

欧米諸国における財政政策のマクロ経済的效果^{*1}

田中 秀明^{*2}

北野 祐一郎^{*3}

要 約

1990年代において、日本と欧米諸国でとられた財政政策は対照的であり、そのパフォーマンスも大きく異なっている。日本では、景気対策の観点から積極的な財政政策が行われた結果、財政赤字と債務残高が急増した。しかし、その積極的な財政政策にもかかわらず、経済は低迷した。他方、この時期、欧米主要国では、財政構造改革が進められ、財政状況は改善した。そして、多くの国では抑制的な財政政策にもかかわらず、経済は良好であった。

近年、財政政策の総需要創出効果については、乗数の低下や非ケインズ効果を示す研究が示されており、我が国においても、財政政策の効果をめぐって様々な議論が行われている。今後、我が国でも財政構造改革が大きな政策課題の一つとなるが、そのプロセスを考えるに当たっては、財政政策とマクロ経済の関係をどう捉えるかが重要であり、特に我が国と対照的な財政政策をとった欧米諸国の経験を研究することは有益である。

そこで、本研究においては、OECD 諸国における財政政策とマクロ経済との関係について、主要各国の四半期データを用いたベクトル自己回帰（Vector Auto Regression : VAR）モデルによる分析、各国の財政再建時の年次データをプールしたものによるクロス・カントリーの回帰分析、の2つの方法により実証分析を行った。

後者のクロス・カントリーによる分析の結果は、①財政再建は常に経済成長率の低下をもたらすものではない ②顕著な財政再建は短期的には経済成長にマイナスの影響を与えるものの、中間的にはプラスの影響を与える ③支出削減に重点を置いた財政再建の方が、増税に重点を置いた財政再建よりも、中期的には経済成長に対してプラスの影響を与える ④グロス債務残高の水準が高い場合の財政再建の方が、経済成長に与えるマイナスの効果は小さい ⑤マネーサプライの増加は経済成長にプラスの影響を与える、と整理することができる。

前者のVARモデルによる分析の結果は、①政府支出・公共投資からGDPに対する因果性はどの国においても弱く、インパルス応答関数によっても短期的な効果しか観察されなかった ②反面、マネーサプライからGDPに対する因果性は9カ国中4カ国で有意に認められ、インパルス応答関数の結果からもマネーサプライの影響の大きさ、持続性ともにその効果は明確である、と整理することができる。

* 1 本稿の作成にあたり、一橋大学浅子和美教授、帝塚山大学森口親司教授から有益なコメントを頂いた。
また、財務省におけるカンファレンスでは貝塚啓明名誉所長をはじめとする参加者の方々からも貴重なご意見を頂いた。ここに記して感謝の意を示したい。

* 2 財務省財務総合政策研究所総括主任研究官（hideaki.tanaka@mof.go.jp）

* 3 財務省財務総合政策研究所研究員（yuuichirou.kitano@mof.go.jp）

2つの異なる方法で実証分析を行ったが、政府支出の追加的なショックは短期的な効果しかもたらさないというVARモデルの結果は、全てのパネルデータを用いた場合の景気調整済みプライマリー支出の変化は再建当期の実質GDP成長率に対してほとんど影響を与えない（影響はあっても有意性は低い）というクロス・カントリー分析の結果と同じであり両者の結論は基本的には整合的である

I. はじめに

1990年代において日本と欧米諸国でとられた財政政策は対照的であり、そのパフォーマンスも大きく異なっている。

日本では、景気対策の観点から積極的な財政政策が行われた結果、一般政府財政収支の対GDP比は1990年の1.9%の黒字から2000年の6.6%の赤字へと悪化し、グロス債務残高の対GDP比は1990年の64.6%から2000年の123.2%へ倍増と、いずれもG7諸国中最悪の状況である。しかし、積極的な財政政策にもかかわらず、この10年間の年平均実質GDP成長率は1.3%であり、経済は低迷した。

他方、この時期、欧米主要国では、財政構造改革が進められ、財政状況は改善した。そして、多くの国では抑制的な財政政策にもかかわらず、経済は良好であった。例えば、顕著な財政再建を行った国としてイタリアを見よう。財政赤字は1990年の11.8%から2000年の0.3%まで改善し、グロス債務残高は103.7%から110.8%へと、7.1%ポイントの増加幅にとどめている。同様に、ギリシャでは、財政赤字は15.9%から1.1%にまで改善し、グロス債務残高は88.9%から102.7%へと、13.8%ポイントの増加幅にとどめている。そして、こうした財政の引き締めにもかかわらず、この10年間でイタリアは1.6%、ギリシャは2.3%の年平均実質GDP成長率を実現している。

欧米諸国においては、従来のケインズ経済理論における財政政策の総需要創出効果について、その乗数の低下が指摘されるようになっており、

デンマーク（83～86年）、スウェーデン（89～94年）のように、債務残高が非常に高レベルに達した国では、乗数がマイナス、すなわち財政再建が消費等にプラスの影響を与える「非ケインズ効果」が存在したという研究も示されている。

我が国においては、積極財政が経済に与えた効果について、景気の下支えに一定の効果を果たした、あるいは借金を増やただけで従来のような景気刺激効果（乗数効果）は乏しかった、財政政策が十分でなかったため景気が回復しなかった、といったように様々な議論が行われている。今後、我が国でも、財政構造改革が大きな政策課題の一つとなるが、そのプロセスを考えるに当たっては、財政政策とマクロ経済の関係をどう捉えるかが重要であり、特に我が国と対照的な財政政策をとった欧米諸国の経験を研究することは有益であると考えられる。

そこで、本研究においては、OECD諸国における財政政策とマクロ経済との関係について、各国毎のベクトル自己回帰（Vector Auto Regression: VAR）モデルによる分析（四半期データ）、及び各国の財政再建時のパネルデータをプールした回帰分析（年次データ）、の2つの異なる手法を用いて多面的な実証分析を行う。

Ⅱ．先行研究

財政政策がマクロ経済に与える効果については、マクロ経済学において様々な議論を呼んできたテーマの一つであり、代表的なものだけでも、ケインズ経済学の乗数理論をはじめ、マンデル＝フレミング・モデルによる分析、合理的期待形成理論、バローの中立命題などが挙げられる。我々の関心は、こうした理論そのものを検証することではなく、欧米諸国における財政政策の効果を複数の手法を用いて実証することにある。そこで、まず日本を含め特定国についてVARモデルを用いて財政政策の効果を分析する研究を紹介し、次に、各国の財政再建時のパネルデータ等を用いてクロス・カンツリーで効果を分析する研究を紹介する。

Ⅱ－１．VARモデルを用いた個別国の分析

マクロ経済に対して財政政策がもたらす効果の分析は、従来、冒頭に述べたような経済理論に基づいて制約を課した、計量経済モデルによるものが中心であった。しかし、近年こうした手法に対して、経済理論にはいまだ相矛盾する様々な見解があり、その不完全な前提に基づいて現実を説明するやり方は実証分析の手法として中立性を欠くという批判がある。

1980年にSimsは複数の断片的な経済理論の組み合わせによってマクロ経済全体を表現するモデルを構築するのは適切ではないことを示し、代わりに示した方法がベクトル自己回帰（Vector Auto Regression：VAR）モデルであった。そこではすべての変数を内生変数として扱い、時系列データの動向から変数間の関係を示すモデルを構築した上で、そのモデルが示す経済学的な意味（例えば乗数効果）について、検証するというものである。

一方で、このVARモデルに対しても、経済理論を全く前提とせず、経済変数間の時系列的

な動きだけから構造的な因果関係を推論するのは不適當だとの批判もあり、現在では同一時点の変数間に構造式による制約を設けて、経済理論との整合性を担保した、構造型（Structural）VARモデルなどの制約型（Restricted）VARも多用されている。

VARモデルを用いて財政政策の効果を論じた分析は、一般に、政府支出や公共投資といった財政政策を表現する変数と、GDPまたは民間消費、民間投資、マネーサプライ、物価、金利といった複数のマクロ経済変数によって、一国の経済システムを表現する関係式を構築し、Grangerの因果性テストやインパルス応答関数といった手法を用いて、変数間の関係、特に財政変数がマクロ経済変数に与える影響について検証するという共通の構成を取っている。そのため、以下では分析の基本的要素である使用変数と結論を中心に先行研究を紹介することとする。

（1）誘導型（非制約型）VARを用いた分析

平成10年版経済白書（1998）では、民間需要、外需、公共投資、金利、物価、為替レートを変数として、1970～97年の四半期データを用いて分析を行っている。その結果、公共投資が短期的に民間需要を刺激する効果は、80年代までは大きくかつ速やかに現れていたのに対し、民間部門の自立的回復メカニズムが弱まった90年代には、その効果は減殺され、小さくかつ緩やかにしか現れていないとしている。他方、長期的に見た場合、80年代の分析では財政ショックを与えた3期後以降に現れていたマイナスの効果（クラウディングアウト効果やマンデル＝フレミング効果）の方も90年代には総じて小さくなっていると分析している。

European Commission（1999）は、90年代イ

タリアの財政政策の効果を検証するために、1985～98年の実質GDP、信頼感指数、消費者物価指数、短期金利、実質実効為替レート、プライマリー財政赤字の月次データを用いて分析を行っている。消費者信頼感指数や業況判断指数という期待面の指標を変数に用いている点に特色があり、財政赤字の拡大及び縮小が期待形成を通じて景気に与える影響をモデルに取り込む意図が見られる。分析の結果、プライマリー赤字（対GDP比）の拡大、すなわち拡張的財政政策は景気に対してほとんど何の影響も与えないが、物価の上昇を引き起こすとしている。景気に対して中立的となる理由が二点挙げられており、一点目は財政政策の変化に応じてその影響を打ち消すような金融政策の変更が行なわれるからであり、二点目は財政赤字の拡大は消費者と企業の信頼感を損ね、逆に財政赤字の改善は信頼感を形成するからだと説明している。

このほか、誘導型VARモデルにより財政政策のマクロ経済的効果を検証したものとして、鉱工業生産指数などの月次データを用いて、1967～82年の財政・金融政策と生産との関係を分析した和合（1984）などがある。

(2) 構造型VARを用いた分析

Blanchard and Perotti (1999) ではアメリカにおける1947～97年の政府支出、税収、GDPの四半期データを用いた構造型VARモデルにより、政府支出、税収の変化がGDPに与える影響を検証している。個人直接税、法人直接税、間接税、社会保険料の4つについて、各四半期の景気調整済み税収・保険料を推定し、景気変動を取り除いた財政政策変数に変換している点が特徴である。当論文では、GDPに対して政府支出増加はプラス、増税はマイナスの効果を与えたがその乗数は小さいこと、また政府支出増及び増税はどちらも民間投資にマイナスの効果を与えた、ということを結論としている。

鴨井＝橋本（2001）は1975～98年の日本におけるGDP、民間消費、民間投資、マネーサプライ、税収、公共投資の四半期データによる構

造型VARモデルを用いた分析を行っている（ただし、税収について景気変動要因の調整を行っていない）。プラザ合意後の長期にわたる低金利政策の持続と1989年からの金利引上げ、その後の急激な引下げという金融政策の変化を構造変化と捉えて、1975～90年の前期と85～98年の後期に分けて、公共投資及び減税がGDP、民間消費、民間投資に与えた効果を推計している。その結果、前期では公共投資は弱いながらも民間需要にプラスの効果を及ぼしたが、後期には民間消費に対して効果はみられず、民間投資に対してはクラウディングアウトの可能性があると分析している。一方、減税は前期において消費、投資にほとんど変化を与えず、GDPへの効果はなかったが、後期は投資にプラスの効果をもたらし、GDP、消費にも弱いながらも効果がみられる、と結論付けている。

加藤（2001）は日本の1970～99年の政府支出、税収、民間需要の四半期のデータを用いて構造型モデルを構築し、1970～84年の前期と1985～99年の後期に分けて、政府支出の増加が民間需要や税収に与えた効果を推計している。政府支出増は民間需要にプラスの効果を与えたがわずかであり、税収へのプラスの効果は検証できなかった、としている。また、前期・後期の比較により、近年の政府支出の乗数の低下が確認できた、と結論付けている。

構造型VARモデルによる財政政策の効果分析には、ほかにも80年以降の日米両国の財政政策が貿易を通じて互いの経済に与えた効果について分析を行った土居（1997）などが挙げられる。

II-2. 各国のパネルデータ等を用いた分析

クロス・カンントリーで財政政策の効果を分析する研究については、その分析手法により、①OECD各国のパネルデータをプールして、C（民間消費）、S（民間貯蓄）、Y（GDP）などを、B（財政赤字）、G（政府支出）などの財政政策を代理する変数で回帰推計するもの、②同様のパネルデータをプールするものの、回帰分析は用

いず、経済成長率の上昇、債務残高の改善といった基準を用いて定性的な評価を行うもの、③多国間のマクロ経済モデルを使って、財政政策の効果をシミュレートするもの、などに大別できる。以下では、先行研究をこの3つのタイプに分けて整理する。

(1) パネルデータにより C, S, Y を推計するもの

緊縮的な財政政策が総需要に対して拡張的な効果（「非ケインズ効果」）を持つ可能性があることを最初に示したものが、Giavazzi and Pagano (1990) である。彼らは、まず、欧州10カ国の1973～89年における緊縮財政期間の経済データをプールしてCを推計したところ、Gの削減がCを減じるという通常のケインズ効果を確認したものの、国別に見ると、Gの減少はCの増加や減少をもたらすなど様々であること、80年代のデンマーク及びアイルランドにおいては、Gの減少はCの減少をもたらしていないことを検証した¹⁾。その理由として、大規模な緊縮財政は、将来の増税期待を引き下げ、消費が増えると説明した。

これを発展させた研究が Giavazzi and Pagano (1995) である。OECD19カ国の1970～92年までのデータをプールして、Cを、税収、移転所得、政府消費（いずれも景気調整済み）等の説明変数で推計したところ、政府消費の拡大又は縮小が4年で潜在GDPの3%以上に達した場合には、非ケインズ効果が現れると分析した（税収、移転所得についてもほぼ同様の結果）。すなわち、財政政策の効果は、その規模や持続性によって非線形であるとし、財政政策の規模が小さく短い期間であればケインズ効果が働き、規模が大きく長期的であれば非ケインズ効果が働くとしている。

Perotti (1999) は、OECD19カ国の1965～94年までのデータをプールして、Cを政府支出、税（いずれも景気循環調整済み）等で推計したところ、債務水準の対GDP比²⁾が高いほど非ケインズ効果が大きいことを示している。ただし、税については、非ケインズ効果は確認できるものの、政府支出と比べ安定的ではないとしている。この他、同様の研究として、Bertola and Drazen (1993), Sutherland (1997) などがある。

Giavazzi, Jappelli and Pagano (2000) は、OECD18カ国について、1970～96年の間における完全雇用余剰の対潜在GDP比が1年間又は2年間に少なくとも1.5%変化した場合を「規模が大きく持続的な財政ショック」と定義し、関係するデータをプールして、国民貯蓄を被説明変数として推計を行っている。その結論は、貯蓄への影響についての非線形性は財政拡張期よりも緊縮財政期の方が強いこと、増税はその規模の大きい緊縮財政期では貯蓄に影響を与えず、それほど規模が大きい緊縮財政期では正の効果を持つこと、債務残高が高いことは非線形性を示す有効な指標とはいえないことというものであった。

平成10年版経済白書（1998）では、1994～96年の間に対GDP比で構造財政赤字を1.5%ポイント以上削減したOECD10カ国の3年間のデータをプールして、構造財政赤字と実質GDP成長率等の関係を推計している。これによると、緊縮財政は、財政赤字を削減した年の成長率にはマイナスに働くが、同時に長期金利を押し下げ、純輸出を増加させるという関係が、大まかである（統計的に有意ではない）が読み取れるとしている。

上記の分析では、白書が部分的に財政再建とGDPの関係を分析しているが、その他は、C又はSを推計するものであり、GDPそのもの

1) 1983～86年のデンマーク、1987～89年のアイルランドにおいては、この期間に、構造的財政赤字が緊縮前に比べて対GDP比でそれぞれ9.5%、7.2%縮小したにもかかわらず、民間消費は累積で17.7%、14.5%も拡大したとしている。

2) 債務残高の対GDPの絶対値で区別しているのではなく、パネルデータのサンプルから、債務残高の対GDP比の高いサンプルの上位10%、20%、30%といったものをそれぞれプールして分析している。

への影響をトレースしているわけではない。

(2) パネルデータにより定性的な分析を行うもの

(1)で紹介した Giavazzi and Pagano (1990, 1996) 等の研究は、財政赤字の変化の規模・持続性といった事前の基準によりパネルデータをふるいにかけて、その経済へのインパクトを分析評価しているが、非ケインズ効果を分析するもう一つのアプローチが、次に説明する事後の基準（債務残高が一定のレベル減少した場合等を「成功」した財政再建と定義する）による分析・評価である。

Alesina and Perotti (1996) は、OECD20カ国について、1970～96年の間におけるブランシャール基準によるプライマリー収支³⁾が1年又は2年間で1.5%改善した場合、又は2年間で年平均1.25%改善した場合を「緊縮財政」と定義し、このうち緊縮期間の3年後に景気調整済みプライマリー赤字が少なくとも2%ポイント改善した場合又は緊縮期間の3年後に債務残高の対GDP比が5%ポイント改善した場合を「成功」した財政再建と分類し、成功した場合の財政再建の属性を分析している。彼らによれば、成功した財政再建の73%が支出削減に依拠し、項目としては、政治的に削減が難しい移転支出・公務員賃金のウェイトが大きくなっている。逆に、失敗した財政再建では、支出削減は44%に過ぎず、項目としても公共投資に集中し、増税については全ての種類の税を幅広く引き上げている。そして、成功した財政再建ほど、経済に拡張的な影響（実質GDP成長率の引上げ、

失業率の引下げ、民間消費の引上げ等）を与えていると結論付けている。

von Hagen, Hallet and Strauch (2001) は、OECD20カ国について最新のデータ（1960～98年）を基に、分析を行っている。彼らは、景気調整済み財政赤字が、連続する2年間で1.25%改善した場合、又は同赤字が1年で1.5%改善し、翌年及び翌々年が0～1.25%改善した場合を「財政再建」と定義するとともに、改善初年の2年後に財政収支の水準が25%以上改善した（財政赤字が3/4以下になった）場合を「成功」と定義している。そして、成功した財政再建ほど支出削減に依存していること、支出削減は資本支出より政治的にセンシティブな移転支出に頼っていること、などを改めて確認している。

この他、McDermott and Wescott(1996)、IMF (1996)、OECD (1996) などがほぼ同様の分析を行っている。

上記の分析は、一定の基準でふるいにかけて「成功」した財政再建のサンプルを抽出し、当該サンプルについて、財政再建の手法、GDP成長率の動き等を分析しているが、この「成功」「不成功」に分ける基準はやや恣意的な面があり、また財政再建の規模・持続性とGDP成長率の関係が必ずしも直接明らかにされているわけではない。

(3) 多国間のマクロ経済モデルによる分析を行うもの

Bartolini, Razin and Symansky(1995)は、IMFの多国間マクロモデル（MULTIMOD）を使っ

3) Alesina and Perotti (1996) では、財政政策のインパクトを測る指標として、政府の裁量的な政策に焦点を当てるため、一般的にプライマリーバランスが使われるが、その中でも、①単純なプライマリーバランス、②OECD基準（前年の支出が潜在GDPで成長した場合を考慮）、③IMF基準（OECD基準に類似するが、前年をベンチマークとするのではなく、産出が潜在レベルにあると想定される参考年をベンチマークとする）、④ブランシャール基準（失業が前年より変化しない場合の財政赤字を推計する）の4つ代表的な方法があると説明している。その他、European CommissionがEU基準の一般政府の景気調整係数を発表している。Alesina and Perotti (1995) は、OECD基準とブランシャール基準を比較し、OECD基準はブランシャール基準と比べて、赤字が減少する時は、裁量的な部分を過大に評価する傾向があり、赤字が増加するときは裁量的な部分を過少評価する傾向があることを示している。

て、1990年代前半のG7諸国で行われた財政再建のマクロ経済的効果を分析している。モデルでは、労働所得税、資本所得税、間接税、政府支出の4つの財政変数を組み込み、消費及び投資における税の効果を分析している。結論の第一は、90年代の財政再建は短期的には産出や雇用を多少減じたが、90年代後半にはほぼ回復をもたらすということである。第二に、財政再建

の中味によって産出のコストに差があることである。具体的には、間接税の引上げと支出削減を中心とする財政再建は、短期的には産出の減をもたらすが、素早い景気回復と長期的な産出増をもたらすとしている。また、労働所得税の引上げを中心とする財政再建は長期的には産出減をもたらすとしている。

Ⅲ．VAR モデルを用いた分析

Ⅲ－１．分析のフレームワーク

先に挙げた先行研究は、日米等それぞれの国においてそれぞれ異なるベクトル自己（Vector Auto Regression：以下VAR）モデルを用いて分析したものであるが、本研究では財政政策がマクロ経済に与える効果について、複数の国で基本的に同一のVARモデルを構築して分析を行う。各国の経済システムはそれぞれ異なり、どの国も説明可能な計量経済モデルの構築は困難であることから、個別の経済構造についての知識を前提としないVARモデルを使うことが適切である。

そこで、まず各国のマクロ経済のVARモデルを推定した上で、Grangerの因果性テストとインパルス応答関数を用いて、それぞれマクロ変数間の関係、特に財政政策がGDPに与える効果、及び金融政策がGDPに与える影響を検証する。

(1) 分析対象国

OECD加盟国の中で四半期のマクロ経済データが入手可能なオーストラリア、カナダ、フランス、オランダ、ノルウェー、ニュージーランド、イギリス、アメリカ、それに比較対象とし

て日本を加えた計9カ国について分析を行うこととする。

(2) 採用変数

今回のVARモデルでは、7つのマクロ経済変数（GDP、財政政策変数、外需、マネーサプライ、物価、短期金利、為替レート）を用いる（利用するデータは、AppendixⅢ－１参照）。財政政策変数については、政府消費支出と公的固定資本形成を合計したデータを使う場合（ケースⅠ：政府支出モデル）と公的固定資本形成のみのデータを使う場合（ケースⅡ：公共投資モデル）の2種類を使う。

データの出典はOECDのQuarterly National AccountsとMain Economic Indicatorsであり、OECDのオンライン情報サービス（OLIS）によって入手できる最新のものをを用いた（2001年12月現在）。ほとんどのデータは季節調整済みであるが、季節調整済みでない数値⁴⁾についてはCensus X-11Methods⁵⁾を用いて調整を行った上で、短期金利を除くすべての変数に対し、自然対数を底とする対数変換を行った。標本期間は1980年第1四半期から2000年第4四半期としたが、データが不足する場合、入手可能な期

4) 具体的にはノルウェー、オランダ、ニュージーランドのマネーサプライである。

5) アメリカ国勢調査局が公表している季節調整法の一つ。<http://www.census.gov/srd/www/sapaper.html>を参照されたい。

間内での分析を行うこととした。

(3) 単位根検定

VAR モデルを構築するには、各変数が定常であることが必要である。もしレベルの数値が定常でなければ階差を取るなどして、定常なデータに変換しなければならない。本分析ではデータの定常性を単位根検定によって確認した。ここでは、各変数が定数項とトレンドを含む単位根過程である可能性についての検定を行い、判定には ADF 基準 (Augmented Dickey-Fuller test) を使用した。

その結果が Appendix III-2 である。日本のマネーサプライを除くすべての変数で、1 次階差をとることにより 5 % 水準で単位根の存在が棄却された。なお、日本のマネーサプライについては非定常である可能性を棄却できなかったが、本研究の目的が同一モデルによる他国との比較にあることから、ここでは定常であると仮定し、すべてのデータの 1 次階差を用いて、分析を行うこととする。

(4) ラグ検定

VAR モデルのラグの次数については、1 次から 7 次のラグをとった場合を順々に比較して、SC 基準 (Schwarz Information Criterion) で最も低くなるラグを選択することとした (ただし 0 次を示す場合、1 次をとるものとした)。ラグ検定の結果は Appendix III-3 であり、各モデルともラグは 1 次を採用することとした。

III-2. Granger の因果性テスト

Granger の因果性とは、ある変数 Y の予測を行う上で、モデルに他の変数 X を含めても予測が改善しないときには、変数 X から変数 Y に対して Granger の意味での因果性がない⁶⁾、と定義付けるものである。7 変数によるモデルなので 7×6 の 42 通りの因果性についてテストした。1 % 有意水準、5 % 有意水準で因果性が

認められたものを図 III-1 にまとめている。以下では、GDP に対する因果性テストの結果について概観する。

(1) 政府支出

政府支出から GDP への因果性は、フランスにおいてのみ 5 % 水準で認められるが、残る 8 カ国では認められなかった。これは GDP の変動のうち、政府支出の変動で説明できる部分が少ないことを示唆している。

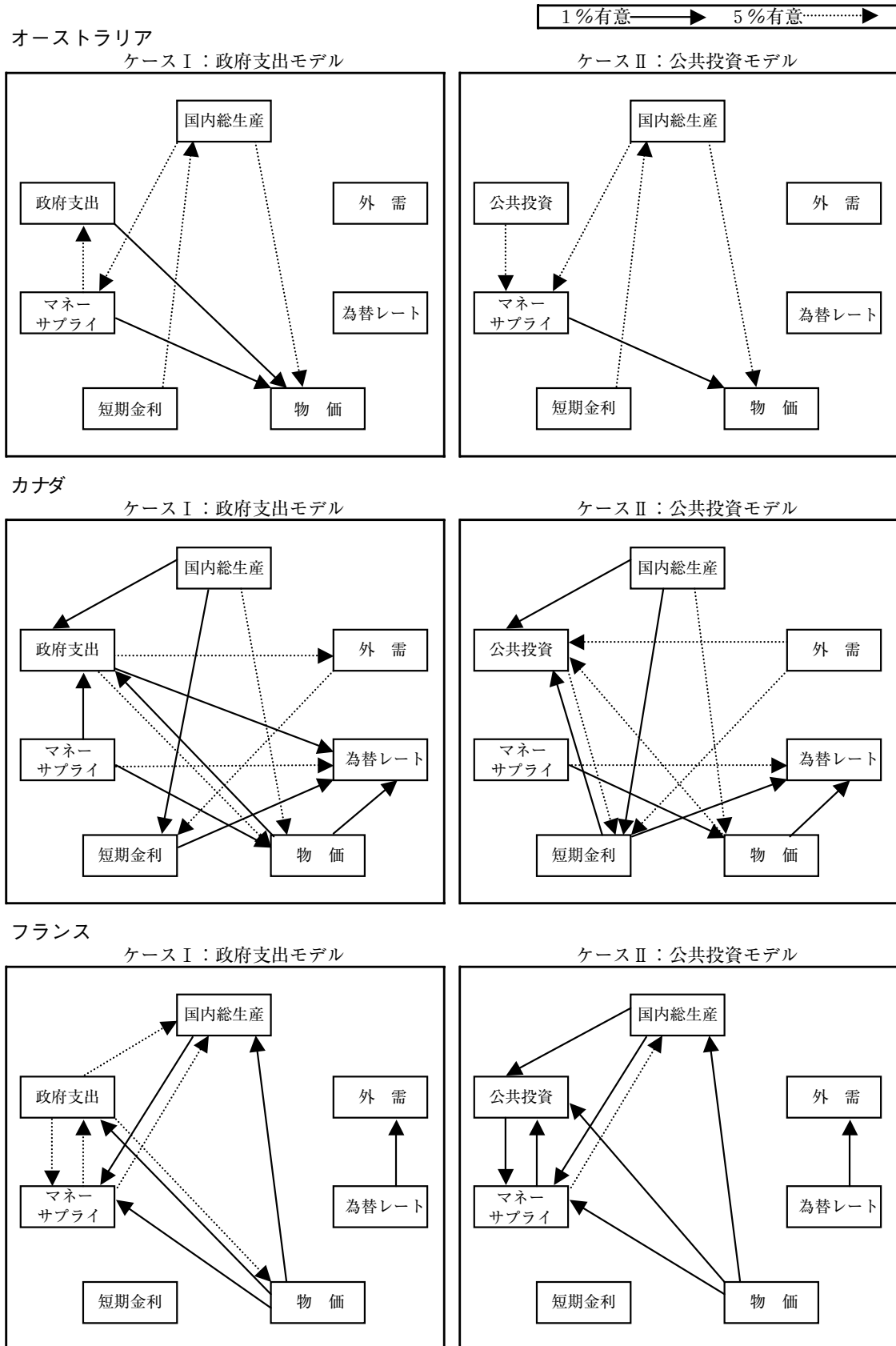
一方、政府支出からその他の変数への因果性は多く検出され、9 カ国中 4 カ国 (フランス、ニュージーランド、カナダ、オーストラリア) で物価に対する因果性が、3 カ国 (フランス、アメリカ、ニュージーランド) でマネーサプライに対しての因果性が認められる。政府支出がこれらのマクロ経済変数を介して、GDP に因果性を持つ可能性を考えると、アメリカでは政府支出がマネーサプライの増大を介して GDP に寄与している可能性があり、また、ニュージーランドにおいて、政府支出が物価に影響を与え、そこから為替レートを経由して GDP に影響をもたらす可能性があることが認められた。しかし、少なくともこの Granger の因果性テストの結果からは、こうした間接的な影響を除き、政府支出から GDP への因果性はほとんど見出せなかった。

(2) 公共投資

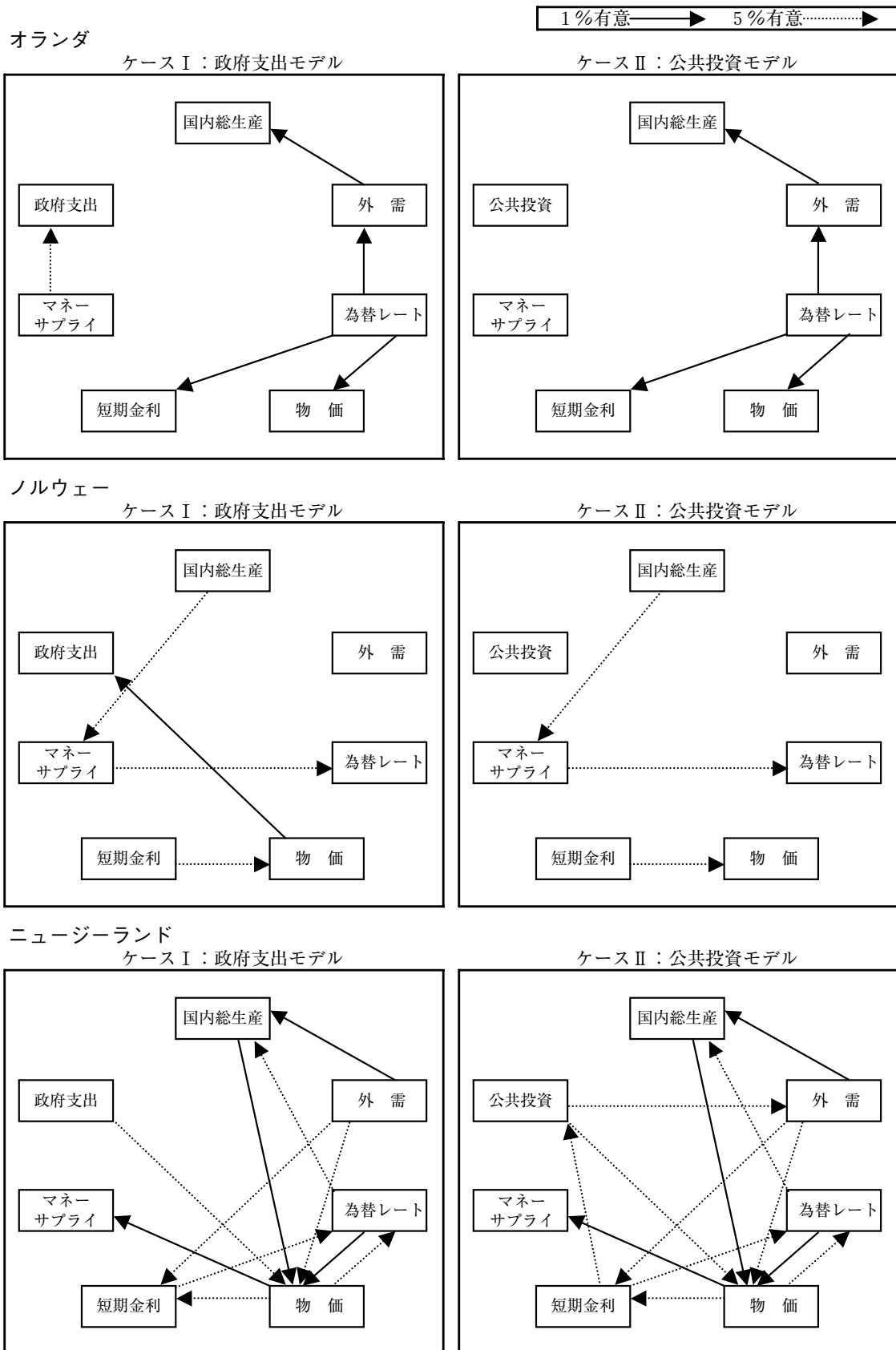
公共投資から GDP への因果性は分析対象のいずれの国においても認められなかった。公共投資はケインズ型財政政策の中心として需要創出の手段とされてきたが、少なくとも今回の分析結果からは、公共投資が GDP に与える影響を裏付ける結果は確認できなかった。また政府支出の場合と同様、他の変数を介在させて影響をもたらす可能性としては、フランスで公共投資からマネーサプライを通じて、GDP に影響をもたらす場合とニュージーランドで物価、

6) 通常用いる因果性という言葉とは意味合いが異なるので、「Granger の意味での」と表記されることが多い。

図Ⅲ—1 Granger の因果性テスト



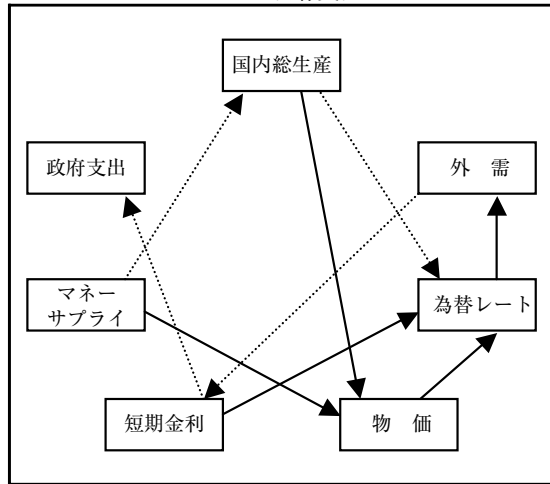
欧米諸国における財政政策のマクロ経済的効果



欧米諸国における財政政策のマクロ経済的効果

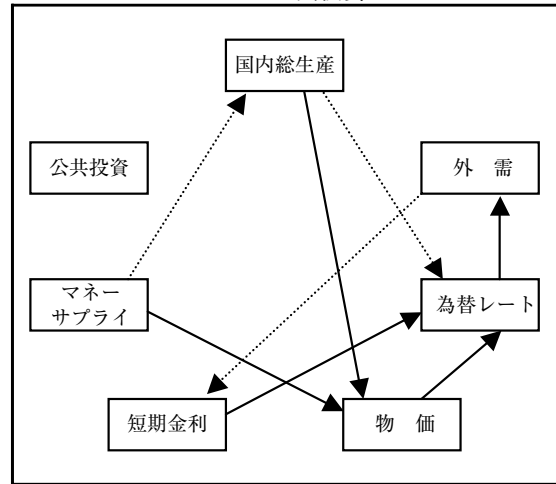
イギリス

ケースⅠ：政府支出モデル



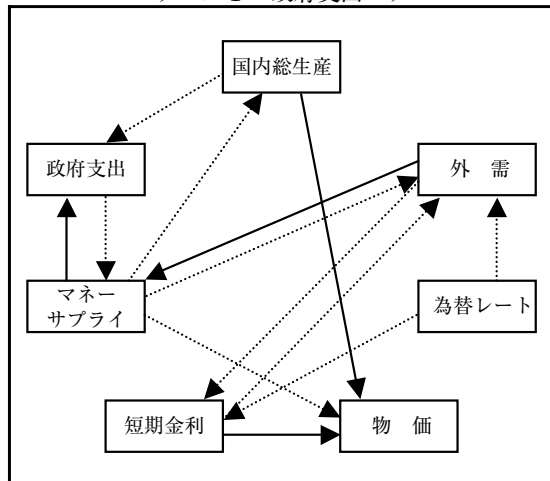
1%有意 → 5%有意 →

ケースⅡ：公共投資モデル

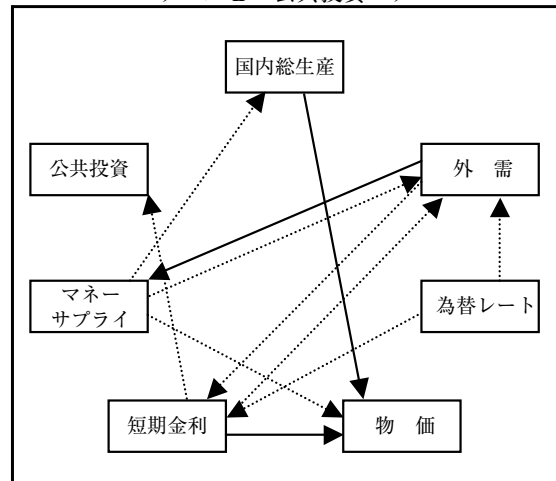


アメリカ

ケースⅠ：政府支出モデル

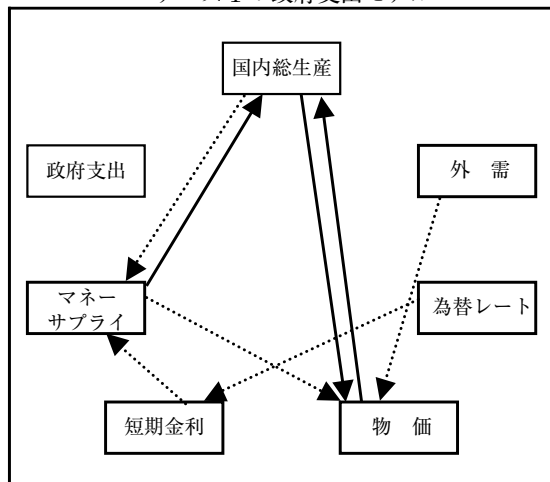


ケースⅡ：公共投資モデル

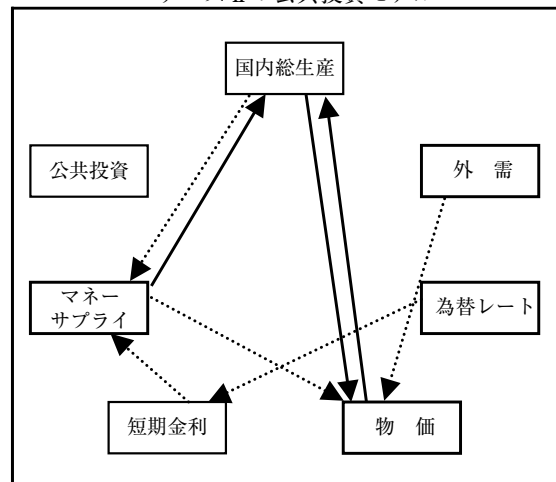


日本

ケースⅠ：政府支出モデル



ケースⅡ：公共投資モデル



為替レートを経て、影響をもたらす場合が想定された。

(3) マネーサプライ

9カ国を対象とした Granger の因果性テストの結果、GDP への因果性が最も多く確認されたのはマネーサプライであり、アメリカ、イギリス、フランス、日本の4カ国において因果性が示される結果となった。また、マネーサプライから政府支出への因果性がフランス、アメリカ、カナダ、オーストラリア、ノルウェーの4カ国において、物価への因果性がアメリカ、カナダ、オーストラリア、ノルウェー、日本の5カ国において、それぞれ有意に認められた。

Ⅲ－３．インパルス応答関数

インパルス応答関数は、推定した VAR モデルを用いて、第1期の変数 X_1 にインパルス(外生的なショック)を与えたときに、対象となる第 t 期の変数 Y_t に起きる変化の大きさ、正負の方向、影響の継続期間について分析するものである。これによって実際にその政策が行われたか否かに関わらず、公共投資の追加や金融緩和といった仮想的な政策が実施されたときにどのような効果が生じるのかについて分析することができる。また、Granger の因果性テストは、モデルの変数間の関係を容易に把握できる点で優れているが、今回は同期の変数間の関係を規定していない誘導型 VAR モデルに基づいているため、同期の関係が確認できていないという問題がある。そこで同期の変数間の影響は、数式の変形により同期の変数間の関係を導き出すインパルス応答関数によってみることにした。

このインパルス応答の計測には、変数選択の順序によって結果が異なる、という問題点が存

在するが、現時点ではこれを解決できる有効な決定方法はないため、本研究においては、まず、①財政政策、金融政策といった各政策によって決定される変数、次に、②日々変動する変数、そして③その期を通じての経済活動の結果として計測される変数、の順番で先決性があるものと仮定し、具体的には、政府支出(または公共投資)、短期金利、マネーサプライ、為替レート、物価、外需、GDP、の順番として計算した⁷⁾。頑健性のチェックのため、順番を替えて計算した場合と比較したが、計算の順番が入れ替わると、入れ替える前には受けていた第1期目の影響が0になることを除けば、インパルス応答の形状はほとんど変わらないことが確認できた⁸⁾。

以下、インパルス応答関数の結果にもとづき、財政政策がマクロ経済に与える影響と金融政策がマクロ経済に与える影響について概観する。図Ⅲ－２は政府支出を追加的に1%増やすショック、マネーサプライを追加的に1%増やすショックを与えたときに GDP が示す反応を、それぞれケースⅠ：政府支出モデル、ケースⅡ：公共投資モデルのケース別にグラフ化している。

(1) 1%の政府支出ショックが GDP に与える効果(ケースⅠ：政府支出モデル)

各国の VAR モデルに対して1%の追加的な政府支出を与えると⁹⁾、カナダを除いた8カ国のいずれにおいても国民総生産は1期目にプラスの反応を示す。しかし2期目はいずれの国においてもその効果は激減し、うち半数でマイナスの反応を表す。そして3期目以降はフランスのようにプラスのまま長期的に続く例はあるものの、おおむね小幅な振幅をみせながらゼロへと収束していく傾向にある。このことは拡張的な財政政策は、一時的な景気の下支え効果はあ

7) 同様の仮定にもとづいた優先順位決定手法は European Commission (1999) でも用いられている。

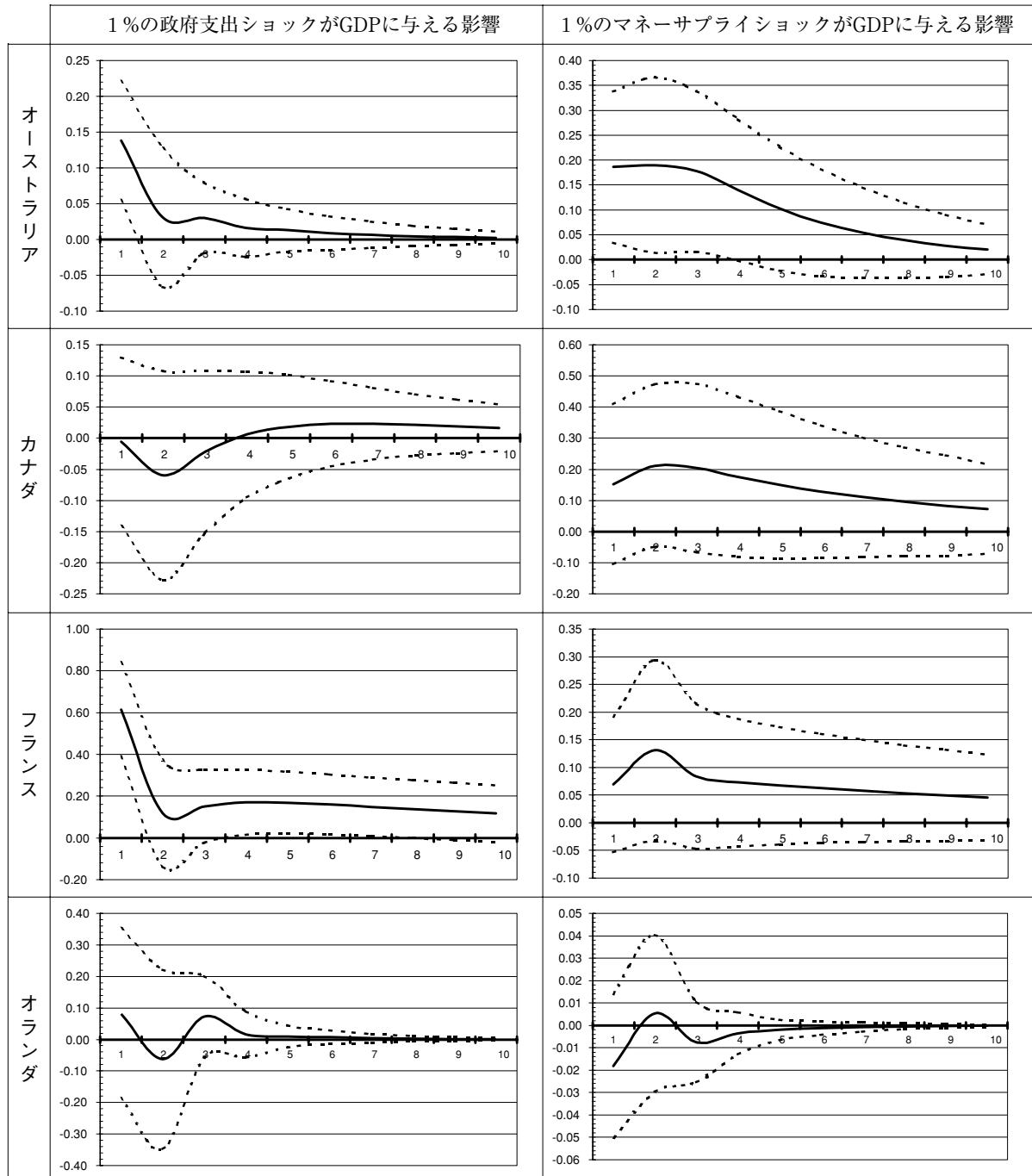
8) 上記の例の場合、政府支出と GDP の順番を入れ替えて GDP→政府支出の順番にすると、第1期目の GDP は第1期目の政府支出ショックの影響を受けないことになる。ただし第2期目以降は、第1期以降の政府支出のショックの影響を受ける。

9) 第1期にのみ支出を増やすのでは翌期に支出減の効果が発生するので、追加的な1%のショックとは第1期を境に継続的に支出を1%増加させることを意味する。

欧米諸国における財政政策のマクロ経済的効果

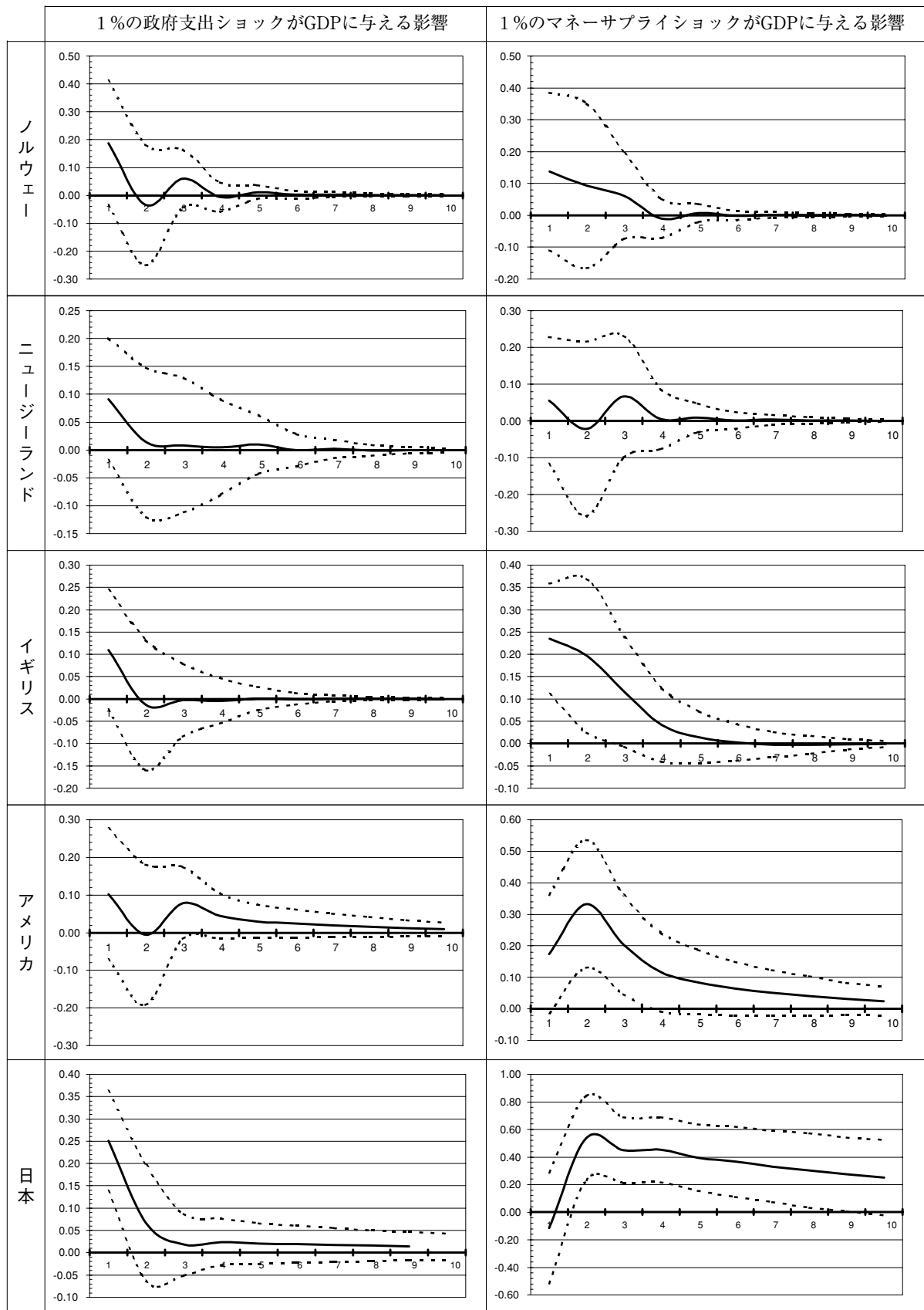
図Ⅲ－２ インパルス応答関数

ケースⅠ：政府支出モデル



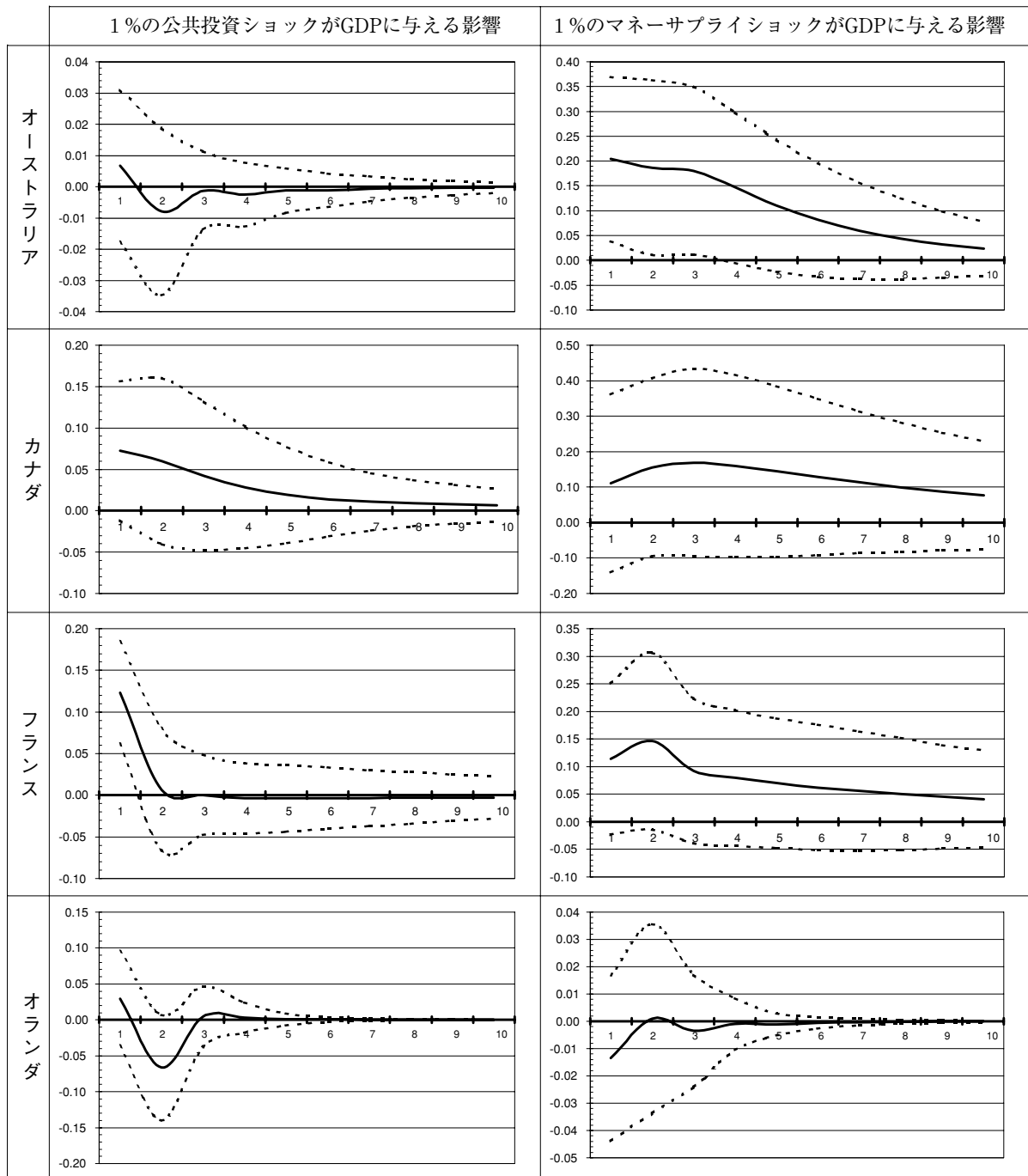
注) グラフの縦軸の単位は%で、GDP 成長率を何%押し上げる効果があるかを示したものである
点線は±2 標準誤差の範囲を示す

欧米諸国における財政政策のマクロ経済的効果



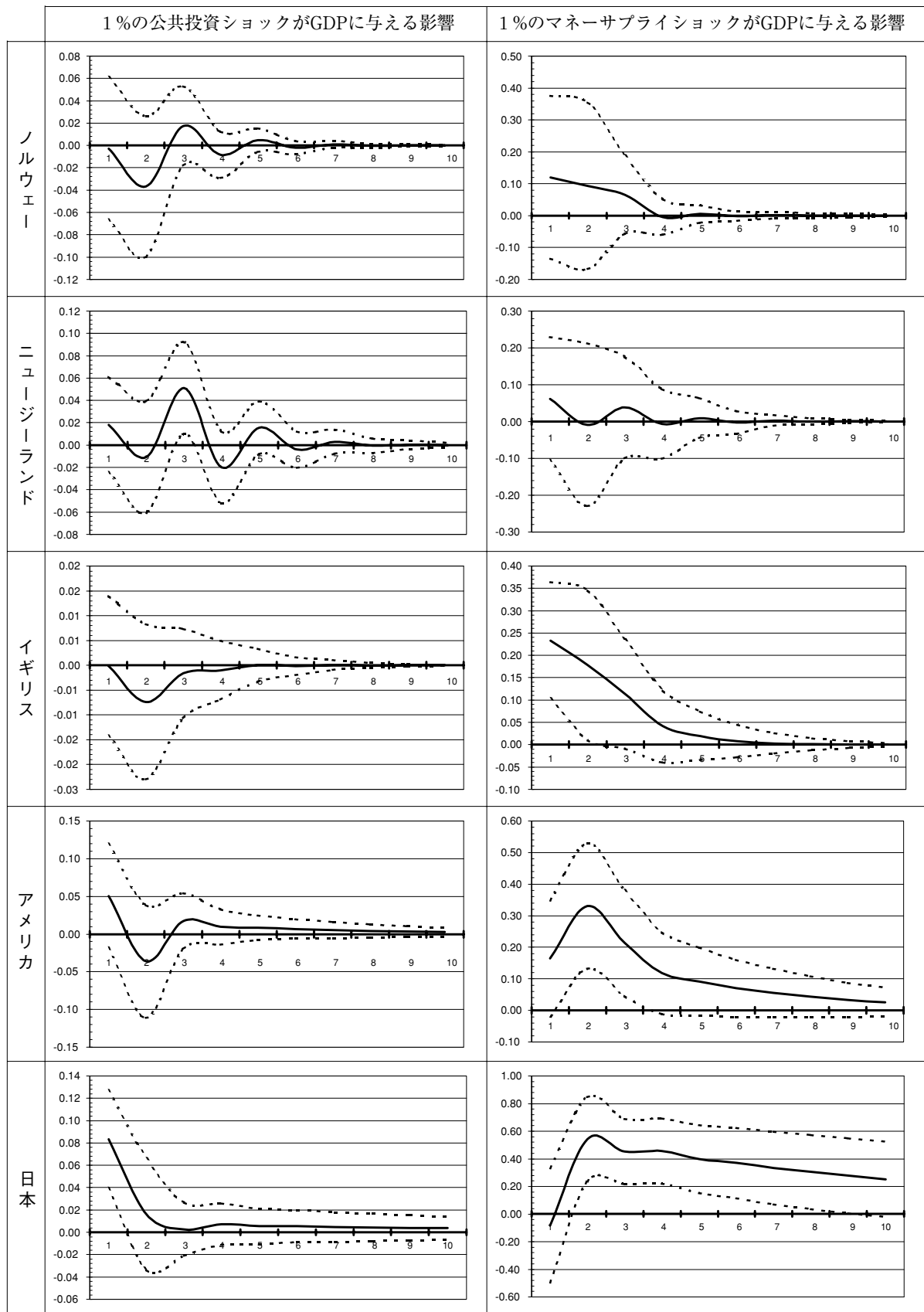
欧米諸国における財政政策のマクロ経済的効果

ケースⅡ：公共投資モデル



注) グラフの縦軸の単位は%で、GDP 成長率を何%押し上げる効果があるかを示したものである
点線は±2 標準誤差の範囲を示す

欧米諸国における財政政策のマクロ経済的効果



るが、それが持続的な性質をもたないことを示す。この結果に基づく、継続的に景気を下支えするためには財政支出の伸び率が每期プラスになるような財政政策を取る必要があるが、そのような政策は実現可能性に乏しいと考えられる。

グラフからでは数量的な効果が分かりにくいので、1%のショックを与えてからの1年間（1期目～4期目）にどれだけGDPの成長率を押し上げる効果があるのかを計算してみると、フランス1.06%、日本0.36%、オーストラリア0.22%、アメリカ0.22%、ノルウェー0.21%、ニュージーランド0.12%、オランダ0.11%、イギリス0.09%、カナダ▲0.08%、という結果になった（平均0.24%）。

また、効果の持続性を確認するために、追加的なショックを与えてから2年目（5期目～8期目）に現れたGDP成長率への効果を計算すると、フランス0.62%、アメリカ0.09%、カナダ0.09%、日本0.07%、ノルウェー0.02%、オランダ0.02%、ニュージーランド0.01%、イギリス0.00%という結果であり、フランス以外では継続的效果は乏しいといえる。

(2) 1%の公共投資ショックがGDPに与える効果（ケースⅡ：公共投資モデル）

次に1%の追加的な公共投資を行った場合を検証すると、1期目には9カ国中6カ国においてプラスの反応が認められたが、その上昇幅は明らかに小さく、2期目にはカナダと日本を除く7カ国において急激なマイナスの反応が見られ、その効果の持続性も乏しい。

政府支出ショックと同様に、1%のショックを与えてからの1年間の景気押し上げ効果を試算すると、カナダ0.20%、フランス0.13%、日本0.11%、アメリカ0.04%、ニュージーランド0.04%、オーストラリア▲0.01%、イギリス▲

0.01%、ノルウェー▲0.03%、オランダ▲0.03%と、値の多くはゼロ付近もしくはマイナスという結果が示された（平均0.04%）。

比較のため、2年目の効果も示すと、カナダ0.05%、アメリカ0.02%、日本0.02%、ニュージーランド0.01%、イギリス0.00%、オーストラリア0.00%、オランダ0.00%、ノルウェー0.00%、フランス▲0.01と、2年目にはほぼゼロに収束していることがわかる。

(3) 1%のマネーサプライ・ショックがGDPに与える効果（ケースⅠに基づく）¹⁰⁾

最後に、1%のマネーサプライ・ショックがGDPに与える影響を確認する。オランダと日本を除くすべての国で第1期に景気を押し上げる効果が現れ、更に財政政策の場合と異なり、フランス、イギリス、アメリカ、カナダ、オーストラリアといった国では2期目以降もプラスの効果を持続したまま緩やかに減衰していく。日本でも第1期にはほとんど効果が見られないものの2期目にはプラスに転じ、そのまま長期にわたって景気を押し上げる効果を示している。

1%のマネーサプライ・ショックがもたらす1年間の景気押し上げ効果は、日本1.33%、アメリカ0.83%、カナダ0.74%、オーストラリア0.70%、イギリス0.59%、フランス0.36%、ノルウェー0.28%、ニュージーランド0.11%、オランダ▲0.02%、という結果であった。平均で0.45%と、政府支出に比べてGDP成長率を高める効果が大きいことが確認できた。

同じく、2年目の効果を計算すると、日本1.40%、カナダ0.49%、オーストラリア0.27%、アメリカ0.24%、フランス0.24%、ニュージーランド0.01%、ノルウェー0.01%、イギリス0.01%、オランダ0.00%という結果であり、特に1年目に高い効果をみせた国で引き続き2年目も顕著な景気刺激効果を示しており、マネー

10) ケースⅠ／ケースⅡの2つのモデルは構成する変数が異なるため、マネーサプライのインパルス応答関数の結果が大きく異なる可能性もあるが、ニュージーランドとオランダで微妙な差異が見られる以外、ほとんど形状に違いはなかった。

サプライの効果の継続性が高いことがうかがえる。

Ⅲ－４．まとめ

本章における分析の結果をまとめると、以下のとおりである。

- (1)Granger の因果性テストでは、政府支出及び公共投資から GDP への因果性は、フランスを除いてどの国においても検出できなかった。可能性としては、GDP に対して強い因果性を持つマクロ経済変数、たとえばマネーサプライ等を波及経路として、間接的に影響している可能性が、アメリカ、ニュージーランドにおいて認められる程度であった。
- (2)他方、マネーサプライから GDP への因果性

は 9 カ国中 4 カ国において検出された。

- (3)インパルス応答関数を用いた分析では、拡張的な財政政策がごく短期間の下支え効果しか示さない一方、拡張的な金融政策はオランダの例を除けば、総じてどの国でも持続的な効果を示した。

なお、モデルの頑健性を確認するため、標本の開始時期を1981年第1四半期から1990年第1四半期まで一年ずつシフトさせたモデルを用いて同様の分析をおこなった。どの国の推計式にも多少の変化は見られたが、上に挙げた結果に関して符合が変わるほどの大きな違いは見られなかったことから、この部分に限れば一定の安定性は認められるものと解される。

Ⅳ．パネルデータ（年次）を用いた分析

Ⅳ－１．分析のフレームワーク

第Ⅲ章では、四半期データを用いた VAR モデルにより、各国毎に政府支出とマクロ経済の長期的な因果関係を分析したが、本章では、財政再建が GDP に与える影響を直接分析するため、各国の財政再建時のパネルデータを集めて回帰分析を行う。

具体的には、財政政策の直接のインパクトを表す指標として、(1)景気調整済みプライマリー・バランス (cyclically adjusted primary balance, 以下 CPB と記述)¹¹⁾、(2)景気調整済みプライマリー収入 (cyclically adjusted primary revenue, 以下 CPR と記述) 及び景気調整済みプライマリー支出 (cyclically adjusted primary

expenditure, 以下 CPE と記述) を用い、これらの財政指標に、長期金利、マネーサプライ、世界 GDP などのマクロ経済変数を加えて、実質 GDP 成長率を説明する回帰分析を行い、これらの説明変数の係数から財政再建が景気に与える効果を分析する。分析の基礎となるデータは、OECD の統計から、オーストラリア、オーストリア、ベルギー、カナダ、デンマーク、フィンランド、フランス、ドイツ、ギリシャ、アイスランド、アイルランド、イタリア、日本、ニュージーランド、オランダ、ノルウェー、ポルトガル、スペイン、スウェーデン、英国、米国の21カ国の1960年から2000年までのデータを抽出した¹²⁾。

11) 一般政府レベルの名目の財政収支から、景気循環による影響と利払いを除くことによって、より純粋な財政政策のインパクトを測ることができると考えられる。なお、利払いは財政政策によって短期的に操作できる性質の支出ではない。

12) 変数及びデータについては AppendixⅣ－１を参照。なお過去の統計データの中には、今回の分析の主眼である CPB と GDP の数値は含まれているものの、マネーサプライなどのマクロ経済データが欠けているものが多く存在する。こうしたサンプルは CPB と GDP の関係式を推計するデータには使えるが、マクロ経済変数を加えた関係式の推計には使えないため、用いる説明変数が多い推計式ほど観測数が少なくなっている。

従来の研究では、一定規模の財政再建と消費又は貯蓄の関係、一定基準で「成功」したと判断する財政再建と GDP の関係の分析が試みられているが¹³⁾、こうした「一定規模」、「一定基準」の選び方には恣意性が排除できないという問題がある。そこで、ここでは、こうした問題を可能な限り取り除くため、次の2つの方法による分析を試みる。

(1) 全てのパネルデータを用いて、財政政策の規模・内容等と実質 GDP 成長率の関係について分析する。つまり、 ΔCPB がプラス（財政再建）の場合、マイナス（財政刺激）の場合、両方を併せて分析する（ ΔCPB を ΔCPR 及び ΔCPE に分解して推計する場合についても全データを使用して分析）。

(2) (1)の方法では、必ずしも財政再建が実質 GDP 成長率に直接与える影響を検出できるとは限らない。たとえば、 ΔCPB がたまたま1年だけプラスとなった場合があり、こうした場合は明確な意図を持って財政再建に取り組んだとは言いがたいからである。そこで、パネルデータから顕著な財政再建を行ったサンプルを抽出して、財政再建に積極的に取り組んだ時期における財政政策の効果を検証することとしたい。具体的には、CPB が2年連続して改善（ $\Delta CPB_t > 0$ かつ $\Delta CPB_{t+1} > 0$ ）している時期のサンプルを用いる。従来の研究のように、CPB の改善幅に基準を設けることはせず、2年連続して改善した全てのサンプルを用いている（(1)と同様、 ΔCPB を ΔCPR と ΔCPE に分解した推計も行う）。

IV-2. 全てのパネルデータを用いた分析

(1) 分析1-① CPB の変化が実質 GDP 成長率に与える影響

実質 GDP 成長率を被説明変数とし、前年の GDP 成長率、CPB の変化幅を説明変数として、単純な回帰分析を行ったところ、次のような結果となった。

$$\Delta GDP_t = 1.71 + 0.42\Delta GDP_{t-1} - 0.03\Delta CPB_t$$

$$(t: 11.57^{***}) \quad (10.70^{***}) \quad (-0.53)$$

***は1%有意水準を示す

観測数530 $R^2=0.18$

ΔCPB_t の係数がマイナスなので、プライマリーバランスのプラスの変化、すなわち財政再建が経済成長にマイナスの影響を及ぼすものと解されるが、 ΔCPB_t の係数は有意でないため、係数がゼロ（もしくはプラス）である可能性を棄却できない。

次に、 ΔCPB_t に加えて、長期金利、マネーサプライ、世界 GDP の3つのマクロ経済変数を説明変数に組み入れて、変数の組み合わせにより合計8つの回帰分析を行った。その結果は表IV-1分析1-①(A)である。 ΔCPB_t の係数はいずれもマイナスであるものの、一部を除いて有意ではなく、CPB の改善が実質 GDP にいかなる影響を与えるかは判別し難い（翌期の実質 GDP 成長率に与える影響についても結果は基本的に同じ（表IV-1分析1-①(B)参照））。

他の変数と実質 GDP 成長率の関係を見よう。実質 GDP 成長率は、世界の実質 GDP 成長率によって説明される部分が大きく、係数も0.69～0.78の範囲で正の相関を示している。長期金利の係数は-0.15～-0.06の範囲で負の相関を示

13) McDermott and Wescot (1996) 及び IMF (1996) は CPB が2期連続して改善しかつその改善幅が1.5%以上の場合を、Giavazzi, Jappelli and Pagano (2000) は CPB が1年間又は2年間に1.5%改善した場合を、von Hagen, Hallet and Strauch (2001) は CPB が2年間で1.25%改善した場合又は CPB が1年で1.5%改善し、翌年及び翌々年がプラスの改善を示した場合を、それぞれ「財政再建」と定義している。また、OECD (1996) は2年以上継続する期間で景気調整済み赤字（構造赤字）が3%改善した場合を「財政再建」と定義している。

欧米諸国における財政政策のマクロ経済的効果

表Ⅳ—1 全てのパネルデータを用いた分析①

分析 1—① CPB の変化が実質 GDP 成長率に与える影響

(A) 当年の実質 GDP 成長率 (ΔGDP_t) への影響

説明変数の数	R ²	切片	ΔGDP_{t-1}	ΔCPB_t		R _t	ΔM_t	ΔWGP_t	サンプル数
2 変数	0.179	1.71 (11.57)***	0.42 (10.68)***	-0.03 (-0.53)					530
3 変数	0.214	2.76 (8.18)***	0.41 (9.78)***	-0.03 (-0.44)		-0.12 (-3.73)***			454
	0.178	1.45 (8.42)***	0.37 (9.03)***	-0.04 (-0.63)			0.03 (3.01)***		484
	0.379	-0.59 (-2.71)***	0.38 (11.07)***	-0.04 (-0.72)				0.78 (13.03)***	530
4 変数	0.399	0.07 (0.18)	0.38 (10.24)***	-0.08 (-1.27)		-0.06 (-2.27)**		0.74 (11.73)***	454
	0.228	2.55 (7.47)***	0.34 (7.84)***	-0.07 (-0.93)		-0.15 (-4.50)***	0.07 (4.82)***		412
	0.363	-0.67 (-2.83)***	0.34 (9.31)***	-0.05 (-0.95)			0.02 (2.62)***	0.75 (11.76)***	484
5 変数	0.386	0.22 (0.59)	0.33 (8.28)***	-0.11 (-1.80)**		-0.10 (-3.21)***	0.05 (3.79)***	0.69 (10.20)***	412

(B) 翌年の実質 GDP 成長率 (ΔGDP_{t+1}) への影響

説明変数の数	R ²	切片	ΔGDP_t	ΔCPB_t		R _t	ΔM_t	ΔWGP_{t+1}	サンプル数
2 変数	0.177	1.71 (11.55)***	0.41 (10.32)***	-0.07 (-1.15)					510
3 変数	0.218	2.99 (8.41)***	0.39 (9.04)***	-0.05 (-0.69)		-0.13 (-4.10)***			435
	0.173	1.55 (9.08)***	0.38 (9.24)***	-0.05 (-0.88)			0.01 (1.40)*		473
	0.377	-0.63 (-2.80)***	0.38 (10.87)***	-0.11 (-2.14)**				0.79 (12.76)***	510
4 変数	0.399	0.23 (0.59)	0.36 (9.59)***	-0.09 (-1.38)*		-0.07 (-2.56)***		0.75 (11.39)***	435
	0.218	2.80 (7.87)***	0.34 (7.34)***	-0.03 (-0.42)		-0.15 (-4.39)***	0.05 (3.12)***		402
	0.354	-0.59 (-2.44)***	0.36 (9.76)***	-0.10 (-1.99)**			0.01 (0.79)	0.76 (11.46)***	473
5 変数	0.371	0.38 (0.93)	0.33 (8.08)***	-0.08 (-1.29)*		-0.09 (-2.76)***	0.02 (1.59)*	0.69 (9.83)***	402

上の数値は係数の推定量

下の括弧内の数値は t 値 *** 1% 有意水準 ** 5% 有意水準 * 10% 有意水準であることを示す

しており、このことは 1% の金利低下は 0.1% 程度の GDP 成長率の拡張効果を持つことを意味する。マネーサプライ成長率の係数は 0.02～0.07 の範囲でプラスの値を示しており、1% の

マネーサプライの伸びは実質 GDP 成長率を 0.1% 弱拡張させる効果を持つことを意味する。

このように、長期金利等他の変数と実質 GDP 成長率の間には相関が見られるが、 ΔCPB と実

欧米諸国における財政政策のマクロ経済的効果

表Ⅳ－2 全てのパネルデータを用いた分析②

分析1－② CPR,CPE の変化が与える影響

(A) 当年の実質 GDP 成長率 (ΔGDP_t) への影響

説明変数の数	R ²	切片	ΔGDP_{t-1}	ΔCPR_t	ΔCPE_t	R _t	ΔM_t	$\Delta WGD P_t$	サンプル数
3 変数	0.197	1.70 (11.20)***	0.44 (10.68)***	-0.24 (-2.52)***	-0.08 (-0.95)				480
4 変数	0.225	2.77 (7.95)***	0.42 (9.59)***	-0.22 (-2.18)**	-0.10 (-1.18)	-0.11 (-3.49)***			432
	0.196	1.47 (8.60)***	0.39 (8.86)***	-0.24 (-2.46)***	-0.07 (-0.90)		0.03 (3.07)***		436
	0.382	-0.43 (-1.94)**	0.40 (10.93)***	-0.23 (-2.64)***	-0.02 (-0.27)			0.73 (11.92)***	480
5 変数	0.408	0.11 (0.28)	0.38 (9.99)***	-0.23 (-2.56)***	-0.05 (-0.61)	-0.06 (-2.09)**		0.73 (11.49)***	432
	0.242	2.51 (7.14)***	0.34 (7.59)***	-0.26 (-2.53)***	-0.10 (-1.09)	-0.14 (-4.21)***	0.08 (5.05)***		392
	0.363	-0.48 (-2.02)**	0.35 (8.98)***	-0.23 (-2.66)***	-0.01 (-0.10)		0.03 (2.81)***	0.69 (10.61)***	436
6 変数	0.397	0.24 (0.63)	0.32 (7.95)***	-0.26 (-2.83)***	-0.03 (-0.38)	-0.09 (-3.04)***	0.06 (4.13)***	0.67 (9.93)***	392

(B) 翌年の実質 GDP 成長率 (ΔGDP_{t+1}) への影響

説明変数の数	R ²	切片	ΔGDP_t	ΔCPR_t	ΔCPE_t	R _t	ΔM_t	$\Delta WGD P_{t+1}$	サンプル数
3 変数	0.194	1.78 (11.40)***	0.41 (9.82)***	-0.27 (-2.81)***	-0.06 (-0.69)				462
4 変数	0.223	3.12 (8.51)***	0.37 (8.37)***	-0.20 (-1.94)**	-0.03 (-0.33)	-0.14 (-4.12)***			415
	0.197	1.60 (9.29)***	0.38 (8.59)***	-0.27 (-2.79)***	-0.11 (-1.30)*		0.02 (1.91)**		426
	0.381	-0.40 (-1.74)**	0.37 (10.19)***	-0.30 (-3.56)***	0.00 (-0.04)			0.75 (11.74)***	462
5 変数	0.409	0.34 (0.83)	0.34 (8.89)***	-0.25 (-2.82)***	0.00 (0.03)	-0.08 (-2.57)***		0.75 (11.36)***	415
	0.227	2.90 (7.94)***	0.31 (6.56)***	-0.22 (-2.18)**	-0.10 (-1.10)	-0.15 (-4.33)***	0.05 (3.24)***		383
	0.355	-0.34 (-1.38)*	0.35 (8.93)***	-0.29 (-3.34)***	-0.02 (-0.32)		0.01 (1.38)*	0.69 (10.17)***	426
6 変数	0.381	0.50 (1.21)	0.31 (7.28)***	-0.25 (-2.75)***	-0.02 (-0.22)	-0.09 (-2.80)***	0.03 (1.77)**	0.69 (9.67)***	383

上の数値は係数の推定量

下の括弧内の数値は t 値 *** 1 % 有意水準 ** 5 % 有意水準 * 10 % 有意水準であることを示す

質 GDP 成長率の間には相関が乏しいことが観察される。なお、確認のためサンプルを80年代と90年代に分けて分析してみたが、結果に大きな違いは見られなかった。

(2) 分析1－② CPR と CPE の変化が実質 GDP 成長率に与える影響

CPB の改善といっても、その方法は増税と支出削減の二つに分けられる。ここでは ΔCPB_t

に替えて、 ΔCPR_t （プラスは増税）と ΔCPE_t （マイナスは支出削減）を説明変数として分析を行った。その結果は表Ⅳ－２分析１－②(A)である。

ΔCPE_t の係数は有意な値を示さないが、 ΔCPR_t の係数は -0.23 から -0.26 の範囲で有意の値を示しており、これは潜在GDPの1%相当の増税が実質GDP成長率を0.2%程度抑制させる効果を持つことを意味する（翌期の実質GDP成長率に与える影響についても結果は基本的に同じである（表Ⅳ－２分析１－②(B)参照））。これは公共事業といった政府支出の変化は景気にはほとんど影響を与えないが、政府収入の変化は景気への影響があり、たとえば増税は経済成長にマイナスの影響をもたらすことを示唆している。

Ⅳ－３．顕著な財政再建期を抽出した分析

(1) 分析２－① CPBの変化（２年間）が実質GDP成長率に与える影響

財政再建期２年間の平均（幾何平均）実質GDP成長率（ $\Delta 2 GDP_t$ ）を被説明変数とし、財政再建前２年間の平均実質GDP成長率（ $\Delta 2 GDP_{t-1}$ ）、財政再建期２年間のCPBの変化幅（ $\Delta 2 CPB_t$ ）を説明変数として、単純な回帰分析を行ったところ、次のような結果となった。

$$\Delta 2 GDP_t = 2.60 + 0.29 \Delta 2 GDP_{t-1} - 0.21 \Delta 2 CPB_t$$

(t: 8.74***) (4.50***) (-2.56***)

***は1%有意水準を示す

観測数167 $R^2=0.152$

更に、説明変数として、財政再建期２年間の平均長期金利（ $2R_t$ ）、財政再建期２年間の平均マネーサプライ成長率（ $\Delta 2 M_t$ ）、２年間の平均世界実質GDP成長率（ $\Delta 2 W GDP_t$ ）を加えて、回帰分析を行った結果が表Ⅳ－３分析２－①(A)である。いずれの推計式においても $\Delta 2$

CPB_t の係数は -0.14 から -0.21 の範囲で有意にマイナスの値を示すことから、例えば２年間でCPBが潜在GDP比で1%改善すると、経済成長を0.2%弱抑制するものと推定される。ただし、 $\Delta 2 CPB_t$ の係数の有意性は5~10%であり、 $\Delta 2 GDP_{t-1}$ 等、他の変数の有意性が1%であることと比べると有意性は低いことに留意する必要がある。

次に、財政再建後２年間の平均実質GDP成長率（ $\Delta 2 GDP_{t+1}$ ）を財政再建期間２年間の平均実質GDP成長率（ $\Delta 2 GDP_t$ ）、CPBの改善幅（ $\Delta 2 CPB_t$ ）、平均長期金利（ $2R_t$ ）、平均マネーサプライ成長率（ $\Delta 2 M_t$ ）、平均世界実質GDP（ $\Delta 2 W GDP_{t+1}$ ）で説明する回帰分析を行った¹⁴⁾。その結果は表Ⅳ－３分析２－①(B)である。 $\Delta 2 CPB_t$ の係数はゼロに近いプラスであるが、一部の推計式を除き有意ではない。 $\Delta 2 W GDP_{t+1}$ を除き、 $2R_t$ 及び $\Delta 2 M_t$ の係数は、財政再建期の推計と比べ小さくなり、また有意性も低下する。特に、マネーサプライはより有意性が低くなる。

以上の分析から、財政再建が経済成長を抑制する効果は財政再建期間中だけにとどまり、再建後の経済成長には影響を与えない、あるいは有意性は低いプラスの影響を与えることが示唆される。他方、マネーサプライの増加は、財政再建期中に有意にプラスの影響を与えることがわかる。

(2) 分析２－② CPRとCPEの変化（２年間）が実質GDP成長率に与える影響

CPBに替えてCPR、CPEを説明変数として、財政再建期２年間の平均実質GDP成長率を説明する回帰分析を行った。その結果は表Ⅳ－４分析２－②(A)である。

$\Delta 2 CPR_t$ の係数が -0.23 から -0.41 の範囲で有意にマイナスの値を示したのに対して、 $\Delta 2$

14) 目的は財政再建期の財政政策の影響を調べることにあるため、長期金利、マネーサプライなど、財政政策と密接に影響しあつて効果をもたらす変数は同じ２年間のものを、世界GDPは被説明変数のGDPと同じ２年間のものを用いた。

欧米諸国における財政政策のマクロ経済的効果

表Ⅳ－３ 顕著な財政再建期を抽出した分析①

分析２－① CPBの改善（２期間）が実質GDP成長率に与える影響

(A) 財政再建期２年間のGDP成長率（ $\Delta 2 GDP_t$ ）への影響

説明変数の数	R ²	切片	$\Delta 2 GDP_{t-1}$	$\Delta 2 CPB_t$		$2R_t$	$\Delta 2 Mt$	$\Delta 2 W GDP_t$	サンプル数
２変数	0.152	2.60 (8.74)***	0.29 (4.50)***	-0.21 (-2.56)***					167
３変数	0.180	4.37 (7.83)***	0.19 (2.86)***	-0.17 (-1.54)*		-0.18 (-3.16)***			143
	0.155	2.47 (7.79)***	0.28 (4.10)***	-0.20 (-2.33)**			0.01 (0.39)		154
	0.350	0.01 (0.02)	0.28 (4.95)***	-0.17 (-2.30)**				0.84 (7.06)***	167
４変数	0.364	1.38 (2.01)**	0.21 (3.45)***	-0.21 (-2.20)**		-0.11 (-2.21)**		0.81 (6.31)***	143
	0.255	4.61 (8.24)***	0.11 (1.56)*	-0.14 (-1.32)*		-0.29 (-4.46)***	0.10 (3.47)***		133
	0.334	0.01 (0.03)	0.27 (4.35)***	-0.17 (-2.19)**			0.01 (0.67)	0.81 (6.33)***	154
５変数	0.382	2.07 (2.91)***	0.14 (2.18)**	-0.19 (-1.89)**		-0.21 (-3.40)***	0.07 (2.84)***	0.68 (5.11)***	133

(B) 財政再建後２年間のGDP成長率（ $\Delta 2 GDP_{t+1}$ ）への影響

説明変数の数	R ²	切片	$\Delta 2 GDP_t$	$\Delta 2 CPB_t$		$2R_t$	$\Delta 2 M_t$	$\Delta 2 W GDP_{t+1}$	サンプル数
２変数	0.111	1.88 (4.81)***	0.37 (4.33)***	0.06 (0.64)					153
３変数	0.153	2.50 (3.16)***	0.38 (3.95)***	0.21 (1.68)**		-0.10 (-1.42)*			130
	0.099	2.03 (4.87)***	0.34 (3.89)***	0.03 (0.25)			0.00 (-0.21)		145
	0.267	-0.91 (-1.49)*	0.37 (4.78)***	0.03 (0.35)				0.93 (5.63)***	153
４変数	0.295	-0.01 (-0.01)	0.35 (4.00)***	0.10 (0.83)		-0.10 (-1.53)*		0.92 (5.04)***	130
	0.150	3.01 (3.68)***	0.29 (2.79)***	0.17 (1.33)*		-0.17 (-2.06)**	0.05 (1.46)*		125
	0.256	-0.89 (-1.35)*	0.36 (4.44)***	0.00 (0.03)			0.00 (-0.14)	0.96 (5.43)***	145
５変数	0.298	0.43 (0.47)	0.28 (2.88)***	0.05 (0.41)		-0.18 (-2.36)**	0.05 (1.65)*	0.96 (5.01)***	125

上の数値は係数の推定量

下の括弧内の数値はt値 *** 1%有意水準 ** 5%有意水準 * 10%有意水準であることを示す

CPE_t の係数は0.00～0.16の範囲でプラスの値を示すものの、総じて有意ではない。

次に、財政再建期間後２年間の平均実質GDP成長率を推計した。その結果は表Ⅳ－４分析２

－②(B)である。財政再建後の景気に与える影響をみると、収入の変化幅の係数は-0.19～0.06とゼロをまたがって分布し、有意な値を示さない。他方、支出の変化幅の係数は-0.26～-0.10

欧米諸国における財政政策のマクロ経済的効果

表Ⅳ－４ 顕著な財政再建期を抽出した分析②

分析２－② CPR,CPE の改善（２期間）が与える影響

(A) 財政再建期２年間の GDP 成長率 ($\Delta 2 GDP_t$) への影響

説明変数の数	R ²	切片	$\Delta 2 GDP_{t-1}$	$\Delta 2 CPR_t$	$\Delta 2 CPE_t$	$2 R_t$	$\Delta 2 M_t$	$\Delta 2 W GDP_t$	サンプル数
３変数	0.167	2.78 (8.69)***	0.30 (4.44)***	-0.41 (-3.26)***	0.15 (1.45)*				154
４変数	0.208	4.30 (7.60)***	0.24 (3.46)***	-0.32 (-2.38)***	0.04 (0.34)	-0.18 (-3.20)***			138
	0.161	2.61 (7.37)***	0.27 (3.73)***	-0.35 (-2.63)***	0.16 (1.37)*		0.01 (0.76)		141
	0.377	0.21 (0.47)	0.28 (4.92)***	-0.36 (-3.28)***	0.13 (1.37)*			0.84 (7.09)***	154
５変数	0.392	1.23 (1.77)**	0.25 (4.03)***	-0.33 (-2.82)***	0.08 (0.74)	-0.11 (-2.14)**		0.81 (6.32)***	138
	0.276	4.48 (7.89)***	0.14 (1.89)**	-0.23 (-1.76)**	0.00 (-0.03)	-0.30 (-4.56)***	0.11 (3.63)***		128
	0.359	0.12 (0.24)	0.26 (4.04)***	-0.34 (-2.86)***	0.13 (1.22)		0.02 (1.11)	0.82 (6.46)***	141
６変数	0.412	1.82 (2.54)***	0.16 (2.46)***	-0.26 (-2.19)**	0.03 (0.25)	-0.21 (-3.51)***	0.09 (3.24)***	0.70 (5.29)***	128

(B) 財政再建後２年間の GDP 成長率 ($\Delta 2 GDP_{t+1}$) への影響

説明変数の数	R ²	切片	$\Delta 2 GDP_t$	$\Delta 2 CPR_t$	$\Delta 2 CPE_t$	$2 R_t$	$\Delta 2 M_t$	$\Delta 2 W GDP_{t+1}$	サンプル数
２変数	0.161	1.61 (3.72)***	0.40 (4.48)***	0.00 (-0.00)	-0.26 (-2.10)**				141
３変数	0.186	3.03 (3.81)***	0.35 (3.66)***	0.06 (0.39)	-0.25 (-1.83)**	-0.15 (-2.06)**			126
	0.144	1.77 (3.78)***	0.38 (4.09)***	-0.05 (-0.30)	-0.21 (-1.58)*		0.00 (-0.23)		133
	0.285	-0.66 (-1.07)	0.37 (4.43)***	-0.16 (-1.12)	-0.15 (-1.30)*			0.86 (4.85)***	141
４変数	0.327	0.54 (0.61)	0.32 (3.69)***	-0.09 (-0.63)	-0.15 (-1.18)	-0.14 (-2.12)**		0.90 (5.01)***	126
	0.179	3.44 (4.22)***	0.28 (2.67)***	0.01 (0.06)	-0.21 (-1.47)*	-0.20 (-2.39)***	0.04 (1.04)		121
	0.267	-0.58 (-0.87)	0.36 (4.18)***	-0.19 (-1.28)	-0.10 (-0.80)		0.00 (-0.24)	0.88 (4.61)***	133
５変数	0.323	0.90 (0.99)	0.26 (2.75)***	-0.14 (-0.94)	-0.10 (-0.78)	-0.20 (-2.65)***	0.04 (1.28)	0.94 (4.92)***	121

上の数値は係数の推定量

下の括弧内の数値はt値 *** 1%有意水準 ** 5%有意水準 *10%有意水準であることを示す

とマイナスの値を示し、複数の推定式で5～10%以上の水準で有意性を示す。

財政再建期２年間とその後２年間の実質GDP成長率への影響をまとめると、支出削減

は財政再建期の成長率にほとんど影響を与えないが、再建後の成長率にはプラスの影響（潜在GDP比1%の削減は0.25%程度の成長率引上げ）を与える。他方、増税は、財政再建期の成

長率にマイナスの影響（潜在 GDP 比 1 % の削減は 0.35 % 程度の成長率引下げ）を与えるが、再建後の成長率にはほとんど影響を与えない。したがって、同じ財政再建でも、支出削減に依存した再建ほど、財政再建期における経済成長の抑制効果は小さく、再建後の経済成長の拡張効果は大きいということがいえる。これは、収入面に依存した財政再建ほど再建は成功しない（成長率を引き上げない）という従来の研究の結論をほぼ裏付ける結果といえる。

(3) 分析 3－① 債務残高の水準の違いによる実質 GDP 成長率への影響

財政再建期のサンプルをグロス債務残高の水準によって分類して、実質 GDP 成長率を説明する回帰分析をそれぞれ行い、債務残高の水準によって $\Delta 2 CPB_t$ （又は $\Delta 2 CPR_t$ と $\Delta 2 CPE_t$ ）の係数に違いが生じるかどうか分析する。具体的には、EU のマーストリヒト基準であるグロス債務残高の対名目 GDP 比率 60 % を基準として、財政再建期 2 年間の平均の債務残高対名目 GDP 比が 60 % 以上のサンプルと 60 % 未満のサンプルとに分け、それぞれ財政再建期の実質 GDP 成長率を被説明変数とし、財政再建期前の GDP 成長率、財政再建期の CPB 変化幅、長期金利、マネーサプライ、世界 GDP で説明する回帰分析を行った。その結果は、表Ⅳ－5 分析 3－①である。

その結果、債務水準が 60 % 以上のサンプルでは、 $\Delta 2 CPB_t$ の係数は -0.11、債務水準が 60 % 未満のサンプルでは -0.45 という値が示された。前者の場合有意性はなく、ゼロの可能性を棄却できないが、後者の場合は 10 % 水準で有意性があり、債務水準が低い期間の方が、財政再建が経済成長率に与えるマイナスの効果は大きいと考えられる。

同様に説明変数 $\Delta 2 CPB_t$ の代わりに $\Delta 2 CPR_t$ と $\Delta 2 CPE_t$ を用いて回帰分析を行った結果は、表Ⅳ－5 分析 3－②である。この場合でも、財務水準が 60 % 以上のサンプルでは $\Delta 2 CPR_t$ の係数は -0.25、 $\Delta 2 CPE_t$ の係数は 0.02

なのに対し、債務水準が 60 % 未満のサンプルでは $\Delta 2 CPR_t$ の係数は -0.53、 $\Delta 2 CPE_t$ の係数は 0.38 という結果になった。 $\Delta 2 CPE_t$ の係数はともに有意ではないが、債務水準が低い時期のほうが、増税及び支出減が景気へ及ぼすマイナスの効果は大きくなることが推測される。

なお、グロス債務残高を説明変数として入れた回帰分析も行ったが、グロス債務残高の係数は有意な値を示さなかった。

(4) 分析 4－① 名目の財政赤字の水準の違いによる実質 GDP 成長率への影響

財政再建期のサンプルを、債務残高ではなく、名目の財政赤字の水準によって分類して、実質 GDP 成長率を説明する回帰分析をそれぞれ行い、財政赤字の水準によって $\Delta 2 CPB_t$ （又は $\Delta 2 CPR_t$ と $\Delta 2 CPE_t$ ）の係数に違いが生じるかどうか分析する。具体的には、EU のマーストリヒト基準である名目の一般政府財政赤字の対名目 GDP 比率 3 % を基準として、財政再建期 2 年間の平均の財政赤字対名目 GDP 比が 3 % 以上のサンプルと 3 % 未満のサンプルとに分け、それぞれ財政再建期の実質 GDP 成長率を被説明変数とし、財政再建期前の GDP 成長率、財政再建期の CPB 変化幅、長期金利、マネーサプライ、世界 GDP で説明する回帰分析を行った。その結果は、表Ⅳ－5 分析 4－①である。

財政赤字が 3 % 以上のサンプルでは $\Delta 2 CPB_t$ の係数は有意ではないが、財政赤字の水準が 3 % 未満あるいは黒字のサンプルでは、10 % 有意水準で -0.22 という値を示す。財政赤字の水準によって 2 分しない場合の ΔCPB_t の係数は、5 % 有意水準で -0.19 であり、両者に差は見られない。

次に、 $\Delta 2 CPB_t$ に替えて $\Delta 2 CPR_t$ 、 $\Delta 2 CPE_t$ で説明した回帰式を推計すると（表Ⅳ－5 分析 4－②）、財政赤字水準が 3 % 以上のサンプルでは $\Delta 2 CPR_t$ の係数は -0.53 (10 % 有意)、3 % 未満のサンプルでは $\Delta 2 CPE_t$ の係数は -0.34 (5 % 有意) であるが、3 % 以上の場合の決定係数は 3 % 未満の場合と比べ相当小さく、両者

表Ⅳ－５ 異なる財政状況における財政再建の影響の分析

分析３ 債務残高の水準の違いによる実質 GDP 成長率への影響

①CPB が与える影響

財政状況	R ²	切片	$\Delta 2 GDP_{t-1}$	$\Delta 2 CPB_t$		$2 R_t$	$\Delta 2 M_t$	$\Delta 2 WGD P_t$	サンプル数
債務残高 60%以上	0.289	1.73 (1.53)*	0.09 (0.76)	-0.11 (-0.75)		-0.14 (-1.77)**	0.05 (0.99)	0.60 (2.16)**	52
債務残高 60%未満	0.436	3.04 (2.20)**	-0.07 (-0.66)	-0.45 (-1.68)*		-0.23 (-1.60)*	0.16 (2.66)***	0.51 (2.89)***	46

②CPR,CPE が与える影響

財政状況	R ²	切片	$\Delta 2 GDP_{t-1}$	$\Delta 2 CPR_t$	$\Delta 2 CPE_t$	$2 R_t$	$\Delta 2 M_t$	$\Delta 2 WGD P_t$	サンプル数
債務残高 60%以上	0.319	1.70 (1.50)*	0.15 (1.17)	-0.25 (-1.36)*	0.02 (0.13)	-0.14 (-1.74)**	0.06 (1.24)	0.54 (1.91)**	51
債務残高 60%未満	0.448	3.22 (2.22)**	-0.06 (-0.53)	-0.53 (-1.82)**	0.38 (1.28)	-0.26 (-1.70)**	0.17 (2.69)***	0.51 (2.78)***	44

分析４ 名目財政赤字の水準の違いによる実質 GDP 成長率への影響

①CPB が与える影響

財政状況	R ²	切片	$\Delta 2 GDP_{t-1}$	$\Delta 2 CPB_t$		$2 R_t$	$\Delta 2 M_t$	$\Delta 2 WGD P_t$	サンプル数
財政赤字 3%以上	0.226	1.85 (1.38)*	-0.02 (-0.14)	-0.29 (-1.23)		-0.07 (-0.53)	0.06 (0.86)	0.59 (2.19)**	43
財政赤字 3%未満	0.500	1.87 (2.14)**	0.09 (1.08)	-0.22 (-1.36)*		-0.13 (-1.51)*	0.10 (2.45)***	0.54 (3.43)***	58

②CPR,CPE が与える影響

財政状況	R ²	切片	$\Delta 2 GDP_{t-1}$	$\Delta 2 CPR_t$	$\Delta 2 CPE_t$	$2 R_t$	$\Delta 2 M_t$	$\Delta 2 WGD P_t$	サンプル数
財政赤字 3%以上	0.242	1.79 (1.33)*	0.03 (0.20)	-0.53 (-1.46)*	0.27 (1.15)	-0.04 (-0.30)	0.07 (0.92)	0.52 (1.83)**	43
財政赤字 3%未満	0.519	2.07 (2.28)**	0.10 (1.22)	-0.34 (-1.75)**	0.15 (0.82)	-0.16 (-1.69)**	0.11 (2.55)***	0.53 (3.30)***	55

上の数値は係数の推定量

下の括弧内の数値はt値 *** 1%有意水準 ** 5%有意水準 * 10%有意水準であることを示す

を単純に比べるのは無理があると考えられる。
なお、 ΔCPE_t の係数は3%以上・未満いずれの場合も有意ではない。

Ⅳ－４．まとめ

本章における分析の結果をまとめると、以下のとおりである。

(1)全てのサンプルについて、景気調整済みプライマリー・バランス（CPB）の変化が実質 GDP 成長率に与える影響を見ると、係数はマイナスであるものの有意ではなく、CPB

の改善が実質 GDP 成長率に与える影響は判別しがたい。景気調整済みプライマリー支出（CPE）についても CPB と同様であるが、景気調整済みプライマリー収入（CPR）については、その増加、すなわち増税は有意に実質 GDP 成長率にマイナスの影響（潜在 GDP 比 1%の増税は実質 GDP 成長率を0.2%程度引き下げる）を与える。

(2)顕著な財政再建を行った（CPB が2年連続改善）サンプルでは、CPB を改善すると、財政再建当期においては、経済成長率に対し

てマイナスの影響（潜在 GDP 比 1 % の改善は実質 GDP 成長率を 0.2 % 程度引き下げる）を与えるものの、財政再建後の経済成長率に対してはプラスの影響（潜在 GDP 比 1 % の改善は実質 GDP 成長率を 0.1 % 程度引き上げる）を与える（ただし、この場合有意性は低い）。

(3) CPB の改善は支出削減か増税によって行われるが、その経済成長に与える影響は同じではない。支出削減は、財政再建期には経済成長に対してほとんど影響を与えないが、再建後には経済成長に対してプラスの影響（潜在 GDP 比 1 % の支出削減は実質 GDP 成長率を 0.2 % 程度引き上げる）をもたらす。他方、増税は、財政再建期には経済成長に対してマイナスの影響（潜在 GDP 比 1 % の増税は実質 GDP 成長率を 0.3 % 程度引き下げる）を与えるが、再建後には経済成長に対しほとんど影響を与えない。したがって、支出削減に依存した財政再建の方が、増税に依存した財政再建よりも、中期的に経済成長に対してプラ

スの影響を与える¹⁵⁾。

(4) 他方、財政再建期間中については、マネーサプライの経済成長に与える影響は有意にプラス（マネーサプライ 1 % の増加は実質 GDP 成長率を 0.1 % 程度引き上げる）である。

(5) 財政再建期における債務残高の水準の違いが経済成長に与える影響を見たが、債務水準が低い財政再建時のほうが、支出削減及び増税が経済成長に与えるマイナスの効果は大きい、逆にいうと債務水準が高いほど支出削減及び増税のマイナス効果は小さいことが推測される。

(6) 従来の研究では、CPB が一定幅改善しかつ財政再建後、債務残高が一定幅改善した場合を「成功」した財政再建と定義し、成功した財政再建ほど支出削減に依存しているといった分析が行われているが、今回の分析では、そうした基準を設けることなく、支出削減が経済成長に与える影響と増税が経済成長に与える影響を区別して、直接的に検証することができた。

V. 各国における財政再建の内容

最後に、90年代に顕著な財政再建を行った国を取り上げ、各国の財政再建のサンプルの具体的な内容を、OECD の各国毎の Economic Survey 等を使って要約する。具体的には、90年代に連続した期間で CPB が顕著に改善した次の EU 5 カ国を取り上げる（各国の基礎的なデータについては、Appendix IV - 2 参照）。

・フィンランド	1993～2000年：CPB 7.9% 改善
・ギリシャ	1990～1994年：12.8% 改善、96～99年：4.2% 改善

・イタリア	1991～1993年：6% 改善、95～97年：4% 改善
・スウェーデン	1994～1998年：12.4% 改善
・英国	1994～2000年：7.6% 改善

V-1. フィンランド

フィンランドは、1990年代初め、スウェーデンと同様のバブル崩壊に伴う金融機関の破綻、そして主要輸出国であった旧ソ連邦や東欧諸国の崩壊により、経済危機に直面した。90年以降 4 年間の実質 GDP 成長率はゼロ、-6.3%、-3.3%、-1.2% となり、一般政府財政収支の対

15) なお、t 年の GDP 成長率と t+1 年の GDP 成長率の差分を被説明変数として、t 年における CPB の改善及び CPR, CPE の改善が経済成長に与える影響についての回帰分析も行ったが、ここでも同様の結果が示された。

GDP 比は93年7.3%の赤字、CPB は91年1.5%の赤字となった（それぞれピーク時の水準）。

財政再建は1993年に開始され、主として社会保障を中心とする支出面の削減により財政赤字の削減が進んだ。しかし、95年に、プライマリー支出は対 GDP 比1.4%削減されたものの、直接税の減税と社会保険料の引下げ等により、プライマリー収入は対 GDP 比1.4%減少したため、CPB はほぼゼロとなった。この95年に政権についた新政権は、前政権の財政再建路線を継続することを約束した。この年に初めての「経済収斂計画」¹⁶⁾が提出されたが、そこでは、プライマリー収支を、95年の5.3%の赤字から97年に0.5%の黒字、99年に2.3%の黒字に転換することを見込んでいた。改革の柱は、社会保障関係の支出削減と雇用促進のための税構造の改革であった。

1996年においては、地方政府への移転支出の削減、年金制度の改革（早期退職と障害者向けの年金額計算の乗数の引下げ、年金額計算の前提となる給与を退職前の4年間の平均から10年間に変更等）等が行われた。また、失業給付に関しては、職業訓練を促進させる新たなプログラムを導入する一方で、同時に、手当の抑制等の措置（職業訓練に参加しない若年者への給付停止、53歳以上の長期失業者への給付期間を2年間短縮等）も導入された。

収入面では、96年以降、増減税がミックスした改革が行われた。中小企業育成の観点から、中小企業の雇用主の失業保険料が通常の6.1%から2%へ引き下げられ、更に、その後1%に引き下げられた（同時に通常の保険料も4%へ引き下げ）。その他、中小企業向けの減価償却の期間の延長、個人所得税の税率の1%引下げなど、雇用に係る負担の軽減が進められた。他方、法人所得税と資本所得税の税率の25%から28%への引上げ、燃料税の引上げ等の措置が

行われた。

CPB は93年から2000年まで連続して改善しているが、95年はほぼゼロとなっているので、本格的な財政再建は96年から2000年までといえる。この5年間で、CPB は4.8%改善し、そのうち72%は支出面に寄与している。財政再建は経済収斂計画で見込んだとおり進み、プライマリー収支は、97年に0.4%の黒字、99年に3.5%の黒字を達成した。実質 GDP 成長率は、1994～2000年の間ほぼ4%以上であり、特に98年は、 Δ CPB が1.5%改善したものの、実質 GDP 成長率は5.3%という高い伸びを記録している。

V-2. ギリシャ

1993年、政府が最初の「経済収斂計画」を提出した時、一般政府財政赤字の対 GDP 比は13.6%、グロス債務残高の対 GDP 比は110.1%に達していた。財政赤字のピークは90年の15.9%であり、90年から財政再建に向けた努力が続けられていたが（90年から92年までに CPB は6.7%改善）、経済収斂計画が提出された時点においても更に相当の努力が必要であった。ギリシャの財政再建は、90～94年の第1期と96～99年の第2期に分けられる。CPB は93年以降2000年まで一貫してプラスであるが、95年に前年比で1.4%減少し、財政再建は一時停止となった。プライマリー収支は94年以降黒字である。ただし、一般政府財政収支は98年にマーストリヒト条約の基準をクリアーし2.4%の赤字となるが、2000年まで赤字を続けている。

第1期（90～94年）の財政再建はほぼ全面的に収入面に依存して行われた。90～92年においては、固定資産税の評価額の引上げ、燃料への100%の特別課税、投資収益への源泉税の10%から15%への引上げ等が行われた。93年は、VAT の還付の厳格化、滞納の早期整理、公務員の社会保険料の引上げ、年金受給者の保険料

16) 経済収斂計画（Convergence Program）とは、EMU 第3段階参加のための経済収斂条件を中期的な観点からいかに達成できるかを示す中期財政計画であり、EMU 非参加国であっても、加盟国は EU 委員会に毎年提出が義務付けられている。

負担の導入などが導入された。94年は、農業所得の課税基準や脱税の罰則強化等徴税機能の強化、個人所得税の40%から45%に引上げ、たばこ税の20%引上げ、自動車免許取得税の100%引上げ等が実施された。支出面では、90年初めに年金制度の改革が行われ支出削減効果をもたらしたものの、93年の農業者年金の40%引上げ、94年の失業給付の30%引上げ等、移転支出が増大し、CPB への効果は乏しかった。

第2期（96～99年）の財政再建は、収入・支出両面で進められた。収入面では、銀行収益に対する課税税率の35%から40%への引上げ、大規模不動産への新税、アルコール・エネルギー・たばこに対する課税の税率引上げ、VAT の非課税品目の縮減等が行われた。支出面では、家族手当等各種給付の抑制がとられたものの、農業者年金の引上げ、低年金者への補正給付等社会的な弱者への対策が行われた。

第1期（90～94年）には、CPB は12.8%改善したが、実質 GDP 成長率は、90年ゼロ、93年マイナス1.6%など総じて高くなかった。第2期（96～99年）は、CPB は4.2%改善し、実質 GDP 成長率は年平均3.2%だった。

V-3. イタリア

1991年、政府が最初の「経済収斂計画」を提出した時、一般政府財政赤字の対 GDP 比は11.7%、グロス債務残高の対 GDP 比は107.4%に達しており、マーストリヒト条約の基準達成のため相当の努力が必要とされていた。計画では、公務員給与の引下げ、年金改革、民営化等を盛り込み、94年までに赤字を4.5%に引き下げること目標に掲げた。財政再建は、91～93年までの第1段階と95～97年までの第2段階に分けられる。

第1段階の財政再建では、3年間で一般政府財政赤字は1.5%、CPB は6%それぞれ改善した。この期間に政府は収支改善のため種々の措置を導入したが、それらの多くは、補正予算で

の措置など、緊急的かつ一時的なものであった。収入面では、貯金に係る源泉課税の引上げ、間接税の引上げ、社会保険料の引上げ、個人所得税の税率の1%引上げ（ただし最初の2つの課税区分は除く）などが行われ、支出面では、公務員給与や移転支出の見直しが行われた。この3年間のCPB の改善は、収入面の寄与度が64.5%、支出面の寄与度が35.5%であり、増税に力点が置かれていた。

94年において、それまでの再建路線は一時的に停止する。一般政府財政赤字は0.8%改善したものの（その水準は9.3%の赤字で引き続き高い）、CPB は0.9%悪化した。歳出面では、地方や公企業への移転支出、医療費支出、公務員給与等を削減したものの（景気調整済みプライマリー支出は0.7%の減）、歳入面では、一時的な増税措置を延長せず、所得税の前払いの後倒し、再投資控除の創設等などの減税を行った（景気調整済みプライマリー収入は1.7%の減）。

95年から第2段階の財政再建が始まる。この3年間で、一般政府財政赤字は7.2%改善し2.7%の赤字（67年の2.5%の赤字以来の低い水準）となり、基準の3%の赤字をクリアーした。CPB は4%改善し6.6%の黒字となり、90年代最高の黒字を示すことになった。この期間、財政赤字の削減は支出面が中心となり、年金や医療の制度改革、公共事業や公務員給与の削減などが行われた（支出面の寄与度は56.4%）。歳入面では、法人税の1%引上げ、VAT の税率の引上げ（9%から10%へ、13%から16%へ）、ユーロ税（1年限りの累進所得税で税率1.5～3.5%）、所得税のベースの拡大等が行われた（収入面の寄与度は43.4%）。

実質 GDP 成長率は、財政再建第1期（91～93年）においては、92年0.8%、93年マイナス0.9%と低迷したが、94年以降はほぼ2%前後を維持している（96年は1.1%）。

イタリアでは90年代に予算編成プロセスの改革が行われた¹⁷⁾。その主たるものは、歳出総額

17) 詳細は、富田（1999）、枝廣（2001）を参照されたい。

をモニターしコントロールするための中期経済財政計画（当初3年計画，現在は4年計画）である。国及び一般政府について，財政収支，プライマリーバランス，債務残高の各対GDP比の目標が設定され，それらが予算の正式な書類において拘束力のある約束として明示されるようになった。また，「オブリコ・コベルツラ」（obligation coverage）と呼ばれる憲法の規定（新たな支出に当たっては必要な財源が確保されなければならないというもの）が，議員による予算の増額修正などによって形骸化していたが，この規定の運用を厳格化するため，93年国会法が改正され，見合いの財源がない限り増額修正は認めないことになった。

V-4. スウェーデン

スウェーデンは，1990年代初頭バブル経済が崩壊し，金融危機・通貨危機を背景として91年から3年連続のマイナス成長となった。一般政府財政収支の対GDP比は，89年の4.9%の黒字から93年に11.9%の赤字へと16.8%悪化し，CPBでも同期間2.8%の黒字から6.2%の赤字へと9%悪化した。財政赤字が拡大した期間における景気調整済み財政赤字（構造赤字）は循環赤字を上回っており（例えば93年では構造赤字7.2%，循環赤字4.7%），その主因は減税と銀行救済のための財政支出にあった。

94年9月の総選挙で政権に返り咲いた社民党政権は，財政赤字の削減を初めとする構造改革に着手する。スウェーデンは，95年1月EUに加盟したが，同年6月にEUに提出した「経済収斂計画」では，97年までに一般政府財政赤字をGDPの3%以下とし，98年までにゼロとする目標を掲げた。これを具体化するため，94年秋以降，毎年の予算あるいは補正予算により，失業手当等移転支出の削減，医療保険料の引上げ等，歳出歳入両面にわたる財政赤字削減策が実施された。その結果，98年には，財政赤字は目標を達成し2.1%の黒字になった。財政再建

は94年から98年まで5年間に及んだが，この間，CPBは毎年改善し（年平均2.5%），5年間では合計12.4%改善した。5年間のCPBの改善は，歳出面が66.4%，歳入面が33.6%であり，歳出面の削減が財政再建に大きく寄与している。そして，2000年5月には，政府は総額550億クローネに及ぶ国債の期限前償還を発表した。政府支出の対GDP比も，93年の67.5%から98年には55.5%まで低下し，2000年には52.7%まで低下している。

こうした財政赤字の削減に加えて，スウェーデンにおいて重要な点は予算編成プロセスの改革である¹⁸⁾。96年に導入された仕組みは，「フレーム予算」及び「歳出シーリング」である。その基本的な特徴は，内閣主導のトップダウンによって3カ年の歳出総額のシーリングを通常の予算の提出前に決定する仕組みである。省庁毎の歳出を積み上げて予算を編成するのではなく，最初に税収の見込み等を踏まえて歳出総額を決め，その枠の中で資源配分を行うこととしたのである。

次にマクロ経済の動向を見よう。財政再建の最初の年である94年においては，自国通貨クローネの切下げによる輸出の高い伸び（SNAベースの実質輸出は14.1%増）に支えられて，実質GDP成長率はプラス4.1%に回復した。財政再建期間の真ん中である96年は，欧州の景気後退の影響も受けてプラス1.1%の成長にとどまるが，その後再び回復軌道に乗り，98～2000年の間4%前後の成長を続けている（財政再建期間中の94～98年の年平均成長率は2.9%）。ただし，失業率については，政府は94年の8%を2000年までに半減させる目標を立てていたが，97年までは8%で推移し，2000年でも4.7%と目標は達成できなかった（2001年実績見込みで4.1%）。

V-5. 英国

英国は90年代に入り財政が悪化した。一般政

18) 詳細は，田中・岩井・岡橋（2001）を参照されたい。

府財政赤字の対 GDP 比は、89年の0.8%の黒字から93年の7.9%の赤字まで悪化し、CPB も89年の0.2%の黒字から92年の2.1%の赤字まで悪化した。その大きな原因は減税であり、89年から93年まで景気調整済み経常収入は2.4%低下している（91年のみ前年より増加（0.7%））。

財政再建は93年より開始する。この年初めての「経済収斂計画」が発表された。最初の計画においては、財政再建の必要性和中期的な収支均衡目標が掲げられた。

これより前の92年秋、英国財務省は政府支出をコントロールするための新たな仕組みとして、「新たなコントロール・トータル」(New Control Total: NCT)を導入した¹⁹⁾。NCTは、景気循環で変動する移転支出と中央政府の利払いを除く全ての一般政府レベルの支出を対象とし、歳出総額の伸びを経済の伸び以下に抑制することを目的とした。そして、中期的には、政府支出の対 GDP 比を40%以下にすることを目標とし、具体的には、97/98年度において目標の達成を見込んでいた。

CPBは、94年から2000年まで7年連続で改善し、その規模は合計7.6%となった。その大きな原動力となったのがNCTであり、国防費、移転支出（失業給付、生活保護等）を中心に政府支出の削減が行われた（7年間のCPBの変化のうち53.1%が歳出面）。歳入面では、財政再建の当初において、法人部門の回復や失業の抑制等の観点から、所得税の最初の税率段階の幅引き上げ、配当所得課税の見直し、不良債権へのVATの控除等が行われる一方、所得控除の凍結、民間保険料への3%課税、アルコール・たばこ税の引上げ等が行われ、景気調整済み経常収入全体としてはそれほど大きな変動はなかった。98/99年予算は、社会保険料の見直し、家族税額控除（Families Tax Credit）や児童扶養税額控除の導入を含め、課税ベースの拡大から給付の見直しにいたる総合的な改革を盛り込んだ。97年以降は、British RailやBritish Coal

等が民営化された後の会社の利益に対する特別課税による増収もあり、景気調整済み経常収入は98年1.4%の増収となっている。

実質 GDP 成長率は、財政が悪化する90~92年までは低迷するが（0.8~マイナス1.4%）、財政再建期間中（94~2000年）は、年平均3.1%の成長を遂げている。

98年には、財政運営の基本的なルールを定める「財政安定化規律」(The Code for Fiscal Stability)が制定された。その核心は、ゴールデン・ルール（景気循環を通じて政府の借入れは投資目的に限り行い、国債発行額は純投資を超えてはならない）とサステナビリティ・ルール（景気循環を通じてネットの債務残高を対 GDP 比（具体的には40%）で安定的かつ慎重なレベルに維持しなければならない）にある。

V-6. まとめ

最後に、90年代に顕著な財政再建を行ったこの5カ国の特徴についてまとめる。

フィンランド、スウェーデン、英国は、いずれも5年を超える期間連続して景気調整済みプライマリー収支を改善（期間合計で対潜在 GDP 比約8%以上の改善）させたが、経済は年平均3~4%の高い実質 GDP 成長率を達成した。また、財政再建は主として支出面に重点が置かれていた。

ギリシャ、イタリアは、90年代において、2つの期間に分けて財政再建を行ったが、第1期の再建期間の経済成長率は総じて低迷し（平均ゼロから1%強）、第2期の再建時の経済成長率は3%近くを達成した。興味深いのは、両国とも第1期は主として増税に頼っており、第2期は主として支出削減に頼っていたことである。

これら5カ国の財政再建の経験は、パネルデータによる分析の結論、すなわち、支出削減に依存した財政再建の方が、増税に依存した財政再建よりも、経済成長に与えるマイナス効果は小さい、という結論と基本的に整合的である。

19) 詳細は、稲沢（2001）を参照されたい。

財政再建は、支出削減であれ増税であれ、一般的には政治的にその実施は難しいが、EU 諸国の場合、マーストリヒト条約の基準の達成が、

いわば「外圧」として働いた面が強いと考えられる。

VI. 結 論

本研究では、VAR モデルによる OECD 主要各国の分析（四半期データ）、OECD 主要国の財政再建時の経済データをプールしたクロス・カンツリー・回帰分析（年次データ）、の2つの方法により、財政政策がマクロ経済に与える効果について実証分析を行った。

後者のクロス・カンツリーによる分析では、OECD21カ国のパネルデータをプールして、顕著な財政再建が経済成長に与える影響を分析したが、その結果は、

- ① 財政再建は常に経済成長の低下をもたらすものではない
- ② 大まかな傾向としては、財政再建は、短期的には経済成長にマイナスの影響を与えるが、中期的にはプラスの影響を与える
- ③ 支出削減に依存した財政再建の方が、増税に依存した財政再建よりも、中期的に経済成長に対してプラスの影響を与える²⁰⁾。その理由としては、たとえば、過大な失業給付や公務員給与などの削減は政府支出を効率化させるものであり、経済に対するマイナスの影響は小さい、大きな政府をスリム化することが経済に対してプラスの効果をもたらす（クラウドディングイン効果）、逆に増税は大きな政府をもたらす（クラウドディングアウト効果）といったことが考えられる。

- ④ グロスの債務残高の水準が高い場合の財

政再建時のほうが、支出削減及び増税が経済成長に与えるマイナスの効果は小さい

- ⑤ マネーサプライの増加は経済成長にプラスの影響を与える
- と整理することができる。

前者の VAR モデルによる分析では、OECD 9カ国それぞれについて、GDP、政府支出あるいは公共投資、外需、マネーサプライ、物価、金利等、各変数間の因果関係の分析を行ったが、その結果は、

- ① 政府支出・公共投資から GDP に対する因果性は弱く、インパルス応答関数の結果から、政府支出の追加的なショックは短期的な効果しかもたらさない
- ② マネーサプライから GDP に対する因果性は9カ国中4カ国において有意に認められ、マネーの増減は景気の動向に対し先行性を有すると思われる。また、インパルス応答関数の結果から、マネーサプライの追加的なショックは持続的な効果をもたらすと整理することができる。

今回の実証分析の基本的な結論は、財政再建が経済成長に与えるマイナスの影響は、あるとしても短期的であり小さいというものである。2つの異なる方法で実証分析を行ったが、両者の結論は以下のとおり、基本的に整合的である²¹⁾。

- ① 全てのパネルデータを用いて政府支出

20) ただし、これは支出削減と増税のバランスの問題である。支出削減に依存するといっても、具体的には、支出削減が55%、60%といった程度である。

21) VAR モデルによる分析は財政政策の変数として政府支出のみ扱っているが、パネルデータによる分析は、政府支出と収入の両面を扱い、更にそのデータは景気調整済みのものを使っていることに留意する必要がある。

(削減及び増加の両方)の経済成長に与える影響を分析した結果では、景気調整済みプライマリー支出の変化は実質 GDP 成長率にはほとんど影響を与えないというものであった。これは、四半期データによる各国毎の VAR モデルにおける Granger の因果性テストの結果と同じである。

- ② VAR モデルにおけるインパルス応答関数による分析結果は、政府支出の追加的なショックは短期的な効果しかもたらさないというものであった。顕著な財政再建期における景気調整済みプライマリー支出の変化は、再建当期の実質 GDP 成長率に対して、ほとんど影響を与えない、あるいは、符号はマイナスの影響を示すものの有意性は低い、というものであり、両者の結果に大きな差は見られない。

今後の我が国の財政構造改革が経済成長にどのような影響を与えるかについては、財政再建

の内容や持続性、債務残高や財政赤字の水準に対する国民のパーセプションなどによって異なるものと考えられるが、日本を含めた OECD 諸国の過去のデータを分析する限り、財政再建のマイナス効果は小さく、さらに支出削減に重点を置いた財政政策や、適切な金融政策をとることによって、マイナス効果は小さくできるものと考えられる。

なお、本研究ではマクロ経済を示す代表値として GDP 成長率を用いたが、財政政策がマクロ経済に与える効果を分析するにあたっては、GDP 成長率だけでなく、失業率なども考える必要がある²²⁾。また、財政再建の実施にも関わらず実質 GDP 成長率が低下しない理由に関しては、クラウドイングインばかりではなく、外需が補うことで総需要が安定するメカニズムも指摘されており、財政政策の効果の実証分析にはさらに多方面にわたる分析が必要と思われる。今後の課題としたい。

参 考 文 献

- Alesina, A. and R. Perotti(1995), Fiscal Expansions and Fiscal Adjustments in OECD Countries, *NBER Working Paper*, 5214
- Alesina, A. and R. Perotti(1996), Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects, *NBER Working Paper*, 5730
- Bartolini, L., A. Razin and S. Symansky (1995), G-7 fiscal restructuring in the 1990s: macroeconomic effects, *Economic Policy* 20, 111-146
- Bertola, G. and A. Drazen(1993), Trigger Points and Budget Cuts: Explaining the Effects of Fiscal Austerity, *American Economic Review*, 83, 1170-1188
- Blanchard, O. and R. Perotti(1999), An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Change in Government Spending and Taxes on Output, *NBER Working Paper* 7269
- European Commission (1999), Italy's slow growth in the 1990s: a VAR exercise, *European Economy* 1999No. 5
- Giavazzi, F. and M. Pagano (1990), Can severe fiscal contractions be expansionary Tales of two small European countries, *NBER Macroeconomics Annual*, 5, 75-111
- Giavazzi, F. and M. Pagano (1995), Non-Keynesian effects of fiscal policy changes: International evidence and the Swedish experience, *NBER Working Paper*, 5332
- Giavazzi, F., T. Jappelli and M. Pagano (2000), Searching for non-linear effects of fiscal pol-

22) V-4 で紹介したスウェーデンのように、実質 GDP 成長率は素早く回復したが、失業率の回復には時間がかかった例もある。

- icy: Evidence from industrial and developing countries, *NBER Working Paper*, 7460
- IMF (1996), *Fiscal Challenges Facing Industrial Countries*, *World Economic Outlook*, May 1996, 44–62
- McDermott, J. C. and R. F. Wescott (1996), *An Empirical Analysis of Fiscal Adjustments*, *IMF Working Paper*, WP/96/59
- OECD (1996), *The Experience with Fiscal Consolidation in OECD Countries*, *OECD Economic Outlook*, 59, 33–41
- Perotti, R. (1999), *Fiscal Policy in good time and bad*, *Quarterly Journal of Economics*, 114, 1399–1436
- Sutherland, A. (1997), *Fiscal Crises and Aggregate Demand: Can High Public Debt Reverse the Effects of Fiscal Policy?*, *Journal of Public Economics*, 65, 147–162
- von Hagen, Jursen, Andrew Hushes Hallet and Rolf Strauch (2001), *Budgetary consolidation in EMU*, *European Commission, Economic Papers* No. 148
- 稲沢克祐 (1999), 「英国の公共支出抑制手法について」, 『公会計研究』第1巻第1号
- 岩淵純一 (1990), 「金融変数が実体変数に与える影響について—Structural VAR モデルによる再検討—」, 『金融研究』第9巻第3号
- 植田和男＝奥村綱雄 (1995), 「経常収支変動要因の時系列分析」本多佑三編『日本の景気』有斐閣
- 上野達雄 (1994), 「景気循環の類似性」経済企画庁経済研究所編『経済分析』第130号
- 枝廣道幹 (2001), 「イタリアにおける財政改革について」, 『国際租税研究』No. 7
- 加藤久和 (2001), 「政府支出は民間需要及び税収を刺激したか?」日本経済学会2001年度秋季大会提出論文
- 鴨井慶太＝橋本俊詔 (2001), 「財政政策が民間需要へ与えた影響について—Structural VAR による検証—」, 『フィナンシャル・レビュー』第55号
- 北村真一 (1993), 「日本経済における構造変化と景気変動—Structural VAR モデルによる分析—」, 『季刊理論経済学』第44巻142–158
- 田中秀明・岩井正憲・岡橋準 (2001), 『民間の経営理念や手法を導入した予算・財政のマネジメントの改革』, 財務総合政策研究所
- 富田俊基 (1999), 『国債累増のつけを誰が払うのか』, 東洋経済新報社
- 土居丈朗 (1997), 「日米の財政政策に関する時系列分析」日本財政学会第54回大会報告論文中澤正彦＝大西茂樹＝原田泰 (2002), 「90年代の財政金融政策と経済動向—VAR モデルによる分析—」, 財務総合政策研究所ディスカッションペーパー02A-02
- 羽森茂之 (2000), 『計量経済学』中央経済社
- 平成10年版経済白書 (1998), 経済企画庁
- 山澤成康＝中野邦彦 (1998), 「VAR モデル, エラーコレクションモデルの安定性について—財政政策の効果を中心にした実証分析—」日本経済研究センター『研究報告』No. 91
- 和合肇 (1984), 「財政・金融政策の時系列分析」藪下史郎・浅子和美編『日本経済と財政政策』東洋経済新報社

AppendixⅢ－１ 使用データ

変数		内容	データ名	出典
Y	国内総生産	実質国内総生産	Gross Domestic Products, Volume	QNA
G	政府支出	実質政府消費支出＋ 実質公的固定資本形成	Consumption Gov., Volume＋ Fixed Capital Formation of Gov. Sector, Volume	
IG	公共投資	実質公的固定資本形成	Fixed Capital Formation of Gov. Sector, Volume	
EX	外需	実質輸出	Export, Volume	
M	マネーサプライ	マネーサプライ	Money Supply, Value※	MEI
P	物価	消費者物価指数	Consumer Price Index (1995=100)	
R	短期金利	短期金利	Short-term Rate (1995=100)	
ER	為替レート	実質実効為替レート	Real Effective Exchange Rate (1995=100)	

データはすべて OCED 公表のものであり，出典欄の QNA は“OECD Quarterly National Account”,MEI は“OECD Main Economic Indicators”を表す

期間は1980年第1 四半期から2000年第4 四半期までとしたが，国・データによって未整備の部分を含む

※マネーサプライのデータは，アメリカ，イギリス，イタリア，ノルウェーでは M2，カナダでは M2＋，日本では M2＋CD，フランス，オーストラリア，ニュージーランドでは M3 である

欧米諸国における財政政策のマクロ経済的効果

AppendixⅢ－２ 単位根検定

階差なしのもの、１次の階差をとったもの、２次の階差をとったもの
それぞれにつき、ラグ０、ラグ１、ラグ２、の ADF 検定を実施

*** 1%有意水準
** 5%有意水準
* 10%有意水準

オーストラリア

階差次数		階差なし			１次階差			２次階差		
ラグ次数		0	1	2	0	1	2	0	1	2
Y	国内総生産	-0.90	-1.64	-1.98	-6.03 ***	-4.36 ***	-3.98 **	-12.13 ***	-8.12 ***	-7.22 ***
G	政府支出	-2.95	-1.98	-1.55	-12.07 ***	-8.22 ***	-6.39 ***	-17.55 ***	-12.33 ***	-8.91 ***
IG	公共投資	-5.87 ***	-4.45 ***	-3.71 **	-12.91 ***	-9.10 ***	-10.26 ***	-17.91 ***	-10.24 ***	-12.62 ***
EX	外需	-0.48	-1.17	-1.35	-7.54 ***	-5.45 ***	-4.98 ***	-14.01 ***	-9.19 ***	-7.92 ***
M	マネーサプライ	-1.77	-1.97	-1.86	-6.07 ***	-5.42 ***	-3.76 **	-11.45 ***	-9.96 ***	-8.54 ***
P	物価	-0.73	-0.98	-1.72	-6.38 ***	-3.31 *	-2.59	-14.71 ***	-9.48 ***	-7.71 ***
R	短期金利	-2.59	-2.63	-2.74	-7.38 ***	-6.62 ***	-3.89 **	-11.81 ***	-12.78 ***	-9.37 ***
ER	為替レート	-2.26	-2.55	-2.35	-7.95 ***	-6.46 ***	-4.45 ***	-13.24 ***	-11.72 ***	-7.75 ***

カナダ

階差次数		階差なし			１次階差			２次階差		
ラグ次数		0	1	2	0	1	2	0	1	2
Y	国内総生産	1.02	-2.07	-2.17	-3.94 **	-3.60 **	-3.71 **	-10.02 ***	-6.80 ***	-5.70 ***
G	政府支出	-1.13	-1.20	-1.32	-7.18 ***	-4.39 ***	-2.61	-15.89 ***	-11.98 ***	-7.71 ***
IG	公共投資	-1.59	-2.20	-2.61	-5.67 ***	-3.98 **	-3.47 **	-13.58 ***	-8.92 ***	-6.47 ***
EX	外需	1.20	1.13	0.86	-8.33 ***	-5.52 ***	-3.88 **	-15.53 ***	-11.89 ***	-6.78 ***
M	マネーサプライ	-0.15	-1.67	-1.93	-3.20 **	-2.68	-2.20	-10.89 ***	-8.23 ***	-5.48 ***
P	物価	-2.81	-2.34	-2.30	-5.48 ***	-4.36 ***	-3.56 **	-12.22 ***	-9.20 ***	-8.62 ***
R	短期金利	-2.20	-3.03	-2.89	-6.92 ***	-6.14 ***	-4.33 ***	-12.27 ***	-11.09 ***	-7.22 ***
ER	為替レート	-1.51	-1.98	-1.83	-6.62 ***	-5.27 ***	-3.51 **	-12.62 ***	-11.64 ***	-6.85 ***

フランス

階差次数		階差なし			１次階差			２次階差		
ラグ次数		0	1	2	0	1	2	0	1	2
Y	国内総生産	-1.59	-1.91	-2.18	-7.44 ***	-4.94 ***	-3.57 **	-15.12 ***	-10.99 ***	-6.92 ***
G	政府支出	-1.83	-2.03	-2.16	-6.45 ***	-4.33 ***	-2.96	-14.37 ***	-11.23 ***	-5.58 ***
IG	公共投資	-1.02	-1.31	-1.47	-6.86 ***	-4.90 ***	-4.05 **	-13.96 ***	-9.83 ***	-8.32 ***
EX	外需	1.27	0.14	-0.69	-6.21 ***	-3.87 **	-3.28 *	-15.14 ***	-9.27 ***	-5.92 ***
M	マネーサプライ	0.75	0.00	-0.24	-4.93 ***	-3.69 **	-4.01 **	-11.54 ***	-6.41 ***	-5.45 ***
P	物価	-5.08 ***	-3.80 **	-3.76 **	-5.35 ***	-3.98 **	-3.07	-12.80 ***	-9.58 ***	-9.46 ***
R	短期金利	-2.28	-2.67	-2.60	-7.49 ***	-6.21 ***	-5.10 ***	-12.57 ***	-9.65 ***	-8.47 ***
ER	為替レート	-1.82	-2.44	-2.65	-7.42 ***	-6.27 ***	-4.39 ***	-12.89 ***	-11.13 ***	-7.76 ***

欧米諸国における財政政策のマクロ経済的効果

オランダ

階差次数		階差なし			1次階差			2次階差		
ラグ次数		0	1	2	0	1	2	0	1	2
Y	国内総生産	2.06	1.82	1.90	-7.77 ***	-5.71 ***	-4.53 ***	-14.06 ***	-10.78 ***	-7.74 ***
G	政府支出	2.10	1.71	0.67	-7.52 ***	-3.86 **	-3.69 ***	-18.53 ***	-9.64 ***	-8.13 ***
IG	公共投資	-0.80	-0.50	-0.07	-8.62 ***	-7.35 ***	-5.85 ***	-13.12 ***	-11.25 ***	-8.92 ***
EX	外需	2.50	0.54	-0.10	-4.92 ***	-3.37 *	-3.67 **	-12.94 ***	-7.29 ***	-5.16 ***
M	マネーサプライ	-2.70	-2.80	-2.83	-8.56 ***	-6.28 ***	-5.23 ***	-14.17 ***	-9.97 ***	-8.44 ***
P	物価	-1.60	-1.35	-1.66	-6.93 ***	-3.57 **	-3.01	-19.15 ***	-9.38 ***	-11.89 ***
R	短期金利	-1.70	-2.19	-1.77	-7.49 ***	-6.21 ***	-4.74 ***	-12.03 ***	-10.27 ***	-9.39 ***
ER	為替レート	-2.41	-3.28	-3.75 **	-6.77 ***	-5.32 ***	-4.67 ***	-12.93 ***	-9.43 ***	-8.78 ***

ノルウェー

階差次数		階差なし			1次階差			2次階差		
ラグ次数		0	1	2	0	1	2	0	1	2
Y	国内総生産	2.01	1.14	0.08	-7.18 ***	-4.25 ***	-4.29 ***	-16.22 ***	-8.44 ***	-7.43 ***
G	政府支出	-1.54	-0.80	-0.80	-12.36 ***	-7.29 ***	-6.10 ***	-19.22 ***	-11.40 ***	-10.43 ***
IG	公共投資	-4.47 **	-2.77	-2.67	-15.11 ***	-8.07 ***	-7.21 ***	-22.14 ***	-11.62 ***	-10.32 ***
EX	外需	1.72	0.50	-0.30	-6.71 ***	-4.03 **	-3.26 ***	-15.40 ***	-9.72 ***	-7.37 ***
M	マネーサプライ	-2.20	-1.56	-0.99	-10.78 ***	-7.94 ***	-6.86 ***	-15.93 ***	-11.00 ***	-6.86 ***
P	物価	-1.85	-1.76	-1.77	-7.63 ***	-5.35 ***	-4.24 ***	-14.49 ***	-10.34 ***	-12.25***
R	短期金利	-2.16	-2.73	-2.78	-7.35 ***	-6.18 ***	-5.27 ***	-12.77 ***	-9.66 ***	-8.33 ***
ER	為替レート	-3.52 ***	-3.67 ***	-3.55 ***	-7.92 ***	-7.86 ***	-5.42 ***	-11.82 ***	-11.75 ***	-7.81 ***

ニュージーランド

階差次数		階差なし			1次階差			2次階差		
ラグ次数		0	1	2	0	1	2	0	1	2
Y	国内総生産	-1.78	-1.59	-1.51	-7.59 ***	-5.19 ***	-3.06 *	-12.24 ***	-10.85 ***	-6.17 ***
G	政府支出	-3.10	-1.29	-0.95	-11.91 ***	-6.98 ***	-4.37 ***	-15.23 ***	-11.25 ***	-6.94 ***
IG	公共投資	-1.95	-1.12	-1.12	-11.02 ***	-5.38 ***	-2.96	-17.44 ***	-11.73 ***	-6.07 ***
EX	外需	-1.95	-1.17	-1.23	-8.49 ***	-4.76 ***	-3.15	-14.27 ***	-9.35 ***	-6.87 ***
M	マネーサプライ	-1.75	-1.31	-1.24	-6.07 ***	-3.67 **	-2.73	-8.11 ***	-5.46 ***	-5.79 ***
P	物価	0.13	-0.60	-1.10	-5.50 ***	-3.61 **	-3.42 *	-13.95 ***	-8.14 ***	-6.40 ***
R	短期金利	-2.16	-2.99	-2.83	-6.80 ***	-5.95 ***	-5.84 ***	-11.81 ***	-8.37 ***	-8.78 ***
ER	為替レート	-1.89	-2.33	-2.59	-7.45 ***	-5.31 ***	-4.51 ***	-13.82 ***	-9.22 ***	-6.22 ***

イギリス

階差次数		階差なし			1次階差			2次階差		
ラグ次数		0	1	2	0	1	2	0	1	2
Y	国内総生産	-1.63	-1.66	-1.83	-8.34 ***	-5.86 ***	-4.48 ***	-14.91 ***	-10.76 ***	-9.56 ***
G	政府支出	-1.47	-1.49	-1.61	-6.97 ***	-4.10 **	-2.89	-13.58 ***	-8.92 ***	-7.77 ***
IG	公共投資	-2.64	-2.09	-1.91	-10.28 ***	-6.16 ***	-3.83 **	-15.38 ***	-11.29 ***	-7.51 ***
EX	外需	-1.38	-1.46	-1.44	-7.96 ***	-5.67 ***	-3.56 **	-14.58 ***	-12.48 ***	-7.78 ***
M	マネーサプライ	-1.37	-1.69	-1.70	-8.39 ***	-5.91 ***	-4.64 ***	-14.17 ***	-10.15 ***	-7.73 ***
P	物価	-1.22	-1.15	-1.59	-9.28 ***	-4.94 ***	-5.12 ***	-18.68 ***	-8.55 ***	-15.31 ***
R	短期金利	-2.37	-2.65	-2.61	-7.80 ***	-5.83 ***	-4.75 ***	-14.10 ***	-10.21 ***	-8.68 ***
ER	為替レート	-1.49	-2.13	-1.73	-7.31 ***	-6.80 ***	-5.98 ***	-11.77 ***	-9.96 ***	-8.83 ***

欧米諸国における財政政策のマクロ経済的効果

アメリカ

階差次数		階差なし			1次階差			2次階差		
ラグ次数		0	1	2	0	1	2	0	1	2
Y	国内総生産	0.95	0.69	0.63	-7.23 ***	-5.37 ***	-4.71 ***	-13.60 ***	-9.40 ***	-7.99 ***
G	政府支出	-0.89	-0.89	-1.13	-8.83 ***	-5.87 ***	-4.04 **	-15.69 ***	-11.98 ***	-9.27 ***
IG	公共投資	-1.67	-1.49	-1.07	-9.64 ***	-8.09 ***	-5.21 ***	-14.12 ***	-12.89 ***	-9.79 ***
EX	外需	-1.81	-2.07	-2.51	-7.61 ***	-4.18 ***	-3.91 **	-17.19 ***	-8.47 ***	-5.92 ***
M	マネーサプライ	0.96	-0.46	-0.77	-4.49 ***	-3.21 *	-0.77	-12.84 ***	-10.06 ***	-6.93 ***
P	物価	-2.77	-2.21	-2.56	-6.21 ***	-4.54 ***	-3.32 *	-12.53 ***	-11.63 ***	-7.25 ***
R	短期金利	-2.43	-2.26	-1.71	-8.81 ***	-7.83 ***	-5.00 ***	-12.90 ***	-15.49 ***	-6.76 ***
ER	為替レート	-0.99	-1.41	-1.45	-6.52 ***	-5.71 ***	-3.57 **	-11.98 ***	-11.80 ***	-9.35 ***

日本

階差次数		階差なし			1次階差			2次階差		
ラグ次数		0	1	2	0	1	2	0	1	2
Y	国内総生産	1.43	1.52	1.57	-9.00 ***	-6.16 ***	-3.20 *	-15.45 ***	-14.86 ***	-10.44 ***
G	政府支出	-0.77	-0.91	-0.85	-8.18 ***	-6.06 ***	-6.01 ***	-14.21 ***	-9.09 ***	-10.92 ***
IG	公共投資	-1.17	-1.23	-1.18	-8.57 ***	-6.10 ***	-6.56 ***	-14.56 ***	-8.63 ***	-10.61 ***
EX	外需	-1.92	-2.44	-3.28	-7.11 ***	-4.44 ***	-3.51 **	-15.71 ***	-10.22 ***	-6.64 ***
M	マネーサプライ	-0.02	-1.65	-1.81	-3.11	-2.84	-2.75	-10.44 ***	-7.01 ***	-5.86 ***
P	物価	-1.78	-0.56	-0.50	-13.75 ***	-5.20 ***	-4.47 ***	-28.24 ***	-10.14 ***	-11.68 ***
R	短期金利	-1.87	-3.48 **	-2.57	-8.89 ***	-5.05 ***	-4.26 ***	-14.34 ***	-9.68 ***	-9.26 ***
ER	為替レート	-1.92	-2.44	-3.28	-7.11 ***	-4.44 ***	-3.51 **	-15.71 ***	-10.22 ***	-6.64 ***

Appendix III-3 ラグ検定

ケースⅠ：政府支出モデル

オーストラリア

候補	1期	2期	3期	4期	5期	6期	7期
AIC	1	1	1	1	1	6	7
SC	0	0	0	0	0	0	0

カナダ

候補	1期	2期	3期	4期	5期	6期	7期
AIC	1	1	1	1	1	6	7
SC	1	1	1	1	1	1	1

フランス

候補	1期	2期	3期	4期	5期	6期	7期
AIC	1	1	1	1	1	6	7
SC	0	0	0	0	0	0	0

ケースⅡ：公共投資モデル

候補	1期	2期	3期	4期	5期	6期	7期
AIC	1	1	1	1	1	1	7
SC	0	0	0	0	0	0	0

候補	1期	2期	3期	4期	5期	6期	7期
AIC	1	1	1	1	1	1	7
SC	1	1	1	1	1	1	1

候補	1期	2期	3期	4期	5期	6期	7期
AIC	1	1	1	1	1	6	7
SC	0	0	0	0	0	0	0

欧米諸国における財政政策のマクロ経済的効果

オランダ

候補	1期	2期	3期	4期	5期	6期	7期
AIC	1	1	1	4	5	6	7
SC	0	0	0	0	0	0	0

候補	1期	2期	3期	4期	5期	6期	7期
AIC	1	1	1	4	5	6	7
SC	0	0	0	0	0	0	0

ノルウェー

候補	1期	2期	3期	4期	5期	6期	7期
AIC	1	1	1	1	1	1	7
SC	0	0	0	0	0	0	0

候補	1期	2期	3期	4期	5期	6期	7期
AIC	1	1	1	1	1	1	7
SC	0	0	0	0	0	0	0

ニュージーランド

候補	1期	2期	3期	4期	5期	6期	7期
AIC	1	1	1	4	5	—	—
SC	0	0	0	0	0	—	—

候補	1期	2期	3期	4期	5期	6期	7期
AIC	1	1	1	4	5	—	—
SC	0	0	0	0	0	—	—

イギリス

候補	1期	2期	3期	4期	5期	6期	7期
AIC	1	1	1	4	5	—	—
SC	0	0	0	0	0	—	—

候補	1期	2期	3期	4期	5期	6期	7期
AIC	1	1	1	4	5	—	—
SC	0	0	0	0	0	—	—

アメリカ

候補	1期	2期	3期	4期	5期	6期	7期
AIC	1	1	2	4	5	6	7
SC	0	0	0	0	0	0	0

候補	1期	2期	3期	4期	5期	6期	7期
AIC	1	1	2	4	5	6	7
SC	0	0	0	0	0	0	0

日本

候補	1期	2期	3期	4期	5期	6期	7期
AIC	1	2	1	4	5	6	7
SC	1	1	1	1	0	0	0

候補	1期	2期	3期	4期	5期	6期	7期
AIC	1	2	1	4	5	6	7
SC	1	1	1	0	0	0	0

注) 候補 ここに示したラグの範囲内で何期が最適かそれぞれ検定を行なった

AIC Akaike Information Criterion によって最適と判断されたラグ数

SC Schwarz Information Criterion によって最適と判断されたラグ数

— データ不足により検定不能

Appendix IV－1 使用したデータと変数

使用したデータは以下のとおり すべて OECD Economic Outlook No. 70, December2001（電子データ版）による

収集対象は OECD 加盟30カ国中、景気調整済みプライマリー・バランスのデータが整備されている国であり、具体的には、オーストリア、ベルギー、デンマーク、フィンランド、フランス、ドイツ、ギリシャ、アイルランド、イタリア、オランダ、ポルトガル、スペイン、スウェーデン、イギリス、オーストラリア、カナダ、アイスランド、日本、ニュージーランド、ノルウェー、アメリカ、の計21カ国である

対象とした期間は1960年から2000年までだが、国や時期、変数によってデータが整備されていない部分が存在する

なお、各データの計算方法については <http://www.oecd.org/pdf/M00006000/M00006669.pdf> を参照されたい

データ		元データ名
A	景気調整済み経常収支（構造収支）	Net Lending, Government, Cyclically Adjusted
B	景気調整済み経常支出（B 1 + B 2）	
	B 1．景気調整済み政府消費支出	Current Disbursements, Government, Cyclically Adjusted
	B 2．政府投資支出	Net Capital Outlays, Government
C	景気調整済み経常収入	Current Receipts, Government, Cyclically Adjusted
D	景気調整済みプライマリーバランス	Primary Government Balance, Cyclically Adjusted
E	景気調整済みプライマリー支出（E 1 + B 2）	
	E 1．景気調整済み政府消費支出 （利払費・債務償還費除く）	Current Disbursements, Excluding Interest, Government, Cyclically Adjusted
F	景気調整済みプライマリー収入（C-F 1）	
	F 1．金利収入	Gross Government Interest Receipts
G	名目潜在 GDP	Potential Output, Total Economy at Current Prices
H	財政収支（I-J）	
I	政府収入	Current Receipts, Government
J	政府支出	Total Disbursements Government
K	プライマリーバランス	Primary Government Balance
L	政府債務残高	Gross Government Debt
M	名目 GDP	Gross Domestic Product (Market prices), Value
N	実質 GDP	Gross Domestic Product (Market prices), Volume
O	長期金利	Interest Rate, Long-Term
P	世界 GDP	OECD aggregates-Gross Domestic Product (Market prices), Volume

欧米諸国における財政政策のマクロ経済的効果

変数	定義		単位
ΔGDP_t	a	t 年の GDP 成長率	年率・%
ΔGDP_{t-1}	a	t-1 年の GDP 成長率	年率・%
ΔGDP_{t+1}	a	t+1 年の GDP 成長率	年率・%
$\Delta 2 GDP_t$	b	財政再建期 2 年間 (t-1 年と t 年) の GDP 成長率の平均 (幾何平均)	年率・%
$\Delta 2 GDP_{t-1}$	b	財政再建前の 2 年間 (t-3 年, t-2 年) の GDP 成長率の平均 (幾何平均)	年率・%
$\Delta 2 GDP_{t+1}$	b	財政再建後の 2 年間 (t+1 年と t+2 年) の GDP 成長率の平均 (幾何平均)	年率・%
CPB_t		t 年の景気循環調整済みプライマリーバランス (対潜在名目 GDP 比)	比率・%
ΔCPB_t	a	t 年の CPB (対潜在名目 GDP) の改善幅	比率・%
ΔCPR_t	a	t 年の景気循環調整済みプライマリー収入 (対名目潜在 GDP 比)	比率・%
ΔCPE_t	a	t 年の景気循環調整済みプライマリー支出 (対潜在名目 GDP 比)	比率・%
$\Delta 2 CPB_t$	b	財政再建期 2 年間 (t-1 年と t 年) の CPB 改善幅の和	比率・%
$\Delta 2 CPR_t$	b	財政再建期 2 年間 (t-1 年と t 年) のプライマリー収入変化幅	比率・%
$\Delta 2 CPE_t$	b	財政再建期 2 年間 (t-1 年と t 年) のプライマリー支出変化幅	比率・%
R_t	a	t 年の長期金利	年率・%
$2 R_t$	b	財政再建期 2 年間 (t-1 年と t 年) の長期金利の平均 (幾何平均)	年率・%
M_t		t 年のマネーサプライ	
ΔM_t	a	マネーサプライの成長率	年率・%
$\Delta 2 M_t$	b	財政再建期 2 年間 (t-1 年と t 年) のマネーサプライ成長率の平均 (幾何平均)	年率・%
$WGDP_t$		t 年の OECD 諸国の GDP 総額 (世界 GDP と定義)	
$\Delta WGDP_t$	a	t 年の世界 GDP の成長率	年率・%
$\Delta WGDP_{t+1}$	a	t+1 年の世界 GDP 成長率	年率・%
$\Delta 2 WGDP_t$	b	財政再建期 2 年間 (t-1 年と t 年) の世界 GDP 成長率の平均 (幾何平均)	年率・%
$\Delta 2 WGDP_{t+1}$	b	財政再建期 2 年間 (t+1 年と t+2 年) の世界 GDP 成長率の平均 (幾何平均)	年率・%
D_t		グロス債務残高 (対名目 GDP 比)	比率・%
$2 D_t$	c	財政再建期 2 年間 (t-1 年と t 年) の平均グロス債務残高 (対名目 GDP 比)	比率・%
FB_t		財政収支 (対名目 GDP 比)	比率・%
$2 FB_t$	c	財政再建期 2 年間 (t-1 年と t 年) の平均財政収支 (対名目 GDP 比)	比率・%

注) a はすべてのパネルデータの分析に使用した変数

b は財政再建期だけを抽出した分析に使用した変数

c は財政状況の分類に用いた変数

Appendix IV-2 各国の財政データ

フィンランド

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
(1)財政データ(名目)(%)													
1.1 経常収入(CR)/名目 GDP	46.52	46.93	49.63	51.57	52.00	51.80	51.78	50.59	50.85	49.83	49.35	49.03	50.78
1.2 経常支出(CE)/名目 GDP	42.71	40.96	44.36	52.72	57.65	59.12	57.45	54.30	54.01	51.34	48.06	47.12	43.92
1.3 経常収支(FB)/名目 GDP	3.81	5.97	5.28	-1.15	-5.65	-7.32	-5.67	-3.71	-3.16	-1.51	1.29	1.91	6.87
1.4 プライマリーバランス/名目 GDP	2.92	4.75	3.55	-3.08	-7.60	-7.67	-4.57	-2.81	-1.67	0.43	3.02	3.50	7.88
1.5 債務残高/名目 GDP	16.98	14.70	14.33	22.66	45.27	56.01	58.00	57.24	57.14	54.13	48.77	47.27	44.02
その変化(変化幅・%ポイント)													
1.1 経常収入(CR)/名目 GDP	1.39	0.41	2.70	1.94	0.43	-0.20	-0.02	-1.19	0.27	-1.02	-0.48	-0.32	1.75
1.2 経常支出(CE)/名目 GDP	-1.13	-1.75	3.39	8.36	4.94	1.47	-1.67	-3.15	-0.29	-2.68	-3.27	-0.94	-3.21
1.3 経常収支(FB)/名目 GDP	2.52	2.16	-0.69	-6.43	-4.50	-1.67	1.65	1.96	0.55	1.65	2.80	0.62	4.95
1.4 プライマリーバランス/名目 GDP	2.52	1.83	-1.20	-6.63	-4.52	-0.07	3.09	1.76	1.15	2.09	2.60	0.48	4.38
1.5 債務残高/名目 GDP	-1.14	-2.28	-0.37	8.33	22.61	10.74	1.99	-0.76	-0.10	-3.01	-5.36	-1.50	-3.25
(2)財政データ(景気調整済み)(%)													
2.1 経常収入(CCR)/名目潜在 GDP	46.52	46.94	49.64	51.53	51.88	51.65	51.85	50.54	50.85	49.82	49.35	49.03	50.82
2.2 経常支出(CCE)/名目潜在 GDP	44.27	43.84	46.40	49.70	51.28	50.88	51.03	49.54	50.34	49.73	47.59	46.93	45.23
2.3 構造収支(COB)/名目潜在 GDP	2.25	3.10	3.25	1.83	0.61	0.78	0.82	0.99	0.50	0.09	1.75	2.11	5.59
2.4 プライマリー収入(CPR)/名目潜在 GDP	43.95	44.13	46.39	47.86	47.74	47.33	49.03	47.61	48.20	47.55	47.51	47.51	48.96
2.5 プライマリー支出(CPE)/名目潜在 GDP	42.63	42.32	44.93	47.88	48.92	46.86	47.20	45.78	46.28	45.57	44.04	43.82	42.33
2.6 プライマリーバランス(CPB)/名目潜在 GDP	1.33	1.81	1.46	-0.02	-1.18	0.47	1.83	1.83	1.92	1.98	3.47	3.69	6.63
その変化(変化幅・%ポイント)													
2.1 経常収入(CCR)/名目潜在 GDP	1.39	0.42	2.71	1.89	0.35	-0.23	0.20	-1.32	0.31	-1.03	-0.47	-0.31	1.79
2.2 経常支出(CCE)/名目潜在 GDP	0.15	-0.43	2.56	3.30	1.58	-0.40	0.16	-1.49	0.80	-0.62	-2.13	-0.67	-1.70
2.3 構造収支(COB)/名目潜在 GDP	1.24	0.85	0.15	-1.42	-1.23	0.17	0.04	0.17	-0.49	-0.41	1.66	0.35	3.49
2.4 プライマリー収入(CPR)/名目潜在 GDP	1.38	0.18	2.26	1.47	-0.12	-0.41	1.70	-1.42	0.59	-0.65	-0.03	0.00	1.45
2.5 プライマリー支出(CPE)/名目潜在 GDP	0.16	-0.31	2.61	2.95	1.04	-2.06	0.34	-1.43	0.51	-0.71	-1.53	-0.22	-1.49
2.6 プライマリーバランス(CPB)/名目潜在 GDP	1.22	0.49	-0.35	-1.48	-1.17	1.65	1.36	0.01	0.09	0.06	1.49	0.22	2.94
(3)マクロ経済データ(成長率)													
3.1 実質 GDP(前年比)	4.73	5.14	0.03	-6.26	-3.32	-1.15	3.95	3.81	4.01	6.29	5.33	4.02	5.70
3.2 GDP ギャップ(対名目潜在 GDP)	2.67	5.08	3.34	-4.21	-8.19	-10.43	-8.33	-6.49	-5.04	-2.32	-0.72	-0.30	2.17
3.3 実質民間消費(前年比)	5.27	4.59	-0.65	-3.80	-4.36	-3.14	2.59	4.38	4.17	3.49	5.11	3.98	3.02
3.4 実質民間設備投資(前年比)	12.02	16.61	-6.94	-21.30	-19.35	-16.56	-3.39	13.92	8.00	11.32	11.61	3.95	7.43
3.5 マネーストック(前年比)	22.65	6.88	5.85	3.34	-0.04	2.17	2.70	5.76	-2.05	3.29	4.45	-	-
3.6 長期金利(変化幅・%ポイント)	2.39	1.79	1.12	-1.33	0.19	-3.25	0.21	-0.25	-1.72	-1.12	-1.17	-0.07	0.76

ギリシャ

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
(1)財政データ(名目)(%)													
1.1 経常収入(CR)/名目 GDP	30.02	28.89	31.54	32.45	33.30	34.50	36.08	44.47	44.93	46.82	48.23	50.25	51.21
1.2 経常支出(CE)/名目 GDP	41.40	43.12	47.43	43.82	45.90	48.08	45.96	54.63	52.37	50.85	50.67	52.06	52.27
1.3 経常収支(FB)/名目 GDP	-11.39	-14.23	-15.90	-11.36	-12.60	-13.58	-9.88	-10.16	-7.44	-4.03	-2.44	-1.82	-1.06
1.4 プライマリーバランス/名目 GDP	-4.02	-6.75	-5.88	-2.07	-1.09	-0.97	4.04	2.59	4.56	5.56	6.56	6.91	7.33
1.5 債務残高/名目 GDP	62.66	65.69	88.90	91.08	97.41	110.12	107.95	108.71	111.33	108.19	104.98	103.95	102.67
その変化(変化幅・%ポイント)													
1.1 経常収入(CR)/名目 GDP	-3.49	-1.12	2.64	0.92	0.85	1.20	1.58	8.39	0.46	1.89	1.41	2.02	0.97
1.2 経常支出(CE)/名目 GDP	-1.69	1.72	4.31	-3.61	2.08	2.18	-2.12	8.67	-2.26	-1.52	-0.18	1.39	0.21
1.3 経常収支(FB)/名目 GDP	-1.80	-2.84	-1.67	4.53	-1.24	-0.98	3.70	-0.28	2.72	3.41	1.59	0.63	0.76
1.4 プライマリーバランス/名目 GDP	-1.23	-2.73	0.87	3.81	0.98	0.12	5.01	-1.45	1.97	1.00	1.00	0.36	0.42
1.5 債務残高/名目 GDP	9.68	3.03	23.20	2.18	6.33	12.71	-2.17	0.76	2.62	-3.14	-3.21	-1.03	-1.28
(2)財政データ(景気調整済み)(%)													
2.1 経常収入(CCR)/名目潜在 GDP	30.03	28.48	31.53	32.44	33.30	34.46	36.06	44.25	44.70	46.68	48.03	50.08	51.16
2.2 経常支出(CCE)/名目潜在 GDP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.3 構造収支(COB)/名目潜在 GDP	-11.63	-15.46	-15.89	-11.74	-12.39	-11.85	-8.32	-8.60	-6.00	-3.22	-0.86	-0.53	-0.79
2.4 プライマリー収入(CPR)/名目潜在 GDP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.5 プライマリー支出(CPE)/名目潜在 GDP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.6 プライマリーバランス(CPB)/名目潜在 GDP	-4.22	-7.66	-5.87	-2.37	-0.93	0.30	5.12	3.74	5.62	6.20	7.83	7.95	7.55
その変化(変化幅・%ポイント)													
2.1 経常収入(CCR)/名目潜在 GDP	-3.24	-1.55	3.05	0.91	0.85	1.16	1.60	8.19	0.45	1.99	1.35	2.04	1.09
2.2 経常支出(CCE)/名目潜在 GDP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.3 構造収支(COB)/名目潜在 GDP	-3.24	-3.84	-0.42	4.15	-0.65	0.53	3.54	-0.28	2.60	2.78	2.36	0.32	-0.26
2.4 プライマリー収入(CPR)/名目潜在 GDP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.5 プライマリー支出(CPE)/名目潜在 GDP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.6 プライマリーバランス(CPB)/名目潜在 GDP	-2.40	-3.44	1.79	3.50	1.44	1.22	4.83	-1.39	1.88	0.58	1.63	0.13	-0.41
(3)マクロ経済データ(成長率)													
3.1 実質 GDP(前年比)	4.29	3.80	0.00	3.10	0.70	-1.60	2.00	2.10	2.36	3.64	3.36	3.42	4.31
3.2 GDP ギャップ(対名目潜在 GDP)	0.55	1.39	-0.02	0.85	-0.47	-3.66	-3.44	-3.30	-3.21	-1.89	-3.52	-2.78	-0.58
3.3 実質民間消費(前年比)	6.06	6.29	2.62	2.89	2.27	-0.77	1.94	2.52	2.39	2.69	3.51	2.86	3.21
3.4 実質民間設備投資(前年比)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5.79	11.05	4.27	8.13
3.5 マネーストック(前年比)	23.17	24.24	15.27	12.27	14.42	14.98	8.85	10.31	9.35	9.58	8.88	5.09	7.90
3.6 長期金利(変化幅・%ポイント)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1.28	-2.17	-0.20

イタリア

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
(1)財政データ(名目)(%)													
1.1 経常収入(CR)/名目 GDP	38.85	40.52	41.17	42.26	42.55	45.15	43.42	43.50	44.15	45.82	44.47	44.91	44.11
1.2 経常支出(CE)/名目 GDP	49.53	50.32	52.94	53.97	53.22	55.44	52.71	51.09	51.25	48.52	47.30	46.67	44.45
1.3 経常収支(FB)/名目 GDP	-10.69	-9.80	-11.77	-11.70	-10.66	-10.29	-9.29	-7.59	-7.10	-2.70	-2.83	-1.76	-0.33
1.4 プライマリーバランス/名目 GDP	-2.39	-0.62	-1.84	-0.40	1.49	2.29	1.71	3.33	3.78	6.05	4.70	4.34	5.64
1.5 債務残高/名目 GDP	92.52	95.32	103.70	107.38	116.11	117.88	123.95	123.13	121.80	119.59	117.20	115.65	110.85
その変化(変化幅・%ポイント)													
1.1 経常収入(CR)/名目 GDP	0.39	1.67	0.65	1.09	0.29	2.60	-1.73	0.08	0.65	1.67	-1.35	0.44	-0.80
1.2 経常支出(CE)/名目 GDP	0.12	0.78	2.62	1.03	-0.75	2.23	-2.73	-1.62	0.16	-2.73	-1.22	-0.63	-2.22
1.3 経常収支(FB)/名目 GDP	0.27	0.89	-1.97	0.06	1.04	0.37	0.99	1.70	0.49	4.40	-0.13	1.07	1.42
1.4 プライマリーバランス/名目 GDP	0.57	1.77	-1.23	1.44	1.89	0.80	-0.58	1.61	0.46	2.27	-1.35	-0.36	1.30
1.5 債務残高/名目 GDP	2.12	2.80	8.38	3.69	8.73	1.77	6.07	-0.82	-1.33	-2.21	-2.38	-1.55	-4.80
(2)財政データ(景気調整済み)(%)													
2.1 経常収入(CCR)/名目潜在 GDP	38.91	40.61	41.26	42.30	42.52	44.98	43.31	43.47	44.08	45.74	44.42	44.84	-
2.2 経常支出(CCE)/名目潜在 GDP	50.12	51.27	53.80	54.35	52.83	53.66	51.49	50.78	50.56	47.77	46.40	45.50	-
2.3 構造収支(COB)/名目潜在 GDP	-11.21	-10.66	-12.55	-12.05	-10.32	-8.67	-8.18	-7.31	-6.48	-2.03	-1.99	-0.66	-0.78
2.4 プライマリー収入(CPR)/名目潜在 GDP	38.34	40.03	40.66	41.73	42.04	44.53	42.88	42.86	43.47	45.13	43.93	44.20	-
2.5 プライマリー支出(CPE)/名目潜在 GDP	41.16	41.34	43.13	42.40	40.28	41.00	40.29	39.32	39.20	38.54	38.52	38.90	-
2.6 プライマリーバランス(CPB)/名目潜在 GDP	-2.82	-1.31	-2.47	-0.67	1.75	3.53	2.59	3.54	4.27	6.60	5.41	5.29	-
その変化(変化幅・%ポイント)													
2.1 経常収入(CCR)/名目潜在 GDP	0.49	1.71	0.65	1.04	0.22	2.46	-1.67	0.16	0.61	1.66	-1.32	0.42	-
2.2 経常支出(CCE)/名目潜在 GDP	1.07	1.14	2.54	0.55	-1.52	0.82	-2.17	-0.71	-0.22	-2.79	-1.36	-0.90	-
2.3 構造収支(COB)/名目潜在 GDP	-0.58	0.56	-1.89	0.50	1.73	1.65	0.49	0.87	0.84	4.45	0.04	1.32	-0.12
2.4 プライマリー収入(CPR)/名目潜在 GDP	0.57	1.69	0.63	1.07	0.31	2.49	-1.65	-0.01	0.61	1.66	-1.21	0.27	-
2.5 プライマリー支出(CPE)/名目潜在 GDP	0.70	0.18	1.79	-0.72	-2.12	0.72	-0.71	-0.97	-0.11	-0.67	-0.02	0.39	-
2.6 プライマリーバランス(CPB)/名目潜在 GDP	-0.14	1.51	-1.16	1.80	2.43	1.78	-0.95	0.96	0.73	2.33	-1.19	-0.12	-
(3)マクロ経済データ(成長率)													
3.1 実質 GDP(前年比)	3.95	2.87	1.97	1.39	0.76	-0.88	2.21	2.92	1.09	2.03	1.81	1.61	2.91
3.2 GDP ギャップ(対名目潜在 GDP)	1.10	1.76	1.53	0.66	-0.66	-3.02	-2.17	-0.57	-1.26	-1.44	-1.76	-2.32	-1.59
3.3 実質民間消費(前年比)	4.04	3.75	2.12	2.90	1.93	-3.66	1.55	1.69	1.25	3.24	3.09	2.34	2.90
3.4 実質民間設備投資(前年比)	8.15	4.58	4.99	1.21	-0.51	-10.61	2.11	6.95	3.07	2.02	3.54	4.57	7.07
3.5 マネーストック(前年比)	5.58	8.58	6.69	6.39	0.85	3.46	0.71	-1.51	3.56	7.88	4.74	-	-
3.6 長期金利(変化幅・%ポイント)	0.25	1.89	0.75	-0.25	-0.02	-2.08	-0.67	1.69	-2.81	-2.54	-1.98	-0.16	0.85

スウェーデン

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
(1)財政データ(名目)(%)													
1.1 経常収入(CR)/名目 GDP	58.12	59.98	59.74	56.96	56.50	55.55	54.02	54.20	56.79	56.35	57.56	56.79	56.70
1.2 経常支出(CE)/名目 GDP	55.16	55.10	55.94	58.91	64.30	67.47	64.85	61.86	59.88	57.97	55.49	55.08	52.65
1.3 経常収支(FB)/名目 GDP	2.96	4.88	3.80	-1.96	-7.79	-11.92	-10.83	-7.66	-3.09	-1.62	2.07	1.70	4.05
1.4 プライマリーバランス/名目 GDP	3.89	5.40	3.93	-1.82	-7.55	-10.96	-8.90	-5.06	-0.14	1.67	4.87	4.30	5.93
1.5 債務残高/名目 GDP	51.21	46.53	42.66	51.47	68.98	73.72	77.90	76.87	74.45	73.58	72.64	67.87	62.13
その変化(変化幅・%ポイント)													
1.1 経常収入(CR)/名目 GDP	-0.59	1.86	-0.24	-2.78	-0.45	-0.95	-1.53	0.18	2.59	-0.44	1.20	-0.77	-0.08
1.2 経常支出(CE)/名目 GDP	0.33	-0.06	0.84	2.97	5.38	3.18	-2.62	-2.99	-1.98	-1.91	-2.48	-0.41	-2.43
1.3 経常収支(FB)/名目 GDP	-0.92	1.91	-1.08	-5.75	-5.84	-4.13	1.09	3.17	4.57	1.48	3.68	-0.36	2.35
1.4 プライマリーバランス/名目 GDP	-1.68	1.51	-1.46	-5.76	-5.73	-3.41	2.06	3.83	4.92	1.81	3.20	-0.56	1.63
1.5 債務残高/名目 GDP	-5.81	-4.68	-3.87	8.81	17.51	4.74	4.18	-1.03	-2.42	-0.87	-0.93	-4.77	-5.74
(2)財政データ(景気調整済み)(%)													
2.1 経常収入(CCR)/名目潜在 GDP	58.24	60.12	59.86	56.96	56.33	55.25	53.86	54.11	56.68	56.27	57.50	56.77	56.71
2.2 経常支出(CCE)/名目潜在 GDP	57.54	57.91	58.20	59.00	61.54	62.40	61.72	60.12	57.60	55.71	54.11	54.70	52.78
2.3 構造収支(COB)/名目潜在 GDP	0.70	2.21	1.66	-2.04	-5.21	-7.15	-7.87	-6.01	-0.92	0.55	3.39	2.07	3.93
2.4 プライマリー収入(CPR)/名目潜在 GDP	53.64	55.29	55.02	52.11	51.49	50.52	49.40	49.95	52.97	53.11	54.68	54.41	54.54
2.5 プライマリー支出(CPE)/名目潜在 GDP	51.98	52.53	53.22	54.01	56.47	56.76	55.41	53.42	51.02	49.38	48.54	49.75	48.73
2.6 プライマリーバランス(CPB)/名目潜在 GDP	1.66	2.76	1.80	-1.90	-4.97	-6.24	-6.01	-3.47	1.95	3.73	6.14	4.66	5.81
その変化(変化幅・%ポイント)													
2.1 経常収入(CCR)/名目潜在 GDP	-0.57	1.88	-0.26	-2.90	-0.63	-1.08	-1.40	0.25	2.57	-0.41	1.24	-0.73	-0.07
2.2 経常支出(CCE)/名目潜在 GDP	0.98	0.37	0.29	0.80	2.55	0.85	-0.68	-1.60	-2.52	-1.88	-1.60	0.59	-1.92
2.3 構造収支(COB)/名目潜在 GDP	-1.55	1.51	-0.55	-3.70	-3.18	-1.94	-0.72	1.85	5.10	1.47	2.84	-1.32	1.85
2.4 プライマリー収入(CPR)/名目潜在 GDP	-0.51	1.65	-0.27	-2.91	-0.62	-0.97	-1.12	0.55	3.02	0.14	1.57	-0.27	0.13
2.5 プライマリー支出(CPE)/名目潜在 GDP	1.82	0.56	0.68	0.79	2.45	0.30	-1.35	-1.99	-2.40	-1.65	-0.83	1.21	-1.02
2.6 プライマリーバランス(CPB)/名目潜在 GDP	-2.33	1.09	-0.95	-3.71	-3.07	-1.27	0.24	2.54	5.42	1.79	2.40	-1.48	1.15
(3)マクロ経済データ(成長率)													
3.1 実質 GDP(前年比)	2.59	2.69	1.10	-1.11	-1.74	-1.84	4.12	3.69	1.08	2.07	3.58	4.13	3.55
3.2 GDP ギャップ(対名目潜在 GDP)	3.40	4.01	3.17	0.11	-3.40	-6.03	-3.85	-2.24	-3.04	-3.10	-1.96	-0.55	0.19
3.3 実質民間消費(前年比)	2.57	1.18	-0.39	1.01	-1.33	-3.05	1.77	0.57	1.38	1.98	2.73	3.79	4.09
3.4 実質民間設備投資(前年比)	6.22	11.47	0.50	-10.77	-14.01	-18.77	3.45	12.01	8.14	0.87	8.94	8.45	6.60
3.5 マネーストック(前年比)	3.83	10.01	11.33	3.98	3.18	3.98	0.32	2.73	11.44	1.31	2.08	9.91	2.06
3.6 長期金利(変化幅・%ポイント)	-0.33	-0.17	1.98	-2.47	-0.67	-1.48	0.96	0.75	-2.22	-1.41	-1.63	-0.01	0.39

イギリス

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
(1)財政データ(名目)(%)													
1.1 経常収入(CR)/名目 GDP	38.62	38.14	37.51	38.03	36.59	35.33	35.91	36.48	36.32	36.68	38.07	38.22	38.97
1.2 経常支出(CE)/名目 GDP	38.14	37.33	39.07	41.13	42.99	43.24	42.64	42.24	40.74	38.86	37.67	37.07	37.02
1.3 経常収支(FB)/名目 GDP	0.49	0.81	-1.56	-3.10	-6.40	-7.91	-6.73	-5.76	-4.42	-2.19	0.40	1.15	1.95
1.4 プライマリーバランス/名目 GDP	3.17	3.23	0.75	-1.06	-4.37	-5.71	-4.15	-2.83	-1.61	0.84	3.24	3.55	4.11
1.5 債務残高/名目 GDP	49.66	43.00	44.39	44.27	49.18	58.15	55.77	60.64	60.10	60.50	61.44	56.38	53.78
その変化(変化幅・%ポイント)													
1.1 経常収入(CR)/名目 GDP	-0.10	-0.48	-0.62	0.51	-1.43	-1.27	0.58	0.57	-0.16	0.35	1.39	0.15	0.75
1.2 経常支出(CE)/名目 GDP	-2.39	-0.80	1.74	2.06	1.86	0.25	-0.60	-0.39	-1.50	-1.88	-1.19	-0.59	-0.05
1.3 経常収支(FB)/名目 GDP	2.29	0.32	-2.36	-1.54	-3.29	-1.52	1.19	0.97	1.35	2.23	2.59	0.74	0.80
1.4 プライマリーバランス/名目 GDP	1.91	0.05	-2.48	-1.81	-3.31	-1.34	1.56	1.32	1.22	2.45	2.40	0.31	0.56
1.5 債務残高/名目 GDP	-6.41	-6.66	1.39	-0.12	4.91	8.97	-2.37	4.87	-0.54	0.40	0.94	-5.07	-2.59
(2)財政データ(景気調整済み)(%)													
2.1 経常収入(CCR)/名目潜在 GDP	38.40	37.93	37.38	38.12	36.84	35.56	36.02	36.56	36.39	36.70	38.07	38.25	38.97
2.2 経常支出(CCE)/名目潜在 GDP	40.18	39.26	40.27	40.31	41.03	41.20	41.64	41.52	40.10	38.67	37.68	36.86	37.05
2.3 構造収支(COB)/名目潜在 GDP	-1.78	-1.33	-2.90	-2.19	-4.20	-5.64	-5.62	-4.96	-3.71	-1.98	0.39	1.39	1.92
2.4 プライマリー収入(CPR)/名目潜在 GDP	37.13	36.60	36.29	37.27	36.08	34.90	35.35	35.90	35.72	36.24	37.50	37.92	38.47
2.5 プライマリー支出(CPE)/名目潜在 GDP	36.10	35.40	36.82	37.46	38.34	38.43	38.44	37.97	36.65	35.20	34.27	34.14	34.39
2.6 プライマリーバランス(CPB)/名目潜在 GDP	1.03	1.20	-0.53	-0.18	-2.25	-3.53	-3.09	-2.07	-0.94	1.03	3.22	3.78	4.08
その変化(変化幅・%ポイント)													
2.1 経常収入(CCR)/名目潜在 GDP	-0.24	-0.47	-0.56	0.74	-1.28	-1.28	0.46	0.54	-0.17	0.31	1.37	0.18	0.72
2.2 経常支出(CCE)/名目潜在 GDP	-1.20	-0.92	1.01	0.04	0.72	0.16	0.44	-0.12	-1.42	-1.43	-0.99	-0.82	0.19
2.3 構造収支(COB)/名目潜在 GDP	0.96	0.46	-1.57	0.71	-2.01	-1.44	0.02	0.66	1.25	1.73	2.36	1.00	0.53
2.4 プライマリー収入(CPR)/名目潜在 GDP	-0.26	-0.53	-0.31	0.98	-1.19	-1.18	0.45	0.55	-0.18	0.52	1.26	0.42	0.55
2.5 プライマリー支出(CPE)/名目潜在 GDP	-0.91	-0.70	1.42	0.64	0.88	0.09	0.01	-0.47	-1.31	-1.45	-0.93	-0.13	0.25
2.6 プライマリーバランス(CPB)/名目潜在 GDP	0.65	0.17	-1.73	0.34	-2.07	-1.27	0.44	1.02	1.13	1.97	2.19	0.55	0.30
(3)マクロ経済データ(成長率)													
3.1 実質 GDP(前年比)	5.19	2.16	0.79	-1.38	0.23	2.49	4.66	2.90	2.62	3.45	2.99	2.13	2.88
3.2 GDP ギャップ(対名目潜在 GDP)	4.53	4.37	2.63	-1.69	-3.87	-4.02	-1.99	-1.46	-1.33	-0.41	0.03	-0.49	0.06
3.3 実質民間消費(前年比)	7.50	3.33	0.98	-1.53	0.61	3.15	3.26	1.91	3.83	3.84	3.82	4.23	3.98
3.4 実質民間設備投資(前年比)	17.57	4.58	-4.67	-9.24	-2.15	-0.69	4.23	5.05	8.60	9.25	14.24	1.12	4.31
3.5 マネーストック(前年比)	17.41	19.00	11.97	5.69	2.76	4.93	4.20	9.88	9.62	5.64	8.42	3.94	8.44
3.6 長期金利(変化幅・%ポイント)	0.10	0.52	1.61	-1.70	-1.04	-1.59	0.70	0.08	-0.42	-0.77	-1.53	-0.44	0.23