

フランス経済の立直りと金融正常化

1. は し が き

戦後のフランスは激しいインフレーションの下に、フラン切下げの歴史を繰り返した(1944年以來6回)、「欧州の病人」と称されてきた。しかるに1958年末のフラン切下げを契機とする経済再建総合施策により、フランス経済はきわめて顕著な立直りに転じた。その急速なテンポは59年中の金・外貨実質増16.7億ドルに象徴されているが、今やフランスは政治上の第5共和国への新生とともに、経済的にも過去の汚名を一掃して全く生まれ変わった観がある。内外の経済誌はこれを「フランス経済の奇跡的よみがえり」と評しているが、フランス経済の立直りは決して単なる《奇跡》ではなく、慎重綿密な経済再建計画の準備とその果敢な実行によってもたらされたものであった。特に総合経済再建計画と平行して実施された貿易・為替の自由化政策は、フランス経済の体質を根本的に改造し、金融面にも多大の影響を及ぼしつつあるが、自由化政策の構想およびその推移は同じ問題に直面しつつあるわが国にとっても幾多の示唆を含んでいる。以下昨年来のフランス経済の立直りとこれを可能ならしめた政策を考察し、特にこの間における金融の正常化過程につき述べることにする。

2. 戦後1958年までのフランス経済

フランスは戦前から生産設備の老朽化、生産性の低位、企業規模の弱小、物価の割高など、多くの問題をかかえていたが、さらに国土を戦場とした第2次大戦により、生産設備、輸送能力などに甚大な打撃を受け、フランス経済は極度の混乱状態に陥った。戦前(1938年)を基準とする鉱工業生産指数が1944年にはわずか33に低下していることは、軍事的勝利にもかかわらず第2次大戦によ

るフランス経済の疲弊がいかに激しいものであったかを示している。

このような戦後の荒廃から脱するとともに、大国としての地位を回復するため、戦後政府は一貫して経済拡大政策を積極的に推進した。その結果鉱工業生産指数は1954年以降58年まで毎年9~10%の高い増加率を示した。

しかしながらこうした表面的拡大の陰にフランス経済は幾多の無理と矛盾を内包し、これが年とともに高ずるにおよんで1958年にはついに全面的に行き詰りに逢着するに至った。すなわち急速な経済拡大を図るためには膨大な投資を必要としたが、戦後国民の投資意欲はきわめて乏しく、かつフラン価値の不安から短期資金の国外流出ないし金退蔵を招いたため投資は石炭、電力、ガス、自動車(ルノー)など重要産業の国有化と平行してもっぱら財政資金でまかなわれた。たまたま時を同じくして発生したアルジェリア紛争を主因とする軍事支出の増大はさらに財政赤字を膨脹させた(54年の6,450億フランから56、57年はいずれも約1兆フラン)。金融面では1944年、経済拡大政策に中央銀行信用を動員する中期信用制度(注)が導入され、前記赤字財政とともにインフレを激化させる要因となった。一方起債市場では戦後の混乱に引き続くインフレの下で民間資金を動員するため、償還価格を物価指数、あるいは起債企業の生産量などにスライドさせ、将来の通貨価値の減価を補償することとしたいわゆる特別約款付債券発行方法が国債、社債を問わず盛行するなど、国内の通貨金融制度は全くの混乱状態に陥った。

(注) 5年以内の設備資金および住宅建築資金信用で、国家信用金庫およびフランス銀行がフランス経済発展のため必要と認めるものについて、国家信用金庫が市中銀行に対して再割引を行ない、さらに最終的にはフランス銀行が、一般の再割引限度のわく

外として、かつ公定歩合で優遇再割引に応ずる制度。

一方対外的には拡大政策の強行が原材料輸入の急増を招いた反面、インフレによる物価高が輸出を阻害して貿易収支を逐年悪化させることとなった。かくてフランスは1957年6月、当時82.3%に達していた対OEEC輸入自由化率を0%に引き下げ、厳格な貿易、為替の制限下にほとんど封鎖経済状態となったが、翌58年5月の金・外貨準備はフランス銀行保有分（5億ドル）を除けばわずかに19百万ドル（為替安定基金保有残）と全く枯渇、フランス経済は内外両面から完全な行き詰りに逢着することとなったのである。

3. リュエフ報告——フランス経済再建案

1958年5月末、フリムラン内閣は組閣後わずか2週間にして瓦解、ドゴール元帥の出馬をみるこゝとなつた。政変の直接原因は政府の対アルジェリア融和政策に対する過激統合論者の反対にあった。しかしその背後には国民のすべてが前述のようなフランス経済の危機に直面して、なんとかこれを打開しフランスの再興を図らなければならないことを痛感、そのため強力かつ安定した内閣の出現を渴望していた事情があり、むしろこれが政変の隠れた原動力であった。かくてドゴール内閣では、かつて1952年の外貨危機をいわゆるピネー実験（金約款国債発行による民間退蔵資金の動員と緊縮財政政策強行による経済再建策）により切り抜けたピネー氏を再び蔵相に迎え、いわば第2のピネー実験を求めることとなった。ピネー蔵相は58年7月前回同様まず金約款国債を発行して民間退蔵金の吸収に成功し、当面の金・外貨準備の補強を図った上、慎重に経済再建計画を練り、そのため同年9月30日、フランス銀行副総裁、パリ大学教授などを歴任し、現在大蔵財務総監督官の任にあるジャック・リュエフ氏を主宰者とし、サルト・フランス銀行副総裁、ロラン・ソシエテ・ジェネラル銀行（4大国有銀行の1）頭取など財政金融問題有識者9名に経済改革に関する勧告を行なうことを要請した。これがいわゆるリュエフ

委員会で同委員会はさらに各界の意見を徴し、12月8日ピネー蔵相の下に大要次のようなフラン切下げを含む抜本的経済改革案を提出した。

(1) 健全財政の確立

戦後のフランス経済がとりつかれた固疾、すなわちインフレーションの最大の原因は放漫財政にある。したがってフランス経済の再建にはまず財政の健全化を図らなければならない。そのためには次の措置を講ずべきである。

イ. 予算様式の改革……従来フランスの予算様式は一般、投資両会計を混合しているため確実な歳入でまかなわれる部分と公債、借入金などでまかなわれる部分とが不明確である。これが財政放漫化の一因となった。今後は予算様式を一般会計と投資会計に分離し、一般会計歳出は必ず確実な歳入でまかないうる範囲にとどめ完全均衡を確立する。

ロ. 財政赤字の制限……現在フランスの国民貯蓄によって消化されうる国債発行限度は6,000億フランと見積られる。したがって赤字財政とならないためには上述一般、投資両会計の合計支出超過額を6,000億フラン以内に押える必要がある。

ハ. 税制改革……免税特例や特別措置により、フランスの税制は著しく乱れている。健全財政確立のため、また課税の公正を期するため増税を含む税制の改革を要する。

ニ. 財政補助金の廃止……フランス財政は価格抑制、産業保護などを目的とする巨額の補助金支出をかかえこれが財政赤字の大きな部分を占めている。単に赤字削減のみならず、経済構造の歪曲是正のためにも、補助金を大幅削減すべきである。

(2) 中期信用制度の改革

中期信用制度はフランス銀行の信用膨脹の主因となり、これが金融面からインフレに拍車をかけることになった。かかる事態を矯正するため、国の住宅政策に基づく建築資金中期信用は国庫の直接貸付としてフランス銀行との関係を絶ち、また

国有企業に対する中期信用は現在の水準を限度としてそれ以上の膨脹を押えるべきである。

(3) 賃金スライド制の禁止

賃金を生計費指数にスライドさせたり、農産物価格を農業必需品価格に機械的にスライドさせるいわゆるスライド制はフランスで広く行なわれ、これが賃金・物価の悪循環を招来した。労働者の生活を保証するための法定最低賃金を除き、かかるスライド制は全廃することを要する。

(4) 貿易・為替の自由化

イ. 貿易の自由化……前述の増税、補助金削減などの経済再建措置は物価を騰貴せしめることとなるが、これに対し、輸入を自由化し安価な外国商品を入れることは有効な物価引下げ策と思われる。また世界経済と直結した真の経済均衡達成のためできるだけ輸入自由化を進めるべきである。欧州共同市場およびOEECにより課された貿易自由化は最小限のものであり、フランスとしてはこの限度をこえて自由化を積極的に進めることが望ましい。

ロ. 外資導入の促進……フランス経済の拡大維持にはなお巨額の投資を必要とする。そのためには非居住者の資本取引を自由化することが必要である。その具体策としてフランス証券の外国取引所への上場などを通じて外国資本がフランス経済にいっそうの関心を持つようにすること、非居住者のフランス証券取引をできるだけ自由化することが必要である。これらの措置は上述の貿易自由化が国際収支に及ぼす影響を相殺して余りあるであろう。

(5) フラン切下げとデノミネーション (注)

上述の諸施策を完全に効果あらしめるためには通貨に対する国民の信頼が不可欠である。そのためには通貨調整が必要であり、これを行わなければ総合施策も未完成に終わらざるをえないであろう。フラン切下げ実行はドゴール政権により為替事情がやや安定を保っている現在(1958年秋ごろ)が好機であり、技術的には切下げに若干の安全マージンを設けこれを利して諸経済調整を行な

うべきである。なお新平価は最終的なものとするのが絶対必要で、そのためデノミネーションを行ない通貨安定が新しい基礎の上に永続的に確立されたという考えを世人に植えつけることが適当と思われる。

(注) フラン切下げとデノミネーションに関する事項は公式報告から1週間後の1958年12月15日、「通貨に関する勧告」なる秘密書簡として提出された。

以上のほかりュエフ報告は行政機構改革にまで及んでいるが、その説くところは上述のごとく戦後歴代内閣がよくなしえなかった放漫財政を徹底的に改め、従来フランスで通念となっていた保護貿易主義を一てきするなど、フランス経済宿年の欠陥をことごとく衝き、これを根本的に是正、自由経済原則の下にフランスの恒久的発展を達成せんとする正論であって、「欧州の病人」視されていたフランスが今なお自ら立ち直る英知と勇氣とを有することを内外に示したものと見えよう。リュエフ報告は最後に、「われわれの計画の実施には困難が伴う。激しい反対もあろう。しかしフランスはきわめて重大な危機に直面しており、即時かつ全面的経済立直しが絶対必要である。そのためにはこの計画以外に解決方法はない。隣邦諸国のほとんどはその財政金融問題を解決した。欧州でフランスだけがそれを解決する能力がないという考えをわれわれは承認しない。」とかなり激しい語調をもって官民一致してフランスの危機救済のため、この勧告を実施することを要望したが、その勧告内容はピネーにより全面的に採用され、今日奇跡とまで称されるフランス経済立直りの基礎となったのである。

4. ピネーの経済再建政策と経済の立直り

リュエフの勧告はその最終秘密書簡からわずか12日後には実施に移されるという超スピードの経過をたどった。すなわち1958年12月27日フランスは西欧諸国の交換性回復に呼応してフランの交換性を回復すると同時にフラン価の14.93%の大幅切下げを断行した(対ドル420フラン→493.7フ

ラン)。戦後数次にわたるフランの切下げが、いずれも過去の放慢財政と拡大政策強行によるフラン価値下落の尻ぬぐいであったのに比し、今回はリュエフ勸告に従って大幅な切下げを断行し、ここに将来のフラン価値を安定せしめ、フランス経済立直りの基礎を確立せんとする積極的意味をもつものであった。そのため政府は国際決済銀行その他欧州諸国中央銀行、および米国銀行団から合計4.5億ドルのスタンド・バイ・クレジットを仰いで、万一の場合の為替変動に備える一方、通貨価値を最終的に安定させる政府の決意を示すためデノミネーション実施計画を発表した(60年1月1日実施)。ドゴールの下における第5共和国の政治的安定と総合政策の成功とによりフランは切下げ以来常時強調を続け、60年2月末、対ドル4.9085新フランと引続きパリティ(4.9706新フラン)を上回り欧州最強の通貨として全く安定するに至った。

通貨措置に次いでピネーが振った改革の大なたは財政健全化策である。すなわち1959年度(歴年)予算では経済拡大のためアルジェリアの開発を中心に建設的財政投資を増加する反面、①法人税率(47.5%→50%)、所得税率(19.8%→22%)引上げ、累進所得税課税範囲拡大、ぶどう酒税引上げなど増税による3,090億フランの増収、②パン、食用油など諸食料品のほか、鉄道、石炭、電気、ガス、郵便料金などに対する補助金総計2,550億フラン削減などにより、当初1兆2,000億フランと見積られていた赤字は5,870億フランに抑制された。さらに60年度予算は一般予算と融資予算に2分し、一般予算では完全均衡主義を確立し、ここにフランス経済積年の禍根放慢財政は完全に健全化されることとなった。

以上のような基本的改革により、フランス経済は漸次好転するに至った。すなわちフランの切下げは従来10%程度割高とされていたフランス商品の対外価格を大幅に引下げ、戦後続けられた産業合理化の成果と相まってフランス商品の国際競争力は著しく高まった。さらに欧州共同市場発足に

伴う域内貿易量の飛躍的増大、対米輸出を中心とする自動車輸出の急増、米鉄鋼ストによる鉄鋼輸出の好調などの要因が加わって1959年中の輸出は3,838百万ドルと前年を19.8%上回る著増を示すこととなった。一方輸入はフラン切下げないしは緊縮財政による輸入抑制効果、産業界の在庫調整進展などから、輸入自由化にもかかわらず年間輸入は3,861百万ドル、前年比4.9%の減少となった。かくて貿易収支は58年の855百万ドルの赤字から59年にはわずか23百万ドルの赤字と著しく好転、ほとんど均衡するに至った。

なお昨年中の貿易収支を地域別にみれば下表のごとく、前述の諸要因を反映して欧州共同市場域内貿易の拡大、対米貿易収支の大幅黒字転換が目される。今やフランスの貿易収支上の赤字要因は原油輸入に基づく中東貿易のみであるが、サハラ石油の開発進捗により1963年ごろには中東貿易の赤字もおおむね解決され、フランスは完全な輸出超過国となるものと期待されている。

フランスの貿易収支

(単位・百万ドル)

区分	輸 出			輸 入			収 支		
	合計	うち共 同市場	米・ カナダ	合計	うち共 同市場	米・ カナダ	合計	うち共 同市場	米・ カナダ
1958年	3,204.8	1,137.6	343.5	4,060.3	1,250.7	619.6	-855.5	-113.1	-276.1
59年	3,838.3	1,539.3	527.2	3,861.4	1,396.7	481.6	23.1	+142.6	+45.6
前年 比較	% +19.8	% +35.3	% +53.5	% -4.9	% +11.7	% -22.3	-	-	-

かかる貿易収支の好転はフラン価の安定と相まってフランスの金・外貨準備の驚異的増加をもたらした。すなわち1959年末の金・外貨準備は1,738百万ドルと年間670百万ドルを増加したが、この間市中銀行よりの一時借入外貨(ratissage)(注)の返済337.6百万ドル、EPU債務返済299.8百万ドル、IMF借款返済215.2百万ドルなど合計10億ドルに上る外貨債務の返済を考慮すれば年間の金・外貨の実質的増加は1,678.8百万ドルに達したわけである。この増勢は今年にはいっても続き、2月末の金・外貨準備は1,781百万ドルに達している。

(注) フランス銀行がEPU決済尻の赤字を補填する

ため、月末時には商業銀行から外貨を借入れたものの。

また安定計画の実施による国内景気の一時的停滞はその後における輸出の著しい好転にさきえられて年央には早くも立ち直り、年末に至って本格的上昇に転じた（12月鉱工業生産指数、対前年比15%増）。前述の緊縮財政の実施は、賃金・物価対策として行なわれたスライド・システム廃止の効果と相まって物価の安定をもたらし、従来の放慢な拡大政策の下における成長率に劣らない健全な経済発展を可能ならしめることとなった。1959年中の物価（卸）の年間平均上昇率は5%足らずで、フラン切下げ、夏期干ばつによる食料品価格の急騰などの一時的要因を考慮すれば物価の基調は年間を通じてほぼ安定的であったといえよう。

このようなフランス経済の顕著な立直りは、欧州共同市場内におけるフランスの地位をいっそう確固たるものとし、さらに域内企業の提携、域内資本交流の促進、米国など第3国からの資本流入の増加などを一段と促進する好結果をもたらしたが、この間にあって貿易・為替自由化政策が総合政策の一環としてきわめて適切、有効に進められたことは注目を要するところである。

貿易・為替の自由化は貿易面では、1959年1月、それまで0%であった対OEECおよびドル地域輸入自由化率を一挙にそれぞれ90%、50%に引き上げたが、さらにその後も国際収支の好調を映じて積極的に自由化を進め、本年1月には輸入自由化率を対OEEC、ドル地域とも90%（1958年基準）に拡大、為替面では昨年1月、資本勘定を廃止して非居住者の資本取引を原則として自由化し、さらに本年1月には従来フランスの為替管理を一手に掌握していた為替局の廃止をみるに至った。以上のようなフランスの貿易・為替の自由化は、

- ①世界的な貿易・為替自由化の大勢に即応してフランス経済の長期的発展の基礎を固めること、
- ②安価な原材料輸入によるフランス産業のコスト引下げ、

③すでに相当な実力を有する産業は、これを国際競争場裡にさらすことにより合理化を促進させること、

④昨夏の干ばつにより騰貴した食料品価格の引下げを図ること、

⑤外資流入の促進、

など各種の目的を達成するためリュエフ報告の線に沿って積極的かつきわめてタイムリーに実施されたのである。

フランスの貿易・為替自由化は、1958年交換性回復以来1か年間の間に急テンポで実施されたが、輸入自由化が単なる輸入増加を招かず、逆に輸出力増強に役立ち、また各方面の経済体質改善をも可能としたのは画期的な総合経済再建計画の基盤の上に実施されたからである。

5. 金融正常化の進展

ピネーの経済再建総合政策は前述のごとく緊縮財政と貿易・為替の自由化を中心として進められたが、財政改革とそれに伴う経済全般の立直りは、戦後フランスの金融に加えられていた財政の圧迫を除いて金融正常化の素地を作り、さらに貿易・為替の自由化は経済政策における金融政策の重要性を高めることとなった。かかる事情から戦後財政への従属と国家の拡大政策への協力からその自主性が疑われていたフランスの金融は再建計画の急速な進捗とともに漸次面目を一新、最近では支払準備制度の導入が検討されるなど、その推移はきわめて注目すべきものがある。

(1) 経済の立直りと金融正常化

国際収支の大幅黒字と緊縮財政による国内消費需要の抑制効果により市中の流動性は昨年初来大幅に増加したが、さらに1958年下半期以降の在庫調整過程の進行、投資需要の停滞などの要因が加わってこの傾向はいっそう促進され、これに伴い戦後フランスの市中銀行の常態となっていたオーバー・ローン¹⁾の改善、コール市場、債券発行市場の正常化などが急速に進捗した。すなわち全国金融機関預金は58年末から59年11月までに6,530億

フランを増加したのに対し、貸出は910億フランの増加にとどまり、したがってこの間預貸率は137.9%から118.5%に改善をみ、フランス銀行対民間信用も58年末の2兆5,140億フランから本年2月には1兆7,540億フランまで減少している。コール市場はかかる金融情勢をきわめて敏感に反映、戦後一貫して公定歩合を大幅に上回り、58年10月末には14%にも達したコール・レートは、59年以来おおむね公定歩合の水準に落ち着き、同年10月には1時2.85%と異例の低率を示した。

全金融機関預貸率、および
フランス銀行信用の推移

(単位・十億フラン)

区 分	1958 年末	1959年 3月	6月	9月	11月	12月
全金融機関						
預金 (A)	3,531	3,701	3,925	3,969	4,184	—
貸出 (B)	4,868	4,692	4,740	4,758	4,959	5,383
預貸率 (B/A)	137.9	126.8	120.8	119.9	118.5	
フランス銀行						
対民間信用 (中期信用を含む)	2,514	2,019	1,732	1,780	1,674	1,947
対政府信用	1,084	1,155	1,152	1,002	1,030	914

またフランの長期的安定を反映して外国よりのフランス証券への投資、退職金の売却代金の流入などにより起債市場にも注目すべき変化が起った。1958年には私企業起債の89%に及んでいた特別約款付債券発行は昨年来影をひそめ、債券利子もかつての特別約款を考慮した実質7~9%程度(58年12月発行、フランス・ガス債、表面6%)から最近では6%を割るに至った(本年1月発行フランス電力債5.8%)。しかも昨年1~9月の債券消化は3,071億フランと前年同期の2,335億フランを31.5%上回る好調を示し、資本市場としての正常な機能を回復しつつある。

このような金融市場の正常化は主として国際収支の大幅黒字に基づく国内流動性の増大に帰せられるが、従来フランスの拡大政策の支柱であった中期信用制度にもリュエフ勧告に従って重要な改革が行なわれた。すなわち中期信用に対する財政

の重圧を取り除くために、政府の住宅政策による建築資金を中期信用対象から除外して財政負担とするとともに、国有企業に対する中期信用増額を禁止した。これらを映じてフランス銀行中期信用手形割引残は1958年末の1兆5,000億フランから本年2月末には9,900億フランへと34%を著減、戦後フランスのインフレーションの大きな原因となっていた中期信用の弊は大幅に是正されることとなった。

(2) 通貨価値安定の重要性

ピネーの総合経済再建政策はまずフランの切下げを断行、その後の通貨価値安定を主眼として行なわれた。従前の通貨単位の100分の1の新フランを新通貨単位とするデノミネーションを実施したのも、従来のフラン切下げの歴史に終止符を打ってフラン価の最終的安定を図らんとするピネーの堅い決意を示すものに他ならない。

今回の総合政策実施面では財政措置が中心的役割を演じ金融措置は表面には出なかったが、これは戦後の放漫財政がフランス経済最大の禍根をなしていた事情に基づくものであって、総合政策の実施とともに通貨安定の衝に当る金融当局の地位と責任はきわめて重いものとなった。特に総合政策の一環として、財政補助金の大幅削減と貿易自由化によって産業保護政策の180度転換が行なわれたことにより、従来国際競争から隔絶されて安易な拡大を続けてきた国内産業は直接に海外(特に共同市場域内)の激しい競争にさらされることとなり、国内物価の安定と経営の合理化は不可欠の要請となってきた。また外資導入の促進を図るため貿易の自由化と平行して非居住者資本取引自由化措置がとられたが、最近においてはさらに共同市場内における居住者の資本取引をも自由化しようとする動きが具体化しつつあり、フラン価の安定維持は大国としてのフランス経済の興廢に係る重大問題として再認識されるに至っている。

(3) 金融政策の重要性

前述のごとく従来国際金利水準に比較して高率であったフランスの金利水準は市中流動性の増加

によりおのずから低下し、金利体系正常化の地合が形成されつつあったが、一方欧州共同市場の進展から域内諸国金利水準の平準化が必要とされていた。かかる諸般の事情を背景としてフランス銀行は2、4月と2回の公定歩合引下げ、3、4、7月と3回の高率適用歩合引下げを行なった。このような金利体系の正常化は昨年半ばまで停滞気味に推移していたフランスの生産活動に若干の刺激を与えるための景気政策の一環として漸進的に行なわれたのである。これによりフランスの公定歩合は欧州共同市場諸国の水準と一致し、最近問題となっている域内諸国の共通財政金融政策実施の基盤を整えたわけである。

フランス銀行金利の推移

区 分	割 引 歩 合	高率適用歩合		証券担保 貸 付	国債買上 レ ー ト	コール・ レ ー ト (月中平均)
		1 次	2 次			
1958年6月 末	5.0	8	12	7.0	3	7.51
12月 末	4.5	7	10	↓	↓	6.07
59年2月5日	4.25	↓	↓	6.5	↓	4.23
3月19日	↓	6	8	6	↓	4.36
4月23日	4.0	5.5	7	↓	↓	4.13
7月9日	↓	5	6	5.5	↓	4.23
60年2月 末	↓	↓	↓	↓	↓	4.09

さる2月11、12両日の共同市場蔵相会議で共同市場6か国は当分公定歩合を引き上げず、景気対策としては信用の量的調整によりこれに対処することに意見の一致をみたと伝えられている。これ

は西欧各国の資本取引の自由化進展により国際的な資金移動が容易となったため、金利差を目的とする資本移動を通じて一国の高金利が他国の金・外貨を吸収し、域内経済に不均衡をもたらす恐れがあることを懸念したものである。従来フランスは有効な量的信用調節手段を持たなかったが、最近の市中銀行信用膨脹傾向が国際収支好転に基づく流動性増加に基因しているため、これが対策として支払準備制度の導入が具体的に検討されつつあることは全く新しいフランスの行き方を示すものといえよう。

またさる2月23日、ブルネ・フランス銀行総裁は昨年末以来ようやく盛んとなった設備投資を反映した銀行信用の膨脹傾向にかんがみ、市中銀行に慎重な貸出態度を要請する書簡を発するとともに窓口指導の強化を図っているが、フランス銀行がその具体的貸出急増をみる以前に市中の信用動向を察知して信用調節に積極的態度を示したのは前例のないことである。これはいうまでもなく総合政策の実施、特に貿易・為替の自由化により金融政策の機能する分野がきわめて大きくなり、金融政策の重要性が一段と高まりつつあることを示すものである。今後支払準備制度創設を第1歩として各般の金融面の改革が推進されるものと思われるが、これによりフランス経済は各方面での体質改善をさらに進め、より安定した基盤の上に着実な発展を続けることとなるろう。