

経済情勢

概観

1. 警戒を要する世界経済の縮小要因

賃金、物価の悪循環からくるクリーピング・インフレーションは、依然英米をはじめとして多くの諸国において進行しつつある。このようなインフレが賃金その他のコスト上昇によるコスト・インフレか、需要面からくる需要インフレかについて活発な論争がみられるごとく、インフレの現状は複雑かつ困難な状態にある。したがって各国のこれに対する対策も金融引締政策がその中心をなすことはもちろんであるが、その実施には種々の苦心が払われている。

かかるインフレ圧力の進行に対し、他方において景気後退要因が漸次醸成されつつあることは警戒を要するところである。その要因の第1はドルの偏在あるいはドル不足問題である。米国、西ドイツ、カナダなどは依然受取超過を続け、西ドイツの金外貨準備（8月末）のごときは戦後最高を記録、一方英国、フランス、東南アジア諸国は国際収支の赤字に悩み金ドル準備は減少を続けている。この状態が続けば、国際収支赤字の国は経済の縮小に迫られ、世界貿易は減退を余儀なくされる。第2は国際原料品価格の低落で、最近ではゴム、錫、茶などいずれも漸落の傾向を示している。原料品価格の低落は原料国の購買力を低下せしめ、世界景気後退の要因となるものであり、その動向は注目を要する。第3は従来高水準を維持してきた先進国における設備投資の頭打ち傾向であり、米国第4・四半期の民間設備投資（年率）も前期をやや下回り、投資増勢は終息したとも伝えられる。

8月に行われたフランの実質的切下げは一部西欧通貨に不安人気を呼び、ホットマネーの西ドイツへの流入を生じていたが、その傾向の著しかったポンドに対し、英国当局は9月19日公定歩合の大幅引上げ（2%）を断行して平価防衛の決意を示した。

2. 引締効果の本格的浸透はなお今後の問題

金融引締効果発現の過程を大まかに分けてみる

と、およそ次の三つの段階が考えられよう。

第1は流通在庫の調整が進展し、卸売物価の低落や商品市況の停滞がみられるいわば流通部門を中心とした引締効果発現の段階である。次いで流通在庫圧縮のハネ返りで生産者製品在庫が増大し、その圧迫を通じて引締効果が生産部門に本格的に及ぶ過程を第2段階とすることができよう。第3は生産や投資の縮小に伴って個人所得、ひいては消費水準の停滞ないし低下が生じ、このような国内有効需要の動きが輸入の減退とともに輸出増進の大きな力となり、引締めの目標である国際収支の安定的な均衡が確保されるに至る段階である。しかしながらそのような経過は引締めの基調が堅持されてこそはじめて可能であることはいうまでもない。

ところで引締め後の経済情勢をふり返つてみると、引締効果の浸透は前回引締め時に比してかなり急速なテンポをたどつてきたようにみえる。しかしそれも流通部門が中心で、ようやく上記第1段階が一巡したというにとどまるであろう。しかも最近の経済情勢についてみると、いわゆる8月危機もかえつて小康裡に推移したこと、財政の揚勢鈍化、更には第3・四半期の財政散超期を控えて金融市場にやや引緩み感が出てきたこと、表面的ながら国際収支に改善がみられること、などからいわば中だるみともいふべき現象が出てきていることはきわめて注目を要する。つまりこれらは第1段階から第2段階への円滑な移行を妨げる要因とならないとも限らないからである。

しかしながら一方生産者製品在庫の著しい増勢や、物価低落の循環的波及傾向など引締効果の一段の浸透を期待さるべき基盤が醸成されつつある面も決して見のがされてはならない。このような意味において現状は引締めの浸透過程における一つの重大な岐路にあるものとみられるが、それにつけても当面強まりつつある滞貨融資要望の動きなどが安易に認められるようなことがあつてはなるまい。