

明示された新日銀総裁人事(その1)

発表日:2008年3月7日(金)

～空席リスクと武藤副総裁の立場～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (Tel: 03-5221-5223)

政府・与党から武藤副総裁を次期日銀総裁の候補、白川方明京大教授、伊藤隆敏東大教授（経済財政諮問会議議員）を副総裁候補とする案が提示された。しかし、国会同意の決着をみるまで、まだ日銀総裁の空白リスクはくすぶっている。仮に、日銀総裁が空席という実績をつくれれば、日本経済には「通貨の番人」が不在という異例のリスクが織り込まれ、国際的信認は低下する。財金分離の原則に不安があるならば、日銀総裁がそれを冒すことがないようなインセンティブの設計が改めて重要だと考えられる。

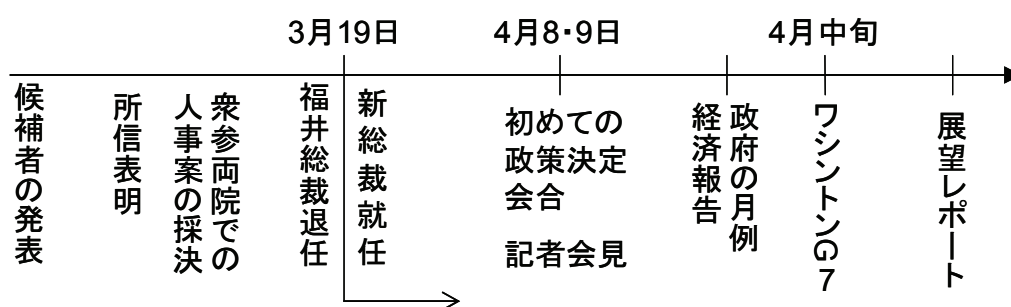
くすぶる空席リスクの火種

もめにもめた日銀総裁人事は、ようやく正副総裁の与党案が提示されるまでこぎつけた。これまで水面下で、武藤敏郎副総裁を総裁に昇格させることが問題になってきたが、提示された候補者名も同じく武藤副総裁である。つまり、水面下にあった問題が水面上に浮上したに過ぎない。武藤副総裁に対する信任投票は、まだ票決が読めない面がある。

政府からの提示は、福井総裁の任期末3月19日から、同意に要する10日余りを差し引いたとき、3月7～9日がデッドラインとされる。政府が人事案を今のタイミングで公表したのは、時間的制約からもうこれ以上水面下の調整でまとめきれないという事情があったのかもしれない。しかし、民主党では、これまで武藤新総裁の是非を巡って、党内から難色を示す意見があった。これに変化があった訳ではあるまい。日銀人事の調整が衆人環視の下で行われても、党内の賛否がにわかには変わることにはならないだろう。総合して考えると、まだ参議院で最終的に合意が得られるかどうかは甚だ不透明である。

今後の日程を確認すると、候補者の所信表明を経て、衆参両院での人事案の採決が行われる（図表）。参議院で否決されれば、3月20日以降に起こる日銀総裁の空席リスクが顕在化する。

（図表）就任直後の日銀新総裁のスケジュール



日銀総裁の空席は禁じ手

仮に、日銀総裁・副総裁の人選がうまく進まずに、3月20日以降に空席が起こればどうなるのか。これは、政治的な対立が、正常な金融政策運営を脅かしたという点で、将来には重大な禍根を残す。すなわち、通貨の番人たる日銀総裁が不在で、金融・通貨政策について誰が責任を持って舵取りをする責任者がいなくなる。こうした可能性が現実には起これば、負の実績が歴史に刻まれる。その弊害を例えれば、市民の安全を静かに監視している警察の交

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

番に、ある日突然警察官がいなくなっている状態に似ている。普段は、警察官が駐在しているという安心感が醸成され、市民はみんな安心して暮らせる。これが信認のメリットである。しかし、ひとたび警察官がいないと市民が知れば、警察の信認は大いに傷つき、その後市民は安心して暮らしにくくなる。

日本の金融当局の信認が低下すると、海外からは、日本には「そうした異常事態が起こりえない」訳ではない国だという目でみられる。これは、今後も衆参のねじれ構造の中で、必要とされる政策にストップがかかることがあり得るかもしれないというリスク・プレミアムとも言い換えられる。ひいては日本への投資リスクと読みかえられよう。株式市場では、海外投資家がこれまで売られてきた日本株の買い戻しに慎重になるリスクになる。

なお、日銀では、物価安定のための「新しい政策の枠組み」として2本の柱を打ち出し、それに照らして政策評価を行うことを表明している。つまり、(1) 経済物価情勢と、(2) 「発生の確率は必ずしも大きくないものの、発生した場合には経済・物価に大きな影響を与える可能性があるリスク」についての点検である。日銀総裁の空席リスクは、奇しくも後者のリスクと重なる。

国際的な信認については、いったん失うとそれを回復するのに、途方もない時間がかかる性格がある。例えば、日本のソブリンの格下げを思い出して欲しい。日本国債の格付けは98年にムーディーズ、2001年にS&PでAAAの地位を失い、現在でもまだ他の先進国並みの最高格付けを回復するに至ってない。日本の経済環境は最高格付けを失う直前よりも遥かに改善しているのに、元の最高格付けには戻れない。一旦失うと現状復帰により多くのエネルギーを要するのが、信認喪失の代償である。

そもそも先進国の金融政策運営には、中央銀行の独立性を保障して、政治的介入を慎むという暗黙のルールがある。このルールを政治の論理が冒せば、政策の信認がなくなり、健全な民需拡大が阻害されるという弊害が起こる。日銀総裁ポストの空席は、中央銀行の独立性を脅かしたのに、実質的に近いことを生じさせる。政治の論理で、金融政策に空白ができると、金融政策は本能的に政治との利害対立におもねる本能が働くようになり、中立的スタンスを維持できなくなることもあり得る。

財金分離の常識・非常識

武藤副総裁が、財金分離の原則に照らして好ましくないという見方がある。これは、正しいか。

出身が財務省であるという理由だけで、色眼鏡でみられることは、武藤副総裁自身が好まないと考えられる。そうした色眼鏡があるからこそ、財金分離の節度を徹底させる姿勢を貫くという見方もできる。武藤副総裁は、日銀総裁人事が大もめになったせいで、否応なくこと、今後は財金分離に格別の注意を払わなくてはいけなくなっただろう。

いじわるく考えて、武藤副総裁に財務省カラーが根強く残っていると仮定しよう。その場合、武藤副総裁は長期国債の買い切り額を増やしたり、低金利を必要以上に採ることで、財務省のために働かろうか。そう単純ではあるまい。むしろ、財務省出身者を将来の日銀総裁ポストにつけるために、優れた中央銀行総裁の役割を果たすことでパイプを太くするだろう。ゲーム論的発想に基づけば、プレイヤーの行動原理はそのインセンティブに依存する。繰り返しゲームでしっぺ返しが予想されれば、しっぺ返しを喰わないような協力解がベストシナリオになる。中央銀行の総裁が利益相反をしないことを守らせるには、人選もさることながら、システムに合目的なインセンティブを組み込むことが重要なのである。もしも、財金分離の原則に不安があるならば、日銀総裁がそれを冒すことがないような、日銀法の範囲内で十分なインセンティブの設計を加えることが改めて重要だと考えられる。

さらに、そもそも財金分離を至上命令にすべきなのだろうか。現在の財政事情は、2010年代初頭にプライマリーバランスを均衡させなくてはならない。日本の経済政策が自由度を取り戻すには、金融政策だけが正常化したのでは十分でなく、財政再建も同時に成功しなければいけない。財金分離を前提にして、財政・金融政策を正常化する

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

ことが重要なのである。財政事情に精通する武藤副総裁には、その知見を発揮してもらい、日銀と財務省の緊密な関係を深めて、財政・金融政策の正常化を両輪として推進することが望まれる。

中央銀行と政治との距離感

武藤副総裁が、日銀総裁として将来5年間を務めるとするとき、課題になるのは日銀と政府・政治との距離感の問題である。「金融政策の独立性」が重要だと言っても、それを盾にとって、日銀が政府・政府とは全く独立独歩で、みてもみ振りをして政策運営をすることはナンセンスだ。グリーンSPANFRB前議長の時代がそうであるように、中央銀行は、政治との良好な関係を保って、金融政策運営を進んで任せてもらえる立場を能動的に築くことで中央銀行のパワーは増す。中央銀行は、形式的に独立しているのではなく、実質的に独立しているという状態が大切だ。実質的独立を保障された時期の中央銀行の金融政策は、光り輝くことが多いと認識すべきだろう。

武藤副総裁が、日銀総裁であることのアドバンテージは、こうした実質的独立性を築くことに他の人物よりも秀でていたのではないかとこの点にあらう。これは、金融政策一徹の堅物にはできない芸当である。筆者は、武藤副総裁の能力に全方位360度の信頼を持つというよりは、政治・財政との利害調整に腕を奮うことに期待したい。