

## フリードマンの貨幣仮説批判について

徳山大学 吉野正和

### < 報告要旨 >

1963年に、フリードマンとシュバルツは、1929年からの大不況の分析を行った。この分析は「貨幣仮説」と言われている。1992年に、マンキューがこの「貨幣仮説」を批判している。1929年～1931年は、実質貨幣残高が減少していないので、LM曲線は左にシフトしない。また、1931年～1933年は、実質貨幣残高が減少しているため、LM曲線は左にシフトする。しかし、その場合、利子率は上昇しなければならない。実際の利子率は下落していた。したがって、フリードマンとシュバルツの「貨幣仮説」は誤りである、というのがマンキューの主張である。

これは、ケインジアン－マネタリスト論争であり、IS-LM分析に関する論争であり、大不況に関する論争であり、貨幣と金利の関係の論争である。マンキューはIS-LM分析を用いて、「貨幣仮説」を批判している。一方、マネタリストはIS-LM分析を重視していない。フリードマンはIS-LM分析を用いることを好んでいない。フリードマンは、IS-LM分析よりも、貨幣数量説を重視している。また、フリードマンの貨幣数量説では、大不況期に、利子率は低下していたと考えている。貨幣と利子率の関係は反比例ではなくて、正比例である、とフリードマンは考えている。低い利子率は、金融政策が緊縮的であった証拠であり、高い利子率は、金融政策が緩和的であった証しである、とフリードマンは考えている。大不況期には、貨幣と利子率は低下していたのであった。したがって、マンキューの批判は的外れであるといえよう。

大不況の分析は「ケインズ革命」と「マネタリスト反革命」の原点になっている。大不況の経験から「ケインズ革命」と「マネタリスト反革命」が生まれたのである。この大不況の研究は、ケインジアンとマネタリストの出発点である。中央銀行が拡張的な金融政策をしたにもかかわらず、大不況をくい止められなかったため、大不況に対して、金融政策は無効である、とケインズが考えていた、とフリードマンは考えている。それに対して、フリードマンは、中央銀行が拡張的な金融政策を実施していれば、あの大不況をくい止められたであろう、と考えている。フリードマンはケインズの考え方を否定している。ケインズは事実を誤って解釈してしまった、とフリードマンは考えている。

< 討論者からのコメント >

明治大学 金子邦彦

吉野氏の報告は、マンキューが IS-LM モデルを用いてフリードマンの「貨幣仮説」を批判したことに対して、フリードマンの見解を支持して貨幣仮説を擁護したのち、IS-LM モデルの有効性、貨幣と利子率の関係、フリードマンのケインズ解釈、大恐慌に関する研究を検討したものである。吉野氏は、貨幣仮説が証拠によって支持されること、もともとフリードマンが IS-LM モデルを基本的に認めていないこと、フリードマンのケインズ解釈の提示、貨幣量と利子率が逆相関ではなく正の相関関係にあること、大恐慌の研究についてケインジアンなどアンチ・マネタリストがあまり熱心ではないことを指摘する。それぞれの点についてコメントしていくことにする。

- (1) マンキューは、IS-LM モデルにもとづき、マネーサプライの減少によって LM 曲線が左方にシフトし、利子率が上昇するはずであるが、実際には利子率は低下していたとして、貨幣仮説を否定する。むしろ、外生的な支出の低下による IS 曲線の左方シフトは利子率を低下させるから、「支出仮説」が支持されると批判する。しかし、マンキューが採用したのは短期利子率の商業手形利子率であり、それは確かに低下したが、投資の決定要因は長期利子率であって、長期利子率は上昇しており、貨幣仮説の方が証拠によって支持される。この点は、吉野氏も引用し、同調されているように、かつて加藤寛孝氏がテミンの旧著批判において指摘し、明確になっている。問題は、吉野氏が支出仮説を否定して貨幣仮説を擁護しながら、後にフリードマンの解釈が利子率として短期利子率を採用するとしたことにある。短期利子率の採用は証拠によって、貨幣仮説の棄却と支出仮説の容認につながるようになるのではないか。
- (2) IS-LM モデルはもともと固定価格モデルとして定式化されたが、マンキューはそれを伸縮価格モデルに修正しており、西山千明氏の指摘はあてはまらない。確かに、フリードマンは 1970 年の “Simple Common Model” を除いて IS-LM モデルを使っていないし、それに代わるモデルも提示していない。どのような理論的フレームワークとトランスミッション・メカニズムにもとづいて貨幣の影響が实体经济に波及するのかというフリードマンに対する批判は有効であり、それは依然としてブラック・ボックスになっているのではないか。
- (3) ケインズ解釈がフリードマンの見解にのみとどまっており、ケインズ自身の著述や他の著者との比較・対照も行わなければ、一方的になりはしないか。
- (4) 貨幣量と利子率の関係は、タイム・スパンをどう取るかに関係する。短期にはケインズ流の流動性効果が作用するが、期間を長く取ると所得効果やフィッシャーのインフレ予想効果が発揮されるから、期間の取り方が大きく影響するし、イールド・カーブが正なのか、負を描くかも重要である。また、マネーサプライ論争をマネタリストの視点からとらえると、オーバー・シュートやオーバー・キルの弊害こそ検討すべきではないか。
- (5) 大恐慌の研究がアンチ・マネタリストに少ないとの指摘はあたらぬのではないか。

多数の論文はさておき、著書に限定しただけでもガルブレイス、キンドルバーガー、シャノン、ノートン、ホール=ファーガソン、テミンの新旧二冊、侘美光彦、玉野井芳郎、林敏彦、吉富勝などをあげることができる。これらの研究から多くの示唆が与えられるのではないか。

< 討論者からのコメントに対するリプライ >

- (1) について、今回の主要な問題点は「利子率」だと思います。加藤寛孝先生は、テミン批判に対して、長期利子率を採用したようです。しかし、私とメールにおいて、「IS-LM 図の利子率が長期利子率か、短期利子率かは、なんとも言えない難問です」と述べています。フリードマンは利子率として、短期利子率を考えているようです。『インフレーションと金融政策』において、「低水準かつ下降する利子率」(12ページ)と述べています。また、フリードマンは、IS-LM 曲線で、「貨幣仮説」が支持されたいとは思っていないと思います。
- (2) について、ブラック・ボックスについてです。たしかに、ブラック・ボックスかもしれないませんが、他の経済学者も、ブラック・ボックスであると思います。pとyの分割について、正確な分析をケインジアンもしていない。
- (3) フリードマンの見解にとどまっております。その通りです。しかし、フリードマンの主張は、日本において、あまりにも、理解されていません。ケインジアンは、フリードマンの主張を、ほとんど、知らない。よく、「そんな主張をしていたの?」という人が多いので、私は、あえて、一方的に、フリードマンの見解を示しました。今後、議論をしてみたいと思います。
- (4) の貨幣と利子率の関係ですが、フリードマンの理論において、適応期待が働いている期間は短期である、というのが私の理解しているところです。また、オーバー・シュートやオーバー・キルの弊害があるのはわかっているので、「自由裁量」ではなくて、「ルール」の主張をしているのだと思います。
- (5) について、ガルブレイスについては、報告において、述べなかったのですが、平成不況に関係する問題だと思います。ガルブレイスの主張に対して、加藤寛孝先生が『二つの経済学』(167ページ以下)で返答しているが、それに対するケインジアンの反応が無いようである。おそらく、知らないのではないかと考えています。私が大不況の研究で不満(ケインジアンに対して)なのは、中央銀行が大不況期に何をしたかをまったく知らない人が多くいるからです。特に、1931年10月に、公定歩合を、1・5%から、3・5%に引き上げていたということを知らない人が多くいます。また、逆に、よい政策もやっています。1932年4月から8月において、10億ドルの買いオペです。この買いオペから、フリードマンは、「貨幣の外生性」ではなくて、「貨幣の独立性」の主張をしています。大不況をめぐって、このような論争がないのは、大不況の論争が少ないと私は考えています。