

財政構造改革とマクロ経済

井堀 利宏^{*1}

中本 淳^{*2}

要 約

財政赤字を量的に削減することは、最重要課題である。しかし同時に、財政構造改革は、単に財政収支を改善するという目的だけではなく、マクロの民間経済を活性化させる手段として行われるべきであろう。財政制度や政府と民間の役割分担の見直しを適切に行うという構造改革の主要な目的は、単なる財政収支の改善だけではなくて、民間活力を引き出すことにある。そのためには、量的に政府支出や減税で民間需要を刺激するのではなくて、限定的な財政刺激や規制改革などミクロ的な手法を用いて民間の活力を誘発させる（クラウド・インする）政策的対応が重要である。さらに、長期的なコミットメントを可能とする政治的な安定性、信頼性とより現実的な改革スケジュールも求められる。

本論文では、財政構造改革の理念である民間経済活動をクラウド・インする財政政策という視点から、財政構造改革とマクロ経済の関係を分析する。特に、民間の活力の利用として規制緩和に着目し、代替指標として電気通信産業を含めた「その他の運輸・通信」の投資を使って、そのマクロ波及効果を公的資本形成の効果と比較する。規制緩和が民間需要を刺激する効果は90年代においてもプラスであったのに対して、公共投資の波及効果はむしろマイナスであったことが示される。公的資本形成は財政赤字を増やし、規制緩和は財政赤字に影響を与えないことを考えると、マクロ経済を活性化させつつ財政再建を進めるという観点から、規制改革の意義は大きいだろう。

I. はじめに

財政赤字を量的に削減することは、最重要課題である。しかし同時に、財政構造改革は、単に財政収支を改善するという目的だけではなく、マクロの民間経済を活性化させる手段として行われるべきであろう。確かに、財政の量的引き締め側面だけを見れば、財政構造改革はマクロ経済に負担を与えるかもしれない。しかし、財政制度や政府と民間の役割分担の見直しを適

切に行うという構造改革の主要な目的は、単なる財政収支の改善だけではなくて、民間活力を引き出すことにもある。財政収支の改善はあくまでもその前提条件、制約条件でしかない。

90年代の財政運営を振り返ってみると、裁量的な景気対策とルールとしての財政構造改革とのせめぎ合いであった。結果として、その場しのぎの景気対策に明け暮れた10年間といえるだ

* 1 東京大学大学院経済学研究科教授

* 2 東京大学大学院経済学研究科博士課程

ろう。量的な財政刺激で民間経済を活性化するという手法は、財政構造改革の手法ではなく、伝統的なケインズ政策の手法であった。従来型のケインズ政策を踏襲する限り、財政赤字拡大の見返りにみるべき成果は少ない。また、景気回復を待ってから構造改革を行うという立場をとれば、改革がずるずると先送りされる懸念がある。破局的な財政状況に直面した現在、歳出、歳入両面での中身の見直し、将来への展望のある経済政策、そのための財政構造改革の重要性は、むしろ大きくなっている。

民間経済活動を引き出し、マクロ経済を活性化するためには、財政面からあるいは経済政策全体としても、なんらかの仕掛けが必要である。単に、量的に政府支出や減税で民間需要を刺激するのではなくて、限定的な財政刺激や規制改革などミクロ的な手法も用いて民間の活力を誘発させる（クラウド・インする）政策的対

応が重要である。さらに、前回（橋本内閣）の財政構造改革が失敗した教訓をふまえると、長期的なコミットメントを可能とする政治的な安定性、信頼性とより現実的な改革スケジュールも求められる。本論文では、財政構造改革の理念である民間経済活動をクラウド・インする財政政策という視点から、財政構造改革とマクロ経済の関係を分析することにした。

本論文の構成は以下の通りである。第Ⅱ節では、わが国の財政運営を簡単に振り返る。第Ⅲ節では、諸外国における財政再建の試みを検討する。第Ⅳ節では、非ケインズ効果について、財政構造改革の視点でその現実的な妥当性を議論する。第Ⅴ節では、クラウド・インする財政政策とは何かを、検討する。第Ⅵ節では、財政構造改革とマクロ経済との関係について、簡単な実証分析を試みる。最後に第Ⅶ節で全体の議論をまとめる。

Ⅱ．これまでの財政運営

一般的に、財政赤字を積極的に活用しようとする代表的な立場は、景気対抗手段として財政赤字を用いることを主張するケインズの立場である。すなわち、景気が低迷しているときに財政赤字を拡大させて、公債を増発し、景気を刺激する。逆に景気が過熱しているときに財政赤字を縮小させて、公債発行を削減し、総需要を抑制する。財政の安定化機能は、財政赤字をこのような観点から政策的に用いることである。

日本の財政政策は景気刺激政策の面からは、もともとケインズ政策であったというよりも、1960年以降徐々にケインズ政策に関する理解が広まり、1965年ごろから少しずつ政策として取り上げられるようになっていったと思われる。一方、景気抑制策については、戦後当初の「国際収支の天井」からインフレ対策へとその目的は変わっていったが、70年代までは引き続いて行われた。ただし、1980年代からは景気抑制策

よりも財政再建策が主眼となっており、財政面から裁量的に景気抑制政策を行った形跡は見られない。

90年代にはバブル崩壊後の景気低迷に対し、金融政策の限界が現れたこともあって、財政再建を棚上げした際限の無い財政刺激政策が行われた。バブル崩壊後の財政再建を棚上げした財政政策は、ケインズ政策としてもかなり大胆なものであり、公共事業を中心とした政府支出による景気刺激や減税政策に傾斜した。これらの財政政策はまさしくケインズ的な財政政策であり、乗数効果がプラスであるとすれば、ある程度の効果を持っていたと考えられる。こうした財政赤字の短期的な効果については、たとえば、乗数効果の大きさを検討することが有益であろう。マクロ安定化政策の評価については井堀・中里・川出（2002）で議論した。

中長期的にみれば、わが国においてマクロ財

政政策の効果はそれなりに大きかったと考えられる。特に、供給サイドにプラスとなる低い税負担と生産性の高い公共投資は、高度成長を財政面から支えた。ただし、1970年代以降はマクロ財政政策が徐々にケインズ政策化し、1990年代後半には際限の無い財政支出に景気下支えの多くを頼るといった極端なところまできてしまった。井堀・中里・川出（2002）で試算しているように、90年代では公共投資の景気刺激効果はそれほど大きくはなかったと思われる。

また、その代償として公債が膨大に増え、財政再建が困難になったことは財政運営における大きな制約要因である。国と地方の政府をまとめた総合的な財政収支でみて、2001年度には対GDP比率で8%程度の赤字になった。また、国と地方をあわせた長期債務残高も2001年度末でGDPを上回る規模（約666兆円）に増大した。

以上まとめると、90年代の財政運営においては、ケインズ政策のメリットはゼロではなかったが、かなり小さく、そのデメリットを上回るほどの望ましいマクロ効果はなかったといえよう。したがって、財政構造改革とは、単なる公

共投資支出の量的拡大に頼った景気刺激政策から、より内容のある質的に優れたマクロ財政政策への方向転換である。より具体的には、第1に、財政収支を量的に改善すべく、歳出の削減と税収の増加を図ることであり、第2に、民間の経済活力を高めるべく、財政の中身を効率化することである。

ただし、第1のポイントである財政の量的な引き締めは、常識的に考えるとマクロ経済に多少ともマイナスの影響をもたらすかもしれない。しかし、量的に財政を再建することでマクロ経済も活性化できるという非ケインズ効果も最近では注目されている。以下、第Ⅲ、Ⅳ節では、この点を、諸外国の財政再建における教訓と非ケインズ効果の現実的な妥当性を検討することで、考えてみたい。また、第2のポイントについては、民間経済活力を誘発する（クラウド・インする）財政政策が重要になる。第Ⅴ、Ⅵ節では、この点を説明するとともに、わが国における実証的な妥当性について、通信分野での規制改革のマクロ経済効果を取り上げて議論する。

Ⅲ．欧米諸国の財政再建事例からの教訓

ここで、90年代の欧米諸国の財政再建事例を概観し、成功の要因がどこにあったのか探ることにする。特に欧米では80年代以降、安定化政策としては財政政策ではなく金融政策が専ら用いられており、90年代には景気の回復と共に財政再建を果たした。これらの事例は財政政策による景気回復がうまくいかず、その上財政の悪化をもたらしてしまった日本とは対照的であり、参考のできる点が大いにあると考えられる。ここではまず、歳入面と歳出面の双方において、どのように改革がなされたのかに注目したい。

Ⅲ－１．歳入面における政策

はじめに、90年代の欧米諸国の歳入面におけ

る政策についてまとめることにする。

イギリスではサッチャー政権時代から財政赤字削減を目的とした政策がとられてきたが、その基本路線は91年から始まるメージャー政権以後も引き継がれた。ただし、その手法は主として公共支出の削減によるものであり、安易な増税に頼ったものではなかった。91年には法人税を減税、92年には所得税を減税し、これらは景気の低迷と重なったため、税収を悪化させたが、94年には景気は上昇に転じ、自然増収（対GDP比+8.3%）となった。95年（+7.7%）、96年と自然増収が続き、結局政策的に増税されたのは97年になってからである。この年は、年金基金の受取配当に対する課税の強化やガソリ

ン税の増税が行われた他、ウィンドフォール税¹⁾が導入された。しかし一方で、民間投資の促進のため、法人税の基本税率を33%から31%に、軽減税率を23%から21%に引き下げている。尚、所得税については88年以後、一貫して減税されている。

フランスにおいてもイギリスと同様、80年代を通じて財政赤字の削減と財政の収支均衡が一貫した課題であり、緊縮的なスタンスの財政運営が行われてきていた。イギリスと同様、90～93年にかけて景気が悪化し、税収が落ち込むのと同時に、雇用対策や住宅建設促進といった経済対策関連の財政支出が拡大したため、財政赤字は拡大し、93年度に赤字の対GDP比はピークに達した。94年ごろ、マクロ経済の改善がみられてから付加価値税率を引き上げ（20.6%）、法人税も90年代後半には増税し、96年に法人付加税を導入し、98年にさらに引き上げた。ただし、所得税は一貫して軽減の方向での改正である。また、90年代のフランスでは保険料の「租税代替化」が進められ、91年に一般福祉税が導入（所得ベース1.1%）された。93年には2.4%、97年には医療保険の一部をまかなうため3.4%に、98年には医療保険料の引き下げの代替として7.5%にまで引き上げられた。その結果、公的負担率は増加した（80年代後半から93年まで43%台だったが、97年までに46.1%まで増加し、以後45%台で推移）。

ドイツでは、統一にともなう財政負担の増加について、増税によらず歳出の大幅な削減によって対処することとしていた。しかし、統一後の旧東ドイツ諸州の財政状況の悪化と湾岸戦争支援の必要性から、増税に踏み切らざるを得なかった。実質経済成長率が戦後最悪（-1.9%）を記録した91年、174億マルクの増税（鉱油税、保険税、タバコ税の引き上げなど）を行い、92年に所得税と営業税を減税したもの

の、93年には付加価値税を1%増税（15%に）した。その後、金融緩和政策もあって実質経済成長率は94年までに2.9%まで回復するが、これは外需による部分が大きく、95年に入ってからマルク高の影響で景気は一度は後退することとなる。しかし、企業の合理化努力などにより、97年度1.7%、98年度2.3%と緩やかに回復した。98年10月に成立したシュレーダー政権は①失業問題解決を目的とした産業の競争力強化②税制の明確化および簡素化③よりいっそうの公平の達成を目指し、「租税負担軽減法（1999、2000、2002）」で所得税・法人税の引き下げを行った。

イタリアでは、90年代初めに対GDP比で先進国中最悪となっていた政府債務残高削減のため、91年5月に対GDP比1%に相当する14兆2000億リラの財政赤字削減策を実施し、増収策として、個別間接税の増税や付加価値税の早期納税の奨励、法人資産に対するキャピタルゲイン課税、年金や健康保険等の社会保険料の引き上げなどを行った。しかし、実質成長率やインフレ率に関する予想が狂い、所得税の税収が低迷した上に、利子率が下がらないこともあり、削減策は失敗した。91年9月には財政赤字を24兆4000リラ（対GDP比1.7%）削減することを目標とした予算が出されるが、政府企業の民営化収入が予想を大きく下回り、さらに景気の遅れから、再び失敗し、92年9月には93兆リラの赤字削減を打ち出すが、最終的には1兆5000億リラの削減に終わった。その後2年間も、緩やかなペースでしか削減することはできず、「97年度中に財政赤字対GDP比3%以下」というEU通貨統合基準を満たすために、97年度の執行期間中に大幅な修正を行い、ぎりぎりでEU基準を達成した。

アメリカは85年のGRH法²⁾の失敗からの教訓にもとづき、90年の「包括予算調整法」（91

1) 若年失業者の雇用促進のために、失業期間6ヶ月以上の若者を雇用する企業に対し、賃金補助金を支給するための財源として導入された。

2) 毎年度の具体的な財政赤字の目標額を設定し、91年度に財政均衡を達成することを目指した。

年から95年までの5年間で歳出を3497億ドル削減し、増税を中心とした1466億ドルの増収措置を講じることで総額5000億ドルの赤字削減を目指すことによって、予算編成に制約を加え、結果的に赤字を削減した。93年の包括予算調整法では90年包括予算調整法の予算制度改革の枠組みを98年まで延長することを決定し、94～98年の5年間で約2550億ドルの歳出削減と2410億ドルの歳入増加によって赤字を4960億ドル削減することを目指した。この間、所得税最高税率の引き上げ、法人税の増税、輸送燃料税導入と自動車燃料税の延長課税、社会保障税増税、公的年金課税の強化など様々な増税策がとられる一方で、勤労所得税額控除の拡充、R&D税額控除の延長実施、低所得者を対象とした住宅税額控除の恒久化、中小企業を対象とした投資支出の即時損金算入限度額の拡大なども行われた。97年の「財政収支均衡法」では93年包括予算調整法の予算制度改革の枠組みを02年まで延長し、さらなる財政削減を目指した。

Ⅲ－２．予算作成のルールと歳出面における政策

次に、欧米諸国の90年代の予算作成におけるルールと歳出面における政策について、確認する。

イギリスでは、93年「コントロール・トータル（議会で制御不可能な経費を一般政府歳出から除いた額）」の伸び率をあらかじめ設定（＋1.5%）し、歳出の拡大に対して歯止めをかけた。これは民営化収入等、一時的な収入によって歳出の制限が緩和されることも防ぐもので、例えば95年の歳出全体の伸びは社会保障関連費の影響もあり対GDP比＋5.3%であるが、コントロール・トータルで見ると＋2.8%となっており、厳しく抑えられたと言える。94年にはPFIの可能性を検討した公共事業以外は予算として認めないとする「ユニヴァーサル・テストリング」をルールとして採用し、PFIの導入が進展、財政負担の軽減をはかりながら社会的インフラを整備することを図った。97年には政

府借り入れを公共投資に限定する「ゴールデン・ルール」を導入し、必要な投資が税収の減少や消費的支出のために減らされることへの対抗措置（社会資本整備に対する投資が低水準に抑えられてきたことへの反省）をとると共に、民営化推進による政府資産の減少の歯止めを図った。これらのルールの他、94年には、法定疾病手当や障害者給付等、社会保障関連での改正により社会保障費の拡大を抑える一方、97年には若年失業者の雇用促進のために、ウィンドフォール税を財源として、失業期間6ヶ月以上の若者を雇用する企業に対し、賃金補助金を支給するなどの政策をとった。

フランスでは94年に「財政再建5ヵ年計画法」をたて、97年度までに財政赤字を対GDP比2.5%以下にすることを目標にして、総額の伸びがGDPの伸びを下回るように抑制した。年度途中であっても税収が見積もりを下回ることが予想された場合には、補正予算によって歳出削減が行われるなど、ルールは厳格に適用され、歳出は95年以降年0.4%ずつ削減された。また、国有企業民営化によって財政赤字補填の縮小も行われた。

ドイツでは、五カ年間の「中期財政計画」が毎年作成されており、これは将来の予算を拘束するものではないが、歳出増加に対して歯止めの役割を果たした。また、新しい支出は同額の支出削減によってまかなう「スクラップ・アンド・ビルド方式」を導入した。この他、96年には社会保障関係を中心に歳出を削減し、それによって得た財源で、財政赤字と国民負担率とともに減少させようとした。

イタリアでは、91年に対GDP比1%に相当する14兆2000億リラの財政赤字削減策を実施し、歳出削減として公務員賃金の引き締め、公定歩合の引き下げによる公債費の圧縮などを行ったが、実質成長率やインフレ率に関する予想が狂い、所得税の税収が低迷。さらに、利子率が下がらないこともあり、削減策は失敗した。この後93年に「オベルコ・コベルツェラの原則」を導入し、新たな支出または支出の増加について

はその財源をしめさなければならない、とした。また、94年には、年金制度改革（積み立て率の引き下げ、受給資格を得るための拠出期間の延長、公民格差の是正、インフレ調整など）を行い、歳出を削減した。

アメリカについては90年予算調整法で示された3つの予算編成ルール①CAP（裁量的歳出の上限）の設定②義務的経費と歳入に対する Pay-as-You-Go 原則の適用③財政赤字上限超過分の一律削減が作られた。また97年の財政収支均衡法で①メディケア改革②メディケイド改革③連邦政府職員退職制度の改革④学生ローン制度改革を行い、歳出削減を目指した。

Ⅲ－３．再建事例から学べること

90年代の欧米諸国の再建事例について、簡単に振り返ってきた。ここで欧米諸国の事例から学べることをまとめてみたい。まず、イギリスやフランスの事例から見て取れるように、財政再建に当たっては安易な増税策をとってはならず、課税ベースを拡大して税収を増加させるケースでも、できるかぎり限界税率は引き下げている。こうした法人税や所得税の減税などにより、民間の活力を利用する努力がなされている。

こうした工夫は、イギリスにおいて、PFI の可能性を検討した公共事業以外は予算として認めないとする「ユニヴァーサル・テストイン

グ」の導入にも見ることができる。また、アメリカにおいても様々な増税策と同時に、R&D 税額控除の延長実施や中小企業を対象とした投資支出の即時損金算入限度額の拡大が行われており、これらのことから増税時において民間に配慮した改革がなされていることが見てとれる。

もう1つは予算作成のルールについてである。アメリカの GRH 法やイタリアでの再建策の失敗に見られるように、財政赤字の絶対額の削減自体だけを目標とする方法はうまくいかない可能性が高い。そして財政再建に成功した国はルールによって歳出を抑え、その結果として削減に成功している。イギリスのコントロール・トータル、ドイツのスクラップ・アンド・ビルド方式、アメリカの CAP の設定や Pay-as-You-Go 原則などがその例である。絶対額の削減のみを目標とすることが失敗しやすいのは、イタリアにおける失敗のように実質成長率やインフレ率などを予測することの難しさや、負担の先送りによる見せかけの再建が可能であることが考えられる。これに比べると、歳出の伸びの規制や新しい支出は同額の支出削減を伴う、といったより間接的な原則は、再建ルールとしての透明性も高く、財政再建を成功させる現実的妥当性の要件を満たしているといえるだろう。あまりに厳格で野心的な目標やルールは、それを適用することが困難であるから、失敗しやすい。

Ⅳ．財政再建の非ケインズ効果

次に、財政再建とマクロ経済の関係を考えるうえで非ケインズ効果を取りあげ、その先行研究を概観する。いわゆる非ケインズ効果とは、現時点の財政支出が非効率である場合や税負担が将来に先送りされている場合等一定の財政状況や経済環境のもとで、歳出削減や増税がむしろ民需の自律的な回復に寄与することを示唆する。こうした状況では、財政再建と景気回復と

いう2兎を同時に追うことが可能になる。Giavazzi and Pagano (1990) から Perotti (1999) に至る一連の研究によれば、非ケインズ効果が生じるか否かは、財政改革の継続性、政策変更を行う時点での財政状況、将来の財政運営への期待に依存する。

非ケインズ効果の存在を最初に示したのは Giavazzi and Pagano (1990) である。彼らは1980

年代のアイルランドとデンマークにおいて、財政再建期にもかかわらず個人消費が増加したことに着目した。そして、その説明要因として①財政再建政策が可処分所得に与える直接の効果（増税は可処分所得を減らす、国債残高の減少は実質利子率の低下をもたらし、資産の割引現在価値を上げる。したがって後者の影響が大きければ、このような直接的な効果だけで非ケインズ効果が説明される）と、②将来の政策に対する消費者の期待への効果（将来の増税への期待が減れば現在から消費が増える）を考え、この二国の個人消費の増加に関して②の影響が大きいことを示した。

ここで問題となるのは、このような拡張的なマクロ効果を伴う財政再建が一般的に成り立つのか、もしくはこの時期の両国に特殊な要因があったのか、ということである。後に見るように非ケインズ効果はパネルデータを用いた実証分析でも有意な結果を得ており、この両国にのみ特有な現象ではないと言えよう。

Giavazzi and Pagano (1990) の後、財政再建が消費にもたらす効果の非線形性について、理論・実証の両面から、様々な研究がなされた。その主な問題意識はどのような状況の下で非ケインズ効果が起こるか、というものであり、それは大きく分けて

- ①財政政策の規模や、その実施期間の長さ（財政政策の性質）に着目したもの、
- ②財政再建が行われた時点での状況（国債残高の大きさなど）に着目したもの、の2つに分けることができる。以下では、それらの先行研究を実証・理論共に概観する³⁾。

IV-1. 財政再建の規模・期間に着目したもの

Giavazzi and Pagano (1995) は OECD19カ国のデータを用いて、消費を税込、移転所得、政府消費等で推計し政府消費（又は、税込・移転

支出）の拡大または縮小が4年間で潜在 GDP の3%以上に達しているとき、非ケインズ効果が現れると結論した。つまり、財政政策の効果はその規模や期間によって異なるとし、規模が小さく期間が短ければ通常のケインズ効果が、規模が大きく期間が長ければ非ケインズ効果が起こることを示したのである。

また、Giavazzi and Jappelli, Pagano (2000) は OECD18カ国のデータについて「規模が大きく持続的な財政ショック」を完全雇用財政余剰の対潜在 GDP 比が1年間又は2年間で1.5%変化した場合と定義した上で、財政政策の変化が国民貯蓄に与える影響を計測し、Giavazzi and Pagano (1995) と同様、財政政策の規模や期間によって、財政政策の効果に非線形性があることを示した。

財政再建の規模や期間によって、財政政策の効果に非線形性が現れることを説明した理論として Drazen (1990) がある。その基本的なロジックは、今期の財政再建を財政支出の削減で行った場合、その規模が大きければ、消費者は将来の増税に対する期待を下方修正させ、今期の消費を上昇させる、というものである。ここで重要なのは財政支出削減の規模が消費者の期待を変化させるほどの大きさでなければならない、ということになる。財政再建の規模が小さく、将来再び財政拡張に向かうと思われる場合、消費の増加は望めない。

この Drazen (1990) の理論では、増税による財政再建は、財政支出が変わらなければ将来に対する消費者の期待を変えないので、消費に対する影響はない。つまり、財政再建の方法として財政支出の削減と増税の二つを考えた場合、前者は拡張的な影響を持ちうるが、後者はそのような影響を持ち得ないことになる。多くの実証は非ケインズ効果が起こる状態において財政支出の削減が増税より効果が大きいことを示し

3) クロス・カントリーで財政政策の効果を分析した先行研究については、田中・北野 (2002) が分析手法ごとに分類して詳しい。ここでは、分析手法ではなく、非ケインズ効果が起こる背景として何を想定しているか、という観点から整理した。

ており、この理論と整合的である。財政再建の期間の長さについても同様に考えることができる。つまり、財政再建の期間が長く、それが将来も信頼できるものであり、安易に財政拡張政策に転じないと消費者に予想させることができれば、消費者は消費を増加させることになる。

IV-2. 実施される状況に着目したもの

Perrotti (1999) は、1980年代以後、財政再建が拡張的な効果をもたらしたと見られる諸国について、財政再建の前に急激な国債の増加があることに着目し、国債残高の大きさによって財政の効果に非線形性が起こることを説明しようとした。彼の理論の前提は、ミクロ的な歪みのある税体系の下で税負担が先送りにされている状況で、流動性制約に陥っている消費者とそうでない消費者（＝恒常所得仮説に基づいて意思決定できる）が存在する、というものである。

この仮定の下で財政再建が行われた場合、流動性制約に陥っていない消費者にとっては恒常所得が上昇することになるため、必ず消費を増やすことになる。逆に、流動性制約に陥っている消費者は、現在所得に依存して意思決定しているため、通常のケインズ理論が想定するように消費を減らす。つまり、この経済においてはまず両者の割合によって、消費全体に現れる財政再建の効果が異なる。

また、ここで想定されている経済において、巨額の国債残高は税体系の歪みによって、将来への財政負担もまた大きくなる。この場合、財政再建はそのような負担の先送りを是正し、流動性制約に陥っていない消費者の期待生涯所得を上げることになるので、そのプラスの効果が、流動性制約に陥っている消費者に対するマイナスの効果を上回るような国債残高の値が存在することになる。したがって、財政再建の効果は国債残高の大きさによっても異なる。

また、Perotti (1999) は OECD19カ国のデータを使って、国債の対 GDP 比が高い状態であるほど、非ケインズ効果が発生しやすいことを実証した。Perrotti (1999) のように、財政再建

が実施される状況によって、財政効果の非線形性を説明したものとして、Sutherland (1997) と Blanchard (1990) がある。Sutherland (1997) の設定は、維持不可能な財政拡張を続ける政府（この支出は、すべて消費者に再分配される）が、国債残高がある一定の値になったときに、一気に財政再建を行う、というものである。このとき、消費者が有限期間の視野しか持たないとする、現在の国債残高がその値から離れていれば（つまり、まだ国債残高がそれほど高くないければ）自分の生きている間に財政再建は行われないと考え、得られた再分配所得を使って消費を増やすであろう（ケインズ効果）。しかし、国債残高が十分に大きければ、財政再建が近いと考え、得られた所得を来るべき税徴収に向けて蓄えることになる（非ケインズ効果）。したがって、財政再建が行われる時点での国債残高の大きさが、その効果を左右することになる。

また、Blanchard (1990) は、①一定値以上の増税は経済を縮小させる、②財政再建を延ばせば延ばすほど、再建に必要な税額が大きくなる（現状において、構造的財政収支は赤字である）という二つの仮定及び横断性条件から、財政効果の非線形性を説明しようとした。まず、横断性条件から、この経済においてはいつか必ず財政再建が行われなければならない。また、上述の二つの仮定から、財政再建が行われなければ将来のある時点において、国債残高がある一定の値に到達し、財政再建に必要な税額が、経済を縮小させるほどに増大してしまう。したがって、その制約値に到達する前に行われる財政再建は、経済が縮小する可能性を小さくすることになり、その可能性を考慮している消費者にとっては生涯所得の期待値が上昇するから、消費も増える。

以上、非ケインズ効果を説明する代表的な理論を概観してきた。その基本的なロジックは国債残高が十分に高い状況においては、国債残高の累増とともに消費者の生涯所得の期待値が何らかの形（無駄な財政支出や税制の歪み等）で

減少するため、財政再建がそれらの要因を除くことによって、消費が増大する、とまとめることができるだろう。

日本における非ケインズ効果の研究として中里（2002）をあげることができる。中里は、Perrotti（1999）の方法に従い、1955年度から1998年度の日本のデータを使って非ケインズ効果が発生している可能性を調べている。その結論は財政再建期には政府支出の減少が消費の増加をもたらすという非ケインズ効果がみられるものの、財政再建期における税収増や、大幅な財政赤字が発生している状態における政府支出・税収の変化が消費に与える影響は見られない、というものであった。同様の結論は井堀・中里・川出（2002）でも得られている。

IV－3．政策的な含意

以上の検討から、今後の財政再建がマクロ経済に及ぼす効果についてどう考えればいいだろうか。財政再建を量的に進めるときに、「財政の量的引き締めの結果で財政赤字削減→非ケ

インズ効果→民間需要刺激」という望ましい効果がわが国でも生じれば、それに越したことはない。たしかに、累積債務残高は今も増え続けており、将来に対する不安感もある。ある程度の非ケインズ効果が現れても不思議ではない状況である。しかし、このような非ケインズ効果が量的に大きな規模で実際に期待できるとは必ずしも言えないだろう。したがって、量的な財政引き締めを図る場合は、非ケインズ効果に過度の期待をおくのではなくて、それを実施するタイミングやその中身についても、十分な配慮が必要になる。

財政の量的な引き締めとそれほど矛盾しない財政面からの民間経済活性化は、期間、対象を限定した政策や規制改革などのミクロ政策である。そうした財政政策で民間需要がクラウド・インすれば、財政再建と両立するマクロ経済の活性化は可能である。以下では、この可能性を検討したい。なお、ここでも政府の財政政策を進める上で、民間の反応を意識せざるを得ない。

V．クラウド・インする財政政策

V－1．クラウドینگ・アウト

ケインズの景気対策は、政府支出を増やすことによって経済を刺激できるという根拠に基づいている。しかし、たとえ支出の変化がマクロ経済に影響を与えてとしても、財政政策はマクロ経済を刺激するのに効率の悪い手段である。その標準的な理由は、理想的な政府が存在しないことによる。すなわち、望ましい刺激を発揮させる時期を操作するのが難しいことと、刺激策を立案し実行する際に政治家たちや官僚たちに、多大の協力と技能が必要なことの2つである。

しかし、そのような障害が克服される理想的な政府を想定しても、効率性の面でまだ疑問は残る。なぜなら、政府支出の拡大はマクロ経済

全体の総支出を増やすことにならないで、単に異なるタイプの支出と振り替えられるだけになる可能性があるからである。すなわち、合理的な経済主体による反応を前提とすると、クラウドینگ・アウトによって財政政策の刺激は弱められてしまう。たとえば、もし政府が、国民が消費したいと思う財を供給するか、短期でのみ便益が発生する公共投資を行うかをすれば、そうした支出は民間の現在消費と競合するから、公共支出は単に民間支出に取って代わるだけである。民間消費と完全代替的な政府支出を増加させても、民間消費が減少するだけであるし、すぐに便益が生じる公共投資も、現在の民間消費と相当代替的なので、同様に民間消費や投資を抑制する。こうしたクラウドینگ・アウト

を考慮すると、財政政策がマクロ経済に与える総効果は、限定される。財政政策の有効性は、適切なタイミングという純粋に技術的な困難だけでなく、クラウドイング・アウトによって限定的になる。

逆に言うと、財政による刺激効果は、民間の経済主体にとって価値のない財か、遠い先の未来にのみ利得がある投資に対して支出されたときに、最も大きい。すなわち、無駄な支出は、現在において消費者の厚生を低下させるので、消費者＝納税者は、政府支出の無駄がより少ないと期待される将来のために貯蓄するよりも、むしろ今の時点で消費支出するようになる。現時点での貯蓄が減少するので、クラウドイング・アウトは小さくなり、現在における消費と政府支出の合計は増える。言い換えると、遠い将来にのみ便益をもたらす事業への公共支出（例えば、基礎研究への投資）は、消費者に将来の消費から現在の消費へ振り替えることを促す。なぜならば、消費者は、将来により多くのサービスを得ることになるので、現在は政府支出の便益を享受しようとするからである。

このように、財政による刺激策は、消費者に小さな即時の見返りしかもたらさない事業か、あるいは見返りが何もたらされない事業に支出されるとき、もっとよく機能する。高度成長期のインフラ整備は、将来の便益が大きな公共事業であった。したがって、供給面での効果と同時に需要面でも、公共事業がなされた時点からマクロ経済を刺激する乗数効果も大きかった。しかし、90年代のように、インフラ整備の将来便益がなくなると、公共事業は現在のメリットを求める社会保障的な色彩を強めていった。そうした変化自体が、現在の民間消費をクラウドアウトして、結果として、景気対策としての財政政策のマクロ乗数効果も限定的なものに変えてしまった。

V-2. 信頼性と財政構造改革の効果

信頼性のある政策はしばしば成功する。この原則は、財政構造改革の場合にも当てはまる。

なぜなら、政府がある政策にコミットしていると信じる個人や企業は、そうでなければ回避したであろうコストを負担するような選択（自助努力）をしたり、そうした政策が実現することを所与として行動する。その結果として、民間の経済主体が期待される行動を誘発することで、政策の効果もより大きくなる。そのようなクラウドイング・イン効果は、新しい政策が予想外のものであるときよりも、予想した通りであるときに、特に強くなる。しかも、民主主義の予算編成で財政政策が決定されるから、金融政策の場合よりも、予想外の政策効果は限定される。

合理的期待は時間に関して整合的な政策（政府がその政策を発表した後で、また、重要な経済主体がそれに反応した後でも、その政策を実行する誘因を持つような政策）の信頼性を強化し、成功する可能性を高める。が、政府が政策を変更する誘因を持つような、時間に関して整合的でない政策については、信頼性の問題を引き起こし、成功する可能性を低くする。したがって、当初の財政構造改革にコミットすることが重要となる。

たとえば、現在と将来の2つの期間でそれぞれ異なる政権下である政策（民間投資を優遇する政策）が実施されるとすると仮定しよう。さらに、一方の政権による民間投資からの利潤についての優遇政策は、他方の政権よりも信用できるが、各政権は同じ政策を採用して投資を促すことをすると仮定しよう。このとき、各企業は、より信用できる（コミットメントの高い）政権がいる時期に投資をシフトすることによって利益を得ようとする。

ところで、民間投資が活発になれば、マクロ経済環境も改善されるので、結果として、投資収益も増加する。したがって、ある政権の下で投資がより多くなるという信念は自己実現的である。これは経済がその1つの政権の下で良くなるという信念をさらに強化する。要するに、投資を生み出す政権の能力（信頼性）が異なるときには、表面的には同じ政策であっても、民間投資を誘発する効果は異なる。

また、こうした状況では、複数均衡が生じることが多い。これは、他の企業が投資するときにはある企業も投資するという戦略的補完性があるとき、特にありえる。その政策のもとで、民間企業が他の企業も多く投資すると期待するなら、複数均衡において政府は投資が多くなされる均衡を実現できるかもしれない。

図1に示されているように、2つの均衡を考えてみよう。1つの均衡 (e_L) は少ない投資の均衡、もう1つの均衡 (e_H) は多い投資の均衡である。横軸は経済における各企業による平均の投資 (e) を示し、縦軸は各企業の望ましい投資 (e_i) を示す。図1の曲線が示すように、ある企業は、他の企業が投資するときにはより多く投資したいかもしれない。もし企業 i が他企業の投資を観察でき、他の企業が投資するときの投資は多くの利益をもたらすとわかれば、 e_i は e とともに増加する。この曲線は投資曲線と呼べるものである。

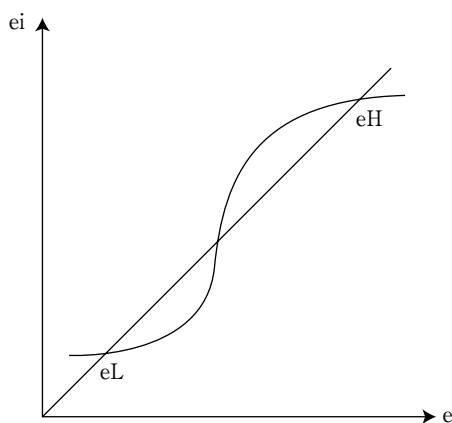


図1

均衡においては、平均の投資が各企業の投資と等しくなることも必要である。それは、45度線に沿った直線で表されている。したがって、均衡は、45度線と投資曲線の交点で表されることになり、投資曲線が非線形であるときには複数均衡が存在する可能性がある。良い均衡は、ある政策が多い投資を期待できるときに起こり、さらに他の企業が追従することで、多い投資と

いう均衡が実現する。

このような性質によって、政府の財政政策は、一部の人たちの投資行動が他の人へのクラウドディング・イン効果をもたらすように導くことで、良い均衡を選択できる。例えば、もし政策が人々に好況が訪れると確信させるならば、いくつかの企業が投資する気になるかもしれない、そしてそれが他の企業が追従して投資することを促す。あるいは、政府は潜在的な投資企業に直接要請してそのうちの一部でも投資を実行させれば、他の企業が投資するのを促すことができる。

高度成長期のマクロ政策が有効であった1つの理由は、政府のシグナルと成長に対するコミットメントの結果であろう。民間の産業における設備投資は、売上げ見通しが有望でなければ、しばしば行われぬ。不確実性は投資行動を抑制するから、マクロ経済は低い水準の均衡になる。もし政府によるアナウンスが様々な産業の生産見通しや政府支出について信用できる情報を提供するのであるなら、それは民間部門における投資行動を刺激する。民間部門が政府の示す計画を信じ、それに従って行動するならば、その計画は自己実現的となる。

要するに、信頼性のある形で投資を促すような政策を行うことが、政策の効果を決める上で重要になる。もし戦略的補完性によって、他の企業が投資をするときに投資による各企業の利益が増えるなら、クラウドディング・イン効果が働くので、政府は他の企業・産業による投資を確実にするために、ある特定の企業・企業の投資を促すだけでよい。

このように、政府は多くの企業や個人の中のごく一部の行動を操作することで、マクロ経済を活性化させる可能性がある。特に、少数の経済主体を操作することで、波及的な反応を生み出して、他の経済主体の行動を変化させるときには、予想される以上の大きな効果を持ち得る。マクロ経済活動を刺激する際にも、規制緩和などのミクロ的手法で一部の経済主体の活性化を促す政策によって、政府が望むように他人の行

動を変化させるようなクラウドニング・イン効果を引き起こされるかもしれないのである。

Ⅵ．財政構造改革とマクロ経済：実証分析

Ⅵ－１．規制改革の経済効果とその実証分析

この節では、前節で示したクラウドニング・イン効果が期待できる政策として、具体的に規制緩和政策を念頭において、上で想定したような効果が実際におきていたのかどうか、VARを用いて実証分析を試みる。

日本における規制緩和の流れは1980年代にまで遡ることができるが、ここでは具体的な流れには触れず、規制緩和によってどのような効果が期待できるのか、簡単にまとめることにする。公的規制とは特定の政策目的を達成するために国や地方公共団体が企業や国民の活動に関して関与・介入するものであり、公共財・自然独占・外部性・情報偏在・不完全競争・不確実性などの存在によって、市場による資源配分が非効率になりうるときにはじめて正当化されるものである。しかし、市場メカニズムの欠点を補正するために行われている規制も、①企業の内部非効率の発生、②規制関連費用の発生、③企業の革新的行動の停滞、④規制の時間的ラグの存在などにより、競争市場に比べるとまだ非効率であるといえる。しかも、社会経済情勢の変化などに伴い、意義の薄れていく場合も少なくなく、そうした問題が米英をはじめとする先進国で認識されるにつれて、規制の緩和・撤廃が広く求められてきた。

では、規制の改革によって、どんなメリット

が考えられるか。まず考えられるのは、規制産業への競争の導入により、企業が内部効率化の必要性を感じ、生産性の上昇を目座すということである。また、規制が存在することによって発生していた準レントや費用が削減されることもあり、これらの効果から、価格水準の低下やそれに伴う需要の増大が期待できる。また、規制改革によって起こる競争は、価格だけでなく品質にも及ぶことが考えられ、商品・サービスの多様化や技術革新が促進されることになる。

一方、デメリットとして、生産性の向上による非効率部門の整理や、競争に敗れた企業の倒産などにより、失業率が短期的に増えることや、競争力のない企業の退出による独占・寡占化の進展などをあげることができる。

では、このような規制緩和の経済効果について、過去の実証分析ではどのような結果になっているだろうか。分析の視点や対象産業の違いによって数多くの先行研究があるが、ここでは、どの分析においても大きな経済効果を示している電気通信分野に絞って結果をまとめてみた（表1）。

ここで、表中にある利用者メリットとは「規制緩和がない場合に想定される価格水準と実際の価格水準との差に各年度の需要数量を乗じて金額に換算したもの」（経済企画庁1997）、需要効果とは消費や設備投資を拡大させる効果であ

表1 規制改革の経済効果の試算例（電気通信）

（兆円）

	期間	利用者メリット	需要効果	
			消費	設備投資
経済企画庁（1997）	90～95	1.23	1.29	7.07
通産省（1997）	90～01		8.1	8.7
住友生命（1999）	90～97	2.67	2.3	0.9

り、「方法としては原則として規制緩和前における売り上げや設備投資のトレンドを延長し、規制緩和後におけるそれらの実績との乖離分を規制緩和による効果とし」たものである（住友生命総合研究所1999）。

1985年のNTTの民営化と電気通信事業参入自由化から始まった電気通信業における規制緩和は、1994年の携帯電話売り切り制導入とその後の携帯電話の爆発的な普及などにより「わが国の規制緩和への動きの中で最も大きなインパクトを持ちかつ最も急速に変化している分野である」（住友生命総合研究所1999）といえる。

VI-2. 実証分析

ここでは、規制緩和による投資のマクロ経済に与える波及効果が、財政再建という観点からどのような影響を持っているかをVARを使って分析する。

ここでの目的は、規制緩和によるクラウド・イン効果を、マクロ安定化政策としての財政支出拡大政策のそれと比較することである。すなわち、規制緩和の直接効果としてもたらされる当該産業の投資増加が民間投資全体に及ぼす波及効果を、同じ規模の公共投資増加の波及効果と比較する。なお、規制緩和による直接効果の代替指標として、規制緩和による経済効果が最も大きいと思われる電気通信業の設備投資を使うことにする。さらに、「電気通信業の設備投資」としてここでは比較的手に入りやすい「法人企業統計」の「その他の運輸・通信」の「設備投資（当期末新設固定資産合計）」を使っている。ここで「その他の運輸・通信」とは「陸運」と「水運」を除く運輸業すなわち「航空運輸業、倉庫業、運輸に付帯するサービス、郵便、電気通信業」を指している。

まず、推計にかかわる諸変数の変動を基調的変動と循環的変動に振り分ける。景気循環論における循環的変動の抽出方法には、Hodrick and Prescott フィルタや Band Pass フィルタ、

Bevaridge and Nelson 分解などが提案されているが⁴⁾、ここでは Hodrick and Prescott フィルタを使つての分割を行った。分割したマクロ変数は、最終消費支出（CP）、公的固定資本形成（IG）、租税収入額（GR）、輸出（X）、輸入（M）、そして「その他の運輸通信の設備投資」（S）と「民間固定資本形成—その他の運輸・通信の設備投資」（AS）である。

次に財政政策と、規制緩和のマクロ経済効果を見るためにVARを用いる。VARは経済構造モデルを仮定せず、各経済データをある確率的プロセスに基づいて変動すると仮定して分析を行う方法である。経済理論モデルを前提としないことや、変数相互の瞬時的関係が分析できないことなどの批判があり、それに対して、構造的VARなどの手法も利用されているが、構造的VARでは攪乱項に先見的な識別制約をかけることが必要になることから、ここでは構造的VARではなく、標準的なVARを用いることにする。VARに用いた変数の順序はCP、AS、S、IG、GR、X、Mとした。なお、次数の決定にはAIC、及びSBIC基準を用い、インパルス応答関数によって公的固定資本形成と「その他の運輸通信の設備投資」が「その他の運輸・通信」以外の民間固定資本形成に与える影響をみることにする。

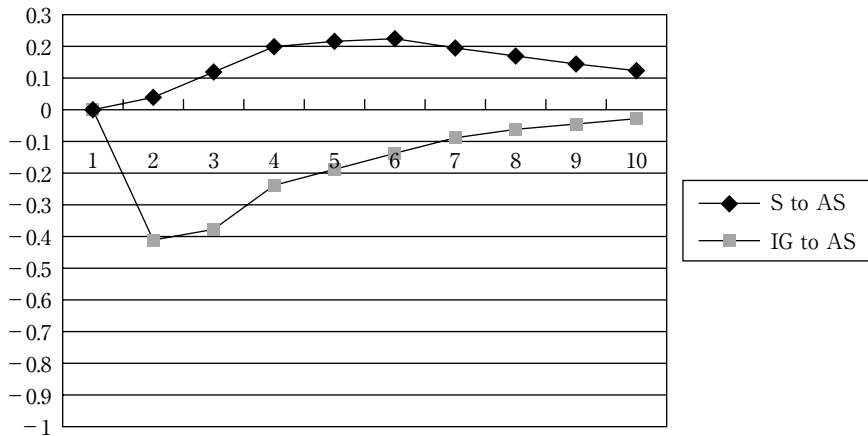
推計した結果のインパルス応答関数が図の2～3である。図2からは70年代半ばから80年代にかけては、電気通信業を含む「その他の運輸・通信」の設備投資が他の産業の民間固定資本形成にプラスの影響を持っていたこと（これは規制緩和によるその他の運輸・電気通信業の設備投資増大が、他の産業の投資の呼び水になったと考えることが出来る）、また、公的固定資本形成はむしろ民間固定資本形成にマイナスの影響を与えており、クラウドアウトの様相を示していることが分かる。

図3からは90年代においても、公的固定資本形成が民間固定資本形成にマイナスの影響を与

4) それぞれの抽出方法の特徴や結果の比較については井堀・中里・川出（2002）に詳しい。

図 2

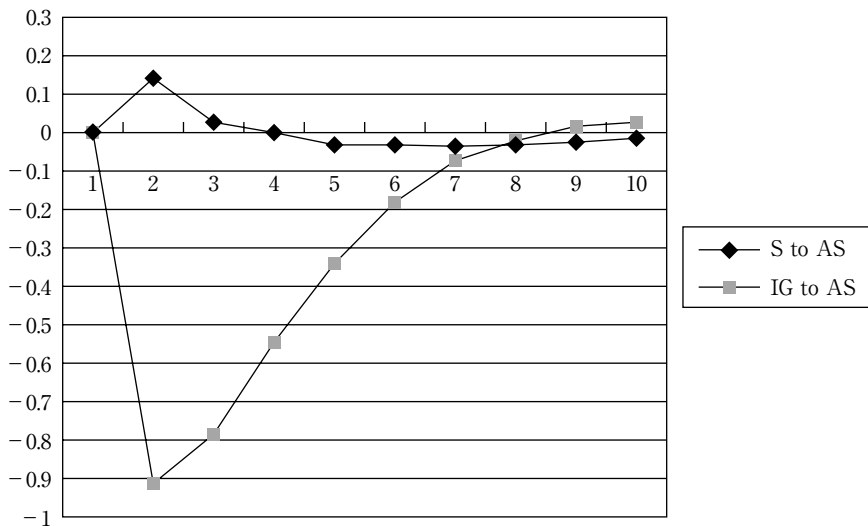
1976-89



(資料) 法人企業統計調査, 旧68SNA・平成2年基準の GDP 参考系列

図 3

1990-99



(資料) 法人企業統計調査, 旧68SNA・平成2年基準の GDP 参考系列

えていること（これはマクロ安定化政策としての財政政策があまり効果を持たなかったと考えられる）、また、そのマイナス効果は70年代半ばから80年代におけるマイナス効果より大きいこと、「その他の運輸・通信」の投資は民間固定資本形成にプラスの影響を持っていることが分かる。

以上で、規制緩和によるマクロ経済効果は民間投資をクラウド・インするかどうかという判断基準でみるかぎり、財政政策のそれより望ましいことが示せた。

VII. おわりに

財政再建の指標として「財政赤字／GDPの安定化」を考えた場合、再建に必要なのは分子を減らす（増税もしくは支出削減）か、分母を増やすか（マクロ経済の活性化）のいずれかしかない。90年代におけるたび重なる財政出動（分子の増大）の目的は、あくまでも景気回復もしくは下支え（分母の増加もしくは維持）であっただろうが、結果として、経済の活性化にもあまり効果がないばかりか、財政再建の観点からも望ましくない結果となってしまった。しかし、だからといって財政再建のためには量的な歳出削減や増税しかないのか、という点、橋本内閣時における失敗や、民間へのマイナスの影響を考えると、全面的にそれだけに依存する政策では無理であろう。

現在の日本に非ケインズ効果が妥当しているならば成功は期待できるが、それを保証するような指標はない。現在の赤字が構造的なものであり、できるだけ早い再建が望まれることを考えると、課税平準化の視点からも、なるべく限界税率を引き上げない工夫をしながら、徐々に増税することは当然の選択肢である。それと同時に、歳出を削減するとともに、やはり欧米諸国の成功例から見てとれるような、民間の活力を利用してマクロ経済を活性化させることも財政再建にとって重要である。

本稿では、民間の活力の利用として規制緩和に着目し、代替指標として電気通信産業を含めた「その他の運輸・通信」の設備投資を使って、そのマクロ経済波及効果を公的資本形成の経済効果と比較した。70年代半ばから80年代と同様、90年代において電気通信業での設備投資は、他の民間企業の設備投資に小さいながらもプラスの影響をもたらしていた。公的固定資本形成が他の民間企業の設備投資に与えるマイナスの影響が90年代にますます大きくなっていること

と対照的な結果を示している。また、「財政赤字／GDP」において、公的資本形成は分子を増やし、規制緩和は分子に影響を与えないことを考えると、財政再建の観点からも、規制改革の意義は大きいといえよう。

バブル崩壊後の90年代において、日本の財政運営は景気対策と財政再建との間で迷走したと言える。結果として二兎を共に逃し、経済の長期低迷と構造的な赤字、そして巨額の長期債務が残ってしまった。一方、もともと景気安定化政策としての財政政策に懐疑的な欧米諸国は、日本とは対照的に、ミクロ的な手法も用いてマクロ経済を活性化させつつ、景気の回復と財政再建を共に進める方向を模索していた。

そもそも財政政策による景気安定化政策は、政府の非効率性やクラウド・アウトの可能性もあってそれほど大きく期待できるものではなく、非ケインズ効果の可能性を考えれば、むしろ景気にマイナスに働くことさえありうる。このことを考えると「財政刺激による景気安定化→自然増収→財政再建」という経路は考えにくい。

本稿では、ミクロ的手法により一部の産業に影響を与えることで、経済全体にクラウド・イン効果が生まれるのではないかと、という視点から、特に規制改革を念頭において、規制緩和による直接的効果が大きいと思われる電気通信業での投資の拡大が経済全体の投資に与える影響についてVARで推計した。その結果は、従来の財政政策より望ましいものであり、規制緩和政策が財政再建策としても期待しうることを示した。もちろん、情報通信という一産業における規制緩和の効果は永続的なものではありえず、今後の財政再建期間では新たな規制改革が必要である。なかでも金融・医療・農業等において今後も大胆な規制緩和をしていくことが有効で

あろう。

以上まとめると、民間経済活動を引き出し、マクロ経済を活性化するためには、財政面からもあるいは経済政策全体としても、なんらかの仕掛けが必要である。単に、量的に政府支出や減税で民間需要を刺激するのではなくて、限定

的な財政刺激や規制改革などミクロ的な手法も用いて民間の活力を誘発させる（クラウド・インする）政策的対応が重要である。また、長期的なコミットメントを可能とする政治的な安定性、信頼性とより現実的な改革スケジュールも重要である。

参 考 文 献

井堀利宏・中里透・川出真清（2002）「90年代の財政運営：評価と課題」『フィナンシャル・レビュー』第63号。

経済企画庁（1997）「近年の規制緩和による経済効果の定量的試算」。

住友生命総合研究所（1999）「規制緩和の経済効果」東洋経済新報社。

田中秀明・北野祐一郎「欧米諸国における財政政策のマクロ経済的效果」『フィナンシャル・レビュー』第63号。

井堀利宏，加藤竜太，中野英夫，中里透，土居丈朗，近藤広紀，佐藤正一（2002），「財政政策の非ケインズ効果をめぐる論点」『経済分析』第163号。

林伴子（2003）『マクロ経済政策の「技術」』日本評論社。

林宏昭・永久寿夫（2001），『世界はこうして財政を立て直した』PHP。

伴金美，大坪滋，小野稔，松谷萬太郎，山口慎一（2000）「規制改革による経済効果分析のための応用一般均衡モデルの開発」『経済分析』第159号。

みずほ総合研究所（2004）『日本経済の進路』中央公論新社。

Drazen, Allan（1990），Comment, NBER Macroeconomics Annual.

Giavazzi, Francesco, and Marco Pagano（1990），Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small European countries, NBER Macroeconomics Annual.

Blanchard, Olivier（1990），Comment, NBER Macroeconomics Annual.

Giavazzi, Francesco, and Marco Pagano（1995），Non-Keynesian effects of fiscal policy changes : international evidence and the Swedish experience, NBER Working paper series.

Giavazzi, Francesco, and Tullio Jappelli, and Marco Pagano（2000），Searching for non-linear effects of fiscal policy : evidence from industrial and developing countries, NBER Working paper series.

Perl , Lewis, George Yarrow, 南部鶴彦, 古川章（1996）「規制緩和及び民営化の日米英国国際比較」『経済分析』第141～144号。

Perotti, Roberto（1999），Fiscal policy in good times and bad, The Quarterly Journal of Economics.

Sutherland, Alan（1997），Fiscal crises and aggregate demand : can high public debt reverse the effects of fiscal policy?, Journal of Public Economics.