローバル化のなかで、一国のマクロ経済を考えるうえで重要な洞察をもたらしてくれると、われわれは考えている。

それでは、政策トリレンマからみたとき、インド経済をどのように考えればよいのであろうか。1991年以前とそれ以後のマクロ経済政策のフレームワークを峻別する最も重要な要素は、資本自由化である。1973年改正外国為替規制法によって外資出資比率が41%にまで制限されてきた外国直接投資を、1991年以降自由化したことは画期的なことだった。さらに、それにもまして重要なことは、外国証券投資の自由化措置である。とりわけ、1993年から外国機関投資家 (Foreign Institutional Investor: FII) による外国証券投資の流入が急増し、これ以降、FIIを中心とする外国証券投資の流出入が外国為替市場のみならず株式市場などの証券市場にも甚大な影響を与えるようになる。すなわち、インドのマクロ経済政策のフレームワークは、金融グローバル化のもと、これまでの厳格な資本移動管理から資本移動の自由化に向けて大きく変化したのである^{*9}。

したがって、インドは、政策トリレンマの観点からすれば、固定相場制度か自立的な金融政策のどちらか一方を放棄しなければならない。実際、インドは、FIIが急増する1993年から「変動相場制度」を採用したことを内外に公表しているが、実体は全く異なり、対ドルペッグ制度を1993年3月に導入し、それを1995年7月まで厳格に維持する。そして、その後においても、資本自由化を着実に進展させながらも、1996年7月から1997年7月までの期間、1998年6月から1999年3月までの期間、1999年6月から2000年3月までの期間などの複数期間において対ドルレートに自国通貨ルピーを固定させる努力を続けるのである^{*10}。

繰り返し確認するが、当然、資本移動が自由化されている状況下においては、固定相場制度と自立的な金融政策を両立させることは不可能である。この矛盾が顕在化するのが、1994年のメキシコ通貨危機のときであった。1ドル=31.37ルピーで安定していた為替レートが31.79ルピーにまで減価し、さらに闇市場レートは36ルピーにまで大幅に減価した。このとき、為替レート安定化のために実施された外国為替市場介入の結果、コールレートが7-10%程度から10-20%にまで急上昇した。幸運なことに、この小規模な通貨

^{*9} この点の詳細については、佐藤 (2002: 第5章) を参照されたい。資本移動の自由化については上記の政策変化が最も重大であるが、その後の自由化措置のロードマップについては第1次タラポール委員会報告で与えられている (Reserve Bank of India 1997)。また、2006年には、第2次タラポール委員会報告が、より完全な資本自由化に向けた報告書を公表している (Reserve Bank of India 2006)。こうして、金融グローバル化とシンクロしながら、インドにおいても資本自由化は進むことはあれ、後退することがないのである。本書は、政策トリレンマ論からインド経済を大胆に整理することを目的としているため、1990年代以降の経済改革やマクロ経済政策の詳細については議論できない。それらについては、1990年代のマクロ経済運営の政策担当者であった Acharya (2006) と Lahiri (2006) が参考になるであろうし、一貫してインド経済のグローバル化を批判してきている左派の論点を知る上では Chandrasekhar and Ghosh (2002) が便利であろう。

^{*10} 佐藤 (2002: 第6章) は、この間の事情を詳しく解説している。

不安はすぐに沈静化した。しかしながら、その後、1995年9月に為替レートがそれまでの31.37ルピーから一挙に34ルピーに減価する。これ以降、1年にわたって為替レートは不安定な動きをするが、インド準備銀行が為替レートの安定化のために行う外国為替市場介入によって、コールレートが一時的にせよ、85%にまで急騰する異常事態が発生する。すなわち、1990年代後半以降、為替レートと短期金利の安定化(すなわち自立的な金融政策)との間に深刻なトレードオフが存在することが明らかになったのである^{*11}。

さて、自由な資本移動と固定相場制度を採用すると、たしかに金融政策の自律性自体は喪失してしまうが、財政政策は経済安定化政策の手段として依然として有効であるはずだ。標準的なマンデル=フレミングモデルを考える限り、それは正しいだろう。

しかしながら、1990年代以降のインドの財政政策には、以下の3点に要約できるような大きな制約が存在している。第1に、1980年代に公的債務残高が累増した結果、年々の利子支払が経常会計支出の3割を占めるようになり、財政が硬直化し、公的債務の持続可能性問題(すなわち国家破産問題)を孕むようになってきた。第2に、IMF・世界銀行の監視は1994年に終了したが、その後においても財政赤字削減がインド政府の最重要課題であり続けたため、機動的な財政政策をとることが困難になってきた。第3に、インド準備銀行による短期国債の直接引き受けに制限が加えられ(すなわち財政からの金融政策の独立化が進展し)、さらに、銀行に対して預金の約40%相当分を国債での保有を義務付ける法定流動性比率(Statutory Liquidity Ratio: SLR)が金融自由化の影響で漸次引き下げられてきたため、これまでのような安易な財政赤字ファイナンスに依存することができなくなってきた。こうして、経済安定化政策としての財政政策にはもはや大きな期待をかけることができなくなったのである。

実際、2003年に立法化され2004年から施行されている財政責任・予算管理法(Fiscal Responsibility and Budget Management Act)は、経常会計赤字(revenue deficit)と財政赤字(fiscal deficit)の毎年の削減を中央政府に義務付けるものである。同法は、2008年までに、前者をゼロに後者を対GDP比で3%にまで引き下げることを要求している。さらに、同じような財政責任法を、ほとんどの州政府も独自に立法化し施行している。ここにおいて、安定化政策としての財政政策の発動には法的な縛りがかけられるようになったのである^{*12}。

われわれは、公的債務の持続可能性を検証している本書第5章で、このことを再度検討するだろう。また、上記以外の政治経済的要因によって財政政策に歪みをもたらされる

^{*11} この点の詳細については、佐藤(2002:第5章)を参照されたい。

^{*12} 政府部門だけではなく、経営問題による公企業の慢性的な赤字体質も、政府財政に重い負担を強いている。この点については、たとえば、石上(2002)などを参照されたい。

点については、本書第6章で詳細な分析を加える。すなわち、財政政策は、持続可能性のみならず政治経済学的な理由からも弾力的かつ機動的な運営が困難なのである。

言うまでもなく、インドのような民主主義国家において、経済安定化政策を放棄することはできない。とくに、インド国民は物価上昇に対して極めてセンシティブであり、物価上昇率が10%を超えると、次期の総選挙で政権交代が起こると言われるほどである^{*13}。

財政政策に期待できないとすれば、安定化政策を実施するうえで残る選択肢は金融政策のみである。対ドルレートでルピーの趨勢的な増価を認めてこなかったインド準備銀行は、2002年になって方針を転換する。対ドル名目為替レートの推移を示している第3図によれば、2002年からはルピーは緩やかな増価傾向を見せ始めるのである。すでに、2000年前後からルピーはドルに対して減価し、インド準備銀行は以前のように厳格な対ドルレートの安定化に固執しなくなったことをもあわせて考えるならば、2000年前後から2002年にかけて、インドは、資本自由化・変動相場制度・自立的な金融政策という政策選択肢を大枠において採用するようになったと言えるだろう。

/

[第3図]

/

そして、インドがこうした統合的なマクロ経済政策のフレームワークを採用していることが、近年における高度経済成長の重要なマクロ要因として機能していることを指摘できる。政策トリレンマを無視したいかなるマクロ経済運営も持続可能ではないということ、インド政府やインド準備銀行は1990年代末のアジア通貨危機の教訓として学んだのではないだろうか。

「インドが統合的なマクロ経済政策のフレームワークを採用した」と述べたばかりであるが、この点について直ちに留保を付け加えておく。なぜなら、インドが完全な変動相場制度を採用しているわけではないし、為替レートに全く配慮せずに完全に自律的な金融政策を行使しているわけでもなく、さらに、資本移動も完全に自由であるわけでもないからである。その意味でいえば、より正確に言いかえると、「以前よりは為替レートが伸縮化しかつ資本移動規制が緩和され、経済安定化政策として金融政策(とりわけその短期金利政策)がより重視されるようになった」ということである。

したがって、インド経済を考えるうえで政策トリレンマ論が本当に有効なのかどうか、インドの金融政策が経済安定化の機能を十分果たしているのかどうか、は実証的に検討さ

^{*13} 佐藤宏(1991)。また、この点と関連して、本書の理論的立場とは異なるが、インドの政治経済学をダイナミックに記述している金子・佐藤(1998)、佐藤・金子(1998)も参照されたい。

れる必要がある。そこで、政策トリレンマ論が成立するためには為替レート変化に対して貿易収支が通常の反応をする必要がある（正確に言えば、マーシャル＝ラーナー条件が成立している必要がある）が、この点については本書第 7 章で実証的に検討され、金融政策が経済安定化に有効なのかどうかについては第 3 章と第 4 章で詳細な検討が加えられることになるだろう。

4 本書の構成

さて、本書『インド経済のマクロ分析』は、上述したようなマクロ経済政策のフレームワークをインドが採用していることを踏まえたうえで、成長・金融・財政・貿易の 4 つの側面からインド経済のマクロ分析を試みるものである。成長については第 1 章と第 2 章で、金融については第 3 章と第 4 章で、財政については第 5 章と第 6 章で、貿易については第 7 章と第 8 章で分析を加えている。

そこで、各章をごく簡単に説明することにしよう。第 1 章「インド経済の生産性分析」は、農業と工業部門における生産性の変化を実証的に明らかにしている。ここでは、1960 年代から 1990 年代初頭の期間でみて農業部門の総要素生産性成長率は年率で 1.5% 程度と推定され、こうした高かつ持続的な生産性の改善がインドにおける絶対的貧困比率の低下と相互に整合的であることが指摘されている。また、工業部門の総要素生産性は経済のグローバル化が開始された 1990 年代以降、急激に悪化していることが明らかにされた。

第 2 章「インドの貧困とリスク」は、リスクシェアリングと異時点間の消費平準化を同時に考慮した理論モデルにもとづいて、インドにおける保険市場と金融市場の発達を定量的に分析している。実証分析の結果、完全リスクシェアリング仮説は棄却されるものの一定程度のリスクシェアリングが観察されることから保険市場が不完全ながら機能していること、異時点間消費平準化がなされていないことから金融市場が未発達であることがあきらかにされた。さらに、後進州においては保険市場が他州と比較して遅れていることが判明した。

第 3 章「インドのマクロ金融政策と実体経済」は、経済安定化政策の柱として期待される金融政策が本当に実体経済に影響を与えることができるのかどうかを構造 VAR モデルを用いた実証分析を通じて検討している。実証分析の結果、短期金利を政策手段とした金融政策が物価や生産に理論が想定するおりの効果を与えることがあきらかになった。

第 4 章「インドへのインフレ・ターゲティングの適用可能性」は、インドの金融政策が仮にインフレ・ターゲティング政策を採用していたなら、マクロ経済にどのような影響を与えているのかを VAR モデルを用いた政策実験を通じて実証的に分析している。分析結

果から、インドは 1999 年頃から「事実上の」インフレ・ターゲティング政策を採用している可能性があることが示唆された。

第 5 章「インドにおける公的債務の持続可能性」では、インドの公的債務が持続可能なかどうかを 3 つの時系列分析の手法を用いて実証的に分析している。実証分析からは、公的債務が持続可能であるとする結果と持続可能ではないとする結果が得られた。公的債務残高の対 GDP 比が 90% 近くあり、年々増加していく傾向にある状況からすれば、分析結果が公的債務の持続可能性を示唆するからといって、財政赤字を放任しておけばよい、と短絡してはならないと議論されている。

第 6 章「インド州財政政策の政治経済学的分析」では、新しい政治経済学アプローチによる理論モデルにもとづいて、社会政治状況が財政支出配分に偏りをもたらすことを明らかにしたうえで、それが正しいのかどうかを州財政のパネルデータを用いて分析を行っている。パネル分析の結果、州政治の多極化や分極化で測られる社会政治変数が財政における開発支出比率を引き下げていることが明らかにされている。

第 7 章「インドの輸出、輸入および実質為替レート」では、インドの貿易政策と貿易構造の変化を記述したあと、共和分分析を輸出関数と輸入関数の推定に応用している。実証分析結果から、実質為替レートが輸出と輸入に通常想定されるとおりの影響を与えることが明らかにされ、政策トリレンマ論の有効性が再確認されている。

第 8 章「インドの貿易フローの分析」では、インドが現在、シンガポールやタイと地域貿易協定を締結していることに注目して、そうした地域貿易協定がインドの貿易量にどのような影響を与えているのかを検証している。グラビティ・モデルが用いた分析結果から、インドと東アジア諸国との相互依存関係が近年深化してきていることが明らかにされた。

5 参考文献

Acharya, S. 2006 *Essays on Macroeconomic Policy and Growth in India*, Oxford University Press.

Ahluwalia, I.J. 1991 *Productivity and Growth in Indian Manufacturing*, Oxford University Press.

Balasubramanyam, V.N. *The Economy of India*, George Weidenfeld & Nicolson Ltd.(古賀正則監訳『インド経済概論』東京大学出版会).

Bardhan, P. 1984 *The Political Economy of Development in India*, Oxford University Press(近藤則夫訳『インドの政治経済学』勁草書房).

Bhaduri, A. and D. Nayyar 1996 *The Intelligent Person's Guide to Liberalization*, Penguin Books(永安幸正訳 『インドの自由化』 日本経済評論社).

Bhagwati, J. 1998 "The Capital Myth," *Foreign Affairs* 77.

Chakravarty, S. 1987 *Development Planning*, Clarendon Press(黒沢一晃・脇村孝平訳 『開発計画とインド』 世界思想社).

Chandrasekhar, C.P. and J. Ghosh 2002 *The Market that Failed*, LeftWord Books.

Dollar, D. and A. Kraay (2004) "Trade, Growth, and Poverty," *Economic Journal* 114(493).

Eichengreen, B.J. 1996 *Globalizing Capital*, Princeton University Press(高屋定美訳 『グローバル資本と国際通貨システム』 ミネルヴァ書房, 1999年).

Eswaran, M. and A. Kotwal 1994 *Why Poverty Persists in India*, Oxford University Press(永谷敬三訳 『なぜ貧困はなくなるのか』 日本評論社).

Joshi, V. 2003 "India and the Impossible Trinity," *The World Economy* 26(4).

Joshi, V. and I.M.D. Little 1994 *India: Macroeconomics and Political Economy, 1964-1991*, World Bank and Oxford University Press.

Joshi, V. and I.M.D. Little 1996 *India's Economic Reforms 1991-2001*, Oxford University Press.

Joshi, V. and S. Sanyal 2004 "Inflows and Macroeconomic Policy in India," *India Policy Forum* 1.

Lahiri, A.K. 2006 "Macroeconomic Policy Reforms in India," in S. Narayan (ed.) *Documenting Reforms*, Macmillan.

Obstfeld, M. 2005 "Reflections upon Rereading "The Capital Myth"," mimeo. (<http://www.econ.berkeley.edu/obstfeld/index.shtml>)

Obstfeld, M. and A. M. Taylor 2004 *Global Capital Market*, Cambridge University Press.

Obstfeld, M., J.C. Shambaugh and A.M. Taylor 2004a "The Trilemma in History," *NBER Working Paper* 10396.

Obstfeld, M., J.C. Shambaugh and A.M. Taylor 2004b "Monetary Sovereignty, Exchange Rates, and Capital Controls," *NBER Working Paper* 10393.

Rajan, R.G. and L. Zingales 2003 *Saving Capitalism from the Capitalists*, Crown Business(堀内昭義ほか訳 『セイヴィング キャピタリズム』 慶応義塾大学出版会, 2006年).

Reserve Bank of India 1997 *Report of the Committee on the Capital Account Con-*

vertibility.

Reserve Bank of India 2006 *Report of the Committee on Fuller Capital Account Convertibility*.

Sato, T. 2004 "The Determinants of Agricultural Wage Rates in India," *Osaka City University Economic Review* 39.

伊豆久 1998 「国際金融の政治経済学」(小野塚佳光・櫻井公人編『グローバル化の政治経済学』晃洋書房)。

石上悦朗 2002 「政府と企業の政治経済学」(絵所秀紀編 2002)。

石川滋 1990 『開発経済学の基本問題』岩波書店。

石原潤・溝口常俊 2006 『南アジアの定期市』古今書院。

伊藤成朗 2003 「インドにおける米市場統合度と裁定統制」『アジア経済』44(7)。

伊藤正二編 1988 『インドの工業化』アジア経済研究所。

伊藤正二・絵所秀紀 1995 『立ち上げるインド経済』日本経済新聞社。

宇佐美好文・浦出俊和 2006 「近年における中国とインドのシルク産業 (1)(2)(3)」『シルク情報ホームページ：今月の話題』2006年9月1日号・2006年10月1日号・2006年11月1日号。

内川秀二編 2006 『躍動するインド経済』アジア経済研究所。

絵所秀紀 1987 『現代インド経済研究』法政大学出版局。

絵所秀紀編 2002 『現代南アジア 2 経済自由化のゆくえ』東京大学出版会。

久保彰宏 2007 『アジア新興市場におけるインフレ・ターゲティングの実証分析』大阪市立大学博士(経済学)学位論文。

金子勝・佐藤宏 1998 「自由化の政治経済学 (1)」『アジア経済』39(3)。

黒崎卓 2001 『開発のミクロ経済学』岩波書店。

黒崎卓・山崎幸治 2002 「南アジアの貧困問題と農村世帯経済」(絵所秀紀編 2002)。

小島真 1993 『現代インド経済分析』勁草書房。

小島真 1995 『インド経済がアジアを変える』PHP 研究所。

佐藤隆広 2002 『経済開発論』世界思想社。

佐藤隆広・宇佐美好文 1997 「インドの農業労働賃金率の上昇とその要因」『アジア研究』43(2)。

佐藤宏 1989 「インド政治への序章」(佐藤宏・内藤雅雄・柳沢遥編『もっと知りたいインド I』弘文堂)。

佐藤宏・金子勝 1998 「自由化の政治経済学 (2)」『アジア経済』39(4)。

杉本大三 2004 「インド・パンジャブ州における労働節約的技術の普及と農業労働雇

用」『経済学雑誌』105(1) .

杉本大三 2007 「経済改革下のインドにおける農業政策の転換と農民」(中野一新・岡田智弘編『グローバル化と世界の農業』大月書店) .

杉本大三・宇佐美好文 2004 「グローバル市場経済下のインドデカン高原半乾燥地農村」『経済学雑誌』105(1) .

角井正幸・宇佐美好文 2001 「インドの経済自由化と農村労働市場」(平勝廣編『グローバル市場経済化の諸相』ミネルヴァ書房) .

西口章雄 1982 『発展途上国経済論』世界思想社 .

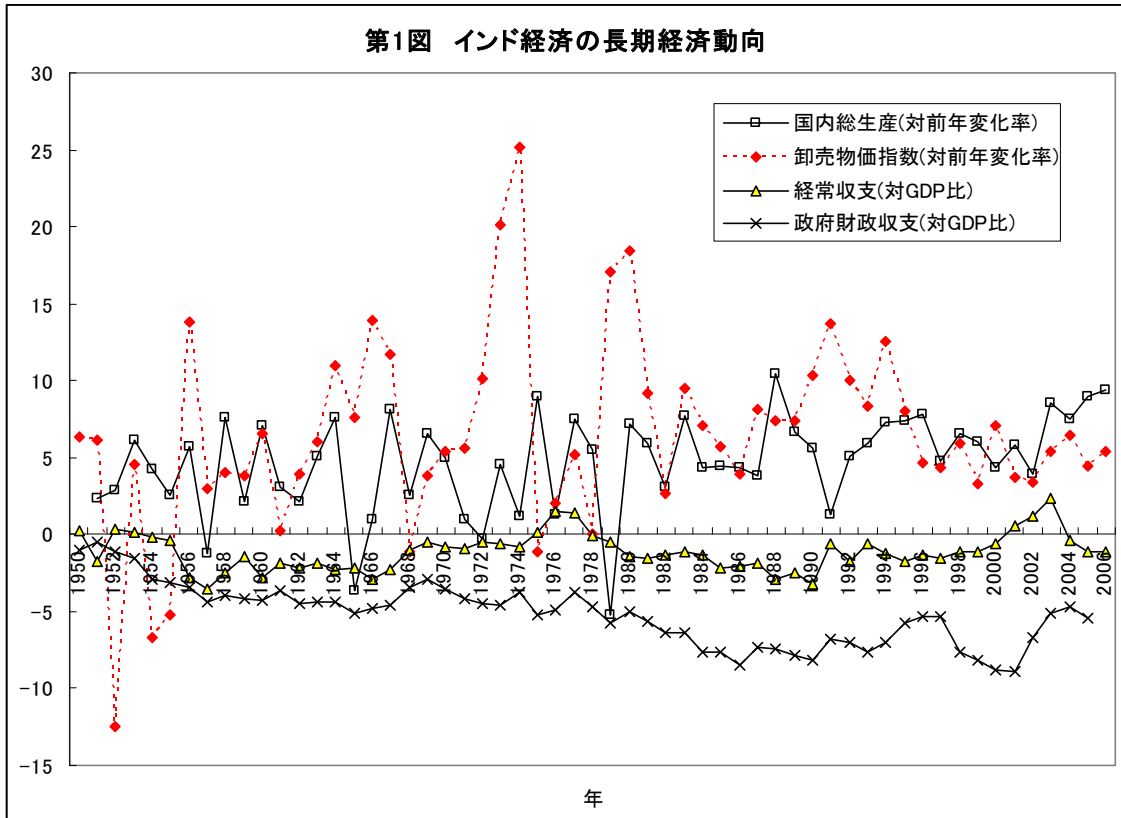
西口章雄・浜口恒夫編 1990 『新版 インド経済』世界思想社 .

藤森梓 2006 「インド生糸市場の国際化」『アジア研究』52(1) .

日本経済新聞社編 2007 『インド：目覚めた経済大国』日本経済新聞社 .

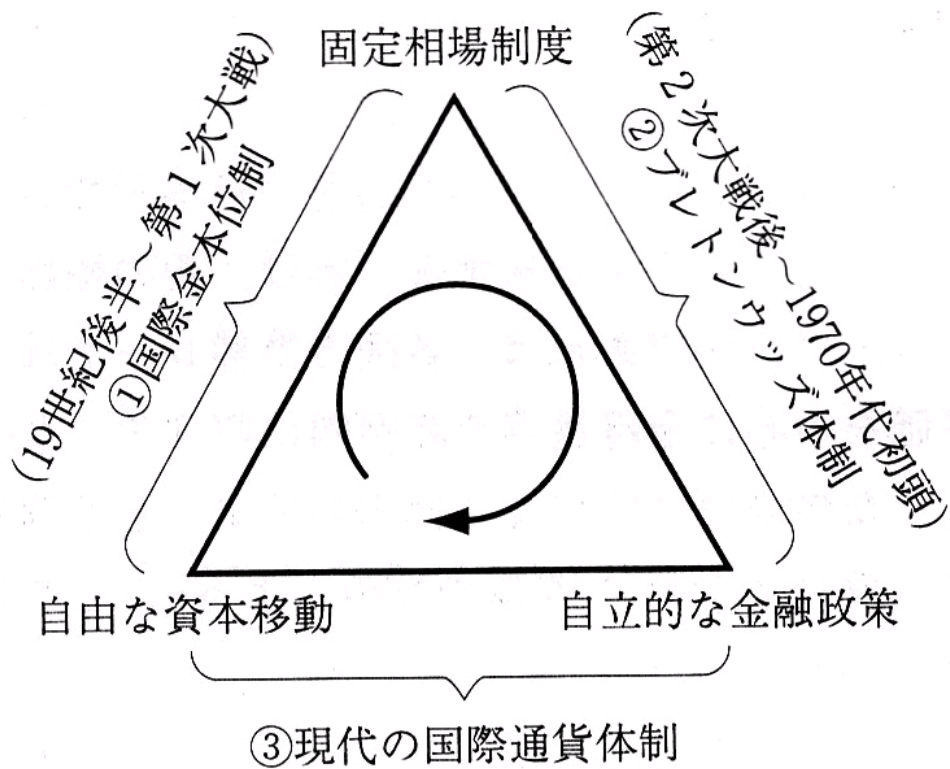
福味敦 2006 「民主主義・制度能力・経済成長：国際パネルデータによる実証分析」『国民経済雑誌』194(6) .

堀本武功 2007 『インド：グローバル化する巨象』岩波書店 .

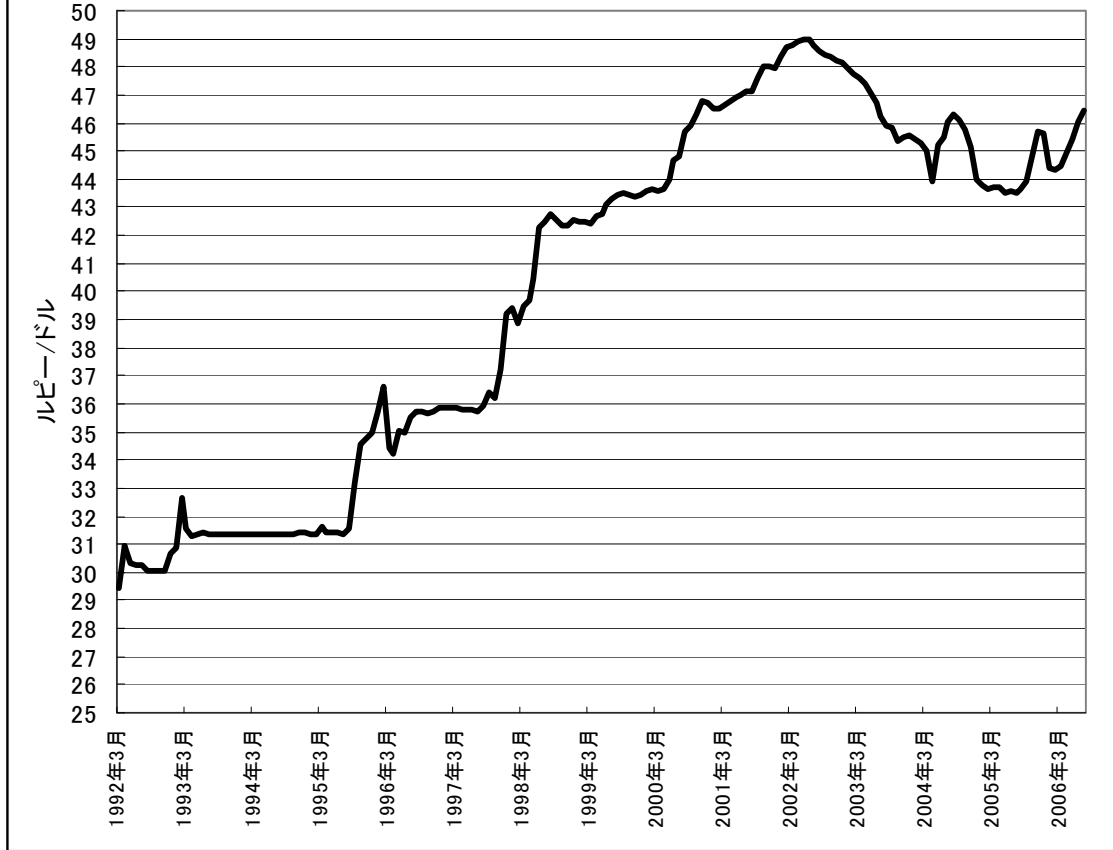


資料) RBI, *Database of the Indian Economy, do., Annual Report 2006-07*, Government of India, *Economic Survey 2006-07*.

第2図 政策トリレンマと国際通貨体制の変遷



第3図 対ドル名目為替レートの推移



資料) RBI, *Handbook of Statistics on Indian Economy*, 2006.