

1931年 獨逸의 金融危機와 金本位制⁽¹⁾

鄭 憲 柱

金本位制로 복귀한 1924년부터 獨逸 經濟는 외국 자본에 크게 의존하고 있었다. 주로 미국으로부터 유입된 자본을 바탕으로 독일은 배상금과 경상수지 적자와 같은 대외 채무를 갚는 한편, 재정지출을 통해 소비와 투자를 진작시킬 수 있었다. 그러나 이러한 상황은 오래 지속될 수 없었다. 지방 정부의 방만한 재정운영으로 인하여 독일의 재정적자는 누적되어갔으며, 1920년대 후반부터 본격화된 경기침체는 재정악화를 더욱 가속화시켰다. 이러한 독일의 財政問題는 배상금 지불을 위한 독일의 재정적 여력이 한계에 달했다는 수상 Brüning(H. Brüning)의 배상성명으로 말미암아 그 심각성이 대외에 알려졌으며, 마르크화의 평가절하에 대한 우려로 이어지게 된다. 이로 인해 독일을 지탱하고 있던 외국인 자본은 급격히 인출되었고, 이것이 당시 독일 은행 부문이 가지고 있던 문제점과 맞물려 통화 위기는 은행위기로 전환되며 독일의 금융위기는 절정으로 치닫는다. 당시 제국은행 총재였던 Luther(H. Luther)는 금본위제 유지에 대한 결연한 의지의 표명으로서 1931년 6월 20일과 7월 10일의 두 차례에 걸쳐서 신용 제한을 단행하면서까지 외국으로부터 자금 지원을 받기 위해 노력하였다. 그러나 여러 정치적 요인들로 인해 해외로부터의 자금 지원은 물거품이 되었으며 7월 10일의 신용 제한으로 인해 제국은행의 유동성 지원에 목말라하던 수많은 독일 은행들은 도산을 맞이하게 된다. 이러한 일련의 과정을 통해 독일의 금융위기는 銀行 休業과 외환통제를 통한 사실상의 金本位制 離脫로 귀결되게 된다.

1. 序 論

현재 미국 연방 준비제도 이사회(FRB) 의장인 버냉키(B. Bernanke)는 지질학을 연구하기 위해서는 지진을 연구해야 하고 경제학을 연구하기 위해서는 大恐慌을 연구하라는 말을 하였다. 이는 경제학에서 대공황 연구가 가지는 意義를 단적으로 표현한 말이라 할 수 있다. 특히 대공황이라는 전대미문의 소용돌이 한가운데에 자리 잡고 있는 1931년 독일의 금융 위기는 두 가지 측면에서 경제사적으로 매우 큰 의미를 가지고 있다.

우선 1931년 독일의 금융 위기는 역사적으로 戰間期 대공황의 큰 전환점이었다. 외환통

(1) 본 글은 필자의 석사학위 논문(2010) “1931년 독일의 금융위기와 금본위제”를 일부 수정한 것임을 밝힙니다.

제와 은행 휴업(Banking Holiday)으로 귀결된 독일 위기 이후, 영국의 스텔링에 대한 投機的 攻勢가 시작되었으며, 급기야 영국 또한 1931년 9월 금본위제를 포기하게 된다. 또한, 영국의 금본위제 이탈 이후, 금융위기는 중부 유럽을 강타한 뒤, 바야흐로 미국으로 옮겨 가게 된다.

또한, 1931년 독일 금융 위기는 통화 위기와 은행위기가 동시에 발생하는 쌍둥이 위기(twin crisis)의 양상을 보이고 있다. 그해 여름부터 급격한 준비금 감소에 시달리던 독일은 마침내 7월 15일에 외환통제를 실시함으로써 사실상 금본위제를 이탈하게 된다. 또한, 7월 13일, 당시 독일 내 자산 규모 2위의 은행이었던 Danat Bank의 파산을 계기로 은행 부문에 대한 예금 인출 쇄도가 촉발되자 獨逸 政府는 7월 14일과 15일 이틀에 걸쳐 전국적인 은행 휴업(Banking Holiday)을 선포하게 된다.

이러한 까닭으로 1931년의 독일 금융 위기는 지금까지도 많은 학자의 연구 대상이 되고 있다. 이 주제에 대해 심도 있는 연구를 수행한 대표적인 학자로는 James(H. James)가 있다. James(1986, pp. 294-295)는 기본적으로 전간기 독일의 은행 부문이 構造的인 問題點을 안고 있었다고 주장하며, 작은 충격에도 독일 은행 제도는 붕괴할 수 있는 상황이었다고 보고 있다. 당시 주식 은행(Joint Stock Banks)의 대출이 침체를 겪고 있던 舊 産業과 大 企業에 선별적으로 행해지면서 이러한 기업들의 過剩投資를 야기했다고 James는 보고 있다. 수요가 확보되지 않은 상황에서의 과잉투자는 결국 기업의 收益性을 악화시키고 이는 곧 은행의 자산 건전성 악화로 이어진다.

James(1984, 1985)는 또한 獨逸의 財政 問題에 큰 관심을 보이고 있다. 막대한 전쟁 배상금은 독일 경제에 큰 부담으로 작용하였으며, 景氣 後退에 따른 失業 保險金 支出의 증가와 독일 지방 정부(municipality, commune)의 방만한 재정운영으로 인하여 1920년대 중반부터 독일의 공공부문은 만성적인 재정적자를 경험하게 된다. 특히, 지방 정부는 이러한 재정적자를 저축은행(Saving Banks)으로부터의 대출로 충당하였기에 저축은행 또한 매우 불안한 상황에 놓여 있었다고 James는 보고 있다. 또한, 그는 1931년 6월 이후 발생한 외국으로의 자본 유출의 상당 부분이 독일인에 의한 資本 離脫(capital flight)이라고 주장한다.

Schnabel(2004)은 1931년 독일의 위기를 쌍둥이 위기(twin crisis)라고 보고 있다. Schnabel은 주로 예금 인출 상황에 주목하고 있는데, 정치적 충격에 의해 발생한 과거 두 차례 통화 위기하의 예금인출과 1931년의 예금인출이 매우 비슷한 양상을 보이는 것에 주목하여 1931년의 위기가 통화 위기의 성격을 가진다고 보고 있다. 그러나 Schnabel은 보수적으로 운영된 은행의 예금 인출 정도가 그렇지 못한 은행에 비해 양호하다는 것을 지적하며 1931년 위기에는 은행위기의 측면 또한 존재한다고 주장한다. 특히, Schnabel은 베를린

의 6개 대은행이 帝國銀行으로부터의 後援을 받고 지나치게 방만한 운영을 하였다고 주장하며 이른바 도덕적 해이(moral hazard)의 문제를 지적하기도 한다.

Temin(2008)은 James와 견해를 달리한다. 그는 1931년 독일 위기가 본질적으로 정치적 위기에 따른 통화 위기이며 은행위기는 통화 위기에 派生한 부차적인 현상이라고 보고 있다. Temin은 D/C Ratio와 예금 인출 상황을 근거로 1931년 위기 발발 직전까지 독일의 은행 부문이 매우 安定的이었다고 보고 있다. 그는 배상금 지불을 위한 독일의 여력이 한계에 달했다는 당시 독일 수상 Brüning의 배상 성명(reparations memorandum)이 독일의 재정상황에 대한 대외의 불신을 야기했다고 주장한다. Balderston(1991)과 Hardach(1995)도 기본적으로 이러한 Temin의 의견에 동의하고 있다.

본 논문은 우선 금본위제로 복귀한 1924년부터 독일 경제는 外國資本의 流入에 의해 불안정하게 지탱되고 있었다는 것을 강조하고자 한다. 이 기간에 독일은 주로 미국으로부터 유입된 자본을 바탕으로 전쟁 배상금과 經常收支 赤字와 같은 對外 債務를 辨濟하는 한편, 재정 지출의 확대를 통해 국내 경제를 활성화 할 수 있었다. 그러나 이 시기 독일로 유입된 자본 중 절반 이상이 단기자본이었기에 외부 충격에 의해 이러한 자본이 일거에 해외로 인출될 경우 독일 경제는 수렁에 빠질 수밖에 없었다.

다음으로, 금본위제는 그 유형을 막론하고 여러 현실적 제약으로 인해, 이론에서와 같이 그 자체로 안정을 유지할 수 없었다는 점을 지적하고자 한다. 비교적 원활히 운영된 古典的 金本位制 역시 이를 유지시킨 것은 각국 通貨에 대한 신뢰-엄밀히 말해 통화 당국의 금본위제 고수 의지에 대한 투자자의 신뢰-와 國際 共助였다. 따라서 금본위제 하에서도 특정 통화에 대한 신인도의 상실은 곧 해당 통화의 투매를 통해 통화 위기를 낳게 된다. 이를 해결하기 위해서는 국제 공조가 이루어져야 하는데, 전간기에는 전쟁으로 인해 변화된 국제 정세로 인해 이 또한 여의치 않았다.

다음으로, James의 주장에 덧붙여 전간기 독일 은행이 갖고 있던 구조적 문제점에 주목하였다. 戰後 독일을 강타한 超인플레이션(Hyper-Inflation)으로 인해 은행 부문은 막대한 資產 損失을 겪게 되었고, 이를 회복하는 과정에서 여러 문제점을 키워간다. 이는 결국 독일의 通貨 危機와 맞물려 銀行 危機를 야기했다.

금본위제 유지의 必要不可缺한 요소인 마르크(Mark)貨에 대한 對外 信賴를 驅逐시킨 것은 다름 아닌 독일의 누적된 재정적자였다. 사실상의 배상금 지불 중단 선언이었던 독일 수상 Brüning의 배상 성명(reparations memorandum)은 독일 재정적자의 심각성을 대외에 드러내는 한편, 이를 타계하기 위해 독일 정부가 마르크화의 平價 切下를 단행할 것이라는 우려를 대외에 심어주게 된다. 이러한 마르크화에 대한 불신에 의해 촉발된 외국 자본의

유출은 결국 은행의 구조적 문제점들을 건드려 은행위기로 이어지게 된다. 이후 독일은 마르크화의 金平價 유지와 銀行 制度의 安定을 동시에 이룩하기 위한 수단으로서 해외로부터의 자금지원을 획득하기 위해 노력하였으나 당시 정치적 상황은 이 또한 요원하게 하였다.

2. 金本位制의 定義와 作動原理

1931년 독일 금융 위기를 연구하기 위해서는 당시의 지배적 통화체제였던 金本位制에 대한 이해가 선행되어야 한다. 당시 정책 결정자들의 믿음과는 달리 금본위제는 이상적인 시스템이 아니었으며, 그 운영에 있어 여러 불안요소를 가지고 있었다. 고전적 금본위제를 지탱한 것은 Hume(D. Hume)의 가격 정화 메커니즘(price-specie flow mechanism)이 아니라 통화에 대한 信賴(Credibility)였으며[James(1992, p. 596)], 정치적·경제적 요인에 야기된 특정 통화에 대한 不信은 곧 대규모의 자본 이탈을 초래해 通貨 危機로 이어질 위험이 있었다. 1931년 여름에 발생한 獨逸의 金融 危機는 그 극적인 사례이다.

2.1. 金本位制의 登場과 作動原理

金本位制(gold standard system)란, 國內的으로는 은행권(bank, government issued note)과 金正貨(specie) 혹은 地金(gold bullion) 간의 兌換이 공식적인 고정비율(parity)대로 무제한적으로 이루어지며, 國際的으로는 금의 국제적 이동과 외환의 거래가 자유롭게 이루어지는 통화제도를 말한다[박복영(1998, p. 6)].

19세기 중반까지 유럽 대부분의 국가는 複本位制(bimetallism)를 실시하고 있었다. 그러나 복본위제는 본질적으로 불안정성을 내포하고 있었고,⁽²⁾ 1717년부터 사실상의 금본위제를 시행하고 있던 영국의 經濟的 浮上으로 인해 영국과 경제적 교류가 활발하던 인근 국가들은 금본위제를 도입할 유인을 가지게 되었고, 주변국들 또한 이러한 네트워크 효과(Network effect)를 누리기 위해 금본위제를 도입하기 시작하였다[Eichengreen(2008, p. 17)]. 이리하여 1870년대에는 미국과 유럽 대부분의 국가가 금본위제를 실시하였고, 20세기 초에 이르러서는 전 세계적으로 전파된다. 이처럼 1870년대부터 제1차 세계 대전 이전까지의 금본위제를 古典的 金本位制라고 부른다. 독일의 경우, 프로이센-프랑스 전쟁으로 1871년에 맺어진 프랑크푸르트 조약(Frankfurt treaty)에 따라 프랑스로부터 50억 프랑의

(2) 이것은 '惡貨가 良貨를 구축한다.'라는 그레샴의 법칙(Gresham's Law) 때문이다. 금화와 은화 간의 교환비율과 금과 은의 시장 가격 비율 간의 격차가 벌어지면 이를 통해 수익을 올리려는 아비트라지(Arbitrage)가 발생하게 되고 그 결과 경제 내에는 한 가지 종류의 화폐만 남게 된다. 이에 대한 자세한 설명은 Eichengreen(2008, pp. 9-10)을 참고하라.

배상금을 받았다. 독일은 이 배상금을 이용하여 금본위제 도입에 필요한 금을 확보할 수 있었다.

고전적 금본위제 시기(1870~1914년) 동안 영국 주도의 평화(Pax Britannica)가 세계를 지배하고 국제경제 관계가 확대되는 가운데 많은 나라에서 생활수준이 지속적으로 향상되었다[차명수(2004, pp. 38-39)]. 이러한 국제적 경제 교류의 확대는 금본위제가 가져다주는 안정성에 기인하는 측면이 컸다. 금본위제 하에서 환율은 사실상 고정되어 있었고, 國際收支 또한 자동으로 조절될 수 있었기 때문이었다.

2.2. 金本位制의 根本的 脆弱性

2.2.1. 金本位制의 再建

제1차 세계 대전의 발발로 인하여 고전적 금본위제는 作動이 중단되었다. 전비 지출의 증가로 말미암은 通貨 增發과 金兌換 유지는 양립 불가능하였기 때문이다. 다만, 미국은 말미에 전쟁에 개입하게 되었고, 주요 戰場은 유럽이었기 때문에 전쟁이 끝난 직후, 바로 금태환을 재개할 수 있었다. 유럽 국가들은 고전적 금본위제 하의 호시절로 돌아가기 위해서는 금본위제를 再建시켜야 한다는 데 의견의 일치를 보게 된다. 그리하여 1923년의 오스트리아를 시작으로 1924년에는 독일, 1925년에는 영국, 1926년에는 프랑스가 각각 금본위제로 복귀하게 된다[Eichengreen(2008, p. 45)].

재건된 금본위제는 고전적 금본위제와 몇 가지 차이점을 가지고 있었다. 우선, 재건된 금본위제 하에서는 금화가 일상적 거래에서 배제되고 금으로 태환 가능한 지폐만이 유통되었다. 일상 거래에서 사라지게 된 금은 대규모 결제를 위해 사용되었다. 예를 들어 영란은행은 400온스 이하의 금태환 요구에 대해서는 응할 의무가 없었다[차명수(2004, p. 104)]. 또한, 전간기 금본위제 시기에는 금환본위제도⁽³⁾가 보편화되었다. 1차 대전 이전에는 후진국에 국한되던 금환본위제도는 전간기에 들어서 영국, 미국, 프랑스 등의 주요 선진국을 제외한 모든 금본위제 국가에 의해 도입된다.

이처럼 고전적 금본위제와는 달리 국가 간 합의에 의해 성립된 전간기 금본위제는 불과 10년을 넘기지 못하고, 붕괴되고 만다. 독일의 경우 再建된 金本位制가 유지된 기간은 1924년부터 1931년까지의 7년에 불과하였다. 고전적 금본위제가 안정적으로 유지된 데 비해 재건된 금본위제가 이렇게 쉽게 몰락했던 까닭은 전쟁으로 변화된 국제 정세의 영향과 더불어 금본위제 자체가 가지는 根本的 脆弱性 때문이었다.

(3) 금과 더불어 선진국의 통화(외환)를 준비금으로 하여 운영된 금본위제를 말한다.

2.2.2. 國際收支 赤字國의 非對稱的 負擔

진간기 금본위제가 지속될 수 없었던 가장 중요한 원인은 그것이 가지는 국제수지 자동 조절 기능이 제대로 발휘되지 못했기 때문이다. 금본위제 하에서 국제수지 적자국은 準備金의 지속적인 유출을 막기 위해 긴축정책을 실시할 수밖에 없다. 그러나 흑자국의 경우는 반대의 정책을 수행하여 금본위제의 게임룰(game rule)⁽⁴⁾을 지킬 의무가 없었다.

終戰 후, 영국은 실제 시장 환율에 비해 고평가된 파운드 평가로 금본위제로 복귀했다.⁽⁵⁾ 이에 따라 영국 수출품의 가격 경쟁력은 떨어지게 되었고, 국제수지 적자는 누적되게 된다. 반면, 당시의 미국과 프랑스는 국제수지 흑자를 통하여 금을 축적하고 있었다. 금이 유입되면, 통화량을 늘려야 하나 이들은 不胎化 政策(sterilization policy)을 실시하였다. 미국의 경우 FRB는 通貨量이 늘어나고 이자율이 하락할 경우, 주식 시장이 과열될 것을 우려하고 있었다. 반면, 프랑스는 1차 대전 이후 재정 지출에 의해 초래된 인플레이션에 대한 기억으로 팽창 정책을 추진하지 못하였다. 재정적자를 메우기 위한 화폐 증발로 1920년대 중엽까지 인플레이션을 경험했던 프랑스는 공개시장 조작을 통해 通貨量을 늘리는 것조차 법으로 제한되어 있었다. 이러한 상황에서 영국은 금태환을 유지하기 위해 지속적인 긴축 정책을 추진할 수밖에 없었고, 이는 국내 경제를 침체의 늪으로 몰아넣었다.

이처럼 금본위제 하에서 국제수지 적자국은 금본위제 유지와 국내 경기 부양 사이의 딜레마에 빠질 수밖에 없었다. 흑자국의 불태화 정책이 계속되는 한 적자국은 끊임없이 긴축 정책을 추진할 수밖에 없었다. 이러한 비대칭적 상황은 결단코 오래 지속될 수 없었다.

2.2.3. 信賴(Credibility)에의 依存

앞서 미국과 프랑스의 불태화 정책에서 알 수 있듯이 가격 정화 메커니즘의 기본 가정⁽⁶⁾은 현실과 동떨어진 것이었고, 실제 금본위제를 지탱한 것은 통화에 대한 신뢰-엄밀히 말해 통화당국의 금본위제 고수 의지에 대한 투자자의 신뢰-였다. 고전적 금본위제 하에서는 교란 요인이 발생해 특정 통화의 가치가 하락(외국 화폐 단위로 표현한 환율의 하락)할 경우, 中央銀行이 할인율 인상을 통해 통화가치를 방어할 것이라는 확신이 있었다. 그리하여

(4) 금이 유입되면 공개시장 조작 및 할인율 정책을 통해 통화량을 증가시키고, 금이 유출될 경우 그 반대의 정책을 시행하는 것을 말한다. 이 용어는 고전적 금본위제 하에서는 쓰이지 않았고 1925년의 케인즈가 사용하면서 쓰이기 시작하였다. 그러나 룰(rule)의 사전적 의미와는 달리 그것을 강제할 수단이 없었다.

(5) 케인즈(J. M. Keynes)는 구매력 평가(Purchasing Power Parity) 계산을 통해 1920년대 후반 파운드가 약 10% 과대평가되어 있다고 주장했다.

(6) ① 오로지 금화만 유통된다. ② 은행의 역할은 무시해도 된다. ③ 국제 거래는 금을 매개로 이루어진다.

실제 특정 통화의 시장가치가 하락하더라도 중앙은행의 개입에 의한 미래 가치의 상승이 예상되어 투자자들은 가치가 하락한 통화를 매입하려 하였고, 이것이 이른바 자가실현적 기대를 낳아 해당 통화의 가치가 다시 회복될 수 있었다[Eichengreen(2008, p. 30)]. 이러한 투기성 자금의 이동을 이른바 安定化 흐름(stabilizing flow)이라고 한다.

그러나 신뢰와 기대에 의해 유지되는 시스템은 본질적으로 不安定할 수밖에 없다. 금본위제를 채택한 모든 국가는 통화가치의 안정(대외적 균형)과 국내 경제의 안정(대내적 균형) 사이에서 끊임없이 갈등할 수밖에 없었다. 이러한 상황에서 한 국가에 심각한 내적 불균형(재정적자의 누적, 경기 침체 등)이 존재하여 이를 타계하기 위해 통화 공급의 증가와 그로 인한 통화가치의 평가절하가 예상될 경우, 해당 통화에 대한 투기적 投賣가 시작된다. 이러한 투매는 역시 자가실현적 기대를 통해 해당 국가의 通貨危機를 촉발시킨다. 1931년 독일의 통화 위기도 결국 누적된 재정적자로 말미암은 마르크화의 평가절하에 대한 대외의 우려에 의해 발생되었다.

2.2.4. 最終 貸付者 機能(The Lender of Last Resort) 遂行의 딜레마

中央銀行(central bank)은 파산 위험에 처한 시중 은행에 유동성을 공급함으로써 위기의 轉移를 막아 은행 제도의 안정을 유지하는, 이른바 ‘최종 대부자 기능’을 수행한다. 그러나 금본위제는 근본적으로 중앙은행의 최종 대부자 기능 수행에 걸림돌도 작용한다. 한 은행이 위기에 빠질 경우, 사람들은 예금을 인출하여 현금으로 보유하거나 혹은 인출된 예금을 금으로 태환하게 되며, 이 과정을 통해 중앙은행의 準備金(reserves)은 감소하게 된다. 이 경우 은행을 구제하기 위해 유동성을 주입하면, 금본위제의 게임룰(game rule)을 위반하는 것이 된다. 또한, 금본위제 하에서 각 중앙은행은 유통 은행권의 일정 비율을 준비금으로 커버하고 있어야 한다. 예를 들어, 독일의 경우, 1924년의 帝國銀行法은 은행권의 40% 이상의 준비금을 보유할 것을 명문화하고 있었다. 또한, 전체 준비금의 4분의 3은 금으로 이루어져야 했다[박복영(1998, p. 62)]. 그런데 어음 할인 등을 통해 은행에 유동성을 공급하게 되면, 본원 통화가 증가하게 되고 이로 인해 경제 전체의 통화량이 증가하게 된다. 따라서 독일 제국은행의 준비금의 커버율이 40%에 근접하게 되면 더 이상의 자금 지원을 할 수가 없었다.

이처럼 금본위제를 실시한 국가의 중앙은행은 은행위기 발생 시, 必然的으로 銀行制度의 安定과 金本位制 사이의 딜레마에 빠질 수밖에 없었다.

3. 戰間期 獨逸 經濟의 脆弱性

3.1. 賠償金(Reparations)

3.1.1. 베르사유 條約과 賠償金 策定

1921년 연합국이 주축이 된 배상 위원회(reparations commission)의 런던회의(London conference) 결과로 독일에 부과된 막대한 賠償金(reparations)은 독일 경제의 재건을 매우 더디게 만들었다. 특히, 전후 독일의 안정적인 금본위제의 복귀와 운영을 위해서는 독일 경제 상황에 대한 신뢰와 국제공조가 필수적이었는데, 막대한 財政赤字와 그에 따른 政治的 不安定을 야기할 수밖에 없는 독일의 배상금 문제는 이러한 신뢰와 협력을 遼遠하게 만들었다.

1919년 베르사유 궁전의 거울의 방에서 조인된 베르사유 조약에서는 200억 달러의 배상금이 계획되었으나[Eichengreen(1992, p. 128)], 총 규모를 명확히 결정하지는 못했다. 그 후, 1921년 4월, 배상 위원회는 1,320억 금마르크(golden mark), 혹은 320억 달러라고 하는 어마어마한 액수의 배상금을 독일에 부과하였다[Kindleberger(1986, p. 19)].⁽⁷⁾ 그러나 실제 독일이 부담해야 했던 배상금은 그 이상이었다. 휴전 직후, 독일은 선박, 철도, 석탄 등의 원자재, 군수 용품 등의 현물 배상금을 연합국에 지불해야만 했다[Eichengreen(1992, pp. 128-129)]. 이것은 이른바 예비 배상금이라 불리었다. 이러한 예비 배상금은 그 금액을 정확히 책정할 수는 없으나, 당시 독일 전체 國民所得의 약 5분의 1을 차지했다고 한다.

이와 같이 현물 형태의 예비 배상금 지불은 독일 경제의 잠재적 성장 능력을 저해할 것이 명백하였고-실제 프랑스의 경우, 이러한 목적으로 과도한 배상금 지불을 요구하였다-배상 위원회를 통해 구체적으로 책정된 배상금 액수는 독일 경제가 부담하기에는 너무나도 무리한 것이었기에 독일 경제 상황에 대한 외부의 전망은 1924년 도즈 안(Daws Plan)이 체결되기 전까지는 매우 비관적이었다.

3.1.2. 도즈 案(Dawes Plan)

이 안을 제기한 미국의 예산국장 찰스 도즈(Charles G. Dawes)의 이름을 따 명명되었다. 1921년 독일은 10억 마르크의 배상금과 총 수출액의 25%에 해당하는 3억 마르크분의 현물 배상을 지급하였다. 그러나 1922년 7월, 독일은 재원을 마련할 길이 없어 2차 년도의 배상금 지불에 대하여 유예 신청을 하게 되었다. 1923년에 들어서자 독일 경제는 초인플레이션과 재정적자로 인하여 심각한 상황에 직면하게 된다. 프랑스와 벨기에는 독일의 불성실

(7) Keynes에 따르면 1922년 독일의 국민소득(national income)은 350억 마르크였다. 이와 비교하면, 1,320억의 배상금은 매우 과도한 것이었다[Eichengreen(1992, p. 129)].

한 배상금 지불에 대한 보복으로 1923년 루르(Ruhr) 지방을 강제 점령하기에 이른다. 그런데 독일 내부의 심각한 경제적 불안정이 정치적 불안정으로 이어져 자칫 독일 내에 공산주의자들이 득세하게 되지 않을까 우려하게 된 연합국은 배상금 문제를 비롯한 독일 경제의 安定化를 위한 해결책을 강구하게 되었고[차명수(2004, p. 97)], 그 결과물이 바로 도즈 안(Dawes Plan)과 도즈 차관(Dawes Loan)이다.

도즈 안은 1924년부터 1929년까지의 5년간의 연 배상금을 규정한 조약이었다. 이에 따르면 도즈 안이 발효되는 첫해인 1924년에는 독일에 10억 마르크의 연 배상금이 부과되고, 연차 별로 점차 액수가 상승하여 마지막 해인 1929년에는 25억 마르크의 배상금이 부과된다. 그리고 그 이후의 연 배상금 부담액은 독일의 경제 상황을 반영하여 결정한다고 하고 있다. 그러나 이 도즈 안은 5년간의 연 배상금 부담액에 대해서만 규정하고 있을 뿐, 배상금 총액과 1929년 이후의 연 배상금 부담액에 대해서 명확히 언급하지 않고 있다. 따라서 이후에 체결되는 영 안(Young Plan)과는 달리 독일의 배상금 總額을 경감시켜 준 것이라고 보기에는 무리가 있다.

3.1.3. 영 案(Young Plan)

1929년 8월 헤이그(Haag) 회의에서 관련 당사국들에 의해 최종적으로 조인된 영 안(Young Plan)은 최종적으로 배상금 총액을 책정하였다. 이 안에 따르면 독일은 59년간 평균적으로 약 20억 마르크의 연 배상금을 지불해야 했으며, 총 배상액은 1,120억 마르크로 책정되었다[오인석(1997, p. 199)]. 이처럼 영 안은 총 배상금을 경감시켜주었다는 차원에서 독일에 유리한 조약이었으나 20억 마르크의 연 배상금은 1920년대 중·후반부터 침체를 겪고 있던 독일 경제와 재정 상황에 크나큰 부담으로 작용하였다.

3.2. 戰間期 獨逸의 財政赤字

3.2.1. 1924년 以後 獨逸의 財政赤字

1923~1924년에 걸친 마르크화의 태환성 회복은 정부 지출 삭감과 세금 인상을 통한 강력한 긴축재정의 뒷받침이 있었기에 가능하였다. 그러나 이러한 흑자재정은 매우 일시적이었고 <表 1>과 같이 1925년부터 독일의 재정 상황은 악화일로로 치닫기 시작한다.

1926년부터 1927년까지의 재정적자는 주로 전후 재건사업지출과 각종 보조금 지급에 기인하는 측면이 크나 1928~1930년의 적자는 당시의 경제상황과 밀접히 관련되어 있다.

<表 2>에서 확인할 수 있듯이 1928년부터 投資가 감소하면서 독일 경제는 침체에 접어들기 시작하며, 이에 따라 稅源이 감소하게 되면서 정부의 조세수입은 자연스럽게 감소하게 되었다. 그러나 무엇보다도 이 기간에 독일 재정에 큰 부담으로 작용하였던 것은 바로 失業 保險(Unemployment Insurance)이었다. 1927년 실업 보험법(Unemployment Insurance

〈表 1〉獨逸 財政⁽⁸⁾ 狀況의 變化

(單位: 백만 RM, %)

	1926/7	1927/8	1928/9	1929/30	1930/1	1931/2
총지출 (% of GNP)	20,397 (26.9)	22,460 (26.8)	25,043 (28.4)	25,736 (29.6)	25,400 (32.1)	21,971 (33.3)
총수입	18,412	21,307	22,816	23,205	23,104	20,694
정부부채 증가 (% of GNP)	1,742 (2.3)	1,075 (1.3)	3,561 (4.0)	3,159 (3.6)	2,704 (3.4)	155 (0.2)

資料: James(1986, p. 52).

註: 당시 독일의 예산 회계연도는 4월 1일부터 다음 해 3월 31일까지였다. 1926/1927은 1926년 4월 1일부터 1927년 3월 31일까지의 財政狀況을 의미한다.

〈表 2〉1924~1929年 獨逸의 主要 生産指標

	1924	1925	1926	1927	1928	1929
국민순생산(NNP)	-	46.9	46.6	53.1	54.0	51.7
순투자	-	5.4	3.3	8.1	6.9	3.6
순산업투자	6.0	3.1	1.0	4.3	3.5	1.3
재고투자	4.8	1.2	0.6	2.2	1.2	0.4
수출	-	6.7	7.7	7.8	8.6	9.9

資料: Temin(1971, p. 247).

註: 단위는 10억 RM마르크이며 1913년 기준의 불변가격.

Law)의 제정으로 실업 보험 조합인 Reichsanstalt가 설립되었다. 실업 보험법에 따르면 사업자와 근로자 모두 월급의 3%를 실업 보험료로 Reichsanstalt에 납부하여야 했고 [James(1986, p. 53)], Reichsanstalt는 이를 바탕으로 수혜 대상자들에게 실업 수당을 지급하게 되었다. 이는 실업자 구제에 대한 책임이 기존의 공공부문에서 보험조합으로 넘어가게 되었음을 의미한다. 그러나 3%라는 수치는 미래 경제상황을 지나치게 낙관한 데서 도출된 것이었고, 실제 실업 보험의 수혜 대상자는 경기 침체로 인하여 급속도로 늘어나게 되었다.⁽⁹⁾

(8) 여기에는 중앙정부(Reich), 주(Land, 州), 지방자치단체(commune), 한자동맹(Hansa cities)의 재정이 모두 포함되어 있다.

(9) 3%라는 수치는 수혜 대상자가 평균적으로 80만 명 정도일 것이라는 추측에서 나온 것이었다. 그러나 1927~1928년 겨울 이미 실업자는 2백만 명을 넘어섰으며, 1년 후에는 그 수가 3백만 명으로 늘어났다.

실업 보험은 본질적으로 불경기에 매우 취약할 수밖에 없다. 1927년의 법은 Reichsanstalt의 적자를 중앙정부(Reich)가 부담할 것을 명시하고 있었으므로 경기 침체로 인한 실업률의 증가는 곧 중앙정부 부담의 증가를 의미하였다. 이를 타계하기 위한 방법은 보험료를 인상시키는 방법뿐이었으나 사업자들과 정치세력의 반대로 관철되지 못하다가 마침내 1930년 6월에 월급의 4.5%, 동년 8월에는 6%로 인상되었다[James(1986, p. 67)].

3.2.2. 地方 政府(Municipality, Commune)의 財政惡化

전간기 당시 독일의 행정구조는 중앙정부(Reich), 주(State, Länder), 그리고 州에 속하는 지방 자치단체(municipality, commune)의 3단계로 이루어져 있었다. 독일의 모든 주는 각자의 정부와 의회(parliament)를 가지고 있었다. 그러나 실제 주민생활과 밀접한 관련을 가지고 있던 행정 단위는 바로 지방 자치단체였다. 지방 자치단체는 주민으로부터 징수한 세금을 바탕으로 운영되었으며, 중앙정부(Reich)는 稅收의 일부를 주와 지방 자치단체에 이전 시켜줌으로써 이들을 보조하였다.

1920년대 후반에 들어서면서 지방 자치단체의 재정 상황도 고전을 면치 못했다. 不況으로 인하여 조세 수입은 감소해갔고, 사업자 단체는 과도한 세금이 경기 침체를 낳고 있다고 주장하며 오히려 감세를 요구하였다. 이러한 상황에서 실업 보험은 지방 정부(municipality)에게도 큰 부담을 안겨주었다. 1927년의 실업 보험법에 따르면 39주간 제공되는 실업 보험혜택이 끝난 후에도 일자리를 구하지 못한 이들에게 위기부조(crisis relief, Krisenunterstützung)를 정부가 19주 동안 제공하게 되어 있었다. 그리고 이에 소요되는 비용의 3/4을 중앙정부(Reich)가 나머지 1/4를 지방 정부가 부담하도록 하였다. 또한, 지방 정부는 위기부조 지급이 끝난 실업자들에게 복지부조(welfare relief)를 지급해야 했는데 이는 전적으로 지방 정부의 몫이었다.⁽¹⁰⁾ 이 복지부조는 경제 불황이 장기화됨에 따라 지방 정부의 재정을 더욱 압박하였다.

3.3. 對外포지션의 脆弱性

3.3.1. 持續的인 經常收支 赤字

1924년 이후, 독일은 지속적인 경상수지 적자를 경험하게 된다. 여기에는 해외채권의 상실로 인한 이자소득의 감소, 현물 배상금 지불에 의한 상선의 탈취, 배상금 상환이 영향을 미쳤다. 또한, 독일은 戰前의 금평가로 금본위제에 복귀하였는데, 이는 상대적으로 고평가된 것이었으며 독일 수출상품의 價格 競爭力을 약화시켰다[윤우식(1994, p. 18)]. <表 3>은 1924년부터 1931년까지 독일의 경상수지를 나타낸 것이다. 독일은 이러한 경상수지 적자

(10) Preller(1949, pp. 363-376), 윤우식(1994, p. 49)에서 재인용.

〈表 3〉 獨逸의 經常收支(1924年~1931年)

(單位: 백만 RM)

	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931
무역수지	-1,816	-2,444	+793	-2,960	-1,311	-44	+1,558	+2,778
수출	7,810	9,546	10,677	11,118	12,627	13,632	12,175	9,733
수입	9,626	11,990	9,884	14,078	13,938	13,676	10,617	6,955
서비스수지	+274	+462	+532	+645	+672	+712	538	+450
이자수지	+159	-6	-173	-345	-563	-800	-1,000	-1,200
배상금	-281	-1,057	-1,191	-1,584	-1,990	-2,337	-1,706	-988
경상수지	-1,664	-3,045	-39	-4,244	-3,192	-2,469	-610	+1,040

資料: 박복영(1998, p. 71).

와 배상금 상환을 위해 외국으로부터 자본을 차입할 수밖에 없었다.

3.3.2. 對外 短期 借入에의 依存

제1차 세계 대전 이전 독일은 세계 3위의 純 債權國이었으나 대전 이후에는 순 채무액이 20억 달러가 넘는 세계 최대의 純 債務國으로 전락하였다. 1924년부터 1930년까지의 7년 동안 미국, 영국, 프랑스, 기타 채권국(네덜란드, 스위스, 체코, 스웨덴 등)으로부터 유출된 자본은 90억 달러에 이르렀으며, 이 중 3분의 1 이상이 독일로 유입되었다[박복영(1998, p. 68)]. 이러한 자본 유입은 독일의 전후 재건과 금본위제 복귀에 기여하는 한편, 배상금 상환과 경상수지 적자 보전을 위해 사용되었다. 한 마디로 전후 독일 경제는 외국에 진 빚을 갚기 위해 다시 외국으로부터 돈을 빌려야 하는 상황에 직면해 있었다. 그러나 이 기간에 유입된 외국 자본 중 절반 이상이 단기자본이었다는 것에 문제의 심각성이 있다.

〈表 4〉에서도 알 수 있듯이 이 기간에 유입된 자본 중 약 40%가 미국으로부터 유입되었으며, 약 52%가 단기대부의 형태를 띠고 있었다. 이처럼 단기대부의 비중이 높은 데에는 당시 국제 자본시장의 상황⁽¹¹⁾과 더불어 독일 내부적 요인이 작용하였다.

우선 외국에서 인수하려고 하는 독일 채권이나 주식이 매우 제한적이였다[Balderston (1991, p. 568)]. 비록 마르크화의 금태환을 회복하고, 독일 정부는 여러 정책을 통해 마르크의 평가를 유지하기 위해 노력하였지만, 독일의 국내 자본시장은 여전히 불안정하였고, 이로 인해 외국인들의 시각에 독일에 대한 장기투자는 여전히 위험한 것으로 간주되었다. 다만, 미국의 경우에는 예외적으로 장기대부의 비중이 더 높았다[박복영(1998, p. 69)].

(11) 전후 국제 자본이동의 특징은 전전에 비해 단기자본의 비중이 많이 증가했다는 것이다[James (1992, pp. 596-597)].

〈表 4〉 獨逸에 대한 外國人 投資(1924年~1931年 7月)

(單位: 백만 RM)

	단기대부	장기대부	합계
미국	3,143	6,336	9,479
영국	2,053	1,541	3,595
프랑스	656	440	1,096
이탈리아	102	68	170
네덜란드	2,069	1,118	3,187
스위스	1,878	1,014	2,892
B. I. S.	758	-	758
기타	2,826	591	1,900
합계	11,969	11,108	23,077

資料: 박복영(1998, p. 68).

둘째, 당시 제국은행의 총재였던 Schaht(H. Schaht)는 독일로의 과도한 외국인 자본 유입을 우려하였다. 그는 유입된 자금의 대부분이 배상금 지불로 인해 다시 외국으로 유출되며, 오히려 독일의 배상 지불능력만 過大評價 되고 있을 뿐이라고 강력하게 주장하였다. 또한, 그는 외국 자본의 유입으로 지나치게 통화량이 팽창되어 제국은행의 統制力이 약화될 것을 우려하였다. 그리하여 Schaht는 재무부 장관에게 당시 외국에서 발행되는 채권에 적용되던 면세 혜택을 폐지할 것을 요구하였다.⁽¹²⁾ 그리하여 1926년 12월 재무부 성명에 의해 외국인에게 적용되던 면세 조치는 폐지되고 이는 곧 해외 채권 발행에 있어 표면 이자율(coupon rate)을 상승시키는 효과를 낳게 된다. 이로 인해 외국으로부터의 장기대부는 1926년 하반기에 8억 RM에서 1927년 상반기 2억 RM으로 급감한다. 반면, 외국으로부터의 단기대부는 1927년 1/4분기에 3억 RM에서 같은 해 2/4분기에 11억 RM로 그 액수가 급격히 증가하게 된다[Voth(2003, p. 69)]. 이를 통해서 해외 채권 발행에 대한 면세 혜택의 폐지로 인해 독일로 유입되던 장기대부가 短期貸付로 전환되었다는 것을 알 수 있다. 이는 Schaht의 의도와는 반대로 독일 경제가 외부 충격에 더욱 취약한 상태에 놓이게 되었다는 것을 의미한다.

(12) 독일은 1925년 8월 소득세법 개정을 통해 해외에서 발행되는 채권을 인수하는 외국인에게 부과되던 10%의 소득세와 2%의 거래세를 면제해주게 된다. 실제, 외국인들에게 부과되던 세금은 이자율을 통해 독일일 채권 발행자에게 전가되던 것이 사실이었으므로 면세 조치는 채권의 이자율(coupon rate)을 하락시키는 효과를 낳아 외국으로부터의 채권 발행을 촉진하는 효과를 낳았다. 이에 대해서는 McNeil(1986, p. 138)을 참조하라.

셋째, 당시 배상위원회의 연합국 代理人 자격으로 독일에 주재하고 있던 Gilbert(S. P. Gilbert)의 연합국 자본시장에 대한 영향력 때문이었다. 그는 미국 금융시장의 핵심 인사들과 긴밀한 관계를 유지하고 있었기에 이 시기 국제 자본 시장에 있어 Gilbert의 말 한마디는 매우 결정적이었다[McNeil(1986, p. 165)]. Gilbert는 과도한 財政支出은 결국 인플레이션의 재발과 배상금의 비정상적 지불을 초래할 것이라고 보고, 이러한 뜻을 미국 재무부에 전달하였다. 독일 상황에 대해 누구보다도 잘 파악하고 있다는 평판을 가지고 있던 Gilbert의 이러한 판단과 행동은 결국 독일로 유입되는 장기대부를 감소시키는 결과를 가져왔다.

요약하면, 1924년부터 금융위기가 勃發한 1931년 여름까지 독일 경제는 외국으로부터의 자본 차입으로 연명하고 있었다. 미국 중심의 외국 자본을 바탕으로 독일은 대외적으로는 배상금과 경상수지 적자와 같은 대외 채무를 상환할 수 있었고, 대외적으로는 재정 지출 증대와 같은 팽창 정책을 통해 소비와 투자를 진작시킬 수 있었다[양동휴(2009, p. 12), Temin(2010, p. 3)]. 이것은 곧 전간기 국제 경제는 독일과 미국을 중심으로 글로벌 불균형(global imbalance)에 직면하고 있었다는 것을 의미하는데[Temin(2010)], 이러한 불균형은 항구적일 수 없었다. 특히, 독일에 머무르고 있던 단기자본은 본질적으로 投機的 性格이 강하였기에 특정 충격에 의해 일시에 인출될 경우 독일 경제는 붕괴할 수밖에 없었다.

4. 戰間期 獨逸 銀行의 構造的 問題點

전간기 독일 은행 부문은 인플레이션으로 인해 손실된 자산을 회복하는 과정에서 여러 構造的 問題點을 내포하게 되었다. 이러한 구조적 문제점들은 3장에서 살펴본 독일 경제의 불균형과 맞물려 은행위기⁽¹³⁾로 촉발되었으며, 이는 1931년 독일의 금융위기를 더욱 심화시켰다.

4.1. 戰間期 獨逸의 銀行 制度

4.1.1. 帝國銀行(Reichsbank)

독일 은행 제도를 이해하기 위해서는 본 논의의 핵심이 되는 전간기에 중앙은행 역할을 수행했던 제국은행에 대해 먼저 언급하지 않을 수 없다. 제국은행은 그 기원을 1847년에

(13) 본 논문의 은행위기는 기본적으로 Grossman(1994)의 정의를 따른다. Grossman은 다음의 세 가지 유형의 사태 중 어느 하나가 발생하면 이를 은행위기로 보고 있다.

- ① 다수 은행의 파산(독일, 미국)
- ② 은행 제도 내에서 특별한 지위를 차지하는 대형 은행의 파산(프랑스, 오스트리아)
- ③ 정부에 의한 은행 휴업의 실시

설립된 프로이센 은행(The Bank of Prussia)에 두고 있다. 1871년에 독일제국이 건설됨에 따라 프로이센 은행은 1876년에 제국은행으로 명칭이 바뀌게 되며, 기존에 프로이센 은행이 수행했던 발권기능과 최종대부자 기능을 그대로 이어받으며 세계 2차 대전의 終戰까지 中央銀行의 역할을 수행하게 된다[박복영(1998, p. 34)].

제국은행(Reichsbank)은 理事會(Direktorium)를 통해 통화 정책을 결정하였다. 제국은행이 수행한 통화 정책의 목표에 대해서는 논란의 여지가 있으나 초인플레이션 이후에는 마르크화의 안정을 최우선 목표로 두고 있었다. 실제로 1923년부터 1930년까지 제국은행 총재였던 Schaht(H. Schaht)는 마르크화의 안정에 강한 집착을 보였다.

물론, 1929년부터 정치적, 경제적 요인들로 인해 은행의 인출 위기가 빈번해지자, 제국은행은 어음 할인 등을 통해 어려움에 처한 은행에 유동성을 공급하면서 은행 제도 안정을 위한 노력도 등한시하지 않았다. 그러나 2장 2절에 언급하였다시피, 最終 貸付者 機能을 통해 달성하고자 하는 은행 제도의 안정은 마르크화의 안정과는 근본적으로 상충될 수밖에 없었다.

4.1.2. 株式 銀行(Joint Stock Credit Banks)

株式 銀行은 대략 19세기 중반 이후에 등장하기 시작하여 독일 은행 제도에 큰 변화를 가져오게 된다. 프랑스와의 전쟁 이후, 독일제국은 영국 등의 선발 산업국가를 단기간에 따라잡아야 한다는 생각에 경제구조를 농업 경제에서 산업 경제로 급속히 재편하고 있었다. 이에 따라 산업부문에서는 설비투자를 위한 막대한 자금이 필요하게 되었는데, 이러한 자금공급은 이 시기에 등장한 주식 은행에 의해 행해졌다[Northrop(1938, pp. 71-72)]. 즉, 주식 은행은 기본적인 상업은행(commercial bank)의 기능에 더하여 산업부문에 장기대출을 제공함으로써 투자은행으로서의 기능 또한 담당하게 되었다. 이처럼 태생적으로 독일의 주식 은행은 산업부문과 밀접한 관련이 있었다. 이후 주식 은행은 1차 대전과 인플레이션을 거치면서 점차 인수·합병을 통한 자본의 집중화를 겪게 되고, 이는 대형 주식 은행(Great Joint Stock Banks)의 등장을 낳았다.

지방은행(Provincial Banks)의 경우도 소유 형태로는 주식 은행으로 분류될 수 있으며, 그 중에는 지점을 보유한 대형 지방은행들이 존재하였다. 실제 사업방식에 있어서 대형 지방은행들과 지방에 지점을 보유한 베를린 소재의 대형 주식 은행(Great Joint Stock Banks)을 명확히 구분하기는 매우 어렵다. 따라서 이들을 한데 아울러 대은행(Great Banks)이라 명명하는 것이 일반적이다.

4.1.3. 大銀行(Great Banks, Groß Banken)⁽¹⁴⁾

독일 은행 제도에서 대은행(Great Banks)이라 함은 주식 은행(Joint Stock Credit Banks) 가운데 막대한 자산 규모를 바탕으로 은행 제도 내에서 큰 영향력을 획득한 은행을 일컫는다. 1924년 당시 독일에는 총 12개의 대은행이 있었다[Northrop(1938, p. 76)]. 베를린에 8개, 그리고 지방에 4개가 있었는데, 베를린에 소재를 두고 있던 대은행은 Deutsche Bank, Disconto-Gesellschaft, Dresdner Bank, Darmstädter und Nationalbank(이하 Danat Bank), Commerz und Privat Bank(이하 Compri), Mittel-deutsche Creditbank, Berliner-Handelsgesellschaft(이하 BHG) 그리고 Reichs-Kredit-Gesellschaft(이하 RKG)이었다. 이 중 Mittel-deutsche Creditbank는 1928년 후반에 Compri에 의해 인수되었으며, Deutsche Bank와 Disconto-Gesellschaft는 1929년 10월 합병하여 Deutsch Bank und Diskonto-Gesellschaft(이하 DD-Bank)로 이름이 바뀌었다[윤우식(1994, p. 36)]. 대은행 중 BHG와 RKG는 지점을 운영하지 않았으며, 그 이외의 대은행들은 모두 지방에 지점을 가지고 있었다.

4.1.4. 貯蓄銀行(Saving Banks, Sparkassen)

18세기 후반부터 등장한 貯蓄銀行(Saving Bank, Sparkassen)은 州法(State Law)에 의거하여 설립되고, 지방 정부에 의해 운영되는 기관이었다. 저축은행은 가난한 도시 노동자 계층에게 안전한 예금처를 제공하자는 취지하에 설립되었다. 대부분의 저축은행은 공공부문에 속하였으나, 사적 소유의 저축은행도 드물게 존재하였다.

〈表 5〉 貯蓄銀行 資産構造의 變化(1913年, 1924~1933年)

(單位: 백만 RM)

자산	1913	1924	1927	1929	1931	1933
현금 및 지로예금	243	48	111	137	127	120
타행예금	-	319	739	1,204	892	1,563
어음	122	119	208	312	170	193
단기대출	505	799	1,934	2,316	2,352	2,102
채권	13,116	78	2,063	4,145	5,246	5,555
주식	4,056	21	899	1,140	1,916	1,884
지방정부대출	2,396	60	594	1,442	1,395	1,460
기타자산	364	112	475	884	1,839	1,651
합계(Total)	20,802	1,536	7,023	11,880	13,937	14,528

資料: Northrop(1938, p. 93).

(14) 소규모 지방은행(provincial Banks)과 주립은행(state bank)은 은행 제도 내에서 그 비중이 미미했으므로 상세한 언급은 생략하도록 하겠다.

19세기까지 저축은행은 산업 대출에 비해 상대적으로 안전한 담보 대출이나 공공 부문 대출을 주로 수행하였다.⁽¹⁵⁾ 이러한 대출은 또한 그 기간에 있어서 최소 1년 이상의 장기대출이었다는 것에 주목해야 한다. 이러한 배경에 따라 시기별 지역별로 차이는 있으나 일반적으로 저축은행은 자산의 3분의 2가량을 담보 대출과 공공 부문에 대한 대출의 형태로 보유하고 있었다[Guinnane(2002, p. 86)].

19세기까지 저축은행은 예금주로부터 저축성 예금(Saving deposit)만을 받고 있었다. 대부분의 경우 예금주들은 예금을 인출하기 위해서는 은행 측에 사전공지를 해야만 했다. 일례로 1870년대 베를린에 존재하던 저축은행들은 최소 4주 이후에 이루어지고 인출액이 100마르크 미만인 인출 요구에 대해서는 사전 공지를 요구하지 않았다. 그러나 인출액이 100마르크 이상이면 최소 3달 이전에 사전 공지를 해야만 했다.⁽¹⁶⁾ 이와 같은 까다로운 인출 조건을 바탕으로 저축은행은 인출쇄도에 대한 불안 없이 장기대출을 수행할 수 있었다. 그러나 1차 대전과 인플레이션을 겪으면서 당좌 예금 계좌를 개설하고 단기대출 업무를 수행하는 등 단기자본의 증개 기능 또한 담당하게 된다.

저축은행의 단기 신용 업무 수행을 허용한 최초의 지방 정부는 프로이센이었다. 1909년 프로이센 정부는 수표법(Check Law, awachekgesetz)을 개정해 저축은행이 당좌 계좌와 지로 계정(Giro Account)을 개설할 수 있도록 하였다. 1921년 독일 내 모든 주에서 저축은행에 대한 규제가 철폐되면서 바야흐로 이들도 유니버설 बैं킹을 수행하게 된다. <表 5>는 전전부터 은행위기를 거치는 동안 저축은행의 資産構造의 변화를 나타내는데, 이를 통해 이들의 사업 방식이 어떻게 변모해왔는지 알 수 있다.

4.1.5. 지로젠트랄(Girozentralen)

지로젠트랄(Girozentralen)은 저축은행의 상급기관으로서 저축은행이 가지고 있던 취약성을 보완하는 과정에서 등장하게 되었다. 저축은행은 州 단위의 금융기관이었기에 지역적 충격이 발생할 경우 매우 취약할 수밖에 없었다. 19세기 초반의 경우 저축은행은 지방 정부에 의해 설립된 주립은행(State bank, Landenbanken)을 통해 이러한 危險을 分散시키고자 하였다[Guinnane(2002, p. 92)]. 주립은행은 전국 단위의 금융활동을 수행하여 다른 주로부터 유입된 자금을 저축은행에 빌려주거나 혹은 저축은행으로부터 받은 예금을 다른 주에 대출하는 거래를 통하여 지역적 위험을 분산시키는 역할을 하였다. 19세기 후반에 접

(15) 그러나 프러시아의 경우, 이러한 형태 이외의 대출이라도 확실한 보증인이 존재하는 대출에 대해서는 관대한 입장을 취하였다. 그리하여 1856년 프러시아의 저축은행이 행한 대출의 8분의 1이 보증인에 의한 대출이었다[Guinnane(2002, p. 86)].

(16) Pohl(1982, pp. 324-325), Guinnane(2002, pp. 87-88)에서 재인용.

어들어 독일의 산업화가 진전되고, 주 단위의 인구이동이 활발해짐에 따라 저축은행의 예금이 지역에 구애받지 않고 자유롭게 인출될 필요성이 증대된다. 이러한 시대적 요구에 따라 저축은행은 예금의 자유로운 이동과 결제를 위한 금융기관을 설립하게 되는데, 이것이 바로 지로젠트랄이다.

4.2. 銀行 部門의 過度한 外國人 短期 預金

4.2.1. 超인플레이션 以後 獨逸 銀行의 資産回復

독일의 은행들은 1924년 마르크화의 금태환성 회복 이후, 인플레이션으로 손실되었던 자산을 점차 회복해간다. 자본 시장 재건에서 가장 중점을 두고 살펴보아야 할 부문이 바로 주식 은행(Joint Stock Banks)이다. 주식 은행의 자산 회복에 가장 크게 기여한 것은 외국인 예금이였다. 1924년 이후 외국인 예금은 계속 늘어나 1929년에 이르러서는 주식 은행의 전체 예금 중 외국인 단기예금의 비율이 무려 40%였다[Hardach(1995, p. 279)]. 외국인 예금은 내국인 예금에 비하여 변동성이 크다는 점에서 과도한 외국인 예금 비율은 독일 은행 제도 전체에 큰 불안요소가 자리 잡게 되었다.

4.2.2. 株式 銀行의 過度한 外國人 短期 預金 保有

전간기 독일로 유입되는 단기자본 중 많은 부분이 은행을 매개로 도입되었다. <表 6>을 통해서 보면 1924년부터 1931년 7월까지 독일로 유입된 외국의 단기자본 중 약 50%가 독일의 일반 은행에 의해 이루어졌음을 알 수 있다.

외국 자본의 중개 역할은 은행 중에서도 인플레이션 시기부터 해외 자본시장과 밀접한 관계를 유지해온 주식 은행(Joint Stock Banks)에 의해 주로 이루어졌다. 주식 은행 중에서도 대은행(Great Banks)은 높은 대외 인지도를 바탕으로 외국 자본을 조달하는데 더욱 유리한 조건을 갖추고 있었다. 이러한 까닭으로 <表 7>에서 확인할 수 있다시피 주식 은행의 총 예금에서 외국인 예금이 차지하는 비율은 1924년부터 꾸준히 증가하여 1928년에는 그 비율이 43%에 이르게 된다. 이러한 외국인 예금은 독일의 통화 위기와 은행위기를 잇는 연결고리 역할을 하였다.

<表 6> 獨逸에 대한 外國人 短期貸付의 類型(1924年~1931年 7月)

(單位: 백만 RM)

은행에서 은행	은행에서 기업	은행에서 공공기관	은행에서 및 금할인은행	제국은행	기업에서 기업	기업에서 은행	기타	합계
4,894	2,385	305	630		2,595	1,017	143	11,969

資料: 박복영(1998, p. 70).

〈表 7〉 株式 銀行의 對外 短期 債務와 國內 貸付(1925年~1933年)

(單位: 백만 RM, %)

연도	외국에 대한 단기채무		전체 예금 중의 (2)의 비율(%)	독일 비은행 부문 에 대한 외국의 단기대부(4)	독일 주식은행의 대부(5)	(4)에 대한 (5)의 비율 (%)
	고객용 차입 (1)	외국인 예금 (2)				
1925	391	837	19.7	2,772	4,767	172
1926	300	1,312	24.7	3,448	5,680	165
1927	521	2,485	35.1	5,594	7,650	137
1928	1,136	3,768	43.4	7,096	10,937	154
1929	1,769	4,020	39.8	9,911	12,128	122
1930	2,068	3,880	34.3	9,352	13,495	144
1931	2,068	1,530	18.0	9,502	-	-
1932	1,324	615	9.4	7,761	-	-
1933	1,116	527	8.7	6,357	-	-

資料: Balderston(1991, p. 564).

4.3. 銀行 部門의 過剩 競爭과 流動性 惡化

4.3.1. 1920年代의 過剩 競爭

1920년대는 은행 부문 간의 競爭이 매우 치열하게 이루어진 시기였다. 그 까닭은 다음과 같다.

첫째, 은행 부문의 事業領域 확장 때문이었다. 앞에서 언급했다시피 초인플레이션을 통해 큰 폭의 자산 감소를 경험한 은행들은 여러 형태로 사업영역을 확장해나간다. 이는 곧 기존에 은행별로 분리되어 있던 주요 고객층의 중첩을 낳으면서 은행 간 경쟁의 격화를 야기하였다. 저축은행은 1921년에 독일 내의 모든 州에서 이들에게 적용되던 규제가 철폐되면서 단기 예대 업무를 비롯한 다양한 이윤추구활동을 영위할 수 있게 된다. 이들은 주로 지방 도시들을 중심으로 사업을 전개해나갔으며, 지방 단기자본시장에 있어 주식 은행(Joint Stock Credit Bank)의 막강한 경쟁자로 떠오르기 시작한다. 주식 은행은 1927년 저축은행과의 경쟁을 위하여 저축성 예금을 취급하기 시작하였다[Hardach(1995, p. 280)].

비단, 이러한 업무의 다양화뿐만 아니라 사업영역의 地理的 확장 또한 왕성하게 이루어졌다. 주식 은행은 초인플레이션 기간에 많은 지점을 보유하게 되었고, 이는 지방으로의 세력 확대를 의미하였다. 또한, 저축은행과 신용금고조합은 지역적 충격에서 오는 기간에 危險을 分散시키기 위해 각각 지로젠트랄(Girozentralen)과 센트랄(Central)이라는 상급기관을 설립하게 된다. 이와 같은 상급기관을 통해 저축은행과 신용금고조합은 위험 분산뿐

〈表 8〉獨逸 銀行 數의 變化(1913年~1929年)

	1913	1925	1929
주식은행	352	402	296
개인은행	1,221	1,406	1,100
저축은행	3,332	3,262	3,235
신용금고조합	18,557	20,977	21,499
특수은행	79	77	87
계	23,541	26,124	26,217

資料: Hardach(1995, p. 273).

만 아니라 각 지방 간의 공조를 강화하여 그들의 물리적 사업영역을 전국적으로 확대시키는데 성공하게 된다. 이는 곧 주식 은행(Joint Stock Bank)과의 경쟁으로 이어졌다.

둘째, 축소된 자본시장에 비해 과도한 은행 부문의 物理的 規模 때문이었다[Schnabel (2004, p. 832)].

〈表 8〉에서 알 수 있듯이 초인플레이션으로 인해 은행 부문의 총 자산 규모는 약 5분의 1로 줄어든 반면, 은행 수는 1913년에 비해 1925년에 약 3,000개가량 증가하였다. 또한, 저축은행의 숫자는 미세하게 감소하였으나 신용금고조합의 수는 많이 늘어났다. 주식 은행의 수는 40개 남짓 늘어났으나 이들은 1919년부터 1923년 동안 인플레이션의 영향으로 도산한 약 150개의 지방은행을 인수·합병하였으며[Hardach(1995, p. 275)], 합병된 지방은행들은 대부분 주식 은행의 지점이 되었다. 이러한 인수·합병의 추세는 20세기 초부터 은행 위기까지 장기적으로 이어졌으므로 1925년에 이르러서는 보다 많은 수의 지방은행들이 주식 은행에 합병되었을 것이 확실하다. 따라서 1913년에 비해 1925년에 증가된 주식 은행의 영업점 수는 〈表 8〉에서 단순하게 확인할 수 있는 수치보다 훨씬 클 것이다.⁽¹⁷⁾ 이러한 은행의 물리적 규모의 확대는 자연히 保有人力 및 附帶施設의 증가를 불러오고, 이는 곧 은행 전체의 영업비용 증가를 의미한다.

영업비용의 증가분을 상쇄시키기 위해서는 은행들의 활발한 이윤 창출 활동이 이루어져야 한다. 그러나 주지하듯이 인플레이션의 후유증으로 독일의 자본 시장은 규모 면에서 극심한 침체를 겪고 있었으며, 은행 간 경쟁의 격화는 제한된 상황 하에서의 이윤추구 행위가 낳은 필연적인 결과였다.

(17) 은행 법인의 수는 소규모로 증가하나 개별 은행의 지점수가 늘어나게 됨에 따라 독일 내의 전체 주식 은행 점포 수가 더욱 많이 늘어났음을 의미한다.

〈表 9〉 1次 大戰 前後의 베를린 大銀行⁽¹⁸⁾ 流動性 比率 比較

연도	현금 및 타 은행 예 지로 치금 및 해 예금 외 예치예금	어음 및 주식담보 대출	초단기예금 ⁽¹⁹⁾ 및 타 은행으로부터 의 요구불예금	총 부채	Cash Liquidity ^a	Further Liquidity ^b	Total Liquidity ^c	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	단위: 백만 마르크 또는 RM						(%)	
1913	334	300	2,314	2,696	5,503	12.4	23.3	53.6
1924	183	617	1,063	1,869	3,132	9.8	42.8	53.6
1925	229	630	1,334	2,344	4,649	9.8	36.6	47.4
1926	246	759	2,229	3,137	6,149	7.3	32.0	52.6
1927	309	989	2,339	3,333	7,712	9.3	38.9	47.2
1928	369	1,124	3,122	4,595	9,847	8.0	32.5	46.9
1929	382	1,171	3,304	4,892	11,446	7.8	31.7	42.4
1930	261	963	3,494	5,205	11,677	5.0	23.5	40.4

資料: Northrop(1938, p. 80).

註: a-(5)에 대한 (1)의 비율, b-(5)에 대한 (1)+(2)의 비율, c-(5)에 대한 (1)+(2)+(3)의 비율.

4.3.2. 銀行 部門의 流動性(Liquidity) 惡化

1920년대의 過剩 競爭은 은행의 유동성 비율⁽²⁰⁾악화로 이어졌다. 〈表 9〉는 1913년과 1차 대전 이후의 베를린 대은행 유동성 비율을 나타낸 것이다. 이를 통해 몇 가지 중요한 사실을 파악할 수 있다. 우선 戰前에 비해 Cash Liquidity와 Total Liquidity가 악화되었다. 특히, 1930년의 Cash Liquidity는 1913년의 절반에도 미치지 못한다는 것을 알 수 있다. 반면, Further Liquidity는 1913년과 비교하여 오히려 미세하게 증가한 것으로 나타나고 있다.

그러나 이와 같은 유동성 지표들은 실제 당시 대형은행들이 가지고 있던 유동성 상황을 제대로 반영하지 못하고 있다. 그 이유는 다음과 같다.

첫째, Further Liquidity에는 他 銀行 預置金(Deposits with other bank)이 포함되는데, 이는 은행위기 시 적절한 시기에 인출되지 못하고 타 은행의 파산에 의해 동결될 수 있다는 위험이 있다.

(18) 여기에 포함된 5개의 대은행은 Deutsch Bank, Disconto-Gesellschaft, Dredner Bank, Danat Bank, Compri Bank이다.

(19) 7일 만기의 예금을 말한다.

(20) 은행의 유동성을 측정하는 지표에는 여러 가지가 있으나 여기서 말하는 유동성 비율은 이러한 지표를 모두 포함한 광의의 개념으로 사용되었다.

둘째, 어음(bill)이 가지는 본질적인 불안정 때문이다. 은행은 기업으로부터 받은 어음을 제국은행에서 할인받을 수 있기 때문에 어음 또한 유동성의 범주에 포함시킬 수 있으나 이 역시 타 은행 예치금과 같은 성격을 가지고 있다. 1920년대 제국은행은 수차례 어음할인을 제한함으로써 자본시장에 개입하였다. 1924년의 Kreditstopp과 더불어 은행위기 직전에도 제국은행은 마르크화의 평가를 유지하기 위한 고육지책으로 어음할인에 대한 제한을 실시하였다. 이처럼 은행이 보유하고 있는 어음(bill)은 거시경제상황과 제국은행의 정책 결정에 따라 그 유동성이 좌지우지될 수 있는 불안정한 자산이었던 것이다. 따라서 Total Liquidity는 1930년의 경우 1913년에 비해 약 10% 감소하였는데, 여기에는 보유 어음의 증가로 인해 실제 유동성 감소폭이 상쇄된 측면이 크므로 Total Liquidity는 실제 유동성의 악화 상황을 제대로 보여주지 못하고 있다.

마지막으로 전전에 비해 증가한 外國人 短期預金 비중 때문이다. 외국인 예금은 국내예금에 비해 외부충격에 대한 휘발성이 크므로 주식 은행들의 실질 유동성은 더욱 악화된 상황이었다.

주식 은행 전체로 보면 Cash Liquidity는 전전에 비해 감소하였고,⁽²¹⁾ Total Liquidity는 1913년에 41.8%이던 것이 1929년 말에는 약 50%로 증가한다.⁽²²⁾ 이러한 차이는 역시 전체 유동성에서 타 은행 예금과 보유 어음(bill)의 비중이 크기 때문에 나타난 것이다. 이상을 종합해보면, 1920년대 후반 주식 은행은 경쟁의 결과로 유동성 비율이 악화되었다는 것을 알 수 있다. 이는 곧 경쟁의 격화로 인해 단기예금으로 조달한 자본으로 산업부문에 대한 무리한 장기투자를 실시했다는 것을 의미한다. 또한, 1927년 5월 주식시장 붕괴로 주식 담보대출(Lombard and Reports)의 부실과 20년대 중반 이후로 뚜렷이 지속되는 재정적자로 인한 공공 부문 대출의 부실도 은행 부문의 유동성 악화에 한 요인으로 작용하였다.

4.4. 銀行 貸出의 大企業 偏重

독일 은행 제도가 가지고 있던 또 하나의 문제점은 바로 産業 貸出의 대기업 편중 현상이었다. 마르크화의 안정 이후 독일의 주요 은행들은 산업 대출에 있어 중소기업보다는 대기업을 선호하였다.⁽²³⁾ Enquête-Ausschuß에 따르면 1928년 말 대은행(Great Banks)에 의해 이루어진 대출의 76.4%가 십만 RM 이상 규모의 대출이었으며, 40.3%가 백만 RM 이상의 규모였다[James(1986, p. 141)]. 대형 은행들이 중소기업에 대한 대출보다 대기업에 대한 대출을 선호한 까닭은 후자의 경우가 더욱 안전하다고 생각했기 때문이다[Hardach(1995,

(21) 윤우식(1994)에 따르면 1913년에 7.3%였던 것이 1929년에는 3.8%로 악화되었다.

(22) Balderston(1991, pp. 555-556)의 <표 1, 2>를 통해 계산하였다.

(23) James(1986, p. 139)에서 재인용.

〈表 10〉 銀行 短期 貸出의 産業別 分布(1928年)

	베를린 대은행 ⁽²⁴⁾	지방 대은행 ⁽²⁵⁾
광업, 철강	7.6	4.3
화학	3.6	4.6
기계류	2.9	5.5
전기	2.3	0.5
금속제품	7.6	7.5
목재제품, 종이	3.8	4.4
음식, 음료, 담배	11.2	7.9
섬유, 의복	13.0	16.7
기타 제조업	9.8	10.8
공공 시설	2.0	1.6
도·소매업	7.6	12.1
운수업	3.5	0.7
농업	1.0	2.1
공공부문	1.1	0.8
개인	5.0	5.3
다른 금융기관	12.5	5.3
장인, 기능공	5.6	9.8
계	100.0	100.0

資料: Balderston(1991, p. 593).

p. 273)]. 또한, 기업의 규모뿐만 아니라 업종도 대출에 있어서 중요한 고려대상이 되었던 것으로 나타난다. 대형은행들은 화학, 전기 산업과 같은 신흥 산업보다는 광업, 철강업(iron & steel), 섬유업(textile), 식품업과 같이 전통적인 독일의 주축 산업에 대한 대출을 선호하였다. 이러한 舊 산업은 큰 수익을 보장할 수는 없으나 파산의 위험이 크지 않은 안정된 산업이었다.

〈表 10〉에 따르면 베를린 대은행과 지방 대은행 모두 섬유와 의복 부문에 전체 단기대출액의 10% 이상의 금액을 대출해주었던 것을 알 수 있다. 또한, 대은행의 경우 식료품업계에도 10%가 넘는 금액을 대출해 주었으며, 철강업에도 적지 않은 금액을 융통해주었던 것을 알 수 있다. 장기대출을 포함하더라도 대은행은 전체 대출액에서 섬유와 식료품업이 차지하는 비중은 모두 10% 이상이었다[Hardach(1995, p. 273)]. 그러나 이러한 섬유·의복, 식료품, 철강업 모두 1차 대전 이후 沈滯를 겪고 있던 구 산업이었다.

(24) 5개의 베를린 대은행이 포함되어 있다.

(25) 4개의 지방 대은행이 포함되어 있다.

〈表 11〉戰間期 獨逸 産業 部門別 年平均 生産 增加率(%)

	1913-1938	1913-1925	1925-1929	1929-1932
철강	0.8	-2.9	5.1	-28.1
금속세공	4.2	2.3	6.7	-20.9
광업	0.8	0.6	5.9	-31.3
화학	5.0	2.4	8.8	-9.4
섬유	0.1	-1.7	-0.4	-6.8
의복	1.6	-0.1	-2.1	-0.9
피혁	-0.8	-1.8	-2.4	-4.0
가스, 수도, 전자	5.8	5.8	7.7	-7.8
건설업	0.2	-	-	-29.9

資料: James(1986, p. 115).

〈表 11〉은 전간기 독일의 산업 부문별 생산량 증가율을 나타낸 것이다. 두 번째 열을 통해서 살펴보면 철강, 섬유, 의복 산업은 1차 대전 전후로 침체를 겪고 있었다는 것을 알 수 있다. 이러한 상황에서 대형 은행들의 대출 편중은 불필요한 설비 투자를 낳아 위의 산업들로 하여금 시장 수요에 비해 과도한 생산 시설을 보유하게끔 하였다. 유휴 생산 설비가 존재할 때, 기존에 행해졌던 설비투자는 오히려 단위당 평균 생산비용을 높이는 결과만을 초래하게 된다. 특히, 철강 산업은 1차 대전으로 인하여 이미 과도한 생산 능력을 보유하고 있었고, 이후 추가적인 은행 대출을 통하여 생산 설비는 더욱 과잉되었다. 그리하여 독일 경제가 그나마 회복 기미를 보이고 있던 1927년에도 철강 산업의 시설 가동률은 70% 정도에 지나지 않았다.

이처럼 초인플레이션 이후 안전한 투자처를 선호하던 독일의 대형 은행들은 중소기업보다는 섬유, 철강, 식료품과 같은 구 산업에 종사하는 대기업에 대한 대출을 주로 수행하였다. 위험기피의 결과로 행해졌던 대기업에 대한 대출은 오히려 더 큰 위험을 떠안게 되었으며, 이것은 대형은행들이 은행위기 전에 갖고 있던 큰 불안요소였다. 1931년에 발생한 Nordwolle파산과 이에 따른 Danat Bank의 파산은 이러한 불안요소가 수면위로 드러난 사례라고 할 수 있다.

4.5. 財政赤字와 貯蓄銀行(Sparkassen)

2장에서 살펴보았다시피 1920년대 후반 독일의 지방자치단체(municipality, commune)는 큰 재정위기에 직면하게 되었고, 재정적자를 충당하기 위해서는 稅收 이외의 재원 마련이 시급하였다.

우선 국내 자본시장으로부터의 조달을 생각해볼 수 있었다. 그러나 인플레이션 시기의

〈表 12〉 地方 政府(commune) 負債(1928年~1930年)

(單位: 백만 RM)

	인구 만 명 이상의 도시			인구 10만 명 이상의 도시		
	1928. 3. 31	1929. 9. 20	1930. 6. 30	1928. 3. 31	1929. 9. 30	1930. 6. 30
해외부채	524 (100)	718 (137)	708 (135)	413 (100)	593 (144)	578 (140)
국내부채	3,188 (100)	5,317 (167)	6,147 (193)	1,330 (100)	2,654 (200)	3,219 (242)
중단기 부채	1,267 (100)	2,338 (185)	2,621 (207)	576 (100)	1,286 (100)	1,585 (100)

資料: James(1986, p. 100).

註: 날짜는 년, 월, 일 순.

경험으로 인하여 시민은 공공부문의 채권 보유를 꺼리게 되었다[James(1984, p. 80)].

국내 자본시장으로부터의 자금 도입이 사실상 힘들어지자 지방 정부는 해외로 눈을 돌리게 되었다. 가장 바람직한 자금 조달 형태는 해외에서의 채권 발행을 통한 장기대부였으나, 이 또한 당시 제국은행(Reichsbank) 총재였던 Schaht(H. Schaht)의 휘방으로 인해 여의치 않았다. 그리하여 자연스레 지방 정부의 차입은 단지 채권자와의 접촉만을 통해 체결될 수 있는 단기대부로 선회하게 되었다. 이는 1927년 주식시장 붕괴 이후 독일 자본시장에 대한 불안이 증폭되어 독일에 대한 장기투자를 기피하려는 해외 투자자들의 의도와도 맞물린 결과였다.

그러나 외국으로부터의 단기자본 도입도 1920년대 후반부터는 국내외의 상황악화로 인하여 매우 힘들어졌다. 1929년 4월 연합국과의 배상금 협상이 결렬되고, 1930년 9월 총선에서 Hitler(A. Hitler)가 이끄는 나치스(Nazis)의 약진이 두드러지자 독일의 정치적 안정에 대한 해외의 불신이 커지면서 해외로부터의 단기자본 유입마저도 줄어들기 시작한다. 또한, 1928년 주식시장의 과열을 우려한 FRB의 할인을 인상 또한 독일로의 자본유입에 부정적인 영향을 미쳤다. 이러한 국·내외의 정황으로 인하여 추가적인 단기대부 획득은 힘들어졌으며, 자신들에 의해 운영되는 저축은행(Saving Banks, Sparkassen)이 지방 정부의 마지막 피난처가 되었다. 〈表 12〉는 1928년부터 1930년까지 지방 정부가 지고 있었던 부채를 분석해 놓은 것이다.

〈表 12〉에서도 확인할 수 있듯이, 정치적 요인으로 인하여 1929년 이후 지방 재정으로 유입되는 외국 자본은 감소하기 시작하며, 그에 상응하여 국내로부터 조달되는 자본

의 양이 대폭 증가하게 된다. 그리고 국내 부채의 상당한 부분이 市 소유의 저축은행으로부터 조달되었다. James(1986, p. 101)에 따르면, 1929년 12월의 경우 저축은행이 행한 대출의 50%가 지방 정부에 대한 대출이었다. 시민들로부터 받은 소액 예금을 바탕으로 확보된 자본이 지방 정부의 재정적자를 보전하기 위한 대출로 쓰이게 된 것이다. 저축은행은 지방 정부에 의해 소유·운영되기 때문에 본질적으로 그들에 종속될 수밖에 없었다.⁽²⁶⁾ 이에 따라 지방 도시가 파산할 경우, 그 도시에 대출해준 저축은행도 연이어 파산하게 될 위험에 처하게 되었다. 저축은행의 상급기관으로서 지역적 危險을 分散시키는 역할과 함께 위기 도래 시 저축은행에 유동성을 지원해야 할 지로젠트랄(Girozentralen)과 주립은행(Länderbanken) 또한 지방 정부에 상당한 액수의 자금을 제공하였다[James(1986, p. 101)]. 과도한 지방 정부에 대한 대출이 낳은 비극적인 사례로 1931년 Rheinische Landesbank의 파산을 들 수 있다. Rheinische Landesbank는 1931년 7월 당시 저축은행으로부터 2억 5천만 RM의 예금을 보유하고 있었고, 총 대출액 6억 4천2백만 RM 중 5억 2천2백만 RM를 지방 정부에 대출하였다. 1931년 7월 4일 라인-루르(Rhine-Ruhr) 지방의 대도시들의 파산이 임박했다는 소문이 돌기 시작하자, Rheinische Landesbank가 보유하고 있던 단기예금 중 7천5백만 RM가 일시에 인출되었다[James(1984, p. 79)].

이처럼 1920년대 후반부터 심각한 財政赤字에 시달리던 지방 정부는 최후의 보루로 자신들이 운영하고 있던 저축은행에 의존할 수밖에 없게 되었다. 저축은행은 전체 대출액의 50% 이상을 지방 정부에 대출하였는데, 당시 베를린(Berlin)과 쾰른(Cologne)과 같은 지방의 대도시는 크나큰 재정난에 직면해 있었으므로 저축은행의 자산 건전성은 크게 위협받고 있었다. 이는 곧 지방 정부가 파산할 경우, 그와 연계된 저축은행들 또한 연쇄적으로 파산할 위기에 처해있었음을 의미한다.

5. 1931年 金融 危機의 觸發과 深化

지금까지 살펴본 바와 같이 1924년 이후 독일 경제는 외국으로부터의 자본 유입에 의해 유지되고 있었다. 은행 부문 또한 초인플레이션과 이후의 자산 회복 과정을 거치면서 구조적 문제점을 키워가고 있었다. 이와 같은 불안정한 상황은 永續的일 수 없었다. 결국, 1931년 6월부터 시작된 외국자본의 流出은 이른바 쌍둥이 위기(통화 위기+은행 위기)로 특징지어지는 독일의 금융위기를 촉발시켰다.

(26) 1931년 10월 중앙정부(Reich)는 포고를 통해 저축은행의 지방 정부에 대한 대출을 금지함으로써 저축은행을 정치적 종속으로부터 해방시켰다.

독일 금융위기의 직접적인 원인이라고 할 수 있는 외국인 예금 인출의 계기가 무엇이나에 대해서는 그동안 많은 학자가 연구를 해왔으며, 그 결과는 대략 다음과 같은 세 가지로 정리될 수 있다.

첫째, 오스트리아 크레디트 안슈탈트(Credit-Anstalt) 은행의 붕괴이다. Priester, Lüke, Born, Blatz와 같은 학자들은 크레디트 안슈탈트의 붕괴가 심리적 파급효과를 낳아 독일의 은행공황을 야기시켰다고 주장한다[James(1985, p. 174)]. Kindleberger(C. P. Kindleberger) 또한 크레디트 안슈탈트의 파산이 헝가리, 체코, 루마니아, 폴란드, 독일의 은행위기로 전염되었다고 주장하며, Nordwolle와 Danat의 파산은 은행 공황의 최후 국면에 나타났다고 주장한다[Kindleberger(1986, pp. 148-149)]. 또한 Eichengreen(B. Eichengreen)은 해외의 채권자들이 독일과 오스트리아를 구별할 수 없었기에 오스트리아의 은행위기가 독일 내 외국인 예금의 인출을 야기시켰다고 보고 있다[Ferguson and Temin(2003, p. 3)].

둘째, Nordwolle의 파산과 그에 따른 Danat Bank의 破産이다. 이는 독일 은행위기에 대한 전통적인 견해이며, Danat의 파산이 독일 은행들의 지불 능력(Solvency)과 유동성(liquidity) 상황에 대한 불신을 낳아 이것이 대규모의 예금인출로 이어졌다는 견해다. 이에 따르면 1931년 독일의 금융위기는 근본적으로 은행위기이다.

셋째, 배상금 성명(reparation memorandum), Brüning(H. Brüning)의 긴축 정책에 대한 의회의 불신 등과 같은 정치적 이슈가 독일 마르크화에 대한 불신을 촉발시켰고 이것이 곧 독일 은행 공황의 시발점이 되었다는 견해이다. 이러한 견해는 근래에 들어서 주목받고 있으며, 이러한 주장을 한 학자는 Hardach(1995), Balderston(1991), Temin(2008) 등이 있다. 실제로 1929년 4월에 발생한 연합국과 독일 사이의 배상금 회담의 결렬, 1930년 9월 총선에서의 나치당(Nazis)의 약진과 같은 정치적 위기 이후, 독일 은행은 막대한 예금 인출을 겪었고, 이러한 과거의 사례가 이 견해에 힘을 실어주고 있다. 결국, 이 주장에 따르면 1931년 독일의 금융위기는 본질적으로 통화 위기였으며, 은행 위기는 통화 위기에서 파생된 결과이다.

5.1. 크레디트 안슈탈트의 破産과 獨逸 危機

먼저 1931년 5월 11일에 공표된 오스트리아 크레디트 안슈탈트(Credit-Anstalt) 은행의 파산이 독일 은행위기에 얼마나 큰 영향을 미쳤는지에 대해 살펴보도록 하겠다.

〈表 13〉은 1931년 3월부터 7월까지 독일의 현금, 예금 및 D/C ratio를 나타낸 것이다. D/C ratio는 Friedman and Schwarz가 은행위기의 통계적 지표로 사용한 개념이다. 위기발생 시, 사람들은 예금을 인출하여 현금으로 보유하려고 할 것이므로 D/C ratio는 감소해야 한다. 그러나 〈表 13〉에서 크레디트 안슈탈트의 파산이 있었던 5월의 D/C ratio는 전월에 비

〈表 13〉 1931年 獨逸의 Deposit to Currency(D/C) Ratio

	시중유통현금 ^a	예금 ^b	D/C(ratio)
1931년 3월	5367.3	13115.6	2.44
1931년 4월	5392.5	13251.6	2.46
1931년 5월	5425.3	13290.3	2.45
1931년 6월	5473.1	13048.7	2.38
1931년 7월	5523.7	13068.1	2.37

資料: James(1984, appendix).

註: a- currency in circulation=제국은행권, 발권은행권, 동전, 렌텐뱅크권의 월 평균(백만 RM).

b- 월말 신용은행, mortgage bank, 주립은행, 지로켄트랄, 센트랄의 예금 총액(백만 RM).

〈表 14〉 1931年 週間 帝國銀行 準備金 變動

(單位: 백만 RM)

	금	외환
4월 30일	2,368	158
5월 7일	2,370	169
5월 15일	2,370	171
5월 23일	2,370	197
5월 30일	2,390	186
6월 6일	2,300	113
6월 15일	1,766	104
6월 23일	1,411	93
6월 30일	1,421	300
7월 7일	1,422	371

資料: Ferguson and Temin(2003, p. 31).

해 크게 감소하지 않은 것을 알 수 있다. 반면, 은행위기가 절정에 달했던 6월과 7월에는 D/C ratio가 5월에 비해 약 0.09가량 감소했음을 알 수 있다.

〈表 14〉는 1931년 제국은행의 준비금 상황을 주별로 나타낸 것이다. 이를 통해서 보더라도 크레디트 안슈탈트 붕괴로 인한 준비금의 손실은 찾아보기 어렵다. 반면, 6월과 7월의 준비금 감소는 눈여겨 볼만하다. 〈表 15〉를 살펴보아도 1931년 5월 당시 예금 인출은 두드러지지 않음을 파악할 수 있다.

이상을 종합해보면, 1931년 5월에 발생한 크레디트 안슈탈트의 파산은 이후 일어난 독일 금융위기에 직접적인 영향을 미쳤다고 보기는 힘들다. 실제로도 독일 은행과 오스트리

〈表 15〉 1931年 主要 銀行의 預金 變化 推移(1931年 3月=100)

은행 부문	1930년 6월 ^b	1931년 3월	1931년 4월	1931년 5월	1931년 6월
월간 보고서 공시은행	113.3	100	99.4	98.0	90.0
지점을 보유 대은행	115.5	100	98.9	96.8	87.6
DD Bank	119.3	100	98.1	97.9	90.7
Danat Bank	114.8	100	99.8	95.2	80.0
Dresdner Bank	113.5	100	98.9	95.5	87.5
Compri Bank	108.8	100	99.6	97.8	90.6
단점 대은행	105.5	100	100.7	101.9	89.9
RKG	102.8	100	100.2	101.4	86.8
BHG	109.4	100	101.5	102.6	94.3
기타 신용은행 ^a	104.8	100	100.0	98.9	96.5
4개의 지방 대은행	111.7	100	99.2	99.0	96.7
주립은행, 지로젠티탈	114.8	100	100.6	100.5	95.1
저축은행	94.0	100	100.8	101.2	99.5

資料: Schnabel(2004, p. 854).

註: a- 월간 보고서 공시 은행 중 베를린 대은행을 제외한 신용은행.

b- 매월 말일에 측정된 수치.

아 은행 간의 연관성이 그리 크지 않았다[Kindleberger(1986, p. 148), James(1984, p. 71)]. 크레디트 안슈탈트의 對 獨逸 投資는 그리 크지 않았으며, 독일 은행들이 오스트리아 은행에 예치한 예금도 우려할만한 수준의 규모는 아니었다[Eichengreen(1992, p. 270)]. 크레디트 안슈탈트 은행의 내부 문서에 의하면 이 은행의 외국에 대한 부채 중 독일에 대한 부채는 전체의 약 4%에 지나지 않는 것으로 나타났다[Aguado(2001, p. 5)].

5.2. 賠償 聲明(Memorandum)과 通貨 危機

5.2.1. 1931年 6月 6日의 賠償 聲明과 財政赤字

1931년에 들어서도 독일의 재정적자는 계속 누적되었다. 1931년 5월까지 독일 공공 부문의 총 적자는 22억 RM였다[Ferguson and Temin(2003, p. 27)]. Brüning은 배상금 지불이 계속되는 한 독일 재정의 건전화는 요원하다고 생각하고 있었으나, 일방적인 배상금 지불 중단 선언이 미칠 파장을 우려해 실행에 옮기지 못하고 있었다.

6월 5일 Brüning은 공무원 급여 삭감과 세금 인상을 골자로 하는 긴급령을 선포하게 된다.⁽²⁷⁾ 또한, 다음날인 6월 6일에 문제가 되는 배상금 聲明(reparation memorandum)을 발표

(27) 6월 5일 긴급령의 주요 내용은 다음과 같다. 실업 수당과 위기 부조의 6% 삭감, 공무원 임금의 4~8% 삭감, 전쟁 연금의 7% 삭감, 소득세의 누진세 부, 설탕과 석유에 부과되는 세율의

하게 된다. 이 성명은 영 안(Young plan)에 의거해 배상금 輕減조항을 공식적으로 발동시키겠다는 것이 아니라,⁽²⁸⁾ 배상금 지불을 위해 독일 국민이 감내해야 할 窮乏은 이미 한계에 다다랐으며,⁽²⁹⁾ 점차 악화되고 있는 독일의 재정적·경제적 상황은 배상이행이 독일 정부로서는 감당하기 어려운 짐임을 입증하고 있다는 내용을 골자로 하고 있었다. Brüning은 배상금 지불이 독일 국민에게 감내할 수 없는 수준의 고통을 안겨주고 있다는 것을 대외에 알림으로써 연합국으로부터 배상금 지불 계획의 수정을 이끌어내기 위한 국제적 여론 조성을 의도하였다.⁽³⁰⁾

당시 독일은 유력 일간지인 Frankfurter-Zeitung을 통해 월간 조세 수입과 재정상황의 변동을 공시하고 있었다[Ferguson and Temin(2003, p. 28)]. 따라서 1920년대 중반부터 누적된 독일의 재정적자에 대한 국내외 우려의 목소리가 커지고 있는 상황이었으며 자연스럽게 독일이 재정난을 타개하기 위해 연합국 측에 배상금 지불의 중단을 선언할 것이라는 소문도 국제 금융시장에 암암리에 퍼지고 있었다. 이러한 상황에서 터져 나온 Brüning의 배상 성명은 독일의 재정적자에 대한 외국의 우려를 공포로 탈바꿈시켰고, 독일 정부가 마르크화의 평가절하를 단행할지도 모른다는 불안감을 투자자들에게 심어주게 되었다. 또한, 재정적자의 누적은 독일 경제가 침체를 겪고 있다는 것을 간접적으로 알려주는 것이기에 독일이 가진 민간 채무의 이행능력에 대한 불신도 커지고 있었다.

5.2.2. 外國人 預金の引出과 通貨 危機

배상 성명이 가지는 이러한 국제적 파급효과로 인해 마르크의 대외 신인도는 급락하였고, 그동안 독일을 지탱해왔던 외국 자본은 급격히 인출되기 시작하며, 제국은행의 보유준비금 또한 급격히 감소한다. <表 14>를 보면 5월 30일부터 6월 6일까지 무려 1억 4천만 마르크의 준비금(금+외환)이 인출되었다는 것을 알 수 있다. 설상가상으로 독일 내부에서는 SPD(사회민주당), NSDAP(Nazis), KPD(독일공산당) 등은 물론이고, DVP(독일인민당)의 일부 세력들까지도 긴급령 선포에 격렬히 반대하며, Brüning을 공격하기 시작하였다. 특히, 이들은 6월 10일과 11일 Brüning의 통치권을 박탈하기 위한 의회의 소집을 요구하게 된다[Kindleberger(1986, p. 149), James(1986, p. 306)]. 이러한 사태는 독일의 경제적 상황

인상[Eichengreen(1992, pp. 275-276)].

(28) 영 안에 따르면 독일은 연 배상액 지불 연기를 선포하고 국제결제은행(BIS)에 특별자문위원회를 소집하도록 요청함으로써 배상부담을 경감할 수 있는 조치를 취할 수 있었다. 자세한 내용은 윤우식(1994, p. 26)을 보라.

(29) “The limits of the privation we have imposed on our people have been reached.”

(30) Brüning이 6월 6일 배상 성명을 발표하게 된 배경에는 국내의 정치적 상황과도 밀접한 관련이 있다. 이에 대해서는 Kindleberger(1986, p. 149)와 윤우식(1994, p. 26)을 참고하라.

〈表 16〉 獨逸人 預金과 外國人 預金の 變化 推移(1930年~1931年)

은행부문	독일인 예금				외국인 예금			
	1930년 6월	1930년 12월	1931년 3월	1931년 6월	1930년 6월	1930년 12월	1931년 3월	1931년 6월
보고서 공시은행	100	96.3	95.0	92.1	100	88.8	86.5	68.1
대은행	100	96.7	95.0	93.7	100	86.9	81.4	60.6
지점보유	100	-	95.3	-	100	-	79.2	-
지점미보유	100	-	89.6	-	100	-	97.8	-
기타 공시은행	100	95.9	94.9	89.3	100	101.1	118.3	114.3

資料: Schnabel(2004), 〈Table 5, 7, 8〉에서 계산.

뿐만 아니라 정치적 상황까지도 매우 불안정하다는 것을 해외에 인식시켜주게 되어 배상금 성명으로 인해 상실된 마르크화에 대한 신뢰는 더욱더 곤두박질치게 된다. 따라서 6월 6일 이후, 독일 은행들이 경험한 예금 인출은 기본적으로 마르크화의 평가절하에 대한 우려에 의해 야기되었다고 보는 것이 타당하다.

당시의 예금 인출 상황도 이러한 주장을 뒷받침한다. 〈表 16〉은 1930년 6월부터 1931년 6월까지의 월간 보고서 공시은행⁽³¹⁾의 예금 변화추이를 나타낸 것이다. 이를 통해서 월간 보고서 공시은행의 전체 예금 중 1931년 5월에서 6월까지의 기간에 내국인 예금은 1930년 6월을 기준으로 약 3% 감소했지만, 외국인 예금은 18% 이상 감소하였음을 알 수 있다. 만일, 외국인 예금의 인출이 독일 은행 부문에 대한 불신에서 야기된 것이라면, 내국인 예금 또한 외국인 예금의 인출에 상응할 정도로 감소했어야 한다. 따라서 1931년 6월의 예금 인출은 마르크화의 신인도 하락에 따른 통화 위기에 의해 야기된 것이다.

5.3. 1931年 Danat Bank의 破産과 銀行 危機의 深化

5.3.1. Danat Bank와 Nordwolle

베를린 6대 대은행의 하나인 Danat Bank(Darmstädter und Nationalbank)는 1929년 12월을 기준으로, Deutsch Bank & Disconto-Gesellschaft(이하 De-Di Bank) 다음으로 독일 내에서 2위의 자산규모를 가지고 있었다.⁽³²⁾

Danat는 지방자치단체(commune)의 재정에 깊이 관여하고 있었다. Danat는 상당한 액수의 지방 정부 발행 어음을 보유하고 있는 것으로惡名이 높았다[James(1984, p. 79)]. 또

(31) 매월 제국은행에 자신들의 재무제표를 보고한 은행들을 말한다. 자세한 설명은 Schnabel(2004, p. 827)을 참고하라.

(32) Schnabel(2004, p. 828), 〈Table 1〉.

한, 이 은행은 직물산업(textile industry)에 많은 자금을 대출하였다. 이러한 영업 방식은 Danat의 창립자이자 은행장이었던 Goldschmidt(J. Goldschmidt)의 운영 방침 때문이었다. GoldSchmidt는 뛰어난 사업 수완을 가지고 있었으며, 특히 1924년 마르크화의 안정 이후 지방 도시 재정과 직물 산업에 투자함으로써 많은 수익을 올렸다. 또한, 이러한 수익을 바탕으로 소규모 은행들을 합병하여 Danat의 규모를 키워나갔다[James(1986, pp. 144-145)].

그러나 1920년대 중반 이후 독일 경제가 침체기로 접어들면서 지방 정부의 재정적자 누적과 직물 산업의 수요부족으로 인한 과잉 설비보유는 Danat의 資産健全성을 크게 위협하였다.

Nordwolle는 모직산업 내 同種 혹은 유사한 기업들이 결합하여 만든 큰체르 형태의 기업 집단이었으며 支柱會社는 Norddeutsche Wollkämmerei였다[윤우식(1994, p. 45)]. 1920년대 들어서 사업 규모의 확장을 시도했던 Nordwolle는 1927년 당시 주거래 은행이던 BHG에 신규대출을 요구하였다. 그러나 BHG는 Nordwolle의 지나친 규모 확장이 위험하다고 판단해 이를 거절하였다.⁽³³⁾ 결국, Nordwolle는 Danat Bank로부터 자금을 대출받았고, BHG와의 관계를 단절하였다.⁽³⁴⁾

5.3.2. 預金 引出의 一時的 鎮靜과 再觸發

앞서 언급하였다시피 1931년 6월 5일의 긴급령 선포로 Brüning은 큰 정치적 위기에 직면하였다. Brüning과 그의 내각은 긴급령이 의회에서 통과되지 못할 경우, 총사퇴 또한 불사하겠다는 단호한 태도를 보이고 있었다. 이러한 정치적 긴장은 6월 16일 SPD(사회민주당)를 비롯한 中道 政黨들이 긴급령을 수용하기로 결정하면서 일단락되었다. 여기에는 Brüning 정권이 붕괴할 경우, 자칫하면 KPD(독일공산당)나 나치와 같은 극단적인 세력들이 집권하게 되어 어렵게 이룩한 민주주의가 붕괴될 수 있다는 우려가 크게 작용하였다[오인석(1997, pp. 310-311)]. 독일 국내의 정치적 긴장이 완화되고, 6월 13일에 제국은행이 할인율을 5%에서 7%로 인상하면서 마르크화의 태환성 유지를 위한 강력한 의지를 보이게 되자 제국은행의 준비금 유출은 6월 17일에 이르러 진정 기미를 보이게 된다[Ferguson and Temin(2003, p. 32), Kindlegerger(1986, p. 148)].⁽³⁵⁾ 그러나 이러한 일시적 안정은 Nordwolle의 손실보고와 함께 산산이 부서지고 만다.

Nordwolle의 事業 損失이 처음 보고된 것은 6월 17일이었다. 연초에 양모 가격의 상승에

(33) BHG와 RKG는 보수적이고도 신중한 대출활동으로 유명하였다.

(34) Lüke(1956, p. 212), 윤우식(1994, p. 46)에서 재인용.

(35) 또한 Eichengreen(1992)은 6월 19일 BIS, FRB, 영란은행으로부터 100만 달러의 자금지급이 확정되면서 제국은행의 준비금 감소가 둔화되었다고 보고 있다.

도박을 건 Nordwolle는 Danat Bank로부터 거액을 빌렸으며, 재고를 네덜란드 자회사인 울트라마린(Ultramarine)사에 원가로 넘김으로써 결손을 은폐하고자 하였다. 6월 17일의 보고에서 Nordwolle의 당기 순손실은 2천 4백5십만 RM였다[James(1985, p. 196)]. 그리고 이를 2천 2백50만 마르크의 잉여금으로 충당한다고 밝혔으나 정확한 損失의 규모는 밝혀지지 않는 상태였다[Kindleberger(1986, p. 150)].

Danat Bank는 이미 6월 5일 베를린(Berlin)의 대출 상환 연장 요구를 거절함으로써 예금주들의 의혹을 불러일으키기 시작하였다. Danat가 Nordwolle에 거액을 대출해주었다는 것이 공공연한 사실인 상황에서 Nordwolle의 결손보고는 Danat Bank에 대한 의심을 불신으로 전환시키기에 충분하였다. 그리하여 예금 인출과 제국은행의 준비금 손실이 다시 시작되었다.

Danat의 자산 건전성에 대한 불신이 준비금 유출로 이어진 데는 역시 마르크화의 평가절하에 대한 우려가 크게 작용하였다. 전체 은행 중 자산 규모가 2위에 해당하는 은행의 파산을 막기 위해 독일 정부는 반드시 개입할 수밖에 없었다.⁽³⁶⁾ 정부는 공적 자금을 투입하거나 부채에 대한 지급 보증을 통해 Danat를 구제할 수 있었는데, 이 경우 정부의 재정적자는 더욱 심해질 수밖에 없었다. 또한, 準備금이 손실되고 있는 상황에서 제국은행이 어음의 재할인을 통해 Danat에 유동성을 공급하는 것은 금본위제의 게임룰(game rule)을 어기는 것이었다. 이처럼 어떠한 형태의 구제방안이 Danat를 위해 마련되더라도 마르크의 평가절하에 대한 위험은 높아질 수밖에 없었으며, 이러한 투자자들의 예상에 따라 독일 내의 외국인 예금의 유출이 다시 시작된 것이다.

5.3.3. 信用 制限(Credit Restriction)과 銀行 危機의 深化

Schaht의 뒤를 이어 제국은행(Reichsbank)의 총재로 부임한 Luther(H. Luther)는 외국으로부터 자본을 대출받는 것에 대해 반감을 가지고 있었다. 그는 외국에 대한 경제적 의존은 곧 정치적 종속을 의미한다고 생각했다. 그러나 6월 17일 Nordwolle의 결손보고로 인하여 예금인출이 다시 시작되자, Luther는 해외의 도움 없이 위기를 타개해나가는 것이 불가능함을 깨닫고 뉴욕 연방준비은행(FRBNY: Federal Reserve Bank of New York)총재인 Harrison(G. Harrison)과 영란은행 총재인 Norman(M. Norman)에게 도움을 청하게 된다.

그러나 독일의 위기는 기본적으로 독일인의 資本 離脫(Capital flight)에 근본적인 원인

(36) Schnabel(2004)은 1931년 이전의 은행위기 시 제국은행은 베를린 대은행에 우선적으로 유동성을 지원해주었으며, 이러한 과거의 경험으로 대은행들은 위기 발생 시, 자신들이 우선적으로 구제될 것이라는 것을 알고('too big to fail') 방만한 운영을 해왔으며, 이것이 1931년 위기의 한 요인이라고 지적하고 있다.

〈表 17〉大銀行과 其他 銀行의 어음 및 他行 預置金

	대은행		기타 주식은행과 mortgage bank	
	어음(bills)	타행 예치금	어음(bills)	타행 예치금
1931년 5월 31일	2,548	857	368	245
1931년 6월 30일	1,914	686	320	243
1931년 7월 31일	1,280	546	277	196

資料: Balderston(1993), Appendix 5A, 5B에서 발췌.

註: 기타 주식 은행은 전체 주식 은행 부문 중 대은행을 제외한 은행들을 지칭함.

이 있으며, 자본 이탈을 막기 위해 제국은은행은 어음 할인에 있어서 제한을 가해야 한다는 것이 미국을 비롯한 주요 국가들의 생각이었다. 제국은은행은 6월 13일에 할인율을 5%에서 7%로 대폭 인상하였음에도 불구하고, Harrison은 Luther에게 최선을 다하지 않고 있다며 비난하며, 더욱 강력한 조치를 실시할 것을 촉구하였다. 또한, Harrison은 Norman에게 미국이 독일 및 유럽을 돕기 위한 조치를 취해야할 의무가 없다고 주장하였다[James(1985, p. 189)]. Norman은 Luther에게 비교적 우호적이었으나, 이러한 Harrison의 의견 또한 무시할 수 없었고, 프랑스 또한 Harrison의 견해를 지지하였다.

진퇴양난에 빠진 Luther는 6월 20일 제국은은행에 의해 선별된 어음만을 할인받을 수 있도록 하는 信用 制限(Credit restriction)의 도입을 결정하게 되고, 이는 이틀 후인 6월 22일부터 시행된다. Luther는 신용 제한을 통해 준비금 손실을 막고 외국으로부터의 지원을 이끌어내려고 했으나, 해외 중앙은행의 반응은 여전히 냉담했다. 신용 제한이 실시됨으로써 제국은은행은 시중 은행들에게 최후 대부자 기능(Lender of last resort)을 정상적으로 수행할 수 없게 되었다. 제국은은행은 은행 제도의 안정성을 담보로 마르크화의 평가유지를 위해 신용 제한이라는 극단적인 수단을 동원하였던 것이다[Northrop(1938, p. 367)]. 그러나 신용 제한 정책은 은행의 안전성을 위협하였을 뿐 아니라 공공 부문의 재정위기 또한 심화시키게 된다. 그 까닭은 6월 20일의 신용 제한으로 인해 어음할인을 통한 자금 지원이 베를린 대은행(Great Banks)에 우선적으로 행해졌기 때문이었다[Balderston(1993, p. 173), Schnabel(2004, p. 852)].

〈表 17〉을 보면 1931년 5월에서 7월까지 대은행이 보유한 어음은 절반 가까이 줄어들었음을 알 수 있다. 반면, 그 외의 은행이 보유한 어음의 경우 그 감소폭이 대은행의 경우에 비해 상대적으로 작았다. 이를 통해 제국은은행은 6월 20일의 신용 제한을 통해 대은행이 제시한 어음을 우선적으로 할인해주었음을 알 수 있다. 이는 외국인 예금의 대부분이 베를린 대은행에 예치되어 있었기 때문이다. 만일 대은행이 파산한다면 그 파장은 국제적으로

번질 것이 명백하였기 때문에 제국은 다른 은행을 희생시키더라도 대은행을 구제하기 위해 노력하였던 것이다.

제국은 은행의 차별적인 어음 할인으로 인해 지방의 은행들은 어음보유를 기피하게 되었다. 특히 재정난으로 인하여 부실의 우려가 있는 공공 부문 어음의 인수는 더욱더 꺼리게 되었으며, 이는 독일의 재정난을 더욱 심화시켰다. 루터도 이러한 부작용을 충분히 예상하였으나, 그 외의 다른 대안이 존재하지 않았다[James(1986, p. 307)].

7월에 들어 위기는 더욱 심화되었다. 7월 1일, Nordwolle의 실제 손실규모는 무려 2억 RM에 달하는 것으로 밝혀졌으며, 7월 5일 자 Baseler Nationalzeitung은 베를린의 한 대은행이 어려움에 직면해있다는 것을 보도했다. 베를린 당국은 즉각 이 기사에 반발했지만, 해당 신문은 다음날 바로 위기에 처한 은행이 바로 Danat Bank임을 알렸다. 이로 인해 Danat에 대한 불신은 공포로 바뀌었고, Danat는 급격한 예금 인출을 겪기 시작한다[윤우식(1994, p. 47)].

이 무렵, 독일의 지방 재정도 파탄을 겪게 된다. 7월 4일 라인란트(Rhineland)와 베스트팔렌(Westphalia)의 도시들이 파산 일보 직전이라는 소식이 독일 전역에 전해진다[James(1985, p. 311)]. 또한, 국제 무역의 중심지로 명성이 높았던 함부르크(Hamburg)와 브레멘(Bremen)도 재정위기에 직면해있었다. 이러한 도시 재정의 위기는 곧 이들과 관련이 깊던 지방의 주립은행, 저축은행, 지로젠트랄의 지불 능력(solvency)에 대한 불신을 야기시켜 이 은행들도 예금 인출을 겪게 된다.

이처럼 信用 制限의 도입에도 은행 부문의 위기가 심화되고, 준비금의 손실이 계속되자 Luther는 7월 9일부터 비행기를 타고 스위스 바젤, 런던, 파리를 방문하여 해외로부터의 자금 지원을 요청하였다. 당시 비행기를 통한 이동은 그리 일반적이지 않았음을 미루어볼 때, 루터가 얼마나 긴급한 상황에 처해있었는지 짐작할 수 있다. 그러나 여러 정치적·경제적 이유로 이러한 자금 요청은 모두 거절당했고, 제국은 시중은행에 지원해줄 수 있는 여유분의 준비금이 모두 고갈되자 Luther는 7월 10일에 최후의 수단으로 어음할인의 전면 중단을 결정하게 된다. 이러한 강력한 신용 제한의 실시는 제국은행이라는 호흡기로 연명하고 있던 Danat Bank의 파산에 결정적인 영향을 미쳤다. 7월 13일 Danat의 파산이 대중에게 알려지게 되자마자 독일인들은 은행으로 달려가 예금을 인출하기 시작했고, 독일의 모든 은행은 극심한 예금 인출을 겪게 되었다.⁽³⁷⁾ 결국, 독일은 7월 14일과 15일 이틀간 은행 휴업(Banking Holiday)을 선포하는 한편 7월 15일부터 외환통제를 실시함으로써 사실상 금

(37) Born(1967, p. 107), Schnabel(2004, p. 861)에서 재인용.

本位制를 이탈하게 된다.

5.3.4. 國際 共助의 不在

2장에서 언급하였다시피 금본위제 하에서는 시중은행을 구제하기 위한 중앙은행의 최후 대부자 기능에 제한이 있을 수밖에 없다. 마르크화의 평가유지와 은행 제도의 안정을 동시에 이룩할 수 있는 유일한 방법은 해외로부터 자금을 차입해오는 것이었다. 그러나 1931년 여름 독일에 대한 외국의 자금 지원은 미미하였다. 이는 과거 1930년 9월 총선 이후, 발생한 통화 위기가 외국으로부터의 자금지원으로 진정될 수 있었음을 상기해볼 때, 1931년 여름의 국제 공조의 부재는 독일의 은행위기와 통화 위기를 심화시킨 한 요인이었다. 과거와는 달리 외국으로부터의 자금 지원이 이루어질 수 없었던 이유는 다음과 같다.

첫째, 1931년의 위기의 원인에 대한 외국과의 視角 差異 때문이었다. FRBNY의 Harrison(G. Harrison), 영란은행의 Norman(M. Norman)은 독일 금융위기의 원인이 외자유출이 아닌 독일인의 자본 이탈(capital flight)에 있다고 보았다. 그리하여 이들은 독일이 외국으로부터 도움을 받기보다는 자체적으로 사태를 해결할 것을 권고하였다. 앞서 살펴본 바와 같이 Luther가 단계적인 信用 制限을 실시했음에도 불구하고, Harrison은 독일이 할 수 있는 최대한의 조치를 취하지 않고 있다며 비판했다.

둘째, Brüning의 경솔한 외교적 언행 때문이었다. 일찍이 1925년 Schaht는 독일 경제에 외국 자금이 과도하게 유입되는 것을 우려하면서, 이러한 자금들이 일시에 인출될 경우 독일 경제는 큰 혼란을 겪게 될 것이라 경고하였다. 따라서 주요국과의 외교관계에 심혈을 기울여야 한다고 그는 강조하였다[Hardach(1995, p. 278)]. 그러나 Brüning은 자신의 정치적 모태인 우익세력의 압력을 무시할 수 없었다. 이에 따라 수상에 임명된 뒤 그는 이웃 국가들을 자극하는 언행을 여러 차례 하게 된다.

우선 문제시되는 것이 바로 오스트리아와의 關稅同盟(custom union)체결이다. 베르사유 조약 80조는 독일과 오스트리아의 병합을 금지하고 있다. 물론, 베르사유 조약이 관세동맹 자체를 금지하고 있는 것은 아니지만, 관세동맹이 이후 이어질 양국 간의 정치적 합병의 전초단계가 아닌가 하는 우려를 불러일으키기에 충분하였다. 또한, 관세동맹은 '오스트리아의 경제적 독립을 해칠 수 있는 외국과의 어떠한 협정의 체결도 금지한다.'라는 생제르맹 조약의 88조에 위배되는 것이었다[Aguado(2001, p. 207)]. 또한, 협상과정 전체가 극비리에 진행되었기 때문에 그 파장은 더욱 컸으며, 특히 1931년 3월 18일 협상 체결이 공표되었을 때, 프랑스의 반응은 경악 그 자체였다[Ferguson and Temin(2003, p. 24)].

다음으로, 문제가 된 것은 소형 전투함 B(Pocket battle ship B)의 개발이었다. 베르사유 조약에 따르면, 독일이 보유할 수 있는 군 전력은 육군 10만 명, 해군 1만 5천 명으로 제한

되었으며, 공군은 보유할 수 없었다[오인석(1997, p. 137)]. 또한, 전차와 잠수함과 같은 첨단무기를 보유할 수 없었다. 이러한 상황에서 戰艦의 개발은 베르사유 조약에 위배되는 것이었으며, 1931년 5월 19일의 소형 전투함(Pocket battleship) 進水는 주변 국가들의 긴장을 불러일으키게 되었다.

Brüning의 이와 같은 공격적인 외교적 행보는 외국과의 유대에 걸림돌로 작용하였다. 실제, 1931년 7월의 비행기 순방을 통해 루터가 프랑스에 도움을 요청했을 때, 프랑스는 자금 지원의 조건으로 1) 독·오 관세동맹을 철회할 것. 2) 소형 전투함의 건조를 포기할 것. 3) 동부국경을 변경하려는 시도를 중단할 것. 4) 1년 후 배상지급을 정상적으로 재개할 것을 요구하게 된다[윤우식(1994, p. 64)]. 그러나 Brüning은 군부 및 우익세력과의 관계로 인해 이러한 요구를 수용할 수 없었다[James(1986, p. 313)].

6. 結 論

1931년 여름의 獨逸 金融危機는 1차 대전 이후 누적되어온 독일 경제의 문제점들이 연쇄반응을 통하여 쌍둥이 위기의 형태로 폭발한 사태이다. 그만큼 당시 독일 경제는 여러 구조적 병폐를 안고 있었다.

우선 패전의 대가로 연합국 측에 지불해야만 했던 막대한 크기의 賠償金을 지적하지 않을 수 없다. 1921년 4월 배상 위원회(reparations commission)는 1,320억 마르크라는 천문학적인 수치의 배상금을 독일에 부과한다. 이후 영 안(Young plan)을 통해 총액이 다소 경감되긴 하나 독일은 약 20억 마르크의 연 배상금을 59년간 지불하여야 했으며, 이는 바이마르 공화국의 재정에 큰 부담이 되었다. 결국, 이러한 배상금 문제는 1931년 6월 6일 Brüning(H. Brüning)의 성명(memorandum)으로 말미암아 금융위기의 뇌관으로 작동하였다.

둘째, 독일의 누적된 財政赤字이다. 1920년대 초반, 독일은 강력한 긴축 재정을 통해 일시적으로 흑자재정을 유지하게 된다. 그러나 전후 복구사업에 대한 지출, 배상금 상환, 경기침체에 따른 실업 수당 지출의 증가, 지방 정부의 방만한 재정운영 등으로 1920년대 중반부터 독일 공공부문의 재정적자는 점차 증가하였다. 이에 따라 금융위기 발발 직전의 경우 독일의 재정 상황에 대한 우려의 목소리가 국내외에서 높아지고 있는 실정이었다.

셋째, 1차 대전으로 인해 취약해진 대외 포지션을 들 수 있다. 이는 전간기 독일 경제의 가장 심각한 문제였다. 전쟁 전까지 세계 3위의 순 채권국이었던 독일이 戰後에는 세계 최대의 債務國으로 전락하였던 것이다. 패전의 후유증으로 말미암아 독일의 경상수지는 적

자를 면치 못하고 있었는데, 이러한 經常收支 赤字를 보전하고 배상금을 상환하기 위해 독일은 부득이하게 외국으로부터의 자본을 차입해 올 수밖에 없었다. 즉, 대외채무를 변제하기 위해 또다시 대외채무를 지는 비합리적인 상황이 독일을 지탱하고 있었다. 특히, 이 시기에 독일로 유입된 자본의 절반 이상이 단기자본이었으며, 외부 충격에 의해 이러한 외국 자본이 일시에 인출될 경우, 독일 경제는 붕괴할 수밖에 없었다.

이러한 구조적인 문제점들로 인하여 전간기 독일 경제는 결코 오래 존속할 수 없었다. 이러한 상황에서 Brüning의 배상 성명은 독일 재정적자의 심각성을 대외에 인식시키는 역할을 하였고, 급기야 해외 투자자들에게 독일 정부가 재정적자를 타계하기 위해 마르크화의 평가절하를 단행할 것이라는 부정적인 전망을 불러일으키게 된다. 이로 인해 독일 내의 외국인 자본은 급격히 인출되기 시작하였고, 이것이 당시 독일 은행 부문이 가지고 있는 내부적 취약성과 맞물려 통화 위기는 은행위기로 이어지며 독일의 금융위기는 절정으로 치닫는다.

1931년 당시 제국은행 총재였던 Luther(H. Luther)는 금본위제 유지에 대한 결연한 의지의 표명으로서 6월 20일과 7월 10일 두 차례에 걸쳐서 신용 제한(credit restriction)을 단행하면서까지 외국으로부터의 자금 지원을 얻기 위해 노력하였다. 실제 1930년의 경우에도 독일은 총선 결과에 따른 정치적 리스크 증가로 말미암은 통화 위기를 경험하였으나 외국으로부터의 자금 지원으로 위기를 鎮火할 수 있었다. 그러나 1931년은 각국의 여러 정치적 이해관계로 인해 이전과 같은 해외의 원조를 기대할 수 없었으며, 7월 10일의 신용 제한으로 인해 유동성 지원에 목말라 하던 수많은 독일 은행들은 도산의 위기에 처하게 된다. 특히, 제국은행의 어음할인으로 연명하고 있던 Danat Bank가 7월 13일 파산하게 되자 예금 인출사태는 전국적으로 확산된다. 이러한 일련의 과정을 통해 독일의 금융위기는 이틀간의 은행 휴업과 외환통제를 통한 사실상의 금본위제 이탈로 귀결된다.

신용 제한을 도입하면서까지 버리지 않았던 금본위제에 대한 집착은 독일의 금융위기를 더욱 심화시켰다. 독일의 구조적 문제점들은 언젠가는 위기로 촉발될 수밖에 없었고, 위기의 강도를 경감시키는 유일하면서도 가장 명확한 수단은 金本位制 離脫 혹은 그에 준하는 마르크화 平價切下의 단행이었다. 역사를 연구함에 있어서 가정을 도입하는 것만큼 무의미한 일은 없으나 독일이 보다 일찍 마르크화의 평가절하 혹은 외환통제를 실시하였다면 1931년과 같이 독일 경제가 파국으로 치닫지는 않았을 것이다. 당시 독일의 상황을 미루어 戰前 평가로의 금본위제 복귀 자체가 다소 무리한 시도였다. 따라서 적어도 6월 20일의 신용 제한 대신 평가절하를 단행하였다면 최소한 은행 휴업을 선포하는 사태는 막을 수 있었을 것이라는 것이 본 연구자의 所見이다.

끝으로 여러 제약으로 인해 보다 상세한 자료를 습득하지 못한 점, 또한 그로 인해 실증 분석(empirical analysis)이 뒷받침되지 못한 것이 본 연구의 한계점이다. 이러한 점은 추후에 보완되어야 할 것이다.

서울대학교 經濟學部
151-742 서울특별시 관악구 관악로 599
전화: 010-3484-1551
E-mail: acejung83@naver.com

參 考 文 獻

- 박복영(1998): “1931년 독일과 영국의 통화위기와 금본위제 이탈,” 박사학위 논문, 서울대학교 대학원.
- 양동휴(2009): “1930년대 세계 대공황과 2008년 위기,” 『금융경제연구』, **407**, 1-43.
- 오인석(1997): 『바이마르 공화국의 역사』, 한울 아카데미.
- 윤우식(1994): “1931년 독일 은행공황의 원인,” 석사학위 논문, 서울대학교 대학원.
- 차명수(2004): 『금융 공황과 외환위기』, 아카넷.
- Aguado, I.(2001): “The Creditanstalt Crisis of 1931 and the Failure of the Austro-German Customs Union Project,” *The Historical Journal*, **44**, **1**, 199-221.
- Balderston, T.(1991): “German Banking between the Wars: The Crisis of the Credit Banks,” *Business History Review*, **65**, **3**, 554-605.
- _____(1993): *The Origins and Course of the German Economic Crisis: November 1923 to May 1932*, Berlin, Haude & Spener.
- Eichengreen, B.(1992): *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression*, Oxford, Oxford University Press.
- _____(2008): *Globalizing Capital*, Princeton, Princeton University Press.
- Ferguson, T., and P. Temin(2003): “Made in Germany,” *Research in Economic History*, **21**, 1-53.
- Grossman, R.(1994): “The Shoe that Didn’t Drop: Explaining Banking Stability during the Great Depression,” *The Journal of Economic History*, **45**, **3**, 654-682.

- Guinnane, T.(2002): “Delegated Monitors, Large and Small: Germany’s Banking System 1800-1914,” *Journal of Economic Literature*, **40**, **1**, 73-124.
- Hardach, G.(1995): “Banking in Germany, 1918-1939,” in C. H. Feinstein(ed.), *Banking Currency & Finance in Europe between the Wars*, Oxford, Clarendon Press.
- James, H.(1984): “The Causes of the German Banking Crisis of 1931,” *Economic History Review*, **37**, **1**, 68-87.
- _____(1985): *The Reichsbank and Public Finance in Germany 1924-1933, A Study of Politics and Economics during the Great Depression*, Frankfurt, Main.
- _____(1986): *The German Slump: Politics and Economics 1924-1936*, Oxford, Clarendon Press.
- _____(1992): “Financial Flows across Frontiers during the Interwar Depression,” *The Economic History Review*, **45**, **3**, 594-613.
- Kindleberger, C. P.(1986): *The World in Depression 1929-1939*, Revised and Enlarged edition, Berkeley, University of California Press.
- McNeil, W.(1986): *American Money and the Weimar Republic*, New York, Columbia University Press.
- Northrop, M. B.(1938): *Control Policies of the Reichsbank*, New York, Columbia University Press.
- Schnabel, I.(2004): “German Twin Crisis,” *Journal of Economic History*, **64**, **3**, 822-871.
- Temin, P.(1971): “The Beginning of Depression in Germany,” *The Economic History Review*, **24**, **2**, 240-248.
- _____(2008): “The German Crisis of 1931: Evidence and Tradition,” *Cliometrica*, **2**, **1**, 5-17.
- _____(2010): “The Great Recession and The Great Depression,” NBER Working Paper **15645**, January.
- Voth, H. J.(2003): “With a Bang, not a Whimper,” *The Journal of Economic History*, **63**, **1**, 65-99.