

# 하이에크의 貨幣思想<sup>(1)</sup>

## 金 均

하이에크의 화폐이론을 중립화폐론과 경기순환이론 등의 초기 저작 중심으로 살펴보면, 그는 중립화폐의 성립불가능성, 상폐용 효과, 화폐내생성 등을 수용하면서 고전파적 화폐관을 거부하고 있다. 이에 근거해서 그는 화폐가치의 안정성을 목표로 삼는 화폐제도 및 정책의 근원적 한계를 지적하면서, 그나마 결합이 적은 화폐제도로 금본위제, 특히 상품준비 통화제를 제안한다. 후기의 화폐사상은 국가의 화폐발행 독점을 파기하고 화폐발행을 시장경쟁에 맡겨야 한다는 과격한 주장을 담은 경쟁화폐론에서 잘 드러나고 있는데, 여기서 그는 초기의 중립화폐론을 그대로 따르고 있다. 하지만 초기의 경기순환론의 한 축을 이루고 있던 화폐내생성 주장과 현대신용 및 금융체제의 불안정성 지적은 후기 이론 속에서는 찾아보기 힘들다. 이러한 하이에크 화폐사상의 변모는 6,70년대의 인플레이션 만연이라는 시대적 상황의 변화와, 하이에크 후기 사상의 핵심인 구성적 합리주의 비판 또는 그의 독특한 자유주의사상의 관점에서 보다 적절하게 이해될 수 있을 것이다.

### 1. 하이에크 貨幣思想의 變遷

급세기 경제학자 중 하이에크는 케인즈, 슈캐터와 함께, 지금껏 가장 많이 연구되어온 학자일 것이다. 하이에크 연구는 景氣循環理論, 市場理論, 進化論的 秩序理論, 自由主義 社會思想 등에 이르기까지 매우 광범하게 진행되어 왔으며, 또 그의 이론과 사상 전체에 대한 체계적 해석을 시도한 연구도 적지 않다.<sup>(2)</sup> 그러나 하이에크 연구는 대체로 그의 후기 업적에 집중되고 있으며, 그의 초기 화폐이론에 대한 연구문헌은 상대적으로 빈약하다.<sup>(3)</sup> 이는 어쩌면 그의 화폐이론 자체가 상당 부분 미완적이기 때문일 것이고, 또 상대적으로 강렬한 흡입력을 지닌 그의 후기 자유주의 사상과 무관한 듯이 보이는 초기 화폐이론은 일단 연구자들의 관심밖이기도 하였을 것이다.

1920년대 및 30년대 초반 하이에크의 주된 연구과제는 靜態的 均衡理論과 動態的 景氣循環 現象간의 괴리를 극복하는 문제이었다[Hayek(1925, 1928, 1933a, 1935, 특히 1933b, pp. 135~137) 참조]. 그는 이 이론과 현상간의 괴리 문제를 두 측면에서 접근하였는데, 첫

(1) 이 논문이 완성되도록 많은 도움을 준 익명의 편집위원에게 감사할 드립니다.

(2) 하이에크연구의 최근경향은 Birner and Zijp(1994)에서도 잘 알 수 있듯이, 대체로 그의 시장론과 진화론적 질서론이 주된 연구대상이다. 또한 포괄적인 하이에크 연구로서는 Gray(1984), Barry(1979), Tomlinson(1990)을 들 수 있다.

(3) 예를 들어 Wood and Woods(eds.)(1991)에서 하이에크의 화폐이론에 관한 본격적 논문은 한편도 찾아볼 수 없다.

제는 정태적 균형개념을 동태적으로 확장하는 작업이었으며 둘째는 균형이론에 기초한 경기순환이론의 개발이었다. 그의 “間時間的 價格均衡과 貨幣價値의 運動”은 전자에 속하는 초기작업이며, 『價格과 生産』 및 『貨幣理論과 商業循環』은 후자의 대표적 작업인 것이다. 첫째 문제를 접근함에 있어서 초기의 하이에크는 間時間的 均衡(intertemporal equilibrium) 개념을 천착하였으나, 이후 그는 동태적 균형의 성립은 個人들간의 豫想(expectations)의 상호조화가 전제되어야 한다는 점을 파악하게 된다. 이 새로운 균형개념은 그를 시장에 대한 새로운 관점, 즉 정태적 균형이론이 상정하는 자원배분기구가 아니라 調整(coordination) 機構로 시장을 보는 관점으로 전환케 한다. 또 이 관점의 전환에서 시작하여 하이에크는 시장질서론, 자유주의적 사회사상 등의 광활한 사회과학의 바다로 나아가게 되는 것이다.<sup>(4)</sup>

다른 한편, 하이에크의 경기순환연구는 오스트리아학과 전통의(보다 정확히는 대륙적 전통) 테두리 내에서 전개된다. 그러나 1930년대 후반이후 경기순환 연구는 더이상 진전되지 않는다. 그 이유로는 두 가지를 들 수 있는데, 첫째는 케인즈와의 대결에서의 패배이다. 1930년대의 대공황기는 하이에크의 안이한 경기순환이론을 허용하지 않았던 반면, 이 시대적 상황은 1936년 『一般理論』의 출간이후 케인즈 혁명을 낳았던 것이며, 그 와중에 하이에크는 잊어져 버리고 말았던 것이다. 그의 이론은 “거부된 것이 아니라 그저 손가락사이로 새나가 버렸던 것”[Hicks(1967, p. 205)]이다. 둘째 그의 경기순환이론의 결함, 특히 벡바베르크 자본이론의 결함은 그로 하여금 경기순환연구는 일단 제쳐두고 순수이론으로 되돌아가게 하였다[Hayek(1933b, pp. 139~140)]. 그의 『價格과 生産』, “利潤, 利子 및 投資,” 『純粹資本理論』은 벡바베르크 자본이론을 보다 정치화하려는 일련의 작업과정이라고 볼 수 있는 것이다. 그러나 1941년에 간행된 『純粹資本理論』은 30년대 후반 내내의 하이에크의 노력을 담고 있는 것임에도 불구하고 그 자체가 뚜렷한 이론적 성과를 거두지 못했을 뿐 아니라 케인즈 혁명의 와중에서 망각되고 마는 결과를 낳았다. 『純粹資本理論』 이후 하이에크는 1944년에 간행된 『隷從에의 길』을 문기점으로 순수경제이론을 떠나는 동시에 마침내는 시카고대학으로 옮겨가게 되는 것이다.<sup>(5)</sup>

(4) Hayek(1933b, pp. 139~141) 및 Hayek(1937) 참조. Hayek(1937)을 하이에크 사상의 한 분기점으로 삼아 이를 ‘하이에크의 전환’이라고 부르는 것도 마모 이런 맥락이다. 이와 관련하여, Desai(1994)는 하이에크의 동태적 균형개념은, 동태적 경기순환 현상에 적용시킬 수 있는 개념도구의 개발이라는 원래의 연구목적에 비추어 보면, 실패라고 평가한다. 그는 하이에크의 균형개념은 균형으로 향하는 힘을 증명하지 못했다는 점에서, 달리 말해서 현실의 가격현상의 근사치로서의 균형을 증명하지 못했다는 점에서 하이에크의 동태적 균형개념은 일반균형이론의 그것과 마찬가지로 실패라고 보는 것이다.

(5) LSE에서 시카고 대학으로 옮길 때의 과정과 내각인 동기, 또 그때 하이에크가 느꼈던 케인즈에 대한 대단히 복잡하고도 끈질긴 적대감은 Hayek(1994), 특히 Part 4 Chicago-Freiburg에 잘 묘사되어 있다.

그런데 1920~30년대 하이에크의 연구는 결국 화폐문제로 귀결된다고 해석할 수 있다. 또 만약 이런 해석이 정당하다면, 그는 화폐이론가로서 경제학자의 길로 처음 들어섰다고 볼 수 있는 것이다. 그에 의하면, 정태적 균형분석은 물물교환 경제를 상정하나, 현실의 경제는 동태적일 뿐 아니라 화폐를 매개로 간접적 교환이 가능한 화폐경제이다. 여기서, 그의 문제는 정태적 균형 개념을 확장하여 현실 화폐경제 분석의 토대가 될 수 있는 새로운 동태적 균형개념을 어떻게 만들어내느냐는 것이었다.<sup>(6)</sup> 그러나 이 문제를 접근함에 있어서 일차적으로 선결되어야 할 바는 물물교환 경제와 화폐경제의 근본적 차이를 확실히 밝히는 작업이었다. 달리 말해서 화폐가 개입될 경우 물물교환 경제의 균형은 그대로 유지되지 않는다는 점, 즉 中立貨幣(neutral money)가 불가능하다는 사실의 이론적 증명이 선행된 이후에 동태적 균형 개념의 확립으로 나아갈 수 있었던 것이다. 그의 경기순환이론은, 화폐의 개입으로 인해서 어떻게 물물교환 균형상태가 경기순환적 왜곡으로 나아가게 되는가를 설명한다는 점에서 이 중립화폐의 성립불가능성의 적용에 다름 아닌 것이다. 그러므로 초기 하이에크의 이론적 성과는 중립화폐를 중심에 놓고서 해석할 수 있는 것이다.

앞서 지적한 바와 같이 하이에크는 1940년대에 들어서면서 순수경제이론을 떠난다. 특히 화폐이론분야에서는 그후 단 한편의 논문도 더 이상 쓰지 않는다. 그런데 1976년 당시의 유럽통합과 관련된 화폐제도개혁에 대한 자신의 구상을 담은 『貨幣 脫國有化』와 함께 그는 화폐문제에 대한 논의를 수십 년만에 재개한다. 競爭貨幣(competing monies)論이라고 부를 수 있는 이 구상은 정부가 독점하고 있는 발권력을 폐지하고 화폐발행을 시장경쟁에 맡겨 복수의 화폐가 서로 경쟁하게 만들면 화폐가치의 안정성을 유지할 수 있을 뿐 아니라, 정부독점으로 인한 개인 자유의 침해도 방지할 수 있다는, 매우 과격하고도 비현실적인 발상이었다. 그런 만큼 경쟁화폐론은 프리드만, 피셔(S. Fischer) 등으로부터 냉소에 가까운 비판을 받기도 하였다. 그러나 이 경쟁화폐론은 그의 자유주의 사상의 연장선상에서 볼 때는 지극히 자연스럽다. 정부의 발권력 독점을 구성주의적 합리론의 산물로 파악할 때, 자연발생적 기원을 지닌 화폐의 발행과 공급이 自發的 秩序의 原理인 시장경쟁에 맡겨져야 한다는 그의 주장은, 그 주장의 과격성에도 불구하고 지극히 당연한 것이다.

70년대 후반의 경쟁화폐론 이전 하이에크의 화폐정책 및 제도에 관한 견해는 대체로 금본위제도와 고정환율제도에 대한 옹호이었으나, 금본위제도의 한 변용인 商品準備 通貨論을 제안하기도 하였다. 또 초기에는 관리통화제에 대한 평가도 부정일변도이지는 않았다.

(6) 하이에크가 동태적 균형개념의 개발에 성공하였는가의 여부는 별도의 문제이다. 주(4)에서 지적한 바와 같이 Desai(1994)는 이에 대해 부정적이며, Caldwell(1988)은 『純粹資本理論』을 동태적 균형개념에 도달하려는 하이에크의 이론적 노력, 그러나 실제로 끝난 시도로 해석한다.

이처럼 화폐제도에 관한 한, 그의 견해는 계속 변해온 것이 사실이다. 그러나 주목해야 할 바는 화폐제도에 대한 견해의 주요한 변화들에도 불구하고 그 견해를 뒷받침하는 화폐에 대한 理論的 思考의 連續性을 상당 부분 확인할 수 있다는 점이다. 초기의 중립화폐론과 경기순환이론에 깔려있는, 화폐가 실물경제에 끼치는 효과와 그 경로에 대한 이론적 사고는 경쟁화폐론이라는 극단적 발상으로 나아가는 한 배경을 이루고 있는 것이다. 다른 한편 화폐자체와 신용에 대한 하이에크의 초기 화폐사상은 경쟁화폐론에서는 발견되지 않는다. 그 대신 대단히 빈약하고 왜소화된 화폐에 대한 인식이 자리잡게 되는 것이다.

이 글에서는 시장질서론에서 출발하는 자유주의 사상가 하이에크가 아니라, 화폐이론가 하이에크를 대상으로 삼아, 그의 화폐사상이 어떻게 펼쳐져 나아가는가를 살펴보고자 한다. 다음 두 절에서는 하이에크의 중립화폐론을 간시간적 균형과 경기순환이론의 맥락에서 각각 검토할 것이다. 그 속에서 화폐경제, 특히 자본주의적 화폐금융제도의 근본적 불안정성에 대한 그의 사고를 읽을 수 있을 것이다. 그 다음 절에서는 초기의 화폐사상이 경쟁화폐론으로 어떻게 이어지는가를 살펴볼 것이다.

## 2. 均衡과 貨幣經濟

앞서 간단히 언급한 바와 같이, 하이에크의 동태적 균형개념 연구는 정태적 균형개념의 간시간적 균형개념으로의 확장, 물물교환 경제와 화폐경제와의 근본적 차이 구명, 화폐경제 분석의 토대가 되는 동태적 균형개념의 개발 등 세 부분으로 나눌 수 있다. 이 중 두 번째 부분이 중립화폐론에 해당된다. 이를 그의 “間時間的 價格均衡과 貨幣價値의 運動”을 중심으로 살펴보자.

하이에크는 물물교환 경제의 간시간적 균형 상태를 기준으로 삼아 이를 화폐경제와 비교한다. 그에 의하면 간시간적 균형은 상이한 시간 상에 놓인 상품간의 교환비율이다. 이는 정태적 균형에 시간축을 도입한, 단순한 확장에 불과하다. 정태적 일반균형이론체계에 先物市場(futures market)을 도입할지라도 선물시장의 이론적 지위가 동일상품의 상이한 장소간의 교환비율과 마찬가지로이기 때문에 이 체계가 진정으로 동태화되었다고 볼 수 없는 것처럼, 하이에크의 간시간적 균형도 정태적 균형을 단순한 확장에 불과한 것이다. 그런데 이 균형상태는 간시간적 물물교환비율에 의해서 표현될 수 있을 것이다. 이 상대가격을 間時間的 物物交換 價格(intertemporal barter price)이라고 부르기로 하자. 만약 이 경제에 화폐를 도입하면, 그 경제의 상대가격 구조는 間時間的 貨幣價格(intertemporal money price)

에 의해서 표현될 것이다.

이제 간시 간적 화폐가격구조가 간시 간적 물물교환 가격구조와 동일하여, 화폐가격의 변동이 마치 베일처럼 실물적 요인에 의한 물물교환가격의 변동을 그대로 반영하는 화폐경제를 상정하자[Hayek(1928, pp.82~84)]. 그러면 이 경제는 사실상 물물교환 경제와 동일할 것이며, 이 때의 화폐는 그것의 존재가 물물교환 경제에 아무런 영향을 끼치지 않는다는 의미에서 중립화폐인 것이다.<sup>(7)</sup> 중립화폐가 성립되는 조건으로 하이에크는 다음의 세 조건을 든다. “첫째, 총화폐의 유통이 일정하고, 둘째, 모든 가격은 완전 신축적이며, 셋째, 모든 장기계약은 미래가격에 대한 올바른 예상에 기초할 때에만 화폐의 영향에 의한 생산의 오도와 상대가격의 왜곡을 피할 수 있다”[Hayek(1925, p.131)].

이들 조건을 좀더 자세히 설명해 보자. 첫째, 물물교환은 상품의 판매와 구매가 동시에 이루어지기 때문에 상품수요와 공급은 항상 일치한다. 즉 세이의 법칙이 성립된다. 그러나 화폐경제하에서는 교환매개로 화폐가 역할하기 때문에 판매와 구매가 분리되며, 따라서 貨幣退藏(hoarding)을 상정하면 퇴장화폐의 유통과정으로의 유출입에 따라 수요없는 공급 또는 공급없는 수요가 가능하다. 이것이 비저(von Wieser)의 ‘貨幣의 一方效果’(onesided effect of money)인 것이며[Hayek(1935, p.130)],<sup>(8)</sup> 이 경우 세이의 법칙은 항상 성립되는 것은 아닐 것이다. 그러므로 실물의 수요공급조건과 교환비율이 왜곡되지 않기 위해서는 화폐의 일방효과가 배제되어야 할 것이며, 또 그러기 위해서는 유통중인 화폐량이 일정해야 하는 것이다. 둘째, 교환매체로서의 화폐는 회계단위로 기능하여 長期契約을 가능케 한다. 이 경우 계약상의 가격이 미래에 그대로 실현되지 않는다면, 간시 간적 상대가격구조는 왜곡될 것이다. 셋째, 만약 가격이 硬直的이라면, 즉 실물의 수요공급조건이 변화가 상대가격에 그대로 반영되지 않는다면, 당연히 중립화폐는 성립되지 않을 것이다.

그런데 이러한 중립화폐에 관한 논의는, 실물에 하등의 영향도 끼치지 않는 중립적 화폐가 가장 바람직한 화폐라는 가치판단을 전제로 한다. 만약 위의 세 조건이 달성되어서 화폐경제가 물물교환경제처럼 작동한다면, 다음 의문은 그러면 왜 화폐는 존재하느냐는 문제이다. 이상적인 화폐경제가 화폐가 존재하지 않는 물물교환 경제를 가능케 하는 그러한 경제라면, 화폐의 존재이유가 설명되지 않는 것이다. 또 이 때의 화폐는 교환매체 기능만을 지닐 뿐, 화폐퇴장이 허용될 수 없다는 점에서 價値貯藏機能을 갖지 못한 불완전한 화폐인

(7) 중립화폐에 관한 논의의 역사에 대해서는 Klausinger(1989) 참조. 특히 비셀의 화폐균형의 세 조건과 그 오류에 대해서는 이채연(1995) 참조.

(8) 케인즈의 화폐퇴장 개념에 근거하여 화폐를 사회 자체의 존재 문제와 연결하고 있는 오르레앙의 분석은 주목할 가치가 있다[Orlean(1992) 참조].

것이다. 이러한 점들은 스라파의 하이에크 비판[Sraffa(1932)]의 한 논점이기도 하지만, 일반균형이론의 화폐균형에 대한 비판에도 그대로 적용될 것이다.

어쨌든 하이에크는 이러한 중립화폐의 세 조건이 성립되는 것은 불가능하다고 본다. 설사 가격의 완전신축성과 완벽한 가격예상을 상정할지라도, 첫번째 조건 즉 유통중인 화폐량이 일정해야 한다는 조건은 정태적 상태에서만 가능한 것이지 성장경제에서는 화폐가치의 안정성을 희생하지 않고는 달성할 수 없는 조건이라는 것이다.

중립화폐의 세 조건이 충족되지 않는다면, 고전파적 이분법, 또는 화폐수량설은 더이상 성립불가능할 것이며, 화폐량의 변동은 절대가격의 변동과 함께 실물의 상대가격에도 영향을 끼치게 될 것이다. 그러면 그 影響의 經路는 무엇인가. 여기서 하이에크는 깡티용을 불러온다. 화폐량의 증가는 화폐 공급자의 소득과 지출을 증대시키고, 이는 그 공급자가 수요하는 상품가격들을 상승시키게 할 것이다. 다시 이는 이들 상품의 공급자의 소득과 지출을 증대시키게 될 것이다. 이런 식의 연쇄적 과정을 통해서 결국에는 가격 전반의 상승을 초래할 것이다. 하지만 그 결과가 최초의 상대가격구조를 그대로 유지하는 것은 불가능할 것이다[Hayek(1935, pp.8~9)]. 깡티용의 分配效果로 알려진 이 화폐와 가격간의 인과관계는 화폐증가분이 어떻게 배분되느냐에 따라 소득 및 지출구조가 변화하고 뒤이어 실물의 수요공급구조와 상대가격 구조가 변화함을 설명하고 있는 것이다[Zijp and Visser(1994, pp.71~72)].

하이에크는 이 깡티용의 분배효과를 두 측면에서 이론화한다. 첫째는 화폐제도와 실물간의 관계이고, 둘째는 경기순환이론이다. 후자는 다음 절로 미루고 전자부터 살펴보자. 먼저 그는 분석대상으로 連繫貨幣(tied money)를 삼는다. “연계화폐는 주어진 재화의 양과 일정 화폐량과의 고정적 태환의 가능성에 의해서 화폐량이 자동적으로 조절되는 화폐제도” [Hayek(1928, p.96)]를 가리키며, 金本位制는 전형적인 연계화폐이다. 즉 연계화폐는 화폐가치의 안정성이 보장되도록 화폐량이 자동적으로 조절되는 화폐제도인 것이다. 그런데 이 연계화폐하에서는 모든 가격의 변동은 화폐량의 변동을 가져오고 이는 또 다른 가격변동을 초래한다.

예를 들어, 금본위제의 경우를 보자. 경제전체의 생산성이 향상하여 산출량이 증가하면서 상품공급가격들이 전반적으로 하락했다고 하자. 그러면 금의 구매력이 증가될 것이고 이는 자연히 금 생산 증대와, 다른 용도에 사용되던 금의 화폐로의 전환이 촉진될 것이다. 이 금 공급의 증대는 금의 가치를 하락시켜 물가를 다시 안정케 만들 것이다. 그러나 이 과정 속에서 금 공급자 집단의 소득과 지출이 증대하는 등의 연쇄적 가격변화는 이전과는

다른 상대가격구조를 초래하게 될 것이다.<sup>(9)</sup>

그러므로 이와 같은 상대가격 구조의 변화의 궁극적 원인은 화폐가치를 안정시키기 위한 화폐제도 자체에 놓여 있는 것이다. 하이에크에 의하면, 이러한 화폐에 의한 실물경제의 교란은 연계화폐에만 해당되는 것이 아니라 가격안정을 목표로 하는 管理通貨制度에도 그대로 해당된다. “현존하거나 또는 생각해 낼 수 있는 어떠한 화폐제도도” “간시간적 교환에 조용하는 자연가격구조의 성립”[Hayek(1928, p. 95)]의 장애인 것이다. 그러나 관리통화제도는 영향받는 가격의 범위가 더 넓고 또 화폐가치 안정화를 위한 적정 화폐공급량의 조작성이 지극히 어렵다는 점에서 자동조절적인 연계화폐보다 바람직한 제도는 아닌 것이다.

制度(institution)로서의 화폐에 대한 하이에크의 생각은 화폐제도는 실물교란의 원천이라는 관점에 토대를 두고 있으며, 이는 그의 경기순환이론에서 한층 선명하게 전개된다. 이와 연관해서 이상적인 중립화폐가 성립될 수 없다는 주장에서 보여주듯, 그는 화폐를 매우 불완전한 것으로 파악한다. 이는 그의 후기에서도 그대로 드러내는데, 그는 政府의 貨幣獨占이 화폐제도의 자발적 진화를 막아 현재 우리는 비효율적인 화폐를 가지게 되었다고 보는 것이다[Hayek(1984b, p. 31)]. 또한 화폐경제의 근원적 불완전성을 승인하고 화폐의 독자적 역할을 중시한다는 점에서 하이에크는 케인즈와 마찬가지로 전통적으로 받아들여져 왔던 고전적 화폐관을 탈피하고 있다고 평가할 수 있을 것이다. 하이에크 역시 고전적 화폐관의 대표적 서술로 인용하고 있듯이[Hayek(1931, pp. 126~127)], 밀은 본질적으로 경제에서 “화폐보다 더 중요치 않은 것은 없다”고 말한다. 즉 밀은 화폐가 노동과 시간을 절약케 하는 기계와 마찬가지로 생각한다. “여타의 기계와 마찬가지로, 고장이 났을 때에만 그것은 고유하고 독자적인 영향력을 행사한다[Mill(1909, p. 488)].” 그러므로 밀에 의하면 화폐를 도입한다고 해서 물물교환경제의 가치법칙들을 수정시켜야 할 이유는 결코 없

(9) 하이에크는 금본위제의 자동조절 메커니즘이 금 생산이 아니라 정화유출 메커니즘(specie flow mechanism)인 경우에도 금수입업자의 소득을 통해서 화폐의 분배효과가 그대로 적용됨을 보이고 있다[Hayek(1928, pp. 106~111)]. 그런데 한 가지 매우 흥미로운 사실은 그가 간시간적 대체효과를 화폐가 실물에 영향을 끼치는 경로로 함께 지적하고 있다는 점이다. 본문의 예에서 상품가격들은 처음에는 하락하였다가 금본위제의 자동조절 메커니즘에 의해서 다시 상승한다. 이제 만약 자동조절 메커니즘을 알고 있는 생산자들이 이 최초의 가격하락후의 가격반등을 예상한다면, 가격하락시의 생산을 줄이고 가격상승시의 생산을 늘리려고 할 것이다. 즉 화폐개입이 없는 물물교환과 비교할 때, 현재생산의 희생에 미래생산을 확대하는 것이다. 그 결과 만약 수요구조의 상대적 변화가 없다면, 실물의 간시간적 상대가격구조는 왜곡될 것이다[Hayek(1928, pp. 90~95)]. 이는 절대가격과 실질가격을 구분하지 않는다는 점에서 피셔 효과(Fisher effect) 만큼의 이론적 엄밀성을 확보하고 있다고는 볼 수 없으나, 주목할 가치는 충분하다고 생각된다. 이치면 이는 피셔 효과를 최초로 지적한 손톤의 영향이기도 할 것이다[Hayek(1935, pp. 12~14) 참조].

으며, 화폐는 마치 존재하지 않는 것처럼 간주될 수 있다. 이러한 밀의 화폐관은 고전적 화폐배일관을 잘 표현하고 있다고 하겠다.<sup>(10)</sup> 하지만 하이에크는 물물교환 가정하에서 도출된 순수이론의 결론이 화폐 도입으로 인한 간접 교환하에서는 어떻게 바뀌게 되는가를 해명하는 것이 貨幣理論의 課題가 되어야 한다고 주장하는 것이다.

### 3. 景氣循環理論：貨幣的 過剩投資論

일반적으로 경기순환이론은 경기순환을 촉발하는 요인을 무엇으로 보느냐에 따라 화폐적 순환이론과 실물적 순환이론으로 나누어 진다. 화폐적 이론은 화폐적 교란이 경기순환의 요인으로 작동하고 실물적 요소가 경기순환 현상을 구성한다고 파악한다. 흔히 하이에크의 경기순환이론은 貨幣的 理論으로 분류된다.<sup>(11)</sup> 그의 순환이론은 오스트리아 학파, 특히 미체스의 화폐적 순환이론의 전통을 이어받았다고 볼 수 있다. 미체스는 빅셀의 화폐이론을 경기순환 현상에 적용시켜, 화폐유통량의 증대로 인한 자연이자율과 화폐이자율의 괴리가 발생하고, 이로 인해서 소비재와 자본재 가격이 변동하여 실물의 경기순환 현상이 나타난다고 본다. 즉 화폐적 교란으로 인한 상대가격체계의 변동이 실물을 교란시켜 경기순환이 초래된다는 것이다. 경기순환을 이해함에 있어서 이처럼 화폐와 상대가격의 역할을 강조하는 것은 오스트리아 학파 특유의 관점인 것이며, 이는 또한 깡더용 효과의 연장선상에 서 있다고 할 것이다.<sup>(12)</sup> 하이에크 이론은, 이같은 미체스의 貨幣的 循環理論을 뱀바베르크 資本理論과 명시적으로 결합한 시도인 것이다.

뱀바베르크 자본이론은 자본주의 경제의 작동을 生産의 時間構造에 따라 설명한다. 생산구조는 소비에서의 원근에 따라, 가장 가까운 소비재 생산 단계, 가장 멀리 떨어진 자본재 단계 등, 일련의 생산단계로 나누어지며, 자본주의가 발전함에 따라 경제는 보다 迂廻的인 生産方式(roundabout methods of production)을 택하게 된다. 그런데 이러한 생산의 시간구조는 상대가격체계와 균형을 유지하고 있으며, 만약 소비재와 자본재간의 상대가격이 변동하면 생산구조 역시 재조정되는 것이다[Hayek(1935, Lecture II 특히 pp.69~72) 참조].

(10) 그러나 밀 자신의 화폐관이 곧 이 화폐배일관이라고 보는 것은 지나친 단순화이다. 예를 들면, 1844 은행법을 둘러싼 논쟁에 대한 그의 평가는 오히려 은행학파에 가까운 것이었다[Schumpeter(1954, p.726) 참조].

(11) 같은 맥락에서 Harbeler는 하이에크를 화폐적 과잉투자이론으로 분류한다[Harberler(1963, pp.33~34) 참조].

(12) 하이에크는 *Prices and Production*의 Lecture I에서 깡더용, 쓴돈, 빅셀로 이어지는 화폐이론 전통의 맨 마지막 단계에 미체스를 위치지우면서, 자신의 경기순환이론을 미체스이론의 개선으로 간주하고 있다[특히 Hayek(1935, pp.25~26) 참조].



이 생산구조의 시간성 개념은 오스트리아 자본이론의 한 특징인 것이며, 하이에크에게 있어 이 개념은 그의 『純粹資本理論』으로 이어지기까지 상당한 변용을 거듭하게 된다. 그러나 정태적 가격효과 분석[Hayek(1942)], 동태적 균형개념과의 결합[Hayek(1941)] 등이 시도되나 이 개념은 여전히 理論的 未完成의 상태를 벗어나지 못한다.

하이에크이론은 화폐량의 변동이 상대가격체계를 변동시키고 이것이 소비재와 자본재간의 생산구조를 다시 변화시키기 때문에 경기변동이 발생한다는 설명구조를 취하고 있다. 여기서 화폐-상대가격 간의 관계는 빅셀의 전통, 상대가격-생산구조 간의 연관은 앞서 논의한 뱀바베르크적 전통이라고 할 것이다.

하이에크에 의하면, 貨幣量(volume of money)<sup>(13)</sup>이 늘어나게 되면, 빅셀의 대부시장에서의 화폐이자율이 실물경제에 의해서 형성되는 자연이자율보다 하락하게 된다. 자연이자율이 각 개인들의 자발적 저축과 투자를 일치시키는 이자율이라면, 화폐이자율은 그때그때의 신용수요와 공급 상태에 따라 결정되는 이자율이다. 그러므로 화폐량 증대로 인해 화폐 이자율이 자연이자율보다 낮다는 것은 자발적 저축의 크기를 넘어서는 수준의 투자가 행해진다는 것, 즉 가격상승으로 인한 강제저축이 그 부족분을 메운다는 것을 의미한다. 이제 이 낮은 화폐이자율은 자본재 수요를 증대시키고 또한 자본재 가격을 상승시킬 것이다. 이에 따라 자본재 공급이 증대되면서 생산구조는 보다 우회적으로 바뀌게 될 것이다. 달리 표현하면, 소비재 가격은 그간 변동이 없는데 자본재 가격은 상승했기 때문에, 기업가는 소비재 생산에 비해서 상대적으로 자본재 생산에 주력하게 될 것이며, 그 결과 전체적으로 보면 보다 우회적 생산구조 내지는 보다 자본집약적 생산구조를 초래하게 되는 것이다. 이와 동시에 노동은 소비재 부문에서 자본재 부문으로 이동하게 되며, 따라서 화폐임금은 점차 상승하게 될 것이다. 이러한 과정은 투자증대로 인한 경기확장 국면에 해당된다.

그러나 이 경기확장은 영구히 지속되지 못한다. 낮은 화폐이자율을 유지하기 위한 화폐량의 계속적 증대는 불가능할 것이다. 은행금융기관들이 더 이상의 신용확대를 중지하면, 자본재 부문의 자금부족, 유휴설비, 실업 등의 현상과 함께 위기 국면으로 들어서게 되는 것이다. 설사 화폐량 증대의 중단이 없을지라도 위기는 불가피하다. 경기상승시의 화폐임금 인상은 소비 수요를 증대시킬 것이지만 생산구조는 보다 우회적으로 바뀌었기 때문에, 소비재 부문의 초과수요가, 뒤이어 자본재 부문의 생산과잉이 초래되면서 위기로 접어들게

(13) 하이에크의 화폐량 개념은 정의하기에 다소 모호한 점이 없지 않으나, 그에 의하면 이는 단순히 유통중인 화폐량(the quantity of money in circulation)을 의미하는 것이 아니라, 화폐 흐름의 크기(the volume of the money stream) 또는 유효유통(effective circulation)량을 의미한다. 통상적 용어법을 따르면 후자는 유통중인 화폐량에 유통속도를 곱한 크기에 해당한다 [Hayek(1933a, p. 92n)].

되는 것이다.<sup>(14)</sup>

위기 국면에서 생산구조는 소비재보다는 자본재 생산에 치우쳐 있는 반면, 수요구조는 자본재보다는 소비재 수요에 치중되어 있다. 자본재 생산은 소비재 생산보다 생산기간이 더 길다. 경제전체로 보아 위기하의 경제는 수요구조에 비해 보다 우회적 생산방식을 취하고 있는 것이다. 위기 국면에서의 가격변화에 의해서 경기는 다시 회복되기 시작한다. 위기하에서 자본재 가격은 이미 하락하였으며, 소비재 부문의 초과수요는 소비재 가격을 상승케 한다. 또 이 소비재 가격의 상승은 실질임금(소비재 가격에 대비한)을 하락시켜 노동집약적 생산방식을 유도한다. 즉 이러한 상대가격동향은 소비재 생산을 유리하게 만들 것이며, 이는 생산구조를 원래의 상태로 되돌리는 힘으로 작동하게 하는 것이다.

하이에크는 상대가격과 생산구조간의 인과관계를 리카아도 效果로 부르면서 수차례에 걸친 이론적 엄밀화를 시도하지만 그것은 지속적인 논쟁의 대상이었다.<sup>(15)</sup> 그에 의하면, 리카아도는 『政治經濟學 및 課稅의 原理』 제 1 장 價値論과 제31장 機械論에서 상대가격의 변화가 요소의 이동을 통해서 생산구조의 변동을 초래한다는 점을 지적하고 있다. 이 리카아도 효과는 경기확장기에는 우회적 생산방식을 강화하는 방향으로 작동하며, 경기회복기에는 반대 방향으로 작동한다는 것이다. 그러므로 리카아도 효과의 메커니즘을 그대로 받아들인다면, 이는 하이에크 이론 내에서 경기순환을 가져오는 동태적 힘이자, 무한정적인 생산구조의 우회화와 그로 인한 불황을 저지하는 안정화의 힘으로 역할하고 있는 것이다.<sup>(16)</sup>

(14) 그러므로 하이에크에 따르면, 불황은 과소소비(underconsumption) 때문이 아니라 오히려 정반대로 과잉소비(수요)로 말미암아 발생하는 것이다. 또 생산구조와 소비구조간의 불일치에서 불황을 설명한다는 점에서 하이에크의 이론은 불비례설(disproportionality theory)의 일원으로 간주될 수 있다[Hayek(1933a, pp. 56~61) 참조].

(15) 리카아도 효과를 둘러싼 논쟁에 대한 간략한 문헌소개는 Moss and Vaughn(1986) 참조. 하이에크의 리카아도 효과에 대한 대표적 비판으로는 Kaldor(1942)를 들 수 있다. 칼도어는 화폐이자율의 하락이 반드시 우회적 생산방식의 채택을 초래하지는 않는다는 점을 지적한다. 시장이자율의 하락은 한계비용의 하락을 뜻한다. 이 때 기업가는 투자 프로젝트의 한계자본효율이 한계비용과 일치할 때까지 동일투자 프로젝트의 규모를 확대하던가(규모효과), 아니면 기존 프로젝트를 보다 우회적인 투자프로젝트로 대체할 것이다(대체효과). 그런데 여기서 대체효과가 규모효과를 능가하여 이자율 하락이 반드시 우회적 생산방식을 결과해야 할 필연성은 없다는 것이 칼도어 비판의 요지이다. 비교정태적 분석에 의거한 칼도어에 대한 하이에크의 대응[Hayek(1942)]은 완전경쟁 가격비판과 동태성을 강조하는 것이었으나 만족스러운 것은 아니었다. 즉 물가 상승에 따른 화폐임금의 조정시차로 인해 상대가격구조가 왜곡되고 이것이 경기순환을 초래한다는 것이다[Hicks(1967, pp. 207~209) 참조]. 이에 대해 하이에크는 화폐량 변동은 임금뿐만 아니라 상품가격도 동시에 왜곡시키기 때문에 상대가격이 왜곡된다는 점, 즉 경기순환이 시장조정 메커니즘의 시차성 때문에 발생하는 것은 아니라고 반박한다[Hayek(1969) 참조]. 그런데 칼도어와 Hicks의 배후에는 케인즈가 자리잡고 있다고 볼 수 있으며, 또 그랬기 때문에 하이에크가 이에 심각하게 대응했는지도 모른다. 칼도어는 케인즈의 투자이론을 마뜩히 깔고 있으며, Hicks의 경우 화폐임금의 경직성은 전형적인 케인즈 이론의 한 요소인 것이다.

(16) 이는 문우석 박사의 지적에 힘입은 바 크다.

이 점에서 상대가격의 변동을 통해서 경기순환이라는 동태적 과정을 설명하고자 하는 하이에크 이론의 동태적 특징이 재확인되는 것이다.

이상에서 하이에크의 경기순환이론을 간략히 살펴보았다. 이제 그의 循環理論의 貨幣側面으로 시야를 바꿔보자. 하이에크는 경기순환의 출발점으로 화폐량 증대를 삼고 있으며, 또 그 방식으로 금의 유출입에 따른 현금량의 변동, 중앙은행권의 발행, 그리고 민간은행의 신용창조 등 셋을 들고 있다[Hayek(1933a, pp. 148~149)]. 이 중에서 그는 신용창조에 의한 화폐량 팽창을 강조하는데, 그 이유는 화폐량의 정의와 관련된다. 그는 신용을 포함하는 광의의 화폐 개념을 취할 뿐 아니라, 그의 화폐량 개념은 유통화폐량에 유통속도를 곱해준 것이다[註(12) 참조]. 眞性어음論(real bill doctrine)과 관련시켜 생각해 보면, 신용은 시중거래의 상태에 탄력적으로 반응할 것이며, 신용의 확대와 축소는 유통(중인) 화폐량의 조정뿐만 아니라 화폐의 유통속도 조정에 의해서도 이루어질 것이다. 그래서 하이에크는 화폐량 개념에 유통속도를 포함시키고 있는 것이다. 이렇게 화폐량을 정의할 때, 중앙은행에 의한 화폐공급량이 전체 화폐량에서 차지하는 비중은 크게 낮아질 것이다. 그리고 화폐량 변동의 상당 부분을 구성하는 민간은행의 신용창조는 민간의 화폐수요에 민감하게 반응한다. 따라서 전체 화폐량은 시중거래 또는 경기 상태에 따라 탄력적으로 변동하게 되는 것이다. 이는 일종의 貨幣 內生性 論理에 해당되며, 이 내생적 신용창조 매커니즘은 쏘튼(H. Thornton)에 의해서 처음으로 지적된 뒤 투크(T. Tooke) 등 銀行學派(banking school)의 通貨學派(currency school)에 대한 공격논리로 이용되며, 그 후 포스트 케인즈파 등에 이르기까지 화폐수량설에 대한 비판적 접근방식의 하나로 간주되고 있다.<sup>(17)</sup>

경기순환의 인과적 출발점인 화폐량의 변동이 화폐수요에 탄력적이며, 따라서 실물경제의 상태에 민감하게 반응한다는 것은 경기순환이 내생적이라는 것을 의미한다. 이 점에서 하이에크의 경기순환이론은 내생적 이론인 것이다. 그런데 경기순환을 이처럼 내생적으로 파악할 때 해명되어야 할 문제는 왜 화폐량의 변동이 시중거래 내지는 실물의 상태를 중립적으로 반영하지 못하느냐는 점이다. 다시 말해 실물적 요인에 의한 변동이 화폐를 경과하여 다시 실물에 영향을 끼치게 될 때 그것이 경기변동이라는 교란으로 나타날 수밖에 없는 이유는 무엇인가, 또는 자연이자율과 화폐이자율간의 괴리는 과연 필연적인가라는 점이다. 이는 앞 절의 중립화폐의 성립불가능성 문제와 본질적으로 동일한 문제일 것이다. 거기서 하이에크는 화폐의 일방효과라는 화폐 자체의 속성이 중립화폐를 불가능하게 만든다

(17) 내생적 화폐론에 대한 이론 및 역사에 대한, 포스트 케인즈파 입장에서 의 개괄적 소개로는 Wray(1990) 참조.

는 주장을 펼쳤다. 반면 그의 경기순환론에서는 화폐금융제도의 고유한 특성에서 그 답을 구하고 있다.

하이에크는 자연이자율과 화폐이자율간의 괴리를 信用創造論에 의해 설명한다.<sup>(18)</sup> 은행의 대출자금은 저축이 그 원천이다. 만약 어떤 은행의 저축이 증대한다면, 그 은행은 지불준비금을 제외한 나머지를 추가적 대출자금으로 활용할 수 있을 것이다. 즉 이 은행의 대출액은 증대된 저축액의 한도내에서 증가될 수 있는 것이다. 그러나 개별은행이 아니라 은행 상호간의 결제가 가능한 은행시스템의 차원에서 보면, (가) 은행의 대출은 (나) 은행의 저축과 대출로 이어지고 이는 다시 (다) 은행의 저축과 대출로 이어질 것이다. 이같은 저축과 대출의 연쇄적 과정, 즉 예금 및 신용의 창출과정을 고려할 때, 은행시스템 전체의 대출액은 저축총액을 초과하게 될 것이다. 그러므로 은행시스템은 저축총액을 넘어서서 신용을 제공할 수 있는 여분의 능력을 지니고 있는 것이다.<sup>(19)</sup> 이 점이 은행 중심으로 짜여진 貨幣金融制度의 핵심적 본질인 것이다. 이제 실물경제에서 새로운 투자 기회가 발생한 경우를 고려해 보자. 이 경우 대출수요는 증대될 것이고, 따라서 화폐금융제도가 존재하지 않는 자연경제, 즉 대부자와 차입자가 직접 대면할 수밖에 없는 상황에서는 (자연)이자율은 상승케 될 것이다. 그러나 저축 증대가 수반되지 않더라도 신용확대가 가능한 은행금융제도하에서는 대출(화폐)이자율이 반드시 상승할 필요는 없다. 추가적 대출수요는 은행시스템의 여분의 신용제공 능력에 의해 충족될 수 있는 것이다. 더구나 개별은행간의 경쟁은 대출이자율의 상승을 저지하는 또 다른 요인으로 작동할 것이기 때문에 화폐이자율은 이전 수준을 그대로 유지할 개연성이 높을 것이다[Hayek(1933a, p. 173) 참조].

이렇게 볼 때, 하이에크는 경기순환의 궁극적 원인을 화폐금융제도에 고유한 속성, 즉 信用創造 能力에서 찾고 있다고 할 것이다. 그러면 경기순환은 제거될 수 있는가. 먼저, 어떠한 경제정책도 그것이 기존의 화폐금융제도하에서 작용하는 한 경기순환을 제거할 수 없다는 것은 자명하다. 그러나 “만약 은행예금의 총액을 완벽하게 안정적으로 유지하는 것

(18) 이하의 설명은 Hayek(1933a) 제 4장에 주로 의존한 것이다. 신용창조론에 대해서는 Schumpeter (1954, pp. 1114~1117) 참조. 슈메터에 의하면, 신용은 화폐에 대한 청구권이다. 그런데 이 화폐에 대한 청구권은 그 자체가 화폐로 기능한다. 따라서 화폐에 대한 청구권의 증대인 신용의 증대는 화폐량의 증대를 의미할 것이다. 그러나 상품(예를 들면 모자)에 대한 청구권의 증대가 곧장 상품(모자)량의 증대를 뜻하지는 않을 것이다. 여타 상품과는 다른, 화폐의 이와 같은 특성 때문에 은행은 저축의 뒷받침이 없는 신용을 창조할 수 있는 것이다(ibid., p. 1114). 그러므로 이 신용창조론은, 진성어음을 신용의 이론적 전형으로 삼아 실물거래가 뒤따르지 않는 신용의 존재를 거부하는 진성어음론 전통과는 대립되는 것이다.

(19) 따라서 저축의 제약을 넘어서는 신용증대의 가능성을 승인하는 신용창조론은, 실물적 요인에 의해 결정되는 자발적 저축 수준 이상의 저축동원 가능성을 가격변동과 소득에 의해서 설명하려는 시도인 강제저축론의 논지를 이론적으로 보완하고 있다고 볼 수 있다.

이……가능하다면, 이것만이 순환적 변동을 제거하는 유일한 수단이 될 것이다”[Hayek (1933a, p. 190)]. 하지만 이는 불가능하다. 經濟發展과 關係해서 金融制度가 행하는 기능의 觀點에서 보면, 銀行의 信用창출은 經濟發展을 이끄는 한 수단이다. 自發적 저축이 허용하는 발전속도를 넘어서는 經濟發展이 가능한 것은 바로 이 銀行의 信用창조 능력 때문인 것이며, 그렇기 때문에 경기순환은 진보를 위해 치러야 하는 대가인 것이다. 실사 銀行의 信用창출 능력을 제거하여 銀行기관을 저축과 투자간의 단순한 중개자 역할로 한정시키는 것이 가능하다고 할지라도 그래서 경기변동을 제거하고 경제 안정성을 획득한다고 할지라도, 그 대가로 經濟적 진보를 희생해야 하는 것이다. 즉 “새로운 發明의 실용화와 새로운 [생산 기술]의 현실화가 더욱 緊要해질 것이며, 따라서 그 重要性을 단순한 經濟적 차원에서만 판단할 수는 없는, 진보를 향한 心理적 尤因도 사라져 버릴 것이다.” “이러한 계획을 실행하는 것은, 현재의 대중의 經濟적 계몽 수준에서 볼 때 불가능할 뿐 아니라, 그 이론적 正當화조차 의심스러운”(ibid., p. 191) 것이다.

여기서 화폐 金融制度에 대한 하이에크의 思想을 확인할 수 있는데, 그것은 經濟적 진보를 위해 必要불가결한 信用창조 메커니즘으로서의 화폐 金融制度, 그러나 그 대가로 불가피하게 치러야 하는 경기순환 現象으로 요약될 수 있을 것이다. 달리 말하자면, 화폐 金融制度, 특히 現代 信用制度의 不完美性의 근원은 資本主義의 成長追求 그 자체에 놓여 있다는 것이다. 이 思想은 『一般理論』에 나타나는 케인즈의 金融市場 평가와 매우 유사하다. 케인즈에 의하면, 미래에 대한 不確실성은 經濟發展을 위한 투자자금의 自動적 확보를 저지한다. 그러나 기본적으로 투기적 行위에 의해서 작동하는 金融市場의 존재 때문에 不確실성에도 불구하고 투자자금의 확보가 제도적으로 가능하게 된다. 즉 金融市場은 不確실성의 극복과 資本主義적 發展을 위한 제도적 장치인 것이며, 동시에 金融市場의 不完美性과, 투기에 의존하는 貨貸(rentier) 資本主義의 부도덕성은 이를 위한 대가인 것이다[Keynes(1936, 제24장) 참조].

#### 4. 商品準備 通貨制와 競爭貨幣論

1920년대와 30년대는 金本位制度가 붕괴되는 한편, 관리通貨적 요소의 채택이 확산되던 시대이었던 時, 이 시기 하이에크의 화폐制度에 대한 理論적 사고는 기본적으로 金本位制度의 擁護에 있었다. 그는 通貨관리制度에 比較한 金本位制度의 장점으로 (1) “국제기구에 國內 화폐정책을 내맡기지 않고도 국제通貨를 창출”할 수 있다는 점, (2) “화폐정책을 自動적으

로, 따라서 예측가능하게 한다”는 점, 그리고 (3) “금본위 메커니즘”에 의한 “본원통화 공급의 변화는 전반적으로 올바른 방향”[Hayek(1943, p. 209)]이라는 점 등을 든다. 그러니까 금본위제도하에서는, 국내정책들간의 국제적 조정문제가 해결되며, 국내정책이 준칙에 의해서 인도되기 때문에 관리통화제도하의 정책보다 상대적으로 교란적이지 않을 뿐 아니라, 그 자동조절메커니즘은 불완전하나마 가격 안정화 효과를 지닌다는 것이다. 하지만 금본위제도가 관리통화제도에 비해 절대적으로 우월한 것은 아니다. 단지 “불완전한” 금본위제도는 “합리적이거나 덜 포괄적인”(ibid., p. 210) 관리통화제도에 비해 상대적으로 결함을 적게 지닌 화폐제도일 따름인 것이다. 하이에크에 따르면, 금본위제의 이점은 금에 고유한 속성에서 기인하는 것이 아니라, 다른 모든 상품화폐들도 마찬가지로 그러한 이점을 지닌다. 금이 국제통화의 지위를 갖게 된 것은 금에 대한 미신에 가까운 맹목적 신뢰와 선호 등과 같은 心理的 要因 때문이다. (이후 좀더 자세히 살펴보겠지만, 여기서 하이에크가 맹거의 화폐정의인 가장 잘 팔리는(most marketable) 상품, 따라서 普遍的으로 收用可能한 商品(universally acceptable commodity)을 따르고 있음을 알 수 있다. 맹거의 경우, 무수히 많은 상품 중에서 한 상품이 화폐로 선택되는 과정을 역사적 진화, 국가의 개입, 관습, 우연적 요인 등으로 설명하고[Frankel(1977, pp. 32~35) 참조] 있는 데 비해, 하이에크는 이 과정에 작용하는 심리적 측면을 특히 강조하고 있다.)

그러나 40년대 후반 당시의 금본위제는 이미 국제통화로서의 신뢰를 상실하였기 때문에, 금본위제로의 복귀는 현실적 대안이 될 수가 없었다. 그래서 그는 대신 商品準備通貨(commodity reserve currency)制를 제안하게 된다. 상품본위제는 금본위제에서 금이 하는 역할을 다른 상품으로 대체한다는 단순한 발상이다. 마치 금본위제하의 파운드화가 일정량의 금과 고정비율로 묶여있듯이, 상품본위제하의 통화는 몇몇 원자재의 고정된 비율로 구성된 상품묶음과의 교환하에 발행되며, 또 상품묶음과의 상황이 항상 보장된다. 예를 들어 100파운드는 구리 x g, 설탕 y g, 고무 z g으로 구성된 상품묶음과 고정비율로 교환되어 발행되는 것이다. 이 시스템에서도 금본위제와 마찬가지로 貨幣價值 安定化의 自動調節 메커니즘이 작동한다. 만약 화폐가치가 하락하여 원자재 가격이 상승한다면, 화폐의 원자재로의 전환, 즉 원자재의 공급이 증가하게 되고 이에 따라 원자재가격은 하락하게 될 것이며, 그 결과 화폐가치는 이전 수준으로 복귀하게 되는 것이다. 반대의 경우에는 원자재의 화폐로의 교환이 촉진되어 원자재 가격이 상승하면서 화폐가치가 하락하게 되는 것이다 [Hayek(1943, pp. 212~214) 참조]. 여기서 상품묶음이 기초적 원자재로 구성된다는 것은 맹거의 화폐 정의에 부합된다. 원자재란 대부분의 생산과정에서 두루 사용되기 때문에 매우

유용한 상품이며, 그래서 누구나 갖고자 욕구하는 ‘잘 팔리는’, 명저의 화폐 상품인 것이다. 이 점에서 금과 다를 바가 없는 것이다.

이렇게 볼 때, 하이에크의 상품본위제 발상은 금본위제의 한 변종일 따름인 것이다. 금에 대한 맹목적 신뢰가 상실되었기에 그 현실적 대안으로 제시된 것이 상품본위제인 것이지, 이 제도가 금본위제보다 이론적 차원에서 우월하기 때문은 결코 아닌 것이다. 그러므로 화폐제도에 대한 3,40년대의 하이에크는, 상품본위통화제라는 새로운 제도를 제안하고 있음에도 불구하고, 관리통화제도에 비해서 금본위제도가 상대적으로 우월하다는 이론적 견해를 지녔다고 볼 수 있을 것이다. 그러나 이 시기 그의 관리통화제도에 대한 견해는 아직 크게 부정적이지는 않다. 이미 자유주의적 관점에서 정부독점의 폐해를 신랄하게 비판하기 시작한 1960년의 시점에서 그는 정부의 화폐정책 통제를 원칙적으로 불가피한 것으로 동의하고 있다. 그 이론적 근거로 그는 다음 두 가지를 지적한다[Hayek(1960, pp. 325~327) 참조].<sup>(20)</sup>

첫째, 화폐적 변동은 自己逆轉的(self-reversing)이다. 추가적 통화공급분이 어떤 특정상품에 지출될 경우, 한편으로는 이 상품에 대한 새로운 수요가 일시적으로 창출되지만, 동시에 이 수요 증대 효과를 중국에는 역전시키게 만드는 연쇄적 과정이 작동된다. “연못에 던진 조약돌이 만든 파문처럼, 이 수요 증가는 매 단계마다 상대가격을 일시적으로 변화시키면서 경제 전체에 확산될 것이다. 이 과정은 화폐량이 계속적으로 증가되는 동안에는 지속되지만 화폐증가가 중단되는 순간 역전될 것이다”[Hayek(1960, p. 325)]. 이 수요의 자기역전적 과정을 소비재와 생산재 수요간의 역전으로 보면, 이는 호황에서 불황으로의 국면전환에 해당될 것이다. 이처럼 화폐적 변동은 경제전체를 교란시키는 원인이기 때문에 화폐수요에 맞게끔 그 공급을 유지하는 화폐정책은 필요한 것이다.

둘째는 현대 화폐금융제도하에서 화폐공급은 신용의 공급과 밀접히 연관되어 있다는 사실에서 출발한다. 은행시스템에 의한 신용의 공급은 수요에 대해서 전도적으로 彈力的(perversely elastic)이다. 유동성 수요의 증가로 인해 신용에 대한 수요가 증가할 때, 은행 역시 유동성을 확보하고자 하기 때문에 오히려 이전보다 신용공급을 감소시키게 된다. 불황 국면에서의 자금부족 상태에도 불구하고 은행시스템은 신용제공을 오히려 줄이는 상황은 전도적으로 탄력적인 신용공급이 단적인 예이다. 그러므로 화폐공급기능이 단일의 국가기관에 이양되어 화폐공급의 통제를 통해서 신용공급을 조절하는 것이 현대금융제도하에서

(20) 실제 하이에크는 세 가지 이론적 근거를 제시한다. 그러나 재정정책은 화폐정책과 독립적으로 실행될 수 없기 때문에, 재정정책에 대한 통제력으로서의 화폐정책의 필요성을 주장하는 세번째 근거는 본문의 맥락에서는 적절치 않아 제외하였다.

는 불가피한 것이다.

그러나 화폐정책에 대한 초기 하이에크의 견해는 60년대와 70년대의 인플레이션을 겪으면서 변한다. 그의 중립화폐론은 화폐가치의 안정성을 위한 화폐제도 및 정책의 근원적 한계를 지적하는 것이었다. 실사 화폐량의 조절을 통해서 화폐가치의 안정성이 유지된다고 할지라도, 성장경제하에서는 그것은 여전히 자연경제를 교란시킨다고 파악했기 때문에 화폐가치의 안정화를 정책목표로 삼는 발상 자체를 부정적으로 평가하였던 것이다. 그러나 6, 70년대의 극심한 인플레이션을 겪으면서, 또 정부의 화폐독점으로 인해서 그나마 불완전한 화폐가치 안정을 위한 관리통화정책조차 정치적 왜곡으로 인해 제대로 시행되지 않아서 인플레이션이 더욱 악화되었다고 진단하면서 화폐가치의 안정성을 새삼 강조하게 되는 것이다. 극심한 인플레이션은 화폐가치의 안정성을 저해하여, 화폐의 교환매개 기능과 나아가 시장의 자원배분기능을 손상케 한다는 것이다.<sup>(21)</sup> 그는 이 시기의 인플레이션을 관리통화제도 자체의 한계, 그리고 정치적 목적에 종속된 케인즈적 총수요관리정책에 의한 통화공급 팽창에서 찾고 있는 것이다. 그런데 그가 인플레이션의 원인으로 노동조합의 존재를 지적하지 않는다는 것은 주목할 만하다. 그에 의하면 모든 형태의 독점은 경제적 효율성과 개인의 자유를 저해하며, 노동조합도 그 예외는 아니다. 그러나 조합독점에 의한 임금인상은 인플레이션의 직접적 원인으로 작용하지 않는다. 이는 정부지출의 증대와 적자재정조달을 위한 화폐팽창이라는 간접적 경로를 통해서 인플레이션에 영향을 끼치는 것이다 [Barry(1979, pp. 174~179) 참조]. 어쨌든 간에 政府가 인플레이션의 주요원인인 것이다.

1970년대에 들어 하이에크는 화폐정책 기능을 정부로부터 아예 박탈하는 화폐제도를 제안한다. 이른바 그의 競爭貨幣(competing monies)論이 바로 그것이다.<sup>(22)</sup> 앞서 언급한 바와 같이, 하이에크는 맹거의 화폐 정의인, 普遍的으로 收用되는 交換媒介(the generally acceptable medium of exchange)로서의 화폐를 받아들인다. 그런데 보편적 수용성은 유동성과 화폐의 구매력이 안정적일 때에만 가능하다. 또 화폐의 구매력은 일반적 상품과 마찬가지로, 다른 상품과의 교환비율 속에서 드러난다. 그러므로 안정적인 화폐의 구매력은 대부분의 상품의 화폐가격이 크게 변화하지 않을 때 보장된다. 그러나 모든 개별가격들은 그 자체에 고유한 이유로 인해 항상 변화하기 마련이다. 따라서 절대적으로 안정적인 화폐의

(21) 화폐가치 안정성에 대한 자신의 견해를 하이에크는 다음과 같이 말하고 있다. “육십년 전, 나는 당시 보편적으로 받아들여지고 있던 이 신념(화폐가치의 안정성)에 의문을 제기함으로써 화폐이론을 시작하였지만, 그후 나는 안정적 가치의 화폐만이 우리가 마땅히 가질 수 있는 최선이라고 확신하게 되었다. …… 완벽한 중립적 화폐에 대한 나의 초기 희망은 결코 완벽하게 실현될 수 없는 희망이다. 우리가 마땅히 가질 수 있는 전부는 화폐량의 증가가 최소화되어서 화폐의 가격 결정 가이드 기능을 가능한 한 교란하지 않게 하는 것이다”(Hayek(1984b, pp. 33~34)).

(22) 이하는 Hayek(1976)에 의존한 것이다.



구매력은 보장될 수가 없다. 단지 가장 보편적으로 쓰이는 상품들과의 교환비율이 안정적이면 그 화폐가치는 안정적이라고 평가하는 것이 실제적인 것이다. 즉 가장 보편적으로 쓰이는 상품묶음과의 교환비율이 안정적인 화폐를 만들어내는 것이 현실적 과제인 것이다. 소비재 또는 생활수단묶음은 시간과 장소에 따라 그 구성이 달라진다고 보아 일단 배제한 뒤, 하이에크는 대부분의 생산과정에 공통적으로 들어가는 생산요소인 광석, 농산물 등의 원자재로 구성된 묶음을 제안한다. 대체적으로 안정적 화폐가치가 보장되는 제도로 그는 원자재묶음과의 태환성이 보장되는 상품분위제를 고려하고 있는 것이다.

그러나 이 상품과 연계된 화폐가 정부독점하에 놓여 있는 경우 화폐가치 안정성은 달성 불가능하다. 그 대안으로 하이에크는 화폐가치의 안정성을 상품으로 만들면 이를 둘러싼 시장 경쟁이 화폐가치의 안정성을 확보할 것이라는 과감한 제안을 한다. 自由銀行業學派(free banking school), 특히 眞性어음論의 영향을 받았음에 분명한 이 복수화폐간의 경쟁 주장에 의하면, 각자 독자적인 태환가능한 은행권을 발행하는 은행이 안정적 화폐가치를 제공하지 못하면, 그 은행권은 다른 은행권과의 교환시장에서 교환비율이 하락하여<sup>(23)</sup> 발행은행에게 손실을 안겨 줄 뿐 아니라 일반적 수용성을 잃어버리게 되어 결국 은행권소유자의 급작한 태환요구(rush)에 일거에 파산하게 된다. 반대로 안정적 은행권은 은행권의 판매와 신용창조를 통해서 이득을 보게 될 것이다. 이러한 이득의 가능성과, 또 손실과 파산의 위협은 은행의 신중한 경영을 위한 안전판 역할이 된다는 것이다. 또 이 선별과정에서 안정적 화폐가치를 인정하는 은행권들이 시장에 의해서 선택되는 것이다. 그리고 경쟁 화폐가 도입되면 당연히 국내화폐와 외국화폐간의 구분이 없어지게 될 것이므로 별도로 국제통화가 존재해야 할 이유도 없을 것이다. 이 점에서 하이에크는 코스모폴리탄적 國際貨幣秩序를 이상으로 삼고 있다고 할 것이다.

이와 같은 하이에크의 경쟁화폐론은 많은 면에서 비현실적이다. 그 중 몇몇을 지적해 보자. 잘 알려진 바와 같이 대부자나 차입자나에 따라 인플레이션에 대한 태도가 달라진다. 따라서 모든 개인이 화폐가치의 안정성을 원한다는 전제는 비현실적이다. 또한 복수의 화폐가 경쟁적으로 존재할 때, 이들 화폐의 가치를 파악하기 위해서 개인과 사회는 적지않은 정보비용을 지불해야 할 것이다. 뿐만 아니라 계산 단위로서의 화폐기능이 복수화폐하에서도 효율적일 수 있을까는 지극히 의심스러운 것이다. 나아가 경쟁화폐제도의 효과에 대한 경제적 분석과 이론적 예측이 적어도 현재로는 결여되어 있는 것이다. 그러므로 하이에크

(23) 은행권간의 교환비율의 조정이 가능하기 때문에 화폐가치가 불안정적인 악화가 안정적인 양화를 구축한다는 그레시의 법칙은 이 경우 적용되지 않는다[ibid., pp.34~36 참조].

의 경쟁화폐론은 기본적으로 경제적 논리에서 이해하기보다는 그의 자유주의 정치사상의 확장, 구성주의적 정부에 대한 비판의 맥락속에 자리매김하는 것이 보다 적절할 것이다.

### 5. 맺는 말 : 하이에크 貨幣思想의 屈折<sup>(24)</sup>

반 세기에 걸친 사상적 편력 끝에 하이에크가 도달한 경쟁화폐론은 그 발상의 비현실성에도 불구하고 초기의 엄밀한 중립화폐론에 배반되는 이론적 추론을 담고 있다고 보기는 힘들다. 초기 화폐이론의 결론인 중립화폐의 성립불가능성은 여전히 경쟁화폐론에도 전제되어 있다. 단지 화폐가치의 안정성을 목표로 삼는 제도나 정책에 대한 초기의 생각이 불명확하고 다소 회의적이었다면, 후기의 하이에크에게는 정부와 정책에 대한 이중적 비판, 즉 競爭排除로서의 獨占 批判과 構成主義 合理論 批判과 접목되면서 화폐가치의 안정성은 현실적 대안으로 등장하게 된다. 특히 인플레이션 분석에서 그는 정부의 통화팽창을 물가 상승과 실물교란의 중요 원인으로 지목하는데, 여기서 그가 펼치는 논리는 깡떠움 효과, 또는 경기순환이론에서의 그것과 사실상 동일한 것이다. 貨幣量 變動—相對價格構造 變化—生産構造 變化로 이어지는 連鎖的 因果는 수량설에 대립되는 중요한 화폐이론적 전통인 것이며, 이는 하이에크의 화폐사상을 떠받치는 한 기둥인 것이다. 바로 이 측면에서 하이에크 화폐사상의 연속성이 확인되는 것이다.

그러나 다른 한편, 후기의 경쟁화폐론에는 景氣循環理論의 貨幣內生性 개념이 결여되어 있다. 그의 경기순환론에서 화폐내생성은 경기순환의 내생성을 이끌어내는 근거였으며, 이 화폐내생성은 현대 금융시스템의 신용창조 메커니즘의 필연적 귀결이었다. 현대 금융시스템에 고유한 특성을 설명함에 있어서, 하이에크는 자연이자율과 화폐이자율 간의 괴리 가능성이 은행시스템내에 항상적으로 존재함을 신용창조 메커니즘과 은행간의 경쟁이라는 두 측면에서 보이고 있는 것이다. 나아가 그는 이와 같은 현대의 신용시스템이 한편으로는 경제성장과 진보가 요구하는 자본조달을 충족시켜주는 필수적 기제임을 수긍하지만, 다른 한편 이것이 경기순환이라는 자본주의 경제의 불안정성의 구조적 원인임을 명확히 설명하고 있었다. 이런 맥락에서 그는 19세기말 이후 등장하였던 화폐자본이 고정자본으로 매개되는 중간 경로로서의 架空資本(fictitious capital)이라는 유용한 개념이 사라져 버렸음을

(24) 이 맺는 말의 기본전락은 박순성 박사의 제안에 따른 것이다. 그의 논평은 어떤 면에서는 스타파를 연상케 한다. “그(미트겐슈타인)는 스타파와의 토론은 그를 작가지를 모두 쳐내버린 나무처럼 느끼게 만든다고 말했다.” [Malcolm(1958, p 15)].

유감으로 여기는 것이다[Hayek(1935, pp. 101~104) 참조].

이 신용시스템에 대한 생각은 그의 중립화폐론과 연결된다. 물물교환 경제와 달리 화폐를 교환매개로 사용하는 경제에서는 화폐중립성이 불가능하다는 것을 주장하면서 그는 그 근본적 원인을 화폐의 사용 그 자체에서 찾는다. 즉 화폐의 일방효과와 그로 인한 화폐퇴장의 가능성 때문에 화폐경제는 자연경제에서 이탈할 수 있는 가능성이 항상적으로 존재한다는 것이다. 따라서 화폐경제와 자연경제는 명확히 구분되어야 하며, 동대적 이론은 바로 이 구분에서부터 출발되어야 한다는 것이 그의 생각이었던 것이다.

이와 같은 신용시스템과 화폐경제에 대한 초기의 사고는 경쟁화폐론에서는 사라져 버리고 화폐 자체에 대한 인식도 지극히 평면화된다. 초기의 화폐에 대한 인식은 신용과 화폐퇴장이라는 화폐 자체의 속성을 다룬다는 점에서 불안전하나마 화폐본질론에 해당된다고 할 것이다. 그러나 경쟁화폐론에서는 신용에 대한 언급은 찾아볼 수 없으며, 화폐에 대한 생각 역시 기능주의적 인식에 머무르고 만다. 화폐는 보편적 수용성이 있는 상품, 따라서 유동성이 가장 큰 상품이라는 단순한 기능적 정의에 만족한 채 화폐가치의 안정성 논의로 넘어가고 있는 것이다. 이렇게 신용이 배제되고 화폐가 왜소화될 때, 더 이상 화폐경제는 물물교환경제와 구분될 수 없으며, 기껏해야 화폐는 자연경제의 진정한 모습을 일시적으로 가리는 일시적 교란요인으로 취급될 수밖에 없는 것이다. 이는 고전적 화폐관으로의 퇴행으로 볼 수도 있다. 이러한 화폐본질론 측면에서의 후퇴와 균절은 물론 초기 하이에크 이론의 미완결성 때문일 것이다. 하지만 이는 전후 신고전파 화폐이론의 전반적 정체상태와도 무관하지는 않을 것이다. “아리스토텔레스로부터 1967년의 헉스에 이르기까지 화폐라고 부르는 사물에 대한 합리적 이해를 향한 어떤 명백한 진보도 없었다”[Clower(1995, p. 526)]는 평가가 다소 과장일지는 몰라도, 화폐가 무엇인가라는 물음에 대한 전후 화폐이론의 답변은 화폐는 화폐가 행하는 것, 즉 그 기능에 의한 정의가 전부인 것이다. 하이에크의 후퇴 역시 일면 이 맥락에서 평가되어야 옳을 것이다.

高麗大學校 經濟學科 教授

136-701 서울시 성북구 안암동 5가 2

전화 : (02) 920-1405

팩시 : (02) 926-3601

## 參 考 文 獻

- 이재연(1995): “미센, 케인즈, 맑스에 있어서의 ‘화폐적 균형’의 비교연구,” 『사회경제평론』 8, 208~239.
- Barry, N.P.(1979): *Hayek's Social and Economic Philosophy*, London, Macmillan.
- Birner, J., and R. van Zijp(eds.) (1994): *Hayek, Co-ordination and Evolution*, London, Routledge.
- Clower, R.W.(1995): “On the Origin of Monetary Exchange,” *Economic Inquiry*, 33, 525~536.
- Colonna, M.(1990): “Hayek on Money and Equilibrium,” *Contributions to Political Economy*, 9, 43~68.
- Desai, M.(1994): “Equilibrium, Expectations and Knowledge,” in J. Birner, and R. van Zijp (eds.), 25~50.
- Frankel, S.H.(1977): *Money: Two Philosophies*, Oxford, Basil Blackwell.
- Gray, J.(1984): *Hayek on Liberty*, Oxford, Basil Blackwell.
- Haberler, G.(1963): *Prosperity and Depression*, New York, Atheneum.
- Hayek, F.A.(1925): “The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis,” in Hayek(1984a), 5~32.
- \_\_\_\_\_ (1928): “Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money,” in Hayek(1984a), 71~117.
- \_\_\_\_\_ (1932): “The Fate of the Gold Standard,” in Hayek(1984a), 118~135.
- \_\_\_\_\_ (1933a): *Monetary Theory and the Trade Cycle*, London, Jonathan Cape.
- \_\_\_\_\_ (1933b): “Price Expectations, Monetary Disturbances and Malinvestment,” in *Profits, Interest and Investment*, London, Routledge & Kegan Paul, 1939, 135~156.
- \_\_\_\_\_ (1935): *Prices and Production*, 2nd ed., London, Routledge & Kagan Paul.
- \_\_\_\_\_ (1937): “Economics and Knowledge,” *Economica*, 4, 33~54.
- \_\_\_\_\_ (1941): *The Pure Theory of Capital*, London, Routledge & Kegan Paul.
- \_\_\_\_\_ (1942): “The Ricardo Effect,” *Economica*, 9, reprinted in Hayek(1948), 220~254.
- \_\_\_\_\_ (1943): “A Commodity Reserve Money,” *Economic Journal*, 53, reprinted in Hayek (1948), 209~219.
- \_\_\_\_\_ (1944): *The Road to Serfdom*, London, George Routledge & Sons.
- \_\_\_\_\_ (1947): *Individualism and Economic Order*, University of Chicago Press.
- \_\_\_\_\_ (1952): *The Sensory Order, An Inquiry into the Foundations of Theoretical Psychology*, London, Routledge & Kegan Paul.
- \_\_\_\_\_ (1960): *The Constitution of Liberty*, London, Routledge & Kegan Paul.
- \_\_\_\_\_ (1969): “Three Elucidations of the Ricardo Effect,” *Journal of Political Economy*, 77, 274~285.

- \_\_\_\_\_ (1976): *Denationalisation of Money: An Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies*, The Institute of Economic Affairs.
- \_\_\_\_\_ (1979): *Law, Legislation and Liberty*, vol. III, London, Routledge & Kegan Paul.
- \_\_\_\_\_ (1984a): *Money, Capital, and Fluctuations: Early Essays*, University of Chicago Press.
- \_\_\_\_\_ (1984b): "The Future Unit of Value," in P. Salin(1984), 29~42.
- \_\_\_\_\_ (1994): *Hayek on Hayek*, University of Chicago Press.
- Hicks, J.R.(1967): "The Hayek Story," in his *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford University Press, 203~215.
- Kaldor, N.(1942): "Professor Hayek and the Concertina Effect," *Economica*, 9, 359~382.
- Keynes, J.M.(1936): *General Theory of Employment, Interest and Money*, The Collective Writings of John Maynard Keynes, vol. VII, Macmillan.
- Klausinger, H.(1989): "On the History of Neutral Money," D.A. Walker(ed.), *Perspectives on the History of Economic Thought*, vol. II, Edward Elgar, 171~186.
- Malcolm, N.(1958): *Ludwig Wittgenstein: A Memoir*, Oxford University Press.
- Mill, J.S.(1909): *Principles of Political Economy with Some of Their Applications to Social Philosophy*, London, Longmans.
- Moss, L.S., and K.L. Vaughn(1986): "Hayek's Ricardo Effect: A Second Look," *History of Political Economy*, 18, 545~565.
- Orléan, A. (1992): "The Origin of Money," F.J. Varela, and J.P. Dupuy(eds.), *Understanding Origins*, Boston Studies in the Philosophy of Science, vol. 130, Dordrecht, Kluwer, 113~143.
- Salin, P.(ed.)(1984): *Currency Competition and Monetary Union*, Hague, Martinus Nijhoff Publishers.
- Schumpeter, J.A.(1954): *History of Economic Analysis*, New York, Oxford University Press.
- Smith, V.C.(1936): *The Rationale of Central Banking*, London, P.S. King & Son.
- Sraffa, P.(1932): "Dr. Hayek on Money and Capital," *Economic Journal*, 42, 42~53.
- Tomlinson, J.(1990): *Hayek and the Market*, London, Pluto.
- van Zijp, R., and H. Visser(1994): "Mathematical Formalization and the Domain of Economics: The Case of Hayek and New Classical Economics," in J. Birner, and R. van Zijp(eds.), 67~93.
- Wood, J.C., and R.N. Woods(eds.)(1991): *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, 4 vols., London, Routledge.
- Wray, L.R.(1990): *Money and Credit in Capitalist Economies: The Endogeneous Money Approach*, Edward Elgar.