

제 6 장: 경기순환이론에 대한 보충 설명

이번 장에서는 경기 순환의 순환 신용 이론을 보다 다각도로 규명하기 위해 몇 가지 내용들을 추가로 검토해 볼 예정이다. 우리의 분석에 깊이를 더하면서도, 이론적이고 실제적인 여러 주변 문제들도 살필 필요가 있기 때문이다. 이 장의 끝 부분에서는 이미 앞장에서 살펴 봤던 이론을 다시 구체적으로 확인하는 데 할애했다.

1. 신규 투자가 (신용확장이 아닌) 실제 저축의 지원을 받을 때 위기가 발생하지 않는 이유

앞장에서 이미 다룬 바와 같이, 저축이 늘어나지 않는 상황에서 신용확장을 시행하는 대신, 자발적인 저축 증가를 기반으로 해서 생산 구조 단계가 자연스럽게 늘어날 때는 경제 위기와 불황이 발생하지 않는다. 실제로, 자발적 저축이 꾸준히 증가해서 생산 구조가 늘어난 거라면, 신용확장이 만든 인위적인 경기 호황을 역전시키는 6가지 미시경제 현상들은 발생하지 않는다. 또, 본원적 생산 요소의 가격도 전혀 오르지 않는다. 오히려, 실제 저축 증가로 은행 대출이 일어나면 즉각적으로 소비가 감소되어 본원적 생산 요소 시장에 생산 자원이 대량으로 풀리게 되는 요인이 된다. 이렇게 풀려난 자원은 소비에서 가장 먼 단계에서 사용되지만 여기에 더 비싼 값을 지불할 필요는 없다. 이전에 신용확장이 시행될 때 이와 동일한 상황에서 그 값이 올랐던 것은, 저축이 선행되지 않은 상태에서 확장이 일어날 경우에는 소비에 가까운 단계에 본원적 생산 자원이 풀리지 않았기 때문이다. 이때 소비에서 먼 단계에 있는 기업이 그런 자원을 얻을 수 있는 유일한 방법이란 상대적으로 높은 가격을 제시하는 것뿐이었다.

또한, 자발적 저축 증가로 인해 생산 구조가 늘어나면 소비재 가격이 생산 요소의 가격보다 인상되지 않는다. 실제로는 그 반대로, 소비재 가격은 지속적으로 감소세를 보이게 된다. 저축 증가는 언제나 단기적으로 상품 소비를 감소시킨다. 그래서 소비에 가까운 산업체의 회계 이익이 상대적으로 증가하지는 않지만, 그렇다고 먼 단계에

종사하는 기업에게 회계상 손실이나 이익의 감소가 생기는 것도 아니다. 결국, 생산 과정이 역전되는 일은 벌어지지 않고 경제 위기는 일어나지 않는다. 또한, 바로 이때 우리가 제5장에서 살펴본 “리카르도 효과”가 작용하는데, 이는 소비재 가격의 상대적 감소에 따라 실질 임금이 상승하기 때문에 기업가 입장에서는 노동력 대신 자본 설비 이용을 선호하게 되기 때문이다. 시장 금리는 오르는 대신 *끊임없는* 감소 추세를 보이고, 저축 욕구의 증가로 인해 전보다 낮아진 새로운 시간 선호 비율을 반영하게 된다. 여기에, 자발적 저축이 증가할 때 화폐 구매력에 일어난 변화를 상쇄할 목적으로 인위적으로 어떤 요소를 시장 금리에 더한다면 그 요소는 부정적인 성격을 띠게 될 것이다. 그 이유는 이미 살펴본 바와 같이 (단기 및 장기적인) 소비재 가격 하락으로 인해 화폐 구매력이 올라가면 명목 이자율은 더욱 떨어지게 되기 때문이다. 뿐만 아니라, 자발적 저축에 기초한 경제 성장은 건강하고 지속적인 것이기 때문에 이자율 속에 함축되어 있는 모험적 요소와 위험 요소 역시 감소한다.

이상의 내용으로 미루어 볼 때, 자발적 저축이 없는 상황에서는 지나치게 자본집약화된 생산 구조를 유지하기가 힘들기 때문에 결국 경기 후퇴가 발생하는 것이 분명하다. 경제 주체들은 스스로 저축 늘리기를 꺼려하는 게 보통이다. 이런 그들의 협조 없이 은행 시스템이 신용을 확장하면 경기 침체가 일어난다. 이 프로세스에 관한 전반적인 이론 분석의 결과를 가장 잘 요약한 학자로는 모스(Moss)와 번(Vaughn)이 있다.

자본금(capital stock, 資本金)이 실제로 늘어나는 데는 시간이 걸리며 자발적 순 저축이 필요하다. 은행 신용장 형태로 자금 공급을 확장해 경제 성장 과정을 속성으로 진행시키는 일은 불가능하다.¹

2. 위기 분출을 지연시킬 가능성: 스태그플레이션에 대한 이론적 설명

추가 대출이 실제 저축으로 뒷받침되지 않고, 그런 대출이 계속 늘어가기만 한다면, 즉, 경제 주체들이 완전히 예상치 못한 빠른 속도로 신용확장이 이루어진다면 불황이 발생하는 것을 *지연시킬 수 있다*. 그러기 위해선 새로운 투자 사업을 시작했고 생산 과정 단계들을 확장하고 늘려왔던 기업에게 은행 대출을 추가로 제공해 주어야

¹ Moss and Vaughn, “Hayek’s Ricardo Effect: A Second Look,” 555쪽, 그리고 본문의 각주 90번을 참조하라.

한다. 이러한 신규 대출은 앞 장에서 설명했던 6가지 역전 현상이 벌어지는 것을 늦출 수 있다. 그러나, 이런 방법으로 불황이 닥치는 것을 다소 늦추고, 또 그 효과를 어느 정도 유지한다 해도,² 언젠간 피할 수 없는 파국의 날은 올 것이며 결국 큰 대가를 치를 수밖에 없다. 일단 불황이 닥치면 그 여파는 더 깊고 고통스럽고 길어질 수 밖에 없다.³

추가 대출을 해서 불황의 도래를 지연시킨다는 이 전략이 성공하려면 신용확장을 꾸준히 더 많이 증가시켜야 한다. 하이에크는 1934년에 다음과 같은 말로 이 원칙을 설명했다. “자본을 계속 늘리려면 (신용확장의 속도가) *끊임없는 오름세*로 증가해야 한다.”⁴ 그 이유는, 본원적 생산 요소의 명목 수입이 대폭 증가하면 소비재 상품에 대한 화폐 수요가 커져 소비재 상품의 가격이 증가하는데, 이 소비재 가격의 상승 속도보다 신용확장 속도가 매번 더 *빨라야* 하기 때문이다. 따라서 본원적 생산 요소의 소유자가 거둬 들이는 새로운 수입의 대부분이 바로 신용확장에서 발생한다는 점을 고려하면,

² 1970년대 말의 경제 위기 분출을 언급하면서 하이에크는 다음과 같은 사실을 인정했다.

나는 과거에 항상 그래왔듯이 인플레이션 호황이 5, 6년 정도 지속될 것으로 예상했는데, 당시엔 호황의 종식이 금본위제 때문이었다는 걸 잊고 있었다. 금본위제가 없었다면 - 즉, 인플레이션을 더 오랫동안 유지할 수 있었다면 - 그게 얼마나 더 오래갈 지 예견하기란 무척 어려웠을 것이다. 물론, 호황은 내가 예상했던 것보다는 훨씬 오래갔다. 그래도 결말은 똑같았지만 말이다.

하이에크가 말하는 인플레이션 과정은 베트남 전쟁과 여러 사건들의 자극을 받아 1960년대와 70년대 전 세계를 휩쓸고 거의 모든 나라에서 무한대의 신용확장이 허용되어 진행되다가 나중에 1970년대 후반과 1980년 초반에 이르러 극심한 스태그플레이션을 불러 일으켰던 사건이다. *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*, Stephen Kresge and Leif Wenar, 편집 (London: Routledge, 1994), 145쪽을 참조하라.

³ 머레이 로스바드는 불황의 도래를 늦추는 것에 대해 다음과 같이 평가한다.

어째서 붐은 역사적으로 몇 년씩 이어지는가? 무엇이 역전 프로세스가 일어나는 것을 가로막는가? 대답은 붐이 신용확장의 투입에도 무반응을 보이기 시작하면 은행은 확장이라는 약을 더 많이 들이붓는다는 것이다. 즉, 불황 조정 과정을 피하는 유일한 방법은 다름 아닌 자금 조달과 신용 팽창을 계속하는 것이다. 신용 시장에 대한 신규 화폐라는 꾸준한 약 처방만이 붐을 지속시키고 새로운 단계의 산업을 수익성 있는 것으로 만들어 준다. 또한, *복용량이 계속 늘어나기만 하는* 약은 금리를 더 낮추고 생산 구조를 확장하여 호황에 유리한 환경을 만든다. 이는 물가가 오르면 동일한 경제 활동을 하는 데 보다 많은 돈이 필요하게 되기 때문이다. . . . 그러나 분명한 사실은, 복용량을 늘려서 붐을 연장하는 행위로 얻을 수 있는 건 한 가지 결과밖에 없다는 것이다. 즉, 필연적으로 뒤따를 것이 분명한 불황이 더 오래 가고 가혹해진다는 사실이다. (Rothbard, *Man, Economy, and State*, 861-62쪽)

⁴ Hayek, *Prices and Production*, 150쪽.

신용확장을 계속 늘려서 생산 요소 가격이 항상 소비재 가격보다 앞서도록 만들어야 한다. 이런 상황이 끝나는 순간, 생산 구조에 일어난 변화를 역전시키는 6가지 미시 경제 프로세스가 작동을 시작해 이 구조를 단축시키고 평단화시키면서 회복하기 어려운 경제 위기와 불황이 들이닥치게 된다.

어떤 경우에도 신용확장은 경제 주체들이 예측하기 어려운 수준으로 가속화되어야 한다. 왜냐하면 이들이 그 상승 속도를 정확히 예측하기 시작하게 되면 그 즉시 우리에게 이미 익숙해진 6가지 현상들이 일어날 것이기 때문이다. 실제로 인플레이션이 올 거라는 소문이 확산되면 소비재 가격은 곧 생산 요소 가격보다 빠르게 오르기 시작한다. 또한 (물가와 금리가 오를 거라는 예상이 바로 시장 가격에 반영되기 때문에) 신용확장이 계속 강화되는 동안에도 시장 금리는 치솟을 수 밖에 없다.

따라서 신용확장을 늘려 위기의 도래를 지연시킨다는 전략에 언제까지나 무조건 의존할 수는 없으며, 조만간 다음 세 가지 이유 중 어느 하나에 의해서든 위기가 촉발되고 불황이 그 뒤를 잇게 될 것임을 각오해야 한다.

- (a) 은행가와 경제 관료들은 물가상승이 계속되면 닥칠 불황이 더욱 심할 거라고 두려워하는데, 결국 이 두려움 덕분에 신용확장 속도를 늦추거나 아니면 아예 중단하게 되는 경우다. 신용확장의 속도가 더 커지지 않고 좀더 차분해 지거나, 아니면 신용확장이 완전히 멈추는 순간, 경제 위기와 생산 구조의 재조정을 유발하는 6가지 미시경제 프로세스가 작동하기 시작한다.
- (b) 신용확장 속도가 오름세를 유지하기는 하지만, 충분히 빠르게 오르지 않아서 반동을 억제하기에는 불충분할 경우다. 이럴 경우, 대출을 통해 화폐가 꾸준히 시중에 공급되더라도 앞에 언급한 6가지 현상이 불가피하게 일어나고, 그 결과로 경제 위기와 불황이 닥친다. 소비재 가격은 폭등하고, 인플레이션과 경제 위기, 침체가 동시에 발생하며 실업은 급증한다. 케인즈 학파 학자들에겐 놀라운 일이겠지만 서구 사회는 이미 이런 상황을 두 차례나 경험했는데, 1970년대 말에 있었던 인플레이션 불황과 1990년대 초반의 경기 불황이 그것이다. 이를 묘사하기 위해 *스태그플레이션*이라는 단어를 사용하기도 한다.⁵

⁵ 마크 스퀴젠의 정확한 지적에 따르면, 소비재 가격이 생산 요소 가격에 비해 오르거나 (아니면 덜 하락하는) 모든 경기 침체 상황을 고려할 때, *스태그플레이션*이라는 것은 상대적인 의미에서 *보편적인 현상*이다. 경기 후퇴의 단계에서 소비재의 명목 가격이 대폭적으로 상승한 것은 먼저 1970년대의

하이에크의 주장에 따르면, 생산 요소의 화폐 소득이 늘어나면 소비재와 서비스에 대한 수요도 덩달아 늘어나게 되는데, 이것이 궁극적으로 신용확장의 가속화를 통해 위기의 분출을 지연시킬 기회를 잃게 만든다. 사회의 생산 구조를 보다 자본집약화된 것으로 만들려다 보니 “병목현상”이 일어나서 소비재와 서비스가 시장에 등장하는 게 늦어지는 바람에 일어난 일이긴 하지만, 실제로 조만간 소비재 가격의 상승이 본원적 생산 요소의 화폐 소득의 증가세를 추월하기 시작하는 때가 오게 된다. 그 시점부터 생산 요소가 창출하는 소득, 특히 임금이 상대적으로 감소하기 시작하고 기업가는 기계보다는 노동자를 고용하는 것이 유리하다는 것을 깨닫고 “리카르도 효과”가 작용하기 시작해 자본집약적 상품의 투자 프로젝트는 폐기되고 이어서 경기 침체가 발생한다.⁶

침체기에 일어났고, 나중에 1990년대의 불황에서도 확인된다. 이런 현상이 일어나는 이유는 모든 프로세스를 확대시킨 신용확장이 경제 주기의 여러 단계에서 발휘하는 위력이 너무 큰 나머지, 불황이 가장 심각한 시기에도 소비재 상품과 서비스 시장에서 인플레이션을 형성해 유지할 수 있기 때문이다. (이는 최근 들어 벌어지고 있는 공공지출과 재정적자의 증가 현상이나 소비재와 서비스 가격을 직접 인상시키는 대량의 사회적 이전지출 현상과는 별개의 문제다.) Skousen, *The Structure of Production*, 313–15쪽을 참조하라.

⁶ 하이에크는 다음의 비유를 들어 이 현상을 설명한다.

이것은 마치 용기의 한쪽에 액체를 충분히 빨리 부었을 때 그 수위를 나머지 다른 부위보다 원하는 높이까지 끌어올리는 게 가능한가 하는 문제를 연상시킨다. 한쪽의 수위를 다른 쪽보다 높게 올린다는 건 분명 그 액체의 유동성이나 점도와 관련이 있다. 그 액체가 물이 아닌 시럽이나 풀이라면 그 수위를 약간이나마 더 끌어올리는 것도 가능하다. 그러나 어떤 경우든 용기 내 액체의 한쪽 수면을 나머지보다 원하는 만큼 높인다는 건 불가능하다. 액체의 점도에 따라 표면의 일부를 나머지 부위보다 높일 수 있는 정도가 결정되는 것처럼, 수입의 증가가 소비재에 대한 수요 증가로 연결되는 속도에 따라서 생산 요소에 더 많은 돈을 지출하게 되어 생산 요소의 가격을 다른 상품의 가격보다 더 많이 인상시킬 수 있게 된다. (Hayek, “The Ricardo Effect,” 127–52쪽; *Individualism and Economic Order*, 241쪽)

1969년 하이에크는 논문 “Three Elucidations of the Ricardo Effect”에서 다시 이 비유를 사용했는데, 여기서 그는 은행이 새로운 돈을 창조하고 이 돈이 더욱 많이 경제 시스템에 흘러 들어오는 한, 신용확장이 계속해서 생산 구조를 왜곡하게 된다는 주장을 반복한다. 하이에크는 인플레이션 쇼크가 “일률적으로” 전체 생산 구조에 영향을 미친다는 희스의 가정을 비판하고, 만약 신용확장이 물가 상승보다 빠르게 확대된다면 이 프로세스는 “단연코 무한정 계속될 것이며, 미래 가격에 대한 기대가 형성되는 방식에 어떤 변화가 일어났는지 우리가 유의하지 않는 한은 그렇게 된다”고 설명한다. 그는 다음과 같이 결론 내린다.

(c) 마지막으로, 은행 시스템이 신용을 가속적으로 확장하는 것을 줄이기는커녕 그 정반대로 행동한다고 가정해보자. 은행은 경기 침체의 도래를 알리는 모든 징후를 잠재우기 위해 점진적으로 꾸준히 신용확장을 늘린다. 이 같은 상황에서, 경제 주체가 물가상승률이 확실히 계속 오르고 있다는 것을 깨닫게 되면 그 순간부터 물가는 견잡을 수 없이 치솟기 시작해 상품과 서비스 가격이 천문학적 규모로 폭등하다가 마침내 하이퍼 인플레이션이 일어나 화폐 구매력이 파괴된다. 그래서 경제 주체들이 자발적으로 다른 화폐 매체를 사용하기 시작하면 통화 시스템은 붕괴된다. 그 결과, 이미 우리에게 친숙한 6가지 미시 경제 반동 효과가 맹렬한 기세로 나타나게 되는데, 극심한 경제 침체 상황에선 늘 그러하듯이, 완전히 왜곡된 생산 시스템이 고통스럽게 재조정되어야 하는 것 외에도, 통화 시스템의 실패에 따르는 사회적 손해와 더불어 막대한 비용을 치를 수 밖에 없게 된다.⁷

여기서 의미 있는 비유를 사용해 일반적인 관계를 설명하는 것은 쓸모가 있다. 비록 존 힉스 경은 거기에 동의하는 것 같지 않지만 말이다. 우리가 논의하는 효과는 꿀 같이 끈적이는 액체를 용기에 부을 때 나타나는 효과와 아주 흡사하다. 물론 이 액체는 평평하게 퍼지는 성질을 띤다. 그러나, 만약 부어지는 흐름이 표면의 한 지점에만 집중된다면 곧 작은 언덕 같은 것이 만들어지고 거기서 액체가 천천히 밖으로 흘러 퍼지게 된다. 붓기를 멈춘 후에도 표면이 완전히 평평해지려면 어느 정도의 시간이 흘러야 한다. 액체 붓기가 끝나면 처음에 만들어졌던 작은 둔덕의 높이는 더 이상 존재하지 않는다. 그러나 일정한 속도로 계속 꿀을 부어준다면 그 둔덕은 주변의 표면에 비해 상대적으로 계속 높게 유지할 수 있다. 이것이 바로 내가 예전에 유체 균형(fluid equilibrium)이라고 불렀던 문자 그대로의 상태인 것이다. (Hayek, *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, 171-73쪽)

이 전체 프로세스에서 “예측”이 차지하는 중요한 역할에 대해서는 특히 Garrison, *Time and Money*, 1-4장을 참조하라.

⁷ 루드비히 폰 미제스는 1920년부터 1923년까지 독일을 엄습했던 하이퍼 인플레이션을 분석하는 과정에서 이 프로세스를 검토한 뒤 다음과 같이 결론 지었다.

은행이 그래도 경주를 포기하지 않으려 한다면 어떨까? 대출 이자를 낮추기 위해 더 많은 유통신용을 발행해 계속 신용을 확장하려는 욕구를 충족시키려 든다면 어떨까? 만약 그런다면 신탁화폐 전체 시스템의 붕괴라는 파국을 앞당기게 될 뿐이다. 이 신용확장이 계속 지속되려면 그 신용확장이 언젠가는 끝날 것이라는 확신이 지속되어야만 한다. 일단 사람들이 그 신용확장이 결코 멈추지 않을 거라고 믿게 되면 현지 화폐를 사용하는 데서 등을 돌리고 “실가(real value)를 지닌 것”, 즉, 외국 화폐, 귀금속, 물물교환 등을 찾게 된다.

3. 소비자신용과 경기순환이론

이제, 현대 경제에서 저축이 증가하지 않는데도 은행이 소비자신용의 형태로 대규모로 신용을 확장할 때 우리의 분석에 어떤 수정을 해야 하는지 살펴볼 때가 되었다. 이런 분석은 이론적 측면이나 현실적 측면에서 모두 중요한 의미를 갖는데, 왜냐하면, 신용확장이 투자가 아닌 소비 분야에서만 이루어진다면 경기 침체를 일으키는 여러 영향들을 미연에 방지할 수도 있지 않겠냐는 주장이 간간히 제기 되기 때문이다. 그러나 이런 주장은 잘못된 것임을 이제부터 증명하겠다.

우선, 대부분의 소비자신용은 은행이 일반 가정에 내구 소비재 구매를 독려할 목적으로 확장한 것임을 지적해야겠다. 우리가 앞서 정의한 바에 따르면, 내구 소비재는 아주 오랜 기간에 걸쳐 소비자에게 직접 서비스를 제공하는 진짜 소비재다. 하지만, *경제적 관점에서 보자면, 내구 소비재 소비를 촉진하기 위해 대출하는 것은 소비에서 가장 멀리 떨어진 자본집약적 단계에 대출하는 것과 구분하기 어렵다.* 대출 조건을 완화하고 이자율을 낮추면 "내구 소비재"의 수량과 품질, 내구성을 증진시키는 효과가 있지만, 그러려면 동시에 이와 관련된 생산 단계, 특히 소비에서 가장 먼 단계를 늘리고 길게 만들 필요가 있다.

따라서, 만약 신용확장의 상당 부분을 내구 소비재가 아닌, 일반적인 관행과는 반대로 각 회계연도의 *현재 소비* (직접적으로 인간의 욕구를 만족시키고 문제시되는 기간 동안 소비되는 상품과 서비스)에 사용한다면, 우리의 이론을 수정하는 것을 고려해 봐야 한다. 단, 그렇더라도 우리의 이론을 크게 수정할 필요는 없는데, 왜냐하면 두 가지

(Mises, "Monetary Stabilization and Cyclical Policy," 129쪽)

미제스는 나중에 자신의 저서 *Human Action*에서 다음과 같이 말한다.

붐은 신용확장이 꾸준하게 빠른 속도로 늘어날 때만 지속된다. 즉, 신탁화폐가 더 이상 대출 시장에 투입되지 못하면 호황은 끝나는 것이다. 그러나 신용확장과 인플레이션이 무한히 계속된다고 해도 호황이 언제까지나 이어질 수는 없다. 결국은 신용이 무한대로 확장되는 것을 가로막는 벽에 부딪치게 되는데, 그것이 호황에 균열을 일으켜 전체 금융 시스템의 붕괴로 이어진다. (555쪽)

독일의 하이퍼 인플레이션 프로세스를 다룬 고전으로는 Bresciani-Turroni의 *The Economics of Inflation: A Study of Currency Depreciation in Post-War Germany*가 있다. 또한, Richard M. Ebeling, "The Great Austrian Inflation," *The Freeman* (April 2006): 2-3도 참조하라.

중 하나라고 생각되기 때문이다. 첫째는, 신용확장이 직접 소비에 필요한 신용을 지속적으로 대는 데 성공적이고, 또, 신용 시장이 “의사소통이 이루어지는 혈관”과 같아서 그러한 확장으로 소비에서 먼 단계에 대한 대출이 가능해져서 이것이 결과적으로 신용확장과 불황의 반복이라는 순환 과정이 다시 일어나게 만드는 경우다. 둘째로는, 대출이 소비에 직접 영향을 주더라도 소비에서 먼 단계에 종사하는 기업으로서는 그 대출을 받을 기회가 없는 경우다.

이 두 번째 경우에서만 (실제로는 대수롭지 않지만) 소비재와 서비스에 대한 화폐 수요가 직접적인 영향을 받는다. 새로 투입된 자금은 소비재와 서비스의 가격을 즉시 인상시키지만 생산 요소의 가격은 상대적으로 떨어뜨린다. “리카르도 효과”가 작용하기 시작하고 기업가는 더 많은 노동자를 고용해 기계와 교체하는데, 이렇게 *생산 구조가 평단화되는 추세는 소비에서 먼 단계에서 확장분이 먼저 일어나지 않더라도 얼마든지 가능하다.* 따라서 우리의 분석에서 수정할 부분이라면 단 한 군데뿐으로, 신용확장으로 소비가 촉진되면 소비에서 먼 단계에 있던 기존의 생산 구조는 상대적으로 수익성이 떨어지게 되어 청산 절차에 들어가고, 그 결과 생산 구조가 보편적으로 평단화된다는 사실이 그것이다. 이것이 빈곤화(impoverishment)라는 경제 프로세스다. 처음에는 거품으로 나타나는데, 그 이유는 소비자 수요가 증가했기 때문만이 아니라 많은 기업가가 기왕에 뛰어난 투자 프로젝트를 완성하려고 애쓰기 때문이기도 하다. 이런 과정은 우리가 제5장의 도입 부분에서 검토했던 내용과는 완전히 반대되는 것으로, 당시 우리는 자발적인 저축의 증가 (또는 상품과 서비스의 즉각적인 소비 감소)가 경제 발전에 긍정적 영향을 미친다고 연구했었다.⁸

⁸ 프리츠 매클럽(Fritz Machlup)이야말로 이 현상을 가장 명료하고 상세하게 설명한 학자일 것이다. 그는 다음과 같이 말한다.

소비재 생산을 위한 자금을 신용확장으로 조달하는 것이 인플레이션과 관련된 불균형을 유발하지 않는다는 주장이 있다. 주장에 대해 다음과 같은 두 가지 논리로 반박이 가능하다. 첫째, 은행이 신용확장을 하지 않는다면 소비재 산업은 필요한 자금을 자금시장이나 자본시장에서 빌려왔을 것이다. 이때, 신용확장으로 자금을 조달한다는 것은 분명 신용대출시장에 부담을 덜 준다는 의미로, 신용확장이 없었다면 달리 필요한 자금을 조달할 방도가 없었을 일부 생산재 산업도 자금을 확보할 수 있게 된다는 것을 의미한다. . . 둘째, 신용확장이 없다면 소비재 산업은 생산을 확장할 동기가 없다. 신용확장이 있을 경우, 다른 산업체에 비해 상대적으로 더 많은 구매력을 갖추고 생산재 시장에 진입하기 때문에, 생산 요소를 소비에서 먼 단계에서

어쨌든 신용확장은 기존의 생산 구조를 (대출 확대가 자본재에 직접 영향을 미칠 경우에는 내구 소비재에 자금을 지원하는 방식으로 해서) 인위적으로 늘리든지, 아니면 (신용확장이 비내구성 소비재에 직접적으로 자금을 지원할 때는) 줄이는 식으로 해서 언제나 생산 구조에 똑같이 잘못된 투자를 확산시킨다는 사실을 알아 둘 필요가 있겠다.⁹

4. 신용확장으로 인한 인위적 호황의 자멸성: “강제 저축”

용어가 가진 넓은 의미에서 볼 때, “강제 저축”은 시중에 유통되는 화폐의 양이 갑자기 늘어나거나 경제 시스템에 투입되는 (자발적 저축의 뒷받침이 없는) 은행 신용이

가까운 단계로 이동시키는 등 생산요소의 배분에 변화를 일으킨다. (Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, 192–93쪽)

하이에크는 *Prices and Production* (1935년도 판, 60–62쪽)에서, 비내구성 소비재와 서비스에 직접 대출로 자금을 조달해 소비를 진작시킨다면 생산 구조는 편평해지고 덜 자본집약적으로 변하게 되어, 생산성은 떨어지고 사회는 가난해진다고 삼각 도표를 이용해 설명하고 있다.

⁹ 자본 이론에 내재된 복잡한 논리에 기대지 않고 잘못된 투자 과정을 보다 간단하게 설명해야 할 필요성이 대두될 무렵, 마침 1970년대에 일어난 이 같은 현상을 겪으면서 하이에크는 자신의 경기순환이론에 약간의 수정을 가해 보다 대중적인 것으로 개정하기로 결심했다. 1975년의 논문, “Inflation, the Misdirection of Labor, and Unemployment,” (*New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, 197–209쪽)에서 그는 다음과 같이 말한다.

대량 실업이 발생하는 원인은, 여러 산업 분야 (및 지자체) 간 노동 (및 생산 요소) 분배와 그 상품 간 수요의 분배가 서로 조화를 이루지 못하기 때문이다.

이런 부조화는 상대 가격과 임금 체계가 왜곡되기 때문에 발생한다. (200쪽).

하이에크의 최근 “자서전”을 보면 말년에, 현대의 경제 순환의 특징이 독특한 형태의 잘못된 투자 (malinvestment)에 있다고 믿었다. 이 잘못된 투자에는 소비에서 먼 단계에 신용확장을 하는 경우뿐 아니라 소비와 정부의 공공지출을 인위적으로 자극하는 경우도 포함된다. 일반적으로, 모든 공공지출은 생산 구조를 변화시키는데, 그 변화는 소비자의 지지를 얻지 못하므로 영구적인 것이라고는 할 수 없다. 그는 이렇게 결론짓는다.

수 많은 신용확장이 정부가 의도하는 분야로 흘러 들어갔고, 그런 잘못된 정부지시의 결과는 산업 자본 분야에 대한 과잉투자뿐만 아니라 다른 어떤 형태로도 나타날 수 있다. 각 특정 단계와 상황에 따라 개별적인 연구가 필요할 테지만. . . . 그러나, 겉으로 비치는 모습이 아무리 다양하더라도 결국은 그 안에서 매우 유사한 현상을 발견하게 될 것이다. (Hayek, *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*, 146쪽)

확장될 때마다 발생한다. 만약 이렇게 늘어난 돈이나 대출이 모든 경제 주체들에게 고르게 분배된다면 증가하는 돈에 비례해 화폐 구매력이 감소하는 것 외에는 별다른 “확장” 효과는 일어나지 않을 것이다. 그러나 실제로는 어떤 특정한 시점에 새로운 돈이 시장에 투입될 경우 상대적으로 적은 수의 경제 주체들만이 우선적으로 그 신규 대출의 혜택을 받는다. 따라서 인플레이션의 충격이 아직 제대로 시장 전체에 퍼지지 않은 상태에서 인상되기 전의 시장 가격으로 상품과 서비스를 살 수 있는 화폐를 더 많이 보유하게 된 경제 주체들이 갖는 구매력은, 그렇지 못한 다른 사람들에 비해 일시적으로 커지는 셈이다. 이 프로세스는 새로 투입된 자금을 우선적으로 손에 넣은 경제 주체에게는 유리하게 소득을 분배하지만, 뒤늦게 똑 같은 화폐를 가지고 이미 가격이 인상되기 시작한 상품과 서비스를 구매해야 하는 나머지 경제 주체들은 결국 큰 피해를 입게 된다. “강제 저축”은 이 두 번째 그룹의 (대다수) 경제 주체들에게 영향을 미치는데, 다른 조건이 동일한 상황에서 그들의 화폐 소득이 물가 상승률보다 느리게 오르게 되면, 결국은 소비를 줄이는 수 밖에 없기 때문이다.¹⁰

¹⁰ 결과적으로, 넓은 의미에서 “강제 저축”이란 은행과 통화 당국이 사회 전체를 대상으로 강제 착취하는 것으로, 그들이 신용과 화폐를 확장하기로 결정할 때, 개인이 소유한 화폐 단위의 화폐 구매력은 저하된다. 이런 사회적 약탈로 생긴 자금은 완전히 낭비될 수도 있고 (만약 그 수령자가 소비재와 서비스에 이 돈을 다 써버린다면, 또는 완전히 잘못된 투자처에 모조리 쓸어 넣을 경우), 아니면 사업체나 다른 자산으로 변신하는데, 이 경우 이 사업체 혹은 자산은 사실상 직접 또는 간접적으로 은행이나 정부의 통제하에 있게 된다. 이 신용확장의 착취 프로세스를 최초로 정확히 분석해낸 스페인 학자는 후안 데 마리아나(Juan de Mariana) 신부다. 1609년에 발간된 그의 저서, *De monetae mutatione*에서 그는 이렇게 적고 있다.

만약 왕자가 군주가 아닌 한 개인의 자산 관리자라고 가정할 때, *통화 가치의 평가절하가 일어나* 자산의 가치가 원래 가졌던 것보다 하락한다고 해서, 관리자가 그 자격으로나 그 어떤 의도로도, 관리를 맡은 자산의 일부를 마음대로 취할 수는 없다. 왕자가 군주의 입장에서 백성의 뜻에 반하여 마음대로 세금을 부과하거나 상품을 독점할 수 없듯이, 관리자 지위에 있더라도 그렇게 할 수 없는 건 마찬가지다. 왜냐하면 이치는 언제나 같기 때문이다. 게다가 그런 행위는 사람들에게서 모든 걸 빼앗는 것이나 마찬가지다. 동전에 그것이 갖는 실제 가치보다 더 큰 법적 가치를 부여해 교묘하게 위장한다 해도, 결국 그것은 속임수이자 마음을 현혹시키는 거짓말로, 언제나 결말은 똑같다. (Juan de Mariana, *Tratado y discurso sobre la moneda de vellón que al presente se labra en Castilla y de algunos des órdenes y abusos* [Treatise and Discourse on the Copper Currency which is now Minted in Castile and on Several Excesses and Abuses], Lucas Beltrán가 예비 연구를 진행함 [Madrid: Instituto de Estudios Fiscales, Ministerio de Economía y Hacienda, 1987], 40쪽; 이탤릭체 추가됨)

어떤 시점에 시장에 새로운 자금이 투입됨으로써 일어나는 강제 저축 현상이 사회 전체에 자발적인 순 저축을 증가시킬지, 또는 감소시킬지 여부는 각 사안에 따라 달라진다. 실질 소득이 줄어드는 사람에 비해 늘어나는 사람(새로 만들어진 돈을 우선적으로 분배 받는 사람)이 소비를 더 한다면 전체적인 저축은 감소할 수 밖에 없다. 하지만, 그런 혜택을 받은 사람이 더 강한 저축 욕구를 가진다면 그럴 경우에는 최종 저축 금액이 더 늘어날 수도 있다. 어쨌든, 이 신용확장에는 저축을 방해할 수 있는 여러 요인들이 뒤따르기 때문에 시장에는 얼마 못 가서 곧 소비되어 사라질 허구의 회계 이익이 만들어지고 경제적 산출 결과도 조작된다. 따라서, 언제 경제 시스템에 새로운 자금을 투입할 때 사회에 전반적인 저축이 늘어나는지를 논리적 추론을 통해 미리 알아낸다는 건 불가능하다고 봐야 한다.¹¹

엄격한 의미에서, “강제 저축”은 생산 구조에서 자본재를 (세로로) 늘리고 (옆으로) 확장하는 것을 가리키며, 은행 시스템이 자발적 저축의 뒷받침이 없는 상태에서 시행한 신용확장 때문에 일어나는 현상이다. 이로 인해 처음에는 본원적 생산 요소의 화폐 소득이 증가되다가 나중에는 소비재 가격이 평균 수준이상으로 치솟게 된다 (그 밖에도

라틴어 원본을 다소 다르게 해석한 영어 번역본이 최근 출판되었다. Juan de Mariana, S.J., *A Treatise on the Alteration of Money*, Patrick T. Brannan, S.J.번역, Alejandro A. Chafuen 서문, *Journal of Markets and Morality* 5, no. 2 (Fall, 2002): 523–93쪽을 참조하라. 이 인용문은 544쪽(번역에서는 12쪽)에서 발췌했다.

¹¹ 요세프 슈페터(Joseph A. Schumpeter)는 “강제 저축 (독일어로, *Erzwungenes Sparen* 또는 *Zwangssparen*)”이라는 표현을 최초로 사용한 인물로 루드비히 폰 미제스를 꼽는다. 미제스는 1911년 독일에서 처음 발간된 그의 저서, *The Theory of Economic Development* [Cambridge, Mass: Harvard University Press, 1968], 109쪽에서 이 표현을 처음으로 사용했다. 그는 1912년에 자신의 저서 *The Theory of Money and Credit*의 독일어 초판에서 이 현상을 설명했던 사실은 인정하지만, 슈페터가 말하듯 자기가 이 특별한 표현을 최초로 사용한 사람이라고는 생각하지 않는다고 밝힌다. 어쨌든, 미제스는 강제 저축 현상을 주의 깊게 분석했고 유통 화폐가 늘어나면 자발적 저축 증가가 뒤따르는지 미리 판단하기란 불가능하다는 것을 논리적으로 설명했다. 이 주제에 대해서는 *On the Manipulation of Money and Credit*, 120, 122쪽, 그리고 126–27쪽을 참조하라. 그 밖에, *Human Action*, 148–50쪽도 참조하기 바란다. 미제스가 이 주제를 처음으로 다룬 것은 *The Theory of Money and Credit*, 386쪽에서 찾아 볼 수 있다. “강제 저축”이란 용어를 최초로 사용한 사람이라는 영예는 미제스에게 돌리겠지만, 이와 매우 유사한 표현인 “강제 절약”을 1804년에 처음 사용한 사람은 제레미 벤덤(Jeremy Bentham)이었다(하이예크의 논문, “A Note on the Development of the Doctrine of ‘Forced Saving,’” *Profits, Interest and Investment*, 제7장, 183–97쪽 참조). 로저 게리슨이 적절히 표현한 바와 같이, 미제스의 “강제 저축” 개념(“넓은 의미”로 해석)과 하이예크가 사용한 개념(“엄격한 의미”로 해석) 사이에는 분명 차이가 존재하며, “미제스가 잘못된 투자라고 명명한 것을 하이예크는 강제 저축으로 불렀다.” Garrison, “Austrian Microeconomics: A Diagrammatical Exposition,” 196쪽을 참조하라.

생산성이 증가할 경우에는 소비재 산업의 총소득이 증가되기도 한다). 경기 순환의 순환 신용 이론에 따르면, 자발적인 저축이 없는 상태에서 강제로 자본집약화된 생산 구조를 만들려는 미시 경제적 시도는 실패로 끝날 수 밖에 없으며, 결국은 생산 구조를 불리하게 역전시켜 경제 위기와 불황이 발생한다. 그래서 궁극적으로는, 자원이 재분배되고 신용확장이 시작되기 이전의 자발적 저축 수준으로 돌아가는 것이다. 그러나 이 전체 과정이 진행되는 것과 동시에, 신용확장을 통해 무에서 새로 창조된 금액과 동일한 수준으로까지 저축이 자연스럽게 독립적으로 늘어나지 않는다면, 새로운 자본집약화된 단계를 계속 유지하기가 어렵게 된다. 그렇게 되면, 우리가 이미 앞서 면밀히 검토한 바 있는 전형적인 역전 효과들이 나타나고 경제 위기와 침체가 뒤따를 수 밖에 없다. 그 외에도, 이 프로세스는 막대한 양의 자본재와 안 그래도 부족한 사회 자원을 낭비하여 사회를 더욱 가난하게 만들게 된다. 결국, 사회의 자발적 저축은 늘어나기보다 줄어드는 셈이다. 어쨌든, 지금은 이론적인 분석을 위해 우리가 논의에서 제외시킨 자발적 저축의 증가가 없다면(여기에는 항상 다른 조건들은 동일하다는 전제가 필요한데), 비록 신용확장을 통해 일시적으로는 경기 호황이 가능하다고 해도 그것은 곧 얼마 못 가서 경제 위기와 침체이라는 모습으로 역전될 수 밖에 없다. 결국 우리가 알 수 있는 건, 경제 주체 스스로가 저축을 늘려서 그런 정책을 지원하려고 들지 않는다면, 인위적으로 투자를 장려하고 신용을 확장해 필요한 자금을 대는 식으로는 사회의 경제 발전을 강제할 수 없다는 사실이다. 사회 투자가 장기간 축적되는 자발적 저축의 효력을 능가한다는 건 불가능하다 (이는 하이에크가 정확히 지적했듯이, 케인즈 분석과 같은 맥락에서 “강제 저축”을 달리 한 마디로 정의한 표현이다.)¹² 사회에 축적된 투자와 저축의 전체 금액이 얼마가 되든 그와는 상관없이, 투자가 저축을 능가하게 만들려는 모든 강제적 시도는 국가 경제에 저축된 자금을 보통은 엉뚱한 곳으로 잘못 투자하도록 유도하고 경제 위기를 일으켜서 국가 경제를 더욱 가난하게 만들 뿐이다.¹³

¹² Hayek, “A Note on the Development of the Doctrine of ‘Forced Saving.’” 197쪽을 참조하라. 또한, 이 책의 제8장에서 언급한 칸티용과 흄의 공헌에 관한 내용도 참조하기 바란다.

¹³ 프리츠 매클럽은 자신의 논문에서 서로 다른 개념의 “강제 저축”을 34가지나 소개했다. Fritz Machlup, “Forced or Induced Saving: An Exploration into its Synonyms and Homonyms,” *The Review of Economics and Statistics* 25, no. 1 (February 1943); 재판 간행, Fritz Machlup, *Economic Semantics* (London: Transaction Publishers, 1991), 213-40쪽을 참조하라.

5. 자본의 낭비, 유희생산능력, 잘못된 생산 자원 투자

신용확장이 생산 구조에 미치는 궁극적인 영향은 이것이 다양한 경제 주체들의 행동간에 부조화를 일으킨다는 데 있다. 실제로 기업가는 생산 단계를 늘리고 길게 만들어서 보다 자본집약화된 구조로 만들고 싶어하지만, 그 외의 경제 주체들이 스스로의 소비를 희생하고 전체적인 저축을 늘리는 식으로 기꺼이 이에 협력하려 드는 건 아니다. 정부가 은행에 준 특혜 덕분에 은행은 요구불예금에 대해 부분준비금만 유지할 수 있게 되면서, 사회적 상호작용 과정에 구조적인 문제를 일으켜 이런 부적응(maladjustment)이나 부조화 (discoordination) 현상을 낳고, 이것이 항상 그렇듯이 필연적으로 경제 위기를 촉발하면 결국 기업가는 자신이 저지른 실수를 수정할 수 밖에 없는 것이다. 그러나 상황이 이렇게 되기까지는 많은 시간이 소요되는데, 그 과정이 막바지에 이를 때쯤엔 이미 심각한 잘못이 저질러진 후가 되어 *돌이킬 수 없게 된다*.

기업가가 저지르는 실수란 다수의 투자 프로젝트를 시작하고 이를 완성하기 위해 자본재 구조를 늘리지만, 결국 그런 프로젝트는 실제로 저축된 자원이 부족하다는 이유로 결실을 맺지 못한다는 것이다. 게다가, 자원과 본원적 생산 요소는 일단 한번 자본재로 변환되고 나면 다시는 *현금으로 바꿀 수 없다*. 즉, 대부분의 자본재는 수요가 없다는 사실이 명확해지는 즉시 모든 가치를 잃게 되고, 이것은 원래부터 절대 생산해선 안 되는 잘못된 상품이었던 것으로 평가된다. 다른 용도로 쓸 수도 있겠지만, 그러려면 우선 막대한 비용을 들여 처음부터 다시 설계해야 한다. 또, 재생산이 완료된다고 해도 자본재의 구조상 보완 자본재가 필요한 법인데, 만약 이를 보완할 수 있는 적절한 자원을 생산하지 못하면 그 자본재는 용도불명의 상품으로 전락할 수도 있다. 끝으로, 상대적으로 저렴한 비용을 들여 개조하는 자본재도 생각해볼 수 있겠지만, 그런 경우는 실제 극소수에 불과하다.¹⁴ 부족한 사회 자원이 잘못 투자되는 현상이 보편화되면, 본래 부족했던 자본재도 대부분 잃어버리게 된다. 이런 손실이 발생하는 것은 한동안 기업이 누려왔던 느슨한 대출 조건과 상대적으로 낮은 대출이자가 만들어낸 왜곡된 정보

¹⁴ 일반적으로, 자본재가 최종 소비재에 근접할수록 전환하기가 어려워진다. 사실, 모든 인간 행동은 최종 목표에 가까울수록 되돌리기가 더 어려운 법이다. 잘못 지어진 집은 거의 복구가 불가능한 손실로 치부되고 말지만, 현재 짓고 있는 집이 잘못 되었다는 걸 알게 되면 재료로 쓰이던 벽돌은 재활용하기가 더 쉬운 이치와 같다.

탓이다.¹⁵ 다수의 투자 프로젝트 역시 중도에 폐기될 가능성이 있는데, 이는 그 기획자가 프로젝트를 완성하는 데 필요한 금융 자금을 더 이상 확보할 수 없다는 사실을 깨닫거나, 설사 자금을 계속 조달할 수 있다 하더라도 그 투자 프로젝트가 경제적인 실행 가능성이 떨어진다는 것을 눈치채기 때문이다. 요컨대, 대부분의 자본재가 사용되지 않고 남거나, 다수의 투자 사업이 미완성 상태로 버려질 때, 그리고 자본재가 원래의 생산 의도와는 완전히 다른 용도로 사용될 때 비로소 그간 사회에 만연되어 온 투자 실수가 겉으로 드러나는 것이다. 안 그래도 부족했던 사회 자원의 대부분이 낭비되면 결국 사회는 점점 더 가난해지고 사람들의 평균적인 삶의 질 역시 상대적으로 떨어질 수 밖에 없다.

많은 잘못된 투자가 저질러졌기 때문에 보완 자본재나 필요한 운전자본이 없으면 이미 생산이 완료된 자본재도 사용할 수 없게 된다는 사실을, 지금까지 다수의 경제학자들이 잘못 이해해 오고 있다. 이런 “놓고 있는 생산능력(idle capacity)”이 나타나는 현상을 많은 학자들이 잘못 해석해서 개발은 완료되었으나 아직 쓰이지 않고 놓고 있는 생산설비를 실전에 투입하려면 전체적인 소비를 촉진해야 한다는 논리를 입증하는 증거로 생각한다. 그러나 그들이 미처 모르고 있는 건, 하이에크가 지적하듯이,¹⁶ 많은 생산 과정 (특히, 하이 테크놀로지, 건설, 자본재 산업과 같이

¹⁵ 경기순환이론이란, 제도적 강제가 어떻게 부조화를 초래하는지에 대한 이론을, 신용확장이 생산구조에 어떤 영향을 미치는가라는 특별한 케이스에 단순 적용시킨 것으로, 이에 대해서는 *Socialismo, cálculo económico y función empresarial* (특히, 111-18쪽)에서 찾아볼 수 있다. 라흐만은 잘못된 투자란 “잘못된 정보에 기초해 계획된 것에 자본 자원을 낭비하는 것”이라고 정의하며 이와 동일한 결론을 내린다. 여기에 덧붙여 그는 이렇게 말한다. 비록 많은 자본재가 완성 단계에 이르는 하지만 그것들은

경제의 나머지 부분에서 보완 요소가 부족하다. 이렇게 보완 요소가 부족하기 때문에 그 서비스에 대한 수요가 부족하게 된다. 예를 들어, 이들 요소들이 “생산의 후반 단계”일 때 그렇다. 그래서 종종 미숙한 관찰자는 이것을 “유효수요(effective demand)의 부족”과 구분하지 못한다. (Lachmann, *Capital and its Structure*, 66쪽과 117-18쪽)

¹⁶ F.A. 하이에크 본인의 말을 들어보자.

기존의 자본구조를 사용해 생산량을 거의 무한대로 늘릴 수 있을 거라는 인상을 주는 건 한마디로 속임수다. 기술자들이 기존의 생산 설비가 지닌 놓고 있는 생산능력에 대해 뭐라고 하든, 실제로 생산량을 그 정도까지 늘리는 일은 불가능하다. 이들 기술자들과, 우리가 필요한 것보다 더 많은 자본을 가지고 있다고 믿는 경제학자들은 기존의 유형고정자산을 사용하면 실제 생산되는 것보다 더 많이 생산할 수 있다는 잘못된 믿음을 갖는다. 그러나 그들이 간과하는 사실들이 있다. 즉, 오래 쓸 수 있는 생산 요소가

소비에서 멀리 위치하는 생산 과정들)에 있는 “놓고 있는 생산능력”은 결코 과잉저축과 소비부족에 대한 증거가 아니라는 점이다. 사실은 그 정반대라고 봐야 한다. 이것은 우리가 잘못 생산된 고정 자본재를 완전히 모두 소비할 수는 없다는 것을 보여주는 하나의 상징이다. 왜냐하면 소비재와 서비스에 대한 즉각적인 수요가 너무도 시급한 마당에, 그런 놓고 있는 생산능력을 이용하는 데 필요한 보완 자본재나 운전자본을 생산하는 사치를 부릴 여력은 없기 때문이다. 한마디로 말해서, 경제 위기는 상대적인 과잉소비 때문에, 즉, 저축이 상대적으로 부족하기 때문에 일어나는 것이다. 저축이 부족하면 애초에 시작했던 생산 과정을 끝까지 마치지 못하게 되거나, 경기 확장 단계에서 기업가가 완성했던 자본재를 사용하기 위해 필요한 혹은 현재 진행중인 투자 사업을 유지하는 데 필요한 보완 자본재나 운전자본을 생산하지 못하게 되는 것이다.¹⁷

생산 증대에 필요한 모든 자본을 다 대표하는 건 아니라는 것, 그리고 기존의 공장을 그 한계치까지 사용하기 위해서는 또 다른 생산 요소들을 어느 정도 시간이 지나야만 결실을 맺을 수 있는 긴 프로세스에 대량으로 투자해야 한다는 사실이다. 따라서, 놓고 있는 생산능력이 있다고 해서 과잉 자본이 있거나 소비가 불충분하다는 의미는 결코 아니다. 오히려 이것은 우리가 유형고정자산을 그 한계치까지 사용할 능력이 안 된다는 것을 증명할 뿐이다. 우리가 그럴 능력이 안 되는 건, 지금 당장 소비재 수요가 너무 절실하기 때문에 현재의 생산 설비를 내구성 설비를 사용해야 하는 긴 프로세스에 (“자본의 잘못된 지시”의 결과) 투입할 여력이 안 되기 때문이다. (Hayek, *Prices and Production*, 95-96쪽)

17

호황기가 끝나고 나면, 잘못된 투자 사업은 어떻게 처리하는 것이 좋을까? 대답은 이 사업을 추후 계속 진행할 경우 어느 정도 수익을 거둘 수 있느냐에 달려 있다. 다시 말해, 저질러진 실수의 정도에 따라 대응도 달라져야 한다는 얘기다. 소비자 수요에서 거두는 수익이 현재의 운영 자금도 커버하지 못할 수준이라면 그런 투자는 완전 폐기시켜야 한다. 다른 잘못된 투자의 경우, 이 역시 물론 실패의 기념물이긴 하겠지만, 마모되는 설비를 교체할 만큼은 안되더라도 현재 비용을 감당할 정도의 수익을 낸다면 좀 더 관대하게 다루어도 괜찮다. 이런 사업은 잠시 더 운영한다는 것은 비싸게 주고 산 물건은 항상 최대한 이용해야 한다는 경제 원리와도 부합된다. 그러나 잘못된 투자 때문에 호황은 항상 보편적 *빈곤화*로 변질되어 사람들의 생활 수준을 호황이 없던 시절보다 못하게 떨어뜨린다. 신용확장 때문에 부족한 자원과 자본이 마구잡이로 낭비된 결과다. 일부 자원은 완전히 소진되고, 일부 잘못된 투자 사업은 여전히 운행되겠지만, 신용확장이 일어나기 전에 비해 소비자 만족도는 떨어질 수 밖에 없다. (Rothbard, *Man, Economy, and State*, 863쪽)

6. 대량실업의 원인, 신용확장

대량 실업이 일어나는 직접적 원인은 노동 시장이 신축적이지 못한 데 있다. 실제로 법 체계가 노동 조합에 부여한 특권 때문에 가능해진 노동 조합의 강제와 정부의 노동 시장 개입은 일련의 규정들(최저 임금, 인위적으로 높게 설정된 임금을 유지하기 위한 진입 장벽, 고용 및 해고에 관한 간섭과 지나치게 엄격한 규칙 등)을 제정하게 했고, 이것이 노동 시장을 경직된 것으로 만들었다. 또한 노동법 제도가 만들어내는 인위적 임금 때문에 노동자의 실제 한계생산력의 할인가치는 기업가가 노동자를 고용하는 과정에서 발생하는 전체 인건비(화폐 비용으로 치자면 급여, 기타 비용으로 보자면 주관적인 불편함 등)에 훨씬 못 미치게 되는 경향이 있다. 이것이 대량 실업으로 이어지는데, 이는 기대했던 한계생산력이 그들을 고용하는 데 들었던 임금보다 더 낮아져 모든 노동자에게 불리한 영향을 미치기 때문이다. 결국 그들은 해고되거나 아예 고용 기회 자체를 상실한다.

실업을 일으키는 직접 원인이 이 같은 이유라면, 간접 원인은 여전히 인플레이션 때문이라고 보면 된다. 좀 더 구체적으로 말하자면, 실제 저축의 뒷받침도 없이 은행 시스템이 신용확장을 하기 때문이다. 신용확장이야말로 궁극적인 대량 실업의 주범이라 할 수 있는데, 이것은 이미 설명한 바와 같이 각 단계간의 업무 조화를 어지럽히고 잘못된 투자를 부추긴다. 본원적 생산 요소를 생산 구조의 엉뚱한 곳에 할당하면서도 기업가들은 그것이 자본재 구조를 늘리고 넓히는 데 사용하기 위해서 필요하다고 생각할 뿐, 실제로는 그런 행위가 심각한 실수를 범하는 것이라는 사실은 깨닫지 못한다. 위기가 닥치고 그들이 저지른 실수가 수면 위로 떠오르면 소비에서 먼 단계로부터 가까운 단계로 본원적 생산 요소를 다시 대거 이동시켜야 하는데, 특히 모든 제도적 규제나 노동 조합의 강제로부터 자유로운 신축적인 노동 시장이 절실히 필요하다. 노동 시장이 경직된 사회는 신용확장으로 시작된 생산 구조에서 기업가의 실수가 드러날 때, 훨씬 더 심각한 대규모 실업 사태를 장기간 경험할 수 밖에 없기 때문이다.¹⁸

¹⁸ 여기서 얘기하는 것은 비자발적 (또는 제도적) 실업으로, 소위 “자연실업률” (또는 자발적이고 “카탈락틱(cataclastic)” 실업)과는 다르다. 특히 현대 사회에서 이런 자연실업률이 가파르게 상승하게 된 계기는 일터로 돌아가려는 근로자의 의욕을 꺾는 강한 동기가 된 관대한 실업 보상정책 및 그와 유사한 여러 가지 제도다.

이런 대량 실업문제를 극복할 수 있는 유일한 방법에는, 단기적으로는, 모든 면에서 노동 시장을 보다 신축성 있게 만드는 것이고, 중·장기적 해결책으로는, 자발적 저축이 선행되지 않았는데도 은행 시스템이 신용 대출을 해서 인위적 확장을 하는 행위를 미연에 방지하는 것이 있다.

7. 국가소득회계는 경기순환의 다른 각 단계들을 제대로 반영하지 못한다

국민총생산(GNP) 통계 및 국민소득회계의 정의와 방법론은 경제 변동에 대한 믿을 만한 지표를 제공해주지 못한다. 실제로, 국민총생산 수치는 은행의 대부 창출 때문에 일어나는 인위적인 확장 효과와 경제 위기가 소비에서 먼 단계에 행사하는 긴축 효과를 두 가지 모두를 체계적으로 숨기는 경향이 있다.¹⁹ 이 현상을 이렇게 설명해 볼 수 있다. 즉, “국민생산(National Product)”라는 표현에 붙는 “총 (Gross)”이라는 용어가 가진 함축적인 의미와는 달리 GNP는 사실상 하나의 순 수치(net figure)로, 이것은 측정이 이루어지는 동안에 생산 구조의 다음 단계에 투입되는 모든 중간 자본재의 가치를 제외시킨다. 국민총생산 수치는 국민 소득보다 소비의 중요성을 과장하고,²⁰ 전체

¹⁹ 제5장의 각주 55번을 참조하라. 마크 스퀴젠은 다음과 같이 지적한다.

국내총생산은 경기 순환의 수축 단계뿐 아니라 확장 단계 역시 조직적으로 과소평가한다. 예를 들어, 가장 최근의 경기침체에서 다른 여러 수치들(소득, 산업 생산, 고용)로 드러난 상황은 매우 심각한 것이었음에도 불구하고 미국의 실질 GDP는 1-2%만 감소했다. . . . 전체 경제 활동에 대한 더 나은 지표는 국내총산출(GDO)로, 이는 중간재 단계를 포함한 모든 생산 단계에서 지출내역을 측정하기 위해 내가 개발한 통계방법이다. 이 추정방식에 따르면, 1990-92년의 경기 침체기에 GDO는 적어도 10 ~ 15% 감소했다. (1994년 9월 25 - 30일, 프랑스 칸느에서 열린 몽 펠린 학회 총회에 제출되고 현재 발간 대기 중인 논문, “I Like Hayek: How I Use His Model as a Forecasting Tool,” 12쪽을 참조하라.)

²⁰ 대부분의 종래의 경제학자들은 정치 당국과 경제 문제 해설자와 마찬가지로 소비재 및 서비스 분야의 중요성을 확대 해석하는 경향이 있다. 이는 주로 국민 소득 회계 측정방안이 생산 과정의 중간 단계에서 제조된 대부분의 상품을 제외하고 소비를 경제의 가장 중요한 분야로 표시하여 총수입 대비 소비의 중요성을 과장하는 경향이 있기 때문이다. 현대 경제에서 이 분야는 보통 전체 국민소득의 60~70%를 차지하지만, 생산 구조의 모든 단계에서 소비된 총지출과 관련해서 계산하면 국내총산출의 3분의 1에도 미치지 못한다. 케인즈 학설이 국민소득회계의 방법론뿐만 아니라 그것을 준비하는 데 필요한 정보 수집에 쓰이는 통계 절차에까지 계속 큰 영향을 행사하고 있다는 것은 분명하다. 케인즈

생산 기간에 걸쳐 완성된 최종 자본재 상품(GNP에 반영된 유일한 자본재)을 정부지출보다도 덜 중요한 것으로 폄하하고, 중간재 제조에 쏟아 부어진 기업가와 노동자의 모든 생산 노력의 절반 가량을 부당하게 무시해 버린다.

이에 반해, 회계연도의 국내총산출(Gross Domestic Output)(GDO)은 경기 순환이 시장과 경제에 미치는 영향을 보다 정확하게 드러내는 지표라고 할 수 있다. 이런 측정치는 제5장의 표에 제시된 방법에 따라 계산할 수 있는데, “총”이라는 용어가 지닌 진정한 의미 그대로, 사용되는 모든 비용, 즉, 최종 상품과 서비스에 관련된 비용뿐 아니라 전체 생산 과정마다 제조되는 모든 중간재의 생산 비용도 포함시킨다. 이런 측정치는 신용확장과 그것이 야기한 경기 침체가 생산 구조에 미치는 진짜 영향이 어떤 것인지 보여준다.²¹

경제학의 관점은, 소비의 역할을 총수요에서 필수적인 요소로 확대 해석하려 한다. 그렇게 하면 국민소득회계를 가장 중요한 요소로 부각시킬 수 있고, 케인즈식 모델에 들어맞지 않는 국내총산출을 계산에서 제외시키고, 소비보다 훨씬 더 번덕스럽고 예측이 어려움에도 불구하고 중간 자본재 생산에 공헌하는 게 분명한 여러 단계들을 반영하지 않아도 되기 때문이다. 이 주제에 대해서는 Skousen, *The Structure of Production*, 306쪽을 참조하라. 미국 상무부가 수행했던 연구인, “미국의 산업간 구조” (1986년 발표)에 따르면, 미국의 국내총산출의 43.8% (3,297,977백만 달러)를 GDP 수치(국내총산출의 56.2%, 즉 4,235,116 백만 달러에 불과)에서는 반영되지 않는 중간재가 차지했다고 한다. Arthur Middleton Hughes, “The Recession of 1990: An Austrian Explanation,” *Review of Austrian Economics* 10, no. 1 (1997): 108쪽, 각주 4번을 참조하라. 이 자료를 제5장 각주 38번의 1982년 자료와 비교하라.

²¹ 하이에크는 리카르도 효과에 관한 1942년 논문 마지막 부분(“The Ricardo Effect,” 251-54쪽)에서, 전통적인 소비자 가격 지수 통계가 어떻게 경기 순환의 진화를 모호하게 가리는지 관찰하고 순환 중에 일어나는 리카르도 효과를 구체적으로 설명한다. 실제로 현재 사용되는 통계는 생산 과정의 여러 단계에서 생산되는 제품의 가격 변화를 반영하지 못하고 있고, 사업 기간 동안 지급되는 본원적 생산 요소의 가격과 제품 가격 간의 각 단계의 관계마저도 고려하지 않는다. 다행히 최근 통계 연구에서 소비에서 먼 단계의 가격 변동이 소비재 가격의 경우보다 얼마나 불안정하고 변화하기 쉬운 것인지가 드러나면서 결국 오스트리아학파의 분석이 옳았던 것으로 밝혀지고 있다. 마크 스퀴젠이 (앞서 인용되었던) 1994년 9월 25-30일 칸느에서 개최된 몽 펠린 학회 총회에서 발표한 논문에 의하면, 미국에서는 최근 15년간 경제 순환과 각종 단계에 따라 소비에서 먼 제품의 가격이 +30 % 증가에서 10 % 감소의 변동이 있었던 데 반해, 중간 단계의 상품 가격은 주기 및 다양한 단계에 따라 +14 %에서 -1 % 사이에서 변동을 거듭하고, 한편 소비재 가격은 특별한 단계에 따라 10 %에서 -2 % 사이에서 변화하고 있다. 이런 결과는 V.A. Ramey의 연구(“Inventories as Factors of Production and Economic Fluctuations” *American Economic Review*, June 1989, 338-354쪽)에서도 확인해 볼 수 있다.

8. 기업가정신과 경기순환이론

루드비히 폰 미제스, 프리드리히 A. 하이에크, 이스라엘 M. 키르츠너(Israel M. Kirzner)가 발전시킨 기업가정신(Entrepreneurship)의 개념은 우리가 다른 곳에서 다룬 바 있는 기업가정신 이론의 기저에 깔려 있다.²² 기업가란 모든 행동에 있어 상황 판단이 빠르고 자신이 처한 환경에서 생기는 주관이익을 거둘 기회를 빈틈없이 감시하고 그것을 이용하려 노력하는 사람이다. 인간이 타고난 기업가적 능력은 이루고자 하는 목적과 수단에 관련된 새로운 정보를 끊임없이 만들어낼 뿐 아니라, 자발적으로 그 정보를 사회 전체에 퍼뜨리는 프로세스를 진행시키고 서로 이질적인 사람들간의 행위를 조정한다. 기업가적 행동이 조직적으로 강제된다거나(간섭주의와 사회주의) 정부가 특정 사회 계층에게만 특권을 부여한 까닭에 기업가가 활동하는 환경이 전통적 법 규범의 존중을 받지 못하는 경우가 아닌 한, 기업가정신의 조정 능력은 인간 사회와 문명의 출현, 진화, 그리고 조화로운 발전을 자극하고 유도한다. 기업가정신이 보편적 법 원칙의 틀 속에 통합되지 못하거나 또는 조직적으로 강제된다면, 양질의 사회적 정보가 만들어져 전파되는 일은 더 이상 이루어지지 않을 것이며, 그 대신, 부패하고 왜곡된 정보가 생산되어 서로 조화를 이루지 못하는 무책임한 행동들만 난무하게 될 것이다. 이런 관점에서 볼 때, 우리가 현재 다루고 있는 순환이론은 *기업가정신의 일반이론을 (다양한 기간 간의) 다른 시점간 부조화라는 특정 케이스에 적용시킨 것으로, 이 케이스는 보편적 법 원칙을 따르지 않는 은행 활동에서 비롯되며* 자발적 저축 증가의 뒷받침이 없는 대출을 (즉, 부분지급준비금에 기반한 은행 예금 계약을) 할 특혜를 은행이 누릴 때 생긴다. 즉, 우리의 경제 순환 이론은 심각한 사회적 부조화의 원인이 되는 법 원칙의 위반이, 화폐와 은행 신용 문제처럼 복잡하고 추상적인 경제 분야에서도 마찬가지로 어떻게 악영향을 미치게 되는지를 설명해준다. 또한, 지금까지는 서로 전혀 관계가 없는 것으로 인식되어 온 법적 현상과 경제 현상간의 연관성(법 원칙에 반하는 특권 부여 및 경제 위기와 불황)도 이 경제 이론을 통해 밝혀졌다.

학자들이 수많은 연구 끝에 내놓은 순환이론이 이렇게 이미 있는데도, 기업가들은 어째서 은행 대출을 계속 받아들여 결국은 스스로를 파산시킬 투자 프로젝트를 멈추지 못하는지 의아하게 생각하는 사람도 있을 것이다. 그러나 기업가들은 설사 순환 과정이

²² Huerta de Soto, *Socialism, Economic Calculation and Entrepreneurship*, 제2장 및 3장을 참조하라.

앞으로 어떻게 진행될지 이론적으로는 완벽히 이해한다 하더라도 은행의 신용확장이 일으키는 부조화의 확장 프로세스에 뛰어드는 것을 멈추지 못한다. 왜냐하면 개개의 기업의 입장으로선 은행이 내주는 대출이 사회의 자발적 저축 성장에서 온 것인지 아닌지 알 도리가 없기 때문이다. 게다가, 만약 기업이 가설을 근거로 그 대출금이 은행이 무에서 창조해낸 자금일 거라는 의심을 하더라도, *자신만은 불가피한 위기가 닥치기 전에 거기서 충분히 빠져나올 수 있다고 믿는 한*, 대출을 신청해 그것을 투자 프로젝트를 확대하는 데 투입하는 행위를 그만 둘 이유가 없다. 즉, 인위적 경기 호황 덕분에 이 같은 모든 과정이 가능하다는 사실을 잘 알고 있는 상태에서, 경제 위기가 본격적으로 덮치기 전에 제때에 거기서 발을 빼내 프로젝트를 폐기하고 회사를 정리할 정도로 영민한 기업가라면 언제든 막대한 이익을 벌어들일 수도 있다는 얘기다. (예를 들어, 우리가 제2장에서 살펴보았던 리샤르 칸티용의 경우가 여기에 해당한다.) 결국, 기업가정신 자체의 속성과 그 근거가 되는 이익 동기 때문에 기업가는 이런 이론을 잘 이해하고 있음에도 불구하고 경기 순환 과정에 뛰어드는 것이다. 논리적으로는 그 누구도 언제, 그리고 어디서 위기가 분출될지 정확히 예측할 수 없으며, 때문에 막상 상황이 발생하면 절대 다수의 기업가들은 “큰 충격을 받고” 심각한 어려움에 봉착한다. 그러나, 이런 기업가들을 “비이성적”이라고 무조건 단정할 수는 없다. 그들이 순환이론에 익숙하면서도 은행이 무에서 창조해낸 신규 대출의 유혹에 빠져 투자 프로젝트를 진행하는 이유는, 그들은 이런 자금 덕분에 처음부터 막대한 지불 능력을 갖추고 큰 수익을 거둘 기회를 잡을 수 있기 때문이다.²³

기업가정신 이론과 경기순환이론 사이에는 또 다른 접점이 존재하는데, 그것은 바로 침체기와 그 이전 단계에 저질러진 심각한 실수의 재조정이다. 역사적으로 볼 때

²³ 여기서 미제스의 다음과 같은 예리한 고찰을 살펴 보자.

미래에 사업가는 과거와는 다른 방식으로 신용확장에 대응할 것이다. 붐이 이끌어낼 결말이 어떤 것인지 잘 알고 있기 때문에 더 이상 사업 확장을 위해 쉽게 확보한 돈을 사용하는 행위는 그만 둘 것이 분명하다. 그런 변화를 알리는 몇 가지 조짐이 있기도 하지만, 그렇다고 명확히 해 두기엔 다소 이른 감이 있다. (Mises, *Human Action*, 797쪽)

그러나, 본문에서 설명한 이유 때문에, 1949년에 미제스가 제시한 합리적 기대라는 가설을 전적으로 정당화시키기는 어렵다. 기업가가 순환 이론을 완전히 이해하고 그 뒷에 빠지는 것을 피하고 싶어한다고 해도, 상응하는 투자 프로젝트에서 철수 시기를 놓치지만 않으면 막대한 이익을 얻을 수 있다는 유혹에 매번 넘어가는 것을 보면 그렇다. 이 문제에 관해서는 본문 제7장의 “합리적 기대 이론 요약”을 참조하라.

기업이 막대한 부를 구축하기 시작하는 시점은 항상 경기 침체기였다. 이런 현상이 벌어지는 이유는 불황이 한창 심화될 때에는 항상 실수로 생산된 자본재가 대량으로 방출되고 그 시장 가격은 원래 가격보다 형편없이 낮게 책정되기 때문이다. 따라서, 충분한 자금을 확보하고 경기 순환의 이 단계까지 버티다가, 당장은 원래 상품 가격이 대폭 평가절하되더라도 일단 경제가 회복되면 다시 그 가치를 인정받게 될 자본재가 어떤 것인지 가려 선택할 수 있는 안목을 가진 기업가는 큰 이익을 거둘 기회를 잡을 수 있다. 실수로 생산된 자본재에서 상황에 따라 구제할 수 있는 것은 구제해내 최대한 활용하기 위해선 기업가정신이 절대적으로 필요하다. 적절한 시간이 흐른 뒤 경제가 회복되면 그것들은 다시 사회에서 유용하게 쓰일 수 있기 때문이다.

9. 일반물가수준 안정화 정책이 경제를 불안정하게 만든다

이론가들이 특히 관심을 두고 있는 것은 과거에 한때 중요하게 취급되었다가 요즘에 와서 다시 그 중요성이 부각되고 있는 다음과 같은 문제이다. 즉, 은행 시스템이 실제 저축이 뒷받침되지 않았는데도 신용을 확장해서 화폐 공급이 늘어났더라도 이것이 만약 단지 화폐의 구매력(또는 “일반물가수준”)을 유지할 정도로만 늘어난다면, 그때도 역시 우리가 이 장에서 분석하고 있는 것과 같은 불황이 일어나겠는가 하는 점이다. 이것은 신기술과 기업 혁신의 도입으로 생산성이 갑자기 급증한다거나, 부지런하고 통찰력 있는 사업가가 현명하게 투자한 자본이 축적될 때 던져볼 수 있는 질문이다.²⁴ 이미 살펴본 바와 같이, 은행이 인위적으로 신용을 확장하지 않고 유통 화폐의 양이 일정하게 계속 유지되는 상황에서 자발적 저축이 증가하면 생산 구조의 자본재 단계는 (옆으로) 넓어지고 (세로로) 늘어나게 된다. 이런 단계들은 별 문제없이 완성될 수 있고,

24 이것은 1990년대 말 미국에서 발생했던 경제 붐 상황과 유사하다. 당시 엄청난 규모의 생산성 급증은 통화, 신용 및 주식시장 확대라는 부정적인 왜곡 효과를 은폐했다. [2009년 대공황 발생 전인] 1920년대에 나타났던 경제 현상들의 전개 과정과 유사하다는 게 놀라운 일인데, 이 과정은 또 다시 경기 후퇴로 인해 중단될 것이며, 기본적인 미시경제 상황(경제의 실제 생산 구조의 불균형)을 제대로 보여주지 못하는 거시 경제적 현상과 “일반물가수준”의 변화의 분석에만 관심을 쏟고 있던 사람들에게 또다시 충격을 줄 것이다. 이 글을 쓰고 있는 지금 현재(1997년 말), 새로운 불황의 출현을 알리는 첫 전조가 이미 아시아 시장을 덮쳐, 은행, 증권, 금융업계의 심각한 위기로 나타나고 있다. [1998년 이후의 세계 경제 사정의 변화 분석에 관해서는 이 책의 두 번째 영문판 서문을 참조하라.]

또 일단 완료되고 나면 최종 소비재와 서비스는 품질과 양적인 면 모두에서 개선된다. 이 같은 상품과 서비스는 (저축이 늘어났기 때문에) 줄어든 화폐를 기준으로 거래되는데, 그 결과, 소비재와 서비스의 단위 가격은 떨어진다. 이런 물가 인하는 언제나 본원적 생산 요소를 가진 사람들의 명목 소득이 감소하는 속도보다 더 빠르게 진행되기 때문에 그들의 소득은 실질적으로는 매우 큰 폭으로 증가하게 되는 셈이다.

우리가 지금 여기서 제기하는 문제는 신용확장 등을 통해 화폐 공급을 늘리는 정책과 소비재 · 서비스의 물가수준을 항상 일정하게 유지하는 데 주안점을 둔 정책이 과연 다양한 경제 주체간에 시점간 부조화를 불러 일으키는가, 그리고 그 결과로 경제 위기와 불황이 나타나는가 하는 것이다.

1920년대 미국 경제는 바로 이런 상황에 직면했었다. 당시 생산성은 극적으로 증가했지만 소비재와 서비스 가격은 자연스럽게 떨어지지 않았다. 가격이 떨어지지 않은 이유는 미국 은행 시스템의 확장 정책 때문이었는데, 연방준비제도 이사회가 기획한 이 정책의 목적은 화폐의 구매력을 안정시키는 데 (즉, 화폐의 구매력이 증가하지 않도록 하는 데) 있었다.²⁵

²⁵ 이 역사적 사건을 자세하게 분석한 머레이 로스바드의 저서, *America's Great Depression*, 제5판 (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 2000)을 참조하라. 미제스의 지적에 의하면, 과거의 경제 위기는 일반적으로 생산성이 꾸준히 개선될 때 발생했는데(*Human Action*, 561쪽), 그것은 다음의 이유 때문이었다.

새로운 자본이 꾸준히 축적된 결과, 기술 발전이 가능해졌다. 단위 투입분에 대한 생산량이 증가했고 시장은 값싼 상품들로 넘쳐났다.

미제스는 이 현상이 신용확장 증가에 따른 가격 상승에 일부 저항하는 경향이 있으며, 어떤 상황에서는 소비재 가격이 오르는 대신 하락할 수도 있다고 설명한다. 그는 이렇게 결론 내린다.

원칙적으로, 서로 상반하는 두 힘이 충돌하면 가격 상승을 주도하는 측이 우세해진다. 그러나 가격 상승이 단지 미미한 수준에 머무는 일부 예외가 있기도 하다. 이를 보여주는 가장 적절한 예는 1926-29년에 있었던 미국의 경제 붐이다.

미제스는 일반물가수준의 안정화 정책에 대해 경고하는데, 이는 생산성이 증가하는 동안에는 신용확장이 가려진다는 이유 말고도, 이 정책 자체가 가지는 이론적 결함 때문이다.

완벽한 화폐란 중립적이고 구매력에 변함이 없어야 하며, 통화정책의 목적은 바로 이런 완벽한 화폐를 현실화시키는 것이라는 믿음은 흔히 범하기 쉬운 오류다. 통화 팽창론자가 대중을 상대로 한 가설보다는 이쪽이 이해하기는 쉽지만, 그러나 이 이론은 화폐 개념을 지나치게 과장한데다 혼란과 모순으로 가득 차 있고, 또 이미 많은 철학자와 경제학자의 고질적이고 결함 많은

이제 분명히 알 수 있는 건, 실제 저축으로 뒷받침되지 않는 신용확장 정책은 반드시 경제 위기와 불황을 야기하는 일련의 프로세스를 작동시킨다는 것이다. 확장이 시스템의 생산성 증가와 일치하고 소비재 · 서비스의 명목 가격이 오르지 않을 때도 상황은 마찬가지다. 문제는, 소비재의 일반물가수준의 *절대적* 변화가 아니라, 이런 변화들이 어떻게 소비에서 먼 단계에서 생산된 중간재 및 본원적 생산 요소의 가격과 관련해 *상대적으로* 진화하는가 하는 점이다. 실제로 1920년대의 경제 위기 당시, 소비재 가격은 명목상으로는 오르기 보다는 오히려 약간 하락했고 자본재 가격은 명목상으로는 급락했다. 하지만 소비재 가격은 자본재 가격과 비교해 봤을 때는 급상승했었다. 또한 소비 단계에 가까웠던 회사의 전체 수입(이후 '이익'이라 칭함)은 생산성이 실질적으로 증가한 덕분에 확장이 끝난 뒤 몇 년 동안에도 계속해서 증가했다. 그들의 상품이 엄청난 인플레이션 환경 속에서도 항상 똑 같은 명목 가격으로 팔렸기 때문이다. 따라서, 일반적으로 경기 침체를 유발하는 몇 가지 요인들(소비 부문의 상대적 수익 증가, 금리 상승, 그리고 "리카르도 효과")은 생산성이 증가하는 환경에서도 여전히 존재한다고 보편된다. 소비자 부문의 수익이나 판매량 증가로 인해 그 소비재의 명목 가격이 현저히 상승하지 않았을 뿐이고 그리고 노동 고용에 소요되는 비용도 상대적으로 하락했을 뿐이다.

하이에크가 1920년대 학술적 목적으로 미국을 처음 여행하면서 쓴 논문은 통화단위를 안정화하려는 정책이 어떤 효과를 내는 지 분석하려 했다. 피셔를 비롯한 여러 통화주의자들이 그 정책을 지지했는데, 당시 그 정책의 효과들이 무해하고 경제 시스템에는 매우 유익하다고 간주되고 있었다. 그러나 미국의 상황 분석을 끝낸 하이에크가 도출해낸 결론은 그와는 정반대의 것이었고, 그는 이 사실을 1928년에 간행된 유명한 논문, "시점간 가격균형 및 화폐가치의 동향 (Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money)"에 발표했다.²⁶ 이 논문에서

이론으로 강화되어 대중을 큰 혼란에 빠트렸다. (*Human Action*, 418쪽)

²⁶ 독일어로 처음 인쇄된 이 논문은, "Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise und die Bewegungen des 'Geldwertes,'"로, *Weltwirtschaftliches Archiv* 2 (1928): 36-76쪽에 게재되었다. 1984년에 처음 영어로 번역 출판되었고, *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, 71-118쪽에 실렸다. 1994년 윌리엄 커비(William Kirby)가 번역한 두 번째 영문판은 초판에 비해 우수했고 제목은, "The System of Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the 'Value of Money,'" *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, Israel M. Kirzner, 편집, vol. 3: *The Age of Mises and Hayek* (London: William Pickering, 1994), 제27장, 161-98쪽에 실렸다. 이 논문이 나오기 전에 하이에크가 동일한 주제를 다뤘던 논문은, "Die Währungs politik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920"으로, 그의 저서, *Zeitschrift für*

하이예크는 화폐 단위의 구매력을 안정화시키는 정책이 서로 다른 시점에 존재하는 여러 경제 주체들의 의사 결정과 행동을 조정하는 돈의 필수 기능에 부합되지 않는다고 지적한다. 하이예크의 설명에 의하면, 유통 화폐의 양이 일정하게 유지되는 경우, 다른 시점간 여러 경제 주체들의 행동들 사이에 균형이 유지되려면 생산 시스템의 전반적인 생산력이 증가할 때 소비재와 서비스 가격, 즉 일반물가수준이 반드시 인하되어야 한다. 그러나, 생산력이 급증해도 소비재와 서비스 가격을 떨어뜨리지 않으려는 정책은 앞으로도 물가 수준이 현재와 같은 수준으로 유지될 거라는 기대를 품게 만든다. 이런 기대심리 때문에 생산 구조가 인위적으로 늘어나다가 나중에는 경기 불황을 부르는 것이다. 1928년의 분석에서 하이예크는 아직 1930년대와 같은 공헌(우리의 이론 분석에서 사용한 그의 저서들은 이 현상을 보다 쉽게 이해하는 데 도움이 된다)은 하지 않았지만, 그 당시 이미 그가 다음과 같은 결론에 도달했었다는 사실은 특기할만하다. (다음은 하이예크 자신의 말을 빌린 것이다.)

현재 일반적으로 통용되는 견해와는 크게 다른 것으로 비치겠지만, 내가 보기에 돈과 관련된 측면에서 경제 교란이 일어나는 가장 큰 원인은 화폐 구매력의 안정성이 부족해서가 결코 아니다. 실은 그 반대로, 일반적인 공급 환경이 변하는 상황에서도 화폐의 구매력을 안정화시키고자 하는 상품 화폐의 특유한 경향이 그 원인이다. 즉, 경제 활동의 모든 기본적인 결정요인과는 완전히 상반되는 그 경향이 원인인 것이다.²⁷

따라서, 1920년대 후반 미국의 통화 확장 정책을 분석한 이래로 F.A. 하이예크와 노선을 같이 하는 학자들만이 확장일로에 있던 미국의 경기 호황의 인위적인 성격과 그에 동반되어 생겨난 뉴욕 주식시장 지수의 무한 성장의 정체를 정확하게 파악했으며, 당시로서는 대세를 거스른 것이었지만 1929년의 대공황을 예언해낼 수 있었다.²⁸ 이에

Volkswirtschaft und Sozialpolitik 5 (1925): vols. 1-3, 25-63쪽 및 vols. 4-6, 254-317쪽에 실렸다. 이 논문의 영문판은 “The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis,” *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, 5-32쪽을 참조하라. 하이예크는 여기서 처음으로 미국의 안정화 정책을 비판했다.

²⁷ F.A. Hayek, “Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money,” 97쪽 참조; 이탤릭체 제거됨. 구체적으로, 하이예크는 다음과 같이 결론 내린다.

경제 균형을 유지하려면, 즉, 화폐가 경제를 교란시키지 못하도록 하려면 경제 변화에 맞춰 통화량을 조절해야 한다는 주장은 그 어떤 경제 이론으로도 뒷받침할 수 없다. (106쪽)

²⁸ Mark Skousen, “Who Predicted the 1929 Crash?,” *The Meaning of Ludwig von Mises*, Jeffrey M. Herbener, 편집,

대해 프리츠 매클럽의 말을 빌려 정리해 보자면 다음과 같다.

기술이 발달하면 마땅히 떨어져야 할 물가를 억지로 전과 다름없이

(Amsterdam: Kluwer Academic Publishers, 1993), 247-84쪽을 참조하라. 라이어넬 로빈스(Lionel Robbins)는 자신의 저서, *Prices and Production*, 초판 “서문” (p. xii)에서 대공황을 예언했던 미제스와 하이에크를 특별히 거론한다. 이 예언이 처음 등장한 것은 하이에크가 1929년에 출판한 *Monatsberichte des Österreichischen Instituts für Konjunkturforschung*에서였다. 최근 1975년에 하이에크는 이 주제에 대해 질문을 받고 다음과 같이 대답했다. (*Gold & Silver Newsletter* [Newport Beach, Calif.: Monex International, June 1975]):

나는 앞으로 무슨 일이 일어날 지 예언할 수 있는 얼마 안 되는 사람들 중 하나였다. 1929년 초, 이 예언을 했을 당시 나는 불황의 와 중에 있는 유럽에 살고 있었다. 나는 금리가 하락하지 않는 한 유럽에서 경기가 회복될 가망은 전무하고, 또 미국의 경기 붐이 붕괴하지 않는 한 금리가 떨어지는 일은 없을 거라고 주장했다. 덧붙여, 향후 몇 개월 내에 곧 그런 일이 발생할 것이라고 주장했다. 이런 예언이 가능했던 것은 인플레이션 붐은 무한정 유지할 수 없다는 논리적 믿음 때문이었다. 그런 붐은 오래 지속될 것 것처럼 보이는 온갖 종류의 인위적 일자리를 창출하지만 곧 얼마 지나지 않아 반드시 붕괴하기 마련이다. 또한, 연방준비제도이사회가 붕괴를 피하기 위한 일환으로 신용확장을 시도했던 1927년 이후, 나는 붐이 마침내 전형적인 인플레 붐으로 변질되었음을 확신했다. 1929년 초가 되자, 머지않아 붐이 붕괴할 거라는 징후를 도처에서 볼 수 있었다. 그 무렵 내가 보기에 미국인들은 이런 종류의 확장을 무한정 연장할 능력이 안 됐고 연방준비제도이사회가 더 많은 인플레이션을 공급하지 못하게 되는 순간 이것이 붕괴하리라는 건 자명했다. 또한, 연방준비제도이사회는 확장이 내키지 않았던 것뿐 아니라, 금본위제가 설정해 놓은 제한 때문에 하고 싶어도 확장을 계속할 수 없었던 것이다.

오스트리아학파 경제학자들의 경우 이미 필요한 분석 도구를 확보하고 있었기에 쉽게 이해하고 예언할 수 있었던 이 프로세스는 소비재의 일반물가수준이 오르는 대신 오히려 약간 하락하는 상황에서 발생했다. 사실, 1920년대 미국의 일반물가수준은 매우 안정적이었다. 물가지수는 1921년 6월 93.4(1926년을 100으로)에서 1925년 11월 104.5로 증가했다가 1929년 6월 다시 95.2로 낮아졌다. 그런데 지난 7년간 화폐 공급은 45.3에서 73.2 조 달러, 즉 61% 증가했다. Rothbard, *America's Great Depression*, 88쪽 및 154쪽을 참조하라. 로스바드는 그 타고난 통찰력으로 다음과 같이 결론 짓는다.

안정적인 물가수준이라는 이상(ideal)은 물가가 오를 때는 경제 붐을 제어하려는 건전화파 옹호자에게 도움이 되어 상대적으로 무해하지만, 물가가 하락하고 안정화주의자(stabilizationists)가 인플레이션을 촉구할 때는 매우 해롭다. 그럼에도 불구하고, 이 안정화라는 슬로건은 물가가 하락하는 때일수록 언제나 더욱 환영 받는다. (158쪽)

우연히도, 하이에크가 설명한 상황과 그로부터 70년이 더 지나 이 글을 쓰고 있는 시점(1997) 간에는 아주 유사한 점이 있다. 그로 미루어볼 때, 미국의 경제 및 주식시장 붐은 이제 곧 전 세계적 불황으로 변질될 것이다(이미 아시아 시장에서 그 징후가 나타나고 있다).

유지하려고 새로운 통화 수단을 만들어낸다면, 화폐자본(money capital) 공급으로 불안정이 초래되었던 것과 같은 결과가 나타나서 경제 위기로 이어질 수 있다. 화폐자본 형태로 된 새로운 통화가 물가를 안정시키는 효과가 있는 건 사실이지만, 그로 인해 장기적으로 끝까지 유지할 수 없는 우회적인 생산 프로세스(roundabout processes of production)를 작동시키게 된다.²⁹

일반물가수준이 만성적으로 꾸준히 인상되어 온 서구 경제에서는 전에는 이런 주장들에 담긴 현실적인 의미가 제대로 인정받지 못했었다. 그러나 오늘날 다시 그 중요성이 주목 받고 있는데, 생산성이 기하급수적으로 증가하는 환경에서는 중앙 은행이 보장하는 통화 “안정화” 정책이 있어도 신용확장을 막지 못한다면 결국은 경제 위기가 닥칠 수 밖에 없다는 사실이 증명되었기 때문이다. 그러므로 가까운 미래에는 이런 주장들이 다시 중시되고 새로이 조명될 것이라고 믿는다. 어쨌든, 지금까지 발생해 온 수많은 경제 순환들(그 중 가장 중대한 사건으로는 1929년의 대공황이 있다)을 이해하는데 있어 이런 이론들은 매우 유용한 자산이라고 할 수 있으며, 우리가 지금까지 해 온 연구분석을 참고하는 것 역시 도움이 될 것으로 본다.³⁰

²⁹ Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, 177쪽.

³⁰ 고트프리트 하벌러(Gottfried Haberler)는 생산 라인을 전반적으로 개선하여 일반물가수준이 하락한다고 해서 통화 디플레이션 때문에 생기는 역효과를 초래하는 건 아님을 증명했다. 이에 관해서는 그의 논문, *Der Sinn der Indexzahlen: Eine Untersuchung über den Begriff des Preisniveaus und die Methoden seiner Messung* (Tübingen: Verlag von J.C.B. Mohr [Paul Siebeck], 1927), 112쪽을 참조하라. 그 외, 그의 또 다른 논문, “Monetary Equilibrium and the Price Level in a Progressive Economy,” *Economica* (February 1935): 75–81쪽 (이 논문은 Gottfried Haberler, *The Liberal Economic Order*, vol. 2: *Money and Cycles and Related Things*, Anthony Y.C. Koo, 편집 [Aldershot: Edward Elgar, 1993], 118–25쪽에 다시 게재됨)도 참조하라. 고트프리트 하벌러는 후에 오스트리아학파의 경기순환이론에 대해 자신의 입장을 수정했는데, 그 때문에 부당하게도, 그가 자신의 주장을 완전히 철회한 것으로 사람들에게 잘못 인식되었다. 그의 주장의 핵심은 경제가 성장세에 있을 때는 물가를 안정화시키는 정책이 반드시 경제 위기로 귀결된다는 사실을 오스트리아학파 이론가들이 적극적으로 보여주지 않았다는 것이다. (Haberler, *Prosperity and Depression*, 56–57쪽을 참조하라.) 나중에 하벌러는 자신이 의견을 바꾸게 된 이유를 이론적으로 충분히 설명하지 않고, 순환 과정에서 예측 불허의 추가적 현상(예를 들어, 자발적 저축 증가)이 일어날 가능성만 단순히 강조했는데, 이 때문에 오스트리아학파가 분석한 효과가 무효화되는 경향이 있다고 주장했다. 결과적으로, 하벌러와 그의 지지자들이 해명해야 할 것은, 신용확장의 전형적 효과, 즉, 오스트리아학파가 예언한 그 효과를 무효화시킬 수 있는 특별한 상황들이 어떤 것들이 있는지 보여주는 것이다. 오스트리아학파의 이론을 하벌러와 그 지지자들이 완전히 불신했던 건 물론

10. 경기 순환을 피하는 방법: 경제 위기에 대한 예방 및 회복

이 시점에서 우리가 자연스레 추론해 볼 수 있는 사실은, 은행이 일단 신용확장 정책을 시작하거나 또는 자발적 저축의 뒷받침 없이 신규 대출을 통해 새로운 화폐가 시장에 공급되어 증가하면 위기와 불황을 유발하는 프로세스가 자동적으로 작동한다는 것이다. 이렇게 일단 신용확장이 시행될 경우, 금융 위기와 경기 침체는 피할 길이 없다. 신규 은행 대출의 형태로 화폐 공급을 계속 늘리는 방법도 있을 수 있겠으나, 가능한 유일한 조치는 신용확장 정책을 처음부터 배제시켜서 이런 프로세스가 아예 발생하지 못하도록 원천 봉쇄하는 것이다. 이 책의 마지막 장들은 현대 경제를 매년 정기적으로 괴롭히는 호황과 불황의 반복이 더 이상 일어나지 않도록 하기 위한 예방접종의 의미에서 필히 거쳐야 할 제도적 수정안에 할애했다. 그런 제도적 개혁에 기본적으로 포함시킬 내용으로는, 대체상품의 불규칙기탁 계약을 규제하고 tantundem의 지속적인 유지, 즉, 요구불예금 및 등가물에 대한 100% 지급준비율을 기준으로 삼는 전통적 법 원칙으로 은행업을 복귀시키는 작업이 있다. 실제 저축으로 뒷받침되지 않는 신용확장을 은행 시스템이 단독으로 시작하지 못하도록 막고, 대출은 항상 사전에 이루어진 사회의 자발적 저축이 있을 때에만 시행되도록 보장할 수 있는 유일한 방법은 바로 이것뿐이다. 기업 역시, 전체 생산 구조에서 어떤 한 단계를 완전히 끝내고 계속 유지하는 것이 가능할 때에만 그 다음 단계의 연장 작업에 착수할 수 있게 해야 한다. 이렇게 하면, 기업 투자자의 의사결정과, 기타 다른 경제 주체들이 소비하고 저축하고자 하는 소득이나 그 비율과 관련된 의사결정 간에 불거질 수 있는 갈등은 확실히 제거된다.

만약 이미 신용확장이 일어났다면, 경제 위기가 곧 닥치리라는 것은 확실하다.

아니다 (이와 유사한 레들러(D.Laidler)의 논문에 대해서는 제7장을 참조하라). 그 외에 참조해야 할 학자로는 알베르트 한 (L. Albert Hahn)이 있다. 그는 자신의 저서, *Common Sense Economics* (New York: Abelard-Schumann, 1956, 128쪽)에서 생산성 증가가 인플레이를 일으키는 신용확장 정책을 정당화할 수 있는지 묻고 있다. 그가 도달한 결론은, *인플레이션 없는 인플레이션*을 만들어내면서 그것을 완전히 무해한 것으로 간주하는 정책은 경제에 매우 해로울 수 있고 심각한 경제 위기를 초래한다는 것이다. 알베르트 한의 관점에서 보자면 그런 정책이 무해하다고 생각하는 학자들이 범한 오류는 “생산성 향상이 기업에 이익을 가져오려면, 자본 비용과 노동 비용 모두가 따라서 많이 인상되지 않아야 한다는 조건을 간과한 것이다.” 머레이 로스바드가 내린 결론에 따르면, 중요한 것은 일반물가수준의 변화가 아니라 신용확장 정책이 있는 시장의 이자율이 그런 정책이 없는 자유 시장의 이자율보다 낮은가 여부이다. (Man, Economy and State, 862-863쪽)

점진적으로 금리를 인상하고 새로운 대출 자금을 투입하여 그 도래를 늦추기 위해 온갖 시도를 다 해 본다고 해도 소용없다. 그러나, 어떤 경우든 위기와 불황의 분출은 궁극적으로는 또 다른 *회복*의 시작이라고 할 수 있다. 즉, 경기 침체는 곧 *회복*의 시작인 셈으로, 바로 이 시기에 그 동안 기업가들이 저지른 실수가 드러나고, 잘못 시작된 투자 프로젝트는 폐기되며, 노동력과 아직 남은 생산 자원들이 소비자가 진짜 필요로 하는 산업 분야와 단계로 이동하기 시작한다. 알코올 공격에 대한 신체의 건강한 반응이 숙취인 것처럼 경기 침체는 바로 회복의 시작을 알리는데, 이것은 고통스러운 것만큼이나 건강하고 필요한 과정이다. 결과는 소비자가 진정으로 원하는 것을 더 만족시켜줄 수 있는 생산 구조를 찾는 것으로 마무리된다.³¹

신용확장 속도가 느려지거나 아예 멈출 때 불황이 엄습하는데, 이때 기존의 잘못 시작되었던 투자 프로젝트는 청산되고 생산 구조는 축소되고, 생산 단계들의 수도 감소하며, 소비에서 먼 단계에 고용된 근로자와 본원적 생산 요소들은 더 이상 이윤을 내지 못한다는 이유로 해고되거나 아무도 더 이상 찾지 않게 된다. 보편적 의미에서는 경제 주체들이, 구체적 의미에서는 소비자가 상대적으로 소비를 줄이고 저축을 늘려 대출금을 갚아 이 새로운 경제적 불확실성과 불황의 시대에 맞서기로 결심할 때 경기 회복욕구는 힘을 얻는다. 경기 호황과 재조정이 시작되면 금리는 자연스럽게 인하되는데, 이런 금리 인하가 일어나는 이유는 화폐 구매력이 감소할 거라는 기대심리에 기초했던 프리미엄이 감소하거나 심지어 완전히 없어지기 때문으로, 불황 때문에 저축이 상대적으로 증가하는 것도 금리를 떨어뜨리는 데 한 몫 한다. 최종 단계의 상품과 서비스가 광적으로 소비되던 속도가 주춤해지면서 저축이 늘어나고 모든 단계의 생산 구조가 재조정되면 회복은 더욱 가속화된다. 그 효과가 처음으로 나타나는 곳은 주식 시장으로, 일반적으로 회복기에 들어설 때 맨 처음 확실한 개선을 보이는 분야가 바로 여기다. 게다가 회복기에 동반되는 임금의 실질적인 인상은 “리카르도 효과”를 작동시켜,

³¹ 한 가지 강조해 두어야 할 것은 불황기가 실제로는 회복기라는 사실이다. 나쁜 투자 사업은 폐기되고 판단 실수를 범한 사업가는 시장을 떠나야 한다. 이 때야말로 “소비자주권”과 자유 시장이 자신의 권리를 되찾고 모든 참여 주체가 다시 최대 이익을 얻을 수 있게끔 경제를 구축할 시기다. 자유 시장의 균형이 복원되고 확장이 만들어 낸 왜곡현상이 제거될 때 불황이 끝난다. (Rothbard, *Man, Economy, and State*, 860쪽)

따라서 앞으로 제시할 표 VI-1에는 여전히 “불황기”와 “회복기”가 따로 구분되어 있긴 하지만, 엄격히 말하자면 불황의 시작은 진정한 회복의 시작인 셈이다.

소비에서 먼 단계에 대한 투자가 되살아나 노동자와 생산 자원들이 다시 고용되고 사용되는 효과를 낸다. 이렇게 자발적인 방식으로 회복 과정은 종결된다. 실제 저축으로 뒷받침되지 않는 신용확장이라는 새로운 단계가 다시 출현하지만 않는다면 이렇게 회복된 경제 상태가 무기한적으로 강화되고 유지되겠지만, 현실에서는 보통 신용확장이 거듭해서 나타나 끊임없이 새로운 경제 위기를 만들어낸다.³²

그럼에도 불구하고, 우리가 지금껏 연구한 결과에 근거해 판단할 때, 경제 위기란 일단 그 씨앗이 뿌려지고 나면 절대 피할 길이 없다. 이것을 막을 수 있는 유일한 대책이 그에 대한 예방뿐이라고 할 때, 필연적으로 닥쳐 올 위기와 불황에 적용할 수 있는 가장 적합한 정책이란 과연 어떤 것일까? 위기의 원인과 위기가 의미하는 바가 무엇인지 이해한다면 답은 간단하다. 생산 구조를 재조정해서 소비자의 진정한 욕구를 만족시키고, 잘못된 투자 프로젝트를 청산하고, 소비에 가까운 단계와 기업으로 생산 요소를 대량 이전시키는 것이다. 따라서 위기 상황에서 추천할 만한 유일한 정책은 *경제를 최대한 유연하게 만드는 것으로, 여러 분야의 시장들, 그 중에서도 특히 노동 시장을 유연하게 만들고, 생산 요소 각각의 시장들을 가능한 빨리, 고통이 덜한 방법으로 조정하는 것이다. 경제가 경직되고 통제 받는 정도가 심하면 심할수록 재조정 작업은 그만큼 길어지고 사회적 고통도 커질 수밖에 없다. 경제 주체가 사업을 청산하고 자본재와 생산 요소를 보다 바람직하게 재편성하는 것이 제도적으로 불가능하다면, 경제 활동을 하다 보면 저지를 수 있는 실수와 경기 침체는 언제까지나 계속될 수 밖에 없다. 따라서, 경직성은 회복의 최대의 적으로, 위기의 완화 및 가능한 빠른 회복과 통합을 목표로 하는 정책은 모든 분야의 시장, 특히 노동 시장의 유연화, 자유화라는 미시 경제적 목적을 최우선 과제로 삼아야 하는 것이다.*³³

³² 회복기와 그에 관련된 여러 단계를 다룬 자세한 연구에 대해서는 하이에크의 저서, *Profits, Interest and Investment* 38-82쪽을 참조하라. 또한, 스쿠젠의 저서, *The Structure of Production* 315-17쪽도 참조하기 바란다. 여기서 스쿠젠은 하이에크의 견해에 대해 다음과 같이 말한다.

침체기에 최종 수요의 부활이, 일반적으로 생산 흐름에서 상류에 위치하는 부문이 부활하는 원인이기보다 결과에 해당한다는 건 잘 알려진 사실이다. 이 부문에는, 투자처를 찾는 저축 때문에, 혹은 뒤로 미뤄졌던 갭신 및 교체를 만회할 필요성 때문에 생기는 여러 경제 활동 등이 포함된다.

하이에크의 이런 빈틈없는 관찰을 엿볼 수 있는 곳은 그의 저널, *The Economist*이다. (1983년 6월 11일, "The Keynes Centenary: The Austrian Critic," no. 7293, 46쪽에 게재되었다.)

³³ 루드비히 라흐만은 다음과 같이 지적한다.

우리에게 필요한 건, 꼭 해야 할 재조정 작업을 장려하는 정책이다. 따라서

이것이 경제 위기와 침체기에 추천할만한 유일한 조치로서, 이 과정에서 필요한 자발적인 재조정 과정을 적극적으로 방해하거나 저지하는 정책은 무엇이 되든 반드시 조심해야 한다.³⁴ 그 외에, 경제 위기가 진행되는 동안 큰 대중적 인기나 정치적 지원을

자본의 재편성은 과도한 경제 붐이 조성한 산업 활동간 부조화를 수정하기 위해 필요한 과정이다. (*Capital and its Structure*, 123쪽 및 125쪽)

³⁴ 일단 위기가 분출되면 경제를 가능한 한 신속적으로 만들고 경제 시스템에 관련된 정부의 관여 범위와 영향력을 전 방위적으로 축소해야 한다는 머레이 로스바드의 의견에 동의한다. 이렇게 하면 기업가는 잘못된 프로젝트를 폐기하고 그것을 적절히 재조정할 용기를 얻게 될 뿐 아니라, 사회적 저축과 투자 역시 크게 증진된다. 로스바드는 다음과 같이 말한다.

저축과 투자에 가장 많은 부담을 지우는 세금을 줄이면 사회적 시간 선호는 더 낮아진다. 불황이란 경제적 긴장의 시기다. 세금을 감축하거나, 자유 시장활동을 방해하는 규제를 줄여주면 건강한 경제 활동을 자극하는 효과를 거둘 수 있다.

그는 이렇게 결론 짓는다.

정부가 적극적으로 할 수 있는 일이 한 가지 있다. 그것은 바로 경제 분야에서의 상대적 역할을 줄이고 정부 지출과 세금을 감축해주는 것으로, 특히 저축과 투자에 지장을 주는 세금을 줄이는 일이 중요하다. 세입과 세출(taxpensing) 수준을 줄이면 그 사회적 저축-투자-소비 (saving-investment-consumption) 비율도 자동적으로 저축과 투자에 유리한 쪽으로 변화되며, 따라서 번영 경제로 회복하는 데 걸리는 시간을 크게 줄일 수 있다.

(*America's Great Depression*, 22쪽)

이 외에 로스바드는 역효과를 낳기 쉬운 몇 가지 전형적인 정부 조치들을 내 놓았는데, 이것들은 어떤 경우에서든 불황을 길게 연장시키고 훨씬 더 견디기 어려운 것으로 만든다. 다음은 이와 관련된 정부 조치들이다.

(1) *청산을 막거나 연기시킨다.* 성공여부가 불투명한 사업에 돈을 빌려주고 은행에는 대출을 더 내주라고 명령한다. (2) *인플레이션을 심화시킨다.* 인플레이션이 심해지면 물가가 인하되어야 할 때 인하되지 못하고, 조정은 연기되고 불황은 길어진다. 신용확장이 늘어날수록 잘못된 투자는 더 늘어나고, 이것이 다시 곧 들이닥칠 불황기에 청산 대상으로 전락한다. 정부가 “금융 완화” 정책을 시행하면 시장에 필요한 더 높은 금리로 회귀하는 데 지장이 생긴다. (3) *임금을 높게 유지한다.* 불황기에 임금을 인위적으로 높게 유지하는 것은 영구적인 대량 실업을 보장하는 것이나 마찬가지다. (4) *물가를 높게 유지한다.* 자유시장 수준 이상으로 물가를 유지하면 팔 수 없는 재고가 쌓이고 번영 경제로 돌아가는 길은 영영 막힌다. (5) *소비를 자극하고 저축 의욕을 저하시킨다.* 저축이 늘어나고 소비가 줄어들면 회복 속도가 빨라지지만, 소비가 늘고 저축이 줄어들면 비축 자본의 부족 현상이 더욱 심화된다. (6) *실업자에게 보조금을 지급한다.* 실업 보조금은 실업 상태를 무한대로 늘리고 일자리가 있는 분야로의 노동력 이동을 지연시킨다. (*America's Great Depression*, 19쪽)

연기 쉬운 정책 역시 각별한 기피대상이 되는데, 이는 그런 정책들에 담기기 마련인 사회적 고통이라는 속성 때문이다. 다음은 이런 의도로 자주 제안되지만 사실은 반드시 피해야 할 정책들이다.

- (a) 자본재 단계에 종사하는 회사에게 신규 대출을 부여해서 그들이 위기와 지불 정지, 재조정을 피하도록 하는 정책이다. 그러나, 신규 대출은 위기의 분출을 잠시 지연시킬 뿐으로, 어차피 곧 거치게 될 재조정 과정을 더욱 혹독하고 견디기 어려운 것으로 만든다. 게다가, 신규 대출로 예전의 대출금을 상환하는 행위를 체계적으로 인정하는 것은 고통스러운 사업 청산을 지연시킬 뿐으로, 회복이 끝도 없이 더디게 진행되게 만든다. 따라서 신용확장을 강화하는 정책은 무엇이든 피해야 한다.
- (b) "완전 고용"이라는 부적절한 이름을 지닌 정책 또한 매우 해로운 것으로, 이것은 모든 근로자에게 일자리를 보장해 주는 것을 목적으로 한다. 하이에크는 이에 대해 다음과 같이 명확하게 정리한다.

기존의 산업간 노동 분배 시스템을 그대로 둔 채 완전 고용을 창출하려고 시도한다면, 완전 고용 때문에 사람들이 실제 생산되는 소비재 상품보다 더 많은 몫을 원하는 어려움에 봉착하게 된다.³⁵

정부의 지출 정책과 신용확장으로 *현재의* 모든 일자리를 성공적으로 보존한다는 건 불가능하다. 왜냐하면 노동자가 정부의 공공 부문 지출과 신용확장 덕분에 벌어들인 수입을 소비할 때는, 지금까지와는 다른 생산 구조, 즉, 현재의 고용을 유지할 수 없는 생산구조를 필요로 하는 방식으로 소비하기 때문에 현재의 일자리는 유지할 수 없다. 인플레이션이나 신용확장으로 자금 지원을 받아 인위적으로 일자리를 보존해 보려는 정책은 모두 자멸적인 성격을 띠는데, 이는 새롭게 창조된 화폐가 일단 소비자의 지갑에 들어가면 현재까지의 일자리에서 거두는 수입으로 감당할 수 없는 수준으로 소비하기 때문이다. 따라서 유일하게 가능한 노동 정책은 노동 시장을 충분히 신축성

³⁵ Hayek, *Profits, Interest and Investment*, 60쪽을 참조하라. 하이에크는 또한 실업률이 다양한 생산 단계간의 차이를 반영하지 못한다고 주장한다. 그의 지적에 따르면, 경제 위기가 심화될 때는 소비에서 가장 먼 단계의 산업체에 종사하는 25~30 %의 노동 인구가 일자리를 찾지 못하는 데 반해, 소비에 가까운 단계에 종사하는 노동 인구의 실업률은 눈에 띄게 감소해 5내지 10%에 이른다고 한다. 하이에크의 저서 59-60쪽 각주 2번도 참조하기 바란다.

있게 만들어 노동자의 해고와 재고용을 가능하게 하는 것뿐이다.

- (c) 마찬가지로, 거시경제총계(macroeconomic aggregates)를 기존의 상태로 유지하려는 정책도 피해야 한다. 위기와 경기 침체는 모두 미시경제적 문제일 뿐, 거시경제 문제가 아니다. 따라서 그런 정책은 실패할 수 밖에 없으며, 왜냐하면 기업으로 하여금 사업 계획을 검토하고 자본재를 재편성하고 투자 프로젝트를 청산해서 회사를 다시 살리는 걸 힘들게 하거나 아니면 아예 불가능하게 하기 때문이다. 루드비히 M. 라흐만은 이 문제를 다음과 같이 간단명료하게 설명한다.

소득과 고용과 같은 거시경제총계와 관련해 현상 상태를 유지하려는 모든 정책은 애초부터 실패로 끝날 운명을 안고 있다. 경기가 추락하기 이전의 상태가 이미 실패한 정책에 기반을 둔 것이기 때문이다. 따라서, 기업으로 하여금 사업 계획을 재조정하지 못하게 좌절시키고 이전과 똑같은 자본 조합으로 앞으로의 사업을 계속 진행하도록 의도된 정책은 성공할 수가 없다. 사업가가 그런 조언에 귀를 기울인다 해도 그들은 기존의 경험을 되풀이하게 될 뿐이다. 진정 필요한 건 재조정 절차를 촉진하는 정책이다.³⁶

따라서 경제 위기가 임박했다는 초기 신호를 목격할 경우, 어떤 대가를 치르더라도 경기 호황을 유지하고 싶다면 불황이 오는 것을 막지 말아야 한다. 그것을 지연시킬만한 충분한 능력을 갖추고 있더라도 말이다.

- (d) 시간 선호의 사회적 비율, 또는 금리로 반영되는 미래 재화 vs. 현재 재화의 가격 역시 조작해서는 안 된다. 소비재 가격이 하락하고 불황에 뒤따른 경제 개편으로 인해 저축이 늘어나면 회복기에 신용 시장의 금리는 자연스럽게 떨어진다. 이때, 시장 금리를 조작하는 것은 역효과를 낳으며 청산 과정에 부정적 영향을 미치거나 또 다른 기업가적 실수를 저지르게 만든다. 사실, 하이에크의 말을 빌어 결론을 내린다면, 이자율을 고정 수준으로 유지하려는 모든 정책이 경제 안정화에 큰 해를 끼치는 이유는, 이자율이란 것은 저축과 소비에 대한 경제 주체의 실제 선호도에 따라 자발적으로 진화되어야 하는 것이기 때문이다.

³⁶ Lachmann, *Capital and its Structure*, 123쪽.

이자율의 안정, 특히 이것을 가능한 낮게 억제하려는 움직임은 안정화를 해치는 최대의 적으로 보아야 한다. 이런 움직임이 실제 필요한 수준을 훨씬 뛰어넘는 경제적 변화와 이자율의 변화를 초래하기 때문이다. “완전 고용”이 달성될 때까지 이자율을 낮게 유지해야 한다는 생각이 보편화된 오늘날, 이것이 하나의 법칙으로서 이론적으로 확립되도록 이를 반복 주장하는 것이 어쩌면 필요할지도 모르겠다.³⁷

(e) 끝으로, 공공사업이나 정부 지원을 받는 투자 사업을 통해 인위적으로 일자리를 창출하려는 정책도 피해야 한다. 그런 정책 수행에 필요한 자금이 세금이나 공채 발행으로 충당되는 것이라면, 소비자가 필요로 하는 경제 분야에서 자금이 빠져나가 정부가 지원하는 공공사업으로 돌려지는 결과가 되어, 결국 이로써 또 다른 잘못된 투자가 저질러지는 셈이기 때문이다. 게다가, 이런 공공사업이나 “투자”가 새로 만들어낸 화폐를 통해서만 이루어진다면 투자실수가 보편화되어, 여기에 고용된 노동자가 만약 수입의 대부분을 소비에 써 버린다면 소비재 가격이 상대적으로 인상되어 소비에서 먼 단계에 종사하는 회사는 오히려 상황이 더 악화되는 미묘한 사태가 벌어진다. 어떤 경우든, 만약 정부가 공공 지출이라는 경기 조정형 정책을 사용한다면, 공공선택론(public choice theory)의 결론이 보여주듯이, 정부 입장에서도 이런 정책을 더욱 비효율적이고 유해한 것으로 만드는 온갖 정치적 압력에 저항하기가 거의 불가능해진다. 또한, 정부가 상황을 진단한 뒤 필요하다고 추정되는 처방을 취하기로 결정할 때, 시기 선택이나 여러 현상의 순서를 정하는 데 있어 실수를 범하지 않을 거라는 보장은 할 수 없으며, 그 같은 조치로는 문제를 해결하기 보다는 오히려 더욱 악화시키기 쉽다.³⁸

³⁷ Hayek, *Profits, Interest and Investment*, 70쪽.

³⁸ 이 문제에 대해서는 Ludwig von Mises, “The Chimera of Contracyclical Policies,” *Human Action*, 798–800쪽을 참조하라. 또한, 마크 스퀴젠의 적절한 소견을 보려면, “The Hidden Drawbacks of Public Works Projects,” *The Structure of Production*, 337–39쪽을 참조하라.

11. 경기순환이론과 유희자원: 경기 호황 초기 단계에서의 역할

오스트리아학파의 경기순환이론을 비판하는 사람들의 주장에 따르면, 이 이론은 자원의 *완전고용(full employment)*이라는 가정을 바탕으로 하고 있고, *유희자원*이 존재하기 때문에 신용확장이 반드시 잘못된 투자를 유발하는 건 아니라고 한다. 그러나 이런 비판을 뒷받침할 근거는 전무하다. 루드비히 M. 라흐만의 통찰력 있는 지적에 따르면, 오스트리아학파의 경기순환이론은 완전고용이라는 가정에서 출발하지 않는다. 오히려, 미제스가 경기순환이론을 공식화하기 시작하던 1928년부터 그가 자기 이론의 근거로 삼은 전제는 언제나 막대한 양의 자원이 유희상태로 남을 수 있다는 것이었다.³⁹ 사실 미제스는 처음부터 유희자원은 자신이 발전시킨 이론과 일치할뿐더러 그 핵심 요소 중 하나라고 주장했다. 기업가들이 여러 종류의 보완 자본재 생산과 관련된 계획을 실행하는 시장 프로세스에서는 셀 수도 없이 많은 실수가 끊임없이 되풀이될 뿐만 아니라, “병목현상” 때문에 모든 생산 요소와 자원이 완전히 사용되지도 않는다. 그래서 영원히 계속 반복될 것 같은 이 프로세스에서 기존의 절차에서 잘못된 부분들을 찾아내 조정할 수 있는 신축성 있는 시장이 필요한 것이다. 경기순환이론은 기존의 절차에서 잘못된 부분들을 조정하고 치료하는 그런 과정이 은행의 신용확장에 의해 중단되고 악화되어 가는 상황을 자세히 설명한다.⁴⁰

³⁹ 자주 제기되는 바와 같이, 오스트리아학파 이론은 “완전고용”을 상정하지 않는다. 대신, 언제나 어떤 자원은 풍부하고 또 어떤 자원은 부족할 수 있다고 생각한다. 또한, 생산을 하고 자본재를 계획에 따라 사용하다 보면, 이렇게 부족한 자원 중 일부는 경기가 호전되는 동안 그 상태가 더 부각되기도 한다. 이 같은 이유를 근거로 들어 오스트리아학파의 이론을 비판하는 사람들은 우리가 사는 세계의 진짜 중요한 핵심인 모든 자원의 이질성(heterogeneity)을 제대로 이해하지 못하는 무능함을 스스로 과시하는 셈이다. 어떤 자원이 사용되지 않는다는 사실은 오스트리아학파 이론과 부합될 뿐 아니라, 계획된 상황에서는 결합할 수 있는 요소를 찾지 못한 자원요소가 사용되지 않는 것은 이 세계의 본질적 특징이다. (Lachmann, *Capital and its Structure*, 113-14쪽)

⁴⁰ 1928년에 미제스는 다음과 같이 말했다.

때로는 심지어 외부의 간섭으로 방해 받지 않는 시장에서조차 실업자, 팔리지 않는 소비재, 유희 생산 요소가 존재하는데, 이런 요소들은 “정적 균형(static equilibrium)” 상태에서라면 존재하지 않았을 것이다. 사업과 생산 활동이

경기순환이론은 실제 저축의 뒷받침이 없는 신용확장이 *막대한 양의 유희자원, 특히 비고용 상태의 인력이 남아 둘 때도* 생산 자원이 잘못 투자되게끔 조장한다는 사실을 확인시켜 준다. 다시 말해, 경기순환이론을 비판하는 많은 이들의 주장과는 반대로, 자원을 완전히 사용한 상태에서만 신용확장이 미시경제적 왜곡을 일으키게 되는 것은 아니다. 신용확장이 일어날 경우, 사업 시작 전에는 무시했던 자원을 사용하는가와는 무관하게, 실제로는 수익성 없는 프로젝트도 이윤을 내는 것처럼 보인다. 유희자원을 사용했을 때는, 본원적 생산 요소의 명목 가격이 완전 고용 상태가 미리 존재했을 때만큼은 오르지 않는다는 것뿐이다. 그럼에도 불구하고, 놓고 있던 자원을 사용했는가 여부와는 무관하게, 잘못된 투자를 초래하고 경제 위기와 침체의 형태로 저질러진 실수가 자동으로 역전되게 하는 그런 요소들이 나타나게 마련이다.

그간 사용되지 않았던 본원적 생산 요소를 다시 할당하게 되는 은행의 신용확장은 인위적 경기 호황을 일으켜서 이들 생산 요소들이 재조정 과정을 거치는 걸 방해하여 이 과정이 절대로 완료되지 못하게 한다. 결국, 이렇게 해서 만들어진 잘못된 투자 층은, 완전한 청산 과정을 거치지 못하고 시장에 재흡수 되지도 못한 기존의 잘못된 투자 층과 겹쳐 버리게 된다.

유희자원 사용으로 생각해 볼 수 있는 또 다른 효과는, 그 가격이 절대적으로 빠르게 오르지 않는다는 사실과는 별도로, 불필요한 소비재와 서비스 생산이 단기적으로 둔화될 수 있다는 것이다. 그런데도 잘못된 자원 분배가 여전히 계속되는 이유는, 수익성 없는 프로젝트에 자원이 투자되고 전에는 사용되지 않았던 본원적 생산 요소의 화폐 소득이 소비재와 서비스에 지출되기 시작하면서 결과적으로 경기변동의 효과가 나타나기 때문이다. 이러한 재화와 서비스의 가격은 소비에서 먼 단계에서 생산되는 재화의 가격보다 빠르게 인상되기 때문에 실질 임금은 상대적으로 떨어지고 “리카르도 효과” 및 위기와 불황을 초래하는 다른 여러 효과들을 가동시킨다. 어떤 경우에도, 신용확장은

회복되면 이런 비축물들은 당장 수요가 생긴다. 그러나 일단 이것들이 다 소모되고 나면, 신탁 화폐의 공급이 늘어나 반드시 문제가 발생하게 된다.

(Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, 125쪽)

이것은 미제스가 원래 1928년 예나(Jena)에서 출판했던 책의 49쪽에 나온 구절을 영어로 번역한 것으로, 원제목은 *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik* 이다. 하이에크는 자신의 저서, *Profits, Interest and Investment*, 3-73쪽에서 유희자원의 존재로부터 시작되는 경기순환이론을 제시한다. 거기서 그가 주장하길, 미제스가 1928년에 경기순환이론을 발전시키기 시작했을 때부터 일부 노동력과 자원은 쓰이지 않음을 가정했다고 한다.

확장이 일어나는 그 순간부터 소비에서 먼 단계에서 생산되는 재화의 상대적 가격을 언제나 정상 비례를 넘어선 수준으로 인상시킨다. 이렇게 가격이 오르는 이유는 이런 재화에 대해 새로운 화폐 수요가 생겨났기 때문이기도 하고, 투자 사업을 더욱 매력적으로 만드는 요인이 되는 이자율이 인위적으로 내려가기 때문이기도 하다. 이는 결국 생산 구조의 장기화로 이어지지만, 이런 변화는 결코 오래 유지될 수 없을 뿐만 아니라 이전의 유희자원이 이런 프로젝트에서 사용되었는가와는 완전히 관련없는 문제다.

그러므로, 미제스, 하이에크, 그리고 오스트리아학파가 발전시킨 이론이 자원의 완전고용이라는 전제에 근거한다는 일반적인 주장은 잘못된 것이다. 사용되지 않는 자원이 상당량 존재한다고 가정하더라도 신용확장 과정은 결국은 똑 같은 경기 침체로 귀결된다.⁴¹

12. 경기 침체기 신용수축의 필요성: “2차 불황” 이론에 대한 논박

⁴¹ 놓고 있는 생산능력, 팔다 남은 – 또는 사람들이 종종 부정확하게 표현하듯이, “팔 수 없는” – 재고와 고용되지 않은 근로자를 들먹이며 새로운 신용확장 행위를 정당화하는 건 무의미하다. 새롭게 시작된 신용확장이 재조정 프로세스에서 미처 제거되지 않았던 이전의 잘못된 투자나 과오고용과 우연히 부딪치면 겉으로 보기에 그것이 실수를 치료하는 것처럼 보이는 건 사실이다. 그러나 실제로는 반드시 필요한 재조정 과정을 방해하고 건전한 상태로 회복하는 것을 막을 뿐이다. 놓고 있는 생산능력과 실업은 순환 신용 이론의 정확성을 반박하기 위해 쓸 수 있는 증거는 아니다. (Mises, *Human Action*, 580쪽)

이와는 약간 다른 논리 구조를 취하지만, 하이에크 역시 유사한 결론에 이른다.

개인의 자발적인 의지에 의해 결정되는 부분이 인공적인 수요 창출에 의해 왜곡된다면, 이는 이용 가능한 자원의 일부가 다시 잘못된 지시에 노출되고 명확하고 지속적인 조정은 또 지연된다는 것을 의미한다. 이런 방식으로 유희자원의 흡수가 빨라진다 해도 결국은 새로운 혼란과 위기가 잉태될 씨앗을 뿌리는 것에 불과하다. 이용 가능한 모든 자원을 영구적으로 “동원”할 유일한 방법은, 위기 동안이든 그 이후든 인위적 자극제를 사용하기 보다는 생산 구조가 자본을 위한 수단으로 천천히 적응될 수 있도록 충분한 시간을 주어 영구적인 치료 효과가 일어날 때까지 기다려주는 것이다. (Hayek, *Prices and Production*, 98–99쪽)

마크 스퀴젠도 이 문제를 면밀하게 관찰했다. 그의 저서, *The Structure of Production*, 289–90쪽을 참조하라.

우리가 지금부터 살펴볼 것은 “유통중인” 화폐의 감소로 정의되는 세 가지 종류의 디플레이션이다.⁴² 디플레이션은 화폐 공급의 감소나 그에 대한 수요 증가로, 다른 조건이 동일하다는 전제하에 통화의 구매력을 높이는 경향이 있다 (이는 곧 “일반물가수준”을 낮추는 효과를 갖는다). 그러나 디플레이션을 이것이 가지는 가장 전형적이고 확연한 효과(일반물가수준의 하락)와 혼동하지는 말아야 한다. 때에 따라서는 디플레이션이 일어나지 않아도 재화와 서비스의 가격이 하락하기 때문이다. 이미 살펴본 바와 같이, 이것은 기업가적 정신 덕분에 탄생한 신기술과, 경제 주체들이 자발적으로 저축을 늘려서 축적한 자본이 결합된 결과, 생산성이 향상되어 이루어지는 건강한 경제 발전 과정의 한 부분인 것이다. 이 과정에 대해서는 앞의 섹션에서도 이미 거론했지만, 유통 화폐의 양이 감소되지 않은 상태에서 소비재와 서비스 생산량이 늘어나면 예전보다 싼 가격에 그것들을 구매할 수 있다. 임금 및 본원적 생산 요소와 관련해 소득이 증가하는 이유는, 노동자와 본원적 생산 요소를 가진 자의 소득이 명목상으로는 거의 변함이 없더라도 그들이 구매하는 상품과 서비스의 가격이 상대적으로 큰 폭으로 하락하기 때문이다. 이때, 일반물가수준이 떨어지게 되는 근본 원인은 화폐에 있는 것이 아니라 경제 생산성이 일반적으로 증가되기 때문이다.⁴³ 따라서 이 현상은 우리가 정의한 디플레이션과는 완전히 무관한 것으로, 그저 단순히 건강하고 자연스러운 경제 발전 과정의 한 신호로 보면 된다.

앞으로 우리가 살펴보게 될 것들은 서로 확연히 다른 원인과 결과를 가지고 있는 세 가지 유형의 디플레이션으로, 화폐에 대한 모든 경우의 수요 증가나 공급 감소를 기준으로 엄격히 정의했다. 이제부터 이 디플레이션 유형들을 자세히 분석해 보기로 하자.⁴⁴

⁴² 이런 식의 표현이 명료하다는 장점은 있지만 이론적으로는 부족한 측면이 있다. 화폐란 결코 “유통 중” 인 것이 아니라 언제나 누군가의 현금 잔고의 일부일 뿐이기 때문이다.

⁴³ “Cash-Induced and Goods-Induced Changes in Purchasing Power,” *Human Action*, 제3판, 17장, 419쪽을 참조하라.

⁴⁴ 한마디로, 우리가 하려는 건 디플레이션 이론에 내재된 중요한 학리적 빈틈을 메우는 것이다. 1933년에 루드비히 폰 미제스는 다음과 같은 말로 이 빈틈의 존재를 폭로했다.

유감스럽게도, 경제 이론은 도움이 절실한 곳에서 가장 취약한 모습을 보인다. 즉, 물가 하락 효과에 대한 분석이 절대적으로 미흡한 것이다. 과거 그 어느 때보다 오늘날 더욱 임금과 다른 수많은 생산 요소 가격의 경직성이 이 문제를 편견 없이 고찰하는 데 방해가 되고 있다. 따라서, 지금이야말로 물가

(a) 첫 번째 유형은, 유통 화폐를 의도적으로 줄일 목적으로 정부가 채택한 정책이다. 이 정책은 다양한 역사적 상황에서 시행되어 왔으며⁴⁵ 화폐 단위의 구매력을 높이는 프로세스를 유도한다. 유통 화폐가 강제적으로 줄어들면 사회의 생산 단계 구조가 왜곡된다. 실제로 돈의 양이 줄어들면 대출 승인 건수도 덩달아 감소하고 시장금리를 인위적으로 상승시켜서, 이것이 다시 생산 구조를 평단화시키는 상황으로 이끄는 데, 이는 (소비자가 진정으로 원해서가 아닌) 화폐 요소에 의해 강제된 수정인 셈이다. 그 결과, 생산 구조에 있는 다수의 수익성 있는 자본재 단계들이 자칫 수익성이 없는 것처럼 잘못 비취진다 (특히 소비에서 가장 먼 단계와 자본집약이 가장 크게 이루어진 단계가 그렇다). 결과적으로 자본집약적 산업 분야에 종사하는 가장 전문화된 기업은 대대적인 회계손실을 입을 수 밖에 없다. 또한, 화폐 수요가 줄어들었다고 해서 다른 분야의 상품 가격 또한 동등한 수준으로 빠르게 인하되는 건 아니기 때문에 회계 손실이 발생하고 경제 사회 전반에 비관론이 만연하게 된다. 화폐 단위의 구매력 상승과 재화의 판매 가격 하락은 본원적 생산 요소를 가진 자의 실질 소득을 상당 부분 증가시키지만, 그들이 가진 생산 요소의 가격이 고정되어 소비재 가격과 같은 비율로 떨어지지 않는다면 그만큼 그 본원적 생산요소들은 앞으로 활용되지 않을 것이다. 이렇게 해서 시작되는 기나긴 고통스런 조정 기간은 전체 생산 구조와 모든 본원적 생산 요소가 새로운 통화 조건에 완전히 적응을 마친 후에야 끝나게 된다. 이

하락의 효과를 철저히 조사하고, 물가 하락이 재화 및 서비스 증가나 복지 증진과는 양립할 수 없다는 대중의 보편적인 생각을 분석할 적기인 셈이다. 통화 팽창을 통해서만 자본과 생산 설비의 점진적 축적이 가능하다는 사실 여부에 대한 논의가 이 조사에 포함되어야 한다. 이 순진한 통화 팽창론자의 경제발전론이 확고한 믿음으로 지탱되는 한, 신용확장을 통해 경제 붐을 일으키자는 제안은 앞으로도 계속 받아들여질 것이다.

Ludwig von Mises, "Die Stellung und der nächste Zukunft der Konjunkturforschung," *Festschrift in honor of Arthur Spiethoff* (Munich: Duncker and Humblot, 1933), 175-80쪽, 그리고 영문판 "The Current Status of Business Cycle Research and its Prospects for the Immediate Future," *On the Manipulation of Money and Credit*, 207-13쪽을 참조하라 (인용문은 212-13쪽에서 발췌했다).

⁴⁵ 예를 들어, 1925년 5월 13일 당시 영국의 재무장관이었던 윈스턴 처칠은 파운드스털링(pound sterling, 영국 법정 통화단위의 정식 호칭. 파운드 또는 스텔링으로 약칭되기도 하며, 약식기호는 £이다: 역주의 금 패리티(gold parity)를 1차 세계 대전 이전의 수준으로 회복시킨다는 결정을 내렸다. 즉, 아이작 뉴턴 경(Sir Isaac Newton) 시대 이래로 계속 유지되어 온 1파운드에 금 4.86달러로 정한다는 것이다.

의도된 디플레이션은 경제에 아무런 공헌도 하지 못하고 경제 시스템을 그저 불필요한 압력에 노출시킬 뿐이다. 유감스럽게도, 정치인들은 이론적 지식의 부족으로 과거 무수한 역사적 상황 속에서 이 같은 디플레이션 과정을 계획적으로 실행에 옮기곤 했다.⁴⁶

(b) 두 번째 디플레이션 유형은 처음 것과 확실히 구분되어야 하는 것으로, 경제 주체가 저축하기로 결정할 때, 즉, 소득의 상당 부분을 소비하는 대신 전부

⁴⁶ 정부에 의해 고의적으로 시작된 가장 전형적인 디플레이션 사례는 영국에서 찾아볼 수 있다. 나폴레옹 전쟁 이후, 앞서 얘기한 대로 1925년 윈스턴 처칠의 영향력 아래 있던 당시, 1차 세계 대전이 파운드스털링 지폐에 영향을 미쳐 발생한 심각한 인플레이션에도 불구하고, 그는 통화의 패리티를 전쟁 이전 수준으로 회복하기로 결정했다. 즉, 처칠은 100년전의 매우 유사한 상황에서 리카르도가 남긴 조언을 노골적으로 무시한 것이다. 나폴레옹 전쟁이 끝난 직후, 리카르도는 이렇게 말했었다. “정부에게 30%의 가치가 절하된 통화를 복원하라는 조언을 해서는 안 된다.” 이 구절은 1821년 9월 18일, 데이비드 리카르도가 존 위틀리에게 보낸 편지에서 나온 것으로, *The Works of David Ricardo*, Piero Sraffa, 편집. (Cambridge: Cambridge University Press, 1952), vol. 9, 73쪽을 참조하라. 루드비히 폰 미제스는 이 두 가지 역사적 사례와 관련해 다음과 같이 말한다.

나폴레옹 전쟁의 전시 인플레이션과, 1차 세계 대전의 전시 인플레이션 이후 영국이 전전(前戰) 스텔링의 패리티로 복귀했던 두 가지 역사적 사건은 눈여겨 볼 사례들이다. 두 경우 모두 의회와 내각은 금본위제로 복귀하는 두 가지 방법의 장단점을 공식적으로 평가해 보지도 않고 통화수축 정책을 채택했었다. 1820년대라면 그런 행위를 고의성이 없는 무죄로 간주할 수도 있다. 당시는 통화이론이 그 문제의 전반적인 상황을 명확히 규명하지 못했기 때문이다. 그러나 1백년 이상이 흐른 뒤라면 얘기는 다르다. 이제 또 다시 그 정책을 채택한다는 건 단순히 화폐의 역사뿐 아니라 경제학에 대한 변명의 여지없는 무지를 드러낸 것이다. (Mises, *Human Action*, 567-68쪽 및 784쪽을 참조하라.)

F.A. 하이에크는 1차 세계대전 이전의 패리티로의 복귀가 지니는 심각한 문제점을 지적하며, 이 정책이 1920년과 21년 사이 미국에서와 같은 성급한 형태가 아니라 서서히 점진적으로 시행되었다고 설명한다. 그는 다음과 같이 끝맺는다.

정부의 결단 덕분에 1925년 초기에 금본위제를 복원하는 게 가능해지기는 했지만, 국내 물가와 임금이 국제 수준에 미치기에는 아직 한참 부족했다. 이 패리티를 유지하기 위해 지속적이고 광범위한 실업사태를 동반한 느리고 매우 고통스러운 디플레이션 과정이 시작되었고, 1931년 전세계적인 경제 위기를 겪으며 더 이상 견디기 어려워지자 곧 폐기되었다. 그러나, 나는 바로 그때야말로 그 고통스러운 투쟁의 목표가 거의 달성되었던 순간이라고 여전히 믿고 싶다. (F.A. Hayek, *1980s Unemployment and the Unions: The Distortion of Relative Prices by Monopoly in the Labour Markets*, 제2판 [London: Institute of Economic Affairs, 1984], 15쪽, 그리고 제8장의 각주 43번을 참조하라.)

또는 일부를 저축해서 현금 잔고를 늘리기로 (즉, 비축하기로) 결정할 때 발생한다.⁴⁷ 이 경우, 돈에 대한 수요 증가는 화폐의 구매력을 끌어 올린다 (즉, “일반물가수준”을 떨어뜨리는 효과가 있다). 그러나 이 디플레이션 유형은 경제에 공헌을 한다는 점에서 첫 번째 경우와는 크게 다르다. 왜냐하면 경제 주체가 저축을 늘려서 팔리지 않은 소비재와 서비스의 형태로 자원을 풀기 때문이다. 이것이 우리가 자발적 저축 증가에 관한 내용을 살펴 봤던 제5장의 효과를 촉발시킨다. 즉, 다른아닌 “리카르도 효과”가 나타나는데, 이는 소비재의 상대적 가격 하락이 다른 조건이 동일하다는 전제하에 근로자의 실질 임금과 본원적 생산 요소를 가진 자의 소득 증가로 이어지기 때문이다. 이런 이유로, 생산 구조를 늘리는 과정이 작동하기 시작한다. 신규 투자 프로젝트의 시작으로 생산 구조는 보다 자본집약적으로 변하고 소비에 가까운 단계에 생산 자원이 풀리기 때문에 기업가는 자신의 사업 프로젝트를 완성하는 것이 가능해진다. 생산 구조나 자본 시장에 곧 바로 직접 투자되는 자발적 저축 증가의 경우와 이 상황이 다른 점은 단 한가지다. 즉, 저축이 현금 잔고의 증가로 현실화될 때, 본원적 생산 요소의 명목 소득과 노동자 임금이 불가피하게 감소되는 것 외에도, 중간 단계에서 생산된 상품의 가격 및 소비재 · 서비스 가격도 떨어지게 되어 화폐의 구매력 상승을 부채질한다는 사실이다. 그러나 이미 앞서 언급한 첫 번째 유형의 디플레이션과는 달리, 이번 유형은 경제에 아무런 공헌도 하지 못한다거나 고통스럽기만 한 과정을 동반하지는 않는다. 그 대신, 사회 생산성을 높이는 효과적인 저축에 기반을 두기 때문에, 제5장에서 설명한대로 중간 단계와 최종 소비 단계에서 생산되는 상품의 상대적 가격이 변하는 정도에 따라 생산 구조가 늘어나고 생산 요소가 재분배된다. 이런 가격의 변화는 화폐 구매력이 상승하면 모든 물가가 *절대적으로, 그리고 명목상* 반드시 떨어져야 하느냐 마느냐 하고는 전혀 관계없다.⁴⁸

⁴⁷ 경제 주체가 생산 자원을 회수하고 자본재를 매각하면 화폐 소비 규모를 전혀 변화시키지 않고도 현금 잔고를 증가시키는 것이 이론적으로, 또 현실적으로 가능하다. 이 경우 생산 구조는 평단화되고 (자발적 저축 증가로 자금 지원된) 생산 구조가 늘어나는 것과 관련해 우리가 제5장에서 분석한 과정과 정 반대의 과정을 거쳐 사회는 전반적으로 가난해진다.

⁴⁸ 개인이 소비에 돈을 지출하는 대신 저축하려고 할 경우, 이때 일어나는 저축 과정은 자본 축적이나 투자 과정과 정확히 일치한다. 개인 저축자가 자신의

(c) 세 번째 디플레이션은 신용확장에 뒤따르는 경제 위기와 침체기에 발생하게 마련인 신용수축에 기인한다. 이 과정에 대해선 4장과 5장에서 이미 언급한 바 있다. 당시 우리가 분석한 바에 따르면, 신용확장을 거쳐서 유통되는 화폐의 양이 늘어나는 것처럼, 경제 위기 때문에 대대적인 대출상환이 발생하고 은행의 대차대조표상에 자산 가치의 손실이 기록되면 어쩔 수 없이 신용수축이 일어나고, 이것이 다시 유통 화폐의 양을 감소시켜서 디플레이션이 발생한다는 것이다. 이 세 번째 디플레이션의 경우, 경제 위기가 도래하는 과정에서 신용확장이 멈출 뿐 아니라 실제로 금융 긴축이 일어나서 화폐 공급이나 또는 유통 화폐가 급격히 줄어든다. 하지만 이 디플레이션은 앞의 (a)와는 달리 어느 정도 *긍정적인 효과*가 있는데, 그 긍정적인 부분이 무엇인지에 대해 확실히 알아둘 필요가 있다. 우선, 신용수축 때문에 발생한 디플레이션은 (a)의 경우처럼 불필요한 부적응 상황(maladjustment)을 조성하지 않기 때문에 신용확장기에 잘못 시작됐던 투자 프로젝트를 쉽고 빠르게 청산할 수 있다. 다시 말해, 그것은 신용확장기에 잘못 진행된 투자 사업을 신속하게 청산하는 데 필요한 자연스런 시장 반응인 것이다. 두 번째 긍정적 효과는, 이것이 어떤 의미에서는 인플레이션 호황의 확장기에 발생했던 수입의 재분배 효과를 역전시킨다는 것이다. 실제로 인플레이션 확대는 화폐 구매력을 떨어뜨리는 경향이 있는데, 그렇게 되면 맨 처음으로 은행 대출을 받아 화폐 소득이 늘어났던 사람들만 유리하게 되고 고정 수입으로 생활하는 다른 사람들(저축자, 과부, 고아, 연금 수급자)의 실질 소득은 감소한다. 이제, 신용수축 단계에 진행되는 강제적인 소득의 재분배는 신용확장기에 가장 큰 피해를 입었던 고정 수입 생활자들(과부, 고아, 연금 수급자)에게 이로운 반동을 일으켜 그 시기에 가장 큰 혜택을 받았던 사람들보다 유리한 입장에

현금 보유를 늘리든, 늘리지 않든 그건 중요치 않다. 절약 행위가 있다는 얘기는 그 절약에 상응하는, 생산은 되었으나 소비되지 않고 미래의 생산 활동에 사용될 상품이 있다는 얘기다. 인간의 저축은 언제나 구체적인 자본재로 구현된다. . . . 저축자의 절약 효과, 즉, 소비되지 않고 남은 잉여 상품은 이런 비축 행위 덕분에 사라지지 않고 남는다. 그렇다고 자본재 가격이 그런 비축 물량이 없을 경우 올라갔을 수준으로 오르는 건 아니다. 그러나 이용할 수 있는 자본재가 더 많아진다는 사실은 다수의 사람들이 현금 보유액을 늘리려는 노력에 전혀 영향을 받지 않는다. 즉, 일부 사람들이 현금 보유액을 늘리는 것과 축적된 자본이 늘어나는 것은 서로 가깝게 같이 일어나는 프로세스지만 서로 독립적인 것이다. (Mises, *Human Action*, 521-22쪽)

서게 만든다. 그리고 세 번째로, 신용수축은 일반적으로 취득원가(historical costs)는 구매력이 낮은 통화로 기록되게 하고, 회계 이익은 나중에 구매력이 더 높은 통화로 기록되게 하기 때문에 사업을 별반 수익성이 없는 것처럼 보이게 만들기도 한다. 그 결과, 회계장부상에서는 기업 이익이 인위적으로 줄어들어 되어 사업가는 (확장기 때 했던 것과는 정반대로) 저축을 늘리려 노력하고 이익배당금은 전보다 적게 배분하기 시작한다. 이러한 저축 경향은 경제 회복을 시작하는 데 있어 매우 긍정적인 현상이다.⁴⁹ 신용수축으로 인해 일어난 유통 화폐의 감소는 말할 것도 없이 화폐의 구매력을 끌어 올린다. 그러나 임금과 본원적 생산 요소의 소득이 실제로 감소하는 일이 벌어진다면 아마 처음에는 소비재나 서비스 가격보다 그 하락 속도가 더 빠르게 진행될 것이다. 이렇게 임금과 본원적 생산 요소의 소득이 상대적으로 감소하게 되면 기업은 기계 사용 대신 인력 고용을 늘리고 소비에 가까운 단계로 노동 인력이 대거 이동한다. 즉, 신용수축은 경기 침체기에 생산 구조에 중요한 “평단화” 프로세스를 지원하고 가속화시킨다. 생산 자원과 노동자의 대량 이동이 원활하게 이루어질 수 있도록 노동 시장을 모든 면에서 유연하게 유지하는 것이 중요하다. 재조정이 빨리 완료될수록, 그리고 잘못 투자된 사업에 지원되었던 대출 효과가 일찍 제거될수록, 회복을 위한 초석이 더 신속히 다져진다. 회복의 징후는 본원적 생산 요소의 상대적 가격이 회복되는 것, 즉, 소비재와 서비스 가격이 내려가는 것으로 나타난다. 이때 소비재와 서비스 가격의 감소폭은 상대적으로 임금의 하락폭보다 훨씬 크기 마련인데, 그 이유는 사회 전체적으로 저축이 증가하기 때문으로, 이것이 다시 자본재 단계의 성장을 자극한다. 이런 식의 성장은 사회의 자발적 저축 증가에

⁴⁹ (경제 주기 중 불황기의 신용수축에 의해 일어나는) 이 세 번째 디플레이션의 긍정적인 효과를 분석한 것을 찾아 보려면, Rothbard, *Man, Economy, and State*, 863-71쪽을 참조하라. Mises, *Human Action*, 566-70쪽도 참조하라. 미제스는 그 부정적인 영향에도 불구하고 디플레이션 수축이 결코 신용확장만큼 해로운 것은 아니라고 주장하면서, 그 이유를 다음과 같이 설명한다.

수축 때문에 잘못된 투자나 과잉소비가 발생하는 건 아니기 때문이다. 수축으로 인해 비즈니스 활동이 일시적으로 제한되겠지만 해고된 임금 노동자와 판매량이 떨어진 본원적 생산 요소의 소유자 측의 소비 감소로 대부분 만회된다. 그 상흔은 오래가지 않는다. 일단 수축이 종료되면 재조정 프로세스가 자본 소비 때문에 발생한 손실을 보충할 필요는 없다. (Mises, *Human Action*, 567쪽)

바탕하고 있다는 점에서 얼마든지 현실화될 가능성이 있다. 빌헬름 뢰프케(Wilhelm Röpke)가 내린 결론에 의하면, (위기에 수반하는 신용수축의 결과인) 이 세 번째 유형의 디플레이션은,

지금까지의 경기 호황이 빚어낸 인플레이션에 대한 불가피한 반동으로, 이에 대해 절대 그 어떤 대응도 해선 안 된다. 만약 어떤 대응이 있을 경우, 1930년대 미국의 상황이 보여주듯이 위기는 장기화되고 그 충격은 더 심각해진다.⁵⁰

어떤 경우에는 정부와 노동 조합의 간섭과 시장에서의 제도적 경직성 때문에 경제 회복에 꼭 필요한 재조정 작업이 방해받을 수도 있다. 만약 노동 임금이 신속적으로 조절되지 못하고, 고용 조건은 엄격해지고, 노동 조합과 정부가 보호주의의 유혹에 굴복한다면, 그때는 극심한 실업 사태가 무한대로 계속되게 되므로, 본원적 생산 요소와 관련된 경제 상황이 개선되기를 바라는 건 요원해진다. 이런 상황에서라면 신용수축과정이 누적될 가능성도 있다. 이 과정을 통해 만일 실업률이 치솟아서 사회 경제 전반에 수요가 줄어들게 되면, 또 다른 실업률 악화로 이어지는 악순환이 반복된다. 일부 학자들이 *2차 불황*이라고 부르는 이 프로세스는 시장의 자발적인 힘보다는 노동 시장, 재화, 국제 무역에 대한 정부의 강제적 간섭 때문에 발생한다. 때로는, “2차 불황” 이론가들은 그런 상황이 발생할 수도 있다는 단순한 가능성을 자명한 (*prima facie*) 논거로 취급하여 정부 간섭을 정당화하고 새로운 신용확장과 공공 지출을 부추긴다. 그러나 “2차 불황”을 피하거나, 아니면 그것이 심화되지 않도록 방지할 수 있는 효과적인 정책은 시장을 자유화하고 신용확장의 유혹에 저항하는 것뿐이다. 고임금과 경직된 시장을 지향하는 정책은 모두 폐기되어야 한다. 그런 정책은 재조정 과정을 더 오래 지속되고 고통스런 것으로 만들어, 끝내는 그 어떤 정치적 처방으로도 더 이상은 감당할 수 없는 지경으로까지 몰고 가 버리기 때문이다.⁵¹

그러나, 만약에 노동 시장을 신속성 있게 만든다거나 보호주의를 버리고 회복의

⁵⁰ Wilhelm Röpke, *Crises and Cycles* (London: William Hodge, 1936), 120쪽.

⁵¹ 빌헬름 뢰프케는 대표적인 “2차 불황” 이론가다. 그는 때로는 주저하고 모순된 태도로 이 주제를 다루지만, 외부의 간섭이나 경직성이 없을 때는 어떤 경우에서든 자발적인 시장의 힘이 “2차 불황”의 도래를 방지한다는 사실을 인정한다. 또한 노동 시장의 경직성과 보호주의 정책의 시행 결과 2차 불황을 발생시켜도, 시장은 항상 불황 누적 프로세스에 대해 자발적으로 하나의 “바닥”을 만든다고 주장한다. Röpke, *Crises and Cycles*, 128–29쪽을 참조하라.

전제 조건이 되는 재조정을 위한 필요한 조치를 취한다는 것이 정치적으로 “불가능”한 특별한 상황에 처하게 된다면, 그때 어떻게 해야 할까? 이것은 경제 정책에 대해 던질 수 있는 매우 흥미로운 질문으로, 이에 대한 해결책은 각 상황의 심각성을 정확히 판단하고 그에 따라 다르게 대응할 필요가 있다. 소비, 공공지출, 신용확장 등 모든 인위적 확장 정책이 비생산적인 것이라고 이론상으로는 증명되었다고 해도, 재조정 프로세스를 희생하면 불경기가 나타났을 때 상황은 더 심각한 것이 될 테지만, 공공 지출 및 신용확장을 늘리면 단기적으로는 실업을 완화하는 데 도움이 된다는 사실을 아무도 부정하지 않는다. 그러나 하이에크 자신도 인정하듯이, 가끔은 상황이 너무 악화되어 마치 숙취 환자에게 다시 술을 주는 것과 같이 정치적으로 다시 개입하는 것 외에 다른 방도가 남아있지 않을 때가 있다. 1939년 하이에크는 이에 관련해 다음과 같이 말했다.

물론 신용확장을 통해 고용이 빠르게 증가하면 가능한 빠른 시간 내에 “완전 고용” 상태에 도달할 수 있다는 것을 부정하는 건 아니다. . . . 단지 그 동안 주장해 온 것은, 그런 방법으로 얻게 되는 완전 고용이란 태생적으로 불안정한 것으로, 그런 식의 일자리 창출은 경제 불안정을 영구화시킨다고 생각한다. 그러나, 비록 일시적으로 짧은 기간 동안만 효과를 기대할 수 있다 해도, 어떠한 희생을 치러서라도 고용 증대를 해야만 할 절실한 상황도 있을 수는 있다. 1932년 브뤼닝(Dr. Brüning)이 독일에서 체험한 상황이 바로 그런 절망적 수단이 정당화될 수 있는 경우였을 것이다. 그러나 통화 정책으로 단기간에 최대의 고용을 창출하려는 시도는, 어떤 잃을 것도 없고 짧게 숨쉴 수 있는 틈으로부터 모든 걸 얻을 수 있는, 목숨이 아까운 줄 모르는 무법자의 정책이라는 사실을 경제학자는 숨겨서는 안 된다.⁵²

⁵² Hayek, *Profits, Interest and Investment*, 63–64쪽, 각주 1번을 참조하라. 하이에크는 후에 자신의 생각을 보다 자세히 진술할 때, 30년대의 자신은 독일의 팽창주의 정책에 반대하는 입장이었고 그에 관련해 논문도 하나 썼지만 끝내 발표하지는 않았다고 고백한다. 당시 그는 그 논문을 개인적 메모를 곁들여 뢰프케 교수에게 보냈었다. 다음은 그 메모에 들어있던 내용이다.

정치적 고려와는 별도로, 나는 당신이 신용확장을 시작해선 안 된다고 생각합니다. 그러나 만약 정치적 상황이 심각해져서 현재의 실업사태가 혁명으로 이어질 수도 있다면, 내 논문은 발표하지 말아 주십시오. 그건 순전히 정치적 영역에 속하는 사항으로, 독일 밖에 있는 나로서 판단할 수 없는 문제지만 당신은 그렇게 할 수 있기 때문입니다.

정치가가 경제학자의 권고를 무시하고, 여건이 경제 자유화를 허용하지 않고, 따라서 실업이 보편화된다고 할 때, 이런 환경에서 재조정은 당연히 불가능하며, 경제는 누적된 수축 단계로 진입할 수 밖에 없다. 정치적으로 더 이상 손 쓸 여력도 없이 상황이 악화될 대로 악화되다가 끝내 혁명이 발생한다고 가정해 보자. 경제적 관점에서 볼 때, 과연 어떤 통화팽창을 적용해야 그나마 부정적인 영향이 덜 할 수 있을까? 이런 경우, 그나마 타격이 적은 정책이라면, 비록 경제 시스템에는 여전히 큰 해를 끼치겠지만 삭감된 임금으로 실업자에게 일자리를 제공하는 공공사업 프로그램을 도입하는 것일 것이다. 이렇게 하면 근로자는 나중에 상황이 나아졌을 때 수입과 근무 환경 모두가 한결 개선된 일자리로 언제든지 이동할 수 있다. 어쨌든, 소비에서 가장 멀리 떨어져 있는 생산 단계에 종사하는 기업에게 직접 대출을 내주지 않도록 하는 건 매우 중요하다. 결국 (인센티브를 제공해서 노동자가 만성적 실업 상태로 전락하는 걸 방지하기 위해) 저임금으로 실제 사회적 가치가 있는 공공사업을 완성하는 대가로, 실업자에 대해 정부가 원조하는 정책을 채택하는 것이 위에서 설명한 극단적인 상황에서 손상을 최소화할 수 있는 방법이라 할 수 있을 것이다.⁵³

하이에크는 다음과 같은 말로 끝맺는다.

로프케의 결정은 그 논문을 발표하지 않는 것이었다. 당시 실업증가로 인한 정치적 위험이 너무 커졌기 때문에 위기가 닥치는 걸 늦추기 위해서라면 차라리 더 많은 인플레이션으로 잘못된 정책 지시를 내리는 위험을 감수하는 편이 낫다고 판단했기 때문이다. 그 특별한 순간에는 그렇게 하는 것이 로프케가 보기에는 정치적으로 필요했고, 나는 결국 논문 발표를 철회했다. (F.A. Hayek, "The Campaign Against Keynesian Inflation," *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, 제13장, 211쪽)

어쨌든 이와 같은 필사적인 조치로 얻을 수 있는 것이 일시적인 유예일 뿐, 해결되지 않고 미뤄진 진짜 문제는 시간이 지날수록 심각해졌다. 실제로 로프케가 내린 결과주의적 결정에도 불구하고 독일의 상황은 계속 악화되었고 끝내 1933년 히틀러가 정권을 잡는 것을 막지 못했다.

⁵³ F.A. 하이에크가 그런 상황에서 그나마 덜 해로운 정책으로 꼽은 것은 다음과 같다.

공공사업에서 상대적 저임금의 일자리를 구하게 하면 노동자는 나중에 상황이 개선됐을 때 더 나은 임금과 조건이 있는 일자리로 이동할 수 있다. 그 편이 특정한 사업 종목이나 이와 유사한 공공지출 사업에 직접 투자하는 것보다 낫다. 그런 투자 사업은 얼핏 보기에 영구적인 일터를 보장하는 것처럼 보이지만, 지출 비용을 충당할 재원이 소진되는 순간 언제든지 사라질 수 있기 때문이다. (Hayek, "The Campaign against Keynesian Inflation," 212쪽)

그러나 이런 식의 양보가 위험한 것은, 현대 민주주의 시스템에서는 정치인들이 모든 경기 후퇴기에 사용하는 간섭 조치를 정당화하는 데 악용될 소지가 많기 때문이다. 따라서, 생각해 볼 수 있는 해결 방안은, 재정 관련 고전주의 경제 전문가들이 지원하는 균형 예산 원칙을 헌법 조항에 포함시키는

13. “조울증” 경제: 기업 문화의 타락과 경제 순환의 재발이 시장 경제에 미치는 부정적 영향

신용확장에 의해 되풀이되는 경제 위기가 초래한 결과로, 앞서의 경우보다 다소 미묘하면서도 경제 주체들간의 조화로운 협조와 사회·경제 발전에 미치는 해로움에 있어선 결코 뒤지지 않을 것이 하나 더 있다.⁵⁴ 구체적으로 말해서, 신용확장을 기반으로 한 현재의 통화 시스템이 경기 호황과 위기가 경제 발전을 저해하는 것을 사람들이 당연한 관습처럼 여기게 만들었다는 것이다. 즉, 시장 경제가 마치 “조울증”으로 해석될 수 있는 행동을 하는 것이 당연한 것처럼 됐다는 얘기다.

실제로, 오늘날 대부분의 사업가, 언론인, 정치인, 노동조합의 회원들, 그리고 일반적인 경제 주체들 모두가 경기 호황의 특징인 인위적 확장을 마땅히 추구하고 어떻게든 유지해야 할 경제 번영의 정상적인 일부로 보고 있다. 그러면서도 같은 맥락에서, 확장의 불가피한 결과인 위기와 불황은 어떤 대가를 치르더라도 반드시 피해야 할 대단히 부정적인 무언가로 여긴다.⁵⁵ 경제 주체들은 불황이 인위적 확장의 불가피한 결과라는 것을 인식하지 못하며, 그래서 이것이 잘못 저질러진 실수를 드러내고 회복과 생산 구조의 재조정을 촉진하는 장점을 가지고 있다는 것도 깨닫지

것이다. 헌법 조항을 수정하기 위해선 모든 정치적 실세들의 동의가 필요하고, “위급한” 상황이라는 만장일치의 확신이 선행될 경우에만 그것이 실행될 수 있기 때문에 위기 때 정당화되지 않는 인위적 확장 조치가 불러 들일 위험을 감소시킬 수 있다.

⁵⁴ 위기가 정기적으로 반복되는 것은 신용확장 프로세스 때문으로, 이것이 우리가 이미 살펴본 자발적 재조정 프로세스를 자연스럽게 발동시킨다. 신용확장이 없는 경제 위기란 특이하고 고립된 사건이라 할 수 있는데, 물리적 원인 (홍작이나 지진 등)이나 사회적 원인(전쟁, 혁명 등)과 같은 이상 현상이 있을 경우에만 일어난다. 이런 일은 통상적인 경우와는 크게 다르기 때문에 정기적으로 일어나지도 않고 지리적으로도 널리 확산되지 않는다.

⁵⁵ 붐은 성공적인 사업, 번영, 상승세라고 한다. 이것이 불러 오는 피할 길 없는 여파는 시장의 실제 제반 상황이 변한다는 것인데, 위기, 경기 침체, 불운한 사업, 불황 등이 그것이다. 사람들은 호황기의 잘못된 투자와 과잉소비에서 불안 요소가 생기고, 그렇게 인위적으로 유도된 붐은 끝내 불행하게 끝난다는 통찰력에는 크게 반발한다. (Mises, *Human Action*, 575쪽)

따라서, 그저 위기를 선언하는 기능을 할 뿐인 주식시장이 실제의 부를 파괴한다고 생각하는 건 중대한 잘못이다. 오히려 그 반대로, 경제적 파멸은 그 앞 단계인 신용 호황기 동안 시장 전반에 보편화되었던 잘못된 투자로 인해 그보다 훨씬 앞서 일어난다. 주식시장의 붕괴는 경제 주체가 이 같은 현상을 마침내 인식했음을 보여주는 것뿐이다. 이와 관련해서는 본 장의 섹션 14를 참조하라.

못한다.

또한 신용확장은 경제 주체의 반응과 업무 속도를 과도하고 부당한 수준으로까지 강제하여, 확장이 계속되는 동안 사람들의 업무량은 극한까지 강요되고 기업가 정신은 부패한다. 사회 구성원 개개인의 스트레스와 심리적 피로가 쌓이고 이것이 나중에 엄청난 후유증과 개인적 비용을 치르게 만든다. 대출 확장으로 만들어진 새로운 화폐는 온갖 종류의 투기성 사업, 공개 매입, 근시안적 투기 문화가 판치는 금융·무역 전쟁에 사용된다. 즉, 믿기 힘들 정도로 쉽고 빠르게 천문학적 수익을 쌓는 것이 가능하고 또 바람직하다는 잘못된 생각이 퍼져나가는 것이다. 이런 생각이 장기적 목표를 달성하기 위해 한결같이 헌신적인 태도를 견지해 온 신중한 비즈니스 관리에 기초한 전통적인 기업가 정신과 그동안 잘 해왔던 경제 활동의 의미를 퇴색시킨다. 인위적 신용확장 때문에 사회 전체에 만연하게 되는 사기 저하를 언급할 때 우리가 잊지 말아야 할 사항이 바로 이것이다. 이런 좌절감은 특히 사회의 젊은이들, 즉 가장 활력 있는 세대에게 엄청나게 파괴적인 영향을 끼치기 때문이다.⁵⁶

정치적 관점에서 경제 순환을 분석해 온 학자들의 주장대로,⁵⁷ 만약 정치인들이 전적으로 단기적 안목에서만 판단해, 다음 선거에서 그들에게 승리를 보장해 줄 즉각적인 지원을 얻을 속셈으로 결정을 한다면, 그래서 일말의 망설임도 없이 선거에서 승리를 쟁취하는 데 가장 도움이 될 통화팽창 정책을 옹호하고 시행한다면 문제는 한층 더 악화될 수 밖에 없다. 게다가 인위적 확장과 지나친 낙관론에서 조금만 벗어난 의견에는 호의적이지 않고 언론 매체의 집중공격을 받는데다, 반대파인 노동 조합과 실업 단체들이 휘두르는 정치적 무기로 사용되기 때문에 아무도 감히 신용 정책의 사악함을 규탄할 엄두를 내지 못한다. 이것이 무책임한 통화 환경을 조성한다. 이로 인해 문제를 한층 악화시키고 신용확장에 의존하지 않고 합리적인 재조정 과정과 청산

⁵⁶ 경제 주체가 엄격한 경제에 익숙하고 그 성장이 오직 자발적 저축으로만 유지된다면, 신용확장으로 인한 피해는 더 커진다. 그러한 상황에서 인위적 확장이 부르는 부정적인 충격은 무엇보다도 어마어마하다. 그러나 인위적 호황과 불황이 반복되는 오늘날과 같은 경제환경에서는 경제 주체도 경험을 통해 배우기 시작해, 대출 부여를 통한 확장 효과는 갈수록 감소되거나, 아니면 더욱 빠르고 많은 신용을 주입해야만 효과를 얻을 수 있게 된다.

⁵⁷ William D. Nordhaus, "The Political Business Cycle," *Review of Economic Studies* 42, no. 130 (April 1975): 169–90쪽을 참조하라. 또한, Edward R. Tufte, *Political Control of the Economy* (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1978); C. Duncan MacRae, "A Political Model of the Business Cycle," *Journal of Political Economy* 85 (1977): 239–63쪽, 그리고 제9장의 각주 56번도 참조하기 바란다.

작업으로 문제가 해결될 가능성이 매우 희박하게 된다.

신용확장 때문에 되풀이되는 경제 위기가 시장 경제와 경영의 자유 원칙에 미치는 파괴적인 영향은 이 밖에도 더 있다. 매번 확장이 있을 때마다 당연히 고통스런 재조정 과정이 뒤따르는데, 바로 이것이 정부의 간섭을 정당화해주는 좋은 구실이 된다는 점이다. 시장 경제의 부적합성을 보여주는 것이 바로 경기 침체인데, 이것이 위기가 재발하는 것을 방지하고 상황을 완화시키기 위해서는 모든 면에서 정부의 개입이 필수적이라는 명분을 위한 “증거”를 제공하는 셈이다. 다시 말해, 경기 침체는 보호무역주의, 시장 간섭, 정부 재정 적자 증가, 경제 규제 등을 제안할 수 있는 유리한 환경을 제공한다. 물론, 이러한 간섭주의 정책은 불황을 연장하고 악화시키며 꼭 필요한 회복을 방해할 뿐이다. 슬프게도, 회복의 기미가 약간 보일 때 새로운 신용확장을 지지하는 사회적 압력이 작용하기 때문에 다시 확장이 시작되고 모든 프로세스가 반복되는 악순환이 일어난다. 미제스의 설득력 있는 결론을 빌리자면 이렇다. “가장 고약한 것은 인간의 습성은 고칠 수 없다는 사실이다. 몇 년 지나면 또 새로운 신용확장에 나서서 같은 실수를 반복할 뿐이다.”⁵⁸

14. 경기 변동이 주식 시장에 미치는 영향

주식 시장은 기업에 대한 대출을 상징하는 유가증권의 거래가 이루어지는 또 다른 형태의 시장으로, 다른 말로는 “자본시장”이라고도 불린다. 유가증권은 저축자, 또는 자본가의 투자 행위를 법적으로 전형화한 것으로, 그 주된 거래 형태를 보자면, 자본가 혹은 저축가는 현재 재화를 수요자에게 양도하는데, 이 수요자는 현재 재화를 생산 프로세스에 사용하는 대가로 미래에 더 많은 미래 재화를 돌려줄 의사가 있다. 이러한 유가증권은 주식과 채권 등 다양한 법적 형태를 취한다. 어쨌든, 주식 시장에서는 유가증권의 소유권과 이 유가증권이 나타내는 만큼의 자본재 교환이 가능하다는 큰 장점이 있다. 주식 시장의 또 다른 장점은 증권의 소유자가 언제든지 원할 때는 신속히

⁵⁸ Mises, *Human Action*, 578쪽.

그것을 처분해 현금화할 수 있다는 것이다.⁵⁹ 또한, 경제 주체가 보유한 잉여 현금을 잠시 투자하고 싶은 용의가 생기면 주식 시장을 통해 바로 증권에 투자할 수도 있다. 이 돈으로 매수하는 유가증권은 비록 원래는 장기 투자를 목적으로 하기는 하지만 이보다 짧은 기간 동안만 가지고 있다가 언제든지 원할 때 매각하는 것도 가능하다.⁶⁰

건강하고 지속적인 성장세를 보이는 경제에서는 자발적 저축이 두 가지 경로를 거쳐 생산 구조로 흘러 들어가는데, 기업의 자기 금융과 주식 시장이 바로 그것이다. 그러나 주식 시장을 거치는 경우의 저축은 주식 시장 호황이나 낙관론을 발생시키지 않고 천천히 점진적으로 생산 구조에 투입된다.⁶¹

⁵⁹ 주식시장과 옵션 및 선물 시장의 또 다른 중요한 기능은 오스트리아학파의 가장 신성한 전통에 따라 밝혀졌다. 루드비히 M. 라흐만은 다음과 같이 쓰고 있다.

증권 거래소는 정보의 교환을 촉진하여 많은 사람들의 기대가 서로 일치하게 만드는 경향이 있다. 그리고 이익 흐름에 대한 지속적인 재평가를 통해 *일관된 자본 변화*를 촉진하고 따라서 경제 발전을 자극한다. (Lachmann, *Capital and its Structure*, 71쪽; 이탤릭체 추가됨)

⁶⁰ 여기서 강조하고 싶은 것은 은행업이 주식시장의 중요한 역할 대부분을 빼앗아 갔다는 사실이다. 은행 업무로 신용을 확장하고, 예금을 창조하고, 그 이자 지불을 할 수 있기 때문에 은행은 일시적인 여분의 현금을 운용하는 일반적인 수단이 되었다. 이 방법은 우리가 이미 익숙하게 알고 있는 부정적인 효과를 낼 뿐만 아니라 신용확장을 더욱 늘리기 때문에 매우 해롭다. 그러나 이 여분의 현금이 주식시장에 투입될 경우, 이는 저축 증가 효과로 이어져 투자 프로세스가 늘어나는데, 그렇게 되면 향후 그 어떤 불가피한 위기가 닥치더라도 기업가는 이 프로세스를 강제로 중단할 필요가 없다(그러나 저축자가 주식을 매각할 때 이전의 취득가격과 동일한 금액을 받는다는 보장은 할 수 없다). 주식시장에 대해서 제기되는 흔한 비판은 그 작은 규모와 제한된 성장 때문에 은행 예금이 생산 프로젝트에 필요한 자금조달의 역할을 떠맡게 되었다는 것이다. 그러나 우리는 이제 이런 비판이 정당하지 못하다는 것을 알고 있다. 현실은 그와는 정 반대이다. 은행이 진짜 저축으로 뒷받침되지 않는 신용확장을 사용해 투자 프로젝트 자금을 조달한다는 사실이야말로 은행을 많은 투자 프로젝트에서 중요한 위치에 서게 만들었던 것이다. 이는 결국 주식시장을 해치게 되어 투자 과정에서 그 중요성을 손상시키고 경기 순환 과정 전반에 걸쳐 은행 부문의 지휘를 받는 부차적인 시장으로 전락시켰다.

⁶¹ 사회의 시간 선호 비율이 거의 불가능할 수준으로까지 갑작스럽게 떨어져야만 신용확장이 없을 때 주가 지수가 급격히 오를 수 있는데, 주식시장은 그때부터 비로소 느리긴 하지만 점차적으로 성장할 수 있다. 사람들이 장기간 이어진 주식시장의 붐과 주가 상승에 대해 낙관적으로 생각하는 건 신용확장이 만들어낸 부자연스런 인위적인 현상이다. 그런 낙관론은 대중에게 단기간 소비를 지양하고 현금 잔고를 주식시장에 투자하라고 현혹한다. 따라서, 신용확장으로 유지되는 주식시장 붐에 대한 기대심리가 있는 한, 위기와 침체는 일시적으로 미뤄질 수 있다. 이것이 1990년대 말의 상황으로, 이후 2000-2001년의 주식시장은 혹독한 조정 과정을 거쳐야 했다. Philipp Bagus, "Asset Prices: An Austrian Perspective," *Procesos de Mercado* 4, no. 2 (Autumn, 2007): 57-93쪽, Edith Skriner, "Did Asset Prices Cause the

은행이 자발적 저축의 증가가 선행되지 않는 상태에서 신용확장을 시작하는 경우에만 주식 시장의 관련 지수가 전면적인 과격한 성장세로 치솟는다. 실제로, 은행 대출을 통해 새로 만들어진 돈은 그 즉시 주식 시장으로 흘러 들어가 완전히 투기적 성격의 상승세를 이끌어 대부분의 종목에 큰 영향을 미친다. 신용확장이 빠른 속도로 팽창을 계속하는 한 시장 가격은 계속 올라간다. 급속한 신용확장이 이끌어내는 결과는 이런 불가피한 시장 가격의 인상이나 인위적이고 상대적인 이자율의 급락이 전부 아니다. 신용확장이 지속되는 한 끝나지 않을 악순환의 고리 속에서 유가증권의 주가는 폭등을 거듭하고 신규 대출을 위한 담보 역할까지 떠맡으면서 투기성 주식 시장의 붐을 유지시킨다. 프리츠 매클럽은 이렇게 지적한다.

사람들이 대체로 매우 대단한 것으로 생각하는 은행 신용이 가진 탄력성이 아니었다면 주가 호황은 결코 오랜 기간 지속될 수 없었을 것이다. 신용인플레이션 없으면 대중에게 증권 구입을 독려할 목적으로 대출되는 자금은 빨리 소진되기 때문이다.⁶²

따라서, (아마도 이것이 이 시점에서 도출해낼 수 있는 중요한 결론 중 하나일 테지만) 어디에도 방해 받지 않는 주식 시장의 성장은 결코 바람직한 경제 상황이 아니다. 오히려 그 반대가 맞는다고 보면 된다. 그런 성장은 진짜 저축으로 뒷받침되지 않는 신용확장이 존재한다는 것을 가장 확실하게 보여주는 증거로, 바로 이 확장이 인위적 붐을 조장하다가 마지막에는 주식 시장을 심각한 위기로 몰아 넣는 주범이다.

한편, 하이에크도 지적하고 있는 것처럼, 신용확장기에 주식 시장에서 거두는 막대한 자본 수익을 경제 주체가 자신의 부가 증가한 걸로 착각하고 소비재와 서비스 구매에 지출한다면 이는 엄청난 자본 소비로 이어져 결국은 사회를 빈곤화시킨다.⁶³

Current Crisis?” *The First Great Recession of the 21st Century: Competing Explanations*, Óscar Dejuán, Eladio Febrero, Maria Cristina Marcuzzo, 편집 (Cheltenham, U.K. and Northampton, Mass., U.S.A.: Edward Elgar, 2011)을 참조하라.

⁶² Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, 92쪽을 참조하라. 매클럽의 이 저서는 주식시장에 미치는 경기 순환의 영향을 이해하는 데 있어 매우 중요하다.

⁶³ 이익 평가 기간 중에 집계된 증권 거래소의 수익은 소득으로 볼 수 없다. 왜냐하면, 자본이 증가해야 현재 소득을 재생산할 수 있는데, 자본이 그 증권 거래소의 수익만큼 비례적으로 증가하지 않기 때문이다. 따라서 소비 목적으로 그것을 사용할 경우 자본은 파괴된다. (F.A. Hayek, “The Maintenance of Capital,” *Economica* 2 [August 1934])

신용확장 때문에 잘못 진행된 투자 프로젝트를 역전(reverse)시키려는 프로세스가 존재한다는 것을 분석을 통해 쉽게 확인할 수 있더라도, 확장이 가지는 인위적 성격이 정확히 언제, 그리고 어떻게 주식 시장에서 그 정체를 드러내 끝내 위기를 촉발하는지 예측하기란 어렵다. 그러나, 주식 시장은 확장이 인위적인 것임을 알려주는 첫 번째 징후를 분명히 제공하며, “예상 외의 숨겨진 결점”을 가지고 있어서 아주 약간의 자극만 주어도 바로 붕괴해 버린다.⁶⁴ 즉, 경제 주체가 확장 프로세스의 지속성을 의심하기 시작하고 신용확장이 둔화되거나 정지되는 상황을 목격하면서 가까운 미래에 곧 위기와 불황이 출현할 것을 확신하는 순간 붕괴가 일어나고, 바로 이 시점에서 주식 시장의 운명은 끝나는 것이다.

주식 시장에 위기가 닥쳤을 때 가시화되는 첫 번째 증상은, 정치인, 경제 공무원, 그리고 일반 대중이 우선 엄청난 공황상태에 빠지고, 높이 치솟은 주가 지수를 그 수치에서 그대로 굳혀 유지하기 위해선 계속 신용을 확장해야 한다는 부르짖음이 자주 들린다는 것이다. 높은 주가는 경제의 “건강” 신호로 오인되기도 하는데, 이 때문에 주식 시장이 폭락하는 것을 막기 위해서라면 가능한 모든 수단을 동원해야 한다는 잘못된 믿음이 생긴다.⁶⁵ 실제로 대중이나 대다수 전문가들 그 누구도 주식 시장의 쇠퇴가 피할 길 없는 불황이 곧 도래할 것임을 알리는 전조이며, 신규 대출이라는 약 처방 없이는 주가 지수를 변동 없이 그대로 유지한다는 게 불가능하다는 사실을 받아들이지 못한다.⁶⁶

Profits, Interest and Investment, 제3장, 83-134쪽을 참조하라. 이 발췌 내용은 133쪽에서 확인할 수 있다.

⁶⁴ 종래의 구체적인 유발 유인과는 별개로, 주식시장의 위기는 신용확장이 감소한 시점에서 발생한다. 프리츠 매클럽은 다음과 같이 설명한다.

이 경우, 가장 일어날 법한 일은 주식 가격이 급락하는 것이다. 주식 가격이 높으면 유가증권이 새로 계속 공급되겠지만, 증권 거래소에서 자금을 끌어와 실제 사업 투자에 쓰려고 이 같은 고가의 주식을 사용하려는 기업은 이때 더 확보할 수 있는 추가 자금이 없다는 것을 발견하게 된다. (Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, 90쪽)

⁶⁵ 증권 시장을 제도적으로 지원하는 것에 찬성하는 ‘민중의 소리’의 배후에는 대부분 많은 증권 투기업자의 이권이 존재한다는 사실에 대해서는 언급하지 않겠다. 마찬가지로, 주식시장 위기가 발생할 때마다 거의 이구동성으로 “안심하라”는 메시지를 흘리는 언론매체는 이 현상이 일시적이고 부당한 것이라고 주장하면서, 대중에게 주식을 처분하지 말고 오히려 이 상황을 이용해 유리한 가격에 주식을 더 구입하라고 조언한다. 그러나 상황을 다르게 파악하고 주식 매각만이 가장 현명한 결정이라고 주장하는 귀에 거슬리는 소리들(위기 상황에서는 시장으로 향하는 다수의 사람들을 대표하는 바로 그 목소리들)은 언제나 신중하고 편리하게도 침묵 당한다.

⁶⁶ 예를 들어, 1929년 10월 24일 주식시장 붕괴가 있기 바로 전인 1929년 10월 17일 어빙 피셔는

그러나 이런 신용 대출은 기껏해야 위기를 잠시 미루기만 할 뿐, 결국은 이제 곧 들이닥칠 불황은 그 때문에 훨씬 더 가혹해진 모습으로 다가오게 된다.

위기가 분출되면 주식 시장은 그 전개 과정을 나타내는 일종의 지표 역할을 하기도 한다. 다른 조건들이 동일한 상황에서, 소비에서 먼 단계에 종사하는 기업의 주가 지수는 소비재와 서비스를 생산하는 회사의 것보다 훨씬 급작스러운 시장 가격의 폭락으로 나타난다. 이는 자본재 단계에 있던 기업이 저질렀던 실수가 가장 심각한 것이었으며, 때문에 구제할 수 있는 것은 바로 구제해서 그나마 남은 자원과 본원적 생산 요소를 소비에 더 가까운 단계에 종사하는 다른 기업에 양도해야 한다는 사실을 주식 시장이 확인시켜주는 셈이다.

일단 경기 후퇴가 시작되고 나면 재조정 프로세스가 진행되는 동안 시장 둔화가 계속 이어지는데, 이는 재조정이 꾸준히 고통스럽게 진행되는 과정에 있으며, 시장금리가 이미 신용확장 이전 수준(또는, 자주 일어나는 일이지만, 추가적인 위험 프리미엄과 인플레이션이 더해질 경우에는 그보다 더 높은 수준)으로 올라갔다는 사실을 사람들에게 환기시켜주는 하나의 표식이다.⁶⁷ 어떤 경우든, 재조정이 진행되는 한 시장 둔화는 계속될 수 밖에 없다. 그런데, 만약 신규 대출을 사용해 잘못된 투자 사업을 연장시켜서

확신에 찬 어조로 이렇게 말한다 “우리는 증권 거래소의 “고지대” 가격에 도달했다.” 즉, 이것은 올라갈 수 있는 최고 수준의 가격대로, 절대 그 아래로 떨어질 리가 만무하다고 단언했다. *Commercial & Financial Chronicle*, 1929년 10월 26일 발행, 2618-19쪽을 참조하라. Benjamin M. Anderson 인용, *Economics and the Public Welfare: A Financial and Economic History of the United States, 1914-1946* (Indianapolis, Ind.: Liberty Press, 1979), 210쪽을 참조하라. 웨슬리 미첼(Wesley C. Mitchell), 호트리(R.G. Hawtrey), 그리고 존 메이너드 케인즈도 피셔와 같은 실수를 저질렀다. Skousen, “Who Predicted the 1929 Crash?” 254-57쪽을 참조하라. (마찬가지로, 각주 100번을 참조하라.)

⁶⁷ 이런 현상은 현재 이자율에 기초해 미래의 이율 스트림을 할인하는 증권 거래소에서 분명히 목격된다. 이미 강력한 붐이 일으킨 장관을 목격한 정보의 포화상태에 이른 민감한 시장은 조만간 미래의 이율과 현재 프로젝트의 비용에 대해 걱정하게 될 것이다. 그러나 그렇지 않은 곳에서는 높아지는 이자율이 할인 요소를 강화하고 과도한 낙관론을 꺾게 된다(Lachmann, *Capital and Its Structure*, 124-25쪽).

라흐만의 설명에 의하면, 주식시장과 선물시장은 다양한 경제 주체의 분산된 지식과 정보를 전파하고 다른 시점간 협력을 강화시키는 데 있어 매우 중요하다. 따라서, *신용확장의 인플레이션 영향에 의해 그 기능이 왜곡되지 않는 한*, 주식시장과 선물시장은 경제 협력과 안정을 촉진시키는 효과가 있다. 어쨌든, 선물시장은 누구보다도 빨리 경기 순환의 연속적 단계들을 예견한다. 만일 그렇지 않더라도 현실 세계에서 일어나는 사건들(금리 상승, 자본재 생산 업체의 회계적 손실 등) 자체가 결과적으로 주식시장 붐을 끝내고 경제 위기를 촉발시키게 된다.

노동 시장을 비롯한 여러 경제 시장들이 고강도로 통제되는 경직 상태를 계속 유지한다면, 재정조정 프로세스는 결코 성공적으로 마무리되지 않을 것이며 어쩌면 시장 둔화는 무한대로 계속될 수도 있다.⁶⁸

재정조정이 끝나면 회복이 시작되고 경제 주체들은 다시 대중의 신뢰를 얻어 자발적으로 저축을 늘린다. 이때 소비재와 서비스의 가격은 임금이나 본원적 생산 요소의 가격에 비해 상대적으로 감소한다. 이것이 “리카르도 효과”를 작동시키고, 기업은 다시 생산 구조의 자본재 단계를 늘리고 확장하기 위한 새로운 투자 프로젝트를 시작하는 데 관심을 갖는다. 저축 증가는 유가증권의 가격 상승을 자극하는데, 이는 곧 회복이 시작되었다는 신호로서 기업이 다시 새로운 자본재 투자 프로세스에 착수하고 있다는 것을 알 수 있다. 하지만 주가 지수의 경우, 새로운 신용확장이 시작되지 않는 한, 그 호전이 특별히 두드러지지 않는다.⁶⁹

경기 순환 중의 주식 시장 변동에 대해서는 다양한 견해가 있지만, 가장 중요한 것은 큰 폭의 주가 상승과 그 지속이 생산 조건의 개선이나 저축 증가에 의존하는 것이 아니라 신용확장의 인플레이 성장을 통해서만 무한대로 유지될 수 있다는 점이다. 경기의 꾸준한 개선과 저축 증가로 증권 시장에 화폐가 더 많이 유입되더라도 이런 흐름은 점차 느려지다가, 이를 새로운 투자 사업에 대한 재원으로 삼으려는 기업의 신규 주식 발행으로 빠르게 흡수된다. 결국, 신용확장을 통해 화폐 공급을 기형적으로 꾸준히 늘리는 것만이 모든 주식 호황을 특징짓는 투기라는 광증 (혹은 “비이성적 과열”)을 오래 유지시키는 유일한 방법이다.⁷⁰

⁶⁸ 현재(2001) 일본의 경기 후퇴가 바로 여기에 해당한다.

⁶⁹ 따라서, 회복기에 소비재·서비스 가격이 상대적으로 하락하고, 그 결과, 생산 구조의 최종 단계에 가까운 기업의 주가는 떨어지고 소비에서 먼 단계의 기업의 주가는 올라가는 현상은 전혀 이상한 일이 아니다. 프리츠 매클럽은 다음과 같이 말한다.

소비재에서 증권으로의 수요 변화는 “저축”이다. 일반적으로, 중요한 가격 변화는 소비재와 증권뿐만 아니라 소비재와 생산재 사이에서도 일어난다. 소비재의 가격 하락이 두 가지 범주에 속하는 상품들의 가격 인상과 일치해야 한다는 것이 이상해 보일 수는 있지만, 복잡하게 생각할 건 없다. 자본재에 대한 *타이틀* 가격의 상승이 실제로 자본재 자체의 가격 상승을 포함할 수 있기 때문이다. (Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, 70-71쪽)

⁷⁰ 주가의 지속적 상승을 설명할 수 있는 건 개선된 생산 조건이 아니라

15. 경기 순환이 은행업에 미치는 영향

지금까지 배운 내용을 바탕으로 보면 경기 순환과 은행업 사이에 존재하는 관계와 그 영향을 쉽게 파악할 수 있다. 우선, 은행업이 부분지급준비율에 기반한 요구불예금 계약이라는 법적 특권을 행사한 결과 발생하는 신용확장 때문에 경기 순환이 일어난다는 것은 분명하다. 또한 제4장에서 우리가 이미 배운 바와 같이, 이 특권은 은행 산업 분야에서 어째서 합병이 대세를 이루는지에 대한 설명이 된다. 그 이유는 시장 규모가 큰 은행일수록 은행간 결제에 제한 없이 신용확장을 실시할 수 있는 가능성이 커지기 때문이다. 또한, 은행 합병으로 부분지급준비금 제도의 원활한 “관리”가 가능해져 각 은행은 적은 현금 잔고로도 고객의 정상적인 인출 요구에 충분히 대응할 수 있게 된다.

제5장에서는 신용확장 프로세스가 필연적으로 위기와 재조정을 초래하게 되는 경위와, 또 그 기간 동안 은행 자산의 장부 금액 대부분이 증발하는 것, 그리고 (적어도 지불 여력이 얼마 안 되는 은행에서는) 화폐 수요 및 예금 인출이 전체적으로 급증하게 되는 상황들을 살펴보았다. 은행 입장에서 가장 위험하다고 할 수 있는 경기 침체기에 기본적으로 최종대출자 역할을 해주는 “중앙 은행”이라는 공공 기관의 창설에 은행가들이 적극적으로 개입할 수 밖에 없었던 이유는 이것으로 납득이 된다. 또한, 재조정 기간과 경기 침체기 동안에 은행들은 대규모 예금 인출 사태와 채무 불이행이라는 극심한 곤경과 어려움에 시달린 끝에 은행 합병에 대한 의지를 한층 더 다지게 되었다. 실제로 합병을 통해 은행들은 채무 불이행자를 보다 균일하게 관리하고, 대출금 채납에 원활히 대응할 수 있는 충분한 규모의 경제력을 갖추고, 높은 부실 채권 비율이나 대중으로부터 지불 능력을 의심 받는 상황 등을 피할 수 있다.

다시 말해서, 부분지급준비금 은행의 특권 행위는 은연중에 은행 합병을 지향하며, 은행가들은 그들 스스로가 정기적으로 초래하는 위기의 순간에 생존을 보장해 줄 있는 유일한 기관인 중앙 은행과 친밀한 관계를 조성하고 이를 유지하기 위해 노력한다. 더불어, 중앙 은행은 신용확장을 지휘, 조정, 조직하고, 은행들이 조화를 깨뜨리지 않는

정해진 범위 내에서만 자유롭게 확장하도록 보장하고 거기서 멀리 벗어나지 않도록 감시한다.

16. 마르크스, 하이에크, 그리고 경제 위기를 시장 경제에 내재된 것으로 보는 견해

마르크스가 자본주의 경제 시스템에 관한 분석을 하면서 시장에서 일어나는 불균형과 부조화에 관한 연구에 우선적으로 관심을 가졌다는 사실은 흥미롭다. 이것 때문에 마르크스 이론이 기본적으로 시장 불균형 이론이며, 때로는 오스트리아학파의 경제학자들, 특히 미제스와 하이에크가 발전시킨 시장 프로세스의 역동주의 분석과 놀라울 정도로 닮은 모습을 보인다. 두 이론 사이에 일치하는 흥미로운 점은 자본주의 시스템을 조직적으로 황폐하게 만드는 위기 및 경기 불황론이다. 마르크스주의를 신봉하는 학자들 중 우크라이나 출신의 미하일 이바노비치 투간-바라노프스키 (Mikhail Ivanovich Tugan-Baranovsky) (1865 - 1919)가 내린 결론에 의하면 경제 위기는 여러 생산 부문들이 서로 불비례(*lack of proportion*)하는 경향이 있기 때문에 생기는 것으로, 투간-바라노프스키는 이런 불비례가 자본주의 시스템에 태생적으로 내재되어 있다고 생각했다.⁷¹ 바라노프스키의 주장에 따르면, 위기가 발생하는 이유는 다음과 같다.

생산 분배는 더 이상 균형을 유지하기를 포기한다. 새로 건립되는 회사가 예전보다 적어진 상황에서 건설에 사용되는 기계, 도구, 타일, 그리고 목재의 사용량은 자연히 줄어든다. 그러나 생산 수단 제조업자들은 그들의 회사로부터 자본을 회수할 수 없기도 하려니와, 건물, 기계 등에 묶인 자본은 포기하기 어려울 정도로 중요하기 때문에 생산을 계속할 수 밖에 없다 (그렇지 않으면, 유희자본은 이자를 감당해낼 수 없게 된다).
*이리하여 생산 수단을 과잉 생산하는 사태가 벌어지는 것이다.*⁷²

⁷¹ Tugan-Baranovsky, *Industrial Crises in Contemporary Britain*. 스페인 번역본 *Lecturas de econom í pol ítica*, Francisco Cabrillo, 편집 (Madrid: Minerva Ediciones, 1991), 190-210쪽을 참조하라. 또한 제7장, 각주 87번도 참조하기 바란다.

⁷² 인용문은 스페인 번역본, 같은 책, 205쪽에서 발췌; 이탤릭체 추가됨.

확실히 이 분석의 저변에 깔린 경제 논리 중 일부는 경기 순환에 관한 오스트리아학파 이론의 그것과 매우 닮아있다. 하이에크도 『가격과 생산, Prices and Production』에서 투간-바라노프스키를 경기순환이론의 선구자 중 한 사람으로 소개하고 있다.⁷³

게다가 하이에크 자신도 한 때는 마르크스처럼 경제 위기가 자본주의 경제 시스템 자체에 내재되어 있는 것으로 믿은 적이 있다는 사실도 주목해 볼 가치가 있다. 그는 당시 통화 체제와 신용 시스템을 탄력 있게 유지하기 위해서라면 경제 위기가 어쩔 수 없이 치러야 할 대가이기는 해도, 그 확장이 경제 발전을 항상 “보장”해 줄 수 있다고 생각했다. 하이에크가 주장하는 경제 위기의 구체적 발원지는

현대의 신용화폐 시스템 그 자체다. 경제 발전을 촉진하기 위한 수단으로 우리가 은행 신용을 사용하는 한, 그로 인해 발생하는 경기 순환이라는 결과는 감수해야 한다. 어떤 의미에서 그것은 사람들이 자발적 저축이 주도하는 자연스런 발전 속도를 뛰어넘는 부자연스러움에 대해 지불해야 할 대가이기 때문에, 어떻게 해서든 억지로라도 그 비용은 지불해야만 한다. 만약 이런 식으로 경제 발전을 가로막는 모든 장애물을 극복할 수 있다고 믿는 것이 - 위기의 재발이 증명하듯이 - 오판이라 할지라도, 적어도 기술적, 상업적 지식과 같은 비경제적 요소들의 발전은 혜택을 받는다.⁷⁴

⁷³ 독일의 문헌에서는 이와 유사한 아이디어가 칼 마르크스의 저작에 의해 도입되었다. 투간 바라노프스키의 작품은 마르크스의 저서를 참고로 했고, 후일 다시 슈피트호프(Spiethoff)와 카셀(Cassel)의 연구에 출발점을 제공하기도 했다. 이번 강의에서 발전된 이론은 마지막 이 두 명의 학자들, 특히 슈피트호프의 연구와 합치한다. (Hayek, *Prices and Production*, 103쪽)

또한, Hayek, *The Pure Theory of Capital*, 426쪽을 참조하라. 투간 바라노프스키와 그의 박사 논문, *The Industrial Crises in England*의 내용에 대해서는 Alec Nove가 집필한 전기적인 논문, *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, John Eatwell, Murray Milgate, Peter Newman, 편집 (London: Macmillan, 1987), vol. 4, 705-06쪽을 참조하라. “불비례 (lack of proportion)” 이론의 오류는 불비례가 (은행 시스템의 특권 활동을 통한) 화폐 및 간섭주의에 기원했다는 사실을 무시하고, (국가 간섭이 없는 상태에서) 불균형적인 부분을 찾아 해결하려고 하는 기업가적 성향을 인정하지 않는 것이다. 또한 이 이론은 시장의 자유로운 경제 활동으로 연결된 기업가들보다 경제 당국이 더 깊은 지식을 가지고 있다고 순진하게 생각한다. Mises, *Human Action*, 582-83쪽을 참조하라.

⁷⁴ Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, 189-90쪽을 참조하라. 1929년, 젊은 하이에크는 엄격한 은행 시스템이 위기를 막을 수는 있지만, “경제 시스템의 안정은 경제 발전 제한이라는 대가를

마르크스의 이론과도 일부 일치하는 하이에크의 이 같은 초창기의 주장은 경제 위기가 생산 구조를 크게 해치고 누적 자본을 대규모로 소비한다는 오스트리아학파의 경기순환이론이 등장하자 그 설득력을 잃었다. 결국 그런 영향들은 사회의 조화로운 경제 발전을 심각하게 저해하는 것이기 때문이다. 사실 지금까지 여기서 이론적, 법적, 경제적 분석을 진행한 목적은, 경제 위기는 시장 경제의 불가피한 부산물이 아닐 뿐 아니라, 오히려 그 반대로, 요구불예금과 관련해 시장 경제에 없어서는 안 될 원칙인 사유 재산의 전통적 법 원칙을 벗어나 정부가 은행에 부여하는 특권 때문에 발생한다는 사실을 증명하는 데 있다. 구체적으로 말하자면, 은행 예금 계약이라는 재산권에 대한 제도적 파괴가 신용확장과 경기 순환을 발생시킨다. 그러므로 위기를 자본주의 시스템에 원래부터 내재되어 있는 것으로 생각해서는 안 된다. 이것은 본질적인 법률체계를 이루는 일반 법 원칙을 준수하는 시장 경제, 즉 정부의 개입으로 만들어진 특권이

치러야만 얻어진다”는 의견을 덧붙였다. 그는 다음과 같이 결론 짓는다.

현재의 대중의 경제 계발 수준에서는 이런 계획을 실행에 옮기기란 불가능할뿐더러, 그 이론적 정당성마저 의심받을 수 있다고 해도 전혀 과언이 아니다. (같은 책, 191쪽)

하이에크 본인도 자신의 이런 결론이 엄격한 이론 분석보다는 직관과 비경제적 요소에 더 바탕을 두었다는 것을 인식하고 있었다. 그래서, 수년 뒤 그는 생각을 바꾸고 자신의 저서, *Prices and Production*, 그리고 *Monetary Nationalism and International Stability*에서 일관적인 화폐 공급설을 제안하고 은행업에 100% 준비금 요건을 요구하자고 주장했다. “Hayek, Business Cycles and Fractional Reserve Banking: Continuing the De-Homogenization Process,” *The Review of Austrian Economics* 9, no. 1 (1996): 77–94쪽에서, 월터 블록(Walter Block)과 케니스 M. 가르쉬나(Kenneth M. Garschina)는 젊은 하이에크가 1929년에 했던 발언에 대해 차가운 비판을 던진다. 그러나 깊이 생각해 보면 하이에크의 그 같은 발언은 다른 각도에서 생각해볼 가치가 있다. 일찍이 1925년에 그는 경기 순환에 대한 하나의 급진적인 해결책으로서 1844년의 은행특허조례(Bank Charter Act of 1844)의 규정으로 회귀하고 은행이 요구불예금에 대해 100% 지급준비금 요건을 확립할 것 제안했다. 따라서 1929년 (*Monetary Theory and the Trade Cycle* 에서 거론한) 하이에크의 주장을 그의 다른 연구들보다는 *Verein für Sozialpolitik* 이전에 1928년 취리히에서 한 강연의 맥락에서 이해하는 것이 현명하다. (이 강연은 1929년에 출판된 그의 저서의 기초가 되었다.) 하이에크의 연설은 그의 결론을 지나치게 원론적이거나 혁명적인 것으로 간주해 거의 수용할 의사가 없었던 교수들의 엄격한 검증 대상이 되었다. 100% 지급준비금 요건에 대한 하이에크의 첫 번째 공개적 지지는 그의 논문, “The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis,” 29쪽, 각주 12번에서 발견된다. (각주 95번도 참조하라.) 기술 혁명에 미치는 신용확장의 이른바 긍정적 영향이라는 것에 관해 하이에크가 잘못 생각했던 타협안은 조지프 슈페터의 저서, *Theory of Economic Development* 에 암시된 순진한 인플레이 정책을 비슷하게 반복하고 있다. 오스트리아학파의 자본론과 경기순환이론의 각도에서 슈페터의 비정통적 성격을 비판적으로 평가한 학자는 호세 안토니오 아귀레(José Antonio Aguirre)로, 이에 대해서는 뵘 바베르크의 저서, *Capital and Interest*, vol. 2: *Positive Theory of Capital (Teoría positiva del capital)* (Madrid: Ediciones Aosta/Unión Editorial, 1998) 스페인어 판에 삽입한 그의 “서문(Introducción)” 19–22쪽을 참조하라.

존재하지 않는 경제 상황에서는 이런 위기가 반드시 나타난다고 볼 수 없기 때문이다.

이제, 마르크스주의와 오스트리아학파의 경기순환이론이 겹치는 두 번째 공통점을 얘기해 보겠다. 계급 투쟁을 정당화하면서 사업가와 그들의 착취로부터 노동자를 “보호”하기 위해선 노동 시장을 엄격하게 규제하고 통제해야 한다고 대중에게 확신을 심어주는 이데올로기가 바로 마르크스주의다. 마르크스는 어쩌면 그럴 의도는 없었을지 모르지만,⁷⁵ 결과적으로 노동 시장의 경직성을 정당화하고 촉진하는데 일조했으며, 은행 신용확장에 필연적으로 따르기 마련인 재조정 프로세스를 보다 더 길고 고통스러운 것으로 만드는 데 있어 핵심적인 역할을 했다. 노동 시장이 더 유연해지는 건 일반 대중이 노동 규제의 폐해를 깨달은 후 정치적으로만 가능할 수 있는데, 그렇게 해서 노동시장이 유연해지면 신용확장에 따라오는 재조정 과정은 보다 단축되고 고통도 덜 할 수 있을 것이다.

오스트리아학파의 경기순환이론과 마르크스주의 사이의 세 번째 가능한 접점은, “현실 사회주의” 시스템 하에서는 경제 위기가 존재하지 않는다는 것으로, 이는 과거 수많은 학자들이 높이 평가했던 부분이다. 그럼에도 불구하고, 생산 수단의 사적 소유권이 인정되지 않고 정부가 강압적 규제를 통해 모든 경제 과정을 위로부터 계획에 따라 “조정”하는 시스템에서는 경제 위기가 발생하지 않는다는 주장은 그다지 설득력이 없다. 시장 경제에 불황이 출현하는 진짜 이유는 신용확장이 생산 구조를 왜곡하고, 이로 인해 소비자가 자발적으로 유지하고자 하는 구조와는 멀어지기 때문이다. 결국 소비자의 선택권이 박탈되고 위로부터 모든 것이 결정되는 생산 구조에서는 호황과 불황의 반복이 일어나지 않는 것이 아니라, 모든 정당화 이론을 감안하더라도 *그런 경제는 지속적이고 영구적으로 위기와 경기 침체 상황에 놓이게 된다고 봐야 한다.* 그 이유는 상부에서 이미 생산 구조를 결정해 놓고 또 이것이 대중의 욕구와 부합되지 않는 상황에서, 그런 상하 수직적 통제 경제 시스템이 생산 구조의 부적응(maladjustment)과 부조화(discoordination) 문제를 자연스럽게 수정한다는 것은 사실상 불가능하기

⁷⁵ 사실 마르크스 자신은 간섭주의자와 신디칼리스트(syndicalist)의 견해를 사회주의 “유토피아”로 간주하고 심지어 노동자의 복지를 겨냥한 복지법과 노동법은 그 어떤 것도 결실을 거두지 못할 것이라고 말했다. 그런 의미에서 그는 시장 경제에 대한 정부 규제를 반대하는 고전학파의 주장을 전적으로 받아들인다. 그러나 이 문제에 관한 마르크스의 입장이, 마르크스주의가 노동 시장 간섭을 정당화하는 “개혁” 운동의 중심적 원동력이 됐다는 현실은 조금도 변호해주지 못한다.

때문이다.⁷⁶ 따라서 현실 사회주의 경제 체제가 모든 경제 위기를 원천적으로 소거하는 장점이 있다고 주장하는 것은 곧 죽는 것이 질병에 걸리지 않는 방법이라고 단언하는 것과 같은 이치다.⁷⁷ 실제로 동유럽에서 사회주의 체제가 무너지고 소비자가 다시 원하는 대로 자유롭게 생산 구조를 결정할 수 있게 되자, 과거에 저질러졌던 잘못된 투자의 결과들이 속속 드러났는데, 유감스럽게도 그 규모와 정도는 시장 경제 체제하에서 경기 침체에 재조정 과정을 거칠 때 경험하게 되는 그것들보다 한층 더 심각하고 장기간 지속되며 고통스럽다는 사실이 증명되었다. 결국, 사회주의 경제 체제하의 자본재 구조 대부분이 현대 경제의 특징인 목적과 필요의 관점에서 봤을 때는 완전히 무용지물이었음이 밝혀진 것이다. 한마디로, 사회주의는 사회의 생산 요소와 자본재를 광범위하고 매우 심각한 만성적인 잘못된 투자로 이끌었고, 이는 신용확장으로 인한 부작용보다 훨씬 심각했다. “현실 사회주의”는 심한 “만성적 불황”, 즉, 생산 자원의 잘못된 투자가 계속되고 주기적인 역전을 수반하는 상황에 놓였다. 이에 대해서는 이미 전 동구권 경제 이론가들이 수많은 연구를 진행한 바 있다.⁷⁸

전 동구권 경제가 현재 직면하고 있는 가혹한 경제적 어려움은 수십 년에 걸쳐 저질러진 시스템상의 경제적 실수에서 비롯된 것이다. 이런 실수들은 서구에서 은행 시스템의 신용확장과 정부의 통화 정책으로 인해 정기적으로 나타났던 상황보다 훨씬 더 심각했고 또 그와는 비교도 안되게 빠른 속도로 진행됐다.

⁷⁶ 현실 사회주의 시스템이 가장 좋은 조건에서도 그 정책의 효과를 십분 발휘할 수 없었던 이유를 설명할 때 참고할만한 책은, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial* 이다.

⁷⁷ 독재자는 현재 소비와 추가 투자에 쏟아 부을 노력의 정도를 결정할 때 국민이 그것을 승인할지 여부에 대해서는 신경 쓰지 않는다. 만약 그가 투자에 더 치중해서 현재 소비에 사용할 부분이 줄어든다면 사람들은 덜 먹고 입은 다물어야 할 것이다. 국민이 불만을 표시할 기회가 없다고 해서 위기가 일어나는 건 아니다. 비즈니스 자체가 없는 곳에선 비즈니스가 좋거나 나쁠 수가 없는 법이다. 굶주림이나 기아는 있겠지만, 시장 경제에서 통용되는 것과 같은 의미의 불황은 존재하지 않는다. 개인에게 선택의 자유가 주어지지 않는 곳에서는 생산 과정을 지시하는 자들이 사용하는 방법에 대한 항의란 것도 존재할 수 없다. (Mises, *Human Action*, 565–66쪽)

⁷⁸ 예를 들어, Tomask Stankiewicz의 논문, “Investment under Socialism,” *Communist Economies* 1, no. 2 (1989): 123–30가 있다. 또한, Jan Winiecki, *The Distorted World of Soviet-Type Economies* (London: Routledge, 1988 and 1991)를 참조하라.

17. 기타 고려사항

과거, 다양한 상황에서 신용확장은 국가 재정 적자에 자금을 지원하기 위한 수단으로 사용되어 왔다. 여기에는 두 가지 방법이 있다. 은행에 신용확장의 일부로 국채(혹은 재무부 채권, treasury bonds)를 확보하라고 지시하거나, 아니면 정부가 직접 은행에서 돈을 빌리는 방법이 그것이다. 기술적으로는 두 가지 모두 신용확장의 사례로 볼 수 있지만, 여기서 일어나는 신용확장은 대출 시장에 직접 영향을 주지 않고, 돈을 만들어내기 위한 완벽한 대체 수단의 역할만을 한다. 실제로 이 경우, 신용확장은 단순히 공공부채에 자금을 대기 위해 돈만 만들어낸 것으로, 인플레이 과정에 발생하기 마련인 일반적인 효과들을 유발한다. 즉, 어느 인플레이 과정에나 있을 법한 소득의 재분배가 초기에 일어난다. 또 생산 구조의 왜곡이 일어나는데, 정부가 신용확장을 통해 재정 지출과 공공사업 지원을 하면서 일시적으로 생산 구조를 수정하고 결국은 경제 주체의 소비재·서비스 부문의 소비를 통해 그것을 끝까지 유지하지 못하게 될 때 발생한다. 어쨌든, 인위적 호황과 경기 순환을 불러 일으키는 진짜 신용확장과, 단순히 돈을 만들어내 정부의 손에 쥐어 주는 전형적인 인플레이션 세금 효과를 내는 프로세스를 구별할 필요가 있다.⁷⁹

마지막으로 고려해 볼 사항은 경기 순환의 국제적 성격에 관해서다. 지금까지처럼 경제가 국제적으로 통합되어 있는 상황에서는 대개는 신용확장 프로세스가 동시에 시작되고 그 영향은 순식간에 전 세계 시장으로 파급된다. 금본위제가 대세를 이루던 무렵, 각 나라의 신용확장에는 자동으로 한도가 정해졌는데, 이런 제한은 상대적으로 인플레이션이 심한 경제권으로부터 금이 위부로 유출되는 방식으로 자연스럽게 이루어졌다. 금본위제의 폐기와 함께 변동환율제가 도입되고 통화 국가주의가 승리를 거두자, 각 나라는 자유롭게 신용확장 정책을 채용할 수 있게 되어 *인플레이션 경쟁*이 촉발되었는데, 이는 모든 국가가 서로에게 깊은 상처를 입히는 계기가 되었다. 신용확장 정책을 포기하고 서로간에 고정환율제를 유지하기로 결정한 나라들로 구성된 대규모 통합 경제권만이 그들의 국경 밖에서 난무하는 신용확장의 보편적이고 부정적인

⁷⁹ 급격한 재정 적자의 증가는 1980년대의 특징이며 (특히 스페인) 이러한 상황이 확장기를 연장하고 이후에 들이닥친 불황을 더 심각한 것으로 만들었다. 이 간접 화폐 적자의 부정적인 영향은 신용확장의 폐해와 합쳐져 자원 배분의 차이를 더 크게 벌리고 재조정이 시작되는 것을 지연시켰다.

영향에서 (완벽하지는 않지만) 상대적으로 자유로울 수 있었다. 그러나, 이 경제권과 이 경제권 밖의 나라들 사이에 변동환율제가 설정되어 있지 않았는데, 그 경제권 밖의 나라들이 통화팽창으로 고통을 받는다면, 그 경제권 안에도 인플레이션의 여파가 미칠 수 있다. 각 나라가 독립적으로 대출을 통해 화폐 공급을 늘리는 것을 제한하는 금본위제의 역할을 고정환율제가 (불완전하게) 대신한다는 것은 사실이다. 그러나 이것은 보다 신중한 통화정책을 사용하는 국가에 대해 해외 확장이 미치는 부정적인 영향은 변동환율제로만 감소시킬 수 있다는 사실과 부합한다. 어떤 경우든 경제 위기를 확실하게 제거하려면 통화 시스템을 전세계적으로 개혁할 필요가 있다. 이 책의 마지막 장인 9장은 바로 이런 개혁에 대한 개요를 담고 있다.

18. 경기순환이론에 대한 경험적 증거

이번 섹션에서는 지금까지 연구한 경기순환이론이 역사적으로 다양한 경제적 사건들에 어떻게 적용되는지 살펴보겠다. 과거에 이미 발생했고 지금도 계속해서 발생하고 있는 경기 호황과 불황이라는 현상을 해석하는 데 우리의 이론이 효용가치가 있는지도 검토해 볼 필요가 있다. 이를 위해, 오래 전부터 최근까지 일어난 역사적 사건들이 우리가 이미 확립한 이론에 얼마나 잘 부합되며 또 이를 입증할 수 있는지 지금부터 살펴보겠다.

우선, 경기 순환에 대한 역사적 해석과 관련해 한 마디 주의를 상기시키는 것으로 얘기를 시작해야겠다. “실증주의 (positivism)” 학파의 가정과는 달리, 경제학에서 과학 이론을 승인하거나 반박하기 위해서는 경험적 증거만으로는 충분치 않다는 생각이 든다. 우리의 목표는 앞서 언급한 것처럼 과거의 사건들이 어떻게 우리의 분석으로 도출해낸 논리적 결론을 “실례를 들어 명확히 하고” 또 “이에 부합되는지” 연구하는 데 있는 것이지, 그것을 가지고 반박한다거나 정당성을 확인한다거나 증명하거나 설명하기 위한 실증적 검증을 하려는 것이 아니다. 이 자리에서 “실증주의 방법론”⁸⁰의 논리 부족을

⁸⁰ 이 주제를 다룬 연구의 주요 참고 문헌 외에, 나의 논문 “Método y crisis en la ciencia económica,” *Hacienda pública española* 74 (1982): 33–48쪽 (증쇄: Jesús Huerta de Soto, *Estudios de economía política* (Madrid: Unión Editorial, 1994), 제3장, 59–82쪽)에서 실증주의의 방법론에 대한 비판적 연구의 개요를 확인할 수

비판, 분석할 생각은 없지만, 사회적 영역에서의 경험은 언제나 “역사적”인 것임에 틀림없다. 이런 경험은 셀 수도 없이 많은 “변수”들이 연루된 지극히 복잡한 사건들로 구성되어 있다. 이런 변수들을 직접 관찰하기란 불가능하며, 오직 예전의 이론에 비추어 그것을 해석할 수 있을 따름이다. 게다가 복잡한 사건들과 그 구체적인 구조는 어디까지나 모두 상황에 따라 변하기 때문에, 그 안에 잠재되어 있는 가장 중요한 힘은 여전히 같은 것으로 여겨진대도, 그 구체적인 역사적 특징들은 각 상황에 따라 크게 달라질 수 밖에 없다.

어떤 경기순환이론이냐에 따라 역사적 사건의 선택과 해석이 다르기 때문에, 실증적 검증 이외의 방법론적 절차로 현실을 정확히 해석할 수 있는 올바른 이론을 미리 설정해 놓는 것은 매우 중요하다. 반박할 수 없는 역사적 증거란 존재하지 않으며, 어떤 이론이 타당하다, 또는 아니다 여부를 확인해줄 수 있는 증거는 더 더욱 찾기 어렵다. 우리가 할 수 있는 것이란 분석과 관련된 논쟁에서 논리적 결함을 최대한 배제시키고 인간 행동의 기본 원칙(“주관주의”)을 기반으로 한 일관된 논리를 가진 이론을 발전시키는 것뿐이다. 그런 이론을 충분히 숙지한 다음에는, 그것이 역사적 사건에 얼마나 잘 들어맞는가, 또 보편적이고 균형 있게 실제 사건들을 해석하는가, 그리고 다른 이론들에 비해 적절하고 정확한가를 확인해야 한다.

있다. 오스트리아학파의 방법론적 개념은 사회주의 경제 계산에 관한 논의와 병행하여 발전했고, 실증주의 방법론에 대한 비판은 이런 논쟁에서 나온 가장 흥미로운 부산물 중 하나이다. 사회주의를 하나의 지적 오류 (예를 들면, 중앙집권화된 방식으로는 실질적으로 필요한 정보를 얻을 수 없다는 사실)로 만든 요인들이 실제로 설명해주는 것은, 경제에서는 경험적 사건을 직접 관찰할 수 없으며, 이론을 실증적으로 검증할 수도 없는데, 이를테면 미래에 일어나는 특정 사건의 발생 시간이나 장소를 예언하는 것은 불가능하다는 것이다. 이것은 경제학의 연구 목적이 인간이 행동과 관련된 이론과 지식을 만들어내고 간직하는 데 있기 때문으로, 이렇게 만들어진 정보는 수시로 변화하는 매우 복잡한 성질을 가지고 있어서 과학자나 정부의 중앙기획기관이 이를 정확히 측정한다거나 파악하는 건 힘들다. 사회 현상을 측정하고 경제 이론을 실증적으로 검증하는 것이 가능했다면 사회주의는 아마도 성공할 수 있었을 것이다. 사회주의를 불가능하게 만든 바로 이 같은 이유 때문에 실증주의적 방법론은 사용할 수 없다. 현실 사회의 “사건”은 그것이 지닌 “정신적인 (spiritual)” 성격 때문에 역사적인 해석만 가능한데, 바로 이래서 미리 올바른 이론을 준비해 둘 필요가 있는 것이다. 실로 재미있는 논쟁이 많은 이 주제에 대해서는 앞서 언급한 논문의 참고문헌 33, “Método y crisis en la ciencia económica,” 을 참조하라. 또한 특히 Mises, *Theory and History* (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1957), Hayek’s article, “The Facts of the Social Sciences,” in *Individualism and Economic Order*, 57–76쪽, 그리고 *The Counter-Revolution of Science* (Glencoe, Ill.: Free Press, 1952; Indianapolis, Ind.: Liberty Press, 1979)를 참조하라. 오스트리아학파의 방법론적 패러다임에 대한 공정하고 편중되지 않은 설명을 보려면, Bruce Caldwell, *Beyond Positivism: Economic Methodology in the Twentieth Century* (London: George Allen and Unwin, 1982; 2nd ed., London: Routledge, 1994), 117–38쪽을 참조하기 바란다.

이러한 고려사항들은 경기순환이론과 특히 관련이 있다. F.A. 하이에크가 지적한 바와 같이, 지금까지 경제학을 지배해 온 “과학적” 태도는 경험을 통해 공식화된 경제이론과 측정 가능한 양적 요소에 적용할 수 있는 이론만이 주의를 기울일 가치가 있다고 한정해왔다. 하이에크의 말을 직접 살펴보자.

그런 엄격한 기준이 실제 사건의 원인이 될 수 있는 사실들의 범위를 상당 부분 제한하고 있는 건 부인할 수 없다. 그 동안 과학적 절차에 따라 종종 필요한 것으로 순진하게 받아들여져 온 이런 관점은 다소 역설적인 결과를 낳기도 한다. 물론, 시장 및 기타 유사한 사회 구조에는 측정할 수 없는 많은 중요한 사실들이 있고, 그 사실들에 대해 우리가 아는 것은 극히 부정확하고 일반적인 정보일 뿐이다. 또한, 특정한 경우에 있어서 이런 사실들이 미치는 영향은 양적인 증거로는 확인되지 않기 때문에, 오직 과학적 증거처럼 보이는 것만 인정하기로 작정한 사람들에게는 간단히 무시된다. 그들은 그렇게 자신들이 측정할 수 있는 내용만이 적합한 것이라는 상상을 계속 이어나간다. 예를 들어, 총수요와 완전 고용간의 상관관계는 근삿값에 불과할 수도 있지만, 우리가 양적인 데이터를 얻을 수 있는 근거로서는 이것이 유일하기 때문에 이를 믿을 수 있는 유일한 인과관련(causal connection)으로 받아들인다. 이 기준에 따르면 잘못된 이론에 “과학적” 증거가 있다면 이것이 타당한 설명이라기 보다는 “과학적”이라는 이유로 받아들여지는 한편, 타당한 설명은 이를 뒷받침할 충분한 양적 증거가 부족하다는 이유로 가볍게 기각될 것이다.⁸¹

이상의 경고와 고려사항들을 염두에 두고, 이 섹션에서는 과거의 경기 호황과 불황의 반복과 관련해 사용할 수 있는 역사적 자료들이 우리의 경기순환이론에 어떻게 훌륭하게 적용되는지 증명하고 싶다. 또, 마지막 부분에서는 오스트리아학파의 경기순환이론을 실증적으로 검증하기 위해 어떤 연구들이 실시되었는지 살펴 보겠다.

⁸¹ 경제 이론, 특히 경기순환이론을 실증적으로 검증하는 어려움과 관련해 하이에크는 1974년 12월 11일 노벨상 시상식의 수상 연설에서 다음과 같이 얘기했다. 그의 논문, “The Pretence of Knowledge,” *The American Economic Review* (December 1989): 3쪽을 참조하라.

그 동안 과학적 사고를 중시하는 대다수의 경제학자들은 어쩌면 대량 실업의 진정한 원인일 수도 있는 부분을 무시해 왔다. 왜냐하면, 그 변화의 정도는 직접적인 관찰을 통해 측정 가능한 수치로 확인하기 어려울 뿐 아니라, 그들이 측정이 가능한 표면적 현상의 양적인 면에만 지나치게 집중하는 바람에 상황 파악이 더 어려워졌기 때문이다. (5쪽)

산업혁명 이전의 경기 순환

(a) 이 자리에서 산업혁명 이전에 세계 경제에 악영향을 미쳤던 경기 호황과 불황의 모든 순환의 기록들을 다룬다는 건 (아무리 요약된 형태라 할지라도) 불가능한 일이다. 그러나 다행히도 우리에게 그 동안 누적된 사용할만한 경제사 연구 자료가 있어서, 과거에 일어났던 특정한 경제 사건에 경기순환이론을 적용시키는 건 얼마든지 가능하다. 우선, 카를로 M. 키폴라(Carlo M. Cipolla)의 위기에 관한 연구부터 살펴 보자면, 그의 연구는 우리가 제2장에서 다룬 14세기 중반과 16세기 피렌체의 경제상황을 파악하는데 중점을 두고 있다.⁸² 실제로 키폴라는 물러(R.C. Mueller)의 연구⁸³를 본받아, 피렌체 은행이 14세기 초부터 실시했던 상당량의 신용확장 업무 내용을 문서화했다.⁸⁴ 그 대규모 신용확장의 결과는 피렌체를 지중해 지역의 금융과 무역 활동의 중심지로 만들어 준 괄목할만한 경제적 변영이었다. 그러나 영국의 파산, 나폴리의 자금 인출, 피렌체의 국채 (재무성증권) 급락과 같은 일련의 사건들을 겪으며 경제 위기가 닥치자, 은행들은 줄줄이 도산하고 시장에는 강력한 신용수축(mancamento della credenza 라고도 함)이 일어났다. 키폴라의 지적에 따르면, 당시의 위기는 도시에 응집되어 있던 막대한 부(富)의 대부분을 파괴했고 하늘 높은 줄 모르고 치솟던 부동산 값은 원래의 절반 수준으로 곤두박질쳤지만 나중에 그렇게 급락한 가격마저 구매자의 관심을 끌지 못했다. 키폴라는 회복이 시작되기까지는 30년 (1349년 - 1379년)이 소요됐다고 주장한다. 그가 보기에 회복 과정에서 주요한 역할을 했던 것은 바로 흑사병이란 대재앙으로, 그것이

디플레이션이라는 악순환의 고리를 끊었다. 인구 수는 갑자기 극적으로 줄어들었고 1인당 사용할 수 있는 현금 보유액이

⁸² Carlo M. Cipolla, *The Monetary Policy of Fourteenth-Century Florence* (Berkeley: University of California Press, 1982); *Money in Sixteenth-Century Florence* (Berkeley: University of California Press, 1989).

⁸³ R.C. Mueller, "The Role of Bank Money in Venice: 1300-1500," 47-96쪽을 참조하라. 또한, 보다 최근의 자료로는 *The Venetian Money Market: Bank, Panics, and the Public Debt, 1200-1500*가 있다.

⁸⁴ 카를로 키폴라의 말 그대로, "그 시대의 은행은 유통 속도를 증가시키는 것뿐 아니라 이미 돈을 창조해내는 경지로까지 발전했다." Cipolla, *The Monetary Policy of Fourteenth-Century Florence*, 13쪽을 참조하라..

증가했다. 또한, 역병이 지나간 뒤 3년 동안은 꾸준히 많은 양의 화폐가 새로 주조되었다. 결과적으로, 현금 잔고는 비정상적으로 그 규모가 늘어났지만 사람들은 굳이 저축을 하려 들지 않았다. 재난에서 살아남은 생존자들 사이에는 일단 쓰고 보자는 분위기가 팽배했고, 그 결과 물가와 임금은 올라갔다.⁸⁵

피렌체의 통화 프로세스를 해석할 때 키폴라가 근간으로 삼아 이용한 통화주의 이론에 대해서는 제2장에서 이미 분석한 바 있다.

- (b) 키폴라가 깊이 있게 연구했던 두 번째 경제 위기 역시 오스트리아학파의 경기순환이론으로 충분히 설명이 가능하다. 이번엔 16세기 후반 피렌체에서 일어났던 신용확장에 대한 것이다. 구체적으로 키폴라는 다음과 같이 설명한다.

리치 은행의 임원들은 공적 자금을 신용확장 정책을 위한 본원통화(monetary base)로 사용했다. 피렌체 시장에서 거둔 리치 은행의 성공에 현혹되었던 다른 은행들이 서로 앞다퉈 이 신용확장 정책을 흉내내기 시작했다.⁸⁶

키폴라에 따르면, 1560년대의 피렌체 경제는 대단히 번성했고 신용 낙관론으로 잔뜩 들떠 있었다. 그러나 1570년대 초가 되자 매우 심각한 자금부족 상황으로 역전되어 마침내 은행 시스템 전체에 그 영향이 파급되었다. 연대기 작가들의 화려한 표현을 빌리자면, 은행가들은 “잉크로만 돈을 지불했다.” 위기는 갈수록 악화되다가 1570년대 중반에 이르러 마침내 격렬하게 터져 나왔고, 그 결과 도시에 남겨진 것은 “극심한 돈 부족”(디플레이션)과 신용수축뿐이었다. 키폴라는 다음과 같이 말한다.

신용 승수(credit multiplier)가 갑자기 제멋대로 작동하기 시작했고 피렌체 시장은 신용수축이 일으킨 유동성 위기로 질식사할 지경이었다. 그 신용수축은 강도와 지속기간 면에서 이례적으로 심각했던 것이다. 연대기 작가들의 기록과 상인들끼리 주고 받은 서신, 그리고 당대의 공시 내용들을 보면,

⁸⁵ 같은 책, 48쪽.

⁸⁶ Cipolla, *Money in Sixteenth-Century Florence*, 106쪽.

통화와 신용의 “자금핍박,” “신뢰”할 수 없는 은행들 (즉, 현금을 지불하지 않은 은행들), 주말마다 노동자에게 지불할 현금 부족 등이 계속해서 언급되고 있는 걸 알 수 있다.⁸⁷

신용확장과 경기 호황에 뒤이어 일어난 불황으로 인해 무역은 급속도로 위축되고 여기 저기서 도산이 잇따랐다. 그리고 그때부터 피렌체 경제는 깊은 몰락의 터널 속으로 진입하게 된다.

- (c) 제2장에서 우리가 다뤘던 경제 위기를 일으킬 수 밖에 없었던 또 다른 신용확장 프로세스는 바로 메디치 은행의 사례로, 이 은행은 계속 신용을 확장하다가 결국 1492년에 파산했다. 그 밖에, 라몬 카란데(Ramon Carande)가 연구한 또 다른 예로는, 카를 5세 시대의 세비야 은행가들을 괴롭혔던 확장 프로세스와 은행 파산이 있다. 또, 18세기 초 프랑스에서 있었던 존 로의 투기성 금융 확장이 일으킨 불황도 빼놓을 수 없다. 이 마지막 확장 사례에 대해서는 하이에크 자신을 비롯해 수많은 학자들이 이미 자세히 분석한 바 있다.⁸⁸

산업혁명 이후의 경기 순환

나폴레옹 전쟁의 발발, 산업혁명의 시작, 그리고 부분지급준비금 은행 제도의 확산과 더불어 경기 순환은 어김없이 다시 등장했고, 이 책에 제시된 이론의 전형적 특징들이 드러나기 시작했다. 이제부터 19세기 초부터 나타난 경기 순환들 가운데서 가장 중요한 사례들이 등장한 시기와 그 특징을 간단히 요약해 보겠다.

1. *1819년의 공황*. 이것은 특히 미국에 안 좋은 영향을 미쳤는데, 이제는 고전이 된 머레이 N. 로스바드의 저서에서 이에 대한 자세한 내용을 살펴볼 수 있다. 그에 따르면, 공황이 발생하기 전에 우선 신용확장과 화폐 공급의 확대가 있었다. 이 두 가지는 모두 은행권 (bank bills)과 대출 형태로 이루어졌는데 그

⁸⁷ 같은 책, 111쪽.

⁸⁸ 하이에크의 논문, “First Paper Money in Eighteenth Century France,” *The Collected Works of F.A. Hayek*, vol. 3): *The Trend of Economic Thinking*, 제10장으로 게재, 155–76쪽을 참조하라. 또한, Kindleberger, *A Financial History of Western Europe*, 98쪽 이하를 참조하라.

어느 것도 진짜 저축으로 뒷받침되지 않았고, 새로 설립된 미국은행(Bank of the United States)이 이 과정에서 주도적인 역할을 했다. 여기서 유도된 대대적이고 인위적인 경제 팽창은 1819년에 갑자기 중단되었는데, 이때 미국은행은 신용확장을 멈춤과 동시에 다른 민간은행들에게 소유하고 있던 은행권을 즉각 지불하라고 요구했다. 전형적인 신용수축이 뒤따랐고 사회전체가 심각한 경기침체에 빠지자, 호황기에 시작됐던 투자 프로젝트들은 모두 중단되고 실업률이 올라갔다.⁸⁹

2. *1825년의 위기.* 이것은 본질적으로 영국의 위기였다. 이 위기의 특징은 주로 생산 구조 늘리기, 즉, 소비에서 가장 먼 단계에 다른 단계들을 추가적으로 늘려가는 프로세스에 자금을 공급한 신용확장이었다. 신용확장으로 조달된 자금은 기본적으로 최초의 철도 부설과 섬유산업 진흥을 위해 사용되었다. 그러나 1825년에 위기가 분출됨과 동시에 시작된 경기침체는 1832년까지 지속되었다.
3. *1836년의 위기.* 은행들은 다시 신용을 확장하기 시작했고 이것이 경기 호황으로 이어져 은행과 기업의 수가 크게 증가했다. 신규 대출은 철도산업, 철강산업, 그리고 석탄산업에 자금을 조달했고 증기 엔진이 새로운 동력원으로 등장했다. 1836년 초가 되자 물가가 오르기 시작했다. 은행이 금 보유량이 갈수록 줄어든다는 위기감에서 대출 중지라는 결단을 내리자 위기는 일단 멈췄다. 당시 황금은 국경을 벗어나 대부분 신대륙으로 흘러 들어가고 있었던 것이다. 그러나 1836년부터 물가는 급락하기 시작하고 은행들은 파산하거나 지불 정지를 선언했고 심각한 경기침체가 1840년까지 계속되었다.
4. *1847년의 위기.* 1840년 신용확장이 영국에서 재개되어 프랑스와 신대륙으로

⁸⁹ Rothbard, *The Panic of 1819: Reactions and Policies*을 참조하라. 로스바드는 이 책에서, 경제 위기 때문에 한 때 은행권과 관련해 지적인 논쟁이 일어난 적이 있었다고 말한다. 당시, 수 많은 정치인, 언론인, 경제학자들이 대거 이 논쟁에 참여해 위기의 원인을 정확하게 진단하고 향후 재발을 방지하는 방법을 제시했다고 한다. 이는 토렌스와 여러 학자들이 영국에서 Currency School의 기본 원칙을 정의하고 발전시키기 수년 전의 일이었다. 경제적 폐해의 기원이 신용확장인 것을 알아본 대표적인 인물로, 토마스 제퍼슨(Thomas Jefferson), 토마스 랜돌프(Thomas Randolph), 다니엘 레이몬드(Daniel Raymond), 콘디 라꾸에트 상원 의원(Senator Condé Ragué), 존 아담스(John Adams)가 있으며, 암스테르담 은행을 모델로 따르고 지급준비율 100%를 항상 유지하도록 은행에 요구하자는 주장을 옹호했던 피터 폴 드 그랑(Peter Paul de Grand)도 그 중 한 명이었다. (151쪽)

번져나갔다. 수천 마일에 해당하는 철도가 부설되고 주식 시장이 거침없는 성장기에 진입했지만 대부분의 주주들은 철도 주식을 편파적으로 선호했다. 이렇게 시작된 투기 움직임은 1846년까지 계속되다가 마침내 경제 위기가 영국을 덮쳤다.

주목할만한 사건은 1844년 7월 19일에 필(Peel)의 주도하에 영국이 은행특허조례(Bank Charter Act)를 채택한 사실이다. 이 조례는 리카르도 Currency School의 승리를 의미했고 100% 뒷받침할 금과 없는 은행권의 발행은 금지되었다. 그러나 그 조건은 예금이나 대출과 관련해서는 적용되지 않았기 때문에 신용 규모가 불과 2년만에 5배까지 늘어났다. 그로부터 투기가 확산되다가 1846년에 상상을 초월할 정도의 심각한 위기가 터져 나왔다. 침체는 프랑스로까지 번졌고, 철도 주가는 많은 증권거래소에서 곤두박질쳤다. 전체적으로 수익이 줄어들었고, 특히 자본재 산업 분야의 수익은 큰 폭으로 감소했다. 실업률은 산업 전 분야에서 올라갔는데, 그 중에서도 철도 건설업 분야의 실업률은 최악이었다. 1848년 프랑스에서 터졌던 (노동자 계급과 사회주의자) 혁명은 바로 이런 역사적 맥락에서 파악해야 한다.

5. *1857년의 공황*. 위의 사례와 비슷한 구조이다. 이번 공황은 1852년부터 1857년까지 5년간 이어진 호황에서 발단하여 경제 사회 전반에 영향을 미친 광범위한 신용확장 때문에 일어났다. 물가, 기업 이익, 명목 임금이 오르고 주식 시장 붐이 일어났다. 이 붐은 특히 광산업과 철도 건설업 (당시 가장 중요한 자본재 산업) 분야에서 두드러졌다. 투기도 성행했다. 호황의 종식을 알리는 첫 신호가 터져 나온 것은 광산과 철도 분야(소비에서 가장 먼 단계)의 수익 감소였다. 여기에 생산 비용의 증가는 기업의 수익구조를 한층 악화시켰다. 경기 둔화는 제철, 철강, 석탄산업 분야에 고루 영향을 미쳤고 마침내 위기가 들이닥쳤다. 일단 찾아온 위기는 빠르게 확산되어 세계적인 불황을 일으켰다. 1857년 8월 22일은 뉴욕에 대공황이 덮친 날로, 이날 수많은 은행들이 영업 중지를 선언했다.
6. *1866년의 위기*. 확장은 1861년에 시작되었다. 영국의 은행업 발달, 그리고 프랑스의 부동산은행(Credit Foncier)에 의해 시작된 신용확장이 이번 위기를 심화시키는 데 있어 중심 역할을 했다. 확장은 중간재, 건설업, 목화 관련 산업의 가격을 끌어 올렸고 빠른 속도로 유지되다가 1866년에 마침내 공황이

뒀었다. 그 원인이 되었던 것은 기업들의 전대미문의 잇따른 도산으로, 그 중에서도 가장 유명했던 것은 런던의 오버런드 거니(Overend Gurney) 사건이었다. 이 시기에 1847년과 1857년의 경우에서처럼, 경제 시장에 유동성을 공급하고 영국은행의 금 보유고를 방어한다는 목적으로 필의 은행특허조례가 일시적으로 중단되었다. 프랑스의 첫 번째 투자은행이었던 크레딧 모비리에 (Crédit Mobilier)는 파산했다. 경기침체를 일으킨 이런 상황들은 항상 그래왔듯이 철도 건설 분야에 특히 큰 타격을 주었고 실업 사태는 자본재 산업 분야로까지 확대되었다. 1859년과 1864년 사이, 스페인이 실시한 대규모 신용확장으로, 산업 전 분야에 걸쳐 잘못된 투자가 만연하게 되었고 철도 분야는 특히 그 정도가 심각했다. 1864년부터 경기후퇴가 나타나기 시작해서 1866년이 되자 절정에 이르렀다. 가브리엘 토르텔라 카사레스(Gabriel Tortella Casares)는 이 과정을 면밀히 분석했는데, 비록 우리의 이론에 비춰볼 때 그의 결론에서 일부는 수정이 필요한 부분도 있지만, 그의 사례 연구는 우리의 이론에 훌륭한 입증 자료가 된다.⁹⁰

7. *1873년의 위기*. 이번 위기의 패턴 역시 이전 사례와 매우 흡사하다. 확장은 내전 때문에 많은 돈이 필요했던 신대륙에서 시작되었다. 철도 네트워크의 규모가 엄청나게 비대해졌고 철강산업이 집중적으로 발전했다. 세계 전역으로 신용확장이 퍼져나갔고 유럽에서는 대규모 주식시장 투기가 일어났는데, 그 중에서도 특히 산업 부문의 주가는 하늘 높은 줄 모르고 치솟았다. 1873년 5월, 위기는 우선 유럽대륙을 강타했고 같은 해 여름에는 신대륙을 덮쳤다. 경기후퇴가 시작됐고 미국의 유수의 주식회사은행 가운데 하나였던 제이 쿡 상회(Jay Cook & Co.)가 도산했다. 특기할만한 것은, 이전의 경험에서 교훈을 얻어 신용확장을 삼갔던 프랑스는 이번 공황과 그에 뒤따른 심각한 경기 침체의 소용돌이에 휘말리지 않았다는 점이다.

⁹⁰ 토르테야(Tortella)는 비센스(Vicens)의 말을 인용해, 1866년의 스페인 위기 때문에 “은행이나 대기업에 대한 카탈로니아 사업가들의 상투적인 불신이 싹트게 되었다”고 쓰고 있다. Gabriel Tortella-Casares, *Banking, Railroads, and Industry in Spain 1829–1874* (New York: Arno Press, 1977), 585쪽을 참조하라. 이 시기 스페인 경제에 관해 더 자세히 알고 싶으면, Juan Sardá *La política monetaria y las fluctuaciones de la economía española en el siglo XIX* (Barcelona: Ariel, 1970; 1차 편집, Madrid: C.S.I.C., 1948), 131–51쪽, 그리고, Manuel Martín Rodríguez, *Análisis económico y revolución liberal en España* (Madrid: Editorial Civitas, 2009)을 참조하라.

8. *1882년의 위기*. 신용확장은 1878년 신대륙과 프랑스에서 재개되었다. 프랑스에서는 공업주 (industrial shares) 발행이 남발됐고 야심 찬 공공사업 프로젝트들이 속속들이 도입되었다. 은행은 매우 적극적으로 가계 저축을 끌어들이고 산업분야에 대규모 대출을 부여했다. 그러나 1882년 위니옹 제네랄(Union Générale)의 도산과 더불어 위기가 분출됐다. 또한 파산의 위협에 처한 크레디 리요네(Crédit Lyonnais)는 (전체 예금의 약 절반에 해당하는) 대규모 예금인출사태에 직면해야 했다. 신대륙에서는 전체 3,271개 은행들 중 400개 이상이 파산했고 실업과 위기가 소비에서 가장 먼 산업분야로까지 확대되었다.
9. *1890-1892년의 위기*. 대출 형태로 전 세계를 휩쓴 신용확장은 남아메리카까지 곧장 퍼져나갔다. 이 시기, 조선업과 중공업은 빠르게 발전했다. 위기는 1890년에 등장했고 침체는 1896년까지 이어졌다. 철도 회사의 도산은 일상다반사가 되었고, 위기에 뒤따르는 모든 경기 침체의 전형이 그러하듯, 주식 시장 붕괴, 철강산업의 위기, 대규모 실업이 숨실 틈도 없이 맹렬한 기세로 연이어 나타나 경제사회를 강타했다.
10. *1907년의 위기*. 1896년에 신용확장이 또 다시 시작되어 1907년까지 지속되었다. 이번 경우에는 (무에서 창조된) 신규 대출 자금이 전력, 전화, 지하철, 조선 분야에 투자되었다. 예전에는 철도가 맡았던 중심 역할을 이번에는 전기가 대신했다. 또한, 화학 산업 분야에 처음으로 은행 대출이 이루어졌고 최초의 자동차가 출현했다. 1907년이 되자 위기가 분출됐다. 이번에는 신대륙이 받은 타격이 특히 심각했고 수많은 은행들이 도산했다.

1907년의 위기가 끝나고 다시 한번 새로운 호황기에 들어서지만, 곧 얼마 못 가서 1913년 이전과 유사한 위기가 다시 발생한다. 그러나 제1차 세계대전의 발발로 이번 위기는 중단되는데, 전쟁은 세계의 거의 모든 국가들의 생산 구조를 변화시키게 된다.⁹¹

⁹¹ 산업 혁명에서 1차 세계 대전까지 등장했던 위기와 경기 순환의 자세한 역사적 경위에 대해서는 다음의 자료를 참조하라. Maurice Niveau, *Historia de los hechos económicos contemporáneos*, 스페인어 번역, Antonio Bosch Doménech (Barcelona: Editorial Ariel, 1971), 143-60쪽.

광란의 20년대와 1929년의 대공황

제1차 세계대전 이후의 몇 년간 미국에서는 대규모 신용확장이 시작되었다. 1913년에 새로 설치된 미 연방준비은행이 바로 이 신용확장을 기획하여 화폐 가치를 안정화시키기 위한 프로그램의 핵심으로 삼았다. 어빙 피셔와 같은 이론가와 다른 통화주의자들이 이 프로그램을 지지했고, 이것은 당시 오랫동안 열렬한 지지를 받았다. 1920년대의 10년에 걸쳐 생산성이 괄목할만한 성장세를 보이고 다수의 신기술이 도입되고 다량의 자본이 축적되어 있는 상황에서, 만약 대출을 통해 화폐 공급이 확대되는 일이 없었다면, 아마도 소비재와 서비스 가격은 정상적으로 내려가고 실질 임금은 인상되었을 것이다. 그러나 실제로는 은행의 신용확장이 일어났고 이것이 소비재 가격을 강제로 일정하게 유지시켰다.

벤자민 M. 앤더슨(Benjamin M. Anderson)은 이 시기 미국의 금융 및 경제사를 다룬 유명한 저서에서 미국의 은행 시스템이 만들어낸 신용확장의 규모를 상세히 기술했는데, 그는 5년이 약간 지난 시점에서 은행 시스템이 무에서 창조해낸 대출금이 330억 달러에서 470억 달러로 늘어났다고 적고 있다. 앤더슨은 다음과 같이 말한다.

1922년 중반부터 1928년 4월 사이, 그 어떤 필요나 정당한 논리도 없이, 그저 태평하게 그리고 무책임하게 우리는 은행 신용을 두 배 이상으로 확대했고, 그 후 오랜 세월 동안 이 행위에 대해 혹독한 대가를 지불해야 했다.⁹²

머레이 로스바드의 계산에 의하면 미국의 화폐 공급은 1921년 370억 달러에서 1929년 1월 550억 달러를 웃도는 수준으로까지 늘어났다.⁹³ 이런 수치들은 밀턴 프리드먼(Milton Friedman)과 안나 J. 슈바르츠(Anna J. Schwartz)가 추정한 금액에 거의 근사치까지 접근한 것으로, 이들은 화폐 공급이 1921년 1월 390억 달러에서 1929년

⁹² Anderson, *Economics and the Public Welfare*, 145-57쪽. 위의 발췌 내용은 146쪽에서 찾아볼 수 있다.

⁹³ Rothbard, *America's Great Depression*, 88쪽, column 4. 로스바드는 이 책에서 인플레이션 프로세스의 모든 특징들을 상세하게 분석하고, 구체적으로 이 특징들이 어떻게 재무장관인 윌리엄 매카두(William G. McAdoo)가 지지했던 연방준비제도이사회 고의적인 정책과 부합하는지 조사했다. 매카두에 따르면, 연방준비위원회법을 제정한 주된 목적은, 상업계와 농식품산업계가 요구하는 바대로 신용이 거의 자동적으로 확대되고, 모든 형태의 합법적인 사업을 보호하고 번창하게 하기에 충분할 정도의 저금리로 사업이 운영될 수 있도록 은행 시스템을 변경하고 강화하는 것이었다. (113쪽)

또한, George A. Selgin, "The 'Relative' Inflation of the 1920's," *Less Than Zero*, 55-59쪽도 참조하기 바란다.

10월에는 570억 달러로 증가했다고 주장한다.⁹⁴

F.A. 하이에크는 자격을 갖춘 전문가 입장에서 1920년대 미연방준비은행이 실시한 신용확장 정책의 결과를 직접 목격했다. 실제로 1923년부터 1924년까지 15개월을 그는 현지에 머물며 미연방준비은행의 통화정책을 연구하며 보냈다. 그 방문에서 거둔 성과 중 하나는 1920년대 위기 이후 실시된 미국의 통화정책에 관한 논문이다.⁹⁵ 이 논문에서 하이에크는 연방준비은행의 목표를 비판적으로 분석했다. 다음은 그 중 일부를 발췌한 것이다.

특정 비율만큼 지수가 상승하면 그 즉시로 할인율이 오르거나 신용이 제한된다. 그리고 할인율이 감소하면 일반물가수준은 일제히 떨어진다.⁹⁶

⁹⁴ Milton Friedman & Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867–1960* (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1963), 710–12쪽 (Table A-1, column 8)을 참조하라. 프리드먼(Friedman)과 슈와르츠(Schwartz)는 주로 1920년대를 다룬 이 장에서 그 시대 가장 주요한 변화는 역사상 처음으로 중앙은행의 힘을 사용하기로 한 결정이었다고 지적한다.

이는 국내 경제의 안정을 도모하고 국제수지를 유지해서 금융위기가 발생하지 않도록 방지하고 엄격하게 관리하기 위함이었다. 돌이켜 보면, 이것은 경제 안정에 대해 정부에게 명시적이고 지속적인 책임이 있다는 것을 최초로 가정한 사건이었다. (240쪽)

프리드먼과 슈와르츠가 이 같은 지적으로 이 문제를 처음 건드리긴 했지만, 그들이 데이터 해석에 사용한 통화 분석이 지닌 결함 때문에 1929년 대공황의 원인을 그 당시 연방준비제도이사회가 진행한 통화정책의 실패에 있다고 잘못 판단했다. 이것은 1920년대의 신용확장에서 그 원인을 찾았던 오스트리아학파의 이론과는 크게 달랐다. 프리드먼과 슈와르츠는 확장 정책이 생산 구조에 미치는 영향을 완전히 간과했고 그 중요성을 제대로 이해하지 못했던 것이다.

⁹⁵ F.A. Hayek, “The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis,” *Money, Capital and Fluctuations*, 제1장, 5–32쪽을 참조하라. 이 논문은 1925년에 발행된 훨씬 긴 장문의 독일어 논문에서 발췌했다(*Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik* (no.5, 1925, vols. 1–3, 25–63쪽, vols. 4–6, 254–317쪽). 주목해야 할 점은 이 논문의 주석 4 (27-28쪽)에서 하이에크가 나중에 미세스의 저서를 기본으로 삼고 *Prices and Production*에서 세부적으로 발전시켰던 핵심적 주장을 처음으로 제시했다는 사실이다. 마찬가지로 논문의 주석 12에서 은행의 지급준비율 100% 제정을 지지하는 하이에크의 적극적인 최초의 주장이 등장하는 것도 놓쳐서는 안 된다. 그는 다음과 같이 끝맺는다.

필 조레(Peel’s Act)의 기본 개념이 계속 발전을 거듭하여 은행권뿐 아니라 은행 예금에 대해서도 100% 금준비(gold cover, 金準備)의 제도화로 이어졌다면 위기를 방지하는 문제는 근본적인 해결책을 찾게 되었을 것이다. (29쪽)

⁹⁶ Hayek, *Money, Capital and Fluctuations*, 17 쪽.

하이에크에 따르면, 일반물가수준을 안정화시킬 것을 제안한 사람은 미국의 어빙 피셔, 영국의 케인즈, 랄프 호트리 (Ralph Hawtrey)였고, 벤자민 M. 앤더슨을 선두로 한 여러 경제학자들은 그 제안을 거세게 비판했다. 하이에크가 안정화 프로젝트를 반대한 이유는, 일반물가수준이 하락할 때 안정화를 도모하려면 결국 신용확장을 시작할 수밖에 없는데, 그렇게 되면 필연적으로 호황이 일어나고, 이것이 생산 구조에 자원을 엉망으로 분배해서 결국은 심각한 경기침체를 일으키게 되기 때문이다. 그리고 실제로 바로 이런 일들이 벌어졌다.

소비재의 일반물가수준을 안정화시킨다는 목적은 실제로 1920년대에 거의 달성되었다. 하지만 그 대가는 대규모의 신용확장이었다. 뒤이어 경기 호황이 일어났고, 우리의 이론이 예언한 대로, 주로 자본재 산업이 타격을 입었다. 주식 시장의 주가가 4배로 뛰었지만, 전 기간을 통틀어 현재 소비를 위한 상품 생산은 60%, 내구 소비재, 철, 기타 고정 자본재는 160% 밖에 성장하지 못했다.⁹⁷

오스트리아학파의 경기순환이론이 옳다는 것을 입증하는 또 다른 사실은 1920년대에 임금이 오른 분야는 산업 전체를 통틀어 자본재 산업이 거의 유일했다는 점이다. 8년이란 시간 동안 이 분야의 임금 상승률이 약 12% 정도였는데 반해, 소비재 산업 쪽의 실제 상승률은 평균 5%에 머물렀다. 일부 다른 자본재 산업의 경우는 이보다 더 오르기도 했다. 예를 들어, 화학산업 분야의 임금은 22% 올랐고, 철강 산업은 25%나 인상되었다.

존 메이너드 케인즈와 어빙 피셔 외에, 신용확장이 일반물가수준을 일정하게 유지시키는 선기능(善技能)을 한다고 주장하면서 그 정당화 작업에 크게 영향력을 행사했던 경제학자로는 영국 재무부 금융연구소 소장인 랄프 호트리(Ralph Hawtrey)가 있다. 호트리의 주장을 직접 살펴보자.

⁹⁷ 즉, 이 기간 동안 높은 “인플레이션”은 확실히 하나의 요인으로 존재했지만, 소비재 분야가 아닌 금융자산과 자본재 분야에서 나타났다 (Rothbard, *America's Great Depression*, 154쪽). 자신의 논문, “The Federal Reserve as a Cartelization Device: The Early Years: 1913–1930,” (*Money in Crisis*, Barry N. Siegel, 편집, 제4장, 89–136쪽)에서, 머레이 로스바드는 미연방 준비제도 이사회 총재 스트롱(Strong)과 영국은행 총재 몬터규 노먼(Montagu Norman)이 신용확장을 위해 유지했던 긴밀한 협력 관계에 대한 분석과 함께 1913년부터 1930년에 걸친 미연방 준비제도 이사회 정책의 발전을 대단히 흥미롭게 설명한다. 1920년대에는 대규모 공개시장조작이 뒤이어 발생했는데, 그 목적은 미국 화폐 공급을 부풀려 영국이 스스로 자초한 디플레이션 문제를 해결하도록 돕는 데 있었다.

1922년부터 1928년까지 미국이 안정화 실험을 진행하여 증명한 것은 경제 위기가 시작되는 수 개월 내에 인플레이션, 혹은 디플레이션으로 쓸리려는 경향을 초반에 덜어내면 심각한 손상을 미연에 방지할 수 있다는 사실이다. 이 실험은 19세기의 경제 정책을 크게 전진시켰다.⁹⁸

일반물가수준을 안정되게 유지할 목적으로 채용된 신용확장 정책은 처음에는 경기 호황을 이끌어낸다. 이런 정책이 실제로는 깊은 침체의 늪을 만든다는 사실을 이해시키는 데 필요한 이론이 부족한 상황에서, 경기 호황에 현혹된 정부 관계자들은 이 정책을 계속 시행하지만, 우리가 익히 잘 알다시피, 결국 실패로 끝날 수 밖에 없다.⁹⁹

위기의 분출은 통화주의자들(피셔, 호트리 등)에게 큰 충격을 주었다. 그들은 화폐수량설이라는 기계론적 개념을 과신하고 일단 화폐 공급이 증가하면, 그렇게 증가된 유통화폐가 물가를 안정화시키는 효과를 발휘해 그것이 이전 상태로 돌아가는 일은 없을 거라고 생각했다. 이들 통화주의자들은 대출 확대가 생산 구조와 상대적 물가에 불공평한 영향을 미칠 거라고는 미처 생각하지 못했던 것이다. 어빙 피셔 교수는 당시로서는 가장 저명한 미국의 경제학자로, 그의 말은 학계에서 언제나 가장 주목을 받곤 했다. 그는 주식 시장이 일정한 수준 (고지대)에 이르렀으며 다시 그 아래로 내려가는 일은 절대 없을 거라고 고집스럽게 주장했다. 그러나 1929년에

⁹⁸ Ralph G. Hawtrey, *The Art of Central Banking* (London: Longman, 1932), 300쪽을 참조하라. 로스바드는 호트리를 “1920년대의 사악한 천재들 중 하나”라고 평가했다 (Rothbard, *America's Great Depression*, 159쪽). 피셔, 호트리, 및 기타 “안정화” 이론가들이 저지른 가장 심각한 잘못은 화폐의 주요 기능을 제대로 이해하지 못한 데 있다. 그 주요 기능이란 미래와 관련해 인간 행동의 모든 창조적 가능성을 열린 채로 남겨둠으로써 기업가정신의 창조적 이행을 위한 하나의 도구 역할을 화폐가 한다는 것이다. 화폐 수요와 화폐의 구매력이 아무런 변화 없이 정체되는 일이 있어선 안 된다. 미제스는 다음과 같이 말한다.

인간 행동과 관련해 항상 수 많은 변화가 발생하는 현실 세계와 경직되지 않은 경제 시스템에서 화폐의 중립성이나 구매력의 안정성을 바라는 건 무리다. 중립적이고 안정적인 화폐를 조건으로 하는 세상은 곧 모든 행동이 멈춘 죽은 세상이라고 봐야 한다. (Mises, *Human Action*, 419쪽)

⁹⁹ 필립스(Phillips), 맥매너스(McManus), 넬슨(Nelson)에 따르면, “지금껏 있었던 가장 큰 규모의 물가 안정화 실험이라고 할만한 사건의 결과는 최악의 불황이었다.” Phillips, McManus, and Nelson, *Banking and the Business Cycle*, 176쪽을 참조하라.

들이닥친 위기는 그에게 큰 충격을 주었고 사실상 그를 거의 무너뜨렸다.¹⁰⁰

뉴욕증권거래소의 참사는 단계별로 진행됐다. 1926년부터 1929년에 걸쳐 주가지수는 100에서 216으로 두 배 이상 뛰었다. 첫 번째 조짐은 1929년 10월 24일 목요일에 나타났다. 그날 1,300만 매도 주문의 주식에 대해 수요자가 거의 나타나지 않았고 주가는 폭락했다. 은행의 개입으로 급락은 잠시 주춤했지만 결국 주가는 12~25 포인트 하락했다. 주말이 지나면 위기가 끝날 것으로 기대했지만, 10월 28일 월요일 아침이 되자 숨돌릴 새 없이 혼란이 다시 재개 되어 9백만 주 이상의 매도주문이 쏟아지고 시장은 49 포인트 하락했다. 가장 충격적인 날은 10월 29일 화요일이었다. 그날 3천 3백만 주가 매도로 나와 49 포인트가 더 추가로 하락했던 것이다.

바로 그 시점부터 침체기에 돌입하여 불황을 알리는 전형적 특징들이 차례로 나타나기 시작했다. 1929년부터 1932년 사이 (총 24,000개 은행들 중) 5천개 이상의 은행들이 도산하거나 지불 정지를 선언했다.¹⁰¹ 여기에 극단적인 신용수축이 일어나 1929년에 150억 달러를 상회하던 총 민간 투자가 1932년에는 10억 달러 선을 겨우 유지했다. 실업률도 1933년에 정점에 달해, 경제 활동 인구의 약 27%가 일자리를 구하지 못했다.

장장 10년간이나 지속된 대공황과 그 유별났던 혹독함을 제대로 이해하려면 우선은 후버 집권기에 (후버 대통령은 1928년에 선출되었다), 그리고 나중에는 간섭주의를 지지하는 민주 당원이었던 루즈벨트 대통령이 연이어 범했던 경제 및 통화 정책상의 실책을 이해해야 한다. 실제로 그들은 가능한 최대의 역효과를 낼 처방들만을 골라 사태를 악화시켰고 경기 회복을 가로막았다. 구체적으로 말하자면,

¹⁰⁰ 1929년 10월 17일, 피셔는 이렇게 단언했다. “주가가 영원히 하락하지 않을 것 같은 고지대에 도달했다.” (Anderson, *Economics and the Public Welfare*, 210쪽 참조.) 피셔는 자신이 경험한 사건을 이론적으로 설명하는 데 실패했고 그가 실질적으로 모든 것을 잃은 계기가 되었던 주식 시장 붕괴도 예측해내지 못했다. 이에 관해서는 Robert Loring Allen이 어셔에 대해 집필한 흥미진진한 전기, *Irving Fisher: A Biography* (Oxford: Blackwell, 1993)를 참조하기 바란다. 이 치명적인 예언 실패로 그의 학자적 명성과 대중적 인기는 큰 타격을 받았고, 대공황의 원인에 대한 그의 추후 이론들은 거의 존중 받지 못하게 됐다. Robert W. Dimand, “Irving Fisher and Modern Macroeconomics,” *American Economic Review* 87, no. 2 (May 1997): 444쪽을 참조하라.

¹⁰¹ Elmus Wicker, *The Banking Panics of the Great Depression* (Cambridge: Cambridge University Press, [1996] 2000).

강제적이고 인위적인 임금 지원 정책은 실업률을 끌어 올렸고 산업간 생산 자원과 인력의 이동을 어렵게 만들었다. 1931년의 대규모 공공지출 확대 역시 또 다른 엄중한 경제 정책 실패로 간주된다. 그 해 공공지출은 국민총생산의 16.4%에서 21.5%로 증가했고 20억 달러의 적자를 냈다. 정부 관료들은 어리석게도 지출을 줄이는 대신 세금을 올려 예산과 균형을 맞추기로 결정했다. 소득세는 1.5% - 5%에서 4% - 8%로 올랐고, 다수의 소득공제 항목들이 철폐되었으며, 고소득 수준에 대한 한계 세율은 대폭 상승했다. 마찬가지로, 법인세도 12%에서 14% 수준으로 올라갔고, 상속세와 증여세는 두 배로 뛰어 최대 세율인 33.3%에 이르렀다.

실업 문제 완화에 필요하다고 판단한 공공사업에 대해서는 자금은 대규모 공채를 발행해 조달했지만, 결국 이것은 그렇지 않아도 공급 부족에 시달리던 가용 자본을 흡수해 민간 부문을 심각하게 손상시키는 결과를 낳았다.

1932년, 후버의 뒤를 이어 선출된 프랭클린 D. 루즈벨트도 이 해로운 정책들을 계속 추진해, 비참한 상황을 더욱 비참하게 만들었다.¹⁰²

1970년대 후반과 1990년대 초반의 경기 후퇴

제2차 세계 대전 이후의 경기 순환의 가장 큰 특징은 중앙 은행이 의도적으로

¹⁰² 머레이 로스바드는 대공황을 분석한 끝에 다음과 같이 결론 내린다.

경제 이론은 정부 주도의 인플레이션이 호황과 불황의 순환을 빚어내고, 인플레 정책 지지자와 기타 간섭주의 조치로 침체가 더 길어지고 악화되는 이유를 설명한다. *자유방임주의(laissez-faire)* 신화와는 대조적으로, 정부 간섭은 1920년대의 건강하지 못한 붐을 만들어냈고, 후버 행정부가 새로 출발하면서 과도한 간섭 정책으로 대공황을 악화시켰다. 비록 그로부터 오랜 세월이 흐르긴 했지만, 이제 자유시장경제의 어깨에서 대공황에 대한 죄책감을 내려서 원래 놓여져야 했을 제자리에 놓을 때가 되었다. 즉, 정치인, 관료, 수많은 “계몽된” 경제학자들의 문 앞에 그 죄책감이 놓여야 한다. 과거의, 또는 앞으로 어떤 불황이 오더라도 결론은 언제나 이와 똑같은 것이다. (Rothbard, *America's Great Depression*, 295쪽)

우리가 아직 다루지 않은 대공황의 유럽 측 사정에 대한 분석은, Lionel Robbins의 저서, *The Great Depression* (1934)에서 찾아보길 권한다. 보다 최근의 작품으로는, *The Credit-Anstalt Crisis of 1931* (Cambridge: Cambridge University Press, 1991)가 있는데, 여기서 Aurel Schubert는 오스트리아의 은행 시스템이 겪었던 위기에 대해 명쾌한 해석을 제공한다 (기본 이론에서 가끔 보완할 점이 눈에 띄는 것은 감안하고 읽길 바란다).

지시하고 조정한 인플레이션 정책이 그 발원지라는 것이다. 전후 수십 년을 거쳐 60년대 후반에 접어들면서 “확장적” 재정 정책과 통화 정책으로 어떤 위기든 피해갈 수 있다는 케인즈 이론은 대중의 믿음을 얻었다. 그러나 1970년대 심각한 경기 후퇴가 시작됨과 동시에 냉혹한 현실로 스며든 스태플레이션은 케인즈 이론의 권위를 약화시키고 실추시켰다. 1970년대의 위기와 스태그플레이션은 오스트리아 경제학파에 대한 대중의 관심을 환기시켰으며 하이에크는 경기순환이론에 관한 연구로 1974년 노벨 경제학상을 수상했다. 사실, 70년대의 위기와 스태그플레이션은 케인즈학파를 전멸시켰던 일종의 “불의 심판”이었던 반면, 그간 줄곧 위기를 예언해왔던 오스트리아학파 이론가들은 크게 인정받는 계기가 되었다. 하이에크가 인정하듯이, 오스트리아학파의 유일한 오류라면 인플레이션의 지속 기간을 잘못 판단했다는 데 있는데, 사실 인플레는 예전의 금본위제가 가하는 제한 없이 20년 동안이나 신용확장이라는 극약처방을 통해 생명을 연장할 수 있었던 것이다. 하지만 그 결과는 전례에 없던 현상인 매우 높은 인플레이션과 실업률이 한꺼번에 휘몰아치는 심각한 대불황이었다.¹⁰³

70년대 후반의 위기는 비교적 최근의 경제사에 속하는 문제이기 때문에 여기서는 길게 다루지 않을 예정이다. 회복을 위해 세계적 규모의 엄청난 비용이 들었다는 사실을 언급해 두는 것으로 충분할 것이다. 어쩌면 이 쓰라린 경험 후에 회복이 진행되는

¹⁰³ 1961 ~ 1987년 사이에 일어난 경제 위기들을 분석한 논문에서 밀턴 프리드먼은 확장의 크기와 뒤이은 수축에는 어떤 상관관계도 없다는 것을 지적하고, “나는 깊은 불황의 원인을 앞서 일어난 과도한 신용확장으로 보는 이론에 깊은 의구심이 든다(미제스의 순환 이론이 분명한 예다)”고 주장한다 Milton Friedman, “The ‘Plucking Model’ of Business Fluctuations Revisited,” *Economic Inquiry* 31 (April 1993): 171-77 쪽(위의 인용문은 172쪽에서 발췌)을 참조하라. 그러나, 각 사건의 자료와 오스트리아학파 이론과의 관계에 대한 프리드먼의 해석은 다음과 같은 이유 때문에 전적으로 맞다고 볼 수만은 없다. 첫째, 경기 순환을 나타내는 지표로 프리드먼은 GDP 수치를 사용하는데, 앞서 우리가 살펴봤듯이, 이 수치는 전체 국민총산출의 거의 절반을 숨기고 있다. 국민총산출은 중간재 가치를 포함시키고 순환 과정의 단계에 따라 변화가 가장 많다. 둘째, 오스트리아학파의 경기순환이론이 전체 프로세스의 기본 흐름으로 설정하는 것은 신용확장, 미시경제적 차원의 잘못된 투자, 그리고 경기 후퇴라는 사건들간의 상호관계로, 경제 확장과 후퇴간의 관계는 고려 대상이 *아니었다*. 이 둘은 GDP 총액으로 측정하는 데, GDP는 실제로 발생하는 걸 숨긴다. 셋째, 프리드먼이 연구 기간으로 설정했던 것은 매우 짧은 기간(1961-1987)으로, 이 동안 발생했던 불황의 조짐들은 하나같이 적극적인 확장 정책으로 대처해 그 후에 따라온 침체기를 단축시켰었다. 하지만, 프리드먼이 이 논문에서 다룬 두 사례(70년대 말과 90년대 초의 위기)는 확장 정책으로 침체기를 단축시키지 못했고 스태그플레이션의 덫에 빠졌다. 이 주제 관해서 밀턴 프리드먼과 주고받은 사적인 편지들을 제공해 준 데 대해 이 자리를 빌려 마크 스쿠젠에게 감사를 표한다. 프리드먼의 총합적 자료와 오스트리아학파의 경기순환이론간의 완벽한 호환성에 관해서는 Garrison, *Time and Money*, 222-35쪽을 참조하라.

과정에서 서구의 금융 및 경제 당국자들은 이후의 신용확장과 미래의 불황을 피할 예방조치를 취할 수 있었을지 모른다. 그러나 불행히도 현실은 이와 달랐다. 70년대 후반의 위기 이후 서구 경제의 재편에 쏟아진 온갖 노력과 비용에도 불구하고 80년대 후반에 다시 한번 대규모 신용확장이 미국에서 시작되어 일본, 영국, 그리고 전 세계로 퍼져나갔다. 주식 시장의 “경고들”, 특히 1987년 10월 19일, 뉴욕증권거래소의 붕괴, 일명 “검은 월요일” (이 당시 뉴욕증권거래 지수는 22.6%나 크게 폭락했다)에도 불구하고, 통화 당국은 주식 시장 지수를 부양하기 위해 신용이라는 신약을 대량으로 경제 시장에 투입했다.

90년대 초반의 불황에 관한 실증연구를 진행한 부토스(W.N. Butos)에 의하면,¹⁰⁴ 1983년과 1987년 사이, 연방준비은행이 미국은행 시스템에 제공하는 연평균 준비율은 14.5% 상승했다. (즉, 1985년 250억 달러에서 3년 뒤에는 400억 달러 이상으로 증가했다.) 이 상황은 심각한 신용확장 및 화폐 공급을 발생시킴과 동시에 엄청난 주식 시장 붐을 일으키고 다양한 형태의 투기적 금융 관행을 조장했다. 그 결과, 경제는 확장기로 진입했고 자본재 단계가 늘어나고 내구 소비재 생산은 크게 증가했다. 레이건-대처 집권기의 “황금 시대”로 불리게 된 이 시기는 주로 신용확장이라는 불안정한 토대를 기반으로 하고 있다.¹⁰⁵ 아서 미들턴 휴(Arthur Middleton Hughes)의 실증연구 또한 이러한 사실들을 확인해준다. 휴는 한걸음 더 나아가 신용확장과 불황이 (일부는 소비에서 멀고 일부는 가까운) 여러 생산 구조 단계에 있는 다양한 산업 분야에 미치는 영향을 연구했다. 그의 실증연구는 우리의 경기순환이론을 증명하는 데 중요한 실례를 제공한다.¹⁰⁶ 이 당시 불황을 겪으면서 미국에서는 큰 은행들이 연속적으로 파산했는데

¹⁰⁴ William N. Butos, “The Recession and Austrian Business Cycle Theory: An Empirical Perspective,” *Critical Review* 7, nos. 2–3 (Spring and Summer, 1993)을 참조하라. 부토스(Butos)는 80년대의 확장과 90년대 초 뒤이어 발생했던 위기에 관해 오스트리아학파의 경기순환이론이 유용한 분석과 설명을 제공한다고 생각한다. 오스트리아학파의 이론을 가장 최근의 경기 순환에 적용시켜 해석한 또 다른 논문으로는, 로저 개리슨의 “The Roaring Twenties and the Bullish Eighties: The Role of Government in Boom and Bust,”(*Critical Review* 7, nos. 2–3 (Spring and Summer, 1993): 259–76쪽)이 있다. 1980년대 후반에는 스페인에서도 화폐 공급이 극적으로 늘어나서, 1986년부터 1992년 사이에 30조 페세타에서 거의 60조 페세타로 증가했고 곧 격렬한 위기가 덮쳤다. (“Banco de España,” *Boletín estadístico* [August 1994]: 17).

¹⁰⁵ 마가렛 대처는 자서전에서 자신의 집권기 동안 발생했던 모든 경제 문제는 화폐와 신용이 지나치게 빠르게 확장되고 소비재 가격이 치솟을 때 나타났다고 인정하고 있다. Thatcher, *The Downing Street Years*.

¹⁰⁶ Hughes, “The Recession of 1990: An Austrian Explanation,” 107–23쪽.

여기에 저축대부조합 (savings and loans associations)이 몰락하자 은행 위기는 더욱 심화되었다. 이에 대해서는 이미 많은 연구가 진행되어 책으로 출판되었다.¹⁰⁷

이 마지막 불황은 다시 한번 통화주의자들을 놀라게 했다. 그들은 어떻게 그런 일이 일어났는지 도무지 이해할 수 없었다.¹⁰⁸ 그러나 확장의 전형적인 특징들, 즉, 위기의 도래와 뒤이은 경기 침체는 모두 하나같이 오스트리아학파의 경기순환이론이 예견했던 것과 맞아 떨어졌다.

최근의 경기순환에서 가장 흥미롭고 눈에 띄는 특징이라면 아마도 일본 경제의 역할일 것이다. 특히 1987년에서 1991년의 4년 동안 일본 경제는 엄청난 통화 팽창과 신용확장을 경험했는데, 이것은 주로 소비에서 가장 먼 산업 분야에 불리하게 작용했다. 사실, 이 시기 동안 소비재 가격은 매년 0~3%밖에 오르지 않았던 데 반해, 고정 자산, 특히, 토지, 부동산, 주식, 예술 작품, 보석류 등의 가격은 기하급수적으로 인상되어 원래 가격의 몇 배로 부풀려졌고 각각의 시장은 투기 열풍에 휩쓸렸다. 그러다 1991년 2/4분기가 되자 위기가 들이닥쳤고 뒤이어 찾아온 불황은 10년 이상 지속되었다. 생산 자원이 전반적으로 잘못 투자되었다는 사실이 명백하게 드러났지만 이는 일본으로선 처음 겪는 문제였다. 어쩔 수 없이 일본 경제는 고통스럽고 전면적인 재조정 과정에 들어갔는데, 이 글을 쓰고 있는 현재에도 (2001) 이 과정은 여전히 진행 중에 있다.¹⁰⁹

¹⁰⁷ 예를 들어, Lawrence H. White, “What has been Breaking U.S. Banks?” 321–34쪽, 그리고 Catherine England, “The Savings and Loan Debacle,” *Critical Review* 7, nos. 2–3 (Spring and Summer, 1993): 307–20쪽을 참조하라. 스페인에서는, Antonio Torrero Mañas: *La crisis del sistema bancario: lecciones de la experiencia de Estados Unidos* (Madrid: Editorial Cívitas, 1993)가 주목할 만하다.

¹⁰⁸ 이 문제에 대해서는 홀(E. Hall)이 내린 결론이 가장 주목할 만 하다.

기존의 모델들은 지금의 이 위기와 어쩌면 그 이전의 대부분의 위기들을 이해하는 데 별 도움이 되지 않을지도 모른다. 지난 여름과 1990년 늦가을의 몇 개월에 걸쳐 집중적인 영향력을 발휘한 외부적 압력이나 그 기간 동안 우연히 집중된 압력은 없었다. 그보다는, 그 시기 동안 이라크의 쿠웨이트 침공과 그로 인한 1990년 8월의 유가 폭등과 같은 부정적 반응들이 연쇄적으로 터졌던 듯하다. (Hall, “Macroeconomy and the Recession of 1990–1991,” *American Economic Review* (May 1993): 275–79쪽; 위의 인용문은 278–79쪽에서 발췌)

홀과 같이 권위 있는 학자가 1990년대 위기의 등장과 전개에 이처럼 혼란스런 모습을 보인 것은 다소 당혹스럽다. 이런 상황은 거시경제 이론이 처한 초라한 현실을 말해준다.

¹⁰⁹ 도쿄 증권 거래소의 닛케이 225 지수는 1990년 초 30,000 엔에서 2001년 12,000 엔 미만으로

이 세계적 규모의 경제 위기가 스페인에 미친 영향에 관해서는, 1992년 이 나라가 위기로 큰 몸살을 앓았고 그 뒤 불황이 거의 5년 간이나 이어졌다는 사실을 실례로 들 수 있겠다. 확장에 따라오는 전형적인 특징들인 위기와 불황이 스페인 경제에 다시 등장했는데, 이때는 스페인이 유럽경제공동체에 가입해 있었기 때문에 그 인위적인 확장의 규모가 예전의 위기 때보다 한층 더 과장되었다. 더구나, 페세타(peseta, 스페인의 이전 화폐 단위. 2002년에 유로화로 대체됨: 역주)가 시장에서 그 가치가 과대평가된 상황에서 불황이 찾아왔기 때문에 이 화폐는 그 후 12개월에 걸쳐 연속적으로 세 차례나 평가절하되어야 했다. 주식 시장이 특히 큰 타격을 받았는데, 사람들이 투기와 일확천금을 꿈꾸고 있던 차에 금융위기와 은행위기가 발생했다. 스페인이 이 모든 사태에서 완전히 회복되는 데는 수년이 걸렸다. 오늘날에도 스페인 당국은 경제의 신축성, 특히 노동 시장의 신축성을 기르기 위해 필요한 모든 노력을 기울이고 있다. 신중한 통화정책과 공공지출 및 정부 적자 줄이기 등의 조치는 스페인에서 안정되고 지속 가능한 회복 과정을 굳히는 데 반드시 필요한 것들이다.¹¹⁰ 끝으로, 1997년의 아시아 경제 위기가 있는 직후, 미연방준비은행이 미국과 전 세계를 대상으로 조장한 신용확장이 거대한 경기 호황과 주식 시장 거품을 만들어냈던 사실도 빼 놓을 수 없다. 지금으로서는 (2001년 말), 이 상황이 결국 주식 시장을 붕괴시키고 (전자 상거래, 신기술, 통신업과 같은, 이른바 “신경제” 분야의 주식에서는 이미 이런 징조가 분명히 보인다) 또 다시 새로운 세계적 규모의 경기 침체를 부를 것만 같다.¹¹¹

떨어졌다. 수많은 금융기관과 증권사들(Hokkaido Takushoku, Sanyo, Yamaichi Securities 등)이 연이어 도산한 결과였다. 국가의 금융 시스템에 대한 신뢰를 크게 실추시킨 이번 사태로부터 완전히 회복하는 데는 아마도 오랜 시간이 걸릴 듯 하다. 일본 은행과 주식 시장의 위기는 다른 아시아 시장 전역으로 급속도로 번져나갔고(가장 유명한 것으로는, Peregrine Bank of Hong Kong, Bangkok Bank of Commerce, Bank Korea First 도산이 있다), 1997년에는 전 세계로까지 확산될 듯한 양상을 보였다. 일본의 불황 사태에 오스트리아학파 이론을 적용시킨 연구는 요시오 스즈키(Yoshio Suzuki)가 1994년 9월 25~30일 프랑스 칸느에서 열린 몽 펠린 학회의 지역 회의에 제출한 논문에서 찾아볼 수 있다. 관련 연구로는, Hiroyuki Okon의 *Austrian Economics Newsletter* (Winter, 1997): 6~7쪽도 참조하기 바란다.

¹¹⁰ 순진한 열정으로 무장하고 통제불가의 신용확장 정책에 빠져들었던 개발도상국(예를 들어, 베네수엘라)와 구 동구권 국가들(러시아, 알바니아, 라트비아, 체코, 루마니아 등)에 일어난 파멸적인 경제위기와 은행 위기에 대해서는 여기서 깊이 있게 다루지 않을 작정이다. 다만 간략한 일례를 하나 소개하자면, 1995년 리투아니아의 경우, 호황이 끝나자마자 갑작스레 은행 위기가 터져서 28개의 은행 중 16개 은행이 폐쇄되고 신용수축과 투자 감소, 그리고 실업과 사회적 혼란이 한꺼번에 발생했다. 나머지 다른 나라에서도 이와 흡사한 일들이 일어났다.(그리고 대부분 위기 상황은 더 심각했다.)

¹¹¹ 서문에서 이미 언급했듯이, 이 책의 첫 번째 영문판이 준비되고 있을 당시(2002~2003), 전 세계적

오스트리아학파의 경기순환이론에 대한 경험적 (empirical) 검증

오스트리아학파의 경기순환이론을 경험적으로 입증하는 몇 가지 매우 흥미로운 연구들이 있다. 물론, 비록 경험적 검증이 어려움에도 불구하고, 이 이론이 신용확장이 생산 구조에 주는 충격과 여러 생산 단계의 상대적 상품 가격에 미치는 부정적 영향을 바탕으로 하고 있다는 것은 분명하다. 그러나 경제 과정들을 경험적으로 검증한다는 건 아무래도 어려운 일인데, 특히 생산 과정의 중간 단계에서 생산되는 총가액(gross value)을 대부분 배제시키는 국민 회계 통계방법이 일반적으로 통용되고 있는 상황에서는 더욱 그럴 수밖에 없다. 찰스 웨인하우스(Charles E. Wainhouse)는 바로 이렇듯 어려운 경험적 연구를 훌륭히 해냈는데,¹¹² 그는 오스트리아학파의 경기순환이론에서 추론했던 9가지 명제들을 나열하고 그것을 하나씩 경험적으로 검증하는 방법을 사용했다.¹¹³ 그리고 이런 검증 결과, 몇 가지 중요한 결론을 도출해내는데 성공했다. 웨인하우스가 경험적으로 검증한 첫 번째 명제는, 자발적 저축 공급의 변화는 은행 신용의 변화와는 무관하다는 것이다. 그는 1959년 1월부터 1981년 6월까지 통계 계열 방법을 이용해 분석한 결과, 한 가지 예외를 제외한 모든 사례들이 이 첫 번째 명제를 확증하고 있음을 발견했다. 웨인하우스의 두 번째 명제는, 신용 공급에 수정을 가하면 금리가 변화할 수 있으며, 이 두 가지는 서로 반비례 관계에 있다는 것이다. 이 두 번째 명제를 증명할 수 있는 경험적 증거는 무수히 많다. 세 번째 명제는,

경기 침체가 일본, 독일, 그리고 (거의 확실하게) 미국에 동시 다발적으로 영향을 미치고 있었다. 2007-2008년에 시작된 심각한 금융 위기와 경제 후퇴는 두 번째 영문판의 서문에서 다루었다.

¹¹² Wainhouse, "Empirical Evidence for Hayek's Theory of Economic Fluctuations," 37-71쪽. 또한 그의 논문, "Hayek's Theory of the Trade Cycle: The Evidence from the Time Series" (Ph.D. dissertation, New York University, 1982)을 참조하라. 웨인하우스의 방법론에 뒤이은 연구로는, P. Le Roux & M. Lewin, "The Capital Structure of the Business Cycle in South Africa," *Journal for Studies in Economics and Econometrics* 22, no. 3 (1998): 91-109쪽을 참조하라.

¹¹³ 웨인하우스는 다음과 같이 말한다.

해볼 만한 인과 관계의 테스트들 중에서도 그랜저 (Clive W.J. Granger)의 인과 관계 개념은 - "진짜" 모델 (true model)이나 통제가능성(controllability)을 필요로 하지 않는 한 - 실제로 구현될 가능성이 가장 큰 것으로 보인다.
(Wainhouse, "Empirical Evidence for Hayek's Theory of Economic Fluctuations," 55쪽)

웨인하우스는 그랜저의 다음의 논문들을 언급하며 오스트리아학파의 이론을 경험적으로 검증할 때 그 기초로 삼았다: Clive W.J. Granger, "Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods," *Econometrica* 37, no. 3 (1969): 428 ff.; and "Testing for Causality: A Personal Viewpoint," *Journal of Economic Dynamics and Control* 2, no. 4 (November 1980): 330 ff.

대출 금리의 변화가 중간재 생산을 늘린다는 것인데, 이것은 웨인하우스가 분석한 증거로도 입증되었다. 그가 경험적으로 검증했던 나머지 다른 세 개의 명제들로는, 소비재 가격 대비 중간재 가격 비율은 신용확장이 시작됨과 동시에 오르기 시작한다는 것, 확장 과정에서 최종 소비에 가장 가까운 상품의 가격은 중간재 가격과 비교해 감소하는 경향이 있다는 것, 그리고 확장의 마지막 단계에서 소비재 가격은 중간재 가격보다 훨씬 빠르게 인상되어 초반의 추세를 역전시킨다는 것 등이 있다. 웨인하우스는 일반적으로 이 마지막 세 가지 명제들이 경험적 데이터와 일치한다고 믿었으며, 이런 데이터가 오스트리아학파의 경제에 관한 이론적 명제를 지지한다고 설명했다. 그는 이 명제들에 대한 검증은 따로 하지 않고 남겨 두었는데, 이로써 계량 경제학자들이 앞으로 해야 할 중요한 연구 영역을 열어둔 셈이다.¹¹⁴

오스트리아학파의 경기순환이론과 관련해 경험적 연구를 진행한 또 다른 학자로는 샌디에고 캘리포니아 대학 교수인 발레리 라메이(Valerie A. Ramey)가 있다.¹¹⁵ 라메이는 시점간 모델(intertemporal model)을 개발했는데, 이것은 소비재, 도매 상품, 제조 설비 상품, 중간 생산재에 해당하는 여러 단계의 재고자산들로 나누어진다. 라메이가 내린 결론에 의하면, 최종 소비 단계에서 멀리 떨어질수록 재고자산 가격의 동요 폭은 커지고, 소비에 가까울수록 안정되며 순환의 전 과정을 통틀어 그 변동폭이 가장 작아진다.

마크 스퀴젠 역시, 최종 소비재, 중간 상품, 생산의 재료적 요소라는 세 가지 서로 다른 생산 단계의 상품 가격 경향을 분석해서 위와 유사한 결론을 도출해낸다. 스퀴젠의 지적에 따르면, 각주 21번에도 나와 있듯이, 1976년부터 1992년까지 소비에서 가장 먼 단계의 상품 가격은 +30%에서 -10%까지 요동친 반면, 중간재 가격은 +14%에서 -1%

¹¹⁴ 프레데릭 밀(Frederick C. Mills)의 저서, *Prices in Recession and Recovery* (New York: National Bureau of Economic Research, 1936)에는 대공황에 중점을 둔 실증적 연구 사례가 나와 있다. 밀은 여기서 1929년의 주가 급락에 따른 위기, 경기 침체, 회복기의 상대적 가격 변동이 오스트리아학파의 경기순환이론이 요약한 설명과 매우 유사하다는 사실을 실증적으로 확인하고 있다. 구체적으로, 밀은 불황기에 대해 “원자재 가격은 급격히 떨어지고, 생산제품은 가치 하락 압력에 반응해 값이 더욱 하락했다”고 말한다. 그러나, 소비재에 관해서는 “전반적인 물가수준이 내려갔던 것에 비해서는 하락폭이 적었다”고 평가했다. 한편, 1934-1936년의 회복기에 관해서는, “공업원료 가격, 그리고 상대적으로 높은 완제품 가격 덕분에 제조업자들은 운영 측면에서 유리한 입장에 놓였다”고 지적했다. (25-26쪽, 96-97쪽, 151쪽, 157-58쪽, 그리고 222쪽을 참조하라). 밀의 연구를 평가하는 문헌으로는 Skousen, *The Structure of Production*, 58-60쪽을 참조하라.

¹¹⁵ Valerie A. Ramey, “Inventories as Factors of Production and Economic Fluctuations,” *American Economic Review* (July 1989): 338-54쪽.

사이를 오갔고, 최종 소비재 가격은 +10%에서 -2% 사이에서 움직였다.¹¹⁶ 뿐만 아니라, 중간재부터 모든 상품을 포괄해 계산하는 방식인 국민총산출로 얻어낸 90년대 초 미국의 수치는 10~15% 하락했는데, 이는 모든 중간재를 제외시키는 국민총생산과 같은 전통적인 국민회계수치가 반영한 현저하게 낮은 비율(1~2% 선이라는)과는 큰 차이가 있다. 후자의 경우 생산에 투입된 전 국가적인 노력에 비해 최종 소비가 가지는 상대적인 중요성이 지나치게 과장된 것이다.¹¹⁷

장래에는 오스트리아학파의 경기순환이론에 관해 보다 많은 역사적-경험적 연구가 이루어지길 바란다. 만약 순조롭게 진행된다면, 그런 연구를 통해 투입산출표의 자료를 바탕으로 오스트리아학파의 이론을 이용해서 국가회계(national accounts)의 방법론을 개선하고, 경기 순환의 미시경제적 정수라 할 수 있는 상대적 가격의 변동에 대한 통계 자료를 수집하는 것도 가능할 수 있다. 표 VI-1은 앞으로 이와 같은 경험적 연구를 더욱 단순화하고 장려할 목적으로 고안된 것이다. 이 표에서는 사회의 자발적 저축 증가로 촉발된 시장 프로세스와 자발적 저축의 증가 없이 은행의 신용확장으로 만들어지는 시장

¹¹⁶ Mark Skousen, "I Like Hayek: How I Use His Model as a Forecasting Tool," 1994년 9월 25-30일, 프랑스, 칸느에서 개최된 몽 펠린 학회 총회에 제출, 10-11쪽.

¹¹⁷ 다른 실증적 연구들도 화폐 성장이 갖는 비중립적 (non-neutral) 성격과 이것이 대부분의 내구재가 생산되는 산업분야에 상대적으로 더 큰 영향력을 행사한다는 사실을 증명하고 있다. 이런 연구들로는, Peter E. Kretzmer, "The Cross-Industry Effects of Unanticipated Money in an Equilibrium Business Cycle Model," *Journal of Monetary Economics* 23, no. 2 (March 1989): 275-396쪽, 그리고 Willem Thorbecke, "The Distributional Effects of Disinflationary Monetary Policy," Jerome Levy Economics Institute Working Paper No. 144 (Fairfax, Va.: George Mason University, 1995)이 있다. 테일러 코웬(Tyler Cowen)은 이것과 다른 연구들에 대해 얘기하면서 다음과 같이 결론 짓는다.

이 문헌들이 제공하는 증거들 가운데 일부는 경기 순환에 대한 오스트리아학파의 접근 방식을 지지한다. 산업 전 분야에 걸쳐 비 중립성 화폐에 대한 경험적 사례가 상대적으로 많은 편이고, 통화정책은 내구성이 강한 상품을 생산하는 산업에 실질적으로 더 큰 충격을 준다는 증거도 나와 있다. (Tyler Cowen, *Risk and Business Cycles: New and Old Austrian Perspectives* [London: Routledge, 1997], 제5장, 134쪽)

이 문제에 관한 최근 논문으로는, James P. Keeler, "Empirical Evidence of the Austrian Business Cycle Theory," *The Review of Austrian Economics* 14, no. 4 (2001): 331-51쪽; Robert Mulligan, "An Empirical Examination of Business Cycle Theory," *The Quarterly Journal of Austrian Economics* 9, no. 2 (2006): 69-93쪽; Paul Cwik, "Austrian Business Cycle Theory: A Corporate Finance Point of View," *The Quarterly Journal of Austrian Economics* 11, no. 1 (2008): 60-68쪽; Anthony M. Carilli and Gregory M. Dempster, "Is the Austrian Business Cycle Still Relevant?" *The Review of Austrian Economics* 21, no. 4 (December 2008): 271-81쪽; 그리고 Francis Bismans & Christelle Mougeot, "Austrian Business Cycle Theory: Empirical Evidence," *The Review of Austrian Economics* 22, no. 3 (September 2009): 241-47쪽 등이 있다.

프로세스의 여러 단계들의 차이점을 요약 · 비교해 놓았다.

결론

지금까지 진행된 수 많은 이론 분석과 축적된 경험들을 눈 앞에 두고도 21세기가 시작되는 오늘날 여전히 신용확장의 퇴행적 성격을 제대로 파악하지 못한다는 건 놀라운 일이다. 우리는 이미 경기 호황, 위기, 불황이 지칠 정도로 정확하게 반복되는 것을 목격했고 은행 신용확장이 그 과정에서 어떤 핵심적 역할을 하는지도 충분히 검토했다. 진상이 이런데도, 경제 위기가 근본적인 이론적 원인에 기인한다는 것을 집요하게 부정하는 학자들이 아직도 많다. 그들 (케인즈주의자, 통화주의자 등)은 자신들의 분석조차도, 신용과 관련된 통화적인 요소가 주도적인 역할을 한다는 것을 암묵적으로 전제하고 있음을 깨닫지 못한다. 사실상 이런 요소들이 없으면 신용확장과 초반의 경기 호황, 주식 시장의 과도하고 지속적인 성장, 위기의 도래, 특히 자본재 산업에 영향을 미치는 신용수축과 경기침체 등을 이해한다는 건 불가능하다.

경기 순환이 제도적인 이유 때문에 끊임없이 반복된다는 것은 분명한 사실로, (간섭된) 시장 경제가 왜 그런 내재된 행동을 드러내는지도 이로써 납득이 된다. 제1장부터 주장해 왔듯이, 전통적 법 원칙을 거스르면서 받은 특권 덕분에 은행가는 요구불예금 명목으로 고객에게 맡은 돈을 제3자에게 대출로 빌려주고 그 대신 부분지급준비금만으로 은행을 운영할 수 있게 되었다. 또한, 정부는 그들에게 부여한 이런 특권을 이용해서 국가가 재정적 어려움을 겪을 때마다 손쉽게 필요한 자금을 조달했고 나중에는 중앙은행을 통해 용이한 신용대출조건과 인플레이션 유동성을 보장해 주기까지 했는데, 이것은 오늘날에도 여전히 유용하고 바람직한 경제 발전의 촉진제로 간주된다.

오스트리아학파의 경기순환이론에 은연중에 내려졌던 "함구령"과 금융 시스템이 어떻게 기능하는지에 대한 대중의 무지는 매우 중요한 의미를 가졌다. 그건 마치 변화를 피하기 위한 무언의 전략과도 같은 것으로, 이런 전략이 생기게 된 것은 금융 · 은행업 시장에 대한 정부의 개입을 계속 정당화시키고자 하는 학자들의 바램과, 일반인이 은행과 마주한다는 생각을 할 때마다 드는 두려움과 경외심 때문이었다. 이제, 미제스의 다음과 같은 말로 결론을 내리기로 하자.

경기 순환을 비화폐적으로 설명하는 이론에서는, 불황이 반복된다는

경험적 사실을 우선시한다. 그런 학설을 옹호하는 사람은 일련의 경제 사건을 설명할 때 이 불가사의한 혼란을 만족스럽게 해석해 줄 어떤 단서도 집어내지 못한다. 그들은 일단 자신들의 논리를 정당한 경기순환이론이라고 주장할 목적으로 그 위에 덧붙일만한 임시변통적인 논리를 필사적으로 찾아 헤맨다. 이는 통화 이론이나 순환 신용 이론과는 경우가 다르다. 현대의 통화 이론은 화폐의 중립성이라는 근거 없는 주장에 담긴 부정확한 개념들을 모두 제거했다. 화폐 자체가 가지는 추진력을 모르고서는 설명할 길이 없는 시장 경제 요소가 실제로 존재한다는 것은 이미 충분히 입증되었다. 순환과 관련된 모든 화폐 외적인 이론들도 결국은 화폐나 신탁화폐가 반드시 증가해야만 호황이 등장할 수 있음을 인정해야 할 것이다. 물론 이런 화폐 외적인 학설을 열렬히 옹호하는 사람들은 자신들의 실수가 정치적 편견을 드러낸다는 것을 인정하고 싶어하지 않는다. 간섭주의자들은 시장 경제 자체가 불황의 반복을 피할 수 없는 시스템이라고 증명하길 원한다. 그들이 통화 이론을 통화 및 신용 조작 이론으로 몰아 거세게 공격한다. 이 논리를 이용해서 오늘날 반자본주의 정부가 국가 전능주의를 건설하려 드는 것이다.¹¹⁸

¹¹⁸ Mises, "Fallacies of the Nonmonetary Explanations of the Trade Cycle," *Human Action*, 580–82쪽을 참조하라.

표 VI-1
단계별 요약

(1)
자발적 저축 증가

(2)
신용확장 (저축 증가 없음)

S1	소비율 감소와 소비재 가격 하락이 일어난다.	조 해	S1	소비는 감소하지 않는다.
S2	소비자 부문에서 회계이익이 감소한다.		S1	은행이 대규모 대출을 부여하고 이자율은 하락한다.
S2	실질 임금이 상승한다. (명목상 총액은 변동 없음: 소비재 가격은 하락)		S2	자본재 가격이 인상된다.
S2	리카르도 효과: 노동자가 자본 설비로 대체된다.		S2	주식 시장의 주가가 올라간다.
S2	이자율이 감소한다(저축 증가가 원인). 주식 시장이 온건한 성장세를 보인다.		S2	생산 구조가 인위적으로 늘어난다.
S2	자본재 가격이 상승한다. (수요 증가, 리카르도 효과, 금리 인하가 원인)	조 해	S2	자본재 부문에서 회계 이익이 크게 증가한다.
S3	자본재 생산이 증가한다.		S3	자본재 부문에서 노동자 수요가 늘어난다.
S3	노동자가 소비재 부문에서 일시 해고되고 자본재 산업분야에 고용된다.	조 해	S3	임금이 오른다.
S4	생산 구조가 계속 확장된다.		S3	확장 및 주식 시장 붐이 일반화되고 투기가 만연한다.
S5	소비재와 서비스 생산은 대폭 늘어나는 반면, 가격은 하락한다. (공급 증가와 통화 수요 감소가 원인). 실질 임금과 국민 소득이 계속 증가한다.		S4	소비재에 대한 통화 수요가 증가하기 시작한다. (소득 및 기업 수입 증가가 소비에 기여한다.)
			S4	특정 시점에서 신용확장 증가세가 멈추고 금리가 오르기 시작한다. 주식 시장이 붕괴한다.
			S4	소비자 부문에서 회계 이익이 나타난다. (수요 증가)
			S4	소비재 가격이 임금보다 상대적으로 빠르게 오르기 시작한다.

(뒷장에 계속 이어짐)

(앞장에 이어 계속)

- | | | |
|-------------|----|--|
| 회
패 | S4 | 실질 임금이 하락한다.
리카르도 효과: 자본 설비가 노동자로 대체된다. |
| | S5 | 자본재 부문에 계속 심각한 회계 손실이 발생한다.
(수요 감소, 리카르도 효과, 비용 상승이 원인이다. 금리와 물가가 오른다.) |
| | S5 | 노동자가 자본재 사업 분야에서 해고된다. |
| | S5 | 기업은 잘못 투자된 프로젝트를 청산한다:
파산과 지불 정지, 비관론이 확산된다. |
| | S5 | 은행 디폴트가 증가한다: 지불 여력이 없는 은행은 심각한 어려움에 봉착한다. 신용수축이 일어난다. |
| | S5 | 노동자는 다시 소비에 가까운 단계에 고용된다. |
| | S5 | 자본이 소비되고 산업 구조가 짧아진다. |
| | S5 | 소비재와 서비스 생산이 느리게 진행된다. |
| | S5 | 소비재의 상대적 가격은 더 상승한다.
(공급 감소와 늘어난 통화 수요가 원인) |
| | S5 | 국가 수입과 임금이 실제로 하락한다. |
| 회
패
어 | S6 | 일단 재조정이 이루어지면 자발적 저축 증가로 경기 회복이 시작된다.
(1)열을 참조하라.
또는, 확장이 다시 시작될 수도 있다.
(2)열을 참조하라. |

표 VI-1 주

1. 가격과 관련된 모든 “증가” 및 “감소” 표시는 상대적 가격을 나타낸 것으로, 명목 가격이나 절대 등급을 표시한 것은 아니다. 예를 들어, 소비재의 “가격 상승”은 중간재 가격과 비교해 상대적으로 그 가격이 오른다는 것을 나타낸다.
2. 각 경기순환의 역사적 특수성을 포함하기 위해서는 표에 요약된 이론적 단계들에 필요한 수정을 가하면 된다. 따라서 자발적 저축의 증가와 함께 동시에 화폐의 비축이나 수요가 같이 늘어나면, 그 경기변동의 단계들은 변하지 않을 것이다. 하지만, 소비재 가격이 명목상 크게 감소하고 생산 요소의 명목 가격은 덜 감소할 것이다. 그럼에도 불구하고, 상대 가격들간의 모든 관계는 표에 제시된 내용과 달라지지 않는다. 신용확장의 경우, 초기에 “놓고 있는 생산능력”이 있으면 다른 단계들이 표시된 대로 유지되는 상황에서 생산 요소와 자본재의 명목 가격은 처음에는 크게 오르지 않겠지만 어리석은 투자는 계속 쌓여갈 것이다.
3. “S”자 뒤에 오는 숫자는 단계의 순서를 표시하며, 경우에 따라 이 순서는 각각의 특정한 역사적 상황 및 단계들의 동시 발생 여부에 따라 일정 부분 변화의 여지가 있다.
4. 정부간섭으로 시장이 크게 경직된다거나 중간재 가격이나 임금, 혹은 노동법규를 조작하는 데 성공할 경우, 현실에서는 이 단계들의 어떤 지점에서 막연히 이 과정이 멈춰 버릴 수도 있다. 또한, 신용확장의 점진적 증가가 위기의 분출을 연기할 수는 있겠지만 결국 위기가 도래하면 (그리고 잘못된 투자 사업들이 청산된다면) 그 충격은 더 엄청나고 고통스럽다.