

研究ノート

ミルトン・フリードマンは本当に死んだのか*

京都学園大学 経済経営学部

宮川重義

Email:miyagawa@kyotogakuen.ac.jp

It is a commonplace of monetary theory that nothing is so unimportant as the quantity of money expressed in terms of the nominal money unit—dollars, or pounds, or pesos.

Milton Friedman (1969) p.1

要 旨

本稿では知的巨人と称されるミルトン・フリードマンについて論じるが、彼のこれまでの著作を紹介したり、それを系統的に分析することではない。そのような仕事はジョン・バートンがいみじくも述べたように、「(フリードマンの業績を評価することは) ナイアガラ滝の水量を小さな計量カップではかるに似たり」ということになり、到底本稿の及ぶ範囲ではない。フリードマン理論がどのようにアメリカの金融政策、経済の発展に関わってきたかを今日的観点より論じた。(JEL E31, E51, E52, E58)

キーワード: コールズ委員会、インフレーション、貨幣ストック、サーモスタット理論

はじめに

貨幣ストックと経済の関係の重要性を主張し続けた、ミルトン・フリードマンは2006年11月に亡くなった。今日では経済文献、論文で貨幣ストック、フリードマンの項目を見つけるのが困難になった。多くの研究者、とくに若手の研究者は彼の存在すら知らない。最近の経済研究の動向から見れば、明確なモデルを提示せず、経験的証拠のみに依存する、フリードマン流の分析手法は理解し難いかもしれない。

最近、アメリカ連邦準備理事会のエコノミスト、ネルソンは戦後のアメリカの金融政策を振り返り、その時々でミルトン・フリードマンがいかに重要な役割を演じてきたかを明らかにした¹。また、先の連

*本稿を執筆する切っ掛けとなったのは、退職前に研究室の机を整理していた時、引出しの奥から出てきた1982年7月26日付けの1通の手紙であった。これはフリードマンから本学の田杉競学長に宛てられた手紙であった。1982年夏軽井沢の別荘で静養されていた学長に転送され、再度私に連絡があった。フリードマンの所に留学したい旨を申し出たことに対する返事であった。内容は「現在はソカゴを退職し、スタンフォードのフーパー研究所にて研究生生活を送っており、教育は終わったので彼を送ってきたとしても十分な指導はできない。ただ、彼が関心をもっている問題は私の関心と全く一致する。したがって、このような条件でも良いなら学部長にこの旨を伝える」というものであった。当時、ノーベル賞をとったばかりで、まさに多忙極め日出の勢いにある中で、教職に就いたばかりの若造にこのような手紙をくれた事に当時大変感動した。やさしかった田杉学長とフリードマン、40年近く前の懐かしい思い出である。

銀議長を務めた、ベン・バーナンキは「現代の貨幣理論と実践に与えた、フリードマンの貨幣的枠組みの影響の大きさは筆舌に尽くしがたいほどである。政策担当者ならびに国民はミルトン・フリードマンに極めて大きな恩恵を受けている」と賛辞する²。

本稿では、今日の観点よりいま一度ミルトン・フリードマンとはどのような経済学者であり、どのように金融政策に関わってきたのかを彼のこれまでの論文および彼に関する最近の論文を参考にしつつ分析したい³。

1. 研究者になるまで

フリードマンは1912年7月31日にニューヨークのブルックリンで生を受けた。両親はともに10代でウクライナからアメリカを目指したユダヤ移民であった。彼らはアメリカでともに知り合い結婚し、ミルトンが生まれた。しかしながら、当時の多くの移民と同様にその生活はきわめて貧しかった。さらに、彼が高校生の時に父親が亡くなり、母親はニューヨークの小さな工場の職工として働き生計をたてざるを得なかった。彼は自らの学費をかせぐためにいろいろなアルバイトを経験した。食堂のウェイター、スーパーの店員とおカネをえるために様々な仕事をしたという⁴。

彼は1928年に奨学金を得てラトガース大学に入学した。この奨学金とアルバイトで学業生活を続けることになる。ラトガース大学は現在でこそ歴史のある著名なニュージャー州立大学であるが、当時は小さな私立のカレッジであった。しかし、この規模の小ささが後に彼に幸運をもたらす。彼は数学と経済学の両方に関心を持っていたので、その両方をダブルメジャーとして学んだ。まず、数学が得意であったことから、保険計理士 (Actuary) を目指したものの、その資格試験に不合格となった。その一方で経済学に対する関心が強くなっていった。それは、アーサー・バーンズ (Arther Burns) とホーマー・ジョーンズ (Homer Jones) という2人の良き教師に出会ったからである。後にこの2人の教師との出会いは彼にとって極めて幸運であったと述べている⁵。バーンズはマーシャルの教え子であり、学生にミクロ経済学を教える当時気鋭の研究者であった。彼はロングヘアで大変若々しく、結婚したてで、「米国の生産性トレンド」という博士論文の執筆に没頭していた。彼がセミナーを開き、フリードマンも出席が許された。そこで、フリードマンは多くの意見、反論を求め、それを積極的に受入れるバーンズの姿に感動し、その魅力にひかれた。これは学生であったフリードマンにはとても新鮮な経験であった。研究とはこのようにしてするものかと、初めて学習したと、後に回顧している⁶。

もう一人の教師、ホーマーは、当時駆け出しの教師であり、統計学を教えていた。彼はシカゴ大学に籍を置き博士論文を執筆しながら、生活のためにラトガースで教えていた。したがって、彼はシカゴ学派の一員でもあり、これがフリードマンに大きな影響を与えることになる。フリードマンは大学院に進学するために、奨学金を申込み、2つの大学から受入れの許可を受けた。1つは応用数学の部門でブラウン大学から、もう一つは経済学でシカゴ大学からであった。ホーマーは彼にシカゴ大学の大学院に進

¹ Nelson (2013)およびNelson (2017).

² Bernanke, Ben B (2003), p.214.

³ これまでフリードマンのマネタリズを論じた優れた業績として、今井譲 (1984)、安部大佳 (1999) などがある。

⁴ Friedman, Milton (1996), p.83.

⁵ Taylor, John (2001), p.108.

⁶ ちなみに、この論文は後に Burns (1934)として出版される。

学することを強く勧め、いろいろ便宜を図っている。ホーマーは後にマネタリストの牙城セントルイス連銀の副総裁になるが、マネタリスト、フリードマン誕生の因縁のようなものを感じる。

ラトガース大学を1932年に卒業するが、当時アメリカ経済は大恐慌の最中にあり、民間の就職口などほとんどなかった。この事がフリードマンの大学院進学、そして経済学の専攻を決定した大きな要因であった事は間違いない。進学したシカゴ大学では、この大きな不況を打開するにはどうすべきか、という問題がいたるところで議論されていたという。シカゴで1年(1932-33年)過ごしたあと、1年間コロンビア大学に移り(1933-34年)、その後またシカゴに戻った。シカゴではヘンリ・シュルツ(Henry Schltz)、コロンビアではハロルド・ホテリング(Harold Hotelling)とウェスリ・ミッチェル(Wesley Mitchell)と研究している。シカゴでは、シュルツの研究助手としての職を得た。

フリードマンはシカゴの大学院での1年目で、ジェイコブ・ヴァイナー(Jacob Viner)、フランク・ナイト(Frank Knight)、ロイド・ミンツ(Lloyd Mints)、からデータ解釈の基本になる経済理論を本格的に学び、コロンビアでは経済制度を中心に学んだ。彼は、後に「シカゴは実証重視(empirical slant)、コロンビアは制度重視(institutional slant)の傾向があり、その両方で学べたことは大変幸運であった⁷⁾と述べている。とくに、ヴァイナーの価格理論の講義は秀逸であり、経済理論の一貫性、論理性に圧倒されたという。また、この講義で後にフリードマンの伴侶となる、ローズ・ディレクター(Rose Director)と巡り合う⁸⁾。

2. 研究者としての旅立ち

フリードマンはシュルツの助手として働きながら、彼の下でピグーの需要理論を批判する論文を書き、*Quarterly Journal of Economics* に掲載された。この論文は当初、*Economic Journal* に投稿されたが、編集委員であったJ.M.ケインズから、ピグー批判は正しくないとして却下された。それで、*QJE* に投稿することになるが、レフェリーであったレオンチェフはそれを採択し、Friedman(1935)として出版された。

その後、ピグーから反論があったので、その反論に対するフリードマンの反論を合わせて、2人の論文が*QJE* に掲載されることになった⁹⁾。当時経済学会の大御所であったピグー教授に全くの若手が論争を挑むという形で、この論文が出版された。このエピソードにはその後論争の天才と称されるフリードマンの片鱗がすでに表れており、興味深い。

1946年9月にフリードマンはシカゴ大学経済学部で価格理論を教えることになる。当時のシカゴ大学は一流の経済学者が集まり、活気に溢れていた。彼は、「学内は刺激に溢れ、知的な雰囲気がみなぎっている。研究に集中でき、肩書ではなく実力で対等な者同士が、高度な議論を戦わせる。型破りな考えが容認され、さまざまな分野の学者が交流する。これがシカゴの学風だ」と述べている¹⁰⁾。当時シカゴ大学には計量経済学の研究機関である「コウルズ委員会」(正式名称は Cowels Commission for

⁷⁾ Taylor, John (2001), p.112.

⁸⁾ ローズによれば、「価格理論」は大学院の学生ほとんどが取らねばならない必修科目であったがヴァイナーは非常に厳しい教師であり、毎年1/3の学生が落ちるといふ噂が流れ、学生たちからは大変恐れられていたという。しかし、ミルトンとローズにとっては、経済学の新しい世界を見せてくれた素晴らしい講義であった。Friedman, Milton and Rose (1998), p.35.

⁹⁾ Pigou, A.C., Milton Friedman and N. Georgescu-Roegen (1936).

¹⁰⁾ Friedman, Milton and Rose (1998), p.183. (Ebenstein, Lanny (2007), 大野訳 (2008) p.78)

Resarchin Econoics) が存在し、経済学部と同居する形になっていた。当初両者は互いに刺激し、学問レベルを上げる上で、良い影響を及ぼしていたが、1950年代に入ると両者の関係は悪化し、コールズ委員会はシカゴを去らざるを得ない状況に追い込まれる¹¹。

ここでも論争家としてのフリードマンの存在が大きく関わっている。コールズ委員会はコロラド州コロラド スプリングスで投資顧問をしていた、アルフレッド・コールズ (Alfred Cowles) によって設立された。彼は 1929 年の株価暴落により、自分の経済理論の知識のなさを思い知らされる。それで、それまで発行してきた投資情報誌の発行を中止し、株価予想の研究を始めた。その頃、当時の計量経済学会の会長であった、アービング・フィッシャーの知己を得て、経済研究所の設立と機関誌の発行を勧められる。彼は資金面でのスポンサーになることを約束し、1932年にコロラド スプリングスにコールズ委員会を設立し、1933年にはエコノメトリカ誌を発行する。委員会の目的は「数学および統計学を使った経済理論の科学的研究と発展」であった。1939年に委員会はシカゴ大学に移ることになった。シカゴ大学の経済学は既存の経済学部と委員会の2本立てになる。

コールズ委員会が本領を発揮するのは、ジェイコブ・マーシャック (Jacob Marschak) がシカゴの教授に赴任し、コールズ委員会の研究所長になってからである。彼は着任と同時に積極的な人材募集に取り掛かった。アブラハム・ワルド (Abraham Wald)、トリグヴァ・ハーベルモ (Trygve Haavelmo)、チャーリング・クープマンズ (Tjalling Koopmans) などが招かれる¹²。ハーベルモとクープマンズは後にノーベル経済学賞を受ける。ちなみに、この委員会からノーベル経済学賞を受けるのは、他にケネス・アロー (Kenneth Arrow)、ジェラード・デブリュウ (Gerard Debreu)、ローレンス・クライン (Laurence Klein)、ハリー・マルコビツ (Harry Markowitz)、フランコ・モジリアーニ (Franco Modigliani)、ハーバート・サイモン (Herbert Siomon) である。

フランク・ナイトとその教え子 (フリードマンはその中心) から成る経済学部と研究所の関係はかなりギクシャクしたものになってくる。フリードマンはその直弟子ベッカーと共に、ケインズの消費関数の推定について、それが OLS 推定で高い説明力が出るのは、所得の大部分は消費であるのだから当然であり、それでもって消費の現実を説明できたとするのは馬鹿げていると批判する¹³。コールズ委員会を追いやる切っ掛けはフリードマンであったことは想像に難くない。両者の対立が表面化したのは、コールズ委員会の中心メンバーであった、クープマンズがアーサー・バーンズとウェスリー・ミッチェルの共同論文『景気循環の測定 (Measuring Business Cycles)』に対して、その背後に何の理論もない、単なる計測にすぎない、と厳しく批判してからである¹⁴。これは理論よりもまず実証結果を重視する

¹¹ ただ、この事件について、フリードマン自身の回顧によれば、コールズ委員会のイェールへの移転は両派の確執によるものではない。「学部も大学もシカゴに残ってくれるようにと、アルフレッド・コールズに熱心に説得したが、無駄であった。それはシカゴには無理な話、コールズがイェールの卒業生であること、またイェールが資金面でサポートを申し出たこと、この2つの理由によると思われる。その理由が何であれ、この移転はシカゴにとって大きな損失であった」。Friedman, M and Rose Friedman (1998), p.198.

¹² Christ, Carl F.(1994)

¹³ Friedman, Milton. and Becker Gary (1957).

¹⁴ クープマンズは「経済理論は時系列データの観察値以外の証拠、つまり、消費者の動機、習慣、企業家の利潤極大化目標についての知識の上に成り立っている。変数の相互関係の規則性を単に観測しただけではそのような規則性の間にある行動方程式を認めたことにはならない。実験できない場合には、このような識別は、各構造方程式の形が特定された場合にのみ可能となる……この本稿は特に重要な予測の前提となる構造方程式の識別問題、計測上の問題には何ら触れられていない。見たところ、経済的行動の影響を量的に把握することに焦点が移され、そのような活動の動機については全く配慮されていない。経済変数の動きはあなたも沸騰するマグマの底が

NBER 流の景気循環論と、なによりも理論を重視するコールズ委員会の経済学方法論の対立であった。これについて、フリードマンは後につきのように語っている。

「クープマンズはまったくの愚か者です。クープマンズとの論争では、私は完全にバーンズとミッチェルの側につきました。彼の攻撃は非常に未熟で、積極的な内容を伴っていない。私が長きにわたってコールズ委員会の人たちとやりあって来たことはもちろんご存じと思う。ですから、大型の計量モデルを構築しなければ、経済の動きを捉えることはできない、という彼らの考えにはまったく同調できませんでした。事実、彼らがシカゴでおこなっている研究にはいろいろと批判してきました。私は彼らの大型計量モデルと単純素朴なモデルとではどのような差異がでるのかを調べました。それで、私はクープマンズに関しては、彼がああ論文を書く前から、まったく共感をもてませんでした。そして、確かにあの論文の後、一層彼がいやになりましたね¹⁵」。また、研究方法の相違以外にもフリードマンとクープマンズはうまく行っていなかったようである。「彼は冷淡で権威主義的な男だった。同時方程式によって経済をモデル化する研究をしていたが、理論的にも統計的にも非常に細部の問題を考えていた。——学部の運営にも非協力的であった。例えば、学部では毎年 *JPE* に掲載された論文の中から優秀論文を表彰することにしており、その選考委員会のメンバーの長になった時、学部のメンバー全員から論文を推薦してもらったが、彼だけはしてくれなかった。そこで、電話をして理由を尋ねると、そのような表彰には賛成できない、したがって選考にも関与したくない、との回答であった。このことから多数決ルールに基づく組織運営の難しさを考えるようになった¹⁶」。

3. フリードマンの方法論

フリードマンは経済理論の是非は予測が十分できるか否かによって判断されるべきだと考える。ただ、不幸にして現実には、予測の正確さよりもその理論の仮定が現実的か否かに判断基準が移る傾向にある、と嘆く。徹底した精緻な理論を求めるコールズ委員会とモデルの正確さよりも実証結果を重視するフリードマンたちの対立が鮮明化するのには当然だったかもしれない。彼は自らの方法論を 1953 年に『実証的経済学の方法と展開 (*Essays in Positive Economics*)』として出版する。

彼はそこで、徹底して経済学理論の正しさを証拠付けるための予測能力の重要性を強調する。たとえ理論的にはきわめて精緻で、よく洗練されていてもそれが現実に役立たなければ興味本位の理論でしかない。経済を発展させ、安定させることに貢献する理論の構築こそが、経済学者に課せられた任務である。

すでに見たように、彼は研究者としての出発時点で、経済学か数学かの選択を迫られる。もし、大恐慌という経済現象が起きていなければ数学者としての道を選んでいたら可能性は高い。このことは彼が経済学者としての道を目指した時に明確に表れている。彼の経済学を見る目は数学者のそれであり、数学

突き破れずに、噴火し続ける神秘的な火山のようにして研究されている。たしかに、火山の歴史を知ることは今後の火山活動を予測する上で大事であるとしても、予測の問題、その可能性、限界、構造変化の有るなしが全く議論されていない。利用した手法がどうか、そこから得られた結果が経済政策の問題にどのような影響をもつか、まったく議論されていない」と批判した。Koopmans (1947), p.167.

¹⁵ Hammond, J. Daniel (1988), p.16.

¹⁶ Friedman and Rose (1998), p.198.

者としての立場から分析を進める。経済学は自然科学と同じく、客観的な科学であるというのが基本的立場である。彼は述べる、「実証的経済学はどんな特定の倫理的立場や規範的判断からも独立している。—実証的経済学の課題は、事態のどんな変化についてもその諸結果について正しい予測をするのに使用できるような一般命題の体系を提供することである。その成果はその体系の正確さ、範囲、ならびにその体系による予測の経験との適合性によって判断されるべきである。つまり、実証的経済学はどんな自然科学とも正確に同じ意味で『客観的』科学であるか、もしくはありうるのである¹⁷⁾」。他方で、「規範的経済学と経済学の技術は、実証的経済学から独立ではありえない¹⁸⁾」と強調する。このように経済学の分析において、物理学のように価値判断を完全に無視できるという彼の主張にはすべての経済学者が賛同するわけではない。しかしながら、フリードマンはその後、この方法論について論争を挑む、あるいは自らの見解を述べることはなかった。「私は経済学がどのように研究されるべきか、ということ論じるよりも、実際に経済分析をすることに関心があります。私がこのように考えるようになったのは、ある方法論について論じている人が実際に経済分析をする時には別の方法論を使っているという現状をしばしば見てきたからです。したがって、方法論を極めたとしてもそれがその人の研究にはほとんど影響がないのです。方法論の研究をするよりも方法論を実践することを選んだのです。他の人にとって有益なものをどうのこうのと言いたくないのです¹⁹⁾」。あくまでも、フリードマンにとって重要なのは、結果よければすべてOK という「論より証拠 (the proof of the pudding is in the eating)²⁰⁾」なのである。ただし、実証重視といっても、多変量回帰分析には批判的であり、広範な観点からさまざまなデータを分析することを重視した。

テラーとのインタビューで最近さかんに利用される時系列解析について問われて、戦時中に籍を置いた統計研究所 (Statistical Research Group) でのジェットエンジン開発の実験をもとに、つぎのように答えている。「重要な点はその証拠がどの程度広く当てはまるかである。…統計分析をする場合には、多くの計算のあと最良のもの取り出すので、自由度がどの程度かが分からない。僅かなデータで非常に複雑な分析を行うよりも、さまざまな状況を含んだ広範なデータで単純な分析をする方が優っている。私は小さな変化を完全に予測したり、解釈できるほど経済全体を理解しているとは到底思えない。私たちができるのは重要な大きな変化を理解できるのが関の山である。そこで、わずかなデータではなく、広範なデータをもつことが重要となる。そこで、広範囲にわたって生じる自然実験はいかなる単一の限定されたデータよりも強力で信頼できる証拠を提供してくれる…また、今日では、コンピュータの発達によって高い相関を求める計算が簡単にできるが、そのようにして得られた相関には意味がない。多くの研究者はデータの質に注意を払っていない²¹⁾」。

¹⁷⁾ Friedman, Milton (1971) (佐藤隆三、長谷川則啓訳 (1977) 『実証経済学の方法』), p.4.

¹⁸⁾ フリードマン、同書 p.5.

¹⁹⁾ Hammond (1988), p.14.

²⁰⁾ Hammond (1988), p.14、および Friedman, Milton (1969), p.64.

²¹⁾ Taylor, John (2001), pp.121-22.

4. フリードマンとインフレ

フリードマンの経済学者としての本領はインフレ理論にある。彼の理論はインフレと貨幣の関係を重視するので、マネタリズムと称される。マネタリズムは貨幣数量説をベースとする。貨幣数量説の基本は長期的に貨幣以外の要因によって決まる実質産出の増加に比べて貨幣量が過剰になった時にインフレが生じるということである。したがって、インフレは常にどこにおいても貨幣的現象である (Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon) というマネタリスト命題が導かれる。そして、その命題は貨幣需要関数が安定している、つまり流通速度が安定していることを前提とする。それはあくまでも理論ではなくて、現実の経済によって証明される。その代表的研究がシュオーツとの共同研究『アメリカ合衆国の貨幣史』である。そこでは、流通速度が安定していることを前提に、経済活動の短期的変動は往々にして中央銀行が貨幣増加率を変化させることによって生じることが歴史的に明らかにされた。

フリードマンが登場する前はケインジアン考え方がマクロ経済政策の中心であった。彼らは貨幣を重視するマネタリストに対して、財政政策を重視することからフィシカリストと呼ばれる。財政政策を使うことにより総需要を微調整することにより完全雇用の達成は可能と考えることにその特徴がある。1960年代に入ってアメリカではインフレが大きな経済問題になってくる。この問題について当時の経済学者の多くは、インフレは過度の賃金上昇、価格上昇の結果と考えた。その理由は次のように考えられた。もし、力のある労働組合が実質賃金の上昇を要求すれば、需要される労働量は減少する。この企業が価格決定力をもっていたとすれば、賃金の上昇はより高い価格となって消費者に転嫁される。もし、完全競争が成立していれば、物価と賃金は下落して最初の産業におけるこれらの上昇分は相殺される。しかし、経済全体において賃金の下方硬直性が存在していれば、物価水準は失業の増加を伴いつつ上昇することになる²²。もし、「コストプッシュ理論」あるいは「賃金価格スパイラル理論」と称されたこの考え方が正しいとすれば、財政金融政策による総需要管理政策は意味を持たず、それよりも企業と労使間の協調、反トラスト法などの施策が必要になる。事実、この時期アメリカ政府はインフレを適度な水準に抑えるには、賃金決定にあたり政府がガイドラインを示すこと、いわゆる所得政策の必要性を強調した²³。当時の主流派の考えは、失業を減じ、完全雇用の達成するためには、金融政策はできるだけ金利を低くし、インフレを抑制するには、所得政策の導入、競争原理の導入であった。当時の連銀議長、アーサー・バーンズも「賃金コストの圧力に強く依存したインフレを抑えるのに金融政策はほとんど何もできない…金融政策によって失業を増やしたところで、インフレ圧力を抑えることはできない²⁴」と述べている。

この頃、フリードマンは政府の経済政策に積極的に関与していた。1964年の大統領選挙で共和党候補、ベリー・ゴールドウォーター (Barry Goldwater) の経済顧問に就任したが、フリードマンにとっては不幸にも、民主党のリンドン・ジョンソン (Lyndon Johnson) が勝利し、第36代大統領に就任した。彼は新大統領がインフレ対策として用いた賃金・物価ガイドラインに強く反対した。彼はつぎのように、

²² Hafer, R.W. and David C. Wheelock (2001), p.4.

²³ 例えば、1967年度の『大統領経済報告書』において、ジョンソン大統領は非常に強い調子で、「労働組合と企業は賃金と価格決定において自重すべきである」と訴えた。Hafer, R.W. and David C. Wheelock (2001), p.4.

²⁴ FOMC 議事録 (1971年6月8日)、Hafer, R.W. and David C. Wheelock (2001), p.5.より再引用。

述べている。「脅しや法律による価格管理は経済を混乱させるだけで効果はない。このような治療は病を悪化させるだけである。一部で価格を抑えることができてインフレ圧力をいたる所にバラマクだけである。風船の一部を手で押さえたら空気が他の部分に流れて膨らまそうとするのと同じだ。インフレをストップさせる唯一の方法は貨幣量の増加を抑えることである²⁵」。フリードマンは当時の連銀議長、ウィリアム・マーチン・ジュニア (William Martin Jr.) にも厳しい批判の目を向けていた。1969年にはタイムズ紙に公然と早期辞任を求めるコラムを書いている²⁶。また、マーチンに対しては、1969年にボストン連銀主催で開催された、貨幣量コントロールに関するカンファレンスの結果を報告するために次のような手紙を送っている。「2つの事が議論された。1つは貨幣量を金融政策の目標にすべきか、2つ目はもしそうなら、貨幣量のコントロールは可能か。この2つは別個に議論されるべきである。…この実験は連銀が独自に行うことができる。しかし、もしあなたが何らかの理由でアカデミックな学者と共同で研究したいと思うなら、シカゴ大学で連銀と共催で金融政策に関するワークショップを開きたい。それは私たちの研究プログラムと一致する」。これに対するマーチンからの返事は、「私は貨幣量をコントロールするという点には強く疑念をもっている。しかし、もしそのような方向に金融政策をもっていくことを私たちが望むなら、今よりももっと貨幣量のコントロールが可能になるであろう。しかし、今私たちにはそのような方向に金融政策をもっていく基礎的の知恵がない」。この返事はフリードマンに対する口封じのようであった²⁷。

5. フリードマンとアーサー・バーンズ

次の連銀議長にはアーサー・バーンズ (Arthur Burns) が就任したが、フリードマンは当初彼の就任を歓迎したものの、インフレ対策として所得政策を用いようとしたことから、厳しい批判の目を向けるようになった²⁸。「各企業家にとって、コストが上昇してきたから、価格を上げざるを得ないように見える。しかし、ここで、問うべきは『なぜ、コストが上がったか』である。1960-64年には賃金が上がっても物価は上がることはなかった。しかし、1964-69年にかけて何故物価は突然に上がったのか。その答えは『総需要が全体に増加したからに他ならない』。強い労働組合がインフレの元凶とするバーンズに対しても、「労働組合が強力でもインフレのない国はいくらでもある。労働組合とインフレは無関係である。賃金の上昇はインフレの結果である²⁹」。

1971年8月15日にニクソン大統領はバーンズの支持も得て「賃金・物価コントロール」の実施を宣言し、3か月間賃金、物価を凍結させる。フリードマンは1973年に、このニクソンの政策について、過去40年間の大統領の失政のなかでも最悪のものと厳しく批判する³⁰。この間のインフレ論議に関して、当時の連銀議長バーンズとフリードマンの論争についてみよう³¹。この論争はバーンズが経済合同委員

²⁵ E. Nelson (2007) p.155.

²⁶ マーチンは1970年1月に退任予定であったが、彼が貨幣量を目標にする政策を実施しないことから、「早期に退任することは良いこと」だと書いた。TIME, 01/10/69. E. Nelson (2007) より再引用。

²⁷ Friedman, M (1982), pp.105-6.

²⁸後に述べるように、政策に関しては批判することもあったが、フリードマンはバーンズを生涯自分の師匠として尊敬していた。

²⁹ E. Nelson (2007) p.157.

³⁰ E. Nelson (2007) p.157.

³¹ この書簡は以下の形で公開されている。Burns, Arthur (1973)および Friedman, Milton (1974).

会副議長のウィリアム・プロキシマイア (William Proxmire) からの質問にたいする返書から始まる。フリードマンのアイデアに感化されたプロキシマイアはバーンズに金融政策の現状を批判する書簡を送った。バーンズの回答はつぎのように要約できる。

バーンズはこの書簡において、インフレの原因は貨幣供給の増加でもなければ、連銀の金融政策の誤りでもない論じて、連銀を擁護すると同時にフリードマンを鋭く攻撃する。マネタリストは金融政策が金利や他の貸出要件を変化させ、民間支出の一部に影響を与えると考えている。適切な金融政策を行うには、信用市場の状況よりも貨幣供給の増加率に注目することが肝要と考えている。彼らの主張する貨幣供給の増加率を固定する、あるいは頻繁に変化させないとする政策は、経済を安定させるために必要な積極的政策の実施を不可能にする。彼らはほとんどの経済攪乱は自己回復機能によって正常な状況に復帰すると考えており、貨幣供給の増加率を一定ないし安定した状況においておけば、満足のいく経済安定が実現すると考えている。しかし、過去の歴史を振り返れば、経済は本来安定しているなどとはとても思えない。それどころか経済は自動的に安定するなど盲目的に信じていると、とんでもないひどい結果をもたらすことは繰り返し経験してきたことである。昔のような大量の失業や企業倒産が生じる経済不況がなくなったのは、この30年間の安定化政策がうまく機能したからに他ならない。

1973年の厳しいインフレも金融政策が間違っていたからではない、1972年の金融政策はそれほど拡張的ではなかった。もし、厳しい引締めをしていたら金利の高騰を招き、経済の腰を折っていたことであろう。現在のインフレが厳しいことは認識している。それが収束するには時間がかかる。現在の状況下で賃金・物価コントロールを実施しても1971年、72年の時のような成果は得られないであろう。将来にわたってインフレをコントロールするには金融・財政政策をしっかりと実施することである。金融政策について言えば、貨幣量をコントロールすることは難しい。それは統計上の問題があるからだ。一つは連邦準備制度に非加盟の銀行のデータがとれないからである。また、非加盟の銀行は加盟銀行と同じ所要準備制度の制約を受けない、という問題もある。インフレに関しては財政政策が重要な役割をもつ。現在のように財政支出を個別に考えるのではなく、財政支出全体に上限を課すこと、また将来の歳入や国民の経済的ニーズに関係付けることが重要である。これは議会にぜひお願いしたい、と結ぶ。

これに対してフリードマンは次のような反論の書簡をプロキシマイアに送っている。まず、M1の増加率は1960年から1970年までは年平均4.2%でしかなかったが、1970年から73年にかけて、M1は年率で6.9%も増加していると指摘し、これがインフレの最大の要因と指摘する。また、バーンズはたとえ貨幣量とインフレの関係が正しいとしても、貨幣量のコントロールは難しいと指摘し、その第一の理由として、非加盟銀行の存在を上げる。しかし、非加盟銀行の預金は全預金の1/4を占めるにすぎず、その預金は定期的に変化することが分かっており、注意深くモニターをし、公開市場操作でその変動分を相殺することが可能である。したがって、非加盟銀行の存在を理由に貨幣量のコントロールを諦めることは間違っている。それよりも重要な問題は、準備預金の積み立て制度が、後積み方式になっていることである。これにより、連銀の公開市場の実施と貨幣供給の間にラグが生じるため、正確に貨幣供給量をコントロールすることが難しくなっている。また、連銀が政策の実施にあたり、貨幣市場条件、つまり金利を参考にしている点が問題である。貨幣市場条件は連銀の政策以外にも多くの要因の影響を受けるので、不適切な指標である。連銀は直接ハイパワード・マネーを動かすことに注意を払うべきであ

る。私たちは貨幣量の望ましい変化を生むためには、ハイパワード・マネーの変化が必要であると信じている。そして、最後に連銀にはインフレを抑えるために必要な、一時的に不人気な政策をぜひ率先して実施していただきたい、と結ぶ。

この論争は、フリードマン有利で進み、73-74年のインフレの責任を連銀に負わせることになり、1975年には貨幣量を金融政策の目標にすることが議会で決定される。さらに、1978年には完全雇用均衡成長法：Full Employment and Balanced Growth Act（通称、ハンフリ＝ホーキンズ法：Humphrey-Hawkins Act）が制定され、連銀はマネーサプライの増加率の目標値を毎年議会で報告することを義務付けられた。そして、1979年のポール・ボルカー新連銀総裁による「新金融調節方式」に繋がる。貨幣量の重要性が高く認識され、連銀もそのアイデアを認めざるを得なくなったのである。1970年代はフリードマンにとってもっとも輝かしい時代であった³²。

1950年代にはインフレに関して、マネーサプライの重要性を考慮されることはほとんどなかった。インフレと失業の間には長期のトレードオフ関係が存在するというフィリップス曲線の考えが中心であり、インフレを抑制する政策は何らかの経済的犠牲を伴うと考えられていた。物価の安定を目指して財政金融政策を実施すると恒久的に失業が生じると主張するケインジアンが圧倒的に優勢であった。サムエルソンとソロー（1960）は長期の右下がりのフィリップス曲線の存在を示して、インフレを短期に抑えようとする政策は構造的失業を増加させると主張した。総需要政策としてもっぱら財政政策が重視されていた。もちろん金融政策もそれなりの効果が認められていたが、それは金利、投資、所得という経路を考えるオーソドックスな理論ではなく、信用市場に重点を置くアベラビリティ理論に基づくものであった。この理論では、金融政策は金利の変化を通じることなく、实体经济に影響を及ぼすというものであった³³。

6. フリードマンとセントルイス連銀

このような情勢の中で、フリードマンはマイゼルマンと共に、「米国における流通速度と投資乗数の相対的安定」という論文を発表する³⁴。これは、貨幣数量説の立場からケインジアン投資理論に挑戦する論文であった。ケインジアン重視する投資乗数に比べて、貨幣需要の方がはるかに安定している事を実証的に証明し、貨幣需要が安定しているから、貨幣供給をおこなう連銀の政策によって实体经济は大きく影響されると主張した。この問題は、当時大きな議論を呼ぶことになり、1965年9月の *American Economic Review* は全ページをこの論争にあてた。ケインジアン側から安藤とモジリアーニの論文、およびデプラノとメイヤーの論文が掲載された。それに対して、フリードマンとマイゼルマ

³² 多くの経済学者はこの時期の世界的インフレについて、1973年からのOPECの原油価格引上げを上げた。1973年9月から1974年3月にかけて原油価格は1バレル2.80ドルから9.60ドルに急騰した。この時期のインフレと貨幣量の関係を学習した日本銀行は、1979年から80年にかけての第二次オイルショックを見事に乗り切った唯一の国であると、世界から称賛された。Hetzl, Robert H.(1999).

³³ この理論は金融政策が銀行の貸出意欲に影響することで、効果を発揮すると考える。この理論は最初ニューヨーク連銀のローザによって考えられ、その後いくつかのバリエーションが提示された。例えば、キャットは、通常のIS曲線において、借手の資本の限界効率ではなくて、貸手のそれを用いる。そのことによって借手の投資利子弾力性の問題はクリアされることを示した。詳細は以下を参照。Cat, A.J.L. (1965).

³⁴ Friedman, Milton and Meiselman, David (1963).

ンの反論論文が掲載された³⁵。この論争はそれぞれの頭文字をとってラジオ論争 (AM-FM) と呼ばれた。この論争の中心は2点であった。①流通速度は支出乗数よりも安定しているか、つまり産出は自発的支出よりも貨幣量の変化に関係しているのかどうか。②モデルに関して、大型計量モデルと単一モデルのどちらが説得力があるか。安藤とモジリアーニはフリードマンらの単純回帰モデルは単に相関関係のみを見たにすぎず、大きな構造型のモデルに比べれば、きわめて幼稚なものであり、信頼性に欠けると強く批判した。

当時の連銀は MIT の研究者と共同開発した FRB-MIT モデルという大型の構造モデルを用いて政策分析しており、大型モデルは単一方程式ないし小型モデルよりも優れていると判断していた。こうした中で、地区連銀の一つセントルイス連銀は貨幣数量説を重視し、ケインジアンに挑戦する研究が続けられていた³⁶。その成果が、アンダーセンとジョルダン (1968) とアンダーセンとカールソン (1970) であった。前者の論文は金融政策と財政政策の経済に対する影響力を相対的に評価し、後者の論文は小型マネタリストモデルを用いてシミュレーションを行った。とくに前者の論文はフリードマンとマイゼルの論文を発展させたものであり、次のような単一の方程式を推定した。

$$\Delta Y = \sum_{i=0}^3 \beta_i \Delta M_{t-i} + \sum_{i=0}^3 \delta_i \Delta E_{t-i} + \varepsilon_t$$

ここで、Y は名目 GNP、M は貨幣ストック変数、E は財政支出変数、である。彼らはこの方程式を 1952 年から 1968 年半ばまでの四半期データを用いて、アーモンラグ法により推定した。その結果は、まず貨幣ストックおよびマネタリベースの変化は名目 GNP に大きな影響を及ぼす。しかし、財政政策変数は所得に対して継続的な影響を持たない。財政政策変数は第一四半期、第二四半期において若干所得を変動させるが、第三四半期以降ではその所得変動を相殺する方向に作用し、一年間を平均してみれば総効果はゼロになる。そして、以下のように結論した。金融政策は財政政策に比べて①より大きな影響力をもち、②より予想しやすく、③より速く効果を発揮する、と結論付けた。アンダーセンとカールソンの論文もほぼ同様な結論にいたった。この両論文は高く評価され、マネタリストへの人々の関心を高める大きな原動力となった³⁷。

7. フリードマンと合理的期待

フリードマンは 1967 年 12 月のアメリカ経済学会会長講演で「フィリップス曲線と自然失業仮説」というきわめて影響力の強い発表をおこなう³⁸。その内容は、失業とインフレの間には一時的にトレードオフが存在する。しかし、恒久的トレードオフは存在しない。トレードオフはインフレ自体から生じるものではなく、予想されないインフレから生じるものである。貨幣当局は名目量をコントロールできる

³⁵ Ando, Albert and Modigliani, Franco (1965)、DePrano, Michael and Mayer, Thomas (1965)、Friedman, Milton and Meiselman, David (1965)。

³⁶ フリードマンは後に次のように語っている。私がいつも興味深く思っていることだが、金融理論および金融制度の理解にもっとも深く貢献したのは、ワシントンではなく、1950、60、70 年代のセントルイス連銀である。同連銀も連銀制度内で突出した成果を上げていた。Friedman (1992)。

³⁷ その後このセントルイスの単一モデルをめぐる様々な観点より、問題点が指摘されたが、それらを考慮してもなお彼らの結論には変化がない、というのが今日の理解である。これらの問題点については、宮川重義 (1987) を参照。

³⁸ この講演は、Friedman, Milton (1968) として、その後リファインされて、ノーベル賞受賞講演、Friedman, Milton (1977) として発表される。

が、実質金利、失業率、実質 GDP をコントロールすることはできない、というものであった³⁹。中央銀行は短期的には失業率のような実体経済変数に影響しないというこの論文の主張は、今日ではすべての経済学者が当然として受け入れているが、当時としては画期的なアイデアであった。フリードマンは後に、この論文はサムエルソンとソローの長期的にもなお右下がりのフィリップ曲線は成り立つという論文に刺激されて書かれたものであり、アーサー・バーンズが最初のドラフトを読み、高く評価してくれた、と回顧している⁴⁰。この論文はその後ルーカスらの合理的期待革命に発展する⁴¹。しかしながら、フリードマンは合理的期待仮説について期待の重要性は認めるが、期待形成には時間がかかることを強調する。「賃金契約は 2-3 年のタイムスパンで決定されるし、価格をたびたび変更するのはコストがかかる。しかし、もっとも重要なことは期待はバックワード・ルッキングで決まるので、ゆっくりと時間をかけて形成される。このアイデアには反対ではない。問題はいかに合理的期待が形成されるかである。もし、そのアイデアが明日何が起きるかを予測するものであれば、そのアイデアは正しい。しかし、人びとは何に基づいて合理的期待を形成するのかははっきりしない。人は過去の経験に基づいて期待形成するので、期待がキャッチアップするまでにはタイムラグが存在する⁴²」。

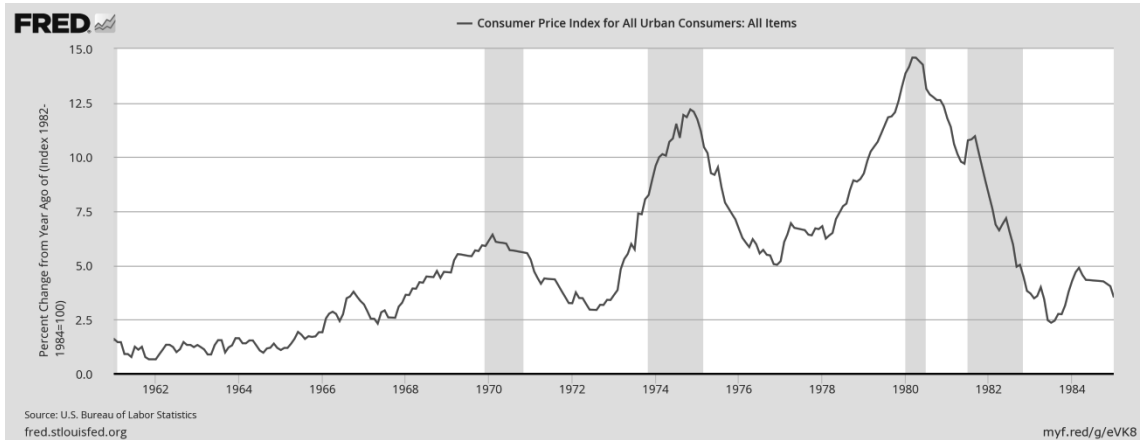
³⁹ フリードマンの自然失業率仮説についての詳細な議論は、宮川重義 (1979) および宮川重義 (1980) を参照。

⁴⁰ Taylor, John (2001).

⁴¹ ルーカスはフリードマンの教え子であり、彼は 1995 年にこのアイデアでノーベル賞を受ける。合理的期待とルーカスの学問的内容については、以下の論文に詳しい。宮川重義 (1985) および 宮川重義 (1996)。

⁴² Taylor, John (2001).

図1 インフレ率の動向



(出所) FRED データベース

図2 失業率の動向



(出所) FRED データベース

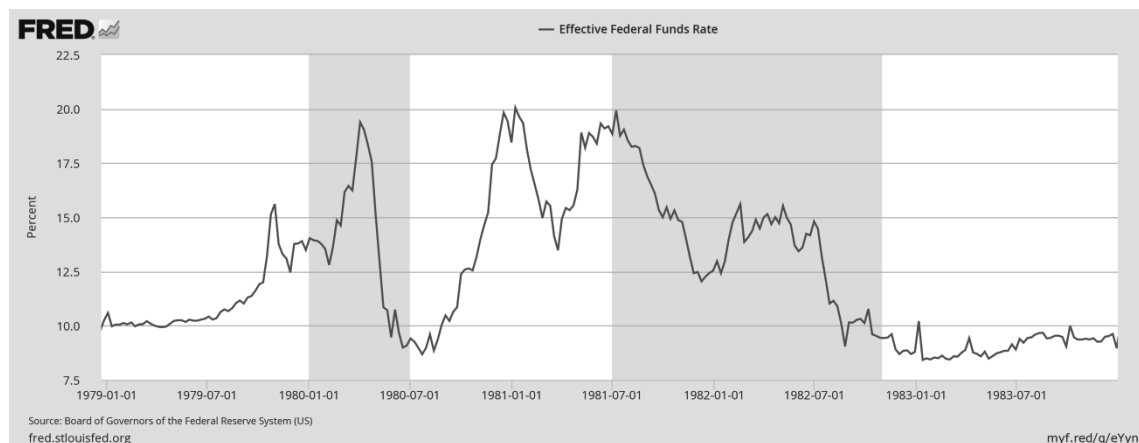
8. フリードマンの苦闘

1976年にアメリカ経済はインフレが低下する一方で、生産性は上昇し、失業は減少した。1977年に第39代アメリカ大統領に就任したジミー・カーター (Jimmy Carter) は、失業を政策目標の中心に置き、当時 7.4%の失業率を完全雇用水準 (当時完全雇用失業率は 4.9%と考えられていた)をめざしてさらに下げるべく積極的な政策を実施した。具体的には減税を中心とする財政政策だけではなく、カーターの指名したウィリアム・ミラー連銀議長に大幅な金融緩和を求めた。ミラーは自らの個性を発揮することなく、大統領の政策目標に素直に従った、と言われている⁴³。貨幣供給量は急増した。当然、インフレは再燃し、79年には年率 12%に達した。困惑したカーターは 1979年 10月、ミラーに代え、ポール・ボルカー (Paul Volcker) を新たに連銀議長に任命した。

⁴³ H. Stein(1994), p.218.(土志田征一訳 (1985)、pp.230-31).

インフレ対策に立ち上がったボルカーは、1979年10月6日に貨幣増加率を抑え、FFレートの変動を容認する新たな金融政策を実施した。これはフリードマンたちマネタリストのアイデアを受入れ、具体的には連銀が比較的的操作可能な非借入準備（＝総準備－借入準備）の操作を通じて、貨幣量のコントロールをめざすものであった。しかしながら、その結果、インフレは抑制されたものの、市場金利は高騰、乱高下し、経済は極めて悪い状況に陥った。FFレートは1980年末には20%という史上最高のレベルに達した。図1、2に示されるようにインフレは急速に収束したものの、失業率は急増（82年12月には10.8%）し、実体経済は戦後最悪となった。

図3 FFレートの動向



(出所) FRED データベース

高金利に悩む農民は連銀本部の前で激しい抗議集会を開き、自動車販売の不振に嘆くカーディラー達は売れない自動車のカギを棺に入れて連銀に送りつけた。こうした悲惨な経済状況の中で、1980年に大統領選挙が行われ、ロナルド・レーガンが不人気の現職大統領カーターを破り、第40代アメリカ大統領に就任する。1982年7月にはFOMCは公定歩合引下げによりFFレートを引下げ、非借入準備の目標値を上げ始める。その結果、7月から8月末にかけて、FFレートは15%から9%に低下する。1982年10月5日のFOMC会合でM1目標を政策目標から外すことを決定する。当初ボルカーおよび連銀に対する政治的圧力は非常に強かったが⁴⁴、この政策変更によってインフレが80年にピークを付けたあと、82年には6.1%、83年には3.7%にと徐々に低下し、政治的圧力も弱まっていった。

80年代の経済状況はフリードマンたちマネタリストに対する批判を加速した。理論的には貨幣需要関数の不安定性を実証する論文がいくつか現れた。とくに、ゴールド・フェルドの貨幣需要関数の推定はマネタリストを困惑させることになる⁴⁵。ここでは貨幣ストックの定義が大きな問題となった。連銀は経済全体の支出と密接な関係をもっていること（具体的にはM1貨幣需要関数が安定しており、貨幣ストックと主要なマクロ経済変数の間に安定した関係が成立していた）、またコントロールの容易さの観点からM1を代表指標として用いていた。当時M1に含まれる当座預金には金利は支払われず、預金者

⁴⁴ 例えば、下院議員のGeorge Hansenは議会で「(ボルカーの高金利のかげで)小企業は倒産し、中間層は崩壊、アメリカンドリームも消えた」と、またテキサス出身の下院議員、Henry Gonzalezは「ボルカーおよび連銀理事を弾劾する法案を提出すべきだ」という証言が記録に残っている。FRB(2013)。

⁴⁵ Goldfeld, S.M. (1976)。

は貯蓄預金をそこに預けることはなく、また M1 以外の預金では小切手を切ることができなかった。連銀の金利変更は即貨幣保有の機会費用の変化となり、M1 が変化した。連銀はその M1 に注目しつつ政策を実施すれば良かった。しかしながら、金融革新と金融自由化によって、当座預金にも金利が支払われるようになると M1 を貨幣ストックの代表的指標とすることには問題が生じるようになった⁴⁶。

このような状況にもかかわらず、フリードマンは M1 でもってインフレ予測を行う。彼のインフレ予測もことごとく外れる。1982-83 年に M1 増加率が 10%を超えるのをみて、インフレの再燃を予想した。82 年には 1 年後には 8%のインフレになると予想したが、83 年になってみると、4%でしかなかった。これに関しては、「2ケタのインフレを予想したが、経済も不況にならず安定しており、ラッキーであった」とのコメントを発表している⁴⁷。また 84 年 4 月には「消費者物価指数は 85 年には 8-10%になると予測⁴⁸」するものの、現実には 80 年代インフレ率は低下を続けた(図 1 を参照)。

その後も彼の予想は外れる。インフレだけでなく、景気予測も繰り返し行い、その予想はことごとく外れる。たとえば、1983 年後半にレーガン大統領は来年秋までには深刻な不況を経験するだろうと予想した。しかしながら、84 年の景気は良かった。このような度重なる予想の失敗に対して、ニューヨークタイムズ紙は彼を「今や市井の 1 コラムニストに過ぎない」とまで見下げた⁴⁹。さらに、84 年 10 月には心臓病で倒れることになる。まさに 80 年代前半はフリードマンにとって受難の年であった。

9. フリードマンの復活

この失敗の原因は貨幣量の指標として、M2 ではなく、M1 を採用したことにある。フリードマンは『アメリカ合衆国の貨幣史』でも貨幣量として M2 を用いていた。なのに、なぜこの時期に M1 を採用したのか。この点について、ネルソンはつぎのように説明する。1980 年代初め、M1 の増加率と名目所得成長率が高い相関を示したことで、さらには金融引締め厳しさが M2 よりも M1 にははっきりと表れたこと、それによって 1981-82 年の厳しい不況および 1982-83 年のインフレ率の低下が説明できたこと、これによってフリードマンは M2 よりも M1 を採用することになった⁵⁰。また、フリードマンは (80 年代の) M1 は『アメリカ合衆国の貨幣史』の M2 に類似しているとも述べている⁵¹。しかし、ネルソンによれば、これはフリードマンの誤解だとしている。連銀のデータによれば、旧 M2 と新 M1 よりも旧 M2 と新 M2 の方が高い相関を示している。また、M1 の流通速度は M2 のそれよりも金利に対して感応的になっている。このことは利子を生む金融商品の存在が M1 よりも M2 において重要になっていることを示す⁵²。

この間の金融政策に関して、フリードマンはつぎのように評価している⁵³。長らく待ち続けた政策がようやく実行されたが、結果を見るまで安心できない。レギューム変化は急激におこなう必要がある。なぜならインフレの悪影響がしみ込んでしまうと経済に大きなダメージを与える。高いインフレに慣れ

⁴⁶ この頃の貨幣需要関数の安定性をめぐる議論については、宮川重義 (1990) を参照。

⁴⁷ Newsweek, 1983, 7/25.

⁴⁸ Heller, Robert et.al (1984), p.46.

⁴⁹ Nelson (2007), p.166.

⁵⁰ Nelson (2007), p.163.

⁵¹ Friedman (1984), p.398.

⁵² Nelson (2007), p.164.

⁵³ Nelson, Edward (2007)および Friedman, M (1982)

た国民、とくに労働者は賃上げ交渉においてそれに見合う高い賃上げを要求するし、企業家も製品価格の上昇をおこなう。インフレの悪循環が生じることになる。また、過去の誤った貨幣量の変化が遅れを伴って効いてくるので、新レジュームへの期待よりも不安の方が大きいかもしれない。

また、貨幣量をコントロールしているにもかかわらず、80年になって貨幣量の変化が不安定な動きを示していることに対して、準備積立方式を批判する。当時の後積み方式では、商業銀行が連銀に積むことを要求される所要準備は以前の預金量によって決まってしまう。したがって、この方式の下では短期的には総準備が先決されるので、貨幣量のコントロールが不可能になる。そこで、後積み方式に代えて、同時積み立て方式を提案している。また、公定歩合についても、罰則金利として機能をもたせると同時に市場金利に連動させるなどを提案している⁵⁴。

また、カーターと連銀が1980年に実施した、貸出の直接コントロールを強く批判した。信用割当は誤った「真正手形主義」の適用である。この理論では、ある種の支出がインフレ的であると考え、その種の支出を抑制すればインフレの抑制は可能と考える。フリードマンの考えはインフレは総支出に反応して生じるものであり、特定の貸出を抑制することは貯蓄と投資に反対の効果をもち、その抑制は貨幣量を著しく減少させ、産出を崩壊させてしまう。結局この貸出割当政策は1980年7月に廃止された。

後にフリードマンは、1970年代の大インフレを抑えたのはレーガンであったと回想している。もし、カーターが大統領に再選されていたら、その後インフレはどうなったか分からない。レーガンはインフレを止めるリスクをとった。1981年に厳しい不況になり、その支持率が著しく低下した時も連銀に（金融緩和の）圧力をかけることなく、流れを変えた。このような大統領は他にいない。レーガンは貨幣量とインフレの関係をよく理解していたので、敢えて火中の栗を拾おうとしたことは明らかである。不況を起こすことなくインフレを抑制できないことは自分で理解していたと、レーガンを高く持ち上げている。もう一人フリードマンが影響を与えたと考えるニクソン大統領とレーガンを比較して、次のように述べている。ニクソンはレーガンよりも高いIQを持っていたが、彼は理論を重視せず、政治的に動いた。これに対して、レーガンはニクソンほどではなかったが、そこそこのIQをもっており、理論に固執した。毅然とした態度で理論に基づいた政策をおこない、そのために対価を支払うことも潔しとした。両大統領共もし私に出会わなかったら、好きなように政策をしてとんでもない悪い結果をもたらしていた、と自らの功績を上げる⁵⁵。その後、フリードマンはM1がM2よりも金融革新の影響を受けることを認め、貨幣量の指標をM1からM2に戻した⁵⁶。

10. 晩年のフリードマン

フリードマンのボルカー議長に対する評価は厳しかったが、1987年に第13代連邦準備銀行議長に就任したアラン・グリーンスパン（Alan Greenspan）の評価は高かった。グリーンスパンは貨幣ストックとしてM2を重視し、就任直後の株価ショックを見事に乗り切り、貨幣増加率を5%以下に抑え、インフレを抑えつつ、経済成長を目指した。この頃になるとフリードマンは貨幣ストックと名目GDPの

⁵⁴ Friedman, M (1982), p.117.

⁵⁵ Taylor, John (2001).

⁵⁶ Friedman, M (1988), p.224.

関係を認めるものの、その関係はこれまでに比べて緩くなったと考える。1992年から95年にかけてM2流通速度は急激に上昇したが、もしその時に厳密に貨幣ストックを目標とする政策に固持していたら、悪い結果が生じた。この期間中にグリーンズパンはこの目標を一時放棄したのは正しい政策であり、議会証言からも明らかなように彼はいつも貨幣増加率と貨幣と所得の関係を注視していると、グリーンズパンを高く評価する⁵⁷。

フリードマンは2003年にフィナンシャル・タイムズ誌に注目すべき発言をした。「金融政策の目標としての貨幣ストックの利用はうまく行かなかった。今日では、私がかつてのように貨幣ストックを強調するとは思えない⁵⁸」。この発言はきわめて誤解を生む発言であり、フリードマンの敗北宣言として、フリードマンを嫌う人からたびたび取り上げられた。ロンドンのオブザーバー紙 (Observer) 編集長のウィリアム・キーガン (William Keegan) にいたっては、「ついに、フリードマンは自分の間違いを認める」というタイトルの記事をかき、「フリードマンは御年90歳にしてようやく (自らの間違い) を白状した」と彼をこき下ろす⁵⁹。

このような批判に対して、フリードマンはこれまで何度も答えている。たとえば、1998年のランダル・パーカーのインタビューにおいて、「貨幣ストックを目標とする政策はダメになったかもしれないが、貨幣ストックの増加率に着目する政策は依然として重要である」と述べ、「今日もなお貨幣ストックを一定の率で成長させるべきと考えているか」という質問に対しては、「もし過去20年間にわたって貨幣ストックを安定した率で増加させていたなら、経済状況は今と同じかもっと良くなっていたと思う」と答えている⁶⁰。

晩年のフリードマンはサーモスタット理論を展開する⁶¹。天候の変化が激しい時に、部屋の温度を一定に保つためにエアコンの温度調節を自動的におこなってくれるサーモスタットの役割を連銀の金融政策になぞらえている。確かにアメリカ経済のインフレ動向をみると、1980年代半ばの前と後ろでインフレ率が大きく異なっている。80年代半ば以前においては、インフレは大きい、後半においては安定している。これについて、フリードマンは以前は貨幣ストックの管理がうまくできていなかったが、80年代半ば以降はその管理がうまくなされている。つまり連銀が $MV=Py$ を念頭におき、サーモスタット機能を発揮しているからだと説明する。とくに、それまで安定していたM2流通速度が1991-92年に上昇傾向を示す図を取り上げ、連銀はこの時期に古いサーモスタットを新しい良いものに取り換えたと言明する。ただ、それがグリーンズパンの力によるものか否かは不明としている⁶²。

この理論はあくまでも1980年代半ばより貨幣と所得の関係が緩くなってきた中で考えられたものである。彼の議論の中心は長期にあり、長期にわたって名目所得を安定させるには、貨幣ストックを頻繁に変更させるよりも一定の率で固定することが肝要と考えている。彼は亡くなる直前にフーバー研究所

⁵⁷ Epstein, Gene (1998).

⁵⁸ London, Simon (2003), pp. 12-13.

⁵⁹ Observer; 2003年6月22日 (Nelson (2007), p.171)。また、わが国の前日銀総裁もマネタリストを否定する文脈の中でこれを取り上げている。白川方明 (2008), p.273

⁶⁰ Parker, Randall E. (2002), p.54. (ランダル・パーカー、宮川重義訳 (2005), pp.65-66.)

⁶¹ Friedman, Milton (2003).

⁶² Taylor, John (2001), p.104 および p.106.

で、「金融政策におけるトレード・オフ」という論文⁶³を書き、彼の弟子であったデービッド・リードラの退職記念号に掲載された。1990年代になってM2の変動が産出の変動に比べて大きくなっている点については、サーモスタット理論で説明できるが、長期にわたる年次データを使った場合には、M2の変動と実質GDPの変動はかなり高い相関(0.81)を示すことを明らかにしている。歴史的に見て、産出の変動が大きく減じている時には、かならず貨幣量の変動も減じている、と言える。この関係は将来にわたっても言えることであり、両者はトレード・オフの関係にあるのではなく、直接的な因果関係にある。したがって、長期にわたって名目所得を安定させるには貨幣ストックを頻繁に変動させるよりも安定させることが重要だというのが彼の最後のメッセージとなった。最後までマネタリストであった。

むすび

伝説の経済学者、ミルトン・フリードマンは2006年94歳でこの世を去った。彼は1977年にシカゴを引退した後も「シカゴ学派」の中心としてさまざまな方面でその影響力を発揮し続けた。彼の活躍は多方面にわたるが、それは大きく2つに分類できる。貨幣経済学者および市場自由主義論者としてである。本稿では、前者に焦点を当て、彼の研究足跡を辿ってきた。それは、またインフレファイターとしてのフリードマンの歴史でもあった。

1970年代インフレは世界を席卷する大きな経済問題であった。当時の支配的経済学はケインジアン経済学であり、貨幣量は重要ではなかった。自発的支出、投資乗数が重要な経済変数であった。金融政策に与えられた役割は、せいぜい投資を促進させるために金利を抑えることであった。当時のインフレ対策は賃金・物価をいかに抑えるかであった。このようなコストプッシュ型インフレ理論に果敢に挑戦したのが、フリードマンを中心とするマネタリストたちである。彼は「インフレはいつ、いかなる場所においても貨幣的現象である」を信念に貨幣量が産出量を凌駕するときにインフレは生じると主張し続けた。インフレと失業のトレードオフを認めるケインジアンの右下がりのフィリップス曲線の存在を否定し、貨幣当局は名目値をコントロールできるが、実体変数には影響できない、つまり貨幣の長期中立性を主張した。フリードマンの方法論は理論よりも実証を重視し、理論や予測は事実によって立証されねばならないとし、大型のマクロ計量モデルよりもNBER流のイベントスタディを重視する。

彼らの貢献によってオーソドックスなケインズ理論は完全に葬り去られ、フリードマン理論は1970年代には正統派経済学として誰もが認めるようになった⁶⁴。しかしながら本稿でも見たように、80年代以降の経済制度の変化は貨幣と物価の関係を曖昧にし、貨幣量を目標とするマクロ経済運営に疑問の声が多く上がった。これに対して、フリードマンはサーモスタット理論を基に亡くなる直前までマネーの重要性を訴え続けた。彼のアイデアは、今、総需要式、フィリップス曲線、金融政策ルール⁶⁵の3本の方程式に集約される新しいモデルの中に生きている。この現代の正統派と言われるモデルでは、LM曲線の代わりに政策ルールが用いられるために、貨幣はモデルの中には表れてこないが、貨幣を金融政策

⁶³ Friedman, Milton (2006).

⁶⁴ Woodford, Michael (1999), pp.18-19.

⁶⁵ Meyer, Laurence H. (2001), p.2.

に読み替えれば、金融政策は潜在産出高には影響せず、政策ルールを通じてインフレに影響する。したがって、なお中央銀行の本質的使命は物価の安定にあるという結論が導かれる。その意味では $MV=Py$ の関係式はなお健在であり、フリードマンは亡くなったが、彼の主張はいまも脈脈と生き残っていると言えるであろう。

参考文献

- Andersen, Leonall C., and Jerry L. Jordan, "Monetary and Fiscal Actions: A Test of Their Relative Importance in Economic Stabilization," *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, November, pp.11-24.
- Andersen, Leonall C., and Carlson, Keith M., "A Monetarist Model for Economic Stabilization," *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, April, pp.7-25.
- Ando, Albert and Modigliani, Franco (1965), The Relative stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier, *American Economic Review*, September, pp.693-728.
- Bernanke, Ben B (2003), "Friedman's Monetary Framework: Some Lessons," in *The Legacy of Milton and Rose Friedman's Free to Choose*, Proceedings of a Conference Sponsored by the Federal Reserve Bank of Dallas, October, pp.207-216.
- Burns, Arthur F. (1934). *Production Trends in the United States Since 1870*. New York: National Bureau of Economic Research.
- Burns, Arthur (1973), Letter on Monetary Policy, *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, November, pp.15-22.
- Butler, Eamon (1985), *Milton Friedman: A Guide to His Economic Thought*, Gower Publishing Comp. (宮川重義訳 (1989) 『フリードマンの経済学と思想』多賀出版).
- Cat, A.J.L. (1965), Credit Rationing and the Keynesian Model, *Economic Journal*, June
- Christ, Carl F. (1994), "The Cowles Commission's Contributions to Econometrics at Chicago, 1939-1955," *Journal of Economic Literature*, Vol. XXII, March, pp.30-59.
- DePrano, Michael and Mayer, Thomas (1965), "Tests of the Relative Importance of Autonomous Expenditures and Money," *American Economic Review*, September, pp.729-52.
- Ebenstein, Lanny (2007). *Milton Friedman: A Biography*. Macmillan, (大野一訳 (2008) 『最強の経済学者 ミルトン・フリードマン』日経 BP 社)。
- Epstein, Gene (1998), An interview with Milton Friedman, *Barrons*, Aug.29.
<http://www.barrons.com/articles/SB903738915698011000>
- FRB (2013), *Federal Reserve History, Volcker's Announcement of Anti-Inflation Measures*.
https://www.federalreservehistory.org/essays/anti_inflation_measures
- Goldfeld, S.M. (1976), "The Case of the Missing Money," *Brookings Papers on Economic Activity*, no.3, pp.683-730.
- Friedman, Milton (1935), Professor Pigou's Method for Measuring Elasticities of Demand From Budgetary Data, *Quarterly Journal of Economics*, vol50, No.1, Nov.,pp.151-163.
- Friedman, Milton. and Becker Gary (1957), "A Statistical Illusion in Judging Keynesian Models," *Journal of Political Economy*, Feb 65(1), pp.64-75.
- Friedman, Milton and Meiselman, David (1963), "The Relative Stability of Monetary Velocity and

- the Investment Multiplier in the United States, 1897-1958," in *Stabilization Policies, Englewood Cliffs*, Prentice Hall, pp.165-268.
- Friedman, Milton and Meiselman, David (1965), "Reply to Ando and Modigliani and to DePrano," *American Economic Review*, September, pp.753-85.
- Friedman, Milton (1968), The Role of Monetary Policy, *American Economic Review*, March, 58-1, pp.1-17.
- Friedman, Milton (1969), *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Aldine Publishing Comp., Chicago.
- Friedman, Milton (1977), Nobel Lecture: Inflation and Unemployment, *Journal of Political Economy*, June, 85-3, pp.451-72.
- Friedman, Milton (1971), *Essays in Positive Economics*, University of Chicago (佐藤隆三、長谷川則啓訳 (1977) 『実証経済学の方法』 富士書房)。
- Friedman, Milton (1974), Letter on Monetary Policy, *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, March, pp.20-23.
- Friedman, Milton (1982), "Monetary Policy, Theory and Practice," *Journal of Money, Credit, and Banking*, Feb. 14-1, pp.98-118.
- Friedman, M. (1984), "Lessons from the 1979-82 Monetary Policy Experiment," *American Economic Review*, May, 74-2, pp.397-400.
- Friedman, M (1988), "Money Stock and the Stock Market," *Journal of Political Economy*, April, 96-2, pp.221-45.
- Friedman, Milton (1991), *Monetarist Economics*, Basil Blackwell Ltd.
- Friedman, Milton (1996), "My Evolution as an Economist," in *Lives of the Laureates: Thirteen Nobel Economists* edited by William Breit and Roger W. Spencer, The MIT Press.
- Friedman, M (2003), "The Fed's Thermostat," *The Wall Street Journal*, August 19.
- Friedman, Milton (2006), "Tradeoffs in Monetary Policy," August, Hoover Institution.
<https://web.stanford.edu/~johntayl/Friedman2006.pdf>.
- Friedman, Milton, and Anna J. Schwartz (1986). "Has Government Any Role in Money?," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 17(1), January, pp. 37-62.
- Friedman, Milton and Rose Friedman (1998) *Two Lucky People: Memories*, The University of Chicago Press.
- Goldfeld, S.M. (1976), "The Case of the Missing Money," *Brookings Papers on Economic Activity*, no.3, pp.683-730.
- Hafer, R.W. and David C. Wheelock (2001), "The Rise and Fall of a Policy rule: Monetarism at the St. Louis Fed, 1968-1986," *Review*, Federal Bank of St. Louis, January/February, pp.1-24.
- Hammond, J. Daniel (1988), *An Interview with Milton Friedman on Methodology*, Hoover Institution, Stanford University, May 24.
- Heller, Robert et.al (1984), "Economic Outlook," *Contemporary Policy Issues*, Fall,3-1, pp.15-52.
- Hetzl, Robert H.(1999), "Japanese Monetary Policy: A Quantity Theory Perspective," Federal Reserve Bank of Richmond *Economic Quarterly* 85, Winter, pp.1-25.
- Koopmans, T. C. (1947), "Measurement Without Theory," *Review of Economics and Statistics* 29, pp.161-72.
- London, Simon (2003), "Lunch with the FT— Milton Friedman: The Long View," *Financial Times*

- Magazine supplement*, June 7, pp.12-13.
- Levy, David (1992), Interview with Milton Friedman, *The Region*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, June,
- Meyer, Laurence H. (2001), "Does Money Matter?" *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, April, pp.1-15.
- Nelson, Edward (2007), "Milton Friedman and U.S. Monetary History: 1961-2006," *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, May/June, pp.153-182.
- Nelson, Edward (2013), "Milton Friedman and the Federal Reserve Chair, 1951-1979," Federal Reserve Board.
<https://pdfs.semanticscholar.org/b2a8/f604bd13c36b1cd5962bff1123657032ccbc.pdf>
- Nelson, Edward (2017), *Milton Friedman and Economic Debate in the United States, 1932-1972*, Book draft: <https://sites.google.com/site/edwardnelsonresearch/>
- Parker, Randall E.,(2002), *Reflections on the Great Depression*, Edward Elgar, p.54. (ランダル・パークー、宮川重義訳『大恐慌を見た経済学者 11 人はどう生きたか』、中央経済社、2005 年)。
- Pigou, A.C., Milton Friedman and N. Georgescu-Roegen (1936), Marginal Utility of Money and Elasticities of Demand, *Quarterly Journal of Economics*, Vol.50, No.3, May, pp.532-539.
- Roberts, Russel (2006), "An Interview with Milton Friedman", *Library of Economics and Liberty*.
<http://www.econlib.org/library/Columns/y2006/Friedmantranscript.html>
- Stein, Herbert (1994), *Presidential Economics: The Making of Economic Policy From Roosevelt to Clinton*, 3rd.ed. American Enterprise Institute for Public Policy Research. (土志田征一訳 (1985) 『大統領の経済学』、日本経済新聞社)。
- Taylor, John (2001), "Interview with Milton Friedman," *Macroeconomic Dynamics*, 5, 101-131.
- Williamson, Stephen and Randall Wright (2010), "New Monetarist Economics: Methods," *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, July/August, pp.265-302.
- Woodford, Michael (1999), in the proceedings of the conference on "Frontiers of the Mind in the Twenty-First Century," Library of Congress, Washington, June pp.14-18.
- 安部大佳 (1999) 『アメリカ貨幣経済論の研究：現代マネタリズムの構造と形成基盤』 晃洋書房。
- 安部大佳 (2006) 「書評：ランダル・パークー著『大恐慌を見た経済学者はどう生きたか』 中央経済社、2005 年」『龍谷大学経営学部論集』 45-4、pp.58-112.
- 今井譲 (1984) 『マネタリズムの政策と理論』 東洋経済新報社。
- 白川方明 (2008) 『現代の金融政策：理論と実証』 日本経済新聞社。
- 宮川重義 (1972) 『現代貨幣数量説の意義と限界』 修士論文。
- 宮川重義 (1979) 「アクセレーションニストとフィリップス曲線」『京都学園大学創立十周年記念論文集』 9 月、pp.263-283.
- 宮川重義 (1980) 「インフレ期待とフィリップス曲線—わが国における自然失業率仮説の統計的検証を中心として」『京都学園大学論集』 12 月、第 9 巻 2 号、pp.76-97.
- 宮川重義 (1981) 『現代マクロ経済の分析』 昭和堂。
- 宮川重義 (1982) 「マネーサプライと物価—わが国における M-P 仮説の検証を中心として」『経済学論叢』 (同志社大学) 第 30 巻 3、4 号、pp.51-78.
- 宮川重義 (1987) 「セントルイス方程式再考」『京都学園大学論集』 第 16 巻 2 号 pp.134-155.
- 宮川重義 (1985) 「マクロモデルにおける合理的期待の最近の展開について」『京都学園大学論集』 第 14 巻 2 号、pp.120-163.
- 宮川重義 (1990) 「貨幣需要関数における諸問題」『経済学論叢』 (同志社大学) 第 41 巻 3 号、pp.51-78.
- 宮川重義 (1994) 「書評：ミルトン・フリードマン (斎藤精一郎訳) 『貨幣の悪戯』 『経済セミナー』 2 月号、pp.119-20. 日本評論社。

- 宮川重義 (1996) 「ロバート・ルーカス教授の人と学問—95年ノーベル経済学賞受賞によせて」『京都学園大学経済学部論集』第5巻3号、pp. 95-132.
- 宮川重義 (1998) 「中間目標としてのマネーサプライ—アメリカ金融政策の最近の問題点」『京都学園大学経済学部論集』第8巻1号、pp. 51-65.
- 宮川重義 (2002) 「マネタリズムと最近の日銀の金融政策」『京都学園大学経済学部論集』第11巻3号、pp. 79-102.
- 宮川重義 (2016) 『世界の金融危機とバブルの分析』中央経済社。

ミルトン・フリードマンの履歴

(Friedman (1996) より作成)

学歴		
B.A	ラトガース大学	1932年
M.A	シカゴ大学	1933年
Ph.D	コロンビア大学	1946年
職歴		
非常勤講師	コロンビア大学、	1937-1940年
客員教授	ウィシコンシン大学	1940-41年
准教授	ミネソタ大学経済経営学部	1945-46年
准教授	シカゴ大学経済学部	1946-48年
教授	シカゴ大学経済学部	1948-63年
教授	ポール・スノーデン・ラッセル記念教授	1963-82年
フルブライイト客員教授	ケンブリッジ大学	1953-54年
客員教授	コロンビア大学	1964-65年
客員教授	UCLA	1967年冬学期
客員教授	ハワイ大学	1972年冬学期
上級研究員	フーバー研究所 (スタンフォード大学)	1983年