

FRB 議長人事を考える

イエレン氏とサマーズ氏ともに、バーナンキ FRB 議長のスタンスを基本的に継承する見込み。ただ、金融緩和縮小に向けてはサマーズ氏が幾分早く動く可能性あり。現時点では、上院はイエレン氏支持が多く、オバマ大統領がサマーズ氏の指名に踏み切れば、上院による承認がハードルとなる可能性。

バーナンキ議長は再任されず、後任の指名へ

オバマ大統領は、7月24日に実施されたNY Times (NYT) によるインタビュー¹の中で、連邦準備制度理事会 (FRB) 議長人事について、「極めて優れた数名の候補に絞り込んでおり、今後数ヶ月で後任指名を公表する」と発言した。この発言自体にサプライズはなく、バーナンキ議長の再任を排除する要素も含まれてはいない。しかし、オバマ大統領がNYTインタビューの中でバーナンキ議長の功績を取上げて強調し、かつ6月に「本人 (バーナンキ議長) が希望したよりも長く (議長職に) とどまっている」と発言²した点を勘案すれば、バーナンキ議長自身が再任を望んでおらず、オバマ大統領も別の人物を指名する可能性が高いと判断される。

有力候補はイエレン氏、サマーズ氏

バーナンキ議長の後任として、春先から金融市場で名前が挙がっていたのは、イエレンFRB副議長、サマーズ元財務長官、ガイトナー前財務長官、コーン元FRB副議長などである。中でも、その極めてハト派的な政策スタンスによる安心感から、金融市場においてはイエレン氏が圧倒的な支持を集め、また実際に議長に就任する可能性も高いと考えられていた。しかし、7月下旬に至り、Washington Postが、バーナンキ議長の後任としてサマーズ氏をホワイトハウスが考えている旨の報道³を行い、サマーズ氏が一気に最有力候補に躍り出た。

FRB 議長の指名は秋以降に

7月末の民主党議員との会合の中で、オバマ大統領は第三の候補としてコーン元副議長の名前も挙げており、完全に両者の一騎打ちという状況ではない。ただ、経歴などを踏まえ、次期FRB議長候補はイエレン氏とサマーズ氏の二人に絞られたとの見方が、金融市場とメディア報道共に概ねコンセンサスとなっている。前回2010年のバーナンキ議長の再任に際しては、2009年8月にオバマ大統領から再指名が公表された。しかし、7月26日に「発表は秋までない」との匿名高官による発言が伝えられ⁴、またオバマ大統領自身が7月24日のNYTインタビューにおいて「今後数ヶ月」で後任を公表と述べているため、今回は後任発表が9月以降へずれ込む可能性が高いと考えられている。

政治任用だが、独立性の高いFRB議長

突き詰めれば、FRB議長も他の政府高官の役職と同様に政治任用であり、オバマ大統領が誰を任用したいのか、そしてそれが議会上院で承認されるのか、に依存する。しかし、独立性の高い中央銀行としての連邦準備制度 (FRS) を取り仕切るFRBのトップという点も無視はできない。そもそも、FRB議長の

¹ “[Interview With President Obama](#)”, N.Y. Times, July 27, 2013

² “[Obama Raises Possibility of Change at the Fed](#)”, N.Y. Times, June 18, 2013

³ “[The White House wants Summers for the Fed. But will they actually choose him?](#)”, Washington Post, July 25, 2013

⁴ “[Obama likely won't announce Fed chair pick until fall: official](#)”, July 26, 2013

任期は4年と長く、また政治からの独立性を確保するためにFRB理事としての身分保障は14年の極めて長期に及ぶ。

本稿では、イエレン氏とサマーズ氏という二人の有力候補について、まずは経歴を確認した上で、注目される幾つかの相違点について検討を加えたい。

イエレン氏の経歴

イエレン氏は、1946年生まれであり、ブラウン大を卒業後、イエール大で経済学の博士号を取得し、1980年にカリフォルニア大バークレー校の経済学教授に就任した。2010年10月から現在のFRB副議長ポストを務めており、任期は2014年10月までの4年間である。FRB副議長に就任する以前は、2004年からサンフランシスコ連銀総裁として、また1994～1997年にもFRB理事としてFOMCに参加していた。また、1997～1999年にはクリントン政権下で大統領経済諮問委員会(CEA)の委員長を務めている。なお、FRS創設後、FRB副議長から議長に昇格した先例はなく、また女性議長もいない。そのため、イエレン副議長が議長へ昇格すれば、FRSの100年の歴史において、副議長からの昇格と女性議長という二点で初めてとなる。

これまでは、議長人事が検討される際に任命サイクルの観点から前政権が任命した人物が副議長であることが多く、副議長は議長候補となりにくかった。しかし、イエレン氏を副議長に任命したのは、現在のオバマ大統領である。また、イエレン氏はクリントン政権下でCEA委員長を務め、民主党政権の経済運営にも参加している。但し、イエレン氏のホワイトハウス訪問回数は極めて少なく、オバマ大統領との繋がりは弱いと考えられている。

金融政策に対するイエレン氏のスタンスは、筋金入りのハト派である。FRB副議長就任後は、立場上の制約もあり、ハト派の姿勢をアピールする機会は減っている。しかし、景気や雇用の拡大を重視し、インフレ率の多少の上昇は容認するスタンスと判断される。

サマーズ氏の経歴

サマーズ氏は1954年生まれで、28歳の若さでハーバード大学の教授に就任した。1991～1993年に世界銀行のチーフエコノミストを務めた後、クリントン政権下で財務副長官(1995～1999年、長官はルービン氏)と財務長官(1999～2001年)の公職を担った。2001年に、ハーバード大学の学長に就任したが、差別的と解釈されうる発言が批判を浴び、2006年に辞任している。オバマ大統領政権下では、2009～2010年にNEC(国家経済会議)の委員長を務めた。オバマ大統領と極めて親密であり、プライベートでの親交も多いとされる。エコノミストとして有する金融政策の専門性については疑うべくもないが、過去に金融政策運営の実務を担った経験はない。なお、サマーズ氏は、財務長官を退任後、現在を含めて複数の金融機関に対し助言やコンサルティングを行っている。そうした金融機関との親密さを、FRBが担う金融監督の観点から問題とする向きもある。

FRB議長人事を検討する上でのポイント

FRB議長人事を検討する上では、中央銀行を率いるための能力、政治からの独立性、金融市場と

のコミュニケーション能力、金融政策運営方針、大統領指名と議会承認、などが焦点になる。順を追ってイエレン氏とサマーズ氏の違いを検討したい。

中央銀行を率いる能力

中央銀行を率いるための能力に関しては、既に示した経歴が示すように、両者ともに全く不足はない。二人とも経済学者としての輝かしい経歴が示すように金融政策に関して十分な知見を有しており、また中央銀行及び財務省におけるキャリアにより金融監督面でも十分な能力と経験があると考えられる。但し、サマーズ氏については、ルービン氏と共に進めた金融自由化が、リーマンショックなど金融危機の一因になったとする見方も多い。そのため、金融監督の一翼を担う FRB のトップとしての適性に疑問を投げかける向きもある。

政治からの独立性

既に述べたように、FRS 及び FRB は中央銀行として十分な独立性を有し、議長や理事としての身分保障も与えられている。ここで問題となる独立性は、寧ろ、FRB 議長が政治に近すぎないかという観点である。中央銀行が、政治と離れすぎるのも問題だが、政治に近すぎるのも、金融政策運営において大きな障害となりうる。この点で、サマーズ氏がホワイトハウス、特にオバマ大統領に近すぎる点が、人事の承認権限を有する上院議員、特に共和党議員から懸念されるリスクがある。

金融市場とのコミュニケーション能力

イエレン氏は、サンフランシスコ連銀総裁として、また FRB 副総裁として、金融市場とコミュニケーションを行ってきており、コミュニケーション面での不安は特に指摘されない。サマーズ氏については、財務長官時代の発言などから『剛腕』とのイメージがつかまとう。そのため、バーナンキ議長が開始した年に四度の FOMC 後の記者会見などを介しての金融市場とのコミュニケーションが、サマーズ氏の下ではスムーズに行われないのではないか、との不安が囁かれている。

金融政策の運営方針

金融政策を考える上で最も重要となるのが、金融政策運営に関するスタンスである。まず、大前提としてイエレン氏とサマーズ氏の政策スタンスに違いは確かに存在するが、大きな違いはない点を認識する必要がある。金融政策が実体経済に及ぼすメカニズムについて両者に大きな認識相違はないと考えられる。つまり、副議長であるイエレン氏は当然として、サマーズ氏も Fed の現行政策を正面から批判してはならず、ゼロ金利制約に直面した後の非伝統的金融政策としての資産買入や時間軸政策などの有効性を認めている。そうした基本認識に立脚した上で、敢えて両者の違いを見ると、イエレン氏よりサマーズ氏の方が、幾分早いタイミングで金融緩和度合いの縮小及び金融引き締めへ動く可能性がある。

サマーズ氏はイエレン氏よりも量的緩和(資産買入)の有効性を小さく認識

サマーズ氏は、FT(Financial Times)やReutersなどにコラムを執筆しているが、財政政策に対する内容が多く、金融政策に関しての意見表明は少ない。しかし、最近、FTが、民間経済アドバイザーであるドロブニー・グローバルが4月に開催したカンファレンスでの、サマーズ氏の発言を伝えた⁵。4月時点の発言であり、かつ断片的であるが故の限界を踏まえつつ、内容を抽出すると要点は以下の3つである。

a) 量的緩和は、想定されているほど有効ではない。金融政策よりも、財政政策を重視。

⁵ “Summers dismissed QE effectiveness”, Financial Times, July 25, 2013

b)自らの見通しとしては、景気回復に強気であり、将来のリスクは明確に上振れ方向と説明。その上で、Fed が金融市場の想定より早く出口へ向かう可能性に言及。

c)米国経済は需要不足であり、インフレリスクは小さいとの認識。

この発言から推測されるサマーズ氏の政策スタンスは「米国経済は未だ需要不足状態にあり、緩和的な金融環境が依然として必要なものの、そうした緩和的な金融環境に量的緩和の実施は必ずしも大きく貢献していない」というものだろう⁶。従って、上述したように、イエレン氏に比べ、サマーズ氏の方がやや早いタイミングで金融緩和度合い縮小に動きうるとの観測に繋がる。故に、金融市場は、サマーズ氏がFRB議長に就任する可能性を報じる報道に対して、金利上昇で反応した。

大統領指名と議会承認

7月31日の民主党議員との会合において、オバマ大統領は、メディアによるサマーズ氏に対する批判に不快感を示し、サマーズ氏を擁護する姿勢を示した模様である。そうした報道などから類推すれば、少なくとも現時点で、オバマ氏はサマーズ氏をFRB議長に指名したがつている可能性が高いだろう。

オバマ氏の意向に立ちはだかるのが、人事の承認権限を有する上院である。上院は、民主党が54議席（含む独立系2議席）を保有し支配しているが、その民主党議員にイエレン氏支持の声が多い。

7月下旬に、イエレン氏支持を表明する書簡⁷が、上院民主党議員の約3分の1（54名中20名程度）の署名を伴って公表された。書簡は、これまでの実績に基づきイエレン氏に対する支持を表明するものだが、サマーズ氏には全く触れていない。また、人事承認には直接関係しないが、下院女性議員37名もイエレン氏支持の書簡を公表している。上院議員による書簡は、あくまでも現段階での支持表明に過ぎず、将来に向けて拘束力を有するものではない。ただ、オバマ大統領が、サマーズ氏をFRB議長に据えようとすれば、上院議員の説得工作が必要となる可能性は高いだろう。

イエレン氏であればスムーズな承認、サマーズ氏の場合には上院承認がハードル

以上を踏まえると、まず両名共にFRB議長として十分な能力と経歴を有している。金融政策スタンスについては、サマーズ氏がイエレン氏に比べ早いタイミングで金融緩和度合いの縮小に動く可能性はあるものの、基本的にはバーナンキ議長の政策スタンスを継承する見込みであり、大きな波乱は予想されない。イエレン氏は実績に裏打ちされた安心感が最大のセールスポイントであり、かつ承認権限を有する上院議員からの支持が多い。また、指名承認プロセスに直接影響はしないが、金融市場は金融政策の予測可能性などの観点などからイエレン議長の誕生を待望している。一方、サマーズ氏は少なくとも現時点においては、金融市場とのコミュニケーションに若干の不安要素を抱え、また議会承認プロセスが紛糾する可能性もある。しかし、サマーズ氏には、指名権限を有するオバマ大統領による強いサポートが存在する。最終的にオバマ大統領が誰を指名するかは当然不明であるが、サマーズ氏を指名する場合には上院承認獲得に向けた説得工作が最大のハードルになると考えられる。

⁶ なお、サマーズ氏は、これまでの米国経済の低成長が示唆するものとして、今後の大幅な成長加速と潜在成長率の低下という二つの可能性に言及している。サマーズ氏は、潜在成長率は低下しておらず将来的に成長が加速するというスタンスを示したが、仮に潜在成長が低下している場合には、金融緩和の必要性は低下する。

⁷ “Senate Democrats’ Endorsement Praises Yellen’s Record”, Wall Street Journal, July 26, 2013