貨幣・金融介入의 理論的 根據에 대한 考察: 中央銀行의 存立根據에 대한 概觀

左 承 喜

本稿에서는, 최근 自由金融學派와 新貨幣經濟學派들의 등장으로 貨幣・金融問題에서의 自由競爭 및 自由放任主義的 사고가 새롭게 확산되고 있는 時點에서, 政府 및 中央銀行의 貨幣・金融介入의 理論的 根據와 그에 관련된 論爭을 다음의 6가지 論據들을 중심으로 개관해 보았다:① 自由金融下의 銀行券 超過發行 可能性,② 화폐사용에 있어서의 外部經濟效果와 화폐제도의 公共財的 性格,③ 화폐발행업무의 規模의 經濟와自然獨占的 性格,④ 實物部門의 不安定性과 巨視安定化政策의 필요성,⑤ 銀行金融市場의 不安定性과 銀行破產의 外部效果,⑥ 少額去來者 및 預金者의 保護

이러한 논거들에 의하면 外部貨幣(outside money)의 공급은 전형적인 公共財理論이나 技術的 獨占主張이 적용되는 경우이기 때문에 外部貨幣制度의 유지에 있어서 政府나 中央銀行의 獨占 및 介入이 불가피하고 또한 바람직하지만, 內部貨幣(inside money)制度의 경우는 적절한 최소한의 안전장치만 강구된다면 최근의 自由金融學派 및 新貨幣經濟學派들의 주장과 같이 私的 自由競爭이 보다 활성화되도록 하는 것이 바람직할 것으로 판단된다. 한편 外部貨幣制度에의 介入에 따른 (政府 및) 中央銀行의 관련 巨視通貨政策機能은 물론, 보다 自由化된 內部貨幣制度下에서도 中央銀行의 最終貸與者機能과 微視的 監督機能은 同制度의 安全性을 유지하기 위해 여전히 중요한 역할을 할 것으로 보인다.

I. 序

政府에 의한 金融 및 貨幣問題에의 介入의

筆者:本院 研究委員

必要性은 어디에서 연유하는가? 오늘날 자본 주의 경제의 필수불가결한 經濟組織으로서 너 무도 당연하게 받아들여지고 있는 中央銀行制 度의 存立根據는 무엇인가?¹⁾

^{*} 草稿를 읽고 유익한 논평을 해준 金俊經, 崔範樹 박사께 감사드리며, 원고정리를 도와준 劉載均 연 구원, 林明姫 연구조원에게도 감사드린다.

¹⁾ 本稿에서는 中央銀行을, 정부에 의한 貨幣 및

府에 의한 金融問題에의 개입필요성에 대한 찬반논쟁이나 다름이 없었다. 이러한 논쟁은 결국 中央銀行에 의한 개입을 정당화하는 방향으로 결론지어지고 이에 따라 英蘭銀行이中央銀行으로 자리를 잡게 되었음은 주지하는 바와 같다. 그러나 中央銀行制度에 대한 찬반논쟁은 그후 대륙을 거쳐 20세기초 美國의 연방준비제도의 설립에 이르는 과정에 있어서까지도 꾸준히 전개되었으며, 20세기에 들어와서야 대체로 中央銀行이 一國經濟의 필수불가결한 조직으로 받아들여지게 되었다.

그러나 최근에는 정부의 貨幣 및 金融問題 에의 개입은 물론 나아가 一國의 中央銀行制 度 자체를 부정하고, 貨幣金融問題에 있어서 의 완전한 自由競爭 및 自由放任을 추구하는 새로운 주장들이 일부학자들에 의해 제기되고 있다. Hayek (1978), Salin (1984a) 및 White (1983, 1984) 등은 오늘날의 인플레문제가 원 천적으로 政府 혹은 中央銀行에 의한 法貨發 行의 獨占에서 연유한다고 보고, 정부에 의한 不換紙幣發行獨占을 폐지하고 화폐발행에 있 어서의 自由競爭을 허용할 것을 주장하고 있 다. 이들은 과거 은행권발행에 있어서의 自由 競爭이 허용되었던 자유금융시대에 경험했던 安定的 物價 및 건전한 銀行制度를 자신들의 주장을 뒷받침하는 실례로서 제시하고 있을 뿐만 아니라 그들의 주장이 과거 통화논쟁시

의 自由金融學派들의 입장과도 유사하다는 점에서 이들을 현대판 自由金融學派라고 부를 수 있을 것이다.

한편 오늘날 新貨幣經濟學派라고 불리는 일 단의 학자들은, 現代自由金融學派의 주장에서 한걸음 더 나아가, 오늘날의 화폐의 개념 및 제도자체가 인플레 • 디플레의 원천이 된다고 보고 새로운 支拂制度를 주창한다2). 이들은 화폐의 支拂手段機能과 計算單位機能을 분리 하여 前者의 기능을 수행하는 支拂手段은 은 행간의 自由競爭을 통해 공급함으로써 금융에 있어서의 自由競爭(放任)의 이젂을 극대화하 고, 한편 後者의 계산단위는 일정실물재화의 바구니로 정의함으로써 物價安定을 도모할 수 있다고 본다. 그러나 이들의 경우는 계산단위 를 정하고 이를 法貨로 선언하는 일은 政府 (혹은 中央銀行)에 의해 수행되어야 한다고 보지만 그 이외의 모든 貨幣・金融問題에 대 한 개입은 現代自由金融學派와 같이 폐지되어 야 한다고 본다.

나아가 최근에는 이러한 학문적 조류에 더하여, 金融自律化 추세가 세계적으로 확산되고 있어 政府 및 中央銀行의 金融規制機能에 대한 도전이 되고 있음은 물론 金融產業 자체도 새로운 構造變化에 직면하고 있다. 그러나이러한 自律化 추세가 어느 정도까지 허용되어야 할 것인지에 대한 원칙이 뚜렷이 정립되지 못하고 있어 오히려 金融構造의 장래에 대한 불확실성을 가중시키고 있다.

本稿의 목적은 이와 같이 政府 및 中央銀行의 전통적 역할에 대한 새로운 도전이 제기되고 있는 시점에서, 貨幣 및 金融理論을 통해서 제시되어 온 政府 및 中央銀行의 貨幣 및 金融問題에의 개입근거에 대한 이론적 논의들

金融問題에의 개입을 대행하는 기관으로서 넓은 의미의 政府의 일부로 파악하고 사실상 政府와 中央銀行을 동일시한다. 따라서 "中央銀行의 存 立根據"라는 말은 사실상 "政府에 의한 貨幣 및 金融問題에의 介入根據"라는 말과 같은 의미를 갖는다 할 수 있음.

新貨幣經濟學派 理論의 概觀에 대해서는 左承喜 (1989) 참조.

을 개관해 봄으로써 貨幣 및 金融介入에 대한 균형된 시각을 정립하고 나아가 金融自律化의 큰 원칙을 모색해 보고자 하는 데 있다. 더구 나 우리나라에서는 中央銀行의 역할을 재정립 해야 한다는 논의가, 韓國銀行의 政治的 獨立 性保障에 관한 논쟁을 중심으로 꾸준히 전개 되어 왔으며, 최근 그 열기가 다소 소강상태 를 보이고 있기는 하지만 여전히 중요한 관 심사항이 되고 있으며, 나아가 金融產業의 自 律化와 構造改編에 대한 논의도 그 어느 때보 다도 열기가 고조되고 있으나, 그 논의들이 대체로 政治經濟學的 렌트추구양상을 크게 벗 어나지 못하고 있는 듯하다. 이런 점에서 또 한 本稿는 이러한 논쟁이 앞으로 좀더 객관적 으로 國民經濟的 차원에서 전개될 수 있도록 金融介入에 대한 시각을 넓히고 이에 대한 논 의의 방향 및 수준을 재정립하는 데 기여할 수도 있을 것으로 기대된다.

문헌상에서 논의되고 있는 政府 혹은 中央 銀行에 의한 貨幣金融問題에의 개입근거들로 서는 학자들에 따라 상이하고 그 강조점이 다 르기는 하지만, 대체로 다음과 같은 점들이 지적되고 있다.

- ① 中央銀行制度에 대한 대안으로서의 自由 金融制度下에서의 銀行券超過發行 가능성
- ② 화폐사용에 있어서의 外部經濟效果와 貨幣制度의 公共財的 性格
- ③ 貨幣發行業務에 있어서의 規模의 經濟와 自然獨占的 性格
- ④ 非金融 實物部門 고유의 不安定性과 巨 視經濟 安定化政策의 필요성
- ⑤ 銀行金融市場 고유의 不安定性과 銀行破 產의 제3자에 대한 外部效果

⑥ 少額去來者 및 少額預金者 保護

이하에서는 이상과 같은 論據들을 차례로 살펴보도록 하겠으며 마지막 章에서는 이러한 논의들을 바탕으로 하여 政府 및 中央銀行의 介入問題에 대한 筆者의 개인적인 평가를 개 진해 보도록 하겠다. 그러나 本稿에서 다루고 자 하는 이러한 論據들은, 단순히 銀行規制의 필요성에 대해 통상적으로 제시되는 論據들 (Benston, 1983; Kareken, 1986; Spong, 1983) 과는 달리 一國의 貨幣 및 金融制度上의 정부 및 중앙은행의 개입필요성과 관련된 보다 근 본적인 문제들을 논의하고 있다는 점에서 銀 行規制論에 비해 그 포괄범위가 훨씬 더 넓다 는 점에 주의하여야 할 것이다.

II. 19세기 中央銀行論者의 自由金融論者의 論爭:銀 行券의 超過發行 可能性

우선 초기 中央銀行制度가 성립되던 시기에 있어서 中央銀行의 기능은 주로 은행권의 독점적 발행에 있었는데, 이에 대한 논거로서는 은행권발행의 獨占體制가 競爭體制에 비해 銀行券의 超過發行可能性을 낮출 것이기 때문에 競爭體制下에서 예상되는 은행권초과발행과이에 대한 調整過程에서 발생하게 되는 經濟의 不安定을 사전에 예방할 수 있다는 점이제시되어 왔다.

주지하는 바와 같이 通貨論爭 당시에서 20 세기초에 이르는 시기에 있어서 가장 논란이 되었던 貨幣理論上의 문제는 무엇보다도 自由 金融下에서의 은행권초과발행가능성 여부였

다. 通貨論者와 金融論者들을 중심으로 中央 銀行의 必要性을 주장하는 中央銀行論者들은 一般商業銀行에 은행권발행의 자유를 허용할 경우, 私的 利潤追求를 목적으로 하는 은행들 은 은행권시장에서의 市場占有率競爭 때문에 항상 은행권을 초과발행할 유인하에 놓이게 된다고 주장하고 있다. 따라서 은행권발행의 자유가 허용되는 自由銀行制度는 본질적으로 초과발행위험하에 있으며, 이러한 銀行制度 고유의 不安定性을 극복하기 위해서는 一般商 業銀行의 은행권발행을 금지하고 中央銀行에 의해 은행권발행이 독점되어야 한다고 주장한 다. 이들은 中央銀行의 獨占下에서는 利潤追 求를 위한 경쟁의 필요성이 사라지기 때문에 은행권의 초과발행가능성은 오히려 낮아진다 고 주장한다3). 이러한 中央銀行論者들의 주 장의 진위여부는 여러가지 면에서 논란의 여 지가 없지 않지만, 어쨌든 오늘날 中央銀行에 의한 法貨發行의 독점체제는 일반상식이 되게 되었다.

中央銀行의 은행권발행 독점허용여부에 대한 中央銀行論者와 自由金融論者間의 論爭의핵심은 당시가 中央銀行制度의 도입시기였다는 점에서 自由金融에 가까운 기존제도하에서의 초과발행 가능성여부에 관한 문제였다. 한편, 여기에서 은행권의 초과발행문제가 가장

중요한 문제로 부각된 이유는 무엇보다도 通 貨의 超過發行은 인플레를 초래하게 되고, 이 를 교정하기 위한 通貨의 긴축은 經濟沈滯와 나아가 恐慌을 초래하게 되기 때문에 경제의 불안을 최소화하기 위해서는 은행권의 초과발 행을 억제하는 것이 무엇보다도 중요하다고 보았기 때문이라고 하겠다.

우선 自由金融論者들은 은행권발행의 自由 競爭은 오히려 자기 은행권에 대한 수요를 확 대하기 위한 경쟁을 촉발할 것이기 때문에 각 은행은 자기은행권의 구매력보호를 위해 노력 하게 될 것이며, 이에 따라 초과발행이 억제 되게 된다고 본다. 그러나, 만일 個別銀行이 은행권을 초과발행하게 될 경우 同 銀行은 일 반대중으로부터는 물론 전체 銀行制度를 연결 하는 은행권교환제도(clearing system)에 의 해 他銀行으로부터의 定貨兌換要求의 증대에 직면하게 될 것이기 때문에 은행권초과발행은 자동적으로 억제되게 된다고 본다. 물론 이 과정에 있어서 각 초과발행은행은 내부적으로 支拂準備金의 감소를 경험하게 되는데 이러한 사실에 대한 인식은 또한 銀行의 超過發行誘 引을 사전에 억제하는 데 기여할 수 있을 것 으로 본다.

이에 대해 通貨論者들을 중심으로 하는 中央銀行論者들은 우선 個別銀行의 경우는 오히려 이윤추구동기 때문에 초과발행에 대한 끊임없는 유인하에 있게 되며, 심지어는 전체은행제도에 대한 일반대중의 신임에 無賃乘車(free-riding)하여 초과발행을 통해 일시적인超過利得을 얻고자 하는 유인하에 있기 때문에 은행권초과발행 가능성이 높다고 본다. 한편 이들은 은행권교환제도에 의한 억제장치도그렇게 효과적이지 못하다고 본다. 個別銀行

³⁾ 이러한 中央銀行論者들의 입장을 반영한 것이 英國에 있어서 1844년 銀行法에 의한 英蘭銀行의 은행권발행 독점조치이며 이에 대해서는 左承喜(1990)를 참조하기 바라며 自由金融論者들과 中央銀行論者들간의 초과발행 가능성여부와 관련된 논쟁에 대한 요약은 Goodhart(1988) 第2章, Smith(1936) 第XI章 그리고 White(1984)第4章과 左承喜(1990)의 第II章 第2節의 논의를 참조하기 바람.

이 초과발행하게 될 경우 이는 대출의 증대를 통해 이루어질 것이기 때문에 만기가 되어 同貸出이 회수되게 되면, 일반적으로 貸出回收金 중 他銀行券의 비중이 일정하다고 한다면, 자기발행은행권은 물론 他銀行券에 의한 대출회수금도 그만큼 늘어나게 된다. 따라서 초과발행은행의 여타은행에 대한 支給要求額은 그만큼 증가하게 되고, 이는 自由金融論者들이주장하는 超過發行에 따른 여타은행으로부터의 支給要求의 증가를 상쇄하게 되어 궁극적으로는 초과발행은행의 支拂・受取計定上에는아무런 변화도 일어나지 않게 된다". 따라서自由金融論者들이 주장하는 은행권교환제도에의한 個別銀行의 초과발행억제효과는 사라지게된다.

나아가 中央銀行論者들은 설령 自由金融論者들의 주장처럼 은행권교환제도의 個別銀行에 대한 超過發行抑制效果가 없지 않다 하더라도 만일 모든 은행들이 나란히 초과발행에 참여하게 될 경우에는 銀行券交換制度를 통한초과발행 억제장치는 작동할 수가 없다고 주장한다. 즉, 모든 은행이 같은 비율로 초과발행하게 될 경우에는 은행 서로간의 支拂・受取計定上의 차변과 대변이 같은 비율로 증가하게 될 것이기 때문에 은행간 채권・채무상의 순증감은 일어나지 않게 되고, 따라서 각은행에 대한 超過發行抑制機能도 사라지게 된다.

전체 銀行制度의 超過發行可能性에 대해서는 自由金融論者도 수긍을 하지만 이들은 이경우에 있어서도 一國의 超過發行에 의한 國際收支赤字의 발생과 이로 인한 금유출이 궁

국적인 억제장치가 될 수 있다고 본다. 그리고 이들을 中央銀行이 은행권발행을 독점하는 경우에 있어서도 마찬가지로 超過發行危險이 상존한다고 주장한다. 즉 中央銀行은 그 독점적 지위로 인하여 은행권의 購買力保護를 통한 은행권에 대한 수요확보경쟁의 압력을 받지 않기 때문에 오히려 초과발행유혹에 빠질 가능성이 높다고 본다. 이 경우에 있어서도 자동적인 超過發行抑制裝置는 결국 은행권발행 경쟁하에서 전체은행이 초과발행을 도모하는 경우에 있어서와 마찬가지로 對外去來에 있어서의 國際收支赤字 발생과 이에 따른 대외급유출 밖에는 없다 하겠다.

결국 中央銀行論者 중에서도 通貨論者들과 그리고 自由金融論者들은 모두 自由競爭下의 전체은행제도나 혹은 독점하의 中央銀行의 경우 은행권 초과발행가능성이 있음을 인지하고 있었으며, 자동조절장치로서의 대외금유출도 상당한 시차를 가지고 나타나기 때문에 超過 發行의 抑制機能을 수행하기에는 효과적이지 못하다고 본다. 이러한 이유로 해서 通貨論者들에 의해 주도된 1844년 英國의 英蘭銀行法도 中央銀行의 銀行券發行獨占을 허용하면서도 동시에 은행권발행액이 금지급준비의 중감에 1:1로 직접 연결되도록 함으로써 규칙에의해 銀行券發行이 조절될 수 있도록 하였던 것이다.

어쨌든 19세기중에 진전된 中央銀行에 대한 찬반논쟁은 自由金融이 초래할지도 모르는 은 행권의 무절제한 발행과 이로 인한 經濟의 불 안가능성을 우려한 中央銀行論者, 특히 通貨 論者들의 승리로 돌아가게 되었으며, 이러한 흐름에 힘입어 20세기 들어 세계의 거의 모든 나라들은 더 이상의 주저함이 없이 中央銀行

⁴⁾ Smith (1936), p. 158.

制度를 수용하게 되었다.

한편, 당시 논쟁에서 패배한 自由金融學派 와 中央銀行의 도입에는 찬성하면서도 餘他金融活動에 있어서의 自由放任的 競爭을 주장하던 金融論者들은 최근 들어 새로운 추종자들을 얻고 있으며, 이를 계기로 金融에 있어서의 自由放任과 規制에 대한 논쟁이 또다시 재연되고 있다⁵⁾.

III. 貨幣使用의 外部經濟效果의 貨幣制度의 公共財的 性格

Tobin은 貨幣使用에 있어서 外部經濟效果가 존재함을 다음과 같이 설명하고 있다. "또하나 貨幣經濟學者들에 의해 오랫동안 관찰되어 온 현상은 貨幣와 言語의 유사성이다. 화폐와 언어는 둘 다 通信手段이라 할 수 있다. 어느 일 개인에 의한 특정언어나 혹은 특정화폐의 사용은 다른 이용자나 혹은 잠재적 이용자들에게 그 言語나 貨幣의 가치를 높이게 된다. 이런 의미에 있어서의 규모에 대한 수확체증은 어느 한 사회에서 사용되는 言語나 혹은 貨幣의 수를 제한하게 될 것이며, 사실상하나의 기본언어나 화폐가 각각 해당 분야를

독점하게 되는 경향을 설명해 준다"6. 이와 같이 동일한 貨幣의 사용자수가 증가할수록 그 貨幣使用에서 창출되는 가치는 그만큼 높 아지게 되는 경우 우리는 貨幣使用에 있어서 外部經濟效果가 존재한다고 한다.

이러한 外部經濟效果는 사실상 同一貨幣使用者의 수가 증가함에 따른 去來費用의 節減效果라고 볼 수 있는데, 우선 한 화폐를 많은 사람들이 사용한다는 것은 그 화폐에 대해 잘 아는 사람들이 그만큼 많다는 것을 의미하기때문에 거래시 그 화폐에 대한 信賴度를 판별하기 위한 노력이 절약될 수 있고, 나아가 일반적 인수성(general acceptability)을 제고할 것이기때문에 去來費用이 절감되게 된다. 이러한 효과를 Vaubel(1984)은 去來費用外部效果(transaction cost externalities)라고 부르고 있으며, Niehans는 "去來費用은 종종 수확체증현상에 의해 특징지어지는데, 이러한수확체증은 個別去來規模와 市場去來規模 모두에 대해 나타난다"고 본다").

이러한 外部經濟效果가 존재할 경우에 생길수 있는 무엇보다도 중요한 문제는 화폐의 이용도가 사회적 최적수준에 미치지 못하게 된다는 점이다. 어떤 화폐를 이용하고자 하는사람은 자신이 同貨幣를 이용함으로써 다른사람들에게 돌아가게 되는 去來費用의 절감분에 해당되는 이익만큼의 보상을 받고자 할 것이지만 이를 市場機構를 통해 실현할 수가 없다는 것이 바로 外部經濟效果의 본질적 특성이라 하겠다. 다시 말해, 현실적으로 기존의화폐이용자들에게 그들이 추가로 얻게 되는費用節減分을 신규이용자에게 지불하도록 할수 있는 經濟的 方法이 존재하지 않는다는 데문제의 복잡성이 있다 하겠다. 기존의화폐이

⁵⁾ 同 論爭은 序論에서 언급한 바와 같이, 현대판 自由金融學派와 新貨幣經濟學派 등에 의해 주도 되고 있는데 이들 학과들의 주장에 대해서는 Hayek(1978,1986)와 Salin(1984a), White (1983, 1984, 1986), Currie et al.(1986), 李之 舜(1990) 그리고 左承喜(1989)를 참조하기 바 람

⁶⁾ Tobin (1980), pp. 86~87.

⁷⁾ Niehans(1978), p. 269 참조.

용자들은 신규이용자가 화폐이용에 참여하지 않더라도, 따라서 새로운 外部經濟效果가 창 출되지 않는다 하더라도 화폐를 이용할 사람 들이며, 따라서 이들에게 새로운 비용을 부과 하는 것은 결과적으로 화폐이용에 대한 유인 을 줄이는 결과를 초래하게 된다. 한편 잠재 적 신규이용자의 경우에 있어서도 자신의 화 폐이용이 여타 기존 이용자들에게 가져다 줄 수 있는 이득에 대한 반대급부를 충분히 받지 못하게 될 경우 마찬가지로 화폐이용에 대한 유인은 그만큼 낮아지게 될 것이다. 이와 같 이 外部經濟效果가 존재함으로 해서 特定經濟 活動의 私的 價值가 社會的 價值보다 낮아지 게 될 경우 이러한 활동의 競爭的 均衡供給量 은 社會的 最適水準에 미치지 못하게 되고, 競爭市場의 실패현상이 나타나게 되는데 일반 적으로 이와 같은 시장의 실패현상이 政府에 의한 市場介入의 당위성을 지지하는 근거로 받아들여지고 있음은 주지하는 바와 같다.

이러한 경우에 있어서 貨幣問題에 대한 政 桁의 개입은, 역사적으로 볼 때 일국경제의 基本的 貨幣(basic money)인 外部貨幣(outside money)에 대한 定義 및 發行 등에 있어 서의 獨占力 혹은 强制力(fiat)의 행사로 나 타나게 되었다. Tobin은 일국화폐제도에 있 어서 計算單位의 설정 및 支拂手段의 지정은 굿극적으로 정부에 의한 강제력의 소산이라 고 보고 있으며, 이러한 측면은 불환지폐제 도는 물론 금본위 등 상품본위제도하에서도 다 마찬가지라 본다8. 한편 Friedman and Schwartz도 역사적으로 볼 때, 단일의 지배 적인 外部貨幣와 직결된 단일의 계산단위는 맨처유에는 거래자들간의 市場메커니즘에 의 해 어떤 특정상품에 근거하게 되었으나 나중 에는 거의 모든 경우에 있어서 中央銀行(政 府)이 개입하여 外部貨幣의 발행과 관련된 여 러가지 측면에 대한 통제력을 행사하게 되었 다고 보고 있는데, 이 또한 같은 맥락에서 이 해할 수도 있을 것이다⁹⁾. 한편 Niehans도 이 와 관련하여 中央銀行의 가장 기본적인 목적 중의 하나는 전통적으로 효율적인 銀行券交換 制度의 擴充, 銀行券의 標準化, ユ리고 서 로 다른 액면가의 통화간의 交換性維持 등을 통하여 일국경제의 支給決濟制度(payments mechanism)를 개선하는 데 있는 것으로 이 해되고 있다고 본다10)

물론 화폐이용에 있어서의 外部經濟效果를 교정하기 위한 방법이 반드시 政府나 中央銀行에 의한 貨幣發行의 독점이나 貨幣制度와 관련된 사항에 있어서의 강제력의 행사만 있는 것은 아니다. 예를 들어 새로운 잠재적 화폐이용자들에게 보조금을 지급함으로써 화폐이용자수를 최적화하는 방법도 이론적으로는 가능하다 하겠다. 이런 입장에서 화폐이용에 있어서의 外部經濟效果의 존재가 반드시 中央銀行에 의한 화폐의 獨占的 生產을 정당화시켜주지는 못한다는 비판적 시각도 제시되고 있다".

⁸⁾ Tobin(1980) 참조.

⁹⁾ Friedman and Schwartz(1986)는 대체로 政府에 의한 통제나 개입이유가 표면상으로는 貨幣製造의 標準化와 貨幣의 質을 인증하기 위한 것이었지만, 실제로는 많은 경우에 있어서 강제력을 통한 政府收入의 확대에 있었다고 보고 있다. 그러나, 마찬가지로 이러한 政府의 개입을 貨幣制度와 관련된 外部經濟效果를 극복하기 위한 것으로 볼 수도 있을 것이다.

¹⁰⁾ Niehans(1978), p. 269 참조.

¹¹⁾ 去來費用의 節減效果가 外部經濟效果를 가져올 수 있다는 가능성을 시인하면서도 실제로 中央 銀行에 의한 개입은 불필요하다고 보는 입장에

外部經濟效果의 극단적인 한 형태로서,供給의 結合性(jointness of supply) 혹은 非競合性(non-rivalness)이 존재하거나 소비에 있어서 排除不可性(non-excludability)이 존재할 경우,일반적으로 해당 財貨를 公共財라고정의하게 되며,이 경우에도 外部經濟效果의경우와 같이 競爭市場에서 결정되는 均衡生產이 社會的 最適水準보다 작게 되는 市場의 실패현상이 일어나게 된다.이와 관련하여,貨幣制度란 일종의 公共財이기 때문에 政府에의한 개입이 불가피하다는 주장이 제기되기도하다12).

Tobin은 화폐이용의 外部經濟效果를 강조할 뿐 아니라 한걸음 더 나아가 "화폐와 같은 社會的 制度(social institutions)는 公共財이다"13)라고 보고 이러한 公共財的 性格은 특히貨幣의 계산단위와 지불수단기능에 적용된다고 본다. 예를 들면 주어진 계산단위를 이용하여 모든 財貨의 가격을 계산하고 고시하는 것은 市場參與者들에게 막대한 情報費用의 절감을 초래할 것이지만, 同 計算單位는 일단정해지고 널리 이용되게 될 경우 이의 사용을

마찬가지로 支拂手段으로서의 화폐도 그 引 受性(acceptability)으로 인해 公共財的 성격 을 갖는다 할 수 있다. 화폐는 다른 사람들도 다 받기 때문에 나도 받는다는 인수성에 있어 서의 循環論法이 적용되는 경우라 할 수 있 다. 따라서 어떤 화폐가 많은 사람들에 의해 사용되고 이에 따라 그 인수성이 높아질 경 우, 새로 참여하는 이용자들에게는 막대한 去 來費用의 절감혜택이 돌아가게 되지만, 이들 의 참여를 배제시킬 수 있는 經濟的 手段이 없을 뿐 아니라 신규참여여부에 관계없이 비 경합적으로 모든 이용자들에게 변함없이 동일 한 혜택이 돌아간다는 측면에서 인수성을 갖 는 支拂手段으로서의 화폐도 일종의 公共財的 성격을 갖는다 할 수 있을 것이다. 이에 따라 어느 特定貨幣의 引受性을 제고시키고자 하는 競爭的 市場에서의 유인도 社會的 最適水準에 미치지 못하게 된다.

이러한 貨幣制度의 公共財的 性格으로부터 일국경제의 가장 기본적인 계산단위와 궁극적 支拂手段을 정의하거나 지정하며, 이의 이용 을 장려하는 일은 政府에 의해 수행되는 것이 效率的이라는 논거가 나오게 된다¹⁴.

차별적으로 배제시키기가 용이하지 않을 뿐아니라 그 사용에 있어서도 타인의 사용에 불편을 주지 않고 얼마든지 새로운 사용자가 참여할 수 있다는 점에서 公共財的 성격을 갖기때문에 계산단위를 정하고 이의 사용을 권장하는 활동은 만일 競爭市場에서 수행될 경우에는 社會的 最適水準에 미치지 못하게 된다.

대해서는 Vaubel(1984)이나 King(1983) 참조.

¹²⁾ 外部經濟效果는 물론 公共財的 특성에서 中央銀行의 獨占的 外部貨幣發行의 정당성을 찾으려는 주장들에 대한 개관과 이들 주장들이 갖는 약점들에 대한 논의는 Vaubel(1984)을 참조하기 바람.

¹³⁾ Tobin(1980), p.86 참조.

¹⁴⁾ 화폐가 公共財라는 주장에 대해 實物財貨로서의 화폐는 개인적으로 소유하기 때문에 排除不可性 과 非競合性이 적용되지 않는다고 비판하는 사 람들도 없지 않지만 대체로 이들은 貨幣問題를 너무 좁은 시각에서 파악함으로써 貨幣制度라는 社會的 制度가 갖는 특성을 충분히 평가하지 못 하고 있는 것으로 보인다. 이러한 예로서는 Salin(1984b) 등을 들 수 있음.

IV. 貨幣發行業務의 規模의 經濟의 自然獨占的 性格

어느 산업이 가능한 전생산범위에 걸쳐서 規模의 經濟를 시현하게 될 경우에는 그 產業 의 限界生產費는 전생산범위에 걸쳐 감소하게 되며, 따라서 競爭市場의 均衡狀態와 같은 限 界生產費에 의한 價格決定(marginal cost pricing)은 平均生產費를 충분히 보상해 줄 수 없기 때문에 私企業形態의 생산은 지탱될 수가 없게 된다. 이러한 경우 또한 시장실패 의 한 예라고 할 수 있는데, 이에 대한 해결 책으로서는 競爭의 壓力을 받지 않고 平均生 產費를 보상받을 수 있는 價格政策을 채택할 수 있도록 政府의 개입을 통해 同 產業의 獨 占化를 허용하는 방안이 불가피하다고 주장하 고 있다. 이러한 경우 同 產業의 獨占化는 同 產業이 갖는 規模의 經濟라는 기술적 특성 때 문에 불가피하다는 점에서 自然的 獨占 (natural monopoly) 혹은 技術的 獨占(technical monopoly)이라고 불린다.

不換紙幣의 생산이나 관련금융서비스산업이 이상과 같은 자연독점적 성격을 갖기 때문에 政府에 의한 不換紙幣發行의 독점이나 金融產 業에의 개입이 불가피하다는 주장들이 제기되고 있다¹⁵⁾. Friedman은 純粹不換紙幣制度下에서 지폐의 생산비는 購買力으로 측정되는 지폐의 가치에 비해 비교가 되지 않을 정도로 낮을 뿐만 아니라 그 限界生產費 자체가 감소하기 때문에 貨幣의 發行業務는 기술적 독점 성격을 가지게 되고, 따라서 通貨供給量이 무한대로 늘어나고 物價水準도 무한대까지 증가될 수 있기 때문에 이를 방지하기 위해서는 通貨供給量에 대해 外部的 制限(external limit)을 가하지 않으면 안된다고 주장한다.

"信用貨幣(fiduciary currency)「不換紙幣] フト 어떤 유리한 조건하에서는 지폐가 찍히는 종 이값에 불과한 정도까지 낮아질 수도 있는, 紙幣生產費보다도 더 높은 市場價值를 가지는 한, 지폐발행자라면 누구나 다 더 많은 양의 지폐를 발행하고자 하는 유인하에 놓이게 된 다. 이렇게 해서 信用貨幣는 아마도 발행액이 증가됨으로 해서 하나의 商品貨幣, 다시 말해 문자 그대로의 종이(紙)本位制度化하게 되는 경향을 가지게 될 것이며, 나아가 安定的 均 衡物價水準(stable equilibrium price level)은 존재하지 않게 되고, 이에 따라 지폐의 貨幣 價値는 그 지폐를 구성하는 종이의 가치나 마 찬가지가 되게 될 것이다. 그리고 零을 더하 는 데에는 거의 비용이 들지 않는다는 점에서 「限界生產費가 거의 零이라는 점에서」이와 같은 경우에 物價水準이 有限할 수 있는지 명 백하지 않다 하겠다.

따라서 여기서의 분석을 통해 信用貨幣의 가치를 유지시키기 위해서는 그 공급량에 대 한 어떤 형태의 外部的 限界를 가하지 않으면 안될 것이라는 결론에 이르게 된다. 경쟁은 효과적인 한계를 제공할 수가 없는데, 왜냐하

¹⁵⁾ 이러한 紙幣生產의 자연독점적 성격은 Tobin (1980)의 外部經濟效果나 公共財概念과는 대비되는 개념임에 주의할 필요가 있다. 즉, 貨幣發行業務에 있어서의 外部經濟(external economies)는 주어진 생산규모하에서 화폐이용자에게 시현되게 되는 반면, 自然獨占의 원인이 되는 內部經濟(internal economies)는 자체생산규모의 증가에 의해서만 시현된다는 점에서 서로다른 개념적 성격을 갖고 있다 하겠음.

면 信用에 기초한 화폐가 화폐로서의 기능을 원활히 수행하기 위해서는 지불약속의 값어치 가 추가적인화폐 한단위의 생산비보다는 높게 유지되어야만 하기 때문이다. 사실상 信用貨 幣의 생산은 하나의 기술적 독점이며, 따라서 競爭的 生產이 타당할 경우와 같이 지폐의 발 행을 私的市場에 맡길 수는 없다 하겠다"16).

한편 Klein(1974)은, 이러한 Friedman의 貨幣發行競爭下에서의 無限大의 物價假說은, 경쟁하의 모든 貨幣發行者들이 서로 구별되지 않는 동질적 화폐를 생산할 경우를 상정한 결과로서 만일 貨幣發行者들이 서로 차별화된화폐를 공급하게 될 경우에는 반드시 경쟁이무한대의 物價水準을 초래한다고 할 수는 없다고 본다. 그는 競爭的 貨幣發行下에서 각발행자가 서로 차별화된 화폐들을 공급할 경우, 利潤極大化條件이 반드시 각 발행자들로하여금 화폐의 생산을 무제한으로 확대하도록 유도하지는 않을 것이라고 주장하고, 각 발행

자들은 자기의 화폐에 대한 평판을 높임으로 써 상표(brand name)를 통한 화폐의 차별화 를 시도할 것이며, 이러한 차별화가 競爭的 貨幣生產과 販賣에 있어서의 安定的 均衡을 보장하기 위한 필수조건이라고 본다. 그러나 그는 이러한 이론적 결과에도 불구하고, 역사 적으로는 여러가지 서로 다른 화폐가 變動換 率下에서 서로 경쟁적으로 사용되었던 예가 거의 없고, 심지어 역사적으로 실존했던 自由 金融下에서도 금속화폐라는 유력화폐(dominant money)가 外部貨幣로서 기능하고 각 발 권은행의 화폐는 이 화폐에 대해 固定換率을 유지했다는 점에서 貨幣生產에 있어서의 기술 적 독점이 가능한 것으로 본다. 이는 다시 말 해, 단일의 유력외부화폐에 대해 각 발행자들 의 화폐가 固定換率을 유지하는 경우는 競爭 的 貨幣發行者數는 많다 하더라도 사실상은 단일유력화폐에 기초한 單一通貨制度나 다를 바가 없기 때문에 역사적으로 이러한 제도가 일반적이었다는 사실은 外部貨幣生產에 있어 서의 기술적 독점이 가능할 수 있다는 시사로 받아들일 수도 있기 때문이다17)

여기서, Klein은 역사적으로 變動換率보다는 固定換率制度가 일반적이었던 이유로는 變動換率下에서는 換率에 대한 정보수집과 거래 시마다 필요하게 되는 가격의 환산 등과 관련된 去來費用이 너무 높기 때문이라고 보고 있으며, 나아가 단일유력화폐의 출현이 기술적독점에 기인한다는 점을 다음과 같이 지적하고 있다. 그는 貨幣生產에 있어서의 자연독점적 성격은, 소비자들의 화폐에 대한 믿음을높이기 위해 상표에 대한 평판을 쌓는 등 貨幣의 信賴性에 대한 정보를 生產供給하는 일이 바로 規模의 經濟를 가지기 때문에 가능할

¹⁶⁾ Friedman(1960), p.7 참조. 인용문 중의 [] 안의 설명은 필자가 첨가하였음. 특히 同 引用 文 중에서 Friedman은 信用貨幣를 無準備發行 不換紙幣와 같은 의미로 사용하고 있음에 주의하기 바람.

¹⁷⁾ 變動換率下의 競爭的 貨幣들이 이론적으로는 물론 상당한 기간에 걸쳐 공존할 수 있느냐 하는 문제에 대한 논쟁에 대해서는 Klein(1974, 1976)과 Tullock(1975, 1976)을 참조하기 바람. Tullock은 競爭的 貨幣들이 서로 공존가능하다고 주장하며, 예로서 한국전쟁 당시 한국은행권, US달러, 그리고 군봉급표가 모두 거래수단으로 기능했음을 지적하고 있다(Tullock, 1975). 그러나 Klein은 이에 대해서 본문에서 지적한 바와 같이 이론적으로는 가능하다고 보지만 (Klein, 1974), 역사적으로는 근세 중국에서 은전과 동전이 變動換率下에서 공존했던 예를 제외하면 거의 예가 없으며, 韓國의 예는 전쟁중의 일시적인 현상일 뿐이라고 본다(Klein, 1974와 1976).

수 있을 것이며, 또한 自己貨幣에 대한 수용성을 높이기 위해 쌓아온 상표권자본(brand name capital)도 일종의 固定費用(매몰비용)으로서 規模의 經濟를 야기할 수 있다고 본다. 특히 여기서 정부가 꼭 화폐발행을 독점해야 하는 이유로서는 政府가 일반 私的貨幣 發行者보다 위조지폐(counterfeiting)의 방지에 더 효과적이기 때문에 화폐에 대한 信賴性을 창출하는 데 더 유리할 수도 있다는 점을 지적하고 있다.

한편 貨幣發行에 있어서 規模의 經濟는 화폐발행고의 증가에 따른 支給準備金의 절약 등 準備金運用費用의 절감효과를 통해 시현될 수도 있다. King(1983)은 貨幣發行業務에 있어서 規模의 經濟의 존재는 일종의 일반통념으로 받아들여져 왔으며, 특히 貨幣發行者에 대한 준비자산의 태환요구가 확률적(stochastic) 형태를 취할 경우 貨幣發行에 있어서의規模의 經濟가 발생할 수 있다고 본다. 다시말해 貨幣發行規模가 증대할 경우, 準備資產에 대한 兌換需要가 화폐보유자 상호간에 횡단적으로 충분히 독립분산되고 있어 일시에물릴 가능성이 낮다면, 그만큼 準備資產의 절

약이 이루어질 수 있다고 할 수 있을 것이다. 이런 측면에서 볼 때 Bagehot(1904)에 의해 단지 차선책으로 밖에 간주되지 않았던 一國의 단일지급준비체제, 즉 中央銀行에의 支給準備金의 집중체제도 금태환요구가 일시에 몰리지 않고 횡단적으로 相互獨立的일 경우에는 銀行制度의 不安定性을 심화시킴이 없이, 오히려 競爭的 貨幣發行制度下에서의 각 발행은행의 個別的 支給準備金 保有體制에 비해 支給準備金을 절약하는 데 도움이 될 수도 있다하겠다.

한편 이러한 貨幣發行에 있어서의 規模의 經濟는 오늘날 預金通貨의 창출에 있어서 預金口座의 數나 殘額이 증가함에 따라서 예금 자들이 다변화되고, 預金支給要求가 예금자 상호간에 독립적으로 이루어질 경우, 일반적으로 預金支給要求의 分散(variance)이 낮아지게 되어 預金通貨創出에 있어서의 費用節減이 이루어질 수 있다는 측면과도 맥을 같이한다고 볼 수 있다¹⁸).

貨幣發行業務에 있어서의 자연독점적 성격이 반드시 中央銀行(혹은 政府)에 의한 貨幣 發行의 독점과 貨幣發行業務에의 진입제한을 불가피하게 하지는 않는다는 주장도 제기되고 있다. 自然獨占의 '경우도 경우에 따라서는 政府에의한獨占化 대신私的 獨占이 가능할 수도 있을 것이며, 貨幣發行權의 公賣(auction) 조치도 가능하기 때문에 반드시 中央銀行의 貨幣發行獨占이 불가피하다고 할 수 없을 뿐만 아니라, 사실상 화폐발행업무의 자연독점 적 성격자체에 대해서도 신뢰할 만한 실증적 증거를 가지지 못하고 있는 상황하에서 볼때, 최선의 방법은 화폐발행업무에 대한 進入制限을 철폐하고, 정부를 포함한 화폐발행자

¹⁸⁾ 이와 같이 預金銀行의 업무와 관련한 規模의 經濟 可能性을 보여줌으로써 간접적으로는 內部貨幣 (inside money) 發行에 있어서의 規模의 經濟와 자연독점이 가능할 수도 있음을 시사해 줄수 있는 연구, 특히 金融業務에 대한 規模의 經濟의 존재여부를 검증하는 실증분석분야의 연구들이 최근 많이 시도되고 있다. 그러나 최근의실증분석연구들에 의하면 銀行業務, 특히 預金業務에 있어서의 規模의 經濟는 그렇게 크지 않은 것으로 나타나고 있음. 이에 대한 문헌고찰에 관해서는 Gilbert(1984)를 참조하기 바람. 한편 預金銀行業務의 規模의 經濟가 발생할 수 있는 논리적 이유들에 대한 개관은 Vaubel(1984)을 참조하기 바람.

들간의 自由競爭을 허용하여 궁극적으로 어떤 형태의 산업조직형태가 생성될 것인지 시장검 증을 거치는 것이 바람직하다는 주장도 제기 되고 있다(Vaubel, 1984). 한편 King(1983) 은, 19세기 뉴욕의 자유금융제도 기간중의 資 料分析을 통해 貨幣發行이나 銀行의 일반업무 에 있어서 產業集中傾向은 거의 관찰되지 않 는다고 기술하고 있다. 그는 뉴욕市라는 조그 만 지리적 범위내에서마저 많은 數의 은행권 발행기관들이 뚜렷한 獨占化傾向이 없이 공존 했다고 주장함으로써 자연독점가설을 반박하 고 있다. Salin(1984b)은 競爭貨幣間의 완전 한 交換性이 유지될 경우 다수의 競爭的 화폐 발행자들은 서로간에 潛在的 競爭者들(potential competitors)로서 공존할 수 있다고 주장 하고, 화폐생산이 기술적으로 費用遞減下에 있다고 해서 이것이 반드시 잠재적 경쟁마저 도 배제되는 정부에 의한 화폐발행의 國有化 를 불가피하게 하지는 않는다고 본다.

일반적으로 화폐발행업무에 있어서의 自然 獨占假說을 부인하는 주장들은 주로 現代版 自由金融學派(Hayek, 1978과 1986; White, 1984; Salin, 1984a)들에 의해 제기되고 있는 데, 이러한 주장들의 공통된 問題點 중의 하 나는 外部貨幣와 內部貨幣 혹은 有力貨幣와 私的 競爭貨幣間의 概念上의 區分이 명확히 이루어지지 않고 있다는 점이라 할 수 있다. 이들이 주장하는 貨幣發行의 自由競爭이 外部 貨幣나 有力貨幣發行의 자유경쟁이라면, 이는 그들이 自由金融의 모형으로 제시하는 스코틀랜드의 自由金融時代를 포함하여 歷史에 그유래가 없었다 하겠으며, 만일 內部貨幣에 대한 發行의 自由라면, 이는 단순히 주어진 政府貨幣, 즉 外部貨幣下에서 要求拂預金業務에 대한 規制의 緩和나 撤廢 이상의 아무 것도 아닌 셈이 될 것이다¹⁹⁾.

V. 非金融部門의 不安定性과 巨視安定化 政策

兩次大戰 사이에 있어서 中央銀行의 기능과 관련한 가장 중요한 변화는 中央銀行의 自由 裁量的 通貨政策 機能의 필요성을 인식하게 되었다는 점이다20). 이 기간에 있어서 특기할 만한 사태의 진전은 우선 금본위제도가 붕괴 됨으로 해서 貨幣制度上의 변화가 일어나게 되었으며, 나아가 1930년대의 大恐慌을 경험 하면서 民間經濟部門의 외부충격으로부터의 자생적 회복능력에 대한 회의가 일어나게 되 었다는 점이다. 금본위제도의 붕괴는 中央銀 行으로 하여금 과거의 단순한 금교환성 유지 기능과는 다른 좀더 새로운 通貨管理方式을 개발할 수밖에 없도록 하였으며, 民間經濟部 門이 자생적 회복능력을 결여하고 있다는 인 식은 이를 보완할 수 있는 中央銀行의 經濟安 定化政策에 대한 필요성을 증대시키는 결과를 초래하게 되었다.

이렇게 하여, 非金融民間經濟는 본질적으로 불안정하기 때문에 이를 보완할 수 있는 通貨 政策을 포함하는 巨視經濟安定化政策이 필요 하게 되며, 이러한 정책의 주체로서 中央銀行

¹⁹⁾ 화폐발행에 있어서의 獨占과 競爭體制에 대한 논쟁에 있어서, 外部貨幣와 內部貨幣의 概念的 區分의 중요성을 시사하는 論議에 대해서는 Friedman and Schwartz(1986)를 참조하기 바 람.

²⁰⁾ Smith(1936), 第XI章 참조.

이 필요하게 된다는 주장이 설득력을 가지게 되었다. 이와 같은 시각은 특히 Keynes와 그를 추종하는 케인즈학파에 의해 강조되었으며 2차대전 이후 최근까지의 中央銀行의 巨視政策機能의 수행양태에 지대한 영향을 미치게되었다. 주지하는 바와 같이 Keynes의 『一般理論』은 불황의 경제학이라는 별칭이 시사하는 바와 같이 1930년대초의 大恐慌의 경험을바탕으로 民間經濟部門의 본질적 불안정성을 그 기본적 시각으로 하여, 자생적 회복력을 상

실한 民間經濟의 불황으로부터의 회생을 도모하기 위한 景氣對應的 巨視安定化政策의 기본 모형을 제시하고 있다.

그러나 Kevnes는 景氣對應的 安定化政策의 필요성을 강조하면서도 구체적 정책으로서는 通貨政策보다도 財政政策을 상대적으로 부각 시킴으로 해서 通貨政策에 대한 경시풍조를 촉발시키기도 하였다. Kevnes는 景氣循環의 요인이 자본의 限界效率의 순환적 변동과 이 에 따른 저축・투자의 불일치라는 民間部門의 본질적 불안정성에서 기인한다고 보고 있으 며, 따라서 經濟安定化政策도 특히 자본의 限 界效率의 급락과 그에 따른 투자의 하락을 상 쇄할 수 있는 적극적인 財政投融資政策을 통 해 수행되어야 한다고 본다. 그러나 이렇게 Kevnes에 의해 촉발된 通貨政策에 대한 상대 적 경시풍조는 신고전파종합(neoclassical synthesis)과, 通貨政策의 중요성을 강조하는 通貨論者들의 도전으로 점차 사라지게 되고, 通貨政策은 財政政策과 함께 케인즈적인 巨視 經濟 安定化政策의 양대지주의 하나로 자리잡 게 되었다²¹⁾. 이러한 景氣對應的 巨視安定化 政策으로서의 裁量的(discretionary) 通貨政 策은 1960년대와 70년대를 풍미하였으며 80년 대에 들어와서는 規則論者들의 강력한 도전에 도 불구하고 여전히 中央銀行의 가장 핵심적 인 기능으로 자리잡게 되었다22)

한편, 이러한 中央銀行의 通貨政策機能은 20세기에 들어와 금본위제도가 붕괴되고 世界通貨制度가 불환지폐제도로 변화된 이후 발생하게 되는 국가간 通貨政策의 調整 및 協調必要性과 관련해서 일찍부터 그 국제적 차원에서의 중요성이 인식되게 되었으며, 이에 따라中央銀行은 國際的 通貨政策協調의 주체로서

²¹⁾ Milton Friedman을 중심으로 하는 通貨論者들은 케인즈학파와는 달리 民間經濟部門은 安定的이며, 中央銀行의 通貨政策은 財政政策에 비해오히려 그 효과가 더 강력하다고 본다. 따라서이들은 경제에의 교란요인은 케인즈학파와 같이投資의 변동에 있는 것이 아니고, 오히려 中央銀行에 의한 자의적인 通貨量操作에 있는 것으로 본다. 그럼에도 불구하고 이들의 통화량중시사상은 오히려 中央銀行 通貨政策의 중요성을 부각시키는 데 기여하게 되었다고 할 수 있을 것이다. 民間部門의 安定性 여부에 대한 兩學派間의 논쟁에 대해서는 Mayer et al.(1978)의 pp.14~15를 참조하기 바람.

²²⁾ 通貨政策에 대한 自由裁量論者와 規則論者間의 논쟁은 멀리, Ricardo를 중심으로 銀行券 發行 에 있어서의 規則論을 주장하는 古典的 通貨論 者들과 I.S. Mill 등 自由裁量論을 주장하는 金 融論者들간의 通貨論爭으로까지 거슬러 올라가 는데 同 論爭은 1844년 英蘭銀行法에 의해 공식 적으로는 通貨論者들의 승리로 돌아갔으나 英 蘭銀行 内部的으로는 金融論者들의 自由裁量的 주장이 실천되어 왔으며 이러한 전통이 Keynes 를 거쳐 현대판 자유재량적 통화정책관으로 자 리잡게 되었다. 規則에 기초한 通貨政策을 주장 하는 現代的 規則論은 "x% 通貨量 增加目標"를 주장하는 Milton Friedman을 중심으로 한 現代 的 通貨論者들과, 최근에는 合理的 期待論者들 은 물론 경제정책의 脫政治化를 위해 정부 및 중앙은행의 재량권에 憲法的 制約을 가하는 것 이 필요하다고 보는 公共選擇論者들에 의해 主 導되고 있다. 通貨政策에 있어서의 自由裁量論 과 規則論에 대한 좀더 상세한 논의에 대해서는 左承喜(1990)를 참조하기 바람.

인식되게 되고 그 존립근거도 강화되게 되었다²³⁾.

이렇게 하여, 中央銀行은 自由裁量的 巨視 通貨政策의 수행을 위해서 필요한 조직이라는 인식이 확산되게 되었으며, 심지어는 中央銀 行의 기능과 巨視通貨政策을 동일시하는 극단 적인 시각까지 등장하게 되었다²⁴.

VI. 銀行金融市場 固有의 不安定性斗 銀行破產의 外部效果

銀行金融史에 있어서 빈발하였던 銀行恐慌 (banking crisis)은 部分支給準備 銀行制度 (fractional reserve banking system)가 갖는 고유한 不安定性에서 연유하였으며, 오늘날에 있어서도 이 점은 크게 달라지지 않았다고 보는 입장에서는, 銀行制度 固有의 불안정성을 교정하기 위한 中央銀行의 介入이 불가피하다고 주장한다.

貨幣制度와 관련된 資源의 절약을 위해 商品貨幣에서, 商品貨幣의 지급을 약속하는 일종의 지급약정서가 貨幣의 역할을 수행하는 信用貨幣(fiduciary currency)制度로 화폐제도가 변화되면서, 銀行은 은행권발행의 자유가 허용되던 시기에는 自行發行 銀行券의 상품화폐로의 교환성 보장을 약속하였으며, 通貨性預金인 요구불예금을 창출하게 되면서는 마찬가지로 예금과 상품화폐간의 교환성 보장을 약속하게 되었다. 信用貨幣制度의 극단적

이러한 部分支給準備下의 貨幣 및 銀行制度 가 갖는 고유한 불안정성은 다음과 같은 두가 지 측면에서 지적될 수 있을 것이다. 우선 銀 行의 支給準備金이 銀行의 지급약속을 지키기 위해서 충분한가 하는 평가가 주로 銀行의 지 불약속에 대한 銀行顧客들의 신뢰도에 의존하 게 된다는 점이다. 즉, 평상시 고객들의 신뢰 가 높고, 支給要求가 많지 않을 경우에 충분 할 것으로 예상되는 支給準備金도 은행의 지 급약속에 대한 고객들의 신뢰가 낮아지고 고 객들이 빈번하게 支給要求를 하게 될 경우에 는 불충분하게 될 수도 있다 하겠다. 100% 支給準備制度가 아닌 한, 평상시에는 지급약 속을 지키는 데 어려움이 없었던 銀行이라 하 더라도 어떤 이유로든 고객들의 신뢰가 저하

인 형태인 오늘날의 不換紙幣制度下에서는 銀 行은 預金과 法貨인 政府發行紙幣와의 교환성 보장을 약속하게 된다. 그런데 이러한 貨幣 및 銀行制度가 원활히 기능하기 위해서는 銀 行의 지급약속이 성실히 지켜져야 하며, 이를 위해서는 商品貨幣의 경우든 不換紙幣의 경우 든 지급준비금으로서 이들 화폐를 충분히 보 유하지 않으면 안된다. 그러나 民間銀行의 이 윤극대화 측면에서 볼 때, 지급요구가 없는 평상시에 있어서의 支給準備金의 보유는 일종 의 資本의 유휴화를 의미하기 때문에 銀行은 가능한 한 支給準備金의 보유를 최소화하고자 하는 유인에 빠지게 되었으며, 결과적으로는 部分支給準備慣行을 일반화하게 되었다 하겠 다. 이렇게 하여, 信用을 바탕으로 하는 貨幣 制度와 部分支給準備制度가 자리잡게 되었으 며, 오늘날에도 과거의 商品貨幣 대신에 不換 紙幣가 외부화폐의 역할을 하게 되었다는 점 외에는, 크게 달라진 것이 없다 하겠다.

²³⁾ Smith(1936), pp.168~169 참조.

²⁴⁾ 이러한 시각의 대표적인 예로서는 Goodfriend and King(1988)과 Cargill(1988) 등을 들 수 있을 것임.

되어 銀行券이나 혹은 요구불예금에 대한 지 급요구가 모두 일시에 제기될 경우에는, 銀行 의 지불약속은 지켜질 수가 없게 될 것이며, 따라서 외부로부터의 도움이 없을 경우 銀行 의 파산은 불가피하게 된다. 다음으로는, 이 러한 一個銀行의 파산은 거기에서 그치지 않 고 불신의 파급효과를 통해 다른 銀行의 파산 으로까지 파급될 가능성이 높다는 점이다. 즉 一個銀行의 파산이 만일 다른 은행의 고객들 로 하여금 자신들의 去來銀行도 支給準備가 충분하지 못하여 支給要求를 충족시킬 수 없 을 것이며, 따라서 다른 고객보다도 먼저 銀 行券을 교환하거나 預金을 인출하는 것이 최 선의 방법이라고 생각하도록 하게 한다면, 이 은행에 대해서도 支給要求의 폭주가 발생하게 될 것이며, 이러한 현상은 全體銀行制度로 확 산되게 되고 결과적으로는 金融恐慌을 초래할 수도 있다 하겠다. 이러한 銀行破產의 확산현 상은 不信의 外部效果 혹은 銀行破產의 外部 效果라고 부를 수 있는데, 이를 방지하기 위 해 政府는 1次的으로는 銀行券 發行의 獨占化 를 통해 民間銀行의 지급준비능력을 초과하는 銀行券의 발행가능성을 배제하도록 노력하였 으며25), 나아가 中央銀行의 最終貸與者機能을 개발함으로써 유동성 공황하의 銀行에 대한 비상대출을 통해 銀行의 파산을 방지하고자 하였다.

Friedman은 이러한 銀行業務의 고유한 불 안정성과 銀行破產의 제3자 효과에 대응한 巾 央銀行의 개입필요성을 다음과 같이 기술하고 있다. "「貨幣制度에」 신용적 요인(fiduciary elements)을 도입한다 하더라도 그러한 「商 品貨幣의] 지불약속이 항상 지켜지거나 혹은 대안으로서 그 사회가, 매입자 자신의 危險負 擔(caveat emptor)원칙을 극단적인 수준까지 적용하고자 한다면 政府의 개입이 필요하지는 않을 것이다. 그러나 첫번째의 경우는 가능할 것 같지 않으며, 두번째의 경우도 역시 가능 할 것 같지도 않을 뿐만 아니라 나아가 그렇 게 되는 것이 과연 바람직한 것인지도 명확하 지가 않다. 여기서의 문제는 만일 발행자에 의한 약속이행의 실패가 거짓행위가 아니라면 본질적으로 契約의 執行問題이며, 만일 약속 이행의 실패가 거짓행위라면 사기행위의 방 지, 즉 본질적으로 偽造行爲의 防止問題라고 할 수 있다. 이 두가지 모두가 대부분의 進步 主義者들(liberals)마저도 국가가 수행해 주기 를 바라는 기능인 것이다. 그런데 여기서는 특이하게도 문제의 계약을 집행하거나, 관련 된 詐欺行爲를 방지한다는 것이 어렵다 하겠 다. 화폐가 그 가장 중요한 기능을 잘 수행하 기 위해서는 바로 화폐자체가 일반적 수용성 을 지녀야 하며, 손에서 손으로 이전될 수 있 어야 한다. 이에 따라 개인들은 공간적으로 멀리 떨어지고 서로 잘 알지도 못하는 사람들 과 계약을 맺을 수 있게 되고, 支拂約定書의 發行時點과 約束履行要求時點과의 사이에는 많은 시간적인 여유가 생기게 된다. 다른 행 동에 있어서와 마찬가지로 사기행위에 있어서 도 利潤機會가 있다면 그 기회는 반드시 포 착, 이용되게 마련이다. 따라서 외형상으로 商品貨幣와의 교환성이 보장되는 信用貨幣는 때때로 초과발행되게 되고 교환성의 유지는

^{25) 1844}년 英蘭銀行法이 바로 이러한 시각을 반영 하고 있으며, 앞의 II章에서 논의한 民間銀行의 은행권 초과발행가능성에 대한 논쟁도 결국은 여기서의 논의와 같은 맥락에서 이해할 수도 있 을 것임.

불가능하게 된다. 역사적으로 볼 때, 바로 이 점이 美國의 소위 "自由金融" 시대나 다른 나 라의 경우 유사한 상황하에서 발생했던 현상 이라 하겠다. 더구나 구석구석까지 미치게 되 는 貨幣的 連繫(monetary nexus)의 특성으 로 말미암아 貨幣發行者의 지급약속의 불이행 은 그 발행자 자신이나 혹은 제1차적으로 그 발행자와 계약을 체결한 사람들이거나 아니면 그 지급약정서를 보유하고 있는 사람들 이외 의 다른 사람들에게까지 중대한 영향을 미치 게 된다. 한 건의 지급약속불이행은 또 다른 불이행사태를 촉발시키며, 나아가 광범위한 영향을 줄 수도 있다. 이러한 第3者效果 (third party effects) 때문에 商品貨幣의 지 급약속과 관련된 사기행위의 방지와 그러한 계약의 집행문제가 특별한 중요성을 지니게 된다", 26)

이러한 Friedman의 논의는 주로 兌換性을 갖는 銀行券發行과 관련하여 발생하게 되는 문제를 강조하고 있지만 같은 논리가 은행의 要求拂預金契約에 대해서도 그대로 적용될 수 있을 것이다. 그리고 Friedman and Schwartz(1986)는 최근 Friedman(1960)이 제시했던 中央銀行의 金融市場에의 개입필요성에 대한 재검토과정에서 銀行業務의 고유한 不安定性의 문제와 銀行破產의 제3자효과는 預金保險制度 등의 도입과 많은 여건의 변화에도 불구하고 여전히 中央銀行에 의한 개입을 불가피하게 하고 있다고 주장하고, 그 예로서 최근에 美國의「컨티넨탈 일리노이 뱅크」(Conti-

그러면, 은행은 어떤 이유로 이상과 같이 銀行破產에 쉽게 노출될 수 있는 불안정한 상 태를 유지할 수밖에 없는 것인가? 전통적인 설명은 은행 고유의 不安定性은 은행의 資產 과 負債의 특성에서 연유한다고 본다. 部分支 給準備下에서 預金業務를 중심으로 하는 銀行 業務의 특징은 短期性 負債로 長期性 貸出을 조달하고 유동성이 높은 부채로 유동성이 낮 은 대출을 조달하는 데 있다고 할 수 있다?" 은행의 要求拂預金은 한시라도 예금주의 요구 가 있을 경우에는 예금의 名目價額에 해당되 는 外部貨幣를 지급할 것을 약정하는 것이기 때문에 유동성이 극히 높은 반면, 銀行의 貸 出債權은 일반적으로 장기계약이며, 실제회수 가능액은 만기시 投資計劃의 성패에 따라 결 정되기 때문에 市場性이 없으며, 따라서 만기 전에 회수하고자 할 경우 그 유동성은 극히 낮을 수밖에 없게 된다. 따라서 어떤 이유에 서든 去來銀行의 계약준수여부에 대한 예금자 들의 신뢰성이 흔들리게 되어 預金支給要求가 폭주할 경우, 銀行의 流動性危機는 필연의 결 과로 나타나게 될 것이다.

그러면, 이러한 불안정성의 원인이 되는 은행의 預金과 貸出契約은 불가피한 것인가? 최근 金融仲介機關의 經濟的 機能을 정보의 불완전성에 의해 설명하고자 하는 이론들은 監視費用(monitoring costs)을 최소화하고자

nental Illinois Bank)가 겪은 流動性 危機와 同 危機의 해소를 위해서 연방준비은행의 개입이 불가피했었던 점을 강조하고 있다. 특히이들은 이러한 경우에 있어서 中央銀行이 간여를 하지 않고 궁극적으로 최종대여자기능을 포기한다는 것은 현실적으로 불가능한 것으로보고 있다.

²⁶⁾ Friedman(1960), pp.6~7. 인용문 중의 []안 의 설명은 필자가 첨가하였음.

²⁷⁾ 유사한 설명에 대해서는 Tobin(1985)의 p.23을 참조하기 바람.

하는 유인 때문에 固定名目價格에 의한 預 金・貸出契約이 형성되게 되었다고 본다28). 銀行의 경우 貸出回收額을 投資結果에 연동시 킬 경우에는, 이로 인해 야기될 수 있는 借入 者의 道德的 危險(moral hazard)을 방지하 고, 投資의 성공가능성을 극대화하기 위해 투 자의 전기간에 걸쳐 借入者의 활동을 감시하 지 않으면 안되며, 投資結果를 확인하기 위한 노력도 소홀히 해서는 안된다. 그러나 借入者 의 私的 情報가 존재하는 불완전정보하에서, 銀行은 이를 위해 監視費用과 投資結果의 檢 證費用 등 높은 情報費用을 부담하지 않으면 안되게 된다. 이러한 딜레마를 해결하기 위해 서는 貸出契約을 投資成果와 관계없이 固定價 格으로 체결함으로써 借入者들에게 投資成果 를 極大化하도록 경제적 유인을 제공할 수 있 게 되고, 나아가 위와 같은 情報費用을 절약 할 수 있다고 본다. 물론 이 경우, 貸出의 損 失可能性을 최소화하기 위하여 근저당을 설정 하고, 투자기간보다는 짧은 貸出期間의 설정 으로 주기적인 투자진행상황을 점검하는 등의 보완조치를 강구하게 된다. 한편, 이러한 논 리를 銀行에 자금을 공급하는 채권자로서의 예금자에게 적용할 경우, 예금자 역시 預金回

그렇다면, 銀行券保有者나 預金者들에 의한 支給要求의 暴走(bank run)를 초래하는 원인 은 무엇인가? 銀行券發行이 은행의 主要資金 調達手段이었던 과거 19세기에 있어서는 過剩 銀行券發行으로 支給準備金이 適正水準 이하 로 떨어질 경우 이는 은행권보유자들의 은행 의 支拂能力에 대한 신뢰를 떨어뜨리고 나아 가 銀行破產을 초래하게 되는 것으로 인식되 었으며, 이러한 은행권의 초과발행이 억제되 지 못하는 이유 중의 하나로서는 은행권초과 발행을 감시함에 있어서 外部效果가 있기 때 문이라고 인식되었다. 어느 한 은행권의 보유 자가 發行銀行의 초과발행여부를 잘 감시한다 면 같은 은행권을 사용하는 다른 모든 사람들 에게도 혜택이 돌아가지만 이러한 監視活動을 한데 대한 보상을 받을 길이 없기 때문에 은 행권초과발행여부에 대한 監視活動이 社會的 最適水準에 미치지 못하게 된다고 본다30) 바 로 여기에서 中央銀行의 은행권발행독점을 통 한 金融市場에의 개입의 정당성을 찾을 수도 있을 것이다. 한편 Friedman이 앞의 인용문 에서 강조한 바와 같이 發行銀行의 사기 및 위조행위도 중요한 원인 중의 하나라고 여겨 지기도 한다31), 그러나, 支給要求의 폭주에 대한 가장 보편화된 설명으로서는, 은행의 資 產價値가 폭락하여 實際資產價値가 은행의 부 채지불약속을 이행하기에 충분하지 못하다고 인식됨으로써 은행의 支拂能力에 대한 회의가 일어나게 되면, 은행에 대한 支給要求의 폭주 가 일어날 수 있다는 이론이 많은 학자들에

收額을 은행의 貸出 및 投資收益과 연계시키 기보다는 오히려 銀行에 대한 監視費用을 절 약하기 위해 固定名目價額에 의한 預金契約을 선호할 것이라는 결론에 이르게 된다²⁹⁾.

²⁸⁾ 과거의 金融理論과 새로운 情報費用重視理論들에 대한 간략한 概觀 및 은행의 貸出者 監視機能을 강조하는 情報費用重視模型의 예에 대해서는 Williamson(1987)을 참조하기 바람.

²⁹⁾ 이러한 가설에 대한 설명에 대해서는 Goodhart (1988)의 第7章을 참조하기 바람.

³⁰⁾ King(1983) 참조.

³¹⁾ Klein(1974)도 自由金融下에서 사기 및 위조행위가 발생할 수 있음을 강조하고 있으며, Rockoff(1974)는 美國의 自由金融時代에 있어서銀行破產의 주원인이 詐欺銀行들(wildcat banking) 때문이었다고 보고 있다.

의해 강조되고 있다32).

이상과 같이 金融市場 고유의 不安定性과이로 인한 銀行破產의 外部效果를 방지하기위해서 中央銀行에 의한 金融市場에의 개입이불가피하다는 주장은 아마도 가장 전통적이고보편화된 中央銀行의 존립근거에 대한 설명이아닌가 사료된다. 우선 Bagehot(1904)에 의해 정립된 中央銀行의 최종대여자기능도 바로

部分支給準備와 支給準備金의 中央銀行集中制度下에서 銀行破產의 外部效果와 이로 인한 金融恐慌을 예방하고자 하는 데 그 진정한 의의가 있었음은 주지하는 바와 같다³³⁾. Smith (1936)도 이러한 銀行制度 고유의 본질적 불안정성에서 中央銀行의 최종대여자기능의 존재이유를 찾고 있다(pp.163~165). 현대에들어와서도 많은 학자들이 銀行制度 고유의 不安定性과 銀行破產의 外部效果가 金融恐慌의 주원인임을 강조하고 있으며, 여기에서 中央銀行의 은행권발행독점과 최종대여자기능 등 개입의 근거를 찾을 수 있다고 보고 있다³⁴⁾

VII. 少額去來者 및 預金者保護

(政府나) 中央銀行에 의한 貨幣 및 金融問題에의 광범위한 개입을 정당화시켜 줄 수 있다고 주장하는 이상과 같은 주요논거들 이외에도 부분적으로 中央銀行의 一部機能의 필요성을 지지하는 주장들도 제시되고 있는데 특히 中央銀行의 銀行規制・監督機能과 관련하여 少額去來者 및 預金者保護를 위한 中央銀行의 개입이 강조되고 있다.

전통적으로 일반서민대중을 중심으로 하는 소액은행권보유 및 이용자나 소액예금자들을 보호하는 것이 국가의 중요한 의무 중의 하나라고 여겨져 왔으며, 나아가 이러한 사람들은 상대적으로 銀行의 信用狀態를 판별할 수 있는 수단도 많지 않을 뿐만 아니라 특히 潛在的 損失이 상대적으로 작기 때문에 은행의 安全性・健全性을 감시하는 데 소홀해질 수밖에

³²⁾ Friedman and Schwartz(1963)는 1930년대 大 恐慌時 銀行恐慌의 시발은 證券 및 債券市場의 폭락으로 은행의 資產價值가 폭락하여, 은행의 支拂能力에 대한 예금자들의 회의가 일어나고 이러한 회의가 확산되게 되었기 때문이라고 보 고 있다. Rolnick and Weber(1982)도 이와 같 은 시각에서 美國의 自由金融時代에 있어서 銀 行破產은 은행권의 지지증권인 정부증권 가치의 저하 때문에 일어나게 되었다고 봄으로써 Rockoff(1974)의 사기은행가설을 반박하고 있 다. 한편 Chari(1989)는 이러한 설명에서 한 걸 음 더 나아가 州間 支店銀行制度(interstate branch banking system)에 대한 規制政策이 은 행의 預金引出危險(withdrawal risk) 分散能力 을 제한했기 때문에 이러한 金融恐慌의 발생을 보 다 더 용이하게 하였음을 보임으로써 銀行規制 政策이 갖는 문제점을 지적하기도 한다.

³³⁾ Bagehot(1904)의 中央銀行論, 특히 中央銀行의 최종대여자기능에 대한 논의에 대해서는 左承喜 (1990)를 참조.

³⁴⁾ Friedman(1960)의 pp.6~7, Friedman and Schwartz(1963)의 第7章, Friedman and Schwartz(1986)의 pp. 49~56, Niehans(1978) 의 p.269와 p.282, Tobin(1985)의 p.23, Tobin(1987)의 pp. 345~347, Goodhart(1988) 의 第7章 등을 참조하기 바라며, 左承喜(1990) 의 中央銀行의 최종대여자기능과 銀行規制・監 督機能의 필요성에 대한 논의도 바로 이러한 시 각을 기본으로 하고 있음. 한편 이러한 시각에 대한 비판적 입장도 없지는 않은데, 예를 들면 Vaubel (1984, p. 32)은 信賴의 外部效果(confidence externalities)가 존재한다면 中央銀行의 介入根據가 될 수는 있지만 이 문제에 대한 介 入形態는 貨幣發行의 독점이 아니라 최종대여자 기능 하나로서 족하다고 주장하고 있으며, 이에 대한 비판에 대해서는 Friedman and Schwartz (1986, p. 49)를 참조하기 바람.

없어 銀行破產의 피해를 상대적으로 많이 받을 가능성이 있고, 나아가 銀行信用狀態에 대한 상대적 情報不足으로 조그만 불신에도 쉽게 동요되어 支給要求의 폭주를 초래할 가능성도 높기 때문에³⁵⁾ 이들을 보호하고 나아가銀行의 安全性을 보호하기 위해서 정부의 개입이 필요하다고 주장하기도 한다.

銀行券의 경우에는 이상과 같은 고려하에서 少額銀行券의 발행을 금지시킴으로써 원천적 으로 銀行破產에 따른 少額銀行券保有者들의 손실가능성을 배제시키는 것이 바람직하다고 주장하였으며, 실제로 스코틀랜드의 自由金融 時代에는 少額券發行이 금지되었었다³⁶⁾. 더나아가, 銀行의 信用狀態에 따라 은행권을 선택적으로 수용할 수도 없을 뿐만 아니라 그러한 행위가 그렇게 큰 期待利得을 가져다 주지도 않을 少額去來者들인 일반대중이, 銀行이 파산하게 될 경우 일반적으로 가장 큰 피해를 입게 될 것이기 때문에 정부가 개입하여 은행권을 표준화함으로써 이들을 보호해야 한다고 주장하기도 하였다³⁷⁾.

預金銀行制度가 일반화되면서 要求拂預金이 去來手段의 기능을 수행하게 됨에 따라서 이 제 銀行破產에 따른 예금자들의 損失可能性을 최소화함으로써 支給要求의 폭주를 예방할 필요성 때문에 中央銀行에 의한 要求拂預金業務를 포함하는 銀行業務의 규제가 시작되었다³⁸⁾. 특히 오늘날 美國의 預金保險制度는 바로 이러한 小規模預金者들을 보호함으로써,조그만 불신에 의해서도 촉발될 수 있는 이들에 의한 支給要求의 폭주와 나아가 金融恐慌을 사전에 예방하기 위한 제도적 장치로서 도입되었다 하겠다³⁹⁾.

Ⅷ. 結論:金融自由化의 限界와 展望

전통적으로 貨幣制度를 정의하고 관리유지하는 일은 法과 秩序를 유지하는 일과 같이 국가가 해야 할 중요한 일 중의 하나로 인식되고 있는데 이러한 시각은 바로 貨幣制度도 法과 秩序와 마찬가지로 일종의 公共財와 갈

³⁵⁾ 서민층(lower class)의 銀行信用狀態 判別能力不足과 조그만 불신에도 이들에 의해 支給要求의 폭주가 야기될 수 있다는 설명에 대해서는 Thornton(1802)의 pp.172~174를 참조하기 바람.

³⁶⁾ Smith(1936), pp. 165~166을 참조하기 바람. 한편 Adam Smith는 일정액 이하의 소액권의 발행금지와 은행권의 교환성보장만 이루어진다면, 은행권 발행의 完全競爭이 허용되더라도 은행의 安全性이 보장될 수 있다고 보고 소액권발행금지를 주장했다. 이에 대해서는 左承喜(1988) 참조. 한편 英國의 18세기 후반에서 19세기 초반까지의 기간에 있어서의 소액권 발행금지 사례에 대해서는 White(1984)의 pp. 29~30과 p. 39를 참조하기 바람.

³⁷⁾ Smith (1936), p. 155.

³⁸⁾ 이 점에 대해서는 Spong(1983), Kareken(1986)과 Benston(1983)을 참조하기 바람. 특히 이들은 預 金者保護를 中央銀行에 의한 銀行規制・監督의 가장 중요한 목적 중의 하나로 본다.

³⁹⁾ 그러나 美國은 預金保險制度의 도입으로 과거 빈번하던 金融恐慌을 예방하는 데는 성공하였지 만 固定保險料率을 적용함에 따른 個別銀行들의 道德的 危險(moral hazard)문제가 同 制度의심각한 결점으로 지적되고 있을 뿐만 아니라,심지어 同 制度는 개별은행의 위험을 단순히 예금보험공사에 이월하는 효과이상의 기능을 수행하지 못한다는 비판도 받고 있다. 이론적으로도 預金保險制度의 필요성을 지지하는 연구(Diamond and Dybvig, 1983)도 있지만, 최근에는 預金保險制度의 타당성자체를 부인하는 연구(Wallace, 1988)나 同 制度보다 中央銀行 再割 引窓口機能이 더 효율적이라는 연구(Chari, 1989)도 발표되고 있다.

다고 하는 인식에서 비롯되고 있다 할 것이다. 그러나 오늘날에 있어서 一國經濟의 貨幣制度란 과거 商品貨幣制度와는 달리 信用制度가 그 근간을 이루고 있고 金融產業의 발전에따라 그 내용도 보다 복잡다기화되어 가고 있어, 이와 같은 단순논리만 가지고 貨幣制度의모든 분야에 있어서 政府나 中央銀行의 개입의 정당성을 주장하기는 어렵다 하겠다.

一國經濟의 화폐제도라고 할 경우 이는 대체로 一國經濟의 가장 기본적인 計算單位와 궁극적 支拂手段인 外部貨幣를 정의하고 유지하는 外部貨幣制度와 이를 바탕으로 하여 생성되는 外部貨幣로의 兌換性이 보장되고 이를통해 일반적 支拂手段機能을 수행하게 되는內部貨幣를 중심으로 하는 內部貨幣制度를 포괄하는 개념으로 이해할 수 있을 것이다(圖 1 참조).

여기서 제시하는 外部貨幣와 內部貨幣의 定義 및 區分은 일반적인 분류법에 비해 그 강조점이 다르다는 점에 유의해야 할 것이다. 일반적으로 外部貨幣는 民間經濟의 외부에서, 예를 들면 정부에 의해서 공급되는 화폐로 民 間經濟의 資產(혹은 富)으로 가주할 수 있으 나, 內部貨幣는 民間部門內에서, 예를 들면 은행조직에 의해 공급되는 貨幣(예:요구불예 금)로서 보유자에게는 자산이 되지만 발행자 에게는 부채가 되기 때문에 民間部門 전체로 볼 때에는 資產. 負債가 상쇄되어 純資產 혹 은 富로 간주할 수 없다고 본다. 즉 前者의 경우는 총수요함수에 있어서 소위 실질잔고효 과를 초래하지만 後者의 경우는 同 效果를 초 래하지 않는다고 본다40). 그러나 여기서의 분 류는 이러한 발행주체에 따른 구별보다는 그 經濟的 機能을 강조하고 있다. 즉 外部貨幣는 지불결제과정에 있어서의 최종적인 支拂手段 機能을 수행하는 貨幣로서 政府가 法貨로서 발행하는 지폐는 물론 實質價值를 갖는 商品 貨幣도 발행주체에 관계없이 外部貨幣라고 본 다. 다시 말해 民間主體가 발행하는 화폐라 하더라도 최종결제수단으로 기능한다면 外部 貨幣라 본다. 한편 內部貨幣는 外部貨幣로의 궁극적 교환성을 약속하는, 外部貨幣를 기초 화폐(basic money)로 하여 파생되는 支拂手 段으로서, 최종결제수단기능을 제외한 다른 모든 기능에 있어서는 外部貨幣와 동일한 기 능을 수행한다41).

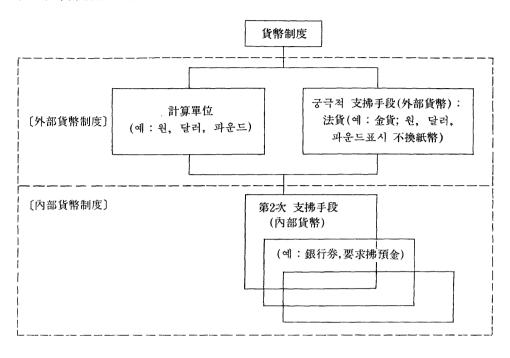
外部貨幣制度는 法的인 측면에서 볼 때에는 일국의 法貨制度(legal tender system)라고도할 수 있는데, 특히 여기서 궁극적 支拂手段의 결정문제는 同 支拂手段의 實物財貨로의 兌換性與否에 대한 결정까지를 포함한다 하겠다. 예로서 우리나라의 計算單位는 "원"이며, "원"으로 표시되는 지폐인 한국은행권이 兌換性이 없이 法貨로서 궁극적 支拂手段役割을한다⁴²⁾. 금본위제하에서는, 예를 들면 "과운드"는 計算單位이며, 파운드로 표시되는 金貨

⁴⁰⁾ 이러한 전통적 분류에 대해서는 Patinkin(1965), p. 15와 Chapter XII: 5를 참조.

⁴¹⁾ 여기서의 분류는 White(1983)의 분류와 유사하다 하겠음. 이러한 분류에서 한가지 미묘한 점은 政府發行 兌換貨幣(예:金交換制度下의 달러)를 어떻게 분류할 것인가 하는 점인데 同 紙幣는 또 하나의 貨幣(實物財貨나 商品貨幣)로의최종적인 교환성이 약속되고 있기는 하지만 일반적으로 法貨로서 최종결제수단기능을 수행한다는 점에서 外部貨幣로 분류할 수 있을 것으로보인다.

⁴²⁾ 우리나라의 法貨制度는 1962년 6월 15일부터 시행된「緊急通貨措置法」에 의해 규정되고 있는데, 第2條에서는 貨幣單位를 "원"이라고 정하고, 第3條에서는 한국은행이 발행하는 원표시 銀行券및 鑄貨만을 法貨로 정하고 있다.

[圖 1] 貨幣制度의 構成



는 그 자체로서 內在的 價值를 갖는 實物財貨 일 뿐만 아니라 外部貨幣로서 궁극적 支拂手 段役割을 했다 할 것이다. 한편 兌換紙幣制度 下에서는 중앙은행이 法貨로서 "파운드"나"달러"라는 兌換紙幣를 발행하고 同 紙幣의 궁극적 外部貨幣인 금으로의 兌換을 약속하는데,同 制度下에서의 지폐와 금은 모두 外部貨幣라고 할 수 있다. 한편 최근에는 新貨幣經濟學派들이 주장하는 바와 같이 計算單位와 支拂手段機能이 서로 다른 실체에 의해 수행되어야 하는지 혹은 수행될 수 있는지가 논란의 대상이 되고 있기는 하지만, 역사적 경험에 의하면 同 機能들이 단일 실체에 의해 수행되어 온 것이 일반적이었다.

한편 內部貨幣制度의 예로서는, 과거 금본 위제도하에서는 금으로의 兌換性이 약속된 은 행권의 발행과 이를 매개로 하여 일어나는 모 든 거래를 통합하는 은행간의 決濟制度 등이 內部貨幣制度의 중추를 이루었으며, 오늘날에 는 政府不換紙幣로의 兌換性이 보장된 요구불 예금과 같은 통화성 부채가 창출되고 이들을 이용한 거래를 통합결제하는 決濟機構가 金融 機關間에 형성되고 있는데 이런 종합적 체계를 內部貨幣制度라 정의할 수 있을 것이다. 그런 데 內部貨幣制度는 본질적으로 外部貨幣로의 지불약속에 기초하고 있다는 점에서 기본적으 로 信用制度와 같은 의미를 갖는다 할 수 있 을 것이다.

그런데, 여기서 우리의 主關心은 이러한 貨幣制度의 구성내용 중 어디까지가 앞에서 논의한 6가지의 이론적 주장에 비추어 政府나中央銀行에 의한 개입이나 독점이 私的 競爭體制보다 더 적합할 수 있을 것인가 하는 점이라 하겠다.

우선 第III章과 第IV章에서의 논의에 비추어 볼 때 貨幣制度上에 있어서, 전형적인 公共財 主張이나 自然獨占主張이 보다 더 잘 적용되 는 경우는 계산단위와 궁극적 支拂手段을 정 의하고 공급함으로써 外部貨幣(法貨)制度를 정립하는 경우라 할 수 있을 것이다. 그러나 內部貨幣制度의 경우는 일종의 外部貨幣制度 의 파생물로서, 公共財로서의 外部貨幣의 잠 재적 이점을 최대한 실현하기 위한 경제적 노 력의 결과로서, 본질적으로 私有財的 性格을 갖는다 할 수 있을 것이다. 이런 점에서 볼 때 內部貨幣의 공급은 가능한 한 넓게 私的 이윤동기에 맡겨 供給者들간의 競爭에 의해 同 制度의 效率性이 극대화되도록 하는 것이 바람직할 것으로 보인다. 第II章, 第VI章, 第 Ⅷ童에서의 논의에 비추어 볼 때 內部貨幣供 給에 있어서의 自由競爭은, 주어진 外部貨幣 制度下에서 적절한 안전장치가 마련된다면, 초과발행이나 貨幣制度의 不安全性을 초래함 이 없이 효율적인 內部貨幣制度를 유지하는

데 기여할 수 있을 것이라는 시사를 얻게 된다⁴³⁾. 이런 측면에서 볼 때 최근 전개되고 있는 金融自律化의 궁극적인 범위는 기본적으로 內部貨幣制度에 한정될 수밖에 없을 것으로 보인다.

이러한 기본시각을 바탕으로 하여 政府 혹은 中央銀行의 貨幣 및 金融問題에 있어서의역할을 다음과 같이 정리해 볼 수 있을 것으로 판단된다. 外部貨幣制度의 공여와 관련해서는 만일 앞으로도 不換紙幣制度가 유지된다면 政府나 中央銀行의 외부화폐로서의 紙幣의發行獨占을 유지하는 것이 바람직할 것이며,이러한 역할에서 파생되는 不換紙幣供給의 관리를 포함하여 第V章에서 논의한 中央銀行의通貨管理機能이나 第VI章에서 논의한 궁극적유동성 공급자로서의 最終貸與者機能 등은 새로운 여건변화에 따른 기능상의 微調整은 불가피하겠지만 여전히 중요한 역할을 할 것으로 보인다.

한편, 內部貨幣制度와 관련해서는 政府나中央銀行은 市場競爭에 대한 선의의 獨立的 調整者(independent arbiter)로서 보다 자율화되고 市場競爭이 강화된 內部貨幣制度의 安全性을 유지하는 데 기여할 수 있을 것으로보인다. 이와 관련해서, 특히 최근 세계적으로 전개되고 있는 金融自律化措置는 內部貨幣制度의 效率性을 提高시키는 데 기여할 것으로 기대되며 이런 과정에서 內部貨幣制度의 중추기관인 銀行金融機關의 安全性을 유지하기 위한 中央銀行의 最終貸與者機能이나 微視的 監督機能은 오히려 더 중요한 의의를 가지게 될 것으로 보인다.

⁴³⁾ 여기서 적절한 안전장치란 銀行制度의 安全性을 보장할 수 있는 장치를 의미하는 것으로, 第VI 章에서 논의한 中央銀行의 最終貸與者機能의 강화는 물론, 第VII章에서 논의한 預金保險制度도 同 制度가 갖는 여러가지 문제점이 개선될 수 있다면 한가지 대안으로 생각할 수 있을 것이며, 左承喜(1989)에서 논의한 相互基金銀行 (Mutual Fund Banking)制度나 현금 혹은 유동성자산에 의한 100% 支給準備制度 등도 생각해볼 수 있을 것이다. 그러나 여기서의 논의는 그구체적 대안의 제시보다는 銀行制度의 특수성에따른 부작용을 방지하기 위해 필요한 규제 이외의 金融規制는 과감히 自律化할 수 있을 것이라는 기본원칙을 제시하고 있다는 데서 그 의의를 찾을 수 있을 것이다.

▷參考文獻◁

- 李之舜,「自由銀行制度: 概觀 및 研究課題」, 韓國金融學會, 1990년도 정기학술대회 발 표논문, 1990.
- 左承喜,「암스텔담銀行의 스미스金融理論上의 意義와 世界通貨制度 改善方向에 대한 示 唆」, 『韓國開發研究』, 韓國開發研究院, 1988 겨울.
- 一一, 「中央銀行機能의 歷史的 定着過程과 現代的 意義」, 政策研究資料 90-08, 韓國開發研究院, 1990.
- Bagehot, Walter, *Lombard Street*, London: Kegan Paul, Trench, Trubner & Co. Ltd., 1904.
- Benston, George J., "Federal Regulation of Banking: Analysis and Policy Recommendations", *Journal of Bank Research*, Winter 1983.
- Cargill, Thomas F., Central Bank Independence and Regulatory Responsibilities:

 The Bank of Japan and the Federal Reserve, Seoul: Monetary Economics Institute, 1988.
- Chari, V.V., "Banking without Deposit Insurance or Bank Panics: Lessons from a Model of the U.S. National Banking System", *Quarterly Review*, Vol.13, No.3, Summer 1989, pp. 3~19.
- Currie, David, et al., "Symposium on Hayek's 'Standard': What Market for Private Money?", *Economic Affairs*, Vol.6, No. 5, June/July 1986.
- Diamond, Douglas W. and Philip H. Dybvig, "Bank Runs, Deposit Insurance, and

- Liquidity", Journal of Political Economy, Vol.91, No.3, 1983.
- Friedman, Milton, A Program for Monetary Stability, New York: Fordham University Press, 1960.
- Friedman, M. and Anna J. Schwartz, A Monetary History of the United States, 1867 ~ 1960, New York: National Bureau of Economic Research, 1963.
- ————, "Has Government Any Role in Money?", Journal of Monetary Economics, Vol.17, 1986.
- Gilbert, R. Alton, "Bank Market Structure and Competition: A Survey", in *Journal* of Money, Credit and Banking, Vol. XVI, No.4, Part 2, November 1984.
- Goodfriend, Marvin and Robert G. King, "Financial Deregulation, Monetary Policy, and Central Banking", Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review, May/June 1988.
- Goodhart, Charles, *The Evolution of Central Banks*, The MIT Press, 1988.
- Hayek, F.A., Denationalisation of Money
 The Argument Refined, The Institute of
 Economic Affairs, 1978.
- ———, "Market Standards for Money", Economic Affairs (IEA), Vol.6, No.4, April/May 1986.
- Kareken, John H., "Federal Bank Regulatory Policy: A Description and Some Observations", *The Journal of Business*, Vol. 59, No.1, January 1986, pp. 3~48.
- King, Robert G., "On the Economics of Private Money", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 12, 1983.
- Klein, Benjamin, "The Competitive Supply of

- Money", Journal of Money, Credit and Banking, 1974.
- ————, "A Comment on Tullock's Competing Monies", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 8, No. 4, 1976.
- Mayer, Thomas, et al., *The Structure of Monetarism*, W. W. Norton & Company, Inc., 1978.
- Niehans, Jurg, *The Theory of Money*, Baltimore and London: The Johns Hopkins University Press, 1978.
- Patinkin, Don, Money, Interest, and Prices, 2nd ed., A Harper International Edition, 1965.
- Rockoff, Hugh, "The Free Banking Era", Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 6, May 1974.
- Rolnick, Arthur J. and Warren E. Weber, "Free Banking, Wildcat Banking, and Shinplasters", Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, Fall 1982.
- Salin, Pascal(ed.), Currency Competition and Monetary Union, Martinus Nijhoff Publishers, 1984a.
- ———, "General Introduction", Pascal Salin(ed.), *Currency Competition and Monetary Union*, Martinus Nighoff Publishers. 1984b.
- Smith, Vera C., *The Rationale of Central Banking*, London: P. S. King & Son Ltd., 1936.
- Spong, Kenneth, *Banking Regulation*, Federal Reserve Bank of Kansas City, January 1983.
- Thornton, Henry, An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain, London: Hatchard, 1802.
- Tobin, James, "Discussion by Tobin" J. Kareken and N. Wallace(eds.), *Models of*

- Monetary Economics, Federal Reserve Bank of Minneapolis, 1980, pp.83~90.
- regulation in Perspective, Bank of Japan Monetary and Economic Studies, Vol. 3, No. 2, Sept. 1985.
- Tullock, Gordon, "Competing Monies", Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 7, No. 4, November 1975.
- ———, "A Reply to Klein's Comment on Competing Monies", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 8, No.4, 1976.
- Vaubel, Roland, "The Government's Money Monopoly: Externalities or Natural Monopoly?", *Kyklos*, Vol. 37, No. 1, 1984.
- Wallace, Neil, "Another Attempt to Explain an Illiquid Banking System: The Diamond and Dybvig Model with Sequential Service Taken Seriously", *Quarterly Review*, Vol. 12, No.4, Fall 1988, pp.3~16.
- White, Lawrence H., "Competitive Money, Inside and Out, *Cato Journal*, Vol.3, No.1, Spring 1983.
- ————, Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800-1845, New York, Cambridge University Press, 1984.
- "Privatise Central Banks to Stimulate Growth", *Economic Affairs*, Vol. 6, No. 6, August/September 1986.
- Williamson, Stephen D., "Recent Developments in Modeling Financial Intermediation", *Quarterly Review*, Vol. 11, No.3, Summer 1987, pp.19~29.