

## 제 5 장: 신용 확장이 경제 시스템에 미치는 영향

앞 장에서 우리는 부분지급준비금제도에서 어떻게 은행 예금이 새로운 자금(예금)을 창조하고, 이 창조된 자금이 어떻게 실제 저축에 기반하지 않은 대출의 형태(신용 확장)로 경제 시스템 속으로 용화되어 들어가는지를 살펴 보았다. 이번 장에서는 신용 확장이 경제 시스템에 미치는 영향에 초점을 맞춰 보고자 한다. 신용 확장 과정이 사회 경제에 야기하는 왜곡된 상황들로는, 투자 실패, 신용 경색, 금융 위기, 그리고 결정적으로, 실업과 경기 침체 등이 있다. 그러나 우선 실물 경제의 생산 구조와 자본 이론을 자세히 검토해 볼 필요가 있는데, 이는 이 두 가지를 확실히 파악해 두는 것이 자발적 저축 증가에 기반하지 않는 은행의 대출이 시장에 일으키는 전반적인 파장을 이해하는 데 있어 결정적 단서를 제공하기 때문이다. 이 같은 분석으로 우리의 관심사인 법적 개념(부분지급준비금에 기반한 은행 예금 계약)이 되풀이되는 경기 침체의 주요 원인이 되어, 결국 수많은 경제 주체(그리고 일반적으로는 사회 전체)에게 큰 해악을 끼친다는 사실을 보게 될 것이다. 신용 확장이 경제 및 금융 위기를 촉발하여 은행업에 “대수의 법칙”을 적용할 수 없게 만들기 때문에, 기술적으로는 본래 은행의 부분지급준비금 운영이 불가능하다는 점도 살펴보겠다. 중앙 은행이 은행 경영을 보장하기 위해 최종대출자로서 등장할 수 밖에 없었던 경위에 비춰볼 때 이 사실은 매우 중요하다. 이에 대해서는 이후의 장에서 깊이 있게 다뤄 볼 예정이다. 이번 장에서는, 자발적인 실제 저축의 증가로 새로운 대출이 일어날 때 경제 시스템에 자연스럽게 작동하기 시작하는 프로세스부터 검토해 보겠다. 이렇게 하면 신용 확장 과정에서 무에서 대출을 창조할 때 일어나는 일들을 대조와 비교를 통해 보다 쉽게 이해할 수 있게 될 것이다.

### 1. 자본 이론의 기본원칙

이번 섹션에서는 경제 시스템에 신용 확장이 미치는 영향을 이해하는 데 있어

핵심이 되는 자본 이론의 기본 원칙을 확인해 보고자 한다.<sup>1</sup> 그 첫 단계로, 인간 행동을 목적 달성을 위한 일련의 생산적 단계로 이해하는 주관주의적 개념(subjectivist conception)을 살펴보겠다.

### 주관적 단계의 연속으로서의 인간 행동

*인간 행동(human action)*을 어떤 고의적 행동 또는 행위로서 정의하는 것으로 우리의 논의를 시작하기로 하자.<sup>2</sup> 사람은 자기가 중요하다고 생각하는 *목적(goals)*을 이루기 위해 행동한다. *가치(value)*란 행위자가 목적을 얼마나 주관적으로 중요시하는지를 나타내며, *수단(means)*은 그 목적을 달성하는 데 있어 최적이라고 주관적으로 판단하는 모든 것을 가리킨다. *유용성(utility)*은 행위자가 그 수단이 얼마나 목적 달성에 도움이 될지를 주관적으로 평가하는 것을 말한다. 수단은 그 정의상 희소해야 하는데, 만약 행위자가 그것을 자신의 목표에 비추어 그렇게 간주하지 않는다면 애당초 선택사항으로 고려하지도 않을 것이다. 목적과 수단은 "주어진 것"(즉, 데이터)이 아닌 인간의 기본적인 기업가적 활동의 결과물로, 그 활동은 창조하거나 발견하거나, 혹은 행위자가 일상에서 경험하는 특정한 상황에 어떤 목적과 수단이 적절한가를 알아차리는 것을 말한다. 일단 행위자가 이를 가치가 있는 목적을 발견하면 그는 곧 그것을 실현하는 데 사용할 수단을 찾기 시작한다. 그런 다음 그 수단들을 *의지력(act of will)*을 통해 행동 계획으로 조용히 형성화시킨다.

결과적으로 *계획(plan)*이란, 행위자가 자신의 행동이 연관될 미래의 여러 *단계들(stages)*, 요소, 그리고 상황을 그린 하나의 지적 그림이다. 또한 *계획(plan)*은 실질적 정보에 대해 내리는 개인적 평가인데, 그 정보는 자신이 이미 가지고 있었거나

---

<sup>1</sup> 앞으로 자세히 설명할 자본 이론은 신용 확장이 어떻게 경제의 실제 생산 구조를 왜곡시키는가를 이해하는 데 이해 핵심이 되는 내용이다. 사실 경기 순환 이론(즉, 순환 신용 이론)에 대한 오스트리아 학파의 일반적 오류는 자본 이론을 고려에 넣지 않았다는 데 있다. 이에 대한 사례로는 다음 책을 참고하라. Hans-Michael Trautwein의 두 논문: "Money, Equilibrium, and the Business Cycle: Hayek's Wicksellian Dichotomy," *History of Political Economy* 28, no. 1 (Spring, 1996): 27-55쪽 및 "Hayek's Double Failure in Business Cycle Theory: A Note," chapter 4 of *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek*, M. Colonna and H. Hagemann, 편집. (Aldershot, U.K.: Edward Elgar, 1994), vol. 1, 74-81쪽.

<sup>2</sup> 인간 행동, 실행 계획, 주관적 시간 개념, 연속적 단계로 이해되는 행동에 대해서는 다음 책을 참고하라. Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, 43쪽 이하.

각 행위의 맥락에서 점진적으로 발견해나간다. 행동은 행위자가 설정한 목적과 관련된 새로운 주관적 정보와 그 목적을 달성하는 데 유용하다고 믿는 수단을 찾아내고 창조하면서 꾸준히 계획을 고안, 변경, 수정하는 개인적인 과정을 의미한다.<sup>3</sup>

모든 인간 행위는 소정의 목적 달성, 혹은, 직접적, 주관적으로 인간의 요구를 만족시키는 소비재 획득을 목표로 한다. 전통적으로 1차 경제재 (first-order economic goods)라는 용어는 각 행위의 구체적이고 주관적 맥락에서 행위자가 목표로 하는 소비재를 가리킨다.<sup>4</sup> 소비재, 또는 1차 경제재라는 목표를 얻기 위해서는 우선 “고차 경제재 (higher-order economic goods)”로 대표되는 중간 단계들(intermediate stages)(2차, 3차, 4차 단계 등)을 먼저 거쳐야 한다. 각 단계의 순서가 높을수록 최종 소비재로부터는 더 멀어진다.

인간 행위는 시간 속에서 발생하지만 그것은 결정론 또는 뉴튼 학설적(즉, 단순히 물리적이거나 유추적) 의미로가 아닌 주관적 의미를 일컫는 것이다. 왜냐하면, 시간이라는 것은 행위의 맥락에서 행위자가 주관적으로 느끼고 경험하는 것이기 때문이다. 이 주관주의적 개념에 따르면, 행위자는 행동을 하는 동안 시간의 경과를 경험한다. 즉, 행동하면서 새로운 목표와 수단을 생각해내고, 그 와중에 행동 계획 및 각 행위가 구성하는 다양한 단계를 완성시켜 나간다는 것이다.

사람이 행동할 때는 과거의 기억을 각 활동 과정의 여러 단계와 연결시켜 미래를 위한 새로운 기대와 지적 이미지로 합성하게 된다. 미래는 결코 사전에 결정되는 법이 없으며, 행위자는 그것을 단계적으로 상상하고 창조하고 구축해 나가야 한다. 미래는

---

<sup>3</sup> 인간이 모든 사회 현상 및 과정의 주역이자 창조주라는 생각을 토대로 한 경제학의 발전은 확실히 오스트리아 경제 학파의 가장 중요한 공적이자 그 특징이며, 그 선구자는 칼 멩거(Carl Menger)이다. 실제로 멩거는 외부에 존재하는 실체물(사회 계급, 총생산, 원재료 요소 등)에 집착하는 앵글로색슨 고전 학파의 메마른 객관주의에서 탈피하는 것이 중요하며, 오히려 경제학자라면 행동하는 인간의 주관적 견해를 채용하고 그러한 관점이 과학적 내용 및 실제적 결론과 결과 면에서 모든 경제 이론의 구축에 결정적이고 중요한 영향을 미쳐야 한다고 주장했다. 이 주제에 관해서는 다음 책을 참고하라. Huerta de Soto, “Génesis, esencia y evolución de la Escuela Austriaca de Economía,” *Estudios de economía política*, 제1장, 17-55쪽.

<sup>4</sup> 이러한 분류 및 용어는 칼 멩거가 고안해낸 것으로, 다양한 순차의 경제재에 관한 그의 이론은 그의 주관주의적 경제 개념들 가운데 매우 중요한 논리적 결론이다. Carl Menger, *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre* (Vienna: Wilhelm Braumüller, 1871). 멩거는 소비재 혹은 1차재를 가리켜 “Güter der ersten Ordnung” (8쪽)라고 불렀다. J. Dingwall & B. Hoselitz, 영역, *Principles of Economics* (New York: New York University Press, 1981).

언제나 불확실하며 앞으로 창조되어야 할 그 무엇으로, 이에 대해 행위자가 유일하게 관여할 수 있는 부분은 특정 아이디어, 지적 이미지, 또는 바램을 가지고 상상 속의 각 단계마다 실현하고자 하는 프로세스를 결정하는 것뿐이다. 미래는 인간의 모든 창조적 가능성에 대해 열려 있어, 행위자는 언제든지 자기가 원할 때 목표를 수정하거나 바꿀 수 있고 모든 프로세스를 재배열하고 수정할 수 있다.

경제 활동에 있어 시간은 인간 행동과 분리할 수 없다. 시간 속에서 발생하지 않는 행동, 시간이 소요되지 않는 행동이란 상상하기 어렵다. 행위자는 또한 행동하면서 활동 과정의 여러 단계를 완료함에 따라 시간의 경과를 실감한다. 언제나 목표 달성과 불안 해소를 지향하는 인간의 행동은 일련의 순차적 단계를 실현하고 완료하는 데 시간이 걸린다는 의미에서 한결같이 시간을 필요로 한다. 따라서 행위자와 목표 달성 사이를 가르는 것은 그의 행동 과정을 구성하는 일련의 순차적 단계에 필요한, 바로 시간인 것이다.<sup>5</sup>

시간에 관한 행위자의 주관적 관점과 관련해 다음과 같은 경향성이 상존한다고 볼 수 있는데, 그건 곧, 행동에 필요한 시간이 늘어날수록 (다시 말해, 행위를 구성하는 순차적 단계의 수가 늘어나고 복잡해질수록), 행동의 결과 혹은 목적의 가치는 더 높아진다는 것이다. 단계의 수와 거기에 소요되는 기간, 그리고 그 복잡성과 관련해 인간 행동이 보다 큰 주관적 가치를 둔 목적을 달성하는 방법에는 두 가지가 있다. 우선, 행위자가 주관적으로는 더 높은 가치를 부여하지만 단기간의 행동으로는 달성할 수 없었던 결과물 달성하는 것, 그리고 둘째로는, 목표 달성에 걸리는 단계의 수를 줄여서 같은 시간 내에 더 많은 성과를 거두는 것이다.<sup>6</sup> 인간 행동 과정은 경과 시간이 길어질수록 더 높은 가치의 목표를 성취하게 된다는 경제 원리는 쉽게 이해할 수 있다. 실제로 만약 그렇지 않다면, 즉 장기간의 행동에서 얻은 결과를 더 높이 평가하지

---

<sup>5</sup> 경제학의 인간 행위에 적용되는 유일한 개념으로서의 주관적, 실험적, 동적 시간 개념은 다음을 참조하라. Gerald P. O'Driscoll & Mario J. Rizzo, *The Economics of Time and Ignorance* (Oxford: Basil Blackwell, 1985), 제4장, 52-70쪽.

<sup>6</sup> Ludwig M. Lachmann이 지적한대로, 경제 발전에는 생산 단계 수가 증가할 뿐 아니라 그 복잡성도 더불어 심화된다. 때문에 구조의 변화도 일어난다. Ludwig M. Lachmann, *Capital and its Structure* (Kansas City: Sheed Andrews and McMeel, 1978), 83쪽. 또한 다음을 참고하라. Peter Lewin, "Capital in Disequilibrium: A Reexamination of the Capital Theory of Ludwig M. Lachmann," *History of Political Economy* 29, no. 3 (Fall, 1997): 523-48쪽; Roger W. Garrison, *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure* (London and New York: Routledge, 2001), 25-26쪽.

않는다면 행위자는 아마도 시간이 덜 소요되는 다른 선택을 하게 될 것이기 때문이다. 다른 말로 하자면, 행위자에게 목적 달성이 힘든 이유는 일정한 시간이 소요되는 일련의 중간 단계들이 그 사이를 가로막고 있기 때문이다. 이렇게, 다른 제반 조건들이 동일한 상황에서 인간은 언제나 가능한 빨리 목적을 성취하려는 욕구가 있으며, 목적 달성을 기꺼이 미루려 할 때는 그렇게 함으로써 보다 더 가치 있는 목표를 얻을 수 있다고 확신할 때뿐이다.<sup>7</sup>

우리는 이제 시간 선호(time preference)라는 논리적 개념에 대해 논의를 진행할 준비가 된 셈이다. 이 개념은 다른 조건이 동일하다는 가정하에 행위자가 가능한 빨리 목표를 달성하거나 자신의 욕구를 충족시키기를 선호한다는 의미다. 즉, 똑같은 주관적 가치를 지닌 두 가지 목표가 눈 앞에 있다면 그는 시간이 덜 걸리는 쪽을 선택한다. 더 간단히 표현하자면, 다른 조건들이 동일한 상황에서, “현재 재화”는 언제나 “미래 재화”보다 더 환영 받는다. 시간 선호 법칙은, 어떤 행위자든 가능한 빨리 행동의 결과를 얻기를 원하며, 목적 달성이 힘든 이유는 일정한 시간이 소요되는 일련의 중간 단계들이 그 사이를 가로막고 있기 때문이라는 본질적인 원칙을 달리 표현한 말이다. 시간 선호는 심리적 또는 생리적 개념이 아니며 모든 인류의 정신에 존재하는 논리적인 행동 구조에서 온 것이다. 요컨대, 인간 행동은 특정 목표를 지향하고 행위자는 그 목표를 성취할 수단을 선택한다. 목적은 행위자가 모든 행동에서 추구하는 것이며, 시간은 행위자가 그 목적에 다가가는 것을 막는다. 따라서 목적에 도달할 시간이 가까울수록 가치 있게 여기는 목표에 더 가까이 다가가는 셈이다. 앞서 언급한 경향의 법칙과 시간 선호는 같은 상황을 두 가지 다른 방식으로 표현한 것으로, 전자에 따르면 행위자가 시간이 더 걸리는 활동을 선택하는 이유는 그 행위를 통해 더 높은 가치의 목적을 실현시키려 하기 때문이고, 방금 설명한 시간 선호의 법칙을 선택하는 이유는, 다른 조건이 동일한 상황에서 행위자는 언제나 시간적으로 보다 빨리 손에 넣을 수 있는

---

<sup>7</sup> José Castañeda는 다음과 같이 주장한다.

생산 과정에 보조 수단을 도입할수록 과정은 길어지고 생산성은 일반적으로 향상된다. 물론 이보다 간접적인 과정도 있을 수 있다. 즉, 시간이 더 오래 걸리거나 우회적이면서도 비생산적인 과정도 있겠지만, 그런 것은 사실 고려할 필요가 없다. 도입될 리가 없기 때문이다. 장기 과정의 도입은 그 생산성이 입증될 경우에만 실시된다.

재화를 선호하기 때문이다.<sup>8</sup>

이런 이유로, 시간 선호 원칙이 적용되지 않는 인간 행동을 상상하기란 불가능하다. 시간 선호 없는 세상은 상상조차 할 수 없고 황당하기 이를 데 없다. 그건 곧 사람들이 언제나 현재보다 미래를 선호한다는 의미로, 목표는 성취되기도 전에 하나 둘씩 뒤로 미뤄지고, 결국은 어떤 목표도 제대로 달성되는 일 없이 인간 행동은 무의미함 그 자체가 되어 버리기 때문이다.<sup>9</sup>

### 자본과 자본재

자본재(capital goods)라는 말은 행위자가 주관적으로 파악하는 각 행동 과정의 중간 단계를 일컫는 말이다. 다른 식으로 표현하자면, 행위자의 생산 과정 중 각 중간 단계가 바로 자본재인 셈이다. 자본재에 대한 이런 정의는 위에 제시한 주관주의적 경제 개념과 완벽하게 맞아 떨어진다. 자본재의 경제적 성격은 그 물리적 속성에 있는 것이 아니라 이 자본재로 자신의 행동 과정에 있는 어떤 단계에 도달하거나 그것을 완성할 수

---

<sup>8</sup> 시간 선호 법칙은 성 토마스 아퀴나스 시대로까지 거슬러 올라간다. 그의 우수한 제자였던 Giles Lessines는 1285년에 다음과 같이 유명한 말을 남겼다.

res futurae per tempora non sunt tantae existimationis, sicut eadem collectae in instanti nec tantam utilitatem inferunt possidentibus, propter quod oportet quod sint minoris existimationis secundum iustitiam.

즉, 풀이하자면 다음과 같다.

미래 재화는 즉시 사용할 수 있는 현재 재화만큼의 가치는 없으며, 그 소유자 역시 사용할 수 없으므로, 그 가치는 낮게 평가되는 게 정의로운 일이다.

Aegidius Lessines, *De usuris in communi et de usurarum contractibus*, opusculum 66, 1285, 426쪽; Dempsey, *Interest and Usury*, 214쪽 각주 31번에서 인용. 이 같은 주장은 후에 Saint Bernardine de Siena, Conrad Summenhart, 및 Martín Azpilcueta가 1431, 1499, 1556년에 각각 활용했다. (Rothbard, *Economic Thought Before Adam Smith*, 85, 92, 106–07 및 399–400쪽 참고). 이후 Turgot, Rae, Böhm-Bawerk, Jevons, Wicksell, Fisher, 그리고 특히 Frank Albert Fetter 및 루드비히 폰 미세스 같은 학자들이 경제 이론에서 이 개념을 더욱 발전시켰다.

<sup>9</sup> 시간 선호 없는 세상에서는 아무것도 소비되지 않고 모두 저축되어, 인간은 결국 굶어 죽고 문명은 소멸한다. 시간 선호 법칙의 "예외적 사례"라는 것은 단지 외관상으로 그럴 뿐이고, 이 시간 선호 법칙에 내재하는 *ceteris paribus*(다른 조건이 모두 동일하다는 가정)을 고려하지 않고 상정한 것이다. 따라서 모든 "반례"를 신중하게 검토해 보기만 해도 시간 선호에 대한 반론이 동일한 조건을 내걸지 않고 있음을 바로 눈치챌 수 있다. 예를 들어, 동시에 사용할 수 없는 제품, 또는 물리적으로는 같더라도 행위자의 주관적 관점에서는 동등하지 않은 재화의 경우가 그렇다(예를 들어, 일반적으로 아이스크림에 대한 선호도는 여름과 겨울에 각각 다르다). 시간 선호에 관해서는 다음을 참조하라. Ludwig von Mises, *Human Action*, 483-90쪽 (Scholar's Edition, 480-487쪽).

있다고 믿는 행위자의 생각에 달려 있다. 따라서 이미 정의한 바와 같이 자본재는 행위자가 자기 행동의 목적을 이루기 위해 거쳐야 한다고 믿는 중간 단계인 것이다. 이것은 언제나 목적론적 맥락에서 파악해야 하는데, 자본재를 정의할 때 핵심이 되는 요소는 추구하는 목적 및 그 목적을 달성하는 데 필요한 단계에 대한 행위자의 주관적 견해다.<sup>10</sup>

자본재는 특정 행동 과정의 중간 단계에서 주관적으로 구체화되어 나타나는 생산 요소, 또는 “고차 경제재”이다. 이것을 만들어내는 세 가지 본질적 요소로는, 천연자원, 노동, 그리고 시간이 있으며, 인간이 구상하여 실행에 옮기는 기업가적 활동을 통해 이 세가지가 하나로 결합된다.<sup>11</sup>

자본재 생산에 반드시 필요한 것은 저축, 또는 즉각적인 소비의 포기나 연기다. 만약 행위자가 시간이 더 소모되는 순차적 중간 단계들을 모두 거치려고 한다면 반드시

---

<sup>10</sup> 강조할만한 사실은, 이렇게 정의된 자본재가 목적론적 틀 안에서 완전히 이해될 수 있다는 점이다. 자본재는 이전의 계획에서 목표로했던 중간 목표이다. 자본재는 이전의 계획에서 마음에 그렸던 목표보다 더 먼 목표를 달성하는 데 필요한 수단이기도 하다. 유형 자산의 이런 특성을 이해하는 한다면, 자본 이론으로 설명하려고 시도하는 문제를 해명할 수 있다.

Israel M. Kirzner, *An Essay on Capital* (New York: Augustus M. Kelley, 1966), 38쪽; 복제판, Israel M. Kirzner, *Essays on Capital and Interest: An Austrian Perspective* (Aldershot, U.K.: Edward Elgar, 1996), 13–122쪽.

<sup>11</sup> 이것은 토지나 천연자원, 노동, 자본재 또는 고차 경제재라는 세가지 전통적인 생산 요인을 설명한다. 각 생산 활동 단계에서 행위자는 기업가 정신을 발휘해 이러한 요인이나 자원들을 창조하고 결합한다. 이 과정들이 시장에서 그 정점에 이르면 다음 네 가지 유형의 수익을 가져온다. 즉, 행위자의 기민함과 창조성이 빚어내는 순수한 영업 이익, 생산 능력과 관련해 토지나 천연자원에서 거두는 수익, 근로 소득이나 임금, 그리고 자본재 사용에서 얻어지는 이익이 그것들이다. 모든 자본재가 궁극적으로는 천연자원과 노동의 결합이겠지만, 여기에는 그것을 구상하고 만들어내는 데 필요한 행위자의 기업가적 기민함과 창의성, 그리고 그것을 생산하는 데 소요되는 시간도 함께 들어간다. 경제적 관점에서 보더라도, 단순히 물리적 형태 하나만 가지고 자본재를 천연자원과 구별할 수는 없다. 순전히 경제적 기준에서만 판단하자면, 천연자원의 경우는 목적 달성과 관련해 언제나 변함없는 영구성을 보존하는데다, 행위자 입장에서도 별 다른 행동이 더 이상 필요 없다. 때문에, 경제적 관점에서 볼 때, 언제나 영구적인 속성을 지니는 토지나 천연자원과, 엄밀히 말해 영구적이지도 않고 생산 과정에서 사용되거나 소진되어 그 감가상각을 고려해야 하는 자본재를 구분하는 것이 가능하다. 사실, 자본재는 엄격히 말하자면 영구적이지 않을 뿐더러 생산 과정에서 “소비”되기 때문에 그 가치 하락 분을 고려해야 한다. 하이에크가 주장한 “토지의 영구적 향상은 토지다”라는 내용의 요지는 바로 이것이다. F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital* (London: Routledge and Kegan Paul, [1941] 1976), 57쪽; Lawrence H. White 재편집, *The Collected Works of F.A. Hayek* (Chicago: University of Chicago Press, 2007) 제 12권. 또한 298쪽 및 각주 31번을 참조하라.



즉각적인 결과를 낼 수 있는 기회를 포기해야만 한다.. 즉, 지금 당장의 요구를 충족시키는 즉각적인 목적 달성(소비)을 포기해야 하는 것이다. 이러한 개념의 이해를 돕기 위해, 이제부터 뵘-바베르크(Böhm-Bawerk)가 제시한 무인도에서의 로빈슨 크루소의 예를 이용하여 고립된 환경에서 개인이 행하는 자본재 투자와 저축 과정을 설명해 보겠다.<sup>12</sup>

로빈슨 크루소가 이제 막 무인도에 도착해서 최저 생활 도구인 손으로 직접 베리를 채집한다고 가정해 보자. 날마다 그는 온갖 노력을 쏟아 부어 베리를 채집하는데, 그때마다 생존하기에 충분할 만큼의 양을 따고, 때로는 조금 더 넉넉하게 먹을 수 있는 양을 따기도 한다. 몇 주를 이렇게 소박하게 살다가 크루소는 기업가적인 발견을 하나 하는데, 그것은 곧 나무 막대기를 사용하여 덤불을 힘껏 내리치면 더 높고 먼 곳에 열린 베리까지 훨씬 쉽게 딸 수 있다는 것이다. 문제가 있다면 단 하나, 막대기를 만드는 데 적합한 나무를 찾아낸 다음, 거기서 겉가지와 나뭇잎 등 불필요한 것들을 제거하여 완성하는 데 5일이 소요된다는 사실이다. 이 기간 동안 그의 베리 채집은 할 수 없게 된다. 만약 막대를 만들기 원한다면 한동안은 베리 소비를 줄이고 먹고 남은 것은 나무 막대 만드는 데 필요한 5일 동안 살아갈 수 있도록 바구니에 잘 저장해 두어야 한다. 행동 계획을 수립한 뒤, 로빈슨 크루소는 그 계획을 실행에 옮기기로 결심하는데, 그는 우선 손으로 채집한 베리 섭취량을 줄이고 나머지를 저장한다. 이것이 의미하는 바는 그가 반드시 불가피한 희생을 치러야 한다는 얘기로, 그럼에도 불구하고, 그는 자기가 간절히 성취하고자 하는 목표를 이루려면 이런 희생이 그만큼 가치가 있다고 느낀다. 그래서 몇 주 동안 소비량을 줄이기(즉, 저장하기)로 결심하고 나무 막대를 만드는 데 드는 기간 동안 버티기에 충분할 거라고 생각하는 양을 모을 때까지 남은 베리를 저장한다.

이 사례는 모든 자본재 투자 과정에는 사전 저축이 필요하다는 것을 보여주는데, 이는 곧 그가 줄여야 하는 소비량이 잠재적 수준 이하로 떨어져야 한다는 얘기다.<sup>13</sup>

---

<sup>12</sup> 이 고전적 사례는 다음의 책에서 인용되었다. Eugen von Böhm-Bawerk, *Kapital und Kapitalzins: Positive Theorie des Kapitals* (Innsbruck: Verlag der Wagner'schen Universitäts-Buchhandlung, 1889), 107-35쪽. 이 저서의 영역본은 이 책을 참고하라. Hans F. Sennholz, *Capital and Interest*, vol. 2: *Positive Theory of Capital* (South Holland, Ill.: Libertarian Press, 1959), 102-18쪽.

<sup>13</sup> 처음에는 단순히 팔지 않고 남겨둔 (또는 소비되지 않은) 소비재(이 예제에서는 “베리”)로 구성된다 하더라도 모든 저축은 결국 자본재가 된다. 그러다가 노동자(로빈슨 크루소)가 시간을 투자해 팔지 않고 남겨둔 소비재(비축된 베리)에 의존해 연명하는 일련의 과정을 거쳐 자신의 노동을 천연자원과



로빈슨 크루소는 일단 베리를 충분히 모으고 나면, 5일 동안 나무 막대 만들기에 적합한 나뭇가지를 찾아 돌아다니고 마침내 그것을 찾아내면 나무에서 분리하여 완벽한 막대로 완성시킬 것이다. 막대를 준비하느라 일상의 채집활동을 하지 못하는 5일 동안에는 무엇을 먹게 될까? 앞선 몇 주에 걸쳐 손으로 따 모은 베리에서 아껴 먹고 남겨 둔 비축량으로 버틸 것이며, 이때 당연히 약간의 허기는 감수해야 한다. 크루소의 계산이 맞는다면 5일 뒤 그는 막대(자본재)를 손에 넣게 되는데, 이것은 그 시점까지 그가 종사해 온 (맨손으로 하는) 즉각적인 베리 채집 과정에서 시간적으로 멀리 떨어진(5일간의 저축) 중간 단계이다. 작업을 다 끝낸 막대로 로빈슨 크루소는 그 동안 손으로 닿을 수 없었던 곳까지 힘껏 후려쳐 기존의 채집량을 10배까지 늘릴 수 있게 된다. 결과적으로 그때부터 그는 막대 덕분에 생존을 위해 하루에 투자하던 시간 중 10분의 1에 해당하는 시간만큼만 노동에 할애하고 남은 시간은 휴식을 취하거나 더 중요한 목적(오두막을 짓는다거나 동물을 사냥해 식단에 변화를 주고 옷을 만드는 등)을 추구하는 데 사용할 수 있다.

로빈슨 크루소의 생산 과정은 다른 여타 경우와 마찬가지로 기업가적 창의성에서 나온 것임을 분명히 보여준다. 이익을 고수해야 한다는 행위자의 자각은 보다 긴 시간이 필요한 행동 과정(더 많은 단계들이 요구되므로)을 선택하여 더 가치 있는 목표를 성취하도록 만든다. 이렇듯 행동이나 생산 과정을 거쳐 인간은 그 목적이 아직 달성되지 않은 행동 과정에 있는 중간 경제제인 자본재를 만들어 낸다. 만약 즉각적인 소비를 희생(저축)함으로써 자신이 더 큰 가치를 두는 목적(이번 예에서는 손으로 따는 것의 10배에 이르는 베리 채집)을 이룰 수 있다고 판단하면 행위자는 기꺼이 그렇게 한다. 더 나아가, 로빈슨 크루소는 현재의 행위가 예측 가능한 미래 행위와 잘 조정되도록 노력해야 한다. 즉, 베리 비축에 드는 기간이 과도하게 길어지지 않도록 조심해야 한다는 뜻이다. 목표에 도달하지도 못하고 자본재를 생산하는 과정에서 베리가 바닥나는 일(즉, 비축량을 모두 먹어버리는 일)이 생긴다면 그로서는 매우 비극적인 결말이 될 것이다. 또한 필요한 미래 투자분과 관련해서 너무 많은 양을 저축하는 것도 피해야 하는데, 그렇게 하면 즉각적인 소비분만 쓸 데 없이 희생하는 꼴이 되기 때문이다. 시간 선호에

---

결합함에 따라 일부 자본재(베리)는 점차 다른 자본재(나무 막대)로 대체되는 것이다. 따라서, 저축이 우선 자본재(재고로 비축되는 팔리지 않은 소비재)를 만들어내고, 그것이 점차적으로 소비되다가 나중에 또 다른 소비재(나무 막대)로 대체된다고 보면 된다. 이에 대해서는 다음의 책을 참고하라. Richard von Strigl, *Capital and Production*, edited with an introduction by Jörg Guido Hülsmann (Auburn, Ala.: Mises Institute, 2000), 27쪽 및 62쪽.

대한 로빈슨 크루소의 주관적 평가야말로 바로 그가 현재의 행동과 미래의 요구 및 행동을 적절하게 조정할 수 있게 만드는 근거가 된다. 일단은 그의 시간 선호가 절대적이지 않다는 사실 덕분에 이렇게 하면 막대를 만들 수 있다는 희망으로 몇 주 동안 현재 소비의 일부를 포기하는 일이 가능했다. 반면, 그가 시간 선호를 가지고 있다는 사실 때문에 그는 제한된 시간 내에 자본재를 생산하는 데 모든 노력을 쏟을 수 있었고, 그리고 그 일은 제한된 며칠 동안의 희생과 저축만을 필요로 했다. 로빈슨 크루소에게 시간 선호 의식이 없었다면, 그는 막무가내로 온갖 노력을 기울여 당장 오두막이라도 짓기 시작했을 것이다. 이 작업은 최소 한 달이 걸리는 대공사로, 우선 막대한 양의 베리를 비축해 두지 않고서는 실행에 옮길 수 없는 일이다. 결국, 그는 굶어 죽거나 잠재적 비축량과 전혀 균형이 맞지 않는 그 프로젝트는 곧 중지되고 폐기될 것이다. 어쨌든, 실제로 비축된 자원(바구니에 든 베리)이야말로 그가 계속해서 자본재를 생산하는 것을 가능하게 해 주고, 그 기간 동안 직접 베리를 따기 위해 작업을 중단하지 않게 해준 실체였다는 것을 이해하는 것이 중요하다. 맨손으로 따는 것보다 막대기를 이용하는 것이 의심할 여지 없이 더 많은 양의 베리를 채집할 수 있지만, 막대기를 사용한 베리 생산 과정은 손으로 따는 생산 과정보다 시간적인 면에서 더 오래 걸린다(필요한 단계가 더 많다는 의미다). 생산 과정은 저축과 인간의 기업가적 활동의 결과에 따라 그 시간적 길이와 지속기간이 증가하는 경향이 있다(즉, 공정은 더 복잡해지고 연루되는 단계들도 많아진다). 이런 과정들은 전체적으로 시간이 더 걸리며 이렇게 소모되는 시간이 길어질수록 나중에 거둘 수 있는 생산량도 더 많아진다.

다양한 경제 주체가 동시에 각각의 역할을 담당하며 존재하는 현대 사회에서 생산 과정이 진행되는 동안 생활에 필요한 자원을 생산에 종사하는 근로자에게 배분하고 생산한 양보다 적게 소비하는 (로빈슨 크루소 또한 나무 막대기 생산이 계속되는 동안 식량으로 삼을 베리를 저장할 때 자본가처럼 행동함) 경제 주체, 즉, 저축하는 사람을 자본가라고 부른다. 이렇게 자본가는 자원(소비재)을 저축하고 그것을 풀어 최종 소비, 즉, 자본재 생산에서 멀리 떨어진 생산 단계에 종사하는 노동자의 생활을 유지시킨다.

로빈슨 크루소의 예에 비해, 현대 경제의 생산 프로세스 구조는 매우 복잡하며 시간적 관점에서도 대단히 길다. 그것은 여러 단계로 구성되며 각 단계는 서로 관련되었다가 인간이 진행하는 수많은 행동 계획에 종속되는 부차적 과정들로 다시 세분화 된다.

예를 든다면, 자동차 생산 공정은 장기간(몇 년이라고도 할)을 필요로 하는 수백,

수천의 생산 단계로 구성되어 있다. 자동차 회사가 차량의 디자인을 고안(최종 소비에서 가장 멀리 떨어진 단계)하는 데서부터 시작해, 필요한 부품의 주문, 생산 라인의 조립, 엔진 부품 등 다양한 부대용품 주문 및 대리점에 배송되어 전시, 광고 기획, 판매와 같은 소비에 가까운 최종 단계에 이를 때까지 이 생산 과정은 계속된다. 따라서 공장을 견학할 때 차 한 대가 분 단위로 완성되는 것을 볼 수는 있겠지만, 그것이 정말로 1분만에 생산되는 것으로 오해해서는 안 된다. 디자인이 고안된 시점으로부터 다양한 공정을 거쳐 소비재로 고객에게 전달되기까지 차량 한대당 몇 년간의 생산 공정이 요구된다는 것을 충분히 인지해야 한다. 현대 사회에서 인간은 생산 과정의 특정 단계의 전문가가 되는 경향이 있다. 수평적 또는 수직적 관점에서 나날이 심화되는 노동 분업으로 인해 각각 습득한 지식의 깊이의 차이에 따라 생산 공정 단계가 연속적으로 세분화하고 있다. 그 각 단계에서 특정 기업과 경제 주체의 전문화가 구체적으로 진행되는 것이다. 이에 관련해, 단계별 분석보다는 여러 단계가 동시에 진행되는 상황을 관찰하며 생산 과정을 분석해보겠다. 각 단계들은 언제나 다른 여러 단계와 동시에 존재한다. 예를 들어, 차량의 디자인(십 년 후에 시장에서 판매되는)를 담당하는 사람, 부품을 하청업체에 주문하는 사람, 조립 라인에서 생산에 종사하는 사람, 또는 생산된 차를 판매하는 최종 소비자에 가까운 사람 등, 여러 사람들이 모두 각각 동시에 생산 과정에 종사하는 것이다.<sup>14</sup>

따라서, 막대기를 손에 넣은 "부자" 로빈슨 크루소와 그것이 없는 "가난한" 로빈슨 크루소의 차이는 전자가 미리 저축한 덕분에 자본재를 확보했다는 사실에 있다. 마찬가지로, 부유한 사회와 가난한 사회의 본질적인 차이는 전자가 더 열심히 일했다거나 또는 과학 기술적으로 깊은 지식을 가지고 있기 때문이 아니라, *시민들의 저축 덕분에 많은 자본재를 획득하고 그것을 현명한 기업가적 관점에서 기계, 도구, 컴퓨터, 건물, 반제품, 소프트웨어 등에 적절하게 투자했다는 데 있다.* 다시 말해, 상대적으로 부유한 국가는 자본재 형태로 시간을 축적시켰기 때문에 풍요로운 것이며, 이를 통해

---

<sup>14</sup> 마크 스퀴젠(Mark Skousen)은 그의 저서, *The Structure of Production* (London and New York: New York University Press, 1990)에서 미국의 섬유 산업 및 석유 산업 생산 과정의 각 단계를 단순화시켜 개략적으로 설명한다(168-69쪽). 그는 두 생산 과정의 복잡한 절차뿐만 아니라 각 과정에 포괄되는 엄청나게 많은 여러 단계들과 이에 소요되는 시간 등을 자세히 제시한다. 이러한 업무 흐름도는 다른 산업 분야의 생산 과정을 설명하는 데에도 적용해 볼 수 있다. 스퀴젠은 다음 책에서 위에 언급한 산업 도표를 인용했다. E.B. Alderfer & H.E. Michel, *Economics of American Industry*, 제3판, (New York: McGraw- Hill, 1957).

높은 가치의 목표 달성에 시간적으로 더 가까이 있다는 것을 보여준다. 미국 노동자가 인도 노동자보다 높은 임금을 버는 것은 사실이지만, 그 원인은 기본적으로 전자가 후자보다 훨씬 더 많은 자본재(트랙터, 컴퓨터, 기계 등)를 소유하고 사용할 수 있으며 그 품질 또한 후자의 것보다 월등히 좋기 때문이다. 다른 식으로 표현하자면, 이미 살펴본 바와 같이 생산 공정이 길면 길수록 생산력은 높아진다. 현대의 트랙터는 로마 시대의 쟁기에 비해 땅을 가는 데 있어 훨씬 생산적이다. 그러나 이 자본재인 트랙터 제조에는 로마 시대의 쟁기 제작보다 더 많은 복잡한 단계가 포함되어 있으며 매우 긴 시간이 요구된다.

현대 경제의 실제 생산 구조를 구성하는 극도로 복잡한 네트워크에 들어있는 자본재는 영구적인 것이라기 보다는 생산 과정에서 물리적으로 소비되거나 더 이상 쓰이지 않게 된다는 의미에서 언제나 일시적인 것으로 봐야 한다. 즉, 자본 설비는 물리적 차원에서뿐만 아니라, 기술적, 경제적으로도 감손(노후화)된다. 따라서 자본재는 보관 유지가 중요하다(로빈슨 크루소의 사례에서는 막대기가 마모되지 않도록 잘 보관하고 간수해야 한다). 이 말은, 기업가가 기존의 자본재를 수리해야 하며, 더 중요하게는, 소비되고 있는 기존의 자본재를 대체할 새로운 자본재를 끊임없이 만들어내야 한다는 뜻이다. 감가상각은 생산 과정에서 자본재에 발생하는 마모를 가리킨다. 이미 닳아 없어졌거나 노화된 자본재를 대체하는 데 필요한 새로운 자본재를 생산하여 감가에 대처하려면 일정 수준에 해당하는 최소 저축이 반드시 필요하다. 행위자의 생산 능력을 유지하려면 이 방법뿐이다. 또한 생산 단계와 과정을 더 늘려 생산성을 높이려고 한다면, *자본재 감가상각에 대한 회계 용어인 엄격한 할부상환 비율(amortization rate)에 대처할 수 있도록 최소 금액 이상의 저축을* 해야 한다. 그러나 저축을 목적으로 한다면 행위자는 생산량 대비 소비량을 줄이는 수 밖에 없다. 생산량이 언제나 일정하다면 실제 소비량을 줄이는 수 밖에 없고, 생산량이 증가한다면 어느 정도의 소비는 계속하면서 자본재를 모아 저축할 수 있다. 물론 이 경우에도 다른 모든 저축과 마찬가지로 생산성 향상으로 이어질 잠재적 소비 성장을 희생할 필요는 있다.

모든 생산 과정에서(즉, 일련의 순차적 단계 또는 자본재) 시간적으로 최종 소비재와 상대적으로 가까운 단계와 그것과 먼 단계를 구분하는 것은 가능하다. 대체로, 자본재는 전환이 어려운데, 이는 최종 소비 단계에 가까워질수록 더 어려워진다. 그러나 전환이 곤란하다고 해서, 행위자가 행동 과정에서 필요한 행동 목적의 변경할 수 밖에 없고 그래서, 이미 종료된 단계를 검토하고 수정(즉, 가능한 범위에서의 자본재 전환)할

수 밖에 없는 일이 자주 일어나지 않는 것은 아니다. 어쨌든, 상황의 변화에 따라, 또는 행위자가 마음을 바꿔 행동 목적을 변경할 생각이 든다면, 그 시점까지 만들어진 자본재는 전혀 쓸모 없게 되거나 많은 비용이 소요되는 전환 작업이 이루어진 후에만 사용할 수 있다. 이럴 경우 행위자는 물론 그 자본재를 사용할 다른 방법을 찾아낼 수도 있겠으나, 다른 생산 과정에 쓰였어야 했다는 것을 미리 알았더라면 완전히 다른 식으로 만들었을 거라는 아쉬움을 느낄 것이다. 마지막으로 어떤 자본재가 소비에서 너무 동떨어지거나 혹은 그런 상황에 있어서 오히려 다른 프로젝트에 완벽하게 잘 사용되는 경우는 아주 드물다.

이렇듯 행동에 미치는 과거의 영향은 현재에도 계속된다. 행동은 우리가 이미 정의한 바와 같이 언제나 미래 지향적인 것으로, 절대 뒤를 돌아보지 않는다. 행위자는 상품의 물질적 속성이나 이전의 행동 프로젝트가 아닌, 계획된 미래 행동에 근거해 상품을 자본재로 간주한다.<sup>15</sup> 그럼에도 불구하고, 과거는 현재의 시작점을 결정한다는 의미에서 분명 미래 행동에 영향을 미친다. 행동을 구상, 실행, 완료할 때 인간은 수없이 많은 기업가적 실수를 범하며, 결과적으로, 사전에 미리 알았더라면 더 나은 다른 선택을 했을지도 모른다는 후회를 한다. 그러나 일단 일이 어떤 식으로든 벌어지고 나면 인간은 미래의 목표 성취를 위해 현재 상황을 최대한 이용하려 끊임없이 노력한다. 자본재가 전환시키기 어려운 반면, 투자가는 자본재의 다양한 양도 방법을 관장하는 재산 및 계약법을 이용해 여기에 상당한 “이동성”을 부여할 수 있다. 이렇듯 극도로 복잡하고 시간이 오래 소요되는 생산 구조를 피해 투자가는 시장에서 자본재 판매와 교환을 통해

---

<sup>15</sup> 바로 이런 이유로 하이에크는 자본재를 인간이 생산하는 매개재(intermediary goods)로 본 전통적 정의에 대해 특히 비판적이다. 그는 기존의 정의에 대해 다음과 같이 비난한다.

가치의 생산 이론(production theories of value)이란, 사물의 경제적 속성을 그 사물 안에 구현된 힘들로 설명하려는 낡은 견해의 찌꺼기에 지나지 않는다. 자본 이론에서 한물간 것들은 경제학 어디서나 볼 수 있는 현상이다. 그리고 과거 거기에 지출된 비용으로만 상품을 중요성을 판단하는 개념을 사용하는 건 오해를 불러 일으킬 뿐이다.

Hayek, *The Pure Theory of Capital*, 89쪽을 참고하라. 하이에크는 다음과 같이 결론짓는다.

자본에 대한 수요와 관련된 문제의 경우, 새로운 장비를 생산할 수 있는지 여부가 핵심이다. 그리고, 자본 이론에 사용된 개념들, 특히 다양한 투자 기간에 관한 개념들은 앞으로 다가올 미래에 관련된 것으로, 언제나 “미래를 향할 뿐,” 결코 “과거는 지향하지” 않는다. (같은 책, 90쪽)

언제든 원할 때 자본재를 이동시킬 수 있다.<sup>16</sup>

이제는 “자본(capital)”이라는 개념을 살펴볼 차례인데, 경제적 관점에서 볼 때 이것은 “자본재” 개념과는 다르다. 우리가 정의할 “자본”은 자본재의 시장 가치로, 이 가치는 자유 시장에서 자본재를 사고 파는 개인 행위자의 평가에 의해 결정된다.<sup>17</sup> 이렇게 자본은 단순한 추상적 개념 또는 경제적 산출 도구에 지나지 않는다. 다시 말해, 이것은 기업가들이 자본재에 부여하는 시장 가치라는 주관적 평가나 판단으로, 이를 기준으로 매매가 지속적으로 이루어지고 또 이 거래를 통해 영업 이익을 추구한다. 따라서 자유 시장도, 시장 가치도 존재하지 않는 사회주의 경제에서는 자본재는 가능해도 자본은 존재할 수 없다. 자본이 성립하려면 경제 주체가 자유롭게 의사 결정을 할 수 있는 시장과 가격이 반드시 필요하기 때문이다. 생산 과정의 중간 단계를 구성하는 상품의 자본 가치에 대한 주관적 평가인 시장 가치가 없다면, 현대 사회에서 자본재를 사용하여 생산하는 상품의 최종 가치가 생산 과정에 관련된 비용을 상쇄하는지 여부를 추정하거나 계산하는 것은 물론, 서로 다른 활동 과정에 종사하는 근로자들의 노력들을 통합적으로 지휘하는 것도 불가능하다.<sup>18</sup>

기업가 정신의 자유로운 행사를 가로막는 모든 체계적인 강제는 행동 수행에 있어 필요한 정보를 얻는 것 역시 어렵게 만든다.<sup>19</sup> 이는 또한 이렇게 얻은 정보의 자연스러운 전달을 힘들게 하고, 행위자의 행동을 다른 사람의 요구와 조화시키는 걸 불가능하게 만들기도 한다. 사회주의, 정부의 경제 간섭주의, 그리고 전통적 법 원칙을 위배하며 일부 단체에 특권을 부여하는 관행의 특징을 이루는 강제 간섭이 바로 그 주범으로,

---

<sup>16</sup> 기존의 사업을 포기하고 다른 곳에 정착하기를 원하는 의기소침해진 사업가는 확실하고 변함없는 이동성을 시장에서 찾을 수 있다. 법률상 계약을 통해 그는 사업체를 매각하고 청산해서 손에 넣은 자금으로 다른 회사를 살 수 있다. 이런 식으로, 그는 자본재의 물리적 또는 기술적 이동성(이미 살펴본 바와 같이, 이것은 제한적일 경우가 많음)을 뛰어 넘는 실질적이고 효과적인 이동성을 획득한다.

<sup>17</sup> 그럼에도 불구하고, 많은 경우에 있어서 우리는 이 자본이란 용어를 보다 유연하게 사용하여 생산 구조를 형성하는 자본재를 가리킬 수도 있다. 하이에크는 자신의 저서 *The Pure Theory of Capital*, 54쪽에서 “자본”을 이렇게 느슨한 의미로 사용했으며, 라흐만(Lachmann) 역시 *Capital and its Structure*, 11쪽에서 “자본”을 “외생적 물적 자원”으로 정의했다.

<sup>18</sup> 이것이 바로 사회주의 경제에서 경제 계산의 불가능성에 대해 미제스가 제기한 근본적인 주장이다. Huerta de Soto, *Socialism, Economic Calculation and Entrepreneurship*, 제3-7장을 참고하라.

<sup>19</sup> 같은 책, 제2장 및 3장, 41-155쪽.

이것은 시장에서 기업가 정신이 발현되는 데 적지 않은 지장을 주고 사람들의 조직화된 경제 활동에도 마찬가지로 부정적인 영향을 끼친다. 또한, 사회라는 틀 안에서 체계적인 부적응 (systematic maladjustments) 현상이 일어나는 것도 빼 놓을 수 없다. 체계적인 부조화(systematic discoordination)은 여러 경제 시장에서 동시에 일어나거나(intratemporal), 혹은 생산 공정이나 자본재의 서로 다른 단계에 속한 인간 행동의 경우에서와 같이 *시간적 간격을 두고(intertemporal)* 발생한다. *자유로운 행동이 불가능한 인간은 미래에 있을 행동이나 필요에 걸맞게 현재의 행동을 조정하지 못하는 경향이 있다.*

로빈슨 크루소의 고립된 생산 공정의 사례에서 보듯, 다른 시점간 조정은 시간이 소요되는 모든 인간 행동, 특히 자본재에 관련된 생산 활동의 핵심으로, 이 분야에서 기업가 정신이 자유롭게 실현될 수 있게 해주는 중요한 요소이다. 기업가는 새로운 조합이 가능한 자본재가 존재하고, 또 이 자본재가 나중에 생산하게 될 소비재에 비해 낮은 시장가격을 갖게 되리라 믿으며 시장에서 새로운 수익 창출의 기회를 끊임없이 찾아낸다. 요컨대, 우리가 지금 언급하는 것은 일련의 매매(賣買) 행위, “재조합”, 그리고 새로운 종류의 자본재 생산 과정으로, 이는 언제나 수평적, 그리고 수직적으로 확산되는 경향이 있는 매우 역동적이고 복잡한 생산 구조이다.<sup>20</sup> 자유로운 기업가 정신, 자본재, 그리고 돈이 존재하는 자유 시장 없이는 생산 공정의 여러 단계의 수직 및 수평적 확장과 관련된 필요한 경제 산출이 불가능하며, 결과적으로 단계간 부조화 행위들이 확산되어 사회는 균형을 잃고 조화로운 발전이 저해된다. 다른 시점간 조정 과정에서 중요한 주도적 역할을 하는 것은 시장 가치다. 이자율로 더 널리 알려진 미래 재화에 대한 현재 재화의 가격은 현대 사회에서 소비, 저축, 투자간의 관계를 조율한다. 이에 대해서는 다음 섹션에서 자세히 다루겠다.

## 이자율

앞서 살펴본 바와 같이, 다른 제반 조건들이 같은 상황에서 인간은 가치를 매기는 데 있어 언제나 미래 재화보다 현재 재화를 더 우선 순위에 놓는다. 그러나 사람마다

---

<sup>20</sup> 이것은 크누트 빅셀(Knut Wicksell)이 자신의 저서, *Lectures on Political Economy* (London: Routledge and Kegan Paul, 1951), 제1권, 164쪽에서 사용한 용어로, 여기서 빅셀은 자본재 구조에 대해 “수평적 차원” 및 “수직적 차원”이라고 명확하게 언급한다.



내리는 주관적 평가는 그 정도가 상대적으로 다르고, 또 같은 사람인 경우에도 삶의 환경이 어떻게 달라지느냐에 따라 평가의 결과가 크게 바뀔 수 있다. 높은 시간 선호를 가지고 미래에 비해 현재를 더 가치 있게 평가하는 사람은 나중에 손에 넣게 될 재화의 가치가 월등히 높다고 판단될 경우에만 목전의 재화를 기꺼이 희생하려 든다. 한편, 이보다 시간 선호가 낮은 사람은 현재를 미래보다 높이 평가하더라도 내일이면 바로 손에 넣을 수 있는 미래 재화의 가치가 약간만 높아도 그와 맞바꾸어 당장의 재화를 포기하려는 성향이 더 강하다. 미래 재화 대비 현재 재화에 대한 주관적 평가에서 나타나는 이 같은 심리적 차이는 행위자인 각 개인의 가치척도에 반영되는 차이로서, 모두가 나름대로 분명하고 다양한 시간 선호를 가진 경제 주체들로 이루어진 시장에서는 상호간 교환을 통해 이익을 얻을 수 있는 다양한 기회를 제공하는 원동력이 된다.

낮은 시간 선호를 가진 사람은 조금이라도 가치가 큰 미래 재화를 얻는 대신 현재 재화를 기꺼이 포기하려 하고, 더 높은 시간 선호를 가진 사람에게, 즉 자신보다 현재를 더 중시하는 사람에게 현재 재화를 넘기는 거래를 하려고 든다. 사회에서 발생하는 비즈니스 기능의 추진력과 통찰력은 미래 재화와 관련해서 현재 자산의 *시장 가치*를 결정하는 경향이 있다. *이제부터 미래 재화에 대한 현재 재화의 시장 가치를 "이자율"이라는 용어로 칭하기로 한다.* 시장에서 경제 활동의 대부분은 일반적으로 인정된 교환 수단인 화폐를 사용하기 때문에, 일정한 m.u.를 즉시 손에 넣기 위해서는 이자율이 반드시 지불해야 할 값이 된다. 이때 이자율은 미리 설정된 기간이 끝날 때 원금과 맞바꾸어 돌려 주게 되는 금액을 반영한다. 보통 관습적으로 이 가격은 해마다 몇 퍼센트 하는 식으로 결정되는데, 예를 들어, 9%의 이자율이라고 하면, 일년이 끝날 때 109 m.u.(미래 재화)를 돌려 받는다는 조건으로 시장 거래에서 100 m.u.(현재 재화)를 즉시 손에 넣을 수 있다는 얘기다.<sup>21</sup>

---

<sup>21</sup> 이자율은 실제로 두 가지 방식으로 해석할 수 있다. 즉, 오늘 가격들의 비율로 보거나(오늘 사용할 수 있는 상품 vs. 내일 사용할 수 있는 동일한 상품의 가격), 미래 재화 vs. 현재 재화의 가격으로 간주할 수 있다. 그러나, 두 가지 방식 모두 동일한 결과로 귀결된다. 전자는 루드비히 폰 미세스가 주장한 방식으로, 그에 따르면 이자율은 “상품 가격의 비율일 뿐, 가격 그 자체가 아니다.” (*Human Action*, 526쪽). 우리가 선호하는 것은 둘 중에 후자인, “미래 재화 vs. 현재 재화의 시장 가격”이다. 미래 재화 vs. 현재 재화의 시장 가격처럼 이자율이 결정되는 방법에 대한 자세한 분석은 머레이 N. 노스바드의 저서, *Man, Economy, and State: A Treatise on Economic Principles*, 3rd ed. (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1993), 제5-6장, 273-387쪽에서 찾아 볼 수 있다. 어쨌든 이자율은 다른 모든 시장 가격과 동일한 방식으로 결정된다. 유일한 차이점이라면, 이자율은 상품이나 서비스의 확립된 가격을 반영한

따라서 이자율이란 시장에서 설정된 가격으로, 그 안에서 현재 재화의 공급자나 판매자는 가치가 더 높은 미래 재화와 맞바꾸어 지금 당장의 소비를 기꺼이 포기하려는 성향이 상대적으로 강한 사람들이다. 현재 재화의 구매자란 지금 당장의 재화와 서비스를 소비하는 사람으로, 노동자, 혹은 천연 자원이나 자본재의 소유자를 일컫는다. 이자율이 결정되는 현재 및 미래 재화의 시장은 *사회의 전체적인 생산 단계로 이루어지는데*, 여기서 저축하는 사람이나 자본가는 목전의 소비 활동을 포기하고 현재 재화를 본원적 생산 요소를 가진 사람(노동자와 천연자원의 소유자)과 자본재 소유자에게 제공하는 대신, 이 재화들이 향후 더 높은 가치를 지닌 소비재와 자본재로 완성된 생산품이 되었을 때 이에 대한 전면적인 소유권을 얻게 된다. 만약 순수한 영업 이익(또는 손실)의 긍정적(또는 부정적) 영향을 제거한다면, 이 가치의 차이가 이자율과 정확히 일치하게 된다.

법적인 관점에서 보자면 현재 재화를 미래 재화와 교환하는 것은 여러 가지 형태를 취할 수 있다. 예를 들어, 노동자는 협조적인 자세로 자본가처럼 행동하면서 모든 생산 공정이 끝날 때까지 기다렸다가 최종 재화에 대한 소유권과 그 전체적인 가치분을 획득할 수도 있다. 하지만 대개의 경우 노동자는 생산 공정이 끝날 때까지 기다리지 못하고 그에 따르는 부수적인 위험과 불확실성도 감당하지 못한다. 때문에 협조적인 자세를 취하기 보다는 생산 공정에 쏟아 붓는 노동이라는 서비스를 팔아 즉각적인 현재 재화를 손에 넣기를 더 선호한다. 노동 계약(타인 계정에 대한 고용 계약)에 의하면 자본가, 저축하는 사람, 혹은 현재 재화의 공급자는 노동자에게 선불로 현재 재화를 지급하고 나중에 생산이 완료된 최종 재화에 대해 완전한 소유권을 얻는다. 이 두 가지

---

것이 아니고, 미래 재화와 맞바꾸 현재 재화를 판매한다는 것에 기초한다는 것이다. 그리고 이 판매는 화폐로 표시된다. 우리가 이자율은 시간 선호(즉, 시간 선호에 따르는 사용성의 주관적 평가)에 의해서만 결정된다는 개념을 옹호하기는 하지만, 다른 이론(예를 들어, 이자율이 어느 정도는 자본이 가진 여분의 생산력에 의해서도 결정된다는 주장)을 수용하더라도, 은행의 신용창조와 확장이 생산 구조에 미치는 혼란스런 영향에 관한 이 책의 근본적인 주장에는 아무런 영향을 미치지 못한다. 이에 대해, 찰스 E. 웨인하우스는 다음과 같이 말한다.

하이에크는 자신의 통화적 경기변동이론이 모든 “현대 이자 이론”과 일관성이 있으므로, 그 중 어느 특정 이론에 근거를 둘 필요가 없다고 주장한다. 핵심은 균형이자율(equilibrium rate of interest)로부터 벗어나게 만드는 화폐적 원인들에 있다.

*Money in Crisis: The Federal Reserve, the Economy and Monetary Reform*, 제2장, “하이에크의 경제변동 이론에 대한 실증적 증거,” Barry N. Siegel, 편집. (San Francisco: Pacific Institute for Public Policy Research, 1984), 40쪽을 참조하라.

서로 다른 유형의 계약이 하나로 합쳐진 형태도 역시 가능하다. 그러나, 현대 사회에 있어 현재 재화와 미래 재화의 교환이 일어나는 다양한 법 형태를 분석하는 일은 지금 이 책에서 다루기에는 적절치 못하다. 이론적이고 실질적인 관점에서 보자면 이러한 법 형태는 물론 매우 흥미진진한 내용이긴 하지만, 우리가 지금 이 책에서 다루고 있는 기본 주제와는 아무 연관이 없으므로 여기서는 일단 생략하기로 한다.

현재 재화가 미래 재화로 교환되고 사회의 전체 생산 구조를 형성하는 일반 시장에 비해, 정해진 이자를 지불해 대출금을 확보하는 “대출 시장”은 상대적으로 적은 비중만 차지한다. 여기서 생산의 본원적 수단(노동과 천연 자원)과 자본재를 소유한 사람은 현재 재화의 수요자 역할을 하고, 저축하는 사람은 그 공급자 구실을 한다. 따라서 단기, 중기, 그리고 장기 대출 시장은 현재 재화와 미래 재화의 교환이 이루어지는 큰 시장의 입장에서 봤을 때는 그저 일부에 지나지 않으며, 일반 대중이 보기에는 대출 시장이 가장 눈에 잘 띄게 두드러지는 효과가 있기는 해도, 실제로는 기본적인 전체 시장에서 이차적이고 부수적인 역할을 하는데 불과하다.<sup>22</sup> 사실, 대출 시장이 전혀 존재하지 않는 상태에서 모든 경제 주체가 저축을 (내부금융과 동업, 협력, 협동으로 거둬들인 소득을 사용해) 직접 생산에 투자하는 사회를 상상해보는 것도 가능하다. 이 경우, (실재하지 않는) 대출 시장에서는 이자율이 확정되지 않겠지만, 생산 과정의 여러 중간 단계에서 현재 재화가 미래 재화로 교환되는 비율에 따라 일정한 이자율이 여전히 결정될 것이다. 이런 상황에서 이자율은 가치 단위와 기간에 따라 모든 생산 과정에서 발생하는 순수입과 일치하는 “수익률”에 의해 결정된다. 이 이자율을 시장에서 직접 관찰할 수 있는 것은 아니고, 또 각 기업과 특정한 생산 공정에서 중요한 외부 요인들(예를 들어, 순수 기업 수익 또는 손실의 구성 요소, 위험 프리미엄)을 포함하기는 하지만, 대체적으로 전체 경제 시스템의 각 단계에서 발생한 이익은 이자율과 일치하는 경향이 있다. 왜냐하면, 이제 더 이상의 변화는 없는 상황에서 기업적 이익을 거두기 위한 모든 창조적 가능성과 기회가 이미 모두 발굴되어 활용되었다고

---

<sup>22</sup> 우리가 구어체로 “금융시장(money market)”이라고 부르는 것은 실제로는 단기 대출 시장에 지나지 않는다. 진정한 금융시장은 상품과 서비스가 통화 단위로 교환되고, 가격 및 화폐 구매력, 그리고 각 상품과 서비스의 화폐 가치가 동시에 결정되는 시장 전체를 아우른다. 때문에, 마셜(Marshall)이 내린 다음과 같은 주장은 전적으로 잘못된 것이다. “‘금융시장(money market)’이란 돈을 지배하는 시장이다. 그 안에서 ‘돈의 가치’는 언제나 할인 비율, 또는 단기 대출에 대한 이자율을 말한다.” Alfred Marshall, *Money Credit and Commerce* (London: Macmillan, 1924), 14쪽을 참조하라. 미제스는 자신의 저서, *Human Action*, 403쪽에서 마셜이 잘못 사용한 용어의 문제점을 완벽하게 정리했다.

가정할 때, 보편적으로 기업은 생산 구조의 여러 단계에 걸쳐 발생하는 회계상 수익과 균형을 맞추려고 노력하기 때문이다.<sup>23</sup>

외부적으로 유일하게 관찰 가능한 수치는 총 이자율(*gross interest rate*) 또는 시장 금리(*market rate of interest*)(이것은 신용 시장의 이자율과 일치함), 그리고 각 생산 활동으로 창출해내는 총 회계이익(*gross accounting profit*), 즉 순수입이다. 첫 번째 수치는, 우리가 이미 정의한 바와 같이 이자율(정상이자율(*ordinary rate of interest*) 또는 자연이자율(*natural rate of interest*)로 불리기도 함)로 구성되는데, 여기에 문제시되는 운영에 해당하는 위험 프리미엄이 더해지고, 기대 인플레이션이나 디플레이션에 대한 프리미엄이 추가되거나 감소되기도 한다. 기대 인플레이션이나 디플레이션에 대한 프리미엄이란, 미래 재화와 현재 재화의 교환 및 거래 계산에 사용되는 화폐 구매력이 감소하거나 증가하는 데 대한 기대치를 말한다.

두 번째 수치는, 이 역시 시장에서 바로 알아볼 수 있는 것으로, 각 생산 단계의 특정한 생산 활동으로 얻어지는 총 회계이익(순수입)을 나타낸다. 이 이익은 우리가 앞선 단락에서 이미 정의한대로 총 이자율(또는 시장 금리)과 일치하는 경향이 있으며, 여기에 순수한 기업가적 수익 또는 손실분이 가감된다.<sup>24</sup> 모든 시장에서 기업간 경쟁의 결과로 기업가적 손익이 사라지는 경향이 있기 때문에 기간별로 표시되는 각 생산 활동의 회계 수익은 총 시장 금리와 같아지곤 한다. 실제로, 기업이 회계연도별로 보고하는 회계이익은 그 기업의 소유자인 자본가가 저축하고 투자한 자원에 대해 암묵적 이자율이라는 요소를 포함하고 있는 것으로 봐도 좋다. 이 암묵적 요소는, 비즈니스라는

---

<sup>23</sup> 그러나, 엄격히 말해서, “수익률”이란 개념은 현실 생활에서는 의미가 없다. 여기서 우리가 이 개념을 사용하는 이유는 단지 예를 들기 위함이며, 순환 이론에 대한 독자의 이해를 돕기 위해서일 뿐이다. 미제스는 다음과 같이 말한다.

“수익률,” “정상 수익률,” 심지어 “평균 수익률” 이라는 말을 언급하는 것 자체가 갈수록 부적절하게 느껴진다. . . . 수익에는 “정상”이란 것이 없으므로 그것과 관련해 “균형”이란 개념은 결코 존재할 수 없다. (Mises, *Human Action*, 297쪽)

<sup>24</sup> 사실, 신용시장에서 협상되는 대출 금리는 우리가 본문에서 거론하지 않은 기업가적 요소들도 포함하고 있다.

대출을 부여하는 행위는 파산으로 끝날 수도 있는 모험적인 사업가 투기로, 전체 대출금의 일부를 잃을 수도 있다. 대출 시 약정되어 지불되는 모든 이자에는 초기 이자뿐만 아니라 기업가 이윤도 들어가 있다. (Mises, *Human Action*, 536쪽)

순수한 기업적 활동의 결과 발생하는 위험 요인 및 기업가적 손익과 함께 회계이익을 창출한다. 이런 관점에서 볼 때, 자본가가 회계연도 전반에 걸쳐 사업에 투자하는 자원에 적용하는 암묵적인 총 시장 금리를 초과하는 데 필요한 값에 회계이익이 못 미치게 된다면, 회사 입장에서는 실제로 기업가적 손실을 경험하게 될 때도 회계이익(순수입)을 보고하는 것이 가능하다.

어쨌든, 중요하게 기억해두어야 할 핵심은, 겉으로 어떻게 드러나는가에 상관없이, 이자는 시장 가치와 시간 선호의 사회적 비율로서, 현대 사회에서 소비자, 저축하는 사람, 투자자, 그리고 생산자의 활동을 조직화하는 데 있어 핵심 역할을 담당한다는 것이다. 로빈슨 크루소에게 꼭 필요했던 것은 자신의 행동을 조직화하고 사전에 모아 놓은 현재 재화와 균형을 이루지 못하는 미래 목표에 헛되이 노동을 배정하지 않는 것이었다. 시간적 격차를 둔 조정(intertemporal coordination) 문제가 우리 사회에서 끊임없이 제기되고 있다.

현대 경제에서 현재와 미래의 행동은, 현재 재화가 미래 재화로 교환되고 재화와 재화 간의 시장 가치인 이자율이 확정되는 시장에서, 기업가적 경영 활동을 통해 서로 조화를 이루게 된다. 다른 제반 조건이 동일하다면, 저축이 많아질수록, 즉 판매되거나 판매용으로 제시되는 현재 재화가 많아질수록 미래 재화의 값은 더 떨어지고, 그 결과로 시장금리도 같이 하락한다. 이것은 기업가 입장에서는 사용할 수 있는 현재 재화가 더 많아진다는 의미로, 생산 공정 단계를 보다 정교하게 만들고 기간을 늘려 생산성을 향상시킨다는 것을 의미한다. 이와는 대조적으로, 저축은 감소하는데 다른 조건은 동일한 상황이라면, 즉시 소비할 수 있는 현재 상품을 포기하려는 경제 주체는 줄어들고 시장 금리는 높아진다. 따라서 시장 금리가 높다는 것은 저축이 상대적으로 적다는 얘기로, 기업가들은 생산 단계를 지나치게 장기화함으로써 건강하고 조화로운 사회의 안정적 발전을 위협하는 불균형을 발생시키는 우를 범하지 않도록 언제나 이런 신호에 주의를 기울여야 한다.<sup>25</sup> 요컨대, 이자율은 기업가가 새로 투자하기에 적합한 생산 공정과

---

<sup>25</sup> 본서의 스페인어 초판 발행 후 로저 개리슨(Roger Garrison)이 이와 동일한 이론을 자신의 저작에서 주제로 다루어 전개하고 있는 것을 알게 되었다. 개리슨은 다음과 같이 말한다.

다른 시점간 배분은 내부적으로 일관성이 있고 따라서 지속할 수 있다. 또는, 어떤 체계적인 내부 모순을 포함할 수도 있는데, 그럴 경우, 지속가능성은 위협받게 된다. 지속적인 자원 배분의 가능과 불가능의 패턴 간의 차이는 현재 거시경제 이론화의 주요 쟁점이며, 또 앞으로도 그렇게 되어야 한다.  
(Garrison, *Time and Money*, 33-34쪽)

프로젝트를 결정하는 데 있어 중요한 기준이 된다. 이를 중요한 판단 근거로 적절히 활용할 때, 저축하는 사람, 소비자, 투자가의 행동이 서로 적절하게 조화를 이뤄, 일부 생산 단계들이 지나치게 짧거나 불필요하게 길어지는 일이 없어진다.

끝으로, 시장 금리는 사회의 생산 구조나 때와 장소에 불문하고 모든 시장에서 시종일관 동일하게 유지되는 경향이 있음을 짚고 넘어가야겠다. 즉, 이것은 여러 경제 시장이라는 다른 지역간뿐 아니라(intratemporal), 최종 소비 단계에 상대적으로 가깝거나 먼 경우처럼 시간적 간격(intertemporal)을 두더라도 항상 동일하다. 실제로, 어떤 단계의 현재 재화에 미리 지불하여 얻는 이자율이 다른 단계에서 얻는 것보다 높다면, 이윤을 추구하는 사업가의 본능은 이자율이나 "수익률"이 더 낮은 단계에 대해서는 투자를 중단하고, 상대적으로 기대 이자율이나 "수익률"이 더 높은 단계에 투자하도록 만든다.

## 생산구조

현대 경제를 형성하는 지극히 복잡한 생산 구조 단계들을 차트 하나로 아우른다는 것이 거의 불가능한 일이긴 하지만, 차트는 이 구조를 개략적으로 나타내는 데 분명히 도움이 된다. 이 책에서도 앞으로 전개시킬 이론적 주장을 뒷받침한다는 취지에서 차트 V-1을 포함시켰다.

기본적인 이론 설명에 이러한 차트가 꼭 필요한 것은 아니고, 또 사실 루드비히 폰 미제스와 그 영향을 받는 학자들은 자본과 경기 순환에 관한 그들의 이론<sup>26</sup>을 전개하는 데 차트 같은 것은 사용하지 않았지만, 전통적으로 기존의 많은 이론가들이 자신들의 주장을 명료히 하기 위해 실제 생산 과정의 단계들을 개략적으로 묘사한 차트를 많이 인용해왔다.<sup>27</sup>

---

<sup>26</sup> Mises, *The Theory of Money and Credit* 및 *Human Action*.

<sup>27</sup> 차트 V-1과 기본적으로 동일한 삽화를 처음 사용한 이론가는 윌리엄 스탠리 제본스(William Stanley Jevons)로, 그는 1871년에 초판이 발행된 *The Theory of Political Economy*에서 이를 처음으로 사용했다. 우리가 인용한 것은 1957년에 뉴욕에서 출판된 제5판(Kelley & Millman, 편집) 230쪽에 나온 그림으로, 제본스에 따르면 이 그림의 "ox 선은 투자 기간과 각 기간마다 도달하는 정점을 나타내고, i는 투자된 자본금을 표시한다." 그보다 좀 더 뒤인 1889년, 유진 폰 뵘 바베르크(Eugen von Böhm-Bawerk)는 자본재의 연속적 단계 구조의 이론과 이 구조를 설명할 목적으로 차트를 사용하는 문제에 대해 보다

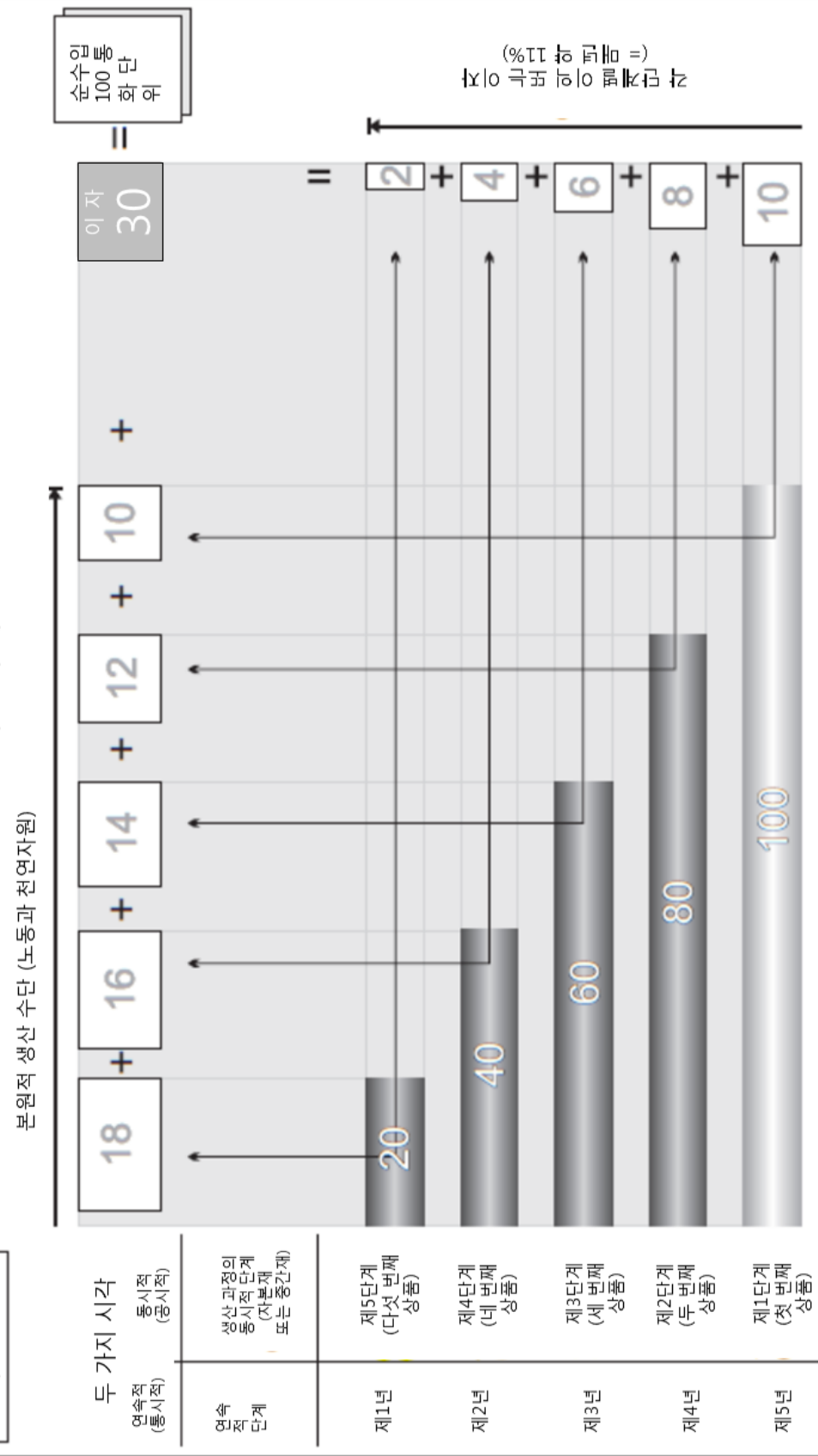
---

깊이 있는 고찰을 보여준다. 그는 이것을 연속적인 년 단위 동심원(뵘 바베르크가 사용한 표현은 *konzentrische Jahresringe*)으로 표시하자고 제안하는데, 각 동심원은 하나의 생산 단계를 대표하고, 하나의 원은 보다 더 큰 다른 원 위로 겹쳐진다. 이 유형의 차트는 뵘 바베르크의 설명과 함께 그의 저서 *Kapital und Kapitalzins*, vol. 2: *Positive Theorie des Kapitals*, 114-15쪽에서 찾아 볼 수 있다. 이 책의 영문번역서, *Capital and Interest*에서는 제2권, 106-07쪽에 나와 있다. 이 무렵, 뵘 바베르크 차트의 문제점은 시간 영역이 너무 투박하게 그려져 2차원 수정 작업(수직)이 필요했다는 것이다. 뵘 바베르크는 “동심원”을 다른 것들 위로 겹겹이 올라가는 수많은 실린더로 대체함으로써 이 문제를 어렵사리 피해갈 수 있었던 듯 하다. 결과적으로 각 실린더의 토대는 그 밑의 층에 있는 것보다 점점 더 작아진다(몇 층으로 된 둥근 웨딩 케이크가 위로 올라 갈수록 그 직경이 작아지는 것을 상상해 보면 쉽게 이해가 갈 것이다). 하이에크는 나중에 1931년이 되자 이제는 고전이 된 그의 저서, *Prices and Production*의 초판에서 이 문제를 해결했다. Hayek, *Prices and Production*, Lionel Robbins 서문(London: Routledge, 1931; 제 2 개정판, 1935); 초판 36쪽 및 제2판 39쪽을 참조하라. 이제부터, 별도의 언급이 없는 한, 이 책에 나오는 모든 차트는 제2판에서 인용한 것으로 보기 바란다. 이 책은 차트 V-1과 매우 유사한 차트를 포함하고 있다. 하이에크는 1941년에 다시 한번, 그러나 이번에는 지속적으로, 그의 저서, *The Pure Theory of Capital*에서 이런 유형의 예제를 사용한다(109쪽을 참조하라). 또한, 1941년에는 생산 과정의 다양한 단계에 관한 잠재적 3차원 차트를 만들어냈다. 이 차트로 얻은 것은 정확, 정밀, 그리고 우아함인 반면, 잃은 것은 이해가능성이다. (1941년 영역본의 117쪽 참조). 1962년에 머레이 로스바드는 많은 면에서 하이에크의 것과 유사하면서도 훨씬 우수한 설명을 제안했다(*Man, Economy, and State*, 제6-7장). 마크 스키투젠(Mark Skousen)은 자신의 저서, *The Structure of Production* 에서 로스바드의 삽화를 매우 충실하게 따르고 있다. 생산 구조 단계에 대한 차트를 처음 소개했던 것은 20년 전으로, 스페인어 논문, “La teoría austriaca del ciclo económico,” 초판 인쇄, *Moneda y crédito*, no. 152 (March 1980): 37-55 (재발행본, *Estudios de economía política*, 13장, 160-76쪽)를 참조하라. 크누트 빅셀이 *Lectures on Political Economy* (제1권, 159쪽)에서 제안한 3각 차트도 생산 구조에 대한 삽화로 해석할 수 있겠지만, 생산 과정의 단계를 묘사하는 차트의 짧은 역사 개관에서는 제외시켰다. Alonso Neira, M.A., “Hayek’s Triangle,” *An Eponymous Dictionary of Economics: A Guide to Laws and Theorems Named after Economists*, Julio Segura and Carlos Rodriguez Braun, 편집 (Cheltenham, U.K.: Edward Elgar, 2004)도 참고하라. 끝으로, 오스트리아 학파의 관점에서 보는 하이에크식 3각 차트에 대한 비판적 분석은, Walter Block & William Barnett, “Hayekian Triangles,” *Procesos de Mercado* 3, no. 2 (2006)을 참조하도록 한다.



차트 V-1

생산 구조의 개요



최종 소비 = 순수임 100 통화 단위

차트 V-1에 반영된 생산 구조의 각 단계는 자본재와 소비재를 실제 생산 값이 아니라 화폐 단위(m.u.)로 된 가치로 나타낸다. 차트 왼쪽에 보이는 다섯 단계로 나누어진 생산 구조는, 멩거의 고전적 방법에 따라 최종 소비 단계에서 멀어질수록 번호 순서가 높아진다. 제1단계는 “제1차 경제재” 또는 소비재로, 이 차트에서는 화폐 100 m.u.과 교환할 수 있다. 제2단계는 “제2차 경제재” 또는 자본재로, 이것은 소비에 가장 가깝다. 제3, 제4, 그리고 제5단계는 이 패턴을 계속 반복하는데, 제5단계는 소비에서 가장 먼 상태라고 보면 된다. 이해하기 쉽도록 이 그림에서는 각 단계에 일년이라는 시간이 걸리는 것으로 설정했다. 따라서 차트 V-1에 제시된 생산 공정은 제5단계의 시작점부터 계산해서 제1단계의 최종 소비재까지 총 5년이 소요된다. 이 차트에 소개된 개요를 해석하는 방법에는 두 가지가 있다. 하나는, 통시적(通時的) 관점에서 5년이 흐른 뒤 최종 소비재에 도달하기 전까지 각 생산 단계들을 차례대로 진행되는 연속적인 것으로 이해하는 것이다. 두 번째는, 공시적(共時的) 관점에서 똑 같은 회계연도에 여러 단계들이 “사진”처럼 동시에 진행되는 것으로 간주하는 것이다. 뵘-바베르크가 지적한대로, 생산 공정을 동시에 전개되는 일련의 단계들로 나타낸 이 두 번째 해석은 인구 조사 데이터를 근거로 작성된 연령 피라미드와 매우 흡사하다. 이 피라미드는 나이별로 분류된 실제 인구의 단면적을 나타내는데, 여기에서 연령별 생존자 수의 변화(사망률 표)를 읽을 수 있다. 즉, 이 두 번째 해석은 각 단계들을 연속적인 것으로 파악한 셈이다.<sup>28</sup>

도표에 보이는 화살표는 각 생산 과정에서 본원적 생산 요소(노동과 천연자원)를 가진 사람은 임금과 사용료의 형태로, 그리고 자본재의 소유자(자본가 또는 저축하는 사람)는 이자나 회계이익의 형태로 손에 넣게 되는 화폐 수입의 흐름을 나타낸다. 실제로 우리가 제시한 예제의 제1단계에서부터 시작해보자면, 소비자가 소비재에 100 m.u.를 사용하고 이 돈은 소비재 산업체를 소유하고 있는 자본가의 재산으로 변신한다. 일년 전, 이 자본가는 고정 자본재의 서비스 비용과 생산 공정의 제2단계에서 다른 자본가가

---

<sup>28</sup> 자본의 재고 목록은, 다양한 길이를 가지고 서로 다른 시간대에 시작되는 다수의 생산 프로세스의 횡단면도다. 따라서 이것은 매우 폭넓게 다양한 생산 단계를 가로질러 자른다. 이것을 폭넓은 인간 수명의 단면도인 인구 조사와 비교해 볼 수 있는데, 이 단면도에는 아주 다양한 연령대와 단계에 있는 사회 구성원 개개인이 모두 들어 있다.

(Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, vol. 2: *Positive Theory of Capital*, 106쪽)

원래 판본에서는 이 인용문을 115쪽에서 찾아 볼 수 있다.

생산한 유동 자본재 값에 해당하는 80 m.u.를 자신의 저축에서 선불로 지급했었다. 제1단계의 자본가 역시 마지막 단계에서 직접 고용하는 본원적 생산 요소를 가진 사람에게 소비재 생산에 대한 대가로 10 m.u.를 지불한다. (본원적 생산 요소를 가진 사람에 대한 지불 상황이 우리가 상정한 차트에서는 마지막 단계 [100 m.u.] 오른쪽에서부터 시작해 10 m.u.가 들어 있는 우측 상단 박스로 향하는 수직 화살표로 표시되어 있다.) 소비재 단계의 자본가가 제2단계의 자본재 소유자에게는 80 m.u.를, 노동과 천연자원을 가진 자에게는 10 m.u.를 선지급(총 90 m.u.)했기 때문에, 연말이 되어 소비재를 100 m.u.에 판매하면 자본가는 일년 전 저축에서 90 m.u.를 선지급한 결과로 회계이익 또는 이자를 획득하게 된다. 그들이 선지급한 총액 90 m.u.와 연말에 받게 되는 100 m.u. 사이의 차액은 대략 매년 11%의 이자율과 같아진다( $10:90 = 0.11$ ). 회계적 관점에서 보자면, 이 금액은 소비재 단계에서 자본가의 영업 활동을 반영할 목적으로 작성된 손익계산서에 수익으로 나타난다(차트 V-1의 오른쪽 하단 구석에 있는 상자 참고).

나머지 다른 단계들에 대해서도 같은 논리로 생각해볼 수 있다. 예를 들어, 제3단계의 중간재를 소유한 자본가가 초기에 제4단계에서 생산된 자본재에 40 m.u.를 선지급하고 본원적 생산 요소를 가진 사람에게 14 m.u.를 지급한다고 해보자. 선지급한 54 m.u.에 대한 대가로 자본가는 생산이 종료된 상품의 주인이 되고 그것을 제2단계의 자본가에게 60 m.u.로 팔아 6 m.u.의 차액을 챙기는데, 이 금액 역시 11%에 근접한 회계이익이나 이자가 되는 것이다. 그리고 각 단계마다 이 과정이 되풀이된다고 보면 된다.

차트의 윗부분에는 자본가가 본원적 생산 요소를 가진 자에게 각 단계마다 선지급하는 금액이 나와 있는데, 모두 더하면 총 70 m.u. ( $18 + 16 + 14 + 12 + 10 = 70$  m.u.)이다. 맨 오른쪽 열에는 각 단계마다 회계이익으로 얻어지는 금액이 표시되어 있다. 각 단계마다 자본가가 선지불하는 금액과 그 다음 단계에서 상품을 판매해 벌어들이는 금액 사이의 회계상 차익이 바로 이 수익에 반영된다. 알다시피, 이 회계이익은 자본가가 매 단계마다 챙기는 수입과 이전 단계의 자본가 및 본원적 생산 요소를 가진 자에게 선지급한 금액 차에서 생기는 이자와 일치하는 경향이 있다. 각 단계의 수입과 지출비용 간의 회계 차액을 모두 더하면 30 m.u.가 되고, 이것을 본원적 생산 요소로 얻은 70 m.u.에 더하면 순수입 100 m.u.가 되는데, 이 100 m.u.는 전체 생산 기간 동안 최종 소비재에 사용된 금액과 정확히 일치한다.

## 추가 고려 사항

정확한 이해를 돕기 위해, 지금까지 다룬 생산 공정 단계의 개요에 관련해 몇 가지 중요한 사항들을 추가로 확인해볼 필요가 있다.

### 1. 각 단계의 기간에 대한 임의적 선택

우선, 각 단계가 일년씩 지속된다는 설정은 순전히 임의적인 것으로, 이 기간은 얼마든지 다르게 정할 수도 있었음을 알아두기 바란다. 우리가 일년이라고 설정한 것은 이 기간이 기업 회계 관점에서 가장 일반적으로 사용하는 시간 기준이기 때문이며, 이로써 상정된 생산 단계의 개요를 더 쉽게 이해하기 위함이다.

### 2. “평균 생산 기간”이라는 잘못된 개념을 사용하지 않음

두 번째로, 5년이라는 생산 기간 역시 단순히 임의로 설정된 것이었다. 현대의 생산 과정들은 매우 복잡하며, 한 부문이나 사업 영역은 연루된 생산 단계들의 수와 지속기간 면에서 다른 부문이나 사업 영역들의 그것과 크게 다르다. 어쨌든, “평균 생산 기간”을 거론하는 건 별 의미가 없는데, 어느 특정 생산 과정의 기간에 대한 사전 추정치는 그 특정한 과정 자체에 따라 달라지기 때문이다. 익히 아는 바와 같이, 자본재란 실제로 기업가가 시작한 하나의 생산 과정에 속하는 중간 단계이다. 주관적으로 보자면, 생산 과정에는 언제나 행위자가 어떤 특정한 목표를 추구할 가치가 있는 것으로 처음으로 인식하는 특별한 순간인 시작 단계가 있기 마련이고, 그런 다음 우리가 앞서 언급한 일단의 중간 단계들이 뒤따르며, 행위자는 이에 따라 행동하려고 노력한다. 이렇게, 우리의 분석은 “평균 생산 기간”이라는 개념을 기반으로 하지 않았기 때문에 이 개념을 둘러싼 비판에서 자유롭다.<sup>29</sup> 사실 모든 생산 기간에는 특정한 시작점이 있기 때문에 무제한적으로 시간을 거슬러 올라갈 수는 없다. 그 대신 사업가가 자신의 생산 공정에서 마지막 단계라고 추정하는 목표를 추구하기 시작하는 바로 그 특별한 순간에서 멈춰야 한다.<sup>30</sup> 이렇듯 생산의 첫 단계는 기업가가 생산 공정의 마지막 단계(소비재나

---

<sup>29</sup> John B. Clark, “The Genesis of Capital,” *Yale Review* 2 (November 1893): 302–15; 및 “Concerning the Nature of Capital: A Reply,” *Quarterly Journal of Economics* (May 1907) 참조. Frank H. Knight, “Capitalist Production, Time and the Rate of Return,” *Economic Essays in Honour of Gustav Cassel* (London: George Allen and Unwin, 1933).

<sup>30</sup> 루드비히 폰 미제스는 이에 대해 다음과 같이 명확하게 말한다.

자본재)를 구상하는 정확히 그 순간에 시작되는 셈이다. 이 단계의 시작점을 결정하는 데 있어, 미리 완성된 생산 요소나 자본재가 사용되는가 여부는 전혀 상관 없지만, 결국은 그것들이 생산 과정에서 사용될 거라는 사실은 아무도 예측하지 못한다. 뿐만 아니라, 생산 공정의 단계라는 개념을 찾아 무제한적으로 시간을 거슬러 올라갈 필요도 없다. 미리 생산되었더라도 모종의 이유로 일정 기간 동안 사용되지 않는 자본재는 수익을 창출하는 다른 모든 천연 자원과 더불어 결국 이와 유사한 또 다른 “본원적” 자원이 되지만, 다른 행위자가 볼 때는 그저 자신의 생산 행동을 유발시키는 하나의 시작 요인일 뿐이기 때문이다.<sup>31</sup> 간추려 말하자면, 모든 생산 공정은 하나같이 예측이 가능한 것으로, 그 시작점과 끝의 목표를 분명히 식별할 수 있고, 지속기간은 해당 단계별로 달라진다고는 하나, 엄격히 제한되고 미리 정해져 있다. 따라서 평균 생산 기간을 어렵פות하게 거꾸로 소급하듯 계산하는 것은 아무 의미가 없다.

### 3. 고정 자본재와 유동 자본재

이제 세 번째로 언급할 내용은, 이 차트에 고정 자본재(fixed capital goods)뿐 아니라 유동 자본재(circulating capital goods)와 내구 소비재(durable consumer goods)도 포함되어 있다는 사실이다. 행위자인 인간의 관점에서 보면 고정 자본재와 유동 자본재를 구별하는 것은 별 의미가 없다. 그 차이의 대부분이 상품의 물리적 성격에 따른 것으로, 특히 이 상품이 생산 “완료”된 것으로 간주되는지 여부에 따라 크게 달라지기 때문이다. 실제로 고정 자본재가 생산 과정에 들어가면 “완료”되었다고

---

사용할 수 있는 자본재 생산을 위해 과거에 확장되었던 시간은 현재로서는 전혀 중요하지 않다. 이 자본재는 미래의 만족을 위한 유용성 측면에서만 가치를 지닌다. “평균 생산 기간”이란 공허한 개념일 뿐이다. (Mises, *Human Action*, 489쪽)

로스바드 역시 본인의 저서, *Man, Economy, and State*, 412-13쪽에서 이와 비슷한 의견을 피력한다.

<sup>31</sup> 뿐만 아니라, 로스바드는 다음과 같이 지적한다.

수로를 뚫어 관개 작업을 했거나 숲의 나무를 벌목해 개간한 땅은 영원히 주어진 선물이다. 생산 과정에서 소모되지 않고, 그래서 교체할 필요도 없는 주어진 선물이기에, 이것은 우리가 내린 정의의 범주에서 볼 때 토지 요소가 된다. (이탈릭체는 원작자의 표기다.)

로스바드는 이렇게 결론 짓는다.

일단 영구적인 것이 비영구적인 변화 요소들에서 분리되고 나면, 생산 구조는 더 이상 무한대로 시간을 거꾸로 거슬러 올라가지 않고 상대적으로 짧은 시간 내에 종결된다. (*Man, Economy, and State*, 414쪽; 이탈릭체 추가됨)

간주하는 반면, 유동 자본재는 반제품 또는 생산의 “중간” 단계에 있다고 여겨진다. 그러나 소비를 겨냥한 생산 공정을 주관적으로 보자면, 고정 자본재와 유동 자본재 모두 활동 과정의 중간 단계로, 그들은 오직 최종 소비재가 소비자의 욕구를 충족시켜야만 끝나게 된다. 따라서, 경제적으로 볼 때 이 둘을 구별하는 것은 의미가 없다.

각 생산 단계마다 비축되는 중간재 재고(stocks)나 “재고자산(inventories)”에 대해서도 이와 똑 같은 얘기를 해 볼 수 있다. 유동 자본의 일부로 여겨지는 이 재고는 생산 과정의 각 단계에서 가장 가치가 높은 요소 중 하나다. 더욱이, 경제가 발전하고 번영할수록 이런 재고는 납품 기간을 지연시키는 “병목현상”이나 예기치 않은 물품 부족 사태 등과 같이 숨겨진 위험을 최소화하는 데 기여하기 때문에 나날이 그 중요성이 더해가고 있다. 재고자산 덕분에 (소비 단계뿐 아니라 중간재 단계에서도) 모든 단계에 있는 소비자들은 각자 구미에 맞는 제품을 언제든 원할 때 손에 넣을 수 있게 되었다. 따라서 생산 과정의 장기화로 나타나는 현상 중 하나는 바로 이 재고자산이나 중간재 재고가 끊임없이 늘어난다는 것이다.

#### 4. 내구 소비재의 역할

네 번째로, 내구 소비재는 장기간에 걸쳐 인간의 욕구를 만족시킨다. 내구성은 그 지속 기간은 다르겠지만 최종 소비 단계와 그 이전의 여러 단계에 동시에 존재하고 있다. 어떤 경우든, 소비자가 내구 소비재가 안겨줄 수 있는 가장 최근의 서비스를 누리기까지 몇 년 또는 여러 단계의 생산 공정이 끝나기를 기다려야 한다는 건 우리가 지금 다루고 있는 주제와도 맞지 않는다. 이런 서비스를 직접 받게 될 때에만 차트 V-1의 마지막 단계인 소비 단계에 이를 수 있기 때문이다. 소유자는 수년간 내구 소비재를 정성 들여 유지함으로써, 위에 제시된 바와 같이 갈수록 최종 소비에서 멀어지는 제2, 제3, 제4 단계의 기간 동안에도 계속 그 서비스를 받을 수 있도록 노력한다.<sup>32</sup> 따라서 생산 과정이

---

<sup>32</sup> F.A. 하이에크의 설명에 의하면,

한 상품이 제공하게 될 미래의 서비스는 그 서비스가 준비되기까지 걸리는 시간만큼 다른 생산 “단계”에 속하는 것으로 추정해야 한다.

*Prices and Production*, 40쪽; 2쪽의 각주를 참고하라. 이런 점에서 볼 때, 유진 폰 뵘 바베르크는 이미 내구성 있는 소비재와 자본재가 사실상 같은 것이라는 점을 간파했다. 그의 주장에 따르면, “서비스를 더 나중에 제공하겠다는 것은 미래 재화를 나중에 받는다는 것과 같은 이치다.” *Capital and Interest*, vol. 2: *Positive Theory of Capital*, 325–37쪽, 특히 337쪽을 참고하라. 독일어 판에서는 1889년 판에서 이미 인용된 것으로, *Der Zins aus ausdauernden Gütern*,” 361–82쪽을 참고하라. 뵘 바베르크는 독일어로는 다음과 같이 이 원칙을 서술하고 있다. “In Folge davon verfällt der Werth der entlegeneren Nutzleistungsraten

장기화되고 그 단계들의 수가 늘어날 때 목격되는 특징 중 하나는 바로 품질과 내구성이 더 뛰어난 내구 소비재가 갈수록 늘어난다는 사실이다.<sup>33</sup>

#### 5. 각 단계별 회계이익 또는 이자율의 균등화 경향

다섯 번째로 반드시 강조해 두어야 할 중요한 사항은, 시장의 모든 경제 활동에는 기업가 정신의 힘에 의해 “수익률”을 균등화하려는 하나의 동향이 존재한다는 것이다. 이것은 각 생산 단계들간에 수평적으로, 그리고 수직적으로 동시에 일어난다. 실제로 소득간 격차가 벌어지면 사업가들은 상대적으로 더 높은 이익을 거두고자 경주할 수 있는 온갖 노력과 창의력, 그리고 투자를 쏟아 붓는다. 그러다가 그런 노력들이 그보다 더 못한 수익을 내게 되면 그 즉시 모든 활동을 멈춰 버린다. 차트 V-1의 사례에 보이는 회계이익, 또는 소득과 비용간 상대오차는 연간 약 11%로, 이것이 각 단계마다 동일하게 나타난다는 사실은 매우 중요하다. 만약 상황이 그렇지 않다면, 즉 그 중 어느 한 단계의 회계이익이나 이자율이 더 높게 나온다면, 아마도 수익률이 더 낮은 단계에 대한 투자는 즉시 중지되고 거기에 투입되었던 생산 자원도 회수되어 수익률이 높은 단계로 재투자되는 일이 벌어질 것이다. 이런 자원의 재배치는 자본재와 본원적 생산 요소에 대한 수요가 더 늘어나, 그 단계에 이런 요소들을 사용하는 비중이 증가할 때까지

---

demselben Schicksale, wie der Werth künftiger Güter.” *Kapital und Kapitalzins*, vol. 2: *Positive Theorie des Kapitals*, 365쪽을 참고하라. 스페인의 José Castañeda Chornet는 자신이 이 주제를 가장 잘 이해한 사람이라고 주장하면서 다음과 같이 단언한다.

오랜 시간에 걸쳐 소비자에게 일련의 서비스를 제공하는 내구 소비재는 경제의 고정자본(fixed capital)에 포함되어야 한다. 엄밀한 의미에서는 이것이 생산자본(productive capital)이 아닌, 고정 소비자 자본(fixed consumer capital)을 구성하기 때문이다. 그래서, 넓은 의미에서 자본은, 소비자 자본, 사용되는 자본, 그리고 생산 자본 또는 진짜 자본으로 구성된다. (Castañeda, *Lecciones de teoría económica*, 686쪽)

So capital, in a broad sense, comprises productive or true capital as well as consumer capital, or capital for use.

<sup>33</sup> 로저 W. 개리슨(Roger W. Garrison)이 추가로 내 놓은 주장에 의하면 중고시장에 존재하는 모든 소비재는 경제적 관점에서 볼 때 투자재로 분류시켜야 한다. 실제로, “내구성 제품”으로 분류된 소비재는 법적으로는 “소비자”에게 귀속되더라도, 몇 년이라는 장기간에 걸친 직접적인 서비스를 제공할 수 있도록 소비자는 이런 소비재를 관리 및 보호하고 생산 능력을 유지하기 때문이다. 하지만, 이 같은 소비재는 생산 과정의 연속된 단계의 한 부분을 형성한다. 로저 개리슨이 1981년에 버지니아 대학에 제출한 박사 학위 논문, “오스트리아 학파와 신고전파: 통화 다이내믹스에 대한 연구(The Austrian-Neoclassical Relation: A Study in Monetary Dynamics),” 45쪽을 참고하라. 소비자 내구성 제품을 우리의 차트에 나타낼 수 있는 가능성과 편리성에 대해서는 Garrison, *Time and Money*, 47-48쪽을 참고하라.



계속된다. 또한, 최종 재화가 유입되면 될수록 가격은 더 떨어져, 소득과 비용간 상대오차가 감소하고 다른 생산 단계의 이익률과 같아진다. *이 미시 경제학적 추론은 생산 단계의 수와 기간의 수정이 이루어지는 이유를 이해하는 데 있어 중요한 열쇠라고 할 수 있다. 이런 수정 사항에 대해서는 나중에 다시 다뤄 보겠다.*

## 6. 총투자 및 순투자와 저축

여섯째로, 차트 V-1의 사례에서 본원적 생산 요소의 소유자와 자본가가 이익이나 이자의 형태로 받은 순수입의 합계(100 m.u.)가 소비재 생산 기간 동안 지출한 금액과 정확히 일치하기는 하지만(그래서 순 저축은 '0'이 된다), 그래도 여전히 거액의 총 저축과 투자가 존재한다. 총 저축과 투자 상황은 표 V-1에 나와 있는데, 표 왼쪽에 보면 각 단계마다 저축한 사람이 미래 재화와 맞바꾸기 위해 제공하는 현재 재화가 기록되어 있다. 오른쪽에는 미래 재화의 공급자들, 즉, 주로 본원적 생산 요소(노동과 천연자원)의 소유자와 이전 단계의 자본가가 요구하는 현재 재화에 대한 수요가 표시되어 있다. 표를 보면 현재 재화의 총 저축 또는 총 공급이 270 m.u.라는 것을 알 수 있다. 이 액수는 경제 시스템에서 발생하는 전체적인 총 저축이며, 최종 소비재의 생산 기간 동안 지출된 금액의 2.7배에 달한다. 이 총 저축은 자본가가 생산 공정의 첫 단계부터 천연자원, 임금, 자본재에 지출한 회계 연도의 총투자와 일치한다.<sup>34</sup>

---

<sup>34</sup> 표 V-1은 뵘 바베르크가 같은 목적으로 작성한 것이다(*Capital and Interest*, vol. 2, 108-09쪽을 참고하라. 1889년에 저술한 이 책에서 그는 처음으로 각 생산 단계의 생산 “노동년(years of labor)”를 수치로 기록했다). 이후, 1929년이 되자 F.A. 하이에크는 자신의 논문 “Gibt es einen ‘Widersinn des Sparens?’” (*Zeitschrift Für Nationalökonomie*, Bd. 1, Heft 3, 1929)에서 동일한 작업을 보다 세밀하게 다루게 된다. 이 논문은 “The ‘Paradox’ of Saving,” *Economica* (May 1931) 라는 제목으로 영역되어 출판되었고 나중에, *Profits, Interest and Investment and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, 제1판 (London: George Routledge and Sons, 1939 and Clifton, N.J.: Augustus M. Kelley, Clifton 1975)에 부록으로 포함된다. 이 책의 199-263쪽, 특히 229-31쪽을 참고하라. 하이에크 본인이 인정하듯, 이런 영성한 표의 내용을 개선하고 싶은 욕심이 차트 V-1에 소개된 생산 단계 차트를 작성하게 된 동기였다. (*Prices and Production*, 38쪽, 각주 1번 참고).

표 V-1  
현재 재화의 공급과 수요

현재 재화의 공급자 (저축하는 사람, 또는 미래 재화의 수요자)	현재 재화의 수요자 (미래 재화의 공급자)		
제1 단계 자본가	= 80 + 10 = 90	→	제2 단계 자본가에게 80
제2 단계 자본가	= 60 + 12 = 72	→	제3 단계 자본가에게 60
제3 단계 자본가	= 40 + 14 = 54	→	제4 단계 자본가에게 40
제4 단계 자본가	= 20 + 16 = 36	→	제5 단계 자본가에게 20
제5 단계 자본가	= 0 + 18 = 18	→	본원적 수단에 18
			본원적 수단 10
			본원적 수단 12
			본원적 수단 14
			본원적 수단 16
			본원적 수단 18
			본원적 수단 70
			소유자의
			전체 수요
			200
			자본재 소유자의
			전체 수요
			=
			현재 재화에
			대한 전체 수요
			270
			=
			총저축 및 총투자
			=
			270 m.u.
			=
			현재 재화
			공급 합계

## 7. 연간 총소득과 순수입

마지막으로, 생산 과정의 여러 단계에 대한 개요라 할 수 있는 차트 V-1은 자본재와 돈의 흐름을 보여주는 하나의 삽화다. 실제로 자본재는 “아래로 흐른다.” 즉, 소비에서 가장 멀리 위치한 단계로부터 그에 가장 가까이 있는 단계를 향해 움직이는 것이다. 하지만 돈은 이와는 정 반대의 방향으로 움직인다. 바꿔 말하면, 최종 소비재를 사기 위해 화폐가 처음 지불되고, 그 시점부터 생산 단계 흐름을 따라 위로 올라가다가 소비에서 가장 멀리 떨어진 단계까지 가서 멈춘다. 그러므로, 그 기간에 대한 총 화폐 수입을 얻으려면 그 동안 이뤄진 모든 거래에 들어간 비용을 바닥 단계부터 꼭대기 단계까지 더해야 한다. 자세한 내용은 표 V-2를 참고하도록 한다.

이 표로 알 수 있는 것은 전체 기간에 거둬들인 총수입이 370 m.u.라는 사실이다. 이 금액에서 100 m.u.는 순수입으로, 최종 소비재에 모두 지출되고, 270 m.u.는 현재 재화나 총 저축 금액으로, 생산 기간 동안의 현재 재화에 대한 총수요와 일치한다. 표 V-2의 계산에 따르면 총수입과 순수입의 관계에서 총수입은 순수입의 3.7배에 달한다. 이 표에서 확인할 수 있는 것은 소비재에 생산에 지출된 m.u.와 자본재에 지출된 큰 금액 간의 관계이다. 차트 V-1에 보면 최종 단계인 소비재에 해당하는 비음영 처리된 부분이 다른 단계들의 음영 처리된 부분들과 대비되어 이 비율이 표시되어 있다(상단에는 생산 요소들의 순수입이 나와 있음). 따라서, 중간재에 지출된 금액이 같은 기간 소비재와 서비스에 지출된 금액보다 훨씬 크다는 것은 분명한 사실이다. 이런 기본적인 경제적 사실을 인식하는 데 있어 아담 스미스와 같이 뛰어난 지성조차 실수를 범했다는 점은 흥미롭다. 실제로 아담 스미스는 다음과 같이 말한다.

상인들 사이에서 유통되는 재화의 가격은 상인과 소비자 사이에서 이루어지는 가격을 절대로 넘지 않는다. 상인이 사는 물건은 모두 궁극적으로 소비자에게 판매하기 위한 것이기 때문이다.<sup>35</sup>

---

<sup>35</sup> Adam Smith, *The Wealth of Nations*, 1776년, 전술한 초판에서는 Book II, vol.2, 제2장의 390쪽, E. Cannan 간행(New York: Modern Library, 1937 및 1965년) 버전에서는 306쪽, 그리고, Glasgow 간행(Oxford: Oxford University Press, 1976) 판본에서는 제1권의 322쪽을 참고하라. 하이에크가 지적하고 있듯이, 이 주제에 관해 아담 스미스가 갖는 절대적인 영향력이 많은 학자들을 잘못된 방향으로 이끌었다는 사실에 주목해야 한다(*Prices and Production*, 47쪽). 예를 들어, 토마스 투크(Thomas Tooke)는 자신의 저서, *An Inquiry into the Currency Principle* (London 1844, 71쪽)에서 다른 학자들과 마찬가지로 Banking School의 잘못된 학설을 정당화하는 데 스미스의 주장을 그대로 사용했다.

표 V-2  
 연간 총수입 및 순수입

연간 총수입  
 최종 소비의 100 m.u. + 현재 재화 공급 합계 270 m.u.  
 (표 V-1의 총저축 및 총투자 내역 참조)

총수입 합계: 370 m.u.

연간 순수입

a) 자본가의 순수입	제1단계 자본가:	100-90: =	10
(각 단계별 회계이익/이자)	제2단계 자본가:	80-72: =	8
	제3단계 자본가:	60-54: =	6
	제4단계 자본가:	40-36: =	4
	제5단계 자본가:	20-18: =	2
	모든 단계에서 자본가가 거둔 회계이익(이자) 또는 순수입 합계		30 m.u.
b) 본원적 생산 수단의 소유자가 거둔 순수입	제1단계:		10
	제2단계:		12
	제3단계:		14
	제4단계:		16
	제5단계:		18
	본원적 생산 수단의 소유자가 거둔 순수입 합계		70 m.u.
	순수입 합계 = 소비 합계		100 m.u.

결론: 연간 총수입은 순수입의 3.7배이다.

## 국민소득회계에 사용하는 기준 비판

이미 앞에서 정의하고 계산했듯이, 생산 과정의 여러 단계에 걸쳐 분산되어 있는 총소득은 사회에서 일어나는 경제 과정을 올바르게 이해하는 데 있어 매우 중요한 핵심 요소라 할 수 있다. 사실, 자본재의 생산 단계 구조 및 m.u.로 표시되는 그 가치는 기존에 있던 생산 단계의 수를 증가시킬지, 그대로 유지할지, 아니면 감소시킬지를 선택하는 데 있어 계속 심사 숙고해야 하는 기업가의 결정과 무관하게 유지될 수는 없다. 다시 말해서, 어떤 생산 단계가 변화하는가 아니면 그대로 유지되는가, 그 범위가 축소되는가 또는 늘어나는가는, 오직 각 단계의 기업가가 자신이 거둬들인 화폐 수익과 동일한 비율을 그대로 재투자할 가치가 있다고 판단하는가, 아니면 그 비율을 증가 또는 감소시켜 수정하는 것이 본인의 이익에 더 도움이 된다고 믿는가 여부에 달려 있는 것이다. 하이에크의 표현을 빌자면 다음과 같이 정리할 수 있다.

기업가가 어느 특정한 생산 단계에서 벌어들이는 돈은 기존의 생산 수단을 변경하지 않고도 소비할 수 있는 순수입이지만, 그 일부는 지속적으로 재투자할 필요가 있다. 그러나 그 수익을 예전과 같은 비율로 생산에 재분배할 것인지는 전적으로 그의 판단에 따른다. 이때 그의 결정에 영향을 미치는 주된 요소는 그가 특정 중간재 생산을 통해 얻고자 하는 이익의 규모이다.<sup>36</sup>

결국, 기업가에게 이미 벌어들인 이익금을 과거와 똑 같은 비율로 자본재에 투자하라고 강제하는 자연법은 없는 셈이다. 대신, 이 비율은 그때 그때의 특수 상황에 따라 달라지며, 특히 기업가가 각 생산 과정 단계에서 얻고자 하는 이익의 기대치에 따라 달라진다. 이 말은, 분석적 입장에서 보자면, 우리의 도표에 반영된 총수입의 양이 변화하는 것에 초점을 맞추고, 전적으로 순가액(net value)에만 집중하지 않도록 하는 것이 매우 중요하다는 뜻이다. 왜냐하면 이게 관행이기 때문이다. 순저축이 제로가 될 때도 생산 구조는 대규모의 총저축과 투자에 의해 유지되고 그 금액은 각 생산 기간 동안 소비재와 서비스에 지출된 금액의 몇 배에 해당한다. 따라서, 최종 소비 이전

---

<sup>36</sup> Hayek, *Prices and Production*, 49쪽. 스스로 재생산하는 균질한 자금(homogeneous fund)으로 자본을 정의하는 것이 무의미한 이유가 바로 이것 때문이다. 자본에 관한 이런 견해를 옹호하는 학자들은 J.B. Clark와 F.H. Knight로, 이 같은 주장은 (일반균형이론이라는 개념과 더불어) 대부분의 경제학 교재에 등장하는 “소득의 순환 흐름”이라는 지극히 케케묵은 모델의 이론적 토대를 이룬다. 그러나, 사실은 차트 V-1에 나타난 것처럼, 이런 잘못된 자본개념은 생산 프로세스에서 단계별 시간적 구조를 반영하지 못하기 때문에 실상을 오도한다는 결함을 가지고 있다(각주 39, 58번 및 515-16쪽 참조).

중간재 단계에 지출된, 회계 용어로 말하자면, 종합가치(aggregated value)인 총저축과 투자를 연구하는 것이 핵심인데, 이 금액은 우리가 회계 측정 값의 순 가격 변화에만 주목한다면 눈에 띄지 않게 숨겨지기 때문이다.

전통적인 국민소득회계 측정방법을 비판적으로 살펴보아야 하는 이유가 바로 여기에 있다. 예를 들어, “국민총생산(GNP)”라는 전통적 정의에는 “총(gross)”라는 표현이 들어 있지만, 실제로는 전체 생산 구조에 매년 지출되는 진정한 총소득을 전혀 반영하지 못하고 있다. 오히려, GNP 수치는 생산 과정에 있는 여러 단계의 존재를 숨기고 있다. 이보다 더 심각하고 중대한 사실은, 이 국민총생산이 그 이름에 포함된 “총”이라는 표현에도 불구하고, *경제의 모든 생산 단계 및 생산 업종에서 발생하는 화폐 전체의 총지출을 반영하지 못한다는 점이다.* 이것은 GNP가 최종 소비자에게 전달되는 재화와 서비스의 생산에만 기초해 산출되기 때문이다. 사실, 이것은 경제의 기본 진리와는 맞지 않는 부가가치라는 좁은 회계 기준에 기초하며, 소비재와 서비스의 가치, 그리고 사업 연도 내에 완성된 최종 소비재의 가치만 포함시키고, *생산 과정의 단계들을 이루고 회계 연도 동안 한 단계에서 다음 단계로 넘어가는 다른 중간재들은 여기에서 제외된다.*<sup>37</sup>

---

<sup>37</sup> 예를 들어, Ramón Tamames의 표현에 따르면, 국민총생산은 시장 가격으로는

한 나라에서 한 해 동안 생산된 최종 재화와 서비스의 총 가치를 더한 값으로 정의할 수 있다. 최종 재화와 서비스를 언급하는 이유는, 혹시 있을지 모를 중복 계산을 피하기 위해 중간재는 제외시켜야 하기 때문이다.

*Fundamentos de estructura económica*, 10번째 개정판 (Madrid: Alianza Universidad, 1992), 304쪽을 참조하라. 또한, Enrique Viaña Remis, *Lecciones de contabilidad nacional* (Madrid: Editorial Cívitas, 1993)을 참조하라. 이 책에는 다음과 같이 나와 있다.

중간투입과 감가의 차이로 인해 전자는 부가가치에서 제외시키고, 후자는 포함시키는 관례가 생겨났다. 따라서, 감가를 포함하는 총 부가가치와 감가를 제외시키는 순 부가가치가 구별된다. 결과적으로, 상품과 소득은 감가의 포함 여부에 따라 총 부가가치나 순 부가가치로 나뉜다. (39쪽)

이와 같이, “총”이라는 표현은 중간투입의 가치를 모두 제외시킨다는 가정하에 순 부가가치로 간주되는 수치를 표현하는 데 사용된다. 국가소득계정에 관한 교과서가 중간 생산물의 근본적인 중요성을 항상 무시해 온 것은 아니다. JR Hicks와 AG Hart의 고전적 저서, *The Social Framework of the American Economy: An Introduction to Economics*, (New York: Oxford University Press, 1945)에서도 소비재 생산 과정에서 시간이 가지는 중요성을 명확하게 직시하고 있다(여기서 사용된 구체적인 실례는 빵 생산에 관한 것이다). 저자는 최종 소비재에 도달하는 데 필요한 중간 생산물의 다양한 단계들을 상세히 설명하고 있다. Hicks와 Hart는 다음과 같이 결론짓는다(33–34쪽).

이 초기 단계에서 만들어는 상품들은 유용하기는 해도 소비자의 욕구를 직접 만족시킬 수는 없다. 이 상품들의 유용성은 훨씬 이후의 단계에 사용되는 것에서 의미를 찾아야 하며, 그 단계가 끝날 무렵이 되어야 소비자의

이런 이유로, 국민총생산 수치는 자본재의 전체 생산량 중 일부만 나타낸다고 보면 된다. 실제로 GNP는 부동산, 산업 차량, 기계, 공구, 정보 기기 등과 같이, 사업 연도 내에 완성되어 최종 소비자에게 판매된 결과로 최종 소비재로 간주되는 고정 자본재나 내구 자본재의 가치는 포함한다. 그러나, 유동 자본재, 비내구성 중간재, 또는 생산이 끝나지 않았다는 이유로 생산 과정에서 단계간 이동이 불가능한 자본재의 가치는 여기서 제외된다. 이러한 중간재는 최종 제품에 포함되는 유사한 중간재와는 분명히 다르다(예를 들어, 중간재로 생산된 기화기는 최종 상품으로 판매된 자동차에 설치된 기화기와 다르다). 그에 반해서, 표 V-2의 총소득 수치에는 회계 년도에 생산된 모든 소비재와 서비스뿐만 아니라, 완성 또는 미완성 자본재, 고정 및 내구 자본재, 유동 자본재 등 모든 자본재의 총생산이 포함된다.

요컨대, 국민총생산은 중간재를 제외한 부가가치를 더한 수치라고 보면 된다. 회계 학자들이 이 수치를 사용하는 유일한 이유는 이 기준을 사용하면 “이중 계산(double counting)” 문제를 피할 수 있기 때문이다. 그러나 거시 경제 이론의 관점에서 보자면, 이 주장은 개인회사에나 적용할 수 있는 좁은 회계적 개념에 기초한 것으로, 상당히 억지스런 면이 있다. 매년 중간 자본재 생산에 투입되는 기업가의 엄청난 노력이 이 계산에는 포함되지 않기 때문이다. 기업가의 이런 노력은 경제 활동에 있어 가장 중요한 요소임에도 불구하고 GNP 수치에서는 평가의 대상으로 전혀 존중 받지 못한다. 이런 노력에 드는 돈의 크기가 얼마나 대단한 것인지 독자가 실감할 수 있도록 선진국을 대표하는 미국의 총산출(gross output)을 예로 들자면, (우리의 기준에 따라 계산해 볼 때) 그 가치는 공식적으로 발표되는 GNP의 두 배 이상이 된다.<sup>38</sup>

---

직접적인 수요에 맞는 상품이 만들어지게 될 것이다. . . . 생산재는 그 생산에 필요한 처리가 완료되었다는 의미에서 기술적으로 생산 완료된 것일 수도 있고, . . . 아니면, 그 단계에만 국한된다 하더라도, 기술적으로는 미완성 상태로, 여전히 처리 과정에 있는 것으로 간주될 수도 있다. 어떤 경우이든, 이것은 생산재이다. 왜냐하면 더 많은 단계들을 거쳐야만 전체 과정의 결과물이 소비자에게 전달될 수 있기 때문이다. *소비재는 전체 과정이 도달하고자 하는 목표이며, 생산재는 그것을 향한 과정에 있는 단계일 뿐이다.*  
(이탤릭체 추가됨)

<sup>38</sup> 스쿠젠은 자신의 저서, *The Structure of Production*, 191-92쪽에서 “국민총산출(gross national output)”을 국가의 회계 소득을 판단하는 새로운 기준으로 삼자고 제안한다. 발생 가능한 미국의 국민총산출과 관련해 스쿠젠은 다음과 같이 결론 짓는다.

우선, [국민총산출](GNO)은 [국민총생산](GNP)의 거의 두 배에 해당하는데,



기존의 국민소득회계 수치는 생산 과정에서 중간 단계가 차지하는 중요한 역할을 단박에 제거해 버린다. 특히, 중간 단계의 지속성은 보장된 것이 아니라, 시간 선호라는 사회적 비율, 또는 이자율과 기대 회계이익에 따른 불확실한 일련의 구체적 경영 판단에서 온 것이라는 부인할 수 없는 사실을 무시한다. 국민소득회계에서 GNP를 사용하는 것은 생산은 시간이 별로 걸리지 않는 즉각적으로 이루어지는 행위라는 인상을 줄 수밖에 없는데, 이는 곧 생산 과정에는 어떠한 중간 단계도 없으며 시간 선호는 이자율 결정에 아무 영향도 미치지 않는다는 뜻이 된다. 요컨대, 국민 소득을 측정하는 기준에 따르면 생산 과정에 있어 가장 중요하고 큰 부분을 제거해 버리게 되며, 그것도 아무도 알아차리기 힘든 방식으로 그렇게 하기 때문에, 역설적이게도 “총”이라는 표현에도 불구하고 대부분의 전문가와 일반인 모두가 국가 생산 구조의 가장 중요한 부분을 못보고 지나쳐 버리는 것이다.<sup>39</sup>

---

이것은 곧 GNP가 경제 분야에 지출되는 전체 비용을 평가절하하고 있다는 의미이다. 또한, 소비는 국민총산출에서 34%만 차지하며, 이는 GNP 수치가 제시하는 66%에 훨씬 못 미치는 것이다. 끝으로, 중간투입(intermediate inputs)과 민간총투자(gross private investment)를 포함하는 경제지출(business outlays)은 사실상 경제에서 차지하는 비중이 가장 큰 요소로서, 소비재 산업보다 56%가 더 크다. GNP 수치는 자본재 산업이 경제에서 14%라는 극소의 비중만 차지하고 있음을 암시하는 것이다.

이 수치들은 모두 1982년 미국의 국가 소득 회계 자료를 참조한 것이다. 나중에 경기 순환을 집중적으로 다룰 때 보게 되겠지만, 전통적인 국민총생산 수치는 경기 순환 내내 생산 과정의 중간 단계에서 발생하는 중요한 변동을 은폐한다는 확연한 이론적 결함을 가지고 있다. 그러나, 국민총산출은 이런 변동사항들을 모두 그대로 반영할 것이다. 제6장 각주 20번 끝에 나오는 1986년 자료도 참고하길 바란다.

<sup>39</sup> 머레이 로스바드가 지적하듯이, GNP가 가지는 순수한 성격으로 인해, 자본을 기업가의 명시적 결단 없이도 스스로 재생하는 영구적 기금으로 간주하게 된다. 이것이 바로 J.B.Clark와 Frank H. Knight가 옹호한 “신화적” 학설로서, 현재의 국민소득 회계 시스템이라는 개념의 근간을 형성한다. 따라서 이 시스템은 이 두 학자에 의해 촉진된 자본 이론의 잘못된 이해를 단순히 통계, 회계적 입장에서 나타낸 것에 지나지 않는다. 로스바드는 다음과 같이 결론 내린다. “이 학설을 옹호하기 위해서는, 생산에 대한 단계 분석과 생산에 있어서 시간의 중요성을 부인해야 한다” (Rothbard, *Man, Economy, and State*, 343쪽 참조). 또한, GNP를 계산하는 현재의 방식은 케인즈의 영향을 강하게 반영하여, 경제에서 소비의 영향을 크게 과장하고 국민 생산의 가장 중요한 부분이 투자 상품이 아닌 소비재와 서비스 형태로 존재한다는 잘못된 인상을 확산한다. 대부분의 경제 주체들(경제학자, 사업가, 투자자, 정치인, 저널리스트, 공무원)이 경제가 어떻게 움직이는지에 대해 왜곡된 생각을 갖게 된 원인이 바로 여기에 있다. 그들은 최종 소비라는 요소가 경제에서 가장 큰 부분을 차지한다고 믿기 때문에, 나라의 경제를 발전시키는 최선의 방법은 투자가 아닌 소비를 자극하는 것이라고 쉽게 결론짓는다. 이 점에 대해서는 Hayek, *Prices and Production*, 47-49쪽, 특히 48쪽의 각주 2번, Skousen, *The Structure of Production*, 190쪽,

만약 국민소득회계 방식이 개선되어 중간 생산재가 모두 포함되는 진정한 의미의 국민"총"산출이 계산된다면, 모든 중간 단계마다 지출되는 금액 대비 매년 소비재와 서비스에 지출하는 금액을 나타내는 비율을 찾는 것이 가능해질 것이다. 이 비율은 결국 소비에 대한 총저축과 투자의 비율을 설정하는 시간 선호의 사회적 비율에 의해 결정된다. 시간 선호가 낮을수록, 그래서 사회에 저축이 늘어날수록, 최종 소비에 대한 총저축과 투자의 비율은 높아진다. 이와 동시에, 강한 시간 선호는 이자율이 높아지고 소비에 대한 총저축과 투자 비율이 감소함을 의미한다. 현대 사회에서 경제 주체의 결정에 의한 적절한 다른 시점간 조정은 다양한 사회적 시간 선호 비율에 생산 구조가 빠르고 효율적으로 순응할 것을 요구하지만, 이윤을 추구하려는 기업가의 본능 때문에 각 단계마다 이윤이 균등하게 유지되려는 성향을 띠게 된다. 이렇듯 중요한 다른 시점간 조정 과정을 숨기는 대신 당당하게 드러낼 수 있는 통계 방법을 찾아내려면, 현재의 국민총생산 대신 여기에서 언급한 국민총산출(gross national output) 방법으로 대체해야 한다.<sup>40</sup>

## 2. 자발적 저축 증가에 기초한 대출 확대가 생산 구조에 미치는 영향

### 자발적 저축의 세 가지 유형

이번 섹션에서는 생산 구조에서 어떤 이유로든 경제 주체가 시간 선호 비율을

---

George Reisman, "The Value of 'Final Products' Counts Only Itself," *American Journal of Economics and Sociology* 63, no. 3 (July 2004): 609–25쪽, *Capitalism* (Ottawa, Ill.: Jameson Book, 1996), 674쪽 이하를 참조하라. 다음 각주 번호 55번도 참조하기 바란다.

<sup>40</sup> 산업연관표(Input-output tables)는 모든 중간재에 해당하는 금액을 계산함으로써 전통적인 국민 소득 회계 시스템이 가지는 부적절한 측면을 어느 정도 덜어낸다고 볼 수 있다. 그러나 투입-산출 분석이 올바른 방향으로의 접근을 의미한다 하더라도, 여기에도 역시 심각한 한계가 존재한다. 구체적으로, 이 방법은 두 가지 차원만 반영하는데, 우선 이것은 다양한 산업 분야를 직접 사용된 생산 요소와 관련시킬 뿐, 사용이 되더라도 더 먼 단계에 있는 생산 요소와는 관련시키지 않는다. 즉, 투입-산출 분석은 다른 중간 단계나 자본재, 혹은 최종 소비재로 이어지는 연속적인 중간 단계는 반영하지 않는다. 그 대신 각 산업 분야를 직접적인 제공업체와만 연관시킨다. 게다가 산업연관표는 복잡함과 그 작성에 드는 엄청난 비용 탓에 몇 년 주기로만 만들어지기 때문에(미국의 경우 5년마다 작성), 이 표의 통계치는 매년 계산되는 국민총산출과 비교할 때 별반 큰 가치를 지니지 못한다. Skousen, *The Structure of Production*, 4-5쪽을 참조하라.

줄일 때, 즉 저축을 늘리거나 현재 재화의 공급량을 늘릴 때 일어나는 일들을 다뤄 보고자 한다. 주로 다음 중 하나의 방식으로 상황이 전개된다.

첫째, 생산 구조의 어느 한 단계에 있는 자본가는 그 단계의 생산 활동에서 거둬 들인 수입으로 그 동안 해 왔던 재투자 비율을 언제든지 변경할 수 있다. 다시 말해서, 어떤 특정한 생산 단계에서 거둔 수익을 자본가가 다른 단계의 자본재 구매, 임금, 천연자원에 지출하는 비율이 앞으로도 아무 변화 없이 계속 유지될 거라는 보장은 전혀 할 수 없다는 것이다. 자본가는 현재 재화의 공급량을 늘리기로 결정할 가능성이 매우 높다. 즉, 기간별로 거둔 수익의 더 많은 부분을 재투자해서 본원적 생산 요소(노동과 천연자원) 외에 자본재와 서비스도 획득한다고 할 경우, 단기적으로는 회계 수익 마진이 감소하는데, 이 감소는 시장 금리가 하향하려는 경향과 동일한 것이다. 소득과 연관된 화폐 비용이 증가한 결과로 수익 마진이 떨어지게 된 것이다. 자본가는 이러한 회계이익의 감소를 일시적으로 기꺼이 받아들여야 하는데, 그 이유는 이렇게 하면 행동을 수정하지 않았을 경우보다 나중에 더 큰 이익을 창출할 수 있다고 믿기 때문이다.<sup>41</sup> 현재 재화가 미래 재화로 교환되는 시장이 사회의 전체 생산 단계 구조를 모두 아우른다는 사실을 고려하면, 저축이 증가하고 또 새로운 투자에서 그 결과가 나타나는 현상은 사회에서 종종 가장 중요한 것으로 간주된다.

둘째, 본원적 생산 요소를 가진 사람(노동자와 천연자원의 소유자)이 과거와는 달리 소득의 전부(차트 V-1의 70 m.u.)를 소비하지 않기로 마음을 바꿀 수도 있다. 대신, 갑자기 최종 소비재와 서비스에 대한 소비를 줄이고, 그렇게 해서 모아진 화폐를 본인이 자본가 입장에서 (뜻을 같이한 멤버들 포함) 직접 생산 단계에 투자할 수도 있다. 그러나 이런 과정이 시장에서 진행된다손 치더라도 일반적으로 실제 생활에서는 그렇게 해서 모으게 되는 저축량은 그다지 많지 않다.

셋째, 자본가뿐 아니라 본원적 생산 요소를 가진 자(노동자와 천연자원의 소유자)

---

<sup>41</sup> 기대 이익의 증가는 상대적이 아닌, 절대적인 것으로 간주된다. 실제 예를 들어, 100m.u.의 10%에 해당하는 이익(10m.u.)은 150m.u.의 8%(12m.u.)보다 작다. 비록 이자율이나 회계이익률은 저축과 투자를 증가시키는 낮은 시간 선호 때문에 하락하더라도, 절대적인 회계이익은 20%, 즉 10~12m.u. 오른다. 이러한 상황은 여기서 전제로 하고 있는 프로세스가 진행되는 동안 소비에서 먼 단계에서 보편적으로 일어나는 일이다. 소비에 가장 가까운 단계에 관해서는, 본문에서 설명한 바와 같이, 과거의 이익이 아니라, 경영 투자 계획을 변경하지 않았다면 얻을 수 없었을 추정 이익과 비교한다는 것을 잊지 말아야 한다.

또한 기존에 벌어들인 소득을 전부 소비하는 대신, 어느 순간부터 생산 과정의 다른 단계에 있는 자본가에게 그 일부를 빌려 줌으로써, 이 자본가가 이전 단계의 자본재와 천연자원을 더 구매하고 인력을 더 고용하여 자신들의 사업 활동 영역을 확장하기로 결정하는 경우가 있다. 이런 절차는 **신용 시장**을 통해 진행되는데, 신용 시장은 실제 생활에서 가장 그 존재감이 뚜렷하게 두드러짐에도 불구하고, (앞서 언급한 제1, 제2의 저축-투자 절차에서와 마찬가지로) 생산 단계에서 자본가의 현재 재화에 대한 직접적인 재투자나 자기금융을 통해 현재 재화와 미래 재화의 교환이 이루어지는 일반 시장과 비교하면 여전히 부수적인 기능만 할 뿐이며 그 중요도도 떨어진다. 이 같은 저축 시스템이 중요하기는 하나, 앞서 설명한 두 가지 저축 증가 절차만큼 중요하지는 않다. 그러나, 이 두 절차의 저축과 투자라는 두 흐름은 서로 매우 밀접하게 연결되어 있으며, 실제로 "시간 시장(time market)"의 두 가지 요소 - 생산 구조라는 일반적 요소와 신용 시장이라는 특별한 요소 - 는 우리 몸 속을 흐르는 동맥과 정맥처럼 서로를 보완하면서 유연하게 공존한다.

### 대출로 흘러 들어가는 저축의 회계 기록

경제적 관점에서 볼 때, 이상과 같이 저축을 늘리는 세 가지 절차는 모두 한결같이 다음과 같은 결과를 낳는다. 즉, 저축하는 사람은 현재 재화에 대한 공급을 늘려서 이것을 이전 생산 단계의 본원적 생산 요소와 자원(자본재)을 소유한 사람에게 넘겨준다. 예를 들어, 앞서 설명한 세 번째 절차와 관련 있는 제4장의 회계의 예를 따라 아래와 같은 저널 엔트리를 작성해 보자.

(72) 차변	대변
1,000,000      대출금	현금                      1,000,000

이 엔트리는 저축자가 현재 재화 1,000,000 m.u.를 제공함과 동시에 포기한다는 사실을 기록한 회계 내용이다. 결과적으로 그는 이 재화에 대한 이용가능성을 완전히 상실하고 그것을 제3자, 이를테면, 특정한 생산 단계에 있는 기업가에게 양도하게 된다. 그 기업가는 이 화폐를 대출로 받아 자신의 저널에 다음과 같이 기록할 것이다.

(73) 차변

대변

1,000,000	현금	대출금	1,000,000
-----------	----	-----	-----------

기업가가 이렇게 받은 현재 재화를 사용해서 손에 넣는 것은 이전 생산 단계의 자본재, 노동력, 천연자원이다. 직접 생산 활동에 참여하길 원치 않는 저축자는 이 세 번째 절차를 이용해 대출 계약을 맺음으로써 신용 시장을 통해 저축과 투자 행위를 할 수 있다. 이런 방법이 간접적인 것이긴 하지만 궁극적으로는 자발적 저축 증대를 위한 앞의 두 가지 절차와 같은 효과를 얻을 수 있다.

### 소비자 대출의 문제

투자를 통해 생산 과정을 늘릴 수 있게끔 생산 단계에 종사하는 기업가에게 대출을 해주는 대신, 최종 상품을 구매하는 소비자에게만 대출을 해줘야 한다는 주장도 있을 수 있다. 첫째로, 우리가 주의할 점은 앞서 설명한 처음 두 단계의 저축 절차가 그 성격상 저축 예금을 소비에 사용하지 못하게 막는다는 사실이다. 신용 시장의 소비자 대출을 상상해 볼 수도 있지만, 이미 알다시피 이 시장은 현재 재화의 제공, 구매 및 미래 재화와 교환이 이루어지는 일반 시장에서 보조적이고 이차적인 역할밖에 하지 못한다. 두 번째로, 대개의 경우 소비자 대출은 내구 소비재 구매를 재정 지원할 목적으로 이루어진다. 앞에서 살펴본 바와 같이<sup>42</sup> 내구 소비재가 그 소유자에게 서비스를 계속 제공하는 한, 내구 소비재는 연속적인 수많은 생산 단계 전반에 걸쳐 유지되는 자본재와 궁극적으로 유사한 것이다. 이런 상황에서, 생산 단계의 연장 및 투자 촉진과 관련해 소비자 대출이 가지는 가장 일반적인 경제적 파급효과는 생산 구조 단계에 속한 자본재에 직접 투자된 저축의 증가가 일으키는 효과와 정확히 일치하며 따로 구분이 불가능하다. 따라서 비내구성 소비재에 대한 가계의 현재 지출을 자금 지원할 목적으로 할당되는 가상의 소비자 대출만이 최종적인 현재 소비를 직접 바로 확대시키는 효과를 가질 수 있다. 그러나, 최종적인 현재 소비에 상대적으로 할당되는 신용 대출이 거의

<sup>42</sup> 각주 32, 33 참조.

없음에도 불구하고, 시장에 이런 소비자 대출이 존재한다는 건 이것을 필요로 하는 잠재 소비자가 있다는 얘기다. 현재·미래 재화 시장의 모든 요인들이 서로 연결된다고 할 때, 현재 소비를 위한 대출이라는 잠정적 요구가 일단 충족되면, 저축된 실제 자원의 대부분을 소비에서 가장 멀리 떨어진 생산 단계에도 자유롭게 투자할 수 있게 될 것이다.

### 생산과정에 미치는 자발적 저축의 파급효과

이제부터 자유 시장에서 기업가의 조정(coordination) 활동과 가격 시스템이 어떻게 자연스럽게 시간 선호의 사회적 비율을 감소시키는가, 또, 그로 인한 저축 증가가 어떻게 생산 구조 단계를 한층 더 복잡하고 지속적인 것으로 변화시키고, 그 결과 더욱 생산적인 것으로 만들게 되는가를 살펴보겠다. 다시 말해, 우리가 이 섹션에서 다루게 될 내용은 모든 경제 상황에 상존하는 가장 중요한 조정 과정이다. 불행히도, 통화주의자(monetarist)와 케인즈 경제 이론(이에 대해서는 제7장에서 비판적으로 다룰 예정이다)의 영향 때문에, 적어도 두 세대의 경제학자들이 집필한 경제 서적과 연구 프로그램 대다수는 이 과정을 거의 완전히 무시해 버렸다. 그 결과, 오늘날 대다수의 경제학자들은 시장 경제에 존재하는 가장 중요한 과정 가운데 하나인 조정의 기능에 대해 잘 모르고 있다.<sup>43</sup>

이론적 분석을 위해 극단적인 상황을 가정하는 것으로 시작하겠지만, 그래프 예시를 보조 수단으로 활용하는 것도 관련 내용을 쉽게 이해하는 데 큰 도움이 된다. 우선, 어떤 경제 주체가 자신의 순수입에서 25%를 저축하기로 결심한다고 가정해 보자. 앞의 섹션에서 상정한 수치 예제를 계속 이어받는 것으로 이 가설을 시작하자면, 거기서

---

<sup>43</sup> 17세기 후반 경제학을 연구하다 보면, 어떤 경제학 이론 과목에서도 저축 증가가 어떻게 생산 구조에 영향을 미치는가에 대해 설명한 학자가 없음을 깨닫게 된다. 경제학 교수들은 “절약의 역설”을 다른 케인즈학파 모델에 대해서만 언급할 뿐으로, 이것은 널리 알려진 바와 같이, 효과적인 수요를 감소시킨다는 이유를 들어 노골적으로 저축을 규탄한다. 비록 케인즈가 “절약의 역설”이라는 용어를 드러내놓고 언급하진 않았지만, 이 개념은 케인즈의 경제학 원리가 “논리적” 결론에 이를 때마다 항상 등장한다.

경기 침체기 동안 정부가 지출을 늘려야 한다면, 가계 지출도 그래야 하지 않을까? 국가 재정에 대한 “건전 재정” 원칙이 존재하지 않는다면, 가계 재정에 대한 그런 원칙은 대체 어디서 유래한단 말인가? 먹고, 마시고, 즐기라. 결국은 모두가 죽는다. (Clifford F. Thies, “The Paradox of Thrift: RIP,” *Cato Journal* 16, no. 1 [Spring-Summer, 1996]: 125)

또한 각주 57번의 Samuelson 저서에서 이 주제에 대한 부분을 참조하라.

순수입이 100 m.u.였고, 이 금액은 본원적 생산 요소와 자본가가 받았던 이자의 합계에 해당하고, 또 이 금액은 소비재에 모두 지출되었다. 시간 선호가 하락하자 경제 주체는 이 현재 재화의 소비에서 25%(즉, 4분의 1에 해당하는 금액)를 저축하기로 결심하고 그 잉여분을 잠재적 수요자에게 제공한다. 25%라는 이 자발적 저축의 증가로 세 가지 결과가 자연스럽게 뒤따르는데, 그 중요도로 미루어 볼 때 이제부터 그것들을 하나씩 따로 고찰해 볼 필요가 있다.<sup>44</sup>

---

<sup>44</sup> 튀르고(Turgot)에 따르면, 유진 폰 뵘 바베르크는 처음으로 이 문제를 직면해 해결하려고 했던 학자였다. 그의 분석은 제대로 발전하진 못했지만 결정적인 원인과 관련된 기본적인 요소들은 모두 담고 있었다. 이에 대해서는 1889년에 출판된 그의 저서, *magnum opus*, *Capital and Interest*, vol.2 (*Kapital und Kapitalzins: Positive Theorie des Kapitals*, 124–25쪽)를 참조하라. 그 중요성 때문에, 다음과 같이 *Capital and Interest*의 한 구절을 인용하고자 한다. 여기서 뵘 바베르크는 시장 경제에서의 자발적 저축 증가 문제를 제시하고 그와 관련해 생산 구조를 장기화하는 힘에 대해 설명한다. 뵘 바베르크의 말을 직접 살펴보자.

개인은 평균적으로 소득의 4분의 3만 소비하고 나머지 4분의 1은 저축하는데, 그렇게 되면 소비재 상품을 구매하려는 욕구와 그에 대한 수요는 당연히 떨어지게 된다. 이런 식으로 하면 최대로 해 봐야 4분의 3의 소득만이 수요와 판매의 대상이 될 것이다. 그런데도 만약 기업가들이 이전의 상품 판매 기준에 따라 생산을 지속하고 매년 100억 노동년(labor-years)의 꼭 찬 비율로 시장에 소비재를 계속 들여온다면, 그렇게 과잉 공급된 분량은 곧 상품의 가격을 압박하여 수익성을 떨어뜨리고 결과적으로 기업가는 변화된 수요에 맞춰 생산량을 줄일 수 밖에 없게 된다. 일년 안에 75억 노동년의 상품만이 소비재로 전환되고, 다시 먼저 번과 같은 사이클로 경제 상황과 생산과 소비가 반복되는 모습을 보게 될 것이다. 현재의 매년 할당분에서 남겨진 25억 노동년 상품은 자본을 늘리는 데 사용될 수 있다. 그리고 이것은 그렇게 사용될 것이다. . . . 이런 식으로 이것은 국가의 생산 신용(productive credit)에 더해져, 생산 목적을 위한 생산자의 구매력을 증가시키고, 결과적으로 생산 상품, 말하자면 중간재에 대한 수요를 증가시키는 원인이 된다. 그리고 그 수요는 지난번 분석에서는 기업 경영자가 원하는 중간재에 사용 가능한 생산력을 투자하게 만드는 원동력이었다. . . . 만약 개인이 저축을 한다면, 수요에 변화가 일어나고, 다시 한번 가격 조절을 거쳐 사업가는 생산력을 재배치하게 된다. 이 경우, 소비재로서의 현재 서비스에 대해 한 해 동안 투입되는 생산력이 적을수록, 중간재의 과도기적 단계에 묶이는 생산력은 이에 부응하여 더 많아질 수 있다. 다시 말해서, 자본이 증가한다는 것은 미래의 소비재를 더 제대로 즐기는 혜택을 돋보이게 한다는 얘기다. (Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, vol. 2: *Positive Theory of Capital*, 112–13쪽; 이탤릭체 추가됨)

### 첫째: 생산 단계간 소득 격차로 인한 영향

만약 순수입의 4분의 1만큼의 저축이 증가한다면 소비재에 대한 총 화폐 수요는 당연히 동일한 비율로 감소하게 된다. 차트 V-2는 이 상황이 최종 단계인 소비와 그 단계에 투자한 기업의 회계이익에 미치는 영향을 보여준다.



차트 V-2

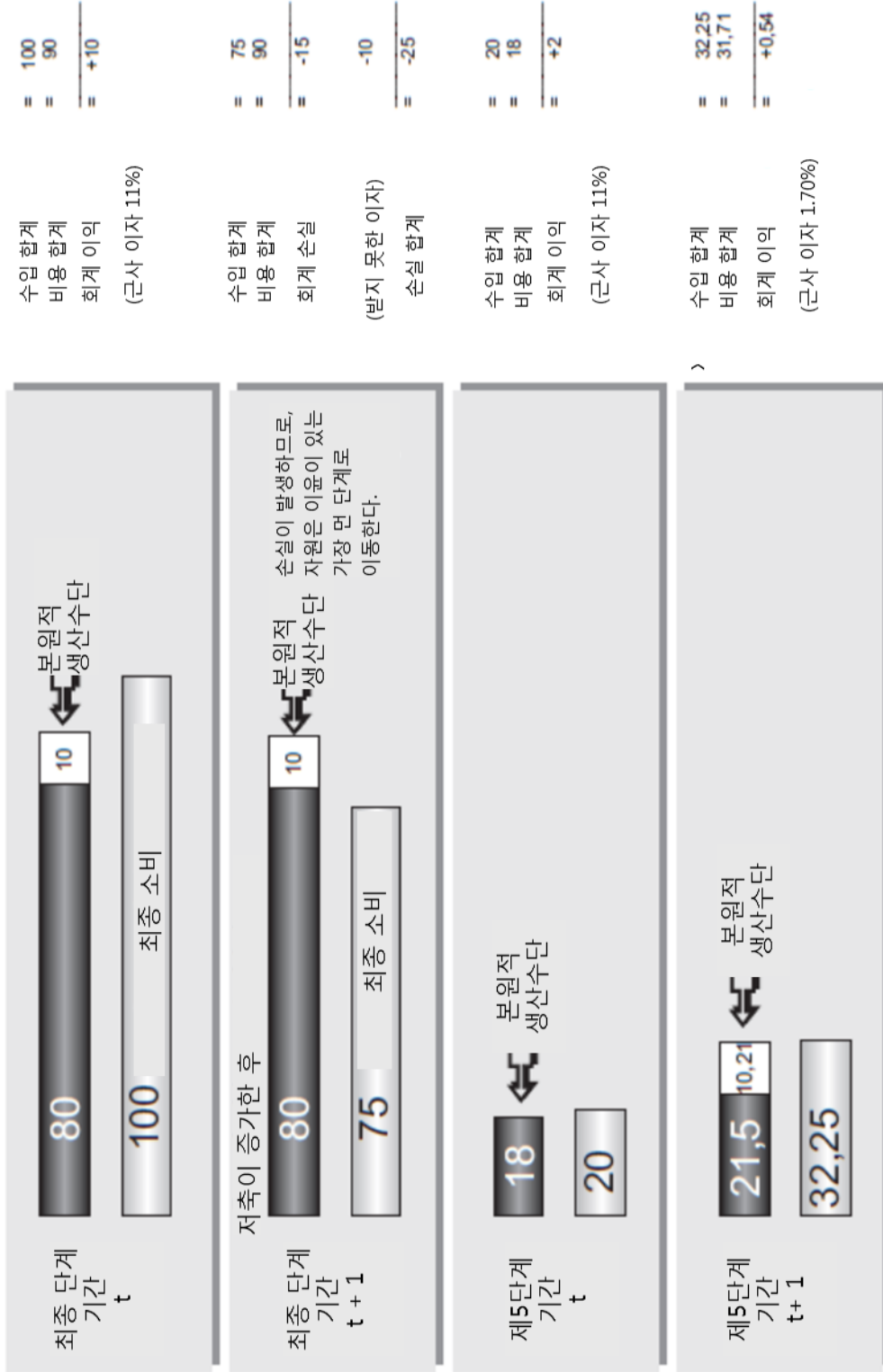


차트 V-2는 저축이 증가하기 전에 처음에 한 기업이 총 비용 90 m.u.을 사용해 생산한 최종 소비재에 순수입 100 m.u.가 지출되었음을 보여준다. 여기서 80 m.u.는 바로 앞 단계에서 나온 자본재 구매에 쓰였고, 10 m.u.는 마지막 단계에서 고용하거나 구매한 본원적 생산 요소(노동력과 천연자원)에 지출했다. 이것이 11%의 이자율과 대충 비슷한 회계이익 10 m.u.를 결정하는데, 앞서 살펴본 바와 같이 이 이자율은 *최종 소비에서 가장 가까운 단계와 먼 단계에 상관없이 모든 생산 단계에서 일관된 비율을 유지하던 회계이익의 시장 금리였다.*

순수입 25%에 해당하는 저축이 증가한다고 할 때, 최종 단계(소비)가 차트 V-2에는  $t+1$ 로 반영된다. 저축이 증가하자 뒤이어 최종 소비재에 대한 화폐 수요가 곧 100 m.u.에서 75 m.u.로 감소하는 걸 볼 수 있다. 그러나, 생산의 마지막 단계에 종사하는 회사의 현금 수입이 감소한다고 해서 바로 지출 감소가 일어나지는 않는다. 오히려 반대로, 회계 장부에 이 회사는 지출 비용을 여전히 90 m.u.라고 기록한다. 앞의 예에서와 마찬가지로, 이 중 80 m.u.는 이전 단계의 자본재(기계, 공급자, 중간재 등)에 지출되고 10 m.u.는 본원적 생산수단의 소유자(노동자와 천연자원 소유자)에게 지불된다. 저축이 늘어난 결과, 최종 단계(소비)에 종사하는 회사는 15 m.u.의 회계상 손실을 보게 된다. 그러나, 이런 회계상 손실 외에도 회사는 이후 다른 생산 단계에서 이자 명목으로 10 m.u.를 벌 기회를 놓친다는 점에서, 모든 기회 비용을 고려하면 이 손실액은 25 m.u.로 늘어난다. *따라서, 저축의 증가는 최종 소비에 가장 가까운 생산활동에 종사하는 회사에 상대적으로 막대한 손실을 끼치거나 그 회계이익을 상당량 감소시킨다고 결론지을 수 있다.*

그러나, 소비 분야는 사회의 생산 구조 전체에서 상대적으로 작은 부분만을 차지하며, 최종 소비에 지출되는 금액은 모든 생산 단계를 아우르는 국민총산출(gross national output)의 일부에 해당한다는 사실을 잊지 말아야 한다. 따라서 마지막 단계에서 회계 손실이 발생하더라도 소비의 이전 단계에 즉각적인 영향은 끼치지 못한다. 이 단계의 소득과 지출 사이에는 긍정적인 차이가 상존해 왔으며, 그 차이는 저축 증가가 있기 전에도 있었다. 어느 정도의 시간이 지나야만 저축 증가가 마지막 단계(소비재 단계)에 발휘하는 억제 효과가 감지되기 시작하는데, 이와 같은 부정적 영향은 최종 소비로부터 상대적으로 멀리 떨어져 있는 생산 단계로 "올라갈수록" 약해진다. 어쨌든 소비에서 가장 멀리 위치한 단계의 회계이익은 차트 V-2, 제5단계,

기간  $t$ 에 제시된 바와 같이 항상 일정 수준으로 유지된다. 이 단계의 생산 활동은 전체 생산 비용 18 m.u., 총소득 20 m.u., 11%의 회계이익을 꾸준히 내고 있다. 저축 증가는 소비재 생산이라는 제1단계에 종사하는 회사와 최종 소비에서 가장 먼 단계(우리의 예에서는 제5단계)의 회사가 거두는 회계이익에 큰 차이를 만든다. 소비재 업계에서는 저축 증가의 영향으로 회계 손실이 발생하는 반면, 소비에서 가장 멀리 위치한 제5단계에 있는 제조업계는 투자된 자본의 약 11%에 해당하는 이익을 계속 거두게 된다(지금 당장의 소비 감소가 향후 5년간 소비에는 영향을 미치지 못한다).

이런 소득 격차는 기업에게 하나의 경고인 동시에 인센티브 역할을 하여 소비에 가까운 단계에 대한 투자를 제한시키고, 상황이 허락한다면 최종 소비에서 가장 멀리 있더라도 상대적으로 아직 더 높은 이익을 낼 수 있는 다른 단계로 자원을 투입하게 만들기도 한다. 따라서 기업은 최종 단계(소비)와 그와 근접한 생산 단계로부터 생산 자원의 일부를 자본재와 1차 생산 요소의 형태로 소비에서 가장 먼 단계로 이전시키고 거기서 비교적 높은 수준의 이윤을 거둘 기회를 찾는다. 소비에서 먼 단계에 더 많은 생산 자원을 투자하면 차트 V-2, 제5단계, 기간  $t+1$ 에 나타난 것과 같은 효과가 나타난다. 실제로 제5단계의 기업은 본원적 생산 요소와 자원을 18 m.u.에서 31.71 m.u.로 늘렸는데, 이 수치는 초기 경비의 두 배에 달하는 값이다. (이중 21.5 m.u.는 자본재 생산 서비스에 지출되고 10.21 m.u.는 임금과 천연자원에 투자되었다.)<sup>45</sup> 제5단계의 상품 생산량이 늘어나고 금액으로는 20 m.u.에서 32.35 m.u.로 증가하기 때문에 0.54 m.u.의 회계이익이 발생하게 된다. 이 금액이 비율상으로는 이전의 이익보다 낮지만 최종 소비재 생산업체가 거둬 들이는 수익보다는 상대적으로 훨씬 높다 (이 생산업체는 15 m.u.라는 절대 손실을 떠 안는다).

결과적으로 저축 증가는 생산 구조의 여러 단계의 "수익률"간에 불공평한 차이를 야기한다. 이 때문에 기업가는 소비재의 즉각적인 생산을 줄이고 소비에서 가장 먼 단계의 생산을 늘리게 된다. 또한, 저축이 크게 늘어났기 때문에 지금은 상당히 낮아진 사회의 시간 선호 비율, 이른바 이자율이 각 단계의 회계이익과 비용간 차이라는 형태로 생산 구조 전체에 골고루 침투할 때까지 생산 프로세스가 *늘어나는* 경향을 보인다.

제5단계에서 기업은 다른 단계에 제공하는 재화의 공급량을 기간  $t$ 의 18 m.u.에서

---

<sup>45</sup> 이 금액은 차트 V-3의 수치에 해당한다.

기간  $t+1$ 의 31.71 m.u.까지 늘릴 수 있었다. 이런 일이 가능했던 건 저축이 증가했거나 사회에 보다 많은 현재 재화가 공급되었기 때문이다. 이렇게 불어난 투자에 자금을 대기 위해 기업이 이용하는 방법 가운데 하나는 스스로 저축을 늘리는 것인데, 이것은 과거에 이자로 벌어들여 소비에 지출했던 돈에서 그 일부를 투자한다는 의미이다. 또 다른 방법으로는, 신용 시장에서 자발적 저축 증가로 완전히 뒷받침된 신규 대출을 통해 자금을 일부 지원받는 것이 있다. 바꿔 말하자면, 제5단계에 일어난 투자 증가는 앞의 섹션에서 설명했던 세 가지 절차 가운데 하나를 통해 구체화된다는 것이다.

제5단계 상품에 대해 더 많은 수요가 있을 것으로 예상되기 때문에 생산 요소(자본재, 노동, 천연자원) 가격도 인상될 거라고 보지만, 반드시 그렇게 되는 건 아니다(아주 특별한 생산 요소일 경우에는 물론 여기서 제외된다). 만약 기업이 소비에서 가장 가까운 단계에서 상당 금액의 회계손실을 경험한 결과, 어쩔 수 없이 그 단계에 대한 투자를 제한하고 대신 다른 단계에 공급을 확대한다면, 소비에서 가장 먼 단계의 생산 자원에 대한 수요는 대부분 무효화되거나 심지어 완전히 상쇄된다. 저축 증가와 경제 성장 과정에서 드러났듯이 기업이 사회의 생산 구조 단계들을 조정하는 데 있어서 시장, 특히 본원적 생산 요소(노동과 천연자원)을 위한 시장은 생산 단계간 상품 양도에 가능하면 최소의 경제·사회적 비용만 허용하고 또한 매우 유연해야 한다는 점이 특히 중요하다.

마지막으로, 소비재 분야에서 투자가 급락하는 현상은 주로 자발적 저축 증가로 인한 회계손실 때문에 발생하는데, 이것이 (재고량 증가에도 불구하고) 시장에 새로운 소비재가 들어오는 속도가 둔화되는 이유를 설명해 준다. 생산 과정의 단계들이 늘어나고 그 절차가 다변화되어 생산성을 확실히 개선시키고 이것이 다시 시장에 유의미하게 증가된 소비재가 들어오게 해주지 않는 한 이런 둔화 현상은 계속될 것이다. 혹자는, 소비재 공급량의 일시적인 감소가 다른 제반 조건들은 동일한 가운데 가격만 올리는 효과가 있을 것으로 기대할 수도 있다. 그러나, 이런 가격 상승은 실제로 일어나지 않는다. 왜냐하면 이 공급감소의 효과보다 자발적 저축이 늘어나면서 소비재에 대한 수요가 떨어진 효과가 더 크기 때문이다.

요컨대, 자발적 저축의 증가는 소비로부터 상대적으로 먼 생산 단계에 종사하는 기업에 부여되는 대출이나 직접 투자 방식으로 생산 구조에 투자된다. 이 대출은 실제 자발적 저축에 기반하며 각 단계에 사용된 본원적 생산 요소와 자본재에 대한 화폐 수요를 증가시킨다. 본 장의 도입 부분에서 기술한 바와 같이, 어떤 단계가 소비에서

멀리 떨어져 있고 또 복잡할수록 그 생산 과정의 생산성은 올라간다. 따라서 자본 집중적인 이 구조에서는 일단 새로 시작된 한 과정이 끝나게 되면 최종적으로 생산되는 소비재가 상당량 늘어난다. 결국, 저축 증대와 자유로운 기업 활동은 모든 경제 성장과 발전 과정을 이끄는 데 필요한 조건이자 동력인 것이다.

### 둘째: 이자율 하락이 자본재의 시장 가격에 미치는 영향

자발적 저축의 증가, 즉, 현재 재화 공급량의 증가는 다른 조건들이 동일하다는 전제하에 시장 금리를 감소시킨다. 이미 알려진 바와 같이, 이자율은 여러 생산 단계의 수입과 지출간의 회계상 차이로 나타나며 신용 시장의 대출 이율로도 나타난다. 자발적 저축의 증가로 인한 이자율 하락은 자본재 가치에 영향을 주고, 특히 최종 소비에서 가장 먼 단계에 사용되는, 상대적으로 수명이 길고 생산 과정에 큰 공헌을 하는 자본재의 가치에 매우 큰 영향을 미친다.

회사 소유의 건물, 생산 설비, 운송에 사용되는 선박이나 항공기, 용광로, 컴퓨터나 하이테크 통신 장비 등과 같이 수명이 긴 자본재를 한번 생각해 보자. 이것들은 여러 단계의 생산 구조에서 각각의 역할을 담당하며 모두가 소비에서 상대적으로 멀리 떨어져 있다. 이러한 자본재의 *시장 가치*는 이자율로 할인된 미래의 예상 임대 소득 가치와 동일해지려는 경향이 있다. 현재 (할인된) 가치와 이자율 간에는 역전관계가 존재한다. 구체적 예를 들어 보자면, 저축이 증가했다는 이유로 이자율이 11%에서 5%로 감소한다면 긴 수명을 가진 자본재의 현재 가치는 두 배 이상이 된다 (11% 이자의 영구적 통합 임대 가치는  $1/0.11 = 9.09$ 가 되고, 5%의 영구 임대 가치는  $1/0.05 = 20$ 이 된다). 예를 들어, 자본재가 20년 동안 보존된다고 할 때, 이자율이 11%에서 5%대로 떨어지면 그 재화의 시장 가격 또는 자본 가치는 56% 증가한다.<sup>46</sup>

따라서, 만약 사람들이 현재 재화의 가치를 낮게 평가하기 시작하면 자본재와

---

<sup>46</sup> 그 공식은 이렇다.  $a_n = \frac{1-(1+i)^{-n}}{i} = \frac{(1+i)^n - 1}{i(1+i)^n}$

이 공식은, 이자율  $i$ 에서의 복리식 자본화로 계산하면,  $n$  기간 동안 지불될 일시연금(temporary annuity)의 현재 값에 해당한다.  $n$  기간이 길어지고 무한대에 가까워질수록 임대 가치는  $1/i$ 에 근접하는데, 이것은 하나의 손쉬운 기억술로서 수명이 긴 모든 자본재에 (그리고 영구성을 지닌 토지에도) 실제로 적용될 수 있다. Lorenzo Gil Peláez, *Tablas financieras, estadísticas y actuariales*, 제6차 개정판 (Madrid: Editorial Dossat, 1977), 205-37쪽을 참조하라.

내구 소비재의 시장 가격은 인상될 것이다. 뿐만 아니라, 자본재가 제 기능을 하는 기간, 즉, 이 재화가 사용되는 생산 단계의 수와 최종 소비와의 거리에 따라 그 가치는 갈수록 높아진다. 이미 사용중인 자본재는 이자율 하락으로 인해 엄청나게 가격이 인상될 것이며 대량 생산이 가속화되어 자본재 구조의 수평적 팽창(이미 존재하는 자본재의 대량 생산)을 가져올 것이다. 이와 동시에, 이자율 하락은 지금까지는 수익성이 없는 것으로 간주되어 오던 수많은 생산 과정과 자본재를 이익을 낼 수 있는 것으로 인정받게 만들어, 결국 기업들이 이에 손대기 시작한다. 사실, 과거에 기업들이 기술 혁신과 새 프로젝트를 도입하기를 꺼려했던 이유는 여기에 드는 비용이 나중에 얻을 수 있는 시장가치보다 더 크다고 생각했기 때문이다(이것은 이자율로 할인된 각 자본재의 예상 임대 수익과 같아지는 경향이 있다). 그러나 이자율이 하락하면, 소비에서 멀리 있는 새롭고 더 현대적인 단계를 통해 생산 구조를 장기화시키는 프로젝트의 시장 가치는 올라가기 시작하고, 심지어 생산 비용도 능가하게 되어, 결국 이 프로젝트들은 그만한 가치가 있음을 스스로 입증하게 된다. 이와 같이, 자발적 저축 증가로 인한 이자율 하락이 가져올 두 번째 영향은, 소비에서 점점 멀어지는 새로운 자본재 단계를 수직으로 늘리는 식으로 투자재의 구조를 길게 만드는 것이다.<sup>47</sup>

자본재 구조를 늘리고 길게 만드는 것은 모두가 기업가의 역할과 창의성, 그리고 업무간 조정 능력에 달려있다. 기업가는 기회를 알아보는 안목이 있고 자본재의 시장가격과 그 생산 비용 간의 차이에서 거둘 수 있는 잠재적 이익 마진을 계산할 줄 안다. 여기서 이 자본재의 시장가격은 미래에 예상되는 임대 가격에 의해 결정되고 이자율이 떨어지면 급격하게 올라간다. 그리고 그 생산비용은 변하지 않고 일정하게 유지되거나 심지어 감소될 수도 있는데, 왜냐하면, 저축이 증가할 때 최종 소비 단계에서 처음에 줄어들었던 본원적 생산 수단이 이곳으로 옮겨와 시장 공급량을 늘리기 때문이다.

이와 같이 *두 번째 영향*도 첫 번째 경우와 마찬가지로 자본재 구조를 장기화하는 결과를 초래한다.

저축과 이자율 변화에서 생기는 자본재 가치의 변동은 이러한 재화를 대표하는

---

<sup>47</sup> 생산 공정 기간을 단축하여 (재화와 서비스의 양과 질적인 면 모두에서) 생산성을 높이는 기술 혁신은 사회의 순 저축의 증가에 관계없이 도입된다는 것을 이해해야 한다. 그러나 저축 증가가 있기 전에는 자금 부족으로 이용할 수 없었던 새로운 기술의 도입이 저축 증가로 인해 가능해진다.

증권으로까지 파급되어, 결과적으로 증권이 거래되는 주식시장에도 영향을 미친다. 이자율을 하락시키는 자발적 저축 증가는 소비에서 가장 먼 자본재 단계에 투자하는 회사의 주가를 더 끌어 올리고, 이에 따라 자본재를 대표하는 모든 증권의 가치도 일반적으로 덩달아 올라간다. 저축률 상승으로 인한 소비재 수요의 감소라는 즉각적이고도 부정적인 영향 때문에 소비재에 가장 가까운 단계에 투자한 회사의 주식 가격만 일시적, 상대적으로 하락한다. 따라서, 일반적인 견해와는 반대로, 그리고 아직 여기에서 다루지는 않았지만, 그 외의 통화 왜곡 요인이 없는 상황에서는 주식 시장이 반드시 기업의 수익을 반영하지는 않는다. 사실, 투자된 자본에 비례해서 서로 다른 단계에 종사하는 기업들이 거둔 회계이익은 이자율과 일치하는 경향이 있다. 이와 같이 높은 저축률과 상대적으로 낮은 수익(즉, 낮은 이자율)이라는 환경은 자본재를 대표하는 증권의 시장 가치가 가장 크게 성장할 수 있는 토대를 마련해 준다. 자본재가 최종 소비에서 멀리 위치할수록 이에 상응하는 증권의 시장 가치는 더 올라가는 반면,<sup>48</sup> 생산 구조 전반에 걸쳐 회계이익이 상대적으로 증가하고 시장 금리도 더불어 상승할 경우 다른 조건이 동일한 상황이라면 증권가치와 그 시장 가치는 떨어지게 된다. 그러나, 일반 대중은 물론, 경제·금융 분야의 수많은 “전문가”조차, 주가 지수 전반에 걸쳐 일어나는 여러 변화들을 이론적으로 이해하지 못한다. 이는 그들이 주식시장이 생산 과정의 각 단계에 참여한 회사들이 거두는 회계이익을 있는 그대로 자동적으로 반영해야 한다는 소박한 생각만을 고수하기 때문인데, 이때, 수익을 거두는 여러 단계나 사회적 시간 선호 비율(이자율)의 변화는 고려대상에서 완전히 제외된다.

### 셋째: 리카르도 효과

자발적 저축의 증가는 특히 실질 임금에 중요하고도 즉각적인 영향을 미친다. 차트 V-2는 저축 증가가 어떻게 소비재에 대한 통화 수요를 4분의 1(100 m.u.에서 75 m.u.) 수준으로까지 떨어뜨리는가를 보여준다. 이 그림을 보면, 저축 증가가 일반적으로

---

<sup>48</sup> 이자율 하락의 효과가 가라앉고, 주식시장(primary stock)과 채권시장(bond market)에서 다량의 증권이 발행되게 되어서 증권 당(per security) 시장 가격을 낮게 안정화시키는 경향이 나타나게 될 때야, 증권가치는 더 이상 오르지 않게 된다. 다음 장에서 우리가 보게 될 것은, 주식시장 지수가 지속적으로 상승하고 시장이 더 길게 부양한다는 것은, 경제의 기반이 건강하다는 걸 말해주는 게 아니고, 조만간 주식시장 위기와 경기 침체를 자극하게 될 신용 확장때문에 생긴 것이다..

최종 소비재 가격을 떨어뜨리는 과정을 이해하기 쉽다.<sup>49</sup> 만약, 실제로 항상 벌어지는 일이긴 하지만, 임금이나 본원적 요소인 노동에 대한 비용이 처음 그대로 변함없이 유지되는 조건에서 최종 소비재 가격이 떨어진다면, 생산 구조의 모든 단계에 종사하는 노동자의 실질 임금은 곧바로 인상된다. 명목상 소득이 같다면 노동자는 전보다 싼 값으로 더 좋은 품질의 최종 소비재와 서비스를 더 많이 획득할 수 있게 될 것이다.

자발적 저축 증가로 말미암은 이와 같은 임금 인상 때문에, 상대적으로, 모든 생산 단계에 종사하는 기업들의 주된 관심사가 노동력을 자본재로 대체하는 것이 되어 버렸다. 달리 표현하자면, 자발적 저축 증가는 실질 임금 인상을 통해 경제 시스템 전반에 걸쳐 보다 장기적이고 자본집중적인 생산 단계를 지향하는 흐름을 만들어 버린 것이다. 즉, 기업은 이제 노동력보다는 자본재를 사용하는 것이 더 매력적이라는 것을 깨닫게 된 셈이다. 이것이 생산 구조 단계를 늘리는 경향이 있는 세 번째의 강력한 추가적 영향이다. 이것은 앞서 설명한 다른 두 가지 영향에 추가되는 부분도 있고 그와 겹치는 부분도 있다.

세 번째 영향을 처음으로 명확히 거론한 사람은 데이비드 리카르도였다. 1817년에 발행된 자신의 저서 『정치경제학과 과세의 원리 (On the Principles of Political Economy and Taxation)』에서 그는 다음과 같이 결론 내리고 있다.

따라서 모든 임금 인상, 아니면 결국 같은 얘기가 되겠지만, 모든 이윤의 하락은 내구성 자본으로 생산된 상품의 상대적 가치를 떨어뜨리는 반면, 변질되기 쉬운 자본으로 생산된 상품의 가격은 비례적으로 인상시킨다. 이렇게 정확히 두 상반된 효과를 낸다.<sup>50</sup>

1821년에 출판된 제3판에 추가된 그의 유명한 부록 "On Machinery"에서 리카르도는 이렇게 결론 내린다. "기계와 노동자는 언제나 서로 경쟁 관계에 있으며,

---

<sup>49</sup> 하이에크가 지적하듯이, 가격 하락은 시간이 걸리는 데, 각 시장의 경직성에 따라 다르다. 어쨌든 그 하락 폭은 저축으로 생기는 수요 감소보다는 비례적으로 작다. 만약 이런 일이 일어나지 않는다면, 저축이 실질적인 희생을 수반하지도 않을 것이고, 자본집중적 생산 과정이 완료되는 동안 경제 주체를 지원하기 위해 필요한 소비재 재고가 팔리지 않고 남는 일도 없을 것이다. F.A. Hayek, "Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. J.M. Keynes (continued)," *Economica* 12, no. 35 (February 1932): 22-44, 재간행, *The Collected Works of F.A. Hayek*, vol. 9: *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence*, Bruce Caldwell, ed. (London: Routledge, 1995), 179-80쪽 참조.

<sup>50</sup> David Ricardo, *The Works and Correspondence of David Ricardo*, vol. 1: *On the Principles of Political Economy and Taxation*, Piero Sraffa & M.H. Dobb, 편집. (Cambridge: Cambridge University Press, 1982), 39-40쪽.



전자는 임금이 오르기 전까지는 거의 사용되는 일이 없을 것이다.”<sup>51</sup>

이와 같은 이론은 나중에 F.A. 하이에크에 의해 다시 주목 받게 되었는데, 그는 1939년부터 경기 순환에 관한 저서를 집필하면서 이 주제를 광범위하게 다루기 시작했다. 여기서 우리는 앞의 두 가지 영향과 함께 처음으로 이 이론을 사용하여 자발적 저축의 급증이 생산 구조에 미치는 영향을 설명하고, 이른바 “절약의 역설(paradox of thrift)”과 유효 수요에 미치는 저축의 부정적 영향을 증명하고자 한다. 하이에크는 다음과 같이 “리카르도 효과”를 간략하게 설명한다.

높은 실질 임금과 낮은 이윤의 투자는 매우 자본주의적인 형태를 취한다. 즉, 기업가는 인간의 노동력을 줄이는 기계를 도입함으로써 고임금을 상쇄하려 드는데, 이런 종류의 기계는 이윤과 이자율이 매우 낮을 경우에 사용해야만 수익을 거둘 수 있는 것들이다.<sup>52</sup>

---

<sup>51</sup> 같은 책, 395쪽.

<sup>52</sup> Hayek, “Profits, Interest and Investment” and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations, 39쪽을 참조하라. 그로부터 얼마 되지 않아 1941년에, 하이에크는 드러내놓고 리카르도를 인용하지는 않았지만, 생산 구조에 자발적 저축이 행사하는 영향과 관련해 이 효과를 간략하게 언급했다. “리카르도 효과”가 자발적 저축의 결과 분석에 직접적으로 적용된 예로는 이것이 유일하다. 현재까지 이 효과가 주로 인용되어 온 경우는 이론가들의 주된 관심사였던 경기 순환의 여러 단계에서의 역할을 논할 때뿐이었다. 문제의 발췌 내용은 *The Pure Theory of Capital* (London: Macmillan, 1941), 293쪽에서 찾아볼 수 있으며, 그 후로 수 차례에 걸쳐 재판되었다(우리가 인용한 판본은 1976년 Routledge 간행본이다). 내용은 다음과 같다: “이자율 하락은. . . 임금을 상승시키게 되어 결국 노동력을 기계로 대체하려는 대대적인 흐름을 강화시킨다.” 하이에크는 나중에 자신의 논문, “The Ricardo Effect,” *Economica* 34, no. 9 (May 1942): 127–52에서 이 주제를 다시 취급한다. 또한 동일한 저서의 재 간행물, *Individualism and Economic Order* (Chicago: University of Chicago Press, 1948), 제11장, 220–54쪽을 참조하라. 또한, 30년 후 논문, “Three Elucidations of the Ricardo Effect,” published in the *Journal of Political Economy* 77, no. 2 (1979)에서도 나타나고, 이는 *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas* (London: Routledge and Kegan Paul, 1978), 제 11장 165–78쪽에서도 보인다. 마크 블라우흐(Mark Blaug)는 자신의 저서, *Economic Theory in Retrospect* (Cambridge: Cambridge University Press, 1978), 571–77쪽에서 “리카르도 효과”에 대해 비판한 적이 있는데, 최근 그는 이 비판이 하이에크 분석의 정적인 성격에 대해 잘못 해석해서 생긴 것이었음을 인정했다. Mark Blaug, “Hayek Revisited,” *Critical Review* 7, no. 1 (Winter, 1993): 51–60쪽, 특히 59-60쪽 각주 5번을 참조하라. 블라우흐는 다음 논문 덕분에 자신의 실수를 깨달았다고 고백한다. Laurence S. Moss and Karen I. Vaughn, “Hayek’s Ricardo Effect: A Second Look,” *History of Political Economy* 18, no. 4 (Winter, 1986): 545–65쪽을 참조하라. 한편, 미제스(*Human Action*, 773–77쪽)는 자본재 투자를 늘릴 의도로 노동조합과 정부가 억지로 임금을 올리는 행위를 정당화하려고 리카르도 효과를 강조하는 것을 비판했다. 그의 주장에 의하면, 그런 정책은 실업을 양산하고 생산 구조에 자원을 잘못

따라서 “리카르도 효과”는 왜 기업이 저축의 급증에 반응해서 자본재의 수요를 늘리고 최종 소비에서 멀리 떨어진 새로운 단계에 투자하는가를 설명할 수 있는 미시경제학의 세 번째 이론이 된다.

최종 소비와 가장 가까운 단계에 투입되는 자본이 다른 곳으로 전환되지 않을 경우, 자발적 저축과 투자에서 일어나는 모든 증가는 맨 먼저 *단기간에 얻을 수 있는 최대한의* 새로운 소비재 생산과 서비스를 감소시킨다는 사실을 기억해 둘 필요가 있다. 이러한 감소 덕분에, 소비에서 가장 먼 자본재 단계를 늘리는데 필요할 생산 요소들이 자유롭게 된다.<sup>53</sup> 게다가, 자발적 저축 증가로 팔지 않고 남겨 둔 소비재와 서비스는 로빈슨 크루소의 예에서 보았던 베리와 매우 유사한 역할을 한다. 그 베리 덕분에 크루소는 자본재(나무 막대)를 생산하는 데 필요한 기간 동안 생계를 유지할 수 있었다. 그 기간 동안 그는 “손으로” 베리를 따러 다닐 필요가 없었다. 현대 경제에서, 저축이 증가할 때 팔지 않고 남기는 소비재와 서비스는 그 이후의 기간, 즉 이제 막 시작된 생산 구조 늘리기로 인해 새로 생산된 소비재와 서비스가 시장에 등장하는 시간이 둔화되는 동안 여러 경제 주체들(노동자, 천연자원 소유자, 자본가)이 버틸 수 있게 해주는 중요한 기능을 한다. 이 “둔화”는 이제 막 시작된 보다 자본집약적인 새로운 생산 과정이 완료될 때까지 계속된다. 저축하여 남겨둔 소비재와 서비스가 없다면 새로운 소비재 공급의 일시적 감소는 그 가격 상승을 초래하여 조달에 큰 어려움을 야기할 것이다.<sup>54</sup>

---

배분하도록 부추길 뿐이다. 왜냐하면 그 정책이 사회의 자발적인 저축 증가에서 기인한 것이 아니라 인위적인 임금 상승이라는 강압적 시행에 의해 이루어지기 때문이다. 로스바드 역시 *Man, Economy, and State* (631-32쪽)에서 이와 비슷한 주장을 펼친다. 하이에크도 마찬가지로 자신의 저서, *The Pure Theory of Capital*(347쪽)에서 이에 동조하는데, 여기서 그는 전형적으로 시행된 임금 상승은 실업률을 높이고 저축률을 떨어뜨릴 뿐 아니라, 생산 구조의 인위적 장기화 및 단기화와 결합된 자본 소비도 부추긴다고 주장한다.

<sup>53</sup> Hayek, *The Pure Theory of Capital*, 256쪽을 참고하라.

<sup>54</sup> 하이에크의 원문은 다음과 같다.

일반적으로 일어나는 일은 이렇다. 처음에는 저축하는 사람은 현재 생산에서 얻은 것보다 덜 소비하지만, 나중에는(소비재의 현재 생산이 감소하고 추가 자본재가. . . 로 밝혀질 때) 현재 생산에서 얻는 것보다 더 많은 소비재를 소비한다. (Hayek, *The Pure Theory of Capital*, 275쪽, 그리고, 위의 각주 13번을 참조하라.)

## 결론: 자본집약적인 새로운 생산 구조의 출현

방금 살펴본 세 가지 영향은 이익을 추구하는 기업 활동 과정에서 나온 것으로, 이 세가지를 합치면 보다 제한적이고 길어진, 새로운 자본재 단계 구조가 만들어진다. 뿐만 아니라, 각 단계의 소득과 비용, 다시 말해, 회계이익과 이자율의 차이는 (더 커진 저축 규모와 더 낮은 시간 선호의 사회적 비율에 반응하여) 새로운 생산 구조의 모든 단계에 걸쳐 안정화되는 경향이 있다. 따라서, 생산 구조의 모형은 차트 V-3에 반영된 것과 매우 흡사한 형태를 갖는다.

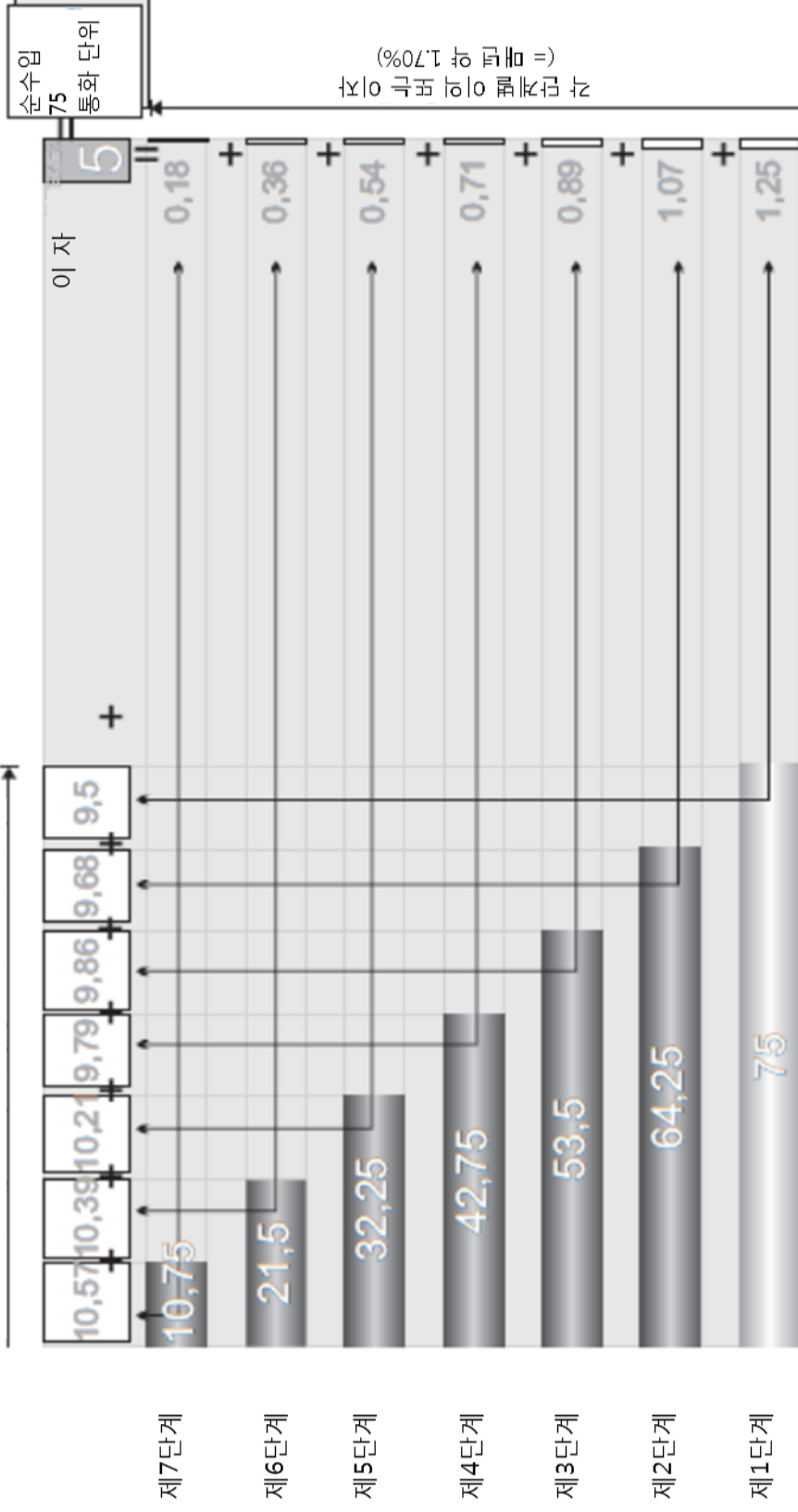
차트 V-3은 75 m.u.까지 떨어진 최종 소비재 값을 보여준다. 이런 가격의 하락은 제2단계(소비에 가장 가까운 이전 단계)의 생산가치에도 부정적 영향을 끼쳐, 차트 V-1에서는 80 m.u.였던 것이 차트 V-3에서는 64.25 m.u.까지 떨어진다. 유사한 가격 하락이 제3단계에서도 일어나는데(60 m.u.에서 53.5 m.u.로 하락), 하락폭이 그다지 크진 않다. 그러나, 제4단계부터 (위로 갈수록 이전 단계보다 소비에서 멀어지는데) 화폐 수요가 늘어나기 시작한다. 처음에는 이런 상승폭이 점진적인 것으로 보인다. 제4단계에서 수치는 40 m.u.에서 42.75 m.u.로 늘어난다. 그러다가 제5단계에서는 그 증가 폭이 눈에 띄게 커져 차트 V-2에서 보듯 20 m.u.에서 32.25 m.u.로 상품 가격이 인상된다. 여기에, 소비에서 가장 먼 곳에 제6과 7단계라는 새로운 단계들이 나타나는데, 이 단계들은 전에는 없던 것들이다.

차트 V-3

생산 구조의 개요

자발적 순저축 25 m.u. 이후

본원적 생산 수단 (노동과 천연자원)



최종 소비 = 순수입 75 통화 단위

필요한 모든 조치가 이루어진 후, 여러 단계의 수익률은 차트 V-1에 나왔던 수치들보다 현저하게 낮은 수준에서 안정화된다. 이런 현상이 벌어지는 이유는 자발적 저축의 급증이 전보다 훨씬 낮은 이자율을 야기해서 각 단계의 회계이익률(우리의 예에서는 연간 약 1.70%)이 이 수치에 접근하기 때문이다. 본원적 생산 요소의 소유자와 각 단계의 자본가가 거두는 순수입은, 이자율 또는 순차액에 따르면, 75 m.u.로, 이것은 소비재와 서비스에 지출된 화폐 수입과 정확히 일치한다. 75 m.u.만 소비재와 서비스에 사용되었다손 치더라도, 즉, 차트 V-1의 경우 25 m.u.가 덜 지불되었다고 할 때, 일단 모든 새로운 생산 과정이 완료되고 나면 새로운 최종 소비재와 서비스 생산은 실질적으로 크게 증가한다. 왜냐하면 생산 과정이 우회적이고 자본집중적으로 바뀔수록 생산성은 높아지기 때문이다. 게다가, 실질적으로 생산된 소비재와 서비스의 양이 많아야만 더 낮은 가격(예에서는 75 m.u.)에 팔 수 있다. 시장에 등장하는 새로운 소비재와 서비스의 단위 가격이 크게 떨어지면 본원적 생산 요소의 소유자가 거두는 수익, 구체적으로는 근로자의 임금이 실질적으로 올라가 그들의 생활 수준도 향상된다.

표 V-3 및 V-4는 현재 재화의 공급과 수요를 반영할 뿐 아니라, 저축 증가에 따른 모든 조정작업이 완료된 후의 그 해 국민총산출(gross national output)의 구성요소도 보여준다. 여기서 현재 재화에 대한 공급과 수요는 295 m.u.로, 표 V-1보다 25 m.u.가 더 많다. 이것은 총저축과 투자가 추가 저축으로 인해 정확히 25 m.u.만큼 늘어났기 때문이다. 그러나 표 V-4에서 보듯, 연간 국민총산출은 변함없이 370 m.u.를 유지하는데, 이 중 75 m.u.는 최종 소비재에 대한 수요에 해당하고, 295 m.u.는 현재 재화의 총 공급에 해당한다. 즉, 국민총산출이 금액 면에서는 그 가치가 이전 사례의 경우와 같을지라도 이제는 보다 가늘고 길어진 생산 구조(단계 수가 늘어난 더 자본집중적인 생산 구조)에 자원이 이전과는 *전혀 다른 방식으로 분배된 것이다*.

동일한 국민총산출을 두 개의 생산 구조에 분배한 내역은 차트 V-4에서 확인할 수 있다.

차트 V-4는 단순히 차트 V-1(선)을 차트 V-3(막대) 위에 겹쳐 놓은 것일 뿐으로, 25 m.u.라는 자발적 저축 증가가 생산 구조에 미치는 영향을 보여준다. 이때 발생하는 저축 증가의 영향은 다음과 같다.

- 첫째: 자본재 구조의 심화: 이것은 새로운 단계(우리의 예에서는 전에는 존재하지 않았던 제6, 7단계)가 추가되어 생산 구조가 수직으로 “길어진

형태"로 나타난다.

- 둘째: 자본재 구조 늘리기. 기존 단계(제4, 5단계)를 넓힌다.
- 셋째: 소비에 가장 가까운 자본재 단계의 폭을 상대적 좁힌다.
- 넷째: 소비재 · 서비스의 최종 단계에서 자발적 저축의 증가는 처음에는 언제나 소비 감소를 야기한다. 그러나 생산 구조가 늘어나면 소비재와 서비스 생산이 질적 · 양적 측면에서 실질적으로 크게 증가한다. 이 소비재와 서비스 상품에 대한 화폐 수요가 줄어든다면, 그래서 소비 감소와 소비재 생산량 급증이라는 두 가지 결과가 서로 유사한 효과를 발휘하게 된다면, 생산량 증가는 소비재 가격의 대대적인 하락을 불러올 수 밖에 없다. 결과적으로, 이런 상품 가격의 하락은 임금의 실질적인 상승을 자극하고 일반적으로 본원적 생산 요소를 가진 사람의 실질 수입을 끌어 올리는 결과가 된다.<sup>55</sup>

---

<sup>55</sup> 위의 설명은 기존의 국민 소득 통계 및 그 소득 성장의 측정이 어떻게 이론적으로 부적절한 것인지를 다시 한번 보여준다. 이미 지적했듯이, 국민 소득을 나타내는 지표는 국민총산출을 측정하지 못하고 소비의 중요성을 과장할 뿐 아니라, 생산 과정의 중간 단계들을 간과하는 경향이 있다. 또한 경제 성장과 물가 지수 변화에 대한 통계는 모두 주로 최종 단계인 소비에만 집중되어 있기 때문에 왜곡되어 있는 것이 사실이다. 따라서, 자발적 저축이 증가할 때 촉발된 과정의 초기 단계에서 경제 성장의 저하가 통계에 반영되는 모습을 쉽게 볼 수 있다. 실제로 최종 소비재와 투자재가 시작부터 감소하는 경우가 많음에도 불구하고, 국가 회계 통계는 재고품과 유동 자본의 재고와 같이 최종 소비재가 아닌 중간재의 증가는 물론이고, 소비에서 먼 단계의 투자 증가와 새로운 단계가 생겨난 사실 같은 것은 전혀 반영하지 못한다. 또한, 소비자 물가 지수가 하락하지만, 이것은 단순히 감소된 통화 수요가 소비재 단계에 미치는 영향만을 반영할 뿐으로, 소비에서 먼 단계에서 일어나는 가격 상승을 정확히 집계하는 지수는 없다. 결과적으로, 많은 경제 주체들(정치인, 신문 기자, 조합 임원, 사업체 대표)은 이런 국가 회계 통계 측정법을 근거로 하기 때문에 경제 현상의 일반적인 사건들을 잘못 해석하는 경우가 다반사다. 하이에크는 자신의 논문, "The Ricardo Effect" (*Individualism and Economic Order*, 251-54쪽)의 마지막 부분에서 모든 저축의 증가가 생산 구조에 대해 갖는 효과, 이 경우에는 "리카르도 효과"의 영향을 국가 회계를 사용해 집계하는 것이 얼마나 어려운 것인지 언급한다. 하이에크는 보다 최근에 있었던 노벨상 시상식 연설에서, 단지 외관상 경험적 혹은 통계적으로 타당해 보인다는 이유만으로 건전하지 못한 이론을 유효한 것으로 간주해버리는 보편화된 관습에 대해 일침을 가했다. 그리고 그는 진위를 확인하는 데 필요한 통계적 정보 수집이 기술적 관점에서 어렵다는 이유만으로 진정한 이론적 설명을 거부하거나 심지어 무시하는 행태를 비판했다. 이런 잘못이 저질러지는 경우가, 국가 소득 회계를, 자발적 저축 증가 때문에 생기는 과정에, 즉 소비에서 먼 생산 단계가 확산되고 심화되는 과정에, 적용할 때이다. "The Pretence of Knowledge," 1974년 12월 11일, 노벨상 기념 연설, *The American Economic Review* (December 1989): 3-7쪽 참조.

표 V-3

현재 재화의 공급과 수요  
(자발적 순저축의 25 M.U. 이후)

현재 재화의 공급자 (저축하는 사람, 또는 미래 재화의 수요자)		현재 재화의 수요자 (미래 재화의 공급자)	
제1 단계 자본가	= 64.25 + 9.50 = 73.75 →	제2 단계 자본가에게	64.25 + 9.50
제2 단계 자본가	= 53.50 + 9.68 = 63.18 →	제3 단계 자본가에게	53.50 + 9.68
제3 단계 자본가	= 42.75 + 9.86 = 52.61 →	제4 단계 자본가에게	42.75 + 9.86
제4 단계 자본가	= 32.25 + 9.79 = 42.04 →	제5 단계 자본가에게	32.25 + 9.79
제5 단계 자본가	= 21.50 + 10.21 = 31.71 →	제6 단계 자본가에게	21.50 + 10.21
제6 단계 자본가	= 10.75 + 10.39 = 21.14 →	제7 단계 자본가에게	10.75 + 10.39
제7 단계 자본가	= 0 + 10.57 = 10.57 →		10.57
		자본재 소유자의 전체 수요	<u>225.00</u>
		본원적 수단 소유자의 전체 수요	<u>70.00</u>
현재 재화 공급 합계	<u>295.00 m.u.</u>	= 총저축 및 총투자	= 현재 재화에 대한 전체 수요
			<u>295.00</u>

표 V-4

년간 총수입 순수입  
(자발적 순저축 25 m.u. 이후)

년간 총수입

최종 소비 75 m.u. + 현재 재화 공급 합계 295 m.u.  
(표 V-3의 총저축 및 총투자 내역 참조)

(주의: 총저축과 총투자는 270에서 295로 25m.u.만큼 증가하고,  
소비는 100에서 75로 25m.u.만큼 줄어든다)

총수입 합계: 370 m.u.

년간 순수입

a) 자본가의 순수입 (각 단계별 회계 이익/이자)	제1단계 자본가:	75.00 - 73.75 =	1.25
	제2단계 자본가:	64.25 - 63.18 =	1.07
	제3단계 자본가:	53.50 - 52.61 =	0.89
	제4단계 자본가:	42.75 - 42.04 =	0.71
	제5단계 자본가:	32.25 - 31.71 =	0.54
	제6단계 자본가:	21.50 - 21.14 =	0.36
	제7단계 자본가:	10.75 - 10.57 =	0.18
모든 단계에서 자본가가 거둔 회계이익(이자) 또는 순수입 합계			= 5.00 m.u.
b) 본원적 생산 수단의 소유자가 거둔 순수입	제1단계:		9.50
	제2단계:		9.68
	제3단계:		9.86
	제4단계:		9.79
	제5단계:		10.21
	제6단계:		10.39
	제7단계:		10.59
본원적 생산 수단의 소유자가 거둔 순수입 합계			70.00 m.u.
순수입 합계 = 소비 합계			75.00 m.u.

결론: 연간 총수입은 순수입의 4.9배이다.



요컨대, 우리의 예에서는 화폐 공급이 감소한 적도 없고 화폐에 대한 수요가 늘어난 적도 없다. 따라서 이 두 가지 요소가 아무 변화 없이 그대로 유지된다고 할 때, 소비재와 서비스 가격의 일반적인 하락은 저축의 급증과 더 자본집중적인 생산 구조의 결과인 생산성 향상에서 기인한 것이다. 뿐만 아니라, 그 액면가가 변함이 없거나 심지어 다소 줄어든다손 치더라도, 실질 임금이 상승하면 근로자는 보다 양질의 소비재와 서비스를 더 많이 얻을 수 있게 된다. 임금보다 상품 가격의 하락 폭이 훨씬 가파르기 때문이다. 결국, 이는 상상할 수 있는 경제 성장과 발전의 가장 바람직한 과정인 것이다. 다시 말하자면, 경제 · 사회적 불균형, 긴장, 갈등은 거의 일어나지 않으며 가장 신뢰할만한 연구가 증명하듯 여러 상황에서 이미 이 같은 일이 거듭 발생해왔다.<sup>56</sup>

---

<sup>56</sup> 밀턴 프리드먼(Milton Friedman)과 안나 슈와츠(Anna J. Schwartz)는 미국에서 실제 통화 공급이 전혀 증가하지 않았던 1865년부터 1897년과 관련하여 다음과 같이 결론 짓는다.

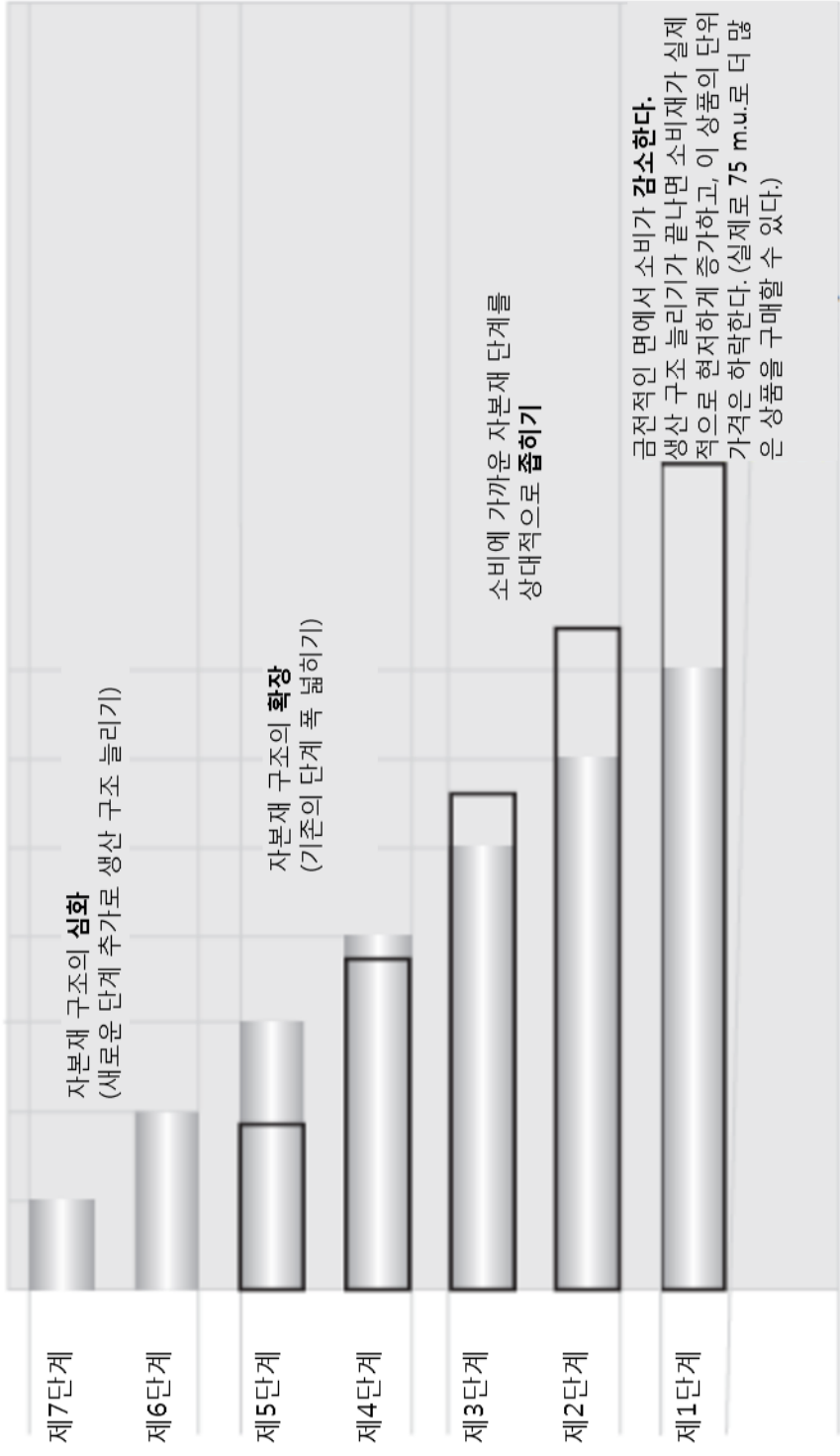
15년도 안 되는 사이에 가격 수준은 처음의 절반 수준으로 내려갔고, 이와 동시에, 경제 성장은 빠른 속도로 진행됐다. . . . 이 두 가지 현상의 일치는 가격 디플레이션과 빠른 경제 성장은 양립할 수 없다는, 지금은 보편화된 견해의 타당성에 심각한 의구심을 품게 만든다. (Milton Friedman and Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States 1867-1960* [Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1971], 15쪽, 그리고 30쪽의 중요한 통계표도 참조하기 바란다.)

또한, 알프레드 마샬은 영국의 1875-1885년 시기에 대해 다음과 같이 말한다.

불황의 시대, 그러나 가격상의 변동은 거의 없었던 지난 10년이, *견실한 진보와 진정한 행복에 도움이 되었는지* 아니면 1875년 이전의 이 세기를 특징지었던 과열된 경제 활동과 고통스런 퇴행의 반복에 공헌했는지에 대해서는 확실치 않다. 사실, 내가 보기에 *격렬한 가격 변동이야말로 점진적인 가격 하락보다 훨씬 해로운 것이다*. (Alfred Marshall, *Official Papers*, 9쪽; 이탤릭체 추가됨)

끝으로, 또한 George A. Selgin, *Less Than Zero: The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*, Hobart Paper 132 (London: Institute of Economic Affairs, 1997)을 참조하라.

**차트 V-4**  
**자발적 순 저축이 생산 구조에 미치는 영향**  
 (차트 V-3(막대) 위에 차트 V-1(선)을 겹친 결과)



## “절약의 역설”<sup>57</sup>에 대한 이론적 해결

이 책이 제시하는 분석은 절약 또는 저축의 역설이라는 딜레마를 해결하는 데도 도움이 된다. 본래 이 “역설”의 근거는, 개인의 저축이 소득을 늘리는 데 일조한다는 의미에서는 분명 긍정적이지만, 사회적으로 볼 때는 소비재에 대한 총수요가 줄어들게 되면 결과적으로는 투자와 생산에 부정적인 영향을 미치게 된다는 데 있었다.<sup>58</sup> 그러나,

---

<sup>57</sup> 저축은 경제 발전을 저해하기 때문에 경제 성장을 촉진하기 위해서는 소비를 진작시키는 것이 중요하다는 생각에 대한 반론의 근거는 1932년 하이에크에 의해 매우 훌륭하고 간결하게 제시되었다. 그의 주장에 의하면, 소비 확대는 투자 증가로 이어진다고 믿는 것은 하나의 논리적 모순으로, 이는 투자 증가는 소비의 반대인 저축이 늘어나야 가능한 것이기 때문이다. 다음은 그의 말이다.

오늘 소비재에 사용된 돈이, 미래를 위해 생산하는 사람들의 구매력을 당장 높여주진 않고 실제로는 이것이 그들의 수요와 경쟁 관계에 있는 것이다. 그들의 구매력을 결정하는 것은 소비재의 현재 가격이 아니라 과거의 가격이다. 이렇게 되는 이유는 사용 가능한 생산 자원을 장·단기로 투자할 수 있는 대안이 항상 존재하기 때문이다. 자본재 수요가 소비재 수요에 비례해 변화한다고 암묵적으로 추정하는 사람들은, 더 많이 소비하는 행위와 중간재 재고 증가를 위해 소비를 미루는 행위가 동시에 일어나는 것이 불가능하다는 사실은 무시한다. (F.A. Hayek, “Capital Consumption,” 독일어 버전 “Kapitalaufzehrung,” (*Weltwirtschaftliches Archiv* 36, no. 2 (1932): 86–108쪽)의 영역; 이탤릭체 추가됨)

영어 버전은, *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays* (Chicago: University of Chicago Press, 1984), 제6장 141–42쪽을 참조하라. 하이에크 자신은 이 기본 원칙이 존 스튜어트 밀(John Stuart Mill)이 자본에 관해 내세운 네 번째 명제에서 “상품에 대한 수요는 노동에 대한 수요가 아니다”라고 한 주장에 근거하고 있음을 밝힌다. 그러나 하이에크는 존 스튜어트 밀이 이 원칙을 제대로 입증하지 못했고 뵘 바베르크의 자본 이론과 미세스 및 하이에크 자신의 순환 이론의 발전에 의해 비로소 많은 이론가들에게 완전히 인정받게 되었다고 지적한다. (John Stuart Mill, *Principles of Political Economy* (Fairfield, N.J.: Augustus M. Kelley, 1976), book 1, 제5장, 9번, 79–88쪽). 하이에크에 따르면, 이 기본 이론을 이해하는 것이 경제학자에게는 진정한 테스트가 된다. “내가 보기엔 무엇보다도 ‘상품에 대한 수요는 노동에 대한 수요가 아니다’라는 이 학설을 완전히 이해하는 것이 ‘경제학자에 대한 최고의 테스트다.’” Hayek, *The Pure Theory of Capital* (1976 ed.), 439쪽을 참조하라. 즉, 소비재 생산에 종사하는 기업가로서는 노동력을 자본 설비로 교체하여 비용을 절감하면 판매가 증가하지 않고 감소하더라도 여전히 수익을 올리는 것이 완전히 가능하다는 얘기다. (자본 설비에 대한 투자 증가는 다른 단계의 일자리를 창출하고 사회의 생산 구조를 보다 자본집약적으로 만든다.) J. Huerta de Soto, “Hayek’s Best Test of a Good Economist,” *Procesos de Mercado* 5, no. 2 (Autumn 2004): 121–24쪽을 참조하라.

<sup>58</sup> 1929년에 발표한 논문, “Gibt es einen ‘Widersinn des Sparens?’” (“The ‘Paradox’ of Saving,” *Economica* 2, no. 2 [May 1931], 영문 번역은, *Profits, Interest and Investment*, 199–263쪽)에서 F.A. 하이에크는 “절약의 역설”을 최초로 이론적으로 타파했다. 이탈리아에서는 Augusto Graziani가 자신의 논문, “Sofismi sul risparmio,” (초판 *Rivista Bancaria*, December 1932, 증쇄 *Studi di Critica Economica*, Milan: Società Anonima

우리는 과소소비라는 오래된 신화에 기초한 이와 같은 해석은 틀렸다고 본다. 실제로, 국민총산출이 금전적인 면에서는 항상 변하지 않더라도 소비재 수요가 줄어들 때조차 사회는 실질 임금의 인상을 통해 성장하고 발전한다. 또한 정부의 간섭이 없거나 화폐 공급이 늘어나지 않을 때에도 기업의 이윤 추구 욕구에 의해 움직이는 거대하고 강력한 시장은 생산 구조를 늘리고 다변화시킨다. 한마디로, 저축 증가 때문에 처음에는 소비재 수요가 상대적으로 감소하겠지만, 소비재 · 서비스의 최종 생산이나 실질 임금이 증가하면서 경제 시스템의 생산성도 증가하게 된다.<sup>59</sup>

---

Editrice Dante Alighieri, 1935, 253-63쪽에 각각 등재됨)에서 하이에크와 매우 가까운 생각을 주장했다. 사무엘슨(Samuelson)과 같이 저명한 학자가 절약의 역설의 토대를 이루는 과소소비 이론과 같은 오래된 신화를 계속해서 옹호했다는 점은 흥미롭다. 그는 자신이 집필한 유명한 저서의 여러 판본에서 계속 똑 같은 주장을 펴고 있는데, 예상대로 케인즈 이론의 오류에 근거하고 있다. 이 이론에 대해서는 제7장에서 다룰 것이다. 제13판이 되어서야 “절약의 역설” 이론은 선택사항이 되었고, 그것을 정당화하는 데 이용되던 도표도 사라졌다(Paul A. Samuelson and William N. Nordhaus, *Economics*, 제13판, [New York: McGraw-Hill, 1989], 183-85쪽). 이후, 제14판(New York: McGraw-Hill, 1992)에서는 이 주제에 관련된 모든 참조 내용들이 조용하고 신중하게 제거되었다. 그러나, 불행히도 그것들은 제15판에 재등장한다(New York: McGraw-Hill, 1995, 455-57쪽). Mark Skousen “The Perseverance of Paul Samuelson’s *Economics*,” *Journal of Economic Perspectives* 2, no. 2 (Spring, 1997): 137-52쪽도 참조하길 바란다. 절약의 역설 이론에 내재된 주된 오류는 이것이 자본 이론의 기본 원칙을 무시하고 생산 구조를 일련의 연속적 단계로 다루지 않는다는 데 있다. 대신, 이것은 생산 구조가 최종 총소비 수요 단계와 중간 투자 단계라는 두 가지 단계로만 구성된다는 함축적 암시를 담고 있다. 그래서 단순화된 “소득의 순환적 흐름” 모형에서, 저축 증가가 소비에 미치는 부정적 효과가 즉각적이고 자동적으로 모든 투자로 퍼진다고 추정한다. 이 주제에 대해서는 Skousen, *The Structure of Production*, 244-59쪽을 참조하라.

<sup>59</sup> 로스바드(Man, *Economy, and State*, 467-79쪽)에 따르면, 생산 구조가 연장될 경우(저축 증가에 따르는 현상으로 우리가 지금까지 검증해 왔다), 이자 형태로 받는 자본가의 소득이 증가하는지 않는지를 미리 알아볼 수 있는 방법은 없다. 앞서 우리의 자세한 예제에서는, 이 증가가 명목적으로(in monetary terms) 나타나지 않았고 아마도 실질가격의(in real terms) 증가로도 나타나지 않을 것이다. 그 이유는 저축과 총 투자가 증가하면, 사실상 두 가지 모두 일어날 수 있는 일이기때문에, 단순히 경제 이론만 가지고는 이자 소득이 감소하거나 증가, 또는 변하지 않는지 여부를 확정할 수 없기 때문이다. 본원적 생산 수단의 소유자가 거두는 화폐 소득에 무슨 일이 일어날지에 대해서도 알 수 없다. 우리의 예에서는 줄곧 변함이 없다가, 소비재 가격이 하락하자 크게 올라갔다. 그러나 본원적 생산 수단의 소유자가 거두는 화폐 소득이 감소하는 일은 얼마든지 가능하다. 그들의 소득 감소가 소비재와 서비스 가격 하락보다는 항상 덜 주목 받지만 말이다. 빠르게 성장하는 경제에서 생산 요소 소유자(특히 노동자)의 화폐 소득이 감소하는 경제 상황을 이해한다는 것은 분명 쉽지 않은 일이지만, 최종 소비재와 서비스 가격이 더 빠르게 떨어진다면 이런 시나리오는 완전히 가능하다.

## 침체기 경제 사례

지금까지 다뤘은 이론을 필요한 부분만 약간 수정하면 사회의 자발적 저축 감소가 갖는 파급효과를 설명하는 데도 응용이 가능하다. 우선, 생산 구조 자체는 차트 V-3에 반영된 것과 거의 유사하다고 가정해 보자. 사회 전체가 저축을 덜 하기로 작정할 경우, 결과적으로 소비재 및 서비스에 대한 화폐 수요는 25 m.u.만큼 증가하게 된다. 그러면 화폐 수요는 75 m.u.에서 100 m.u.로 늘어나고 소비에 가장 가까운 단계에 종사하는 산업체와 기업은 급격히 성장하여 엄청난 회계이익을 거두게 된다. 이런 상황들이 소비자 호황을 부채질하는 것처럼 보여도, 결국은 생산 구조를 “평단화(flattening)”시킨다. 왜냐하면 생산 자원은 소비에서 가장 먼 단계에서 철수되어 다시 가장 가까운 단계로 재투자되기 때문이다. 사실, 최종 소비에 가까운 단계의 회계이익이 증가하면 상대적으로 가장 먼 단계의 생산 욕구는 저하되기 마련으로, 그에 대한 투자도 자연스럽게 감소하게 된다. 더욱이, 저축 감소는 시장 금리를 끌어 올리고 이에 상응하는 내구 자본재의 현재 가치를 떨어뜨려 그에 대한 투자를 포기하게 만든다. 끝으로, 역전된 “리카르도 효과”도 그 영향력을 발휘한다. 즉, 소비재 · 서비스의 가격이 오르면 실질 임금과 기타 본원적 생산 요소의 사용료가 바로 떨어지므로, 자본가는 기존의 자본재를 이제는 상대적으로 저렴해진 노동력으로 대체할 의사가 생기는 것이다.

이 모든 영향들이 합쳐진 결과는 차트 V-1의 내용과 유사한 생산 구조의 평단화로 나타나는데, 이 그림이 소비재와 서비스에 대해 더 거대해진 수요를 화폐 차원에서 반영하고는 있지만, 실제로는 보편화된 사회의 빈곤화를 보여주는 셈이다. 자본집중화가 덜 된 생산 구조일수록 최종 단계에 등장하는 소비재와 서비스가 줄어들는데도 불구하고 생산에 들어가는 자금은 더 커진다. 따라서, 앞서 언급한 두 가지 영향이 서로 조합된 결과, 소비재와 서비스 생산이 감소하는 동시에 그 가격도 상당부분 떨어지게 된다. 이는 보편적인 사회의 빈곤화로 귀결되며, 특히 임금이 실질적으로 줄어드는 근로자가 가난해진다. 왜냐하면, 그들의 임금이 실제로는 전과 똑같거나 심지어 약간 인상되더라도 그런 인상분이 소비재와 서비스의 가격 상승 수준을 결코 따라가지 못하기 때문이다.

존 히스(John Hicks)에 주장에 의하면, 조반니 보카치오(Giovanni Boccaccio)가 1360년경에 집필한 『데카메론 (Decameron)』에는 14세기의 흑사병이 당시 피렌체 시민에게 미친 영향을 서술한 부분에 우리가 지금 다루고 있는 주제와 관련해서 매우 유사한 내용이 있다는 것이다. 당시 사람들은 그 전염병이 기대 수명을 급격히 감소시킬

것이라고 생각했고, 그래서 기업가와 근로자들은 땅을 일구고 가축을 돌보아 생산 과정 단계를 늘리고 저축하는 대신, 당장 목전의 소비를 늘리는 데에만 몰두했다.<sup>60</sup> 저축 감소와 그로 인한 경제적 후퇴의 영향을 보카치오가 처음으로 진지하게 숙고한 이래, 뵘 바베르크는 자신의 저서 『원금과 이자 (Capital and Interest)』<sup>61</sup> 에서, 개인이 소비를 늘리고 저축을 줄이기로 결정하면 자본 소비 현상이 일어나 궁극적으로 이것이 생산능력을 저하시켜, 소비재 · 서비스 생산도 줄어들게 되고 사회가 보편적으로 빈곤해진다고 설명했다.<sup>62</sup>

---

<sup>60</sup> 존 히스(John Hicks)는 다음과 같이 말한다.

보카치오는 피렌체의 대역병이 사람들의 마음에 미친 영향으로 그들이 결코 오래 살지 못할 거라고 생각했다고 설명한다. “가지고 있던 가축과 토지, 그리고 과거의 노동을 미래 재화로 개선시키는 대신, 그들은 현재 재화를 소비하는 데에만 온 관심을 쏟았다.” [존 히스는 묻는다] “어째서 보카치오는 뵘 바베르크처럼 쓰는가? 그 이유는 그가 상인으로 훈련 받았기 때문이다.” (Hicks, *Capital and Time: A Neo-Austrian Theory*, 12–13쪽)

<sup>61</sup> Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, vol. 2: *The Positive Theory of Capital*, 113–14쪽을 참조하라. 이론 분석을 끝내면서 뵘 바베르크는 저축은 자본 형성을 위해 필요한 사전 조건이라고 결론짓는다. 뵘 바베르크 본인의 말은 다음과 같다: “Ersparung [ist] eine unentbehrliche Bedingung der Kapitalbildung” (Böhm-Bawerk, German edition, 134쪽).

<sup>62</sup> 프리츠 매클럽(Fritz Machlup)은 제1차 세계대전 후 오스트리아 경제의 구체적인 역사적 사례를 참조하면서 절약의 역설 이론가들이 범한 오류를 명확히 집어냈다. 그 무렵, 소비를 진작시키기 위해 온갖 조치가 취해졌지만 오스트리아는 극한의 궁핍 상태에 빠졌다. 매클럽은 다음과 같이 냉소적으로 말한다.

오스트리아는 5가지 가장 인상적인 기록을 남겼다. 즉, 공공지출 확대, 임금 인상, 사회적 편익 확대, 은행 신용 확장, 소비 진작이 그것이다. 그리고 이 같은 조치가 실행된 후, 국가는 파산에 직면했다. (Fritz Machlup, “The Consumption of Capital in Austria,” *Review of Economic Statistics* 17, no. 1 [1935]: 13–19쪽)

일반적인 빈곤화에 대한 다른 사례로는, 1973년 ‘카네이션 혁명’ 이후의 페론 장군 정권하의 아르헨티나와 포르투갈에서 발생한 상황이 있다.

### 3. 저축 증가를 기반으로 하지 않는 은행 신용 확장의 효과:

#### 오스트리아학파 이론 · 순환 신용 이론

이번 섹션에서는 저축 증가를 기반으로 하지 않은 은행의 신용 창조가 생산 구조에 미치는 영향에 대해 다뤄 보고자 한다. 이 같은 상황은 앞서 살펴 본 자발적 저축 증가를 바탕으로 한 대출의 경우와는 완전히 다르다. 제4장에서 자세히 검증한 부분지급준비금 은행에 의해 촉발된 신용 확장 과정에 따르자면, 은행의 신용 창조 내역을 다음과 같이 가장 단순한 형태의 회계 엔트리로 표시해 볼 수 있다.

(73) 차변		대변	
1,000,000	현금	요구불예금	1,000,000
(74)			
900,000	대출금	요구불예금	900,000

이 엔트리는 제4장의 (17), (18)번 내용과 같은 것으로, 저축 증가가 없을 때에도 은행이 무에서 예금이나 신용화폐의 형태로 새로운 m.u.를 창조하여 그것을 대중에게 대출이나 신용으로 빌려줄 수 있다는 명백한 사실을 간단 명료하게 보여준다.<sup>63</sup> 이제부터 이 중요한 사실이 사회의 협력 과정과 경제적 상호작용에 미치는 영향을 살펴보겠다.

#### 신용 확장이 생산 구조에 미치는 영향

은행 시스템이 대출을 통해 돈을 만들어내는 것은 경제의 생산 구조에 실질적으로 영향을 미치기 때문에, 이런 영향과 저축의 지원을 받는 대출과 관련해 앞의 섹션에서 다룬 효과를 분명히 구분해야 한다. 더 구체적으로 말하자면, 무로부터의 대부 창출(즉, 저축 증가가 없는 경우)은 경제에 신용 공급을 늘리는데, 특히 생산 구조의

<sup>63</sup> “은행에 의해 예금이 창조되는 한, 저축자의 희생이나 추가 비용을 들이지 않고도 돈을 공급할 수단과 자본에 대한 통제권이 생기는 것이다.” F.W. Taussig, *Principles of Economics*, 3rd ed. (New York: Macmillan, 1939), vol. 1, 357쪽을 참조하라. 또한 제4장의 각주 23번도 참조하라.

여러 자본재 단계에 대한 공급을 늘리게 된다. 이런 관점에서 보자면, 은행의 신용 확장으로 인해 대출 공급이 증가할 경우, 처음에는 앞의 섹션에서 자세히 분석했던 저축을 기반으로 한 새로운 대출이 일으킨 것과 매우 유사한 효과가 발생한다. 즉, 생산 구조 단계가 넓어지고 길어진다.

생산 단계가 “넓어지는 것”은 기본적으로 각 단계를 구성하는 생산 과정을 지원하기 위해 대출이 일어나기 때문에 이해하기에 어렵지 않다. 내구 소비재 단계를 자금 지원할 목적으로 부여되는 신용대출 또한 생산 구조를 넓히고 길어지게 하는데, 왜냐하면 (이미 살펴본 바와 같이) 내구 소비재는 원래 목적에 맞는 서비스를 제공하는 전 기간에 걸쳐 경제적으로 자본재와 유사한 역할을 하기 때문이다. 따라서, (내구 소비재를 자금 지원하기 위한) 소비재 대출의 경우에서도 상품의 양과 질을 모두 개선시키기 위해 대대적인 대출 자금이 유입될 것이다.

은행이 무에서 창조해 대출해 줘서 새로운 돈을 경제 시장에 투입하려면, 반드시 신용 시장에서 일시적, 그리고 인위적으로 이자율을 떨어뜨리고 고객에게 대출을 부여할 때 기존의 엄격한 계약 조건들을 완화해야만 한다. 이것 때문에 생산 구조가 “길어진다.” 여기서 신용 시장에서의 이자율 감소가 반드시 절대치가 감소한다는 것을 의미하는 것은 아니다. 신용 확장이 없는 시장을 지배하는 이자율과 비교해서 상대적으로 감소했다면 그것으로 충분하다.<sup>64</sup> 따라서, 명목상으로는 이자율이 증가한 경우에도 이런 이자율 감소가 나타날 수 있는데, (예를 들어, 신용 확장이 화폐의 전반적인 구매력 저하와 같이 나타날 때) 이자율이 신용 확장이 없는 상황에 비해 상승 폭이 작은 경우이다. 마찬가지로, 신용 확장이 발생하지 않는 상황보다 이자율이 더 떨어진다면 (예를 들어, 반대로 화폐 구매력이 오르는 경우) 그럴 경우의 감소는 이자율 하락과 같다. 따라서 여기서 말하는 이자율의 감소는 역사적으로 입증된 현실이며, 개별적인 고유의 상황을 고려하여 해석되어야 할 것들이다.

더 낮은 시장 금리를 적용하면 예상되는 이윤은 증가하므로, 신용 확장으로 인한 이자율의 상대적 감소는 자본재의 현재 가치를 올린다. 뿐만 아니라, 이자율을 낮추면 그

---

<sup>64</sup> 총 시장금리의 하락이 대출 계약에 약정된 비율의 산술적 하락으로 나타나는가 여부는 중요하지 않다. 명목 이자율은 변하지 않는 상태에서, 사업적 구성 요소 때문에 전에는 불가능했을 새로 협상된 대출 비율로 그 확장이 일어날 수 있다. 이런 결과는 총 시장금리가 모두 일제히 떨어지는 것과 같은 것으로 똑같은 결과를 초래한다. (Mises, Human Action, 552쪽)



시점까지는 이윤을 거둘 수 없었던 프로젝트에도 투자 이익의 가능성이 보이게 되어, 결과적으로 소비에서 더 멀리 위치하는 새로운 단계들이 생겨나게 된다. 이런 단계들이 생겨나는 과정은 사회의 자발적 저축 증가가 실제로 일어날 때의 과정과 매우 흡사하다. 그러나, 그 초기 효과가 자발적 저축의 급증으로 인한 결과와 아무리 유사하더라도, *이번 경우에는, 그 어떤 자발적 저축의 증가도 없는 상태에서 은행이 상대적으로 낮은 금리라는 보다 용이한 대출 조건을 제시한 결과, 이런 생산 단계들이 늘어나고 길어진다는 사실<sup>65</sup>을 지적하고 넘어가야겠다.* 당연한 얘기지만, 생산 구조가 오랫동안 지속적으로 길어지려면 소비재에 대한 최종 수요가 줄어들어 저축이 늘어나야만 가능하다. 수요가 감소하면 다양한 생산 주체들은 새로 도입된 과정의 상품이 생산 완료되어 소비재 형태로 시장에 등장하기 전까지 팔지 않고 남겨둔 소비재를 사용하여 생계를 유지할 수 있다.<sup>66</sup>

요컨대, 기업가는 생산 구조의 자본재 단계를 늘리고 길어지게 하면서 신규 투자프로젝트를 개시하기로 결정한다. 즉, 그들은 사회의 저축이 증가하지 않았는데도 마치 실제로는 그런 일이 일어난 것처럼 행동한다는 얘기다. 앞에서 살펴본 자발적 저축의 급증이 있을 때는 여러 경제 주체들의 개별적 행동들이 서로 조화를 이루어, 소비되지 않고 비축된 실제 자원이 생산 구조를 보존하고 장기화하는 것을 가능하게 했었다. 이제 기업가가 저축이 늘어난 것처럼 행동함으로써 신용 확장에 반응한다는 사실은 모든 경제 주체들의 행동을 무질서하고 부조화스럽게 만드는 결과를 낳는다. 실제로 기업가들은 경제 주체들이 새로운 투자에 자금 지원하기에 충분할 정도로 저축을 늘리지 않아도 투자에 뛰어들어 진짜 생산 구조를 늘리고 길어지게 한다. 간단하게 말해서, 이것은 기업이 채택하는 일련의 행동이 가져올 결과에 대해 사업가들이 내리는

---

<sup>65</sup> 신용 확장 상태에 있을 때는 추가적인 대체 화폐는 모두 기업에 대출되고 생산은 확대된다. 기업가들은 생산을 가로로 확장하는 데 착수하거나(즉, 개별 산업의 생산 기간을 늘리지 않는 생산 확장), 수직 확장을 시작한다(즉, 생산 기간을 늘리는 확장). 어떤 경우에도, 추가적 생산을 하려면 공장이 더 필요하다. 그러나 투자에 사용할 수 있는 자본재는 증가하지 않으며, 신용 확장을 해도 소비를 제한하려는 움직임은 일지 않는다. (같은 책, 556쪽)

<sup>66</sup> 그러나 생산 기간을 늘리는 일은 늘어난 기간만큼 근로자와 기업가를 지탱하기에 충분할 정도로 최저 생활 수단이 증가한다거나, 아니면 생산자가 원하는 목표치가 적당한 수준으로 줄어들어 그 길어진 기간 동안 동일한 생계 유지 수단을 만들어낼 수 있을 때에만 실현 가능하다. (Mises, *The Theory of Money and Credit*, 400쪽)

경제적 계산이나 예측이 큰 실수로 이어지는 전형적인 예이다. 이런 경제적 계산의 실수는 사업가가 행동하기 전에 참고하는 수많은 경제 지표들 중 하나가 바로 은행이 신용 확장 과정을 통해 일시적으로 조정하고 인위적으로 낮춘 이자율(대출 시장에 제공되는 매력적인 조건과 더불어)이라는 사실에 기인한다.<sup>67</sup> 루드비히 폰 미제스는 이와 관련해 다음과 같이 말한다.

그러나 이자율 하락은 사업가의 계산을 왜곡한다. 사용 가능한 자본재의 양이 증가하지 않았는데도, 실제 그런 증가가 일어날 경우에만 사용할 수 있는 수치가 계산에 사용된다. 따라서 이런 계산의 결과는 오해를 불러 일으킨다. 이 계산의 결과 몇몇 프로젝트가 수익성 있고 실현이 가능한 것으로 보이지만, 신용 확장으로 왜곡되지 않는 이자율에 근거해 정확하게 계산하면 실현할 수 없는 것으로 나온다. 사업가는 그런 프로젝트의 실행에 착수한다. 그 결과, 사업 활동이 활성화되고 경기 붐이 일어난다.<sup>68</sup>

과장되고 균형 잡히지 못한 낙관론이 만연하는 초기에는 사회에 부조화 현상이 나타난다. 이 시기에 경제 주체들은 저축을 위해 소비를 줄이는 희생을 감수하지 않고서도 생산 구조를 늘릴 수 있다고 느낀다. 앞의 섹션에서 살펴본 바와는, 생산 구조를 늘리는 것은 정확히는 저축 증가를 위해 필요한 모든 희생이 선행되었을 경우에만 가능한 것으로 보였다. 그러나 이제는 그런 저축이 없을 때에도 기업은 생산 과정의 단계들을 서둘러 늘리고 길게 만든다. 경제 주체들간의 부조화 현상은 더욱 극명해지고 초반의 과도했던 낙관론은 한층 더 정당화된다. 자본의 사전 축적이나 그

---

<sup>67</sup> 정부 간섭의 결과인 체제적 강압, 시장 지수의 조작, 또는 압력 단체(조합, 은행 등)에 대한 정부의 특권 부여가 사회를 조직화하는 데 필요한 정보를 생산하여 대중에게 알리는 것을 방해하는 이유와, 이에 뒤따라 발생하는 심각한 부조화 및 사회적 불균형에 대해서는 이미 앞에서 다룬바 있다. Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, 제2장 및 제3장을 참고하라.

<sup>68</sup> Mises, *Human Action*, 553쪽(Scholar's Edition, 550쪽). 모든 저축은 자본재의 형태로 되는데, 저축이 증가할 때 처음에는 이 자본재들이 단순히 팔지 않는 소비재일지라도 말이다. 그래서, 미제스의 설명은 완전히 올바른 것이다. 각주 13번과 54번을 참조하라. 라이오넬 로빈스(Lionel Robbins)는 자신의 저서, *The Great Depression* (New York: Macmillan, 1934)에서 경제 호황의 열 가지 전형적인 특징들을 나열한다. 1, 이자율이 상대적으로 하락한다. 2, 단기 이자율이 떨어지기 시작한다. 3, 장기 이자율 역시 떨어진다. 4, 채권의 시장 가치가 오른다. 5, 화폐 순환 속도가 증가한다. 6, 주가가 상승한다. 7, 부동산 가격이 치솟기 시작한다. 8, 산업경기가 좋아지고 발행시장(primary market)에서 증권이 대량으로 발행된다. 9, 천연자원과 중간재 가격이 오른다. 10, 경영 이익의 부단한 증가로 인해 주식 거래가 폭발적으로 성장한다. (39-42쪽).

어떤 희생도 치를 필요 없이 예전보다 늘어난 생산 과정을 도입하는 일이 가능해 보이기 때문이다. 즉, 수익성이 있다고 판단하지만 실제로는 그렇지 않은 생산 과정을 채택함으로써 기업은 엄청난 실수를 저지르는 것이다. 이런 실수는 저축 없이도 생산 단계를 늘리고 길어지게 할 수 있다는 믿음에 근거한 일반화된 낙관론을 양산한다. *다른 시점간 부조화* 현상은 갈수록 증가한다. 즉, 사업가는 사회적 저축이 일관되게 증가하는 것처럼 투자를 계속하고, 소비자는 꾸준히 소비를 계속하거나 오히려 소비량을 늘리지만, 저축을 늘리는 것에 대해선 전혀 신경 쓰지 않는다.<sup>69</sup>

신용 확장이 실제 생산 구조에 미치는 초기 영향을 설명하기 위해, 이전 섹션에서 사용한 방법을 따라 신용 확장이 생산 구조에 미치는 영향을 반영하는 몇 개의 차트와 표를 준비했다. 그러나 이 자료들을 참고할 때 주의할 몇 가지 사항이 있는데, 그것은 이 자료들만으로는 신용 확장이 우리가 지금 묘사하는 경제 주체간 일반화된 부조화 과정을 촉발할 때 시장에 발생하는 복잡한 영향들을 제대로 이해할 수 없다는 것이다. 때문에, 아래의 차트와 표를 해석할 때는 각별한 주의를 기울여야 하며, 근본적인 경제적 쟁점을 제시하고 이해를 돕는 자료로서만 가치를 두어야 한다. 차트만으로는 극도로 정적인 상황 이상의 내용을 반영한다는 것이 거의 불가능한데, 왜냐하면 여러 상황들간에 역동적으로 벌어지는 많은 과정들이 여기서 가려져 보이지 않기 때문이다. 그럼에도 불구하고, 생산 구조 단계를 나타내기 위해 우리가 제공하는 표와 차트는 핵심이 되는 이론적 쟁점을 제시하고 그 이해를 촉진하는 데 크게 도움이 될 것이다.<sup>70</sup>

---

<sup>69</sup> 로저 개리슨은 이 현상을 생산 가능 곡선(production possibilities frontier )으로부터의 지속 불가능한 이탈이라고 해석한다(PPF). 그의 저서, *Time and Money*, 67-76쪽을 참조하라.

<sup>70</sup> 우리의 의도는 여기서 제시되는 차트를 지나치게 이론적으로 해석하려는 자가 범하는 오류에 대해 경고하려는 데 있다. 니콜라스 칼도어(Nicholas Kaldor)는 하이에크 이론을 비판적으로 분석하는 와중에 바로 이러한 오류를 범하는데, 로렌스 모스(Laurence S. Moss)와 카렌 번(Karen I. Vaughn)은 이에 대해 다음과 같이 말한다.

문제는 균형 상태들의 비교를 통해 조정에 대해 학습하는 것이 아니라, T1의 조건이 T2로 전이되는 것이 가능한가 여부를 알아보는 데 있다. 칼도어의 접근은 하이에크 이론이 분석하고자 하는 문제에서 크게 벗어나 있다. 하이에크가 다룬 것은 조율된 하나의 자본 구조에서 다른 구조로 경제가 전이하는 것이었다.

그들의 논문, “Hayek’s Ricardo Effect: A Second Look,” 564쪽을 참조하라. 칼도어가 하이에크를 비판한 논문들은 다음과 같다. “Capital Intensity and the Trade Cycle,” *Economica* (February 1939): 40-66쪽; “Professor

차트 V-5는 필요한 사회적 저축의 증가가 없는 상태에서 은행 시스템이 초래한 신용 확장이 각 생산 구조 단계에 미치는 영향을 개략적으로 보여준다. 이것을 차트 V-1과 비교해 보면, 최종 소비는 여전히 변함없이 100 m.u.에 머물러, 순저축은 전혀 증가하지 않았다는 추정이 가능하다. 그러나 새로운 돈(예금 또는 신용화폐)이 만들어졌고, 신용 확장을 통해 시스템 속으로 유입되었으며, (대출을 얻는 데 필요한 요건과 계약 조건의 전형적인 완화와 함께) 상대적으로 이자율을 낮춰 경제 주체들로 하여금 새로 창출된 대부를 취하도록 유혹한다. 따라서, 미래 재화에 대한 교환으로 현재 재화에 미리 지불한 결과 각 단계에서 얻어지는 이자율과 일치하려는 경향이 있던 여러 생산 단계의 수익률은 차트 V-1에 나왔던 11%에서 이제는 년 4%가 약간 넘는 수준으로 떨어지고 있다. 또한 신규 대출 덕분에 각 생산 단계의 기업가는 생산 프로세스를 위해 이전 생산 단계로부터 취득했던 자본재에 뿐만 아니라 지금 생산단계에 필요한 본원적 생산 요소에 대해서도 더 많은 비용을 지불할 수 있다.

표 V-5는 저축을 기반으로 하지 않는 신용 확장에 따른 현재 재화에 대한 공급과 수요를 보여준다. 현재 재화의 공급은 표 V-1에 나타난 270 m.u.에서 380 m.u.를 약간 초과하는 수준으로 증가한 것으로 보이는데, 이 수치는 앞의 섹션에 나온 예의 (실제 저축된 자원에서 발생한) 270 m.u.에 *저축 증가 없이 은행이 신용 확장으로 만들어낸 113 m.u.를 약간 넘는 금액이 더해진 결과다.* 이와 같이 신용 확장은 현재 재화의 공급을 인위적으로 늘리는 효과를 갖는다. 표 V-5가 나타내는 연간 총소득은 483 m.u. 이상으로, 이것은 신용 확장이 일어나기 전보다 113 m.u.가 더 늘어난 금액이다. (표 V-2를 참고하라.)

차트 V-6은 신용 확장이 생산 구조에 미치는 영향(즉, 자발적 저축이 *선행되지* 않은 신용 확장)를 단순화시켜 나타내고 있다. 우리의 예에서는 제6, 제7 단계라는 새로운 단계를 더해 생산 구조를 늘리는 식으로 이런 영향을 표시했다. 신용 확장이 일어나기 전에는 이 단계들이 존재하지 않았으며, 그림에서는 최종 소비에서 가장 먼

---

Hayek and the Concertina Effect,” *Economica* (November 1942): 359–82쪽을 참조하라. 흥미롭게도, 칼도어는 하이에크의 저서를 독일어에서 영어로 번역했다(*Monetary Theory and the Trade Cycle*, 초판, 1933 (London: Routledge)). 루디 반 지프(Rudy van Zijp)의 지적에 따르면, 칼도어와 다른 몇몇 학자들이 하이에크의 “리카르도 효과”를 공개적으로 비판하게 된 이유가, 그들이 신용확장이 시장에서 일으키는 다른 시점간 부조화(intertemporal discoordination)에 대한 역동적 분석을 허용하지 않는 일반균형 가설을 가정하기 때문이다. Rudy van Zijp, *Austrian and New Classical Business Cycle Theory* (Aldershot, U.K.: Edward Elgar, 1994), 51–53쪽을 참조하라.

곳에 위치해 있다. 또한, 기존의 생산 단계들(제2부터 제5단계까지)도 늘어났다. 각 생산 단계를 새로 늘리거나 길어지게 만들어 구체화시킨 화폐 수요로서 차트 상에서는 음영표시로 나타난 m.u.의 합계는 113.75 m.u.이며, 이 금액은 연간 총 화폐 소득의 정확한 상승분이자, 주로 은행의 신용 확장으로 새로이 만들어진 돈의 증가분이다.

차트 V-5에 속지 말아야 한다. 이 차트가 보여주는 새로운 생산 구조 단계들은 일반화된 다른 시점간 부조화에 기초하는 동시에, 진짜 저축이 선행되지 않은 상태에서 인위적으로 감소된 금리로 막대한 대출 자금이 시장에 도입됨으로 인해 기업이 범하는 실수가 빚어낸 결과물이다. 이런 변칙적인 상황은 오래 지속될 수 없다. 다음 섹션에서는 신용 확장이 불가피하게 시장에 불러 일으키는 반응을 자세하게 다룰 예정이다. 즉, *순수하게 미시 경제학적 이론의 관점에서, 우리가 밝혀낸 "거시 경제학적" 부조화의 역전을 초래하는 원인을 검토해 보고자 한다.*

이제부터, 초기에는 신용 확장이 불러 일으켰던 다른 시점간 부조화 프로세스가 완전히 역전되는 원인을 연구하려고 한다. 사회적 프로세스에 가해지는 모든 공격들, 그것이 정부의 간섭, 체제적 강압, (미래 재화에 대한 현재 재화의 가치나 시장 금리와 같은) 핵심적 경제지표에 대한 조정, 아니면 전통적 법 원칙을 침해하는 특권의 부여, 또는 무엇이 되든지 간에, 기업가 정신과 그 자정능력은 결국은 스스로 그같이 잘못된 사회적 상호작용 프로세스를 멈추게 하고 그간의 실수와 부조화스러운 상황을 바로잡는다. 루드비히 폰 미제스는 얼마 못 가서 사그라질 경제 호황과 낙관론을 불러 일으키는 원인이 신용 확장에 있다는 것을 1912년에 처음으로 간파했다. 그의 말을 빌리면 다음과 같다.

은행이 자연 이자율보다 낮은 금리로 대출 정책을 펴면 생산 활동이 증가하면서 처음에는 생산재 가격이 인상되고 소비재 가격도 임금 인상폭 정도의 합리적인 수준으로 동반 상승한다. 그 결과, 은행 정책은 대출 이자를 내리는 쪽으로 강화된다. 그러나 곧 반대 움직임이 나타난다. 소비재 가격은 치솟고 생산재 가격은 떨어진다. 즉, 대출 금리는 다시 오르기 시작해 자연 이자율에 근접하게 되는 것이다.<sup>71</sup>

---

<sup>71</sup> Mises, *The Theory of Money and Credit*, 401쪽; 이탤릭체 추가됨. 마지막 두 문장은 매우 중요하기 때문에 독일어로 된 미제스의 원본을 여기에 기재한다.

Aber bald setzt eine rückläufige Bewegung ein: Die Preise der Konsumgüter steigen, die der Produktivgüter sinken, das heißt der Darlehenszinsfuß steigt wieder, er nähert sich wieder dem Satze des natürlichen Kapitalzinses. (Ludwig von Mises, *Theorie des Geldes*)

---

*und der Umlaufmittel*, 2nd German ed. [Munich and Leipzig: Duncker and Humblot, 1924], 372쪽)

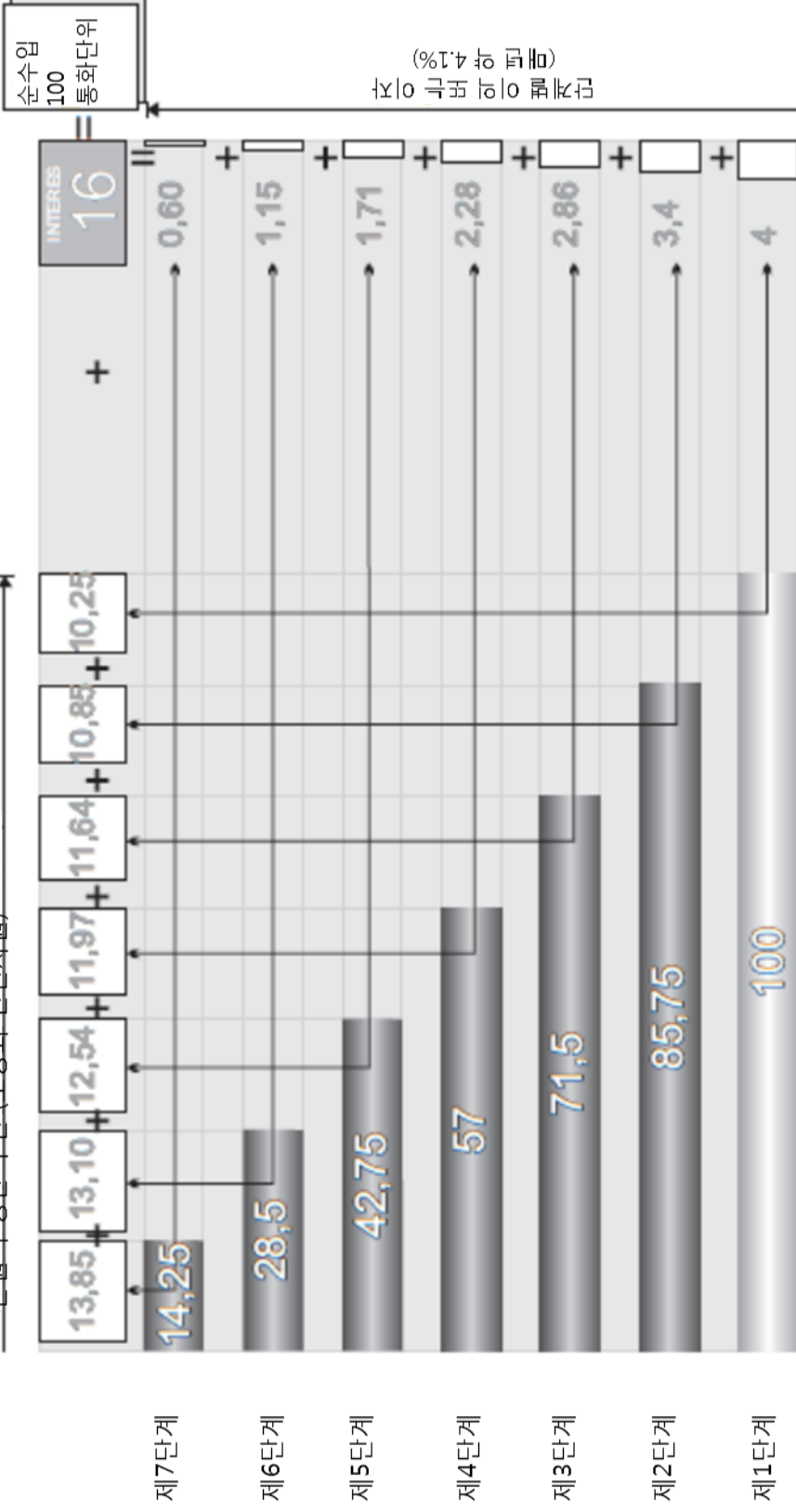
빅셀의 “자연이자(natural interest)” 학설에 크게 영향 받은 미제스는, “자연이자”와 신용 시장(또는 ‘화폐 시장’)의 총 이자의 순환을 바탕으로 이론을 전개한다. 은행은 신용 확장 과정에서 일시적으로 후자(신용시장의 총이자)를 감소시킨다. 미제스의 이론은 완벽한 것이라고 생각되지만, 우리가 선호하는 경기 순환 이론은 신용확장이 생산 구조에 어떤 효과들을 미치는지를 직접적으로 분석하는 것이고, “자연이자(natural interest)”와 “화폐 이자(monetary interest)” 간의 격차를 분석하는 미제스 이론의 영향력을 어느 정도 최소화하고자 한다. 이 분야에 대한 크누트 빅셀의 주요 저서로는, *Geldzins und Güterpreise: Eine Studie über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen* (Jena: Verlag von Gustav Fischer, 1898), R.F. Kahn 영역, *Interest and Prices: A Study of the Causes Regulating the Value of Money* (London: Macmillan, 1936 and New York: Augustus M. Kelley, 1965)이 있다. 그러나 빅셀의 분석은 미제스에 훨씬 못 미친다. 왜냐하면 특히 빅셀이 우리 이론의 핵심인 자본재 구조에서의 상대적 가격 변동을 분석하기보다는 일반적인 가격 수준만 분석하고 있기 때문이다. 미제스가 자신의 이론을 요약 및 정리한 내용은 다음의 책에 나와 있다. Mises, *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik* (Jena: Gustav Fischer, 1928); Bettina Bien Greaves 영역, “Monetary Stabilization and Cyclical Policy,” *On the Manipulation of Money and Credit* (New York: Free Market Books, 1978).

차트 V-5

신용 확장이 있는 생산 구조의 개요

(자발적 저축의 뒷받침이 없음)

본원적 생산 수단 (노동과 천연자원)



최종 소비 = 순수임 100 통화 단위

표 V-5

현재 재화의 공급과 수요(신용확장이 있는 경우)

현재 재화의 공급자 (은행 대출을 통해 무에서 113.75m.u., 예금자의 저축 270m.u.가 늘어남)		현재 재화의 수요자 (미래 재화의 공급자)	
제1 단계 자본가	= 85.75 + 10.25 = 96.00 →	제2 단계 자본가에게	85.75 + 본원적 수단에 10.25
제2 단계 자본가	= 71.50 + 10.85 = 82.35 →	제3 단계 자본가에게	71.50 + 본원적 수단에 10.85
제3 단계 자본가	= 57.00 + 11.64 = 68.64 →	제4 단계 자본가에게	57.00 + 본원적 수단에 11.64
제4 단계 자본가	= 42.75 + 11.97 = 54.72 →	제5 단계 자본가에게	42.75 + 본원적 수단에 11.97
제5 단계 자본가	= 28.50 + 12.54 = 41.04 →	제6 단계 자본가에게	28.50 + 본원적 수단에 12.54
제6 단계 자본가	= 14.25 + 13.10 = 27.35 →	제7 단계 자본가에게	14.25 + 본원적 수단에 13.10
제7 단계 자본가	= 0 + 13.65 = 13.65 →		13.65

자본재 소유자의 전체 수요	<u>299.75</u>	본원적 수단 소유자의 전체 수요	<u>84.00</u>
-------------------	---------------	-------------------------	--------------

현재 재화의 공급 합계 내역: 383.75 m.u. = 총저축 및 총투자 = 현재 재화에 383.75 m.u.  
 1) 실제 저축된 자금 270 m.u. (표 V-1의 실제 총저축 참조)  
 2) 신용 확장으로 창조된 113.75 m.u. (저축의 뒷받침 없음)

합계: 383.75 m.u.

483.75

370.00

113.75

\* 연간 총수입(순수입 100 m.u. 포함)

\* 신용 확장이 일어나기 전의 연간 총수입(표 V-2 참조)

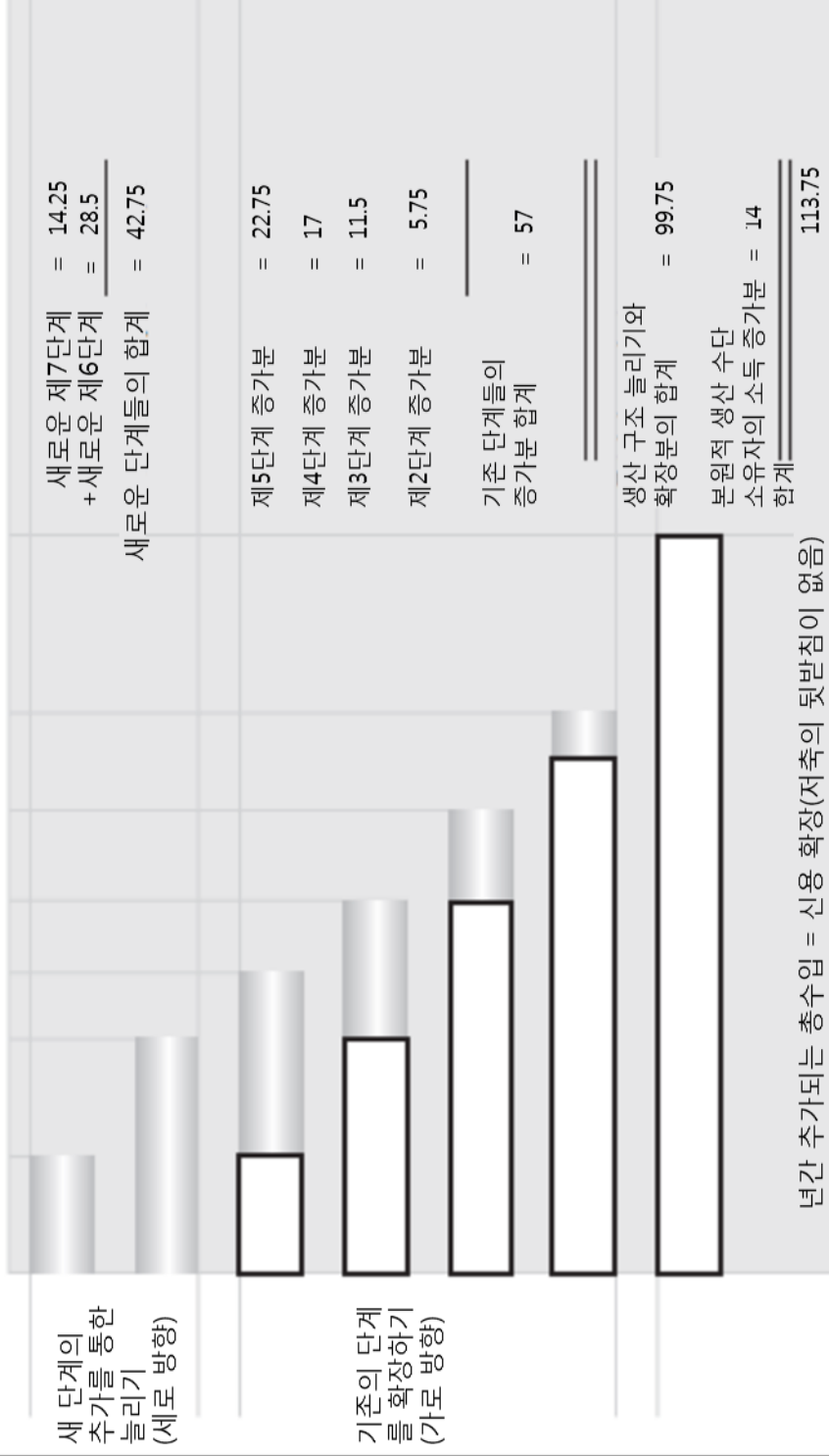
신용 확장으로 인한 총수입의 명목상 증가(저축의 뒷받침 없음)



차트 V-6

신용 확장의 증가로 인한 생산 구조의 인위적 늘리기와 확장

(자발적 저축의 뒷받침이 없음)



나중에 연구할 기회가 있겠지만, 미제스 이전에도 살랑망카 학파 학자들과 19세기 학자들, 주로 Current School의 주요 지성들(헨리 손턴, 콘디 라꾸에트, 게이어(Geyer) 등)은 신용 확장으로 조성된 경기 호황은 결국 자연스럽게 역전 현상이 일어나 경제 위기를 초래한다는 것을 감지했다. 그러나 그렇게 될 수 밖에 없는 원인을 경제 이론적 관점에서 정확하게 공식화해 설명한 학자는 미제스가 처음이었다. 미제스의 이와 같이 중대한 초기의 공헌에도 불구하고, 신용 확장에 시장이 어떻게 반응하는지에 대한 여러 경제적 파급 효과를 완벽히 공식화한 분석은 그의 가장 우수한 제자였던 F.A. 하이에크의 저서를 통해 비로소 세상에 널리 알려졌다.<sup>72</sup> 다음 섹션에서는 이러한

---

<sup>72</sup> 하이에크의 주요 저서들은 다음과 같다. *Geldtheorie und Konjunkturtheorie*, (Beitrage zur Konjunkturforschung, herausgegeben vom Österreichisches Institut für Konjunkturforschung, no. 1 [Vienna 1929]), Nicolas Kaldor 영역, *Monetary Theory and the Trade Cycle* (London: Routledge, 1933, and New Jersey: Augustus M. Kelley, 1975); *Prices and Production*, 1931년 초판 발행, 1935년 개정판 발행 이후 영국과 미국에서 10차례 이상 재간행됨; *Profits, Interest, and Investment* (1939, 1969, 1975); 다수의 에세이, *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, Roy McCloughry, 편집 (Chicago: University of Chicago Press, 1984); *The Pure Theory of Capital* (1941; four later editions, and vol. XII of Hayek's *Collected Works*). 하이에크는 *Prices and Production* (101-04쪽)에 첨부한 “부록”에서 오스트리아 이론 또는 경기 순환의 신용 유통 이론의 주요 선두주자들을 나열하는데, 여기에는 리카르도부터 시작해서(하이에크가 “리카르도 효과”라고 처음 이름 붙이게 된 장본인), 영국과 미국의 Condy Raguét, James Wilson, Bonamy Price, 프랑스의 J.G. Courcelle-Seneuil, V. Bonnet, Yves Guyot, 그리고 흥미롭게도, 독일에서는 오스트리아 학파의 이론과 매우 유사한 내용들이 칼 마르크스와 특히 Mijail Tugan-Baranovsky의 저서(*Industrial Crises in England*, St. Petersburg, 1894)에서 발견되며, 뵘 바베르크의 저서(*Capital and Interest*, vol. 2: *Positive Theory of Capital*, 316쪽 이하)에서도 역시 찾아볼 수 있다. 나중에 하이에크와 동시대 학자들은 모두가 같은 이론적 노선에서 연구했다. Richard von Strigl, *Kapital und Produktion* (Munich and Vienna: Philosophia Verlag, 1934, 1982; 영역, Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 2000); 이탈리아의 Bresciani-Turroni, *The Economics of Inflation: A Study of Currency Depreciation of Post-War Germany* (1931, 1937; London and New York: Augustus M. Kelley 1968); Gottfried Haberler, “Money and the Business Cycle,” 1932년 출간, *The Austrian Theory of the Trade Cycle and Other Essays* (Washington, D.C: Ludwig von Mises Institute, 1978) 재간행, 7-20쪽; Fritz Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, 1931년에 독일어 초판 발행, 후에 영어로 재간행(London: William Hodge, 1940). 영어권에서 출판된 주목할 만한 저서들로는 다음과 같은 것이 있다: Davenport, *The Economics of Enterprise* (New York: Augustus M. Kelley, [1913] 1978), 제13장; Frederick Benham, *British Monetary Policy* (London: P.S. King and Shaw, 1932); H.F. Fraser, *Great Britain and the Gold Standard* (London: Macmillan, 1933); Theodore E. Gregory, *Gold, Unemployment and Capitalism* (London: P.S. King and Shaw, 1933); E.F.M. Durbin, *Purchasing Power and Trade Depression: A Critique of Under-Consumption Theories* (London and Toronto: Johnathan Cape, 1933), *The Problem of Credit Policy* (London: Chapman and Hall, 1935); M.A. Abrams, *Money in a Changing Civilisation* (London: John Lain, 1934); C.A. Phillips, T.F. McManus and R.W. Nelson, *Banking and the Business Cycle*, (New York: Arno Press, 1937). 또한 미국에서의 주요 저작으로는 다음을 참조하라: Frank Albert Fetter의 논문, “Interest Theory and Price Movements,” *American Economic Review* 17, no. 1 (1926): 72ff. (F.A. Fetter, *Capital, Interest, and Rent*, Murray N. Rothbard, 편집 [Kansas City: Sheed Andrews

효과들을 자세히 다룰 예정이다.<sup>73</sup>

## 신용 확장에 대한 시장의 자발적 반응

이제부터 자발적 저축 증가가 선행되지 않는 은행의 대출 부여에 따른 과장된 낙관론과 지속 불가능한 경제 확장 과정을 중지시키는 미시 경제학적 요소들을

---

and McMeel, 1977]).

<sup>73</sup> 1974년 스웨덴 학술회에서 하이에크가 노벨 경제학상을 수여하게 된 주된 이유는 그의 "돈과 경제 변동 이론에 있어서의 선구적인 업적"이었음을 잊지 말아야 한다. William J. Zahka, *The Nobel Prize Economics Lectures* (Aldershot, U.K.: Avebury, 1992), 19쪽과 25-28쪽을 참조하라. 오스트리아 학파의 경기 순환 이론에 관한 스페인 저술은 많지 않지만 거슬러 올라가볼 수 있는 것으로는, Mises, *Revista de Occidente*, 1932 ("La causa de las crisis económicas," *Revista de Occidente*, February 1932), 그리고 F.A. Hayek, (*La teoría monetaria y el ciclo económico* [Espasa-Calpe, 1936]), Luis Olariaga 번역, *Monetary Theory and the Trade Cycle*이 있다. Olariaga가 간행한 하이에크의 책 중에는 영어 원본에서 발췌한 "Price Expectations, Monetary Disturbances and Malinvestments"가 있으며, 이 중 일부가 스페인어로 번역되어 부록(Previsiones de Precios, Perturbaciones Monetarias e Inversiones Fracasadas)으로 실려있다. 이 논문은 *Profits, Interest and Investment* 의 제4장으로 등장하며, 경기 순환에 관한 하이에크의 견해를 가장 분명히 보여주고 있다 (이것은 다행히도 1996년에 출판된 *Price and Production*의 스페인 번역본(*Precios y producción*, Unión Editorial, Madrid)에 포함되어 있다). 스페인내전이 시작된 운명적인 첫해에 공교롭게도 Antonio Riaño는 루드비히 폰 미세스의 *The Theory of Money and Credit* (*Teoría del dinero y del crédito*, Madrid: Editorial Aguilar, 1936)의 스페인어 버전을 첫 출판한다. 내전의 혼란기였으므로 당연히 이 책이 국내에 미친 영향은 경미한 것이었다. 내전 종료 후에는 Richard von Strigl이 오스트리아 학파의 순환 이론을 모아 자신의 저서, *Curso medio de economía*, M. Sánchez Sarto, 스페인 번역, (Mexico: Fondo de Cultura Económica, 1941)에서 소개했다. 1947년에는 Emilio de Figueroa가 *Teoría de los ciclos económicos* (Madrid: CSIC, 1947)를 출판했는데, 이 책의 제2권에서 그는 경기 순환에 관한 하이에크와 케인즈의 이론을 비교 분석하고 있다(44-63쪽). Fondo de Cultura Económica가 번역 출판한 J.A. Estey의 저서, *Business Cycles (Tratado sobre los ciclos económicos* [Mexico: Fondo de Cultura Económica, 1948])의 제13장에는 오스트리아 학파 이론이 상세하게 담겨 있다. 이 주제에 관련해 스페인어로 번역된 기타 출판물로는 다음과 같은 것들이 있다: Gottfried Haberler, *Prosperity and Depression (Prosperidad y depresión: análisis teórico de los movimientos cíclicos*, Gabriel Franco & Javier Márquez 번역, Fondo de Cultura Económica 출판, 1942; 이중 제13장은 순환 신용 이론을 다룬 오스트리아 학파에 헌사됨); F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital (La teoría pura del capital*, Aguilar 출판, 1946); Ludwig von Mises, *Human Action (La acción humana: tratado de economía*, Fundación Ignacio Villalonga 초판 발행, 1960). 이외에, 이 주제에 관련된 스페인 내 출판물로는 20여년 전에 *Moneda y Crédito* 152 (March 1980)에 출판되었던 내 논문, "La teoría austriaca del ciclo económico"가 있으며 여기에는 수많은 관련 자료들과 하이에크가 "¿Inflación o Pleno Empleo?"라는 제목으로 출판했던 논문집(Unión Editorial, Madrid 1976)이 게재되어 있다. 그리고 마지막으로, 1996년에 Carlos Rodríguez Braun은 하이에크의 *Prices and Production (Precios y producción)*를 번역, 마드리드에서 Ediciones Aosta & Unión Editorial社를 통해 출판했다.

살펴보겠다. 이런 고찰을 통해 전형적인 거시 경제학적 현상들(금융위기, 경기후퇴, 실업)을 거슬러 올라가다 보면 그 본질에 해당하는 미시 경제학적 근원을 찾아낼 수 있을 것이다. 지금부터 신용 확장이 만들어내는 경기호황을 역전시키는 6가지 미시 경제학적 원인들을 하나씩 살펴 보도록 하자.

### 1. 본원적 생산 요소의 가격 인상

신용 확장의 결과 제일 먼저 일시적으로 느껴지는 효과는 본원적 생산 요소(노동, 천연 자원)의 가격 인상이다. 이 가격 인상은 서로를 강화시키는 두 가지 별개의 원인들 때문에 발생한다. 그 하나는, 생산 과정의 여러 단계에 있는 자본가들은 본원적 생산 요소를 구입하기 위해 더 많은 돈을 필요로 하는데, 이 문제는 은행 시스템이 그들에게 내주는 신규 대출로 해결할 수 있다. 또 다른 하나는, 공급과 관련된 문제로, 저축 증가가 없는 상태에서 신용 확장이 일어날 때는 본원적 생산 요소는 소비에서 가장 가까운 생산단계로부터 절대로 자유롭게 풀려나 이동할 수 없다는 사실을 상기해 두어야 한다. 반면, 자발적으로 저축이 증가한 경우는, 이미 앞에서 살펴본 바와 같이, 본원적 생산요소가 자유롭게 풀려났었다. 따라서, 소비에서 가장 먼 단계의 본원적 생산 요소에 대한 수용 증가와 이에 따른 공급 감소는 생산 요소의 시장 가격을 점차 인상시킬 수밖에 없게 된다. 궁극적으로 이런 가격 상승은 생산 과정의 여러 단계에 참여한 기업들간 경쟁 때문에 한층 더 가열된다. 기업가는 자신의 프로젝트에 가능한 많은 본원적 생산 요소를 끌어오고 싶어하기 때문에, 얼마든지 더 높은 가격을 지불하려고 드는데, 은행이 무에서 만들어낸 대출로 필요한 유동성을 마련할 수 있기 때문에 그들은 이 금액을 지불할 능력이 된다. 본원적 생산 요소의 가격 인상은 새로 시작한 투자 프로젝트의 가격을 원래 예산을 뛰어넘는 수준으로까지 올려 버린다. 그러나 이 한가지 영향만으로는 낙관론의 물결을 잠재울 수 없으며, 은행의 지원으로 자신이 안전하다고 믿는 기업가는 여전히 서슴없이 계속해서 투자 프로젝트를 진행한다.<sup>74</sup>

### 2. 연이은 소비재 가격의 인상

얼마 지나지 않아 소비재 가격은 점진적으로 오르기 시작하는 반면, 본원적 생산 요소가 제공하는 서비스 비용은 이보다 훨씬 느리게 인상된다(달리 말해서, 상대적으로는 떨어진다는 얘기다). 다음 세가지 요인이 이런 현상이 일어나는 이유에 대한 설명이 된다.

---

<sup>74</sup> 다음 제6장 섹션 11에서는 신용 확장이 발생하기 이전에 사용하지 않은 생산 요소의 수가 아무리 많아도 우리의 분석에는 실질적인 변화가 일어나지 않는다는 것을 보이겠다.

- (a) 첫째, *본원적 생산 요소의 소유자의 소득 증가*. 실제로 만약에 우리가 가정하듯이 경제 주체의 시간 선호 비율이 안정적이라서 그들이 소득의 일부를 꾸준히 저축한다면, 본원적 생산 요소의 소유자에게 받은 화폐 소득의 증가하면 소비재에 대한 화폐 수요도 같이 올라간다. 그러나 이런 영향은 아래의(b), (c)의 영향과 함께 조합되지 않으면 유사한 소비재 가격 인상밖에 설명하지 못한다.
- (b) 둘째, 새로운 소비재와 서비스 생산의 중 · 단기적 *둔화*. 이유는 생산 과정이 길어지고 최종 소비재에서 가장 먼 단계의 본원적 생산 요소에 대한 수요가 증가하기 때문이다. 새로운 소비재가 생산 공정의 최종 단계에 도달하는 속도가 일시적으로 느려지는 현상은 최종 소비에서 가장 가까운 단계에서 본원적 생산 요소가 철회되면서 그 단계에서 이러한 요소의 상대적 부족을 초래하기 때문에 일어난다. 이런 부족 현상은 최종 소비재 · 서비스의 *즉각적인* 생산과 인도에 부정적 영향을 미친다. 또한, 본 장의 도입 부분에서 개관한 자본 이론의 설명대로, 생산 프로세스를 일반적으로 늘리고 소비에서 멀리 떨어진 수많은 단계들이 추가되면 새로운 소비재의 생산 속도는 단기적으로 둔화된다. 이런 둔화는 새로 시작된 투자 프로세스가 *종결될 때까지* 지속된다. 생산 과정이 길어질수록 포함되는 단계 수는 더 많아지고, 그 결과 더욱 생산적이 된다는 것은 분명하다. 그러나, 신규 투자프로세스가 끝나기 전까지는 대량의 소비재가 최종 단계에 도달하지 못한다는 것 역시 사실이다. 따라서, 본원적 생산 요소의 소유자가 경험하는 소득의 증가와, 또 그로 인한 소비재에 대한 화폐 수요의 증가는 새로운 소비재가 시장에 도달하는 속도의 일시적 둔화와 합쳐져 소비재와 서비스 가격을 비정상적으로 인상시킨다.
- (c) 셋째, 신용 확장이 기업 이익을 *인위적으로* 증가시켜 이로 인해 소비재에 대한 화폐 수요 증가. 은행의 대부 창출은 시장에 화폐 공급을 늘리고 소비재와 생산 요소의 가격 인상을 부추긴다. 이것은 결국 기업의 손익계산을 왜곡시킨다. 실제로 사업가들은 과거에 발생한 비용과 인플레이션 프로세스가 아직 시작되지 않았던 시기의 화폐 구매력을 기준으로 사업 비용을 산출하는 것이 보통이다. 그러나 그들은 구매력이 떨어진 화폐 소득을 기준으로 소득을 계산한다. 이것이 완전한 허구적 이익을 크게 상정하게 만들고 그에 따라 *사업*

번영이라는 환상이 만들어져, 사업가들은 실제로는 존재하지도 않는 이익을 사용하기 시작, 그 결과, 최종 소비재의 화폐 수요에 대한 압박이 더욱 높아진다.<sup>75</sup>

본원적 생산 요소의 가격 상승과 관련해서 소비재 가격(또는 생산성이 증가할 경우 기업의 매출이나 소비재 산업의 총소득)이 합리적인 수준 이상으로 오르는 상황은 눈 여겨볼 필요가 있다. 많은 경제학자들이 이론으로 설명할 수 없었던 부분이 바로 이 현상이다. 자본 이론을 제대로 이해하지 못했던 경제학자들의 분석은 소비에서 먼 생산 단계, 즉, 오랜 기간이 지나야만 결과물을 낼 수 있는 단계에 생산 자원이 많이 투입되면 될수록 새로운 소비재가 생산 과정의 마지막 단계에 더 빨리 도달할 수 있는 사실을 설명하지 못했다. 이것은 자발적 저축의 급증으로 인해 시작되는 과정과 관련해 지금 우리가 다루는 사례에 있어 가장 주목할만한 중요한 특징이다. 부연 설명하자면, 이 과정은 새로운 생산 단계가 완료될 때까지 본원적 생산 요소를 가진 자가 생존할 수 있도록 팔지 않고 남기는 소비재 재고를 증가시키며, 생산 단계의 장기화는 우리가 다루는 사례에서 은행이 무에서 만들어낸 대출로 자금 지원을 받는다. 저축 증가가 선행되지 않으면, 그래서 생산 단계가 늘어나고 소비에서 가장 가까운 단계에서 먼 단계로 본원적 생산 요소가 전이되는 동안 소비재와 서비스가 자유롭게 풀려나 사회를 지탱하지 않는다면 소비재의 가격은 올라갈 수 밖에 없다.<sup>76</sup>

---

75 확장하는 기업측의 추가 수요는 생산 상품의 가격과 임금을 인상시키곤 한다. 임금 상승과 더불어 소비재 가격도 덩달아 오른다. 게다가, 사업 계좌가 보여주는 환상에 불과한 이유에 현혹된 결과, 더 많이 소비할 준비가 된 기업가도 소비재 가격이 오르는 데 한 몫을 담당한다. 일반적인 가격 상승은 낙관론을 퍼뜨린다. 생산재 가격만 오르고 소비재 가격은 이에 영향 받지 않았다면 기업가는 당황했을 것이다. 생산 비용의 증가가 계산에 착오를 일으켰다면 그들은 사업 계획의 건전성에 관해 의구심을 품었을 것이다. 그러나 소비재에 대한 수요가 심화되고, 가격이 오르는 데도 불구하고 판매를 확대할 수 있다는 사실은 그들을 안심시킨다. 따라서 생산 비용이 얼마나 오르던 결국은 제값을 하게 될 것이라고 확신하고 생산을 계속할 결심을 한다. (Mises, *Human Action*, 553쪽)

저축의 (불변) 공급 곡선이 존재한다고 가정할 때, 이자율 하락은 저축을 감소시키고 소비를 증가시킨다. Garrison, *Time and Money*, 70쪽을 참고하라.

76 하이에크는 이 개념을 다음과 같이 간결하게 표현한다.

보다 우회적인 프로세스가 실질적으로 시작된 후에도 소비는 한동안은 기존과 같은 속도로 이어질 수 있다. 왜냐하면, 더 낮은 생산 단계로 이미

### 3. 최종 소비에 가까운 생산 단계에 종사하는 기업의 회계이익 급증

소비재 가격은 본원적 생산 요소의 가격보다 훨씬 가파르게 상승해서 소비에서 먼 단계에 종사하는 회사의 회계이익과 비교해 가까운 단계에 투자한 회사의 회계이익을 상대적으로 증가시킨다. 실제로, 소비에 가까운 단계에서 판매되는 상품과 서비스 가격은 매우 빠르게 상승하는데 반해, 생산 비용은 오른다고는 해도 그만큼 빨리 오르지 않는다. 결국, 회계이익, 또는 소득과 비용간 차익은 이 마지막 단계에서 올라간다. 반대로, 소비에서 먼 단계에서는 각 단계에서 생산되는 중간재의 가격에 별다른 변화가 보이지 않는 반면, 그 단계에서 사용되는 본원적 생산 요소의 비용은 꾸준히 올라가는데, 이것은 신용 확장으로 인해 이런 요소에 대한 화폐 수요가 늘어나기 때문이다. 따라서, 회계상 소득 증가보다 비용이 더 빨리 증가한 결과, 소비에서 먼 단계의 기업 이윤은 감소하기 시작한다. 이 두 가지 요소가 합쳐지면, *생산 공정 전반에 걸쳐 소비에 가까운 단계의 회계이익은 소비에서 먼 단계의 회계이익보다 상대적으로 높다는 사실이 점점 더 분명하게 드러난다.* 이 상황은 사업가들에게 자신의 투자에 대해 재고해 보게 하고 심지어 그 건전성을 의심하게끔 만들어, 그들은 시작하지 얼마 되지 않은 자본집약적 사업에서 초기 투자한 자금을 회수하여 다시 한번 소비에 가까운 단계로 옮기게 된다.<sup>77</sup>

---

전해진 그 상품들은 매우 특정한 성격의 것으로, 앞으로 한동안은 도움이 될 수 있을 것이기 때문이다. 그러나 이런 일이 언제까지나 계속될 수는 없다. 더 높은 단계에서 사용하기 위해 어떤 한 단계에서 생산재를 회수해 버리면, 그 생산 단계에서는 생산량이 감소되어 이것이 나중에 소비재로 성숙될 경우 그 부족분이 드러나 가격은 올라가게 된다. (Hayek, *Prices and Production*, 88쪽)

77

곧 얼마 지나지 않아 소비재 수요 증가는 그 가격을 인상시켜 소비재 생산으로 인한 이윤을 증가시킨다. 그러나 일단 가격이 오르기 시작하면, 자금을 대한 추가 수요는 더 이상 새로운 수요를 충족시키기 위한 새로운 추가 투자의 목적에만 국한되지 않는다. 우선 - 이것은 종종 간과되어 온 중요한 문제로 - 소비재 및 소비재로 빠르게 전환될 수 있는 다른 상품들의 가격만 오르게 되고, 그 결과 마지막 생산 단계의 이윤만 증가할 것이다. . . . 소비재 가격은 다른 생산 요소들의 가격보다 언제나 한 걸음 앞서 인상된다. 즉, *이렇게 얻어진 추가 수입이 소비재에 사용되는 한(즉 전부 저축되지 않는 한), 투입된 여러 생산 요소와 관련해서 소비재 가격은 영구적으로 인상되어야 한다.* 그리고 지금쯤은 분명히 알 수 있겠지만, 이것이 반드시 영향을 미치는 곳이 있는데, 투입된 여러 생산 요소의 상대적 가격과, 수익성이 있을 것으로 보이는 생산 방식이 그것이다. (Hayek, *The Pure Theory of Capital*, 377-78쪽; 이탤릭체 추가됨)

생산 능력이 향상된 상황(1995년부터 2005년에 경험한 것과 같은 상황)에서는 소비재의 가격 (단가)



#### 4. “리카르도 효과”

본원적 요소의 소득 증가에 비해 합리적인 수준을 뛰어넘는 소비재 가격의 상승은 이런 요소들의 실질 수입, 특히 임금을 상대적으로 감소시킨다. 실질 임금의 감소는 우리가 이미 자세히 다룬바 있는 “리카르도 효과”를 일으키는데, 지금 여기서는 저축이 실제로 증가했던 앞선 예의 경우와는 정반대의 효과를 낸다. 앞의 설명에서는, 자발적 저축이 늘어나 소비재 수요가 일시적으로 감소하면 실질 임금이 오르고, 이렇게 임금이 오르면 기업은 노동력을 기계로 대체할 생각을 하게 되는데, 이런 결정이 결과적으로 생산 단계를 늘리고 소비에서 멀어지게 하여 더욱 자본집중적이 되도록 만든다고 했다. *그러나, 지금은 그 효과가 정반대로 나타난다.* 즉, 본원적 생산 요소의 소득 증가에 비해 합리적인 수준 이상의 소비재 가격의 상승은 이 소득, 특히 임금을 실질적으로 감소시키고, 리카르도 효과에 따르자면, 사업가들에게 강력한 금융 인센티브를 제공해 기계 또는 자본 설비를 노동력으로 대체하게끔 만든다. 이것이 결국은 자본재와 소비에서 먼 단계의 중간재 수요를 상대적으로 떨어뜨리고, 소비에서 먼 단계에 그간 잠재해 있던 회계이익의 하락 문제(심지어 손실)를 표면화시킨다.<sup>78</sup>

요컨대, 여기서 “리카르도 효과”는 자발적 저축의 급증이 있는 경우와는 정반대의 효과를 발휘한다.<sup>79</sup> 앞에서, 저축 증가는 소비재 수요와 그 가격에 있어 단기적 하락을

---

상승은 발생하지 않지만, 소비에 가까운 단계의 기업 매출 및 총 이익은 크게 증가한다.

<sup>78</sup> 정부의 강제와 노조 활동을 통해 소비재 가격 상승과 같은 비율로 임금 인상을 얻을 수 있다손 치더라도, 본문에서 설명한 다섯 가지의 이유가 계속 영향력을 행사할 것이므로, 이 사실은 어떠한 방식으로든 결코 우리의 주장을 손상시키지 못한다. “리카르도 효과”도 마찬가지로 그런 역할을 할 것이다. 최소한, 소비에 가까운 단계에 사용된 생산 요소의 가격이 소비에서 먼 단계에 사용된 것보다 상대적으로 낮다고 할 때, 상대 가격 비교를 바탕으로 한 “리카르도 효과”는 계속 유효하다(소비에 가까운 단계에 종사하는 기업은 자본 설비보다는 노동력을 상대적으로 더 많이 사용하기 시작할 것이다). 본원적 생산 수단을 가진 자의 소득 증대를 위해 정부 차원의 강제가 개입된다면, 궁극적으로는 원치 않는 대량 실업자가 양산되게 된다. 이 효과는 특히 소비에서 멀리 떨어진 단계에서 극명하게 드러난다.

<sup>79</sup> 하이에크가 신용 확장의 초기 효과가 반대로 일어나는 과정을 설명하기 위해 “리카르도 효과”에 대해 처음으로 언급 한 것은 논문 “Profits, Interest and Investment”이며, 이것은 1939년에 출판된 동명 타이틀의 책(Routledge, London 1939) 71쪽에 포함됐다. 그는 이 논문의 13-14쪽에서 “리카르도 효과”에 대해 구체적이면서도 간략하게 설명하고 있다.

“리카르도 효과”가 작용하기 시작하고 결정적으로 중요한 요소가 된 것은 바로 이때다. 소비재 가격의 인상과 그로 인한 실질 임금의 하락은 소비재 산업 수익률의 상승을 의미하지만, 우리가 이미 살펴 본대로, 보다 직접적인



초래하고 실질 임금의 인상을 부채질해, 기업으로 하여금 노동력을 기계로 대체하도록 장려하고 자본재 수요와 생산 단계가 늘어난다고 했다. 그러나 이제는, 소비재 가격의 상대적 인상이 실질 임금을 떨어뜨리고 기업으로 하여금 기계대신 근로자를 고용하게 만들어 자본재에 대한 수요를 감소시키고 소비에서 먼 단계에 종사하는 회사의 이윤을 떨어뜨린다.<sup>80</sup>

#### 5. 신용 확장 이전 값보다 더 높은 수준으로의 대출 금리 증가.

마지막으로, 일시적으로 보게 되는 효과는 신용 시장의 금리 급등이다. 이 같은 급등은 진짜 저축을 기반으로 하지 않는 신용 확장의 가속이 멈출 때쯤 발생한다. 이때 금리는 신용 확장이 시작되기 이전에 설정되어 있던 상대적으로 높은 수준으로

---

노동과 기계 설비에 대한 추가적인 자본 투자를 통해 거둬 들일 수 있는 시급 이익의 상승폭에서는 매우 큰 차이가 난다. 이제 기계 설비에 투자된 자본보다는 노동에 투자된 자금에서 거둬 들일 수 있는 수익률이 훨씬 높아지는 것이다. 소비재 산업의 수익률의 상승 효과는 두 배가 된다. 우선, 낡고 오래된 기계를 사용하는 방법으로, 기존의 기계는 그대로 사용하고 규정 외 시간 노동과 2교대 체제를 이용해 노동력을 더 많이 사용하는 것이다. 또한, 용량을 개선시키기 위해, 혹은 교체를 위해 새로운 기계가 설치되지만 실질임금이 노동의 한계생산성과 비교해 낮게 유지되는 한, 이렇게 노동력을 더 많이 사용하는 것은 덜 비싸고 덜 노동절약적이고 덜 내구적인 방법이 될 것이다.

위의 논문 외에, 하이에크가 경제 호황기의 가장 확장적 단계에서 일어나는 “리카르도 효과”의 작용을 다룬 논문으로는, “The Ricardo Effect” (1942, 127-52쪽), 그리고 앞서 인용한 “Three Elucidations of the Ricardo Effect” (1969)가 있다. 이 주제를 다룬 그 외의 흥미로운 논문과 그것이 포함된 저서로는, Laurence S. Moss and Karen I. Vaughn, “Hayek’s Ricardo Effect: A Second Look” (1986, 545-65쪽), G.P. O’Driscoll, “The Specialization Gap and the Ricardo Effect: Comment on Ferguson,” *History of Political Economy* 7 (Summer, 1975): 261-69쪽이 있다. 또한, Jesús Huerta de Soto, “Ricardo Effect,” *Eponymous Dictionary of Economics: A Guide to Laws and Theorems Named after Economists*, Julio Segura and Carlos Rodriguez Braun, 편집, (Cheltenham, U.K.: Edward Elgar, 2004)을 참조하라.

<sup>80</sup> 미제스는 다음과 같이 설명한다.

확장 움직임이 더 심화되면서, 소비재 가격 상승은 생산재 가격의 상승을 능가한다. 임금 및 임금의 인상과 자본가, 기업가, 그리고 농민의 추가 이익의 증가는, 그 중 상당 부분은 단지 외관상 그럴 뿐이지만, 소비재에 대한 수요를 강화시킨다. . . . 어쨌든, 추가 투자가 아직 제품을 생산해 시장에 내놓지 못할 때는, 강화된 소비재에 대한 수요가 시장에 영향을 미치는 것은 확실하다. 현재 상품과 미래 상품의 가격차는 다시 벌어진다. 근원적 이자율(ordinary interest rate)을 높이려는 경향은 역전되어, 확장의 초기 단계에서 작동했던 그 역방향으로 가려는 경향성으로 대체된다. (Mises, *Human Action*, 558쪽)

회귀하려는 경향성을 보인다. 실제로, 신용 확장이 시작되기 전에 이자율이 10% 전후였고 은행 시스템이 무에서 창조한 새로운 대출이 금리 하락과(예를 들어, 4%로) 대출 부여의 “주변적” 조건(담보 등) 완화를 통해 생산 분야에 투입될 경우 신용 확장이 정지되고 자발적 저축이 증가하지 않는다고 가정할 때, *이자율은 원래 이전의 수준으로 돌아가려 한다*(우리 예에서는 4%에서 10%로 오른다). 다음 두 가지 현상의 효과가 어우러지면 이 금리는 신용 확장이 일어나기 이전보다 더 높은 값으로까지 치솟을 수도 있다(즉, 원래의 10%보다 더 높은 수준으로 증가한다).

(a) 다른 조건이 같다면, 신용 확장과 화폐 공급의 증가는 소비재의 가격 인상을 유도, 즉, 화폐의 구매력을 저하시킨다. 따라서, 만약 채권자가 실질적으로 동일한 금리를 책정하려고 생각한다면 인플레이션, 다른 말로 하자면, (앞으로 곧 설명할 증가된 위험 프리미엄뿐 아니라) 예상되는 화폐의 구매력 하락에 대비해 (신용 확장 프로세스가 시작되기 이전에 설정되어 있던 금리에) 한 가지 구성 요소를 덧붙여야 한다.<sup>81</sup>

(b) 이자율이 이전 수준으로 회귀하거나 심지어 이를 능가하게 되는 강력한 원인이 한 가지 더 있다. 이자율 상승에도 불구하고 생산 과정의 장기화에 돌입한 기업가는 신규 투자프로젝트에 이미 중요한 자원을 투입한 이상,

---

<sup>81</sup> 루드비히 폰 미제스는 1928년에 다음과 같이 설명했다.

은행은 더 이상 같은 금리로 추가 대출을 계속할 수 없다. 결과적으로, 그들은 두 가지 이유로 대출 이자를 한번 더 올려야 한다. 우선, 추가적 가격 프리미엄이 붙으면서 빌려온 외부 자금에 대해 은행은 더 많은 이자를 지불해야 한다. 또한 그들은 신용 대출을 하려는 많은 신청자들을 차별해야 하는데, 모든 기업들이 이렇게 늘어난 대출 금리를 감당할 수 있는 것은 아니기 때문이다. 대출에 실패한 기업은 곤경에 빠질 수 밖에 없다. (*On the Manipulation of Money and Credit*, 127쪽)

이것은 루드비히 폰 미제스의 저서, *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, (Gustav Fischer, Jena 1928)의 Bettina Bien Greaves의 영어 번역이다. 위 문장은 미제스의 경기 순환에 관한 모든 이론을 집약한 독일어 버전 51-52쪽에 포함되어 있다. 이 작품은 *Prices and Production* 및 하이에크의 독일어 버전, *Monetary Theory and the Trade Cycle* (1929) 이전에 간행되었다. 미제스가 경기 순환 이론을 공식화하고 발전시킨 이 중요한 저서를 하이에크가 전혀 인용하지 않은 것은 이상하다. 대신, 그 책의 내용에 대해서는 16년 전에 발표한 *The Theory of Money and Credit* 에서만 개략적으로 언급하고 있다. 아마도 이런 간과는 의도적인 것으로, 1928년에 이미 미제스가 이 주제에 대한 이론을 완전히 정리했던 그 무렵, 하이에크는 자신의 두 저서, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, 그리고 *Prices and Production*에서 미제스의 이론을 발전시키려는 첫 시도가 자신에 의해 이루어졌다는 인상을 과학계에 심어주고 싶었기 때문일 것이다.

실수로 착수한 프로젝트를 완성하는 데 필요한 자금을 공급받을 수만 있다면 얼마든지 높은 금리를 지불하려 든다는 사실이 바로 그것이다. 하이에크가 1937년에 이 문제를 상세히 파헤칠 때까지 이 중요한 사실은 거의 완벽하게 사람들의 관심에서 가려져왔다.<sup>82</sup> 하이에크가 증명한 것에 따르면, 자본재 투자 과정은 후속 자본재의 자발적 수요를 발생시킨다. 즉, 엄밀히 말하자면 이미 생산된 상품에 대해 보완적 성격을 지닌 자본재의 자발적 수요를 발생시킨다. 이런 현상은 생산 과정이 무사히 완료될 수 있다는 믿음이 지속되는 한 계속 유지된다. 따라서 자신의 명성과 많은 자원을 건 투자 사업을 폐기하고 그 실패를 인정하기보다는 그것이 어떤 대가를 요구하든 상관없이 기업가는 새로운 대출을 얻기 위해 달려든다. 결과적으로, 경기 호황이 끝날 무렵 신용 시장에 일어나는 금리 상승은 하이에크가 이전에 생각했던 것처럼 단지 화폐 현상 때문에만 일어나는 것은 아니며, 새로운 대출에 대한 수요에 영향을 주는 실질적인 요소들 때문에도 일어난다.<sup>83</sup> 한마디로, 이미 시작한 새로운 자본재 생산을 마치기로 결심했으나 그것이 위험하다고 느끼기 시작한 사업가들은 은행에 더 높은 금리를 제시하면서 추가 대출을 요구한다. 이렇게 그들은 추가 금융지원을 얻기 위한 “죽기살기 식 싸움”을 시작한다.<sup>84</sup>

<sup>82</sup> F.A. Hayek, “Investment that Raises the Demand for Capital,” *Review of Economics and Statistics* 19, no. 4 (November 1937)에 게재, 후에 *Profits, Interest and Investment*, 73–82쪽에 다시 게재되었다.

<sup>83</sup> 하이에크 본인은 호황기 마지막 단계에서 일어나는 금리 인상과 관련해 다음과 같이 지적한다.

그런 잘못된 기대를 부추기는 가장 주된 원인은 꾸준한 유지가 불가능한 이율에 근거한 신용 확장을 통해 자금이 일시적으로 늘어나기 때문이다. 이 경우, 현재의 투자가 늘어난 것을 보고 사람들은 당분간은 이와 비슷한 비율로 투자가 계속 증가할 거라고 기대해, 그 결과, 그 성공적인 완성을 위해서는 비슷한 비율의 투자를 더 필요로 하는 프로젝트를 시작하는 것이다. . . . 기존의 설비를 활용하는 데 필요한 투자보다 이미 이뤄진 투자의 규모가 크면 클수록, 사업을 마치기 위해 필요한 투자 자본을 추가적으로 조성하는 와중에 설정되는 이자율은 더 높아진다. (Hayek, “Investment that Raises the Demand for Capital,” pp. 76 and 80)

미제스의 지적에 따르면, 경기 호황이 끝나는 시점은 기업가들이 투자 프로젝트에 갈수록 불어나는 필요한 자금을 조달하는 데 어려움을 겪기 시작할 무렵이다. 기업가들은 모험을 계속하는데 필요한 자금을 더 이상 확보할 수 없다. 총 시장 금리가 증가하는 이유는 대출 수요는 늘어나는데 이에 상응하는 대출에 사용할 돈의 증가가 균형을 이루지 못하기 때문이다. (Mises, *Human Action*, 554쪽)

<sup>84</sup> 기업가들이 위험에 처한 장기 자본 프로젝트를 완성하기로 결정하고 보다 많은 은행 대출을 받기 위해 은행에 의지하기로 결심하면서부터 드디어

6. 최종 소비에서 비교적 먼 단계에 종사하는 기업의 회계 손실:  
불가피한 위기의 도래.

위에 언급한 다섯 가지 요소들이 미치는 영향들 때문에 오래지 않아 소비에서 먼 단계에 종사하는 기업들은 막대한 회계 손실을 경험하게 된다. 이런 회계 손실은 소비에서 가까운 단계에서 생겨나는 이익과 비교해 봤을 때, 기업이 확실히 심각한 실수를 저질렀으며 과오투자를 즉각 중지 및 폐기하고, 소비에서 먼 단계에서 생산 자원을 회수해 더 가까운 단계로 속히 이전할 필요가 있음을 명백히 보여준다.

한 마디로, 사업가들은 생산 구조에 대대적인 재조정이 필요하다는 것을 깨닫기 시작한다. 자본재 산업 단계에서 시작했으나 성공적으로 마무리할 수는 없었던 프로젝트를 철수하는 이 “재조정” 작업을 통해 그들은 남은 자원을 소비에 가까운 산업 단계로 이전한다. 이제 어떤 투자 프로젝트는 수익성이 없다는 것이 분명해졌으므로, 사업가들은 속히 그것을 폐기하고 거기에 남겨진 생산 자원, 특히 노동력을 소비에 가까운 단계로 대대적으로 옮겨야 한다. *이미 분명하게 드러난 바와 같이, 경제 위기와*

---

줄다리가 시작된다. 생산자는 신규 은행 대출을 모색하고, 은행 시스템은 새로운 돈을 만들어 신규 대출 수요를 감당하며, 생산 가격은 임금보다 빠르게 인상된다. 시장기간(market period)마다 이 과정이 되풀이되는데, 생산 가격은 언제나 임금보다 먼저 오른다. (Moss and Vaughn, “Hayek’s Ricardo Effect: A Second Look,” 554쪽)

*Human Action*에서 미세스는 이 과정을 다음과 같이 설명한다.

근원적 이자율(originary interest)이 상승하려 하고 긍정적 가격 프리미엄이 출현하는 경향을 보면, 경기 호황의 몇 가지 특징을 알 수 있다. 은행은 대출 수요 증가와 기업의 발전이라는 문제에 직면한다. 기업가는 더 높은 이자율로 돈을 빌릴 준비가 되어 있다. 은행이 더 많은 이자를 책정한다는 사실을 알면서도 계속 돈을 빌린다. 산술급수적으로, 총 이자율은 확장이 일어나기 바로 전날에 정점에 이른다. 그럼에도 불구하고, 근원적 이자에 기업가 구성요소와 가격 프리미엄을 더한 것을 포괄하는 정점의 이율보다는 크게 뒤쳐진다. 은행은 훨씬 부담스런 조건으로 돈을 빌려주면서도 자신들이 “불건전한” 투자를 저지하기 위해 필요한 일은 다 했다고 믿는다. 그들은 경제 시장의 호황과 광기의 불길을 부채질한다고 자신들을 비난하는 자들이 틀렸다고 생각한다. 그들은 자신들이 신탁화폐를 시장에 더 많이 주입함으로써 사실상 경기 붐에 불을 붙이고 있다는 사실을 깨닫지 못한다. 경기 붐을 조장하고, 지속시키고, 가속화시키는 것은 신탁화폐 공급의 꾸준한 증가이다. 총 시장 금리는 이러한 증가의 결과물일 뿐이다. 신용 확장이 있었는지 여부를 알려면, 이자율의 산술 상태가 아니라 신탁화폐의 공급 상태를 확인해야 한다. (Mises, *Human Action*, 558-59쪽)

침체가 발생하는 본질적인 원인은 지나치게 야심만만했던 투자 프로젝트를 완성할 수 있는 저축된 진짜 자원이 부족하기 때문이다. 위기를 가져오는 것은 소위 자본재 산업이라는 소비에서 먼 단계들(컴퓨터 소프트웨어와 하드웨어, 하이테크 통신 장비, 용광로, 조선소, 건설 등)과 늘어난 자본재 구조를 가진 기타 모든 단계들에 대한 *과도한 투자*(“과잉투자”)이다. 소비에 근접한 단계에 상대적으로 투자가 부족한 것 역시 갑작스런 경제 위기를 촉발하는 또 다른 원인이 된다. 이 두 가지 오류가 결합되면 자발적 저축이 실제로 발생해도, 스타일, 품질, 수량 및 지리·경영 분포에 따라 생산 자원을 부적절하게 투자하는 일이 일어난다. 요컨대, 사업가들은 생산 구조에서 잘못된 곳에 부적합한 방식으로 부적절한 수량의 자원을 투자하는데, 이는 그들이 *은행 시스템의 신용 확장에 속아* 사회적 저축이 훨씬 큰 것으로 착각하기 때문이다. 경제 주체들은 일단 신규 투자과정이 시간을 들여 완료되면 소비재와 서비스의 최종 흐름이 크게 증가할 것이라는 기대를 가지고 자본집중적인 단계에 투자한다. 그러나 생산 구조가 길어진 프로세스는 매우 긴 시간이 필요하다. 이 시간이 다 지나야만 사회는 그 결과물인 소비재와 서비스의 증산(增産)에서 혜택을 볼 수 있다. 하지만 경제 주체는 늘어난 기간만큼 더 기다려줄 용의가 없다. 대신 그들은 행동으로 자신들이 뭘 원하는지 표현하고, 길어진 생산 구조가 완료되지 않는다면 결코 얻을 수 없을 소비재와 서비스를 *지금 당장* 요구한다.<sup>85</sup>

사회 저축의 투자에는 현명한 투자도 있고 어리석은 투자도 있다. 은행 시스템이 무에서 창조한 신용 확장은 신규 대출이나 신용화폐를 대량 발행하여 마치 사회의 저축이 실질적으로 크게 증가한 것처럼 사업가들의 투자를 부추긴다. 앞서 설명한 미시경제학 프로세스는 그런 행동이 잘못된 것임을 증명한다. 이런 오류는 오랫동안 경제 주체들이 사용 가능한 저축이 실제보다 훨씬 큰 것으로 잘못 알고 있었다는 사실에

---

<sup>85</sup> F.A. 하이에크의 말을 빌리면 다음과 같다.

모든 자본 문제의 요점은 지금 당장 소비할 수 있는 물건 또는 거의 준비가 된 물건을 사용하는 걸 미루는 것은 언젠가 가능하지만, 나중에야 얻을 수 있는 수익을 예측하는 것은 많은 경우에 있어 불가능하다는 것이다. 결론적으로 보자면, 공급에 비해 소비재에 대한 수요가 상대적으로 부족한 것이 비교적 사소한 손실을 유발하는 반면, 이 수요의 상대적 과잉은 훨씬 더 심각한 영향을 미치기 쉽다. 더 먼 미래에만 수익을 제공할 수 있는 자원을 사용하는 일은 전적으로 불가능하지만, 보다 즉각적인 미래에 소모품을 생산하는 데 사용되어 수익을 낼 수 있는 다른 자원과 공동으로 사용한다면 가능할 수도 있다. (Hayek, *The Pure Theory of Capital*, 345-46쪽)

기인한다. 이 상황을 섹션 1에서 살펴 본 로빈슨 크루소의 에피소드를 빌려 생각해 보자면, 애초에 나무 막대라는 자본재 생산에 필요한 5일분의 베리를 바구니에 저장한 결과, 그는 그 기간 동안 생존을 위해 과일 열매를 채집하러 돌아다니지 않아도 되었다. 그러나, *계산을 잘못하여*,<sup>86</sup> 그가 그 비축량이 오두막을 지을 동안 연명하기에 충분하다고 믿게 되었다고 가정해보자. 5일간 땅을 파며 토대를 다지는 과정에서 모아 둔 베리를 모두 소비해버리면 그는 환상에 불과했던 투자 프로젝트를 완성하지 못하게 될 것이다. 미세스는 건축업자가 저지를만한 오류를 비유를 들어 설명한다. 만약 건축업자가 자신이 사용할 수 있는 건축 자재의 양을 잘못 판단해서 건물의 토대를 쌓는데 그것을 다 써버린다면 그는 공사를 마무리하지 못한 채 현장을 떠날 수 밖에 없게 된다.<sup>87</sup> 하이에크가 주장한 대로 이것이 바로 *과잉소비*, 또는 다른 말로 표현하자면 *부족한 저축*으로 인한 위기인 것이다. 잘못된 자본집중적 투자 프로젝트는 저축으로 해결할 수 없다는 것은 이제 분명하다. 이런 상황을 섬주민의 예로 설명해 보자면, 만약 그들이 섬주민 전체의 수요를 완전히 충족시킬 수 있는 어떤 거대한 기계 장치를 만들기 시작했지만, 그 작업을 다 끝내기도 전에 가지고 있던 저축과 자본을 모두 탕진한다면, 잠정적으로 그 프로젝트를 중지하고 다시 최저 생존 수준의 차원에서, 즉 그 어떤 자본 설비의 도움도 없이 일용할 양식을 구하는 데 모든 에너지를 쏟을 수 밖에 없게 된다는 것이다.<sup>88</sup> 우리 사회에서 그런 저축의 부족 사태는 대다수 공장의 폐업, 특히 소비에서

---

<sup>86</sup> 바로 이런 이유로, 이미 다른 곳에서도 언급한 바와 같이, 경기 순환은 경제에 대한 정부의 간섭주의가 유발한 경제 계산의 오류의 하나의 실질적인 사례다(이 경우, 화폐 및 신용 분야). Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, 111쪽 이하를 참조하라. 즉, 이 책의 모든 내용은 사회주의 경제 계산의 불가능성 법칙을 신용 및 금융이라는 특정 분야에 응용한 것이다.

<sup>87</sup> 말하자면 기업가들이란 공급이 제한된 건축 재료를 가지고 건물을 짓는 건축업자와 같은 셈이다. 만약 그가 사용 가능한 공급량을 과대 평가한다면, 활용할 수단이 충분치 않은 실행 계획의 초안이 그려지게 된다. 기초와 토대를 너무 크게 잡았다가 나중에야 건축 과정에서 완성에 필요한 자재가 부족하다는 걸 발견한다는 의미다. 이 건축업자의 잘못은 과잉투자에 있는 것이라기 보다, 활용할 수 있는 수단을 부적절하게 사용했다는 데 있다. (Mises, *Human Action*, 560쪽)

성서의 루가 복음 14장, 28-30절을 참조해 보는 것도 흥미롭다.

<sup>88</sup> Huerta de Soto, “La teoría austriaca del ciclo económico,” *Estudios de Economía Política*, 13장, 175쪽을 참조하라. 하이에크 자신의 말을 빌자면 다음과 같다.

고립된 섬 주민들이 처한 상황을 상상해 보면 이해하기 쉽다. 만약, 필요한 것을 모두 제공해줄 수 있는 거대한 기계를 일부만 제작해 놓은 상태에서, 새

면 단계에 있는 사업체들의 도산과 과오투자 사업들의 중지, 그리고 근로자들의 대량 실직으로 이어진다. 여기에 비관론이 사회에 만연하게 된다. 그리고 경기 호황과 낙관론이 그 끝을 모르고 영원히 계속될 거라고 사람들이 이제 막 믿기 시작한 바로 직후에, 이유를 알 수 없는 경제 위기가 갑자기 터져 나와서는 가장 낙천적이고 활발했던 사람들조차 의기소침하게 만든다.<sup>89</sup>

차트 V-7은 (자발적 저축 증가가 선행되지 않은) 신용 확장으로 유발된 경제 위기와 침체가 확인해지고 이에 필요한 재조정 작업이 이루어진 뒤의 생산 구조 상황을 반영하고 있다. 차트에서 분명히 볼 수 있듯이, 새로운 생산 구조는 더 평평해졌고 소비에서 멀리 있던 두 단계가 사라진 관계로 5개 단계로만 구성되어 있다. 차트 V-5, V-6에서는 신용 확장 때문에 상황을 잘못 판단했던 사업가들이 이 마지막 두 단계에 투자한 그림을 볼 수 있었다. 또한 표 V-6에서는, 여기에 표시된 연간 총소득이 표 V-5의 수치(483.7 m.u.)와 동일하지만, 최종 소비재 및 서비스의 직접 수요와 중간재 수요에 할당된 비율은 전자에 유리한 형태로 변화하고 있다. 실제로 소비재 화폐 수요는 132 m.u.로, 이것은 차트 V-5 및 표 V-5의 화폐 수요 100 m.u.보다 3분의 1만큼 많아진

---

기계가 제대로 작동하기도 전에 그들이 비축해 놓은 저축과 사용 가능한 자금을 모두 소진했다는 것을 깨닫는다면, 이때는 다른 선택의 여지가 없을 것이다. 일시적으로 기계 제조 작업을 포기하고 어떤 자본도 없이 모든 노동력을 일용할 양식을 생산하는 데 바칠 수 밖에 없다. (Hayek, *Prices and Production*, 94쪽)

<sup>89</sup> 기업가가 기업 활동을 제한해야 하는 이유는 과장된 규모로 사업을 계속하기에는 자금이 부족하기 때문이다. 가격이 갑자기 떨어지는 것은 자금 부족에 시달리는 회사가 현금을 확보하기 위해 시장에 저렴한 가격으로 서둘러 재고를 내놓기 때문이다. 공장은 폐쇄되고, 진행 중이던 건설 사업은 중지되며, 노동자는 해고된다. 한편으로는 많은 회사들이 파산을 피하기 위해 돈을 절실히 원하기 때문에, 또 다른 한편으로는 어떤 회사도 더 이상 신뢰를 받지 못하기 때문에 총 시장 금리에서 차지하는 기업적 구성요소의 비율은 과도하리만큼 크게 오르게 된다. (Mises, *Human Action*, 562쪽)

마크 스쿠젠(Mark Skousen)의 지적에 따르면, 침체기에 여러 단계의 상품 가격은 다음과 같은 변화를 거치게 된다. 첫째, 가장 심각한 가격 하락과 고용 불안은 일반적으로 소비에서 먼 단계에 종사하는 회사에 부정적인 영향을 미친다. 둘째, 중간 단계의 상품 가격 역시 극적인 정도까지는 아니더라도 어느 정도는 떨어진다. 셋째, 도매가격이 하락한다. 그러나 역시 앞의 경우와 비교할 때 그 폭은 크지 않다. 마지막으로, 소비재 가격 또한 하락하는 경향이 있는데, 위의 세 가지 경우와 비교해서는 상대적으로 그 하락폭이 작다. 게다가 만약 스태그플레이션이 일어난다면 소비재 가격은 떨어지기보다는 오히려 오르게 될 것이다. Skousen, *The Structure of Production*, 304쪽을 참조하라.



금액이다. 한편, 중간재의 전체 화폐 수요는 383에서 351로 줄어들었다. 요컨대, 전보다는 덜 자본집중적인 “평평한” 생산 구조가 만들어진 셈으로, 소비재와 서비스의 생산량은 줄어들지만 이에 대한 화폐 수요는 더 커져서 궁극적으로는 물가가 크게 인상되어 전반적인 사회적 빈곤화가 일어나게 된다. 여러 본원적 생산 요소의 실질적 가격이 하락하는 것도 그 때문이다. 이런 생산 요소의 소유자가 거두는 화폐 소득의 명목상 가치가 크게 오른다 해도, 이보다 훨씬 가파른 소비재 가격의 인상은 그들을 사실상 상당히 곤란한 처지에 몰아 넣는다. 더욱이 이자율, 또는 각 단계별 회계이익률은 신용 확장이 있기 전 신용 시장에 설정되어 있던 금리(년간 11%)를 초과하는 수준인 13.5% 이상으로 치솟는다. 이렇게 인상된 금리는 화폐의 구매력 하락을 보상하기 위한 일종의 프리미엄으로, 필사적으로 신규 대출을 얻으려는 기업들간 경쟁은 더욱 치열해지고, 비관론과 경제 불신이 만연할 때마다 금리에 영향을 미치는 리스크 요소와 경영상 불확실성은 증가한다.

차트 V-7에 제시된 필요한 재조정 조치가 이뤄진 후의 생산 구조는 신용 확장 이전의 상태와 완전히 같을 수 없다는 점을 강조해 두어야겠다. *그렇게 되는 이유는, 상황이 크게 변했기 때문이다.* 투자에 이미 흘러 들어간 사회의 희소 자원은 다시는 복구될 수 없고, 따라서 경제적 가치를 상실하기 때문에 그 만큼 특정 자본재에는 어쩔 수 없는 대량 손실이 발생한다. 이것이 사회를 전체적으로 궁핍하게 만들고 1인당 자본 설비의 이용 가능성이 하락해, 그로 인해 노동 생산성이 떨어져 실질 임금은 더 감소하는 결과를 낳는다. 또한 잘못된 판단으로 시작되기는 했어도 여전히 어느 정도의 유용성과 경제적 가치를 지니는 투자 과정들이 재구성되고, 다양한 생산 요소들간에도 소득의 재분배가 진행된다. 이렇게 달라진 상황 때문에, 은행의 신용 확장이 있기 전에 존재했던 것과는 양적으로 크게 다르고 질적으로도 훨씬 평평하고 빈곤해진 새로운 생산 구조가 탄생한다.<sup>90</sup>

---

<sup>90</sup> 프리츠 매클럽(Fritz Machlup)은 이미 생산 구조의 평단화를 일으키는 요인에 대해 면밀히 연구하고 그것이 신용 확장 전과 달라지는 이유와 재조정을 거친 후 더 가난해지는 이유로 다음의 내용을 들어 설명한다.

- (1) 많은 자본재는 특정적이다. 즉, 원래 계획된 목적 이외의 다른 목적을 위한 용도로는 사용될 수 없으며, 만약 그럴 경우 생산 구조의 변화가 일어나 큰 손실이 발생한다.
- (2) 일반적인 자본 값, 즉, 미래 소득의 예상 값은 더 높은 자본화 비율에 의해 감소된다. 따라서 자본재와 재산권 소유자는 심각한 손실을 겪는다.
- (3) 소비자의 요구에 들어맞는 생산 라인에 “보충” 설비로서



요약하자면, 지금까지 우리가 설명한 내용은 신용 확장에 일반적으로 따르기 마련인 자발적인 시장 반응을 미시경제학 이론에 입각해 설명한 것이다. 이러한 시장 반응은 거의 2세기 동안, 또는 제2장에서 보았듯이 어찌 보면 이보다 더 긴 시간 동안 서구 경제사회에 주기적으로 영향을 끼쳐온 경기 호황과 불황이 반복되는 원인이 된다. 또한, 저축 증가가 선행되지 않는 은행 대출을 통해 경제 성장 과정에 필수적인 희생을 줄일 수 있고, 또 시민의 자발적 희생과 저축 없이도 경제 성장을 키우고 유지하는 것이 가능하다는 주장은 이론적으로 성립될 수 없다.<sup>91</sup> 이 같은 결론을 근거로, 다음

---

서비스를 제공할 수 있는 특정 자본재는 아마도 준비되지 않을 것이다. 따라서, 이 생산 라인의 고용 규모는 다른 경우보다 더 작다. (4) 단축된 투자 기간의 노동의 한계가치 생산성(Marginal-value productivity)은 더 낮아지고, 임금률도 떨어진다. (5) 유연하지 못한 임금률이 적용될 때는 노동에 대한 수요 감소로 인해 실업이 발생한다. (Fritz Machlup, "Professor Knight and the 'Period of Production,'" *Journal of Political Economy* 43, no. 5 [October 1935]: 623)

새로운 생산 구조가 신용 확장 이전의 구조와 비슷하게 될 가능성에 대한 루드비히 폰 미제스의 설명이 보다 더 구체적으로 보인다.

그러나 이런 데이터는 확장 과정 전 날 만연하는 것들과 비교해 크게 달라진다. 좋은 것들이 많이 변해버렸다. 강요된 저축과, 그리고 더 많은 비중을 차지하는 자발적인 정기 저축덕분에, 경제 붐으로 생긴 잘못된 투자(malinvestment)와 과소비로 인해 아직 다 소모되지 않은 새로운 자본재가 제공된다. 개인과 집단의 부와 소득을 변화시킨 것은 모든 인플레이션에 내재된 불균형이었다. 인구의 수치와 인구를 구성하는 개인들의 특성들은 변하는 것은, 신용 확장에 대한 인과 관계와는 상관이 없다. 기술적 지식은 진보하고 특정 상품에 대한 수요가 변할 수도 있다. 이제 시장이 나아가려고 하는 최종 목표는 더 이상 신용 확장이 일으킨 분란이 있기 전의 목표와는 다르다. (Mises, *Human Action*, 563쪽)

<sup>91</sup> 모스(Moss)와 번(Vaughn)의 표현을 빌자면 다음과 같다.

자본금(capital stock, 資本金)의 실제 성장에는 시간이 걸리며 자발적 순 저축이 필요하다. 은행 신용 형태로 자금 공급을 확장해서, 경제 성장 과정을 속성으로 진행시킬 수는 없다. ("Hayek's Ricardo Effect: A Second Look," 555쪽; 이탤릭체 추가됨)

하이예크가 이 모든 과정을 가장 간결하고 명확하게 설명하고 있는 논문은 "Price Expectations, Monetary Disturbances and Malinvestment," 으로, 1933년에 출판된 그의 저서, *Profits, Interest and Investment*, 135-56쪽에 포함되어 있다. 이와 동일선 상에서 언급해야 할 작품으로 Roger W. Garrison의 연구를 들 수 있다. 그는 오스트리아 학파의 자본과 순환 이론을 그림으로 표현, 고전 모델과 케인즈 모델을 늘어 놓은 거시 경제 교과서에 가장 많이 사용된 그림들과 비교하고 다음의 수 많은 저서들을 소개했다. 특히, "Austrian Macroeconomics: A Diagrammatical Exposition," *New Directions in Austrian Economics*, Louis M. Spadaro, 편집 (Kansas City: Sheed Andrews and McMeel, 1978; 이후, 이 논문은 1978년에 Institute for Humane Studies을 통해 독립적인 전문 논문으로 간행됨) 167-201쪽에 처음 발표되었다. Ludwig M.

섹션에서는 은행 분야에 미치는 영향, 특히, 부분지급준비금 제도에 기초한 은행이 독립적으로 (중앙은행의 도움 없이) 운영될 수 없는 이유를 검증해 보고자 한다. 제3장에서 제시한 이론 분석에 따르자면, 은행 시스템은 부분지급준비금 제도를 이용해서는 지불 정지나 경영 파산 등의 위험에 대비해 스스로의 안전을 확보할 수 없다는 것이 경제 이론의 기본이다. 이는 이른바 그 안전 확보라는 것(부분지급준비금 제도)이 바로 신용 확장 프로세스, 경기 호황과 위기, 그리고 은행의 지불능력을 악화시키는 경기 침체를 유발하는 원인이기 때문이다.

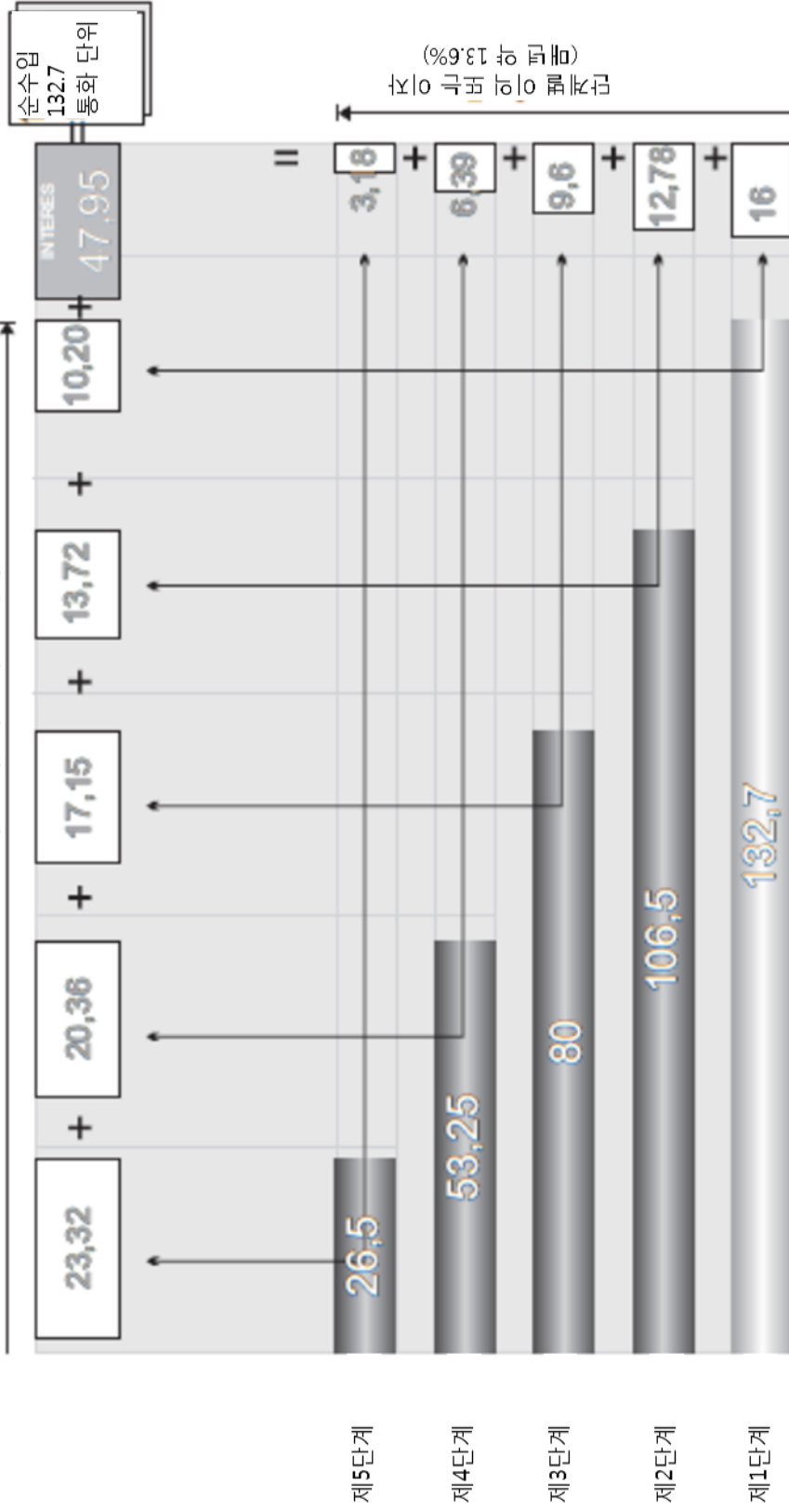
---

Lachmann의 논문, "A Reconsideration of the Austrian Theory of Industrial Fluctuations," 은 처음에 *Economica* 7 (May 1940)에 발표되었다가, 후에 Lachmann의 저서, *Capital, Expectations and the Market Process: Essays on the Theory of the Market Economy* (Kansas City: Sheed Andrews and McMeel, 1977) 267-84쪽에 포함된다. 끝으로, Garrison, *Time and Money*를 참조하라.

차트 V-7

신용 확장이 유발한 경제 위기 및 침체 이후의  
생산 구조 개요

본원적 생산 수단 (노동과 천연자원)



최종 소비 = 순수입 132.7 통화 단위

표 V-6

현재 재화의 공급과 수요

(저축이 뒷받침되지 않는 신용 확장이 유발한 경제 위기 이후)

현재 재화의 공급자  
(저축하는 사람)

제1 단계 자본가	=	106.50	+	10.20	=	116.70	→	제2 단계 자본가에게	106.50	+	본원적 수단에	10.20
제2 단계 자본가	=	80.00	+	13.72	=	93.72	→	제3 단계 자본가에게	80.00	+	본원적 수단에	13.72
제3 단계 자본가	=	53.25	+	17.15	=	70.40	→	제4 단계 자본가에게	53.25	+	본원적 수단에	17.15
제4 단계 자본가	=	26.50	+	20.36	=	46.86	→	제5 단계 자본가에게	26.50	+	본원적 수단에	20.36
제5 단계 자본가	=	0	+	23.32	=	23.32	→				본원적 수단에	23.32
									<u>266.25</u>			<u>84.75</u>

현재 재화의 수요자  
(미래 재화의 공급자)

현재 재화의 공급 합계 = 351.00 m.u. : 총저축 및 총투자 = 현재 재화에 대한 전체 수요

년간 총소득 = 483.7 (표 V-5의 총수입과 동일함)

최종 소비 132.7 m.u. + 현재 재화의 공급과 수요 351 m.u.  
(총저축 및 총투자 = 483.7 m.u.)

#### 4. 은행, 부분지급준비율, 대수의 법칙

지금까지의 분석을 토대로 이제는 일부 학자들이 주장하듯이 대수의 법칙 (the law of large numbers) 덕분에 부분지급준비금 은행 제도가 안전할 수 있는지를 살펴보겠다. 이를 위해, 은행이 유동성에 대한 고객의 정상적인 요구를 충족시키기 위해서는 대수의 법칙에 따라 기탁자가 맡긴 돈의 일부만 현금 상태로 보유하고 있으면 된다는 주장을 다룰 예정이다. 이런 주장은 부분지급준비금에 기반한 불규칙 예금 계약을 정당화하는 법 이론에 의지하고 있다. 이 계약에 대해서는 제3장에서 이미 비판적으로 검토한바 있다.

대수의 법칙을 이 분야에 적용하는 것은, 마치 예금 인출이라는 위험이 사전에 수량화가 가능해 보험에 넣을 수 있는 것처럼 가정함으로써 이에 보험의 기술적 원칙을 적용시켜 대비하려는 시도와 같다. 그러나 이 같은 믿음은 잘못된 것으로, 앞으로 차차 보게 되겠지만, 현상의 본질을 완전히 틀리게 파악한 데서 나온 것이다. 실제로, 자연계에서 일어나는, 보험에 들 수 있는 위험인 사건 유형과 완전히 그 성격을 달리 하는 은행업 관련 현상은 인간 행동의 영역에 속하며, (위험이 아닌) 불확실성을 그 특징으로 하기 때문에 그 특성상 기술적으로 보험 적용이 가능하지 않다.

인간 행동 영역에서 미래란 언제나 불확실하다. 왜냐하면 아직 형성되지 않았고, 미래를 형성할 일부분으로 인간이 가지고 있는 것은 어떤 생각, 지적 이미지, 그리고 개인 행동과 타인과의 상호작용을 통해 실현하고자 하는 일종의 기대이기 때문이다. 또한, 미래는 인간의 모든 창조적 가능성에 대해 열려있기도 하다. 모든 행위자는 영구적인 불확실성을 가지고 미래와 마주하지만 이런 불확실성은 본인이나 타인(기관)의 정형화된 행위와 기업가 정신의 기민한 발휘를 통해 감소시킬 수 있다. 그렇다고 이런 불확실성을 완전히 없앨 수 있는 것은 아니다.<sup>92</sup> 불확실성의 개방적이고 영구적인 속성 때문에, 객관적이고 주관적인 가능성이라는 두 가지 전통적 개념이 만들어졌지만, 후자, 즉, 주관적 가능성이라는 베이즈 개념은 인간의 상호작용 분야에 적용할 수 없다. 왜냐하면 베이즈 정리(Bayes's theorem)는 안정적인 확률 기반 구조를 필요로 하는데, 이

---

<sup>92</sup> 이 주제에 대해서는 Huerta de Soto, *Socialism, Economic Calculation and Entrepreneurship*, 17쪽과 38쪽을 참조하라.

구조가 인간이 가진 기업가적 창의력과 상반되기 때문이다.<sup>93</sup> 여기에는 두 가지 이유가 있다. 첫째로, 잠재적 대체 가능성이나 사례들을 모두 안다는 것이 실질적으로는 불가능하다. 그리고 둘째로, 행위자는 특정한 주관적 믿음이나 확신 - 미제스가 (독특한 사건의) 사례 가능성(case probabilities)이라고 부른<sup>94</sup> - 만을 가지고 있다. 이 주관적 믿음이나 확신은 수정되거나 확장하게 되면서, 행위자의 사고와 지식의 도면 전체를 불시에 근본적으로 예기치 못한 방식으로 변화시킨다. 즉, 행위자는 전에는 인식하지조차 못했던 완전히 새로운 사건이나 상황을 계속해서 발견해 나간다.

인간 행동의 분야 그리고 경제 분야에서 일어나는 단일 사건에 해당하는 이 불확실성의 개념은 물리학과 자연과학 분야에 적용해볼 수 있는 위험이라는 개념과는 근본적으로 다르다. 표 V-7은 이를 요약해 표현한 것이다.

---

<sup>93</sup> “The Bayesian approach rules out the possibility of surprise.” J.D. Hey, *Economics in Disequilibrium* (New York: New York University Press, 1981), 99쪽을 참조하라. 이와 같은 노선에서 Emiel F.M. Wubben은 First European Conference on Austrian Economics에 제출했던 자신의 논문, “Austrian Economics and Uncertainty,” (Maastricht, April 1992, 13쪽)에서 다음과 같이 말한다.

얻을 수 있는 결론은, 객관적 확률이 될 경향이 있는 주관적 확률에 대해서는 논의 자체가 불가능하다는 점이다. 차원이 다른 문제로, 다른 수준의 지식을 다루게 된다.

<sup>94</sup> Mises, *Human Action*, 110-18쪽.

표 V-7

자연 과학 분야

인간 행동 분야

---

<p>1 부류 확률(class probability): 부류의 행동은 어떤 행동인지 이미 알려져 있거나 또는 알 수 있지만, 그 구성원의 개별 행동은 알 수 없다.</p>	<p>1 독특한 사례 또는 사건의 "확률": 부류는 존재하지 않으며, 독특한 사례에 영향을 주는 일부 요소는 알 수 있지만, 다른 것들은 알 수 없다. 행위 자체가 그 사건을 초래하거나 일으킨다.</p>
<p>2 모든 부류에 보험 적용이 가능한 위험 상황이 존재한다.</p>	<p>2 인간 행위의 창조적 속성을 감안할 때, 여기에는 영구적인 불확실성이 존재한다. 따라서, 그 불확실성은 보험 적용 대상에서 제외된다.</p>
<p>3 확률은 수학적으로 표현할 수 있다.</p>	<p>3 확률은 수학적으로 표현될 수 없다.</p>
<p>4 확률은 이론 및 경험적 연구를 통해 측정할 수 있다. 베이즈 정리에 의하면 새로운 정보가 나올수록 부류 확률을 추산할 수 있다.</p>	<p>4 통찰, 이해, 그리고 기업가적 추정을 통해 발견된다. 각각의 새로운 정보는 기존의 옳다고 믿었던 생각과 예상(놀라움의 개념)이라는 전체 지도를 처음부터 완전히 수정한다.</p>
<p>5 이것은 자연 과학자들의 연구 대상이다.</p>	<p>5 행위자-기업가 및 역사학자에 의해 전형적으로 사용되는 개념이다.</p>

---

고객이 예기치 않게 은행에서 대규모 예금을 인출하는 행위는 분명 인간 행동의 영역에 속한 것으로, 불확실성으로 가득 차 있어 그 기본 속성으로 볼 때 기술적으로 보험을 적용할 수 없다. 불확실성에 보험을 적용하는 게 불가능한 기술·경제적 이유는, 보험에 적용하려고 시도하는 사건을 인간 행위가 유발하거나 만들어내기 때문이다. 즉, 예금 인출은 보험 자체의 존재에 의해 언제나 영향을 받는다. 그래서, "보험"의 존재(대수의 법칙과 은행가의 경험에 따라 설정된 부분지급준비율)와, 보험을 적용하고자

하는 현상(대규모 예금 인출 사태를 유발하는 은행 위기와 경영 상황)의 발생 사이에는 필요한 확률적 독립은 존재하지 않는다.<sup>95</sup> 부분지급준비율의 형태로 대수의 법칙을 적용하려는 시도와 이 “보험”이 불가피하게 대량 예금 인출 사태를 유발한다는 사실간의 밀접한 관계를 파악하는 건 아주 간단하다. 우리가 이 장에서 논의한 경기 순환에 대한 오스트리아 학파 이론 또는 순환 신용 이론(circulation credit theory)의 발전 덕분에 이 관계를 자세하게 증명하는 것이 가능해졌다. 실제로 부분지급준비금 은행 덕분에 사전에 저축이 증가하지 않아도 대규모 대출(신용확장)과 생산 구조를 인위적으로 늘리고 길어지게 하는 것(차트 V-6의 음영 부분 참고)이 가능하다. 그럼에도 불구하고, 얼마 못 가서, 앞의 섹션에서 자세히 설명한 미시경제학적 요소가 저질저진 기업가적 오류를 역전시켜서 생산 구조는 차트 V-7에 제시된 것과 유사한 구조로 변한다. 그 결과, 생산 구조를 늘리려는 의도로 추가되었던 새로운 단계들(차트 V-6의 제6, 7단계)은 모두 사라진다. 또한, 제2단계부터 제5단계에 이르는 “늘리는” 단계들이 폐기되어 얼마 안 되는 실제 저축 자원을 어리석게 투자한 결과로 사회가 전체적으로 가난해진다. 신용 확장으로 생겨난 대출을 받았던 엄청난 수의 대출자들은 그것을 갚을 능력이 없어져 채무 불이행자로 전락하고 지불 정지와 은행 파산 압력이 몇 배로 증가하게 된다. 이 같은 디폴트 상황은 은행 대출의 커다란 부분에 영향을 미치는데, 일단 경제 위기가 들이닥쳐 이미 시작된 투자 프로젝트들이 잘못된 것이었음이 분명해지면 이런 프로젝트의 시장 가치는 시작할 때와 비교해 극히 형편없는 수준으로 줄어들거나 전혀 무가치한 것이 되어 버린다.

---

<sup>95</sup> 즉, 우리가 다루고 있는 것은 M.V.Pauly가 이미 이론적 분석을 끝낸바 있는 *도덕적 해이* 현상이다. Pauly에 따르면, 보험의 방법이 보험에서 제공하는 서비스에 대한 수요에 영향을 미치는 경우 완벽한 보험의 최적성은 더 이상 유효하지 않다. [“The Economics of Moral Hazard,” *American Economic Review* 58 (1968): 531–37쪽]. 이 문제에 관련한 또 다른 논문은 Kenneth J. Arrow의 “The Economics of Moral Hazard: Further Comments”로, *American Economic Review* 58 (1968): 537–53쪽에 처음 게재되었다. 여기서 Arrow는 1963년의 논문, “Uncertainty in the Welfare Economics of Medical Care,” *American Economic Review* 53 (1963): 941–73쪽에서 이 현상에 대해 다루기 시작한 연구를 계속 진행한다. Arrow의 견해에 의하면, 도덕적 해이가 일어나는 경우는 “보험 자체가 인센티브를 변경하고, 그에 따라 보험 회사가 의존하는 확률에도 변화가 일어날 때이다.” Arrow의 이 두 편의 논문은 그의 저서, *Essays in the Theory of Risk-Bearing* (Amsterdam, London and New York: North Holland Publishing Company, 1974), 177–222쪽에 게재되었는데, 특히 202–04쪽을 참조하기 바란다. 끝으로, 도움이 되는 두 가지 중요한 자료는 다음과 같다. Karl H. Borch, *Economics of Insurance* (Amsterdam and New York: North Holland, 1990), 제7장 (보험 적용이 불가능한 위험을 주로 다룸), 특히 317쪽 및 325–30쪽, 그리고, Joseph E. Stiglitz의 논문, “Risk, Incentives and Insurance: The Pure Theory of Moral Hazard,” *The Geneva Papers on Risk and Insurance* 26 (1983): 4–33쪽을 참조하라.



은행 자산에서 진행되는 자본재 가치의 일반적인 감소 추세는 차트 V-6의 음영 부분으로 표시된 대출 변화 그래프를 통해 파악해 볼 수 있다. 이 차트가 화폐 차원에서 반영하는 생산 구조를 잘못 늘리고 길어지게 하는 것은, (자발적인 실제 저축으로 뒷받침되지 않는) 은행 대출을 통해 저렴한 이자로 손쉽게 확보한 자금을 이용해 경기 순환의 단계들을 확장하려는 과정에서 이루어진 변화들이다. *이미 저질러진 과오투자가 표면화되고 생산 구조를 "늘리고 길어지게" 하는 시도가 포기되거나 폐기, 또는 재편성되면 전체 은행 시스템의 자산 가치는 극적으로 줄어든다.* 게다가 이런 가치의 감소는 점차적으로 제4장의 마지막 부분에서 이미 분석한바 있는 신용 경색 과정을 동반해 은행 시스템의 자산에 경기 불황이 미치는 부정적 영향을 한층 더 악화시키게 된다. 이때, 운 좋게도 자신의 회사를 지불 정지와 파산의 파국에서 가까스로 구제한 사업가는 당초의 투자 프로세스를 재조정할 것이다. 그들은 과오투자를 무효화시키거나 폐기하고 은행에서 얻은 대출을 반환하는데 필요한 자금을 모은다. 이 무렵 경제 주체의 비관론과 사기 저하<sup>96</sup>가 일어나는 이유는 신규 대출 신청과 그 승인이 대출금을 갚는 속도를 따라가지 못하기 때문이다. 결국은 이 모든 원인들로 인해 심각한 금융 긴축이 발생하게 되는 것이다.

경제 상황에 대한 예금자의 낙관론과 은행에 대한 신뢰도가 가장 낮아질 때 신용 확장이 유발하는 경기 침체는 보편적으로 은행 시스템의 회계 자산을 감소시킨다. 즉, 경기 침체와 디폴트가 은행의 대출금과 다른 자산의 가치를 떨어뜨리는 반면, 이제 제3자의 수중으로 들어가 버린 은행 부채의 가치는 아무 변동 없이 그대로 유지된다는 얘기다. 이 문제를 회계적 관점에서 설명하자면, 대다수 은행의 재정 상태는 특히 산적한 문제들로 어려움을 겪게 되고 지불 정지와 파산을 선언하기 시작한다. 당연한 얘기지만, 이론상으로는 어떤 특정 은행이 상대적으로 더 영향을 받게 되는지 미리 알아낼 방도는 없다. 하지만 지불 여력이 별로 없는 은행일수록 심각한 자금 부족과 지불 정지, 심지어 파산의 위험에 직면하게 되리라는 것은 충분히 예견 가능하다. 이런 상황은 아주 쉽게 전체 은행 시스템에 대한 신뢰에 보편적인 위협을 가해, 사람들은 상대적으로 큰 위기에

---

<sup>96</sup> 경제 붐은 빈곤화를 양산한다. 그러나 이보다 더 참담한 것은 이로 인한 도덕적 황폐다. 이것은 사람들을 실의에 빠뜨리고 의기소침하게 만든다. 경제 붐이 만들어낸 번영의 환상에 도취된 정도가 심하면 심할수록 그들이 느끼는 절망과 좌절감은 더 커질 수 밖에 없다. (Mises, *Human Action*, 576쪽)

제4장, 섹션8의 내용도 참조하라.

봉착한 은행뿐 아니라, 이미 불신이라는 오염된 인식 탓에, 그렇지 않은 은행들로부터도 대대적으로 예금을 인출하기 시작한다. 사실, 부분지급준비금으로 운영되는 모든 은행은 본질적으로 *지불 불능*으로, 그들 간의 차이라고 해 보았자 상대적으로 경미한 정도의 문제일 뿐, 언젠가는 심각한 금융 및 신용 경색이 일어나는 것은 불가피한 운명이다. 14세기 피렌체 은행이 일으킨 경제 위기와 같은 류의 사건들은 부분지급준비금 은행이 생긴 이래 계속 반복되어 왔다. 어쨌든 지금까지 증명된 바로 판단하건대, 부분지급준비금 시스템이 내생적으로 촉발하는 프로세스는 대수의 법칙을 적용해 은행을 보장하는 것을 불가능하게 한다. 이런 프로세스는 은행 시스템에 구조적인 위기를 일으켜 얼마 못 가 극복할 길 없는 문제들로 시스템을 괴롭힌다. 이것은, 부분지급준비금으로 운영되는 은행 예금과 같이, 그 이론적 근거를 찾는 용납하기 어려운 법 성격을 가진 계약(제3장 참고)을 기술적으로 정당화하는 가장 케케묵은 주장이 틀렸음을 입증한다. 이런 계약이 오로지 정부 기관이 민간 은행에 부여하는 특권을 통해서만 형성된다는 점에서 더욱 그러하다.

경제 위기의 두 가지 산물, 즉, 디폴트가 자주 발생하는 것과 은행 대차대조표에서 자산 쪽 가치가 일반적으로 감소하는 상황은, 그 부채 쪽 대출과 균형을 이루는 해당 예금을 제거하면 회계상으로 아무 문제없이 상쇄시킬 수 있는 것으로 오해할 수 있다. 제4장에서 은행이 신용 확장 과정에서 예금을 창조한다는 사실을 검증한 것은 헛된 노력이 아니었다. 그렇더라도 경제적 관점에서 이 견해는 통하지 않는다. 은행이 예금 형태로 화폐를 창조하는 것은 처음에는 대출 창조와 함께 진행되며 모두 동일한 고객에게 부여된다. 이 대출 수령인은 예금으로 받은 화폐를 곧바로 본원적 생산 요소의 소유자와 공급자에게 지불하는 데 사용하는데, 그 결과, 직접 수령인은 여전히 은행에 대출금만큼 빚을 갖게 되는 한편, 예금의 명의는 바로 변경된다. 이것이 바로 혹독한 경기 침체 단계에서 은행의 생존을 위협하는 *내재적 채무 불능*의 근원인 것이다. 사실, 대출을 받는 사업가는 위기 상황에 바로 드러나게 마련인 경영상 판단 실수를 수시로 크게 저지른다. 그들이 실수로 시작한 자본재 투자 프로세스에서 대출이 구체화되지만 그 가치는 상당부분 하락하거나 완전히 소실된다. 이어서 혹독한 디폴트가 발생하고 대부분의 은행 자산 가치가 곤두박질친다. 그러나, 이와 동시에, 이제는 제3자가 된 예금주는 신용 확장을 한 은행에 대해 지불 청구권을 온전하게 유지하므로, 은행은 하락하는 자산 가치와 동일한 비율로 부채를 제거할 수가 없다. 회계상 불균형이 뒤따르고, 이는 지불 정지와 지불 여력이 별로 없는 은행의 파산을 유도한다. 만약

비관론과 불신이 팽배하게 된다면 모든 은행은 지불 불능 상태에 빠질 것이며 은행 시스템과 부분지급준비금 은행에 기초한 통화 시스템은 파산이라는 재앙의 맞게 될 것이다. 부분지급준비금 은행 제도에 내재된 이러한 불안정성이야말로 중앙 은행을 최종대출자로 만드는 원인이다. 달리 말하면, 은행 시스템이 완전한 자유를 가지고 올바르게 기능하려면 전통적 법 원칙으로의 회귀와 100% 준비금 요건이 반드시 필요하다.

은행가가 100% 지급준비율 유지 의무를 소홀히 하는 은행 예금 계약이 은행 시스템(그리고 그 고객들)의 붕괴를 가져오는 게 확실하다면, 역사적으로 수많은 은행가들은 어떻게 이런 방식의 업무를 고수할 수 있었던 것일까? 앞의 세 장에서 우리는 이미 부분지급준비금에 기반한 은행 예금 계약을 탄생시키게 된 역사적 요인과 상황을 살펴 보았다. 거기서 확인한 것은 이 계약이 정부가 은행가에게 부여한 특권에서 기원했으며, 그 특권 덕분에 은행가는 사적인 이익을 위해 고객의 예금을 사용할 수 있었고, 대개는 바로 그 특권을 준, 그러나 지속적으로 재정 압박을 받고 있던 정부나 관계 당국에 대출 형태로 예금을 내어 주었다는 사실 등이었다. 만약 정부가 본연의 임무에 충실하고 예금자의 권리를 합당하게 정의하고 지켜주었다면 그런 변칙적인 금융 기관은 결코 생겨나지 않았을 것이다.

이제부터 부분지급준비금에 기반한 은행 예금의 출현과 관련해 몇 가지 내용을 추가로 살펴 보고자 한다. 그러나 우리가 당면한 문제 가운데 하나는 이론상의 어려움으로, 신용이나 돈에 연관된 복잡하고 추상적인 사회적 과정을 고려해 보면, 대부분의 일반인은 물론이고 이 분야에 종사하는 전문인들조차 신용 확장이 궁극적으로 유발하는 효과를 분석하고 이해하는 일이 쉽지 않다는 사실이다. 역사적으로 볼 때 대중은 신용 확장이 경제에 미치는 효과를 줄곧 긍정적인 것으로 여겨 왔으며, 가장 눈에 띄는 단기적 결과(낙관론의 확산, 경기 호황)에만 주목해 왔다. 그러나, 역사적으로 줄곧 반복해서 심각하게 그들의 사업을 위협하고 심지어 파산시키기까지 했던 수많은 예금인출사태와 위기를 겪어 온 은행가들이라면 과연 어떤 얘기를 할 수 있을까? 부분지급준비율로 운영한 결과에 직접 시달려본 사람이 은행가 본인이라는 사실을 고려하면, 그런 은행 업무를 개선하고 전통적 법 원칙(즉, 100% 현금 준비금)으로 돌아가는 것은 *그들 자신의 이익을 위해서도 최선의 선택일 것이다.* 루드비히 폰

미제스는 처음부터 이 같은 주장을 고수했지만,<sup>97</sup> 유감스럽게도 은행이 거듭해서 (이에 수반되는 심각한 위험에도 불구하고) 부분지급준비금 정책으로 다시 빠져드는 역사적 경위는 확인할 길이 없으며 이에 대한 이론적 분석도 아직 이루어지고 있지 않다. 실제로 은행가들조차 부분지급준비금 은행이 중국에는 파산의 운명을 맞게 되리라는 것을 알고 있지만, 무에서 돈을 창조하는 힘, 모든 신용 확장이 갖고 있는 이 능력은 엄청난 이윤을 창출하기 때문에 결국 은행가는 그 유혹에 굴복하여 또 다시 부분지급준비금 제도로 되돌아가게 되는 것이다. 더구나, 자신의 은행이 결국은 지불 정지를 선언하거나 파산할 거라고 확신하는 *은행가는 아무도 없다*. 자신은 당연히 언제나 위기가 닥치기 전에 그 재앙의 수레바퀴에서 빠져 나올 수 있으며 대출 상환을 요구하고 채무 불이행을 미연에 방지할 수 있다고 생각한다. 이리하여, 제삼자의 재산권이 부당하게 정의되거나 제대로 지켜지지 않을 때 보통 유발된다고 알려진 *공유지의 비극 (tragedy of the commons)* 현상이 시작되는 것이다. 이 프로세스는 제8장에서 보다 심도 있게 다룰 계획이다. 지금까지 살펴본 내용으로 볼 때, 어떤 은행이 다른 은행들에 앞서 신용 확장을 실시해 거기서 최대의 이윤을 거두고 싶은 저항하기 어려운 유혹에 직면한다는 것, 또 그럴 경우, 나머지 다른 은행들과 전체 경제 시스템이 그로 인해 생기는 매우 해로운 결과에 그대로 노출된다는 사실은 조금도 놀라운 일이

<sup>97</sup> 1928년에 루드비히 폰 미제스는 다음과 같이 인정했다.

나는 어째서 은행이 경험으로부터 배우지 못하는지 이해할 수 없었다. 외부적 힘에 의해 강제로 그것을 포기하는 일은 없다 하더라도 최소한 신중과 절제의 정책은 고수할 것이라고 생각했다. 나중에 되어서야 은행의 행동을 바꾸는 데 외부의 자극을 기대한다는 것이 소용없음을 확신하게 되었다. 또한 나중에야 깨달은 것은, 일반적인 경제 조건들이 끊임없이 동요하는 이유가 시중에 유통되는 신탁화폐의 양과 수요간의 관계 때문이라는 것이었다. . . . 우리가 곧 이해하게 된 사실은, 이익을 얻을 기회를 확대하기 위해 신탁화폐를 발행하는 은행은, 부여하는 대출의 양과 은행권의 발행 수를 얼마든지 늘리려고 한다는 것이다. 특별한 설명이 요구되는 부분은 바로 과거에 이미 이러한 노력이 멋지게 실패했던 경험에도 불구하고 어째서 유통신용 확장을 통해 일반적인 경제 상황을 개선하려는 시도가 계속 거듭되는가이다. 이에 대한 답은 아마 다음과 같을 것이다: 사업가, 경제학자, 정치인의 지배적 이데올로기에 따르면, 이자율의 감소는 경제 정책의 중요한 목표로 간주된다. 또한, 유통신용의 확장이 이 목표를 달성할 수 있는 적절한 수단으로 간주된다. (“Monetary Stabilization and Cyclical Policy,” included in the book, *On the Manipulation of Money and Credit*, 135–36쪽)

이 책은 미제스가 1928년에 *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*라는 제목으로 출판한 주요 저서의 영어 번역본이다.

아니다.<sup>98</sup>

결론을 내리자면, 부분지급준비율을 통해 예금 인출이라는 위험에 대비해 보험을 드는 것이 기술적으로 불가능하다는 사실은, 앞으로 제8장에서 보게 되겠지만, 최종 대출자로서 중앙은행의 존재를 가장 옹호해 온 이가 어째서 바로 은행가 자신이었던가를 설명한다. 중앙은행은 경제 공황이 일어날 때마다 은행이 생존할 수 있도록 보장해왔던 것이다.<sup>99</sup> 이런 관점에서 볼 때, 중앙은행이 하나의 금융기관으로 부상하게 된 것은 부분지급준비율에 기준해 기탁받은 예금의 대부분을 은행이 대출로 빌려줄 수 있게 허용한 바로 그 특권이 빚어낸 불가피한 결과였던 것이다. 여기서 분명한 것은, 전통적 법 원칙과 100% 지급준비율이 재건되지 않는 한, 중앙은행에 대한 의존에서 탈피하고 불안정한 인위적 확장과 경기 침체의 반복으로 경제 발전에 악영향을 주지 않고 법을 준수하는 진정한 자유 은행 시스템은 구축할 수 없다는 것이다.<sup>100</sup>

---

<sup>98</sup> “공유지의 비극” 이론을 부분지급준비금 은행에 적용해야 한다는 논지를 처음으로 주장할 기회를 얻은 것은 1993년 9월 5일부터 8일까지 리오 데 자네이로에서 개최된 Mont-Pèlerin 학회의 지역 회의 석상에서였다. 거기서 우리는 전형적인 “공유지의 비극”은 분명 은행업에 적용될 수 있다고 주장했다. 왜냐하면, 전체적인 확장 과정이 재산권에 반하는 특권에서 나온 것임을 고려할 때, 각 은행이 신용 확장으로 얻는 이익을 온전히 자기 것으로 만드는 반면, 다른 은행들과 경제 시스템 전체는 그에 상응하는 대가를 치르게 되기 때문이다. 또한, 제8장에서 보게 되겠지만, 자유 은행 시스템 내부의 은행간 청산(clearing) 메커니즘은 개별적이고 독립적인 확장 시도를 저지할 수 있지만, 만약 전형적인 “공유지의 비극” 과정에서 나타나는 이윤 추구 욕망에 흔들려 모든 은행들이 “낙관론”에 휩쓸려 대출을 해주면, 그 은행간 청산메커니즘도 확장을 막는데 소용이 없다. 이 점에 대해서는 다음을 참조하라. Vera C. Smith, *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria [The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative]* (Madrid: Unión Editorial/Ediciones Aosta, 1993), “Introducción Crítica a la Edición Española” 38쪽의 각주 16번.

<sup>99</sup> 은행이 강력한 압력 단체로서 자신의 특권을 보호하기 위해 조직화되고 이를 위한 법적 근거를 모색하고 필요할 때마다 정부의 지원을 얻어내는 것을 설명하는데 “공공선택 학파(Public-Choice School)”의 표준 분석을 인용해 볼 수 있다. 따라서, “은행가들은 내재적으로 국가 통제주의적 성향을 띠고 있다”는 로스바드와 같은 학자의 결론은 전혀 놀랍지 않다. Murray N. Rothbard, *Wall Street, Banks, and American Foreign Policy* (Burlingame, Calif.: Center for Libertarian Studies, 1995), 1쪽을 참조하라. 또한, 중앙 은행에 기초한 현재 통화 시스템에 있어서 요구불예금의 경제적 영향을 다룬 서적도 참조하라. (특히, Douglas W. Diamond and Phillip H. Dybvig, “Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity,” *Journal of Political Economy* 91 [1983]: 401–19쪽; Itay Goldstein and Ady Pauzner, “Demand-Deposit Contracts and the Probability of Bank Runs,” *Journal of Finance* 60, no. 3 [June 2005]: 1293–1327쪽을 참조하라).

<sup>100</sup> 따라서 중앙 은행의 존재는 부분지급준비금으로 예금 인출에 대비하려는 실질적, 이론적 시도가 실패했음을 가장 구체적으로 보여주는 역사적 증거다. 공황이 닥쳤을 때 필요한 유동성을 만들어 제공하는 최종대출자가 필요하다는 사실은 실상은 그런 보장이 불가능하다는 것을 보여주며,

---

부분지급준비금 은행 제도가 은행에 미치는 어쩔 수 없이 유해한 결과를 모면하는 유일한 방법은 통화 시스템을 절대적으로 제어할 수 있고 필요 시에는 언제든지 유동성을 만들어낼 수 있는 기관을 설립하는 것이었다. 즉, 부분지급준비금 특권 때문에 결국 중앙 은행이 금융 시스템에 강하게 수시로 개입하게 되어, 이렇게 해서 전통적 법 원칙을 조건으로 하는 자유 시장 프로세스에서 이탈하는 일이 벌어지는 것이다. 이 책에서 주장하고자 하는 것은, 새로운 세기가 시작되는 이때 우리 경제가 직면하고 있는 주된 실질적, 이론적 과제는 금융 시스템 내부의 특권과 정부의 간섭과 체계적 강제를 종결시키는 일이라는 것이다. 그러기 위해서는 자유시장에서 활동하는 모든 경제 주체들에게 필요한 전통적 법 원칙을 준수하게 만드는 것이다. 이제 이 주장을 완벽하게 이해할 수 있을 것이다.