

1930年代のスウェーデンの物価安定政策

明治大学 北岡孝義

本報告は以下の3つのポイントに焦点をあて、1930年代のスウェーデンの物価安定政策を検証する。すなわち、

- (1) 中央銀行リクスバンクの物価安定プログラムは、今日のインフレ・ターゲティング政策の枠組みを備えていたか。
- (2) リクスバンクは1930年代を通じて物価安定を最優先に行動したか。
- (3) 1933年半ば以降のスウェーデンの景気回復の原動力は何か。

スウェーデン政府は1931年9月の金本位制離脱直後に物価安定宣言を行い、リクスバンクは1932年5月に物価安定の具体的プログラムを提示した。週単位での消費者物価指数の公表などリクスバンクの努力は評価できるものの、物価安定プログラムの内容は、インフレあるいは物価水準目標の設定、政策手段の独立性、中央銀行の説明責任等いずれも不明瞭で、今日のインフレ・ターゲティング政策の枠組みを備えたものとは言い難い。

リクスバンクは物価安定プログラムを作成したが、他方で物価安定宣言のわずか2ヶ月後に固定相場制の復帰を試みた。この時は3日で失敗したが、物価安定プログラムの議会承認の約1年後に再度固定相場制に踏み切った（ポンド通貨圏に参加）。これ以降、リクスバンクは固定相場制を堅持した。リクスバンクの固定相場制への執着は、1914年の金本位制離脱後の大インフレの経験からスウェーデン通貨クローネの信認の失墜を恐れていたからであり、また、スウェーデンが経済小国であるがゆえの“fear of floating”に支配されていたからともいえる。しかし、こうしたリクスバンクの固定相場制への執着は物価安定と相容れない。事実、リクスバンクは固定相場制への復帰を優先するあまり国内のデフレを放置し、1932年の不況をいっそう深刻化させた。また、英国がインフレ下にあった1936、37年には、学者グループからクローネ切り上げの強い意見があったにもかかわらず、リクスバンクはそれに従わなかった。その結果、卸売物価の高騰を招いた。明らかにリクスバンクは1930年代を通じて物価安定よりも固定相場制を優先したといえる。

1933年半ばからのスウェーデン経済の急回復は物価安定政策が寄与したものではない。また、アメリカのニューディール政策による景気回復を受けて、輸出が原動力になったわけでもない。本報告でのVARモデルによる実証分析の結果によれば、1933年6月の固定相場制復帰が景気回復に寄与したものと判断される。クローネの過小評価の水準（ポンド高・クローネ安の水準、1ポンド=19.40クローネ）での固定相場制への復帰が、デフレ懸念を払拭させ公定歩合のいっそうの低下余地を与えたものと解釈できる。実質金利の低下が景気回復の原動力となったわけである。

以上の本報告での検証の結果、1930年代のスウェーデンの物価安定政策を「今日のインフレ・ターゲティング政策の先駆け」として位置づけることは困難であるといえよう。