



자유주의 정보 21-15

본 내용은 아래 기사 및 칼럼 내용을 요약 번역한 내용임

Kristoffer Mousten Hansen,

Dude, Where's My Inflation?

28 September, 2020

저기요, 제 인플레이션은 어디 갔나요?

때때로, 오스트리아학파 경제학자, 금본위제 지지자들, 그리고 분별력 있는 다른 경제학자들은 현대 중앙은행 정책이 가져올 수 있는 인플레이션 위험에 대해 경고한다. 이와 관련하여 가장 유명한 사례는 2008년 금융위기 이후 연준의 정책이 높은 인플레이션(즉, 두 자릿수 인플레이션)을 초래하리라는 것에 관해 성사된 밥 머피와 데이비드 헨더슨의 내기였다. 머피에게는 불행하게도, 그는 이 내기에서 졌고, 더 많은 사람들이 많이 두려워했던, (중앙은행의 입장에서는 기대하던), 인플레이션은 지금까지 실현되지 못했다. 이는 공식적인 인플레이션 수치를 볼 때나, Shadowstat이라는 대안을 찾아볼 때 모두 참이다. 무엇으로 이 오스트리아학파 논평가들의 명백한 실패를 설명할 수 있는가?

이 문제를 이해하기 위해서는 이 논의의 기본을 명확하게 할 필요가 있다. 오스트리아학파의 요점은 통화 공급의 증가(인플레이션의 이전 정의)는 결국 현재 인플레이션을 의미하는, 모든 상품의 가격 상승을 초래한다는 것이다. 그러나 대부분의 공식적인 인플레이션 수치, 특히 소비자물가지수는 소폭 상승에 그치고 있다. 그리고 다른 대체적인 수치들은 대개 더 높은 증가율을 보여주지만, 이조차도 통화 공급의 증가율과 비례한다고 말하기는 어렵다. 소비자 물가의 변화를 측정하는 지수를 구성하는 것은 자의적이지만, 이는 결코 일상적인 경험과 완전히 동떨어진 것은 아니다. 소비재의 가격은 일반적으로 상승하지만, 그것이 보통 일 년에 적은 수치의 퍼센트포인트보다 더 상승하지는 않는다.

통화 전문가들은 우리와 같이 통화 공급의 증가는 필연적으로 인플레이션을 가져올 것이

라고 주장하는 사람들에게 반드시 그렇지 않다고 주장하며 대응한다. 그들은 화폐 수량 방정식인 $MV=PT$ 를 봤을 때, 화폐 유통 속도의 하락이 수반된다면 통화 공급의 증가가 곧바로 인플레이션을 의미하지는 않는다고 말한다. 게다가 그 증가가 속도의 하락에 미치지 않는다면, 그들은 심지어 시중에 유통되는 돈의 공급을 증가시키는 팽창적 통화 정책이 사실은 경제에서 총지출이 감소하기 때문에 긴축 통화 정책이라고 주장할 것이다.

그러므로 우리에게서 두 가지 문제가 있다. 왜 팽창적 통화 정책이 물가 상승에 반영되지 않는가? 그리고 화폐의 증가가 화폐 유통 속도의 하락을 완전히 상쇄하지 못한다면 돈이 긴축적이라고 말하는 것이 과연 사실일까? 두 번째 질문에 먼저 답하겠다.

2008년 금융위기의 여파에서처럼 유통속도가 변하고 갑자기 감소하는 이유는 무엇일까? 교환 방정식이 통화 이론의 조악한 대명사지만, 그것은 실제 현상을 가리키고 있다. 즉, 속도는 단순히 통화 공급과 총지출을 동일시하기 위해 도입된 변수이다. 그러므로 통화 공급이 유지되거나 증가하는 동안 속도(V)가 감소한다면, 이는 논리적으로 경제의 총지출이 감소한다는 것을 의미할 것이다. 따라서, 왜 총지출이 감소하는지 그리고 화폐 공급의 증가로 명목상의 지출 감소를 상쇄할 필요가 있는지가 진정한 의문점이다.

명목상의 지출 감소는 사람들이 수입을 이전보다 적게 쓰기로 결정했을 때 발생한다. 즉, 명목상의 지출 감소는 단순히 돈에 대한 수요의 증가가 가져오는 동시적 결과이다. 경제 위기와 침체 기간 동안, 행동하는 개인들은 더 큰 불확실성을 경험하고, 이에 따라 자연스럽게 구매를 미루고 제한한다. 그들은 가까운 미래가 어떤 식으로 닥칠지 모르기 때문에, 초인플레이션 상황을 제외하고는, 단기적으로 소유하기에는 현금을 가장 안전한 자산으로 여기기 때문에, 비상사태를 대비하여 더 많은 돈을 저축한다. 위기가 지나갔을 때, 평소에 필요로 하는 양보다 더 많은 양이기 때문에, 사람들은 점차 현금 잔고를 줄일 것이다.

더 많은 돈을 보유하려는 경향성은 가격을 낮추는 결과를 가져올 것이 분명하며, 이런 의미에서 디플레이션이다. 그러나 그렇다고 해서 돈이 부족하거나 지출의 감소를 새로운 화폐를 인쇄함으로써 대체할 필요가 있는 것은 아니다. 특히 임금은 어떤 상황에서도 떨어지는 안 된다는 불변의 믿음이 대대로 전해져 온 상황에서 가격을 낮추는 것은 기업과 근로자들에게 고통스러운 일이다. 그러나 가격의 하락은 경기 침체 이후 경제를 회복

시키기 위해 필요한 것이다. 가장 취약한 사업체들은 없어지고, 낮은 가격에 공장과 기계 등을 사들여 낮은 임금으로 노동자들을 고용하고 수익성 있는 부문에서 다시 생산을 시작하기를 기대하는 기업가들은 생산적인 자산들을 낮은 가격에 사들일 수 있게 된다. 이 과정에서 새로운 자금을 경제에 투입해야 하는 경우는 결코 없다. 반대로, 그러한 투입 자본가와 기업가들이 시장의 실제 상황과 수요자들의 실제 수요에 맞춰 생산 구조를 재조정하려는 시도를 좌절시킬 뿐이다.

그러므로 유통 속도의 감소는 경제의 위기를 반영한다. 그것은 화폐가 부족하다는 것이 아닌, 사람들이 그들의 수입을 이전처럼 소비하지 않는다는 것을 의미한다. 이는 또한, 중앙은행이 사람들에게 새로 공급된 돈을 쓰거나, 새로운 은행 대출을 받도록 강요할 수 없기 때문에, 상당한 양의 화폐 공급의 증가조차도 물가 상승으로 이어지지 않는다는 것을 의미한다. 통화 공급은 사람들이 자신의 소비를 다시 늘리려고 할 때만 가격 상승으로 이어질 것이다.

위기 때 통화 공급의 증가가 물가 상승을 초래하지 않는다는 것은 그러므로 돈을 보유하려는 경향성의 증가로 쉽게 설명되지만, 중앙은행이 일반적으로 인플레이션을 발생시키는 데 실패하는 현상을 설명하지는 않는다. 통화 공급의 증가율은 대부분의 시기에 소비자 물가 상승의 증가율을 앞질렀다. 그렇다면 우리가 중앙은행의 개입에서 비롯되는 여러 폐해를 이야기하더라도, 인플레이션의 위험은 상당히 과장된 것은 아닌가?

그렇지 않다. 혼란은 새로운 화폐가 경제에 유입되는 지점을 무시한 데서 생긴다. 새 화폐가 경제 전반에 즉각적으로 퍼지지 않으며, 물가 또한 즉시 조정되지 않는다. 오히려, 새로운 화폐는 몇몇 수령인들에게 먼저 가고, 이들은 이를 상품과 서비스에 쓰며 가격을 올리고, 그 다음 수령인들 또한 이를 소비하고 다시 가격을 올리는 과정이 돈이 투입되고, 분배되어 전체적인 가격 구조가 바뀔 때까지 되풀이된다. 이것이 칸틸론 효과라고 알려진 현상이다. 하이에크는 이를 어떤 표면에 꿀을 붓는 것에 빗대어 설명하였는데, 꿀은 표면에 곧바로 퍼지지 않고 쏟아지는 지점에 더미를 형성하고 거기서부터 천천히 퍼진다.

그러나 현대의 중앙은행들은 소비자들에게 돈을 쏟아붓지 않는다. 오히려, 그들은 금융 시스템에 돈을 투입함으로써 새로운 돈을 생산한다. 연준은 새로운 화폐로 은행들로부터 미국 국채와 다른 금융 자산들을 사들이고, 은행들은 이 새로운 화폐를 정상 영업을 하

면서 사용한다. 그러므로 우리가 가지고 있는 것은 금융 인플레이션 시스템이다. 채권과 기타 금융상품의 가격이 상승하여 대출 이자율은 낮아지고, 부동산 가격은 상승하는데, 이는 이제 주택담보대출 자금을 더욱 싸게 조달할 수 있기 때문이며, 이 새로운 화폐가 일반 소비재로 옮겨지는 것은 훨씬 후의 일이다. 따라서 CPI(소비자 물가지수)의 상승은 통화 공급의 증가 때문에 초래된 왜곡된 현상의 그림자일 뿐이다.

그렇다고 해서 중앙은행들이 새로운 화폐를 소비자들에게 직접 주더라도 인플레이션을 일으킬 수 있다는 뜻은 아니다. 중앙은행이 각 개인에게 소비를 강요할 수는 없기 때문이다. 우리는 이것의 한 예를 최근 미국 정부가 트럼프 달러라 불리는, CARES 지원금을 나눠주었을 때 보았다. 나는 이전에 이런 종류의 인플레이션 지출은 곧 높은 인플레이션으로 이어질 수 있다고 주장하였다. 그러나, 그 돈이 소비에 사용되리라 생각한 것이 내 실수였다. 대부분의 트럼프달러는 저축을 늘리거나 부채를 줄이는 데 사용된 것 같다. 따라서 인플레이션으로 이어질 수 있는 충격은 금융시장 혹은 더 높은 액수의 현금 잔고로 이동하고 흡수되었다. (은행들이 자신들의 입지를 굳히기 위해 신규 대출을 제공하는 것을 소홀히 했다면, 개인들이 은행 대출을 줄이거나 갚는 것에 그치는 선에서 상쇄되었을 수도 있다.)

이것은 연준이 인플레이션을 일으킬 힘이 없다는 것을 의미하는가? 전혀 그렇지 않다. 하지만 만약 그들의 목표가 진정으로 소비자 물가 상승을 유발하는 것이라면, 가장 최근에 언급한 "유연하고 평균적인 인플레이션"을 목표로 하는 형태로 그들은 매우 우회적인 방법을 선택하였다. 일반적인 시기에 인플레이션을 야기할 때, 버냉키 전 연준 의장이 묘사하였듯이, "헬리콥터 머니"를 국민들에게 나누어 주는 것이 금융 시장에 돈을 투입하는 것보다 더욱 효과적인 방법이다. 그리고 더 확실한 방법은 단순히 돈을 더 인쇄함으로써 정부 지출을 조달하는 것이다. 그들이 이렇게 하지 않는다는 것은 그들의 주된 목표가 인플레이션을 증가시키는 것이 아닌, 그들에게 익숙한 방식으로 금융 시장과 그 내부자들을 지원하는 것이라는 것을 의미한다. 이는 심지어 최근에 중앙은행의 공식적인 이데올로기인데, 그들이 "최후의 수단의 시장조성자"라는 역할을 맡고 있기 때문이다.

번역: 이선민

출처: <https://mises.org/wire/dude-wheres-my-inflation>