

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

期比+14.6%)、景気過熱の大きな原因となった。

ロ。一方政府は、賃上げの生産コストおよび物価に対するインパクトを生産性の上昇、供給力の増加によって吸収するため、企業の設備投資促進を中心とする拡大策を実施したが、事態は必ずしも政府の意図どおりにはならなかった。すなわち、5月危機の大きな原因となった失業問題は解決の方向に向かったものの、需要増加のテンポがおおかたの予想を上回り、また設備能

力面でも投資の懐妊期間の関係もあって意外に早く限界に達したため、最も注目されていた物価が秋以降上昇テンポを速めることとなった。こうしてフランス経済の先行きに対する内外の不安感はいっそう強まり、昨年11月にはマルク買投機の発生とからんでフランが売り玉となり、「フランスは数日のうちに40億フランの外貨を失った」(フランス銀行年報)。なお、前記拡大策と呼応してイージー・マネー・ポリシーが採られたことも資本流出規模を大きくした一

(第1表)

フランスの主要経済指標

		1968年				1969年						
		1~4月	5~6月	7~9月	10~12月	1~4月	5~6月	4月	5月	6月	7月	8月
* 鉱工業生産指数 (1959年=100)		161.6 ( 6.6)	122.0 (Δ 19.4)	166.8 ( 8.3)	176.6 ( 12.8)	177.6 ( 9.9)	180.3 ( 44.8)	181.0 ( 10.7)	181.0 ( 59.5)	179.5 ( 37.5)		
* 小売売上高指数 (1963年=100)		126 ( 0.8)	116 (Δ 4.9)	134 ( 8.9)	139 ( 13.0)	141 ( 11.9)		136 ( 9.6)				
* 失業者数 (千人)		236.5 ( 38.2)	269.3 ( 38.4)	281.9 ( 34.7)	247.4 ( 11.4)	224.6 (Δ 5.0)	225.8 (Δ 16.2)	221.6 (Δ 11.6)	224.2 (Δ 11.2)	227.3 (Δ 20.6)	232.0 (Δ 18.4)	
* 賃金指数 (1956年1月=100)		238.9 ( 5.9)		265.3 ( 14.8)	270.4 ( 15.8)	276.7 ( 15.8)		279.1 ( 16.0)				
物価指数	卸売物価 (1949年=100)	204.0 (Δ 0.5)	204.2 ( 0.8)	206.1 ( 1.8)	213.6 ( 4.1)	218.9 ( 7.3)	222.7 ( 9.1)	219.8 ( 9.4)	224.7 ( 9.1)	220.6 ( 9.0)	219.8 ( 7.6)	
	消費者物価 (1962年=100)	120.7 ( 4.1)	121.6 ( 4.3)	122.9 ( 4.8)	125.4 ( 5.5)	127.8 ( 5.9)	129.4 ( 6.4)	128.6 ( 6.3)	129.2 ( 6.4)	129.6 ( 6.8)	130.2 ( 6.5)	
貿易 (百万フラン)	輸出 (FOB)	5,311 ( 14.8)	3,919 (Δ 18.4)	5,276 ( 24.4)	5,905 ( 20.5)	6,063 ( 14.2)	6,426 ( 64.0)	6,472 ( 20.5)	6,142 ( 56.7)	6,710 ( 71.2)	6,740 ( 5.5)	4,510 (Δ 0.4)
	輸入 (CIF)	5,649 ( 5.8)	4,714 (Δ 8.0)	5,483 ( 22.9)	6,758 ( 31.1)	7,123 ( 26.1)	7,641 ( 62.1)	7,727 ( 34.3)	7,634 ( 61.8)	7,648 ( 62.1)	7,360 ( 20.0)	5,060 ( 9.8)
	○貿易収支じり	Δ 338 (Δ 711)	Δ 795 (Δ 167)	Δ 207 (Δ 658)	Δ 853 (Δ 787)	Δ 1,060 (Δ 338)	Δ 1,216 (Δ 795)	Δ 1,255 (Δ 384)	Δ 1,492 (Δ 167)	Δ 938 (Δ 167)	Δ 620 (Δ 254)	Δ 1,050 (Δ 84)
○金・外貨準備高 (百万ドル)		4月末 6,627 (5,723)		9月末 4,374 (5,835)	12月末 4,200 (6,108)			3,774 (6,027)	3,637 (5,721)	3,610 (5,517)	3,594 (4,850)	
金	○コール・レート (翌日もの・%)	4.99 ( 4.75)	5.71 ( 4.54)	6.76 ( 4.34)	8.22 ( 4.76)	8.12 ( 4.99)	9.38 ( 5.71)	8.38 ( 5.12)	8.96 ( 5.66)	9.46 ( 5.76)		
	○国債利回り (5%永久債)	5.78 ( 5.57)	5.95 ( 5.82)	5.95 ( 5.73)	6.00 ( 5.60)	6.17 ( 5.78)	6.45 ( 5.95)	6.36 ( 5.72)	6.53 ( 5.96)	6.37 ( 5.94)		
	マネー・サプライ (月末・億フラン)	4月末 2,371 ( 10.0)		9月末 2,593 ( 11.7)	12月末 2,677 ( 11.0)	3月末 2,673 ( 11.8)		2,718 ( 14.6)				
融	銀行貸出 (月末・億フラン)	4月末 1,565 ( 16.5)		9月末 1,784 ( 20.5)	12月末 1,918 ( 21.2)	3月末 1,923 ( 21.6)		1,981 ( 26.6)				

(注) 1. \* 印は季節調整済み数値。

2. カッコ内は前年同期(月)比増減(Δ)率(%) (ただし○印は前年同期(月)の実数)。1968年1~4月から69年5~6月までの各計数は月平均。

(第2表)

## フランスの貿易収支の推移

(単位・百万フラン)

	1959年	60年	61年	62年	63年	64年	65年	66年	67年	68年
輸出(FOB)	27,715	33,881	35,645	36,345	39,904	44,398	49,619	53,807	56,177	62,576
同前年比伸び率(%)	28.9	22.2	5.2	2.0	9.8	11.3	11.8	8.4	4.4	11.4
輸入(CIF)	25,115	31,001	32,967	37,104	43,076	49,702	51,049	58,633	61,108	68,761
同前年比伸び率(%)	6.7	23.4	6.3	12.5	16.1	15.4	2.7	14.9	4.2	12.5
貿易収支じり (FOB-CIF)	2,600	2,880	2,678	△ 759	△ 3,172	△ 5,304	△ 1,430	△ 4,826	△ 4,931	△ 6,185
I M F 方式* (FOB-FOB)	4,580	5,323	5,276	2,165	223	△ 1,387	2,593	△ 205	△ 115	△ 767

(注) \* 印はFOB/CIF=0.9212(1967年実績)として計算。

資料：本行「外国経済統計年報」1967年ほか。

(第3表)

## 主要国卸売物価の比較

	1959年を100とする指数		米国を100とする指数	
	1965年	1969年5月	1965年	1969年5月
フランス	115	129	113	115
英国	115	129	113	115
イタリア	115	120	113	107
米国	102	112	100	100
ベルギー	108	114	106	102
西ドイツ	108	106	98	95
日本	103	110	98	98

資料：本行「外国経済統計年報」1967年ほか。

因とみられている。

## (2) 構造的背景——フランスの国際競争力の低下

フランスの貿易収支(通関ベース、第2表)の推移をみると、58年12月の前回切下げ後61年までは黒字であったが、62年に赤字に転じ、それ以後総じて赤字幅が拡大する傾向にある。

これは、前回のフラン切下げ以後、同国の物価上昇率が他の主要国と比べて相対的に大きく、価格競争力が低下していることによるところが大きい(第3表)。フランスと並んで物価上昇が大きかったのは英国であるが、英国は67年11月にポンドを14.3%切り下げたので、その後は、ひとりフランのみが過大評価のまま残されていたといえる。

しかも物価上昇の低い西ドイツと共同市場を結

(第4表)

## フランスの地域別貿易収支じり(通関ベース)

(単位・百万フラン)

	1965年	66年	67年	68年
E E C 諸国	490	△ 1,255	△ 3,434	△ 5,732
E F T A ヲ	2,059	1,322	1,800	1,388
その他欧州 ヲ	1,556	1,438	1,562	1,280
東 欧 ヲ(注)	142	194	381	907
北 米 ヲ	△ 2,549	△ 2,767	△ 2,696	△ 2,724
中 東 ヲ	△ 2,455	△ 2,366	△ 2,679	△ 2,848
その他先進国	△ 566	△ 626	△ 19	16
その他諸国	△ 394	△ 406	△ 258	692
計(フラン圏を除く)	△ 1,717	△ 4,466	△ 5,343	△ 7,021

(注) ユーゴを除く。

	1965年	66年	67年	68年
E E C 諸国				
西 ド イ ツ	144	△ 959	△ 2,705	△ 3,109
イ タ リ ア	34	△ 251	△ 124	△ 781
オ ラ ン ダ	△ 266	△ 396	△ 472	△ 1,036
ベ ル ギ ー、 ルクセンブルグ	581	351	△ 133	△ 806
計	490	△ 1,255	△ 3,434	△ 5,732

資料：フランス大蔵省“Le Commerce Extérieur 1967.”

成してあたかも国内取引のように貿易を行ってきたことは、こうした不均衡をそのまま両国の貿易収支の上に反映させる結果となった。最近4年のフランスの地域別貿易収支をみると、同国の貿易収支の悪化は主としてEECとくに西ドイツとの貿易収支の赤字増大に基づいている(第4

表)。

もっとも、こうした貿易収支の悪化傾向は、① E E C の発展に伴う米国企業の進出などにより資本収支が黒字を続け、金・外貨準備が増加をしていたこと、②ポンドという、よりアタックを受けやすい弱い通貨が別に存在したこと、③ドル不安が金価格引上げという形で問題にされたため、金保有の多いフランスのフランはマルクと並ぶ強い通貨とみられていたこと、などの理由から5月危機以前はほとんど見のがされていた。しかし、米国のドル防衛強化、5月危機以後の資本逃避などにより資本収支が悪化するに及んで、貿易収支の不均衡がにわかに表面化し、フラン切下げの大きな要因となるに至ったのである(第5表)。

(第5表)

### フ ラ ン ス の 国 際 収 支

(単位・百万ドル)

	1968年	第 1 四半期	第 2～4 四 半 期
財貨およびサービス (A)	△ 571	282	△ 853
うち 貿 易 収 支	△ 371	148	△ 519
サ ー ビ ス	△ 200	134	△ 334
贈 与 (B)	△ 819	△ 162	△ 657
経 常 収 支 (A+B)	△ 1,390	120	△ 1,510
長 期 資 本 (C)	△ 582	82	△ 664
短 期 資 本 (D)	△ 1,022	△ 263	△ 759
総合収支 (A+B+C+D)	△ 2,985	9	△ 2,994
公的対外ポジション改善・悪化(△)	△ 3,663	△ 94	△ 3,569

(注) \* 印は調整項目を含む。

資料：フランス大蔵省 “La Balance des paiements entre la France et l'Exterieur” 1968年第4四半期号等から作成(為替収支ベース)。

## 2. 今後の問題点

### (1) 切下げ後の経済政策

当局は、切下げ効果を確保するため、これまで次のような諸措置を採ることを発表し、明年4月には国内経済面での、同7月には貿易収支面での均衡回復を目ざしている。

#### イ. 物価上昇の抑制

切下げに伴う投機的な価格引上げを防止する

ため、とりあえず物価凍結措置を採るほか、10月以降も計画契約により物価の上昇をきびしく抑制する。

#### ロ. 消費者信用規制の再強化

消費を抑制するため、自動車等の賦払信用規制を大幅に強化する(たとえば乗用車の場合、頭金30→50%、最長期間21→15ヵ月)。

#### ハ. 財政支出の抑制

本年の政府支出計画のうち、景気調整基金への凍結額を増額する(40→56億フラン)。また、明年予算の歳出の増加率を前年比6.5%程度と明年のGDPの伸び率見通し(7.5%以上)以下に抑制する。

#### ニ. 貯蓄の奨励

貯蓄預金に対する報奨利子の引上げ、社債利子所得の免税点の引上げ等を実施する。

#### ホ. 負担の公平化

農業・中小企業者、年金受給者等に対しては減税、年金の引上げを行ない、負担の公平化を図る。

なお対外面においては、IMFクレジット・トランシュ借入れ約10億ドル等多額の対外借款を要請中と伝えられ、これにより今後の為替投機に対処する意図といわれる。

また、E E C はフラン切下げによる農産物統一価格制度への影響を回避するため所要の措置を講じた(「要録」参照)。

#### (2) 問 題 点

今回の切下げ後、フラン直物相場は総じて新平価を上回り、公的対外ポジションも若干の改善(9月11日までに204百万ドル)を示している。

しかしながら、上記2.(1)の政府目標を達成し、切下げ効果を実現しうるかどうかは、次の諸点から必ずしも樂觀を許さないとみる向きが多い。すなわち、

イ. ほとんどの産業で年内いっばいの受注残高をかかえているうえ、企業の半数は能力いっばいの生産を行なっており、外需がふえても輸出が早急に増大する余地に乏しいこと。

ロ. CGT(労働総同盟、組合員数約百万人)等大手労組が今回の賃上げ交渉に強硬な態度で臨んでいるほか、使用者側でもストライキを避けたい気持ちが強いだけに、今秋の賃上げはかなり大幅なものになり、物価の上昇圧力を強め、平価切下げの効果を減殺してしまう懸念があること(注)。

ハ. 切下げ後明らかにされた措置が、内需とくに消費を抑制して生産能力を輸出に振り向けるにはやや不十分ではないかとの見方があること。

ニ. これまでのフランスの国際競争力の低下傾向には、重化学工業におけるフランスの立ち遅れ(とくに西ドイツに対する)が大きく響いているとみられるが、この点に関しては切下げは直接にはあまり有効とは考えられないこと。こうした重化学工業製品において競争力が劣っている原因の一つは、企業の設備投資水準が低いことにありとみられ(第6表)、今後、この点に対する基本的な対策が立てられないかぎり、再び貿易収支の悪化を招く可能性があること。

(第6表)

各国機械設備投資の比較  
(1960～67年平均)(注1)

	対GNP比	年平均規模	就業人口1人当り(注2)
フランス	8.8%	73億ドル	370ドル
英国	8.3	73	289
イタリア	8.6	42	222
米国	6.3	393	567
西ドイツ	12.2	120	445
日本	21.6	165	353

(注1) GNP、機械投資額とも1963年価格による。

(注2) 就業人口は1964年を使用。

資料: OECD, National Accounts(1958～67年)ほか。

(注) フランスとその主要貿易相手国との物価動向いかんによって生ずる貿易収支面における切下げ効果を試算すると次のとおり。

	フランスの物価上昇率(A)	主要貿易相手国の物価上昇率(B)	今後1年間のフランスの輸出増加率	今後1年間のフランスの輸入減少率
ケースⅠ	5.6%	2.8%	9.0%	3.1%
Ⅱ AとBとが同率の場合			11.5%	4.0%
Ⅲ	15.6%	2.8%	0%	0%

(注) 原式は An econometric model of the French economy by Michael Evans, March 1969, Paris 参照。

① ケースⅠ

フランスの1～6月中の卸売物価の上昇率と貿易主要相手国(EEC+イギリス)の1～6月中の上昇率が、今後1年間にわたり続く場合。

② ケースⅡ

フランスの今後1年間の物価上昇率が貿易主要相手国並みに押えられる場合。

③ ケースⅢ

フランスの今後1年間の物価上昇率が貿易主要相手国のそれを大きく上回る場合。