



## 金融危機後の対応が注目されるインドの外資政策

経済調査部 研究員 田中 順

インド経済は、05～07年度まで3年連続9%台の高い実質GDP成長率を実現した。中国やブラジルと並ぶ新興国経済の一つであるインドの高成長の背景には、1990年代から進められた経済自由化政策による内外資本取引の自由化があると言われている。一方で、今回の世界金融危機では、それまで拡大してきた資本流入が逆流するという事態に見舞われたものの、インドにおける危機の影響が小さかった一因として、資本の自由化が不完全であったことが幸いしたとの議論が聞かれる。

## 【拡大してきたインドへの資本流入】

インドでは、1991年に湾岸戦争後の原油価格の上昇により経常収支の赤字が拡大し、国際収支危機に直面した。これに対して政府は、貿易の自由化や外資規制の緩和などを含む経済自由化政策を導入、外資の流入による経済発展を実現するため、非居住者による直接投資・証券投資の自由化に着手した。1997年には資本自由化の拡大を検討するための委員会（第1次タラポル委員会）を設置したが、同年のアジア通貨危機を契機に更なる自由化は見送られることとなり、規制緩和のペースが遅れていた。

その後、2006年にインド中央銀行に設けられた資本取引自由化委員会（第2次タラポル委員会）は、2011年までの段階的な自由化の実施を勧告した。インドの国際収支は、慢性的な貿易赤字を背景とした経常収支の赤字を、海外援助や在外インド人預金などの資本収支黒字がファイナンスしてきたが、この委員会の報告では、資本勘定の自由化を経済発展のための国内の資金需要を満たす重要な手段と位置づけ、特に国内企業の対外商業借入の緩和を促すとともに、国内企業や個人による対外投資などに関する規制緩和が提案された。

委員会の目論見どおり、2006年～2007年にはインド国内への資本流入が増加した。高成長の背景にはIT関連や通信などのサービス業や金融業の拡大があるが、これと並んで製造業が海外からの豊富な資本流入を利用して設備投資を拡大させたことが指摘されている。特に、対外商業借入による資本流入は2005年度の28億ドルから、2006年度は164億ドル、2007年度には227億ドルと大幅に増加した（表1）。同様に、対内証券投資についても、2006年度の70億ドルから、2007年度は294億ドルに、対内直接投資については、2006年度の227億ドルから、2007年度の342億ドルへと大きく拡大した。

一方で、大量の資本流入は国内の流動性を増加させ、インフレと資産価格の高騰につながるリスクを高めた。そのため、2007年8月にインド中央銀行は、対外商業借入の上限を引き下げる規制強化策を実施した。加えて、流入した資本の流出を後押しするような動きとして資本流出規制の緩和を進め、国内の過熱気味の景気に対処する構えを見せた。また、金融政策の面では、ルピー売り介入に伴う国内の流動性拡大に対処するため、不胎化策を中心に引き締めを実施した。

## 【世界金融危機でインドへの資本流入は大幅減少】

しかし、2007年8月の世界金融危機の発生に伴って、インドへの資本流入は減少した。経常収支赤字が2007年度の▲170億ドルから2008年度には▲298億ドルに拡大

した一方で、資本収支黒字は 1080 億ドルから 91 億ドルへと大きく減少、その結果外貨準備が 201 億ドル減少した。2008 年 10～12 月期、2009 年 1～3 月期にはネットの資本流出となったが、その背景には、対内証券投資が前年度の 294 億ドルの流入から 138 億ドルの流出に転じたことと、対外商業借入による流入額が前年度の 227 億ドルから 69 億ドルに減少したことがある。

既述のとおり、金融危機以前の景気拡大は、対内証券投資と対外商業借入の拡大に少なからず依存していたが、世界の投資家のリスク圧縮の動きはインドへの資本の流入にも影響した。このことは、世界的な景気悪化と相まって、インド企業の新規投資の抑制につながった。例えば 2008 年 12 月にインドの大手財閥タタグループでは、グループ経営陣に対して新規設備投資や M&A 計画の凍結、手元資金の最大限の確保などを求める指示が出たと伝えられた。また、国内商用車 2 位のアショク・レイランドをはじめ、投資計画を中止した企業が急増したと報じられている。

このような状況を受けてインド政府は、減税やインフラ投資支援等の景気刺激策を実施した。その一方で、外資政策の面では 2008 年 5 月に対外商業借入の金額の上限が引き上げられたのに続いて、2009 年 1 月には「大型宅地開発プロジェクトのための対外借入の承認」や「ノンバンクによるインフラ融資向けの資金調達の解禁」などの資金流入を促進する規制緩和が進んでいる。

(表 1) インドの国際収支の状況

(億米ドル)

	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度				
						08/4-6	08/7-9	08/10-12	09/1-3
経常収支	-64	-99	-96	-170	-298	-90	-125	-130	47
資本収支	322	255	452	1080	91	111	76	-43	-53
直接投資	30	30	77	154	175	90	49	4	32
対外直接投資	-25	-59	-150	-188	-175	-29	-39	-59	-48
対内直接投資	55	89	227	342	350	119	88	63	80
証券投資	89	125	71	296	-140	-42	-13	-58	-27
対外証券投資	-	-	1	2	-2	0	0	0	-1
対内証券投資	89	125	70	294	-138	-42	-13	-58	-26
商業貸出	59	25	161	227	81	15	17	39	11
対外商業貸出	10	-3	-3	0	12	2	4	5	1
対外商業借入	49	28	164	227	69	13	13	34	10
その他	144	75	143	403	-25	48	23	-28	-69
誤差脱漏	4	-5	10	12	6	1	2	-6	9
総合収支	262	151	366	922	-201	22	-47	-179	3
外貨準備増減	-262	-151	-366	-922	201	-22	47	179	-3

(注) 経常収支はマイナスは赤字、プラスは黒字。

資本収支はマイナスは資金流出、プラスは資金流入。

外貨準備増減はマイナスは増加、プラスは減少。

(資料) インド準備銀行より作成

### 【過度の資本流出、流入、いずれのリスクも存在】

2009 年度に入って、インドの景気も世界経済と同様、回復の兆しをみせている。この景気回復傾向が定着すれば、インドへの資本流入は再び拡大する。そうなれば、2006～07 年にみられたように、資本流入による国内流動性増加を抑制すべく、資本流入規制の強化や資本流出の促進策が必要になるかもしれない。その一方で、金融不安が再び台頭するようなことになれば、インドへの資本流入がさらに減少、ないし逆流するリスクも残っている。

インドにおける資本取引自由化は、経済成長を支えてきた要因のひとつであり、自由化の流れそのものが逆転することはないと思われるものの、今回の世界金融危機を契機にそのペースが再び遅れることになるかもしれない。外資系銀行による国内の民間銀行の買収禁止や、外資系保険会社による出資上限の規制などの閉鎖性が依然として残っていることが、今回の危機によるインドからの資本流出圧力を抑制し、インドの経済・金融の混乱を回避できたという認識が広がれば、タラポル委員会が示した 2011 年までの

自由化のペースが減速する可能性もある。さらに、同様に金融面の影響を比較的小さく抑えた中国に習って、より厳しい直接投資や証券投資の規制を復活させてしまえば、今後の成長を阻害することにもなりかねない。

今後のインドの成長に少なからず影響を与える資本規制のペースは、これからも注目されよう。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2009 Institute for International Monetary Affairs (財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>