論　説

スウェーデン社会民主党政権（1994-2006）の金融政策*

松　尾　　匡**
小田巻　友　子***

目次

Ⅰ　はじめに
Ⅱ　1990年代の金融危機と政権交代
Ⅲ　社民党政権時代の傾向的金融緩和と為替相場
Ⅳ　雇用の拡大
Ⅴ　保守・中道政権による政策転換

Ⅰ　はじめに

スウェーデンでは1990年代初頭の金融危機を契機とする深刻な不況によって，保守中道政権が崩壊し，あとを継いだ社会民主党政権のもとで不況からの脱却がなしとげられたとされている。このときの対応は，従来の社会民主党と比較して新自由主義的な色彩を強めたものであったことが，効果を持った理由と理解されていることが多いと思われる。

例えばしばしば注目されるのが，政府支出削減を中心とした財政政策である。内閣府（2010）では危機後のスウェーデンの財政再建の成功要因として，政府収入の増加策よりも政府支出の削減策に重きを置き，とりわけ社会保障を抑制する傾向があったことを指摘している[1)]。飯野（2012）では，危機対策として抜本的な税制改革が行われたと説明されている。その内容は，傷病手当保険及び労災保険，年金，住宅支援，児童手当等各種社会保障水準の引き下げと，ガソリンやたばこ税の引き上げ等の増税とともに，①雇用主負担金の引き下げ，②付加価値税の引き上げ，③所得課税における基礎控除の引き下げ，④2日分の有給休暇日の削減が挙げられ[2)]，主に税収の増加と雇用主負担の削減が意図されていたといえる。

＊本稿は，松尾が，ウェブ雑誌シノドス〈http://synodos.jp/〉に連載している論考「リスク・責任・決定そして自由！」の第八回「新スウェーデンモデルに見る協同組合と政府――「転換X」にのっとる政策その3」第2ページ〈http://synodos.jp/economy/9541/2〉の内容に回帰分析結果を加えたものに，小田巻が先行研究のサーベイと位置づけ，典拠・データの精査・追加，参考文献の整理，文体の統一を行ったものである。

＊＊立命館大学経済学部　matsuo-t@ec.ritsumei.ac.jp
＊＊＊立命館大学大学院経済学研究科博士後期課程　日本学術振興会特別研究員DC

金融政策面でも供給側の政策が強調されている。丸尾（2004）は，危機に瀕していた金融機関に大量の公的資金を投入し，他の政府支出を削減したスウェーデンの資産ベースの不況対策を高く評価している[3]。同様に，スウェーデンの1990年代の金融危機への対応に早くから注目していた益村（2004）も，「金融危機後の不良債権処理も財政赤字も，政府主導の政策運営により速やかに解決した[4]」とスウェーデンの不況対策を評価したうえで，経済安定化策としては，インフレ目標による物価の安定とIT産業への投資により適正な経済成長と雇用拡大を実現し，財政赤字削減の観点からは，肥大化した社会保障費を1995年以降抑制するなどの策を講じたと説明する。そのため，長期的にみれば，完全雇用と福祉の両立を目指した，いわゆる「スウェーデンモデル[5]」は大枠では変化していないとしている。

この時期，イギリスの労働党政権やドイツの社民党政権はじめ，多くの国の社会民主主義政権が，「第三の道」の名のもとに，従来よりも新自由主義的色彩を強めた路線をとった。スウェーデン社会民主党政権のこれらの政策もそのような世界的な傾向の一環と受け止められたように思われる。

それに対して宮本（2013）は，社会政策の観点から，社民党政権下のスウェーデンの失業問題の解決に際しては，需要側を重視した政策が効果的に働いた点に注目している。宮本は，社民党政権が打ち出した「新スウェーデンモデル」の政策を「アクティベーション型」と呼び，他の欧州諸国の社民党政権の「第三の道」で展開された「ワークフェア型」と区別している[6]。ここでの宮本のアクティベーション型という含意は，就労インセンティブを高めるような施策を行ったうえで，いつかは就労の場に戻ることを想定しつつ，教育，家族ケア（保育・介護），リハビリテーション，職業訓練といった，就労の場の外の多様な活動を支える社会サービスと所得保障の仕組みを指している。すなわち，ワークフェアが外部から就労の場への包摂といった一方通行のモデルであるのに対し，アクティベーションは双方の場への行き来が可能なモデルであるとしている[7]。

実際，ワークフェア型を推進したとされるイギリスのブレア首相とドイツのシュレーダー首相が「第三の道」の勝利を謳い上げた「ブレア・シュレーダー宣言[8]」を読むと，スウェーデンの政策との差異が明確化される。一見して，その宣言全体を貫く精神は，様々な分野に共通して「供給側重視」であることがわかる。そこでは，旧社会民主主義の失敗について，需要側ばかりに重きを置き，権利ばかり言って個人の責任を軽んじていたからだという批判が繰り返されている。そして，税制も福祉も教育も，経済活動のインセンティブを損なわず，競争力を高めて，人的資本を形成すること――要するに生産能力を高めることを促す仕組みでなければならないとしている。すなわちワークフェアは，旧来のスウェーデンモデルにおける積極的労働市場政策に範を取りながらも，雇用問題の主たる原因についても，供給側にあるとする立場からの政策[9]なのである。

しかし，新スウェーデンモデルにおけるアクティベーションは，とりわけイギリスのワークフェアとは次の点で大きく異なる。スウェーデンのアクティベーションは，①参加支援，②働く見返りの強化，③持続可能な雇用創出，④雇用労働の時間短縮・一時休職，の４つの政策領域から構成される[10]。確かに①②の政策は労働市場へのアクセスとインセンティブを高める効果をもっており，積極的労働市場政策としてイギリスの「第三の道」路線でも重視されている[11]。他方，③④は旧来のスウェーデンモデル[12]の行き詰まりをうけて，新スウェーデンモデルにおいて推進された需要側を重視した政策だといえる。より具体的には，③においては，従来のようにグロー

バルな市場競争力を高めるだけでなく，地域に雇用を作り出していく政策として，第6次産業[13]や福祉分野の対人サービスなどでの雇用拡大の可能性が注目されている。④は，①の参加支援とも連動しつつ多様な働き方を受け入れることで，ワークシェアリングを進めようとするものである[14]。これらの政策を踏まえて，宮本はアクティベーションを「新しい雇用を創出し，それを見返りのあるものとし，そこに人々をつなぐ橋をかけていくこと[15]」で生活保障と経済活力を結びつけるものと認識している。

本稿は，この時期のスウェーデンの雇用問題の解決にあたっては，宮本の指摘する社会政策だけでなく，金融緩和政策による総需要拡大も効果を持った可能性を示す。

我が国におけるこの時期のスウェーデンの金融政策研究は，専ら狭義の金融危機を速やかに収拾した対応についてのものばかりであり，社民党政権時代を通じて続いた金融緩和傾向と景気の拡大とを関連づけたものは愚見の及ぶ限り見当たらない。宮本も金融政策に関してはグローバルな市場への展開の中で，一国内での金融政策の影響力は小さくなっているとして[16]着目していない（後述するように，この理解は宮本の誤認である）。先述の益村（2004）や第一勧銀総合（2000）の報告書では，金融政策として公的資金による銀行救済に加え，社民党政権への交代の前年から始まったインフレ目標の導入を評価しているが，もっぱら「インフレ抑制」の観点からである。しかし，近年の日本でインフレ目標が金融緩和政策に信頼性を与えてその効果を高めることが期待されているように，当時のスウェーデンでも同様の効果が見られた可能性がある。

なお，スウェーデンでも中央銀行の独立性は明記されているが，以下に見るように，金融政策の傾向はその時の政権の志向と合致しているように思える。もちろん，これが偶然である可能性は否定できない。

Ⅱ　1990年代の金融危機と政権交代

スウェーデンでは，1985年から1990年の金融規制緩和による信用拡大，資産インフレに起因したバブル経済を経て，1990年にバブルが崩壊[17]，その後の金融危機により，保守政権時代の1992年9月の欧州通貨危機に際して，海外への資金流出が起こった。これにより，クローナの価値が大幅に下落した。

政府と中央銀行はそれを阻止するために，クローナ防衛のあらゆる策を講じた[18]。そこでクローナを大量に購入し外貨を売ったが，それは市場から自国通貨を吸収することになる。また国内に資金をとどまらせようとして，スウェーデンの中央銀行（リクスバンク）の貸出金利が一時500％になるまで引上げるほどの異常な高金利政策が採用された[19]。これらは激しい金融引締め政策をとったことを意味する。

その結果，設備投資需要が崩壊し，それが波及してスウェーデン経済は極めて深刻な不況に陥ることになった。90年には1％台だった失業率は，94年には9％台にまで跳ね上がった[20]。

結局，政府も中央銀行も通貨価値維持を諦め，92年11月に変動為替相場制に移行することとなる。固定為替相場制のもとでは通貨価値を維持することが金融政策の基準であったが，それがなくなったので，93年に新たな金融政策ルールとして，インフレ目標政策が導入された。スウェー

デンの中央銀行は，93年１月に2±1％のインフレ目標を公表した。[21)]

こうした姿勢は94年に社民党のカールソン第２期政権に政権交代しても引き継がれた。通貨価値の下落は維持され，インフレ目標政策も持続した。そして，そのあとは傾向的に金融緩和的な経済運営が継続されたのである。

先述の宮本のように，国際資本移動の容易化によって金融政策の有効性が損なわれているようにみなす議論も聞かれるが，それは逆である。金融緩和のもたらす金利低下のために，資金が国外に流出し，それが自国通貨を安くして輸出を拡大させ，景気拡大効果を増幅させるのである。これは変動相場制をとるかぎり成り立つ国際マクロ経済学の教科書的な理論である。危機前のスウェーデンのように固定為替相場性の場合にはこの効果が働かず，資金が国外に流出したら通貨価値を維持すべく金融引締めを余儀なくされるために，資金の流出が景気にとってマイナスになるのである。

Ⅲ　社民党政権時代の傾向的金融緩和と為替相場

図表１は，黒実線はかつて中央銀行が使っていた割引率（公定歩合にあたるもの），黒点線は今日中央銀行が金融政策の目安にしている金利，灰色線は中央銀行が参照に使っている為替相場（外貨の組み合わせのクローナ価値）である。二つの黒線（実線と点線）が金融政策を表していて，上がると金融引締めで金利を上げていることを，下がると金融緩和で金利を下げていることを表している。灰色線は，上がるとクローナ安，下がるとクローナ高を表す。おおまかに言って，二つの黒線と灰色線は逆向き，すなわち，金融引締めすればクローナ高，金融緩和すればクローナ安になっていることがわかる。[22)]

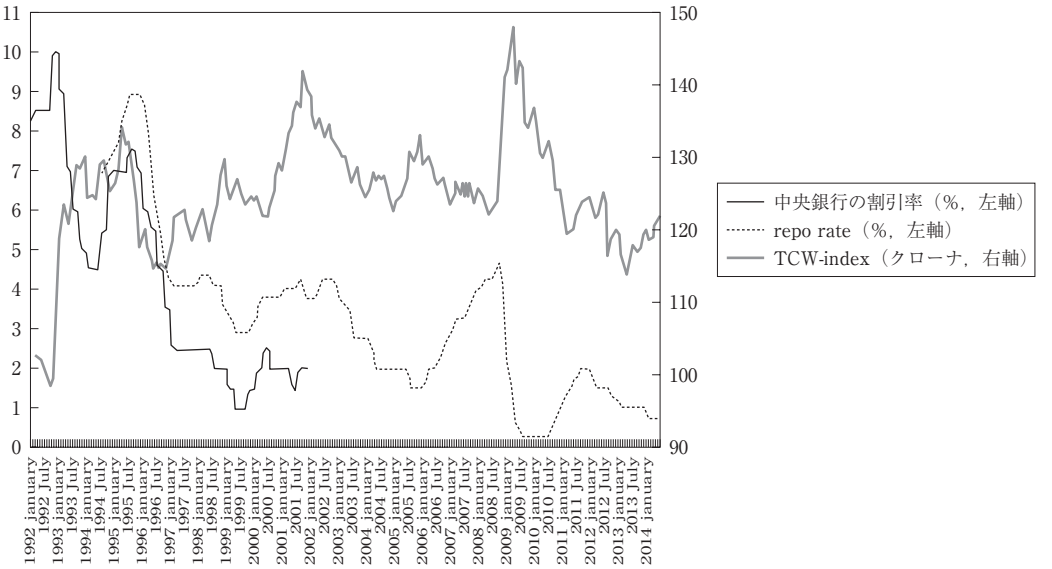
1992年の11月に固定為替相場維持を諦めて，大幅な金融緩和（黒線の急落）とクローナ価値の急落（灰色線の急上昇）が起こり，それ以来，1994年から2006年の社民党政権の間，基本的に金融緩和（黒線の低下）が続き，クローナ価値を低く維持していたことがわかる。

本稿で注目する金融緩和の効果は①設備投資の増加，②輸出の増加である。まず，金融緩和により金利が下がれば設備投資が増える。正確には名目金利から予想インフレ率を引いた実質利子率に反応する。図表２は，スウェーデンの「実質利子率」[23)]と設備投資にあたる「実質粗固定資本形成」[24)]をあわせてグラフにしたものである。両グラフは基本的に逆に動いている。[25)]経済危機のときには，実質利子率が跳ね上がって設備投資が落ち込んでいるが，1992年をピークとして，その後実質利子率が概ね低下し続けることで設備投資が上昇し続けたことがわかる。

次に，為替相場がクローナ安になれば輸出が増える。為替相場の変動の貿易への影響のラグは約１年である。さらに，1993年からEUの市場統合が始まり，1994年11月の国民投票を経て，1995年１月にはスウェーデンもEUに加盟したことで，輸出は画期的に伸びることになる。1992年の輸出はGDPの約28％を占め，10年後にはその数値は約45％となったことからもわかるように，輸出はスウェーデンの回復の大きな原動力となった。[26)]

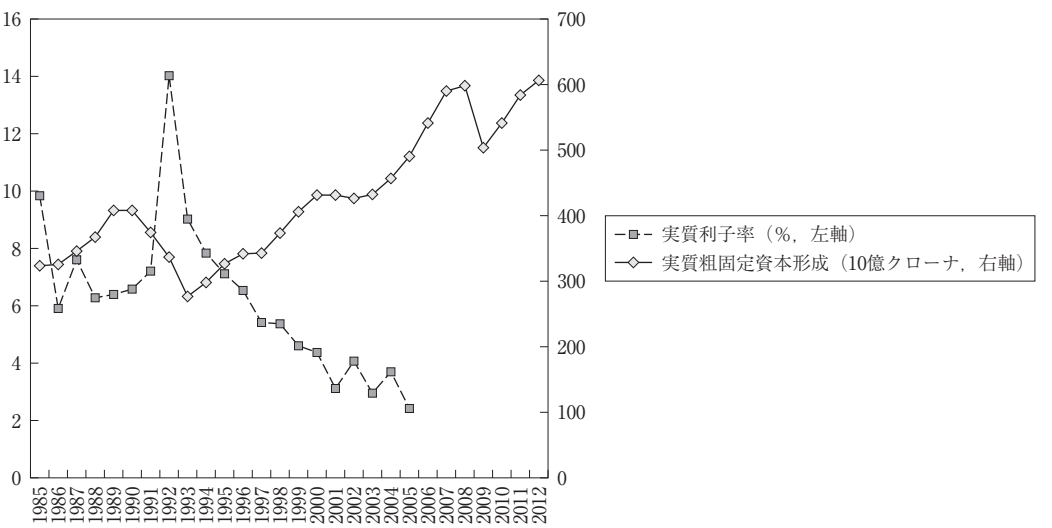
次の図表３は，為替相場と１年後の輸出の推移をグラフにしたものである。両グラフとも同じ方向に動いていることがわかる。[27)]

図表 1　金融政策と為替相場



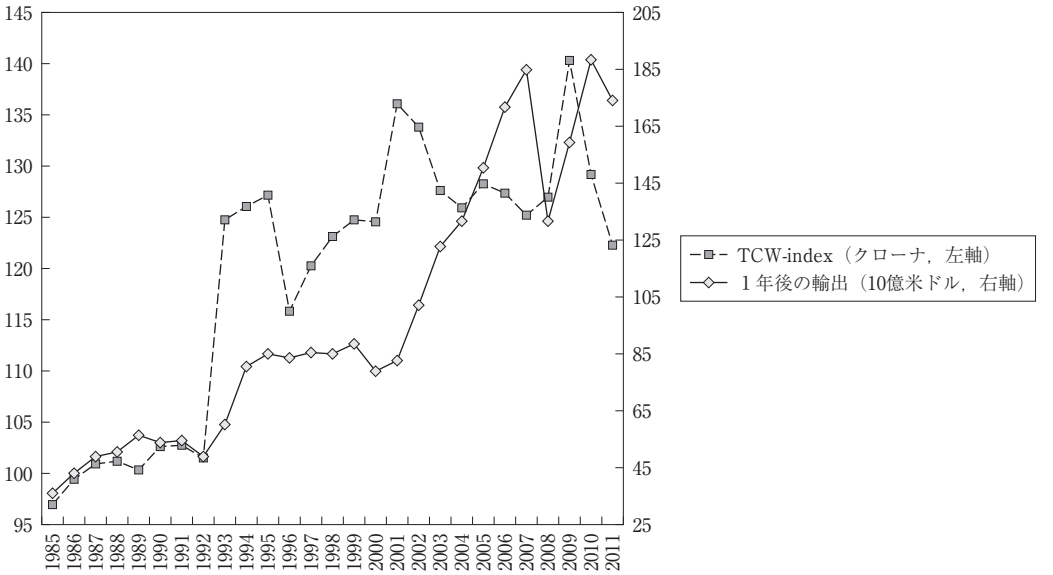
（出所）　スウェーデンの中央銀行（リクスバンク）のサイトのデータより筆者作成。

図表 2　実質利子率と設備投資



（出所）　世界銀行のサイトの World Development Indicators データより筆者作成。

図表３　為替相場と１年後の輸出



（出所）「輸出」は直接には，「世界経済ネタ帳」サイト〈http://ecodb.net/country/SE/bop_trb.html〉より筆者作成。元ソースは，OECD 統計。為替相場は図表１のものと同じ。

Ⅳ　雇用の拡大

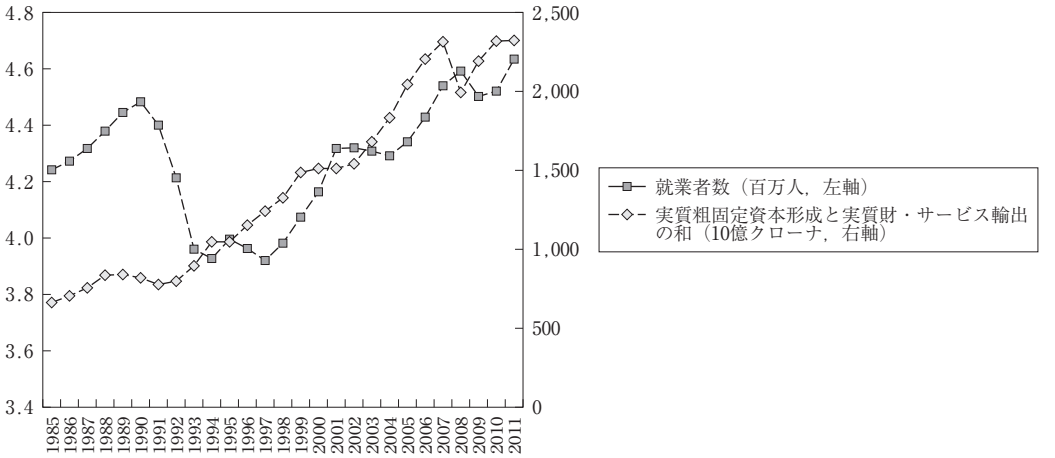
３章で前述したように，①設備投資の増加と②輸出の大幅な増加，この両効果で雇用が拡大していった。1980年代は３％台を決して超えることはなかった失業率も，1997年には10％に迫ったが，2000年には５％台に落ち着き，社民党は悠々と2002年の総選挙を勝利することになる。設備投資と輸出の合計の推移を，就業者数の推移と重ねてグラフにかくと次の図表４のようになる。就業者数は若干の遅れをもって動き[28]，今日危機前の水準を超えて上昇し続けていることがわかる。

すなわち，雇用問題について，供給側の対策だけではなくて，需要側である就業の場を作ることで完全雇用を目指すのが北欧型アクティベーションだというのが宮本（2013）の見立てであるが，スウェーデン社民党の場合，金融緩和政策を通じた総需要拡大政策もその重大な一環をなしていたと，とりあえず結論できよう。もちろん，厳密な計量経済学的実証分析については今後の課題である。

Ⅴ　保守・中道政権による政策転換

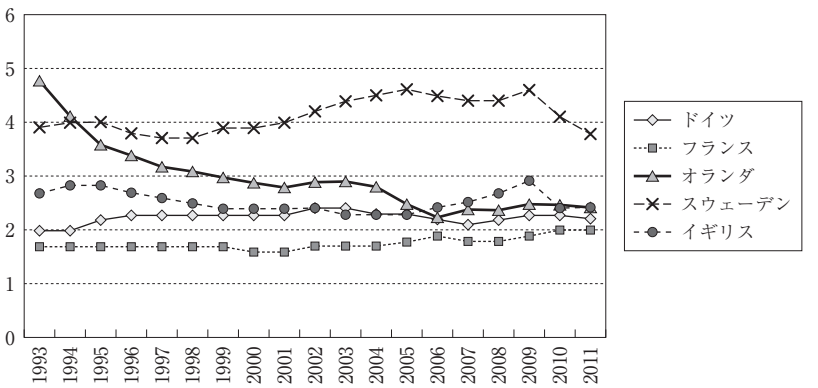
ただし，失業率は今世紀に入って高止まりを続けている。社民党政権のパーション首相はこの問題に対して，「雇用はそのうちやってくる」と楽観して目立った対策をとらず[29]，2006年に総選挙に敗れてしまう。

図表4　設備投資と輸出の合計と就業者数



（出所）「就業者数」は直接には，「世界経済ネタ帳」サイト〈http://ecodb.net/country/SE/imf_persons.html〉より筆者作成。元ソースは，IMF-World Economic Outlook Databases（2014年4月版）。「実質粗固定資本形成」は図表2のものと同じ。「実質財・サービス輸出」は，前掲 World Development Indicators の "Exports of goods and services（constant LCU）"。

図表5　社会保障支出対 GDP 比（%）



（出所）　ユーロスタットのデータより筆者作成。〈http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=spr_exp_gdp&lang=en〉"SPDEP" として，Social protection benefits を選んだ。

そのあとを継いだ保守・中道連合は，中心政党の穏健党が「新しい労働党」と自称した[30]ように，高福祉国家政策にもインフレ目標政策にも手をつけず，基本的に新スウェーデンモデルを継承することを約束した。たしかにそれは大枠では守られている。図表1からもわかるように，スウェーデンは2008年のリーマンショックに際しては，過去の経験を活かし，大胆で機敏な金融緩和を行い，大きくクローナ価値を下落させて，ごく短期間で危機を収めている。

しかし，図表1の保守・中道政権になってからのその他の期間からは，基本的に金融引き締め気味の志向が伺われる。図表5からは，社会保障支出の GDP 比がこの数年減少していることも見て取れる。宮本からは，保守政権の「新しい労働党」というのは，ブレア労働党型のワークフェア志向の意味だったことが指摘されている。すなわち，「非効率で反生産的」とされた福祉プログラムが次々と廃止され，供給サイドに立って人々を労働に駆り立てる方向に，労働市場政策

が転換されている[31]。このような供給側政策では，もちろん失業率が改善することはなく，８％前後の数字がこの五，六年続いている。

現在，インフレ目標が２％であるにもかかわらず，スウェーデンのコアインフレ率にあたる数値[32]は，この一，二年１％に満たない値（ときどきマイナス）が続いている。このように十分な金融緩和がとられていないことについて，とうとうポール・クルーグマンが「スウェーデンが日本化している」と痛烈に批判するに至り，物議をかもしている[33]。

追記：2014年９月14日に行われたスウェーデン総選挙で社会民主党などの左派連合が最大勢力となった。

参考文献

飯野靖四（2012）「スウェーデンの1990年代の税制改革」帝京経済学研究，Vol. 45, No. 2, pp. 169-193。

岡沢憲芙（2009）『スウェーデンの政治――実験国家の合意形成型政治』東京大学出版会。

The Amsterdam Post “The Blair/Schroeder Manifesto Europe: The Third Way/Die Neue Mitte” 〈http://adampost.home.xs4all.nl/Archive/arc000006.html〉（2014年７月16日ダウンロード）。

JBPress：みゆきポアチャ「『スウェーデンの日本化』論争」〈http://jbpress.ismedia.jp/articles/-/40626〉（2014年７月16日ダウンロード）。篠田武司（2013）「新たなスウェーデン・モデルの形成」『季刊経済理論』第49巻第４号，桜井書店，pp. 22-31。

世界銀行 HP〈http://data.worldbank.org/country/sweden〉（2014年７月16日ダウンロード）。

世界経済のネタ帳〈http://ecodb.net/country/SE/〉（2014年７月16日ダウンロード）。

第一勧銀総合研究（2000）「福祉国家の経済再構築とスウェーデン・モデルの行方」〈http://homepage2.nifty.com/tanimurasakaei/sue-den-yukue.htm〉（2014年７月16日ダウンロード）。

内閣府（2010）「世界経済の潮流　2010年Ⅱ〈2010年下半期　世界経済報告〉―財政再建の成功と失敗：過去の教訓と未来への展望―要旨」平成22年11月〈http://www.rieti.go.jp/jp/events/bbl/10120801_1.pdf〉（2014年７月16日ダウンロード）。

丸尾直美（2004）「資産・金融型不況へのスウェーデンの対応」北ヨーロッパ研究　第１巻，創刊号，pp. 61-71。

宮本太郎（2011）『生活保障――排除しない社会へ』，岩波新書。

宮本太郎（2013）『社会的包摂の政治学――自立と承認をめぐる政治対抗』，ミネルヴァ書房。

ユーロスタットデータベース「Tables by functions, aggregated benefits and grouped schemes-in % of the GDP」〈http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=spr_exp_gdp&lang=en〉（2014年７月16日ダウンロード）。

湯元健治・佐藤吉宗（2010）『スウェーデン・パラドックス――高福祉，高競争力経済の真実』，日本経済新聞社。

リクスバンクHP〈http://www.riksbank.se/en/Interest-and-exchange-rates/search-interest-rates-exchange-rates/〉（2014年７月16日ダウンロード）。

Lars Jonung, Jakko Kiander and Pentti Vartia (2009). *The Great Financial Crisis in Finland and Sweden,* Cheltenham, UK; Edward Elgar.

注

1）内閣府（2010），pp. 41-45。

2）飯野（2012），pp. 175-176。

3）丸尾（2004），p. 62。

4）　益村（2004），p. 71。

5）　スウェーデンモデルには固有のものはなく，研究者によって使い方は様々である。

6）　宮本は，ブレア型「第三の道」と新スウェーデンモデルが，ともに「社会的包摂」を掲げながら，その方向性に本質的な違いがあると見ている。ここでは，ブレア路線のものを，福祉を通じて就労に駆り立てる仕組みとして「ワークフェア型」と呼ぶ（宮本，2013，第1章―第2章）。

7）　宮本（2013），pp. 13-16。

8）　The Amsterdam Post "The Blair/Schroeder Manifesto Europe: The Third Way/Die Neue Mitte".

9）「少なくとも第一期の労働党政権にあっては，目標はディマンドサイドを含めた完全雇用ではなく，労働力のサプライサイドでの，雇用可能性の向上にこそあったのである。」（宮本，2013，p. 54より引用）。

10）　宮本（2011），pp. 143-144。

11）　宮本（2011），p. 146。

12）　旧来のスウェーデンモデルにおいては，高い国際競争力を維持するには質の高い労働力を供給することといった，供給側重視の完全雇用政策がとられた（宮本，2011，p. 93）。

13）　第6次産業とは，以下のように説明される。「第一次産業の資源をそのまま都市に送り出すのではなく，地元に加工の拠点を作り，さらにそれに連動して販売・流通・観光などサービス部門の仕事も地域に展開していくというアプローチで，第一次産業の要素に第二次産業，第三次産業の要素を加えて第六次産業となる」（宮本，2011，p. 159より引用）。

14）　宮本（2011），pp. 156-166。

15）　宮本（2011），p. 197。

16）「資本の自由な国際移動が増大すると政府の金融政策はコントロール力を失い，二〇世紀型福祉国家が依拠したケインズ主義的な有効需要創出策も従来のような効力をもたなくなってくる」（宮本，2013，p. 7）。

17）　Lars Jonung, Jakko Kiander and Pentti Vartia (2009), pp. 34-44.

18）　岡澤（2009），p. 158。

19）　"With the European currency markets facing unrest in September 1992, the *Riksbank* defended the *krona* by significantly raising its overnight rate. For a very short period, the marginal interest rate, the overnight rate, amounted to 500 per cent."（Lars Jonung, Jakko Kiander and Pentti Vartia, 2009, p. 44より引用）。

20）「世界経済のネタ帳」サイトより〈http://ecodb.net/country/SE/imf_persons.html〉。元ソースは，IMF-World Economic Outlook Databases（2014年4月版）。

21）　益村（2004），p. 57。

22）　単純な回帰分析の成績はあまりよくない。「中央銀行の割引率」データが利用可能な範囲（1992-2001，標本数120）で，TCW-index を回帰したところ，自由度修正済み決定係数が25.4％と比較的低かったが，独立変数は，係数の推定値の p 値が小数点以下9桁の微小値で有意である。ただし，ダービンワトソン値は0.08と低すぎるので，推定は信頼できない。レポレートによる回帰分析結果はよくない。

23）　世界銀行の World Development Indicators で "Real interest rate（%）" と表記されているデータ。GDP デフレーターをインフレ率として貸出金利を調整したものとされている。IMF, International Financial Statistics の貸出金利のデータと，世界銀行の GDP デフレーターのデータを用いて計算されている。本来ここで使うインフレ率は，人々の期待インフレ率でなければならないが，そうではない可能性が高い。厳密にはこの点のデータの修正が必要だと思われる。

24）　Gross fixed capital formation（constant LCU）.

25）　利用できるサンプル数が21と少なすぎるので，あまり信頼できないことを承知で，実質粗資本形成

を１年前の実質利子率で回帰すると，自由度修正済み決定係数は73.2%，独立変数の係数の推定値のｐ値が小数点以下７桁の微小値，ダービンワトソン値は1.41と，かなり良好な結果が出た。

26）Lars Jonung, Jakko Kiander and Pentti Vartia（2009），pp. 49-50。

27）サンプル数が27と少なすぎるのであまり信頼できないことを承知の上で，輸出を１年前の TCW-index で回帰分析すると，自由度修正済み決定係数は46.3%，説明変数の係数の推定値のｐ値は小数点以下５桁の微小値と，比較的良好な結果がでた。しかし，ダービンワトソン値が0.47と低すぎるので信頼はできない。

28）サンプル数が24と少なすぎるのであまり信頼できないことを承知の上で，就業者数の対前年階差を，２年前の実質固定資本形成と実質財・サービスの輸出の和の対前年階差で回帰分析すると，2008年だけにダミーを入れると分析結果は非常によくなり，自由度修正済み決定係数は78.5%，説明変数の係数の推定値のｐ値は小数点以下７桁の微小値となった。ダービンワトソン値は1.057であった。

29）湯元・佐藤（2010），p. 242。

30）篠田（2013），p. 28。

31）宮本（2013），pp. 46-47。

32）物価変動の激しい商品の影響をなるべく除いたインフレ率データ。スウェーデンの中央銀行は，“Trim85” と “Und24” と呼ぶ二種類の数値を，金融政策の指標に用いている〈http://www.riksbank.se/en/Statistics/Macro-indicators/Underlying-inflation/〉。

33）JBPress: みゆきポアチャ「『スウェーデンの日本化論争』勃発」。

本誌，第63巻第２号（2014年７月発行）にて，以下の誤りがありましたので，訂正してお詫び致します。

論文タイトル：スウェーデン社会民主党政権（1994-2006）の金融政策

著者：松尾匡（経済学部教授）

　　小田巻友子（経済学研究科博士課程後期過程）

訂正箇所

18ページ：図表５→削除

18ページ下から4行目：「図表５からは，社会保障支出のGDP比がこの数年減少していることも見て取れる。」→削除