

# 화폐금융제도의 변천과 최근의 금융위기\*

2008년 10월 31일

안재욱 교수(경희대 경제학부)

---

\* 안재욱(2008) 『시장경제와 화폐금융제도』의 제3장과 제6장을 바탕으로 만든 것임.

## I. 최근의 금융위기

최근 미국 발 금융위기로 세계 경제가 혼란에 빠져 있다. 1930년대와 같은 대공황이 닥쳐올 것이라는 우려와 현재의 국제금융위기를 두고 시장의 실패, 신자유주의의 종언, 금융자본주의의 종언이라는 주장이 대두되고 있다. 그러나 최근의 금융위기 근본적인 원인은 미국의 연방준비은행(Federal Reserve Bank)의 통화정책 잘못에 있다.

연준은 2001년에 911테러, 실업률 증가, 석유가격 상승, 기업의 회계 부정 등 일련의 충격으로 경제가 위기에 처할 수 있을지 모른다고 생각했다. 그래서 이에 대응하기 위해 저금리 정책을 써서 화폐 공급량을 늘렸다. 그러나 연준이 우려했던 위기는 오지 않았다. 하지만 연준은 2003년7월부터 2004년6월까지 정책금리인 연방기금 금리(federal fund rates)를 올리지 않고 계속 1%로 유지하였다(<그림 1> 참조).

저금리 정책은 유동성 과잉을 낳았고, 돈이 주체할 수 없이 많아진 금융기관들은 경쟁적으로 대출을 늘렸다. 신용등급이 낮은 사람들(서브프라임)에게조차도 주택대출을 해주었다. 대출 경쟁으로 모기지(주택대출) 금리가 낮아졌고 주택에 대한 수요가 급격하게 증가하였다. 주택가격이 상승하였고 경제가 붐을 이루었다. 이러한 과정은 Fannie Mae와 Freddie Mac에 의해 증폭되었다. 이들은 정부가 손실을 보증해주기 때문에 모기지 저당증권을 늘릴수록 이들에게는 이익이었다. 그래서 이들은 손실은 생각하지 않고 모기지 저당증권의 규모를 늘리는데 열중하였다.

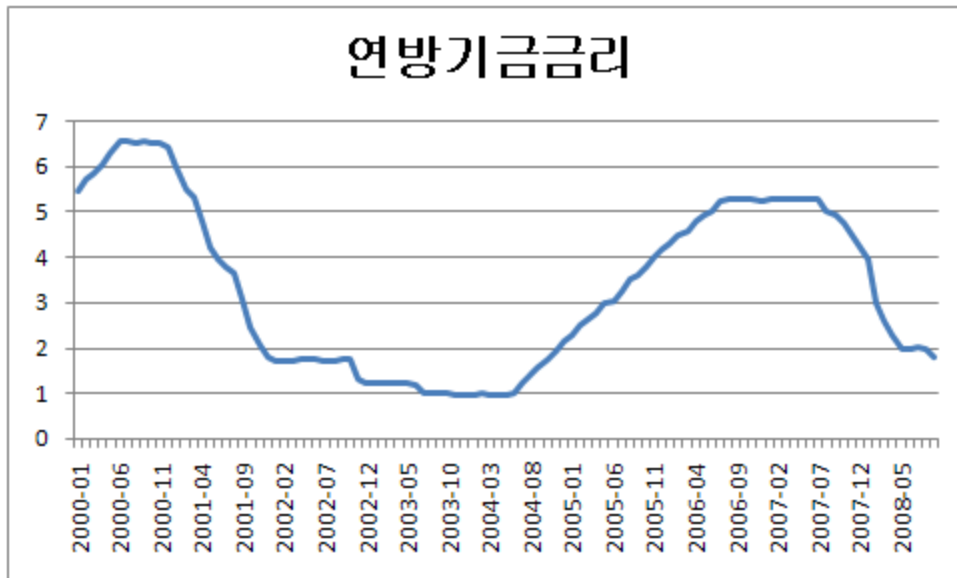
그러나 인플레이션을 우려한 연준은 2004년 6월 이후 매달 0.25%씩 올려 연방기금금리가 2006년 8월 5.25%가 되었다. 연방준비의 금리 인상으로 모기지 금리가 올랐고, 주택 수요가 감소하였다. 대출을 받아 주택을 사서 다시 팔아 이윤을 얻으려고 했던 사람들이 대출금조차 갚을 수 없는 상황에 이를 만큼 주택가격이 하락했다. 그러자 대출부도가 일어나기 시작하였고, 베어스톤스, 리먼브러더즈 메릴 린치, 골드만삭스 등이 미국의 상업은행들이 문을 닫고, 모기지 관련 금융상품에 투자한 세계의 여러 금융회사들이 입은 손실로 국제적인 금융위기로 번진 것이다.

1930년대 대공황도 잘못된 정부의 통화 관리에 일차적인 원인이 있다(<그림 2> 참조). 1920년대 미국 정부는 통화팽창정책을 썼다. 미국 연방준비은행(Federal Reserve Banks)은 1921년 중반에서 1929년 중반까지 통화 공급을

60% 이상 늘었다. 이러한 통화 증가로 이자율이 떨어졌고, 주가가 상승하고 경제가 붐을 이루었다. 그러나 통화량 증가로 인해 인플레이션이 발생하자 1929년 후반에 들어 미국 연방준비은행은 인플레이션을 퇴치하기 위해 통화량을 줄이기 시작하여, 그 후 3년 동안 약 30%를 줄였다. 갑작스런 통화공급 감소로 경제가 침체에 빠졌다.<sup>1)</sup>

현재와 같이 화폐(현금) 발행을 독점하고 있는 중앙은행제도에서는 중앙은행이 통화를 재량적으로 공급하는 한 금융위기는 계속 발생할 것으로 보인다. 따라서 금융위기의 재발방지를 위해서는 중앙은행을 통한 정부의 불환지폐제도(fiat money system)를 개혁할 필요가 있다. 개혁할 방법을 모색하기 위해 인류역사에서 화폐금융제도의 변천을 살펴보면서 중앙은행제도가 어떻게 생성되었는지를 보도록 하자.

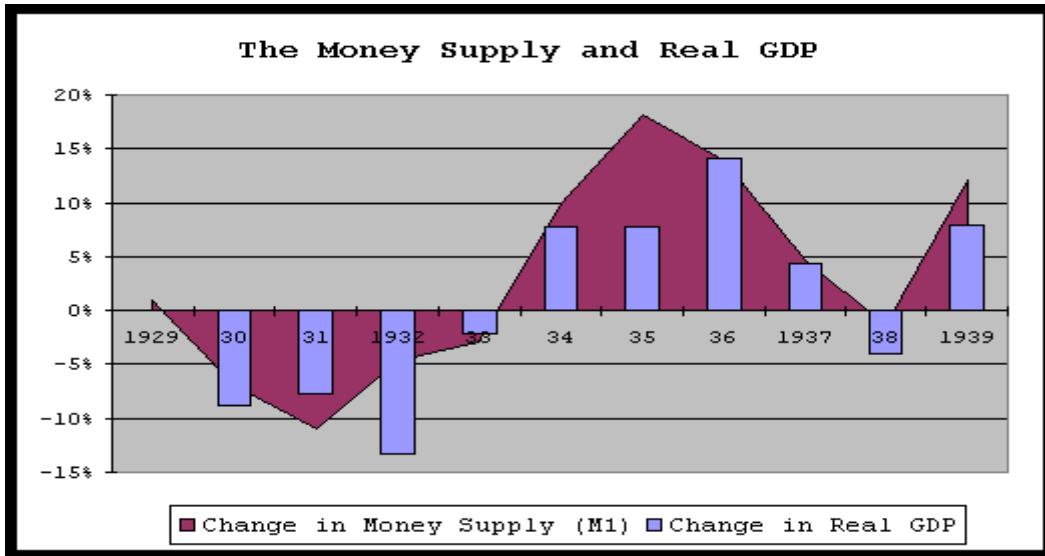
<그림 1> 미국의 연방기금금리(federal funds rate)  
(2000.1~2008.9)



자료: Board of Governors of the Federal Reserve System, "Selected Interest Rates," Federal Reserve Statistical Release. <http://www.federalreserve.gov/econresdata/>

1) 거기에 스무트홀리 관세법과 같은 보호무역정책과 뉴딜정책이란 명목으로 도입된 인센티브를 없애는 조세, 생산과 경쟁에 대한 통제, 곡물과 가축의 무의미한 파괴, 강제적인 노동법 등으로 불황이 심화되어 대공황으로 발전하였다.

<그림2> 미국 대공황기간의 통화량과 실질GDP



출처: Matthews, Layth. “What Caused the Great Depression of the 1930’s?”  
<http://www.shambhala.org/business/goldocean/causdep.html>

## II. 화폐 금융제도의 변천

### 1. 화폐의 기원: 교환의 매개체

화폐는 거래에서 교환의 매개수단으로 사용되는 재화다. 교환이 없는 사회에서 화폐는 필요하지 않다. 교환에는 직접교환과 간접교환이 있다. 거래 당사자 자신들이 직접 사용하고자 하는 물품이 거래되는 것이 직접교환이다. 예를 들어 농부와 사냥꾼이 자신들이 직접 소비하기 위해 쌀 한 되와 노루고기 한 근을 서로 교환하는 것을 말한다. 간접교환은 적어도 두 개의 물품 중 하나가 그것을 받는 사람이 직접 사용하려는 의도가 아니라 순전히 나중에 다른 것과 교환할 의도로 거래되는 경우다. 이 교환에서 나중의 교환을 위해 받아들여지는 물품이 교환을 위한 매개 수단이다. 예를 들어 사냥꾼이 농부에게 가서 노루고기 한 근과 쌀 한 되와 바꾸자고 한다고 하자. 농부가 그 제안을 거절하고 대신 삼베 한 마와는 바꿀 수 있다면 사냥꾼은 베 짜는 사람에게 가서 노루고기 한 근과 삼베 한 마와 바꿀 수 있는지를 묻는다. 베 짜는 사람이 그럴 수 있다고 한다면 사냥꾼은 노루고기 한 근을 삼베 한 마

와 거래를 하고 그 삼베를 가지고 농부에게 가서 쌀 한 되와 교환한다. 사냥꾼과 베를 짜는 사람 간의 거래에서 삼베는 사냥꾼이 직접 소비하기 위해서 받은 것이 아니라 농부와 거래를 위해 받은 것이다. 따라서 이 거래에서 삼베는 교환의 매개체가 된다.

많은 사람들이 자신들이 가지고 있는 것을 삼베와 일단 교환하고 그 삼베를 이용하면 자신들이 원하는 것을 직접 교환하는 것보다 더 쉽게 얻을 수 있다는 것을 발견하였다고 하자. 그리하면 점점 더 많은 사람들이 직접 교환하는 것보다는 자신의 물건을 삼베와 교환하려고 한다. 삼베의 교환의 가치는 더 높아지고 모든 사람에게 훨씬 더 받아들여질 수 있게 된다. 이렇게 되어 모든 사람들이 삼베와 교환하고 싶어 하면 삼베는 경제 내에서 교환의 매개체, 즉 화폐로서 적합한 것이 된다. 이러한 점에서 화폐는 “시장성이 가장 높은 상품 (the most marketable commodity)”이다.<sup>2)</sup>

위의 예에서 보듯이 직접교환이 이루어지기 위해서는 쌍방의 욕구가 일치해야 한다. 다시 말하면 내가 원하는 물건을 가지고 있는 사람이 내가 가지고 있는 물건을 원해야 교환이 이루어지는 것이다. 그렇지 않으면 두 사람 간의 직접교환은 이루어지지 않는다. 따라서 직접교환에서는 거래비용이 크다. 거래비용은 교환과정에서 발생하는 금전적 및 비금전적 비용 모두를 포함하는 개념이다. 직접교환에서는 자신이 원하는 물건을 가지고 있으며 자신의 물건을 원하는 사람을 찾아야 하는데 많은 시간이 걸리고 불편이 따르는 것이다.

그러나 화폐를 통해 거래가 이루어지는 간접교환 경제에서는 궁극적인 거래자들의 욕망의 쌍방일치가 필요치 않다. 내가 원하는 물건을 가지고 있는 사람이 내가 가지고 있는 물건을 원하지 않더라도 화폐를 가지고 가서 구입하면 된다. 그리하여 욕망의 쌍방 일치 문제와 관련된 거래상의 불편이 사라지고 시간이 절약된다. 이렇게 해서 생긴 시간을 이용하여 내가 가장 잘하는 것을 생산하는데 사용하여 더 많은 생산을 올릴 수 있고 사회가 발전한다. 달리 표현 하면 화폐는 교환에서의 거래비용을 크게 줄여주어 경제의 효율성을 높인다.

화폐는 인간행동의 결과로 나온 형성물이다. 그러나 화폐는 특정인이 발명한 것이 아니고 오랜 옛날부터 인류의 교환 활동 과정에서 자생적으로 생성하여 발전해온 것이다. 이러한 점에서 화폐의 발달과정은 언어의 발달과정과

---

2) 이것은 Mises(1949, 401쪽)가 정의한 것이다.

매우 비슷하다. 언어 역시 인간 행동의 결과이긴 하지만 특정인이 고안한 것이 아니라 사람들 사이에 의사소통을 위해 사용하다 자연스럽게 통용되는 언어가 생긴 것이다. 처음에 누군가가 어떤 사물을 가리켜 특정 소리를 냈을 것이다. 예를 들어 아침에 동쪽 하늘에 떠오르는 태양을 보고 누군가가 “해”라고 했을 것이다. 그것을 몇몇 사람이 따라서 사용했을 것이다. 그러면 다른 사람들 역시 태양을 “해”라고 하는 것이 그 사람들과 의사소통이 편하기 때문에 따라 했을 것이다. 그것이 더욱 확산되어 이제 모든 사람들이 태양을 보고 “해”라고 하게 되었을 것이다. 마찬가지로 처음에 몇 사람이 어떤 특정 물품을 사용하여 거래를 하였고, 그것을 사용하는 것이 편리함을 알고 점점 그 물품을 이용하여 거래를 하는 사람들이 많아지게 되어, 한 경제 내에서 교환의 매개체로 사용되게 되었을 것이다.

## 2. 물품화폐(Commodity Money)

### 1) 원시 물품화폐

인류가 처음 사용한 구체적인 형태의 화폐는 물품이었으며, 인류역사에서 여러 가지 물품들이 교환의 매개로 사용되었다. 그러나 아무 물품이나 교환의 매개물로 사용된 것은 아니다. 적어도 내구성, 휴대성, 그리고 분할성의 조건을 만족하는 물품이 화폐로 사용되었다. 앞에서 설명한 바와 같이 당장 자신이 직접적으로 사용하기 위해 받는 것이 아니라 나중에 자신이 원하는 물건을 구입하기 위해 받아들이는 것이기 때문에 자신이 원하는 물건을 구입할 때까지 받아들이는 물품이 변질되지 말아야 했을 것이다. 또 교환하여 집으로 운반하든가 혹은 나중의 거래에서 다른 장소로 가지고 가야할 필요성이 있었기 때문에 휴대하기 어려운 것은 화폐로 채택되지 않았을 것이다. 그리고 나중의 거래에서 소액의 물건을 살 수 있는데 거래로 받은 물품이 분할되지 않아 그러한 기능을 할 수 없으면 사람들이 교환의 매개수단으로 받아들이지를 않았을 것이다.

구석기 시대에는 동물의 털과 가죽이 화폐로 사용되었다.<sup>3)</sup> 추운 지역에서 주로 사냥하면서 살았던 구석기 시대 사람들 사이에서 가장 많이 거래된 품목이 동물의 털과 가죽이었다. 추운 기후 때문에 그들은 옷에 가치를 많이

---

3) Burns(1927, 3쪽) 참조.

두었고 고기보다 덜 상하기 때문에 거의 모든 사람들이 받아들였을 것이다. 구석기와 신석기 초기에는 조개껍질이 화폐로 사용된 흔적이 있다. 특히 중국에서는 거북이 등껍질과 전복 껍질이 화폐로 사용되었다.

역사적으로 가축이 가장 빈번하게 교환되는 물품이었다. 동물을 길들여서 식량을 사용하였으며, 시장에 내다 팔기도 하였다. 특히 아리안인 사이에서는 소가 가치척도의 기준으로 사용되었다.<sup>4)</sup> 청동기와 철기시대의 화살촉, 농경사회에서의 곡물, 과거 한국과 중국에서의 비단과 베, 기타 지역에서의 담배, 소금 등 인류 역사상 실로 다양한 물품들이 화폐로 사용되었다. 그것들은 시대와 장소에 따라 이 세 가지 조건들 만족시키는 것들이었다.

## 2) 금속화폐

인류역사에서 다른 어떤 물품들보다 화폐로 가장 오랫동안 사용되어온 물품은 금과 은이다. 금과 은은 내구성, 휴대성, 그리고 분할성의 특성을 잘 지니고 있었기 때문이다. 가축과 같은 물품의 품질은 서로 다르고 산정하기 어려워서 교환에 어려운 점이 있었다. 이에 비하여 순금과 은은 품질이 일정하고, 치아로 깨물어 본다든가, 두들겨 소리를 들어 본다든가, 시금해보는 등의 방법으로 품질을 검증하는 것이 쉬웠다. 또한 곡물과 같은 물품은 상할 수 있어서 저장하는데 비용이 많이 드는 것에 비하여 금과 은은 변질되지 않는 내구성을 지니고 있어 저장 비용이 적게 들었다. 그리고 금과 은은 쉽게 분할될 수 있어서 구매 규모에 맞추어 금액이 적은 거래에는 쪼개어 지불할 수 있었다. 큰 덩어리는 작게 나누어 사용할 수 있었고, 작은 덩어리들은 큰 덩어리로 만들어 사용할 수 있었다. 끝으로 금과 은은 크기에 비해 가치가 높았기 때문에 휴대성이 있었다. 소금과 같은 물품들은 무게에 비해 가치가 낮았기 때문에 거액 거래를 위해 한 장소에서 다른 장소로 옮기기가 불편한 점이 많았지만 금과 은은 운반이 상대적으로 수월하였다. 뿐만 아니라 미적 특성 때문에 반지나 목걸이를 만들어 사용될 수 있어서 모든 사람들이 보유하고 싶어 했다. 따라서 금과 은이 누구에게나 쉽게 받아들여져서 자연스럽게 화폐로 오랫동안 사용되었다.

---

4) Burns(1927, 6쪽) 참조.

### 3. 주화(coins)

#### 1) 주화의 발달

금속화폐의 진화된 형태가 주화다. 금과 은을 직접 교환의 매개체로 쓸 경우 금속의 무게를 측정하고 순도를 평가하는데 불편함이 있었다. 그래서 금속의 무게를 측정하고 순도를 평가해주고 사용하기 편리한 크기와 모양으로 만들어 주면 이익이 있음을 발견하고 이를 업으로 하는 사람들이 생겨났다.<sup>5)</sup> 이윤이 존재하는 업종에 보다 많은 사람들이 들어와 영업을 하듯이 이 업종에 많은 사람들이 진입을 하였으며 서로 경쟁하였다.

경쟁하는 데에는 가격경쟁, 질 경쟁, 그리고 혁신하는 방법이 있다. 주화주조자들이 고객에게 주화를 제작해주고 받는 요금을 낮추고, 순도를 속이지 않으며 신뢰와 명성을 쌓고, 새로운 액면과 모양의 주화를 만드는 혁신적 방법을 사용하면서 서로 경쟁하였다. 어떤 혁신적인 방법이 성공하면 다른 주화주조자들이 모방하여 널리 사용되어 표준화되었을 것이다. 주화를 만든 사람들은 주화에 자신의 얼굴을 새기거나 주화의 가장자리를 톱니처럼 만들기도 하였다. 그러한 주화는 깎거나 변형시키는 것이 어렵게 되어 가치가 오랫동안 유지되었기 때문에 더 선호되었다.<sup>6)</sup> 경쟁 때문에 주화를 주조하는데 순도와 무게를 속일 수 없었다. 순도와 무게를 속이면 쉽게 발각되어 신뢰와 명성을 잃어 영업에 지장이 있고 심지어는 그 업종에서 자연스럽게 퇴출되었다.

#### 2) 정부의 주화 주조권 몰수

역사적으로 정부가 화폐제도에 직접 개입하기 시작한 것은 주화단계다. 주화를 만드는 것이 이윤이 나고 명성이 날 수 있는 것임을 인식한 정치 권력자가 화폐주조를 몰수하여 국가독점으로 만들었다.<sup>7)</sup> 화폐주조를 국가독점으로 만든 인물은 BC 7세기 소아시아 서부지방의 리디아 왕인 기게스(Gyges)

---

5) 주화를 처음 발명한 사람은 역사에 나와 있지 않다. 발견된 것 중 가장 오래된 주화는 BC 8세기의 것으로 소아시아의 리디아(지금의 터키)에서 나왔다. 자세한 것은 Cameron and Neal (2003, 36쪽) 참조. 한편 동양에서는 기원전 3세기, 중국 진나라 시 황제가 원형방공(圓形方孔: 둥근 모양의 사각 구멍)의 엽전을 만들어 유통시켰으며 그 형태는 그 후 약 2000년간 답습하면서 동아시아의 중국 문화권에 전파되었다. 한국 최초의 주화는 고려 중종16년(996)에 주조된 건원중보(996)이다.

6) Burns(1927, 59쪽).

7) Cameron and Neal(2003, 36쪽).



로 알려져 있다. 기게스는 화폐주조를 이용하여 많은 자금을 확보한 후 그 자금으로 왕권을 탈취한 다음, 누군가에 의해 동일한 방법으로 자신의 권력이 탈취되는 것을 막기 위해 민간화폐 주조를 금지하고 화폐주조를 국가독점으로 만들었다.<sup>8)</sup> 그 이후 정부가 화폐발행에 대해 독점권을 행사해 왔다.

화폐주조를 몰수한 정부는 일반주조업자가 만든 주화의 사용을 금지하고 정부가 주조한 주화만을 사용하도록 했다. 그리고 재원이 필요할 때 발행한 주화를 다시 거두어들여 모양을 바꾸고 크기와 무게를 줄여 변조한 다음, 기존의 것과 동일한 무게와 순도를 가지고 있는 것처럼 표시하고 문양을 넣은 새로운 주화를 만들어 공급하였다.<sup>9)</sup> 또는 금화나 은화를 거두어들여 주석이나 동과 같은 값이 덜나가는 금속을 섞은 합금을 이용하여 기존의 주화와 동일한 가치가 있는 것처럼 표시한 새로운 주화를 사용하도록 하였다. 인쇄기가 발명된 후에는 화폐 변조가 훨씬 더 쉬워졌다. 정부는 심지어 종이조차 화폐라고 선언할 수 있었다.

이렇게 만들어진 화폐를 법화(legal tender)로 선언함으로써 거래에서 강제로 사람들에게 받아들여지게 하였다. 또한 채권자들로 하여금 변조된 주화나 가치가 떨어진 지폐를 마치 완전한 무게와 가치가 있는 것처럼 받도록 강제하였다. 정부가 자신의 부채와 비용을 채권자들에게 이 법화로 지불했음은 물론이다. 이와 같이 정부는 화폐발행 독점을 통하여 많은 이익을 얻었는데, 이를 시뇨로지(seigniorage)라고 한다.<sup>10)</sup> 정부가 재원이 필요할 때 세금을 올리면 국민들의 저항이 심하고, 심지어 혁명이나 폭동이 일어나기 때문에 국민들의 저항을 피하며 수입을 얻는 방법으로 화폐를 변조하는 방법을 자주 사용하였다.

예를 들어, 처음에 금 1000그램으로 10그램짜리 주화 100개를 만들어 각각의 주화에 대해 단위를 1크라운이라 붙였다고 하자.<sup>11)</sup> 이때 1크라운의 주화

---

8) Burns(1927, 83쪽).

9) 실제로 7세기 말경 그리스 전역에서 국가가 이러한 동기로 주화를 주조하였다. 자세한 것은 Burns (1927) chap. 3과 4를 참조.

10) 시뇨로지는 영주를 뜻하는 프랑스의 시뇨르(seigneur)에서 유래하였다. 중세의 영주는 금화나 은화를 주조하는 독점권을 가지고 있었으며 신민들은 금이나 은의 함량이 아무리 적다하더라도 영주가 제작한 주화를 사용해야만 했다. 시뇨로지는 영주가 화폐 주조 독점권을 행사하여 얻는 이윤이었다. 봉건제도는 사라졌지만 화폐발행권의 독점권을 갖고 있는 정부가 오늘날에도 여전히 시뇨로지를 누리고 있는 것이다. 정부가 발행하여 사람들로 하여금 화폐를 사용하게 하는 것은 민간으로부터 무이자로 돈을 빌리는 것이나 다름없다. 무이자로 민간으로부터 빌린 돈을 정부는 이자를 낚는 자신에 투자할 수 있다. 이 과정에서 얻는 이자 수입도 시뇨로지다.

11) 크라운은 영국의 구 화폐단위이다. 화폐에 왕의 초상이나 왕관이 디자인된 데서 유래한다. 1549년 하프크라운(half-crown)이 처음 발행되었고 그것은 2실링 6펜스의 가치가 있었다. 덴마크와 노르

는 금 1온스와 동일한 가치를 갖는다. 그리고 경제 내에 존재하는 총화폐량은 100크라운이다. 그러다가 유통되는 주화를 정부가 모두 거두어들여 녹인 다음 금의 함량을 절반으로 줄이고 동을 섞어 새로운 주화 1크라운짜리 주화 100개를 만들었다고 하자. 새로운 주화의 1크라운의 실제 가치는 금 5그램밖에 되지 않지만 정부의 법령으로 계속 1크라운이라고 선언한다. 그리고는 정부가 재정을 위하여 돈을 빌린 사람에게 새로운 화폐로 빚을 갚는다면 정부는 실질적인 빚은 반으로 줄어든다. 그 만큼 정부에 돈을 빌려 준 사람은 손해를 본다. 새로 주조하면서 남긴 금 50그램은 정부의 수입이 되어 그 만큼 이익을 본다. 즉, 금 50그램이 시노로지가 된다.<sup>12)</sup>

또는 1크라운의 주화를 100개 아닌 200개를 새로 만들어 공급했다고 하자. 새로운 화폐로 정부가 필요한 물품을 구입한다면 정부가 쓸 수 있는 화폐량이 200크라운이 되어 정부의 구매력이 2배로 증가한다. 경제전체의 화폐량은 100크라운에서 200크라운으로 증가하였기 때문에 물가는 두 배로 쏠린다. 상대적으로 국민들의 실질소득은 절반으로 준다. 이와 같이 정부가 화폐를 변조하면 화폐량이 증가하여 인플레이션이 일어나 국민들의 실질소득은 감소한 반면, 정부의 실질구매력은 증가하게 된다.<sup>13)</sup> 이러한 점에서 정부가 화폐발행을 통해서 얻는 시노로지는 일종의 세금이고, 인플레이션 조세라고 한다.

실제로 이러한 화폐변조는 중세기에 유럽의 거의 모든 국가에서 일어났다. 예를 들면 프랑스의 리브르(livre)는 1200년에 은 98그램이었는데 1600년경에는 단 11그램이 불과하였다. 또 스페인의 사라센 제국의 화폐였던 디나르(dinar)는 처음 주조되었던 7세기에는 금 65 그레인(grain)이었고 아주 견고

---

웨이의 크로네(Krone)와 스웨덴과 아이슬란드의 크로나(Krona)는 이 크라운(Crown)에서 따온 것이다 (wikipedia 백과사전 참조). 여기에서 시노리지에 대한 설명을 위해 크라운 화폐단위를 이용하였을 뿐 실제의 경우와는 다르다. 화폐주조를 독점한 후 정부는 그램, 온스, 파운드 등으로 표시되었던 화폐단위의 명칭을 국가에 따라 달러, 마르크, 프랑 등으로 바꾸었다. 이러한 변화로 정부는 화폐변조를 보다 쉽게 할 수 있었다(Rothbard 1990, 63쪽).

- 12) 민간업자의 경우도 시노로지를 얻는다. 민간업자가 얻는 시노로지는 정부가 화폐변조에서 얻는 것과는 달리 사람들이 주화를 사용하는 것이 편리하기 때문에 동일한 금 1온스라고 하더라도 주화의 1온스에 대하여 더 많은 가치를 부여함으로써 발생하는 순수 이윤이다. 금괴를 금화로 만드는데 비용이 들고, 금 1온스로 금화를 주조한 다음 거기에 1온스라고 표시하지만 실제로는 1온스가 되지 않아도 편리하게 때문에 사람들이 1 온스의 가치로 기꺼이 사용한다. 이처럼 여기서 발생하는 이익이 화폐발행자의 시노로지가 된다. 혹은 금화 1온스를 정확히 표시하되 1 온스 금화 10개를 만들어 주는 대신에 금괴 11온스를 요구할 수도 있다. 여기서 화폐발행자는 이익은 금 1온스로 이것이 바로 시노로지다.
- 13) 주의할 사항은 화폐변조가 인플레이션을 일으키는 것이 아니라 화폐변조를 통한 화폐량의 증가가 인플레이션을 일으킨다. 다시 말하면 화폐변조를 하되 기존의 통화량과 동일한 수량(여기의 예에서 100크라운)을 공급한다면 화폐 단위의 구매력은 떨어져도 인플레이션은 일어나지 않는다.

하게 화폐제도를 유지해온 덕분에 12세기 중반에 여전히 60그레인이었다. 그러나 기독교 왕이 스페인을 점령한 후 13세기 초에 디나르는 14그레인으로 줄어들었다. 너무 가벼워서 유통되기가 어려워 은 26 그레인의 은화로 바뀌면서 화폐 단위가 디나르에서 마라베디(maravedi)로 변경되었다. 그 마라베디가 15세기 중반에는 은 1.5그레인에 불과했다.<sup>14)</sup>

정부의 화폐변조는 교묘한 방법으로 사람들이 알아채지 못하도록 세금을 걷어 가는 방법이다. 화폐변조는 일종의 “위조”다. 위조는 다른 사람들의 사유재산권을 몰래 훔쳐가는 행위다. 이것은 사유재산권을 보호해야 할 정부가 국민들의 사유재산을 탈취해감으로써 시장경제를 파괴하였다.

#### 4. 은행의 발달과 내부화폐

화폐제도 발전의 다음 단계는 상업은행들이 발행한 화폐다. 상업은행이 발행한 화폐에는 은행권과 신용화폐(혹은 예금화폐) 두 가지가 있는데, 우리는 이들을 내부화폐(inside money)라 부른다. 반면에 정화(正貨: 명목가치와 소재가치가 같은 완전한 가치를 지닌 금화나 은화)와 물품화폐는 상업은행제도의 외부에서 나오는 것으로, 이들을 외부화폐(outside money)라고 부른다. 정부가 발행하는 화폐 역시 상업은행제도 밖에서 나오는 것이기 때문에 외부화폐다.

내부화폐가 나오게 된 주요인은 두 가지를 들 수 있다. 첫째는 경제규모가 커짐에 따라 주화를 사용하는 거래비용이 커졌기 때문이다. 금과 은 혹은 금화와 은화와 같은 주화를 보관하는 비용과 거래의 지급을 위해 운반하는 비용이 컸다. 금괴와 금화를 많이 보유하고 있던 상인이나 부자들이 안전하게 보관할 필요성을 느껴 안전한 보관시설을 가지고 있던 금장인(goldsmiths)에게 보관료를 내고 금괴와 금화를 맡겼다.<sup>15)</sup> 대신 금장인으로부터 맡긴 금괴나 금화에 대한 보관증을 받았다.

이러한 관행이 점점 늘어났고, 두 사람이 교환할 때 물건을 산 사람은 대금을 지불하기 위해 보관증을 가지고 금장인에게 가서 맡긴 금괴나 금화를 찾아 상대에게 주었다. 상대는 다시 금괴나 금화를 금장인에게 맡겼다. 이러한 거래보다 더 편리한 방법이 보관증을 직접 사용하는 것이었다.<sup>16)</sup> 금장인

14) Rothbard(1990, 63)쪽에서 참조.

15) 금장인 외에도 어음 중개상, 환전상, 대금업자 등 당시에 이러한 기능을 한 업자들은 많았다.

16) 고대 메소포타미아에서 곡물을 보관하고 이에 대한 어음(draft)발행된 적이 있다.

은 보관증을 가져온 사람에게는 누구에게 금괴나 금화를 내준다는 약속을 하고 그것을 신뢰하고 판매자가 단순히 금장인의 보관증을 받는 것이 양측이 금장인을 찾아 가는 불편을 덜어 줄 수 있어 더 편리했다. 그러자 이러한 거래 방법이 점점 확산되어 보관증이 교환의 매개체로 사용되었다.

시간이 지남에 따라 금은의 보관증의 형태가 다양해졌다. 말긴 금이나 은에 대해서 단순히 한 장의 보관증을 써 준 것이 아니라 액면을 달리한 여러 가지 보증서를 만들어 말긴 금이나 은의 해당 가치만큼 소액 보증서와 고액 보증서를 섞어 주었다. 여러 가지 액면의 보증서를 발행하는데 비용도 많이 들지 않았다. 금이나 은을 직접 사용하면 거액 거래일 경우 부피가 커서 유통에 어려움이 있었고, 소액 거래의 경우 금이나 은을 잘게 분할하는 것이 실용적이지 못했다. 그러나 여러 가지 액면으로 발행하면 적은 비용으로 이러한 문제점을 해결할 수 있었다. 이러한 보관증, 즉 금보증서(gold certificates)나 은보증서(silver certificates)가 나중에 은행권으로 발전한다.<sup>17)</sup> 이러한 보증서는 소지하는 사람에게 금이나 은으로 태환해주었기 때문에 당시 은행권은 태환권(convertible notes)이다. 구텐베르크(1456)의 인쇄기 발명은 은행권 발달에 크게 공헌하였다. 인쇄기 사용으로 은행권 발행이 용이하였고 발행 비용이 적게 들었기 때문이다.

태환성은 중요한 역할을 하였다. 첫째, 태환성은 은행권의 가치가 비교적 안정적으로 유지되도록 하였다. 태환지폐는 금과 연계되어 있어서 금의 가치 변화에 따라 지폐의 가치가 변했다. 일반적으로 금의 가치는 급변하지 않아 태환지폐의 가치는 역시 상당히 안정적이었다. 둘째, 은행권을 과잉 발행하는 은행가들을 효과적으로 통제하였다. 특정 은행권이 유통되기 위해서는 그에 대한 수요가 있어야 한다. 특정 은행권에 대한 수요는 태환 용이성, 은행의 신인도, 은행권 인지도, 지점 수 등에 따라 결정되었다. 사람들이 보유하고 싶어 하는 양 이상으로 발행된 은행권은 상환을 위해 되돌아 왔다. 과잉 발행해보았자 비용을 감당할 만큼 오랫동안 유통되지 않기 때문에 은행들은 의도적으로 과잉 발행 하지 않았다.<sup>18)</sup> 은행권 발행을 늘리려고 하려면 은

17) 1997년 중국 북송시대 지금의 사천에서 발행된 예탁증서 형태인 '교자'가 세계 최초의 지폐로 기록되어 있다. 교자는 원래 처음에는 개인들 간의 유통 형식으로 나타났다. 북송 초에 성도 일대의 상업이 매우 발달하였는데, 통화가 부족하여 주화만으로는 유통이 순조롭지 못하자 현지의 부자 166명이 사적으로 화폐를 대체하는 닥나무 종이를 만든 권을 인쇄하기 시작하였다. 나중에 이러한 권은 교자라고 부르게 된다. 현지 지방정부는 이 신화폐를 단속하려고 하였으나 나중에 관청에서 인쇄하여 유통시켰다. 유럽에서는 17세기 초 중세 영국에서 발행한 예치증서가 최초의 지폐로, 이는 오늘날 은행권의 모체가 된다. 우리나라에서 가장 오래된 지폐는 실물은 전해지지 않지만, 저나무 껍질로 만든 닥저화라는 기록되어 있다. 두산백과사전 참조.

행들은 신인도를 높여야 했고, 인지도를 높이기 위해 광고를 많이 하고, 지점을 늘려야 했다. 단순히 은행권을 많이 유통시키기 위해서 은행권 발행을 늘릴 수는 없었다.

한편 금장인들은 일정 기간 동안 예금된 금과 금화의 일부만이 인출되어 진다는 사실을 발견하였다. 그리고 예금의 일부를 대출해줄 수 있고, 고객이 예금을 인출할 때 그 의무를 이행할 수 없는 위험이 적다는 것을 알았다. 이러한 대출활동은 그들에게 보다 많은 이윤을 얻을 기회를 제공하였다. 그리하여 금장인들은 은행가로 변모했고 예금을 끌어 들이기 위해 서로 경쟁하였다.<sup>19)</sup> 예금을 끌어 들이기 위해 기존에 받던 보관료를 받지 않고 오히려 예금에 대해 이자를 주었다. 고객이 맡긴 금화와 은화 모두를 금고에 보관하는 것이 아니라 고객의 인출 요구에 대비해 그 일부만을 보관하고 있기 때문에 이와 같은 제도를 부분지준제도(fractional reserve system)라 한다.

내부화폐가 발달할 수 있었던 또 다른 요인은 정부의 주조화폐에 대한 실망 때문이었다. 정부가 시노로지를 얻기 위해 주조변조를 많이 하는 주화 대신에 사람들은 은행들이 발행하는 은행권과 예금화폐를 많이 이용하였다. 국가에 의한 주화변조는 사람들의 부를 몰수하는 것과 같았다. 은행의 내부화폐에 대한 수요가 늘어난 것은 사유재산을 보호해야 할 국가가 사유재산을 지속적으로 침해해 온 결과에 대한 반작용이었다.

뿐만 아니라 내부화폐는 정부가 발행한 주화에 비해 많은 이점을 가지고 있었다. 첫째, 예금 보유자는 이자를 받을 뿐만 아니라 주화와 같은 마모 손실이 없었다. 둘째, 주화와 같이 운반하는 데 비용이 들지 않았으며 도둑이나 강도로부터 보호하는 비용이 들지 않았다. 셋째, 주화를 세고, 무게를 달고, 시금하는 비용이 들지 않았다. 그래서 대부분의 국가에서 은행의 내부화폐 사용 비중이 증가함에 따라 정부의 주화 독점의 중요성이 줄게 되었다. 나중에 각국이 중앙은행을 설립하여 정부가 은행권 발행을 독점하고, 은행은 단지 예금화폐만을 공급하게 된다. 한편 중앙은행이 은행권을 독점하기까지

---

18) 이것의 발전된 화폐금융제도가 19세기에 스코틀랜드를 비롯한 60여 개 국가에서 실시되었던 자유 금융(free banking)의 민간화폐제도이다. 이에 대한 자세한 내용은 7장에서 다시 다루어진다.

19) 여기서 은행이라 함은 근대 은행을 말한다. 은행의 역사는 BC 17세기 바빌로니아의 함무라비법전으로까지 거슬러 올라간다. 함무라비 법전에 재산의 단순한 기탁, 기탁된 재산의 운용이나 그에 따른 이자에 대한 규정 등이 명기되어 있다. 중세에 이르러 지중해 연안에서 상업적 교역이 이루어짐에 따라 환전상이 출현하였다. 당시에 잡다한 종류·품질의 화폐가 유통되었기 때문에 원활한 유통을 위해서는 이들의 환전이 필요했기 때문이다. 환전상은 뱅크(bank)로 불리는 환전대 위에서 환전업을 시작하였다. 앞의 주18)에서도 밝혔듯이 금의 보관업을 한 것은 금장인 뿐만 아니라 환전업자도 그리하였기 때문에 이들도 나중에 근대 은행가로 발전한다.

자유롭게 은행권이 발행된 역사적 경험은 약 60개국이 된다.<sup>20)</sup>

이와 같은 내부화폐의 출현으로 화폐제도가 금속화폐에서 금속본위화폐로 바뀌게 된다. 다시 말하면 금과 은이 직접적으로 교환의 매개수단으로 쓰이는 것이 아니라 그것들을 바탕으로 하여 발행된 은행권과 신용화폐가 금과 은으로 태환될 수 있는 증서로서의 화폐제도인 금본위제도나 은본위제도로 바뀐 것이다.<sup>21)</sup>

## 5. 결제소 (clearinghouse)의 발달

### 1) 결제소의 출현

다음 단계의 화폐금융제도 발전은 결제소의 출현이다. 처음에는 은행들은 다른 은행들의 은행권을 서로 받지 않았다. 왜냐하면 다른 은행권을 받아 주면 경쟁 은행권이 보다 더 많이 받아들여지고 경쟁은행의 이윤이 증가할 것으로 생각하였기 때문이다.<sup>22)</sup> 그러나 두 은행이 서로 제휴하여 서로 받아주기로 약속을 하면 둘 다 더 이익을 볼 수 있음을 발견하였다. 두 은행이 다른 은행권을 서로 받아주자 두 은행의 은행권을 사용하는 사람들의 편의가 증가하였다. 그러자 많은 사람들이 다른 은행권보다 이 두 은행권을 보다 더 많이 사용하였으며, 그 결과 두 은행의 이윤이 모두 증가하였다. 그리하여 은행들 간에 제휴를 하면 이윤이 더 커진다는 사실을 알고 은행들 간의 제휴가 늘어나기 시작하였다. 결국 많은 은행들이 여기에 동참해 서로 다른 은행들의 은행권을 받아주게 되었다. 은행들이 은행권들을 서로 받아주자 금의 유통이 19세기 스코틀랜드, 캐나다, 미국의 뉴잉글랜드 지역에서 사실상 사라졌다. 한편 은행들이 받은 다른 은행권들을 서로 건네주고 그 차이를 결제해야 하는데 정기적으로 어느 한 장소에 모여서 하는 것이 편리함을 발견하여 중앙결제소가 만들어졌다. 역사상 가장 일찍이 조직된 것으로서 대표적인 결제소는 런던, 에딘버그, 뉴욕의 결제소들이다. 이렇게 중앙결제소는 은

---

20) 자세한 것은 Dowd(1992) 참조.

21) 금이 화폐의 본위(기준)가 된 것은 십자군 원정 이후 유럽인들이 비잔틴을 비롯한 금을 사용하였던 동아시아 지역과의 무역이 증가한 13세기부터다. 플로렌스와 베니스가 이 거래의 상업 중심지였다. 중세 유럽의 통화는 거의 모두 은을 기본으로 한 것이었다.

22) 초기에는 심지어 경쟁은행의 은행권을 공격적으로 대거 사들여 일시에 상환을 요청하는 이른바 “은행권 결투(note dueling)”까지 있었다. 은행권 결투는 1870년대 캐나다와 1720년대 스코틀랜드, 1820년대 미국 뉴잉글랜드의 Suffolk system에서 일어났던 적이 있다. 자세한 것은 Dowd(1992) 참조하기 바람.

행들의 사적 이운동기에 의해 생성 발전되었고, 그것의 운영은 결제소협회 (clearing house association)를 구성하여 행해졌다.

## 2) 결제소의 기능<sup>23)</sup>

### (1) 은행권 과잉발행 제한

결제소는 은행권의 과잉발행을 보다 효과적으로 제한하는 중요한 역할을 하였다. 결제소가 없는 경우에 과잉 발행한 은행이 지준금이 감소하는 것을 알게 되는 것은 고객이 은행권을 상환하기 위해 은행으로 가지고 올 때다. 그런데 그 과정은 시간이 많이 걸린다. 결제소가 있는 경우에는 은행권을 사람들이 원하는 것보다 더 많이 발행하면 그 은행은 중앙결제소에서도 지준금이 빠져 나가는 것을 알게 된다. 초과 발행된 은행권을 사용하는 사람들이 그 은행권을 다른 은행에 예금하면 그 은행은 결제소에서 은행권을 발행은행에게 건네주며 청구를 하게 된다. 그러면 발행은행은 지준금에서 그 금액을 청구한 은행에게 내주게 되기 때문에 자신의 지준금이 빠져나가는 것을 알 수 있다. 지준금이 빠져 나가는 것에서 은행권이 과잉 발행되었음을 알고 은행권 발행을 줄이게 된다. 과잉 발행한 은행은 일반 사람들에게 의한 직접적인 상환과 결제소를 통한 간접적인 상환을 통해 지준금 감소를 인식하게 되는데, 후자가 전자보다 훨씬 시간이 덜 걸린다. 결제소가 은행권이 과잉 발행되는 것을 제한하는 기능은 결국 적정 통화량의 공급과 관련이 있다. 이것에 대해서는 제7장의 민간화폐제도에서 자세히 다룬다.

### (2) 유동성 시장과 최후대부자 기능<sup>24)</sup>

결제소는 위기 시에 회원은행들을 돕는 기능을 하였다. 은행이 결제 잔고를 일시적으로 맞출 수 없거나 많은 사람들이 한꺼번에 은행권을 기초화폐로 상환해줄 것을 요구하는 사태, 즉 기초화폐에 대한 런(고객들이 은행을 향해 일제히 달려가는 일)이 일어나면 결제소는 문제은행이 보다 유동성이 많은 은행으로부터 차입하는 매개체 기능을 하였다. 이것은 지금의 미국의 연방기금시장이나 한국의 콜시장과 같은 은행간 대차가 이루어지는 단기화

---

23) White (1999, 71~80쪽) 참조.

24) Timberlake(1984)와 Gorton(1985) 참조.

폐시장이었다.

은행들이 지준금을 보유할 때 은행권의 상환액을 예상하여 보유하지만, 그 예상이 정확할 수는 없었다. 은행이 보유한 유동성은 정확하게 예측이 어려운 임의적인 형태로 변동하였다. 달리 말하면, 한 시점에서 어떤 은행들은 예상보다 더 많은 유동성을 보유하고, 어떤 은행들은 적게 보유하는 상황이 발생했다. 초과로 지준을 보유하고 있는 은행은 단기 조건으로 기꺼이 대출하여 주고 지준이 부족한 은행들은 기꺼이 차입하려고 하여, 둘 다 이익을 보는 거래가 이루어지고 시장이 생긴 것이다. 유동성 시장은 예상치 못한 은행권 상황이 있을 때 직면하는 위험을 감소시켜 금융제도의 안정에 기여하였다.

결제소는 은행들의 연합체로서 회원은행이 갑작스런 지준회폐 요구와 같은 유동성 위기에 직면했을 때 자금을 매개하는 역할 뿐만 아니라 그 은행에 지준회폐를 직접 대출해주는 최후대부자 기능도 하였다. 실제로 미국에서 중앙은행인 연방준비은행이 설립되기 전 1857년-1907년의 은행공황 시기에 많은 도시의 결제소들이 유동성 위기에 직면한 은행들에게 대출해주는 민간 최후대부자 역할을 했었다.<sup>25)</sup>

### (3) 회원은행에 대한 정보 제공과 규제

결제소는 회원은행에 신용정보를 제공하는 기능을 하였다. 은행의 보고서들을 모아서 사람들이 과거에 채무를 갚지 못한 경우가 있는지, 현재에 다른 은행으로부터 대출을 받아 과다대출에 노출되어 있는지 등을 제공하여 은행들이 사전에 적절한 조치를 취하도록 하였다. 은행들은 또한 결제소를 통하여 사기, 부도수표 등과 같은 정보를 공유하였다.

뿐만 아니라 결제소는 회원은행들을 규제하는 역할을 하였다. 이것은 은행들의 자율규제로 자신의 결제파트너의 도산 위험을 막기 위해 회원은행들이 결제소협회에 위탁하여 건전성과 유동성을 감시하도록 한 것이다. 자신의 은행권을 결제해주어야 할 은행이 부도가 나면 자신이 피해를 보기 때문이다. 결제소협회는 회원은행들에게 최소자본금 요건을 부과하고 정기적으로 재무제표를 공표하도록 하였다.

또한 결제소는 검사 감독을 실시하여 영업상태가 좋은 은행과 그렇지 않

---

25) 자세한 것은 Timberlake(1984)와 Gorton(1985)을 참조하기 바람.



은 은행을 가려냈다. 규제와 검사 감독의 요건을 충족시키지 못하는 은행에 대한 최후의 처벌은 협회에서 제명이었다. 협회에서 제명되면 청산과 결제의 비용이 증가할 뿐만 아니라 은행의 평판에 치명적인 타격을 주어 문을 닫을 수 있기 때문에 외부의 힘, 즉 정부가 개입하지 않더라도 협회에서 요구하는 요건들을 잘 지켰다. 결제소는 은행에 대한 일반인들의 신뢰를 유지하기 위해 문제가 있다는 루머가 있는 은행을 특별 검사하였으며, 회원은행들에게 보고하는 것뿐만 아니라 결과를 공표하였다. 위기 시에는 규제와 검사 감독을 더욱 강화하였다.<sup>26)</sup> 이러한 자율규제와 앞의 최후대부자 기능이 정부가 은행권 발행을 독점하면서 정부와 중앙은행으로 넘어가게 되었다.

## 6. 정부의 화폐금융제도에 대한 개입

### 1) 은행규제

앞에서 본 것처럼 은행의 내부화폐는 정부의 주화 독점에 커다란 위협이었다. 그럼에도 불구하고 정부가 주화제조를 몰수한 것처럼 은행업을 몰수하여 정부 독점으로 하지 못한 이유는 은행의 운영이 주화제조보다 훨씬 기술적으로 어려웠기 때문이다.<sup>27)</sup> 그래서 정부가 은행을 독점하여 직접 운영하기 보다는 법적인 힘을 이용하여 규제하였다.

예를 들면<sup>28)</sup> 15세기 베네룩스 지역의 국가들에서는 계좌 간 직접자금 이전 방식의 어음지불을 금지하는 엄격한 법이 제정되었다. 이것은 실질적으로 모든 은행활동을 제한하는 조치였다. 같은 시기에 바르셀로나 지방정부는 예치은행(Bank of Deposit)을 법적인 보호를 받는 유일한 법적 예금소로 설립하면서 몇몇 민간 은행들은 강제로 청산하는 등 은행업의 진입을 규제하였다.

은행에 대한 규제의 또 다른 배경은 다음에 설명할 은행권 발행자(중앙은행)의 독점을 강화하기 위함이었다. 영란은행(the Bank of England)의 은행권 독점을 강화하기 위해 다른 은행들에게 규제가 가해졌다. 1708년 의회법(The Act of Parliament)에 들어 있는 “6인동업자원칙(six partner rule)”은

---

26) 이러한 결제소의 규제들의 실제 사례들은 뉴욕, 시카고 등 각 결제소에서 이루어졌으며, 자세한 것은 Dowd(1992)를 참조하기 바람.

27) Glasner(1998, 27쪽) 참조.

28) Glasner(1998, 28쪽) 참조.

영국과 웨일즈에서 6인 미만의 합자회사인 은행에게만 은행권을 발행할 수 있는 자격을 주고 6명 이상의 합자은행에 대해서는 은행권 발행 금지하는 것이었다. 이 법의 의도는 은행업에 많은 자본이 몰리는 것을 금지함으로써 영란은행과 경쟁할 수 있는 대형은행의 출현을 막아 영란은행의 특권을 강화하기 위함이었다.<sup>29)</sup>

이러한 규제들로 은행들은 규모가 매우 작아 외부로부터 충격이 오면 쉽게 무너졌다. 사람들은 은행들이 매우 취약함을 알고 경제의 교란이 있을 때마다 금을 인출하러 은행으로 몰려갔고, 그 결과 은행들이 많이 파산했다. 결국 6인동업자원칙은 영국의 은행산업을 매우 불안정하게 만들었다. 은행들이 지점설치를 마음대로 하지 못하게 함으로써 대형은행의 출현을 막은 미국의 지점규제(branch regulation) 역시 이와 비슷한 결과를 초래했다.<sup>30)</sup> 이외에도 금리규제, 업무영역규제 등 수많은 규제가 가해졌다. 그들의 공통점은 은행들이 스스로를 충격으로부터 보호하려는 노력을 방해함으로써 금융제도를 불안정하게 만들었다는 점이다.

앞에서 본 것처럼 정부의 개입이 없다면 은행의 건전성과 금융제도의 안정성을 위해 결제소에 의해 은행에 대한 규제가 자율적으로 이루어졌다. 정부가 개입함으로써 은행의 건전성이 훼손되었으며 금융제도가 불안정해졌다. 그러나 은행에 대한 규제가 금융제도를 불안정하게 만드는 원인이었음에도 불구하고 정부는 이를 규제완화를 통하여 시정하러기보다는 또 다른 규제로 문제를 해결하려고 하였다.<sup>31)</sup> 오늘날 대부분의 국가에서 은행에 대한 규제가 다른 산업에 대해 많은 이유가 여기에 있다. 그리고 예금자를 보호하

29) 18세기와 19세기에 일반 대중이 은행권을 보유하는 것이 은행자금의 주요 원천이었기 때문에 이 규제는 다른 은행들이 영란은행과의 경쟁을 제한하는 결정적인 역할을 했다. White(1989, 73쪽) 참조.

30) 지점에 대한 규제가 생긴 것은 1863년 국법은행법(National Bank Act)부터다. 이 법은 주은행(state bank)에 대해서는 지점을 금지하지 않았다. 이 법이 만들어진 의도는 지점을 불법화하려는 것이 아니라 은행들의 고정된 상설 주소지를 강제함으로써 와일드캣 은행업(wildcat banking)을 억제하려는 데 있었다. 그럼에도 불구하고 통화감독청(the Comptroller of Currency)이 국법은행은 연방인가은행의 지점을 금지한다고 규정하였다. 모든 법이 그러하듯이 한번 정해지면 그와 관련된 이익집단을 만들어 낸다. 주인가를 받은 소규모 은행들이 대형은행들과의 경쟁을 두려워했다. 그래서 독립적인 지방은행들이 대도시의 은행들보다 지역 주민들에 대한 금융 서비스를 훨씬 잘 한다는 주장을 펴며 지점규제를 확대해줄 것을 요청하였다. 이러한 생각이 미국의 은행정책의 기본입장이 되었고 그리하여 단점제도(unit banking system)가 나타나게 된 것이다. 미국의 금융규제의 역사에 대해서는 Macey and Miller (1997)을 참조하기 바람.

31) 18세기에서 19세기 초까지의 스코틀랜드 금융제도는 통화정책과 중앙은행이 없었고 은행산업에 거의 법적인 규제를 받지 않았지만 매우 안정적이었음을 역사는 보여 주고 있다(White, 1995). Chu(1996)은 1935-1964 기간의 홍콩, 캐나다, 미국의 금융제도를 비교연구를 한 결과 정부규제가 많았던 미국이 규제가 거의 없었던 홍콩보다 은행파산율이 훨씬 높았음을 보여주고 있다.

고 금융제도의 안전성을 유지하기 위해서는 정부가 금융기관을 규제해야 한다는 잘못된 신화를 확산시켰다.

## 2) 은행권 발행 독점

정부가 화폐시장에서의 경쟁자인 은행을 규제하는 경우도 있었지만, 은행을 정부 주요 자금 원천으로 사용하는 경우도 있었다. 정부는 특정 은행에 특권을 부여하고 그 은행권에 대해 법화의 지위를 부여했다. 금고에 보관하고 있는 금이나 은 이상으로 은행권을 발행해도 파산하지 않도록 정부가 보호하였다. 세계 각국 중앙은행의 모형이 된 영란은행(Bank of England)이 대표적인 사례다.<sup>32)</sup>

영국의 윌리엄 3세는 프랑스의 루이 14세와의 전쟁을 위해 자금이 필요했지만 이전 정부의 신용불량으로 대출에 대하여 높은 이자를 지불해야만 했다. 그래서 윌리엄 패터슨이라는 금융가가 정부에게 대출을 해주는 대가로 대출업과 은행권을 발행할 수 있는 은행을 인가해줄 것을 제안하자 윌리엄 3세는 그 제안을 받아들였고, 그 결과 1694년에 설립된 은행이 바로 영란은행이다. 처음에 영란은행은 1,200,000파운드를 정부에 대출해주면서 동일한 금액의 은행권을 발행할 권리를 얻었다.<sup>33)</sup> 그리고 3년 후인 1697년에 정부에 대한 대출 금액이 늘어남과 동시에 영란은행에게 은행업의 독점을 인가해주고 영란은행 주주에 대한 유한책임의 특권이 부여되었다.<sup>34)</sup> 이것은 영란은행의 독점력의 시작에 불과했다. 1709년 영란은행은 정부에 2,500,000파운드를 대출해주고 정부는 그 대가로 앞에서 설명한 6명 이상의 합자은행의 은행권 발행을 금지하는 법을 제정해주었다. 6명 이상의 합자은행에 대한 은행권 발행 금지는 일종의 은행권 발행에 대한 진입규제로서 영란은행과 경쟁할 수 있는 대형 은행의 출현을 사전에 차단하자는 의도였다. 이 규제로 인하여 영국의 다른 은행들은 충분한 자본을 가질 수 없어 소형은행으로 발전할 수밖에 없었다. 잉글랜드 은행에 대한 특권 판매는 18세기 말까지 계속 되었다. 이렇게 잉글랜드 은행에 부여된 특권 때문에 소형 민간은행들은 동일한 선상에서 경쟁을 할 수 없어 어려움을 겪었으면서 대부분의 민간 은행권이 1780년경에 런던에서 사라졌다. 게다가 소형은행들이 잉글랜드 은행과 거래

32) 잉글랜드 은행의 역사에 대해서는 Dowd (1989, 119-120쪽)과 Selgin (1988, 6-7쪽) 참조.

33) 이에 대한 대출금리는 연 8%였다.

34) 당시 은행의 주주는 무한책임이었다.

를 하는 관행이 이루어져 영란은행이 서서히 중앙은행의 성격을 띠기 시작했다.

정부에 대한 계속적인 대출로 인하여 마침내 영란은행의 태환이 정지되기에 이르렀다. 프랑스 혁명이 일어났을 때 영국 정부는 영란은행에 더 많은 대출을 요구하였다. 그로 인해 영란은행의 지준금은 부족상태에 이르렀다. 그러자 정부는 영란은행의 정화 지불 중지를 인가하였다. 영란은행을 파산상태로 몰아넣은 것은 사실상 정부였다. 그러자 정부가 영란은행의 파산을 법으로 보호해준 것이었다.

태환 정지 이후에 영란은행의 은행권은 금에 대하여 할인 되었으며, 정화가 일상의 유통에서 사라졌다. 1833년 은행권법(the Bank Notes Act)에 따라 영란은행권이 법화(法貨)로 지정되었다.<sup>35)</sup> 영란은행의 은행권은 정화를 절약하기 위해 취해진 소액권 발행인가로 인하여 더 많이 사용되었다. 다른 은행들이 자신의 은행권에 대한 보증으로서 영란은행의 은행권을 사용하였다. 이와 같은 관행은 태환성이 회복된 이후에도 계속되었다. 그리하여 국가의 금 저장량은 영란은행의 금고에 더욱더 쌓여갔다. 그리하여 유일한 은행권 발행 특권을 가지고 있는 영란은행이 유동성 위기 시에 최종적인 구조자로서 간주되었다. 이로 인해 영란은행은 점점 최종대부자와 국가 화폐제도의 관리자의 역할을 하게 되었다. 나중에 영란은행이 공식적으로 중앙은행이 되었으며,<sup>36)</sup> 거의 모든 국가에 설립된 중앙은행의 모형이 되었다.<sup>37)</sup>

### 3) 중앙은행

20세기에 들어와 중앙은행이 전 세계적으로 보편화되었다. 미국의 연방준

---

35) 이로 인해 다른 발권은행은 점차 정리되었다. 다만 스코틀랜드와 북아일랜드에는 독자적인 발권은행이 존재하여 이들 은행권이 영란은행권과 함께 유통되었다. 1844년 잉글랜드 은행조례(필은행조례)에 의하여 새로운 발권은행의 설립이 금지되기에 이르러 영란은행이 발행하는 은행권이 압도적인 위치를 차지하게 된다. 영국은 1833년의 조례 제정 후 1835~1836년, 1839년에 격심한 공황에 휩쓸리게 되었다. 이에 대한 대책의 논의과정에서 이른바 은행주의와 통화주의의 통화논쟁이 일어났다. 그 결과 당시의 수상 로버트 필(Robert Peel)의 결단에 따라 1833년의 조례가 통화주의의 입장에서 개정·법제화된 것이 '필 은행조례'이다. 그 주요 내용 중의 하나가 발권은행의 신설을 불허하는 것이었다.

36) 1870년 영란은행에게 이자율 정책의 책임이 주어졌다. 그리고 몬타구 노먼(Montagu Norman) 총재의 시기(1920-1944)에 영란은행은 상업은행업무를 의도적으로 하지 않으면서 중앙은행이 되었다. 국유화된 것은 1946년이다.

37) 세계 1차 대전 시기 경에 거의 모든 유럽 국가들은 중앙은행을 설립하였고, 일본은 1882년 미국은 1914년에 중앙은행을 설립하였다. 한국은 1950년 중앙은행으로 한국은행을 설립하였다. 세계2차 대전 이후 거의 모든 개발도상국가들이 중앙은행을 설립하였다.

비제도(Federal Reserve System)가 1914년에 설립되었고 캐나다의 중앙은행이 대공황 이후인 1935년에 세워졌다. 20세기 초에 단지 18개의 중앙은행뿐이었던 것이 1950년경에 59개, 그리고 1990년경에 161개로 증가하여 거의 모든 국가에 중앙은행이 설립되었다.<sup>38)</sup>

일반적으로 중앙은행은 은행들이 은행공황에 적절하게 대처하지 못해서 발생했다고 알고 있다. 그래서 중앙은행은 자연적으로 발전된 제도이며, 금융시장의 안정을 위해 필요하다고 주장한다. 예를 들면 미국의 연방준비제도는 19세기말에 만연했던 금융위기를 다시 겪지 않기 위해 설립되었다는 주장이 많다.<sup>39)</sup> 이것이 어느 정도는 사실이지만, 보다 근본적인 것은 그러한 금융위기가 국법은행제도(National Banking System) 때문에 발생했다는 점이다. 1863년 미국의 국법은행법(National Banking Act)은 은행들의 지점 설치를 금지하였으며, 은행권 발행을 보증할 자산의 종류를 제한하였다. 연방정부는 고객이 은행권(현금)을 제공하려고 할 때마다 정부 채권을 구입해서 당시에 은행권을 인쇄해주는 워싱턴에 통화감독청(the Office of the Comptroller of Currency)에 제출해야 했다. 정부 채권의 액면가가 은행권의 가치보다 약간 높았을 뿐만 아니라 이러한 복잡한 과정 때문에 은행권 공급이 잘 이루어지지 않았다. 당시 미국에서 농부들에게 곡물 대금을 지불해야 했던 관계로 매년 가을 추수기에는 현금에 대한 수요가 증가하였는데, 이러한 규제로 인해 은행들이 증가한 현금수요에 맞추어 화폐를 적절하게 공급할 수 없었다. 그래서 미국에서는 유동성 부족 현상이 주기적으로 발생하였다. 그 대표적인 금융위기가 1907년 은행패닉이다. 미국은 금융위기의 재현을 막기 위해 그 원인이 되는 규제를 완화하기보다는 연방준비제도이라는 중앙은행을 설립을 선택하였다. 중앙은행을 선택하게 된 배경에는 뉴욕시의 은행들과 정치인들의 이해관계가 맞아 떨어졌기 때문이다. 당시 뉴욕시의 은행들은 전국적인 지점은행을 봉쇄함으로써 자신들을 시장지배력을 유지하고 싶어 했다. 한편 금융위기 때마다 결제소나 J. P. 모건 같은 민간금융기관이 나서서 사태를 수습하는 것에 자존심이 상한 정부의 관리들이 유동성을 쉽게 공급할 수 있는 정부기관을 원했다. 이러한 정치적인 이해관계에 따라 설

38) Capie(1997) 참조.

39) Goodhart(1988, 45-46쪽, 73-75쪽)는 민간은행이 중앙은행 기능을 할 수 있으며, 실제로 기능을 하였으나 영리를 추구하는 민간은행이 중앙은행 기능을 하는 경우에 다른 경쟁은행들과의 이해상충(conflict of interest)문제로 인해 효과적인 은행의 은행, 혹은 최후대부자 기능을 수행하는데 한계가 있어서 비경쟁적, 비영리적인 중앙은행이 필요함에 따라 자연스럽게 정부가 그것을 떠맡아 수행했다고 주장한다. 특히 그는 1907년 미국의 은행패닉을 예를 들고 있다.

립된 것이 연방준비제도이다. 연방준비은행이 정치적인 이해관계에 따라 설립되었다는 증거는 연방준비제도가 12개의 지역연준은행(district federal reserve bank)으로 구성되어 있다는 점이다.

1930년대 대공황 시에 중앙은행이 있었던 미국에서 9,000여개의 은행이 파산하는 금융위기가 있었지만 중앙은행이 없었던 캐나다는 파산한 은행이 하나도 없었으며 금융위기를 겪지 않았다.<sup>40)</sup> 그것은 미국과는 달리 캐나다는 지점규제 뿐만 아니라 은행에 대한 규제를 거의 하지 않아 캐나다 은행들이 현금에 대한 수요에 따라 탄력적으로 화폐를 공급하였기 때문이다. 그럼에도 불구하고 1935년 캐나다는 중앙은행을 설립하였다. 캐나다에서 중앙은행이 설립되었던 것도 역시 정치적인 이해관계 때문이었다.<sup>41)</sup>

대공황이 심해짐에 따라 캐나다를 구하기 위해서는 정부가 무엇인가를 해야 한다는 여론이 일기 시작하였다. 그래서 정부는 1932년 기초화폐로 쓰이는 정부 지폐를 은행에 강제로 대출해줌으로써 통화량을 늘리려고 하였지만 실패하였다. 대공황의 치유책으로 중앙은행 설립을 주창하는 정치적 견해들이 쏟아져 나왔다. 좌파 정당들은 은행제도를 민주적 통제에 두어야 한다는 논리로 중앙은행 설립을 주장하였다. 처음에는 중앙은행 설립을 반대하였던 자유당이 1933년 중앙은행 설립이 정치적으로 이익이 될 것으로 판단하여 입장을 바꾸었다. 집권당인 보수당은 대공황과 싸우는데 아무 것도 하지 않으면 웃음거리가 될 것이라 생각하여 1934년에 역시 중앙은행 설립을 주창하였다. 이러한 배경으로 1934년에 중앙은행을 설립하는 법이 통과되고 1935년에 캐나다은행(the Bank of Canada)이 설립되었다.

캐나다은행은 대공황을 종식시키는데 뚜렷한 역할을 하지 못했다. 캐나다가 대공황에서 회복된 것은 2차 세계대전 동안 캐나다 제품에 대한 영국의 수요가 증가 때문이었다. 캐나다의 자유금융의 민간화폐제도가 아주 인상적인 성과를 보였지만, 캐나다는 정치적인 이유로 민간화폐제도로 돌아가지 않고 중앙은행제도를 채택한 것이다.

이처럼 중앙은행이 은행공황에 효과적으로 대처하기 하기 위해 자연스럽게 생긴 제도라는 주장과는 달리 중앙은행은 시장에서 자연스럽게 진화된 제도가 아니며, 정부의 특혜와 규제, 그리고 정치적인 동기에 의해 만들어진 제도이다. 또한 중앙은행은 경쟁적인 은행권 발행권 시장을 독점시장으로 바

---

40) Mishkin (2007, 249쪽)과 Dowd(1992, 90-91쪽).

41) Dowd(1992, 91쪽).

꾸어 놓은 제도이다. 게다가 중앙은행의 중요한 역할이라고 알고 있는 최후대부자 역할도 정부가 개입하지 않은 자유시장금융제도인 민간화폐제도의 결재소에서 담당하였던 일이다.

뿐만 아니라 금융시장의 불안정도 특혜 은행을 위해 다른 민간은행의 활동을 제한하는 규제로 인해 다른 민간은행이 성장할 수 없었기 때문이고, 그리고 충격이 왔을 때 그에 대해 스스로를 보호할 수 능력을 갖출 수 없었기 때문에 발생한 일이다. 실증분석 역시 은행들이 은행공황에 적절하게 대처하지 못했다는 주장이 근거가 없음을 보이고 있다. 미국에서 연준의 할인창구의 최후대부자 장치와 1934년 예금보험공사가 설립된 이후 시장규율이 크게 감소했으며, 그 결과 은행의 자본비율이 감소했고 자산과 부채의 위험노출이 증가하였기 때문이다.<sup>42)</sup> 은행파산의 연 평균율은 안전망이 도입되기 전보다도 1914년 안전망을 도입한 후에 더 높았고 대형은행의 파산은 1980년대에 서만 일어났다.<sup>43)</sup> 캐나다에서도 마찬가지였다. 중앙은행이 설립되기 이전에 훨씬 금융시장이 안정적이었다.

#### 4) 금본위제도

정부가 화폐제도에 개입하여 중앙은행이 발행하는 은행권을 법화로 선언하여 사용하게 하였지만 여전히 그 화폐는 금이나 은으로 태환되는 태환화폐(convertible money)였다. 따라서 화폐의 태환을 보증하는 물품에 따라서 금본위제도, 은본위제도, 혹은 복본위제도로 운영되었다. 전 세계적으로 금본위제도가 실시된 것은 19세기 후반이다. 이것의 주된 배경은 19세기 중반 호주와 미국에서의 금 발견이다. 뿐만 아니라 1871-73년 독일의 프랑스에 대한 배상금 지급, 1900년 미국의 금화법(the Gold Currency Act), 1897년 러시아의 금본위법, 그리고 1892년 오스트리아-헝가리의 지폐본위에서 금본위제도로의 회귀 등과 같은 일련의 정치적 및 사회적 환경이 전 세계적으로 금본위제도를 채택하게 된 배경이다. 이 금본위 제도는 세계1차 대전이 발발한

---

42) Kaufman(1991)과 Kane(1989) 참조. 미국의 연방예금보험공사(FDIC; Federal Deposit Insurance Corporation)는 1930년대 미국의 중앙은행인 연준(Federal Reserve)이 은행공황에 적절하게 대처하지 못하자 예금자를 보호하고 유동성 위기의 확산을 막기 위해 1934년에 설립되었다. 연방예금보험공사는 은행들이 엄밀히 규제되고 인플레이션이 심하지 않았던 수십 년의 기간 동안 효과적으로 그 기능을 잘 수행했다. 그러나 인플레이션이 심해지는 상황에서 규제완화가 진행 되면서 그것의 효과는 점점 떨어졌다. 1984년 콘티넨탈 일리노이(Continental Illinois) 지불불능 사건이 그 대표적인 경우이고, 연준의 도움으로 문제를 해결할 수 있었다.

43) Kaufman(1996) 참조.

1914년에 일시 중지되었다. 그리고 다시 복귀되었다가 대공황 기간인 1930년대 초 영원히 폐기되었다. 1930년대 이후 미국을 비롯한 많은 국가에서 민간의 금 보유와 화폐적 목적으로 사용하는 것을 법으로 금지하였다. 이렇게 하여 금본위제도가 불환지폐로 대체되었다. 지금 대부분의 국가가 사용하는 화폐는 불환지폐다.<sup>44)</sup> 국제적으로 금본위제도가 어떻게 실시되었는가를 보기로 하자.<sup>45)</sup>

#### (1) 순수 금본위제(pure gold standard: 1879-1914)

세계적으로 금본위제도가 실시된 것은 1879년부터이지만, 영국이 금본위제도를 실시한 것은 1816년부터이다. 당시에는 다른 국가들이 금본위제도를 채택하지 않아 실질적으로는 영국이 유일한 국가였다. 따라서 당시를 세계적인 금본위제의 시기였다고 말할 수 없었다. 당시에 독일국가들은 은본위제였다. 그러다가 1871년 프러시아로 통일된 이후 금본위제도로 전환하였다. 그리고 1873년과 1874년에 많은 유럽 국가들이 뒤를 이어 금본위제도를 채택하였다. 미국이 금본위제도법을 통과시킨 것은 1873년이었지만 1879년까지 달러를 금으로 태환하지 않았다. 그래서 미국이 참여한 1879년부터 제1차 세계 대전 이전인 1914년까지가 금본위제도의 시기가 된다.

금본위제도는 각국의 화폐가 금으로 직접 교환될 수 있는 화폐제도다. 예를 들어 1달러짜리 지폐를 미국 재무부에 가져가면 미국 재무부는 1달러 지폐를 약 1/20온스의 금으로 교환해주었다. 마찬가지로 영국 재무부는 1파운드 스텔링을 1/4온스의 금으로 교환해주었다. 미국인은 20달러를 1온스의 금으로 전환해 4파운드를 살 수 있었기 때문에 파운드와 달러의 환율은 실제로 파운드 당 5달러로 고정되었다. 금본위제도 하에서 환율이 고정됨으로써 환율변동에 따른 불확실성이 제거되어 세계무역이 촉진되었다.

#### (2) 금환본위제도(gold exchange standard; 1922-1931)

1914년 제1차 세계대전의 발발로 전쟁에 참여한 대부분의 국가들이 금

---

44) 한국의 경우 일본의 무력에 의해 1902년(年)에 우리나라에 와있던 일본(日本)의 제일은행(第一銀行)이 발행한 은행권(銀行券)을 사용하였다가, 1931년 일본이 금본위제도(金本位制度)를 버리고 관리통화제도(管理通貨制度)로 넘어가게 되면서 우리나라에서도 관리통화제도가 실시되기 시작하여 불환지폐 시대가 시작되었다.

45) 이에 대한 내용은 McCulloch(forthcoming)을 참조했음.



태환을 중지하였고 재정자금의 마련하기 위해 화폐발행을 늘렸다. 그러나 전쟁이 끝나고 즉각적으로 금본위제도가 되지 않았다. 그 이유는 각국이 자국의 화폐에 대하여 충분히 평가절하 하거나 통화량을 줄이려고 하지 않았기 때문이다. 전전(戰前) 금본위제도가 복귀될 수 있을 때까지 통화량을 줄이기 보다는 차라리 금환본위제도라는 것을 통해 세계의 금 스톡을 절약하는 것이 더 낫다고 1922년 제노아 협정에서 결정되었다. 각국의 화폐는 국제 결제의 목적을 위해 외부적으로 금에 연결되었지만, 금화와 금보증서가 미국을 제외하고는 실제로 내부적으로 유통되지 않았다. 이것이 금에 대한 세계 수요를 감소시킬 수 있고 최소한의 통화량 감소와 평가절하로 전전의 금본위와 유사한 것으로 되돌아갈 수 있다고 생각하였다.

1925년에 영국이 태환을 재개하였고, 그 후 5년에 걸쳐 다른 주요 유럽 국가들이 참여했다. 그러나 영국과 다른 국가들이 자신들이 정한 환율 목표를 보장하기에 충분할 만큼 통화량을 줄이지 않았다. 결과적으로 그들의 화폐는 과대평가되었으며 1920년 후반 내내 국제수지 적자 문제로 어려움을 겪었다. 1931년에 영국과 다른 22개 국가들이 마침내 평가절하와 태환을 중지하였다. 대신 국가들이 국제수지적자 문제를 해결하기 위해 무역장벽과 외환통제를 하였다. 1930년대 초에 금환본위제가 붕괴되었으며, 1930년대에 지속된 이와 같은 많은 대외 무역에 대한 제한들이 국제무역과 번영을 가로 막는 커다란 장애물이었다.

### (3) 브레튼우드 체제(Bretton Woods System: 1958-1971)

1944년 제2차 세계대전에서 연합국의 승리가 확실해짐에 따라 연합국들의 대표들이 뉴햄프셔의 브레튼우드에서 만나 전후 화폐제도에 대해 논의를 하고 1930년대의 실수를 회피하고자 했다.<sup>46)</sup> 금본위제도와 금환본위제도에서와 같은 어떤 고정 환율이 필요했지만, 동시에 1920년대 영국에서 경험한 것처럼 “기초적 국제수지 불균형”(지속적인 대규모 국제수지 적자) 문제가 있는 경우 고정율을 조정하는 신축성이 있어야 한다고 생각했다. 이 문제를 미국 달러가 온스 당 3달러에서 금으로 태환되고 주요 국가들이 어떤 고정율로 자신들의 화폐를 달러와 연계시키는 방식으로 풀었다. 이것이 브레튼우드의 협정이다. 이러한 방식으로 다른 국가들의 화폐는 간접적으로 금으로 태환되

---

46) 여기에서 최종 협정에 가장 영향을 미친 인물이 영국 대표로 참여한 케인즈다.

있지만 미국만이 실제로 금지준(gold reserve)을 보유해야만 했다. 브래튼 우드 시스템은 실질적으로는 달러환 본위제도(dollar exchange standard)였다.<sup>47)</sup>

브래튼 우즈 체제는 1945년 종전 후 바로 실행되지 못하고, 프랑스가 외환 통제를 제거함으로써 달러 태환성이 가능해진 1958년에 비로소 기능하기 시작하였다. 브래튼 우즈 체제가 시작되자 곧 미국의 금 보유량이 빠져나가기 시작하였고 국제수지 적자를 기록하기 시작했다. 특히 프랑스는 달러 지준을 금으로 교환함으로써 자신들의 금 보유량을 늘리기 시작하였다. 그리하여 1960년대 미국의 금 보유량은 계속해서 줄었다. 미국이 1960년대에 인플레이션 유발적인 통화정책을 추진하여 미국의 물가가 오르기 시작했으며 달러는 다른 국가들의 화폐와 금에 대해 심각하게 과대평가되었다. 달러가 평가절하 되어야만 하는 상황에 이르자 투기가 일어나 국제수지 적자를 더욱 악화시켰다. 그러자 1968년 존슨 행정부는 온스 당 35달러에서 달러를 금으로 태환해주는 것을 중지하였다. 그럼으로써 브래튼 우즈체제가 기능하기 시작한지 꼭 10년 만에 종식하게 된다. 1971년 12월에 스미소니언 합의에서 브래튼 우즈체제를 조정하고자 하는 시도가 실패로 끝났다. 이것으로 금본위제도는 대내적 화폐제도에서 뿐만 아니라 대외적 화폐제도에서 사라지고 불환화폐제도와 국가 간의 변동환율제도로 넘어가게 된다.<sup>48)</sup>

## 5) 불환지폐(fiat money)

대부분의 국가에서 금본위제도를 유지하는 한 중앙은행과 법화로 인해 경제에 미치는 영향은 그리 크지 않았다. 그러나 금 태환의 금지로 중앙은행과 법화가 미치는 영향은 매우 컸다. 일단 화폐의 가치와 금의 양 간의 연계가 끊어지면 정부의 지원을 받는 중앙은행이 원하는 대로 화폐량 발행하는 것을 막을 수는 없다. 민간은 이전에 계약한 부채에 대해 중앙은행이 발행한

---

47) 브래튼 우즈 합의에 따라 국제통화기금(International Monetary Fund, IMF)이 창설되었다. IMF는 고정환율을 유지하기 위한 준칙을 설정하고 국제수지의 어려움을 겪는 국가들에게 대출해줌으로써 세계무역의 성장을 촉진시키는 임무를 부여받았다. IMF가 설정한 준칙을 회원국들이 준수하는지를 감시하기 위해 IMF는 국제경제 통계자료를 수집하고 표준화하는 일을 수행한다. 뿐만 아니라 브래튼 우즈 합의에 따라 세계은행(World Bank)이라고 부르는 국제부흥개발은행(International Bank for Reconstruction and Development)이 창설되었다. 세계은행은 개발도상국들에 댐, 도로, 기타 실물자본 건설을 위한 장기 대출을 제공한다. 이와 같은 장기대출을 위한 자금은 세계은행 채권을 발행하여 주로 선진국들의 자본시장에서 판매함으로써 조달된다.

48) 물론 일부 국가에서는 고정환율제도를 실시한 경우도 있다.

지폐를 법에 의해 가치가 적더라도 완전한 지금(地金)처럼 받아들이도록 강요되었다. 그리고 화폐가치가 정치적 과정에 의해 결정되는 경우가 많았다. 중앙은행에게 불환지폐를 발행하는 독점력을 부여하고 화폐가치를 무한정 하락할 수 있게 함으로써 고대의 국가 주화독점과 주화변조가 법에 의해 다시 출현한 것이다.

불환지폐는 정부가 개입하지 않는 시장에서도 생성할 수 있다.<sup>49)</sup> 지폐가 교환의 매개체로서 물품화폐를 대체하게 되면 화폐제도는 궁극적으로 불환지폐(inconvertible money)로 발전하게 된다. 이 결과는 화폐제도가 완전지준제도에서 부분지준제도로 발전한 사실로부터 나온다. 부분지준제도는 물품화폐를 기본으로 하고 있다 하더라도 사실상 물품의 보증이 없는 불환지폐다. 발행인이 총의무의 일부만을 지준으로 보유하며 은행업을 하는 부분지준제도 하에서는 대부분의 사람들이 금보다는 보증서인 은행권이나 예금으로 화폐를 보유하게 된다. 그러한 제도에서 총 화폐량은 화폐적 목적으로 사용되는 금의 양보다 많아질 것이고, 그것이 갖는 물품가치는 명목(액면)가치보다 훨씬 낮을 것이다. 왜냐하면 그것은 단순히 종이에 불과하기 때문이고, 만약 모든 사람이 한꺼번에 발행인에 몰려가서 청구를 할 경우에 발행인은 그 청구를 모두 만족시킬 수가 없어서 소지자가 액면 가치만큼 돌려받지 못하기 때문이다. 그럼에도 불구하고 사람들이 거래에서 사용하는 이유는 액면 가치만큼 인정되고 서로 사람들이 받아 주기 때문이다. 다시 말하면 지폐가 실제 물품가치는 거의 없다고 하더라도 이제는 그 자체의 사용가치를 갖게 된 것이다. 그래서 사람들이 지폐를 화폐로 사용하는 이유는 그것을 금이나 은으로 상환하기 위함이 아니라 자신들이 원하는 재화를 사는데 사용하려고 하기 때문이다. 그래서 지폐의 사용가치의 변화가 없다면 사람들은 그것이 태환이 되던 되지 않던 상관치 않을 것이다. 사용가치가 존재하면 사람들은 그 지폐를 교환의 매개체로 사용할 것이다. 따라서 궁극적으로 화폐제도가 부분지준제도가 되면 순수 불환지폐(pure fiat money)가 된다.

그러나 지금 우리가 사용하는 불환지폐는 시장에서 진화한 화폐가 아니다. 태환지폐에 대해 정부가 불환을 선언함으로써 태생된 것이다. 그러나 불환화폐는 시장에서 진화한 태환지폐가 없었다면 불가능했다. 아무리 강력한 정부라 하여도 아무 것이나 명령한다고 화폐로 사용되어지는 것이 아니다. 주화시대의 법화의 경우도 이미 시장에서 주화가 민간에 의해 주도되어 사용되

---

49) 보다 자세한 것은 McCulloch (1982, 8쪽) 참조하기 바람.

던 것을 중간에 정부가 압류하여 명령한 것이다. 법화는 그것이 주화든 불환지폐든 이전부터 오랜 시간 시장에서 형성되고 사람들 사이에서 신뢰를 얻은 화폐를 바탕으로 한다. 어느 날 갑자기 정부가 명령하여 어떤 것을 화폐로 사용하라고 하여도 사람들이 이 신뢰하지 않고 사용하지 않으면 화폐가 되지 못한다. 좋은 예가 고려왕조의 동전·은화(銀貨:銀瓶·標銀·碎銀 등) 및 저화(楮貨)다.<sup>50)</sup> 이것들을 법화로서 유통시키려 했지만 사람들이 사용하지 않아 화폐기능을 하지 못했다. 한국은행권이 화폐인 이유는 정부가 그렇게 하라고 해서가 아니라 한국인들이 재화와 용역을 판매 대금과 채무의 변제에서 그것을 기꺼이 받아주기 때문이다. 어떤 것을 화폐로 만드는 것은 사람들에게 의해 교환의 매개로서 받아들여지고 사용되는 것이지 명령만으로는 화폐가 되지 않는다. 정부가 너무 많이 화폐를 발행했을 때 국민들이 그것을 받아들이기를 꺼려했음은 세계 각국의 역사에 나와 있다.

<표 1> 화폐 금융제도의 변천

자생적 발달	정부개입
물품화폐 원시물품화폐 금속화폐	
주화	주화권 탈취: 법화 선언
은행	은행권발행 독점: 중앙은행 설립
은행권 신용화폐	금본위제도 불환지폐(fiat money)
청산결제소 유동성시장 최후대부자 은행규제	중앙은행 유동성 시장의 일부 담당 최후대부자 기능 수행 은행규제

## 7. 중앙은행 제도의 성과

앞에서 본 바와 같이 중앙은행제도가 도입된 것은 20세기에 들어와서이며, 특히 개발도상국가에서는 20세기 후반의 일들이다. 중앙은행제도가 도입되고 1970년대까지는 개발도상국가의 중앙은행은 다른 화폐제도보다 나쁘지

50) 당시에 은병(銀瓶)을 발행하면서 왕은 「근래에 간사한 백성이 동(銅)을 섞어서 도전(盜錢)하니 지금으로부터 은병을 쓰는데는 모두 표인하여서 항식으로 삼고 위반하는 자는 중죄로 논하라. 라는 명령을 내렸다(이석륜 1984, 10 쪽).

않았으며 선진국의 중앙은행보다 나쁘지 않았다.<sup>51)</sup> 중앙은행의 성과가 그리 나쁘지 않았던 것은 여러 가지 형태의 금본위나 은본위가 내부통제가 약한 국가에 대해서도 인플레이션에 대한 규율을 가했기 때문이다. 1946년에서 1973까지 유지되었던 금본위제도의 가장 약한 형태인 브래튼 우즈 체제 하에서도 마찬가지였다. 그러나 브래튼 우즈 체제의 붕괴로 인플레이션에 대한 외부통제가 사라지자 중앙은행의 성과는 매우 나빠졌다.

1973년 이후 주요 국가들은 자유 변동 환율제를 실시하였다. 개발도상 국가는 자유 변동제를 채택하지 않고 자신들의 통화를 다른 국가의 통화에 고정시키든가 연계시켰다. 그러나 시간이 흐름에 따라 점점 자유변동제도로 바꾸거나 자주 화폐가치를 변화시키면서 연계하였다. 그 결과는 높은 인플레이션이었다. 1973년부터 1982년까지 선진국이든 개발도상국가이든 인플레이션율이 두 자리 수에 달했다. 그러나 1982년 이후 대부분의 선진국은 낮은 한 자리 수의 인플레이션으로 되돌아왔지만, 중앙은행을 가지고 있는 많은 개발도상 국가들은 높은 인플레이션을 경험하였다. 그에 비하여 중앙은행이 없는 개발도상 국가들의 인플레이션은 선진국들과 비슷하였다.

<표 2>를 보면 중앙은행이 없는 개발도상국가의 평균 경제성장률이 1.8%였던 반면, 중앙은행을 가지고 있는 개발도상국가의 경제성장률은 1.1%였다. 한편 중앙은행이 없는 개발도상국가의 미디안 인플레이션율은 8.7%였고, 중앙은행을 갖고 있는 개발도상국가의 인플레이션은 10.8%였다. 에쿠와도르, 엘살바도르, 팜, 과테말라, 파나마, 푸에르토리코, 사모아, 그리고 버진아일랜드와 같은 중앙은행이 없는 개발도상국가들은 동일한 기간에 하이퍼인플레이션을 전혀 경험하지 않았다. 그에 반해 중앙은행을 가지고 있는 개발도상국가의 약 1/3이 하이퍼인플레이션을 경험했으며, 그 평균 인플레이션율이 선진국의 두 배에 달했다.

중앙은행의 통화정책으로는 화폐불균형의 문제를 해결할 수 없다. 그것은 중앙은행의 통화 공급이 수요 탄력적이지 않기 때문이다. 다시 말하면 중앙은행은 기본적으로 사람들이 원하는 화폐량에 꼭 맞추어 화폐를 공급할 수 없다. 따라서 중앙은행제도에서는 기본적으로 화폐불균형은 존재할 수밖에 없고, 그로인한 화폐불균형으로 야기되는 문제 또한 존재할 수밖에 없다. 뿐만 아니라 인플레이션을 억제하는데 있어서도 중앙은행제도가 결코 우위에 있지 않다는 사실이 각국의 경험에 의해 증명되고 있다.

---

51) Schuler(1996, 13쪽) 참조.

<표 2> 전 세계 화폐가치의 변동

	중앙은행이 있는 선진국	중앙은행이 있는 개발도상국가	중앙은행이 없는 개발도상국가
연 평균 인플레이션(소비자 물가), 1971-98			
평균(%)	8.9	79.7	11.8
미디안(%)	5.4	10.8	8.7
표준편차(%)	19.7	702.4	17.4
연 20%이상 인플레이션을 경험한 국가, 1971-2000	16% (8/36)	59% (86/145)	13% (8/64)
연 100% 인플레이션을 경험한 국가 1971-2000	0% (0/36)	22% (32/145)	0% (0/64)
경상수지거래에 대한 외환통제를 한 IMF 회원국 1999년 말	18% (6/34)	67% (91/136)	20% (3/15)
미 달러나 공식고정통화에 대해 평가절하 한 환율 1971년 초-2000년 말	72% (26/36)	94% (133/141)	3% (1/31)
1인당 국민소득 연 증가율 1971-98			
평균(%)	2.1	1.1	1.8
미디안(%)	2.3	1.6	1.9
표준편차(%)	6.1	7.0	6.6

출처: Gwarteny, et. al (2001)

### Ⅲ. 요약 및 결론

화폐는 원래부터 정부의 영역이 아니었고, 정부 없이도 아주 잘 작동한 역사도 있다. 그리고 지금 전 세계 보편적으로 실행되고 있는 중앙은행제도는 시장 진화의 결과가 아니다. 중앙은행은 시장에서 진화한 제도가 아니다. 민간은행들이 화폐를 경쟁적으로 공급하게 하는 자유금융(free banking)의 민간화폐제도가 18세기에서 20세기 초까지 약 300년 동안 60여개 국가에서 매우 안정적으로 시행되었었다. 안정적이고 비교적 광범위하게 채택되었던 민간화폐제도가 20세기에 들어와 중앙은행 모형으로 대체되면서 사라졌다. 민간화폐제도가 소멸된 이유는 제1차 세계대전과 대공황 등의 역사적 사건을 빌미로 은행을 통제하여 정부의 영향력을 키우려는 정치적 동기 때문이었다.

화폐 발행에 대한 지배력을 갖는 정부는 화폐창출을 하려고 하는 유혹과 유인을 갖는다. 정부는 빈번하게 채권자와 채무자간의 소득을 재분배하는 방

법으로서 혹은 실업과 다른 정치적 중요변수들에 영향을 미치는 방법으로 국내물가에 영향을 미치는 데 관심을 갖는다. 통화 증가로 인한 화폐의 가치는 하락은 정부에 이익을 준다. 채무자가 가치 저하된 화폐로 부채를 갚게 함으로써 채권자를 희생하여 채무자에게 이익을 주는 추가적인 기능을 한다. 채무자가 정치적으로 힘이 있는 정부자체일 경우 더욱 그러한 인센티브를 갖는다. 정부가 화폐에 대한 지배력을 가진 이후 각 국에서 통화가치는 지속적으로 하락하였다. 또한 정부의 화폐발행에 대한 지배력은 정부의 서비스와 기능을 끊임없이 키우려고 하는 것의 원천이 된다. 그러한 일을 하고 싶을 때 정부는 인기 없는 조세를 통해 재정수입을 증가시키는 방법에 의하지 않고 화폐발행을 이용하고자 하는 유혹을 받는다. 정부의 이러한 행위로 화폐가치가 불안정 해지고, 경제가 불안정해졌다. 이것은 화폐금융의 변천과정에서 정부가 주화의 주도권을 몰수한 이후 지속되어온 문제다.

따라서 금융위기의 재발방지를 위해서는 현재와 같이 화폐(현금)발행을 독점하고 있는 중앙은행제도를 개혁할 필요가 있다. 바람직한 것은 중앙은행이 출현하기 전에 시행되었던 자유금융의 민간화폐제도이다. 자유금융의 민간화폐제도는 성공적으로 실시되었던 역사적 경험도 있기 때문에 기술적으로 실현 불가능한 제도가 아니다. 다만 그것을 시행하고자 할 때 현상 유지를 원하는 기존이익 집단들이 크게 반대할 것이다. 아마 정부가 가장 반대할 것이다. 민간화폐제도가 실시되면 시노로지를 잃고 통화정책에 대한 정부의 영향력이 사라지기 때문이다. 민간화폐제도가 화폐가치와 경제를 안정시키는 바람직한 제도임에도 불구하고 강력한 반대 때문에 그것의 시행은 현실적으로 매우 어려울 것이다.

민간화폐제도가 사실상 실행되기 어렵다면 우리는 현 중앙은행체제에서 화폐가치 안정과 경제의 불안정성을 최소화 할 수 있는 방법을 찾는 수밖에 없다. 그것은 중앙은행의 독립성과 준칙에 의한 통화정책이다. 따라서 중앙은행의 독립성을 유지할 수 있는 제도를 마련할 필요가 있고 프리드만의 통화량 공급 준칙이나 명시적인 인플레이션 목표제를 추진해야 한다. 인플레이션 목표제를 선택할 경우에는 현재의 소비자물가지수를 대상으로 하기보다는 다른 재화나 자산을 포함시키는 지수를 개발하여 보다 넓은 물가지수를 사용하는 것이 바람직하다.

## <참고문헌>

- 안재욱(2008) 『시장경제와 화폐금융제도』, 나남출판사.
- 이석륜(1984) 『한국화폐금융사연구』, 박영사.
- Burns, A. R. (1927). Money and Monetary Policy in Early Times, New York: Alfred E. Knopf.
- Cagan, P. (1956). "The Monetary Dynamics of Hyperinflation, in M. Friedman(ed.), Studies in the Quantity theory of Money, Chicago: University of Chicago Press.
- Cameron, R. and Neal, L. (2003). A Concise Economic History of the World, 4th ed. New York: Oxford university Press.
- Capie, F. (1997). "The Evolution of Central Banking", in Reforming the Financial System: Some Lessons from History, Cambridge: Cambridge University Press.
- Chu, K. H.(1996). "Is Free Banking More Prone to Bank Failures than Regulated Banking," Cato Journal, 16(1).
- Dowd, K. (1989). The State and the Monetary System, Hertfordshire: Philip Allan.
- (1992). The Experience of Free Banking, London and New York: Routledge.
- Dwyer, G. P. Jr. (1996) "Wildcat Banking, Banking Panics, and Free Banking in the United States," Economic Review, (December), Federal Reserve Bank of Atlanta.
- Glasner, D.(1998) "An Evolutionary Theory of the State Monopoly over Money," Money and the Nation State, New Brunswick(U.S.A.) and London(U.K.): Transaction Publishers.
- Goodhart, C. (1988) The Evolution of Central Banks, Cambridge: MIT Press.
- Gorton, G. (1985). "Clearinghouses and the Origin of Central Banking in the U.S." Journal of Economic History, 45(2) (June).



- Gwartney, J., Schuler, K., and Stein, R. (2001). "Achieving Monetary Stability at Home and Abroad," *Cato Journal*, 21(2), p. 183-203.
- Kane, E. J. (1989). *The S&L Insurance Mess: How Did It Happen?* Washington, D.C.: Urban Institute Press.
- Kaufman, G. G. (1996). "Bank Failures, Systemic Risk, and Bank Regulation," *Cato Journal*, 16(1), p. 17-45.
- (1991). "Capital in Banking: Past, Present, and Future," *Journal of Financial Services Research*, 5, p. 385-402.
- Macey, J. R. and Millser, G. R. (1997) *Banking Law and Regulation*, 2nd ed. New York: Aspen Law & Business
- Matthews, L. "What Caused the Great Depression of the 1930's?" (<http://www.shambhala.org/business/goldocean/causdep.html>)
- McCulloch, J. H. (1982). *Money and Inflation* 2nd edition, New York: Academic Press.
- (forthcoming). *Money and Banking: A New Monetarist Approach*.
- Mises, L. von (1980[1912]), *The Theory of Money and Credit*, Indianapolis: Liberty Press.
- (1996[1949]). *Human Action*, San Francisco: Fox & Wilkes.
- (1920) "Archiv fur Sozialwissenschaft and Socialpolitik" 47: 80~121 (S. Adler 번역) in *Collectivist Economic Planning: Critical Studies of the Possibilities of Socialism*, ed. by F. A. Hayek, London: G. Routledge & Sons.
- Mishkin, F. (2007). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 8th ed. New York: Pearson Addison Wesley.
- Rothbard, M. (1990) *What Has Government Done to Our Money?* Ludwig von Mises Institute, Auburn University.
- Selgin, G. (1988). *The Theory of Free Banking*, Totowa, N. J.: Rowman &

Littlefield.

Timberlake, R. H. Jr. (1984). "The Central Banking Role of Clearinghouse Associations," *Journal of Money Credit, and Banking*, 16(1), p. 1-15.

White, L.(1999). *The Theory of Monetary Institutions*, Malden, MA: Blackwell Publishers.

----- (1989). *Competition and Currency*, New York: New York University Press.