

## 화폐금융제도에서 공적기구의 역할에 대한 견해 차이는 왜 발생하는가? – 하이에크(Hayek)와 프리드만(Friedman)의 경우 –

신 인 석

(한국개발연구원 연구위원)

Why Do Economists Argue 'for' or 'against' Government's Roles in a Monetary System?  
– Revisiting Hayek and Friedman –

Inseok Shin

(Research Fellow, Korea Development Institute)

- 핵심주제어: 패러다임(paradigm), 금융시장 실패(Financial Market Failure), 공적기구 실패(Government Failure)
- JEL 코드: A12, B31, E50
- 논문투고일: 2005. 7. 12      • 심사완료일: 2005. 10. 20

## ABSTRACT

This paper examines works of F. Hayek and M. Friedman on monetary and financial policies. This paper highlights their differences, and asks what yielded them. It also shows there exists a gap between young Hayek and old Hayek, which cannot be explained in terms of his view on monetary theories. It further shows that Friedman's argument for '100% reserve bank' was not based on his monetary theories. Differences between Hayek and Friedman despite their common political belief, Hayek's transition, gaps between theories and policy views found in Hayek and Friedman – this paper argues that these facts can be best explained by Kuhn's paradigm theory. This paper concludes that truthfulness of a thesis on the public sector's role in the monetary system is subject to relativism.

본 논문은 현대 화폐경제학의 두 거두인 하이에크와 프리드만을 대상으로 하여 두 사람의 통화금융정책론을 살펴보고, 그 정책론의 근원이 무엇인지를 분석하였다. 하이에크의 경우 전기 하이에크와 후기 하이에크 사이에 제도론의 대전환이 있었음을 보이고 그 같은 대전환이 그의 전기 이론과 단절된 상태에서 발생한 것임을 보였다. 프리드만의 경우 '100% 준비은행론'으로 대표되는 그의 금융정책론이 통화정책이론이나 통화금

용이론과는 거리가 있음을 보였다. 정치철학을 공유한 두 학자의 제도론 차이, 전기 하이에크와 후기 하이에크의 차이, 이론과 제도론의 부분적 단절 등의 현상에 주목하면서 이들 현상이 '패러다임'의 차이에 근거할 때 가장 잘 설명될 수 있음을 주장하였다. 본 논문의 결과는 금융경제학의 분야에서 공적기구의 역할에 대한 논설의 진리성은 상대주의에 지배됨을 시사한다.

## 1. 서론

금융제도에서 공적기구의 역할에 대한 경제학자의 의견은 큰 대립을 보이고 있다. 1950년대 이후 1970년대까지의 논쟁은 2차 세계대전 후 선진국 경제에서의 인플레이션 만연을 반영하여 통화정책 기능을 둘러싸고 전개되었다. 1980년대 이후 최근에는 물가는 전반적으로 안정되었지만 세계적으로 금융위기가 빈발하자 위기관리기능과 관련한 의견대립이 부각되고 있다. 한편의 경제학자 그룹은 금융기관이 대량 부실화되는 금융위기에 직면하여 공적기구는 자금의 직접투입으로 금융기관의 파산을 방지하는 등 적극적인 역할을 수행하여야 한다고 주장한다. 반면 다른 한편의 경제학자 그룹은 공적기구의 개입은 도덕적 해이를 초래하여 금융시장의 유인체계를 왜곡하고 그로 인해 장기적인 후생 악화를 야기할 뿐이라고 반박한다. 두 그룹 간의 의견대립은 금융위기 모형과 공적기구의 행태 모형 등 두 가지 이론적 쟁점을 둘러싸고 전개되는 것으로 관찰된다. 첫 번째 그룹의 경제학자들은 패닉에 의한 금융위기 발생을 현실로 인정하고 이로부터 공적기구의 존재 필요성을 이야기한다. 또 적절한 유인체계를 마련한다면 공적기구가

국민경제 후생 극대화를 목적으로 행동하도록 유도할 수 있다고 본다. 두 번째 그룹의 경제학자들은 패닉에 의한 금융위기를 인정하지 않거나, 혹 패닉 또는 다른 요인에 근거한 공적기구 개입여지의 존재를 인정할 경우에도 공적기구의 개입 필요성을 승인하지 않는다. 관련되는 집단의 이익극대화 추구를 공적기구의 속성으로 간주하는 가운데 이 같은 유인체계를 지닌 공적기구에 개입권한을 부여할 경우 문제의 해결이 아니라 새로운 문제의 추가만이 있을 것으로 보기 때문이다. 결국 전자의 그룹은 시장실패의 위험을 중시하는 반면 후자는 공적기구 실패의 위험을 상대적으로 크게 생각하는 것이 의견 대립의 근저 원인이다.

그러면 경제학자들이 이처럼 금융순환과 관련한 시장실패와 공적기구 실패의 상대적 위험에 대하여 상이한 생각을 갖게 되는 까닭은 무엇인가? 이것은 경제학자 그룹 스스로에게도 의미가 있는 질문이지만, 특히 정책입안자, 일반 시민 등 경제학 소비자에게는 중요한 질문이다. 국민경제의 후생에 큰 의의가 있는 정책의 입안과 선택에 있어 경제학자 그룹이 내놓는 조언이 엇갈린다면 그 이유를 아는 것이 필요할 것이기 때문이다. 본 연구의 목적은 이 질문에 대한 나름의 답을 제시하는 데 있다. 본 논문은 먼저 생각의 차이를 낳을 가능성이 있는 잠재적 요인을 다음의 세 가지로 열거한다.

‘가치 또는 정치철학의 차이’, ‘방법론의 문제’, ‘패러다임의 차이’. 정책대안의 대립이 있을 때 그 원인으로 가장 쉽게 떠오르는 것은 ‘가치의 차이’이다. 고전적 자유주의 가치를 지닌 경제학자와 합리적 이성에 입각한 적극적 개입에 의하여 역사가 진보한다는 진보주의 가치를 지닌 경제학자가 있다고 하면 이 두 사람이 제시하는 정책대안은 각자가 가지고 있는 가치에서 자유로울 수 없을 것이라는 연상에서이다. 또 경제학자 그룹이 채택하고 있는 연구방법론의 문제점으로 인하여 학자 간의 의견대립이 지속될 수도 있다. Popper(1959)의 과학론을 염두에 둘 때, 경제학이 과학적 실증주의를 완전히 받아들이지 않고 그로 인해 ‘의사과학(Pseudo-science)’의 속성을 지니고 있기에 의견대립이 해소되지 못하고 지속된다는 생각을 해볼 수 있다. 마지막으로 상정할 수 있는 원인은 경제학자 그룹 간의 ‘패러다임의 차이’이다. 한 경제학자 그룹이 금융시장 실패의 존재와 그에 따른 부정적 후생효과를 확신하게 만드는 경험을 하였다면 이 경제학자 그룹은 이 현상을 설명할 수 있는 경제이론의 개발을 경제학 연구의 근본 목적으로 삼을 가능성이 높다. 이에 비해 다른 그룹의 경제학자들이 이와는 다른 현상을 설명할 수 있는 이론 개발이 경제학 연구의 근본 목적이 라고 생각한다면 이 그룹이 제시하는 이론과 정책제안은 전자의 그룹과 달라질

가능성이 높다. Kuhn(1970)이 지적하였듯이 이처럼 연구자 그룹이 상정하는 연구의 문제의식, 목적, 연구방식 등 패러다임에 차이가 있다면 견해의 차이는 해소될 수 없다.

본 논문은 이상 세 가지 요인 중 금융시장에서 공적기구의 역할에 대한 의견 차이가 어느 요인에 기인한 것인지를 사례 분석에 의하여 조사하고자 한다. 분석 대상 사례는 경제학계의 두 거두인 F. Hayek와 M. Friedman이다. 사례 분석은 먼저 Hayek와 Friedman의 금융규제론을 살펴보는 데서 시작한다. 분석을 통하여 본 논문은 그들의 자유주의 정치철학을 감안할 때 다소 뜻밖에도 두 학자가 금융시스템에서 공적기구의 역할에 대하여 적극적인 입장을 취하고 있었음을 보여준다. 이 점은 Friedman의 경우 금융정책에 관한 한 그의 연구인생을 통하여 줄곧 유지된 입장이었으며, Hayek는 최소한 1945년까지는 유지된 입장이었다. Hayek의 경우 초기에 통화정책과 금융정책에서 공적기구의 역할을 인정하는 입장을 취하다가 그의 연구인생 후기에 이르러 ‘자유은행론’을 바람직한 금융제도를 주장하는 것으로 입장이 전환된다. 이에 따라 본 논문은 분석의 다음 단계에서 Friedman과 초기 Hayek가 공적기구의 금융시장에서의 역할에 대하여 적극적인 입장을 취했던 이유, 그리고 초기 Hayek의 입장이 후기에 이르러 달라진 이유를

살펴본다. 본 논문이 제안하는 설명은 위의 세 가지 가설 중 세 번째인 ‘패러다임 가설’과 일치하는 것이다. 초(超)인플레이션으로 경제가 피폐하고 사회주의 사상의 정치세력화 및 이에 반작용한 극우 전체주의의 득세가 진행되던 1920년대 독일/오스트리아에서 학문활동을 시작한 Hayek와 그의 지적 세계인 오스트리아 학파는 자연스레 ‘인플레이션, 불황, 전체주의’의 상관관계 존재를 자명하게 받아들이면서 이를 설명하는 것을 경제학의 과제로 설정하였다. 반면 유럽 제국과 달리 19세기 후반과 20세기 초반 금융위기의 주기적인 발생을 경험하였고 급기야 1930년대 초반 대공황을 겪은 미국에서, ‘은행의 구조적 불안정성’은 20세기 초반 미국 경제학계가 사실로서 자명하게 받아들인 현상이었다. 그러므로 당시 미국 경제학계가 설정한 금융경제학의 주된 과제는 은행의 구조적 불안정성에 대한 대응방안의 개발이었다. Friedman의 금융정책론은 이 시각을 그대로 계승한 것이었다.

본 논문의 연구동기는 공적기구의 금융시장 개입에 대한 현대 경제학자들 간

의견차이의 원인이 무엇인지에 대한 시사점을 얻기 위한 것이지만, 다음의 두 가지 관점에 입각하여 그 기여를 평가할 수도 있다고 본다. 먼저 과학지식의 발전 과정에 대한 논쟁의 관점에서 본 논문을 읽을 수 있다. Popper-Lakatos의 ‘검증된 가설의 추적’ 견해와 Kuhn의 ‘비연속적인 패러다임 혁명’ 견해 간 대립이 존재하는 상황에서 본 논문은 후자의 관점과 일관된 사례를 제공한다.<sup>1)</sup> 더불어 경제학의 경우 패러다임 변천의 주요 원인이 경제학자가 주관적으로 경험한 경제환경 변화라는 점을 보여준 점 역시 본 연구주제와 관련된 기여로 볼 수 있다. 다음으로 본 논문은 Hayek와 Friedman의 금융규제론 연구로 평가될 수 있다. 이 주제의 연구논문은 잘 찾아지지 않는다. 특히 초기 Hayek와 Friedman이 공적기구의 적극적인 역할을 인정하였던 모습은 이들의 다른 시기 또는 다른 영역에서의 자유주의적 주장이 부각되며 경제학사에서 잊혀진 것으로 보인다. 본 논문은 이를 새로이 발견해낸 경제학사 연구상의 의의를 지니고 있다.<sup>2)</sup>

이하 본 논문의 구성은 다음과 같다.

- 1) Popper와 Kuhn의 과학발전이론을 주제로 한 과학철학계의 가장 잘 알려진 문헌으로는 Lakatos and Musgrave(1970)에 수록된 논문들이 있다. 경제학사 연구자들에 의한 Popper-Lakatos 가설과 Kuhn 가설의 상대적 적합성에 대한 기존 검토로는 Latsis(1976), Blaug(1980), de Marchi and Blaug(1991)의 수록 논문들, Hands(1993) 등이 있다. 앞의 두 문헌은 Popper-Lakatos 가설에 동조하는 의견이고, 뒤의 두 문헌은 주로 반대에 속한다. 이들 문헌의 연구대상은 경제학의 방법론 자체이거나 경제학의 다른 분야라는 점에서 금융제도를 연구대상으로 한 본 논문과는 구분된다.
- 2) Hayek 경제이론에 대한 기존 연구는 그의 경기순환이론 자체에 초점이 두어져 왔고 금융규제론의 측면에서는 조명된 예가 없는 것으로 보인다. Hayek 경기순환론에 대한 연구로는 Colonna and Hagemann

서론에 이은 II장에서는 본 논문의 배경, 가설과 방법을 좀더 자세히 설명한다. 금융안전망에서 공적기구의 역할에 대한 현대 경제학의 견해가 크게 엇갈림을 간단히 설명하고, 견해 차이의 원인에 대하여 ‘정치철학 가설’, ‘방법론 가설’, ‘패러다임 가설’을 가능한 가설로 제안한다. III장에서는 Hayek와 Friedman의 금융규제론을 사례로 하여 세 가지 가설의 관점에서 두 학자의 금융규제론 차이와 변천을 어떻게 설명할 수 있는지를 분석한다. ‘패러다임 가설’의 적합성을 주장하고 초기 Hayek와 후기 Hayek, Hayek와 Friedman 사이에 패러다임의 차이를 낳은 요인을 역사적 경험의 차이로 설명한다. IV장에서는 분석결과의 시사점을 논의하며 논문을 마무리한다.

## II. 연구의 배경, 가설과 방법

### 1. 연구의 배경

본 연구는 바람직한 화폐금융제도에서 공적기구의 역할에 대해 현대 경제학이 제시하는 견해가 크게 대립되고 있는 현실을 배경으로 한다. 화폐금융제도에서 공적기구의 잠재적인 역할은 두 가지 영역에 존재한다. 첫째는 통화공급 독점 및 공급방식과 관련된 것으로서 ‘통화정책’의 영역에 해당하는 역할들이다. 통화공급이 공적 독점되어야 하는가, 만일 그렇다면 정책목표와 운용방식은 무엇이어야 하는가 하는 주제들이 이 범주에 속한다. 둘째는 공적기구가 금융기관의 경영활동에 직접 개입하는 결과를 낳는 것으로서 이른바 ‘금융정책’의 영역에 해당하는 역할들이다. 금융기관의 건전성 규제, 시스템 리스크에 대응한 최종대부자 정책, 공적 예금보험의 제공 등이 여기에 해당한다.

공적기구의 두 가지 기능 행사의 정당

---

(1994)에 수록된 논문들이 참고문헌 및 또 다른 참고문헌의 출처로서 유용하다. Hayek의 정치철학에 대한 해석서는 영국을 중심으로 최근 급증하고 있는데, Ebenstein(2001)의 부록은 이들 연구서의 출처로서 유익하다. Friedman의 경우 그의 통화정책 관련 ‘k-퍼센트 규칙’이 널리 인용되는 반면 금융정책이론 또는 금융규제론은 지난 20년간의 경제학 문헌에서는 언급되는 예를 발견하기가 어렵다. 예외로는 Friedman이 ‘100% 준비금 은행제도’를 주장하였음을 언급하고 있는 Goodhart(1988)가 있다. 하지만 Goodhart(1988)의 언급은 단편적이며 Friedman의 전체 학문체계 속에서 ‘100% 준비금 은행제도’를 논의하고 있는 것은 아니다.

성에 대하여 현대 경제학은 세 가지 견해를 제시하고 있다<sup>3)</sup>: 통화정책과 금융정책을 모두 국민경제적으로 요구되는 필요한 기능으로 보는 견해(이하 ‘시장실패 견해’로 부른다); 통화정책은 부분적으로 인정하되 금융정책은 인정하지 않는 견해(이하 ‘중도 견해’로 부른다); 통화정책과 금융정책을 모두 인정하지 않는 견해(이하 ‘자유은행 견해’로 부른다). ‘시장실패 견해’는 Goodhart(1988, 1999)가 대표적이다. 그는 통화공급을 독점하는 중앙은행제도를 인정할 뿐 아니라 중앙은행의 재량적 통화정책을 옹호하고, 나아가 금융시스템의 위기에 대응하여 공적기구가 적극적인 금융정책기능을 행사하여야 한다고 주장한다. 그에 따르면 적극적인 금융정책기능은 파산위기에 처한 개별 금융기관에 공적자금을 직접 투입하여 해당 금융기관의 파산이 시스템 위기로 확산되는 것을 막는 것까지를 포함한다. ‘중도 견해’를 대변하는 Goodfriend and King(1988)은 통화공급을 독점하는 중앙은행제도를 문제 삼지는 않지만 통

화정책은 최대한 준칙에 입각할 것을 요구한다. 또 금융정책의 필요성은 부정한다. 금융기관 파산으로 금융시장 불안이 있다 해도 공적기구의 기능은 본원통화공급을 통하여 통화량을 안정시키는 것에 국한되어야 한다는 것이 이들의 주장이다. 개별 금융기관에 대한 자금공급은 어떠한 상황에서도 철저히 시장자율에 맡기는 것이 보다 효율적이며 공적 개입의 영역이 아니라는 것이다. ‘자유은행 견해’에 속하는 Gorton(1985), Selgin(1988) 등은 시장자율의 경쟁원리가 금융시장에 완전히 적용되지 못할 이유가 없으며 따라서 모든 영역에서 금융시장에 대한 공적 개입은 불필요하다고 본다. 모든 은행이 자유롭게 은행권을 발행하는 자유은행제도가 은행권 발행이 공적기구에 의해 독점되는 중앙은행제도에 비해 우월하며 금융기관 파산도 일반 기업 파산과 달리 취급될 이유가 없다는 생각이다.<sup>4)</sup>

세 가지 견해 대립의 근저에는 금융시장 실패로 인한 후생감소의 위험과 정부 실패로 인한 위험의 상대적 크기에 대한

3) 화폐금융제도에서 공적기구의 역할에 대한 경제학 발전을 체계적으로 개관하고 있는 논문은 쉽게 찾기 어렵다. 본문에서 제시한 것처럼 세 가지 대립되는 의견 그룹이 판별은 되고 있지만 각 그룹의 명칭이 확립되어 있지는 못하다. 이런 가운데 본문의 ‘시장실패 견해’, ‘중도 견해’, ‘자유은행 견해’는 필자가 나름대로의 특성을 감안하여 고안한 명칭이다. Goodhart and Illing(2002)은 ‘중도 견해’를 ‘money view’로, ‘시장실패 견해’를 ‘banking view’로 각각 호칭하며 이 분야 이론을 개관하고 있다. 그들의 이 같은 호칭법은 아마도 19세기 중반 영국에서 영란은행의 기능을 둘러싸고 전개된 ‘통화학파(currency school)’와 ‘은행학파(banking school)’ 논쟁과의 연관성을 의식한 것이 아닌가 생각된다. 또 Bordo(1990)는 본문의 ‘중도 견해’와 ‘시장실패 견해’를 각 분야 대표 이론가의 이름을 따서 ‘Goodfriend and King 견해’, ‘Goodhart 견해’로 부르고 있다. 마지막으로 Freixas, Giannini, Hoggarth, and Soussa(1999)는 대립되는 이론그룹을 명시적으로 지칭하지 않고 주로 ‘시장실패 견해’로 분류될 수 있는 분야의 최근 이론 발전을 소개하고 있다.

판단 차이가 존재한다. 금융시장 실패의 가능성과 그로 인한 실물경제 위축효과를 중시하는 입장에서는 자연스레 공적기구의 적극적 역할을 강조하게 된다. Goodhart(1988, 1999)의 경우 정보비대칭성에 지배되는 것을 실물시장에 대비한 금융시장의 특성으로 보며 이로 인해 심리적 요인에 의한 금융패닉, 한 금융기관 자산의 다른 금융기관 자산에 의한 대체 불가능 등의 시장실패가 있다고 본다.<sup>5)</sup> 반대로 ‘중도 견해’ 및 ‘자유은행 견해’ 입장에서는 정부 실패의 위험을 중시하고 시장실패의 가능성과 위험을 낮게 평가함에 따라 공적기구의 역할을 최소화하거나 완전히 부정하는 모습이 나타난다. Goodfriend and King(1988)은 금융시장 실패의 가능성을 수긍하지도 않지만 혹 부정적인 충격으로 인해 공적기구 개입의 여지가 발생한다 해도 이에 반대한다. 그 이유는 일단 개입 사례가 축적되면 ‘정치적 남용’을 막을 수 없고 이로 인해 도덕적 해이가 초래되어 시장의 정상적인 위험관리기능이 왜곡된다고 보기 때문이다.<sup>6)</sup>

그러면 경제학자들이 금융시장 실패와

정부 실패의 상대적 위험에 대하여 현저히 다른 의견을 갖고 있는 이유는 무엇인가? 이 질문에 대한 답을 모색하는 것이 본 논문의 연구주제이다.

## 2. 연구의 가설

금융시장 실패와 정부 실패의 상대적 위험에 대한 경제학자 간 견해 차이를 설명할 수 있는 가설로는 ‘정치철학 가설’, ‘방법론 가설’, ‘패러다임 가설’ 등 세 가지를 설정할 수 있다고 본다.

‘정치철학 가설’은 경제학자의 가치 또는 정치철학의 차이에 의하여 근본적으로 그들의 견해 차이가 결정된다는 가설이다. 경제학 이전에 경제학자의 정치적 가치가 결정되는 과정이 있었고 이 사전적인(a priori) 철학의 전제에 경제학이 복속된다는 논리이다. 현대 신고전파에 속하는 주류 경제학자들로서는 동의하기 어려운 가설일지 모르겠지만, 경제학 연구가 가치판단에서 자유로울 수 없다는 생각은 20세기 중반에 이르기까지 반드시 소수의 생각은 아니었으며 정치철학의 좌파와 우파 모두에 공통된 것이었다.

4) 중앙은행제도를 다루지는 않지만 공적 예금보험과 기타 건전성 규제의 불필요성을 강하게 주장하는 Calomiris(1990)도 ‘중도 견해’ 또는 ‘자유은행 견해’의 대표적인 학자라고 할 수 있다.

5) Fisher(1999)도 시장실패에 대하여 같은 견해를 피력한다; “Almost by definition of a financial panic, a market in the throes of a panic will not do a sound job of allocating credit across institutions.” 동시에 그는 ‘중도 견해’, ‘자유은행 견해’의 학자들이 도덕적 해이 등 정부 실패의 위험을 과장한다고 주장한다.

6) Goodfriend and King(1988), section 3.3. 정부 실패의 위험에 대해서 Meltzer(1986)도 대규모 금융위기는 모두 정부의 금융정책으로 인한 도덕적 해이의 결과라며 같은 의견을 피력한다.

일찍이는 마르크스(K. Marx)가 모든 연구 활동은 학자가 이를 의식하든 의식하지 못하든 학자가 지지하는 경제적 계획이 이익의 반영으로 간주한 바 있다.<sup>7)</sup> G. Myrdal과 F. Hayek도 가치판단이 연구과제의 선택에서부터 시작하여 사실의 관찰, 이론의 구축 등 연구의 모든 과정을 지배하는 것이 진실이므로 가치판단을 드러내지 않은 채 ‘가치중립’ 또는 ‘객관적 연구’를 주장하는 것은 ‘순진함’에 불과하다고 생각하였다.<sup>8)</sup> 이 가설은 대중적으로도 가장 널리 받아들여지는 논리라고 생각되지만, 만일 이 가설이 타당하다면 그 시사점은 심각하다. 경제학은 위장된 정치철학에 불과하므로 경제학자는 물론 정책입안자와 일반 시민은 경제정책의 선택을 위하여 먼저 자신의 정치철학적 가치를 정립하는 것이 요구되고, 다음으로는 제안된 경제학자의 정책방안이 어떤 가치에 근거하였는지를 판별하여야 한다. 경제정책의 선택과정은 정치철학 가치의 충돌과정과 동일하게 되고 경제학은 독립성을 상실한다.<sup>9)</sup>

다음의 ‘방법론 가설’은 Popper(1959)의 ‘비판적 합리주의(critical rationalism)’를 염두에 두고 설정된 가설이다. Popper는 ‘기각 가능한(falsifiable)’ 가설을 내놓는 이론만이 과학이라고 정의하며 과학의 발전을 ‘검증된 가설의 축적’으로 간주한다. 그의 과학발전이론에 의할 때 진정한 과학연구에서는 대립되는 견해의 장기간 지속은 불가능하다. 이 같은 현상은 애초에 기각 가능한 가설이 제공되지 않았거나, 또는 가설에 반대되는 증거에 직면할 때 경제학자가 이를 받아들이기보다는 이론을 임의적으로 수정할 때 발생할 것이기 때문이다.<sup>10)</sup> Popper에게 있어 두 경우 모두 진정한 과학의 방법론에서 벗어나 있는 것이며, ‘유사과학’ 또는 ‘비과학’에 해당하는 예이다. 진정한 과학적 방법론을 학자들이 공통적으로 수용한다면 일시적인 의견 대립은 존재하나 장기간의 대립은 검증과정을 통해 해소되어야 한다. 이 같은 Popper의 과학과 비과학 구분을 염두에 둘 때, 경제학 전체 또는 일부 경제학 그룹이 비과학의 방법론

7) Marx(1846), p.42.

8) Myrdal(1967), pp.7~9. Hayek(1967), p.254.

9) Marx가 역사철학의 최우선성을 주장하고 Myrdal과 Hayek의 학문세계가 공통적으로 사회현상의 ‘복잡성(complexity)’을 강조하며 경제학에서 점차 정치학, 사회학의 영역으로 이동한 것은 우연이 아니라고 생각된다.

10) 후자의 예를 그는 ‘기존입장 고수주의에 의한 왜곡(conventionalist twist)’으로 지칭하며 과학이 비과학의 지위로 추락하는 혼란 경우로 비판한다. 기존 가설에 반대되는 실증증거에 직면하였을 때 과학적인 태도는 이론을 폐기하거나, 새로운 가정을 도입하여 실증증거와의 정합성을 찾는 경우 이에 따라 얻어진 새로운 이론은 과거의 이론보다 보다 엄격한(즉, 보다 쉽게 기각 가능한) 가설을 낳는 것이어야 한다. (Popper[1959], pp.81~84).

을 취하고 있기에 금융제도에서 공적기구의 역할과 관련하여 견해차이가 지속된다는 가설이 상정된다.

마지막으로 ‘패러다임 가설’은 패러다임(paradigm)의 차이에 의하여 경제학자의 견해 차이가 발생한다는 가설이다. Kuhn(1970)에 의하면 ‘패러다임’은 구체적인 모형을 의미하는 것은 아니며, 연구자들이 전체 연구과정에서 따르게 되는 ‘표준예(exemplar)’ 역할을 할 수 있는 실제 연구 사례를 뜻한다. 그래서 그는 ‘패러다임’을 보통법(common law) 체계 아래의 사법질서에서 모범판례에 비유한다.<sup>11)</sup> 패러다임의 등장은 연구자들이 해당 학문에 주어진 핵심 과제라고 생각하는 ‘핵심 문제(problems that the group of practitioners has come to recognize as acute)’<sup>12)</sup>의 존재를 전제로 한다. 이 ‘핵심 문제’를 푸는데 있어서 보다 성공을 보인 연구 사례가 패러다임의 지위를 얻게 되고 임의적인 연구주제들을 대상으로 한 연구는 패러다임의 탄생과는 거리가 있다. 다른 패러다임에 입각하여 수행된 두 연구는 연구주제의 선정, 연구방법, 연구결과의 해석 등등 여러 가지 면에서 다를 가능성이 높다. 연구자가 다른 세계에 존재하고 있는 것과 마찬가지로 때문이다. 이 패러다임 가설이 정치철학 가설이나 방법론 가설과 구별되려면 연구자의 패러다임 선

택이 정치철학 또는 방법론 철학의 차이에 기인한 것이 아니어야 한다. Kuhn은 패러다임의 선택과정을 이해하기 위해서는 연구자가 속한 집단의 정체성을 파악하는 것이 필요하다고 본다. 즉, 해당 집단을 둘러싼 역사적 환경, 그 환경에서 얻어진 공유 경험, 이에 기반을 둔 핵심 문제의식 등에 의해 패러다임이 선택된다고 본다. 그러므로 패러다임 가설의 수용을 위해서는, 두 경제학자 그룹 간에 견해 차이가 존재한다면, 각 그룹의 공유 경험, 핵심 문제의식의 차이가 무엇인지를 보이는 것이 필요하다.

### 3. 연구의 방법

본 논문은 사례 분석을 통하여 위의 세 가지 가설의 타당성을 검증한다. 분석 대상은 Hayek와 Friedman의 화폐금융제도론이다. 본 논문의 목적에 비추어 두 사람은 분석대상으로서 네 가지 이점을 갖고 있다. 첫째로 정치적 가치가 최종 정책제안에 미치는 역할을 조절할 수 있는 이점이 있다. Hayek와 Friedman은 자타가 인정하는 고전적 자유주의의 신봉자들이다. 동일한 정치적 가치를 소유하고 있었음에도 불구하고 두 사람은 상이한 화폐금융제도론을 내놓고 있다. 그러므로 두 학자의 사례는 한편으로는 금융

11) Kuhn(1970), p.23.

12) Kuhn(1970), p.23.

시장에서 공적기구의 역할에 대한 의견 분기에 있어서 정치적 가치의 역할이 한정된 것임을 시사할 뿐 아니라, 다른 한편으로는 정치적 가치의 역할을 고정시킨 가운데 나머지 두 가지 요인의 역할에 분석을 집중하는 것을 가능하게 한다. 둘째, 두 학자의 이론은 정치철학 가설을 손쉽게 배제할 수 있는 가운데 방법론 가설과 패러다임 가설의 유효성에 대해서는 비교적 풍부한 논의자료를 제공해 준다. Friedman은 스스로의 방법론 논설에 의할 때 상대적으로 Popper의 과학주의에 가까운 반면 Hayek는 오스트리아 학파 특유의 연역적 합리주의를 옹호하였다. 이 같은 연구방법론 철학의 차이 존재가 과연 어떤 연구결과의 차이를 가져왔는지를 볼 수 있는 이점이 있다. 셋째, 20세기 후반 자유주의 정치철학의 재등장에 가장 큰 영향력을 발휘한 Friedman과 초기 Hayek가 설파한 화폐금융제도는 자유주의 정치철학을 소유한 현대 경제학자들이 주장하는 이론과는 차이가 있다. 이 같은 차이는 공적 개입을 부정하는 현대 경제학자들의 견해가 어디에 근거한 것인지를 이해하는 데 있어 큰 시사점을 주는 이점이 있다. 넷째, 금융규제론에 있어 두 학자의 대표성이 지닌 이점이다. Hayek는 1970년대 후반 ‘자유은행(Free Banking)제도’에 대한 관심의 부

활을 촉발한 장본인이다. Friedman은 1930년대 시카고 금융경제학자 그룹의 합의된 금융규제론인 ‘100% 준비금 은행제도(100% reserve bank)’<sup>13)</sup>를 1960년대에 대변한 학자이다. 따라서 두 학자의 금융규제이론 분석은 경제학사를 통하여 금융규제론으로서 큰 족적을 가지고 있고 오늘날까지도 이어지고 있는 ‘자유은행론’과 ‘100% 준비금 은행론’의 근원을 간접적으로 살피게 되는 의의가 있다.

### III. Hayek와 Friedman의 화폐금융제도론 비교분석

#### 1. Hayek와 Friedman의 화폐금융제도론

##### 가. Hayek의 제도론

###### 전기 Hayek

Hayek의 화폐금융제도론은 그의 학문 생애의 전기와 후기 중 어느 시기를 보느냐에 따라 큰 차이가 있다. 후기 Hayek가 ‘자유은행제도론’을 주장한 것은 비교적 잘 알려져 있다. 그러나 1950년대까지의 전기 Hayek는 공적기구에 의한 통화정책

13) ‘협소은행(Narrow Bank)이론’으로 지칭되기도 한다.

과 금융정책의 필요성을 그 부작용의 위험을 경고하면서도 기본적으로는 인정하는 모습이었다. 통화당국의 재량적 통화정책이 경기안정에 기여할 수 있음을 원칙적으로 인정하며 최종대부자 기능 등 금융정책의 필요성에도 조심스레 동의한다. 전기 Hayek의 통화정책에 대한 생각은 1920년대 중반에서 1930년대 후반에 걸쳐 발표된 저작에 드러나 있다. 특히 1925년에 발표된 「1920년 위기 이후 미국의 통화정책」(“Monetary Policy in the US after the Recovery from the Crisis of 1920”)(이하 「미국의 통화정책」으로 약칭)과 1937년에 발표된 「통화 민족주의와 국제금융의 안정성」(“Monetary Nationalism and International Stability”)(이하 「통화 민족주의」로 약칭) 등이 그의 생각을 읽을 수 있는 좋은 자료이다.<sup>14)</sup>

「미국의 통화정책」이 저술된 1920년대 중반은 미국 및 유럽 제국이 금본위제를 국내의 화폐금융제도 및 국제적인 금융제도로 운용하던 시기이다. 1870년대 국내 및 국제적인 화폐금융제도로 성립한

금본위제 아래에서 지배적인 통화정책 이론은 D. Hume이 주장한 자유로운 금유출입에 의해 추동되는 자동적인 통화 및 경기조절이론이었다. 이 이론 아래 중앙은행은 금준비금에 따라 수동적으로 통화량을 변동시킬 것이 요구되었고 재량적 통화정책의 개념은 존재하지 않았다. 그러던 중 중앙은행이 존재하지 않던 미국에서 1913년 FRB(Federal Reserve Board)가 설립되며 이를 계기로 바람직한 통화정책의 목표와 방법에 대한 논의가 활발하게 전개된다. Hayek의 「미국의 통화정책」은 이를 배경으로 한 것이다. 그는 이 논문에서 경기안정을 목표로 하는 통화정책의 필요성을 원칙적으로 인정한다.<sup>15)</sup> 금본위제의 자동적인 통화조절기능이 금융제도가 발전하기 이전인 19세기에는 작동하였을지 모르지만 은행의 신용창조기능이 확대되고 있는 19세기 말 이후에는 신뢰되기 어렵다는 것이 그 이유이다.<sup>16)</sup>

고도로 발달된 은행신용시스템 아래

14) 「미국의 통화정책」은 사실상 Hayek의 최초의 경제학 저작으로 간주될 만하다. 뒤에 여러 논문에서 발견될 그의 경기순환 및 통화정책 등에 대한 생각이 대부분 이 저작에서 피력되고 있다. 원래 독일어로 출간되었으며 다소 뒤늦은 1984년 영어로 핵심부분이 번역출간되었다. 이 영어본의 서문에서 Hayek 스스로 그의 경기순환이론이 이 저작에서 시작되었다고 이야기한다(Hayek[1984], 서문). 전체 논문의 영어 번역본은 최근인 1999년에서야 Hayek(1999a)에 수록 출간되었는데, 필자가 참고한 번역본은 1999년의 완역본이다. 한편 1937년 저작은 Hayek(1999b)에 재수록된 것을 참고하였다. 이에 따라 본문의 인용에서 표시한 페이지는 각각 Hayek(1999a)와 Hayek(1999b)의 페이지에 대응된다.

15) “중앙은행 통화정책은 학계의 보다 많은 관심이 두어져야 할 주제이다. 적절한 통화정책에 의하여 경기순환을 보다 완화시키는 것이 가능하기 때문이다.” Hayek(1925), p.119.

16) 이하 본문의 모든 인용문은 필자의 번역이다.

서 금융출입에 의한 자동조절장치는 은행신용에 기반을 둔 인플레이션 확산을 방지하기에는 불충분하다. …… 경기안정을 위해서는 특별한 인위적 장치(special artificial provisions)가 도입되는 것이 필요하다. …… 과도한 신용팽창이 나타나는 즉시 체계적인 개입이 있어야 한다. 적절한 대응은 경기상승기에 신용팽창을 적시에 제한하는 것이다(Hayek [1925], pp.107~108).

현대 경제학 용어를 빌리면 ‘선제적(preventive)’ 정책대응을 주문하고 있는 Hayek는 중앙은행의 재량적 통화정책을 허용하면서도 그것이 목적인 과도한 신용팽창의 방지가 아니라 오히려 통화증발로 인한 신용팽창의 새로운 원인으로 작용할 위험이 있다는 경고를 잊지 않는다.<sup>17)</sup> 그러나 그는 이 위험은 방지가 가능하다고 생각하였던 것으로 보이며 논문의 후반부에 이르면 이 같은 정책집행이 성공하기 위해서는 적합한 운용지표의 개발이 필수임을 강조하면서 소비재 산업에 대비하여 자본재 산업의 호황이 지속되는 현상을 선제대응을 요구하는 경기과열의 지표로 제안한다.<sup>18)</sup>

신용창출능력을 지닌 금융중개기관의 성장이라는 환경변화로 인해 경기안정을 달성하기 위해서는 재량적인 통화정책이

요구된다는 그의 주장은 12년 뒤의 저작인 『통화 민족주의』에서도 다시 한번 피력된다. 이번에는 금본위제 아래 국제자본이동이 국내신용의 변동을 가져오고 나아가 경기불안정을 야기하는 근원으로 작용할 수 있음을 경고하며 여기에 대한 현실적 대응방안은 금준비금에 연계하여 기계적으로 통화량을 조절하는 경직적 통화정책이 아니라 국내신용의 과도 팽창을 방지하는 재량적 통화정책이라고 주장한다.

현재의 은행시스템이 유지되는 한 불안정 요인을 제거할 수 있는 유일한 방법은 중앙은행의 재량적(deliberate) 정책이다(Hayek[1937], p.94); (중앙은행은) 국민경제의 신용흐름과 반대의 방향으로 움직여야 한다. 금융시스템이 신용팽창의 경향을 보이면 축소의 방향으로 움직여야 한다(Hayek[1937], p.97).

『통화 민족주의』는 주요 선진국이 금본위제를 폐기하며 국제금본위제로 뒷받침되던 국제금융질서가 몰락하고, 새로운 국제금융질서와 그 질서 아래 새로운 국내금융질서가 모색되던 시점의 저작이다. 이를 배경으로 Hayek는 바람직한 국제금융질서와 국내금융질서의 청사진 제공을 시도한다. 이에 따라 『통화 민족주

17) Hayek(1925), pp.109~110, p.119.

18) Hayek(1925), pp.138~139.

의」는 Hayek의 금융정책에 대한 시각을 담고 있기도 하다. 그는 바람직한 국제 및 국내금융질서 구축에 있어 반드시 고려되어야 할 사항이 최종대부자 기능이 라고 전제하며 반드시 현재와 같이 국민경제별로 하나의 공적기구가 이 기능을 담당하는 제도만이 가능한 것은 아니라고 주장한다.

‘최종대부자’의 필요성과 ‘국가준비금(national reserve)’제도의 필요성은 구분되어야 한다. 예금자들이 예금의 상당 부분을 보다 유동성이 높은 형태의 통화로 전환하는 일이 발생할 때, 이 수요에 맞추어 유동성을 공급할 수 있는 누군가가 있지 않는 한 현재와 같은 예금은행제도가 존속될 수 없다는 점은 의심의 여지가 없다. 하지만 특정 지역 또는 국가의 모든 은행들이 단일 국가준비금에 의존하여야만 하는지는 불분명하다. …… 합리적으로 제도를 선택한다면 은행들에게 은행권 발행의 자유와 준비금 관리의 책임, 국경을 넘어선 영업영역 선택의 자유, 협조상대 선택의 자유 등을 보장하는 ‘자유은행(free banking)’제도와 세계중앙은행(international central bank) 중의 한 가지가 결과여야 할 것이다(Hayek[1937], p.88)

그러면서도 Hayek는 결국에는 자유은

행이나 세계중앙은행이 아니라 국민경제별로 중앙은행이 존재하는 현재의 체제가 현실적으로 최선의 방안이라고 결론짓는다. 우선적으로는 두 방안이 모두 너무나 ‘비현실적(impractical)’이라는 것이 한 이유이다.<sup>19)</sup> 그리고 자유은행제도의 경우 현재의 은행산업구조인 과점체제와는 맞지 않다는 것이 또 다른 이유이다.

이 제도(자유은행제도: 필자 주)의 장점은 신용피라미드(pyramid of credit)의 한 축이 제거되어 유동성 선호 변화의 효과가 축적되는 것을 완화할 수 있다는 것이다. 단점은 유동성 선호변화의(신용규모에 대한: 필자 주) 효과가 축적되는 것을 막기 위하여 재량적 정책(deliberate policy)을 수행할 주체가 없어진다는 것이다. 이 단점은 무수히 많은 소규모의 은행이 존재하여 이들의 영업영역이 세계전체에 걸쳐 임의적으로(freely) 겹쳐져 있는 상태라면 심각하지 않을 것이다. 그러나 소수의 대형금융기관이 한 국가에서 같은 영역에서 영업을 수행하는 현재와 같은 은행구조에서는 이 방안이 부적합하다(hardly be recommended). …… 그러므로 현실적으로 풀어야 할 문제는 국민경제별 중앙은행이 어떻게 적절한 정책을 집행할 것인가에 있다고 하겠다. (Hayek[1937], pp.98-99)

19) Hayek(1937), p.88. 그는 ‘비현실적’인 이유를 언급하지는 않는다. 문자 그대로 현실과는 너무나 동떨어진 제도로의 이전을 요구하는 방안이라는 뜻인 것으로 보인다.

시장자율로 맡겨졌을 때 유동성 선호 변동 등이 일부 은행의 과도한 신용변동을 야기할 수 있고 완전경쟁 은행산업에서는 특정 지역에 대한 그 효과가 미미하겠지만, 과점체제의 은행산업구조에서는 한 국민경제 전체가 이 문제에 노출될 수 있으므로 국민경제 수준에서 여기에 대응할 수 있는 기구가 요구된다는 것이다. 즉, Hayek의 공적 최종대부자 필요성은 과도한 신용팽창을 제어할 재량적 통화정책기구의 필요성에서 파생된다. 국민경제 수준의 통화정책기구가 존재하게 되면 이 기구가 자연스레 비상 유동성 관리를 수행할 수밖에 없을 것이기 때문이다. 그러므로 금융제도의 구상에 있어서 Hayek에게 가장 중요한 요소는 ‘과도한 신용팽창의 관리’라고 하겠다.<sup>20)</sup>

## 후기 Hayek

이처럼 자유은행제도의 이론적 가능성을 완전히 부정하지 않았고 동시에 재량

적 통화정책의 부작용을 경고하면서도, 결국에는 화폐제도는 정부에 의하여 유지되어야 하며 재량적 통화정책이 유용할 수 있다는 견해를 결론으로 제시한 Hayek는 이 생각을 1945년에도 명확히 피력한다.<sup>21)</sup>

상식이 있는 사람(any sensible person) 이라면 화폐제도가 중앙관리(central control)되어야 한다는 점을 부정하지 않을 것이다. 경쟁은 그 틀 안에서만 작동할 수 있다; …… 필요하고 또한 효과적인 것은 통화정책이다. …… 정부가 높은 수준에서 고용이 안정되게 유지될 수 있는 조건을 만드는 데 있어서 중요한 기능을 가지고 있다는 사실은 아무도 의심할 수 없다(Hayek[1945], p.116).

그러나 1970년대 노년기에 이르러 Hayek의 금융제도론은 ‘자유은행’ 제도로 급선회하여 모든 은행에 은행권 발행의 자유와 영업의 자유가 보장되어야 하고

20) Hayek의 경기안정을 추구하는 재량적 통화정책 주장에서 유의할 점은 Hayek가 옹호하는 통화정책은 과도한 신용팽창의 방지, 즉 경기과열을 방지하는 대응이라는 점이다. 그는 경기침체기의 경기부양을 목적으로 하는 통화정책에는 격렬히 반대한다. 이같이 그가 비대칭적인 통화정책론을 주장한 것은 다음 절에서 보듯이 그의 경기순환이론에 근거한 것인데, J.M Keynes와의 논쟁으로 유명해진 탓인지 흔히 그의 경기부양에 반대하는 주장이 부각되고 경기과열에 대한 통화정책의 적극적 대응을 요구하는 Hayek를 언급하는 연구는 찾기 어렵다. 예를 들어, Laidler(1994)도 Hayek 저술(특히 그는 Hayek[1931]를 인용한다)의 경기부양에 반대하는 대목을 인용하며 그가 재량적 통화정책에 일반적으로 반대한 것으로 묘사한다. 이는 잘못된 Hayek의 이해이다.

21) Hayek는 1944년 『예중으로의 길』 출간 이후 대중적인 명사가 된다. 미국에서 활동하며 미디어에 출연하기도 하였는데, 본문의 인용문은 한 라디오 프로그램과의 인터뷰에서 Hayek가 발언한 내용이다. 전자는 중앙은행제도의 필요성에 대한 그의 답변이며, 후자는 실업정책에 대한 그의 답변이다. 이 인터뷰 자료는 Hayek(1994)에 수록된 것을 인용한 것이며 본문의 페이지 인용은 이 책의 페이지를 뜻한다.

중앙은행제도는 폐지되어야 한다는 주장으로 바뀐다. 1976년에 발표된 『화폐의 탈국유화』(“The Denationalization of Money”)에서 그는 다음과 같이 선언한다.<sup>22)</sup>

현재 상태에서의 주된 결론은 …… 시장질서가 불황과 실업의 주기적 발생을 경험하는 것은 정부의 통화발행 독점 때문이라는 것이다. 정부의 방해가 없었다면 일반대중에게 통화의 선택과 더불어 경쟁에 의한 통화가치의 안정을 보장하고 과잉투자과 그에 따른 사후적인 불황을 예방할 수 있는 민간기업에 의한 화폐체제가 성립되었을 것이라는 점을 나는 이제 확신한다(Hayek[1976], p.129).

이제 시장의 자유로운 경쟁은 과도한 신용팽창과 그에 따른 불황의 위험을 내재하고 있는 것이 아니라 금융안정의 유일한 해답으로 제시된다. 반대로 현대 은행제도 아래 존재하는 과도한 신용팽창의 관리자로서 초기 Hayek가 구상하였던 통화당국은 과도한 신용팽창의 유일한 원인으로 간주된다. 시장과 정부의 성격

과 역할에 대한 Hayek의 생각이 이렇게 극적으로 바뀐 것은 자유경쟁체제 금융시장의 실패 가능성에 대한 그의 생각이 바뀌었기 때문이 아니다. 『화폐의 탈국유화』에서 Hayek는 오히려 심리적 패닉에 의한 금융시스템 마비의 가능성을 과거 어느 저작에서보다도 명시적으로 자유은행제도의 단점으로 설명하고 있다. 민간은행이 공급하는 은행권이 안정된 가치를 유지하려면 은행의 자산건정성이 유지되어야 한다. 그런데 만일 어떤 요인으로 경제불안이 급등하여 경제주체들의 유동성 수요는 증가한 반면 수익성 있는 투자는 위축되는 상황이 발생하면 통화량 위축이 불가피하고 경제는 불황과 물가하락의 악순환에 빠질 가능성이 있음을 여러 차례 지적한다.<sup>23)</sup> 그러나 이에 대한 Hayek의 답은 과거와는 달라져 있다. 그러한 문제에도 불구하고 시장원리에 의존하는 것이 ‘우리가 기대할 수 있는 최선(this is probably all we can hope)’<sup>24)</sup>이라는 것이다.<sup>25)</sup>

‘현실적 최선은 공적기구의 역할’이라는 1937년의 견해에서 ‘현실적 최선은 자유은행제도’라는 것으로 Hayek의 견해가

22) 『화폐의 탈국유화』는 1978년에 증보판이 발간된다. 이 논문은 Hayek(1999b)에 재수록된 증보판을 참고하였다. 인용문의 페이지는 Hayek(1999b)의 페이지를 뜻한다.

23) Hayek(1976), p.157의 주석 48, pp.199~200.

24) Hayek(1976), p.200.

25) 이 밖에 Hayek는 자유은행제도에 존재하는 문제점으로 Friedman(1959)이 지적한 정보비대칭성으로 인한 사기의 문제, 경쟁규율 부족의 문제 등을 인정한다. 그러면서도 이들 단점이 공적기구에 의한 화폐발행 독점의 폐해를 능가하지는 않는다고 주장한다(Hayek[1976], pp.136~137, p.191 등).

반전한 이유는 시장이 아니라 정부의 성격에 대한 그의 생각이 변화한 데 기인한다. 1970년대 중반을 기준으로 이전 50년 동안의 재량적 통화정책과 금융정책의 역사를 지켜 본 Hayek는 그 기간 인플레이션이 만연하였음을 지적하며 “불과 50년 전 금융경제에 대한 지혜의 극치로 각광을 받은 중앙은행제도는 이제 신인도를 상실”하였고, 지난 역사는 “정부가 주된 불안정의 원인”이었음을 증명한다고 말한다.<sup>26)</sup> 그리고 이는 국민경제 전체의 이익이 아니라 이익집단 정치에 좌우되는 것이 민주주의 정부의 속성이기에 불가피한 결과라고 진단한다.

정부는 안정추구라는 정책목표를 채택하였을 때에도 이를 달성하지 못한다. 일단 정부에 특정 그룹에게 이익을 줄 수 있는 권한이 부여되면 민주주의 정부의 속성상 정부는 다수의 지지를 얻기 위하여 이 권한을 사용하게 된다. 일부 지역이나 특정 그룹의 불만을 해소하기 위하여 통화정책을 남용하고 지지를 얻을 수 있는 특정 경제활동에 지출을 하고자 하는 유인에서 벗어날 수가 없게 된다(Hayek[1976], p.203).

2차 세계대전 이후 재량적 통화정책과 금융정책이 인플레이션의 만연을 낳

는 것을 보고 Hayek는 민주주의 정부의 일반적 속성에 대한 주관적 확신을 갖게 되었고 이에 기초하여 자유은행제도로 그의 금융제도론을 전환하였던 것이다.

## 나. Friedman

Friedman은 그의 바람직한 통화정책과 금융정책에 대한 견해를 1959년 저작 「금융안정을 위한 프로그램」(“A Program for Monetary Stability”)에서 명료하게 전개한다. 우선 그는 자유은행제도를 명시적으로 반대하며 공적 개입이 없는 가운데 순수한 시장기능에 의해 유지되는 화폐제도는 불가능하다고 보았다. 그가 공적기구 개입에 의한 독점적 화폐발행제도가 불가피하다고 본 이유는 다음의 네 가지이다.

- ① 상품화폐제도 유지에는 생산비용 등 비용이 발생하고 이 비용을 절감하고자 하는 유인은 신인도만에 의해 통용되는 화폐의 등장을 가져온다; ② 신인도에 의해 통용되는 화폐는 신인도의 성격상 독점화되는 경향이 있게 된다; ③ 미래의 지불약속인 금융거래계약에는 계약이행의 불확실성과 사기의 가능성이 심각한 장애요인이다; ④ 화폐가치의 불안정은

26) Hayek(1976), p.201, p.203.

모든 이에게 영향을 미치므로 화폐발행에는 외부성이 존재한다(Friedman[1959], p.8)

화폐생산기술의 자연독점적 성격, 유통에 신인도의 존재를 요구하는 정보비대칭성의 문제, 화폐제도의 외부성 등 세 가지 이유로 인해 시장실패가 있게 되고 이를 해소하기 위해서는 정부가 운영하는 공적 화폐제도가 필요하다고 본 것이다. 중앙은행에 의한 독점적 화폐공급을 인정하지만, Friedman은 중앙은행의 통화정책은 엄격한 규칙에 의해 규율되어야 한다고 주장한다. 그는 이 주장의 근거로서 『미국 화폐경제 역사』(“A Monetary History of the United States 1867~1960”)에서 수행한 실증연구 결과를 제시한다. 그의 실증연구 결과는 다음의 세 가지로 요약된다. “① 통화량 변동은 경제활동, 명목소득, 물가 변동과 밀접한 상관관계가 있다; ② 이 같은 상관관계는 장기적으로 안정성을 보여 왔다; ③ 역사적으로 통화량 변동은 경제활동 변동을 반영한 수동적인 변동이 아니라 독립적인 변동인 경우가 자주 있었다.”<sup>27)</sup> 그가 제시한 실증분석 결과들은 언뜻 재량적 통화정책을 옹호하는 시사점을 지닌 것으로 볼 수도 있다. 통화량의 명목변수와 실물변수에 대한 효과가 강력하다면 이를 경기안정

에 이용할 수도 있을 것이기 때문이다. 그러나 Friedman은 규칙에 의한 통화정책을 주장한다. 그 이유는 두 가지이다. 첫째는 정책효과의 예측 불가능성이다. 중앙은행이 조절할 수 있는 통화량 변동이 물가 등 경제변수에 정확히 어떤 영향을 미칠 것인지는 시차와 효과의 변동성 등 두 가지 불확실성 때문에 예측이 불가능하다는 것이다.<sup>28)</sup> Friedman이 규칙에 의한 통화정책을 선호하는 또 하나의 이유는 경험을 통하여 갖게 된 정부의 속성에 대한 불신이다.

과거의 경험은 정책당국의 재량이 불행한 결과를 가져옴을 보여준다. 정책당국자가 바뀌고 정책의 철학이 변경되면서 정책지표와 내용이 변하곤 하였다. …… 정책이 정치적·경제적 압력에 노출되고 그때그때의 사건과 대중적 의견에 의해 왜곡되곤 하였다. …… 과거의 경험은 정책의 ‘신축성’을 확보하는 것보다 정책의 불안정성과 불확실성을 제거하는 것이 필요함을 시사한다(Friedman [1959], pp.85~86)

이에 따라 Friedman은 통화정책은 ‘물가안정’을 유일한 목표로 하여 일정 비율로 통화량을 수동적으로 증가시키는 방식으로 운용되어야 한다고 주장한다. 널

27) Friedman and Schwartz(1963), pp.676~677.

28) Friedman(1959), pp.87~88.

리 알려진 이른바 ‘k-퍼센트’ 규칙의 제안이다.<sup>29)</sup> 그러나 정부의 속성에 대한 경각심에도 불구하고 그는 금융규제 또는 금융정책에 있어서는 엄격한 공적 개입을 주문한다. 이것은 그가 심리적 불안감에 기인한 금융위기의 위험을 중시하였기 때문이다. 그는 1930년대 이전 심리적 패닉에 의한 금융위기 발생이 미국경제에서 빈번하였음을 전제하면서 1933년 예금보험제도의 도입이 이 같은 금융위기의 소멸에 공헌하였다고 평가한다.<sup>30)</sup>

(대공황기) 은행파산의 한 결과로서 연방예금보험제도가 도입된다. 그 주된 목적은 예금자들이 다시는 최근과 같은 엄청난 손실을 겪지 않도록 하는 것이었고 은행 패닉 예방에 있었던 것은 아니다. 그러나 중앙은행 재할인이 실패하였던 은행 패닉 예방을 예금보험이 달성하였다. …… 연쇄효과(chain reaction)가 예방되었다. …… 유동성 선호의 변화로 초래된 예금-현금비율의 변화는 여전히 나타난다. 그러나 이제 그 변화는 상당하다 하여도 점진적으로 발생하며 개별은행에 대한 인출사태를 수반하지 않는다. 대규모 인출사태로 인한 유동성 위기는 이제 생각할 수 없는 현상이 되었다(Friedman [1959], pp.37~38).

이렇게 공적 예금보험제도의 필요성을 인정하면서, 그는 한발 더 나아가 보다 바람직한 금융제도로서 ‘100% 준비금 은행’, 또는 이른바 ‘최소한의 은행(Narrow Bank)’ 규제를 도입할 것을 제안한다. ‘100% 준비금 은행’은 말 그대로 은행이 예금의 전액을 국채 등 안전자산으로 구성된 지불준비금으로 보관하는 은행제도를 의미한다. 따라서 예금인출사태의 위험은 원천적으로 해소되나, 그 대신 은행의 대출 등 투자행위는 불가능해지고 독자적인 자금중개기능은 사라진다. Friedman은 ‘100% 준비금 은행’은 순수히 화폐제도의 운영에 종사하고 경제주체의 여유자산을 투자처로 매개하는 금융의 자금중개기능은 별도의 투자금융기관에 의해 수행되도록 규제하는 금융제도를 상정한다. 그의 구상에 따르면 이 투자금융기관은 예금수취가 금지되며 주식, 채권 등의 발행에 의해 자금을 조달하도록 하여 현대의 ‘뮤추얼 펀드(mutual fund)’의 자산 부채구조를 지니도록 유도된다. 지불중개제도를 담당할 금융기관과 투자자금의 중개제도를 담당할 금융기관을 인위적인 규제를 통해 분리하여 패닉에 의한 금융위기 위험을 제거하는 것이 Friedman 금융규제론의 핵심인 것이다.

1959년 저작에서 체계화된 Friedman의 통화정책과 금융정책론은 그의 학문 생애

29) 그는 구체적으로 3~5%의 증가율을 제시한다. Friedman(1959), p.91.

30) Friedman(1959), 3장.

내내 그 기본적인 취지는 유지되지만 1980년대에 들어서며 세부적인 내용에는 변화가 발생한다. Hayek와 마찬가지로 1960~70년대의 인플레이션 기간을 지나며 Friedman 역시 공적기구가 정치적 압력과 이해집단의 남용에 무력하다는 점을 다시 한번 절감한다. 그 결과 그는 통화 가치의 안정을 위해서는 ‘k-퍼센트’ 준칙으로는 미흡하다는 생각을 하게 된다.

나는 더 이상 통화당국에 대하여 (k-퍼센트 규칙의 준수율: 필자 주) 설득하거나 이를 법규화하는 것이 문제를 해결할 것으로 믿지 않는다. 지난 10여 년간 통화당국을 이 같은 방향으로 움직이고자 시도한 의회의 노력은 모두 실패하였다. 통화당국은 명목상으로는 통화목표를 선정하였을 뿐 실제로 엄격한 통화정책의 규칙화를 시행한 적은 없다. 심지어 통화당국은 명목적인 통화목표를 준수하고자 하는 노력도 하지 않았다. 이 모든 경험은 통화정책의 준칙화를 위해서는 제도적 변화가 필요하다는 것을 보여준다(Friedman[1984], p.245).

이에 Friedman이 제안하는 새로운 조치는 본원통화량을 고정된 수준에서 유지하도록 헌법에서 규정하자는 것이다. 그는 이제 이 같은 통화당국의 재량권을 완전히 박탈하는 비상한 조치가 아니고서는 정치적 이익집단에 의한 통화정책

의 왜곡이 불가피하다고 보았던 것이다.

그러나 정부의 속성에 대한 불신이 증가하였음에도 불구하고 Friedman은 Hayek와는 달리 여전히 1959년에 제시한 것과 같은 이유로 자유은행제도에 반대하며 금융정책의 영역에서 공적기구의 역할을 옹호하는 의견을 유지한다. 그는 1986년 지난 30여 년의 역사가 그가 제안한 ‘100% 준비금 은행’과는 반대의 방향으로 전개되었고 금융자유화가 새로운 흐름인 상황을 전제로 하여 금융제도에서 공적기구의 역할에 대하여 논의한다. 여전히 그의 관심은 금융위기와 그에 따른 공적기구의 역할이다. 예금보험제도 도입 이후 금융위기가 사라졌다고 생각하였던 Friedman은 1980년대에 발생한 ‘저축대부 조합위기(S&L Crisis)’의 사례와 컨티넨탈 일리노이 은행(Continental Illinois Bank)의 파산 사례를 언급하면서 이 문제를 거론한다.

이들 사례는 부분지불준비금 은행제도의 이른바 ‘내재적인 불안정성’이 불행하게도 여전히 존속함을 보여준다. …… 그러면 ‘최종대부자’의 등장이 금융발전의 불가피한 결과인 것인가? 최근 C. Goodhart는 역사 사례연구를 통하여 최종대부자의 등장은 부분지불준비금 은행제도에서 자연스럽게 바람직한 공적 제도로서 등장한 것으로 주장한다. …… 확실히 금융자유화가 진행되는 이행기에는

특히 유동성 위기의 위험이 상승하고 따라서 공적 최종대부자 기능의 필요성이 더욱 요구될 수 있다. 만일 시장이 성숙하여 자유화된 상태에서의 새로운 위험에 대한 시장자율의 제어장치가 등장한다면 이 공적 기능은 점진적으로 폐기될 수 있을지도 모른다. C. Goodhart는 이를 불가능한 경우로 판단하지만 사실의 여부는 시장자율의 확대에 의하여 확인할 수 있을 것이다. …… 그러나 공적 최종대부자 역할에 대한 요구를 제거할 수 있는 시장의 자율적 장치를 상상하는 것은 쉽지 않다(Friedman[1986], pp.52~54).

금융시장의 성숙이 자율적인 위험관리의 완성을 가져와 금융위기의 예방과 자율적 해결을 가능하게 할 수도 있겠다는 희망을 갖고는 있으나 그 희망이 사실로 확인될 때까지 그는 공적 개입을 수용한다. 즉, Friedman은 금융위기의 존재를 무시할 수 없었으며 이에 공적기구의 역할을 인정할 수밖에 없었던 것이다.

## 2. Hayek와 Friedman의 화폐금융이론

### 가. Hayek의 화폐금융이론

Hayek의 화폐금융이론은 그의 경기순환이론과 구분되지 않는다. 또 그의 경기순환이론은 경제학자로서 남긴 그의 전체 경제이론이기도 하다. 1925년 『미국의 통화정책』에서 이론의 맹아를 제시한 Hayek는 1929년 『통화이론과 경기순환』(“Monetary Theory and the Trade Cycle”), 1931년 『물가와 생산』(“Prices and Production”)을 통하여 그의 독특한 화폐적 경기순환이론을 제시한다.<sup>31)</sup> 20세기 초반의 경제이론이 그렇듯이 수학모형이 아니라 서술에 의하여 설명되고 있어 논리의 구조를 정확히 이해하기는 어렵지만 Hayek의 이론이 금융기관의 신용팽창을 핵심으로 하고 있음은 분명하다. 그에게 “현존하는 금융제도에서 연유되는 신용의 탄력성이 경기순환의 탄생과 재발의 충분조건”이라는 점은 “명백한 사실(fact, simple and indisputable as it is)”이다.<sup>32)</sup> Hayek의 이 같은 선언은 두 가지 의미를 지니고 있다. 먼저 Hayek는 신용팽창은 투자를 증가시키는 실물효과가 있다고

31) 출간시점은 『통화이론과 경기순환』이 『물가와 생산』을 선행하였지만 영국 등 영어권에 알려지기는 후자가 먼저였다. 전자는 독일어로 출간되었으며 영어 번역본은 1933년에 발간되었다. 유명한 Keynes-Hayek 논쟁의 대상이 되었던 것은 『물가와 생산』이었다.

32) Hayek(1929), p.187.

본다. 그의 이론에서 통화신용 변동이 실물효과를 갖게 되는 메커니즘은 특이하다. 그는 신용팽창은 자본재와 소비재 산업에 비대칭적인 효과를 미친다고 생각한다. 자본재 산업의 투자와 생산은 진작되는 반면 소비재 산업으로의 신용유입은 없다고 보았다. 다음으로 Hayek는 신용팽창은 일단 시작되면 계속 지속되어 반드시 과잉투자로 연결된다고 생각한다. 즉, 신용팽창은 자동조절장치가 존재하지 않는 불안정한 메커니즘에 의하여 지배되는 과정이다. 신용팽창으로 지속되는 과잉투자과 경기과열은 소비재 산업과 생산재 산업의 불균형 성장이 한계에 도달하면서 파국을 맞이한다. 중국에는 과잉투자 해소의 과정으로서 불황이 도래하며 이로써 경기순환이 완성된다는 것이다.<sup>33)</sup>

경기순환의 재발을 초래하는 불안정한 신용팽창의 원인은 무엇인가? Hayek는 잠재적 원인으로서 금의 유입, 중앙은행의 본원통화 팽창, 금융기관의 예금통화 팽창 등 세 가지 요인을 일단 열거한다. 이 중 Hayek는 금융기관의 예금통화 팽창을 신용팽창의 주된 원인으로 지목한다.<sup>34)</sup> 앞의 두 요인은 외생적 요인이므로

특수한 경기순환에서는 사실일 수 있으나 항상 작용하는 요인일 수는 없기 때문이라는 이유에서이다. 현대 경기순환이론의 개념을 사용하면 Hayek는 금의 유입(자본유입)과 중앙은행 통화발행은 ‘충격(shock)’일 뿐 충격의 경제적 효과를 만들어내는 ‘확산 메커니즘(propagation mechanism)’이 아니라는 점을 지적한 것이다. 신용팽창이 경기순환 일반에서 발견되는 요소라면 이는 신용팽창이 ‘확산 메커니즘’에 기인한다고 보아야 한다는 논리이다.<sup>35)</sup>

당시 경제학사의 흐름에서 Hayek가 특히 중앙은행의 통화팽창이 신용팽창의 주된 원인이 아니라고 배제한 것은 주목할 가치가 있다. Hayek가 경제학 연구활동을 개시하던 시점, 그가 속한 오스트리아 학파의 경기순환론은 K. Wicksell을 거쳐 L. von Mises에 의하여 주도되고 있었다.<sup>36)</sup> 실물충격이 아니라 신용팽창을 경기순환의 동인으로 보는 것을 핵심 특성으로 하는 오스트리아 학파 경기순환론에서 신용팽창을 야기하는 요인을 설명하는 것은 이론의 완성을 위하여 항상 필요한 과제였다. Mises(1924, 1928)의 해답은 ‘인플레이션 이데올로기’에 사로잡힌 ‘중

33) 신용팽창의 자본재와 소비재 산업 간의 비대칭적인 실물효과, 필연적인 과잉투자로의 연결 등에 대한 Hayek의 설명은 불충분하다. 그는 Hayek(1939)에서 추가 설명을 시도하지만 이론적 결함은 동 시대부터 현재까지 여러 학자에 의하여 지적되고 있다. 가장 유명하기로는 Kaldor(1939), Hicks(1967a) 등이 있다.

34) Hayek(1929), p.148~149.

35) Hayek(1929), pp.143~147.

36) Hayek 이전 오스트리아 학파에 대한 보다 자세한 개관은 Zipp(1993)의 2장, 3장을 참조.

앙은행의 통화팽창'이었다. 이 Mises의 해답을 폐기하고 예금은행의 신용창조를 신용팽창의 원인으로 대체하여야 하는 원인을 설명하기 위하여 Hayek는 여러 페이지를 할애한다. 그 설명의 기본 내용이 첫째는 위에서 언급한 외생적 충격에 기초한 이론의 불완전성이고, 다음으로 Mises가 가정한 중앙은행의 행태원리에 동의할 수 없다는 것이다.

물론 Mises 교수가 가정하듯이 인플레이션 이데올로기에 사로잡힌 중앙은행이 항상 신용팽창을 시도하고 그래서 경기 상승의 동인을 제공한다고 생각할 수도 있다. 이 가정은 많은 사례에서 사실일 수 있다. 그러나 이 경우 신용팽창은 항상 존재한다고 볼 수 없는 특수한 조건에 의존하는 것이 된다. …… 우리는 이 특별한 가정에 동의하기 전에 …… 금융 시스템 어느 한 부분의 부적절한 작동을 가정하지 않은 상태에서 신용팽창이 발생 가능할 수 있는지의 여부를 먼저 물어야 한다. 내게는 예금은행의 '신용창조'가 확실히 그 역할을 할 수 있는 것으로 보인다(Hayek[1929], p.150).

그러면 과잉투자를 야기하는 예금은행의 과잉 신용창조는 왜 발생하는가?

(대출기회가 존재할 때: 필자 주) 유동성 준비금을 유지하는 전략은 이익기회

의 상실을 뜻하며 따라서 은행은 대출을 늘리게 된다. 게다가 경기상승기 부도위험은 하락하므로 보다 낮은 수준의 유동성 준비금이 적당할 수도 있다. 그러나 무엇보다도 경쟁의 압력 앞에 은행은 대출수요 상승에 대하여 바로 금리인상으로 대응할 수 없다. 왜냐하면 자신의 중요고객을 다른 은행에 빼앗기는 위험을 감수할 수는 없기 때문이다(Hayek[1929], pp.172~173).

Hayek는 경쟁압력이 예금은행의 위험관리 미흡을 야기한다고 본 것이다. 이 논리가 상정하는 예금은행의 불합리성 또는 금융시장 경쟁의 불합리성에 대하여 Hayek는 추가적인 설명을 제공하지 않는다. 결국 Hayek는 중앙은행의 부적절한 행태원리를 가정하는 것보다는 경쟁압력에 의하여 예금은행들이 미흡한 위험관리 아래 신용팽창을 한다고 가정하는 것이 더 설득력이 있다고 생각하였다고 판단된다. 공적기구의 불합리성, 불안정성보다는 예금은행으로 구성된 금융 시스템에 불합리성, 불안정성이 내재되어 있다고 가정하는 것을 그는 선호한 것이다.

그의 경기순환이론에서 Hayek의 정책론은 자연스레 도출된다. 신용팽창으로 인한 경기과열이 경기순환의 원인이므로 신용팽창을 제어한다면 경기순환은 완화될 수 있다. Mises가 가정하였듯이 중앙

은행이 잘못된 행동원리에 지배되는 것이 아니므로 중앙은행의 역할을 기대할 수 있고, 더욱이 신용팽창의 원천이 경쟁 압력에 몰린 예금은행의 군집행태에 있으므로 공적기구에 의한 외부에서의 개입, 즉 통화정책의 기능이 있다. 특히 요구되는 것은 경기과열을 진정시키는 과도한 신용팽창을 사전에 차단하는 정책이다. 경기침체는 이미 존재하는 과잉투자자의 해소과정이므로 이를 통화정책에 의하여 지체시켜서는 안 된다.

그의 전기 금융제도론이 그의 금융이론과 정합성을 보이는 것에 비례하여 후기 Hayek의 자유은행제도론은 그의 금융이론과 대립을 보인다. 전기 Hayek가 명시적으로 비판한 Mises적인 공적기구론의 수용, 반대로 그가 강조한 예금은행 금융시스템의 내재적 불안정성이 사상됨을 뜻하기 때문이다. 그의 자유은행제도론이 그의 전기 경기순환이론에 대하여 지니는 이 같은 시사점을 Hayek 스스로 명시적으로 인정하고 새로운 정당화를 추구한 적은 없다. 이러한 의미에서 후기 Hayek의 자유은행제도론으로의 전환은 그의 경제이론 연구활동과는 단절된 가운데 일어난 변화였다.

## 나. Friedman의 화폐금융이론

Friedman의 화폐금융이론은 D. Hume이 창시하고 고전학과 화폐이론으로 계승되었다가 Keynes에 의하여 폐기된 ‘통화수량이론(Quantity Theory of Money)’을 부활한 것으로 이해되곤 한다. 이 이해는 잘못된 것은 아니지만 Friedman과 고전학과 이론의 차이점을 은폐할 우려가 있다는 점은 유의되어야 한다. 고전학파에게 있어서 ‘통화수량이론’은 실물균형은 실물시장에 의해서 찾아지고 통화는 물가에 대해서만 의미를 지닌다는 실물변수와 명목변수의 이분론(dichotomy)을 뜻한다. 그러나 Friedman에게 있어서 ‘통화수량이론’은 ‘통화를 중심으로 한 경기순환론’, 즉 통화를 감안하지 않은 경기순환 설명은 불가능하다는 관점을 의미한다.<sup>37)</sup> 그리고 이 관점이 바로 그가 전수받은 20세기 초반의 ‘시카고 전통(Chicago tradition)’이기도 하다.

시카고(대학)에서는 Frank Knight, Jacob Viner가 일시 관여하고 Henry Simons, Lloyd Mints가 주된 역할을 하여 보다 미묘하고 적합한 화폐금융이론이 교육되고 개발되었다. 이 이론은 통화수량이론을 물가이론과 접목하여 경기순환의 설명과 정책방안 개발에 사용될 수

37) 실물부문이 아니라 통화금융부문을 경기순환의 동인으로 본 점에서 Friedman과 Hayek는 공통점이 있다.

있는 신축성과 유용성을 지닌 것이었다. Simons과 Mints의 저작에서 시사되기는 하였지만 이 이론은, 내가 아는 한, 아직 체계화된 적이 없다. 그럴 수밖에 없는 것이 이 시카고 전통(Chicago tradition)은 경직된 체계(rigid system)나 불변의 정통성이 아니라 사물을 보는 관점이기 때문이다. 그것은 화폐가 중요하다(money does matter)는 것을 전제한 이론적 접근 방법—만일 통화 변동을 무시하거나 사람들이 특정 규모의 통화를 보유하고자 하는지를 설명하지 않는다면, 단기 경기순환 현상에 대한 어떠한 설명도 결정적 오류에 빠질 가능성이 높다는 관점을 뜻한다(Friedman[1956], p.286).

‘통화수량이론’은 경기순환이론의 핵심 요소로서 의미가 있다는 것인데, 그 이유를 설명하는 데 있어서 Friedman은 먼저 그가 뜻하는 ‘통화수량이론’은 ‘통화수요함수’ 이론임을 강조한다. 소비함수, 투자함수 등 거시행태함수의 하나인 통화수요함수가 경기순환 이해에서 중심이 되어야 하는 이유는 세 가지 통계적 성격에 있다. 즉, 앞의 제도론 소개에서 언급하였듯이 통화수요는 물가, 소득, 금리에 의하여 설명되며; 이 관계는 역사적으로 소비함수 등 어느 함수에 비해서도 높은 통계적 안정성을 보여주며; 통화공

급의 결정요인은 통화수요함수에 영향을 미치지 않는다는 성격을 지니고 있기 때문이다. 이 통계적 성격에 의하여 통화공급 충격이 경기순환의 동인이라고 생각된다면 그에 따른 경기순환상의 물가와 소득 변동은 통화수요함수를 통하여 설명하는 것이 최선이라는 결론이 얻어지는 것이다.

통화수량이론에 근거한 Friedman의 경기순환이론에서 남는 과제는 과연 통화공급 충격이 물가와 소득 변동의 가장 중요한 원인인지를 밝히는 것이고, 다음으로는 통화공급 충격이 있을 때 통화수요와의 균형 회복을 위하여 물가, 소득, 금리 등 제반 변수들이 각기 어떻게 변동하는지를 밝히는 것이 된다. Friedman은 이 문제에 답하기 위하여 실증연구에 의존한다. 그리고 A. Schwartz와 공동 수행한 기념비적인 미국 경기순환 역사 연구를 통하여 금리변동의 역할은 미미하며, 단기적으로는 물가와 소득이 같이 변동하고, 장기적으로는 점차 물가가 통화공급 충격을 모두 흡수한다는 결론을 내린다.<sup>38)</sup> 단기적인 화폐중립성을 부정함으로써 그의 통화수량이론은 고전파적인 통화수량이론과 분명히 구별되게 되는데, 동시에 그로 인하여 단기적인 물가와 소득의 상대적인 변동분이 구체적으로 어느 정도인지 또는 ‘단기’가 어느 정도의

38) Friedman and Schwartz(1963).

기간을 의미하는 것인지에 대하여 정확한 답을 제시할 것을 요구받게 된다. 여기에서 Friedman은 유명한 ‘필립스 곡선(Philips curve)’의 이동 개념을 제시한다.<sup>39)</sup> 물가상승률과 소득(실업률)은 단기적으로 부의 상관관계가 존재하는 것이 분명하고 동시에 궁극적으로는 이 부의 상관관계가 사라지고 물가상승률과 관계 없이 소득은 자연실업률 상대로 복귀하는 것도 분명하지만, 단기적인 상관관계의 크기와 지속기간은 예측이 불가능하다는 것이다.

통화수요함수의 안정성과 필립스 곡선의 불안정성으로 구성되는 Friedman의 화폐금융이론에서 그의 통화정책론은 손쉽게 도출된다. 경기순환의 주된 동인이 통화공급 충격이고 통화공급 충격의 물가 및 소득에 대한 단기적인 효과는 예측이 불가능하므로 경기안정을 위한 최선은 통화정책의 안정적 운용이 된다. 그러나 Friedman의 금융규제론 또는 금융정책론은 그의 화폐금융론 어디에서도 그 근거가 발견되지 않는다. 그가 심리적 패닉이 금융위기 발생의 중요 원인이라고 생

각하였다는 점은 『미국 화폐경제 역사』의 금융위기 사례에 대한 서술에서 분명히 드러난다.<sup>40)</sup> 이 같은 확신이 그의 ‘100% 준비금 은행론’으로 연결되었을 것이라는 점 역시 쉽게 추론된다. 그러나 Friedman은 그 이론화 작업은 수행하지 않는다. 이 분야에서의 이론 연구 공백은 심리적 패닉에 의한 금융위기의 인정이 그의 ‘통화수량이론’과 배치된다는 점에서 특히 주목되어야 한다. Friedman이 주장하는 ‘통화수요함수의 안정성’이 통화의 소득 ‘유통속도(income velocity of money)’의 안정성을 요구한다는 점은 통화수량이론의 역사만큼이나 잘 알려져 있는 사안이다. 또 유동성 선호의 불안정성이 존재하면 이는 유통속도의 불안정성 요인이 된다는 점 역시 잘 알려져 있다. J. Keynes가 통화수량이론을 그의 『일반이론』(“The General Theory of Employment, Interest and Money”)에서 폐기한 이유가 ‘유동성 함정(liquidity trap)’으로 대표되는 유동성 선호의 불안정성 때문이기도 하였다.<sup>41)</sup> Friedman은 누구보다도 이를 잘 알고 있었다. 그의 ‘통화수량이론’은 1950

39) Friedman(1968, 1976).

40) 몇 가지 예를 들면 Friedman and Schwartz(1963)의 pp.165~166, pp.309~311, pp.356~357 참조. 첫 번째는 Friedman이 미국의 1907년 금융위기를 설명하며 패닉으로 “건전하나 일시적 유동성 부족(sound but not immediately liquid)”으로 금융기관 파산이 초래될 수 있음을 이야기하는 사례이다. 두 번째 사례는 1930년 ‘미국 은행(Bank of United States)’의 파산이 단순히 그 은행의 이름으로 인해 미국 전체 금융시스템의 대내외 신인도 하락을 초래하였다는 설명이다. 세 번째에서는 영국의 사례를 들며 금융기관들이 패닉에 대응하여 국채 등 우량채권을 매각할 때 우량채권 가격이 하락하며 건전자산보유 금융기관도 부실화될 수 있음을 설명한다. 모두 금융위기의 발생을 금융시장의 불완전성, 합리성 부족에서 찾고 있는 설명이다.

년대 거시경제학계를 풍미하던 Keynes 경제학에 대한 반론으로서 제기된 것이기 때문이다.<sup>42)</sup> 그러므로 그 스스로 유통속도의 안정성을 설명하는 것은 가장 중요한 과제이기도 하였다. 이에 Friedman은 「미국 화폐경제 역사」의 결론부에 해당하는 12장의 전체를 대공황 기간과 그 직후 및 2차 대전 직후 기간의 두 기간에 유통속도가 불안정한 움직임을 보인 이유를 설명하는 데 사용한다. 그는 금리 변동, 기타 제도적 변화 등에 의하여 2차 대전 직후의 유통속도 변이를 설명한다. 그러나 대공황 기간의 설명에 이르러서는 결국 유동성 선호의 불안정성에 의존할 수밖에 없음을 이야기한다.

(1929년 이후의) 경기위축은 경기불안정성, 불황의 위험, 실업의 반복에 대한 과장된 두려움을 심었다. 이 관점에서 볼 때 그 결과는 통화수요의 급등과 그로 인한 1929년과 1932년 사이 유통속도의 급락이었다. 유통속도는 경기하강기에 하락하는 경향이 있다. 통화수요는 경상소득이 아니라 항상소득에 반응한다고 판단되기 때문이다. 그러나 실제 하락은

이를 상회하는 수준이었다(Friedman and Schwartz[1963], p.673).

이처럼 ‘통화수량이론’과의 잠재적 긴장관계에도 불구하고 Friedman에게 있어 심리적인 유동성 선호의 변동 현상은 부정할 수 없는 사실로 각인되어 있었다.<sup>43)</sup> 이런 의미에서 Friedman의 금융정책론은 그의 화폐금융이론과는 단절된 가운데 형성된 것이었다.

### 3. 해 석

이상의 검토는 다음의 세 가지 사실을 보여준다.

(1) 전기 Hayek와 Friedman은 화폐금융제도에서 공적 개입의 역할을 인정하는 측면이 있었다. Hayek는 경기과열 방지를 위한 적극적 통화정책을 주문하였고 Friedman은 규제에 의하여 지불중개기관과 자금중개기관을 구분할 것을 요구하였다.

(2) 인플레이션과 금융자유화라는 역사의 진전을 지켜보며 Hayek는 모든 공

41) Keynes(1935), pp.207~208, pp.298~299.

42) 그가 특별히 소비함수를 언급하며 통화수요함수가 소비함수에 비하여 안정적이라고 주장한 이유도 여기에 있다.

43) 유동성 선호 변동, 특히 급변과 그로 인한 금융위기 존재의 인정이 통화수요함수 안정성 주장에 위협이 될 수 있음에도 Friedman이 두 주장을 이론적으로 조화시키려는 노력을 하지 않은 이유는 알 수 없다. 다음과 같은 추측은 가능하다. 앞의 제도론 설명에서 보았듯이 Friedman은 1933년 예금보험제도의 도입으로 과거와 같은 유동성 선호 급변과 금융위기의 위험은 사라졌다고 보았다. 그러므로 그는 이제 더 이상 통화수요함수 안정성에 대한 위협은 없다고 생각하였는지도 모르겠다.

적 화폐금융제도의 역할을 부정하는 자유은행제도론으로 입장을 전환한다. Friedman은 준칙에 입각한 통화정책 운용의 주장은 더욱 강화하였지만 자유은행제도에 반대하고 공적 최종대부자의 필요성을 인정하는 등 금융정책에서 공적기구의 역할을 인정하는 입장을 고수한다.

(3) Hayek의 입장전환은 그의 이전 이론내용과는 일관성이 결여된 전환이었다. Friedman이 고수한 금융안정을 위한 공적제도 필요성 주장도 그의 이론에 의하여 뒷받침될 수 있는 것은 아니었다. 이러한 의미에서 두 학자 모두에게 금융이론과 금융제도론 사이에 단절이 존재한다.

이제 논문의 서두에서 열거한 세 가지 가설 중 이상의 사실들에 대해 설명력이 가장 높은 가설이 무엇인지를 검토한다.

## 가. 정치철학 가설 검토

Hayek와 Friedman은 모두 학문생애에 걸쳐 불변의 고전적 자유주의 정치철학 소유자라는 점에서 차이가 없었다. 두 사람의 자유주의 정치철학은 저작활동과

활발한 참여활동을 통하여 잘 드러난다. Hayek의 『예종으로의 길』(*The Road to Serfdom*), 『자유헌법』(*The Constitution of Liberty*), Friedman의 『자본주의와 자유』(*Capitalism and Freedom*), 『선택의 자유』(*Free to Choose*) 등의 저서는 이들이 공통된 고전적 자유주의 정치철학을 공유하였다는 점을 명확하게 보여준다. 또 Hayek와 Friedman은 같이 자유주의 철학을 공유하는 명망가들의 모임인 ‘몽 펠레린 모임(Mont Pelerin Society)’의 창립과 지속에서 중심 역할을 담당하였다. Hayek는 1944년 『예종으로의 길』 출간 이후 수년간 대중연설과 미디어 출연활동이 활발하였으며, Friedman은 1966년에서 1984년까지 『뉴스위크』(*Newsweek*)의 고정 칼럼니스트로서 대중과의 접촉을 활발히 유지하였다. 그 결과 정치철학자로서 두 사람에게 대한 평가는 1980년대 영미에서 주도적 정치세력으로 부상한 이른바 ‘신보수주의(Neo-conservative)’의 상징이라는 데에 이의가 없다. 한 미국의 보수주의 정치잡지의 설문조사 결과는 이를 잘 보여준다.<sup>44)</sup>

그러므로 정치철학 가설은 위의 세 가

44) 그 자신 영국시민이기도 하였던 Hayek의 정치사상가로서의 대중적 영향력은 미국보다 영국에서 더 컸다. 대처리즘(Thatcherism)의 정신적 지주가 Hayek였으며 다음의 일화는 이를 잘 보여준다. “한 당원이 극좌나 극우가 아닌 중도 실용주의가 영국 보수당이 가야 할 길임을 주장하는 보고서를 발표하였다. 발표가 끝나기도 전에 새로운 당수(대처: 필자 주)가 가방에서 책을 한 권 꺼내며 실용주의자의 말을 가로막았다. ‘이것이 우리가 믿는 것이다’, 그녀는 단호하게 선언하며 Hayek의 ‘자유헌법’을 탁 소리와 함께 책상에 내려놓았다”(Gamble[1996], p.151). 20세기 후반 영국 정치의 보수화에서 Hayek 사상이 중요한 역할을 하였다는 주장을 자세히 설명하고 있는 것으로는 Cockett(1994)이 있다.

〈표 1〉 미국 역사상 가장 영향력이 큰 자유주의 사상가: 설문조사 결과

	1988년도 조사	1998년도 조사
랜드(Rand)	4.02	3.51
제퍼슨(Jefferson)	3.10	3.51
프리드만(Friedman)	2.95	3.08
미세스(Mises)	3.65	2.76
하이에크(Hayek)	3.02	2.74
로쓰바드(Rothbard)	3.93	2.72
골드워터(Goldwater)	2.49	2.39

주: 『자유』(Liberty) 잡지가 실시한 설문조사(일명 ‘Liberty Poll’)의 결과로서 영향력을 크기에 따라 1에서 5까지 배점하도록 한 것임.

자료: Liberty, February 1999. (Ebenstein[2001], p.276에서 재인용)

지 사실을 설명하는 데 부적합하다. Hayek와 Friedman의 견해 차이는 물론 전기 Hayek와 후기 Hayek의 생각변화도 정치철학의 차이와 변화로는 설명될 수 없다.<sup>45)</sup>

## 나. 방법론 가설 검토

Friedman이 스스로 옹호한 경제학 연

구방법론이 Popper식 과학주의였음은 분명하다. 그가 『실증 경제학의 방법론』(“The Methodology of Positive Economics”)에서 전개하는 ‘연역적 방법을 통한 이론 건설, 이론으로부터 기작 가능한 가설의 도출, 자료에 의한 가설 검증’의 연구방법론은 Popper의 비판적 합리주의 과학론과 동일하다.<sup>46)</sup> 반면 Hayek가 신봉한 연구방법론이 Popper식 과학주의였는지

45) Hayek와 Friedman이 동일한 정치철학을 소유하고 몽펠레린 모임에서 공동의 정치철학 실현을 위하여 힘을 모았지만, 화폐금융이론과 제도론에서의 견해 차이는 서로의 심기를 불편하게 하였던 것으로 보인다. Hayek는 인터뷰에서 Friedman을 다음과 같이 평한다. “…… 밀턴(M. Friedman을 의미: 필자 주)과 나는 통화정책을 제외한 나머지에서 모두 동의한다. …… 나는 종종 공개적으로 Keynes의 논설을 좀더 비판하지 않은 것을 후회한다고 말해 왔는데, 밀턴의 ‘실증경제학 연구(Essays in Positive Economics)’를 비판하지 않은 것에 대해서도 똑같은 말을 할 수 있다”(Hayek[1994], pp.144~145). Friedman도 인터뷰에서 Hayek에 대해 이에 못지않은 평을 하고 있다. “나는 Hayek를 매우 존경한다. 그러나 그의 경제학은 아니다. 그의 『물가와 생산』(Prices and Production)은 오류투성이이며, 그의 자본이론은 독해 불가능이다. 반면, 그의 정치적 저작은 훌륭하다. …… 나는 그가 『예종으로의 길』(The Road to Serfdom)에서 비로소 그의 자질에 맞는 전문영역을 찾았다고 생각한다”(Ebenstein[2001], p.81).

46) Friedman은 막상 1953년도에 발표된 이 논문에서는 전혀 Popper를 언급하지 않고 자신의 논리를 전개한다(Friedman[1953]). 그러나 2000년 Ebenstein과의 인터뷰에서 그가 주장한 방법론이 ‘철저히 Popper식 (strictly Popperian)’ 방법론임을 확인해 준다(Ebenstein[2001], p.272).

에 대해서는 논란이 많다. 초기 Hayek가 Mises의 순수연역주의 방법론을 전수하였음은 명백하다.<sup>47)</sup> 그가 『통화이론과 경기순환』 서두에서 제시하는 방법론은 Mises의 방법론과 동일하고, 『과학주의와 사회과학』(“Scientism and the Study of Society”)에서는 사회과학의 방법론이 자연과학 방법론과 같을 수 없으며, 사회현상의 복잡성(complexity)을 강조하며 사회과학의 예측은 ‘경향성 예측(pattern prediction)’에 한정됨을 설명한다.<sup>48)</sup> 이 같은 방법론이 Popper식 과학주의와 대치된다는 것은 Popper가 그의 저작 『역사주의의 빈곤』(*The Poverty of Historicism*)에서 Hayek 논문을 비판적으로 다루고 있는 것으로도 증명된다.<sup>49)</sup> Hayek 자신은 1937년 『경제학과 지식』(“Economics and Knowledge”) 논문을 계기로 그가 Mises의 순수 연역주의와 결별하고 실증

연구를 좀더 중시하는 방법론으로 입장을 전환하였다고 말한다.<sup>50)</sup> 그러나 과연 그가 어느 정도 Popper식 과학주의를 정당한 방법론으로 인정한 것인지에 대해서는 평가에 따라 의견이 갈린다.<sup>51)</sup>

Hayek와 Friedman이 스스로 정당한 사회과학 방법론을 무엇이라고 주장하였는가 하는 문제와는 별도로, 두 사람의 연구 저작을 살펴볼 때 Friedman의 경우 실증주의가 돋보이는 반면 Hayek에게서는 실증연구의 흔적도 찾기 어려운 것이 사실이다. 그러나 이 논문의 초점인 두 사람의 화폐금융이론과 제도론을 자세히 검토할 때 Hayek는 물론 Friedman도 과연 Popper식 과학주의를 엄격히 준수하였는지는 의문이다. 두 사람 모두 자신의 화폐금융론이 의미하는 가설과 관련한 실증증거에 대하여 Popper식 과학주의와 어긋나는 태도를 취하고 있기 때문이다.

47) Mises는 인간행동을 대상으로 하는 학문에는 ‘순수이론(praxeology)’과 ‘역사(history)’가 있다고 말하고 전자의 경우 공리에서 출발하여 순수한 연역주의 방법론에 의해 건설된다고 주장한다. 그는 경험주의 방법론을 극단적으로 배척하여 ‘순수이론(Praxeology)’은 경험이 아니라 인간 내부의 직관에 의할 때 ‘자명한(self-evident) 공리’를 기초로 해서 사유에 의해 건설될 뿐이고, 경험적 사실(fact)에 의해 검증(refute)될 수 있는 대상이 아니라고 주장한다. 그러므로 그는 자연과학의 방법론을 사회과학에 적용하는 것을 반대한다. Mises의 방법론은 Mises(1949)의 2장에 설명되어 있다.

48) Hayek(1955).

49) Hayek와 Popper는 개인적 친분이 두터운 사이였다(Ebenstein[2001], 20장 참조). 그러나 Popper가 『역사주의의 빈곤』에서 비과학적 역사주의 방법론의 특성으로 열거하는 ‘사회현상 복잡성의 강조’, ‘경향성 예측’ 등은 Hayek 방법론에서 그대로 발견되는 특성이다(Popper[1957], 1장 참조). Popper가 『역사주의의 빈곤』에서 Hayek 논문을 직접 거론하는 대목은 여러 곳인데, 예컨대 Popper(1957), pp.126~128 참조.

50) Hayek(1994), p.72.

51) Hayek와 교분을 나누기도 한 T. Hutchison은 후기 Hayek는 기본적으로 Popper식 과학주의를 수용한 것으로 보지만, Friedman은 입장이 변하기는 하였으나 ‘완전히 변한 것이 아니며(didn't come all the way)’ Mises의 연역주의 접근법을 끝까지 버리지 못하였다고 비판한다(Hutchison[1981], pp.213~214; Ebenstein[2001], pp.272~274).

Hayek의 화폐적 경기순환론이 제시하는 핵심 가설은 ‘신용팽창은 단기의 경기상승을 거쳐 경기침체를 초래한다’는 것이다. Friedman의 통화수량이론이 제시하는 핵심 가설은 ‘통화의 공급충격은 단기적으로는 실질소득효과가 있으나 장기적으로는 물가에만 영향을 미친다’는 것이다. 두 가설이 Popper가 공격하는 비과학적인 ‘역사 예언(historical prophecy)’으로 전락하지 않고 ‘과학 예측(scientific prediction)’의 지위를 유지하려면 ‘단기’를 구성하는 요건의 구체적인 정의가 요구된다.<sup>52)</sup> 그러나 두 사람은 이와 반대되는 태도를 취한다. 2차 세계대전 후 20여 년은 인플레이션이 배태된 기간이기도 하지만 선진국 경기가 유례 없는 장기호황을 누린 기간이기도 하다. 이 사실에 대하여 Hayek는 다음과 같이 반응한다.

인플레이션을 가속화함으로써 원칙적으로 경기팽창을 무한히(no definite time limit) 이어갈 수 있다는 것을 나는 항상 알고는 있었다. 그러나 금본위제와 같은 내재된 제어장치의 존재를 당연시하였고 그래서 전후 경제의 전개를 잘못 진단하였다. …… 인플레이션을 동반한 경기상승이 20여 년 동안 지속될 수 있다는 것은 예상하지 않았다. …… 물론 내가 예상한 것보다 훨씬 오래 지속되었지만, 중

말은 결국 마찬가지로였다(Hayek[1994], p.145)

예측의 조건을 구체화하지 않고 “인플레이션은 궁극적으로 불황을 초래한다”는 막연한 예언은 Hayek 저작의 도처에서 발견되는 태도인데, 이로 인하여 그는 그의 핵심 가설의 Popper적인 의미에서의 과학적 지위를 위태롭게 하고 있다.

Popper의 관점에서 본다면 유사한 오류는 Friedman도 범하고 있다. 1980년대 후반 지난 수십 년간 축적된 통화공급 충격과 물가, 소득 사이의 관계에 대한 실증연구를 정리하면서 Friedman은 다음과 같이 이야기한다.

단기에 있어서 통화증가와 명목소득의 관계를 쉽게 판별하는 것은 어렵다. 그 관계가 단기보다는 장기에 보다 밀접하기 때문이기도 하지만 보다 중요하게는 통화증가가 소득에 영향을 미치는 데에는 시차가 있고 그 시차는 가변적이기 때문이다. …… 길게는 3년에서 10년까지 지속될 수도 있는 단기에 있어 통화변동은 주로 소득에 영향을 준다. 그러나 수십 년이 지나면(over decades) 이미 언급하였듯이 통화증가율은 주로 물가에 영향을 미친다(Friedman[1987], p.376).

52) Popper(1957), pp.118~119.

이처럼 두 학자가 Popper의 비판적 합리주의에 기초한 방법론에 충실하지 않았다는 것은 방법론 가설이 기각될 수 없음을 의미한다. Hayek의 화폐금융제도는 전기와 후기에 달라진 점, Hayek와 Friedman의 제도론이 상이한 것이 두 사람이 과학적 방법론을 따르지 않았기에 그러하다는 주장이 유지될 수 있다. 그러나 방법론 가설은 ‘설명’으로서 부족하다. 위의 (1)~(3)에서 열거한 세 가지 사실을 Hayek와 Friedman이 진정한 과학적 방법을 추구하지 않아서 결과된 것으로 치부할 수 있을 뿐 이를 설명하지는 못한다. 실제 과학사에 적용할 때 상당수의 과학활동이 비과학으로 판명되고 그 결과 설명하여야 할 대상을 대부분 제외해 버리는 결과의 발생은 이미 잘 알려져 있는 Popper식 과학주의의 치명적 문제점인데,<sup>53)</sup> 이 문제점이 Hayek와 Friedman의 금융제도론 해석에서도 다시 등장하는 것이다.

## 다. 패러다임 가설 검토

패러다임 개념에 기반을 둔 T. Kuhn의 과학론에 의할 때, 과학은 과학자 ‘집단(community)’의 존재를 전제로 한다.<sup>54)</sup> 어느 과학자 집단이 공유하는 것으로 관찰되는 문제의식, 방법론, 형이상학 등이 이 집단의 ‘패러다임’이며, 이 패러다임은 이 집단이 연구의 ‘표준예(exemplar)’로 존중하는 연구 사례에 의하여 전수되고 드러난다. 그러므로 과학적 지식을 이해하려면 먼저 ‘그 지식을 생산하고 사용하는 그룹의 특성을 알아야 한다.’<sup>55)</sup> 만일 두 선택 가능한 이론이 공존한다고 할 때 특정 과학자 집단이 어느 이론을 선호하는 이유를 이해하고자 한다면, 그 이론이 ‘그 집단이 공유하는 경험과 상호작용’하는 방식을 이해하여야 한다.<sup>56)</sup> 특정 과학자 집단은 공유의 경험, 가치체계 등에 의하여 과학이 해결하여야 하는 핵심 문제가 무엇이라는 데 일단 동의하게 된다. 어떤 공리, 방법론, 가설을 포함하는

53) Popper식 과학주의를 과학사 발전에 적용할 때 그가 주장하는 과학적 방법론에 어긋나는 학문활동은 비과학으로 치부되어 설명대상에서 아예 제외되는 현상이 발생한다. 실제 학문세계에서는 비과학으로 분류되어야 할 학문행위가 다수 실재하는데, 그의 방법론 가설은 이를 설명하는 것이 아니라 단순히 무시해버리는 결과를 낳는다. 설명되지 않는 부분을 제거함으로써 설명력을 높이지는 이 같은 특성의 문제점이 Popper의 과학철학이 점차 영향력을 상실한 주된 이유라고 할 수 있다. 그의 과학철학은 ‘과학은 이러하여야 한다’는 규범으로서의 의의가 분명하지만 과학의 실제 역사를 설명하는 데는 한계가 있다.

54) Kuhn의 『과학혁명의 구조』(*The Structure of Scientific Revolutions*)는 원래 1962년에 출간되었고 1970년에 개정본이 출간되었다. Kuhn은 개정본에 상당한 분량의 ‘후기(postscript)’를 첨부하여 원본 출간 이후 제기된 여러 가지 비판에 대답하고 패러다임 개념의 정치화를 시도한다. 패러다임 정의에 있어서 과학자 집단(community)을 전제하는 것이 중요하다는 점은 이 ‘후기’에서 강조된다.

55) Kuhn(1970), p.210.

56) Kuhn(1970), p.200.

연구 사례가 이 핵심 문제를 해결하는 데 성공한 것으로 판단될 경우 이 연구 사례는 패러다임으로 진화된다. Kuhn의 과학론을 염두에 둘 때, Hayek와 Friedman의 이론, 특히 위에 열거한 (1)~(3)의 사실들은 두 사람이 속한 경제학자 집단의 패러다임 차이에 기인한 것으로 설명하는 것이 가장 설득력이 높다고 생각된다. 즉, 그들이 속한 ‘경제학자 집단’의 ‘공유 경험’, 그에 기초하여 설정된 ‘핵심 문제의식’의 차이가 두 사람의 화폐금융이론 및 제도론을 지배하였다고 생각된다.

### Hayek 집단(오스트리아 학파)의 공유 경험, 핵심 문제의식

Hayek가 속한 경제학자 집단은 ‘오스트리아 학파’이다. 오스트리아 학파의 계보는 19세기 말의 경제학자 C. Menger와 K. Wicksell로부터 시작되며, Hayek의 연구활동과 직접적인 연계성을 지니고 있는 구성원으로는 그의 스승이었던 F. Wieser, 선배였던 L. Mises 등이 있다. 19세기 말 전개된 경제현상 중 Wicksell 등이 주목한 ‘공유 경험’은 부분예금은행제도에 기초를 둔 새로운 금융제도의 등장과 경기순환의 진폭 증가였다. 이로부터 화폐신용과 경기순환은 불가분의 관계가 있다는 오스트리아 학파의 ‘공유 경험’이 배태된다. Mises와 Hayek에 이르면 1차 세계대전 후 독일, 오스트리아가 경제시

스템의 파탄으로 이어진 초인플레이션을 겪음에 따라 ‘인플레이션 → 경기불황’ 패턴은 부정할 수 없는 확고한 사실이며 인플레이션은 가장 극심한 부정적 후생효과를 초래하는 경제현상인 것으로 강화된다. 더욱이 초인플레이션으로 야기된 경제파탄이 자유주의 몰락과 전체주의 등장이라는 정치질서 변혁으로 연결되는 것을 목도하며 이들의 공유 경험은 ‘인플레이션 → 경기불황, 전체주의’라는 것으로 확대된다. Hayek는 『자유의 헌법』에서 이렇게 말한다.

다음의 두 가지는 아무리 강조해도 지나치지 않다. 첫째, 인플레이션을 막지 않는다면 국가통제가 점차 확대되는 것을 막을 수 없다. 둘째, 지속적인 물가상승은, 그것이 어떤 것이든, 위험하다. 왜냐하면 일단 인플레이션으로 경기상승을 시작하면 남는 선택은 인플레이션을 가속화하거나 아니면 경기침체/불황을 감수하는 것의 두 가지밖에 없기 때문이다 (Hayek[1960], p.338).

Hayek에게 있어 인플레이션은 경제적 후생 감소를 넘어서 “자유사회가 생존하기 위해서는” 반드시 퇴치하여야 하는 병폐이다.<sup>57)</sup> 이에 경기안정과 전체주의 방지를 위하여 인플레이션의 메커니즘을 설명하고 이를 제거하는 것이 Mises와 Hayek의 ‘핵심 문제’로 등장한다.<sup>58)</sup> Mises

는 ‘금융시스템에 대한 정부개입의 결과’로 이 문제를 푼다. 화폐발행의 정부 독점, 최종대부자 기능 등 정부개입이 신용팽창과 인플레이션의 반복 발생의 원인이라는 것이다. Mises는 정부개입의 완전한 배제를 주장하며 시장의 자율작동이 문제를 해결할 것으로 전망한다. Mises가 패닉에 의한 금융시스템 마비와 같은 시장실패 가능성을 부정하는 것은 아니다. 그러나 그는 ‘공유 경험’에 의존하여 그의 해법을 변호한다.

자유은행제도의 가능성은 거의 제안된 적이 없다. …… 가끔 이를 옹호한 이들이 역사에 등장한 적이 없는 것은 아니나, 그들의 목소리는 은행의 예금자들을 보호하는 것이 바람직하다는 의견에 압도되고는 하였다. …… 완전한 자유은행제도 아래서 은행들의 기능 마비(breakdown of the banks)가 야기할 수 있는 부정적 결과가 아무리 심하다 해도, 그것이 세 제국(오스트리아-헝가리, 독일, 러시아: 필자 주)이 추구한 전쟁과 전후 통화금융정책으로 야기된 바 있는 어려움에 비할 수 없다는 점은 누구도 부정할

수 없을 것이다(Mises[1928], pp.145~146).

어떤 비용을 지불하더라도 인플레이션을 제거하는 것이 최선이라는 점은 그에게 자명한 공리였던 것이다.

앞에서 보았듯이 1930년대의 Hayek는 1차 대전을 전후하여 중부 유럽국가에서 발생한 화폐 및 금융불안정성 문제를 예금은행을 중심으로 한 금융시스템의 내재적 불안정성에 기인한 것으로 설명하고자 시도하였다. 그러던 중 그는 2차 세계대전 후 모든 유럽국가에서 케인지안 거시정책이 정부행태를 지배하는 가운데 인플레이션이 등장하고, 다른 한편으로는 정부의 전반적인 시장규제와 직접적인 경제행위가 확대되는 현상을 목격한다. 그러자 아직 금융시장에 있어 정부의 개입 필요성을 완전히 부정하지는 않는 가운데, 1930년대 후반 이후 Hayek의 연구프로그램은 전체주의 확산 방지를 위한 개혁 추구와 자유주의 사상 전파에 초점이 두어진다. 1944년 『예종으로의 길』과 이후 1960년 『자유의 법제』로 이어지는 정치철학 저작이 그 결과인데, 1차 세계대전 직후 오스트리아에서의 국유화

57) Hayek(1978a), p.1.

58) ‘공유 경험’과 그들의 연구프로그램 관계에 대한 분명한 서술의 한 예는 Hayek(1975a)에서 찾을 수 있다. “오스트리아와 독일의 초인플레이션 경험이 우리(그와 Mises 등: 필자 주)로 하여금 통화량 변동과 실업의 관계에 주의를 갖도록 만들었다. 특히 그 경험은 인플레이션으로 얻어진 고용은 인플레이션이 안정되는 순간 사라지며 ‘안정화 위기’, 즉 보다 많은 실업을 초래한다는 것을 알려주었다. 이 관계에 대한 직관이 있었기에 나와 동료들은 Keynes와 그의 추종자들이 주장한 실업정책에 처음부터 반대하였다” (Hayek[1975a], p.4).

진전이 2차 대전 후 영국에서 다시 반복됨을 언급하며 『예종으로의 길』 저술의 동기가 “똑같은 사상 진화가 전개되는 것을 두 번 겪은 결과”임을 밝힌다.<sup>59)</sup> 그러나 결국 1970년대 들어 “사실상 모든 정부가 화폐발행 독점권을 이용하여 일반 경제주체를 속이고 약탈”<sup>60)</sup>하며 최악의 경제현상인 인플레이션을 조장하는 현실이 지속되고 있음에 즈음하여 Hayek는 Mises의 정부관과 ‘자유은행제도론’을 수용하게 된다. 반드시 퇴치되어야 하는 인플레이션을 정부가 조장한다면 이는 통화독점기능이 공적기구의 영역 아래 두어질 수 없음을 의미하는 것이었던 것이다.<sup>61)</sup> 즉, Hayek의 제도론이 전기에서 후기로 오며 변이된 현상은 그가 속한 집단과 그 집단의 패러다임을 전제로 할 때 가장 잘 설명된다.

## Friedman 집단(초기 시카고 학파)의 공유 경험, 핵심 문제의식

Friedman이 속한 집단은 시카고 대학 시절 그의 스승이었던 H. Simons, L. Mints, F. Knight, J. Viner 등이다. 이들이 Friedman의 화폐금융이론과 제도론에 미친 영향은 명백하다. Friedman 스스로 화폐수량이론으로 대표되는 그의 화폐금융이론과 ‘k-퍼센트 규칙’, ‘100% 준비금 은행’으로 요약되는 제도론이 이들의 견해를 수용한 것임을 분명히 밝히고 있다.<sup>62)</sup> 또 실제로 Simons 등의 저작을 일람하면 ‘k-퍼센트 규칙’과 ‘100% 준비금 은행’이 Friedman 이전 이들의 주장이었음이 쉽게 확인된다.<sup>63)</sup> 자유방임주의(Laissez-faire)를 신봉하였던 시카고 대학의 경제학자들이 통화당국의 재량을 배제하는 ‘k-퍼센트 규칙’을 주장하였다는 것은 당연해 보이나, ‘100% 준비금 은행’이라는 강력한 은행규제를 요구하였다는 것은 이들의 ‘공유 경험’과 그로 인한 ‘핵심 문제의식’을

59) Hayek(1944), p.1.

60) Hayek(1975b), p.224.

61) 다음의 구절도 어떤 비용을 치르더라도 인플레이션을 막아야 한다는 Hayek의 생각을 보여주는 또 다른 예이다. “실업은 인플레이션을 막기 위하여 치러야 하는 비용이다. 이 목적을 위해서라면 나는 어떤 규모의 실업도 감수할 태세가 되어 있다”(Ebenstein[2001], p.280에서 인용).

62) 화폐수량이론과 관련하여 Friedman이 스승들의 영향을 언급하는 것은 본문 pp.23~24의 인용문 참조. ‘100% 준비금 은행’과 관련한 언급은 다음을 참조. “H. Simons와 L. Mints의 제자로서 나는 자연스레 부분준비금이라는 현재 은행제도의 특성이 은행개혁 논의의 중심이 되어야 한다고 본다. 나는 또한 그들을 따라 현재 제도를 100% 준비금 제도로 대체할 것을 제안한다”(Friedman[1959], p.65)

63) Simons 등이 ‘100% 준비금 은행’ 등을 명시적으로 주장한 것은 1930년대 초반이다. 이때의 논문들은 뒤에 Simons(1948), Mints(1950) 등에 수록된다. ‘100% 준비금 은행론’의 지적 역사를 포괄적이고 자세하게 조사한 최근 연구서로는 Phillips(1995)가 참고가 된다.

파악하지 않고는 이해가 어렵다.

19세기 말과 20세기 초반 미국의 금융 시스템은 유럽의 그것과는 세 가지 면에서 큰 차이가 있었다. 첫째로는 중앙은행이 존재하지 않았으며,<sup>64)</sup> 둘째로는 유럽 각국의 은행산업구조가 1차 세계대전 무렵이면 이미 과점구조가 정립된 반면, 미국은 이에 비해 무수한 은행이 경쟁하는 완전경쟁 산업구조에 가까웠다는 것이다. 요컨대 미국의 금융시스템 구조는 Hayek가 주장하는 자유은행제도와 유사하였다. 그런 가운데, 영국 등 유럽에서는 19세기 말 이후 은행위기가 사라진 반면, 미국에서는 예금인출사태가 빈발하고 특히 경기순환상 경기침체 국면이 금융위기와 동반 발생하는 현상이 계속된다.<sup>65)</sup> 초기 시카고 학파 학자들에게 이 ‘금융위기와 경기순환’은 공유 경험이었으며 이 현상을 설명하는 것이 그들에게는 ‘핵심 문제의식’의 지위를 차지한다. 주지하듯이 경기순환에 대하여 제시된 이론이 ‘통화수량이론’이었는데, 이들은 금융위기 발생을 ‘부분준비금은행을 기반으로 한 금융시스템의 내재적 불안정성’으로 설명하였다.

상업은행제도의 신용창조에 사회가 ‘이윤(interest)’을 제공하는 것은 다음의 사항들을 생각할 때 황당한 일이다. (a) 공적기구가 거의 비용을 들이지 않고 이를 할 수 있다, (b) 사실 그 같은 신용창조는 물가를 올릴 뿐이므로 필요가 없다, (c) 그 직접적인 결과는 아니라 해도 신용구조의 변동성과 불확실성으로 인해 전체 경제시스템이 엄청난 불안정성과 주기적인 위기를 겪게 된다는 점 등이다 (Knight[1927], p.732; Phillips[1995], p.46에서 재인용).

또 규제가 없는 상태의 금융시스템이 이러한 내재적 불안정성을 지니고 있다는 점을 감안할 때 이를 제거하기 위한 공적 규제 개입은 그들이 신봉하는 자유방임주의에 어긋나지 않는 것으로 간주된다.

금융시스템을 민간의 투기행위에서 분리시키는 것은 가장 엄격한 자유방임주의 이론의 견지에서도 그 이론의 원칙을 위반하는 것이 아니다(Knight[1933], p.244).

64) ‘연방준비제도(Federal Reserve System)’가 일종의 중앙은행으로서 1913년에 창설된다. 그러나 연방준비은행(Federal Reserve Bank)과 연방준비위원회(Federal Reserve Board)에 의한 최종대부자 기능 등 적극적인 금융위기 대응은 대공황 시점까지 이루어지지 않고 있었으며 이에 사실상 중앙은행의 공백 상태는 1930년대 초반까지 계속된다. 이것이 Friedman이 대공황의 원인으로 지적한 것이기도 하다(Friedman and Schwartz[1963]).

65) 영국과 미국을 사례로 하여 영국에서는 1870년대 이후에는 금융위기가 사라진 반면 미국에서는 경기순환 국면마다 금융위기가 빈발하였음을 보여주는 것으로는 Bordo(1985) 참조.

특히 1930년대 초반 대규모 금융위기가 대공황을 동반하며 발생하자 1933년 초기 시카고 학파는 Simons를 중심으로 구체적인 정책방안을 마련하고 이를 의회에 송부하는 적극적인 활동을 전개한다. 이때의 정책방안이 ‘100% 준비금 은행’이다. 이들은 의견서에서 예금통화 창조에서의 ‘자유은행(free banking)’은 “완전히 왜곡된 방식의 통화규율(a regulation or manipulation of currency which is totally perverse)”을 낳았다고 전제하고, 100% 준비금 규제 도입으로 “부분준비금 원리에 기초한 예금은행을 완전히 없애버릴 것(outright abolition of deposit banking on the fractional-reserve principle)”을 제안한다.<sup>66)</sup> 만일 100% 준비금 규제의 도입 이후 이에 기초한 예금은행이 자율적으로 시장에서 생성되지 않을 경우에는, 우체국 예금제도의 확대로 공적기구가 예금통화를 공급하는 시스템을 구축할 것을 주장한다. 초기 시카고 학파에게 있어서 ‘금융시스템의 내재적 불안정성’과 그로 인한 금융위기 발생이라는 위험은 민간은행시스템의 공적 시스템으로의 대체를

감수하더라도 반드시 치유해야 할 심각한 문제였던 것이다.

Friedman은 초기 시카고 학파의 ‘공유 경험’과 ‘핵심 문제의식’을 그대로 계승하였으며, 주된 이론구성과 실증연구활동은 특히 ‘화폐수량이론’의 체계화 및 통화와 경기순환의 인과관계 증명에 쏟는다. 그러면서 금융시스템의 내재적 불안정성으로 금융위기 발생위험이 부분준비금 은행제도에 상존한다는 것과 이를 제거하기 위한 방안으로서 ‘100% 은행제도론’이 최적이라는 생각은 초기 시카고 학파를 그대로 계승하였던 것이다.<sup>67)</sup> 그러므로 Friedman이 그의 이론과 관계가 밀접하지 않고 심지어 배척될 가능성이 있는 제도론을 주장하였던 것은 그가 속한 집단의 패러다임을 계승하며 발생하였던 것이다.<sup>68)</sup>

66) Phillips(1995), pp.64-65의 인용문에서 재인용.

67) Simons 등이 ‘100% 준비금 은행론’을 의회에 제안한 1933년 당시 Friedman은 시카고 대학 경제학과의 대학원생이었다.

68) 사실 ‘100% 준비금 은행론’은 시카고 대학 학자들만이 아니라 당시 예일 대학 교수였던 Irving Fisher에 의해서도 옹호되는 등 1930년대 미국 경제학계의 폭넓은 지지를 받은 방안이었다(Phillips[1995], 9장 참조). 엄청난 금융위기와 대공황의 발생을 목격하면서 부분준비금원리의 금융시스템이 내재적 불안정성을 지니고 있다는 점은 쉽게 부정될 수 없는 ‘사실’로 경제학자들에게 각인되었음을 시사한다. 20세기 후반에 와서는 1970년대 케인지안 학파를 대표하였던 James Tobin(1985)도 ‘100% 준비금 은행론’에 지지를 표시한 바 있다.

## Ⅳ. 결 론

본 논문은 현대 화폐경제학의 두 거두인 Hayek와 Friedman을 대상으로 하여 두 사람의 통화금융정책론을 살펴보고, 그 정책론의 근원이 무엇인지를 분석하였다. Hayek의 경우 전기 Hayek와 후기 Hayek 사이에 제도론의 대전환이 있었음을 보이고 그 같은 대전환이 그의 전기 이론과 단절된 상태에서 발생한 것임을 보였다. Friedman의 경우 ‘100% 준비은행론’으로 대표되는 그의 금융정책론이 통화정책이론이나 통화금융이론과는 거리가 있음을 보였다. 정치철학을 공유한 두 학자의 제도론 차이, 전기 Hayek와 후기 Hayek의 차이, 이론과 제도론의 부분적 단절 등의 현상에 주목하면서 이들 현상이 ‘패러다임 가설’에 근거할 때 가장 잘 설명될 수 있음을 주장하였다.

본 논문의 결과는 경제학의 다른 분야는 몰라도 최소한 금융경제학의 분야에서 공적기구의 역할에 대한 논설의 진리성은 상대주의에 지배됨을 시사한다. 즉,

어느 주어진 이론에서 도출되는 정책제안의 적절성을 논의하기 위해서는, 해당 이론이 애초에 해결을 목표로 하였던 문제가 제기된 구체적 환경을 분명히 이해하는 것이 요구된다는 것이다. 구체성이 사상되고 결론이 추상화되면 오히려 해당 연구의 평가가 어려워지고 진리성도 상실될 위험에 처한다. 이렇게 보면 금융시장에서 공적기구의 역할은 절대적으로 악도 아니고 절대적으로 필요불가결한 것도 아니다. 사실 이 점은 수십 년 전 Hicks가 알려준 ‘금융이론은 구체적 역사의 산물’이라는 가르침의 재발견이다.<sup>69)</sup> 또 Hayek가 “과거 금융혼란기는 항상 금융이론의 큰 발전기간”<sup>70)</sup>이었다고 말하고, Friedman이 k-퍼센트 규칙을 제안하며 이 방안이 “모든 시대에 적용될 수 있는 만병통치(be-all and end-all) 방안이 아니라는 점을 강조하고 싶다”<sup>71)</sup>라고 말했다를 때, Hayek와 Friedman도 이를 의식하고 있었다고 판단된다. 이 명제는 경제학자가 특정 금융이론, 특히 특정 정책제안의 진리성을 과도하게 일반화해서는 안 되며, 구체적 사안에 대한 정책방안 도출을 다른 역사적·공간적 환경에서 얻어

69) “화폐금융이론은 다른 경제이론과는 달리 덜 추상적이며 현실과의 연관을 피할 수가 없다. 다른 경제이론은 항상 그렇다고 할 수 없지만 화폐금융이론은 화폐금융역사의 산물이다”(Hicks[1967b], p.156). Hicks가 그의 논문 『통화이론과 역사』(“Monetary Theory and History”)에서 언명한 것인데, Hicks의 이 논문은 Hume, Ricardo 등 고전학과 통화론을 당시의 역사 환경 아래 재해석한 것이다. 연구소제는 다르지만 Hicks의 논점은 본 논문의 논점과 동일하다.

70) Hayek(1931), p.2.

71) Friedman(1959), p.98.

진 사례의 무비판적 원용에 의해 추구해서는 안 된다는 것을 경고한다.

이 같은 시사점은 한국경제를 대상으로 하여 정책연구에 종사하는 연구자가 넘어야 할 난관의 존재를 의미하는 것이기도 하다. 우리나라의 경제학계는 미국 등 외국에서 경제학을 연마하고 귀국한 연구자들이 대다수를 차지하고 있다. 선진학문의 수입이 당연한 것이기는 하지만, 수입되는 것은 방법론만이 아니라 연구의 전제가 되는 문제의식, 연구주제 선택 등인 경우도 부정하기 어렵다. 선진국과 한국의 역사적·공간적 환경의 차이가 있다는 점, 그래서 우리가 고유하게 지녀야 할 문제의식이 있을 수 있다는 점은 자칫 2차적인 지위에 머무를 위험이 상존한다. 선진학문을 최대한 수입하고 나아가 그 발전에 기여하는 것의 의미를 폄하할 이유가 없지만, 우리 경제의 흐름에 천착할 때 경제학계가 공유하여야 할 연구수행상의 문제의식이 무엇인지를 동시에 발굴하는 것이 필요하다고 생각된다.

애초 본 논문의 문제의식은 현재 공적기구의 금융시장에서의 역할, 특히 금융정책 또는 금융안전망에서의 역할에 대

한 경제학계의 견해가 세 갈래로 나누어져 있는 현실을 어떻게 이해할 것인가에서 출발하였다. 이에 대해 Hayek와 Friedman의 사례 분석이 시사하는 답은 당연히 각 견해가 근거하고 있는 패러다임이 다르다는 것이 된다. 이 시사적 가설의 타당성을 확인하는 것은 추가 연구의 과제이다. 만일 이 가설이 현대 경제학에도 적용되는 것으로 확인될 때, 이들 세 가지 견해 중 한 가지를 선택하여야 하는 입장에 있는 제3자에게 뜻하는 것은 무엇일까? Kuhn에 의하면 패러다임 경쟁의 결과는 학자들에게 중요하다고 생각되는 문제, 즉 핵심 문제들을 보다 잘 풀어내는 ‘문제풀이 능력’에 달려 있다. 또 본 논문의 분석은, ‘금융시장에 있어서의 공적기구의 역할’이라는 주제와 관련해서 경제학자들에게 인식되는 핵심 문제는 그들이 경험하는 금융시장의 현실에 의존하여 변천함을 보여준다. 그러므로 세계화되고 자유화된 20세기 말 이후의 금융시장 환경과 그 환경에서 발생하는 현상에 대한 설명력이 높은 패러다임이 향후 금융경제학계의 지배적인 목소리가 될 것임을 본 논문은 시사한다.

## 참 고 문 헌

- Blaug, M., *The Methodology of Economics*, Cambridge: Cambridge University Press, 1980.
- Bordo, M., "Some Historical Evidence on the Impact and International Transmission of Financial Crises," NBER Working Paper 1606, 1985.
- Bordo, M., "The Lender of Last Resort: Alternative Views and Historical Experience," *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review*, Jan/Feb. 1990.
- Calomiris, C., "Is Deposit Insurance Necessary?" *Journal of Economic History*, Vol. 50, 1990.
- Cockett, R., *Thinking the Unthinkable: Think-tanks and the Economic Counter-revolution*, London: HarperCollins, 1994.
- Colonna, M. and H. Hagemann, *Money and Business Cycles*, Aldershot: Edward Elgar, 1994.
- Ebenstein, A., *Friedrich Hayek: A Biography*, New York: Palgrave, 2001.
- Fisher, S., "On the Need for an International Lender of Last Resort," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 13, 1999.
- Freixas, X., C. Giannini, G. Hoggarth, and F. Soussa, "Lender of Last Resort: A Review of the Literature," *Bank of England Financial Stability Review*, November 1999.
- Friedman, M., "The Methodology of Positive Economics," in M. Friedman, *Essays in Positive Economics*, Chicago: University of Chicago Press, 1953.
- Friedman, M., "The Quantity Theory of Money: A Restatement," in M. Friedman(ed.), *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago: University of Chicago Press, 1956.
- Friedman, M., *A Program for Monetary Stability*, New York: Fordham University, 1959.
- Friedman, M., *Capitalism and Freedom*, Chicago: University of Chicago Press, 1962.
- Friedman, M., "Value Judgements in Economics," in S. Hook(ed.), *Human Values and Economic Policy*, New York: New York University Press, 1967.
- Friedman, M., "The Role of Monetary Policy," *American Economic Review*, V. 58, 1968.
- Friedman, M., "Inflation and Unemployment," Nobel Lecture, reprinted in K. Leube(ed.), *The Essence of Friedman*, Stanford: Hoover Institution Press, 1976.
- Friedman, M., "Monetary Policy for the 1980s," in J. Moore(ed.), *To Promote Prosperity: U.S. Domestic Policy in the Mid-1980s*, Stanford: Hoover Institution Press, 1984.
- Friedman, M., "Notes on the Quantity Theory of Money," reprinted in K. Leube(ed.), *The Essence of Friedman*, Stanford: Hoover Institution Press, 1987.
- Friedman, M and R. Friedman, *Free to Choose*, New York: Harcourt Brace Jovanovich, 1980.
- Friedman, M. and A. Schwartz, *A Monetary History of the United States: 1867-1960*, Princeton:

- Princeton University Press, 1963.
- Friedman, M. and A. Schwartz, "Has Government Any Role in Money?" *Journal of Monetary Economics*, V. 17, 1986.
- Gamble, A., *Hayek: The Iron Cage of Liberty*, Cambridge: Polity Press, 1996.
- Goodfriend, M. and R. King, "Financial Deregulation, Monetary Policy, and Central Banking," in W. Haraf and R. Kushmeider(eds.), *Restructuring Banking and Financial Services in America*, Washington: American Enterprise Institute, 1988.
- Goodhart, C., *The Evolution of Central Banks*, Cambridge: The MIT Press, 1988.
- Goodhart, C., "Myths about the Lender of Last Resort," *International Finance*, Vol. 2, 1999.
- Goodhart, C. and G. Illing, "Introduction," in C. Goodhart and G. Illing(eds.), *Financial Crises, Contagion, and the Lender of Last Resort: A Reader*, Oxford: Oxford University Press, 2002.
- Gorton, G., "Clearing Houses and the Origins of Central Bank in the US," *Journal of Economic History*, V. 45, 1985.
- Hands, W., *Testing, Rationality and Progress*, Lanham: Rowman and Littlefield, 1993.
- Hayek, F., "Monetary Policy in the United States after the Recovery from the Crisis of 1920," 1925. (원본은 독일어로 출판됨. 참고한 영어 번역본은 Hayek[1999a]에 수록된 것임)
- Hayek, F., "Monetary Theory and the Trade Cycle," 1929. (원본은 독일어로 출판됨. 영어 최초 번역본은 1933년 출간, 참고본은 1966년 재출간본임. New York: Augustus M. Kelley).
- Hayek, F., *Prices and Production*, 1931. 2nd edition, London: Routledge & Kegan Paul, 1935.
- Hayek, F., "Economics and the Knowledge," 1937.
- Hayek, F., "Monetary Nationalism and International Stability," No. 18, The Graduate Institute of International Studies, 1937. Geneva; reprinted in Hayek(1999a).
- Hayek, F., *Profits, Interest and Investment*, London: Routledge & Kegan Paul, 1939.
- Hayek, F., *The Road to Serfdom*, London: Routledge, 1944.
- Hayek, F., "Scientism and the Study of Society," 1942. reprinted in Hayek(1952).
- Hayek, F., *The Counter-Revolution of Science*, New York: Free Press, 1952.
- Hayek, F., *The Constitution of Liberty*, London: Routledge, 1960.
- Hayek, F., *Studies in Philosophy, Politics and Economics*, Chicago: The University of Chicago Press, 1967.
- Hayek, F., "The Errors of Constructivism," 1970. (원본은 독일어로 출판됨. 참고한 영어 번역본은 Hayek[1978a]에 수록된 것임)
- Hayek, F., "Inflation, Misdirection of Labor, and Unemployment," 1975a. reprinted in F. Hayek(1979).
- Hayek, F., "The Choice of Currency," 1975b. reprinted in F. Hayek(1978b).
- Hayek, F., *The Denationalization of Money: an Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies*, London: Institute of Economic Affairs, 1978a.
- Hayek, F., *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, Chicago:

- University of Chicago Press, 1978b.
- Hayek, F., *Unemployment and Monetary Policy: Government as Generator of the Business Cycle*, Cato Institute, 1979.
- Hayek, F., *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, Chicago: University of Chicago Press, 1984.
- Hayek, F., *Hayek on Hayek*, Chicago: University of Chicago Press, 1994.
- Hayek, F., *Good Money*, Part I, Chicago: University of Chicago Press, 1999a.
- Hayek, F., *Good Money*, Part II, Chicago: University of Chicago Press, 1999b.
- Hicks, J., "The Hayek Story," in J. Hicks, *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford: Clarendon Press, 1967a.
- Hicks, J., "Monetary Theory and History," in J. Hicks, *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford: Clarendon Press, 1967b.
- Hutchison, T., *The Politics and Philosophy of Economics: Marxians, Keynesians and Austrians*, New York: New York University Press, 1981.
- Kaldor, N., "Capital Intensity and the Trade Cycle," *Economica*, Vol. 6, 1939.
- Keynes, J., *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1935. A Harvest Book edition in 1964, New York: Harcourt Brace & Company.
- Knight, F., "Review of Frederick Soddy's Wealth, Virtual Wealth, and Debt," *The Saturday Review of Literature*, April 1927.
- Knight, F., "Review of Alvin Hansen's Economic Stabilization in an Unbalanced World," *Journal of Political Economy*, Vol.41, 1933.
- Kuhn, T., *The Structure of Scientific Revolutions*, Chicago: University of Chicago Press, 1970.
- Laidler, D., "Hayek on Neutral Money and the Cycle," in M. Colonna and H. Hagemann(eds.), *Money and Business Cycles*, Aldershot: Edward Elgar, 1994.
- Lakatos, I. and A. Musgrave, *Criticism and the Growth of Knowledge*, Cambridge: Cambridge University Press, 1970.
- Latsis, S., *Method and Appraisal in Economics*, Cambridge: Cambridge University Press, 1976.
- de Marchi, N. and M. Blaug, *Appraising Economics Theories: Studies in the Methodology of Research Programmes*, Aldershot: Edward Elgar, 1991.
- Marx, K., *The German Ideology*, 1846. (원본은 독일어로 출판됨. 참고한 영어 번역본은 1976년 출간본임. Moscow: Progress Publishers).
- Meltzer, A., "Financial Failures and Financial Policies," in G. Kaufman and R. Kormendi(eds.), *Deregulating Financial Services*, Cambridge: Ballinger Publishing Company, 1986.
- Mints, L., *Monetary Policy for a Competitive Society*, New York, 1950.
- Mises, L., *The Theory of Money and Credit*, 1924. (원본은 독일어로 출판됨. 참고한 영어 번역본은 1934년 번역본으로서 1971년에 재출간된 것임. New York: The Foundation for Economic Education).

- Mises, L., *Monetary Stabilization and Cyclical Policy*, 1928. (원본은 독일어로 출판됨. 참고한 영어 번역본은 Mises[1978]에 수록된 것임)
- Mises, L., *Human Action*, 4th ed., Fox&Wilkes: San Francisco, 1949.
- Mises, L., *On the Manipulation of Money and Credit*, New York: Free Market Books, 1978.
- Myrdal, G., *Objectivity in Social Research*, New York: Pantheon Books, 1967.
- Phillips, R., *The Chicago Plan & New Deal Banking Reform*, Armonk: M. E. Sharpe, 1995.
- Popper, K., *The Poverty of Historicism*, 2002 ed., London: Routledge, 1957.
- Popper, K., *The Logic of Scientific Discovery*, 1961 ed., New York: Science Editions, 1959.
- Selgin, G., *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, Totowa: Rowman and Littlefield, 1988.
- Simons, H., *Economics Policy for a Free Society*, Chicago: The University of Chicago Press, 1948.
- Tobin, J., "Financial Innovation and Deregulation in Perspective," *Bank of Japan Monetary and Economic Studies*, Vol. 3, 1985.
- Zijp, R., *Austrian and New Classical Business Cycle Theories : A Comparative Study Through the Method of Rational Reconstruction*, Aldershot : Edward Elgar, 1993.