

프리드만의 인플레이션理論

姜 光 夏*

目 次	
I. 序 論	1. 登場의 背景
II. 프리드만 以前의 인플레이션理論	2. 프리드만理論
1. 貨幣數量說	3. 比 較
2. 케인즈의 見解	4. 批 判
III. 프리드만의 인플레이션理論	IV. 結 語

I. 序 論

1930年代 大恐慌以後 世界經濟가 直面하고 있는 가장 어려운 問題중의 하나는 이른바 스태그플레이션(stagflation)이라고 부리우는 즉 高水準의 失業과 物價上昇의 併存이 아닐 수 없다.

지금까지의 經濟理論에 의해 볼 때에는 失業의 發生과 物價의 上昇은 共存하는 것이 아니고 物價水準이 上昇할 때에는 雇傭이 增大하고, 失業이 增加할 경우에는 物價水準이 下落하는 것으로 나타났다.

그런데 1960年代 後半부터 오늘날에 이르기까지 世界經濟는 物價上昇과 失業의 增大라는 지금까지는 同時에 發生하지 않았던 現象이 共存하는 試鍊에 直面하게 되었으니 이것의 究明이말로 現代經濟學의 課題가 아닐 수 없다.

이러한 스태그플레이션의 原因과 性格을 밝혀내는 첫 段階로서 먼저 物價上昇 즉 인플레이션에 接近해 보는 것도 重要的 일이 아닐 수 없다.

그런데 인플레이션에 대해서는 지금껏 수많은 研究가 이루어져 왔지만 그 어느 것도 인플레이션을 뚜렷하고 完全하게 說明한 것으로 보기에 未恰한 點이 많다. 이것은 다시 말해서 「인플레이션」이라는 經濟現象이 그만큼 複雜하고 說明하기 어려운 것이라는 것을 나타내 주고 있다.

이와 같이 인플레이션에 대한 理論이 完全히 定立되어 있지 않다는 것은 또한 그 理論이

* 서울대학교 經濟研究所 助教

分析의 着眼點을 어디에 두느냐에 따라 여러 갈래로 나누어 질 수 있다는 것을 意味하고 있는 바, 本稿에서는 分析의 範圍를 인플레이션의 原因에 대한 것에 限定시켜 論議를 進行시켜 보겠다.

이 인플레이션의 原因에 대한 研究도 여러 學者에 의해 많이 이루어져 왔지만 그 어느 것도 인플레이션의 原因을 正確하게 究明해 내지 못하고 있는 實情이다. 따라서 本稿의 目的도 물론 인플레이션의 原因에 대한 完全한 理論의 定立에 있는 것이 아니라 그 理論에 대한 分析을 통하여 보다 훌륭한 새 理論의 形成에 一助가 되게 하는데 있다. 이러한 意圖下에 本稿에서는 最近들어 脚光을 받기 시작한 그리드먼 教授의 인플레이션에 대한 見解를 中心으로 하여 인플레이션의 原因에 대해 接近해 본 후 이를 餘他的 몇 몇 理論과 比較해본으로써 인플레이션의 原因을 究明해 보고자 한다.

인플레이션이란 무엇인가?

모든 經濟現象이 모두 다 그렇겠지만 인플레이션 또한 時代와 環境에 따라 그 內容에 상당한 差異를 나타내고 있으며, 이에 따라 學者들이 내린 定義도 여러가지로 나타나고 있는 만큼 一律적으로 무엇이라 斷定하기는 어렵지만 대체로 「物價水準의 全般的이며 持續적인 上昇」을 말한다¹⁾ 할 수 있겠다.

그러나 이와 같이 定義하는 것은 그 表現自體가 간단해서 理解하기는 쉽지만 代身 여러가지 問題點을 內包하고 있다. 즉 몇 가지 問題에 대한 考證가 省略되어 表現된 것이다.⁽¹⁾

그 問題란

첫째, 物價의 上昇이다, 下落이다 할 때 어떤 物價를 基準으로 하여 이런 規定하느냐 하는 것이다. 이 基準이 무엇이나에 따라 物價上昇이 있을 수도 또 없을 수도 있기 때문이다.

둘째, 새로운 商品의 開發, 品質向上, 消費慣習의 變化에 의한 部分(物價變動部分)을 어떻게 考證하느냐 하는 것이다. 즉 새로운 商品의 開發에 의한 商品價格 상승도 인플레이션의 範圍안에 들어가 한 것인가에 대한 것이다.

셋째, 價格統制가 實施되고 있는 경우에는 公定價格의 上昇은 없어도 市場價格은 상당히 上昇할 수 있다. 이것도 인플레이션으로 보아야 할 것인가.

넷째, 稅制상의 特惠나 政府의 補助金이 企業에게 주어질 때 이를 어떻게 處理해야 하

(1) M Bronfenbrenner and F.D. Holzman, "A Survey of Inflation Theory," *American Economic Review*, Vol. LIII, No. 4, September 1963, pp. 597-99 參照.

는가. 즉 이러한 特惠에 의해 價格이 上昇하지 않을 경우 이른 인플레이션이라고 보지 말아야 할 것인가에 대한 問題이다.

다섯째, 天災地變, 戰爭 등에 의해 發生된 總供給의 減少로 인한 物價上昇도 인플레이션의 範圍에 넣어야 할 것인가, 즉 總需要의 增加없이 일어난 物價上昇을 인플레이션이라고 보아야 할 것인가의 問題이다.

이것과, 短期的으로 實質生産과 貯備을 增進시키는 物價上昇도 인플레이션인가?

일곱째, 技術進歩로 인한 生産費 減少에도 不拘하고 價格이 下落하지 않을 경우 이로 인한 貨幣賃金과 總利潤의 上昇은 인플레이션적인 것인가?

여덟째, 物價가 10% 떨어진 水準에서 그후 5%의 下落水準을 보여주고 있을 경우 이는 5%의 物價上昇을 意味하는가 하는 問題 等等이 그것이다.

그러나 이러한 여러가지 定義規定에 따르는 問題가 있지만 本稿에서는 定義가 重要한 것이 아닌 만큼 (또 理論의 展開에도 變다른 중요한 影響을 미치지도 않는다) 일단 인플레이션을 一般物價水準의 長期에 걸친 持續的인 上昇이라고 規定하고 이러한 인플레이션에 대한 理論을 貨幣數量說의 立場부터 考察해 보기로 하자.

II. 프리드만 以前의 인플레이션理論

1. 貨幣數量說

貨幣數量說에서는 景氣의 變動을 物價水準으로서 說明하고 있으며 이 物價水準의 變動 要因으로 通貨量을 直接·比例的으로 關聯지우고 있다. 이의 같은 關聯을 몇가지 方程式으로 代表되는 理論으로서 考察해 보자.

1) 去來方程式(Transactions Equation)

릿서(Iving Fisher)에 의해 主張된 것으로서

$$PT = MV$$

로 表示되는 것이 去來方程式이다. (但 여기에서 P 는 諸價格의 平均(物價水準), T 는 一定期間동안의 去來量, M 은 通貨量, V 는 一定期間동안의 貨幣의 流通速度를 각각 나타내고 있다. 따라서 PT 는 一定期間동안의 總名目支出에 해당된다.

上記의 式으로서 物價水準의 變動을 說明하기 위해 릿서는 몇가지 假定을 세우고 있다. 그 假定은

첫째, M 은 獨立變數이다.

둘째, P 는 從屬變數이다.

세계, T 는 M 의變化에 영향을 받지 아니한다(T 는 自然資源(生産要素)과 技術條件 및 經濟展望에 依存한다).

네째, V 는 적어도 短期的으로는 一定하다. 왜냐하면 流通速度는 人口密度, 去來費額, 輸送의 迅速度, 및 其他의 技術的 條件에 의해 制度的으로 決定되기 때문이다.

以上の 假定下에 上記式을 吟味해 보면 物價(P)는 通貨量(M)의 變化에 比例하여 變動한다.

이처럼 物價水準의 變動이 通貨量의 增減에 直接・比例的으로 이루어진다는 主張의 妥當與否는 上記假定의 妥當性에 依存한다고 볼 수 있겠다.

그런데 以上의 몇가지 假定은 다음과 같은 理由로 인해 그 現實性이 적다고 보지 않을 수 없다.

첫째, 物價水準을 從屬變數라고 보는 것은, 物價變動이 通貨量의 變化를 가지는 수도 있고 또 物價가 通貨量의 變化없이도 上昇할 수 있다는 점에서 無理가 많다고 볼 수 있다. 즉 物價水準이 上昇하게 되면 企業의 生産增大 意欲이 높아지게 되고 따라서 追加資金을 必要로 한다. 이 追加資金은 企業內의 留保資金에 의해, 社債의 販賣를 通해, 또는 銀行融資를 通해 調達될 수 있을 것이며 이와 같은 過程에서 通貨量이 場加할 수도 또 流通速度가 增加할 수도 있는 것이다.

한편 物價水準의 上昇이 通貨量의 增加없이도 發生할 수도 있다. 즉 勞動組合의 勢力 增大로 인한 勞賃의 上昇이 製品의 價格(費用)을 上昇시킬 수도 있고, 이와 같은 物價上昇에 의해 發生되는 需要減少로 야기되는, 失業의 增加를 解消하기 위해 採擇된 政府의 帑備增大政策(赤字收政)을 通하여 通貨量이 增加할 수도 있는 것이다. 따라서 物價水準은 獨立的으로 上昇할 수도 있고, 또 餘他の 變數에 영향을 미치기도 하는 것이다.

둘째, 貨幣의 流通速度(V)는 以上이 말한 것처럼 固定的인 것이 아니라 流通速度는 景氣狀況에 따라, 景氣展望에 대한 豫測에 따라 변할 수 있는 것이다.

예를 들어 사람들이 利率이 上昇하리라는 豫測을 하게 되면 現金에 대한 保有欲이 增大하게 되고(債券所有와 比較하여), 또 物價水準이 上昇하리라는 展望은 現金放出을 促進시키는 作用을 할 것이다.

또 企業側에서는 好景氣의 局面에서는 生産을 增大시킬 것이고 이에 따라 資金使用이 增加할 것이다. 이 資金使用의 增加過程에서 V 가 上昇할 수 있으며, 物價上昇이 있으리라는 豫測下에서는 流動性選好가 減少하여 V 가 上昇할 수도 있는 것이다. 막간가지로 不景氣局面에서는 같은 論理로 V 가 變動할 것은 自明한 일이다. 따라서 流通速度(V)가

一定하다는 것은 現實性이 없는 假定이라 아니할 수 없다.

세째, 去來量도 그 동안의 歷史的 經驗을 통해 볼 때 通貨量의 變化에 영향을 받지 않은 것이라고 생각하기에는 無理가 많다. 즉 通貨量의 變動이 消費量의 變動을 통해, 利率의 變動을 통해, 生産에 영향을 미치게 되고 이는 社會全體의 去來量을 變動시키게 된다. 이처럼 去來량이 一定하다는 假定도 받아들이기 어려운 것이라 아니할 수 없다.

따라서 物價水準을 通貨量에 直接·比例的으로 聯關지우는 이 說은 通貨量의 變動이 어떻게 物價水準의 變化를 가져오느냐에 대한 過程說明이 없이 그 結果만을 말해 주는 것으로서 오늘날 그대로 받아들이기에는 現實性이 너무 적은 理論이라 아니할 수 없다. 이보다 한 걸음 앞선 것으로 所得方程式이 있다.

2) 所得方程式(Income Equation)

이 式은 앞서의 去來方程式에서 去來대신 所得을 代한 것으로서 $Y = Py$ 를 導入한다. 但 여기에서 Y 는 名目國民所得, P 는 物價指數, y 는 不變國民所得을 나타낸다. 따라서

$$MV = Py$$

이다. 그런데 여기에서의 V 는 앞서의 V 와 달리 一定期間동안 所得創出去來에만 使用된 (즉 最終財·用役에 대해 支拂된) 貨幣의 流通速度를 表示하고 있다.

이 所得方程式의 경우에서도 物價水準의 變動은 去來方程式에서의 大同小異한 論理로 說明되고 있다.

所得方程式의 경우에서도 物價水準의 變動은 去來方程式에서의 大同小異한 論理로 說明되고 있다.

이 式은 앞서의 去來方程式보다 實證的인 면에서 현실 나아진 것이지만 그러나 最終去來에 대한 中間去來의 比率과 資本財의 去來에 대한 考慮가 無視되어 있는데다가 y 라는 것이 現實적으로 觀察될 수 있는 量이 아니니라는 弱點이 있다.⁽²⁾

그런데 去來方程式에서의 所得方程式에서는 貨幣의 役割에 대한 認識에 差異가 있다.

去來方程式에서는 貨幣의 機能을 去來手段에 重點을 두고 있는 反面 所得方程式에서는 保有手段 즉 價値의 貯藏手段을 強調하고 있다. 이와 같은 점은 다음의 케임브리지(Cambridge) 殘高方程式에도 繼承된다.

3) 現金殘高方程式(Cash-Balance Equation)

貨幣經濟가 實物經濟와 다른 가장 큰 差異는 貨幣라는 手段을 통해 購買와 販賣가 分

(2) M. Friedman, *A Theoretical Framework for Monetary Analysis*, 'NBER Occasional Paper 112, National Bureau of Economic Research, New York, 1971, pp. 7-8 參照.

할 수 있다는 것이다. 즉 支拂의 延期가 可能한 것이다. 따라서 이와 같은 機能의 遂行을 위해서는 貨幣가 一般的으로 購買力을 갖는다고 認定을 받아야 할 뿐만 아니라 價値의 貯藏機能도 이월되 갖고 있어야 한다. 이 價値貯藏機能은 強調하여 지킴은 이 나라 國民의 貨幣를 保存하려고 하느냐 하는 것을 나타내는 것이 개인마다의 殘高力程式이다.

$$M = kPy$$

여기에서의 M, P, y 는 所得方程式에서 規定된 것과 同一하다. 但 k 는 所得에 대한 貨幣量의 比率이나(V 는 k 의 逆數와 같다).

이 식은 단순히 V 代身 k 를 代入하여 變型한 것 以上の 다른 意味를 가진다.

우리는 來方程式에서는 貨幣의 去來手段機能을 強調하여 通貨量(M)은 반드시 現金(currency)만을 뜻하는 데 반해 여기에서는 價値의 貯藏手段을 強調한 만큼 貨幣뿐만 아니라 要求拂預金(demand deposit), 貯蓄性預金(time deposit)등도 包含될 수 있다.³⁾

이런 이 식은 貨幣에 대한 需要를 나타내는 것으로도 간주할 수 있다. 우價格水準(P)과 所得(y)이 貨幣의 需要에 영향을 주는 要因으로, 나머지 變因의 綜合이 k 로 나타났다고 볼 수 있다. 따라서 이 세가지 要因 P, y, k 의 어느 것에 重點을 두느냐? 또 어느 것이 M 의 變化에 의해 크게 영향을 받느냐에 따라 다음에 說明된 凱因즈流의 理論과 프리드만流의 理論으로 나누어 볼 수 있으며 또 兩者가 古典的 貨幣數量說과 어떻게 다른가도 나타내 주고 있는 것이다.

以上에서 完全雇傭을 前提로 한, 또 價格機構의 自動調節作用을 信賴하고 있는 古典的 貨幣數量說을 간단히 살펴 보았다. 그러면 이제 凱因즈流의 인플레이션理論을 一瞥한 후 프리드만教授의 見解를 中心으로 하여 인플레이션理論에 대해 考察해 보기로 하자.

2. 凱因즈의 見解

第1次 世界大戰以後 유럽의 여러 나라들은 종전에 누려온 安定된 物價水準의 經濟狀態에서 벗어나 物價上昇을 經驗하게 되었는데 이러한 「인플레이션」의 發生은 주로 戰費調達目的으로 發行된 通貨量의 增加에 크게 緣由하였다. 이와 같은 1次大戰의 經驗은 赤字財政에 의한 通貨量의 增加가 인플레이션을 誘發할지도 모른다는 疑懼心을 가져왔고 이는 1930年代에 벌어닥긴 未曾有의 不況을 克服하기 위한 手段으로 赤字財政政策等の 擴張政策手段을 採擇하는데 상당한 障礙要因이 되었다. 이리하여 問題는 人플레이션이 아니라 失業이 되게 되었으니 이러한 環境의 變化는 凱因즈革命의 成功을 가져오는데 큰

3) 물론 要求拂預金만 包含시키는 學者도(예를 들어 凱因즈)貯蓄性預金까지도 包含시키는 學者(프리드만)도 있다.

게 비롯되었다. 이러한 經濟條件下에서 나타난 케인즈의 物價에 대한 理論은 어떠한 것인가?

古典理論이 주로 價格水準의 決定과 經濟變動에 관한 것이리던 케인즈理論은 원래 生産의 雇傭에 대한 것이라 볼 수 있다.

이와 같이 케인즈理論은 物價水準에 관한 것이리기 보다는 雇傭에 重點을 둔 까닭에 物價에 관한 理論에 대해서는 뚜렷한 成果가 보이지 않는다. 단지 그의 「一般理論」(The General Theory of Employment, Interest and Money) 以前에 出版된 「貨幣論」(A Treatise on Money)에서 物價를 說明하는 部分이 많았으나, 以後 「一般理論」에 와서는 相對的으로 物價의 重要性이 사라지는 傾向을 보여주고 있으며 이러한 케인즈의 理論은 그후 소위 케인지언(Keynesians)에 의해 繼承·發展되었다고 볼 수 있다. 그러던 케인즈理論은 「貨幣論」과 「一般理論」에 나타난 物價理論에 대해 살펴 보자.

여기에서는 물론 新貨幣數量說(프리드먼教授의 中心으로 한)에 의한 「인플레이션」理論과의 對比를 위한 分析인 면이 이 점에 重點을 두고 생각에 보기로 한다.

먼저 「貨幣論」에 나타난 케인즈의 物價理論을 살펴보면 그는, 貨幣使用의 目的과 관계 없이 貨幣의 全量에서 出發하는 傳統的 分析方法에서 벗어나 貨幣所得을 消費財 및 投資財의 生産에 의해서 獲得된 部分과 消費財 및 貯蓄에 支出된 部分으로 分割하는 즉 貨幣所得의 循環分析에 重點을 두고 있다.

이러한 基本的인 態度에서 出發한 第2基本方程式에 의해 物價水準의 決定을 說明해 보자.

$$\pi = \frac{E}{O} + \frac{(I-S)}{O} \dots\dots\dots \text{第2基本方程式}^{(4)}$$

但 π : 平均物價水準

O : 物的產出量

E : 正常利潤을 包含하며 모든 生産要素에 支拂된 貨幣所得

I : 投資

S : 貯蓄

여기에서 物價水準(π)의 決定要因은 貨幣所得(E), 物的產出量(O), 貯蓄·投資($I-S$)로 나타난다. 따라서 物價水準은 貨幣所得과는 比例하여, 物的產出량과는 反比例하여 變動한다. 그러나 이러한 要因보다도 더 重要的 것은 ($I-S$)의 變化이다. 投資가 貯蓄을

(4) J.M. Keynes, *A Treatise on Money*, MacMillan 1950, pp. 133-37.

超過하면($I > S$) 企業이 超過利潤(Q)을 갖는다는 것을 뜻하고 이는 企業으로 하여금 投資를 擴大시키게 하고 이로 인한 貨幣需要의 增大는 E 의 增加를 가져온다. 따라서($I-S$)의 增加에 의해, 또 E 의 增加에 의해, π 는 上昇하게 된다.(第2基本方程式에서 π 는 E 와 $I-S$ 에 比例하여 上昇한다. 但 O 는 短期的으로 보아 一定하다고 본다.)

원래 産出도 投資增大에 의해 增加하게 되는데 이에 따라 $\frac{E}{O}$ 의 增加는 必로 나타나게 되고(왜냐하면 E 도 O 도 增加하니까) 따라서 $I-S$ 의 增加部分만 π 의 上昇으로 作用하게 된다.

反對로 投資가 貯蓄보다 적다는 것은($I < S$) 企業에 損失이 생기는 것을 意味하게 되고 따라서 π (物價水準)는 알지되는 反對의 過程을 통해 下落하게 된다.

結局 物價水準의 決定은($I-S$)에 의해 이루어진다. 이와 같이 케인즈는 所得·生産費를 中心으로 하여 投資와 貯蓄과의 相互關係로 物價水準의 變動을 說明하고 있다.

그런데 이 경우 通貨량이 增加하면 어떻게 될까?

通貨량이 增加하면 貸付資金이 增加하므로 貨幣利率이 下落한다. 이는 投資를 貯蓄보다 크게 하고 따라서 物價는 均衡價格($\frac{E}{O}$)보다($\frac{I-S}{O}$)만큼 높아지게 된다.⁽⁵⁾

이와 같이 通貨량이 增加하면 物價水準은 上昇하게 되는데 케인즈는 이를 說明할 때 利率을 使用하여 利率이 投資·貯蓄을 變動시켜 物價水準의 上昇을 가져오게 한다. 즉 通貨량과 物價水準은 直接的으로는 關係가 없다라고 說明하고 있다.

「一般理論」에 나타난 케인즈의 理論은 物價水準을 說明하는 것이라기 보다는 投資를 통한 生産 및 貯蓄의 增大에 관한 것이다.

즉 失業과 遊休生産設備가 存在하는 不完全貯備下에서는 投資·貯蓄의 乖離도 物的 産出量(O)이 變動하게 됨으로써 均衡이 可能하게 되고 따라서 物價水準의 變動은 投資·貯蓄을 통한 貯備水準의 變化, 賃金水準의 變化, 生産性의 變化에 의해 決定되는 것으로 다루게 된다.

원래 이 때 通貨량의 變化는 物價水準을 어떻게 變化시키는가?

이를 分析하기 위해서는 케인즈의 理論의 根幹을 이루고 있는 몇 가지 前提條件에 대해 살펴 볼 必要가 있다.

그 假定은

(5) 이때 만약 意外의 利潤이 發生된다면 投資는 더욱 促進되고 따라서($I-S$)의 乖離가 더 커지게 되고($I-S$)部分의 增加로 π 의 增加가 招來되어 物價는 더욱 上昇하게 된다.

첫째, 短期에 있어 價格(특히 貨金)은 硬固的이다. 따라서 名目(nominal)과 實質(real)의 區別은 重要하지 않고 分析에 있어 貨幣貨金은 주어진 것으로 取扱된다.

둘째, 貨幣의 需要函數는 特異한 形態를 취하고 있다. 즉 流動性陷穽(liquidity trap)의 存在를 強調하고 이 trap의 存在로 通貨量의 變化에도 不拘하고 利子率과 所得이 變動하지 않을 수 있고 同時에 物價는 短期的으로 보아 硬固性이 있으므로 通貨量의 變動은 $k\left(\frac{1}{V}\right)$ 의 變動을 招來한다. 貨幣의 流通速度(V)는 一定한 것이 아니라 不安定한 것이며 通貨量의 變化와는 反對方向으로 變動하는 傾向이 많다.⁽⁶⁾

이러한 몇가지 假定은 오늘날 케인지안流의 인플레이션 理論에 크게 關聯되고 있다.⁽⁷⁾

즉 첫째의 假定에 의해 生産水準과 雇傭水準은 生産에 대한 總需要에 의해 決定된다. 이것은 現實의 貨金과 價格水準에서 總需要가 經濟의 總生産能力을 超過할 때 인플레이션이 發生한다는 것을 뜻하고 있다. 여기에서 出發한 것이 需要추진인플레이션(demand-pull inflation)이다.

同時에 첫번째의 假定은 超過需要없이도 인플레이션이 일어날 수 있다는 것을 暗示해 주고 있다. 왜냐하면 貨金 즉 生産費用이 非合理的으로 生産性的의 增加보다 더욱 빠르게 上昇하는 경우 이도 인해 인플레이션이 일어난다고 볼 수 있다. 이것이 費用引上 인플레이션(cost-push inflation)의 根據가 되고 있다.

以上에서 간단히 살펴본 것과 같이 케인즈流의 分析은 通貨量에 대한 것이라기 보다는 投資와 貯蓄, 雇傭과 貨金水準 等에 의해 인플레이션에 接近하고 있으며 不完全雇傭(失業의 增大) 狀態下에서 雇傭增大를 통한 不況의 對策으로서 脚光을 받은 것인 만큼 인플레이션을 說明하는 것이 重要視 되지 못한 것은 當時의 實情에 비추어 볼 때 當然한 것이라고도 볼 수 있다. 그러나 2次大戰後 인플레이션 問題가 重要하게 되자 이러한 케인즈流의 分析方法을 그대로 인플레이션 問題에 적용하게 되고 여기에서 需要추진說과 費用引上說이 擡頭된 것이라고 볼 수 있겠다.

또한 이러한 케인즈流의 見解는 1958年 以來 필립스 커브(Phillips curve)에 의해 集束되었다고 볼 수 있다.⁽⁸⁾

(6) M. Friedman, *A Theoretical Framework for Monetary Analysis*, pp. 15-29 參照.

(7) H.G. Johnson, *Further Essays in Monetary Economics*, George Allen and Unwin, 1972, pp. 327-28 參照.

(8) *Ibid.*, p. 329.

英國의 필립스教授(A.W. Phillips)는 實證的 研究를 통하여 貨幣賃金率과 勞動市場의 失業者 率 사이에 매우 互補的인 函數關係가 있다는 것을 發見했다.⁽⁹⁾ 나아가 生産額, 增加率을 貨幣賃金 增加率에서 빼버리면 物價上昇率과 失業率과의 關係에 一定한 逆의 關係(trade-off)가 成立한다는 것을 밝혀내었다.

한편 케인즈의 理論이 원래 生産・雇傭理論이며 인플레이션을 分析하기 위한 것이 아닌데다가 通貨量에 대한 利率의 影響의 重要性을 強調하는 立場에서 出發한 것이므로 오늘날의 (戰後 通貨量이 增加한) 인플레이션을 分析하는데 不十分な 것이라는 批判은 이 그 새로이 登場한 것이 프리드먼(Friedman)教授를 中心으로 한 新貨幣數量說이다.

III. 프리드먼의 인플레이션理論

1. 登場의 背景

1930年代 大恐慌의 發生以後 所得과 通貨量과의 關係를 中心으로 한 古典的 貨幣數量說이 退潮하고 投資를 中心으로 한 케인즈의 雇傭理論이 得勢하기에 이르렀고 이제 떠나 通貨量은 失業이 大量 存在하는 時期에는 별로 重要性이 없으며(完全雇傭의 時期에는 重要한 役割을 할) 利率에 影響을 미치는 點을 除外하고는 消極的인 役割밖에 하지 못한다는, 즉 「money does not matter」라는 見解를 널리 퍼지게 하였다. 따라서 通貨量을 中心으로 하는 政策은 將來에 있어 重要問題로 豫測되는 長期에 걸친 不況을 없애는데 充分한 投資를 可能케 하기를 利率을 낮게 維持시키는 役割 以外에는 별로 重要한 點이 無한 것으로 되었다.⁽¹⁰⁾ 그러나 이와 같은 見解는 다음과 같은 두 가지의 批判을 免치 不能하다고 볼 수 있다.

첫째, 케인즈의 重要 前提가 理論的인 側面에서 矛盾이 있다.

즉, 주어진 通貨量下에서 完全雇傭을 達成하는 價格과 賃金水準이 存在하지 않는다는 前提가 그것이다. 케인즈는 價格과 賃금이 완전히 併統的이라고 할지라도 自由市場體制는 完全雇傭을 達成시키지 못하는 傾向이 있다고 主張하고 있다. 이것은 케인즈가 「資

(9) A.W. Phillips, "The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rate in the United Kingdom, 1861-1957," (*Economica*, New Series, Vol. 25, November 1958, pp. 283-299), reprinted in *Selected Articles in Monetary Economics*, The Institute of Economic Research, Seoul National University, pp. 97-122 參照.

(10) M. Friedman, "Monetary Theory and Policy," (M. Friedman, "Statement on Monetary Theory and Policy," in *Employment, Growth and Price Levels*, U.S. Government Printing Press, pp. 605-12); reprinted in *Inflation*, ed. by R.J. Ball and Peter Doyle, Penguin Education, 1969, p. 137 參照.

産의 實質價値에 대한 相異한 價格水準의 效果(wealth effect)를 감당하지 않았고 2 所得에 대한 資産의 比率的 變化가 消費支出에 미치는 效果를 감당하지 않았다는데 緣由한다.⁽¹¹⁾

이들 效果를 可及하다면 完全貯備에 符合되는 價格과 貨金의 水準이 存在할 것이다(비록 餘他的 妨害要因이 作用하여 어떤 時期에 있어 達成이 되지 않을 수도 있었지만).

프리드만教授는 勿業이러는 것은 케인즈의 擴張체질 價格體系의 缺陷에 緣由하는 것이 아니고 그것은 다른 要因 즉 調整의 硬直性이러는지, 外部攪亂, 또는 그 비슷한 것에 의해 說明되어지야 한다고 主張한다.

물론, 케인즈의 理論은 事實에 의해 뒷받침되지 못하고 있다.

2차大戰以後 美國을 포함한 많은 나라들이 部分的으로는 케인즈의 見解에 影響을 받아 擴張政策(cheap-money policy)을 追求했다. 그러나 이러한 모든 나라들은 開放型 인플레이션을 經驗하든지 아니던 인플레이의 壓力을 克服하기 위해 統制政策을 擇하지 않을 수 없었다. (이 政策은 部分的으로는 效果의이었고, 部分的으로는 非效果의이었다.) 그러나 이 모든 경우 擴張政策 施行의 結果, 通貨量이 增加하게 되었고 이에 따라 物價가 統制의 範圍를 넘어 上昇하게 되었다(開放的인, 潛在的인). 어느 나라도 通貨量의 增加를 制限하는 方法의 採擇없이 인플레이션을 멈추게 할 수 없었다.⁽¹²⁾

이와 같이 通貨量의 重要性이 增大하여 이제는 「money does matter and matters very much」⁽¹³⁾라는 見解가 널리 받아들여지게 되었다. 따라서 關心되는 貨幣要因이 어떻게 運行되느냐, 通貨의 變化와 餘他的 經濟變動과의 關係는? 金融・通貨體系의 構造와 그 運營에 관한 것으로 바뀌게 되었다. 이에 따라 貨幣의 重要性이 強調되게 되었고 古典的 意味의 貨幣數量說이 아닌 새로운 貨幣數量說이 登場하게 되었다.

2. 프리드만 理論

프리드만教授에 의하면 인플레이션이란 一般物價水準의 持續的인 上昇趨勢, 또는 實質生産成長率보다 큰 貨幣所得의 增大로 定義된다. 그는 餘他的 定義는 인플레이션의 어느 한 原因이나 그 解決方案에 根據한 定義라고 主張하면서 다음과 같이 說明하고 있다.

오늘날 대부분의 學者들은 인플레이션을 여러가지 다른 原因으로 說明하고 있다. 즉, 希望貯蓄(desired saving)을 超過한 試圖된 投資(attempted investment)를, 貨金引上

(11) *Ibid.*, p. 138.

(12) *Loc. cit.*

(13) *Ibid.*, p. 139.

은, 利潤引上을, 他商品의 生産增加에 비한 食料品生産增加의 遲滯 등을 인플레이션의 原因으로 보고 있는데, 이것은 어느 意味에서는 옳다고 할 수 있다. 그리고 이러한 여러 要因이 만약 通貨量을 增加시킨다면 인플레이션은 發生할 것이다. 그러나 通貨量을 增加시키지 않는다면 인플레이션은 이러한 要因만으로는 일어나지 않는다.⁽¹⁴⁾

通貨膨脹의 原因은 時代에 따라 작기 다른 모습을 가지고 나타났다. 따라서 프리드만은 인플레이션 理論이 通貨量의 增加에 관한 것이 아니라 通貨量의 增加를 가져온 것에 관한 것이라면 그 理論은 지극히 多元的인 것이 될 것이라고 指稱하면서 通貨量의 상당한(substantial) 變化없이 物價水準의 甚나한 變化가 存在한 例를 發見할 수 없기 때문에 인플레이션 理論은 通貨量의 增加에 관한 것이어야 한다고 主張하고있다.⁽¹⁵⁾

歷史적으로 살펴보면 過去의 인플레이션의 主要要因은 새로운 金源의 發見이나 採金技術의 改良이었거나, 또는 戰費調達을 위한 紙幣增發이었다. 그런데 近代에 들어와서는 完全雇傭政策이 그 原因이 되었다고 볼 수 있겠다.⁽¹⁶⁾

위의 어떤 경우이든 生産增加보다 더 큰 通貨量의 增加가 招來되었고 이것이 인플레이션을 發生케 한 原因이 되었다.

이와 같이 프리드만은 通貨量의 增加가 인플레이션의 直接的인 原因이라고 主張하면서 通貨理論을 가지고 經濟를 分析하고 있다. 그러면 어떻게 通貨理論으로 인플레이션을 分析하고 있는가에 대해 살펴 보기로 하자.

프리드만의 理論은 通貨理論이라고 볼 수가 있으므로 먼저 通貨의 供給과 需要의 決定에 대해 論議해보는 것이 順序일 것이다.

1) 通貨의 供給

貨幣數量說은 名目(nominal)과 實質(real)의 區別을 분명히 하는 것이 特徵이다. 즉 物價水準(P)의 變動이 自由하다는 意味이다. 따라서 通貨量도 名目通貨量(dollars, marks) 등으로 表示되는 貨幣量과 實質通貨量(名目通貨量을 物價指數로 나누어 測定한 것이나,

(14) M. Friedman, *Inflation Causes and Consequences*, The Council for Economic Education, Bombay, 1963, p. 7 參照.

(15) M. Friedman, *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, MacMillan, 1969, p. 173 參照.

(16) M. Friedman, *Inflation Causes and Consequences*, p. 9 參照. 그러나 여기에서 完全雇傭이 인플레이션을 誘發한다는 것은 아니다. 完全雇傭政策이라는 것은 經濟가 不完全雇傭狀態에 있다는 것을 前提로 存在하는 것이다. 따라서 失業을 없애기 위해 完全雇傭政策을 施行하던 이것은 貨金を 올리려는 傾向을 招來하고 이 貨金上昇은 失業을 誘發한다. 따라서 失業을 없애기 위해 通貨量을 增加시키게 되고 通貨量增加는 인플레이션을 招來하게 한다. 이러한 意味에서 오늘날 完全雇傭政策이 인플레이션의 原因이라고 볼 수 있는 것이다.

혹은 貨幣量을 그와 同一한 價値의 所得으로, 例를 들어 몇 週의 所得等으로 表示되는 通貨量)을 엄격히 區別한다. 이와 같이 엄격한 區別은 프리드만 理論에서도 마찬가지이다.

프리드만은 通貨의 供給이 대체로 通貨組織에 의해 決定되는 것으로 看做하고 있다. 지난 世紀 美國이나 英國의 경우 通貨組織에 대한 分析에서 볼 때 通貨量의 供給은 다음의 要因에 의해 이루어진다.⁽¹⁷⁾

첫째, 高性能貨幣(high-powered money)의 量. 이것은 國際收支나, 通貨當局에 의해 決定된다.

둘째, 銀行의 高性能貨幣의 保有에 대한 銀行預金の 比率
이것은 通貨當局이나 法律에 의해 주어진 支拂準備率에 의해 決定된다.

셋째, 民間의 現金保有에 대한 預金の 比率
이것은 民間의 性向에 의해 決定된다.

이와 같이 通貨의 供給은 通貨組織에 의해 이루어지는 만큼 個人이나 企業의 立場에서 볼 때 通貨의 供給은 일단 外生的으로 주어진 것으로 (물론 個人에게도 通貨量을 變更시킬 수 있는 要素가 있을 수도 있지만) 받아들여진다.

그러나 프리드만의 경우, 貨幣의 需要에 대한 理論에 비해 供給에 대한 側面에서는 細密한 研究가 이루어지지 않은 것 같다.

2) 貨幣에 대한 需要

프리드만의 貨幣理論은 需要側面에 集中되어 있다고 해도 過言이 아닐 만큼 供給에 비해 需要에 대해 定立이 잘 이루어져 있다.

프리드만은 貨幣에 대한 需要를 個人과 企業의 경우도 나누어 分析하고 있다.

名目概念이 아닌 實質概念으로서의 貨幣需要를 決定하는 要因은 다음과 같다.⁽¹⁸⁾

(1) 個人의 境遇

i) 總富(total wealth)

貨幣需要에 있어 總富는 消費理論에 있어 豫算制約(budget constraint)概念과 同一한 것으로 볼 수 있다. 그러나 總富는 여러가지 形態의 資産으로 이루어지는 만큼 이의 測定이 어렵다. 따라서 所得으로 表現할 수 밖에 없는데 이 所得은 해마다 달라지기 때문에 이 때에 使用되는 所得은 恒常所得(permanent income)의 概念으로 把握해야 될 것이다.

(17) M. Friedman, *A Theoretical Framework for Monetary Analysis*, pp. 10-11 參照.

(18) *Ibid.*, pp. 11-15.

이때 總富내지 所得이 增加하면 貨幣需要는 增加한다.

ii) 人間富(human wealth)와 非人間富(non-human wealth)의 分離比率

이 比率이 貨幣需要에 影響을 미치게 되는 것은 一般的으로 所得의 源泉이 되는 人間富와 非人間富가 制度的인 여러 制約에 의해 相互間에 交換이 쉽게 이루어지지 않는데 緣由하고 있다. 따라서 어떤 個人에 있어 人間富만 있고 非人間富가 없다면 貨幣需要가 增加할 것이다.

iii) 貨幣 및 餘他資產에 대한 豫想收益率

貨幣에 대한 收益率은 아마 0이거나 負일(預金에 대해 手續料가 있다면)것이다. 反面에 餘他資產의 收益은 두 부분으로 나누어 볼 수 있다. 첫째, 債券이나 株式 等に 支給되는 利子 및 配當에 의한 收益이 있고 둘째, 債券 및 株式價格 自體의 變動에서 오는 資本의 得失部分이 있을 것이다. 따라서 餘他資產의 收益率은 이 두가지를 합친 것으로 나타날 것이다. 이러한 貨幣에 대한 收益率과 餘他資產의 收益率의 差異가 貨幣需要를 決定하는 要因으로 作用한다고 볼 수 있는 것이다.

iv) 貨幣 및 餘他資產이 갖는 効用性

이것은 貨幣를 가질 때, 또는 餘他資產을 가질 때, 그때에 派生되는 効用 즉 케인즈式으로 表現하자면 流動性選好(liquidity preference)에 해당되는 概念이다. 이 効用性을 決定하는 것으로는 經濟에 대한 將來의 展望이 크게 作用할 것이며 또 資本으로 所得을 發生시키는 데의 難易度等이 包含될 수 있을 것이다. 그러나 이것은 物量化가 어렵다는 難題를 內包하고 있다.

以上の 諸要因을 要約하면 다음과 같이 表現할 수 있겠다.

$$D_m = f(y, w, r_m, r_b, r_e, \frac{1}{p} \frac{dp}{dt}; u)$$

但 D_m 은 貨幣需要

w 는 非人間富의 總富에 대한 比率

r_m 은 貨幣의 豫想名目收益率

r_b 은 債券의 豫想名目收益率

r_e 은 株式의 豫想名目收益率

$\frac{1}{p} \frac{dp}{dt}$ 는 財貨의 價格變化率

u 는 餘他的 變數를 綜合한 것을 나타낸다.

다만 여기에서 aggregation에 따르는 問題가 있다. 즉 個人과 全體의 경우에 發生되는

人當・總(per capita・aggregate)의 差異가 잘 解決되지 않는다. 이것은 所得分配의 差異 등에서 發生되는 結果의 相異와도 聯關이 있다. 또 이 式을 實際에 利用할 경우 發生되는 것으로 y 는 무엇이며, w 는 무엇인가에 대한 正確한 概念規定과 現實收益率과 相關한 豫想收益率의 測定, 그리고 u 의 計量化의 어려움이라는 問題를 內包하고 있다고 프리드만 自身도 認定하고 있다. (19)

(2) 企業의 境遇

企業의 境遇는 個人的 境遇와는 달리 總富概念으로서의 所得(y)은 別 意味가 없다. 왜냐하면 企業의 富는 企業의 規模에 따라 擴大・縮小可能하기 때문이다.

同時에 人間富의 非人間富의 分離도 이 兩者를 必要에 따라 勞動市場과 商品市場에서 적절히 購入할 수 있는 만큼 크게 問題가 되지 않는다. 다만 貨幣 및 餘他資產에 대한 豫想收益率은 상당히 重要的 意味를 갖는다. 따라서 企業의 貨幣需要는 企業이 所有하고자 하는 資產의 分布狀態에 重要的 影響을 미치는 貨幣 및 餘他資產의 豫想收益率에 크게 依存한다고 볼 수 있다. 즉 貨幣需要(D_m)는

$$D_m = f(r_m, r_b, r_e, -\frac{1}{p} \cdot \frac{dp}{dt}; u)$$

로 表示된다.

그러나 企業의 境遇도 個人的 境遇에서와 마찬가지로 aggregation에 따르는 問題가 常存하고 있으며 y 의 計量化도 여전히 어려운 것으로 남게 된다. 또한 企業의 規模에 따라 總富가 달라지기 때문에 y 나 w 를 考慮할 필요가 없다면 그대신 企業의 規模를 決定하는 要因이 變數로 들어가야 하지 않을까? 게다가 오늘날 企業의 人力需給에 있어서도 專門職種이 많이 생김으로 인해, 예전처럼 그렇게 쉽게 즉시에 勞動市場에서 必要한 人力을 獲得할 수 없는만큼 人間富에 대한 考慮도 너무 排除되어 버린 것 같다. 따라서 企業의 貨幣需要에 있어서도 以上の 몇가지 要因들에 대한 적절한 考慮가 있어야 될 것이다.

지금까지 個人과 企業으로 나누어 貨幣需要를 決定하는 要因을 프리드만 教授의 主張을 中心으로 살펴 보았다. 結局 社會全體로 볼 때 貨幣需要를 決定하는 主要因은

① 所得水準

② 貨幣保有費用

의 두가지로 要約된다고 볼 수 있다. (20)

(19) *Ibid*, pp. 13-14

(20) M. Friedman, "Monetary Theory and Policy," in *Inflation*, pp. 142-43 參照.

① 實質所得水準은 두가지 方法으로 希望實質現金殘高(desired real cash-balance)에 影響을 미친다.

첫째, 實質所得의 變化는 總去來量에 影響을 미치고 이에 따라 希望實質現金殘高는 大개 生産의 增減에 比例하여 增減하게 된다.

둘째, 總實質所得의 變化뿐만 아니라 一人當 所得에 變化가 있다면 그것은 사람들이 보다 높은(또는 낮은) 生活水準을 누리고 있다는 것을 뜻하게 되고 이러한 生活水準의 變化는 사람들로 하여금 現金殘高를 比例的인 것보다 더 많이(또는 적게) 가지게 한다. 이것은 耐久消費財에 대한 限界消費性向이 食料品에 대한 그것보다 높다는 事實과 類似하다. 그런데 貨幣는 歷史的으로 食料品보다는 耐久消費財에 가까운 것으로 나타났다. 따라서 實質的인 生活水準의 變化는 實質現金殘高를 比例 以上으로 變化시킨다.

② 現金保有的 費用

現金을 保有하는데 따르는 費用(즉 다른 資産을 포기하고 現金을 가지는데 따르는 犧牲)은 餘他資産을 가졌을 때 생기는 豫想收益率과 物價의 豫想變化率로 說明할 수 있다. 만약 어떤 資産으로부터의 收益率이 높아지면 現金保有費用은 높아지고 따라서 現金 代身 그 資産을 保有하려는 傾向이 發生하며, 同時에 어떤 債券으로부터의 收益率이 上昇한다는 것은 그 債券의 市場價格이 下落하게 되는 것을 意味하고 이것은 그 債券所有者의 資産을 줄이는 셈이 됨으로 이에 따라 債券所有者의 現金殘高도 줄어들게 된다.

한편 物價의 豫想變化率은 物價의 變化가 심하지 않는 經濟狀況에서는 貨幣保有에 크게 影響을 미치지 않지만 經濟가 急激한 價格變化를 經驗하게 될 때 즉 急速한 인플레이션이나 디플레이션에서는 매우 重要的 要因으로 作用하는 것으로 나타나고 있다.

3) 인플레이션理論

프리드만 教授의 인플레이션理論의 主要骨子は 다음과 같은 두 가지의 前提條件에 의해 이루어진다고 볼 수 있다.

① 貨幣의 供給은 需要와는 獨立的으로 決定된다.

② 貨幣에 대한 需要函數는 비교적 安定的이다.

여기서 두 번째의 前提인 需要函數가 비교적 安定的이라고 말할 수 있는 根據가 무엇인가에 대하여 먼저 살펴보자.

프리드만 教授는 사람들이 그들이 갖고자 하는 實質現金殘高에 대해서는 特別히 頑固한 생각을 갖고 있다고 主張한다. 즉 그들은 特別한 事情의 變化가 없이는 一定한 量의 貨幣(實質所得에 대한 一定比率의 貨幣量)를 가지려는 傾向을 固守하고 있다. 이러한 傾

向이 있다는主張의 根據는 실제로 歴史的 經驗을 分析해 본 結果에 놓여 있다. 分析의 結果를 實例를 들어 한번 살펴 보자. (21)

印度의 경우에는 사람들은 대개 약 7週의 所得에 해당하는 通貨(22)를 가지려고 하는 것으로 나타났다. (23)

유고슬라비아의 경우에는 6½週의 所得에 해당하는 通貨를 가지고 있는 것으로 나타났다. 그런데 유고슬라비아는 共產主義國家로서 經濟에 엄격한 統制가 實施되고 있기 때문에 資本主義國家인 印度와는 여러 면에서 差異가 많은 國家인데도 不拘하고 印度의 경우와 거의 비슷한 樣相을 보여주고 있다.

以外에 그리이스는 6週를 약간 넘는 所得에 해당되는 通貨를 더어키는 5週를 약간 넘는 所得에 해당되는 通貨를, 美國의 경우는 4½週의 所得에 해당되는 通貨를, 이스라엘도 거의 4½週의 所得에 해당하는 通貨를 保有하고 있는 것으로 나타났다.

各國에 있어 약간의 差異가 생기는 것은 預金銀行(deposit bank)의 發達程度를 가지고 說明할 수 있다. 즉 預金銀行制度는 美國, 이스라엘, 더어키, 그리이스의 順으로 發達되어 있다. 따라서 이 制度의 發達이 通貨保有의 程度를 낮추고 있다고 볼 수 있다.

이와 같은 점을 고려하면 各國은 經濟構造와 國民所得 水準의 差異에도 不拘하고 週所得으로 表示된 通貨의 保有量에 있어 거의 비슷한 比率를 보여 주고 있다.

그러면 이와 같이 사람들이 所得에 대해 一定 比率의 通貨를 가지려는 性向을 갖고 있는데 대해 만약 名目通貨供給量이 一定 水準의 價格水準에서 사람들이 가지기 원하는 通貨量보다 많은 경우 어떠한 結果가 發生할 것인가?

名目通貨供給量이 增加했다는 것은 실제로 사람들이 그들이 保有하고자 하는 現金殘高보다 많은 通貨를 갖고 있게 된다는 것을 意味한다. 그런데 사람들은 그들이 갖고자 하는 現金殘高에 대해서는 아주 頑固한 생각을 갖고 있다. 따라서 이런 경우에는 사람들은 그들의 現金殘高를 그들이 원하는 殘高水準으로 줄이기 위해서 消費支出을 增大시킬 것이다. 이와 같은 行動이 進行될 경우 一個人에게 일어나는 것과 國家全體의 경우에 發生되는 現象과는 差異가 생기게 된다. 즉, 사람들이各自 消費支出을 增大시키게 되면 어느 한 사람도 다른 사람의 名目殘高를 增大시키지 않고는 自己의 名目殘高를 減少시킬 수 없기 때문에 結局 모든 사람이 함께 自己의 名目殘高를 減少시키는데 成功할 수가 없게

(21) M. Friedman, *Inflation: Causes and Consequences*, pp. 10-11 參照.

(22) *Ibid.*, p. 10. 여기에서의 通貨란 預金을 除外한 現金(currency)만을 뜻한다.

(23) *Ibid.*, p. 11. 그러나 어느 한 個人이 7週에 해당하는 所得을 갖고 있다는 意味가 아니고 社會全體로 본 集合的인 意味에서 이렇다는 것이다.

된다. 이는 名目通貨供給량은 本質적으로 政府機關에 의해 決定되어, 貨幣需要者의 立場에서는 外生的으로 주어진 것으로 되는 만큼 모든 사람이 각각 自己의 現金殘高을 줄이려고 努力해 보지만 결국은 모든 사람이 동시에 自己의 名目殘高를 줄이는 데는 失敗하게 된다.

그러나 이러한 個人的 努力은(名目殘高를 줄이려는) 支出增加를 통해 去來量을 增大시키며, 財貨 및 用役의 價格을 上昇시키게 하므로 이에 따라 名目所得이 上昇하게 된다. 이리하여 名目通貨供給량이 增大한 경우 사람들은 名目殘高를 減少시킬 수는 없지만 物價水準이 上昇하게 되므로 相對적으로 實質殘高를 從前의 水準(名目通貨供給량이 增大되기 以前의)으로 되돌아 가게 할 수 있게 되고 이 水準이 前과 同一하게 될 때까지 物價水準의 上昇이 繼續되는 것이다. 즉 名目殘高의 減少를 통해서가 아니라 物價水準의 上昇, 名目所得의 增大를 통해 實質殘高의 固守라는 所期の 目的을 達成하게 되는 것이다.

이것은 自身の 現金殘高는 決定할 수 있지만 貨幣所得과 物價水準은 그의 統制範圍을 넘어서고 있는 個人에게 나타나는 狀況과, 總現金殘高는 統制範圍밖에 있지만 物價水準이나 貨幣所得은 決定할 수 있는 個人的 集合體인 社會全體에 일어나는 狀況 사이에 本質적인 差異가 存在하기 때문이다.

以上에서 살펴본 것과 같이 名目通貨供給의 增加는 名目所得의 上昇과 아울러 物價水準의 上昇을 가져온다. 따라서 物價水準의 上昇인 인플레이션은 名目通貨량의 增加에 의해 發生된다는 것을 알 수가 있다. (24) (25)

그리하면 이 名目通貨량과 物價水準과의 關係는 果然 어떠한가? 이를 實際의 歷史的 經驗에 의해 考察해 보자. (26)

(1) 長期的 境遇

첫째, 人當實質通貨량의 長期的 變化는 人當實質所得과 밀접한 相關關係를 가지고 있는 것으로 나타났다. 즉 人當實質所得의 1%의 增加는 平均적으로 人當實質現金殘高의 1.8%의 增加를 가져왔고 따라서 貨幣의 所得流通速度는 0.8% 떨어지는 것으로 나타났다. 그런데 이것은 1875年에서 1945年까지의 資料에서 나타나는 傾向이며 그 以後의 期間만 따로 보면 이와 같은 趨勢와 만드시 一致하지는 않는다. 그러나 2次大戰 以後의 期

(24) *Ibid.*, p. 12. 通貨량이 通貨增發에 의한 것이든, 새로운 金源의 發見에 의한 것이든, 銀行의 貸付增加에 의한 것이든 增加했다면.

(25) 물론 이런 說明은 아주 單純化된 것으로서 훨씬 더 複雜한 實際現象을 說明하는 것으로서는 未恰한 點이 많지만 그 根本原理에 있어서는 大同小異할 것이다.

(26) M. Friedman, *Optimum Quantity of Money and Other Essays*, pp 113-16; pp. 174-81 參照.

間에 있어서 人當實質所得과 人當實質現金殘高와의 사이에 2次大戰 前과는 다른 根本的인 變化가 있었는가를 分明히 밝혀내기에는 너무 짧은 期間이라고 볼 수 있다. 그래서 이 時期에 있어서도 그 前의 傾向과 마찬가지로 단지 2次大戰 以後 政府가 戰費調達을 目的으로 通貨量을 增加시키에 따라(通貨發行에 의한 것이든, 債券發行에 의한 것이든) 國民들의 現金保有率이 높게 된 때문에 이러한 結果가 나타나는지 確實치 않다.⁽²⁷⁾

한편, 利率의 變化가 通貨量에 미치는 影響은 統計的 意味를 가지기에는 너무 微弱한 것으로 나타났다.

둘째, 貨幣(名目)所得의 長期變動은 名目通貨量과 流通速度의 長期變動에 基因한다고 볼 수 있다. 또한 通貨量은 流通速度와 反對方向으로 變動하며 通貨量의 變動이 貨幣所得의 變動에 보다 중요하게 作用하는 것으로 밝혀졌다.

結局 物價水準의 變動은 生産單位當通貨量의 長期變動을 충실히 反映하는 것으로 나타났다. 同時에 이와 같은 長期變動은 實質所得과 實質通貨量과의 關係에서 보다 名目所得과 名目通貨量과의 關係에서 더욱 뚜렷히 나타나고 있다.

그러나 長期에 있어 通貨量의 變化와 物價水準 變化와의 사이에는 매우 밀접한 關係가 있지만 그렇다고 機械的인 關係는 아니다. 그것은 다음의 두가지 要因에 의해 不一致가 생기기 때문이다.

첫째, 生産量의 變化,

둘째, 所得의 變動에 따라 保有할려고 하는 貨幣量의 變化이다.

우리는 그 동안 生産은 貨幣的 要因 및 物價水準과는 獨立的으로 決定되는 것으로 取扱하여 왔다. 그러나 長期에 있어서는 生産은 얼마든지 變化할 수가 있다. 따라서 만약 通貨量은 變化하지 않았지만 같은 期間에 生産이 두 배로 增加한 경우를 생각해 보면—다른 條件이 같다면—物價水準이 떨어질 것으로 豫想된다.

그런데 1865年 南北戰爭 以後부터 正貨支給再開의 1879년까지의 美國의 경우를 살펴보면 1879年과 1865年の 通貨量은 거의 變動이 없었다(있었다면 約 10%程度 增加했다). 그러나 生産은 급격히 增加하여 거의 두 배에 이르게 되었다(1879年の 生産이 1865年の 거의 두배로 增加). 그 結果 1879年の 物價水準은 1865年の 그것의 거의 半으로 떨어진 事實을 發見할 수 있다. 이것은 物價水準의 變化에 關聯된 通貨量은 단순한 全體로서의 通貨量이 아니라 生産單位當 通貨量을 意味한다는 것을 말해 주고 있다.⁽²⁸⁾

(27) *Ibid.*, p. 176.

(28) *Ibid.*, pp. 174-75.

또 所得에 대한 現金殘高의 比率의 變化에 대해서 생각해 보면 物價水準이 上昇하거나 所得이 增加하면 사람들은 보다 많은 現金殘高를 保有하려고 할 것이다. 이리하여 우리는 사람들이 保有하려고 希望하는 貨幣의 量을 단순한 量으로서 表示하지 않고 所得에 대한 比率로서 나타내게 되는 것이다. 그런데 經驗的 結果에 의하면 所得과 現金殘高間의 比率는 人當 實質所得水準의 變化와 貨幣保有費用의 影響을 除外하고는 대체로 安定的인 것으로 나타났다.

(2) 短期의 境遇

첫째, 景氣變動에 따라 實質所得과 마찬가지로 實質通貨量도 好景氣에는 增加하고 不況에서는 減少하거나 增加率이 鈍化되는 傾向이 있다. 그러나 實質通貨量의 變動幅은 實質賃金(所得)의 變動幅보다 적다. 즉 貨幣의 所得流通速度가 實質所得이 增加하는 好況에서는 上昇하고 實質所得이 下落하는 不況에서는 떨어지는 傾向을 나타낸다.

둘째, 貨幣所得의 短期變動은 長期變動에서와 마찬가지로 名目通貨量과 流通速度의 變化에 基因한다고 說明될 수 있다. 그러나 短期에 있어서는 長期의 경우나 거의 비슷한 樣相을 보여 주고는 있지만 다음의 몇 가지 點에 留意해야만 할 것이다.

① 通貨量과 所得 및 物價水準과의 關係의 方向이 長期에 있어서만큼 分明치 않으며 보다 複雜하다는 것이다. 이것은 通貨量의 變化는 所得과 物價水準의 獨立的인 變動要因으로 作用할 뿐만 아니라 所得과 物價水準의 變化에 의해서도 影響을 받기 때문이다. 이와 같은 相互作用 때문에 所得 및 物價水準과 通貨量과의 關係가 분명하게 나타나지 않게 되기는 하지만 그렇다고 長期의 경우에 나타난 結果와 相反된 것은 아니다.

② 通貨量의 變化와 所得 및 物價水準과의 變化사이에는 時差 (lag)가 存在하고 있다. 일반적으로 通貨供給의 變化는 一般企業이 好況의 頂點에 到達하기 16個月前에 最大로 增加하고 企業이 극심한 不況에 들어가기 12個月前에 이미 最少로 減少하는 것으로 나타났다. 이것은 通貨供給量의 變動을 실제 느끼게 되는 데에는 時間이 걸리며 따라서 通貨量의 變動이 物價水準과 名目所得에 影響을 미치게 되기 까지는 상당한 時間이 걸린다는 것을 말해 주고 있다.⁽²⁹⁾

이와 같이 短期에 있어 通貨量의 變化가 物價水準의 變化를 가져오는데 時間이 걸린다는 것은 이와 같은 作用을 하게끔 하는 어떤 다른 要因이 存在한다는 것을 意味한다. 그

(29) *Ibid.*, pp. 180-81. 이 期間은 景氣變動期에 따라 다르게 나타나고 있는데 그 範圍는 대개 5—21個月에 걸친다. 따라서 이 時間的 lag은 通貨政策의 採擇을 誤導하기 쉽다. 最近의 例로서 1956—1957年의 物價上昇期에 採擇한 緊縮政策의 結果가 이제 와서 不況으로 나타나고 있는 美國의 경우가 이 lag 때문에 생긴 것으로 볼 수 있다.

리므로 만약 通貨量의 變化가 상당히 크다면 이 變化가 他要因을 支配하여, 즉 他要因을 어떤 特定方向으로 作用하게끔 誘導하여 所得과 物價水準의 變化를 前述한 것과 같은 方向으로 變化시킨다고 볼 수 있겠지만 그러나 通貨量의 變化가 비교적 완만한 경우에는 他要因은 제지기 저마다의 機能을 하게 될 것으로 보인다. 이 때 우리가 그 要因들에 대해 상세히 알고 있으면 通貨量의 變化가 어떻게 作用할 것이며, 他要因은 어떻게, 또 이 要因들에 의해 通貨量의 變化의 效果는 얼마만큼 그 영향력이 줄어드는가에 대해 說明할 수가 있을 것이다. 그러나 지금까지의 學問水準으로서는 이것에 대한 자세하고 精確한 情報를 갖고 있지 못하고 現段階로서는 이를 잘 把握할 可能性이 별로 없는 것으로 보인다.

上記의 結果를 놓고 살펴 볼 때 實質所得과 流通速度는 長期에 있어서는 反對方向으로, 短期에 있어서는 같은 方向으로 變動하며, 長期에 있어서는 名目通貨量의 變化가 貨幣所得의 變動에 대해 流通速度보다 더욱 큰 영향을, 短期에 있어서는 流通速度와 名目通貨量이 貨幣所得에 거의 같은 程度의 영향을 미치는 것으로 나타났다.

以上の 實證的 研究를 통한 歷史的 經驗의 結果는 우리에게 通貨量은 名目所得水準, 나아가 物價水準과 상당히 密接한 關係를 가지고 있다는 것을 말해 주고 있으며 그 關係는 所得流通速度로 集約되는 貨幣需要에 의해 決定된다는 것을 또한 이야기 해 주고 있다.

以上에서 프리드만 教授의 說明을 中心으로 하여 인플레이션理論에 接近해 보았다. 그러면 이 프리드만 流의 인플레이션理論과 餘他的(주로 케인즈流의) 理論과의 差異點은 어디에 있는가에 대해 考察해 볼 必要가 있을 것 같다.

3. 比較

프리드만 教授의 理論을 餘他的 理論과 比較하는 것도 比較의 觀點에 따라 여러가지로 나누어 질 수 있고, 또 그 差異點도 여러가지가 있을 수 있겠지만 여기에서는 앞서의 考察에서 나타난 것만을 간추려 몇 가지 점을 指摘하고자 한다.

$$M = kPy$$

의 殘高方程式에서 살펴 보면, 이 때 만약 名目通貨量(M)이 變化한다면, 이에 따라 어느 것(k, P, y)이 變化하느냐 하는 것에 따라 貨幣數量說, 케인즈流, 프리드만 流의 見解의 差異가 뚜렷이 나타난다.

첫째, 古典的 貨幣數量說에서는 通貨量(M)의 變化는 全적으로 物價(P)의 變化로 나타난다. 이는 完全雇傭의 假定과 k 는 制度的인 要因에 의해 決定된다는 前提에서 나오는 當然한 歸結이다. 결국 k 도 y 도 변할 수 없기 것이기에 P 만이 變化하여 M 의 變化는 P

의 變化만을 招來하게 되는 것이다.

둘째, 케인즈는 k 가 制度的인 要因에 의해 決定되기 때문에 安定的인 것이다라는 貨幣數量說의 主張에 反對하면서 k 는 얼마든지 變할 수 있는 것이며, 오히려 P 나 y 보다 k 가 變해서 M 의 變化를 吸收한다고 발하고 있다. 이와 같은 主張이 나오는 것은 다음의 說明에 의한 것이다.

케인즈는 價格은 短期에 있어 伸縮的이지 못하고 특히 下方으로는 硬直性을 가진다고 主張하고 있다.⁽³⁰⁾ 이와 같이 價格이 硬直性을 가지게 되는 것은 短期에 있어서는 價格調節보다 數量調節이 먼저 일어남으로 해서 價格의 變化는 없는 재 數量(먼저 在庫量)의 變化로 需給의 均衡을 이루어져 나가기 때문이다.⁽³¹⁾

또한 케인즈는 貨幣需要函數는 特異한 形을 가지고 있다고 하면서⁽³²⁾ 貨幣需要函數의 이 같은 특징 때문에 M 의 變化에도 不拘하고 y 는 變하지 않을 수도 있다고 主張하고 있다. 따라서 P 와 y 보다 k 가 더욱 잘 變하게 되고 M 의 變化는 k 의 變化에 吸收되어 極端的인 경우 P 나 y 는 전혀 變하지 않을 수도 있다고 한다.

또 주어진 y 의 水準에서 볼 때 P 의 水準은 M 에 따라서 變化하는 것이 아니라 利率率에 의해, 財政政策을 통해서 이루어진다고 主張한다.

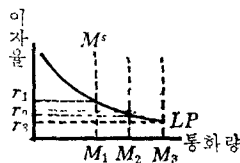
끝으로 프리드만 教授는 케인즈 派와는 달리 價格은 制度的 要因등으로 硬直的인 것이 아니며 k 가 不變이라던 M 의 變化는 P 나 y 에 의해 調整되어져야만 한다고 하면서 長期的으로 볼 때에는 M 의 變化는 y 의 變化에 별다른 影響을 미치지 않는 것으로 나타나지만, 短期에 있어서는 M 의 變化는 k, y, P 의 모두에 影響을 미치는데 그러나 實證的인 檢討에 의하면 k 의 變化는 케인즈의 分析에서처럼 M 의 變化를 吸收하는 것으로 나타나지는 않으며 오히려 M 의 變化에 의한 所得의 變化를 더욱 促進시키는, 즉 所得에 대하여 M 의 變化와 同一한 方向으로 作用하는 경우가 종종 있다고 말하고 있다.

結局 그는 通貨量의 變化가 名目所得과 實質所得의 短期的 變動을 가져 오는 重要要因이며 k 는 M 과 같은 方向으로 作用하여 y 나 P 를 더욱 變動하게 하는 경우가 많다고 主張

(30) M. Friedman, *A Theoretical Framework for Monetary Analysis*, p. 15 參照.

(31) *Ibid.*, pp. 18-19.

(32)



Ibid., pp. 15-26. 通貨量이 M_1 에서 M_2 로 變할 경우에는 利率率이 r_1 에서 r_2 로 떨어지고 이에 따라 投資變動으로 인해 所得도 變化할 수 있지만 通貨量이 M_2 에서 M_3 로 變하는 경우에는 利率率은 별다른 變動을 보이지 않는다(있다고 해도 거의 無視해도 좋을 程度이다). 따라서 所得도 變化하지 않는다. 이처럼 通貨量은 利率率에 影響을 미치지 않고도 얼마든지 增減할 수도 있고, 나아가 所得도 通貨量과 利率率과는 無關하게 增減할 수 있게 된다. 이것이 소위

Liquidity trap이라는 것이다.

한다. (33)

以上에서 살펴 본 것과 같이 프리드만 教授의 主張은 케인즈 流의 說明과는 상당한 差異點을 가지고 있다. 이러한 差異를 가져오는 要因을 몇 개 들어 보면 다음과 같다.

첫째, 利子率에 대한 見解의 差異를 들 수 있다.

프리드만은 利子率은 通貨量의 變化나 貯蓄·投資의 變化에 의해 決定되는 것이 아니라 過去의 利子率과 現在의 利子率, 그리고 將來에 대한 豫測에 의해 이루어진다고 主張함으로써, 利子率은 通貨의 供給과 需要에 의해 決定된다고 하는 케인즈와 見解를 달리 하고 있다. (34)

둘째, 프리드만은 케인즈와는 달리 사람들이 인플레이션기에 있어서 이에 대한 豫測을 갖고 行動하기 때문에 다음과 같은 일이 發生한다고 말한다. (35)

인플레이션의 程度가 그리 심하지 않을 때(즉 初期 인플레이션狀態)에서는 사람들은 物價上昇을 一時的인 것으로 생각하여 그들의 現金殘高를 增加시키는 傾向을 갖는다. 이리하여 物價水準은 通貨量의 增加보다 덜 上昇하게 된다. 그런데 인플레이션이 계속 進行되는 境遇에는 物價上昇에 대한 사람들의 認識이 차가 높아지게 되고 이에 따라 그들의 現金殘高를 점점 줄이게 되며 따라서 物價水準은 通貨量의 增加보다 더욱 上昇하게 된다. (36)

最近 美國의 경우, 利子率과 物價의 豫想變化率이 같은 方向으로 變動하고 있는 現象을 나타내고 있는데 이러한 것도 인플레이션이 점점 進行됨에 따라 이에 대한 豫測이 널리 퍼지게 된 데 基因한다. 즉 利子率에 인플레이션으로 말미암은 犧牲이 包含되게 되는 것이다. 따라서 인플레이션이 계속 됨에 따라 利子率은 上昇하고 所得에 대한 現金殘高의 比率은 下落하는 傾向을 나타내고 있는 오늘날의 現象도 이 豫測의 導入에 의해 說明되어질 수 있다.

또한, 프리드만 流의 인플레이션 理論은 필립스 커브(Phillips curve)의 存在를 否認하고 있다. 필립스 커브는 物價安定과 完全雇傭의 두가지 目標은 동시에 達成될 수 없다는 事實을 말해주고 있는데 필립스 教授는 어째서 이러한 關係가 成立되는가 하는 것을

(33) *Ibid*, pp. 26-7 參照.

(34) 케인즈에 의하면 所得과 通貨의 需要와 供給이 關聯을 맺고 있다는 意味에서 利子率이 어느 정도 實物現象(所得)에도 影響을 받고 있기는 하지만 그러나 利子率은 어디까지나 通貨의 需要와 供給에 의해 決定되는 貨幣現象이다. 그리고 貨幣의 供給은 通貨當局에 의해, 需要는 流動性選好(Liquidity preference)에 의해 決定된다고 한다.

(35) H.G. Johnson, "A Survey of Theories of Inflation," *Essays in Monetary Economics*, George Allen and Unwin, 1969, pp. 122-3.

(36) P. Cagan, "The Theory of Hyperinflation," *Inflation*, p. 129.

說明해 주지 못하고 있으며 또 인플레이션과 勞動市場만을 一次式으로 關聯되었을 따름이고 인플레이션에 대한 政策施行의 結果 필립스 커브 自體의 變化(移動)에 대해서는 아무런 說明도 해 주지 못하고 있다. 이러한 필립스 커브에 대해 通貨論者들은, 貨金決定은 豫測된 인플레率(expected rate of inflation)에 의해 影響을 받는 만큼 필립스커브는 단지 인플레이션에 대한 豫測이 주어진 狀態에서만 그어질 수 있을 따름이며 政府當局이 커브에 나타나 있는 豫測된 인플레率과 失業率과는 相異한 인플레率과 失業率의 組合의 達成을 目標로 그 커브를 使用한다면 처음의 關係는 무너질 것이라고 主張하고 있다. 또 勞動市場에서는 實質需要와 實質供給을 均衡시키는 自然的 失業率이 存在한다고 하면서(이러한 失業은 결코 不均衡을 意味하는 것은 아니다) 이 失業率은 財政·金融政策으로서 變更시킬 수 있는 性質의 것이 아니라고 力說하고 있다. 따라서 trade-off가 있다면 그것은 失業率과 인플레率이 아니라 現在의 失業率과 다음에 올 인플레率을 나타내는 것이어야 한다고 하면서 결국 當局은 그들이 원하는 失業率을 필립스 커브에서 選擇할 수는 없고 단지 自然失業率에 相應하는 인플레率만을 고를 수 있는 것이라고 主張함으로써 필립스커브에 의한 失業率과 인플레率과의 trade-off를 否認하고 있다.⁽³⁷⁾

以上에서 프리드만 教授의 理論이 餘他的 理論과 어떠한 점에서 差異를 나타내고 있는가에 대해 간단히 살펴 보았다. 물론 이 외에도 여러가지 差異가 있겠지만 인플레이션에 關계된 差異中 重要的 것은 대충 列擧한 것으로 안다.

그러면 이와 같은 프리드만의 理論에 대해 여러 學者들은 어떠한 反應을 보이고 있는가?

4. 批判

먼저 프리드만 自身도 自己의 理論이 갖는 弱點을 스스로 認定하고 있다. 첫째 그의 貨幣需要理論에 있어서 所得(恒常所得)으로 把握된 富(wealth)의 正確한 概念, 그리고 人間富와 非人間富에 대한 定義, 그리고 餘他的 要因(u)에 대한 計量化等에 대한 分명한 提示를 못해 주고 있는 점이다. 게다가 貨幣需要函數의 說明에서 aggregation에 대한 問題가 잘 解決되어지지 않고 있는 점도 또한 缺點이라고 볼 수 있다. 이것은 貨幣를 定義하는데 있어 어디까지를 貨幣라고 보느냐 하는 問題⁽³⁸⁾에 따라 相異한 結果가 나올 수 있

(37) H.G. Johnson, *Further Essays in Monetary Economics*, p. 329-30 參照. 이러한 主張을 檢證해 본 結果 貨幣貨金率의 增加는 豫測된 인플레率에 依存함을 發見할 수 있었지만 필립스 커브의 存在를 否認하기에는 充分하지 못했다. 그러나 例外的으로 높은 인플레率下의 貨金率의 上昇, 高水準의 失業의 存在는 이러한 主張을 뒷받침해 주고 있다고 볼 수 있다.

(38) 貨幣를 現金에다 要求拂預金만을(demand deposit) 包含시키느냐, 아니면 貯蓄性預金(time deposit)까지도 包含시키느냐에 따라 分析結果의 評價에 差異가 난다. 즉 프리드만은 後者의 概念으로서 觀察하였기 때문에 貨幣의 範圍가 넓어지 利子率에 대한 貨幣의 彈力性이 적은 것으로 나타났다고 批判을 하는 學者도 있다.(範圍가 넓어질수록 彈力性이 줄어든다).

다는 점과 關聯하여 프리드만 教授의 貨幣需要理論의 弱點으로 指摘되고 있다.

둘째, 프리드만 教授는 名目通貨量의 增加가 名目所得과 物價의 變化를 가져오는 가장 根本的인 要因이라고 主張하고 있는데 그는 通貨의 供給增加, 利子率下落等이 投資의 促進을 통해서 生産을 增大시키는 側面에 대해서는 별다른 注意를 기울이지 않고 있으며 同時에 通貨量의 變化가 이러한 要因에 의해서 이루어질 수도 있다는 점에 대해 考慮를 하지 않고 있다고 볼 수 있다. 그 중 利子率에 의하여는 影響을 받는다고 하고 있지만 그의 分析體系의 主流는 이런 이야기와는 달리 利子率의 役割이 無視되고 通貨量은 獨立的으로 주어지는 것으로 說明하고 있다.⁽³⁹⁾

또 名目通貨量의 增加에 있어서도 그 增加方法에 따라 物價水準과 名目所得에 미치는 效果가 다르다는 점을 看過하고 있는 것 같다. 즉 그는 政府의 通貨增發에 의한 通貨量增加와 公開市場操作에 의한 通貨量增加를 區別함이 없이 通貨量增加의 影響만을 分析하고 있는데, 그러나 通貨量 增加의 方法에 따라 流通速度나 物價水準이나 所得에 미치는 影響이 달라질 수도 있는 것이다.⁽⁴⁰⁾

그리고 韓國戰爭이나 越南戰의 戰費는 거의 大部分이 通貨增發에 의해서가 아니라 稅金徵收에 의해 調達되었으며 이렇게 調達되어 行해진 政府支出은 直接的으로는 通貨量의 增發을 가져오지 않았는데 그러면 이런 경우 國民經濟에는 아무런 變化도 일어나지 않았는가? 즉 戰費가 稅金徵收에 의해 調達が 되면 利子率이나 相對價格이나 通貨量의 增加에 아무런 影響도 미치지 않는가? 그러나 이에 대한 對答은 影響을 미친다라고 할 수 있을 것이다.⁽⁴¹⁾

要約하면, 通貨量增加의 方法이 相異한 경우 이것이 經濟의 他變數에 미치는 效果의 差異 즉 利子率이나 相對價格의 變化이든지 政府支出의 變化에 미치는 影響(즉 通貨量不變의 경우라도 物價水準과 所得이 변할 수 있는 것)에 대한 考慮가 等閑視되어 있다는 것이다.

세째, 앞서 指摘한 바 있지만 사람들이 通貨量增加를 느끼게 되는데, 즉 通貨量增加가 物價水準과 所得에 영향을 미치는 데에는 상당한 時間이 걸린다. 이것은 物價水準變化率의 豫測値와 實際値와의 差異에, 또 現金殘高의 希望水準과 現實水準과의 差異에 緣由한다고도 볼 수 있고 物價水準과 所得을 變動시키는 것에 通貨量 以外の 餘他の 要因이 存

(39) Karl Brunner and Allan H. Meltzer, "Friedman's Monetary Theory," *Journal of Political Economy*, Vol. 80, Sept./Oct. 1972, p. 845.

(40) *Ibid.*, p. 841.

(41) *Ibid.*, p. 843.

在한다는 것을暗示하기도 하는 것이다.⁽⁴²⁾ 이에 대한 分析이 缺如되어 있다.

네째, 프리드만은 貨幣數量說과 마찬가지로 名目(nominal)과 實質(real)의 區別을 分明히 하고 있음에도 不拘하고 通貨量變化가 名目所得의 變化를 招來하는데 까지만 說明하고 있고 이 名目所得의 構成要素인 物價水準과 實質所得의 兩部分에 각각 얼마만큼의 影響을 미치느냐에 대한 分析은 이루어지지 않고 있다.⁽⁴³⁾

다섯째, 프리드만의 理論은 通貨量과 物價水準과의 關係를 論함에 있어, 不確實性(uncertainty)이 存在하기 때문에 發生되는 市場制度, 組織, 制限(예를 들어 貨幣契約, 法律制度, 貨幣貨金の 使直性)에 의해 일어날 수 있는 矛盾에 내세우는 等閑視하고 있는 것 같다.⁽⁴⁴⁾

以上の 몇가지 批判은 結局 다음과 같은 말로 要約할 수가 있을 것이다.

經驗的 事實의 調査에 의해 나타난 結果에서 꺼집어 낸 推論을 分明하게 說明해주는 確實한 理論의 不在는 프리드만流의 인플레이션에 대한 主張의 가장 큰 弱點이자 그 主張의 發達・展開를 가로막는 가장 큰 利害要因이다.⁽⁴⁵⁾

IV. 結 語

1930年代의 大恐慌 以後 脚光을 받은 케인즈의 失業理論에 뒤이어 第2次上戰 以後 나타난 프리드만의 貨幣需要理論은 케인즈 理論이 當時의 大槩失業의 不況을 克服하는 對策으로 크게 成功한 것과 마찬가지로 戰後의 現象을 說明하는데 있어 케인즈 理論보다는 現實的으로 妥當한 점이 많았다. 이것은 무엇보다도 戰爭期間을 통하여 民間이 保有하게 된 通貨量이 增加된 現象에 힘입은 바 크며 또 프리드만의 인플레이션 理論이 hyper-inflation 下에서는 더욱 잘 맞아 들어간다는 理論自體의 特性에 依存하는 바 크다고 볼 수 있다.

이처럼 通貨量이 增加하게 된 狀況에서 通貨量의 重要性이 強調되어 이 하는 것은 어쩌면 當然한 論理인지도 모른다. 이와 같은 意味에서는 프리드만理論은 時代的 所產物이라고까지 생각할 수도 있지 않을까?

(42) H G Johnson, "A Survey of Theories of Inflation," *Essays in Monetary Economics*, pp 125-30.

(43) Karl Brunner and Allan H. Meltzer, *op. cit.*, p. 848

(44) Paul Davidson, "A Keynesian View of Friedman's Theoretical Framework for Monetary Analysis," *Journal of Political Economy*, Vol 80, Sept/Oct. 1972, p. 865.

(45) Karl Brunner and Allan H. Meltzer, p 838.

어떻든 通貨量과 所得 및 物價水準을 直接 連結시키면서 通貨理論으로써 모든 經濟現象을 說明하려고 하는 프리드만의 主張은 분명히 지금까지의 케인즈流의 傳統에서 볼 때에는 하나의 革命이 아닐 수 없다. 貨幣에 대한 需要函數가 가장 安定的인 것이라고 前提하면서 이에서 모든 說明을 이끌어 가는 프리드만의 理論體系는 그 批判에서 指摘한 바 그대로 需要函數의 說明에 따르는 各變數에 대한 分명한 定義規定의 缺如와 通貨量供給에 대한 理論的 說明의 不足, 通貨量 增加方法에 따르는 그 効果의 差異에 대한 考慮의 不在, 財政政策, 租稅, 利率等의 役割의 重要性의 低評價, 通貨量增加가 餘他的 變數(즉 所得이나 物價水準)에 影響을 미치지 가지에는 상당한 時間이 걸린다든지의 여러 問題가 隨伴된다. 그러나 이러한 여러가지 缺點에도 不拘하고 通貨量의 變化가 物價水準의 變化를 가져오는 가장 根本的인 要因이라고 力說한 프리드만의 理論은 過去 貨幣의 役割을 重視했던 貨幣數量說에로의 단순한 復歸라는 意味에서가 아니라, 實物經濟가 아닌 貨幣經濟에서 增大하는 貨幣의 役割에 비추어 貨幣의 機能에 대한 再認識이라는 意味에서 높이 評價될 수 있는 것이다. 니구나 프리드만教授의 理論은 그 出發點이 現實의 分析에 있는 만큼(비록 그것이 過去의 經驗에 대한 것이지만) 現實의 現象을 分析하는데 있어 現實의 狀態에 重點을 둔 適合한 接近態度라고 볼 수 있겠다. 물론 그의 理論이 分析의 結果를 分명한 論理로서 확실히 說明해 주는 理論的 體系面에서 不足한 點이 많다.

그러나 1970年代에 들어서 더욱 顯在化된 스태그플레이션에 接近하는 方法의 一環으로 그 構成部分의 하나인 인플레이션을 理解하고 分析하는데 있어서는 現實의 結果에 基礎를 두고 또 將來에 대한 豫測을 分析에 導入하는 프리드만의 理論은 오늘날 우리가 當面하고 있는 經濟的 어려움을 克服하는데 있어 有用한 接近方法이 아닐 수 없다.

이와 같이 오늘날의 인플레이션을 分析하는데 있어 効果的인 方法의 하나로 보여지는 프리드만의 理論도 그것이 根據로 한 歷史的 經驗의 分析對象이 오늘날의 것이 아니라 지난 世紀(내지 10餘年前)의 것인 바 當時의 狀況과 오늘날의 狀況에는 상당한 差異가 있을 수 있는 以上 그의 理論을 오늘날의 現象을 分析하는데 그대로 使用할 경우에는 그때와 오늘의 狀況變動에 대한 正確한 理解와 評價가 要請된다는 것은 두말할 必要도 없다. 따라서 앞으로의 研究方向도 프리드만 理論의 根據가 되고 있는 歷史的 經驗과 오늘날 우리가 直面하고 있는 現實의 어려움과의 差異와 區別에 대한 正確한 理解와 그리고 이에 따른 프리드만 理論의 再解釋, 여기에 덧붙여 프리드만 理論 自體가 안고 있는 問題點의 克服에 놓여져야 할 것으로 본다.

덧붙여 오늘날 우리가 겪고 있는 인플레이션을 살펴 볼 때 通貨量增加에 의한 物價上

昇도 있겠지만 同時에 制度的인 要因에 의한 價格의 硬直性, 특히 賃金의 下方硬直性(물론 先進國의 경우에)에 基因한 物價上昇도 屢연히 存在하고 있다. 즉 cost-push의 要因도 常存하고 있는 것이다. 이러한 面에서 프리드만 教授의 主張처럼 通貨量만이 重要的 것은 아니라고 볼 수 있다. 단지 인플레이션의 原因分析에 있어 프리드만의 主張이 實際現象을 說明하는데 있어 餘他の 方法보다 有用한 方法이라고 볼 수 있는 것이 아니냐 하는 것이다.

經濟理論이 時代的 環境에 의해 그 主流가 바뀌어지는 것과 같이 오늘날 인플레이션에 대한 經濟理論도 從前의 케인즈 流의 理論에서 무엇인가 新 理論으로 바뀌어져야 될 때가 온 것 같다. 이러한 面에서 새로이 登場한 프리드만 流의 소위 新貨幣數量說이 이러한 役割을 遂行하기에는 不足한 點이 많이 있지만 그래도 尙나히 妥當한 方向으로 나가고 있다고 볼 수 있겠다.

그리고 앞으로 이러한 프리드만의 理論이 갖고 있는 不合理性和 缺點을 克服하기 위한 研究가 이루어져야만 現實의 인플레이션을 分析하는 有用한 方法으로서 프리드만流의 新貨幣數量說이 脚光을 받을 수 있을 것으로 보인다.