

## 出口戦略の挫折と通貨戦争

ドイツの第二四半期の GDP の伸びが0.1%に留まった。0.5%の予想値に対してだいぶ下回った。第一四半期の GDP も1.5%から1.3%へと下方修正した。ユーロ圏最大の経済規模を持つドイツは、これまでユーロ圏の経済成長を牽引してきた。ECB が米国や日本などの先進諸国に先駆けて、今年4月と7月に政策金利を0.25%ずつ上げたのも、ドイツの好調な経済が背景にあった。

ユーロ圏は、ユーロボンドの発行などを巡って意見はまとまらず構造問題の解決のめどが立たない。その上に経済が失速すると問題の解決は一層困難になる。

ユーロ圏外でも、スイスはフラン高抑制のため金融緩和政策を強化しているが、ドイツ経済の失速の影響は大きい。スイスは09年から10年にかけて市場介入を繰り返したがスイスフラン高を止められなかった。それでもデフレ状況から脱却できた一因には好調なドイツの需要があった。と言うことは現在のスイスフラン高はこれまでよりも厳しい影響を持つことになる。

スイスのユーロペッグというフラン高抑制策としては普通なら可能性が低い政策も少しは現実味を帯びてくる。ただこれはスイスの金融政策の独立性やフランの避難通貨としての伝統的な役割の放棄につながる。

一方米国は FRB が時間軸政策を強化し2年間に渡りほぼゼロ金利を続ける見通しだ。その上さらに金融緩和の手段を考慮中だ。つまり QE3 の可能性もある。

日銀も40兆円の資産買い入れ基金を10兆円増額するなど金融緩和政策を強化した。

このように世界は出口戦略を探るところか、金融緩和策の一段の強化に向かう。通貨戦争は一段と厳しい局面に移っていかざるを得ない。