

## 제 8 장: 중앙은행과 자유은행 이론

이번 장에서는 경제사상 전체를 통틀어 중앙은행과 자유은행을 놓고 진행되어 온 찬반 논쟁을 논리적으로 분석해 보고자 한다. 우선, 특권이 부여된 은행 시스템을 놓고, 그에 우호적으로 은행은 전통적 법 원칙을 따르지 않고 신용을 확장해도 무방하다고 주장하는 측(은행학파, Banking School)과, 은행은 보편적인 규칙과 원칙을 준수할 의무가 있다고 한결같이 주장해 온 이론가들(통화학파, Currency School) 사이에 벌어진 토론을 검토해 보겠다.<sup>1</sup> 이 두 학파의 연구분석과 이론적 공헌들을 면밀히 관찰하다 보면 중앙은행 지지자들과 자유은행 시스템 옹호자들간의 논쟁이 어떤 내용인지 자연스럽게 파악될 것이다. 초기에는 통화학파 학자들 대부분이 중앙은행을 옹호했고 은행학파 학자들 또한 자유은행 시스템을 호의적으로 봤지만, 결국에는 아이러니하게도 중앙은행의 후원하에 은행학파의 통화팽창주의(inflationist doctrine)가 승리를 거뒀다. 이번 분석을 통해 얻게 될 가장 중요한 결론 중 하나는 중앙은행은 결코 사회적 협력이라는 자발적 프로세스의 결과물이 아닌, 민간은행 시스템이 부분지급준비금에 기초해 운영된 결과 불가피하게 등장하게 된 기관이라는 사실이다. 부분지급준비금의 맥락에서 볼 때는 이런 민간은행 시스템이 주기적으로 초래하는 경제 위기와 침체기를 무사히 넘기기 위해 최종대출자에게 도움을 청한 것은 바로 민간은행 자신이었다. 이 장의 끝에서는 사회주의경제계산 불가능성 정리(theorem of the impossibility of socialist economic calculation)를 일람하는 것으로 마무리하겠다. 이 정리를 중앙은행 업무에 적용해 보면 은행관리법의 문제점을 파악할 수도 있다. 마지막으로, 분명히 짚고 넘어가고 싶은 것이 하나 있다. 다름아니라, 현재 자유은행 옹호자들은 일반적으로 부분지급준비금 제도를 수용하고 정당화하는 잘못을 범하고 있는데, 그 같은 행위가

---

<sup>1</sup> 본문에 나오는 “은행학파”와 “통화학파”의 정의는 안나 슈와르츠(Anna J. Schwartz)가 제시한 내용과 동일하다. 슈와르츠에 의하면, 통화학파 이론가들은 통화정책은 규율이 있어야 하는 건 물론이고 보편적인 법 규칙과 원칙을 준수해야 한다고 믿은 반면, 은행학파 이론가들은 일반적으로 은행가(그리고 결국은 중앙은행)에게 자유로이 행동하고 심지어 전통적 법 원칙까지 무시할 수 있는 재량권을 주어야 한다고 주장했다. 안나 슈와르츠는 이 모든 논쟁의 핵심을 이렇게 파악한다.

결국은 (통화학파 지지자들이 옹호하듯) 규칙을 갖춘 정책으로 다스릴 것인가, 아니면 (은행학파 지지자들의 주장처럼) 정부 당국이 재량권을 허용할 것인가의 문제다. (Anna J. Schwartz 논문, “Banking School, Currency School, Free Banking School,” *The New Palgrave: Dictionary of Money and Finance* [London: Macmillan, 1992], 제 1 권, 148-51 쪽)

궁극적으로는 중앙은행이 다시 활동할 수 있는 빌미를 제공해 줄 뿐 아니라 사회경제에 유해한 악순환을 유발한다는 사실이다.

## 1. 은행학파에 대한 비판적 분석

이 섹션에서는 부분지급준비금 은행 옹호자들이 이 시스템을 정당화할 목적으로 준비한 이론을 검토해 보겠다. 전통적으로는 그런 이론들이 19 세기 전반에 영국에서 벌어졌던 은행학파와 통화학파 사이의 논쟁의 산물로 여겨져 왔지만, 사실은 부분지급준비금과 관련된 최초의 논쟁과 양측(은행(banking) 대 통화(currency) 이론)의 대립은 16 세기와 17 세기 살라망카학파의 이론에서 그 기원을 찾을 수 있다.

### 은행 및 화폐 이론과 살라망카 학파

살라망카학파의 학자들은 화폐 분야에서 중요한 공헌을 했다. 이 부분에 대해서는 이미 앞에서 자세하게 검토한 바 있다.<sup>2</sup>

화폐에 관한 논문을 집필한 최초의 스페인 출신 스콜라학파의 학자는 디에고 데 코바루비아스 이 레이바(Diego de Covarrubias y Leyva)로, 그는 1550 년에 『*Veterum collatio numismatum* (고대의 동전 모음집)』을 출판했다. 당시 유명 인사였던 세고비아 주교는 이 책에서 카스티야 마라베디(maravedi, 스페인의 옛 금화: 역주) 평가절하의 역사를 고찰하고 가치의 진화와 관련해 수집한 막대한 양의 통계자료를 제시했다. 코바루비아스의 논문에는 화폐의 양적 이론과 관련된 핵심 내용이 이미 암묵적으로

---

<sup>2</sup> 특히 하이에크의 지도 하에 마조리 그라이스 허친슨(Marjorie Grice-Hutchinson)이 출판한 저서, *The School of Salamanca: Readings in Spanish Monetary Theory, 1544-1605*; Rothbard, “New Light on the Prehistory of the Austrian School,” 52-74 쪽; Alejandro A. Chafuen, *Christians for Freedom: Late-Scholastic Economics* (San Francisco: Ignatius Press, 1986), 74-86 쪽을 참조하라. 마조리 그라이스 허친슨에 관해서는 스페인어로 발간된 다음 책의 서문에서 Fabián Estapé 의 칭찬 섞인 주석을 참조하라. Schumpeter, *The History of Economic Analysis (Historia del análisis económico* [Barcelona: Editorial Ariel, 1994], 제 3 판, xvi-xvii).

포함되어 있었지만, 여전히 명쾌한 화폐 이론이 부족했다.<sup>3</sup> 수년이 더 흘러 1556 년이 되어서야 마르틴 데 아즈필쿠에타(Martín de Azpilcueta)가 화폐 공급량이 늘어나면 물가가 오르거나 화폐 구매력이 떨어진다고 주장하고, 신대륙에서 대량 유입된 황금 때문에 카스티야에 발생했던 상황이 바로 이런 것이었음을 밝혀냈다.

실제로 마르틴 데 아즈필쿠에타는 화폐의 양과 물가의 상관관계를 다음과 같이 설명한다.

돈이 심각하게 부족한 곳에서는 팔 수 있는 모든 물건들 심지어 인간의 노동력조차 돈이 풍부한 곳에서도 낮은 값을 받는다. 예를 들어, 경험으로 알 수 있듯이 스페인보다 돈이 부족한 프랑스에서는 빵, 포도주, 옷감, 그리고 노동력을 훨씬 저렴하게 구할 수 있다. 스페인도 돈이 부족했을 당시에는 팔만한 물건들과 노동력이 서인도 제도의 발견으로 스페인이 온통 금괴와 은괴로 뒤덮였을 때보다 훨씬 낮은 값을 받았었다.

*이는 화폐란 넘쳐날 때보다 부족할 때 그 가치가 더 올라가기 때문이다.<sup>4</sup>*

살라망카 학파의 상세하고 깊이 있는 화폐이론 연구에 비해 은행업에 관한 스콜라학파의 학술적 위치를 분석하고 평가하려는 노력은 지금까지 거의 이루어진 게 없다.<sup>5</sup> 살라망카 학파는 은행업에 대해 예리한 분석을 진행했고, 이 같은 분석은 약 2 백여년이 더 흘러서 “은행학파”와 “통화학파” 학자들 간의 논쟁에 재등장한다.

---

<sup>3</sup> 우리는 1604 년에 베니스에서 출간된 *Omnia opera* 판본을 사용했다. 제 1 권은 Diego de Covarrubias 의 화폐에 관한 논문, *Veterum collatio numismatum, cum his, quae modo expenduntur, publica, et regia auctoritate perpensa* 이 669–710 쪽에 담겨 있다. Davanzati 는 종종 이 논문을 인용했고 Ferdinando Galiani 도 그의 유명한 저서, *Della moneta*, 제 2 장, 26 쪽에서 최소한 한번은 언급했다. 칼 멩거(Carl Menger) 또한 자신의 책에서 Covarrubias 의 논문을 인용했다. *Principles of Economics* (New York and London: New York University Press, 1981), 317 쪽; 원본 *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre*, 257 쪽을 참조하라.

<sup>4</sup> Azpilcueta, *Comentario resolutorio de cambios*, 74–75 쪽; 이탤릭체 추가됨. 그러나 Nicholas Copernicus 는 마르틴 데 아즈필쿠에타(Martín de Azpilcueta)보다 거의 30 년 앞서서 그의 저서, *De monetae cudendae ratio* (1526)에서 (보다 초기 버전의) 화폐수량설을 체계화했다. Rothbard, *Economic Thought Before Adam Smith*, 165 쪽을 참조하라.

<sup>5</sup> 예를 들어 다음을 참조하라. Francisco Gómez Camacho 가 몰리나의 저서, *La teoría del justo precio* (Madrid: Editora Nacional, 1981), 33–34 쪽에 쓴 서문; Sierra Bravo 가 *El pensamiento social y económico de la escolástica desde sus orígenes al comienzo del catolicismo social*, vol. 1, 214–37 쪽에 쓴 내용; 우리가 나중에 자세히 다루게 될 Francisco Belda 의 논문; 그리고 Jesús Huerta de Soto 의 보다 최근의 논문, “New Light on the Prehistory of the Theory of Banking and the School of Salamanca.”

사실, 이미 제 2 장에서 우리는 사라비아 데 라 칼레 박사(Doctor Saravia de la Calle)가 그의 저서, 『Instrucción de mercaderes』 마지막 장에서 부분지급준비금 은행에 대해 가했던 신랄한 비판을 소개했었다. 사라비아 데 라 칼레만큼 비판적이지는 아니지만 비슷한 맥락에서 마르틴 데 아즈필쿠에타와 토마스 데 메르카도(Tomas de Mercado) 역시 은행이 공정하고 적법하게 은행 예금 업무를 집행하려면 몇 가지 꼭 필요한 요건들을 갖출 필요가 있다고 완강하게 주장한다. 이들 초기의 학자들은 이제 막 태동기에 접어든 “통화학파”의 일부로 봐도 좋은데, 이 학파는 살라망카 학파의 중심에서 오랜 시간 서서히 발전해 왔다. 이들은 은행업에 대해 대개는 비판적이면서도 경계 섞인 태도를 보이지만 은행예금계약에 필요한 법적 요건에 관해서는 일관되게 확고한 입장을 취한다.

이들 학자들과 의견을 달리하는 두 번째 집단은 루이스 데 몰리나(Luis de Molina)가 이끄는 이론가들로, 후안 데 루고(Juan de Lugo)와 레오나르도 데 레지오(Leonardo de Lesio)가 포함되고, 그리고 도밍고 데 소토(Domingo de Soto)가 여기에 어느 정도 포함된다. 제 2 장에서 말한 대로, 몰리나의 선례를 따라 이들은 은행 예금 계약이 허술한 법적 토대만 갖춰도 충분하다고 생각하며, 그런 계약은 예금이라기보다 “불완전한” 대출 또는 소비대차 계약(mutuum)에 가깝다고 주장하면서 부분지급준비금 제도를 인정한다. 은행 예금 계약에 관한 몰리나의 입장을 논박하는 주장들을 지금 다시 반복해 거론할 생각은 없다. 몰리나의 논리가 뿌리 깊은 오해에 근간하고 있다는 것만 언급하겠다. 그 오해는 중세의 주석자들이 depositum confessatum 제도에 관해 잘못 해석한 때로부터 거슬러 올라간다. 지금 우리가 관심을 두어야 할 것은 이 두 번째 스콜라학파 학자 집단이 은행가를 비판하는 데 훨씬 관대한 태도를 취했고, 심지어 부분지급준비금 은행업을 정당화하기까지 했다는 사실이다. 당시 살라망카 학파 내부에서는 이 집단을 초기 “은행학파”로 간주하는 것이 나름 설득력이 있었다. 수 세기 후 그들의 영국과 유럽 대륙의 후계자들이 그랬듯이, 이 학파는 부분지급준비금 은행업을 정당화하는 것을 전통적 법 원칙을 위반하는 것으로 여기지 않았을 뿐 아니라, 오히려 이 제도가 경제에 매우 유익한 영향을 끼친다고 믿었다.

은행 계약과 관련된 루이스 데 몰리나의 논리가 지극히 허술한 이론적 토대에 기초하고 있고 살라망카학파의 다른 주장과 비교해 볼 때 어떤 의미에서는 일종의 퇴보라고 볼 수도 있지만, 예금자가 예금 반환을 요구할 때 수표와 기타 지불 수단이 되는 문서가 현금과 정확히 동일한 기능을 수행할 수 있음을 “은행학파” 중에서는

최초로 알아차렸다는 사실은 눈 여겨 볼 가치가 있다. 따라서, 많은 사람들이 믿고 있는 사실과는 달리, 19 세기 영국 은행학과 이론가들이 은행의 요구불예금이 전체 화폐 공급량에서 일부를 차지하고 은행권(bank bills)과 동일한 경제적 효과를 지닌다는 것을 최초로 발견했다는 주장은 사실과 다르다. 루이스 데 몰리나는 그보다 두 세기 앞서 자신의 저서, 『Tratado sobre los cambios (환율론)』 논쟁 409 편에서 이미 이 개념에 대해 분명한 의견을 피력했다. 실제로 몰리나는 다음과 같이 쓰고 있다.

사람들이 은행가에게 돈을 지불하는 방식에는 두 가지가 있다. 하나는 현금으로, 그들에게 직접 동전을 주는 것이다. 그리고 다른 하나는 어음이나 수표(draft)를 주는 것인데, 그 수표에 지불의무가 있는 사람은 거기에 적힌 금액만큼 은행의 채무자가 되고 해당 금액은 수표를 은행에 맡긴 사람의 계좌로 들어간다.<sup>6</sup>

구체적으로 몰리나는 chirographis pecuniarum (서면 화폐)라고 불리던 어떤 문서를 언급하는데, 이 문서는 당시 대부분의 시장 거래에서 지불수단으로 사용되었다.

많은 거래가 현금으로 이루어지긴 했지만, 대개는 은행이 채권 또는 채무 관계에 있음을 증명하는 문서를 통해 이루어졌다. 그런 경우 돈은 언제나 은행에 그대로 보관된 상태로 남아 있었다.

몰리나는 또한 수표(checks)가 “요구 시” 지불되는 것으로 간주됐다고 지적한다. “일반적으로 ‘지불행위를 설명하는 데 요구(demand)’라는 용어를 사용하는 이유는 수표(draft)가 제시될 경우 그 가치가 확인된 시점에서 화폐가 지불되기 때문이다.”<sup>7</sup>

무엇보다도 주목해야 할 것은, 1797 년의 손턴(Thornton)과 1826 년의 페닝턴(Pennington)의 주장이 등장하기 훨씬 이전에, 몰리나가 시장에서 이루어지는 통화 거래의 총량은 시장에서 수시로 주인을 바꾸는 현금으로만 구성되는 게 아니고 은행이 만들어 장부의 예금 항목에 표시하는 화폐와, 그런 예금에 대해 예금자가 발행하는 수표 까지 포함된다는 사실을 밝혀냈다. 이런 이유로, 은행은 무에서 (예금 형태로) 새로운 화폐를 창조하는 금융 활동을 하게 되고 이렇게 만들어진 화폐는 시장 거래에 사용된다. 실제로 몰리나는 이렇게 설명하고 있다.

---

<sup>6</sup> Molina, *Tratado sobre los cambios*, 145 쪽.

<sup>7</sup> 같은 책, 146 쪽.

사전에 이루어진 대부분의 거래는 서명된 문서를 사용해야 했다. 시장에는 대량의 물품 매매에 사용할 만큼 충분한 현금이 없었기 때문에 거래에 필요한 대금을 지불한다거나 수많은 사업 거래를 성사시키려면 어쩔 수 없었다.<sup>8</sup>

마지막으로, 몰리나는 수표나 은행 예금 결재를 통해 *현금*으로 이루어지는 은행업무와, 대출과 관련된 업무는 엄연히 다르다고 명확하게 구분한다. 왜냐하면, 대출에서는 부채의 지불이 일시적으로 연기되기 때문이다. 그는 다음과 같이 결론짓는다.

대금이 은행 계좌에서 인출된다면 현금 지불이 즉각 이루어지지 않더라도 그 물품을 신용으로 구매된 것으로 볼 수 없다. 왜냐하면 다소 늦어지더라도 시장이 문을 닫기 전에 은행이 갚아야 할 금액을 현금으로 지불할 것이기 때문이다.<sup>9</sup>

한편, 후안 데 루고는 몰리나의 학설을 절대적으로 신봉하면서 은행예금을 하나의 “불완전한” 대출, 혹은 예금자가 인출을 요구하지 않는 한 은행가가 자신의 개인 사업 거래에 마음대로 사용하는 소비대차 계약으로 본다.<sup>10</sup>

몰리나와 루고는 은행 예금 계약의 법적 근거를 두고 너무나 혼란스러운 나머지 이것이 양자에게 다른 법적 성격을 가진다고 선언해 버렸다 (즉, 예금자에게는 예금인 동시에 은행에게는 대출이 된다고 선언한 것이다). 그들은 이 이론에서 그 어떤 모순도 발견하지 못한 게 분명하다. 은행의 업무활동과 관련해서는 은행가에게 대수의 법칙을 지키면서 “신중하게” 행동하도록 주의를 주는 것으로 만족하는데, 그렇게 하면 “고객의” 반환 요구에 언제든지 응할 수 있을 만큼 충분한 유동성을 보유할 수 있다고 했다. 그들은 은행가에게 올바른 행동을 일깨워준다는 *신중함*의 기준이 실제로는 충분히 객관적이지 못하다는 것을 깨닫지 못했다. 확실히 그것만으론 은행이 고객에게서 맡은 예금의 수시

---

<sup>8</sup> 같은 책, 147 쪽; 이탤릭체 추가됨.

<sup>9</sup> 같은 책, 149 쪽.

<sup>10</sup> Quare magis videntur pecuniam precario mutuo accipere, reddituri quotiscumque exigetur a deponente. Communiter tamen, pecunia illa interim negotiantur, et lucrantur, sine ad cambium dando, sine aliud negotiationis genere exercendo.

Lugo Hispalensis, *Disputationum de iustitia et iure*, “De Cambiis,” no. 60, section 5, 406쪽에서 직접 발췌한 내용이다.

반환을 보장할 수 없었고, 몰리나와 루고는 은행가가 고객의 예금을 경솔하게도 투기사업에 투자할 때, *실사 그런 행동이 좋은 결과를 거두고 늦지 않게 예금자의 돈을 돌려줄 수 있더라도*, “도의적인 죄”를 저지르는 셈이라고 주장하는 데는 조심스러웠다.<sup>11</sup> 게다가 신중함이라는 기준만으로는 불충분하다. 은행가는 신중하더라도 그다지 통찰력이 뛰어나지 않거나, 아니면 사업 운이 없으면 예금을 반환해야 할 때가 되어도 유동성 부족으로 돌려주지 못할 수도 있다.<sup>12</sup> 그렇다면, 과연 적절한 신중함의 기준이란 무엇일까? 이 질문에 대해 은행 산업에서 올바른 지침으로 채택할 수 있는 객관적인 답이란 없다. 더욱이 앞서의 장들에서도 보았듯이, 대수의 법칙은 부분지급준비금에는 적용할 수 없다. 은행 업무와 관련된 신용확장으로 결국엔 은행을 곤경에 빠뜨리는 경기 호황과 불황의 반복 주기가 출현하기 때문이다. 실제로 은행업 자체가 유동성 위기를 만들고 은행들의 대규모 지불정지 사태를 불러온다. 어쨌든, 위기가 닥치면 은행은 지불능력을 상실하고 모든 예금지급 업무를 정지하는데, 심지어 나중에 예금자들 모두가 운이 좋아서 자신들의 돈을 돌려 받게 된다손 치더라도 그건 예금자의 역할이 변경되는 긴 청산과정을 거친 후에야 가능한 얘기가 된다. 그들은 자신의 돈에 대한 즉각적인 이용가능성을 상실하고 청산이 끝날 때까지 예금 인출을 미루고 기다리는 것 말고는 다른 선택을 할 수 없는 *강요된 대출자*가 된다.

토마스 데 메르카도는 그 어떤 은행도 실제로 몰리나와 루고의 신중함의 원칙을 실천에 옮기지 못했다고 강조하는데, 아마도 위와 같은 생각들에 자극 받았던 것이 분명하다. 그는 그런 원칙이 은행의 지불 능력을 보장해주는 실제적인 지침은 못 된다는 걸 잘 알고 있었던 듯 하다. 사실, 이 원칙이 지불 능력과 유동성을 지속적으로 확보한다는 목적을 달성하는 데 별 효과가 없다면, 부분지급준비금 은행 시스템은 모든 상황에서 약속을 지키지 못하는 것이다.

최근 두 사람의 예수회 경제학자들이 스콜라학파의 은행업에 대한 이론들을 조사했는데, 그 중 한 사람은 은행학파, 또 한 사람은 통화학파의 관점에서 은행업이란

---

<sup>11</sup> 제2장의 각주 102번에서 살펴본 대로, 이 원칙을 가장 간단명료하게 표현한 인물은 후안 데 루고일 것이다.

<sup>12</sup> 즉, 은행가는 그가 보이는 신중함이 얼마가 되든 (대수의 법칙에 의해 보험에 넣을 수 없는) 그야말로 진짜 기업가적 실수를 범하고 대규모 손실을 발생시킬 수도 있다. “진짜 실수(genuine error)”의 개념에 대해서는 Israel Kirzner, “Economics and Error,” *Perception, Opportunity and Profit* (Chicago: University of Chicago Press, 1979), 제8장, 120-36쪽을 참조하라.

학문을 새롭게 연구했다. 전자는 스페인의 예수회학자 프랜시스코 벨다(Francisco Belda)로, 그는 『몰리나, 레지오, 루고의 학설에 기초한 신용 창조의 윤리, Ética de la creación de créditos según la doctrina de Molina, Lesio y Lugo』<sup>13</sup>의 저자다. 벨다 신부는 이렇게 말했다.

은행가야말로 진정한 신용 창조를 한다는 개념은 몰리나로부터 비롯됐다. 은행의 개입으로 인해 기존에는 없던 새로운 구매력이 생겼다. 그것은 동일한 화폐를 동시에 두 번 사용하는 것으로, 은행이 사업 거래에서 한 차례 사용하고, 동시에 예금자도 그 화폐를 사용한다. 그 결과, 유통되는 화폐는 그 양에 있어서 원래 현금의 실제 총액보다 몇 배나 부풀려지고 은행은 이 과정에서 이익을 취한다.

또한 벨다는 몰리나가 다음과 같이 믿었다고 말한다.

신중함을 잃지 않고, 제 때에 예금 반환이라는 고객과의 의무를 지키지 못할 정도로 위험을 무릅쓰지만 않는다면 은행은 고객의 예금을 가지고 얼마든지 합리적으로 사업을 해도 된다.<sup>14</sup>

이 외에도, 그는 후안 데 루고에 대해 다음과 같이 쓰고 있다.

그는 환전상과 은행가의 거래를 상세하게 설명한다. 비록 공식적으로는 창조된 신용의 모습을 띠지는 않는다 해도, 이는 명백히 신용 창조행위를 승인하는 것이다. 은행은 고객의 예금을 가지고 사업을 하고, 동시에 고객은 자신의 돈을 사용할 권리를 포기하지 않는다. 은행은 대출, 상업어음할인, 그리고 타인의 돈으로 여러 경제 활동을 하여 지불 수단을 확장한다. 그 결과, 시장에서의 구매력은 원래의 현금 예금이 제시했던 수준을 훨씬 넘어서게 된다.<sup>15</sup>

벨다는 많은 스콜라학파의 학자들 중에서도 특히 몰리나와 루고의 학설이 은행가들에게 가장 환영을 받았다고 말한다. 그러나 벨다 신부가 살라망카 학파의 다른

---

<sup>13</sup> 철학 연구정보 계간지 *Pensamiento*에 게재 (출판: Facultades de Filosofía de la Compañía de Jesús en España 73, no. 19, January–March 1963, 53–89쪽).

<sup>14</sup> Belda, 63 쪽 및 69 쪽.

<sup>15</sup> 같은 책, 87쪽. Belda가 참조한 부분은 Juan de Lugo, *Disputationum de iustitia et iure*, vol. 2, provision 28, section 5, nos. 60–62쪽이다.

학자들의 주장은 특별히 언급하지 않았던 것은 좀 불공평한 부분이 있다. 예를 들어, 토마스 데 메르카도, 특히, 마르틴 데 마즈필쿠에타, 사라비아 데 라 칼레는 이미 알다시피 은행 제도에 대해 누구보다도 신랄하고 비판적이었다. 뿐만 아니라 벨다가 몰리나와 루고의 학문적 공헌을 분석할 때 근거로 삼았던 것은 케인즈의 경제학 논리로, 이것은 신용확장이 생산 구조에 미치는 모든 부정적 영향을 무시하고 오히려 “유효 수요”와 국민 소득을 증가시킨다는 이유로 매우 유익하다고 보는 시각이었다. 이렇듯 벨다는 케인즈 이론과 은행학파의 견해를 채택하고 은행예금의 법적 타당성에 대해 그다지 엄격하지 않았던 살라망카 학파의 이론에만 치중하여 분석한 결과, 부분지급준비금 은행을 옹호한다는 강한 인상을 남겼다.

한편, 또 다른 저명한 예수회 학자 버나드 뎀프시(Bernard W. Dempsey) 역시 자신의 경제 논문, *Interest and Usury*<sup>16</sup>에서 은행업에 관한 살라망카 학파의 입장을 조명한다. 뎀프시 신부의 화폐, 자본, 순환에 관한 이론적 지식의 토대는 벨다의 경우보다 훨씬 건전해 보인다.<sup>17</sup>

흥미롭게도, 뎀프시가 자신의 논지를 발전시킬 때 참고로 삼은 것은 은행업에 가장 큰 거부감을 가진 학자들(사라비아 데 라 칼레, 마르틴 데 아즈킬쿠에타, 토마스 데 메르카도)의 이론이 아니었다. 오히려, 그는 은행업에 매우 우호적이었던 학자들(루이스 데 몰리나, 후안 데 루고 및 레지오)의 저술에 주목했다. 그는 이들의 저서에 대해 주해 작업을 진행한 뒤 *부분지급준비금 은행은 그들 자신의 이론적 관점에서 볼 때도 결코 합리화될 수 없다*고 결론짓는다. 이들 살라망카 학자들은 고리대금과 관련해서 특정한 전통적 원칙을 옹호하는데, 뎀프시는 바로 그 원칙을 은행업과 그 경제적 영향에 적용시킴으로써 자신의 결론을 뒷받침한다. 경제적 영향들은 비록 그 스콜라학파의 학자들이 활동하던 시대에는 해명되지 않았지만, 뎀프시의 논문이 발표되기에 앞서 미제스와 하이에크에 의해 이론적으로 분명하게 설명되었다. 실제로 몰리나와 루고가

---

<sup>16</sup> Dempsey, *Interest and Usury*. 벨다 신부의 논문은 실제로 케인즈 학파의 관점에서 이 책에 제시된 뎀프시 신부의 개념을 비판할 의도로 쓰여진 것임을 강조하고 싶다. 스페인에서는 구할 수 없었던 뎀프시 저서의 사본을 Fordham University의 James Sadowsky 교수가 제공해 주셨다. 이 자리를 빌어 감사 드린다.

<sup>17</sup> 뎀프시 신부의 저서에 부치는 서문에서 쉘페터(Schumpeter)는 뎀프시가 루드비히 폰 미제스, 프리드리히 하이에크, 빅셀, 케인즈의 경제학 원리에 깊은 이론적 지식을 갖추고 완전히 이에 통달했음을 강조했다. 또한 그의 기념비적 저서, *The History of Economic Analysis*에서 쉘페터는 뎀프시를 크게 칭송했다.

은행에 대해 좀 더 우호적인 태도를 취한 점은 인정해야겠지만, 뎀프시는 은행이 부분지급준비금으로 운영되는 과정에서 무에서 대출을 창조해낸 결과, 자발적인 사전 저축이나 희생이 없이도 구매력이 더 생겨난다고 주장한다. 결과적으로, 은행의 신용확장으로 화폐 구매력이 곤두박질치는 것을 목격하게 된 다수의 일반 대중은 엄청난 피해를 입게 된다.<sup>18</sup> 뎀프시에 따르면, 다른 사람들의 구매력이 줄어들지 않고 *무로부터의* 창출된 구매력은 바로 몰리나와 루고가 규정했던 기본적인 법 원칙을 위반하는 것으로, 이런 의미에서 비난 받아 마땅하다. 구체적으로, 뎀프시는 다음과 같이 주장한다.

여기서 내릴 수 있는 결론은, 만약 17 세기의 학자들이 현대의 금융권이 안고 있는 문제들을 알게 된다면 100% 지급준비율이나 화폐의 유효성에 시간 제한을 두는 데 기꺼이 찬성할 거라는 것이다. 화폐 공급량을 고정시키거나 또는 객관적으로 계산된 기준에 맞춰서만 변경하는 건 화폐에 의미 있는 적정가격(just price)을 설정하는 데 있어 꼭 필요한 조건이다.<sup>19</sup>

뎀프시는 은행이 신용을 확장하는 바람에 화폐의 구매력이 크게 떨어졌는데, 은행은 갈수록 구매력이 떨어지는 그 화폐로 다시 고객의 예금을 반환하려 든다고 주장한다. 그는 살라망카 학자들이 부분지급준비금 은행이 촉발하는 경제 프로세스의 기능과 그 결과를 이론적으로 확실히 이해하기만 했다면 몰리나, 레지오, 그리고 루고

---

<sup>18</sup> 신용확장은 은행이 다루는 모든 통화 수단의 가치를 떨어뜨린다. 물가는 뛰고 자산 가치도 올라간다. . . .은행은 화폐 가치가 낮아진 예금을 지불하여 부채에서 벗어난다. . . . 아마도 한 사람도 스콜라학파의 현학적인 학자로부터 고리대금업을 한다는 비난을 받지 않을 것이다. 그러나 이 프로세스는 어쨌거나 고리로 운영되어 왔고 우리가 결국 다시 목격하게 되는 건 체계적이거나 제도화된 고리대금업이다. . . . 자연이자와 화폐이자에 차이가 생기는 것, 저축과 투자에 차이가 생기는 것, 소득 처분 형태가 적절한 패턴에서 벗어나는 것 등의 개념들을 이론가들이 적용하는 현재의 상황은, “제도적 고리대금업”이라는 표현을 써도 좋을 만큼 중세 후기의 분석 상황과 매우 닮아 있다. (Dempsey, *Interest and Usury*, 225쪽 및 227-28쪽; 이탤릭체 추가됨)

요컨대, 뎀프시는 후안 데 마리아나가 그의 저서, *Tratado y discurso sobre la moneda de vellón* 에서 제기한 이론을 은행업에 적용하고 있는 것이다.

<sup>19</sup> Dempsey, *Interest and Usury*, 210 쪽.

같은 이데올로기 부분지급준비금 은행업을 엄청나게 해롭고 불법적인 제도적 고리대금으로 비난했을 거라고 결론짓는다.

지금까지는 살라망카 학파가 은행업에 대해 취하고 있는 입장을 분석해 봤다. 이제부터는 후대의 유럽과 앵글로색슨 경제 사상가들이 어떻게 자신들의 이론적 토대가 된 개념들을 수집하고 발전시켰는지 살펴볼 차례다.

### 은행 화폐에 대한 영어권 세계의 반응

스콜라학파로부터 영국의 고전학파에 이르는 통화 개념의 진화를 전면적으로 분석한다는 건 이 책의 범위를 넘어서는 일이지만,<sup>20</sup> 영국에서 은행학파와 통화학파 간에 공식적인 논쟁이 시작된 19세기까지 부분지급준비금 은행에 대한 생각이 어떻게 변화해 왔는지 간단히 짚어보는 건 적절하다고 판단된다.

살라망카학파 학자들에 의해 처음으로 제안된 이 중요한 통화 개념은 나중에 이탈리아 학자인 베르나르도 다반자티(Bernardo Davanzati)<sup>21</sup> 와 제미니아노 몬타나리(Geminiano Montanari)의 지지를 얻었고, 관련 내용을 다룬 몬타나리의 저서 『La moneta』가 1683년에 출판되었다.<sup>22</sup> 그들은 자신들의 논문에서 살라망카 학파의 이론적 공헌을 시작으로 아즈필쿠에타를 비롯한 여러 스콜라학파의 학자들이 제시한 화폐수량설을 발전시켰다. 이 지적인 통화 동향은 기본적으로 윌리엄 페티 경 (Sir William Petty, 1623 – 1687)<sup>23</sup>과 존 로크(John Locke, 1632 – 1704)<sup>24</sup>, 그리고 일부 학자들의

---

<sup>20</sup> 간결하면서도 훌륭하게 요약된 통화의 역사를 보려면 하이에크의 저서, *The Collected Works*, 제3권, 9-14장, “English Monetary Policy and the Bullion Debate”를 참조하라. 또한, D.P. O’Brien, *The Classical Economists* (Oxford: Oxford University Press, 1975), 제6장; Rothbard, *Classical Economics*, 제5장 및 6장도 참조하라.

<sup>21</sup> Davanzati 저서의 영역본, *A Discourse upon Coins*는 1696년에 출간되었다(London: J. D. and J. Churchill, 1696).

<sup>22</sup> Montanari 저서의 원제는 *La zecca in consulta di stato*이며, *La moneta in Scrittori classici italiani di economia politica* (Milan: G. Destefanis, 1804), 제3권으로 재간행되었다.

<sup>23</sup> *The Economic Writings of Sir William Petty* (New York: Augustus M. Kelley, 1964), 제1권, 437–48쪽에 게재된 Sir William Petty의 *Quantulumcumque Concerning Money* (1682년)를 참조하라.

<sup>24</sup> 화폐 이론에 관한 Lockes의 주장은 그의 논문, “Some Considerations of the Consequences of the Lowering of Interest, and Raising the Value of Money” (London: Awnsham and John Churchill, 1692), 그리고 “Further Considerations Concerning Raising the Value of Money” (London: Awnsham and John Churchill, 1695)을 참조하라.

저서를 통해 곧 영국으로 그 영향이 전파되기는 했지만, 통화 문제나 현실적인 경제 상황에 부분지급준비금 은행이 초래한 문제들이 명확하게 가시화된 건 존 로와 리샤르 캉티용, 그리고 데이비드 흘의 공헌이 있고 나서였다.

존 로(John Law, 1671 – 1729)에 대해서는 이 책의 앞 부분에서 이미 다루었다. 제 2 장에 보면 그가 제안했던 유토피아적인 통화팽창론자의 통화 정책안 외에도 그의 범상치 않은 성격의 일면까지 알 수 있다. 존 로는 통화의 기원에 관한 전통적 이론인 로크의 명목론 (nominalist)에 반대하는 등 의미 있는 독창적 기여를 하기는 했지만,<sup>25</sup> 시장에 유통되는 화폐의 양을 늘리면 언제나 경제 활동을 자극할 수 있다는 대중적 오해에 최초로 그럴듯한 이론적 고결함을 부여한 학자이기도 하다. 그는 실제로, 화폐가 널리 인정되는 교환 수단으로써 상업을 신장시키고 노동분업을 부추긴다는 초기의 올바른 전제로부터, 시장에 화폐가 더 많이 유통되면 될수록 거래는 더욱 활성화되고 경제 활동 수준이 높아진다는 잘못된 결론을 이끌어낸다. 그의 학설의 나머지 부분들도 치명적인 오류투성이다. 그는 화폐 공급이 언제나 “수요”와 부합되어야 하며, 구체적으로는 주민의 수와 경제 활동 수준이 일치해야 한다고 주장했다. 이는 유통 화폐의 양이 경제 활동이 필요로 하는 수준에 못 미칠 경우, 경제 활동이 쇠퇴하고 실업률이 올라가게 된다는 뜻이다.<sup>26</sup> 로의 이론은 나중에 흘과 오스트리아학파의 통화주의 학자들로부터 불신을 샀지만, 19 세기 은행학파 이론가와 오늘날 수 많은 통화주의자들, 케인즈 학자들의 연구를 통해 현재까지 명맥을 이어오고 있다. 요컨대, 로는 자신이 활동하던 당시 스코틀랜드의 경제 활동 수준이 빈약했던 현상을 화폐 공급이 “줄어든” 탓으로 돌림으로써 중상주의학파가 논리적으로 내릴 만한 결론에

---

이 두 편의 논문은 *The Works of John Locke*, 제12판 (London: C. and J. Rivington, 1824), 제4권; 그리고 *Several Papers Relating to Money, Interest, and Trade, Etcetera* (New York: Augustus M. Kelley, 1968)에 재간행되었다. 로크는 화폐 단위의 가치는 궁극적으로 유통되는 돈의 양에 의해 결정된다는 개념을 처음으로 영국에 도입했다.

<sup>25</sup> 명심해야 할 것은, 칼 멩거에 따르면 돈의 기원에 관한 진화론적 이론을 최초로 정확하게 구성해낸 사람이 바로 로(Law)였다는 사실이다.

<sup>26</sup> John Law, *Money and Trade Considered: With a Proposal for Supplying the Nation with Money* (Edinburgh: A. Anderson, 1705; New York: Augustus M. Kelley, 1966)을 참조하라. 로 본인의 말을 들어보자.

한 국가에 유통되는 돈의 양은 반드시 국민의 수에 맞게 조절해야 한다. . . . 백만으로 창출할 수 있는 일자리 수는 한정되어 있다. . . . 작은 돈보다는 큰 돈이 더 많은 일자리를 만들 수 있고, 화폐 공급량이 줄어들 때마다 고용 역시 같은 수준으로 감소한다. (Hayek, *The Trend of Economic Thinking*, 제10장, “First Paper Money in Eighteenth-century France,” 158쪽에서 인용)

다다랐다. 이런 이유로, 로는 모든 경제 정책은 유통 화폐의 양 늘리기를 최우선 목표로 삼아야 한다고 주장한다. 1705 년에 그는 당시 가장 중요한 실질 자산이었던 토지를 담보로 한 종이 화폐(paper money)를 도입하여 이 목표를 실현하고자 했다.<sup>27</sup> 그러다 나중에는 생각을 바꿔서 경제 활동을 유지하고 발전시키기 위해 정화(正貨, specie)로 상환할 수 있는 종이 화폐를 발행하여 어떤 상황에서든 필요한 만큼 화폐 공급량을 늘릴 수 있는 부분지급준비금 은행 시스템을 설립하는 데 경제 정책의 모든 노력을 쏟았다. 허나, 지금 여기서는 로의 정책 제안이 18 세기 프랑스에 불러 일으킨 확장 붐이나, 이 나라에 엄청난 사회 경제적 재앙을 안겨줬던 그의 전반적인 경제 시스템 붕괴에 대해서 일일이 설명하지 않겠다.

존 로와 같은 시대에 살았던 인물로 은행가인 리샤르 칸티용(1680 - 1734)이 있다. 그의 생애와 모험에 대해서도 이미 앞에서 충분히 살펴보았다. 투기꾼이자 은행가이기도 했던 칸티용은 논리적 분석력과 훌륭한 통찰력을 지니고 있었는데, 그는 유통화폐양의 증가가 물가에 미치는 영향에 관해 매우 중요한 연구를 했다. 그 영향이란 것은 처음에는 특정 상품과 서비스의 가격에서만 가시화되다가 점차 경제 시스템 전체로 퍼져나가는 것이었다. 따라서 칸티용은, 훗날 흠이 그랬던 것처럼, 화폐 양의 변화는 일반물가수준보다는 주로 *상대 가격* 구조에 영향을 미친다고 주장했다. 무엇보다도 먼저 은행가였던 칸티용은 부분지급준비금 은행과 고객이 맡긴 예금과 증권을 서로 구분하기 어려운 대체상품의 불규칙 기탁이라고 주장하며 은행가가 자신의 사리사욕을 위해 이것을 사용하는 행위를 정당화시켰다. 실제로 그의 주목할 만한 저서, 『Essai sur la nature du commerce en général』 파트 3 의 6 장(“Des Banques, et de leur credit”)을 보면 부분지급준비금 은행을 최초로 이론적으로 분석한 내용이 나와 있는데, 여기서 칸티용은 이 제도를 정당화하면서 은행이 정상적인 경제 조건 하에서는 10%의 현금 준비금만 갖추고 있어도 운영이 가능하다고 주장한다. 칸티용의 말을 직접 살펴보자.

만약 누군가가 다른 사람에게 1 천 온스를 지불해야 한다면 그 금액에 해당하는 은행권(banker's note)으로 지불하면 된다. 상대방은 은행에게 돈을 달라고 요구하는 대신 그 은행권을 잘 보관했다가 나중에 필요한 일이 생기면 그것을 제삼자에게 하나의 지불 수단으로 넘겨준다. 이렇게 문제의 은행권은 여러 번 결제 수단으로 사용되겠지만 아무리 오랜 시간이 흘러도 누구도 은행에 실제 현금을 청구할 생각은 하지 않는다.

---

<sup>27</sup> John Law의 *Essay on a Land Bank*, Antoin E. Murphy, 편집 (Dublin: Aeon Publishing, 1994)을 참조하라.

그 어떤 사람도 은행을 완벽히 신뢰하지 못한다고 해서 혹은 소액 결제를 해야 한다는 이유로 해서 은행에 전체 총액을 요구할 리는 거의 없다 *이 첫 번째 경우에서, 은행의 현금은 전체 운용 자금의 10%에도 못 미친다.* (이탤릭체 추가됨)<sup>28</sup>

칸티용 이후, 튀르고(Turgot), 몽테스키외(Montesquieu), 갈리아니(Galiani)<sup>29</sup> 가 내놓았던 몇 가지 흥미로운 화폐 분석을 제외하고는 흠이 등장하기까지 은행업과 관련해 주목할만한 이론은 더 이상 나오지 않는다.

데이비드 흠(1711 - 1776)의 화폐에 관한 이론은 간략하지만 포괄적이고 명쾌한 세 편의 에세이, "Of Money," "Of Interest," 그리고 "Of the Balance of Trade"<sup>30</sup>에 정리되어 있다. *유통 화폐의 양은 경제 활동과 무관하다*는 사실을 증명함으로써 존 로의 중상주의 오류를 성공적으로 반박했다는 점에서 흠의 공로는 큰 의미를 갖는다. 실제로 그는 유통되는 화폐의 양은 중요치 않으며 이것은 화폐수량설에서 설명한대로 명목 가격의 동향에만 영향을 줄 뿐이라고 주장한다. 흠의 말을 직접 인용해 보자. "화폐의 양이 많고 적고는 큰 문제가 아니다. 상품의 가격은 항상 화폐의 양과 비례하기 때문이다."<sup>31</sup> 비록

28

Si un particulier a mille onces à paier à un autre, il lui donnera en paiement le billet du Banquier pour cette somme: cet autre n'ira pas peut-être demander l'argent au Banquier; il gardera le billet et le donnera dans l'occasion à un troisième en paiement, et ce billet pourra passer dans plusieurs mains dans les gros paiements, sans qu'on en aille de long-temps demander l'argent au banquier: il n'y aura que quelqu'un qui n'y a pas une parfait confiance, ou quelqu'un qui a plusieurs petites sommes à paier qui en demandera le montant. *Dans ce premier exemple la caisse d'un Banquier ne fait que la dixième partie de son commerce.* (Cantillon, *Essai sur la nature du commerce en g é n é r a l*, 399-400쪽)

칸티용은 거의 200년도 더 전에 살라망카학파의 학자들이 세비야와 여러 도시의 은행가들에 관해 언급했던 것과 완전히 같은 얘기를 하고 있다. 이 은행가들은 대중의 신임을 얻었기 때문에 예금지불 요청을 커버할 수 있는 현금이 일부밖에 없었는데도 계속 사업을 해 나갈 수 있었다. 무엇보다도 중요한 건, 예금에 기대어 대출을 확장한 결과 화폐 공급이 늘어나고 "무질서"가 등장했다는 사실이다. (408-13쪽).

<sup>29</sup> Ferdinando Galiani는 Davanzati와 Montanari의 뒤를 이었으며 *Della moneta*에 게재된 그의 글은 칸티용과 흠의 저서에 필적할만하다.

<sup>30</sup> 이 에세이들은 최근 Liberty Classics에 의해 훌륭한 판본으로 다시 만들어졌다. Hume, *Essays: Moral, Political and Literary*, 281-327쪽을 참조하라.

<sup>31</sup> "Of Money," 같은 책, 281쪽을 참조하라. 흠의 이 본질적인 생각은 오늘날 대부분 잊혀졌고, 저명한 경제학자 Luis Ángel Rojo의 다음과 같은 말에서도 이를 증명할 수 있다.

사회적 관점에서 보자면, 대중이 보유한 실질화폐잔고는, 그 돈의 사회적 한계 생산성이 그것을 생산하는 데 드는 사회적 한계비용—현대 경제에서 이 비용은 매우 낮다—과 같은 수준에 머물러야 한다. 개인적 관점에서는,

화폐의 양은 중요치 않다는 논리를 전폭적으로 지지하기는 했지만, 그는 시중에 유통되는 화폐 양의 증감이 언제나 “일반” 물가수준보다는 먼저 상대 가격 구조를 흔들어서 놓기 때문에 때문에 사실상 실질적인 경제 활동에 지대한 영향을 미친다는 사실을 놓치지 않고 정확하게 이해했다. 실제로 특정 사업가는 언제나 남보다 먼저 새 화폐를 손에 넣고 (또는 화폐 공급이 줄어든 결과로 판매 부진을 경험하고), 이렇게 해서 경제 활동에 광범위한 영향을 미치는 호황/불황의 인위적 프로세스가 시작된다. 흠은 이렇게 주장한다.

내가 보기에, 금괴와 은괴의 증가가 산업경제에 도움이 되는 때는, 화폐를 획득할 때부터 가격이 오르기 전까지의 중간 시기에서 뿐이다.<sup>32</sup>

흠에게는 화폐의 양을 인위적으로 증가시키는 것이 어째서 생산 구조를 손상시키고 또 초기 확장 효과의 불가피한 역전인 경기 침체를 유발하는가를 설명할 자본 이론이 없었지만, 이 프로세스의 정체를 직감적으로 정확하게 파악하고 신용확장을 늘린다거나 종이 화폐를 더 발행하는 것이 과연 장기적으로 경제에 이익을 가져다 주는가에 대해 회의를 품었다. 그는 이렇게 말한다. “나는 세상의 모든 국가에 일반적으로 유익하다고 알려진 은행(banks)과 종이 신용(paper-credit)이 과연 정말 그런가 의구심이 든다.”<sup>33</sup> 이 때문에 흠은 일반적으로는 신용확장을, 구체적으로는 부분지급준비금 은행을 비난하면서 제 2 장에서 살펴 본대로 은행이 엄격한 100% 준비금 요건을 준수해야 한다고 주장한다. 그의 결론은 다음과 같다.

---

실질화폐잔고의 전체 보유액은 개인 한계생산성—이걸 단순하고 쉽게 생각하기 위해, 사회적 한계생산성과 같다고 가정할 수 있다—이 화폐 형태로 부를 보관하는 데 드는 개인의 기회 비용과 같아져야 한다. 대중은 개인적 관점에서 보유할 실질화폐잔고를 결정하기 때문에, 실제로 보유하는 양은 사회적 관점에서 이상적으로 생각하는 금액보다 낮아진다. (Luis Ángel Rojo, *Renta, precios y balanza de pagos* [Madrid: Alianza Universidad, 1976], 421–22쪽)

여기서 Luis Ángel Rojo는 화폐를 하나의 생산 수단으로 간주하지만 그 화폐가 총량에 관계없이 개인적 기능과 사회적 기능을 모두 완벽히 충족시킨다는 사실은 간과했다. 흠의 주장대로, 그 양에 상관없이 어떠한 금액도 최적화된 것이다.

<sup>32</sup> Hume, *Essays*, 286 쪽.

<sup>33</sup> 같은 책, 284 쪽; 이탤릭체 추가됨.

인위적으로 신용을 늘리려 애쓰는 건 그 어떤 무역국가의 국익에도 도움이 되지 않는다. 오히려, 노동력과 상품의 자연스런 비례를 넘어 그 이상으로 화폐의 양을 늘리려 든다면 상인과 제조업체의 가격을 높이는 결과가 되어 국가 경제는 위험해진다. 따라서, 고객에게 기탁받는 모든 예금을 보관하는 은행들[예를 들어, 암스테르담 은행]보다, 그러지 않은 은행이 더 혜택을 보는 일은 없어야 하며, 통상적으로 늘 그렇듯이 예금의 일부를 상거래에 다시 투입하는 방식으로 시중에 도는 동전의 양을 늘려서도 안 된다.<sup>34</sup>

비슷한 맥락에서 참고해볼 만한 자료로 흠의 에세이, “Of Interest”가 있는데, 그는 여기서 주로 화폐의 양과 금리 사이에는 모종의 관계가 있다는 중상주의자 (현재의 케인즈학파) 이론을 공격했다. 그의 논리는 다음과 같다.

기적적으로 대영제국의 모든 사람에게 하룻밤 사이 5 파운드라는 돈이 생겼다고 가정해 보자. 이 금액은 현재 이 나라에 있는 돈의 두 배를 뛰어넘는 액수일 것이다. 그러나 다음날이 되면, 더 이상 돈을 대출하려는 사람도, 이자율에 변화가 생기는 일도 없게 될 것이다.<sup>35</sup>

흠에 따르면, 화폐가 이자율에 영향을 미치는 것은 신용확장으로 화폐가 늘어났을 때만 볼 수 있는 일시적인 (다시 말해, 단기적인) 현상으로, 이 프로세스가 종료되면 이자는 다시 원래의 수준으로 돌아간다.

채권자가 채무자보다 늘어나면 이자는 떨어진다. 목돈을 빌려주어 그 대출 이자로 수익을 거두는 것 외에 산업이나 상업 분야에서 다른 적절한 투자처를 찾지 못한다면 그 속도는 더 빨라질 수 밖에 없다. 그러나 새로 유입됐던 대량의 금괴와 은괴가 다 소진되어 나라 전체에 유통되고 나면 경제 상황은 다시 예전의 상태로 돌아갈 것이다. 그러나 지주와 신흥 부자들은 하는 일 없이 지내면서 버는 것 이상으로 흥청망청 돈을 다 써 버린다. 그 결과, 전자는 매일 빛에 시달리고 후자는 가지고 있던 주식이 바닥날 때까지 그것을 소진한다. 돈은 여전히 시장에 그대로 남아 물가 상승으로 그 존재를 증명할 테지만, 이제는 어느 한 곳에 목돈이나

---

<sup>34</sup> 같은 책, 284-85 쪽.

<sup>35</sup> Hume, *Essays*, “Of Interest,” 299 쪽.

주식으로 모아지지는 않을 것이다. 채무자와 채권자간의 불균형은 다시 이전과 똑같이 되풀이되고 결국 고금리의 악순환이 반복된다.<sup>36</sup>

훔이 집필한 두 편의 간략한 경제 분석 에세이는 그 간결함과 정확함에 있어 단연 독보적이다. 케인즈와 같은 학자들이 훔의 이런 중요한 공헌을 처음부터 읽고 이해했더라면 어쩌면 기존과는 다르게 경제 이론과 사회 현실을 이해했을지 모르며, 그래서 때마다 다시 등장하는 구시대적인 중상주의 이론에 영향 받는 일 없이 새롭게 시대의 인정을 받았을 지도 모른다.<sup>37</sup>

훔과 비교하면 아담 스미스의 공헌은 대체로 명백히 시대를 역행한 것으로 봐야 한다. 스미스는 종이 화폐와 은행 신용을 훨씬 더 긍정적인 것으로 간주했을 뿐 아니라 부분지급준비금 은행을 공개적으로 지지하기까지 했다. 실제로 그는 다음과 같이 주장한다.

은행이 어떤 상인이나 기업가에게 대출해 줄 수 있는 것은 *보유한 돈의 전부나 그 중 큰 몫이 아니다. 어쩌다 있을지 모를 고객의 반환요구에 부응할 목적으로 은행이 어떻게든 쓰지 않고 수중에 남겨둔 즉시 쓸 수 있는 소량의 현금뿐이다.*<sup>38</sup>

스미스가 요구불예금을 대출에 운용하는 행위에 대해 유일하게 가한 제제는 은행이 예금을 “신중하게” 사용해야 한다는 경고다. 만약 이런 경고를 무시한다면 은행은 고객의 신뢰를 잃고 파산할 거라는 게 그 이유다. 은행학파의 주장과 가장 근접했던 살라망카 학자들이 그랬던 것처럼 스미스도 “신중함”의 기준이란 걸 따로 정해두진

---

<sup>36</sup> 같은 책, 305-06 쪽; 이탤릭체 추가됨.

<sup>37</sup> 하이에크는 케인즈가 18, 19세기 영국의 화폐 경제학 역사에 대해 놀랄 정도로 무지했음을 지적하면서, 그의 지식이 더 깊은 것이었다면 케인즈 이론이 보여준 경제학 역사의 큰 퇴보는 면했을 거라고 말했다. F.A. Hayek, *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, “The Campaign against Keynesian Inflation,” 231 쪽을 참조하라.

<sup>38</sup> Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, 제1권, 304쪽; 이탤릭체 추가됨. 은행업 관련, 아담 스미스 이론의 진화에 대해서는 James A. Gherity, *History of Political Economy* 26, “The Evolution of Adam Smith’s Theory of Banking,” no. 3 (Autumn, 1994): 423-41 쪽을 참조하라.

않았고 (자발적 저축의 수준을 넘어서는) 당장의 신용확장이 생산 구조에 어떤 파괴적인 영향을 미치는지는 전혀 이해하지 못했다.<sup>39</sup>

아담 스미스에 이어 은행업을 연구했던 대표적인 학자로는 헨리 손턴과 데이비드 리카르도가 있다. 은행가였던 손턴은 1802 년에 화폐 이론에 관한 주목할만한 저서, 『An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain』<sup>40</sup>을 발표했다. 손턴은 신용확장이 생산 구조의 각 단계별 상품 가격에 미치는 영향을 매우 예리하게 분석했다. 심지어 은행의 금리가 회사가 얻는 수익의 “평균 비율”보다 낮아질 때마다 어음이 지나치게 많이 발행되어 인플레이션을 촉발하고 결국은 이것이 경기 불황으로 이어진다고 추측했다. 이 같은 손턴의 직관은 빅셀의 자연이자율이나 오스트리아학파의 경기순환론보다도 상당히 앞선 것이다.<sup>41</sup>

손턴 외에 가장 주목할 만한 업적을 거둔 학자는 바로 은행을 불신하는 정도에 있어서 흠과 어깨를 나란히 했던 데이비드 리카르도다. 그를 영국 통화학파의 공식적인 선구자라고 불러도 좋을 것이다. 사실 리카르도는 당대의 은행가들이 저지른 여러 남용 사례들에 강하게 반발했고 특히 그들이 예금반환 약속을 지키지 않아 중하류층 서민들에게 끼친 해악에는 크게 분노했다. 그는 은행이 저지른 반칙으로 그런 상황이 전개됐다고 보았는데, 훗날 오스트리아학파가 이와 관련된 경기 순환의 순환 신용이론을 정교하게 발전시키리라는 건 예상하지 못했지만, 확장의 인위적인 프로세스와 은행의 기이한 운영 작태, 즉 현금의 뒷받침 없이 무절제하게 종이 화폐를 발행하고 또 이 돈을

---

<sup>39</sup> Edwin G. West의 지적에 의하면, 스미스는 저축을 기본으로 한 투자만이 경제에 도움이 된다는 자신의 믿음과 부분지급준비금 은행업을 옹호하는 자신의 견해 사이에 존재하는 모순을 해결하지 못했지만, 자발적 저축의 수준을 넘어서는 신용확장이 초래하는 문제에 대해 스미스가 이해하고 있었다고 Palman은 주장한다. Edwin G. West, *Adam Smith and Modern Economics: From Market Behaviour to Public Choice* (Aldershot, U.K.: Edward Elgar, 1990), 67-69쪽을 참조하라. Pedro Schwartz는 “아담 스미스는 신용과 화폐 문제에 대한 의견을 흠만큼 명확하게 밝히지 않았다”고 하면서, 사실 “그가 제자들을 오도하게 된 건. . . . 그 제도가 어떤 것인지 분명히 설명해주지 않았기 때문”이라고 지적한다. Pedro Schwartz는 또는 아담 스미스가 James Steuart와 마찬가지로 은행업과 종이 화폐에 대해 아는 게 없었다고 지적하며 이렇게 말한다. “스미스의 주장 중 일부는 James Steuart의 책, *Political Economy*에서 인용한 것이다.” Pedro Schwartz, *Homenaje a Lucas Beltrán* (Madrid: Editorial Moneda y Crédito, 1982), “El monopolio del banco central en la historia del pensamiento económico: un siglo de miopía en Inglaterra,” 696쪽을 참조하라.

<sup>40</sup> F.A. Hayek가 이 책을 편집하고 덧붙인 서문을 참조하라(New York: Augustus M. Kelley, 1978).

<sup>41</sup> Hayek, *The Trend of Economic Thinking*, 194-95 쪽.

신용 확장을 통해 경제에 투입하는 데서 불황이 발생한다는 사실은 나름 정확히 파악했다.<sup>42</sup> 다음 섹션에서는 리카르도에 의해 시작된 통화학파의 핵심 원리와 은행학파의 주요 가설을 자세히 다뤄보겠다.<sup>43</sup>

## 통화학파와 은행학파의 논쟁

살라망카학파 시절부터 부분지급준비금 은행 옹호자들에 의해 시작된 유명한 논쟁은 이른바 은행학파의 노력에 힘입어 19 세기 전반 영국에서 더욱 확대되고 체계적으로 전개되었다.<sup>44</sup> 이 기간 동안 일단의 이론가들(파넬, 윌슨, 맥클리오드, 투크,

---

<sup>42</sup> Schwartz, “El monopolio del banco central en la historia del pensamiento económico: un siglo de miopía en Inglaterra,” 712쪽.

<sup>43</sup> 은행업과 관련된 Ricardo의 주된 공헌은 그의 유명한 책, *Proposals for an Economical and Secure Currency* (1816)에서 찾아볼 수 있으며, 이것은 나중에 *The Works and Correspondence of David Ricardo*, Piero Sraffa, 편집 (Cambridge: Cambridge University Press, 1951–1973), 제4권, 34–106쪽에 다시 게재되었다. 리카르도의 은행 비판은 그가 1815년, 9월 10일에 Malthus에게 보낸 편지에 잘 나와 있다. 이 편지는 Sraffa가 편집한 *The Works*, 제4권, 177쪽에 등장한다. 다시 한번 말하지만, 1821년 9월 18일에 John Wheatley에게 쓴 편지(*The Works*, 제9권, 71-74쪽에 게재됨)에서 분명히 밝힌 것처럼 리카르도는 어떤 정부에게든 평가절하된 통화의 가치를 가치 하락 이전의 수준으로 회복시키라고 조언한 적이 한번도 없었다. 하이에크는 1975년에 다음과 같이 썼다.

만약 1925년 이전에 있었던 수 많은 토론에서 어느 영국의 경제학자가 리카르도의 한 편지에 오래 전에 나왔던 이 구절을 기억하고 주목했더라면 세계의 경제학사는 어떻게 달라졌을까 하고 나는 종종 스스로에게 묻곤 한다. (Hayek, *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, 199쪽)

실제로 전후(戰後) 영국에서 제1차 세계 대전 과정 동안 폐기됐던 금본위제로 복귀하고 전시 인플레이션으로 인해 값이 떨어졌던 파운드를 예전의 가치로 되돌리려 한 시도는 확실히 치명적인 실수였다. 이와 놀라우리만치 비슷한 상황이 백 년 전에 (나폴레옹 전쟁 직후) 데이비드 리카르도에 의해 주도됐다. 당시 리카르도는 이렇게 말했다.

정부에게 원래보다 30% 평가절하된 통화의 가치를 복원하라고 조언하지는 않겠다. 대신 내가 할 수 있는 충고는 다른 방법을 이용해 보라는 것이다. 즉, 평가 기준을 낮춰서 통화를 가치가 하락된 값에 고정시키고 더 이상의 하락은 일어나지 않게 해야 한다. (1821년 9월 18일에 David Ricardo가 John Wheatley에게 보낸 편지로, *The Works and Correspondence of David Ricardo*, Sraffa, 편집, 제9권, 73쪽에 게재됨; 또한 제6장의 각주 46번도 참조하라)

<sup>44</sup> 실제로, 은행학파의 주요 이론은 아직 미발달 상태이긴 했지만 이미 18세기 영국에서 반지금주의(Anti-Bullionist) 학자들에 의해 제시되었다. 로스바드, *Classical Economics* (Aldershot, U.K.: Edward Elgar 1995), 제5장 (“The Early Bullionist Controversy”), 159–274쪽; 하이에크, *The Trend of Economic*

풀라턴 (Parnell, Wilson, MacLeod, Tooke, Fullarton))이 의기투합하여 은행학파의 세 가지 원리를 체계화시켰는데, 이 원리들의 면면을 살펴보자면, (a), 부분지급준비금 은행은 법적으로나 원리적으로 모두 정당하며 경제에 보탬이 된다. (b), 이상적인 통화 시스템은 “상업거래의 필요성(needs of trade)”에 따라 필요한 만큼 화폐 공급을 늘릴 수 있어야 하고 특히 인구수와 경제 성장에 발맞출 수 있어야 한다 (이것은 존 로가 최초로 발전시킨 개념이었다). (c), 부분지급준비금 은행은 실물화폐(commodity money)로 뒷받침되지 않는 종이 화폐(paper bills)를 발행하고 신용을 확장할 때 생산 구조를 왜곡하지도 인플레이션을 유발하지도 않고도 화폐 공급량을 늘려 “상업거래의 필요성”을 충족시킬 수 있다.

존 풀라턴(John Fullarton, 1780 – 1849)이야말로 은행학파를 가장 대표한다고 할 수 있는 학자다. 그는 은행학파의 학자들 가운데 가장 설득력 있는 저술가로, 1844 년에 『통화조절론, On the Regulation of Currencies』을 발표했다.<sup>45</sup> 여기서 그는 나중에 유명한 학설이 된 풀라턴의 은행권 환류 및 신용의 법칙(Fullarton’s law of reflux of banknotes and credit)을 제안한다. 풀라턴에 따르면 부분지급준비금 은행 시스템에서 발행되는 은행권 형태로 된 신용확장은 물가를 상승시킬 위험이 없는데, 이는 은행권이 상품과 서비스에 대한 직접 지불방식이 아닌 대출을 통해 경제 시스템에 투입되기 때문이다. 따라서 그의 논리는 경제에 더 많은 지불수단이 “필요”해질 때는 대출이 늘어나고, 반대로 필요성이 감소할 때는 대출이 상환되어 은행으로 다시 돌아가므로 신용확장은 어떤 경우에도 경제에 부정적인 영향을 미치지 않는다는 것이다. 이 학설은 크게 환영 받았지만 흠이 통화이론에 이룩한 진보에 비춰보면 분명히 한 걸음 퇴보한 셈이다. 그럼에도 불구하고 이 학설은 놀랍게도 존 스튜어트 밀의 예상 외의 지지를 얻었는데, 스튜어트는 이 주제에 관한 풀라턴의 이론에 크게 심취했다.

---

Thinking, 제3권, 제9-14장을 참조하라.

<sup>45</sup> John Fullarton, *On the Regulation of Currencies, being an examination of the principles on which it is proposed to restrict, within certain fixed limits, the future issues on credit of the Bank of England and of the other banking establishments throughout the country* (London: John Murray, 1844; 2nd rev. ed., 1845). 풀라턴의 환류의 법칙은 64쪽에 나온다. 유럽에서는 아돌프 바그너(Adolph Wagner, 1835-1917)가 풀라턴이 제시한 은행학파의 인플레이션 이론을 널리 보급했다. 존 풀라턴은 외과의사, 출판업자, 피로를 모르는 여행자인 동시에 은행가였다. 풀라턴이 마르크스, 케인즈, 루돌프 힐퍼딩(Rudolph Hilferding)과 같이 다양한 학자들에게 미친 영향을 살펴 보려면, Roy Green이 *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, 제2권, 433-34쪽에 게재한 그의 에세이를 참조하라.

이미 우리는 은행학파의 기본 원리들이 어째서 근본적으로 부적절한 것인지를 상세히 다루었다. 그런데도 통화 및 자본이론의 가장 단순한 기본 원리에 대한 무지가 이 학파의 인플레이션 이론에 어떤 신뢰성을 느끼게 하는 것이다. 풀라턴 환류의 원칙에서 가장 문제가 되는 부분은 이것으로는 신용대부의 본질적 성격이 설명되지 않는다는 데 있다. 우리는 은행이 어음을 할인하거나 대출할 때 현재 재화를 미래 재화로 교환하는 것으로 이해한다. 대출을 확장하는 은행은 *무에서* 현재 재화를 만들어내기 때문에 은행 시스템이 창조하는 신용대부의 양이 자연스럽게 제한된다는 건 오직 한가지 조건에서만 생각해 볼 수 있다. 그것은 바로 은행 대출의 대가로 나중에 시장에 나오는 미래 재화의 양이 어떻게든 제한되는 경우다. 그러나 미제스도 지적했듯이 그런 상황은 절대 일어나지 않는다.<sup>46</sup> 사실, 은행은 단순히 대출에 적용되는 이자율을 낮추는 것만으로도 *제한 없이* 신용을 늘릴 수 있다. 또한, 대출 수령자가 대출 만기 때 화폐 단위를 더 많이 상환하겠다고 나설 경우에도 신용확장은 제한 없이 이루어진다. 실제로 돈을 빌리는 사람은 은행 시스템이 *무에서* 창조하는 새로운 화폐 단위를 가지고 미래에 대출금을 상환할 수 있다. 미제스의 말처럼 “풀러턴이 간과한 것은 채무자가 상환에 필요한 신용대부 금액을 새로 대출을 받아 메울 수 있다는 사실이다.”<sup>47</sup>

은행학파의 통화이론이 근거가 없기는 하지만 한 가지 점에서는 일리가 있다. 살라망카학파의 “은행” 분야에 관한 화폐 이론을 최초로 복구시킨 것은 은행학파 이론가들이었다. 그들은 은행 예금 잔고가 은행권과 정확히 동일한 경제적 기능을 한다고 주장했다. 나중에 보게 되겠지만, 은행학파와 통화학파의 논쟁 과정에서 후자는 주로 실물화폐의 뒷받침이 없는 종이 화폐가 일으키는 손상 효과에 주목했고, 은행학파 옹호자들은 통화학파의 충고가 이치에 맞는다면 (그리고 그것은 실제로 그랬다) 예금은 은행 돈처럼 실물화폐의 뒷받침 없는 은행권과 동일한 역할을 하기 때문에 같은 충고를 모든 은행 예금에도 적용할 수 있어야 한다고 주장했다. 비록 이 학설 (즉, 은행 예금이 통화 공급의 일부를 담당한다는 이론)이 은행에 가장 우호적이었던 살라망카 학파(루이스 데 몰리나, 후안 데 루고 등)의 강력한 지지를 받기는 했지만, 은행학파가 이 이론을 재발견했을 무렵인 19 세기 영국에서는 실질적으로 완전히 잊혀진 상태였다.

<sup>46</sup> Mises, *The Theory of Money and Credit*, 340–41 쪽.

<sup>47</sup> 같은 책, 342쪽. 미제스의 은행학파 비평을 더 찾아 보려면, *On the Manipulation of Money and Credit*, 118–19쪽과, *Human Action*, 429–40쪽을 참조하라.

처음으로 이 이론을 언급한 사람은 아마도 헨리 손턴 자신이었을 것이다. 그는 1797년 11월 17일 *은행의 현금 규제 위원회 (Committee on the Restriction of Payments in Cash by the Bank)* 앞에서 이렇게 증언했다. “은행 잔고는 유통 화폐와 정확히 같은 역할을 한다고 봐야 합니다.”<sup>48</sup> 그러나 1826년에 제임스 페닝턴(James Pennington)은 이 문제에 관해 다음과 같이 단언했다.

런던의 은행의 장부상 신용 대출(book credits)과 지방 은행의 약속 어음은 본질적으로 같은 것이며, 같은 종류의 신용이 다른 형태로 표현된 것일 뿐으로, 모두 동일한 기능을 한다. . . . 둘 다 모두 금속 화폐(metallic currency)의 대용이며 양자가 만들어진 토대를 확대하거나 축소하지 않고서도 모두 각각 쉽사리 늘리거나 줄일 수 있다. (이탈릭체 추가됨)<sup>49</sup>

미국에서는 1831년에 앨버트 갤러틴(Albert Gallatin)이 은행권 및 예금과 동일한 경제적 역할을 할만한 것을 제시했는데, 그의 주장은 그 명쾌함에 있어서 콘디라꾸에트(Condé Raguet)를 능가한다. 구체적으로 갤러틴은 다음과 같이 쓰고 있다.

당좌예금 또는 은행 예금의 신용은 그 출처와 효과 면에서도 은행권과 완전히 일치한다. 따라서 몇몇 은행의 장부에 있는 요구불 신용의 총액이 미국 내 유통되는 통화의 일부라고 생각하지 않을 수 없다.<sup>50</sup>

그러나 은행 예금과 종이 화폐가 정확히 동일한 역할을 하고 동일한 문제를 유발한다는 사실을 재발견한 은행학파의 의미 있는 공헌에도 불구하고, 미제스도 지적했듯이, 그들이 내세운 나머지 다른 주장들은 심각한 오류들로 가득하다. 은행학파는

---

<sup>48</sup> 재판; *Records from Committees of the House of Commons, Miscellaneous Subjects, 1782, 1799, 1805*, 119–31쪽.

<sup>49</sup> 제임스 페닝턴(James Pennington)은 1826년 2월 13일에 “On Private Banking Establishments of the Metropolis”라는 제목의 논문을 발표했다. 이것은 토마스 투크(Thomas Tooke)의 저서, *A Letter to Lord Grenville; On the Effects Ascribed to the Resumption of Cash Payments on the Value of the Currency* (London: John Murray, 1826)에 부록으로 수록됐고, 투크의 또 다른 저서, *History of Prices and of the State of the Circulation from 1793–1837*, 제2권, 369쪽, 374쪽에도 게재되었다. 머레이 로스바드에 의하면, 페닝턴 이전에는 펜실베이니아 상원의원이자 미국의 통화학파 이론가, 그리고 100% 준비금 요건의 옹호자였던 콘디라꾸에르(Condé Raguet)가 이미 (1820년에) 종이 화폐는 은행이 만들어낸 예금과 똑같이 부분지급준비금으로 운영된다고 주장했다. 이 주제에 대해서는 Rothbard, *The Panic of 1819*, 149쪽과 231–32쪽의 각주 52번, Rothbard, *The Mystery of Banking*, 3쪽을 참조하라.

<sup>50</sup> Albert Gallatin, *Considerations on the Currency and Banking System of the United States* (Philadelphia: Carey and Lea, 1831), 31쪽.

자신들의 모순된 이론을 계속 일관성 있게 방어할 수 없었다. 다시 말해, 그들은 화폐수량설을 반박하지 못했고 명확한 금리이론을 개발하는 데도 실패했다.<sup>51</sup>

은행학파의 이론은 통화학파 옹호자들의 격심한 반발에 부딪힌다. 통화학파는 은행에 대해 가장 단호한 입장을 견지했던 살라망카 학자들(사라비아 데 라 칼레, 마르틴 아즈펠쿠에타, 토마스 데 메르카도)의 이론뿐 아니라 흠과 데이비드가 활동하던 시기로까지 거슬러 올라가는 유서 깊은 이론들을 기반으로 삼는다. 19 세기 통화학파를 주도한 학자들로는 로버트 토런스(Robert Torrens), S.J. 로이드(S.J. Lloyd, 이후의 오버스톤 경), J.R. 맥컬록(J.R. McCulloch), 그리고 조지 노먼(George W. Norman)이 있다.<sup>52</sup> 통화학파 이론가들은 1830 년대와 1840 년대 영국 경제를 황폐화시켰던 거듭되는 호황과 불황의 원인을 명쾌하게 설명해냈다. 즉, 호황이 시작된 건 바로 우선 영란은행이 시작하고 나중에 영국 내 다른 은행들이 이어 받아 지속시킨 신용확장 때문이라는 것이다. 영국의 외국 상거래 파트너가 신용을 확장하지 않거나, 아니면 상대적으로 부분지급준비금 은행 시스템이 더 발전해 있던 영국보다 느린 속도로 신용을 확장할 때마다 금괴는 영국의 국경 밖으로 흘러 나갔다. 은행학파 이론가가 통화학파의 핵심 논리(즉, 영국 밖으로 금괴와 현금이 유출된 현상은 영국 내 신용 확장이 빚어낸 불가피한 결과라는 주장)을 반박하기 위해 만들어낸 주장들은 모두 하나같이 처참하게 실패했다. 그러나 통화학파의 입장을 옹호하던 학자들도 세 가지 큰 실수를 범했는데,

---

<sup>51</sup> 예금 통화가 은행권과 마찬가지로 화폐 대체물임을 알아본 것이 은행학파가 그나마 해낸 유용한 업적이었다. 그것을 제외한 은행학파의 다른 이론들은 모두가 쓸모 없는 것 투성이다. 그들은 화폐의 중립성이라는 모순된 개념을 받아들였고, 저축에 관한 영터리 논리를 합리화는 *기계 장치 신(deus ex machine)*을 거론하며 화폐수량설을 논박하려 했고, 또 금리 문제를 완전히 잘못 이해했다. (Mises, *Human Action*, 440쪽)

<sup>52</sup> 하이에크는 은행학파와 통화학파의 논쟁을 간추려 최근에 발행한 요약본에 이 학자들의 가장 가치 있는 공헌들을 정리했다. *The Trend of Economic Thinking*, 제12장을 참조하라. 특히, 다음 문헌들은 참조할 가치가 충분하다: Samuel Jones Lloyd (Lord Overstone), *Reflections Suggested by a Perusal of Mr. J. Horseley Palmer's Pamphlet on the Causes and Consequences of the Pressure on the Money Market* (London: P. Richardson 1837); 후에, J.R. McCulloch, *Tracts and Other Publications on Metallic and Paper Currency*, by the Right Hon. Lord Overstone (London: Harrison and Sons 1857)에서 재판되었다. 또한, George Warde Norman, *Remarks upon some Prevalent Errors with respect to Currency and Banking, and Suggestions to the Legislature and the Public as to the Improvement in the Monetary System* (London: P. Richardson 1838); 그리고 특히 (가장 뛰어난 통화학파 이론가로 불리는) Torrens의 *A Letter to the Right Hon. Lord Viscount Melbourne, on the Causes of the Recent Derangement in the Money Market, and on Bank Reform* (London: Longman, Rees, Orme, Brown and Green, 1837)도 참조하기 바란다.

이는 결국 치명적인 것으로 드러났다. 첫째, 그들은 은행 예금이 정화로 뒷받침되지 않는 은행권과 완전히 똑 같은 역할을 한다는 사실을 알아차리지 못했다. 둘째, 자신들이 정확하게 발전시켰던 통화이론을 경기 순환의 완벽한 해석과 하나로 통합시키는 데 실패했다. 그들은 단지 문제의 표면만 건드렸을 뿐, 올바른 자본 이론이 없었기에 은행의 신용확장이 국내 생산 구조의 각 자본재 단계마다 부정적인 영향을 미친다는 사실은 인지하지 못했던 것이다. 또, 화폐 공급 변화와 시장 이자율 간의 관계를 충분히 면밀하게 분석하지 않았고, 오늘날 통화주의자들이 지지하는 개념, 즉, 화폐는 독립적일 수 있다는 순진하고 잘못된 가정에 암묵적으로 동조했다. 따라서 루드비히 폰 미제스가 통화학파의 학설을 재구성했던 1912 년이 되어서야 통화이론은 마침내 자본 이론과 완전하게 통합되어 경기 순환이라는 일반 이론으로 거듭나게 되었다. 통화학파가 범했던 세 번째 치명적인 실수는, 리카르도의 제안대로 은행학파의 인플레이션 정책을 차단하기 위한 최선의 방법이 바로 중앙은행에 은행권 발행 독점권을 부여하는 것이라고 믿은 데 있다.<sup>53</sup> 통화학파 이론가들은 은행학파가 장기적으로는 중앙은행을 이용해 유통 중인 예금과 은행권의 형태로 신용 확장을 가속화시킬 거라는 사실을 깨닫지 못했던 것이다.

통화학파가 범한 이 세 가지 실수는 치명적이었다. 이것이 로버트 필 경의 유명한 은행조례 (1844 년 7 월 19 일 통과)가 본래 초안에 담겼던 정의로운 의도에도 불구하고, 실물화폐의 뒷받침이 없는 어음의 발행은 막았어도 신용대부(금속화폐로 뒷받침되지 않는 예금)의 창출은 막지 못한 이유다. 결과적으로, 필 조례가 중앙은행의 지폐 통화(paper currency) 발행의 독점 시대의 시작을 알렸고, 또 이론상으로는 중앙은행만이 정화로 완전히 뒷받침되는 은행권(100% 준비금)을 발행했지만, 실제로는 민간은행들도 신규대출을 부여하고 그에 해당하는 예금을 *무에서* 만들어냄으로써 얼마든지 자유롭게 돈을 늘릴 수 있게 되었다. 그 결과, 확장 붐과 위기 및 침체 단계가 뒤따랐는데, 그때마다 영란은행은 필 조례의 효력을 잠시 중단시키고 민간은행을 파산에서 구제하기 위해 그들이 필요로 하는 만큼 지폐를 발행했다. 따라서 시간이 갈수록 정치적 압력과 당시 우세한 세력을 형성했던 은행학파 이론가들의 부정적 영향을 받아 중앙은행은 결국 원래 막고자 했던 것보다 훨씬 더 심각한 통화 혼란과 재정과다를 부추기는 정책을

---

<sup>53</sup> 그러나 리카르도는 정부와 분리된 중앙은행 설립의 중요성을 예견했다. José Antonio de Aguirre, *El poder de emitir dinero: de J. Law a J.M. Keynes* (Madrid: Unión Editorial, 1985), 52–62쪽과 각주 16번을 참조하라.

정당화시키고 권장하는 데 이용되고 말았다. 이런 중앙은행의 설립을 지지했던 것이 아이러니하게도 통화학파였던 것이다.<sup>54</sup>

결과적으로, 은행학파가 이론에서는 완패했을지 몰라도 현실에서는 궁극적인 승리를 거둔 셈이다. 실제로 필의 은행 조례가 실패한 이유는 100% 준비금이 완비되지 않은 상태에서의 예금과 신규대출을 막지 못한 데 있다. 그 결과, 붐과 침체의 순환주기는 계속 반복되었고 통화학파가 내걸었던 이론의 위신은 땅에 떨어졌다. 따라서, 신용확장을 가능하게 하는 인플레이션 정책에 대한 대중적인 요구는 은행학파의 편리한 중상주의 이론의 지원을 등에 업고 중앙은행 중심의 금융 시스템을 온상으로 삼아 본격적으로 자라났다. 또한 이 시스템은 언제나 실질적으로 무제한적인 통화 발생과 신용확장을 목표로 신용정책과 통화정책을 수립하려는 간섭주의자들의 주요 수단이 되었다.

루드비히 폰 미제스와 그의 심오한 분석의 뒤를 이은 모데스떼(Modeste), 세르누치(Cernuschi), 휘브너(Hübner), 그리고 미카엘리스(Michaelis)만이 통화학파가 중앙은행을 추천한 것은 하나의 실수였고, 그들이 원래 주장했던 건전화폐(sound money) 원칙을 지킬 수 있는 유일한 최선의 방법은 법(즉, 100% 준비금 요건)을 준수하고 특혜를 배제하는 자유은행제도를 채택하는 것이라는 걸 꿰뚫어 보았다. 이 문제에 대해서는 다음 섹션에서 보다 상세히 다루겠다. 자유은행과 중앙은행 지지자들 사이에 오고 간 논쟁도 그 과정에서 함께 살펴보겠다.

## 2. 중앙은행파와 자유은행파의 논쟁

19 세기에 있었던 중앙은행 지지 세력과 자유은행 지지자들간의 논쟁을 분석하기에 앞서 반드시 먼저 인정하고 넘어가야 할 것이 하나 있다. 그것은 은행학파는 자유은행학파와, 그리고 통화학파는 중앙은행학파와 서로 밀접한 관계를 맺고 있었다는

---

<sup>54</sup> 페드로 슈와르츠가 (정확히는 화폐 공급을 늘리기 위한 최대한의 “유연성”을 얻기 위해) 중앙은행 시스템을 옹호했던 케인즈를 (그리고 어느 정도는 마셜 역시) “은행학파” 이론가로 분류한 것에 대해 전적으로 동의한다. 슈와르츠의 연구논문, “El monopolio del banco central en la historia del pensamiento económico: un siglo de miopía en Inglaterra,” 685–729쪽, 특히 729쪽을 참조하라.

사실이다.<sup>55</sup> 사실, 어째서 부분지급준비금 은행 옹호론자들이 처음부터 모든 간섭으로부터 자유로운 은행 제도를 지지했는지는 쉽게 이해할 수 있다. 간단히 말해서, 그들은 부분지급준비금 제도를 기반으로 삼아 은행사업을 편하게 계속 이어가고 싶었던 것이다. 따라서, 줄곧 은행가를 불신해 온 통화학파 이론가들로서는 순진하게도 은행학파가 정당화시키려는 약속을 철폐하기 위해 중앙은행 형태로 기획된 정부 규제를 포용한 것도 어찌 보면 자연스럽다.

### 파넬의 자유은행 지지 논거 및 맥컬록과 롱필드의 반론

여기서 자유은행학파와 중앙은행학파간의 논쟁을 전면적으로 다룰 생각은 없다. 베라 스미스(Vera C Smith)를 비롯한 일부 학자들이 이미 이 문제에 관해 훌륭한 연구들을 많이 내놓았다. 하지만 몇 가지 추가로 거론할만한 쟁점들은 여전히 존재한다. 우리가 언제나 명심해야 할 것은 대부분의 자유은행 지지자들이 그 주장의 근거로 삼는 것이 앞의 섹션에서 다뤘던 비논리적인 인플레이 정책 지지자, 즉 은행학파의 이론이라는 점이다. 자유은행 시스템이 실제로 경제에 미치는 영향이 어떤 것인가에 상관없이 대부분의 자유은행 지지자들이 내세우는 논리적 근거는 전체적으로 잘못된 것이거나 상당히 미심쩍은 것 투성이다. 단도직입적으로 말해서, 이 기간 동안 자유은행학파는 학술적 가치가 있는 공헌은 거의 한 게 없다. 그나마 억지로 한 가지를 꼽는다면, 그건 예금과 정화의 뒷받침이 없는 은행권(bills)이 시장에서 경제적으로 동일한 역할을 한다는

---

<sup>55</sup> Vera C. Smith, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*를 참조하라. 리랜드 B. 예거(Leland B. Yeager)는 이 위대한 저서의 서문을 썼다. 이 작품은 하이에크의 지도에 따라 나중에 베라 루츠(Vera Lutz)가 쓴 박사학위 논문이다. 실제로 하이에크는 런던경제학스쿨의 유명한 강연 시리즈를 엮은 『*Price and Production*』을 출간한 이래, 화폐와 은행업에 관한 저서를 집필하는 데 이미 적지 않은 시간을 투자하고 있었지만 이 명문대학의 경제통계학 교수로 임명된 후에는 연구를 중단했다. 하이에크가 완성한 4개의 장은 영국 통화이론의 역사, 18세기 프랑스 화폐, 영국 지폐 통화의 발달, 은행학파와 통화학파의 논쟁이다. 바로 이 무렵 그는 지금까지 해 온 연구와 제5장과 마지막 장을 위해 준비해 둔 자료들을 자신의 가장 우수한 제자 중 하나였던 베라 C. 스미스(훗날의 베라 루츠)에게 넘기기로 결정했다. 스미스는 자신의 박사학위 논문에서 이 연구를 더욱 발전시켰고 위에 말한 작품으로 완성했다. 다행히도 하이에크의 원본은 Alfred Bosch와 Reinhold Weit가 찾아내고 Grete Heinz가 영어로 번역해 *The Collected Works of F.A. Hayek*, 제3권의 제9, 10, 11, 12장으로 출판되었다. F.A. Hayek, *The Trend of Economic Thinking*를 참조하라. 자신의 저서(두 번째 영역판), 112-13쪽에서 베라 C. 스미스는 처음에는 은행학파와 자유은행학파간의, 그리고 나중에는 통화학파와 중앙은행학파간 있었던 일반적 합의를 거론한다. 이 문제에 대해서는 Rothbard, *Classical Economics*, 제2권, 7장을 참조하라.

사실을 인정한 것 정도다. 분석적 관점에서 의미가 있는 건 1827 년에 있었던 헨리 파넬 경(Sir Henry Parnell)의 공헌인데, 그는 자유은행 시스템이 스코틀랜드 은행 제도를 모델로 한 은행간 결제 시스템(interbank clearing house)의 영향으로 자연스럽게 은행권의 발행을 제한할 것이며, 어디든 은행들이 자유롭게 은행권 발행 경쟁을 할 수 있는 곳이라면 이 제도가 발전할 것이라고 믿었다. 완전히 자유로운 은행 시스템에서는 어떤 한 은행이 무제한적으로 종이 지폐를 찍어낼 경우 다른 경쟁자들은 결제기관(clearing house)를 통해 은행권을 정화로 지불하라고 요구하게 된다. 결국 그 은행은 더 이상의 금과 유출을 감당하지 못하고 자신의 이익을 지키기 위해 신용대부 발행을 엄격히 제한할 수 밖에 없다.<sup>56</sup> 파넬의 이러한 분석은 상당히 설득력이 있어서 지금까지 자유은행 지지 이론의 핵심으로 간주되고 있다. 그래서 중앙은행 시스템에 지극히 회의적이었던 (루드비히 폰 미제스와 같은) 통화학파 학자조차 파넬의 이 같은 분석을 계승하여 발전시켰다.<sup>57</sup>

### 중앙은행과 자유은행간 허위 논쟁의 시작

통화학파의 저명한 이론가들인 J.R. 맥컬로크와 S.M.롱필드(Samuel Mountifort Longfield)가 파넬의 주장에 정면으로 도전장을 던졌다. 맥컬로크는 자유은행 시스템 내의 모든 은행이 하나같이 은행권 발행을 늘리려는 흐름에 굴복하게 된다면 파넬이 설명한 메커니즘으로는 인플레이션을 잠재울 수 없다고 주장했다.<sup>58</sup> 롱필드는 맥컬로크의 이 같은 반박에서 한 걸음 더 나아가, 만약 단 하나의 은행이라도 은행권(paper money) 발행을 늘린다면 자유 은행 시스템 내의 나머지 다른 은행들 역시 금융 시장 내 자신의 점유율이나 수익이 떨어질 것을 염려하여 어쩔 수 없이 그 뒤를 따르게 될 거라고 단언했다.<sup>59</sup> 롱필드의 이러한 주장에는 일리가 있다. 과도하게 발행된 은행권을

---

<sup>56</sup> Henry Parnell, *Observations on Paper Money, Banking and Other Trading, including those parts of the evidence taken before the Committee of the House of Commons which explained the Scotch system of banking* (London: James Ridgway, 1827), 특히 86-88쪽.

<sup>57</sup> 예를 들어, Mises, *Human Action*, 제17장, 섹션12, “The Limitation of the Issuance of Fiduciary Media,” 434-48쪽; 특히 “Observations on the Discussions Concerning Free Banking,” 444쪽을 참조하라.

<sup>58</sup> J.R. McCulloch, *Historical Sketch of the Bank of England with an Examination of the Question as to the Prolongation of the Exclusive Privileges of that Establishment* (London: Longman, Rees, Orme, Brown and Green, 1831). *A Treatise on Metallic and Paper Money and Banks* (Edinburgh: A. and C. Black, 1858)도 참조하라.

<sup>59</sup> 롱필드 이론은 1840년에 발간된 *the Dublin University Magazine*의 “Banking and Currency”에 대한 네

결제기관을 거쳐 청산하는 데는 시간이 걸리고 다른 은행들도 조만간 모두 같은 행동을 할 거라는 추측에, 그렇다면 애초에 과잉발행을 해 버리자는 (저항하기 어려운) 유혹이 있게 마련이다. 결국은 경쟁자들보다 먼저 확장 정책에 착수한 은행은 시장에서 가장 높은 수익을 얻고 유리한 위치를 점할 수 있기 때문이다.

파넬의 주장이나 맥컬록 및 롱필드의 이론적 토대와 상관없이 한 가지 확실한 사실은 그들의 이 같은 논쟁이 중앙은행과 자유은행 지지자들 간에 일어난 *허위 논쟁(false controversy)*의 발단이 되었다는 점이다. “허위”이라는 표현을 쓰는 이유는 이 두 학파 간에 벌어진 논쟁이 진짜 문제의 핵심은 놓치고 있기 때문이다. 실제로 자유은행의 맥락에서는 은행권 발행이 확장될 때 결제기관 시스템이 일종의 완충 역할을 한다는 파넬의 말은 옳다. 또한, 모든 은행이 동시에 확장 정책에 착수한다면 파넬의 이론으로써는 이 현상을 설명하기에 역부족이라는 맥컬록과 롱필드의 지적에도 일리가 있다. 그러나 통화학파 이론가들은 파넬의 견해에 반대되는 자신들의 주장이 부분지급준비금의 폐단에 맞서 가장 효과적인 대책을 제공할 중앙은행의 설립을 *명백하게 (prima facie)* 지지한다고 생각했다. 파넬은 비록 은행간 결제 시스템이 은행의 무모한 은행권 확장을 경계하여 제한선을 설정한다는 한계가 있다는 점은 인정했지만 그래도 끝까지 자유은행을 옹호했다. 허나 맥컬록과 롱필드의 주장은 차치하고라도, 파넬은 전통적 법 원칙과 100% 준비금 요건으로의 회귀야말로 은행간 결제 시스템보다 더 간단하고 효과적인 방법이라는 건 미처 깨닫지 못했다. 적어도 은행 예금과 관련해 이런 사실을 간과했던 것이 통화학파 중 맥컬록 & 롱필드 분파가 범한 가장 치명적인 실수였다. 중앙은행의 창설을 공개적으로 지지함으로써 이들은 상대가 내세우는 인플레이션 정책의 토대를 무심결에 굳건히 해주는 결과를 낳고 말았던 것이다.<sup>60</sup>

---

편의 논문에서 찾아볼 수 있다. 베라 C. 스미스가 내린 결론은 다음과 같다.

롱필드의 주장으로 부각된 논점은 자유 은행 이론을 둘러싸고 지금까지 있었던 논쟁 가운데 가장 중요한 부분이다. 그 후로는 이에 대한 해답을 제시하려는 시도조차 이루어지지 못했다. (Smith, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, 88쪽)

<sup>60</sup> 벨기에와 프랑스에서는 이와 비슷한 논쟁이 자유은행, 은행학파 지지자들(Courcelle-Seneuil, Coquelin, Chevalier 등)과 중앙은행을 지지하는 통화학파 학자들(Lavergne, D'Eichtal, Wolowsky)에 의해 벌어졌다. 독일에서는 자유 은행을 지지하는 편에 선 Adolph Wagner, Lasker, 그리고 친중앙은행 통화학파 측에 선 Tellkampf, Geyer, Knies, Neisser가 충돌했다. 이에 대해서는, Smith, *The Rationale of Central Banking*, 제8장, 9장, 92-132쪽을 참조하라.

## 중앙은행 측 주장

이렇게 해서 자유은행 지지자들과 중앙은행 지지자들간의 길고 긴 싸움이 시작되었다. 후자는 은행 및 자유은행학파의 입장에 대한 자신들의 주장을 뒷받침하기 위해 다음과 같은 논거들을 내 놓았다.

첫째, 자유은행 시스템은 본질적으로 최적의 조건에서도 은행권 및 예금 소유자와 고객에게 피해를 줄 수 있는 간헐적이고 고립된 은행 위기에 노출될 수 밖에 없다. 따라서, 그런 조건에서는 개입할 역량이 있는 공식 기관인 중앙은행이 위기가 발생하면 은행권 소유자와 예금자를 보호해야 한다. 이런 논거는 명백히 온정주의적인(paternalistic) 것으로 주로 중앙은행의 존재를 정당화하는 데 초점을 둔다. 하지만 경제 위기로 타격을 입은 은행들이 중앙은행의 지원을 받더라도 결국 그런 지원 행위가 지속적이고 적극적인 관리감독과 대중의 신뢰가 필요한 은행 시스템의 원활한 운영을 더욱 방해할 뿐이라는 사실은 여기서 무시되고 있다. 은행 파산으로 입게 될 손해를 피해볼 요량으로 일반 대중이 중앙은행의 개입을 당연한 것으로 여기게 되면 관리감독은 느슨해지고 대중의 신뢰는 무너진다. 또한 은행가들은 중앙은행이 자신에게 필요한 지원을 해 줄 거라고 믿을 때 실제로 책임감이 느슨해지는 경향이 있다. 최근에 일어난 몇몇 사례가 보여주듯 중앙은행의 존재가 은행 위기를 악화시킨다는 주장에는 상당한 설득력이 있다. 많은 국가의 “예금보험” 제도는 은행가들의 탈선을 부추기고 은행 위기를 가속화하고 악화시키는 데 크게 일조했다. 그런데도, 정치적 관점에서 볼 때는 이 같은 온정주의적인 논거가 민주주의 환경에서는 큰 영향력을 발휘하고 저항하기 어려운 것이 되어 버린다. 하지만 어쨌든, 전통적 법 원칙이 존중되고 은행을 위한 100% 준비금 요건만 재확립된다면 이런 논거는 그 의미를 잃게 된다는 점에서 이 첫 번째 주장은 자유은행/중앙은행간 허위 논쟁의 시작을 알리는 시작점인 셈이다. 전통적 법 원칙 존중과 100% 지급준비금 요건이 확립되기만 한다면 은행권과 예금 소유자는 은행의 운명에 상관없이 언제든지 자신의 돈을 인출할 수 있으므로 그 어떤 피해도 입지 않을 수 있다. 따라서 피해자의 이익을 보호하기 위해 중앙은행이 필요하다는 식의 온정주의적 논거는 사리에 맞지 않는다. 중앙은행에 유리하게 짜맞춘 첫 번째 주장은 부분지급준비금 은행 시스템의 논리를 따른다고 해도 지극히 애매모호하며, 전통적 법 원칙과 100% 준비금 요건에 근거한 자유은행 시스템의 맥락에서 볼 때는 완전히 무시해도 좋을 정도로 무의미하다.

중앙은행을 지지하는 두 번째 논거는 중앙은행에 의해 통제되는 은행 시스템은 자유은행 시스템보다 경제위기를 덜 유발한다는 것이다. 그러나 이것은 첫 번째 경우처럼 논쟁의 주제로 삼기에는 턱없이 부적절하다. 우리는 이미 부분지급준비금 은행 시스템이 대출을 통해 화폐 공급을 증가시키고 이러한 증가는 하나같이 자본재의 생산 구조를 왜곡시키며, 특히 은행을 흑독하게 강타하는 경제 침체로 발현되는 역전 과정을 내생적으로, 또한 반복적으로 유발한다는 사실을 잘 알고 있다. 사실 *은행가들 자신이* 돈을 대출받기 위한 마지막 수단으로 중앙은행의 설립을 요구하게 된 건 바로 부분지급준비금 은행 시스템이 만들어낸 거듭되는 위기에서 벗어나고자 하는 바람에서였다. 그러나, 역사적 경험은 중앙은행의 출현이 원래 의도대로 경제 위기를 진정시키기는커녕 오히려 더욱 악화시켰다는 걸 보여준다. (중앙은행이 없는) 부분지급준비금 은행 시스템에서는 위기를 유발하는 확장 과정을 피할 수 없을지 몰라도, 적어도 경제회복에 필요한 재조정과 경제적 오류를 수정하는 역전 메커니즘은 중앙은행이 있을 때보다 훨씬 더 신속하게 작동한다. 실제로 대중의 신뢰를 상실한다고 해서 확장 정책을 채택하는 은행들이 모두 위험에 빠지는 것은 아니다. 이 은행들의 준비금은 예금자가 소유한 은행권을 그 가치에 해당하는 정화로 인출하면서 빠르게 소진된다. 예금과 관련된 은행간 결제 시스템 메커니즘 또한 다른 경쟁자들보다 빠른 속도로 신용을 확장하는 은행을 위태롭게 만든다. 대부분의 은행들이 예금과 은행권을 일제히 동시에 확장하더라도 경기 순환 이론이 확인해 준 자발적 프로세스가 곧 힘을 받아 움직이기 시작해 처음의 확장 효과를 역전시키고 지불 여력이 부족한 은행들은 파산시킨다. 그러나 최종대출자인 중앙은행이 존재할 경우, 자유은행 시스템에서라면 이미 작동을 시작했을 독립적인 프로세스와 비교해 볼 때 신용 및 통화 팽창 과정이 훨씬 길어지게 된다. 이론상으로는 통화 팽창의 억제와 경제 안정성 유지, 그리고 위기 방지를 위해 만들어졌다고 하지만, 실제로는 민간은행들이 위기와 공황상태에 봉착할 경우 그들에게 대대적인 유동성을 제공하는 데 전념하는 중앙은행 시스템에 *내재된 이런 모순*을 무시할 수 없다. 또한, 정치적 영향과 대중의 인플레이션 요구를 고려해 보면, 어째서 이 시스템의 인플레이션 과정과 생산 구조가 더 심하게 왜곡되고 자유은행 시스템에서 일어날 수 있는 상황보다 훨씬 더 가혹하고 심각한 경제 위기와 침체라는 실제 결과들로 표면화되는지를 이해할 수 있다. 결국, 중앙은행이라는 존재 자체가 경제 위기와 침체를 악화시키는 것인즉, 중앙은행을 편드는 이 두 번째 논거에는 충분한 근거가 없다고 결론지어도 무방하다. 그러나, 비록 중앙은행의 지휘를 받는 통화 시스템에서만 그렇게 많은 부정적인 결과는 초래되지 않더라도 부분지급준비금 은행

시스템에서도 역시 위기는 분출된다는 사실을 명심해야 한다. 이에 대해서는 앞 장에서도 이미 분명히 설명했지만 앞으로 더 자세히 다뤄나갈 생각이다. 어쨌든, 반복되는 경제 위기와 침체를 체념하고 수용하며 살아갈 필요는 없다. 보편적 법 원칙(100% 준비금 요건)을 다시 확립하기만 하면 자유은행 시스템이 경제 과정에 그 어떤 부정적인 영향도 행사하지 못하게끔 얼마든지 막을 수 있기 때문이다. 그리고 그렇게 되면 중앙은행을 설립하자는 대부분의 요구들도 일거에 사라질 것이다.

중앙은행을 지지하는 세 번째 논거는 중앙은행이 필요한 유동성을 공급하기 때문에 경제 위기에 대한 최선의 대처 방안을 제시할 수 있다는 것이다. 이론가들이 은행업에 내재된 문제의 본질을 명확히 밝혀내지 못한 탓에 중앙은행과 자유은행 지지자들간의 논쟁 접근 방식 자체에 상당히 많은 오류가 발생했다는 것이 여기서 또 분명하게 드러난다. 은행간 결제 시스템 메커니즘과 지속적인 공공감독은 부분지급준비금 은행 시스템의 신용 확장을 제한하는 효과가 있기는 하나 완전히 차단할 수는 없으며, 결국은 필연적으로 은행 위기와 경제 침체가 발생한다. 위기와 침체가 정치인과 기술관료에게 중앙은행의 개입을 조직화할 최적의 명분을 제공한다는 데에는 의심의 여지가 없다. 결국, 부분지급준비금 은행 시스템이 있는 곳에는 두말할 것도 없이 언제나 최종대출자인 중앙은행이 출현한다. 은행의 100% 준비금 요건과 더불어 전통적 법 원칙이 복원되기 전까지는 중앙은행이 사라지길 바란다는 건 실제로 불가능하다 (다시 말해, 중앙은행은 반드시 계속 등장하게 되어있다).

또한, 위기에 대처하기 위한 방편으로 중앙은행을 설립한다는 건 경제 침체를 더 깊은 수렁으로 몰아넣는 행위다. 최종대출자의 존재는 인플레이션을 악화시킬 뿐 아니라 부분지급준비금 은행 시스템이 운영될 때(즉, 중앙은행이 없을 때)보다 그 속도를 가속화시키고 오래도록 지속시킨다. 따라서, 위기를 오래 계속되게 하고 악화시키는 주범이 중앙은행 자체인 상황에서 경제와 은행의 위기를 제대로 잘 극복하려면 바로 그 중앙은행에 의존해야 한다고 주장한다는 건 큰 모순이다. 더구나, 부분지급준비금 자유은행 시스템 도입으로 위기를 다소 완화시킨다 해도 완전히 극복한다는 건 불가능하며, 연루된 다른 경제 주체들(주로 위기 때마다 잠재적 피해를 입는 시민과 은행가)은 불가피하게 중앙은행의 설립을 재촉하게 된다는 사실을 잊지 말아야 한다. *이같이 되풀이되는 악순환을 끊을 유일한 방법은 모든 문제의 근원이 부분지급준비금 은행임을 깨닫는 것뿐이다.* 실제로, 100% 준비금 요건이 재확립되기만 하면 은행 위기와

반복되는 경기 침체를 멈추는 것 외에도, 중앙은행을 정당화할 목적으로 거론된 가장 케케묵은 논거들 중 하나인 이 세 번째 주장을 무효화시키는 것도 가능하다.

끝으로, 중앙은행을 지지하는 두 가지 부수적인 주장들을 추가로 언급해 보자면, 첫째는, 위로부터 중앙은행을 거쳐 내려오는 “합리적” 통화 정책에 대한 “필요성”을 들 수 있다. 또 다른 두 번째 주장은 첫 번째 주장과 관련이 있는데, 바로 여러 국가들간에 적절한 통화 협력 정책의 수립이 필요하다는 것이다. 아마 이 목표를 달성하려면 업무상 서로 협력할 수 있는 수 많은 중앙은행들이 필요할 것이다. 다음 섹션에서 우리는 은행업 및 금융분야에 사회주의 논리를 적용하고 중앙은행을 통해 집중적이고 강압적인 방법으로 통화정책과 금융산업정책을 시행하는 것이 어째서 논리적으로 불가능한지 검토해 볼 예정이다. 그러니, 이 마지막의 두 주장들에 대해서는 더 이상 여기서 깊이 다루지 않고 마무리 하겠다.

### **자유은행 시스템을 지지하는 통화학과 이론가들의 입장**

유감스럽게도 통화학파의 이론가들은 예금과 은행권이 동일한 경제 효과를 낸다는 것을 알 지 못했고 또 순진하게도 중앙은행을 설립해서 부분지급준비금 은행의 폐단을 통제할 수 있다고 믿었기 때문에, 그들이 애초에 올바르게 진단했던 질병보다 자신들이 처방한 치료책이 더 심각한 부작용을 낸다는 것은 미처 예상하지 못했다. 극소수의 통화학파 학자들만이 통화 안정성과 지불능력 보장이라는 그들의 당초 목표가 중앙은행의 설립으로 더 큰 위협에 처하게 된다는 것을 깨달았다. 그래서 차선책으로 제안한 것이 그 보다는 덜 해로우면서도 최대한 악폐를 방지할 것으로 믿어지는 중앙은행이 배제된 자유은행 시스템이었다. 그러나, 자유은행을 지지하는 대부분의 통화학파 학자들은 그런 제도가 경제 신장에 도움이 될 거라는 감언에 속지 않았고, 목전의 문제를 해결할 *최후의* 방법은 신규 신용화폐의 발행을 금지 (즉, 진짜 자발적 저축의 증가로 뒷받침되지 않는 신용확장을 금지) 하는 것뿐 이라고 초지일관 주장했다. 그들이 은행이 자유롭게 은행권과 예금을 발행할 수 있는 제도를 제안하면서 실질적으로 바랬던 것은, 기본적으로 은행간 결제 메커니즘, 일반 고객이 시장 프로세스에서 은행을 감독하고 제어하는 것, 그리고 대중의 신뢰를 잃은 은행의 즉각적인 파산 처리를 통해

진짜 저축의 뒷받침이 없는 은행권과 예금 발행 행태를 효과적으로 통제하는 것이었다.<sup>61</sup> 그들은 이런 간접적인 방법으로 (은행권 및 예금 모두에 대해) 100% 준비금 요건이라는 목표, 즉 그 어떤 상황에서도 가용한 모든 법적 수단이 추구하는 목표에 효과적으로 접근하고자 했던 것이다.

이 아이디어를 처음 제안한 사람은 프랑스의 빅토르 모데스떼(Victor Modeste)였다.<sup>62</sup> 1865년 10월 24일, 그와 같은 시각을 갖고 있던 앙리 세르누치(Henri Cernuschi)는 은행 활동 조사에 내정된 위원회 앞에서 다음과 같이 발언했다.

은행의 자유라는 것은 프랑스에서 결국 완전히 철폐될 거라고 봅니다.  
나라면 모두에게 은행권을 발행할 권리를 주어서 아무도 더 이상  
은행권을 보유하고 싶은 마음이 들지 않도록 만들겠습니다.<sup>63</sup>

---

<sup>61</sup> 인터넷과 컴퓨터 기반 통신설비를 이용한 미래형 지불 및 결제 시스템의 발전은 부분지급준비금으로 운영되는 은행들을 그 지불능력에 일말의 의심이라도 받는 순간 거의 즉각적으로 “공동화(空洞化)” 상태로 만들어버릴 것이다. 이런 의미에서 컴퓨터 통신 분야의 기술 혁신은 민간은행의 준비금 요건이 100%에 가까워지도록 만드는 효과가 있다(현재의 시스템이 완전히 민영화되고 중앙은행이 사라진다고 가정할 때). 나의 제자, Jesper N. Katz가 1997년 여름에 발표한 논문, “An Austrian Perspective on the History and Future of Money and Banking,” Erasmus Programme in Law and Economics을 참조하라. *The Future of Money in the Information Age*, James A. Dorn, 편집 (Washington, D.C.: Cato Institute, 1997)도 참조하기 바란다. 일반적으로 “플라스틱” 혹은 “전자” 화폐로 알려진 신용카드에 대해서는, 이것은 *화폐가 아니며*, 종이 수표처럼 실질 화폐를 내줄 것을 약속함으로써 지불 능력을 제공하는 하나의 수단 (혹은 은행예금과 같은 완벽한 대체화폐)일 뿐이라는 걸 명심해야 한다.

<sup>62</sup> Victor Modeste, “Le billet des banques d’émission et la fausse monnaie,” *Le Journal des Économistes* n.s. 3 (August 15, 1866).

<sup>63</sup> Je crois que ce qu’on appelle liberté bancaire aurait pour résultat la disparition complète des billets de banque en France. Je souhaite donner à tout le monde le droit d’émettre des billets, de sorte que plus personne désormais n’en accepterait. (Henri Cernuschi, *Contre le billet de banque* [Paris: Guillaumin, 1866], 55쪽)

세르누치의 흥미로운 저서, *Mécanique de l’échange* (Paris: A. Lacroix, 1865)도 참조하라. 루드비히 폰 미제스는 위에 제시된 모데스떼와 세르누치의 관점을 그대로 받아들이고 이를 *Human Action* 에 인용하면서 다음과 같은 주석을 덧붙였다. “자유로운 은행권의 발행은 그 사용을 완전히 억제하지는 않더라도 상당한 수준의 억제 효과가 있었을 것이다.” Mises, *Human Action*, 446쪽을 참조하라. 자유 은행을 옹호하는 은행학파 학자들은 세르누치에 반대했다. 프랑스에서 이 학파의 대표주자는 장 귀스타브 꼬르세-스니르(Jean-Gustav Courcelle-Seneuil)였다. 특히 그의 저서, *La banque libre: exposé des fonctions du commerce de banque et de son application à l’agriculture suivi de divers écrits de controverse sur la liberté des banques* (Paris: Guillaumin, 1867)를 참조하라. 모데스떼와 세르누치의 학설을 가장 잘 설명한 이론가는 Oskari Juurikkalo로, “The 1866 False Money Debate, in the *Journal des Économistes*: Déjà Vu for Austrians?” *Quarterly Journal of Austrian Economics* 5, no. 4 (Winter, 2002): 43–55쪽을 참조하라.

세르누치의 이론에는 두 가지 결함이 있다. 우선 그는 은행권만 언급하고 예금에 대해선 아무 말도 없었다. 또한, 부분지급준비금 자유은행을 절대 허용해선 안될 사기성 사업으로 간주했던 모데스떼만큼 급진적이지도 않았다.

프랑스 통화학파가 이렇게 자유은행과 100% 지급준비율을 옹호하는 견해를 펼치고 있을 때, 다수의 독일 경제학자들, 그 중에서도 휘브너와 미카엘리스는 그와 동일한 견지에서 보다 심도 있는 이론 분석을 진행했다. 한편 미국에서는 1819 년에 발생한 경제공황으로 인해 부분지급준비금 은행과 중앙은행의 설립에 반대하는 학설들이 온 나라에 들불처럼 번졌는데, 이 학설들은 위에 언급했던 두 명의 독일인 학자들에게 강한 인상을 남겼다. 익히 알려진 바와 같이, 미국에서는 콘디 라꾸에트와 그와 생각을 같이 하는 학자들이 (William M. Gouge, John Taylor, John Randolph, Thomas Hart Benton, Martin Van Buren, 등) 은행업과 관련해서 매우 강도 높은 비판적인 통화이론을 발전시켰다.<sup>64</sup> 이들은 부분지급준비금 은행이 경제 위기를 일으키는 궁극적인 원인이라는 걸 정확하게 꿰뚫어 보았고 100% 지급준비율로 복귀하는 것만이 이 악순환을 끊을 수 있는 유일한 방법이라고 결론지었다.<sup>65</sup> 젊은 시절에 미국을 방문했던 텔캄프(Tellkamp)는 거기서 부분지급준비금 은행이 일으킨 심각한 경제적 충격과 폐단을 목격하고 당시 미국에서 활발하게 논의되던 통화이론에 깊은 감명을 받았다. 독일로 돌아와 브레슬라우(Breslau) 대학의 경제학 교수로 임명된 그는 은행의 신용화폐 발행 금지를 촉구하는 몇 편의 논문을 썼다.<sup>66</sup> 오토 휘브너(Otto Hübner) 또한 텔캄프와

---

<sup>64</sup> 100% 준비금 요건을 지키는 은행 시스템을 지지하는 또 다른 유명 이론가는 영웅적인 개척자 출신의 상원이었던 Davy Crockett로, 그는 부분지급준비금 은행 시스템을 “대규모의 착복 체제”라고 불렀다 (Skousen, *The Economics of a Pure Gold Standard*, 32쪽). 이와 비슷한 견해를 가진 이들은 Andrew Jackson, 위에 인용된 Martin Van Buren, Henry Harrison, James K. Polk가 있는데, 이들은 모두 후에 미국의 대통령에 취임했다.

<sup>65</sup> 19세기 전반기 미국에서 진행된 이 학파의 발달사를 간추려 요약한 내용을 보려면 James E. Philbin의 논문, “An Austrian Perspective on Some Leading Jacksonian Monetary Theorists,” *The Journal of Libertarian Studies: An Interdisciplinary Review* 10, no. 1 (Autumn 1991): 83–95쪽을 참조하라. 같은 시기 미국에서 등장했던 다른 은행학파 및 통화학파를 다룬 책으로 Harry E. Miller, *Banking Theory in the United States Before 1860* (1927; New York: Augustus M. Kelley, 1972)가 있다.

<sup>66</sup> Johann Ludwig Tellkamp, *Essays on Law Reform, Commercial Policies, Banks, Penitentiaries, etc., in Great Britain and the United States of America* (London: Williams and Norgate, 1859), 그리고 그의 *Die Prinzipien des Geld- und Bankwesens* (Berlin: Puttkammer and Mühlbrecht, 1867)를 참조하라. 1912년에 이미 미제스는 텔캄프 (및 가이어)의 제안에 대해 아래와 같이 말했다.

신용화폐의 발행으로, 화폐의 객관적인 교환 가치 상승으로 인한 격변을

미국경제학파의 이론에 일부 공감했다. 그는 은행이 규제를 덜 받으면 받을수록 지불능력에 생기는 문제도 줄어든다는 사실에 주목했다. 그리고 이걸 중앙은행의 비호를 받아 특권을 갖고 무책임한 경제활동을 하는 은행 시스템과, 특권부여나 비호를 해 줄 중앙은행이 배제된 자유은행 시스템이라는 두 가지 시스템에서 하나를 택해야 하는 선택의 문제라고 생각했다. 두 번째 시스템의 경우에는 모든 은행들이 자신의 정책에 대해 책임을 져야 하기 때문에 은행가는 보다 신중하게 행동할 수 밖에 없다. 휘브너에 따르면, 궁극적으로는 100% 정화로 뒷받침되지 않는 은행권의 발행을 완전히 끝내는 것이 최종 목표가 되어야 한다. 휘브너는 현재의 상황으로 비춰 볼 때 이상적인 경제시스템으로 가는 가장 빠르고 효과적인 길은 자유은행 시스템을 선택하는 것으로, 이 시스템에서 은행들은 자신의 의무를 완벽히 완수하도록 압력을 받게 된다고 믿었다.<sup>67</sup>

일찌감치 1867 년에 필립 조셉 가이어(Philip Joseph Geyer)라는 한 주목할만한 학자가 경기 순환을 설명하는 이론을 만들어냈고 (그는 이 책에 제시된 이론의 선구자였다), 후에 미제스와 하이에크가 그것을 논리적으로 마무리했다. 사실 가이어는 부분지급준비금 은행 시스템의 결함을 요약하고 이것이 어떻게 경제 위기를 유발하는지 완벽하게 설명한다. 가이어에 따르면, 은행 시스템은 “인공 자본”(künstliches Kapital)을 만들어내는데, 이것은 정확히 자발적 저축에 기반한 진짜 부(副)로 뒷받침 되지 못하는 신용화폐를 가리킨다. 가이어는 신용화폐의 발행에는 어째서 호황이 뒤따르며, 또 결국

---

피하는 게 가능해졌고 조폐 장비에 드는 비용도 줄어들었다. (Mises, *The Theory of Money and Credit*, 359쪽)

이는 미제스가 했던 다른 발언들과는 많이 다르게 들리는데, 그는 책의 말미에서는 또 100% 준비율로 복귀하고 새로운 신용화폐의 창조를 금지시키자고 제안했다. 이걸 (중앙은행 지지자인) 텔캄프와 가이어, 그리고 (자유은행 지지자인) 휘브너와 미카엘리스의 주장을 많이 연상시킨다. 제7장에서도 얘기했지만, *Monetary Theory and The Trade Cycle* (1929)을 집필하던 시기와 *Prices and Production* (1931)의 집필시기의 하이에크도 이와 똑같이 모순된 차이를 보였었다. 이 모순을 설명할 유일한 방법은 두 학자의 이론적 발달 과정에서 찾아야 할 것 같다. 그들은 처음에는 자신들의 분석이 담고 있는 이론적 함의를 적극적으로 지지하는 데 망설이고 확신을 갖지 못했다. 그 외에도, 다음 장에서 곧 보게 되겠지만, 미제스가 100% 준비금 요건의 설립을 옹호했던 건 필 은행 조례와 같은 맥락에서 새로 창조된 은행권에만 국한했다는 사실에 유념해야 한다. 따라서, 자신이 미래에 가장 적합하다고 생각한 시스템이 과거에는 그렇게 기능하지 못한 이유를 제대로 설명하지 않은 건 좀 의외지만, 신용화폐의 발행으로 과거에 얻었던 “이점”을 언급해야 했던 건 어느 정도 납득이 된다. 그러나 그런 이점은 이것이 경제 위기와 침체라는 형태로 야기한 심각한 폐해에 비해 보면 아무것도 아니며, 특히 지난 과오들의 결과로 나타난 현재의 금융 시스템이 가진 부적절함과 비교하면 더욱 그러하다.

<sup>67</sup> Otto Hübner, *Die Banken*, Leipzig, 1853과 1854년 출간.

그 상황이 은행 위기와 경기침체를 통해 불가피하게 역전될 수 밖에 없는지 그 이유를 설명한다.<sup>68</sup> 마지막으로, 휘브너처럼 오토 미카엘리스 역시 자유은행 시스템이 악폐를 통제하고 100% 준비금 요건이라는 이상에 다가가는 하나의 수단이라고 주장한다.<sup>69</sup>

모데스떼, 세르누치, 휘브너, 미카엘리스의 전통을 이어받은 인물은 루드비히 폰 미제스로, 그는 1912 년에 통화학파의 신념을 확정하여 천명했다. 그는 은행권과 예금은 모두 신용화폐라고 주장했을 뿐 아니라, 한계효용이론과 뵘 바베르크의 자본 이론에 근거해 통화 이론을 다졌고, 그 결과 역사상 처음으로 경기 순환에 관한 완벽하고도 일관성 있는 통합 이론이 탄생했다. 미제스는 영국의 통화학파 학자들이 중앙은행을 믿을만한 해결책으로 추천한 것은 실수였으며, 지불능력 문제의 해결이라는 목적을 달성할 수 있는 유일한 방법은 누구나 예외 없이 민법 (즉, 100% 준비금 요건)을 준수하는 자유은행 시스템의 설립하는 것임을 깨달았다. 미제스는 또한 은행학파의 원리를 가장 열렬히 지지하는 이들이 최종대출자로서의 중앙은행의 설립을 기꺼이 받아들인다는 사실도 의식했다. 중앙은행은 민간은행의 신용확장 권한을 보장해주고 그것을 영구화시킨다. 이 민간은행들은 고객에게 했던 약속을 어떻게든 지키지 않으려고 갖은 애를 쓰면서 신용을 확장해 신용화폐를 만들어내는 수익성 좋은 “비즈니스”에 몰두하고, 중앙은행은 그 은행들이 유동성 문제에 너무 신경 쓰지 않고 계속 비즈니스를 해나갈 수 있도록 지원해준다. 미제스는 1844 년에 제정된 필의 은행 조례가 초안을 작성할 당시 품었던 훌륭한 의도에도 불구하고 은행권 외에 신용화폐의 확장은 금지시키지 못했다는 사실을 통렬히 비판한다. 그는 또한 중앙은행을 설립하고 강화하는 법안을 규탄했는데, 이 시스템은 결과적으로 통화정책의 혼란과 금융과잉을 정당화하고 부추겨서 원래 막고자 했던 것보다 훨씬 더 큰 해를 끼치기 때문이다.

---

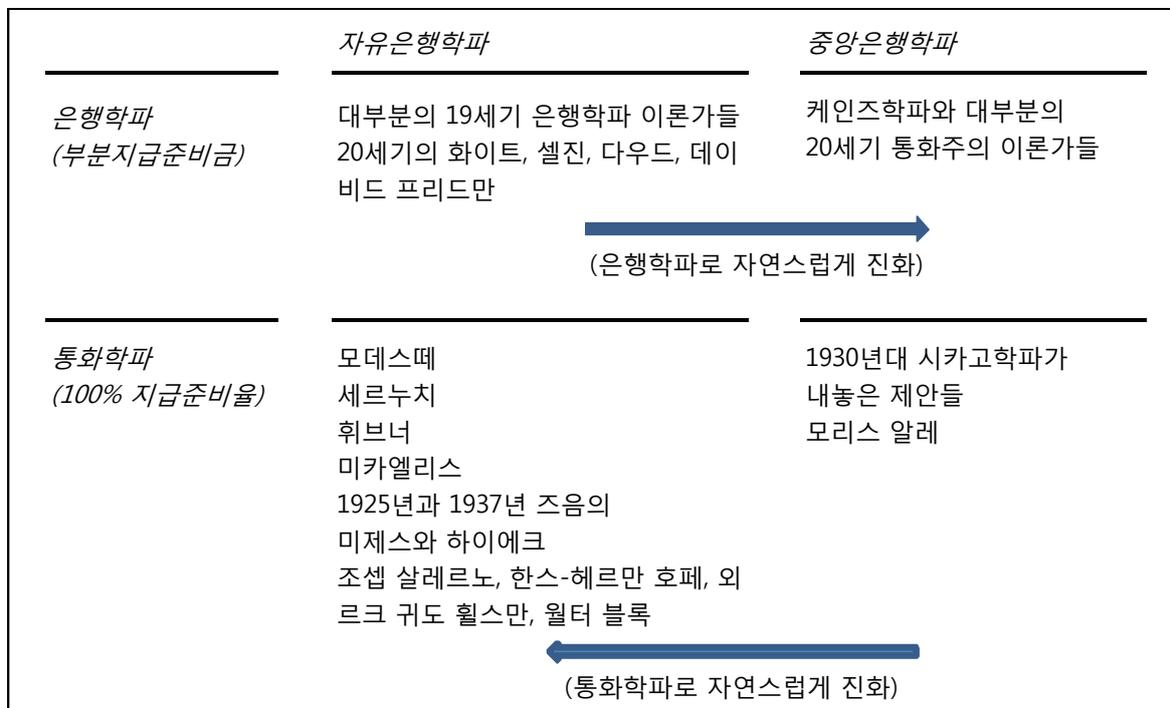
<sup>68</sup> Philip Geyer, *Theorie und Praxis des Zettelbankwesens nebst einer Charakteristik der Englischen, Französischen und Preussischen Bank* (Munich: Fleischmann's Buchhandlung, 1867). 또한 Geyer, *Banken und Krisen* (Leipzig: T.O. Weigel, 1865)도 참조하라. 베라 C. 스미스는 신용화폐의 발행을 폐지하고 100% 준비금 요건을 설립하라는 가이어와 텔캄프의 제안을 비난한다. 스미스는 만약 그렇게 한다면 디플레이션이 일어날 거라고 주장했는데 다음 장에서 100% 준비금 기반 시스템으로의 전환 과정을 설명할 때 보게 되겠지만, 실은 신용화폐를 발행하기 전에 은행권과 정화의 관계를 재설정할 필요는 없다. 그와는 반대로, 건전한 전환 과정에서는 디플레이션이 일어나지 않고 신용화폐와 정화의 관계도 은행 시스템이 이미 발행한 은행권과 예금의 총량에 비추어 재설정된다. 따라서 통화 수축을 유발하는 것이 아니라 신용확장이 일어나지 않도록 예방하는 것이 핵심이다.

<sup>69</sup> Otto Michaelis, *Volkswirtschaftliche Schriften* (Berlin: Herbig, 1873), 제1권과 2권.

화폐 및 경기순환 연구에 미친 미제스의 주된 공헌은 1912년에 출판된 그의 저서, 『화폐와 신용이론, The Theory of Money and Credit』에서 찾아볼 수 있다.<sup>70</sup> 그로부터 8년이 더 지난 1920년이 되어서야 그는 그의 유명한 사회주의적 경제계산 불가능성 정리(theorem of the impossibility of socialist economic calculation)에 대한 상세한 이론을 세상에 내놓았는데, 그 후 20년 동안 이 주제를 둘러싸고 수많은 중요한 논쟁들이 오고 갔다. 1920년에 자신이 일으킨 사회주의 불가능성의 기본 이론이 부분지급준비금 은행과

<sup>70</sup> Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*. H.E. Batson 이 이 작품을 영어로 번역했고 조나단 케이프(Jonathan Cape)가 1934년에 런던에서 영역본 초판을 발행했다. 이 책은 2년 뒤에 출판된 베라 스미스의 박사학위 논문에 영향을 주었을 것이다. 스미스가 자신의 책 144-45쪽의 더블 엔트리 표에 휘브너, 미카엘리스, 세르누치와 함께 미제스를 포함시킨 것은 흥미롭다. 그녀는 가장 엄격했던 통화학파 이론가 리스트에 그들의 이름을 집어 넣었는데, 그들은 어떤 조건에서든 100% 준비율로 가는 최선의 방법은 자유은행 시스템뿐이라고 완고하게 주장했다. 스미스의 저서에서 가장 주목할 만한 내용 중 하나는 은행학파와 자유은행학파가 정확하게 그리고 자동적으로 일치하는 건 아니며, 통화학파와 중앙은행학파 역시 마찬가지라는 사실을 밝혀낸 점이다. 이론가들은 네 가지 그룹으로 분명하게 나뉘어 더블 엔트리 표로 요약된다. 베라 스미스의 표가 이 점을 분명하게 잘 보여주는데, 여기서도 수정된 버전으로 하나 소개하겠다.

표 VIII-1



이론가들을 네 개의 학파(부분지급준비금 자유은행, 부분지급준비금 중앙은행, 100% 준비금을 갖춘 자유은행, 100% 준비금을 갖춘 중앙은행)로 분류한 것은, 이들을 통화학파, 은행학파, 자유은행학파의 세 학파로만 구분했던 Анна J 슈와르츠와 로렌스 H. 화이트보다 훨씬 더 명료하고 정확한 방법이었다. (Anna J. Schwartz, "Banking School, Currency School, Free Banking School," 148-52쪽을 참조하라.)

특히 중앙은행의 설립과 운영에도 직접 적용될 수 있다는 걸 미제스가 알고 있었다는 명확한 증거는 없다. 다음 섹션에서는 부분지급준비금 은행과 중앙은행에 대한 우리의 분석이 단순히 사회주의의 논리적 불가능성이라는 일반정리가 금융 분야에 적용될 때 볼 수 있는 특별 케이스라는 해석을 전개해 보겠다.<sup>71</sup>

### 3. “사회주의 불가능성 정리”와 중앙은행에의 적용

제 2 장에서 우리는 중앙은행이 자유시장의 시간의 흐름에 따른 자연스런 진화의 산물이 아니라 정부의 은행업 분야에 대한 의도적 개입으로 등장했음을 확인했다. 실제로 중앙은행은 기탁자의 재산권을 합당하게 정의하고 방어하고자 했던 정부당국의 운영 실패로 인해 생겨났다. 정부의 본래 의도는 고객이 맡긴 예금을 은행가가 임의로 도용하는 행위를 근절시키는 데 있었다. 하지만 이런 계획이 실패하면서 부분지급준비금 은행이 발전하기 시작했는데, 이 제도는 알다시피 은행이 *무에서* 새로운 통화 수단을 만들어 내어 막대한 이익을 창출할 수 있도록 해 주었다. 이 같은 은행 활동이 잘못된 투자, 극심한 경제 위기, 불황을 일으켜 경제 구조에 악영향을 미친다는 것은 이미 잘 알려진 사실이다. 본래 이 제도는 원칙적으로는 은행이 전통적 법 원칙(예금 요구 시 100% 준비금 요건)을 확실히 준수하게끔 하는 데 쏟아야 할 정부의 힘겨운 노력을 정당화시킬 예정이었다. 그러나, 정부는 은행업 관련 법의 준수를 보장하는 데 노력을 기울이지 않고, 은행가들에게 많은 특권을 부여하고 그 대가로 누구보다도 먼저 거기서 이익을 취했다. 또한, 거둬드는 재정적인 어려움을 해결할 목적으로 은행업 관련 권한을 이용해 부분지급준비금 은행을 법제화했을 뿐 아니라, 이 상황을 끊임없이 자신에게 유리하게

---

<sup>71</sup> 스페인에서 중앙은행을 지지하는 이론이 발달하게 된 과정과 이 이론이 스페인은행 설립에 미친 영향을 살펴보면 Luis Coronel de Palma, *La evolución de un banco central* (Madrid: Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, 1976) 및 인용된 참고문헌들을 참조하라. 그 외에, Rafael Anes의 “El Banco de España, 1874–1914: un banco nacional,” 그리고 Pedro Tedde de Lorca의 “La banca privada española durante la Restauración, 1874–1914”도 참조하기 바란다. 이 둘은 모두 *La banca española en la Restauración* (Madrid: Servicio de Estudios del Banco de España, 1974), 제1권에서 찾아볼 수 있다. 이 참고문헌들은 모두 큰 가치가 있으며 중앙은행과 자유은행 지지자들간에 벌어진 논쟁과 관련된 스페인 경제사상의 역사는 아직도 연구할 것들이 많다. 스페인에서 가장 저명한 (부분지급준비금) 자유은행 이론가는 Luis Mar á Pastor (1804–1872)다. 그의 저서 *Libertad de Bancos y Cola del de España* (Madrid: B. Carranza, 1865)를 참조하라.

이용했다. 즉, 부분지급준비금 은행 시스템으로 *무에서* 창조해 낸 막대한 돈을 정부가 직접 대출받거나, 아니면 고도의 수익성이 보장된 부분지급준비금 은행업의 일부 또는 전체적인 운영에 직접 뛰어든 것이다.

한편, 민간은행들 역시 자신들이 반복되는 경제적 어려움과 유동성 위기에 노출되어 있으며 그것이 수익성 사업을 계속해 나가는 데 정기적인 위협이 된다는 것을 깨달았다. 그래서 위험한 순간에 자신들의 생존을 보장해 줄 최종대출자, 중앙은행을 설립해 달라고 앞장서서 요청하게 된 것이다. 그 결과 민간은행과 정부 혹은 중앙은행, 이 양자의 이익은 서로의 합일점을 찾았고 이들간에 공생관계가 형성되었다. 정부는 대출과 인플레이션으로 당장은 손쉽게 재정 문제를 해결할 수 있게 되었지만 그것이 나중에 어떤 대가를 불러오는지, 늘어난 세금 부담을 느끼지 못하는 국민들은 전혀 눈치채지 못했다. 현재 민간은행들은 중앙은행의 존재와 이 은행이 부과하는 규칙을 점차 당연한 것으로 받아들이고 있다. 일단 “불가피한” 은행 위기와 경기침체가 도래할 때 필요한 유동성을 제공해주는 공식적인 기관의 지원 없이는 자신들이 몸담고 있는 사업의 전체 틀이란 것이 궁극적으로는 붕괴할 수밖에 없음을 잘 알고 있기 때문이다.

이제 중앙은행이 시장 프로세스의 자발적인 진화의 산물이 아니라는 베라 스미스의 말로 이 이야기를 마무리 짓기로 하자. 중앙은행은 정부가 특정한 목적 (특히, 언제나 인기가 있는 손쉬운 자금 조달과 인플레이션 정책의 조직화)을 성취할 의도로 강제적으로 도입한 기관으로, 오래 전부터 정부의 공범 역할을 해 온 민간은행의 목인과 전폭적인 지지를 받고 있다.<sup>72</sup>

72

중앙은행은 은행업이 발달한 결과로 생겨난 자연스런 기관이 아니다. 이것은 외부로부터의 강요나 정부의 편애로 생겨난 결과물이다. 이로 인해 큰 영향을 받아 초래된 통화 및 신용 구조는, 정부 보호가 사라진 자유은행 시스템에서 발생하는 상황들과 날카로운 대조를 이룬다. (Smith, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, 169쪽)

그래서 실물화폐 시스템이 신용화폐 시스템으로 이전한 결과 중앙은행 등장했다는 찰스 굿하트 교수의 가설(각주 73번 참조)은 설득력이 있다. 그런 이전이 시장 프로세스에 의해 자발적으로 이루어진 게 아니라 자유 시장이 제대로 기능하기 위해 반드시 필요했던 전통적 법 원칙(요구불예금에 대한 100% 지급준비율)을 위반함으로써 생겨난 불가피한 결과였음을 인정한다면 굿하트 교수의 이런 가설은 충분히 설득력을 갖는다. 베라 스미스의 책에서 눈에 띄는 한 가지 심각한 결함은 바로 민간은행이 (정부와 역사적인 공모를 통해) 부분지급준비금 은행 시스템을 점차 슬그머니 도입하는 과정에서 불가피하게 등장하게 된 것이 중앙은행 시스템이라는 사실을 저자가 제대로 파악하지 못했다는 것이다. 스미스가 책을 집필하고 있던 무렵 이미 학계에 회자되고 있던 100% 준비금 요건에 스미스가 주의를

이상은 중앙은행이 출연하게 된 역사적 배경이었다. 중앙은행은 전통적으로 정부와 은행을 하나로 묶어주고 양자간의 긴밀한 "이해"와 "협조"를 가능하게 만들어 온 공모와 이해의 일치에 기초한다. 오늘날 이런 관계는 그때 그때 약간의 차이는 있지만 모든 서구 국가들과 대부분의 경제 시장 어디서나 목격된다. 민간은행의 생존을 보장해주는 대가로 중앙은행, 궁극적으로는 정부가 시중의 은행들을 엄격히 감독하고 정치적 제제와 경제적 제제를 행사한다. 더 나아가서, 중앙은행은 특정한 경제 정책 목표를 이루기 위해서 국가의 모든 통화정책과 신용정책을 제어하려고 든다. 다음 섹션에서 우리는 중앙은행이 심각한 경제적 부적응과 폐해를 일으키지 않는 통화 시스템과 신용 시스템을 유지한다는 것이 어째서 논리적으로 불가능한 일인지 살펴보겠다.<sup>73</sup>

### 제도적 강제나 전통적 법 원칙 위반에 기초한 사회적 통합이 불가능한 이유

다른 책에서 나는 이미 사회주의를 자유로운 기업가적 정신의 발현을 억압하는 제도적인 침략 시스템으로 재정의해야 한다고 주장한 바 있다.<sup>74</sup> 그런 침략은 정부 당국에 의한 직접적이고 물리적인 폭력(혹은 위협)이 될 수도 있고, 특정한 사회 집단(노동조합이나 은행 등)이 정부의 지원을 등에 업고 전통적 법 원칙을 위반하도록 허용하는 특권이 될 수도 있다. 허나, 제도적인 강제를 이용해서 사회를 통합한다는 생각은 일종의 지적 오류나 마찬가지로이다. 왜냐하면 그러한 침략 행위를 담당하는

---

기울이지 않았던 건 유감스럽다. 만약 그녀가 그것을 검토했다라면 어쩌면 진정한 자유은행 시스템에 필요한 것이 요구불예금에 대한 100% 지급준비율이라는 걸 알게 됐을지도 모른다. 앞으로 보게 되겠지만, 오늘날 자유은행 시스템을 옹호하는 수 많은 이론가들 역시 여전히 이와 똑 같은 오류를 범하고 있다.

<sup>73</sup> 중앙은행의 발달을 다룬 고전적 작품으로는 Charles Goodhart, *The Evolution of Central Banks*, 제2판, (Cambridge, Mass.: MIT Press, 1990)가 있다. 특히 85-103쪽을 참조하라. 중앙은행의 출현과 발전에 관한 간결하고 유용한 개관을 보려면 Tedde de Lorca's book, *El Banco de San Carlos, 1782-1822*, 9쪽 이하를 참조하라. Ramón Santillana는 19세기 스페인에서 처음에는 정부의 재정적 어려움에 대처하기 위한 방편으로 중앙은행이 설립되었다가 나중에는 부분지급준비금 은행업이 누려온 화폐 창조(은행권과 예금)의 특권을 이용하는 쪽으로 변질되어 가는 과정을 설명했다. Santillana, *Memoria histórica sobre los bancos Nacional de San Carlos, Español de San Fernando, Isabel II, Nuevo de San Fernando, y de España* (재판, Banco de España [Madrid, 1982]), 특히 1, 3, 132, 236쪽과 237쪽을 참조하라.

<sup>74</sup> Huerta de Soto, *Socialism, Economic Calculation and Entrepreneurship*, 49쪽. 또한, Jesús Huerta de Soto, "The Economic Analysis of Socialism," Gerrit Meijer, 편집, *New Perspectives on Austrian Economics* (London and New York: Routledge, 1995), 제14장도 참고하라.

기관(중앙경제기획원)이 고상한 의도를 가지고 사회적 통합 건설에 필요한 정보를 구한다는 것 자체가 논리적으로 말이 안되기 때문이다.<sup>75</sup> 여기에는 네 가지 이유가 있다. 첫째, 정부 기관이 수 많은 경제 주체들의 머리 속에 저장된 막대한 양의 실질적인 정보를 계속해서 완벽하게 이해하는 일은 불가능하다. 둘째, 주관적이고 실질적이고 함축적이며 비언어적인 성격을 띠는 요긴한 정보는 대개가 중앙 기관으로 절대 흘러 들어가지 않는 법이다. 셋째, 경제 주체가 아직 발견하거나 만들어내지 못했고 법을 준수하는 기업가들에 의해 자유시장 과정에서 단순히 생겨난 정보는 전달될 수 없는 것들이다. 넷째, 당국의 강제는 기업가들이 사회 통합에 필요한 정보를 발견하거나 만들어내는 것을 방해한다.

이것이 바로 미제스가 1920 년에 사회주의 불가능성과 정부의 경제 개입에 대해 제기했던 이론의 핵심이다. 구 동구권의 경제 실패와 서구 경제의 개입주의 복지국가의 특징인 고조되는 긴장감과 부적응성, 그리고 비효율성을 이론적으로 설명하는 일에서 이보다 더 적합한 이론은 없을 것이다.

마찬가지로, 전통적 법 원칙에 위배되는 특권의 부여 또한 사회의 다양한 경제 주체들간의 조화로운 통합을 방해한다. 실제로 기업가정신이 조화롭고 평화롭게 행사되기 위해선 전통적 법 원칙이 반드시 필요하다. 이 원칙을 체계적으로 위반하는 건 기업가의 자유로운 활동을 저해하고 사회 통합에 필요한 정보의 창조와 전달을 가로막는 일이다. 이 원칙들이 무시될 때 사회 부조화 상태는 영원히 진상이 은폐된 채로 체계적으로 악화될 수 밖에 없다.<sup>76</sup>

정부가 체계적으로 사회를 강제하고 전통적 법 원칙에 위배되는 특권을 인정하는 순간 사회에는 필연적으로 무질서가 만연하게 되고 그런 강제와 특권의 영향을 받는 사회의 모든 분야와 영역에서는 조화가 깨진다. 사실, 강제와 특권은 모두 부정확한 정보와 무책임한 행동을 부추기고, 법과 규칙을 지키는 개인의 행동 습관을 타락시켜서 지하 경제 발전을 더욱 선명하게 만든다. 요컨대, 온갖 종류의 사회 부조화와 갈등을 일으키고 지속시킨다고 보면 된다.

---

<sup>75</sup> Huerta de Soto, *Socialism, Economic Calculation and Entrepreneurship*, 52-62쪽.

<sup>76</sup> 이 간추린 논리적 결론에 대한 상세한 분석을 보려거든 Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, 1-3장, 21-155쪽을 참조하라.

## 중앙은행과 부분지급준비금 은행 시스템에 대한 사회주의 불가능성 정리의 적용

이 책의 중심 주제 중 하나는 제도적 강제와 법 정신에 위배된 특권 부여를 수용하는 사회 부조화를 다룬 오스트리아학파의 분석 및 사회주의 불가능성 정리를 경제 발전과 더불어 성장해 온 은행 시스템에 적용시켜 보는 것이다. 오늘날의 은행 시스템은 민간의 부분지급준비금 은행에 기초하며 이제는 통화정책의 설계자가 되어버린 정부 공식기관(중앙은행)의 통제를 받고 있다.

실제로 시장 경제의 금융 및 은행 시스템이 그 근간으로 삼는 것은 금융부문에서 기업가정신의 자유로운 발휘를 가로막는 당국의 체계적인 강제와, 전통적 법 원칙을 위반하여 부분지급준비금만으로 운영이 가능하도록 민간은행에게 부여된 특권이다.

우리가 부분지급준비금 은행과 관련된 “사악한” 특권의 법적 성격을 새삼 들먹일 필요는 없다. 그 점에 대해서는 이미 이 책을 시작할 때 세 개의 장에 걸쳐서 자세히 다루었기 때문이다. 은행업과 금융 분야에 가해지는 체계적인 강제에 대해서는, 이러한 조작이 독점적인 중앙은행이 발행하는 화폐 단위를 주요 교환 수단으로 수용하도록 강요하는 법화(法貨, legal tender) 규정을 통해 이루어진다는 걸 알아두는 것으로 족하다.<sup>77</sup> 중앙은행이 사용하는 제도적 강제 역시 은행업무를 적극적으로 통제하고 거시경제 수준에서 각 국가의 통화정책을 정의하고 시행할 목적으로 고안된 금융권의 전체적인 법제 네트워크를 참고하는 것으로 충분하다.<sup>78</sup>

요컨대, “은행 시스템의 구성은 시장 경제 쪽보다는 사회주의 경제 쪽에 훨씬 가깝다”는 결론을 내릴 수 밖에 없다.<sup>79</sup> 은행업과 신용 문제의 경우, 현재 우리의 상황은

---

<sup>77</sup> 예를 들어, 스페인 은행법 15조 13/1994, 7월 1일에는 이렇게 명시되어 있다.

스페인 은행은 주조 동전에 적용된 법 규정을 손상시키지 않고 페세타 지폐 발행의 독점적 권한을 가지며, 그 지폐는 스페인 국내 유일의 완전히 무제한적인 효력을 지닌 법적 결제 수단이다. (Spain's Official Gazette, July 2, 1994, 15404쪽; 이탤릭체 추가됨)

당연한 얘기지만, 스페인의 2002년 1월 1일 유럽경제통화동맹 가입을 계기로 페세타와 스페인은행 부분의 표기는 유로와 유럽중앙은행으로 각각 변경되었다.

<sup>78</sup> 예를 들어, 스페인 은행법 7조에 명시된 중앙은행 일반 의무조항들을 참조하라.

<sup>79</sup> 나의 제자 Elena Sousmatzian Ventura가 쓴 논문, “¿Puede la intervención gubernamental evitar las crisis bancarias?” *Revista de la Superintendencia de bancos y otras instituciones financieras* 1 (April-June 1994): 66-87쪽을 참조하라. 이 논문에서 Elena Sousmatzian은 중앙은행 시스템이 사회주의나 통제된 경제 시스템의 특징들을 일부 공유한다는 생각이 처음에는 사람들을 놀라게 할 수도 있지만, 다음 몇 가지

중앙계획경제체제를 통해 경제 결정과 시장 과정을 조율하려 했던 구 동구권 공산 국가들에서 흔히 보던 상황과 똑같다. 즉, “중앙계획경제”는 시장 경제의 은행업과 신용 분야에서 이제는 하나의 상식이 되었기 때문에, 이 영역에서 사회주의를 병들게 했던 것과 똑같은 부조화와 비효율성이 목격되는 건 당연하다. 이제부터 은행산업 조직화와 관련된 개입주의와 특권의 세 가지 케이스를 살펴 보겠는데, 사회주의 불가능성 정리는 이 세 가지 케이스 모두에 적용된다고 보면 된다. 즉, (a) 부분지급준비금 은행 시스템을 감독하는 중앙은행이라는 가장 보편적인 케이스; (b) 100% 지급준비율로 운영되는 은행 시스템을 관리하는 중앙은행 케이스; (c) (어떤 규제나 중앙은행의 통제 없이) 단지 부분지급준비금만 유지하는 특권을 행사하는 자유은행 시스템 케이스가 바로 그것이다.

*(a) 부분지급준비금으로 운영되는 민간은행 네트워크를 통제하고 감독하는 중앙은행에 기초한 시스템*

부분지급준비금으로 운영되는 민간은행과 중앙은행으로 구성된 시스템은 금융권에서 목격되는 가장 파괴적인 “중앙계획경제”의 산물이다.<sup>80</sup> 이 시스템은 민간은행이 누리는 특권(부분지급준비율의 사용)을 기반으로 구성되며 신용확장, 잘못된 투자, 호황과 불황의 반복 순환으로 경제를 왜곡시킨다. 또한, 최종대출자 역할을 하면서 금융, 재정, 화폐 분야에서 체계적이고 제도적인 강제를 행사하는 중앙은행이 시스템 전체를 조직, 관리 및 지원한다.

경제 위기 시에 민간은행에 필요한 유동성을 공급하기 위해 중앙은행은 자유 시장에서 은행의 확장 효과를 자연스럽게 역전시키는 메커니즘에 저항한다. (이

---

사항만 유념한다면 곧 납득이 갈 거라고 덧붙인다. (a) 전체 시스템이 정부의 화폐 독점체제에 기반한다. (b) 또한, 부분지급준비금만 보유한 상태에서 무에서 대출을 창조하는 은행의 특권에 기반한다. (c) 전체 시스템을 관리하는 것은 금융시스템을 구축하는 진정한 기획 기관으로서 독립적인 통화 당국이라고 할 수 있는 중앙은행이다. (d) 법적인 관점에서, 정부에 적용되는 원칙은 은행에도 그대로 적용되는 데, 그 원칙이란 그 법이 허용한 범위에서만 행동할 수 있다는 것이다. 이는 금지되지 않은 행위는 모두 가능한 일반 개인에 적용되는 규칙과 대조된다. (e) 은행은 상법에 규정된 일반적인 파산절차에서 제외되고 대신 개입 및 경영 교체 등과 같은 행정법 절차의 적용을 받는다. (f) 은행의 유동성 위기를 외부로 파급시켜서 은행 파산을 막는데, 이것에 드는 비용은 시민들이 우대금리로 중앙은행에서 대출을 받거나 예금보증기금에서 충당한다. (g) 지나치고 방대하고 복잡한 규정이 은행업에 적용되는데 이는 정부를 통제하는 규정과 매우 닮아있다. (h) 정부는 은행 위기가 닥쳐도 거의 또는 전혀 개입이나 감독을 하지 않는다. 만약 그런 경우가 있다면 대개 그런 간섭은 즉석에서 임시로 결정되고 이때 합리성, 효율성, 효과성의 원칙은 무시된다.

<sup>80</sup> (중국, 쿠바 등) 어쨌든 오늘날 거의 중요하지 않은 완전히 국영화된 은행 시스템은 배제시켰다.

메커니즘의 역할은 신용을 많이 확장하고 지불능력이 떨어지는 은행들을 재빨리 파산 처리시키는 것이다.) 그 결과, (진짜 자발적 저축으로 뒷받침되지 않는) 예금 창조와 신용확장 프로세스가 무한대로 연장됨으로써 생산 구조는 더 왜곡되고 그로 인한 경제 위기와 불황은 한층 심화된다.

중앙은행을 골자로 한 금융계획 시스템으로는 반복되는 경기 순환의 고리를 끊을 수 없다. 최선을 다 한다 해도 새로운 유동성을 만들어 (경제 위기 시 위험에 처한 은행을 지원함으로써) 이런 순환의 출현을 늦추는 게 고작이고, 또 그런 노력의 대가로 뒤이어 불어 닥칠 경기 불황의 여파가 더욱 혹독해진다. 하지만 시장은 자연스런 반응의 하나로 얼마 지나지 않아 시장에 가해지는 통화 공격의 영향을 역전시키는데, 이 때문에 정부가 제도적 강제 (또는 특권 부여)를 행사하며 애쓰던 모든 시도는 결국 실패로 끝나고 만다. 정부가 이런 시도로 이끌어내는 결과란 궁극적으로 경제에 필요한 역전 과정과 회복 과정, 경제 위기의 지연과 그에 뒤따르는 불황의 심화뿐이다. 한마디로, 이런 시도들로는 아무 것도 막을 수 없다. (중앙은행이 없는) 부분지급준비금 자유은행 시스템에서는 자발적인 은행간 결제 프로세스 덕분에 (생산 구조가 여전히 다소 왜곡되어 있더라도) 역전 과정이 보다 빨리 시작된다. 중앙은행을 설립하여 경제 위기 때 최종대출자로서 필요한 유동성을 공급하면 시장의 자연스런 역전 및 회복 프로세스는 무력화되고 확장 정책은 더 길고 치명적인 것으로 변한다.<sup>81</sup>

“금융중앙계획기관”으로서의 중앙은행은 본질적인 모순 그 자체다. 실제로, 하이에크가 밝혔듯이, *모든 중앙은행은 본질적인 딜레마에 직면해 있는데, 이는 정책 운영에 있어 막대한 자유재량권이 있음에도 불구하고 목표를 달성하는 데 필요한 모든 정보를 다 얻을 수는 없기 때문이다.* 중앙은행이 민간은행에 힘을 행사하는 주요 방법은 그들이 필요로 하는 유동성을 제공하지 않겠다고 위협하는 것이지만, 위기가 닥쳤을 때

---

<sup>81</sup> 또한 중앙은행은 민간은행의 고객이 예금을 찾을 때 *구매력에 변화가 없는* 화폐 단위로 상환하도록 보장하지 못한다. 민간은행이 어떤 행동을 했는가에 상관없이 중앙은행이 모든 고객의 예금 반환을 “보장한다”는 믿음은 순전한 허구다. 왜냐하면 중앙은행이 할 수 있는 건 민간은행이 직면한 모든 요구불예금 반환 요청을 충족시키기 위해 *무에서* 새로운 유동성을 창조하는 것이 전부이기 때문이다. 그런데도 그들은 여전히 유동성을 창조하여 해당 예금에서 인출된 화폐 단위의 구매력을 종종 크게 떨어뜨리는 인플레이션 과정을 유발한다.

바로 그들의 요구를 거부하지 않고 유동성을 제공하는 것이야말로 중앙은행의 주된 의무이자 목적이다.<sup>82</sup>

이로써 중앙은행이 들이는 노력과 헌신에도 불구하고 경제 위기를 완화시키는 일이 어째서 그토록 큰 어려움에 직면할 수 밖에 없는지, 또한, 중앙은행이 행정입법과 직접적인 강제를 통해 민간은행들을 엄격히 통제하게 된 것도 이해가 된다.<sup>83</sup>

이제는 더 이상 존재하지 않는 소비에트 연방의 가장 핵심적인 계획경제기관이었던 고스플란(Gosplan)처럼 중앙은행은 은행업이나 다양한 화폐 공급 요소들, 그리고 화폐 수요 등에 관한 방대한 양의 통계 자료를 수집하기 위해 끊임없는 노력을 경주해야 한다. 그런 통계 자료에는 어떤 질적 자료가 들어있지 않는데, 이 질적 자료는 중앙은행이 은행업무에 해로운 영향을 미치지 않고 개입하는 데 필요한 것들이다.

82

모든 은행들은 그들이 직면한 한 가지 기본적인 딜레마 때문에 정책을 만들 때 매우 신중을 기해야 한다. 중앙은행이 유통되는 모든 신용화폐에 대해 가하는 통제는 간접적이고 제한적일 수 밖에 없다. 민간은행들이 현금을 필요로 할 때 그것을 제공하지 않겠다고 위협하는 것이 중앙은행이 발휘할 수 있는 유일한 권력이지만, 동시에, 그런 순간이 오면 절대로 거절하지 않고 그 즉시 필요한 현금을 공급하는 것이 그들이 져야 할 의무이기도 하다. 중앙은행의 일상 업무에서 대부분을 차지하는 것은 가격이나 화폐 가치에 미치는 일반적인 정책 효과가 아니라 바로 이런 내용들이다. 이를 위해 충분한 지침이 될만한 간단한 규칙이 없기 때문에 중앙은행은 신용과 관련해 전개되는 문제에 대응하거나 이를 미연에 방지하기 위해 계속해서 노력해야 한다. (Hayek, *The Constitution of Liberty*, 336쪽)

83 많은 서구 국가에서 창조된 예금을 “보장”하기 위해 고안된 다양한 시스템과 기관들은 당초 설립 시 의도했던 것과는 정확히 반대되는 효과를 내는 경향이 있다. 이런 “예금보장기금(deposit guarantee funds)”은 민간은행에 보다 덜 신중하고 책임감도 떨어지는 정책을 수립하도록 부추기는데, 그 이유는 이것이 일반 대중들에게 그들의 예금이 “보장” 되었으므로 은행에 대한 신뢰에 의혹을 품거나 그 진실성에 대해 심사 숙고할 필요가 없다는 잘못된 확신을 심어주기 때문이다. 이 기금은 또한 은행가들에게도 그들의 행동이 궁극적으로는 고객에게 심각한 피해를 끼치지 않을 거라는 확신을 준다. 예금 보장이나 “보험” 제도가 1990년대 미국은행의 위기 분출 시 맡았던 주도적인 역할은 여러 연구서들 중에서도 특히, *The Crisis in American Banking*, Lawrence H. White, 편집 (New York: New York University Press, 1993)에 잘 나와있다. 따라서 유럽은행 법규를 조절하는 과정에서 예금 보장 시스템과 관련해 1994년 5월 30일의 94/19 C.E. 지침 승인이 포함된 것은 매우 실망스럽다. 이 지침에 따르면 각 회원국은 예금 보장 시스템을 공식적으로 인정해야 하며 유럽의 모든 신용기관들은 이 목적을 위해 설립된 자국 내 관련 기관에 가입해야 한다. 또한 예금 보장 시스템은 예금자가 맡긴 기탁금에 대해 개인당 24,000 에큐(ecu, European Currency Unit 유럽 통화 단위: 역주)까지 보전을 보장하고 유럽연합집행위원회는 이 금액을 5년에 한번씩 갱신해야 한다고 규정하고 있다.

문제는 양적 자료만 지나치게 많은 데 있는 게 아니다. 질적 자료는 주관적이고 역동적이며 끊임없이 변화하는 속성을 가진 데다, 금융 분야의 자료는 특히나 얻기가 힘들다. 중앙은행이 타 분야와 협력하여 행동하는 데 필요한 정보를 모두 얻을 수 없다는 건 유감스럽지만 어쩔 수 없는 명백한 사실이다. 이것이 바로 사회주의 불가능성 정리가 금융 분야에도 유효한 이유 중의 하나다.

화폐의 공급과 수요에 관련된 여러 요소들에 대한 지식은 결코 객관적으로 축적할 수 없다. 오히려, 그런 지식은 실제적이고 주관적이며 모호한 성질을 가지고 있어서 구체화시켜 표현하기가 어려울 뿐 아니라, 경제 주체의 주관적인 욕구에서 생겨나기 때문에 끊임없이 변화하고 화폐 공급 상황에 따라서도 달라진다. 우리는 이미 어떤 양의 화폐라도 최적의 상태라는 걸 알고 있다. 일단 공급되는 화폐의 양이 달라져서 상대 가격 구조가 바뀌게 되면, 경제 주체는 그 양에 상관없이 자신이 가진 화폐의 구매력을 최대한 이용하려 든다. 다른 경제 주체들이 경제활동에 심각한 간섭을 받고 시장에 광범위한 부적응이나 부조화가 발생하는 때는 바로 이렇게 (저축의 뒷받침이 없는) 대출 확장이나 특정 경제 분야에 직접 새로운 화폐 단위가 유입되어 화폐의 양과 분배에 변화가 생기는 순간이다.

따라서, 역사상 가장 심각했던 시점간 부적응 사건이 현재의 중앙은행 시스템이 출현하게 된 계기가 된 것은 전혀 놀라운 일이 아니다. 중앙은행이 채용한 통화정책, 특히 영국과 미연방준비제도의 통화정책은 화폐 단위의 구매력을 “안정화”시키기 위해서였지만, 뜻하지 않게도 “광란의” 20 년대에 대규모 신용확장과 통화팽창을 부추기고 지난 20 세기를 가장 격심한 경기 불황으로 몰아 넣는 결과를 낳았다. 세계 제 2 차 대전이 종결되자마자 경기 순환이 다시 반복되기 시작했는데, 그 중 일부는 심각한 정도에 있어서 대공황 시절에 근접하기도 했다. 예를 들어, 70 년대의 불황이나, 그보다 약간 덜 하긴 했지만 90 년대 초반의 경우가 그러했다. 안정적인 통화정책을 위한 정부와 중앙은행의 역할을 요구하는 수 많은 정치적 선언들과 이 목표를 실현하기 위해 인적, 통계적, 물질적 자원 차원에서 막대한 노력이 있었음에도 불구하고 악순환이 발생하는 것은 막지 못했다. 그 모든 노력들이 수포로 돌아갔다는 건 누가 봐도 명명백백했다.<sup>84</sup>

---

<sup>84</sup> 대공황의 가장 큰 원인이 된 통화정책의 실수는 1920년대의 유럽의 중앙은행과 미연방준비제도에 의해 저질러졌다. 스티븐 호르위츠(Stephen Horwitz), 그리고 그보다 앞서 밀턴 프리드먼과 안나

법 원칙을 준수하는 자유 시장에서 민간은행의 화폐가 해내는 것과 똑 같은 기능을 금융중앙계획기관인 중앙은행이 해 낸다는 건 어불성설이다. 중앙은행은 필요한 정보를 확보하고 있지 못할 뿐 아니라, 그 존재만으로 부분지급준비금을 왜곡하고 확장 효과를 극대화시켜 시장을 심각한 시점간 부조화 상태로 몰아가기 때문에 시기를 놓치지 않고 제 때에 문제 상황을 탐지해내기란 어렵다. 찰스 굿하트(Charles Goodhart)와 같은 중앙은행 지지자조차 자신의 균형 모델이 제시하는 논리적 귀결과는 달리, 실제로는 여러 가지 노력에도 불구하고 중앙은행의 직원은 가변적이고 예측하기 어려운 다중 변수의 영향을 받기 때문에 화폐의 공급과 수요를 적절하게 조절한다는 건 거의 불가능하다고 인정했다. 번덕스럽고도 불안정한 통화정책을 부추기지 않고서는 소위 “본원 통화(monetary base)”, 물가지수, 이자율, 환율과 같은 다른 총계와 지표들을 조작한다는 건 거의 불가능에 가깝다. 더 나아가, 굿하트는 중앙은행이 다른 관료 기관과 똑 같은 정치적 압력과 권력에 노출되어 있다고 인정했다. 공공선택학파(Public Choice School)는 바로 이런 권력을 연구했는데, 실제로 중앙은행의 직원 역시 사람인 이상 다른 공직 관료들과 마찬가지로 인센티브와 규제 조치들에 영향을 받는다. 그들은 기득권층이 중앙은행의 통화정책에 영향을 미치기 때문에 의사 결정을 내릴 때 갈팡질팡한다. 표를 얻으려는 정치인, 민간은행, 주식시장 투자자, 그리고 수 많은 이익집단들이 이런 기득권층에 포함된다. 굿하트의 결론을 살펴 보자.

확실히 금융의 도덕적 해이라는 관점에서 볼 때 잘못을 부추기는 *유혹이 존재한다*. 이자율 인상은 (정치적으로) 인기가 없지만, 낮추게 되면 대중의 마음을 얻을 수 있다. 정치적 아첨을 할 필요가 없을 때도 보통은 현재 전개되는 상황을 파악하는 데 유용한 정보가 더 많이 확보될 때까지 이자율 인상을 낮추려 든다. 정치인들은 일반적으로 유권자에게 불시에 깜짝 인플레이션을 선물하길 원치 않는다. 대신 그들은 선거에 불편한 이자율 인상은 낮추거나, 아니면 차라리 ‘확실히’ 앞당기는 게 좋다고 생각한다. 하지만 어느 쪽이든 결국은 같은 결말에 이르게 된다. 정치적인

---

슈와르츠는 1929년의 주식시장 붕괴 이후 중앙은행이 유통 화폐 30% 감소라는 문제 상황에 적절히 대처하지 못했기 때문이라고 주장하는데, 그건 사실이 아니다. 알다시피, 위기가 분출한 건 앞서 있었던 신용확장과 통화팽창이 생산 구조를 왜곡시켰기 때문이지, 역전 프로세스가 당연한 디플레이션을 수반했기 때문이 아니었다. 호르위츠가 범한 해석상의 실수 및 현대 부분지급준비금 자유은행학파 학자들이 불러 일으킨 논쟁에 대한 그의 지지발언에 대해서는 그의 논문, “Keynes’ Special Theory,” *Critical Review: A Journal of Books and Ideas* 3, nos. 3 and 4 (Summer–Autumn, 1989): 411–34쪽, 특히 425쪽을 참조하라.

이자율 조작, 그리고 그로 인해 시중에 유통되는 화폐의 총량이 늘어나게 되면 대중은 은행에 대한 신뢰를 잃어버리고 인플레이션과 관련된 정치인의 미사여구가 과연 믿을 만한 가치가 있는가 하는 냉소주의가 생겨난다.<sup>85</sup>

(공공선택학파가 분석한) 중앙은행 직원의 해로운 행동과 정치인과 이익집단이 미치는 “비뚤어진” 영향이 사실임을 인정한 결과, 중앙은행이 보통의 정치적 결정을 내릴 때처럼 가능한 한 “독립성”을 유지해야 하고, 또 이런 독립성을 법제화해야 한다는 합의에 이르렀다.<sup>86</sup> 이것이 금융 시스템 재구성을 향한 작은 한 걸음이 되었다. 그러나, 중앙은행의 독립성을 지지하는 미사여구가 법제화될 수 있는 방법을 찾고, 또 실제로 효과를 거둔다 하더라도 (대부분 그럴 가능성은 거의 없지만), 공공선택학파가 주장했던 중앙은행 직원의 행동들은 계속될 것이다. 더 고약한 건, 표면적으로는 보다 “안정된” 통화정책을 찾는 것처럼 보일 때조차 중앙은행은 여전히 계속해서 체계적인 시점간 부적응 상황을 대량 양산한다는 사실이다.<sup>87</sup>

이상하게도, 중앙은행의 독립성에 관한 논쟁을 하다 보니 *인센티브* 구조가 중앙은행 직원이 올바른 통화정책을 발전시키는 가장 큰 동기가 될 수 있다는 주장이 등장했다. 그래서 “금융중앙계획기관”과 연계된 케케묵은 인센티브 논쟁이 부활했는데, 이 때문에 1960년대와 70년대의 구 동구권 경제 출신 이론가들은 엄청난 양의 잉크를 이 논쟁에 쏟아 부었다. 실제로, 중앙은행 직원의 월급을 가격 안정성이라는 목표 달성

---

<sup>85</sup> 찰스 A.E. 굿하트(Charles A.E. Goodhart)는 중앙은행이 통화정책을 이행하는 과정에서 겪게 되는 감당하기 어려운 이론적이고 실제적인 어려움들을 간략하게 정리했다. 그의 논문, “What Should Central Banks Do? What Should be their Macroeconomic Objectives and Operations?” *Economic Journal* 104 (November 1994): 1424–36쪽을 참조하라. 위의 내용은 1426–27쪽에서 발췌했다. 굿하트의 또 다른 흥미로운 저술로는, *The Business of Banking 1891–1914* (London: Weidenfeld and Nicholson, 1972), 그리고 *The Evolution of Central Banks*가 있다. 토마스 마이어(Thomas Mayer) 역시 법적 관점에서는 중앙은행이 행정부의 가장 독립적인 기관임에도 불구하고 그 의사 결정 과정에서 불가피하게 받게 되는 정치적 영향들이 있다고 인정했다. Mayer, *Monetarism and Macroeconomic Policy* (Aldershot, U.K.: Edward Elgar, 1990), 108–09쪽을 참조하라.

<sup>86</sup> 이 주제에 대한 다양한 입장들과 가장 최근의 관련 내용을 요약한 것으로는 Antonio Erias Rey 및 José Manuel Sánchez Santos, “Independencia de los bancos centrales y política monetaria; una síntesis,” *Hacienda Pública Española* 132 (1995): 63–79쪽을 참조하라.

<sup>87</sup> 중앙은행의 독립성이 금융 시스템에 미치는 긍정적인 효과에 대해서는 Geoffrey A. Wood 등, *Central Bank Independence: What is it and What Will it Do for Us?* (London: Institute for Economic Affairs, 1993)을 참조하라. Otmar Issing, *Central Bank Independence and Monetary Stability* (London: Institute of Economic Affairs, 1993)도 참조하기 바란다.

수준에 따라 차등지급하자는 제안은 사회주의 국가에서 국영기업 관리자들을 보다 “효율적으로” 일하게 만들려는 헛된 시도에서 도입됐던 인센티브 메커니즘을 연상시킨다. 그러나 당시의 인센티브 제도를 개조하자는 제안은 실패했으며, 중앙은행과 관련해 최근에 제기된 그와 유사한 의도를 지닌 아이디어들 역시 결국은 실패로 끝날 것이다. 그런 제안들이 절대 성공할 수 없는 건, 국영기업이든, 아니면 중앙은행이든, 정부 기관을 직장으로 하는 직원들은 관료주의적인 근무 환경에서 완전히 자유로울 수 없고, 또 자신이 처한 현실을 올바르게 통찰할 수도 없다는 기본 사실을 처음부터 무시했기 때문이다. 야노스 코르나이(János Kornai)는 인위적인 인센티브 시스템을 개발해 공공기관 직원의 행동을 보다 효율적으로 만들려는 시도를 다음과 같이 적절하면서도 예리하게 비판한다.

보상과 처벌에 근거하는 인위적인 인센티브 제도를 부과할 수 있다. 이 계획은 방금 언급한 공언되지 않은 동기를 일부 지원할 수는 있다. 그러나, 그것이 잘못되면 모호하고 혼란스런 상태가 빚어진다. 조직의 리더는 인센티브 계획 담당자에게 영향력을 행사하거나 규제를 피하려 들 것이다. . . . 그 결과로 얻어지는 건 긍정적인 자극을 받은 시장이 아니라, 규제 기관과 관료체제의 통제를 받는 회사들간에 흔히 볼 수 있는 갈등 상황이다. . . . 정치적 관료주의에는 사회의 분열과 각종 사회 단체의 다양한 압력을 반영하는 내적 갈등이 있다. 그들은 개인과 집단의 이익을 추구할 뿐 아니라, 자신이 속한 특정 전문기관의 이익도 함께 추구한다. 권력에는 그것을 이용하고 싶다는 뿌리치기 어려운 유혹이 따른다. 관료가 개입주의자가 되어야 하는 건 그것이 바로 사회에서 그가 맡은 역할이기 때문이다. 즉, 그의 상황이 그렇게 결정해 놓은 것이다.<sup>88</sup>

*(b) 100% 지급준비율로 운영되고 중앙은행의 통제를 받는 은행 시스템*

이 시스템에서는 민간은행이 부분지급준비금으로 운영되는 특권을 더 이상 누리기 못하기 때문에 금융 시장에 대한 중앙은행의 체계적 개입으로 인한 왜곡과 부조화 현상이 다소 줄어든다. 그런 의미에서 은행 대출은 경제 주체의 저축과 관련된 진짜 욕구를 반영하고, (진짜 자발적인 사전 저축의 뒷받침이 없는) 신용확장으로 생겨난 왜곡은 억제된다. 그러나, 중앙은행이 만들어 낸 모든 부조화 현상이 다 사라질 거라고는

---

<sup>88</sup> János Kornai, “The Hungarian Reform Process,” *Journal of Economic Literature* 24, no. 4 (December 1986): 1726–27쪽.

단정하기 어려운데, 중앙은행의 존재와 그것이 체계적 강제 (법정통화 규정 부과 및 일단의 통화정책)에 의존한다는 사실만으로도 사회적 조정 프로세스에 여전히 부정적인 영향을 미치기 때문이다.

이 경우 가장 신경이 쓰이는 건 다른 시점간(intertemporal)<sup>89</sup> 부조화보다도 동시점내(intratemporal) 부조화다. 이는 중앙은행이 만들어 경제 시스템에 투입하는 새로운 돈이 상대가격 구조에 “수평적으로” 영향을 주기 때문이다. 결국 소비자가 바라는 것과는 다른 생산구조가 만들어져 자원이 엉터리로 분배되고 새로운 돈이 투입되기 때문에, 경제 시스템이 받는 이런 영향들을 역전시켜야 할 필요성이 대두된다.<sup>90</sup>

그 외에, 우리가 중앙은행이 100% 준비금으로 운영되는 민간은행 시스템을 감독했던 실제의 예를 들 수는 없지만, 그런 시스템 역시 공공선택학파가 연구했던 정치적 영향과 로비 압력의 대상이 된다. 화폐 발행 권한을 가진 중앙은행이 감독하는 민간은행 시스템이 설사 100% 준비금 요건으로 운영된다 하더라도, 안정되고 왜곡되지 않은 정상적인 통화정책을 목표로 할 거라고 믿는 건 순진한 발상이다. 정부나 특정 이익단체가 화폐 발행 권한이라는 그렇게 엄청난 유혹을 뿌리치기란 불가능에 가깝다. 따라서, 중앙은행이 부분지급준비금 은행 시스템으로 잘못을 더 악화시키지는 않더라도 수종의 권력을 이용해 어떤 특정 순간에 가장 필요하다고 믿는 정치적 목적을 위해 정치가와 로비스트의 압력에 굴복할 위험은 여전히 존재한다.

---

<sup>89</sup> 그러나 이 경우에 있어서도 시점간 왜곡 가능성을 완전히 배제할 수는 없다. 만약 중앙은행이 직접적으로는 주식 시장과 수익률에, 그리고 간접적으로는 신용 시장의 이자율에 영향을 미치는 대규모 공개 시장 구매를 통해 새로운 돈을 경제 시스템에 주입한다면, 은행이 100% 준비금을 유지하더라도 시점간 왜곡은 반드시 일어나게 된다.

<sup>90</sup> 하이에크의 설명에 따르면, 다양한 상품 및 서비스에 대한 수요 배분과 그 상품을 생산하는 데 필요한 노동력 및 여러 생산 자원의 할당간의 동시점내(intratemporal) 불일치에서 실업이 자주 발생한다. 경제 시스템의 여러 다른 지점에서 중앙은행이 창조하여 투입하는 새로운 돈은 양적인 부조화를 유발하고 이를 악화시킨다. 부분지급준비금 은행이 동시점내 왜곡을 그보다 훨씬 심한 *타시점간* 부조화와 결합시키면 더욱 심해질 것이다. 중앙은행이 100% 준비율로 운영되는 은행 시스템을 감독한다 해도, 이러한 효과는 나타날 수 밖에 없다. 중앙은행이 통화정책 목표를 달성하기 위해 화폐 공급량을 늘려도 그 신규 화폐가 공평하게 모든 경제주체들에게 배분되지 않는다면(실생활에서 이런 일은 거의 기대하기 어렵다) 생산 구조는 수평적으로나 동시점 내에서 생산 구조를 왜곡시킬 수 밖에 없다. 이 경우 유통 화폐의 증가는 모든 상품의 가격을 비례적으로 인상시키는 것을 제외하고는 서비스와 생산 요소에 아무런 영향을 주지 않는다. 처음에 화폐 공급 증가에 대한 정당화 논리로 인용될 수 있는 모든 실제 조건들은 변하지 않고 여전히 그대로 유지된다.

요컨대, 이 섹션에서 다뤄진 모델에는 부분지급준비금 은행의 특권이 빠져 있기 때문에, 경기 순환 뒤에 숨겨진 대부분의 시점간 부조화 문제도 마찬가지로 존재하지 않는다고 봐야 한다. 그러나, 새로운 돈을 경제사회에 투입하는 데 어떤 수단(공공 지출에 자금 조달하기 등)을 사용하는가에 상관없이, 중앙은행은 어쨌든 새로이 화폐 단위를 만들어 경제 시스템에 투입하기 때문에 다양한 동시점내 부조화가 일어날 가능성은 여전히 존재한다. 또한, 공공선택학파가 검토한 영향들은 이러한 동시점내 부조화 상황에서 큰 역할을 하는데, 실제로 중앙은행의 화폐 발행 권한이 여러 사회, 경제, 정치 집단에 정치적으로 이용되어 생산 구조를 왜곡시킨다는 건 분명하다. 통화정책이 보다 예견하기 쉽고 민간은행이 100% 준비금을 유지하기만 한다면 이런 왜곡 현상이 덜하기는 하겠지만, 이런 상황에서 중앙은행을 유지하자고 주장하는 이론가들이 정부와 여러 사회 단체들이 안정되고 (가능한 한) “중립적인” 통화정책을 갈망하고 발전시킬 거라고 생각하는 건 그저 너무 고지식한 믿음이라고 밖에 할 수 없다. 은행이 설사 100% 준비금을 유지하더라도 화폐 발행이라는 엄청난 권한을 지닌 중앙은행이 존재한다는 것 자체가 온갖 종류의 사악한 정치 세력들을 강력한 자석처럼 끌어 들일 것이기 때문이다.<sup>91</sup>

### (c) 부분지급준비금 자유은행 시스템

사회주의 불가능성 이론에 비추어 살펴볼 마지막 세 번째 시스템은 *특권화된* 자유은행 시스템, 즉, 중앙은행은 없지만 부분지급준비금으로 운영해도 좋다는 허가를 받은 시스템이다. 사회주의 불가능성 이론에 의하면, 특정 사회 단체에게 전통적 법 원칙을 위반해도 무방하다는 특권을 주게 되면 기업가정신의 자유로운 행사를 가로막는 제도적 침략 시스템인 사회주의 경제체제에서처럼 광범위한 시장 부조화가 일어난다. 우리는 이미 이 책의 상당 부분 (4 장 - 7 장)을 할애해서 은행예금 계약과 관련해 전통적 법 원칙을 위반한 은행이 자발적 저축의 증가 없이도 신용을 확장하는 과정을 설명했다. 그래서 그 결과로 저축자와 투자자 사이에 부조화가 생겨나며, 그런 부조화는 은행 위기와 경기침체기에 반드시 역전되어야 한다는 것도 잘 알고 있다.

---

<sup>91</sup> 100% 준비금 요건에 기반하고 중앙은행에 의해 관리되는 민간은행 시스템을 옹호한 주요 학자들로는 1930년대의 시카고학파 회원들과 보다 최근의 이론가로 노벨 경제학상을 수상한 모리스 알레가 있다. 그들의 제안에 대해서는 다음 장에서 자세히 다뤄보도록 하자.

부분지급준비금 은행 시스템에 관해 분명히 알아 뒤야 할 점은 신용확장의 왜곡 효과를 역전시키는 자발적인 시장 프로세스가 중앙은행이 있을 때보다 이 시스템에서 더 빨리 진행되며, 그러므로, 위기 시에 목격되는 여러 가지 악폐와 왜곡 현상들은 최종대출자가 전체 확장 프로세스를 지휘하는 경우만큼 혹독하지 않다는 것이다.

은행의 운영과 지불능력, 은행에 대한 신뢰, 그리고 무엇보다도 은행간 결제기관(clearing house)의 영향을 꾸준히 감독하고 평가하려는 신중한 고객이 있기 때문에 자유은행 시스템에서는 은행 신용을 확장하려는 고립된 시도가 비교적 자발적으로 신속하게 억제된다. 사실, 어떤 고립 은행이든 다른 은행들보다 빨리 신용을 확장하거나 은행권을 발행하면 은행간 결제 메커니즘 때문에 원래 비축해 둔 준비금이 급속도로 감소될 뿐 아니라, 지불 정지, 그리고 궁극적으로는 파산을 면하기 위해 확장을 중지할 수 밖에 없게 된다.<sup>92</sup>

그러나, 이 같이 분명한 시장 반응이 특정 은행의 악폐와 고립된 확장 계획을 억제하는 효과가 있다고 해도 이 프로세스는 사후약방문 역할만 할 뿐, 새로운 신용화폐의 발행은 막지 못한다. 제 2 장에서 이미 살펴봤듯이, (초반에는 중앙은행이 없는 상태에서) 부분지급준비금 은행이 등장한다는 건, 처음에는 저축으로 뒷받침되지 않는 예금과 대출이 늘어나고 나중에는 보유된 정화로 커버하기 어려울 정도로 은행권이 늘어나는 식으로 해서 실질적으로 신용화폐가 꾸준히 증가했다는 뜻이다. 이 프로세스는 생산 과정을 계속 왜곡시키고 호황과 불황의 반복 주기를 만들어냈는데, 수 많은 역사적 상황들이 기록되고 연구될 무렵의 *민간은행은 부분지급준비금으로 운영됐고 그때는 중앙은행이나 중앙은행의 감독도 없었다*. 그런 초기 연구들 가운데 일부는 14 세기 플로렌스를 강타했던 경제 및 금융 위기로까지 거슬러 올라가 찾아볼 수 있다. 자유은행 이론의 설명대로 오랜 기간에 걸쳐 신용화폐를 발행했던 그 확장 은행들 가운데 절대 다수가 파산의 수순을 밟았다. 이렇듯 신용화폐의 발행은 한결같이 은행 위기와 경기 불황을 유발하여 실질 경제에 치명적인 타격을 입혔다.<sup>93</sup>

---

<sup>92</sup> 이 과정은 원래 1826년에 파넬이 처음 설명했고 나중에 루드비히 폰 미제스가 더욱 발전시켰다. 미제스의 책, *Human Action: "The Limitation on the Issuance of Fiduciary Media,"* 제12장, 434-48쪽을 참조하라.

<sup>93</sup> 찰스 A.E. 굿하트는 "중앙은행이 만들어지기 전에 수 많은 은행 위기와 패닉이 있었다"라며 O.B.W. Sprague의 저서, *History of Crises and the National Banking System* (1910년 초판 발행, 1977년에 Augustus M. Kelley가 New Jersey에서 재간행)을 인용한다. Charles A.E. Goodhart, "What Should Central Banks Do? What Should be their Macroeconomic Objectives and Operations?" 1435쪽을 참조하라. 그의 논문, "The Free Banking

부분지급준비금 자유은행 시스템은 신용확장과 순환 주기의 도래를 피할 수 없을 뿐 아니라 대부분의 은행가들을 유혹하여 대출을 늘리게 만들었고 그로 인해 만들어진 정책은 은행가들에게 마음껏 대출 부여와 예금 창조를 해도 괜찮다는 낙관적인 생각을 불어 넣었다.<sup>94</sup> 재산권 보호가 제대로 정의되지 않으면 - 부분지급준비금 은행의 문제가 바로 여기에 있다. 이 제도는 예금자의 전통적 재산권을 침해해도 무방하다고 정의하고 있다 - “공유지의 비극”이 나타나기 쉽다.<sup>95</sup> 대출을 확장하는 은행가는 타인보다 더 큰 이익을 거두지만 (은행이 파산하지 않는 한 그렇다), 이 무책임한 행동의 대가는 그를 제외한 다른 경제 주체들이 나누어 져야 한다. 바로 이런 이유로, 은행가들은 남보다 먼저 확장 정책을 시행하고 싶은 유혹을 견디기가 어려운 것인데, 특히 다른 은행들도 조만간 곧 이 정책을 따라 할 것이 분명할 때는 더욱 그렇게 된다.<sup>96</sup>

---

Challenge to Central Banks,” *Critical Review* 8, no. 3 (Summer 1994): 411-25쪽도 참조하라. Charles A.E. Goodhart의 주요 논문들 모음집은 *The Central Bank and the Financial System* (Cambridge, Mass.: MIT Press, 1995)이라는 제목으로 출간되었다.

<sup>94</sup> 은행의 낙관주의에 대해서, 그리고 제때에 인위적 확장을 중단할 수 있을까 하는 염려에서 은행가가 갖게 되는 “수동적인 인플레이션”에 대해서는 Mises, *Human Action*, 572-73쪽을 참조하라. 미제스는 또한 특권으로 얻어지는 이익은 곧 바닥을 드러내기 때문에 (지사 설립 및 운영 비용의 증가로 인해) 은행은 결국 더 많은 인플레이션을 갈망하게 된다고 주장한다(같은 책, 749쪽).

<sup>95</sup> “공유지의 비극”이란 표현이 쓰이게 된 건 가렛 하딘(Garret Hardin)이 다음의 논문을 발표하고부터였다. “The Tragedy of the Commons,” *Science* (1968); 재판, *Managing the Commons*, Garret Hardin and John Baden, 편집 (San Francisco: Freeman, 1970), 16-30쪽. 그러나 루드비히 폰 미제스는 이미 그보다 28년이나 앞서서 전 과정을 상세히 설명했었다. 그의 저서, “Die Grenzen des Sondereigentums und das Problem der external costs und external economies,” *Nationalökonomie: Theorie des Handelns und Wirtschaftens* (Geneva: Editions Union, 1940; Munich: Philosophia Verlag, 1980), 파트 4, 제10장, 섹션 6, 599-605쪽을 참조하라.

<sup>96</sup> 셸진과 화이트는 “공유지의 비극” 이론을 부분지급준비금 자유은행에 적용시킨다는 우리의 생각을 비판했다. 그들의 주장에 따르면 여기서 일어나는 일은 금전적 외부효과 (즉, 가격 시스템에서 비롯된 것)일뿐, “공유지의 비극”의 토대가 되는 기술적 외부효과와는 아무 상관이 없다는 것이다. George A. Selgin과 Lawrence H. White의 논문, “In Defense of Fiduciary Media, or We are *Not* (Devo)lutionists, We are Misesians!” *Review of Austrian Economics* 9, no. 2 (1996): 92-93쪽, 각주 12번을 참조하라. 그러나 셸진과 화이트는 신용화폐 발행이 은행예금 계약과 관련해서 전통적 의미의 재산권에 위배되고, 신용화폐는 법적 기반이 있는 자유시장 프로세스의 자발적인 현상이 아님을 충분히 이해하지 못한 듯 하다. 호페, 힐스만, 블록은 다음과 같은 주장으로 우리의 이론을 지지한다.

화폐와 화폐 대체물을 모두 “화폐”라는 명목 하에 마치 이 둘이 서로 같은 것인 양 한 덩어리로 묶어 버림으로써 셸진과 화이트가 놓친 것은, 신용화폐를 발행한다는 것이 - 자산 권리증(property titles)의 증가 - 자산을 더 많이 공급하는 것과고는 전혀 다르다는 사실, 그리고 신용화폐의 발행에 영향

위에 제시된 예는 하르딘(Hardin)의 “공유지의 비극”에 관한 고전적인 예와는 약간 다르다. 하르딘은 원래 부적절한 재산권 인식이 환경에 미치는 영향을 다뤘었다. 그러나 하르딘의 예와는 달리, 부분지급준비금 자유은행에서는 자발적인 메커니즘(은행간 결제기관)이 고립된 확장 계획이 성공을 거둘 가능성에 제동을 건다. 표 VIII-2 는 은행이 그런 시스템에서 부딪치게 되는 딜레마를 요약하여 잘 보여주고 있다.

표 VIII-2

		은행 A	
		확장하지 않는다	확장한다
은행 B	확장하지 않는다	두 은행 모두 생존한다 (이익은 감소)	은행 A의 파산 은행 B의 생존
	확장한다	은행 B의 파산 은행 A의 생존	두 은행 모두 큰 이익을 거둔다

이 표에는 A 와 B 라는 두 개의 은행이 나오는데, 이들 모두 신용확장 정책을 거부할 것인가, 아니면 채택할 것인가의 두 가지 선택의 기로에 선다. 만약 두 은행이 모두 동시에 신용확장을 시작한다면 (다른 은행들은 존재하지 않는다는 가정하에), 새로운 화폐 단위와 신용화폐를 발행하는 능력은 둘 모두에게 똑 같이 막대한 이익을 가져다 줄 것이다. 그러나 두 은행 중 어느 한쪽이 먼저 신용을 확장하면 은행간 결제

---

받은 상대가격의 변화는 자산 공급의 증가로 인한 가격 변화와는 전혀 다른 별개의 “외부효과”라는 사실이다. 자산과 자산 권리증간의 이 근본적인 차이를 고려하면 Heurta de Soto가 예로 든 부분지급준비금 은행과 공유지의 비극에 관한 비유도 충분히 납득이 간다. (Hans-Hermann Hoppe, Jörg Guido Hülsmann and Walter Block, “Against Fiduciary Media,” *The Quarterly Journal of Austrian Economics* 1, no. 1 (1998): 23쪽, 각주 6번)

또한 미제스는 부정적인 외부효과가 일으키는 주요 경제 효과는 경제계산이 복잡하게 되고 사회가 부조화 상태에 빠져드는 것으로, 이는 분명히 부분지급준비금 은행에서 신용확장이 있을 때 일어나는 현상과 동일하다고 강조한다. Mises, *Human Action*, 655쪽 이하; Philipp Bagus, “La tragedia de los bienes comunales y la escuela austriaca: Hardin, Hoppe, Huerta de Soto, y Mises,” *Procesos de Mercado* 1, no. 2 (2004): 125–29쪽을 참조하라.

메커니즘 때문에 생존능력과 지불능력이 위협에 처하게 되는데, 이는 그 은행이 신용확장 정책을 제때에 중지하지 못할 경우 이 메커니즘이 은행의 준비금을 다른 은행으로 재빨리 이동시켜 버리기 때문이다. 끝으로, 두 은행 모두 신용을 확장하지 않고 신중한 대출 양보 정책을 고수할 수도 있다. 그럴 경우, 수익은 매우 감소한 수준에 머물겠지만 두 은행 모두 확실하게 살아남는다. *위와 같은 선택권이 주어질 때, 두 은행은 그들이 각각 독립적으로 행동함으로써 벌어질 수도 있는 부정적인 결말을 피하기 위해 서로 합의를 보고 지불불능 사태에 빠지지 않고서도 동시에 상당한 수익을 보장받을 수 있는 신용확장 연합정책을 펼치고 싶은 강한 유혹에 직면하게 된다.*<sup>97</sup>

이런 분석은 자유은행 시스템에서 부분지급준비금을 유지하는 대규모 은행 집단으로까지 확대해 볼 수 있다. 분석이 보여주는 것은 은행간 결제 메커니즘이 설사 고립된 확장 계획을 제한하더라도 그런 상황에서 이 자발적인 메커니즘은 사실상 대다수 은행들이 암묵적 또는 명시적 협상을 통해 서로 연합하여 확장 프로세스를 시작하도록 부추긴다는 것이다. 이렇게 부분지급준비금 자유은행 시스템에서 은행들이 서로 연합하고 암묵적 명시적 협정을 맺으려 들면 결국은 중앙은행이 등장할 수 밖에 없게 된다. 중앙은행은 합동 신용확장을 조정하고 조직화할 목적으로 기획된 정부 기관으로, 당국의 도움을 빌어 이 상황을 제도화하고 싶어하는 민간은행들의 요청에 의해 설립된다.

---

<sup>97</sup> 표 VIII-2에는 어떤 “가중치”나 값이 들어있지 않으며 일반적으로 전형적인 “죄수의 딜레마”와 협력적인 게임을 설명하는 데 사용된다 (신중하고 정직한 은행이 협력을 거부하거나, 무책임한 은행이 누구보다 가장 먼저 확장하고 싶어할 경우 등). “공유지의 비극”을 부분지급준비금 자유은행 시스템에 적용하는 우리의 이론은 롱필드(Longfield)가 처음 제안했던 주장과 아주 비슷하다. 롱필드는 정당화 논리가 다소 부족하게도 자신의 주장을 소수의 은행에 의한 확장이라는 고립된 케이스에 적용했는데, 우리의 분석에서 그런 케이스는 은행간 결제 메커니즘 때문에 제한적일 수 밖에 없다. 이는 롱필드가 미처 고려하지 못했던 것이다. 공유지의 비극은 부분지급준비금 자유은행 시스템의 은행들이 신용확장이라는 일반적인 공동의 정책을 수립하기 위해 서로 합병하고 중앙은행의 창설을 요구하게 되는 동기를 설명해준다. 이 같은 맥락에서 “공유지의 비극”이 처음 거론된 것은 1993년 9월 5-8일까지 리오데 자네이루에서 열린 몽 펠린 학회 지역 총회에서의였다. 당시 안나 J 슈와르츠가 지적하길, 현대의 부분지급준비금 자유은행 이론가들이 놓치고 있는 것이 있는데, 모든 은행들이 일제히 신용을 확장하기로 결정한다면 그들이 말하는 은행간 결제 메커니즘으로는 그 확장을 억제할 수 없다는 사실이다. 이 학회에 제출된 슈와르츠의 논문, “The Theory of Free Banking,” 특히 5쪽을 참조하라. 어쨌든, 확장 과정은 분명 재산권의 정의와 모순되는 특권 때문에 가능한 것으로, 각 은행은 당연히 자신의 이익을 위해 신용확장으로 거둬 들이는 모든 수익을 비축하지만 그로 인한 대가는 시스템 전체가 분담하도록 만든다. 만약 모든 은행들이 암묵적 혹은 명시적으로 대출을 창조해 부여하는 행위에 “낙관적으로” 동참하기로 동의한다면 은행간 결제 메커니즘은 수 많은 경제적 폐단들을 제대로 차단할 수 없을 것이다. 각주 130번을 참조하라.

그 결과, 상대적으로 보다 신중한 은행가들의 “비협조적인” 행동은 나머지 다른 은행들(대출 부여에 보다 “긍정적인” 은행들)의 지불능력을 위협하지 못하게끔 차단된다.

따라서, 우리의 분석으로 다음과 같은 결론을 도출해낼 수 있겠다. (1) 대부분의 은행들이 자발적인 사전 저축이 없는 상황에서도 일제히 대출을 확장하기로 결정할 경우 은행간 결제 메커니즘은 부분지급준비금 자유은행 시스템에서 신용확장에 제동을 걸지 않는다. (2) 부분지급준비금 은행 시스템 자체가 은행가들이 서로 연합해서 공동으로 확장정책을 시작하게 만든다. (3) 이 시스템의 은행들은 자신들을 위해 신용확장을 제도화하고 조정해 주며, 또 경험이 알려주듯, 결국은 피할 길 없이 다시 닥쳐 올 “힘겨운” 시기에 필요한 자금을 확실히 제공해 줄 수 있는 중앙은행의 설립을 요구할 강한 동기를 갖고 있다.<sup>98</sup>

은행이 요구불예금으로 맡겨진 돈의 상당 부분을 사용하도록, 즉, 부분지급준비금으로 운영할 수 있게 해주는 특권은 주기적으로 극적인 경제 부조화 현상을 초래한다. 이런 특권은 다른 분야의 사회단체(예를 들어, 노동 시장의 노동조합)에 부여될 때도 유사한 결과가 나타난다. 부분지급준비금 은행은 생산 구조를 왜곡하고 경제 분야에 광범위한 시점간 부조화를 일으키는데, 이 현상은 경제 위기와 불황을 거쳐 결국은 역전된다. 부분지급준비금 자유은행 시스템의 독립적인 역전 프로세스가 중앙은행의 통제와 지시를 받는 시스템보다 빠르게 문제상황을 제어하는 건 사실이지만, *부분지급준비금 자유은행이 갖는 가장 해로운 영향은 은행들에게 강한 동기를 부여하여 서로 연합해 대출을 확장하게 만들고, 특히 정부 당국을 재촉해서 중앙은행을 설립하여 경제 문제가 만연할 때 지원을 약속 받고 광범위하고 집단적인 신용확장을 조직하고 조정한다는 것이다.*

---

<sup>98</sup> 바로 이런 이유들 때문에 나는 Pascal Salin의 의견에 동의할 수 없다. 그는 “문제는 [중앙은행의] 통화 독점이지, 부분지급준비금이 아니다”라고 결론짓는다. Pascal Salin, “In Defense of Fractional Monetary Reserves”을 참조하라. 가장 저명한 부분지급준비금 자유은행 옹호자조차 자유은행 환경에서 출현한 은행간 결제 시스템이 대규모 대출의 확장을 제어하는 데는 역부족일 거라고 인정했다. 예를 들어, 조지 셀진(George Selgin)의 논문, “Free Banking and Monetary Control,” *Economic Journal* 104, no. 427 (November 1994): 1449–59쪽, 특히 1455쪽을 참조하라. 셀진이 간과한 사실은 그가 지지하는 부분지급준비금 은행 시스템이 은행간 합병, 연합, 계약을 지향하게 만들 뿐 아니라, (더 중요한 건) 개별 은행의 지불능력을 위태롭게 하지 않으면서 합동 신용확장을 조정하고 또 금융 위기가 닥쳤을 때 모든 은행들의 조력자인 최종대출자로서 필요한 자금을 보장해주는 중앙은행의 설립을 간절히 원하게 만든다는 것이다.

## 결론: 은행 법안의 실패

사회적 시장 프로세스를 가능하게 하는 것은 일련의 관습 규칙이고, 또 동시에 그런 규칙을 만들어내기도 한다. 이런 규칙들은 형법과 계약법으로 구체화된 행동 패턴들로 되어 있다. 이 체제는 특정인에 의해 의도적으로 만들어진 것이 아니며 매우 오랜 기간에 걸쳐 수 많은 사람들이 제공한 실질적인 정보를 토대로 하여 점진적으로 등장했다. 이런 의미에서 실체법(substantive law)이나 상품법(material law)은 일련의 *일반적이고 추상적인 규칙이나 법칙들로* 구성된다. 이 법칙이 일반적인 이유는 모든 사람들에게 동등하게 적용되기 때문이고, 추상적인 이유는 개인에게 넓은 행동 범위만 설정해 줄 뿐, 사회적 프로세스의 구체적 결과는 전혀 알려주지 않기 때문이다. 이런 실질적인 개념과는 대조적으로, 법에 의해 강제적 성격을 띤 임시 명령으로 여겨지는 일단의 법안들은 불법적인 특권과 인간의 상호작용 과정을 지배하려는 정부의 체계적이고 제도적인 침해 행위를 구체화시킨 것이다.<sup>99</sup> 이런 법안의 목적은 (위에서 설명한) 전통적 법 개념을 포기하고 행정 명령들의 집합체와 감독 대상인 경제 주체들의 행동 하나 하나를 일일이 지시하는 규제와 명령들로 구성된 “겉보기만 그럴듯한 가짜 법”으로 교체하자는 것이다. 따라서, 특권과 제도적 강제가 확장되고 발전하는 한, 전통적 법 원칙은 개인의 행동 기준으로써 더 이상 기능하지 못하고 그 역할은 규제 기관, 우리의 예에서는 중앙은행의 강제적 명령으로 대체될 수 밖에 없다. 이런 식으로 법은 점차 그 활동 영역을 빼앗기게 되고, 경제 주체들은 실체법의 기준을 도둑질 당함에 따라 자신도 모르게 성격이 바뀌고 심지어 일반적이고 추상적인 규칙을 지키던 습관까지 잃어 버린다. 이런 상황에서는 명령을 “교묘히 피한다”는 것은 대개의 경우 생존의 문제일 뿐이며, 그렇지 않은 경우라도, 타락하거나 비틀린 기업가정신을 반영하는 것이다. 이런 이유로, 일반적인 기준에서 사람들은 규칙에서의 일탈을 사회에서 심각한 생명의 위협이 될 수도 있는 규제 시스템의 위반이라기 보다는 경탄할만한 인간 창의성의 표현으로 보게 되었다.

이상과 같은 고찰 내용을 은행 법안에 완전히 적용해볼 수 있겠다. 실제로, 시장 경제 체제를 갖춘 나라들로 파급된 부분지급준비금 은행 시스템은 주로 (제 3 장에서

---

<sup>99</sup> Hayek, *The Constitution of Liberty and Law, Legislation and Liberty*. Huerta de Soto, *Socialism, Economic Calculation and Entrepreneurship*, 제3장도 참조하라.

보았듯이) 은행예금 계약과 관련해 기본적인 법 원칙을 위반하고 특정 경제 주체, 즉, 민간 은행에 *ius privilegium* (특권)을 부여한다. 이 특권을 이용해 은행은 법 원칙을 무시하고 요구불예금 명목으로 고객이 맡긴 돈의 대부분을 자신의 이익을 위해 사용한다. 은행 법안을 주로 구성하는 것은 현대 은행업의 핵심이기도 한 요구불예금 계약과 관련된 전통적 법 원칙의 포기다.

은행 법안은 또한 중앙은행이 내리는 거미줄처럼 얽힌 복잡한 행정 명령들로 이루어지는데, 이것은 민간은행의 특정 활동을 엄격히 통제하기 위해 고안된 규정이다. 이 엄청난 양의 명령들은 은행 위기가 주기적으로 반복되는 것을 막지도 못할 뿐 아니라, (이것이 사실 훨씬 더 중요한데) 어마어마한 인위적 경기 호황과 심각한 불황이라는 악순환을 만들어내어 갈수록 악화시킨다. 이런 악순환이 정기적으로 서구 경제의 발목을 붙잡았고 엄청난 경제적, 인적 비용을 치르게 만들었던 것이다.

새로운 위기가 닥칠 때마다 새로운 법안이나 이전 법의 수정안이 신속하게 발동되었는데, 여기에는 예전의 법들은 불충분했고, 그래서 보다 구체적이고 전면적인 새 법안들은 미래의 위기에 더 잘 대처할 수 있을 거라는 순진한 전제가 깔려 있었다. 이런 식으로 정부와 중앙은행은 위기를 피하지 못한 자신의 불행했던 무능력을 변명했지만, 위기는 거듭해서 새로이 반복됐고 새로운 법안은 다음 번 금융 위기와 경기 침체가 등장할 때까지 명맥을 지속했다.<sup>100</sup>

---

<sup>100</sup> 나의 제자 Elena Sousmatzian Ventura의 논문, “¿Puede la intervención gubernamental evitar las crisis bancarias?” 2쪽을 참조하라. Ms. Sousmatzian은 (Tomás-Ramón Fernández이 제안한) 위기-법령의 주기라 부르는 다음과 같은 설명을 인용하고 있다.

은행업 법령은 언제나 위기가 발생할 때마다 발전해왔다. 위기가 닥치고 나면 기존의 법령은 언제나 부적절한 것으로 판명됐고 필요한 대응책과 해결 방안도 찾을 수 없었다. 따라서 늘 서둘러 긴급 해결책을 찾아내는 게 필요했는데, 그렇게 찾아낸 해결책은 “발명”이란 비판에도 불구하고 각 위기가 끝날 때마다 새로운 법적 테두리 안으로 통합되었지만 결국은 나중에 다시 비슷한 경제 주기가 시작되고 다음 충격이 도래할 때까지 명맥을 유지할 수 있었다. (Tomás-Ramón Fernández, *Comentarios a la ley de disciplina de intervención de las entidades de crédito* [Madrid: Serie de Estudios de la Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social, 1989], 9쪽)

Elena Sousmatzian은 이 문제를 이렇게 설명한다. 만약 은행 위기가 막을 수 있는 것이라면 정부 개입은 부적절한 것이고, 피할 수 없는 것이라면 개입은 불필요한 것이다. 어느 쪽이든 모두 일리가 있는데, 그 이유는 은행업 법령이 있어도 부분지급준비금 은행은 위기를 불가피한 것으로 만들어 버리기

따라서 우리가 내릴 수 있는 결론은 은행 법안은 실패할 수 밖에 없으며 현재 상태를 완전히 폐기하고 상법과 형법에 포함된 몇 가지 단순한 조항들로 대체하지 않는 한은 계속 그런 운명에서 벗어나기 어렵다는 것이다. 이 단순한 조항들은 전통적 법 원칙(100% 준비금 요건)에 의거해 은행 예금 계약의 법안을 설정하고 부분지급준비금 은행의 존재를 은폐하는 모든 계약을 금지시킬 수 있다. 요컨대, 미제스의 견해를 따르자면, 위의 제안은 상법과 형법에 들어 있는 몇 가지 명료하고 단순한 조항들로써 소기의 목적을 달성하지 못하고 거미줄처럼 복잡하게 얽혀있는 현재의 은행 법안들을 대신하자는 것이다.<sup>101</sup>

흥미롭게도, 부분지급준비금 자유은행을 옹호하는 자들이 법적 지식 부족한 탓으로 100% 준비금 요건이 행정적으로 개인적 자유를 불공평하게 제한한다고 오해하고 있다는 사실이다. 그러나 책 초반의 세 개의 장들에서 다뤘듯이, 그건 상당히 잘못된 생각이다. 그들이 모르고 있는 것은, 체계적이고 행정적인 정부 강제 의 예와는 거리가 먼 그런 규칙들은 실은 은행업 분야에서 전통적 재산을 재인식시킬 뿐이라는 사실이다. 즉, 전통적 법 원칙을 위반하는 부분지급준비금 자유은행 시스템을 지지하는 이론가들은 익명의 한 미국인에 의해 처음 쓰였다가 나중에 투크(Tooke)가 다시 인용했던 “자유로운 은행 거래란 자유로운 사기 거래와 같다”라는 말의 진정한 의미를 이해하지 못했던 것이다.<sup>102</sup> 또한 자유은행 시스템을 중앙은행에 비해 궁극적으로 “덜 사악한 것”으로 옹호해야 한다면, 언제나 신용확장을 언급할 때마다 그 동기로 부각되는 막대한 수익을

---

때문이다. 또 정부가 아무리 그런 법령을 제정하겠다고 고집해도 주기적으로 발생하는 문제를 줄이기는커녕 더욱 악화시키기만 할 뿐이다.

<sup>101</sup> Mises, *Human Action*, 443 쪽.

<sup>102</sup> 구체적으로, 투크는 다음과 같이 말했다.

가끔은 긍정적으로 평가되기도 한다는 의미에서 은행업에서의 거래의 자유 문제에 대해 나는 자유로운 은행 거래란 자유로운 사기 거래와 같다고 한 미국의 한 저널리스트의 의견에 동의한다. 그런 주장은 생산 분야에서의 경쟁의 자유에 대한 주장과는 완전히 차원이 다른 얘기다. 은행 거래 문제는 정부 규제상의 문제이며 사법 영역에서 다루어져야 한다. (Thomas Tooke, *A History of Prices*, 3 vols. [London: Longman, 1840], 제3권, 206쪽)

따라서 투크의 주장은, 만약 자유은행에서 자유가 부분지급준비금으로 은행을 운영할 자유를 일컫는 거라면 이는 기본적인 법 원칙이 침해된다는 것이고, 또 정부의 역할이 있다면 바로 성실하게 그런 위법 행위를 막고 혹여 그런 일이 발생할 경우에는 처벌이 필요하다는 뜻이다. 미제스가 *Human Action* (666쪽)에서 투크의 이 발췌문을 인용한 것은 바로 이 내용 때문이었다.

거두는 부당한 기회도 허용해서는 안 된다. 자유은행은 100% 준비금 요건이라는 법 원칙을 지키는 이상적인 자유은행 시스템으로 가는 *간접* 경로로 보는 게 옳다. 법치 국가에서 이용 가능한 모든 법적 수단은 언제나 이 목적을 *직접* 추구하는 데 사용해야 한다.

#### 4. 현대 부분지급준비금 자유은행학파에 대한 비판

지난 20 년간 우리는 낡은 경제학 이론이었던 은행학파 이론이 되살아나는 것을 목격했다. 이 견해를 지지하는 자들은 부분지급준비금 자유은행 시스템이 유발하는 왜곡 현상과 경제 위기가 중앙은행의 경우보다 심각하지 않으며, 실제로 많은 문제들이 상당부분 줄어든다고도 주장한다. 구은행학파(Old Banking School) 이론의 여러 변형들을 기반으로 해서 자신의 이론을 더욱 정교하게 다듬었다는 차원에서, 이들을 “신은행학파(Neo-Banking School) 또는 “현대 친부분지급준비금 자유은행학파(Modern Pro-Fractional-Reserve Free-Banking School)라는 이름으로 묶어도 좋을 것이다. 이 학파를 구성하는 건 다소 특이한 학자들의 연합체로,<sup>103</sup> 오스트리아학파 학자들 가운데 화폐 문제, 자본 이론, 경제 순환과 관련된 미제스와 하이에크의 가르침 중 일부를 제대로 이해하지 못한 것으로 보여지는 화이트(White)<sup>104</sup>, 셀진(Selgin)<sup>105</sup>, 그리고 보다

---

<sup>103</sup> 데이비드 레이들러(David Laidler)가 정확히 지적하듯이, 자유은행과 신은행학파의 발전에 관한 최근의 관심은 화폐 민영화를 다룬 프리드리히 A. 하이에크의 저서에서 비롯되었다(F.A. Hayek, *Denationalization of Money: The Argument Refined*, 제2판 [London: Institute of Economic Affairs, 1978]). 하이에크 전에는, 벤자민 클라인(Benjamin Klein)이 자신의 논문에서 이와 비슷한 내용을 제시했다(“The Competitive Supply of Money,” *Journal of Money, Credit and Banking* 6 (November 1974): 423–53쪽). 레이들러가 위의 두 학자들을 언급한 내용을 찾아보려면 그가 은행 이론에 관해 쓴 간략하나 흥미진진한 논문, “Free Banking Theory,” *The New Palgrave: A Dictionary of Money and Finance* (London and New York: Macmillan Press, 1992), 제2권, 196–97쪽을 참조하라. Oskari Juurikkala에 의하면, 현재 자유은행 이론가들이 벌이는 논쟁(100% 준비금 요건 지지파 대 부분지급준비금 지지파)은 빅터 모데스떼 (그리고 헨리 세르누치)와 장 귀스타브 고르세-스니르가 벌였던 19세기 프랑스 논쟁과 엄밀히 말해서 똑같다. 그의 논문, “The 1866 False-Money Debate in the *Journal des Economistes*: Déjà Vu for Austrians?”를 참조하라.

<sup>104</sup> Lawrence H. White, *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800–1845* (London and New York: Cambridge University Press, 1984); *Competition and Currency: Essays on Free Banking and Money* (New York: New York University Press, 1989); 조지 A. 셀진과 공동 집필한 논문: “How Would the Invisible Hand Handle Money?” *Journal of Economic Literature* 32, no. 4 (December 1994): 1718–49쪽, 보다 최근작으로는, “In Defense of Fiduciary Media—or, We are Not Devo(lutionists), We are Misesians!” *Review of Austrian Economics* 9,

최근의 학자인 호르위츠(Horwitz)<sup>106</sup>, 영국의 주관주의학파인 다우드(Dowd)<sup>107</sup>, 그리고 마지막으로, 글래스너(Glasner)<sup>108</sup>, 예거리(Yeageri)<sup>109</sup>, 팀버레이크(Timberlake)<sup>110</sup> 와 같이 통화주의 배경을 가진 학자들이 이에 속한다. 밀턴 프리드먼<sup>111</sup>조차, 비록 그를 이 새로운 학파의 일원으로 간주하기는 어렵지만, 점차 이쪽으로 기우는 경향을 보였는데, 특히 중앙은행학파를 설득하여 자신의 유명한 통화 준칙을 실전에 사용하도록 하는 데 실패한 후에는 더욱 그러했다. 현대 부분지급준비금 자유은행 이론가들은 “화폐 균형론(monetary equilibrium)”이라는 경제 이론을 발전시켰다. 그들은 통화주의자와

---

no. 2 (1996): 83–107쪽을 참조하라. 마지막으로, 로렌스 H. 화이트는 신은행학파의 입장에서 쓴 가장 중요한 논문들을 한 권으로 묶어, *Free Banking*, vol. 1: *19th Century Thought*; vol. 2: *History*; vol. 3: *Modern Theory and Policy* (Aldershot, U.K.: Edward Elgar, 1993)으로 출판했다.

<sup>105</sup> George A. Selgin, “The Stability and Efficiency of Money Supply under Free Banking,” the *Journal of Institutional and Theoretical Economics* 143 (1987): 435–56쪽, 재발행 *Free Banking*, vol. 3: *Modern Theory and Policy*, Lawrence H. White, 편집, 45–66쪽; *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue* (Totowa, N.J.: Rowman and Littlefield, 1988); 로렌스 H. 화이트와 공동 작업한 것으로 앞서 각주에 인용된 작품; “Free Banking and Monetary Control,” 1449–59쪽을 참조하라. 셸진이 아직도 자신을 오스트리아학파로 여기는지 나는 잘 모르겠다.

<sup>106</sup> Stephen Horwitz, “Keynes’ Special Theory,” 411–34쪽; “Misreading the ‘Myth’: Rothbard on the Theory and History of Free Banking,” *The Market Process: Essays in Contemporary Austrian Economics*, Peter J. Boettke and David L. Prychitko, 편집 (Aldershot, U.K.: Edward Elgar, 1994), 제16장, 166–76쪽; Stephen Horwitz, *Monetary Evolution, Free Banking and Economic Order and Microfoundations and Macroeconomics* (London: Routledge, 2000).

<sup>107</sup> Kevin Dowd, *The State and the Monetary System* (New York: Saint Martin’s Press, 1989); *The Experience of Free Banking* (London: Routledge, 1992); *Laissez-Faire Banking* (London and New York, Routledge, 1993).

<sup>108</sup> David Glasner, *Free Banking and Monetary Reform* (Cambridge: Cambridge University Press, 1989); “The Real-Bills Doctrine in the Light of the Law of Reflux,” *History of Political Economy* 24, no. 4 (Winter, 1992): 867–94쪽.

<sup>109</sup> Leland B. Yeager and Robert Greenfield, “A Laissez-Faire Approach to Monetary Stability,” *Journal of Money, Credit and Banking* 15, no. 3 (August 1983): 302–15쪽, 재판 *Free Banking*, Lawrence H. White, 편집, 제3권, 11장, 180–95쪽; Leland B. Yeager and Robert Greenfield, “Competitive Payments Systems: Comment,” *American Economic Review* 76, no. 4 (September 1986): 848–49쪽. 그리고 끝으로 예거리의 저서, *The Fluttering Veil: Essays on Monetary Disequilibrium*을 참조하라.

<sup>110</sup> Richard Timberlake, “The Central Banking Role of Clearinghouse Associations,” *Journal of Money, Credit and Banking* 16 (February 1984): 1–15쪽; “Private Production of Scrip-Money in the Isolated Community,” *Journal of Money, Credit and Banking* 19, no. 4 (October 1987): 437–47쪽; “The Government’s Licence to Create Money,” *The Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis* 9, no. 2 (Fall, 1989): 302–21쪽.

<sup>111</sup> Milton Friedman and Anna J. Schwartz, “Has Government Any Role in Money?” *Journal of Monetary Economics* 17 (1986): 37–72쪽, 재판 *The Essence of Friedman*, Kurt R. Leube, 편집 (Stanford University, Calif.: Hoover Institution Press, 1986), 제26장, 499–525쪽.

케인즈 학자들의 분석<sup>112</sup> 가운데 몇 가지 전형적인 요소들을 이론의 토대로 삼고 부분지급준비금 자유은행 시스템이 은행이 만들어낸 신용화폐(은행권과 예금)의 양을 대중의 수요에 맞게 조절할 수 있다고 설명했다. 그들은 부분지급준비금 자유은행이 다른 대체 시스템들보다 훨씬 더 훌륭하게 “화폐 균형”을 유지할 수 있을 뿐 아니라, 화폐 공급을 수요에 맞게 가장 효과적으로 조절할 수 있다고 주장했다.

요약하자면, 이 이론은 은행 시스템 내에 정화로 된 준비금이 일정하게 유지될 경우 경제 주체는 갈수록 신용화폐를 더 필요로 하게 된다는 가설에 중점을 둔 것이고, 또 그런 상황에서는 신용화폐가 은행 준비금으로 교환되는 속도가 느려진다는 것이 그들의 주장이다. 언제나 준비금은 늘어나게 마련이다. 준비금이 늘어나리라 예상하면서 더 큰 수익을 원하는 은행가는 신용을 확장하고 은행권과 예금을 더 많이 발행하는데, 이런 신용화폐의 증가분은 수요의 사전 증가분과 일치한다. 하지만 상반된 상황이 벌어지면 신용화폐에 대한 수요는 감소하게 된다. 경제주체는 신용화폐를 처분하기 위해 준비금을 더 많이 인출하는데, 은행은 이때 자신들의 지불능력에 이상이 생긴 것을 깨닫고 어쩔 수 없이 신용을 줄이고 은행권과 예금 발행도 중단한다. 그 결과, 신용화폐 공급이 줄어들면 그에 대한 사전 수요도 감소한다.<sup>113</sup>

“화폐 균형” 이론은 확실히 플라턴(Fullarton)의 환류의 법칙(law of reflux)를 반복한 것으로, 그 외에도 “상업거래의 필요성(needs of trade)”과 관련된 구은행학파의 주장도 답습하고 있다. 이 이론들에 따르면 민간은행이 신용화폐를 창조하는 것은 사업가의 “필요성(needs)” 증가와 보조를 맞추는 한 누구에게도 해가 되지 않는다. “화폐 균형”이라는 “새로운” 이론으로 거듭나 공고해진 이 이론에 따르면, 민간은행이 은행권과 예금의 형태로 신용화폐를 만들어내도 *이런 수단에 대한 대중의 수요 증가와 보조를 맞추기만 한다면* 경제 위기는 일어나지 않는다는 것이다. 로렌스 화이트(Lawrence H. White)는 스코틀랜드의 자유은행을 다룬 자신의 저서에서 이 개조된 “상업거래의 필요성”

---

<sup>112</sup> 셀진은 이렇게 말한다.

케인즈 학파의 분석과 다른 화폐 균형 이론가들이 보이는 큰 견해 차에도 불구하고 많은 케인즈 학자들은 화폐 균형을 위한 처방을 받아들인다. (Selgin, *The Theory of Free Banking*, 56쪽; 59쪽도 참조하라.)

<sup>113</sup> 상세한 분석 내용을 보려면 셀진의 저서, *The Theory of Free Banking*, 제4, 5, 6장, 특히 34쪽과 64-69쪽을 참조하라.

이론에 해당하는 초기 버전을 발전시켰지만,<sup>114</sup> 이 아이디어를 이론화한 공로는 화이트의 제자들 중 가장 촉망 받는 인물이었던 조지 셀진(George A. Selgin)에게 돌려야 할 것이다. 그럼 이제부터 셀진의 “화폐 균형” 이론, 또는 다른 표현으로는, 구은행학파 학설의 수정 버전을 비판적으로 검토해 보기로 하자.

### 분석의 잘못된 근거: 외생변수로 간주된 신용화폐 수요

셀진의 분석에서 기본적으로 강조하는 이론은, 신용화폐(fiduciary media)의 형태로 된 화폐에 대한 수요는 시스템 외부에 존재하는 변수이고, 이 변수는 경제 주체가 희망하는 바에 따라 변하는데, 자유은행 시스템의 주목적은 이러한 수요 변화에 맞춰 예금과 은행권의 발행 분량을 조절하는 데 있다는 것이다.<sup>115</sup> 그러나 이런 수요 변화는 시스템 외부에서 오는 것이 아니라 시스템 안에서 내생적으로 결정되는 것이다.

부분지급준비금 자유은행학파의 이론가들이 신용화폐에 대한 수요의 다소 미스테리한 변화를 집중적으로 분석하면서도 그 변화의 기원이나 원인을 밝혀내는 데는 별다른 신경을 쓰지 않았던 건 그냥 우연이 아니다.<sup>116</sup> 그들은 오스트리아학파가 이미

---

<sup>114</sup> 스티븐 호르위츠는 이렇게 말한다.

로렌스 화이트는 진성어음주의(real-bills doctrine)을 확실하게 거부하고 “상업거래의 필요성”의 새로운 버전을 공개적으로 지지한다. 그에게 있어 “상업거래의 필요성”이란 은행권을 보유하는 수요를 의미한다. 이를 달리 해석하면 은행권은 그것을 보유하고자 하는 수요에 맞게 공급을 결정해야 한다는 개념이다. 이건 마치 신발의 수요에 부응해 공급량을 달리해야 한다는 의견만큼이나 당연한 주장이다. (Horwitz, “Misreading the ‘Myth’,” 169쪽)

구체적으로 말하자면, 화이트는 자신의 책, *Free Banking in Britain*, 123-24쪽에서 구은행학파가 주장했던 “상업거래의 필요성”의 새로운 버전을 옹호하는 것으로 보인다. 호르위츠의 논지와는 대조적으로, 신용화폐와 관련해 Amasa Walker는 이렇게 지적한다.

공급은 수요를 충족시키지 못한다. 단지 자극할 뿐이다. 인체 시스템에 투입된 자연스럽지 못한 흥분제처럼 더 많은 것을 갈구하도록 욕망을 부추긴다. 그리고 그 결과, 충족되면 될수록 그만큼 만족과는 멀어지는 탐욕으로 변질된다. (Amasa Walker, *The Science of Wealth: A Manual of Political Economy*, 제5판 [Boston: Little Brown and Company, 1869], 156쪽)

<sup>115</sup> “자유은행은 단기 불균형과 경기 순환의 결과를 해소하기 위해 일한다.” Selgin & White, “In Defense of Fiduciary Media—or, We are *Not* Devolutionists, We are Misesians!” 101–02쪽을 참조하라.

<sup>116</sup> Joseph T. Salerno에 의하면, 미제스는 화폐 수요가 증가해도 은행 시스템이 신규대출을 창조하여

화폐의 공급과 관련해서 신용확장이 경제 구조를 심각하게 왜곡시킨다는 사실을 밝혀냈다는 사실이나, 엄격한 화폐 시스템이 보장되어야만<sup>117</sup> 부분지급준비금 은행 시스템에서 고질적으로 반복되는 통화팽창과 경기 위축 현상을 예방할 수 있음을 제대로 알고 있었던 듯 하다. 공급과 관련해서 은행권과 예금에 대한 100% 준비금 요건을 갖춘 금본위제와 같이 상대적으로 비탄력적인 통화 시스템을 설립하자는 주장이 등장한 것을 보면 알 수 있다.<sup>118</sup> 그러므로, 만약 신은행학파 지지자들이 신용화폐를 발행해 화폐 공급을 크게 늘리거나 줄이는 부분지급준비금 자유은행 시스템을 정당화하고 싶다면, 반드시 수요와 관련된 부분을 별도로 살펴 보아서, (부분지급준비금 제도에서는 피할 수 없는) 신용화폐 공급량의 변화가 가설적이고 사전에 존재했던 “화폐 균형” 상태의 재확립으로 충족된 수요의 사전 변화에 상응한다는 것을 증명할 수 있어야 한다.

---

그것에 대응하지 않는다면 그 어떤 조정문제도 발생하지 않을 거라고 보았다. 투자재에 대한 소비와 관련된 대출 증가가 아닌, 현금 잔고의 증가(비축)로 표현되는 저축이 증가하기만 해도 (즉, 소비가 하락해도) 소비재와 서비스는 효과적으로 사회에 저축되고 생산구조 과정은 더 길어지고 자본 집약형으로 변하게 된다. 이 경우, 현금 잔고가 증가하면 다양한 생산 요소의 소비재와 서비스의 명목가격이 내려가서 화폐 구매력은 상승한다. 그러나 상대적으로, 생산구조에서 저축이 늘고 자본이 증가할 때 나타나는 특징인 가격 격차는 생산 요소의 매 단계마다 뚜렷이 나타날 것이다. Joseph T. Salerno, “Mises and Hayek Dehomogenized,” *Review of Austrian Economics* 6, no. 2 (1993): 113–46쪽, 특히 144쪽 이하를 참조하라. Mises, *Human Action*, 520–21쪽도 참조하기 바란다. 같은 논문에서 살레르노(Salerno)는 화이트가 미세스를 현대 자유은행 이론가 그룹의 선두주자라고 주장하고, 미세스가 항상 은행학파 이론의 핵심이 되는 전제에 의문을 던졌고 100% 준비금 요건을 갖춘 은행 시스템이라는 최종 목표에 이르기 위한 하나의 방편으로써만 자유은행을 옹호해 왔다는 사실은 이해하지 못했다고 강하게 비판한다. 위의 같은 논문에서 137쪽 이하를 참조하라. 또한 이 책의 각주 119번도 참조하기 바란다.

<sup>117</sup> 하이에크는 그의 저서, *Prices and Production* 에서 다음과 같이 자신의 목표를 정확히 밝혔다.

“수요”가 요동칠 때마다 늘어나거나 줄어드는 “탄력적인” 화폐를 바라는 것은 심각한 이론적 오류임을 밝히는 것이 바로 우리의 목표다. (Hayek, *Prices and Production* 초판, 서문, 13쪽)

<sup>118</sup> 마크 스키펜(Mark Skousen)은 100% 준비금 요건을 갖춘 진정한 금본위제에 기초한 시스템은 하이에크가 제안하는 시스템보다 더욱 유연하며 “상업거래의 필요성”에 준하는 결함도 없다고 말한다. 물가 하락은 금 생산을 촉진시켜 경기 순환을 발생시키지 않고서도 화폐 공급을 적절한 수준으로 증가시킨다. 스키펜은 마지막에 이렇게 쓰고 있다.

역사적 증거에 비추어 볼 때, 진정한 금본위제에서 화폐 공급(금의 재고)은 [매년] 1~5% 수준으로 확장될 것이다. 특히 무엇보다도, 황금이 화폐를 100% 뒷받침해주는 한 통화수축은 절대 발생하지 않는다. (Skousen, *The Structure of Production*, 359쪽)

신용을 확장해서 화폐 공급이 늘어나면 생산 구조가 왜곡되고 경기 호황이 일어남과 동시에 불황이 그 뒤를 따르는데, 그 동안 화폐와 신용화폐의 수요에는 큰 변화가 일어난다. 이 프로세스를 유발하는 것은 현대 자유은행학파의 이론가들이 추정하듯이 신용화폐의 수요에 개별적인 변화가 일어나기 때문이 아니라 인위적인 공급 조작 때문이다. 모든 부분지급준비금 은행 시스템은 정도의 차이는 있겠지만 신용을 확장하여 그런 조작 행위를 한다.

중앙은행의 지원을 받지 않는 자유은행들로 구성된 시스템에서는 중앙은행이 대규모 확장을 조정하고 유동성을 제공하여 위기에 빠진 은행을 도울 때보다 신용확장이 훨씬 빨리 멈춘다. 이것이 바로 파넬이 먼저 발전시키고 나중에 미제스가 *차선책*으로 인정한 친자유은행(pro-free-banking) 이론이다.<sup>119</sup> 하지만, 현재 시스템보다 완전히 자유로운 은행 시스템에서 신용확장을 더 빨리 억제할 수 있다고 주장하는 것과, 부분지급준비금 자유은행 시스템에서는 언제나 가상의 “화폐 균형” 상태로 돌아가므로 기왕에 확장된 신용이 생산 구조를 왜곡하는 일은 없다고 주장하는 것은 전혀 별개의 문제다. 사실 미제스는 *모든* 신용확장은 생산 시스템을 왜곡한다고 분명히 밝혔다. 따라서 그는 현대의 화폐균형론의 정수를 받아들이기를 거부한다. 미제스는 다음과 같이 단언한다.

---

<sup>119</sup> 셀진 자신은 이렇게 말했다.

미제스가 자유은행을 지지한 건 그가 은행권 발행의 자유가 자연스럽게 100% 준비금 은행제도로 발전할 거라고 믿었던 (모데스떼, 그리고) 세르누치의 의견에 어느 정도는 동조했기 때문이다.

미제스는 또한 “자유은행이 어떻게든 부분지급에 기초한 내부화폐를 억제하게 될 거라고 믿었다.” Selgin, *The Theory of Free Banking*, 62쪽과 164쪽을 참조하라. 로렌스 H. 화이트는 미제스의 입장에 대해 다른 해석을 내놓고 그를 현대 부분지급준비금 자유은행 옹호자들의 선두주자로 평가한다. Lawrence H. White, “Mises on Free Banking and Fractional Reserves,” *A Man of Principle: Essays in Honor of Hans F. Sennholz*, John W. Robbins and Mark Spangler, 편집 (Grove City, Penn.: Grove City College Press, 1992), 517–33쪽을 참조하라. 살레르노는 셀진의 의견에 동의하며 화이트의 주장에 대해 다음과 같이 말했다.

미제스가 은행이 신용화폐를 발행할 자유를 옹호했다는 사실만 놓고 본다면, 그렇게 한 이유는 그가 분석 결과 통화학파(Currency principle)의 원칙에 따라 이 정책이 화폐 공급을 엄격하게 규제할 거라고 결론 내렸기 때문이다. 미제스가 원한 건 . . . . 신용화폐가 화폐계산과 역동적인 시장과정에 미치는 부정적인 효과를 완전히 제거하는 것이었다(Salerno, “Mises and Hayek Dehomogenized,” 137쪽과 145쪽)

신용확장이 “정상적”이라는 생각은 터무니없다. *신용화폐를 추가로 발행하면 그 양이 얼마가 되든 가격 구조는 변하게 마련이다. 그리고 그 과정을 설명하는 것이 경기 순환 이론이 할 일이다.*<sup>120</sup>

셀진의 “화폐 균형” 이론이 가지는 주된 결함은 *신용화폐의 공급은 대체로 스스로 수요를 만들어 낸다*는 사실을 무시했다는 것이다. 즉, 현대의 자유은행 이론에는 구은행학파에 있던 근본적인 오류가 그대로 남아 있는데, 미제스의 세련된 폭로로도 알 수 있듯이, 이 이론은 대중의 신용 수요가 정확히는 은행의 대출 의향에 좌우된다는 현실을 반영하지 못하고 있다. 따라서, 애초에 미래의 지불능력에 크게 개의치 않는 은행가들은 단순히 새로 만들어낸 돈의 이자율을 낮추고 정상적인 대출 조건을 완화하는 것만으로 언제나 신용을 확장해서 시장에 새로운 신용화폐를 풀어 놓으려고 든다.<sup>121</sup> 그러므로, 셀진이나 그의 동료들이 추정했던 것과는 다르게, 어떤 이유에서든 자신의 지불능력에 과념치 않을 자신만 있다면 *신용화폐에 대한 사전 수요에 어떤 변화가 일어나든 상관없이* 은행가들은 자유은행 시스템에서 신용확장을 시작할 수 있는 것이다.

(신용을 확장하여 생겨난) 예금의 양이 증가하면 *신용화폐에 대한 수요가 실제로 자극 받는 이유*를 설명할 수 있는 방법이 하나 더 느는 셈이다. 사실, 신용확장이라는 인플레이 과정이 시작되면 이 과정이 결국은 화폐의 구매력을 상대적으로 감소시키고 불황을 유발하게 될 거라는 것을 미처 인식하지 못한 경제 주체들은 특정 상품과 서비스의 가격이 다른 것들보다 빠르게 오른다는 것을 깨닫게 된 순간부터 그 가격들이 원래의 “정상” 수준으로 떨어지기를 기다리지만, 그건 헛된 기다림이다. 이때 그들이

---

<sup>120</sup> Mises, *Human Action*, 442쪽, 각주 17번; 이탤릭체 추가됨. 미제스는 이렇게 덧붙였다. “자유은행은 느리게 진행되는 신용확장은 막지 못한다.” (*Human Action*, 443쪽). 여기서 미제스는 부분지급준비금 자유은행에 대해 지나치게 낙관적인 인상을 풍기는데, 특히 *Theory of Money and Credit* (1924)의 다음과 같은 첫 구절을 보면 더욱 그렇다. “은행의 자유 그 자체가 중대한 인플레이션 정책으로의 복귀를 가로막는다고 할 수는 없다.” Mises, *Theory of Money and Credit*, 436쪽 (독일어판 408쪽).

<sup>121</sup> 은행학파는 이러한 문제들을 다루는 데 완전히 실패했다. 이들은 비즈니스 요건이 은행이 발행할 수 있는 전환 지폐(convertible banknotes)의 양을 엄격하게 제한한다는 비논리적인 생각으로 혼란스러워했다. 그들은 신용에 대한 대중의 수요는 은행의 대출 준비 상태에 영향을 받고, 자신의 지불 능력에 크게 신경 쓰지 않는 은행은 시장금리보다 낮게 이자율을 낮추는 식으로 해서 순환 신용을 확장할 수 있다는 것을 알아차리지 못했다. (Mises, *Human Action*, 439–40쪽)

또한 채무자가 이전의 대출을 상환하기 위해 새로 창조된 예금을 더 많이 빌리면 빌릴수록 이 과정이 더 넓게 퍼지고 커진다는 것도 잊지 말아야 한다.

신용화폐에 대한 수요를 늘리기로 결정할 가능성은 높아진다. 다시 미제스의 말을 인용해 보자.

인플레이션 과정의 첫 번째 단계는 수년 간 지속될 수도 있다. 그 지속 기간 동안, 많은 상품과 서비스의 가격은 변경된 화폐 수준에 따라 조절되지 않는다. 대부분의 국민들은 자신들이 결국은 품목별로 다소 차이는 있겠지만 그래도 엄청난 전 방위적 물가 폭등으로 이어질 가격혁명에 직면해 있다는 현실을 아직 깨닫지 못한다. 그러면서 언젠가는 물가가 내려갈 거라는 믿음을 놓지 않는다. 그들은 그 날을 기다리며 소비를 줄이고 *현금 보유량을 늘린다*.<sup>122</sup>

부분지급준비금 자유은행 시스템의 은행들만 *일방적으로* 신용확장을 부추길 수 있는 것은 아니다. 이후 오랫동안 신용화폐의 공급량(이것은 이자율 인하를 통해 언제든지 시장에 풀릴 수 있다)이 늘어나면서 더 많은 수요를 부추기는 경향이 있다. 대중이 비현실적인 낙관주의를 포기하고 경제적 “노다지”에 대한 믿음을 잃고 물가의 폭넓은 인상 뒤에는 경제 위기와 심각한 불황이 뒤따른다는 사실을 깨닫기 전까지 이런 식의 수요 증가는 멈추지 않고 계속될 것이다.

우리는 지금까지 시중에서 화폐의 양이 변하는 근본적인 원인이 공급에 있고 자유은행 시스템에서 은행은 화폐 공급을 조작할 수 있으며, 그에 상응하는 신용화폐 발행은 중 · 단기적으로 수요를 늘린다고 주장했다. 만약 이런 주장이 사실이라면, 신용화폐를 공급하는 것만으로 그에 대한 수요에 대응할 수 있다는 셸진의 이론은 완전히 잘못된 것이다. 실제로 신용화폐에 대한 수요는 은행 대출로 늘어난 화폐 공급량에 맞추어 조절되며, 적어도 상당히 오랜 기간 동안 이 상태가 유지된다.<sup>123</sup>

---

<sup>122</sup> Mises, *Human Action*, 427-28 쪽; 이탤릭체 추가됨.

<sup>123</sup> 흥미롭게도, 케인즈 학자나 통화주의자와 마찬가지로 현대 자유은행 이론가들도 갑작스럽고 일방적인 가상의 화폐 수요 변화라는 개념에 완전히 사로잡혔다. 그들이 미처 못보고 놓친 것은 그런 변화가 사실은 내생적인 것으로, 공급에 변화가 생겼을 때 처음 만들어지는 돈은 은행 시스템이 대출을 통해 창조해내는 새로운 돈이며 이것이 경기 순환의 전 과정에 걸쳐 시장에 퍼진다는 것이다. 그 외에 급작스레 화폐 수요를 늘리게 되는 기타 상황들은 전쟁이나 자연 재해와 같이 지극히 예외적인 경우들뿐이다. 계절의 변화는 상대적으로 중요성이 떨어지는데, 100% 준비금 요건을 갖춘 자유은행 시스템이 계절에 따라 금을 이동시키고 가격을 약간 조절하면 충분히 이에 대응할 수 있다.

## 부분지급준비금 자유은행이 일방적으로 신용을 확장할 가능성

신용화폐에 대한 수요가 먼저 증가하지 않아도 부분지급준비금 자유은행 시스템은 다음과 같은 몇 가지 상황에서 여전히 신용을 확장할 수 있다.

첫째, 현대 자유은행 이론가들의 화폐 균형 분석은 전통적 신고전주의 분석에서 볼 수 있는 것과 똑같은 한계를 지니는데, 후자가 주요 연구 대상으로 삼는 것은 미시·거시경제적 맥락에서 모두 선도적인 존재인 경제 주체(민간은행가)가 합리적이고 적극적인 활동을 통해 추구하는 사회적 프로세스의 최/중 상태(화폐 균형)이다. 하지만 오스트리아학파의 경제 분석은 이와는 대조적으로 균형보다는 역동적인 기업가적 프로세스에 중점을 둔다. 각 기업 행위는 균형을 지향하여 조정되고 결정되지만 프로세스가 진행되는 동안 환경은 변하기 마련이고 기업가들은 끊임없이 새로운 정보를 만들어내기 때문에 화폐 균형이라는 목표가 달성되는 법은 결코 없다. 따라서, 이 같은 역동적 관점에서 볼 때 신용화폐의 수요와 공급 간에 완벽한 조정이 일어난다는 화폐 균형과 같은 정적 모델은 인정할 수 없다.

현실에서 은행가는 자신이 갖춘 통찰력과 기업가적 창의성에 입각해서, 진행되는 경제적 사건을 어느 정도로 낙관적으로 평가하는가와 지불능력을 유지하는 데 “신중하다”고 생각되는 준비금이 얼마인가를 고려하여 외부에서 받아들이는 정보를 주관적으로 해석한다. 그렇기 때문에, 여러 가지 불확실 요소가 가득한 상황에서는 발행할 신용화폐의 양을 하루 단위로 결정한다. 위에 언급한 기업가적 프로세스의 경우, 은행가는 일방적으로 신용화폐를 발행함으로써 많은 실수를 저지르고 생산 과정을 왜곡한다. 이 프로세스는 결국은 스스로가 가진 결함을 드러내고 이미 저질러진 오류들을 제거하겠지만, 그러기 위해선 우선 정해진 기준은 없더라도 어느 정도의 시간 경과가 필요하고 그 과정에서 실제 생산 구조도 불가피한 손상을 입는다. 앞의 섹션에서 보았듯이, 만약 신용화폐의 공급으로 그만큼의 수요가 늘어난다면, 부분지급준비금 자유은행 시스템 (혹은 기타 다른 시장)이 그 분야의 학자들이 그렇게도 열망하는 “화폐 균형”을 달성할 가능성은 매우 희박하다. 아무리 최선을 다 한다고 해도 민간은행은 수많은 시행착오를 거치고 나서야 신용화폐의 공급을 그 수요에 맞게 조절할 수 있다. 이는 은행가들로선 그 정확한 수요를 알 도리가 없고 또 수요란 것이 신용화폐의 발행 상황에 따라 변하기 때문이다. 그래서 학자들은 기업가적 조정 과정이 은행가가 접근할 수 있는 범위 내에서 “화폐 균형” 상태에 이를 수 있는가를 놓고 논쟁을 벌이긴 하겠지만, 이 과정 내내 정당치 못한 신용화폐 발행으로 수 많은 기업가적 오류가

자행되고, 또 이런 오류들이 오스트리아학파의 경기 순환 이론이 설명하는 대로 경제 위기와 불황을 촉발함으로써 결국엔 경제 구조에 불가피한 악영향을 미치게 된다는 사실을 그 누구도 부정할 수 없다.<sup>124</sup>

둘째, 크고 작은 은행가 집단들은 신용화폐의 확장을 총괄적으로 조직한다거나 각자의 준비금을 공유하여 이를 더 나은 방식으로 “관리”하기 위해 합병을 결정하기도 하며, 그렇게 해서 신용을 확장하고 수익을 개선시킬 능력을 더욱 증진시킨다.<sup>125</sup> 부분지급준비금 자유은행 이론가들이 이런 유형의 기업가적 전략을 금지시키지 않는 한 (그런 일은 사실상 바라기 힘들다), 결국은 신용확장과 그로 인한 경기 불황으로 이어질 게 뻔하다. 협력된 확장은 자체 오류 수정 능력이 있다는 주장도 있는데, 이는 셸진의 말처럼 은행간 결제가 전체적으로 늘어나면 차변(debits)과 대변(credits)의 어음교환(clearing)에서 변동성이 증가하기 때문이다.<sup>126</sup> 그러나 은행 시스템에서는 정화 준비금의 총량이 일정하게 유지된다는 셸진의 가설이나, 또 셸진식 메커니즘의 효율성에 대해 많은 학자들이 품고 있는 의구심<sup>127</sup>을 접고 셸진의 주장을 옳은 것으로 인정해 준다고 해도, 그런 식의 조정활동은 결코 완전하지도 즉각적으로 일어나지도 않기 때문에 협력된 확장과 합병된 은행들이 신용화폐의 공급량을 상당한 수준으로 늘리게 되면 여전히 경기 순환을 작동시키는 프로세스가 촉발된다.

마지막으로, 은행이 “신중한” 준비금 명목으로 보관하는 정화(황금)의 총량이 늘어날 때마다 부분지급준비금 자유은행 시스템은 수요의 사전 증가와 일치하지 않는 신용화폐의 발행을 늘리도록 채근한다. 전세계적인 황금 생산량의 증가로 현재 황금의 재고는 매년 1~5%씩 꾸준히 늘어나고 있는데,<sup>128</sup> 이 한가지 요인만으로도 민간은행은

---

<sup>124</sup> Jörg Guido Hülsmann, “Free Banking and Free Bankers,” *Review of Austrian Economics* 9, no. 1 (1996): 3–53쪽, 특히 40–41쪽.

<sup>125</sup> 우리의 분석 내용을 보려면 664–71쪽을 참조하라. Laidler, “Free Banking Theory,” 197쪽도 참조하기 바란다.

<sup>126</sup> Selgin, *The Theory of Free Banking*, 82 쪽.

<sup>127</sup> 예를 들어, Schwartz, “The Theory of Free Banking,” 3쪽; 특히 Philipp Bagus & David Howden “Fractional Reserve Free Banking: Some Quibbles,” *Quarterly Journal of Austrian Economics* 13, no. 4 (2010): 29–55쪽; “Unanswered Quibbles: George Selgin Gets it Wrong with Fractional Reserve Free Banking,” *Procesos de Mercado* 8, no. 2 (2011): 83–111쪽을 참조하라.

<sup>128</sup> Skousen, *The Structure of Production*, 제 8 장, 269 쪽과 359 쪽.

해마다 1~5%의 비율로 그 수요와는 상관없이 신용화폐를 발행하는 게 가능해진다 (그런 식으로 돈을 만들어내다가는 불황의 원인이 되는 신용확장을 촉발할 것이다).<sup>129</sup>

결론을 내리자면, 상당량의 (보증발행, fiduciary) 인플레이션 과정<sup>130</sup>과 심각한 경기 불황<sup>131</sup>은 그 어떤 부분지급준비금 자유은행 시스템에서도 일어날 수 있다는 것이다.

---

<sup>129</sup> 셀진은 그 중요성을 축소시키려 하지만 금 공급의 충격이 발생할 경우 신용이 더 확장될 가능성을 배제할 수는 없다. Selgin, *The Theory of Free Banking*, 129–33쪽.

<sup>130</sup> 미제스는 확실히 이렇게 말하고 있다. (각주 120번 참조): “은행의 자유 그 자체가 중요한 인플레이션 정책으로의 복귀를 가로막는다고 할 수는 없다.” 인플레이션 이데올로기가 경제 주체들간에 성행할 때는 특히 더 그렇다.

많은 학자들이 은행 행동의 원인이 되는 변수가 외부에 있고 그 중 어떤 사건들은 은행이 신용화폐를 더 많이 시장에 유통시키도록 유도하는데, 만약 그런 변수가 없다면 은행은 아마도 다르게 행동할 거라고 생각한다. 나 역시 화폐 이론에 관한 내 책의 초판에서 이 같은 의견에 동조했다. 나는 왜 은행들이 경험에서 아무것도 배우지 못했는가를 이해할 수 없었다. 외부 환경에 이끌려 포기하지만 았았던들 그들은 확실히 주의와 절제를 요건으로 하는 정책을 유지했을 것이라고 생각했었다. 은행 행동 변화의 원인을 외부 자극에서 찾는 건 소용이 없다는 것을 나는 나중에야 확실히 알게 됐다. . . . 신용화폐를 발행하는 은행은 수익을 창출할 기회를 늘리기 위해서라면 언제든지 기꺼이 신용 대출의 규모와 은행권 발행 부수를 늘릴 만반의 준비가 되어 있다. 특별한 설명이 필요한 부분은, 과거에 있었던 그런 노력들이 대대적인 실패로 끝났음에도 불구하고 어째서 은행들은 여전히 순환 신용을 확대하려는 시도를 멈추지 않는가 하는 점이다. 내가 생각하는 답은 이렇다. 사업가, 경제학자, 정치인들 대부분이 신봉하는 이데올로기에서는 이자율 감소가 경제 정책의 핵심 목표로 간주되고, 여기서 순환 신용(circulation credit)의 확대가 이 이 목표를 달성하는 데 있어 더 없이 적합한 도구로 해석된다는 게 바로 그 이유다. (Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, 135–36쪽)

이상과 같은 이유로 나는 루드비히 반 덴 하우베(Ludwig van den Hauwe)의 입장이 완전히 옳다고 생각하지 않는다. Ludwig van den Hauwe, “Credit Expansion, the Prisoner’s Dilemma and Free Banking as Mechanism Design,” *Procesos de Mercado* 5, no. 2 (Autumn 2008): 133–74쪽을 참조하라.

<sup>131</sup> “은행이 사람들의 경제 생활에서 중요한 역할을 하기 시작한 이래로 위기가 몇 년 간격으로 재발해 왔다.” 같은 책, 134쪽.

## 자유은행 시스템의 “화폐 균형” 이론은 배타적인 거시경제 분석에 기반한다

현대의 자유은행 이론가들의 분석은 은행 산업이 시작한 신용화폐의 공급과 수요의 증감에서 온 미시경제적 효과를 무시하고 있다는 사실을 잊지 말아야 한다. 즉, 순전히 논쟁을 위한 목적으로, 그들의 예상대로 모든 악의 근원이 경제 주체들의 신용화폐에 대한 예기치 않은 수요 변화에 있는 걸로 해주더라도, 은행 시스템이 그 수요 변화에 대응하기 위해 만들어 공급하는 신용화폐는 그 늘어난 공급량으로 인해 가치평가에 영향을 받는 경제 주체에게 바로 전달되지 않는 게 분명하다. 대신, 새로운 신용화폐는 특정 시점에 특별한 방식으로 시장에 흘러 들어가서 낮아진 금리로 대출을 받은 개인 사업가와 투자자에게 우선적으로 양도되는데, 그들은 그것을 보다 자본집중적인 신규 투자 사업에 투입함으로써 생산 구조를 왜곡시킨다.

따라서, 현대 자유은행 이론가들이 자신들의 부분지급준비금 자유은행 시스템의 신용화폐 분석과 들어맞지 않는다는 이유로 오스트리아학파의 경기 순환 이론을 무시한 것은 전혀 놀라운 일이 아니다. 이들은 배타적인 *거시경제* 분석에서 논리적 근거를 찾고 (경우에 따라서는 통화주의나 케인즈 학파), 기껏해야 교환방정식이나 “일반물가수준”과 같은 도구를 사용하면서 신용을 확장하거나 신용화폐의 양이 늘어날 경우 발생하게 되는 실제로 상관관계가 있는 미시경제 현상들(상대 가격의 변동과 경제 주체의 행동에서 나타나는 시점간 부조화)을 숨기려고 애쓴다.

정상적인 시장 프로세스에서는 소비재와 서비스 공급은 수요에 반응해 변화하고, 새로운 상품은 일반적으로 그 상품을 좋게 평가하는 소비자에게 전달되기 마련이다. 그러나 새로 만들어진 신용화폐가 유통되는 시장에서라면 상황은 급격히 달라진다. 늘어난 신용화폐가 원래 그것을 필요로 했던 경제 주체의 주머니로 바로 들어가는 법은 절대 없다. 대신, 이 돈은 길고 복잡한 과정을 겪으면서 수 많은 경제 주체들의 손을 거치고 전체 생산 구조를 왜곡시킨다.

은행가들은 새로운 신용화폐를 창조해도 그 시점에서 그것을 누구보다도 가장 간절히 원하는 경제 주체에게 그대로 건네주지는 않는다. 그와는 반대로, 신용화폐의 최종 보유자가 그 중 얼마를 소비, 저축, 투자에 할당할 것인가에는 전혀 관심을 두지 않고, 수령 즉시 전액을 사업 투자에 투입할 의사가 있는 기업가에게 대출해준다. 따라서, (늘어난 수요에 대응하기 위해 발행된다고 하는) 새로운 신용화폐 중 일부가 궁극적으로는 소비재에 사용되고, 그 결과 상대가격을 끌어 올린다는 건 확실히 가능한

일이다. 익히 알다시피 (제 7 장을 참조하라) 하이에크는 이 문제에 대해 다음과 같이 말한다.

이처럼 늘어난 소득의 일부가 소비재에 지출되는 한 (즉, 전액을 저축하지 않는 한), 소비재 가격은 항상 다양한 투입요소와 연동해 인상된다. 이것은, 지금쯤은 누구나 분명히 알고 있겠지만, 다양한 투입요소의 상대 가격과 수익성이 있는 것으로 보이는 생산 수단에 조만간 영향을 줄 수 밖에 없다.<sup>132</sup>

하이에크는 다음과 같이 자신의 입장을 보다 분명히 밝힌다.

우리의 분석을 적용하기 위해서는, 투자로 인해 소득이 증가했을 때 특정 기간 동안 소비재 구입에 지출된 추가 소득분은 그 동일한 기간 동안 소비재 생산을 위해 추가된 신규 투자분보다 더 커야 한다. 물론, (신용확장으로 창조된) 새로운 소득의 일부 이상이 저축되리라고 기대할 이유는 없으며, 확실히 새로 투자된 것보다는 적은 양이 저축될 것이다. 이것은 실제로 신규 투자로 얻어지는 모든 소득이 저축되어야 한다는 것을 의미하기 때문이다.<sup>133</sup>

우리의 이론을 도표로 나타내기 위한 한 방편으로, 우선 신용화폐에 대한 수요는 증가하는데 경제 주체가 소비하고 투자하는 비율은 변하지 않는 상황을 가정해 보기로 하자.<sup>134</sup> 이 상황에서, 경제 주체는 은행 예금을 원하는 만큼 비축할 때까지 소비재에 대한 화폐 수요는 줄이고 채권과 기타 금융자산은 팔아서 처분해야 한다. 특히, 생산 과정의 여러 단계에 재투자하는 데 드는 돈을 줄일 필요가 있다. 따라서 시간 선호도의 사회적 비율이 여전히 그대로고 제 5 장에 나온 삼각도표의 단순화 버전을 사용해 사회의 실제 생산 구조를 표현할 경우, 차트 VIII-1 에서 신용화폐의 수요 증가로

---

<sup>132</sup> Hayek, *The Pure Theory of Capital*, 378 쪽.

<sup>133</sup> 같은 책, 394쪽. 이 경우는 저축의 증가가 전적으로 신용화폐 잔고가 증가하기 때문에 일어난 극단적인 케이스로 보인다. 이 케이스를 셀진과 화이트가 자신들의 이론을 증명하는 데 사용하고 있다. Selgin and White, “In Defense of Fiduciary Media—or, We are *Not* Devo(lutionists), We are Misesians!” 104-05쪽을 참조하라.

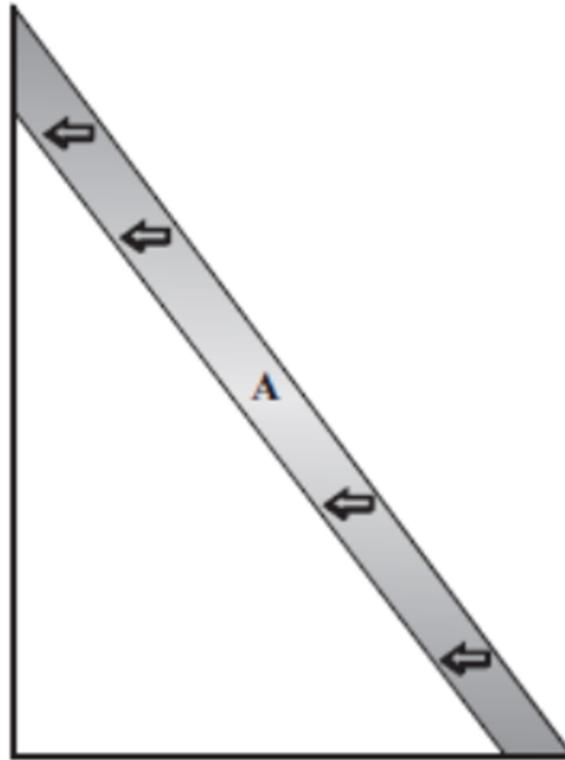
<sup>134</sup> 셀진과 화이트가 인정하듯이 그런 상황이 일어날 가능성은 충분하다. “저축이 증가하기 위해 반드시 신용화폐가 증가해야 하는 것은 아니고, 신용화폐가 증가한다고 해서 반드시 저축이 증가하는 것도 아니다.” Selgin and White, “In Defense of Fiduciary Media—or, We are *Not* Devo(lutionists), We are Misesians!” 104쪽.

삼각형의 빗변이 왼쪽으로 이동하는 것을 볼 수 있다. 이 같은 빗변의 이동은 소비재와 투자재에 대한 화폐 수요가 감소했다는 것을 반영한다. 한 쪽의 다른 쪽에 대한 비율(혹은 시간 선호도)은 변한 게 없기 때문이다. 이 차트에서 영역 "A"는 신용화폐에 대한 경제 주체의 새로운 수요(또는 "저축")를 대변한다(차트 VIII-1 참조).

차트 VIII-1

생산 과정 단계들

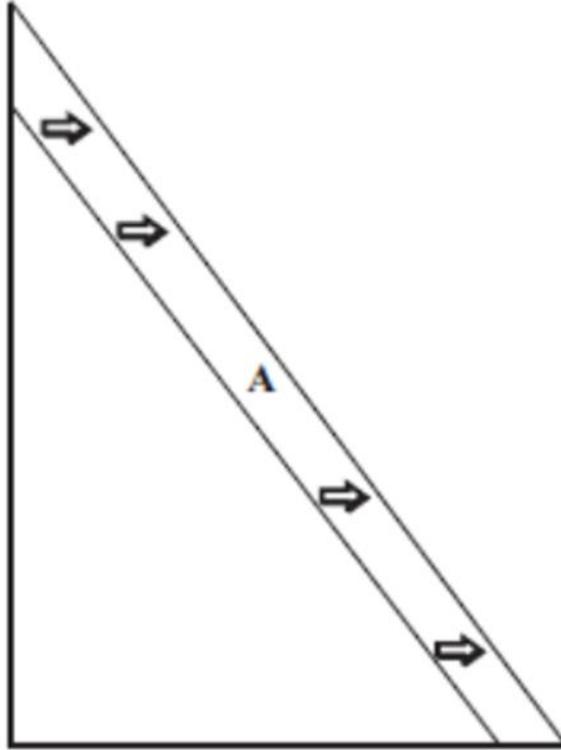
자본재의 화폐 수요는 빗변의 좌표를 따라 각 지점에서 수평거리로 표시된다.



소비재의 화폐 수요

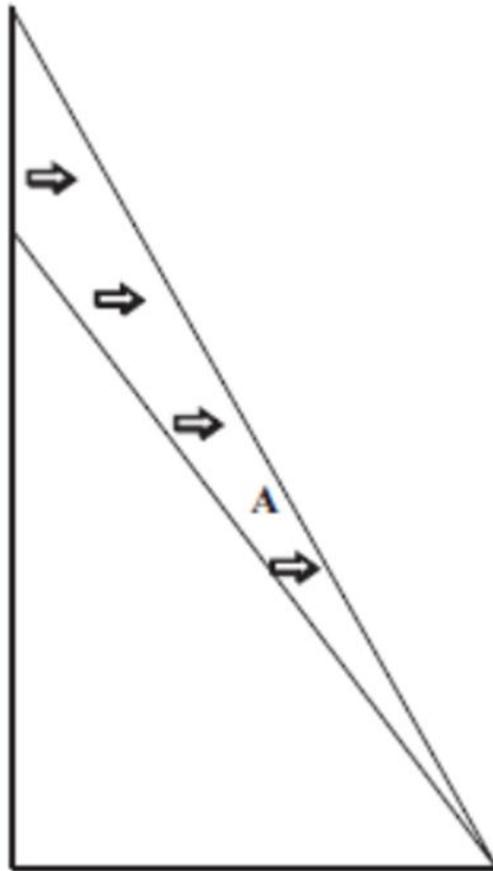
부분지급준비금 자유은행 시스템의 화폐균형론에서 이끌어낼 수 있는 기본적인 결론은 은행이 새로운 수요에 해당하는 양(영역 "A")만큼 발행을 늘려 신용화폐에 대한 수요 증가에 대응하고 차트 VIII-2 가 보여주듯 생산 구조는 그대로 유지한다는 것이다(차트 VIII-2 참조).

차트 VIII-2



그러나 반드시 명심해야 할 것은 은행은 자신이 만들어내는 새로운 신용화폐를 그 최종 사용자 (차트 VIII-1 의 영역 "A"가 대변하는 늘어난 신용화폐를 필요로 하는 경제 주체)에게 바로 건네주지 않는다는 사실이다. 대신, 예금은 기업가에게 대출되고, 기업가는 투자재에 그 돈을 사용하여 보다 자본집약화된 구조를 만들어낸다. 이 구조에 대해서는 차트 VIII-3 을 참조하라.

차트 VIII-3



하지만 이렇게 자본집약화된 생산 구조는 장기간 지속되기 어렵다. 일단 새로운 신용화폐가 최종 수령인(차트 VIII-1 의 영역 "A"처럼 맨 처음에는 필요로 하던 은행 돈을 저축했던)의 수중에 들어가면, 우리가 상정한 것과 같은 변함없는 시간 선호도에 따라 그들은 차트 VIII-1 과 VIII-2 에 제시된 것과 똑 같은 비율로 소비재와 투자재에 그 돈을 지출할 것이기 때문이다. 차트 VIII-3 을 VIII-2 위에 겹쳐 놓으면 (차트 VIII-4 참조), 생산 구조의 왜곡 상태가 더 선명하게 드러난다. 음영 처리된 "B" 부분은 기업가가 잘못 시작한 투자 프로젝트를 나타내는데, 그 수요에 따른 증가분에 맞추려고 은행이

발행했던 모든 신용화폐가 투자 대출로 흘러 들어가 버렸기 때문이다.<sup>135</sup> 음영 부분 “C” (“B”와 똑 같은 영역)는 최종 소유자가 소비에 가장 근접한 상품에 지출하는 새로운 신용화폐의 비율을 나타낸다. 생산 구조는 차트 VIII-1 에 나왔던 것과 모든 면에서 같아지지만, 이것은 오스트리아학파의 경기 순환 이론이 설명하는, 그러나 방금 살펴 보았듯이 자유은행 시스템은 막지 못하는, 피할 수 없는 고통스런 재조정 과정을 거친 후에야 가능해진다. 따라서 셀진과 화이트가 제안했던 것<sup>136</sup> 과는 반대로, 신용화폐의 확장이 수요의 사전 증가와 완전히 일치해도 결국은 순환 신용 이론에 예언된 전형적인 경기 순환은 일어난다.

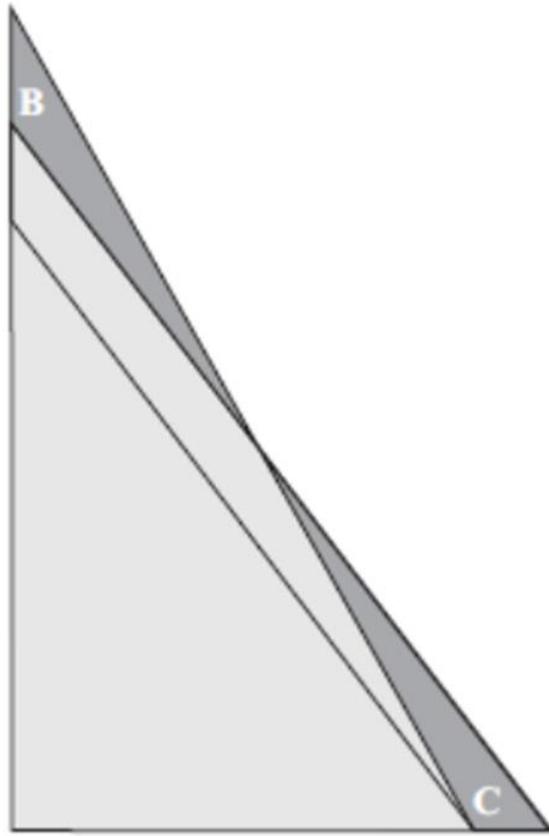
---

135 셀진과 화이트는 이 문제를 암묵적으로 인정하며 이렇게 말한다.

“매개 수단인 신용을 더 많이 공급받는 은행 채무자와 경제 활동에서 자본설비 재고를 더 많이 보유한 사람의 수익은 늘어난다.” (Selgin and White, “In Defense of Fiduciary Media—or, We are *Not* Devo(lutionists), We are Misesians!” 94쪽)

136 *신용화폐를 보유하려는 증가된 수요에 맞게 신용화폐가 증가하면 균형이 깨지고 오스트리아학파가 얘기하는 경기 순환이 발생하게 된다는 주장에는 동의할 수 없다.*  
(같은 책, 102–03쪽)

차트 VIII-4



### 저축의 개념과 화폐 수요 개념의 혼동

적어도 “상업거래의 필요성”이라는 오래된 정의의 본질을 되살리고 부분지급준비금 자유은행 시스템이 경기 순환을 유발하지 않는다는 것을 증명하고자 했던 조지 A. 셀진은 은행 예금과 관련해 존 메이너드 케인즈가 제시했던 것과 비슷한 이론을 옹호했다. 실제로 케인즈에 따르면 대출로 생긴 돈을 보유하는 건 “저축”이나 마찬가지다.

또한, 이 결정으로 인한 저축은 다른 것과 똑 같은 진짜 저축이다. 부(富)를 다른 형태보다 현금으로 보관하는 것을 일부러 더 원하는 게

아닌 이상, 그 누구도 새로운 은행신용에 해당하는 만큼의 추가 돈을  
역지로 보유하라고 강요 받지 않는다.<sup>137</sup>

조지 셀린의 입장은 케인즈를 연상시킨다. 셀진은 은행권과 은행 계좌의 형태로  
현금을 보관하려는 대중의 요구는 이들이 은행 시스템을 통해 그 금액만큼 단기 대출을  
받고자 하는 욕구를 반영한다고 믿었다. 실제로 셀진은 이렇게 말한다.

내부화폐(inside money)를 보유한다는 건 자발적인 저축에 동참한다는  
뜻이다. . . . 은행이 신규대출과 투자를 하는 과정에서 부채를 확장할  
때마다 신용의 궁극적인 채권자가 되는 건 그 부채를 소유한 사람들이며,  
이 소유자들이 빌려 주는 것은, 그 돈을 지출해서 얻을 수 있는 실제  
자원이다. 은행 부채의 확장이나 수축이 그런 식으로 진행되어 언제나  
내부화폐에 대해 수시로 변하는 수요에 대응할 수 있다면, 은행이  
채무자에게 빌려 준 실제 자금은 대중이 자발적으로 은행에 맡긴 예금과  
그 금액에서 같아진다. 이런 조건에서 은행은 대출이 가능한 자금을  
운용하는 단순 중개인이 된다.<sup>138</sup>

그러나 투자를 줄이기로 결정한다면, 대중이 신용화폐의 잔고와 소비재 및  
서비스에 대한 수요를 일제히 동시에 늘리는 건 얼마든지 가능하다. 경제 주체는 그들의  
현금 잔고를 다음 세 가지 방법 중 어떤 식으로든 사용할 수 있기 때문이다. 우선,  
소비재와 서비스에 사용할 수 있다. 또, 사업 투자에 사용하거나 현금 잔고나 신용화폐로  
보유하기로 결정할 수도 있다. 이 외에 다른 선택은 있을 수 없다. 소비나 투자에 얼마를  
지출할 것인지 그 비율은, 이는 현금과 신용화폐로 얼마를 보유할 지 결정하는 것과  
구별되고 독립적이다. 따라서 셀린이 주장하는 것처럼 현금 잔고가 "저축 금액"과  
같아진다고 결론짓기는 어렵다. (일례로, 주식 시장에서 유가증권을 매도하여) 투자  
지출이 하락할 경우 신용화폐의 잔고가 증가하고, 이로써 소비재와 서비스에 보다 더  
많은 비용을 사용하는 것이 가능해지기 때문이다. 이런 상황에서 개인의 신용화폐  
잔고는 늘어나고 저축은 감소한다. 따라서 신용화폐의 증가분을 모두 저축으로 간주하는  
건 옳지 않다.

---

<sup>137</sup> Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 83쪽. 제 7 장에서 이미 배운 바 있는 이  
논리는 케인즈의 모든 저서에서 발견되는 오류인 저축과 투자의 동의어 반복의 결과로, 벤자민  
앤더슨(Benjamin Anderson)은 이것이 흡사 인플레이션과 저축을 동일시하는 것과 같다고 말했다.

<sup>138</sup> Selgin, *The Theory of Free Banking*, 54-55 쪽.

셀진이 그랬듯이 “자유은행이 발행한 요구불 부채를 보유한 사람은 은행에게 그 금액만큼의 대출을 허가한 것”<sup>139</sup> 이라고 주장하는 건, 부분지급준비금 자유은행 시스템에서 은행이 예금 또는 은행권의 형태로 화폐를 창조하는 행위가 궁극적으로는 창조된 금액만큼 은행에게 *사후* 대출 승인을 해준 거나 마찬가지로 주장하는 것과 같다. 그러나 은행은 무에서 대출을 창조해서 기업가에게 추가적인 구매력을 제시하고, 기업가는 소비나 투자와 관련해 다른 경제 주체들이 진짜 원하는 게 무엇인지 생각해 보지도 않고 대출을 받아들이지만, 바로 그 다른 경제 주체들이야말로 결국 은행이 창조하는 신용화폐를 최종적으로 보유하게 되는 이들이다. 따라서, 소비와 투자에 관한 사회적 시간 선호도가 변함없이 유지될 경우, 은행이 창조하는 새로운 신용화폐가 소비재 지출에 더 많이 사용되어 그 상대적 가격을 끌어올리게 될 가능성은 충분히 존재한다.

부분지급준비금 자유은행 이론가들은 일반적으로 은행이 발행하는 은행권이나 예금 모두를 대출에 해당하는 “금융 자산”으로 간주한다. 하지만 법적인 관점에서 볼 때는 이렇게 보는 데는 심각한 문제가 있다. 이에 대해서는 이미 앞의 제 3 장에서 다룬바 있다. 또한 경제적인 측면에서도, 미래 재화에 대한 교환으로 현재 재화를 “빌려주는(loans)” 경제 주체의 자발적인 저축인 “금융 자산”을 그대로 돈으로 보는 이들의 생각은 잘못된 것이다.<sup>140</sup> 그러나, *돈은 그 자체로 이미 현재 재화이며*,<sup>141</sup> 현금 잔고 (또는 예금)을 보유하는 것 만으로 경제 주체가 소비와 투자에 얼마나 쓰길

---

<sup>139</sup> Selgin, “The Stability and Efficiency of Money Supply under Free Banking,” 440쪽.

<sup>140</sup> 어떻게 은행권과 예금이 이미 화폐인 동시에 소유자가 미래의 특정 금액에 대한 대가로 오늘 제3자에게 양도한 것을 나타내는 “금융자산”이 될 수 있겠는가? 은행권과 예금이 곧 “금융자산”이라는 생각은 부분지급준비금 은행 시스템의 은행이 *무에서* 지불 수단을 이중으로 만들어낸다는 사실을 드러낸다. 즉, 제3자가 대출받아 사용하는 화폐도 있고, 그 거래과정을 나타내는 *동시/에* 화폐로도 간주되는 금융자산도 있다는 것이다. 금융자산은 나중에 더 많은 화폐를 얻기 위해 현재 화폐를 포기하고 제3자에게 양도하는 증권(titles)이나 증서인 셈이다. 만약 (소유자가) 금융자산을 화폐로도 간주한다면, 그건 명백히 시장에서 지불수단이 복제되었다는 의미다. 이 모든 일은 아무도 먼저 저축하는 사람이 없는데 은행이 신규 대출을 해주는 데서부터 시작된다.

<sup>141</sup> 화폐는 완벽하게 유동적인 현재 재화다. 은행 시스템을 전체적으로 보면, 신용화폐는 *이 시스템에서 절대 인출되지 않기 때문에* “금융자산”이 아니며, 무한대로 유통되는 성질을 가졌으므로 화폐 (혹은 더 정확히 말해서 완벽한 화폐 대체물)에 가깝다. 이와는 대조적으로, 금융자산은 정해진 날짜에 미래 재화 (보통은 화폐 단위)를 받는 대가로 지금 현재 재화 (또한 화폐)를 양도하는 것이며, 금융자산이 생긴다는 건 경제 주체의 진짜 저축이 증가한다는 얘기다. Gerald P. O’Driscoll, “Money: Menger’s Evolutionary Theory,” *History of Political Economy* 4, no. 18 (1986): 601–16쪽을 참조하라.

원하느냐 하는 건 전혀 알 수 없다. 따라서, 현금 잔고의 증감은, 동시에 이뤄지는 여러 소비 대 투자 비율의 증감과 완벽하게 조화를 이룬다. 실제로, 과거에 저축하고 투자했던 자원 중 일부에 대한 투자를 중단하기만 한다면 소비재와 서비스에 대한 지출이 늘어남과 동시에 신용화폐의 잔고도 증가할 것이다. 한스 헤르만 호프(Hans-Hermann Hoppe)가 지적하듯이, 화폐의 공급과 수요는 가격과 구매력을 결정하고 “미래 재화”를 대신하는 “현재 재화”의 공급과 수요는 이자율, 사회적 시간 선호도, 저축과 투자의 전체적인 규모를 결정한다.<sup>142</sup>

저축은 언제나 경제 주체에게 소비를 줄일 것(희생)을 요구하고, 그렇게 해서 실제 상품이 자유로워진다. 그저 화폐 단위를 늘리는 것만으로는 저축이 늘지 않는다. 즉, 단순히 새로운 돈이 소비재에 바로 쓰이지 않는다는 사실이 곧 그 돈이 저축된다는 의미는 아닌 것이다. 대출 확장을 허용하면 어느 누구도 먼저 소비를 중단하는 희생(즉, 저축)을 하지 않고도 구매력을 강화할 수 있다는 매클럽의 견해<sup>143</sup>를 셸진이 비판한 건

142

먼저, 돈을 보유하는 것, 즉, 쓰지 않고 갖고만 있는 행위는 저축과 동일하다는 건 잘못된 생각이다. . . . 사실, 저축은 소비하지 않는 것이고 화폐수요는 저축이나 저축하지 않는 것과는 아무 상관이 없다. 화폐수요는 비화폐 상품을 구매하거나 빌리고 싶어하지 않는 마음으로, 소비재(현재 재화) 및 자본재(미래 재화)와 같은 것들이 이런 상품에 들어간다. 돈을 지출하지 않는다는 건 소비재 혹은 투자재를 구입하지 않는다는 것이다. 그렇다면 셸진의 주장과는 정반대로 상황은 다음과 같이 돌아간다. 즉, 사람은 화폐 자산을 사용하는 데 있어 소비재에 사용하거나, 투자에 사용하거나, 또는 현금 형태로 계속 보유하는 세 가지 방법 중 하나를 택한다. 다른 방법은 없다. . . . 시간선호가 동시에 변하지 않는 한, 진짜 소비와 진짜 투자는 그 전과 변함이 없다. 다시 말해, 추가적인 화폐수요는 동일한 기존의 소비/투자 비율과 부합되는 명목 소비 및 투자 지출에 의해 충족되고, 진짜 소비와 투자를 예전과 정확히 똑 같은 수준으로 놓아 둔 채, 생산재 가격과 소비재 가격을 떨어뜨릴 뿐이다. (Hans-Hermann Hoppe, “How is Fiat Money Possible?—or The Devolution of Money and Credit,” in *Review of Austrian Economics* 7, no. 2 (1994): 72–73쪽).

Ludwig van den Hauwe, “The Uneasy Case for Fractional-Reserve Free Banking,” *Procesos de Mercado* 3, no. 2 (Autumn 2006): 143–96쪽도 참조하라.

143 셸진이 자신의 저서, *The Theory of Free Banking*, 184쪽 각주 20번에서 가한 매클럽에 대한 비판은 정당성이 결여된 것이라고 생각한다. 셸진은 차트 VIII-2의 영역 A가 나타내는 신용의 총량은 “이전된 신용(transfer credit)”으로 생각하는데, 그 이유는 이것이 “지출을 자제하고 내부화폐 잔고를 보유하려는 사람들의 욕구를 인정하여 은행이 부여한 신용이기 때문이다”(같은 책, 60쪽). 그러나, 매클럽(그리고 나도 포함)이 보기에는, 경제 주체가 영역 “C”가 나타내는 양만큼 소비를 제한하지 않기 때문에 적어도 차트 VIII-4의 영역 “B”는 “창조된 신용” 혹은 신용확장인 것이다.

이런 주장 옹호하기 위해서였다. 신용으로 인해 생산구조가 왜곡되는 일을 확실히 방지하려면, 투자자가 실제로 축적된 현재 재화인 *사전* 저축에 근거해 대출해야 한다. 만약 그런 소비의 희생이 선행되지 않고 인위적으로 만들어진 신용으로만 투자 자금을 댄다면, 새로 창조된 신용화폐가 그에 대한 수요의 사전 증가분과 일치하더라도 생산구조는 필연적으로 왜곡될 수 밖에 없다. 그래서 셸진은 하는 수 없이 저축과 신용 창조의 개념을 재정의하게 되었다. 그에 따르면, 새로운 신용화폐가 창조되어 맨 처음 그것을 보유한 사람이 그것을 소비재에 쓸 수 있음에도 실제로는 쓰지 않을 때 바로 저축 행위가 성립된다고 한다. 셸진은 또한 신용확장이 만약 신용화폐에 대한 수요의 사전 증가분에 맞출 수만 있다면 경기 순환을 유발하지 않는다고 주장한다. 한 마디로, 이런 주장은 케인즈가 그의 『일반이론, General Theory』에서 전개했던, 그러나 우리가 제 7장에서 보았듯이 이미 오래 전에 반박되었던 이론과 매우 흡사한 것이다.

신용화폐가 창조되면 화폐 공급량의 증가와 그에 따른 구매력 하락이라는 결과가 수반된다. 이런 식으로 은행은 전반적으로, 그리고 거의 아무도 눈치채지 못하게 대중이 가진 화폐의 가치를 “빼앗아간다.” 그런 수탈을 당하는 경제 주체가 실제로 (자발적으로?) “저축하고 있다”고 단언하는 건 확실히 질 나쁜 농담일 뿐이다. 케인즈, 토빈(Tobin), 포인트덱스터(Pointdexter), 그리고 일반적으로는 인플레이 정책, 신용확장, “이자소득자들의 안락사”를 정당화시켰던 학자들 모두가 “총수요(aggregate demand)”의 “적합한” 수준을 확보할 의도로 만들어진 공격적인 경제 정책을 편들어 이 같은 이론을 옹호했다는 건 하나도 이상할 것이 없다. 오히려 뜻밖인 것은, 오스트리아학파의 일원이고 (또는 적어도 일원이었으며) 그래서 관련된 위험들을 잘 알고 있어야 할 셸진과 호르위츠와 같은 학자들이 “부분지급준비금 자유은행” 시스템을 정당화시키기 위하여 이런 류의 이론에 의지하는 것 외에 다른 대안이 없었다는 게 놀라울 뿐이다.<sup>144</sup>

---

<sup>144</sup> 자신이 제안하는 시스템이 가진 또 다른 장점으로 셸진이 꼽은 것은 자유은행 시스템에서 만들어진 신용화폐로 현금 잔고를 보유하는 경제 주체는 그에 따른 금융 수익 및 은행의 다양한 서비스(지불, 회계, 출납 등)를 “무료로” 받을 수 있다는 것이다. 그러나 그는 인위적 호황, 자원의 잘못된 투자, 경제 위기와 같이 부분지급준비금 자유은행이 치러야 할 대가는 거론하지 않았다. 또한 우리가 생각하는 가장 심각한 결과에 대해서 역시 아무것도 언급하지 않았다. 즉, 자유은행 시스템에서 법 원칙을 침해할 때 발생하는 부정적인 영향은, 만일의 경우 은행을 돕고 고객에게 언제든지 예금을 되찾을 수 있다는 것을 보장해주기 위해 은행에 필요한 유동성을 지원하는 최종대출자, 즉, 중앙은행 설립을 위한 움직임이 일어난다는 것이다. 예금 이자 소득과 “무료” 출납 및 회계 서비스라는 “장점”에 대해서는, 100% 준비금 요건을 갖춘 시스템에서 경제 주체가 예금, 출납, 회계 서비스 비용을

## 자유은행 시스템을 역사적으로 설명할 때 부딪치는 어려움들

신은행학과 이론가들은 역사적 연구에 엄청난 노력을 기울였는데 그것은 자유은행 시스템이 “화폐 균형” 메커니즘을 통해 경제를 호황과 불황의 악순환에서 해방시킨다는 이론을 지지하기 위해서였다. 그럼에도 불구하고 지금껏 진행된 실증적 연구들은 이 시스템이 신용확장, 인위적 호황, 그리고 경기 침체를 막았는가 여부에는 관심이 없었다. 대신 이 연구들의 주제가 된 것은 중앙은행 시스템과 비교해서 자유은행 시스템에서의 은행 위기와 뱅크런(bank runs)의 발생 빈도와 심각성의 정도가 얼마나 덜한가 하는 것이었다 (그리고 이견 분명히 전혀 다른 문제다).<sup>145</sup>

사실, 조지 셀진(George A. Selgin)은 중앙은행이 통제하는 시스템과 과거 자유은행 시스템에서 발생했던 뱅크런들을 비교 관찰한 뒤, 두 번째 경우에서 은행 위기가 훨씬 빈발했다는 결론에 이르렀다.<sup>146</sup> 또한, 스코틀랜드의 자유은행에 관한 주요 신은행학과 연구의 핵심은 영국의 경우보다 “자유로웠던” 스코틀랜드의 은행 시스템은 훨씬 “안정적”이었으며 금융위기에도 덜 취약했다는 주장들로 채워져 있다.<sup>147</sup>

---

공제하고 실제 저축과 임대에서 거두는 이자 수익이 요구불 당좌예금에서 현재 얻고 있는 실제 이자 수익(현재의 은행 시스템에서 만성적으로 일어나는 화폐 구매력 감소는 제외)에 비해 동등할지, 클지, 아니면 작을지 알 수 없다.

<sup>145</sup> 지금까지 학자들은 60개 정도의 자유은행 시스템을 신중하게 검토해 왔는데, 거기서 그들이 이끌어낸 일반적인 결론은 다음과 같다.

은행의 파산 비율은 자본, 분기 및 다각화에 제한을 두지 않는 시스템 (스코틀랜드와 캐나다)이 그렇지 않은 시스템(영국과 미국)에 비해 더 낮은 것으로 드러났다.

그러나 위의 연구들은 확장과 경기 침체의 주기가 시작되었는지 여부를 구체적으로 명시하지 않으므로 이 문제는 이 책의 관점과는 연관성이 없다. *The Experience of Free Banking*, Kevin Dowd, 편집, 39-46쪽을 참조하라. 또한, Kurt Schuler and Lawrence H. White, “Free Banking History,” *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Peter Newman, Murray Milgate and John Eatwell, 편집 (London: Macmillan, 1992), 제2권, 198-200쪽도 참조하라. 위의 인용문은 마지막 논문의 108쪽에서 발췌했다.

<sup>146</sup> George A. Selgin, “Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?” 1993년 9월 5-8일까지 리오데 자네이루에서 열린 몽 펠린 학회 지역 총회에서 발표된 원고, 26-27쪽.

<sup>147</sup> White, *Free Banking in Britain*.

그러나 머레이 로스바드가 지적한 대로, 영국의 시스템에서보다 스코틀랜드 시스템에서 상대적으로 적은 수의 은행들이 파산했다는 사실이 후자가 우월하다는 것을 반드시 의미하는 건 아니다.<sup>148</sup> 실제로, 현재의 중앙은행 시스템에서 은행 파산은 더 이상 일어나지 않지만 그렇다고 이 시스템이 법 원칙을 준수하는 자유은행 시스템보다 더 낫다고는 할 수 없다. 은행이 파산하지 않는다는 건 실제적으로는 시스템을 더 악화시킨다. 은행 파산은 그 시스템이 엉망으로 기능한다는 걸 입증한다기 보다는, 법적 특권이자 시장에 대한 공격인 부분지급준비금 은행을 극복하기 위해 보다 건전하고 자발적인 역전 프로세스가 작동을 시작했음을 가리키는 하나의 신호인 것이다. 그러므로, 부분지급준비금 자유은행 시스템에서 정상적인 은행 파산과 지불 정지가 진행되지 않는다면, *부분지급준비금 은행 시스템이 행사하는 정상적인 악영향이 파급되는 데서 은행들을 보호하고 최종대출자로서 중앙은행이 현재 수행하고 있는 것과 같은 역할을 하는 어떤 제도적인 존재는 없는지 의심해봐야 한다.* 스코틀랜드의 경우, 은행들이 경제 거래에서 사람들에게 은행권을 사용하도록 매우 강력하게 권했기 때문에 어느 누구도 은행권을 금으로 지불하라는 요구를 실제로 하지 않았다. 그리고 간혹 어쩌다 은행창구에서 정화지불을 요구하는 사람이 있더라도 거절 당하는 게 보통이었고 은행으로부터 엄청난 압력을 받기 일수였는데, 은행은 그에게 “신의를 없다”고 비난했고 앞으로 대출 받는 게 쉽지 않을 거라고 위협했다. 또한, 시드니 체클랜드(Sidney G. Checkland) 교수의 연구에서 볼 수 있듯이,<sup>149</sup> 스코틀랜드 부분지급준비금 은행 시스템은 그 후로 빈번한 신용확장과 경기위축의 단계들을 연속적으로 거쳤고, 결국 이것은 1770, 1772, 1778, 1793, 1797, 1802-1803, 1809-1810, 1810-1811, 1818-1819, 1825-1826, 1836-1837, 1839, 그리고 1845-1847 년에 일어났던 호황과 불황의 경기 순환으로 이어졌다. 영국보다는 스코틀랜드에서뱅크런이 상대적으로 덜 발생하긴 했지만 호황과 불황의 연속 단계를 거치며 겪은 경제문제들은 거의 비슷한 수준으로 심각했고, 높게 평가되던 자유은행 시스템을 갖고 있었음에도 불구하고 스코틀랜드는 신용확장, 인위적 호황, 그에 뒤이은 심각한 경기 침체라는 굴레에서 자유로울 수 없었다.<sup>150</sup>

---

<sup>148</sup> Rothbard, “The Myth of Free Banking in Scotland,” *Review of Austrian Economics* 2 (1988): 229-45쪽, 특히 232쪽을 참조하라.

<sup>149</sup> Sidney G. Checkland, *Scottish Banking: A History, 1695-1973* (Glasgow: Collins, 1975). 화이트는 자신의 책에서 Checkland의 작품이 스코틀랜드 은행 시스템의 역사를 잘 설명한 훌륭한 책이라고 소개하고 있다.

<sup>150</sup> 아직도 해야 할 연구가 많이 남아 있긴 하지만, 법적 제한 조치가 거의 없다시피 하고 중앙

19 세기 칠레의 금융 시스템은 부분지급준비금 자유은행 시스템으로 인위적인 확장과 경기 후퇴를 막으려고 했던 또 다른 역사적 사례다. 사실, 19 세기 전반 칠레에는 본래 중앙은행이 존재하지 않았고 은행은 100% 준비금 요건을 시행하고 있었다. 수 십년간 칠레의 국민들은 부분지급준비금 은행 시스템 도입에 완강히 저항했고 상당히 견고한 경제적 금융적 안정을 누렸다. 그러나 1853 년이 되면서 상황은 달라졌다. 당시 칠레 정부는 그 당시 가장 저명한 부분지급준비금 자유은행 이론가 중 하나였던 프랑스인 장 귀스타브 꼬르세-스니르(Jean-Gustav Courcelle-Seneuil, 1813 – 1892)를 칠레 산티아고 대학의 경제학 교수로 임명했다. 꼬르세-스니르가 교편을 잡고 있던 10 년 동안 그가 칠레에 미친 영향은 매우 컸는데, 그 결과 1860 년에는 (중앙은행이 없는) 부분지급준비금 자유은행의 설립을 허용하는 법안이 제정되었다. 그렇게 되자, 칠레의 시스템이 원래 갖고 있던 전통적인 금융 안정성은 (신규 대출의 허용으로 인해) 인위적 확장 단계들에 자리를 내주었고, 이는 다시 수많은 은행 파산과 경제 위기로 이어졌다. 신용 지폐(paper money)의 교환성은 수 차례 그 효력이 중단되었고(1865, 1867, 1879), 인플레이션과 심각한 경제, 금융, 사회적 부조화의 시대가 시작되었다. 이 시대는 칠레 국민들의 집단 기억 속에 뿌리 깊이 자리 잡았는데, 그들이 금융혼란을 꼬르세-스니르의 경제적 자유주의 원리와 자동적으로 결부 짓게 된 건 바로 이런 기억 때문이다.<sup>151</sup>

---

은행이 존재하지 않는 부분지급준비금 자유은행 시스템에 대한 역사적 연구에서 우리가 확신할 수 있는 건, 이런 시스템이 상당한 신용확장을 유발하고 경기 침체를 일으킬 수 있다는 것이다. 예를 들어, 우리가 이 책에서 다뤘던 스코틀랜드와 칠레에서 일어난 사건들 외에도, 카를로 M. 치폴라(Carlo M. Cipolla)와 여러 학자들이 보여준 것처럼 14세기와 16세기의 이탈리아와 스페인의 금융 시장에서 발생했던 상황이 바로 그러했다.

<sup>151</sup> Albert O. Hirschman은 논문, “Courcelle-Seneuil, Jean-Gustav,” *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, John Eatwell, Murray Milgate, and Peter Newman (London: Macmillan, 1992), 제1권, 706-07쪽에서 칠레 국민들은 심지어 꼬르세-스니르를 악마로 여기고 그가 19세기의 칠레에 경제적 금융적 재앙을 선사했던 일을 맹비난한다고 말한다. 머레이 로스바드에 의하면, 이 같은 비난은 부당하며, 이런 비난이 나오게 된 원인을 꼬르세-스니르가 칠레에 도입했던 자유은행 시스템이 제대로 기능하지 못했을 뿐 아니라 그들이 그가 다른 분야(광산업 등)에서 시작하여 긍정적인 효과를 봤던 규제 철폐 계획을 불신했던 데서 찾는다. Murray N. Rothbard, “The Other Side of the Coin: Free Banking in Chile,” *Austrian Economics Newsletter* (Winter, 1989): 1-4쪽을 참조하라. 조지 셀진은 칠레의 자유은행에 관련된 로스바드의 글에 대해 자신의 의견을 정리했다. 셀진의 논문, “Short-Changed in Chile: The Truth about the Free-Banking Episode,” *Austrian Economics Newsletter* (Spring-Winter, 1990): 5쪽 이하를 참조하라. 그는 1866년부터 1874년까지 칠레에서 자유은행이 가능한 시기를 “놀라운 성장과 발전의 시대”라고 평가했다. 이 기간 동안 “칠레의 철도와 전보 시스템이 발전했고 발파라이소(Valparaiso) 무역항의 규모가 더 커지고 개선되었으며, 금융 자금은 25% 증가했다.” 오스트리아학파 이론에 따르면, 이런

또한, 다양한 역사적 연구들이 자유은행 시스템이 중앙은행 시스템보다 더 낮은  
뱅크런과 경제위기의 발생률이 시사한다고 해서 전자가 그런 불운한 일들에서 완전히  
자유롭다는 뜻은 아니다. 쉘진 역시 자유은행 시스템을 황폐화시켰던 격심한 은행 위기  
사례들을 적어도 세 차례 언급했다. 1797년 스코틀랜드, 1837년 캐나다, 그리고 1893년  
오스트레일리아에서 발생했던 은행 위기들이 바로 그런 것들이다.<sup>152</sup> 만약 로스바드의  
의견이 옳다면, 그리고 나머지 다른 경우에는 제도적 규제가 어느 정도 중앙은행의  
역할을 했던 것으로 볼 때, 그런 규제가 없었다면 은행 위기는 훨씬 더 많이 발생했을  
것이다.<sup>153</sup> 어쨌든 최선의 은행 시스템을 선정할 때 은행 위기의 제거를 최종 기준으로  
삼아선 안 된다. 만약 사실이 그렇다면, 가장 급진적인 부분지급준비금 자유은행  
이론가들조차 최선의 은행 시스템은 100% 준비금 유지를 요건으로 한다는 것을  
인정해야 한다. 정의대로만 따지자면 그런 시스템이야말로 어떤 상황에서도 은행 위기와  
뱅크런을 예방할 수 있기 때문이다.<sup>154</sup>

요컨대, 역사적 경험은 현대의 부분지급준비금 자유은행 이론가들의 주장을  
지지해주지 않는 듯하다. 규제가 적은 자유은행 시스템에서도 신용확장은 경기 호황과  
침체의 순환을 일으켰고, 이는 여지없이 뱅크런과 파산으로 귀결됐었다. 그런 사실을  
인식한 스티븐 호르위츠(Stephen Horwitz)와 같은 일부 신은행학파 이론가는, 비록  
자신의 견해와는 상반된 역사적 증거들이 어느 정도 중요한 의의를 지니는 건 맞지만  
그렇다고 부분지급준비금 자유은행이 항상 좋은 영향만 미친다는 학설을 부정하기에는  
역부족이며, 만약 그러려면 아주 엄격한 논리를 갖추고 잘 준비해야 할 거라고  
주장한다.<sup>155</sup>

---

현상들은 모두가 실제로 그 기간 동안 일어난 실질적인 신용확장을 암시하는 징후이며 궁극적으로는  
모두 불황의 형태로 역전될 운명이었다 (그리고 실제로 그렇게 됐다). 그러나 쉘진은 뒤이은 은행  
위기(불황이 아니다)를 칠레 정부가 금괴와 은괴 사이의 패리티를 인위적으로 유지하려 했던 탓으로  
돌린다. 금값이 오르자 이 패리티 때문에 엄청난 양의 황금이 칠레 밖으로 유출되었다. (Selgin, “Short-  
Changed in Chile,” 5, 6쪽, 그리고 7쪽의 각주 3번을 참조하라).

<sup>152</sup> Selgin, “Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?” Table 1(b), 27쪽.

<sup>153</sup> Raymond Bogaert는 로스바드의 이론을 더 분명히 뒷받침해주는 듯 보인다. Bogaert에 따르면, 중세  
말기부터 시작해서 베니스에 등장한 163개의 은행들 중 적어도 93개가 파산했다는 문헌 증거가 있다.  
Raymond Bogaert, *Banques et banquiers dans les cités grecques*, 392쪽, 각주 513번.

<sup>154</sup> 쉘진 본인은 이렇게 생각한다. “100% 준비금 은행이 위기를 겪을 가능성이란 전무하다.” George A.  
Selgin, “Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?” 2쪽을 참조하라.

<sup>155</sup> 방법론에 관해서 우리는 호르위츠의 입장에 완전히 동의한다 (그의 논문, “Misreading the ‘Myth’,

## 법 이론에 대한 무지

부분지급준비금 은행 이론가들은 분석을 진행할 때 종종 법적인 측면에 대해서는 소홀히 하는 경향이 있다. 그들은 은행 문제를 연구할 때는 여러 학문 분야에 걸쳐 종합적으로 진행되어야 한다는 데는 생각이 미치지 못했고, 어떤 사회 과정이든 법적인 측면과 경제적인 측면이 항상 이론상으로는나 현실적으로나 서로 밀접하게 연계되어 있다는 사실을 간과했다.

자유은행 이론가들은 법적 논리로써 부분지급준비금 은행이 성립될 수 없다는 걸 망각한다. 실제로 이 책의 도입 부분에서 우리는 요구불예금을 대출에 사용하면 똑같은 돈이 중복 사용되는 사태가 벌어진다고 설명했었다. 즉, 돈을 맡겼던 원래의 예금자와 대출을 받는 채무자 양측 모두가 동일한 한 묶음의 돈을 사용하는 게 된다는 얘기다. 분명 두 사람이 동시에 똑 같은 하나를 사용할 수는 없다. 채권자에게 대출금을 사용할 권리를 부여하는 동시에 원 예금자에게도 그 사용가능성을 보장해주는 건 사기 행위나 같다.<sup>156</sup> 그런 행동은 명백히 횡령과 사기에 해당하며, 우리가 제 2 장에서 보았듯이 적어도 현대 은행 시스템의 발전 초기 단계에서는 이로 인해 수 많은 폐단이 발생했었다.

그러나 은행이 정부로부터 부분지급준비금으로 운영해도 좋다는 특권을 획득하고 난 후부터 실정법 상으로는 이 방법이 더 이상 범죄로 간주되지 않았고, 따라서 법이 그 운용을 정당화시켜주는 시스템에서는 사기죄의 범주에서 배제시켜야 했다. 그러나, 1 ~ 3 장에서 보았듯이 이 특권은 결코 은행예금 계약이 합당한 법적 속성을 가졌다고

---

167쪽을 참조하라). 다만 흥미로운 점은, 스코틀랜드 자유은행 시스템의 유익한 결과를 분석하는 과정에서 등장했던 이 학파가 자유은행 시스템의 역사적 연구 결과에 대한 지지를 포기하지 않을 수 없었다는 사실이다. 스티븐 호르위치는 자유은행의 역사를 다룬 로스바드의 연구에 대해 다음과 같이 말한다.

만약 그들에 대한 로스바드의 생각이 옳다면, 예로 든 스코틀랜드를 더욱 의심해봐야 한다. 그러나 정부 개입이 있었다는 사실 하나만 들어서는 논쟁에서 이기기 어렵다. 스코틀랜드의 은행들은 완전히 자유롭지도 못했고 결정적인 시범 사례도 아니었다. 자유은행 이론은 여전히 건재하다. 그 반대파는 싸움에서 이기려면 역사적, 이론적 측면 모두에서 제대로 만반의 준비를 갖추어야 한다. (168쪽)

그리고 바로 이것이 우리가 이 책에서 하려는 일이다.

<sup>156</sup> Hoppe, “How is Fiat Money Possible?—or, The Devolution of Money and Credit,” 67쪽.

합리화시켜 주지 않는다. 오히려 그와는 정 반대라고 보면 좋겠다. 대개의 경우 이런 계약은 그 동기(cause)의 불일치성 때문에 무효라고 봐야 한다. 즉, 예금자는 이 금융거래를 예금으로 보는데 은행가는 대출로 간주하는 것이다. 보편적 법 원칙에 따르면, 금융거래 당사자들이 자신들이 진행하려는 계약의 본질에 대해 서로 상충된 믿음을 가질 경우 그 계약은 무효처리 된다.

설령 예금자와 은행가가 자신들이 하는 금융거래가 바로 대출에 해당한다는 데 동의하더라도 여전히 은행예금 계약의 법적 성격이 타당하다고 인정해주기는 어렵다. 경제적 관점에서 볼 때, 우리는 은행이 어떤 상황에서도 그들이 보유한 준비금 이상으로 그들에게 맡겨진 예금을 반환한다는 게 논리적으로 불가능하다는 것을 알고 있다. 게다가 이렇게 불가능한 상황이 계속되다 보면 결국은 부분지급준비금 은행이 반복적으로 은행의 지불능력을 위험에 빠뜨리는 경제 위기와 침체를 촉발하게 된다. 보편적 법 원칙에 의하면 실천이 불가능한 계약 또한 무효다. 언제든 모든 예금의 반환을 보장해주는 100% 준비금 요건이나 경제가 힘들 때 필요한 유동성을 지원해줄 수 있는 중앙은행의 지원만이 그런 “대출” 계약(언제든지 액면가로 반환해줄 것을 약속하는)을 가능하고 유효한 것으로 만들어줄 수 있다.

은행예금 계약을 준수하지 못하는 사태가 어쩌다 극단적인 상황에서만 발생할 뿐이라고 주장하는 건 이 계약의 법적 성격이 가진 결함에 대한 변명이 될 수 없다. 왜냐하면 부분지급준비금 은행은 명백히 공공질서를 와해시키고 타인에게 피해를 끼치기 때문이다. 실제로 부분지급준비금 은행은 진짜 저축의 지원이 없는 상태에서 대출을 확장하기 때문에, 생산 구조를 왜곡시키고 대출 수령인, 다시 말해, 대폭 완화된 대출 조건에 현혹된 기업가를 부추겨서 궁극적으로는 수익성도 없는 투자 프로젝트에 뛰어들게 만든다. 나중에 불가피하게 경제 위기가 분출되면 사업가들은 그런 투자 프로젝트들을 모두 중단하고 청산해야 한다. 유감스러운 건, 그 결과로 값비싼 경제적, 사회적, 인적 비용을 부담해야 하는 당사자가 이 같은 실수에 “책임”이 있는 기업가에 그치는 게 아니라, 생산 과정에 연루된 모든 경제 주체들(노동자, 공급자 등)도 예외가 될 수 없다는 사실이다.

따라서 우리는, 화이트나 셸진 등이 그랬듯이, 자유로운 사회의 은행가와 고객은 본인들이 적합하다고 여기는 계약거래는 뭐든 마음대로 해도 상관없다는 식의 주장은

하지 않겠다.<sup>157</sup> 양측 모두가 만족스러워하는 계약이라도 만약 법을 악용한다거나 타인에게 피해를 줌으로써 공공질서를 어지럽힌다면 법적으로 효력을 상실하기 때문이다. 부분지급준비금으로 유지되는 은행 예금이 바로 이런 경우로, 그 상황에서도 거래 양측은 의외로 계약의 진정한 법적 성격과 그 영향이 어떤 것인지 충분히 인식하고 있다.

한스-헤르만 호페(Hans-Hermann Hoppe)<sup>158</sup>는 이런 류의 계약이 적어도 세 가지 측면에서 타인에게 피해를 준다고 설명한다. 첫째, 신용 확장으로 화폐 공급량이 늘어나면 현금으로 화폐 단위를 보유한 사람들의 구매력이 감소되는데, 그들이 가진 돈의 구매력은 신용확장이 일어나지 않았을 경우와 비교해 그 가치가 떨어진다. 둘째, 일반 예금자가 피해를 입는다. 이는 중앙은행이 없다면 고객이 원래 예금했던 돈을 전액 되찾을 가능성이 신용확장 때문에 낮아지기 때문이다. 그러나 중앙은행이 존재한다면, 언제든지 원할 때 돈을 되찾을 수 있다는 “보장”은 있어도 그 반환이 구매력이 전혀 감소되지 않은 화폐로 이루어질 거라는 보장은 또 없기 때문에 고객은 이 부분에서 부당한 대접을 받게 된다. 셋째, 다른 채권자들과 경제 주체들 모두가 피해를 입는다. 이는 신용화폐를 만들어 경제 시스템에 투입하면 전체 신용 시스템이 위험해지고 생산 구조가 왜곡되며, 기업가가 끝까지 완성시키지 못하고 중도에 그만두게 될 프로젝트를 시작할 위험이 증가할 뿐 아니라 신용확장으로 경기침체가 닥치면 실로 엄청난 인간적 고통이 초래되기 때문이다.<sup>159</sup>

부분지급준비금 환경에서 신용이 확장되지 않았을 때의 가치에 비해 화폐의 구매력이 떨어지는 자유은행 시스템에서는 거래 당사자(예금자, 그리고 특히 은행가)는

---

<sup>157</sup> 예를 들어, White, *Competition and Currency* (New York: New York University Press, 1989), 55–56쪽, Selgin, “Short-Changed in Chile,” 5쪽을 참조하라.

<sup>158</sup> Hoppe, “How is Fiat Money Possible?—or, The Devolution of Money and Credit,” 70–71쪽.

<sup>159</sup> 부분지급준비금 은행 시스템에 대한 비판적 분석에 내재된 다학문적 성격과 이 분석에 담긴 법적, 경제적 고찰이 가지는 중요성은 이 책이 다루는 내용의 핵심이다. 월터 블록(Walter Block) 또한 그의 논문에서 이 점을 강조하고 있다. Walter Block, “Fractional Reserve Banking: An Interdisciplinary Perspective,” *Man, Economy, and Liberty: Essays in Honor of Murray N. Rothbard*, Walter Block and Llewellyn H. Rockwell, Jr., 편집 (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1988), 제3장, 24–32쪽을 참조하라. 블록은 흥미로운 사실을 지적하는데, 그건 바로 현대의 부분지급준비금 자유은행학파에 속한 그 어떤 이론가도 100% 준비금 요건을 갖춘 은행 제도의 제안을 논박할 수 있는 결정적이고도 체계적인 가설을 세우지 못한다는 것이다. 실제로, 호르위츠가 했던 몇 가지 시도를 제외하고는 신은행학파 학자들 중 누구도 100% 준비금 요건으로 운영되는 은행 시스템이 “화폐 균형”과 경기 순환에서의 탈피를 보장한다는 데 대해 반론을 제시하지 못했다. Horwitz, “Keynes’ Special Theory,” 431–32쪽, 각주 18번을 참조하라.

타인에게 피해를 입힌다. 화폐에 대한 정의를 살펴보면, 이 사회의 *보편적인* 거래 수단에 어떻게든 의도적인 조작을 가하려는 모든 시도는 경제 시스템 전체에 퍼져있는 거의 모든 제 3 의 경제 주체들에게 위해를 가한다. 그러므로, 만약 부분지급준비금 은행을 통해 이루어진 그런 계약이 화폐에 영향을 미치고 그래서 일반 대중(타인들)에게 피해를 준다면, 예금자, 은행가, 채권자가 자발적으로 특정한 계약에 동의했는가 하지 않았는가 하는 건 의미가 없다. 그런 피해는 계약을 무효화시키며, 그 죄목은 공공질서 파괴다.<sup>160</sup> 경제적으로는 신용확장이 유발하는 질적인 측면에서의 영향은 새로운 스페인 형법 제 386-389 조에 규정된 화폐 및 은행 위폐 범죄 행위와 동등하다.<sup>161</sup> 두 경우 모두 화폐를 만들고, 소수에게만 유리하게 소득을 재분배하여 타인에게 피해를 주고, 또 생산 구조를 왜곡시킨다. 그러나 양적인 관점에서 보자면, 인위적 호황에 자금을 대고 불황을 유발하기에 충분한 속도와 규모로 화폐를 공급할 수 있는 건 신용확장뿐이다. 부분지급준비금 은행이 자행하는 신용확장이나 정부와 중앙은행의 화폐 조작과 비교하면 화폐 위조라는 범죄행위는 그 사회적 파급효과가 실제로 거의 느껴지지 않는 어린애 장난에 불과하다.

이상의 법적 고려사항들은 화이트, 셸진, 그리고 다른 현대 자유은행 이론가들에게 어김없이 영향을 미쳤다. 그들은 자신들이 옹호하는 시스템의 안정성을 보장하기 위한 마지막 방어선으로, “자유” 은행이 언제든지 원할 때는 고객에게 예금 반환이나 은행권의 정화 지불을 중단 또는 연기하기로 결정할 수 있음을 알리는 “세이프가드” 조항을 설정해야 한다고 제안했다.<sup>162</sup> 이 조항을 도입한다는 건 분명 화폐의 중요한 특징인

---

<sup>160</sup> 이 문제에 대한 우리의 입장은 Alberto Benegas Lynch가 그의 책에서 표명했던 것보다 훨씬 더 급진적이다. Alberto Benegas Lynch, *Poder y razón razonable* (Buenos Aires and Barcelona: Librería “El Ateneo” Editorial, 1992), 313–14쪽.

<sup>161</sup> 아래 범죄에 대해 8-12년의 징역과 해당 통화의 최대 10배의 벌금형에 처한다.

: 1. 위조 화폐 제조. (스페인 신형법 제386조)

신용확장은 화폐 위조처럼 사회에 특히 파괴적인 영향을 미치기 때문에, 피해자 측의 증언에 근거해서 이런 범죄 행위에 맞서 싸우는 건, 불가능하다고 할 수 없어도, 지극히 어려운 일임에 틀림없다. 위조 화폐를 제조하는 범죄는 그로 인한 특정 개인의 피해가 아니라 가해자의 행위에 기초해 단죄하는 것이다.

<sup>162</sup> 이 “선택 조항”은 1730년부터 1765년까지 스코틀랜드에서 시행되었으며 은행이 발행한 은행권의 정화 지불을 일시적으로 중지할 권리가 정해져 있었다. 따라서뱅크런과 관련해 셸진은 이렇게 말했다.

자유은행 시스템에 있는 은행들은 계약상 본원통화(base money) 지불의 제한을 받는 부채를 발행하여 그 같은 운명을 피하려 들 것이다. 지불을 제한하면

완벽함, 즉, 즉각적이고 철저하고 무조건적인 유동성을 제거한다는 뜻이다. 이렇게 해서 예금자는 은행가의 의지에 따라 본인의 의사와는 상관없이 채권자가 되고 예금계약은 일종의 사행성 계약이나 복권처럼 되어 버려서 맡긴 돈을 되찾을 가능성은 그 때 그때의 상황에 따라 달라질 수 밖에 없게 된다. 누구든 이런 전형적인 사행성 계약을 체결하겠다고 자발적으로 결정한다면 그걸 반대할 수는 없다. 그러나 “세이프가드” 조항이 도입되고 계약 당사자들(은행가와 고객)이 그것을 충분히 숙지하고 있더라도, 그들과 다른 경제 주체들이 요구불예금과 은행권을 완벽한 화폐 대체물로 여기는 한, 이 조항으로 할 수 있는 건뱅크런이 발생할 때 즉각적인 지불 정지나 은행의 파산을 막는 게 전부다. 타인에게 심각한 타격을 주고 공공 질서를 어지럽히는 부분지급준비금 은행의 전형적인 특징인 확장, 위기, 침체의 재발 과정 전체를 막는 건 불가능하다. (일반 대중이 위의 수단을 완벽한 화폐 대체물로 보는 한, 계약에 어떤 “선택 조항”을 포함시키는가는 중요치 않다.) 결국, 이런 선택 조항이 신용확장, 호황, 불황의 순환에서 보호해 주는 건 사회나 경제 시스템이 아닌, 바로 은행 자신이다. 따라서 화이트와 셀진의 마지막 방어선은 부분지급준비금 은행이 타인에게 체계적으로 심각한 피해를 입히고 공공 질서를 문란하게 만든다는 사실을 결코 없애지 못한다.<sup>163</sup>

---

은행들은 공황 관련 영향들로부터 머니 쇼크와 기타 충격들을 격리시킬 수 있다. (Selgin, “Free Banking and Monetary Control,” 1455쪽)

셀진이 뱅크런을 피하기 위해 그런 조항에 의지할 생각을 했다는 건 그의 이론에서 “지불능력”과 관련된 내용으로 볼 때는 매우 중요하지만, 그런 행위가 경제 위기가 닥치면 어쩔 수 없이 강요된 대출자가 되어 진정한 예금이나 화폐 단위, 보다 구체적으로는 완벽한 화폐 대체물의 소유권을 상실하는 원래 예금자와 은행권 소유자의 재산권을 일시적이거나 부분적으로 침해한다는 법적 관점에서 볼 때는 놀랍기 그지 없는 일이다. 아담 스미스 자신은 다음과 같이 쓰고 있다.

[스코틀랜드] 은행들의 일부 관리자는 때로는 이 선택 조항을 이용했고, 또 때로는 상당량의 은행권 대신 금괴와 은괴로 지불을 요구한 고객들을 위협했는데, 만약 그 고객들이 원래 요구했던 전체 금액에서 일부를 받는 데 만족하지 않으면 기꺼이 이 조항을 악용하려 들었다. (Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Book II, chap. 2, 394–95쪽)

선택 조항에 대해서는, 제2회 오스트리언 학술회(2nd Austrian Scholars Conference)에 제출된 Parth J. Shah의 원고, “The Option Clause in Free Banking Theory and History: A Reappraisal,” (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, April 4–5, 1997), 이후 발행본 *Review of Austrian Economics* 10, no. 2 (1997): 1–25쪽을 참조하라.

<sup>163</sup> 흥미롭게도 많은 자유은행 이론가들은 부분지급준비금 은행이 보편적 법 원칙의 관점에서 볼 때는 불법이라는 것을 보지 못하고, 부분지급준비금 은행을 제거하는 대신 은행 시스템을 완전히 민영화하고 중앙은행을 없애자고 제안한다. 이 방법은 정부 당국이 금융권에서 무제한적으로 저지르는

## 5. 결론: 중앙은행 지지자와 부분지급준비금 자유은행 지지자간에 벌어진 허위 논쟁

중앙은행 옹호자와 부분지급준비금 자유은행 지지자간의 논쟁을 기존의 방식으로 접근하는 건 본질적으로 문제가 있다. 첫째, 이런 식의 접근에선 부분지급준비금 자유은행 시스템이 거의 필연적으로 여러 부정적 영향들을 발동시켜 중앙은행의 출현, 발전, 강화를 유도한다는 사실이 간과된다. 부분지급준비금 은행은 신용확장을 일으키고, 신용확장은 금융위기와 경기 침체라는 역전 프로세스를 촉발하는데, 이는 다시 일반 대중이 어쩔 수 없이 정부 개입과 은행 규제를 요구하게 만드는 계기가 된다. 둘째로, 이 시스템에 속한 은행가들은 자기들끼리 계약 또는 합병을 하거나 최종대출자의 설립을 요청해서 경제적으로 힘들 때 필요한 유동성을 제공받을 수만 있다면 지급 불능의 위험에서 상당부분 벗어날 수 있다는 것을 아주 곧바로 알아챈다.

결론적으로, 중앙은행이 등장하고 발전하게 된 주된 역사적 원인은 바로 부분지급준비금 은행에 있었던 것이다. 따라서 기존의 이론적이고 실질적인 논쟁 접근 방식을 사용하는 건 적절치 못하다. 그 보다는 전혀 다른 두 시스템을 놓고 논의를 해야

---

악폐들을 확실히 제어하기는 하겠지만, 민간 영역에서 자행되는 (보다 작은 규모의) 폐단들은 통제하기 힘들 것이다. 이 상황은 정부가 살인, 절도 및 기타 범죄 행위에 체계적으로 참여해도 좋다고 허용될 때 발생할 수 있는 상황과 유사하다. 정부가 가진 어마어마한 권력과 독과점적 성격을 고려하면 사회에 가해질 피해는 상상을 초월한다. 이러한 범죄 행위의 민영화는 의심할 것도 없이 상황을 크게 “개선”시키는 효과가 있다. 대규모 범죄를 저지를 정부의 권력은 소실되고 경제 주체 개인은 그런 범죄를 예방하고 그에 맞서 스스로를 보호할 수단을 자발적으로 개발할 수 있게 되기 때문이다. 그러나 범죄 행위의 민영화가 범죄가 일으키는 모든 문제에 대한 결정적인 해결책이 될 수는 없다. 경제 주체 개인이 가해자인 경우에도 가능한 모든 수단을 동원해 범죄에 맞서 싸워야만 그런 문제들을 완전히 해결할 수 있다. 이제, 이상적인 자유시장 경제 시스템에 대한 머레이 로스바드의 의견으로 얘기를 마무리 지어 보자.

부분지급준비금 은행가들은 불운한 사업 결정을 내리는 단순한 기업가라기 보다는 법망을 총 동원하여 제재해야 할 지폐 위조자이자 횡령자로 다뤄야 한다. 모든 피해자에 대한 강제 지불과 현실적인 징역형이 마련되어야만 이런 범죄 행위가 근절되고 합당한 처벌이 이루어질 수 있을 것이다. (Murray N. Rothbard, “The Present State of Austrian Economics,” *Journal des Economistes et des Etudes Humaines* 6, no. 1 [March 1995]: 80–81; 재판 Rothbard, *The Logic of Action I* [Cheltenham, U.K.: Edward Elgar, 1997], 165쪽)

한다. 하나는 전통적 법 원칙(100% 준비금 요건)을 준수하는 자유은행 시스템으로, 여기서는 모든 형태의 부분지급준비금의 운영은 그것이 자발적 동의에 의한 것인가 아닌가에 상관없이 모두 불법으로 엄중 단속되고 공공질서 위반으로 간주된다. 또 다른 하나는 부분지급준비금 은행을 허용하는 시스템으로, 바로 여기서 중앙은행(최종대출자)이 생겨나 전체 금융시스템을 통제하는 것이다.

이론적으로, 그리고 현실적으로 실행이 가능한 대안은 이 두 가지뿐이다. 지금까지 우리는 부분지급준비금 은행이 중앙은행에 의해 조정되는 경우와 자유은행 시스템에 있을 때 경제에 미치는 영향들을 살펴보았다. 마지막 장에서는 전통적 법 원칙, 즉 100% 준비금 요건을 준수하는 자유은행 시스템을 면밀히 분석해 보겠다.<sup>164</sup>

---

<sup>164</sup> 리랜드 예거(Leland Yeager)는 (적어도 암묵적으로는) 부분지급준비금 자유은행 시스템의 실행 불가능성에 관해서는 내 이론을 수용한 것 같다. 그는 은행 준비금 요건을 모두 철폐하고 외부화폐나 본원통화는 절대 사용하지 않고 오직 은행화폐(bank money)에만 기반을 둔 화폐 시스템을 제안했다. 예거의 시스템은 물론 우리가 이 책에서 상세히 분석한 모든 경기 순환 문제들에 노출되기 쉽다. Yeager, “The Perils of Base Money”을 참조하라. 또한 제9장의 각주 104번도 참조하기 바란다.