

**DISCUSSION PAPER SERIES**

**財政政策の効果に関する理論的分析の  
発展について**

**藤木 裕**

**Discussion Paper 96-J-10**

**IMES**

**日本銀行金融研究所**

**〒100-91 東京中央郵便局私書箱 203号**

**備考：**日本銀行金融研究所ディスカッション・ペーパー・シリーズは、金融研究所スタッフおよび外部研究者による研究成果をとりまとめたもので、学界、研究機関等、関連する方々から幅広くコメントを頂戴することを意図している。ただし、論文の内容や意見は、執筆者個人に属し、日本銀行あるいは金融研究所の公式見解を示すものではない。

**IMES Discussion Paper 96-J-10**  
**1996 年 8 月**

## **財政政策の効果に関する理論的分析の 発展について**

**藤木 裕**

### **要 旨**

本論文ではまず、財政政策に関する政策当局者、エコノミストの考え方を要約する。次に、こうした考え方の基礎となっている財政政策についての理論的発展について展望する。最後に、以上の理論的発展を踏まえた応用例として、①財政破綻回避の条件、②均衡財政ルールと財政制度に関する分析、③財政赤字と金融政策の関係、の 3 点について考察する。なお、補論では、財政政策の定量化に関する業績を展望する。

**キーワード：** 財政政策、動学的不整合性、中立命題

**JEL CLASSIFICATION:** E61, E62

\* 日本銀行金融研究所研究第 1 課 (E-Mail: fujiki@imes.boj.go.jp)

## 1. はじめに

長きに亘った今回の不況も、このところ回復基調にあるように窺われる。今回の不況対策として、平成4年に宮沢政権が行った10兆円の景気対策を皮切りとする多額の財政支出は、典型的なケインズ経済学の議論に則る不況対策であった。多額の財政支出にも拘わらず、景気回復テンポの鈍かったことに関して、ケインズ的な見方をする論者は、「それがなければ不況はますます深刻となつたであろう」と主張する。また、1995年経済白書の「むすび」においては、「有効需要管理政策としての（財政政策の）有効性は弱まつたとは判断できない」、との見方が堅持されている。

一方、欧米諸国における財政運営をみると、米国では政府・議会とも2002年を目標に財政収支均衡を目指している。欧洲諸国では、欧洲通貨統合の条件である「公的債務残高のGDP比率を60%以下とする」、という目標達成に向けて、財政赤字削減の努力がみられる。欧米政策担当者に共通する認識は、ケインズ的な考え方による財政政策発動は行わない、ということである。こうした方針転換の背景として、①ケインズ的な拡張的財政政策は当初一定の効果はあるものの、中長期的な経済成長に対しては財政赤字の累積を通して悪影響を与える、との見方が支配的となっていること、②経済の成熟化・国際化によって拡張的財政政策の効果が低下していること、があげられる。なお、欧米では失業問題が深刻化しているが、失業に対しては、労働市場の流動性を高めることが本筋であり、一時的な需要面からの景気対策は既存の産業構造を温存するため長期的にみて経済効率を低下させる、との見方が台頭している<sup>1</sup>。

以上のように、欧米諸国と我が国における財政政策に対する見方には相違があり、その結果「現在、経済問題に対してケインズ的なアプローチをとっている先進国は日本だけ（Kapstein[1996]）」と指摘されるに至っている。もっとも、我が国においても、①高齢化社会到来とそれに付随する貯蓄率低下の可能性、②公債残高累積、を根拠として、財政赤字削減を中長期的課題とすることを主張する

「財政の基本問題に関する報告」が平成7年12月に財政制度審議会から提出された<sup>2</sup>。こうした見方の背景には、史上最高水準の財政支出にも拘わらず、①「雇用が増加し、それによって増加した所得が消費に回り、ひいては設備投資が拡大する」、というケインズ的な乗数効果を通じた景気回復は達成できなかつた、②

<sup>1</sup> この段落は、石[1996]によっている。

<sup>2</sup> 武村前大蔵大臣も、財政再建を訴える私論を発表している。「このままでは国が滅ぶ」 中央公論 1996年6月号。

結果として、巨額の財政赤字だけが残った、という認識がある<sup>3</sup>。この報告を契機として、国内エコノミストの間で、今後の財政政策運営に関する論争が起こっている。

そこで、本論文では、2節で財政政策に関する政策当局者の考え方、わが国エコノミストの論調に関してまず整理する。次に、3—5節では、こうした財政政策の背景となっている経済理論の変遷を説明する。6節は、本論文の議論を総括する。

## 2. 各国政策当局・わが国エコノミストの財政政策に対する考え方

各国政策当局の財政政策に対する考え方を窺うと、①欧米では国家の政策目標として、中長期的な財政赤字削減が位置付けられている、②日本では、ケインズ的な財政政策運営を主張する論者が大勢であったが、このところ大蔵省筋から財政再建の声が上がり始めている、③日本国内の財政再建に対するエコノミストの見方は分かれている、といえる。以下では、こうした点についてやや具体的にみていく。

### (1) 海外政策当局の財政政策に対する考え方

まず、米国では、レーガン政権下の景気拡大を目的とした大減税の結果、巨額の経常収支赤字と財政赤字が生じた。こうした状況下、96年3月の大統領予算教書、およびこれに対する議会提案とも、大幅な財政支出削減を通じて2002年を期限とする財政収支均衡を目指している。財政収支均衡年次の設定や、歳出削減項目の詳細を巡って議会と政府が対立しているものの、大筋で歳出削減を進める方向は一致している。グリーンスパン連邦準備制度議長も、本年2月の議会証言で「財政赤字の削減は、国民貯蓄を増加させるもっとも確実で直接的な方法であり、それにより実質金利をさらに低下させ、最近の技術進歩の成果を取り入れた生産資本の蓄積を促進する」と述べ、財政赤字削減を支持している。

一方、欧州各国でも財政赤字削減の動きが顕著である。まず、英国では、中期財政金融計画（1996-2000年）に則り、1999年の財政均衡を目指して公的支出に関する見直しが行われている。すなわち、教育、保険、警察への予算の重点配分と、公務員数削減や社会保障支出伸び率削減、といった計画が実行されようとしている。ドイツでは、1996年度予算歳出総額が43年ぶりに前年比マイナスとなっているほか、1996年1月に景気減速に対応して発表された「投資と雇用のためのア

<sup>3</sup> 我が国の財政事情は国と地方を合わせた財政収支のGDP比率でみると、1996年には先進7カ国中最悪となるといわれている（OECD見通し、95年6月）。

クションプログラム」においても、「政府支出のGDP比率を2000年までに現行の50%から東西統一前の46%に戻す」ことが最優先課題とされている。同プログラムでは、失業者削減のために、社会保険料引き下げなど、一連の税制改革を採用している。この対策について、レクスロー・経済大臣は、「これはケインズ的な支出拡大プログラムではなく、投資と新しい職場の諸条件の改善を主眼としている。(中略)自分は、マーストリヒト条約上の定められた期日と収斂基準を堅持することの必要性を確信している」と語っている。

こうした欧米各国の問題意識は、1996年4月の雇用関係閣僚サミットでも鮮明となっている。すなわち、同会議議長総括では、「力強く、持続的なインフレなき成長は、健全な財政の文脈の中でのみ達成可能である。よって、G7各国は、各々の財政赤字を減少させるべく、より効果的に公共支出をコントロールするようつとめなくてはならない。」とされている。4月のG7、G10、暫定委員会でも、ドイツ高官から、「財政赤字の削減は成長に悪影響を与えないし、失業の原因にもならない」との意見が表明されている。IMFの1995年年報も、消費税引き上げ、年金制度改革を含む財政赤字削減の努力をわが国に注文している<sup>4</sup>。

## (2) わが国政策当局・著名エコノミストの財政政策に対する考え方

これに対し、わが国の1995年経済白書では、経済の国際化を映じて財政政策効果が低下しているとの見方に対して、いくつかの実証研究をあげて反論し、「むすび」において、「有効需要管理政策としての(財政政策)有効性は弱まつたとは判断できない」と結論している<sup>5</sup>。他方、高齢化社会の到来と貯蓄率低下の可能性、公債残高の累積、といった経済環境を考慮すると、①財政赤字の削減に対して中長期的な観点から対応することが肝心であること、②そのためには、財政の役割全般にわたる見直しが必要であること、③かつての財政再建時にとられた一律的歳出規模見直しだけでなく歳出内容を大胆に見直すこと、等を主張する「財政の基本問題に関する報告」が1995年12月に財政制度審議会から提出された。1996年1月には、上記報告の論調を色濃く反映した「財政改革を進めるに当たっての基本的考え方」、「財政の中期展望」が大蔵省から国会に提出され、国内エコノミストの間でこれをめぐる論戦が始まっている<sup>6</sup>。

わが国の著名エコノミストが財政政策の役割について如何に考えているかサバエイすると以下の通りである。

<sup>4</sup> IMF, *Annual Report 1995*, p. 54.

<sup>5</sup> もっとも、経済企画庁の世界経済モデルにおける長期公共投資乗数がモデル改訂ごとに趨勢的に低下している事実は看過し得ない、としている(増淵他、[1995]参照)。

<sup>6</sup> 詳細は、平成8年2月1日付け、業務局財政関連メモ第一号参照

まず、新保（経済企画庁）は、「長期的課題である財政赤字削減を優先させるべきである、との欧米流の見方をとっている。すなわち、「先進国の現実の経済政策をみても、かつてケインジアンが主張していたような短期の総需要管理政策が復活したりすることは考えられない。すでにみたようにニュー・ケインジアンの整理では、短期はケインズの世界で長期は古典派の世界という区分が出来つつあるが、現実の政策運営ではますます中・長期重視の考え方方が強まりつつある」としている<sup>7</sup>。

一方、金森（日本経済研究センター）は、「ケインズ政策は、有効需要が不足で設備が遊び、潜在成長率が発揮できない、国際収支が黒字である、需要不足で失業率が高い、物価が安定している、貯蓄が過剰であるというときにとるべき政策である」としたうえで、世界中でこうした条件を満たしている国は日本だけであるから、「外国がどうであっても、日本はケインズ的有効需要政策を実行し、成長を高め、所得の上昇と失業の減少を図るべきである。」とケインズ政策を強力に推奨している<sup>8</sup>。

鈴木（野村総合研究所）は、「投資の予想收益率が異常に低下し、貨幣供給を増やしても流動性のわなに陥り、投資の利子非弾力的な状況から抜け出せない時は、ケインズ政策は有効」とし、当面もう一度ケインズ流の政策を採用し、自律的な経済成長が達成できる見込みとなったあと財政再建を図るべきである、としている<sup>9</sup>。

また、植草（スタンフォード大学フーバー研究所）も、拡張的財政政策にもかかわらず景気回復が遅れているのは、これまでの経済政策の失敗の累積によるもの、例えば構造改革の遅れ、資源配分機能を無視した公共投資の硬直的な配分、政策発動のタイミングの悪さ、政府の景気認識の誤り、といった要因も影響しており、必ずしも財政政策の効果が低下したことだけが原因ではない、としている。また、長期的課題として財政再建には賛成だが、世界の潮流は支出を削減して小さな政府を目指すことであり、増税の必要性を強調するのは誤り、と指摘している<sup>10</sup>。

最後に、経済企画庁において経済政策再構築に関する研究会座長を務める香西（日本経済研究センター）は、上記にあげたような財政政策に関する異なった意見がわが国にあることを認めた上で、「必要か、不要かではなく、新しい時代に合わせた経済政策のあり方を考えたい」と語っている<sup>11</sup>。

<sup>7</sup> 新保生二 「ケインズ主義の終焉」 日本経済研究センター会報 1996.2.15

<sup>8</sup> 金森久雄 「いまこそケインズ政策を発動せよ」 『論争 東洋経済』 1996年5月号

<sup>9</sup> 鈴木叔夫 「ケインズ政策と日本経済」 日本経済研究センター会報 1996.3.15

<sup>10</sup> 植草一秀 「財政再建最優先論に異議あり」 『論争 東洋経済』 1996年7月号

<sup>11</sup> 日本経済新聞、1996年5月20日

以上みたように、欧米政策当局では、①財政政策を短期的な景気刺激策に利用しない、②財政再建は国民的な課題、という合意がある。一方、わが国では短期的な財政政策の役割、また、長期的な財政再建の必要性とそのタイミングについて政府部内、エコノミストの間でも意見が分かれているのが現状である。3—5節では、こうした見方の基となっている学界における財政政策に関する議論を概観する。

### 3. 1970年代前半までの財政政策の理論

3—5節では、学界の財政政策に関する考え方を紹介する。財政学の古典である Musgrave[1959]では、財政の機能として①資源配分機能、②所得分配機能、③景気調整機能、の3点を上げているが、本論文では主として③について説明する。

以下、3—5節では、上述の教科書で取り上げられているトピックについて、Mankiw[1994]、Auderbach[1994]、吉田[1995]、井堀[1990,1995]などを基に紹介する。なお、著名な議論についてはいちいち原典を紹介することを省略する<sup>12</sup>。

#### (1) ケインズの乗数理論

財政政策を景気安定化に用いるべきであるとの見方は、ケインズの乗数理論に端を発している<sup>13</sup>。ケインズは、「限界消費性向が安定している場合、外生的な財政支出の増加が総需要水準、所得水準を上昇させる。これが消費水準を増加させることから、再び所得水準が増加する」と主張した。乗数理論の立場からは、「財政支出の増加を公債発行で賄っても、長期的には所得水準が増加し、税収も増加するため財政赤字の累積は生じない」という楽観的な見方が成立する可能性もあるようにみえる（この点については後述する）。景気は財政支出を操作することを通してコントロール可能であるとの見方は、「投資は所得水準変化に応じて決定される」と主張する加速度原理と結びつけられ、一段と精緻化される。

#### (2) ヒックスの IS=LM 分析

ヒックスの発案による IS=LM 分析は、ケインズ理論の前提である投資の限界効率、消費性向の安定性、流動性選好といった諸概念を財市場、金融市場の均衡

<sup>12</sup> なお、本論文では新しい経済成長理論における財政政策の分析に関しては取り上げない。興味のある読者は Barro and Sala-i-Martin [1995], Stokey and Rebelo [1995]などを参照のこと。

<sup>13</sup> ケインズ以前の財政政策に関する議論をサーベイしたものとして、Musgrave[1985]参照。

分析に結びついたもので、今なお短期的なマクロ経済モデルとしてマクロ経済学の入門書で解説されている。IS=LM 分析によれば、財政支出の拡大は IS 曲線を右側にシフトさせ、国民所得を増加させる。ただし、財政支出の拡大で金利が上昇し民間投資が減少するため、財政支出拡大が所得拡大に与える効果は、金利を一定として導かれた単純な乗数理論が示唆するほどは大きくなない。こうしたアメリカ・ケインジアンの理論は米国ケネディ政権における経済政策運営の理論的支柱となった。

### (3) マネタリストの批判

1960 年代半ばから、ケインズ的な分析に対して、フリードマン他のマネタリストが批判を開始する。第 1 の批判は、クラウディングアウトの議論である。すなわち、公債発行による財政政策の結果、生産が拡大し貨幣需要が増加するため、金利が上昇する。金利上昇によって、民間投資が減少すれば、財政政策の効果は相殺される、という批判である。この批判は、IS=LM モデルで IS 曲線が緩やかな傾きで、LM 曲線が急傾斜である、との見方にたってなされている。これに対して、ブラインダーとソローは、公債の資産効果によって消費が拡大されるから、均衡国民所得が拡大し、公債消化・財政收支均衡と経済拡大が同時に達成される可能性もある、と論じた。第 2 の批判は、経済政策実施に伴うラグの存在である。すなわち、認知、政策決定、政策効果、の 3 種類のラグが存在するため、実際には経済のファインチューニングは不可能である、との批判である。こうした見方に立つと、裁量的財政政策は余り効果がなく、貨幣供給量を一定に保つことを通じて経済安定化を目指すことが妥当な政策提言となる。

### (4) マンデル・フレミングモデル

国際資本移動が財政政策の有効性を低下させる、との批判はマンデルとフレミングから提起された。最も単純なマンデル・フレミングモデルでは、自国を小国と仮定する。いま、内外資本移動が完全であれば、国内金利は海外金利により規定される。このとき、公債発行により公共投資を行うと、国内所得は乗数理論に従って拡大する。これに伴って国内では金利上昇圧力が加わるが、海外から資金が流入し、国内金利は海外金利のレベルにとどまることになる。したがって、民間貯蓄、民間投資は変動せず、海外からの資金流入分だけ外国為替相場が切りあがり、純輸出が減少する。結果的にみると、財政支出による内需拡大を外需の減少が打ち消してしまう、というのがマンデル・フレミングモデルの骨子である。

## (5) スタグフレーションと自然失業率の理論

ケインズ的な経済理論では、インフレと失業の間に安定したトレードオフがある、と仮定されている。したがって、インフレには金融引締めと黒字財政、失業には金融緩和と赤字財政の組み合わせが望ましい政策運営となる。ところが米国では、70年代に入るとインフレ率と失業率が同時に上昇するスタグフレーションが発生し、ケインズ的な政策提言が意味をなさなくなる。こうした状況をフリードマンやフェルプスが期待形成を織り込んだ自然失業率の議論を用いて説明した。すなわち、短期的にはインフレと失業のトレードオフは存在するため、財政政策は有効である。しかし、長期的に期待インフレ率と現実のインフレ率が一致する場合は、失業率が労働市場の均衡から示唆される自然失業率のレベルに収斂するため、もはや短期的な総需要管理政策によりこれを変更することは困難となる、と指摘した。

## 4. 1970年代前半以降の財政政策の理論

以下では、1970年代前半以降の財政政策の理論について概観する。

### (1) 合理的期待形成・動学的不整合性と財政政策の信認

昨年度ノーベル経済学賞を受賞したルーカスは、サージェントらとともにフリードマンらの議論をより精緻な確率的要素を含んだ動学マクロモデルを用いて展開した。ルーカスらは、民間が財政政策、金融政策を平均的にみて正確に予想している場合、政府の政策発動は無効となる、と主張した。この議論は、当初合理的期待形成仮説自体が直ちに経済政策の無効性を意味するかのように誤解された。しかし、これ以降のマクロ経済学では、①経済政策の効果を分析するに際しては、期待形成の取扱いに注意を払うこと、②動学的な分析枠組みを用いること、の2点が定説となった。また、経済政策に関する分析も、政府により外生的に発動されるものとして取扱うのではなく、経済状況に応じて内生的に決定されるものとして分析されるようになった<sup>14</sup>。すなわち、動学的マクロ経済学における財政政策は、政府が独自の目的関数を設定し、民間部門の最適化行動を前提として、政府がその目的関数を最大化する、というステップで選択される内生的な政策プランとなる。

以上説明した動学的マクロ経済学の考え方は、Sargent[1987]、Blanchard and

<sup>14</sup> このような経済政策に関する考え方をLucas[1987]参照。

Fischer [1988]といった教科書にも採用されており、学界の標準となっている。同様の枠組みを国際経済学に拡張した教科書として Frenkel and Razin[1986]も出版されている。また、ニューケインジアンを標榜するローマーの最近の教科書 (Romer[1996]) も同様の分析枠組みを用いている<sup>15</sup>。

動学的な枠組みで経済政策を分析することによって、ある時点で政策当局が決定した最適な政策プランが、事後的にみると最適ではなくくなってしまう、という動学的不整合性の問題が分析できる。政策プランが事後的に変更される可能性が民間部門によって知られると、民間部門はもはや政府の政策を信用しなくなる（いわゆる政策の信認に関する問題）。

財政政策の動学的不整合性の例として、Fischer[1980]は2期間モデルにおける資本課税に関して分析している<sup>16</sup>。労働供給と資本に対して課税する場合、動学的にみて最適な政策プランは限界的な収入1単位あたりの超過負担を等しくするよう課税することである。しかし、実際この政策プランを実行して2期目になった時点では、もはや前期の貯蓄から賄われた資本ストックは所与であり、いくら課税しても資本の量は変化しない。したがって、2期目になった時点での最適な課税プランは、必要な税収に応じて可能な限り資本から徴税することになる。したがって、動学的不整合性の問題が発生する。

動学的不整合性の解決策として、いくつかの提案がなされている。Lucas and Stokey [1983]は、政府の負債の満期構成を管理することによって、政府が当初アナウンスした労働所得への課税計画が、動学的不整合性の影響を受けないことを示した。Persson, Persson and Svensson[1988]は、政府支出を賃金課税とインフレ税から賄う政府を考える。この前提の下では、政府が短期的に予期せぬインフレを生じさせて債務を軽減する誘因に駆られるため動学的不整合性が生じるが、政府の負債構成を選択することによりこの問題が解決可能であることを示している。

## （2）バローの中立命題

バローは世代重複モデルを用いて、①合理的期待形成、②親世代が子世代の効用水準を考慮すること、を加味したモデルを展開し、以下のように論じた。公債の発行によって今期減税が行われても、親世代は子世代が公債償還のため税負担を迫られることを予知している。そこで、親世代は子世代が負担する公債の元

<sup>15</sup> ニューケインジアンの考え方と、それに対する批判は、Romer [1993]、Greenwald and Stiglitz[1993]、Tobin[1993]、King[1993]を参照。

<sup>16</sup> はじめて動学的不整合性についてふれた Kydland and Prescott[1977]も、投資の税額控除によって経済安定化を図る政府の例を示している。

利合計の現在価値に等しい遺産を残すため、結果として公債発行額と同じだけの貯蓄が増加し、消費は増加しない、と論じた。ここであきらかになった点は、財政制度が将来の課税や給付を決めている場合、将来でなく現在の経済行動にそれらの割引現在価値が影響することである。公債と税金が同等の効果をもつという考え方には、中立命題といわれており、公債発行による経済政策の効果を完全に否定するものである。中立命題はそれ以前に行われた財政政策の効果に関する分析を根本から問い合わせる。

第1に、財政資金を公債で調達するのも、税金で調達するのも同じことであり、マクロ財政政策は無効である。第2に、政府の財政赤字は民間の貯蓄で打ち消される。すなわち、民間の貯蓄超過は財政赤字が原因で起こる。第3に、公債発行によるクラウディングアウトは発生しない。第4に、年金や社会保障制度によって世代間移転を試みても、これは民間の世代間移転により相殺される。第5に、公債発行の元利支払い負担が子世代に先送りされても、親世代がこれを相殺するように貯蓄を残すため、子世代の負担は生じない。

中立命題が成立するためには、人々が予算制度を十分理解し、公債発行に伴う将来の増税を予測し、これを子孫が負担することを認識している必要がある。また、資本市場が完全である必要もある。中立命題が成立する理論的条件は厳しい上、後述のように中立命題を支持する実証研究結果が少ないため、中立命題は机上の空論ではないか、との疑問も生じよう。しかしながら、中立命題は、経済主体の将来を予測した行動の帰結に留意して政策を運営すべきである、という極めて重要な論点を提起している。例えば、中立命題を「将来の増税を前提とした当期の減税の効果は低い」、といった議論の背景として用いることには、極めて説得力がある<sup>17</sup>。

### (3) 公共選択理論

ブキャナンら公共選択学派は、財政支出決定主体である政府と政治プロセスに注目し、ケインズ的な財政政策を政治家が得票を最大化する目的に利用する結果、財政赤字が拡大する可能性があると指摘する。すなわち、民主主義とケインズ的な財政政策の組合せは、財政赤字の拡大、ひいてはインフレーションを引き起こすと公共選択学派は主張する。ブキャナンらは、財政赤字の拡大を防ぐために立憲的な合意により立法府を拘束すること、すなわち、財政均衡を憲法で規定することを唱道する。ブキャナンらの理論は、政府支出がどのような人間ににより決定されるか、という視点無しには財政問題を論じることが出来ないことを

---

<sup>17</sup> Barro[1995]は、中立命題の含意とその後の発展につきまとめている。

指摘している。最近の同分野の研究をみると、Persson and Svensson[1989]が、保守的な政府が将来自らと異なる政策運営を行う革新政党に政権を奪取されることを予測する場合、過剰な財政赤字を出すことによって、革新政権が誕生した場合その行動を制約することを試みる、との仮説を提示し、米国レーガン政権下に生じた財政赤字を説明している。また、Alesina and Perotti [1995]は、財政赤字がOECD先進国でなぜかくも深刻になったか、という問題意識を下に、政治経済学の立場に立ってこれまでの文献をサーベイしている<sup>18</sup>。

#### (4) サプライサイダーの理論と財政学のミクロ的基礎

サプライサイダーの理論として最も著名なのはラッファー曲線である。ラッファーは、所得税率の引き下げが勤労意欲を高め、所得が上昇する結果税収は増加すると主張した。レーガン政権の大減税はこのスローガンに則るものであつたが、結果はラッファーの議論を否定するものであった。

ラッファー曲線自体は極めて稚拙な議論であったが、マクロの公共投資総額に代わって、限界税率の重要性が認識されることになった。これ以降、市場機構の活用を前提とし、税制や社会保障制度の変更によって人々の労働供給インセンティブ、企業投資のインセンティブに影響を与え、投資・貯蓄を刺激することを通して経済活性化を目指すフェルドシュタイン、サマーズ、アウエルバッバ、コトリコフらの論調が財政学主流となり、財政政策の検討はよりミクロ的な基礎付けを持った分析となっていく。Auelbach and Kotlikoff[1987]では、ライフサイクルモデルに従い、消費と余暇を時間を通して選択する家計、動学的投資行動を行う企業、異時点間の予算制約式を考慮した政府からなる経済を合理的期待形成の下でシミュレートし、税率変更の貯蓄、労働供給、設備投資などに対する影響を検討している<sup>19</sup>。

#### (5) 財政収支の計測

これまでの議論は、財政収支が計測可能であることが前提とされていた。ところが、財政収支の計測にはいくつか困難な問題があり、Mankiw[1994]は以下のように整理している。第1に、経済学的にみて意味がある概念は実質でみた財政赤字である。しかし、インフレ率を調整した上で政府負債と政府支出を計測するために必要なデフレーターを構築することは難しい。第2に、財政赤字から政府の資産を控除すべきであるが、公共資本の市場価格評価は難しい。第3に、財政収

<sup>18</sup> 政治経済学的アプローチについては、北村[1993]参照。

<sup>19</sup> 最近の展望論文として、Feldstein[1995]が有用である。

支に計上されていないものの、将来負債となりうる要因を当期の財政収支に織り込むことは困難である。例えば、公務員年金部門が現在黒字を記録していても、それは将来の支払いに備えたものである。将来支払いが生じることを前提とした黒字を額面通り黒字と評価することは、議論の余地がある。

主に第3の問題点を踏まえて、米国の経済学者コトリコフは、世代会計の考え方を打ち出している。Kotlikoff[1992]は、ライフサイクルモデル則り、個人の経済厚生は生涯所得に依存すると考える。したがって、財政政策の評価に際しても、個人の生涯に亘る税、移転を検討することが重要であり、單一年度の税、移転の分析は意味がない。こうした見方に立って、世代会計では、財政政策が異なる世代の生涯所得に与える影響を分析することが提唱されている。

Audrebach, Gokhale, and Kotlikoff[1994], Haveman [1994]は、最近の世代会計を巡る議論の理解に有益である。

## 5.応用例：財政破綻、均衡財政ルール、財政政策と金融政策の関連

本節では、これまでの議論を踏まえて、より政策的な応用問題である①財政破綻は起こるのか、②均衡財政は正しい政策目標なのか、③財政赤字と金融政策の関係はどのようなものか、につき検討する。

### (1) 財政破綻回避の条件

以下では親世代が子世代に公債の負担を先送りするため、中立命題が妥当しない状況を考える。わが国の平成8年度当初予算案をみると、一般歳出のうち、公債利払い、返済のために充当される費用は21.8%にも達している。利払いのために公債を発行し続けると、財政破綻は起こるのだろうか。

財政破綻を回避する第1の可能性は、前述の公債発行による景気浮揚効果から、税収が増加するという楽観的な見方である。最近の論調でも、財政再建を急ぐ余り景気対策を怠ると、結局景気回復が遅れるため将来財政赤字が拡大する、という見方が一部にあるように窺われる。しかしながら、この議論が成立するには、公債発行の資産効果が消費に対して極めて大きく、将来の公債利払いをカバーする以上の税収増がもたらされる必要があり、今一つ説得力に乏しい。

第2の可能性は、経済成長率が利子率を上回ることである。この条件は、ある一時点に公債発行で賄われた政府支出を、借換換え公債を発行して利子元本を返済する、という計画が破綻しない条件としてよく知られている。こうした議論が説得力を持つのは、一般に当初の公債残高、財政赤字の規模が小さく、経済成

長率が高い場合である<sup>20</sup>。

このようにしてみると、現在のわが国で財政赤字の累積を看過してよいとはいえないようである。そこで、財政再建という議論がでてくるわけだが、どの程度まで財政赤字を減らせばよいのだろうか。ひとつの提案は均衡財政を目指すことであるが、次節ではこの提案について検討する。

## (2) 均衡財政ルールと財政制度に関する分析

そもそも均衡財政を政策目標とすることに理論的な根拠はあるのだろうか。この問題には、いくつかの回答が可能である。

第1に、もし中立命題が成立するなら、財政赤字のレベルを単年度で問うことは意味がない。財政赤字はそれと同じ額だけの貯蓄を生み出すから、心配することはない、という結論になる。しかしながら、わが国データによる実証結果はどうちらかというと中立命題を支持しないため、中立命題が成立することを前提に政策論を展開するのは時期尚早であるといえよう。

第2に、政府が労働所得や消費に課税するため、税制が資源配分に非中立的なケースを考える。Barro[1979]は、こうした問題を動学的なフレームワークで検討し、労働所得への課税は異時点間の労働と余暇の選択を大きくゆがめ、資源配分に損失を与えることを示した。こうした枠組みからは、異時点間の税率を一定とし(tax smoothing)、景気変動等のショックを吸収するクッションとして公債を発行することが望ましい、と Barro[1979]は指摘した。すなわち、Barro[1979]の枠組みでは、単年度均衡財政は望ましくなく、景気循環を通じた均衡財政が望ましいことになる<sup>21</sup>。しかしながら、Barro[1979]のモデルによっては、多くの先進国における財政赤字が1980年代の景気循環を通して上昇した事実を説明できない。

第3の見方は、Barro[1979]が政府を社会の経済厚生を最大化する存在ととらえていることに異論を唱える公共選択理論から与えられる。前述の通り、実際の政治プロセスを踏まえると、憲法で財政均衡を規定することが望ましい、と公共選択理論は主張している。こうした提言をより具体化するためには、実際に均衡財政ルールが履行可能かどうか、といった点を議論する必要がある (Alesina and Perotti [1995])。

最近、米国では財政均衡法を巡る議論が活発になったこともあり、通貨統合の

<sup>20</sup> 名目成長率を国債利子率が上回っている現状を石一橋大教授は「発散型」とよび、このまま放置すると借金のための借金が必要となる、と指摘している。石光弘「将来世代のために国民負担率引き上げを」『金融ビジネス』 1996年8月号, pp. 42-45.

<sup>21</sup> Barro[1995]は、経済成長理論の枠組みを用いて、消費に対して定率課税を行っている政府の最適な負債管理は、物価インデックス債を発行することであることを示している。

ため実際に財政ルールを導入している欧州との財政制度の比較研究もなされるようになっている (Corsetti and Roubini[1996])。こうした中にあって、均衡財政の是非、という狭い問題設定に変わって、最適な財政制度の枠組み一般について検討する文献が登場している。こうした研究は、中央銀行の制度的枠組みに関する研究と同様の理論的枠組みを用いて、①均衡財政ルールなどの数値目標導入の是非<sup>22</sup>（中央銀行におけるインフレターゲット導入に相当）、②予算の作成、承認に関する制度的取決め<sup>23</sup>（中央銀行における政策決定プロセスの取決めに相当）、③財政の透明性向上の方策（中央銀行におけるアカウンタビリティの議論に相当）といった論点が議論されている (Alesina and Perotti [1996b])<sup>24</sup>。また、上記の理論に関する実証研究として、米国州別データを用いたクロスセクション分析が脚光を浴びている。米国では、州レベルの財政均衡を規定している州があり、州ごとの財政制度と財政支出の間には相関関係がある、といわれている。もっとも、Poterba[1996b]は、この経験則を制度改革に直接用いることには、慎重である。なぜなら、この経験則は州民の財政に関する選好の相違が州財政制度と、財政支出に反映されているだけで、財政制度は内生的に選択されたものであることを示しているかもしれないからである。この場合、単に財政制度を変更しても州民の行動はこれを支持しない可能性がある<sup>25</sup>。この点、わが国では財政法により国家レベルで公債発行が禁止されており、実際に 1965 年までその原則が貫かれていたことは興味深い。

### （3）財政赤字と金融政策の関係

Taylor[1995]は、財政赤字の削減はインフレを発生させることによって政府債務を軽減する誘因を政府から奪うため、インフレ抑制という金融政策の政策目標の信認を高める効果がある、と指摘している<sup>26</sup>。ただし、財政赤字が通貨発行で賄われる部分は極めて少ないであろうから、この信認向上の効果は小さいであろう、としている<sup>27</sup>。しかしながら、Alesina and Perotti [1995]は、中央銀行の独立性を高めることを通じて、公債を貨幣発行によって安易にファイナンスすること

<sup>22</sup> Schultze[1995]、Poterba[1995]など参照。

<sup>23</sup> Poterba[1996a]、Krann[1996]など参照。

<sup>24</sup> 最近の中央銀行独立性を巡る分析に関しては、藤木[1996]、Briault *et. al* [1996]参照。

<sup>25</sup> この議論は、Posen[1995]が提唱する内生的中央銀行独立性の議論と同様のロジックである。財政制度の財政支出に与える影響を定量化する方法も、法律によって中央銀行独立性指数を構築し、これとインフレ率の関係をクロスカントリー分析する手法と際めて似通っている。

<sup>26</sup> Missale and Blanchard [1994]は、ゼロインフレを目指す金融政策の信認を保つため、負債の満期を負債額が上昇するにつれて減少させることが望ましいとしている。

<sup>27</sup> Dornbusch [1996]は、欧米 9 カ国の政府債務の GDP 比率が高い国と低い国について、インフレ率で調整した長期金利をみると、さほど大きな差がみられない、としている。

を防止し、財政当局に対して追加的な公債発行は金利上昇という苦痛を伴うことを認識させることには意義がある、と指摘している。

なお、最近米国でも発行が予定されている物価インデックス債は、期待インフレ率の計測に有効であるため、金融政策運営に有益な情報を与えるとされている（北村[1995]）。この点以外にも、物価インデックス債を発行することは、政府がインフレを生じさせて債務を削減する誘因を自ら絶つことを意味するため、金融政策の信認、ひいては中央銀行の独立性を向上させる上でも意義深いと思われる<sup>28</sup>。なお、物価インデックス債には、インフレリスクを回避することに伴うプレミアムが発生する可能性があり、結果的に政府の調達コストが低下するとの見方がある。インフレリスク回避のプレミアムに関する定量化のコンセンサスはないが、Campbell and Shiller[1996]は、米国の場合 5 年ものゼロクーポン債について 50—100 ベースポイントのプレミアムが存在する、と試算している。

## 6. 結び

これまでの議論から、まずケインズ的な財政政策の発動とその効果に関しては以下のようないい視点が提供できよう。第 1 に、生産要素に遊休資源はあるのか。第 2 に、公債発行が金利上昇を引き起こし、民間投資を阻害しないか。第 3 に、国際資本移動によりマンデル・フレミングモデルの示唆する効果が働く可能性はないのか。第 4 に、人々のインフレ率や将来の経済成長率に対する期待形成の状況はどうか。第 5 に、中立命題が示唆する論点は妥当か。すなわち、家計は将来の増税を予想しているのか。家計は合理的か、近視眼的なのか。資本市場に流動性制約が存在するか。親世代は子世代の効用水準を気にかけるのか。

以上の論点を通してみると、企業行動、家計行動に関する理解を実証研究を通じて深めることができ、財政政策のトランスマッショント・メカニズムを解明するためには重要であることが分かる。財政資金の総額の多寡を問題にするよりも、何の資金が誰に使われ、それがどのような結果を生んだか、という視点から財政支出の中身を再検討する必要がある。そういう意味で、金森が、「今回の財政出動が景気浮揚に失敗したのは、出動の規模が小さかったためである」、と主張しているのは余り説得力のある議論ではない<sup>29</sup>。

財政支出の効率性について、民間資本と社会資本の生産性を比較することを通じて検証した研究として、浅子他[1994]があげられる。すなわち、浅子他[1994]

<sup>28</sup> もっとも、Bohn[1988]は、一括人頭税が利用できない場合、経済に発生したショックを名目債の価格変動と税率変更の 2 つの手段で吸収できることから、物価インデックス債よりも名目債を発行することが好ましいと主張している。

<sup>29</sup> 金森、前掲論文。

は、都道府県別民間資本ストックデータ・社会资本ストックデータを用いて民間資本と社会资本の限界生産性の比較を試みた。同論文からは、民間資本と社会资本の限界生産性は都道府県ごとにも、時系列的にも乖離している、との結果が得られており、社会资本が資源配分上の損失をもたらしている可能性が示唆されている。ただし、分析結果の評価に際しては、社会资本が所得再分配の観点から各県ごとに分配されているという側面にも留意する必要がある。

欧米各国の動向をみると、財政赤字削減の必要性は自明の理であるかのような印象をうける。中長期的にみて巨額の財政赤字が望ましくないことは中立命題が成立しない限り明らかである。しかし、財政赤字の水準をどの程度まで、どんなスピードで、如何にして削減すればよいか、という問題に解答することは容易ではない。わが国の財政再建は、来年度の消費税率引き上げ、特別減税撤廃から開始される予定である。しかしながら、財政の中期展望において「機械的な試算」として示された将来の歳入・歳出の見込みは、個人・企業・政府の行動に関する分析が織り込まれた改革案ではなく、単なるマクロの数あわせにすぎない<sup>30</sup>。

中央銀行の独立性、最適な金融政策の枠組みに関する議論は深まりをみせているなかで、これと同様な分析視角にたつ最適な財政制度に関する分析は、わが国では関心を集めていない。こうした文献が示唆する①均衡財政ルールなどの数値目標導入の是非、②予算を作成、承認に関する制度的取決め、③財政の透明性向上のための方策といった論点はわが国でも重要であろう。特に、財政の透明性向上は、財政再建計画の信認を高める上で極めて重要である。なぜなら、財政赤字累積を憂慮する根拠の一つは、国民が公債発行の費用を正しく認識しないことである<sup>31</sup>。この問題を解決するためには、公共投資の費用と便益を合理的に判断するための材料を積極的に国民に提供する必要がある。そうした観点からすると、各省庁に企業並の損益計算書を提出させ、国家情報を原則公開したニュージーランドにおける経済改革の経験は貴重である<sup>32</sup>。

以上見たように、わが国における財政政策の効果に関する認識は欧米と際だって異なっている。欧米では学界・政策当局とも合理的期待形成理論以降の経済学の研究成果を踏まえた政策提言を行っているのに対し、わが国では依然としてナイーブなケインズ的政策提言が学界・政策当局ともに有力である<sup>33</sup>。

<sup>30</sup> 政府の税収見通しは、政府の経済成長率見通しによって決定される。しかしながら、高度成長期には巨額の自然増収が常に生じていた経緯があり、この事実は政府の経済成長率見込みが意図的に低められていた、との疑惑を抱かせる、との指摘がある (Ishi[1993], pp. 51-52.)。

<sup>31</sup> 実際、大蔵省も、子供世代に負担を残すな、と広報活動を行っている。みんなの財政ミニ情報その2「ご存じですか 国の抱える大きな赤字」 大蔵省

<sup>32</sup> マーテン・ウイーバース 「改革先送りは痛みを大きくする」『論争 東洋経済』 1996年7月号

<sup>33</sup> 小宮青山学院大学教授は、こうしたわが国の状況を以下のように揶揄している。まず、小宮教授は、「ケインズあるいはケインズ直後のケインジアンが考えたような、政府支出なりマネーサ

こうした状況の一因としては、わが国経済学界では、合理的期待形成以降のマクロ経済学にキャッチアップするまでに長期のラグがあった上、財政学の実証研究を行う研究者の層が薄いことが指摘できよう。ただし、最近のわが国学界の論調をみると、本間大阪大学教授、石一橋大学教授といった有力な財政学者は、ケインズ的な政策の有効性が失われていることを指摘する一方、財政政策をより中長期的な観点から運営し、時間を通じた予算制約の下での節度ある財政当局の行動と構造改革、歳出削減を主張している<sup>34</sup>。

他方、実務家のマクロ経済学に対するニーズという観点からすると、合理的期待形成以降のマクロ経済学は、理論的には洗練されているが、古典的マクロモデルのような財政政策の効果を簡単に定量化する道具を与えてはくれない。こうした状況下、政策当局者が古典的なマクロモデルを利用して政策提言を行うことは、次善の策として正当化されてきたのが実情であろうと思われる。大蔵省から提起されている財政赤字削減計画がどの程度最近の経済学の潮流を踏まえたものとなるかは、現在のところ未知数である。

以上

---

プライを増やせば GNP が増えてメデタシ、メデタシという単純なマクロ・モデル」を『どマクロ』と定義する。小宮教授はさらに敷衍して、「政府の政策が人々の予想形成に影響を及ぼし、その結果人々の行動が変化して、政府の政策が行われなかつた場合とは違つてくるわけですが、そのことを考慮しないのが『どマクロ』です。日本は依然として『どマクロ』が優勢だと私は認識しています。」と述べている。座談会 「ケインズ」をどう生かすか（上） 日本経済研究センター会報 1996.7.1, p.48.

<sup>34</sup> 本間正明、「供給面重視へ政策転換を」日本経済新聞 1996 年 6 月 20 日、石光弘「今こそ歳出削減による財政構造改革を」日本経済研究センター会報 1996.3.1

## 補論. 財政政策の実証分析

本文中でみたように、合理的期待形成理論の登場以降、財政政策効果に関する分析には大きな変化が生じている。本節では、こうした理論的展開を受けて生じた実証研究の発展につき、概観する。

### (1) マクロ計量経済モデル

合理的期待形成理論登場以前に行われていた財政政策の有効性に関する論争は、実証的には IS 曲線、LM 曲線の利子弾力性の大きさの検証に帰着する。IS=LM モデルを拡張して、経済諸変数間の関係を定量化するために開発されたのがマクロ計量モデルである。マクロ計量モデルでは、財政支出を増加させた結果としてどの程度実質 GDP が増加するか、といった類の計算が可能なため、政策効果の定量的な比較検討が容易に出来るメリットがある。

ところが、マクロ計量モデルは、70 年以降様々な批判を受ける。第 1 に、マクロ計量モデルの予測力が 70 年以降低下してきたことがあげられる。第 2 に、ルーカスによりなされた計量モデル批判がある。マクロ計量モデルは、期待形成を所与として計測されたマクロ変数間のみかけの関係を多数組み込んでおり、経済主体の選好や生産技術といった政策変更によっても不变な変数のみで構築されているわけではない。したがって、マクロ計量モデルが想定している経済主体の行動様式や期待形成が、政策変更の結果として変化してしまう場合、政策変更の効果をマクロ計量モデルによってシミュレートすることには本質的な困難がある、とルーカスは指摘した。

ルーカスの批判を受けて、1980 年以降、マクロ計量モデルは新たな展開を迎える<sup>35</sup>。Taylor [1993b]、Bryant et al. [1993] に紹介されているように、合理的期待形成、短期的な価格・賃金の硬直性、長期的な価格の伸縮性を織り込んだ、いわゆるニューケインジアンの議論を織り込んだ大規模な非線形マクロ計量モデルが計測されている。こうしたモデルでは、金融政策運営ルールが経済の変動に与える影響などが検討されている。以上のような分析を通して導出された経済の変動を安定化させる上で最適な米国における金融政策運営ルールが「ティラールルール」、すなわち FF レートを均衡実質金利のレベルにインフレ率と目標インフレ率の乖離、産出量と目標産出量の乖離を 0.5 のウエイトで加えた水準に設定する

<sup>35</sup> 最近のマクロモデルの動向については、Taylor[1993a]、Fair[1993]、Helliwell[1993]などを参照。日本語の文献として黒田昌裕・斯波恒正・豊田利久・貞広彰 [1992] 参照。また、わが国を代表するマクロ計量モデルである経済企画庁世界モデルの最新版に関しては、増淵他[1996] 参照。

ルール、であることはよく知られている<sup>36</sup>。

ちなみに、Taylor[1995]は、ティラールルールに従って米国金融政策が遂行されている場合、財政赤字削減プロセスにおける金融政策運営のあり方を整理している。財政赤字削減が実質金利低下をもたらすなら、ティラールルールの定数項部分が変化することになるため、財政赤字削減のテンポに応じてFFレートを徐々に引き下げることが望ましい。また、ティラーによると、米国の1987年以降の財政赤字のGDP比率は、構造的赤字に対応する3.5%と、現実の産出量と目標産出量の乖離に対して0.5の弾性値で対応する循環的な部分に分解できる。構造的赤字をゼロにすることが財政政策の目標であるなら、金融政策ルールに与える影響は小さい。しかし、循環的な赤字もゼロにする、という意味で財政均衡を目指す場合、金融政策が生産の変動に対して反応する度合いを大きくする必要があるかもしれない、とティラーは指摘している。

ティラーの見方に対して、King[1995]は、①ティラーの議論は、財政赤字削減が実質金利を低下させることを前提としているが、この前提自体議論の余地がある、②財政均衡を目標とする結果、財政政策が景気循環に非感応的になる、との懸念は、課税や支出の仕組み自体に景気循環に感応的なルールを導入すればよく、金融政策に過大な負担がかかる不安はない、③財政政策の透明性を向上させることが重要である、と指摘している。

## (2) マクロ計量経済分析の新潮流

ルーカス批判以降、計量経済学は格段に進歩しており、ルーカス批判を回避する試みとして、ハンセン、サージェントらは、消費者の選好、企業の生産技術といった期待形成から独立なパラメーターを計測し、これを用いて政策効果を定量化することを開始した。キッドランドとプレスコットはカリブレーションといわれる手法を用いて、消費者の選好、生産技術に対して生じるショックが景気変動の原因であることを仮定した（こうした分析はリアルビジネスサイクル理論と呼ばれる）経済モデルを推計することを提唱している<sup>37</sup>。リアルビジネスサイクル理論の分析結果が蓄積されるに伴い、Lucas[1990]、Baxter and King[1993]など、動学的マクロモデルの生産、選好に関するパラメータをあらかじめ指定し、数値

<sup>36</sup> ティラールルールについては、FRBのイエレン理事が1996年3月13日のNational Association of Business Economistsにおける講演で、これを支持する意見を述べたことから中央銀行関係者からも注目されている。ただし、ティラールルールが米国データによくフィットするのは、GDP統計の確報データを用いた場合であって、実際の政策判断が速報データでなされていることを考慮すると、ルールの信頼性は定かではないとの声もある。

<sup>37</sup> 最近までの成果はHooper[1995]により要約されている。

解析によって財政政策効果を定量化する試みもみられるようになっている<sup>38</sup>。

### (3) ミクロデータを用いた計量分析

この間、中立命題に関しても各国で実証分析がなされている。日本の実証分析では、井堀[1986]が中立命題は完全に成立するとは認められないが、同時に完全に棄却することもできない、としている。コーホートデータを用いた本間[1991]の分析では、中立命題が棄却されている。本間[1996]は、赤字公債が大量発行された時期には中立命題が棄却されず、財政再建期には棄却される、と報告している。前述の通り、中立命題は本来個人の時間を通じた消費行動を観察することを通して検証するのが筋であるが、わが国ではこうした分析に必要なパネルデータの整備が決定的に遅れており、この分野の分析が発展することを妨げている。同様に、サプライサイド経済学が重視する労働供給に対する課税のインセンティブを検討する上でも、パネルデータが必要である。実際、米国における1986年税制改正に関する分析や、Feldstein [1995]による1995年所得税変更の分析は、ミクロデータを用いた分析となっている。特に、女性のパートタイム賃金に関する課税の効果を定量化するケースの様に、税率変更の結果、労働市場への参入・退出の決定自体が変化する場合、現在観察される労働供給と賃金のマクロデータから得られた関係を前提として政策変更の結果を予測することには困難である。こうした政策効果の定量化に当たっては、ミクロデータを用いて、トービットモデル、プロビットモデルといわれるモデルを推計することが望ましい。

政策変更の効果を定量化するに際しては、マクロの変数間の関係をみるのみでは十分でなく、政策変更によって、人々の行動のどこに影響が及ぶのか、そして、それを集計するといかなる帰結が生じるのか、といった見方が必要となってくる。そのためには、ミクロの経済主体の行動に関する地道な実証研究を積み上げていく必要がある。残念ながら、わが国では、データ整備と研究者の不足から、こうした研究が決定的に不足しているのが現状である<sup>39</sup>。

<sup>38</sup> 時系列解析に関しても、シムズらによるVector Auto Regression を用いた Innovation Accounting という手法の開発や、LSE の研究者による時系列解析も一段の進歩を遂げることになった。

<sup>39</sup> 日本の米市場に関するミクロデータ分析・集計・シュミレーションの例は Fujiki [1993]。

## 参考文献

- 浅子 和美他 「社会資本の生産力効果と公共投資政策の経済厚生評価」、『経済分析』第135号、経済企画庁経済研究所、1994年4月
- 石 弘光、「財政構造改革に向けて」、『ファイナンス』、大蔵省財政金融研究所、1996年3月号
- 井堀利宏、『日本の財政赤字構造——中長期の実証・規範分析』、東洋経済新報社、1986年
- 井堀利宏、『財政学』、新世社、1990年
- 井堀利宏、『財政』、岩波書店、1995年
- 井堀利宏、「徴税コストと財政政策の首尾一貫性」、『ファイナンシャルレビュー』第20号、大蔵省財政金融研究所、1991年3月号
- 貝塚啓明、『財政学』、第2版、東京大学出版会、1995年
- 金森久雄・森口親司、「経済政策論争の50年」、『経済セミナー』第470号、日本評論社、1995年8月号
- 北村行伸、「物価インデックス債と金融政策——実質金利と期待インフレ率を国債流通市場情報から導く手法とその応用——」、『金融研究』第14巻第3号、日本銀行金融研究所、1995年
- 北村行伸、「財政赤字の政治経済学」、『金融研究』第12巻第4号、日本銀行金融研究所、1993年
- 黒田昌裕・斯波恒正・豊田利久・貞広彰、「計量経済モデルへの期待——計量モデルの現状と展望」、『ESP』、経済企画庁、1992年3月号
- 中谷巖、『入門マクロ経済学』、第3版、日本評論社、1993年
- 野口悠紀雄、『公共政策』、岩波書店、1984年
- 樋口俊一郎、「財政改革を進めるに当たっての基本的考え方等について」、『ファイナンス』、1996年5月号

藤木 裕、「中央銀行の独立性指数を用いた経済分析の再検討」、『金融研究』第15巻第1号、日本銀行金融研究所、1996年

本間正明、『日本財政の経済分析』、創文社、1991年

本間正明、「財政赤字の経済分析——中立命題の再検証——」、金融調査研究会報告書(17)、1996年

増淵勝彦他、「第5次版 EPA 世界経済モデル——基本分析と乗数構造——」、『経済分析』139号、経済企画庁経済研究所、1995年

吉田和男、『財政赤字の経済学』、東洋経済新報社、1983年

吉田和男、『日本財政論——数理財政学序説——』、京都大学学術出版会、1995年

Alesina, Albert, and Roberto, Perotti, "Budget Deficits and Budget Institutions." NBER Working Paper Series 5556, 1996a.

Alesina, Albert, and Roberto, Perotti, "Fiscal Discipline and the Budget Process." *American Economic Review*, Papers and Proceedings, 1996b, pp. 401-407.

Alesina, Albert, and Roberto, Perotti, "The Political Economy of Budget Deficit." *IMF Staff Papers*, 42, (1), 1995, pp. 207-248.

Atkinson, Anthony B. and Joseph E. Stiglitz, *Lectures on Public Economics*, McGraw-Hill, 1980.

Alesina, Albert, and Roberto, Perotti, "Fiscal Expansions and Adjustments in OECD Countries." *Economic Policy*, 1995, pp. 207-248.

Audrebach, Alan. J., "The U.S. Fiscal Problem: Where We Are, How We Got Here, and Where We're Going." *NBER Macroeconomic Annual*, 1994.

Audrebach, Alan. J., "Public Sector Dynamics." in Quigley, John. M. and Eugene, Smolensky, eds, *Modern Public Finance*, Harvard University Press, Cambridge: MA, 1994.

Auderbach, Alan. J., and Laurence, J. Kotlikoff. *Dynamic Fiscal Policy*. Cambridge University Press, New York, 1987.

Auderbach, Alan. J., Jagadeesh Gokhale, and Laurence, J. Kotlikoff. "Generational Accounting: A Meaningful Way to Evaluate Fiscal Policy." *Journal of Economic Perspective*, 8, (1), 1994, pp. 73-94.

Ball, Laurence, and N. Gregory, Mankiw., "What Do Budget Deficits Do ?" in *Budget Deficits and Debt: Issues and Options*. Federal Reserve Bank of Kansas City, 1995.

Barro, Robert, J., "Reflections on Ricardian Equivalence." NBER Working Paper Series 5502, 1996.

Barro, Robert, J., "Optimal Debt Management." NBER Working Paper Series 5327, 1995.

Barro, Robert, J., "On the Determination of the Public Debt." *Journal of Political Economy*, 87, 1979, pp. 940-971.

Barro, Robert, J., and Xavier Sala-i-Martin, *Economic Growth*, 1995, MaGraw- Hill.

Baxter, Marianne, and Robert, G. King., "Fiscal Policy in General Equilibrium." *American Economic Review*, 83, (3), 1993, pp. 315-334.

Bean, Charles, R., "European Unemployment: A Survey." *Journal of Economic Literature*, 32, June, 1994, pp. 573-619.

Bean, Charles, R., "Economic and Monetary Union in Europe." *Journal of Economic Perspective*, 6, (4), 1992, pp. 31-52.

Bertola, Giuseppe, and Andrea, Ichino, "Wage Inequality and Unemployment: United States vs. Europe." *NBER Macroeconomic Annual* 1995.

Blanchard, Oliver, Jean., and Stanley, Fischer, *Lectures on Macroeconomics*, MIT Press,

Cambridge: MA, 1989.

Bohn, Henning, "Why Do We Have Nominal Government Debt ?" *Journal of Monetary Economics*, 21, 1980, pp. 127-140.

Briault, Clive, Andrew, Haldane, and Mervyn, King. "Independent and Accountability." Discussion Paper Series, 96-E-17, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, 1996

Bryant, Ralph, C., Peter, Hooper, and Cathrine, L. Mann, eds., *Evaluating Policy Regimes*, Brookings Institution, 1993.

Champbell, John, Y. and Robert, J. Shiller, "A Scorecard for Indexed Government Debt." NBER Working Paper Series 5587, 1996.

Chari, V. V. and Patric, J. Kehoe, "Sustainable Plans." *Journal of Political Economy*, 98, (4), 1990.

Corsetti, Giancarlo, and Nouriel Roubini, "European versus American Perspectives on Balanced-Budget Rules." *American Economic Review*, Papers and Proceedings, 1996, pp. 408-413.

Dornbush, Rudi, "Debt and Monetary Policy: The Policy Issues." NBER Working Paper Series 5573, 1996.

Fair, Ray, C., "Testing Macroeconometric Model." *American Economic Review*, 83, (2), 1993, pp. 287-293.

Feldstein, Martin., "The Effect of Marginal Tax Rates on Taxable Income: A Panel Study of the 1986 Tax Reform Act." *Journal of Political Economy*, 103, 3, 1995, pp. 551-586.

Feldstein, Martin., "Fiscal Policies, Capital Formation, and Capitalism." *European Economic Review*, 39, 1995, pp. 399-420.

Feldstein, Martin., "The Missing Piece in Policy Analysis: Social Security Reform."

Working Paper Series 5413, 1996.

Fischer, Stanley, "Dynamic Inconsistency, Cooperation, and the Benevolent Dissembling Government." *Journal of Economic Dynamics and Control*, 2, 1980, pp. 93-107.

Frenkel, Jacob, A. and Assaf, Razin, *Fiscal Policies and the World Economy*, 1987, The MIT Press.

Fujiki, Hiroshi, "A Study of Japanese Rice Market Liberalization." Ph.D. Dissertation, 1993, University of Chicago.

Greenwald, Bruce, and Joseph, Stiglitz, "New and Old Keynesians." *Journal of Economic Perspectives*, 7, (1), 1993, pp. 23-44.

Grilli, Vittorio, Donato, Masciandaro, and Guido, Tabellini, "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries." *Economic Policy*, 1991, pp. 342-392.

Haveman, Robert, "Should Generational Accounts Replace Public Budgets and Deficits ?" *Journal of Economic Perspectives*, 8, (1), 1994, pp. 95-111.

Helwell, John, H. "Macroeconometrics in a Global Economy." *American Economic Review*, 83, (2), 1993, pp. 294-299.

Hochman, Oded, David, Pines, and Jacques-François Thisse. "On the Optimal Structure of Local Government." *American Economic Review*, 85, (5), 1995, pp. 1224-1240.

Hooper, Kevin D. ed., *Macroeconometrics*, Kluwer Academic Publishers, 1995.

International Monetary Fund, *Annual Report*, 1995.

Ishi, Mitsuhiro, *The Japanese Tax System*, Second Edition, 1993, Clarendon Press, Oxford.

Kapstein, Ethan, B., "Workers and the World Economy." *Foreign Affairs*, 75, (3), May/June, 1996.

King, Mervyn., "Commentary: Monetary Policy Implications of Greater Fiscal Discipline." in *Budget Deficits and Debt: Issues and Options.*, A Symposium Sponsored by The Federal Reserve Bank of Kansas City. 1995.

King, Robert, G., "Will the New Keynesian Macroeconomics Resurrect the IS-LM Model ?" *Journal of Economic Perspectives*, 7, (1), 1993, pp. 67-82.

Kotlikoff, Laurence, J., *Generational Accounting —— Knowing Who Pays, and When, for What We Spend.* 1992, New York: Free Press.

Kraan, Dirk-Jan, *Budgetary Decisions: A Public Choice Approach*, 1996, Cambridge University Press.

Kydland, Finn, E., and Edward, C. Prescott, "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans." *Journal of Political Economy*, 85, (3), 1977.

Lucas, Robert, E. Jr., *Models of Business Cycle*, 1987, Oxford, Basil Blackwell.

Lucas, Robert, E. Jr., "Supply-Side Economics: An Analytical Review." *Oxford Economic Papers*, 42, 1990, pp. 293-316.

Lucas, Robert, E. Jr., and Nancy, L. Stokey, "Optimal Fiscal and Monetary Policy in an Economy without Capital." *Journal of Monetary Economics*, 12, 1983, 55-94.

Mankiw, Gregory, N., *Macroeconomics*, 2nd Edition, 1994, New York, Worth Publishers.

Missale, Alessandro, and Olivier, Jean, Blanchard. "The Debt Burden and Debt Maturity." *American Economic Review*, 84, (1), 1994, pp. 309-319.

Molle, Willem, *The Economics of European Integration*, Second Edition, 1994, Dartmouth.

Musgrave, R., A., "A Brief History of Fiscal Doctrine." in A. J. Auerbach and M. Feldstein, *Handbook of Public Economics*, 1985, Elsevier Science Publishers B.V.

- Musgrave, R., A., *The Theory of Public Finance*, McGraw-Hill, New York, 1959.
- Quigley, John. M. and Smolensky Eugene, eds, *Public Finance*, Harvard University Press, Cambridge: MA, 1994.
- Persson, Mats, Torsten Persson, and Lars E. O. Svensson, "Time Consistency of Fiscal and Monetary Policy." *Econometrica*, 55, 1988, pp. 1419-1432.
- Persson, Torsten, and Lars E. O. Svensson, "Why a Stubborn Conservative Would Run a Deficit : Policy with Time-Inconsistent Preferences." *Quarterly Journal Economics*, 104, 1989, pp. 325-345.
- Posen, Adams, S., "Delegations Are Not Enough: Financial Sector Sources of Central Bank Independence." *NBER Macroeconomic Annual* 1995, pp. 253-274.
- Poterba, James, M., "Do Budget Rules Work ?" NBER Working Paper Series, 5550, 1996a.
- Poterba, James, M., "Budget Institutions and Fiscal Policy in the U.S. States." *American Economic Review*, Papers and Proceedings, 1996b, pp. 395-400.
- Romer, David, "The New Keynesian Synthesis." *Journal of Economic Perspectives*, 7, (1), 1993, pp. 5-22.
- Romer, David, *Advanced Macroeconomics*, 1996, McGraw-Hill.
- Sargent, Thomas., *Dynamic Macroeconomics*, 1987, Harvard.
- Schuknecht, Ludger, "Political Business Cycles and Fiscal Policies in Developing Countries." *Kyklos*, 49, (2), 1996, pp. 155-170.
- Schultze, Caharles, L., "The Balanced Budget Amendment: Needed ? Effective ? Efficient ?" *National Tax Journal*, XLVIII, (3), 1995, pp. 317-328.
- Stokey, Nancy, L. and Sergio, Rebelo, "Growth Effects of Flat-Rate Taxes." *Journal of*

*Political Economy*, 103, (3), pp. 519-550.

Summers, Lawrence, H., "Capital Taxation and Accumulation in a Life Cycle Growth Model." *American Economic Review*, 71, (4), 1981, pp. 533-544.

Sutherland, Alan, "Fiscal Crises and Aggregate Demand: Can High Public Debt Reverse the Effects of Fiscal Policy?" Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper Series 1246, 1995.

Taylor, John, B., "The Use of New Macroeconometrics for Policy Formulation." *American Economic Review*, 83, (2), 1993a, pp. 300-305.

Taylor, John, B., *Macroeconomic Policy in a World Economy*, Norton, 1993b.

Taylor, John, B., "Monetary Policy Implications of Greater Fiscal Discipline. in *Budget Deficits and Debt: Issues and Options.* , A Symposium Sponsored by The Federal Reserve Bank of Kansas City. 1995.

Tobin, James, "Price Flexibility and Output Stability: An Old Keynesian View." *Journal of Economic Perspectives*, 7, (1), 1993, pp. 45-66.