

# 通貨論爭과 貨幣理論의 發展

A Study on the Controversy of Currency  
and the Development of Monetary theory

李 康 濟\*

- I. 問題의 所在
- II. 인플레이션과 通貨論爭
- III. 貨幣理論의 發展
- IV. 通貨政策의 評價

## I. 問題의 所在

貨幣는 經濟社會에서 대단히 重要的 作用을 하고 있다. 한 나라의 通貨量은 많은 사람들에게는 눈에 보이지 않는 抽象的인 要因인지 몰라도 이것이 物價, 雇傭이라고 하고 우리가 매일 같이 직면하고 있는 눈에 보이기 쉬운 諸現象에 직접적인 可變要因이 되고 있는 것이다.

즉 貨幣의 攪亂의 效果가 政府의 規制에 의해서 이루어질 수도 있지만 보다 근원적인 것은 貨幣의 役割 자체에 있는 것이다. 따라서 인플레이션에 대한 對策을 논의 할 때에는 으레 通貨量이라고 하는 것이 主要課題로 등장하게 마련이다.

그래서 通貨量과 인플레이션이라고 하는 命題는 수백년간의 論爭이 지속되고 있음에도 불구하고 아직껏 問題解決이라기 보다는 失業과 物價의 兩側面에서 어느 한쪽만을 주장하는 兩極化의 理論으로 深化되어가고 있을 뿐이다.

물론 最近에는 貨幣·매크로理論의 새로운 實證研究의 發展도 있지만 이것은 貨幣의 現象에 대한 우리의 理解를 求하는 것의 한계를 벗어나지 못하고 있으며 마니타리스트와 케인지안의 입장은 理論的合意點을 찾지 못하고 있다.

貨幣理論의 諸原理는 특히 1970年代에 와서 인플레이션을 놓고 論爭이 加熱되었으며 貨幣와 物價, 貨幣와 失業의 相互關係는 函數關係나 아니냐에 關心이 集中되었다.

本論文에서는 이러한 通貨論爭이 貨幣理論을 어떻게 發展시켜 왔으며 나아가서 通貨政策에

\* 本研究所 研究員, 檀國大 商經大 副教授

의 영향은 어떻게 變化되어 왔는가 하는 것을 體系化하고 若干의 評價를 첨가하고자 하는 것이다.

## II. 인플레이션과 通貨論爭

인플레이션에 대한 通貨論爭의 역사는 과거 2000 년간에 있어서 항상 인플레이션은 과도한 貨幣發行의 결과이거나 또는 貨幣發行과는 어떤 관계가 있는 것이라고 생각하여 왔다는 것이다.

좀더 一般的으로 말하면 貨幣價格의 일반적인 수준은 名目貨幣量의 需要와 供給의 作用의 결과이거나 또는 이것과는 적어도 어떤 關係가 있을 것이라는 생각이다.

이러한 생각을 知的으로 표현한 것이 貨幣數量說이며 이것이야말로 人類最良의 두뇌의 지속적인 理論的 努力의 결과라고 할 수 있는 것이다<sup>1)</sup>.

케인즈의 一般理論도 일시적으로는 貨幣數量說을 打破한 것이지만 사실 케인즈도 貨幣數量說을 구축하는데 공헌한 사람의 리스트에 포함되는 것이다<sup>2)</sup>.

적절한 貨幣數量說의 구축에 수반하는 知的인 困難은 物物交換經濟로부터 貨幣經濟가 발생하는 과정과 貨幣經濟 중에서 貨幣가 作用하는 本質的 役割을 설명하는 것이 어려운 일이라는 것이다.

중래의 貨幣理論은 循環理論에 불과하였으며 즉 貨幣經濟의 存在를 想定해 놓고 貨幣가 갖는 機能을 識別하는 것이었다.

극히 최근까지만 해도 貨幣理論의 基本的인 問題에 대해서는 많은 關心을 가지지 않았으나 貨幣發生의 問題에의 接近過程에서 케인즈學派나 貨幣數量說學派는 다 같이 本質的으로는 循環論理를 가지고 分析을 시작하고 있는 것이다.

지금까지 貨幣論의 發展史에 나타난 主要한 對立의 原因은 이러한 基本的인 問題를 피하여 왔다는데에 있는 것이다. 이러한 對立의 하나는 二次大戰後에 資本理論의 일부로서의 貨幣需要의 理論이라고 하는 형태로 貨幣數量說을 재구축하는 과정에서  $MV=PT$ 로 표현되는 Fisher 式의 수량설에의 接近과 現金殘高와 所得의 소망스러운 比率을 결정하는 주관적 原因을 重要視하고 따라서 최근의 理論의 기초가 되어온 富의 保有形態의 하나로서 貨幣의 保有라고 하는 개념에 重點을 두고  $M=kOP$ 라고 표현되는 캠부릿지·왈라스式的 接近方法과의 對立이 문

1) Harry G. Johnson, Inflation and the Monetarist Controversy, 1972, North-Holland Publishing Company, Ch. 2.

2) Harry G. Johnson, Ibid., Ch. 2.

제인 것이다.

貨幣의 制度的性格에 관한 또 하나의 문제점은 單純明白한 것임에도 불구하고 貨幣量의 變化가 어떠한 메카니즘을 통하여 物價의 變化에 연결되느냐 하는 것을 正式化한다는 理論的 問題인 것이다.

貨幣는 단지 實物經濟를 감싸고 있는 베일이라고 생각하고 있음에도 불구하고 그 實物經濟 자체가 변동하였기 때문이라는 이유밖에는 短期의 貨幣的變動을 설명할 수 밖에 없었다. 예를 들면 1930 年代의 恐慌을 財貨와 用役에의 욕구가 충족되었다는 가정하에서만 설명할 수 밖에 없게 된 것이다.

1920 年代의 貨幣數量說이 短期의 고란에 대한 충분한 說得力을 가지지 못했었다는 點, 그리고 이것이 正統派理論에 대한 反論의 論據를 제공하게 되어 케인즈革命的의 기회가 된 것이라고 하겠다.

케인즈는 景氣循環이나 不況의 충분한 論理的說明인 乘數라고 하는 새로운 개념을 引用하여 主流의 貨幣理論이 지닌 靛을 메우고 또한 短期의 雇傭과 生産의 變動에 관한 理論的 흥미있는 설명을 제시하게 된 것이다.

케인즈의 所得—支出 메카니즘의 單純性과 貨幣理論의 복잡성은 케인즈 모델의 實物사이드인 所得—支出理論을 만들어 낸 것이다.

貨幣的 問題에 대한 토론에 있어서 名目的 殘高와 實質殘高를 마치 같은 것으로 취급하거나 貨幣의 行動을 설명하는데 있어서 일반적인 價値理論이 이용되는 경향이 나타나게 되었으며 이것은 최근의 마니타리스트와의 論爭에서 새로히 생각되어 온 것이다.

토티는 세련된 현대의 케인즈學派 貨幣經濟學者로서 그는 安定된 物價를 가정하고 또한 金融部門만을 分析하는데 그치느냐 그렇지 않으면 貨幣의 購買力이 실질적으로 일정하다고 하는 모델을 구축하느냐에 의한 그의 分析의 結果는 現實에의 妥當性을 缺하는 것이 되었던 것이다<sup>3)</sup>.

케인즈도 貨幣需要의 理論中에서 傳統的인 數量說을 그다지 重要하지 않은 하나의 要素(去來의 動機)로 취급하고 短期의 債券價格變動에 관한 豫想에 의하여 投機를 한다고 하는 投機的 動機를 貨幣需要의 中心으로 하여 富의 形態로서의 貨幣에 대한 需要를 설명하고 있다.

따라서 프리드만의 貨幣數量說의 再說이 오히려 케인즈의 貨幣理論에 대한 공헌을 더 명확하게 표현하고 있는 것이다<sup>4)</sup>.

3) James Tobin, Commercial Banks as Cheators of Money: in Banking and Monetary Studies, Deane Carson, ed., 1965, pp. 67-86.

4) M. Friedman, The quantity theory of Money, A restatement, University of Chicago Press, 1956, pp. 3-21.

貨幣數量說에 대한 첫째의 反論은 貨幣當局이 貨幣供給을 콘트롤 할 수 없다는 것이며 이것은 19世紀初의 通貨主義와 銀行主義의 論爭으로 거슬러 올라간다. 이것은 中央銀行의 理論과 實際가 용인되지 않고 있다는 것이며 즉 貨幣政策의 動向과 貨幣供給의 關係는 民間部門과 銀行의 行動을 통하여 결정되는 것이기 때문에 貨幣供給은 몇개의 機械的 모델이 보여주는 것과 같이 決定되는 것은 아니라는 것이다.

數量說에 대한 둘째의 反論은 貨幣當局이 貨幣供給量을 콘트롤 할 수 있다 하더라도 經濟全體에는 영향을 미치지 못한다는 것이다. 그 理由는 貨幣와 그의 代替物과의 代替彈力性은 거의 無限에 가까우며 또한 貨幣代替物의 供給도 完全히 彈力的이므로 民間部門은 民間 또는 公的機關으로부터 必要한 貨幣를 획득 할 수 있다는 것이다.

이러한 反論은 債券이 完全한 貨幣代替物의 役割을 하는 케인지안의 絶對的인 “流動性的 함정”이라는 가설에 기인하고 있으며 貨幣는 金融仲介機關의 存在에 의해서 貨幣需要의 彈力性은 매우 큰 것이다<sup>5)</sup>.

貨幣數量說에 대한 세째의 反論은 貨幣當局이 貨幣供給量을 콘트롤 할 수 있고 貨幣와 그의 類似資産과의 사이의 代替가 不完全하다 하더라도 貨幣政策의 變化의 결과 발생하는 貨幣와 類似資産의 代替의 變化는 財貨와 用役의 支出이라고 하는 모델의 實物的側面에는 거의 영향을 미치지 않는다는 것이다.

이 反論은 數量說이 貨幣的變化가 實物部門에 전달되는 경로를 충분히 설명해 주지 못하고 있다는 不滿이며 이것은 마니타리즘에 관한 論爭에서 잘 나타나고 있다.

여기까지는 貨幣理論의 일반적 제문제를 論述한 것이 많았지만 이것은 인플레이션에 대한 최근의 論爭도 전혀 새로운 것이 아니라 貨幣理論 一般에 관한 問題라는 점을 강조한 것이 되는 것이다.

케인즈革命 이전의 인플레이션에 대한 對策의 主流는 數量說에 뿌리 깊었으나 케인즈에 의해서 이와 같은 數量說에 근거한 接近方法은 그 信賴를 위협받게 된 것이다.

첫째로 케인즈의 乘數理論은 外生的 總需要의 變化에 對應하는 總產出量의 變化를 취급하는 動學모델로부터 完全雇傭下에서의 實質 總需要나 供給能力의 變化에 對應하는 物價水準의 變化를 취급하는 動學모델로 용이하게 變型시킬 수 있었다는 것이다.

둘째는 物價 및 賃금이 競爭的需要에 의해서 決定되는 것이나 또는 管理된 코스트에 의해

5) 流動性的 함정(Liquidity trap)은 貨幣需要의 利子彈力性이 無限大가 되는 상태를 말한다. 가령 利子率이 사람들의 豫想利子率을 크게 下廻하고 있다고 하면 많은 사람들은 장래 債券價格의 큰 下落을 예상할 수 있으므로 利子を 취득하고 있어도 債券價格下落에 의한 캐피탈 로스에 의하여 損失을 받는 것이 되어 債券에 대한 需要는 零이 되고 資産은 모두 貨幣에 의해서 保有되는 것이라고 생각하게 되는 것이다. 이러한 상태에서는 利子率은 그 以上の 下落없이도 貨幣需要는 증가하게 되는 것이다.

서 決定 되는것이냐 하는 不完全競爭理論에 기초한 가설을 도입함으로써 디맨드·풀型和 코스트·풋슈型 인플레이션의 區別을 創出해 내고 이러한 區別의 결과 케인지안 모델은 내용이 충실해 진 것이다.

세제는 이러한 케인즈 모델은 인플레이션의 過程을 所得의 分配을 위한 勞動者와 資本家사이의 경쟁으로 보는 것이다<sup>6)</sup>.

이와 같은 케인지안의 理論을 간단히 要約하면 인플레이션은 生産能力에 비하여 過대한 需要에 의하여 발생하는 것이라고 일반적으로 생각하고 있으며 때로는 인플레이션의인 賃金引上要求나 價格引上要求의 형태로 나타나는 勞動者나 資本家の 특정 집단에 의한 실질 소득의 過대한 要求에 의해서 발생하는 것이라고 생각하고 있다.

디맨드·풀型 인플레이션에 대한 케인지안政策은 財政支出을 抑制하여 총수요를 총공급 수준까지 끌어 내리는 것이다. 貨幣政策은 높은金利와 銀行시스템에 의한 총지출을 유효하게 감소시키는 것이다. 또한 金利의 變動은 총수요에 대하여 거의 영향을 미치지 못하지만 信用創造에 대해서는 큰 효과를 가진다.

그러나 마니타리스트는 이상과 같은 이론에 대하여 정반대의 입장을 취하고 있다. 즉 貨幣政策에 의한 긴축을 수반하지 않는한 재정정책에 의한 긴축은 전혀 효과가 없으며 또한 金利의 上昇은 金融긴축의 副産物로서 발생하는 것이며 金利의 上昇 그 자체가 金融긴축의 目的은 아니라고 생각한다.

또한 마니타리스트는 金融긴축이 수반하지 않는 信用割當은 단지 資源分配을 혼란시키는 것 뿐이며 총수요에는 아무런 영향이 없다고 주장한다.

코스트·풋슈型 인플레이션에 관해서는 우선 다음과 같은 政策을 생각 할 수 있다. 첫째는 社會的 慣習이나 規制를 重視하고 經濟法則을 경시하는 提格이 있고, 둘째는 이와 반대의 것이다. 첫째의 경우에는 코스트를 상승시키고 있는 사람들의 品位에 호소하거나 필요하다면 이들을 社會的 規範에 따르게 하여 코스트를 억제하는 것이고 둘째의 것은 經濟原則에 의하여 코스트를 인하하는 방법이다.

貨幣는 實物의 交換經濟를 감싸고 있는 베일에 불과하다는 古典學派의 주장을 정면으로 공격함으로써 발달된 케인즈經濟學이 貨幣는 실제로 베일에 불과하다고 생각할 뿐 만 아니라 適正價格論까지 펴 . 貨幣役割을 단지 計算單位에 불과하다고까지 생각 한다.

마니타리스트의 接近方法에 의하면 인플레이션은 貨幣의 實質價値를 減價하여 實質相對價格의 貨幣의인 表示를 교란시키는 것이며 사람들은 實質相對價格의 均衡을 회복시키기 위하여 자연적으로 발생하는 과정이 단지 제도면에 나타난 것이 코스트·풋슈現象이라고 생각하

6) Harry G. Johnson, Ibid., Ch. 2.

고 있다.

그래서 貨幣價値가 安定되기 위해서 貨幣供給을 긴축시키고 이에 따라 貨幣賃金의 作用과 개개의 經濟的 意思決定主體의 合理的 行動이라는 支援이 있는 경우에만 所得政策은 성공하는 것이라고 생각 한다.

예컨대 所得政策 그 자체는 성공하였다 하더라도 價格은 실질적으로는 변화하는 去來에 價格을 正植시킨다는 효과밖에 발생하지 않는다.

二次世界大戰 이후에 کم부릿지理論의 發展中에서 필립스曲線을 가지고 賃金의 上昇率을 失業水準에 결부시킨 것이다<sup>7)</sup>. 그러나 필립스曲線은 인플레이션過程을 實證的으로 이해하는데 관한 것이며 인플레이션의 原因이나 그의 政策的인 意味에 대해서는 이론적인 이해가 깊지 않다.

필립스 曲線은 다음과 같은 의문을 내포하고 있다<sup>8)</sup>. 첫째는 이 曲線이 創造된 이래 계속되어 온 統計理論上의 當然性에 관한 의문이다. 그것은 이 曲線의 실증적인 關係를 창출하고 뒷받침한 回歸線이 사실은 經濟法則 즉 엥겔의 法則이나 分配에 관한 파레토의 法則을 나타낸 것이냐 또는 完全雇傭과 不況에 의한 自然의 大型失業이라고 하는 전혀 비교하기 어려운 상태를 결부시킨 統計上의 創作物에 지나지 않느냐 하는 問題이다.

둘째는 필립스曲線의 背後에 있는 理論은 市場의 動學에 관한 經濟學的說明으로서 조잡하고 세련되지 못한 점이다. 즉 市場의 價格의 動學的調整은 그의 特定市場에서 나타나는 초과수요 내지 초과공급에 의해서 支配된다고 假定되고 있으며 他의 市場에서 발생하는 變化는 사실상 무시되고 있으며 이러한 이론은 市場의 動學을 경제학적으로 설명하기 위하여 貨幣價格의 調整과 實質相對價格의 調整을 동일시한 점이다.

換言하면 필립스曲線의 이론은 名目的貨幣量을 一定한 것으로 하는 數學的 單一化를 위하여 特定市場의 價格의 動向은 그의 市場의 초과수요와 공급에서만 결정되는 것이라는 모델로 단순화한 것이다.

세째는 現實的으로는 미국이나 영국등에 있어서 종래의 필립스曲線에 관한 실증적 연구는 경험적으로 발생하는 이상의 높은 失業과 인플레이션의 關係가 있으며 때문에 인플레이션에 대한 필립스曲線은 現實과는 거리가 먼 것이라는 점이다.

貨幣數量說을 貨幣需要理論으로 發展시킨 數量說의 接近方法은 케인즈와 穽서의 最良의 생각을 理論化한 것이며 또한 이 새로운 定式化는 프리드만의 客觀的經濟學의 方法論에 의해서

7) A.W. Phillips, The Relationship between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage rates in the United Kingdom, 1861-1957, *Economica*, New Series 25, 100 (November 1958) pp. 283-299.

8) Harry G. Johnson, *Ibid.*, Ch. 2.

檢證되었다<sup>9)</sup>.

프리드만은 貨幣政策은 貨幣的項目의 크기를 콘트롤 하는 것과 특히 物價水準을 콘트롤하고 인플레이션速度의 豫상을 통하여 實質利率에 대한 貨幣利率의 關係와를 콘트롤하는 것은 可能하지만 經濟의 實質的諸力이 作用하는 實質的項目의 크기, 例컨대 失業率이나 實質成長率은 콘트롤 할 수 없다는 命題를 引用하여 케인지안의 政策의 思考에 대한 批判을 제시하였다<sup>10)</sup>.

이러한 비판은 케인지안의 接近方法이 具體的인 政策에서 인플레이션 問題를 淸급하는데 있어서 失敗하였기 때문이다. 그러나 마니타리즘의 일시적 인기도 케인지안의 反論을 불러일으켰는데 이는 케인지안과 마니타리스트의 論爭이 되고 있는 것이다.

이러한 兩學派間의 論爭이 앞으로 理論的 및 實證的으로 發展될 것으로 豫상되는 세가지 方向을 제시하고자 한다<sup>11)</sup>. 첫째는 貨幣所得과 物價 및 產出量의 時間的展開를 결정하는데 있어서 貨幣가 하여야 할 役割을 實證的으로 說明하는 연구이다.

이러한 연구가 진행됨에 따라 對立하고 있는 케인지안理論과 數量說과를 함께 檢證한다는 문제로부터 政策에 보다 적합한 具體的인 問題 즉, 政策手段으로서의 貨幣政策의 變化와 財政政策의 變化와 어느 것이 더 강력한 信賴性이 높은 것인가 하는 과제로의 移行이 있을 것이다.

그리고 貨幣的刺戟이 어떻게 하여 物價의 變化와 產出量의 變動에 나타나느냐 하는 프리드만의 數量說의 再說에서 남길 實제적으로 매우 중요한 問題에 관심이 많아졌다.

둘째는 장래의 物價變動의 豫상이 貨幣賃金의 決定에 주는 影響을 필립스曲線은 무시한다고 하는 프리드만의 批判을 출발점으로 하여 필립스曲線이 갖는 理論的基礎와 實證的妥當性을 보다 신중히 검토하는 動向이 나타나게 될 것이다.

가장 새로운 實證分析에 의한 結果에서는 종래의 定式化와는 달리 미국의 賃金決定은 부분적으로 物價의 豫상에 의해서 影響을 받고 있으며 따라서 修正된 필립스曲線은 존재하고 있지만 그것은 종래에 생각 되었던 인플레이션과 失業의 개념으로부터 이탈되어가고 있다는 것이다.

끝으로 마니타리즘의 問題에 깊은 관심을 갖는 케인지안이나 마니타리스트에 의한 최근의 연구는 貨幣的인 影響은 논의의 餘지 없이 중요한 것이지만 종래의 프리드만의 研究에서

9) Milton Friedman and Gary S. Becker, A Statistical Illusion in Judging Keynesian Model, Journal of Political Economy 65, 1 (February 1957) pp. 64-75.

10) Milton Friedman, The role of Monetary Policy, American Economic Review 57, 1 (March, 1968), pp. 1-17.

11) Harry G. Johnson, Ibid., Ch. 2.

있던 마니타리스트의 특정한 定式化는 經濟的事象에 실제로는 잘 맞지 않는다고 하는 것을 증명하는 方向으로 진행 될 것이다.

이와 같은 연구의 진전은 새로운 약속을 의미하는 것이며 케인즈가 주장하고 프리드만 자신도 예견한 바와 같이 프리드만의 例證과는 다른 貨幣에 대한 需要는 利率의 函數라는 것을 實證研究에서 결론적으로 제시된 것이다<sup>12)</sup>.

또한 최근에는 과거의 景氣循環의 事例는 프리드만의 數量說보다는 오히려 정밀화된 케인지안理論이 잘 맞고 있다는 것을 토빈은 명확하게 제시하고 있다<sup>13)</sup>.

그리고 프리드만이 貨幣需要의 理論으로서 再說한 貨幣數量說은 貨幣의속크의 貨幣價格과 實質產出量에 주는 영향의 相對的 크기에 대하여 아무런 의미를 갖지 못하였으나 그 때문에 발생한 數量說의 실증적인 적응가능성의 寬을 메우기 위해서 프리드만은 추상적인 貨幣論의 레벨에서 研究를 진행하고 있다<sup>14)</sup>.

결국 貨幣理論은 長期的으로는 貨幣가 否定할 수 없는 영향을 가진 經濟시스템中에서 短期의 動學이라고 하는 目前의 重要한 問題에 대한 理解를 깊이 하는 方向으로 發展되는 것이 바람직할 것이다.

### Ⅲ. 貨幣理論의 發展

西歐社會에 있어서 만성적인 經濟問題는 大量失業이 아니라 인플레이션이라는 사실은 通貨論爭과 더불어 貨幣理論을 발전시켜온 큰 理由의 하나이다. 實物分析과 貨幣分析에 기초를 둔 資本主義經濟는 實物面에서는 現實經濟가 貯蓄에 있어서 유리한 投資機會를 만들어 낸다는 것에 注意를 환기시키는 반면에 다른 貨幣面에서는 經濟시스템은 貨幣의 管理가 잘되고 있는한 合理的인 資源의 配分과 完全雇傭으로 향하는 경향을 가지고 있으며 貨幣政策上의 큰 차질이 없는한 이러한 경향은 어긋나지 않는다고 하는 것을 경험적인 사실로 가정하고 있다.

이런 가정이 어떤 뜻에서는 케인지안과 마니타리스트의 爭點이 되고 있다. 케인지안은 實物經濟는 극히 不安定하며 貨幣의 管理는 실물경제에 대하여 거의 어떤 妥當性이나 콘트롤을 갖지 못하고 있다는 것이다.

反面에 마니타리스트는 實物經濟는 本質的으로는 매우 安定되어 있으나 貨幣의 動向에 의

12) Ibid., Ch. 2.

13) James Tobin, Money and Income, post hoc ergo Propter hoc?, Quarterly Journal of Economics, 2 (May 1970) pp. 301-317.

14) Milton Friedman, A theoretical frame-work for a monetary analysis, Journal of political Economy 78, 2 (March-April, 1970) pp. 193-239.



해서 不安定할 수 있기 때문에 현명한 政策을 가지고 貨幣를 관리하지 않으면 아니된다고 생각하고 있다.

이와 같은 매우 일반화된 의미의 마니타리스트의 입장은 貨幣面의 動向이 어떻게 하여 經濟의 實物面에 전달되고 있는가, 또한 貨幣는 어떻게 관리되어야 하는가 라고 하는 중요한 科學的인 問題를 남기고는 있으나 이것은 經驗的事實과 齊合하는 것이라고 생각 할 수 있는 것이다.

개인지안은 二次大戰後 資本主義 諸國의 特徵이 매우 높은 高水準의 雇傭을 지속하고 있다는 것과 때문에 만성적인 經濟問題는 失業보다도 인플레이션이라는 것을 설명하지 못하고 있다.

개인지안이 理論的으로 설명할 수 있는 것은 왜 高水準의 雇傭이 價格의 上昇을 불러이르 키기 쉬우냐 하는 문제 뿐이며 케인즈理論이 閉鎖經濟體制의 테두리에서 벗어나지 못하고 있다<sup>15)</sup>.

즉 固定換率制와 自由貿易에 의한 國際收支에 의해서 世界經濟속에 있는 여러 나라들은 物價水準의 變動이 連動되고 있다는 사실을 무시하고 있으며 그 때문에 케인즈의 理論은 인플레이션은 個個의 나라들의 特有한 問題로서 취급하고 있다.

經濟시스템은 本質的으로는 安定的이지만 長期的으로는 貨幣用要因이 物價와 制子率의 變動에 결정적인 영향을 미치고 있다는 사실이 현실과 적합한 견해라고 할 수 있다. 그러나 케인즈의 經濟理論으로서 성공한 것은 二次大戰後 經濟政策의 立案 또는 인플레이션對策에 있어서 중요한 變化가 발생 하였다는 것이다.

이 變化라고 하는 것은 政府는 政治的으로 雇傭水準을 유지할 책임이 있다고 생각하는 일반적인 傾向과 生産性向上의 源泉으로서의 投資와 經濟成長率을 유지하는 역할을 맡게 되었다는 것을 들 수 있다.

이와 같이 政府의 經濟에 대한 責任이 擴大된 필연적인 결과로서 바람직한 國際收支의 水準을 확보하는 것도 政府政策의 目標 또는 적어도 他의 政策目標 수행의 制限要因이 되었다.

完全雇傭 또는 高水準의 雇傭을 政策目標의 하나로 받아들이는 것에서 基本的인 變化가 발생하는 것이며 그것은 完全雇傭을 유지하려고 하는 政府의 노력이 賃金과 物價에 대한 政府의 콘트롤을 필연적으로 상실시킨다는 문제인 것이다.

賃金과 物價의 上昇原因이 경쟁적인 諸力에 의한 것이거나 寡占的 勞動組合에 의한 集團賃金交渉에 의한 것이거나 간에 完全雇傭을 유지하기 위해서는 貨幣當局이 이러한 物價上昇의 壓力을 현실적으로 政策을 운영해 나아가지 않을 수 없는 것이다.

15) Harry G. Johnson, Ibid., Ch. 1.

이러한 중요한 問題는 리더와 틱스에 의해서 定式化된 두가지 인플레이션 문제에 대한 논 의이다<sup>16)</sup>.

첫째는 현실적으로 생각하면 이러한 政府의 遂行을 위해서는 政治的인 政策決定의 過程은 需要擴大策에 의해서 이루어진 인플레이션의 危險을 범하는 경향이 되고 있으며 또한 政府는 한번 발생한 인플레이션을 以前의 賃金과 物價水準까지 引下하는 努力보다는 오히려 인플레이션을 容認하는 경향을 갖게 된다는 論議이다.

둘째는 인플레이션이 격화하는 것은 獨占的企業과 組合의 非人道的인 自己本位的인 行動때문 이라고 생각하는 경향인 것이다.

戰後 4半世紀에 걸쳐서 인플레이션이 資本主義諸國의 만성적인 問題이었다고 하는 사실은 經濟를 운영하는데 있어서 인플레이션은 불가피하다는 사실을 의미하는 것이다. 換言하면 인플레이션에 대한 政府의 顯示選好(Revealed Preference)가 있다는 것이다<sup>17)</sup>.

政府의 인플레이션에 대한 顯示選好의 原因은 지금 문제가 되고 있는 것과 같은 인플레이션의 社會的費用은 비교적 작고 他의 經濟的 諸目標을 달성하기 위해서 그의 費用을 支拂하였다 하더라도 그리 문제가 되지 않는다고 생각하는 政府의 태도에 있는 것이다.

다른 한편에서는 인플레이션에 反對하고, 政策目標로서의 物價의 安定을 주장한다. 貨幣의 購買力 유지에 주의를 기울이는 것은 특히 金融의 責任이며 政府機構內에서는 金融의 代表로서 中央銀行의 責任이라고 한다.

이러한 경우 貨幣의 購買力에 대한 關心은 특정한 權益集團의 利己的인 利益이 다른 集團의 理解보다도 중요시 되어야 한다는 이유는 없는 것이다.

인플레이션이 불어이르키는 經濟問題의 하나는 인플레이션의 國際收支에 대한 영향인 것이다. 인플레이션에 반대하는 標準的見解가운데에서 對外經濟問題에 기초한 인플레이션은 一國의 輸出財와 輸入代替財의 國際價格競爭力을 약화시키고 國際收支上의 困難을 가져온다는 생각이다.

그러나 이것은 인플레이션 그 자체로부터 발생하는 문제이기 보다는 오히려 政府가 한쪽으로는 인플레이션의 進行을 容認하면서 다른 편에서는 自國通貨의 換率을 固定시키는데 집착하는 데서 일어나는 것이다.

16) M.W. Reder, The theoretical problems of National Wage-price policy, Canadian Journal of Economics and political Science 14, 1 (February 1948) pp. 46-61.

17) 顯示選好(Revealed preference)는 새뮤얼슨에 의해서 提唱된 것이며 需要函數에 관한 理論이다. 어떤 消費計劃下에서 하나의 財貨의 組合이 다른 財의 組合보다도 選好된다는 것을 分明히 알 수 있다면 消費者의 主觀的인 價値基準을 推定하는 것이 可能하다는 것이다. 여기서 만성적인 인플레이션이라고 하는 顯示된 사실이 政府의 政策面에서의 價値基準의 選好를 明白히 한다고 하는 뜻으로 사용된다.

이러한 政策은 政府가 인플레이션을 容認한 때문에 自國通貨가 減價하고 있을 때에 그의 購買力이 마치 安定되고 있는 것과 같이 보이게 하기 위한 것이라고 하지만 이런 경우에 인플레이션에 수반하는 경제적 손실이란 것은 政府가 인플레의 國內政策과 固定換率의 矛盾을 인정하지 않으려는데서 일어나는 것이다.

그 결과로 國內經濟를 디플레이션에 의해서 自國製品的 國際價格競爭力을 회복하려고 한다거나 또는 自國의 貿易이나 國際決濟에 손해를 주는 諸制約을 如해서 國際分業과 特化로부터 발생하는 利益을 손해보는 것이다.

즉 인플레이션에 의한 직접적인 損失이라기 보다는 自由로운 貿易과 決濟의 과정에서 國內 인플레이션과 對外的 價格경쟁력의 유지를 再定立시키기 위하여 通貨를 切下하거나 減價시키는 것과 같은데서 발생하는 손실인 것이다.

國內經濟의 觀點에서 인플레이션에 반대하는 의견을 보면 최근의 理論의 展開는 두가지 중요한 論點을 가져왔다고 할 수 있다.

첫째는 인플레이션은 매우 신속하게 豫知되어 貨幣價格이나 貨金 및 利率의 決定에서 이러한 實質的 均衡價格과 相對價格은 變化하지 않을 것이라고 하는 가정이다.

따라서 인플레이션에 의한 損失과 厚生의 低下의 原因으로서 貨幣와 같이 政府가 供給을 獨占하는 資産과 國債나 他의 貯蓄性資産처럼 적어도 일부는 政府에 保有條件이 쿨튼되는 貨幣代替資産에 대하여 民間部門이 保有條件을 자유로히 할 수 없다는 점을 강조하는 생각이다.

둘째는 장래에 인플레이션의 속도가 不確實한 경우에 정보를 集합하여 決定을 내리는 것에 過한 코스트를 重視하는 생각이다.

인플레이션의 經濟的 厚生의 側面에 대해서 보다 正統的인 貨幣理論의 思想을 要約하던 1930年代의 케이즈革命이 批判한 正統的 貨幣理論에서는 빅셀式的 貨幣的 均衡과 中立的 貨幣의 개념이 主流를 占하고 있었다.

이 正統派의 主된 關心事는 貨幣가 新古典學派的 意味에서 實物經濟를 덮고 있는 베일이 되는 조건이었다. 이것은 빅셀이 要約한 原則에서는 實質利率과 名目利率의 一致, 事前的인 貯蓄과 投資의 一致, 그리고 物價水準의 安定인 것이다.

하지만 1930年代까지 貨幣理論이 적절한 貨幣政策은 生産性的 向上에 관련하여 物價安定에 目的을 두어야 한다고 시사 한 것은 주요한 가치있는 點이라고 하겠다. 오늘에 있어서는 物價安定이 政策目標로서 필요하지만 이것은 政治的인 單純化에 불과하고 하등의 理論的인 뒷받침이 없는 것이다<sup>18)</sup>.

18) Harry G. Johnson, Ibid., Ch. 1.

1930年代의 인플레이션은 地代의 取得者로부터 企業家에 所得을 再分配하여 利益을 얻어서 投資를 추진하는 것과 勞働者로부터 資本家에 利得을 再分配하여 投資를 촉진하는 것이라고 생각하였다.

그러나 이것은 價格의 豫測이 名目利子率과 名目賃金率의 決定에 미치는 영향을 무시하고 있는 것이다. 만일 인플레이션이 매우 정확하게 豫期된다면 生産要素의 所有者가 合理的으로 行動하는 한 그들間에 所得의 再分配은 일어나지 않는다.

貨幣的均衡, 貨幣의 中立性, 物價水準의 바람직한 傾向이라고 하는 문제에 대해서 1930年代까지의 貨幣理論의 과심은 케인즈革命때문에 적어도 많은 나라들이 忘却하고 있었다. 그러나 現代의 貨幣理論은 이상과 같은 問題에 多분히 相異한 成長論의인 觀點에서 經濟成長 모델속에서의 貨幣의 役割의 問題 또는 貨幣의 最適量의 問題로서 再論하게 되었다.

이 問題의 中心이 되는 理論은 貨幣는 政府의 貨幣政策에 수반하는 인플레이션이나 디플레이션에 의해서 潜在的으로 正 또는 負의 金利를 갖는 것이라고 가정되고 있다는 것이다.

따라서 問題는 外生的으로 발생하는 經濟成長經路에 따라 한 나라의 厚生을 最大化하는 最適貨幣供給率과 이에 대응하는 物價水準의 움직임을 선택하는 것이다.

安定된 物價水準과 上昇 또는 下落하는 物價水準은 어느 쪽이 經濟運營上의 費用이 적게 드는가 하는 問題가 야기되지만 이것은 적어도 安定된 物價水準이 最適이면 인플레이션은 厚生을 低下시키는 것이라고 하는 상식적인 결론을 얻을 수 있는 것이다.

#### IV. 通貨政策의 評價

通貨의 政策의 調整은 이에 대한 市場의 反應의 性質이나 運營技術에 의해서 安定되거나 그렇지 않을 수가 있다. 貨幣政策의 歷史的評價는 이를 하나의 部門만을 가지고 또는 政策의 描寫 및 特徵만을 가지고 쉽게 評價를 내릴 수는 없는 것이다.

中央銀行이 貨幣스톡크를 과리한다는 것은 通貨量을 규제하는 技術이 존재하기 때문이며 이는 間接的인 規制도 포함된다. 그러므로 일반적으로 政府가 貨幣的不安定の 책임이 있다고 하는 合意가 성립되며 貨幣的인 政策을 평가 받게 되는 것이다.

미국의 역사에서 보면 1929年에서 1933年에 걸쳐서는 貨幣收縮期이었다. 이러한 貨幣收縮은 大恐慌의 原因과는 關係가 없다고 주장하는 것은 가능한 일이다<sup>19)</sup>.

하지만 貨幣收縮이 有益하였다는 議論은 전혀 成立할 수 없는 것이다. 當時에 實施된 미국의 貨幣政策은 金本位制度의 유지에 필요한 것이라고 생각하였다. 貨幣스톡크의 현저한 增減,

19) William Poole, Money and The Economy, 1978, Ch. 7.

景氣循環의 變動을 불러일으키는 것과 깊은 관계가 있는 것도 사실이다. 이 表現이 通貨論爭의 이유라 하더라도 이러한 通貨의 動向은 有益하다고만 할 수는 없는 것이다.

즉 景氣循環이 기본적으로는 非貨幣的 要因에 의해서 야기된다고 하는 論議가 있다 해도 貨幣政策이 일관해서 景氣循環에 영향을 미쳐왔기 때문에 貨幣政策을 評價하는데 있어서의 論爭은 貨幣스톡크의 重要性이 대두되고 있다.

특히 貨幣管理에 있어서 金利의 관리 또는 金利에 영향을 미치는 것을 주요정책으로 삼아 왔다. 景氣순환의 擴大期에 있어서는 美聯邦準備制度의 政策문제를 고려하면 失業率이 높은 年 豫算준비제도는 景氣擴大의 속도를 유지하려고 할 것이다.

景氣回復이 진행됨에 따라서 借入需要는 증가하고 金利引上의 壓力도 증대한다. 그러나 借入需要의 金利上昇役割을 과소평가하여 金利가 上昇하는 것은 信用供給의 수축때문이라고 해석하기 쉽다.

그러나 金利의 上昇壓力이 擴大를 계속하는 經濟에 있어서 借入需要의 증대는 이를 加速시킬 것이지만 不況이 진행됨에 따라서 金利는 急落의 경향을 가져올 것이다. 즉 不況에 대한 강한 의지로 借入需要의 低下速度를 上廻하는 템포로 金利를 引下시키게 된다.

그러면 貨幣의 伸張은 安定되고 景氣循環의 擴大는 다시 시작하게 된다. 그러나 貨幣의 增加幅을 저하시킴으로써 擴大過程은 制限을 받게 될 것이다. 이와 같은 貨幣스톡크의 景氣순환정책은 미국에서의 通貨政策의 評價에서 자주 볼 수 있는 현상이다.

貨幣政策論爭은 때로는 價値문제에서 발생한다. 政策 A가 效果 X를 가져오고 政策 B가 效果 Y를 가져오는데 目標를 세웠다 하더라도 어느것을 우선적으로 선택하느냐 하는 논의는 價値문제를 놓고 일어날 수 있는 것이다.

그러나 만일 政策 A가 좋은 效果 X를 가져오고 政策 B가 나쁜 效果 Y를 가져온다고 해도 政策 B가 나쁜 效果를 가져왔다고해서 政策 B만을 비난 할 수 없는 것이다. 왜냐하면 政策은 일시적인 영향으로 그치는 것도 있으며 특히 失業水準은 永久的인 영향을 받는 경우가 적기 때문이다<sup>20)</sup>.

短期的으로 보면 貨幣의 증가율은 物價水準에 대해서 비교적 적은 폭으로 처음에는 작용하고 生産과 雇傭의 擴大에 영향을 미친다. 貨幣의 증가율이 새로히 상승하는 수준에 도달하면 短期로부터 長期에의 過渡期에는 景氣는 둔화되고 貨幣가 景氣를 短期的으로는 자극하지만 長期的으로는 자극하지 않는다고 하면 好況으로부터 正常의 景氣상태로의 과도기에는 景氣의 下降속도는 완만해 질 것이다.

인플레이션期待가 높아지면 物價는 上昇하고 金利도 上昇 할 것이다. 그러나 初期均衡期에

20) William Poole, Ibid., Ch. 7.

있어서는 物價上昇率은 완만하며 失業率과 金利水準도 一定하고 貨幣의 증가가 커지더라도 처음에는 큰 영향을 받지 않는다.

그리고 貨幣의 증가가 定着되면 失業率은 저하하고 金利는 借入需要의 上昇으로 높아진다. 만일 好景氣가 진전되면 上昇의 폭은 커지고 다시 인플레이션期待가 고조하여 金利도 上昇하게 된다.

인플레이션率은 景氣循環에서 失業率이 가장 적은 點을 지나서도 잠시동안은 上昇을 계속하게 되지만 失業率이 上昇하게 되면 인플레이션率은 새로운 均衡인플레이션率에 접근하게 된다.

이와 같이 만일 初期均衡과 새로운 均衡이 보여주는 것과 같은 特徵을 가지고 있다고 하면 이는 언저나 失業率과 物價水準의 문제가 될 것이다.

貨幣의 政策論爭에서 科學的側面의 하나는 貨幣스톡크 이외의 要因이 景氣순환과정에서 중요한 역할을 하고 있다는 것이다. 이러한 현상은 앞으로 나타날 것이기 때문에 貨幣 및 非貨幣的 要因의 諸變化는 항상 같이 고려해서 政策에 反映시켜야 한다는 可能性을 얻게 된다. 그러므로 通貨政策은 長期的 경기순환과 短期的 경기순환 그리고 非貨幣的 要因까지도 고려해서 評價되어야 할 것이다.