

「케인즈」의 景氣變動論 小考

— 그의 叢書의 分析을 爲主로 —

李 冕 錫

케인즈는 景氣變動에關하여 特別히 章節을 設게잡어 自己의 所說을 詳述하는 일은하지 않고 다만 그의 一般理論第二章에서 覺程程度로 밖에 이問題를 取扱하지 않았었다. 이것은 景氣變動理論이 當時만 하여도 統計的操作이나 數理的模型에依한 計量經濟學의 攻究對象의 域에까지 오지 못하고 十九世紀的思辨만으로 大體的인 理論構成을 當히낼수 있었던 學問潮流의 影響에서 그러된것이라 할수 있겠다. 또는 우리는 케인즈의 一般理論全體를 볼어 不況(Depression)의 經濟學 即 景氣變動의 諸波動中の 第四局面에서 第一局面인回復(Recovery) 또는 第二局面인 繁榮(Prosperity)의 局面을 齎來하기爲한 方法을 古典學派의 傳統的手法아닌 革命的인手法으로써 達成해보자는 廣義의 景氣對策論이라고 命名한다면 이러한意味의 一般理論속에는 最近의 計量經濟學의 景氣理論이 驅使하는바 많은 理論的模型—有効需要、乘數、流動性選好、投資與貯蓄曲線等이 있음을 率直히 認定하는바이며 따라서 廣義의 景氣變動理論으로서의 一般理論의 新味도 決코 二十世紀後半의 知識人에게 愛評하는바 적다고는 할

수 없을 것이다. 그러나 一般理論에서 散見되는 이러한 理論的模型에 不拘하고 하나의組織的인 景氣理論의 研究資料로써 이들 模型을 總合的으로 驅使함이 없고 더군다나 後述할바 케인즈自身이 景氣變動의 循環의性格自體를 否認하는 일마저 恣行하는데 있어서는 景氣變動이 갖는 周期性 (Periodicity) 과 總合的運動 (Aggregate Movements) 의 基本性格을 케인즈自身이 忽視하였다는 學問的過誤를 免할 수 없을 것이다.

이點은 그가 覺書의型式으로 不過一六페이지의 短文으로 여곤 景氣循環論의 敘述態度에서도 每一般인 缺點으로 되어 있거나와 어찌면 一般理論 第二章의 冒頭에서 그가 「여 때까지의 諸章에서 論議해온 雇傭量決定에關한 理論은 그대도 景氣循環現象을 說明하는데 도움이 될것이라」 (General Theory, p. 313) 고한 케인즈自身的 案內에 따라 우리도 暫時 主題인 覺書를 分析하기前에 一般理論에서 詳述된 雇傭量決定의 理論的骨子를 干先보기로 하자.

二

周知하느바 케인즈의 雇傭量決定의理論은 短期考察下에서는 產出量(實質所得)의 決定理論이 되는 것이며 거기서 產出量決定의 獨立變數로서 케인즈가 例舉한 變數는 如次하였던 것이다.

1. 消費函數

2. 流動性選好表

3. 投資의 限界效率表

그럼 이들 變數의 하나하나 또는變數相互間의 關聯은 如何하였던 것인가?

第一로 消費函數는 雇傭量과의 關係에 있어 $D_1 = M(N)$ 를 構成케 되는데 이것을 보다 實質的인用語로代置하면 消費支出과 實質所得과의 關係即 $C = F(Y)$ 를 남게된다.

이러한 函數關係를 成立시킬에 있어 케인즈는 消費支出이 主로 實質所得에 依存한다는 假說을 세웠던 것이다. (P. 98) 문이나라 한 거듭어나아가 케인즈는 實質所得中 消費支出은 늘 一보다 저다 이것을 消費支出의 增加를 ΔC 實質所得의 增加를 ΔY 라하면 限界消費性向 $\frac{\Delta C}{\Delta Y}$ 가 一보다 저다는 것을 常識에 呼訴하고 있는 것이다. 그러므로 $\Delta Y = \Delta C + \Delta I$ 라는 所得의 支出面을 恒等式化하고 $\frac{\Delta C}{\Delta Y} = 1 - \frac{1}{K}$ 라고 놓으면 K 인 貯蓄性向이 固定化하고 그에 따라 K 인 乘數가 맞이는 投資效果가 제로(零)로 되면 $\Delta Y = K \Delta I$ 即 다음期の 實質所得은 當期の 增加投資의 乘數倍나 늘수 있다는 乘數模型이 이룩되다는 것이다. 따라서 이를經過를 綜合하여 말하면 「消費性向이 높을수록 乘數 K 가 크며 投資는 乘數倍의 實質所得 即 產出量增加를 齊來한다」는 命題를 얻게 되는 것이다. 그러나 消費函數인 上述한 $D_1 = M(N)$ 의 關係를 凝視하면 結局 말하는 消費性向도 그것이 社會의 支出 慣習에 따라 一以下에 머무르게 되는 것이 定則이기 는 하지만 그自體消費性向을 決定하는 것은 다름아닌 庫儲量 M 이기 때문에 產出量決定의 獨立變數는 이 제와서는 從屬變數化하게 되며 窮極的으로 消費函數에서 產出量決定의 方途를 模索하는 일은 그것이 景氣循環의 原因을 追窮하는 마당에서는 無意味한 일에 歸着되고 마는 것이다.

다음은 流動性選好表에 關한 것인데 케인즈의 定式化한 바에 依하면 $M = M_1 + M_2$ 即 社會의 全貨幣量 M 은 去來의 吳豫備의 動機로 保有하는 貨幣量 M_1 과 純全히 投機的動機로 保有되는 貨幣量 M_2 와의 和인 것이다. M_1 은 所得 Y 의 函數이고 M_2 는 利率 r 의 函數이기 때문에 流動性選好를 L 이라고 하면 上式은 다음과 같은 函數式으로 變型할 수 있다는 것이다. $M = L_1(Y) + L_2(r)$

그러나 一般의 所得水準을 固定으로 보는 短期考察下에서는 M_1 은 그量이 固定되어있다고 보기 때문에 實로 社會全般의 貨幣量 M 을 움직이는 것은 M_2 의 變數即 利率 r 이라고 할 수 있으며 따라서 $M = L(r)$

이라고 定式化할수 있다는 것이 케인즈의 意見인 것이다. 그러나 이식에서 L 即流動性選好는 M 과 N 의關係가 獨立 및 從屬變數의 關係를 固持하는 限 하나의 常數에 지나지 않고 오히려 利率이 움직이는 때 따라 社會全般의 貨幣量이 움직이고 그에 따라 投資活動 乃至 產出量의 決定活動이 左右된다는 極히 無氣力한 解釋밖에 얻지 못하게 되는데 이것은 上述한바 케인즈가 利率을 流動性選好의 從屬變數로 取扱하여야 할것을 대담 兩數式에서 그關係를 顯例해 놓았기 때문이다 따라서 流動性選好表가 產出量決定의 獨立變數가 되어야 한다는 關係를 利率과 貨幣量을 媒介시켜 定式化하면 그式은 當然히 $M = L(N)$ 이 되어야 할것이다. 即 이兩數式에서 얻는 結論은 獨立變數인 流動性選好 L 의 움직임에 따라 (流通性選好表形所한) N 이 一定하다고 하면 利率은 L 이 높으면 높고 그것이 낮으면 낮아야 環境遇에 있게 되는 것이다. 하긴 케인즈의 註釋대로 N 은 貨幣當局의 意思에서 決定되는 것이며 與件이 같은 限 貨幣量만의 增加로써 利率을 움직이는 (나추는) 效果를 가져올수도 있는 것이지만 (P, I, V) 貨幣當局이 貨幣量을 增加시키겠금 決定하는 動機는 結局은 周轉의 經濟事情에 달려 있다고 할수 있다. 이러한 周圍의 經濟事情은 곧 우리가 말하는 流動性選好를 움직이는 것으로써 示現되기 마련인 것이다. 그리하여 始發的인 것은 亦是 經濟事情—景氣變動의 局面에 있는 것이고 局面轉換에 따라 流動性選好 即物에서 貨幣에의 保藏意欲이 惹起되고 그것이 다음아닌 利率에 影響을 끼치게 되어 여기서 利率에對하여 高度로 彈力性을 갖는 M 兩數의 變化 即 貨幣量의 伸縮이 誘導되게 마련인 것이다.)

세째로 獨立變數로서의 投資의 限界效率表는 產出量決定과 如何한 關聯에 있는 것인가? 投資 即 資本概念으로 말하여 資本의 限界效率는 케인즈에 依하면 資本財에 關한 期待收益의 年系列의 現在價值를 資本財의 코스트와 同一하게 하는 割引率인 것으로서 $R_1 + R_2 + R_3 + \dots + R_n$ 을 期待收益의 年系列值 C 을 資本財의 코스트 (供給費用 또는 換置費用) 이라하면
$$C = \frac{R_1}{1+r} + \frac{R_2}{(1+r)^2} + \frac{R_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{R_n}{(1+r)^n}$$

에서 이 곧 자본의限界効率에 該當하는 것이다. 그러나 이러한 자본의限界効率도 資本流의 稀少性原理에 依하여 一定期間에 있어 資本財의 供給增加에 따라 減少하게 마련인바 여기서 各資本財의 供給事情如何에 따라 各種資本의 投資需要表 即 資本의 限界効率表를 얻게 되는 것이다.

어쨌든 이렇게 하여 抽出되는 資本의 限界効率이 資本財의 期待收益과 供給價格에 依存하게 되는 것이 明白할진대 그렇다고 現實의 投資活動은 資本財의 具體的物量이 없어질 때까지 無制限으로 계속되는 것이 아니고 企業에 따라서는 資本財의 需要價格 即 現實的價値가 코스트를 넘는 限에서만 그 投資活動을 계속할 것이다. 이것을 다시 定式化하여
$$V = \frac{R_1}{1+i} + \frac{R_2}{(1+i)^2} + \frac{R_3}{(1+i)^3} + \frac{R_4}{(1+i)^4} + \dots + \frac{R_n}{(1+i)^n}$$

에서 V 를 資本財價値 n 를 市場利子率이라고 하면 企業投資가 繼續的要件은 $V > C_i$ 即 $i < n$ 다시 말 하면 資本의 限界効率이 市場利子率 n 를 超過한 境遇에만 投資活動은 계속될 것이라는 것인데 여기서 留意한點은 資本의 量의 決定에 資本의 限界効率이 앞서 우러가 보아온 消費兩數나 流動性選好모양으로 產出바탕이 되는 周圍의 經濟事情에만 唯獨히 拘束되는 것이 아니고 R_1 에서 R_n 에 이르는 期待收益의 年系列을 土壤로 움직이게 마련이라는 것이다.

쉽게引例하여 말하면 資本財는 그壽命期間을 通하여 恒時 보다革新的인 低코스트의 同種設備間에 限界生産力을 競爭하여야 하며 더군다나 期待收益系列에 包含되는 危險要素를 負擔하고 나가야 하는 것이다. 이 까닭에 資本의 限界効率이 非單 產出量決定의 獨立變數로서만 作用하는 것이 아니고 投資活動의 모든 方面——金融、物價、雇傭、所得을 通하여 將來의 活動要因이 現在의 活動에 影響을 끼치는 契機를 낳게 되는 것이다. 케인즈가 費蓄兩頭에서 「景氣變動은 主로 資本의 限界効率의 變動經路에 依存하는 것이라」고 喝破한 所以는 바——이에 있는 것이다. (P. 313)

三

그럼 具體的으로 이資本의 限界效率의變動을 骨子로하는 케인즈의 景氣變動論은 如何히 展開되는 것일까 앞서도示唆하였거니와 케인즈는 普通의 景氣變動論者들이 區分하듯이 景氣變動의 여러局面을 明確히 指定하지 않고 있으며 더욱 曖昧하기는 景氣變動의 循環性 即 各局面의 周期性을 積極적으로主張하지 않고 있는것이다.

Therefore It is highly improbable that all fluctuations either in investment itself or in the marginal efficiency of capital will be of a cyclical character. (P. 314)

케인즈가 波動運動의 基本性格에對하여 그것이 規則的인繼起 (Sequence)와 힘의 上下方向에의 運動期間 (Duration)을 갖는다는點을 正確히 認識하고 있으면서도 如次히 그것만으로는 波動運動의 全特性을 代表하는것이 못된다고 할때 우리는 그의 짧은覺悟에서 그以上の 景氣變動에關한 核心的規定을 찾아볼수 없다.

We do not merely mean by a cyclical movement that upward and downward tendencies, once started, do not persist for ever in the same direction but are ultimately reversed. (P. 314)

바로 그때문에 케인즈는 覺悟를 여공에 있는 Boom (벼락景氣)의 後段에서부터 恐慌에이르는 局面을 始發點으로 하고있으며 普通의景氣變動論者들이 區分하는바 恐慌後의不景氣 (Depression)를 따로說明하지 않고 이들 벼락景氣의後段階부터 繁榮 (Prosperity) 直前의 回復 (Recovery) 에 이르는 三局面 (벼락景氣의 後段階, 恐慌, 不景氣)을 通쳐 後退 (Recession) 이라 命名하고있는 것이다.

이렇게보면 케인즈의景氣局面의 分類는 벼락景氣期를 分水嶺으로하여 그前半에 回復과繁榮 그後半에 恐慌과 不景氣를 指定하기를 일삼는 傳統的인立場을 따는 無視하기도하고 따는 그의敘述態度로

보아 簡易하게 一括하는 것을 故意로 하였을런지도 모르겠다 하고 할 수 있다.

여기서 故意로라는 것은 不況의 經濟學體系인 一般理論全體가 갖는 政策的伏線이 一九三〇年代의 變性的不景氣의 治療策으로서 여주어진 그러한 著者の 記述態度가 그대로 景氣變動에 關한 覺書를 作成하는에 援用되었다는 것을 알면 多幸일 것이다. 그러기에 全文六節로 된 簡單한覺書內容에 있어 우리는 케인즈가 唯獨히 後退의 局面만을 多少詳述하였을뿐 回復이나 繁榮 또는 非常景氣에 이르는 局面推移의 動因에 關하여는 不過一、二行의 註記밖에 하지 않고 있음을 諒解할 수 있다.

이제 本論에 도라가 原文에 忠實히하는 意味에서 케인즈의 所說을 앞서 말하바 非常景氣의 後段부터 보기로 하자.

그러기 위하여는 于先 非常景氣가 무엇이며 어떠한 特徵을 갖는다는 것부터 살피는 것이 順序이겠는데 前者 即 非常景氣의 樣態에 關하여는 케인즈가 「樂觀이 過度하기 때문에 冷靜히 생각하면 金利가 높다고 보아야 할 境遇이면서 그것을 깨닫지 못하는 狀態」(P. 322) 이라고 한 말을 빌리면서 이것을 敷衍하면 非常景氣의 局面이란 資本財가 豐饒한 代身 그에 對한 期待收益을 너무 過大評價하였기 때문에 金利의 上昇 即 資本供給價格의 昂騰으로 (資本財價值)가 (資本財코스트) 以下로 越等하게 떨어져 감에不拘하고 이것을 물르고 있 때라 할 수 있을 것이다. 그리하여 非常景氣期가 後段에 가까워옴에 따라 (資本財코스트)은 漸増하고 따라서 資本의 限界効率が 低下되는 氣色이 보이게 되면 期待의 役割에 攪亂이 기드리게 되는 것이고 投機家로 말하면 資本財의 將來收益에 對한 合理的인評價보다 當場의 市場氣運의 推移를 豫測하는에 神經을 集中케 되어 商企業이나 生産企業에서의 購入行爲에 있어서도 自身의 位置를 分별 못하는 虛妄속에 있다가 及其也 過剩購入 또는 過度한樂觀에 사로잡혔다는 幻覺을 깨닫게 될 때에 破局的인 힘에 휩쓸리게 되는 것이다.

It is of the nature of organized investment markets, under the influence of purchasers largely ignorant of what they are buying and of speculators who are more concerned with forecasting the next shift of market sentiment than with a reasonable estimate of the future yield of capital-assets, that when disillusion falls upon an over optimistic and over-tought markets, it should fall with sudden and even catastrophic force. (P. 315)

原文에서도 알수있는데 케인즈는 비락景氣의後段에서惹起되는 이러한特徵은組織된市場機構에서 볼수있다는것인데要之여기서 이러한企業家의幻覺을破局으로가져가는것은企業家들이 갖는期待가自體의屬性때문인것이다。

케인즈가恐慌의典型的인樣相은利子率의昂騰即産業的 또는投機的目的에必要한貨幣需要의增加보다資本의限界効率의突發的인崩壞에있다고喝破한바가바로이때문인것이다。(P. 315)

The basis for such expectations is very precarious. Being based on shifting and unreliable evidence, they are subjects to sudden and violent change. (P. 315)

이것을 뒤집어 말하면 비락景氣의後段에서資金需要가供給을超過하는金融硬塞이보여 그때문에金利가多少 올른다해도 그것이直接原因이되어投資活動이急速히萎縮되는것은아니고이에반듯이期待의虛妄에서 깨어난企業家의打算이資本의限界効率을나추評價하는心理가結付되어 그러한破局을가져오는것이일수이라는것이다。(P. 316)

그가一九二九年的美國의恐慌原因을投資의過剩狀態에서오는隘路(Bottle necks)에서 찾지않고紐育株式取引所去來人들의證券投機心理의動搖속에있는것으로斷定하고드는것도이까닭인것이다。(P. 323) 그러기때문에一旦經濟의後退가恐慌이라는急速한活動麻痺狀態에陷入되면바로私企業家들心

理中에 執拗히 뿌리박혀있는 期待의 恢復에 總力을 기울여야만 하겠다는 것이 케인즈의 主張인 것이며 金融家나 貨幣當局이 純全히 貨幣操作的인 手苦로써 景氣를 挽回하는 일은 그다지 評價할바 못된다 는 意見인 것이다. (P. 317) 하긴 그도 貨幣當局의 景氣의 挽回를爲하여 假令 金利를 싸게 한다면 지니 많은 資金을 造出하는 일과 恐慌이 勃發한 當初에서는 어느 程度 効驗을 보지 못할바는 아니라고 하여 이를 推賞하기는 하나 (P. 316) 그러나 亦是 것잡을수 없는 一般企業家の 心理를 고추 바로세우는 일이 難事이기 때문에 아무래도 恐慌은 이어 長期間의 沈滯 (Slump) 期를 겨우지 않으면 안되었다는 것이다.

It is not so easy to revive the marginal efficiency of capital, determined, as it is, by the uncontrollable and disobedient psychology of the business world. It is the return of confidence, which is so insusceptible to control in an economy of individualistic capitalism (P. 317) 結局 이렇게 社會의 信賴心 (Confidence) 이 順順히 恢復되지 못하는 것을에 崩壞된 資本의 限界効率이 始動力이 되어 貨幣資本의 物에서 現金에의 移行이 盛行케 되고 이렇게 流動性選好가 높아짐으로써 社會一般의 貨幣金利가 높아질수밖에 없다는 것이 沈滯期의 特徵이라면 一特徵이 되고는 것이다 (P. 316) 그러나 여기서 沈滯期即景氣의 一般的下降期에 있어 金利가 높아진다는 것은 어디까지나 一時的인 現象이고 이不景氣가 回復期 (Recovery) 에 到達하기까지에 자못 時差가 많을것이 豫想된 때에는 金利는 資金需要의 漸落에 따라 下降하지 않을수 없으며 또 바로 그때문에 金利의 低落은 回復期의 到來를 催促하는 重要且不可缺少한 條件이 되는 것이다. (P. 316) 그러나 窮極에 있어 沈滯期, 不景氣期의 信賴의 恢復이나 資本의 限界効率의 恢復을 規制하는 物的要件은 金利의 低落口體에 있는 것이 아니다. 케인즈의 用語를 빌면 耐久資本財의 壽命 (Length of the durable assets) 과 剩餘

在庫品の 移越費用 (Carrying-Costs of Surplus Stocks) 에 있는 것이다. (P.31) 다시 말하면 耐久資本 財가 景氣의 上昇段階에서부터 經濟의 歷史的規模에 따라 累增되어오는 것이 恐慌沙汰로因하여 一部遊休 資材化되어 있기때문에 새로운 景氣回復을 期하려면 이들 遊休化된資本財가 제대로 雇傭되던지 廢棄 되어 그 耐久性을 逸失하여야만 되는 것이다. 이 耐久性의 逸失까지의 期限이 財에 따라 各異하지만 大體로 一定한 平均期限을 따질 수 있어 그 期限까지 景氣回復은 어찌할 수 없이 참어야 한다는 것이다. 물체번의 移越費用의 問題亦是 實價는 다르나 케인즈가 보건제 三—五年은 着實히 걸려서 補償되더라는 計算下에 적어도 沈滯期는 期間동안은 어찌할 수 없는 狀態에 놓이게 된다는 것이다. 케인즈가 이러한 移越費用의 年支出額을 剩餘在庫品價格의 一〇% 以下이라고 본 것은 (P.318) 勿論 하나의 假定에 不過한 것이나 金利가 높은 國家에서는 이率は 年에二〇% 以上이 될 境遇도 생각할 수 있고 그렇다고 케인즈가 示唆한 바와 같이 그나라의 經濟成長率이 높은 中進國家等に 있어서는 先進國보다 金利는 높다하되 剩餘在庫品の 消化가 빨르기만 하면 移越費用은 短時日內에 補填될 수 있을 것이다. 어쨌든 여기서 問題는 剩餘在庫品을 消化하는過程은 企業으로보면 하나의 뚜렷한 投資를 不可避하게 하고 그 때문에 雇傭量의 減少를 招來하고 만다는 것이다. 특히 雇傭量의 減少는 企業全體로보면 運營資本의 減少를 말하게 되는 同時에 一般被雇傭層으로 보면 失業의 發生——所得의 減少——有効需要의 弱화를 招來케 하여 가뜩이나 沈滯에 허덕이는 經濟를 더욱 下降하는 方向으로 밀어가는 累積的인 作用을 惹起할 것이라고 볼 때 이點이 後述한바 景氣對策에서도 가장 力點을 두어야 할 側所로 되는 것이다.

Moreover, the reduction in working capital, which is necessarily attendant on the decline in the output on the dawnwar phase, represents a further element of disinvestment, which may be large; and, once the recession has begun, this exerts a strong cumulative influence in the

downward direction. (P. 318)

以上으로 케인즈가 敘述한 景氣後退의 세個局面——벼락景氣의後段, 恐慌및沈滯——을 要約하여보았
거늘 萬若에 케인즈의 敘述順序대로 나간다면 다음에는 恐 覺第三節에 들어가 不景氣對策을 檢討하
는 차례로될것이다。그러나 우리는 여기까지나 普通의 景氣變動論者들이 試하는 類型에 따라 케인즈
의 所說을 略述하여보고 거기에서 그의所說이 景氣變動論史에 位置하는바를 吟味하는것이 正道일것
이다。

四

屢說한바와같이 케인즈는 不況의經濟學을 大成하는데 汲汲한남아지 景氣變動의 局面展開에 있어서도
景氣의上界面 即 回復→繁榮→며라 景氣에의 動因을 詳述한일은 없으나 구태여 이를 覺書序(第一二
節中心)에서 찾기로하! 그理論은 다음과 같을것이다。

即 順序로 回復의段階에서부터 보기로하자 케인즈의所說이 暗示하는바에따라 景氣의回復이 이룩되
는契機는 資本의限界効率이 恢復되는에서부터 始作하여 市場金利가 投資를 昂進시킴에 充分할만큼
低率로 있을때에 捕捉된다고하겠거늘 具體的으로 그것은 不景氣의後段에있어 在庫品의負投資를 相殺
하겠금 企業의 運營資金이 潤澤하여질때에 나타나게될것이다。

在庫品投資와 運營資本投資의 補完關係에서보면 이러한契機는 如左히 沈滯의 第三時期에서 捕捉
된다。

在庫品投資

運營資本

沈滯의 처음時期

在庫品投資	一	同	第二時期
運營資本	二	同	第三時期
在庫品投資	三	同	第三時期
運營資本	四	同	第三時期

In the earliest phase of a typical slump there will probably be an investment in increasing stocks which helps to offset disinvestment in working capital; in the next phase there may be a short period of disinvestment both in stocks and in working capital; after the lowest point has been passed there is likely to be a further disinvestment in stocks which partially offsets reinvestment in working-capital; and finally after the recovery in well on its way, both factors will be simultaneously favorable to investment. (P 318)

이리하여 一且 景氣가回復으로 轉移하게되면 在庫品에對한 負投資는 拂拭되고 새로운創意와 期待收益의 觀望下에 資本財의 生産이 隆盛하여지는대로 그需要가伸張되어 結局 國民全般의 實質所得이 늘게마련이라는것이 케인즈가 要述하기를 忘却한 繁榮 (Prosperity)의 局面인것이다。그러나 一般理論에서 얻은 우리의 知識 (P. 97)으로써 判斷하건대 繁榮의 段階에서는 所得中消費에 判議되는 部分은 언제나 一보다 적다는것——이러한것이 繁榮을 밑의 boom (벼락景氣)의 局面으로 가져가는 直接要因이 된다는것을 알고 있는바이다。具體적으로 그럼 繁榮의 段階는 무엇을 말하는 것일까?

端的으로 말하여 거기에서는 生産 消費가 特別한 時差없이 追從되고 그에따라 社會所得은 계속 増大하여가는데 그렇다고 生産의 兩部門——消費財및生産財——에서는 아직 加速度原理에 依한

生産의 乖離(Discrepancy)가 보이지 않기 때문에 위에서 말한 資本의 限界效率을 危殆할 期待의 崩壞라는 것은 想像조차 하지 못할 段階이라 할 수 있는 것이다.

또한 消費性向에 動搖(上下)의 二쪽이던)가 없기를 保障하기 위하여 繁榮期에는 資本의 限界效率이 계속 增強되어야 하는 것이 前提되어 있으며 그 前提에서 各 期待收益의 樂觀에 陶醉되는 一聯의 企業者群을 發見할 수 있게 되는 것이다. 케인즈에 의하면 이러한 企業者群의 代表的인 것이 株式所有者이다. 卽이 들에 있어서의 資本의 限界效率의 增強은 다음과 같은 株式價格의 昂騰에 달려 있는 것인데 好景氣가 持續되어 株式利潤이 높아지면 所得中 消費支出部分을 尤난히 높임으로써 消費財生産部門에 刺戟을 주고 그 部門의 새로운 嗜好에 맞기 위하여 上部段階의 生産財生産部門에 지나친 加速度原則이 作用하게 되면 繁榮期은 이미 若實性을 잃은 景氣段階로써 비락景氣의 疾患을 內包하게 된다는 것이다.

With a "stock-mire" public as in the United States today, a rising stock market may be an almost essential conditions of a satisfactory propensity to consume and this circumstance obviously serves to aggregate still further the depressing effect of a decline in the marginal efficiency of capital. (P. 319)

비락景氣의 疾患이란 다음아닌 資本財의 累增에서 感得되는 期待收益의 低下에 있는 것이다. (P. 317) 그러나 앞서도 말한 바와 같이 企業一般에 있어서는 消費需要의 漸增에 鼓舞되어 이미 景氣局面이 boom 段階에 들은 것조차 忘却하게 될 정도로 樂觀的인 期待에 사로잡히게 되는 것이 또한 비락景氣期의 特徵인 것이다. 勿論 早晚間 이러한 狂躁的인 期待의 幻覺은 사라지고 資金不足、過利生産、消費不足、生産費累增의 徵候가 收益面에 나타나게 되면 우리가 처음에 言及한 바와 같이 케인즈가指摘한 비락景氣의 後段階가 이에서 始作하게 되는데 그렇다고 케인즈는 이러한 狀態는 만국이 沈滯期를 治癒

하는 名刀인 金利引下로써 救出될 것이라고는 보지 않고 있다. 오히려 그가 非常景氣를 治癒하는 方便으로 推薦하는 것이 高金利政策에 있는 것이다.

Whilst for the reasons given above the slump can not be prevented by a low rate of interest, nevertheless the boom can be avoided by a high rate of interest. (P. 326 傍點筆者)

原文中 上述한 理由라는 것은 沈滯期에 恢復키어 버는 信賴나 期待의 役割을 말하는 것이 아니라 이케그 非常景氣를 治癒하는 데 低金利政策을 써야 한다는 理由는 奈邊에 있는 것인가

여기서 우리는 一、景氣局而으로서의 여러가지 景氣變動段階의 樣相과 所致를 繼起的인 分析으로서 略述하는데 끝치고 케인즈와 더불어 經濟第三節에 들어가 景氣對策의 하나로써의 高金利對策 및 그가 經濟를 叙述한 主眼이 되어 있는 不景氣對策을 檢討하여 보기로 하자. (이 부분은 經濟의 第四節에서부터 第六節 사이에 多少 充分히 論議되어 있다.)

五

앞서도 言及하였지만 케인즈에 입어서는 boom이란 過度한 樂觀 때문에 實質的인 高金利狀態를 知覺못하는 景氣局面인 것이다.

A boom is a situation in which over-optimism triumphs over a rate of interest which, in a cooler light, would be seen to be excessive (P. 322)

그미하이 이러한 樂觀의 過剩속에서 投資活動이 左右無礙으로 계속되기 때문에 資本財가 豐饒하게 되고 따라서 그가 覺醒勢頭에 注意한 바와 같이 消費가 이들 投資活動에 對應하여 늘지 못하는 限 雇傭量에變動을 가져올 契機가 이에 엮여 있게 되는 것이다.

Any fluctuation in investment not offset by a corresponding change in the propensity to con-

same will, of course, result in a fluctuation in employment (P.314)

이렇게 되면 그가 저정할바와같이 一般의 케인즈가 boom에서 沈滯에의 景氣推移의 動因을 過剩投資 (over investment)의 發生과 沈滯에의 斷定하기 容易한 것이다. (P.330)

그러나 正確히 이야기하여 케인즈는 古典派나 其他經濟學者들이 말하는바와같이 그러한 過剩投資 卽 모든種類의 資本財가 豊饒하기때문에 그것들이 投資過程에 投入되어 換置費用(replacement cost)마저 貯藏되지 못하는 投資의 막다른골목을 意味하는것이 아니고 文字 그대로의意味의 誤導된投資 (misdirected investment) 卽 一部投資에 있어서는 資源의浪費에 不過한데도 不拘하고 虛妄한 期待收益을 生産活動을 계속하는 狀態인것이다.

The term overinvestment is ambiguous. It may refer to investments which are destined to disappoint the expectations, which prompted them or for which there is no use in conditions of severe unemployment, or it may indicate a state of affairs where every kind of capital goods is so abundant that there is no new investment to earn in the course of its life more than its replacement cost. (P.321)

그럼 이러한狀態는 如何히 是正될것인가? 케인즈는 對答은 截然하다. 金利를 올리며된다는 것이 過度한樂觀에 휩쓸려 있는 boom 段階에서는 그러나 若干의 金利引上만으로 이것을 制禦하기는 難望일지도 모른다. 그렇다고 全面的인 大幅引上도 實際問題로 困難하다. 그러기때문에 케인즈가 示唆하는바는 金利의 産業部門別 高率 卽 誤導된 投資部門에는 過度히 오히려 思惑을 制禦하라는 뜻으로 解釋하는것이 좋을것같다.

예나하면 窮極에가서 케인즈는 모든産業이 다같이 繁榮을謳歌하는 準부-ム (Quasi boom)의 恒

久的으로 維持하는것을 景氣對策의 至上課題로 알고있으며 boom을 眞正으로 堅持하여 沈滯의 陷
入되지 않기 하기爲하여는 低金利政策을 펴고나가는것이 正道이라고 보고 있는것이다.

Thus the remedy for the boom is not a higher rate of interest, but a lower rate of interest.
For that may enable the so-called boom to last, the right remedy for the trade cycle is not
to be found in abolishing booms, and thus keeping us permanently in a semi slump; but in
abolishing slumps and thus keeping us permanently in a quasi-boom. (P. 322)

따라서 留意하여야할點은 케인즈가 boom 밑에서 高金利를 主張한것은 한갓 虛妄한 期待收益
에서 無理한 投資를 일삼는所를 嚴戒하자는 底意에서 나온것에 不過한것이고 그의 所說의 眞義는
계속 低金利를 適用하여 企業一般의 投資를 늘리어 하로바비 慢性的失業이 없는 雇傭社會를 齎來
로록 하자는데 있다는것이다. 이러한 立論에서 게되는 케인즈의 眼目에는 생각컨대 繁榮이라던가
boom이나 不景氣의 波動만을 表面的으로 撫摩하는 安定政策만으로는 不充分한 것이있다. 卽 景氣
의 表面樣態는 어쨌던 結局에가서 生産과雇傭을 늘리고 自發的 아닌 失業마저 없이하도록 國民一般
의 雇傭所得을 늘리는 일만이 重要하며 이러한 일은 구대여 完全雇傭의 段階가 到來되는때를 기
다려 着手할것이 못되고 時方 各國에 共通된 (케인즈는 當時로서는 英、美國을 除外하고있다)不完
全雇傭狀態下에서도 施策의 重點을 여기에다 두어야한다는것이 그의 強調하고자 하는바인것이다.

六

叢書第四節以下 第六節까지는 이러한 그의 社會哲學的인 信念에 基하여 慢性的不景氣의 原因을 各
自各樣으로 規定하고 그對策으로서 投資의 계속增加方法아닌 棼方法을 내세우는 몇몇學說을 批判하는
에 判議되고있다.

順序에 따라 第四節에서 取扱된 消費不足說에對한 批判부터 보기도 하자。一般理論에서 有効需要論者로서 革新的인 理論道具를 우리에게 보여준 케인즈는 그持論의 面目에 못지않게 消費不足이 過少 雇傭(underemployment)의 原因이 된다는 것을 認定함에 躊躇하지 않는다。그러나 消費不足은 積極的으로 認定하여야 하는 社會는 英國이나 美國과 같은 高度의 資本主義國家에서 限界消費性向 $\Delta C/P$ 이 낮고 (反對로 貯蓄性向이 높고) 比較的大量의 投資를 하여도 實際의 雇傭量이 얼마늘지 않는 社會에 局限된 것으로 보기도 할 수 있다 (P. 325) 一般的으로 投資資源이 不足한 後進國家에서는 投資量을 늘리는 데 于先의 意圖를 두어야 하겠다는 것이 그의 眞心인 것이다。이것은 이들 後進國家들이 갖는 尤大한 未開發 資源과 生活水準向上에對한 強烈한 意欲이 投資의 効用을 最大限으로 견줄 수 있다는 利點에 着眼한 그의 實踐的인判斷의 所致인 것이다。(P. 325)

Practically I only differ from these schools of thought in thinking that they may lay a little too much emphasis on increased consumption at a time when there is still much social advance to be obtained from increased investment. (P. 325)

Theoretically, however, they are open to the criticism of neglecting the fact that there are too ways to expand output. (P. 325)

이原文에서 言及된바 產出量을 늘리는 무가지 方法——消費性向을 늘리고 아울러 投資도 늘리는 그러한 方法이야말로 케인즈가 一般理論에서 強調한바 社會의 總有效需要를 助成하는 것인데 바로 그가 不景氣의 治療方策으로서 消費性向의 增強과 併行하여 投資의 增加에 留意하고 있는 것은 確實히 하나의 異彩이라 아니 할 수 없다。

하물며 다음과 같은 數例를 引用하여 自說을 實證함에 있어야 하——即 여기에 完全雇傭보다 一

五%以下인 不完全雇傭의 經濟가 이제부터 二一五%를 補額하여 完全雇傭經濟로 到達하자면 消費性向과 投資性向을 從前의 九〇 및 一〇에서 是正하여 各各 八七 및 一三으로 하여야 하겠다는 것이다。實數를 넣어 從前의 產出量水準을 一〇〇으로 하고 完全雇傭狀態에서 이것이 一一五로 된다면 其中에서 消費를 一〇三(性向은 九〇) 投資를 二二(性向은 一〇)로 한 것이 아니라 消費를 九〇에서 一〇〇으로 하고 投資는 一〇에서 二五〇% 増인 一五로 하도록 消費性向의 修正을 하여야 하겠다는 것이다。(P. 326)

다음은 批判 其二를 들어가 覺書第五節에서 케인즈가 景氣變動의 解決方案으로서 一部論者들이 雇傭의 調整(再分配)을 勸하는 것을 痛駁하고 있는 예를 보기로 하자。

케인즈가指摘한바와같이 이들은 單只 景氣變動이라는 經濟量의 움직임을 制禦하기爲하여 消費는 勿論 投資도 늘리지 말고 就業을 願하는 勞動力 即 現存의 雇傭量以外의 어떠한 새로운 雇傭量도 要치않는 前提에서 現存雇傭量만을 再分配하는 手作에 呼訴하고 있는데 이는 有効需要의 理論과 동떨어진 다른世界 即 完全雇傭下에서 雇傭이나 產出量을 以上 增加시킬必要가 없는 데서나 或 있을수 있는 構想일진대 現實的으로는 早熟한理論(premature policy)에 不過하다고 할수있다。생각컨대 이들理論은 失業中에서도 케인즈가 區分한바 摩擦이나 自發的인 失業外의 다른範疇의 失業 即 非自發的失業狀態에서 사람들이 勞動의 限界生産物의 効用보다 커가는 勞動의 限界苦痛을 甘受하면서 休息代身지도 生計를 維持하려고 하는 事實을 모르는 데서 오는 것이라 하겠다。케인즈가 一般에게 所得을 주어야 하겠다고 喝破하는 所以로 決코 無理가 아닌 것이다。

But at present the evidence is, I think, strong that the great majority of individuals would prefer increased income to increased leisure. (P. 326)

그런 까닭에 當然히 여기서 主張해야 할 것은 既存雇傭量의 再調整에 依한 所得의 公平한 分配를

通하여 有効需要를 늘려야 하는 同時에 多少 勞賃의 個人當 切下가 不可避하게 되더라도 雇傭機會를 많이 주어 全體적으로 產出量增加를 齎來하는 것이 옳다고 보아야 할 것이다. 覺書에서는 言及됨이 없지만 케인즈가 單純한 勞賃切下로써 雇傭의 量的增大만을 꾀하고 質的인 增大即 雇傭所得——有動需要의 增大를 忽視하는 非구(A.C. Pigou)流의 勞賃自動調節의 效果를 否認한 而나 이를에서 찾아볼 수 있다. 要言하면 就業을 願하는 勞動人口의 供給을 주지 못하고 있는 이를 單純한 雇傭量再分配論者가 저지른 致命的인 缺陷은 그들이 産業景氣를 維持하는 要諦가 有効需要——投資나 消費를 增加시키는데 있지 않고 單純히 現存의 雇傭量만을 墨守하는 데서만 그것을 찾아보겠다고 連斷하는 데 있는 것이라 하겠다.

覺書의 마지막第六節은 總括하여 投資抑制을 景氣의 急激한變動을 制御하는方策으로 하고 있는 몇몇理論에對한 批判으로 이루어지고 있다. 順序에 따라 于先 그하나를 보기로 하면 케인즈가 論者의 이름까지指摘한 D.H. Robertson의 高金利主張에對한 反駁이 있다. 即 Robertson 하나의堅實한 發展論者로서 完全雇傭의社會를 齎來하겠다는것을 하나의理想으로보고 現實의 政策은 어디까지나 着實하게 우리의 雇傭增加를 꾀하여야 하겠다는 持論에서 Loom 期와 같은 投資의 狂躁期에는 銀行貸出金利를 引上하여 이것을 去勢하는것이 좋겠다고 한에對하여 케인즈는 銀行의 이러한政策이 企業家の 期待를 瓦解시켜 投資의減少 따라서 乘數效果에 依한 社會所得의 減少를 惹起하기 때문에 全적으로 그 理論에는 賛成못하겠다는 態度인것이다.

It is, I think, arguable that a more advantageous average state of expectation might result from a banking policy which always snuffed in the bud an incipient loom by a rate of interest high enough to deter even the most misguided optimists. The disappointment of expectation,

characteristic of the slump, may lead to so much loss and waste that the average level of useful investment might be higher if a deterrent is applied. (P. 327)

그가 여기서 다시 一九二九年의 美國의 boom을 引例하여 高金利政策을 아니라 金融面에서의 如何한政策武器도 이러한 事態를 收拾하는에 別로 神通한 効力을 못 가졌으리라고 極言한것은 좀 過慢한 態度이기도 하지만 어쨌든 投資抑制을 爲하여 金利를 높여 生産資金을 아니라 一般의 消費資金마저 硬塞케하는 일은 한갓 敗北主義者들만이 한수있는 일이라고 危險視하는바는 一理가 없지 않다고 할것이다. (P. 327)

다음 문재번에 提起한것이 所謂 밀도골도없이 單純히 마음의 混亂에서 오는것으로 밖에 볼수없는 節制說 (The austere view, which have no foundation at all apart from confusion of mind)인데 이說의 骨子는 投資만을 자주 늘리면 貯蓄이 줄고 物價가 昂騰하기 때문에 適當히 投資를 制禦하고 貯蓄을 늘리기爲하여 金利를 올려야 하겠다는것이다. 그러나 케인즈는 一般理論에서 巧妙히 展開한바 投資와 貯蓄은 結局 같다는 理論的武器를 붙여 이것을 反駁하는 同時에 積極的으로는 出產量 即 投資에 따라 物價가 느는것이 아니라 限界生産力の 遞減乃至 限界生産費의 遞増法則이 產出量增加에 따라 自然惹起되기때문에 그러하다는 明快한答辯을 하고있는것이다.

The rising prices is not essentially due to the increase in investment. It is due to the fact that in the short period supply price usually increases with increasing output. on account either of the physical fact of diminishing return or of the tendency of the cost-unit to rise in terms of money when output increase. (P. 328)

따라서 乘數理論에依하여 보면 貯蓄은 增強케 하는것은 오히려 投資의 増加에 있는것이요 投資增加에

結果에서 나오는 產出量增加를 通하여 조금이라도 物價低落을 招來하도록 關心을 갖는 것이 옳지 않겠느냐는 말이 그의 입에서 나오게 되는 것인데 이의節이야 말로 辛辣한 諷刺를 품은 反問이라 할 것이다. 한편 또 케인즈는

No one has a legitimate vested interest in being able to buy at prices which are only low because output is low. (P. 328)

이렇게 產出量即 投資의 增加에 따라 物價가 오르는 것은 極히 短期間의 現象이라는 것을 銘記하고 있는 데 (上記引用文參照) 이것이 意味하는 바는 所謂 U曲線을 그리는 生産費遞増法則이 어느 期間에 가서는 企業利潤의 極大化를 가져오고 그것을 轉換點으로 하여 物價를 過히 올리지 않고도 製品供給을 할 수 있으리라 하는 것을 樂觀하고 있다고도 볼 수 있다.

If the conditions were those of constant supply price, there would, of course, be no rise of prices (P. 328)

結局 樂觀한點도 많고 悲觀한點도 많은 投資增加의 經路이면서 그렇다고 投資增加가 完全雇傭社會를 齎來하는 直코스인以上 物價騰貴를 怯내어 投資나 雇傭量 및 產出量增加를 意然하지 않으면 人間社會는 아무 興味없는 것이 되고 만다는 것이 케인즈의 社會哲學이 되어 있는 것이다. 勿論 그는 또 有効需要의 一面인 消費性向의 增加가 物價를 올리는 現象에 눈을 감은 것은 아니다. 「消費性向이 는는 代身 貯蓄이 늘지 않으면 物價는 오를 것이다」(P. 328)고 附言하는 뜻이 그것이라 하였는데 여기서도 用意周到하게 「貯蓄이 늘지 않으면」하고 條件을 하나 더 부치고 있는 것은 上述한바 貯蓄=投資의 論理에서 貯蓄이 늘지 않는만큼 投資가 늘지 않고 따라서 產出量이 增加할 때에 消費만 늘 것 같으면 自然히 物資需給機構을 通하여 供給이 저은便인 物資價格부터 上昇하게 될 것은 定한 理致인 것으로 보아

當然한 推理이라고 하겠다.

끝으로 提起된 第三의理論은 理論自體가 消極적이기 때문에 케인즈로서 簡單히處理하고 있지만 다음과 같은 것이 있다. 即 低金利로써 貨幣를 많이 流通시키면 貨幣가 實際로 不必要한 사람에게도 그保有를 強要하게 되고 甚至於는 boom 期에 있어서는 負의 純投資가 일어나는 일이 있기 때문에 資本의消耗(Capital consumption)를 招來하는 것이 안되겠는가 하는 것이다.

이에 對하여 케인즈는 亦是 一般理論에서 驅使된 流動性選好의 概念을 갖고 貨幣는 實際로 그것의保有를 必要로 하는 사람에게 集中되는 것이고 또한 資本消耗만 產出量이 一定하다는 假定下에서만 容納되는 것이라 輕快히 이를 물리치는 것이다.

But a theory which assumes constant output is obviously not very serviceable for explaining the trade cycle. (P.329)

따라서 以上の 諸批判에서 보건대 產出量을 一定으로 指定하고 드는 庫儲量의 再分配說이나 여러 가지의 資本消耗說은 케인즈의 立場에서 보면 景氣變動論을 云爲한 資格조차 없는 臆說에 不過하다고 할수 있겠다.

七、吟味(더깊은 研究에의 메모)

케인즈의 景氣變動論은 그가 自認하는바와 같이 매우 簡略化된 表現과 綜合된 思考로 이루어졌기 때문에 讀者는 모름지기 一般理論의 前章에서 그가 驅使한 分析道具를 充分히 習得한後에 主觀分析에 들어가지 않아서는 안되게 되어 있다.

例를 들면 그의 覺解는 過剩投資나 過剩生産의 一般型態을 前提하지 않는 經濟狀態 即 不完全雇傭狀態일망정 短期考察에서 許容되는바 投資Ⅱ貯蓄의 均衡機構를 머리에두어 分析을 展開하지 않고

면 안된다. 뿐만 아니라 이들 均衡機構가 資本의 限界効率이라는 期待收益의 狀態如何에 따라 異時的인 均衡狀態로 移動되어 가는 經過속에 資本의 限界効率을 움직이는 動態經濟的要因을 또한 忘却하여서는 안되게 되어있다. 均衡機構라는 經濟의 靜態的考察에 이어 期待의變化가 가져오는 雇傭水準의 動態的變化를 아울러 考察하여야 한다는 그의 所說이 이것을 代辯한다.

「經濟機構는 恒常 많은 重複的作用으로 充滿되어 있으며 그重複的인 作用의 存在는 過去の 여러 가지 期待狀態에 起因한다. 이로써 언제던지 雇傭水準은 어떤意味로서는 現在의 期待狀態에만 依存하는 것이 아니라 過去에 一定期間동안 存在하였던 期待狀態에도 依存하게 된다」(P.50)

이것을 바꾸어 말하면 未來에 對한 期待狀態가 現在의 期待狀態에 影響을 끼치게 된다는 것도 알 수 있거나와 이렇게 하여 期待라는 人間心理의 狀態를 強調하는 나머지 景氣局面的變動을 齎來하는 核心的인點이 무엇이나고 묻는다면 그것은 케인즈에 있어서는 期待라는 心理要素가 아닐 수 없다는 極端한 推理를 넣을 수 있다. 그러나 막상 이렇게 推理하고 보면 케인즈의 所說은 景氣變動의 核心的要素를 말하는 限 大端히 非科學的인 所說이 되지 않을 수 없다.

許多한例를 들 수 있건대 다만 한가지를 採擇하여 보더라도 這般의 消息을 알 수 있다. 그것은 다름 아닌 벼락景氣의 後段에서 오는 資本의 限界効率의 崩壞過程을 말한 그의 飛躍的인 態度이다. 上述한바이지만 케인즈는 그저 이러한 崩壞過程이 突發的으로 齎來된다는 點만을 強調하였지 그것이 저어도 景氣變動의 骨子를 이루우고 있는 重要指標—物價, 所得, 雇傭等의 對應關係와 어떻게 照合되어 일어나는가하는 部面에는 전혀 言及이 없다. 設使 그가 資本의 限界効率이 資本財의 過剩狀態에서 오는 價格低下에서 不振을 거듭하게 된다고 示唆은 하더라도 그럴 여지하여 벼락景氣以前の 段階에서 消費財와 併合하여 늘던 資本財가 막상 이때에와서 過剩狀態로 放置될 運命에 있는나는條

理를 科學的으로 따지는勞務 아끼고 있다. 이를테면 加速度原則에 基한 資本財의 相對的過剩過程을 刻明하게 叙述함이 없다고 볼수있겠다. 이것이 吟味하여야 할 첫째의 事項이다.

다음은 둘째로 吟味할것은 亦是 期待의役割에 關한것인데 景氣의 局面轉移에 關한 劃線이 明白하지 않다는것이다.

모든것을 資本의 限界効率의 變動에만 結付시키는것은 케인즈의 任意이겠지만 그렇다고 企業家가 具體的인 投資活動을 持續 또는 擴張하는에는 企業自體의 活動圈外에서 이것을 支援하는 要素가 많다는것을 우리는 잘 알고있다.

回復期를 誘致하는 革新—企業結合、嗜好의刷新、經濟技術의改善이나 繁榮을 支援하는 銀行信用의擴張—信用創造、發券增加 또는 販路의開拓等이 그것들의 한 例인것이다. 그리고 이景氣局面의 轉移過程에서 特別히 萬人の 關心을 갖는 恐慌原因說에 있어서도 上述한 期待의役割만을 가지고 陰色하는裏面에서 다음과같이 生産費의 昂騰要素에 于先의 考察을 試하게되는 痕跡이있는데 오히려 우리의 생각으로는

If current costs of production are thought to be higher than they will be later on, that will be a further reason for a fall in the marginal efficiency of capital. (P. 317)

이 生産費의 累増이 企業收支를 次次 壓迫하여 乃終에는 生産費不償으로 企業活動을 中止치 않으면 안될 契機에서 恐慌局面에의 轉落을 說明하는것이 一層 具體的 實證的인 分析方法이 아니었을까한다. 하물며 우리는 여기에 引用한 케인즈의 原文속에서도 相互矛盾되는 文意를 찾아볼수 있다. 그것은 現在의生産費가 將來할 生産費보다 높다는것을 느끼게되면 資本의 限界效率이 漸次 低落하게 될 理由로 될것이라 한 文意自體에서

1. 將來의 生産費가 現在보다 높을때에는 資本의 限界效率은 上昇할것이라는 點과

2. 資本의 限界効率は 生産費가 現在에 높더라도 當場에 低落되지 않고 그 低落은 將來한 現象

에 不過하게 된다는點을 反對推理로 고집어낼수 있는에 이것이 케인즈가 말하고자하는 眞義이

라면 우리는 세삼스럽게 그의 資本의 限界効률에 關한 定義를 想起하여보지 않을수 없다.

即, 1은 明白히 期待收益의 年系列의 現在值가 生産費의 累増下에서는 漸減되기마련이고 그때문

에 生産費가 累増되면 自然 資本의 限界効률이 低落될것이라는 $Chilth's$ 公式에 背馳된다고 보지

않을수 없고 이는 또한 生産費의 變動이 資本의 限界効률을 變動시키는 素因이 된다는 (上記公式參

照) 限界効률의 構成要素面에서 볼때 直覺적으로 概念의 虛偽로서 歸決지을수 있는 問題인것이다.

좀더 甚하게 말하면 케인즈가 말하는 「現在의 生産費가 將來할것보다 높을것이라」는 그러한 狀態이라

면 구태어 資本의 限界効률의 低落을 快낼것없이 企業家로서 多少의 忍耐로써 現在의 困境을 超克하

여나가면 恐慌沙汰는 不遠 避할수 있는 幻覺(期待)에 되고말것이 아니라 일카를수도 있는바이다.

다음 세제변으로 吟味할 事項은 boom 期の 金利政策에 關한것인데 첫째로 케인즈가 boom 當初에

는 高金利를 써야만 이것이 過剩投資를 制禦한다고 銘記한것까지는 옳으나 (P. 320) 곧 이어 boom

을 持續시키려면 低金利政策을 써야만 하겠다는點을 斷定的으로 主張하고있는데 있어서는 多少論理

의 飛躍을 免치못할바이라 하겠다.

예나 하면 實際問題로 高金利를 써서 制禦하여야할 特殊産業部門이 設或 있다고 하더라도 그들 産

業이 金融機關에 依存하는度가 낮거나 또는 高金利에 不拘하고 계속 好調로 事業을 進行시킨수있

다면 高金利는 別無効果를 가져올뿐아니라 케인즈가 別途 關稅한바와같이 高金利가 끼치는 코스로

面의 壓迫때문에 物價가 特殊産業部門에서부터 上昇하기 始作하여 그것이 餘他關係産業에까지 影響

을 미치게될것이 可測이기 때문이다. 勿論 boom 期에 物價가 높다는것이 이미 特徵의 하나로 되어

있으니가 問題는 없는일이라 하겠으나 우리가 異議를 提起코지하는點은 바로 언제 어느段階에 가서

果然 케인즈가 力說한바 Boom을 維持기爲한 低金利政策으로 도라가야 하는가의 明確한 時期上의 區分을 覺悟의 內容을 갖고서는 알수 없다는 데 있다.

결으로 케인즈는 覺悟에서 物價는 產出量의 副產物 即 投資가 늘면 收穫遞減의 法則과 生産費遞增의 法則이 作用하기 때문에 物價가 올른다고 하였다. 그러나 그反對의 境遇는 생각한수 없겠느냐가 問題이다. 왜냐하면 資本財이건 消費財이건 그것의 價格이 올른다는 것은 非但 供給側의 叙上한 事情外에 消費나 投資需要가 物價를 昂騰시키는面에서도 考察할수 있기 때문이다. 普通有効需要가 強烈하기 때문에 그만큼 投資가 誘發된다는 저울効果(Leverage Effect)의 指定하는바가 이것이다. 即 오늘날의 高度資本主義經濟에 있어서는 세이의法則과 같은 無制限한 需要形成이라는 것은 생각한수 없고 따라서 投資活動은 消費性向의 惰性的인 法則(一보다 적다)에 따라야 하는 한편 그範圍內에서도 恒時一般의 有効需要가 產出量의 보다 많은 増率을 冀望하고 있는가를 밝혀서 하게 되어 있는 것이다.

그러므로 이러한 投資의 制約性이 具體的인 現實에서 示現되는 過程에서 回復期의 消極的인 投資나 繁榮期의 積極的인 投資의 性格이 바로 景氣局面各段階에 있어서의 特徵的인 指標로서 把握되는 것이 아닐까 한다. 이것을 投資活動아닌 消費支出面에서 보면 回復期에는 所得의 増加도 시원치 않게 하여 그性向이 弱化되었다가 繁榮期에 이르러 高度에 달하고 다음 Boom期에 이르러 다시 弱化되는 것이라 하겠다. 勿論 우리는 上述한바 景氣局面의 上昇에 따라 限界消費性向은 줄고 (貯蓄性向의 相對的増加) 平均消費性向은 계속 昂騰하여 消費支出의 絶對額이 는다는 事實을 모르는바 아니다. 그러나 景氣各局面 特히 Boom期에 있어 有効需要가 產出量에 公平하게 按配되지 못하는데 投資利潤의 起伏이 있고 그에 따라 資本의 限界効率(期待의 役制)의 不安定이 기드리게 될 契機가 있는 것이다. 이點 케인즈의 物價變動機構와 그와對照되는 投資 및 雇傭量變動의 論理를 그가 創說한 有効需要의 理論을 中心으로 再編成하는 課業이 重大하지 않은가 이렇게 筆者는 銘心하면서 吟味를 마치려 한다.

(四二八八年四月八日 稿)