

## 海外経済情勢

### 概 観

フランス政府は、8月8日夜フラン平価の11.1%切下げを発表、10日にIMFの承認を得て11日から実施した。為替市場ではこれに伴い英ポンド、ベルギー・フラン等の軟化、西ドイツ・マルクの強調がみられたが、懸念されたほどの波乱は生じなかった。もっとも先物市場では英ポンドのディスカウント幅、西ドイツ・マルクのプレミアム幅がそれぞれ再び拡大、市場筋の不安がなお根強いことを示しており、西ドイツ総選挙(9月28日)を控えて今後の動向はなお予断を許さない。なお、懸案のSDRについては、さきに改正協定案の発効をみたが、さらに8月7日、SDR制度に参加を表明した国のクォータが所定数(75%)をこえ、同制度は実際の発動を待つばかりとなった。

欧米主要国では総じて根強い景気拡大が続き、物価の騰勢もなお根強く、赤字国・黒字国間の国際収支調整もはかばかしくは進んでいない。しかし英国経済が落着きを示しているほか、米国でも住宅着工、企業収益、株価などに引締め効果浸透のきざしとみられる動きが徐々にふえつつあるなど、ひとところに比べると様子が変わってきていることは事実である。ただ、いずれの国においても賃上げ圧力が強いだけに、賃金の大幅上昇が消費の増大を通じて過剰需要圧力を強めるおそれがあり、インフレ収束にはなお時日を要しよう。

金利は、季節的要因の解消を主因に7月下旬から8月にかけて長短とも小ゆるんだが、下旬にはユーロ・달러、米国TB、BA等主要金利が下げ止まりない小反騰を示した。9月の資金需要期を迎えるうえ、マルク投機再燃の可能性もある

こととて、当面強含みを続けるものと予想される。この間公定歩合の引上げはなお続き、イタリアの再引上げ(8月、3.5、5.0%→4.0、5.5%)に続き、西ドイツが第3次引上げ(9月、5.0→6.0%)を実施し、また長らく低金利を維持してきたオーストリア(9月、3.75→4.75%)、スイス(9月、3.0→3.75%)両国も引上げに踏み切った。

米国では、大勢として根強い景気拡大が続いている。すなわち各種調査によると設備投資は少なくとも本年いっぱい高水準を続けると予想されており、鉱工業生産も耐久財を中心に堅調が続いている。また個人消費も賃上げによる個人所得の増加を背景になお強調を続けるとみる向きが多い。また物価の騰勢もひとところほどではないがなお根強い。8月の卸売物価の前月比微減も農産物の季節的値下がりによるもので、工業製品だけをとってみると上昇が続いており、消費者物価も依然ジリ高を続けている。

もっとも、先行き景気スロー・ダウンの兆候を示す動きが徐々ながらふえていることも事実であり、住宅着工が6か月続減して7月にはピーク(1月)比3割減となっているほか、第2四半期の企業収益(商務省調べ)は67年第1四半期以来はじめて前期比純減となり、株価も低迷が続いている。

この間、第2四半期の国際収支は、資本収支の悪化から流動性ベースで38億ドルと史上最高の赤字となった。もっとも、公的決済ベースでは、米銀のおう盛なユーロ・달러取入れ意欲を反映して12.5億ドルの黒字を示現、流動性ベースとの乖離は前期よりいっそう拡大した。

金融市場は6月の納税期経過後はやや小康を得ており、大銀行のユーロ取入れ態度にも落着きがみられるが、自由準備の赤字幅(8月中10~11億ドル)などからみるかぎり連銀の引締め態度に変

化はうかがわれない。この間、ビジネス・ローンの増勢一服が注目されるが、一方でコマーシャル・ペーパー残高が急増(7月、22億ドル)している点からみて、これは主として銀行側の貸出抑制の結果によるものと推測されている。

英国では、景気の落ち着きを映じて貿易収支は緩慢ながら改善傾向にあり、第2四半期の基礎的収支は1億ポンドの黒字に転じた。しかし賃上げ圧力が強いだけに、消費の増大を通じて貿易収支にはね返るおそれもあるので、IMFに対する公約(基礎的収支で本年度3億ポンド以上の黒字)実現のためには、長期資本収支を黒字にする必要があるといわれている。

西ドイツでは、民間設備投資、輸出等の好伸から供給能力を上回る拡大が続いており、前回過熱時(1965年)を上回るブーム状態となっている。さらに最近、大幅賃上げを要求する山ネコストが各地で続発し、賃金・物価のスパイラル的上昇の懸念が強まった。かかる情勢かたがたマネー・サプライおよび市中貸出の著増にかんがみ、ブンデスバンクは9月11日、今次引締め開始後3回目の公定歩合引上げに踏み切った。貿易収支の大幅黒字基調が改まっていないだけに、今回の引上げが国際通貨不安を助長する一因となる懸念もあろう。

フランス政府は、切下げ効果を確保するため、明年度予算の均衡、本年度歳出の削減、物価の一時的凍結、消費者信用の規制強化、貯蓄奨励などの措置をあいついで発表し、これにより明年春までに国内均衡を、同7月までに貿易収支の均衡を、それぞれ実現したい意向である。もっとも、輸出余力が乏しいうえ、大幅賃上げが物価の上昇に拍車をかける懸念もあるので、政府の意図どおりにことが運ぶかどうかはなおお断を許さない。

切下げ後フランの対ドル直物相場は新平価をやや上回っており、公的対外ポジションも若干好転しているが、政府は国際通貨不安の再燃に備えて対外準備を補強するため、IMFスタンバイ借入れ等巨額の対外借款を要請中と伝えられる。

イタリアでは、このところ輸出の好調、個人消

費の増大、設備投資の積極化などにささえられて景気の拡大テンポが速まっている。このため雇用事情は改善しつつあるが、反面、従来安定していた物価面に動意が現われはじめ、貿易収支も輸入の急増を主因に悪化を示すなど、先行き注目を要する動きがでてきている。この間海外金利の高騰、国内の政情不安などを映じて資本の大幅流出が目だっており、これは対外準備の減少をもたらすばかりでなく、国内流動性を圧迫し、イタリア経済の長期的発展のために必要な設備投資ないし社会資本投資を阻害する懸念があった。7月以降の公定歩合引上げは主としてこのような情勢に対処したものであるが、再引上げにあたっては景気過熱防止という考慮もあった模様である。

転じて一次産品問題は、現在でも依然として、低開発国の輸出ひいてはその経済に占めるウェイトがきわめて大きい。IMF・世銀は一昨年の総会における決議に基づき、このほど一次産品価格安定策を作成し、本年9月の総会に提出、加盟国の承認を求めることとなった。上記安定策において、IMF・世銀はそれぞれの業務活動を通じて、一次産品に関する諸問題を重視していこうとする態度を示しているが、新規措置としてはIMFの国際緩衝在庫金融が主要なものとなっている。

すなわち、IMFは従来、補償融資として、低開発国の輸出収入の一時的減少に対し、一般引出し権の別枠として、クォータの50%までの引出しを認めていたが、今回さらに、低開発国の輸出収入減少の一因である一次産品価格の大幅変動自体を防止する国際緩衝在庫機関への拠出等に対しても、クォータの50%までの引出しを認めようとしている。なお、上記2措置は相互に密接な関係にあるため、両者の引出し残高合計はクォータの75%までとするなど若干の条件がつけられている。

最近における一次産品市況は、欧米諸国の景気過熱に加え、国際通貨不安に伴う投機もあって高騰をみているものの、長期的にみれば停滞傾向にあるうえ、食品、繊維原料等は概して不振を続け

ている。このような状況から、補償融資残高は、インド、セイロン、アラブ連合、コロンビア、ドミニカ、ガーナなどを中心に最近でも約2億ドルに達している。一方、一次産品価格安定策の一つである国際緩衝在庫制度については、商品の特質、各国の利害の対立、拠出資金の問題などから、現在のところすずについて実施されているのみであるが、ココア、ジュート、植物油等についてはその実施が検討されている模様であり、今回のIMFの措置により、上記制度がどの程度拡充されていくかが注目される。

他方、DAC(開発援助委員会)は、先般加盟16か国の低開発国に対する援助動向を公表したが、1968年中の援助額は129億ドルと前年比14%の増加となり、公的借款の平均金利、期間等の条件は引き続き緩和された。もっとも、上記援助額の増加は、すべて直接投資、輸出信用等の民間部門の増加によるものであったこと、また国別にみれば、米英両国が伸び悩んだのに対し、西ドイツ、日本、イタリアの増加が目だったことなどの特徴がみられた。

## フラン切下げの背景と 今後の問題点

フランス政府は8月8日(金)、フラン平価の11.11%切下げを発表し、10日にIMFの承認を得て11日から実施した(「要録」参照)。その背景および今後の問題点等は次のとおり。

### 1. 背 景

#### (1) 直接的背景——5月危機とその後の政策の蹉跌

今回のフラン切下げの直接の契機となったのは、フランスの公的対外ポジションの急激な悪化であるといわれている。ジスカールデスタン蔵相の説明によれば、同ポジションが昨年下半年中には月平均5億ドル、本年上半期中には同3億ドルとそれぞれ大幅な悪化を示したため、対外短期債務を差し引いたネットの金・外貨準備は、6月末で13億6千万ドルに落ち込んでいた(注)。

(注) もっともこの点に関連し、なおかなりの対外借入れ余力が残されていたことなどを指摘し、今次切下げが外貨繰りの窮迫によって追い込まれたものではないとする向きも少なくない。

このような公的対外ポジションの大幅悪化の原因としては、①昨年の5月危機およびその後の政治的・経済的不安からフランに対する信認が弱まり、巨額の資本流出が続いたこと、および②大幅賃上げ、政府の積極政策推進などから景気が過熱化し、貿易収支が悪化したこと、などがあげられる。すなわち、

イ、昨年5月、フランス全土に広がったストライキは、750百万労働時間(年間総労働時間の3%)の損失をもたらしただけでなく、ドゴール政権およびフランス経済の先行きに対する不安感をひき起こし、その後のフランス経済に大きな不均衡をもたらした(詳細は43年10月号「ドゴール政権下のフランス経済とその課題」参照)。とくに、危機解決のため年間13~14%に及ぶ賃上げを余儀なくされたことは、ゼネストによる上期の消費停滞の反動とあいまって下期の消費支出急増をもたらした(68年下期の個人消費、前