

제 9 장: 은행업 개혁을 위한 제안 - 100% 준비금 요건

이 책의 마지막 장인 여기서는, 20 세기 들어 제기된 은행업에 100% 준비금 요건을 구축하자는 제안을 간단하게 짚어본 후, 은행예금계약의 전통적 법 원칙(100% 준비금 요건) 준수에 기반한 우리의 은행 개혁안을 설명하겠다. 그 외에, 이 시스템이 갖고 있는 장점과 현재의 은행업 및 부분지급준비금 자유은행 시스템의 장점들도 서로 비교하고 고찰해 볼까 한다. 100% 준비금 요건의 구축을 포함한 개혁안을 반대하는 여러 의견들도 같이 살펴볼 대상이다. 끝으로, 현재의 은행업과 금융 시스템으로부터 우리가 제시한 개혁안으로 옮겨가기 위한 단계별 전환 프로그램을 설명한 다음, 우리가 제안한 개혁안을 유럽경제통화연맹과 구 동유럽 국가들의 통화 및 금융 재건의 구체적 케이스에 적용시킬 방법들을 몇 가지 언급하는 것으로 이 장을 마무리할까 한다. 책의 맨 마지막 부분에서는 주요 핵심 결론들을 요약해서 정리했다.

1. 100% 준비금 요건의 근대사

부분지급준비금 은행에 대한 불신이 처음 등장했던 것은 16, 17 세기 살라망카 학자들이 활동했던 시기로까지 거슬러 올라간다. 그 후 18 세기의 데이비드 흄, 미합중국 건립 후 20 년간 제퍼슨과 잭슨의 학설을 신봉했던 이론가들, 그리고 19 세기 유럽의 저명한 학자 집단(프랑스의 모데스떼와 세르누치, 독일의 미카엘리스, 휘브너, 가이어, 텔캬프)으로 이어져 내려왔다. 그 외, 루드비히 폰 미제스와 네 명의 노벨 경제학상 수상자들(프리드리히 A. 하이에크, 밀턴 프리드먼, 제임스 토빈, 모리스 알레) 등 20 세기의 걸출한 경제학자들도 결국 은행의 요구불예금에 대해 100% 준비금 요건을 확립해야 한다고 강조했다.

루드비히 폰 미제스

요구불예금에 대해 100% 준비금 요건을 갖춘 은행 시스템을 구축할 것을 맨 처음 주장한 이는 20 세기의 경제학자 미제스였다. 그는 1912 년에 출간한 자신의 저서, 『화폐와 신용이론, The Theory of Money and Credit』 초판에서 처음으로 그 같은 주장을

내 놓았다. 1924 년에 출간된 이 책의 두 번째 인쇄판 마지막 부분에서 미제스는 다음과 같이 결론 내린다.

신용화폐(fiduciary media)는 그 화폐적 성격이라는 차원에서 볼 때 진짜 화폐와 거의 차이가 없다. 신용화폐의 공급은 진짜 화폐의 공급과 마찬가지로 시장에 영향을 미치고, 그 공급량에 변화를 주면 진짜 화폐량 변화와 똑같이 화폐의 객관적 교환 가치에도 영향을 미친다. 그렇기 때문에, 당연히 진짜 화폐에 규정해 둔 원칙을 신용화폐에 대해서도 적용해야 한다. 또한, 화폐와 다른 경제재간의 교환율에 인적 요소가 영향을 미치지 못하도록 주의할 필요가 있다. 신용화폐의 발행으로 고차 경제재와 낮은 순차의 경제재간의 교환율이 일시적으로 변하는 것도, 자연이자율과 금리간의 차이가 빚어내는 치명적인 결과와 마찬가지로 경제에 해를 미친다. 따라서 *신용 시스템에 대한 인적 영향을 제거하는 유일한 방법은 신용화폐가 더 이상 발행되지 못하도록 하는 것뿐이다. 필 조례의 기본 취지를 유지하고 은행 예금의 형태를 띤 신용의 발행을 법적으로 금지하여 필 조례가 실패했던 당시의 영국보다 더욱 견실하게 이 법을 구현해야 한다.*

그리고 미제스는 이렇게 덧붙인다.

은행이라는 현대의 이 금융 거래기관이 언제까지나 존속될 거라고 여긴다면 그건 잘못된 믿음이다. *이 조직은 그 안에 스스로를 파멸시킬 세균을 품고 있어서, 신용 매개물이 이런 식으로 계속해서 늘어나다가는 언젠가는 반드시 붕괴하게 되어있다.*¹

¹ Mises, *The Theory of Money and Credit*, 446-48쪽; 이탤릭체 추가됨. 미제스 저서의 영문판 가운데 이것이 가장 잘 번역된 최신 버전이다. 위의 인용문을 원문으로 보면 다음과 같다.

Es leuchtet ein, dass menschlicher Einfluss aus dem Umlaufmittelwesen nicht anders ausgeschaltet werden kann als durch die Unterdrückung der weiteren Ausgabe von Umlaufmitteln. Der Grundgedanke der Peelschen Akte müsste wieder aufgenommen und durch Miteinbeziehung der in Form von Kassenführungsguthaben ausgegebenen Umlaufmittel in das gesetzliche Verbot der Neuausgabe in vollkommenerer Weise durchgeführt werden als dies seinerzeit in England geschah. . . . Es wäre ein Irrtum, wollte man annehmen, dass der Bestand der modernen Organisation des Tauschverkehrs für die Zukunft gesichert sei. Sie trägt in ihrem Innern bereits den Keim der Zerstörung. Die Entwicklung des Umlaufmittels muss notwendigerweise zu ihrem Zusammenbruch führen. (Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufmittel*, 418-19쪽)

미제스는 1928년에 출간된 자신의 책, 『통화 안정과 경기 정책, Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik』에서 이상적인 은행 시스템 모델을 다시 거론했다. 내용을 살펴보면 다음과 같다.

어떠한 순환 정책에서든 가장 중요한 전제 조건은 그 목표가 아무리 온건한 것이라 해도 은행정책을 이용해 이자율을 시장 금리 이하로 낮추려는 모든 시도를 포기하게 만드는 것이다. 이는 통화학파(the Currency School)의 이론으로 돌아가자는 것으로, 미래의 모든 순환 신용 확장을 중지하고 새로운 신용화폐의 발행을 중단하자는 뜻이다. 그렇다고는 해도 은행권에만 적용을 국한시켰던 예전 통화학파의 주장을 다시 따르자는 얘기는 아니다. 그보다는, 예전 통화학파의 이론을 기반으로 하기는 하되, 은행 예금의 형태로 발행되는 신용화폐까지 포함시키는 최근의 현실에 비추어 확장된 새로운 프로그램을 도입하자는 의미이다. *은행은 발행된 은행권과 은행예금을 합친 모든 은행권을—단, [개혁안이 실행되기 이전에 발행된] 정화로 백업되지 않은 은행권만큼은 제외하고—항상 정화로 백업해야 한다. 이러한 개혁안은 중앙은행의 법안을 완전히 재구성하는 것이나 마찬가지다. . . . 이것만으로도 경기순환 정책은 경제 위기를 상당부분 제거하는 효과를 얻게 된다.*²

2년 뒤인 1920년 10월 10일, 제네바에서 열린 국제연맹금융위원회에 미제스는 “국제 통화 및 금융산업정책에 대한 지침을 위한 구매력 변동 확인 방안의 적합성”에 관한 의견서를 제출했다. 거기서 미제스는 당대의 통화 및 은행업 전문가들에게 다음과 같이 자신의 의견을 피력했다.

² Mises, *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, 81쪽; 영문판, *On the Manipulation of Money and Credit*, 57–173쪽. 위의 내용은 167–68쪽에서 발췌한 것으로, 이탤릭체는 원문에는 없으며 내가 추가했다. 미제스가 대시 기호 사이에 삽입한 인용문은 그가 필 조례의 정신을 존중한다는 의미에서 *새로 발행된* 신용화폐(예금과 은행권)에 대해서만 100% 준비금을 요구한다는 얘긴데, 즉, 개혁안이 시행되기 전에 발행된 신용화폐는 정화의 지원을 받을 수 없다는 뜻이다. 미제스의 제안대로만 한다면 금값을 크게 흔들지 않고서도 쉽게 큰 진전을 이룰 수 있다. 그러나 그의 제안은 불완전하다. 그의 제안을 따를 경우 은행은 *과거에 발행된* 은행권과 예금은 지원 대상에서 제외하는데, 이로써 신뢰의 위기에 특히 취약하게 노출된다. 그래서 이 장에서 우리는 (기왕의 발행 여부를 떠나) 모든 신용화폐에 대해 100% 준비금 요건을 구성하자는 대담한 프로그램을 제안하려는 것이다. 미제스의 제안을 구체적으로 발전시킨 Bettina Bien Greaves의 연구를 보려면, “How to Return to the Gold Standard,” *The Freeman: Ideas on Liberty* (November 1995): 703–07쪽을 참조하라.

금본위제의 특징은 은행이 금괴로 지원되지 않는 은행 잔고와 은행권을 이 금본위제가 도입될 당시의 전체 유통량을 넘어선 수준으로 늘리지 못하게 하는 데 있다. 1844 년의 필 은행 조례, 그리고 각기 어느 정도 이 법안에 기초해 만들어졌던 여러 은행법들은 모두가 이런 순수한 금본위제를 구축하려는 취지에서 시도된 것이다. 그러나 이 시도가 불완전한 것으로 평가 받는 이유는 유통 제한 규정에 은행권만 포함시키고 수표를 쓸 수 있는 은행계좌예금은 제외시켰기 때문이다. 통화학파의 창시자들은 수표 지불과 은행권 지불이 실제로는 그 내용에서 거의 같다는 사실을 인식하지 못했다. 그 결과, 이 법안의 담당자들은 소기의 목적을 달성하는 데 실패하고 말았다.³

미제스는 금본위제와 100% 준비금 요건에 기반한 은행 시스템이 물가를 일부 내릴 수 있고 이는 국민 대다수에게 도움이 된다고 봤는데, 그건 명목 소득이 직접 증가하지는 않더라도 소비재와 서비스 가격이 꾸준히 내려가는데 상대적으로 명목 소득은 그대로 유지되어 결과적으로 실질 소득이 올라가는 효과를 내기 때문이다. 미제스는 이 같은 통화 · 금융제도가 순환성 인플레이션과 반복적인 확장/침체 주기에 시달리는 현재의 시스템보다 낫다고 생각한다. 당시 전 세계를 덮쳤던 경기 침체를 언급하면서 미제스는 이렇게 결론짓는다.

약의 근본 원인은 제한조치 이전에 시행된 신용확장에 있다. 은행 정책을 비난해야 한다면 신용확장을 마침내 멈췄다는 사실에 화살을 돌릴 게 아니라, 애당초 신용확장을 시작한 것 자체를 비난해야 한다.⁴

국제연맹에 이 의견서를 제출하고 나서 10 년 뒤, 미제스는 자신의 첫 독일어 경제 논문, *Nationalökonomie: Theorie des Handelns und Wirtschaftens* (경제학: 행동과 경제활동의 이론)에서 다시 한번 100% 준비금 요건의 중요성을 강조했다. 여기서 그는 통화학파의 핵심 이론은 100% 준비금 요건을 은행권과 은행 예금을 포함한 모든 신용화폐에 적용시키는 것이라고 거듭 주장한다. 동시에, 중앙은행은 반드시 철폐해야 한다고 지적하는 것도 잊지 않았다. 왜냐하면 이 기관이 존재하는 한, 새로운

³ 이 제안서는 상당 기간 잊혀졌다가 나중에 Richard M. Ebeling이 집필 자료를 준비하는 과정에서 국제연맹 기록물 가운데 다시 찾아낸 것이다. Richard M. Ebeling, *Money, Method, and the Market Process*, 78-95쪽을 참조하라. 위의 인용문은 90쪽에서 발췌; 이탤릭체 추가됨.

⁴ 같은 책, 91 쪽; 이탤릭체 추가됨.

신용화폐(은행권과 예금)의 발행을 아무리 엄격하게 금지시켜도 정부가 “긴급” 예산안의 어려움을 이유로 들어 새로운 신용화폐를 발행해 재정에 필요한 자금을 조달하는 행위를 정치적으로 정당화시킬 위험이 항상 존재하기 때문이다. 그는 이와 같은 주장을 통해 은행에 대해서는 100% 준비금 요건을 설정해야 하지만 통화 기반은 신용화폐로 유지시키고 화폐의 발행과 감독의 책임은 중앙은행이 계속 가져가야 한다고 했던 1930년대 시카고학파 이론가들의 주장에 암묵적으로 맞섰다. 미제스는 시카고학파의 주장을 최선의 해결책으로 보지 않았다. 그들의 주장대로라면 100% 준비금 요건이 갖춰지더라도 화폐는 여전히 중앙은행에 의해 좌지우지될 것이며, 온갖 종류의 외부압력과 영향에서 자유로울 수 없기 때문이다. 특히, 정부는 만에 하나 금융적 돌발사태에 직면하기라도 하면 곧 필요한 자금을 얻기 위해 그들이 가진 권력을 이용해 유통 화폐를 발행하려 들 게 뻔하다. 미제스는 전통적 법 원칙 (그리고 당연히 100% 준비금 요건)에 따르는 자유로운 은행 시스템(즉, 중앙은행이 없는 은행 시스템)의 구축만이 이상적인 해결책이라고 보았다.⁵ 이 책에서는 미제스의 100% 준비금 요건에 관한 주장과 중앙은행 및 부분지급준비금 자유은행 시스템에 대한 반대 의견도 함께 찾아 볼 수 있다. 그는 그런 시스템은 신용화폐의 발행을 크게 제한할 수는 있겠지만 신용확장을 완전히 없애기에는 부족하며 결국 뒤이어 발생할 반복적인 호황과 경기침체도 막을 수 없다고 판단했다.⁶

⁵ 미제스는 실제로 이렇게 쓰고 있다.

Wenn heute, dem Grundgedanken der Currency-Lehre entsprechend, auch für das Kassensführungsguthaben volle—hundertprozentige—Deckung verlangt wird, damit die Erweiterung der Umlaufmittelausgabe auch in dieser Gestalt unterbunden werde, dann ist das folgerichtiger Ausbau der Ideen, die jenem alten englischen Gesetz zugrundelagen. . . . Auch das schärfste Verbot der Erweiterung der Umlaufmittelausgabe versagt gegenüber einer Notstandsgesetzgebung. (Mises, *National ökonomie*, 2nd ed. [Munich: Philosophia Verlag, 1980, 403쪽])

⁶ 이런 의미에서, 미제스의 *National ökonomie*, 402쪽의 각주는 특히 시사하는 바가 크다.

Für die Katallaktik ist der Begriff “normale Kreditausweitung” sinnlos. Jede Kreditausweitung wirkt auf die Gestaltung der Preise, Löhne und Zinssätze und löst den Prozess aus, den zu beschreiben die Aufgabe der Konjunkturtheorie ist.

이 각주는 나중에 영문판, *Human Action*, 442쪽에 다음과 같이 번역되었다.

“정상적인” 신용확장이라는 개념 자체가 말이 안 된다. 신용화폐의 추가 발행은 그 양이 얼마가 되든 언제나 가격구조를 변화시키며, 그것을 설명해내는 것이 경기변동 이론이 할 일이다. 물론, 추가로 발행되는 양이 많지 않을 때는 확장이 일으키는 불가피한 결과가 발생하지 않을 수도 있다.

미제스의 이 말은 부분지급준비금 자유은행 시스템을 옹호해 온 오스트리아학파의 학자들(화이트, 셸진, 호르위츠 등)에게 큰 혼란을 일으켰다. 이것은 그들이 옹호하는 시스템이 (중앙은행의 지원을

1949년 예일대학 출판사는 루드비히 폰 미제스의 경제 논문을 처음으로 영어로 옮긴, 『인간 행동: 경제학에 대한 논문, Human Action: A Treatise on Economics』를 출판했다. 여기서 그는 독일어 원본에서 했던 주장을 다시 반복하면서 어빙 피셔가 제안한 은행에 대한 100% 준비금 요건의 구축 계획을 거론한다. 비록 피셔의 이 계획에는 그가 전폭적으로 지지했던 100% 준비금 요건이 포함되어 있긴 했지만, 미제스는 중앙은행을 그대로 보존한 상태에서 물가 연동 방식의 화폐를 채용하자고 했던 피셔의 의견에는 찬성할 수 없었다. 100% 준비금 요건을 재설정하면서 중앙은행은 그대로 유지하자는 제안에는 문제가 많다고 생각했기 때문이다.

그런 방식으로는 정부의 은행 간섭이 야기하는 문제점들을 완전히 제거하기 어렵다. 신용이 더 이상 확장되는 걸 막으려면 은행업을 상법과 민법의 통제 범위 내로 귀속시키고 일반 개인과 회사들로 하여금 계약 조건을 철저히 준수하고 자신의 의무를 다하도록 강제해야 한다.⁷

미제스는 1953년 영문판 재간행본 『화폐와 신용이론, *The Theory of Money and Credit*』의 부록에서 100% 준비금 요건에 관한 자신의 주장을 재확인한다. 여기서 그는 이렇게 명시한다.

요컨대, 정부가 대중이 맡긴 예금으로 완전히—즉, 100%—지원되지 않는 유통 화폐와 수표책 화폐(checkbook money)의 양을 늘리는 권한을 더 이상 누려선 안 된다는 것이다.

그는 또한 부록에서 이상적인 시스템으로의 전환 프로세스를 제안하기도 했다.

법정통화 은행권으로 된 현금 예금을 받거나, 아니면 동일한 규제 하에 있는 국내의 다른 은행이 결제할 수 있는 수표를 받는 경우가 아니라면, 수표를 발행할 수 있는 예금의 총량 혹은 그런 예금의 고객의 잔고를 임의로 늘려선 안 된다. 그 고객이 민간인이든 미국의 재무부이든

받는 오늘날의 은행 시스템에서보다는 덜 심하겠지만) 경기 순환의 특징인 확장과 침체의 영향에서 결코 벗어나지 못할 거라는 미제스의 생각을 보여준다. 제8장의 각주 120번 내용도 참조하라.

⁷ Mises, *Human Action*, 제3판, 443쪽. 여기서 미제스는 처음으로 은행 시스템 문제의 근간은 경제 주체들이 전통적 법 원칙을 준수하지 않는 것에 있다고 지적한다. 이 개념은 후에 머레이 로스바드에게 전수되었고 지금 우리 책의 핵심이 되는 기본 이념이다.

상관없이 말이다. 이는 개혁의 첫 날 이후에 생기는 미래의 예금에 대해 100% 준비금을 철저히 준비한다는 것을 뜻한다.⁸

최적의 은행 시스템으로 전환하는 과정에 대해서는 앞으로 다시 다루겠지만, 우리가 여기서 확인할 수 있는 것은 미제스가 1928 년 자신의 저서에 내놓은 주장과 일관된 입장에서 필의 은행조례가 은행권에 대해 적용한 것(새로 창조된 은행권만 정확히 100% 지원할 것을 요구함)과 동일한 전환 시스템을 제안하고 있다는 것이다.⁹

프리드리히 A. 하이에크와 100% 준비금 요건

프리드리히 하이에크는 자타가 공인하는 미제스의 가장 우수한 제자로, 100% 준비금 요건을 처음 거론했을 당시 그는 아직 25 세에 불과했다. 미국에서 연수 여행을 마치고 돌아온 직후 논문, "The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis"을 출판하면서 하이에크는 당시 미연방준비은행이 시행 중이던 통화정책을 강도 높게 비판했다. 연준의 정책은 생산성이 빠르게 신장되고 있는 상황에서 달러의 구매력 안정성을 유지하려 고안된 것이었지만, 훗날 대공황을 야기하는 엄청난 규모의 신용확장이 이 정책으로 인해 이미 이때 시작되고 있었다. 하이에크는 이 학술 논문의 각주에서 생애 처음으로 100% 준비금 요건을 언급한다.

이미 강조한 대로, 영국의 예전 통화학파 이론가들은 나중에 등장했던 대부분의 경제학자들보다 문제의 본질을 더 분명히 이해했다. 통화학파는 자신들이 제안한 은행권 발행 규제 조치를 통해 주기적으로 반복되는

⁸ Mises, *The Theory of Money and Credit*, 481 쪽과 491 쪽; 이탤릭체 추가됨.

⁹ 100% 준비금 요건에 대해 미제스가 명확한 지지 의사를 표명했음에도 불구하고, 그가 100% 준비금이라는 이상으로 가는 (더 나아가 전통적 법 원칙을 따르는 은행 시스템을 지향하는) 우회도로의 의미로 자유은행을 방어하자 이에 자극 받은 현대 신은행학파의 일부 오스트리아 학자들은 미제스의 이러한 입장을 자기식대로 해석했다. 그들의 눈에 미제스는 일차적으로 부분지급준비금 자유은행의 옹호자로 비치었고 100% 준비금을 갖춘 은행업 지지자라는 건 중요치 않았다. 일례로 White, "Mises on Free Banking and Fractional Reserves," 517-33쪽을 참조하라. 최근 Joseph T. Salerno는 한 흥미로운 논문을 통해 그런 화이트의 입장에는 수긍하기 어렵다고 말한다.

화이트는 자신이 인용하고 있는 미제스의 저서 가운데 핵심 내용을 간과했고, *The Theory of Money and Credit*의 첫 독일어 버전이 출판되었던 1912년에서 *Nationalökonomie*이 출판된 1940년에 사이에 미제스의 화폐 이론에 일어난 중대한 변화를 무시했다. (Salerno, "Mises and Hayek Dehomogenized," 137-46쪽)

경기 변동을 막고 싶어했지만, 은행권 발행이 일으키는 효과에만 집중하고 예금 화폐 부분은 소홀히 하는 우를 범했다. 또한, 은행 신용에 가해졌던 각종 규제조치들 역시, 은행 예금을 통해 양도를 확장해서 얼마든지 피해 갈 수 있었기 때문에 결과적으로 필의 은행 조례와, 또 이 조례를 모델로 했던 중앙은행의 규제조치는 원래의 목적을 달성하는 데 실패하고 말았다. *경제 위기를 방지한다는 목표는 필 조례가 가졌던 원래의 취지가 일관성 있게 발전해서 은행권뿐 아니라 은행 예금에 대해서도 100% 금으로 백업했었다면 어쩌면 획기적이고 효과적인 해결책을 찾을 수 있었을 것이다.*¹⁰

12년 뒤인 1937년에 출판된 그의 뛰어난 저서, 『통화 국가주의와 국제적 안정성, Monetary Nationalism and International Stability』에서 하이에크는 또 다시 100% 준비금 요건에 기초한 은행 시스템을 세우자고 건의한다. 그 무렵은 시카고학과 이론가들도 중앙은행의 종이화폐를 기반으로 한 이와 유사한 제안을 막 내 놓은 참이었다. 하지만 그들과는 다르게 하이에크는 100% 준비금 요건과 순수한 금본위제로 복귀하는 것만이 최상의 해결책이 될 수 있다고 강조했다. 그의 제안대로 하면 은행권과 예금은 모두 금괴로 100% 뒷받침되고, 세계적 규모의 건전한 통화 시스템이 정부의 시장조작과 “통화 국가주의”의 부상을 효과적으로 막을 수 있다. 하이에크의 결론을 들어 보자.

이 제안이 갖고 있는 거부하기 어려운 매력은 바로 오히려 이것이 실행 불가능해 보인다는 데 있다. 즉, *우리가 익히 알고 있는 은행 예금업을 실제로 폐지한다는 얘기다.*¹¹

40년 뒤, 하이에크는 『화폐의 탈국유화, Denationalization of Money』에서 화폐와 은행을 다시 언급했다. 이 논문은 현대의 부분지급준비금 자유은행 이론가들에 의해 그들이 만들어 놓은 모델을 정당화하는 데 이용되고 있는 게 현실이지만, 본래

¹⁰ Hayek, “The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis,” *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, 제1장, 29쪽; 이탤릭체 추가됨. 이 논문은 처음에 독일어로 출판됐던 논문의 영역본으로, “Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920,” *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik*, 1-3권, 5권 (1925): 25-63쪽과 4-6권, 254-317쪽을 참조하라.

¹¹ Hayek, *Monetary Nationalism and International Stability*, 81-84쪽, 특히 82쪽 참조; 이탤릭체 추가됨. 하이에크는 “문제의 핵심을 찌른다”(81쪽)는 이유로 100% 준비금 요건의 제안을 높이 평가한다. 이 제안에서 “실행 불가능해 보인다”는 것 외에 유일한 단점을 언급했는데, “은행업이 잘 퍼지고 배어들기 때문에,”(82쪽) 백업되지 않은 은행 예금이 다른 법적 형태로 표현될 수 있다는 것이다. 이에 대해서는 뒤에서 자세히 살펴보자.

하이에크는 자유로운 은행 시스템을 구축하고 민간은행의 화폐 발행을 제한함으로써 궁극적으로는 100% 준비금 요건을 갖춘 은행 모델이 승리하는 것을 보고 싶어했던 게 분명하다. 실제로 논문 중 상업은행의 정책 변화에 할애한 부분에서 하이에크는 이렇게 말하고 있다.

은행들 대부분은 다른 통화로 거래하는 것에 만족해야 할 것이다. 그러려면 “100% 은행업”을 실천에 옮기고 요구 시 지불해야 할 부채 전액에 대한 준비금을 항상 유지하고 있어야 한다.

하이에크는 현재의 은행 시스템을 다음과 같이 통렬하게 비판한다.

부분지급준비금 은행만큼이나 해롭고 자신들이 만들어낸 돈(수표 예금)에 대해 마땅히 져야 할 민간은행만큼의 기본적인 책임조차도 지지 않는 은행에게는 그 생존을 가능하게 해주던 정부 독점에 의한 지원이 철회된다고 해서 불평할 자격 따윈 없다.¹²

머레이 N. 로스바드와 100% 준비금 요건에 기반한 금본위제

1962년, 이제는 고전이 된 머레이 N. 로스바드 교수의 논문, “The Case for a 100-Percent Gold Dollar,”이 『*In Search of a Monetary Constitution*』¹³(이 책에는 리랜드 B. 예거가 편집한, 제임스 M. 뷰캐넌 (James M. Buchanan), 밀턴 프리드먼, 아더 캠프(Arthur Kemp)의 논문도 같이 포함됨)에 실렸다. 이 논문에서 로스바드는 처음으로

¹² Hayek, *Denationalization of Money*, 94–95쪽과 55쪽. 위의 인용문은 두 번째 개정판 119쪽에 기록되어 있다(London: Institute of Economic Affairs, 1978). 하이에크는 100% 준비금 요건이 적용되는 단순한 예금은행과 고객이 은행에 처음 빌려준 자금에만 대출을 제한하는 투자은행간에 분명한 경계선을 그을 것을 요구한다. 하이에크는 이렇게 결론짓는다.

나는 화폐를 창조하는 일이 큰 투자 포트폴리오나 대규모 산업을 제어하는 일과는 잘 어울리지 않는다는 사실이 곧 밝혀질 거라고 본다. (제2판, 119–20쪽.)

화폐의 탈국유화와 실물자산 지수(commodities index)에 기반한 통화 구축 관련 다른 제안들(이것은 우리의 연구 주제와 간접적으로만 관련된다)에 대해서도 하이에크는 날카롭고 공정한 비평을 가했다. 이에 대해서는 Murray N. Rothbard, “The Case for a Genuine Gold Dollar,” *The Gold Standard*, Llewellyn H. Rockwell, Jr., 편집 (Lexington, Mass.: Lexington Books), 1985, 2–7쪽을 참조하라.

¹³ *In Search of a Monetary Constitution*, Leland B. Yeager, 편집 (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1962).

100% 준비금 요건과 자유은행 시스템에 기반한 순수한 금본위제 안을 발전시킨다. 또한, 중앙은행이 통제하는 부분지급준비금 은행 시스템에 기초하는 가짜 금본위제를 지지한다는 건 잘못이라고 비난하면서, 본인의 제안, 즉, 100% 준비금 요건을 갖춘 자유은행 시스템, 중앙은행의 폐지, 순수한 금본위제의 설립을 일관성 있고 안정감 있는 유일한 장기적 솔루션으로 봐야 한다고 주장한다. 로스바드는 이것이 실현되기만 한다면, 부분지급준비금 은행이 유발하는 호황과 침체의 악순환이 중단될 뿐 아니라, 1930년대 시카고학파의 주장대로 100% 준비금 요건이 갖춰진 상황에서도 중앙은행이 관여할 경우, 전체적인 경제 시스템이 매 순간 언제든지 정치·경제적 요구에 취약하게 노출되는 위험 역시 사라진다고 봤다.

그러나 우리가 로스바드의 최대 공헌으로 꼽는 것은 그가 제안의 바탕으로 삼았던 튼튼한 법적 토대다. 사실 그는 100% 준비금을 갖춘 은행이 전통적 법 원칙을 은행 분야에 적용시킨 논리적 결과물이라는 것을 보여주기 위해 단순한 경제 분석에 그치지 않고 종합적인 측면에서 근본적인 법적 연구도 함께 진행했다. 그러므로, 지금 여기서도 로스바드 논문의 발전과 확대의 근거가 된 법적인 부분들을 일부 살펴보기로 하겠다. 구체적으로 로스바드는 부분지급준비금으로 거래하는 은행가를 횡령죄를 저지르는 범죄자에 비유했다.

횡령자란 회사 돈을 가져다 자신의 투기 사업에 사용하는 사람이다. 은행가처럼 그도 *다른 누군가의 자산에서* 이익을 취할 기회를 엿보는 것이다. 한마디로 말해서, 위탁금을 써버리는 자(횡령자)는 회계 감사관이 회계 조사를 위해 6월 1일에 방문한다는 것을 알고 있고, 그 날이 오기 전에 “대출금”을 상환할 의도도 충분히 가지고 있다. 하지만, 만약 그가 실제로 기일 안에 상환에 성공한다고 해서, 정말 어느 누구도 잃는 자는 없고 모두가 얻기만 하는 것이라고 자신있게 말할 수 있을까? 나는 그렇지 않다고 본다. 절도 행위가 일어난다면 도둑은 사면 대신 처벌을 받는 게 옳다. 은행업을 옹호자는 자들은 모든 사람들이 일시에 예금을 되찾겠다고 결정하고 그 결과 한 푼도 남아있지 않다는 사실이 발각될 경우에만 뭔가가 잘못됐다고 느낀다. 그러나 잘못된 일—절도—은 원래가 횡령자가 처음 돈을 가져갈 때 일어나는 것이지, 그 “빌리는 행위”가 나중에 우연히 발각된다고 해서 그때 비로소 일어나는 게 아니다.¹⁴

¹⁴ Murray N. Rothbard, *The Case for a 100 Percent Gold Dollar* (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1991),

이 문제의 법적인 측면을 설명하면서 로스바드는 앵글로색슨의 법 전통을 기초로 삼았지만, 사실 그는 우리가 이 책의 제 1 장에서 설명했던 로마법에서 기원한 유럽의 법 전통에서 자신의 이론에 뒷받침이 될만한 더욱 튼튼한 법적 근거를 찾을 수 있다는 것은 몰랐다.¹⁵

모리스 알레와 유럽의 100% 준비금 요건

유럽에서는 1988 년에 노벨 경제학상을 수상한 프랑스 국적의 모리스 알레가 처음으로 100% 준비금 요건에 따르는 은행 시스템 제도를 주창했다. 알레는 다음과 같이 말했다.

현재 운용중인 신용 메커니즘은 예금의 부분적인 현금 지원, 무로부터의 화폐 창출, 단기 대출 자금을 활용한 장기 대출에 기초하고 있으며 앞서 언급한 혼란상태를 실질적으로 악화시킨다. 실제로, 19 세기와 20 세기에 발생한 대규모 경제 위기들은 모두가 과도한 신용확장, 약속어음과

44-46쪽.

¹⁵ 1993년 9월에 나는 처음으로 머레이 로스바드와 직접 만나 은행예금의 로마법 기반과 이 문제에 관한 살라망카 학자들의 입장에 관한 연구 결과를 공유했다. 이때 로스바드는 큰 관심을 보였다. 그는 나중에 우리가 내린 결론을 한 편의 논문으로 간략하게 요약하여 *Review of Austrian Economics*에 실으라고 격려했다. 그러나 불행히도 그는 그 논문이 출판되는 것을 보지 못하고 1995년 1월 7일 갑작스럽게 세상을 떠났다. 이 주제에 관한 로스바드의 다른 대표적인 작품들로는, *What Has Government Done to Our Money?*, 4번째 편집 (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1990); *The Mystery of Banking; Man, Economy, and State*, 703-09쪽; 그리고 논문들로는, “The Myth of Free Banking in Scotland,” 229-45쪽, “Aurophobia: or Free Banking on What Standard?” 99-108쪽을 참조하라. 머레이 로스바드 외에, 미국에서 현재 100% 준비금 요건을 옹호하는 학자들과 저서로는, Hans-Hermann Hoppe, *The Economics and Ethics of Private Property* (Dordrecht, Holland: Kluwer Academic Publishers, 1993), 61-93쪽과, “How is Fiat Money Possible?—or The Devolution of Money and Credit,” 49-74쪽; Joseph T. Salerno, “Gold Standards: True and False,” *Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis* 3, no. 1 (Spring, 1983): 239-67쪽, 그리고 “Mises and Hayek Dehomogenized,” 137-46쪽; Walter Block, “Fractional Reserve Banking: An Interdisciplinary Perspective,” 24-32쪽; Skousen, *The Economics of a Pure Gold Standard*가 있다. 마지막 작품은 100% 준비금 요건에 관한 박사학위 논문으로, 여기에는 특히 그때까지 존재했던 유용한 관련 자료들이 중복이나 누락 없이 총 망라되어 있다. 로스바드와 마찬가지로 위의 이론가들은 은행이 법 원칙과 100% 준비금 요건을 엄격히 준수해야 한다고 주장하는 미국의 사상가들로 이루어진 (제퍼슨과 잭슨으로 시작되는) 긴 줄에서 있다. 같은 선상에서 활약했던 중요한 19세기 이론가로는 Amasa Walker를 들 수 있다. 그의 저서, *The Science of Wealth*, 138-68쪽과 184-232쪽을 참조하라.

그것의 현금화, 그리고 확장이 유도한 각종 투기사업들 때문에 발생했다.¹⁶

모리스 알레가 루드비히 폰 미제스와 머레이 N. 로스바드를 자주 인용했고, 부분지급준비금 은행과 그것이 경제 위기를 유발할 때 담당하는 역할에 대한 그의 분석도 흠잡을 데 없으며, 또 경기 순환에 관한 오스트리아학파의 영향을 크게 받은 것도 사실이지만, 그는 본원통화(monetary base)를 통제하고 (년간 2%의 고정비율로) 그 성장을 감독하는 궁극적인 책임 조직으로서 중앙은행을 유지시키자고 제안했다.¹⁷ 화폐를 만들어내는 데서 오는 이익을 취하는 건 정부 당국뿐이고 은행가는

¹⁶ Maurice Allais, “Les conditions monétaires d’une économie de marché: des enseignements du passé aux réformes de demain,” *Revue d’économie politique* 3 (May–July 1993): 319–67쪽. 위의 인용문은 326쪽에서 발췌했으며 원문은 다음과 같다.

Le mécanisme du crédit *tel qu’il fonctionne actuellement* et qui est fondé sur la couverture fractionnaire des dépôts, sur la création de monnaie *ex nihilo*, et sur le prêt à long terme de fonds empruntés à court terme, a pour effet une amplification considérable des désordres constatés. *En fait, toutes les grandes crises des dix-neuvième et vingtième siècles ont résulté du développement excessif du crédit, des promesses de payer et de leur monétisation, et de la spéculation que ce développement a suscité et rendue possible.*

(이탈릭체 추가됨)

모리스 알레가 자신의 견해를 일반 대중에게 알리게 된 것은 그의 유명한 논문, “Les faux monnayeurs,” (*Le Monde*, 1974년 10월 29일 출판)을 통해서였다. 그의 책, *L’impôt sur le capital et la réforme monétaire* (Paris: Hermann Éditeurs, 1989), 제6-9장, 155–257쪽에서도 같은 내용을 찾아볼 수 있다. 1994년, 부분지급준비금 은행에 반대하는 나의 논문이 프랑스에 처음 소개됐다. 나의 책, “Banque central ou banque libre,” 379–91쪽을 참조하라.

¹⁷ 예를 들어, 알레의 저서, *L’impôt sur le capital et la réforme monétaire*, 316, 317쪽과 320쪽에 실린 머레이 로스바드 책의 인용 내용을 참조하라. 또한 317쪽에서는 Amasa Walker를, 특히 루드비히 폰 미제스를 언급한 사실에 주목하기 바란다. 알레는 미제스의 저서, *The Theory of Money and Credit*의 내용을 완전히 숙지하고 있었던 모양으로, 누구보다도 그의 말을 다양한 맥락에서 인용하여 355, 307, 그리고 317쪽에 걸쳐 자주 사용한다. 여기서 그치지 않고 모리스 알레는 루드비히 폰 미제스에게 다음과 같이 경의를 표한다.

Si une société libérale a pu être maintenue jusqu’à présent dans le monde occidental, c’est pour une grande part grâce à la courageuse action d’hommes comme Ludwig von Mises (1881–1973) qui toute leur vie ont constamment défendu des idées impopulaires à l’encontre des courants de pensée dominants de leur temps. Mises était un homme d’une intelligence exceptionnelle dont les contributions à la science économique ont été de tout premier ordre. Constamment en butte à de puissantes oppositions, il a passé ses dernières années dans la gêne, et sans l’aide de quelques amis, il n’aurait guère pu disposer d’une vie décente. Une société qui n’est pas capable d’assurer à ses élites, et en fait à ses meilleurs défenseurs, des conditions de vie acceptables, est une société condamnée.

(307쪽)

실제로 모리스 알레는 화폐와 경기순환 문제에 관한 오스트리아학파의 분석과 그 처방에는 전적으로 동의했지만 일반균형모델의 수학적 발전을 포용한 결과, 그의 분석에서 발견되는 일부 근본적인 오류가 증명하듯 오스트리아학파와는 확실히 구분된다(Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y*

이에 해당하지 않는다고 믿었기 때문이다. 애초에 그가 100% 준비금 요건을 제안했던 건 머레이 N. 로스바드의 경우에서처럼 전통적 법 원칙을 은행업에 적용시킨 데 따른 논리적 귀결이 아니었다. 그보다는, 부분지급준비금 은행 시스템이 무에서 돈을 창조하는 데서 생기는 가변적이고 왜곡된 신용 확장을 방지함으로써 정부가 안정적인 통화 정책을 실시하는 데 도움을 주기 위한 것이었다. 이런 의미에서 모리스 알레는 단순히 정부의 통화정책을 보다 효과적이고 예측 가능한 것으로 만들기 위해 100% 준비금 요건을 제안했던 시카고학파의 일부 학자들이 세운 낡은 전통을 따른 것이라고 봐야 한다.

100% 준비금 요건에 대한 예전 시카고학파의 지지

100% 준비금 요건이라는 시카고학파의 처방은 헨리 C. 시몬스, 로이드 W. 민츠, 아론 디렉터, 프랭크 H. 나이트, 헨리 숄츠, 폴 H. 더글라스, 알버트 G. 하트 (Henry C. Simons, Lloyd W. Mints, Aaron Director, Frank H. Knight, Henry Schultz, Paul H. Douglas, Albert G. Hart)가 “Banking and Currency Reform”이라는 제목의 6 페이지짜리 작자미상의 문서를 회람했던 1933년 3월 16일로 거슬러 올라간다.¹⁸ 나중에 알버트 G. 하트는 1935년에 출간된 자신의 논문, “The ‘Chicago Plan’ of Banking Reform”에서 이 개혁안을 한층 확대시켰다. 여기서 그는 루드비히 폰 미제스를 이 제안의 최초 발의자로 분명히 인정하고 있다.¹⁹ 그로부터 얼마 뒤인 1935년 11월에는 제임스 W. 안젤(James

función empresarial, 248–49쪽). 그래서 파스칼 셀진은 모리스 알레를 하이에크와 같은 자유 경제주의자보다는 개성이 강한 자유방임주의 배경을 지닌 “사회 공학자”에 가깝다고 진단한다. 것처럼 수학적 분석을 추종하는 이론가는 하이에크와 오스트리아학파 학자들이 일반적으로 “구성주의” 또는 “과학만능주의”라고 이름 붙인 실용적 공리주의로 빠지곤 했다.” Pascal Salin, “Maurice Allais: Un économiste liberal?” 출판 보유 원고, 12쪽을 참조하라. 셀진은 오스트리아학파의 경기 순환 이론과 그에 따른 은행 정책 방안을 분석한 논문을 출판했다. Pascal Salin, “Macro-Stabilization Policies and the Market Process,” *Economic Policy and the Market Process: Austrian and Mainstream Economics*, K. Groenfeld, J.A.H. Maks, and J. Muysken, 편집 (Amsterdam: North-Holland, 1990), 201–21쪽을 참조하라. 제8장의 각주 98번에서 우리는 이미 셀진의 부분지급준비금 자유은행 지지 입장에 동의할 수 없는 이유를 충분히 설명했다.

¹⁸ Ronnie J. Phillips, *The Chicago Plan and New Deal Banking Reform* (Armonk, N.Y.: M.E. Sharpe, 1995), 191–98쪽을 참조하라.

¹⁹ Albert G. Hart, “The ‘Chicago Plan’ of Banking Reform,” *Review of Economic Studies* 2 (1935): 104–16쪽. 미제스와 하이에크에 대한 내용은 104쪽의 각주에서 확인할 수 있다. 시카고 계획 이전의 흥미로운 전례로는 노벨 화학상 수상자 프레더릭 소디(Frederick Soddy)의 저서, *Wealth, Virtual Wealth and Debt* (New York: E.P. Dutton, 1927)가 참조할만하다. 같은 해 나이트는 소디의 책에 우호적인 서평, “Review of

W. Angell)이 이 입장에 대한 지지와 다른 여러 측면들에 대한 분석을 포괄적으로 다룬 논문, "The 100-Percent Reserve Plan"²⁰을 발표했고, 그 뒤를 이어 1936년에는 헨리 C. 시몬스가 "Rules versus Authorities in Monetary Policy"²¹를 발표했다.

시카고학과 중에서는 헨리 C. 시몬스가 100% 준비금 요건이 단순한 경제정책 제안에 그치는 것이 아니며, 시장 경제가 올바르게 기능하도록 하기 위해서는 꼭 필요한 제도적 규칙의 틀이라는 개념에 가장 가깝게 접근했다. 실제로 시몬스는 이렇게 주장한다.

민주적이고 자유로운 기업 시스템이 효율적으로 기능하고 살아남기 위해서는 법으로 정한 명확한 규칙이라는 안정된 틀이 필요하고, 그 규칙 개정은 경제 거래에 참가하는 개인의 이익을 주의 깊게 고려해야만 제대로 이루어질 수 있다.²²

하지만 헨리 C. 시몬스가 100% 준비금 요건을 옹호했던 것은 기본적으로 정부가 유통 화폐의 양과 그 가치에 대한 완벽한 통제권을 다시 획득하는 데 도움을 주기 위해서였다. 그는 그보다 1년 전인 1934년에 "A Positive Program for Laissez-Faire: Some Proposals for a Liberal Economic Policy"라는 제목의 팸플릿에 이 제안을 발표했다. 이 팸플릿의 내용에서도 볼 수 있듯이 시몬스는 이때 이미 이렇게 믿고 있었다.

100% 준비금을 유지하는 예금은행은 예금자 생각에는 절대로 파산할 리가 없고 경화(effective money)를 만들거나 파괴하지도 않는다. 이런 은행들은 창고가 물품을 받아 보관하듯이 예금을 맡는다. 수익은 오로지 서비스 수수료에서만 거둔다—혹은, 수표나 어음을 통한 자금 양도 서비스를 하면서 소박한 수수료를 거두기도 한다. . . . 이 제안은 민간 및 상업 은행 시스템이 가진 신용의 기형적인 유연성을 제거하고 경화의

Frederick Soddy's *Wealth, Virtual Wealth and Debt*," *Saturday Review of Literature* (April 16, 1927)을 썼다(732쪽 참조).

²⁰ James W. Angell, "The 100 Percent Reserve Plan," *The Quarterly Journal of Economics* 50, no. 1 (November 1935): 1-35쪽.

²¹ Henry C. Simons, "Rules versus Authorities in Monetary Policy," *Journal of Political Economy* 44, no. 1 (February 1936): 1-30쪽.

²² Simons, "Rules versus Authorities in Monetary Policy," 181쪽; *Economic Policy for a Free Society* (Chicago: University of Chicago Press, 1948), 제7장, 181쪽. 시몬스의 법제도 분석이 100% 준비금 요건을 기반으로 한 은행업 개혁을 제안하는 논문에 포함되었다는 사실은 매우 의미심장하다.

양과 그 가치에 대한 중앙정부의 통제권을 완전히 복원시키기 위한 것이었다.²³

시몬스의 저술²⁴에 이어서 프리츠 레만(Fritz Lehmann)이 “100 Percent Money”²⁵를, 그리고 프랭크 D. 그레이엄(Frank D. Graham)이 1936 년 9 월에 “Partial Reserve Money and the 100 Percent Proposal”²⁶을 출판했다.

어빙 피셔는 이 제안들을 한 권의 책으로 묶어 『100 Percent Money』²⁷ 라는 제목으로 출판했다. 제 2 차 세계대전이 끝난 후에 헨리 C. 시몬스는 이것들을 다시 모아 1948 년에 펴낸 자신의 저서, 『Economic Policy for a Free Society』에 실었고, 로이드 W. 민츠는 『Monetary Policy for a Competitive Society』²⁸ 에 출간했다. 이런 동향은 1959 년에 밀턴 프리드먼의 『A Program for Monetary Stability』²⁹ 간행으로 절정을 이루었다. 밀턴 프리드먼 역시 그의 선배들처럼 현재의 시스템을 100% 준비금 요건을

²³ Henry C. Simons, “A Positive Program for Laissez-Faire: Some Proposals for a Liberal Economic Policy,” 처음에는 “Public Policy Pamphlet,” no. 15, Harry D. Gideonse, 편집 (Chicago: University of Chicago Press, 1934)에 간행, 이후, *Economic Policy for a Free Society*, 제2장, 64-65쪽에 재간행되었다. 헨리 시몬스에 대해서는 Walter Block, “Henry Simons is Not a Supporter of Free Enterprise,” *Journal of Libertarian Studies* 16, no. 4 (Fall, 2002): 3-36쪽을 참조하라.

²⁴ Henry C. Simons는 *Economic Policy for a Free Society*, 320쪽 각주 7번에서 다음과 같이 부언한다.

똑 같은 자금을 산업과 무역 분야에 대한 투자기금으로 쓰는 동시에 개인 고객을 위한 유동성 현금준비금으로도 사용하는 금융 시스템에서는 경제가 심각하게 불안할 수 밖에 없다. 오늘날 우리의 금융구조는 같은 돈을 원 소유자가 사용하는 동시에 은행이 투자에도 이용할 수 있다는 환상 위에 세워졌다. 이런 소견은 상업적 요구불예금 은행뿐 아니라 저축은행 (그리고 기타 수 많은 금융기관들)에도 똑같이 적용된다.

²⁵ Fritz Lehmann, “100 Percent Money,” *Social Research* 3, no. 1: 37-56 쪽.

²⁶ Frank D. Graham, “Partial Reserve Money and the 100 Percent Proposal,” *American Economic Review* 26 (1936): 428-40쪽.

²⁷ Irving Fisher, *100 Percent Money* (New York: Adelphi Company, 1935).

²⁸ Lloyd W. Mints, *Monetary Policy for a Competitive Society* (New York, 1950), 186-87쪽.

²⁹ Milton Friedman, *A Program for Monetary Stability* (New York: Fordham University Press, 1959). 100% 준비금 요건에 대한 프리드먼의 아이디어는 1948년의 논문, “A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability,” *American Economic Review* 38, no. 3 (1948): 45-64쪽에 처음 발표되었다. 로스바드가 프리드먼을 비판한 논문은, “Milton Friedman Unraveled,” *Journal of Libertarian Studies* 16, no. 4 (Fall, 2002): 37-54쪽을 참조하라.

따르는 시스템으로 교체할 것을 권고한다.³⁰ 다른 점이 있다면, 프리드먼이 이 준비금에 대한 이자 지불 조건을 제안했다는 것인데, 어느 한 흥미로운 각주에서 그는 이 목표에 접근할 방법으로 게리 베커(Gary Becker)가 옹호했던 완벽한 자유은행 시스템을 언급한다.³¹

헨리 C. 시몬스는 100% 준비금 요건의 법적·제도적 필요성을 알아챘다.³² 그러나 그를 제외한 대부분의 시카고학파 이론가들은 이것이 정부의 통화정책을 보다 용이하고 예측 가능한 것으로 만들어 준다는 전적으로 실용적인 이유에서만 100% 준비금 은행 시스템을 옹호했다. 하지만 어떤 상황에서든 정부가 안정된 통화정책을 희망하고 또 그걸 시행할 능력을 가지고 있다고 순진하게 믿은 것은 큰 실수였다.³³ 이런 순진함은

³⁰ Friedman, *A Program for Monetary Stability*.

³¹ 프리드먼은 독일보다는 50년 가까이, 그리고 미국보다는 25년 앞서 같은 이론을 상세하게 전개했던 미제스에 대해서는 전혀 언급하지 않는다. Milton Friedman, *A Program for Monetary Stability*, 각주 10번을 참조하라. 게리 베커(Gary Becker)의 제안은 그 보다 수년 뒤에야 비로소 등장했다. Gary S. Becker, “A Proposal for Free Banking,” *Free Banking*, vol. 3: *Modern Theory and Policy*, White, 편집 제 2장, 20–25쪽을 참조하라. 게리 베커가 부분지급준비금 자유은행을 옹호하는 현대 신은행학파로 분류되긴 하지만, 그는 어떤 경우에도 은행이 100% 준비금 요건을 갖춘다는 건 현재의 금융·은행 시스템이 이를 수 있는 하나의 큰 진보라는 것을 알아 보았다(24쪽).

³² 어빙 피셔(Irving Fisher) 역시 100% 준비금 요건의 법적인 측면을 연구했다. 그의 진단에 의하면 이 시스템에서

요구불예금은 문자 그대로 예금자를 위해 보관되는 현금인 예금이 되고, . . .
은행의 수표예금 부서는 그 예금자의 돈을 보관하기 위한 단순한 보관
창고가 된다. (Irving Fisher, *100 Percent Money*, 10쪽)

유감스럽게도, 피셔의 경제이론의 근간이 된 것은 통화주의였다. 때문에 그는 부분지급준비금 은행이 야기하는 신용확장이 어떻게 사회의 생산구조 단계에 부정적인 영향을 미치게 되는지 결코 이해할 수 없었다. 게다가, 그는 기준들을 표준화시키고 정부가 통화정책을 통제할 것을 권고했는데, 이것은 루드비히 폰 미제스가 신랄하게 비판했던 것이었다(*Human Action*, 442–43쪽). 구체적으로 피셔가 사용한 통화주의 교환방정식은 그의 이론 분석과 경제 예측에 중대한 오류를 불러 일으켰다. 피셔는 자신이 만든 공식으로 거시경제 영향은 설명할 수 있었지만, 화폐 공급이 늘어나면 생산구조가 왜곡되고 경제 위기와 침체가 냉혹할 정도로 오래 지속된다는 사실에는 무지했다. 1920년대 후반까지도 그는 여전히 경기확장이 “무한대로” 계속될 것으로 생각했고 그 확장이 실질적으로는 실패로 끝나게 될 저주받은 운명인 인위적 토대에 기초하고 있다는 건 전혀 인식하지 못했다. 1929년에 마침내 발생한 대공황에 그는 완전히 경악했고 대공황은 그를 거의 무너뜨리다시피 했다. 이 흥미로운 미국 경제학자에 관해서는 Irving N. Fisher 본인의 저서, *My Father Irving Fisher* (New York: A Reflection Book, 1956), 그리고 Robert Loring Allen의 전기, *Irving Fisher: A Biography*를 참조하라.

³³ 모리스 알레에 대해 파스칼 셀진은 자신의 논문에서 이렇게 말한다. “Toute l’histoire monétaire montre

현대의 신은행학파 옹호자들이 자발적인 은행간 청산과 결제 메커니즘이 어떠한 경우에도 많은 은행들의 계획된 동시 확장에 제동을 걸 거라는 생각으로 부분지급준비금 자유은행에 대해 품었던 기대와 똑같은 오류인 것이다. 이들이 놓친 것은 부분지급준비금 자유은행 시스템이 현재의 시스템보다 아무리 더 많은 규제조치를 가지고 있더라도 신용화폐가 창조되는 것을 막을 수는 없으며, 당연히 경제 위기에서 시장을 보호할 능력도 없다는 사실이다. 따라서 우리가 내릴 수 있는 결론은, *경제사회에서 은행 특권과 경기 순환을 완전히 없애려면 100% 준비금 요건의 법 원칙을 따르는 자유은행 시스템이 필요하다*는 것이다.³⁴

2. 우리의 은행 개혁안

que l'État a refusé de respecter les règles monétaires et que la source ultime de l'inflation provient de ce défaut institutionnel" Pascal Salin, "Maurice Allais: un économiste liberal?" 11쪽을 참조하라. 어느 정도는 항상 정치적 상황에 영향을 받을 수 밖에 없는 중앙은행이 경기순환이란 악으로부터 우리 사회를 보호해 줄 통화정책을 유지할 수 있을 거라고 기대하기는 어렵다. 비록 중앙은행 관리자에게 그럴 의지가 있고 민간은행의 100% 준비금 요건이 구축되어 있다고 해도 말이다. 그 이유는, 중앙은행이 정부의 정국운영 비용을 직접 조달하고자 하는 유혹에 제동을 걸 만한 마땅한 안전장치를 가지고 있지 않기 때문이다. 그들은 공개시장 조작으로 막대한 양의 재무성채권이나 다른 증권을 확보한 다음 자본시장을 통해 시스템에 유동성을 주입하고 시장금리와 사회의 생산구조 단계를 일시적으로 왜곡시키고, 이로써 심각한 불황을 유발하게 될 경기순환의 냉혹한 메커니즘을 작동시킨다. 이는 중앙은행을 보존시킬 필요성에 반박할 수 있는 *설득력 있는* 논리로, 민간은행업에 법 원칙을 재구축하고 또 이 분야에 대한 전반적인 규제를 완화하는 동시에 중앙은행을 폐지하는 행위의 당위성을 증명한다. 시카고학파가 기존에 정부 간섭주의 쪽으로 크게 기울던 상황을 알아보려면 "Symposium: Chicago versus the Free Market," *Journal of Libertarian Studies* 16, no. 4 (Fall, 2002)를 참조하라.

³⁴ 1981년 노벨 경제학상을 수상했던 제임스 토빈(James Tobin)은 케인즈학파의 주장에 동조하여 100% 준비금 요건을 위한 시카고학파의 여러 이론들을 통합해서 "예금통화(deposit currency)" 시스템을 제안했다. 그의 논문, "Financial Innovation and Deregulation in Perspective," *Bank of Japan Monetary and Economic Studies* 3 (1985): 19-29쪽을 참조하라. 또한 찰스 굿하트(Charles Goodhart)가 토빈의 100% 준비금 요건 제안에 관해 내놓은 논평에 대해서는 *The Evolution of Central Banks*, 87쪽 이하를 참조하라. 토빈은 Lauchlin Currie의 전통을 따르는 듯 하다(Lauchlin Currie, *The Supply and Control of Money in the United States* (1934; New York: Russell & Russell, 1968). 보다 최근의 자료로는 Alex Hocker Pollock이 자신의 논문, "Collateralized Money: An Idea Whose Time Has Come Again?" *Durrell Journal of Money and Banking* 5, no. 1 (March 1993): 34-38쪽에서 그와 유사한 은행 시스템을 옹호한 것이 있다. Pollock 제안의 큰 단점은 준비금을 현금이 아닌, 쉽게 자금화할 수 있는 자산의 형태로 보유해야 한다고 생각한 것이다.

이 책의 분석에 기초한 논리적 추론이 가리키는 은행 개혁안은 금융 시장에서 활동하는 기관은 반드시 전통적 법 원칙에 따라 설립하고, 지금껏 금융 시스템을 통제하고 감독해 온 정부기관은 제거해야 한다는 것이다. 21 세기에 알맞은 안정된 금융·통화 시스템, 우리의 경제를 위기와 침체의 늪에서 가능한 보호해 줄 시스템을 설립하기 위해서는 몇 가지 조건들이 선행되어야 한다. (1) 통화 선택의 완전한 자유, (2) 자유은행 시스템의 설립과 중앙은행의 철폐, (3) 그리고 무엇보다도, 자유로운 은행 시스템에 참여하는 모든 경제주체들이 의무적으로 전통적 법 규칙과 원칙을 준수해야 한다. 특히, 요구불예금으로 맡겨진 것을 누구도 임의로 대출할 특권을 누리지 않는다는 중요한 원칙은 꼭 엄수되어야 한다. 요컨대, 100% 준비금 요건을 포함하는 은행 시스템을 항상 유지시킬 필요가 있다. 이제부터 우리가 제안한 개혁안의 주요 내용들을 하나씩 면밀하게 살펴보기로 하자.

통화 선택의 완전한 자유

우리는 통화를 민영화시키고 정부당국과 중앙은행의 화폐 발행 및 가격 통제에 대한 개입을 중단할 것을 제안한다. 그러기 위해선 국민이 당국이 발행한 통화를 모든 경제 거래의 지불 수단으로 사용하도록 강제하는 법정통화 규정을 없애야 한다. 법정통화 규정의 폐지는 금융시장의 규제 철폐와 관련된 모든 개혁과정에서 반드시 해결해야 할 문제다. 만일 이와 같은, 하이에크식 표현을 빌리자면, "통화 민영화"가 실현된다면, 특정한 시공간적 환경에서 누구보다도 가장 빨리 정확한 정보를 획득한 경제 주체는 자신의 이익을 최대한 증대시키기 위해 사용할 통화를 스스로 결정할 수 있게 된다.

화폐가 앞으로 어떤 모습으로 진화하게 될지를 미리 이론화한다는 건 사실상 불가능하다. 그래서 우리의 이론적 분석도 막대한 양의 정보가 필요하고 여러 세대에 걸치는 오랜 시간의 흐름 속에서 수 많은 사람들의 참여를 통해 등장하는 법이나 언어, 또는 법적, 경제적 제도와 같이 화폐 역시 그런 자연발생적 환경에서 자발적으로 등장하는 하나의 제도에 지나지 않는다고 논평하는 것으로 국한해야 한다. 언어처럼 사회적 과정 속에서 시행착오를 거친 끝에 경쟁자들 가운데 제 기능을 가장 잘 해내게끔 다듬어진 제도는 항상 영향력이나 중요도 면에서 우위를 차지하는 법이다. 그런 제도를 새롭게 만들어 내는 데 필요한 지혜와 정보란 어떤 한 개인이나 집단의 노력으로는 얻을

수 없는 것이기에, 시장에서 진행되는 수 많은 자발적이고 진화적인 시행착오를 통해 살아남은 제도만이 사회적 협력에 최적화된 것으로 인정 받는다.

이런 생각들은 화폐의 출현과 진화에도 충분히 적용해 볼 수 있다.³⁵ 우리는 특히 이 분야에서 인위적 통화를 창조하자는 제안들에 대해서는, 처음에는 그것이 아무리 많은 장점을 가진 것처럼 비치더라도 경계를 낮추지 말고 항상 예의 주시해야 한다.³⁶

³⁵ 제도의 출현, 구체적으로 화폐의 출현에 대한 이론은 Menger, *Untersuchungen über die Methode der Socialwissenschaften und der Politischen Ökonomie insbesondere* “On the Origin of Money,” 239–55쪽을 참조하라. 미제스의 화폐회귀정리(monetary regression theorem)도 참조할 만 하다. 이에 따르면, 화폐의 가치나 구매력은 그 수요와 공급에 의해 결정되고, 또 그 수요와 공급은 다시 당장의 화폐 구매력이 아닌, 향후 구매력에 대해 경제 주체가 만들어 낸 정보에 따라 결정된다. 한편, 어제의 화폐 구매력은 그 전날의 화폐 구매력에 관한 정보에 기초하여 달라지는 화폐 수요에 의해 결정한다. 이 패턴을 역추적해 나가다 보면 역사상 처음으로 사람들이 특정 물품을 교환 매개체로 사용하기 시작하던 시점으로까지 돌아갈 수 있다. 이렇게 화폐회귀정리는 화폐의 자발적인 출현과 진화에 관한 멩거의 이론을 반영하는데, 단, 이 경우에는 시간을 소급하여 적용하고 있다. 미제스의 화폐회귀정리는 모든 화폐 시스템 개혁 프로젝트에서 자본이 차지하는 중요성을 다룬 것으로, 이것은 진화의 결과물이 아닌 통화 시스템을 새로 도입하는 “무모한 행위”가 용납되지 않는 이유를 설명한다. 그건 언어 영역에서 에스페란토어가 궁극적으로 실패할 수 밖에 없었던 것과 같은 이치다. 화폐회귀정리에 관해서는 Mises, *Human Action*, 409–10쪽, 425쪽과 610쪽을 참조하라. 새로운 결제수단(처음에는 지폐, 다음엔 플라스틱 카드, 그리고 지금은 전자 “화폐”)의 시장 도입은 우리의 분석 결과에 전혀 영향을 미치지 않는다. 변동환율이 판치는 혼란스런 세계에 자기들끼리 경쟁하느라 정신 없는 한 뭉치의 민간 전자화폐들을 도입한다는 건 가능하지도 않고 그다지 쓸모 있는 일도 아니다. 특히, 인류 역사를 거치며 자유로이 진화해 온 최종 결과물, 즉, 어떤 개인이나 정부 직원이 임의로 조작할 수 없는 세계적 단일 화폐(금)가 이미 존재한다는 것을 알고 있는 상황에서는 더욱 그렇다. 이런 이유로, Jean Pierre Centi 가 자신의 저서, “Hayekian Perspectives on the Monetary System: Toward Fiat Private and Competitive Moneys,” *Austrian Economics Today I*, The International Library of Austrian Economics, Kurt R. Leube, ed. (Frankfurt: FAZ Buch, 2003), 89–104쪽에서 내 놓은 제안은 받아들일 수 없다. 각주 104번도 참조하기 바란다.

³⁶ 가장 유명한 화폐 민영화 계획에 대해서는 1976년에 출판된 하이에크의 저서, *Denationalisation of Money*를 참조하라. 그러나 인위적 화폐본위를 지지하는 하이에크의 어리석은 행동은 이보다 30년 앞서 시작됐다: “A Commodity Reserve Currency,” *Economic Journal* 53, no. 210 (June–September 1943): 176–84쪽 *Individualism and Economic Order*, 제10장, 209–19쪽). 제도의 진화에 관한 하이에크의 멩거식 분석에 일리가 있으며 또 화폐 분야에서 사적인 실험들을 허용하는 것이 유익하다는 건 인정하지만, 하이에크가 결국 완전히 인위적인 화폐본위(한 바구니의 다양한 물품들로 구성된)를 새로운 화폐 단위로 제안했다는 사실은 유감스럽기 그지없다. 혹자는 하이에크의 제안을 전통 화폐(순수한 금본위제와 100% 준비금 요건)로 돌아가는 이동 과정의 하나로 해석할 수도 있겠지만, 하이에크는 확실히 이 때문에 일부 오스트리아 경제학자들로부터 비난을 받았다. 그들은 그의 제안을 매우 엄격하게 재단하고 “과학만능주의적”, “구성주의적”이라고 혹평했다. 그 대표적인 비평가로 머레이 로스바드, 한스 헤르만 호페(Hans-Hermann Hoppe), 조셉 T. 살레르노(Joseph T. Salerno)를 들 수 있다.

통화 선택의 자유 문제와 관련해서 우리가 하고자 하는 제안은 단순 명료하다. 즉, 앞으로 다루게 될 전환 프로세스에서 현재 통용되는 화폐 단위를 과거 수 세대의 진화를 거쳐 이미 그 우월성이 입증된 금으로 교체하고 민영화시키자는 것이다.³⁷ 사실 금이 수천 년이라는 진화 과정 속에서 자연스럽게 탁월한 화폐의 역할을 해 온 사실을 무시하고 전혀 새로운 화폐 단위를 단숨에 시장에 도입한다는 건 무모한 시도일 뿐이다. 통화회귀정리(monetary regression theorem)에 따르면 그런 건 시도 자체가 아예 불가능하다. 어떤 물품(금 또는 은)이든 애당초 처음 쓰이게 된 이유가 산업이나 상업적 용도에서 시작되어 아주 오랜 역사적 유통과정을 거치지 않고서는 그 어떤 화폐도 하루 아침에 일반적인 교환 매개체로 인정받아 사회에 통용될 수 없기 때문이다. 따라서 우리의 제안은 *현재의 화폐를 민영화시키자는 것인데, 그 방법은 그것을 동등한 가치의 금으로 교체하고—이 교체 순간부터 자유롭게 발전하도록 두는 것인데, 금을 일반적인 화폐로 인정하거나, 아니면 다른 본위화폐(monetary standards)라도 그것이 서서히 자연스럽게 시장에 도입되도록 하자는 것이다.*³⁸

Joseph T. Salerno, “Mises and Hayek Dehomogenized”를 참조하라. 이러한 비판은 리랜드 B. 예거(Leland B. Yeager)에게도 적용된다. Leland B. Yeager, “The Perils of Base Money,” 262쪽을 참조하라.

³⁷ 경제 주체가 원한다면 은(silver) 역시 제2의 유사한 금속본위로서 금과 더불어 변동 환율로 시장에서 서로 교환되며 공존할 수 있다. 19세기 정부가 금과 은 사이에 고정비율을 설정하고 은의 가치를 인위적으로 평가절하하면서 은의 화폐 사용의 소멸을 재촉했다는 사실을 알아 둘 필요가 있다. Rothbard, *Man, Economy, and State*, 724–26쪽을 참조하라.

³⁸ 우리가 제안하는 금본위제는 중앙은행과 부분지급준비금 은행 시스템을 기반으로 1930년대까지 사용되던 비논리적인 금본위제와는 완전히 다르다. 밀턴 프리드먼은 다음과 같이 지적한다.

진정으로 정직한 금본위제란... 금이 문자 그대로 화폐로 인정되고 화폐 역시 금으로 인정되는 제도를 일컫는다. 이 시스템에서는 모든 계약거래가 노란 색의 금속인 금, 또는 금을 백 퍼센트 보장하는 창고증권(warehouse certificate)인 종이 지폐에 의해 이루어진다. (Milton Friedman, “Has Gold Lost its Monetary Role?” *Milton Friedman in South Africa*, Meyer Feldberg, Kate Jowel, and Stephen Mulholland, 편집 [Johannesburg: Graduate School of Business of the University of Cape Town, 1976])

금의 경제 이론에 대해서는 Mark Skousen, *The Structure of Production*, 제8장(“The Theory of Commodity Money: Economics of a Pure Gold Standard”), 265–81쪽을 참조하라.

완전한 자유은행 시스템

두 번째는 은행법을 철폐하고 금융시장을 통제하고 이에 개입하는 중앙은행을 비롯한 모든 정부 기관을 제거하는 것이다. 그 수가 얼마가 되든 모든 민간은행이 그 기업가적 정신과 목적에 맞게 스스로 원하는 법적 형태를 선택할 수 있도록 완전한 자유를 허용해야 한다. 1869년 스페인의 유명한 경제학자, Laureano Figuerola y Ballester 도 지적했듯이, “어떤 은행 형태를 선택할 것인가의 문제는 은행가 개인에게 맡겨 두는 게 좋다. 그들은 특별한 시간과 장소의 성격에 어울리는 최적의 은행을 어떻게 선택해야 하는지 누구보다도 잘 알고 있다.”³⁹ 그렇지만 자유은행을 옹호한다고 해서 은행이 부분지급준비금으로 운영돼도 좋다는 뜻은 아니다. 이 시점에서 분명히 해 둘 것이 하나 있다. 즉, 은행업은 어떤 경우에도 전통적 법 원칙을 준수해야 하고, 그러기 위해선 은행에 맡겨진 요구불예금에 대해 100% 준비금을 항상 유지해야 한다는 것이다. 자유은행을 이 규칙을 위반해도 좋다는 면허증으로 봐선 곤란하다. 이걸 위반하게 되면 전통적 법 원칙이 침해되는 건 물론이거니와, 경제에 엄청난 위해를 가하는 부정적인 영향들이 연쇄적으로 발생하기 때문이다. 그런 사건들의 법적, 경제적 측면들은 서로 밀접하게 연결되어 있고, 법 원칙과 도덕 원칙이 위반되면 사회 협력의 자발적 과정은 곧 심각하게 훼손된다. 결국, 자유은행 규제는 보편적 법 원칙의 틀 안에서 결정된다고 보면 된다. 이는 우리 제안의 세 번째 항목으로 자연스럽게 연결된다. 그럼 이제 그것을 살펴보겠다.⁴⁰

³⁹ Laureano Figuerola, *Escritos económicos*, Cabrillo Rodríguez의 예비 연구, 편집 (Madrid: Instituto de Estudios Fiscales, 1991), 268쪽. 미제스와 하이에크조차 이 이상 더 명확하게 표현할 수 없었던 Laureano Figuerola의 이 주장은 그가 1869년 2월 22일 스페인 제헌의회에 제출한 보고서에서 찾아볼 수 있다.

⁴⁰ 요컨대, 우리는 현재의 거미줄 같이 복잡한 은행 규제법을 형법과 상법의 간단한 몇 가지 조항들로 대체할 것을 제안한다. 예를 들어, 스페인의 은행법 전체를 폐지하고 민법의 새로운 조항 180 및 182조로 간단히 교체하자는 것이다. 이 조항들의 전문은 대체로 다음과 같다(발췌문 중 현행 문구와 다른 부분은 이탤릭체로 처리했다).

제180조: 은행은 은행예금, 예금계좌, 유통 지폐의 전액에 해당하는 준비금을 현금으로 보관한다.

제182조: 은행예금과 예금계좌, 유통 지폐의 총액은 어떠한 경우에도 은행이 보유하고 있는 현금 보유액을 초과해선 안 된다.

진짜 예금 계약을 위장해 불법적으로 성사되는 거래(환매계약이나 아메리칸 풋 옵션에 의한 거래)는 법 회피 원리의 전문적인 관점에서 볼 때는 무효이기 때문에 상법 조문에 명시할 필요도 없다. 그러나 어떤 금융적 “혁신”을 법적 무효로 선언하기 전에 혹시라도 화폐로 전환될 가능성을 막기 위해서는 제180조에 다음 문장을 추가하는 편이 적절할 것 같다. “이 의무는 법망을 피해 진짜 통화

전통적인 법 원칙과 규칙, 특히 요구불예금에 대한 100% 준비금 요건과 자유은행 시스템에서 경제 주체들이 준수해야 할 의무

100% 준비금 요건에 대해서는 더 이상 설명이 필요 없을 듯하다. 우리는 이미 이 책의 상당 부분을 이 세 번째 항목의 정당성을 입증하는 데 할애했다. 세 번째 항목은 앞의 다른 두 항목들과 논리적으로 긴밀하게 연결되어 있다. 통화 · 금융 시스템과 관련된 정부의 중앙계획기관(즉, 중앙은행)을 없앨 유일한 방법은 인류 역사의 초입에 등장해 진화를 거듭하며 발전했던 민간 화폐(private money)(금과 은)를 다시 사용하는 것이다. 더불어, 자유로운 시장 경제도 실체법이 규정한 틀을 벗어나지 않도록 해야 한다. 이 규칙을 은행업에 제대로 적용하려면 완전히 자유로운 은행 시스템이 필요한데, 이때 은행가는 항상 요구불예금 계약에 대해 100% 준비금을 유지한다는 원칙을 지켜야 한다.

이상의 세 가지 항목들을 하나로 합친 것이 바로 우리가 제안하는 개혁안의 핵심이다. 이를 통해 현대의 은행업과 통화 시스템을 확실하게 개혁, 민영화시키고, 또 현재 많은 방해가 되고 있는 장애 요건들, 특히 중앙은행의 개입과 금융분야의 주요 기관들이 정부로부터 부여 받아 누리고 있는 특권을 없앨 수 있다. 이 개혁으로 은행은 시장 경제에 적합한 진정한 은행으로 거듭나고 지속 가능한 경제 발전과 *현명하게 투자된* 자본의 축적이 현실화되는 반면, 엄격하게 통제된 중앙집중식 금융 시스템이 야기하는 오늘날의 시장 부조화와 경제 위기는 사라질 것이다.

예금 계약처럼 위장한 거래를 하는 개인과 법인 모두가 저야 할 것이다.”

스페인 형법에서 수정해야 할 부분은 거의 없다. 그러나 새로운 형법 제252조의 내용을 명확히 하기 위해, 또한 상법 제180조와 182조의 취지에 따르도록 하기 위해 다음과 같은 제안을 한다.

제252조: 위탁이나 신탁, 또는 자산의 전달이나 반환의 의무를 지는 기타 모든 유사한 채권으로 타인에게 손해를 입히면서 예금, 불규칙 기탁 또는 통화은행예금으로 맡은 금전, 물품, 또는 모든 동산, 세습 자산을 무단으로 도용하거나 횡령하는 자, 또는 그 기탁 사실을 부인하는 자는 명시된 형벌에 처한다. . . . 필요한 기탁, 불규칙 기탁 또는 통화은행예금, 또는 통화불규칙예금을 가장하는 모든 불법 거래의 경우 최대 50%까지 가중 처벌된다.

상법과 형법을 이렇게 간단히 수정하는 것만으로도 스페인의 모든 현행 은행법을 폐지하는 게 가능하다. 그렇게 되면 위에 언급된 금지사항을 위반한 것으로 의심되는 행위는 일반적인 사법 재판소의 관할로 떨어지게 된다. (이 과정에는 법치국가의 특징인 보장 내용들, 하지만 오늘날 중앙은행의 많은 행정 업무에서는 확실히 볼 수 없는 그런 보장내용들 전체가 논리적으로 포함된다.)

완전히 자유로운 사회의 금융 · 은행 시스템은 어떤 모습일까?

이스라엘 커즈너(Israel M. Kirzner)도 말했듯이, 금융 · 은행 시스템에 종사하는 기업가가 정부로부터 아무런 제도적 강요도 받지 않고 시장 운영에 필요한 현실적인 규칙과 법적인 틀만 충실히 따르면 된다고 가정할 때, 그들이 자연스럽게 자유롭게 만들어낼 미래의 정보와 제도가 어떤 것이 될지 지금으로선 알 수 없다. 나는 이 의견에 전적으로 공감한다. 알다시피, 은행업 관련 규칙들 가운데 가장 중요한 건 100% 준비금 원칙이다.⁴¹

하지만, 하이에크도 주장⁴² 했듯이 이 같은 환경에서는 다양한 뮤추얼 펀드가 자연스럽게 등장하고⁴³ 사람들이 현재 가지고 있는 “예금”의 일부를 펀드에 투자하리라는 건 충분히 예상할 수 있는 일이다. 이 뮤추얼 펀드는 대규모 2 차 금융시장이 존재하기 때문에 현금화하기가 매우 쉽다. 그러나 당연한 얘기지만, 출자자가 자신이 투자한

⁴¹ 자본주의의 미래를 구체적으로 기술한다는 건 불가능하다. 왜냐하면... 자본주의 경제의 미래가 진보와 발전으로 이어진다고 결정론적으로 확신할 순 없기 때문이다. 자본주의의 미래를 결정론적인 것이 아니게 만드는 환경이란 바로 기업가정신이 제대로 기능하고 더 이상 무질서한 경제체제로 고통 받지 않는 환경이다. 따라서, 자본주의 경제체제에서 사람들이 경제의 활력을 느끼고 장기적 발전을 확신할 수 있게 하는 건 역설적이게도 바로 이 미래 결정성과 예측가능성이란 요인이 없기 때문인 것이다. (Israel M. Kirzner, *Discovery and the Capitalist Process* [Chicago and London: University of Chicago Press, 1985], 168쪽)

⁴² Hayek, *Denationalisation of Money*, 119-20 쪽.

⁴³ 뮤추얼 펀드 네트워크의 발전에 대해서는 Joseph T. Salerno의 논문, “Gold Standards: True and False,” 257-58쪽을 참조하라. 뮤추얼 펀드의 주식을 결국은 화폐로 전환할 수 있다는 생각은 잘못된 것이다. 주식은 실제 투자에 대한 권리를 나타내는 단순한 증서일 뿐으로, 상응하는 자본재, 주식 자본 및/또는 채권의 시장 가격 추세에 따라 그때 그때 가치가 달라지고 투자 원가를 돌려받는 건 보장해주지 않는다. 즉, 투자를 통해 높은 수준의 유동성 확보가 가능할 수는 있어도, 그 전환이 바로 이루어지지 않는다면 당초에 정의해 둔 화폐의 명목 가치를 보장받지 못할 수도 있다. 사실, 유동성이 필요한 사람은 자기가 가진 뮤추얼 펀드 주식에 대해 그에 해당하는 시장 가치를 금으로 지불하여 그 유동성을 제공해 줄 만한 사람을 시장에서 찾아내야 한다. 뮤추얼 펀드는 주식을 사들일 때 투자한 자본의 원금이나 투자내역에 대한 이자는 보장해주지 않는다. 유동성에 관한 한 “보장”이란 단순히 주식을 시장에서 상대적으로 쉽게 판매할 수 있다는 의미이다 (이때 어떤 상황에서도 매각이 가능하다는 법적 보장은 없으며 매각 시의 고정 가격은 더더욱 보장되지 않는다).

주식을 언제든지 애초의 액면가로 회수할 수 있는가 여부는 보장할 수 없다. 유통 시장의 다른 담보물처럼 이것도 해당 주식의 시장 가격 변화에 따라 달라진다. 따라서 사회적 시간 선호 비율이 (혹시라도) 급작스레 바뀐다면 주식 가격에도 당연히 변화가 일어난다. 그러나 이런 가격 변동은 해당 주식의 보유자에게만 영향을 미치고 시민 전체에게는 영향을 미치지 않을 것이다. 반면, 지금은 모든 시민이 사용해야 하는 국가 발행 화폐의 구매력이 큰 폭으로 떨어져 모든 국민에게 영향을 미치고 있다.

이 보편화된 뮤추얼 펀드 시스템은 고객에게 지불, 이체, 부기, 출납 서비스를 제공하는 전체 네트워크 체계를 갖추고 있을 가능성이 매우 높다. 이런 서비스를 제공하는 회사들은 자유로운 경쟁 환경에서 운영되며 자신들이 제공하는 서비스에 적절한 시장 가격을 책정한다.

신용과는 전혀 무관하게 여러 형태의 민간 화폐를 채굴, 설계, 공급하는 일을 주업으로 삼는 많은 사기업들의 등장도 예상해 볼 수도 있다. 이들은 자신들이 제공하는 서비스에서 (대개는 적정 수준의) 수익을 거둘 수 있다. 우리가 “채굴(extraction)”이라는 표현을 쓰는 이유는 완전히 자유로운 시장 환경에서 가장 우위를 차지하는 화폐는 언제나 금속 화폐인 경우가 대부분이기 때문이다. 금속 화폐는 지금껏 오직 금괴가 제공할 수 있었던 기본 특징인 불변성, 균질성, 그리고 가장 중요한 희소성 가운데 적어도 한 가지를 갖추고 있다. 화폐가 희소성을 지니고 비교적 짧은 기간 동안이라도 그 양에 의미 있는 변화가 없다는 건 그만큼 화폐 본연의 기능을 잘 해낸다는 뜻이다.⁴⁴

3. 우리가 제안한 시스템의 장점

이번 섹션에서는 100% 준비금 요건의 법 원칙을 지키는 자유은행 시스템, 그리고 오늘날 전세계 모든 국가에서 금융분야에 개입해 통제권을 행사하고 있는 금융중앙계획 시스템(중앙은행)과 대립되는 완벽한 민간 화폐(금)의 주요 장점들을 살펴 보고자 한다.

⁴⁴ 자유로운 환경에서 금이 화폐로서 일반적으로 받아들여진 것은 역사의 변덕이 아니라 보편적 법 원칙과 경제 이론의 관점에서 볼 때 널리 인정된 교환 매개체가 반드시 구비해야 할 기본 특징을 가지고 있었기 때문이다. 화폐 분야에서도 다른 분야들(가족, 재산권 등)처럼 경제 이론이 사회 발전 과정의 자연스런 결과를 지지한다.

1. *이 시스템으로 은행 위기를 막을 수 있다.* 부분지급준비금 자유은행을 옹호했던 가장 대표적인 이론가마저 100% 준비금 요건을 설립하면 은행 위기를 종식시키는 것이 가능하다고 생각했다.⁴⁵ 실제로 은행 위기는 은행의 유동성 부족 때문에 생겨나는 것으로, 은행은 요구불 조건으로 맡겨진 예금의 대부분을 대출로 사용한다. 만약에 고객으로부터 요구불 예금을 맡은 은행이 불규칙기탁의 전통적 법 원칙에 따라 예금의 100%에 해당하는 *동일한 양과 질의 물품(tantundem)*을 항상 유지한다면 예금자는 해당 은행에 그 어떤 재정적 부담도 주지 않고 언제든지 원할 때 예금을 인출할 수 있다.

물론, 은행은 예금은행 외의 업무 활동 때문에, 예를 들자면 대출 중개인 역할을 하는 와중에 기업가적 오류를 범한다거나 형편없는 경영으로 경제적 문제에 부딪힐 수도 있다. 그러나 그런 경우라면 파산법⁴⁶의 원칙을 적용시키는 것만으로도 요구불예금의 지급 보증에 *어떤 식으로든 부정적인 영향을 미치지 않고* 충분히 문제를 해결할 수 있다. 법적, 경제적 관점에서 볼 때, 이 두 번째 유형의 은행 “위기”는 부분지급준비금으로 운영되기 시작한 이래 은행을 괴롭혀 온 전형적인 위기와는 질적으로나 양적으로 완전히 무관하다. 기존의 전형적 위기를 타파할 유일한 방법은 부분지급준비금 은행을 제거하는 것뿐이다.

2. *이 시스템은 순환적인 경제 위기를 막을 수 있다.* 이론과 역사적 경험 모두에서 충분히 알 수 있듯이, 은행이 부분지급준비금으로 운영되기 시작한 이래 계속되어 온 인위적 호황과 경기 침체의 순환은 시장 경제를 끈질기게 괴롭혔다. 이 같은 순환 현상이 갖는 파괴적인 영향력은 정부가 은행에게 그런 운영 방식을 허용하는 법적 특권을 부여하면서 더욱 심각해졌다. 그러다가 불경기에 은행에 필요한 유동성을 제공할 수 있는 최종대출자로서 중앙은행이 등장하자 그 파괴력은 최고조로 극대화되었다. 중앙은행이 은행 위기의 발생 빈도를 줄이는 데는 효과가 있었지만 금융위기와 경기침체를 끝내기엔 역부족이었고, 오히려 상황을 한층 심각하고 가혹한 양상으로 몰아넣었던 것이다.

전통적인 재산법의 원칙(즉, 100% 준비금)을 준수하는 은행 시스템은 거듭되는 경제 위기에서 우리 사회를 안전하게 지켜줄 것이다. 실제로, 그런 조건에서는 동등한

⁴⁵ 특히, George A. Selgin은 “100% 준비금 은행에서는 위기가 절대 발생하지 않는다”고 주장했다. Selgin, “Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?” 2쪽.

⁴⁶ Cabrillo, *Quiebra y liquidación de empresas: un análisis económico del derecho español*를 참조하라.

수준의 자발적인 진짜 저축이 *선행되지* 않는 한 대출 규모가 늘어나지 않는다. 또한, 경제 주체들의 투자와 저축의 부조화로 생산 구조가 왜곡되는 일도 없다. 생산 구조의 다른 시점간 부조화 문제를 해결할 최선의 방법은 바로 불규칙기탁 계약과 재산법 관련 법 제도의 기저 논리인 전통적 법 원칙을 준수하는 것이다.⁴⁷

(은행업에 대한 100% 준비금 요건을 옹호했던) 시카고학파의 믿음과는 달리, 경제 위기와 침체를 없애려면 화폐의 완전한 민영화(순수한 금본위제) 또한 필요하다. 왜냐하면 중앙은행이 지금처럼 계속해서 신용화폐 발행을 독점하는 한, 은행이 증권거래소의 공개시장을 조작하여 인위적으로 금리를 내려 자본시장에 유동성을 주입하는 행위를 막을 수 있다는 보장이 없기 때문이다. 은행의 그런 행동은 진짜 저축의 뒷받침 없이 민간은행이 신용을 확장할 때와 똑 같은 부조화 현상을 생산 구조에 일으킨다.⁴⁸ 100% 준비금 요건을 옹호했던 시카고학파 학자들(시몬스, 민츠, 피셔, 하트, 프리드먼)은 통화정책을 시행하여 은행 위기를 막는 데 주력했지만(위의 1 번 항목을 참조하라), 이론 분석에 사용한 거시경제적 통화주의에 현혹되는 바람에 실제로는 은행 위기보다 더 위험한 것이 바로 부분지급준비금 은행 시스템이 진짜 생산 구조에 만들어내는 순환적인 경제 위기라는 문제의 핵심은 놓쳐 버렸다. 법정통화 규정을 전면적으로 철폐하고 당국이 발행하여 이미 사용중인 화폐를 완전히 민영화시키는 길만이 민간은행에 100% 준비금 요건이 설립됐을 때 정부기관이 경기 순환을 유발시키는 것을 방지할 수 있다.

끝으로, 이 시스템이 *모든* 경제 위기와 침체를 사라지게 할 수 있는 건 아니라는 걸 분명히 하고 싶다. 단지, 현재 우리를 괴롭히고 있는 반복적인 호황과 불황의 순환(이것이 우리가 겪게 되는 일반적인 위기 상황으로, 실은 가장 심각한 것이기도 하다)을 피하는 데만 유용할 뿐이다. 이 시스템은 전쟁이나 자연 재해, 혹은 이와 비슷한 사건이

⁴⁷ 은행예금 계약(100% 준비금)과 관련해서 재산권을 정확하게 정의하고 이 권리를 지키기 위한 강력하고 효과적인 조치를 마련하는 것이야말로 교황 요한 바울 2세가 정부가 경제에 대해 져야 할 (몇 안 되는) 주요 책무로 보았던 “안정된 통화 시스템”으로 가는 유일한 전제 조건이다. John Paul II, *Centesimus Annus: Encyclical Letter on the Hundredth Anniversary of Rerum Novarum*, 1991, no. 48 (London: Catholic Truth Society, 1991), 35–36쪽을 참조하라. 여기서 요한 바울 2세는 이렇게 말한다. “경제 활동, 특히 시장 경제 활동은 제도적, 법률적, 또는 정치적 진공상태에서는 불가능하다.” 그의 이런 주장은 법 원칙을 은행예금 계약이라는 구체적인 케이스에 적용시키자는 우리의 이론과 완전히 같은 맥락에 있다.

⁴⁸ 정부는 새로운 화폐를 발행해 정국운용 비용의 일부를 충당함으로써 생산 구조를 수평적(동시점내) 부조화 상태에 빠뜨릴 수도 있다.

만드는 특수한 위기 상황에는 별 효과가 없다. 그런 특수한 상황은 경제 주체의 신뢰와 시간 선호에 예기치 않은 타격을 주고 생산 구조를 혼란에 빠뜨려 상당히 고통스런 재조정 과정이 뒤따른다. 그러나, 다수의 이론가들이 (주로 “신고전주의 경제학” 신봉자들) 그랬던 것처럼, 모든 경제 위기가 이 같은 외부의 충격에서 온다고 착각해선 안 된다. 그들이 놓친 것은 대부분의 위기는 사실상 처음에는 민간은행이 시작했다가 나중에는 중앙은행의 조작으로 지속되는 신용확장 때문으로, 경제시장 내부에서 시작되는 경우가 대부분이라는 사실이다. 신용에 미치는 이 파괴적인 영향이 사라지면 경제에 가해지는 수많은 부정적인 충격의 여파도 가라앉게 되는데, 이유는 우리 경제의 불안정성을 야기하는 주원인이 소멸될 것이기 때문일 뿐 아니라, 나중에 설명하겠지만 정부가 보다 잘 정비된 금융 프로그램을 도입할 것이기 때문이다. 우리가 제안하는 시스템은 확충된 규제조치를 통해 경제를 크게 훼손시키는 외부 충격인 무력 행위, 분쟁, 전쟁을 포함해, 무책임주의를 조성하는 많은 재정 정책들을 미연에 방지할 수 있다.

3. *이 시스템은 사유 재산권을 존중한다.* 요구불예금 은행 계약에 대한 100% 준비금 요건이 확립되면 줄곧 은행을 괴롭혀 온 법적인 부패 현상이 근절될 것이다. 은행업 진화와 관련된 역사적 연구에서 살펴본 바와 같이, 정부는 처음에는 부분지급준비금 은행에 내재된 사기성을 애써 외면했다. 그러다가 부분지급준비금 제도의 부정적인 영향이 노골적으로 가시화되자, 이번에는 재산법의 전통적 원칙을 제대로 정의하고 방어해 주는 대신 불법 행위의 공범자의 길을 택했고, 확장 프로세스 뒤에 숨어 이를 더욱 과열시키는 주범이 되었다. 정치적 프로젝트에 필요한 자금을 손쉽게 조달할 수 있는 자금원을 확보한다는 것은 항상 그들이 해결해야 할 최우선 과제였다. 법 원칙의 가장자리에서 아슬아슬하게 진행되어 온 은행업 진화의 결과는 모두 부정적인 것들뿐이다. 온갖 종류의 사기행각과 무책임한 행동들을 부추겼고, 인위적인 신용확장과 지극히 파괴적이고 반복적인 경기 침체 및 사회적 위기를 유발했으며, 궁극적으로 중앙은행의 불가피한 등장과 금융 및 은행 업무를 통제하는 거미줄처럼 복잡한 은행관리법을 탄생시켰다. 애당초 소기의 목적을 달성하는 데 실패했던 이 규제들은 놀랍게도 21 세기의 문턱에 들어 선 오늘날까지도 건재하여 여전히 세계 경제를 불안하게 뒤흔들고 있다.

4. *이 시스템은 안정되고 지속적으로 경제를 성장시키고 시장의 거래비용과 노사 교섭의 부담을 크게 감소시키는 효과가 있다.* 90 년이 넘게 계속된 만성적인 세계적 인플레이션과 대부분 통제 불능 상태로 지속되어 온 신용확장으로 경제 주체의 행동

습관은 타락했고 오늘날 대중은 인플레이션과 신용확장이 경제발전을 촉진하는 데 필요하다고 굳게 믿게 되었다. 또한, 경기 붐에 편승하지 않는 경제란 “정체된 것”이라는 오해가 일반화되기도 했다. 사람들은 과장되고 빠른 경제 확장에는 항상 부자연스런 동기가 숨어 있으며 이는 반드시 경기 침체의 모습으로 반전된다는 진실은 보지 못한다. 요컨대, 우리는 이미 조울증에 걸린 경제 환경에서 살아가는 데 익숙해지고 불안정하고 불안한 경제 발전 패턴에 적응해 버린 것이다.

그러나, 우리의 개혁안을 따른다면 이 “조울증적” 경제 발전 모델을 훨씬 더 안정되고 지속 가능한 것으로 대체할 수 있다. 그 결과, 생활의 모든 장면(경제, 환경, 사회, 개인적 차원의)에서 겪게 되는 *스트레스*를 예방하는 건 물론, 인위적 확장, 그리고 확장이 이뤄질 때마다 불가피하게 따라 오는 경기 침체를 막는 것도 가능해진다. 우리가 제안하는 모델에서 통화 시스템은 화폐 공급과 관련해 유통화폐의 증가와 감소를 모두 엄격하게 비탄력적으로 관리한다. 실제로 100% 준비금 요건은 대출 확장을 통한 화폐 공급의 증가를 막기 때문에 유통화폐의 양은 전세계 황금 재고의 연간 상승률에 편승해 오직 자연스런 증가만 가능하다. 전세계 금 재고는 과거 100 년에 걸쳐 매년 평균 1~3%씩 성장해왔다.⁴⁹ 따라서, 만약 우리가 순수한 금본위제와 은행을 위한 100% 준비금 요건으로 구성된 통화 시스템을 가지고 매년 평균 3%의 성장세를 유지하기만 한다면, 이 경제 성장 모델은 *소비재와 서비스 가격을 점차적으로 꾸준히 떨어뜨리게 될 것이다*. 이 같은 하락은 이론과 현실 양면에서 모두 유지 가능한 경제 발전과 완벽한

⁴⁹ Skousen, “The Theory of Commodity Money: Economics of a Pure Gold Standard,” *The Structure of Production*, 269–71쪽을 참조하라. 스쿠젠의 설명에 따르면, 금이 가진 불변의 속성으로 볼 때 지금까지 축적된 금의 전세계 재고량은 앞으로 계속 늘어날 뿐, 결코 감소되지 않는다. 따라서, 다른 조건들이 동일하고 전세계의 금 생산 환경이 변하지 않는다는 가정하에 화폐 공급은 갈수록 증가할 수 밖에 없다. 그러나 채굴 분야의 기술 발전과 혁신이 이런 상황을 보완해 준다. 1910년 이래로 연간 1~3% 비율로 성장해 온 전세계 금 재고량을 대체로 이런 식으로 결정되어 왔다. 한편, 미체스는 전세계 금 재고량의 연간 성장률이 인구 증가로 인한 점진적이고 꾸준한 화폐 수요 증가와 일치하는 경향이 있다고 주장한다. 그의 주장에 따르면, 수요가 1~3%(이는 금 증가율과 비슷한 비율이다)로 늘어나면 물가는 연간 3% 내외로 떨어지고, (일반 경제 생산성이 평균 3% 증가한다고 가정할 때) 명목 이자율은 0.25~ 1% 사이에서 요동치게 된다. *Human Action*, 414–15쪽을 참조하라. 생산성 증가가 불러 온 건강하고 지속적인 디플레이션은 *다른 조건들이 동일하다는 전제하에* 명목 이자율은 높이는 동시에 화폐 수요는 감소시킨다.

조화를 이룰 뿐 아니라, 경제 성장으로 가지고 있던 화폐 단위의 구매력이 꾸준히 올라가기 때문에 국민들은 큰 혜택을 보장받는다.⁵⁰

이렇게 향상된 생산성과 경제 발전, 그리고 (1 % 내외의 비율로) 서서히 늘어나는 화폐 공급은 물가를 떨어뜨려 상대적으로 생산 요소의 실질 소득, 특히 노동 임금을 올리게 되는데, 이것은 다시 현재 노사 협상과 연계되어 발생하는 엄청난 협상 비용을 크게 절감시키는 효과를 낳는다. (화폐 수요가 안정적이라고 가정할 때, 생산성은 3%, 화폐 공급은 1%씩 각각 늘어나고 물가는 매년 약 2%씩 떨어진다.) 이 모델에서는 모든 생산 요소의 실질 소득, 특히 노동자의 임금이 자동으로 갱신되기 때문에 현재 서구 경제권에서 많은 긴장과 갈등을 유발하는 노사 협상이 사라질 수 있다. 실제로, 생산성이 더 많이 향상되거나 특정 노동 서비스의 시장 가격이 올라가서 매년 실질 소득에서 자동으로 반영되는 인상분보다 커지고 일반물가수준이 하락한다면 협상은 더 이상 필요 없어진다. 이때는 노동조합이 개입할 필요도 없는데(가능성이 아예 없는 건 아니지만), 기업가정신의 이익 추구 동기에 힘입은 시장 자체의 힘이 자연스럽게 소득을 상대적으로 증가시키기 때문이다. 그래서 실제로는 노사의 집단 교섭은 생산성 향상이 평균보다 낮아 명목 임금을 삭감해야 하는 특별한 경우에만 발생하게 된다 (이것은 반드시 일반물가수준의 하락보다 작아야 한다).⁵¹

⁵⁰ 최근 조지 셀진(George A. Selgin)은 최선의 통화 정책은 생산성 향상 수준에 따라 일반물가수준을 내리는 것이라고 밝혔다. 그의 저서, *Less Than Zero: The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*를 참조하라. 나는 이 제안이 본질적으로는 옳다고 생각한다. 그러나, 제8장에서도 말했지만 셀진의 논지를 전적으로 지지하는 건 아니다. 무엇보다도 이 제안을 실현하는 데 가장 적합한 제도적 수단이 부분지급준비금 자유은행 시스템의 구축이라는 그의 견해에는 특히 동의할 수 없다.

⁵¹ 미제스는 국제연맹 제출용으로 준비한 이 장의 앞서 언급한 의견서에서 이 아이디어를 간결 명료하게 피력했다.

은행의 신용확장이 모두 효과적으로 배제된다면, 전세계의 통화 시스템에서 물가는 일반적인 하락 추세— 캘리포니아, 오스트레일리아, 남아프리카에서 발견된 금광들과는 별도로—를 보이게 될 것이다. 우리 시대의 경제 전문가들 대부분은 성공적인 사업과 높은 물가는 근본을 따져보면 같은 것이라는 믿음에 집착하고 있기 때문에 이런 통화 시스템을 아주 몹쓸 것으로 여길 만한 충분한 이유를 얼마든지 찾아낼 것이다. 그러나 이는 편견일 뿐이다. 만약 우리가 과거 80년이 넘는 세월에 걸쳐 서서히 물가가 떨어지는 현상을 경험했다면 물가를 안정적으로 내리거나 화폐 소득을 늘리기 보다는 낮춤으로써 생활 수준 개선과 실질 소득 증대를 불러 올 방법을 찾는 데에 보다 익숙해졌을 것이다. 어쨌든, 통화 및 신용 시스템 개혁이라는 어려운

끝으로, 우리가 제안한 통화 시스템의 엄격함이 가진 가장 큰 장점이 무엇인지 확인해 주고 싶다. 매년 확장이 일어날 때마다 뒤 따르는 경기 순환의 침체 단계에서 불가피하게 통화 공급량이 갑자기 줄어들거나 수축하는 현상이 이 엄격함 덕분에 완전히 사라질 것이다. 즉, 이 개혁안의 최대 장점은 반복해서 경제의 발목을 잡는 위기 상황을 알리는 분명한 신호이자 호황에 뒤따르게 마련인 신용수축을 완전히 사라지게 만든다는 데 있다. 세계의 금 재고는 변하지 않으며 인류의 문명 역사를 통해 꾸준히 축적되어 왔다. 따라서 그 양이 미래의 어느 시점에 갑자기 줄어들다는 건 상상하기 어렵다. 금이 가진 가장 두드러진 특징이자, 어쩌면 금이라는 우수한 화폐가 지닌 진화적 우월성들 가운데 가장 영향력 있는 것이 바로 수세기 내내 유지된 그 동질성과 불변성이라 할 수 있을 것이다. 따라서 우리 모델의 주된 장점은 전 세계의 “탄력적인” 화폐와 신용 시스템에서 신용과 유통 화폐의 양이 갑자기 줄어드는 사태를 방지해 준다는 것이다. 요컨대, 100% 준비금 요건을 갖춘 순수한 금본위제는 유통되는 신용 또는 화폐의 감소인 디플레이션을 막아준다.⁵²

5. *과열된 금융투기와 그 파괴적인 영향에 종지부를 찍을 수 있다.* 신용확장을 통한 은행의 화폐 창조를 판도의 상자를 여는 것에 비유해 보자. 이 상자를 다시 닫고 싶다면 사람들로 하여금 온갖 종류의 파렴치한 사기 행위에 탐닉하도록 유혹하는 인센티브를 없애야 한다. 인센티브가 이토록 해로운 것으로 평가 받는 이유는 이것이 사람들이 저축하고 양심적으로 일하던 기존의 올바른 생활 습관, 즉, 책임감을 갖고

문제의 해결을 위한 도전을, 단지 물가수준을 계속 떨어뜨린다는 이유만으로 충분히 검토해보지도 않고 무턱대고 거부해서는 안 된다. 무엇보다도, 최근에 일어난 급격한 물가 하락의 부정적인 영향에 압도당해선 안 된다. *천천히 진행되는 점진적인 물가 하락은 어떤 의미에서든 현재 시스템 하에서 일어나고 있는 일들과 비견될 수 없다. 말 그대로, 급작스러운 물가 폭등은 똑같이 돌발적이고 급격한 하락으로 이어지기 마련이다.* (Mises, *Money, Method, and the Market Process*, 90–91쪽; 이탤릭체 추가됨)

⁵² 1929년 대공황 과정에서 화폐 공급량이 30% 가량 수축했던 사실을 상기하기 바란다. 우리가 제안하는 통화 시스템은 수축 면에서는 비탄력적이기 때문에 그 정도 수준의 공급량 수축은 순수한 금본위제와 100% 준비금 요건에서는 절대 발생하지 않는다. 따라서, 많은 사람들이 대공황을 일으킨 주원인으로 잘못 알고 있는 통화 수축은 우리의 모델에서는 어떤 경우에도 일어나지 않는다고 보면 된다. 또한, 순수한 금본위제와 100% 준비금 요건의 결합으로 물가가 폭등할 가능성 역시 거의 전무하다. Mark Skousen, *Economics on Trial: Lies, Myths and Realities* (Homewood, Ill.: Business One Irwin, 1991), 133–38쪽을 참조하라. 사실, 1492년부터 지금까지 금의 전체 공급량이 5% 이상 증가한 적은 없으며 평균 증가는 이미 지적인 대로 연간 1~3% 수준에 머물렀다.

한결같이 정직하게 오랜 시간 경제적 노력을 경주하던 습관을 타락시키기 때문이다.⁵³ 이외에도, 인센티브가 사라진다면 무모한 주식시장 투기 행위가 근절되고, 기업 지배를 위한 주식공개매수 역시 그럴만한 진짜 객관적인 경제적 근거가 있는 경우에만 실시될 것이다. 이것은 은행이 *무에서 창조하는* 신용확장을 통해 외부에서 손쉽게 자금을 얻는 것과는 다르다. 모리스 알레는 이에 대해 이렇게 설명한다.

주식공개매수는 *기본적으로 유용하지만*, 그와 관련된 법안은 수정할 필요가 있다. 현재 미국에서 벌어지고 있는 상황처럼, 은행 시스템이 *무에서 창조한* 예금이나 새로 발행된 정크 본드(junk bonds)를 사용해 자금을 지원하는 일이 가능하게 내버려 두어선 안 된다.⁵⁴

시장에서 저축에 근거하지 않은 신용확장은 자신의 수요처를 만들어낸다. 다른 모든 시민들에게 치명적인 피해를 주면서, 창조된 지급 수단을 남들보다 먼저 사용한다는 커다란 이점을 이용해 단기 수익을 얻는 것만이 목적인 부도덕한 경제 주체들이 바로 그 수요처다.

6. *이 시스템은 정부의 경제적 기능을 최소화시키고 중앙은행을 제거한다.* 우리가 제안하는 시스템을 도입하면, 연방준비위원회, 유럽중앙은행, 영란은행, 일본은행, 그리고 중앙통화계획기관으로서 화폐 발행 독점권을 가지고 은행·금융 시스템을 통제하고 관리하는 정부 조직과 공공 기관은 더 이상 필요 없게 된다. 19 세기의 미국 대통령 앤드류 잭슨(Andrew Jackson)을 비롯한 일부 유명 정치인들은 이 개념을 완벽히 이해하고 이에 자극 받아 중앙은행의 설립에 정면으로 맞섰다. 불행히도, 그들의 영향력은 당시 그리 크지 않았기 때문에 은행과 금융 분야에서 현재의 중앙계획

⁵³ 모리스 알레는 이렇게 쓰고 있다. “spéculation, frénétique et fébrile, est permise, alimenté et amplifié par le crédit *tel qui fonctionne actuellement.*” Maurice Allais, “Les conditions monétaires d’une économie de marchés,” 326쪽. 스페인의 대중이 최근 들어 “la cultura del pelotazo” [쉬운 돈 문화]라고 부르게 된 이 현상을 이보다 더 우아하고 간결하게 표현할 순 없을 것이다. 이런 현상을 가능하게 만든 건 바로 금융 시스템이 초래한 통제불능 수준의 신용확장이다. 앨런 그린스펀(Alan Greenspan)은 최근의 금융 거품에서 드러난 투자자들의 전형적인 행동을 언급하며 “이상 과열(irrational exuberance)”이라는 표현을 대중화시켰다.

⁵⁴ Allais, “Les conditions monétaires d’une économie de marchés,” 347쪽. 원문은 다음과 같다.

Les offres publiques d’achat sont *fondamentalement utiles*, mais la législation les concernant doit être réformée. Il n’est pas souhaitable qu’elles puissent être financées par des moyens de paiement créés *ex nihilo* par le système bancaire, ou par l’émission des *junk bonds*, comme c’est le cas aux États-Unis.

시스템이 등장하게 됐고 그때부터 지금까지 우리 경제에 계속 해로운 영향을 끼쳐오고 있다.⁵⁵

또한, 공공선택학파도 지적하고 있듯이, 특권화된 특정 이익단체와 정치인들은 정부가 가진 화폐 발행 독점권을 기반으로 모든 신용통화 시스템을 최대한 이용하려 들 것이 분명하다. 사실, 정치인들은 무에서 만들어낸 돈으로 표를 ~~매~~수할 수 있다는 뿌리치기 어려운 유혹에 직면해 있다. 이론가들은 이런 상황을 분석해 “정치적 경기순환(political cycles)”이라고 명명했다.⁵⁶ 이런 방법으로 예금과 신용을 늘리는 게 가능하기 때문에 정치인들은 대중에게 언제나 인기 없고 골치 아픈 세금에 기대지 않고서도 필요한 자금을 손에 넣을 수 있다. 이렇게 해서 화폐구매력이 떨어지게 되는데, 이것도 정치인들에게 유리하게 작용한다. 왜냐면 소득세는 보통 누진적이기 때문이다. 바로 이렇기 때문에 우리가 여기 제안한 것처럼 화폐와 금융 분야에 대한 정부의 개입을 차단할 수 있는 통화 시스템을 찾아내는 것이 중요한 것이다. 미제스는 이 상황을 다음과 같이 훌륭하게 요약해 설명했다.

실물화폐를 사용하는 이유는 바로 화폐 가치가 정치의 직접적인 영향을 받지 않게 하기 위해서다. 금이 기준 화폐가 될 수 있는 주된 이유는. . . . 사용 가능한 금의 증량 또는 감량이 정부 당국이 내리는 명령에 전혀 영향을 받지 않고 이루어지기 때문이다. 금본위제의 눈에 띄는 특징은 금 생산에서 얻을 수 있는 수익에 따라 화폐의 양이 변한다는 데 있다.⁵⁷

⁵⁵ 따라서, 가짜 금본위제를 구축하고자 했던 Alan Reynolds, Arthur B. Laffer, Marc A. Miles, 그리고 그 외 학자들은 특히 비판 받아 마땅하다. 이 가짜 금본위제하에서는 금에 의존하지만, 중앙은행이 여전히 통화와 신용 정책에서 주도적인 역할을 하게 된다. 프리드먼은 이 가짜 금본위제를 “금이 화폐가 아니라, 정부에 의해 가격이 결정되는 상품인 시스템”이라고 정확하게 그 특징을 묘사했다. (Friedman, “Has Gold Lost its Monetary Role?” 36쪽 참조). Laffer와 Miles의 제안은 그들의 저서, *International Economics in an Integrated World* (Oakland, N.J.: Scott and Foresman, 1982)에서 확인할 수 있다. 이 제안들에 대한 간략하고 우수한 비평은 살레르노의 저서, “Gold Standards: True and False,” 258–61쪽을 참조하라.

⁵⁶ 예를 들어, Juan Francisco Corona Ramón의 저서, *Una introducción a la teoría de la decisión pública (Public Choice)* (Alcalá de Henares; Madrid: Instituto Nacional de Administración Pública, 1987), 제5장(“Ciclo Político-Económico”), 116–42쪽, 그리고 함께 제공된 참고문헌을 참조하라. 제6장, 각주 57번도 참조하기 바란다.

⁵⁷ Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, 22 쪽; 이탤릭체 추가됨.

100% 준비금 요건을 갖춘 순수한 금본위제는 오랜 역사의 발전 과정에서 시장의 경제 주체들의 선택으로 등장한 제도로, 정부가 화폐와 신용 시스템에 간섭하고 조작할 가능성을 완전하게 배제시킨다.⁵⁸

7. 이 시스템은 민주주의 체제에 가장 적합하다. 민주주의 핵심 원리 중 하나는 공공 활동을 위한 자금 조달이 정치적 대표자들의 토론과 명시적 의사 결정의 목표가 되어야 한다는 점이다. 공공기관인 중앙은행과 부분지급준비금에 기반한 은행업이 장악하고 있는 현재의 화폐 발행 독점권 덕분에 *무에서* 구매력을 창조하는 것이 가능해졌지만, 그 결과로 정부, 특정 개인, 기업만 이익을 얻고 나머지 다른 사회 구성원들은 큰 피해를 입게 됐다. 그 중에서도 가장 큰 혜택은 정부에게 돌아간다. 화폐 발행 독점권은 현저히 눈에 띄면서도 정치적 대가가 큰, 세금 인상이란 카드를 쓰지 않고서도 정국 운영에 필요한 비용을 조달할 수 있는 활용 가치가 높은 수단이다. 정부는 이런 자금조달 메커니즘을 숨기려고, 예산에 필요한 자금은 “정통적인” 방식으로 조달해야 하며, 화폐와 신용을 발행해 재정 적자를 직접 메울 순 없다고 미사어구를 쓴다. 하지만, 그 실제 결과는 화폐와 신용을 발행해 재정적자를 메우는 것과 상당히 유사하다. 왜냐면, 적자를 메울 목적으로 발행한 재무성채권(treasury bonds)을 나중에 중앙은행과 민간은행이 창조한 새로운 화폐로 되사기 때문이다 (국가부채를 현금화하는 간접 프로세스). 덧붙여서, 신용 인플레이션을 이용해 국민의 부를 은근슬쩍 흡수하여 수익을 챙기는 건 정부뿐 아니라 은행도 마찬가지라는 사실을 강조해 두고 싶다. 실제로, 정부는 부분지급준비금으로 운영되는 은행에게 신용을 확장해 만들어낸 자금을 모두 (재무성채권 매수를 통해) 공공 부문에 투입하라고 강제하지 않기 때문에, 결과적으로 은행은 국민이 가진 화폐 단위의 구매력에서 상당 부분을 서서히 조금씩 흡수해가는 셈이다. 은행의 대차대조표에는 이러한 점진적 흡수로 누적된 상당량의 자산이 표기된다. 이런 의미에서, 은행이 그들의 자산 중 큰 몫을 공공 적자에 자금을 대는 데 사용하라는

⁵⁸ Mises, *The Theory of Money and Credit*, 455쪽. 내용은 다음과 같다.

건전화폐(sound-money)의 원리에는 두 가지 측면이 있다. 즉, 시장을 통해 일상적으로 사용할 교환매개물을 직접 선택할 수 있으며, 동시에 통화 시스템에 개입하려는 정부의 시도를 방해한다.

이런 이유로, 나는 화폐 확장과 은행, 금융 시장에 관한 법 제정을 통해 직면한 문제들을 해결하려는 화폐 법치주의학파(the School of Monetary Constitutionalism)의 주장보다 우리의 제안이 훨씬 더 우월하다고 생각한다. 일단 순수한 금본위제와 100% 준비금 요건이 구축되기만 하면 화폐 법치주의는 전혀 필요하지 않으며, 또 신용과 화폐를 조작하려는 정치인의 욕망을 억제하기엔 한계가 있기 때문이다.

제안에 반발하는 것도, 사회에 해를 끼치는 신용확장 과정에 참여한 두 “공범들”이 서로 어느 쪽 “이익”을 가져갈 것인가를 두고 “협상”할 때 그들끼리 벌이는 싸움의 일부로 이해해야 한다.

지금까지의 시스템과는 달리, 100% 준비금 요건을 갖춘 순수한 금본위제는 당국이 지출내역과 수입원을 완전히 구체적으로 명시하도록 의무화하여 그들이 인플레이션과 신용확장으로 얻는 비밀 자금을 쓰지 못하게 한다. 또한, 민간은행이 이 “인플레 세금(inflationary tax)”에서 수익을 얻는 것도 막는다. 모리스 알레는 이를 다음과 같이 명확하게 설명한다.

화폐 창조는 새 화폐 발행으로 불가피하게 물가가 올라 소득이 줄어든 사람들에게 부과되는 진짜 세금과 똑 같은 효과를 낸다. 거기서 거두는 수익은 실로 어마어마한데, 이 수익은 정부에 환원해 전반적으로 세금을 낮추는 데 써야 한다.⁵⁹

하지만 내게 더 좋은 생각이 있다. 즉, 정부가 화폐 발행을 포기하고 오직 세금으로만 모든 비용지출을 충당하도록 의무화하는 것이다. 하지만 그러려면 우선 완벽한 투명성이 갖춰져야 한다. 그렇게 되면 국민들은 어떤 비용이 어떻게 쓰이는지 확실히 알 수 있고, 모든 공공기관이 필요한 감독을 받도록 할 의사가 생길 것이다.

8. 이 시스템은 국가간 평화롭고 조화로운 협조를 가능하게 만든다. 지난 2 백년에 걸쳐 일어난 군사적 충돌의 역사를 분석해 보면, 인류를 황폐화시켰던 수 많은 전쟁들은 경제적 문제에 대한 정부의 영향력이 그렇게 커지지만 않았던들, 그래서 궁극적으로 그들이 신용확장과 화폐 창조에 대한 통제권을 손에 넣지만 않았더라면 어쩌면 완전히

59

Comme toute création monétaire équivaut par ses effets à un véritable impôt prélevé sur tous ceux dont les revenus se voient diminués par la hausse des prix qu'elle engender inévitablement, le profit qui en résulte, *considérable à vrai dire*, devrait revenir à l'État en lui permettant ainsi de réduire d'autant le montant global de ses impôts. (Allais, “Les conditions monétaires d'une économie de marchés,” 331쪽)

같은 책에서 알레는 우리 시대의 가장 충격적인 패러독스 중 하나는 바로, 사람들이 정부의 화폐 인쇄기 사용이 초래하는 위험에는 이제 눈뜨기 시작했지만 *진짜 저축으로 뒷받침되지 않는 신용확장 시스템이 부분지급준비금 은행의 형태로 일으키는 똑같은 위험에 대해서는 여전히 무지한 상태에 있는 것이라고 주장한다.* 스페인의 경제학자, Juan Antonio Gimeno Ullastres는 인플레이션의 세금 효과에 대해서는 연구했으나 유감스럽게도 부분지급준비금 은행업이 수반하는 신용확장의 결과는 연구 대상에서 제외시켰다. 그의 논문, “Un impuesto llamado inflación,” published in *Homenaje a Lucas Beltrán* (Madrid: Editorial Moneda y Crédito, 1982), 803–23쪽을 참조하라.

막을 수 있었거나 아니면 훨씬 작은 피해로 끝났을 거라는 걸 보여준다. 실제로, 정부는 매번 특별히 긴급한 군사 상황을 구실로 들어 절대적인 면책권을 등에 업고 인플레이션 절차를 거쳐 필요한 비용을 충당했고, 이런 식으로 국민에게는 군사적 충돌에 들어간 실제 비용이 얼마인지 은폐했다. 결국, 인플레이션이 전쟁을 지속시킨 것이나 마찬가지다. 만약 전쟁에 참가한 국민들이 전쟁에 소요된 비용이 실제로 어디서 오는지 알았다더라면, 인류에 대한 파멸과 파괴가 슬프게도 역사에 기록된 엄청난 규모로 번지기 전에 아마도 민주주의 절차를 거쳐 불필요한 적의를 누그러뜨리거나, 아니면 정부에게 적국과 협상 테이블에 앉아 적절한 해결책을 찾으라고 요구했을 것이다. 이제 루드비히 폰 미세스의 말로 결론을 내려 보자.

인플레이션은 군국주의에게 절대 없어서 안될 지적 수단이라고 해도 과언이 아니다. 인플레이션이 없다면 인류 평화에 미치는 전쟁의 영향은 훨씬 더 신속하고 자극적으로 느껴질 것이다. 그리고 그 결과, 전쟁에 대한 염증이 보다 빨리 자리잡게 될 것이다.⁶⁰

100% 준비금 요건을 갖춘 순수한 금본위제를 설립한다는 건 사실상 세계에서 단 하나뿐인 통화 기준을 세우겠다는 얘기다. 국제중앙은행도 필요하지 않고 그런 은행이 전세계에 화폐와 신용을 공급하는 일을 조작할 위험도 사라진다. 우리는 세계에서 유일한 통화 기준이 지니는 이점은 모두 누리는 한편, 화폐와 관련된 정부간 기구가 주문하는 각종 불편에 시달리지 않아도 된다. 게다가, 관련 당국에 행여 주도권을 빼앗기지 않는까 염려할 필요도 없다. 모든 국가와 사회단체들은 아무도 지배하거나 조작하지 않는 유일한 화폐 단위에서 이익을 얻을 수 있다. 따라서, 순수한 금본위제와 100% 준비금 요건은 사회적 갈등을 최소화시키고 국가간 평화와 자유무역을 고무시키는 상호 만족의 조화로운 법적 테두리 안에서 국제 경제의 통합을 촉진한다고 보면 된다.

⁶⁰ Ludwig von Mises, *Nation, State and Economy: Contributions to the Politics and History of Our Time* (New York and London: New York University Press, 1983), 163쪽; 그리고, *Human Action*, 442쪽도 참조하라. 전자는 Leland B. Yeager가 미세스의 *Nation, Staat, und Wirtschaft*를 번역한 것으로, 1919년 독일에서 초판이 나왔다(Vienna and Leipzig: Manzschel Verlags Buchhandlung, 1919). 이 주제에 대해서는 Joseph T. Salerno, "War and the Money Machine: Concealing the Costs of War Beneath the Veil of Inflation," *The Costs of War: America's Pyrrhic Victories*, John V. Denson, 편집 (New Brunswick and London: Transaction Publishers, 1997), 제17장, 367-87쪽도 참조하라. 그러나, 군국주의와 인플레이션의 긴밀한 관계를 처음 지적한 사람은 Father Juan de Mariana로, 1609년에 출판된 그의 저서, *De Monetae Mutatione*를 참조하라. 또한, *Tratado y discurso sobre la moneda de vellón*, 35쪽도 참조하기 바란다(영문판, *A Treatise on the Alteration of Money*).

4. 우리의 화폐 개혁안에 대한 반론과 답변

은행 시스템을 개혁하자는 우리의 계획에 대해 아직 일관성 있고 통합된 체계적인 비판이 나온 건 아니지만,⁶¹ 100% 준비금 요건을 갖춘 은행 시스템을 세우자는 제안에 대해서는 비체계적인 반대 의견들이 하나 둘씩 등장했다. 이제부터 그런 의견들을 차례로 제시하고 분석해 보겠다.

1. *"그 존재 이유와 소득의 주요 원천을 잃게 된다면 은행은 사라질 것이다"*
이러한 비판은 근거가 없다. 100% 준비금 요건을 채용한다고 해서 은행이 잃게 되는 건 *무에서* 진짜 저축의 뒷받침이 없는 대출 창조뿐이다. 우리가 제안하는 개혁안을 따른다면 은행 시스템 전체가 인위적으로 신용을 확장하고, 또 그 신용으로 화폐를 공급하고 호황과 침체의 반복적인 순환이 발생하는 일이 멈출 것이다.

적법한 은행 업무들은 대부분 그대로 존속되어 은행 사업을 유지하고 은행가는 그런 업무 활동을 계속하면서 소비자의 요구를 충족시킬 수 있다. 진정한 신용증개가 바로 그런 업무들 가운데 하나로, 고객에게 받은 (요구불예금이 아닌) 자금을 이자를 받고 대출하는 행위가 이에 해당한다. 또한, (100% 준비금 요건을 갖춘) 예금 은행으로서 보관과 보호예탁 서비스를 제공하면서 그에 합당한 서비스 비용을 청구하고, 이를 다른 부가 서비스(지급, 이체, 고객의 거래내역 기록 등)와 함께 묶어 제공하기도 한다. 여기에 증권의 보관과 관리, 안전금고 대여 등의 서비스까지 더해지면 은행이 계속 이행할 수 있는 합법적인 업무활동의 범위는 더욱 넓어진다.

그러므로, 100% 준비금 요건의 재설정이 민간은행의 사멸을 뜻한다는 생각은 잘못된 것이다. 실제로는 단지 그 구조와 운영내용을 수정하는 것뿐으로, 이 역시 대개 점진적으로 진행되기 때문에 누구도 해를 입지 않는다. 뮤추얼 펀드, 100% 준비율을 갖춘 예금은행, 그리고 고객에게 전문적인 회계 및 출납 서비스를 제공하는 회사들로

⁶¹ “그러나 광범위하고 전면적인 연구 조사에서도 이 방면에 관련된 비평서는 확인할 수 없었다.” Walter Block, “Fractional Reserve Banking,” 31쪽. 리랜드 예거(Leland Yeager)가 우리의 제안에 가한 간략한 비판에 대한 답변은 섹션 “The Perils of Base Money,” 256-57쪽을 참조하라.

구성된 은행 시스템이 앞으로 자연스럽게 발전할 가능성이 크다는 사실은 앞에서 이미 언급했다. 루드비히 폰 미제스의 다음과 같은 말로 결론을 내려보자.

신용화폐의 금지가 일부 학자들이 주장하는 것처럼 은행 시스템의 사망선고를 의미하는 것은 분명 아니다. 은행은 빌려주기 위해 빌려오는 신용 협상 업무를 앞으로도 계속해 나갈 것이다.⁶²

요컨대, 은행은 계속해서 수 많은 업무 활동으로 소비자의 요구를 만족시키고 그 대가로 합법적인 수익을 거둘 것이다.

2. “이 시스템은 사용할 수 있는 신용의 양을 대폭 감소시키기 때문에, 결과적으로 이자율이 높아지고 경제 발전이 저해된다.” 이는 가장 흔히 듣게 되는 비판으로, 경제 시스템 외부의 가장 눈에 띄는 특성에 영향을 받는 경제 주체들(사업가, 정치인, 언론인 등)이 주로 털어놓는 불평이다. 이들의 주장은 은행이 *무에서* 대출을 창조하지 못할 경우, 많은 회사들이 자금 조달에서 큰 어려움에 봉착하게 되고, 따라서 *ceteris paribus* (다른 조건이 같다면) 이자율은 올라가고 경제 발전을 가로막는 장애물들이 나타난다는 것이다. 이런 주장이 나오게 된 이유는 오늘날의 경제가 처한 현실 때문이다. 즉, 은행들은 우리 경제가 대출 확장을 우려하지 않아도 좋을 단계에 있다는 전제하에 신용을 확장하고, 이를 믿는 기업가들 대부분은 염두에 둔 투자 사업의 장래성이 아무리 불투명하더라도 확장된 신용으로 필요한 자금을 손쉽게 확보해 불안한 프로젝트에 계속 투입하는 게 일반적이다. 이렇게 신용확장은 투자 사업에 착수할 결정을 내릴 때 보다 책임감 있는 심사숙고에 의존했던 기존의 올바른 “기업 문화” 관습까지 바꿔버렸다.

어쨌든, 100% 준비금 요건이 지배하는 은행 시스템에서는 신용대출이 사라질 거라고 생각하는 건 큰 오해다. 사실은 그 반대다. 은행은 앞으로도 여전히 자금을 대출할 것이다. 단, *오로지* 경제 주체가 미리, 자발적으로 저축한 예금만 대출한다. 우리가 제안하는 시스템에서는 확실히 저축된 것만 대출이 가능하다. 새로운 질서는 시장에서 현재 재화와 미래 재화의 수요와 공급간의 균형을 유지시켜서 현재의 은행 시스템이 양산하는 것과 같은 심각한 왜곡과 그에 따른 경제 위기와 침체는 일어나지 않는다.

⁶² Mises, *The Theory of Money and Credit*, 361 쪽.

현재 시스템에서 투자에 증당한 대출 자금이 결국은 사회의 자발적 저축을 넘어설 거라는 생각은 잘못된 것이다. 알다시피, *ex post*, 저축과 투자는 언제나 동일하지만, 만약, *ex ante*, 은행이 자발적 저축보다 빠르게 (신용확장 과정을 통해) 대출을 한다면 기업가는 큰 오판을 하고 결코 성공할 수 없는 *부적절한* 투자 사업에 사회에 저축된 얼마 안 되는 진짜 자원을 할당해 버리기 때문이다.

따라서 이 두 번째 반론 역시 근거가 없다. 100% 준비금 요건을 갖춘 은행은 저축된 예금으로 계속해서 대출을 할 것이고 기업가는 그 자금을 보다 신중하고 현실적으로 투자에 사용할 것이다. 혹시라도 처음에 기업가가 특정한 투자 사업에 쓸 자금을 구하는 데 더 큰 어려움을 겪는다면, 그건 바로 시장 메커니즘이 제대로 건강하게 작동하고 있다는 걸 보여주는 논리적 징후다. 이 메커니즘은 수익성 없는 투자 사업은 착수되지 못하도록 바로 제동을 걸어서 어리석은 결과를 피해갈 수 있게 도와주지만, 오늘날의 시스템은 신용 호황기에 그런 일들을 오히려 부추긴다.

이자율에 대해서는, 장기적으로는 현재의 이자율보다 우리가 제안하는 시스템에서 더 높아질 거라는 징후는 전혀 보이지 않는다. 사실 이자율은 궁극적으로 경제 주체의 시간 선호에 대한 주관적 평가에 따라 달라진다. 우리의 모델에서는 경기 침체가 반복될 때마다 어김없이 나타나는 막대한 자본재의 낭비로 경제 주체가 피해를 입지 않는다. 뿐만 아니라, 다른 조건이 동일하다면 우리가 제안하는 시스템에서는 화폐의 구매력이 추후 상승할 것을 염두에 둔 프리미엄이 거의 없기 때문에 명목 이자율이 크게 하락한다. 마찬가지로, 위험 요소의 경우에도, 이것은 진행되는 구체적인 투자 사업이 가지는 리스크에 따라 달라지고 또 일정 기간 경기 침체가 오지 않으면 자연히 감소한다. 따라서 이자율이 지금 상태보다 우리가 제안한 시스템에서 더 높아질 거라는 예측에는 논리적 근거가 전혀 없다. 오히려 그 반대가 사실이라고 보면 된다. 현실적으로나 논리적으로나 시장 이자율이 오늘날 일반화되어 있는 수준보다 더 아래로 떨어질 거라고 믿을만한 이유는 충분히 많다.⁶³

따라서, 순수한 금본위제와 100% 준비금 요건으로 구성된 시스템은 경제 발전을 약화시키지 않는다. 실제로 이 시스템은 우리 경제를 불행히도 사회의 부족한 자원

⁶³ 예를 들어, 경제가 연간 평균 3% 내외로 성장하고 화폐 공급(세계적 금 재고)은 1.5%씩 늘어난다고 할 때, 디플레이션은 연간 1.5%라는 아주 미약한 수준으로 발생한다. 실제 시장 금리가 4%(자연 이율 3%와 위험 요소 1%로 구성된)일 때 시장 금리는 대략 *연간* 2.5%가 된다. 각주 49번에서 우리는 인구 증가에 따른 화폐 수요가 오랫동안 낮은 증가세를 보이므로 명목 이자율은 더 낮을 것으로 추정했었다.

대부분을 잘못된 곳에 투자함으로써 지속 가능한 경제 성장과 사회 조화를 크게 해치는, 우리가 마지못해 익숙해진, 조울증적 행태에서 탈피해 안정적이고 지속적으로 발전해 나갈 수 있도록 도울 것이다.

3. "이 시스템은 현재의 은행·금융 시스템에서 혜택을 받는 자들을 처벌한다." 우리가 제안하는 시스템이 현재의 은행·금융 시스템에서 혜택을 받는 모든 사람들을 부당하게 처벌할 거라는 주장은 꾸준히 제기되어 왔다. 그 주요 수혜자들 가운데 우선 정부를 들 수 있겠다. 정부는 세금 인상이라는 정치적으로 고통스런 수단에 의지하지 않고 (직간접적으로) 신용확장을 통해 정국운영에 필요한 비용을 충당한다. 그 다음으로 (정부와 똑 같이, 그러나 보다 직접적이면서도 신용확장 절차를 이용해 은밀하게 사리를 챙기는) 은행가, 그리고 예금 이자는 받으면서도 은행이 제공하는 부가 서비스에 대한 요금은 "지불하지 않겠다"는 예금자 역시 수혜자에 해당한다.⁶⁴

그러나 이런 반론을 펼치는 이들은 은행 시스템에서 거둔다고 하는 가상의 "수익" 가운데 많은 부분이 실은 진짜 수익이 아니라는 현실은 고려하지 않는다. 확실히, 예금자는 자신들이 누리는 혜택에 대한 요금을 (명시적 또는 암묵적으로) 사실은 모두 부담하기 때문에 예금자가 아무런 대가도 지불하지 않으면서 혜택만 누리고 있다는 주장에는 오류가 있다.

예금에서 거두는 명시적 이자의 경우, 그 수익은 보통 예금자가 가진 화폐 단위의 구매력이 꾸준히 감소되는 것으로 대부분 상쇄된다. 우리가 제안하는 100% 준비금 요건을 갖춘 시스템에서는 화폐의 구매력이 감소되지 않고, 오히려 이미 살펴 본 바와 같이 점진적으로 꾸준히 증가한다. 이로써 모든 국민들이 얻게 될 막대한 수익은 현재 화폐의 평가절하 부분을 거의 보상해 주지 못하는 명시적 이자의 "이점"을 훨씬 능가할 것이다. 실제로 대개의 경우 현재 예금의 실제 이자율은 (화폐 구매력이 떨어진 부분을 감안할 때) 거의 제로에 가깝거나 심지어 마이너스가 되기도 한다.

순수한 금본위제와 100% 준비금 요건을 갖춘 사회에서는 가지고 있는 화폐 단위의 구매력이 점진적으로 꾸준히 올라가기 때문에 국민 모두가 이익을 본다. 그들은

64

경쟁 상황에서 부분적으로 이득을 얻는 쪽은 부분지급준비금 은행 부채를 보유한 쪽이다. 그들은 노골적인 이자 지급이나 인화된 은행 서비스 요금, 또는 이 두 가지를 결합시킨 방법을 통해 이윤을 얻는다. (Selgin, "Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?" 3쪽).

유효 저축에서 이자를 받는 대신, 사용에 동의한 합법적인 은행 서비스에 합리적인 비용을 지급한다는 의무를 당당하게 받아 들인다. 우리의 시스템은 현재의 금융·은행 시스템에 비해 확실히 보다 일관성 있고 유익하다.⁶⁵

정부와 은행가가 현재 시스템에서처럼 지속적인 수익을 거두지 못한다는 주장의 경우, 이는 비난받을 결함이라기 보다 오히려 우리의 개혁안이 지닌 장점으로 봐야 옳다. 우리는 이미 앞에서 정부가 인플레이션과 신용확장을 이용해 운영비용을 비밀스럽게 조달하지 못하게 하는 게 중요하다고 강조한 바 있다. 따라서, 대출과 예금을 발행하는 민간은행의 모호한 법적 근거와 그 해로운 영향을 다시 또 반복해 설명할 필요는 없을 것으로 본다.

4. "100% 준비금 요건은 계약의 자유를 위협하는 또 다른 형태의 정부 개입이다" 부분지급준비금 자유은행을 옹호하는 현대 신은행학파의 주장에 의하면, "자유주의" 입장에서 볼 때는 계약자의 자유, 구체적으로는 부분준비금만 유지되는 요구불예금 계좌 개설을 예금자가 은행과 자유롭게 계약하지 못하게 제한하는 건 "용납할 수 없다." 이 책의 1~3 장에서도 확인했듯이, 요구불요건에 대한 100% 준비금 요건은 도저히 받아들일 수 없는 정부 개입(하이에크의 표현을 빌자면 "명령에 의한 법령")이 결코 아니다. 그보다는, 전통적 재산법 원칙을 불규칙 예금 계약(하이에크식 용어로는 "실체법")에 자연스럽게 적용시킨 결과일 뿐이다.⁶⁶ 또한, 계약 당사자 양측이 자발적으로

⁶⁵ *Il n'y a pas lieu de rendre gratuitement des services qui en tout état de cause ont un coût qu'il faut bien supporter. Si un déposant est affranchi des frais relatifs à la tenue de son compte, la banque doit les supporter. Dans la situation actuelle elle peut le faire, car elle bénéficie des profits correspondants à la création de monnaie par le mécanisme du crédit. Qui en supporte réellement le coût? : l'ensemble des consommateurs pénalisés par la hausse des prix entraînée par l'accroissement de la masse monétaire. (Allais, "Les conditions monétaires d'une économie de marchés," 351쪽)*

⁶⁶ 자유 시장이 사기 혹은 기타 절도 행위를 마음껏 저질러도 좋다는 의미는 아니다. 사실은 그 정반대다. 그런 비판을 면하려면, 100% 준비금 요건을, 정부의 독단적인 행정관리를 위한 명령(fiat)으로가 아닌, 사기로부터 재산권을 방어하기 위한 일반적인 법적 수단으로 도입하면 될 것이다. (Rothbard, *Man, Economy, and State*, 709쪽)

Jevons는 이렇게 말했다.

“존재하지 않는 상품의 대출이나 양도는 불가능하다는 것이 일반적인 법 규칙으로 간주된다.” 이런 법 규칙을 부활시켜 시행하는 건 인위적인 화폐 대체물의 사용을 금지시킬 필요가 있을 때뿐이다. 이 때 은행은 여전히 완전한 자유를 누리지만 100% 준비금 요건은 위배하지 않아야 한다. (Jevons, *Money and the Mechanism of Exchange*, 211-12쪽)

계약에 합의하고 그 목적을 완전히 숙지하는 것이 (현재의 금융, 은행 시스템에서는 우연히도 그렇지 않지만) 적법한 운영을 위해 필요한 조건이지만, 그 자체만으로는 전통적 법 원칙에 맞는 적법성이 확보됐다고 하기엔 부족하다. 실제로, 그런 계약 때문에 제삼자가 피해를 보는 일이 발생한다면 공공질서를 어지럽힌다는 이유로 그 계약은 적법성을 잃고 무효처리된다.⁶⁷ 우리가 이 책에서 진행한 분석에 따르면, 부분지급준비금 은행의 가장 큰 문제가 바로 이 적법성의 결여다. 이 시스템 때문에 전국민에게 해를 끼치는 추가적인 지불 수단이 등장하게 됐는데, 그 결과, 그들은 자신이 가진 화폐 단위의 구매력이 떨어지는 걸 두고 볼 수 밖에 없게 됐다.⁶⁸ 또한, 이 시스템은 기업가들을 속여서 절대 해서는 안될 곳과 시기에 투자하게 만듦으로써 경기 호황과 침체의 반복 순환을 유발해 막대한 인적, 경제적, 사회적 대가를 치르게 만든다.

끝으로, 자주 듣게 되는 주장을 언급하지 않을 수 없다.⁶⁹ 즉, 경제 주체는 굳이 100% 준비금 요건에 기반한 은행 시스템을 자발적으로 설립할 마음이 없으며, 그 이유는 오늘날 시장에서 임대한 안전금고를 사용해서도 (실제로는 사용하지 않지만)

⁶⁷ 마찬가지로, 누군가의 살해를 의뢰하고 그 비용을 지불하는 양측의 자유 의사에 의한 자발적인 “계약”은 공공질서를 어지럽히고 타인에게 해를 입힌다는 의미에서 당연히 불법이다. 속임수나 사기 의도가 없고 계약 당사자 양측 모두가 내용을 충분히 숙지하고 기꺼이 동참하기로 합의하더라도 이런 계약은 무효처리 된다.

⁶⁸ 우리가 말하는 건 절대적인 구매력 하락이 아니라, 100% 준비율을 갖춘 은행 시스템에서 예상되는 화폐 구매력 상승과 연계된 상대적 하락이다. 또한, 이런 측면에서 볼 때 현재의 은행 시스템이 야기하는 경제적 효과는 동참하는 모든 이가 공공질서 파괴죄로 처벌 받아야 마땅한 화폐 위조 행위가 일으키는 결과와 정확히 일치한다. 하지만 이 경우에는 피해자를 개별적으로 특정한다는 것이 불가능하다.

⁶⁹ Juan José Toribio Dávila는 1994년 6월 Fundación BBV의 후원하에 마드리드에서 열린 *Encuentros sobre la dimensión ética de las instituciones y mercados financieros*에 제출한 논문 “Problemas Éticos en los Mercados Financieros”에서 이와 같은 견해를 밝혔다. 그는 준비율이 얼마가 되든 안정된 통화정책을 펼치는 데는 문제가 없다고 주장했지만, 일반적인 중앙경제계획이 갖고 있는 이론적 불가능성 뒤에 감춰진 요소들은 제대로 파악하지 못했고, 특히 이 중앙경제계획을 금융 분야에 적용시킨다는 건 더 가당치 않다는 사실을 이해하지 못했다. 중앙은행이 화폐 수요를 정확하게 산출하지 못하고 그 수요와 일치시킬 공급량을 통제하지 못한 이유는 바로 이런 요소들 때문이었다. 또한, Toribio Dávila는 (진짜 저축의 뒷받침이 없는) 신용확장을 통해 얼마라도 화폐 공급이 늘어나면 생산 구조에 심각한 부조화로 인한 부작용이 발생한다는 사실을 간과했다. 끝으로, 100% 준비금 요건과 금융기관의 업무 윤리는 분명히 서로 관계가 있다. 사실 이런 관계는 신용확장이 일으킨 과열투기의 특징인 무책임하고 비윤리적인 행동뿐 아니라, 요구불예금 계약을 위해 100% 준비금을 유지해야 할 윤리 원칙을 위배하는 데서 경제 위기와 침체가 야기된다는 사실에서도 분명히 드러난다.

얼마든지 자유롭게 비슷한 계약을 맺을 수 있기 때문이라는 것이다. 이에 대한 반박으로, 안전 금고 서비스는 예금과 같은 대체가능물의 불규칙기탁(irregular deposit)에 적용되는 계약과 아무 상관이 없음을 지적해야겠다 (그보다는, 특정 상품을 다루는 전형적인 규칙기탁(regular deposit) 계약과 연관이 있다). 이에 덧붙여, (고객에게 서비스 비용을 요구하고, 또 주관적으로 볼 때 결코 은행 예금 계약과 같은 서비스를 제공하는 건 아닌) 안전 금고 사업은 현재의 부분지급준비 예금 시스템과 동등한 조건에서는 절대로 경쟁상대가 되지 않는다. 오늘날 은행은 예금에 대해 일반적으로 이자를 지불한다(이는 예금이 부적절하게 쓰일 거라는 걸 암시한다). 또한, 은행이 제공하는 중요한 서비스에는 가시적인 비용이 청구되지 않는데, 바로 이 때문에 100% 준비금을 포함하는 자발적인 예금 계약이 경쟁에서 이겨 승리하기 어려운 것이다. 특히, 화폐 구매력이 계속해서 떨어지는 인플레이션이 만연된 환경에서는 더욱 그렇다. 정부가 소비자에게 명확한 직접 비용(direct costs)를 청구하지 않고 제공하는 공공재의 경우에도 이와 비슷한 반론이 가능하다. 자유시장 환경에서는 똑 같은 서비스를 적절한 시장 가격으로 제공하는 민간 회사가 성공하기 어렵다는 게 일반적인 정설로 통하는데, 이는 특권을 갖춘 정부기관이 불공평하게도 경쟁에 참여하기 때문이다. 정부기관은 국민에게 “무료” 혜택을 제공하고 막대한 손실을 떠 안지만, 그 손실은 결국 국가예산(인플레 세금)을 통해 국민이 내는 세금으로 보전된다는 것을 잊어선 안 된다.⁷⁰

5. “금융 “혁신”이 필연적으로 부분지급준비금 은행을 부활시킬 것이다.” 이 주장대로 하자면, 어떠한 법적 예방책도 부분지급준비금 은행을 금지시키고 100% 준비금 요건을 설립하기에는 역부족이다. 결국 새로운 유형의 거래와 금융 “혁신”이

⁷⁰ 또한, Hülsmann은 이렇게 설명했다.

통화 소유권(monetary titles)와 부분지급준비금 차용증서(IOUs)를 두고 일어나는 혼란은 그레이섬의 법칙으로 알려진 상황을 연출한다. 예를 들어, 어떤 고객이 은행으로부터 두 가지 유형의 예금거래를 제안 받는다고 가정해 보자. 그는 이 두 예금거래가 정확히 동일한 서비스를 제공한다는 걸 알고 있다. 한 가지 차이가 있다면, 첫 번째 예금거래의 경우에는 제공받는 서비스에 대해 합당한 요금을 지불해야 하지만, 두 번째 유형에 대해서는 그럴 필요가 없거나, 오히려 거기서 이자를 받는다거나 하는 식으로 얼마간의 이윤을 내기까지 한다. 당연히 그로서는 은행가에게 특별히 너그럽게 굴 이유가 없기 때문에 두 번째 거래를 선택할 것이다. 따라서, 진정한 화폐 소유권과 부분지급준비금 차용증서를 놓고 혼란이 일어날 경우에는 후자가 전자를 시장에서 몰아내게 된다. (Hülsmann, “Has Fractional-Reserve Banking Really Passed the Market Test?” 399-422쪽; 인용문은 408-09쪽에서 발췌했다.)

일어나 그런 법적인 조치들을 따돌리고 법망을 피하는 등의 방법으로 어떻게든 부분지급준비금 은행과 동일한 목적을 달성하기 때문이다. 1937 년 하이에크는 이렇게 말했다.

이 제안의 발의자 중에서도 가장 비판적이었던 이론가의 주장에 따르면, 은행업은 잘 퍼지고 배어들기 때문에, 문제는 은행을 기존과 다른 형태로 재구성한다고 해도 과연 그것을 원하는 형태로 쉽게 제어할 수 있겠는가 하는 것이다.⁷¹

하이에크는 1844 년의 필 조례를 가장 주목할만한 선례로 인용했다. 이 조례의 도입자가 예금에도 100% 준비금 요건을 부과하는 것을 소홀히 한 탓에 조례가 시행된 시점부터 통화확장은 주로 은행권보다는 예금 형태로 이루어졌었다.⁷²

이 의견에 대해, 먼저 비록 그 주장이 일리가 있다고 해도 그것은 요구불예금에 대한 재산권의 전통적인 법 원칙을 명확히 하고 지킨다는 이상과는 전혀 무관하다는 것을 강조하고 싶다. 다른 분야들, 예를 들어, 범죄 분야에서도 상응하는 기존의 법 원칙을 올바르게 적용하고 지킨다는 것이 기술적으로 어려운 경우가 많겠지만 그래도 법의 틀을 정확하게 정의하고 지킬 수 있도록 전 방위적인 노력이 계속 경주되어야 한다는 건 불변의 사실이다.⁷³

⁷¹ Hayek, *Monetary Nationalism and International Stability*, 82쪽. 같은 주제를 다룬 것으로, Simons, “Rules versus Authority in Monetary Policy,” 17쪽도 참조하라.

⁷² 그러나, 필 조례가 100% 준비금 요건을 예금에도 적용시키기를 소홀히 하지만 않았던들 지난 150년간의 경제 역사가 어떻게 달라졌을지 한번 상상해 보라! 우연히도, 하이에크는 보편적 교환 매개물인 화폐 역할을 하는 여러 종류의 지불 수단들을 서로 완전히 분리시킨다는 건 불가능하므로 유동성 수준에 따라 단계별 “연속체”가 나타나기 마련인데, 바로 이런 현상이 우리가 여기서 유지해야 한다고 옹호하는 전통적 법 원칙이 실제로는 지켜지지 않을 때 직면하는 문제들을 더욱 복잡하게 만든다고 주장했다. 그러나 이것을 확정적인 개념으로 볼 필요는 없다. 멩거의 말처럼, 현실에서는 화폐와 유동성이 높은 다른 지불 수단을 구별하는 것이 언제든 가능하며, 후자가 유동성이 높기는 하지만 일반적으로 바로 인정되는 교환 매개물은 아니기 때문이다. 둘 사이의 차이를 찾는다면 화폐는 유동성 높은 지불수단일 뿐만 아니라 *유일하게 완전한 유동 상품이라는 것이다*. 따라서 사람들은 보관 이자를 전혀 못 받더라도 화폐는 더 원하는 반면, 유동성이 *완전*하지 않은 다른 지불 수단들에 대해서는 은행에게 보유에 따른 이자를 요구한다. 이렇듯, 화폐와 다른 “지불 수단”간의 근본적인 차이는 완전한 유동성의 유무(즉, 완전하고 즉각적인 사용가능성의 유무)다. Gerald P. O’Driscoll은 자신의 논문, “Money: Menger’s Evolutionary Theory,” 601–16쪽에서 이 내용을 자세히 연구했다.

⁷³ 예를 들어, 흔적을 남기지 않아 살해 방법의 증거 수집을 방해하는 정교한 독을 사용해 사람을

일부의 시각과는 달리, 부분지급준비금 은행은 그렇게 “어디에나 존재하는” 것이 아니기 때문에 실제로 극복하는 게 불가능한 게 아니다. 우리는 이미 이 책에서 불규칙 은행 계약을 다른 계약인 것처럼 위장하기 위해 법망을 피해 만들어진 여러 거래계약들을 살펴 보았다. 명목 가격으로 진행되는 환매 계약, “아메리칸” 풋 옵션을 활용한 다양한 거래들, 실제로는 요구불예금과 같은 기능을 하는 정기 “예금” (time deposit), 그리고 은행과는 아무 상관없는 생명보험사가 운용하는 요구불예금 등이 그것이다. 이런 거래들로 이루어진 특정 조합, 그리고 추후에 발전하게 될 이와 유사한 형태나 조합은 우리가 이 장의 두 번째 섹션(각주 40 번)에서 제시했던 민법과 형법 조문으로는 쉽게 식별하고 분류해낼 수 있다. 왜냐하면 공정한 재판관이나 관찰자의 입장에서는, 은행운영의 본질상 처음 맡겨진 자금을 언제든지 인출할 수 있는지, 그리고, 주관적으로, 인간이 특정한 청구권을 화폐, 즉, 항상 사용할 수 있는 (즉, 유동적인) 일반적으로 인정된 교환 수단으로 간주하는지를 비교적 쉽게 판단할 수 있기 때문이다.

또한, 은행업을 규제하는 법 원칙을 피하려는 노력의 일환으로 새로운 거래와 “계약”이 고안되는 건, 그런 “새로운 거래들”이 불법 행위이며 경제적으로 사회적으로 얼마나 부정적인 영향을 미칠 것인가를 경제 주체가 미처 깨닫지 못하는 경우다. 지금이라도 사법당국과 행정당국이 우리가 이 책에서 분석한 문제점들을 명확하게 인식하기만 한다면, 금융분야에서 자행되는 일탈행동들을 통제하기가 한결 쉬워질 것이다. 1844 년 필 조레가 발효된 이래, 은행 예금이 균형을 잃고 급속도로 확장되기 시작한 것은 전혀 놀랄 일이 아니다. 그 무렵의 경제 이론가들은 은행 예금과 은행권이 그 성격과 효과 면에서 완전히 동일하다는 가설을 미처 확립하지 못했었다. 필 조레의 원래 목적이 좌절됐던 것은 부분지급준비금 은행이 “언제 어디에나 있기(omnipresent)” 때문이 아니었다. 그보다는, 은행권과 예금이 같은 성격을 지녔고 같은 경제 효과를 낸다는 것을 알아채지 못한 인간의 실수 때문이었다고 보는 게 정확하다. 그러나, 이제는 오늘날의 경제 이론이 제공한 가치 있는 분석 도구 덕분에 범죄행위를 정확히 식별해 내고 현실에서 일어날 수 있는 모든 “의심스런” 상황들에 세심하게 조율된 공정한 법리학적 판결을 내리는 게 가능해졌다.

죽이는 일은 확실히 일어날 수 있는 일이며, 아무도 그와 같은 살인이 기본적인 법 원칙을 위배한다는 사실에 대해 의심을 품지 않는다. 그러므로, 이런 범죄 행위를 미연에 방지하고 만일 실제로 발생할 경우에는 적절한 처벌이 이루어질 수 있도록 모든 노력을 경주해야 한다.

끝으로, 금융시장에서 “혁신”이란 개념이 의미하는 것과 “금융 혁신”, 그리고 산업 및 상업 분야에 도입된 기술적, 기업가적 혁신간의 본질적 차이를 명확히 밝혀보자. 상업과 산업 분야에 성공적으로 채용된 기술적, 기업가적 혁신은 생산성을 증가시키고 소비자의 욕구를 보다 잘 만족시킨다는 이유로 애초부터 큰 환영을 받지만, *안정되고 예측 가능한 법 원칙의 한결같은 틀 안에서만 거래가 이뤄지는 금융분야에서 진행되는 “혁신”은 우선 그 파급 범위를 의심해 봐야 한다.* 실제로, 은행·금융 분야의 혁신이 컴퓨터 장비와 소프트웨어, 인터넷 경로의 개선만을 뜻한다면 긍정적으로 간주될 수도 있다. 그러나 전체 시장의 기능에 불가침의 틀을 제공하는 본질적인 법 원칙에 직접 영향을 미치는 “혁신”은 사회에 심각한 해를 입힌다. 따라서, 궁극적으로는 사기행위를 은폐하고 시장 경제의 건강한 기능과 유지에 꼭 필요한 보편적 법 원칙을 피하기 위해 고안된 것을 “금융 혁신”이라 부르는 건 일종의 질 나쁜 농담이나 같다.⁷⁴

금융상품은 전통적으로 법의 테두리 안에서 발전해 온 다양한 계약 유형에 따르는데, 이러한 계약 유형의 기본구조를 수정한다면 기본 법 원칙의 대부분은 왜곡되고 위배될 수 밖에 없다. 따라서, 이 분야에서 혁신이 일어날 가능성은 매우 희박하지만, 그럼에도 “새로운” 금융상품을 도입한다는 건 기존의 합법적인 계약들을 조합하여 완전히 다른 유형의 계약을 만들어 낸다는 얘기다. 정부의 재정 폭식, 그리고 오랜 역사를 거쳐 도입한 뒤죽박죽인 재정 법안들 때문에 강제로 “혁신”이 이루어지는 경우도 물론 적지 않다. 대개 그런 “혁신”은 원래 최대한 세금 납부를 줄이는 데 목적을 두고 시작되지만 결과는 기괴하고 강제적이고 복잡하면서도 법률적으로는 부자연스런 거래 형태로 변질된다. 이 단계까지 오면 전통적 법 원칙을 직접 위반하는 건 이제 시간문제가 된다.⁷⁵ 그리고 경험상 부분지급준비금 은행이 만들어내는 막대한 이익에

⁷⁴ 주식 공개매입처럼 시장에서 합법적으로 기능하면서 어떠한 전통적 법 원칙도 위반하지 않는 금융 혁신도 있다. 그러나 부분지급준비금 은행과 실제 저축의 뒷받침이 없는 신용확장이 가능한 시스템에서는 이것도 쉽게 부패한다. “금융규제완화”(대체로 금융 부문이 전통적 법 원칙을 따르지 않아도 되도록 해주는 내용들로 구성됨)라고 이상하게 명명된 절차를 거쳐 등장한 금융 “혁신”을 간결하고 철저히 분석한 연구내용은 Luis Barrallat의 저서, *La banca española en el año 2000: un sector en transición* (Madrid: Ediciones de las Ciencias Sociales, 1992), 172–205쪽에서 찾아볼 수 있다. 대부분의 이런 금융 “혁신들”은 부분지급준비금으로 촉진된 신용확장의 결과인 과열투기(“이상 과열”)라는 비옥한 환경에서 자라난다.

⁷⁵ 그러므로 이것은 정부당국의 재정·경제 간섭이 실제법, 사회적 관습, 정의감에 미치는 심각한 부패 효과를 입증하는 또 다른 예인 셈이다. 이 주제에 대해 나는 *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, 126–33쪽에서 자세히 설명했다.

편승하려는 유혹 때문에 대부분의 사람들은 조금도 주저 않고 이 길을 택한다. 그러므로, 여기서는 전통적 법 원칙을 위반하지 않으려는 신중한 태도와 일관되고 엄격한 경각심을 유지하는 것이 무엇보다 중요하다.

6. "이 시스템에서는 화폐 공급이 경제발전의 속도에 맞춰 증가하지 못한다." 경제 주체는 현재의 인플레이션 환경에 익숙해진 나머지 어느 정도의 신용확장과 인플레이션이 없으면 경제 발전도 불가능하다고 믿고 있다. 다른 경제학파 학자들 또한 유효 수요의 증가를 긍정적으로 평가하고 언제나 대중들에게 인기가 있는 인플레이션을 더 확장하라고 요구한다. 하지만 인플레이션 환경에 경제 주체가 적응하는 것처럼 화폐 구매력이 계속 올라가는 현실에도 익숙해지는 것이다.

여기서 이론적으로 정의하고 분석할 때마다 혼동의 대상이 되곤 하는 "디플레이션" (그리고 "인플레이션")의 두 가지 의미를 명확히 해둘 필요가 있을 것 같다. 디플레이션이라고 하면 화폐 공급의 완전한 감소 또는 수축이며, 또는 그런 수축의 결과로 일반적으로 (항상 그런 것은 아니지만) 화폐 구매력이 상승하거나 일반물가 "수준"이 하락한다는 뜻이다. 순수한 금본위제와 100% 준비금 요건을 갖춘 시스템에서는 화폐 수축에 관한 한 비탄력적이기 때문에 *화폐 공급량의 감소로 해석되는 디플레이션 현상은 절대 일어나지 않는다. 이런 디플레이션은 거듭되는 경제 위기가 우리에게 상기시켜 주듯이, 현재의 "탄력적인 통화 시스템"에서는 결코 해결할 수 없는 문제다.*⁷⁶

"디플레이션"을 일반물가수준이 떨어지거나 화폐 단위의 구매력이 올라가는 것으로 이해한다면, 화폐 공급의 증가보다 빠른 속도로 경제 생산성이 증가하는 만큼 우리가 추천하는 통화 시스템에서 그러한 "디플레이션"이 발생하는 것은 당연하다. 이것이 전술한 우리의 경제 성장 모델이며, 이를 통해 디플레이션이 경제 위기와 침체를 막을 뿐만 아니라 화폐 구매력을 지속적으로 서서히 끌어 올리면서 화폐 수요는 똑 같은

⁷⁶ 1987년 주식시장의 대폭락 이후, 전세계 중앙은행들은 자금을 대량 주입해 신용 경색을 일시적으로 저지할 수 있었다. 하지만 그렇게 해서도 뒤이은 경기 침체기(1990-1991)에는 중앙은행이 아무리 사상 최저 금리(미국에서는 2~3%에 달했다)를 설정해도 경제 주체들에게 신규대출을 받도록 설득할 수 없었다. 보다 최근에는(2001) 일본의 통화 당국이 금리를 0.15%까지 낮췄지만 기대하고 있던 것 같은 확장 효과는 얻을 수 없었다. 역사는 다시 반복되어 2001-2002년에 주식 위기가 발생한 후 미국연방준비제도가사회는 금리를 1%로 인하해 고정시켰다. 그리고 2008년 말에 세계 금융위기에 대한 절망적인 반응으로 금리는 또다시 사상 최저 수준을 갱신해 0-0.25%로 고정되었다.

수준으로 감소시키기 때문에 경제 성장의 혜택을 모든 사람들에게 골고루 돌아가게 한다는 큰 장점을 가지는 것이다.

하지만 우리의 시스템이 구매력의 변화가 없는 화폐 단위를 보장해주진 않는다는 것은 인정해야 한다. 그건 도저히 이를 수 없는 목표일 뿐이다. 설령 가능하다고 해도, 화폐 구매력의 미래 예측에 따라 달라지는 이자율에 설정된 프리미엄을 없애는 것 외에 어떤 장점도 없다. 따라서 그렇기 때문에 현실에서는 경제 주체가 화폐의 구매력 변화를 쉽게 예측하고, 결정을 내릴 때 이를 참작할 수 있는 것이 그만큼 중요하다. 과거에는 신용확장이나 통화충격에 수반되어 경제 주체가 제 때에 예측하는 게 어려웠던 채권자와 채무자간에 갑작스럽고 부당한 소득의 재분배가 이루어지지 못하게 하는 것만으로 충분할 것이다.

경제 생산성보다 정화가 공급되는 속도가 느릴 경우, 결과적으로 화폐 단위의 구매력은 자연스럽게 증가하고 (아니면, 일반물가수준이 내려가거나), 그 증가분이 시장금리에 녹아 든 사회적 시간선호율마저 어떤 상황에서는 능가할 거라는 주장이 제기되어 왔다.⁷⁷ 사회적 시간선호율은 인간의 주관적인 가치평가에 따라 달라지기 때문에 그 변화 정도를 논리적으로 알아낼 수는 없지만, 만약 이것이 사회 전반적인 저축 증가 추세로 인해 아주 낮은 수준에도 못 미치게 떨어진다면, 위에 설명한 결과들이 실제로 나타날 수도 있다. 그러나 어떤 경우에는 시장금리가 제로(0)가 되거나 마이너스로 내려가는 일은 없다. 우선, 유명한 피구효과(Pigou effect)가 현실화된다. 즉, 화폐 단위의 구매력이 올라가 경제 주체가 보유한 실제 현금의 가치가 높아지면 경제 주체는 사실상 부유해지고 소비를 늘리게 되어 사회적 시간선호율도 올라 간다.⁷⁸ 또한, 기업가는 회계적 이익을 내는 모든 투자 사업에 대해 아무리 낮더라도 언제나 시장에서 통용되는 이자율보다는 높은 금리로 대출을 받아 자금을 조달할 것이다. 잊지 말아야 할 점은 시장금리가 점진적으로 내려가면 자본재와 투자 사업의 현재 가치는 상대적으로 올라간다는 것이다. 즉, 금리가 1 에서 0.5 로 떨어지면 내구성 자본재의 현재 가치는 두 배가 되고, 0.5 에서 0.25 로 떨어지면 다시 갑절로 뛴다. 따라서, 명목 이자율이 제로(0)가

⁷⁷ 이것은 J.C. Wood and R.N. Woods의 저서, *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments* (London: Routledge, 1991), vol. 2, 제48장에서 C. Maling이 자신의 논문, "The Austrian Business Cycle Theory and its Implications for Economic Stability under Laissez-Faire," 267쪽에서 주장한 내용이다.

⁷⁸ 피구 효과(Pigou effect)에 대해서는 Don Patinkin의 논문, "Real Balances," *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, vol. 4, 98-101쪽을 참조하라.

된다는 건 상상하기 어렵다. 그 수치에 가까워질수록 자본재의 현재 가치는 뛰어 올라 엄청난 기업가적 수익을 획득할 환상적인 기회가 생기는데, 이로써 기업가적 수익과 황금알을 낳는 투자 기회라는 결코 고갈되지 않는 물줄기가 보장되는 셈이기 때문이다.

결론적으로, 우리가 예상할 수 있는 한 가지는 이 모델에서는 명목 이자율이 역사상 보기 힘들었던 낮은 수준에까지 내려갈 것이라는 사실이다. 실제로, 평균적으로 생산성이 매년 3% 내외, 전세계 금 보유가 1% 증가할 때마다 연간 약 2%라는 약소한 수준의 "디플레이션"이 발생할 것으로 예상된다. 위험 요소가 포함된 합리적인 실질 이자율을 3~4%로 보면, 시장금리는 매년 1~2%에 머물고 수익률은 8 분의 1 내외로 움직인다. 통화팽창과 신용확장에 기반한 인플레이션 환경에서만 살아온 경제 주체는 우리가 방금 설명한 내용이 마치 외계의 신천지 정도로 느껴지겠지만, 이는 실제로 벌어질 수 있는 바람직한 상황으로, 경제 주체는 큰 어려움 없이 적응하게 될 것이다.⁷⁹

부분지급준비금 자유은행의 여러 신은행학파 학자들조차 "디플레이션"의 위험성을 과장해왔다. 예를 들어, 스티븐 호르위츠는 우리의 모델에서 말하는 점진적이고 지속적인 물가 하락에 의문을 던지고, 오늘날의 갑작스런 변화가 물가 상승에 부정적인 영향을 미치듯이 우리 시스템에서도 돌연한 물가 하락은 피할 수 없을 거라고 주장한다(!). 그러나 그는 자연 재해, 전쟁 등 비정상적인 상황을 제외한 현실에서는 비탄력적인 화폐본위의 가치는 갑자기 떨어지지 않는다는 사실을 간과했다. 정상적인 상황에서는 화폐 수요가 가히 충격적일 수 있는 수준으로 증가할 이유가 없다. 오히려, 화폐 단위의 구매력이 올라가면 실질 현금 잔고를 많이 보유할 필요가 없어지기 때문에 수요는 줄어들게 마련이다.⁸⁰

79

화폐 구매력이 증가하는 세상에서는 사람들도 그런 상황에 맞춰 사고방식을 바꾸려는 경향이 있다. 이는 우리가 현실 생활에서 감소되는 화폐 구매력에 스스로를 적응시켜 온 것과 같은 이치다. 오늘날 모든 사람들은 명목소득 혹은 화폐 소득의 증가를 물질적 행복 수준이 올라가는 것으로 믿어버릴 준비가 되어 있다. 사람들의 관심은 실제 상품의 증가보다는 명목 임금과 돈으로 환산되는 부의 증가에 더 쏠려 있다. [하지만] 화폐 구매력이 증가하는 세상에서는 생계비 인하에 보다 신경을 쓴다. 때문에 인생의 소소한 즐거움을 쉽게 누릴 수 있는가 여부를 경제 발전을 가능하는 우선적인 척도로 본다는 사실은 분명 큰 위안이 된다. (Mises, *Human Action*, 469쪽)

⁸⁰ Horwitz, "Keynes' Special Theory," 431-32쪽, 각주 18번. 호르위츠는 100% 준비금 요건을 옹호하는 오스트리아학파가 경제위기 발생시의 화폐 수요 감소가 왜 화폐 공급 증가와 같게 안 되는 것인지

순수한 금본위제와 100% 준비금 요건에 기초한 시스템에서 나타나는 점진적이고 지속적인 미약한 수준의 “디플레이션”은 유지 가능하고 조화로운 경제 발전을 저해하지 않을 뿐 아니라, 오히려 적극적인 도움을 줄 수 있다. 실제로 이런 일은 이미 과거에도 여러 번 일어났다. 예를 들어, 남북전쟁이 끝난 직후 1867년부터 1879년까지 미국에서 벌어진 상황이 이런 경우에 해당한다. 밀턴 프리드먼과 안나 슈와르츠는 이렇게 인정한다.

이 때는 미국을 전 세계에서 최고의 자리에 올려 놓게 된 경기확장의 가장 활기찬 시기다. 이 우연한 사건은 세속적인 가격 디플레이션과 급속한 경제 성장은 양립할 수 없다는, 현재 널리 인정되고 있는 주장의 타당성에 심각한 의문을 갖게 만든다.⁸¹

7. “순수한 금본위제와 100% 준비금 요건 유지에는 값비싼 경제 자원이 많이 들기 때문에 경제 발전이 저해될 것이다.” 순수한 금본위제가 매우 비싼 경제 자원을 필요로 한다는 주장을 제기한 사람은 존 메이너드 케인즈로, 그는 이것을 과거의 “야만적인 유물” 정도로 치부했다. 그 후, 그의 이 주장은 훗날 가장 보편적으로 쓰이는 경제 교과서에 등장했다. 예를 들어, 폴 A. 사무엘슨은 이렇게 지적한다. “지구 깊숙한 곳에서 금을 캐내어 결국 포트녹스(Fort Knox)에 다시 매장해 버리는 일에 자원을 낭비한다는 건 우둔한 짓이다.”⁸² 약간의 “디플레이션”, 즉, 화폐 구매력이 지속적으로 완만한 상승세를 유지하는 순수한 금본위제는 사람들이 금을 찾아 채굴하도록 하는 유인가가 되고, 그래서 값싸고 얼마 안 되는 경제자원이 소모되는 금 탐색, 채굴, 유통이 이루어는 건

설명할 수 없었다고 말하고 있지만, 그러나 그는 생산구조를 왜곡하고 위기를 초래한 것이 일반화된 화폐 수요 감소가 아니라 실제 저축으로 뒷받침되지 않는 신용화폐의 증가, 즉, 신용확장을 허용했기 때문이라는 것을 이해하지 못했다. 다른 조건이 동일한 상황에서 화폐 수요 감소는 화폐의 구매력 감소만 부를 뿐, 실제 저축으로 뒷받침되지 않는 대출에 영향을 미치는 것도 아니고 생산구조를 왜곡하지도 않는다. “100% 준비금 은행은 비탄력적이라서 통화균형을 유지할 수 없다”라는 호르위츠의 결론은 적절치 못하다. 이런 생각은 경기순환에서 작동하는 부조화 메커니즘을 제대로 고려하지 않은 잘못된 분석이라고 봐야 한다.

⁸¹ Friedman and Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867–1960*, 15쪽; 이탤릭체 추가됨. 미제스도 *Money, Method, and the Market Process*, 90–91쪽에서 이와 동일한 결론을 내리고, 앞서 인용한 1930년 국제연맹 금융위원회 전문가들에게 제출했던 의견서에서도 같은 생각을 피력했다. 셀진은 1873년부터 1896년까지 진행했던 상세한 경제 연구를 자신의 저서, *Less Than Zero*, 49–53쪽에 포함시켰다.

⁸² Samuelson, *Economics*, 제 8 판 (New York: Macmillan, 1970).

분명하다. 이 금이라는 화폐본위에 얼마나 많은 경제적 비용이 소모되는가에 대해서는 아직 완전히 일치된 의견은 없지만, 리랜드 B. 예거가 한 것처럼 어느 정도 전문가들의 의견을 취합해 보면, 세계 각국의 국내 총생산에서 대략 1% 정도를 차지할 것으로 추정된다.⁸³ 전세계적으로 모든 나라의 국내 총생산에서 1% 전후의 비용을 들여 땅속에서 금을 채굴하는 것보다 지폐를 발행하는 편이 훨씬 “저렴” 한 것은 분명하다.

그러나, 케인즈와 사무엘슨처럼 금본위제의 추정 비용을 들어 이 통화 시스템을 반대하는 것은 논리적 함정에 빠지는 것이다. 금 생산 비용과 종이 화폐 발행 비용을 단순 비교하기 보다는, 이 두 가지 통화 시스템이 파급시키는 전체적인 (직간접) 비용을 비교하는 것이 정확하다. 그 과정에서 주기적인 경기 침체가 미치는 심각한 경제적, 사회적 피해뿐 아니라, 국가가 통제하는 탄력적이고도 완전한 신탁인 화폐본위가 유발하는 비용도 모두 고려되어야 한다. 이 문제에 대해서는 로저 W. 개리슨의 논문, “The Costs of a Gold Standard”⁸⁴를 참조하라. 개리슨 교수는 여기서 완전한 신탁인 화폐본위에 소요되는 기회 비용을 추산하고 그것을 순수한 금본위제 및 100% 준비금 요건에 드는 비용과 비교한다. 그는 이렇게 말한다.

지폐 본위(paper standard)에 소요되는 실제 비용을 파악하기 위해선 반드시 고려해야 할 것들이 있다. (1) 여러 정치정당들이 화폐인쇄기의 통제권을 손에 넣으려 서로 경쟁하는 과정에서 사회가 부담하게 되는 비용, (2) 특별 이익 집단이 인쇄기 관리자를 회유하여 (더 많은 돈을 인쇄해) 특별한 혜택을 얻는 과정에서 부과되는 비용, (3) 통화당국이 특별 이익 단체의 정치적 압력에 굴복한 결과, 인플레이션으로 인해 경제 전반에 걸쳐 자원이 잘못 할당됨으로써 발생하는 비용, (4) 통화당국의 향후 계획을 예측하고 혹시 모를 당국의 통화 정책상 무책임주의가 불러올 결과에 대비하려는 기업가들의 노력으로 인해 발생하는 비용이 바로 그것이다. 이런 다양한 변수들을 고려하면 금본위제가 화폐본위보다 결국은 더 경제적이라는 것을 바로 알 수 있다.⁸⁵

⁸³ Leland B. Yeager, “Introduction,” *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, p. x.

⁸⁴ Roger W. Garrison, “The Costs of a Gold Standard,” *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, 제4장, 61–79쪽.

⁸⁵ 같은 책, 68 쪽.

그 외에도, 중앙은행의 세계적인 네트워크 전체와 고임금의 직원들을 관리하는 데 드는 엄청난 비용과 회계 자료의 수집, “연구” 프로젝트 지원, 그리고 각종 국제회의 및 모임(국제통화기금, 세계은행 등)을 개최하는 데 드는 상당한 액수의 경비도 더해야 한다. 과도한 은행 서비스를 제공하는 데 드는 막대한 비용, 즉, 구체적으로 말하자면 신규 은행 지점을 필요 이상으로 늘리고 그에 따라 물쓰듯 낭비되는 인적·경제적 자원도 빼놓아선 안 된다.⁸⁶ 따라서, 수년간 순수한 금본위제 비용이 너무 높다는 대다수 학자들과 의견을 같이 했던 밀턴 프리드먼이 이제는 생각을 바꿔서 순수한 금본위제에는 경제적인 기회비용 문제가 없다고 느끼는 것도 당연하다.⁸⁷

즉, 순수한 금본위제와 은행에 대한 100% 준비금 요건에 기초한 통화·금융제도가 모든 시장 경제가 올바르게 기능하는 데 있어 반드시 필요한 “사회제도”라는 결론을 내릴 수 있다. 사회제이란 수많은 세대의 사람들이 아주 오랜 기간에 걸쳐 적극적인 사회 참여를 통해 이루어낸 공헌의 결과로서 자발적으로 진화된 일단의 행동 패턴이라고 정의할 수 있다. 따라서, 순수한 금본위제, 사유재산권, 가족 등의 제도에는 엄청난 양의 정보가 축적되어 있는 셈이며 다양한 역사적 맥락과 시공간적 환경에서 이미 성공적인 것으로 증명되어 왔다. 우리가 무심결에 이런 제도들을 무시하거나 도덕 원칙을 희생할 때 과도한 사회적 비용이 발생하게 되는 건 바로 이 때문이다. 문명 사회의 발전을 가능하게 해 온 것은 (루소와 같은 학자들, 그리고 보편적으로는, “과학적 태도를 지닌” 이론가들이 무책임하게 지칭해 온) “억압적이거나 억제적인 사회 전통”과는 거리가 먼 행동 패턴인 전통, 도덕 원칙이었다. 인류가 이성을 신격화하고 스스로가 사회제도를 수정하고 “개선”할 수 있다고 믿거나, 심지어 그것을 *새롭게* 재구성할 수 있다고 확신할 때 (경제 학자들 중에서도 특히 케인즈 학자와 통화주의자가 이런 논리를 가장 신봉했는데), 그들은 중요한 지침과 정보의 핵심을 놓치고 인간 본연의 원시적 열정을 합리화시킨 결과, 궁극적으로 협력과 조화라는 사회의 자발적 프로세스를

⁸⁶ 로저 개리슨(Roger W. Garrison)은 또한 금이 본위화폐의 근저를 이루는가와 상관없이, 사람들이 이것의 채굴, 정제, 유통, 저장에 상당량의 경제 자원을 계속해서 투입하기 때문에 금 생산과 유통에 실제 비용이 소요되는 건 대부분 어쩔 수 없는 일이라고 설명하고 있다. 같은 책, 70쪽.

⁸⁷ Friedman and Schwartz, “Has Government any Role in Money?” 37–62쪽을 참조하라. 따라서, 순수한 금본위제와 100% 준비금 요건은 비교적 안정된 통화정책으로, 금의 불멸성을 고려하면 화폐 공급이 급격하게 수축되는 사태를 미연에 방지하는 동시에 화폐 분야에서 정부의 자유 재량권 행사를 완전히 차단할 수 있기 때문에 통화주의자에게는 매우 매력적인 시스템이 아닐 수 없다. 그렇기 때문에, 과거에는 지나치게 엄격하다는 이유를 들어 언제나 비판적 태도를 보이던 프리드먼 같은 통화주의자들이 이 순수한 금본위제를 점차 긍정적으로 평가하기 시작한 것도 어찌 보면 당연하다.

위태롭게 만든다. 금본위제와 100% 준비율의 원칙은 사회적 협력 과정에서 실제 인간의 행동에 대한 자동 조정 장치 혹은 사회적 안내원의 역할을 하는 사회제도에서 꼭 필요한 부분이다. 이런 제도를 무책임하게 제거하다가는 사회적 긴장과 부조화를 일으켜 인류문명의 평화롭고 조화로운 발전을 위협하는 엄청난 대가를 치르게 될 것이다.

8. "이 시스템을 설립하면 전 세계적으로 가장 큰 금 생산국인 남아프리카나 구소련과 같은 나라들에 세계가 지나치게 의존하게 될 것이다." 순수한 금본위제 때문에 남아프리카와 구소련을 구성했던 나라들의 금 생산에 지나치게 의존하게 될 거라는 염려는 과장된 것이다. 비록 이들 국가들이 해마다 새로 채굴하는 금의 양이 많기는 하지만 (연간 금 생산량에서 남아프리카는 34%, 구소련은 18%를 차지한다),⁸⁸ 그 상대적 중요성은 기존의 세계적 금 재고량과 (금이 가진 파괴되지 않는 불변의 성질 덕분에 이것은 그동안 인류의 문명 역사를 통해 계속 축적되어 왔다) 비교할 때 실질적으로는 미미한 수준(매년 0.5%를 넘지 않음)이라는 사실이 이 경고에서는 부주의하게도 무시되고 있다. 실제로 전세계 금 재고량 중 대부분은 유럽연맹, 미국, 남아시아 국가들에 분포되어 있다. 또한, 냉전이 종식된 현재의 상황에서 그 연간 생산량이 세계의 전체 재고에서 차지하는 비중이 극히 일부에 지나지 않는 남아프리카와 구소련과 같은 나라들이 어떻게 파괴적인 역할을 한다는 건지 이해가 가지 않는다. 오히려 의도적인 금 생산 감소 정책이 시행될 경우 그 결과로 인해 누구보다도 가장 먼저 피해를 보게 되는 것은 바로 이들이다.

어떤 경우에도 우리가 인정하고 넘어가야 할 점은 다음 섹션에서도 다루겠지만, 우리가 제안한 것과 같은 통화 시스템으로 전환하다 보면 금의 시장가치는 현재 화폐 단위로 계산할 때 어쩔 수 없이 몇 배 (아마도 20 배 이상)로 인상될 수 밖에 없다는 사실이다. 이 같은 가격 인상은 무엇보다도 먼저 현재 금을 보유하고 있는 사람, 그리고 특히 금을 채굴하고 유통시키는 회사에게 막대한 일회성의 부를 안겨줄 게 틀림없다. 그러나, 엉뚱한 제삼자가 (어쩌면) 분예 넘치는 이익을 얻지 못하게 하기 위해서라는 이유를 구실로 우리가 제안하는 것과 같은 사회적으로 매우 유익한 화폐 시스템의 구축을 부정하는 건 옳지 못하다.⁸⁹

⁸⁸ Skousen, *Economics on Trial*, 142 쪽.

⁸⁹ Rothbard는 이렇게 말한다.

화폐 공급을 어떻게 정의하느냐에 따라 달라지긴 하겠지만—그리고 나는

9. "아르헨티나에서 페론 장군 집권기에 있었던 100% 준비금 요건의 실패 사례에 주목하라." 20 세기에 우리는 적어도 수사적인 의미에서 은행에 대한 100% 준비금 요건의 구축을 시도했던 역사적 사례를 하나 찾아 볼 수 있다. 이 사례에서 개혁은 통화 시스템의 전반적인 민영화와 중앙은행의 폐지로 이어지지 않았다. 그 대신, 신용이 완전히 국유화되어 인플레이션을 높은 수준으로 끌어 올렸고, 이것이 다시 신용을 심각하게 왜곡시켜 아르헨티나 경제를 황폐화시켰다. 하지만 이 사례를 두고 우리가 제안한 개혁안의 문제점들이 입증된 거라고 보기는 어렵다. 오히려, 국가의 개입이 금융, 통화, 신용 분야에 미칠 수 있는 피해를 역사적으로 입증해 준 것으로 이해하는 게 정확한 해석이다. 그럼 이제부터 아르헨티나의 "실험" 사례를 보다 자세히 설명해 보겠다.

개혁이 처음 도입된 것은 1946 년 페론 장군이 아르헨티나 정부를 장악한 직후였다. 개혁안은 법 12962 의 비준을 거쳐 법령 11554 를 통해 시행되었다. 이 법조문에는 은행 예금이 국영화되는 그 시점부터 모든 예금은 아르헨티나 정부가 통제한다는 공식 성명이 포함되었다. 원문의 내용 중 일부는 다음과 같다.

은행에 남아 있는 모든 예금에 대해서는 중앙은행이 책임지고 그 금융 및 관리 비용을 부담한다. 수령 은행은 중앙은행의 승인 없이 예금을 사용할 수 없지만 대신 예금은 더 이상 그들의 "부담"이 되지 않을 것이며 허용 한도 이상으로 대출을 늘리라는 외부 압박을 받지 않아도 된다. 그 결과

달러를 고정된 액면가로 계산하는 상당히 여유로운 정의 방법을 선호하는데—금과 달러가 그 가치 면에서 100% 완벽한 균형을 이루려면 현재의 금값을 10~20배 정도 인상할 필요가 있다. 물론 이렇게 되면 금 채굴업자 입장에서 큰 횡재를 하는 셈이지만, 일반 국민들은 그 어떤 부정적인 영향도 받지 않는다. 나는 *하프와 천사의 날개를 만드는 이들이 뜻밖의 횡재를 하는 게 못마땅하다*는 이유로 우리가 천국으로 들어갈 기회를 굳이 거절할 필요는 없다고 본다. (Rothbard, "The Case for a 100-Percent Gold Dollar," 68쪽; 이탤릭체 추가됨)

어쨌든, 로스바드도 설명하듯이 이런 금값 상승은 주로 시스템 전환이 성사되고 나서 초반의 몇 년 동안은 금 채굴과 유통 산업에 막대한 부를 안겨 주는데, 결과적으로는 현재의 국제무역, 유통 및 자본 구조가 어느 정도 수정될 것이다. 나중에 머레이 로스바드는 생각을 바꾸고 은행이 불법적인 수익을 얻는 것을 막기 위해서라면 은행권만 금으로 전환될 수 있도록 하자고 제안했다. 하지만 이렇게 하면 예금에 해당하는 부분은 통화량 수축이 불가피하다. 로스바드가 입장을 바꾸긴 했지만, 나는 여전히 우리의 제안(나중에 더 설명하겠다)이 훨씬 더 우월하다고 본다. 그의 개혁안으로는 피할 수 없는 불필요한 디플레이션을 충분히 피할 수 있기 때문이다. Murray N. Rothbard, "The Solution," *The Freeman: Ideas on Liberty* (November 1995): 697-702쪽을 참조하라.

오로지 금전적 목표 달성만을 추구하는 은행이 아닌, 장기적이고 건전한 경제 목표를 지향하는 신용관행이 현실화될 것이다.⁹⁰

그러나, 분명 이렇게 건전해 보이는 *수사적 표현*에도 불구하고, 페론의 은행 개혁은 처음부터 실패로 끝날 운명이었다. 사실, 그의 개혁은 화폐와 은행 분야를 철저히 국영화시킬 것을 기본 조건으로 내 걸었는데, 사정이 그랬기 때문에 신규대출 업무는 중앙은행의 소관으로 돌아갔고 중앙은행 직원들은 당연히 정부의 지시를 따랐다. 즉, 정부는 금융·화폐 제도를 완전히 민영화시키지 않았고, 신용이 자발적으로 저축률과 일치하도록 허용하지도 않았다. 실제로는 중앙은행이 특권층에게 앞뒤 안 가리고 대출을 확장해 주기 시작했다. 이렇게 확장된 대출은 증권거래소의 공개 시장 조작을 통해 경제 시스템에 흘러 들어갔는데, 특히 은행이 충직하게 정부의 지시를 따라 내놓은 할인율로 시장에 유입되는 경우가 많았다.

개혁 덕분에 중앙은행은 해마다 전체 화폐 공급량의 15%까지 공개 시장에서 조작할 수 있게 되었다. 그러나 이로 인해 아르헨티나의 통화에는 더 이상 금이 뒷받침(gold backing)이 안 되게 됐고 통화와 금 사이에 존재하던 신뢰관계가 깨지고 말았다. 1949년, 법령 13571에 의해 중앙은행 관리위원회의 기본법이 수정되고 재무장관이 직접 위원회 의장에 임명되자, 중앙은행은 정부의 단순한 부속 기관으로 전락했다. 또한, 개혁안이 발효된 그 시점부터 중앙은행은 신용을 할인해 민간은행들에 대출하기 시작했는데 그 양과 확장 규모가 무한대였다. 당연한 얘기지만, 이렇게 엄청난 권력은 그 당시 정치체제에 가장 우호적이었던 금융기관들에게 유리하게 작용했다. 결국 처음에 내세웠던 그럴싸한 *수사적 표현*이 무색하게도 페론식 개혁은 전례에 없이 신용의 양을 대폭 늘리고 지급수단을 확대시킴으로써 국가의 생산 구조를 심각하게 왜곡시켰고 혹독한 인플레이션을 야기하여 극심한 경기침체를 유발했다. 적지 않은 세월이 흐른 뒤에야 아르헨티나 국민들은 겨우 이를 극복할 수 있었다. 페론이 집권했던 9년 동안(1946년 ~ 1955년) 화폐 공급은 970% 이상 늘었고, 발행된 지폐에 대한 금 및 외환의 지원율(backing)은 1946년에 137%였던 것이 1955년에는 3.5%를 겨우 웃도는 수준으로 떨어졌다.

⁹⁰ 페론 장군이 구축했던 은행 시스템에 관한 간결 명료한 설명을 보려면 José Heriberto Martínez의 논문, “El sistema monetario y bancario argentino,” *Homenaje a Lucas Beltrán* (Madrid: Editorial Moneda y Crédito, 1982), 435–60쪽을 참조하라. 위의 인용 내용은 447–48쪽에서 발췌했다.

개혁은 1955년에 페론 장군을 몰아낸 혁명세력에 의해 폐지됐고 예금이 다시 민영화되었다. 그러나, 그것만으로는 금융혼란을 종식시키기에 턱없이 부족했다. 민간은행들은 다시 기존의 확장 정책을 채용하고 페론 집권기 때 중앙은행이 만들어 놓은 선례를 답습했다. 그 결과 아르헨티나의 만성적 하이퍼 인플레이션은 전세계적으로 악명을 떨치게 되었다.⁹¹

아무래도 아르헨티나에서 있었던 이 개혁 실험의 설계자는 신용확장의 이점을 정부만 누리게 하고 싶었던 듯하다. 민간은행들은 그때까지 항상 그래왔듯이 이번 신용확장에서도 아무런 실질적인 혜택을 보지 못했다. 어쨌든, 통화 시스템을 민영화하고 중앙은행을 없앨 개혁 의사는 어디에도 없었던 셈이다. 페론식 개혁에서 확인할 수 있는 것은 바로 우리가 여기서 인정한 사실, 즉, 100% 준비율이 중앙은행이 갖는 화폐발행 및 대출 부여 독점권과 결합될 경우, 혹시라도 통화당국이 정치적 이유로 신용확장 정책을 시행할 때 (직접 대출을 창조해 부여하거나 증권거래소에서 공개 시장 구매를 통해) 경제를 심각하게 왜곡시킨다는 것이다. 그러므로, 페론 장군 치하의 아르헨티나의 개혁 실험 실패를 100% 준비율의 취약성을 입증하는 역사적 자료로 간주해선 안 된다. 그보다는, 개혁이 성공하려면 반드시 완전한 화폐 민영화와 중앙은행 철폐가 수반되어야 함을 입증하는 하나의 교훈으로 삼아야 할 것이다.

간추리자면, 페론의 개혁 시스템은 민간은행의 대출 창조와 확장을 막는 것을 목표로 삼았었다. 그러나 그 덕분에 기존에 민간은행이 하던 이 업무는 중앙은행의 손으로 넘어 갔고, 정확에 기반하지 않는 대출이 오히려 더 확대되는 바람에 국가의 통화, 금융, 경제 시스템을 크게 해치는 결과를 낳았다. 따라서, 개혁을 한다 해도 정부가 직접 대출업무에 뛰어들어 무제한적으로 신용을 확장한다면 단지 신용확장의 과정 중 한

⁹¹ 흥미롭게도, 은행예금은 1973년에 시작된 짧은 페론 집권기에 다시 한번 정부의 통제하에 들어갔다. 그러나 예금을 국영화한다는 이 같은 결정은 군부가 체제를 전복하고 권력을 장악했던 1976년 3월 24일에 다시 반복됐다. 다음에 벌어진 일은 경제사의 퇴보를 상징하는 것으로, “자유” 은행 시스템과 그에 따른 무책임함은 페론이 앞서 제도화했던 시스템만큼이나 파괴적이었다. 2001년 12월, 아르헨티나는 다시 한번 경제사에 의심스러운 명성을 남기게 되었다. 이 경우, 부분지급준비금 통화위원회는 대중의 신뢰를 잃고 은행 예금에서 달러 인출 러시를 막지 못했다는 점에서 낙제점을 받았다. 그 결과, 아르헨티나의 경제장관 도밍고 까발로(Domingo Cavallo)는 매주 인출할 수 있는 금액을 250달러(대외적으로는 “corralito”로 알려진)로 제한했다. 이는 이 책에서 강조하고 있는 기본적인 원칙, 즉, 최종대출자가 없는 부분지급준비금 은행 시스템은 존재 자체가 불가능하다는 사실을 명백히 입증하는 것이었다.

가지 요소(민간 부분지급준비금 은행)를 제거한다고 해서 크게 나아지는 건 아무것도 없다는 것이다.⁹²

10. "이 개혁을 성공시키려면 어느 한 단일 국가의 노력이 아닌, 어렵고 비용도 많이 드는 국제협정이 이루어져야 하다." 가장 좋은 건, 국제적 수준의 순수한 금본위제와 100% 준비금 요건이 구축되는 것으로, 이를 성사시키기 위한 여러 나라들간의 합의가 이루어지기만 한다면 새로운 시스템으로의 전환은 한층 가속화될 것이다. 그러나 그런 국제협정이 가능해지기까지는 모든 나라들이 최적의 통화 시스템을 만들기 위한 각자의 독자적 노력을 멈추지 말아야 한다. 모리스 알레가 프랑스에게 (유럽통화동맹에 가입하기로 결정하기 전에) 추천한 것이 바로 이런 것이었다.⁹³ 알레는 100% 준비금 요건을 구축하고 중앙은행이 강도 높고 엄격한 통화정책 (본원통화 성장률이 연간 2%를 넘기지 않게 하는 정책)을 유지하는 것이 올바른 성장을 위한 첫 걸음이며, 미국, 유럽연합, 일본, 러시아, 기타 국가들 역시 모두 이 같은 길을 택해야 한다고 말한다. 유럽통화동맹 등 중요한 지역들에서 수립되어온 화폐통합을 위한 다양한 프로그램을 평가할 때는 이 사실을 더욱 명심해야 한다. 이 문제에 대해서는 다음 섹션에서 다시 다루겠다.

세계 각 나라간에 설정된 수정 가능한 고정 환율제의 영향으로, 경제동맹에 가입한 나라들은 천천히, 그러나 단호하게 올바른 시스템을 향해 나아가는 특정 국가의 선도를 따르게 된다. 결국 이 모든 것이 가리키는 방향은 우리가 제안한 시스템의 구축인 것이다.⁹⁴

⁹² 페론의 실험은 100% 준비율 자체는 잘못이 아니며 신용을 국영화시키는 것이 문제가 있다는 것을 입증했다. 루드비히 폰 미제스는 이 점에 대해 1929년에 *Die Verstaatlichung des Kredits: Mutalisierung des Kredits* (Bern, Munich, and Leipzig: Travers-Borgstroem Foundation, 1929)에서 이미 가능한 모든 역전 효과들을 예측했었다. 이런 내용은 후에 영문으로 번역되어 논문, "The Nationalization of Credit?" *A Critique of Interventionism: Inquiries into the Economic Policy and the Economic Ideology of the Present* (New York: Arlington House, 1977) 153-64쪽에 실렸다.

⁹³ Allais의 논문, "Les conditions monétaires d'une économie de marchés" 중 "Une objection générale: la construction européenne," 359-60쪽을 참조하라.

⁹⁴ 어쨌든, 미국과 유럽연맹과 같이 경제 체질이 건실한 곳에서 금본위제와 100% 준비금 요건을 구축한다면 화폐 영역에서 다른 나라들도 무시하기 어려운 강력한 본보기가 될 것이다.

5. 통화 · 금융제도 개혁안을 향한 전환과정의 경제적 분석

이 섹션을 시작하기에 앞서, 금융, 신용, 화폐 등 전 영역의 경제 개혁을 주도하는 정치적 전략이 지닌 몇 가지 주요 이슈들을 간단히 짚어 볼 필요가 있다는 생각이 든다.

기본이 되는 몇 가지 전략적 원칙

모든 개혁 전략에 있어 가장 위협이 되는 요소는 *일상에서 경험하는 정치적 실용주의*다. 정부는 단기간 내의 실현이 정치적으로 “불가능하다”는 이유를 들어 그 궁극적 목표를 포기하는 일이 빈번하다. 과거에 여러 개혁 프로그램들을 고의로 방해해 온 중대한 위험 요소는 바로 이것이었다. 실제로, 그간 정치인들은 정권을 획득하고 유지한다는 실용적 목적을 이루기 위한 방편으로 서로 체계적으로 동맹을 맺거나 *임시방편적인* 결정을 내려 왔지만, 제대로 된 장기적 목표를 염두에 둔다면 그런 결정은 일관성도 없고 비생산적일 뿐이었다. 정책 토의 역시 대부분 정치적으로 실현이 가능한 중·단기적 목표에만 초점이 맞춰졌고, 최종 목표는 뒤로 미뤄지거나 완전히 잊혀지는 게 다반사였으며 그 장기적 목표의 의의를 대중에게 알리는 데 필요한 전문적 연구는 미완성 상태로 방치되기 일수였다. 결과적으로, 정부에 의해 더 다급한 것으로 간주된 단기 프로그램과 목표가 모든 장기적 노력을 약화시키고 압도했기 때문에 금융개혁을 지원하는 데 관심을 둔 조직이 설립될 가능성은 갈수록 떨어졌다.

따라서, 우리는 *이중의* 원칙에 입각한 전략을 가장 개혁에 적합한 것으로 제안하고자 한다. 첫째로, 최종적인 중·장기 목표를 달성했을 때 거기서 얻게 될 혜택이 어떤 것인지 끊임없이 연구하고 이를 대중에게 *알려야* 한다. 둘째로, 최종 목표를 향해 서서히 접근하면서 항상 서로간에 *일관성을 유지할 수 있는* 단기 정책들을 채택한다. 오늘날 개혁은 특히 이루기 어렵다고 느껴지지만 이 전략을 사용하면 중장기적으로 점차 실현 가능성이 보이게 될 것이다.⁹⁵

⁹⁵ 이제는 고전이 된 William H. Hutt의 저서, *Politically Impossible...?* (London: Institute of Economic Affairs, 1971)을 참조하라. 이 책의 본문에 제시된 분석과 매우 유사하면서도 스페인의 사회안전보장 시스템과도 연관된 내용을 보려면 Huerta de Soto, “The Crisis and Reform of Social Security: An Economic Analysis from the Austrian Perspective,” *Journal des Économistes et des Études Humaines* 5, no. 1 (March 1994):

이제 본 주제에 해당하는 시장경제의 은행개혁 문제로 돌아가 보자. 다음 섹션에서는 현재 시스템의 개혁 프로세스를 다룰 생각이다. 여러 권고사항을 구조화하는 과정에서 방금 언급한 전략과 이 책에서 이론적으로 분석한 핵심 원리를 함께 참조했다.

금융 및 은행 시스템의 개혁 단계

차트 IX-1 은 금융 · 은행 시스템의 개혁 과정을 다섯 단계로 나누어 표시했다. 여기서는 오른쪽에서 왼쪽 방향으로 각 단계가 차례로 진행된다. 즉, 가장 잘 통제되는 (중앙계획에 의해 은행 및 금융 분야가 관리되는) 시스템부터 통제를 가장 적게 받는 시스템 (중앙은행이 폐지되고 완전한 자유가 있지만, 은행 산업은 100% 준비금 요건을 포함하는 법 원칙을 따르는) 순이다.

첫 단계는 금융 · 은행 업무에 대한 “중앙 계획”에 해당한다. 즉, 중앙은행에 의해 엄격하게 통제되고 규제되는 시스템이다. 이런 관리방식은 지금까지 대부분의 서구 국가들에서 가장 많이 쓰여온 방식이다. 중앙은행은 화폐 발행 독점권을 가지고 언제든지 본원통화의 총량과 민간은행에 적용할 재할인율을 결정할 수 있다. 민간은행은 부분지급준비금으로 운영되고 진짜 저축의 지원이 없는 상태에서 신용을 확장한다. 민간은행이 그렇게 할 수 있는 건 중앙은행이 설정한 신용화폐의 증가를 조절하는 은행 승수효과(bank multiplier) 덕분이다. 중앙은행은 신용확장 절차를 조직화하고 공개 시장 구매(이로써 국채의 일부 혹은 전체가 화폐로 전환된다)를 통해 시중의 화폐 공급을 늘린다. 또한, 민간은행에게 그들이 대외적으로 사용할 대출 조건을 어느 수준까지 강화할 것인지도 정해 준다. 이 단계의 특징은, 탄력적인 환율이 종종 국제 무역의 강력한 경쟁 무기로 활용되는 혼란스런 국제 환경에서 여러 국가들이 독립적으로 통화정책(통화 국가주의)을 펼친다는 것이다. 이 첫 단계에 있는 시스템은 신용확장으로 엄청난 인플레이션을 유발하여 생산구조를 왜곡하고 주식시장의 붐과 경제 성장을

127-55쪽을 참조하라. 끝으로, 경제 규제 철폐를 위해 취해야 할 정치적 단계를 그 제안, 갱신, 발전으로 나누어 분석한 내용을 보려면 Jesús Huerta de Soto, “El economista liberal y la política,” *Manuel Fraga: homenaje académico* (Madrid: Fundación Cánovas del Castillo, 1997), vol. 1, 763-88쪽을 참조하라. 영문판은, “A Hayekian Strategy to Implement Free Market Reforms,” *Economic Policy in an Orderly Framework: Liber Amicorum for Gerrit Meijer*, J.G. Backhaus, W. Heijmann, A. Nentjes, & J. van Ophem, 편집 (Münster: LIT Verlag, 2003), 231-54쪽을 참조하라.

촉발하지만, 어차피 이런 호황과 성장은 오래 가지 못한다. 단지, 곧이어 극심한 경제 위기와 침체가 뒤따라 전세계 곳곳으로 파급되는 반복적인 특징이 나타날 뿐이다.

두 번째 단계에서 개혁 프로세스는 약간 오른쪽으로 이동한다. 중앙은행은 법적으로는 정부에서 "독립"되며 표면적으로는 정식으로 중앙은행의 통화정책 목표를 반영하는 통화 규정(보통은 중간 수준의)이 설정된다. 여기서 통화정책의 목표라는 건 일반적으로 생산성을 증가하는 화폐의 증가(4~6%)를 말한다. 이 모델은 독일 연방 공화국의 *분데스뱅크(Bundesbank)*를 통해 발전했고 유럽 중앙은행과 전세계 여러 중앙은행들의 통화 규정에도 영향을 주었다. 이 시스템은 여러 중앙은행들간의 국제적 협력을 증진시켰고, 지리적으로 멀리 떨어져 있더라도 경제 및 무역의 동질성이 큰 곳에서는 변동환율이 야기하는 전형적인 혼란상태인 경쟁적 무정부주의를 끝낼 수 있도록 고정환율제를 확립했다. 그 결과, 신용확장이 완전히 사라진 건 아니라도 과거에 비해서는 크게 절제되었고, 증권시장 위기와 경기침체 역시 여전히 계속되긴 했으나 첫 단계에서보다는 많이 완화되었다.⁹⁶

세 번째 단계에서 중앙은행의 독립성이 보장되고 급진적인 개혁 조치가 단행된다. 즉, 민간은행에 대한 100% 준비금 요건이 구축되는 것이다. 이번 장의 도입 부분에서도 지적했지만 이 단계를 이행하려면 상법과 형법의 법안을 일부 개정할 필요가 있다. 그렇게 하면 중앙은행이 예금과 신용기관을 통제할 목적으로 시행한 현재의 은행법안들 대부분이 제거된다. 그럼 이제 중앙은행에게 남겨진 유일한 기능은 화폐공급이 생산성 증가와 같거나, 아니면 약간 낮은 수준으로 유지될 수 있도록 조절하는 것뿐이다. (모리스 알레는 연간 2%의 증가율을 제시했다.)

세 번째 단계와 그 이후의 중요성: 국채 또는 사회보장연금 부채의 상환 가능성

은행 산업에서 개혁이란 오늘날의 민간은행가를 단순한 뮤추얼 펀드 매니저로 전환시킨다는 의미와 비슷하다. 구체적으로 말하자면, 정부는 일단 국민들에게 충분한 설명과 함께 개혁을 선언하고 나면 현재의 요구불예금 (또는 이에 상당하는 것)

⁹⁶ Vera C. Smith의 저서, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative* (Indianapolis, Ind.: Liberty Press, 1990)의 스페인어 번역판 부록에서 José Antonio de Aguirre는 통화당국의 독립성에 일반 대중이 대부분 합의된 견해를 보이게 된 이유를 설명하고 있다.

보유자가 충분한 심사숙고 끝에 자신의 예금을 뮤추얼 펀드 주식으로 교체할 기회를 주어야 한다. (그러므로 선택한다면 사람들은 더 이상 그들이 가진 예금의 명목 가치는 보장받을 수 없고, 유동성이 필요할 때는 주식 시장에 주식을 팔아 확보해야 하는데, 이때의 가치는 매수 시의 가격을 받아들여야 한다는 경고를 받게 된다.)⁹⁷

이 옵션을 선택하는 예금자는 각 은행의 예금 총액에 대해 자신의 예금 합계가 정확히 비례하는 만큼의 주식을 받게 된다. 은행은 고객의 이 자산을 은행의 모든 부와 권리증(기본적으로 은행의 순자산에 상당하는 부분은 제외)이 포함된 뮤추얼 펀드로 전환시킬 것이다.

예금자가 예금을 그대로 보유할지, 아니면 개혁안에 따라 뮤추얼 펀드로 주식을 할당 받을지 가부간에 결정을 내리고 나면, 프랭크 F. 나이트가 권고한대로⁹⁸ 중앙은행은 통제하에 있는 모든 은행들의 요구불예금의 총계 및 대차대조표에 기록된 그와 동등한 모든 예금에 상응하는 법화 지폐(legal bills)를 인쇄해야 한다 (앞서 교환 옵션에 표시된 합계는 여기서 제외된다). 중앙은행이 발행하는 이런 법화 지폐가 인플레이션을 조장하지 않는다는 건 분명하다. 그 발행 목적이 요구불예금 전액 (그리고 그와 동등한 모든 예금)을 반환하는 데 있고, 각 은행이 이에 상응하는 예금과 동일한 금액의 은행권을

⁹⁷ 은행의 예금자는 이자가 없더라도 본인이 기꺼이 은행에 돈을 예치할 의사가 있는 한 그 “화폐(money)”의 소유자가 된다. 그러나 예금이 대출과 혼동되는 부분지급준비금 은행 시스템에서는 예금자가 충분한 시간을 갖고 숙고를 거쳐 자신의 예금을 은행 자산으로 구성된 뮤추얼 펀드 주식과 교환할 지 여부를 결정하게 해야 한다고 본다. 그래야만 어떤 예금은 화폐로 간주하고, 또 어떤 예금은 은행에 내주는 진짜 대출(사용가능성의 일시적인 상실을 포함해)로 볼 수 있을 지가 분명해진다. 또한, 일단 개혁이 완료되고 나면, 예금을 뮤추얼 펀드 주식으로 전환하는 심란하고 불필요한 많은 과정들도 사라질 것이다. 루드비히 폰 미제스는 이렇게 지적한다.

수표로 쉽게 바꿀 수 있는 예금은 [은행에 대출해 주는 신용과는] 다른 목적이 있다. 이런 예금은 주화와 은행권 같은 사업가의 현금이나 마찬가지다. 예금자는 언제든지 그것을 사용할 의도를 갖고 있다. 그래서 *이자를 바라지 않고*, 아니면 적어도 은행에 예금을 맡길 때 무이자 조건으로 맡길 용의가 있다. (Mises, *Money, Method and the Market Process*, 108쪽; 이탤릭체 추가됨)

⁹⁸ 준비금으로 필요한 자금은 종이 화폐를 찍어내 은행가의 손에 단순한 선물로 주어 주는 식으로 얼마든지 만들어낼 수 있다. 물론, 그렇더라도 이렇게 찍어낸 종이 화폐는 늘어난 준비금 요건에 의해 고정 자본화되기 때문에 인플레이션을 일으키진 않는다. (Hart, “The Chicago Plan’ of Banking Reform,” 105-06쪽, 그리고 106쪽의 각주 1번을 참조하라. 여기서 하트는 프랭크 F. 나이트를 이 제안의 최초 발의자라고 주장한다.)

받게 되기 때문이다. 이렇게 하면 즉시 100% 준비금 요건이 확립되어 은행의 요구불예금을 담보로 한 대출은 불가능해진다. 어떤 경우든, 이러한 예금은 요구불예금 또는 그와 동등한 모든 예금의 합계가, 동일한 양의 준비금(은행이 보유하는 법화 지폐 형태로)과 완벽하게 균형을 유지할 것이다.

하트(Hart)는 중앙은행이 종이 화폐를 인쇄하여 은행에게 하나의 *선물처럼* 건네지는 예금을 지원할 것을 제안한다. 실제로 그런 일이 일어난다면 은행의 대차대조표에는 준비금의 100% 지원을 받는 요구불예금의 총합과 정확히 일치하는 엄청난 흑자가 반영될 것이다.

하지만, 그 실가치(net worth)를 넘어서는 은행의 회계 자산은 대체 누구의 소유로 보는 게 좋을지 이쯤에서 의문이 생긴다. 우리가 방금 기술한 운영방식은 민간은행이 부분지급준비금 제도를 이용해 *무에서* 생산한 대출이라는 지급수단을 창조해냈고, 또 이런 대출 덕분에 사회의 재산을 도용할 수 있게 됐음을 보여준다. 은행의 연간 소득과 지출 간의 차액을 계산해 보면 은행 시스템이 이런 식으로 (인플레이가 정부에 미치는 것처럼 세금 효과를 내는 프로세스를 통해) 사회에서 도용하는 전체 자산이, 부동산, 지점, 업무용 장비, 또 특히 산업 및 무역업을 위한 대출, 주식 시장의 증권, 그리고 정부 발행의 재무성채권 등에 은행이 투자하는 모든 비용의 총액과 정확히 일치하는 것을 확인할 수 있다.⁹⁹

⁹⁹ 미세스는 부분지급준비금 은행 시스템을 통해 무에서 창조된 예금과 은행권은 은행 자체의 수익으로 간주된다는 사실을 처음으로 언급했다. 우리는 이미 제4장에서 이 개념을 설명하고 그런 예금이 무제한적인 자금 조달원 역할을 한다고 지적한 바 있다. 회계 장부에서 *무에서* 창조된 대출이 역시 *무에서* 창조된 예금과 일치된 기록을 보이는 건 일반 대중에게 진짜 경제 현실을 숨기는 효과가 있다. 예금은 궁극적으로 은행에서 절대 인출될 리 없는 화폐고, 은행 자산은 사회의 다른 경제 주체들로부터 수탈해 온 막대한 부로 이루어진 것으로, 금융 기관들과 그 주주들은 바로 거기서 엄청난 수익을 올린다. 흥미롭게도, 은행가들은 이 사실을 암묵적으로, 또는 명시적으로 충분히 자각하고 있었다. 칼 마르크스는 이와 관련해 다음과 같이 말한다.

금고에 보유하고 있는 정화로 뒷받침되지 않는 은행권을 은행이 계속 발행한다면, 이는 *가치의 상징을 창조하는 행위이고, 이 상징은 통화일 뿐만 아니라, 비록 가상자본일지라도, 그 발행한 만큼 추가 자본이 된다.* 그리고 이렇게 만들어진 추가 *자본*은 당연히 은행의 추가 수익이다.—1857년 은행조례에서, Wilson은 Newmarch에게 이렇게 묻고 있다(No. 1563): “유통되는 은행 증권, 즉, 대중의 손에 남아 있는 평균 금액을 은행의 현실적인 자본으로 보아도 좋습니까?”—“그렇습니다.”—1564. “그렇다면, 그 유통에서

개혁을 위한 기초 작업으로 단순히 은행에게 그들이 100% 준비율을 갖추는 데 필요한 법화화폐를 주기만 하면 된다는 하트의 제안은 받아들이기 어렵다. 그런 방법을 쓰면 민간은행의 현재 자산이 장부상에서 예금을 뒷받침할 필요가 없어지기 때문에 회계적 관점에 볼 때는 모두가 자동적으로 은행 주주의 자산으로 간주된다. 머레이 N. 로스바드 또한 이 해결책을 옹호했는데, 그건 그다지 공정해 보이지 않는다.¹⁰⁰ 왜냐하면 지금까지 어떤 경제 주체들로 구성된 집단이든 진짜 저축의 뒷받침이 없는 대출 확장이라는 특권을 이용할 경우 이익을 보게 되는 쪽은 언제나 은행 주주들이었기 때문이다 (이 이익은 정부와 나누어 가지는데, 정부가 이 엄청나게 별이가 좋은 행위에 동참해서 민간은행에게 그들이 창조해낸 통화의 얼마를 바치도록 의무화하기 때문이다).

민간은행의 총자산은 뮤추얼펀드의 주식으로 전환될 수 있고 또 그렇게 되어야 하며, 그것을 어떻게 관리하느냐가 개혁 이후 민간은행들의 주업무가 될 것이다. 이렇게 전환이 될 때, 이 주식은 은행의 전체 자산의 가치(주주의 지분에 해당하는 경우를

은행이 거두는 수익은 대출에서 발생하는 것이며, 실제로 보유하고 있던 자본에서 얻는 것은 아니란 말입니까?”—“물론입니다.” (637쪽; 이탤릭체 추가됨)

마르크스의 결론은 이렇다.

은행은 신용과 자본을 창조한다. 그 방법은 먼저, 1) 직접 은행권을 발행한다. 2) 최대 21일 지불 보류 조건으로 수표를 작성하지만 실제로는 작성 즉시 현금 지불이 가능하다. 그리고, 3) 할인된 환어음을 지불한다. 이 환어음은 은행이 배서해서 생긴 신용이고, 적어도 그 지역에서는 유효하다. (Karl Marx, *Capital: A Critique of Political Economy*, vol. 3, 638쪽; 이탤릭체 추가됨)

¹⁰⁰ 100% 준비금 요건으로의 전환 과정은 Rothbard, *The Mystery of Banking*, 249–69쪽을 참조하라. 나는 전체적으로는 로스바드가 만들어낸 전환 프로그램에 동의하지만, 그가 은행을 위해 계획한 선물에는 반대한다. 그런 것은 은행이 사회에서 몰수한 자산을 보유하는 행위를 정당화시켜준다. 나는 그 자산을 우리가 본문에서 논의한 다른 목적을 위해 사용하는 것이야말로 진정으로 올바른 일이라고 본다. 로스바드 스스로도 자기 이론의 취약점을 충분히 인식하고 있다.

내 계획이 가장 취약한 비난은 바로 이것이다: 왜 은행이 국유화된 금을 민영화하는 과정에서 얻어지는 것을 선물로 받아야 하는가? 은행은 부분지급준비금 기관으로서 인플레이션과 불건전한 은행업 관행에 대해 과거에 책임이 있었고, 지금도 여전히 그 책임을 져야 한다. (268쪽)

로스바드는 그의 책에서 제시한 해결책 쪽으로 기울어 보이지만, 이는 그가 단순히 은행권에만 보다는 은행권과 예금 모두에 100% 정화 지원을 하길 원했기 때문이다. 은행권에만 정화 지원을 하게 되면 디플레이션을 일으킬 게 틀림없다. 그럼에도 불구하고, 그는 우리가 본문에서 제안한 아이디어는 생각해보지 않은 것 같다. 각주 89번에서도 지적했듯이, 죽음을 목전에 둔 로스바드는 생각을 바꿔서 (예금은 그대로 두고) 은행권만 금으로 교환할 수 있게 해야 한다고 제안했다.

제외한)와 동등한 가치를 가지게 되는데, 그렇다면, 이 뮤추얼 펀드의 증권은 누구의 소유가 되어야 할 것인가? 우리는 은행 자산으로 창조된 새로운 뮤추얼 펀드의 주식을 어마어마한 국가 부채에 압도된 나라들이 발행한 미지불된 재무성채권(treasury bonds)과 태환할 것을 제안한다. 개념 자체는 아주 단순하다. 재무성채권 보유자가 그것을 은행 자산으로 만들어 낸 뮤추얼 펀드의 주식과 맞바꾸기만 하면 되는 것이다.¹⁰¹ 그렇게 되면 정부가 발행하는 채권 중 다수 (또는 전부)가 사라지게 되어, 결과적으로 모든 국민이 혜택을 받고 이후로는 부채 이자를 지불하기 위해 더 이상 세금을 내지 않아도 된다. 또한, 지금 재무성채권을 보유하고 있는 사람 역시 피해를 입지 않는데, 그들에게 현재 고정된 소득을 안겨 주고 있는 유가증권(securities)이, 개혁이 단행되면 바로 시장에서 평가된 액면가와 수익률이 있는 뮤추얼 펀드 주식으로 대체되기 때문이다.¹⁰² 그 외에도, 다른 정부 부채들(예를 들어, 국가의 사회보장연금)도 있는데, 이들 부채들은 채권으로 전환할 수도 있고 새로운 뮤추얼 펀드 주식과 교환되어 높은 경제적 혜택을 낼 수 있다.

¹⁰¹ 이상적으로 말하자면, 재무성채권과 해당 뮤추얼펀드 주식은 각각의 시장 가격으로 태환된다. 이를 위해선 (특히 더 이상 예금자이기를 포기하고 주주가 되기로 선택한 수많은 예금자들을 고려할 때) 태환이 발생하기 전에 시간을 두고 펀드를 만들어 시장에 내 놓아야 한다.

¹⁰² 일례로, 1997년 스페인의 요구불예금 및 그와 동등한 모든 예금의 총액이 60조 페세타였으며(GNP의 약 60%), 민간이 소유한 재무성채권은 약 40조에 달했다. 따라서, 우리가 제안한 태환은 큰 어려움 없이 이행될 수 있었고, 그 주주를 곤경에 처하게 한다거나 불필요한 인플레이션을 유발하지 않고 재무성채권을 일시에 모두 상환하는 게 가능했다. 한편, 은행은 앞으로 상환할 재무성채권의 대주주이기 때문에, 그들의 경우엔 태환하는 대신 회계 장부상에서 그냥 탕감하게 될 것이다. 은행 준비금으로 100% 정화 지원이 가능했던 요구불예금 및 그와 동등한 모든 예금의 60조 페세타와 재무성채권 40%조 페세타 간의 차액은 마찬가지로 정부의 기타 부채(예를 들어, 사회 보험의 공적 연금 분야 등)의 부분적인 태환에 충당할 수 있다. 어쨌든, 이러한 태환에 사용할 수 있는 금액은 예금자가 갖고 있던 예금을 스스로의 의사로 일부 뮤추얼 펀드 주식으로 전환하고 남은 금액이다.

차트 IX-1

은행 개혁 과정의 5 단계

금융 및 은행 부문이 완전히 독립된 시스템
(법 원칙을 준수)

혼합 시스템

금융 및 은행 부문이 중앙계획으로
통제되는 시스템

5* Etapa

- 은행의 자유를 완성한다. (법 원칙 준수: 100% 준비금 요건) 화폐 선택의 자유 (금이 우위를 차지하게 될까?)
- 국제적 보금과 개혁의 강화
- 단일의, 세계적인 화폐 화폐본위
- 신용확장 없음
온건하고 지속적인 "디플레이션" 인 "디플레이션"
- 꾸준하고 지속적인 경제 성장

4* Etapa

- 중앙은행 폐지 (자유로운 은행) 모든 화폐를 금으로 태환한다. (화폐 선택의 자유)
- 순수한 금본위제 및 100% 준비금 요건 채택에 대한 국제적 합의
- 고정(그러나 수정 가능한) 환율제
- 신용확장 없음 (화폐량 증가로 공공지출의 일부를 중단한다) 화폐 가치는 안정적이다.
- 주식시장 위기와 경기침체가 실질적으로 제거된다.

3* Etapa

- 독립적인 중앙은행 통화 규정: 화폐량 증가가 생산량 증가를 압도: 약 4-6%
- 은행업 분야에서 국제협력이 이루어짐
- 고정 (그러나 수정 가능한) 환율제
- 보다 절제된 신용 확장. 보통 수준의 인플레이션
- 보통 수준의 주식시장 위기와 경기침체

2* Etapa

- 독립적인 중앙은행 통화 규정: 화폐량 증가가 생산량 증가를 압도: 약 4-6%
- 은행업 분야에서 국제협력이 이루어짐
- 고정 (그러나 수정 가능한) 환율제
- 보다 절제된 신용 확장. 보통 수준의 인플레이션
- 보통 수준의 주식시장 위기와 경기침체

1* Etapa

- 중앙은행이 정부에 종속됨: 일정한 통화 규정이 임시변동적인 관리가 이루어짐.
- 통화 국가주의
- 변동환율제
- 상당한 인플레이션을 유발하는 신용확장
- 주식시장 위기와 경기침체

통제가 가장 약한 시스템

유럽통화연맹 미국

통제가 가장 심한 시스템

차트 IX-2 는 일단 모든 은행 예금이 100% 준비금으로 지원되고 은행 자산이 뮤추얼 펀드로 전환될 때 은행의 연결대차대조표(consolidated balance sheet) 상에 나타나는 각종 회계 자산과 부채 내용들을 알기 쉽게 설명한 것이다.

그 시점부터 은행의 업무활동은 은행 자산으로 창조된 뮤추얼 펀드를 관리하는 것에만 집중되는데, 은행가는 (이 펀드의 새로운 주식 형태로) 신규 대출을 받아 투자하면서 그 관리 서비스에 대해서는 적은 비용만 청구한다. 은행가는 또한 과거에 해왔던 다른 (합법적인) 서비스업무(예금지급, 출납과 회계 서비스, 이체 등)를 계속하고 그에 대해 시장가치에 상응하는 합당한 요금을 청구할 수 있다.

어떤 경우든, 국제적 협력 (그리고 고정제이긴 하지만 수정이 가능한 환율)이 이 세 번째 단계에서도 지속되어 예금의 100% 준비금 지원이 현실화되면 신용확장은 완전히 사라질 것이다. 이미 지적했듯이, 중앙은행의 역할은 화폐 공급을 아주 조금씩 늘리는 데만 한정되고, 모리스 알레의 제안처럼 그 증가분은 정부 지출을 일부 지원하는 데 사용된다.¹⁰³ 페론 장군의 집권기에 은행개혁에 실패한 아르헨티나에 만연했던 공개 시장 구매나 직접적인 신용확장과 같은 일에 이 새로운 화폐가 사용되는 일은 결코 없을 것이다. 앞서 기술한 개혁으로 주식 시장의 위기와 경기 침체는 거의 완벽하게 사라지고, 그 시점부터 시장의 저축자와 투자자는 매우 긴밀한 협조 관계에 들어가게 된다.

중앙은행의 폐지는 *네 번째 단계*에서 진행된다. 이 때 100% 준비금 요건의 구축은 중앙은행의 확실한 폐지를 위해 반드시 필요한 조건이다. 실제로, 민간은행이 일단 법 원칙을 따르기 시작하면 은행의 완전한 자유가 보장되고, 중앙은행 자체가 사라짐과 동시에 여전히 남아 있던 몇 가지 은행 법안들도 폐지된다. 그러기 위해서는 현재는 중앙은행만 발행권한을 갖고 있는 신용화폐(fiduciary money)를 민간화폐(private money)로 먼저 대체해야 한다. 점진적인 진화 과정을 거치지 않은 인위적인 화폐를

¹⁰³ 모리스 알레(Maurice Allais)는 늘어난 화폐를 정부의 재정 비용을 충당하는 데 사용하고(이것으로 직접세, 구체적으로는 소득세가 줄어들 것이다) 고객에게 빌린 자금으로 제삼자에게 대출하는 투자은행에서 예금은행(100% 준비율을 갖춘)을 완전히 분리하도록 권고하고 있다. Allais, “Les conditions monétaires d’une économie de marchés”를 참조하라. 모리스 알레가 제안하는 전환 프로세스를 다룬 자세한 연구는, *L’Impôt sur le capital et la réforme monétaire*, 319-20쪽에서 확인할 수 있다. 하이에크 또한 예금은행과 투자은행의 분리를 자신의 저서, *Denationalisation of Money*에서 주장하고 있다.

무턱대고 기준화폐로 설정하는 일은 있을 수 없다. 새로운 형태의 화폐는 역사적으로 인류가 탁월한 화폐로서 인정해 온 물질, 즉, 금이 되어야 한다.¹⁰⁴

머레이 N. 로스바드는 모든 은행예금에 대한 100% 준비금 요건의 구축 다음으로 그 뒤를 잇는 단계인 연방준비은행이 기존에 발행한 은행권을 금으로 교환하는 과정을 상세히 분석했다. 1981년부터 누적된 자료를 근거로 로스바드는 금 온스 당 가격은 1,696 달러가 되어야 한다는 결론에 이른다. 지난 15년 동안 태환 가격은 크게 올랐고, 현재[1997년]의 금값이 온스 당 350 달러인 점을 감안하면, 미국처럼 경제 규모가 큰 나라에서는 신용화폐와 그 대체물을 금으로 교체해 민영화시킬 경우 현재의 금 시세가 거의 20 배 가까이 뛰어야 맞는다는 얘기다.¹⁰⁵ 이런 엄청난 금값 인상은 우선 공급량

¹⁰⁴ 오늘날의 신용화폐를 인위적 민간 화폐본위로 대체하는 것이 불가능하다는 주장은 우리가 각주 35번에서 설명한 화폐회귀정리(monetary regression theorem)에서 비롯된 것이다. 이것이 바로 머레이 N. 로스바드가 상품의 바구니에 기초한 인위적인 화폐 시스템 구축을 주장하던 하이에크, 그린필드, 예거 등과 같은 학자들에게 특별히 비판적으로 굴었던 이유다. 로스바드는 이렇게 말한다.

경제사는 경로 의존적이라서 어느 누구도 제대로 기능하지 않는 시스템에 미래를 떠맡기길 원하는 사람은 없다. 시스템이 제대로 기능하지 않는 이유는 그런 지표들(indices)과 지불수단(media)이 시장에서 벌어지는 개개인들의 행동으로부터 “유기적으로” 비롯하는 게 아니기 때문이다. 확실히, 정부를 해체하고 자유 시장으로 돌아가자는 (혹은 진화하자는) 생각은 시장과 가능한 조화를 이루자는 의미로, 최대한 신속하고 효율적으로 정부 간섭을 제거한다는 것이다. 화폐와 시장의 속성과 기능에 역행하는 기괴한 제도에 국민을 맡긴다는 건 바로 20세기 내내 전세계를 충분히 괴롭혀 온 기술관료적인 사회 공학 논리에서 나온 주장이다. (Rothbard, “Aurophobia: or Free Banking on What Standard?” 107쪽, 각주 14번)

로스바드가 이 재미있는 제목을 논문의 표제로 고른 것은 이상적인 민간 화폐에 관한 학구적 연구를 진행하면서 금(역사를 통해 가장 모범적인 화폐임이 증명된)을 배제시키려는 고집스런 이론가들의 주의를 끌기 위해서였다. Richard H. Timberlake가 화폐회귀정리를 비판한 내용을 찾아보려면 (“A Critique of Monetarist and Austrian Doctrines on the Utility and Value of Money,” *Review of Austrian Economics* 1 [1987]: 81–96), Murray N. Rothbard의 논문, “Timberlake on the Austrian Theory of Money: A Comment,” *Review of Austrian Economics* 2 (1988): 179–87쪽을 참조하라. 로스바드가 분별력 있게 지적하듯이, Timberlake는 화폐가 다른 상품과 마찬가지로 직접적이고 주관적인 유용성을 갖추고 있다고 단호하게 주장하지만, 실제로 이것은 소비재나 중간재와는 달리 오직 교환 매개물로서 기능할 때만 유용하며, 그래서 이 기능이 작동하는 것은 화폐의 양이 얼마가 되느냐와는 상관없다는 사실은 깨닫지 못한다. 따라서, 경제 주체가 현재의 화폐 구매력을 과거의 구매력에 기초하여 추정하는 현상을 설명하려면 “화폐회귀정리”(이것은 화폐의 진화적 발생에 관한 멩거의 이론을 단순화한 후향적 이론 버전이다)에 의지할 수 밖에 없다. 이 문제와 관련된 순환 논리의 악을 피하려면 이 방법뿐이다.

¹⁰⁵ Rothbard, “The Case for a Genuine Gold Dollar,” *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, 제1장, 14쪽;

상승을 유도하고 아마도 쉽게 수량화하기 어려운 인플레이션 쇼크를 불러 올 테지만, 그런 충격은 일회성으로 그치고 실제 생산 구조를 심각하게 왜곡시키지는 않을 것이다.¹⁰⁶

금융 및 은행 시스템을 민영화시키기 위한 *마지막 다섯 번째 단계*가 시작되는 때는 금 생산과 유통 조건이 안정화될 때이다. 이 마지막 단계의 특징은 은행업의 완전한 자유(이 시스템이 법 원칙과 요구불예금에 대한 100% 준비금 요건을 따르더라도)가 보장되고 점진적인 약간의 “디플레이션”과 지속적인 경제 성장이 진행되는 환경에서 100% 준비율을 갖춘 전세계적인 단일의 금본위제가 존재한다는 것이다. 어쨌든, 화폐 및 금융 분야에서 이루어지는 발전적인 실험은 앞으로도 계속될 것이다. 금이 시장이 선택한 교환 매개물로서의 화폐의 위치를 지금과 같이 그대로 유지할 것인지, 아니면 향후 사회에 어떤 변화가 일어나 진화 과정을 거친 다른 대체 화폐가 자연스럽게 등장할 것인지는 아무도 알 수 없다.

단일의 금본위제가 전세계로 파급되는 이 마지막 다섯 번째 단계에서는 여러 나라들이 국제협정을 맺어 이 개혁 프로세스가 불필요한 결과(금 값 폭등으로 돈이 대량 시장에 유입됨으로써 처음에 불가피하게 발생하는 인플레이션 쇼크를 제외하고)를 유도하지 않도록 경계해야 한다. 국제협정은 우선 모든 통화들간의 고정환율 구축을 필요로 한다. 고정환율제가 구축된다면 전세계에 공급되는 신용화폐를 균등하게 평가할 수 있고 중앙은행들이 보유한 금을 각국의 민간은행과 경제 주체에게 재분배하는 것도 가능해진다. 이때 재분배는 각국이 보유한 예금과 은행권 금액의 합계를 기준으로 정확한 비율로 이루어진다.

또한, “The Solution,” 700쪽도 참조하기 바란다.

¹⁰⁶ 따라서, 하이에크가 1937년에 내 놓은 제안은 실행할 필요가 없고, 또 만약 실제로 실행한다고 해도 파괴적인 결과만 도출될 것이다. 당시 그는 순수한 금본위제의 맥락에서 은행에 대한 100% 준비금 요건 구축을 언급하면서 이렇게 결론 지었다.

금 값이 오르면 추후 그 공급량이 엄청나게 증가할 가능성이 커지기 때문에 금 생산에 대한 국제적 통제는 분명히 필요하다. 그러나 그런 통제는 어떤 경우에도 시스템이 너무 경직화되는 것을 막는 데 필요한 안전 밸브의 역할만 해야 한다. (Hayek, *Monetary Nationalism and International Stability*, 82쪽).

어쨌든, 다섯 번째 전환 단계에 도입하기 전 몇 년 동안 중앙은행이 금 공개시장 구매를 통해 화폐 공급량을 2%씩 늘리는 데 성공한다면 초반의 인플레이션 충격은 많이 감소될 것이다.

이로써 은행 · 금융 분야의 민영화 과정의 다섯 번째 단계는 종결된다. 기존의 화폐를 국영화시키고 중앙은행을 창설하고 강화했기 때문에 과거 어쩔 수 없이 중단해야 했던 화폐 · 금융 분야에서의 자발적인 시장 실험 프로세스를 경제 주체는 다시 재개할 수 있게 될 것이다.

차트 IX-2

은행 시스템을 위한 연결대차대조표
(여기서 은행은 단순한 펀드 매니저가 된다)

자산

부채

| | |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 소유자 지분에 해당하는 자산 (은행 주주의 재산) | 개혁 이전의 소유자 지분 (은행 주주의 재산) |
| 은행 개혁이 진행될 때 100% 준비금을 갖출 수 있도록 예금 총액을 지원하고 은행에 넘겨주 기 위해 발행한 은행권 | 요구불예금 및 그와 동등한 모 든 예금의 합계로, 그 소유자의 결정에 의해 펀드 주식으로 태 환되지 않은 부분. (개혁 이전 은행의 부채 중 가장 큰 부분을 차지한다.) |
| 모든 은행 자산의 총합으로, 뮤 추얼 펀드로 전환되어 은행의 관리하에 들어가는 금액 (은행 이 보유하는 재무성채권은 회계 장부에서 삭제된다) | 미지불된 재무성채권으로 태환 하고 다른 국가 부채(사회보장 연금 등)를 일부 혹은 모두 청산 하는 데 사용될 새로운 펀드 주 식의 총액 |
| 총 자산 | 총 부채 |

전체 M (화폐 공급량)은 요구불예금이 은행권 형태로 된 100% 준비금의 지원을 받
기 전과 후가 모두 변함없이 동일하다.

유럽통화동맹에 대한 은행 · 금융 개혁이론의 적용과 구동구권 경제의 금융 산업 구축

앞서 설명한 서구식 은행 · 금융 시스템 개혁안은 현재 이 분야의 전문가들간에 가장 뜨거운 관심사로 떠오른 현안인 유럽통화동맹의 설계와 관리에도 도움이 된다.¹⁰⁷ 여기서 논의된 내용들은 적어도 유럽 통화 개혁이 지향해야 할 목표와 경계해야 할 위험 요소들을 알려주는 지침이 된다. 확실히, 무질서한 변동 환율 환경에서 경쟁하는 여러 독점적인 국가통화(monopolistic national currency) 시스템은 경계해야 한다. 또한, 유럽식 중앙은행을 그대로 유지하는 관행도 지양해야 할 일이다. 이 중앙은행은 넓은 경제 영역에서 이루어지는 자연스런 통화 경쟁을 방해하고, (100% 준비금 요건이라는) 은행 개혁이란 도전에 부응하지 못하면서, 과거 국가통화가 이룩했던 적어도 가장 적절한 수준의 화폐 안정성도 보장하지 못하고 있다. 이 기관은 중앙금융계획기관(중앙은행)의 제거라는 후속 개혁 조치로 나아가는 데 있어 일종의 극복하기 어려운 장애물 노릇을 하고 있는 것이다. 따라서, 중단기적으로 볼 때 가장 현실성 있고 적절한 방법은 공공 화폐와 민간화폐 중에서, 또 유럽연합 안팎 어디서든 원하는 화폐를 마음대로 선택할 수 있는 완전한 화폐 선택의 자유를 유럽 전역에 도입하는 것이다. 관습에 의해 여전히 사용되는 국가통화는 고정환율제¹⁰⁸에서 찾아볼 수 있는데, 이 제도 덕분에 각국의 통화정책은 언제나 여러 나라들 가운데 가장 지불능력이 뛰어나고 안정된 정책을 실행하는 나라의 기준에 맞춰 조절된다. 이렇게, 유럽 연합의 국민국가가 통화 · 은행 개혁의 세 가지 기본 영역(통화 선택의 자유, 자유은행, 요구불예금에 대한 100%

¹⁰⁷ 예를 들어, *España y la unificación monetaria europea: una reflexión crítica*, Ramón Febrero, 편집 (Madrid: Editorial Abacus, 1994)을 참조하라. 이 논쟁과 관련된 서적들로는 다음을 참고하라. : Pascal Salin, *L'unité monétaire européenne: au profit de qui?* (Paris: Economica, 1980); Robin Leigh Pemberton, *The Future of Monetary Arrangements in Europe* (London: Institute of Economic Affairs, 1989). 유럽에 대한 다양한 생각과 각국의 역할에 대해서는, Jesús Huerta de Soto, "A Theory of Liberal Nationalism," *Il Politico* LX, no. 4 (1995): 583-98쪽을 참조하라.

¹⁰⁸ 고정환율제를 지지하는 의견은 오스트리아학파 이론가들 사이에서 전통적인 것으로, 순수한 금본위제를 구성하고 그 경제 흐름에서 불필요한 화폐 혼란이 발생하지 않는 이상적인 통화 시스템을 추구하기 위한 하나의 차선책으로 간주된다. 오스트리아학파 학자들 가운데 고정환율제를 가장 철저하게 분석한 사람은 하이에크로, 그의 저서, *Monetary Nationalism and International Stability*를 참조하라. 미세스 또한 고정환율제를 옹호했다 (그의 저서, *Omnipotent Government: The Rise of the Total State and Total War* [New York: Arlington House, 1969], 252쪽, 그리고 *Human Action*, 750-91쪽도 참조하라). 오스트리아학파의 관점에서 고정환율제의 경제 이론을 잘 분석한 연구 내용으로는 José Antonio de Aguirre의 저서, *La moneda única europea* (Madrid: Unión Editorial, 1990), 35쪽 이하를 참조하라.

준비금 요건)을 발전시킬 가능성은 여전히 열려 있다. 그 과정에서 모리스 알레도 주장하듯이 가장 훌륭한 정책을 채용한 국가는 연합 내 다른 회원국들에게도 자국의 강력한 통화 정책을 따르도록 요구할 것이다.

1998년 6월 1일 유럽중앙은행이 설립된 후, 이 시스템과 순수한 금본위제 및 100% 준비금 요건이라는 이상간의 괴리를 중심으로 유럽중앙은행과 단일 유럽 통화에 대한 격렬한 비판이 일어났는데, 다수의 자유주의 이론가들(주로 시카고학파)은 새로운 조치가 통화 국가주의와 변동환율의 옛 시스템을 폐지한다는 부분에 비판의 초점을 잘못 맞추었다. 그러나 최대한의 엄격함을 기준으로 하는 유럽의 단일 통화 시스템은 순수한 금본위제를 향한 건전한일보 전진을 의미한다. 이 시스템은 각 회원국의 통화 개입과 조작을 방지하고, 구조상의 엄격함이 더 이상 선택사항이 아닌 상황에서, 엄격한 경제 구조를 가진 나라들(예를 들어, 독일과 프랑스)이 그 엄격함을 보상하기 위해 일부러 인플레이를 유발하는 식의 국내 통화 정책에 의존하는 것을 막고, 경쟁에 필요한 유연성을 도입할 것을 의무화한다. 이로써 유럽식 자유무역 시스템의 제도적 틀이 마련되는 것이다.

이와 비슷한 생각을 구 동유럽 경제권에 금융·은행 시스템을 구축하는 일에도 동일하게 적용해 볼 수 있다. 그들의 경제가 수십 년간 지속된 중앙계획의 부정적 영향을 받은 상태라는 매우 불리한 출발점에 있는 건 사실이지만, 시장경제로 전환하는 현재의 상황은 오늘날까지 서구 사회의 경제가 저지른 것과 같은 큰 잘못은 생략하고, 우리의 개혁안 중 세 번째 또는 네 번째 단계로 바로 넘어갈 수 있는, 일종의 매우 독특한 절호의 기회인 것이다. 구소련이 네 번째 단계로 직접 도약하는 것도 실현 가능성이 상당히 높다. 보유하고 있는 풍부한 금 덕분에 큰 혜택을 볼 수 있는 순수한 금본위제를 그만큼 수월하게 구축할 수 있기 때문이다. 어쨌든, 이 나라들이 서방 국가들의 경험에서 아무것도 배우지 못하고 그저 서툴게 따라 하기만 하려는 성급한 마음에서 중앙은행이 통제하는 부분지급준비금 은행 제도를 구축했다가는, 나중에 언제든 다가올 금융 압박을 견디지 못하고 통제할 능력도 없는 신용확장 정책을 채택할 수 밖에 없게 되고, 이러한 선택이 결국은 생산구조를 크게 해칠 것이다. 그런 정책은 이 나라들에 투기과열을 조장하고 심지어 본격적인 시장 경제로 전환하는 과정 전체를 위험에 빠뜨릴 수 있는 사회 불안을 조성한다.¹⁰⁹

¹⁰⁹ 제6장 (각주 110번)에서 우리는 이 책에서 권고한 제안들을 무시한 러시아, 체코, 루마니아,

6. 결론: 자유 사회의 은행 시스템

화폐, 은행 신용, 그리고 금융 시장에 대한 이론은 우리가 21 세기의 문턱에 들어선 현재, 경제학자들이 직면한 가장 중요한 이론적 도전과제다. 사실, 사회주의 분석으로 인해 비로소 실체화되었던 이론상의 빈틈이 채워지고 난 현재까지도 그 중요성에도 불구하고 아직까지 제대로 해명되지 않은 분야가 있다면 그것은 단연 화폐일 것이다. 우리도 이 책에서 상세히 밝히려고 노력했듯이 화폐 분야는 온갖 방법론적 오류, 이론적 혼란, 그리고 체계적이고 강제적인 정부조치들로 가득하다. 화폐가 연루된 사회적 관계는 지금까지 몹시 추상적이고 모호하게만 취급되어 왔고, 거기서 만들어진 방대한 정보는 복잡하고 난해하기 이를 데 없었다. 정부와 중앙은행이 화폐를 대상으로 했던 체계적 강제는 그 무엇보다도 큰 폐해를 불러 일으켰다. 화폐 및 은행업 이론 분야에 일어난 지적 지체는 세계 경제 발전에 부정적으로 작용했는데, 새 천 년의 여명기에도 여전히 시장 경제를 움켜 쥐고 놓지 않던 반복적인 격심한 호황과 침체 주기가 이를 증명한다.

그럼에도 불구하고, 은행업 문제에 관한 경제적 고찰은 꽤 오랜 기간 꾸준히 이어져 왔고, 이미 살펴본 바와 같이 살라망카 학파 시대까지 거슬러 올라간다. 좀 더 최근의 예를 들자면, 훗날 등장한 이론들의 발전 토대가 되었던 은행학파와 통화학파 간의 논쟁이 이에 해당한다. 우리는 이미 이 책에서 자유은행학파와 은행학파간, 그리고 중앙은행학파와 통화학파간에 서로 완벽한 합의가 이루어진 적이 없었다는 사실을 증명했다. 많은 자유은행 옹호자들은 은행학파의 오류로 가득한 불건전한 인플레이션 이론을 자신들의 주장의 근거로 삼았고, 또 대부분의 통화학파 이론가들은

알바니아, 라트비아, 리투아니아를 덮쳤던 심각한 은행 위기를 다뤘다. Richard Layard and Andrea Richter, "Who Gains and Who Loses from Russian Credit Expansion?" *Communist Economies and Economic Transformation* 6, no. 4 (1994): 459-72쪽을 참조하라. 이전 공산국가들의 화폐 개혁안을 방해했던 다양한 문제에 대해서는 특히, *The Cato Journal* 12, no. 3 (Winter, 1993)을 참조하라. 또한 Stephen H. Hanke, Lars Jonung, 그리고 Kurt Schuler의 공저, *Russian Currency and Finance* (London: Routledge, 1993)도 참조하기 바란다. 이 책의 저자들은 통화위원회제도를 구소련의 이상적인 통화 전환 모델로 제안한다. 각주 91번에서도 설명했지만, 나는 이 개혁안보다는 우리가 제안한 개혁안이 러시아가 실질적으로 보유하고 있는 금융 이용해 순수한 금본위제 및 100% 준비금 요건을 구축하는 데는 훨씬 더 적합하다고 본다.

중앙은행의 도입으로 경제적 악습을 억제함으로써 재무건전성과 경제적 안정을 달성한다는 계획을 세웠다. 그러나, 일부 유능한 통화학파 이론가들은 애초부터 중앙은행이 이미 부각된 문제들을 더욱 악화시키는 것 외에는 다른 긍정적인 작용을 할 수 없고, 또 중앙은행이 선기능을 할 거라고 믿는 건 유토피아적 믿음에 지나지 않는다는 것을 깨달았다. 그들은 신용화폐의 창조를 제한하고 통화 안정성을 이룩할 최선의 방법은 모든 경제 주체들이 그런 것처럼 민법과 상법의 보편적 원칙(요구불예금에 대한 100% 준비금 요건)을 준수하는 자유은행 시스템뿐이라고 생각했다. 역설적인 얘기지만, 거의 모든 은행학파 지지자들은 결국 최종대출자로서 민간은행 시스템의 신용확장 권한을 보장하고 이를 영구화시켜주는 중앙은행을 설립하는데 찬성했다. 한편, 민간은행은 유동성 문제를 두고 더 이상 고민할 필요가 없어졌으며 신용확장으로 신용화폐를 창조하는 수익성 좋은 "비즈니스"에 갈수록 빠져들었는데, 그들이 그럴 수 있었던 건 중앙은행이 최종대출자로서 언제든지 필요한 지원을 해주었기에 가능했다.

통화학파 학자들은 대부분의 이론적 연구에서는 옳았다. 그들은 신용화폐를 은행권 형태로 발행하는 민간은행의 자유에 어떤 결함이 있는 지 제대로 파악했다. 하지만, 그 모든 결함들이 은행에서 요구불예금에 대해 대출 확장을 하는 "비즈니스"에서도 똑같이 존재한다는 사실은 알아차리지 못했다. 오히려 후자의 경우에는 그런 결함들이 더욱 교묘하게 은폐되어 있는 만큼 더 위험한데도 말이다. 또한 통화학파 학자들은 금으로 뒷받침되지 않는 은행권 발행의 자유를 폐지하는 법을 제정하고 중앙은행을 창설하여 가장 기본적인 통화 원칙을 지키는 것이야말로 최적화된 정책이라고 주장하는 실수를 범했다. 모데스떼, 세르누치, 휘브너의 전통을 따랐던 루드비히 폰 미제스만이 통화학파가 내린 중앙은행 처방은 실수였으며, 건전한 통화원칙을 견지할 유일한 최선의 방법은 그 어떤 특권도 없이 민법(100% 준비금 요건)을 준수하는 자유은행 시스템의 구축임을 깨달았다.

대부분의 통화학파 이론가들이 범한 실패는 치명적이었다. 그들은 1844 년 필조레의 통과에 대해서도 책임이 있다. 이 법안의 본래 취지는 훌륭했다. 그러나, 정화 지원이 없는 은행권 발행을 금지시키는 데는 성공했지만 신용 예금의 창조를 없애는 데는 실패했다. 그들은 또한 중앙은행 시스템을 옹호했지만 중앙은행은 결국 은행학파 이론가들의 부정적인 영향을 받아 무모한 통화 정책과 재정 과잉 정책을 정당화하고

부추기는 데 이용됐다. 그 같은 정책들은 사실상 이들이 원래 해결하려 했던 문제보다 훨씬 더 어리석은 것들이었다.

화폐와 은행 분야에서 중앙계획기관으로 간주되는 중앙은행을 자유 시장의 자연스런 발전의 결과물로 볼 수는 없다. 오히려, 중앙은행은 수익성 높은 부분지급준비금 은행을 이용해 이익을 얻으려는 정부의 의도가 담긴 정책적 시도 끝에 외부로부터의 전횡에 의해 만들어진 것이다. 사실, 예금자의 재산권을 올바르게 정의하고 보호하기를 중단하고 (은행권과 예금에 적용되는) 부분지급준비율 덕분에 가능해진 사실상 무제한적인 화폐 및 신용 창조 권한을 이용해 이득을 취하기 시작한 그 순간부터 은행은 본연의 역할을 포기한 것이다. 이렇게 요구불예금에 적용되는 사유재산권의 원칙을 위반함으로써, 정부는 세금에 의존하지 않아도 필요한 자금을 무한대로 조달할 수 있는, 한마디로 그토록 많은 사람들이 오랫동안 갈망해 온 현자의 돌(philosopher's stone)을 찾아냈던 것이다.

진정한 자유은행 시스템을 건설하려면 요구불예금으로 받은 자산에 대한 100% 준비금 요건을 반드시 다시 회복시켜야 한다. 애초에 이 의무를 소홀히 했던 탓에 은행업과 통화에 관련된 모든 문제가 불거져 나왔고, 거기서 정부의 강도 높은 간섭을 받는 현재의 금융 시스템이 탄생했기 때문이다.

이제, 하이에크의 획기적인 아이디어를 화폐와 은행업 분야에 적용해 보자. 그에 따르면, 전통적인 행동 규범이 위반되면 그때마다 제도적인 정부 강제가 행사되거나 당국이 특정인이나 조직에 특권을 부여하는 일이 발생하고, 그로 인해 조만간 엄중한 파국이 뒤따르면서 사회 협력의 자발적 과정이 크게 손상되어 사회경제가 심각한 타격을 입는다.

이 책의 처음 세 개의 장에서 보았듯이, 은행업 분야에서 전통적인 행동 규범을 위반한다는 것은 곧 대체가능물(예를 들어, 화폐)의 기탁 관련 계약에 명시된 기탁받은 대체가능물(화폐)에 대한 100% 준비금 유지 요건 가운데 *안전보관* 의무의 원칙을 위반한다는 의미다. 따라서, 그 준비금을 일부라도 사용하여 대출에 이용한다는 것은 일종의 중대한 원칙 위반이며, 이로써 횡령에 의한 불법 행위가 성립된다.

역사적으로 은행가들은 전통적인 행동 규범을 저버리고 예금자의 돈을 자신의 사익을 위해 이용하고자 하는 유혹에 빠지곤 했다. 은행가들이 스스로의 행동이 정직하지 못하다는 걸 의식했던 초기에는 그래도 수치심에서 비밀스럽게 그런

부당행위를 저질렀지만, 나중에 정부로부터 고객의 예금을 대출에 사용해도 좋다는 특권을 부여 받은 후부터는 전통적 법 원칙 위반을 공개적인 적법 행위인양 하게 되었다. 그 결과, 이제는 습관이 되어버린 정부와 은행의 이익 결탁과 공모관계가 형성되었다. 이로써 이 둘 사이에 오늘날 흔히 목격되는 “이해”와 “협력”이 설명된다. 그 같은 협력 분위기는 약간의 미묘한 차이는 있지만 모든 서방 국가들의 거의 모든 경제 환경에서 확실하게 감지된다. 그러나 은행은 이런 전통적 법 원칙의 위반이 곧 많은 이득을 가져다 주는 금융활동으로 연결될지라도, 역사상 경험에서도 알 수 있듯이, 조만간 들이닥칠 위기의 순간에는 최종대출자인 중앙은행이 필요한 유동성으로 뒷받침해주지 않는다면 어떤 경우에도 결코 살아남을 수 없다는 사실도 함께 깨달았다. 또한 중앙은행은 민간은행들이 협력해 신용을 확장할 수 있도록 지휘하고, 직접 독점 발행한 화폐를 법정 통화로 사람들에게 강제한 데도 책임이 있다.

그럼에도 불구하고, (다른 기관이나 개인을 제외한) 은행에만 부여된 이 *권한*이 불러 온 불행한 사회적 파장은, 미제스와 하이에크가 화폐와 자본, 그리고 이 책의 5~7 장에서 분석한 내용에 기반해 오스트리아학파의 경기순환 이론을 발전시키기 전까지는 사람들에게 충분히 알려지지 않았다. 오스트리아학파의 주장을 간추려 요약하자면, 근본적으로 서로 양립할 수 없는 요소들로 구성된 계약, 즉, 뮤추얼 펀드의 특징적 요소(특히 “예금”에서 이자 소득을 거두는 가능성)와 전통적 예금 계약의 특징(원칙상 언제든지 명목 가치로 인출할 수 있어야 하는)을 결합한 계약거래라는, (계약법과 경제기술적 관점에서) 이론상 불가능한 목표를 추구하다가 조만간 자발적인 재조정 과정을 겪을 수 밖에 없다는 것이다. 처음에는 이런 재조정 과정이 통제를 벗어난 화폐 공급량의 확대와 인플레이션, 미시경제적 차원에서 생산 자원의 불공정한 할당 등이 보편화되는 현상으로 나타난다. 그러다가 나중에는 금융 위기와 경기 침체, 신용확장이 야기한 오판으로 생산 구조에서 잘못 시작한 투자사업의 정리, 그리고 대량 실업의 순으로 나타난다.

부분지급준비금에 기반한 은행의 운영을 가능케 하는 특권은 예금자의 사유재산권에 대한 정당한 정의와 보호를 침해하는 정부당국의 명백한 월권 행위다. 사유재산권 존중은 모든 시장 경제체제가 제대로 기능하기 위해 가장 기본이 되어야 할 부분이다. 은행이 그런 특권을 가지게 된 결과, 재산권이 제대로 정의되고 보호받지 못할 때면 으레 그렇듯이 전형적인 “공유지의 비극” 효과가 현실화된다. 즉, 은행가는 경쟁자들보다 먼저 더 많이 신용을 확장하여 경쟁에서 앞서 나가려는 욕망을 키우는

것이다. 그 결과, 과거의 정상적인 상황에서와는 다르게 신용확장의 한도 설정을 (말뿐이 아닌) 진지하게 고려하게 된 중앙은행이 관리감독을 집행할 때조차도 부분지급준비금 은행 시스템에서는 항상 거의 건잡을 수 없을 정도로 신용이 무한대로 확장된다.

요컨대, 통화정책은 은행이 민법 및 상법의 전통적 원칙을 준수하도록 만드는 것을 기본 목표로 삼아야 하며, 각 개인과 기업은 계약의 합의 사항을 충실히 지켜 특정 의무(100% 준비금 요건)를 이행해야 한다. 동시에, 70년대 후반 하이에크의 저서, 『화폐의 민영화, Denationalization of Money』가 출간된 이래 부분지급준비금 자유은행 모델을 지지하여 앞다투어 출간되었던 저서들에 대해서도 비판해야 한다. 이 저서들의 가장 큰 특징은 저자들 대부분이 스스로가 은행학파가 예전에 범했던 실수들을 반복하고 있다는 사실을 너무나도 자주 망각한다는 것이다. 제 8 장에서도 설명했지만, 화이트와 셸진, 다우드(Dowd)의 저서가 바로 이런 경우다. 물론, 그들이 신용확장의 자제력과 관련해 은행간 결제 시스템의 장점에 주목했던 사실은 특별히 문제될 게 없다. 애초에 루드비히 폰 미제스도 지적했듯이 그런 부분에서는 어쩌면 이 시스템이 현재의 중앙은행 시스템보다 더 나을 수도 있다. 그러나, 부분지급준비금 자유은행은 대출 승인과 관련된 지나친 낙관주의 때문에 여러 은행들이 쉽게 연합 작전에 나서는 걸 막지 못하는데, 바로 이런 이유로 이 시스템은 언제나 가장 좋은 방법이 아닌 차선책으로 밀려나고 만다. 어쨌든, 이들은 부분지급준비금 권한이 그대로 유지되는 한, 중앙은행을 없애기란 현실적으로 불가능하다는 것을 깨닫지 못했다. 즉, 우리가 이 책에서 계속 주장해 온 것처럼 은행 및 신용 분야의 중앙계획기관(중앙은행)을 제거할 수 있는 유일한 방법은 현재 민간은행들이 누리고 있는 부분지급준비금 특권을 제거하는 것뿐이다. 중앙은행은 완전히 폐지시키고 지금까지 중앙은행이 만들어낸 신용화폐는 모두 민영화시켜야 한다. 이는 충분하진 않더라도 어쨌든 필요한 조치라고 할 수 있다.

결론을 내리자면, 21 세기를 위해 안정된 금융 · 화폐 시스템, 경제 위기와 침체로부터 가능한 우리 경제를 보호해 줄 시스템을 만들기 위해 우리가 해야 할 일들은 이렇다. (1) 과거에 발행된 모든 신용화폐를 대체할 금속본위제(금)에 기반한 화폐를 선택할 수 있는 완벽한 선택의 자유를 확보한다. (2) 자유은행 시스템을 구축한다. (3) 그리고 가장 중요한 것으로, 자유은행 시스템의 모든 경제 주체들은 전통적 법 규칙과 원칙, 특히 은행가를 포함한 그 누구도 고객이 요구불예금 조건으로 맡긴 것을 임의로 대출할 수 없다는 원칙(즉, 100% 준비금 요건에 기반한 자유은행 시스템)을 반드시 준수하고 지켜야 한다.

전문가와 일반 대중 모두가 화폐, 은행 신용, 경기 순환과 관련된 중요한 이론적, 법적 원칙을 완전히 이해하는 것이 무엇보다 가장 중요하다. 중앙은행이 법정 통화인 종이 화폐의 발행권한을 상실하고 은행가가 정부로부터 부여 받은 부분지급준비금의 운영 특권을 손에서 놓지 않는 한, 언제까지나 반복되는 파괴적인 금융위기와 경기침체는 실질적으로 현실 생활에서 앞으로도 계속해서 우리를 괴롭히게 될 것이다. 나는 이제 다음과 같은 말을 끝으로 이 책을 마무리할까 한다: 이론과 현실에서 이미 사회주의의 역사적 몰락을 목격한 현재에 있어서 21 세기의 경제 전문가와 자유를 사랑하는 모든 이들에게 남겨진 도전 과제는 중앙은행이라는 제도와 민간은행이 현재 누리고 있는 특권에 우리가 가진 모든 지적 능력을 총동원하여 저항하는 것이다.