

Currency School 과 Banking School 의 通貨理論과 그 現代의 解釋

趙 淳

<目 次>	
<p>I. 序 言</p> <p>II. Currency School</p> <p>1. 理論의 概要</p> <p>2. 政策上의 適用</p> <p>3. 批判과 解釋</p> <p>III. Banking School</p> <p>1. 理論과 政策의 概要</p> <p>2. 批判과 解釋</p>	<p>IV. 現代通貨理論에 대한 兩派의 影響</p> <p>1. Alfred Marshall</p> <p>2. Knut Wicksell</p> <p>3. John Maynard Keynes</p> <p>4. Keynes 以後의 通貨理論</p> <p>V. 結 言</p>

I. 序 言

J. R. Hick 가指摘한 바와 같이 通貨理論은 經濟學의 他部門에 있어서의 理論보다도 훨씬 덜 抽象的이고 時事性을 지니고 있다. 따라서 通貨理論은 다른 經濟學分野의 理論보다도 그 歷史的系譜가 뚜렷하다고 볼 수도 있다.

왜 그러나 하면 通貨理論은 經濟에 있어서의 貨幣의 役割에 대한 考察을 그 研究對象으로 하고 있으며 貨幣의 役割이란 어떤 具體的인 貨幣制度(monetary system) 혹은 金融制度(financial system)를 떠나서 생각할 수가 없고 貨幣制度나 金融制度는 歷史의 產物이기 때문이다. 물론 經濟學의 研究對象이 되는 모든 經濟現象이 歷史의 產物인 것도 사실이지만 通貨理論은 他理論部門에 比하여 좀 더 歷史性을 띠고 있다고 볼 수 있다. 예를 들어 大部分의 微視理論이나 國際經濟學의 純粹理論 등에 비하여 通貨理論은 歷史性을 많이 띠고 있다고 해도 過言이 아닐 것이다.

現代 通貨理論의 未解決問題는 매우 많지만 理論上으로 보나 政策上으로 보나 (1) 通貨의 定義 (2) 通貨政策의 指標 (3) 非銀行 金融機關의 役割 및 이들에 대한 政策에 관한 異見은 아직도 많으며 앞으로도 계속될 것이 분명하다.⁽¹⁾

(1) Harry G. Johnson 은 通貨의 定義, 貨幣에 대한 需要를 決定하는 要因의 抽出 및 그 需要函數의 安定性 등이 貨幣理論의 未解決問題라고 하였다[11, pp. 344-45].

이들 문제에 對하여서는 말할 나위도 없이 通貨現象에 대한 精密한 分析에 의하여 理論이 檢討되고 政策이 模索되어야 하지만 上記한 바와 같이 通貨理論은 歷史性이 濃厚하다는 사실에 비추어 이들 問題에 대한 理論의 展開를 歷史적으로 考察해 보는 것도 의의가 있다고 생각된다. 즉 貨幣理論의 歷史的 變遷을 考察한다는 것은 現代通貨理論의 內容을 理解하는 데 있어서, 그리고 또 將來에 있어서의 理論과 政策의 發展方向을 透視하는데 도움이 될 수 있다고 생각된다. 이와 같은 見地에서 本稿에서는 通貨理論과 政策에 대한 論議의 歷史的 展開를, 주로 19世紀 英國의 Currency School과 Banking School의 論爭을 圍繞하여 考察하고 그 後 Marshall, Keynes, Fisher 등에 있어서의 見解를 上記兩派의 爭點을 中心으로 考察하며 現今에 있어서의 M. Friedman, J. Tobin, J. Gurley와 E. Shaw 및 英國의 Radcliffe Report에 있어서의 通貨理論과 關聯시키고자 한다.

II. Currency School

1. 理論의 概要

19世紀의 通貨理論이라고 하면 누구든지 貨幣數量說을 聯想하게 된다. D. Hume이 1750년에 有名한 *Of Money*를 發表한 이후로 그의 貨幣數量說은 約 2世紀 동안 通貨理論의 中樞로 되었었다.⁽²⁾

그러나 貨幣數量說이 正統理論으로 行世하고는 있었으나 이는 어디까지나 長期理論으로서 容認된 것이었고 短期理論으로서는 論者마다 그 觀察과 主張을 달리하고 있었던 것이다. 그 당시의 通貨理論家들의 文獻을 보면 19世紀의 貨幣數量說이란 決코 흔히 經濟原論教科書에서 말하는 바와 같은 單純한 것이 아니고 매우 多樣한 見解가 있었다는 것을 알 수 있다.

그러나 多樣한 가운데도 理論의 展開는 자연 流派를 形成하게 되는 것이다. 19世紀初의 英國에는 크게 나누어 두개의 貨幣理論이 擡頭하였다. 하나는 Currency School이고 또 하나는 Banking School이었다. Currency School의 鼻祖는 아마도 19世紀初의 David Ricardo로 보아야 할 것 같고 이 派의 通貨에 관한 見解를 가장 뚜렷히 公表한 것으로서

(2) Hume은 오늘날 우리가 흔히 理解하고 있는 것 같은 單純한 貨幣數量說——즉 通貨의 增加率에 比例해서 機械적으로 價格水準이 增加한다는 것을 主張한 것이 아니었고 通貨의 增加率 만큼 物價水準이 增加하는 것은 長期의인 現象으로 把握하였었다. 즉 그의 貨幣數量說은 하나의 long-term equilibrium에 該當되는 것으로 理解되고 있었으며 短期的으로는 通貨量의 增加로 말미암아 實物部門이 刺戟되는 경우가 얼마든지 있다는 것을 認定한 것이다[9, pp. 160-61].

는 Lord Overstone(Samuel Jones Loyd), G. W. Norman, R. Torrens, 및 W. Ward 등이 었다. Banking School의 鼻祖는 아마도 Richard Thornton 이라고 봄이 옳을 것이며 이 派의 代辯者로서는 Thomas Tooke, John Fullarton, James Wilson 및 J. W. Gilbert 등을 들 수 있을 것이다.⁽³⁾

Currency School의 主唱者들의 主張은 細部에 가서는 서로 다른 點도 많으나 대체적으로 다음과 같은 骨子의 主張을 하였다[19, p.75]. (1) 紙幣量은 正貨量과 꼭 같이 變化하여야 하며 이밖의 如何한 裁量의 紙幣의 變化도 있을 수 없으며 (2) 紙幣는 正貨와 交換性이 保障되어야 하며 (3) 眞實어음原理(Real-Bills-Doctrine)란 그리 妥當性이 없다는 것 등 이다.

紙幣의 變化量이 正貨의 變化量과 一致하여야 한다는 것은 그 當時의 混合貨幣(正貨와 紙幣가 같이 通用되고 있던 것)制度下에서는 正貨의 變化 즉 金의 流出 流入에 따라서 紙幣量이 같은 額數로 減少 或은 增加하여야 비로소 正當하다는 것이며 따라서 이와 같은 紙幣의 變化를 保障하기 위하여서는 紙幣의 發行이 規制되어야 한다고 Currency School은 생각하였다. 만일 이와같은 規制가 없다면 紙幣發行量이 正貨量보다 많을 수도 작을 수도 있게 되어서 結果적으로 紙幣의 交換性이 沮害되어 景氣變動의 調整機能을 喪失하게 된다는 것이다.

이와 같이 Currency School은 通貨量의 裁量의 管理에 대하여 強力히 反對하였다. 例를 들어 Norman은 混合貨幣制度下에서는 通貨量의 人爲的 管理를 絶對 反對한다고 하였다 [19, p.77]. 즉 Currency School은 通貨量의 變化는 어떤 客觀的 規定(rule)에 의하여 이루어져야 하며 主觀的 裁量에 의하여 이루어져서는 안된다는 見解를 가지고 있었던 것이다. 이 점에 관해서 Samuel Jones Loyd는 1932年의 規定(後述하는 Palmer Rule)에 贊同하는 理由로서 이 規定에 따름으로써 英蘭銀行이 恣意的으로 運營되는 것을 防止할 수 있으며 어떤 確固不動한 規定에 의해서 運營되는 것이 保證될 수 있기 때문이라고 하였다라 [19, p.77].

위에서 본 바와 같이 Currency School의 通貨에 대한 見解는 正貨만이 本質的通貨라는 見解에 立脚하여 紙幣도 通貨이기는 하나 그 數量의 變化는 金貨의 變化에 嚴格히 準하여야 한다고 생각하였다. 이와 같은 思考를 하는 사람들이 銀行預金(bank deposits)을 貨幣라

(3) John Stuart Mill을 Banking School의 理論家로 보는 經濟學者가 많은 듯 하다. 例를 들어 Knut Wicksell [25, p.36], Jacob Viner [23, pp.243-254] 등이다. 그러나 Mill의 『經濟學原理』를 詳細히 보면 Currency School을 痛烈히 攻擊한 한편 Tooke, Fullarton 등의 Banking School에 대해서도 極端論으로 攻擊을 加하고 있다[18, Vol. II, p.217].

고 看做할 理가 없다. 銀行預金이 貨幣의 性格을 가지고 있느냐 없느냐에 대하여는 Currency School의 理論家들 中에도 異見이 없지 않았다. 銀行預金에 대한 異見은 主로 다음의 두 가지 問題에 관한 見解差異에 淵源한다고 볼 수 있다[19, p.77]. (1) 銀行預金이 價格水準에 대하여 顯著한 影響을 미치느냐에 관한 見解差異, (2) 銀行預金이 創造되는 方式에 대한 見解差異 즉 本源的預金과 派生的預金에 관한 見解差異가 이것이다. 上述한 바와 같이 이들 問題에 대한 Currency School의 見解는 區區하였으나 大體的으로 (1) 銀行預金은 價格水準에 대해서 큰 影響을 미치지 않으며 (2) 銀行預金은 銀行의 貸出에 의하여 생기는 것이 아니라, 民間의 預入에 의하여 생긴다는 見解를 가지고 있었던 것 같다.⁽⁴⁾

이 點에 관해서 가장 理論의 展開를 많이 한 Norman의 見解를 보면 첫째 (1)에 관해서는 1933년에 그는 銀行預金이 流通媒介物의 1種이라고 볼 수가 없다고 主張하였고, 둘째, (2)에 관해서는 一般이 現金을 銀行에 預入함으로써 銀行 預金이 創造되며 銀行預金이 創造됨에 따라서 民間에 流通하는 貨幣는 減少한다고 하였다.

Norman은 위의 두가지 문제에 대해서 前後矛盾된 立場을 取한 적도 있었으나[19, p.78], 大體的으로 (1) 銀行預金은 貨幣와 同一視할 수가 없고, 또 銀行預金의 增減은 物價에 대한 影響을 미치지 않는다고 생각하였고 (2) 銀行의 收益資產(earning assets)을 獲得함으로써 派生的 預金이 생긴다는 것을 否認하려고 하였다.

Samuel Jones Loyd 역시 銀行預金은 貨幣라고 看做할 수가 없으며 派生的 預金通貨의 可能性도 認識하지 못하였다. 그의 見解에 의하면 發券銀行(Bank of Issue)은 流通仲介物(circulating medium)의 「創出」을 하는 役割을 지는 反面 預金 및 割引銀行(Bank of Deposit and Discount)은 그 流通仲介物의 「使用」·「分配」 및 「適用」하는데에만 그 役割을 遂行한다는 것이다[4, p.80].

2. 政策上的의 適用

1827년에는 英蘭銀行은 後日에 Palmer Rule⁽⁵⁾ 이라고 불리는 規定을 採擇하였으니 이 規定은 銀行의 有價證券(商業어음割引包含)의 保有額을 一定하게 함으로써 英國의 通貨額의 變化를 金貨流通額變化에 準하게 만들고자 하는 것이었다[23, pp.224-25]. 즉 紙幣制度가 가지는 큰 短點은 그 發行高의 增減을 金貨의 增減에 다르게 하는 것이 不可能하게 된다는 點이므로, 이 문제를 解決하기 위하여 英蘭銀行이 銀行券發行의 獨占權을 가지고 有價證券의 定額을 保有하고 있으면 金의 保有에 있어서의 變化없이는 通貨量의 變化

(4) 즉 Currency School은 derivative deposit를 認定하지 않고 다만 primary deposit만을 認定하고자 한 것이다.

(5) Palmer는 J. Horsley Palmer로 當時 英蘭銀行의 總裁였었다.

가 있을 수 없다는 것이다. 예를 들어 英蘭銀行은 總負債(貨幣發行高와 預金負債의 合計)의 1/3을 金塊로 保有하고 2/3를 有價證券으로 保有한다고 하면 그 後로는 有價證券保有高를 그 水準에서 一定하게 維持하면 海外로부터의 金이 流入할 경우 同額의 銀行券의 發行을 가지고 올 것이며, 그 反面에 金の 海外로의 流出이나 國內의 流通을 위한 流出은 同額의 銀行券의 減少를 가지고 올 것이므로, 通貨量(즉 正貨 및 紙幣)은 一定額數를 維持할 수 있다는 것이다[23, p. 225].

이와 같은 內容을 가진 Palmer Rule은 말할 나위도 없이 Currency School의 貨幣理論에서 緣由한 것이지만, 위에서 본 바와 같이 이 派의 通貨理論은 銀行預金の 通貨의 性格을 충분히 認識하지 못하고 있으므로 Palmer Rule도 이로 말미암은 理論의 缺陷을 內包하고 있는 것이다. 즉 Palmer Rule이 바라는 結果를 가지고 오자면 非但 有價證券의 額數뿐만 아니라, 銀行預金の 額數도 一定한 額數로 묶어 두어야 하는 것이다. 만일 銀行預금이 變動하는 것을 許容한다면 비록 有價證券의 額數를 묶어 놓는다 하더라도 金塊의 變化에 따라서 銀行券이 꼭 一定하게 變化한다는 보장이 있는 것이다. Viner가 指摘한 바와 같이 Palmer Rule과 같은 通貨供給方式은 不換紙幣制度의 경우에 있어서는 萬一 通貨當局이 通貨(銀行券 및 銀行預金)의 流通速度의 不意의 變化를 막기 위한 防衛의 政策(defensive policy)을 採擇할 것이 許容되고 또 有價證券의 額數도 國民經濟에 있어서의 生産水準의 變化라든지 또는 資本蓄積의 增加에 따라서 變化할 것이 許容된다는 條件下에서라면 어느 정도의 妥當性이 있다고도 볼 수 있을 것이다.⁽⁶⁾ 그러나 不換紙幣가 아니고 國際的 金本位制度下에 있어서는 有價證券의 額數를 一定水準에 묶어두는 이 規則에 따른다는 것은 國內物價水準과 國際物價水準의 格差를 恒久的으로 持續시킴으로써 金準備의 蓄積이나 또는 流出을 無制限으로 誘發할 우려가 있다. 사실 1936-39年 동안에 英蘭銀行은 金の 海外流出이 크게 있었는데도 단지 銀行預금이 減少할 뿐이었고 銀行券의 減少는 일어나지 않았으며 Palmer Rule에서 規定하고 있는 바와 같이 有價證券의 一定量을 保有한다는 것도 사실상 不可能하다는 것이 나타나고 말았던 것이다.

有名한 1844年의 Bank Charter Act는 Currency School의 理論의 基盤위에서 制定된 것이다. 이 法은 英蘭銀行券의 發行을 金과 1對1로 交換하여 施行하자고 하는 것을 主眼으로 하고 있었다. 이 法은 英蘭銀行을 Issue Department(銀行券의 發行을 擔當하는 部)와 Banking Department(普通 株式會社式인 民間銀行과 같은 業務를 하는 部)로 나누어서

(6) 이와 같은 通貨供給方式은 이른바 國內與信(Domestic Credit)規制方式과 비슷하다고 할 수 있다.

Issue Department의 發券權은 매우 嚴格히 制限하는 反面 Banking Department의 信用業務는 制限없이 自由로이 許容하도록 하였다. 그러나 法이 施行된 후 얼마 되지 않아서 Banking Department에 있어서의 支拂準備가 크게 減退하게 되어 銀行의 流動性問題가 深刻히 擡頭되었었다. 各 銀行들은 英蘭銀行이 이 法을 지나치게 硬直의으로 解釋함으로써 通貨量을 지나치게 制限하지 않을까 念慮한 나머지 貸出을 하지않고 現金을 保有하고자 하였다. 이것이 民間部門에 있어서의 流動性的 梗塞現象을 招來하여 甚한 不景氣事態를 惹起하게 되었으므로 結局 政府의 非常手段으로써 法에서 許容된 以上の 銀行券을 發行케 하고 英蘭銀行으로 하여금 自由로이 어음割引을 할 수 있도록 함으로써 問題를 해결하였던 것이다[23, p. 231 ; 7, p. 259].

이와 같은 苦境을 英蘭銀行은 여러번 겪었으며 1844年의 Bank Act는 決코 圓滑한 銀行運營을 가지고 오지 못하였는데, 여하튼 頻繁한 危機는 Currency School의 理論대로 銀行券의 流入으로써만 金の 流出이 이루어질 수가 있는 것이 아니라, 銀行預金의 減少로서도 이루어질 수 있다는 것을 보여준 것이었다. 즉 Currency School의 理論上의 弱點으로 말미암아 通貨供給을 一定한 準則에 의거하여 行하자고 하는데 있어서 여러가지 無理가 일어나고 만 것이다.

3. 批判과 解釋

以上과 같은 Currency School의 通貨理論과 政策觀을 現代的 視角에서 批判하면 大略 다음과 같다.

첫째, Currency School은 David Hume의 貨幣數量說의 理論을 너무 硬直的, 그리고 獨斷的으로 信奉하여 이것이 通貨量과 物價 및 生産額과의 관계에 대한 長期的 및 短期的 理論에 대한 區別을 無視하게 한 것이 아닌가 생각된다. 즉 위에서 본 바와 같이 貨幣數量說의 結論은 어디까지나 長期的 命題이며 短期的으로는 通貨의 增加(減少)는 實物生産의 增加(減少)를 가지고 올 수 있다고 하였는데도 不拘하고 Currency School은 通貨量變化의 短期的 影響을 지나치게 疎忽히 다루었던 것으로 생각된다. Currency School이 得勢하기 훨씬 前에 Keynes에 比肩할만한 大金融理論家인 Richard Thornton의 著述이 있어⁽⁷⁾ 通貨供給과 生産 或은 物價와의 關係는 決코 單純하지 않다는 것이 이미 說盡되어 있었는데도 不拘하고 이에 대한 認識이 매우 不充分한 것 같다. (이 點에 관해서는 Banking

(7) J. R. Hicks가 指摘한 바와 같이 Thornton의 *Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain* (1802)에는 Keynes의 流動性選好說, 乘數理論과 履備理論을 髣髴케 하는 近代式理論이 集約되어 있다[10, pp. 174-188]. J. A. Schumpeter는 Thornton을 貨幣金融理論家로서 Ricardo 以上으로 卓越하다고 하였다[20, p. 689, 脚註 (1)].

School 또한 마찬가지다.)

混貨制度는 鑄貨制度가 運營되는 바와 꼭 같이 運行될 때에 —— 즉 金의 流出入에 따라서 同額의 通貨의 增減이 있을 경우에 —— 비로소 제대로 運營된다는 Currency School의 見解는 매우 硬直的이며 이는 貨幣에 대한 基本的 見解에 있어 現實性이 적으며 誤解를 內包하고 있다. 오직 正貨만이 眞正한 貨幣이고 預金通貨는 貨幣가 아니라고 믿은 것과 따라서 正貨의 額數만이 物價에 影響을 미칠 수 있다는 見解는 그 당시에 있어서 조차도 非現實的이었었다. 또 設使 銀行券의 發行額이 金의 流入額과 全的으로 同一하다고 하더라도 만약 銀行券의 流通速度가 金貨의 流動速度와 同一하지 않다면 混貨制度下의 金의 流出入은 鑄貨制度下의 金의 流出入과 物價에 미치는 影響이 서로 相異하다는 것을 看過하고 있는 것 같다.

Currency School의 理論에 따라서 採擇된 Palmer Rule이나 1844年의 英蘭銀行法은 通貨供給에 있어 一定한 準則에 대한 過剩信奉으로 많은 幣端을 惹起한 것은 이미 본 바와 같다. 通貨供給에 어떤 準則을 마련하고자 하는 提案은 現今에도 매우 有力하지만⁽⁸⁾ 아무디 一般的으로 妥當한 準則도 그 適用에는 例外가 있다는 것은 英蘭銀行의 歷史가 잘 立證해주고 있다. 하물며 Currency School의 準則은 그 理論上的 妥當性이 매우 稀薄하였던 것이다.

III. Banking School

1. 理論과 政策의 概要

Banking School의 通貨와 信用에 대한 要約을 한다면 大略 다음과 같다[19, p.86]. (1) 一般企業家들의 資金의 必要性이 銀行券의 發行額을 自動的으로 規制하며 銀行은 銀行券을 억지로 通用케 할 수는 없다.⁽⁹⁾ (2) 金貨制度下에서의 正貨의 流出은 金貨에 대한 國民의 退藏(hoards)에 起因하는 것이 많고, 一般에 通用되는 現金의 起伏에 起因하는 것이 아니며 (3) 銀行預金이 流通仲介物의 重要한 부분이라는 것이다. 이리하여 그들은 (英蘭) 銀行의 兩大部 즉 發行部(issuing department)와 預貸部(banking department)를 分離하는 것이 別로 의미가 없다고 생각하였다. 왜냐하면 金의 流出은 發行된 銀行券보다도 銀行預金を 減少시킴으로서 이루어질 수도 있다는 것을 믿었기 때문이다.

우선 첫째 銀行券의 額數에 관한 Banking School의 見解를 살펴보자. 元來 銀行業에 從

(8) 通貨量의 增加率을 定해 놓자는 M. Friedman의 提案이 그 好例이다.

(9) 이는 後述하는 바 James Tobin의 이론과 “New View”와 恰似하다.

事하는 사람들은 그들이 通貨를 「創造」한다고 생각하기보다는 信用을 供與하는 것이 그들의 事業內容이라고 믿는 것이 당연하다. 따라서 그들은 信用供與에 대한 行爲만 올바르게 한다면 그들의 對社會的責任은 그것으로 끝나고 經濟나 社會도 圓滑하게 運行되리라고 믿는 것이다. 따라서 銀行家들은 우선 生理的으로 그들이 通貨制度의 構成員이라는 것을 否認하고자 하는 것이다.

Banking School의 金融觀은 銀行이 健全한 信用을 供與하며 放漫한 業務를 自制한다면 國民經濟에는 모든 일이 圓滑할 것이라는 것을 믿는 것이다. 이와 같은 見解는 매우 常識的인 것으로 옛날부터 存在하여 왔던 것이며 18世紀末, 19世紀初의 卓越한 金融理論家인 Richard Thornton 以來로 많은 理論家의 批判을 받았을 뿐 아니라, 위에서 論한 Currency School의 理論이 19世紀를 風靡하였음에도 불구하고 줄곧 지금까지 뿌리깊게 傳授되어온 觀念이다[3, pp. 354-56].

어떤 信用供與가 「健全한」 銀行業務인가? 이 點에 관해서는 大體的으로 企業의 運營資金(working capital)을 供與하면 된다고 믿어 왔다. 이것을 「商業信用의 金融理論」(Commercial Loan Theory of Banking)이라고 부른다. 이 商業信用論은 1930年代에 크게 褪色하였으나⁽¹⁰⁾ 아직도 「健全한」 金融이 重要하다는 廣義의 信用論은 政策家나 實務家의 중요한 常識으로 남아 있다.

Banking School의 理論家들은 Currency School에서와 달라서 銀行預金도 銀行券과 같이 매우 중요한 流通媒介物의 一部라는 것을 認識하고 있었다. 이 點에 關해서는 J. S. Mill의 「經濟學原理」에 雄辨的인 要約이 있으므로 多少 張皇한 感이 없지 않으나 이 部分을 다음에 譯出하고자 한다.

“거의 모든 物價의 增減要因을 銀行券發行의 增減에 그 淵源을 찾고자 하는 貨幣理論家(즉 Currency School의 論客…譯者)들의 荒唐한 主張은 그 反動으로 하나의 極端的 反論을 낳게 하였으니 이 反論의 가장 著名한 代辯者가 곧 Tooke氏와 Fullarton氏라 할 수 있다. 이 反論은 銀行券이 적어도 金兌換性이 維持되는 限에 있어서는 價格을 上昇시킬 何等의 能力이 없고 또 銀行도 民間企業側의 需要가 增加하는 데 呼應하여 그와 比例해서가 아니라면 銀行券의 流通을 增加시킬 能力은 全然 없다고 주장한다. 이 主張에 대하여 이 문제를 조사하기 위하여 여러번 열린 議會委員會聽問에서 地方銀行家들이 滿場一致로 同感을 表示한 바 있었다. 地方銀行家들은 모두가 證言하기를 (Fullarton 씨

(10) 最近에 와서 銀行의 兼營主義가 많이 主張되고 施行되고 있는 때에 當하여서는 純粹한 商業信用論은 크게 後退한 느낌이 있다.

의 말을 빌린다면) ‘銀行券의 發行高는 거의 全的으로 각기 그들의 地域에 있어서의 商去來와 商業支出額의 程度에 의하여 決定되며, 따라서 銀行券發行高는 生産과 價格의 變動과 더불어 變動함으로써 그 發行된 銀行券이 그들에게 돌아온다는 것이 確實하지 않는 以上 地方銀行은 各 地方의 商去來나 商業支出額의 限度를 넘어서 銀行券을 發行할 수도 없을 뿐더러 發行銀行券의 不足을 어떤 다른 手段에 의하여 補填할 것이 아주 確實하지 않는 以上 銀行券發行을 保留할 수도 없는 것이다.’ 이와 같은 觀點에서 Tooke 氏와 Fullarton 氏는 主張하기를 銀行券의 發行은 需要의 增加없이는 그 額數를 增加시킬 수가 없으므로, 物價水準을 上昇시킬 수도 없고 投機를 助長할 수도 없고 商業의 危機를 齎來할 수도 없다고 主張하고 또 銀行券의 發行을 人爲的으로 管理함으로써 이들(投機나 危機)을 막으려하는 試圖는 非但 그 目的을 達成할 수가 없을 뿐아니라, 至極히 危險한 여러가지 副作用을 惹起시키게 마련이라고 主張하고 있다[18, p.217].”

이와 같은 Banking School의 金融觀은 要件대, 通貨量의 增加는 通貨에 대한 需要의 增加없이는 있을 수 없으며 通貨에 대한 需要는 企業의 健全한 展望에 달려있는 것이므로 自然히 調整될 수 있는 것이며 通貨當局의 統制를 要치 않는다는 것이다. 그러므로 要는 企業의 豫想은 항상 「健全」한가 하는 문제가 나오지 않을 수 없으며 이 문제에 대해서 Banking School은 全的으로 肯定的으로 答辯할 수 없을 것이다.

사실 John Stuart Mill 自身도 이 點에 관해서 Banking School의 理論은 誤謬를 犯한 것이라고 생각하고 Banking School의 主張은 國民經濟의 「平靜時」에는 妥當하지만 景氣上昇期에는 大體的으로 合當하지 않는다고 論하였다. 즉 그는 國民經濟에서 企業이 企業活動을 擴張하고자 하지 않고 다만 平常時에 있어서와 같은 量을 生産하며 仲介商人들 역시 平常時에 있어서와 같은 量의 在庫量을 維持하고자 하는 「平靜狀態」(quiescent state)에 있어서는 通貨量이 企業의 健全한 需要에 의하여 決定된다는 理論은 옳지만, 國民經濟狀況이 「期待上昇狀態」(expectant state) 또는 「投機狀態」(speculative state)에 있어서는 이 理論은 옳지 못하다고 하였다. 「平靜狀態」에 있어서는 生産者나 商人들이 그들의 平常時에 있어서의 活動을 할 따름이며 따라서 그 以上の 銀行貸付를 申請하지 않으므로 銀行券의 發行도 過多하게 될 수 없고 適正水準을 維持할 수 있다고 할 수 있다. 그러나 投機狀態에 있어서는 企業家나 商人은 生産과 商去來를 擴大하려고 할 것이고 投機家들은 價格의 上昇을 豫期하여 在庫를 增加시키려고 할 것이고 이리하여 銀行券의 發行申請이 平常時의 경우를 훨씬 超過하여 增加할 것이다.

위에서도 論한 바와 같이 Currency School의 論者들은 貨幣를 銀行券으로 同一視하는

傾向이 있었으나 Banking School은 이것을否認하였었다[23, p.222]. 그들은主張하기를 銀行券과 正貨가 共通으로 通用되는 混貨制度下에서는 말할餘地도 없거니와 純粹한 鑄貨制度下에서도 Currency School이 主張하는 바와 같이 貨幣와 金融이 運行되지 않는다는 것을 指摘한 것이다. 즉 純粹한 鑄貨制度下에서는 正貨와 아울러 銀行預금이 있고 또 混貨制度下에서는 銀行券 및 正貨와 아울러 銀行預金通貨 및 어음이 流通하여 貨幣와 똑 같은 役割을 遂行하며 따라서 이들 流動資產이 價格水準에 미치는 影響도 貨幣와 하등 다를 것이 없다고 主張한 것이다. 뿐만 아니라 純粹한 鑄貨制度下에서도 國民經濟內에 流通하는 金이라 할지라도 全額이 다 流通되는 것이 아니라, 적어도 一部分은 英蘭銀行을 비롯한 銀行에서 金地準備의 形態로 退藏되고 있는 것도 相當額에 達할 것이므로 이와 같은 退藏金의 額數의 變化는 物價의 變化를 惹起시킬 수가 없다는 것을 主張하는 것이다. 따라서 純粹한 鑄貨制度下에 있어서도 國民經濟에 있어서의 金의 保有量이 곧 그대로 通貨量의 變化를 의미하는 것은 아닐 것이며 따라서 金의 流入(出)은 金의 退藏額의 變化 或은 銀行의 預金通貨의 額數의 變化를 結果하는 수가 있다는 것이다. 그러므로, 金의 退藏額이나 銀行預金の 額數에 대한 統制를 함이 없이 銀行券의 發行에 대한 統制를 한다고 해도 Currency School이 바라는 바와 같은 結果를 가지고 오리라고는 도저히 期待할 수가 없다고 본 것이다.

따라서 Banking School은 銀行券의 發行에 대한 嚴格한 統制를 無意味한 것으로 본다. 그러면 銀行券과 아울러 預金通貨의 額數를 統制하는 것은 어떤가? Banking School은 이것도 不必要하며 바람직하지도 않는 것이라고 주장한다. 왜 그리냐하면 既述한 바와 같이 銀行券發行額은 日常 銀行業務에 의하여 충분히 統制를 받고 있을 뿐아니라, 銀行券의 金兌換만 保障되어 있다면 ——Banking School이 金兌換性의 維持가 중요하다고 생각하는 것은 Currency School에 있어서와 何等 差異가 없다—— 이것은 企業의 必要에 의하여 생겨난 額數를 一定期間以上으로 維持할 수는 到底히 없다는 그들의 이른바 銀行原則(Banking Principle)을 信奉함에 이른 것이다. 不健全한 銀行의 貸付行爲가 一時的으로 있다 하더라도 이것은 永續할 수가 없고 不遠將來에 스스로 制御될 수 있다고 생각하였다.

이와 같이 Banking School은 通貨量의 管理에 있어서의 어떤 機械的 準則에 따를 必要性을 否認하였다. 그리하여 위에서도 말한 바와 같이 鑄貨나 預金通貨 및 銀行券을 包含하는 「總」通貨를 積極적으로 規制할 필요성은 없으나 大體的으로 中央銀行이나 銀行制度가 確固하고 健全한 態度를 가지고 業務를 運營한다면, 즉 어떤 특별한 統制手段을 立案하고 驅使할 필요는 없으나 一般的으로 圓熟한 金融「感覺」에 의한 「誘導」는 필요한 것으

로 본 것 같다. 이 점은 특히 J. S. Mill의 경우에 있어서 그렇고 이에 대해서는 Richard Thornton의 論點과 비슷하다.⁽¹¹⁾

2. 批判과 解釋

이상과 같은 Banking School의 貨幣理論의 特徵과 그 批判을 現代的 視覺에서 行한다면 大略 다음과 같다.

첫째 Banking School은 貨幣를 非但 金貨나 銀行發行券 뿐아니라, 銀行預金を 貨幣와 같은 流通媒介物로 看做하고 따라서 이들 여러가지의 流通仲介物이 모두 價格水準에 대해서 影響을 미칠 수 있다고 생각하였는데 이는 말할 나위도 없이 Currency School의 見解에 比하면 크게 앞선 것으로서 매우 現代的인 感覺이 있는 觀察이라 할 수 있다. 이는 Banking School이 銀行預金を 非但 本源的 預金으로서만 發生되는 것이 아니라, 貸付로 말미암은 派生的 預金에 의하여 創出된다는 것을 重要視한 것이라고 할 수 있다.

Banking School의 金融理論으로서의 決定的인 弱點은 銀行信用에 대한 需要가 一定하며 이 需要以上으로 信用의 供給이 이루어지지 않는다고 믿은데 있다. 다시 말하면 信用의 增加로 말미암아 國民經濟全體에 있어서의 變數가 影響을 받아서 이것이 이틀테던 利率과 物價水準을 上昇시키고 (말하자면 induced change in interest rate가 있고) 이것이 또 信用 資金에 대한 需要의 增加를 誘發하는 등의 positive feedback 效果를 無視한데 있다 하겠다.⁽¹²⁾ 즉 Banking School의 通貨觀은 微視現象에 일어나는 現象이 巨視現象에도 그대로 適用된다고 믿었다고 할 수 있는 바 그들의 決定的인 理論上의 誤謬가 바로 여기에 있었다고 볼 수 있다. 微視的으로 본다면 正常的인 利率이 있어서 이에 立脚하여 信用에 대한 需要가 생기고 信用이 이루어짐으로 通貨에 대한 規制의 必要는 없다고 믿은 바, 이 見解는 利率 自體나 經濟狀況의 變動에 따라서 恒常 變動한다는 사실을 度外視하는 것이다.

이와 같이 銀行信用의 需要에 대한 誘發效果를 度外視한다는 것은 곧 利率과 信用條件의 變化를 金融政策의 變化 다시 말하면 信用의 緩和 或은 緊縮을 위한 政策을 反映하는 것으로 看做한다는 것을 의미하는 것이다. 그러나 資金需要에 있어서의 變化가 可能하다는 것이 認定된다면 利率의 變化는 곧 金融政策의 變化를 의미한다는 推理는 옳지 못하게 되는 것이다. 信用緩和의 政策의 效果는 利率의 絶對值를 下落시키는 것으로 나타

(11) Banking School의 通貨管理는 主로 Mill이 말한 것처럼 「投機狀態」를 防止하고 「平靜狀態」를 維持하기 위하여 필요한 것이다. 따라서 通貨管理는 過熱景氣를 防止하기 위하여 필요한 것이지, Keynes의 경우처럼 景氣沈滯를 막기 위하여 필요한 것은 아니었다[9, p.166].

(12) 이 점에 관해서는 [3, pp. 358-59]에 詳論되고 있다.

나는 것이 아니라 當該 自然利率(natural rate of interest)과 比較해서 相對적으로 그것을 下落시키는 것으로 나타나는 것이다.

Banking School의 見解에 의하면 通貨政策의 指標은 通貨量이 될 수가 없고 信用條件 특히 利率에서 찾아야 되고 通貨政策이 잘되고 잘못되는 것은 通貨量의 規制에 있는 것이 아니라, 銀行信用이 「健全한」 用途를 위하여 이루어졌는가 與否에서 評價되어야 하는 것이다. 通貨政策은 一般的 通貨規制가 아니라 選別的規制를 의미하게 되는 것이다. 이 見解는 많은 銀行實務者 특히 美國의 中央銀行인 聯邦準備銀行의 通貨政策에 強하게 나타나는 傳統的인 方法이지만 近年에 와서는 그 理論的 妥當성이 稀薄하다는 것이 널리 認識되고 있는 것이다.

IV. 現代通貨理論에 대한 兩派의 影響

現代通貨理論은 Knut Wicksell 과 그의 影響을 받고 그의 理論을 더욱 發展시킨 J. M. Keynes로부터 淵源한다고 해도 過言이 아니다. Keynes로부터 한편으로는 資產選好說(e.g., James Tobin), Gurley와 Shaw의 理論 등의 所謂 “New View”의 理論으로 發展하고 또 다른 한 편으로는 M. Friedman의 新貨幣數量說로 發達하였는 바, 前者 즉 “New View” 派들의 貨幣觀은 Banking School의 貨幣觀과 비슷한 面이 많고 後者 즉 新貨幣數量說의 貨幣觀은 Monetary School의 그것을 髣髴케 하는 바 있다. 以下 이에 대하여 論評하려 한다.

1. Alfred Marshall

Alfred Marshall은 이른 바 Cambridge의 「口授의 傳統」(oral tradition)을 통하여 그의 通貨理論을 後輩에게 傳授하였는 바, 그의 通貨理論은 後日 Keynes가 그의 『一般理論』에 담은 通貨理論의 骨子の 大部分이 包括되어 있었다[10].

Marshall의 貨幣의 定義와 銀行信用의 役割에 대한 그의 見解 및 金融政策에 대한 論議를 考察해 보면 別로 어떤 學說이나 學派에 치우친 點이 없는 듯하다. 그의 貨幣의 定義는 그의 貨幣數量說을 解釋할 때에 銀行預金を 「貨幣」에 包含하지 않으며 「貨幣」(money)와 現金(currency)은 같은 것으로 把握되고 있어 金貨, 銀貨 및 紙幣단을 包含하는 것으로 解釋되었다[13, p. 38]. 그의 貨幣見解는 大體的으로 Monetary School의 그것과 같았다고 할 수 있으리라 생각되나⁽¹³⁾ 어떤 特定한 教條에 執着하고 있지는 않았다. 그의 景

(13) J. M. Culbertson은 Marshall의 理論은 오히려 Credit approach에 가깝다고 했다[3, p. 357, 註 18 參照].

氣變動에 관한 見解를 보면 經濟의 狀況에 따라서 通貨供給을 伸縮性있게 맞추기 위하여 紙幣의 發行을 金貨의 一定倍數以內의 制限內에서 中央銀行은 伸縮性 있게 紙幣供給을 하도록 許容되어야 하고 Bank Charter Act에 規定한 바와 같이 英蘭銀行의 issue department와 banking department의 二元化는 不必要한 것이라고 主張하였다[17, pp.111-12]. 이 點은 Monetary School의 理論을 크게 벗어난 것이라고 할 수 있다. 그는 또한 物價 或은 景氣의 變動에 있어서는 通貨量(즉 currency) 그 自體의 變化보다도 銀行信用의 變化의 役割이 큰 것을 強調하고 있음은 상당히 Banking School의 見解에 接近한 것이라고도 할 수 있다. 또 그가 利率의 高低가 銀行信用에 대한 需要에 큰 影響을 미친다는 것을 認定한 것도 Banking School의 主張에 接近한 것이라고도 할 수 있으나 그 反面 利率自體가 經濟狀況에 따라서 變動한다는 것을 認定한 것은 現代貨幣數量說의 見解와 비슷한 것이라고 하겠다.

2. Knut Wicksell

Banking School의 通貨理論의 誤謬를 가장 明確히 指摘한 經濟學者가 Wicksell이다. 그의 名著『經濟學講義』(Lectures on Political Economy) 第2卷에 그는 銀行信用이 物價에 미치는 影響에 대한 Currency School과 Banking School의 理論을 紹介한 다음, 兩派의 理論을 明快하게 批判하였다[26, pp.168-208]. 그의 「自然利率」(natural rate of interest)이라는 概念은 바로 Banking School의 理論(銀行利率의 高低는 物價水準에 대하여 影響을 미치지 않는다는 理論)을 反駁하는데 크게 도움이 되었다. 즉 그의 定義에 의하면 “貸付資金에 대한 需要가 貯蓄의 供給과 一致할 뿐 아니라, 새로 創造되는 資本에서 나오는 豫想收益率과 一致하는 水準의 利率을 正常 或은 自然實質利率(normal or natural real rate)이라”고 하며, 이 利率은 銀行貸付利率(loan rate of interest)와 一致하지 않을 수도 있는 바, 後者가 前者보다도 낮으면 投資需要가 늘고 消費需要가 늘고 貯蓄의 供給이 줄어서 그 結果 物價水準이 오른다는 것을 論證하였었다. 그의 또 하나의 名著인 『利率과 價格』에도 이에 대한 論議가 行하여지고 있는 바, 여기에도 Thomas Tooke에서 緣由하는 貨幣數量說의 反論으로서의 Credit Theory of Money에 대한 批判이 있다[25, p.43]. 즉 Tooke, Fullarton, Wilson, J. S. Mill, Nasse, 그리고 A. Wagner 등의 理論에 의하면 萬若 銀行이 充分한 擔保를 받고 貸付를 함으로 말미암아 銀行券이 發行된다고 假定한다면 (즉 銀行券發行의 理由가 銀行이 政府機關 등에 대하여 巨額을 貸出함으로써 이루어지는 것만 아니라면) 銀行에 의한 支拂手段의 增加(혹은 減少)는 全的으로 企業의 必要(business requirement)에 의하여 생기는 것이며 銀行은 이 「企業의 必要」나 價格에 대하여 影響을

미칠 수 없다는 主張을 하는데 이것은 옳지 못한 見解라고 Wicksell 은 主張하고 있는 것이다. 要컨대 Wicksell 은 Banking School 이 主張하는 바와 같이 「企業의 必要」란 항상 一定水準에 있는 것이 아니라 그 自體가 企業心理나 國民經濟의 狀況에 따라서 變化한다는 것을 主張한 것이며 Banking School 의 理論的弱點을 매우 明快하게 指摘한 것이라 볼 수 있다.

3. John Maynard Keynes

Keynes 의 通貨理論은 Monetary School 이나 Banking School 의 어느 것보다도 같지 않고 매우 獨創的인 것 같이 보이고 또 실지로 그랬던 것도 사실이라 하겠으나 通貨理論의 發展의 자취를 보면 사실 Keynes 의 理論의 淵源은 가깝게는 Marshall 이나 Wicksell 에는 물론 遠리는 Thomas Malthus 나 Richard Thornton 에 거슬러 올라갈 수 있다. 貨幣數量說을 餘地없이 攻駁한 그의 貨幣觀은 理論에 있어서나 政策에 있어서는 Monetary School 과는 距離가 먼 것이라고 보아야 옳지 않을까 생각된다.

Keynes 의 理論의 本質은 Banking School 이나 Monetary School 의 理論과의 聯關이라는 視角에서 評價되어서는 아니된다. 왜냐하면 이렇게 하는 것이 그의 理論의 眞面目을 理解하는데 이롭지 못하기 때문이다. 다만 J. M. Culbertson 은 Keynes 가 Banking School 의 貨幣理論에 의하여 많은 影響을 받았다고 指摘한 것에 興味를 가지며 이에 대하여 若干의 論評을 加하려 한다. Culbertson 은 Keynes 에 대하여 다음과 같이 論評하고 있다.

“...Banking School 의 見解는 케인즈의 理論의 金融側面과 密接히 聯關되고 있다. 前者(즉 Banking School)의 理論은 옛날부터 내려오던 사실에 照鑑하여 相互間的 影響이란 Banking School 의 見解로부터 케인즈의 理論으로 傳授된 것으로 보아야 할 것이다. 興味있는 사실로서는 Keynes 의 理論은 어느정도 顯著하고 直接的인 Banking School 의 根據를 가지고 있다. 1920 年代에 있어서의 Keynes 는 아주 典型的인 Banking School 의 見解를 가지고 있는 美國의 聯邦準備制度의 理論家들의 影響을 받고 있었다(3, p. 360).” 라고 指摘하고 그 理由로서 Keynes 의 *A Treatise on Money* 에서 다음과 같은 Keynes 의 句節의 一部分을 引用하고 있다.

“...그러나 窮極적으로 어떤 定해진 水準에다가 貨幣의 價値를 固定시키는 效果를 가지는 政策을 追求하는 能力이 실지로 中央銀行에게 있는 것일까? 예를 들어 萬一 貨幣의 購買力의 安定性を 좁은 限度內에 維持하여야 한다는 義務가 法律에 의하여 中央銀行에게 賦課된다면 中央銀行은 모든 경우에 이 義務를 完遂할 수 있을 것인가? ………

[中 略]

…오늘에 와서는 나는 數年前에 있어서보다도 1927 年에 美國國會의 物價安定委員會에서 Strong 聯銀總裁 및 그밖의 證言者들이 表明한 若干의 疑惑과 躊躇에 대하여 보다 同情的인 見解를 가지게 되었다. 그 委員會는 聯邦準備銀行의 理事會로 하여금 一般的 物價水準의 安定을 維持하기 위하여 그 理事會가 行使할 수 있는 모든 權限을 行使할 義務를 賦課하는 것을 骨子로 하는 聯邦準備法改正案의 採擇與否를 檢討하기 위하여 設立되었었다. 聯邦準備制度가 어떤 自動的方法, 어떤 造化無窮한 數式을 써서 物價水準을 上昇 혹은 下降시킬 수 있는 能力을 가지고 있다는 觀念에 대한 實務者들의 理解할 만한 疑惑[을 Strong 總裁는 雄辯으로 表明했던 것이다] [13, pp.339-40].”

Culbertson 은 이것은 Keynes 가 美國聯邦準備銀行의 通貨理論에 많은 影響을 받은 것으로 解釋하고 있고 따라서 Banking School의 見解를 Keynes 가 踏襲하고 있는 것으로 論評하고 있다. 그러나 이것은 거의 全적으로 옳지 못한 解釋일 것이다. 그 理由는 다음과 같다.

Keynes 는 聯邦準備銀行의 實務者들의 經驗과 判斷에 대하여 위에서 본 바와 같이 應分の 敬意를 表하였지만 같은 著書에서 數페이지 後에 論한 것은 聯邦準備銀行의 實務者(例를 들어 Strong 總裁 등)가 物價水準을 抑制하는데 있어서의 銀行의 能力에 대하여 懷疑를 품고 있는 理由는 그들이 銀行의 役割이 「健全한 貸付」를 하는데 있다고 믿는데 그 「健全한 信用」에 대한 그릇된 理解를 가지고 있기 때문이라고 主張하고 萬一 그들이 健全한 信用에 대한 올바른 認識을 가지고 있었다면 物價安定을 維持하는데 있어서의 銀行의 能力은 그들이 생각하는 것보다 훨씬 더 크다는 것을 알게 되었으리라고 主張하고 있는 것이다.

Keynes 는 銀行의 實務家들이 오직 運營資金을 供給하는 것만이 健全한 銀行貸出이라고 생각하는 것은 그릇된 것이라고 論하고 健全한 貸出은 設備資金의 供給도 包含되어야 한다고 論하였다. 運營資金의 供給만을 가지고는 銀行은 物價安定을 維持할 能力이 크지 않겠지만 設備資金의 供給을 통해서는 經濟全體의 景氣에 莫大한 影響을 미치게 될 것이므로 역시 銀行은 Strong 總裁 등이 생각하는 것보다는 物價安定에 대하여 훨씬 더 큰 影響力을 가지고 있는 것이라고 論하고 있다. 이렇게 보면 Keynes 는 決코 Banking School의 見解에 影響을 받은 것이 아니었다는 것을 알 수가 있다.

Keynes 의 理論과 Banking School의 見解와 一脈相通하는 點이 있다면 通貨政策에 있어서의 利子率의 役割에 관한 것이라 할 수 있다. Banking School의 通貨政策에 대한 見解에는 利子率의 高低가 金融政策의 指標로 認定되고 있으며 따라서 金融政策의 目標은 通

貨量の調整 그 自體에 있는 것이 아니라 利率의 調整에 있다는 것은 前述한 바와 같다. 이것은 Keynes의 理論에 있어서도 大同小異하다.

그러나 여기에도 Keynes의 理論에 Banking School의 見解가 있다고 斷定하는 것은 꼭 옳은 見解라고 볼 수는 없을 것 같다. 왜냐하면 Keynes야말로 Wicksell의 自然利率의 概念을 그의 *A Treatise on Money*에 벌써 導入한 바 있었으며⁽¹⁴⁾ 이 自然利率의 概念을 導入한 以上 Wicksell의 累積的過程(cumulative process)을 받아들이지 않을 수 없었고 따라서 Keynes의 貨幣理論은 Banking School의 見解와는 距離가 먼 것이었기 때문이다.

다만 그의 『一般理論』에는 매우 短期的인 理論——그것도 不景氣와 失業狀況下에서의——만을 展開하고 있을 따름이며 이 狀況下에서는 利率의 變動은 價格效果(price effect)는 作用할 수가 없고 다만 流動性效果(liquidity effect)만 作用할 따름이며 流動性效果만 作用하는 狀況下에서는 利率의 增加(或은 減少)를 通貨政策의 緊縮(혹은 緩和)의 結果로 看做한다는 것은 오히려 當然한 것이다. 따라서 Culbertson이 이 點을 들어서 Keynes가 마치 Banking School의 通貨理論의 影響을 받은 것 같이 論한다는 것은 偏僻된 解釋이라고 하지 않을 수 없다. 要는 Keynes에게는 利率을 通貨政策上의 하나의 指標로 볼 만한 理論의 根據가 있었지만, Keynes의 失業世界와 全然 다른 狀況下에서——다시 말하면 前記한 바와 같이 流動性效果뿐만 아니라 價格效果도 作用하는 狀態에서——利率만을 通貨政策의 指標로 看做하려드는 銀行實務家들이나 未熟한 通貨理論家들이야말로 Banking School의 貨幣理論을 信捧하고 있다고 보아야 할 것이다.

4. Keynes以後의 通貨理論

Currency School과 Banking School의 兩派사이에 展開된 貨幣의 定義와 機能, 通貨의 供給 그리고 通貨政策에 관한 意見의 差異는 그 形態가 비록 다르다고 하더라도 아직도 存在하고 있다고 볼 수 있다.

우선 貨幣의 定義와 機能에 관해서 考察해 보면 Harry G. Johnson이 整理한 바와 같이 [11], 現今의 學說中 主要한 것을 3派로 分類할 수 있을 것이다.⁽¹⁵⁾ 즉 貨幣를 現金(currency) 및 銀行에 있어서의 要求拂預金으로 보는 正統派(H. A. Latané 및 Chicago學派), 貨幣를 다른 流動資產과 明確히 區別하지 않고 「流動性」의 一部로 보는 派(美國의

(14) [13, pp.206-207 參照]. 그러나 Keynes는 一般理論에서 Natural rate의 概念을 無用之物로 拋棄하였으나 이는 決코 Banking School의 見解에 迎合한 結果라고 볼 수는 없다[14, p.243; 15, pp.345-46].

(15) Harry G. Johnson은 4派로 보았는데 그의 1,2派는 差異가 매우 적으므로 여기에는 한개의 派로 看做한다.

聯邦準備銀行 및 英國의 Radcliffe 報告書) 및 非銀行 金融機關의 負債와 貨幣와는 區別이 없으므로 「通貨量」中에는 非銀行金融機關의 負債까지도 包含되어야 한다고 보는 派(J. G. Gurley, 및 E. S. Shaw⁽¹⁶⁾) 등이 있다.

말할 나위도 없이 上記中 「正統派」는 가장 Currency School 에 가깝다. 이들은 아직도 通貨와 通貨以外的 資産間에는 그 機能上 確實한 差異가 있고 貨幣의 需要函數는 매우 安定的이라고 보고 있다. 例를 들어 M. Friedman 의 貨幣需要에 관한 理論과 實證의 研究가 이것이다. 이것은 往年의 Currency School 이 通貨의 概念을 可及의 明確히 하려고 한 것을 髣髴케 하는 面이 있다.

이에 比하여 Radcliffe 報告書나 美國의 聯邦銀行은 貨幣와 其他 流動資産과의 區別이 거의 없다고 判斷하고 貨幣를 보다 넓은 「流動性」이라는 概念에 포함하여 把握하려고 하고 있다. 美國의 聯邦準備銀行은 그 流動性을 國民經濟속에 存在하는 總信用殘額(total credit outstanding)이라는 測定可能한 分量으로 理解하며 銀行信用은 總信用量의 一部를 構成하는 것이므로 通貨量은 流動性的의 增減에 어느 程度 影響을 미칠 수 있다는 정도로 理解하는데 比하여 [8, pp. 261-63; 272-76] 英國의 Radcliffe 報告書는 流動性을 어떤 測定 不可能한 것으로 생각하고 있다[2, Ch. 6]. 이들 見解는 金融資産中에서 通貨의 特異性を 否認하고 그 代身 銀行이나 其他 金融機關의 信用의 增減을 通貨量의 增減과 同一視하는 바 이는 Banking School 이 과거에 銀行預金을 貨幣의 一部로 看做하기 시작한 것과 비슷하다고 볼 수 있다.

끝으로 近來, 貨幣 및 金融理論에서 크게 脚光을 받고 있는 J. G. Gurley 와 E. Shaw 의 理論 역시 Banking School 의 見解와 비슷한 點이 있다. Gurley 와 Shaw 는 經濟發展過程에서 여러가지 非銀行金融機關이 생기게 되고 이들 金融機關(financial intermediaries)이 發行하는 間接的有價證券(indirect securities)은 貨幣와 거의 같은 役割을 遂行한다는 데 着眼하여 通貨理論은 이들 金融資産의 存在를 考慮하여야 한다고 主張하였다. 즉 非銀行金融機關은 直接的有價證券(direct securities)보다도 貨幣와 代替性이 강한 間接的有價證券을 發行하므로 非銀行金融機關이 發達함에 따라 貨幣에 대한 需要는 減少한다고 主張한 것이다.

다음 通貨量의 決定要因에 대한 理論의 展開를 살펴보아도 Currency School 과 Banking School 의 見解를 聯想시키는 論議가 많다.

(16) Gurley 와 Shaw 가 사실 이와 같은 主張을 한 적은 없으나 그들의 理論에는 이것이 含蓄되어 있다고 볼 수 있다.

經濟原論을 배운 사람이라면 누구나 알 수 있는 바와 같이 Keynes 經濟學에 있어서는 通貨量은 中央銀行에 의하여 一方的으로 決定되는 것으로 생각되었다. 그런데 最近에 와서 Yale 大學校의 James Tobin 教授를 中心으로 하는 이른 바 資產選好說(portfolio approach)을 主唱하는 通貨理論家들이 通貨量은 中央銀行이 一方的으로 決定할 수 있는 것이 아니고 國民經濟에 있어서 民間의 通貨에 대한 總需要가 通貨量을 決定한다고 主張하기 시작하였다. 이는 위에서 論한 바와 같은 Banking School의 主張과 거의 같은 것이라고도 볼 수 있다. 이른 바 “New View”라고 하는 이와 같은 見解는 Tobin의 有名한 “Commercial Banks as Creators of Money”라는 論文[22]에 가장 鮮明하게 表現되어 있다.

Yale 學派의 通貨理論은 H. G. Johnson 教授가 要約 說明하고 있는 바와 같이[12, pp. 101-105], 經濟單位 즉 家計, 企業, 金融機關 및 政府 등에 의한 資產管理理論의 一部라고 볼 수 있다. 이 理論體系에 의하면 資產과 負債의 量 및 그들의 價値와 收益 등이 分析의 對象이 되며 이들을 考慮하여 經濟單位가 保有하는 富의 形態가 決定된다. 通貨의 量은 이와 같은 經濟單位의 資產選好過程에서 決定된다는 것이다. 이 理論이 가지는 意義는 通貨量보다도 利子率의 構造나, 資產의 收益 或은 貸付可能資金의 有無 등이 通貨部門과 實物部門의 聯關을 지우는 要素가 된다고 하는 點이다. 따라서 Yale 學派의 特徵은 金融部門(financial sector)과 實質部門(real sector)과의 關係에 대한 分析을 主眼으로 하고 있는 것으로서 貨幣數量說에 있어서와 같이 銀行制度(banking system)와 經濟의 餘他部門과의 關係를 分析의 焦點으로 삼는 것과는 먼 距離가 있다. Yale 理論에 의하면 銀行과 非銀行金融機關은 競爭關係에 있으며 따라서 一般的인 定義대로의 通貨量은 政府가 統制할 수 있는 外生變數가 아니라, 銀行 및 其他의 經濟單位의 經濟的 行動을 反映하는 內在變數이며 銀行이 非銀行金融機關과 相異한 點은 銀行의 負債(즉 通貨)만 그 性質上 非銀行金融機關의 負債와 判異한데 있는 것이 아니라, 銀行의 業務는 法律에 依하여 制約을 받고 있다는 點이라고 보고 있다. 따라서 非銀行金融機關도 銀行과 같이 統制를 하면 金融政策이 좀 더 實效를 거둘 수 있다고 主張한다. 政府의 非銀行金融機關에 대한 統制가 필요하다고 主張하는 것은 Banking School이 Banking Department의 業務를 어느 限度內에서 統制하는 것이 마땅하다고 한 것과 同軌一轍이라고 할 것이다.

Yale 學派의 通貨理論은 通貨量은 이에 대한 需要에 의하여 決定된다고 主張한다. 즉 Tobin의 主張에 의하면

“分明히 一般銀行家들의 萬年筆은 本質적으로 政府의 印刷機와는 다를 것이다. 銀行資金이 한가지 點에서 現金과 같다고 해서——兩者が 다 支拂手段이 된다——모든 點에

서 兩者가 다 같다고 생각하는데서 부터 混亂이 일어난다. 銀行家들은 그들 自身이 財貨나 用役을 購買하기 위한 資金調達을 하기 위하여 支拂手段을 創造할 수 없다는 點이 政府와는 다른 點이다. 銀行이 創造한 「貨幣」는 負債이며 이는 貸方에 있는 資產과 一致하여야 한다. 그리고 銀行은 (收益을 目的으로 하는) 企業으로써 金融仲介役割을 遂行함으로써 收益을 얻어야 한다. 政府 印刷所에서 나온 現金은 一旦 創造된 다음에는 豫算政策이 反對方向으로 바뀌어서 그 現金을 還收하지 않는 한 消滅시킬 수는 없다. 즉 社會는 그 現金通貨를 消滅시킬 수는 없고 오직 經濟自體가 調整되어서 그 現金通貨를 吸收하여야 한다. ……그러나 銀行이 創造한 貨幣에는 創造될 수도 消滅될 수도 있으며 膨脹될 수도 收縮될 수도 있는 經濟的 메카니즘이 있다. 萬一에 銀行預金額이 公衆이 選好하는 額을 超過한다면 그것은 減少하게 될 것이다. 왜냐하면 銀行의 收益이 줄 것이기 때문이다. 調整責任은 全的으로 餘他的 經濟에 負課된 것은 아니다[22, p. 8].”

즉 信用을 擴大함으로써 銀行은 利率을 下落시키게 되는데 이것이 銀行에게 利益을 가져올 수 없으므로 銀行은 信用을 擴大하지 않을 것이며 따라서 要求拂預金額은 銀行의 利潤과 相反되지 않는 額數에 머무르게 될 것이라는 主張이다[3, p. 362]. 이것은 거의 Banking School의 主張 그대로이며 이 理論의 弱點은 곧, 上述한 바와 같은 Banking School의 弱點과 같다고 볼 수 있다.

이에 反하여 新貨幣數量說의 實證的 研究에 의하면 通貨量이 被動的으로 貨幣에 대한 需要에 의하여 決定된다는 Banking School의 主張은 옳지 못하다는 것이 立證되고 있다. 특히 M. Friedman과 A. Schwartz의 『美國通貨史』[6]와 P. Cagan의 通貨供給에 관한 研究[1]에 의하면 通貨量은 역시 獨自的으로 決定되는 것이며 通貨量의 變化가 美國經濟에 크게 影響을 미치고 있다는 것이 立證된 것이다. 이는 말할 나위도 없이 Currency School의 理論과 잘 符合되는 것이라 할 수 있다.

끝으로 우리는 通貨政策의 遂行에 있어서 어떤 準則을 設定하여 그 準則에 立脚하여 政策이 遂行될 것이냐 그렇지 않으면 中央銀行의 裁量에 따라서 政策이 執行될 것이냐에 관해서 簡單히 考察하고자 한다.

Currency School은 通貨政策이 裁量에 의해서가 아니라 準則에 의하여 行하여져야 한다고 주장한 것은 이미 본 바와 같다. 勿論 貨幣數量說의 理論家들이 主張하는 것처럼 通貨의 概念이 매우 뚜렷하고 通貨量과 어떤 巨視變數와의 函數關係가 매우 安定的인 것이라면 당연히 準則을 세워놓고 그 基礎위에서 通貨政策을 執行함이 옳을 것이다. 따라서 貨幣數量說의 論者들—例를 들어 Henry Simons나 Milton Friedman[5, pp. 51-55; 21; 7, Ch.

4, pp. 81-93]—이 주장한 것은 너무나 有名하여 여기에 다시 要約할 필요는 없겠으나 이들의 主張은 그들의 通貨에 대한 理論에서 論理的으로 導出될 수 있는 것이다. 이것은 또한 Currency School의 主張과 同軌一轍이라는 것도 또한 새삼 強調할 필요가 없다.

그 反面에 貨幣를 特殊한 資産으로 보지 않고 많은 金融資産中의 하나에 不過하다고 斷定하고 通貨와 實物部門과의 函數관계의 安定性を 否認하는 理論에서는 通貨政策은 當然히 中央銀行當局의 裁量에 의하여 遂行되어야 한다는 結論이 나올 것은 分明하다. 다만 根本的으로는 이와 같은 見解를 가지는 理論家들이나 實務家들도 가끔 銀行의 어떤 具體的 業務遂行方式에 대한 準則을 마련해 놓고자 하는 試圖은 꾸준히 하여왔다는 것은 사실이다. 例를 들어 Eligibility Rule, Bills-only-Doctrine 등이 이것이다. 그러나 이들 準則은 通貨量 自體를 增加 或은 減少시키기 위한 準則이 아니라 어떤 具體的 業務執行을 위한 準則이며 따라서 Currency School의 準則과는 그 目的과 內容이 크게 다를 것이다.

V. 結 言

Currency School과 Banking School은 1世紀에 걸쳐서 英國通貨理論의 兩大山脈을 이루었다. J. R. Hicks도 指摘한 바와 같이 公式理論上에는 Currency School이 通貨理論의 主流를 이루고 있었으나 政策上에는 Banking School이 오히려 더 優勢하였다고 볼 수 있다 [9, pp. 167-68]. 兩派가 다 功過가 많았다고 보겠는데, Banking School이 通貨를 그리 硬直的으로 보지 않고 信用의 種類가 多樣하며 또 그것이 經濟에 미치는 影響이 크다는 것을 強調한 것은 확실히 옳은 見解였다고 볼 수 있다. 그 反面에 信用이 제아무리 그 種類가 多樣하고 經濟에 미치는 影響이 크다고 하더라도 그 基礎가 되는 本源通貨의 供給이 嚴格히 統制되어 있기만 하면 信用만이 獨自的으로 增減을 거듭할 수는 없다는 것을 強調한 데 있어서는 Currency School의 見解가 옳았다고 볼 수 있다.

過誤로 말하자면, Banking School이 銀行融資量은 그것에 대한 需要에 의하여 決定된다고 생각한 것은 反作用과 累積的過程을 全然 考慮에 넣지 않았던 結果라 하겠고, Currency School이 銀行預金を 貨幣의 一部로 認定하지 않았고 Palmer Rule이나 英蘭銀行設置法에 있어서와 같은 硬直的인 準則을 마련해서 긴 歲月을 통하여 英國의 通貨供給을 圓滑히 이루어지지 못하게 한 것과 같은 것은 큰 잘못이었다.

이 兩派의 見解는 아직도 意識的 無意識的으로 最近 理論과 政策속에 뿌리깊게 남아있다. 現代通貨理論은 過去에 比하여 飛躍的으로 發展한 것 같으나 사실 Currency School과 Banking School의 兩派가 論爭하던 當時에 있어서 보다는 現代通貨理論의 問題解決能力

이 반드시 增大하였다고 볼 수는 없을 듯하다. 表面的으로 보면 理論은 進歩하였다고는 하나 그리 큰 質的인 向上이 있었다고 볼 수 없고 問題解決能力은 그리 進歩되지 못한 것이 사실이 아닐까 생각된다.

兩派의 影響을 陰으로 陽으로 받은 現代通貨理論도 過去의 兩派와 같이 앞으로 여러가지 功過를 後世에 남길 것은 確實하고 당연한 일일 것으로 생각된다.

引 用 文 獻

1. Phillip C. Cagan, *Determinants and Effects of Changes in the Stock of Money, 1867—1960*, New York, Columbia University Press, 1965.
2. Committee on the Working of the Monetary System (Chairman: The Rt. Hon. The Lord Radcliffe, G. B. E.), *Report*, London, 1959.
3. John M. Culbertson, *Macroeconomic Theory and Stabilization Policy*, McGraw-Hill, 1968.
4. Eprime Eshag, *From Marshall to Keynes—An Essay on the Monetary Theory of the Cambridge School*; Oxford; Basil Blackwell; 1963.
5. Milton Friedman, *Capitalism and Freedom*, University of Chicago Press (A Phoenix Book), 1962.
6. M. Friedman and A. Schwartz, *Monetary History of the United States, 1867—1960*, Princeton Princeton University Press, 1963.
7. Milton Friedman, "The Monetary Theory and Policy of Henry Simons," in *The Optimum Quantity of Money*, London, Macmillan & Co. Ltd., 1969.
8. S. E. Harris, J. W. Angell, W. Fellner, A. H. Hansen, A. G. Hart, H. Neisser, R. V. Roosa, P. A. Samuelson, W. L. Smith, W. Thomas, J. Tobin, and S. Weintraub, "Controversial Issues in Recent Monetary Policy: A Symposium," *Review of Economics and Statistics*, Aug. 1964, Vol. 42, pp. 245-82.
9. John R. Hicks, "Monetary Theory and History—An Attempt at Perspective" in *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford University Press, 1967.
10. _____, "Thornton's Paper Credit (1802)" in *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford University Press, 1967.
11. Harry G. Johnson, "Monetary Theory and Policy," *American Economic Review*, June 1962.
12. _____, "Recent Development in Monetary Theory—A Commentary," in D. R. Croome and H. G. Johnson (ed.), *Money in Britain 1959—1969*, Oxford University Press, 1970.
13. John Maynard Keynes, *A Treatise on Money*, London, Macmillan & Co. Ltd., 1930.
14. _____, *General Theory of Employment, Interest, and Money*, New York, 1936.
15. Axel Leijonhufvud, *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*, New York and London, Oxford University Press, 1966.
16. Alfred Marshall, *Money, Credit and Commerce*, London; Macmillan & Co. Ltd., 1923.
17. _____, *Official Papers by Alfred Marshall*, London, Macmillan and Co. Ltd., 1926.
18. John Stuart Mill, *Principles of Political Economy*, D. Appleton and Company, New York,

1864.

19. Lloyd W. Mints, *A History of Banking Theory*, Chicago; University of Chicago Press, 1945.
20. Joseph A. Schumpeter, *History of Economic Analysis*, Oxford University Press, 1954.
21. H. C. Simons, "Rules versus Authorities in Monetary Policy," in *Economic Policy for a Free Society*, Chicago, 1948, pp. 160-83.
22. James Tobin, "Commercial Banks as Creators of "Money,"" in D. D. Hester and J. Tobin(ed.), *Financial Markets and Economic Activity*, New York, John Wiley & Sons, Inc., 1967.
23. Jacob Viner, *Studies in the Theory of International Trade*, New York, 1937.
24. C. R. Whittlesey, "Rules, Discretion, and Central Bankers," in C. R. Whittlesey, and J. S. G. Wilson, *Essays in Money and Banking*, Oxford University Press, 1968.
25. Knut Wicksell, *Interest and Prices*, Macmillan & Co., Ltd., London, 1936.
26. _____, *Lecture on Political Economy*, London; Routledge & Kegan Paul Ltd., 1935.

筆者：서울大學校 商科大學
韓國經濟研究所 研究員・所長
서울大學校 商科大學 教授