

## 제 7 장: 통화주의 및 케인즈 이론 비판

이 장에서는 경기순환을 설명하는 데 목적을 둔 대체 이론들, 더 구체적으로는 거시경제이론에 가장 깊숙이 뿌리내린 두 학파, 통화주의학파와 케인즈학파의 이론을 비판적으로 다루어 보고자 한다. 일반 대중이 보기에 이 두 가지 이론은 경제 현상에 대해 서로 각자 상반되는 해석들을 경쟁적으로 내놓고 있는 것으로 비친다. 그러나 우리가 지금까지 이 책에서 제시한 분석적 관점에서 볼 때는 두 이론 모두 매우 비슷한 결함을 가지고 있어서 동일한 논리로 비판이 가능하다. 우선 서문에서 우리 나름의 논리에 입각해 거시경제이론들의 공통 요소를 설명하고 나서, 통화주의학파의 주장을 살펴보면서 신고전경제학파(new classical economics) 및 합리적 기대학파(the school of rational expectations)에 대해 언급하겠다. 그리고 나서 케인즈 학파 및 신리카르도 학파(neo-Ricardian)의 주장을 살펴 볼 것이다. 이번 장의 연구를 끝으로 이 책의 핵심이라고 할 수 있는 이론적 분석은 마무리된다. 마지막 섹션에는 은행업과는 크게 상관없는 주변적인 금융 기관과 관련된 몇 가지 연구들을 부록으로 포함시켰다. 이로써 우리는 이제 이들이 경제 시스템에 미치는 여러 가지 다양한 영향들을 이해할 준비가 완전히 갖춰진 셈이다.

### 1. 서문

경제학과 경제사상의 역사를 다루는 대부분의 교재에는 칼 멩거가 1871년에 시작한 주관주의 혁명(subjectivist revolution)이 현대 경제 이론에 완전히 흡수됐다는 주장이 담겨 있지만, 이런 주장은 그저 단순한 수사적 표현에 불과하다. 한계혁명(marginalist revolution)이 일어나기 전까지 경제이론을 지배하고 있던 고전학파의 “객관주의”가 아직도 변함없이 막강한 영향력을 행사하고 있는데다, 중요한 경제 이론들이 “주관주의적 개념”을 불완전하게 수용한 탓에 지금까지도 제대로 된 연구가 이루어지지 못한 채 불모지로 남아 있는 분야가 많기 때문이다.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> 예를 들어, 오스카 랑게(Oskar Lange)를 비롯한 일부 이론가들이 신고전학파의 사회주의 이론을

아마도 화폐와 “거시경제학”(다양한 차원의 정확성을 표방하는 용어)은 한계혁명과 주관주의가 미처 영향력을 발휘하지 못한 경제 분야일 것이다. 실제로, 오스트리아학파의 이론가들을 제외한 과거의 거시경제학자들은 자신들의 이론이 인간 개인의 행동에 기원하고 있다는 사실을 깨닫지 못했다. 좀 더 구체적으로 말하자면, 그들은 모든 인간 행동은 반드시 (시간을 들여) 일련의 연속적 단계를 거쳐야만 목표에 이를 수 있다는 멩거의 핵심 이론을 자신들의 모델에 통합시키는 데 실패했던 것이다. 경제학에 기여한 멩거의 주된 공헌은 다양한 순차의 경제재(소비재, 혹은 “1차” 경제재, “고차” 경제재) 이론을 확립했다는 데 있다. 이 이론에 따르면, 고차 경제재는 다수의 연속적 단계를 거쳐 구현되는데, 각 단계는 뒤로 갈수록 최종 소비에서 멀어지다가 마지막에는 행위자가 전체 행동 프로세스를 기획하는 첫 단계로 거슬러 올라가는 것으로 종결된다. 우리가 여기서 제시한 자본 및 경기순환과 관련된 전반적인 이론은 바로 멩거의 이 같은 논리에 기반한다. 인간은 자신의 행동을 일상 생활에서 매일 실행하는 어떤 행위로 인식하기 때문에, 이 같은 이론은 누구나 이해하기 쉬운 비교적 단순한 개념이다. 바로 이를 바탕으로 오스트리아학파 학자들은 1871년 경제학에 대변혁을 일으켰던 주관주의에 함축된 자본, 화폐, 순환과 관련해서 전반적인 경제이론을 발전시켰다.

그럼에도 불구하고 그동안 경제학에 만연되어 온 구태의연한 사고방식 때문에 주관주의에 대한 강력한 반발이 일어났고 이는 오늘날까지도 계속 이어져 오고 있다. 우리가 이번 장에서 비판적으로 살펴볼 두 명의 “객관주의(Objectivist)” 학자들 가운데 하나인 프랭크 나이트(Frank H. Knight)는 다음과 같이 말한다.

멩거가 주장했던 경제 시스템의 가장 심각한 결함은 생산 과정을 고차 경제재를 더 낮은 순차의 경제재로 전환시키는 것으로 파악했다는

---

발전시킬 때 그들이 왈라스의 일반균형이론을 응용한 것은 사회주의경제 계산논쟁(socialist economic calculation)의 문제를 해결하기 위해서였다. 대다수의 경제학자들은 이 문제가 이로써 이미 성공적으로 해결되었다고 오랜 세월 믿어왔지만 최근 들어 그들의 이런 믿음이 적절치 못했던 것으로 밝혀졌다. 만약 대부분의 경제학자들이 처음부터 주관주의 혁명의 진정한 의미와 범위를 제대로 이해하고 이 문제에 충분히 몰두해 연구했다면 그런 실수가 분명히 드러나 보였을 것이다. 실제로 모든 자유, 정보, 지식이란 것이 사람이 다른 행위 주체들과 시장에서 자유롭게 상호작용을 나누는 과정에서 생겨나는 것이라고 할 때, 경제 주체의 자유로운 행동이 체계적으로 제한된다면 그만큼 그들이 무언가를 창조하고 정보를 찾아내고 사회를 조정하는 능력은 감퇴될 수 밖에 없어서, 행위자는 사회를 조정하고 경제계산을 하는 데 필요한 실질적인 정보를 찾아내기가 힘들어진다. 이 주제에 대해서는 Huerta de Soto, *Socialism, Economic Calculation and Entrepreneurship*, 4-7장, 99-273쪽을 참조하라.

것이다.<sup>2</sup>

이제부터 고전학파의 주장들이 통화주의 및 케인즈학파에서 계속 중시된 이유를 살펴볼 예정인데, 유감스럽게도 1871년부터 시작된 주관주의 혁명의 의미는 꾸준히 무시되어 왔다. 그 외에, 클라크(J. B. Clark)와 나이트가 주장하는 자본 개념에 내재된 오류를 설명하고 통화주의자들이 지지하는 화폐수량설의 기계론적 해석을 비판적으로 검토해 볼까 한다. 중간에 잠시 합리적기대학파(the school of rational expectations)를 지엽적으로 다루기는 하겠지만, 여기서 주로 분석하게 될 내용은 오늘날 그 명성이 위기에 처한 케인즈 경제학이론과 통화주의 거시경제학 이론에서 공통적으로 찾아볼 수 있는 몇 가지 오류들이다.<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup> 칼 멩거의 저서, *Principles of Economics*의 첫 영문판 서문에 언급된 프랭크 나이트(Frank H. Knight)의 발언(25쪽)을 참조하라.

<sup>3</sup> 존 히스는 다음과 같은 말로 경제학 발전의 중심에 선 오스트리아학파가 주관주의 혁명에 불을 붙였고 그것이 신고전학파-케인즈학파의 “반혁명”이 터져 나오기 전까지 이어졌다고 강하게 주장한다.

나는 그동안 나의 경제학적 성향이 “오스트리아학파”에 속한다고 꾸준히 주장해왔다. 뵘 바베르크와 그와 주장을 같이 하는 경제학자들에게 바치는 헌사는 내가 자랑스럽게 내세울 수 있는 부분이다. 비록 그간 집필해온 경제 관련 내용들은 그들의 주요 사상을 따른 것이긴 하지만, 쓰면 쓸수록 나는 그 사상은 처음에 생각했던 것보다 그 폭이나 깊이에 있어 훨씬 더 심오하다는 생각이 든다. “오스트리아학파”는 주류에서 벗어난 특이한 종파 같은 것이 아니다. 그들은 여전히 경제학의 주류에 속해 있으며 거기서 벗어난 것은 그들이 아닌 오히려 다른 이들이다. (Hicks, *Capital and Time*, 12쪽)

존 히스 경 개인의 과학적 발전과정을 살펴보면 흥미로운 점이 눈에 띈다. *The Theory of Wages* (London: Macmillan, 1932) 초판에서는 오스트리아학파가 그의 초기 저서에 강한 영향력을 끼치고 있음을 볼 수 있다. 9장부터 11장까지는 대부분 하이에크, 뵘 바베르크, 로빈스 및 일부 오스트리아학파 학자들로부터 영감을 받은 것으로, 히스는 책의 곳곳에서 그들을 인용하고 있다(190, 201, 215, 217, 231쪽 참조). 히스는 나중에 신고전학파-왈라스학파와 케인즈학파를 이론적으로 연결하여 새로 구축하는 데 있어 주된 역할을 한다. 경제학자로서의 경력의 최종 단계에서 그는 일종의 회한과 같은 감정을 느끼며 첫 출발점이던 주관주의자로 돌아갔는데 그것은 바로 오스트리아학파에 깊은 뿌리를 둔 것이었다. 그 결과는 자본 이론을 다룬 그의 마지막 저서에 잘 반영되었다. 위에 인용한 내용은 바로 거기에서 발췌한 것이다. 1978년에 있었던 히스의 다음과 같은 발언은 그의 변화를 더욱 확실히 보여준다. “내게는 첫사랑이나 같았던 왈라스와 파레토(Pareto)보다 나는 이제 멩거를 훨씬 높게 평가한다.” *Time, Uncertainty, and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes*, Mario J. Rizzo 편집 (Lexington, Mass.: Lexington Books, 1979)에 포함된 John Hicks, “Is Interest the Price of a Factor of Production?” 63쪽을 참조하라.

## 2. 통화주의에 대한 비판

### 자본의 신화 개념

일반적으로 신고전학파가 따르는 전통이론은 주관주의 혁명이 일어나기 이전의 것으로, 다양한 생산요소들이 균일하게 수평적으로 소비재와 서비스를 생산하고, 생산단계의 시간적 구조의 어떤 특정한 시간과 공간에만 이런 요소들이 집중되는 것을 허용치 않는 생산 시스템을 전제한다. 이것은 아담 스미스, 리카르도, 맬서스, 존 스튜어트 밀로부터 마셜에 이르는 고전주의 경제학자들에게 연구에 필요한 기본적인 틀을 제공했다.<sup>4</sup> 또한 존 베이츠 클라크(1847-1938)의 연구 기초가 되기도 했다. 클라크는 뉴욕 콜롬비아대학의 경제학 교수였다. 자본 및 이자 이론(capital and interest theory) 분야와 관련해 그가 내 놓은 주관주의에 대한 거센 반대 주장은 오늘날까지도

---

<sup>4</sup> 알프레드 마셜(Alfred Marshall)이야말로 통화주의학자들과 그 이론적 계승자였던 케인즈학파 이론가들이 신용 및 통화 확장이 생산구조에 영향을 미치는 과정을 이해하지 못하게 만든 장본인이다. 실제로 마셜은 (1871년에 맹거가 시작한) 주관주의 혁명(subjectivist revolution)을 앵글로색슨 경제에 적용해 설명할 수 없었고 그로부터 어떤 논리적 결론도 도출해낼 수 없었다. 오히려 그는 새로운 한계주의학파(marginalist)의 이론과 오늘날까지 신고전경제학을 잠식해 오고 있는 앵글로색슨 고전학파의 이론으로부터 “카페인을 제거한(decaffeinated)” *통합이론(synthesis)*을 구축해야 한다고 주장했다. 흥미롭게도, 나이트와 마찬가지로 마셜 역시 일차 경제재 또는 소비재와 고차 경제재를 나누는 주된 주관주의적 차이는 “모호할 뿐 아니라 실질적으로 그다지 유용하지도 않다”라고 항변했다(Alfred Marshall, *Principles of Economics*, 8<sup>th</sup> ed. [London: Macmillan, 1920], 54쪽). 마셜은 또한 주관주의 원리가 출현하기 이전의 낡은 사고방식을 포기할 수 없었다. 그에 따르면 비용이 가격을 결정하며, 그 반대는 절대로 불가능하다. 사실 마셜은 한계효용이 상품에 대한 수요를 결정하며 공급은 궁극적으로 “현실적인(real)” 요소들에 따라 달라진다고 믿었다. 그가 놓친 것은 비용은 단지 행위자가 실제 행동을 취할 때 마지못해 포기하는 목표에 대한 주관적 가치일 뿐이라는 사실이다. 따라서 마셜의 유명한 “가위”의 양날 비유는 효용성에 기초한 동일한 주관주의 핵심을 나타내는 셈이다(Rothbard, *Man, Economy, and State*, 301-08쪽). 언어 문제 (오스트리아학파의 저서들은 뒤늦게 영어로 번역되었고 그나마 당시는 일부에만 번역작업이 이루어졌었다)와 더불어 대다수 영국 경제학자들이 지녔던 명백한 지적 배타주의 또한 마셜의 이론을 정체시키는 데 일조했다. 이런 이유 때문에, 대부분의 영미권 경제학자들이 오스트리아학파의 이론에 불신을 품었고, 마셜의 이론을 고수했으며, 그래서 리카르도를 비롯한 전통적 경제학자들을 모델로 삼았던 것이다 (예를 들어, H.O. Meredith가 존 메이너드 케인즈에게 보냈던 1931년 12월 8일자 편지를 참조하라. 이 편지는 *The Collected Writings of John Maynard Keynes: The General Theory and After, Part I, Preparation*, Donald Moggridge 편집 [London: Macmillan, 1973] 제3권, 267-68쪽에서 찾아볼 수 있다. 그 외에, Joseph A. Schumpeter, *History of Economic Analysis* [Oxford and New York: Oxford University Press, 1954], 920-24쪽에서 슈페터가 마셜에게 공개적으로 가했던 비평도 참조해 보기 바란다).

신고전학파-통화주의학파의 이론 체계의 토대가 되고 있다.<sup>5</sup> 실제로 클라크는 생산과 소비가 *동시에* 이루어져야 한다고 생각했다. 그가 보기에 생산 과정은 여러 단계들로 구성된 것이 아니며, 반드시 일정한 시간이 흘러야만 그 생산 과정에서 어떤 결과를 얻어낼 수 있는 것도 아니었다. 클라크는 자본을 이자의 형태로 “자동적으로” 생산성을 만들어내는 *영구 기금(permanent fund)*이라고 믿었다. 클라크의 주장에 따르면, 자본이라는 이 사회 기금의 규모가 커지면 커질수록 이자는 낮아진다. 그의 모델에서 시간 선호 현상은 이자에 아무런 영향도 주지 못한다.

클라크의 생산 과정 개념은 단순히 왈라스(Walras)의 일반균형(general equilibrium) 개념을 자본 이론의 영역으로 옮겨다 놓은 것이다. 왈라스는 일반균형이라는 경제 모델을 *연립방정식*으로 표현했는데, 이는 재화와 서비스의 시장 가격이 결정되는 과정을 설명하기 위해서였다. 그러나 왈라스의 이 경제 모델에는 한 가지 중대한 결함이 있다. 바로, 연립방정식에 표시된 변동(변수와 매개변수)은 동시에 상호작용하는 게 아닐뿐더러, 경제 시스템에 참여하고 있는 경제 주체들의 행동 역시 생산 과정이 진행됨에 따라 *순차적으로* 일어난다는 것이다. 요컨대, 왈라스의 일반균형 모델은 지극히 경직된 것으로, 시간의 흐름을 참작하지 못했고 현실에서는 결코 동시에 발생할 수 없는 동시 변수와 매개변수의 상호작용을 설명하는 데만 치중했던 것이다.

논리적으로 말해서, 시간이란 요소를 홀대하는 경제 모델을 응용해서 현실에서 실제 발생하는 경제 프로세스를 설명한다는 건 불가능할 뿐 아니라, 또 그런 모델에서는 실망스러울 정도로 순차적 생산 과정에 대한 연구를 찾아보기 어렵다.<sup>6</sup> 그런데도

---

<sup>5</sup> 다음은 J.B. 클라크(J.B. Clark)의 주요 저서들이다: “The Genesis of Capital,” 302–15쪽; “The Origin of Interest,” *Quarterly Journal of Economics* 9 (April 1895): 257–78쪽; *The Distribution of Wealth* (New York: Macmillan, 1899, Augustus M. Kelley 재판, New York 1965); “Concerning the Nature of Capital: A Reply.” 그러나 클라크는 뵘 바베르크와의 지적 논쟁에서 자신의 패배를 인정했다. F.A. Hayek, “Review of *John Bates Clark: A Memorial*,” *Economica* 6 (1939): 223–24쪽에 인용된 그의 편지를 참조하라.

<sup>6</sup> (일반적 또는 부분적) 정적 균형 모델을 응용해 가격 이론을 기능적으로 설명하려 했던 다양한 시도들을 가장 잘 비평한 이론가는 한스 마이어(Hans Mayer)일 것이다. *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart* (Vienna: Verlag von Julius Springer, 1932) 제2권, 147–239쪽에 발행된 그의 논문 “Der Erkenntniswert der funktionellen Preistheorien”을 참조하라. 이 논문은 이스라엘 커즈너(Israel M. Kirzner)의 요청으로 영어로 번역되어 “The Cognitive Value of Functional Theories of Price: Critical and Positive Investigations Concerning the Price Problem” 라는 제목으로 *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, vol. 2: *The InterWar Period* (London: William Pickering, 1994), 16장, 55–168쪽에 기재되었다. 한스 마이어의 결론은 다음과 같다.

클라크가 주장하는 그 같은 이론이 오늘날까지 폭넓게 수용되고 대부분의 경제학 입문서에 등장한다는 사실은 그저 놀라울 뿐이다. 실제로 그런 입문서들 대부분이 “소득의 순환 흐름(circular flow of income)”<sup>7</sup>이란 내용을 필두로 시작되는데, 여기에는 여러 경제 주체들(가계, 기업 등) 간의 생산, 소비, 교환이라는 상호작용이 잘 설명되어 있다. 그러나 그런 설명들은 시간이 경제 사건의 전개에서 담당하는 역할을 완전히 무시하고 있다. 즉, 이 경제 모델이 상정하는 기본 가설은 모든 경제 행동들이 *동시/다발적으로* 발생한다는 것인데, 이런 가설은 기본적으로 완전히 잘못되었다. 이런 식의 주장은 현실적이고 중요한 경제 문제를 해결하는 데 전혀 도움이 되지 않을뿐더러, 대다수 경제학자들의 눈을 가려 그들이 참된 문제의 근원을 찾아내 분석하지 못하도록 가로막는다. 그런데도 이런 가설을 토대로 클라크와 그의 동료들은 그들이 자본이라고 여기는 그 불가사의하고 균질한 자금의 “한계생산성”이야말로 이자를 결정하는 요인이라고 믿었다. 그리고 그 결과, 자본이 증가하면 이자율은 떨어진다고 결론짓게 된 것이다.<sup>8</sup>

---

본질적으로, 수리적 균형이론들의 중심에는 내재적 허구가 어느 정도 위장된 형태로 숨어 있다. 즉, 이런 이론들은, *내재된 인과적 순서에 따라 작용하는 비동시적인 것들(non-simultaneous magnitudes)을 동시적 방정식들로 한데 묶어서 마치 함께 동시에 존재하는 것처럼 만든다.* 이런 사태는 “정적” 접근방식으로 *동기화(synchronized)*된 것인 반면, 현실적으로 우리가 다루는 것은 *과정(process)*이다. 그러나 *생성 과정(generative process)*을 “통계적으로” “쉬는 상태”로 간주해서는 안 되는데, 이렇게 하면, 한 사물을 그 사물이게끔 하는 것을 없애 버리게 되어 버린다. (Mayer, 영문판 92쪽, 이탤릭체는 원본에 따른 것임)

마이어는 나중에 Gustavo del Vecchio의 요청에 의해 내용을 추가해 논문을 크게 수정했다: Hans Mayer, “Il concetto di equilibrio nella teoria economica,” in *Economia Pura*, Gustavo del Vecchio, ed., *Nuova Collana di Economisti Stranieri e Italiani* (Turin: Unione Tipografico-Editrice Torinese, 1937), 645–799쪽을 참조하라.

<sup>7</sup> 기준이 되는 “소득의 순환 흐름” 모델과 그에 대한 전통적인 흐름도를 찾아 보려면 Paul A. Samuelson과 William D. Nordhaus의 저서, *Economic*를 참조하라. 마크 스퀴젠에 따르면 (“부의 수레바퀴(wheel of wealth)”라는 이름으로) 경제순환모형을 고안해 낸 사람은 바로 프랭크 나이트였다. Skousen, *Vienna and Chicago: Friends or Foes* (Washington, D.C.: Capital Press, 2005), 65쪽을 참조하라. 제4장의 각주 36, 39, 58번도 참조하기 바란다.

<sup>8</sup> 신용확장이 어떻게 생산 구조에 영향을 미치는지 분석하려는 우리의 목적을 위해서, 지금 여기서 어떤 이자론(theory of interest)이 가장 정당한가를 반드시 판단할 필요는 없지만, 이자가 자본의 생산성에 기초한다는 이론들을 뵈 바베르크가 반박했다는 사실을 언급하는 건 확실히 의미 있는 일이다. 사실, 뵈 바베르크의 주장에 의하면, 자본의 한계 생산성이 이자를 결정한다고 주장하는 이론가들은 무엇보다도 기업가들이 아무리 서로 경쟁해도 왜 자본재 가치와 최종 상품의 가치가

존 베이츠 클라크의 뒤를 이어서 화폐수량설을 기계론적 차원에서 해석했던 미국의 경제학자 어빙 피셔 또한 수입이 “흐름”인 것처럼 자본은 하나의 “자금”이라고 주장했다. 그는 자신의 저서, 『자본과 소득의 본질, The Nature of Capital and Income』에서 이런 주장을 펼치는데, 이 책에 나타난 그의 변론은 일반균형과 관련된 클라크의 “거시경제적” 견해를 신빙성 있는 것처럼 뒷받침해주고 있다.<sup>9</sup>

그 밖에, 클라크의 객관주의적이고 고정적인 자본 개념을 옹호했던 또 다른 학자로는 시카고학파의 창시자인 프랭크 H. 나이트(Frank H. Knight) (1885-1962)가 있다. 클라크와 마찬가지로, 나이트 역시 자본을 자동적으로 소득을 만들어내는 하나의 영구

---

같아지지 않으며, 또 그래서 생산 과정 전반에 걸쳐 들어가는 비용과 최종상품 가치 간에 차이가 사라지지 않는지를 설명할 수 없었다. 뵘 바베르크가 지적하는 바와 같이, 생산성에 기초한 이론은 단순히 객관주의 가치 개념의 잔여물일 뿐으로, 그에 따르면 가격은 다양한 상품과 서비스의 생산 과정에서 발생하는 역사적 원가(historical cost)에 의해 결정된다. 그러나 가격이 비용을 결정하는 것이지, 비용이 가격을 결정하는 것이 아니다. 다시 말해서, 경제 주체는 자신이 생산하는 소비재의 가치가 그에 들어가는 비용을 능가할 것이라고 믿기 때문에 필요한 비용을 치르는 것이다. 같은 원리를 각 자본재의 한계생산성에도 적용해 볼 수 있다. 궁극적으로 이 한계생산성을 결정하는 것은 소비재와 서비스의 미래 가치로, 그 생산을 돕고, 또 할인을 통해 자본재의 현재 시장 가치를 결정한다. 따라서, 이자의 근원과 존재는 자본재와 별개인 것이며 사람의 주관적인 시간 선호도를 바탕으로 해야 한다. 클라크-나이트 학파가 어쩌서 그리도 쉽게 자본의 한계생산성이 이자율을 결정한다는 생각에 사로잡히게 되었는지 이해하기란 어렵지 않다. 이자와 자본의 한계생산성이 같아지는 것은 오직 다음과 같은 전제조건들이 충족될 때뿐이다. 첫째, 그 어떤 변화도 일어나지 않는 완벽한 균형이 갖춰진 환경이 필요하고, 둘째, 자본이란 알아서 혼자 복제하듯 불어나는 것이고 가치 하락에 대해서조차 그 어떤 조치도 취할 필요가 없다는 신기한 자본 개념이 있어야 하며, 끝으로, 생산은 시간이 걸리지 않는 “즉각적인” 과정이라는 인식이 필요하다. 현실과는 지극히 동떨어진 이와 같은 세 가지 조건이 갖춰져야만 자본재의 임차료(rent)가 이자율과 항상 똑같이 성립될 수 있다. 이로 미루어 볼 때, 자본이란 동시에 발생하는 즉각적인 것이라는 생각에 물든 이론가들이 왜 그런 가상적인 상황에 기반한 이자와 소득의 수리적 균형이론에 속았는지, 그래서 생산성이 이자율을 결정한다(그리고 그 반대는 불가능하다)는 등의, 이론적으로는 아무리 해도 정당화하기 힘든 그런 결론을 내렸는지도 충분히 이해가 간다. 이 주제에 대해서는 Eugen von Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, vol. 1, 73-122쪽을 참조하라. 또한, *The Meaning of Ludwig von Mises: Contributions in Economics, Sociology, Epistemology, and Political Philosophy*, Jeffrey M. Herbener 편집 (Dordrecht, Holland: Kluwer Academic Publishers, 1993), 166-92쪽에 제 4장으로 게재된 이스라엘 키즈너의 논문, “The Pure Time-Preference Theory of Interest: An Attempt at Clarification”을 참조하라. 이것은 나중에 Israel M. Kirzner의 저서, *Essays on Capital and Interest*, 134-53쪽에 에세이 4로 다시 간행되었다. Fetter의 저서, *Capital, Interest and Rent*, 172-316쪽도 참조하기 바란다.

<sup>9</sup> Irving Fisher, *The Nature of Capital and Income* (New York: Macmillan, 1906); 또한 *Economic Journal* (December 1896): 509-34쪽에 게재된 그의 논문, “What Is Capital?”을 참조하라.

기금으로 보았고, 생산 “과정”을 여러 시간 단계로 구성된 것이 아닌 즉각적인 것으로 보았다.<sup>10</sup>

### 클라크와 나이트에 대한 오스트리아학파의 비판

오스트리아학파의 경제학자들은 클라크와 나이트가 주장한 생산 구조와 관련된 결합투성이 객관주의 이론에 극렬하게 반발했다. 예를 들어, 뵘 바베르크는 클라크의 자본 개념을 *신비적*, *신화적*이라고 묘사하면서, 생산 과정은 절대 불가사의한 균질적 자금에 의존하지 않으며, 기업가가 구상, 생산, 선택 및 결합하는 자본재들의 공동작업을 기반으로 진행된다는 사실을 지적했다. 뵘 바베르크는 클라크가 자본을 일종의 “가치 젤리” 또는 허구적 개념으로 보았다고 꼬집으면서, 만약 그 같은 주장을 인정한다면 이후 경제 이론을 발전시키는 데 있어 심각한 오류를 범하게 될 뿐이라고 경고한다.<sup>11</sup>

---

<sup>10</sup> 조지 스티글러(George J. Stigler)는 시카고학파의 학자로 클라크와 나이트의 신비한 자본 이론을 옹호하기 위해 도가 지나친 주장을 펼친 것으로 유명하다. 스티글러는 자신의 박사 학위 논문(흥미롭게도 이 논문은 1938년 프랭크 나이트의 지도하에 작성되었다)에서 멩거, 제본스(Jevons), 뵘 바베르크가 발전시킨 주관주의 자본 이론을 신랄하게 공격했다. 자본재를 여러 순차로 구분했던 멩거의 획기적인 공헌과 관련하여 스티글러는 이렇게 말했다. “자본재를 여러 등급으로 나눈다는 것은 그 자체로 모호한 행위다.” 그는 멩거가 생산 “과정”을 자본재가 “언제나 계속되는 서비스(소득)”을 창출할 수 있는 개념으로 공식화하지 않았다고 비난했다. George J. Stigler, *Production and Distribution Theories* (London: Transaction Publishers, 1994), 138쪽과 157쪽을 참조하라. 당연하게도, 스티글러는 “클라크의 자본 이론이 내가 보기엔 본질적으로 가장 완벽하다”고 결론지었다(314쪽). 그러나 스티글러가 놓친 것은 만약 스스로 알아서 불어나는 신기하고 추상적인 자금이 정말로 존재한다면 기업가가 특별히 끼어들어 경제활동을 할 필요가 없으며, 모든 경제 사건들은 그 어떤 변화도 없이 계속 똑같이 반복될 거라는 점이다. 그러나 실제 현실에서는 자본은 투자, 가치 하락, 그리고 특정 자본재의 소비와 관련된 인간의 구체적 행위를 통해서만 생산력을 유지한다. 이러한 기업가적 행위들은 성공을 거둘 수도 있지만 물론 실패를 맛 볼 수도 있는 법이다.

<sup>11</sup> Eugen von Böhm-Bawerk, “Professor Clark’s Views on the Genesis of Capital,” *Quarterly Journal of Economics* IX (1895): 113–31쪽, 그리고 재발행본 *Classics in Austrian Economics*, Kirzner 편집, vol. 1. 131–43쪽을 참조하라. 특히 뵘 바베르크는 뛰어난 통찰력으로 클라크의 정적 모델이 큰 호응을 얻게 된다면 과소소비라는 오랫동안 외면당해 온 학설이 다시 힘을 얻게 될 것임을 예언했다. 마셜의 신고전학파 이론에서 나왔다고도 할 수 있는 케인즈학설이 바로 하나의 좋은 예이다.

이 문제에 관한 한 클라크 교수의 의견에 동조하여 자본은 소비되지 않는다고 주장한다는 건 그저 부정확하고 겉으로만 그럴듯한 비유적 표현일 뿐이므로 진지하게 고려할 가치도 없다. 그것을 진지하게 받아들이는 사람은 큰 실수를 범하는 것으로, 경제과학이 이미 정말로 한번 과거에 그런 실수를 저지른 적이 있다. 내가 지금 말하는 건 한때 우리에게 익숙하게 널리 퍼졌던 학설로, 바로 저축은 사회악이며 돈을 평평 쓰는 것만이 사회 경제에 도움이

뵘 바베르크의 날카로운 지적이 있는 지 수년이 지나서, 이번에는 같은 오스트리아학파의 동료 학자였던 프리츠 매클럽이 다시 클라크와 나이트의 자본 개념을 강하게 비판하고 나섰다. 그는 다음과 같이 말한다.

자본을 유지할 것인가, 증가시킬 것인가, 아니면 소비할 것인가에 대한 선택은 과거에도, 그리고 현재에도 언제나 있어왔다. 과거와 “현재”의 경험으로 우리가 알 수 있는 것은 자본 소비를 선택한다는 건 얼마든지 있을 수 있는 일로, 결코 불가능하지 않은 일이라는 것이다. 자본이 반드시 영구적일 필요는 없기 때문이다.<sup>12</sup>

하이에크는 양측의 논쟁이 서로 철저히 상반된 두 가지 경제 개념의 충돌을 다루고 있기 때문에 주목할 가치가 있음을 눈치챘는데, 그 역시 클라크와 나이트의

---

되는 덕목이라는 학설이다. 그런 주장이 나오게 된 건, 저축된 것은 소비되지 않기 때문에 그럴 경우 생산자는 시장을 찾을 수 없다는 이유에서였다. (뵘 바베르크는 *Classics in Austrian Economics*, Kirzner 편집 vol. 1, 137쪽에서 이렇게 인용했다.)

미세스 역시 같은 결론을 내리며 다음과 같이 나이트를 비난했다.

유용한 것들이 “저절로 계속 유지되는 속성”을 지닌다는 것은 그야말로 터무니없는 생각이다. 결국 저들이 그런 주장을 펼친 목적은 자신들의 마음에 안 드는 과잉저축과 과소소비를 비난하는 데 정당성을 부여하고 소비를 하나의 만병통치약으로 추천하기 위해서일 뿐이다. (*Human Action*, 848쪽)

클라크에 대한 뵘 바베르크의 비판을 더 찾아 보려면 그의 에세이, “Capital and Interest Once More,” *Quarterly Journal of Economics* (November 1906 and February 1907): 269, 277쪽과 280–82쪽; “The Nature of Capital: A Rejoinder,” *Quarterly Journal of Economics* (November 1907); 그리고 위에 인용된 *Capital and Interest*을 참조하라. 멩거, 미세스, 하이에크가 인정했듯이 뵘 바베르크의 “평균 생산기간” 개념은 잘못된 것이다. 그렇다 하더라도, 클라크와 나이트가 제안한 신비로운 자본 개념을 정당화할 수는 없다. 뵘 바베르크가 (존재하지도 않는) “평균 생산 기간”을 자신의 분석에 도입했을 때 오스트리아학파의 학자들은 만장일치로 그것을 “실언”으로 간주했다. 전체적인 자본 이론은 미래의 관점에서만 쉽게 구성할 수 있기 때문이다. 즉, 행위자들이 미래에 어느 시점에서 행동을 하게 될 지 주관적으로 추정하는 그런 미래의 관점에서만 구성할 수 있다는 얘기다. 실제로 하이에크는 다음과 같이 말한다.

나이트 교수는 평균 투자 기간이 가진 모호함과 일관성 없는 성질을 표면화시킴으로써 자본 이론에서 시간 개념을 완전히 제거할 수 있다고 믿는 듯하다. 그러나 실제로는 그렇지 않다. 대개는 특정 요소의 투자 기간이 길어지는 반면 다른 것들은 변하지 않는다고 언급하는 것으로 족하다. (F.A. Hayek, “The Mythology of Capital,” *Quarterly Journal of Economics* [February 1936]: 206)

<sup>12</sup> Fritz Machlup, “Professor Knight and the ‘Period of Production,’” 580쪽, 재판 Israel M. Kirzner 편집, *Classics in Austrian Economics*, vol. 2, 20장, 275–315쪽.

견해를 비판했다. 그가 보기에 그들의 주장은 다음과 같은 기본적인 실수를 범하고 있다.

그들의 기본적인 실수--의미 없는 말 몇 마디로 문제 해결을 대신하는 게 실수라고 불릴 수 있다면--는 자본을 스스로 알아서 자동적으로 유지되는 하나의 자금으로 보았다는 데 있다. 만약 그들의 논리에 따른다면, 자금이 일단 실제로 생성되고 나면 그것을 재생산하는 데 드는 경제적인 문제는 전혀 걱정하지 않아도 된다는 얘기다.<sup>13</sup>

하이에크는 자본의 본질에 관한 논쟁이 단지 용어상의 문제만은 아니라고 주장한다. 오히려, 그는 그 지지자들이 자본을 시간 요소가 배제된 생산 “과정”에서 자급자족하는 신비한 자금으로 보기 때문에 정작 현실에서 중요한 경제적 이슈들을 놓친다고 강조한다. 특히, 자발적 저축의 변화가 생산 구조에 일으키는 변화와 신용확장이 이에 미치는 영향을 알아차리지 못하는 것이다. 즉, 자본이 가진 신비한 개념 때문에 그 지지자들은 경제의 미시적 측면과 거시적 측면이 실제로는 밀접하게 연결되어 있음을 이해하지 못한다. 왜냐하면 이런 연결은 창조적인 기업가의 시간 계획에 따라 형성된 것인데, 이런 기업가들은 클라크와 나이트의 자본 이론이 채택한 왈라스의 경제시스템 모델에서는 배제된 사람들이다.<sup>14</sup>

루드비히 폰 미제스도 나중에 이 논쟁에 참여해서 “유용한 사물의 ‘스스로 알아서 지속되는 속성’이라는 이 새로운 터무니없는 개념”에 대해 거부감을 표시했다.<sup>15</sup>

---

<sup>13</sup> F.A. Hayek, “The Mythology of Capital,” *Quarterly Journal of Economics* (February 1936): 203쪽. 몇 년 뒤 하이에크는 다음과 같이 덧붙였다.

나이트 교수를 충분히 존중하지만 유감스럽게도 나는 그와 같은 견해를 진지하게 받아들이기 어렵다. 이 신비로운 “자금”에 대해서는 더 할 말이 없으므로 여기에 인용한 여러 주장들에 대한 반박 이론으로도 다루지 않을 생각이다. (Hayek, *The Pure Theory of Capital*, 94쪽)

<sup>14</sup> 시간 요소 및 행동 과정과 연관된 단계들을 무시함으로써 발생한 부정적인 결과들에 대해서는 하이에크가 일찍이 1928년에 다음과 같이 지적했다.

시간을 관습적으로 추상화시킨다는 건 실제로 벌어지는 일들에 어느 정도 부당한 폭력을 행사하는 것이나 마찬가지로, 그로 인해 얻어지는 결과의 유용성에 대해서도 큰 불신을 조장하게 된다. (F.A. Hayek, “Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money,” 1928년 원판 발행, *Money, Capital and Fluctuations*, 4장, 72쪽)

<sup>15</sup> Mises, *Human Action*, 848쪽.

미제스가 뵘 바베르크<sup>16</sup>의 견해를 그대로 복창하여 주장한 바에 의하면, 궁극적으로 그런 개념이 대두되게 된 이유는 “과소 소비” 신화 및 “절약의 역설”에 바탕을 둔 학설을 정당화하고 저축 행위를 저해하면서까지 소비를 늘리려는 경제 정책에 이론적 배경을 제공하기 위해서였다. 미제스에 따르면, 현재의 전반적인 자본재 구조는 사람들이 과거에 내렸던 구체적인 기업가적 결정으로 만들어진 것이다. 그들은 때로는 특정 자본재에 투자하기로 선택하고, 또 때로는 그것을 교체하거나 예전과 다른 조합으로 새로 짜기도 했으며, 또 때로는 이미 생산이 완료된 자본재를 그냥 포기하거나 소비해버리기도 했었다. 따라서 “우리는 이전 세대들보다는 형편이 나은 셈이다. 왜냐하면 우리는 지금 그들이 우리를 위해 그동안 축적해 놓은 자본재로 무장하고 있기 때문이다.”<sup>17</sup> 하지만 유감스럽게도, 이 같은 이론적 원칙이나 이와 비슷하게 명료한 다른 원칙들을 제대로 이해하려면 아직도 많은 노력이 필요한 게 분명하다.

이스라엘 M. 커즈너(Israel M. Kirzner)는 최근의 저서, 『자본에 관한 에세이, An Essay on Capital』에서 클라크와 나이트의 자본 개념이 생산 과정에서 차지하는 기업가적 의사 결정 요소를 배제시켰다고 비판한다. 생산 과정에서 특정 자본재와 관련해서 사람이 수립하고 시행하는 여러 계획들은 아예 고려되지도 않았다. 즉, 클라크와 나이트는 일련의 사건들은 알아서 저절로 진행되는 것이며 미래란 사전에 결정되는 객관적인 결과일 뿐, 개별적인 경제 주체의 미시경제적 행동이나 의사결정은 거기에 어떤 영향도 미치지 못한다고 보았다. 커즈너는 클라크와 나이트의 논리에서는 “자본재 유지의 계획성”이 완전히 무시되었다고 지적하면서 그들의 모델에 다음과 같은 내용을 추가해야 한다고 덧붙인다.

미래 생산물의 현재 “원천(sources)”이 적절히 유지되는 한 미래는 알아서 스스로 움직일 것이다. 나이트식 접근은 “자동성(automaticity)”이라는 오해를 불러일으키고 쓸모 없는 개념이 어떻게 명료하고 자기충족적인 자본 이론으로 발전해가는지를 완벽하게 보여준다.<sup>18</sup>

---

<sup>16</sup> 각주 11번 참조.

<sup>17</sup> Mises, *Human Action*, 492쪽.

<sup>18</sup> Kirzner, *An Essay on Capital*, 63쪽; 이탤릭체 생략됨.

## 화폐수량설의 기계론적 통화주의 버전에 대한 비판

통화주의자들의 실수는 경제의 생산 구조에서 차지하는 시간과 단계의 역할을 간과한 것만이 아니다. 그들은 또한 화폐수량설의 *기계론적* 입장을 받아들이고, 이에 기반해 유통 화폐의 총액과 물가의 “일반 수준” 및 총 생산량 간의 *직접적인* 원인 관계 (direct causal link)를 등식으로 표현했다. 이렇게 만들어진 등식은 바로 다음과 같다.

$$MV = PT$$

여기서  $M$ 은 통화량,  $V$ 는 “유통 속도”(일정 기간 내에 화폐 단위가 전달되는 평균 횟수),  $P$ 는 일반물가수준,  $T$ 는 1년 동안 교환되는 재화와 서비스 양의 총계를 나타낸다.<sup>19</sup>

화폐의 “유통 속도”가 상대적으로 일정하게 유지되고 국민총생산이 “완전고용” 상태의 생산량과 근접할 때, 통화주의자들은 화폐란 결국 *중립적인* 것이어서 화폐 공급이 확대( $M$ )되면 일반물가수준 역시 그에 따라 *비례적으로* 인상된다고 주장한다. 즉, 명목상으로는 다른 요소의 소득과 생산·소비 물가가 화폐 공급량과 같은 비율로 오르는 것처럼 보이더라도, 실제로는 예전과 똑같이 유지된다는 것이다. 이렇게 통화주의자들은 인플레이션이란 모든 경제 분야에 *균일하고 비례적으로* 영향을 미치는 하나의 통화 현상으로, 결코 생산 구조 단계의 흐름에 지장을 준다거나 부조화를 일으키지는 않는다고 믿는다.

---

<sup>19</sup> 이것은 교환방정식의 거래(transaction) 버전이다. 어빙 피셔에 의하면(*The Purchasing Power of Money: Its Determination and Relation to Credit Interest and Crises* [New York: Macmillan, 1911 and 1925], 1925년판 48쪽), 방정식의 왼쪽은 다시  $MV$  및  $M'V'$ 의 두 파트로 나뉠 수 있는데, 여기서  $M'$  과  $V'$ 는 각각 은행 예금과 관련된 돈의 공급과 속도를 나타낸다고 한다.

$$MV + M'V' = PT$$

교환방정식의 국민소득 버전도 있다. 이때  $T$ 는 “실질” 국민 소득 기준을 나타내는데(예를 들면, “실질” 국민총생산), 이것은 이미 알다시피 소비재와 서비스, 그리고 *최종* 자본재만 포함시킨다(Samuelson and Nordhaus, *Economics*을 참조하라). 이 버전은 유난히 결함이 많다. 여기에는 생산 구조의 중간 단계에서 나오는 모든 상품이 제외되는데, 사실은 이 상품들 *역시 실제로 화폐  $M$ 를 사용해 교환할 수 있는 것들*이다. 따라서 방정식은 일부만 진실인 것도 아니다.  $MV$ 가 영향을 미치는 것으로 추정되는 실제 값  $T$  역시 잘못된 셈이다. 끝으로, 캠브리지 현금 잔고(cash balance) 버전은 다음과 같다.

$$M = kPT$$

여기서  $M$ 은 화폐를 나타내고 (물론 이것도 희망하는 현금 잔고로 해석될 수 있지만)  $PT$ 는 국민소득 기준이다. Milton Friedman, “Quantity Theory of Money,” *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, vol. 4, 특히 4-7쪽을 참조하라.

그러나 이런 통화주의자들의 견해는 완전히 “거시경제적”인 것으로, 생산 구조에 미치는 화폐 성장의 미시경제적 효과를 완전히 무시하고 있다. 앞의 섹션에서 얘기했던 것처럼, 이 같은 해석이 나오게 된 이유는 그들에게 시간 요소를 참작한 자본 이론이 없었기 때문이다.

영국의 경제학자 R. G. 호트리는 20세기 초 통화주의학파의 주요 창시자 가운데 하나로, 그는 당시 통화주의가 겪고 있던 이론상의 어려움에 대해 언급한 적이 있다. 1931년에 출판된 하이에크의 저서, 『가격과 생산, Price and Production』을 검토하던 중 호트리는 이 책의 내용을 제대로 이해하기 힘들다고 고백했다. 이런 얘기가 나오게 된 이유는, 하이에크는 이 책에서 자본 이론을 전제로 한 접근방법을 사용했지만 당시 통화주의자들에게는 그런 이론이 없었으므로 그로서는 신용확장이 어떻게 생산구조에 영향을 미치는 지 이해하기가 어려웠기 때문이다.<sup>20</sup> 뿐만 아니라, 호트리는 수 많은 경험적 증거들을 무시하고, 경기침체를 알리는 첫 징후가 최종 소비재의 매출 감소라고 단언하면서 언제나 자본재 가격이 우선적으로 급락한다는 사실을 간과해 버렸다. 소비에서 먼 단계에서 생산된 자본재 가격에 비해 소비재 가격은 사이클 전반에 걸쳐 비교적 변동 폭이 작다. 호트리는 통화주의자답게 신용확장으로 과도한 화폐 수요가 일어나 이것이 사회 전반의 모든 상품과 서비스에 대한 수요로 *일률적으로* 확산된다고 믿었다.<sup>21</sup>

---

<sup>20</sup> 더 정확히 말하자면, 호트리(Hawtrey)는 하이에크의 저서가 “너무 어렵고 모호해서 이해하기 불가능하다”고 평했다. R.G. Hawtrey, “Review of Hayek’s *Prices and Production*,” *Economica* 12 (1932): 119–25쪽을 참조하라. 호트리는 영국 재무성의 관리로서 1930년대 정부의 경제 정책에 대한 영향력을 놓고 케인즈와 경쟁했던 통화주의자였다. 오늘날까지도 경제 주기에 관한 오스트리아학파의 이론은 통화주의자들을 곤혹스럽게 만들고 있다. 현대 통화주의자들은 호트리의 독설을 계속 반복해 인용하는데, 예를 들어, 알란 멜츠너(Allan Meltzer)는 하이에크의 *Prices and Production* 을 언급하면서 다음과 같이 주장했다.

그의 책은 모호하고 이해하기 어렵다. 우리 모두에게, 그리고 정치 경제, 사회 과학적인 면에서 볼 땐 다행스럽게도, 하이에크는 *Prices and Production* 에서 대체 무슨 말을 하려고 했는지 해명하는 데 그다지 많은 시간을 할애하지 않았다. (Allan Meltzer, “Comments on Centi and O’Driscoll,” 1994년 9월 25-30일, 프랑스, 칸에서 개최된 몽 펠린 학회 총회에 제출, 1쪽)

<sup>21</sup> R.G. Hawtrey, *Capital and Employment* (London: Longmans Green, 1937), 250쪽. 하이에크는 호트리의 저서를 공개하면서 그를 공개적으로 혹독하게 비난했다. *Great Depression and the Way Out*, *Economica* 12 (1932): 126–27쪽을 참조하라. 같은 해, 하이에크는 논문을 하나 썼는데(“Das Schicksal der Goldwahrung,” *Deutsche Volkswirt* 20 (February 1932): 642–45쪽, 21번, 677–81쪽; 영문판 제목“The Fate of the Gold Standard,” *Money, Capital and Fluctuations*, 5장 118–35쪽), 거기서 그는 호트리가 케인즈와 더불어 화폐 단위를

최근의 통화주의자들 역시 자신들에게 올바른 자본 이론이 부족하다는 걸 인정하고 통화 팽창이 생산 구조에 미치는 영향을 연구할 때 호트리와 마찬가지로 당혹감을 드러냈다. 밀턴 프리드먼과 Анна J. 슈워츠는 통화가 생산 구조에 미치는 영향에 대해 다음과 같이 말한다.

엔지니어링 청사진보다는 인상주의 표현 쪽에 더 가까운 광범위하고 모호한 몇몇 용어들을 제외하고 우리는 전승 메커니즘에 대해서는 거의 아는 게 없다.<sup>22</sup>

놀랍게도 이들은 신용확장이 생산 구조에 불규칙한 영향을 미친다는 걸 입증할 경험적 증거는 없다고 주장하면서, 여기에 제시한 자세한 이론적 분석뿐 아니라 앞에서 검토한 여러 경험적 연구들 또한 무시한다. 하지만 이 경험적 연구들은 그 연구가 시작될 때부터 발생해 온 모든 경기순환 사례들에서 관찰된 사실들과 부합되는 전형적인 특징들을 밝혀내었다.

하이에크는 다음과 같이 말한다.

이 [통화주의] 이론이 가진 가장 큰 결함은, “거시이론(macrotheory)”이라 불리는 그 이름에 걸맞게, 오로지 주목하는 건 통화량의 변화가 일반물가수준에 미치는 영향뿐이며, 그 변화가 상대 가격 구조에 미치는 효과에 대해서는 전혀 무관심하다는 데 있다. 이 때문에 결국 인플레이션이 초래하는 가장 해로운 결과인 자원의 잘못된 분배와 그로

---

안정화시키려는 프로그램을 구축하고 옹호하는 주된 역할을 한 데 대해 강력하게 비난했다. 하이에크에 따르면, 신용확장을 기반으로 하고 생산성 증가 환경에서 이행되는 그런 프로그램은 생산 구조에 필연적으로 엄청난 부조화와 심각한 경기침체를 일으키게 된다. 하이에크는 다음과 같이 결론짓는다.

호트리는 위에서 언급한 안정화 이론가 중 하나로 보인다. 그들의 영향을 받아 중앙은행이 시장경제를 관리하려는 욕구는 그 전보다 더 공고해졌으며 그 결과 수 많은 은행들이 전통적으로 받아오던 것보다 더 많은 규제를 받게 되었다. (Hayek, *Money, Capital and Fluctuations*, 120쪽)

<sup>22</sup> Milton Friedman, *The Optimum Quantity of Money and Other Essays* (Chicago: Aldine, 1979), 222쪽, 그리고 Milton Friedman 및 Anna J. Schwartz, *Monetary Trends in the United States and United Kingdom: Their Relation to Income, Prices and Interest Rates, 1867-1975* (Chicago: University of Chicago Press, 1982), 특히 26-27쪽과 30-31쪽을 참조하라. “엔지니어링”과 “전승 메커니즘”이라는 용어가 자주 언급되는 것으로 보아 이 두 학자들의 과학적 성향이 얼마나 강한지를 알 수 있다.

인한 궁극적인 실업 사태는 간과되고 말았다.<sup>23</sup>

기본적인 미시경제적 요소를 배제하고 철저히 거시경제적 측면만 강조하며 구성된 통화주의 이론이, 어째서 신용확장이 생산 구조에 미치는 효과뿐 아니라 “일반물가수준”의 변화가 상대 가격 구조에 미치는 일반적인 영향까지 무시하는지, 그 이유를 이해하기란 어렵지 않다.<sup>24</sup> 신용의 변화는 단순히 “일반물가수준”을 올리거나 낮추는 것 보다는 하나의 “대격변”을 만들어내고, 이것이 전반적인 상대 가격에 영향을 주어 종국엔 잘못된 투자와 경기 후퇴라는 위기를 촉발시킨다. 미국의 경제학자 벤자민 M 앤더슨(Benjamin M. Anderson)의 주장에 따르면, 학자들이 이러한 사실을 제대로 파악하지 못했기 때문에, 일반물가수준의 변화에 영향을 받는 미시경제 현상을 간과하는 화폐수량설의 근본적 오류를 범하게 되었다고 한다. 실제로 통화주의자들은 화폐수량설의 교환방정식에 흡족해하면서, 핵심적인 경제 문제들은 모두 이것으로 명쾌하게 설명할 수 있으므로 차후의 미시경제적 분석은 시도해 볼 필요도 없다고 생각했다.<sup>25</sup>

---

<sup>23</sup> Hayek, *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, 215쪽. 말년에 이르러 프리츠 매클럽은 동일한 주제에 대해 다음과 같이 말했다.

어째서 밀턴 프리드먼처럼 지적인 인물이 상대 가격, 상대 비용, 신용확장 기간을 더 제대로 다루지 않았는지 이해가 가지 않는다. (Joseph T. Salerno and Richard M. Ebeling, “An Interview with Professor Fritz Machlup,” *Austrian Economics Newsletter* 3, no. 1 [Summer, 1980]: 12)

<sup>24</sup> 수리경제학자의 교환방정식뿐 아니라 오래된 화폐수량설의 주요 결함은 그들이 이 기본적인 문제를 간과했다는 데 있다. 공급되는 화폐의 양이 변하면 다른 데이터들도 변하는 게 당연하다. 화폐수량의 유출입이 일어나기 이전 또는 이후의 시장 시스템은 단순히 개인의 현금 보유와 물가가 오르거나 감소하는 상황에 의해서만 변하는 게 아니다. 다양한 상품과 서비스간의 상호 교환 비율에도 변화가 발생한다. 이것을 보다 비유적인 표현을 찾아 묘사한다면 “물가 수준”의 상승과 하락이라는 애매한 그림보다는 가격혁명의 이미지가 더 적합할 것이다. (Mises, *Human Action*, 413쪽)

<sup>25</sup> 화폐수량설 이론가가 내세우는 공식은 지루할 정도로 단순하게 돈, 신용, 그리고 물가로 구성된다. 이 설명으로 모든 문제는 해결되고 더 이상의 연구와 조사는 필요치 않으며 결과적으로 모두 중지된다. 단, 이 이론을 믿는 자들에 한해서 그렇다는 얘기다. 비즈니스 상황에 잠재된 요소들에 대한 조사를 중지시키는 경향이 있다는 점은 화폐수량설이 가진 가장 큰 결함이다.

앤더슨(Anderson)은 다음과 같이 결론짓는다.

화폐수량설은 설득력이 없다. . . . 일반물가수준에 대해서든, 아니면 경기순환에 대해서든 특히 화폐적 일반경기이론(monetary general theory)은

이것으로, 통화주의자가 어째서 경기 순환과 관련해 만족할만한 이론을 제시하지 못하는지, 그리고 어째서 경제 위기와 침체가 단지 “통화수축” 때문에 일어난다고 믿게 되었는지 조금은 납득이 간다. 그러나, 그렇다고는 해도 이런 믿음은 원인과 결과를 혼동한 순진하고 피상적인 해명일 뿐이다. 알다시피, 경제 위기는 신용확장과 인플레이션이 복잡한 일련의 과정을 거쳐 일차적으로는 생산 구조를 왜곡하고, 이차적으로는 위기와 통화수축, 침체의 형태로 표면화되기 때문에 일어나는 것이다. 통화수축이 위기의 원인이라고 주장하는 것은, 홍역에 동반한 발진과 발열 증상이 바로 그 병의 원인이라고 주장하는 것과 같다. 경제 주기에 관한 이 같은 주장을 뒷받침해줄 수 있는 건 통화주의 거시경제학이 가진 과학적이지만 다소 과격한 경험적 방법론뿐이다. 그러나 이 접근법에서도 자본의 시간 이론은 찾아볼 수 없다.<sup>26</sup>

통화주의자들은 통화 수축의 효과에 의지하지 않고서는 경기 침체를 설명할 수 없었을 뿐 아니라,<sup>27</sup> 오스트리아학파의 경기순환이론에 맞설만한 설득력 있는 이론도 내세울 수 없었다. 그들은 그저 오스트리아학파의 경기순환이론을 무시하거나, 아니면 프리드먼이 그랬던 것처럼, 대수롭지 않다는 듯 간단히 언급하는 것으로 끝냄으로써 마치 오스트리아학파의 이론에 “경험적” 기반이 부족하다는 듯한 잘못된 인상을 심어주려고 했다. 때문에, 데이빗 레이들러(David Laidler)가 최근 오스트리아학파의 경기순환이론을 비판할 때 유일하게 의존할 수 있었던 것은, 유효수요가 실질 소득에 좋은 영향을 미친다고 가정하는 케케묵은 케인즈 이론뿐이었다. 케인즈 이론의 기본개념은, 유효수요가 증가하면 궁극적으로 소득이 증가하고, 그 결과로 저축 역시

---

받아들일 수 없다. (Anderson, *Economics and the Public Welfare*, 70–71쪽)

<sup>26</sup> 스페인의 통화주의자인 Pedro Schwartz는 이렇게 말했다.

경기순환에 대해 충분히 입증된 이론이란 없다. 경기순환이란 사람의 이해 범위를 넘어선 하나의 현상일 뿐이다. 그러나 화폐가 탄력적으로 변하고 경기 확장과 후퇴가 우리를 할 말없게 만드는 상황에서 우리 같은 거시 경제학자들이 인기를 잃어간다는 건 어디서든 쉽게 목격할 수 있다. (Pedro Schwartz, “Macro y Micro,” *Cinco Días* [April 12, 1993], 3쪽)

통화주의자들이 현실 경제에 미치는 신용 “탄력성”의 영향으로 인해 계속 혼란스러워하면서도 여전히 오스트리아학파의 경기순환 이론을 고집스레 무시한다는 것은 매우 유감스러운 일이다. 오스트리아학파의 이론이야말로 경제의 “미시적 측면”과 “거시적 측면”을 완전히 통합할 수 있을 뿐만 아니라, 부분지급준비금 은행의 산물인 신용확장이 어떻게 한결같이 미시경제적 차원에서 부당하게 자원을 할당하고 그 상황을 거시경제적 후퇴로 이끄는지를 설명해줄 수 있기 때문이다.

<sup>27</sup> 예를 들어, Leland Yeager, *The Fluttering Veil: Essays on Monetary Disequilibrium*, George Selgin 편집 (Indianapolis, Ind.: Liberty Fund, 1997)을 참조하라.

늘어나게 된다는 것인데, 그렇게 되면 신용확장을 사용하는 인위적인 생산과정 늘리기가 무한대로 가능해지며, 자원을 아무리 부실하게 배분해도 그게 반드시 경기 침체로 이어지지 않는다는 것이다.<sup>28</sup> 레이들러의 주장이 갖는 중대한 오류는 1941년에 하이에크가 이미 명확하게 지적한 바 있다. 하이에크는 신용확장으로 자금을 대는 생산 프로세스를 경기 침체의 늪에 빠지지 않고도 계속 유지할 수 있는 유일한 방법은, 은행이 만들어내 생산 과정에 쏟아 부은 새로운 화폐 소득을 모두 경제 주체가 자발적으로 저축하는 것뿐이라고 주장한다. 오스트리아학파의 경기순환이론에 따르면, 자본재와 본원적 생산요소를 가진 사람이 새로 손에 넣은 화폐 소득(은행이 대출 형태로 만들어내 생산 구조에 도달하는 자금)의 일부를 소비재와 서비스에 지출할 때 경기순환이 발생한다. 따라서, 현실적으로는 항상 일어나는 일인데, 소득의 일부를 소비에 지출하다 보면 경제위기와 침체로 이어지는, 우리에게 이미 익숙한 미시경제과정이 촉발되는 것이다. 하이에크 자신의 말을 들어보자.

우리의 분석을 실제로 적용하려면, 투자로 소득이 증가될 때, 일정 기간 동안 소비재에 지출된 추가 소득의 비중이, 동일한 기간 동안 소비재 생산량에 더해지는 신규 투자의 비중보다 반드시 더 커야 한다. 이것은 신규 투자로 거둔 소득이 모두 저축된다는 뜻으로, 새로운 소득의 일부보다, 그리고 확실히 새로 투자된 것보다 더 많은 금액이 저축될 것으로 기대할 이유는 없다.<sup>29</sup>

---

28 만약 저축이 실질 소득에 의존하고 실질 소득은 얼마든지 유동적으로 달라질 수 있다면, 신용 창조에 의해 도입되는 투자 비율은 다른 여러 요소들 중에서도 실질 소득 수준에 가장 큰 변화를 가져올 것이며, 시점간 선택(intertemporal choices)의 균형을 재조정하는 매커니즘에서 핵심이 되는 자발적 저축 비율 역시 그에 따라 변하게 될 것이다. (David Laidler, "Hayek on Neutral Money and the Cycle," *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek*, M. Colonna and H. Hagemann 편집, vol. 1, 19쪽.)

29 즉, 경제 주체로서는 차트 V-6의 음영 부분에 해당하는 모든 화폐 소득을 저축해야 한다. 당시 그 부분은 신용확장으로 인해 길어지고 넓어진 생산 구조의 몫을 반영했었다. 하지만, 실제 그런 일이 현실 생활에서 일어난다는 건 거의 불가능하다. 위에 인용된 발췌문은 *The Pure Theory of Capital*, 394쪽에서 찾아볼 수 있다. 요컨대, 신용확장은 여러 생산 주체들의 행동에 부조화(maladjustment)를 유발하며, 그에 대한 유일한 해법은 자발적 저축을 늘리고 인위적으로 늘어난 투자를 감소시켜 이 두 요소가 서로 조화를 이루게끔 만드는 것이다.

라흐만은 다음과 같은 능변으로 이 문제를 요약한다.

오스트리아학파의 해결책--자발적 저축을 늘리는 것--은 곧 데이터의 변화를 말하는 것으로, 원래는 순전히 상상의 산물이었던 데이터--낮은 금리로 유도된

오늘날 가장 저명한 통화주의자인 데이빗 레이들러가 오스트리아학파의 경기순환이론을 비판하면서 기댈 곳이 케인즈 이론밖에 없다는 사실은 흥미롭다. 그래도 그가 정확하게 알고 있는 것은, 오스트리아학파의 관점에서 볼 때는 통화주의자와 케인즈 이론간의 차이는 미미한데 그 이유가 두 학파 모두 매우 비슷한 “거시경제” 방법론을 적용하기 때문이라는 것이다.<sup>30</sup>

통화주의에 관한 지금까지의 고찰을 제대로 마무리하려면 교환방정식,  $MV=PT$ 에 관한 비판이 빠질 수 없다. 어빙 피셔가 자신의 저서, 『화폐의 구매력, The Purchasing Power of Money』<sup>31</sup>에 처음 이 등식을 내놓은 이래로 통화주의자들은 줄곧 이에 의존해

---

기업가의 기대수익--를 실제 데이터로 전환시키자는 것이다. (Lachmann, “On Crisis and Adjustment,” *Review of Economics and Statistics* [May 1939]: 67)

<sup>30</sup> David Laidler, *The Golden Age of the Quantity Theory* (New York: Philip Allan, 1991). 레이들러는 다음과 같은 구체적인 말로 결론짓는다.

정책 간섭, 특히 통화 영역에 있어서의 간섭에 관한 한 신고전학파와 케인즈학파의 입장 간에는 지금까지 일반적으로 알려져 온 것만큼 큰 차이는 없는 것으로 보인다. 내가 분석해 온 경제학자들의 연구들 중 어떤 것도 특정 통화 조정안(monetary arrangements)을 신성불가침한 성질의 것으로 간주하진 않았다. 그들 대부분은 어떤 시스템이든 반드시 거쳐야 할 엄격한 테스트가 있는데, 그것은 바로 물가수준을 안정시키고, 그래서 최종 상품과 고용의 안정성도 동시에 이뤄내는 것이라고 믿었다.

그는 또한 다음과 같이 덧붙인다.

케인즈식 정책 이론을 채용하게 된 것도 실용적인 차원에서 경제 제도의 선택을 정치적으로 취급한 자연스런 결과였다. (198쪽)

레이들러의 저서는 현재 통화주의자들의 학설과 발전상황을 이해하는 데 있어 더 없이 좋은 교재이다.

<sup>31</sup> Irving Fisher, *The Purchasing Power of Money*, 1925년판, 특히 25쪽을 참조하라. 미세스는 비범한 통찰력을 발휘하여 화폐수량설 옹호자들이 끼친 해악이 그들의 반대파보다 더 컸음을 지적한다. 이는 이 학설의 지지자들 절대 다수가 모든 거래에 연루된 소득과 지출은 반드시 같아야 한다는, 기껏해야 동어반복일 뿐인 수리적 교환방정식을 수용했기 때문이다. 더욱이 그들은 경제 현상을 전반적으로 설명할 때 서로 다른 시기에 교환된 상품과 서비스의 가격을 합산하고 화폐 단위의 가치가 화폐의 순환 “속도”에 의해 결정된다고 가정했다. 그들은 화폐의 가치가 일정한 현금 잔고를 유지하려는 인간의 주관적 욕구에서 비롯된다는 사실을 깨닫지 못했고, 화폐란 경제 주체가 보유하고 있을 뿐인 “유희” 상태가 아니라 거래가 이루어질 때만 비로소 제 기능을 한다는 인상을 풍기는 화폐의 유통 속도처럼 오직 집계 값과 평균 값 개념에만 중점을 두었다. 그럼에도 불구하고 경제 주체가 원하는 화폐는, 거래 시 쓸 수 있는 돈과 언제든지 항상 보유 상태로 두고 싶어하는 현금 잔고라는 두 가지 형태다. 이렇듯 화폐는 현금 형태로 그 기능을 다하며 언제나 누군가에게 소유되어 있다. 즉, 화폐는 경제 주체의 현금 잔고에 포함되어 있으며, 미래에 그가 그 잔고를 늘리거나 줄이는 것은 문제가 되지 않는다는 얘기다. 미세스에 따르면, 교환방정식이 가진 또 다른 치명적인 결함은 화폐 양의 변화가 상대가격에 미치는 영향을 숨기고 새로운 화폐가 특정 시점에 경제 시스템에 도입되면서 생산 구조를

왔다. 이 “교환방정식”은 다소 서툴게 화폐 공급과 화폐의 구매력 감소 사이의 관계를 나타낸 하나의 표의 문자(ideogram)이다. 이 “공식”의 기원은 단순한 동의어 반복(tautology, 同義語反復)으로, 일정 기간 동안 경제 시스템내의 거래에서 지출된 돈의 총액은 반드시 동일한 기간 동안 동일한 거래에서 받은 돈의 양과 같아야 한다고 표시한다( $MV = \sum pt$ ). 그러나, 방정식의 다른 쪽이 PT이고, 거기서 T 값이 일정 기간에 걸쳐 교환되는 이질적인(heterogeneous) 상품과 서비스를 더한 “총계”라면, 통화주의자들은 결과를 알 길 없는 무모한 결정을 내린 것과 같다. 왜냐하면 상품과 서비스가 균일하지 않다면 이런 총합은 아예 성립될 수 없기 때문이다.<sup>32</sup> 미제스는 또한 “화폐유통속도”라는 개념의 불합리성을 지적하는데, 이 개념은 방정식의 균형을 유지하기 위해 도입된 의존적인 변수로 정의되고 있는 것이다. 이 개념은 경제적인 의미가 없는데, 왜냐하면 경제 주체가 공식에 표시된 대로 행동하지 않기 때문이다.<sup>33</sup>

따라서, 통화주의자의 교환방정식에는 그 어떤 수학적, 경제적 의미도 없기 때문에 이 방정식은 기껏해야 단순한 표의문자에 지나지 않거나, 아니면 옥스퍼드 영어사전(Shorter Oxford English Dictionary)이 정의하듯이, “한자처럼 물건의 이름을 표기하는 대신 그 의미만 상징적으로 나타내는 문자나 숫자”<sup>34</sup> 정도일 뿐이다. 화폐 공급량의 변화가 결과적으로는 화폐의 구매력(즉, 상품과 서비스에 관련된 화폐 단위의

왜곡시키고 특정 경제 주체에게만 유리하게 작용하여 다른 사람들에게는 피해를 끼친다는 사실이다. Ludwig von Mises, “The Position of Money Among Economic Goods,” 초판 *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart*, Hans Mayer 편집 (Vienna: Julius Springer, 1932), vol. 2. 이 논문은 Albert H. Zlabinger가 영어로 번역해 자신의 저서, *Money, Method, and the Market Process: Essays by Ludwig von Mises*, Richard M. Ebeling 편집 (Dordrecht, Holland: Kluwer Academic Publishers, 1990), 55쪽 이하에 포함시켰다.

<sup>32</sup> Murray N. Rothbard는 “일반물가수준” P가 시공간적으로 변화하는 가중평균 물가이며, 그 분모는 다른 단위로 표시되는 불균질(heterogeneous) 총량(한 해의 실질 총생산)을 반영하기 위한 것이라고 주장한다. 로스바드가 통화주의자들의 교환방정식에 대해 내린 통찰력 총만한 뛰어난 비평은 그의 저서, *Man, Economy, and State*, 727-37쪽에서 찾아볼 수 있다.

<sup>33</sup> “개별적인 경제 주체가 전체 거래량을 순환 속도로 나눈 공식을 이용하기란 불가능하다.” Mises, *The Theory of Money and Credit*, 154쪽. 화폐 속도라는 개념은 특정 기간 이상 일반물가수준을 측정할 때만 말이 되는데, 이걸 사실 명백히 불합리하다. 상품과 서비스 가격을 일정 기간, 즉, 일년에 걸쳐 측정한다는 건 무의미한데, 그 기간 동안 화폐 단위의 구매력과 마찬가지로 상품과 서비스의 양과 질은 변하기 때문이다. 개인적 관점에서는, 물건의 값이란 매 거래마다 일정 양의 화폐가 주인을 바꿀 때마다 그때 그때 결정되는 것으로, “평균 순환 속도”란 예측할 수 없다. 또한, “사회적” 관점에서는, 기껏해야 특정 시점(기간이 아닌)과 관련해 “일반물가수준”을 고려해야 하기 때문에 “화폐의 순환 속도” 개념은 이 경우에도 완전히 무의미한 것이다.

<sup>34</sup> *The Shorter Oxford English Dictionary*, 제3판 (Oxford: Oxford University Press, 1973), vol. 1, 1016쪽.

가치)에 영향을 미친다는 것을 고려하면, 이 표의문자에도 완전히 부정하기 어려운 진정성이 있기는 하다. 그러나, 경제 프로세스를 설명하는 데 이것을 하나의 수단으로 사용하는 것은 경제사상 발전에 큰 해를 끼치는 것으로 증명되었다. 왜냐하면 이것이 기본적인 미시경제적 요소의 분석을 방해하고, 화폐 공급량과 일반물가수준의 관계를 기계론적으로 해석하도록 강요하고, 또 통화량에 일어난 변화 때문에 실제 생산 구조에 나타난 미시경제적 효과가 가려지기 때문이다. 돈은 중립적이라는 유해하고 잘못된 개념이 바로 여기서 생겨났다. 그러나, 1912년 루드비히 폰 미제스는 화폐 공급량이 증가했던 모든 사례에서 상품과 서비스의 상대가격 구조가 한결같이 수정되었다고 설명한다. 새로운 돈이 경제 주체들에게 고르게 분배된다는 완전한 가상의 환경을 제외하고는, 화폐는 언제나 특정한 시점에 (공공 지출, 신용확장, 새로운 금 매장량의 발견을 통해) 순차적으로 경제에 주입된다. 실제로 이런 일이 발생할 경우, 일부 특정한 사람들만이 가장 먼저 새로운 화폐 단위를 획득해서 아직 통화 성장의 영향을 받지 않은 인상되기 전의 가격으로 새로운 상품과 서비스를 구매할 수 있다. 이렇게 시작되는 소득의 재분배 과정에서 누구보다도 먼저 새로운 화폐를 손에 넣은 사람들은 그렇지 못한 다른 경제 주체들의 희생으로 그 상황에서 이익을 취하고, 나머지 다른 사람들은 새로 만들어진 화폐가 주머니에 들어오기 전에 이미 인상된 가격으로 상품과 서비스를 구매해야 한다. 이 같은 소득의 재분배 과정은 경제 주체의 가치 척도 "구조"를 필연적으로 바꿔버릴 뿐 아니라, 상대가격의 변화가 사회의 전체 구조의 변화로 이어질 정도로 시장에도 큰 영향을 미친다. 신용확장에서 파생된 통화 성장 때문에 일어나는 이 같은 변화의 구체적인 특징들은 앞의 장에서 이미 자세히 설명했다.<sup>35</sup>

경제 위기와 침체를 예방하고 또 이에 대응하기 위해 통화주의자가 옹호하는 정책으로는 어떤 것이 있을까? 일반적으로 그들은 궁극적인 원인보다는 증상을 치료하는데 치중하는 정책들을 추천한다. 즉, 유통 화폐의 양을 늘려서 경제에 다시 통화팽창을

---

<sup>35</sup> Mises, *The Theory of Money and Credit*, 162쪽. 미제스의 결론은 다음과 같다.

일단 가격이 인상되고 나면 상품의 값과 다른 요소들 간의 관계는 인상 전과는 완전히 달라진다. 화폐의 구매력 감소가 다른 경제재에 미치는 영향도 고르지 않게 된다. (163쪽)

미제스 이전에 이와 똑 같은 주장을 편 사람으로는 칸티용(Cantillon), 흄, 손턴(Thornton)이 있다. 예를 들어, *Essays*, 286쪽 이하에 포함된 흄의 에세이 중 "Of Money"를 참조하라. 흄에게 이런 아이디어를 제공한 것은 칸티용으로, 그는 자신의 저서, *Essai sur la nature du commerce en général*, chap. VII, part II, 232-39쪽에서 처음 이 같은 주장을 펼쳤다.

일으키자고 하는 데, 이렇게 하면 위기가 닥치더라도 규모의 차이는 있겠지만 언제나 뒤따라오기 마련인 통화수축에 맞서 싸울 수 있다고 주장한다. 그러나 그런 식의 거시경제 정책은 애초에 기업가의 판단 실수로 시작되었던 사업을 청산하는 걸 방해하고 불황을 연장시켜서, 결국은 우리가 이미 분석한 바 있는 스태그플레이션을 유발한다는 사실은 깨닫지 못한다.<sup>36</sup> 결국, 경제위기 때 신규 대출을 확대하는 건 잘 해보야 침체가 도래하는 것을 늦출 뿐으로, 후속 조치로 반드시 거쳐야 할 재조정 과정의 고통만 더욱 가중시킨다. 하이에크는 이 부분과 관련해 다음과 같이 단언한다.

따라서, 신용을 확대해서 위기를 방지한다는 건 원인 대신 증상만 치료한다는 얘기로, 그런 조치는 필연적으로 거쳐야 할 진짜 조정 프로세스를 지연시켜 불황을 더욱 길어지게 만든다.<sup>37</sup>

끝으로, 일부 통화주의자는 늘려야 할 화폐 공급량을 미리 결정하고 통화 안정과 경제 성장을 “보장”할 헌법 규칙을 설립하자고 제안한다. 그러나, 신용을 확장해 새로운 돈을 계속 시스템에 주입한다고 해도 이것 역시 경제 위기를 피하는 데는 별 효과가 없다. 게다가, 생산성이 증가할 때마다 화폐의 구매력을 안정시킨다는 명목으로 신용을 더 확장한다면, 결국은 그런 조치가 투자 실패와 경제 위기로 이어지는 온갖 프로세스를 촉발하고 문제를 악화시킬 게 뻔하다. 그런데도 통화주의자들은 여전히 이 같은 현상이 왜 일어나는지 전혀 이해하지 못하는데, 이유는 그들의 거시경제적 분석 도구에 내재된 명백한 결함에 있다.<sup>38</sup>

### 합리적 기대 이론(THEORY OF RATIONAL EXPECTATIONS) 요약

우리가 현재 이 책에서 전개하고 있는 분석은 합리적 기대가설이나 신고전주의 경제학과 연관된 다른 연구들을 비판하는 데도 충분히 적용해 볼 수 있다. 합리적 기대가설에 따르면, 경제 주체는 풍부한 관련 정보들을 적절히 사용할 수 있고, 또 경제

---

<sup>36</sup> Hans F. Sennholz, *Money and Freedom* (Spring Mills, Penn.: Libertarian Press, 1985), 38–39쪽. Sennholz는 여기서 프리드먼에게는 진정한 순환 이론이 없으며, 경기 침체가 발생하게 된 원인에 대한 제대로 된 설명 없이 그가 단순히 화폐를 이용한 정책만으로 거기에서 벗어나려 했다고 설명한다.

<sup>37</sup> F.A. Hayek, “A Rejoinder to Mr. Keynes,” *Economica* 11, no. 34 (November 1931): 398–404. 재판 *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, John Cunningham Wood and Ronald N. Woods 편집 (London and New York: Routledge, 1991), vol. 1, 제5장, 82–83쪽; 또한 *Contra Keynes and Cambridge*, 159–64쪽을 참조하라.

<sup>38</sup> 화폐의 구매력을 안정화시키려는 정책의 해로운 영향을 다룬 제6장의 섹션 9를 참조하라.

이론이라는 과학적 지식으로 무장하게 된 덕분에 앞으로 닥칠 일들을 비교적 정확히 예측할 수 있게 되었다고 한다. 이 가설을 받아들인 사람들은 통화 및 재정 정책으로 생산과 고용 분야에 영향력을 행사하려는 정부의 시도가 결국은 아무런 결실도 거두지 못할 거라고 주장한다. 이 주장에 따르면, 경제 주체가 정부의 전통적인 정책이 어떤 결과를 낳을 것인지 예견할 수 있는 만큼, 그런 정책으로 실제 생산이나 고용에서 어떤 효과를 거두기란 힘들다.<sup>39</sup>

그럼에도 불구하고, 신고전주의 경제학의 논리에는 심각한 결함이 내포되어 있다. 우선, 경제 주체는 현재의 경기순환이 놓인 특정 상황(실질적 지식)과, 사건의 발생 과정을 설명하는 경제 이론(과학적 지식) 모두를 제대로 파악할 수 없다. 이렇게 파악하지 못하는 이유는 여러 가지가 있겠지만, 한 가지 이유를 들자면, 가장 적합한 경기순환이론을 무엇으로 볼 것인가에 대한 만장일치가 경제 전문가들간에 아직 이루어지지 않았기 때문이다. 비록 우리는 이 책에서 주장하는 대로 그 적합한 이론은 바로 오스트리아학파의 경기순환이론이라고 보지만, 경제분야 전문가들로 구성된 공동체의 승인 없이는 누구나 이를 적합한 이론으로 수용할 것으로 기대하긴 어렵다.<sup>40</sup> 또한, 바로 그렇기 때문에 사회주의 경제이론에서는 독단적인 경제학자가 자신의 관심 분야에 관련된 *실질적인* 정보를 모두 얻을 수 없었던 것이다. 같은 이치로, 각 경제 주체들 역시 자기가 필요로 하는 실질적인 정보와 언제든지 사용할 수 있는 *과학적* 지식을 모두 확보한다는 것이 불가능하다.<sup>41</sup>

---

<sup>39</sup> 합리적이대학파의 점진적인 발전에 대한 설명을 보려면 Garrison, *Time and Money*, 2장, 15-30쪽을 참조하라.

<sup>40</sup> Leijonhufvud는 다음과 같이 말했다.

학자들이 자신이 아는 것에 대해 확신하지 못하고 또는 제대로 납득할 수도 없다면, 과연 그들에게 어떤 경제 주체가 그것을 이해하고 납득한다고 말할 자격이 있는지 모르겠다. (Axel Leijonhufvud, "What Would Keynes Have Thought of Rational Expectations?" UCLA Department of Economics Discussion Paper No. 299 [Los Angeles: University of California, Los Angeles, 1983], 5쪽)

<sup>41</sup> 이 주장은 우리가 사회주의의 이론적 실행불가능성을 설명하기 위해 *Socialismo, cálculo económico y función empresarial* 에서 사용했던 논리와 아주 유사하다. 이 논리는 실제적인(주관적인) 정보/지식과 과학적(객관적인) 정보/지식간에 근본적인 차이가 있다는 전제 위에서 펼쳐지고 있다. 따라서 합리적이대학파의 이론가는 사회주의가 가능하다는 것을 증명하고자 했던 신고전학파 이론가와 똑같은 실수를 범한다. 한 가지 차이라면, 신고전학파 경제학자는 어떤 특정 학자나 독재자가 필요한 모든 정보를 얻을 수 있다고 가정하지 않고, 대신 경제 주체들이 원하는 모든 관련 정보를 (나머지 경제 주체들과 관련해) *실제적으로*나 (경제 주기 변화의 타당한 이론에 관련해) *과학적으로* 모두 손에

또한, 우리의 논리적 전개를 위해 경제 주체가 필요로 하는 관련 정보들을 모두 입수할 수 있고, 그래서 올바른 경기순환이론을 얻는다고 가정하더라도 (우리의 순환 신용 이론의 핵심 내용을 만장일치로 이해하여), 만약 그래도 “합리적 기대” 이론가들이 정부의 재정 및 통화 정책이 실질적인 효과를 내지 못한다고 여전히 같은 결론을 내린다면, 그런 결론은 틀린 것이다. 합리적 기대이론에 대한 반박으로 이만큼 강력한 논리는 없다. 기업가들이 아무리 앞으로 벌어질 사건에 대해 “완벽한” 지식을 갖추고 있더라도 신용확장의 영향을 피할 수는 없는데, 이는 그들이 이익추구라는 동기 때문에 결국은 새로 만들어진 돈을 사용하려 들것이기 때문이다. 사실, 기업가들은 실제 저축의 뒷받침 없이 생산 구조를 늘린다는 게 위험하다는 것은 잘 알고 있지만, 그래도 신규 대출을 받아들여 새 프로젝트에 투자하면 손쉽게 큰 이익을 취할 수 있다고 믿는다. *단, 이것은 그들이 제 때에 이 과정에서 발을 빼내, 위기의 도래를 알리는 시장 가치의 하락이 일어나기 전에 새로운 자본재를 높은 가격에 팔 수 있을 경우에만 가능한 얘기다.*<sup>42</sup> 실제로 기업 이익은 시간과 장소에 관련된 특정 조건을 알고 있을 때만 거둘

---

낼 수 있다는 전제에서 시작한다는 점이다. Huerta de Soto, *Socialism, Economic Calculation and Entrepreneurship*, 20–26쪽과 49–77쪽을 참조하라.

<sup>42</sup> 위의 관점에 비춰볼 때, 루드비히 폰 미제스의 다음과 같은 발언은 다소 과장된 감이 있다 (그의 논문, “Elastic Expectations in the Austrian Theory of the Trade Cycle,” *Economica* [August 1943]: 251–52쪽을 참조하라).

화폐적 경기이론(the monetary theory of the trade cycle)은 이제 경제학 분야 밖으로도 잘 알려졌기 때문에 호황기 때마다 기업가를 부추기던 순진한 낙관주의는 깊은 회의론에 그 자리를 내주게 되었다. 아마도 사업가들은 이제 신용확장에 대해 예전과는 다르게 반응할 것이다. 호황의 불가피한 결말을 잘 알고 있으니만큼, 신용확장으로 쉽게 자금을 얻어 기업 운영에 사용하는 일은 피하려 들 것이다. 이미 그런 변화를 예고하는 몇 가지 징후가 보이고 있지만, 그렇다고 긍정적인 속단을 내리기엔 아직 이르다.

앞으로 일어날 사건들을 “정확히” 예상하는 것이 그 도래를 앞당기고 그렇지 않았을 상황에서보다는 신용확장의 영향이 “덜” 발휘되게 만든다는 게 분명하긴 하지만, 아무리 기업가가 주기의 전형적인 특징에 대한 “완벽한” 지식을 갖추고 있다 할지라도, 결국은 신용확장이 그들에게 주는 이익을 포기하지는 못한다. 특히, 그들 스스로가 자본재를 매수할 적기를 예측해서 손실을 피할 수 있다고 믿을 때는 더더욱 그러하다.

손실을 피하기 위해 개인 사업가가 알아야 할 것은 다른 사람들 대다수가 실제로는 바로 코 앞에 닥쳤는데도 주가가 급락하려면 아직도 멀었다고 잘못 알고 있는 순간인 전환점이다. 그때가 되면 그는 자신이 가진 유리한 정보 덕분에 어떤 손해도 입지 않고 무사히 빠져 나올 기회를 갖게 될 것이다. 그러나 만약 호황이 끝나는 날짜가 공식에 따라 계산으로 얻어낼 수 있는 거라면 어떤 사업가든 모두 필요한 날짜를 알게 된다. 그 정보에 맞춰 각자의

수 있는데, 사업가들은 과거에 신용확장 프로세스가 일어날 때마다 그런 이익을 거둘 결정적인 기회를 잘 포착해 왔다. 이런 프로세스가 불황으로 이어진다는 것을 이론적으로는 알고 있지만, 경기 침체의 첫 증상이 언제 나타나는지 알고 있다는 자신감 때문에 그들은 자신만은 합법적으로 그 불행한 무대로부터 탈출할 수 있을 거라고 믿는다. 제럴드 P. 오드리스콜(Gerald P. O'Driscoll)과 마리오 J. 리조(Mario J. Rizzo)도 이와 비슷한 의견을 피력했다.

비록 기업가가 이 이론을 추상적 (또는 거시적)으로는 이해하고 있다고 해도, 뒤이어 오게 되는 주기적인 확장과 수축 과정의 정확한 특징은 예측하지 못한다. 즉, 주기적인 상황의 구체적 양상이 이전의 상황, 또는 “평균” 주기와 어떻게 달라지는지 모른다는 것이다. 그들은 앞으로 발생할 사건들의 전반적인 순서는 예상할 수 있어도 미시적인 예측을 할 능력은 없다. 기업가로선 인플레이션 상황에서 얻게 될 일시적 이익을 포기할 이유가 전혀 없다. 모든 이익은 일시적이다. 예를 들어, 어떤 기업가는 행동에 있어 더 빠를 수도 있고, 또 어떤 기업가는 미래의 어느 시점에서 공급 과잉이 발생할 거라는 사실을 기회로 삼을 수 있다.<sup>43</sup>

---

사업 상황을 조정하려는 그들의 노력은 곧바로 불황기에 볼 수 있는 온갖 현상으로 표면화될 것이며, 그 누구도 불황의 희생자가 되는 데서 예외가 될 수 없다. *미래의 시장 상황을 계산하는 게 가능하다*는 건 *미래가 불확실한 것이 아니라* 얘기다. 그렇다면 기업가적 손실이나 이익도 발생할 일이 없다. 사람들이 경제학자에게 기대하는 건 평범한 인간의 능력을 넘어서는 일이다. (이탈릭체 추가됨)

<sup>43</sup> Gerald P. O'Driscoll and Mario J. Rizzo, *The Economics of Time and Ignorance*, 222쪽. 합리적 기대이론에 대한 더 많은 비평을 찾아보려면 Gerald P. O'Driscoll의 논문, “Rational Expectations, Politics and Stagflation,” *Time, Uncertainty and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes*, Mario J. Rizzo 편집 (Lexington, Mass.: Lexington Books, 1979), 제7장, 153-76쪽을 참조하라. 같은 방식으로 Roger Garrison은 다음과 같이 언급했다.

피드백 루프, 다양한 대체 투입물들, 그리고 그 생산물의 다양한 사용법은 상당히 복잡해서, 위기에 대처하는 헤징(hedging)을 어렵게 만들고 위기를 없애기 위해 필요한 광범위한 기본 토대를 무너뜨린다. 기업가가 중앙은행의 조치로 인한 금전적 손실에 대비할 수 있을 정도로 각자의 상황을 충분히 알고 있다는 생각은 그저 설득력이 없다. 그건 단지 시장 프로세스에서 반드시 해결해야 할 경제 문제가 존재한다는 사실을 부정할 뿐이다. (Roger W. Garrison이 The 2<sup>nd</sup> Austrian Scholars Conference에 제출한 논문, “What About Expectations?: A Challenge to Austrian Theory, [Mises Institute, Auburn, Alabama, April 4-5, 1997, 출판용 필기 원고], 21쪽을 참조하라. 또한 *Time and Money*, 15-

합리적 기대 이론가는 여전히 오스트리아학파의 경기순환이론을 이해하지 못하며, 통화주의자와 마찬가지로 올바른 자본 이론을 갖고 있지 못하다. 특히 그들은 신용확장이 어떻게 생산 구조에 영향을 미치는지 모를뿐더러, *일반적인* 전개 과정을 완벽하게 예측하더라도 경기 침체가 왜 발생하는지는 이해하지 못한다. 결국, 어떤 기업가든 자신이 다른 경제 주체들보다 (주관적인) 정보를 훨씬 더 많이 확보했고 조금이라도 손해를 보기 전에 철수할 수 있다고 믿는 한, 확장 프로세스가 시작된 시장에서 단기 이익을 거둘 기회를 놓친다는 건 곧 그들의 사업가로서의 본성에 거스르는 행위인 셈이다. 신용확장으로 만들어진 돈이 결국엔 경기 침체를 일으킨다는 이유만으로 이를 경원시할 사람은 아무도 없다. 공짜 선물을 흠잡는 사람은 없는 법이다. 특히, 그렇게 주어진 선물을 재앙이 닥치기 전에 없애버릴 계획을 사전에 갖고 있다면 더 더욱 그렇다.

제6장의 오스트리아학파의 경기순환이론 연구에서 미제스와 하이에크가 제시하듯, 경기순환에서 기대(expectations)가 하는 역할은 신고전주의 경제학자들이 주장하는 것보다는 훨씬 미묘하다. 실제로 미제스는 신용확장이 시작될 시점과 그 결과에 대한 기대가 현실화될 시점간에는 어느 정도는 시간의 차이가 종종 생긴다고 설명한다. 대부 창출 정책 때문에 확장이 계속된다면, 어떤 경우든 현실적인 기대가 위기를 부추기는 프로세스를 가속화하여 신규 대출이 점진적으로 더 빠르게 늘어날 수 밖에 없다. 따라서, 다른 모든 조건들이 동일한 상황에서 경제 주체가 안정적인 제도적 환경에 익숙하면 할수록 신용확장은 더욱 치명적인 해를 끼치고 생산 과정의 각 단계간의 부조화가 더 많이 발생한다. (대공황으로 이어졌던 1920년대의 상황이 특히 그러했다.) *다른 모든 조건이 동일하다면*, 경제 주체가 신용확장에 익숙해질수록 대출을 더 많이 경제 시스템에 주입해야만 경기 붐을 유지할 수 있고, 또 우리가 이미 잘 알고 있는 역전 효과를 피할 수 있다. 합리적 기대가설에서 유일하게 그럴듯하다고 할 수 있는 부분은 바로 이 내용뿐이다. (로저 개리슨의 신중한 표현에 의하면, 이것이야말로 “합리적

---

30쪽도 참조하라)

그러나 합리적 기대이론에 관한 우리의 입장은 O’Driscoll과 Rizzo의 이론보다 한층 더 급진적이다. 이미 앞서 설명했듯이, 경제 주체가 설령 전형적인 순환 형태뿐 아니라 가장 중요한 변화가 발생하게 될 특정 순간과 가격까지 다 안다고 하더라도, 그들은 여전히 새로 창조된 돈을 사용해서 수익을 거둘 수 있는 무수히 많은 기회에 투자하려 들 것이다. 그런 기회란 시장 프로세스가 순환의 여러 단계를 거치며 진행되는 동안 자본재 구조 전반에 걸쳐 언제든 불쑥 나타날 수 있다. 그와 관련된 전략들을 살펴보려면 Peter Temin과 Hans-Joachim Voth의, “Riding the South Sea Bubble,” *American Economic Review* 94, no. 5 (December 2004): 1654–68쪽, 특히 1666쪽을 참조하라.

기대가설의 정수”<sup>44</sup>다.) 그러나 이 이론의 근거가 되는 가정은 결코 옳다고 볼 수 없으며, 기업가는 새로 만들어진 돈에서 즉각적인 수익을 거둘 기회를 이용하려는 유혹을 절대 떨쳐내지 못한다. 이렇게, 아무리 “완벽한” 기대가 있더라도 신용확장은 항상 생산 구조를 왜곡하는 것이다.<sup>45</sup>

요컨대, 합리적 기대이론을 뒷받침하는 기본 논리는 경제 주체가 상황의 전개 과정을 정확히 예측한다면 화폐는 중립적이라는 것이다.<sup>46</sup> 이 가설의 옹호자들은 미제스가 정확히 지적했듯이, 중립화폐(neutral money)라는 개념은 용어 자체가 모순임을 깨닫지 못한다.

중립화폐라는 개념은 화폐의 안정적인 구매력이라는 개념만큼이나 모순덩어리다. 자체의 추진력을 갖추지 못한 돈이란 완벽한 돈이라고 할 수 없으며, 그런 것은 절대 돈이 될 수 없다.<sup>47</sup>

---

<sup>44</sup> Garrison, “What About Expectations?”, 1쪽.

<sup>45</sup> 순환적 에피소드에 있는 오류의 원인이 무엇인가에 대해 중요한 의문이 생긴다. 하이에크가 분석한 바에 의하면, 경제 주체가 가격에 어떤 변화가 있을 거라는 진짜 신호들에 반응할 때마다 비효율적 자원배분과 오류가 발생한다. 즉, 기업가는 실제 자원을 더 많이 제공받는데, 그에 따라 상대 가격에 변화가 일어나 그 자원에 투자하면 진짜로 수익을 올릴 수 있게 된다. 기업가가 진짜로 수익을 얻을 수 있는 기회를 잡는 행위를 “비합리적”이라고 부를 만한 이유는 전혀 없다. (O’Driscoll, “Rational Expectations, Politics and Stagflation,” *Time, Uncertainty and Disequilibrium*, 166쪽)

<sup>46</sup> Robert E. Lucas, “Nobel Lecture: Monetary Neutrality,” *Journal of Political Economy* 104, no. 4 (August 1996): 661–82쪽에 담긴 그의 세련되고 간결한 설명을 참조하라. 여기서 루카스는 경기순환을 경제 주체가 전혀 예상치 못했던 통화 쇼크의 실질적인 결과물로 묘사했다. 그의 영향을 받아 많은 학자들이 오스트리아학파와 신고전학파의 경제 이론가들 사이의 유사성을 지적했다. 그러나 그 “유사성”이란 것이 사실보다는 표면적인 것에 지나지 않음을 알 수 있는데, 왜냐하면 신고전학파 경제학자들에게겐 자본 이론과 과투자 이론이 결여되어 있는 반면, 오스트리아학파 이론가들은 신고전학파가 사용하는 대표적 경제 주체와 합계를 극대화시킨 균형모델을 비현실적이고 무의미한 것으로 간주하기 때문이다. Richard Arena, “Hayek and Modern Business Cycle Theory,” *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek*, M. Colonna and H. Hagemann 편집, 1권, 10장, 203–17쪽을 참조하라. 또한, Carlos Usabiaga Ibáñez and José María O’Kean Alonso, *La nueva macroeconomía clásica* (Madrid: Ediciones Pirámide, 1994), 140–44쪽도 참조하라. 오스트리아학파의 접근방법과 루카스의 미시경제적 기반을 구축하는 신고전학파의 입장 간의 근본적인 차이에 관한 더 자세한 분석을 보려면 Huerta de Soto, “The Ongoing Methodenstreit of the Austrian School”, 그리고 Garrison, *Time and Money*, 특히 10–12장을 참조하라.

<sup>47</sup> Mises, *Human Action*, 418쪽. 오스트리아학파가 보기에 화폐는 장기적으로도 결코 중립적인 것이

이런 상황에서 신고전주의 경제학자들이 그들의 전임자인 통화주의자처럼 제대로 된 순환이론을 갖고 있지 못하다는 건 그다지 놀랄 일도 아니다. 그들이 경기순환에 대해 내놓을 수 있는 설명이란, 불가사의하고 예측 불허 그 자체인 실물교란(real shocks)<sup>48</sup>에 기초한 것으로, 그런 실물교란이 정기적으로 재발하는 이유나, 언제나 꾸준히 일관된 전형적인 특징을 보이는 이유에 대해서는 왜 그런지 설명하지 못한다.<sup>49</sup>

### 3. 케인즈 경제학의 비판

통화주의에 대한 검토를 끝마친 지금이 케인즈 이론에 대한 비판적 분석에 착수하기에는 적기다. 이렇게 순서를 정한 이유는 두 가지다. 첫째, “케인즈 혁명”은 오래된 신고전통화주의(neoclassical monetarism) (화폐수량설의 기계론적 개념, 자본 이론의 결핍 등)가 확고하게 자리잡은 뒤 갑자기 분출됐기 때문이다. 둘째, 오늘날 케인즈 경제학은 통화주의학파(Monetarist School)와 비교해 볼 때, 무대의 뒷배경으로 전락한 상태다. 이 같은 사실에도 불구하고, 이 책에 도입한 오스트리아학파의 분석적 관점에서 우리가 짚고 넘어가야 할 것은, 통화주의자 그리고 케인즈 경제학자 모두가 매우 유사한 접근법과 방법론을 채용하고 있다는 점이다. 통화주의자와 마찬가지로, 케인즈 역시 경제 프로세스가 각 생산 단계로 분할되는 상황과 그 과정에서 시간이 어떤 역할을 하는지 모른다. 또한, 물가에 관한 그의 거시경제이론의 기초가 되는 것은 일반물가수준, 전체적인 화폐의 양, 심지어 화폐의 유통속도와 같은 개념이다.<sup>50</sup> 그렇다고는 해도,

---

아니었다. 신용확장 때문에 모든 재조정 과정이 일어나는 생산 구조와 인플레이션이 없는 상황에서 형성된 생산 구조는 전혀 다르기 때문이다.

<sup>48</sup> Finn E. Kydland 및 Edward C. Prescott, “Time to Build and Aggregate Fluctuations,” *Econometrica* 50 (November 1982): 1345–70쪽, 그리고 “Business Cycles: Real Facts and Monetary Myth,” *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* 14 (1990): 3–18쪽을 참조하라. 이 책들의 저자들과 신용확장의 영향에 기초하지 않고 경기순환을 설명하는 이론들은, 경제 붐의 지속적 성장을 설명할 때는 적어도 암묵적으로라도 신용확장이 언제나 결코 빠뜨려선 안 되는 요소임을 인정해야 한다. Mises, “The Fallacies of the Nonmonetary Explanations of the Trade Cycle,” *Human Action*을 참조하라.

<sup>49</sup> 만약 합리적 기대이론가들의 주장이 옳고 정부의 경제 조치들이 모두 “무용지물”이라면 어쩌서 확장정책을 거듭 채택해 사용하는 것일까? 그 답은 이 정책이 중장기적으로는 결국 경제를 파괴하지만 단기적으로는 가시적인 (겉으로는 유익해 보이는) 효과가 있다는 데 있다.

<sup>50</sup> John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money* (London: Macmillan, 1936 and

케인즈의 이론에서 몇 가지 특징들은 충분히 거론해 볼 가치가 있다. 그러나, 이에 관한 논의를 시작하기에 앞서, 케인즈의 경제 지식이 지극히 일반적인 수준에 머물렀고 특히 기업가적 조정의 시장 프로세스에만 국한되었다는 사실을 기억해 두자. 하이에크에 의하면, 케인즈의 이론적 지식은 대부분 알프레드 마셜(Alfred Marshall)의 저서에서 온 것으로, 그는 (아마도 프랑스로 된 서적을 제외한) 외국어로 된 경제 서적은 전혀 독해가 불가능 했던 듯하다. 하이에크는 이렇게 썼다.

케인즈는 잘 훈련이 되었다거나 매우 정교한 경제학자는 아니었다. 그의 출발점은 초보적 수준의 마셜 경제학 연구서였고, 왈라스와 파레토, 그리고 오스트리아학파와 스웨덴학파가 이론 성과에 대해서는 아는 게 없었다. 나는 그가 국제무역이론을 완벽하게 습득했는지조차 의심스럽다. 자본이론을 체계적으로 고찰해 본적도 없는 것 같다. 나중에 비판의 대상이 되었던 그의 화폐가치이론의 출발점도 보다 정교했던 알프레드 마셜의 현금 잔고 분석보다는 화폐수량설을 지극히 단순화시킨 하나의 교환방정식이었던 것 같다.<sup>51</sup>

---

1970), 21장, 292-309쪽. 케인즈의 저서, *The General Theory*를 보면 가격과 관련된 그의 거시 경제이론은 단순히 통화주의자 이론의 변종에 지나지 않는다는 것을 알 수 있다. 자신의 저서에서 케인즈는 다음과 같이 명쾌한 주장을 펼친다.

가격론(The Theory of Prices), 즉, *화폐 양의 변화와 물가수준 변화의 관계를 분석하는 이론*은 화폐의 양이 변하는 데 따라서 가격의 탄력성이 결정된다고 보는 것으로, 위에 설정된 다섯 가지 복합 미묘한 요인들을 반드시 고려해야 한다. (Keynes, *The General Theory*, 296-97쪽; 이탤릭체 추가됨)

케인즈의 기본 논리를 현대적으로 가장 잘 설명한 사람은 Roger Garrison (*Time and Money*, 7-9장)으로, 그에 따르면 케인즈는 궁극적으로 사회주의자였으며 투자를 위한 자유 시장의 존재를 믿지 않았다고 한다. 케인즈 역시 자신의 이론이 “전체주의 국가에서 더 용이하게 사용되었다”고 기록함으로써 그 사실을 인정했다. (*Collected Writings* [London: Macmillan, 1973], vol. 7, p. xxvi). 이 문장은 *The General Theory*의 독일어판에 붙인 서문(케인즈가 1936년 9월 7일에 작성)에서 찾아볼 수 있다 원문은 다음과 같다.

Trotzdem kann die Theorie der Produktion als Ganzes, die den Zweck des folgenden Buches bildet, viel leichter den Verhältnissen eines totalen Staates angepasst werden als die Theorie der Erzeugung und Verteilung einer gegebenen, unter Bedingungen des freien Wettbewerbes und eines grossen Masses von *Laissez-faire* erstellten Produktion. (See John Maynard Keynes, *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes* [Berlin: Dunker and Humblot, 1936 and 1994], p. ix)

이 장의 각주 76번에 보면 케인즈가 자신이 적합한 자본 이론을 갖고 있지 못함을 명쾌히 인정한 내용이 나와 있다.

<sup>51</sup> F.A. Hayek, *A Tiger by the Tail: A 40-Years' Running Commentary on Keynesianism by Hayek*, Sudha R. Shenoy 편집 (London: Institute of Economic Affairs, 1972), 101쪽.

케인즈 본인도 자신이 전문가로서의 훈련 과정에 공백이 있었고, 특히 독일어 독해와 관련해서는 부족한 부분이 있다고 인정했다. 케인즈는 『화폐론, A Treatise on Money』에서 미제스의 저서에 대해 언급할 때, 자신의 빈약한 독일어 지식 탓에 원하는 만큼 제대로 내용을 파악하기는 어려웠다고 고백한다. 그는 이렇게 말한다.

독일어로는 내가 이미 알고 있는 내용만을 명료히 이해할 수 있다! 내가 새로운 개념들을 놓친 것은 순전히 언어적 어려움 때문이다.<sup>52</sup>

## 세이의 법칙

존 메이너드 케인즈는 그의 저서, 『일반이론, The General Theory』의 도입부에서 세이의 법칙을 고전주의 분석의 근간이 된 기본 원리의 하나라고 비난하였다. 하지만 그는, 이미 오스트리아학파의 이론가들(미제스와 하이에크)이 이미 신용 및 통화 팽창 과정이 궁극적으로 생산 구조를 왜곡하고 있으며 자본재와 소비재 및 서비스의 공급이 더 이상 경제 주체의 요구와 부합하지 않다는 것을 분석을 통해 밝혀낸 사실은 못 본체했다. 요컨대, 경제 시스템 내에 시간적 부조화가 생겨났다<sup>53</sup>는 것을 묵과한 것이다. 사실, 오스트리아학파의 경기순환이론 전체가 설명하려는 게 바로, 어째서 특정한 상황에서는 그리고 신용확장의 결과로서, 세이의 법칙이 반복적으로 틀릴 수 밖에 없는가 하는 것이다. 그 외에도 이 오스트리아 학파의 이론은, 어떻게 자발적인 역전 효과가 위기, 필요한 경기 침체나 생산 시스템의 재조정이라는 형태로 나타나 시스템을 다시 원활한 상태로 조정하게 되는지에 대해 설명하고 있다. 하이에크는 케인즈에게서 『일반이론, The General Theory』

---

<sup>52</sup> John Maynard Keynes, *A Treatise on Money*, vol. 1: *The Pure Theory of Money*, in *The Collected Writings of John Maynard Keynes* (London: Macmillan, 1971), vol. 5, 178쪽, 각주 2번. 죽기 전 마지막으로 출판한 저서에서 Haberler는 케인즈가 미제스의 저서에 쓴 서평, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*에서 가한 비평이 예상외로 미미했다고 빈정대듯 말한다. 이 서평은 *The Economic Journal* (September 1914)에 게재되었고 이후 *The Collected Writings*, 11권, 400-03쪽에 다시 실렸다. Gottfried Haberler, “Reviewing a Book Without Reading It,” *Austrian Economics Newsletter* 8 (Winter, 1995); *Journal of Economic Perspectives* 10, no. 3 (Summer, 1996): 188쪽을 참조하라.

<sup>53</sup> 세이의 법칙은 명목화폐(fiat) 신용 인플레이션에 의해 단기적으로 위반된다. 물론, 단기란 작동하는 데 어느 정도 시간이 걸릴 수 있다! 명목 화폐(fiat money)에 의해 새로 만들어져 공급되는 양이 더 많아지면 과잉수요가 생기는 것은 사실이지만, 비즈니스 신용확장의 경우 이것은 잘못된 수요로 결코 오래 지속될 수 없다. (Skousen, *The Structure of Production*, 325쪽)

을 전달받고 이렇게 말했다.

나는 당신이 서문에서 언급한 문제의 중요성에 대해서는 전적으로 동의하지만, 그 문제가 항상 무시되어 왔다는 주장에 대해서는 동의할 수 없습니다.<sup>54</sup>

오스트리아학파의 이론가들이 자본 이론을 발전시키자 생산 과정이 그동안 종종 시달려오던 부적응 과정의 정체가 무엇인지 처음으로 밝혀졌다. 저축 증가로 인해 자본재의 생산 구조가 늘어나고 길어지는 미시경제적 프로세스가 이들의 연구로 처음 알려지게 된 것이다. 그러나, 케인즈가 이론 연구의 지침서로 삼았던 마셜 경제학에 정교한 자본이론이 없었고 또 케인즈가 오스트리아학파의 이 같은 공헌에 대해서는 완전히 무지했기 때문에, 케인즈는 “공급은 항상 *자동적으로* 자체 수요를 창출해야 한다”고 가정하는 모든 고전주의 경제학자들을 비판했다. 케인즈의 주장에 따르면, 고전주의 경제학자들은

현재의 소비를 절제한다는 결정과 그것을 미래를 위한 소비에 제공한다는 결정은 결국 하나라고 잘못 판단한다. . . 그러나, 후자를 결정하는 동기는 전자를 결정하는 동기와는 어떻게든 단순히 연결할 수 있는 게 아니다.<sup>55</sup>

이런 논평은 케인즈 시대의 신고전주의 경제학에 대해서는 정당화될 수도 있겠지만, 『일반이론, *The General Theory*』이 발표될 당시 오스트리아학파의 자본 및 경기순환이론이 발전되어 있던 수준을 고려해 보면 오스트리아학파의 경제학에는 전혀 적용할 수 없다. 따라서, 하이에크를 신고전주의 학자라고 부른 케인즈는 틀린 것이다.<sup>56</sup> 하이에크의 출신 배경인 주관주의 전통은 마셜의 신고전주의 배경과는 크게 다르다. 게다가, 미세스가 화폐, 자본, 순환에 관해 확립했던 주관론(전형적인 오스트리아학파의 경기순환이론)의 영향을 받은 그는 세이의 법칙이 어느 정도까지 부적절한가를 면밀하게 분석했고 신용과 관련해 정기적으로 발생하는 충격이 경제 시스템에 미치는 파괴적인 영향을 연구하

---

<sup>54</sup> 하이에크가 존 메이너드 케인즈에게 보낸 1936년 2월 2일자 서신, *The Collected Writings of John Maynard Keynes: The General Theory and After: A Supplement* (London: Macmillan, 1979), 29권 207쪽을 참조하라.

<sup>55</sup> Keynes, *The General Theory*, 21쪽.

<sup>56</sup> John Maynard Keynes, *The General Theory and After*, part 2: *Defence and Development*, in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 14 (London: Macmillan, 1973), 24쪽 및 486쪽. 케인즈는 여기서 “신고전주의자라고 불러야 할 하이에크와 같은 최근 인물”(24쪽), 그리고 “하이에크와 그의 추종자들로부터 이루어진 신고전학파”(486쪽)를 언급했다.

기도 했다.

### 신용확장에 대한 케인즈의 세 가지 주장

케인즈는 은행 신용이 저축과 투자의 관계를 방해하는 데 있어 어떤 역할을 한다는 것을 부인하려고 했다. 실제로, 『일반이론, The General Theory』을 발행할 무렵, 케인즈는 이미 하이에크와 충분한 논쟁을 거쳐 하이에크의 주요 논점, 즉, 신용확장은 기업 투자와 사회의 모든 자발적 저축간에 시간적으로 지속하기 어려운 분리를 일으킨다는 이론을 파악하고 있었다. 만약 하이에크의 이론이 옳다면, 케인즈는 치명적인 타격을 입을 수밖에 없었다. 그래서 케인즈로서는 하이에크의 주장을 무효화시키는 것이 무엇보다 중요했다. 그러나, 은행 신용 문제에 관한 케인즈의 논리는 지나치게 혼란스럽고 불완전했기 때문에 하이에크의 이론을 반박하기엔 역부족이었다. 그럼 이제부터 그의 주장들을 하나씩 검토해 보기로 하자.

첫째, 케인즈는 은행 신용은 총투자(aggregate investment)에 어떠한 팽창 효과도 미치지 않는다고 단언하고, 그 근거를 해당 채권자와 채무자의 증감이 서로를 상쇄한다는 터무니없는 회계 요인에서 찾았다.

물론, (신용 또는 화폐 양의 변화)를 포함해 채무의 발생과 상환을 조정할 필요는 있지만, 사회 전체로 볼 때는 채권자의 증가/감소가 채무자의 증가/감소와 완전히 일치하기 때문에, 총투자에 관련한 복잡한 문제 역시 그대로 상쇄된다.<sup>57</sup>

그러나 이런 논리로는 신용확장이 투자에 미치는 엄청난 왜곡 효과가 설명되지 않는다. 실제로 은행에서 대출을 받는 사람은 그 대출에 대한 채무자인 동시에 예금에 대한 채권자가 된다. 그러나, 앤더슨(B.M. Anderson)의 지적대로, 채무자가 은행에 지는 부채는 화폐가 아닌 반면, 대출은 요구불예금으로 **확실한 현금** (또는, 보다 정확히 표현하자면, 미제스의 주장대로 완벽한 대체화폐(money substitute)이다. 일단 돈을 빌린 사람이 대출금을 생산요소의 자본재와 서비스에 투자하기로 결정하면, 그가 (은행이 무에서 만들어낸) 그 돈으로 투자를 늘린 것이다. 이에 상응하는 만큼의 자발적 저축은 증가하지 않는다. 그가 이렇게 하면서도, 그가 은행에 진 부채의 안정성에 변화를 주지 않을 수 있

---

<sup>57</sup> Keynes, *The General Theory*, 75쪽; 이탤릭체 추가됨.

다.<sup>58</sup>

둘째, 케인즈는 자신의 “회계론”이 논리상 크게 취약하다는 걸 깨닫고 다른 내용을 추가했지만 그것은 더 터무니없는 것이었다. 그의 주장에 따르면, 채무자가 새로 만들어진 돈을 소비재를 구매하는 데 사용하기 때문에 은행이 만들어낸 신규 대출 자금은 자발적 저축 수준을 넘어서는 새로운 투자에는 사용되지 않는다. 그리고 케인즈의 논리에 따르면, 소비재와 서비스 구매에 쓰이지 않고 남는 자금은 그만큼 은연중에 “저축”되어 투자된다면, 그 금액은 “진정한, 사전” 저축의 금액과 정확히 일치한다고 생각한다. 이 변론에 대한 케인즈 자신의 주장을 직접 살펴보자면 다음과 같다.

소비하지 않겠다는 결정으로 이렇게 유도된 저축은 보통의 일반 저축처럼 진짜 저축인 셈이다. 자신의 부를 현금으로 보유하는 것을 굳이 선호하는 게 아니라면, 은행 대출로 새로 추가된 현금을 억지로 보유할 필요는 없다.<sup>59</sup>

케인즈는 분명 저축과 투자가 형성하는 사후(ex post facto) 균형을 핑계 삼아 신용확장이 투자와 생산 구조에 미치는 나쁜 영향을 외면하려 했던 것이다.<sup>60</sup> 그러나 저축을 위해선 단순히 *무에서 만들어진* 새로운 화폐를 사용하려는 잠재적 소비를 포기하는 것뿐 아니라, 상품과 서비스에 대한 *사전* 소비의 희생과 절제도 필요하다. 그렇지 않을 경우, 신용확장으로 늘어난 통화량은 “저축 증가분”과 같아지게 되는데, 이것은 그야말로 전혀 터무니없는 일이다.<sup>61</sup> 만약 우리가 논리상 전개를 위해 백 보 양보해서, 신규 대출로 자

---

<sup>58</sup> Anderson, *Economics and the Public Welfare*, 391쪽.

<sup>59</sup> Keynes, *The General Theory*, 83쪽.

<sup>60</sup> 벤자민 앤더슨(Benjamin Anderson)은 투자되는 새로운 자금이 소비재와 서비스에 쓰이지 않고 먼저 “저축”되기 때문에 신용확장이 반드시 투자와 자발적 저축의 불균형을 유발하는 건 아니라는 케인즈의 이론을 언급하면서 다음과 같이 결론 내린다:

은행의 신용확장과 저축을 동일시하는 것은 케인즈 이론의 일부이기도 한데, 우리는 이 같은 위험한 동일시를 반드시 경계해야 한다. 전시재정에서 발전하여 크게 늘어난 화폐와 은행 예금을 단순히 누군가 우연히 주어진 기간 동안 보유하게 됐다고 해서 그것을 “저축”으로 표현하는 이런 이론은 오늘날과 같은 시기에 특히나 위험하다. 이 이론대로라면, 인플레이션이 심하면 심할수록 저축양도 커진다는 것과 마찬가지로 아니겠는가! (Anderson, *Economics and the Public Welfare*, 391-92쪽)

<sup>61</sup> George Selgin의 화폐적 균형론은 기본적으로 (특별히 인용하지는 않았지만) 케인즈의 두 번째

금을 조달 받는 투자 사업들이 모두 즉각적으로 동시에 “저축된다”는 그의 주장을 인정해준다고 해도, 여전히 해명되지 않는 문제가 하나 남는다. 일단 새로운 돈이 그 최종 소유자(노동자와 자본재 및 본원적 생산 수단의 소유자)에게 전달된다고 할 때, 그가 그 돈의 전부나 일부를 소비재와 서비스에 지출하기로 결정한다면, 그동안 생산 구조가 지나치게 자본집중적이었다는 사실이 백일하에 드러나는데, 그러면 결국 불황이 덮치게 된다는 것이다. 어떤 궤변을 늘어놓더라도 케인즈가 부정할 수 없는 명백한 사실은, 아무리 인위적으로 신용을 확장해도 이로 인해 경제 주체가 평소보다 저축과 투자를 더 할거라고 보장할 수는 없다는 것이다.<sup>62</sup> 게다가, 자발적 저축을 해도 투자가 늘어난다고 보장할 수 없다고 하면서도, 모든 투자가 선행된 저축을 의미한다고 주장하는 건 모순이다. 만약, 저축하는 자와 투자하는 자가 각각 달라서 그들의 선택간에 조화가 부족해서 균형에 이르지 못한다는 것을 인정한다면, 그런 부조화가 자발적 저축(투자가 없이 자발적 저축이 더 증가)뿐 아니라 투자(사전 저축이 없는 투자 증가)에서도 마찬가지로 발생한다는 것도 인정해야 한다. 첫 번째 경우에는 돈에 대한 수요가 증가한다. 앞 장에서 보았듯이, 그런 증가는 여러 가지 중첩 효과를 유발하는데, 모든 자발적 저축의 특징(투자 과정을 늘리게 되는 상대 가격 구조의 변화)과 화폐의 구매력 상승으로 인한 효과들이 그것이다.<sup>63</sup>

---

주장에 기초한 것이다. Selgin의 이론에 대해서는 다음 장에서 비평적으로 다뤄 볼 예정이다. 오스트리아학파 출신의 경제학자인 Selgin이 자유은행제도의 흐름에서 신용확장이 경제 시스템에 아무런 해도 끼치지 않는다는 것을 증명하려다가 케인즈 이론의 덫에 빠진 것은 기이한 일이다. 아마도 이것을 Old Banking School이 Selgin과 같은 부분지급준비금 자유은행 옹호자들의 모습으로 오늘날 다시 환생했다는 가장 강력한 증거로 봐도 좋을지 모르겠다. George A. Selgin, *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue* (Totowa, N.J.: Rowman and Littlefield, 1988), 특히 54-55쪽을 참조하라.

<sup>62</sup> 다시 말해, 케인즈가 간과한 것은 비록 *계획되지 않은(ex post facto)* 모든 투자 자원이 저축된다 하더라도 ( $I=S$ ), 미시 경제학적 관점에서 볼 때 저축된 자원은 현명하게 투자될 수도 있지만 어리석게 투자될 수도 있다는 사실이다. 실제로 신용확장은 진짜 자발적 저축률에 관해 기업가에게 오해를 불러 일으킨다. 그 때문에 사회의 빈약한 저축은 지나치게 자본집중적이고 그 완성이나 유지가 절대 불가능한 생산 과정에 어리석게 투자되는데, 그 결과로 사회는 갈수록 빈곤해질 수 밖에 없다. (5장의 관련 섹션을 참조하라).

<sup>63</sup> 자크 뤼에프(Jacques Rueff)는 순수한 금본위제를 시행하는 경제시장에서는 화폐 수요 (또는 “저축”)가 증가해도 그것이 결코 실업률을 끌어올리지는 않는다고 지적한다. 실제로, 가격체계에 따라 이것은 더 많은 사회의 생산 자원(노동력, 자본설비, 본원적 생산 수단)을 광업, 생산, 그리고 보다 많은 화폐 단위(황금)의 분배로 돌린다. 이야말로 더 높은 현금잔고를 바라는 경제 주체의 욕구에 시장이 보일 수 있는 자연스럽게 자발적인 반응이다. 따라서 (케인즈가 비꼬아 말하듯이, 대부분 도랑을 팠다가 다시 그걸 메우는 게 대부분인) 공익사업을 시행할 필요는 없다. 왜냐하면 사회는 더 깊이 광산을 파는 데 자연스럽게 생산 자원을 사용할 것이며, 그럼으로써 더 많은 현금잔고를 바라는 경제 주체와 소비자의

두 번째 경우(사전 저축이 없는 투자 증가)에는 인위적으로 긴 생산 구조가 만들어진다. 경제 주체 스스로가 기꺼이 충분한 양을 저축할 마음이 없기 때문에 이런 구조를 언제까지나 무한정 유지시키기란 어렵다. 이로써 신용이 확장된 이후에는 보편적으로 위기와 경기 침체가 발생하는 이유가 설명된다.

신용확장이 일으키는 부정적 영향에 관한 오스트리아학파의 이론에 반박하고자 케인즈가 내놓은 *세 번째이자 마지막인 주장*을 들어 보자. 그 논지는, 신용확장은 궁극적으로는 소득 증가로 이어지는 투자 증대에 충분한 자금을 댈 수 있으며, 그 결과 저축도 활성화된다는 것이다. 케인즈는 대중이 저축을 늘리는 속도보다 더 빨리 기업가가 대출금을 투자에 *사용할 수는 없다*고 믿는다. 케인즈 자신의 말을 살펴보자.

은행 시스템에 의한 신용 창조가 “진짜 저축이 없는” 투자를 일으킨다는 생각은 은행 신용 확대에 따른 다양한 효과들 중에서 다른 좋은 것들은 다 배제하고 부정적인 것 하나만 얘기하는 것이다. 이미 기존에 은행 대출을 했던 기업가에게 추가로 다시 대출을 내준다는 건, 그에게 그 돈이 없었다면 원래는 불가능했을 또 다른 투자 기회를 주는 것으로, 소득은 당연히 늘어나고 그 증가 속도는 일반적인 투자 증가 속도보다 빨라진다. 또한, 완전 고용 상태인 경우를 제외하고는, 화폐 소득뿐 아니라 실질 소득도 증가한다. 사람들은 저축과 지출 사이에서 소득 증가분을 각각 어느 정도씩 분배할 것인가를 두고 “자유로운 선택”을 할 것이다. *사람들이 저축을 늘리는 것보다 기업가가 대출을 받아 투자를 늘리는 속도가 더 빠를 수는 없다.*<sup>64</sup>

케인즈는 투자의 속도가 저축하는 속도를 초과하는 일은 불가능하다고 분명히 말한다. 그의 주장은 투자와 저축이 언제나 동등하다는 동어 반복적 신념에 의해 좌우된 것으로, 바로 이 같은 신념 때문에 새로 만들어진 대출로 투자하는 행위가 생산 구조에 미치는 파괴적인 영향을 제대로 평가하지 못했던 것이다. 그러나 만약 투자 증가가 실질

---

욕구를 더욱 효과적으로 충족시킬 것이기 때문이다. 이런 이유로 “유동성 선호 (liquidity preference)”가 높아진다고 해서 균형과 실업이 영구적으로 결합된 상황이 나타날 리는 없다. 균형과 실업의 결합은 정부나 노동조합, 또는 이 둘의 강압적 권력이 임금과 여러 고용 계약들, 그리고 노동 시장 조건의 유연성을 막는 경직된 노동 시장에서만 나타난다. Jacques Rueff의 논문, “The Fallacies of Lord Keynes’ General Theory,” *The Critics of Keynesian Economics*, Henry Hazlitt 편집 (New York: Arlington House, 1977), 239–63쪽, 특히 244쪽을 참조하라.

<sup>64</sup> Keynes, *The General Theory*, 82–83쪽; 이탤릭체 추가됨.

소득의 증가로 이어질 거라고 가정하더라도, 그런 소득 증가가 저축 성장을 충분히 자극 시켜서 애당초 신용확장 때문에 일어났던 신규 투자를 계속 유지할 수 있는가는 누구도 알 수 없다.

하이에크가 증명해 주듯이 새로운 신용확장으로 자금을 조달한 투자에서 발생한 소득으로는 초기 투자를 유지할 만큼 충분한 자발적 저축을 일으키는 게 실질적으로 불가능하다. 그런 식의 자발적 저축으로 투자를 유지하는 게 가능해지려면, *경제 주체는 아마도 신규 투자에서 파생되는 화폐 소득을 모조리 저축해야 할 것이다.* 즉, 차트 V-6의 음영 처리된 총소득 부분이 소비자의 주머니 속으로 들어가면 그것을 모두 저축해야 한다는 얘기다. (음영 처리된 부분은 생산 구조를 인위적으로 늘리고 길게 만드는 상황을 반영하는데, 이런 변화가 일어난 것은 은행이 무에서 만들어낸 신규 대출 때문이었다.) 그러나 당연한 얘기지만, 소비자들이 그런 소득을 모두 저축할 리는 거의 만무하며, 은행이 만들어낸 새로운 화폐 소득에서 적어도 일부 (그리고 대개는 가능한 많은 액수)를 소비재와 서비스를 구매하는 데 지출한다. 앞의 두 장에서 이미 자세히 다룬 이론에 따르면, 그런 지출은 화폐가 만들어지게 된 신규 투자 과정을 반드시 역전시키고 위기와 경기 침체를 부른다. 하이에크 자신의 말을 살펴보자.

이렇게 늘어난 소득의 일부가 소비재 구입에 사용된다면 (다시 말해, 소득의 전부가 저축되지 않는다면), 소비재 가격은 생산 과정에 투입되는 다양한 생산요소 가격의 영향을 받아 계속 오를 수 밖에 없다. 그리고 이것은, 이제는 누구나 분명히 알 수 있는 사실이지만, 결국은 얼마 못 가서 수익성이 있는 것처럼 보이는 여러 투입 요소의 상대가격이나 생산방법에 영향을 미치게 된다.

계속해서, 같은 책의 다른 부분에서 하이에크는 다음과 같이 주장한다.

우리의 분석내용이 적용되려면 한가지만 충족되면 된다. 즉, 투자로 인해 소득이 증가할 때 어떤 특정 기간 동안 소비재에 지출하는 추가 소득의 비중이, 같은 기간 동안 소비재 생산물에 더해지는 신규 투자의 비중보다 반드시 더 커야 한다는 조건만 충족되면 된다. 물론, 그렇다고 (신용확장 때문에 생겨난) 새로운 소득의 증가분이 모두 저축된다거나 새로 투자된 분량만큼 저축되는 일은 없다. 새로운 투자에서 얻은 소득을 모두 저축하

는 게 되어 버리기 때문이다.<sup>65</sup>

### 특정 이론으로서의 케인즈 이론 분석

대부분의 오스트리아학파 학자들, 그 가운데서도 특히 미제스는 1928년에 일찌감치 주장하기를, 유휴자원과 실업이 만연하는 특정 상황에서, 신규 대출에 의존하는 기업가는 생산 과정에서 보완적인 요소 하나가 바닥을 드러내게 될 때까지, 역전 효과도 일으키지 않은 채 생산 구조를 계속 늘릴 수 있다.<sup>66</sup> 이는 적어도 케인즈의 *일반* 이론이 기껏해야, 놓고 있는 생산 설비가 경제 전 분야에 만연한 상태인 최악의 불황기에만 적용할 수 있는 특정 이론임을 보여준다.<sup>67</sup> 그러나, 앞 장에서 보았듯이, 이런 상황에서도 신용확장은 자원의 전반적인 잘못된 투자를 부추긴다. 이런 잘못된 투자는 노동 시장과 다른 생산 자원의 제도적 경직성 때문에 미처 청산되지 못한 기존의 실수들에 더해진다. 극심한 불황기 때 만들어진 새로운 일자리에 고용된 사람들이 (일부 요소들의 상대적 부족, 또는 특정보완 요소나 생산 자원이 연루된 병목현상 때문에) 최종 소비재가 시장에 도달하는 속도보다 더 빠르게 자신들의 소득을 소비재와 서비스를 구매하는 데 지출하기 시작할 경우, 은행 신용의 초기 확장 효과를 역전시키는 미시경제적 프로세스가 발동된다. 그런 조건에서는 실질 임금이 하락해야 새로운 일자리를 창출할 수 있는데, 이런 실질임금 하락 현상은 소비재와 서비스 가격이 임금보다 빠르게 상승하기 시작할 때 생긴다.<sup>68</sup>

---

<sup>65</sup> Hayek, *The Pure Theory of Capital*, 378쪽 및 394쪽. *The Pure Theory of Capital* 영문 원본의 395쪽 각주에서 하이에크는 다음과 같은 말로 자신의 논리를 강조한다.

정말 중요한 것은. . . 구체적인 상품으로 형상화된 투자의 결과를 그 상품에 지출된 돈과 비교하는 걸 멈추지 말아야 한다는 것이다. 자본재 공급에 그만한 돈을 쓸 가치가 있는지 아닌지를 결정하는 것은 저축과 동시에 진행되는 투자가 아니라 *과거* 투자의 결과이기 때문이다.

<sup>66</sup> Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, 125쪽 (독일어 판본, *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, 49쪽).

<sup>67</sup> 로저 개리슨(Roger Garrison)이 보기에 진정한 일반이론은 오스트리아학파의 이론이며 “케인즈 이론 [또는 통화주의 이론]은 오스트리아학파 이론의 특별한 케이스이다.” Garrison, *Time and Money*, 250쪽을 참조하라.

<sup>68</sup> 케인즈가 어떻게 “비자발적” 실업을 정의했는지 떠올리는 것은 매우 흥미로운 일이다.

만일 노임재(wage-goods)의 가격이 화폐노임(money-wage)에 비하여 다소간 등귀할 때에, 현재의 화폐노임으로 일을 하려는 노동의 총공급과 그 동일한

## 자본의 한계효율

케인즈 이론을 일반적이기보다 특수한 이론으로 간주하게 되는 또 다른 근거로 그가 정의한 “자본의 한계효율”을 들 수 있는데, 그는 이것을 다음과 같이 표현한다.

자본의 한계효율이란, 각기(各期)의 예상수익의 현재치(現在值)의 총계를,

---

노임에서의 노동의 총수요, 이 두 가지가 현존 고용량보다 더 많다면, 비자발적으로 실업한 사람이 존재한다. (Keynes, *The General Theory*, 15쪽; 이탤릭체 삭제됨)

이 복잡하기 짝이 없는 정의로 케인즈가 말하고자 했던 것은 단순히 상대적 임금이 떨어져 고용이 늘어날 때마다 “비자발적” 실업이 생긴다는 뜻이다. 그러나 임금이 떨어지는 경우는 두 가지로, 근로자가 더 낮은 명목 임금을 받아들이거나, 아니면 명목 임금은 그대로지만 소비재 물가는 오른 환경에서 일하는 데 동의하는 경우이다. 후자가 보다 간접적인 경우라고 보면 된다. 하지만 어떤 경우든 실업이 비자발적이라고 볼 수는 없으며, 모두가 완전히 자발적인 실업인 것이다. 우선, 더 낮은 명목 임금으로는 일하지 않겠다고 자발적으로 선택했기 때문에 근로자는 계속 실업 상태가 된다. 둘째, 명목 임금은 그대로일지 몰라도 실질 임금은 떨어진 것이기 때문에 노동자는 스스로를 기만해야만 일하기로 동의하는 셈이 된다. (즉, 두 번째 경우에 그는 소비재와 서비스 가격이 임금보다 빨리 인상되는 환경에서 일하기로 동의한 것이다.) 사실 케인즈의 정책 처방 대부분은 물가 상승율(inflation)과 소비재 가격은 인상시키는 반면 명목 임금은 그대로 유지시켜 비간접적으로 실질 임금을 낮춤으로써 실업을 감소시키려는 시도와 똑같은 것이다. 그러나 이 처방은 실패했다. 근로자가 더 이상의 화폐 환상에 농락당하기를 거부하고 명목 임금을 적어도 화폐의 구매력 하락 분을 메울 수 있는 수준으로 인상에 달라고 요구했기 때문이기도 하지만, 제안된 그 “처방”이란 것이 아무 효과가 없었을 뿐만 아니라, 신용확장이 불러온 경제 위기와 침체라는 엄청난 사회적 비용을 수반했기 때문이다. 더욱이 반드시 알아둬야 할 점은 재정정책 및 금융정책을 통해 효과적인 수요를 신장시키려던 케인즈의 처방 대부분이 노동 시장을 경직시키고 그 상태를 더욱 심화시킨 주범이라는 사실이다. 이는 경제 주체들, 특히 근로자와 노동 조합이 실질 임금을 조정하면 항상 일반물가수준이 오른다고 믿게 되었기 때문이다. 이런 이유로 케인즈 이론은 질병에 대한 “치료책”이라기 보다 오히려 그 병을 악화시키는 악화 인자가 되어 버렸다. 오늘날에도 여전히 문제가 되는 경직성이 제거되어 가격 시스템이 다시 유연하게 작동하는 안정된 환경에서 경제 주체들이 살아가려면 아마도 많은 시간과 노력이 필요할 것이다. 이 주제에 대해서는 Hans-Hermann Hoppe의 논문, “Theory of Employment, Money, Interest and the Capitalist Process: The Misesian Case Against Keynes,” *The Economics of Ethics and Private Property* (London: Kluwer Academic Publishers, 1993), 5장, 111–38쪽, 특히 124–26쪽을 참조하라.

비슷한 관점에서, 은행업 분야에 대해 Jörg Guido Hülsmann는 다음과 같이 자신의 의견을 밝혔다.

대중은 더 이상 경기순환과 전체 은행 시스템의 붕괴를 법의 보호 아래 날뛰는 부분지급준비금 원칙의 결말로 여기지 않는다. 대신 그들은 이것을 중앙은행 관리자의 조치를 필요로 하는 “거시 경제적” 문제로 간주한다.

그의 논문, “Has Fractional-Reserve Banking Really Passed the Market Test?” 416쪽을 참조하라.

그 자본자산의 공급가격(供給價格)과 같아지게 하는 할인율이다.<sup>69</sup>

케인즈가 범한 최대 오류는 “자본의 한계효율”에 의해 결정되는 투자를 이상과 같이 간주하고, 비록 그 기대수익은 변하더라도 *자본재의 공급 가격은 이미 결정되어 언제나 변하지 않고 일정하다고 생각한 데 있다*. 실제로 케인즈는 마셜로부터 물려받은 고전적인 “객관주의” 전통에 굴복하여, 자본재의 공급 가격은 기업가의 수익 전망이 개선되거나 악화되더라도 변하지 않는다고 믿었다. 이러한 신념은 이 가격이 궁극적으로 자본재를 생산하는 역사적 원가에 의해 결정된다는 암묵적 개념에 기반하고 있다. 이렇듯 케인즈는 오래된 객관주의 가치이론의 잔재에 매달리며, 이에 따르면 가치를 결정하는 것은 비용이라고 주장한다. 이런 논리는 오스트리아학파의 주관주의 개념과 충돌하면서 쇠퇴일로에 있었지만, 가격 결정의 공급 측면과 관련되어서만은 마셜에 의해 부활되었다.<sup>70</sup>

케인즈의 “자본의 한계효율”은 자본재가 전혀 부족하지 않다고 상정할 경우에만 가능한 투자 결정 요인으로, 하이에크는 이 이론이 자본재는 그 양이 얼마가 되든 미리 정해진 가격으로 얼마든지 확보할 수 있는 것으로 해석한다고 지적한다. 그러나 그런 일은 자본재가 결코 떨어지는 일이 없는 신비스런 경제 환경이나, 지나치리만치 혹독한 불황의 수렁에 빠져서 과잉 설비가 극단적으로 넘치나는 가상의 경제 상황에서나 상상해볼 수 있다. 현실에서는 자본재 생산에 필요한 일부 보완재가 적어도 특정 시점부터는 상대적으로 부족해지기 마련으로, 기업가는 기대 수익을 유지하기 위해 자본의 한계효율이 이자율과 동일해질 때까지 문제의 상품에 지불할 금액을 기꺼이 늘리려 든다. 즉, 하이에크가 지적하듯이, 기업간의 경쟁 때문에 자본재 비용이나 자본재에 대한 제안 가격은 그 시설의 한계 생산성의 현재 가치(이자율로 할인된 값)와 동일한 수준으로까지 올라간다. 결과적으로, “자본의 한계효율”은 항상 이자율과 일치하게 된다.<sup>71</sup> 이 원리가 바로 제5장

---

<sup>69</sup> Keynes, *The General Theory*, 135쪽.

<sup>70</sup> 짐작하건대 케인즈는 오늘날에도 캠브리지학파에서 큰 역할을 담당하고 있는 “실질 비용” 이론의 영향을 받았던 듯 하다. 그는 상품의 가격이 좀 더 내구성이 있는 상품일 경우를 제외하고는 단기적으로는 모두 비용에 의해 결정된다고 추정한다. (Hayek, *The Pure Theory of Capital*, 375쪽, 각주 3)

<sup>71</sup> 기업가는 여전히 생산과정에 투입되는 다양한 재화와 서비스의 가격을 그 각각의 한계생산물의 할인된 가격까지 다투어 올리려 한다. 그러나 만약 그들이 돈을 빌리는 이자율이 변하지 않고 그대로 유지될 경우 투입물의 가격과 한계생산물 가격을 다시 동일하게 만드는 유일한 방법은 그 한계생산물의 생산을 축소시키는 것뿐이다. (Hayek, *The Pure Theory of Capital*,

에서 배운, 이자율이 어떻게 생산 구조에 영향을 미치는가에 관한 오스트리아학파 이론의 정수다. 사실, 이자율은 미래 재화의 관점에서 본 현재 재화의 가격으로, 생산 구조의 전 기간에 걸쳐 각 생산 단계 간에 벌어지는 회계 이익의 차이로 나타난다. 이것을 달리 표현하자면, 이자율은 각 단계에서 발생하는 소득과 비용 간의 차이로 나타나며, 이자율에 맞추기 위해 각 단계마다 적극적으로 이익을 추구한다 (즉, 각 단계의 생산 비용을 그 한계 생산성의 현재 가치와 같게 만들려고 노력하는 것이다).

### 미제스와 하이에크에 대한 케인즈의 비판

이상과 같은 관점에서 볼 때, 『일반이론, The General Theory』 192쪽과 193쪽에서 케인즈가 미제스와 하이에크에게 가한 비판은 부당한 것이다. 케인즈는 이 책에서 미제스와 하이에크가 이자율과 자본의 한계효율을 혼동했다고 비난하고 있다. 그러나 이미 잘 알려진 바대로 오스트리아학파는 이자율은 시간 선호라는 가치 척도(미래 재화와 교환할 현재 재화의 공급과 수요)에 따라 독립적으로 결정되는 것이며, 한계 생산성이나 자본의 효율은 단지 자본재의 현재 가치에만 영향을 미친다고 본다. 시장에서 자본재 가격(비용)은 향후 임대료 흐름의 가치(이자율로 할인된), 또는 자본 설비의 한계 생산성에 해당하는 가치와 같아지려는 경향을 띤다. 따라서 오스트리아학파는 자본의 한계효율은 이자율을 따라가고 그 반대 현상은 일어나지 않으며, (현실에서는 절대 일어날 리 없겠지만) 균형(equilibrium)상태에서만 이 두 가지가 비로소 같아진다고 생각한다. 케인즈 이론의 근본적인 오류는 기대 수익이나 관련 생산성이 개선될 때는 자본재의 구매 가격이 변한다는 사실에 생각이 미치지 못한 데 있다. 그러나 사실은 이것이 바로 현실 생활에서 실제 벌어지는 일로써, 오스트리아학파는 언제나 이 사실을 분석에 참고해 왔다. 따라서, 오스트리아학파가 이자율과 자본의 한계효율을 “혼동”했다는 케인즈의 대담한 주장은 그야말로 불명예스럽게도 사실을 왜곡한 것이다.<sup>72</sup>

---

383쪽)

<sup>72</sup> 이 의견에 동의하는 여러 사람 중에서 데니스 로버트슨(Denis H. Robertson)이 있다. *The General Theory*을 비판적으로 분석하면서 그는 케인즈에게 다음과 같이 직설적으로 기술한다.

나는 이 페이지(192-93)에 쓰인 내용이 하이에크 설명을 공평하게 다루고 있다는 생각이 전혀 들지 않습니다. 당신은 혼자만의 괴상한 논리로 이자율 하락이 (그 생산품 가격은 떨어지는데도 불구하고) 기계에 대한 수요가격을 올리기 때문에 결과적으로 기계를 더 많이 생산하는 것이 이익이라는 주장을

## 케인즈의 승수 이론 비판

케인즈가 그런 실수를 범한 건 그에게 일련의 미시경제적 과정을 통해 저축이 투자로 전환되는 과정을 이해하는 데 도움을 줄 수 있는 자본 이론이 없었기 때문이다. 따라서, 그가 하이에크의 이론을 전혀 이해하지 못했던 사실과, 오스트리아학파처럼 신용확장이 생산 구조에 미치는 영향을 분석하던 다른 경제학파들에 대해 언급할 때 “나는 이들이 무슨 말을 하는지 전혀 모르겠다”<sup>73</sup>고 한 것도 어찌 보면 당연하다. 투자 승수를 1에서 한계소비성향(marginal propensity to consume)을 뺀 역수로 정의하며 기계론적 개념을 발전시킨 것도 케인즈에게 적절한 자본 이론이 결여되어 있었다는 하나의 증거가 된다. 그는 한계소비성향이 클수록 투자가 늘어나 국민소득이 증대된다고 주장하지만, 투자 승수는 자본 이론의 가장 기본적인 경제 상식에 위배되는 순전히 수학적 개념에서 나온 것임을 잊어선 안 된다. 케인즈의 승수 개념으로 볼 때, 신용확장이 늘어나면 한계저축성향 (marginal propensity to save)의 역수(1 - 한계소비성향)에 해당하는 속도로 실질 국민소득이 증가한다. 즉, 케인즈의 논리에서 보자면, 사람들이 저축을 적게 할수록 실질 소득은 늘어난다. 그러나 상식적인 얘기지만, 승수 개념의 근간을 이루는 수학적 자동주

---

펴고 있습니다. (데니스 로버트슨이 존 메이너드 케인즈에게 부친 1935년 2월 3일자 편지를 참조하라. 이 편지는 *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, 13권 496쪽에 게재되었으며 위의 발췌 내용은 504쪽에 나온다.)

로버트슨에게 보낸 편지(1935년 2월 20)에서, 케인즈는 실제로 위에 언급된 *The General Theory* 구절과 관련해 자신이 확실히 하이에크의 설명을 잘못 해석했음을 인정했다.

하이에크에 관한 부분은 고맙게 생각합니다. 이 점에 대해선 앞으로 더 연구해 볼 작정입니다. 하이에크는 다른 데서 이 책에서 내가 지적했던 내용과 반대되는 얘기를 분명히 했을 겁니다. (같은 책, 519쪽)

그럼에도 불구하고 케인즈는 1936년 최종판이 나오기에 앞서 원고를 수정할 만큼의 지적 양심은 갖추고 있지 못했다. 루드비히 라흐만 또한 케인즈가 미제스와 하이에크에 대해 가한 비평을 거론한다. *The General Theory*, 192~193쪽에서 케인즈는 “미제스 교수와 그의 제자들이 내린 결론은 방향이 매우 잘못된 것이다”라고 결론 내렸다. 이에 대해 라흐만은 다음과 같이 말한다.

그러나 실제적으로 오스트리아학파는 “자연이자율”과 금리를 구분하는 데 있어 단지 빅셀(Wicksell)의 주장을 따른 것뿐이며, 자본의 한계효율과 후자를 구분한 케인즈 본인의 기준선도 정확히 그와 똑 같은 것이다. 단순한 용어의 혼란에 책임을 묻는 것은 불공평하다. (Ludwig M. Lachmann, “John Maynard Keynes: A View from an Austrian Window,” *South African Journal of Economics* 51, no. 3 (1983): 368–79쪽, 특히370–71쪽)

<sup>73</sup> Keynes, *The General Theory*, 329쪽. 호트리, 프리드먼, 멜츠너와 같은 통화주의자들도 이와 똑 같은 말을 했다.

의(mathematical automatism)는 생산 구조에서 실제로 진행되는 경제 프로세스와는 전혀 무관하다. 생산요소의 가격 상승을 부추기고, 또 그로 인해 소비재 및 서비스의 가격을 비정상적으로 인상시키는 건 결국 신용확장이다. 은행 시스템에서 만들어진 새로운 돈이 투입됨으로써 대규모의 금전적 소득이 늘어난다 하더라도, 승수 이론이 가진 기계론적이고 거시경제적인 면 때문에 이것으로 신용확장이 생산 구조에 늘 행사하게 되는 부정적인 미시경제적 영향을 제대로 해석하기는 어렵다. 한 마디로, 승수는 장기적으로는 사회 전체를 (케인즈가 주장하는 대로 부유하게 만들기 보다가) 가난하게 만드는 자원의 광범위한 잘못된 투자가 진행되고 있다는 사실을 대중의 눈으로부터 가리는 것이다. 고트프리트 하벌러(Gottfried Haberler)의 승수에 관한 다음과 같은 결론에는 공감되는 바가 적지 않다.

승수는 현실 세계에 관한 경험적 진술이라기 보다는, 독단적으로 선택된 용어로 이루어진 순전히 분석적인 진술에 지나지 않는다. 이런 진술은 현실에 대해서는 아무것도 설명해 주지 않는다. 그 관찰 내용에 형태를 부여하고 견고하게 하려는 소비 성향과 승수의 관계에 대한 케인즈 이론의 핵심은 현실 세계에 대한 흥미로운 뭔가를 알려주는 경험적 진술이 아니라 사실에 대해 그 어떤 확인이나 반박도 할 수 없는 황량한 대수적 관계인 것으로 판명됐다.<sup>74</sup>

하이에크는 케인즈의 『화폐론, A Treatise on Money』(1930)을 세세하게 비판하면서, 그가 자본과 이자에 관한 이론을, 특히 이 분야에 관한 뵘 바베르크와 다른 오스트리아 학파 이론가들의 공적을 완전히 무시했다고 비난한다.<sup>75</sup> 하이에크에 따르면, 이 분야에

---

<sup>74</sup> Gottfried Haberler, "Mr. Keynes' Theory of the 'Multiplier': A Methodological Criticism," *Zeitschrift für Nationalökonomie* 7 (1936): 299–305쪽에 처음 출간되었고, *Selected Essays of Gottfried Haberler*, Anthony Y. Koo 편집 (Cambridge, Mass.: The MIT Press, 1985), 23장에 영문판으로 다시 인쇄되었다. 553–60쪽, 그리고 특히 558–59쪽을 참조하라. 통화주의자 호트리가 승수이론을 발전시키는 데 있어 케인즈의 선구자였다는 사실은 흥미롭다. Robert B. Dimand, "Hawtrey and the Multiplier," *History of Political Economy* 29, no. 3 (Autumn, 1997): 549–56쪽을 참조하라.

<sup>75</sup> 하이에크는 세 개의 논문을 집필했는데, 거기서 그는 케인즈가 자신의 저서, *A Treatise on Money*에 포함시킨 통화주의를 비판하고 있다. 문제의 세 개의 논문은 다음과 같다: "Reflections on The Pure Theory of Money of Mr. J.M. Keynes (1)," *Economica* 11, no. 33 (August 1931): 270–95쪽; "A Rejoinder to Mr. Keynes," 398–403쪽; 끝으로, "Reflections on The Pure Theory of Money of Mr. J.M. Keynes (continued) (2)," *Economica* 12, no. 35 (February 1932): 22–44쪽. 이 논문들과 그에 대한 케인즈의 반응을 살펴보려면, *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, John Cunningham Wood and Ronald N. Woods 편집 (London: Routledge, 1991), 1–86쪽, 그리고 *The Collected Works of F.A. Hayek*, vol. 9: *Contra Keynes and Cambridge: Essays*,

대해 아는 것이 없었기 때문에 케인즈는 (후에 클라크와 나이트가 그랬던 것처럼) 생산 구조에 여러 다양한 단계들이 존재한다는 것을 알아채지 못했고, 그 결과, 기업가들에게 가장 핵심적으로 결정해야 할 사항이, 소비재에 투자하느냐 혹은 자본재에 투자하느냐의 여부가 아니고, 소비재를 가까운 미래에 산출할 생산 과정에 투자할 것인가 아니면 소비재를 먼 미래에 산출할 생산 과정에 투자할 것인가를 정하는 것임을 간과했다. 이렇듯, 생산 구조는 오직 두 가지 단계(소비재와 자본재)로만 구성되어 있다고 생각하고, 후자의 시간적 요소나 그것을 구성하는 연속 단계들이 존재한다는 것을 눈치채지 못했기 때문에 케인즈는 “절약의 역설”이라는 뜻에 걸렸던 것이다. 이는 그릇된 해석으로, 이에 관해서는 이미 앞의 제5장에서 다룬바 있다.<sup>76</sup>

이런 이유로, 케인즈 경제학자들은 신용확장으로 인해 어지러워진 시장(즉, 전통적 법 원칙이 위반되는 시장)에서 위기가 재발하는 이유를 제대로 설명할 만한 이론을 갖고 있지 않다. 그들은 기업가의 비이성적인 행동이나, 예기치 않게 경제 주체들이 자신감과 낙관론을 잃게 되면 갑작스럽게 중단되는 투자 수요나 장애 현상에서만 위기의 원인을 찾는다. 또한, 그들의 분석에서는 애당초 호황을 부추긴 신용확장 과정의 *내생적* 결과가 바로 위기라는 사실도 제외됐다. 동료 거시경제학자인 통화주의자와는 달리, 케인즈 경제학자는 통화 팽창 정책이 재정 정책보다는 상대적으로 그 영향력이 덜하고 중요성도 덜어진다고 생각했고, 유효 수요를 증가시키는 수단으로 공공 지출 정책이 적절하다고 주장했다. 하지만 그들은 그런 정책이 실제로는 생산 과정에서 재조정해야 할 프로세스를 한층 더 복잡하게 만들고 소비에서 먼 단계를 파악하는 것을 어렵게 만든다는 건 알아채

---

*Correspondence* (London: Routledge, 1995)를 참조하라. 이 논문들 중 첫 부분에서 (Wood and Woods 편집, 7쪽), 하이에크가 내린 결론에 따르면 케인즈의 가장 큰 문제는 방법론적인 것으로, 이는 그의 분석의 근간을 이루는 거시경제집계변수(macroeconomic aggregates)가 생산 구조에서 일어나는 변화를 이해하는데 반드시 알아 두어야 할 미시경제 과정을 가리기 때문에 발생한다.

<sup>76</sup> 존 메이너드 케인즈가 자신에게는 정확한 자본 이론이 없다는 점을 분명히, 그리고 공개적으로 하이에크에게 인정했다는 점을 잊지 말아야 한다. 케인즈 자신의 말을 살펴 보자.

하이에크 박사는 내가 만족스런 자본 이론과 이자 이론을 깊이 있게 연구하지 않았고 기존의 이론을 기반으로 하지 않는다고 비난한다. 그는 자본 축적 이론이 자연 이자율을 결정하는 요인들과 소비비율에 비해 상대적으로 중요하다고 본다. 그건 확실히 맞는 말이다. 나 역시 이 이론을 발전시키는 편이 통화 문제를 다루는 내 연구와 밀접한 관련이 있으며 풀기 어려운 문제에 해결의 실마리를 던져줄 거라는 하이에크의 의견에 동의한다. (John Maynard Keynes, “The Pure Theory of Money: A Reply to Dr. Hayek,” *Economica* 11, no. 34 [November 1931]: 394쪽; Wood and Woods 판본 56쪽)

지 못했다. 케인즈식 “처방”을 따른다면, 자발적 저축으로 그런 단계들에 지속적으로 자금을 조달할 경우 기업은 확실히 더 큰 어려움에 봉착하게 될 게 뻔하다. 투자를 완전히 사회화시키는 방법으로 케인즈식 처방이 “세속적인” 실업 문제를 치료할 수 있는가에 관해서는 사회주의 체제 하에서는 경제 계산이 불가능하다는 오스트리아학파의 정리를 적용해볼 수 있는데, 동유럽의 구 사회주의 경제에서 정부 주도에 의해 지난 수십 년간 축적되어 온 어마어마한 규모의 잘못된 투자들이 이를 입증하듯이 케인즈식 처방은 실패할 수 밖에 없다.

단기적인 실업 문제의 경우, “활성화” 정책을 통해서 해결하려면 노동자와 노동 조합이 스스로 화폐 환상(money illusion)이라는 기만에 빠져들어서 점점 치솟는 소비재 물가의 인플레이션 상황 속에서도 명목 임금을 일정하게 유지할 수 있기만 하면 된다. 그러나 실업에 대한 케인즈식 구제책(일반물가수준을 인상해서 실질 임금을 낮추는 방법)은 실패했다는 것을 우리는 이미 경험으로 알고 있다. 이제 노동자는 임금 인상을 요구해야만 자신들 임금의 화폐 구매력이 감소되는 것을 보상받을 수 있음을 알게 됐다. 이에 따라, 케인즈 학자들이 지지하는 신용과 유효 수요를 확대하는 정책은 고용 창출을 위한 유용한 도구로서의 힘을 점차 잃어가고 있다. 게다가, 이 정책을 사용하게 되면 *생산 구조가 갈수록 심각하게 왜곡되는* 대가도 치러야 한다. 실제로, 70년대 후반의 경제 위기 이후에 찾아 온 높은 인플레이션과 결합된 심각한 불황(스태그플레이션)은 케인즈 이론을 모두 무효화시켜 버린 실제 사건이었다.<sup>77</sup>

---

<sup>77</sup> 케인즈의 나머지 이론 체계, 예를 들어, 이자율을 화폐 공급과 “유동성 선호”에 의해 결정되는 엄격한 통화 현상으로 보는 것 등에 대해 포괄적 분석을 수행하기에 여기는 적절치 않다. 그러나 우리는 화폐 공급과 수요가 화폐의 가격이나 구매력을 결정짓지, 이자율을 결정짓는 것은 아니라는 걸 알고 있다. 그런데, 케인즈는 신용확장이 목전의 신용 시장에 끼친 단기적인 효과에만 집중한 나머지, 이자율을 결정짓는다고 봤다. (게다가, 유동성 선호 이론이 그런 것처럼, 케인즈는 수학적 경제학자들(mathematician-economists)의 기능적 분석이 저지르는 순환론에 빠진다. 실제로 그는 처음에는 이자율이 화폐 수요나 유동성 선호에 의해 결정된다고 주장했다가, 그 다음에는 후자가 다시 전자에 따라 좌우된다고 말한다.) 케인즈 학설이 가진 또 다른 결함은 경제 주체가 처음에는 어떻게 소비할지를 결정하고, 그 다음엔 저축하기로 마음먹은 금액에 따라 현금 잔고를 올리는 데 사용할 몫과 투자하는 데 사용할 몫을 다시 결정한다는 것이다. 그러나 경제 주체는 이 세 가지 용도, 즉, 소비, 투자, 그리고 현금 잔고 늘리기에 사용할 몫을 사실상 *동시에* 결정한다. 이런 이유로, 만약 각 경제 주체가 비축하는 금액이 늘어나는 일이 발생한다면, 그 원인은 다음 세 가지 중 하나일 것이 분명하다. (a) 원래는 소비를 위해 할당되었던 자금, (b) 원래는 투자를 위해 할당했던 자금, 아니면, (c) 이 두 가지 모두의 조합의 결과 만들어진 자금이 추가로 저축되는 것이다. (a)의 경우엔 이자율이 떨어질 것이 분명하고 (b)의 경우엔 이자율이 오를 것이고, (c)의 경우엔 아무런 변동 없이 그대로

따라서 우리는 존 메이너드 케인즈의 이론에 관한 하이에크의 다음과 같은 말에 동의할 수 밖에 없다.

케인즈의 이론은 가격 메커니즘의 기능이 아직 완전히 이해되지 않았던 경제학 이전의 시대로 역행하는 것과 다름없다. 그 당시에는 주어진 가격으로 상품과 서비스의 공급에 대한 화폐 흐름의 변화에 따른 문제에만 관심이 집중되어 있었다.<sup>78</sup>

실제로, 유효 수요와 신용확장 늘리기라는 케인즈식 처방은 실업 문제 해결에 전혀 도움이 되고 있지 않다. 오히려 갈수록 사태를 악화시킬 뿐이다. 이는 소비자가 원하지 않는 일련의 생산 단계들에 생산요소와 일자리를 잘못 할당한 결과다.<sup>79</sup>

---

유지될 것이다. 따라서 유동성 선호 또는 화폐 수요와 이자율 간에는 아무런 직접적인 관계도 존재하지 않는 셈이다. 현재 상품에 할당된 가치와 미래 상품에 할당된 가치 간의 관계(시간 선호)가 바뀌지 않는 한, 화폐 수요가 늘어나도 이자율은 어떤 영향도 받지 않는다. Rothbard, *Man, Economy, and State*, 690쪽을 참조하라. 케인즈 이론과 관련된 모든 비평 자료는, 여러 측면에 관한 다양한 논문과 더불어, *Dissent on Keynes: A Critical Appraisal of Keynesian Economics*, Mark Skousen 편집 (New York and London: Praeger, 1992)을 참조하라. 또한 앞서 인용한 개리슨의 *Time and Money* 7-9장도 참조해 보기 바란다.

<sup>78</sup> Hayek, *The Pure Theory of Capital*, 409-10쪽. 하이에크는 다음과 같이 결론 내린다.

케인즈가 자신의 견해가 이전의 중상주의자들과 재능 있는 비전문가들에 의해 이미 예견되었다는 것을 발견했는데, 그리 놀랄 일이 전혀 아니다. 표면 현상에 대한 관심은 언제나 어떤 주제에 대해 과학적으로 접근할 때 나타나는 첫 단계이기 때문이다. 그러나 오랜 연구를 거친 끝에 가격과 생산을 결정짓는 힘의 정체에 대해 체계적인 이론을 발전시키고 나서도 다시 그것을 폐기하고 사업가의 근시안적 철학으로 대체하도록 종용 받아야 한다는 건 이해할 수 없다. 심지어 “우리는 모두 결국 죽을 운명이므로” 경제 정책은 전적으로 비교적 단기간적 사안들만 참작해야 한다는 소리까지 듣지 않는가? 유감스럽게도, 이렇게 내가 죽은 뒤에는 무슨 일이 일어나든 상관없다고 생각하는 사람들은 그들이 애초에 바라던 것보다 훨씬 더 빨리 그 대가를 치르게 될 것이다. (410쪽)

<sup>79</sup> 거시경제학(케인즈학파와 통화주의학파)에 대해 하이에크가 주로 반박했던 부분은 거시경제학자들이 거시경제집계변수를 연구 대상으로 하기 때문에 신용확장이 일으키는 해로운 미시경제적 영향은 고려하지 않는다는 것인데, 그것은 우리가 앞서 살펴본 바와 같이 자원의 잘못된 투자로 이어지고, 궁극적으로는 경제 위기와 실업을 유발한다. 게다가, 케인즈 경제학자들은 (유희생산능력과 사용되지 않은 자원 때문에) 모든 요인들의 과도한 이용가능성이 존재한다고 추정하면서, *자신들이 보기에 그 기능이 불필요하다고 생각되는 가격체계를 무시하려 한다. 가격체계는 따라서 모호하고 애매한 중복 상태가 된다.* 모든 것이 거시경제집계변수에 의해 결정된다면, 상대가격 결정론과 관련된

## “가속기 원리 (accelerator principle)” 비판

신용확장이 생산 구조에 미치는 영향에 관한 우리의 이론은 5장에서 다뤘던 자본 이론을 근간으로 삼은 것이다. 이 이론에서는 생산 구조를 정상적으로 계속 “늘리”는 행위는 자발적 저축이 선행될 때야만 가능하다. 따라서, 케인즈 학파가 발전시킨 “가속기 원리”를 그대로 받아들인다는 건 불가능하다. 왜냐하면 이 원리를 받아들인 사람들은 소비가 증가하면 그에 상응해서 **정상적인 비율 이상으로** 투자가 늘어난다고 주장하지만, 이런 주장은 우리의 이론이 시사하는 것과는 정면으로 상충되기 때문이다.

실제로 가속기 원리에 따르면, 소비재와 서비스 수요가 늘어나면 자본재 수요가 과장된 수준으로 급증한다. 이 주장의 핵심은 소비재의 생산량과 그것을 생산하는 데 필요한 기계의 수량 사이에 일정하게 정해진 관계가 존재하므로, 소비재와 서비스 수요가 늘어날 경우 당연히 생산에 필요한 기계의 수량도 그에 비례하여 늘어난다는 것이다. 이렇게 늘어난 새로운 기계의 수량을 기계의 일반적인 감가상각에 대처하는 데 필요한 수

---

전통적 미시경제이론과 경제이론의 근간이라 할 수 있는 자본, 이자, 분배 이론은 누구에게든 이해하기 힘든 것이 되어 버린다. 유감스럽게도, 하이에크가 지적한 대로, 한 세대를 아우르는 경제학자들 전부가 케인즈[그리고 통화주의자]의 거시경제학 이외의 이론은 배우지 못했다 (“이 이론은 여전히 우리에게 큰 걸림돌이 될 것이다. 아무것도 배우지 못한 잃어버린 세대의 경제학자들만 잔뜩 우리 곁에 남겨졌기 때문이다.” F.A. Hayek, “The Campaign against Keynesian Inflation,” *New Studies*, 221쪽). 하이에크는 케인즈가 취약한 이론적 구조를 발전시켰다고 믿는다. 그는 생전의 케인즈를 마지막으로 보았을 때 제자들 대부분이 그의 이론을 형편없이 사용하고 있는 데 대해 놀라지 않았느냐고 물었다.

케인즈는 그 이론이 1930년대에는 매우 필요한 것이었다고 대답했다. 그러나 만약 그것들이 혹시 사회경제에 어떤 해가 될 가능성이 있다면, 확신컨대, 그는 분명 가능한 신속히 그 이론을 수정하여 대중의 인식을 변화시키려 했을 것이다. (Hayek, “Personal Recollections of Keynes and the Keynesian Revolution,” 287쪽)

하이에크는 케인즈가 상황을 변화시킬 기회를 미처 잡지 못하고 2주 뒤에 죽었다고 말한다. 그는 케인즈가 잘못된 이론의 구조들에 “*일반 이론*”이라는 이름을 붙인 것은 큰 실수였다고 비난한다. 일반 이론은 저자 본인도 결국 인정했듯이 1930년대라는 특수 정황상 적격인 것으로 받아들여졌던 것이다. 오늘날 소위 “신케인즈학파 거시경제학자” (Stiglitz, Shapiro, Summers, Romer 등)은 시장에서 관찰되는 실물 및 화폐의 경직성 분석에 중점을 둔다. 그러나 그들은 그런 경직성과 그 주된 영향들이 정확히는 신용확장과 정부 간섭의 결과로 나타나 악화된다는 것을 여전히 이해하지 못한다. 또한, 시장에는 어떤 자발적이고 미시경제적인 힘이 분명히 존재하며, 그 힘이 정부 간섭이 없을 때는 경제 위기, 침체, 회복이라는 일련의 과정을 통해 잘못된 사회경제의 부조화 상태를 역전, 조정, 그리고 해결한다는 사실도 깨닫지 못한다. 신케인즈학파에 대해서는 각주 94번을 참조하라.

량과 비교해 보면, 소비재와 서비스에 대한 수요 증가율보다 자본재 수요가 훨씬 더 크게 늘어나는 것을 알 수 있다.<sup>80</sup>

가속기 원리대로라면 소비재와 서비스 수요가 늘어나면 자본재 수요가 엄청난 규모로 확대되겠지만, 반대로 자본재 수요가 아무 변동 없이 그대로 유지된다면 소비재와 서비스 수요가 천천히 늘어난다는 의미도 된다. 왜냐하면 소비재와 서비스 수요가 정상적인 수준으로 안정감 있게 늘어날 경우, 다시 말해, 별 다른 추가 수요가 발생하지 않으면 시설재(equipment goods)에 대한 수요 역시 덩달아 눈에 띄게 수축될 것이기 때문이다. 그 결과, 시설재에 대한 수요는 교체에 필요한 만큼이었던 원래의 수준으로 돌아가게 된다. 가속기 원리는 무제한적인 소비 확대와 총수요에 관한 케인즈식 처방에 완벽하게 들어맞는데, 실제로 이 가속기 원리대로라면 소비가 많을수록 투자가 급증하므로 저축을 하고 안하고는 별 의미가 없게 되는 것이다! 이렇게 가속기 원리는 케인즈 모델에 부족했던 자본 이론을 보완하는 잘못된 대체 이론의 역할을 했는데, 이것으로 케인즈학파가 이론적인 면에서 취약했던 부분에 관해서는 마음이 좀 편해졌을지 몰라도, 그 덕분에 자발적 저축은 비생산적인 것이고 경제 발전에는 도움이 안 된다는 잘못된 믿음(절약의 역할)만 강화되었다. 때문에, 이 원리의 근간이 된 여러 잘못된 개념들을 철저히 파헤쳐 그 오류를 밝히는 것이 그만큼 더 중요해졌다.<sup>81</sup>

---

<sup>80</sup> 사무엘슨(Samuelson)은 다음의 사례를 통해 가속기 원리를 설명한다.

전형적인 한 섬유회사가 있고, 그 자본 설비의 스톡(stock)이 항상 직물의 연간 판매량의 2배라고 가정해 보자. 그리고 그 판매량이 한동안 연간 3천만 달러로 유지되고, 대차대조표에는 6천만 달러의 자본 설비가 기록된다. 그것들은 서로 다른 연식의 총 20대로 구성되어 있으며 매년 1대씩 닳아 교체된다. 설비 교체는 단순히 감가상각분과 균형을 맞추기 위한 것일 뿐으로, 회사 입장에서 따로 하는 순투자(*net investment*)나 저축은 없는 셈이다. 총투자(*Gross investment*)는 연간 3백만 달러 규모로, 이는 해마다 기계 1대를 교체하는 데 사용된다. . . . 이제 4년 후 판매량이 50%, 즉, 3천만 달러에서 4천 5백만 달러로 증가했다고 가정해 보자. 그렇다면 이때는 기계 수량도 50%, 20대에서 30대로 증설해야 마땅하다. 그 해에는 1대가 아닌 11대의 기계를 새로 구입해야 하는데, 이것은 닳아 교체하는 1대와 새로 필요한 10대가 더해진 규모다. 판매량 역시 50% 증가했다. 기계의 생산량은 얼마나 늘어난 것일까? 기계 투자는 1대에서 11대로 늘었지만 생산량은 1,000%가 늘어난 것이다! (Samuelson, *Economics*, 제11판. [New York: McGraw-Hill, 1980], 246-47쪽)

흥미롭게도, 가속기 원리 분석은 1992년에 출판된 같은 책의 제15판에서는 생략되었다.

<sup>81</sup> “가속기 원리”의 선례를 찾아 보려면 Karl Marx, Albert Aftalion, J.M. Clark, A.C. Pigou, 그리고 Roy F.

가속기 원리에 기초한 이 이론은 자본 이론에서 가장 기본이 되는 원리를 생략하고 경제를 *기계적이고* 자동적인 잘못된 시스템으로 보는 개념을 바탕으로 개발되었다. 이제부터 이 이론에 감춰진 논리들을 하나씩 분석해보기로 하겠다.

첫째, 가속기 이론은 기업가가 시장 프로세스에서 담당하는 실질적인 기능을 배제하고 기업가적 활동을 소비자들이 소비재 및 서비스 수요에 보이는 순간적인 충동에 대한 맹목적이고 자동적인 반응일 뿐이라고 그 의미를 축소시켰다. 그러나 기업가는 로봇이 아니고 기계적으로 행동하는 것도 아니다. 오히려 그들은 경제 상황의 전개 과정을 예측하고 수익 창출이라는 목표를 가지고 계획에 따라 움직인다. *따라서 소비재와 서비스 수요가 증가하는 대로 그것이 그만큼 자본재에 대한 수요 증가로 곧바로 이어진다고 단정할 수 있는 전승 메커니즘은 없는 것이다.* 실제로는 그 반대의 일이 벌어진다. 소비재와 서비스에 대한 수요는 언제든지 변할 수 있다고 판단한 기업가들은 일반적으로 일정량의 유희생산설비를 자본 설비의 형태로 보유한다. 이런 유희생산설비 덕분에 갑작스런 수요 증가가 일어나더라도 그에 대응할 수 있는 것이다. 현실에서 실제로 그러하듯이 기업이 이렇게 일부 자본재를 예비로 확보하고 있는 한, 가속기 원리가 내세우는 정당성은 대부분 그 근거를 잃고 만다.

결국, 가속기 원리는 모든 자본재가 완전히 사용된다고 가정할 때만 쓸모 있는 것으로, 기계의 수량을 늘리지 않고도 소비재의 생산량을 늘린다는 건 불가능하다. 그럼에도 불구하고, 가속기 원리에 내포된 *두 번째* 큰 오류는 자본재, 노동, 그리고 소비재와 서비스 생산량 간의 대비 비율이 서로 고정되어 변하지 않는다는 전제를 조건으로 한다는 점이다. 이 원리는 *고정자본(fixed capital), 가변자본(variable capital), 그리고 특히 노동 요소를 다양하게 조합하면 소비재와 서비스에 관한 같은 결과가 나올 수 있다는 점은 미처 고려하지 못했다.* 기업이 어떤 주어진 상황에서 선택할 수 있는 특정 조합은 상대 가격의 구조에 따라 달라진다. 따라서, 소비재 및 서비스 생산량과 그것을 생산하는 데 드는 자본재의 수량 사이에 고정 비율이 존재한다고 가정하는 건 중대한 오류로, 이것은 요소시장(factor market)에서의 가격 이론에 관한 기본 원칙과도 정면으로 충돌한다. 우리가 “리카르도 효과”를 분석할 당시 확인한 대로, 노동 임금이 하락하면 기업은 자본재 사용을 줄이는 등의 자본집약화된 방식으로 소비재와 서비스 생산량을 늘린다. 그 반대의 경우, 노동 임금이 상대적으로 인상되면 자본재 사용은 늘어난다. 가속기 원리가 생산요

소들 간의 고정 비율을 전제로 하고 있기 때문에 기업가 정신, 가격 시스템, 그리고 기술 혁신이 시장 프로세스에서 차지하는 역할 등은 모두 완전히 무시된다.

*세 번째로*, 논리상 전개 of 편의를 위해 소비와 자본 설비 간에 고정 비율이 존재하고 자본재와 관련해 그 어떤 유희생산설비도 없다고 상정할 때, 당연히 떠오르는 의문점이 하나 있는데, 그것은 바로 *투자에 자금을 조달하는 저축이 없는데도 대체 어떻게 자본재 생산량이 증가할 수 있는가 하는 것이다*. 여분의 설비가 부족한 상태에서 저축 증가에 의지해서만 생산력을 올릴 수 있다면, 소비재와 서비스 수요 증가가 자동적으로, 그리고 일시적으로 정상 비율을 훨씬 벗어난 수준으로 자본재 생산을 증가시킨다는 생각은 해명하기 어려운 논리상의 모순이 된다. 뿐만 아니라, 그렇게 저축이 증가하면 소비재 수요는 어쩔 수 없이 잠시 줄어드는데, 이는 가속기 원리의 기본 전제와 명백히 상충되는 결과다. 따라서, 가속기 이론은 자본 이론의 기본 원칙과 모순된다고 봐야 한다.

*넷째*, 자본재 투자가 소비재 수요가 늘어나는 것보다 급격히 빠른 속도로 확대되는 건 상당량의 신용확장이 시작되고 또한 유지될 경우에만 가능하다. 즉, 가속기 원리는 지나치게 과장된 자본재 투자를 촉진하는 데 필요한 신용확장이 실제로 일어나는 것을 전제로 한다. 우리는 이미 그런 신용확장이 생산 구조에 행사하는 영향이나 상대 가격 시스템이 확장을 제한하고 경제 위기와 침체라는 역전된 형태로 스스로를 드러내는 것에 대해 충분히 익숙하다.<sup>82</sup>

*다섯째*, 소비재 수요가 증가했다고 해서 자본재 생산량이 즉각적으로 급증하기를 기대하는 것은 어리석은 일이다. 익히 알다시피, 신용확장으로 호황이 지속되는 동안에는 기업들과 각종 산업체들이 *생산 능력을 최대한으로 풀가동하여* 설비와 자본재 생산에만 집중한다. 주문은 쌓이는데, 기업들은 그 늘어난 수요를 충족시키기 어려워져서 납품 기한은 지연되고 설비 제품 가격은 급격하게 치솟는다. 따라서, 가속기 원리가 상정하는 것처럼 자본재 생산량이 곧바로 증가하는 일은 도저히 생각할 수 없다.

*여섯째*, 가속기 이론은 *금전적인 기준에서* 측정된 소비재 및 서비스의 수요 증가

82

논의를 위하여, 만약 자본가와 기업가가 불비례설 (disproportionality doctrines)에서 주장하는 식으로 행동한다면 치더라도, 그들이 어떻게 신용확장이 없는 상태에서도 그런 행동을 계속할 수 있는지는 여전히 설명이 되지 않는다. 그들이 추가 투자를 얻고자 노력하기 때문에 생산 보완 요소의 가격과 대출 시장의 금리가 올라간다. 만약 신용확장이 없다면 이런 행동은 곧바로 팽창 추세를 억제시켰을 것이다. (Mises, *Human Action*, 586쪽)

를 물리적 기준에서 측정한 설비 및 자본재 수요 증가와 연결하는 독특한 기계론적 추론을 바탕으로 하고 있다. 그러나 기업가는 금전적 기준과 물리적 기준을 비교해 결단을 내리는 것이 아니라, 엄연하게 금전적인 기준에서만 계산한 예상 소득과 비용을 비교하여 결정한다. 그 성격이 서로 같지 않은 기준들을 비교한다는 건 불합리할 뿐 아니라, 그렇게 하면 기업의 경제계산 자체가 불가능해진다. 당연한 얘기지만, 자본재 가격이 오르기 시작할 경우 기업가는 생산요소를 “고정 비율”로 투입하는 식의 기계적인 결정은 내리지 않는다. 대신 그들은 신중하게 비용의 변화를 관찰한 다음, 전과 같은 수준으로 계속 투입할 것인지 고민하거나, 아니면 노동력 등의 다른 대체 요소를 더 많이 사용한다.<sup>83</sup>

일곱째, 윌리엄 허트(William Hutt)는 가속기 이론 자체가 완전히 독단적으로 선택한 기간만을 기준으로 분석했다고 지적한다.<sup>84</sup> 사실, 어쩌서 자본재에 대한 상대적 수요 증가를 계산하는 데 꼭 일년이라는 기간을 선택해야 하는가? 기준이 되는 기간이 짧으면 짧을수록 기계 설비의 수요가 자동적으로 증가되는 폭은 “극대화”되는데, 이런 급증은 소비재 및 서비스 생산과 자본재간의 고정 비율 때문에 가능하다. 그러나 만약 기계의 기대 수명을 더 길게 책정하면 가속기 이론에서 발생하는 것과 같은 급증 현상은 완전히 사라진다. 또한, 기업가는 생산 계획을 세울 때 언제나 장기적 전망을 염두에 둔다. 나중에 언제든 일시적으로 생산을 늘려야 할 때가 오면, 그들은 보통 일정량의 소비재를 생산하는 데 엄격한 기준에서 꼭 필요한 양보다 자본재 수요를 더 늘린다. 하나의 전체로서의 사회와 기업가적 기대를 고려할 때, 소비에 가장 가까운 단계의 설비와 기계의 수요 증가는 가속기 원리가 내세우는 것보다 훨씬 적다.

요컨대, 가속기 원리는 시장 프로세스에서 가장 기본이 되는 원칙, 구체적으로는 기업가 정신의 본질을 무시한 허구의 기계론적 논리에 바탕을 둔 것이다. 가격 시스템의 기능과 효과, 특정 생산요소 대신 다른 요소를 투입할 수 있는 가능성, 자본 이론의 가장 본질적인 측면과 생산 구조 분석, 그리고 저축과 생산 구조 늘리기 간의 관계를 지배하는 미시경제적 원칙 등은 여기서 전혀 고려되지 않았다.<sup>85</sup>

---

<sup>83</sup> 예를 들어, Jeffrey M. Herbener의 흥미로운 논문, “The Myths of the Multiplier and the Accelerator,” *Dissent on Keynes*, 제4장, 63–88쪽, 특히 84–85쪽을 참조하라.

<sup>84</sup> William H. Hutt, *The Keynesian Episode: A Reassessment* (Indianapolis, Ind.: Liberty Press, 1979), 404–08쪽.

<sup>85</sup> Rothbard, *Man, Economy, and State*, 759–64쪽.

## 4 마르크스 이론과 오스트리아 학파의 경기순환이론:

### 신리카르도파 혁명과 기술재전환(RESWITCHING) 논쟁

마르크스는 자본주의 비판론에서 본질적 생산 요소(자본과 노동)와 생산 과정이 소비와 생산이라는 두 가지 단계로만 구성되어 있다는 고전주의학파의 객관주의적 논리를 수용한다. 그러나 프리드리히 엥겔스(Friedrich Engels)는 칼 마르크스의 『자본론, Capital』 제3권에 헌정한 서문에서, 생산 과정에는 그 밖에도 다양한 여러 단계들이 존재한다는 것을 명확히 밝히고 있다. 이런 주장은 비록 자본주의 경제 체제의 부당성을 보다 잘 설명하기 위한 의도에서 나온 것이긴 하지만 오스트리아학파의 사고 방식과 매우 닮아 있다. 실제로 엥겔스는 다음과 같이 쓰고 있다.

원부자재 생산자, 제조업자, 도매 상인, 소매업자와 같은 자본주의 사회의 판매 업자들은 각자 원래 매입했던 상품 가격의 몇 프로를 더 가산하는 형식으로 애초의 구매 가격보다 더 높은 가격에 판매함으로써 상거래에서 이익을 취한다. 노동자만이 이 같은 상품 가격 인상에 영향을 줄 수 없으며, 생계 유지와 같이 어쩔 수 없는 상황에 떠밀려 생산 비용에 해당하는 가격에 자신의 노동력을 자본가에게 팔아야 한다.<sup>86</sup>

마르크스주의 이론가인 미하일 이바노비치 투간 바라노프스키(Mijail Ivanovich Tugan-Baranovsky)는 투자 단계의 “과잉생산” 현상에 바탕을 둔 경기순환이론을 발전시킬 요량으로 나중에 엥겔스의 이 같은 생각을 확대 및 개편했는데, 우리가 이미 지적한 바와 같이 그 이론은 이 책에서 제시하고 있는 오스트리아학파의 경기순환이론과 매우 밀접하게 관련되어 있다. 실제로, 투간 바라노프스키는 생산 과정의 여러 단계들 간에 존재하는 불균형과 과잉투자의 기원(신용확장)의 정체를 제대로 알아보지는 못했으나 자본론에 관한 그의 해석은 매우 정확한 것으로, 하이에크도 오스트리아학파의 경기순환이론의 모태가 된 것이 바로 그의 이와 같은 해석이었다고 인정한다.<sup>87</sup>

---

<sup>86</sup> Friedrich Engels, Preface to the English edition of Karl Marx's *Capital: A Critique of Political Economy*, vol. 3: *The Process of Capitalist Production as a Whole*, Frederick Engels 편집, Ernest Untermann, 번역 (Chicago: Charles H. Kerr and Company, 1909), 19-20쪽.

<sup>87</sup> 투간 바라노프스키(Tugan-Baranovsky)에 대해 하이에크가 명시적으로 거론한 내용은, *Prices and Production*, 103쪽, 그리고 *The Pure Theory of Capital*, 426쪽에 나와 있다. 또한 제6장 각주 71번도 참조하기 바란다.

따라서, 뚜렷한 마르크스주의 성향을 가졌던 하워드 J. 셔먼(Howard J. Sherman)이 생산 과정의 여러 단계를 취급한 하이에크 이론이 마르크스주의 이론의 구도와 완벽히 맞아 떨어진다고 주장한 것도 전혀 놀라울 건 없다. 이 구도란 것에선 그 동안 자본주의 체제의 여러 산업 분야들이 서로 심각한 불균형을 일으키곤 했던 상황을 강조하고 있는데, 그러나 그 목적은 신용확장과 정부 및 중앙 은행의 통화 정책이 생산 구조에 끼치는 악영향을 일일이 입증하기 보다는, 자본주의 시스템 자체에 내재된 것으로 보이는 불안정성을 설명하는 데 있었다.<sup>88</sup> 오스트리아학파는 마르크스주의자들이 병의 증상을 잘못 진단한 게 아니라 (사실, 그들이 내린 증상에 대한 진단은 충분히 정확했다) 그 원인을 잘못 분석하는 실수를 범했다고 본다. 오스트리아학파는 진정한 문제의 근원이 은행 예금 계약의 법적 원칙을 위반(부분지급준비금)하는 데서부터 시작되는 신용확장이라고 판단하기 때문이다.

기술재전환 가능성을 두고 벌였던 신리카르도파와 신고전주의학파의 논쟁 역시 오스트리아학파의 경기순환이론에 유리하게 해석이 가능하다. 실제로 이 재전환 논쟁은 다양한 자본재를 이질적이고 보완적인 것으로 파악하는 순수 오스트리아학파의 입장이 자본을 균질적인 자금으로 보는 신고전주의 개념과 대립하고 있음을 강조한다. 오스트리아학파의 학자들, 특히 하이에크는 처음부터 생산 구조를 늘리게 되면 재전환이라는 걸보기에는 종종 역설적으로 비칠 수 있는 충돌이 일어나지만, 장기적으로 해석하면 이 역시 정상적인 생산 과정의 또 다른 모습일 뿐이라고 생각한다.<sup>89</sup>

이자율이 지속적으로 변하면 두 개의 대체 생산 기술간에 이전이 일어난다는 사실

---

<sup>88</sup> Howard J. Sherman의 저서, *Introduction to the Economics of Growth, Unemployment and Inflation* (New York: Appleton, 1964), 95쪽을 참조하라.

<sup>89</sup> 금리가 7%에서 5%로 떨어짐으로 인해 수익이 발생하는 생산 수단은 만약 5%에서 3%로 더 떨어진다면 아마도 더 이상 수익을 내지 못할 것이라는 건 분명하며 종종 당연히 그럴 것으로 여겨져 왔다. 왜냐하면 이전의 생산방식으로는 더 싼 방식과 경쟁이 안 되기 때문이다. . . . 금리가 5%일 때 수익을 내던 생산 수단이 3%로 떨어질 때는 어째서 수익을 내지 못하게 되는지를 설명하려면 가격 변화를 이해해야만 한다. 비슷한 얘기로, 전에는 수익을 내지 못하던 생산 수단이 수익을 낼 수 있게 되는 데 금리 변화가 필요한 이유도 가격 변화의 맥락에서만 설명이 가능하다. (Hayek, *The Pure Theory of Capital*, 388-89쪽 [또한, 76-77쪽, 140쪽, 191쪽, 200쪽을 참조하라])

Augusto Graziani의 주장에 따르면, 하이에크는 "기술재전환의 가능성을 보여주었다." Graziani, "Book review of Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue," *The European Journal of the History of Economic Thought* 2, no. 1 (Spring, 1995): 232쪽을 참조하라.

은 신고전주의 이론가들을 적잖이 당황시켰지만 오스트리아학파의 자본 이론에 입각해 봤을 때는 전혀 이상한 일이 아니었다. 사실, 저축 증가와 그로 인한 이자율 감소는 언제나 자신의 행동을 보다 먼 미래의 맥락에서 파악하는 소비자의 시간적 관점을 변화시킨다. 다양한 생산 기술과 관련해 기술재전환이나 변화가 발생하는 것과는 상관없이 생산 구조는 늘어난다. 오스트리아학파의 모델에서는 이자율이 떨어지면 새로운 투자 프로젝트에 예전의 기술을 도입하는 것이 가능한데, 이는 저축이 증가하고 이자율이 감소하면 생산 과정이 더 길어질 수 있다는 것을 보여주는 하나의 실례일 뿐이다.<sup>90</sup>

그러므로, 기술재전환 논쟁이 오스트리아학파의 자본론을 논박한다<sup>91</sup>고 생각한 마크 블라우흐(Mark Blaug)와 같은 신고전주의 이론가가 전개한 “비교 정태 균형 분석(comparative static equilibrium analysis)”은 사실과 다르다. 오히려 그와는 반대로, 오스트리아 학파의 주장대로 현실 세계는 끊임없이 변화하는 것이기 때문에 자발적 저축 증가는 장기적으로는 언제나 생산 구조를 “길게” 만든다. 이는 이자율이 높아야만 이윤을 냈던 어떤 기술을 특정한 신규 투자에 다시 활용하고 말고와는 관계없는 일이다.<sup>92</sup> 개인이

---

<sup>90</sup> O’Driscoll and Rizzo, *The Economics of Time and Ignorance*, 183쪽.

<sup>91</sup> 마크 블라우흐(Mark Blaug)는 기술재전환 정리를 “오스트리아학파의 자본 이론을 끝장내는 마지막 썰기”라고 불렀다. Blaug, *Economic Theory in Retrospect*, 552쪽을 참조하라. 그러나 블라우흐가 미처 못 보고 놓친 것은 뵘 바베르크가 오스트리아학파의 자본 이론에 도입시켰던 객관주의의 유물(측정 가능한 평균 생산 기간이라는 개념)이 일단 제거되고 생산 과정이 철저히 미래의 관점에서만 조명된다면, 오스트리아학파의 자본 이론은 기술재전환 이론가들의 어떤 공격에도 흔들리지 않고 오히려 그로 인해 더 견고해진다는 사실이다. 이 주제에 대해서는 Ludwig M. Lachmann, “On Austrian Capital Theory,” *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Edwin E. Dolan 편집 (Kansas City: Sheed and Ward, 1976), 150쪽을 참조하라. 또한, Israel M. Kirzner, “Subjectivism, Reswitching Paradoxes and All That,” *Essays on Capital and Interest*, 7-10쪽도 참조하기 바란다. 키즈너(Kirzner)는 이렇게 결론 내린다.

우리가 알아 두어야 할 점은 여러 기술을 위한 복잡하고 다차원적인 대기 요건들을 비교해 보면 절대로 어떤 한 가지 기술이 다른 기술보다 확실히 대기 시간이 덜 걸린다고 단언할 수는 없다는 사실이다. (10쪽)

<sup>92</sup> 기술재전환에 관한 신리카르도 이론에서 가장 문제시되는 내용은 이것이 역동적 시장 프로세스에 전진법(prospective approach)를 사용하지 않는 비교 정태 균형 분석에 기초할 뿐만 아니라, 궁극적으로 무엇이 이자율을 변화시켜 가장 수익성이 좋은 기술에서 이른바 재전환을 일으키게 되는지 그 원인을 밝혀내지 못한다는 것이다. 저축이 늘어나면 (그리고 다른 조건들이 동일하게 유지되는 상태에서 이자율이 하락하면) 특정 기술 (예를 들자면 로마의 쟁기)은 보다 자본집중적인 다른 기술(트랙터)로 대체된다. 그러나 설령 그렇다 하더라도, 뒤이어 이자율이 계속 떨어지게 되면 전에는 저축이 부족해 할 수 없었던 새로운 생산 과정에 로마의 쟁기가 다시 도입되게 된다 (즉, 기존의 과정은 어떤 영향도 받지 않고 여전히 트랙터가 사용된다). 실제로 생산 과정이 새로 늘어나면 농업이나 정원 가꾸기 등에

나 기업가의 입장에서는 (저축이 증가했으니) 일단 생산 계획을 늘리겠다는 장기적인 결정을 내리고 나면, 원래는 생산 과정의 시작점을 결정할 때만 유용하게 활용했던 초기의 모든 생산 요소들(토지, 노동, 기존 자본재)이 주관적인 견지에서 “본원적 생산 요소”로 간주되게 된다. 따라서, 개별적으로는 더 높은 이자율에서 이윤을 낼 수도 있는 기술을 신규 투자 과정에 적용하느냐 마느냐는 그다지 중요하지 않다.<sup>93</sup>

## 5. 결론

면밀히 검토해 보면, 통화주의자와 케인즈 학자는 차이점보다는 유사성을 훨씬 더 많이 가지고 있음을 알 수 있다. 실제로 밀턴 프리드먼은 이렇게 인정한다: “우리 중 그 누구도 더 이상 케인즈가 내렸던 초창기의 결론을 수용하지는 않지만, 모두 케인즈의 언어와 장치를 사용한다.”<sup>94</sup> 한편, 피터 F. 드러커(Peter F. Drucker)는 밀턴 프리드먼이 본질

---

새로운 단계가 추가되는데, 생산 과정이 실제로 늘어난다고 가정하더라도, 이것은 비교 정태 균형 분석에서 개별적으로 살펴보면 자본이 덜 집중된 듯 보이는 무형의 기술이다.

<sup>93</sup> 신리카르도 학파가 신고전성을 비판한다는 면에서는 정황상 오스트리아학파의 협력자처럼 보이긴 하지만, 그들의 객관주의는 멩거가 시작한 주관주의 혁명이 1871년 이래로 경제학에 행사해 온 영향력(이것은 아직도 충분히 강한 것 같지 않다)을 주도 면밀하게 무효화시키기 위한 것임을 잊지 말아야 한다. 리카르도학파의 반격은 피에로 스라파(Piero Sraffa)가 하이에크의 저서, *Prices and Production*에 대한 서평을 쓰면서 시작되었다 (“Doctor Hayek on Money and Capital,” *Economic Journal* 42 [1932]: 42–53쪽 참조). 루드비히 라흐만(Ludwig M. Lachmann) 역시 논문, “Austrian Economics under Fire: The Hayek-Sraffa Duel in Retrospect,” *Austrian Economics: History and Philosophical Background*, Wolfgang Grassl and B. Smith 편집 (London and Sydney: Croom Helm, 1986), 225–42쪽에서 같은 문제를 지적했다. 조앤 로빈슨(Joan Robinson) 또한 1953년에 출판한 저서에서 신고전생산함수(neoclassical production function)를 전격적으로 비판했다(Joan Robinson, *Collected Economic Papers* [London: Blackwell, 1960], vol. 2, 114–31쪽). 특히 주목할 부분은 피에로 스라파의 저서, *Production of Commodities by Means of Commodities: Prelude to a Critique of Economic Theory* (Cambridge: Cambridge University Press, 1960) 12장이다. 이 장 전체가 “생산 수단 교환”에 대해 다루고 있다. 신고전주의에 관해서는 폴 사무엘슨(Paul A. Samuelson)이 쓴 유명한 논문을 참조해 보기 바란다. 그는 거기서 캠브리지학파의 기술전환 정리(Cambridge Switching Theorem)에 무조건적인 항복을 선언했다. 이 논문은 *Quarterly Journal of Economics* 80 (1966): 568–83쪽에 “Paradoxes in Capital Theory: A Summing Up”라는 제목으로 게재되었다. 그 외에 거론해 볼 만한 자료는 Geoffrey C. Harcourt의 저서, *Some Cambridge Controversies in the Theory of Capital* (Cambridge: Cambridge University Press, 1972)가 있다. 끝으로, Ludwig Lachmann, *Macroeconomic Thinking and the Market Economy* (London: Institute of Economic Affairs, 1973)도 참조해 보기 바란다.

<sup>94</sup> Milton Friedman, *Dollars and Deficits* (Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall, 1968), 15쪽. 신케인즈학파의

적으로, 그리고 인식론적으로는 케인즈 학자라고 지적한다.

그의 경제학은 국가 경제를 하나의 장치이자 역동적인 동력으로 보는 순수한 거시경제학으로, 그가 주장한 이론에서는 화폐를 공급해 경제를 제어할 수 있다고 믿는다. 프리드먼의 경제학은 전적으로 수요에 초점이 맞춰져 있다. 화폐와 신용은 전면적이고 유일한 경제적 실체인 셈이다. 프리드먼이 화폐 공급을 본원적인 것으로 보고, 이자를 파생적인 것으로 파악한 것은 케인즈 이론이라는 경전에 약간의 광택을 입힌 것에 지나지 않는다.<sup>95</sup>

---

경제학자들은 시장에 존재하는 임금의 경직성을 정당화하기 위해 결국 신고전경제학을 토대로 이론을 확립했다. 구체적으로 그들은 효율임금가설(*efficiency wage hypothesis*)을 만들어냈는데, 이에 따르면 임금이 근로자의 생산성을 결정하는 것이지, 근로자의 생산성이 임금을 결정하는 것이 아니다. 예를 들어, Robert Gordon, “What is New-Keynesian Economics?” *Journal of Economic Literature* 28 (September 1990); and Lawrence Summers, *Understanding Unemployment* (Cambridge, Mass.: The MIT Press, 1990)를 참조하라. 신케인즈학파(개리슨이 *Time and Money*, 232쪽에서 밝힌 바에 따르면 그들에게 더 어울리는 이름은 “신통화주의자”일 것이다)에 대해 우리가 주로 비난하는 사안은 그들이 내세운 경제 모델이 통화주의자의 것처럼 대체로 균형과 극대화 개념에 기초하며, 그 가설 역시 합리적 기대이론을 주장하는 신고전경제학자들의 것만큼이나 거의 현실성이 없다는 사실이다(그 수요가 가장 큰 인재들의 임금은 항상 그런 건 아니더라도 대부분 오르는 경향이 있다). 피터 보ッケ(Peter Boettke)는 이 두 학파와 관련해 다음과 같이 결론 내린다.

어째서 (신) 케인즈학파의 주장이 사실일 수 없는지를 증명할 정교한 “증거”를 발전시킨 것이 합리적 기대이론가들이다. 그런데 이들과 비슷한 방법론을 신케인즈학자들이 사용하는데, 우선 자신들의 주장이 사실임을 내세운 다음, 이 “사실”이 어떻게 현실화되는지를 설명한다. 결국 신케인즈학파는 시카고학파와 마찬가지로 관념적(*ideological*)이다. 그들은 경제학을 시장의 좋고 나쁨에 대한 선입관이 극적인 이론으로 치장된 하나의 게임으로 환원해버렸다. (Peter Boettke, “Where Did Economics Go Wrong? Modern Economics as a Flight From Reality,” *Critical Review* 1 [Winter, 1997]: 42–43쪽 참조)

장황한 현대 거시경제학 동향에 관한 개관을 보려면 Olivier J. Blanchard 및 Stanley Fischer, *Lectures on Macroeconomics* (Cambridge, Mass.: The MIT Press, 1990), 그리고 David Romer, *Advanced Macroeconomics* (New York: McGraw-Hill, 1996)를 참조하라.

<sup>95</sup> Peter F. Drucker, “Toward the Next Economics,” *The Crisis in Economic Theory*, Daniel Bell 및 Irving Kristol 편집 (New York: Basic Books, 1981), 9쪽. 따라서, 마크 스크젠이 지적하는 바와 같이, 1930년대 가장 저명한 통화주의자 중 하나였던 랄프 호트리기가 하이에크에 대적하기 위해 케인즈와 연합하여 저축에 반대하는 입장을 옹호하고 자본 이론 및 거시경제학과 관련해 케인즈학파와 매우 유사한 견해를 채택했던 것도 어찌 보면 당연하다. (특히, Hawtrey, *Capital and Employment*, 270–86쪽, 그리고 Skousen, *Capital and its Structure*, 263쪽을 참조하라). “소비함수(*consumption function*)” 논쟁 전체가 다시 한번 케인즈학파와 거시경제학이 통화주의자에게 분명한 영향을 끼친 사실을 드러낸다. 사실 밀턴

케인즈의 『일반이론, The General Theory』이 발행되기 전에도 시카고학파의 주요 통화주의 이론가들은 이미 경기침체에 전형적인 케인즈식 처방을 내리고 대규모 예산 적자 문제를 해결하기 위해 고군분투하고 있었다.<sup>96</sup>

표 VII-1은 오스트리아학파와 거시경제학파 간의 관점상의 차이를 요약해 보여준

---

프리드먼은 케인즈학파의 분석적이고 이론적인 도구를 그대로 유지하는 한편, 자신이 제창한 “항상소득가설(permanent-income hypothesis)”을 사용해서 (케인즈학파의) 거시경제적 분석이 내린 결론을 수정할 수 있는 경험적 변종(empirical variant)을 도입하려 했다. 실제로 경제 주체가 장기적인 항상소득을 고려하여 소비 계획을 세운다면, 케인즈의 논리대로 저축이 비례 이상으로 늘어나도 소득은 오르지 않을 것이며, 따라서 케인즈가 분석했던 과소소비 문제가 사라질 것이다. 그럼에도 불구하고 이런 “경험적 변수(empirical argument)”를 사용한다는 건 저축의 유해성과 과소소비를 지향하는 자본가 성향에 관한 케인즈 가설이 타당하다는 것을 암묵적으로 인정한다는 얘기다. 그러나 우리는 이미 그런 관점에 내재된 분석적 오류를 충분히 증명했으며, 우리 추론의 근간이 된 미시경제이론은 추정된 소비함수가 어떤 역사적 형태를 띠던 상관없이 예금된 돈이 투자되도록 이끄는 어떤 시장의 힘이 존재한다는 것을 설명했다. Milton Friedman, *A Theory of the Consumption Function* (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1957)을 참조하라.

<sup>96</sup> 프랭크 나이트, 헨리 시먼스, 제이콥 바이너를 비롯한 시카고학파의 학자들은 1930년대 초반 내내 대규모의 적자예산을 지속적으로 사용하여 당대의 대량 실업과 디플레이션에 대처해야 된다고 주장했다. (J. Ronnie Davies, “Chicago Economists, Deficit Budgets and the Early 1930’s,” *American Economic Review* 58 [June 1968]: 476쪽)

밀턴 프리드먼은 다음과 같이 고백한다.

지금까지 정책에 관한 한, 케인즈는 시먼스, 민츠(Mints), 나이트와 바이너의 제자로 지내온 우리에게 아무것도 새로운 것을 제안하지 못했다. (Milton Friedman, “Comment on the Critics,” included in Robert J. Gordon, ed., *Milton Friedman’s Monetary Framework* [Chicago: Chicago University Press, 1974], 163쪽)

스쿠젠은 두 가지 관점을 거론하며 이렇게 말한다.

시카고학파가 학계에서 더 많은 공감을 얻은 이유는 의심할 것도 없이 그들이 케인즈학파와 비슷한 점이 많았기 때문이다. 둘 다 집합체개념을 사용했고 경험적 연구로 자신들이 내세운 모델을 증명했다. 또한 거시경제 영역에서 정부가 어떤 형태로든 참여해주기를 바랐다. 시카고학파는 통화정책을 선호한 반면, 케인즈학파는 재정정책을 강조했는데, *두 가지 모두 정부 간섭의 형태를 띤 것이다.* (Mark Skousen, “The Free Market Response to Keynesian Economics,” *Dissent on Keynes*, 26쪽; 이탤릭체 추가됨)

이 주제에 관해서는 Roger W. Garrison의 논문, “Is Milton Friedman a Keynesian?” *Dissent on Keynes*, 제8장, 131–47쪽을 참조하라. 또한, 로버트 스킨델스키(Robert Skidelsky)는 케인즈식 “처방”이 1930년대 시카고학파의 학자들이 보기엔 전혀 새로울 것이 없었다고 분명히 말했다. Robert Skidelsky, *John Maynard Keynes: The Economist as Saviour, 1920–1937* (London: Macmillan, 1992), 579쪽을 참조하라. 끝으로, 잘 문서화된 보다 최근의 자료로는 George S. Tavlas, “Chicago, Harvard and the Doctrinal Foundations of Monetary Economics,” *Journal of Political Economy* 105, no. 1 (February 1997): 153–77쪽을 참조하라.

다. 이 표에 포함된 내용들은 모두 12 가지로, 이를 통해 두 학파의 접근방식이 어떻게 근본적으로 다른가를 일목요연하게 파악할 수 있다.<sup>97</sup>

표 VII-1은 통화주의자와 케인즈 학자를 하나의 그룹으로 묶고 있는데, 이는 그들이 차이점보다는 유사점을 훨씬 더 많이 공유하고 있기 때문이다. 그러나 이 두 학파 사이에 확실히 다른 점도 존재한다는 것은 인정해야 한다. 실제로, 두 학파 모두 자본 이론이 결여되어 있고<sup>98</sup> 똑같은 “거시적” 방법론을 경제에 적용하고 있기는 하지만<sup>99</sup>, 통화주의자가 장기적인(long-term) 시간을 토대로 분석을 진행하면서 화폐와 실제로 발생하는 경제 사안들이 직접 효과적으로 연결되어 있다고 보는 데 반해, 케인즈 학자는 단기

---

<sup>97</sup> 이 표는 F.A. 하이에크의, *Contra Keynes and Cambridge* [*Contra Keynes y Cambridge*, p. xii] 스페인어 버전의 서문에 소개되었다. 또한, 하이에크의 *The Pure Theory of Capital*, 47–49쪽, 그리고 Skousen의 *The Structure of Production*, 370쪽에 포함된 표를 내가 나름대로 수정해 본 것이다. Huerta de Soto, “The Ongoing Methodenstreit of the Austrian School,” 96쪽에는 오스트리아학파와 신고전학파의 관점을 비교해 보여주는 표도 실려 있다. 거기에 포함된 정보는 여기에 소개한 내용과 기본적으로 같은 내용이다.

<sup>98</sup> 오스트리아학파와 스웨덴학파의 몇몇 분파, 그리고 초기 신고전학파를 제외하고는, 서로 우위를 다투는 대부분의 거시경제이론들에는 공통적으로 누락된 부분이 있는데, 바로 그들이 자본 부분을 소홀히 했다는 것이다. 좀 더 확실히 말하자면, 거시경제학자들은 경제의 시점간 자본 구조를 있는 그대로 충분히 다루지 않았다. 그러나 자본이론은 거시경제학에서 중요한 시간 요소의 처리를 위한 가장 풍부하고 유망한 포럼을 제공한다. (Roger W. Garrison, “The Limits of Macroeconomics,” *The Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis* 12, no. 1 [1993]: 166쪽)

<sup>99</sup> Luis Ángel Rojo는 다음과 같이 말한다.

전체적으로, 현재의 거시경제 전망의 특징은 엄청난 혼란 상태다. 케인즈 경제학은 사태의 추이를 통제하지 못하는 건 물론, 그 변화의 원인을 제대로 설명해내지 못하면서 심각한 위기에 빠졌다. 사정이 이런데도 새로운 이론은 아직 제대로 뿌리를 내리지 못하고 여전히 경험적 증거의 뒷에 걸려 손쉬운 공격의 대상이 되고 있다.

Rojo의 진단이 맞는 건 사실이고, 또 그가 케인즈학자와 통화주의자 양측의 이론적 실패를 거론하기는 했지만, 유감스럽게도, 거시경제학이 경제학의 “미시”와 “거시”적 측면을 제대로 통합할 수 있는 올바른 자본 이론에 기초해야 한다는 지적은 빠져있다. Luis Ángel Rojo, *Keynes: su tiempo y el nuestro* (Madrid: Alianza Editorial, 1984), 365쪽 이하를 참조하라. 같은 책에서 Rojo는 오스트리아학파의 경기순환 이론에 대해 불충분하게 대략적으로만 언급한다 (324–25쪽). Ramón Febrero는 자신의 논문에서 거시경제학의 현주소에 대한 유용한 내용을 간추리고 혼란스럽고 산만한 상태에 어느 정도의 질서를 부여하려고 시도했다 (“El mundo de la macroeconomía: perspectiva general y concepciones originarias,” *Qué es la economía*, Ramón Febrero 편집 (Madrid: Ediciones Pirámide, 1997), 13장, 383–424쪽). 유감스럽지만 Febrero는 오스트리아학파의 대안적 접근방법을 공정하게 다루지 않는데, 거기에 대해 그는 거의 아무런 언급도 하지 않는다.

(short-term)에 초점을 맞추면서 화폐와 실제 사건이 서로 어느 정도 균형을 이뤄 유지되는 건 불가능하다고 본다. 여기서 오스트리아학파의 분석과 그 토대가 되는 정교한 자본이론이 통화주의자와 케인즈 학자가 내리는 이 같이 서로 극단적인 결론에 건전한 *타협안*을 제시한다. 사실, 오스트리아학파 학자가 보기에는 통화 공격(신용확장)이야말로 경제 시스템이 “균형”을 잃고 통제불능의 상태로 빠져들게 만드는 원흉이다. 그들은 자본 공급 구조 자체가 소비재와 서비스에 대한 경제 주체의 수요와는 서로 양립할 수 없다고 설명한다 (따라서 세이의 법칙은 틀린 것이다). 그럼에도 불구하고, 이윤을 추구하는 기업가적 욕망과 상대가격 변동이 영향을 미치는 미시경제적 잠재력은 확장으로 인한 불균형 효과를 역전시키고 경제를 다시 원래의 정상 상태로 되돌린다. 여기서 오스트리아학파 학자들은 통화 현상과 실제 현상 사이에 어떤 연결고리 - 하이에크의 표현을 빌리자면, *느슨한 연결고리*<sup>100</sup> - 를 발견하는데, 이 연결고리는 통화주의자가 주장하듯 절대적인 것도 아니고, 또 케인즈학자가 주장하듯 완전히 존재하지 않는 것도 아니다.<sup>101</sup>

요컨대, 오스트리아학파 학자들은 화폐는 결코 중립적이지 않으며, 이런 화폐를 다루는 기관 (특히, 은행)은 엄격히 따지자면 금전적인 요인 때문이라도 상대 가격의 “조작”을 사전에 방지할 수 있는 보편적인 법 원칙에 입각해 설립되어야 한다고 믿는다. 혹시

---

<sup>100</sup> Hayek, *The Pure Theory of Capital*, 408쪽.

<sup>101</sup> 화폐를 느슨한 연결고리(a loose joint)로 보는 이론은 두 개의 극단적인 이론을 경계해야 한다는 의미다. 만약, 화폐를 “꼭 조여 있는 연결고리(a tight joint)”로 이해한다면 시점간 조화라는 특수한 문제를 부정하는 게 된다. . . . 또 다른 극단적인 예를 들어, 화폐를 “부서진 연결고리(a broken joint)”로 본다는 건 시점간 조화 문제를 시장에서 해결할 수 있는 가능성까지 부정한다는 얘기가 된다. . . . 통화주의와 케인즈 이론은 이 두 개의 양극단적인 입장들 중에서 하나를 채택했는데, 그 결과, 처음엔 거시경제 문제들이 사소한 것처럼 보이거나 또는 해결이 아예 불가능한 듯이 보였다. 이러한 극단적인 이론 사이에는 하이에크의 느슨하게 연결된 화폐 개념이 자리잡고 있어서, 문제를 인식하는 데 도움을 주는 반면 그 미결 문제는 시장 매커니즘적 해결 방식에 맡긴다. (Roger W. Garrison, “Time and Money: The Universals of Macroeconomic Theorizing,” *Journal of Macroeconomics* 6, no. 2 [Spring, 1984]: 203쪽)

가리슨에 따르면, 오스트리아학파는 기대(expectations)의 영역에서도 건전한 중간 입장을 취했다고 한다. 초이성적(superrational) 혹은 비이성적(subrational) 기대를 가정하면 시장 프로세스 자체가 행하는 중요한 역할을 이해하지 못하게 하고, 이러한 믿기 힘든 기대적 도식을 사용하는 이 가설을 더 믿기 어렵게 만들어 버린다. (Garrison, “What About Expectations?” 22쪽)

라도 그런 조작이 일어나면 경제 전체에 잘못된 자원 투자가 만연하게 되어 결국 경제 위기와 침체가 도래하기 때문이다. 오스트리아학파 학자들은 거시경제 정책의 세가지 기본 원칙을 중요도에 따라 아래와 같이 분류했다.

1. 화폐의 양은 가능한 한 일정 수준으로 유지해야 하며 (즉, 순금본위제도로 설정한 대로), 신용확장은 특히 피해야 한다. 이 같은 목적을 달성하려면 은행 예금 계약과 100% 지급준비요건의 설립을 관장하는 전통적인 법 원칙으로 회귀해야 한다.
2. 다양한 상품, 서비스, 자원, 그리고 생산 요소의 상대 가격을 유연한 상태로 유지해야 한다. 일반적으로 신용과 통화팽창이 커질수록 상대 가격은 경직되기 마련인데, 유연성이 떨어지는 원인을 알아채지 못하는 사람이 많을수록 경제 주체의 부패 성향은 심화된다. 경제 주체는 결과적으로는 유통 화폐의 양을 늘리는 것만이 유일한 해결책이라는 잘못된 생각을 갖게 될 지도 모른다. 어떤 경우든, 우리가 이미 충분히 설명한대로, 경제의 부조화 현상이 발생하는 간접적인 근본 원인은 신용확장에 있으며, 이것이 보편적으로 자원을 잘못 투자하게 만들어 실업을 양산한다. 시장이 경직되면 될수록 실업률은 높아질 수 밖에 없다.
3. 경제 주체가 화폐 단위로 협상한 장기 계약을 체결할 때, 그들은 화폐의 구매력 변화를 충분히 예측할 수 있어야 한다. 다음의 두 경우 모두 이것이 쉽게 충족될 수 있다. 세계 제2차 대전 후와 같이 화폐의 구매력이 지속적으로 감퇴한 경우와, 유통 화폐의 양을 일정 수준으로 유지시키는 정책을 도입한 경우가 그것이다. 그러나 사실, 이 조건은 두 번째 경우에서 충족될 가능성이 더 높다.<sup>102</sup>

---

<sup>102</sup> 하이에크의 논문, “On Neutral Money,” *Money, Capital and Fluctuations*, 제7장, 159–62쪽, 특히 161쪽을 참조하라. 이 영문판의 원문인 독일어 버전은 “Über ‘Neutrales Geld’”으로, *Zeitschrift für Nationalökonomie* 4 (1933): 659–61쪽에 게재되어 있다. Donald C. Lavoie의 주장에 따르면, 일반물가수준에 일어나는 단순한 변화가 초래할 나쁜 영향은 신용 확장으로 시장에 화폐가 투입됨으로써 생산 구조에 미치는 악영향에 비하면 그다지 파괴적이지도 않고 또 예견하기도 쉽다.

나는 물가수준 효과가 화폐 투입의 경우보다 파괴력이 덜하고 통제하기도 쉽기 때문에, 금융 안정성을 위한 최적의 정책은 화폐 성장률을 실질적으로 달성할 수 있는 한 제로에 가깝게 만드는 것이라고 생각한다. 내가 보기엔 이 정책을 사용해서 점진적인 디플레이션이 일어나는 편이, 물가를 일정하게 유지하려고 경제시장에 돈을 투입하려다 상대 가격이 왜곡되는 것보다는 낫다.

표 VII-1

경제에 대한 두 가지 접근방법

오스트리아학파

거시경제학파

(통화주의자 및 케인즈학파)

1	시간이 핵심 역할을 한다.	1.	시간의 영향력은 무시해도 좋다.
2.	“자본”은 마모되는 속성 때문에 계속 교체해 주어야 하는 <i>이질적인</i> 자본재들이다.	2.	자본은 <i>균질</i> 자금이며 스스로 <i>재생산</i> 된다.
3.	생산 과정은 <i>역동적이며 여러 개의 수직 단계들로 나뉜다</i> .	3.	생산 구조를 <i>균형</i> 상태에 있는 <i>1차원의 수평적인</i> 개념으로 파악한다.
4.	화폐는 <i>상대가격</i> 구조를 수정하여 생산 구조에 영향을 미친다.	4.	화폐는 가격의 일반물가수준에 영향을 미친다. 상대가격의 변화는 고려 대상이 아니다.
5.	거시경제적 현상은 <i>미시경제적</i> 측면에서 설명할 수 있다. (상대가격의 변동)	5.	거시경제 집계변수( <i>Macroeconomic aggregates</i> )는 기본적인 거시경제 요소(잘못된 투자)의 분석을 방해한다.
6.	오스트리아학파는 경제 위기의 <i>내생적</i> 원인에 관한 자신들의 이론으로 위기가 <i>반복되는</i> 진짜 원인을 알 수 있다고 주장한다. (부패한 제도, 부분준비금 은행제도, 인위적 신용창출)	6.	경제 순환에 대한 내생적 이론이 결여되어 있다. 경제 위기의 원인을 <i>외부</i> 에서 찾는다. (통화 정책의 집행 과정에서 발생하는 심리적, 기술적, 기타 충격 및/또는 실수)
7.	오스트리아학파는 정교한 <i>자본 이론</i> 을 갖고 있다. (생산 구조)	7.	자본 이론이 없다.
8.	<i>저축</i> 이 결정적인 역할을 한다. 이것이 생산 구조에 <i>중적</i> 변화를 일으키고 향후 사용할 기술을 결정한다.	8.	저축은 <i>중요하지 않다</i> . 자본은 <i>황적으로</i> (기존의 것과 마찬가지로) 재생산되고 <i>생산 기능</i> 은 고정된 것으로, 기술 상태에 따라 결정된다.
9.	자본재 수요와 소비재 수요 간에는 <i>역전관계</i> 가 존재한다. 모든 투자는 저축을 필요로 하기 때문에 소비가 일시적으로 위축될 수밖에 없다.	9.	자본재 수요는 소비재 수요와 직접 관련되어 있다.
10.	생산 비용은 <i>주관적인</i> 것이며 사전에 결정할 수 없다.	10.	생산 비용은 <i>객관적이고</i> , 실질적인 것이며 미리 결정된다.
11.	시장 가격이 생산 비용을 결정하며, 그 역은 불가능하다.	11.	과거의 생산 비용이 시장 가격을 결정한다.
12.	이자율은 시간 선호의 주관적인 평가에 의해 결정되는 시장 가격으로, 미래의 기대 수익을 할인하여 (각 자본재의 시장 가격이 향하는) 현재 가격에 도달하는 데 사용된다.	12.	이자율은 자본의 한계생산성 또는 한계효율에 의해 결정되는 경향이 있고, 미래의 기대 수익이 각 자본재의 역사적인 생산 비용(미리 정해져 있어 변동은 없다고 간주됨)과 같아지게 만드는 내부 할인율로 파악된다. 단기 이자율은 대부분 화폐적 기원을 가지는

또한 그는 다음과 같이 덧붙인다.

금화마저 시간이 지나면 그 공급량이 점차 늘어나게 되어 있다. 연간 2% 정도가 증가할 거라고 추정하는 사람도 있는데, 내가 보기엔 이것이 우리가 할 수 있는 최선이다. (Don C. Lavoie, “Economic Calculation and Monetary Stability,”

*Cato Journal* 3, no. 1 [Spring, 1983]: 163–70쪽, 특히 169쪽을 참조하라)

이 책의 제9장은 화폐와 은행 시스템 개혁 과정을 다룬다. 개혁이 절정에 이르면, 더 이상의 “거시경제 정책”을 계획하고 시행할 필요성도 사라질 것이다.

## 6. 부록: 생명보험회사 및 비은행권 금융중개기관

앞 선 네 장의 분석으로 경제 분야에서 진정한 금융중개기관이 수행하는 중요한 역할에 대한 설명은 충분히 이루어진 셈이다. 논리적 견지에서 볼 때, 여기서 ‘진정한’이라는 단어로 묘사하려는 것은, 단지 현재 재화와 미래 재화의 교환이 성사되는 시장에서 중간상인의 기능만 하는 비은행권 금융중개기관이다. 이 기관은 무에서 대출 또는 그에 해당하는 예금을 창조하지 않는다. 다시 말해, 금융중개기관이 하는 일이란, 현재 재화를 제공하는 채권자에게서 돈을 받아 채무자에게 넘겨주는 것이 전부다. 이런 서비스를 제공한 대가로 보수를 받긴 하지만 그 액수는 대부분 얼마 되지 않는다. 이 얼마 안 되는 수익마진은 그들이 요구불예금 명의로 예치된 금액의 대부분을 이용해 특별한 법적 특권을 이용해 무에서 화폐를 창조하여 거둬 들이는 막대한 이익과 비해 볼 때 엄청난 대조를 이룬다.

은행이 경제에서 가장 중요한 금융 “중개인”이라고 지겹게 주장되지만, 사실 무근의 비현실적인 주장이다. 은행은 본질적으로 금융중개기관이 아니다. 그들은 무에서 대출과 예금을 만들어내는 것을 주된 업무로 하고 있다 (그리고 이는 양적이거나 질적인 면 모두에서 진정한 금융중개기관으로서의 역할보다는 덜 중요하다).<sup>103</sup> 사실 은행과 은행업 시스템이 현대 경제에서 핵심적인 작용을 한다고 본다면, 이는 그들이 금융중개기관의 역할을 하기 때문이라기 보다는 대출을 창조하고 또 그렇게 무에서 창조해낸 예금으로 시중에 화폐 공급을 늘리는 행위를 하기 때문이다. 은행은 생산 구조를 왜곡하고 경제 주체의 행동에도 영향을 미칠 수 있기 때문에 경제 주체가 은행에서 상대적으로 손쉽게 자금을 얻어 내는 것에 큰 유혹을 느끼는 것도 어찌 보면 당연한 일이다. 이와 비교하면, 실제의 자발적인 저축에서 필요한 자금을 얻어낸다는 건 훨씬 어렵다. 저축은 언제나 제 3자의 큰 희생과 소비 욕구의 자제를 우선적으로 요구하기 때문에 실현하기가 더 어려울 수 밖에 없다.

<sup>103</sup> Luis Ángel Rojo는 은행의 주된 업무가 금융 중개기관으로서의 기능이 아닌, 무에서 대출과 예금을 창조해내는 것임을 정확하게 짚어냈다. 그러나 그는 여전히 은행을 금융 “중개기관”으로 일컬으며 은행의 특권이 없는 시장경제에서 진정한 금융 중개기관(이것을 그는 “비은행권 기관”으로 묘사한다)이 수행하게 될 역할을 간과한다. Luis Ángel Rojo, *Teoría económica III*, Class Notes and Syllabus, year 1970–1971 (Madrid, 1970), 13쪽 이하와 90–96쪽을 참조하라.

따라서, 자본 시장과 비은행권 금융중개기관이 불완전하게 발전한 탓에 은행이 생산 과정에 자금을 조달하는 중추 역할을 “떠 맡을 수 밖에 없었다”는 주장은 터무니없는 것이다. 실재는 그 정반대이다. 은행이 아무것도 없는 데서 예금을 창조해 대출을 부여하는 행위는 자본 시장과 비은행권 금융중개기관의 경제 기능에서 핵심적인 부분을 도둑질한 것이나 마찬가지인데, 왜냐하면, 스스로 당장의 소비를 희생해 저축하려는 사람이 전무하더라도 대출 확장이 가능한 은행업 시스템에서는 누구나 언제든지 손쉬운 대출이 가능하기 때문이다.

일단 일반 대중이 은행의 신용확장에 내포된 사악한 성질에 올바르게 눈뜨고, 그 확장 과정이 의존하는 법적 특권에서 은행을 제외한 다른 경제 주체들은 철저히 소외된다는 것, 또 이것이 필연적으로 호황과 불황의 악순환을 불러온다는 사실을 알게 된다면, 그들은 당연히 곧바로 은행 시스템을 개혁하려 들 것이다. 이러한 개혁은 요구불예금에 대한 100% 지급준비율 요건으로의 복귀, 즉, 은행업 운영에 전통적인 법 원칙을 적용시키는 것을 기본으로 한다. 일단 개혁이 도입되면, 자본 시장뿐 아니라 진정한 금융중개기관들, 즉, 비은행권 중개기관들은 본래의 역할을 되찾게 될 것이다. 여기서 그들이란 바로, 경제 주체에게 단기, 중기, 장기 저축의 중요성과 필요성을 이해시키고, 채권자와 채무자를 효율적으로 연결해주고, 위험을 분산시키면서 경제 상황에 따른 다양한 기회의 활용을 전문으로 하는 기업가들이다.

### **진정한 금융중개기관으로서의 생명보험회사**

생명보험회사는 그 사회적 중요성 때문에 여타 금융중개기관들과 차별화된다. 사실, 다른 중개기관들이 제시하는 계약에서는 사람들이 오랜 기간에 걸쳐 실제로 저축을 해야만 한다. 그에 반해, 생명보험은 완벽한 저축을 할 기회를 제공하는데, 오직 이 방법을 통해서만 한 가정의 가장이 가장 긴박한 수요 상황(사망, 장애, 퇴직 등)에 처했을 때 거액의 돈을 즉각적으로 사용할 수 있다. 이런 큰 돈은 다른 저축 수단을 사용한다면 아주 오랜 시간이 걸려야만 축적이 가능하다. 일단 최초의 보험료를 납부하고 나면 피보험자는 추후 사망이라는 경우의 수가 발생할 시, 다른 방법이라면 수년이 걸려야 가능했을 상당량의 돈을 받을 권리를 자동적으로 취득하게 된다.

또한 생명보험업자들은 사망, 장애, 질병 등의 예기치 못한 사태에 대비하기 위해서뿐만 아니라 일정한 연령에 도달한 시점에서부터 생활에 충분한 정기적인 소득을 보장

하기 위해서도, 장기간의 절제된 저축이 가지는 근본적인 중요성을 강조하는 전문화된 대형 상업 네트워크를 개발하고 운영한다. 따라서 생명보험회사는 일반 가정에 장기적인 저축을 독려하고 이렇게 저축된 자금을 지극히 안전한 장기 투자처(주로, 우량 채권과 부동산)로 연결해 준다는 의미에서 전형적인 “진정한 금융중개업자”인 셈이다.<sup>104</sup> 생명보험회사가 신용을 확장하지도 않고 돈을 만들어내지도 않는다는 건 확실하다. 이는 특히 은행의 요구불예금 거래 계약과 이들의 계약 내용을 비교해보면 일목요연하게 파악할 수 있다. 생명보험회사의 일반적인 회계 항목은 다음과 같다.

회사의 설명을 듣고 장기간의 절제된 저축이 중요하다는 걸 인정하게 된 고객은 보험 계약이 유지되는 동안 매년 일정량의 보험료를 납부한다. 그 보험료는 다음과 같이 보험사의 소득의 일부로 간주된다.

(76) 차변	대변
현금	생명보험료 (손익계산서의 수익 쪽)

생명보험회사는 고객에게서 받은 보험료로 일련의 운영 비용을 충당한다. 여기에는 클레임 비용과 마케팅 및 일반 관리비, 보험 대상자의 사망, 장애, 장기간 생존할 경우의 리스크 등을 기술적으로 커버하기 위한 각종 비용들이 포함된다. 이러한 기술 비용의 지출은 다음과 같은 엔트리로 표시된다.

---

<sup>104</sup> 오스트리아학파 경제학자들은 언제나 생명보험사가 사회 전반에 걸쳐 자발적 저축을 장려하는 데 주된 역할을 하고 있다는 걸 알고 있었다. 이런 이유로 Richard von Strigl은 “생명보험업은 자본 형성에 더할 나위 없이 매우 중요하다”고 분명히 밝혔다. 그는, 일반적으로는 자발적 저축이, 그리고 구체적으로는 생명보험업이 활성화되기 위해서는 화폐 구매력을 적어도 일정하게 유지해 줄 필요가 있다고 지적한다. Richard von Strigl, *Curso medio de econom á*, 201-02쪽을 참조하라. 그 외에도 하이에크는 저축을 주제로 했던 자신의 대표 논문에서 생명보험과 주택구입이야말로 저축을 촉진하는 가장 중요한 두 가지 동기라고 말한다. (F.A. Hayek의 논문, “Saving”은 원래 *Encyclopedia of the Social Sciences*, 1933년 판본에 실렸다가 나중에 *Profits, Interest and Investment*, 5장으로 재판되었다. 169-70쪽을 참조하라.).

(77) 차변

대변

---

운영 비용  
(클레임, 일반 관리비 등)

---



---

현금

---

여기서 반드시 알아두어야 할 것이 몇 가지 있다. 그것은 이처럼 운영 비용으로 활용되는 금액이 고객이 보험회사에 납부하는 보험료 총액에서 차지하는 비중은 극히 일부에 지나지 않는다는 것이다. 보험회사가 보험료로 거둔 소득의 대부분은 나중에 발생할 수도 있는 각종 리스크에 대비하는 데 충당되거나 (다시 말해, 피보험자의 고령화와 더불어 증가하는 각종 돌발상황에 대처할 자금 확보를 위해 보험사는 연 단위로 보험료를 지불할 것을 요구한다), 인기 보험 상품에 흔히 통합되어 있는 저축이라는 중요한 요소를 충당하기 위해서다. 전체 보험료 중 일부는 장기 투자 형태로 준비금이 되어 보험사의 자산으로 기록되고 부채 쪽에 *수리적책임준비금(mathematical reserve)*으로 기록된다. 이것은 보험 회사가 피보험자에게 내거는 미래 약정에 대한 현재의 보험통계적 가치 (present actuarial value)가 얼마인지를 보여준다. 그 엔트리는 다음과 같다.

(78) 차변

대변

---

장기 투자

---



---

현금

---



---

(79) 보존되는 일부 보험료  
(비용)

---



---

수리적책임준비금  
(피보험자에 대한 미래 약정)

---

생명보험회사의 대차대조표는 다음과 같다.

(80)

생명보험회사 E  
대차대조표  
(연말)

자산

---

장기 투자

---

부채

---

수리적책임준비금

---



산을 늘릴 수 있다. 이렇듯 법적인 요소와는 무관하게 경제적 관점에서만 봤을 때 생명보험회사는 적어도 부분적이거나 보험 계약자가 보험사와 이익을 공유할 수 있는 일종의 “상호회사”가 되어 버렸다.

생명보험기관은 지난 2백년에 걸쳐 시장에서 자발적으로 서서히 형성되었다. 그 기반이 된 것은 사업 활동과 관련된 일련의 기술적, 보험수리적, 금융적, 법적 원칙들로, 이 덕분에 보험기관은 그 본연의 임무를 완벽히 이행해냈고, 다른 금융기관들, 특히 은행이 결코 극복할 수 없었던 경제 위기와 불황에서 살아남을 수 있었다. 당연한 결과지만, 중앙은행의 도움이 없을 경우에는 지급을 중단하고 파산의 길을 걸을 수 밖에 없는 은행의 높은 “금융 사망률”은 상대적으로 건전한 생명보험회사의 기술적 지불능력과 계속 비교되어 왔다. (지난 2백년간 재정난으로 인해 사라져간 생명보험회사의 숫자는 무시해도 좋을 만한 수준이다.)

다음과 같은 기술적 원리는 생명 보험 분야에서 이미 하나의 전통으로 자리매김하고 있다. 즉, 보험사는 자산을 역사적 원가로 평가하고 인플레이션 예측 요소는 결코 포함되지 않는 매우 신중한 기술적 이자율을 활용해 보험료를 산출한다. 이렇게 자신의 자산을 과소평가하고 부채를 과대평가하는 성향 덕분에 생명보험사는 매우 높은 수준의 정적 및 동적 지불 능력을 모두 갖추게 되었고, 그 결과 경기 순환의 흐름에서 필연적으로 뒤따르게 마련인 가장 심각한 불황기에도 거의 타격을 받지 않는다. 실제로 순환기에서 가장 가혹한 시기에 해당하는 불황기에 금융자산과 자본재 가치가 폭락하더라도 생명보험사는 본래 투자 자산을 회계적으로 줄곧 낮게 추정해 왔기 때문에 일반적으로 거의 영향을 받지 않는다. 또한 부채 부분의 경우도, 보험사는 시장에서 실제로 필요로 하는 것보다 훨씬 낮은 금리로 그 수리적책임준비금을 계산하기 때문에 부채 항목에 있는 현재 가치는 일반적으로 과대평가된다. 또한 이익 공유 조항에 표시된 대로 이익이 *a posteriori* (귀납적으로) 배분되기만 한다면 보험계약자는 보험사가 얻는 수익의 혜택을 누릴 수 있다. 그러나 논리적으로 해당 계약에서는 그 이익금이 얼마일지는 *a priori* (선행적으로) 보장할 수 없다.<sup>105</sup>

---

<sup>105</sup> 우리는 이미 다른 데서 오스트리아학파의 경기순환 이론과 보험기법의 설명을 통합하면서 보험수단이 자발적으로 진화를 거듭해 경기 침체의 해로운 영향에 대처하게 된 경과를 설명한 바 있다. 보험회사는 언제나 고객(과부, 고아, 은퇴자)과의 약속을 지키려고 노력해 왔다. 이 같은 접근방식은 보험에 포함되지 않는 “연금 기금”에도 채택해 적용해야 한다고 생각한다. 그래야만 연금이 본래 갖고 있는 소기의 목적을 달성할 수 있을 뿐만 아니라 경기순환의 해로운 결과에도 영향을 받지 않을 수

## 중도 해약반환금과 통화량

생명보험계약에는 일반적으로 보험 계약자의 요청에 따라 보험사가 일정 금액을 받고 보험료를 *반환*하도록 하는 선택조항이 들어 있다. 일반적으로 모든 종류의 생명 보험에 포함되어 있는 이 조항은 사망이나 생존의 위험을 제외하고 계약에 명시된 개시일로부터 일정 기간(보통 2년이나 3년)이 지나면 가입자가 원하면 언제든지 신청이 가능하다. 이 약관 때문에 생명보험이 요구불예금 계약을 합법적으로 시행하는 수단으로 사용될 수도 있다는 인상을 줄 수 있다. 그러나, 요구불예금 계약은 그 보관 의무와 예금주가 언제든지 원할 때 예금한 돈을 인출할 수 있게 한다는 것을 기초로 한다. 따라서 생명보험은 요구불예금과는 근본적으로 다르다. 다음 요소들을 살펴보면 이 둘 사이의 혼동을 방지하는 데 도움이 될 것이다.<sup>106</sup>

첫째, 생명 보험사는 전통적으로 장기 저축 수단의 일환으로 보험을 판매해왔다. 고객이 생명보험에 가입하는 것은 소득의 일부를 장기간 저축함으로써 가족이 가장 필요로 할 때 목돈으로 사용할 수 있게끔 하기 위해서다. 계약의 요인이나 계약자의 *주관적* 의 목적에서 볼 때, 미래의 특정 상황 (본인의 사망 또는 일정 연령 이상으로 생존할 경우 부양 가족이 가장 재정적 압박을 받을 때)에서 확실히 거액의 수입이나 자본을 받는

---

있기 때문이다. 1984년 마드리드에서 간행된 나의 논문, “Interés, ciclos económicos y planes de pensiones,” *Anales del Congreso Internacional de Fondos de Pensiones*, 458-68쪽을 참조하라. Jesús Huerta Peña는 그의 저서, *La estabilidad financiera de las empresas de seguros* (Madrid, 1954)에서 생명보험회사의 재정적 안정성을 받쳐 주는 기본 원칙들을 연구했다.

106

생명보험의 해약 반려금은 예금자와 보험 가입자가 다른 사람의 현금을 줄이지 않고서도 손에 넣어 지출할 수 있는 그런 돈들하고는 다르다. 이런 돈들은 대부분 투자되어 화폐 형태로 존재하지 않는다. 은행에 보유 중이거나 현금 상태인 부분은 물론 수시로 은행에 입금되거나 출금되는 금액에 포함되기 때문에 중복해서 계산해선 안 된다. 현재의 법으로는 이런 (생명보험회사 같은) 금융기관은 받은 금액 이상으로 신용을 확장할 수 없다. 고객의 인출 요구에 부응하기 위해 현재 수중에 가진 현금보다 더 많은 자금을 끌어 모아야 한다면, 어쩔 수 없이 투자의 일부를 매각하고 그것을 사는 사람의 은행 구좌나 현금 보유액을 줄여야만 할 것이다. 따라서, 그들은 *부분지급준비금 제도를 기반으로 운영되고 고객에게 위임 받은 예금보다 더 많은 돈을 빌려줄 수 있는 상업은행과 중앙은행과는 달리, 임의로 신용을 확장하거나 한 국가의 화폐량을 늘릴 수 없다.* (Percy L. Greaves, Mises의 저서, *On the Manipulation of Money and Credit* 의 서문, pp. xlvi-xlvii;이탤릭체 추가됨)

다는 것을 전제로 현재의 재화를 양도하고 그 이용가능성을 포기하는 것은 당연하다.

둘째, 대부분의 생명보험에서는 계약이 체결되고 첫 보험료가 납입되더라도 즉시 해약금을 반환 받는 건 원칙적으로 불가능하다. 대신, 일반적으로 보험시장과 법 규정에서는 2~3년의 유예 기간을 정해두고 있다. 이 기간이 지나야만 고객은 해약금을 받을 수 있다.

셋째로, 해약반환금은 보험회사에 납입한 보험료의 총액에 훨씬 못 미치게 되는 게 보통인데, 이는 보험료가 계약의 초기 비용으로 인해 줄어들고, 이 비용은 계약의 전체 기간에 걸쳐 분할 납입될 뿐 아니라 기술 및 영업상의 이유 때문에 점점 올라가는 경향이 있기 때문이다. 또한 고객이 보험을 만기까지 유지하게 만들 목적으로 해약반환금에는 해약 시 고객이 보험사에 지불할 위약금이 사전 계산되어 포함된다. 이로써 분명히 알 수 있는 건, 생명보험은 최대한 고객이 계약을 중도 해지할 생각을 하지 못하도록 여러 조건들을 설정해 놓았다는 것으로, 보험 계약자가 부득이하게 해약을 선택할 경우는 가족에게 목돈이 필요한 긴급 상황이 발생하거나 보험 회사를 바꿔야겠다는 생각이 들 때뿐이다. 결국, 대부분의 고객들은 전통적인 생명보험은 예금 계약과는 완전히 다르다는 사실을 충분히 알고 있는 셈이다.<sup>107</sup>

### 전통적인 생명보험 원리의 변질

이와 같은 이유들도 불구하고, 요즘 들어 “금융시장의 규제 완화”를 구실로 많은 서방 국가들에서는 생명보험기관과 은행업 분야간의 분명했던 경계가 모호해지

---

<sup>107</sup> 지금까지 논한 내용들로 전통적인 생명보험이 요구불예금을 가리기 위한 위장이 아니라는 건 충분히 알 수 있게 됐지만, 법적, 경제적 관점에서는 완전히 확신할 수 없는 경우가 있다. 만약 보험업자가 *미리 결정된* 해약 환급금을 보장하는 것을 멈추지 않고 그 환급 금액을 그 보험 상품의 보험료 적립금액으로 투자해서 그 당시에 얻을 수 있는 시장 가격으로 제한하지 않는다면 확신할 수 없는 것이다. 그렇게만 된다면 누구도 미리 결정된 해약 환급금을 요구할 수 없게 될 것이며, 고객은 2차 유통시장가격에서 형성된 자기 보험의 청산가치만을 받을 수 있다. 그런데도 보험업자는 각 보험 상품에 특정 투자를 지정하는 데 있어 주로 생명보험계약이 가진 장기적 특성으로 인한 어려움을 겪는데, 이 때문에 보험회사는 법적, 기술적 관점에서 일련의 계약 조항들(해약 시 대기 기간, 위약금 등)을 마련하게 되었다. 이 조항들은 *사실상* 고객이 경기 침체기에 보험계약을 해지할 시 2차 유통시장가격으로 줄어든 가치만 수령해야 한다는 것과 동일한 억제 효과를 갖는다. 가장 대표적인 해약조항들의 요약을 보려면 Jesús Huerta Ballester, *A Brief Comparison Between the Ordinary Life Contracts of Ten Insurance Companies* (Madrid, 1954)을 참조하라.

상황이 종종 발생하고 있다. 이렇게 경계가 모호해지면서 언뜻 보기에는 “생명보험”처럼 보이는 다양한 계약들이 출현했는데, 이들은 사실상 기존의 전통적 법 원칙을 준수하기 보다는 “보험료”라는 형태로 맡겨진 자금과 그에 따른 이자를 보험자가 언제든지 즉시 사용할 수 있도록 보장해 주기 위해 보험처럼 위장한 요구불예금이다.<sup>108</sup> 우리가 이미 제3장에서 잠깐 언급하기도 했던 이 같은 부패 현상은 보험분야 전체에 큰 악영향을

---

<sup>108</sup> 전통적 생명보험도 부패할 수 있다. 특히, 그 기본 원칙이 “금융규제완화”라는 구실 하에 크고 작게 외면되거나 은행과 같이 낯선 분야와 이 제도를 결합하려는 시도가 있을 때는 더욱 그러하다. 존 메이너드 케인즈가 런던의 국립상호생명보험협회 회장으로 재직하던 시기에 일어났던 생명보험사의 부패 사례는 이미 소개한 바 있다. 관련 내용에 대해서는 제3장, 각주 48번을 참조하라. 당시 케인즈는 고정형 수익률 증권(fixed-yield securities)에 투자하는 전통적인 정책에 반하여 변동형 수익률 증권(variable-yield securities)에 집중된 특별한 투자 정책을 포용했다. 또한 그는 정통에서 벗어난 특이한 회계 원칙을 선호했는데, 즉, 자산 가치를 역사적 원가가 아닌 시장 가격에 따라 계산하고, 심지어 아직 실현되지도 않은 이익으로 보험계약자에게 수익을 분배하는 행위를 인정했다. 전통적 보험 원칙에 가해졌던 이 같은 전형적인 케인즈식 공격으로 대공황의 도래와 더불어 그의 회사는 지불정지를 선언하는 대가를 치렀다. 케인즈가 영국의 생명보험산업에 끼친 부정적인 영향은 오늘날까지도 느낄 수 있고 또한 미국의 보험 시장에도 어느 정도의 피해를 주었다. 보험업 관계자들은 이제 그런 불건전한 영향에서 벗어나 처음부터 이 산업의 원만한 운영과 지불 능력을 보장해 왔던 전통적인 원칙으로 복귀하려 노력하고 있다. 이 문제와 관련해 참조할만한 문헌들로는 다음과 같은 것들이 있다: Nicholas Davenport, “Keynes in the City,” *Essays on John Maynard Keynes*, Milo Keynes 편집 (Cambridge: Cambridge University Press, 1975), 24–25쪽; Skidelsky, *John Maynard Keynes: The Economist as Saviour, 1920–1937*, 특히 25–26쪽과 524쪽; D.E. Moggridge, *Maynard Keynes: An Economist’s Biography* (London: Routledge, 1992), 특히 410쪽과 411쪽. 케인즈는 당대 영국의 보험산업에서 매우 영향력 있는 지도자였던 관계로 직접적으로 이 산업을 타락시키는 영향력을 행사했다. 그러나 또한 그의 경제 이론이 인플레이션을 끌어 올리고 평범한 사람들이 저축을 불신하게 만들어 저축 습관을 망가뜨렸다는 의미에서는 일반적으로 보험업 분야에 끼친 간접적인 해악은 그보다 훨씬 크다. 이는 생명보험과 연금시장의 발전에 세계적으로 매우 해로운 영향을 끼친 “이자소득자의 안락사(euthanasia of the rentier)”라는 그의 철학적 관점과도 일치한다. 그렇게 볼 때, 케인즈가 수년간이나 생명보험회사의 회장이었다는 사실은 생명보험업의 역사에서 가장 큰 아이러니가 아닐 수 없다. Ludwig von Mises, “Pensions, the Purchasing Power of the Dollar and the New Economics,” *Planning for Freedom and Twelve Other Addresses* (South Holland, Ill.: Libertarian Press, 1974), 86–93쪽을 참조하라. 또한 케인즈가 국립상호생명보험협회의 회장으로 재직하던 무렵 제17회 정기 총회에서 행한 연설들(1922–1938)도 참조하기 바란다. 이 연설문은 꽤 흥미진진한 읽을 거리로, 운명의 아이러니로 인해 케인즈 자신과 같은 저축의 적인 투기 성향의 “늑대”가 평화로운 “양”(그의 생명보험회사)을 지배하는 데 뒤따르는 혼란을 아주 훌륭하게 묘사하고 있다. *The Collected Writings of John Maynard Keynes* (London: Macmillan, 1983), 12권, 114–254쪽을 참조하라. 헤르만 하인리히 고센 (Hermann Heinrich Gossen) 역시 생명보험 분야와 관련해 저명한 경제학자였다. 재정적으로 파산 상태에 처한 농업-축산업 방면의 보험회사 고문이었던 그는 생명보험사업에 몰두했던 한 독일의 저축 은행에게 운영계획안을 만들어 주었다. 그러나 그 계획은 전혀 실현되지 않았다. 하이에크가 고센에 관해 썼던 논문을 찾아 보려면 Hayek, *The Trend of Economic Thinking*, vol. 3, 356쪽을 참조하라.

끼쳤는데, 바로 이로 인해 일부 보험회사들이 전통적인 법 원칙에 위배되는 저축상품을 소비자에게 제공하는 것이 가능해졌고, 겉으로는 보험료지만 실질적으로는 요구불예금으로 예치된 자금을 마치 은행처럼 제3자에게 대출하는 행위를 하기에 이르렀다. 결국 생명보험회사들도 생산 구조를 파괴하고 경기순환과 침체를 야기하는 신용 확장이라는 은행 업무에 뛰어들기 시작한 것이다. 이는 보험업 자체에도 큰 피해를 끼쳐, 이들에 대한 정부와 중앙 은행의 간섭은 날이 갈수록 심해졌고 과거에 누렸던 재정적인 혜택들의 대부분을 상실하게 됐는데, 그런 혜택들은 원래 이들 보험사가 사회 전반에 걸쳐 장기 저축을 장려하는 선기능을 한다는 명목으로 얻었던 것들이었다.<sup>109</sup> 어쨌든 우리가 이 책에서 이런 논리적 분석을 실시하는 것은 보험업자에게 전통적인 금융업에서 보험업이 차지하는 긍정적인 성격에 대한 자신감과 믿음을 되찾아주고 생명보험과 은행 ‘사업(business)’ 사이에 존재하는 경계를 분명히 재설정하기 위해서다. 이미 잘 알려진 바와 같이, 이 ‘은행업’이란 것은 반드시 갖추고 있어야 할 법적 근거가 결여되어 있을 뿐만 아니라 사회경제에 매우 치명적인 위해를 가한다. 하지만 이와는 대조적으로 생명보험은 법적으로, 기술적으로, 또 재정적으로도 고도로 견고한 토대를 구비하고 있다. 생명보험사가 본연의 전통적 원칙에 충실할 때 그들은 평화로운 경제 성장에 보탬이 될 뿐 아니라 실제로 장기 저축과 투자를 장려하고 그로 인해 실질적인 경제 성장을 촉진한다는 면에서 매우 중요하고 유익한 존재가 될 수 있다.

## 기타 금융기관: 뮤추얼 펀드, 지주 및 투자 회사

현재 은행들이 전용하고 있는 특권들이 제한될 경우 앞으로 더 발전할 가능성이

---

<sup>109</sup> 경제 주체가 보험 해약반환금을 언제든지 자신들이 사용할 수 있는 것으로 주관적으로 간주하기 시작하면서 보험업과 은행업 간에 (보통 보험업자의 수리적 보험적립금보다는 낮은) 해약반환금을 화폐 공급의 일부로 간주하는 최근의 “혼동”이 빚어졌다. 이 주제에 대해 머레이 로스바드는 자신의 논문, “Austrian Definitions of the Supply of Money,” *New Directions in Austrian Economics*, 143-56쪽, 특히 151-52쪽에서 다루고 있다. 그러나 해약반환금을 자동적으로 화폐 공급에 포함시켜야 한다는 로스바드의 의견에는 동의할 수 없다. 왜냐하면 이것은 궁극적으로 행위자가 주관적으로 자신의 보험 해약반환금을 바로 사용이 가능한 현금 잔고로 보는가 여부에 달려있는데, 아직 어떤 시장에서도 그런 일은 일어난 적이 없기 때문이다. 게다가 보험업과 은행업을 혼동하는 움직임이 아직 완전히 정착된 것이 아니며, 혼동이 극대화된 시장에서조차 보험사들이 전통적 보험 원칙으로 회귀하려 하고 있고, 특히 보험업과 은행업이 철저히 분리되고 있다는 사실에 주목해야 한다. 새로운 생명보험 운영과 은행예금과의 유사성에 대해서는 Thierry Delvaux 및 Martin E. Magnee의 저서, *Les nouveaux produits d'assurancevie* (Brussels: Editions de L'Université de Bruxelles, 1991)을 참조하라.

있는 기타 금융기관들로는 뮤추얼 펀드, 지주 및 투자 회사, 임대 및 금융 회사 등이 있다. 이들은 모두 저축자에게서 현재 재화를 받아 중개기관으로서의 역량에 맞게 그것을 최종 채무자에게 넘겨준다. 비록 이들 중 그 누구도 생명보험사처럼 우연한 사건(죽음, 장애, 생존)이 발생하는 순간 저축자에게 막대한 수익을 보장해줄 수는 없지만 지금보다는 훨씬 더 유망한 투자 대상이 될 수 있다는 건 분명하다. 은행이 100% 지급준비율 원칙을 준수하도록 강제되고, 또 그래서 예금을 창조할 능력을 상실하고 무에서 대출을 부여할 수 없게 된다면 말이다. 특히, 뮤추얼 펀드가 매우 중요한 역할을 할 것인데, 경제 주체가 여유자금을 투자했다가 필요할 경우 뮤추얼 펀드의 주식을 명목가격 이하에라도 2차 시장에 팔 수 있어서 즉시 유동성을 확보하려 할 수 있기 때문이다. 지주 회사와 기타 금융 및 투자 기관들도 사정은 비슷하다. 그들은 대개 생명보험기관과 매우 흡사한 부패와 폭력 과정을 경험했고 해당 “투자자”에게 자신의 돈에 대해 즉각적인 이용가능성, 즉, 언제든지 명목 가격으로 “예금”을 회수하는 것을 “보장”해 주려는 일념으로 여러 공식들을 만드는 “혁신” 과정도 거쳤다. 예를 들어, 제3장에서 여러 유형의 재정 운영을 다룰 때 보았듯이, 미리 정해진 가격에 의한 환매 계약을 포함한 조항은 은행업과는 완전히 무관한 다른 금융기관들이 진짜 “요구불예금” 계약을 은폐할 의도로 주로 사용하곤 하는 법률남용 장치들 가운데 하나이다.<sup>110</sup> 경제적으로 볼 때, 그런 절차가 확산됨에 따라 문제의 계약과 금융기관들은 부분지급준비금 은행과 똑 같은 해로운 영향력을 끼치기 시작했다. 따라서 다음 장에서 곧 살펴보게 되겠지만, 은행 시스템을 개혁하려면 진짜 부분지급준비금과 요구불예금 계약을 은폐할 의도로 고안되는 여러 잘못된 법적 절차들을 신속히 가려낼 수 있는 방안을 반드시 포함시켜야 한다. 그러한 절차들은 반드시 축소시켜야 한다. 왜냐하면 그것들은 보편적 법 원칙을 위반하고 경제 협력의 조화로운 프로세스를 심각하게 훼손하기 때문이다.

---

<sup>110</sup> 경제적으로는, (유통시장의 예측 불허의 오르락내리락하는 가격이 아닌) 명목가격에 의한 환매를 언제든지 보장해주는 금융조작이, 100% 지급준비율을 요하는 요구불예금에 해당하는지를 보여주는 건 쉽다. 실제로 회사가 언제든지 고객의 환매 요청에 부응할 수 있다는 것을 보장할 유일한 방법은 모든 계약이 한꺼번에 행사될 때 지불할 총 금액과 동일한 가치의 화폐 준비금을 항상 준비해 두는 것이다 (100% 지급준비율). 만약 그런 준비금을 유지하지 못한다면 환매 요청에 즉각 부응하지 못하는 위험에 언제나 노출될 수 밖에 없는데, 최종대출자의 역할을 하는 중앙은행의 무조건적인 지원이 없다면 그런 만약의 가능성은 경기순환의 침체기 동안에는 거의 확실한 사실이 될 것이다.

## 신용보험에 대한 특별한 개념

끝으로, 여러 경제 선진국에 자발적으로 등장한 신용 보험에 대해 간단히 언급해 보기로 하자. 보험료를 받는 대가로 이 보험 상품은 보험에 든 기업이나 산업체의 고객이 정해진 기간(30일, 60일, 90일 등) 내에 특정 금융 수단(어음)을 사용해 부채를 상환해야 하는데 만약 그렇지 못하는 상황에 빠질 경우, 부채 금액의 일정액(75~95%)을 보험회사가 그 기업이나 산업체에 대신 지불해 주고 나중에 채납 고객에게 그 액수만큼을 청구한다. 따라서 신용보험은 시장에서 발생하는 실제 요구를 해결해 주는 셈이다. 이것은 여러 산업체나 기업체가 습관적으로 고객에게 확장하는 신용 때문에 일어나는 여러 상황들에 대처할 수 있게 해준다. 이 신용은 경제적으로 볼 때는 전통적 방식에 해당한다. 저축자, 일반적으로는 기업체를 소유하고 있는 자본가가 고객뿐 아니라 근로자와 본원적 생산 수단의 소유자에게 한동안 금융 자원을 제공하고 그 빚을 갚을 수 있도록 며칠 또는 몇 달의 유예 기간을 준다. 논리적으로는 고객들이 이런 신용을 얻기 위해서는 언제나 특정 경제 주체의 희생이 선행되어야 하는데, 그들이 소비를 줄이고 해당 자원을 저축해야지만 바로 그런 용이한 지불 조건이 가능해지기 때문이다. 이렇게 고객신용이라는 것이 절대 무에서 생성될 수는 없으며 반드시 항상 누군가(신용을 제공하는 회사의 소유자)가 먼저 저축을 해야 한다. 은행 신용 확장에 의해 왜곡이 일어나지만 않는다면 신용보험은 꽤 중요한 경제적 기능을 수행할 수 있다. 신용보험회사는 이미 보유하고 있는 막대한 데이터베이스를 이용해 채무불이행위험(default risk)에 따라 고객을 분류할 수도 있고, 또 개별 고객의 범위를 넘는 상당한 규모의 경제 자료를 활용해 적절한 법률 서비스를 제공할 수도 있다.

문제는 은행 신용확장이 모든 신용 시장을 왜곡시키고 경기 호황과 침체의 반복주기를 유발할 때 일어난다. 실제로 신용확장으로 유지되는 경기 호황기에는 수도 없이 많은 비현실적인 투자 프로젝트가 착수되고 수많은 업체가 할부로 용자를 받거나 신용보험에 든다. 결과적으로, 신용보험을 전문으로 하는 회사들은 *체계적인* 위험을 떠안게 되는데, 이것은 그 본질로 볼 때 기술적으로는 절대 보험에 들 수 없는 내용들이다. 실제로 확장 과정은 조만간 반드시 반전되게 되어 있다. 그리고 시장에 만연된 파산 사태, 지불정지, 실패한 투자 프로젝트의 청산은 그간 저질러진 잘못들을 만천하에 드러낸다. 결과적으로, 현대 경제가 신용확장의 뒤틀린 영향력의 지배를 받고 있는 상황에서 신용보험은 일종의 순환적 성격을 띤다. 여기에는 신용 확장기에 투자 프로젝트를 과하게 늘린 지나치게 낙관적인 기업인과 같은 전철을 밟지 않도록 지켜줄

보호 조항이 없기 때문에 경기 침체기에는 살아남는 것이 그만큼 더 어려워진다. 필요한 보호 조항으로 주목할 만한 것들로는 우선, 그 금액에 따라 보험금 공제 약관 및 구매자에 대한 신용제한, 그리고 지불 청구 대기 기간도 설정해야 한다. 또한, 파산 선고에는 일반적으로 엄청나게 긴 파산절차로 인해 많은 시간이 소모되는데, 그 기간 동안 보험회사는 필요한 자금을 징수해 재무 안정성을 유지할 수 있다.<sup>111</sup>

경기 호황과 침체가 연속적으로 반복되는 주기는 전통적인 기본 업무 내용(보험료 징수, 고객 리스크 분류 등)과는 또 다른 버거운 도전거리를 신용보험회사에 던져준다. 경기가 호황일 때 금융 준비금을 넉넉히 축적해 놓으면, 그것으로 추후 경제 위기와 불황이 닥칠 때 고객들의 쇠도하는 수많은 지불 청구에 체계적으로 대응할 수 있다. 어떤 경우에도 우리는 이 시점에 채택된 법률적 예방 조치가 최근 서방측에서 금융 위기가 분출되어 지속되는 동안 서구 세계의 일부 주요 신용보험사들이 파산하고 청산 절차에 들어가는 것을 막는 데는 부족했음을 잊지 말아야 한다. 또한, 신용보험기관은 경기 침체기에는 언제나 매우 취약하다는 사실을, 특히 은행이 계속 부분지급준비금으로 운영되는 한은 그럴 수 밖에 없다는 것을 인정해야 한다.<sup>112</sup>

---

<sup>111</sup> Francisco Cabrillo, *Quiebra y liquidación de empresas* (Madrid: Unión Editorial, 1989).

<sup>112</sup> 은행 시스템이 확장기에 부여하는 대출을 신용보험회사에 기술적으로 보험에 들게 한다는 건 분명히 불가능하다. 왜냐하면 이미 설명했듯이, 보험의 존재와 가상의 보험 결과 간에 필요한 독립성이 결여되어 있기 때문이다. 실제로 은행 대출의 보험 가입이 가능해진다면 은행은 아무 제한 없이 확장을 늘리려 들 것이고, 신용확장이 유발하기 마련인 불가피한 경기 침체기에는 체납자가 자동적으로 불어나 보험은 기술적으로 불능상태에 빠져버린다. 즉, 대수의 법칙(law of large numbers)과 부분지급준비율이 요구불예금을 보장할 수 없는 것과 같은 이유로, 신용보험산업으로 은행의 신용확장 업무를 보험에 가입시킨다는 것은 기술적으로 불가능하다.