貨幣經濟學史 序說*

—19세기의 反貨幣數量說的 思考를 중심으로—

鄭 雲 燦**

<目 次>

I. 問題의 제기
II. 古典學派의 正統的 貨幣數量說
III. 손톤(H. Thornton)
IV. 빅셀(K. Wicksell)
V. 마르크스(K. Marx)
VI. 資本主義의 성숙과 數量說의 한계

I. 問題의 제기

貨幣數量說은 16세기에 보댕(J. Bodin)에 의해 제시된 이후, 케인즈의 『일반이론』이 나오기까지 화폐이론에서 지배적 위치를 차지해왔다. 뿐만 아니라 오늘날에도 그 이론의 단순성과 통화량이 물가에 커다란 영향을 미칠 것이라는 강력한 호소력 때문에 많은 사람들에 의해 알게 모르게 받아들여지고 있다.

이처럼 유구한 역사와 강한 설득력을 가지고 있는 화폐수량설은 한마디로 말하기는 힘들지만 대체로 시장에서 거래되는 모든 재화의 총량과 화폐의 총량을 대립시키고 재화의 총량이 일정할 때 화폐의 총량과 물가수준은 정(正)의 관계에 있다는 것을 주장하는 이론이다. 즉 화폐수량설은 물가수준의 변동요인을 화폐의 수량적 변화에서 찾는 이론체계라 할 수 있다. 그러나 화폐수량설은 과거에나 지금이나 화폐와 물가간의 관계에 대한 일반적인 접근법을 총칭할 뿐이지 어떤 정형화된 이론은 아니다.(1)

* 이 글은 문교부학술지원자금 (1983년)의 지원에 의해 쓰여졌다. 제목이 내용에 비해 다소 크게 된 것은 연구비를 지원할 때의 제목을 그대로 살렸기 때문이다. 이 글은 내가 다년간 서울大 경제학과에서 주관 또는 참석했던 세미나 클래스(「經濟理論 세미나」, 「經濟政策 세미나」, 「貨幣金融理論 特殊研究」, 「貨幣金融政策 特殊研究」)에서 이루어졌던 토론을 토대로 쓴 것이다. 이들 세미나에 참석했던 학생들에게 깊은 사의를 표시한다.

** 本研究所 研究員, 서울大學校 經濟學科 副敎授

(1) Marget, A.W., *The Theory of Prices* (Vol. I), Prentice-Hall, 1938과 Friedman, M., "The Quantity Theory of Money: A Restatement", *Studies in the Quantity Theory of Money* (Friedman ed.), Chicago, 1956 참조.

그럼에도 불구하고 케인즈의 『일반이론』 이전의 고전학파의 화폐수량설은 정통적인 내용을 갖고 있다. 즉 통화량이 외생적으로 변화하면 경제에 있어서의 총지출이 통화량의 변화와 같은 비율로 변화하고, 총지출의 변화에 비례하여 물가가 변화한다. 따라서 통화량의 변화는 그 변화율과 같은 비율로 물가를 변화시키며, 인과의 방향은 오직 화폐에서 물가로만 작용한다는 것이다.

그러나 18, 19 세기 동안에 금융제도와 화폐제도가 빠른 속도로 변화·발전함에 따라 고전학파의 정통적 화폐수량설은 점차 현실적 타당성을 상실해 갔다. 화폐가 금속화폐로 부터 신용화폐로 발달되고 금융제도의 발달로 화폐의 금융적 유통(2)의 비중이 점차 증대됨에 따라 정통적 화폐수량설의 존립기반인 貨幣供給의 外生性, 流通速度의 安定性 등의 가정이 현실로부터 점점 멀어져 갔다.

이러한 현실과 이론의 괴리속에서도 정통적 화폐수량설은 계속해서 화폐이론에서의 지배적인 위치를 고수했다. 우리는 그 이유를 화폐수량설이 이데올로기로서의 역할을 수행했다는 점에서 찾아 볼 수 있다. 자본주의의 발달과 더불어 이데올로기로서의 경제이론은 本源的 蓄積期의 重商主義的 규제이론으로부터 경제활동을 자유롭게 방임할 때 자원도 효율적으로 사용되고 생산력이 증강된다는 자유주의적 경제사상으로 변천되었다. 여기서 정통적인 화폐수량설의 내용은 자본주의적 경제사상에 완전히 부합된다.

정통적 화폐수량설에 있어서 기본이 되는 명제는 상품가격의 절대수준은 화폐의 유통량에 의존하는 반면, 상대가격체계는 화폐량의 다과에 의해 영향을 받지 않는다는 것이다. 만약 화폐량의 변동이 상품의 상대가격을 변동시킨다면 민간의 생산활동은 저해를 받을 수도 있을 것이다. 만약 통화량의 자의적인 변화가 수요·공급에 영향을 미친다면 시장에서의 價格機構를 통한 자원의 효율적 배분이 보장되기는 어려워진다. 따라서 고전학파가 추구한 자원의 효율적 배분과 그에 따른 국부의 증진을 위해서는 수량설 명제의 성립이 요구된다.

정통적 화폐수량설이 위와 같은 이데올로기적 이유로 인해 화폐이론에서의 지배적인 위치를 고수했다고 하더라도, 이론과 현실과의 괴리가 점차로 확대되자 자연히 여러가지 비판을 받게되었으며 동시에 발전된 금융제도에 보다 적합한 화폐이론을 제시하기 위한 노력들이 이루어졌다. 이러한 노력을 행한 대표적 경제학자들이 손톤(H. Thornton)과 빅셀(K. Wicksell)이다.

한편 노동가치론에 입각하여 물가수준과 화폐가치는 화폐와 재화의 경험적이고 수량적인

(2) 貨幣의 金融的 流通과 産業的 流通에 대해서는 Keynes, J.M., *A Treatise on Money: The Pure Theory of Money*, Macmillan, 1930 참조.

관계에 의해서 결정되는 것이 아니라 그와는 전혀 다른 방식으로 결정된다는 이론도 나왔다. 그 주창자는 바로 마르크스(K. Marx)이다.[3]

이 글은 정통적 화폐수량설에 대한 이들 19세기 경제학자들의 비판 내용을 차례로 살펴봄으로써 화폐수량설에 대한 이해를 보다 깊게하는 데 그 목적을 두고 있다.

II. 古典學派의 正統的 貨幣數量說

화폐량과 물가와의 관계를 기본으로 하고 있는 화폐수량설이 확고한 이론적 틀을 갖추어 비교적 오해가 적게 전달된 것은 피셔(I. Fisher)[4]의 이른바 「去來型」의 數量方程式이 나온 후부터의 일이다. 피셔의 방정식은 비록 20세기에 출현되었지만 그 속에 있는 「거래형」의 수량방정식이 담고 있는 내용은 훨씬 이전부터 주장되어 온 화폐수량설의 고전적 형태라고 할 수 있다. 다시 말해서 MV=PT라고 간략히 소개되고 있는 이 이론은 고전학파 화폐수량설의 축약인 것이다.

이제 이 방정식에 포함된 변수의 내용을 하나씩 살펴봄으로써 이 식이 의미하는 바를 알아보기로 하자.

T : 實質去來量을 표시하며 경제내의 賦存資源量과 그것이 이용되는 효율에 따라 그리고 이것들에 의한 산출이 이전되는 정도에 따라 결정된다. 대부분의 數量說論者들은 이 T의 평균 또는 장기적 수준이 화폐량과는 대체로 독립적이라고 생각하였다.

P : 物價水準을 표시하는데, 18, 19세기에는 지수의 개념이 발달하지 못하였기 때문에 오늘날의 물가수준과는 조금 다르다고 할 수 있으나 수량설에 있어서 P는 중요한 被說明變數가 된다.

M : Stock 개념으로서의 화폐량인데 그 정확한 정의에 대해서는 학자들간에 논란의 대상이 되어왔다. 여기서는 교환의 매개물로서의 기능을 갖는 것을 화폐로 정의하면 자연스럽다고 할 수 있다. 金本位制度에서는 正貨는 당연히 화폐의 개념속에 포함되지만 그 밖의 어떤 것까지를 포함시킬 것인지에 대해서는 견해가 통일되기 어려웠다. 그러나 M 속에 어떤 것이 포함되든 V가 적절히 정의되어지기만 한다면 위 식은 유용하게 성립된다고 할 수

(3) 이 밖에도 화폐수량설에 대해 여러가지 비판이 있지만 그 중 대표적인 것은 통화량의 증가가 거의 예외없이 상대가격체계를 바꾸어 놓는다는 것이다. 이 비판은 20세기에 와서야 체계가 잡혔다. 이론적으로는 Hayek, F., *Prices and Production* (revised and enlarged), Routledge & Kegan Paul, 1935 그리고 경험적으로는 Lewis, W.A., *Growth and Fluctuations 1870~1913*, George Allen and Unwin, 1978 참조.

(4) Fisher, I., *The Purchasing Power of Money*, Macmillan, 1920.

있다. 중요한 점은 M의 내역보다는 M이 T와는 독립적으로 결정되어져야 한다는 것이다. 이것은 수량설의 핵심적인 가정중의 하나가 되고 있다.(5)

V : 流通速度를 표시하는데 이것이 대체로 일정하다는 가정은 수량설의 또 하나의 핵심적인 가정이 되고 있다. 고전적 수량설에 의하면 이 유통속도는 장기적으로는 (검약, 신용 등에 관한) 개인의 습관, 사회의 支拂慣習, 인구, 교통 등에 의존하고 단기적으로는 이자율이나 物價變動率 등에 의해 영향을 받는 것으로 되어 있다. 즉 높은 利子率이나 급격한 물가상승은 貨幣殘高의 보유 동기에 영향을 미쳐 유통속도를 증가시킨다는 것이다. 이 유통속도에 대한 논의는 수량설에서 뿐 아니라 전체 화폐론에 있어서도 중요한 쟁점의 하나가 되고 있으며 수량설이 후에 질적인 변천을 겪게 되는 것도 주로 이 유통속도에 관한 논쟁을 통해서이다.

이 거래형의 수량설은 항상 성립하는 항등식으로도 볼 수 있지만 이론으로서의 이 식의 의미는 화폐량의 변동은 물가의 동일한 변동을 낳으며 거래량에는 영향을 미치지 않는다는 것이다. 이와 같은 구상은 고전학파의 경제이론과 잘 맞아 떨어진다고 할 수 있다.

고전학파 경제학자들은 종래 중상주의 시대에 금의 축적을 國富의 증진으로 간주하던 사조를 통렬히 비판하고 노동을 부의 원천으로 보았다. 따라서 國富의 증진은 분업과 자본축적을 통한 노동생산력의 개선에 의존하게 된다.

이러한 생산력의 개선은 개개인의 이기심의 자유로운 발동이 이른바 보이지 않는 손에 의하여 조화로운 결과를 이룰 때 이루어지는 것이며 바로 이 때 자원은 효율적으로 이용되어진다. 이와 같이 국부의 증진은 생산력의 증대에 있는 것이지 화폐의 축적에 있는 것이 아니라는 주장이 고전학파의 기본적인 사고방식이다. 이 때에 화폐는 단지 분업을 통하여 생산을 촉진시키는 교환의 매개물로서의 기능을 다하면 되는 것이다.

여기에서 수량설은 상당한 기여를 하게 된다. 앞서 문제의 제기에서 밝혔듯이 수량설에 따르면 화폐량의 변동에 따라 상품의 상대가격이 변화한다거나 그럼으로써 수요·공급에 영향을 미친다거나 하는 일은 절대로 일어나지 않는다. 요컨대 수량설은 상품의 절대가격은 화폐의 유통량에 의존하지만 상품상호간의 상대가격체계는 화폐량의 다과에 의해 영향을 받지 않는다는 명제를 그 기본으로 받아들임으로써 시장에서의 가격기구를 통한 자원의 최적 배분을 지지하고 있다. 이처럼 수량설의 명제는 고전학파가 주장하는 국부의 증진을 위해 절대로 요구되며, 바로 이 점이 고전학파의 이론이 신봉되던 시대에 수량설의 비현

(5) 貨幣의 外生性에 대한 이론적·실증적 논의에 대해서는 鄭智晩, 「貨幣의 外生性과 貨幣數量說」, 서울大 석사학위논문, 1986 참조.

실적인 가정이 비판을 받으면서도 줄곧 명맥을 유지하게끔 한 이유 중의 하나라고 볼 수 있다.

III. 손 톤(H. Thornton)

전술한 바와 같이 화폐수량설이 오랫동안 화폐경제학에서 득세해 온 것은 그 이론의 단순성과 통화량이 물가에 영향을 미치리라는 강력한 호소력 때문이었다. 그러나 화폐수량설은 이론적인 문제점과 함께 여러가지 비현실성을 노출하고 있는데 그것은 다음과 같은 몇가지 질문들로 요약된다.

첫째, 물가에 영향을 미치는 요인으로 통화량 이외의 다른 金融資產(交換媒介物)이 포함될 수는 없는가? 둘째, 물가에 영향을 미치는 통화량 및 금융자산(만약 이것이 포함된다면)은 경제에서 外生的인 것인가?[6] 세째, 통화량의 변화에 따라서 유통속도가 변화하지 않고 고정된 것인가? 네째, 통화량의 변화는 생산의 변화를 유발하지 못하는가? 다섯째; 화폐수량설에서는 명시적 또는 암묵적으로 貨幣需要가 안정적이라고 하고 있는데 화폐수요에 수익율과 限界原理를 적용한다면 과연 화폐수요는 안정적일 것인가?

첫번째, 두번째 문제는 M에 관련되는 문제이며 세째, 다섯째는 V에 네째는 T에 관련되는 문제이나 각각은 MV=PT에 의하여 모두 상호관련이 있다. 따라서 각 문제점은 그 시각이 다를 뿐이지 모두 어느 정도 상호관련성을 가지고 있으므로 하나의 문제를 중심으로 화폐수량설이 공격을 받으면 나머지 문제들에서도 공격을 받게 되는 것이다.

19세기 화폐금융론의 대가인 손톤(H. Thornton)은 위의 첫번째, 두번째 문제를 중심으로 화폐수량설의 진위를 밝히고자 하였다.

손톤(1760~1815)이 살던 시대는 영국의 화폐금융제도가 완성단계에 이르는 시기라고 볼 수 있다. 영국은행의 설립(1694)으로 전근대적 高利貸는 일시에 청산되고 4~5 퍼센트의 낮은 貸出利子率로 근대적인 어음할인업무가 시작되었으며, 원활한 자금차입을 통한 상공업자들의 실물투자가 수월하게 이루어질 수 있게 되었다. 18세기 중엽에 이르러 거의 대부분의 상업거래가 신용거래로 이루어지고 있었는데, 거액거래는 주로 어음을 사용하고 소액거래는 주로 金貨와 兌換이 가능한 영국은행권 및 지방은행권으로 이루어졌다. 사실상 중앙은행의 기능을 하는 영국은행은 지방은행의 발행량을 간접적으로 통제하고 정부로부터 실질적인 독립성을 유지하고 있었다.

(6) 이것은 경제활동 상황에 따라 M이 변화할지도 모른다는 것이며 물가가 독립변수로서 작용할 수도 있다는 것이다.

그러나 나폴레옹의 등장 이후 전쟁이라는 정치적 불안과 흉작 및 무역장애로 인한 국제수지적자 등의 외생적인 요인들로 인하여 금보유량이 감소하고 금의 退藏현상이 나타나 금태환요구가 쇄도하게 됨에 따라 영국의 화폐제도는 붕괴될 위기에 처하였다. 이를 막기 위하여 금태환을 일시 중지하는 Bank Restriction(1797)이 실시되었는데 이와 관련된 찬반논쟁에서 화폐문제분석의 권위자 위치를 확보하게 된 사람이 손톤이다. Bank Restriction으로 처음으로 통용되게 된 不兌換銀行卷이 1797년부터 5년간이나 평가절하 등의 별다른 문제점 없이 사용되었다는 사실은 당시의 이론가들의 예상을 벗어난 것이었기 때문에 당시 이론가들은 이를 체계적으로 설명하지 못하고 있었다. 이러한 상황에서 실무적 경험이 풍부한 손톤에 의해 당시의 현실을 체계적으로 설명하려는 시도가 Paper Credit(1802, 원제목 : An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain)를 통해 제시되었다.

화폐수량설을 지지하려면 화폐가 뚜렷하게 정의될 수 있는 어떤 종류의 금융자산이어야 하며 이것의 공급량은 외생적으로 결정되어야 한다.(7) 그러나 손톤은 물가를 결정하는 것은 단순히 화폐뿐만 아니라, 모든 교환매개물이 물가에 영향을 미칠 수 있으며 이러한 화폐를 포함한 교환매개물의 총량은 內生的으로 결정된다고 보았다.

손톤의 화폐이론은 물가결정에 영향을 미치는 통화(currency)의 범위에 대한 고찰로 부터 시작된다. 그는 화폐의 본질을 「물물교환의 촉진수단」(8)이라고 보았는데 이러한 기능을 수행하는 것이라면, 일반적으로 화폐(money)라고 불리지 않고 있는 것일지라도 통화의 범주에 포함시켜야 하며 이러한 통화는 어느 정도의 추상화 단계에서는 화폐와 같다고 역설하였다. 이렇게 보면 당시 화폐로 불리워지던 금화나 은행권뿐만 아니라 교환의 매개물로 사용될 수 있었던 금융자산의 대부분을 통화에 포함시켜야 하는데 손톤은 이러한 금융자산을 통칭하여 Paper Credit이라고 하였다.(9) 손톤에 의하면 화폐와 다른 교환매개물의 차이는 유통속도 및 사용범위에 있는 것이지 경제내에서의 역할 내지 작용형태에 있는 것은 아니다.

그런데 손톤은 물가에 직접적으로 영향을 미치는 것은 교환매개물의 총량이지 화폐량이 아니라고 하였다. 이렇게 금화, 은행권뿐만 아니라 어음과 같은 광범위한 Paper Credit를

(7) 趙 淳, 「Henry Thornton의 貨幣理論-특히 그 非古典的 要素를 中心으로」, 『東園金興培博士古稀紀念論文集』, 韓國外國語大學校, 1984, p. 448 참조.

(8) Thornton, H., *An Inquiry into Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, Hatchard, 1802, p. 23.

(9) 슘페터는 이러한 손톤의 화폐관을 Credit Theory of Money라고 하였다. 그의 화폐관은 Gurley & Shaw가 화폐를 finance의 관점에서 재조명한 것과 Radcliff Report에서의 유동성 개념 사용, J. Tobin의 "New View"와 일맥상통한다.

교환매개물로서 유효수요의 결정요인으로 포함시키면, 물가수준에 영향을 미치는 有效需要手段의 총량은 정책당국의 통제에서 벗어나는 것으로 된다. 다시 말해 손톤의 이러한 광범위한 Paper Credit의 개념에서는 통화량의 공급은 사실상 은행의 통제권 밖에 있으며 내생적으로 결정된다고 할 수 있다. 통화량은 거래의 매개를 위해서 필요로 하는 만큼 많은 거래자 간의 거래에 의해서 스스로 결정되는 것이다. 이는 오늘날의 표현을 빌리자면 통화량 결정의 內生性을 의미하는 것이다.

경제 내에 존재하는 금화나 은행권의 양은 정책당국에 의해 결정된다 할지라도 Paper Credit의 양이 정책당국에 의해 결정될 수 없다면 그것은 무엇에 의해 결정되는 것인가? 이 문제에 대답은 손톤의 유통속도에 대한 논의에서 찾을 수 있다.

손톤은 각종의 교환매개물의 유통속도가 모두 동일하지 않으며, 전체 통화의 유통속도도 매우 가변적이고 여러가지 요인에 의해 영향을 받는다고 하였다. 기존 이론가들이 통화의 범위를 금화와 은행권으로 제한하고, 은행권을 금화의 倉庫證券 정도로 생각하였기 때문에 은행권의 유통속도와 금화의 유통속도가 다를 이유가 없다고 생각하였으나 손톤은 은행권을 비롯한 각종 Paper Credit가 금화와는 다른 발생기원을 갖기 때문에 금화와 같은 유통속도를 가져야 할 이유가 없다고 하였다. 그는 각종 교환매개물의 유통속도가 다른 것은 구체적으로 이자율과 만료기간이 다르기 때문이라고 하였다. 가령 이자수입이 발생하는 약속어음이나 환어음은 이자소득이 발생하지 않는 금화나 은행권보다 유통속도가 늦고 또 운반비용이 드는 금화는 은행권보다 유통속도가 늦게 된다.

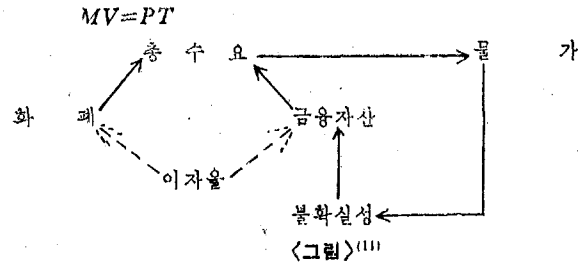
또한 당시의 화폐이론가들은 화폐의 유통속도가 일정불변하다고 믿지는 않았지만 최소한 단기적으로는 일정하다고 암묵적으로 인정하고 있었다고 볼 수 있는데 손톤은 단기적으로도 유통속도가 매우 가변적이라고 보았다. 손톤은 화폐유통속도의 결정요인이 사회관습, 제도 등의 매우 장기적인 요인이 아니라 상업적 거래에 존재하는 신뢰의 정도, 장래에 대한 기대라고 보았다. 바꾸어 말하자면 경제 내에 존재하는 불확실성의 크기에 따라 유통속도가 변한다고 본 것이다.

이것은 손톤이 생각했던 화폐의 본질과 깊은 관련을 갖는다. 즉 그가 제시했던 Paper Credit는 신용거래의 산물이고 일반적인 신용상태가 변하는 경우 이들에 대한 신뢰도 변하게 될 것인데 이에 따라 이들에 대한 수요의 크기가 변하게 된다. 예를 들면 信用狀態가 악화되면 환어음과 같은 Paper Credit에 대한 수요는 줄고 은행권에 대한 수요는 증가하는데 수요의 증가는 유통속도의 감소를 의미한다. 교환매개물에 대한 수요는 경제내의 신임의 크기, 장래에 대한 기대 등의 불확실성에 따라 변화하며, 유통되는 교환매개물의 총량

은 그것의 수요에 의하여 결정된다.(10) 그런데 단기적 불확실성은 경제상황에 따라 좌우되므로, 결국 Paper Credit의 총량은 외생적이라기 보다는 내생적으로 결정된다고 보는 것이 마땅할 것이다.

이상의 내용을 요약하면 손톤은 MV=PT라는 교환방정식 자체는 인정하고 있으나 P에 직접적으로 영향을 미치는 총수요를 결정하는 것은 화폐(금화와 은행권)만이 아니며 교환매개물(Paper Credit)도 포함되어야 한다고 보았으며, 이러한 교환매개물의 총량은 대체로 그 교환매개물의 수요에 의하여 결정되는데, 그 수요는 경제 내의 불확실성 등의 단기적 요인에 의하여 결정되므로, 정책당국이 화폐량을 조절함으로써 물가수준을 조절할 수는 없다는 것이다.

이러한 손톤의 생각에 따르면 화폐수량설의 정책적 含意인 통화량에 의한 물가조정에는 엄연한 한계가 있다고 할 수 있다. 이것에 비추어 보면 고전적 화폐수량설은 〈그림〉에서 보듯이 '貨幣量→總需要→物價'라는 관계만 고려했을 뿐 '總需要→物價→不確實性→金融資産의 量→總需要→物價→…'라는 연쇄관계는 고려하지 않았다는 것을 알 수 있다.



〈그림〉(11)

이상에서 우리는 손톤의 Paper Credit의 분석을 통해 현실 경제사회에 존재하고 있는 신용제도를 무시함으로써 화폐수량설은 비현실적인 것으로 되었다고 비판하였다. 이렇게 당국이 통화량으로 물가를 조절할 수 없다면 손톤은 어떻게 정책을 취해야 한다고 생각했는가?

손톤은 물가에 영향을 미치는 것으로 화폐 외에 광범위한 Paper Credit를 부각시켰고 경제내의 불확실성에 의하여 그 크기가 변화한다는 것을 밝혔다. 따라서 손톤은 이것을 통

(10) 손톤은 양도가능한 재화는 모두 교환매개물이 될 수 있으며 이론상으로 화폐와 교환매개물의 구분이 뚜렷할 수 없다고 하는데, 현실적으로 보면 화폐외의 다른 교환매개물은 거래자의 합의에 따라 그 사용이 결정되며, 이러한 사실은 경제내에 유통되는 교환매개물의 양이 그것의 수요에 따라 결정된다는 것을 말한다.

(11) 물가에 영향을 미치는 총수요의 결정요인은 화폐뿐만 아니라 금융자산도 고려해야 하고 양자의 관계는 이자율에 의하여 잘 나타난다고 볼 수 있다. 또한 금융자산은 경제내의 불확실성의 크기에 의해 영향을 받는다고 할 수 있다.

제하는 것은 불가능하며 바람직하지도 않다고 보았다.[12]

손톤은 중앙은행이 취해야 할 정책으로 다음과 같은 것들을 주장하였다.[13] i) 貸出要求가 강해질 때는 銀行卷의 총량을 적정량에 묶어둔다. ii) 그러나 어떠한 경우에도 유통량을 급격하게 감축시켜서는 안되며 일정 범위 내에서 변동하도록 해야 한다. iii) 경제의 거래량이 늘어남에 따라 서서히 그리고 조심스럽게 은행권의 양을 증가시킨다. iv) 특별한 사건이나 어려움이 있을 때만 국내에서의 金引出要求殺到를 막는 최후의 수단으로 일시적인 은행권 增發을 허용한다.

이렇게 손톤은 은행권 남발에서 오는 경제의 혼란을 견제하는 대신 비화폐적 요인 또는 경제적 충격에는 中央銀行의 재량에 따라 적극적으로 대처할 것을 주장하였다. 즉 그는 貨幣的 충격을 최소화시키는 대신 實物的 교란요인에는 화폐정책으로 대처하자고 하였다.

IV. 빅 셀 (Knut Wicksell)

빅셀(1851~1926)의 문제의식은 두가지였다. 하나는 학문적인 것이었고, 다른 하나는 현실적인 것이었다.

학문적으로 빅셀이 도전한 것은 리카도-투크의 難問(the Ricardo-Tooke Conundrum)이었다.[14] 리카도에 의하면 화폐공급의 증가는 직접적으로 상품에 대한 수요를 증가시켜 物價上昇을 초래하는 한편, 간접적으로는 은행의 支給準備를 증가시켜 貸付利子率이 하락하고, 이에 대응하여 대부수요의 증가·물가상승이 나타나게 되는데, 이 중 특히 간접경로에 주목해 볼 때, 貨幣量의 증가→利子率의 하락→物價上昇이라는 메카니즘이 성립된다.

반면 투크는 현실의 이자율과 물가의 관계를 경험적으로 관찰함으로써, 물가와 이자율은 같은 방향으로 변화한다는 사실을 인식하고, 이자율의 상승→생산비의 상승→물가의 상승→대부의 증가라는 경로를 택한다. 즉 화폐의 공급이 물가변동의 주요 요인이 아니라, 오히려 물가의 변동이 貸付資金에 대한 수요의 변동을 통하여 화폐량의 변동을 가져오며 이자율과 물가는 正의 방향으로 변화한다는 것이다.

이처럼 대립되는 리카도와 투크의 두 견해에 대하여 기존의 화폐수량설은 명백한 해답을

(12) Reisman, D., "Henry Thornton and Classical Monetary Ecoomics," *Oxford Economic Papers*, March 1971, p. 89.

(13) 徐檍宇, 「Henry Thornton의 貨幣理論-貨幣制度論을 中心으로」, 서울大 석사학위논문, 1985, pp. 62-63.

(14) 全聖寅, 「Knut Wicksell의 貨幣理論-純粹信用制度를 中心으로」, 서울大 석사학위논문, 1984, p. 6.

제시하지 못하였다. 이에 빅셀은 물가변동에 있어서 화폐량이 주도적 역할을 하는가 아니면 이자율이 중요한가, 또한 현실적으로 관찰되는 이자율과 물가의 관계를 일관성있게 설명할 수 있는 이론은 무엇인가라는 문제를 해결하려고 노력하였다.

빅셀의 현실적 문제의식은 1890년대의 大恐慌과 장기적이고 지속적인 물가하락현상에서 비롯된다. 기존의 화폐수량설이 이러한 현상을 만족스럽게 설명해 주지 못하자 빅셀은 화폐수량설을 대신할 새로운 화폐이론을 제공할 것을 목표로 삼았다.

빅셀이 새로운 이론을 모색하던 1890년대는 금본위제도가 전성기를 누렸을 뿐만 아니라 금융기법의 발달로 어음, 수표 등 다양한 종류의 신용수단들이 화폐의 대체물로 사용되고 있었다.

빅셀은 현실의 화폐제도[15]가 화폐수량설이 잘 적용될 수 있는 現金經濟(pure cash economy)로부터, 사적 조직을 통하여 Credit가 사용되는 單純信用經濟(simple credit economy)를 거쳐 은행조직을 통한 純粹信用經濟에 가까운 제도적 특성을 띠며 발전해 나가는 현상을 보고, 이상형으로서 순수신용경제를 바탕으로 물가변동과정을 설명하기 위해 누적과정을 제시한다.

순수신용경제란 모든 개인은 은행에 자신의 計定을 두고 수표를 발행하여 거래를 하고, 은행의 預金金利와 貸出金利는 거의 일치하며, 은행은 그러한 이자율 수준에서 거의 무제한적인 규모의 자금을 대출 혹은 預受할 준비가 되어있는 상태를 지칭한다.

한편 이 제도가 유지되기 위한 전제조건은 다음과 같다. 첫째, 개별 은행들사이의 예금의 이동에 수반되는 위험의 문제를 피하기 위하여 은행업무가 중앙집중화되어야 한다. 둘째, 국가들간의 이자율 설정의 차이 때문에 발생하는 국제수지의 문제로 인해서 금융정책의 수행에 제약이 오는 것을 막기 위해 폐쇄경제(closed economy)를 가정한다. 세째, 제도의 안정성을 유지하기 위하여 대출상환 및 이자지급을 감독하는 법원이 존재한다고 가정한다.

이제 이러한 조건들을 충족하는 순수신용경제에서 어떠한 화폐이론적 특성들이 나타나는가를 살펴보면, 첫째, 개인이 수표를 발행하여 거래를 하고 예금·대출이 완전히 자유롭게 됨에 따라, 화폐공급이 內生化되고 유통속도가 무한대로 늘어날 수 있게 되어 사실상 통화량의 개념은 거의 무의미하게 된다. 따라서 외생적 화폐공급에 의존하던 화폐수량설은 더 이상 적용되지 않게 된다. 둘째, 예금에 이자가 지급되고 수표발행에 의해 거래가 이루어

(15) 빅셀의 순수신용제도 및 그 운행에 관해서는 Wicksell, K., *Interest and Prices*, Macmillan, 1936, Ch.7 그리고 이 제도에 대한 이론적·체계적 설명으로는 역시 그의 *Lectures on Political Economy*(Vol. Ⅱ), Macmillan, 1935 참조.

지므로, 기존의 法貨는 유통에서 사라지게 되어 화폐의 기능 중에서 단지 價値尺度 또는 會計單位의 기능만을 수행하게 된다. 대신 교환의 媒介手段機能은 수표에 의해, 價値貯藏機能은 은행예금에 의해 수행된다. 세째, 기존의 법화에 대한 수요는 사라지게 되어 화폐에 대한 수요와 공급은 별 의미를 지니지 못하게 되며, 사실상 어떠한 이자율 수준에서든 화폐시장은 언제나 균형을 이루게 된다고 할 수 있다. 마지막으로, 외생변수인 이자율은 다른 자산 및 투자의 수익률과 직접 관련되어 있어서 물가변동에서 중요한 역할을 하게 된다. 따라서 이자율은 貨幣政策의 중요한 지침이 된다.

여기서 제시된 여러가지 특성들 가운데 특히 貨幣供給의 內生化, 流通速度의 可變性, 利子率의 外生性 등이 누적과정에서 중요한 역할을 한다.

최초에 自然利子率이 貨幣利子率과 일치하여 물가수준이 안정된 상태에 있다고 가정하자. 이제 기술의 진보가 있어서 자본재의 생산성이 상승하여 自然利子率(이하에서는 i_n으로 표기)이 화폐이자율(이하에서는 i로 표기)보다 상대적으로 높아졌다고 하면, 기업가들은 생산의 수익성이 증가했으므로 생산을 확장하려 하고 따라서 지출이 증대되는 동시에 은행대부에 대한 수요도 증가할 것이다. 그러나 실제로는 완전고용상태에 있기 때문에 확장은 일어날 수 없고 대신 지출의 증가로 인하여 물가만 상승하게 되며, 물가의 상승은 貸付需要를 부채질하게 된다. 이제 물가가 상승하면서 대부가 점차 증가하게 됨에 따라 은행지급준비에 제약이 오게 되고, 따라서 이자율은 상승하게 된다.[16] 이 때 이자율이 상승하여 다시 $i_n=i$가 이루어지면 더 이상 지출증대요인은 없게 되어 물가와 이자율은 같이 상승한 상태에서 안정된다.

한편, 이자율이 정책변수로서 신속히 조정되지 않고 $i_n>i$상태가 지속된다면 물가의 상승은 누적적으로 일어나게 된다. 현실적으로 보더라도 이자율은 신축적으로 조정되기 보다는 개별은행가들의 행동일치, 국제간의 이자율 차이로 인한 국제수지 문제 등으로 해서 그 조정이 느린 것이 보통이며, 이 조정기간 동안 물가는 누적적으로 상승하게 된다.

이로써 우리는 투크에 의해 관찰된 사실, 즉 이자율은 물가와 正의 방향으로 변동한다는 것을 설명할 수 있으며, 또한 물가변동에서 중요한 것은 이자율의 절대적 크기가 아니라 자연이자율과의 비교에 의한 상대적 크기라는 것도 알 수 있다. 동시에 화폐량과 물가의 관계에 있어서 화폐량이 물가를 결정하는 것이 아니라, 물가의 변동이 화폐량의 변동을 야기 시킨다는 것을 보았다.

물론 이러한 누적과정은 다음과 같은 문제점을 내포하고 있다. 즉 누적과정의 바탕에는

(16) 여기서는 엄격한 의미에서 순수신용제도를 가정하고 있지는 않다.

名目賃金의 신축성이 가정되어 있는데, 만약 명목임금이 下方硬直性을 나타낸다면 $i_n<i$ 상태에서 물가의 누적적 하락보다는 오히려 실업의 발생 및 생산량의 감소가 나타날 수 있으며, 完全雇傭의 가정을 버릴 때 $i_n>i$ 상태에서 지출의 확대는 임금 및 가격의 상승 보다는 고용 및 산출의 증대를 가져다 줄 수 있다는 점이다.

순수신용제도나 누적과정이 비현실적 가정에 입각하고 있는 것은 사실이지만, 빅셀은 물가변동의 설명에 있어서 실물적 요인을 제외한다면 화폐량 보다는 이자율이 중요하다는 것을 밝혔고, 또 이자율과 물가가 같은 방향으로 변한다는 현실을 이론적으로 설명하였다.

이상이 빅셀의 화폐이론과 화폐수량설에 대한 비판의 요약이다. 교환방정식을 중심으로 화폐수량설을 좀 더 기계적으로 이해하려 해도 빅셀의 사고체계에서는 화폐수량설이 설 땅은 없다.

빅셀에게 있어서 화폐는 금속화폐를 의미한다. 즉 법화만을 화폐로 부르고 다른 신용수단들은 화폐의 대체물로 불렀다. 이 화폐의 대체물은 화폐의 유통속도를 높이는 데 기여한다. 그런데 거래를 뒷받침하는 것은 경제에 존재하는 법화의 양만이 아니라 법화의 양과 유통속도를 모두 고려한 것이므로 유통속도 역시 화폐의 흐름에 대한 하나의 지표가 될 것이다. 따라서 그는 화폐량과 유통속도의 곱(MV)을 有效貨幣라고 정의하였다.

빅셀은 신용수단의 개발과 유통속도간의 관계에 지대한 관심을 두었다. 그는 화폐보유의 동기가 유통속도의 상승을 저해하지만 신용수단이 개발됨에 따라 유통속도는 커지므로 신용수단이 완벽하게 발달한 순수신용제도에서는 유통속도가 무한히 탄력적으로 변화할 수 있다고 보았다.

빅셀의 유통속도에 관한 정의를 살펴보면 우선 그는 밀(J.S. Mill)의 유통속도에 대한 정의를 비판하고 있다. 밀의 입장에서 볼 때 유통속도에 있어서 중요한 것은 주어진 시간에 화폐가 몇 번 유통되었느냐가 아니라, 주어진 양의 교역을 수행하기 위하여 화폐가 몇번 유통되었느냐 하는 점이다. 즉 밀은 MV=PT의 항등적 관계에 매우 충실한 말을 한 데에 비해 빅셀은 이 항등식이 tautology에 불과하다고 비판하였다. 따라서 그는 유통속도는 항등관계를 매개하는 것이 아니라, 독립적인 다른 요소에 의해 결정되며, 오히려 거래와 관련되어 단위기간 동안에 화폐가 유통되는 횟수로 정의하고 있다.

빅셀은 이런 유통속도의 개념을 추상적인 세가지의 모형에 적용하여 유통속도의 상대적인 크기를 비교하고 유통속도의 크기를 결정하는 요소를 분석하고 있다. 첫째, 순수현금경제에서는 화폐의 대체물이 존재하지 않으므로, 화폐보유는 그 경제의 발달 정도, 즉 자본주의화의 정도에 의해 영향을 받으며 미래의 주어진 시점에 支拂手段으로 사용하기 위해서,

그리고 예측불가능한 지불사태에 대비해서 보유하게 된다는 것이다. 그런데 이러한 요인들은 유통속도를 일정한 상수로 독립적으로 결정짓는 요소라고 할 수 있다.

둘째, 간단한 형태의 상업신용수단이 발달함에 따라, 이것이 화폐의 대체물은 아니지만, 화폐의 유통을 가속화시키는 潤車의 구실을 하게 된다. 그리하여 적어도 이론상으로는 상호 計定의 相殺로, 사용 화폐량이 무한히 감소될 수도 있다. 그러나, 현실적으로 아직 조직화된 신용제도가 마련되지 못한 상태이기 때문에 Credit를 사용할 수 있는 사람이 극히 제한적이고, 그러한 신용수단의 支給이 보장되지 않을 수 있기 때문에 현금을 여전히 보유하게 된다는 것이다.

마지막으로, 조직화된 신용제도에서는 화폐의 유통속도의 무한한 증가를 저지하는 요인들이 제거되어 유통속도는 매우 彈力的이 된다. 즉, 빅셀은 순수신용제도라는 이름으로 中央銀行이 화폐를 매우 신축적으로 공급함으로써 화폐공급을 內生시킬 수 있을 경우, 조직화된 은행이 지불수단으로서 즉, 교환의 매개수단으로서 화폐보다 우월한 화폐의 代替物을 개발해 내면 화폐는 존재하지 않을 수 있다는 것이다. 즉 화폐수량설의 존재기반이 무너져 내린다.

이러한 분석에 있어서 유통속도에 관한 논의는 다음과 같은 몇가지 중요한 사실을 제공해 주고 있다. 첫째, 유통속도는 그 제도적인 여건에 따라 독립적으로 결정된다. 둘째, 유통속도는 신용제도의 발달에 따라 증대한다. 세째, 유통속도는 순수신용제도하에서 무한대의 크기를 갖게 되지만, 순수신용제도로의 이행 전까지는 결국 화폐보유는 필연적이다.

한편 빅셀은 완전고용을 가정했으므로 거래량은 대체로 일정하다고 보았다. 이러한 상황에서는 유효화폐와 물가사이에 일대일의 관계가 성립할 것은 분명하지만 단지 통화량과 물가 사이에 일대일의 관계가 성립될 수는 없다. 왜냐하면 신용수단의 발달 정도에 따라 유통속도가 크게 가변적일 수 있기 때문이다.

V. 마르크스(Karl Marx)[17]

貨幣數量說에 대한 마르크스(1818~83)의 비판을 이해하기 위해서는 우선 그의 화폐이론을 이해하여야 한다. 한편 마르크스의 화폐이론을 이해하기 위해서는 그가 행한 상품분석

(17) 나는 마르크스 경제학에 대한 지식이 별로 없다. 그럼에도 불구하고 마르크스의 화폐이론은 19세기의 反貨幣數量說的 思考에서 커다란 몫을 차지하므로 이를 여기에 소개한다. 이 절의 내용은 Marx, K., *Capital*, International Publishers, 1967; Marx, K., (김영민 역), 『자본 I』, 이론과 실천, 1987; 富塚良三(김무홍 역), 『경제학원론』, 전예원, 1983과 De Brunhoff, S., *Marx on Money*, Urizen, 1976을 요약·정리한 것에 불과하다.

을 고찰할 필요가 있다.

마르크스의 화폐이론은 商品生産이 일반화되는 자본주의경제를 전제로 하고 있다. 여기서 상품생산경제란 私的으로 생산된 상품이 교환과정을 통해서만 사회적 관계를 획득하고 진정한 상품으로서의 의미를 갖는 경제를 말한다. 마르크스에 의하면 이러한 교환과정에서 사회적 요구에 의해 전체상품중 어느 하나가 화폐상품(=화폐)으로 등장하는 것이며[18] 그 화폐상품의 속성과 기능은 상품 그 자체 그리고 상품의 교환관계로부터 도출되는 것이다.

그러므로 마르크스 화폐이론의 기본적인 특징은 화폐를 하나의 상품 즉 가치를 갖는 상품으로 본다는 점, 그러면서도 화폐상품은 일반상품과 구별되는 독특한 성질을 띠게 된다고 본다는 점에 있다. 달리 말하자면 마르크스의 화폐이론은, 화폐를 가치가 없고 단순히 교환을 용이하게 하는 수단으로 보는 것이 아니라 인간노동의 체현물로서 가치를 갖는 상품으로 파악한다는 점에서 그리고 화폐를 상품으로 파악은 하되 다른 상품과의 차별성을 무시하는 것이 아니라 상품이면서 동시에 다른 상품과 구별되는 一般的 等價로서의 기능을 사회적으로 인정받은 특수한 상품이라고 이해한다는 점에서 다른 화폐이론과 구별되는 것이다.

이와 같이 마르크스의 화폐이론은 그의 상품분석에 기초하고 있다. 따라서 이하에서 우선 마르크스의 상품분석에 기초한 화폐이론을 살펴보고 이를 토대로 화폐수량설에 대한 마르크스의 비판을 살펴보기로 하자.

마르크스가 파악한 바에 따르면 자본주의사회에서 상품은 使用價値와 價値라는 이중성을 띤다. 하나의 상품은 인간의 구체적 욕망을 충족시켜 준다는 의미에서 사용가치를 가진다. 그것은 상품이 지닌 物的 特性에 기인한다. 상품은 또한 가치를 지닌다. 즉 어떤 한 상품이 일정비율로 다른 상품과 교환된다는 것은 교환되는 각 상품속에 질적으로는 동일하고 양적으로만 상이한 어떤 공통물이 존재함을 의미한다. 상품의 사용가치가 이 공통물이 될 수는 없다. 왜냐하면 사용가치는 상품마다 질적으로 다르므로 양적으로 비교될 수 없기 때문이다. 마르크스는 이 공통물을 추상적 인간노동력지출의 응결물로서 가치라고 정의하고 가치의 크기는 상품생산에 지출된 사회적 필요노동시간에 의해 결정된다고 하였다. 바로 이 가치가 교환과정에서 교환가치로 나타나는 것이다.[19] 따라서 모든 상품은 그 내

(18) 자본주의 이전의 사회에 화폐가 존재하지 않았던 것은 아니다. 그러나 자본주의 이전의 화폐는 자본주의하의 화폐와는 그 성격을 달리하는 이른바 물물교환경제의 부속물로서만 의미를 갖는다.

(19) 한 상품의 가치는 그 자체로서는 표현될 수 없고 항상 다른 상품과의 관계를 통해서만 나타날 수가 있다. 즉, 예를 들어 x량의 상품 A의 가치는 항상 x량의 상품 A=y량의 상품 B라는 관계를 통해서만 자신의 가치를 나타낼 수 있는 것이다.(이때 좌변을 상대적 가치형태, 우변을

부에 질적으로만 비교가능한 사용가치와 양적으로만 비교가능한 가치라는 이중성을 갖게 되는 것이다.

그런데 모든 상품은 그 소유자에게는 비(非)사용가치이고, 그것을 소유하지 못한 사람들에게는 사용가치이다. 그러므로 그것들은 모두 주인이 바뀌어야 하며 이는 곧 그들 상품이 교환되는 것을 의미한다. 이러한 상품간의 교환과정에서 상품의 두 요인인 사용가치와 가치는 서로 모순되고 대립하는데, 이것을 해결하는 과정이 바로 화폐의 성립과정이 된다.[20]

상품소유자는 누구나 자신의 상품이 다른 상품의 소유자에게 사용가치가 되느냐 되지 않느냐에 상관없이 자신의 상품과 동일한 가치를 가지며 동시에 자기가 좋아하는 다른 어떤 상품과도 교환되기를 바란다. 이는 곧 다른 모든 상품소유자가 자신의 상품에 대해 그 사용가치를 인정하고 자신의 상품을 통해 그들 상품의 가치를 표현해 주기를 바라는 것이며 곧 자신의 상품이 一般的 等價[21]가 되기를 바란다는 것이다. 그러나 교환과정에 있는 상품소유자는 누구나 다 이러한 자기중심적인 행동을 하려고 하기때문에 각 상품소유자는 서로가 서로를 배제할 뿐 실제 교환이 순조롭게 진행될 수 없게 된다. 이러한 모순은 각 상품들의 합의된 공동행위로써, 즉 어느 하나의 상품을 분리시켜 그 상품에 대해 일반적 등가의 자격을 부여하고 모든 상품이 공인된 일반적 등가인 그 상품에 자신의 가치를 표현하게 함으로써 해결된다. 이렇게 어떤 특수한 상품이 화폐상품 곧 화폐의 기능을 하게 되는 상품이 된다.[22] 마르크스는 이러한 기능을 하는 상품을 금이라고 가정하고 있다.[23]

이상과 같이 마르크스의 화폐에 대한 인식은 자본주의경제에서 상품이 갖는 이중성과 그로 인한 상품교환에서 부각되어지는 일반적 등가(=화폐)의 독립을 기초로 하고 있다. 이렇게 상품의 교환관계로부터 발생한 화폐는 자본주의 경제내에서 여러가지 기능을 수행하며

등가형태라고 한다) 따라서 가치는 항상 교환가치라는 형태를 통해서만 자신을 나타낼 수 있는 것이다.

(20) 이하의 내용은 Marx, K.(김영민 역), 『자본 I 』, 제 2 장. 교환과정(pp. 105-115) 및 富塚良三(김무홍역), 『경제학원론』, pp. 44-50을 주로 참고하였다.

(21) 다른 모든 상품이 어떤 하나의 단일한 상품으로 각각의 가치를 표현할 때(따라서 모든 상품의 가치표현방식이 통일된다) 이 단일한 상품을 일반적 등가라고 한다. 보다 상세한 논의는 Marx K.(김영민 역), 『자본 I 』에서 가치형태에 관한 부분(pp. 62-89)을 참조.

(22) 화폐상품은 주로 금으로 대표된다. 이 화폐상품의 성립과정에서 알 수 있듯이 금이라는 하나의 상품은 다른 상품이 모두 금으로 자신의 가치를 표시하기 때문에 비로소 화폐가 된다. 그러나 현상적으로는 금이라는 상품이 원래부터 화폐이기 때문에 다른 상품이 자신의 가치를 금으로 표시하고 또 가치로서 서로 비교되는 듯이 보인다.

(23) Marx, K.(김영민 역), 『자본 I 』, p. 117 참조. 실제 마르크스가 활동했던 당시의 영국이나 기타 자본주의국가에서는 대부분 화폐가 금에 기초하고 있었다. 그리고 많은 상품가운데 유독 금이 화폐로 된 것은 금이 갖고 있는 자연적 속성(운반과 저장의 용이성, 가분성, 내구성)이 일반적 등가로서 적합했기 때문이다.

각각의 기능에 따라 그 형태를 달리하기도 한다.(24)

우선 화폐는 일반적 등가라는 사실로부터 곧바로 價値尺度의 기능을 수행한다. 즉 그 양에 의해 다른 모든 상품의 가치를 질적으로 동등하고 양적으로 비교될 수 있는 같은 이름의 크기로서 표시하는 것이다. 예를 들어 x량의 상품 A=y량의 금은 바로 x량의 상품 A의 가치표현, 즉 상품 A의 화폐형태 또는 가격이 되는 것이다. 이렇게 모든 상품이 동일한 가치표현형태를 취하기 때문에 상품 서로간의 가치관계도 통일적인 표현을 얻을 수 있다. 그러나 여기서 주의해야 할 점은 화폐자체가 상품간의 상호비교를 가능하게 해 주는 것이 아니라는 점이다. 이미 살펴보았듯이 상품은 추상적 인간노동의 체현물로서 가치이며 이 가치에 의해 상품의 상호비교가 가능하게 된다. 화폐는 다만 내재적으로 결정된 가치를 외적으로 표현하는 현상형태에 불과한 것이다.(25) 그리고 화폐가 이러한 가치척도의 기능을 수행할 수 있는 것은 그 자체가 가치를 갖는 하나의 상품이기 때문이다.

다음으로 화폐가 갖는 기능은 교환의 매개수단 즉 流通手段의 기능이다. 현실세계에서 상품의 소유자는 그 상품을 팔고 그가 필요로 하는 상품을 구매하기 위해서 자신의 상품을 화폐로 바꾸고 그 화폐를 다시 자신이 원하는 상품과 교환해야 한다. 이러한 교환과정은 상품—화폐—상품(W—G—W)이라는 상품의 형태변환을 의미하는데, 화폐는 이 과정에서 일반 상품처럼 소비되어 사라지는 것이 아니라 계속 유통계에 남아 상품유통을 중개하는 수단으로 기능한다.(26) 이러한 화폐의 유통수단으로서의 기능은 화폐의 형태를 반드시 상품화폐로만 요구하지는 않는다. 여기서 화폐는 비(非)상품화폐로 발전할 가능성을 갖게 된다.

한편 화폐의 유통수단기능은 경제의 원활한 순환을 위해 필요한 유통화폐량이라는 문제를 제기한다. 마르크스에 의하면 유통에 필요한 화폐량은 생산된 가치총액에 비례하고 화폐의 유통속도에 반비례한다. 따라서 유통에 필요한 화폐량은 상품의 양, 상품의 가격, 유통속도에 의해 결정되는 것이다.(27)

화폐가 갖는 또 다른 하나의 기능은 蓄藏手段으로서의 기능이다. 즉 상품유통의 발전에 따라 상품을 사기 위해서가 아니라 상품형태를 화폐형태로 바꾸기 위해서 상품이 판매된다.

(24) 화폐로서의 금이 가치척도로 기능할 때는 관념적 화폐로서 충분하며 유통수단으로 기능할 때는 여러가지 상징이 금을 대신할 수 있으나 축장화폐나 지불수단으로 기능할 때는 실제적 등가로서 현실적인 금자체로 나타나게 된다. 富塚良三(김무홍 역), 『경제학원론』, p. 69 참조.

(25) Marx, K. (김영민 역), 『자본 I』, p. 117 참조.

(26) 이렇게 본다면 결국 화폐운동은 상품유통의 표현이다. 그러나 현상적으로는 그 반대로 상품유통이 화폐운동의 결과인 것처럼 보이는 假象이 생겨난다. 즉 화폐가 상품경제의 외부로부터 상품경제에 들어와서 이것이 상품유통을 가능케하는 듯한 전도된 현상이 나타난다. 富塚良三(김무홍 역), 『경제학원론』, p. 65 참조.

(27) 이 점에서 화폐수량설과 마르크스 화폐이론이 첨예하게 대립된다. 보다 상세한 논의는 마르크스의 화폐수량설 비판에서 다룰 것이다.

따라서 W—G—W의 운동이 W—G에서 중단되고 화폐는 단순히 상품교환의 매개가 아닌 그 자체가 목적으로 되어 축장의 대상이 된다.

또한 상품유통의 발전에 따라 상품판매와 그에 대한 화폐지불이 시간적으로 분리되는 경우(외상판매 및 외상구매)가 있는데 이때 화폐는 支拂手段의 기능을 하게 된다. 즉 신용거래에서 상품이 먼저 판매자에서 구매자로 유통되고 어떤 일정기간후에 지불기한이 도래하면 지불수단으로서의 화폐가 실제로 유통에 들어가 구매자의 손에서 판매자의 손으로 넘어간다. 이 경우 화폐는 교환과정을 매개하는 것이 아니라 교환가치의 절대적 현존재로서 교환과정을 자립적으로 종결시키는 것이다.[28]

이상으로 마르크스의 화폐이론에 대해 간략히 살펴보았다. 이제 이를 기초로 貨幣數量說과 마르크스의 貨幣理論의 차이점을 검토하기로 하자. 이는 동시에 마르크스의 화폐수량설에 대한 비판이 되기도 할 것이다.

먼저 화폐수량설은 화폐의 流通手段으로서의 기능만 주로 고려하고 있다. 따라서 화폐가 가치를 갖는 상품이냐 아니냐는 것은 문제도 되지 않으며, 동시에 화폐는 상품경제의 외부에서 주어지는 것으로 간주된다.[29]

이에 비해 마르크스는 화폐가 상품과 다른 것이 아니라 그 자체가 가치를 갖는 하나의 특수한 상품이며 流通手段의 기능에 더하여 價値尺度, 蓄藏手段, 支拂手段의 기능도 수행함을 강조한다. 따라서 마르크스에 의하면 화폐수량설은 화폐의 여러 기능중 유통수단의 기능만을 분리하여 피상적으로 관찰한 그릇된 견해이다.

이는 마르크스가 필요유통화폐량의 결정을 설명하는 부분에서 극명하게 드러난다. 전술한 바와 같이 화폐수량설은 상품의 가격이 유통화폐량에 의해 결정되는 것으로, 즉 MV=PT에서 유통속도(V)와 거래량(T)이 일정하다면 상품가격(P)은 외부적으로 주어진 화폐량(M)에 의해 결정되는 것으로 보고 있다.

이에 대해 마르크스는 다음과 같은 반박을 하고 있다. 상품의 가격은 그 상품에 내재하고 있는 가치가 화폐상품에 의해 표현된 것이며 따라서 상품은 유통과정이전에 가치에 의해 규정된 가격을 가지고 유통에 들어가게 된다. 그러므로 상품이 유통과정에서 교환되기 위해서는 그 상품의 가격에 해당하는 화폐가 대응되지 않으면 안된다. 따라서 화폐의 유통속도가 일정할 때 상품전체의 유통과정에 필요한 유통수단 즉 유통화폐량은 이미 상품들의 가격총액에 의해 규정된다. 이를 MV=PT라는 등식에서 화폐수량설과 비교하여 설명해 본

(28) Marx, K. (김영민 역), 『자본 I』, pp. 162-163 참조.
(29) 그러므로 주 (26)에서 지적한 바와 같이 화폐운동이 상품유통의 결과인데도 불구하고 마치 화폐가 상품경제의 외부로부터 들어와서 상품을 유통시키는 듯한 전도된 인식이 나타난다.

다면, 마르크스는 화폐수량설에서처럼 유통화폐량(M)이 상품가격총액(PT)을 결정하는 것이 아니라 상품가격총액(PT)이 유통화폐량(M)을 결정하는 것이라고 설명하고 있다.[30] 따라서 상품가격이 유통화폐량에 의해 규정되며 유통화폐량은 한 나라에 존재하는 화폐재료의 양에 의해 규정된다고 하는 고전적인 화폐수량설에 대해 마르크스는 화폐수량설이 유통화폐량과 상품가격간의 관계를 거꾸로 파악하고 있는 오류를 범하고 있으며 아울러 상품이 가격없이 유통과정에 들어가고 화폐는 가치없이 유통과정에 들어가서 교환과정에서 상품이 갑자기 금과 교환되고 가격을 지닌다고 하는 '어리석기 짝이 없는 가설'에 빠져있다고 통렬하게 비판한다.[31]

마르크스가 주장하고 있는 유통화폐량의 법칙은 제 상품의 가격총액 및 화폐의 평균유통속도가 주어져 있을 경우 다음과 같이 표현될 수도 있다.[32] 즉 유통하는 화폐의 수량은 그 자신의 가치에 의존한다. 제 상품의 가치가 불변일 경우 제 상품의 가격은 화폐상품인 금의 가치에 따라 변동한다. 즉 금의 가치가 감소하면 제 상품의 가격은 등귀하고 금의 가치가 증가하면 제 상품의 가격은 하락하는 것이다. 따라서 제 상품의 가격총액이 이렇게 증가 또는 감소함에 따라 유통에 필요한 화폐의 양도 동일한 비율로 증가 또는 감소한다. 이 경우 유통수단의 양적 변동은 분명히 화폐자체의 사정에서 발생하지만 그것은 流通手段으로서의 화폐기능에서 발생하는 것이 아니라 價値尺度로서의 화폐기능에서 발생한다. 왜냐하면 제 상품의 가격이 먼저 화폐의 가치에 반비례하여 변동하고 그 결과로 유통수단의 양이 제 상품가격에 정비례하여 변동하는 것이기 때문이다. 즉 화폐의 가치변화→상품의 가격변화→유통화폐량의 변화라는 식으로 설명되며 결국 유통화폐량의 변화는 화폐의 가치변동에 따른 상품가격변화의 결과적 현상이다. 따라서 이러한 마르크스의 입장에서 본다면 화폐수량설은 상품의 가격이 단지 유통화폐량의 변화에 따라 피동적으로 규정되는 것으로, 즉 유통화폐량의 변화→상품가격변화로 인식함[33]으로써 그 이면에 작용하고 있는 가치변화관계를 도외시하고 현상적으로 나타나는 변화만을 그것도 전도된 방식으로 파악하고 있다라는 비판을 면하기 어려운 것이다. 이는 곧 화폐수량설이 화폐의 제 기능들을 통일적으로 인식하지 못하고 유통수단으로서의 화폐만을 따로 떼어내어 피상적으로 파악하는 데에 기인하는 것이라고 할 수 있다.

끝으로 화폐수량설과 마르크스의 화폐이론의 차이점으로 화폐수량설은 貨幣蓄藏을 인정

(30) 여기서 거래량(T)이 일정하다고 한다면 화폐수량설의 경우 M이 P를 결정하는 것으로 보는 것이며 마르크스는 거꾸로 P가 M을 결정한다고 보는 것이다.
(31) Marx, K. (김영민 역), 『자본 I 』, pp. 148-149 참조.
(32) 富塚良三(김무홍 역), 『경제학원론』, pp. 66-67 참조.
(33) 이러한 인식이 지폐유통의 경우(금본위제하의 지폐유통)에는 타당한 것처럼 보이나 지폐유통의

하지 않는다는 점을 들 수 있다. 화폐수량설은 모든 화폐가 유통수단으로 기능한다고 보기 때문에 유통화폐량이 기존의 상품가격총액(PT)를 넘어서면 상품가격(P)이 올라간다고 본다. 이에 비해 마르크스는 일단 유통에 필요한 화폐량이 결정되면 나머지 유통에 필요하지 않은 화폐는 축장된다고 설명한다. 그리고 이 축장화폐는 유통화폐의 공급과 배출의 '저수지'의 역할을 하게 되며 그 결과 유통 그 자체의 필요에 의해 조건지워진 화폐분량만이 유통하는 것으로 설명한다.(34)

이상에서 화폐수량설과 마르크스의 화폐이론의 차이점 특히 후자의 전자에 대한 비판을 살펴보았다. 이제 이를 마무리짓는 의미에서 양자의 이러한 차이가 화폐의 경제전체에 대한 영향력여부에 어떻게 반영되고 있는지에 대해 간략히 살펴보기로 하자.

화폐수량설을 주장하는 사람들은 화폐가 물가를 변동시켜 경제에 직접적인 영향을 주거나 혹은 산출량불변가정을 완화할 경우 화폐가 이자율과 투자수요를 변동시킴으로써 경제에 간접적 영향을 미치는 것으로 인식한다. 따라서 화폐는 경제변동에서 매우 중요한 요인이 되는 것이다.

반면 마르크스의 화폐이론은 화폐가 경제에 영향을 미치는 것은 2차적일 수 밖에 없으며 그것도 화폐의 가치척도기능과 유통수단기능사이의 모순에서 기인한다고 설명한다. 즉 화폐는 한편에서 상품이어야 하면서 동시에 다른 한편에서는 비(非)상품일 것이 요구되기 때문에 금속화폐를 기초로 하여 대리화폐가 나타나게 되고 이 대리화폐가 적절히 규제되지 못할 때 상품생산에서 발생한 문제점을 악화시키는 역할을 한다고 보는 것이다.

VI. 資本主義의 성숙과 數量說의 한계

화폐수량설은 화폐금융론에서는 물론이려니와 경제학 전반에 걸쳐서도 가장 전통있는 이론 중의 하나이다. 그러나 화폐수량설이 언제 어디서나 한가지로 이해되어져 온 것은 아니다. 사실 화폐금융론의 역사는 화폐수량설에 대한 찬·반론 그리고 해석·재해석의 역사라고 해도 과언이 아니다.

이 글은 19세기에 전개된 화폐수량설에 대한 반론을 소개하였다. 보다 구체적으로는 마르크스, 손톤, 빅셀 등 19세기의 경제학 대가들의 화폐수량설에 관한 견해를 알아봄으로써 화폐수량설의 역사에 대한 이해를 증진시키고자 하였다.

경우에도 마르크스의 유통화폐량법칙은 그대로 통용됨을 보일 수 있다. 이에 대해서는 富塚良三(김무홍 역), 『경제학원론』, pp. 68-69 참조.

(34) 축장화폐의 이러한 역할에 대해서는 Marx, K. (김영민 역), 『자본 I』, p. 160 참조.

마르크스의 화폐수량설 비판은 그가 일관성 있게 견지했던 노동가치론에 입각한 것이고, 손톤과 빅셀의 화폐수량설 비판은 경제사회의 변천, 즉 경기변동과 화폐금융제도의 변천에 따라 화폐수량설이 어떻게 변모되어 왔는가를 밝힌 것이다.

원래 화폐의 가치에 대해서는 두 개의 대립되는 이론 즉 소재가치설과 화폐수량설이 있다. 마르크스에 의해 대표되는 소재가치설에 의하면 화폐는 상품이므로 화폐의 가치를 결정하는 것은 화폐를 생산하기 위하여 사회적으로 필요한 노동량이다. 따라서 소재가치설은 화폐의 가치가 화폐를 생산하는 데 들어가는 노동량이 변함에 따라 변한다는 노동가치론적 입장을 취하고 있다. 통화와 물가와의 상관관계를 경험적 현상으로 이론화하려는 화폐수량설은 한 마디로 말해서 시장에서 거래되는 모든 재화의 총량과 화폐의 총량을 대립시켜서, 화폐 가치의 변동 요인은 그 자체의 수량적 변화에 있다고 설명하는 이론 체계라고 할 수 있다. 林元澤 교수는 그의 저서 『第二資本論』과 논문 「反프리드만」에서 화폐수량설은 화폐를 단순한 교환의 매개물로 밖에 취급하지 않고 화폐의 가치저장수단을 무시함으로써, 단순상품생산의 경제에는 적용할 수 있으되 자본주의적 상품생산의 경제에는 적용할 수 없다면서 화폐수량설의 몰역사성과 현실경제 분석에서의 무용성을 비판하고 있다.(35)

여기서는 19세기 특히 19세기 후반의 경제사회 변천에 따라 정통적인 화폐수량설이 설득력을 잃어가게 되는 과정을 살펴보기로 하자.

수정되지 않은 자본주의가 그 전성기에 달한 것이 언제인지에 대해서는 여러가지 견해가 있을 수 있겠지만, 대체로 19세기 말로 보고 이 시기에 물가와 화폐현상이 어떠했는가를 알아본 루이스(W.A. Lewis)에 의하면 1890년대 중반기에 이르기까지 물가는 계속 하락하는 추세를 보이다가 90년대 후반으로 접어들면서 상승 추세를 보였다. 경기변동에 관한 이론과 관련하여 이 현상을 설명하고자 하는 많은 노력이 이루어졌는데 결론은 대체로 農業生産이 주된 원인이며 화폐적 측면이 보조적인 역할을 했다는 것이다.(36)

1895년 이후의 물가의 反向을 화폐적으로 설명하면 다음과 같다. 이 시기에 화폐량의 급격한 증가가 있었는데 이 화폐량의 증가에 따른 물가상승이 價格體系를 변화시켜 농산물 가격을 급속히 상승시키는 결과를 가져왔으며 이 농산물 가격의 상승이 전반적인 물가상승을 주도했다는 것이다. 농산물 가격이 공산물 가격보다 더 많이 상승한 이유는 첫째, 농산물의 供給彈力性이 공산물의 그것보다 더 작기 때문이며, 둘째, 농산물의 가격은 대체로

(35) 林元澤, 『第二資本論』, 一潮閣, 1978과 「反프리드만」, 『民道梁好民先生 화갑기념논총』, 1979, pp. 31-50 참조.

(36) Lewis, W.A., *Growth and Fluctuations 1870~1913*, George Allen and Unwin, 1978, Ch.3 The Kondratiev Price Swing.

신축적인 반면 공산물의 가격은 관리되는 경향이 있기 때문이다. 여기서 우리는 전통적인 수량설 즉 화폐량의 증감이 상대가격체계에는 관계없이 절대가격 수준만을 변화시킨다는 이론이 타당하지 못함을 본다. 화폐량의 증감은 상대가격체계에도 영향을 미치며 이 영향이 전체 경제의 흐름에 큰 역할을 하는 것을 알 수 있다. 자본주의적 생산의 우회도가 심화될수록 이와 같은 경향은 강해진다고 할 수 있으므로 고전학파 시대에 유용하게 통용되었던 화폐수량설은 경제가 발달되어 감에 따라 변화되어야 할 필요가 있다.

이 시기의 화폐제도에 관해서 살펴보더라도 몇 가지 유익한 결론에 다다르게 된다.

1770년 당시 英·佛·獨 등 주요 선진국들의 화폐제도는 금속본위제도로서 금·은의 생산 변동이 바로 화폐량의 변동을 가져왔으나, 200년 후인 오늘날에는 완전한 管理通貨制度를 채택하여 화폐량은 금의 생산과는 전혀 무관하게 결정되는 것을 볼 수 있다. 이 글의 대상인 19세기는 과도기로서 다른 형태의 화폐가 급속히 금속화폐를 대체하고 있는 시기였다. 전체 화폐량은 금 생산량이나 금 저장량과는 관계없이 꾸준히 증가했으며 보다 구체적으로는 산업 생산의 증가와 비슷한 추세를 보이고 있다. 이는 이 시기의 화폐제도가 금본위제도에서 본질적으로 떠나 있음을 나타내며 화폐량에 의한 물가변동설명이 설득력을 잃어가고 있음을 보여주는 것이다. 화폐량과 산출량이 장기간에 걸쳐 거의 비슷하게 증가했음에도 불구하고 물가가 변동한 이유를 화폐적인 요인에서 찾는다면 유통속도에 의존하는 수 밖에 없다. 물가가 하락할 때에는 유통속도가 떨어지고 물가가 상승할 때에는 유통속도가 증가하고 있었다.

이상을 종합해 보면 국내 流動性 供給은 최근의 管理通貨制度하에서 뿐만 아니라 19세기에 있어서도 산업생산과 관계되어 국내적 필요에 의해서 규제되어졌으며 물가변동의 원인도 전통적인 수량설이 주장하는 바와 같이 화폐량의 변동에 있는 것이 아니라 민간의 지출성향의 변동에 따른 유통속도의 변화에서 구명되어져야 한다는 것을 아울러 알 수 있다. 이 글에서 소개된 손톤과 빅셀의 화폐수량설 비판이 크게 어필하는 것은 이 때문이다.

參 考 文 獻

徐權宇, 「Henry Thornton의 貨幣理論—貨幣制度論을 中心으로」, 서울大 석사학위논문, 1985.

林元澤, 『第二資本論』, 一潮閣, 1978.

全聖寅, 「Knut Wicksell의 貨幣理論—純粹信用制度를 中心으로」, 서울大 석사학위논문, 1984.

鄭雲燦, 「貨幣經濟學」, 『經濟學研究入門』(서울大 經濟學敎授 15人共同집필), 比峰出版社, 1981, pp. 143~177.

鄭智晩, 「貨幣의 外生性과 貨幣數量說」, 서울大 석사학위논문, 1986.

趙 淳, 「Henry Thornton의 貨幣理論—특히 그 非古典的 要素를 中心으로」, 『東國 金興培博士 古希紀念 論文集』, 韓國外國語大學校, pp. 443-460.

富塚良三(김무홍 역), 『經濟學原論』, 전예원, 1983.

Deane, P., *The Evolution of Economic Ideas*, Cambridge, 1987.

De Brunhoff, S., *Marx on Money*, Urizen, 1976.

Fisher, I., *The Purchasing Power of Money*, Macmillan, 1920.

Friedman M., "The Quantity Theory of Money: A Restatement", *Studies in the Quantity Theory of Money* (M. Friedman ed.), Chicago, 1956.

Hayek, F., *Prices and Production*(revised and enlarged), Routledge & Kegan Paul, 1935.

Hicks, J., *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford, 1967.

Hicks, J., *Economic Perspectives*, Oxford, 1977.

Lewis, W.A., *Growth and Fluctuations 1870~1913*, George Allen and Unwin, 1978.

Marget, A.W., *The Theory of Prices* (Vol. I), Prentice-Hall, 1938.

Marx., K., *Capital*, International Publishers, 1967.

Marx. K. (김영민 역), 『자본 I』, 이론과 실천, 1987.

Patinkin, D., *Money, Interest and Prices*, Harper & Row, 1965.

Reisman, D., "Henry Thornton and Classical Monetary Economics", *Oxford Economic Papers*, March 1971, pp. 70-89.

Thornton, H., *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, Hatchard, 1802.

Wicksell, K., *Interest and Prices*, Macmillan, 1936 (translated by R.F. Kahn).

Wicksell, K., *Lectures on Political Economy*, Macmillan, 1935 (translated by E. Classen).