

白川総裁辞任の波紋

発表日：2013年2月6日（水）

～任期前辞任の背景にあるもの～

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

白川総裁が、4月8日の任期を待たずに、3月19日に副総裁の任期に合わせて退任すると発表した。日銀の独立性を脅かした安倍政権への無言の抗議と邪推する人も多いただろう。確かに、このまま3月19日の副総裁人事でリフレッシュ推進のメンバーが加わった場合、4月3・4日の決定会合では総裁との意見対立が大きくなるシナリオもあった。白川体制が有終の美を飾れない心配もあり、1か月前倒しで総裁辞任することが妥当と考えた可能性はある。

邪推されてしまう辞任劇

2月5日夕刻に白川方明日銀総裁が、4月8日の任期前の3月19日に辞任する意向を表明した。サプライズである。折りしも、日銀総裁の解任権を盛り込んだ日銀法改正を視野に入れるという議論が出ていた時期だ。辞任は安倍首相への抗議ではないかという邪推する人も少なくはないだろう。筆者にはその真相はわからない。

もちろん、緊急記者会見を行った白川総裁の口からは、意趣返しをほのめかす言葉は一切なかった。「政府の圧力はない」、「私自分の判断」、「副総裁人事とタイミングを合わせる」といった想定通りのコメントが繰り返された。しかし、無言のメッセージは伝わるだろう。日銀総裁が任期をまっとうできずに辞めればどれほどのインパクトが及ぼすか、それが身をもって示されたからだ。安倍首相は、ご自身が辞任経験を持つだけに、辞任を表明した白川総裁の心情を推し量ることになるだろう。

白川総裁の思惑

白川総裁が、現在のタイミングで、辞任を表明する理由は2つあると考えられる。ひとつは、次期日銀総裁・副総裁の選定が本格化する手前で、総裁・副総裁人事は別々ではなく、同じタイミングで3名同時に国会同意を得た方がよいという判断からだろう。これは白川総裁自身の説明に沿ったものだ。

ちょうど5年前は、総裁人事が国会で次々に否決されて、総裁が空席のまま時間が経過して、その後に日銀副総裁であった白川総裁が総裁代行を経て、日銀総裁に就任した。もしも、今回、総裁、副総裁の指名時期がずれていると、日銀総裁だけを別のタイミングでも決めてもよいという発想に傾く可能性が起こらないとは限らない。本来は、国会同意で、総裁・副総裁人事を一体化させて、新執行部の船出を横一線で始めるのが好ましい。これが白川総裁の大義名分になっている。

もうひとつは、白川総裁の政策への思い入れである。1月22日の決定会合で、①インフレ目標導入、②無制限緩和の意思表示、③2014年からの新しい金融緩和、を決めた。③の毎月13兆円の国債買入には、不十分さが残っているが、白川総裁としてはその枠組みを守りたいのであろう。

仮に、今回、辞任を表明せずに、2月13・14日、3月6・7日、4月3・4日と3度の決定会合を白川総裁の下で行っていたら、政府からは1月の金融緩和の枠組みを修正・追加することを迫られていたかもしれない。もしも、そうした事態になれば、1月に政府の意向を汲んで動いた白川総裁は立つ瀬がない。3度の決定会合で、1月のスキームを何度も手直しさせられることになれば、中央銀行として日銀の信認は落ちてしまうことになる。

そうした局面では、白川総裁が期限前に辞任表明をすることで、安倍首相などからの金融緩和の仕切り直し要請を

出にくくさせたという意図があるかもしれない。今回、任期前辞任を表明した白川総裁に、2・3月の決定会合で大胆な金融緩和のやり直しを強いることはしないだろう。

白川総裁にすれば、1月の枠組みで「大胆な金融緩和」は完成している。さらなる金融緩和は、次期日銀総裁に行ってもらい方がよいと思うだろう。1月の枠組みのまま、2・3月の会合は現状維持になって、新体制が4月3・4日の会合で仕切り直すという公算は高まったとみられる。

日銀の信認を悪化させたくない

白川総裁の身になって考えると、任期中の不安は3月19日から4月8日の間にあった。この期間内に4月3・4日の政策決定会合がある。白川総裁が任期前に辞任しなければ、安倍政権が任命した2人の副総裁が加わり、白川総裁と4月3・4日の会合で顔を合わせる。その場合、副総裁が強烈的なリフレ推進派であって、最後の決定会合を迎える白川総裁との間で、議論がぶつかるシナリオもあり得た。白川総裁の最後の決定会合で、政策委員会内での反乱が起こってしまうと、議長として白川総裁はかたなしになりかねない。

最悪の状態は、時の政権の意向を強く受けた人物が、従来の金融緩和路線を否定するアピールをして、白川総裁が有終の美を飾れないことである。日銀の自主的な政策判断という体裁が崩れると、安倍政権からのプレッシャーが優先されたとの印象を残す。

そうした終わり方を避けるために、白川総裁は思案を巡らした可能性はある。それが、リフレ推進派の副総裁とは政策決定会合には出席せず、直接議論をしないという選択である。白川総裁は、4月の決定会合を前に、3月6・7日の会合での大団円を目指したと考えられる。

こうした波乱は、過去のFRBにも起こったことだ。時の政権から送り込まれたメンバーが、公然と中央銀行トップに挑戦した事例は、1986年2月にポール・ボルカー議長の時代に起こった。それ以前からレーガン政権は、理事・副議長が交代するごとに、政権の意向を強く受けたメンバーをFRBに送り込んだ。そして1986年2月のFOMCでは、過半数に達したメンバーが公定歩合の引き下げを求めて、ボルカー議長の路線に挑戦した。このとき、ボルカー議長は一旦は主導権を失いかけて、辞任の意向を財務長官に伝えたという。その結果、公定歩合の引き下げを提唱していたメンバーが、ボルカー支持に転向して辛うじて議長が主導権を守った。しかし、ボルカーはこの挑戦を引きずって、1987年に任期延長をしなかった。中央銀行トップは、政策委員会内という“宮廷内”での求心力を喪失したときに任務を続けられなくなるという教訓である。

政権運営と新しい日銀総裁

中央銀行総裁が辞任することは、いずれにしろ重大なことである。政府と日銀が一体になって行動し、意見の相違は水面下で調整するのが本来の姿であろう。仮に意見対立があっても、それを表に出すことは政治的アピールと捉えられてしまう。デフレ脱却ができないことはすべて日銀の責任だという議論は、問題設定を単純明快にして考えたいという観察者の心理的願望を反映した議論である。政策スキルの議論をこうした問題にすり替えてはいけぬ。

次期日銀総裁は、白川総裁が2012年11月から現在に至るまでの3か月弱に立たされた状態よりも、さらに厳しい政策運営を迫られるであろう。懸念されるのは、政治サイドから求められているように、ごく短期間でのデフレ克服が可能であると約束してしまい、後からそのミッションを十分に果たせなくなることである。5年間の任期は長く、一旦後手に回ると、なかなか守勢をリセットできない。

果たして、日銀総裁人事に名前が挙がっている人々が、2012年11月15日以降の白川総裁の立場に立たされたならば、上手に立ち振舞うことができたであろうか。今後、3月19日まで1か月半以内に日銀総裁人事が決定する。次期日銀総裁には、白川総裁の任期前辞任の後味の悪さを払拭するような活躍を期待したい。

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。