

貨幣的均衡의 概念

— 비결에서 밀달에로 —

申 泰 煥

內 容

- 一、緒 論
- 二、貨幣的 貨幣理論의 構想
- 三、貨幣的均衡의 概念
- 四、밀달에 의한 均衡條件의 修正
- 五、結 論

一、緒 論

貨幣變動量 理論的으로 說明하는데 財貨側에서 하려고 하는 것과 貨幣側에서 하려고 하는 것의 두가지 傾向이 있다고 하는 것은 周知하는 바이거나 이제 이 財貨側의 說明은 且澄하고 貨幣側의 그것을 보전에 거기도 分析方法如何에 따라서 유안스가 있다. 그것을 크게들르 나눌수 있는에 하나는 貨幣數量說의 方法이고 다른 하나는 貯蓄 投資論의 方法이다.

數量說의 가장 洗鍊된 代表者로 어빙·피셔(I. Fisher) 카셀(G. Cassel) 같은 學者들을 들 수 있는데 그들은 貨幣數量만을 가지고 流通過程에서 景氣現象을 說明하려고 하였다. 貨幣와 財貨와의 關係를 直接的인 것으로 보고 一般物價를 지나치게 重視한 나머지 一般物價와 景氣變動과를 直結시켰다. 그들에 있어서는 物價水準變動에 先行하는 生産、消費、貯蓄、投資 등의 變動을 簡單히 事後決算的인 것으로 보아 버렸다. 그런데 實은 이런 피셔나 카셀의 理論이 約一世紀間에 걸친 數量說發展의 빛나는 成果였은 것이다. 數量說은 十八世紀末 乃至 十九世紀初에 이미 많은 經濟學者들에 의하여 그것이 작은 弱點과 困難을 指摘받아 왔다. 그러나 一般物價가 貨幣支出項目(M이나 V)과 財貨의 購買量(T)을 나타내는 項目과의 直接的인 關係에 依하여 事後的으로 決定된다고 하는 동안 數量說은 小改善을 除外하고는 舊說을 벗어 날 수 없었은 것이다.

그런데 最近數十年間에 貨幣數量에 代身할 수 있으리라고 생각되는 貨幣論的 說明이 擡頭하였다. 그들은 視野를 流通過程에만 局限하지 않고 生産過程까지 넓히고 過去 물어가서 景氣變動을 理解하려고 한다. 이런傾向을 代表하는 學者로 위너學派에 屬하는 하이에크(F. A. Hayek)·미제스(L. Mises)·하버러(G. Haberer)·스트리글(R. Strigl)·케임브리지學派의 로버트슨(D. H. Robertson)·피구(A. C. Pigou) 그리고 케인즈(J. M. Keynes) 등을 爲始하여 그 影響下에서는 모든 學者들을 들 수 있다. 그런데 그들에 있어서 特히 注目할 것은 貯蓄—投資의 理論裝置를 가지고 있다는 것이다. 그들은 이런理論的裝置를 가지고 再生産構造에 動員되는 全體經濟量의 均衡分析과 期間分析을 하려고 한다.

그리고 이런 貯蓄—投資論的方法을 代表하는 學者들은 舉皆가 그 出發點을 스코틀랜드學派의 先導者 프루이트·리젠(Knut Wicksell)에 두고 있다. ① 그러면 現代的 景氣理論이 驅使하는 分析手段을

提供한 비제의 根本思想은 무엇인가? 그것이 바로 미달(G. Myrdal)이 말하는 비제의 貨幣的均衡의 概念인 것이다. 그러나 이 貨幣的均衡의 概念이란 반드시 그內容이 明確한 것이 아니다. 그런 만지 뒤의 學說에 影響하는 바도 말했던 것이다. 그럼으로 해서 이 概念이 豊饒한 成果를 낳았었고 現代敎氣理論에 對하여 核心的地位를 가지면서도 恒常再檢討를 要하는 오래면서도 새로운 問題인 것이다. 여기 우리가 미달에 依하여 아로새긴 비제의 貨幣的均衡의 概念을 再檢討 해보려는 것도 그 때문인 것이다.

① 그렇다고 하지만 一九二六年 비제가 죽을 때까지 수wein學者들을 除外하고는 그의 理論 (Geldins und Güterpreise 1898)을 돌보는 學者들이 없었다. 그를 發見한 것은 미제스·하이예같은 오스트리學派의 學者들이었다.

二、비제의 貨幣理論의 構想

古典派理論에 依하면 中心的經濟問題라는 生産, 物物交換 그리고 分配에 關한 諸問題였고 그 모든 것이 交換價値의 問題 乃至 相對價格의 問題로 取扱되어 왔다. 그렇기 때문에 中心的經濟問題와 貨幣理論과가 遊離하는 것은 當然의 理였다. 그리고 이와 같은 結果를 보게된 緣由를 歷史的으로 보면 미달이 말하는 바와 같이 「理論家들이 恒常 財의 價値 卽 單純히 交換價値만이 아니라 보다 깊은 意味에 있어서 理解될 價値를 찾았다」는 데서 온 것이다. 「적어도 生産費說이 新古典學派의 限界效用說에 代置된 뒤부터는 貨幣는 上述한 보다 깊은 意味에 있어서의 獨立的價値를 全히 拒否當하게 되었다.」 貨幣는 單純한 媒介에 不過한 것이 되고 말았다. 그리하여 價格理論으로의 1-量 相對的交換價値의 研究위에 서게 하였든 것이다.①

그러나 相對價格에 關한 均衡理論을 現實에 適用할 때 우리는 甚히 不完全함을 본다. 그것이라고 하는 것은 相對價格이 絶對的 貨幣價格으로 換算되기 爲한 乘因子를 決定하는 方式을 가지고 있지 않기 때문이다. 貨幣理論이 한 일은 바로 이것을 提供하는 것인데 그것을 한 것이 過去에 있어서는 이른바 貨幣數量說이라는 것이었다. 이런 貨幣理論은 支拂手段의 數量과 一般物價水準과의 사이에 一定한 數量關係가 있어야 하고 그리고 一般物價水準은 支拂手段의 數量에 依하여 決定된다는 一定한 因果關係가 있어야 한다. 乘因子인 物價水準은 支拂手段數量的 函數가 안 되면 안 되고 因果의 連鎖는 支拂手段에서 物價水準으로 向하지 않으면 안 된다. ③

그리고 또한가지 價格理論과 貨幣理論이 有機的으로 結合되기 爲하여는 貨幣도 다른財와 같이 루라이쓰·씨스텔속에 들어가지 않으면 안 된다는 것이다. 그런데 貨幣는 루라이쓰·씨스텔內에서 需要供給概念에 依하여 交換關係로 分析되는 財의 하나로는 取扱될 수 없다. 왜그런고 하니 貨幣는 一定한 生産目的이나 消費目的을 가지고 賣買되는 財들과는 달리 流通場裡에서 떠나는 일이 없기 때문이다. 財와 用役은 流通過程을 다만 通過하는데 貨幣는 流通過程內부에 머무른다. ④

這간의 事情은 限界效用學說에 있어서도, 이미 明瞭히 나타나 있다. 卽 貨幣는 交換을 거쳐서 消費財의 獲得을 志向함으로써만 意味를 갖는다. 貨幣의 主觀的效用은 그獲得한 消費財의 限界效用을 反映的, 間接的으로 갖게 된다. 그렇기 때문에 貨幣를 메일화할 危險을 內包하고 있다. ④

그런데 數量說은 貨幣數量和 絶對價格 乃至 一般物價水準과의 關係에만 注意를 集中하고 相對價格理論에는 無關心하다. 數量說이 말하는 物價水準이라는 表現은 相對價格理論이 決定되는바 必要한 乘因子를 附與할 수 있도록 適當히 定義되기는 어려운 것이다. 그리고 支拂手段의 數量이 物價水準

을 決定한다는 因果關係의 問題도 그리 簡單한 것이 아니라는 것이다. 銀行家들은 오히려 反對의 경우 조차 主張한다. 支拂手段數量으로부터 物價水準이라고 하는 一方的 因果關係를 否定하는 것은 兩者의 變動이 同時에 支拂機構으로 피의 外部에 있는 諸原因에 依存하고 있기 때문이다. 支拂手段의 數量과 그 交換價値는 일면 相對價格의 均衡中에 들어갈 수 없으므로 支拂機構內部에 있는 어떤 要因의 分析은 數量說을 가지고는 說明이 안되고 어디까지나 皮相的이다. 한편 中心價格論의 立場에서 보아도 相對價格이 絶對的貨幣價格으로 轉換될 수 있는 乘因子를 주지 못하고 있다. 그때문에 價格理論이 必然적으로 極度로 抽象적이고 非現實적인 것이 되고 말았다. ①

그리고 一般的均衡理論에 있어서의 價格이란 一瞬間에 關한 것으로 貨幣單位로 表現된 時間契約即 信用契約이 그 가운데 들어 가기는 더욱 어렵다. 信用이 支拂手段의 大部分을 占領하고 있음에 로 不拘하고 信用이 價格形成理論밖에 차지게 되어 있어 結局이 信用問題를 處理하는 것이 貨幣理論이어야 하겠는데도 不拘하고 그 貨幣理論 即 數量說이라는 것이 그것을 다들 場所를 가지고 있지 않았다. 그것이라고 하는 것은 信用은 物價水準의 原因的要因일뿐 아니라 企業의 收益性和 信用에 對한 需給關係에 依하여 決定되는 價格關係에 對하여도 原因的要因이 되기 때문이다. 그러므로 信用의 問題는 價格理論과 密接히 綜合된 貨幣理論을 必要로 하는데 數量說은 그런 貨幣理論이 못 된다. ②

그리고 相對價格에 關한 中心的均衡理論은 現實에 適用하는데 있어서 實際問題되는 것은 絶對價格이고 相對價格이 아니다. 相對價格과 絶對價格의 區別이 重要치 않은 데서는 別問題가 없으나 時間의 要素라든가 景氣循環의 現象이 重要性을 갖는 데서는 그理論은 完全히 無能化하고 마는 것

貨幣的均衡의 概念

이다。相對價格의 均衡理論은 有名한 세이의 「供給은 需要를 創造한다」는 命題를 가지고 있다。이命題에 依한것 같으면 一般的 生産過剩이라는 것이 있을수 없다。그렇기 때문에 景氣循環의 問題를 處理하는데 無力하다。한편 貨幣數量說은 어떠한 하면 그것은 또 一般物價의 움직임이라는 것은 過度히 重視하고 있는데 其實은 物價水準은 物價水準內部에 있는 價格關係의 變化보다는 重要치 않다는 것이다。그럼에도 불구하고 數量說에 있어서는 景氣變動을 處理하는데 있어서 生産 消費 貯蓄 및 投資의 變化를 不當히 輕視하고 一般物價水準의 變動이 그 모든 것의 變動을 가져오는 것으로 본다。그러나 實際에 있어서 이런 모든 變化가 一般物價水準變動에 先行하는 수가 많다。그렇기 때문에 그因果의 方向을 一方的으로만 볼수 없다。何如든 貨幣理論의 價格形成理論으로부터의 遊離化는 景氣變動問題의 處理를 皮相적인 것으로 만들었다。⑦

事實, 비젤은 一八九八年의 「金利와 物價」(Gold and Gutpreise)에서 비로서 傳統的인 數量說과 衝突하였다。빌달의 말에 依하면 비젤은 「英國古典學派의 功利主義와 理想的으로 合致하고 있었다」 그는 「제·에스·밀의 原理에서 最初의 經濟學的訓練을 받았다」 「그리하여 그는 恒常에 數量說에 對하여 相當한 敬意를 表하고 있었다。 또 그는 그때문에 數量說과 中心的 價格形成理論과를 結付시키는 것을 그 任務로 삼았는 것이다」라고 하였다。⑧ 비젤의 推論은 이렇다。하나 하나의 商品의 價格形成을 分析하는 一般的方法是 여러가지 原因을 需要와 供給과의 두개의 카테고리 1로 나누는 것이다。한 商品의 價格이 騰貴하면 그것은 需要가 増加했거나 供給이 減少했거나의 事實의 結果고 그경우의 均衡은 보다 높은 價格下에서만 成立한다。우리는 그렇게 생각하는 同時에 増加한 需要와 減少된 供給의 原因을 찾는다。이제 萬一 모든 價格(物價水準)이 騰貴한다고 하

면 이現象은 그런 方式으로 說明할수 있을 것이다. 卽 모든 商品에 對한 需要가 增加했다 또는 모든 商品의 供給이 減少했다고 말할수 있을 것이다. ⑨ 이와 같은 理論定立은 傳統的인 價格理論의 立場에서 보아 甚히 異端的인 것이다. 왜 그런고 하니 傳統的均衡理論에 있어서는 所謂 需의 服路의 法則대로 한 商品의 供給은 同時에 다른 모든 商品에 對한 需要고 모든 商品에 關한 需要와 供給의 均衡의 攪亂이란 있을수 없는 것이다. 그러나 古典學派學者들의 供給은 需要에 一致한다는 이命題에도 不拘하고 모든 商品에 對한 需要와 供給과의 相互關係를 變化할수 있다는 것은 明白한 일이므로 비결은 다음과 같이 結論하였다. 「어떤 貨幣價值論이든 어떻게 諸商品에 對한 貨幣的需要가 一定事情下에서 商品의 供給을 凌駕할수 있는가를 證明하지 않으면 안된다」라고 하였다. 그러나 數量說은 이것에 無關心하였다. ⑩

그러면 「모든 商品에 對한 需要와 供給」이라는 생각에는 消費財만을 생각하고 있는지가 不分明하나 大體로 總消費財를 가르는 것으로 볼수있고 總消費財에 對한 需要는 貨幣單位로 計算된 國民所得으로 그가운데는 貯蓄된 部分을 包含하지 않는다. 따라 總消費財의 供給은 社會總生産物에 스 需의 增減을 加減하고 耐久的實物資本의 新投資를 빼낸 것과 같다. 그리하여 비결은 다음과 같은 公式를 暗示하였다.

總國民所得가운데 貯蓄되지 않은 部分은 항상 賣却된 消費財의 量에 그價格水準을 乘하것과 같다. ⑪ 이것은 靜態에 있어서 總所得과 總社會生産物價格과의 一致를 말하는 方程式이다. 이런 方程式에 依한 問題定立에 依하면 物價水準이라는것이 明瞭해지고 이方程式을 一定한 動態에 適用하려고 한다면 所得은 貯蓄과 消費需要로 그와 마찬가지로 實物資本에의 投資와 消費財生産으로 各各 分割하지

않으면 안된다. 이에가지經濟量의 結合 가운데 비례的貨幣理論의 新面目을 살필수 있다. 何如론 이
 런 생각에 있어서는 靜態以外에는 消費財의 需要와 供給이 一致하는 일이 없다. 商品은 사고 파
 는 決意가 各各 다른 사람에 依하여 되는 以上 當然한 일이고 그와 마찬가지로 資本의 需要와 資
 本의 供給 卽 投資와 貯蓄이 恒常 一致된다고도 못한다. 條件的으로 그렇다고 한지라도 恒等的으
 로 그렇다고 하는 것은 非現實的이고 아주抽象的인 均衡概念인 것이다. 그러나 貯蓄과 消費投資
 와 消費財生産과의 關係의 變化의 契機를 어떻게 생각할가가 問題인데 비례는 利率을 가지고 對
 答하고 있다. 利率이란 두가지 다른 時點에 있어서의 商品一般사이의 交換關係를 하나로 나타내
 는 것이다. 그렇기 때문에 利率이야말로 中心의 重要性을 갖는 것이다. 價格으로서의 貨幣利率은
 그것에 依하여 賣買되는 客體가 이미 貨幣로 表現돼 있으므로 貨幣利率에 絕對的貨幣價格의 形
 態를 附與할수는 없다. 信用市場에 있어서의 貨幣利率은 資本用役 卽 單位的 費用과 같
 다. 비례의 이런 貨幣利率의 定義는 뵈·바벤크가 말하는 바와 같이 迂回生産過程의 物理的限界
 生産力 卽 自然的利率 乃至 實物利率에 該當한다. 비례는 뵈의 學統을 말한 學者로 中心的價
 格理論에 있어서 이런생각을 갖는 것은 當然하다. 그러므로 비례는 貨幣信用市場에 있어서의 未來
 財와 將來財의 價格關係가 貨幣利率과 自然利率 乃至 實物利率과 一致하지 않게 決定된다고
 하던 어떻게 될것인가를 묻는다. 그렇게 함으로써 비례는 貯蓄과 消費 投資와 消費財生産이라고하
 는 諸現象 根柢에 있는 原因的諸要因의 問題의 解決에 到達하였다. 이제 비례는 貨幣理論을 舊數
 量說에 있어서와 같이 支拂機構라는 皮相的觀點으로부터 價格形成機構라는 觀點으로 끌어 올렸다.
 그러면 비례가 말하는 自然利率과 貨幣利率과의 一致라는 무슨 意味를 갖는가. 그것은 暫時且
 置하고 貨幣的諸要因이 物價에 對하여 中立的인데 貨幣利率이 내려가든가 自然利率이 올라가든

가 하기 때문에 兩者 사이에 間隔이 생긴다고 假定한다. 그때의 實物資本의 資本價値는 騰貴해 있다. 왜그런고 하니 資本價値는 將來의 總收入에서 總經費를 빼내 割引總額이기 때문이다. 信用이 싸진다는 것은 企業家の 價格期待를 높인다. 그러므로 貨幣利率이 引上되지 않는다고 하면 企業家は 將來의 價格騰貴를 豫想하고 迂回生産過程은 累積하게 된다. 資本價値의 騰貴는 貨幣利率의 相對的低位라고 하는 것에서 나오는 것인데 보다 迂回的인 生産過程이 갖는 보다 큰 利潤可能性의 하나의 表現이기 때문이다. 資本財의 殘存壽命이 길면 갈수록 資本價値는 높아진다. 그것은 資本財가 보다 먼 將來에 있어서의 市場보다, 앞은 貨幣利率로 割引된 收入을 나타내기 때문이다. 企業家들은 그렇기 때문에 迂回生産을 好한다. 消費財生産에서 實物資本生産으로 前進하면서 利潤의 機會를 넓인다. 이런過程의 累積에 의하여 生産諸要因의 失業이 전혀 存在하지 않는다고 하면 이번에는 消費財生産에서 生産要因을 빼앗아 資本財生産으로 돌린다. 이와같이 하여 貨幣利率과 自然利率의 乖離에 의하여 높아지는 資本價値의 動因이 있는限 累積的過程은 不可避다. ⑭

그런데 이와같은 累積過程에는 價格騰貴나 所得增加가 없을수 없다. 그리고 企業家들은 利潤을 늘라갈 것이기 때문에 높은價格을 支拂할수 있는 것이다. 그래서 國民所得이 增大한다. 實物資本生産은 增加하는데 消費財生産이 減少하고 한편 所得은 增大하고 그 때문에 消費財需要는 增大한다. 消費財價格이 올라 가면 資本價値도 올라가고 消費財價格의 騰貴率은 大略 資本價値騰貴率과 같은 것이다. 企業家の 價格期待는 樂觀的이 되고 비결의 累積過程은 進行한다. 이累積過程은 비결에 依하면 自然利率과 貨幣利率과가 乖離하고 있는 동안 繼續한 것이다. ⑮ 우리는 實物資本價格, 生産諸要因의 價格, 消費財의 價格이라고 하는 여러가지 物價水準이 競爭하는 것은 불것이다. 비결은 이런 諸物價水準間的 因果關係가 그運動의 機起的順位를 定한다고 한다. 兩利率 사이에 乖離가 있을 때는 資本財

가 第一인저 높아지고 다음이 原料品이라는 것이다。
 以上 우리는 비전의 貨幣理論의構想을 要約하였다。그런데 그것은 비전의累積過程의 一般的圖式에
 不過한것이고 現實的으로는 信用市場의 複雜한 利率, 信用制限等을 생각해야 하고 企業의 過剩生
 産力, 失業, 貸金, 價格組織의 隋性等을 考慮하지 않으면 안된다。^⑭

- ① Myrdal: Monetary Equilibrium, 1939 PP. 10, 11
- ② ibid., P. 12
- ③ Wicksell: Geldzins und Güterpreise, 1898 SS. 21, 22
- ④ ibid., S. 27
- ⑤ Myrdal: op. cit., P. 15
- ⑥ ibid., P. 16
- ⑦ ibid., PP. 17, 18
- ⑧ ibid., P. 20
- ⑨ Wicksell: Vorlesungen über Nationalökonomie auf Grundlage Marginalprinzipes, 2. Ed. Geld und Kredit, 1927 卷三 Lectures, P. 160
- ⑩ Myrdal: op. cit., P. 22
- ⑪ ibid., P. 24
- ⑫ Wicksell: Geldzins usw., S. 93
- ⑬ Myrdal: op. cit., 6
- ⑭ Wicksell: Geldzins usw., S. 87
- ⑮ Myrdal: op. cit., PP. 27, 28

三、貨幣的均衡의 概念

말달에 依하면 「비견의累積過程은 貨幣的均衡으로 부터의 動態的 偏差다」라고 하였다. ① 비견은 그累積過程을 停止시키는 原因을 銀行組織의 信用供與條件變更가운데 찾는데 그는 이런 銀行組織의 反作用을 自然利子率에 對한 貨幣利子率의 變更이라고 하였다. 그와 같이 비견은 그의 景氣理論을 그럴수있었던 것이다. 卽 景氣上昇은 廣範한 實物資本의 投資에 依하여 그리고 一般으로 資本集約度の 보다 높은 方向으로의 生産過程의 轉換에 依하여 資本價値와 資本財生産用의 原料品의 價格이 消費財價格보다 빨리 變動하는 것이다. 그는 또 一般物價水準이라는 것을 여러가지財의 諸價格水準이라고 봄으로써 生産轉換을 더욱 精密히 分析하고 있다. 그리하여 數量說의 景氣說明의 皮相性을 清算하고 있다. 비견에 있어서는 經濟의 體系가 均衡에서 벗어나면 그累積過程이 어떤쪽으로든지 進行하는 것이기 때문에 貨幣的均衡의 概念이라고 하는 것이 中心의 重要性을 가지고 있는 것이다.累積的過程은 均衡으로부터의 離反이다. 이過程의 特質은 生産의 轉換 卽動態過程이 上昇의 方向을 取할 때는 實物資本이 増産되고 또 動態過程이 下降하는 경우에는 實物資本의 減産을 보는 生産의 轉換이다. 이 生産의 轉換이라는 것이야말로 不可缺의 것이다. 그런데 이 生産의 轉換이 貨幣利子의 自然利子로 부터의 正又是 負의 偏差에 依하여 생기는 것이다. 이것이 結局 貨幣的不均衡의 徵候인 것이다. 이 두利子率의 差異가 企業者로 하여금 上昇運動期間中 新投資에 依한 生産擴張으로 「投資利潤」을 얻게하고 下降運動期間中 企業者로 하여금 生産擴張을 하면 「投資損失」을 받게 한다. 그리하여 貯蓄은 實物資本에 比하여 不足하거나 過剩이 되고 物價도 上昇 或은 下降하게 된다. 이제 만일 實物投資가 이 特別利潤이나 損失을 隨伴하지 않는다고 하면 卽 均衡條件이 充足된다고

하면 이 累積過程은 停止한 것이다. 그렇지 않은 限 그過程은 停止하지 않는다. 結局 貨幣的均衡으로 부더의 離反 累積過程은 招來하는데 이過程은 現實의情勢가 均衡의 條件을 滿足시키지 못하니까 일어나는 것이다. ②

그런데 이 貨幣的均衡이라고 하는 것은 價格形成의 靜態的分析에 있어서의 諸價格의 完全한 一般均衡의 條件과 同一價格의 것은 아니다. 相對價格만의 靜態的均衡分析은 均衡의 位置로 부더의 偏差가 다시 均衡을 回復시키는 反作用의 힘을 갖는다는 假定을 가지고 있다. 그런데 비례的均衡公式에 있어서는 그와 反對다. 卽 均衡의 位置로 부더의 離反은 無限 그것이 적은 것이므로 動態的發展을 惹起하는 것이라는 것이다. ③ 그렇기 때문에 累積的이라고 하는 것이다. 後者が 安定的均衡인데 비례의 그것은 不安定的均衡이다.

그러면 貨幣的均衡의 位置를 어떻게 決定할 것인가. 貨幣的均衡의 特有한 價格關係란 어떤 것인가 라는 것이다. 비례에 依하면 그것은 貨幣的均衡을 成立시키는 貨幣利率의 高低를 가리킨다. 이런 均衡利率은 다음 세가지 價格形成領域의 諸量으로 決定된다고 한다. 卽 1. 迂回的 生産過程의 生産力, 2. 資本市場의 狀態 3. 商品市場의 狀態가 그것이다. 비례에 依할 것 같으면 正常的利潤率은 1. 實物資本의 技術的限界生産力 卽 實物利率 又是 自然利率에 같아야 하고 2. 貯蓄에 對한 需要와 供給을 같이 해야 하고 끝으로 3. 安定的 物價水準(第一次의 으로는 消費財의)을 保障하지 않으면 안 된다. ④

그런데 비례는 正常利率을 가리키는 세가지의 標識이 다 同一值라는 것을 假定하면서 이것을 證明하고 있지 못하다. 우리가 뒤에 均衡의 條件을 檢討하였지만은 여기 많은 矛盾이 存在하는 것 같다.

靜態的인 經濟에 있어서 비결의 貨幣的均衡의 三條件은 簡單히 定義될 수 있다. 그러나 비결의 理論은 動態過程을 分析하려는 것이요 必然的으로 이런 過程의 任意의 瞬間에 있어서 貨幣的 均衡이 支配하고 있느냐 없느냐를 檢出할 수 있는 것으로 생각한다는 것을 잊어서는 안된다. 그렇기 때문에 우리는 均衡的인 諸關係中 어떤 것이 貨幣的理論의 見地에서 정말 重要하지 非靜態的인 諸條件下에서는 如何한 樣相을 보이는지를 明白히 하지 않으면 안된다. 貨幣的均衡의 特殊의 諸條件은 現實의 狀態와 過程分析에 있어서 單純한 道具的役割밖에는 못하는 것이다. 다만 어떤 道具를 使用함으로써 現實의 情勢가 貨幣理論上 重要한 點觀點으로 부어 性格規定을 받는다. 萬一 우리가 貨幣的均衡條件과 關係있는 諸關係가 現實의 價格形成狀態에 있어서 갖는 크기는 意味할 수 있다고 하면 우리는 그價格狀態에 對하여 貨幣的均衡이 支配하고 있느냐 없느냐, 없다고 하면 그것은 貨幣的均衡의 어떤쪽에 있느냐, 그리고 그偏差의 度는 어떤程度의 것이냐를 말할 수 있을 것이다. 貨幣的 分析에 있어서의 均衡概念의 純全히 道具的인 性格이란 貨幣理論의 第一의 課題로 所與의 情勢를 貨幣理論的觀點에서 整齊할 수가 있고, 그整齊는 貨幣政策에 對하여 直接的인 重要性을 가지고 있다. 그것은 貨幣政策이란 現實情勢와 將來豫想이 結合되어 있기 때문이다. 그러나 貨幣的均衡은 또 하나의 重要性을 가지고 있다. 그것은 變動이 하나의 情勢에서 다른 情勢로 가는 코스의 問題에 方式을 附與하고 이리하여 動態問題으로서의 分析을 可能케 하기 때문이다. 이런事態의 時間的經過를 研究하는 것은 最初의 情勢와 後續하는 時點에 있어서의 情勢를 分析하는 것이다. 그러나 하나의 時點은 어느 것이나 貨幣論的 意味에 있어서 均衡의 位置에 있다고는 할 수 없다. 그리고 이런 情勢는 貨幣的均衡關係에 包含되어 있는 諸量의 現實의 값을 參酌해서 記述해야 할 것이다. 그렇지 않으면 비결의 理論裝置는 無用之物이 되는 것이다.^⑥

그런데 貨幣的均衡 그것에 對해서도 그렇지만 一定한 情勢를 貨幣的均衡의 位置에 對하여 決定하기 爲하여도 重要な 것은 分析을 個個의 時點에 限定하는 것이다. 그러나 이런 分析은 準備的 分析에 不過하고 正當 動態的問題는 하나의 時點으로부터 다른 時點으로 發展한다. 期間이 두 時點間의 間隔으로 定義되는 以上 瞬間的 分析이 期間內의 動態的諸問題를 完全히 解決하는 準備手續일뿐 아니라 動態問題를 더욱 깊히 分析하는 데 없으면 안 되는 것이다. 그리고 期間分析에 있어서의 一般의인 方法은 單位期間內에 있어서의 一定한 相互依存的 諸要因의 變動은 研究하는 것일 것이다. 그런데 이때 重要な 것은 變動하는 諸要因의 數를 極少數로 하고 不變的인 相互作用의 體系를 作하게 함으로써 動態過程을 單純化하는 것이다. 그렇기 때문에 期間分析에 있어서는 瞬間分析에 있어서보다 많은 單純化를 必要로 한다. 그러므로 期間分析이 時間的繼列을 導入함으로써 얻는 보다 큰 現實性은 實은 非現實的 現實接近法에 依하여 얻는 수밖에는 없는 것이다. 그리고 單位期間이라고 하는 것도 그 길이가 다른데, 하나 가능한 方法은 靜態的인 諸期間을 생각하고 變動은 어떤 變動이거나 期間과 期間과를 나누는 無時間의 諸點에서 일어난다고 생각할 수가 있다. 그期間은 아주 짧은 期間을 생각해야 할 것이다. 그러나 그렇다고 하여도 別로 效果는 없을 것 같다. 왜 그런고 하니 研究의 對象인 相互調整이 그自體 時間을 要하고 繼起하는 時間順位가 이미 結果에 對하여 影響을 미치기 때문이다. 그러므로 經濟理論의 期間을 導入하는 것이 意味가 있다고 하면 한 時點과 다른 時點과의 時間的 因果的發展을 取扱하지 않으면 안 된다.

⑥ 瞬間分析은 期間分析의 準備이고, 動態諸要因量에 定義를 附與한다. 經濟諸量의 어떤 것은 한 時點의 間隔인 것이다. 다른 것들 이룰 때면 所得, 收入, 收益, 費用, 貯蓄, 投資와 같은 것은 그 算定을 해야 하는 期間을 包含하고 있다. 그런데 그期間을 分明히 하기 爲하여는 한 時點의 關係시키지 않고

면 안된다。元來靜態에 있어서는 不確實性이라 고 하는 것이 全혀 存在하지 않으므로 收益、費用、所得等等的 經濟諸量이 期首、期末 或은 期中을 나누어 생각할 必要가 없었다。그런 생각으로 學者들은 貨幣의 分析을 해 왔다。그렇지만 貨幣의 分析에 있어서 經濟諸量이 期首로 或은 期末로 規定됨에 따라 重大한 差異가 생긴다。經過한 期間을 되돌아다 보면 그것은 實現된 經濟量은 收入、費用、所得等을 意味한다。이렇게 事後決算의 으로 보면 投下된 資本用役과 總投資의 價値와의 사이에는 必然的으로 精確한 均等이 나타난다。그러나 앞에서 豫見한다면 一定한 條件下가 아니면 均等이 成立하지 않는다。動態的過程을 前進시키는 豫想、推定、計劃이야말로 事前豫想的인 計算에 있어서의 問題다。이미 實現된 結果는 問題가 아니다。貯蓄과 投資와의 均衡을 생각하는데 있어서도 兩者가 均等해야 한다는 것과 貯蓄이 增加하는데 投資는 減하는 不均等의 事前傾向을 推論하는 結果는 矛盾하지 않는다。貨幣理論에서 解決해야 할 問題는 貯蓄投資方程式에 있어서의 不均等化의 傾向이 어떻게 해서 事後의 均等까지 發展하는지는 것이다。이 事後의 均等은 利潤과 損失이라고 하는 純動態的인 要素를 經由하는 것인데 이 損益의 要素는 事前計算에서는 明瞭히 나타나지 않는다。그것은 豫想的인 變化에 依하여 나타난다。이와같이 事前的이나 事後의 理論이 달려진다。貨幣理論分析에 있어서는 期首와 期末 두개의 體系를 다 驅使하여 兩者 相互關係를 吟味하지 않으면 안된다。

① My da: op. cit, P. 29

② ibid., P. 34

③ ibid., P. 35

④ Wic'sell: Ce'dzins Usw., SS. 92, 93

- ⑤ Myrdal: op. cit., P. 37
- ⑥ Ibid., P. 41
- ⑦ Ibid., PP. 43, 44
- ⑧ Ibid., PP. 45, 46
- ⑨ 케인즈는 그 「貨幣論」에 있어서 利潤을 Windfalls 라고 하고 全然 豫想안한 것으로 생각하고 있다. 그 리고 「所得」은 單純히 生産手段에 對한 報酬인 生産費라고 定義하고 있는데 이런 概念體系에 있어서는 危險과 豫想, 資本利潤과 資本損失乃至 實物資本의 豫想的 價値增減을 가트된 表現이 붙어갈 場所가 없다. 거기 케인즈에 있어서의 貯蓄과 投資概念이 不分明한 理由가 있다. Myrdal: op. cit., PP. 33—Keynes: A treatise on money vol. I Chapter 10 基本方程式 概念 參照.

四、밀달에 依한 均衡條件의 修正

비전의 貨幣理論이 相對價格의 靜的均貨理論과 貨幣價格의 動的變動의 理論과의 動的 綜合이라 고하는 理論의 이고도 實際的인 意圖를 가지고 있는 以上 自然利子의 概念은 相當 더 現實的으로 規定되지 않으면 안된다. 비전의 貨幣的均衡의 概念을 보다 具體的으로 보다 現實的으로 規定하는데 밀달의 貨幣的均衡의 概念이 생겼다. 다음 우리는 밀달의 動理化를 더듬어 보기로 한다.

비전의 貨幣的均衡의 第一條件은 貨幣利子率이 實物資本의 物理的限界生産力 卽 自然利子率과 一致하는 것이다. 이와 같이 그의 貨幣的均衡의 根本問題는 迂回生産의 生産力에 關한 것으로 貨幣 去來와 信用이 存在하지 않는다고 假定한다. ① 그런 경우에 經濟主體는 一定한 市場事情下에서는 그물 의 所得의 흐름의 時差를 自己에게 容度복하려고 한다. 그러고 그것은 信用契約에 依支하는 일이

없이 生産方法의 變化、實物資本과 消費財와의 交換、그리고 實物의 貸借去來를 通해서만 된다. 그런데 비결은 萬一 完全한 移動性이 있다고 하면 價格形成過程에 있어서 均一한 時間的 差益이 나타나고 보았다. 이 時差益은 經濟主體의 投資와 所得의 豫見에 들어 가는 將來의 價格形成過程의 期間이 달러짐에 따라 다른 높이를 가지고 있다. 固有한 交換關係에 包含된 利子要因은 그것이 生産力函數 卽 生産迂回年數에 따르는 利潤의 增加 및 其他 勞動者數、生存資料의 總量、勞賃과 같은 價格決定要因이 一定한 경우에 生産期間의 物理的 生産力을 反映한다는 意味에 있어서 自然的이고 實物的이다.

그러나 이 物理的 生産力의 觀念도 단 한개의 生産要因과 단 한개의 生産物만이 存在하고 雙方이 다 同質的性質을 갖는다는 것을 前提로 한다. 그러므로 이런 前提는 現實分析에는 利用될 수 없다. 그러나 이런 前提는 亦是 自然利子論에 必要條件이므로 이것은 접어칠 것이 아니라 기보다 具體的인 前提와 바뀌어 놓으면 된다. 비결은 理論을 展開시킴에 있어서 生産要因과 生産物과의 質的同一性이라고 하는 物理的性質에 依한 假定 代身에 諸商品의 相對的價格의 固定性이라고 하는 것은 代置시킬 수 있다고 暗示하고 있다. 게다가 生産手段의 相對價格도 또한 그와 마찬가지로 固定的이라고 假定하지 않으면 안된다. 따라서 一般的으로 一定不變의 安定的物價水準을 假定하려고 한다. 그러나 이런 假定이 차차 困難을 느끼게 된다. 왜그런고 하니 不變이라고 假定된 交換關係 그自體가 時間的差益에 依存해 있고 그 差益에 影響을 주는 것이기 때문이다. ③

그렇기 때문에 비결의 自然利子의 構想을 貨幣論的分析을 爲하여 現實에 利用하는 데는 物理的 生産力의 假定代身에 交換價值 生産力 Exchange value productivity 를 가지고 해야 할 것이다. 交換價值 生産力은 一定不變이라고 할 수 없는 相對價格에 依存하고 있다. 그런데 信用供與의 條件 卽 貸

幣利率은 相對價格에 影響을 주고 實物資本의 交換價值 生産力에도 變化를 준다. 따라서 自然利率을 決定 物안에 信用과 貨幣利率은 包攝시킬 수 있고 그렇기 때문에 交換價值生産力은 實物資本의 收益率을 가지고 나타낼 수가 있다. ③

實物資本의 計算에는 時間的要素를 잊어서는 안된다. 따라서 우리가 時間的要素를 생각한다고 하면 그 計算은 ex ante 와 ex post 에 따라 달라진다. 前者는 勿論 將來생기리라는 豫想的收入費用에 關한 것이고 後者는 이미 實現된 收入、費用의 計算이다. 生産의 擴大와 縮小에 關해서 重要한 것은 豫想收益이다. 비결에 있어서 自然利率과 貨幣利率의 乘離에 依하여 생기는 累積過程은 企業家의 活動을 通하여 豫想的收益에서 始動된다.

收益率은 實物資本의 純收入을 實物資本의 資本價值로 除하여 얻는데 이런 式에 있어서 잊어서 안 될 것은 實物資本의 規則的價值變化의 豫想이라는 것이다. 實物資本의 純收入은 總收入에서 總生産手段에 要하는 費用을 아니라 그期間에 생기는 實物資本의 價值增減을 考慮하지 않으면 안된다. 永年耐用實物資本의 價值增減은 靜態에서는 零이 될 수 있을 것이다. 이제 收益率의 方程式을 써보면 다음과 같다.

- a' 任意的 時點에 있어 事前에 計算된 各個企業의 單位期間當純利益
- b' 다음 單位期間의 總收益豫想的 現在額
- m' 同單位期間에 있어서 總生産費豫想的 現在額
- d' 實物資本의 現在價值와 豫想價值와의 差額 卽 다음 單位期間中에 생기리라하고 豫想되는 價值
- 變化 $a' = b' - (m' + d')$
- o' 計算의 時點에 있어서의 實物資本의 資本價值

Y_1' 收益率

$$Y_1' = \frac{e}{c}$$

일탈에 依하면 비결의推論이란 바로 이런것이라는 것이다。勿論 이것은 ex ante의 計算이고 ex post의 計算은 다름 것이다。ex ante의 경우에는豫想에 依한 不確實性이 包含되어 있는데 ex post의 경우에는 그 不確實性이 利潤 或은 損失로 現實化한다。그런데 이런 利潤과 損失은 原理上 所得項目도 아니고 收入項目도 아니고 費用項目도 아니다。그것은 또 資本價値도 아니다。그것은 價格이 아니라 價格變動인 것이다。⑥

그런데 事前考察에 있어서 資本價値는 純收益과 「市場利率」이라고 하는 두 量의 價格的反映以上의 아무것도 아니다。그리고 收益率과 市場利率과는 반드시 一致한다。왜그런고 하니 資本價値와 純收益과의 比率은 언제나 一致하지 않으면 안되기 때문이다。비결은 自然利率과 貨幣利率과의 乖離을 認定하는데 그것을 實物資本을 投下하도록 刺激하는데 있다고 보는 것이기 때문에 自然利率에 收益率을 代置시키는 데 있어서도 現存資本을 考慮하지 않고 오로지 새로 投下될 實物資本만을 考慮한다。따라 收益率이라는 새로 投下될 實物資本의 純收入과 그 實物資本의 生産費와의 比率을 意味한다。

이제 우리는 새로 投下될 實物資本의 純收入代身 現存實物資本의 純收益을 놓는다고 하고 따라 서 우리는 新投資의 生産費代身 現存實物資本의 再生産費를 놓는다고 하면 新投資의 收益率은 現存資本의 純收益 e' 와 再生産費 c' 과의 比率에 依하여 表現할 수 있다。이와같이 新投資의 收益率 Y_2' 은 $Y_2' = \frac{e'}{c'}$ 라고 定義할 수 있다。⑦ 이때 實物資本의 生産費에 關係를 갖는 技術的變動과 相對價格의

變動과가 新實物資本의 生産에 關하여 現存資本의 生産方法과 다른 新建設方法을 보다 有利하게 한다는 것이 考慮되지 않은데 이것이 無視해서는 안된다. 그런데 우리는 各企業에 있어서의 新投資의 收益率을 定義하여 $Y_1 = \frac{B}{R_1}$ 라고 했고 $e = b - (m + d)$ 라는 式이 成立한 것을 안다. 그러므로 總企業에 關하여 合計하면 $M_0 = M_b - (M_m + M_d)$ 가 된다. 萬一 所得이 다 資本所得으로 計算되는 것이라고 하면 M_0 는 貨幣로 表現된 總國民所得을 나타낸다. 비견理論에 담긴 하나의 重要한 一般的假定은 自然利子率은 經濟內의 모든 企業에 對하여 同一하다는 것이다. 왜 그런고 하니 모든 企業에 對하여 自然利子率은 그것이 貨幣利子率과 一致하다는 貨幣的均衡에서는 同一하기 때문이다. 卽 各種企業間의 自然利子率은 一致하다고 본다. 이런 생각은 이미 定義한 收益率에 유긴다. 고 하면 다음 式을 얻는다. 卽

$$Y_2 = Y_2' = Y_2'' = Y_2$$

그리고 다음 式을 얻는다.

$$Y_2 = \frac{B - (M + D)}{R_1}$$

Y_2 를 經濟全體에 걸쳐 均一한 實物投資의 收益率을 나타낸다고 하고 $B = \sum b$, $M = \sum m$, $D = \sum d$, $R_1 = \sum R_1$ 라고 한다. 그러면 結局 또 다음 式을 얻는다.

$$i = Y_2 = \frac{B - (M + D)}{R_1} \quad (1)$$

이 式은 비견의 式보다는 具體性을 갖는다. 왜 그런고 하니 實物經濟에 있어서의 物理的限界生産力으로 생각된 비견의 自然利子라고 하는 것은 現實世界에는 屬하지 않는 概念이기 때문이다. 그러나 이 式도 亦是 實際適用性이라는 點에서 많은 困難을 內包하고 있다. 爲先 비견에 있어서는 貨

幣利率 i 라고 하는 것이 모든 利率 그리고 利率以外의 一切의 信用許與의 諸條件에 對한 抽象的인 代表物이기 때문에 實際適用에 있어서 唯一한 貨幣利率이라는 것은 豫見할 수 없다는 것이다. 다음에 自然利率 i_n 도 마찬가지로 把握하기 困難하다는 것이다. i_n 을 最初の 定義와 같이 新投資機會의 收益性이라고 하면 그困難은 어쩔 수 없는 것이고 i_n 을 現存實物資本의 純收益과 再生産費와의 比率에 依하여 定해지는 收益率이라고 하면 좀 나으나 亦是 그把握이 困難하다. 그러므로 第一均衡條件을 同一內容을 가지면서도 現實的情勢分析에 適用될 수 있는 形式으로 變해야 할 것이다. 前定義에 依하여 式을 變하여

$$i = \frac{e^i}{c^i} = \frac{e^i}{c^i} \cdot o/c.$$

$$Y_1^i = \frac{e^i}{r_1^i}; \quad Y_2^i = \frac{e^i}{r_2^i}; \text{etc.}$$

i 와 Y_2^i 의 關係를 r_1 과 c_1 와의 關係로 代置할 수가 있다.

이와같이 現存資本의 資本價値와 再生産費와의 一致를 가지고 貨幣的均衡의 條件으로 삼을 수가 있다. 이 式은 實際適用上 便利할 點이나 비록 貨幣利率은 들어 있지 않으나 그러나 貨幣利率로 나타낼 수 있는 現實의 信用供與의 條件은 資本價値中에 包含되어 있다. 收益率에 對하여도 同一한 點을 할 수 있다. 이 式 가운데 純收益은 明白히 나타나 있지 않으나 資本價値中에는 將來의 價格 및 生産에 關한 豫想, 危險에 對한 態度等이 表現될 수 있다. 實物資本의 生産費는 實際로 把握해야 할 것이다. 貨幣利率과 純收入이라는 複雜한 內容을 갖는 概念을 避할 수 있다. ⑧

以上の 것이 許容된다고 하면 c_1 와 r_1 과의 差를 가르킬 수 있는 指數가 構成되지 않으면 안 된다

나. 이런 指數作成에 있어서 再生産費의 項目은 再生産에 必要한 勞動、資本用役、機械、道具、原料 品等の 價格에 關한 材料을 넣어야 한 것이다. 이런 生産要素에 對하여는 그것들이 資本의 生産費 에 對하여 갖는 相對的 意義에 應하여 加重되지 않으면 안 된다. 萬一 兩者가 一致하면 貨幣的均 衡은 成立하고 萬一 떨어져면 餘剩利潤이 될 것이다. 비견이 이런 餘剩이 있을 때 實物投資增加가 促進된다고 한 것은 上述한 바와 같다.

이와 같이 生産의 方向이 變하면 物價水準이 變하고 累積過程이 進行한다. 이過程은 餘剩이 없 을 때까지 繼續할 것이다. 그런데 餘剩利潤은 한 企業家에 있어서는 (CI) $CI = C - I$ 總企業家에 있어서는 (SC) $SC = ME - C - I$ 를 가지고 表現할 수 있다. 그러나 總企業의 餘剩利潤에 있어서는 各個 企業의 投資係數 (K) 即 投資의 彈力性 다시 말하면 單位期間에 있어서의 新投資와 이런 投資 量 促進하는 豫想投資利潤(PI)과의 關係를 생각할 必要가 있다. 그리고 비견의 均衡條件은 $PI = 0$ 가 된다. $PI = 0$ 의 경우에 있어서는 企業家は 消耗된 實物資本代替以外에 新投資를 行생작을 안한다는 것이다. 그런데 단단은 分析이 靜態에 限했을 때는 그럴 것이나 動態的考察에 있어서는 新 投資가 안생긴다는 것이 貨幣的均衡의 條件이 될 수 있을 것인가를 疑心한다. 그理由는 다음과 같다.

一、動態的狀態下에 있어서 技術的知識의 增進때문에 그리고 生産費에 關聯되는 相對的價格의 變動 때문에 實物資本建設의 技術이 不斷히 變化하고 있는 경우에는 理論上 不可能하다. 理論上은 總 投資가 新貯蓄은 아니라 償却額까지도 包含한 利用할 수 있는 資本用役의 總額과 比較하지 않으면 안 된다.

二、動態的狀態에 있어서는 新投資가 零이라고는 想定할 수 없다. 多少의 貯蓄은 恒常 있는 것이고 例外的으로는 資本을 팔며 매키기도 한다. 貨幣的均衡에 있어서 貯蓄이 零이 아니면 안된다는 理

由가 없다.

三、動態的狀態下에 있어서는 모든 企業者가 餘剩利潤이 零인 경우에 恒常 投資活動을 資本保全程
度의 水準으로 維持하리라고는 想像할 수 없다。企業者의 投資反應은 産業의 種類에 依하여 各
種은 다른 점에 顯著한 差異를 보일 것이다。^⑩

以上과 같은 여러가지 理由에 依하여 玆는 〇〇〇와 貨幣的均衡과를 同視할 수는 없다는 것
이다。餘剩利潤은 零이 아니라 使用할 수 있는 資本支配力에 依하여 玆는 投資量을 刺戟하는 各
個企業者에 있어서의 餘剩利潤의 總和다。各個企業에 있어서 投資量은 餘剩利潤의 函數다。그리고
貨幣的均衡에 있어서 $R_s \parallel W(R_s)$ 는 全體로서의 新投資의 生産費가 안 되면 안 된다。W는 自由로
使用할 수 있는 資本支配力으로 貯蓄以外에 다른 것을 包含하고 있다。그런데 $R_s \parallel W$ 이야 말로 비젼
이 貨幣的均衡의 第二條件으로 치는 것이다。그러므로 비젼은 第一條件을 決定하기 위하여 第二條
件을 생각할 必要가 있다는 것이다。^⑪

비젼의 貨幣的均衡의 第二條件은 正常利子率 資本市場에 對한 關係로 規定한다。비젼에 依한 것 같
으면 貯蓄에 對한 需要와 그供給 卽 貯蓄과 投資가 均等한 경우의 貨幣利子率은 正常的이고 貨
幣的均衡을 가져온다。이 경우의 貨幣利子率은 勿論 自然利子率과 같다。萬一 貨幣利子率 以下로 低
下할 때는 資本市場의 均衡이 깨지고 貯蓄以上으로 投資가 增大한다。貨幣利子率이 自然利子率以上인
경우에는 反對現象이 일어난다。그 어느 쪽이고 累積過程이 나타나게 한다。

비젼은 資本市場의 觀點에서 貨幣論的分析을 補充함으로써 既往의 貨幣數量說이 重視하던 支拂機
構의 表面에서 價格形成機構의 內面까지 及고 들어갔다。비젼의 均衡의 第一條件은 至極히 抽象的

이고 非現實的인 것으로 均衡條件으로 그것이 不充分한 것은 勿論 第二의 均衡方式에 依存한다. 貨幣理論의 見地에서 보면 第一方式의 役割은 다만 왜, 그리고 어떻게 資本市場의 均衡이 維持되고 있는가 或은 維持되고 있지 않은가를 說明하는데 不過하지만 中心的價格理論의 見地에서 보면 貨幣理論自體를 그 틀안에 담는것 特히 資本利子理論속에 담을수 있는 것이다. 그런데 비견에 있어 「貯蓄」이라고 할때 「實物資本」에의 投資를 생각하지 않은것만은 明白하고 그의 資本市場分析의 根本思想은 投資와 貯蓄이 同一物이 아니고 다만 서로 對比할수 있는 것이라는 생각이다. 그러나 비견自身은 이것을 明白히 하지 않았다. 그런데 그는 貯蓄이란 말을 「實物的」으로 생각하고 있다. 왜 그런고 하니 貯蓄이라는 말이 흔히 「實物資本의 生産을 爲한 生産諸力을 消費財生産에서 解放하는 것」이라고 했고 「資本形成」 「實物投資」라는 말을 가리키기 爲하여도 貯蓄이라는 말을 使用하고 있다. 貯蓄과 實物資本을 區別할 必要가 없는 相對價格理論의 생각을 그릇 導入하고 있다. 그리하여 여기서도 貯蓄의 貨幣論的 諸問題가 捨象되고 있다. ⑩ 그러므로 萬一 貯蓄과 資本形成과가 區別해야 한다면 貯蓄을 消費購入에 들리지 않는 所得 또는 純收入의 一部分이라고 해야 할 것이다. 그렇게 하면 비견의 問題는 이렇게 된다. 貯蓄과 實物資本形成은 必然的으로 結付되지 않는다. 自己의 貨幣所得의 全部를 消費하지 않으려는 貯蓄者의 決意와 自己資本 또는 他人資本을 가지고 實物投資를 하려고 하는 企業者의 決意와의 사이에 價格形成의 全過程, 特히 貨幣理論에 있어서 研究해야 할 價格形成關係가 存在한다. 資本市場의 立場에서 보면 이런 貯蓄과 投資와의 區別이야 말로 비견에서 出發하는 近代의 貨幣理論의 核心인 것이다.

그러면 貯蓄과 實物投資와의 一致는 무엇을 意味하는 것인가? 그것은 貨幣的均衡을 決定하는 것인가? 이제 抽象的 例를 들어 보기로 한다. 資本市場에 貨幣的均衡이 存在하고 企業家가 實物資

本의 將來의 收益의 可能性을 보았다고 하자. 그리고 한편 資本價値를 不變으로 維持할 程度로 곧 貨幣利子率을 올라갔다고 하자. 이것에 依하여 資本價値는 不變으로 維持되지만 價格期待가 變化한 뒤에는 實物資本의 純利益은 以前보다 많이 減을 것이다. 왜 그런고 하니 總收入에서 豫想의 價値變化率의 減少 卽 實物資本의 價値減少에 따른 費用減少 價値增加에 依한 純收益의 增加가 생기기 때문이다. 그런데 各經濟主體가 大體로 增加한 總所得中 從前과 같은 額을 消費財의 購入에 支出한다는 假定을 하면 所得中 消費안되는 部分이라 定義된 總貯蓄이 總所得이 增加한 總對額만큼 增加했다는 것을 意味한다. 그때 消費財價格水準은 어떻게 되는가. 總所得 가운데 消費財 需要에 充當될 部分이 變化하고 있지 않으므로 거기는 아무 變化도 없는 것이다. 資本價値도 다만 資本所得만이 變化하고 있다. 豫想의 變化 따라서 投資의 收益率의 變化에 對應해서 貨幣利子率이 引上되므로 投資는 無變動으로 進行한다. 다만 貯蓄만이 增加한다. 이와 같은 現象은 結局 豫想의 事前, 事後의 價値의 變化를 가리키는 것이다. ⑬

그러면 이런 意味의 貯蓄의 增加는 어디로 갈 것인가? 그것은 資本利潤을 나타내는 것은 아니 고 豫想의 變動前後에 있어서 各各 有效한 價値變動項目의 差額을 나타내는 것이다. 이 貯蓄過剩은 價値增加의 上昇과 價値減少의 低下로서 投資되는 것이다. 그리고 이것을 附加投資로 認定하고 實物 投資에 加算한다면 貯蓄에 對한 需要와 供給의 一致가 貨幣的均衡下에 存立할 수 있다. 그러므로 이 경우에 貯蓄에 對한 增加한 需要를 充足시키는 것은 實物投資만은 아니다. 萬一 企業者의 豫想의 變化가 悲觀적이고 貨幣利子率이 引下된다 고 하면 마이너스의 投資가 일어난다. 그러므로 實際의 資本市場에 對한 均衡條件은 貨幣利子率은 그것이 貯蓄과 總價値投資와의 均衡한 경우에만 正常的이라 고 해야 할 것이다. ⑭ 그때의 價値投資란 「實物資本總額 플러스 價値增加 마이너스 價値減少」라

고 定義해야 할 것이다. 따라서

$$\text{貯蓄} = \text{總實物投資} + \text{現在資本의豫想價值增加} - \text{現在資本의豫想價值減少}$$

$$\text{總實物投資} = \text{貯蓄} + \text{現在資本의豫想價值減少} - \text{現在資本의豫想價值增加}$$

이런 方程式이 오히려 自然的인 것이라고 말할은 말한다. 이 方程式에서 總實物投資 R_0 와 自由資本支配(Free capital disposal) W 는 對比된다. W 는 本來 貯蓄 S 와 豫想되는 實物資本의 價值變化 卽 價值下落—價值騰貴 D 를 包含하고 있다. 이와같이 資本市場에 있어서는 貯蓄은 아니라 實物資本의 豫想價值의 變化도 資本支配力의 供給要因이 된다. 그리하여 비례的均衡의 第二條件은 $E_2 = W = (S + D)$ 라고 해야 할 것이다. ⑬

貯蓄과 投資와는 事前에 있어서는 乖離될 可能性이 있으나 事後에 있어서는 一致한다고 본다. 그理由는 短期間中の 生진 利潤과 損失 때문이라고 한다. 자세히 말하면 貯蓄投資의 事後均衡은 一、收入과 費用上の 利益 又是 損失 卽 常期間中에 實現한 收入과 費用과 豫想的價值와의 乖離에서 나오는 損益

二、資本利益 又是 資本損失 卽 새로 形成된 實物資本의 現實의 價值와 그豫想的 生産費와의 差額에서 나오는 損益에 依하여 이루어 진다.

事後의인 意味의 貯蓄과 投資 或은 實物投資와는 비례的 累積過程이 있는 경우에도 均等하다. 事前의 不一致와 事後의 一致는 矛盾되는 것은 아니로되 重要な 것은 事後에 一致할것이라는 單位期間中の 價格變化 그것이다.

비례의 貨幣的均衡의 第三의 條件은 商品市場에 있어서의 狀態에 關聯되고 있다. 그에 依하면 正當利率이란 完成商品의 「一般物價水準」을 不變으로 維持하는데 必要한 貨幣利率이라고 하였다. ⑭

그러나 이命題에 關하여는 비결은 分明치 못하다. 實際 비결은 不變的 物價水準이라고 하는 것을 直感을 가지고 받아들였든 것이다. 不均衡의 結果로서의 動熊過程이 早晚間 必然的으로 物價의 一般的 騰落을 가져올 것은 明白하므로 均衡은 「不變的物價水準」을 意味한다고 簡單히 結論하였는 것이다. 그러므로 비결에 있어서는 物價水準의 움직임이야말로 貨幣利子率과 自然利子率과의 一致와 不一致를 찾는 端緒가 된다는 貨幣政策的理想을 또한 가지고 있다. 그렇기 때문에 그는 數量說을 改訂하려고 하면서도 그것을 또한 지킨 理由가 있다.

그러나 物價水準의 安定이 貨幣利子率과 自然利子率과의 均衡을 가르킨다는 비결의 行論에는 많은 矛盾이 內包되고 있다. 生産技術의 發達은 生産力の 增加를 通하여 自然利子率은 高인 다. 그만큼 貨幣利子率을 高이면 消費財의 物價水準은 生産量增加때문에 低落하고 貨幣的均衡이 깨지게 된다. 萬一 物價水準을 不變으로 維持하자면 貨幣利子率과 自然利子率의 乖離를 許容하지 않으면 안 된다. 그러므로 비결의 第三條件은 第一, 第二條件과 矛盾되는 것이다. 以上이 우리가 目標로하는 비결=원탈의 貨幣的均衡概念의 要領이다.

① Wickseil: *Ge'dzins usw.*, S. 93

② Myrdal: *op. cit.*, P. 50

③ *ibid.*: PP. 52, 53

④ *ibid.*: P. 58

⑤ *ibid.*: P. 59

⑥ *ibid.*: P. 66

⑦ *ibid.*: P. 67

- ① *ibid.* PP. 70, 71
- ② *ibid.* P. 72
- ③ *ibid.* P. 81
- ④ *ibid.* PP. 83, 84
- ⑤ *ibid.* PP. 88, 89
- ⑥ *ibid.* P. 90
- ⑦ *ibid.* PP. 91, 92
- ⑧ *ibid.* P. 93
- ⑨ *ibid.* P. 97
- ⑩ *Wicksell's Geldans usw.* S. 111
- ⑪ *ibid.* SS. 172, 173

五、結 論

비결의 自然利子概念을 貨幣的均衡의 概念까지 動學化하고 그리하여 自然利子理論을 現實化하는 것을 課題로 삼는 빌달의 貨幣的均衡條件의 修正的分析은 以上과 같다. 빌달은 비결의 物理的限界生産力으로서의 自然利子概念이 非現實性 때문에 貨幣利子와의 一致와 不一致와를 正確히 말한수가 없다고 하였고 또는 貯蓄投資의 概念이 明確치 않기 때문에 資本市場에 있어서의 貯蓄과 投資와의 一致와 不一致와를 正確히 말한수가 없다고 하였고 그리하여 一般物價水準의 安全과 不安定이라고 하는 것이 自然利子와 貨幣利子와의 一致와 不一致와를 間接적으로 檢出하기 위한 手段으로서 直觀的으로 要請하게 된 것이라고 하였다. 以上の 빌달의 貨幣的均衡分析은 비결의 第一과 第二의 條件

이 一致하기 爲하여는 어떤假定이 必要한가를 解明하는 同時에 이 一致를 論證하기 爲하여 貨幣的均衡의 條件을 精密히 定式化하였다.

밀달에 依한 비결 批判의 最大の 貢獻은 무엇보다도 時間的要素 卽 ex ante와 ex post의 概念을 導入하고 特別 事前 卽 豫想 乃至 不確實性을 重視한데 있다. 그는 모든 경우에 豫想原因을 導入하고 있다. 現存資本의 價值增減이, 그리고 企業의 收益이 豫想到 基礎를 두고 있다는 것은 勿論이고 貯蓄自體도 그렇게 생각한다. 消費와 貯蓄으로 向하는 所得의 높이는 結局 現在와 將來의 價格에 對한 主觀的인 豫想到 基礎를 둔 것이다. 豫想이 所得의 大小에 따라서 貯蓄의 大小를 決定한다. 動態過程에서 豫想의 變動은 所得의 變化를 준다. 이와같이 밀달은 비결에서 出發한 現代 貨幣理論을 貯蓄과 投資의 主體的分離 時間的乖離라는 角度로 부더 會計學的問題의 現實性을 가지고 因果的으로 說明하려고 하였다. 何如튼 밀달은 ex ante와 ex post의 概念을 使用한 最初의學者로 케인즈나 하이엑의 後期著作에 커다란 影響을 주고 있다.

그리고 貯蓄 投資의 景氣變動에 미치는 作用如何인데 이點 밀달은 資本市場에 있어서의 貨幣的均衡은 資本으로서 利用될 部分의 增加에 依할뿐 아니라, 同時에 일어나는 投資의 減少에 依하여도 攪亂된다. 따라 貯蓄의 增加는 다른 條件이 一定하다고 하면 不景氣를 激化하는 作用을 갖는다고 한다. 그런데 이點 하이엑은 爲始하는 原理派의 貨幣的景氣理論이 貯蓄의 增大는 信用條件을 容易히 하여 貨幣利率을 相對的으로 알게 하기 때문에 不景氣를 克服할 수 있다고 본다. 그런 意味에서 밀달은 그들과는 正反對의 立場에서 있고 오히려 케인즈의 構想에 가깝다고 할 수 있을 것이다. (끝)