

## 内生的貨幣供給と流動性選好：ポスト ケインジアンにおける論争

内 藤 敦 之

はじめに

最近のポストケインジアンにおいては、内生的貨幣供給論は共通の考え方として認められている<sup>1)</sup>。しかし、多くの点に関して一致が見られるとはいえ、未だに幾つかの点に関しては、見解の相違が存在し、論争が展開されている。論争となっている点はいくつか存在するが、その中でも本質的であると思われるのは利子率の取り扱いである。正統派においてはケインズの『一般理論』と同様に貨幣供給は外生的であり、利子率は流動性選好説、あるいは貸付資金説のいずれにおいても、内生変数となっている。単純に考えれば、内生的貨幣供給を採用すれば、利子率は外生的になるであろう。しかし、ポストケインジアンの場合は、利子率が内生的か外生的か、あるいは流動性選好理論をどう考えるかが問題となる。すなわち、内生的貨幣供給論は流動性選好説と両立可能であるかという問題である。カルドア、ムーアなどのホリゾンタリストがポストケインジアン理論に内生的貨幣供給論を導入した時には外生的な利子率を採用し、流動性選好説を否定していた。その後、レイ、ポーリン、パリーなどのストラクチャリストは流動選好説を内生的貨幣供給論に導入している。ただし、ここでの流動性選好理論はケインズの『一般理論』におけるのとは多少異なり、モットに従い、長期利子率と短期利子率の差を決定する理論となっている。さらに、ラヴォワは両者を総合する理論を試みている。この論文においては、カルドアからラヴォワまでの内生的貨幣供給論における利子率の取り扱いをサーヴェイし、さらに内生的貨幣供給論

における流動性選好理論に関して考察する。

## 1 外生的利子率：カルドアとムーア

### (1) カルドア

カルドアは1970年代から当時、影響力の強かったマネタリズムに対抗するために内生的貨幣供給論を展開しているが、1981年の'A Keynesian perspective on money'において本格的に展開した。ここでは、「貨幣的政策のスタンスは存在している信用貨幣の選択された量ではなく、選択された利子率によってもっとも良く表現される。……(これは貨幣の需要と供給を両方も利子率の関数として示す図において、貨幣供給が垂直な線ではなく、水平な線として示されるべきであることを意味している。)」(Kaldor and Trevithick, 1981, p. 6) すなわち、貨幣供給が内生的であるのに対して利子率は外生的である。

1982年の『マネタリズム その罪過』においてもカルドアは内生的貨幣供給論を展開している。内容は上記の1981年論文とほぼ同じであるが、利子率に関しては、流動性選好説は、「貨幣数量説の修正であって、その放棄ではなかった」(Kaldor, 1982, p. 21)として、否定している。「貨幣数量説の修正」というのは、「貨幣数量Mはいまだに金融当局によって決定される独立変数として示されている」(Kaldor, 1982, p. 21)からである。

このようなカルドアの立場は、貨幣供給曲線が水平であると主張しているので、水平主義と呼ばれている。また、カルドアが流動性選好理論を否定したのは、マネタリズム批判が目的であったからであると思われる。

### (2) ムーア

ムーアはカルドアの影響を受けて、1980年代から内生的貨幣供給論を主張しているが、1988年の"Horizontalists and Verticalists"において、ポストケインジアンにおいて初めての体系的な内生的貨幣供給論を展開した。カルドアと同様にムーアにおいても、「外生変数は中央銀行が需要に応じて

ベース貨幣を供給する際の価格であり、それは短期利率の一般的な水準を決定する。」(Moore, 1988, p. 19) さらに商業銀行の行動に即してマークアップ利率論を主張している。ここではホールセール市場とリテール市場の二つを考えている。商業銀行はフェデラルファンド、CDなどのホールセール市場においてはプライステイカーであるが、預金や貸出などのリテール市場においてはプライスセッターとなる。これはホールセール市場では完全競争的に市場で価格が決定されるが、リテール市場では寡占的であり、銀行は価格、すなわち利率を設定するからである。利率の設定は、ホールセール市場で決定される資金のコストに一定のマークアップ率を乗じて行われる。他方、ホールセール市場の利率は中央銀行が制御している。このように銀行貸出や預金の利率はマークアップで決定される。

「貨幣当局はマネタリーベースや銀行の現金準備保有ではなく、短期利率を操作することによって目的を達成しようとしている。」(Moore, 1988, p. 89) というのは、例えば、貨幣ストックの成長率を目標にしようとしても短期利率の変動性が高まるので実際にはそのことは困難であるからである。

ムーアはシュンペーターと同様に実物的分析と貨幣的分析に分類し、貨幣的分析としての利率理論を主張している。貨幣的分析においては貨幣は本質的な要素となる。ムーアはケインズは貨幣的分析を行っているとしているが、流動性選好理論を批判している。それは「流動性選好理論は長期利率にのみ適用されるべきである」(Moore, 1988, p. 247) と考えているからである。長期利率は「中央銀行が設定するであろう将来の短期利率に関する資本市場の集団的期待を反映するであろう。」(Moore, 1988, p. 259) というのは、第一に資産保有者の決定は事後的な収益ではなく事前の収益、すなわち期待に基づいている。従って、第二に資産保有者の決定は事前の実質収益率の主観的推測に基づいているので、貨幣錯覚は生じない。また、第三に資本市場が自由ならば資産保有者による裁定は異なった満期の資産のリスク調整済みの期待保有期間収益率を等しくするように行われるからである。

主流派とは異なって、「生産性と節儉の実物的諸力は中央銀行の究極的な

政策目標の追求において動かされる利子率の上限と下限を設定することによって、間接的に名目利子率に影響する。」(Moore, 1988, p. 263) すなわち、短期名目利子率は中央銀行がある範囲内で制御し、長期名目利子率は金融市場の期待短期利子率を反映している。このように利子率は貨幣的現象であり、短期利子率は中央銀行が外生的に設定しているので、市場現象ではないと主張している。

ムーアの場合も貨幣供給曲線は水平で利子率は外生的なので、ホリゾンリズムと呼ばれる。ムーアの利子率論は、外生的な短期利子率とマークアップによって決定される銀行の預金と貸出利率、短期利子率の期待によって決定される長期利子率をその内容としている。ムーアはカルドアの外生的利子率論を発展させている。カルドアとムーアは流動性選好説を否定したがポストケインジアンにおいて流動性選好理論を再解釈する動きが1980年代に現れた。

## 2 ポストケインジアンによる流動性選好説の再定義

ポストケインジアンにおいては流動性選好理論の再定義が近年行われている。これは戦後の金融システムの発展に流動性選好理論を対応させようとする試みの一つであるが、ポストケインジアンの内生的貨幣供給論においては、特に以下で述べるストラクチャリストが流動性選好説の再定義を採用し、内生的貨幣供給論との統合を試みている。そこで、ムーアへの批判を見る前にウェルズ(1982)とモット(1985-86)による流動性選好説の再定義を見る必要がある。

### (1) ウェルズ

ウェルズ(1982)は流動性選好理論の再解釈を試みている。まず、ケインズの流動性選好理論は不確実性の存在する世界においてそれに対処するために貨幣、すなわち流動性を保持しようとする傾向があるという考え方に基づいているとしている。しかし、現代では貨幣以外の高い流動性を有する資産、

例えば、貯蓄預金、MMF、CDなどが広く使われている。このような事態は流動性選好理論が現実的でなくなってきたことを示している<sup>2)</sup>。すなわち、貨幣は交換手段としてのみ機能するようになってきている。ここでは、「短期利子率は貨幣の需要と供給によって決定される。」(Wells, 1983, p. 533)そして、貨幣がもはや保蔵されないような金融システムにおいては流動性選好が短期利子率と長期利子率の間のスプレッドを決定するように機能することになる。

このような再解釈の特徴は流動性選好が短期と長期の利子率の間のスプレッドを決定することにし、短期利子率の決定と分離したことである。これは貨幣に代わるような価値貯蔵手段が多く存在し、遊休現金残高がゼロに近くなってきている現実に流動性選好理論を対応させようとする試みである。ここで、短期利子率の決定を流動性選好理論と分離したことにより内生的貨幣供給論に流動性選好理論を統合することが可能になった。

## (2) モット

モット (1985-86) も流動性選好理論の再定義を試みているが、ウェルズ (1982) とは異なってカレツキの危険逡増原理を導入している。危険逡増原理とは「固定資本投資量への制約は規模の不経済や市場の制限からではなく、拡張をファイナンスするために入手可能な内部資金への制約から生じること」(Mott, 1985-86, p. 230) である。この制約は、第一に特定の形態により多くの資産が結び付くにつれて所有者の資産ポジションの危険が増大するからであり、第二に別の用途の資金が突然必要になった場合におけるそのような資産ポジションの非流動性によるものである。この原理は流動性選好の一種と見なされうるが、利潤率により敏感になっているといえる。この場合でも、流動性選好は利子率の期間構造における流動性プレミアムに関するものになる。というのは、危険逡増の原理に基づいて考えるならば、内部資金の入手可能性が重要であり、狭義の貨幣需要を考慮する必要がないからである。すなわち、「流動性選好は長期資産に対して短期資産を保有したい

という欲求の理論であり、流動性選好の状態は第一にビジネスの収益性によって支配されている」。(Mott, 1985-86, p. 230)

ここでの特徴はポストケインジアンに重要な影響を与えているカレツキの危険逡増原理を流動性選好理論に統合しようと試みていることであり、これはレイ(1990)に影響を与えている。

### 3 内生的な利子率：ムーアへの批判と論争

#### (1) 流動性選好の導入と外生的利子率批判

流動性選好を内生的貨幣供給論に統合する試みとしては、まず、ダウ＝ダウ(1989)があげられる。ここでも、流動性選好は「非流動的資産に対しての流動資産への選好」であり、「流動的な預金とより流動的でない代替物の利子率の差を決定する」。そして、「貨幣当局がスペクトラムの端の短期利子率を設定し、流動性選好(他のことも考慮して)は長期利子率へのマークアップを決定する。」(Dow and Dow, 1989, pp. 148-9)このような考え方は後で取り上げるラヴォワ(1996)と似ている。

レイは、1990年の“Money and credit in capitalist economies”で、ムーアに続いて体系的な内生的貨幣供給論を展開している。基本的にはムーアやカルドアと異なっているわけではないが、利子率理論においては、カルドアやムーアを批判して、流動性選好説を導入して、内生的な利子率論を主張している。但し、その流動性選好説は用語が若干特殊であり、他の論者と違うので注意が必要である。まず、「貨幣はある経済主体の他の経済主体に対する未払いの債務」であり、「時間を通じて将来から現在へ購買力を移転」(Wray, 1990, p. 11)し、必ずしも交換手段としては役立たないものである。(Wray, 1990, p. 13)流動性選好はより流動的な資産への選好である。一般的な流動性選好説においては流動性選好は貨幣需要と同じものであるが、レイにおいては別のものである。というのは、貨幣需要は「バランスシートを拡張する意欲」(Wray, 1990, p. 288)として定義されており、例えば、企業が銀行貸出によってファイナンスを行う時、貨幣需要と貨幣供給は増大する

が、同時に負債も増えることになるので企業の流動性は低下した状態になり、流動性選好が低下したことになるからである。

ムーアとは異なって、レイにおいては利子率も内生的である。レイは「ムーアの分析は中央銀行によって選択された価格での流動性の究極的な供給者としての中央銀行の役割に決定的に依存している」としてムーアを批判している。すなわち、このアプローチは「順応的でない中央銀行が存在するどんな経済にも適用不能である。」(Wray, 1990, p. 91) というのは、中央銀行は量と価格の制御の組み合わせで金融政策を実行していると考えるからである。ここでは貨幣供給関数は民間の借り手、貸し手、中央銀行の行動の複雑な相互作用によって決定される。従って、貨幣供給曲線は水平ではなく、正の傾きを持つ。これは商業銀行がバランスシートを拡張して貨幣需要に応じるとポートフォリオの流動性が減少し、ある点を超えるとより高い利子率を課すようになるからである。貨幣供給曲線は景気循環に応じて傾きが変化する。期待が最も楽観的な時には貨幣供給曲線はほとんど水平であり、期待が悪化し、バランスシートが非流動的になるにつれて傾きが大きくなり、景気が悪い時にはほとんど垂直になる。

レイは利子率理論として流動性選好説を採用しているが、用語だけでなく、その内容もケインズのとは異なっている。「金融機関が発達し、預金が保証され、中央銀行が最後の貸し手であるような経済では現金や狭義の貨幣の保蔵は比較的重要ではない。さらにクレジットラインや当座貸越が「金融的動機」を現金の保蔵の必要なしに満足させる。」(Wray, 1990, p. 164) このため、流動性選好理論をモットに従って、「長期資産に対して短期資産を保有する欲求の理論」(Mott, 1985-86, p. 230) として再定義している。そして、「流動性選好は黒字主体が銀行預金を長期債券と交換するように誘発するために必要な利子率の差として測定される。」(Wray, 1990, p. 164) 例えば、利潤期待が上昇するとその差は減少する。また、レイはケインズは流動性選好理論において制度的側面を論じていないと批判している。利子率は期待と慣習だけでなく、非銀行金融機関との競争、公衆の選好、中央銀行の行動、

海外の利子率などの制度的要素によっても影響される。貨幣供給曲線は金融革新や行動基準の修正がない場合には通常は傾きは正である。これは商業銀行が貸出を行い負債を発行すると借入資本比率が上昇し、銀行にとってのリスクが増大するからである。

そして、ムーアの外生的利子率理論を次のように批判している。第一にムーアにおいては、中央銀行が短期利子率を設定し、長期利子率は将来の短期利子率の水準に関する現在の期待によって決定されるが、そのような考え方に対して批判を行っている。実際、ジョン＝ロビンソンによれば、ケインズにおいては長期利子率は長期利子率自身に対する投機によって決定されるのである。すなわち、長期利子率は将来の短期利子率の水準に関する現在の期待によってのみ決定されるのではない。第二に、ムーアの外生的利子率理論ではケインズの不完全雇用均衡を説明するのが困難であるとして批判している。というのは、中央銀行は短期利子率を外生的に設定可能なので、もしそうならば、完全雇用が実現する利子率を設定するはずであり、不可能なのは中央銀行が無能だからであるということになり、また、高利子率による金融不安定性の原因も中央銀行の政策によるものになってしまうからである。

中央銀行が利子率を設定する能力についても、ムーアを批判している。すなわち、中央銀行は利子率を設定できないが、利子率に影響を与えられる。そして、最近では金融革新と規制緩和によって金融機関の競争が激化し、その結果、利子率の不安定性が高まり、中央銀行が利子率に影響を与える能力も減少している。

以上のようにレイはミンスキーマの影響を受けて金融不安定性や最近の金融革新といった現象を重視し、内生的貨幣供給論に統合しようとしている。利子率論に関してはムーアの外生的なマークアップ利子率論を批判して、流動性選好を採用していることが特徴である。この点は他のムーアへの批判とも共通している。また、利子率も内生的に決定されることを強調している。短期と長期の利子率の関係もムーアのように期待によって決定されるのではなく、流動性選好などの様々な要因に決定されることを強調している。



(2) ポーリンによる内生的貨幣供給論の分類

ポーリン (1991) では内生的貨幣供給論の分類とムーアへの批判が行われている。第一に、商業銀行が信用を拡張した時に必要な追加準備をどのように得るのかという点で分類を行っている。ムーア、カルドアの場合は商業銀行は不十分な準備しか保有していないので中央銀行は必然的に需要に応じなければならないという立場である。これはアコモデーションニズム (ホリゾンタリズム) と呼ばれ、この場合の特徴としては利子率は中央銀行が設定することである。すなわち、「有効な量的制約は何ら商業銀行の準備需要に対しては存在しない。」(Pollin, 1991, p. 367) もう一方のストラクチャリズムは中央銀行による量的な制約は存在するが革新的負債管理によって追加準備が生み出されるという立場である。革新的負債管理というのは、例えば、フェデラルファンド、ユーロダラー、CD 市場などから資金を調達することである。この場合、利子率は中央銀行だけでなく、中央銀行と市場の相互作用で決定され、利子率も内生的になる。というのは、より必要準備の少ない CD などを活用する資産負債管理を商業銀行が積極的に行っているが、このような負債管理は一定の制度的環境下で利子率上昇圧力をもたらし、その結果、金融革新が促進され、金融革新が成功すれば利子率の上昇圧力は消滅するように、利子率は中央銀行が設定できるものではなくなっているからである。第二にムーアにおいては長期利子率は将来の短期利子率の期待に基づくが、それを利子率の期間構造に関する期待理論に基づくものとして批判している。

このようなポーリンによる分類は、その後の内生的貨幣供給論における論争において、一つの軸を提示しており、大抵の議論はこの枠組みで説明可能である。

(3) その他の批判

ムーアへの批判は他にも幾つか存在するが、それらに共通の論点としては銀行の受動性の問題が存在する。銀行の受動性という考え方を批判するということは利子率の面で言えば、商業銀行が単純にマークアップを乗じて貸出

利率や預金利率を決定するのではなく、銀行自身の流動性をも考慮していることになり、流動性選好利率理論により近いことになる。このような銀行の受動性を批判するのはグッドハート(1989)、ダウ(1996)である。議論の詳細は既に述べたレイ(1990)とほぼ同じであるためここでは省略する。

そこで、第一にグッドハート(1989)によって提起され、ハウエルズ(1995)によって詳細に検討された過剰な貨幣供給の解消メカニズムの問題について考察する。すなわち、「何が貸出から生じる預金と公衆の貨幣を保有する欲求とを調停するのか」(Howells, 1995, p. 91)という問題である。これはムーアの場合には独立した貨幣需要が存在しないことへの批判である。カルドアの場合は過剰な預金は当座貸越によって自動的に負債の返済に充てられるという負債の自動的返済メカニズムの存在を主張している。これに対してハウエルズは相対的利率のメカニズムの存在を主張している。これは貨幣と非貨幣的資産の利率の спреッドと非貨幣的資産の収益率と銀行貸出との спреッドが連続的に変化して、「新たな貸出への事前の需要とそれによって生じる預金の保有意欲」(Howells, 1995, p. 102)を調停することである。例えば、新たな預金の過剰なフローが債券に投資され、その結果、債券の価格が上昇し、利回りが下落する。それによって債券と預金の利率の спреッドが減少し、貨幣需要が増大する。これは明らかに資産の利率の спреッドに注目する流動性選好理論の一種である。

第二にパリー(1996)は内生的貨幣供給のモデルを展開しているが、その中のストラクチャリズムを表すモデルにおいては利率は内生的に流動性選好理論によって決定されている。

#### 4 ラヴォワによる総合の試み

ムーア(1988)以降の文献の多くがムーアに批判的なストラクチャリストの立場を示すものであったのに対して、ラヴォワ(1996)はホリゾンタリズムの立場を主張している。しかし、ホリゾンタリズムといっても、ムーアとはかなり異なっており、中央銀行の非順応的行動、金融革新、ポートフォ

リオ調整、流動性選好理論、危険逋増原理などを組み込んでいる。ラヴォワの主張するホリゾンタリズムとは水平な貨幣供給曲線と中央銀行が設定する利子率とその特徴となっている。

利子率の決定理論としては流動性選好理論を統合しようとしている。まず、「低いアニマルスピリッツ」と「高い流動性選好」は等価である。というのは経済活動の停滞は高い流動性選好を伴うからであり、両方とも確信の状態や期待に関わっているからである。そして、ここでの流動性選好はレイなどと同じく、短期利子率と長期利子率の差で測られる。すなわち、「中央銀行がベース利子率を決定し、他の利子率は流動性選好を通じて、ベース利子率に対して調整される」(Lavoie, 1996, p. 293)。流動性選好はここで利子率ではなく、ベース利子率と他の利子率の差を決定している。このような流動性選好理論はホリゾンタリズムと矛盾しないとラヴォワは主張している。また、ムーアのように長期利子率が将来の期待短期利子率によってのみ決定される必要もないとしている。ホリゾンタリズムと他の内生的貨幣論との違いはベース利子率自体の決定にある。流動性選好を強調する内生的貨幣論では、経済にとって重要な利子率はそれ自身のトレンドを持つ長期利子率である。これに対して、ホリゾンタリズムでは重要な利子率はベース利子率である。この違いは利潤率と利子率の関係にも表れているとラヴォワは主張している。市場の影響、すなわち、流動性選好を強調する内生的貨幣論では、利潤率が利子率を支配することになる。というのは、経済が拡張しているときには成長率は高く、利潤率も高くなる。そして、資産の収益率の均等化によって、長期利子率も上昇するが、これは他の利子率にも波及するからである。この考えは傾きが正の貨幣供給曲線と同じである。これに対して、ホリゾンタリズムでは利子率が正常利潤率を決定することになる。結論としてはホリゾンタリズムと他の内生的貨幣供給論との違いはベース利子率の決定を除けば強調の差に過ぎないとしている。

ラヴォワの考え方の特徴は流動性選好理論を導入しながら、ベース利子率に関しては外生的であるとしていることである。

## 5 結論と流動性選好の意味

以上のようにラヴォワ(1996)において流動性選好はホリゾンタリズムに統合された。もはや、外生的利子率が流動性選好かが問題になっているのではない。ラヴォワによれば利潤率が利子率を決定するのか、あるいは利子率が利潤率を決定するのかということが問題なのである。ただし、ラヴォワが主張するようにストラクチャリズムが利潤率が利子率を決定する理論になっているかは微妙である。むしろ、ここでの大きな違いは結局、短期利子率と長期利子率のどちらを重視するかということであろう。というのは、カルドア、ムーアなどのホリゾンタリストの場合は利子率は外生的であるが、それは貨幣当局が決定する短期利子率であり、長期利子率に関しては、マークアップや期待によって決定されるとし、短期利子率を重視している。他方、ストラクチャリストの場合は、流動性選好を導入しているため、長期利子率を重視しているからである<sup>3)</sup>。

もう一つ、ここで重要なのは内生的貨幣供給論に統合された流動性選好理論は必ずしも『一般理論』におけるものとは同じではないということである。内生的貨幣供給論ではウェルズ(1982)、モット(1985-86)によって再定義された流動性選好理論を採用している。すなわち、流動性選好は短期と長期の利子率のスプレッドを決定するものとされている。この短期利子率の決定と流動性選好理論が分離されたため、外生的な短期利子率との統合が可能になっている。

以上のようにホリゾンタリストとストラクチャリストの対立は、流動性選好理論に関しては必ずしも、対立点ではないことが明らかになっている。しかし、貨幣供給曲線の傾きや長期と短期の利子率のどちらを重視すべきかなどは残された問題である。

1) フランスを中心としたいわゆるサーキュレーション主義もポストケインジアンに近い内容の内生的貨幣供給論を展開している。この論文においては、ポスト

ケインジアンに内容を限定する。ただし、サーキュレーション主義の内生的貨幣供給論は以下で述べる水平主義に近く、また、ラヴォワは直接、影響を受けている。

- 2) 以上のような流動性選好理論の再定義においてはケインズを批判していることになるが、ケインズの流動性選好理論と実際に異なっているかどうかは微妙である。というのは、ケインズ自身、『一般理論』において、「例えば、所有者が三ヶ月以上手放さない一般購買力に対する支配力を貨幣として取り扱い、これより長い期間回収できないものを債権として取り扱うことが出来る。……実際、貨幣の中に銀行の定期預金、時には（例えば）大蔵省証券のような証券を含めることがしばしば便利である。通常、私は、……貨幣は銀行預金と同じ広がりを持つと想定する。」（Keynes, 1973, p. 167）と述べていることから分かるように、流動性の高い資産を貨幣に含むように流動性選好理論を拡張することは容易であり、また、自然である。
- 3) この点はケインズに即して言えば、『貨幣論』と『一般理論』の違いに対応している。というのは、若干議論は存在するが、『貨幣論』においては貨幣供給は内生的で利子率は外生的であるが、『一般理論』においては貨幣供給は外生的で利子率は流動性選好によって内生的に決定されている。この点に関しては、ムーア（1988）、レイ（1990）、ダウ（1997）、福田川（1983）、美濃口（1986）を参照せよ。大抵の論者は『貨幣論』は内生的貨幣供給であり、『一般理論』は外生的であるとしているが、福田川（1983）では『貨幣論』においても外生的であるとしている。また、美濃口（1986）では『一般理論』においては理論上は外生的であるが、制度上は内生的であるとしている。このように解釈は分かれるが、一般的に『貨幣論』においては内生的で『一般理論』においては外生的と考えてもかまわないであろう。

#### 参考文献

- Cottrell, Allin (1994) 'Endogenous money and the multiplier' *Journal of Post Keynesian Economics* Vol. 17 No. 1.
- Dalziel, Paul (1996) 'The Keynesian multiplier, liquidity preference, and endogenous money' *Journal of Post Keynesian Economics* Vol. 18 No. 3.
- Dow, Sheila C. (1996) 'Horizontalism : a critique' *Cambridge Journal of Economics* Vol. 20 No. 4.
- Dow, Sheila C. (1997) 'Endogenous money' in Harcourt, G. C. and Riach, P. A. ed. A 'Second Edition' of the *General Theory* London, Routledge.

- Dow, Alexander C. and Dow, Sheila C. (1989) 'Endogenous money creation and idle balances' in Pheby, John ed. *New Directions in Post-Keynesian Economics* Aldershot, Edward Elgar.
- Goodhart, Charles A. E. (1989) 'Has Moore become, too horizontal?' *Journal of Post Keynesian Economics* Vol. 12 No. 1.
- Goodhart, Charles A. E. (1991) 'Is the concept of an equilibrium demand for money meaningful? A reply to "has the demand for money been mislaid?"' *Journal of Post Keynesian Economics* Vol. 14 No. 1.
- Howells, Peter G. A. (1995) 'The demand for endogenous money' *Journal of Post Keynesian Economics* Vol. 18 No. 1.
- Howells, Peter G. A. (1997) 'The demand for endogenous money : a rejoinder' *Journal of Post Keynesian Economics* Vol. 19 No. 3.
- Kaldor, Nicholas (1982) *The Scourge of Monetarism* Oxford University Press (『マネタリズムその罪過』原正彦, 高川清明 訳 日本経済評論社 1984年).
- Kaldor, Nicholas and Trevithick, James (1981) 'A Keynesian Perspective on Money' *Lloyds Bank Review* January.
- Kaldor, Nicholas (1989) 'The New Monetarism' in Targetti, F. and Thirlwall A. P. ed. *The Essential Kaldor* London, Gerald Duckworth & Co. Ltd.
- Keynes, John Maynard (1971) *The collected works of John Maynard Keynes Vol. 5 A treatise on money vol. 1 The pure theory of money* London, Macmillan (『ケインズ全集第5巻 貨幣論1 貨幣の純粹理論』小泉明, 長沢惟恭訳 東洋経済新報社 1979年).
- Keynes, John Maynard (1971) *The collected works of John Maynard Keynes Vol. 6 A treatise on money vol. 2 The applied theory of money* London, Macmillan (『ケインズ全集第6巻 貨幣論2 貨幣の応用理論』長沢惟恭訳 東洋経済新報社 1980年).
- Keynes, John Maynard (1973) *The General Theory of Employment, Interest and Money* London, Macmillan (『雇用・利子および貨幣の一般理論』塩野谷祐一訳 東洋経済新報社 1995年 普及版).
- Lavoie, Marc (1996) 'Horizontalism, structuralism, liquidity preference and the principle of increasing risk' *Scottish Journal of Political Economy* Vol. 43 No. 3.
- Moore, Basil J. (1988) *Horizontalists and Verticalists : The macroeconomics of credit money* Cambridge, Cambridge University Press.

- Mott, Tracy (1985-86) 'Towards a post-Keynesian formulation of liquidity preference' *Journal of Post Keynesian Economics* Vol. 8 No. 2.
- Palley, Thomas I. (1996) *Post Keynesian Economics : Debt, Distribution and the Macro Economy* London, Macmillan.
- Pollin, Robert (1991) 'Two theories of money supply endogeneity : some empirical evidence' *Journal of Post Keynesian Economics* Vol. 13 No. 3.
- Wells, Paul (1983) 'A post Keynesian view of liquidity preference and the demand for money' *Journal of Post Keynesian Economics* Vol. 5 No. 4.
- Wray, L. Randall (1990) *Money and Credit in Capitalist Economies : The Endogenous Money Approach* Aldershot, Edward Elgar.
- 福田川洋二 (1983) 「ケインズ貨幣供給論の検討—内生・外生問題を中心として—」  
経済学論叢 (中央大学) 第24巻第6号.
- 美濃口武雄 (1986) 「ケインズの貨幣供給論—内生説と外生説—」一橋論叢 第96  
巻第5号.

[1999年3月16日 受稿]  
[1999年7月22日 受理]

(一橋大学大学院博士課程)