

西ドイツとフランスにみる平価調整の効果

〔要 旨〕

昨年「弱い通貨(フラン)と強い通貨(マルク)」のほぼ同時的平価調整は、為替投機の鎮静に卓効を発揮し、国際通貨情勢に一応の小康をもたらした。また、両国の輸出入価格も平価調整にすみやかに反応し、西ドイツの相対輸出価格は上昇、フランスのそれは下落し、一方西ドイツの相対輸入価格は下落、フランスのそれは上昇している。

しかし、輸出入価格の変化の度合いは区々であり、また、それが輸出入の増減に及ぼした影響もまちまちであったように思える。西ドイツでは、相対輸出価格がかなり上昇したにもかかわらず輸出は依然増加基調にあり、一方輸入の伸びは相対輸入価格がかなり下落したにもかかわらず予想されたほどではなかった。このため、西ドイツの貿易収支黒字幅はさして目だった縮小を示していない。フランスの場合は、相対輸出価格の下落幅が切下げ幅をかなり下回っていた割には輸出の増加が著しく、また輸入は輸入価格の上昇が小幅であったにもかかわらず増勢が鈍化し、貿易収支は目に見えて好転した。

両国の輸出入の増減に現われたこのような相違は、一般に価格弾力性が小さく所得弾力性が大きいとみられる設備投資財等が輸出入にどの程度の比率を占めるかという構造的な要因や国内の需給関係、インフレ圧力等の違いによって生じたものと思われる。

マルク切上げのねらいの一つは国内のインフレ圧力軽減であったといわれている。しかし、切上げによる輸入増、輸入価格の下落を通ずる国内物価の上昇抑制は不成功に終わった。海外のインフレ進行によって切上げの効果が減殺されたからである。しかもこの点の評価が国内政策に十分反映されなかったため、西ドイツのインフレは切上げ後も高進した。フランスが、強力な内需抑制政策によって、切下げに伴うインフレ効果を減殺しつつ高度成長と対外均衡回復を同時に達成したことを考え合わせると、適切な国内対策のささえを欠いた平価調整の効果の限界が明らかとなろう。

〔目 次〕

は し が き

1. 平価調整の背景とねらい

- (1) 西ドイツにおける内外均衡のジレンマ
- (2) フランスの対外均衡崩壊

2. 平価調整に伴う輸出入価格の変化

- (1) 輸出価格への影響
- (2) 輸入価格への影響

3. 両国対外収支への影響

- (1) 西ドイツの黒字基調持続

(2) フランスの対外均衡回復

4. 国内経済への影響と政策措置

- (1) 西ドイツのインフレ進行
- (2) フランスの高度成長達成

5. 平価調整の評価

- (1) 価格効果の相違
- (2) 切上げ、切下げの同時実施
- (3) 補完的政策の相違

む す び

は し が き

昨年のフランス・フラン、西ドイツ・マルク両通貨の平価調整は、ポンド切下げ以来の国際通貨不安を一応終息させ、また、各国間の国際収支不均衡にも經常面を中心にかんがりの改善をもたらす要因となった。シュバイツァー IMF 専務理事もさきの IMF・世銀年次総会で、このような状況を「欧州通貨間の再調整が成功したことを示すもの」と評した。

しかしながら、カナダの自由変動相場制移行やその後のリラ不安、ポンド再軟化など為替市場での小波乱はなお跡を絶たず、またこの間、世界的なインフレ傾向も目だった改善を示していない。とくに、平価切上げによって国内のインフレ圧力軽減を企図した西ドイツではその後も物価上昇圧力が増大するなど、問題の根本的解決はいまだしの感が強い。

ともあれ、主要通貨の切上げと切下げがほぼ同時に実施されたのは現行ブレトン・ウッズ体制のもとではじめての経験でもあり、やや時期尚早とは思われるが、ほぼ一年を経たこの時点で、西ドイツ、フランス両国の平価調整がそれぞれの対外収支や国内経済にどのような影響を及ぼしたかを一応取りまとめてみた。

1. 平価調整の背景とねらい

平価調整の効果をみるに先だち、まず当時の両国経済情勢等を概観して、切上げ、切下げが何をねらいとして行なわれたかをみておこう。

(1) 西ドイツにおける内外均衡のジレンマ

1966年以降かなりの景気後退に見舞われた西ドイツ経済は、景気振興策の奏功や輸出の好調によって67年後半ようやく回復に転じたが、68年にはいと設備・在庫投資の増大に伴って拡大テンポを速め、同年後半には早くも労働・設備両

面における供給力不足や物価の騰勢が目だちはじめた。

69年にはいって景気は過熱の度を強めたが、經常黒字幅の拡大を招くような本格的金融引締めは見送らざるをえなかった。これは、当時同国經常収支の黒字幅が拡大の一途をたどっており、また西ドイツ・マルクへの資本逃避が常態化し、「弱い通貨の負担軽減」のためマルク切上げを迫る外圧もあって、すでに68年11月のマルク投機に際し実質的切上げともいふべき4%の輸出入調整金導入を余儀なくされたほどの状況にあったためである。

景気過熱の強まりに対処かたがた、長期資本輸出がやや過大との感触もあって、4月以降公定歩合も逐次引き上げられたが、ブンデスバンクは当初、適度の資本輸出を妨げぬよう内外金利差の維持に配慮している点を強調し、引締めと資本輸出とを両立させていわゆる「内外均衡のジレンマ」を克服する姿勢を示した。しかし、市場筋ではインフレを容認しない以上同国の内外両面の均衡回復は平価切上げによるほかなしとの感触を強め、ドゴール・フランス大統領退陣に伴うフラン不安増大を契機に、5月には40数億ドルに上る短資が西ドイツに流入した。

この間国内でも、主要諸国のインフレ的経済拡大を背景に輸出需要圧力が衰えぬ以上、国内インフレ抑制と対外均衡回復を両立させるためには切上げもやむなしとの意見がしだいに有力となり、切上げの是非が総選挙戦における主要争点の一つとなった。9月28日の総選挙の結果、かねて平価切上げの必要を主張していた社会民主・自由民主両党連立政権が誕生、マルク切上げは決定的となった。このため政府は、9月30日以降自由変動相場制へ移行して投機を抑制しつつ、10月26日におおかたの予想を若干上回る9.29%(自国通貨建で8.5%)の切上げに踏み切り、同時に68年12月に実施した輸出入調整金制度を廃止し

た。

マルク切上げのねらいについて金融当局は当時次の3点をあげている。

- ① 外国為替市場の安定と国際通貨不安の解消
- ② 西ドイツの対外受超幅の縮小
- ③ 輸出減、輸入増による需給関係改善を通ずる物価上昇の抑制

(2) フランスの対外均衡崩壊

フランス経済は1958年のフラン切下げ以来一見順調に推移しているよううかがわれたが、外貨準備の蓄積等に急なあまり社会政策などの面で多くのゆがみを残すかたちとなり、これが68年のいわゆる5月危機となって爆発した。その收拾のため13~14%に上る大幅賃上げを余儀なくされたが、当局はそのコスト、物価に及ぼすインパクトを生産増大によって吸収すべく設備投資促進等の拡大策を採用した。しかし、事態は期待どおりに進展せず、大幅賃上げのみならずインフレ・マインド浸透もあって消費が急増、需要圧力のみが先行したため68年秋以降インフレ傾向が強まり、69年上期には卸・小売両物価はそれぞれ前年比9%、6.8%高となった。また、これに伴う輸入著増を主因に貿易収支は急速に悪化し、それがさらに資本逃避やフラン投機をあおるかたちとなった。

68年11月のマルク投機時にはフラン切下げのおもわくが強まったが、ドゴール大統領は切下げを強く否定、引締め強化によって対外均衡を回復する決意を示し、事態の加速的悪化をかううじて食い止めた。しかし、同大統領の退陣(69年4月)もあって外貨流出はやまず、金・外貨準備高は69年7月末には36億ドル弱と5月危機前の66億ドルに比べほぼ半減し、対外借款を除いた実質では13億ドル弱にすぎない状態となった。

このためポンピドー新大統領は、さらにきびしいデフレ策を強行するかフラン切下げを断行するかを選択を迫られ、結局8月10日、フラン平価の

11.11%(自国通貨建てで12.5%)切下げに踏み切った。

フランス政府は切下げのねらいにつき、当時次のように説明している。「現在のコスト、物価、国内需要の拡大のもとで経常収支の均衡を回復することは至難である。平価を切り下げないなら過度のデフレ策を強行するほかないが、それは社会不安をもたらすばかりか、フランスにとって当面必要な経済近代化を遅らせることになる」。

当局は、フラン切下げと同時にその効果を確保するため、68年11月末来の緊縮措置に強力なフラン再建策を追加した。これは70年6月末までに経常収支赤字を解消することを目指して、財政の均衡化、市中貸出規制、賦払信用規制の強化などにより内需を抑制しようとするものであった。

2. 平価調整に伴う輸出入価格の変化

以上のように、西ドイツのマルク切上げは恒常的な経常収支の大幅黒字を縮小するとともに、これを通じて国内のインフレ圧力を軽減することにねらいがあり、一方フランスのフラン切下げは、もっぱら対外均衡の回復を目的とするものであったといえる。平価調整はもとより対外取引全般の均衡を図る手段であるが、通貨信認の問題を別とすれば、その効果は輸出入価格の騰落を通じて輸出入の動きに端的に現われるのが通常である。そこで、今次マルク、フラン両平価調整の効果をまず価格面からとらえていくこととする。

(1) 輸出価格への影響

西ドイツの輸出価格(外貨表示)は、68年12月の輸出入調整金実施以来上昇を続けていたが、第1表のとおりマルク切上げ後の69年第4四半期、70年第1四半期には切上げ前(69年第3四半期)に比べて7.8%の大幅上昇を示した。これは切上げに伴う理論的な輸出価格上昇幅5.3%(=9.3%-4.0

% (注1)を上回るものである。

もちろん、この間に国内の生産者物価も4.5%方上昇しているので、上記輸出価格の上昇をすべて切上げに伴うものと見なすわけにはいかないが、ともかく切上げ後ただちに輸出価格が上昇した点の一つの特徴とみることができよう。

(第1表)

西ドイツおよびフランスの対OECD相対輸出価格

		1969年				1970年
		第1 四半期	第2 四半期	第3 四半期	第4 四半期	第1 四半期
西 ド イ ッ	A 輸出価格指数	101	102	103	111	111
	a 1969年第3四半期比 変化率(%)				+ 7.8	+ 7.8
	B OECD (西ドイツ を除く)の輸出価格 指数	108.0	108.4	109.4	110.6	112.3
	b 1969年第3四半期比 変化率(%)				+ 1.1	+ 2.7
フ ラ ン ス	C 対OECD輸出比価 (A/B)	93.5	94.1	94.1	100.4	98.8
	D 相対輸出価格の変化 率(1969年第3四半 期比・%)				+ 6.7	+ 5.1
	A' 輸出価格指数	109	111	108	108	109
	a' 1969年第2四半期比 変化率(%)			- 2.7	- 2.7	- 1.8
フ ラ ン ス	B' OECD (フランス を除く)の輸出価格 指数	106.7	107.2	108.3	111.8	112.5
	b' 1969年第2四半期比 変化率(%)			+ 1.2	+ 4.3	+ 4.9
	C' 対OECD輸出比価 (A'/B')	102.2	103.5	99.5	96.6	96.9
	D' 相対輸出価格の変化 率(1969年第2四半 期比・%)			- 3.9	- 7.0	- 6.7

(注) 1. A、A'、B、B'は、いずれもドル表示の輸出価格指数。基準年次はいずれも1963年。

2. BおよびB'は1969年上期の加盟国の輸出シェアによる加重平均。

3. D=a-b, D'=a'-b'。西ドイツ(またはフランス)の相対輸出価格の変化率は

$$\frac{d\left(\frac{A}{B}\right)}{\frac{A}{B}} = \frac{BdA - AdB}{B^2} \times \frac{B}{A} = \frac{dA}{A} - \frac{dB}{B} = a - b$$

次に、切上げによる輸出価格の上昇が西ドイツの輸出競争力にどの程度影響を及ぼしたかを示す一つの指標として、その相対価格の変化を試算してみると、西ドイツを除くOECD諸国のドル表示輸出価格(輸出シェアによる加重平均)が切上げ前の69年第3四半期に比べて第4四半期は1.1%

の上昇にとどまったため、西ドイツの相対輸出価格はこの間6.7%(=7.8%-1.1%)上昇したことになる。70年第1四半期にはOECD諸国の輸出価格上昇によって、西ドイツ相対輸出価格の切上げ前(69年第3四半期)比上昇幅は5.1%に縮小しているが、少なくともマルク切上げが西ドイツ商品の価格優位幅を減殺したことは事実と思われる。ちなみに、この相対輸出価格でみた為替切上げ効率(注2)は69年第4四半期125.5%、70年第1四半期96.6%と高い。

一方フランスの輸出価格(外貨表示)もフラン切下げにすみやかに反応して下落したが、その幅は理論値(外貨建切下げ率11.1%に等しい)よりも小さく、切下げ前(69年第2四半期)比下落幅は、第3四半期、第4四半期ともに2.7%にとどまり、70年第1

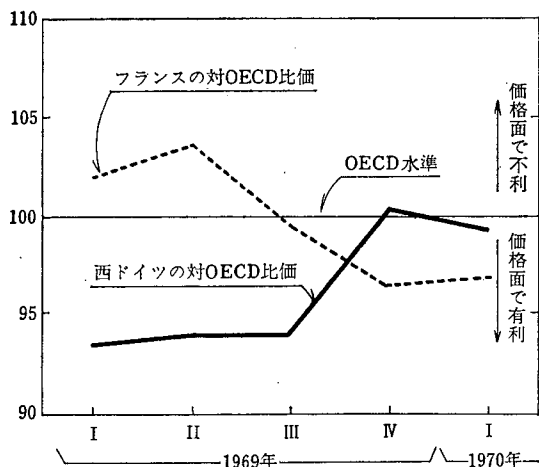
(注1) 68年12月に導入された4%の輸出入調整金は、西ドイツ商品に対する海外需要の根強さを反映して、輸出価格にそのまま転嫁されたといわれる(マルク建輸出価格指数は、69年第2四半期は68年第3四半期に比べ4.6%上昇)。したがって、マルク切上げ後輸出入調整金が廃止されたことにより、切上げによる西ドイツの外貨表示輸出価格上昇幅は理論上(9.3-4)%となる。

(注2) 平価調整国の輸出価格変化率を平価調整率で除した比率を「平価調整効率」と呼ぶが、輸出価格変化率の代わりに相対輸出価格変化率を用いる場合もある(「Effect of Exchange Depreciation on a Country's Export Price Level」 by J. J. Polak and J. C. Chang, IMF Staff paper, February, 1950)。

四半期には1.8%に縮小した。これは、切下げに伴う輸入価格上昇等による国内インフレの進行(69年第2四半期に比べ70年第1四半期の卸売物価は8.8%上昇)や輸出需要のおう盛によるものとみられる。もっとも、フランスを除くOECD諸国の

〔第1図〕

西ドイツおよびフランスの
対OECD輸出比価(注)の推移

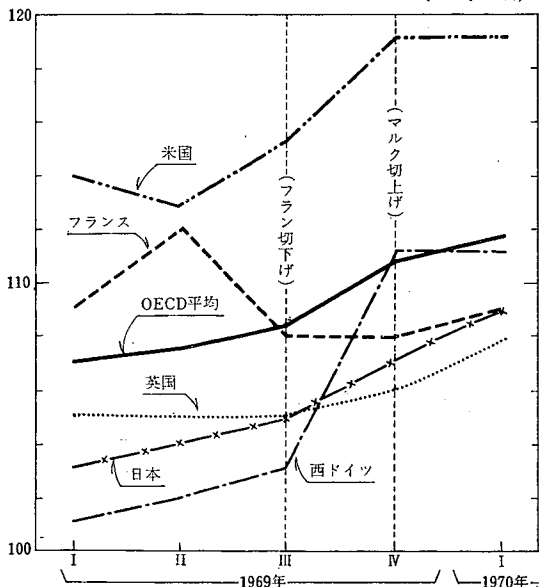


(注) 対OECD輸出比価 = $\frac{\text{西ドイツ(フランス)の輸出価格指数}}{\text{西ドイツ(フランス)を除くOECDの輸出価格指数}}$

〔第2図〕

主要国の輸出価格水準

(1963年=100)



資料：IFS。

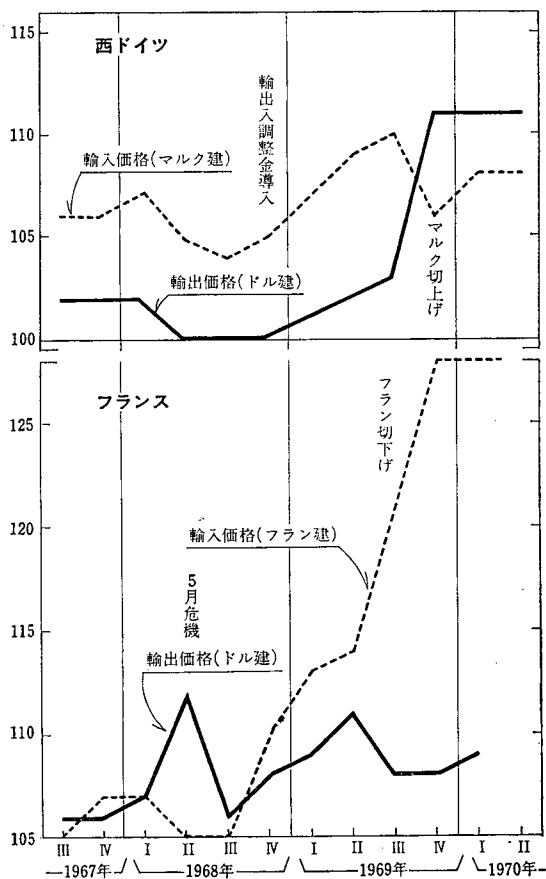
ドル表示輸出価格(輸出シェアで加重平均)が、マルク切上げもあって69年第4四半期以降目だって上昇したため、相対輸出価格の切下げ前(69年第2四半期)比低下幅は第3四半期-3.9%、第4四半期-7.0%、70年第1四半期-6.7%とかなりものとなった。なお、フラン切下げ効率(注2)は69年第3四半期35%、第4四半期63%、70年第1四半期60%とマルク切上げ効率に比較して低い。

第1図は上述した西ドイツとフランスの対OECD相対輸出価格の推移を図示したものであるが、ここから、①西ドイツの価格競争力は、切上げ後いったん低下したのち、再び優位性を取りもどしつつあるように思えること、②フランスは切

〔第3図〕

輸出入価格指数の推移

(西ドイツの「輸入価格」は1962年=100、その他は1963年=100)



資料：IFS(ただし、西ドイツの輸入価格はブンデスバンク月報)。

下げによって得た価格優位性をなお維持していること、の2点を指摘することができよう。

このことは両国の輸出価格水準自体の動きからもうかがうことができる。第2図は主要国の輸出価格水準をOECD諸国の平均輸出価格水準(輸出シェアで加重平均)と対比するかたちで図示したものであるが、一見して明らかなように、西ドイツの輸出価格水準はきわめて低かったため(対OECD比価は69年上期で94.1)、切上げ後もなおOECD平均並みである。また、フランスのそれは切下げ前の比価(69年上期102.9)からみてさほど高い水準ではなかったため、切下げ後は比較的優位な水準を保つかたちとなっている。

(2) 輸入価格への影響

平価調整に伴う輸入価格の変化は、前節でみた輸出価格の動きが西ドイツに大きくフランスに小さく現われたのとは逆に、フランスで大きく西ドイツでは小さくなっている。ただ、対国産品相対

価格でみると、両国とも平価調整後かなり大きな変化を示しているが、総じて西ドイツの変化のほうが大きい。

西ドイツの輸入価格(マルク表示)は、自国通貨建切上げ率(8.5%)だけ下落するはずである。しかし実際には、海外の輸出価格上昇や国内インフレの進行などに影響されて、理論どおりの低下を示さなかった。すなわち、輸入価格の切上げ前(69年第3四半期)比低下幅は同第4四半期に3.6%となったものの、70年第1、第2四半期とも1.8%に縮小した。もっとも、この間国内物価(生産者物価指数)の69年第3四半期比上昇幅が第4四半期2.2%、70年第1四半期4.5%、第2四半期5.3%となったため、輸入品の対国産品相対価格はそれぞれ5.8%、6.3%、7.1%低下した(注3)。

一方フランスの輸入価格(フラン表示)は、69年第2四半期に比較して第3四半期+6.1%、第4四半期~70年第2四半期いずれも+12.3%と自国

(第2表)

西ドイツおよびフランスの輸入価格と国内物価

(自国通貨表示)

		1969年				1970年	
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	第1四半期	第2四半期
西 ド イ ツ	A 輸入価格指数	107	109	110	106	108	108
	a 1969年第3四半期比変化率(%)				- 3.6	- 1.8	- 1.8
	B 生産者物価指数	100.1	100.6	101.6	103.8	106.2	107.0
	b 1969年第3四半期比変化率(%)				+ 2.2	+ 4.5	+ 5.3
	C 輸入品の対国産品相対価格変化率 (1969年第3四半期比・%)				- 5.8	- 6.3	- 7.1
フ ラ ン ス	A' 輸入価格指数	113	114	121	128	128	128
	a' 1969年第2四半期比変化率(%)			+ 6.1	+ 12.3	+ 12.3	+ 12.3
	B' 卸売物価指数	218.9	221.8	223.3	234.1	241.4	245.9
	b' 1969年第2四半期比変化率(%)			+ 0.7	+ 5.6	+ 8.8	+ 10.9
	C' 輸入品の対国産品相対価格変化率 (1969年第2四半期比・%)			+ 5.4	+ 6.7	+ 3.5	+ 1.4

(注) 1. 基準年次 A、B……1962年、A'……1963年、B'……1949年。

2. $C=a-b$, $C'=a'-b'$ 。

資料: IFS、ブンデスバンク月報、INSEE月報。

(注3) 対国産品相対価格の算出にあたっては、国内物価の変動から輸入品価格の変動による影響を除くべきであるが、統計上の制約から生産者物価または卸売物価をそのまま用いた。

通貨建の切下げ幅(12.5%)にほぼ匹敵する上昇を示した。これには海外諸国の輸出価格の上昇、とくに69年第4四半期以降はマルク切上げによる西ドイツからの輸入品価格上昇があずかっているとみられる。しかし、同じく69年第2四半期比で

国内の卸売物価がそれぞれ
+0.7%、+5.6%、+8.8%、
+10.9%と上昇しているため、対国産品相対輸入価格の上昇は+5.4%、+6.7%、+3.5%、+1.4%にとどまっている(注3)。

3. 両国対外収支への影響

平価調整が西ドイツ、フランス両国の輸出入物価に及ぼした影響は上述のとおりであるが、次にこうした価格面の変化が、輸出入の価格・所得両弾力性や輸出入構造等を媒介として両国の貿易収支にどのような影響を与えたかを概観し、あわせて他の対外取引面への影響にも触れてみたい。

(1) 西ドイツの黒字基調持続

イ. 貿易収支

輸出の増勢は切上げ後も衰えず、一方輸入が予期したほど伸びないため、貿易収支(季節調整済み)の黒字幅は第3表のとおりさほど縮小していない。

まず輸出からみると、季節調整済み輸出額(ドル建)の対前期比増加率は、切上げ前の69年第2四半期+9.3%、第3四半期+3.8%から、切上げ後第4四半期には換算レートの変化(+9.3%)を下回る+7.2%(マルク建では-1.7%)、70年第1四

半期+0.8%といった増勢が鈍化したのち、70年第2四半期には+6.6%と再び上向きに転じている。また、OECD諸国の総輸出に占める西ドイツのシェアをみても、第4表のとおり69年第3四半期の15.6%から70年第1四半期15.8%、第2

(第3表)

西ドイツの国際収支の推移

(単位・百万ドル)

	1968年	1969年				1970年		
		第 1 四半期	第 2 四半期	第 3 四半期	第 4 四半期	第 1 四半期	第 2 四半期	
経 常 収 支	2,855	1,604	275	467	283	579	△ 19	214
貿 易	4,486	3,901	716	901	979	1,305	754	912
輸 出 (fob)	24,851	29,071	6,398	7,121	7,135	8,417	7,836	8,512
輸 入 (cif)	20,150	24,954	5,638	6,122	6,114	7,035	7,008	7,303
その他商品収支	△ 215	△ 216	1	△ 98	△ 42	△ 77	△ 74	△ 297
貿 易 外	198	△ 133	△ 30	26	△ 158	29	△ 211	△ 132
移 転	△1,829	△2,164	△ 411	△ 460	△ 538	△ 755	△ 562	△ 566
長 期 資 本 収 支	△2,930	△5,987	△1,470	△1,039	△ 893	△2,585	△1,095	△ 327
短 期 資 本 収 支	1,077	989	△1,077	635	1,748	△ 317	665	714
金 融 部 門	614	1,186	△1,179	90	1,044	1,231	417	323
非 金 融 部 門	463	△ 197	102	545	704	△1,548	248	391
調 整 項 目	733	458	468	1,831	689	△2,530	616	883
総 合 収 支	1,735	△2,936	△1,804	1,894	1,827	△4,853	167	1,484
金・外貨準備高 (年・期末)	9,948	7,129	8,205	10,158	12,178	7,129	7,366	8,816

季節調整済み輸出入

輸出(fob, 億ドル)	290.2	65.3	71.4	74.1	79.4	80.1	85.4
(前期比増減(△)率)・%	(16.8)	(△ 3.5)	(9.3)	(3.8)	(7.2)	(0.8)	(6.6)
輸入(cif, 億ドル)	249.3	57.7	61.4	62.3	67.9	70.9	75.9
(前期比増減(△)率)・%	(23.7)	(8.1)	(6.4)	(1.4)	(8.9)	(4.4)	(7.1)

(注) 1. 総合収支は公的部門収支より。

2. 金・外貨準備には対IMFポジションを含む。

資料: IMF Annual Report, プンデスバンク月報。

(第4表) 西ドイツとフランスの輸出シェアの推移

(単位・百万ドル、カッコ内は構成比・%)

	1969年			1970年	
	第2 四半期	第3 四半期	第4 四半期	第1 四半期	第2 四半期
OECD諸国の総輸出額	47,322 (100)	45,618 (100)	51,621 (100)	49,722 (100)	54,771 (100)
西ドイツの輸出額	7,121 (15.1)	7,135 (15.6)	8,417 (16.3)	7,836 (15.8)	8,512 (15.5)
フランスの輸出額	3,576 (7.6)	3,627 (8.0)	4,072 (7.9)	4,249 (8.6)	4,843 (8.8)

資料: IFS, Main economic indicators.

四半期 15.5%とさして変化がない。これらの点からみれば、切上げが輸出面に顕著な影響を及ぼしたとはいえないが、それは次のような理由によるものであろう。

①西ドイツの産業・輸出構造が重化学工業に特化^(注4)しているため、西ドイツ輸出の価格弾力性は相対的に小さく、また所得弾力性^(注5)は逆に比較的大きいと思われること、②切上げ時の輸出受注残高が5.6ヵ月分という高水準に達していたため、70年上期はまだその消化に追われていたこと、などである。

上記②の点を考慮すると、切上げの輸出に及ぼす影響を判断するには、輸出額の動きに加え輸出受注の推移をもみる必要がある。切上げ後69年第4四半期の輸出受注(マルク建、季節調整済み)は前期比10.2%減となり、とくに、設備投資財受注は同12.7%と著減した。もちろん、これには切上げ前のかけ込み発注(69年第2四半期の前期比+3.5%に対し第3四半期は同+10.1%の急増)の反動という特殊要因^(注6)が働いているが、こうした特殊変動を除去してみても、輸出受注の対前期比増減率は、69年第3、第4両四半期平均の第2(第5表)

西ドイツの輸出受注指数(1962年=100)
の 対 前 期 比 増 減 率

(季節調整済み、単位・%)

	1969年第 3・第4 四半期平 均	1970年	
		第1 四半期	第2 四半期
総 輸 出 受 注	+3.6	-3.1	-2.4
設 備 投 資 財	+3.1	-3.0	-4.7
消 費 財	0.0	-5.4	+3.3
原 材 料・生 産 財	-1.8	+4.5	+2.1

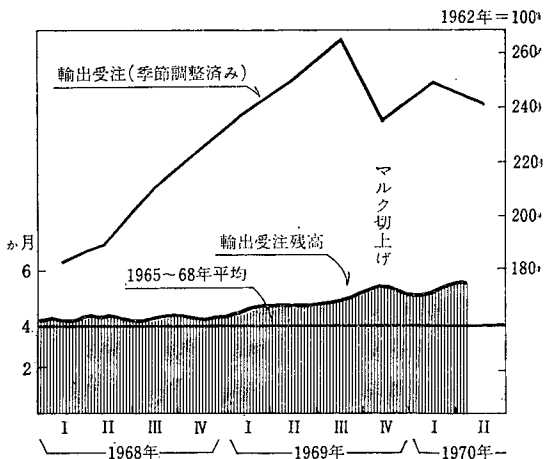
資料：ブンデスバンク月報。

四半期比+3.6%に対し、70年第1四半期-3.1%、第2四半期-2.4%と減少に転じている(第5表および第4図)。

しかし、このような輸出受注の鈍化傾向をすべて切上げによる相対輸出価格の上昇に基づくものと見なすのは早計であろう。むしろ、輸出受注の鈍化が価格弾力性の小さい設備投資財部門についてのみ現われている点などからみて、世界的ブームの弱まりにつれて設備投資財需要自体の伸びが鈍ったことによる面が大きいとみるのが妥当と思われる。現に世界貿易(季節調整済み輸入)の前期比増加率は69年第4四半期+3.4%、70年第1四半期+4.6%、第2四半期+3.8%となっており、1四半期のタイム・ラグをおいてみれば、70年第1四半期および第2四半期の動きは、西ドイツ輸出受注の動き(69年第4四半期増、70年第1四半期減)に符合する。

〔第4図〕

西ドイツの輸出受注の推移



資料：ブンデスバンク月報。

(注4) 設備投資財および原材料・生産財は、69年の鉱工業生産中それぞれ36.8%、29.5%を、また65～69年平均で輸出のそれぞれ54.0%、27.6%を占める。

(注5) 世界のGNP増加率に対する各国輸出増加率の弾力性。H. S. Houthakker & S. P. Mageeの試算によれば、主要国輸出の所得弾力性は西ドイツ2.08、フランス1.53、米国0.99、英国0.86、日本3.55(いずれも1951～66年)。

(注6) かけ込み発注とその反動は造船部門に著しい。すなわち、輸出船受注は69年第2四半期、第3四半期に前年同期比それぞれ約3.0倍、2.3倍と著増したあと、切上げ後の第4四半期には前年同期の3分の1に減少した。

一方、輸入(ドル建)は、生産活発化に伴う工業原材料需要増および個人可処分所得の上昇に伴う消費財需要の増高を主因に68年来増勢を続けており、切上げ後も乗用車等の完成品輸入を中心に増加しているが、全体としては予期したほどの伸びは示していないようである(季節調整後の前期比で69年第4四半期+8.9%、70年第1四半期+4.4%、第2四半期+7.1%。マルク建では同+0.2%、+3.9%、+7.1%)。この原因としては、①69年中に輸入原材料の在庫手当てが進捗したこと、②供給余力の減少に伴う生産の頭打ちや金融引締めにより新規の輸入原材料在庫投資が手控えられていること、③前述のように輸入価格の顕著な下落がみられなかったうえに、西ドイツの輸入の大半は価格弾力性が小さいとみられる原材料、半製品等であるため、対国産品相対価格の下落もほとんど影響しなかったこと、などを指摘できよう。ちなみに、数量ベースでみると前年同期比増加率は69年第2四半期23.0%、第3四半期14.5%、第4四半期15.8%、70年第1四半期14.3%とむしろ増勢鈍化の傾向を示している。

ロ. その他収支

マルク切上げは貿易外収支に大きな影響を及ぼした。

70年上期のサービス収支は3.4億ドルの赤字と前年上期(4百万ドル赤字)、前々年上期(1.7億ドル黒字)に比べて大幅な悪化を示し、移転収支の赤字幅も70年上期に11.3億ドルとかなり拡大した(前年上期8.7億ドル、前々年上期8.0億ドル)。なかでも切上げの影響が目立つのは観光収支と外国人送金である。

観光支出と観光収入の価格弾力性は2.0~3.0と比較的大きいといわれているうえ、とくに観光支出面には平価変更の効果がただちに及ぶため、切上げの効果はきわめて顕著なカタチで現われている。すなわち、70年上期の観光収入は約4億ドル

と前年同期比10%程度の伸びであったのに対し、支出は約10億ドルと同37%の著増を示し、収支じりでは約6億ドル赤字と前年同期(約4億ドル赤字)に比べかなりの悪化となった。

また、近年その比重を高めている移転収支中の外国人本国送金も、外国人労働者の増大等により、70年上期には約5億ドルと前年を5割近く上回っている。

70年上期の経常収支黒字幅は、上記貿易外収支の悪化によって2.0億ドルに縮小し(前年同期7.4億ドル)、切上げ効果の一端を示した。

長期資本収支は、当局による資本輸出促進策によって逐年その流出超幅を拡大してきたが、切上げ後の3ヵ月間には、銀行筋の対外貸付予約の実行などから記録的な資本輸出が行なわれた。この結果、長期資本収支赤字幅は経常収支の黒字を大きく上回り、69年の基礎的収支は44億ドルの大幅赤字となった。しかしその後は金融引締めによって流出基調が弱まり、70年第2四半期の基礎的収支は68年末以来はじめてほぼ均衡した。

短期資本は切上げ後リーズ・アンド・ラッグズの反動を主因に大幅流出に転じた。しかしながら、3月の公定歩合引上げ(6.0→7.5%)による内外金利差の逆転を契機に短資は再び流入に転じ、カナダ・ドルの自由変動相場制移行(6月)がこの傾向を助長した。さらに金融引締め強化に伴い企業部門の海外短資直接取入れが増加し、70年上期中における同部門の短資取入れ超過額は6.4億ドルとすでに前年上期の水準(6.5億ドル)に復している。

こうした資本収支の動きを反映して、70年上期の国際収支(総合)は16.5億ドルの大幅黒字(69年上期黒字0.9億ドル、同下期赤字30.3億ドル)となった。

(2) フランスの対外均衡回復

イ. 貿易収支

貿易収支は「5月危機」後赤字に転じて以来、国内消費ブームを反映した輸入増を主因に急速に赤字幅を拡大した(68年上期0.9億ドルの黒字、同下期2.5億ドルの赤字、69年上期11.5億ドルの赤字)。しかし切下げ後は輸出の好伸と輸入の落ち着きによって急速に改善、69年第4四半期には早くも黒字に転じ、70年上期には2億ドル前後の黒字となった模様である。

ここではまず、輸出拡大について、①フラン切下げの価格効果、②内需抑制による輸出ドライブ効果、③海外輸出環境の好転、の順に検討し、次いでこれら増加要因の寄与率を推計してみた。

フラン切下げの価格効果……前述した対外輸出(第6表)

フランスの国際収支の推移

(単位・百万ドル)

	1968年	1969年				1970年	
		第1 四半期	第2 四半期	第3 四半期	第4 四半期	第1 四半期	第2 四半期
経常収支	△1,220	△2,083	△651	△1,082	△330	△20	150*
貿易収支	△157	△1,153	△405	△750	△32	34	(e) 14 203
貿易外収支	△80	90	△22	△54	△44	210	—
移転	△982	△1,020	△224	△278	△254	△264	—
長期資本収支	△908	277	148	△36	△31	197	—
短期資本収支	△1,516	497	646	△139	△100	90	—
金融部門	△560	478	726	△108	△81	△59	—
非金融部門	△956	19	△80	△31	△19	149	—
調整項目	△36	250	30	15	298	△93	—
総合収支	△3,680	△1,059	173	△1,242	△164	174	—
金・外貨準備高 (年・期末)	4,200	3,832	3,986	3,610	4,006	3,832	3,954 4,282
輸出額(fob) (前年同期比増加率)	12,785 (11.0)	14,818 (15.9)	3,543 (9.3)	3,576 (23.4)	3,627 (13.8)	4,072 (17.7)	4,249 (17.9) (e) 35.4
輸入額(fob) (前年同期比増加率)	12,942 (16.2)	15,971 (23.4)	3,948 (26.6)	4,326 (47.6)	3,659 (12.5)	4,038 (10.9)	4,235 (7.3) (e) 4,640

- (注) 1. *印はOECD推計。
2. eは当局推計。
3. 総合収支は公的部門収支より。
4. 前年同期比増加率は単位・%。

資料: IMF Annual Report.

価格の低下をもとに、フランスの輸出の相対価格弾力性を M. Evans の計測値 1.013(注7)として試算すれば、切下げによる輸出増加は理論的には、69年第2四半期の輸出額(3,576百万ドル)比で、第3四半期+3.9%(1.4億ドル増)、第4四半期+7.1%(2.5億ドル増)、70年第1四半期+6.8%(2.4億ドル増)となるはずである。これがフラン切下げの価格効果であり、切下げ後1四半期のタイム・ラグを置いて69年第4四半期に顕著に現われている。

また、この価格効果の輸出増加寄与率は69年第3四半期276%、第4四半期51%、70年第1四半期36%となる。

内需抑制による輸出ドライブ効果……フラン切下げと前後して実施された強力な内需抑制策は、

輸入の増勢鈍化をもたらしたのみならず、かなりの輸出ドライブ効果を発揮したものとみられる。

すなわち、市中銀行の貸出増加率はきびしい貸出規制によって68年中の前年比20%台から69年には同11%台、70年にはいと8%台と低下し、これを映じてマネー・サプライ増加率(前年比)も68年末の8%から69年末には0.3%に低下、70年にはいと一時マイナスもみられるようになった。これに加え賦払信用規制の強化や財政支出の抑制などもあって、国内需要が伸び悩み、企業の資金繰りはかなり窮迫化し、いわゆる金繰り輸出ドライブが強まったものと

(注7) An Econometric model of the French economy, by Michael Evans, March 1969, Paris.

みられる。マネー・サプライ増加率と輸出増加の間に密接な関係を指摘する仮説^(注8)にまつまでもなく、フランスの場合、切下げ後の輸出増加と企業の資金繰りひっ迫との間にはかなり直接的なつながりがあったように思われる。

海外輸出環境の好転……海外景況の拡大がフランスの輸出環境をかなり好転させたことも見落とせない。すなわち、先進主要国のインフレ高進を映じてOECD諸国の輸入は68年12.6%、69年16.0%、70年上期12.5%と顕著な増加を示した。なかでも、フランスの総輸出の約50%を吸収するEEC(フランスを除く)の輸入の増勢はめざましく、69年第1四半期～70年第1四半期の間、前年比平均20%強の増加を続けた。これに加えて、マルク切上げによってEEC内でのフランスの競争力が相対的に強化されたため、フランスのEEC向け輸出の伸びは大きく、同国輸出のうちに占める割合も切下げ前(68年第4四半期～69年第2四半期)の53.4%から、切下げ後(69年第3四半期～70年第1四半期)には54.5%に増大した。

次に、これら三つの要因がそれぞれ輸出増大にどの程度寄与したかを試算してみる。

切下げ前の69年第2四半期を基準時とし、これに対する輸出増加額をみると、69年第3四半期51百万ドル、第4四半期496百万ドル、70年第1四半期673百万ドル、第2四半期1,267百万ドルとなっている。また、OECD諸国の輸出合計に占めるフランスのシェアをみると、第4表のとおり69年第2四半期以降累増している。このシェア増加分は、フラン切下げの価格効果と内需抑制による輸出ドライ

ブ効果^(注9)とみなしうる。

これらを前提として、さきに述べたフラン切下げの輸出増加寄与率を用いて試算すると、第7表の結果が得られる。これによれば、海外需要による輸出増加効果は69年第2四半期に比べて第4四半期、70年第2四半期にかなり目だったが、総じて輸出価格の相対的有利さと内需抑制とによる輸出増大効果が支配的である。

次に輸入の動向をみると、「5月危機」後の68年第3四半期以降、消費ブームを反映して急速に伸長した輸入は、68年にはいり一段と増勢を強めたが、フラン切下げ後は増勢が鈍化した。

これは、主として引締め強化とこれに伴うインフレ・マインドの後退による消費鎮静を映じたものではあるが、切下げによる輸入価格の上昇が輸入品から国産品への代替効果を発揮したことも無視できない。すなわち、輸出の例にならって価格効果を求めると、輸入の相対価格弾力性を0.353^(注7)とすれば、理論上切下げによって輸入は69年第2四半期に比べ、第3四半期1.9%、第4四半期2.4%、70年第1四半期1.2%減少をみることになる。これによって切下げの輸入減少寄与率を試算すると、69年第3四半期12.3%、第4四半期23.5%、70年第1四半期57.1%となる。前述した切下げの輸出増加効果に比べると、輸入減少

フランスの輸出増加要因

(1969年第2四半期比・百万ドル)

	1969年				1970年			
	第3 四半期	寄与率	第4 四半期	寄与率	第1 四半期	寄与率	第2 四半期	寄与率
切下げの価格効果	141	276	254	51	243	36	704	56
輸出ドライブ効果	39	77	-83	-17	249	37		
海外需要増	-129	-253	325	66	181	27	563	44
計	51	100	496	100	673	100	1,267	100

(注8) たとえば、R. Mundel, T. Scitovsky, 小宮隆太郎などの主張。

(注9) 本試算では、輸出の所得弾力性にかかる輸出増大分は、資料の関係から一部輸出ドライブ効果に含まれている。

効果はかなり小幅といえるが、乗用車輸入など価格弾力性の高い商品には強く現われたとみられる。たとえば、70年上期の輸入乗用車の販売実績はオベル、フィアット等欧州車の不振によって前年同期比 30.7%の大幅減少となったが、国内乗用車は同3.7%減にとどまった。

ロ. その他収支

フランスの民間長期資本収支は、58年のフラン切下げ以降外国資本の流入を主因に黒字を続けてきたが、これも「5月危機」を境に資本逃避激化から逆転、68年中8.2億ドルの赤字(67年中0.7億ドルの黒字)となった。しかし、68年11月の欧州通貨危機後為替管理が復活されたため資本流出は抑止され、切下げ後にはフランの信認回復を背景に還流に転じ、69年上期は1.5億ドル、同下期は2.5億ドルの黒字となった。

この間、民間金融機関の対外短期取引は「5月危機」後大幅流出超に転じ、68年は5.6億ドルの赤字となったが、これも為銀の対外貸付規制(68年11月)およびポジション規制(69年1月)によってしだいに抑制され、切下げ後は流入基調に転じたため、69年中の収支じりは4.7億ドルの黒字となった。

「5月危機」後当局をとくに悩ませたのは、為替管理の網の目をくぐる輸出入業者のリーズ・アンド・ラッグズおよび個人・企業の資本逃避による大量の短資流出であった。この種の短資移動がかなり反映されるといわれる国際収支統計上の非金融部門短期資本および調整項目の動きをみると、68年中9.9億ドルの赤字となったのち、69年上期には0.6億ドルの赤字に縮小、69年下期には切下げに伴って3.3億ドルの黒字に転じた。

このように、フランスの対外収支は強力な国内

緊縮策に支援されたフラン切下げ効果の発現により、目標とされた70年6月末をまたずに均衡を回復、切下げ時20億ドル余に上った外国中央銀行等に対する短期債務を完済したうえ、金・外貨準備も本年8月末には45億ドルとかなりの回復をみた。

4. 国内経済への影響と政策措置

(1) 西ドイツのインフレ進行

以上みてきたように、マルク切上げは巨額の短資流出のほかにも対外面にある程度の影響を与えた。しかし切上げのいま一つのねらいであるインフレ抑制については、タイム・ラグが伴うこともあるが、今のところまったくといってよいほど効果がみられない。

イ. インフレ・ギャップの拡大

外需の減退・輸入増大による国内需給緩和の期待は前記のとおり裏切られたかたちとなった。外人労働者の流入^(注10)が国内供給の増加にある程度寄与はしたが、生産余力を拡大するまでには至らず、失業率は最近時で0.7%(8月、季節調整済み)と著しく低く、また設備稼働率も70年4月には92%に達した。

一方、需要面では、賃金引上げを背景に個人消費、住宅建設等が高水準を続け、新規設備投資も賃金コスト上昇分吸収のための増設ないし省力化投資の必要もあって前年を2割方上回る高水準を続けたため、国内の需給関係は切上げ後むしろひっ迫の度を強めた。

西ドイツでは先ごろまで「輸入されたインフレ」論議が強かったため(1969年の国内生産者物価指数は2.2%上昇、この間輸出価格は5.1%、輸入価格は2.5%上昇)、マルク切上げによる輸出増

(注10) 外国人労働者数は70年6月現在184万人、全被雇用者に占める割合も62年平均3.1%から70年6月には8.3%に上昇。これら外国人労働者の増加は、実収賃金の上昇、切上げ等ともあいまって、西ドイツの経常収支の黒字幅縮小要因となっていることは前に述べた。

に加え、輸入価格の下落とこれに伴う輸入の増大が物価の騰勢をかなり押えるものと期待されていた。しかし、この面でも期待は裏切られたといえる。加えて、大幅賃上げにより生産性の伸びを上回る賃金コスト上昇を招き、需給ひっ迫が企業の製品価格引上げを容易にしたという事情もあって、賃金・物価のスパイラルの上昇をもたらした。

もっとも、ごく最近では先行指標である製造業の新規受注が年央以降投資財を中心に鈍化しはじめており、輸出受注も減少をみている。このため、一部企業には景気の先行きについて弱気観が台頭しはじめているともいわれているが(I F O アンケート調査)、こうした動きは、マルク切上げ効果の発現というよりも、むしろきびしい引締めと海外景気鎮静化(輸出面)の効果とみるほうが順当であろう。

ロ. 切上げ後の政策措置

切上げ後景気が過熱の度を強めていたにもかかわらず、本格的な引締め政策が本年3月まで見送られたことは注目に値する。切上げ直後の巨額な短資流出、一時的な輸出の伸び鈍化および輸出入価格の変化などから切上げ効果を過大に見積もり、いわゆるオーバー・キルを懸念して引締め強化のタイミングを失したとみることもできるからである。とくに政治的な配慮から財政面での引締め強化が遅れ、金融偏重の引締め政策に依存したことは、切上げによる内外均衡のジレンマ解消をむずかしくしたといえよう。

7月にはいってようやく10%付加税(還付条件付き)徴収、企業の特別償却制度の一時停止等の財政措置が採られたため、ブンデスバンクは公定歩合を引き下げ(7.5→7.0%)、財政緊縮強化・金融引締め手直しという新しいポリシー・ミックスの方向が打ち出された。また8月には、企業の短

資取入れによる流動性の増大を回避するねらいもあって、ブンデスバンクは居住者、非居住者債務の区別を設けない追加準備率を導入した。しかし、これらの効果についても疑問視する向きは少なくなく、ごく最近でも、引締めをいっそう強化しなければ近々再びインフレかマルク再切上げの選択に迫られるおそれがあるとする意見さえきかれる(アルント前経済省次官等)。

(2) フランスの高度成長達成

イ. 輸出・設備投資主導型の成長

フラン切下げ時には、対外面で不均衡があったのみならず、国内的にも個人消費の増大を主因に過剰需要が発生しつつあった。しかし切下げ後、過去1年間の消費急増の反動、賦払信用規制の強化、増税および貯蓄奨励策の採用等によって、個人消費がかなり落ち着く一方、輸出は既述のように著増した。この間、68年後半に始まった企業の設備投資ブームは69年中も個人消費の増大(69年前半)や輸出拡大(後半)を映じて持続、固定資本形成は69年中10.9%増となった。きびしい金融引締め下に企業の設備投資がこのように高水準を続けえたのは、切下げによる輸出価格の下落が小幅(2%前後)にとどまったうえ、輸出急増によって輸出関連産業を中心に企業収益が好転をみたためとされている。

以上のようにフランス経済は、切下げ後、輸出・設備投資主導型という望ましい成長パターンを実現し、きびしい引締め下にもかかわらず69年中実質8%(68年中4.2%)の高度成長を示現、しかも消費から輸出への資源転換(注11)によって同時に対外均衡をも達成した。

ロ. 引締め政策の緩和

当局は切下げを契機に景気抑制策を一段と強化したが、その中心をなす市中貸出規制の実施状況

(注11) 資源シフトの好例は乗用車で、70年上期に対前年比12.8%増の生産をあげたフランスの乗用車産業は、国内向け国産車販売の不振(同3.7%減)を輸出の増大(同32.7%増)でカバーした。

はきわめて良好で、各四半期末の貸出限度は例外なく遵守されたといわれている。また、財政面でも緊縮が強化され、1969年(歴年)の総合予算収支の赤字が当初見込みの64億フランから14億フランに削減されたほか、70年予算も実行ベースで均衡ないし黒字が予想されている。

こうした政策運営もあずかって対外均衡が順調に回復をみたため、当局は国内景況の推移に応じて70年4月以降中期信用規制、賦払信用規制および為替管理の一部を緩和したが、一方で市中貸出規制を一部手直しのうえ12月末まで継続し、また、外資流入に伴う国内流動性の増加を吸収するため中期手形保有率の引上げや準備率引上げを行なうなど慎重な政策運営を続けた。こうした態度は、物価上昇をできるだけ押えて切下げ効果を長期間にわたって確保しようとの配慮に基づくものといわれる。

しかし、その後消費伸び悩みの一方既往設備投資の生産力化もあって一部に需給緩和気配がみられはじめ、また海外金利の低下によって短資流入が増大したため、当局は8、10月の両度にわたって公定歩合を引き下げた(8.0→7.0%)。もっとも、大幅賃上げや公共料金の引上げ等による物価上昇圧力がなお根強いだけに、71年度予算については歳出増加率を成長率の範囲内にとどめるなど、政策運営にはなお慎重な注意を払っている。

5. 平価調整の評価

(1) 価格効果の相違

イ. 輸 出

前述のように今次平価調整によって西ドイツの外貨建輸出価格は上昇、フランスのそれは下落をみたが、その価格効果にはかなりの相違が認められる。すなわち、マルク切上げの場合には、海外需要の堅調をバックに輸出価格はただちに上昇したが、それにもかかわらず、切上げ後も輸出の増

勢はさして衰えず、貿易黒字は縮小しなかったばかりか、輸出市場シェアも切上げ直後にはむしろ増大した。これは切上げの価格効果よりも他の輸出増加要因が強かったためと思われる。さらに、相対輸出価格が切上げ幅に比べて十分上昇した後も同国の輸出価格水準(1963年=100)は69年第4四半期、70年第1四半期とも111にとどまり、西ドイツを除くOECD各国の輸出価格水準(69年第4四半期110.6、70年第1四半期112.3)に比べて割高とはいえず、70年第1四半期には1.2%方有利となっている点も見のがせない。すなわち他国のインフレ高進もあって、今回の切上げは西ドイツ輸出の価格優位性を失わせるほどの影響を及ぼさなかったわけである。

一方、フラン切下げの場合には、前述のごとく為替切下げ効率が小幅だったにもかかわらず、輸出が拡大して貿易収支の均衡はすみやかに達成された。これは、フランスの輸出の価格弾力性が西ドイツに比べて大きいこともさることながら、切下げ前に貿易の均衡がくずれていたとはいえ同国輸出の価格競争力が決定的に低下するまでには至っていなかったためである。

平価調整の価格効果は相対輸出価格の上昇・下落幅の大小のみならず、価格弾力性や平価調整国の輸出比価水準に依存する。とくに輸出比価の観点からみると、西ドイツの切上げ幅はやや小幅すぎ、フランスの切下げ幅は十分すぎるほど大幅であったように思われる。

ロ. 国内物価面

西ドイツでは切上げに伴う輸入価格下落率が小幅にとどまったため、切上げの国内物価引下げ効果(輸入依存度を16.3%として試算)は69年第3四半期比、第4四半期0.6%、70年第1四半期0.3%、第2四半期0.3%と僅少で、このためもあって、西ドイツ国内物価(生産者物価指数)の69年第3四半期比上昇率は第4四半期2.2%、70年第1

四半期 4.5%、第 2 四半期 5.3%とかなり大きかった。もっとも、輸入物価が理論どおり 8.5% 下落したとしても、国内物価の 69 年第 3 四半期比上昇率は第 4 四半期 1.4%、70 年第 1 四半期 3.4%、第 2 四半期 4.2% の上昇を続けたことになる。したがって、切上げに伴う輸入物価の下落による物価抑制効果を過大に評価することは適当でないといえよう。

一方、フランスでは、切下げに伴う輸入物価の上昇に起因する国内物価の上昇率（輸入依存度を 14.0% として試算）は、69 年第 2 四半期比第 3 四半期 0.9%、第 4 四半期 1.7%、70 年第 1 四半期 1.7% と 69 年第 4 四半期以降横ばいとなっているが、卸売物価上昇に対する寄与率では 69 年第 3 四半期 128.6%、第 4 四半期 30.4%、70 年第 1 四半期 19.3% と漸次低下している。

(2) 切上げ、切下げの同時実施

今次平価調整の特徴の一つは、かなりの幅の切上げ、切下げがほぼ同時に行なわれたことである。このため、単独実施の場合に比べて調整効果の現われ方は双方とも早くかつ大きいと考えられるが、実際にはその効果はフランスに強く現われ、西ドイツにはあまり現われなかった。

この効果が価格面を通じて貿易収支に発現する場合と、為替レートを通じて短期資本移動に影響を与える場合とに分けて考えてみる。

まず、価格面では両国の外貨表示の輸出比価（西ドイツの輸出価格／フランスの輸出価格）を四半期ベースでみると、フラン切下げ前には 69 年第 1 四半期 92.7、第 2 四半期 91.9 と西ドイツがかなり優位に立っていた。しかし第 3 四半期にはフランの切下げに伴い 95.4 とマルクの優位幅がかなり縮小し、さらにマルク切上げ後の第 4 四半期には 102.8 とフランスが優位に転じ、70 年第 1 四半期も 101.8 と優位を続けている。

69 年第 4 四半期の輸出比価を同年第 2 四半期と

比べると、フラン切下げのあった第 3 四半期の上昇幅 3.5 ポイントに対し、マルク切上げのあった第 4 四半期の上昇幅が 7.4 ポイントに達しているところからみて、フランスの輸出の価格競争力強化はフラン切下げよりもむしろマルク切上げによってもたらされたともいえる。

一方、西ドイツの対フランス価格競争力は逆に上記と同じペースで 10.9 ポイント悪化した。

しかしながら、このような輸出比価の変化が実際の輸出面に与える効果は切上げ国、切下げ国に平行に働かないことは前述のとおりである。

次に為替面を通ずる影響をみると、今回の反対方向の平価調整によって、両国の為替平価は 20.4% (=11.1%+9.3%) 修正されたことになる。このような大幅な調整はパリとフランクフルト市場を巧みに泳いだ投機家には膨大な投機利潤を得させることになったが、それと共にリーズ・アンド・ラッグズの大規模な逆転を生じさせ、国際通貨不安の鎮静化にかなりの効果を発揮した。ちなみに、国際収支統計上からリーズ・アンド・ラッグズの動きをみると、フランスでは切下げ後の 69 年第 4 四半期、70 年第 1 四半期の 6 か月間に約 4 億ドル、西ドイツでは切上げ後の 69 年第 4 四半期、70 年第 1 四半期の 6 か月間に約 48 億ドルの逆転が生じたと推測される。フランスに比べて、西ドイツのリーズ・アンド・ラッグズの逆転が激しかったのは、一つには切上げ遷延がおもわく資金移動に時をかけたことによるが、フランスの場合先物取引を一部原材料輸入に制限するなど為替管理の制約があったのに対し、西ドイツの場合このような制約がほとんどなかったことも見のがせない要因である。

(3) 補完的政策の相違

平価調整後 1 年を経過した現在、フラン切下げがほぼ所期の目標を達したと評価しうののに対し、マルク切上げはこれまで目だった効果を示し

ていない。これは、一つには平価調整の効果発現が補完策のいかに大きく左右されるからであろう。

フランスは、68年11月のドゴールの平価維持宣言、ポンピドー政権の同方針承継の意向表明などから同国の経済社会情勢が小康を得た時期をねらって抜打ち的に切下げを断行した。このため切下げの心理的な効果が大きかったが、これに加えて切下げ発表と前後して強力なフラン再建策を推進、とくに消費・財政需要をきびしく抑制したことが切下げ効果発現を大いに助長したといえる。

一方、西ドイツの場合は、当局者の不用意な発言が切上げルーマーを強めたばかりでなく、政治的配慮からタイミングを失し、結局、輸出入調整金や為替相場のフロート化など既成事実を積み重ね、切上げに追い込まれるかたちとなった。こうした遷延は大量の短資移動をひき起こし、金融市場に不必要なかく乱をもたらしたといえるが、さらに国内面でも財政面からの引締めが出遅れ、それを金融政策でしりぬぐいするという政策運営の不徹底が目だった。

む す び

西ドイツ、フランス両国の平価調整は、いわゆる強い通貨と弱い通貨の同時的平価調整が投機的な短資移動の抑制にきわめて有効であることを示した。また、輸出入等の経常取引面にも、タイム・ラグや程度の差こそあれそれなりの効果が現われており、国際的な経常収支の不均衡は正に貢献している。この点は、さきのポンド切下げが、調整幅が不十分とみられたことや英連邦諸国等の追従切下げによって効果を一部減じられたこともあって、かえって国際通貨不安を拡大するものになったのとは対照的である。しかしながら、さる6月、カナダが自由変動相場制を採用した後に小規模ながら再びマルク投機が生じたように、こ

うした効果はけっして永続的なものでなく、むしろ対症療法のそれに近いものであることも明らかとなったように思われる。いうまでもなく、その効果がどのくらい持続するかは当事国の国内政策いかんと密接な関係をもっている。

西ドイツの平価切上げの主たるねらいの一つは国内インフレ圧力の軽減であった。対外取引の自由化が進展し、各国経済の相互依存度が増大している今日、平価調整が国内経済に及ぼす影響は従前に比較してより大きいはずである。それにもかかわらず、今次平価切上げが国内インフレ対策としてほとんど無力であったのは、世界的なインフレ高進が切上げ効果の発現を制約したからであろう。

しかも、この点の評価が国内政策面に十分反映されなかったため、西ドイツのインフレ圧力はいっそう軽減されなかったわけである。この点、平価調整の方向こそ異なれ、フランスが強力な内需抑制策によって、平価切下げのインフレ効果をかなりの程度抑制しつつ対外均衡を回復したことはきわめて対照的といえよう。

さきのIMF・世銀年次総会では、為替変動幅の拡大をはじめとする国際通貨制度論議と並んで、主要先進国が直面する完全雇用下のインフレ抑制が主要な話題となった。総会演説において西ドイツのシラー経済相は、インフレ対策として、①適切な財政金融政策、②効果的な所得政策のほか、③為替相場の弾力的な調整、をあげて注目された。西ドイツとしては、開放経済体制のもとで国際的なインフレが国内に波及するのを阻止するためには、為替相場の弾力的調整が必要だと考えているのであろう。しかし、今次西ドイツ、フランス両国の例からみても、適切な国内政策および国際的な政策協調を伴わないかぎり、平価調整のみによって国内のインフレ抑制効果はあげえないように思える。

周知のとおり、米国にはインフレ是正の気配が現われてきており、また欧州では西ドイツをも含めて景気拡大の勢いが徐々ながら失われはじめてきている。こうして世界的なインフレ圧力が漸次

軽減されていくとすれば、独仏両国経済も新たな展開を示すであろうから、現時点でみた平価調整の効果についても先行きおのずから再評価の必要が生ずることになるだろう。