

新興国と「中所得国の罠」

ブラジルの事例

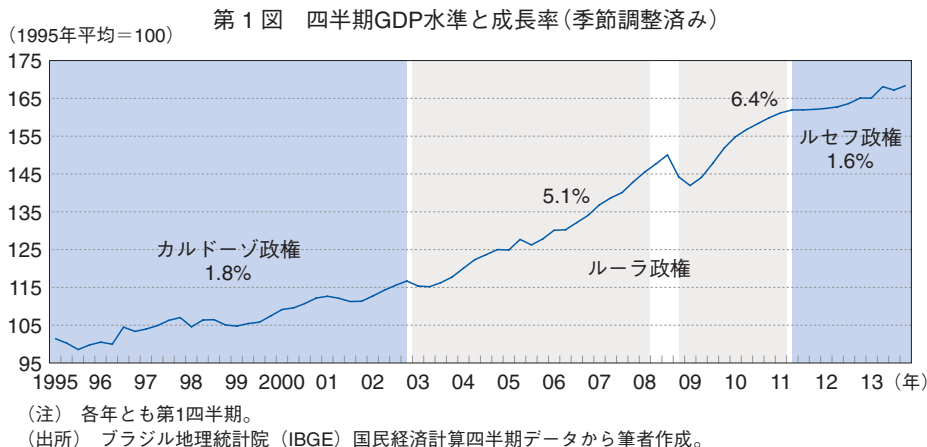
浜口 伸明
Hamaguchi Nobuaki

1 中所得国の罠か？

ブラジルでは2011年以降、それ以前と比較して経済成長が明らかに鈍化した。本稿ではこの現状を点検し、ブラジル経済が「中所得国の罠」と呼ばれるような構造的な問題に直面しているのかを考察する。結論を先取りすると、ブラジルの経済成長の現状が長期的な停滞に直面していると判断すべき要因は見当たらないが、短期のマクロ経済政策については解決すべき問題があると思われる。ただし、ここでは厳密に計量的な分析を行っていないので、状況証拠に基づく暫定的な結論であることをあらかじめお断りしておく。

ブラジルは、2003年から2010年にかけて平均で年率5%を超える国内総生産（GDP）成長率を実現した。この時期は、労働者党を中心とするルーラ政権の2期8年間と重なる。第1図から明らかなように、社会民主党を中心とするカルドゾ政権期（1995年—2002年）の1.8%、およびルーラ政権を継承した現在のルセフ政権期（2011年—）の1.6%と比較すると、ルーラ政権期の経済成長率の高さは傑出している。

ルセフ政権下の低成長は「中所得国の罠」だろうか。「罠」とは、自律的に成長軌道に戻ることができない状態を意味する。よく知られているケースは「貧困の罠」だが、これについては開発経済学でこれまで理論的にも実証的にも厳密に研究されてきた。一方、「中所得国の罠」は近年議論されるようになった新しい概念であり、学術的にその存在や原因が十分に解明されたとは言えないものの、中国の経済成長の鈍化を表わす際にこのようにしばしば言及されるようになった。近年では、他の国についても、一定の期間世界経済の平



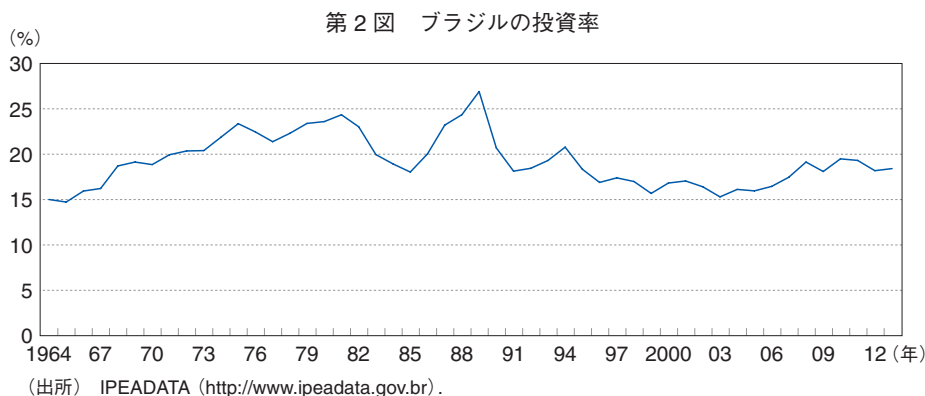
均を上回る率で成長した経済が、1人当たり国民所得が1万ドルを超える中所得国のステータスに到達した段階で、さらに上の先進国のステージに達する前に経済成長の停滞を迎えてしまう場合にこのように形容されることがある。

『通商白書2012年版』ではこのような現象の原因として、農村の余剰労働力が枯渇した結果賃金が上昇し、国際競争力が低下しているにもかかわらず、それを補うための技術進歩が不足する問題を指摘している。すなわち、「中所得国の罠」に陥っている国は、これまで経済成長の主な源泉であった労働力と資本の大量投入によってすでに過剰な生産能力を抱えており、資本の限界生産力が収穫逡減の状態にあって、これまでの投資を回収できない見通しにあることを示唆している。Aiyar et al. (2013) は新興国が「中所得国の罠」に陥る原因として、制度、人口、インフラストラクチャー、マクロ経済政策、経済構造、貿易構造などを検討している。本稿の分析においてもこれらの点を念頭に置くことにする。

ブラジルを含むラテンアメリカ諸国は、1960年代から1970年代にかけて輸入代替工業化により産業構造高度化を推し進めた。この結果、所得が上昇し、いくつかの国の経済は中所得国のステータスに到達した。しかし、当時の国際的なシンジケートローン方式の銀行借り入れに依存して、保護主義的な国内市場向けの工業化としては過剰な投資を行なった結果、成長の限界に行きあたり、1980年代には対外債務危機への対応に苦しんだ。

あらためて1980年代の状況を見直すと、ブラジルはこのときに「中所得国の罠」を一度経験したと言ったことができるかもしれない。しかし、現在の経済状況は当時と大きく違うように思う。第2図に表わしたように、1972—82年の間、20%を超えていた投資率（固定資本形成のGDP比率）は、1995年以降、ルーラ政権下で経済成長率が高かった時期も15—19%の水準で停滞しており、高度成長国によくみられる投資成長は起こっていない。この水準は同じラテンアメリカ地域で堅調な経済成長をみせているチリ、ペルー、メキシコよりも低く、30%を超えている中国とはかなり大きな差があることは言うまでもない。

ブラジル経済は世界的な資源ブームと国内需要の「ツイン・エンジン」（堀坂 2012；浜口・河合 2013）の推進力で成長したが、第3の推進力となるはずの資本蓄積のエンジンは点火していない。おそらく適正な水準にも満たない過少投資・資本不足の状態であろう。したがって、現在のブラジルの経済成長の減速は、「中所得国の罠」、少なくとも今の中国や1980年代のブラジルについて論じられるようなものではない。過少投資の現状を示す状況



証拠として、たとえば日常的な大都市の大渋滞、頻発する遅れと欠航でしばしば混乱に陥る航空システム、輸出貨物の滞留が著しい港湾、不安定な電力供給など、インフラの不足は一目瞭然である。また拡大した国内需要に対応できない供給制約により輸入が増加した結果、2010年以降貿易赤字が続いていることや、不動産バブルが起こっていないことも投資の不足を反映している。投資が過少にとどまっているのであれば、投資の収益率は潜在的には高いはずである。にもかかわらず資本蓄積が進まない原因は、市場が効率的に機能していないからだろう。以下では、この問題についてさらに検討を加えてみよう。

2 マクロ経済政策

ルーラ政権の経済政策は内需を喚起する点で成功を収めた。主な政策を挙げると、第1に貧困世帯を対象にした条件付き現金給付政策「ボルサ・ファミリア」の実施と最低賃金の実質的引き上げを通じて貧困層の所得を底上げしたことであり^①、第2に積極的な金融緩和を進め、個人向け融資を拡大したことである。これらを相乗的に実施することによって、ルーラ政権はブラジルに空前の大衆消費ブームを創り出した。第3に、リーマン・ショックに呼応した迅速な危機対応で、景気の腰折れを回避したことである。国際金融危機の影響が拡大することによって融資の貸し倒れが増加することを恐れた民間金融機関は急速に信用供給を縮小した。この時に、政府系金融機関を通じて信用供給を拡大するとともに、自動車等の耐久消費財への間接税を減免して販売価格を引き下げ、需要を維持した。この政策が功を奏して、総需要の厳しい落ち込みは短期間で回復し、2009—10年には年率換算で6.4%の成長を実現した（第1図）。

これらの政策の効果は認められるものの、ルーラ政権の経済運営は、幸運に恵まれたところが少なからずあった（浜口 2013）。ルーラ政権以前のカルドーズ政権はハイパーインフレーションで混乱していたブラジルのマクロ経済を安定化させて再建するとともに、資源関連事業や通信・金融の民営化、南米南部共同市場（メルコスル）の枠組みにおける域内貿易自由化により構造改革を進めた。ルーラ政権下の経済成長は、前政権が擁した安定的な経済基盤の上でのみ可能だった。また、ルーラ政権期にはブラジルが輸出する鉄鉱石や大豆などの一次産品の価格が大幅に上昇したことと、先進国が景気刺激策として行なった金融緩和資金が流入したことが、ブラジル経済の活性化につながった。先進国との金利差や通貨レアルの増価に加えて、サッカーのワールドカップおよびリオデジャネイロ五輪の誘致成功や、大規模な海底油田が発見されたことなど、経済成長への期待を高める諸条件も重なって、日本でもブラジル投資ファンドが多額の資金を集めた。

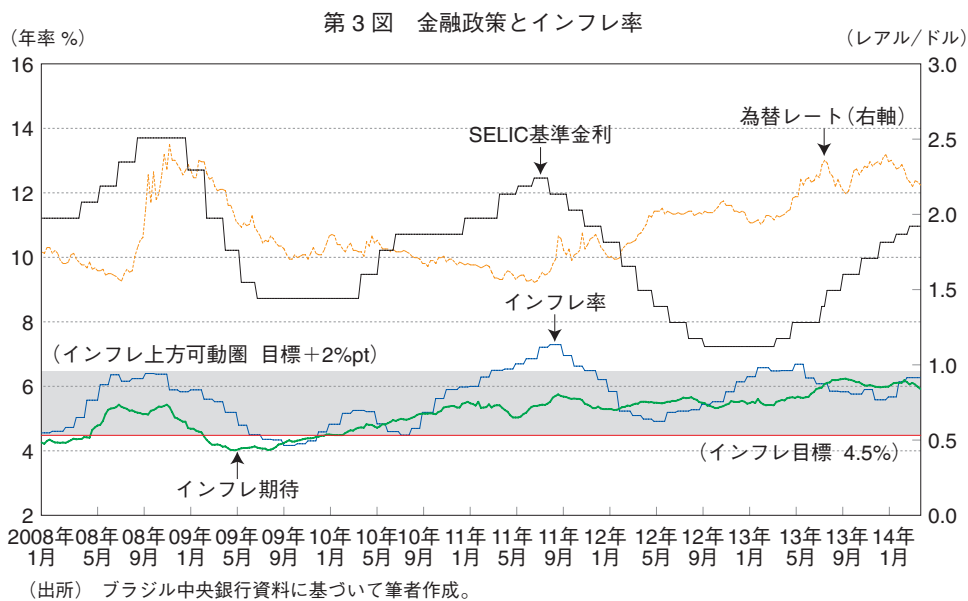
しかし、ブラジルのマクロ経済政策はファンダメンタルズに微妙なずれが生じている。1990年代の初めに年率2000%を超えるハイパーインフレを経験したブラジルは、インフレにはことのほか神経質に対応している。1994年以降、カルドーズ政権は名目為替レートをアンカー（基準点）にした「リアル計画」^②を実施してハイパーインフレを終息させたが、1999年の国際収支危機に直面して変動相場制に移行した。これ以降、ブラジル中央銀行の金融政策はインフレ目標を採用して管理されている。その基本方針は、インフレ率がイン

フレ目標（現在、年率4.5%であり、上下2%ポイントを許容範囲とする）を上回った場合に政策金利を引き上げるといふ、専門家が「テイラー・ルール」と呼ぶ原則に従うものであるが、ブラジル中央銀行は金融政策が実効性をもつまでのタイムラグを考慮し、足許のインフレ率ではなく1年後や2年後を予想したインフレ期待に直接働きかけることを重視している。インフレ期待の動向を探るため、中央銀行は毎週民間金融機関に対してマクロ経済の諸変数に関するアンケートをとって情報を集め、政策決定に反映させている。

われわれも中央銀行がホームページで公開するニュースレター『Focus』を通じてインフレ期待の平均値を知ることができる。第3図は『Focus』に掲載された12ヵ月後のインフレ率予想をインフレ期待とし、それと実際のインフレ率、および中央銀行が決定する政策金利（SELIC）と輸入物価を通じてインフレに影響を与える為替レートの2008年以降の推移を表わしている。

このグラフを時間を追ってみていくと、およそ次のようなことがわかる。2008年前半にインフレ率はインフレ目標を上回る水準に上昇した、5月以降はインフレ期待が上昇したことに対応して、中央銀行はSELICを4月上旬から9月中旬にかけて11.25%から13.75%に段階的に2.5ポイント引き上げる金融引き締めを実施した。この年の後半にリーマン・ショックの影響による為替レートの急激な減価が起こったが、インフレ目標政策の枠組みでそれ以前からインフレ対策がとられていたため、為替レート変動がインフレにつながることはなかった。この年の12月にインフレ期待が下落に転じたのを確認し、2009年1月末にSELIC引き下げに転換し、それから7月末までの期間に8.75%まで5ポイントの大胆な金利引き下げを行なっている。この金利水準は次の年の4月中旬まで8ヵ月以上維持され、2009年から2010年にかけての景気回復に大きく寄与している。

しかし、2010年4月にインフレ期待がインフレ目標を上回ったことに対応して、2011年7月後半までの間に12.5%まで段階的に3.75ポイント引き上げられた。このような短期間に金利を上下に激しく動かす調整のやり方はマクロ経済の長期的な視界を曇らせるものである

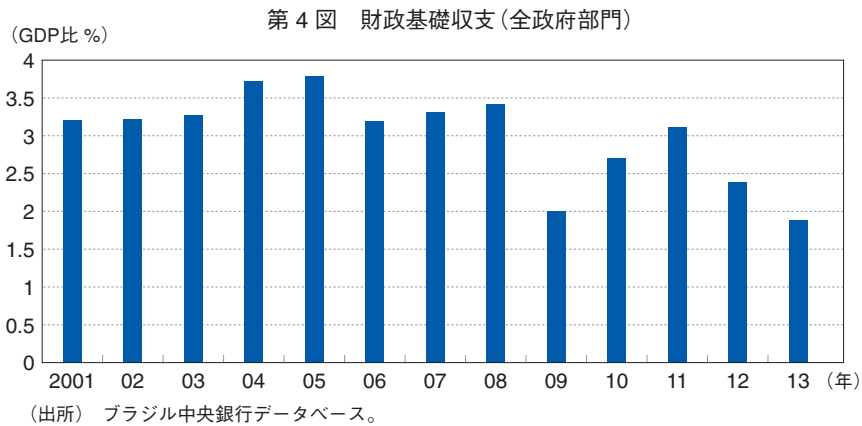


う。ひいては、設備投資の決定を遅らせる要因ともなった。

ルーラからルセフに政権が引き継がれた2011年には、中央銀行の政策スタンスに変化がうかがわれるようになった。第3図で示されているように、それまで4.5%のインフレ目標を軸に調整されてきたインフレ期待が5.5%近辺の水準から下がる兆候がなく、実際のインフレ率がインフレ目標+2ポイントの上方可動域を超える状態になったにもかかわらず、この年の9月から次の年の10月までの1年余りの間、小刻みに計5ポイントの金利引き下げを行ない、SELICを7.5%まで引き下げたのである。この金融緩和は、インフレ目標の厳密な達成よりも経済成長を優先したものと受けとられ、ブラジル中央銀行のインフレ目標政策へのコミットメントへの疑問、インフレ目標が非公式に5.5%に引き上げられたのではないかという疑念など、さまざまなレベルで金融政策が批判されるようになった。中央銀行は、欧州の財政・金融危機が深刻化して悪化した国際経済環境の下では、短期的にインフレを下げるための金融引き締めを行なうよりも、インフレ率が目標に収束するまでの時間軸を長く取るほうが良いとコメントし、金融政策の根幹が変わっていないことを強調した。しかし、期待に働きかけるインフレ目標政策では透明性ならびに市場と有効な意思疎通を図ることは非常に重要とされており（Bermanke 2003）、より丁寧な説明が必要だった。

2013年4月以降は、金融政策に新たな攪乱要因が加わった。米国連邦準備制度理事会（FRB）が量的緩和の規模を縮小することを宣言したため、ブラジルから投資資金が引き揚げられて、為替レートが減価したことである。このことはインフレ期待を6%台に押し上げる刺激を与えた。この影響で中央銀行は4月末から金利引き上げに転換することを余儀なくされている。為替レートの変動が物価上昇に与える影響は、原油輸入価格の上昇がガソリン価格や電気料金を上昇させることを通じて広範囲に現われる。中央銀行は為替レートを安定させるために、潤沢な外貨準備を用いて、8月末以降、外国為替市場で日毎ドル売りを行なう介入プログラムを実施している。一方、政府は石油公社ペトロブラスに対してガソリン元売り価格の引き上げを認めない統制を課したり、電気料金やガソリンの売上税の減免や、電力会社に対して助成金を与えて電力料金引き下げに協力させたりして、物価上昇を抑えようとしている。しかし、一方でこれらの政策は、ペトロブラスの収益性を著しく悪化させたり、財政負担を増やしたりするなどのひずみを生んでいる。

金融政策とともに、財政政策の信認も低下している。ブラジル政府は財政基礎（プライマリー）収支に目標値を置いてそれを達成することで信認を得てきた。基礎収支とは債務の利払い分を除いた財政収支であり、債務の返済能力を示す。第4図は、連邦政府、地方政府、公営企業を含む最も広い概念の基礎収支の推移を示している。2008年まではコンスタントにGDP比3%以上の黒字を残してきたが、2009年にリーマン・ショック後の税収の減少と景気対策支出の増加で黒字を減少させた後は、財政収支は安定を失っている。特に2012年、2013年は、年の途中で黒字目標を下方修正したり、基礎収支の定義を都合よく変更したりしたこともあって、目標達成が有名無実化した印象を与えている。スタンダード&プアーズ社は財政の信認の低下を重くみて、2014年3月にブラジル国債の格付けをBBBからBBB-（トリプルBマイナス）に引き下げた。



ここまで検討してきたように、ルセフ政権下のマクロ経済政策は、インフレの抑制と健全な財政の維持のどちらにも成功しているとは言えない。現在問題に陥っているとは言えないが、財政のクッションが失われていることは2009年のリーマン・ショック後にとられたような景気浮揚策をとる余裕が失われているとのシグナルを与えてしまっている。またインフレ期待が公式の目標値から長い期間上方に乖離した状態にあることは、少なくとも短期的には金利を引き下げて内需を拡大することが期待できない状況であることを示唆している。経済政策への信認の低下は、設備投資の停滞と経済成長の鈍化をもたらす要因となっているのではないだろうか。

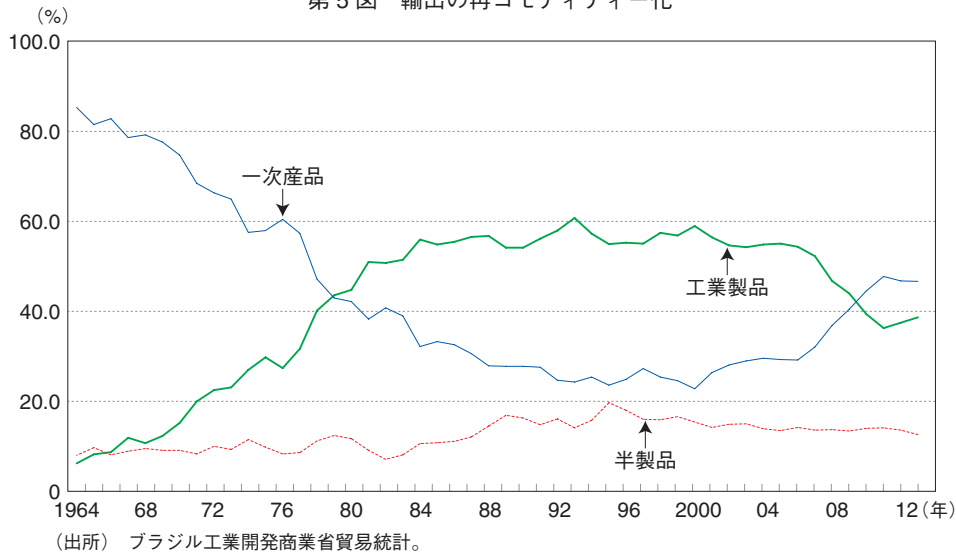
3 資源の呪いか祝福か

開発経済学の多くの実証研究は、ブラジルのような資源輸出国は長期的に経済成長の停滞に直面すると予言する「資源の呪い」論を唱えている。この問題をサーベイしたFrankel(2010)は、資源の国際価格の変動の影響を受けた各指標の大きなボラティリティー(予想変動率)、資源レント(収入)の大きさが招く政治・社会制度の劣化、マクロ経済政策の景気順応化(procyclicality)、オランダ病(貿易財部門のクラウディングアウト[民間投資の閉め出し])などを症状として指摘しているが、必ずそうなるとは限らず、呪いを祝福に変えて資源を経済成長のプラスの要因に転化する制度設計は可能だと指摘している。

ブラジルはコモディティー(資源商品)・ブームの最大の受益国のひとつであることはまちがいない。2002年に603億ドルであった同国の輸出額は2011年に4.2倍の2560億ドルになった⁽³⁾。ブラジルが世界貿易で上位を占めるコモディティーは、鉄鉱石、アルミニウムなど鉱物資源や大豆、オレンジ、牛肉、鶏肉、コーヒー、砂糖などの食資源がある。また開発が期待される大規模な海底油田や、再生可能なバイオ燃料として注目されるエタノールの輸出能力があり、エネルギー資源でもポテンシャルが大きい。

第5図に明瞭に現われているように、ブラジルの輸出のなかで、1960年代に全体の80%以上を占めていた一次製品の比率は1990年代には20%台に落ち、工業製品のシェアが約60%まで拡大したが、2000年代に一次製品のシェアが回復して50%近くに達し、再び工業製品のシェアを上回った。輸出の再コモディティー化である。

第5図 輸出の再コモディティー化



鉱工業部門がGDPに占めるシェアが2008年に約30%あったのが、2013年には25%に5ポイント低下し、サービス部門が同期間に65%から70%に増加している。雇用の成長をみても、サービス部門において2009年から2013年の間に平均して年間115.8万人の正規雇用が新規に創出された。これと比較すると少ないが、同じ期間に鉱工業部門でも年平均41.7万人の正規雇用が新規に創出された（労働雇用省CAGED正規雇用データベースより筆者集計）。輸出の再コモディティー化が起こり、GDPにおける工業の相対的な比率は下がったが、工業でも雇用は絶対的に成長しており、「オランダ病」と呼べるほどの、顕著な脱工業化の傾向はみられない。GDPの19%を生産する自動車工業は2003年から2013年の10年間に生産台数を180万台から370万台に倍増させ、直接雇用を9万人から15万人に増やす目覚ましい成長を遂げている。輸出台数は2005年に90万台あったのが2013年に59万台に減少していることから、国内市場志向で成長してきたことがわかる⁽⁴⁾。ルーラ政権期に顕著にみられた中間所得層の購買力の向上の恩恵を受けたものである。

しかし、製造業全般に設備投資意欲の低さが懸念される。国立経済社会開発銀行（BNDES）が調査した結果をみると（BNDES ニュースレター、*Perspectiva do Investimento*, 2013 Outubro）、2014年から2017年の間の鉱工業設備投資計画総額1.1兆レアルのうちおよそ半分は石油・天然ガスと鉱山開発で行なわれるものであり、製造業の投資計画は自動車産業を除くほとんどの業種で2009—12年の間に実現した投資規模を下回っている。国内市場志向が強い製造業では、上で検証したようなマクロ経済のボラティリティーの影響を強く受けて、投資に消極的になっていることが予想される。

製造業の内向き志向は、ブラジルの自由貿易協定（FTA）戦略の出遅れともかかわる。ブラジルはメルコスルの主要加盟国として、アルゼンチン、パラグアイ、ウルグアイと関税同盟を結成し、2014年にベネズエラが共通関税の適用を見合わせたままで新規加盟国となった。メルコスルは加盟各国が個別にその他の国とFTAを結ぶことを認めていないので、世界のFTAの流れから完全に孤立している⁽⁵⁾。この貿易関係に関する閉鎖性は、メルコスル

各国の経済発展の助けにはなっておらず、ブラジルは主要加盟国として、メルコスルの機構改革を率先して行なうべきである。

最後に、インフラ整備の遅れやさまざまな制度適用がもたらすボトルネックが発生源となる「ブラジルコスト」が競争力の低さにつながっている問題は、これまでも指摘されている（堀坂 2012；二宮 2013）。ルーラ政権期の2007年に、現ルセフ大統領が文官長（総理大臣の役割）としてインフラの総合的開発を内容とする「経済成長加速化（PAC）計画」が導入された。「ボルサ・ファミリア」を旗印に「貧者の父」を自認したルーラ氏に対して、インフラ整備は、もともとエネルギー問題を専門とするテクノクラートであったルセフ氏の得意分野であり、「PACの母」のニックネームを得て、政権を引き継ぐことになったのである。しかしPACの進捗は全般的に遅れていると言われており、ブラジル政府の資料によれば、公共投資の規模は2006年にGDP比0.72%であったのが2012年に1.35%に上昇したのにとどまり、これまでのところ大きなインパクトを残していない。

工事の進捗が予定どおりに進まない理由のひとつに、皮肉なこととも言えるが、ブラジルにおける制度改革の影響がみられる。「資源の呪い」の議論において、資源保有国では財政支出が放漫になりチェック・アンド・バランスが機能しなくなることや、資源レントの利権が集中する一部のグループによる汚職が蔓延することが公共投資の効率性を減じると言われている。そのような問題は透明性を高め説明責任を強化した制度の導入によって改善されるが、近年ブラジルではこれらの点において、目覚ましい改善があった（堀坂 2013）。たとえば政治家が汚職で実質的に罰せられることはほとんどなかったが、ルーラ政権期に与党労働者党の首脳部が組織的に関与していたことが発覚したメンサロン事件（与党による議員買収事件）を首謀した有力政治家が有罪判決を受け収監されたことは画期的であった。また、ルセフ大統領は汚職が報じられた閣僚を躊躇なく罷免するようになっているし、犯罪歴のある人物の公職選挙への立候補を阻む法律が厳密に適用され始めている。

公共事業の工事については、環境アセスメントが環境・再生可能資源院（IBAMA）の審査に合格しなければならないし、予算は会計検査院（TCU）で精査される。これらの監督機関から許可を得なければ工事を開始することができず、BNDESの融資を受けることもできない。工事中に作業員の安全が確保されていない事象が明らかになると、労働雇用省の査察を受けなければならない。

このような制度改革の重要性は言を俟たないが、それにもかかわらず、これまでのところ汚職の告発が減少する兆候はみえないし、インフラ事業の遅れの責任を監督機関の硬直的な審査に押し付ける議論が政府内部から出てくる現状は、いまだ改革の理念と実施機関の担当者の意識との間に大きな隔たりがあることを示唆している⁶⁾。

また、現政権はPACの実施において、積極的に民間資本を活用してPPP（Private-Public Partnership）方式による施設整備を進めたい意向を示し、すでに空港や港湾の民営化に関する法整備を行なっている。前大統領のルーラ氏がカルドゾ元大統領の後継者を選挙で破って当選を果たした時に、カルドゾ政権下の民営化路線を厳しく批判し、インフラ整備は国が主体的役割を果たして進めると公約を掲げたことと比較すると、労働者党の政策に

大きな転換があったことを示している。財政制約が厳しいなかでは現実的な選択であるが、ルセフ政権は民営化した企業に政府が介入できる可能性を残した契約を強制しているため、企業の参入は低調で、入札が不調に終わった案件も少なくない。民営化では、政府に事業実施にかかわるプレイヤーの役割を残すのではなく、契約時に合意した目標達成のモニタリングと社会的利益に反する行為を規制するジャッジの役割に徹する、カルドゾ政権時代のアプローチのほうがよりスマートであろう。

4 2015年の課題

本稿は、1ヵ月後にワールドカップ開催を控えて、ゲームそのものへの期待が高まる一方で、関連施設工事の遅れもあって、世界中から訪れる多数の観客を迎える用意について大きな不安を抱えているブラジルを眺めながら執筆した。

10月には大統領選挙と上下両院の国会議員、および全州の知事をいっぺんに選出する大がかりな総選挙が控えている。数ヵ月前まで再選が確実視されてきたルセフ大統領の支持率が下落し、楽観が許されない状況になっている。ルセフ大統領が批判される主な理由のひとつに本稿で検証したマクロ経済運営があり、仮に再選されたとしても経済政策の見直しを迫られることは必至だ。

これまで経済成長を推進してきたツイン・エンジンのうち資源輸出については、中国経済の減速とコモディティー価格低下が明らかになっている。一方、内需拡大のほうは、財政基礎収支黒字の減少とインフレ期待の水準が上がってしまっていて金利を下げるのが容易でないなど、拡張的政策をとる余力がない状態である。

成長回復に向けた第3のエンジンは、全体に過少資本状態であり、潜在的には限界収益率が高いと思われる投資を喚起する必要があることも本稿の分析から強く示唆された。そのためには、内向きになっている工業生産を外にも向けさせることが重要であり、メルコスルの改革とFTA戦略の加速が必要と思われる。また民間活力によるインフラ投資を行ないやすくするためには、政府のポジションを直接介入から監督機能に変えて、自由化を進めることが有効であろう。制度の透明性と説明責任の強化を進める現在の制度改革は維持されるべきであるが、それに合わせて事業主体の意識も変わっていくためには、これまで以上に事業者の競争意識を高める必要があるだろう。

- (1) Neri et al. (2013) の研究によると、「ボルサ・ファミリア」は1レアルの現金給付でGDPを1.78レアル押し上げる効果がある。
- (2) レアル計画の詳細は、浜口・河合(2013)を参照。
- (3) IMF, *International Financial Statistics* の Goods Export FOB (Free on Board) データから筆者計算。
- (4) 自動車産業に関するデータは、ANFAVEA, *Anuário da Indústria Automobilística Brasileira 2014* による。
- (5) メルコスルは現在、欧州連合(EU)とFTAを交渉している。
- (6) この問題は、ワールドカップ開催都市におけるスタジアムや交通機関整備などが大幅に遅れたことの原因の一部でもある。

■参考文献

- 近田亮平編（2013）『躍動するブラジル——新しい変容と挑戦』（アジ研選書34）、アジア経済研究所。
- 二宮康史（2013）「環境変化に応じ新たな関係を模索する企業の三脚構造」、近田編（2013）所収、79-115ページ。
- 浜口伸明・河合沙織（2013）「ブラジル経済の新しい秩序と進歩」、近田編（2013）所収、53-78ページ。
- 浜口伸明（2013）「ブラジルの新自由主義——『幸運な自由化』はなぜ可能だったか」、村上勇介・仙石学編『ネオリベラリズムの実践現場——中東欧・ロシアとラテンアメリカ』、京都大学学術出版会、309-334ページ。
- 堀坂浩太郎（2013）「民主化と現在進行形の政治改革」、近田編（2013）所収、19-51ページ。
- 堀坂浩太郎（2012）『ブラジル——跳躍の軌跡』、岩波新書。
- Aiyar, S., R. Duval, D. Puy, Y. Wu, and L. Zhang（2013）“Growth Slowdowns and the Middle-Income Trap,” IMF Working Paper WP/13/71, International Monetary Fund.
- Bernanke, B.（2003）Remarks by Governor, March 25, 2003, The Federal Reserve Board (<http://www.federalreserve.gov/BoardDocs/Speeches/2003/20030325/default.htm>）（2014年5月15日閲覧）。
- Frankel, J.（2010）“The Natural Resource Curse: A Survey,” NBER（The National Bureau of Economic Research）Working Paper 15836.
- Neri, M. C., F. M. Vaz, and P. H. G. F. de Souza（2013）“Efeitos macroeconômicos do Programa Bolsa Família: Uma análise comparativa das transferências sociais,” T. Campello and M. C. Neri（Orgs.）, *Programa Bolsa Família: uma década de inclusão e cidadania*, IPEA（Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada）, pp. 193-206.

はまぐち・のぶあき 神戸大学教授
<http://www.rieb.kobe-u.ac.jp>
hamaguchi@rieb.kobe-u.ac.jp