

# 케인즈의 利子理論

金 斗 熙\*

<目 次>	
I. 序 言	IV. 케인즈의 利子論
II. 세이의 法則	V. 케인즈의 古典的 利子論批判
III. 古典學派의 利子論	

## I. 序 言

케인즈는 그의 『一般理論』第13章「利子率의 一般理論」에서 資本의 限界効率(marginal efficiency of capital)은 항상 利子率과 一致하는 傾向이 있지만 그 自體는 利子率과 같지 않다는 事實을 밝혔다. 즉 資本의 限界効率表는 貸付할 수 있는 資金이 새로운 投資를 위하여 需要될 때에 立脚하는 條件을 지배한다고 할 수 있지만 利子率은 資金이 經常的으로 供給될 때에 立脚하는 條件을 支配한다고 한다. 따라서 그는 自身の 理論을 完成하기 위하여 무엇이 利子率을 決定하는가를 알 필요가 있었다.<sup>(1)</sup>

從來의 利子論에서 주로 論議되어 온 問題는 利子가 어떠한 源泉에서 派生하는가, 그리고 그 흐름은 어떻게 해서 계속되는가 하는 것이었으며, 利子의 水準이 어떻게 決定되는가 하는 것이 아니었다. 後者의 問題는 前者의 問題만 解明될 것 같으면 간단히 解決되는 것으로 생각되어 왔다. 즉 利子率은 貸付資本에 대한 需要와 供給에 의하여 다시 말하면 投資와 貯蓄에 의하여 決定되는 것이며 그것은 投資와 貯蓄을 均衡케 하는 價格이라고 생각되어 왔던 것이다.

이 利子論은 古典的인 經濟理論 특히 그 生産論 및 資本論의 重要한 一部를 이루고 있다. 왜냐하면 各生産部門에서는 供給의 彈力性이 存在하지 않는 狀態 즉 完全雇傭狀態를 前提로 하고 이러한 狀態下에서 生産의 增大는 어떻게 해서 可能한가 하는 問題를 解明하려 했던 것이라고 할 수 있기 때문이다. 이러한 理論構造에서는 生産의 增大는 生産手段의

\* 本研究所 研究員, 서울大學校 經濟學科 教授

(1) J.M.Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936, p.165. 拙譯 J.M. 케인즈 著, 『雇傭, 利子 및 貨幣의 一般理論』, 171面.

利用方法의 變更에 의해서만 可能하다. 즉 보다 더 긴 生産迂廻를 위하여 보다 많은 生産手段을 配分함으로써만 可能해진다. 그런데 生産迂廻의 정도는 消費財에 대한 需要와 資本財에 대한 需要의 比率에 따라 決定되며 消費財에 대한 需要가 相對적으로 增加할 때에는 生産過程은 이에 따라 短縮되고 反對로 資本財에 대한 需要가 相對적으로 增加할 때에는 生産過程은 이에 따라 한층 더 迂廻的이 된다. 따라서 生産手段의 配分方法 및 生産량을 決定하는 것은 利率에 依存하는 貯蓄이라고 할 수 있다. 利率이 下落하여 貯蓄이 增加할 것 같으면 消費財에 대한 需要는 相對적으로 增加하여 보다 高度의 迂廻生産이 行해져서 資本財의 生産過程이 延長된다. 여기서 貯蓄의 增加에 의한 利率의 下落은 生産량을 增加시키는 要因이라고 생각되어 왔던 것이다. 이렇듯 完全雇傭均衡下에서 各生産手段의 配分을 分析의 對象으로 삼아 왔다는 것은 이 理論이 이른바 「세이의 法則」(Say's Law)에 立脚해 있었기 때문이다. 그리고 이 세이의 法則은 그 當然한 歸結로서 從來의 理論에서 보는 바와 같이 經濟學上의 二分法을 낳게 되었던 것이다.

二分法이란 實物經濟部門에서는 財貨相互間의 交換比率인 相對價格이 決定되고, 財貨의 價格水準은 制度的으로 주어진 貨幣數量和 貨幣의 流通速度가 實物均衡에서 決定되는 一定의 產出量과의 關係下에서 決定된다는 理論構造이다. 케인즈는 「經濟學의 分類에 있어서 한편에 價値와 分配의 理論을 놓고 반대편에 貨幣의 理論을 놓는다는 것은」 「그릇된 分類」이라고 明言한 바 있다. 二分法에서는 미리 決定된 產出量에 대하여 그 購買에 利用되는 貨幣量이 變動하면 모든 財貨의 貨幣價格 즉 平均物價水準을 同方向으로 同比率로 變動시킨다고 하는 貨幣數量說이 成立된다. 그러나 케인즈는 그의 利率論에서 貨幣量의 變化는 利率의 變動을 가져온다고 함으로써 貨幣數量說을 否認하고 있다. 이것은 二分法이 前提하고 있는 세이의 法則을 그의 利率論이 否認하고 새로운 利率論을 樹立했다는 것을 意味한다. 여기에 있어서 세이의 法則은 古典的 利率을 理解하기 위해서나 케인즈의 利率論을 理解하기 위해서나 重要한 意義를 가지고 있다고 할 수 있다.

## II. 세이의 法則

세이의 法則은 「供給은 그 自體의 需要를 作出한다」는 命題로 表現되고 있다. 세이는 貨幣에는 그 自體로서의 効用이 없고 効用이 있는 商品에 대한 購買力을 갖고 있기 때문에 그것이 購入하는 商品의 効用을 反映하는 間接的 効用을 가지는 데 不過하다는 貨幣觀에 立脚하여 이 法則을 誘導하고 있다. 즉 그는 貨幣에 대하여 단지 交換手段으로서의 機能

을 認定할 뿐 價値貯藏手段으로서의 機能은 完全히 無視하고 있다. 즉 商品을 生産하여 貨幣를 獲得하려는 決意는 同時에 그 貨幣로 다른 商品을 購入하려는 決意가 行해진다는 것을 意味하며 따라서 社會全體로서는 모든 商品의 供給額의 總計는 곧 이와 同額의 需要額의 總計와 一致하게 된다는 것이다.

이렇듯 生産된 商品은 들림없이 적절한 價格으로 반드시 賣却된다는 保障이 있다면 生産者들 間의 競爭은 均衡에 있어서는 항상 完全雇傭이 成立된다는 結論은 必然的이다.

그러나 세이의 法則에서는 投資가 되지 않는 貯蓄이 無視되고 있다는 큰 缺陷을 內包하고 있다. 一定 經濟期間에 生産된 生産物의 販賣收入이 同期間에 他生産物購入에 支出된다는 保證이 存在하지 않는 한 貯蓄이 반드시 投資가 된다고는 할 수 없기 때문이다. 그러나 古典學派는 販賣收入中 消費支出되지 않은 部分은 同期間內에 반드시 投資된다는 假定下에서 供給이 그 自體의 需要를 作出한다는 세이의 法則의 實現을 主張했던 것이다.

세이의 法則을 前提로 한 세이나 리카아도의 時代에는 企業이 必要로 하는 資本規模가 작았기 때문에 投資資金은 주로 自己資金이나 企業家의 親知·緣故者의 出資로 보통 調達되었고, 또 資本家階級 以外에는 低所得水準 때문에 貯蓄餘力도 거의 없었다. 특히 리카아도의 경우는 世界의 工場으로서의 英國에서는 나폴레옹戰爭後의 이른바 黃金時代의 初期로 輸出市場이 急激히 擴大되어 企業이 生産能力을 擴大하면 그대로 販路도 擴大되어 貯蓄 즉 消費에 支出되지 않은 部分은 같은 經濟期間內에 반드시 投資需要化한다고 할 수 있었다. 貯蓄의 自動的인 投資化를 前提하는 것은 그 當時에 있어서는 非現實的인 것이 아니었다.

그러나 19世紀末에 이르러서는 技術의 發展과 資本家間의 競爭의 激化로 말미암아 企業이 必要로 하는 資本規模가 擴大되어 自己資本이나 좁은 範圍의 親知·緣故者들만으로는 投資資金을 調達할 수가 없게 되었고, 中產階級을 包含한 보다 廣範圍한 貸付資本家들로부터 資金을 動員할 필요가 생기게 되었다. 여기에 있어서 投資를 擔當하는 機能資本家·企業家와 貯蓄을 擔當하는 貸付資本家와의 分離가 發生하게 되었다. 한편 英國商品의 市場擴大 速度도 점차 鈍化하고 景氣循環과 恐慌도 深化되었기 때문에 貯蓄의 投資化는 圓滑함을 期待하기 힘들게 되었다. 企業이 外部資金을 調達하는 機構로서는 株式會社制度가 發達하여 證券市場을 통한 株式, 社債의 發行에 의한 資金調達が 行해지는 한편 銀行을 비롯한 金融機關도 發達하여 間接金融의 比重도 增大하게 되었다. 이러한 狀態下에서는 세이의 法則의 支配는 保障될 수 없게 되었다. 그럼에도 불구하고 古典學派에서는 이 法則을 前提로 하는 利子率 理論을 展開하였고 이에 대하여 케인즈는 우선 세이의 法則을 假定하는 것이 不當함을 指摘함으로써 古典的 利子理論의 不當性을 主張하며 自身の 利子理論을 展開하였던

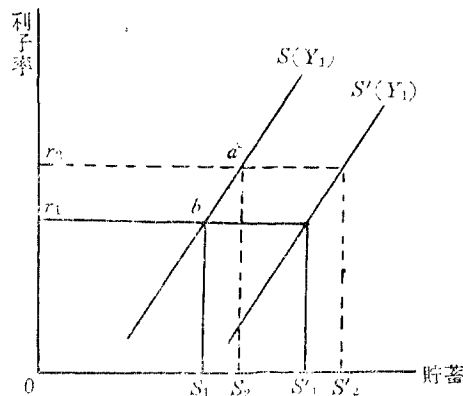
것이다.

### III. 古典學派의 利子論 : 貯蓄 · 投資의 利子率決定理論

19世紀後半에 展開된 近代經濟學派—케인즈의 이른바 古典的 經濟學派는 貯蓄의 投資化 理論을 樹立함으로써 如前히 세이의 法則을 前提로 하고 있었다. 이들 各經濟學者들 間에는 細部的인 面에서 다른 點도 많고, 또 強調하는 點에도 서로 差異가 있지만 그 基本的 特徵은 케인즈가 古典學派의 「貯蓄 · 投資의 利子率決定理論」으로 要約한 것에서 찾을 수 있다. 케인즈는 마아샬(A. Marshall), 카셀(G. Cassel), 카아너(Carver), 알프레드 · 플럭스(Alfred Flux), 타우식(Taussig), 왈라스(L. Walras) 및 나이트(F. Knight) 等の 著書를 引用하면서 이 理論의 骨子를 「投資는 投資할 수 있는 資金에 대한 需要를 表示하고 貯蓄은 그 供給을 表示하는데, 한편 利子率은 兩者가 一致될 때에 投資할 수 있는 資金의 <價格>이다」라고 要約하고 있다. (2)

古典學派의 貯蓄은 利子率의 增加函數 즉 利子率이 오르면 오를수록 많아지고 利子率이 내리면 내릴수록 적어진다고 보고 있으므로 이것을 圖示하면 <그림 1>과 같이 된다.  $S(Y_1)$  曲線은 所得이  $Y_1$ 일 때의 貯蓄曲線을 나타내며 그것은 오른쪽으로 올라가는 曲線이 된다.

지금 利子率이  $r_1$ 이라고 할 것 같으면 貯蓄額은  $S_1$ 이 될 것이고 利子率이  $r_2$ 로 올라갈 것 같으면 貯蓄額은  $S_2$ 가 되어  $S_1S_2$ 만큼 增加할 것이다. 이것은 完全雇傭下이기 때문에  $S_1S_2$ 만큼의 消費額의 減少를 가져올 것이다. 그러나 貯蓄額의 增加는 利子率의 上昇이 있을 때에만 局限되는 것이 아니다. 어떠한 事情으로 말미암아 貯蓄意慾의 增大 즉 貯蓄性向의 增大가 있을 때에도 貯蓄額은 增加할 수 있다. 이 경우에는 利子率의 變動이 없는데



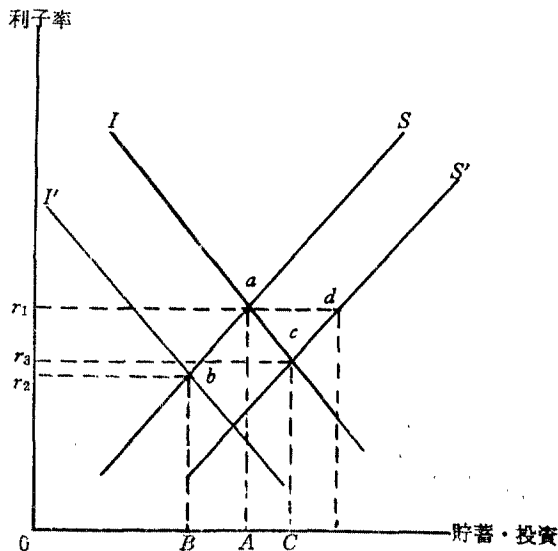
<그림 1>

(2) Keynes, p. 175. 譯書, 181面.

도 不拘하고 貯蓄額이 增加하게 된다. 本來의 意味의 貯蓄增加가 이것이다. 지금 所得  $Y_1$  下에서 貯蓄性向의 變化로 貯蓄曲線이  $S(Y_1)$ 에서  $S'(Y_1)$ 으로 移動했다고 할 것 같으면 利子率이  $r_1$ 일 때에 貯蓄은  $S'_1$ 이 되어  $S_1S'_1$ 에 該當하는 貯蓄의 增加가 생기게 된다. 그러나 이 경우에도 完全雇傭水準下이기 때문에  $S_1S'_1$ 만큼의 消費의 減少를 가져온다는 것은 利子率上昇의 경우와 마찬가지로이다.

또 古典學派에서는 投資는 利子率의 減少函數 즉 利子率이 떨어지면 떨어질수록 增加하고 利子率이 올라가면 올라갈수록 減少하는 것이므로 投資曲線은 오른쪽으로 내려가는 曲線이 된다. 따라서 古典學派의 利子率의 決定은 <그림 2>와 같이 圖示될 수 있다.

投資는 財貨市場에서는 投資財에 대한 需要이고 資金市場에서는 投資資金에 대한 需要인 바, <그림 2>의 投資曲線은 물론 投資資金에 대한 需要曲線이다. 지금 單純化를 위하여 投資資金이 모두 社債의 發行으로만 調達된다고 假定할 것 같으면 그것은 新規로 發行되는 社債의 供給曲線으로 볼 수도 있다. 한편 貯蓄曲線은 貯蓄資金의 供給曲線인 바, 그 供給形態는 貯蓄者 自身이 社債에 대하여 行하는 直接投資의 경우도 있고, 銀行預金を 거쳐서 銀行의 媒介로 行하는 間接投資의 경우도 있다. 어느 경우거나 貯蓄으로부터의 社債에 대한 需要曲線이라는 點에서는 마찬가지로이다.



<그림 2>

그런데 古典學派의 貯蓄曲線은 앞서 指摘한 바와 같이 一定의 所得에서 消費되지 않고 貯蓄되는 部分의 크기가 利率에 따라 決定되는 모습을 表示하고 있기 때문에 同一貯蓄曲線上에서 貯蓄이 增加하면 一定所得에서의 消費가 그만큼 減少한다는 것을 意味하고 貯蓄이 減少하면 一定所得下에서의 消費가 그만큼 增加한다는 것을 意味한다. 지금 社會의 投資意欲이 減少하여 이를테면 <그림 2>에서 投資曲線이  $I$ 에서  $I'$ 로 減少한다고 할 것 같으면 從來의 利率  $r_1$ 에서는 貯蓄이 投資를 超過하게 되므로 貯蓄者들의 競爭이 利率을  $r_2$ 로 引下하여, 이 點에서 貯蓄과 投資는 均等하게 되고 새로운 均衡狀態가 成立될 것이다. 그렇게 되면 投資額은  $AB$ 만큼 減少하고 貯蓄額도  $AB$ 만큼 減少하게 된다. 이것은 同一所得下에서는 消費支出이  $AB$ 만큼 增加한다는 것을 意味한다. 따라서 最終生産物 즉 投資財와 消費財에 대한 總需要는 變動이 없다. 總需要 즉 有効需要의 變動이 없기 때문에 所得水準의 變動도 있을 수 없다. 다만 最終生産物에 대한 消費需要와 投資需要의 構成의 變化에 따라 消費財와 投資財의 生産構造가 달라질 뿐이다.

또 貯蓄性向이 增大하여 貯蓄曲線이  $S$ 에서  $S'$ 로 移動한다면 從前의 利率  $r_1$ 下에서는 貯蓄資金의 供給은  $ad$ 만큼 增加하지만 投資資金에 대한 需要는 變動이 없으므로 貯蓄者間의 競爭에 의하여 利率은  $r_3$ 로 下落하고 投資는  $OA$ 에서  $OC$ 로 增加하여 새로운 均衡을 이루게 된다. 貯蓄도  $OC$ 이므로 貯蓄은  $AC$ 만큼 增加한다. 여기에서도 역시 위에서 指摘한 바와 같이 貯蓄의 增加와 同額의 消費를 減少시키므로 最終生産物에 대한 總需要에는 變動이 없고 消費需要와 投資需要의 構成이 利率의 下落을 通하여 調整될 뿐이다. 總需要에 變動이 없으므로 所得水準에 變動이 없다는 것도 投資意欲의 變化에서 오는 貯蓄額의 減少의 경우와 마찬가지로이다.

以上에서 본 바와 같이 古典學派의 利率理論에서는 貯蓄의 增加(貯蓄曲線의 移動)나 投資의 增加(投資曲線의 移動)는 利率의 伸縮性에 의하여 調整되며 所得水準에는 變動이 없다는 結論이 나오지만, 그것은 貯蓄曲線과 投資曲線의 交叉가, 利率, 貯蓄 및 投資 모두 正의 값을 가지는 範圍內에서 이루어질 때에 局限된다. 만일 <그림 2>에서  $S$ 曲線이 右側으로 移動하고  $I$ 曲線이 左側으로 移動하여 兩曲線이 橫軸의 아래에서 交叉할 수 밖에 없게 된다면 利率의 伸縮性도 貯蓄을 相殺할 만한 投資需要를 作出할 수가 없게 될 것이고 所得水準의 下落도 막을 수 없게 될 것이다. 따라서 古典學派의 「貯蓄・投資의 利率決定理論」은 貯蓄曲線・投資曲線이 正의 利率의 範圍內에서 交叉한다는 것을 暗暗裡에 前提로 하고 있다는 것을 注意할 필요가 있다.

#### IV. 케인즈의 利子論 : 流動性選好說

케인즈는 20世紀의 經濟社會에서는 貯蓄과 投資는 그 動機가 서로 다르고 또 그 擔當者도 다르기 때문에 반드시 一致할 수는 없고, 따라서 完全雇傭이 반드시 이루어질 수도 없다고 한다. 여기에 있어서 세이의 法則의 假定은 不當하며, 이에 立脚한 古典的 利子論도 誤謬임을 主張하고 이에 代替할 自身の 利子論을 展開하고 있다.

케인즈는 그의 利子論의 出發點을 個人的 心理的 「時間選好」(time preference)의 考察에 두고 있다. 時間選好라는 것은 所得의 時間的 配分 또는 所得의 處分段階를 規定하는 個人的 心理的 態度를 意味하는 바 그에 의하면 個人에 의한 所得의 時間的 配分을 規定하는 決意에는 두 段階가 있다. 그 하나는 所得을 消費와 貯蓄으로 配分하는 段階이다. 이 配分의 基礎가 되는 時間選好는 消費性向이라고 할 수 있다. 그리고 둘째는 前段階에서 決定된 貯蓄 즉 未來의 消費에 대한 支配力을 어떠한 形態로 保有할 것인가에 관한 決意이다. 이 경우 貯蓄을 直接的인 流動的 支配力의 形態 즉 貨幣 또는 그 代用手段의 形態로 保有할 것인가 그렇지 않으면 特定期間 또는 不確定期間에 걸쳐 直接的인 支配力을 拋棄할 것인가 하는 選擇이 問題가 되는데 그는 貨幣의 形態를 選擇하는 心理的 態度를 流動性選好(liquidity preference)라고 한다. 個人的 流動性選好는 그가 여러 가지 狀態下에서 貨幣의 形態로 保有하고자 하는 그의 資產量의 表에 의하여 알 수 있다. 效用理論에 立脚해서 볼 것 같으면 消費와 貯蓄과의 選擇의 均衡은 一定의 所得下에서는 兩者에 대한 支出單位의 限界効用이 均等한 點에서 이루어진다. 그리고 둘째 選擇에 있어서의 均衡은 一定의 貯蓄額下에서는 貨幣形態로 保有되는 貯蓄單位의 限界効用과 貨幣形態를 拋棄함으로써 받을 수 있는 報酬를 包含시켜 將來에 얻을 수 있는 貨幣의 限界効用이 均等해지는 點에서 이루어진다. 지금 以上の 두 가지 選擇間의 關係를 볼 것 같으면 貯蓄의 限界効用은 貯蓄保有選擇에서 均等化한 限界効用이어야 하므로 첫 段階의 選擇과 둘째 段階의 選擇은 서로 聯關을 가지고 있고 一義的으로 行해져야만 하게 된다. 그러나 케인즈 自身은 以上과 같은 첫째 選擇과 둘째 選擇間의 關係에는 일체 言及하지 않고 다만 첫째 選擇은 短期的으로는 不變으로 假定되는 消費函數에 의하여 決定되고 둘째의 選擇은 이 不變의 消費函數에 의하여 一義的으로 決定되는 貯蓄을 어떠한 形態로 保有하느냐 하는 問題에 관한 것으로만 생각하고 있으며 流動性選好만이 그 選擇을 決定하게 하게 된다. 그러면 이 경우에 選擇의 均衡은 어떻게 해서 이루어지느냐 하는 問題가 생긴다.

케인즈에 의하면 古典的 利率理論의 誤謬는 利率을 以上の 두가지 心理的 時間選擇의 첫째것에서 誘導하려 했고 둘째것을 無視한 데 있다. 그것은 결국 利率을 貯蓄 또는 待忍(waiting)에 대한 報酬로 보는 것인 바 이것이 誤謬라는 것은 貯蓄을 貨幣로 保有할 경우에는 아무런 利率도 얻을 수 없다는 事實을 보면 明白하다. 그는 「利率의 定義만 보더라도 利率은 特定期間에 걸쳐 流動性을 拋棄하는 것에 대한 報酬라는 것을 여러 가지 表現에서 알 수 있다고 한다. 왜냐하면 利率은 그 自體에 있어서 一定의 貨幣額과, 特定期間에 걸친 債權과 交換하기 위하여 그 貨幣에 대한 支配力을 拋棄함으로써 確保할 수 있는 額과의 反比例的 比率에 지나지 않기 때문이다. 따라서  $\frac{\text{流動性拋棄에 대한 報酬}}{\text{流動性이 拋棄되는 元金}}$ 가 利率의 定義이다. 또 古典學派에 있어서는 貨幣는 交換手段으로만 생각하고 貯蓄의 保藏手段으로는 考慮되고 있지 않다. 적어도 利率과의 關聯에서는 考慮되고 있지 않은 것이 틀림없다. 케인즈는 그의 『貨幣論』(A Treatise on Money)에서 貯蓄保藏의 手段으로서의 貨幣를 考慮한 바 있으나 그는 이것을 利率이 붙는 「貯蓄預金」으로 보았다. 또 케인즈는 個別의 問題를 다루기에 가장 便利한 點에서 「貨幣」와 「債權」사이에 境界線을 그을 수가 있다고 말함으로써 境界의 區劃基準이 상당히 伸縮性이 있는 것처럼 생각하고 있는 것같으나 적어도 여기서는 利率이 發生하느냐 않느냐가 區劃의 基準이 되어 있다.

여기에 있어서 케인즈에 의하면 利率은 첫째로 流動性을 拋棄하는 것에 대한 報酬이므로 貨幣所有者가 貨幣에 대한 流動的 支配力을 拋棄하려 하지 않는 程度를 나타내는 尺度이고 둘째로는 貯蓄과 投資를 均等케 하는 價格이 아니고 富를 貨幣의 形態로 保有하고자 하는 欲求를 貨幣量과 均等케 하는 價格이다. 이 事實은 만일 利率이 下落할 것 같으면 즉 現金을 拋棄하는 데 대한 報酬가 減少할 것 같으면, 大衆이 保有하고자 하는 貨幣總額이 使用可能한 供給量을 超過한다는 것, 그리고 만일 利率이 上昇할 것 같으면 아무도 保有하려 하지 않는 現金의 過剩이 생기게 될 것이라는 것을 意味한다. 그러므로 貨幣數量은 流動性選擇과 더불어 利率을 決定하는 또 하나의 要因이 된다. 流動性選擇은 利率이 一定한 경우에 大衆이 保有하게 될 貨幣量을 決定하는 潜在力 또는 函數的 傾向이다. 따라서 利率을  $r$ , 貨幣量을  $M$ , 流動性函數를  $L$ 이라고 할 것 같으면

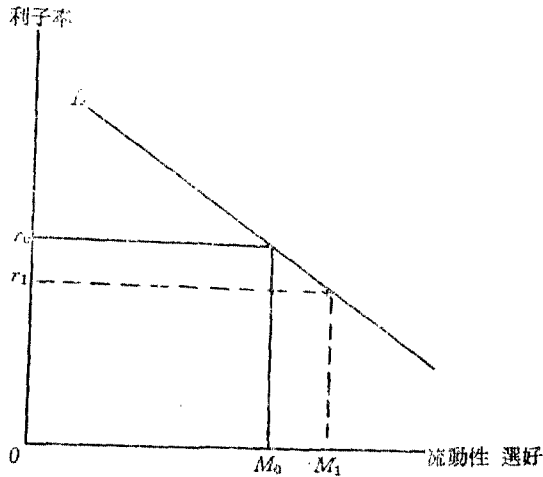
$$M=L(r)$$

이 成立된다. (3)

貨幣의 拋棄를 원하지 않는 정도를 時差割利率이라고 한다면 利率이야말로 그런 意味에 있어서의 時差割利率과 一致할 것이다. 그런데 從來의 古典學派의 理論에서는 利率이

(3) Keynes, pp.167~8.





<그림 3>

時差割引率 以下로 떨어질 것 같으면 貯蓄을 減少시키려는 動機가 發生한다고 생각했다. 이  
 에 대하여 케인즈는 이 경우에는 大衆이 保有하고자 하는 貨幣總額이 使用可能한 供給量을  
 超過한다고 생각한다. 이것은 大衆이 保有하려 하는 貨幣總額과 貨幣供給量은 均衡下에서  
 는 언제나 均等化한다고 그가 假定하고 있기 때문이다. 따라서 利率의 下落으로 말미암  
 아 兩者가 不均等해졌을 경우는 不均衡狀態인 것이며 이러한 狀態는 利率의 上昇 또는  
 貨幣供給量의 增加에 의하여 均衡을 回復하게 된다. 이것을 圖示하면 <그림 3>과 같아진다.  
 利率이  $r_0$ 일 때 貨幣供給量과 大衆의 貨幣에 대한 需要量이 모두  $OM_0$ 라고 하면, 利率  
 이  $r_0$ 일 때 均衡狀態에 있다. 그런데 利率이  $r_1$ 으로 下落할 것 같으면 大衆의 貨幣에 대  
 한 需要는  $OM_1$ 이 된다. 이 경우에 貨幣供給量도  $OM_1$ 으로 增加한다면 그 狀態에서 새로운  
 均衡이 成立되지만 만일 貨幣供給量이 變動하지 않는다면 利率은 다시  $r_0$ 로 上昇하여  
 처음의 均衡狀態로 다시 돌아가게 된다. L曲線은 貨幣에 대한 需要量과 利率의 關係를  
 나타내는 流動性選好函數이며, 이것은 變動하지 않는다고 假定하고 있는 것이다.

케인즈는 그의 『貨幣改革論』(A Tract on Monetary Reform)에서 貨幣數量說을  $n=pk$ 라  
 는 式으로 表現했다.  $n$ 은 貨幣供給量,  $p$ 는 物價水準, 그리고  $k$ 는 貨幣의 形態로 保有하고  
 자 하는 消費單位, 즉 實質的인 財貨支配力이다. 따라서  $k$ 는 그것을 貨幣로 나타낸 것이며  
 大衆이 去來를 위하여 保有하려 하는 貨幣에 대한 需要量을 나타내고 있다. 그런데 이 貨  
 幣에 대한 需要量은 均衡狀態에 있어서는 貨幣供給量과 均等하다. 이 式이 意味하는 것은  
 $n$ 이 變動했을 경우  $p$ 가 이와 同一한 比率로 變動함으로써 새로운 均衡에 到達한다는 것인

데 그렇다면 貨幣數量說과 同一한 論理라고 할 수 있다. 그러나 論理의 展開는 同一하다 하더라도 貨幣數量說에서는 交換手段으로서의 貨幣가 問題가 되며 貨幣의 需要・供給을 均衡하게 하는 것이 貨幣數量과 物價인 데 대하여 케인즈의 새로운 理論에서는 貯蓄保藏手段으로서의 貨幣의 分野에 局限되고 있다. 貨幣의 需要・供給을 均等하게 하는 것은 그의 利子論에서는 貨幣數量과 利子率이다. 즉 利子率은 投資資源에 대한 需要와 現在の 消費를 抑制하고자 하는 要求를 均衡케 하는 價格이 아니고 富를 現金의 形態로 保有하려 하는 要求를 現金의 使用可能量과 均衡케 하는 價格이다. 따라서 貨幣量은 流動性選好와 더불어 一定狀態下에서의 現實의 利子率을 決定하는 要因이 된다.

그러면 流動性選好라는 態度는 왜 發生하게 되는가? 왜 消費되지 않은 貨幣를 利子를 벌어들이지 않는 現金의 形態로 保藏하려 하는가? 이 點에 관해서 케인즈는 「流動性選好의 擲機」라는 題目으로 『一般理論』 第15章에서 詳論하고 있다.<sup>(4)</sup>

流動性選好를 發生시키는 第一의 動機는 去來的 動機(transactions-motive)인 바, 이것은 다시 所得的 動機(income-motive)와 營業的 動機(business-motive)로 分類된다.

所得的 動機란 家計가 所得을 稼得하는 時點과 所得을 支出해야 할 時間的 分布間의 間隔을 連結시킴으로써 一所得稼得時點과 다음 所得稼得時點 間의 支出을 圓滑히 하기 위하여 貨幣를 保有하고자 하는 動機이다.

營業的 動機는 企業의 賣上金回收時點間의 時間的 間隔에서 해야 할 支出을 圓滑히 하기 위하여 貨幣를 保有하려는 動機이다.

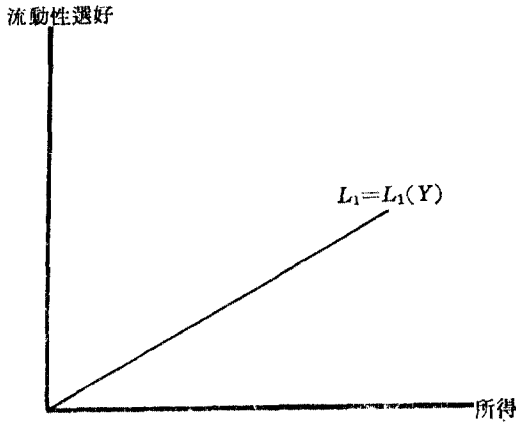
流動性選好에 대한 第二의 動機는 豫備的 動機(precautionary motive)인 바 이것은 不意의 支出에 對備하기 위하여 貨幣를 保有하려는 動機이다.

끝으로 流動性選好에 대한 第三의 動機는 이른바 投機的 動機(speculative motive)라는 것으로 證券價格의 變動으로 因하여 財産에 資本損失이 發生할 危險을 回避한다든가 또는 資本利益獲得의 機會을 確保할 目的으로 財産所有者가 財産의 一部를 貨幣形態로 保有하려는 動機이다.

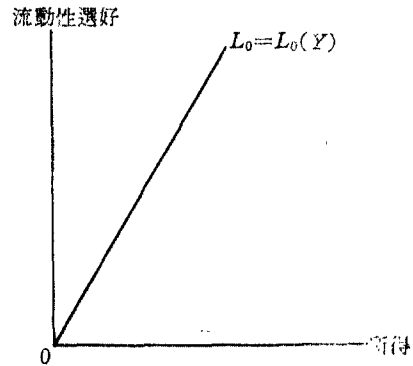
以上과 같이 流動性選好에 대한 세 가지 動機에 있어서 第一의 動機와 第二의 動機는 大略 같은 範疇에 屬한다고 할 수 있으나 第三의 그것은 第一, 第二의 그것과는 完全히 다른 性格을 가지고 있다고 케인즈는 생각한다.

所得的 動機로 因한 流動性選好는 所得이 同額이라면 所得受領間隔이 길수록 클 것이고 支出해야 할 時間的 分布가 다음 所得受領時點 가까이 集中되어 있을수록 클 것이지만 이

(4) Keynes, pp.194~206. 譯書, 201~216面.



<그림 4>



<그림 5>

上的條件이 同一하다면 所得額이 많을수록 크다고 할 수 있다.

營業的 動機로 인한 流動性選好도 販賣收入回收間隔이나 해야 할 支出의 時間的 分布가 同一하다면 販賣收入이 많으면 많을수록 크다.

따라서 去來의 動機에서 오는 流動性選好를  $L_0$ 라고 할 것 같으면  $L_0=L_0(Y)$ ,  $\frac{dL_0}{dY} > 0$ 라고 할 수 있으며 이를 圖示하면 <그림 4>와 같다.

豫備的 動機에서 오는 流動性選好는 不意의 支出이 어느 程度 필요할 것인가 하는 것과 그 確率이 一定하다고 할 것 같으면 역시 所得水準의 函數라고 할 수 있다. 그것이 增加函數이나 또는 減少函數이나에 관해서는 『一般理論』에서 明確한 指摘을 發見할 수 없지만 이 流動性選好의 性質로 보아 所得의 減少函數로 보는 것이 옳을 것 같다.<sup>(5)</sup> 豫備的 動機로 인한 流動性選好를  $L'_0$ 이라고 할 것 같으면

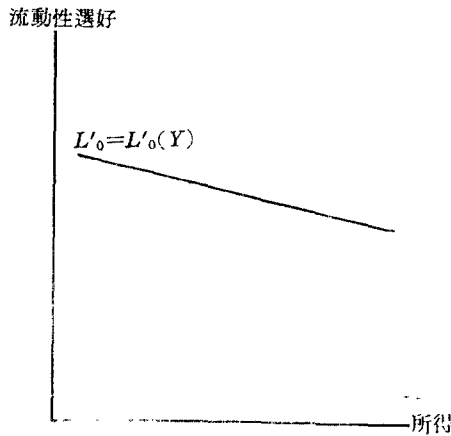
$$L'_0=L'_0(Y), \frac{dL'_0}{dY} < 0$$

이며, 이를 圖示하면 <그림 5>와 같다.

그런데 去來의 動機에 있어서 支出이 필요한 時點까지 安全하고 確實한 短期의 資金運用으로 利子收入을 얻을 可能性이라든가 利子支拂을 甘受하면서 必要한 支出을 調達할 可能性을 考慮한다면 營業的 動機에 의한 貨幣保有欲은 아니라 所得的 動機에 의한 그것까지도 利子率에 左右될 수 있고 豫備的 動機에 있어서는 利子率의 影響은 더욱 크다고 할 수 있을 것이다. 그러나 케인즈는 利子率의 變動이 所得의 水準에 影響을 미친다면 去來의 및 豫備的 動機에 基因하는 流動性選好에도 變化를 가져오겠지만 그 反應은 直接的인 것도 아니고 銳敏한 것도 아니라고 생각한다.<sup>(6)</sup>

(5) J. Lindauer, *Macroeconomics*, 2 ed., p. 210.

(6) Keynes, p.171. 譯書, 176-7面.



〈그림 6〉

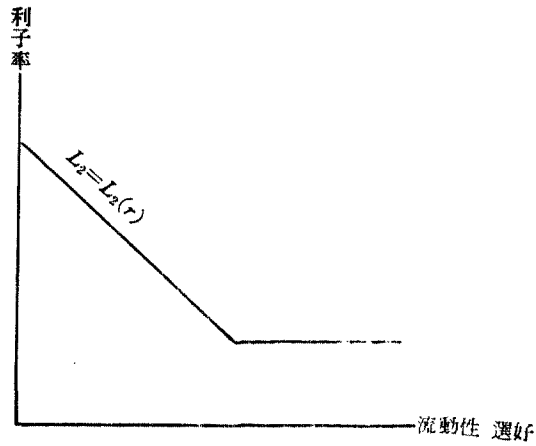
케인즈는 去來의 動機와 豫備의 動機에서 오는 流動性選好를 一括하여  $L_1$ 이라는 記號로 表示하고 있으므로 一般的으로

$$L_1 = L_1(Y), \quad \frac{dL_1}{dY} > 0$$

이다. 이를 圖示하면 〈그림 6〉과 같다.

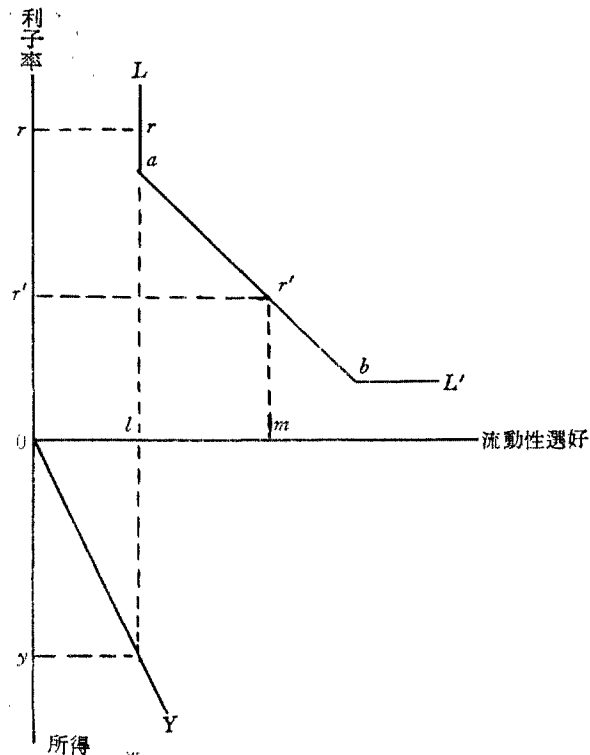
끝으로 投機的 動機로 因한 流動性選好 즉 投機的 動機에서 오는 貨幣에 대한 需要는 所得水準과는 關係없이 주로 利子率에 의하여 左右되며 利子率이 높을수록 작고 反對로 利子率이 낮을수록 크다. 이것은 利子率이 높을수록 즉 證券價格이 낮을수록 證券에 대한 需要가 큰 反面 貨幣에 대한 需要는 적을 것이기 때문이고, 反對의 경우에는 反對의 現象이 나타날 것이기 때문이다.

그러나 利子率이 一定水準으로 떨어질 것 같으면 貨幣에 대한 需要는 完全彈力的이 되어 그 利子率下에서는 貨幣는 모두 需要되는 狀態가 나타나게 된다. 그 理由는 個個의 財產所有者들이 그때 그때의 證券市場의 事情에 비추어 제각기 一定의 利子率을 最低의 利子率로 보고 利子率이 이 水準以下로는 떨어질 수 없다고 생각하는 傾向이 있기 때문이다. 이 경우에는 貨幣保藏에서 오는 利子의 損失이 最少가 될 것이므로 現金保有欲은 無限해질 수 밖에 없다. 이것은 또 바꾸어 말하면 一定의 證券價格을 그 最高價格으로 생각하는 傾向이 있다는 것을 意味한다. 이 價格水準에서는 證券을 購入하려 하지 않는 한편 이미 保有하고 있는 證券을 모두 賣却하여 現金을 保有하는 것이 가장 有利하게 된다. 利子率이 一定水準으로 떨어질 때 投機的 動機에서 오는 流動性選好가 完全彈力的이 되는 것은 以上과 같은 理由에서이다.



<그림 7>

投機的 動機로 인한 流動性選好曲線을  $L_0$ 라 하고 이를 圖示하면 <그림 7>과 같아진다. 처음에는 利子率의 下落에 따라 右下向曲線을 形成하지만 一定利子率에서 完全彈力的이 되기 때문에 橫軸에 平行하는 直線이 된다. 즉



<그림 8>

$$L_2 = L_2(r), \quad \frac{dL_2}{dr} < 0, \quad \frac{dL_2}{dr} = \infty$$

이다.

지금 流動性選好 즉 貨幣의 保藏欲을  $L$ 이라고 할 것 같으면

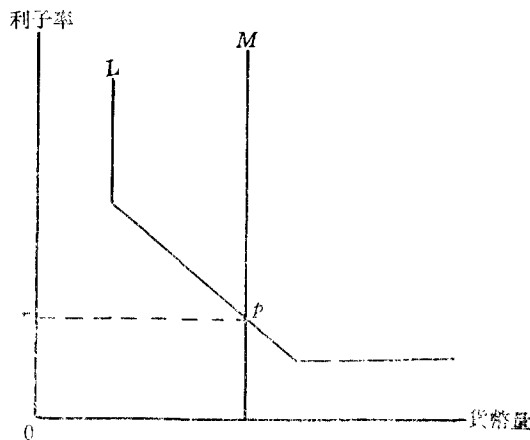
$$L = L_1 + L_2 = L_1(Y) + L_2(r)$$

이며 이를 圖示하면 <그림 8>과 같이 된다.

流動性選好曲線  $LL'$ 에서 縱軸에 平行인 部分 즉  $La$ 는 去來의 動機 및 豫備의 動機에 基因하는 것으로 利率의 影響을 받지 않고 所得의 影響만을 받기 때문에 所得額이  $oy$ 일 것 같으면 以上の 兩動機로 因한 流動性選好는  $ol$ 이 되고 이것은 利率과 關係없기 때문에 縱軸에 平行이 된다. 나머지  $abL'$  部分은 앞서 본 投機的 動機에서 오는 流動性選好이다.  $bL'$  部分은 利率에 대하여 完全彈力的인 部分인은 <그림 7>에서와 마찬가지로이다.

지금 利率이  $rr_1$ 이라고 할 것 같으면 投機的 動機로 因한 貨幣需要는 存在하지 않으므로 지금의 所得  $oy$ 에 의하여 決定되는  $ol$ 뿐이 될 것이다. 이것은 去來의 動機 및 豫備의 動機에 基因하는 貨幣需要만이 存在한다는 것을 意味한다. 그러나 만일 利率이  $r'r'_1$ 의 水準으로 下落할 것 같으면 投機的 動機에서  $lm$  만큼의 貨幣에 대한 需要가 發生할 것이므로 總貨幣需要는 所得水準  $oy$ 에서 決定된 貨幣需要  $ol$ 과  $lm$ 을 합친  $om$ 이 된다.

以上과 같이 決定되는 貨幣에 대한 需要는 貨幣의 供給量과 더불어 均衡利率과 現金保有量 또는 證券의 保有量을 決定하게 된다. 그런데 케인즈가 말한 바와 같이 貨幣의 供給은 利率에 대하여 完全非彈力的이므로 이를 圖示하면 縱軸에 平行하는 直線이 된다. 지금 流動性選好와 貨幣供給量에 의한 利率決定을 圖示하던 <그림 9>와 같다. 즉 利率은 貨幣의



<그림 9>

供給曲線과 그 需要曲線 즉 流動性選好曲線의 交叉點  $P$ 에서 決定되며, 利率은  $P$ 의 垂直距離 즉  $ro$ 가 된다. 지금 貨幣供給量을  $M$ 이라 하고 去來的 및 豫備的 動機에서 오는 貨幣에 대한 需要를 各各  $M_1, M_2$ 라고 하고 兩動機의 流動性函數를 각각  $L_1, L_2$ 라고 할 것 같으면

$$M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(r)$$

이 된다. 케인즈는 이 式을 吟味함으로써  $M$ 의 變化가  $Y$  및  $r$ 과 어떤 關係를 가지게 되는가를 解明하고 있다.<sup>(7)</sup>

$M$ 의 變化가  $Y$  및  $r$ 과 어떠한 關係를 가지는가 하는 것은 「 $M$ 의 變動이 어떻게 해서 생기느냐에 의하여 左右된다」고 하고 그는  $M$ 이 變動하는 樣式을 (1)  $M$ 이 金貨만으로 構成되어 있으며 그 增加가 金採掘의 增加에 의하는 경우 (2)  $M$ 의 增加가 政府紙幣의 發行에 의하는 경우 및 (3) 銀行이 누구인가로 하여금 貨幣를 받고 債權 또는 證券을 賣却하도록 하는 경우처럼 信用條件을 緩和하는 것을 原因으로 하여  $M$ 이 增加하는 경우의 셋으로 나누어 檢討하고 있다.

먼저 (1), (2)의 경우에는  $M$ 의 增加는 우선  $Y$ 의 增加가 된다.  $Y$ 의 增加는  $M_1$ 을 增加시키지만  $M_1$ 의 增加分이  $M$ 의 增加分 全部에 充當될 수 없다고 할 것 같으면 나머지는  $M_2$ 로 向하게 되어 「마침내는  $r$ 이 下落하여  $M_2$ 를 增加시키는 同時에  $Y$ 의 增加도 刺戟하여」 $M_2$ 의 增加 및  $r$ 의 下落에 의한  $Y$ 의 增加에 對應하는  $M_1$ 의 增加로 吸收된다. (3)의 경우는 現代社會의 典型的인 경우라고 할 수 있다. 여기서는  $M$ 의 變化는  $r$ 의 變化와 直接 連結되고  $r$ 의 變化의 一部分은  $M_2$ 를 變化시키고 一部分은  $Y$  따라서  $M_1$ 을 變化시킴으로써 새로운 均衡이 이루어진다. 이 경우에  $M$ 의 增加分이  $M_1$ 과  $M_2$ 의 增加分으로 分割되는 比率은, 利率의 變動에 대한 投資의 反應과 投資에 대한 所得의 反應에 依存한다. 以上の 分析에서 (1), (2)의 경우에는  $M$ 의 變化는 第一次的으로  $Y$ 의 變化와 連結되며, (3)의 경우에는 第一次的으로  $r$ 의 變化와 連結되고 第二次的으로는  $Y$ 와  $r$ 이 相互依存關係를 가지게 된다는 것을 알 수 있다. 그런데 위의 式은 케인즈의 利率論의 核心이라고 할 수 있을 뿐 아니라 貨幣的 經濟理論으로서의 『一般理論』 體系를 要約한 것이라고도 할 수 있다. 왜냐하면 위의 式은 貨幣供給의 變化가  $r$  및  $Y$ 의 變動을 媒介로 하여 이와 同類의 貨幣需要의 變動을 惹起한다는 것을 보여주고 있는 바, 이것은 곧 貨幣經濟의 네두리 안에서 投資와 所得이 어떻게 決定되는가를 말해주고 있기 때문이다.

케인즈는 自身の 利率理論을 다음과 같이도 表現하고 있다.<sup>(8)</sup> 즉 一定의 豫想狀態下에서

(7) Keynes, pp.166-201. 譯書, 206-7面.

(8) Keynes, p.205 以下. 譯書, 211面 以下.

는 大衆의 마음 속에는 去來의 動機 또는 豫備의 動機에 의하여 要求되는 以上の 現金을 保有하려 하는 어떤 潛在力이 存在하는데 그것이 어느 程度 現實의 現金保有로 나타나는가는 貨幣當局이 現金을 創造하려 할 때에 立脚하는 條件에 左右될 것이며 流動性函數  $L_2$ 는 이 潛在力이다.

따라서 다른 事情에 變化가 없는 한 貨幣當局이 創造하는 貨幣數量에 對應하여 하나의 確定的인 利率 좀더 嚴格히 말해서 滿期를 달리 하는 여러 가지 債權에 대한 여러 가지 利率의 하나의 確定的인 複合體가 存在할 것이다. 그러나 經濟組織內에서는 다른 어떤 要因들도 따로 따로 分離해서 볼 때에는 마찬가지이다. 따라서 이러한 特定的인 分析은 貨幣數量의 變化와 利率의 變化 사이에 어떤 유난히 直接的이거나 合目的的인 關聯이 存在하는 경우에 한해서만 有用하고 重要性을 가질 것이다. 이러한 特別한 關聯이 存在한다고 생각할 수 있는 것은 대체로 銀行組織과 貨幣當局은 貨幣 및 債權의 去來業者이며 資產 또는 消費財의 去來業者가 아니라는 事實에서 온다고 그는 말한다.

만일 貨幣當局이 各種 滿期の 債權을 모두 特定條件下에서 賣買할 用意가 있다고 할 것 같으면 利率의 複合體와 貨幣數量間의 關係는 直接的인 것이다. 이 利率의 複合體는 銀行이 債權을 賣買할 때에 立脚하는 條件에 不過하고, 貨幣數量은 市場利率을 통해 나타나는 條件下에서 債權을 사기 위해 現金을 支出하기보다는 現金의 保有를 원하는 個人에 의하여 所有될 만한 額일 것이다. 따라서 中央銀行이 단기어음에 대한 單一 銀行率 대신 여러 가지 滿期の 모든 一流 債權을 指定價格으로 賣買하기 위한 複合的인 價格을 公表하는 편이 通貨管理의 技術의 面에서 가장 重要한 改良일 것이라고 그는 말한다.

그러나 한편 케인즈에 의하면 實際에 있어서는 銀行組織에 의하여 決定된 債權의 價格이 市場에서 現實의 市場價格을 支配한다는 意味에서 그것이 어느 정도 影響을 미칠 수 있는가는 銀行組織에 따라 다르며 販賣價格이나 購買價格의 어느 한쪽에 대하여 더 큰 影響을 미칠 때도 가끔 있다. 다시 말하면 銀行組織은 어떤 價格으로 債權을 買入하려고는 하지만, 그것을 賣買業者의 利差가 包含될까 말까한 정도의 價格으로는 賣却하려 하지 않을 것이고 또 貨幣當局은 흔히 短期債權에만 注力하고 長期債權의 價格은 短期債權의 價格의 影響下에 放置하는 傾向이 있다. 이러한 制約이 作用할 때에는 利率과 貨幣數量間의 關係는 그 直接성이 沮害된다. 따라서 그는 貨幣當局이 期限 및 危險성이 서로 다른 債權에 대하여 一定의 利率의 複合體를 確立할 수 있는 能力에는 다음과 같은 制約이 있다고 한다. 그 制限이란 다음의 4가지이다.

- (1) 特定類型的인 債權의 賣買를 制限하는 貨幣當局 自身の 慣行에서 오는 制約.



(2) 利子率이 一定水準에까지 下落한 後에는 債權보다는 現金保有額 즉 流動性選好가 絶對的이 된다는 制約.

(3) 流動性函數가 어느 한 方向으로 平準化되어 利子率의 安定性이 完全히 崩壞하여 貨幣保有額이 零으로 떨어진다는 制約.

(4) 利子率이 借用者와 究局的인 貸付者를 連結하는 仲介的인 費用과 貸付者가 純利子率外에 要求하는 危險에 대한 報酬 특히 道德的인 危險에 대한 報酬 以下로는 떨어지지 않는다는 制約.

케인즈는 또 自身の 理論과 貨幣數量說과의 關係를 다음과 같이 論述하고 있다.

靜態的 社會 또는 다른 어떤 理由로 아무도 將來의 利子率에 대하여 아무런 不安도 느끼지 않는 社會에서는 流動性函數  $L_2$ 는 均衡下에서는 언제나 零이 될 것이다. 그러므로 均衡下에서는  $M_2=0$  이고  $M=M_1$ 이며 따라서 또  $M$ 의 變化는 언제나  $M_1$ 의 變化가 假定된  $M$ 의 變化와 같아지는 水準에 所得이 到達할 때까지 利子率을 變動시킬 것이다. 그런데  $M_1V=Y$ 이며 여기서  $V$ 는 貨幣의 所得速度이고  $Y$ 는 總所得이다. 이리하여 만일 經常產出物의 數量  $O$ 와 그 價格  $P$ 를 實際로 測定할 수 있다고 할 것 같으면 우리는  $Y=OP$  따라서  $MV=OP$  라는 式을 얻게 된다. 그런데 이것은 傳統的 形式의 貨幣數量說과 거의 같은 것이다. 貨幣數量說은  $O$ 의 函數로서의  $P$ 의 變化와  $W$ 의 函數로서의  $P$ 를 區別하지 않았는데 여기서  $W$ 는 貨金單位 즉 貨幣貨金이다. 現實世界를 보기 위해서는 貨幣數量說이 產出量의 變動의 函數인 價格의 變動과 貨幣貨金の 變動의 函數인 價格의 變動을 區別하지 않은 것은 數量說의 큰 缺點이다. 이러한 缺點은 數量說이  $L_2$ 를 無視하는 同時에 完全雇傭이 언제나 存在한다고 假定한 데서 온다. 왜냐하면 이 경우에는  $O$ 는 不變이고  $M_2$ 는 零이며, 만일  $V$ 까지 不變이라고 할 수 있을 것 같으면  $W$ 와  $P$ 는 모두  $M$ 에 대하여 直接的으로 比例할 것이기 때문이다.<sup>(9)</sup> 즉 完全雇傭의 假定과  $M_2=0$ 라는 假定이만으로 貨幣數量說을 可能케 하는 것이다. 그러나 이 假定은 케인즈에 의하면 非現實的인 것이며 靜態的인 社會 또는 利子率에 대한 不確實性이 存在하지 않는 社會에서만 容認될 수 있다.

## V. 케인즈의 古典的 利子論批判

케인즈는 『一般理論』에서 自身の 利子論을 展開한 後 다음 章(第14章)에서 古典學派의 利子論에 대하여 批判을 加하고 있다. 물론 그의 利子論을 展開하는 過程에서도 그는 끊임없

(9) Keynes, pp. 208-9. 譯書, 215-6面.

이 部分的인 批判을 加해 왔으나 第14章에서는 보다 더 包括的인 批判을 古典學派의 利子論에 加하고 있다.

이미 앞서 指摘한 바와 같이 古典學派에 의하면 利子率은 「投資 즉 投資可能資金에 대한 需要와 貯蓄을 均等케 하는 投資可能資金의 價格」이다.

케인즈의 批判的 分析은 自身과 古典學派와의 意見이 一致하는 點에서 시작하여 점차 差異點으로 論及하고 있다.

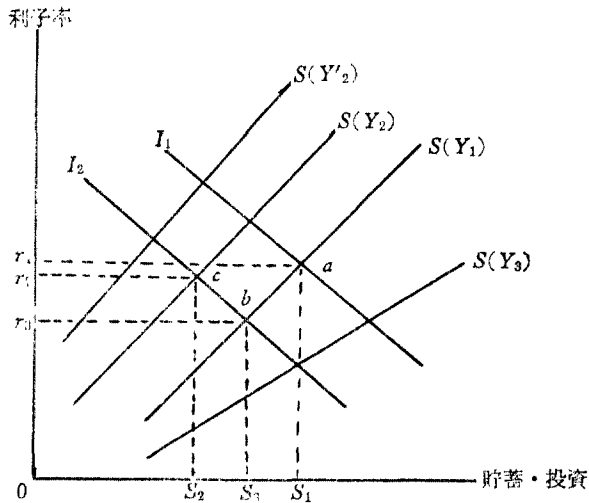
貯蓄과 投資가 實際에 있어서 一致하지 않을 수 있다고 믿는 新古典學派와는 달리 마아샬을 包含하는 本來의 古典學派는 兩者가 一致한다고 主張하였다. 그들이 이 信念을 지나치게 擴張하였다고 말하면서도 케인즈는 이 主張과 自身의 생각은 一致한다는 事實을 認定한다. 또 그의 資本의 限界効率表 즉 投資需要表와 古典學派가 생각하고 있는 資本에 대한 需要曲線間에도 實質的인 差異는 存在하지 않는다고 보고 있다. 그러나 消費性向, 따라서 또 貯蓄性向의 論議에서는 意見에 差異가 생기게 되는데 그 理由는 그들이 貯蓄性向에 대한 利子率의 影響을 強調했기 때문이다. 그러나 古典學派도 所得水準이 貯蓄量에 重要한 影響을 미친다는 事實을 否認하지는 않을 것이고 自己自身도 利子率이 一定所得에서의 貯蓄額에 대하여 影響을 미친다는 事實을 否認하지 않는다. 以上の 모든 一致點은 「만일 所得水準이 一定하다고 할 것 같으면」 「經常利子率은, 各種 利子率에 對應하는 資本의 需要曲線이 各種 利子率에 對應하는 一定所得으로부터의 貯蓄額의 曲線과 交叉하는 點에 存在하지 않으면 안된다」<sup>(10)</sup>는 命題로 要約할 수 있다.

그럼에도 不拘하고 케인즈는 이 命題에서 古典學派의 誤謬가 派生한다고 한다. 만일 古典學派가 이 命題에서 「資本에 대한 需要曲線과 一定所得으로부터의 貯蓄意思에 미치는 利子率變動의 影響이 一定해 있을 때에는 所得水準 및 利子率은 一義的인 相關關係를 가진다」고 推論할 뿐이라면 그들과 아무런 意見의 差異도 없다고 한다. 즉 그들의 誤謬를 認定할 수 없다고 한다. 뿐만 아니라 이 命題에서는 重要한 眞理를 內包하고 있는 또 하나의 命題가 誘導된다고 한다. 그 命題는 「만일 資本의 需要曲線과 利子率이 一定所得水準으로부터의 貯蓄意思에 미치는 影響이 一定한 동시에 利子率도 一定하다고 할 것 같으면 所得의 水準은 貯蓄額을 投資額과 一致하게 하는 要因」이라는 것이다. 그러나 實際에 있어서는 古典學派의 理論은 所得水準의 影響을 無視하고 있을 뿐 아니라 形式上의 誤謬도 犯하고 있다는 것이 케인즈의 主張이다.

왜냐하면 古典的 理論은 한걸음 더 나가서 貯蓄의 源泉인 所得이 一定하다는 假定을 除

(10) Keynes, p.178. 譯書, 184面.

去하거나 修正하지 않고 資本에 대한 需要曲線의 移動이 利子率에 미치는 影響을 考察할 수 있다고 假定하고 있기 때문이다. 古典學派의 利子論의 獨立變數는 資本에 대한 需要曲線과 一定所得으로부터의 貯蓄額에 미치는 利子率의 影響이다. 그리고 資本에 대한 需要曲線이 移動할 때에는 새로운 利子率은 새로운 資本需要曲線과 利子率 및 一定所得으로부터의 貯蓄額의 關係를 나타내는 曲線이 交叉하는 點에서 決定된다. 資本에 대한 需要曲線이 移動한다든가 또는 利子率과 一定所得으로부터의 貯蓄額의 關係를 나타내는 貯蓄曲線이 移動한다든가 또는 以上の 두 曲線이 모두 移動한다든가 할 것 같으면 새로운 利子率은 두 曲線의 새로운 交叉點에서 決定된다고 생각하고 있다. 그러나 이것은 케인즈에 의하면 無意味한 理論이다. 왜냐하면 所得이 不變이라는 假定은 以上の 두 曲線이 서로 獨立的으로 移動할 수 있다는 假定과는 兩立될 수 없기 때문이다. 만일 그 중 어느 하나가 移動할 것 같으면 그때에는 一般的으로 所得은 變動할 것이고 따라서 所得이 一定이라는 假定 위에 樹立된 理論의



<그림 10>

全構造가 崩壞하고 만다. 以上の 論議를 케인즈는 <그림 10>과 같은 圖表로 說明하고 있다. 케인즈는 橫軸에 利子率을 그리고 縱軸에 投資와 貯蓄을 測定하고 있으나 一般的인 圖表에서와 같이 여기서는 縱軸에 利子率을 그리고 橫軸에 投資 및 貯蓄을 測定하기로 한다. 曲線  $S(Y_1), S(Y_2), \dots$ 는 各各 所得이  $Y_1, Y_2, \dots$ 일 때의 貯蓄曲線이고  $I_1, I_2$ 는 投資曲線이다. 먼저  $S(Y_1), I_1$ 의 兩曲線의 交叉點에서  $r_1$ 이 決定된 均衡狀態에서 그는 出發하고 있다. 지금 만일 投資需要表가  $I_1$ 에서  $I_2$ 로 移動한다고 할 것 같으면 古典學派의 利子論에 의하면 利子

率은 당연히  $r_3$ 로 下落할 것이다. 그러나 케인즈에 의하면  $I$ 曲線의 移動은 一般的으로 所得도 變動시킬 것인데, 이 그림에서는 所得이 어떻게 變動하는지를 알 수 없고, 따라서 貯蓄曲線  $S$ 의 位置도 알 수 없다. 이렇게 되면  $I_2$ 曲線이 어느  $S$ 曲線과 交叉할지도 알 수 없고 利率이 어디에서 決定되는가도 물론 알 수 없다. 所得水準은 利率이 주어지지 않으면 알 수 없다. 케인즈는 貨幣量과 流動性選好에 의하여 새로운 利率이 決定될 때에 비로써 貯蓄曲線이 決定될 수 있다고 한다. 만일 새로운 利率이  $r_2$ 라고 할 것 같으면 새로운 貯蓄曲線은  $r_2$ 의 높이에서  $I_2$ 曲線과 交叉하는 曲線 즉  $S(Y_2)$ 이다. 케인즈의 이러한 批判은 古典學派의 貯蓄曲線의 否定을 意味한다. 즉 利率이 貯蓄性向에 미치는 影響을 無視한다는 것을 意味한다. 물론 그도 利率의 큰 變動이 貯蓄性向에 어느 정도 影響을 미치리라는 것은 認定한다. 그러나 그 影響이 貯蓄性向의 引上을 가지는 것인가 또는 引下를 가지는 것인가를 斷定할 수 없다고 생각한다. 그런 意味에서 그 影響을 無視할 수 밖에 없다. 뿐만 아니라 그는 投資의 變動은 所得의 變動을 통하여 반드시 同額의 貯蓄의 變動을 招來하여 貯蓄은 언제나 投資와 一致한다고 한다. 따라서 貯蓄曲線 自體를 無意味하다고 생각하는 것은 당연한 일이다. <그림 10>에서  $S$ 曲線은 一定所得額으로부터의 貯蓄額이 利率의 上昇에 따라 增加한다는 假定下에서만 成立될 수 있다. 그러면 케인즈가 指摘하는 以上과 같은 古典學派의 誤謬는 어디에서 오는가? 그는 첫째로 利率을 流動性拋棄의 代價로 보지 않고 待忍 즉 貯蓄에 대한 代價로 보았다는 點이고, 둘째로는 利率을 資本의 限界效率에서 誘導하려 했다는 點에서 온다고 한다. 즉 古典學派는 利率은 貯蓄과 投資와는 關係없이 決定된다는 事實을 認識할 수 없었던 것이며 「經濟體系의 獨立變數를 올바르게 遊離化하지 못한 데서」 誤謬에 빠져 버렸던 것이라고 한다.

그러나 古典學派의 利率論에 대한 케인즈의 以上과 같은 批判은 一面에서는 正當하고 一面에서는 不當하다고 할 수 있다.

먼저 그의 批判의 不當性의 原因은 古典學派의 貯蓄曲線에 대한 誤解에 있다. 이미 위에서 論述한 바와 같이 古典學派의 貯蓄曲線은 一定所得下에서의 消費와 貯蓄이 利率의 變動에 따라 變化하는 모습을 表示하는 것이다. 다시 <그림 1>로 돌아가서 貯蓄曲線  $S(Y_1)$ 을 볼 것 같으면, 利率이  $r_2$ 에서  $r_1$ 으로 下落할 경우에는 貯蓄은  $S(Y_1)$  曲線上을  $a$ 에서  $b$ 로 移動할 것이고 따라서 貯蓄은  $OS_2$ 에서  $OS_1$ 으로 減少하게 된다. 그러나 貯蓄額의 減少  $S_1S_2$ 는 그대로 消費額의 增加가 된다. 이러한 貯蓄曲線을 前提로 하고 있는 以上 投資의 減少 즉 投資曲線의 移動으로 貯蓄曲線과의 交叉點이  $a$ 에서  $b$ 로 移動할 것 같으면 利率은  $Or_2$ 에서  $Or_1$ 으로 低落하고 投資水準과 貯蓄水準은 모두  $OS_2$ 에서  $OS_1$ 으로 떨어질 것이다. 그리고

同時에 消費은 投資額의 減少分만큼 增加하여 이를 相殺하게 되므로 最終生産物에 대한 需要에는 變動이 없고 따라서 所得水準도 變動이 있다는 結論에 到達하게 된다. 所得水準에 變動이 없는 貯蓄曲線의 移動은 있을 수 없으므로 貯蓄・投資가 利子を 決定한다는 古典學派의 利子論은 論理的으로는 아무런 誤謬도 犯하지 않았던 것이다. 以上은 貯蓄性向 따라서 또 消費性向에 變動이 없다는 前提下에서 이지만 貯蓄性向의 變動으로 貯蓄曲線 自體가 移動하는 경우에도 結果는 마찬가지이다. <그림 1>에는 이런 경우가 圖示되어 있다. 需要曲線  $S(Y_1)$ 이  $S'(Y_1)$ 로 移動할 것 같으면 利子率은 下落하고 投資量과 貯蓄量은 모두 增加할 것이다. 그러나 投資量 즉 貯蓄量이 增加한 만큼 消費量이 減少할 것이므로 投資와 消費의 合計인 總需要는 變動이 없을 것이고 따라서 所得水準도 變動이 없다. 이와 같이 論理的으로 아무런 誤謬도 없는 古典的 利子論이 不當하다면 그것은 이 利子論이 세이의 法則에 立脚하여 完全雇傭이 항상 達成된다고 하는 假定에서 그 不當性を 發見하지 않으면 안 된다. 그러한 意味에서 케인즈가 古典的 利子論에 대하여 그것이 立脚하고 있는 세이의 法則 및 完全雇傭의 假定에 批判을 加한 것은 正當했다고 할 수 있다. 그러한 意味에서 케인즈가 그의 『一般理論』에서 古典學派의 經濟學 自體에 대하여 한 말 즉 「正統經濟學에 그릇된 點이 있다고 할 것 같으면 그 誤謬는 論理的一貫性에 相當히 留意하여 세워진 그 上部構造에 있는 것이 아니고 前提들이 明確하지 못하고 一般的이 아니라는 데 있다」라는 말은 그대로 古典學派의 利子論에 대해서도 할 수 있을 것이다.