

금본위제의 성립은 역사적 진화인가: 복본위제 단상⁽¹⁾

양 동 휴

통화제도가 상품화폐에서 귀금속 본위 화폐로, 불환 지폐로 변화한 역사가 얼핏 보면 당연한 듯 보이고, 그 중에서도 여러 나라가 1870년대에 복본위나 은본위에서 금본위제로 이행한 사실은 자연스러운 과정으로 이해되고 있지만, 이 글의 목적은 대안적 설명들을 검토함으로써 금본위제의 초기 정착을 재조명하려는 것이다. 우선 금본위제의 의미와 작동 방식을 설명한 후 각국 금본위제 채택 과정의 역사를 살핀다. 그 다음은 금본위제 이전의 다양한 통화제도의 운영을 검토하고 평가한다. 이러한 논의가 국제통화 체제의 성과와 현실 문제에 갖는 함의를 찾는 노력으로 글을 맺는다.

주제어: 금본위제, 복본위제, 국내 통화, 국제통화제도

“금본위제는 이미 야만적 잔해에 불과하다.”

- J.M. Keynes(1923), *A Tract on Monetary Reform* -

1. 머리말

통화제도가 상품화폐에서 귀금속 본위 화폐로, 불환 지폐로 변화한 역사가 얼핏 보면 당연한 듯 보인다. 그 중에서도 여러 나라가 1870년대에 복본위나 은본위에서 금본위제로 이행한 사실은 자연스러운 과정으로 이해되고 있다. 이 글의 목적은 대안적 설명들을 검토함으로써 금본위제의 초기 정착을 재조명하려는 것이다. 우선 금본위제의 의미와 작동 방식을 설명한 후 각국 금본위제 채택 과정의 역사를 살핀다. 그 다음은 금본위제 이전의 다양한 통화제도의 운영을 검토하고 평가한다. 이러한 논의가 국제통화 체제의 성과와 현실 문제에 갖는 함의를 찾는 노력으로 글을 맺는다.

(1) 익명의 심사위원 두 분께 감사한다.

2. 금본위제의 작동

금본위제란 무엇인가? 여러 가지로 정의될 수 있으나 대략 다음과 같은 조건이 충족되는 국제통화제도를 지칭한다. 1) 개인 간, 국가 간 금의 자유로운 이동, 2) 금으로 표시된 각국 화폐가치의 유지, 즉 국가 간 고정 환율의 유지, 3) 국제적 조정 기구의 부재, 이러한 조건은 자연히 국제수지 흑자국과 적자국 간에 비대칭적 부담을 초래한다. 더욱이 적자국에 가해지는 국제수지 조정 메커니즘은 평가절하보다는 디플레이션, 즉 국내 물가 하락과 생산 위축이었다[Temin(1989, pp. 8-9)].

화폐가치가 금에 고정되어 있다는 것은 금의 중량과 화폐의 단위 간 교환 비율이 일정하다는 뜻이다. 그런데 꼭 금 가격에 합당한 금화를 주조해서 쓰지 않더라도 보조화폐인 은화, 동전, 또는 지폐가 통용되고 이들을 명목 가치로 금태환 하는 것이 가능한 것도 이에 해당한다.⁽²⁾ 한 나라의 금 보유 총량에 따라 금의 구매력에 걸맞은 물가수준이 결정된다. 다른 조건(예를 들어 통화승수, 화폐 유통 속도)이 같을 때, 실물 생산량이 일정한데 새로운 금광을 발견, 채굴하여 금의 총량이 늘면 물가가 오른다. 금의 양은 불변인데 경제성장으로 재화와 용역의 공급이 늘면 물가가 내린다. 이러한 관계는 전 세계로 확대해석할 수 있다.

그러나 나라마다 금의 구매력이 다르고 따라서 금으로 표시된 물가가 다르므로 값싼 상품들이 고물가국으로 팔려 나가고 자연히 국제수지의 적자국과 흑자국이 생긴다. 국가 간 고정환율을 유지하면서 이러한 국제수지 불균형은 어떻게 조정되는가.

여기에는 금의 이동에 따른 물가수준의 변화를 강조하는 가격 정화 플로우 메커니즘, 이자율의 상대적 수준을 강조하는 자본이동설, 경제활동의 변화에 중점을 두는 개방경제 승수이론, 소비자와 생산자의 합리적 기대와 행동 때문에 항상 국제 가격과 국제 이자율이 같은 수준을 유지한다고 주장하는 국제수지에 대한 통화론적 접근 등 다양한 설명이 있다. 그러나 이들은 같은 현상을 놓고 어느 한 측면을 특히 강조한 것에 불과하다. 실제로는 그 모든 과정이 동시에 진행된다. 따라서 이들 이론이 가리키는 내용은 서로 경쟁적이라기보다는 보완적이다.

다음과 같이 설명해 보자[Eichengreen and Flandreau eds.(1997, Introduction)]. 어느 한 나라의 국제수지가 적자라고 하자. 은행의 역할을 무시한다면 금이 그 적자국

(2) 금화, 은화, 동전을 혼용하던 로마 말기도 이런 의미에서 금본위제다.

에서 흑자국으로 유출될 것이다. 이에 따라 통화량이 감소하면 물가가 하락하여 적자국의 재화 값이 국제 가격 이하로 싸진다. 그러면 수출이 증가하고 수입이 감소하여 결국 국제수지가 호전된다. 또한 화폐부문의 초과수요는 국내 이자율을 상승시켜 자본 유입을 불러일으키므로 국제수지가 개선된다. 동시에 통화량 감소는 국내 유효수요를 감축시켜 지출이 감소하고 고용이 위축되어 수입수요를 줄인다. 이러한 효과에 대한 기대가 합리적일수록 구매력 평가(purchasing power parity)와 이자율 평가(interest parity)의 회복이 빨라진다. 이와 같이 네 가지 조정 과정이 동시에 진행되므로 이들 이론은 서로 보완적이라고 할 수 있다.

각국의 중앙은행이 이러한 국제수지 조정과정을 허용하거나 촉진시키는 것이 국제적으로 통용되는 금본위제의 게임 규칙(rule of the game)이었다. 즉 적자국에서는 금 유출의 효과를 강화하기 위해 재할인율을 올리고, 흑자국에서는 그 반대로 정책을 수행한다. 고전적 금본위제 기간, 즉 1870년대 초 - 제1차 세계대전 이전까지는 게임의 규칙이 지켜진 것으로 생각되었다. 그러나 전간기 즉, 1920년대 후반의 금본위제 하에서는 실제로 적자국이 오히려 금 유출의 효과를 불태화(sterilize)하고자 재할인율 인하 등의 정책을 수행함으로써 규칙을 위반한 사실이 밝혀졌다. 특히 필요한 분량을 초과하는 금을 보유한 프랑스, 스웨덴 등은 국내 금융시장에서 보정적 정책을 수행할 여유가 있었다. 영국은 경상수지 흑자로 금이 유입되고 이자율이 하락하자 파운드화를 계속 유출했다. 이러한 과정이 지속된 것이 금유입의 효과를 영란은행이 불태화한 때문인지, 이자율에 비탄력적인 자본 유출이 누적된 결과인지는 분명치 않다[Nurkse(1944)].⁽³⁾

제1차 세계대전과 대전 직후의 인플레이션으로 각국은 금본위제를 일단 포기한다. 그러다가 전전 평가로 금본위제로 복귀할 것을 주장한 논의들이 나왔다. 이들은 금융긴축을 권고했다(Cunliffe Committee). 실제로 영국을 비롯한 여러 나라가 1925년을 전후하여 전전평가로 금본위에 복귀했다. 그러나 전간기의 금본위제는 1931년에 다시 와해되고 관리변동환율제 기간을 맞게 된다. 물론 프랑스 등 금 블록은 1936년까지 금본위제를 고수했다.

1920년대의 금본위제가 실패한 원인은 무엇인가. 케인스(J.M. Keynes)도 참여한 맥밀란 위원회(Macmillan Committee of Finance and Industry) 보고서가 이를 잘 지

(3) 이후 같은 주제에 대해 연구 문헌이 축적되었으나 아직 뚜렷한 결과가 없다.

적했다. 그 내용은 1) 각국이 국내 경제 위주의 불태화 정책을 고수함으로써 국제수지 조정 과정이 원활하지 못했다. 2) 금 부족으로 통화량 증가가 억제되고 물가 하락의 압력이 가중되었다. 3) 임금과 물가의 하방경직성으로 디플레이션의 압력이 생산과 고용 하락을 초래했다. 4) 금에 비해 화폐가 많아 태환 문제를 야기했다. 5) 국제적인 금 보유 상황을 볼 때 금 보유 비중이 미국과 프랑스에 치우쳐 있어 균형 있는 조정이 어려웠다. 6) 금융 중심지가 런던과 뉴욕으로 나뉘어 통일성 있는 협력 체제가 유지되기 곤란했다. 7) 나라마다 보호주의 정책을 강화했기 때문에 국제수지 조정에 한계가 있었다.

하지만 이러한 문제들이 전쟁 이전에는 없었을까. 정도의 차이가 있을지언정 전쟁 이전에도 그런 문제들이 있었다[Bloomfield(1959), Triffin(1964)]. 그렇다면 왜 고전적 금본위제에 비해 전간기의 금본위제가 훨씬 더 불안정적이었을까. 투자자들의 전망과 태도를 바꾼 근본적인 환경 변화가 있었다면 그것은 무엇인가. 금융정책의 질이나 신뢰도가 달라졌다는 것일까.

전간기에는 금본위제의 취약성이 증대했다. 그래서 자본이 급격히 이동할 위험성이 컸다. 또한 각국의 중앙은행은 국내와 해외 부문 간 균형을 위한 정책에서 어느 쪽을 선택해야 할 상황이었다. 전간기 이전에는 고전적 금본위제가 안정적으로 유지될 수 있었는데 이는 그 시스템의 주도자인 영국(그 대리자인 영란은행)이 이를 효율적으로 관리할 수 있었기 때문이었다고 흔히 주장된다. 사실 경기 침체기에도 영국 자본시장의 해외 대부는 증가하는 경향이 있었다. 영란은행이 이러한 국제적인 최종 대부자 역할을 함으로써 금본위제가 안정적으로 작동했던 것이다. 그러나 전간기에는 상황이 달라졌다. 제1차 세계대전을 치르면서 영국은 국제 금융 질서를 주도할 능력을 잃었고, 미국은 그런 역할을 수행할 의사를 가지고 있지 않았다. 즉 전간기 금본위제도가 불안정성을 보인 것은 국제적인 헤게몬의 부재 때문이라는 것이다 [Kindleberger(1986, chapter 14)].

다음과 같은 반론이 있다. 전쟁 전에 금본위제가 원활히 작동했던 것은 어느 한 지배적인 정책 단위가 안정적으로 개입한 덕분이 아니었다. 전쟁 이전의 고전적 금본위제도 분산된 다극화 체제였다. 그 상황에서 각국 간 신뢰(credibility)와 협조(cooperation)가 작동했기 때문에 금본위제가 안정적으로 움직일 수 있었다. 그리고 전간기에 헤게모니가 예외적일 만큼 부재 상태인 것도 아니었다. 전쟁 전과 마찬가지로 파리와 베를린은 런던 금융시장의 경쟁자로서의 역할을 일정 수준 유지하

고 있었다. 여기서 신뢰도란 경제정책 당국의 여러 목표 중 국제수지 균형 유지를 가장 중시하는 것을 말한다. 따라서 중앙은행은 금 보유하고 유지, 통화의 금 태환성 유지를 위한 정책들을 최우선시했다. 협조란 각국 정부의 정책 협조를 말한다. 그 중에서도 가장 중요한 은행인 영란은행이 주도하고 각국 중앙은행들이 공동으로 보조를 맞추는 것이 필요했다. 한 나라가 심각한 금융 위기를 겪으면 각국의 중앙은행들이 이 나라의 채권을 할인해 주고 금을 대출해 준다. 예를 들면 1890년의 베어링 위기(Baring crisis) 때 영란은행은 프랑스와 러시아에서 각각 300만 파운드와 150만 파운드를 차입했다. 영란은행이 파운드화 가치를 유지하고 최종 대부자 능력을 가졌다는 믿음을 잃지 않을 수 있었던 것이다. 그런데 이러한 신뢰와 협조 체제가 제1차 세계대전을 거치면서 붕괴되고 그에 따라 전간기 금본위제가 불안정해졌다는 주장이다 [Eichengreen(1992, Introduction)].⁽⁴⁾

금본위제가 사라진 배경 및 원인에 대한 연구는 많고 대강 비슷한 평가로 모인다. 이에 비해 금본위제 정착에 관한 기존 문헌은 양적, 질적으로 취약하다. 경제학의 발전이 경제 현안에 따라가는 경향을 보이는 것은 당연하지만, 경제사학계에서는 이제 금본위제 성립 과정에도 눈을 돌려야 할 때다.

3. 유럽 금본위제 성립과 복본위제

그러면 구미 각국이 금본위제를 채택한 과정을 살펴보고 중국과 일본은 나중에 따로 검토하자. <표 1>은 19세기 초부터 제1차 세계대전 발발 시까지 여러 나라의 통화 체제를 요약한 것이다.

귀금속본위제는 물론 상품화폐에서 진화했다. 가볍고 유통이 편리하기 때문이다. 화폐로 주조한 여러 귀금속과 그 귀금속의 가치가 일치하는 복본위에서 금 단일본위제로 이행한 것은 영국이 처음이다. 1717년 화폐감독관인 아이작 뉴턴 경은 은에 비한 금 가격을 우연히 너무 낮게 책정했는데, 이 결과 대부분의 은화가 유통에서 사라졌다. 이후 1821년에 금본위를 공식 천명하게 된다. 영국이 산업혁명으로 19세기에 금융과 상업을 주도하게 되자 영국과 교역하고 자본을 차입하고자 했던 복본위 또는 은본위 국가들에게 영국의 통화제도가 점차 매력적인 선택이 되었다. 이에 따

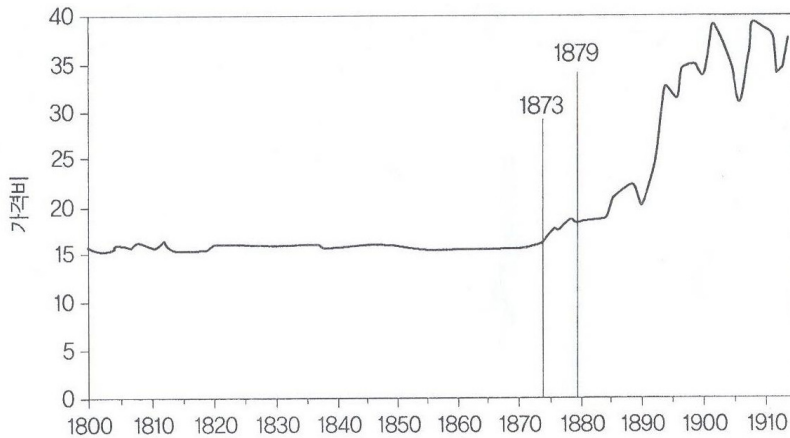
(4) 그 이후에도 다른 가설들이 있으나 아직 주목받지 못하는 듯하다.

〈표 1〉 19세기 초 - 제1차 세계대전 발발까지 화폐제도

	복본위에서 금으로	복본위에서 은으로	은에서 금으로	기타 사건들
프랑스	1873.11 1874.1.31 1876.8.6			1870.7.14-1877.12.13 지폐 태환 정지
벨기에		1850.12.28	1872.12 1873.12.18 1874.1.31	1861.6.4 프랑스 금화통용 이후 사실 상 복본위
이탈리아	1874.1.31			통일 후 1862.8.24 사실상 금본위, 지폐태환정지 1866.5.1-1884.4.11, 1894.2.21-1913-12
스위스	1871.12 1874.1.31			
독일			1871 늦게 1873.7.12	
네덜란드		1850	1873.10.31 1875.6.6 1877.12	
영국				1821부터 금본위
오스트리아- 헝가리			1879 1892.8.2	1848-1858, 1866-1892 지폐본위
덴마크			1873.5.27	
핀란드			1877.8.9	
그리스				1869-1877 외에는 지폐본위
포르투갈	1854.7.29			1891.7.19 지폐본위 1911.5.22 파운드에 페그
러시아			1876 1897.1	
스페인		1868		1883부터 지폐본위
스웨덴			1873.5.30	
터키			1881	
캐나다				1858 금본위, 1910.5.4 달러 페그
인도			1893.6.26	
남아프리카				파운드 페그
미국	1873.2.12 1879.1.1 1900.3.14			지폐태환정지 1862-1878

자료: Bailey and Bae(2003).

주: 주요 사건은 고딕체로, 사실상의 변화는 이탤릭체로 표기했음.



자료: Warren and Pearson(1933, *Prices*), Friedman(1992, p. 90)에서 전재.

〈그림 1〉 연도별 금, 은 가격비율 (1800-1914년)

라 금에 연결된 고정환율 국제통화제도가 탄생한 것이다(1870년대). 부분준비금 은행(fractional reserve bank)의 등장과 함께 금본위제는 취약해졌다. 그렇지만 국제통화제도로써 금본위제가 유지된 것은 통화와 외환 안정에 우선권을 부여하는 정치적 분위기와 위기 때 국제 협력을 가져온 연대감 때문이었다[Eichengreen(2008, chapter 2)].

19세기에 많은 국가들은 금화와 은화 모두의 주조와 유통을 허용했다. 오직 영국만이 19세기 초부터 전적으로 금본위제에 의존했다. 1870년 이전에 금본위를 채택한 나라에는 포르투갈, 오스트레일리아, 터키, 브라질 등이 있다. 독일의 영방국가들, 오스트리아-헝가리 제국, 스칸디나비아, 러시아, 극동 지역 등은 은본위제를 사용했다. 프랑스, 벨기에, 이탈리아, 스위스, 미국 등 복본위제 국가들은 금본위권과 은본위권 사이에서 중계 역할을 했다.

1803년의 프랑스 화폐법은 프랑스 복본위제를 규정했다. 금과 은의 조폐 비율은 15.5대 1이었다. 이것은 시장가격에 근접했기 때문에 초기에는 금과 은, 둘 다 유통되었다. 그러나 〈그림 1〉에서 보듯이 1870년대 초처럼 금 가격이 은에 비해 오르면 아비트리지(arbitrage)의 유인이 생기기 때문에 은을 수입하고 금을 수출한다. 이것은 은화가 금화를 구축하는 그레샴의 법칙이 작동하는 것으로 생각할 수 있다. 또는 1850년대 금광 발견 때와 같이 시장 비율이 조폐 비율보다 낮아지는 경우에는 금을 수입하고 은을 수출한다.

금과 은은 두 비율이 충분히 근접할 때에만 모두 유통된다. ‘충분히 근접’한다는 것은 ‘동일’하다는 것보다 약한 조건이다. 이는 주조 비용과 아비트리지의 운송, 보험, 시간 비용 등이 금의 교환 비율을 변동폭 내에서 안정시키는 효과가 있었다. 프랑스의 복본위제는 지속되었으나 금의 시장가격 상승으로 금이 서서히 유통에서 사라졌다.

1848년 캘리포니아와 1851년 호주에서 금광 발견으로 세계의 금 생산량이 약 10배 증가했다. 시장가격이 하락하면서 프랑스로 금이 수입되었고 조폐장은 고정가격에 금을 매입했다. 프랑스 은은 저평가되었고 은본위제가 지배하던 동아시아로 흘러들어갔다. 은광이 1859년 네바다에서 발견되고 함량이 낮은 원광에서 은을 추출하는 새로운 기술이 개발되자 흐름은 역전되어 이제는 금이 프랑스에서 유출되고 은이 수입되었다. 이러한 변동은 미국에서 더 심했다. 19세기 처음 30여 년 동안 조폐 비율은 15대 1로 시장 비율과의 차이가 프랑스보다 컸고 오직 은만 유통되었다. 1834년 조폐비가 거의 16대 1까지 올랐을 때는 금이 은을 밀어냈다.

이와 같이 금과 은이 서로를 구축하고 광산 개발과 조폐 비율의 변화에 따라 유통이 격렬하게 변동하는 등 운용하기 어려워 보이는 복본위제가 19세기 후반까지 지속된 것은 일종의 네트워크 익스터날리티로 설명할 수 있다.

여기서 네트워크 익스터날리티 개념을 잠깐 설명하자. 이는 요즈음 정보통신경제학에서도 기본적으로 받아들여지는 개념이다. 너도나도 이를 소비함으로써 그 단가가 떨어진다는 것이다. 본위화폐의 전파 및 확장도 이와 똑같다. 본위화폐가 전파, 확장되면 우선 해외 교역에서 유리하며, 다음으로는 국제자본시장에서 차입비용이 낮아진다는 것이다. 금본위제가 1870년대 이후 세계적으로 파급되는 과정에 관한 탁월한 설명[Meissner(2005)]과 똑같다.

각 나라들은 다른 나라들과 동일한 통화제도를 유지하는 것이 유리하다. 그리해야 교역하기가 쉬워진다. 은본위제 국가였던 스웨덴은 영국과 무역 결제 정산을 위해 금본위제를 병행했다. 공통의 국제통화 기준의 존재는 해외 차입에 좋다. 부채 국가 아르헨티나는 국내 거래에서는 불환 지폐를 사용했지만 국제 거래에서는 금으로 결제했다. 그러므로 기존 제도를 포기하려면 기존 제도의 불편함이 분명해져야 했다. 네덜란드는 금융적, 지리적으로 은본위 독일과 금본위 영국의 사이에 위치했기 때문에 영국의 통화제도에 맞춰야 할 동기가 있었다. 이러한 동기를 극복하려면 복본위제 블록을 흔들 만한 충격이 필요했다. 결국 그러한 충격은 산업혁명의 확산과 보불

전쟁으로 절정에 달한 국제적 대립 및 충돌에서 왔다.

19세기 후반에 복본위제에 대한 압력이 가중되었다. 우연히 금본위제를 일찍 채택한 영국은 산업혁명을 통해 세계경제를 주도했다. 영국과 긴밀히 교역하던 포르투갈은 1854년 금본위제로 돌아섰다. 서유럽이 금 블록과 복본위권으로 분열하리라는 전망이 나타났다. 한편 유럽대륙은 복본위제를 운용하는 데 점차 어려움을 느꼈다.

교통, 통신의 발달로 무역이 증대하자 많은 나라에서 해외 은화의 유통이 증가했다. 증기력이 화폐 주조에 도입되면서 이러한 추세가 가속되었다. 1862년에 독립, 통일한 이탈리아는 화폐개혁을 실시하여 은 함유량(fineness) 0.835의 은화를 발행했다. 개인들은 가능한 한 이탈리아 은화를 사용하고 가치가 높은(은 순도 0.9) 프랑스 은화는 사장했다. 그 결과 프랑스에서 이탈리아 화폐가 넘쳐나고 프랑스 화폐는 사라질 운명이었다. 이에 대응하여 프랑스는 1864년 은화의 은 함량을 0.9에서 0.835로 줄였다. 그러나 스위스 은화의 순도가 0.8로 전환되면서 스위스 은화는 프랑스, 이탈리아, 벨기에 화폐를 유통에서 구축할 위협을 가져왔다. 이들 나라는 상호의존성을 인식하고 1865년에 국제회의를 열었다. 그 결과가 라틴통화동맹(Latin Monetary Union)이다. 라틴통화동맹은 벨기에, 프랑스, 이탈리아, 스위스(나중에 그리스, 스페인 참여) 등이 결성하여 은 함량을 0.835로 맞추도록 정했다.

라틴통화동맹은 여러 가지로 재해석된다[Flandreau(2000)]. 제2제정의 나폴레옹 3세가 자유무역 이데올로기 때문에 통화동맹을 추진했다는 고전적 설명은 부인된다. 오히려 국제금융이 중요하다는 가설이 유력하다. 라틴통화동맹은 1867년 파리 국제박람회와 같은 맥락에서, 프랑스를 중심으로 한 유럽 대륙 경제통합이라는 방대한 구상의 한 측면으로 보아야 한다는 것이다. 프랑스의 자본수출을 바탕으로 프랑화의 국제화, 특히 채무국에 프랑화의 영향력을 강화하고, 이를 통해 프랑화 중심의 세계적 통화 통합을 이룬다는 장기적 계획이 있었다. 이 추진 과정은 보불전쟁(1870-1871년)으로 중단된다. 물론 1860년대부터 한계가 있기는 했다. 프랑스는 금융부문에서는 영국과, 무역부문에서는 독일과 경쟁해야 했다. 그러나 전반적으로 1860년대는 자유무역과 우호적인 국제 환경 덕에 통화 통합 유토피아를 구상할 만했다. 금융통합에서 보자면 자본공여국인 프랑스가 자연스럽게 통화 통합의 축 역할을 담당하게 되었다. 프랑화는 국제통화 시스템의 잠재적 기반이었다. 1867년 파리 국제금융회의와 통화적극주의는 이를 잘 보여준다. 반면, 당시 폄미했던 자유주의는 그 자체가 국제 협조를 실행에 옮기는 데 강제력이 없어 집행에 애로로 작용했다. 특히 보불

전쟁 배상금 지급 기간(1871-1874년) 중 프랑스의 자본수출 중단은 프랑화의 매력을 감소시켰다. 결국 라틴통화동맹은 확장 및 심화 계획을 포기해야 했다. 상업어음 수익률, 채권수익률, 인플레이션 등의 변동폭, 그리고 구매력평가(PPP)에서의 이탈 정도로 볼 때 라틴통화동맹이 현대 유럽통화동맹(EMS, EMU)보다 취약하고 신뢰성이 부족했다고 평가된 것은 당연하다[Bailey and Bac(2003)].

보불전쟁은 국제통화제도의 큰 전환점이었다. 복본위나 은본위제 또 금본위제를 유지하던 나라들끼리의 균형이 깨진 것이다. 오스트리아-헝가리 제국과 러시아에서 은화 대신 불태환 지폐가 유통되면서 독일이 동유럽과 교역하는 데 은본위제는 더 이상 이점이 되지 않았다. 그리고 19세기에 동유럽 시장보다 금본위제 영국의 시장이 급속히 팽창했다. 독일 무역의 상당 부분이 런던에서 파운드스털링 신용을 통해 결제되었고 독일도 금본위제의 안정성에서 덕을 보았다. 독일은 통일 제국의 수립(1871년)으로 통화 체제 쇄신의 명분과 수단을 함께 얻었다. 보불전쟁에서 승리한 독일이 패전국 프랑스에서 받은 배상금은 독일이 새로운 금본위 통화인 마르크화(Reichsmark)를 창출하는 기반이 되었다. 50억 프랑의 배상금을 이용해 독일은 금을 모았고 세계시장에서 은을 팔고 금을 사들였다. 이와 같이 국제적 금본위제가 정착하기 시작한 첫 단계부터 가속도가 붙었다. 독일은 유럽대륙의 주도적인 산업국이었으므로 금의 매력이 올라간 것이다. 좋은 예로서 은본위에서 금본위로 전환한 독일의 정책을 뒤따르기 위해 결성한 스칸디나비아통화동맹을 들 수 있다. 스웨덴, 노르웨이, 덴마크 3개국 통화는 서로 교환되어 사용되었기 때문에 독일의 전환에 대해 공조할 동기가 강했다. 1873년 5월에 은본위에서 금본위로 바꾼 세 나라는 1877년부터 금 크로나를 공용 통화로 사용했다. 이 결과 무역 신장보다 단기 신용시장의 발달로 금융 통합에 기여한 것으로 평가된다[Øksendal(2007)].

이제 복본위제나 은본위제에서 국제금본위제로 수렴하는 과정을 설명하는 전통적 가설들을 살펴 보자[Flandreau(1996)]. 1820-1870년대에 세 가지 통화제도가 공존한 것은 금-은 교환 비율이 프랑스의 법정가격 15.5를 중심으로 안정되어 균형을 이루었기 때문이다. 특히 복본위제의 지탱에는 복본위 주도국 프랑스의 최종 재정거래자(arbitrageur of last resort) 역할이 중요했다. 1850년의 통계로 프랑스는 10억 프랑의 금, 23억 프랑의 은을 보유하고, 연간 3억 6천만 프랑의 금, 2억 5천만 프랑의 은을 생산했으므로 금은 교환 비율에 가해지는 충격을 완화할 능력이 충분했다.

금 단일 본위제로 수렴을 설명하는 첫 번째 가설은 ‘펀더멘탈 이론’으로서, 1860년

대와 70년대의 은 생산 증가로 은 가치가 하락하여 은본위를 포기했다는 것이다. 그러나 네바다와 멕시코의 은광 발견에 따른 은 생산의 급증은 1850년대 캘리포니아 금 러시보다 충격이 절반 정도밖에 안 되었으며, 금은 스톡 비율에서 폐화의 거래비용(전환 비용, switching cost)을 감안한 상한과 하한을 벗어나지 않았다.

두 번째 ‘전략적 이론’은 1871년 독일이 은본위에서 금본위로 전환하면서 은을 팔고 금을 확보(배상금 포함)하는 과정에서 은 가치가 하락하여 은본위제가 사라졌다는 것이다. 보불전쟁의 배상금은 당시 프랑스 GNP의 3분의 1인 50억 프랑으로 1871-1873년 동안 지불되었고, 1873년부터 독일은 20억 프랑어치 은을 국제시장에 내놓을 예정이었다. 은 가치 하락을 예상하는 작은 나라라면 인플레이션을 우려하여 은본위를 포기할 것이다. 그러나 프랑스는 큰 나라였으며 배상금은 영구 채권(Rente Thiers)을 발행하여 세계 각국에서 단기어음을 획득, 독일에 지급했다. 귀금속으로 지급한 배상액은 5억 프랑에 불과했고 그 절반은 은이었다. 독일은 이 중 일부(5분의 1 이하)만 금으로 교환했다. 독일의 금본위제 전환은 금-은 교환 비율이나 은 블록의 물가에 별 영향을 미치지 않았다. 프랑스의 금 보유가 충분했기 때문이다.

세 번째 ‘기술적 이론’은 금본위제가 증기력 주조 기술이 도입될 때까지 기술적으로 가능하지 않았다는 주장이다. 금화는 복본위제에서처럼 소액권 은화로 보충되거나 법정화폐의 가치가 금속의 가치보다 높은 대용주화(token coin)에 의해 보완되어야 했다. 그러나 대용주화는 위조하기 쉬워 영국 조폐창이 1816년 증기압착기 도입으로 양질의 주화를 만들 때까지 은 폐화가 어려웠다는 것이다. 그렇다면 프랑스는 증기압착기술이 가용했던 1832년이나 1845년에 금본위로 돌아섰어야 하는데 그렇게 하지 않았다.⁽⁵⁾ 또한 국제 거래에서 금이 우월하지도 않았다. 운송비가 부피에 비례하지 않고 금속 가치에 따라 부과되었기 때문이다.

네 번째는 ‘정치경제학적 해석’인데 도시 자본가(기업가, 은행가, 채권자)는 안정적 화폐가치를 선호하는 반면 농민과 지주, 채무자는 인플레이션을 좋아한다. 은이 인플레이션을 가져오고 금이 물가안정을 보장한다고 생각하면 이 양쪽 ‘계급’의 이해상충의 결과로 금본위제 전환을 설명할 수 있다는 것이다. 그러나 은행가들은 복본위

(5) Redish(1995)는 프랑스가 은 대용주화 도입으로 1850년대에 ‘사실상(*de facto*)’ 금본위제로 돌아섰다고 주장한다. 1850년대 초에 대규모 은 수출과 금 수입이 있었다는 사실, 또한 은화 주조가 1858-1866년 동안 거의 이루어지지 않았다는 자료를 그 증거로 들고 있다(pp. 730-731). 그런데 ‘사실상’이란 무엇인가. 그리고 금, 은 수출입은 곧 역전되어 1860년대 말 1870년대 초에는 거의 반대 현상이 나타난다.

제가 위험을 감소시키고 재정 거래의 기회를 주므로 금본위제에 소극적이었다. 또한 채권자, 채무자의 충돌은 1873년 이후 물가 하락, 농산물의 상대가격이 하락하기 시작한 이후, 특히 1880년대에 생겨 확산되었으며 1850년대와 60년대에는 오히려 금이 인플레이션적 금속으로 여겨졌다. 물론 1873-1896년간 물가 하락은 기술 진보와 생산성 증가에 기인했지만 금본위제와도 밀접한 관계가 있다.

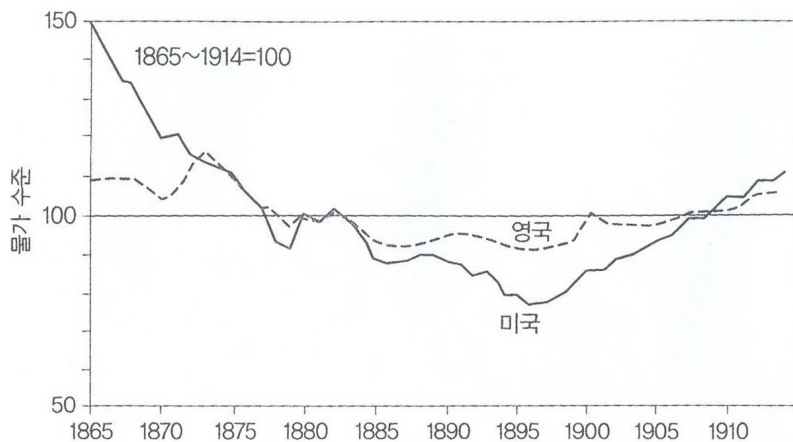
그렇다면 결국은 앞에서 설명한 네트워크 외부성과 전환 비용으로 복본위제의 안정과 불안, 금본위제의 정착을 설명할 수밖에 없다. 영불무역협정(Cobden-Chevalier Treaty, 1860) 이후 1870년까지 유럽 내 무역(역내 무역 비중)이 59.5%에서 65%로 늘었고 공동 통화의 필요성이 대두되었다. 프랑스에서도 무역의 절반이 영국을 대상으로 하여 금본위의 선호가 늘었다. 1868년 상공회의소의 설문자료에 의하면 북부나 세느강 유역에서 금본위를 선호했고 라틴아메리카, 아시아와 교역이 많은 대서양이나 지중해의 항구들은 복본위의 유지를 옹호했다. 독일에서도 금본위 선호가 늘었다. 1867년 파리 국제회의에서 국제통화로 금본위 프랑이 거론되었다. 이와 같은 네트워크 외부성은 주요 무역 대상국의 경로종속성 때문에 더 커진다. 그러나 전환 비용 또한 만만치 않아서 복본위(프랑스)나 은본위(독일)에서 금본위로 쉽게 이행되지 않는다.

실제로 프랑스는 독일의 은 처분 및 은 폐화에 비협조적이었다. 1873년 9월부터 은화 주조를 하루 28만 프랑으로, 같은 해 11월 하루 15만 프랑으로 제한함으로써 은가격을 하락시켰고 이에 따라 독일도 1873-1879년간 공식적인 은 매도를 유보했다. 같은 기간 비공식적으로 초기 은 탈러(Thaler) 스톡의 3분의 1이 매각되었다. 프랑스의 전략이 성공했는가? 독일이 정책을 뒤집을 정도는 아니었다. 그래서 1874년까지 “독일은 금본위제에 한 발만 올려놓았을 뿐이며 프랑스는 복본위제에서 한 발만 뺐을 뿐이다”(ibid., p. 887). 그럼에도 불구하고 프랑스의 은화 주조 제한은 국제금본위제의 성립을 촉발했다. 우여곡절 끝에 1879년까지 프랑스와 독일은 완전히 금본위제를 채택하지는 않았으나 금에 환율을 고정시켰고 은 매도가 불가능한 가운데 은화가 유통되었다. 은화 주조 제한의 의도하지 않은 결과로 복본위 유지 노력이 신뢰를 잃었고 1880-1914년 금본위제의 황금기(‘고전적’ 금본위)는 국제 협력의 기간이 아니라 주장이다(ibid., p. 891). 어찌 되었든 전환 비용을 감수한 금본위제 채택의 배경에는 네트워크 외부성이 있으며 이 외부성의 효과가 순식간에 국제적으로 파급되었다.

4. 미국의 금본위제 성립과 복본위제

복본위제 국가인 미국은 1792년 화폐주조법(Coinage Act)에 의해 금-은 교환비율 15:1로 금과 은 모두를 자유주조(누구나 조폐국에 금속을 가져오는 만큼 같은 가치의 법화로 전환할 수 있게 함)로 인정했다[이하 Friedman(1992, chapters 3, 5)]. 시장가격이 15:1을 넘었으므로 1834년까지는 은화만 사용되었다. 1834년 당시 세계시장에서 약 15.525:1로 변한 금-은가격 비율을 인식하게 됨에 따라 새로운 화폐 주조 법안이 논의되었다. 하원의 주화 특별 위원회는 권장 비율을 16:1로 바꾸었는데 이는 앤드류 잭슨 대통령과 그의 지지자들이 혐오하는 합중국 은행(2nd Bank of the United States)의 발행 지폐를 대체하여 금화를 통용시키기 위한 조치였다. 1834년 이후 은은 보조 주화 구실에 그치고 사실상 금본위제나 다름없었다.

남북전쟁 때문에 불태환 지폐가 유통되었는데(1862-1878년) 1873년 그린백 지폐 가치가 액면 가격과 동등하게 상승하고 1879년 태환이 복원되었을 때(Resumption Act of 1875) 실질적으로 금본위 상태였다. 그러나 <그림 2>처럼 물가가 하락하였고 은화의 자유로운 주조를 재개하지 않은 “73년의 범죄”(Coinage Act of 1873)에 대해 광산업의 이익단체들과 농산물의 가격 인상을 요구하던 농민들의 반발이 끊어올랐다. 물가 상승 요구는 불환 지폐를 더 발행하라는 그린백당(Greenback Party), 은화를 자유주조하라는 자유 은화 운동(Free Silver Movement), 그리고 더 큰 농민운동



자료: Friedman(1992, p. 140)에서 전재.

<그림 2> 미국과 영국의 물가수준 (1865-1914년)

(Populist Party)으로 확산되었다.

이들을 회유하기 위해 1878년(Bland-Allison Act)과 1890년의 은매입법(Sherman Silver Purchase Act)이 통과되어, 재무부로 하여금 은을 구입, 16:1의 비율로 금과 교환 가능한 은화를 주조하도록 했다. 은화 주조의 의무는 제한적이었는데 서면법 하에서 재무부 장관은 매월 은 450만 온스를 매입하고 그 대신 재무부 채권을 발행해야 했다. 은 매입은 조폐 비율이 아니라 시장가격에 따라 이루어졌으므로 이는 엄격한 의미에서 복본위제가 아니었다. 은 매입법은 일종의 제스처로서 1893년에 폐지된다. 그러나 1900년 금본위제 법안(Gold Standard Act)이 통과되고서야 금에 대한 미국 정책의 신뢰가 견고해졌다. 즉, 1896년의 대통령 선거에서 민주당, 인민당(Populist Party), 자유은화당(National Silver Party)의 통합 후보 윌리엄 제닝스 브라이언을 누르고 공화당 윌리엄 맥킨리 후보가 승리함으로써 화폐 문제가 일단락된 것이다. 이 승리는 예상되었던 것으로 당시 대통령 민주당의 그로버 클리블랜드는 서면 은매입법을 폐지한 금본위 지지 민주당원이었다. 당은 은 문제로 분열되었으며 금본위제에 우호적인 민주당원들은 분당하여 따로 후보자를 냈다. 분열된 민주당이 선거에서 패배한 것은 당연하며 이후 브라이언 후보는 두 번 더 출마했으나 더 큰 득표차로 패배했다. 1896년 전 세계적 물가 상승의 시작도 좋은 징조였다. 호주 서부, 남아프리카, 알래스카의 금광 발견과 저질의 금광에서 금을 추출하는 기술 진보 등이 금 공급을 증가시켰고 금본위제와 디플레이션의 연계성 믿음이 느슨해졌다. 1900년 금본위법으로 달러의 위상은 더욱 강고해졌다.

만약 미국에서 1873년 은 폐화가 없었다면 1875년에 이미 금-은 가격 비율이 16:1을 넘어섰으므로 본위제도 재개(태환 복원)와 함께 사실상 은본위가 되었을 가능성이 크다. 1873년에 무슨 일이 일어났는가. 은 폐화론자들은 자신들이 하는 일의 의미를 알고 있었을까. 아마도 그들은 은에 대한 ‘적개심’에서 오랫동안 계획적으로 ‘음모’를 진행했는지도 모른다(ibid., p. 88).

캔서스 주를 비롯한 미국 전역에서 유명한 동화이자 만화, 영화로 찬양 받는 『오즈의 마법사(The Wonderful Wizard of Oz)』는 동화 형식으로 쓰인, 인민주의 시대의 정치적, 경제적 논쟁에 대한 세련된 풍자이다[Rockoff(1990)]. 즉, 소위 “1873년의 범죄”에 의해 야기된 은 문제 소요에 대한 논평이라는 것이다. 오즈의 땅은 금본위제가 지배하며, 금 1온스(Oz)가 신비하게도 중요한 동방(금융 중심지 또는 연방 수도)을 지칭한다. 서면 은매입법을 폐기한 금본위 지지 민주당의 대통령 클리블랜드는 사악

한 마녀로 볼 수 있고 이야기 속 가공의 장소, 인물, 사건들을 자유 은화 운동의 실제 장소, 인물, 사건과 일치시킬 수 있다. 간단한 예를 들면 에메랄드 시의 노란 색 벽돌 길은 금본위제를 상징하며 에메랄드 시는 워싱턴 DC 또는 백악관의 풍자다. 은구두와 대조한 것을 보라. 허수아비는 서부의 농민이고 양철나무꾼은 노동자의 표현이다. 겁쟁이 사자는 여러 번 낙선한 윌리엄 제닝스 브라이언 대통령 후보에 다름 아니다. 마지막으로 날개 달린 원숭이들은 초원의 인디언이리라.

만일 금-은 가격 비율이 상승하지 않았더라면 1873년 화폐주조법에 은에 대한 조항이 포함되었든 생략되었든 그것은 별로 중요하지 않았을 것이다. 실질적인 금본위제 상황이 지속되었을 것이기 때문이다. 그러나 사실은 금-은 가격 비율이 상승 중이었으며 1870년대에는 상승세가 빨라졌다(〈그림 1〉 참조). 독일과 프랑스가 은을 폐화하고 라틴통화동맹, 스칸디나비아통화동맹, 오스트리아-헝가리 등이 이를 뒤따르자 금 수요 증가와 비화폐적 은 공급의 증가는 금-은 가격 비율을 더욱 상승시켰다. 미국의 동참이 이를 부추겼음은 물론이다. 미국은 금본위제로 전환하면서 금의 비축에 노력했는데 미국의 금 보유량은 1879년에 전 세계 총보유량의 7%, 1889년에 거의 20%에 달했다.

미국이 금본위제로 복귀한 결과 가운데 또 하나 중요한 것은 재화와 용역 전반의 가격에 미친 효과였다. 화폐적 목적 금 수요의 증가, 세계 금 공급증가를 둔화, 재화와 용역 생산 증가가 맞물려 일반 물가가 하락하도록 압력을 가했다. 즉 총생산에 비해 상대적으로 금이 희소하게 됨에 따라 금을 기준으로 한 물가가 하락했다. 이러한 압력은 금 1온스를 준비자산으로 발행할 수 있는 화폐량을 증가시킨 은행 제도의 확산으로 다소 완화되었다. 반면 실질소득의 증가, 경제활동 증대에 따른 화폐경제의 확대 등이 사람들의 현금 보유 욕구를 늘려(즉 화폐 유통 속도의 감소) 물가 하락 압력을 증대시켰다. 그 결과 1875-1896년 사이에 미국은 연 1.7%, 영국은 연 0.8%의 디플레이션이 발생했다(〈그림 2〉 참조). 남북전쟁 직후의 심각한 디플레이션에 뒤이은 미국의 디플레이션은 특히 농촌지역에 광범한 불만을 일으켰는데 그에 대응하여 은매입법이 통과된 것은 앞서 말한 바와 같다. 이와 같이 금, 은, 복본위를 둘러싼 소요와 불확실성이 오히려 물가의 급격한 변동을 가져온 것이다[Friedman(1992, pp. 95-96)].

복본위제가 지속되었다면 지불 재개가 1876년부터 사실상 은본위로 이루어졌을 것이며 금-은 가격비도 실제보다 덜 상승했을 것이다. 이에 따라 물가와 환율이 상대

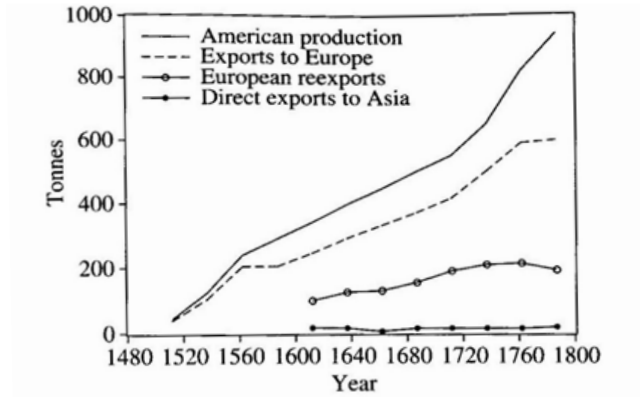
적으로 더 안정되었을 것이다. “1896년에는 그 폐해를 구제하기에는 너무 늦은 때였다. 브라이언은 소 잃고 외양간을 고치려 했던 것이다”(ibid., p. 103). 1873년의 법은 선의의 지지자들의 의도와도 다른 결과를 가져왔다.

미국은 다시 1920년(Pittman Act, 1918)과 1934년(Silver Purchase Act)에 은 매입 사업을 수행한다. 농촌의 로비 그룹은 부분적으로 인플레이션을 유발함으로써 농산물의 가격을 상승시키기를 원했으며 은 생산자들의 압력도 꾸준했다. 루스벨트 대통령의 은 매입은 은 생산자에게 보조금을 지급한 효과가 있었으나 은을 화폐로 사용하던 중국과 라틴아메리카 여러 나라의 경제에 충격을 주었다. 국제적으로 은의 폐화를 매듭지었으며 은을 화폐로 사용하던 시장을 파괴함으로써 은 이익집단도 결국 은 손해를 보게 되었다(ibid., chapter 7). 중국은 결국 은본위제(사실은 은, 동 복본위제)를 포기하고 화폐개혁을 실시하게 되는데 이에 대해서는 다음 절에서 다시 논의한다.

5. 동아시아의 복본위제

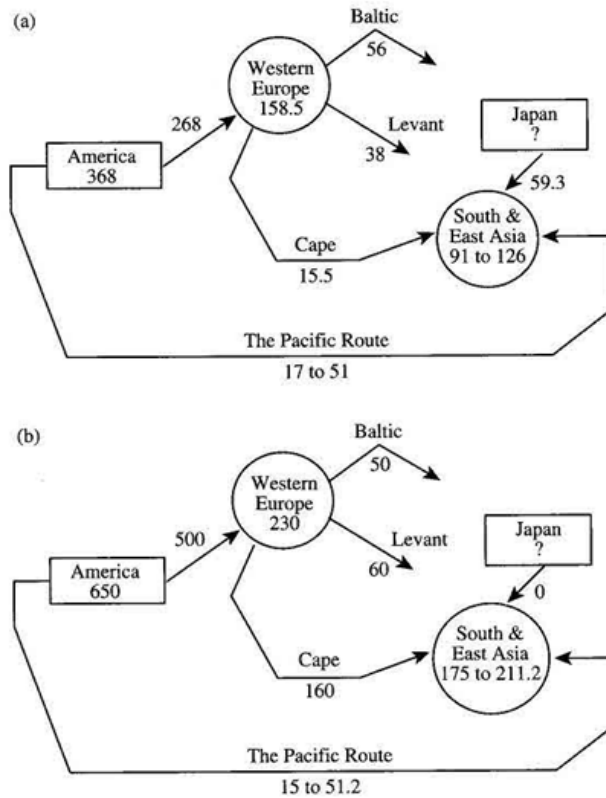
동아시아의 본위 화폐는 성립 자체가 느리다. 우선 중국도, 인도도 16세기 라틴아메리카에서 대규모로 생산된 귀금속, 특히 은을 근간으로 화폐제도를 그나마 근대화한 사실은 잘 알려져 있다. <그림 3>은 18세기까지 미주 대륙에서 아시아로 은이 이동한 총량을 표시하고 있으며, <그림 4>는 17세기 초반과 18세기 초의 각 경로마다 국제적 은의 이동을 보인다. 은 이동은 결국 인도와 중국에 귀착되었는데 신대륙이나 유럽에 남은 양도 상당했다. 17세기 일본의 쇄국과 마닐라의 은 공급 중단으로 중국이 재정 위기를 맞아 명, 청 교체를 부추겼다는 설명은 사실과 다르다: 1644년 이전에 중국의 은 유입은 감소하지 않았다. 또한 중남미→유럽→희망봉→인도→중국인 전형적인 은 이동로라는 설명은 18세기에 와서야 해당된다.

은 이동의 경제적 효과는 무엇인가. 서유럽의 은 유입은 은 공급이 통화량 증가로 이어져 물가 상승을 불러 일으켰다(가격혁명). 사실은 훨씬 복잡하다. 귀금속의 최초 도착지인 스페인에서도 은 유입과 물가 상승의 시점이 일치하지 않으며, 영국 같은 경우는 인구 증가를 따라오지 못한 농산물 생산 때문에 곡물 가격이 올랐다는 설명이 오랫동안 힘을 잃지 않고 있다. 어찌 되었든 동아시아의 은 유입은 가격 차이(금-은 가격비)에 따른 내생적 반응이며 유입된 은은 교환의 매체로 쓰였다. 16세기 중



자료: Findlay and O'Rourke(2007, p. 166).

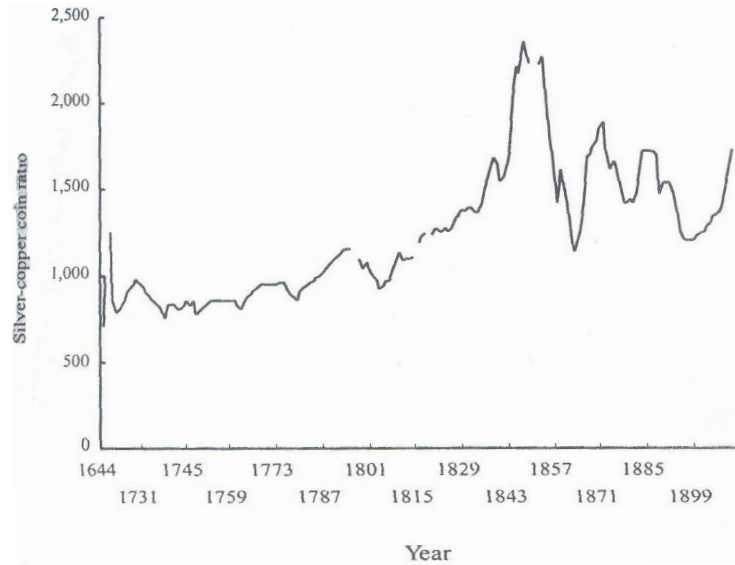
〈그림 3〉 아메리카의 귀금속 생산과 수출, 1501-1800년 (연평균, 톤)



자료: Findlay and O'Rourke(2007, p. 218).

〈그림 4〉 17세기 초와 18세기, 대륙 간 은 이동 (연간, kg)

(a) 1600-1650년, (b) 1725-1750년



자료: Lin(2006, p. 3).

〈그림 5〉 은-동 교환 비율 - 청나라

국은 옥수수와 감자의 도입으로 인구 증가, 경제 팽창이 있었다. 또한 상업화로 인한 화폐 수요 증가가 컸으므로 유입된 은은 물가 상승으로 이어지지 않고 화폐 수요를 충당했다. 인도에서도 유입된 은이 은화 주조에 사용되었다.

수입된 귀금속을 화폐 발행의 본위로 쓴다는 것이 그 귀금속의 공급자나 수입자에 나 할 것 없이 무척 곤란한 의미를 갖는다는 사실에 주목하기 바란다. 공식화된 글은 따로 준비 중이나 양쪽 모두에 화폐경제의 혼란을 초래한다는 생각이며, 필자의 기본적 모델에서도 본위금속 수입국에 비대칭적으로 더 큰 부담이 간다. 단기에서는 무역 패턴의 급변에 따라 화폐가치가 불안정해지며 장기적으로는 귀금속 획득을 위해 실물(재화용역)이 지속적으로 유출되므로 국민 복지가 하락한다.

더 큰 문제는 중국의 은, 동 복분위제가 정부의 관리 밖에서 움직였다는 것이다. 동전과 은괴의 이중통화제가 때와 장소에 따라 들쭉날쭉했다. 정부는 은 부문을 책임지지 않았고 은화 주조도 하지 않았다. 상인이 은 공급을 담당했는데 중량과 순도도 각양각색이고 멕시코 주화나 지폐, 은행의 신용증서까지 통용되는 등 혼돈 상태였다. 작은 거래는 동전, 큰 거래와 조세 등 공식 거래에는 은괴가 사용되어 은-동 교환 비율이 불안정했다. 이 모두가 화폐제도 자체의 혼란을 의미했다. 특히 은 유출 기간에

교환 비율이 급등한 것은 화폐 부분의 와해를 뜻했다[Lin(2006, pt. 1)](〈그림 5〉 참조).

은이 대규모로 유입되기 시작한 16세기 후반 이전에 통용되었던 동전과 지폐(정부 발행의 초(鈔), 민간 발행의 전표(錢票))도 지역적으로 제한되고 통용 범위가 좁았다. 은의 대량 유입 후 은이 무게에 따라 대규모 거래에 통용되었는데 민간에서 은량을 설정하도록 방임하였다. 결과는 지역마다 시기마다 공적 기준이나 표준이 없이, 다양한 자발적 은 표시 화폐가 출현한 것이다[黑田明伸(2003, 4장)].

은 유입 중단 및 은 유출로 중국 경제가 위기에 처한 것은 1808-1856년 기간이다. 위기는 은화 공급을 국가에서 통제하지 못하는 은, 동 북본위제의 취약성에 기인하며 아편 수입 증가와 남미 독립운동 등의 직접적인 영향이 있었다. 결과로서 태평천국의 난과 동아시아의 패권이 일본으로 넘어간 것 등을 들 수 있다[Lin(2006, pt. 1)]. 북본위 자체는 문제 삼을 것이 없다. 유럽이나 미국의 금은 북본위제는 잘 운행했으며 단일 금속 본위제보다 나은 면도 있었다[Friedman(1992, chapter 6)]. 중국의 문제는 동전은 주조국에서 관장했으나 은화 공급을 중국 정부가 통제하지 못하고 상인들에게 맡겨 놓았다는 데 있다.

중국이 금본위로 전환한 것은 일본(1897년)을 뒤이어 여러 아시아 나라들이 1910년대에 금본위제를 채택한 지 오래 뒤인 1935년이다. 이것은 루스벨트의 1934년 은 매입법 때문에 국제 은 가격이 급등한 때문인데 이 와중에 중국은 ‘중앙은행’을 비롯한 은행제도 정비와 ‘화폐개혁’을 통해 사실상 금본위제로 돌아설 수밖에 없었다[Shiroyama(2009, chapter 1)]. 북본위제가 잘못된 것이 아니라 아예 처음부터 통화량을 통제할 국민국가가 없었고 어떻게 보면 필요를 느끼지 않았을지도 모른다. 중국 관 『오즈의 마법사』는 어떤 형태를 띠었을까. 다시 말해 19세기 동안 왜 그렇게 통화제도의 발전이 지체되었는가. 이 시기의 중국 연구는 엄청나게 많지만 화폐 금융 쪽은 피해가고 있다. 할 것이 없기 때문이다.⁽⁶⁾ 감히 내 생각을 근거도 없이 이야기한다면 여러 가지가 있다. 첫째, 중국 나름의 농업 위주 국가정책과 맞아 떨어지는 인민들의 동조이다. 둘째, 상행위를 법에 의한 공식적 계약이 아니라 ‘비공식적 합의’로 처리하는 관행이다. 셋째, 그렇지 않아도 은본위를 정부에서 관장하지 못하고 있는데, 중국 제국이 적절히 대처할 능력이 없는 큰 사건들이 잇달아 벌어진 것이다.

(6) 최근에 陳雨露·楊棟(2010)이 번역되었다. 단명한 금환본위제 성립에 관해서 6-7장 참조.

아편전쟁, 태평천국 혁명 등을 앞에 두고 금융개혁을 심각하게 생각할 수 없었을 것이다. 그리고 곧 제국은 무너지고 신해혁명으로 혼란이 계속되는데 새 공화국은 일종의 '기금' 역할을 한 신흥 부르주아층과 싸울 필요가 없었다[Lin(2006, chapter 3), Shiroyama(2009, introduction)].

중국에 영향력을 행사하던 열강들도 화폐 금융 개혁을 원하지 않았다. 한 마디로, 통화제도를 바꿀 유인도 기회도 없었다는 뜻이다.

중국이 독특한 만큼 일본도 매우 특이하다. 이들의 무역 관행이 일찍 동방 무역에 나름대로 신경을 쓴 서양인들에게는 낯설었을 것이다. 그러나 메이지 혁명 이후 혼란 및 정착기에 많은 것이 이루어졌다. 서유럽적 제도 개혁이랄까[양동휴(1994, 13장)]. 새 은행 시스템은 미국을 본따고 중앙은행 설립은 벨기에를 닮은 것이 매우 재미있는 에피소드이다. 이 글의 주안점인 금본위제 선택으로 다시 돌아오면 우선 개항 이후 일본 내의 통화 체제가 와해되고 동시에 통화가치에 대한 신뢰도의 흔들림 때문에 모든 '돈'이 사장(hoarding)되고 금, 은, 동 가치 비교는 불가능했다[山本有造(1994, pp. 1-22)].

이야기를 거꾸로 하는 셈인데, 일본의 화폐제도 변화 과정으로 돌아오자. 우선 그 동안의 '좋았던' 화폐제도를 꼭 떠나야 한다면 은본위를 택했을 것은 누구나 이해할 수 있다. 이제 사실상 휴지 조각인 무역금지법 같은 것은 온갖 비공식 조직을 양산했다. 어디서나 보이건 보이지 않건 나타나게 마련인 일종의 '시장기구'가 그나마의 역할을 했다고 주장하는 사람들도 있다. 그래서 몇몇 학자들은 일본의 화폐제도 연보에 1885년 은본위 1897년 금본위로 이행하였음을 공식화하고 있다.⁽⁷⁾

물론 국제금본위 체제에 합류하는 것이 네트워크 외부효과를 얻고, 국내에서도 그와 대응되는 금융개혁을 촉진하는 중요한 효과가 있다. 금본위 이후 무역 규모가 엄청나게 늘었다는 연구도 있다[Mitchener, Shizume, and Weidenmier(2010)]. 일본이 금본위를 선호한 까닭을 달리 설명하는 견해도 소개하고자 한다. 1870년대 이후 세계무역에 동참하기 위해 네트워크 외부성의 이득을 얻고자 국제금본위제에 동참한 것이 당연하지만, 그 뒤에는 온갖 정부 및 의회의 긍정적 합의를 이루는 노력이 있었다고 한다(ibid.).

메이지 혁명부터 일본의 거시 경제, 화폐 금융을 주름잡던 마쓰카타 마사요시(松

(7) 공식적으로 반론을 제기하려는 의도도 준비도 없다. 단지 급속한 변화를 합리적으로 설명하는 문헌이 미흡하다는 것이다.

方正義, 1881-1885년 대장성 장관)가 중요한 인물이다. 그는 전후 인플레이션을 재정긴축의 극단적 방법으로 해결해서 국민의 분노를 일으킨 것으로 더 기억되기도 한다. 그가 벨기에 유학 시절(1878-1881년)에 배워서 그 모델로 일본 중앙은행을 설립한 일은 경하할 만하다. 그런데 그가 유학 시절에 라틴통화동맹의 복본위제 포기 와 금본위 전환에서 얻은 ‘교환’이 일본의 금본위제 집착에 큰 관련이 있다는 것이다 [Schiltz(2007)].

다시 글의 주제로 돌아오자. 그 이전 도쿠가와 일본의 화폐, 신용, 금융을 살펴보는 것이 필요하다.

도쿠가와 일본의 화폐는 얼핏 지속적 금속 함량의 하락(debasement)을 수반한 무질서하고 불합리한 낡은 제도처럼 보인다. 그러나 이 ‘에도시스템’의 특징은 매우 독특하지만 극히 근대적인 것으로 재평가되고 있다[Schiltz(2005), 吉川光治(1991, chapters 4-5)]. 도쿠가와 시대 초기부터 계층적으로 분화된 사회에 알맞도록 화폐의 성질과 통용 범위가 계급과 지역에 따라 달랐다. 사무라이에게는 금이 교환의 매개였고 상인들은 거래에 은을 사용했으며 일반인들의 일상 거래에는 동전이 쓰였다. 고액의 타원형 금화인 오반(大判)과 고반(小版)은 우아한 디자인으로 볼 때 선물용으로 쓰인 것 같다. 이런 것을 볼 때 사회 계급에 따라 거의 독립적으로 운행한 ‘봉건’ 경제의 존재를 상정할 수 있다. 즉 금에 근거한 ‘기부 경제’, 은을 기반으로 한 상인들의 ‘화폐경제’, 동에 의존한 한(藩) 내 일반인들의 느슨한 거래 네트워크로 구성된 삼중금속본위제(三貨制度)가 각기 따로 놀았다. 금화, 은괴, 동전 간의 교환 비율은 막부정부의 고정 노력에도 불구하고 시장에서 자유로이 변동했다. 지역적 차이도 심해서 에도 등 관동 지방에서는 금이, 상업 중심 오사카 쪽에서는 은이 많이 쓰였다. 은괴본위는 동아시아 경제권에 공통적인 것이었음을 생각할 때 이해가 간다.

막부 말기가 되면 상황이 바뀐다. 은괴 대신 은전이 주조되어 사용되는데 은 함량이 낮아 이것은 ‘은에 인쇄된 지폐’라고 지칭할 만하다[山本有造(1994, pp. 303-323)]. 더 정확하게는 두 개의 서로 다른 금-은 비율이 병존했다. 1858년의 기록에 의하면 금화는 은괴와 시장가격이 약 1대 10이었다. 이에 비해 당시 광범하게 유통되던 은전과 금화의 명목 가치의 비는 1대 5였다[Metzler(2006, p. 16)]. 당시 국제 가격비가 1대 15 또는 1대 16이었음을 상기하면 이 사실의 의미가 확실해지리라. 소위 ‘근대적 불환 지폐’의 사용은 당시 일본이 세계경제에서 고립되었던 상황을 반영한다고 해석된다.

그러나 1858년 페리 제독과의 개항 협약은 1715년 이래 지속되던 일본의 금-은 수출 금지 정책을 종결시켰으며 그 결과 일본 은전의 독특한 의미가 순식간에 사라졌다. 일본 은의 낮은 가격을 보고 외국인들이 달려들었다. 다른 말로 하면 일본의 금이 유출된다. 심지어 금화가 유통에서 사라졌다고 표현할 수 있을 정도였다. 막부정부도 당황했고 우여곡절 끝에 1859년 금 수출 금지 조치 해제(金解禁)를 수용하면서 모든 것이 달라진다(ibid., pp. 17-18).

또 하나 흥미로운 사실은 17세기 말부터 금이나 은을 종이로 써서 봉인한 형태의 ‘화폐’가 고액 거래에 사용되었다는 것이다. 이것은 주화의 중량과 내용을 거래 시마다 검사할 필요 없이 봉인의 신뢰도로 대신하는 것으로서 그 만큼 거래 비용을 줄이는 의미를 갖는다[Yamaguchi and Ohnuki(1997)].

금융부문은 어떠한가. 도쿠가와 경제의 스미스적 성장, 즉 농촌 공업화와 지역 간 교역을 위해 오사카에서도 농촌에서도 어떤 형태로든 자본 동원이 필요했을 것이다. 전근대적 시장 분할 상황에서 준자본시장과 비슷한 신용 체계가 발달했으며 이런 경우 제도적 성숙보다 지역 간 경쟁과 계약 네트워크가 중요했다[Saito and Settsu(2006)]. 우선 오사카의 부유 상인들이 다이묘(大名)들에게 신용대부를 하는 관행이 있었다. 다음으로는 은화 지역인 오사카와 금화 지역인 에도 간 결제를 위해서는 환어음 사용이 필수적이었다. 상업 도시마다 환전상과 상인들이 상업어음을 이용했다. 스펙트럼의 반대쪽에는 일반인을 위한 전당포, 저축대부조합 등이 농촌과 도시에 존재했다. 몇몇 부유한 농민이나 상인은 대부를 위해 차입을 하기도 했는데 이것은 지방 은행의 초기 성장으로 해석할 수 있는 부분이다. 부가적으로 막부는 ‘오사카-에도 신용시스템’을 유지할 수 있도록 법적 보호를 제공했다. 물론 국제무역이 제한되고 국내시장이 분할된 상황에서 주식이나 채권을 거래하는 자본시장이 발달할 수 없었고 공채 매매를 위한 공개시장도 없었다. 그러나 농촌 중심 성장에 필요한 자본 조달에는 큰 애로가 있었던 것이 아니었다. 전국 규모의 은행이나 자본시장 발달은 19세기 말까지 기다려야 했다.

이제 절을 마무리하며 도쿠가와 일본과 중국의 청나라를 비교해 본다면 농업 사회이고 비교적 쇄국정책을 썼다는 점은 유사하다. 그러나 일본이 상대적으로 상업과 금융 발달이 앞선 점과, 분권적 체제와 제국으로 정치조직이 대비된다는 점이 대조적이다. 그 결과는 주지의 역사이다[Weede(2005)]. 그 만큼 일본이 개국 및 세계 각

축에 적응 준비가 되어 있었다는 뜻이다.⁽⁸⁾

6. 맺음말

이제까지 살펴 본 여러 예에서 보듯 복본위제에서 금본위제, 은본위제에서 금본위제로의 전환은 우연적 요소가 너무 많고 일단 네트워크 외부성이 전환 비용을 확실히 우월했음이 널리 인식된 그 시기, 그 체제에만 광범위하게 받아들여지고 불가역적이 된 것 같다.

그대료를 물가 및 소득의 안정성 측면에서 평가한다면 어떻게 될까. 자료는 많이 있다[Goldsmith(1987 등)]. 그러나 경험적 연구는 불확정적이다. 예를 들어 미국과 영국에서 평균적 물가, 소득 변동률이 연구마다 고전적 금본위기(1880-1913년)와 2차대전 이후 시기에 더 우호적인가에 대한 결과가 교차한다. 즉 도매 물가는 금본위기에 더 안정적이고 1인당 소득 성장과 고용율은 더 낮다. 분산으로 비교하면 실질소득 성장률의 표준편차는 금본위기에 더 컸고, 물가의 변화율은 영국은 금본위기에 더 낮았고 미국은 더 높았다. 이것은 단순 통계 비교에 불과하고, 이와 같이 뚜렷한 결과가 나오지 않는 것은 아마도 이론 체계가 미흡하기 때문일 것이다. 금의 상대가격에 금 생산, 금광 발견, 금 채굴 기술 발전이 뒤따른다는 것을 보여주는 것이 전부인가. 단기 변동성을 따지면 문제가 더욱 심각해진다. 또한 ‘예상치 못한 변동’이 문제라면 ‘예상 모델’이 필요하다[Bordo and Schwartz(1984, pt. 5), Eichengreen(1985, pp. 8-9)].

이와 같이 복본위에서 금본위로의 이행만으로도 충분히 만족할 만한 답을 못 얻을

(8) 본위제 전환을 열강 위주로 다루었다는 본 글에 대한 심사평은 좋은 지적이라고 본다. 우선 <표 1>에서 인도와 남아프리카의 영국 파운드 고정 결정을 보였다. 거의 모든 경우에서 식민지 또는 비슷한 위치의 경제는 당시 열강에 종속되어 나름대로의 거시 금융 정책(이런 것이 있었다면) 주권이 없었다. 우리나라도 거의 원시적인 상품화폐적 상황에 있다가 1905년 ‘화폐정리사업’을 통해 금본위에 간접적으로 편입되었다. 사실적으로 그랬는지에 대해서는 논의가 아직 있다. 다른 이야기지만 1931년에 영국은 금본위를 떠나면서 인도를 금환본위제 하에 묶어 두었다[Rothermund(1996, chapter 9)]. 영국인 소유 루피 표시 자산의 가치 하락을 막기 위한 이유였는데 이것은 요즈음 글로벌 임팔런스를 이해하는 실마리를 제공한다. 영국인들의 못된 짓은 오래 갔다. 지금은? 그러나 이것을 꼭 부정적으로만 해석할 필요는 없다. 국제적으로 흔히 무시하기 쉬운 화폐 금융 체제의 확립이 뿌리내린다. 수익자가 누구인가에 관계 없이 제도적 변화라고 이해할 수 있다. 다수가 동의했다면.

때 지금 국제통화제도를 둘러싼 유로 지역 문제, 달러와 관련된 글로벌 임밸런스 문제, 그저 커런시 보드로 귀찮음을 피하려는 여러 나라, 그리고 외환시장의 큰 손들에 돌아나는 힘 없는 나라들에 관한 각국의 문제를 전부 따로따로 다시 살펴보아야 하리라는 생각이 든다.

서울대학교 경제학부 교수

서울 관악구 관악로 1

전화: (02) 880-6375

팩스: (02) 886-4231

E-mail: dyang@snu.ac.kr

참고문헌

- 양동휴(1994): 『미국 경제사 탐구』, 서울, 서울대학교출판부.
- 陳雨露·楊棟(2010): 『金錢統治』; 김지은 옮김(2012), 『금전통치』, 서울, 레인메이커.
- 吉川光治(1991): 『徳川封建經濟の貨幣的機構』, 東京, 法政大學出版局.
- 山本有造(1994): 『兩から円へ - 幕末・明治前期貨幣問題研究』, 東京, ミネルヴァ書房.
- 黒田明伸(2003): 『貨幣システムの世界史』, 岩波書店; 정혜중 옮김(2005), 『화폐시스템의 세계사』, 서울, 논형.
- Bailey, Warren B., and Kee-Hong Bae(2003): “The Latin Monetary Union: Some Evidence on Europes Failed Common Currency,” Cornell University College of Business Administration Working Paper, July.
- Baum, L. Frank(1900): *The Wonderful Wizard of Oz*, various editions.
- Bloomfield, Arthur I.(1959): *Monetary Policy under the International Gold Standard, 1880-1914*, New York, FRB.
- Bordo, Michael D., and Anna J. Schwartz(eds.)(1984): *A Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821-1931*, Chicago, University of Chicago Press.
- Eichengreen, Barry(ed.)(1985): *The Gold Standard in Theory and History*, New York, Methuen.
- _____(1992): *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-*

- 1939, Oxford, Oxford University Press.
- _____ (2008): *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*, 2nd ed., Princeton, Princeton University Press.
- Eichengreen, Barry, and Marc Flandreau(eds.)(1997): *The Gold Standard in Theory and History*, 2nd ed., New York, Methuen.
- Findlay, Ronald, and Kevin H. O'Rourke(2007): *Power and Plenty: Trade, War, and the World Economy in the Second Millennium*, Princeton, Princeton University Press.
- Frandleau, Mark(1996): "The French Crime of 1873: An Essay on the Emergence of the International Gold Standard, 1870-1880," *Journal of Economic History*, **56**, **4**, 862-897.
- _____ (2000): "The Economics and Politics of Monetary Unions: a Reassessment of the Latin Monetary Union, 1865-71," *Financial History Review*, **7**, **1**, 25-44.
- Friedman, Milton(1992): *Money Mischief*, Houghton Mifflin; 김병주 옮김(2009), 『화폐경제학』, 서울, 한국경제신문.
- Goldsmith, Raymond(1987): *Premodern Financial Systems: A Historical Comparative Study*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Kindleberger, Charles P.(1986): *The World in Depression, 1929-39*, 2nd ed., Berkeley, University of California Press.
- Lin, Man-Houng(2006): *China Upside Down: Currency, Society, and Ideologies, 1808-1856*, Cambridge, MA, Harvard University Press.
- Meissner, Christopher M.(2005): "A New World Order : Explaining the International Diffusion of the Gold Standard, 1870-1913," *Journal of International Economics*, **66**, **2**, 385-406.
- Metzler, Mark(2006): *Lever of Empire: The International Gold Standard and the Crisis of Liberalism in Prewar Japan*, Berkeley, University of California Press.
- Mitchener, K.J., Masato Shizume, and M.D. Weidenmier(2010): "Why Did Countries Adopt the Gold Standard? Lessons from Japan," *Journal of Economic History*, **70**, **1**, 27-56.
- Nurkse, Ragnar(1944): *Internatinal Currency Experience*, League of Nations.
- Øksendal, Lars Fredererik(2007): "The Impact of the Scandinavian Monetary Union

- on Financial Market Integration,” *Financial History Review*, **14**, **2**, 125-148.
- Redish, Angela(1995): “The Persistence of Bimetallism in Nineteenth-century France,” *Economic History Review*, **48**, **4**, 717-736.
- Rockoff, Hugh(1990): “The ‘Wizard of Oz’ as a Monetary Allegory,” *Journal of Political Economy*, **98**, **4**, 739-760.
- Rothermund, Dietmar(1996): *The Global Impact of the Great Depression, 1929-1939*, Routledge; 양동휴 · 박복영 · 김영완 옮김(2003), 『대공황의 세계적 충격』, 서울, 예지.
- Saito, Osamu, and Tokihiko Settsu(2006): “Money, Credit and Smithian Growth in Tokugawa Japan,” Hitotosubashi University Institute of Economic Research Discussion Paper **139**, February.
- Schiltz, Michael(2005): “Monetary Organization in the Late Edo-period,” <<http://japanesestudies.arts.kuleuren.be/meijifin/node/57>>.
- _____(2007): “Money on the Road to Empire: Matsukata Masayoshi’s Choice for Gold Monometallism,” MPRA Paper **6719**, University Library of Munich, Germany.
- Shiroyama, Tomoko(2009): *China during the Great Depression: Market, State, and the World Economy, 1929-1937*, Cambridge, MA, Harvard University Press.
- Temin, Peter(1989): *Lessons from the Great Depression*, Cambridge, MA, MIT Press.
- Triffin, Richard(1964): *The Evolution of the International Monetary System: Historical Reappraisal and Future Perspectives*, Princeton, Princeton University Press.
- Weede, Erich(2005): “Comparative Economic Development in China and Japan,” <www.diw.de/sixems/detail.php/41578>.
- Yamaguchi, Kenjiro, and Mari Ohnuki(1997): “The Gold and Silver Wraps of the Edo Period - a Unique Form of Gold and Silver Coins,” Institute of Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, Discussion Paper **97-E-10**, November.

Abstract

Was the Gold Standard a Historical Evolution? Reflections on the Bimetallism

Donghyu Yang

The changes of the monetary standards from the commodity money, to metallic conversion, and to the fiat paper seem to be evolutionary. Among them the transition to the gold standard either from the silver or the bimetallism in the 1870s has largely been interpreted as natural. This paper examines alternative explanations and tries to explore the real causes of the ‘gold.’

Keywords: Gold standard, Bimetallism, Domestic money, International monetary system

