

國際通貨制度論考

李 天 杓*

<目 次>

- I. 國際金融論 概觀
- II. 國際通貨制度論
 - 1. 序
 - 2. 複本位制와 不具의 複本位制
 - 3. 金換本位制
 - 4. 多數通貨本位制
 - 5. SDR
 - 6. 國際通貨制度에 대한 展望

I. 國際金融論 概觀

國際金融論에서는 國際經濟의 構成員인 여러 나라 通貨사이의 交換比率인 換率이 어떻게 決定되는가 하는 것과 各국이 서로 資金을 貸與하고 借入하는 過程에서 나타나는 金融現象을 다룬다. 나아가 各通貨사이의 交換比率이나 國際間 金融이 이루어짐에 따라 個別國家와 國際經濟의 全體 또는 一部에 어떠한 影響이 나타나게 되는가를 檢討한다.

一國經濟를 대상으로 하는 貨幣金融論에서의 本來的 論議가 單一의 貨幣를 前提로 하는데 비해, 國際金融論에서는 各국의 貨幣가 함께 존재하는 狀況을 대상으로 하기 때문에 여러 가지의 貨幣가 어떻게 쓰이는지 또는 그들 사이의 交換比率인 換率은 어떻게 決定되는지를 별도로 다루어야 한다.

현재의 시점에서 보면 國際經濟의 構成員은 各國의 通貨는 서로의 兌換性이 인정되어 있는 兌換性通貨(convertible currency, hard currency)와 그렇지 못한 不兌換性通貨(inconvertible currency, soft currency)로 나누어지며, 모든 個別國家에서 自國內 去來에 대응하여 通貨當局이 貨幣發行差益(seigniorage gain)을 얻는 것과는 달리 國際經濟狀況에서는 오직 兌換性通貨를 발행하는 나라만이 그러한 通貨가 國際去來에 媒介手段으로 쓰이는 정도에 대응하여 貨幣發行差益을 얻게 된다.

* 本研究所 研究員, 서울大學校 國際經濟學科 副教授.

나아가 兌換性通貨가 하나가 아니라 여러 개라는 데서 이들간에도 選好되는 良貨와 기피되는 惡貨가 존재하게 되고, 같은 條件이면 良貨를 취득하고 惡貨를 처분하려 하는 通貨間 代替行爲를 보이곤 한다. 이러한 通貨間 代替行爲는 어떤 兌換性通貨의 供給이 歷史的 產物로서 過多하게 나타났을 때(예컨대 美國 달러의 過剩現象) 그러한 통화의 기피현상과 그러한 기피현상이 가져오는 副作用을 최소화하려는 制度的 整備를 要求 또는 誘發하기도 한다.

國際的 交易의 媒介物로 쓰여 온 國際通貨는 歷史的으로 여러가지 形態를 떠면서 變化되어 왔다. 상이한 나라에서 共通的으로 쓰일 수 있어야 했기 때문에 國際通貨는 金이나 銀 등 實物貨幣로부터 出發하였으나, 이러한 實物貨幣가 內在的인 弱點을 지니고 있었고 또 그러한 實物貨幣의 供給이 經濟規模의 成長에 대응하게끔 伸縮의이지 못했기 때문에 차차 다른 것에 의해 代置되어 왔다.⁽¹⁾ 이 때 이들을 代置한 것이 각국에서 쓰이게 되었던 各國의 命令貨幣(fiat money)이었다. 그러나 모든 나라의 명령화폐가 모두 一般的인 信賴性을 확보할 수 있었던 것이 아니었으므로, 어떤 것은 넓은 適用範圍를 지니고 兌換性을 가지는 것으로 발전되었고 다른 것은 한정된 지역에서만 통용될 뿐 兌換性을 지니지는 못하는 것으로 되었다.

그러나 이러한 각국의 명령화폐도 그 나름의 弱點을 지니고 있었기 때문에 이것을 代替하려는 人爲的 國際通貨가 고안되기도 했다.

아름다운 이렇게 國際的 交換手段의 變遷과 관련된 論議와 앞으로의 바람직한 國際通貨 形態에 대한 論議가 國際金融論의 주요 內容이 된다.

國際通貨가 주어지면 그것은 移延支給의 手段으로 쓰일 수도 있게 되기 때문에, 그것에 근거하여 國際間에 貸借關係를 形成하는 國際金融이 이루어지게 된다.

國際間 金融行爲의 기본적 形態는 각국에서의 기존 金融仲介機關을 전제로 하고 借入하려는 나라가 貸付하는 나라에 찾아가서 貸付하는 곳의 法規와 慣行에 따라 借入하는 것이다. 이러한 형태에서는, 貸與者의 입장에서 보면 借入者가 自國民이 아니라는 데서 차후 상황에 즈음하여 사고가 발생하였을 때 債權確保節次가 복잡하게 된다는 點, 借入者의 입장에서 보면 借入時와 償還時의 換率이 달라져 借入한 資金에 대해 換危險을 負擔하게 된다는 점 등의 差異를 제외하고는 각국에서의 통례적 금융거래와 다를 것이 없다.

이러한 基本적 국제금융형태에 부가하여 국제금융에서는 소위 域外金融 또는 尤利金融이 존재하고 있다. 금융기관의 소재지에서 쓰이는 通貨와 금융거래에서 쓰이는 通貨가 동일하지 않기 때문에 전통적 국제금융의 規律제도로서는 이를 정당히 規律할 수가 없고, 그러

(1) 이때 內在的 弱點으로서 가장 주요한 것이 화폐가 동시에 實物로 쓰이게 되어 화폐발행차익을 희생하지 않을 수 없다는 것이다.

金融仲介機關의 裁量性이 매우 커진 경우이다. 域外金融에서는 각개 금융기관이 증대된 제량성에 따라 각종 新種 金融商品을 開發하여 販賣하는 경쟁을 벌리고 있는 바, 이러한 金融革新行爲의 경쟁은 한편으로는 金融서비스의 價格을 낮추고 金融市場(域外金融市場 뿐만 아니라 그것의 영향을 받는 각국의 금융시장까지 포함해서)을 效率的으로 만드는 肯定的 效果를 가지나, 다른 한편으로는 市場秩序를 紊亂하게 하여 公共財의 一種인 貨幣金融制度를 위태롭게 하는 否定的 效果도 갖는다. 이와 더불어 특히 유의해야 할 것은 域外市場에서 域外金融機關이 방만한 經營을 하다가 위태롭게 되었을 때 그것을 구제해 줄 最後의 貸與者가 존재하지 않기 때문에, 域外金融市場으로부터 國際金融危機가 始發될 수 있다는 점이다. (2)

域外金融 이외에 國際金融에만 존재하는 또 하나의 現象은 어떤 나라에도 속하지 않는 超國家的 金融機關이 있어 이들이 각국에 貸付도 하며 國際的인 次元에서의 貯蓄의 配分機能을 部分的으로나마 擔當하고 있다는 점이다. IMF, IBRD, ADB, AfDB 등의 역할이 이 현실에 대응한다.

國際金融의 可能性이 열리게 됨으로써 個別國家는 資本調達과 投資의 窓口를 多樣化할 수 있는 길을 가지게 된다. 金融行爲를 함에 있어 이용할 수 있는 機會領域(opportunity set)이 넓어짐에 따라, 보다 效率的인 經濟行爲를 추구하는 것이 가능하게 된다.

반면에 이러한 새로운 機會의 전개가 가져오는 여러가지 效果가 분명히 인식되어 있지 못한 狀況에서는 國際金融이 擴大되면서 傳統的으로 수행해 오던 通貨金融關係의 規律이 이완될 수가 있다. 특히 域外金融의 擴大와 더불어 나타나게 된, 각국에서의 通貨의 自律性(monetary autonomy)의 喪失이 대단히 심각한 우려의 대상으로 되고 있다.

각국에서 金融制度의 規律이 이완되고, 域外市場의 영향을 받아 金融自律化(deregulation, liberalization)가 주장되는 순간에, 域外金融은 그 行動範圍를 擴大하여 소위 新興工業國이라고 부르는 一部 開發途上國에 대해 막대한 給與를 해 왔다. 그런데 이러한 대부가 結果的으로도 이들을 大外債國으로 轉移시켰고, 또 이들 外債國이 현재의 국제경제상황에서 본래 약정된 대로 이러한 外債를 상환할 수 없다는 데서 國際金融危機의 潛在性을 야기하게 되었다. 이러한 潛在性이 현재화되지 않게끔 현재의 國際金融의 關係者는 현상유지를 위한 각종 努力을 하고 있으나, 이들의 努力은 先進圈에서의 雇傭保護를 위한 新保護貿易主義的 움직임과 모순되고 있다. 때문에 이러한 努力이 계속 成果를 거두어 國際金融危機

(2) 域外金融은 1960年代에 始發되어 1970年代에 활발하게 되었고, 새로운 金融商品은 지난 2년동안에 주로 나타났다. 그런데, 今年들어 美國의 FRB 등 公式金融組織으로부터 이러한 域外金融의 活動을 規制하려는 소위 reregulation의 기운이 나타나고 있다.

의 폭발을 防止할 수 있을런지에 대해서는 의문이 많다.

국제금융위기를 의식하면서 종래의 방식에 따라 영업활동을 확장하는 데 한계를 느끼게 된 國際金融機關들은 지난 2, 3년에 있어 swap, option, warranty 등 要素를 갖가지로 엮은 소위 新種金融商品을 開發해 내놓고 있다. 이러한 새로운 상품이 關連당사자에게 利益을 주기 때문에 꾸준히 수요되고, 그에 따라 이들을 開發한 金融機關들의 營業이 확대되는 것을 보면, 이들의 開發은 金融市場을 보다 效率的으로 하는 발전의 발걸음이라고 할 수 있다. 그러나 大局的으로 보면 根本的 危機要因을 지니고 있는 國際金融市場을 이러한 新種商品이 더욱 어지럽게 하고 混亂시키는 것일 수도 있다.

國際金融의 問題로서 마지막으로 言及되어야 할 것이 소위 金融開放의 問題이다. 域外金融의 發達과 더불어 어떤 金融機關은 그 業務領域을 全世界의 모든 地域에 金融서비스를 販賣할 수 있게 까지 擴張할 수 있었는데, 이들은 여기에서 더 나아가 모든 나라에 대해 金融市場의 문을 열어 자신들의 金融서비스를 自由롭게 販賣할 수 있게 해 달라고 요구하고 있다.

이들의 금융개방의 요구에 접한 많은 나라는 다음과 같은 점들을 감안하지 않을 수 없을 것이다.

첫째, 이러한 世界的 次元의 金融機關(transnational financial intermediaries)은 분명 각국의 금융기관이 배우고 모방할 수 있는 새로운 技術을 流入시킬 것이나, 本來的인 規模의 差異와 情報 획득과 처리능력면에서의 차이에 따라 결국은 종래 각국에서 활동하던 금융기관을 壓倒 내지 代替하게 될 수도 있다.

둘째, 이러한 金融機關은 오로지 商業的 動機에 따라 行動할 것이며, 이들이 代置한 종래의 금융기관이 수행해 왔던 모든 業務를 모두 지속하리라는 보장이 없다. 이에 따라 종래의 금융기관을 전제로 하여 각국이 安定된 支拂과 決済手段(stable payment system)을 유지하고 있었고 또 通貨政策도 시행할 수 있었다면, 金融開設 이후에는 이러한 것이 어려워질 가능성이 있다.

셋째, 金融開放이란 金融自律化와 같은 맥락에서 이해될 수 있는 것인데, 金融自律化의 선두주자였던 美國 등 一部 先進國도 1980年代 中盤 國內外的인 金融危機에 임하여 규제를 푸는 것(deregulation)에서 다시 규제를 정비하는 것(reregulation)의 方向으로 움직이고 있다. 開放을 요구하는 곳에서도 金融開放의 요구가 완전히 同意된 것은 아니다.

이상에서 理論的 關心을 가지고 국제금융의 주요 問題들을 지적해 보았으나, 이들 모두를 보다 상세히 다룬다는 것은 本人의 力量, 심포지움의 취지 내지 그것이 부여하는 시간

상의 制約 등에 비추어 불가능하다. 따라서 이하에서는 國際通貨問題에 관심을 한정시킨 다음, 과거에 존재하였던 國際通貨制度의 長短을 살펴 보고, 차후의 국제통화제도가 어떻게 展開되어 나갈지를 展望하는 것에 論議를 한정하기로 한다.

II. 國際通貨制度論

1. 序

貨幣란 大衆에 의한 一定한 信賴를 기반으로 하여 交換의 媒介物로 기능하게 된 經濟的 價値物이다. 貨幣는 그것이 存在하지 않을 때와 비교하여 볼 때 널리 쓰이는 交換의 媒介物을 提供하거나 交換에 必要한 價格 기타에 대한 여러가지 情報를 쉽게 傳達 또는 획득하게 하여 交換을 크게 용이하게 한다. 나아가 貨幣는 延支給을 可能하게 하는 道具가 되고 價値의 貯藏手段으로서의 役割도 한다. 따라서 貨幣는 그것을 所持하는 個人에 대한 價値物이면서 同時에 이상 例示된 바와 같은 社會的 機能을 하는 公共財(public good)라고 할 수 있다.⁽³⁾

어떤 個別經濟의 次元에서든 여러개의 個別 經濟가 共存하는 國際經濟社會이든 貨幣가 存在하여야 交換을 통한 效率性을 꾀할 수 있다는 點은 共通의이다.

이 때 貨幣로서 實物을 使用하는 경우, 즉 實物貨幣(commodity money)를 活用하는 경우가 되면 貨幣로서 쓰이는 實物을 다른 用途에서는 使用할 수 없게 되기 때문에 세노리취 또는 貨幣發行差益의 희생이 따르게 된다. 또 貨幣의 供給은 貨幣로 쓰이는 實物의 供給에 左右되게 되어 그것이 貨幣에 대한 經濟社會의 需要에 부응하게 되리라는 保障도 없어진다. 세노리취의 희생을 피하려면 貨幣로서 實物을 直接 使用하지 말고 그 發行·鑄造費用이 매우 적은 人工의 手段을 마련하면 된다. 그러나 이렇게 하여 貨幣의 發行費用의 절약을 피하게 되는 이면에서 貨幣가 그 自體로서 額面價에 相應하는 價値를 갖지 못하게 되면 一般의 信賴性을 잃게 되기가 쉽다. 때문에 人工적으로 만들어진 貨幣는 政府의 命令에 의해 通用力을 가지게 되고 그래서 不充分한 信賴性을 補充하는 命令貨幣(fiat money)가 되게 마련이다. 그런대 貨幣가 命令貨幣로 되면 貨幣의 供給에 대한 制約이 없어서 貨幣의 供給量을 經濟社會의 實情에 맞게 적당히 調整해야 하겠다는 意圖에도 不拘하고 結果적으로 過多한 發行을 招來하는 危險을 맞게 되기가 쉽다.

(3) C. Kindleberger, "The Benefits of International Money," in *International Money*, George Allen & Unwin, 1981.

따라서 貨幣制度의 課題란 ① 最少의 發行費用을 들이면서 貨幣를 發行하고 ② 그 供給이 變化하는 需要에 부응하게 하여 過多하게 發行되는 것을 豫防해야 한다는 것으로 요약해 볼 수 있다.

어떤 個別經濟의 次元에서 보면 貨幣는 한가지로 統一되어 있는 경우가 대부분이다. 그러나 視角을 넓혀 關心을 國際經濟狀況으로 擴大하여 國際貨幣 또는 國際通貨를 注目해 본다면, 國際通貨(international money)란 여러 國家의 通貨들로 이루어지고 있어 결코 하나라고 단정할 수가 없음을 알 수 있다.

오늘날 國際通貨라고 한다면 國際經濟社會에서 交換의 媒介物, 價値의 尺度, 價値貯藏의 手段 등이 되는 것인 바, 國際通貨를 널리 해석할 때 이러한 手段이 되는 것에는 美國의 달러, 獨逸의 마르크 등 個別國家의 通貨는 勿論, IMF에서 人爲적으로 創製해 낸 SDR도 包含되고 있다고 할 수 있으며 과연 그 種類가 單一하다고 할 수 없다.

貨幣가 하나가 아니고 여러 種類일 때에는 이들 중 보다 나은 것에 대한 選好行爲가 나타나게 된다. 이 때 보다 나은 貨幣란 一定한 時點에서는 貨幣 그 自體로서 實質價値가 높은 것, 또 異時點間에 貨幣의 實質價値가 豫想밖으로 變動될 可能性이 있을 때에는 實質價値의 上昇可能性이 높거나 下落 可能性이 낮은 것 등을 뜻하게 된다.

貨幣의 利用者가 보다 나은 貨幣를 保有하려고 하고 보다 나쁜 貨幣를 써버리려고 하게 되면, “惡貨가 良貨를 驅逐하게 된다”는 소위 그레샴의 法則이 發現되게 된다. 流通되는 貨幣는 보다 나쁜 貨幣 뿐이고, 보다 나은 貨幣는 退藏되게 된다.

그레샴의 法則에 의해 오로지 나쁜 貨幣만이 流通되게 되는 狀態를 一種의 均衡으로서 理解할 수가 있다. 反面 이러한 均衡에 미치 도달하지 못한 狀況에서 均衡으로 移行해 가는 途程의 모든 狀態 또는 惡貨가 良貨를 구축해 가는 狀態를 不均衡狀態로서 理解할 수도 있다. 그리고 이러한 不均衡狀態는 均衡狀態로 이동해 나아갈 內在的 要因을 지니고 있다는 點에서 一種의 不安定 要素를 지니고 있다고도 할 수 있다.

다음, 그레샴의 法則과 관련하여 생각하여 볼 때 均衡이란 나쁜 貨幣와 좋은 貨幣의 區分에 左右되고 있음을 알 수 있다. 오로지 나쁜 貨幣만이 存在하는 때가 均衡이기 때문에, 나쁜 貨幣의 意味나 內容이 달라지게 되면 均衡狀態도 달라지게 되기 때문이다.

좋은 貨幣와 나쁜 貨幣의 區分은 法制的 規定에 의존하기도 하고 市場에서의 狀況에 의존하기도 한다. 또 이러한 區分은 시간이 흐르고 經濟狀況이 變遷함과 더불어 變化하여 왔다고 볼 수 있다.

歷史上 展開되었던 바 多種의 貨幣가 併存하였던 狀況으로서는 金貨와 銀貨가 本位貨幣

이었던 複本位制(bimetallism), 金 및 金과 一定한 關聯을 갖는 特定國家의 通貨가 本位貨幣의 역할을 했다고 볼 수 있는 金換本位制(gold-exchange standard), 그리고 多數의 個別國家의 通貨가 本位貨幣의 기능을 한 多數通貨本位制(multi-currency standard)가 있다. 이러한 各各의 狀況에 있어서는 通貨가 供給되면서 좋은 貨幣과 나쁜 貨幣가 區分될 수 있었고, 나름대로의 均衡狀態도 規定될 수 있었다. 나아가 이러한 均衡狀態으로 이행해 가는 데 있어 介在되어 있는 不安定要素가 解消되는 메카니즘이 存在하여야 했다.

이하에서는 歷史적으로 展開된 이상 세가지의 通貨制度를 通貨의 供給方式 및 良貨와 惡貨의 區分, 均衡狀態의 決定 및 不均衡狀況에서의 不安定要素의 解消라는 3가지 點에다 초점을 맞추고 檢討해 본다. 그 다음에는 이러한 檢討를 기초로 하여 國際通貨制度의 改善을 위한 몇가지 可能性을 살펴 본다. 最少費用을 들인 去來의 媒介物을 장만하는 것과 貨幣需要에 부응하는 貨幣의 供給을 保障하는 것을 貨幣制度의 課題라고 보고, 이러한 과제를 가장 수월하게 수행해 가는 것이 좋은 制度라는 基準에 의해 貨幣制度에 대한 몇 가지 可能性 또는 提議의 長短을 吟味해 보고, 數個의 個別國家의 通貨와 SDR이라는 國際協力の 產物이 共存하는 現在의 制度가 어떻게 變遷해 나아갈지를 짐작해 본다.

2. 複本位制와 不具의 複本位制(limping standard)

複本位制란 그 交換比率이 貨幣當局 또는 國家에 의해 固定되어 있는 二種의 貨幣가 同時에 本位貨幣로 쓰이는 制度를 지칭한다. 例컨대 金貨와 銀貨의 交換比率이 1:16으로 固定된 狀態에서 金貨와 銀貨가 同時에 本位貨幣로 쓰이게 될 때 金銀本位制(gold-silver standard)라는 複本位制가 成立한다.

貨幣制度로서 金銀本位制가 무리없이 運營되기 위해서는 주어진 交換比率에서 金貨와 銀貨에 대한 自由롭고 無制限인 鑄造가 可能하고, 金貨 및 銀貨의 需要에 대해 이러한 金貨와 銀貨의 供給이 制限없이 對應할 수 있어야 한다.

金貨나 銀貨와 같은 實物貨幣의 價値는 金貨나 銀貨가 갖고 있는 金이나 銀의 實物로서의 價値에 의존한다. 金銀本位制에서 金貨나 銀貨는 金이나 銀이라는 實物과 分離되어 있지 않다. 따라서 金銀本位制에서 金貨와 銀貨로 이루어지는 貨幣의 供給은 生産技術의 條件이 一定할 때 金이나 銀이라는 實物의 다른 種類의 實物에 대한 相對價格이 上昇하면 增大하게 되고, 반대로 이러한 相對價格이 下落하면 貨幣의 供給은 줄어들게 된다. 結局 金銀本位制에서의 貨幣의 供給은 經濟社會의 生産體系에 의해 左右되게 되고 貨幣에 대한 需要와는 아무런 직접적 關聯을 갖지 않는다. 나아가 金이나 銀이라는 實物의 相對價格이 無限定

增大될 수는 없기 때문에 金銀本位制에서의 通貨供給은 심한 物價上昇을 지속적으로 가져 올만큼 過多하게 이루어질 염려는 없다.

金이나 銀의 實物로서의 價値는 金이나 銀의 需要 또는 供給이 變化하게 되면 變動하지 않을 수 없다. 金이나 銀의 需給事情은 經濟狀況의 변동과 함께 一定하지 않음이 보통이다. 따라서 金이나 銀의 實質價値는 수시로 변하게 마련이고 이들 사이의 相對價格 또는 金과 銀의 交換比率도 時時로 바뀌게 됨이 正常이다.

金과 銀 사이에 規定된 이러한 交換比率는 本質적으로 可變적인 것일 수 밖에 없으며, 그것은 政府에 의해 固定된 金貨와 銀貨 사이의 交換比率와 一致할 수도 있기는 하겠으나 보통의 경우에는 일치하지 않을 것이다.

經濟의 實際事情에 의해 決定되는 金과 銀 사이의 實質交換比率와 政府에 의해 確定되어 公示되는 名目交換比率가 同一하지 않을 때 소위 알비트라쥬(arbitrage) 現象이 나타나게 된다.

例컨대 名目交換比率에 의해 金貨 한單位와 銀貨 16單位가 交換되게끔 公示되어 있고, 당시의 實質交換比率로서는 金 1g은 銀 17g과 대응하고 있다고 하자. 나아가 金貨와 銀貨 한單位는 모두 1g적의 地金 또는 地銀을 포함하고 있으며 金이나 銀을 각각 金貨나 銀貨로 鑄造하거나 金貨나 銀貨를 녹여 地金이나 地銀으로 만드는 데 所要되는 費用을 無視할 수 있는 정도라고 하자. 그러면 이러한 狀況에서 銀 16g을 가지고 銀貨 16單位를 장만한 알비트라쥬(arbitrageur)는 이것을 貨幣當局에 가지고 가서 金貨 한單位, 또는 實質交換比率에서 보아 銀貨 17單位를 얻을 수 있다. 貨幣當局이 어떤 名目的 固定比率에서 金貨와 銀貨를 無制限 交換해 주고 市場에서의 實質交換比率가 그러한 名目的 交換比率와 一致하지 않을 때 알비트라쥬는 이상의 例와 같은 알비트라쥬行爲를 통하여 無限定 利益을 취할 수가 있다.

이러한 알비트라쥬行爲는 利益이 發生할 수 있는 所地 즉 名目交換比率와 實質交換比率의 差異가 없어질 때까지 지속될 것이며, 名目的 交換比率가 政府에 의해 變更되든지 또는 市場의 需給事情이 바뀌어 實質交換比率가 名目交換比率와 一致하게 될 때 비로소 中斷되게 될 것이다.

이러한 알비트라쥬行爲의 本質은 實質적으로 價値가 높은 貨幣를 좇는 行爲라고 할 수 있다. 實質交換比率가 1:17인데 名目交換比率는 1:16이라면 實質交換比率에 있어 金の 銀에 대한 相對價格은 名目交換比率에서 보다 높다고 할 수 있고, 實質적으로 價値가 높은 金을 좇아 알비트라쥬는 貨幣當局과 銀의 金에 대한 交換을 시도하는 것이라고 할 수 있다.

피셔(I. Fisher)의 표현을 빌리자면 名目的 交換比率과 대비하여 그 實質價値가 높은 貨幣는 “비싼 貨幣”(dear money)라고 할 수 있고 그 實質價値가 낮은 貨幣는 “싼 貨幣”(cheap money)라고 부를 수 있다. (4) 政府에 의해 固定된 名目的 交換比率과 市場의 實質的 交換比率에 의해 비싼 貨幣나, 싼 貨幣가 規定되기 때문에 알비트라주는 알비트라주行爲를 통하여 싼 貨幣를 기피하고 비싼 貨幣를 保有하려고 하는 것이라고 볼 수 있다.

나아가 이러한 알비트라주行爲는 싼 貨幣와 비싼 貨幣만이 分別的 對象이 되는 狀況에서 될 수 있는대로 비싼 貨幣를 取得하여 總資産中 貨幣로서 이루어지는 部分의 價値를 極大化해 보려는 努力이라고 해석할 수 있다.

“惡貨(bad money)는 良貨(good money)를 驅逐한다”는 現象을 觀察한 소위 그레샴의 法則(Gresham's Law)은 이상과 같이 싼 貨幣를 기피하고 비싼 貨幣를 選好하려는 合理的 行爲에다 싼 貨幣와 비싼 貨幣중 하나를 選擇할 수 있는 選擇權이 貨幣를 交付하는 쪽에 있다는 制度的 要因을 追加함으로써 推論되는 現象이다.

財貨를 購入하거나 借用金を 返還함에 있어 貨幣를 交付해야 하는 쪽과 그 반대 편에서 貨幣를 받아야 하는 쪽이 있을 때, 싼 貨幣와 비싼 貨幣 중 어떤 것을 交付해야 할지를 全的으로 交付하는 쪽이 決定하게 된다면, 交付하는 쪽은 싼 貨幣만을 주고 비싼 貨幣를 스스로 지니려고 할 것이다. 經濟社會의 모든 사람이 이러한 행동패턴을 취할 것이기 때문에 去來 내지 交換은 싼 貨幣만을 媒介手段으로 하여 이루어질 수 밖에 없고, 그 結果로서 惡貨만이 流通되는 現象 또는 惡貨가 良貨를 구축하는 現象이 나타나게 될 것이다.

惡貨가 良貨를 驅逐하는 現象은 良貨가 存在하는 한 계속될 것이며 더 이상 良貨가 存在하지 않을 때 정지될 것이다. 마찬가지로 事情을 비싼 貨幣와 싼 貨幣의 選擇行爲의 局面에서 살펴 본다면, 싼 貨幣를 기피하고 비싼 貨幣를 選好하는 合理化行爲는 더 이상 비싼 貨幣가 存在하지 않을 때 까지 계속될 것이다.

複本位制에서는 金貨와 銀貨 사이에 名目交換比率과 實質交換比率의 差異가 存在하게 되는 것이 보통이다. 複本位制는 이러한 差異에 따라 不均衡에서의 不安定性을 내포하다가 궁극적으로 良貨 또는 비싼 貨幣의 퇴장이라는 現象을 통하여 惡貨만이 適用되게 되는 事實上的 單本位制라는 均衡에 達하게 된다. 그러나 경우에 따라서는 그 名目交換比率과 實質交換比率이 다른 金貨와 銀貨가 併存하게 되는 때도 있다. 이러한 경우란 당해 經濟社會의 貨幣에 대한 需要가 대단히 큰 경우로서, 惡貨만으로는 그러한 需要를 充足시키지 못하여 良貨까지 貨幣로서 活用되게 되는 경우가 된다. 惡貨 대신 良貨를 貨幣로서 사용한다는 것

(4) I. Fisher, *The Purchasing Power of Money*, The Macmillan Company, 1922.

이 짚 貨幣을 交付해도 되는데도 비싼 貨幣을 交付하는 셈이 되어 複本位制 아래에서의 合理的 行爲에 반하는 一面을 가지나, 워낙 惡貨의 절대량이 不足하다보니 惡貨만을 가지고는 貨幣에 대한 需要를 充足할 수 없기 때문에 良貨도 惡貨와 함께 使用하게 되는 것이다. 이러한 때 惡貨와 良貨의 併用的 裏面에서는 良貨인 貨幣를 活用함으로써 초래되는 利益이 惡貨를 써도 좋은 데도 良貨를 씀으로써 초래되는 損失을 實質적으로 上廻하고 있기 때문에 그러한 良貨의 使用이 나타나게 되는 것이라고 해석해 볼 수 있겠다.

그리고 이러한 사정을 볼 때 惡貨와 良貨의 併用은 惡貨의 絕對량이 不足해야 된다는 것을 必要條件으로 한다고 할 수 있겠다.

良貨와 惡貨가 併用되는 制度로서 특히 注目되어온 것에 “不具의 複本位制”(limping standard)가 있다. 본래 이것은 複本位制하에서 惡貨의 주조가 서서히 정지되어 惡貨의 絕對량이 不足하게 됨으로써 惡貨가 惡貨인 事實이 인지되고 있으면서도 그것이 良貨를 모두 구축하지 못하고 惡貨가 良貨와 더불어 쓰이게 되는 複本位制 경우를 지칭한다. 그러나 이러한 不具의 複本位制는 반드시 惡貨의 鑄造의 限定에 의해 發生하게 되어야 할 必要는 없다. 經濟의 成長과 더불어 貨幣의 需要가 늘어나는 데 惡貨의 鑄造의 정지는 없으나 그 供給이 制限되어 惡貨만으로는 貨幣의 需要에 부응하지 못하게 되고 그에 따라 惡貨와 더불어 良貨도 通貨로서 함께 쓰이게 되기만 하면, 그리고 交換比率의 差異때문에 惡貨와 良貨의 差異가 계속되기만 하면, 不具의 複本位制는 實體化된다고 하겠다.

不具의 複本位制에서의 貨幣의 供給은 그 供給이 다소 制限되고 있는 惡貨의 供給과 金銀本位制에서처럼 實物로서의 價格에 따라 供給량이 決定되는 良貨의 供給으로 이루어진다. 이 制度아래에서 이러한 良貨와 惡貨의 供給의 합은 貨幣의 需要와 직접적인 關聯을 갖지 않는다. 또 이러한 制度에서는 通貨供給이 심한 인플레이션을 가져올 수 있을만큼 過多하게 이루어질 수도 없다.

金銀本位制에서 金과 銀 사이의 名目交換比率와 實質交換比率가 달라 不安定要素가 있게 되면 둘중 하나가 惡貨로 되고, 마침내는 惡貨가 良貨를 완전하게 구축하여 惡貨만으로 사실상의 單本位制가 이루어지는 것이 정상이다. 그러나 不具의 複本位制에서는 惡貨가 良貨를 구축하는 過程이 惡貨의 供給의 絕對的 不足이라는 制度的 裝置에 의해 막혀 버린다. 그 結果 金貨와 銀貨 사이에 介在하고 있는 經濟的 要因과 惡貨의 限定的 供給과 관련된 制度的 要因이 加勢하여 不具가 아닌 複本位制에서는 不均衡狀일 狀態를 事實상의 均衡狀으로 지탱해 갈 수 있게 된다.

이 때 不具의 複本位制에서는 惡貨의 절대량이 不足하게 되는 것이 대단히 서서히 實際

化되어서 惡貨에 대한 一般의 信賴가 크게 損傷되지 않게끔 되어야 한다.

不具의 複本位制에서의 惡貨는 銀貨에 限定될 必要는 없으며, 그것은 紙幣가 되어도 좋다. 나아가 惡貨인 紙幣는 全部 또는 一部 不換(irredeemability)일 수도 있다. 특히 一部 不換인 紙幣가 惡貨로 되는 不具의 複本位制에서는 紙幣의 發行에 대한 限界費用이 다른 어떤 種類의 惡貨보다 작다는 데서 지폐가 과다하게 발행될 수 있는 위험성이 매우 크다. 나아가 이러한 지폐의 과다한 發行은 惡貨와 良貨의 併存을 위해서는 惡貨의 절대량이 制限되어야 한다는 複本位制의 條件을 깨면서 複本位制를 매우 심한 不具의 新세로 轉落시킬 可能性이 크다.

實際로 存在하였던 貨幣制度이면서 不具의 複本位制의 性格을 가졌던 가장 主要한 것에 金換本位制(gold-exchange standard)가 있다. 以下에서는 이것을 살펴 보자.

3. 金換本位制

金換本位制란 그것의 通貨가 金과 一定한 交換比率를 계속 유지할 것이라고 믿어지는, 銀行役을 하는 國家가 하나 또는 수개가 있고 다른 나라들은 스스로 金을 보유함이 없거나 最小限만을 보유하면서 그들의 通貨와 銀行役을 하는 나라의 通貨 사이에 一定한 交換比率를 유지하는 關係를 가지게 됨으로써 形成되는 制度이다.

金換本位制아래에서 銀行役을 하는 나라는 自國의 通貨를 國際通貨로 活用하게 함으로써 自國의 通貨의 使用領域을 擴大할 수 있고 이러한 使用領域의 擴張에 따라 종래 國內에 局限되어 얻을 수 있었던 세노리취 보다 훨씬 더 많은 세노리취를 얻을 수 있다.⁽⁵⁾

反面 銀行役을 하는 나라는 金과 自國通貨 사이의 交換比率를 固定시켜 놓고 自國通貨와 다른 나라의 通貨사이의 交換比率는 다른 나라의 決定에 委任한 채 被動的인 자세에 있어야 하기 때문에, 相對價格을 의도적으로 變更시켜 國內經濟에 영향을 주는 이른바 支出轉換政策(expenditure-switching policy)을 포기해야 하는 負擔을 갖는다.⁽⁶⁾

金換本位制 아래에서 銀行役을 하지 않는 나라는 自國의 貨幣와 銀行役을 하는 나라의 貨幣사이의 交換比率를 一定하게 유지함으로써 自國通貨에 대한 信賴성을 쉽게 확보할 수 있다. 金本位制를 희망하나 金準備가 不足하여 金本位制를 채택할 수 없는 狀況에서 이미 金本位制를 채택하고 있는, 銀行役을 하는 나라의 通貨와 自國의 通貨 사이에 一定한 交換比率를 유지함으로써 直接的인 地金の 확보가 없이 銀行役을 하는 나라의 地金과 自國

(5) 이때 銀行 역할을 하는 나라를 基軸通貨國(key currency country)라고 할 수 있다. 1945년~1971년까지의 美國이 이에 상당한다.

(6) 그 스스로 自國通貨와 다른 나라 通貨사이의 交換比率를 變更시킬 수 없는 처지를 N번째 국가(Nth country)의 처지라고 한다. 美國이 1971년까지 이러한 처지에 있다가 同年의 Smithsonian을 계기로 이러한 처지로부터 이탈해 나왔다.

通貨를 間接的 迂廻的으로 連結시켜, 原則的으로 實物準備에 의해서 얻을 수 있는 自國通貨에 대한 信賴性을 實物準備가 없이 확보할 수 있게 된다.

反面 이러한 나라는 銀行役을 하는 나라의 세노리취利得에 대응하는 세노리취損失을 감수해야 하고 또 銀行役을 하는 나라가 金과 自國通貨의 交換比率을 바꿀 때 結果될 충격에 대해 피해를 볼 여지가 있다는 危險性도 감수해야 한다.

金換本位制에서의 通貨供給은 銀行役을 하는 나라에서의 金の供給에 의존하게 된다. 그런데 金の供給은 金本位制에서와 마찬가지로 당시의 技術적 條件과 實物로서의 金の 相對價格에 좌우되므로, 金換本位制의 通貨供給도 貨幣의 需要에 직접 副應하지 않고 또 過多하게 발행될 우려도 없다고 할 수 있겠다.

그러나 金換本位制가 지나치게 엄격하게 規定되어야 할 必要는 없다. 銀行役을 하는 나라에서 金과 自國通貨 사이의 相對價格이 다소간 變動하거나, 銀行役이 아닌 나라에서 銀行役을 하는 나라의 通貨와 自國通貨 사이의 交換比率이 다소간 變化하더라도, 그 정도가 심각하지 않다면 金換本位制는 實際한다고 볼 수 있다. 金換本位制에서는 金を 銀行役을 하는 나라에 集中시키고 다른 나라는 銀行役을 하는 나라의 通貨를 對外去來手段으로서 保有하고 活用하는 것을 지탱하는 最小限의 國際的인 信賴基盤만 存在하면 된다.

이렇게 弛緩된 金換本位制에서의 通貨供給은 銀行役을 하는 國家에서의 金에 대한 自國通貨의 交換比率과 기타 國家에서의 銀行役을 하는 나라의 貨幣과 自國貨幣 사이의 交換比率에 의존한다. 이러한 두가지 比率중 어떤 것 하나가 增加될 경우 金換本位制의 通貨供給은 늘어난다.

나아가 金換本位制에서의 惡貨와 良貨의 區別도 위의 두가지 比率에 依存한다. 金 한 단위를 얻기 위해 지불해야 하는 銀行役을 하는 나라의 通貨의 개수가 많아질 수록 이 나라 通貨는 金에 비해 惡貨化되고, 銀行役을 하는 나라의 通貨 한 단위와 交換하는 기타 國家의 通貨의 개수가 많아질 수록 기타 國家의 通貨의 銀行役을 하는 나라의 通貨에 대한 惡貨性은 增大하게 된다. 그리고 이러한 두가지 種類의 惡貨化의 정도가 어느 쪽이 심하냐에 따라 銀行役을 하는 나라의 通貨 또는 기타 國家의 通貨가 實際의 惡貨가 되어 去來에 쓰이게 된다.

金換本位制 아래에서 모든 나라가 明示的 또는 默示的으로 각자에게 주어진 交換比率을 一定하게 유지하는 데 成功하는 한 惡貨란 存在하지 않는다. 그러나 어떤 交換比率이라도 變動하게 되어 安定성이 깨지게 되면 事實上的 惡貨가 發生하게 된다. 相對的으로 값싼 貨幣 또는 기피의 대상이 되는 貨幣가 생기게 되고 이것이 相對的으로 나은 貨幣를 구축하는

현상도 나타나게 된다.

金換本位制의 成功 내지 安定을 위해서는 銀行役을 하는 나라가 金과 自國通貨 사이의 交換比率을 一定하게 유지하여 다른 나라들로부터 信賴를 받게 되어야 한다. 그러나 金換本位制에서는 모든 나라가 각자에게 주어진 交換比率을 一定하게 유지할 義務가 明示的으로 주어지지 않고, 또 설사 義務가 있다고 하더라도 그것의 수행을 게을리한 경우 어떤 強制的 手段을 통해 義務를 수행하게끔 強制당하게 되는 장치가 마련되어 있지 않다. 따라서 金換本位制의 安定性은 銀行役을 하는 나라를 비롯한 여러나라들의 恣意的인 行爲에 의해 쉽게 깨질 수가 있다. 同時에 金換本位制의 安定性的의 확보는 實質的인 國際的 協力에 달려 있다고도 말할 수 있다.

金換本位制의 弱點이라고 指摘되는 것에는 다음과 같은 것들이 있다.

첫째, 銀行役을 하는 나라의 通貨를 準備資產으로 가진 나라들의 信賴가 弱화될 수 있다. 이때 信賴가 흔들림은 中央銀行과 같은 公式 組織의 신뢰 뿐만 아니라 民間部門의 信賴도 포함하며, 民間의 신뢰가 흔들리게 될 때 投機性이 큰 資本移動이 심하게 일어나게 된다.

둘째, 國際經濟社會 全體의 流動性은 銀行役을 하는 나라의 國際收支赤字에 左右되게 되어 流動性的의 增減에 不安定性이 介入하게 되고, 또 準備資產인 銀行役을 하는 나라의 通貨의 信賴性이 根本的으로 의문시되게 되기 쉽다.

셋째, 銀行役을 하는 나라는 自國通貨와 金 사이의 交換比率을 變動시켜서는 아니되고 다른 나라의 通貨와의 交換比率로 바꿀 수 없어 平價切下라는 政策手段을 잃게 된다. 그런데 國際收支 또는 國內에서의 物價와 雇傭의 安定을 위해서는 平價切下가 必要할 때가 있으며, 이때 다른 나라들이 모두 平價切上을 하여 주는 協力을 하지 않는 한 貿易 및 資本移動의 制限을 통해 사실상 平價切下와 同一한 效果를 가져오게 되게끔 企圖하게 되기가 쉽다.

넷째, 金換本位制에서 銀行役을 하는 나라는 世界에서 가장 富強한 經濟國이 되게 마련인데, 이들은 銀行役을 하면서 소위 세노리취(seignorage)의 利益을 얻게 됨으로써 富強하지 못한 나라들로부터 移轉을 받게 되는, 반드시 바람직스럽지만은 않은 屬性을 가지게 된다. 그리고 세노리취의 이러한 獨占 또는 寡占은 국제적 질서의 對象으로 될 수가 있다.

다섯째, 金換本位制에서도 銀行役을 하는 나라에서 限定的이나마 金を 保有해야 하고 이러한 金保有는 世界經濟의 成長과 더불어 늘어나야 하기에, 金保有의 裏面에서 實質貨幣를 가질 때 따라오는 實質資源의 희생이 存在하게 된다.

여섯째, 金換本位制에는 內生的 適應메카니즘(adjustment mechanism)이 없다. 金本位制에서의 價格調整을 통한 조정메카니즘이나 自由變動換率制度에서의 換率變動을 통한 메카니즘과 달리 金換本位制에서의 國際收支의 赤字 또는 黑字에 대해 通貨量의 變動이 따라오게 되는데, 이 메카니즘은 充分하지 못하다고 볼 수 있다. 더구나 銀行役을 하는 나라의 國際收支赤字를 限定지을 메카니즘은 存在하지 않는다.

歷史적으로 보면 1885年 덴마크, 노르웨이, 스웨덴 등의 中央銀行이 서로 다른 나라의 貨幣를 準備資産으로 가질 수 있었기에 金換本位制의 例를 보여 주었다고 하고, 1913년에 15개의 유럽의 中央銀行들이 準備資産의 12%를 外換의 形態로 지니고 있었기에 이 역시 金換本位制의 主要 實例가 된다고 한다.

그러나 가장 本格的인 金換本位制의 例는 第二次世界大戰後 1971年 사이에 美國의 달러를 中心으로 하여 나타났던 것이라고 할 수 있다. 二次大戰後 美國이 經濟, 軍事, 政治의 모든 面에서 다른 나라들을 압도하는 強國으로 부상하게 되자, 많은 나라들은 明示的인 協約이 없이 달러 中心의 金換本位制를 수긍하게 되었다. 이 때 美國이 지니고 있는 金保有는 充分하였으며 美國의 生産力은 막강했고 美國의 달러는 世界의 어디에서나 通用되면서 金으로 바뀌어질 수도 있었다. 한편 美國의 달러를 보유하면 多少間의 利子所得을 얻을 수 있었으나 金의 保有로부터는 아무런 果實을 기대할 수가 없었다. 따라서 各國은 자발적으로 美國의 달러 中心의 金換本位制를 지지하고 채택하는 입장을 취하게 되었다.

同시에 各國이 이러한 態度를 택함에 있어서는 戰前의 경쟁적 平價切下를 피하고자 하여 各國의 通貨사이의 交換比率를 固定시키는 것을 目的으로 했던, IMF體制로 國際通貨의 秩序가 整備되는 것도 주요한 動因이 되었다.

1945年 이후 IMF體制 아래에서 銀行役을 하는 美國의 달러와 다른 모든 나라들의 通貨사이의 交換比率가 모두 一定하게 유지되었던 바는 아니나 國際經濟의 主要國家들에 있어서는 이 交換比率가 一定하게 유지되어 왔다. 나아가 金과 달러 사이의 交換比率 또는 金의 달러價格도 一定하게 유지되어 왔었다. 따라서 1960年代末에 金波動이 현저하게 나타나기 이전까지 이때의 制度는 弛緩된 金換本位制로서 비교적 效率的으로 作動하는 安定化장치를 가진 것이었다고 할 수 있겠다.

그러나 人爲的으로 金의 달러價格을 一定하게 維持하려던 意圖가 金의 相對的 不安이 심화된 1960年代末부터 無理한 努力으로 轉化되고 그에 따라 몇 차례의 金波動을 가져온 民間의 投機行爲에 따라 金과 달러 사이의 交換比率에 대한 信賴가 크게 흔들리게 되자 戰後의 金換本位制는 더 이상 지속될 수 없게 되었다.

그에 따라 名目的으로는 1971年 스미소니언協議에 따라, 實質적으로는 1973年 이후 變動換率制의 一般化에 따라 IMF體制에서의 金換本位制는 중언을 고하게 되었다.

4. 多數通貨本位制

1973年 一般的 變動換率制아래에서의 國際貨幣制度는 多數通貨本位制度(multi-currency standard)라고 性格지을 수 있을 것이다. 이 狀況에서는 金이 貨幣로서의 役割을 함에 있어 完全 退役을 하고, 달러 및 달러와 代替通貨가 될 수 있었던 獨逸의 마르크, 英國의 파운드, 佛蘭서의 프랑 등 기타 主要國家의 通貨가 國際通貨의 任務를 함께 담당하게 되었다.

金換本位制에서 金이 良質이고 달러가 惡貨이었다가 金換本位制가 끝나게 되면서 金이 退役하게 되는 것을 달러라는 惡貨가 金이라는 良貨를 驅逐한 것이라고 본다면, 이러한 多數通貨本位制는 달러 이외에도 多種의 惡貨가 나타나 國際通貨로서 通用되게 된 것이라고 할 수 있겠다.

多數通貨制度아래에서 通貨의 供給은 많은 나라들의 通貨의 總量에 따르게 된다. 多數通貨制度에서는 通貨의 供給을 一定하게 限定하는 장치가 存在하지 않아 各國이 모두 通貨供給에 관련하여 신중한 政策을 쓰지 않는 한 國際通貨의 多數 供給 및 그에 따른 國際的인플레이션이 招來될 可能性이 매우 크다.

多數通貨本位制 아래에서 多種의 惡貨가 存在하게 된다면 이러한 惡貨들間에도 보다 惡貨性이 강한 것과 그러하지 않은 것이 區分되게 될 것이고, 그에 따라 多種의 惡貨사이에서 다시 보다 심한 惡貨가 보다 덜 나쁜 惡貨를 구축하는 그레삼의 法則이 作動하게 될 것이다. 그 結果 複本位制의 結果를 연상해 본다면 主要國家의 通貨 중 가장 惡貨인 것만이 國際적으로 通用되게 되어야 할 것이다.

그러나 오늘날 國際通貨의 現實은 가장 惡貨性이 강한 하나의 通貨가 다른 通貨들을 구축하고 있지 않고 여러 國家의 通貨가 共存하고 있다고 할 수 있다. 즉 惡貨 사이에서 共存의 方法이 實現되게 되었다.

이렇게 하나의 보다 심한 惡貨가 다른 모든 惡貨를 몰아내게 된다는 複本位制에서의 形式的 論理가 擴大適用되지 않고 多數通貨本位制가 나타나게 된 根據에는 다음과 같은 事情이 存在하고 있다.

우선 各種 通貨 사이의 交換比率이 固定되어 있지 않다는 것이 注目되어야 하겠다. 複本位制아래에서 金貨와 銀貨 사이의 交換比率이 政府에 의해 固定된 것과 달리 오늘날 國際通貨로 쓰이는 各種 主要通貨 사이의 交換比率은 可變性を 띠고 있다. 따라서 어떤 一定時點에서 보아 惡貨이었던 通貨는 通貨사이의 交換比率이 變化하게 됨에 따라 惡貨의 處地

를 벗어날 수가 있다. 固定된 交換比率에서 惡貨를 良貨로 交換해 주는 中央銀行이 不在하니 알비트라쥬가 作動할 여지가 없어졌다. 그 반대로 各種 通貨사이의 交換比率이 可變의 이 되어 通貨의 選擇을 잘못함으로써 소위 換危險(exchange risk)에 빠질 위험성이 나타나게 되었다.⁽⁷⁾

다음 國際通貨중 어떤 하나를 供給하는 各國은 個別的으로는 主權國家(sovren nation)이기 때문에 모두 自國通貨가 國際通貨로서 使用되게 됨에 따라 얻어지게 되는 세노리퀴를 포기하지 않으려고 하는데 이것도 多數通貨가 共存하는 데 대한 한 要因이 되었다. 各國은 限定的이나 자국의 通貨가 國際的으로 通用되는 데 따라오는 威信의 유지·양양과 세노리퀴의 획득을 지속시키기를 원하기 때문에 自國通貨와 다른 通貨사이의 交換比率이 可變의 이 됨을 감수하면서도 自國通貨가 國際通貨의 一員이 됨을 피하게 되며, 이러한 努力이 실제 化하게 됨으로써 國際通貨는 多數의 通貨로 이루어지게 되었다.

이러한 各國의 企圖가 어려움없이 成功할 수 있게 되는 데에는 各國의 通貨에 대한 抑留된 需要(captive demand)가 存在하고 있다는 점이 중요하다. 대부분의 國家는 國內去來에 있어 全的으로 自國通貨가 쓰이게끔 強制하는 制度를 가지고 있기 때문에 國內에서의 去來에 대응하는 억류된 貨幣需要를 가지고 있다. 이러한 需要는 自國의 通貨보다 값진 他國의 通貨가 있다 할지라도 自國通貨의 去來領域으로부터 벗어나지를 못하는 性格의 것이다. 따라서 主權國家인 各國은 큰 어려움 없이 이러한 억류된 需要에 多少 追加하여 國際去來에서 自國의 通貨가 쓰이게끔 할 수 있었다.

惡貨性이 다르면서 時時 可變의 인 여러가지의 通貨가 併存하게 되면 싼 貨幣와 비싼 貨幣의 一元的 區別基準은 더 이상 意味를 잃게 된다. 이러한 때에는 싼 通貨나 비싼 通貨의 단순한 區分 대신 기왕 惡貨性을 모두 지닌 것중 어느 것이 相對的으로 有用하며, 어떤 것들을 선택해야 變動하는 通貨사이의 交換比率에도 不拘하고 國際通貨를 보유함에 따라 불가피하게 갖게 되는 保有通貨의 價値下落에 따라 올 危險을 最少化할 수 있겠는가 하는 것이 새로운 기준으로 나타나게 된다.

多數通貨制度에서 交換比率의 可變性 確保 및 換危險의 存在에 따라 어떤 特定の 通貨가 계속 惡貨로 固着되어 있을 可能性은 解消되었다. 이로써 그레샴의 法則과 關聯된 複數通貨制度의 不安定要素는 없어졌다. 그대신 換危險과 關連되어 새로운 考慮의 領域이 介在하게

(7) 通貨間의 價値變動에 따라 어떤 特定한 通貨를 保有하게 된 사람이 가지는 위험은 소위 換危險(exchange risk)으로 表現된다. 換率이 變動하게 됨에 따라 多數의 通貨로 形成된 資産의 自國通貨單位로 測定해 본 價値가 變動되게 되는 것, 특히 이 價値가 下落하게 됨에 따라 갖게 되는 損失을 뜻한다.

되었다.

換率의變動은 國別 生産性向上率의 隔差나 인플레이션率의 差異 등 여러가지 보다 근본적인 要因에서 그 原因을 찾을 수 있다. (8) 나아가 保有하고 있는 外國의 通貨가 平價切下되게 되면 그만큼 保有外貨의 價値가 下落하게 되어 損失을 입게 되며, 多數通貨制度의 狀況에서 去來의 媒介物의 減價로 인해 媒介物의 기능에 있어 實質的 不安이 나타나게 될 것이다.

따라서 多數通貨本位制아래에서는 平價下落의 可能性이 큰 通貨가 本質的으로 나쁜 通貨라고 할 수 있게 되었다. 그레샴의 法則이 이야기되었을 때 實物價値의 基準에서 判別된 惡貨와 良貨가 平價下落의 確率의 大小에 따라 判別되는 惡貨와 良貨로 바뀌게 되었다.

國際經濟에서는 去來의 媒介物로서 어차피 國際通貨가 必要하다. 이에 따라 金貨와 같은 實物貨幣와 對比하여 볼 때 利用可能한 모든 通貨가 惡貨라고 한다면, 相對的으로 換危險이 작은 通貨가 良貨가 된다는 이러한 기준에 의해 相對的으로 덜 惡貨인 通貨를 選好하려고 하게 될 것이다.

換危險의 廻避라는 이러한 基準에 대하여 소위 基軸通貨假說(vehicle currency hypothesis)은 規模의 經濟(economies of scale)이라는 現象이 있어 몇개의 通貨가 國際的인 去來에서 基軸通貨가 되게 하는 事由가 된다고 主張한다.

國際經濟社會의 모든 나라의 通貨가 모두 去來의 媒介物 役割을 하게 된다면 國際去來를 위해서 모든 나라는 모든 다른 나라의 通貨를 備蓄해 두어야 할 것이다. 그러나 모든 通貨를 비축한다는 것은 하나나 數個의 通貨를 비축하고 그것들을 去來의 媒介物로 하는 경우보다 非能率的이다. 따라서 數個의 通貨만이 國際的인 去來通貨 또는 基軸通貨로 쓰게 된다는 것이다.

基軸通貨가 수개로 限定되면 그것이 수없이 많을 때 보다 關聯情報를 傳播하는 데 있어서도 效率的이 될 수 있다. 특히 變動換率制의 상황에서 各種 通貨사이의 交換比率이 수시로 變化할 때 이들 交換比率에 관련된 모든 情報를 획득하고 관리한다는 것은 쉽지 않은 問題가 되며, 必要 情報를 몇개의 通貨에 대한 것으로 限定함으로써 큰 經濟性을 確保할 수 있다.

基軸通貨로서 어떤 나라의 通貨가 選擇되기 위해서는 該當 通貨가 國際的으로 널리 選好되어 該當 通貨에 대한 市場이 폭넓게 展開될 수 있어야 한다. 이러한 市場에서는 需要가 供給에 있어 價格彈力性이 커서 어떤 충격을 받을 경우 價格의 急變이 따라오지 않을 수

(8) 換率決定의 因子에 대해서는 아직까지 異論이 많다. 그러나 그중 各國의 通貨供給에서의 差異 등 貨幣의 要因과 生産性向上率의 差異, 技術增進과 기호의 차이 등 實物的 要因이 포함되어야 한다는 데는 대체적인 同意가 이루어지고 있다.

있게끔 하는 緩衝作用이 발전되고 있어야 한다. 나아가 價格의 安定性은 時際的(intertemporally)으로 擴大되어 時間이 지남에도 그 交換比率이 安定的이 될 수 있어야 한다.⁽⁹⁾

이러한 屬性은 基軸通貨를 지니게 되는 經濟의 絕對的인 經濟力과 經濟運營에 대한 國際社會에서의 信賴에서 비롯되게 될 것이다. 美國의 달러가 첫번째 후보가 되겠으며 獨逸의 마르크, 日本의 엔 등이 基軸通貨가 될 수 있겠다. 나아가 過去의 經濟力과 國際經濟社會의 타성적 관행에 따라 英國의 파운드, 프랑스의 프랑, 스위스의 프랑 등이 基軸通貨의 약한 후보가 될 수 있겠다.

通貨備蓄의 在庫費用(inventory cost)이나 정보획득 및 관리비용을 最少化하려 한다면 基軸通貨는 하나로 單純化될 可能性이 크다. 그러나 換危險으로부터의 회피라는 必要를 감안하고, 이 때의 회피方法으로서 多邊化(diversification)가 가장 널리 活用되는 方法이라는 것을 생각하게 되면, 基軸通貨는 하나 이상 數個가 되어야 하겠음을 알 수 있다.

여러 通貨중 어떤 것들이 어떠한 狀況에서 去來의 媒介物로서 選擇되는가에 대한 觀察에 따르면 다음의 事項들이 注目될만한 것이라고 指摘된다.⁽¹⁰⁾

첫째, 農產物, 原油와 같은 一次產品(primary product)에 대해서는 美國의 달러가 去來通貨로 쓰인다.

둘째, 製造業製品의 去來에 있어서는 去來當事國중 인플레이션率이 낮은 나라의 通貨가 去來通貨로 쓰인다.

셋째, 製造業製品의 去來에서 去來當事國의 인플레이션率이 비슷하다면 輸出國의 通貨가 去來通貨로 쓰인다.

네째, 開發途上國과 先進國과의 交易에서는 先進國의 通貨가 去來通貨로 쓰이고, 대부분의 開發國은 自國의 通貨가 先進國의 하나 또는 수개의 通貨와 一定한 交換比率를 가지도록 換率政策을 運營하고 있다.

農產物이나 原油와 같은 一次產品은 同質的인 財貨이기 때문에 그 市場이 世界的 次元에서 成立하고 需要와 供給의 價格彈力性이 크다. 또 새로이 發現되는 모든 要因들의 영향이 效率的으로 價格에 反映된다. 따라서 이러한 同質的인 財貨의 市場에 대해서는 意思疏通의 能率性이 매우 중요하게 되고, 의사소통의 能率성은 複數의 通貨가 있는 경우보다

(9) 이를 위해 必要한 要件으로 주요한 것이 去來費用이 낮아야 한다는 것, 하루의 去來에 쓰일 確率이 높아야 한다는 것 등이다.

(10) S. Magee & R. Rao, "Vehicle and Nonvehicle Currencies in International Trade," *American Economic Review*, 1980.

S. Grassman, "A Fundamental Symmetry in International Payment Patterns," *Journal of International Economics*, 1973.

하나의 通貨가 있을 때 쉽게 얻어질 수 있다. 그 때문에 이러한 경우에 대해서는 美國의 달러가 基軸通貨(vehicle currency)로서 去來通貨가 되게 된다. 美國의 달러가 美國經濟의 絶對的 規模를 배경으로 하고 있어 完충役割을 하는 데 믿음직스럽고 또 그 價値가 比較的 安定的이 되리라고 여겨져 널리 需要되게 되기 때문이다.

그러나 製造業製品의 市場은 보통 國家別로 形成되며 製品의 性質로 보아서도 同質의인 것이라고 보기 어렵다. 製造業製品의 價格은 該當國家의 通貨로 測定되는 것이 보통이기 때문에 國際間去來에서도 이러한 慣行이 지속되는 것이 便利하다.

특히 製造業製品의 生産을 위해서는 미리 契約을 통해 固定된 賃金, 原材料費, 利子 등의 支拂이 同伴되는데 이러한 費用은 生産國의 通貨單位로 固定되어 있게 마련이다. 따라서 生産物의 價格이 生産國의 通貨單位로 決定될 때 生産者는 物價變動으로 인한 得失에 구애되지 않고 오로지 生産에 專念할 수 있어 分業의 利益을 實體化할 수 있으나, 製造業 製品의 費用은 生産國 또는 輸出國의 通貨로 去來하는 것이 좋다.

한편 輸出業者의 건너편에는 輸入業者가 있는데, 輸入業者는 豫想밖의 評價의 變化가 있었을 때 自國의 通貨單位로 測定된 輸入價格을 상당히 쉽게 變更시킬 수 있다. 즉 輸出業者와 輸入業者 사이에 的의의 가격변동에 대한 適應力이 있어, 輸出業者는 미리 契約을 하고 生産物을 확보해야 하나 輸入業者는 輸入品을 확보한 다음 價格을 定할 수 있다는 意味에서 非對稱性을 가지고 있는데, 이것이 製造業製品의 價格이 輸出國의 通貨單位로 去來되게 되는 事由가 된다.

그러나 輸出國과 輸入國 사이에 인플레이션率에 큰 差異가 있다면 事情은 달라진다. 인플레이션은 評價의 變動의 가장 主要한 要因으로 인식되고 있으며, 인플레이션率이 相對的으로 높은 나라의 通貨는 評價切下될 確率이 매우 크다. 따라서 輸出國의 인플레이션率이 輸入國의 그것보다 매우 높다고 할 경우 去來通貨로서 輸出國의 通貨를 選擇했다면 輸出額의 實質價値가 상당히 떨어질 수 있는 위험성을 지니게 된다. 이러한 때에는 위에서 觀察된 바 輸出國의 通貨로 製造業製品을 去來하는 것이 便利하다는 點 또는 輸出國의 通貨를 去來通貨로 선택함의 有利性에도 불구하고 輸入國의 通貨를 去來通貨로 利用하게 될 可能性이 많다. 輸出業者의 輸入業者에 대한 非對稱性에 따른 有利함을 自國通貨의 評價切下 可能性에 따른 不利함이 압도하게 되기 때문이다.

이상의 基軸通貨에 관한 論議는 先進國間의 去來에 關聯된 것이다. 따라서 去來當事國중 하나가 開發途上國이 된다고 하면 事情은 달라진다. 우선 開發途上國의 通貨는 基軸通貨의 하나로써 國際的 去來에 通用되고 있을 可能性이 매우 작다. 또 開發途上國의 인플레이션

率は先進國의 인플레이션率보다 높은 경우가 대부분이다. 따라서開發途上國은 自國의 通貨를 去來通貨로 하고 國際去來를 수행해 나갈 입장에 처해 있다고 할 수 없다. 開發途上國은 할 수 없이 國際經濟社會에서 널리 쓰이는 基軸通貨를 利用하면서 그들의 國際去來를 진행해 나갈 도리밖에 없다.

開發途上國이 農產品 등 同質的인 製品을 去來할 때는 다른 先進國과 비슷하게 美國의 달러를 去來通貨로 利用하게 된다. 反面 同質的이 아닌 製造業製品을 去來함에 있어서는 去來 相對方인 先進國의 通貨를 利用하게 되기가 쉽다.

그러나 이러한 方式으로 한다면 每去來마다 去來 相對方인 先進國이 다를 수가 있고 그에 따라 去來通貨가 다르게 될 수가 있다. 開發途上國은 이 때문에 多數의 先進國의 通貨를 去來通貨로 가져야 하는데, 너무 많은 先進國의 通貨를 去來通貨로 함은 去來費用 및 在庫費用을 높게 되기가 쉽다. 더구나 많은 開發途上國은 事實上 外換統制를 하고 있는데, 外換統制를 行政的으로 效率的으로 수행하기 위해서는 關聯되는 外國의 通貨의 수를 最少化할 必要가 있다. 따라서 開發途上國은 하나 또는 수개의 先進國의 通貨를 選定하고 이들을 去來通貨로 使用하게 된다. 또 開發途上國은 外換市場을 自由市場으로 放任할 처지가 못되기 때문에 選定된 先進國의 通貨와 一定한 交換比率를 지속적으로 유지하게끔 外換政策을 수행하게 된다.

以上 多數通貨本位制 아래에서는 몇개 나라의 通貨가 國際的으로 쓰이는 基軸通貨로 되며 이들의 惡貨性은 수시로 바뀌어 金에 비해 모두 惡貨이면서 보다 덜 惡貨인 다른 惡貨를 구축하는 현상이 없이 多數의 通貨가 併存하고 있음을 보았다. 나아가 각종 去來에 따라 相異한 通貨가 去來通貨로 選出된다는 點과 그것의 근거가 되는 經濟的 理由도 살펴 보았다.

多數通貨制度에서는 여러 通貨들 사이의 交換比率의 可變性으로 인하여 通貨가 複數일 때 存在하는, 惡貨가 良貨을 구축하는 過程에 介在하는 不安定要素는 解消되었다. 그러나 通貨의 供給이 基軸通貨를 供給하는 몇개 나라의 通貨供給政策에 의존하게 됨으로써 過多發行의 위험성이 다른 어떤 制度에서보다 커졌다. 이 制度에서도 通貨의 供給이 通貨의 需要에 부응하여 이루어지게끔 通貨의 供給을 制約하는 장치가 없어졌다.

金本位制나 金換本位制에서는 通貨의 供給이 그것과 대응하는 實物의 供給에 맞게끔 이루어져야 하였기에 通貨의 供給이 無限定 擴大될 可能性이 없었으나, 多數通貨制度에서는 基軸通貨國의 通貨供給政策에 따라 國際通貨가 無限定 供給될 可能性이 널리 開放되었다.

國際通貨의 供給이 過多하면 國際經濟社會 全體에서 인플레이션이 심화된다. 인플레이션

이 격화되면 國際通貨를 使用하는 모든 사람 내지 國家는 인플레이션稅(inflationary tax)를 負擔하게 된다.

또 金本位制 등에서는 實物의 보유때문에 어느 누구도 갖지 않았던 세노리취가 多數通貨制度에서는 基軸通貨國에 의해 寡占되고 있다는 問題가 있다. 위에서 考慮한 바와 같이 基軸通貨國이란 國際社會에서 相對的으로 富國들이기에 多數通貨制 아래에서의 세노리취의 配分은 貧國이 富國으로 資源을 移轉(transfer)해 준다는 아이러니를 내포하고 있다.

結局 多數通貨制度 아래에서는 國際通貨의 供給에 參與하지 못하는 非基軸通貨國은 세노리취의 移轉과 인플레이션稅의 負擔이라는 두가지의 폐해를 당하게 되기가 쉽다.

여기에서 國際的인 次元에서 國際通貨의 需要에 부응하는 國際通貨의 供給을 보장하고 세노리취의 配分도 보다 公平하게 할 수 있게 하는 國際通貨制度가 탐색의 대상으로 되게 된다. 특히 세노리취의 特定國家에 의한 獨占 또는 寡占을 폐해 보고자 하는 目的을 가지고 特別引出權(special drawing right) 또는 SDR이 創造되었는 바, 아래에서는 SDR을 中心으로 한 國際通貨制度의 論議를 살펴 보자.

5. SDR

多數通貨制度에서 國際通貨의 供給을 몇개 國家에서의 通貨供給에 依存하는 事情을 變更시켜 보고자 하여 人爲的인 國際準備資產으로서 SDR를 IMF에서 導入했다.

SDR은 國際準備資產으로 쓰일 수 있되 그것의 供給을 위해 아무런 實物資源의 희생이 必要하지 않다는 意味에서 國際通貨의 實物貨幣로서의 性質을 克服하고 人間에 의해 管理되는 命令貨幣의 性格을 導入한 최초의 試圖를 表徵한다. 따라서 SDR은 實物貨幣들이 가지게 되는 바 實物에서 얻어지는 貨幣에 대한 信賴性을 本來的으로 缺하고 있다. 또 個別國家의 命令貨幣는 主權을 가진 政府의 存在에 의존하는 데 비해 SDR이라는 國際的 命令貨幣는 主權을 가지고 國際社會를 모두 規律하는 世界政府가 없는 狀態에서 여러 國家들의 協力에 依持한다는 點에서 個別國家들의 通貨들보다도 그 信賴性이 弱하다고 여겨지기가 쉽다.

이러한 信賴性 次元에서의 SDR의 弱點 때문에 SDR을 최초 導入하였을 때 SDR의 供給을 조금씩 增大시키어 나가기로 計劃되어 있었다. SDR에 대한 信賴性을 그것의 使用을 통하여 조금씩 쌓아 나아가고자 하였기 때문이다.

SDR의 價値는 최초에는 金과 1:1로 連結되었으나, 지금은 5개 國家의 通貨바스켓의 價値로서 規定되고 있다. 따라서 5個 國家의 通貨가 過多하게 供給되고 그에 따라 이들 通貨의 實物에 대한 相對價格이 低下되게 되면 實物과 대비한 SDR의 實質價値도 減小하게 된다. 그러나 實物에 대한 SDR의 相對價格은 5個 通貨의 相對價格의 加重平均이 되기 때

문에 그 實質價値의 變動幅이 이들 個別 通貨 보다 安定的으로 나타나게 되기 쉽다.

어떤 通貨의 實質價値가 보다 높은 것이 良貨가 된다면 通貨바스켓안의 5個 通貨중 어느 것 또는 다른 나라의 通貨 중에서 SDR 보다 良貨인 것이 있을 수 있다. 그러나 實質價値의 變動幅이 가장 작다는 換危險과 관련된 基準을 고려한다면 SDR이 다른 어떤 通貨보다 良貨로 判定될 可能性이 높다.

그럼에도 불구하고 個別 國家의 通貨와 併存하면서 SDR은 반드시 良貨로 認識되지는 못했는데, 그 理由는 國際通貨로서의 使用에 있어 SDR이 個別 國家의 通貨들보다 不便한 點을 가지고 있었기 때문이다. SDR은 各國 中央銀行間의 決濟에는 使用할 수 있으나 民間 部門에서는 通用되지 못한다. SDR의 通用性은 中央銀行사이에서의 去來로 크게 制限된다.

SDR은 國際通貨라기 보다는 차라리 國際的 借越手段(overdraft facility)이라고 볼 수 있다.⁽¹¹⁾ 各國 IMF쿼터에 따라 SDR을 配分받은 다음 그것의 70%까지를 그것과 대응하는 만큼의 外國의 通貨를 얻는데 使用할 수 있다. 따라서 어떤 特定한 國家의 通貨가 必要한 나라는 自身에게 配分된 SDR의 70%만큼을 이 나라에 주고 그 대신 이 나라의 通貨를 받아 財貨를 輸入하거나 借入金을 返濟하는 데 使用할 수 있다. 이때 SDR과 交換으로 自國通貨를 供給해 주기를 요청받는 나라는 國際收支의 黑字國이 되기 쉬우며, 이런 나라는 自國通貨와 交換으로 취득한 SDR을 積立해 가게 된다. 그러나 이러한 SDR의 積立도 예초 배당액의 300%內로 限定되어야 한다. 때문에 中央銀行 사이에도 SDR의 去來에는 量的인 制限이 있다고 할 수 있다.

SDR을 예초의 配當分 以上으로 保有하고 있는 나라는 그것에 대한 利子를 받고 예초의 배당 以下로 가지고 있는 나라는 SDR의 使用분에 대해 利子를 내야 한다. 이 때의 利子率은 최초에는 年 1.5%로 決定되었으나 근년에는 5個 金融中心地에서의 金利의 加重平均으로써 決定되게 되었다.

SDR에 대한 이러한 利子率이 均衡利子率에 接近할수록 SDR制度를 통한 國際的 借入이 過多하게 이루어지지 않게 될 것이다. SDR 市場에서의 價格메카니즘에 따라 SDR의 使用에 대한 需要와 供給이 調整되는 한 SDR의 使用에 대한, 위의 70%와 300%와 같은 恣意的 制約은 必要없게 될 것이다.

6. 國際通貨制度에 대한 展望

오늘날의 經濟現實에서 보던 基軸通貨國의 通貨와 SDR이 모두 國際準備資產으로 認定되

(11) K. Crystal, "International Money & Future of SDR," *Princeton Essays in International Finance*, No. 128, 1978.

〈表 1〉 國際準備資産의 變化

(10억 SDRs)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
(1) IMF 리저브·포지션	7.7 (8.0)	6.4 (5.0)	6.3 (3.7)	6.2 (2.9)	8.8 (2.9)	12.6 (4.5)	17.7 (5.8)	18.1 (4.9)
(2) SDR	3.1 (3.2)	5.9 (4.6)	8.7 (5.1)	8.8 (4.1)	8.9 (3.0)	8.8 (3.1)	8.7 (2.9)	8.1 (2.2)
(3) =(1)+(2) 小計	10.8 (11.3)	12.3 (9.6)	15.0 (8.7)	15.0 (7.0)	17.7 (5.9)	21.4 (7.6)	26.4 (8.7)	26.2 (7.1)
(4) 外換	45.4 (47.4)	75.1 (58.4)	95.9 (55.9)	102.7 (48.3)	126.5 (42.3)	137.3 (48.9)	160.3 (52.7)	203.9 (55.1)
(5) =(3)+(4)金除外準備資産	56.2 (58.7)	87.4 (68.0)	110.9 (64.6)	117.7 (55.3)	144.2 (48.2)	158.7 (56.6)	186.7 (61.4)	229.8 (62.2)
(6) 金								
量(百萬元스)	1,056.8	1,026.1	1,017.4	1,022.0	1,018.4	1,017.4	1,012.6	1,029.0
價格(런던시장가격평가)	39.5 (41.3)	41.2 (32.0)	60.8 (35.4)	95.1 (44.7)	155.1 (51.8)	121.9 (43.4)	117.4 (38.6)	139.7 (37.8)
(7) =(5)+(6) 合計	95.7 (100.0)	128.6 (100.0)	171.7 (100.0)	212.8 (100.0)	299.3 (100.0)	280.6 (100.0)	304.1 (100.0)	369.5 (100.0)
	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
(1) IMF 리저브·포지션	14.8 (3.5)	11.8 (1.8)	16.8 (2.2)	21.3 (3.2)	25.5 (3.5)	39.1 (5.5)	41.6 (6.0)	38.7 (5.4)
(2) SDR	8.1 (1.9)	12.5 (1.9)	11.8 (1.5)	16.4 (2.5)	17.7 (2.4)	14.4 (2.0)	16.5 (2.4)	18.2 (2.5)
(3) =(1)+(2) 小計	22.9 (5.4)	24.2 (3.8)	28.6 (3.8)	37.7 (5.7)	43.2 (6.0)	53.5 (7.6)	58.1 (8.3)	56.9 (8.0)
(4) 外換	224.2 (52.5)	249.9 (39.0)	293.1 (38.5)	299.0 (45.2)	287.8 (39.8)	310.1 (43.8)	347.8 (49.9)	346.7 (48.6)
(5) =(3)+(4)金除外準備資産	247.1 (57.9)	274.1 (42.7)	321.8 (42.2)	336.7 (50.9)	331.0 (45.8)	363.6 (51.3)	405.9 (58.2)	403.6 (56.5)
(6) 金								
量(百萬元스)	1,036.8	944.4	952.4	951.5	947.1	945.7	946.3	948.9
價格(런던시장가격평가)	179.9 (42.1)	367.1 (57.3)	440.2 (57.8)	325.0 (49.1)	392.3 (54.2)	344.6 (48.7)	291.7 (41.8)	310.3 (43.5)
(7) =(5)+(6) 合計	427.0 (100.0)	641.2 (100.0)	762.0 (100.0)	661.7 (100.0)	723.3 (100.0)	708.2 (100.0)	697.6 (100.0)	713.9 (100.0)

資料: IMF, Annual Report 각호 및 International Financial Statistics 각호.

註: 괄호안의 수치는 %임.

고 있다. 그런데 1967년 創製되어 서서히 그 規模를 增大시켜 나가기로 豫定된 SDR의 供給增大는 微微하여, 〈表 1〉의 國際準備資産의 變化에서 보는 바와 같이 國際準備資産중 SDR이 차지하는 比重은 오히려 줄어들었다.

만약 個別 國家의 通貨에 비해 SDR이 良貨라고 하면 그 通用이 줄어들어야 했을 것이다. 그리고 이러한 通用의 制約은 SDR의 比重이 줄어드는 데도 多小 功勳을 할 수는 있을 것이다. 그러나 그 活用度에 있어 制約이 있는 SDR은 個別 國家의 通貨에 비해 반드시 良貨라고 認知되고 있지는 않은 것 같다. 따라서 SDR의 比重이 줄어드는 原因이 SDR과 個

別 國家의 通貨 사이의 選擇行爲의 結果라고 볼 수 있는 것 같지는 않다.

SDR의 비중이 줄어든 原因은 서서히 增加시키기로 한 SDR의 供給에 비해 SDR의 공급으로 代替하려고 했던 金價格이 上昇하였고 基軸通貨들의 供給이 過多했기 때문이다. 基軸通貨國들이 自國의 國內經濟의 考慮에 따라 通貨의 供給을 크게 擴大하여 왔기 때문이다.

國際通貨로서 SDR이 그 位置를 미처 定立하기 이전 段階에서는 종래 多數通貨制아래에서의 個別 國家의 通貨가 여전히 國家通貨의 役割을 할 수 밖에 없었으며, 이러한 國際通貨의 供給은 基軸通貨國들의 獨自的 決定에 全的으로 依存하게 되는데, 이들 基軸通貨國들이 國際經濟 全體에서의 通貨供給을 크게 增加시킨 것이다. 그리고 이러한 實相을 볼 때 SDR이 導入되고 나서도 國際經濟社會는 여전히 종래의 多數通貨制度가 支配하고 있는 것이라고 判斷해도 좋을 것이다.

여기에서 SDR을 최초로 導入할 때의 理念에 따라 SDR로서 主된 國際通貨가 될 수 있게 하는 方途가 없겠는가가 問題視되게 된다. SDR의 活用に 대한 人爲的 制約을 없애고 基軸通貨國들의 恣意에 通貨供給을 限定지을 수 있는 方法이 多數의 主權國家로 이루어진 現在의 國際社會에서 찾아질 수 있겠는가 하는 것이 講究되게 된다.

SDR과 같은 國際的 協商의 產物이 궁극적으로 個別 國家의 通貨를 完全히 代替할 수 있겠는가에 관련해서는 肯定論과 否定論이 區別될 수 있다.

肯定論에서는 SDR에 대한 制度的 장치를 바꾸어 SDR의 市場性을 높이고 SDR의 使用을 中央銀行 사이는 물론 民間에도 擴張하면 SDR은 國際的인 高壓貨幣(high-powered money)의 役割을 할 수 있게 되리라고 본다. 例컨대 IMF와 같은 國際的 金融機關이 SDR로써 預金を 받고 預金を 받은 것을 財源으로 하여 貸出도 하게 된다고 하여 보자. 이 때 預金과 貸出에 있어서는 預金利子の 支給과 貸出利子の 收入이 있게 되고 이러한 利子率은 市場의 需給事情에 따라 決定되도록 하자. 그러면 과거 銀行이 發現되어 그 業務를 擴張하여 왔던 것과 마찬가지로 IMF는 서서히 國際的 次元에서의 資金을 仲介하는 金融仲介機關으로 地位를 공고히 하며 成長해 나갈 수 있을 것이다. 이러한 金融仲介機關으로서의 機能遂行에 대한 國際經濟社會의 信賴가 쌓여 감에 따라 IMF는 事實上 世界의 中央銀行이 되어 高壓流動性(high-powered SDR)도 發行할 수 있게 發展할 수 있으리라고 肯定論은 본다.

否定論에서는 어떤 것이 國際通貨로서 제대로 機能하기 위해서는 그것에 대한 信賴性이 절대적으로 必要한데 現在의 國際經濟의 狀況에서 SDR 또는 類似의 手段이 오늘날 基軸通貨國의 通貨를 代替할 수 있는 信賴性을 획득하기는 어려우리라고 본다.

國際社會에서 各國은 主權을 가지고 있어 어떤 國際的인 協力の 產物이라고 하더라도 그

것을 主權國에 強制하는 데에는 一定한 限界가 있음이 指摘된 다음 世界的인 主權을 定立할 수 없는 한 世界的인 次元에서 通貨供給을 調整할 수 있는 世界中央銀行 같은 것은 本質的으로 實際化되기 어려우리라고 본다. (12)

世界中央銀行이 形成된다는 것은 各國이 獨自的으로 通貨政策을 수행해 나가던 慣行을 벗어나 世界中央銀行의 通貨政策에 따르게 되는 것을 意味하게 되는데 通貨政策의 政策手段으로서의 重要性과 自國의 特殊狀況에 대응하는 獨自的인 政策을 추구하려는 各國의 性向을 감안할 때 通貨政策 遂行上의 自律性(monetary autonomy)을 포기하지는 않으리라고 본다.

또 世界中央銀行이 創設되어 그 理想에 부응하는 機能을 한다고 함은 世界中央銀行이 세노리취와 인플레이션을 취득하게 되는 狀況으로 現在의 狀況이 바뀌게 된다는 것을 意味하는데, 이러한 變動이 있게 되면 現在의 多數通貨本位制에서 세노리취와 인플레이션稅를 얻던 基軸通貨國은 이들을 잃게 되어 既存의 利益을 잃게 되는 셈이니 終局的으로는 이러한 變化를 容許하게 끔 이들이 努力하게 되리라고 본다. 그리고 國際經濟社會에서 實力者인 이들 國家가 反對하는 한 SDR類似를 利用하는 預金과 貸出을 취급하면서 長期間에 걸쳐 信賴를 쌓아 나가 世界中央銀行으로 發展하는 變遷過程은 具體化되기 어려우리라고 본다.

오늘날의 國際社會의 政治·經濟的 現實에서 보아 비교적 가까운 將來에 世界中央銀行의 創設 및 그에 따른 中央에서의 國際通貨의 供給이 實際化되리라고 보기는 어렵다.

여기에서 世界中央銀行을 創設하지는 않으나 國際通貨의 供給이 별개 基軸通貨國의 政策的 恣意性으로부터 獨立되도록 하는 方案으로서 各國이 보유하고 있는 金을 再評價한 다음 金本位制 또는 金換本位制로 復歸하자는 妥協案이 나오게 된다. (13) 이러한 妥協案은 自由市場의 金價格이 이미 公式價格의 10배 가까이 되게 끔 上昇되어 있으니 再評價에 어려움이 없을 것이라는 點도 注目한다. 金評價의 調整에 의한 金本位制나 金換本位制에의 復歸가 이루어지는 한 多數通貨本位制에서의 各國間의 갈려 내지 對立은 解消되리라고 본다.

그러나 앞에서 살펴본 바와 같이 金本位制나 金換本位制는 모두 세노리취의 희생이라는 屬性을 가지고 있다. 多數通貨本位制에서 몇개 나라에 의해 寡占되는 세노리취가 이러한 制度에서는 國際經濟社會의 누구에게도 歸屬되지 않는 채 증발해 버리는 것이라고 볼 수 있다. 또 이런 制度는 앞에서 본 바와 같이 나름대로의 不安定要素를 가지고 있다. 때문에 國

(12) 肯定論을 펴는 사람으로 Crystal를 들 수 있다 면, 否定論을 펴는 사람으로서 Kindleberger, Aliber 등을 들 수 있다.

(13) 이 案의 기본 아이디어는 Mundell로부터 由來한다고 볼 수 있다.

R. Mundell, "Real Gold, Dollars, and Paper Gold," *American Economic Review*, 1969.

國際政治的 力學關係에 따라 이러한 復歸가 이루어진다고 하더라도 시간의 경과와 더불어 이러한 國際通貨制度는 다시 多數通貨本位制에 近似한 것으로 變遷해 나아가게 될 것이다. 그러나 새로이 展開될 制度는 종래보다 많은 나라들의 通貨가 去來의 媒介物로 쓰이게 되는 制度가 될 것이다.

우선 非基軸通貨國은 인플레이션稅로부터 벗어나기 위하여 그 스스로 自國에서의 信用供給을 늘일 수 있다. 國際通貨와 自國의 通貨사이의 多少間의 代替性이 存在하는 한 基軸通貨國의 國際通貨 增加率 이상으로 信用을 늘리게 되면 非基軸通貨國도 인플레이션稅로부터 상당한 만큼 解放될 수 있기 때문이다.⁽¹⁴⁾ 勿論 이렇게 경쟁적으로 信用을 늘리게 되면 國際經濟社會 一般에서의 인플레이션率은 보다 上昇하게 된다.

다음 세노리취의 면에서도 非基軸通貨國은 서로 協力하여 基軸通貨國들이 寡占하는 세노리취의 절대액을 줄일 수가 있다. 非基軸通貨國들은 그들사이에서만 通用되는 非基軸通貨圈의 通貨를 創製한 다음 그들 사이의 去來에 대한 媒介物로서 이러한 通貨를 使用하기로 協約함으로써 基軸通貨의 使用을 회피할 수 있고, 이와 대응하여 基軸通貨의 使用이 減少한 만큼 基軸通貨國에 移轉하는 세노리취를 줄일 수 있다.⁽¹⁵⁾

結局 앞으로의 國際通貨制度는 현재의 多數通貨本位制에서의 基軸通貨 뿐만 아니라 그 通用性이 地域的 時間的으로 限定된 擬似基軸通貨도 國際通貨의 構成要素가 되는, 보다 擴大된 多數通貨制度가 될 것이다.

그런데 이렇게 擴大된 多數通貨制度는 종래보다 國際經濟社會에 더 심한 인플레이션을 가져올 可能性이 크다. 때문에 各國의 自制에 의해 基軸通貨國이건 또는 擬似基軸通貨圈이건 不問하고 通貨供給을 多少 줄이는 方途를 發見하고 그에 따라 國際經濟 全體에서의 通貨供給이 制限되게 되는 樣相을 띄게 될 것이다.

通貨의 供給이 줄어들 수 있으려면 過多한 通貨供給은 한 나라에 本質的인 손해가 가게 되는 장치가 마련되어야 한다. 이러한 장치는 여러 種類의 通貨에 대한 選別行爲가 더욱 에리해지고 去來通貨로서 良貨와 惡貨중 하나를 선택할 選擇權이 通貨를 交付받는 쪽에 있게 되면 마련될 수 있겠다.

同時에 國際經濟社會 全體로서 通貨의 利用을 조금 줄일 수 있게끔 變化될 것이다. 아직까지는 國際收支의 不均衡이 調整(adjustment)과 金融(financing)의 兩方途 중 金融의 方途

(14) R. Mundell, *Monetary Theory*, Good Year, 1971, Chapter 15, "The International Distribution of Money in a Growing World Economy."

(15) 이와 관련하여 一部 開途國에서 南南協力の 일환이며 金融次元의 手段으로 第三世界通貨(the third world money)를 創製하여 使用할 것을 提案하고 있다.

가 相對的으로 널리 活用되었으나 앞으로는 調整의 方途를 보다 積極的으로 活用할 수 있게 하는 여러가지 調整經路의 發見과 利用方法이 開發되어야 할 것이다.

參 考 文 獻

- R. Aliber (1979), *The International Money Game*, Macmillan Co.
- B. Balassa (1964), "The Purchasing Power Parity Doctrine: A Reappraisal," *Journal of Political Economy*, Vol. 72, No. 6.
- S. Black (1985), "International Money & International Monetary Arrangements," in *Handbook of International Economics*, (eds.) R. Jones, and P. Kenen, North-Holland.
- K. Crystal (1978), "International Money and Future of SDR," *Princeton Essays in International Finance*, No. 128.
- H. Grubel (1977), *The International Monetary System*, Penguin.
- I. Fisher (1922), *The Purchasing Power of Money*, The Macmillan Company.
- C. Kindleberger (1981), *International Money*, George Allen & Unwin.
- S. Magee & R. Rao (1980), "Vehicle and Nonvehicle Currencies in International Trade," *American Economic Review*, Vol. 70, No. 2.
- M. Moffit (1983), *The World's Money*, Simon and Schuster.
- R. Mundell (1971), *Monetary Theory*, Goodyear.
- J. Niehans (1984), *International Monetary Economics*, The Johns Hopkins University Press.
- L. Tsoukalis (1985) (ed.), *The Political Economy of International Money*, Sage Publications.
- J. Witteveen (1982), "Managing Reserves in the 1980s," in N. Miller (ed.), *International Reserves, Exchange Rates, and Developing Country Finance*, Lexington Books.
- L. Yeager (1976), *International Monetary Relations: Theory, History and Policy*, 2nd Edition, Haper and Row.