

헨리 손顿의 金融理論

鄭雲燦⁽¹⁾

이 글은 경제학사상 화폐금융이론의 최고봉인 헨리 손顿의 *Paper Credit*을 정리·소개 한다. 손顿의 논리전개에 충실히 따라 우선 paper credit의 개념을 소개한 후 貨幣數量說을 비판적으로 평가하고 나서 페이퍼의 量과 실물변수간의 관계를 상세하게 논하였다. 다음으로 현대 中央銀行理論의 아버지라 불리는 손顿이 중앙은행의 獨立性과 獨占性을 어떻게 인식하였는가를 살펴본 다음 중앙은행의 역할 가운데 신뢰체계의維持가 얼마나 중요 한가를 강조하였다. 마지막으로 흔히 손顿에 대한 비판으로 제시되고 있는 *Paper Credit*의 단거리 特一性에 대해 의문을 제기 하므로써 손顿을 변호하고자 하였다.

1. 序論

헨리 손顿(Henry Thornton : 1760~1815)은 리카도 말고는 그를 필적 할 만한 상태를 찾기 힘들었던 당대 최고의 화폐금융이론가였다. 그의 名著 *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*(1802) (이하 *Paper Credit*)은 흔히 세 편의 소 논문들 “貨幣論”, “收支論”, “利子論”(1752)과 빅셀의 『利子와 物價』(1898) 사이에 나온 화폐금융이론상의 최대의 공헌으로 평가된다. 한 걸음 더 나아가서 케인즈의 『貨幣論』(1931)은 물론 경제학사상 다른 어떤 화폐금융에 관한 저작보다도 더 훌륭하다는 평도 있다.⁽²⁾

손顿은 런던의 성공적인 銀行家의 한 사람이자 議會의 一員으로서 현실적 경험과 실천적 관심을 바탕으로 貨幣金融을 탐구하였다. 그는 프랑스와의 전쟁(1793~1815)에 수반된 금융의 교란과 그에 따른 잉글랜드은행권의 금태환증지(1797)를 둘러싼 의회 내의 여러 委員會에서 증언하였으며, 1804년 아일랜드의 通貨問題를 조사한 下院委員會와 유명한 1810년의 ‘Bullion Committee’의 주요한 일원으로서 활동하였다. 이러한 실무가로서의 그의 활동을 토대로 하여 손顿은 화폐금융론을 발전시켰으며 그의 貨幣金融觀이 집약된 것이 바로 *Paper Credit*이라고 할 수 있다.

손顿의 저작은 후대의 經濟學者들에게는 잘 알리지지 않았다. 末年의 건강악화와 비교적

(1) 이 연구는 修岩財閥의 재정지원으로 이루어졌다.

(2) 손顿에 대한 평가는 Ashton(1953), Bordo(1990), Hicks(1967), Humphrey(1989), Rist(1966), Viner(1937) 등을 참조하라.

이론 죽음으로 말미암아 손톤은 화폐금융론을 둘러싼 논쟁의 중심에서 사라지게 되었고, 그 결과 19세기의 화폐경제학자들에게 중심적인 權威者로 인정된 것은 손톤이 아니라 리카도였다. 그러나 손톤의 思想은 그의 동시대인들에게는 잘 알려져 있었으므로 그들을 통해, 그 엄밀성에 다소의 손실이 없었던 것은 아니나, 후세에 전달되어 19세기의 古典的 貨幣理論에 스며들었다. 그러므로 그의 이름은 이후 자주 잊혀졌다고 해도, 화폐금융론에 대해 그가 기여한 理論的 成果의 내용마저 함께 잊혀진 것은 아니었다.

이 글의 목적은 *Paper Credit*에 나타난 손톤의 貨幣金融理論을 내 나름대로 정리해보는 데 있다. 보다 구체적으로는 古典學派經濟學이 성행하던 시대에 산 손톤의 非古典的 思考, 金融理論과 政策 권고, 中央銀行論 등을 다룰 것이다. 이 글이 이론과 현실감각을 겸비한 손톤의 화폐금융에 관한 사고를 올바로 전달하므로써 貨幣數量說 등에서 볼 수 있듯이 기계론적 경향을 강하게 띠고 있는 現代貨幣金融理論에 하나의 경종을 울릴 수 있기를 희망한다.

2. 손톤의 理論的 革新과 古典學派 批判

영국에서는 1793년 프랑스와의 전쟁을 계기로 물가와 환율이 상승하고 금이 해외로 유출되었으며 잉글랜드銀行에 대한 금태환 요구가 쇄도하였다. 마침내 잉글랜드은행은 1797년 금태환정지(suspension of cash payments) 선언을 하기에 이르렀다. 그 뒤에도 영국은 계속해서 물가와 환율의 상승을 경험했다. 많은 사람들이 이러한 현상을 설명하고 해결책을 찾기 위해 노력했으며 그 과정에서 많은 論爭과 理論的 發展이 뒤따랐다. 사실 하이에크에 의하면 18세기 후반까지도 화폐와 금융에 관한 이론은 큰 진전을 보이지 못한 상태였으며, 당시 일반의 견해를 대표하는 것으로 알려진 아담 스미스의 생각도 理論的 으로는 별로 우수하다고 볼 수 없는 것이었다. 그러던 것이 1793년 이후 일련의 사건들을 거치면서 貨幣金融에 관한 思考에 많은 발전이 있었는데 그 발전에 기여한 대표적 인물이 바로 손تون이다. 그는 *Paper Credit*에서 아담 스미스를 비롯한 다른 사람들의 생각과 자신의 생각을 비교하면서 논의를 전개하였다. 특히 그는 아담 스미스의 생각을 지나치게 단순하고 현실감이 부족하다고 비판하였다.⁽³⁾ 손تون은 당시 영국의 貨幣金融制度에 관한 현실적인 지식을 바탕으로 신축성 있는 理論을 전개하여 매우 세련된 느낌을 준다.

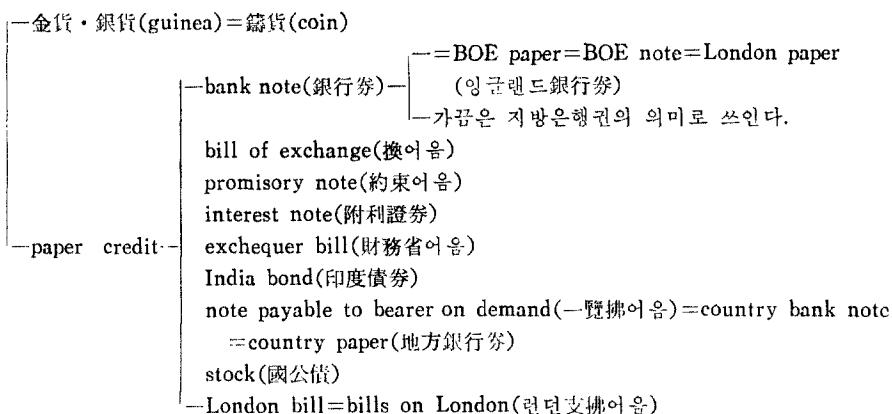
2.1. 손톤의 paper credit 概念

손トン은 1797년의 금태환정지 조치를 지지하는 입장에서 논의를 시작하여, 당시 경제적

(3) 스미스의 화폐금융이론은 鄭雲燦(1989)을 참조하라.

상황에서 은행권 감축이 야기하는 경제의 왜곡을 문제시하였다. 그는 paper credit의減少 혹은 충분하지 않은 供給이 경제에 어떤 왜곡 또는 어려움을 유발시키는가를 먼저 지적하고, 이와 더불어 paper의 量的 增大가 경제변수에 어떠한 영향을 미치는가도 살펴보았다.

우선 손顿의 paper credit에 대한 정의를 따져 보자. 그는 paper credit이란 商業信用 (commercial credit)을 증서화한 것인데 상업신용은 經濟人 (commercial men)이 그들의 經濟活動 (mercantile affairs)에 관한 실무의 수행과정에서 생겨나는 신임이라고 하였다. 상업신용이야말로 paper credit의 기초인 것이다. 이렇게 볼 때 그의 貨幣理論은 단순히 화폐 (money)의 입장에서 라기보다는 더 포괄적인 지불수단을 의미하는 信用 (credit)의 입장에서 전개되고 있다. 따라서 그가 의미하는 paper는 모든 交換의 매개물 혹은 流動性이라고 할 수 있으며 paper credit의 개념 속에는 다음의 여러 가지 支拂手段이 포함되어 있다 (<그림 1>).



<그림 1>

손顿에 의하면 한 나라의 산업은 paper credit의 사용에 의하여 촉진될 수 있다. 이것은 한 나라의 生產과 거래의 水準은 paper credit의 量과 構造에 크게 의존한다는 의미이다. 손顿은 이러한 paper credit의 본질을 아담 스미스가 잘 깨닫지 못하고 있음을 비판하고 있다.

아담 스미스는 그의 『國富論』에서 “어떤 나라에서 용이하게 유통될 수 있는 모든 종류의 paper money의 量은 그것이 없을 경우에 유통될 金銀의 量을 초과할 수 없다” [Smith (1976)] 고 말한다. 그러나 손顿에 의하면 paper money는 은행권 외에 환어음, 재무성어음, India bond 등의 다양한 paper를 포함한다. 그런데 다양한 paper의 유통속도는 그 종류에 따라 다

를 것이고, 같은 종류의 paper라 하더라도 사람들 사이에 신뢰의 정도에 따라 다를 수 있다. 그러므로 일정한 크기의 生產과 去來에 필요한 流通媒介(circulating medium)의 量은 결코 일정할 수가 없을 것이다. 손톤에 의하면 이자율이 낮은 paper일수록 보유자가 그것을 빨리 처분하려고 하므로 유통속도가 빠르고 이자율이 높은 paper일수록 빨리 처분할 유인이 있으므로 유통속도가 느린다. 또 일반적 불신의 시기에는 사람들의 화폐에 대한 예비적 수요가 늘어서 은행권이나 금화의 보유가 늘고 따라서 流通速度도 줄게 된다. 그러므로 한 나라의 유통에 필요한 流通媒介의 量은 그것이 없을 경우에 유통된 금은의 양과 일반적으로 같을 수 없다.

아담 스미스는 금화와 은행권만을 일국의 화폐로 규정하려고 했다. 그는 『國富論』에서 은행권의 사용이 금화를 절약하고 그에 따른 資金의 擴大를 가져온다고 했다. 그러나 换어 음이 金을 대신할 수 있는 경향에 대해서는 전혀 언급이 없다. 손톤에 의하면 어유은 할인 가능하기 때문에 本質적으로 은행권과 꼭 같은 방식으로 支拂手段으로 이용될 수 있다. 즉 거래자간의 신용에 기반을 두고 거래의 지불을 위해 반복적으로 유통될 수 있는 것이다 (이는 할인이 가능하기 때문이다). 아담 스미스도 paper money에는 여러 가지 종류가 있음을 알고 있었다. 그는 “paper money에는 여러 종류가 있다. 그러나 銀行券이 가장 잘 알려져 있고 또 이 목적에 가장 잘 부합하는 것이다”[(Thornton(1939, p. 95)]라고 말했던 것이다. 그럼에도 아담 스미스가 대표적인 paper로 굳이 은행권만을 들고 있는 것은 그의 貨幣觀 (또는 貨幣數量說)과 관계가 있다.

화폐수량설이 타당하기 위해서는 화폐와 다른 금융증권 사이의 구별이 분명해야 하며, 화폐의 공급을 外生的으로 볼 수 있어야 한다. 그러므로 그는 cash(金貨와 銀行券)만을 일국의 화폐로 보고 이 화폐관에 기초해서 貨幣數量說을 생각하려 했다. 그가 은행권 이외의 paper를 무시하려 했음은 다른 부분에서도 나타난다. 그는 은행이 제공하지 않는 초과적인 資金의 調達을 위해서 상인들 사이에 행해지는 어음의 발행과 재발행, 융통어음의 발행 등을 과다한 commission費用 때문에 바람직하지 못한 것으로 비난하고 있다 [Smith(1976, p. 310)]. 그에 의하면 융통어음의 발행에 의해 자금을 조달하는 사람은 어음의 발행과 재발행에 따르는 모든 commission費用을 부담해야 하므로, 資金調達費用이 매우 커진다는 것이다. 그러나 손톤에 의하면 commission은 서로의 便宜에 따라 발행자가 지불할 때도 있고 재발행자가 支拂할 때도 있으므로 평균적으로는 무시할 수 있다. 또 손톤은 모든 paper는 基本的으로 같은 원리에 따라 움직이므로 paper들 사이의 구분은 불분명하며 별 의미가 없다고 주장한다.

이와 같이 아담 스미스는 유통속도의 차이를 고려하지 않으며, 화폐의 정의도 限定的이고 경직적이다. 따라서 그의 화폐수량설 또한 고전적이고 경직적이다. 손톤은 이러한 아담 스미스의 생각을 비판하고 있다. 손톤은 기본적으로 모든 paper들은 같은 原理로 움직이며 따라서 그들 사이에 명백한 구별을 짓기가 어렵다고 한다. 流通速度 또한 paper의 종류에 따라, 신뢰의 정도에 따라 다르므로 거래에 필요한 流通媒介의 量은 일의적으로 결정되지 않는다. 게다가 paper의 많은 부분이 경제 내의 需要에 따라 발행되는 것이므로, 화폐공급은 엄밀하게 외생적이라고 말할 수 없다. 그러므로 혹시 손톤이 貨幣數量說의인 사고를 가지고 있다 하더라도 그의 貨幣數量說은 아담 스미스의 그것과는 달리 정교하고 유연하다. 그는 한 나라의 지불수단으로서 물가수준을 결정하는 것은 단순히 화폐만이 아니라 流動性이 높은 金融證券 일반이라고 생각했던 것이다 [趙淳(1982, pp. 448~449)]. 또 그에 의하면 paper의 유통속도가 가변적이므로 貨幣와 物價 사이의 관계도 고정적이지 않다.

2.2. 貨幣數量說 批判

손톤은 케인즈보다 1세기나 앞서서 고전학파에서 주장하는 流通速度의 일정성에 대해 언급하고 이를 비판하였다. 그는 유통속도는 시기와 종류에 따라 일정치 않다고 주장하고 이를 입증하고자 하였으며, 또한 유통속도가 利子率의 函數라는 것을 보였다. 그러나 그가 케인즈의 投機的 貨幣需要까지 고려했었는가 하는 것은 논쟁의 여지가 있다.

Hicks에 의하면 손톤은 화폐에 대한 수요로서 거래적, 예비적 화폐수요를 인식하고 있었는데 다음과 같은 그의 언급이 이를 뒷받침한다 [Hicks(1967)]. “신용있는 사회에서는 불의의 사고에 대한 대비가 적어도 된다. 이에 반해 혼돈의 시기에는 사람들이 보다 신중해져서 지폐보유에 따른 이자 손실은 무시가능하게 된다.” [Thornton(1939, pp. 96~97)] “리저브로보유하는 銀行券은 항상 그 지불의 크기에 따라 추정된다고 볼 수 있다.” [Thornton(1939, pp. 234~235)] 그런데 그는 이런 유형의 貨幣需要를 부정적으로 보았다. 貨幣의 機能은 무엇보다도 교환을 원활하게 하는 것이므로 이런 유형의 화폐수요가 증가하여 경제에 신용부족의 사태를 초래하게 해시는 안된다고 보는 한편, 신뢰가 충분하면 이런 貨幣需要로 인한 불필요한 비용을 없앨 수 있다고 보았다. 그는 또 貨幣需要가 利子率에 의해서도 영향을 받는다고 했다. 즉 이자수익이 있는 환아음이 이자수익이 없는 은행권보다 더 수요됨을 언급했다. 손톤은 예비적 화폐수요는 알고 있었지만 투기적 화폐수요는 알지 못했다고 Hicks는 지적했다. 그에 따르면 이런 投機的 動機에 대한 이해 부족은 그 당시 利子率에 5% 상한이 있어서 투자자들이 이 이자율이 변하지 않을 것이라고 생각했기 때문이다.

앞서 인용한 대로, 『國富論』에서 아담 스미스는 “한 나라에서 용이하게 유통될 수 있는 모든 종류의 paper money의 量은 그것이 없을 경우에 유통될 금은의 양을 초과할 수 없다”고 하였다. 손تون은 이에 대해 “스미스의 잘못은 이런 것이다. 즉 기니가 없을 때 유통되는 전체 paper의 量이 paper가 없을 때 유통될 기니의 量과 같다고 말할 때는流通되는 수단의 量을 말하는 것이 아니라 實際去來量이 같다고 말해야 맞는 것이다. 유통될 수 있는 수단의 양은 많으나 실제 거래량은 적을 수가 있다 (그 반대로 가능하다)” [Thornton(1936)]라고 했다. 즉 교환의 매개물은 여러 가지 이유로 해서流通速度가 다를 수 있는데 그에 따라 경제에 필요한 양도 달라질 수 있다. 예컨대, 유통속도가 빠르면 같은 거래를 보다 적은 수단으로 수행할 수 있다. 손تون은 여러 가지 이유로 유통속도가 다름을 인정함으로써 고전적 화폐수량설을 넘어서게 된다.

손تون은 유통속도가 다른 원인으로 여러 가지를 들고 있다.

첫째로, 利子率의 差異로 유통속도가 달라질 수 있다는 것을 인식하고 있었다. 그에 의하면 은행권보다 환어음의 유통속도가 느린데 그 이유는 은행권은 발권자의一般的信賴에 바탕을 두어 언제든지 비용의 손실 없이 기니로 바꿀 수가 있으나 환어음은滿期가 있어서滿期前에 현금화하려면 이에 대한 보상이 있어야 한다. 즉 이자율에 따라 할인되어 현금화된다. 그러므로 환어음을 가지고 있는 것이 보유자에게 유리하도록 환어음의流通速度가 떨어진다고 볼 수 있다. 한 경제의 貨幣量은 일정 量으로 정의되어 있다는 아담 스미스식의 주장은 유통속도가 달라질 수가 있다는 것을 이해하지 못한 것이다. paper가 단순히 금화를 대체한다는 스미스의 생각으로는 유통속도의 차이를 정확하게 인식할 수가 없고 MV 라는 流量概念과 M 이라는 賖量concept의 차이를 정확하게 인식할 수 없다.

둘째로, 같은 종류의 유통수단이라고 하더라도 時期에 따라 유통속도가 달라질 수 있다. 不確實性이 클 때는 미래에 대한 불안이 형성되어 滿期가 있는 환어음보다는 신임이 확실하고 만기가 없는 은행권을 더 보유하게 된다는 것이다. 그러므로 신뢰가 있는 상황이 신뢰가 없는 상황보다 銀行券의流通速度가 더 빠르다고 할 수 있다.

이와 같이 短期에서도 신뢰와 이자율 등에 따라 유통속도가 변한다는 손تون의 주장은 화폐수량론자가 주장하는 V 의 변화요인, ‘사회제도와 관습, 교환제도의 발달’ 등이 短期的으로 변하지 않으므로 유통속도가 단기적으로는 一定하다는 견해와는 거리가 있다.

경제가 어려움에 직면한 시기에는 금과의 호환성의 정도도 유통속도를 달라지게 하는 요인으로 작용한다. 은행권보다는 환어음이 금과의 호환성이 낮고 재무성어음은 환어음보다 금과의 호환성이 높으므로 혼란기에는 은행권이나 재무성어음을 환어음보다 더 보유하고자

하게 되고 따라서 유통속도가 더 낮아진다. 손顿은 또한 貨幣單位의 크기에 따라서도 유통속도가 달라진다고 보았다. 즉, 소액권은 위험이 무시할 수 있을 정도로 작으므로 큰 금액의 증서보다 쉽게流通되어 유통속도가 높아진다고 하였다.

이상과 같은 유통속도에 대한 손顿의 주장에서 특이한 것은 그가 위험(不確實性)과 기대를 유통속도 변화의 중요한原因으로 보았다는 점이다. 이 점은 고전학파의 인식과는 상당히 다른 것이다.

3. 손顿의 金融理論과 政策勸告

3.1. paper와 實物經濟의 關係

3.1.1. paper와 信賴(confidence)

손顿은 금태환정지 조치 이후의 경제적 혼란이 아담 스미스가 주장했던 것처럼 paper量의 감소를 통해 해결될 수 있는 문제가 아니라는 점을 강조하고 있다. 그는 1790년대 당시의 경제가 1793년의 공황을 겪으면서 信賴에 問題가 많은 상태였고 따라서 경제전체에서 信賴를 회복시키는 것이 급선무라고 하였다. 그러면 무엇을 통해 신뢰를 회복하여야 하는가. 여러 地方銀行이 파산하고 鑄貨(金)를 얻지 못한다는 두려움이 경제 전반에 나타나자 사람들은 무언가 확실한 가치가 있는 재화를 필요로 하게 되었다. 이러한 경우 잉글랜드은행권이나 재무성어음에 대한 수요가 늘어난다. 이는 이들에 대한 신뢰가 상당히 높기 때문이다. 이러한 상황에서 손顿의 주장은 잉글랜드은행권이나 재무성어음을 충분히 供給해주는 것이 경제전체의 信賴를 回復시켜 사람들의 금태환요구를 감소시키는 좋은 방법이라는 것이다.

재무성어음에 대한 기대, 즉 어떤 상인이라도 받으려고 하고, 원하면 그것을 팔 수 있는, 그리고 언제든지 잉글랜드은행권으로 교환될 수 있는, 그래서 언제든지 guinea貨로 태환될 수 있는, 재화의 공급이 늘어난다는 기대는 일반적인 支拂能力에 대한 믿음을 창출한다[Thornton(1939, p.98)].

손顿은 잉글랜드은행권이나 영국의 재무성어음에는 당시 유럽의 다른 나라들의 경우와는 다른 특징이 존재하고 있다는 것을 강조하였다. 즉 당시 유럽의 다른 나라들은 通貨量을 늘리기 위해 중앙은행권 발행을 증가시킬 경우 中央銀行券 가치의 depreciation과 그 가격으로 계산된 타국과의 換率을 下落시키는 식의 메카니즘을 따르는 반면에, 잉글랜드은행과 재무성에 대한 믿음이 존재한다는 이유 때문에 영국의 경우는 그러한 걱정을 할 필요가

없다는 것이다. 이러한 믿음은 당시 잉글랜드은행의 대정부 중립성 덕분이라 생각되는데⁽⁴⁾ 이러한 신뢰하에서 이들 기관이 발행하는 paper에 대한 신뢰가 존재하는 것이라 할 수 있다. 더구나 은행으로부터의 현금유출을 막는 것은 은행에 지불준비가 있기 때문이라는 단순한 이유 때문이 아니라 오히려 銀行의 支拂能力에 대한 신뢰가 존재하고 있기 때문이라는 점을 고려해볼 때, 잉글랜드은행에 대한 믿음이 충분한量의 잉글랜드은행권 供給을 통해, 경제전체의 신뢰회복에 도움이 된다는 주장이다.⁽⁵⁾ 결국 손본은 경제의 위기는 신뢰의 회복을 통해 극복 가능하며, 그 회복이 당시 영국에서 늦게 진행된 것은 지방의 붕괴된 신용을 잉글랜드은행권이나 재무성어음 등의 확고한 신용을 가진 媒介體가 충분히 供給, 대체하지 못했기 때문이라고 주장한다. 손본은 이처럼 中央銀行이 국가 전체의 신뢰에 영향을 미칠 수 있고 또 이러한 역할이 바로 中央銀行이 해야되는 일이라고 생각하는 것이다.⁽⁶⁾

3. 1. 2. paper量의 變化와 國家經濟

銀行券 減少는 구체적으로 어떤 해악을 경제에 미칠 수 있는가. 일반적으로는 통화량 감소를 통해 국내가격이 하락하면, 수입이 감소하고 수출이 늘게 되어 경제에 도움이 된다고 생각할 수 있지만 사실은 그렇지 않다. 왜냐하면 국내의 支拂手段 不足 때문에 사람들은 물건을 덜 사려고 하고, 더욱이 임금은 제화가격과는 달리 쉽게 하락하지 않으므로⁽⁷⁾ 제조업의 生產이 위축된다. 또한 은행권의 부족으로 제화가 창고에 쌓이고, 적재적소에 팔리지 못하게 됨으로써 생산·판매의 계획 자체에 수정을 해야 하며 이러한 이유로 國家의 富가 감소하게 된다.⁽⁸⁾ 또한 당시 영국의 수입구조상의 특성⁽⁹⁾ 때문에 수입 또한 감소시킬 수가 없고, 더구나 비록 短期的으로는 국제수지가 호전된다 하더라도 외국으로부터의 信用이 손상을 받게 된다.

결국 通貨不足으로 야기된 信賴下落은 더 많은 금을 요구하게 되고 은행으로부터 금의 유

(4) 이 글의 제 4절 제 1항 참조.

(5) “잉글랜드은행의 지불약속에 대해 잉글랜드은행이 보유하고 있는 충분한 자산에 관해서는 인고의 의심도 존재하지 않는다.” [Thornton(1939, p. 234)]

(6) “따라서 中央銀行의 보다 중요한 임무는 빙백하게 인정되고 있는 우량어음과 교환될 수 있도록 보다 신뢰할 만한 銀行券을 發行함으로써 공적 신뢰감(public confidence)을 유지시키는 일이다.” [Thornton(1939, p. 230)]

(7) “또 과세감소로 인해 物價가 하락할 때에도 貨金은 財貨價格에 비례하여 하락하는 것이 아니다. …… 그렇기 때문에 제조업 생산업이 위축된다.” [Thornton(1939, p. 119)]

(8) “貨幣量이 감소한다면 생산임차는 그의 생산물의 생산가격이 충분한 이윤을 보장할 수 있다고 하더라도 資金不足으로 인해 그의 생산활동을 완회 또는 중지하지 않을 수 없다.” [Thornton(1939, p. 118)]

(9) 당시 영국의 수입은 주로 곡물, 가공수출용 원자재, 국내 콩임원료와 같은 것이다 [Thornton(1939, p. 121)].

출을 가속시킨다. 이처럼 은행권의 과소한 발행 때문에 금의 유입이 줄어들고 유출이 늘어나게 되면 은행의 위험은 증대하게 되고 이는 또다시 신뢰를 하락시키는 악순환이 되풀이된다. 여기서 손顿은, 잉글랜드은행의 責任을 강조하고 있다. 즉 이러한 위기에 대한 해결 방법은 충분한 量의, 높은 신용을 가진, 銀行券(잉글랜드은행권) 供給을 통해 지방은행이 지준으로 금 이외에 잉글랜드은행권을 보유할 수 있게끔 해야 한다는 것이 손顿의 주장이다. 기본적으로 그의 생각은 銀行券 不足은 금화 부족보다 훨씬 더 위험한데, 이것은 信賴의 問題가 발생하기 때문이라는 것이다.

이제 잉글랜드은행권의 양이 물가 및 다른 기타 경제변수에 미치는 영향에 대해 살펴보자. 잉글랜드은행권과의 교환가능성 때문에 지방은행권의 가치는 잉글랜드은행권과 거의 일치한다는 점이 중시되어야 한다. 그러므로 잉글랜드은행권의 價值를 유지하기 위해 잉글랜드은행권의 양을 제한하는 것은 그 나라 자체의 paper量과 價值를 유지하기 위한 수단이 되는 것이다. 물론 손顿 자신도 잉글랜드은행권의 量과 財貨價格 사이에 어떤 일치성이 존재한다고는 보지 않았으나 또 지금의 市場價格보다 鑄造價格이 능가하는 등 여러 재화의 가격면에서의 변동이 단지 잉글랜드은행권의 증가 때문에 이루어진다고만 본 것은 아니었다.⁽¹⁰⁾ 그러나 잉글랜드은행권의 量이 재화의 가격이나 효율에 영향을 미치지 않는다고는 생각할 수 없다고 하였다.

잉글랜드은행권의 양적 변동과 재화가격의 변동 사이에는 거의 一致性이 존재하지 않는다. 그러나 이러한 因果關係가 부족하다고 해서 잉글랜드은행권의 증감이 환율이나 혹은 재화가격에 영향이 없다고 결론짓는 것은 성급한 일이다. ……또 잉글랜드은행의 제한은 경제적 신뢰상태에 작용하여 物價에 영향을 미칠 수도 있다는 점을 명심해야 한다. 물론 이 영향의 크기는 그때 그때의 상황에 따라 큰 차이가 난다[Thornton(1939, p. 224)].

그러므로 손顿은 잉글랜드은행권의 量的 制限이 매우 중요함을 강조하였다.

그런데 비록 잉글랜드은행권의 양이 미치는 재화의 비용에 대한 후은 지금의 시장가격에 대한 영향을 정확히 인식하는 데는 많은 어려움이 있더라도 잉글랜드은행권의 量的 制限이 그 자체의 가치를 유지하고 그 나라의 다른 모든 paper의 價值를 維持하는, 또한 量도 제한한다는 일반적인 진술에 대해 조금도 의심할 필요가 없다[Thornton(1939, p. 225)].

잉글랜드은행권의 양적 제한은 단순히 그 자체의 가치를 유지하기 위한 것뿐만이 아니라 그

(10) 그 이외의 여러 요인으로 손顿이 인정한 것은 두번에 걸친 흥년, 수출거래의 곤란, 전쟁을 위한 물품조달 등과 같은 것들이다.

나라 전체의 paper 價值 유지를 위해서 꼭 필요하다는 것이다.

3.2. 一般的 物價水準, 地金의 價格 및 換率과 通貨量

아담 스미스를 따르는 사람들은 金의 市場價가 金의 주조가를 초과하는 것을 보고 잉글랜드은행권이 과다 발행된 결과라고 주장하였다. 이러한 주장은 당시의 많은 영국인들의 견해와 일치하는 것이었다. 이 문제에 관한 손顿의 의견은 아담 스미스의 의견과 매우 다른 것이었지만, 잉글랜드은행권의 과다 발행이 地金價의 상승을 비롯한 많은 경제적 해악을 가져올 수 있다는 점은 손顿도 인정하고 있다.

손顿은 상품의 가격이 결정되는 원리를 需要와 供給의 관계에서 찾고 있다. 즉, 상품수요가 공급을 초과하면 가격의 上昇이 일어나고 그 반대의 경우에는 가격의 下落이 일어난다는 것이다. 그는 이러한 價格決定의 原理를 은행권에 대해서도 적용하고 있다. 따라서 그에 의하면, 은행권의 과다한 발행은 銀行券의 價值를 하락시키는 셈이다. 은행권의 가치는 일반 재화의 가격과 역의 관계를 가지고 있다. 따라서 은행권 가치의 하락은 곧 일반 물가수준의 상승을 의미하게 되는 것이다. 物價水準이 상승하면 수출이 타격을 받게 되고 대외거래의 결제를 위한 金貨의 流出 현상이 일어나게 된다. 또, 국내 물가수준의 상승으로 인한 輸出의 減少를 막기 위해 환율의 조정(즉, 환율의 평가절하)이 이루어질 수 있다. 이 경우에는 금의 수출로 이익을 볼 수 있기 때문에 더 많은 금화와 금이 해외로 유출되게 된다. 해외수출을 위한 금화의 수요로 인해 은행에 대한 금태환의 要求가 많아질 것이고, 은행이 이 요구에 응하기 위해서는 충분한 地金을 보유하고 있어야 한다. 주조된 금화의 가치는 고정되어 있지만 地金의 市場價는 그 수요의 증가로 인해 점점 상승하게 될 것이다. 따라서 이와 같이 地金의 시장가가 주조된 金貨의 가치를 상회하고 있는 상황에서는 은행은 지속적으로 손실을 입지 않을 수 없다.

손顿은 이와 같은 가능성은 인정은 하고 있으나 현실적으로 地金의 가치가 높아진 것은 잉글랜드은행이 은행권을 과다 발행하였기 때문은 아니라고 주장한다. 그가 당시에 만연했던 물가수준 상승의 원인으로 들고 있는 것은 전쟁과 疾病이라는 구체적인 사실들(즉, 實物的 要因들)이다.

3.2.1. 銀行券의 過多發行과 換率

손顿은 당시에 영국의 은행권(잉글랜드은행권과 지방은행권)이 과다하지 않다는 점은 분명히 하면서도, 은행권이 과다할 경우의 해악은 인정하고 있다. 그에 의하면 과다한 은행권은 國內物價를 상승시키시 금의 海外로의 流出을 가지오고 금의 市場價格이 주조가격을 초과하게 하는(혹은 환율이 악화되게 하는) 것이다.

손顿의 시대는 金本位制의 시대였고 당시 나폴레옹 치하의 유럽에서도 금본위제가 성립되어 있었으므로, 파운드화로 표시한 地金의 가격은 곧 영국의 환율이라고 볼 수 있다 [Hetzel(1987, p. 12)]. 따라서 금의 시장가격이 鑄造價格을 초과하는 것은 곧 영국의 환율이 악화된 것으로 볼 수 있다. 손顿은 이 점을 잘 알고 있었다. 그는 금의 시장가격과 주조가격의 차이에 대한 아담 스미스의 설명이 이러한 점을 잘 알지 못하고 있는 불명확한 것이라고 비난하였다. 아담 스미스는 『國富論』에서 이렇게 말하고 있다. “한 나라에서 유통될 수 있는 paper의 양은 그것이 없을 경우에 유통될 金銀의 量은 결코 초과할 수 없다.” 따라서 “잉글랜드은행은 지나치게 많은 양의 paper를 발행함으로써, 그 초과분이 계속적으로 금이나 은으로 태환되기를 요구하므로, 해마다 8000~10000파운드의 金貨를 주조해야 했으며 그 과정에서 2.5~3%의 손해를 보았다.” 이 부분을 보면 아담 스미스도 과다한 paper의 발행이 금을 외국으로 나가게 하고 금의 市場價格이 鑄造價格을 초과하게 한다고 말하고 있는 것처럼 보인다. 그러나 이 부분과 『國富論』의 다른 부분들을 자세히 보면 아담 스미스의 논의는 매우 불완전하고 부적절한 것임을 알 수 있다. 먼저, 그는 과다한 은행권은 ‘유통에서 고용되지 못하므로’ 잉글랜드은행으로 돌아와 金貨로 교환된다고 한다. 금화로 바뀐 銀行券은 외국으로 나가서 유용하게 쓰일 수 있기 때문이다. 그러나 손顿에 의하면 이는 정확한 설명이 아니다. 은행권의 양이 많아지면 많아진 만큼 바로 금으로 태환되는 것이 아니라 일단은 그대로 유통과정에 머물면서 물가상승을 가져온다. 物價가 상승하면 필요한 流通媒介의 양도 커지므로 과다한 은행권이란 없게 된다. 따라서 ‘유통에서 고용되지 못하는 과다한 銀行券’이란 아담 스미스의 설명은 부적절한 것이다. 그러나 물가가 상승하면 輸出이 줄고 輸入이 늘게 되므로 금이 해외로 빠져나간다. 그 결과 영국에서 금이 부족하게 되어 금의 市場價格이 주조가격을 초과하게 되는 것이다 [주화로서의 金은 paper와 함께 물가가 상승한 국내에서 유통되어야 하지만, bullion으로서의 金은 상대적으로 물가가 하락한 외국으로 나가서 유통될 수 있다. 따라서 같은 양의 금이라도 주화의 가치(금의 주조가격)는 地金의 가치(금의 시장가격)보다 낮게 되는 것이다]. 즉 銀行券의 過多發行은 단순히 그 양이 과다해서가 아니라 물가상승을 유발하기 때문에 금이 잉글랜드은행으로부터 해외로 빠져나가도록 하는 것이다.

더구나 아담 스미스는 금의 시장가격이 주조가격을 초과하는 것은 근본적으로 鑄貨의 상태에 그 原因이 있다고 하였다. 그에 의하면 대부분의 금화는 여러 번 유통되는 동안 마모로 혹은 고의로 어느 정도 가벼워지게 되는데, 이 가벼운 金貨는 실제 유통에서는 제 무게를 갖춘 무거운 金貨(이것은 비교적 드물 것이다)와 같은 가치로 통용된다. 그러나 이 가

벼운 금화는 실제로 녹여 보면 원래 그것이 포함하기로 되어 있는 것보다 적은 양의 금이 될 것이다. 즉 금으로 표시한 가벼운 금화의 실제가치는 그 名目價値보다 작을 것이므로, 금화의 가격이 지금의 가격보다 낮게 되는 것이다. 그러므로 은행권의 과다발행시 잉글랜드 은행이 부담하는 費用도 사실은 잉글랜드은행이 가벼운 주화와 무거운 주화를 같이 취급하기 때문에 생기는 鑄造費用이다. 은행권이 과다해지면 그 과다한 은행권은 잉글랜드은행으로 와서 금화로 태환되기를 요구한다. 이때 잉글랜드銀行은 시장가격으로 금을 사서 무거운 금화를 주조해서는 가벼운 금화의 가격으로 파는 것이다. 이 과정에서 잉글랜드은행이 큰 비용을 부담하게 됨은 물론이다. 게다가 새로 막 주조된 金貨는 다른 금화들보다 무거우므로 이를 다시 녹일 유인이 생긴다. 따라서 은행권의 과다발행의 결과 새로 주조를 하게 되면 그것은 비용이 큰 뿐더러 헛수고이다. 아담 스미스는 금의 市場價格과 鑄造價格의 차이의 원인, 은행권의 과다발행시 잉글랜드은행이 부담하게 되는 비용의 성질 등에 대해 이렇게 설명한 다음 이러한 문제들을 주조를 통해 해결할 수 있다고 말한다. 즉 잉글랜드은행이 보다 적은 양으로 金貨를 만들어 보다 많은 양의 금과 강제로 교환을 시킨다는 것이다. 그러면 금화를 녹여서 금으로 만들 유인이 없으니 은행의 鑄造費用 부담도 없앨 수 있다. 결국 아담 스미스의 주장은 鑄造의 獨占力으로써 금의 시장가격과 주조가격의 차이를 강제적으로 해결할 수 있다는 것이다.

그러나 금의 市場價格과 鑄造價格의 차이가 주화의 상태에 기인하는 것이라면 두 가격의 차이는 가벼운 주화와 무거운 주화간의 무게 차이 이상으로는 커질 수 없다. 또 주화의 상태가 일정하다면 두 가격의 차이도 변하지 않아야 할 것이다. 손тон은 이렇게 아담 스미스의 논의를 반박하면서 금의 市場價格과 鑄造價格의 차이는 무엇보다도 무역에 따른 환율의 변동에 의해서 생기는 것이라고 설명한다. 그에 의하면 무역에 따른 환율의 변동은 은행권의 과다발행과 같은 화폐적인 원인에 의해서 생길 수도 있고, 흥작과 같은 實物的인 要因에 의해서 생길 수도 있다. 어떤 이유로든지 收支赤字가 발생하면 그에 대한 지불을 위해 금(혹은 금으로서의 금화)이 외국으로 나가게 되는데, 금의 보유량이 충분하지 않다면 적자국 내에서의 금의 市場價格가 상승하게 되고 결국 금의 鑄造價格를 초과하게 되는 것이다. 또 주조에 의해 두 가격의 차이를 없앨 수 있다는 주장도, 독점력에 의해 강제로 미싸개 배겨진 영국의 주화가 외국에서도 그대로 미싸개 받아들여지지는 않을 것이므로, 근거가 없다고 비판한다. 주화의 國內價格를 결정하는 것은 결국 주화의 對外價格인 것이다(이것은 유럽도 金本位制를 채택했으므로 영국의 금화와 유럽의 금화가 금으로서 서로 교환되기 때문에이다).

은행권이 과다할 경우 발생할 수 있는 해악에 관해 설명한 다음 손顿은 실제로는 은행권의 過多發行이 일어나지 않는다고 한다. 왜냐하면 지방은행권은 런던 paper(런던 bill이나 잉글랜드은행권)와 교환되는데 지방은행권이 런던 paper에 비해 상대적으로 과다공급되면地方銀行券을 런던 paper로 교환하려는 요구가 증대한다. 따라서 지방은행권의 양은 기본적으로 런던 paper의 양에 의해 제한된다. 또 런던 paper의 양은 잉글랜드은행에 의해 제한된다. 이런 식으로 해서 영국 전체의 paper의 양이 제한되고 그 결과 paper의 가치가 유지되는 것이다. 손顿은 잉글랜드은행의 능력을 믿었으므로 잉글랜드은행이 國家經濟的立場에서 은행권의 양을 조절할 수 있다고 믿었다.

3. 2. 2. 國際收支와 換率

손顿은 금의 鑄造價格과 市場價格의 차이가 곧 환율의 변동을 의미한다고 생각했으며 地金(bullion)가격의 상승이 곧 영국의 수지적자를 반영하는 것으로 보았다. 그에 의하면 지금가격의 상승(혹은 환율의 악화)은 실물적인 원인과 화폐적인 원인 모두에 의해 발생할 수 있다. 화폐적인 원인(은행권의 과다발행)에 의한 地金價格의 상승은 앞 항에서 본 바와 같다. 여기에서는 실물적인 원인에 의한 지금가격의 상승에 대한 손顿의 설명을 정리하기로 하자.

아담 스미스는 금의 시장가격과 주조가격의 차이가 은행권의 과다발행에 기인하는 것이며 이 해악은 잉글랜드은행권을 줄임으로써 해결될 수 있다고 말하는 것처럼 보인다(물론 앞 항에서 본 바와 같이 아담 스미스가 실제로 이러한 생각을 가졌는지는 불분명하다). 그는 금의 市場價格과 鑄造價格의 항구적인 차이는 기본적으로 주화의 상태에 기인한다고 말하고 있는 것이다. 그런데 손顿에 의하면 당시의 收支赤字와 환율의 악화는 흉작과 같은 實物的인 原因에 의한 것이었다고 한다. 흉작과 같은 자연적 재해는 어떻게 地金價의 價格과 換率에 영향을 미쳤는가? 손顿이 예를 들어 설명한 대로 함부르크와 런던 사이의 교역을 생각해보자. 런던의 곡물이 부족하여 함부르크로부터 곡물을 수입하면 런던의 어음이 점점 더 많이 함부르크에 쌓이게 된다. 따라서 함부르크에서는 런던에서 발행한 어음의 구입자보다는 판매자가 많아지게 된다. 이 때 런던 어음의 價格은 하락하고 함부르크의 주화는 상대적으로 그 價值가 상승한다. 따라서 환율의 조정이 이루어지게 된다. 이러한 불리한 交易條件은 초기에는 별 영향을 미치지 않을지 모르지만 그 정도가 키짐에 따라 런던으로부터의 金貨의 流出을 초래하게 된다.

金貨와 地金의 가격차이는 은행권의 과다발행과 같은 화폐적인 원인 외에 實物的要因에 의해서도 발생할 수도 있으므로, 금가격의 차이가 발생했다고 해서 반드시 은행권이 과다

하게 발행되었다고는 말할 수 없다. 그러므로 실제로 은행권의 과다발행 없이 흉작과 같은 실물적인 요인에 의해 收支赤字가 발생했다면, 은행권을 줄이는 것은 적절한 대응책이 될 수 있을 것이다. paper를 줄임으로써 換率이 회복되기를 기대하는 것은 근거가 있으나, 기대한 만큼 효과가 나타나지 않을 수 있다. paper의 量을 줄이는 것은 교환과 생산을 위축 시키서 오히려 경제의 自律的回復機能과 부의 균형을 손상시킬 수 있는 것이다. 그러므로 實物的原因为 위해서 수지적자와 금의 유출, 환율의 악화가 발생했다면 금의 유출을 막으려고 paper의 양을 줄일 것이 아니라, 金의 流出을 어느 정도 허용하면서 오히려 금이 감소한 만큼 대처하는 줄리자 paper를…定하게 유지하는 것이 좋다.

잉글랜드은행이 충분한 양의 금을 보유하고 있어서 수지적자시 즉시 외국으로 보낼 수 있다면 좋을 것이다. 손론에 의하면 금이 외국으로 나가는 것은 그 자체로서는 해악일지 모르나 수입에 대한 支拂을 완료시키고 換率을 維持시킴으로써 다른 해악을 막는 데 기여한다. 따라서 불가피한 이유(가령, 흉작)로 收支赤字가 발생한 경우 우선 할 수 있는 가장 편리하고 유리한 방법은 金으로써 支拂하는 것이다. 무조건 금이 나가는 것을 막으려고 은행권의 양을 줄이는 것은 적절한 대응이 아니다. 그러나 수지적자에 의해 金의 保有量이 부족해지 외국으로 보낼 수 있는 금의 양이 모자란다면, 금의 市場價格이 鑄造價格을 초과하는 현상이 발생하고 잉글랜드은행에 대해 금태환요구가 쇄도할 것이며 잉글랜드은행은 불가피하게 일시적인 지불정지를 할 필요가 생기게 된다. 그러나 이 支拂停止는 어디까지나 일시적이고 불가피한 상황의 것이므로 비난을 받을 것은 아니다. 중요한 것은 금을 국내에 잡아두려고 paper를 과다하게 줄임으로써 實物部門을 위축시키는 일이 없도록 하는 것이다.

3.3. 잉글랜드銀行의 役割에 대한 손론의 見解

손론 당시의 영국은 物價上昇과 금의 유출, 잉글랜드은행의 支拂停止 등의 사건을 겪었다. 이에 대해 당시의 地金論者들의 전해는 모든 해악의 원인이 잉글랜드은행에 있으므로 잉글랜드은행은 은행권의 양을 축소하고 金의 泰환을 제개해야 한다는 것이었다. 아담 스미스도 이와 비슷한 견해를 『國富論』에서 표시한 바 있다. 그에 의하면, 잉글랜드은행이나 스코틀랜드의 여러 은행들이 발행한 銀行券 가운데 자국의 유통계에서 사용될 수 있는 액수의 초과분 및 이와 교환된 금화는, 鑄貨 또는 地金의 형태로 해외로 유출되거나 용해되어 온스당 4파운드라는 높은 가격으로 잉글랜드은행에 팔리기도 하였다. 따라서 아담 스미스에 의하면 민간의 금태환요구가 높고 잉글랜드은행의 費用이 증가하게 된 것은 잉글랜드은행권의 過多發行 때문이므로, 민간의 금태환 요구의 압력이 심할 때는 잉글랜드은행은 은행권의 발행을 줄여야 한다.

손顿은 이러한 생각에 맞서서 잉글랜드은행의 특수성을 강조하고 잉글랜드은행의 능력을 높이 평가한다. 손顿은 “아담 스미스가 잉글랜드은행권이 過多發行되었다고 하는 것은 높은 금의 가격과 주조의 양이 많다는 사실로부터 추측해 낸 것”이라고 하면서, 금의 가격이 높고 주조의量이 많은 것은 은행권의 과다 이의의 이유로부터도 생겨날 수 있으며, 실제로 잉글랜드은행권의 양은 安定的이었다고 지적한다. 영국의 경우 유령의 다른 나라들과는 달리 잉글랜드은행이 정부의 대출요구에 무조건 복종하지는 않으며, 잉글랜드은행의 책임자들은 잉글랜드은행 자체보다는 영국경제 전체에 더 큰 이해관계를 가지고 있으므로 銀行券의 過多發行은 일어나지 않는다는 것이다. 그에 의하면 당시 地金價格이 상승하고 금화로의 泰환요구가 쇄도하게 된 것은 은행권이 과다해서가 아니라 收支赤字(external drain)와 전쟁에 대한 國內에서의 경계심리(internal drain)의 결과였다. 따라서 잉글랜드은행권의 감축은 당시의 상황에 비추어볼 때 적절한 대응이 아니다. 오히려 잉글랜드은행과 잉글랜드은행권의 위치를 생각해볼 때 이는 경제를 악화시킬 수가 있다. 영국 전체의 商去來는 런던을 중심으로 일어나며 런던에서의 거래는 잉글랜드은행권을 주로 이용한다. 따라서 잉글랜드은행권의 급격한 減少는 支拂의 수행을 교란시키고 사람들의 信賴를 파괴시킴으로써 경제에 나쁜 영향을 미칠 것이다. 손顿은 이러한 이유에서 잉글랜드은행을 일반은행과 같이 취급해서는 안되며, 경제 전체의 solvency를 유지하고 최종적인 credit의 供給者로서의機能을 제대로 할 수 있도록 해야 한다고 했다. 그러므로 잉글랜드은행권은 경제전체의 支拂이 원활히 수행될 수 있도록 충분히 공급되어야 하는 것이다. 금융위기가 발생하면 잉글랜드은행에 대한 金兌換要求가 늘고 금의 퇴장이 심하게 나타난다. 이 때 잉글랜드은행은 금을 지키려고 은행권의 양을 출일 것이 아니라, 경제전체의 solvency를 유지하기 위해 오히려 금이 퇴장된 만큼 은행권을 늘여야 하는 것이다. 단, 은행권 확대의 결과 민간의 금태환要求가 계속 발생하는 경우 잉글랜드은행은 이 요구에 모두 응할 수는 없을 것이다. 따라서 이런 경우 잉글랜드은행은 불가피하게 일시적인 支拂停止를 할 필요를 느끼게 된다. 어떤 민간이 支拂中止를 선언한다면 그것은 그 개인의 잘못이므로 비난받아 마땅하지만, 잉글랜드은행을 같은 기준으로 비난해서는 안된다. 잉글랜드은행은 일단 경제 전체의 운행을 위해 은행권의 양을 충분히 유지하는 것이 필요하다. 그러나 어떤 뜻하지 않은 이유로 해서 金에 대한 需要가 쇄도할 경우 그것은 잉글랜드은행이 할 수 있는 금의 공급을 초과할 수 있는 것이다. 잉글랜드은행의 一時的 支拂停止는 이러한 잉글랜드은행의 특수한 지위에 그 원인이 있을 것이므로 비난을 받을 성질의 것이 아니다. 사실 1797년의 잉글랜드은행의 지불정지 선언은 收支赤字에 따른 external drain으로 금이 부족해진 때에 국내에

서의 경계심리에 따른 internal drain이 겹쳐져서 일어난 것이었다.

4. 손顿의 中央銀行論

손顿의 *Paper Credit*이 창행된 것은 1802년의 일이다. 1802년에는 잉글랜드은행이 중앙은행(central bank)으로 분리지 않았다. 손顿이 국가은행(national bank)이란 용어는 사용하였어도 中央銀行이란 말은 결코 사용한 적이 없다. 그러나 오늘날의 관점에서 본다면, 당시의 잉글랜드은행이 오늘날의 중앙은행의 모체였음을 구태여 지적하지 않더라도, 그 기능과 비중을 생각할 때, 당시의 잉글랜드은행은 바로 영국의 中央銀行이 있음이 분명하다. 따라서 당시 잉글랜드은행을 바라보던 손顿의 시각을 ‘손顿의 中央銀行論’이라고 불리도록 무리가 없을 것이다.

*Paper Credit*은 손顿이 당시의 경제상황과 金融狀況을 전반적으로 설명하고, 그로부터 자신의 주장을 독자들에게 이해시키고자 하는 의도를 가지고 쓰여졌다. 그러므로 잉글랜드은행에 대한 묘사나 또 그 기능에 대한 설명들이 여타의 문제들과 분리되어 독립적으로 쓰여지지는 않았다. 다만 전체의 討議 속에 용해되어 나타날 뿐이다. 특히 잉글랜드은행에 대한 견해의 대부분은 잉글랜드은행권에 대한 논쟁이나 설명과 관계가 있다. 따라서 여기서도 잉글랜드은행권에 대한 논의가 많이 소개될 것이다.

4.1. 中央銀行의 獨立性과 獨占性

손顿의 중앙은행에 대한 논의는 물가상승과 그 원인으로 지목된 과도한 銀行券 發行問題에 대한 언급으로부터 시작된다.

잉글랜드은행은 정부에 대한 貸付를 담당하고 있었다. 따라서 정부에 대한 내부가 아니라 잉글랜드은행권이 과다발행된 것이 아닐까 하는 의심을 받을 수도 있다. 이는 자연스럽게 잉글랜드은행의 獨立性 問題로 이어진다.

손顿은 단정적으로 잉글랜드은행은 정부로부터 獨立되어 있다고 기술하였다. 그러나 그가 그렇게 말한 것은 결코 ‘中央銀行은 정부로부터 독립되어 있어야만 된다’는 주장을 펴기 위한 것은 아니었다. 그보다는 잉글랜드은행의 獨立性을 예증함으로써, 政府에 대한 대부와 관련하여 잉글랜드은행에 쏟아지고 있는 의혹과 비난을 밝박하기 위해서였다.

잉글랜드은행은 자금의 내부분을 政府債의 구매에 할당하고 있었으므로 민간인에 대한 대부는 극히 적은 부분을 차지할 뿐이었다. 이는 곧 잉글랜드은행이 민간의 債券보다는 政府債를 선호하고 있었음을 보여준다. 손顿은 정부채에 대한 잉글랜드은행의 선호는 인정하고

있다. 平和時에는 정부채권의 인수를 통하여 확실한 收益을 보장받을 수 있으므로 이는 당연한 일이다. 그러나 戰時에도 영란은행은 과거 못지 않은 대정부 대부를 계속하는 것이 보통이었다. 채무불이행의 위험이 있는 전시에 정부에 대한 대부가 여전하다는 것은 (곧 政府債를 여전히 선호한다는 것은) 잉글랜드은행이 정부의 간섭을 받고 있다는 증거가 아닐까? 여기에 대한 손顿의 대답은 분명히 부정적이다.

손顿은 그러한 현상이 行政的 간섭에 의한 것이 아니라 經濟的 誘因에 의한 것이라고 주장한다. 만일 전시에 정부에 대한 대부를 줄인다면 재무성어음의 가격은 하락할 것이다. 그러면 그 收益率은 상승하게 되며 이는 다시 재무성어음을 구입하게 하는 유인이 된다. 만일 잉글랜드은행이 정부에 대한 불신 때문에 정부에 대한 대부의 일부분을民間에 돌렸었더라도, 이제 다시 그 자금을 政府債의 구매에 사용하려 할 것이다.

손顿은 이러한 論理的인 설명 외에도 현실적 경험을 제시함으로써 獨立性의 증거로 삼고 있다. 즉, 1797년 이전(金의 지불증지가 있기 이전)에 잉글랜드은행의 경영진이 정부로 하여금 450만파운드를 지불하도록 강력히 주장한 것은 독립성의 뚜렷한 증거라는 것이다.

政府債에 대한 잉글랜드은행의 선호가 간섭에 의한 것이 아니라 경제적 유인에 의한 것이라는 점은 이상의 논의로부터 분명해졌다. 그렇다면 정부로서는 잉글랜드은행의 대부를 강제할 아무런 유인도 없었던 것일까? 손顿은 영국에 특수한 경우로서, 영국정부는 中央銀行의 대부를 강제할 필요가 없음을 지적하고 있다. 그리고 그는 이와 같이 대부를 강제할 필요가 없는 政府 측의 요인이야말로 中央銀行 獨立의 보다 결정적인 원인이라고 주장하였다.

영국의 경우와는 달리 유리 대륙의 행정부는民間으로부터의 借入이 불가능하였다. 따라서 정부재정에 조그마한 어려움이 발생해도 중앙은행에게 은행권의 발행을 재촉하는 것이 관례였다. 이는 은행권 가치의 하락을 가지오고 결국 換率의 하락에까지 이어질 수 있었다. 이 점에서 손顿은 유리의 國家銀行(national bank)이야말로 적합적이고 입격한 의미에서의 政府銀行(government bank)이라고 하였다.

그렇다면 영국정부는 재정에 어려움이 생겼을 때 中央銀行에 의존할 필요가 전혀 없었는가? 물론 일차적으로 잉글랜드은행의 대부에 의지하려 들었을 것이다. 그러나 은행을 불리하게 할 만큼 은행에 간섭하거나 의지하려 들지는 않았다. 왜냐하면 영국의 재무성장관은 아무런 어려움 없이 일반民间으로부터 2~3천만파운드의 자금을 모을 수 있었기 때문이다. 이에 반해, 일반적이 경우 정부가 잉글랜드은행으로부터 최대한 받을 수 있는 資金의 規模는 4~5백만파운드에 불과하였다.民間으로부터 3천만파운드까지 유통이 가능한 정부가 은행을 위태롭게 만들면서까지 銀行의 대부를 강제하려 들었겠는가?

이상과 같은 손톤의 논의는 앞에서도 지적했듯이 中央銀行의 獨立性을 옹호하려 한 것은 아니었다. 다만 당시의 잉글랜드은행은 분명히 政府로부터 독립되어 있었음을 지적했을 뿐이다. 그리고 이는 무분별한 대정부 대부 때문에 은행권이 과다발행될 수 있다는 주장을 반박하기 위한 것이었다. 그러나 유럽의 경우 중앙은행이 행정부에 종속되어 있고, 그 결과로는 銀行券의 濫發과 그로 인한 경제적 교란 (은행권 가치의 하락, 환율의 하락)이 발생할 수도 있음을 지적하였다. 그래서 손톤이 中央銀行의 獨立性을 긍정적으로 평가하고 있었다는 것은 분명하다.

다음으로 잉글랜드은행의 獨占性에 대한 손톤의 見解를 살펴보기 위해서는 우선, 잉글랜드은행의 독점력의 背景에 대한 그의 설명을 들어보는 것이 순서일 것이다. 잉글랜드은행은 어떤 배경으로 해서 영국의 經濟 (특히 금융부문)에서 그토록 중요하고도 독보적인 지위를 확립하게 되었을까?

당시의 런던은 영국경제의 중심이었을 뿐만 아니라 유럽 경제의 중심이었다 (손톤은 거의 전세계 경제의 중심이라고 표현하고 있다). 런던 자체가 富와 人口가 집중된 거대도시 (metropolis)였을 뿐만 아니라 런던 이외 지역에서의 주요한 거래에 따른 支拂의 결제가 런던에서 이루어지고 있었다. 지불과 수취의 양이 증가함에 따라 單位當去來費用은 더욱 낮아지며 去來는 쉬워지는 것이 일반적이다. 또한 거래단위당 필요로 하는 금화(기니)와 은행권의 양도 적어지게 된다. 따라서 經濟의 中心地로서의 런던의 成長은 가속적으로 進行되었다.

런던에서의 거래규모가 매우 커짐에 따라 은행권의 사용량도 당연히 커지게 되었다. 그런데 런던의 은행가들은 流通證書로서 잉글랜드은행권을 사용할 뿐 그 외의 어음 (note of private house)은 사용하지 않았다. 왜냐하면 잉글랜드은행의 신용은 타 기관의 추종을 불허하는 절대적인 것이었기 때문이다. 당시 런던 은행가들의 행동은 곧 다른 銀行家들과 거래자들의 모범이 되고 있었기 때문에 런던에서는 잉글랜드은행권만이 유일한 유통증서가 되었다.

지방에서는 地方銀行證書가 유통되고 있었지만 잉글랜드은행권의 量에 의해서 그 가치와 양이 규제받고 있었다. 또, 지방은행은 위기시에 잉글랜드은행에 의지할 수 있었으며, 地方銀行券의 부족은 잉글랜드은행권으로 충당될 수 있었다.

잉글랜드은행권은 이처럼 런던에서는 유일하게 유통되는 증서였으며, 영국 전체의 流通證書量과 매우 밀접한 관계를 맺고 있었다. 따라서 잉글랜드은행의 경영진들은 그들 은행의 증서 발행에 매우 신중을 기해 왔다. 더욱이 證書의 濫發로 인한 혜약은 일차적으로 잉

글랜드은행의 손실로 나타나기 때문에 영란은행은 언제나 증서의 과도한 발행을 경계하고 있었다.

잉글랜드은행의 獨占性에 대한 비난의 소리는 이러한 증서 발행의 자체와 관계가 있다. 증서의 과도한 발행에 대한 두려움으로 인해서 잉글랜드은행의 진성어음을 담보로 한 안전한 투자에도 충분한 자금을 대부하지 못하는 경향을 갖고 있었다. 따라서 당시의 일부 경제인들은 競爭機關의 설립을 주장하였다. 그들은 경쟁은 더 큰 자유를 불러오며, 다른 경우에서와 마찬가지로 이 경우에도 이익을 낳으리라고 생각하였다.

그러나 손톤은 잉글랜드은행의 독점 응호하였다. 이러한 견해는 증서의 과도한 발행에 대한 두려움을 배경으로 하고 있다. 만일 두 개 이상의 中央銀行이 설립된다면 그들은 신용의 유지라는 공공성의 측면보다는 사적인 이익의 추구에 힘쓰게 될 것이다. 따라서 競爭機關의 設立을 주장하는 목적이 바로 그러하듯이, 다수의 중앙은행들은 하나의 중앙은행보다는 더 많은 대부를 행하게 될 것이다. 이는 곧 전반적인 流通證書의 濫發을 초래 할 수 있다.

독점이라는 상황에서, 잉글랜드은행은 매우 강력한 힘을 가지고 있었다. 잉글랜드은행 증서와 전국의 여타 증서들의 價值을 유지하는 手段은 이 은행에게만 있었다. 손톤은 이러한 이유로 해서 이 강력한 기관의 경영진은 상당한 책임감을 가지고 있다고 보았다. 그런데 만일 경쟁기관이 설립된다면 그 권한이 분산되듯이 責任도 분산될 것이 아니겠는가? 손톤이 잉글랜드은행의 경영진에게 갖는 信賴는 대단한 것이었으며, 그러한 신뢰는 經濟的動機에만 집착하기보다는 자기 회생조차 감수하는 경영진의 책임감에 대한 믿음에 기인한 것 이었다. 따라서 그는 책임감의 상실은 영국의 經濟的信用秩序를 위태롭게 하는 결과를 낳을 수 있다고 보았다. 또, 경제가 특수한 상황에 처하여 支拂不能의 상태 등에 직면하게 될 때에는, 하나의 주요한 은행을 유지함으로써 이상의 파국을 가장 잘 방어할 수 있다고 보았다.

이처럼 손톤은 中央銀行의 獨占性을 응호하였다. 그에게 중앙은행의 독점이 정당화될 수 있는 가장 큰 이유는 ‘적절한 量의 流通證書의 維持’가 독점적 중앙은행 하에서만 가능하다는 점이었다.

4. 2. 地方銀行과의 關係

잉글랜드은행과 지방은행의 관계는 곧 잉글랜드은행권과 지방은행권과의 관계이다. 지방은행권에 대해 논하면서, 손톤이 무엇보다도 강조한 것은 地方銀行券의 價值는 잉글랜드은행권과의 호환성에 의해 유지되었다는 점이다.

일반적으로 지방은행권의 가치를 유지했던 것은 금화(기니)에 대한 호환성이었다고 생각하기 쉽다. 사실 그의 가치가 지방은행권의價值에 영향을 미친다는 것은 맞는 일이다. 그러나 손顿은 그 영향이 간접적인 것이라고 말하고 있다. 잉글랜드은행권의 경우에는 그 가치가 금의 가치와直接으로 연동되어 있었다. 또, 만일 금의 시장가가 주조된 금화의 가치를 초과하게 되면 잉글랜드은행은 손실을 입게 되므로, 잉글랜드은행의 경영진은 늘 은행권의 量을 제한하려는 경향을 가지고 있었다.

그러나 지방은행가들은 잉글랜드은행의 경영진만큼 금의 가격에 주의를 기울일 필요가 없었다. 잉글랜드은행은 금화의 지불을 요구받게 되었을 때, 그 요구에 응하기 위해서는 비록 손실을 입더라도 地金을 구입해놓고 있어야만 하였다. 그러나 지방은행가는 地方銀行券에 대한 태환의 요구에 대비해서 단지 잉글랜드은행권을 보유하고 있기만 하면 되었다. 따라서 지방은행권의 量과 價值가 직접적으로 연동되어 있는 것은 잉글랜드은행권의 量이었다.

어떤 나라가 유통증서를 과도하게 발행하였다고 생각해보자. 그 나라의 전반적인 물가수준은 상승하게 되고 수출이 타격을 받게 된다. 만일 換率의 平價切下라는 조정이 이루어지지 않으면 國際收支의 악화로 인해 金의 流出이 일어날 것이다.

손顿은 이와 비슷한 설명을 지방은행권에 대해서도 적용하고 있다. A라는 지방은행이 그들이 보유하고 있는 잉글랜드은행권의 양을 무시하고 자신의 은행권을 과도하게 발행한 경우를 상정해보자. 그 地方銀行券이 유통되는 지역의 物價水準은 전반적으로 상승하고 (즉, 그 지방은행증서의 價值는 절하되고), 사람들은 상대적으로 물가 수준이 낮은 타지역에서 상품을 구입하려 들 것이다. 타지역에서 상품을 구입하기 위해서는 그 지역에서 유통되는 地方銀行證書 (혹은 잉글랜드은행권)가 필요하다. 따라서, 그 지방은행증서를 구입하기 위해, 과다발행된 A은행의 증서를 A은행에 가져가 잉글랜드은행권으로의 대환을 요구하게 될 것이다. 이와 같이 지방은행권의 양은 잉글랜드은행권의 양에 의해 制限받지 않을 수 없었다. 따라서 영국 전체의 유통증서를 제한하기 위해서는 잉글랜드은행권을 제한하는 것으로 충분하였다. 물론 이러한 일은 잉글랜드은행만이 할 수 있었다.

4.3. 信用體系의 維持와 中央銀行의 役割

제 3절에서 살펴보았듯이 손顿은 당시의 여러 문제에 대해서 결코 잉글랜드은행에 그 책임을 돌리지 않았다. 특히 은행권의 남발이라는 문제에 대해서는 그 해악의 가능성은 인정하지만, 현실적 문제들의 원인이라고 보지는 않았다.

오히려 1800년의 경우 證書의 量을 축소하는 행위야말로 보다 심각한 문제를 초래하리라

고 보았다. 잉글랜드은행이 증서의 양을 줄이면 일반인들 사이에 위구십이 일어나고, 오히려 태환의 요구가 더 많아지리라는 것이다.

당시는 프랑스혁명으로 인해 프랑스로부터의 침략에 대한 두려움이 영국인들 사이에 팽배해 있었다. 그리고 앞에서 밝혔듯이 두 차례의 흥년과 또 전쟁으로 인해 대외交易條件이 매우 불리한 상태였다. 위기감과 교역조건의 악화는 은행에 대한 금태환의 요구를 증가시켰고 잉글랜드은행은 1797년에 금태환증지를 선언하지 않을 수 없었다. 금태환증지가 있기 전 만일 잉글랜드은행이 은행권의 양을 축소시키려 하였다면 더욱 큰 위기감과 불신을 초래하여 태환요구는 더 많이 쇄도하였으리라는 것이 손顿의 見解이다. 그는 증서의 축소로 인한 불신감이 결국 信用體系의 崩壞로까지 이어지는 파국을 두려워했던 것이다.

따라서 1797년의 태환증지선언을 그는 불가피한 것으로 보았다. 또 그것으로 인하여 信用體系가 더욱 공고히 되었다고 주장한다. 금태환이 증지되자 잉글랜드은행권이 과거의 금의 역할을 대신할 정도로 그 공신력이 확고해졌다는 것이다. 이러한 신뢰의 확보로 증서의 필요량도 축소될 수 있었다는 것이 그의 見解이다.

‘은행권의 남발에 대한 비난’, ‘은행권의 양을 줄이라는 주장’, ‘금태환증지에 대한 비난’ 등 잉글랜드은행과 관련된 일련의 논쟁에 대한 손顿의 견해에는 ‘경제적 信用秩序의 중요성’에 대한 믿음이 깔려 있다. 신용증서의 출현이 많은 경제적 이익을 가져다 주었다는 것은 누구나 인정하는 바이다. 손顿 역시 그 사실을 언급하고 있다. 그러나 이미 證書의 流通이 일반화된 시점에서 증서에 대한 믿음이 흔들린다면, 이는 곧 신용체계의 붕괴를 가져오고 경제 전반에 걸친 위기를 초래할 것이다. 특히 손顿은 경제가 위기상황에 있다고 판단될 때일수록 金融部門에 대한 신뢰의 구축이 매우 중요하다고 보았다. 그리고 잉글랜드은행의 적절한 대응이야말로 信賴의 構築에 결정적 요인이라고 보았다. 중앙은행으로서의 잉글랜드은행의 기능과 의무에 대한 손顿의 생각은 아담스미스의 생각과 비교해볼 때 현대적이며 헷젤은 이런 이유로 해서 손顿을 현대 中央銀行의 아버지라고 불렀다.⁽¹¹⁾

손顿은, 보통의 경우에는 잉글랜드은행권의 양은 적절히 제한되어야 하며, 특히 많은 經濟的 問題들을 일으킬 수 있는 증서의 남발에 대한 잉글랜드은행은 끊임없는 경제심을 가지고 있어야 한다고 보았다. 그러나 경제가 위기에 봉착했을 때는 (손顿은 당시의 상황을 바로 위기상황으로 보았다) 證書의 과도한 制限이 오히려 더 큰 문제를 일으킬 수 있기 때문에 證書의 量을 함부로 축소시켜서는 안된다고 주장하였다. 오히려 證書의 양을 늘리야 될 필요조차 있을 것이라는 암시를 하고 있기도 하다. 따라서 손顿은 中央銀行의 行動에

(11) 말할 것도 없이 Hetzel(1987)은 중앙은행이론가 가운데 손顿을 최고봉으로 치고 있다.

대해 어떤 원칙을 제시하고자 하지 않았음이 분명하다. 그보다는 경제의 상황에 대한 적절한 판단에 근거하여 필요한 조치를 취할 것을 주장하였다.

銀行券의 量에 대해서 세심한 주의를 기울였다는 점에서 손톤은 오늘날의 通貨論者들에 비견될 수 있을 것이다. 그러나 현대의 通貨論者들은 달리 準則을 주장하지 않은 것은 그에게는 英格蘭드은행에 대한 대단한 믿음이 있었기 때문이었다.

5. 結論

손톤의 시대는 화폐금융부문에서 많은 변화와 발전이 있던 시기였다. 그는 이러한 현실에 대한 실무적인 지식을 바탕으로 당시의 貨幣金融制度의 움직임에 대해 많은 설명을 제공하고 있다. 시대적으로 볼 때 손톤은 물론 고전학파 경제학자이다. 그러나 그의 아담 스미스에 대한 비판에서도 알 수 있다시피 그의 생각은 우리가 흔히 생각하는 古典學派理論과는 다른 테가 많다.

paper credit의 본질에 관한 그의 설명은 매우 革新的이다. 그에 의하면 모든 paper는 기본적으로 사람들 사이의 信用에 기반을 두고 있는 것으로 본질적으로 차이가 없다. 그리고 모든 paper는 거래자들 사이의 편의를 위해 발생한 것으로 그 공급이 내생적으로決定된다. 이러한 생각은 은행권과 여타의 paper를 구별하려는 아담 스미스의 태도와 비교된다. 달리 말하면 아담 스미스가 貨幣數量說을 outside money에만 적용한 데 비해 손톤은 화폐수량설을 inside money에까지 적용한 것으로 볼 수 있다[Hetzel(1987, p. 6)]. 따라서 손톤의 입장은 화폐이론을 money의 입장에서가 아니라 finance의 입장에서 보아야 한다는 걸리(J. Gurley) 및 쇼(E. Shaw)의 입장과 동하는 것이다[趙淳(1982, p. 449)].

손トン은 中央銀行으로서의 英格蘭드은행에 대해 다른 은행들과 구별되는 역할을 부여하고 있다. 그는 英格蘭드은행의 임무는 영국 전체의 solvency를 유지하고 最終的인 credit을 제공하는 데 있다고 보았다. 따라서 어떤 경우에도 英格蘭드은행권의 量을 급격히 줄이는 일은 없어야 한다는 것이 그의 생각이다. 또 그는 실제로 英格蘭드은행은 中央銀行으로서의役割을 할 능력이 있다고 믿었다. 이러한 생각은 英格蘭드은행과 일반은행의 차이점을 분명히 인식하지 않고 英格蘭드은행권의 발행을 제한하려는 아담 스미스의 생각과 많이 다르다.

손トン은 화폐가 적어도 短期에서는 非中立의이라고 생각했다. 따라서 수지적 차시 paper를 감소시킴으로써 금의 유출을 막으려는 디플레이션적인 시도는 오히려 實物部門에 교란을 가

쳐올 것이라고 반대하고 있다. 이러한 생각 역시, 금을 국내에 지키기 위해서 paper를 제한해야 한다는 아담 스미스의 견해와 대조된다. 손톤에 의하면 중요한 것은 금이 아니다. 사람들의 신뢰가 높다면 금은 얼마든지 paper로 대체할 수 있는 것이다. 중요한 것은 實物部門이 원활히 움직일 수 있도록 충분한 支拂手段을 供給함으로써 사람들의 신뢰를 유지하는 것이다.

〈補論〉 *Paper Credit*에서의 論理의 一貫性에 관하여

손톤은 *Paper Credit*에서 수미일관하게 논리를 전개했던 것은 아니라는 평이 있다. 제 1장부터 8장까지에서는 貨幣를 포함한 모든 교환의 매개물이 외생적으로 결정되는 것이 아니라 내생적으로 결정되며 따라서 은행권 過多發行은 나타나기 어렵다는 인식 하에 은행권 발행의 제한에 대해 비판적 입장은 취함으로써 오늘날 케인즈的立場에 가까운 논리를 전개하고 있다. 그러나 제 9장 이후부터는 은행권의 過多發行이 물가상승을 비롯하여 여러 가지 해악을 가지울 수 있다는 인식 하에 은행권 발행을 일정한 수준으로 억제할 것을 주장함으로써 貨幣數量說의 見解를 취하고 있어 전반과 후반 사이에 논리적 일관성을 결여하고 있다는 평가를 받았다.

Hicks는 손톤의 論理의 一貫性 결여의 이유를 손톤이 이 책을 저술한 기간이 장기간이었고 그 기간 동안에 영국의 경제 상황이 크게 변했기 때문이라고 하였다. 즉, 제 3장은 1793년 전쟁발발 당시의 상황을 염두에 둔 것이고, 제 4~5장은 1797~1800년 동안의 상황을 소재로 한 것이며, 이 책의 후반은 장래에 대한 전망을 하는 데 목적이 있다는 것이다 [Hicks(1967, pp. 174~188), 趙淳(1982)].

이러한 非一貫性의 예는 여러 군데서 찾을 수 있다. 제 4장에서 손톤은 紙幣의 量(은행권의 양)이 금의 양과 같아야만 하고 지폐가 금의 양을 초과해 발행되면 금괴의 價值가 금주화의 名目價值보다 더 높아져 은행에 손해를 가져다 주며 따라서 경제 전체에 해악을 초래하기 때문에 은행권 발행의 量을 地金의 量에 의해 엄격하게 제한해야 된다는 아담 스미스의 주장을 반박하였다. 왜냐하면 이 경우의 은행권 발행 억제는 경제적 위기를 더 악화시킬 수 있기 때문이다. 은행권의 발행을 억제하면 채무이행이 순조롭지 못하게 되어 상인간의 신뢰가 감소하고 또 수출과 생산이 감소하며 더욱기 경직적 임금하락에 의해 物價下落의 폭이 더 커서 생산의욕을 감퇴시킨다 [Humphrey(1986) 참조]. 은행권 발행의 억제는 또 수입을 의도한 만큼 감소시키지 못하므로 오히려 海外에서의 신뢰를 실추시키고 따라서 國

내信用에까지 악영향을 미칠 수 있다. 따라서 경제가 위기에 처해 있을 때 은행권 발행을 억제하는 것은 바람직하지 못하다. 이러한 주장은 貨幣의 役割을 인정하지 않고 화폐발행을 태환가능한 한도로 엄격하게 억제해야 된다는 당시의 다른 사람들의 주장과는 크게 다른 것이며 후세 사람들이 손顿을 非古典派의 사고의 창시자로 평가하도록 만들었다.

그러나 손顿은 제 9 장 이하에서 앞에서의 주장과는 다른 견해를 서술한다. 특히 제 10 장을 보면 物價와 銀行券의 量을 논할 때 은행권의 과도한 양이 은행권의 가치를 떨어뜨려 물가의 상승을 유발한다고 하면서 物價上昇은 상품수출을 부진하게 만들어 무역수지를 악화시키는 등 많은 해악을 가져오므로 은행권 발행을 억제하지 않으면 안된다고 주장한다. 이러한 주장은 이 책의 전반부의 주장과는 모순되는 것처럼 보인다.

은행권 발행을 은행의 자율에 맡길 것인가 아니면 일정한 수준으로 억제할 것인가 하는 문제만 본다면 손顿의 주장은 확실히 一貫性을 가지고 있지 못한 것 같다. 그러나 손顿의 주장의 내면을 자세히 살펴본다면 무 그렇게 말할 수는 없을 것이다. 손顿이 전반부에서 은행권 발행을 억제할 필요가 없다고 주장했던 것은 아담 스미스 등의 주장에서 보이는 것처럼 경제위기시에 은행권 과다발행이 금태환요구의 증가를 가져와 經濟危機를 심화시킨다는 일반의 인식에 대해 적어도 영국에서는 은행권의 過多發行이 발생할 수 없다는 것을 주장하기 위한 것이다. 일반 사람들은 中央銀行이 정부와의 밀접한 관련 때문에 정부에 대한 과도한 대부를 통해 은행권이 과다발행된다고 주장한다. 더욱이 貨幣는 발행되자마자 모두 유통에 나와 유통증개수단을 구성하고 따라서 그것이 화폐의 가치를 떨어뜨려 금태환요구로 몰려든다고 생각한다. 이러한 일반의 생각에 대해 손顿은 유통증개역 할을 하는 paper(여음, 은행권 등 포함)가 모두 실제 유통하는 것은 아니며, 더욱이 각각의 유통증개수단마다 流通速度가 다르기 때문에 paper가 반드시 金貨(기니)의 양과 일치해야 할 필요는 없을 뿐 아니라 사람들이 생각하는 것처럼 영국의 중앙은행권은 금의 量에 의해 과다발행되지도 않는다고 하였다. 손顿은 영국의 경우 잉글랜드은행이 정부로부터 獨立的이며 또 자신의 이윤은 물론 신용도의 유지가 가장 큰 目的이기 때문에 정부에 대한 과다대출도 기니를 초과하는 은행권의 과다발행도 있을 수 없다고 주장한다.

이러한 주장이 제 10 장에서의 은행권발행 억제라는 주장과 크게 모순되지는 않는 것 같다. 제 10 장에서 손顿이 주장하고 있는 것은 만약 은행권이 과다발행되면 그것이 商品去來의 유통에 나와 기존 商品價格의 상승을 유발하고 또 貿易收支를 불리하게 만든다는 것이다. 이러한 주장은 당시 은행권발행 억제에 대한 반대론자들의 주장을 반박하기 위한 것이었다. 반대론자들의 주장은 은행권 증가가 物價上昇의 원인이 아니라 결과이며 또 은행권의 가치

저하는 그量보다 은행권에 대한 신뢰결여의 결과라는 것이다. 그러나 손顿은 잉글랜드은행은 물가상승기에도 그 신뢰도가 떨어진 적이 없었으며 은행권의 과다발행은商品의需要와 소비증대를 일으켜 물가상승을 가져온다고 하였다.

그러나 이 부분에서 손顿이 말하고 있는 은행권의 과다발행은 은행권이金量에 비하여 과다 발행했다는 것을 의미하는 것이 아니라去來量과의 관계에서 과다발행된 것을 의미하며 그러한 과다발행은 잉글랜드은행 자체의 대환 우려를 낳지 않으면서 이루어지는 것이다. 제 10 장에서 손顿이 아담 스미스의銀行券發行制限 주장이 부적절하게 행해지고 있다고 주장하는 것은 아담 스미스의 주장이 이러한 금내환 위험에 초점을 맞추고 있다는 데서 나온 것이다.

전반부에서 손顿은 은행이 스스로 자신의 信賴度를 떤어뜨릴 정도로 은행권의 과다발행을 가져오지는 않는다고 주장했다. 그러나 그것이商品의去來量과의 관계에서 적절하게 유지될련지는 알 수 없다. 손顿은 후반부에서 일반적으로 대부자의 무질제가 항상 과도한 대부를 요구하며 또 그러한 과도한 대부가 결국은商品價格上昇이라는 해악을 가져 올 수 있으므로 은행은 대부금액의 한도를 설정하여 대부의量을 제한하지 않으면 안된다고 주장했다. 따라서 *Paper Credit*에 일관성이 결여되어 있는 것은 아니다. 전반부에서는 잉글랜드銀行의 은행권발행이地金의 양에 꼭 얹매일 필요가 없으며 보통 사람들이 우려하고 있는 것처럼地金의 양을 무시한 채 은행권을 과다하게 발행하지는 않을 것이기 때문에 은행권의 발행을地金의 양에 의하여 제한할 필요가 없다고 주장하고 있는데 반해, 후반부에서는 이러한 원리에 입각해 은행권을 발행한다 하더라도貨幣發行이 거래되는 상품의 양을 초과할 수 있는데 그러한 과다발행이物價上昇을 유발할 수 있으므로 은행은 은행권의 발행을貸出額의上限線을 통해 제한해야 한다고 주장하고 있는 것이다.

서울大學校 經濟學科 教授

151-742 서울 관악구 신림동

전화 : (02) 880-6372

팩시 : (02) 888-4454

參 考 文 獻

鄭雲燦(1989)：“아담 스미스의 貨幣金融理論”，趙淳 外，『아담 스미스 研究』，民音社。

趙 淳(1982)：“Henry Thornton의 貨幣理論”，東園金興培博士 古稀記念論文集。

- Ashton, T.S., and R.S. Sayers ed. (1953) : *Papers in English Monetary History*, Oxford.
- Bordo, M. (1990) : "The Lender of Last Resort: Alternative Views and Historical Experience," *Economic Review* (Federal Reserve Bank of Richmond), January/February.
- Hetzel, R. (1987) : "Henry Thornton: Seminal Monetary Theorist and Father of the Modern Central Bank," *Economic Review* (Federal Reserve Bank of Richmond), July/August.
- Hicks, J.R. (1967) : "Thornton's Paper Credit," in Hicks, *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford.
- Humphrey, T.M. (1986) : "Cumulative Process Models from Thornton to Wicksell" *Economic Review* (Federal Reserve Bank of Richmond), May/June.
- _____. (1989) : "Lender of Last Resort: The Concept in History," *Economic Review* (Federal Reserve Bank of Richmond), March/April.
- Rist, C. (1966) : *History of Monetary and Credit Theory*, trans. by Jane Degras, Augustus M. Kelley.
- Smith, A. (1976) : *An Inquiry into Nature and Causes of the Wealth of Nations*, ed. by R.H. Campbell, A.S. Skinner, and W.B. Todd, Oxford.
- Thornton, H. (1939) : *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, ed. with an introduction by F.A. von Hayek, George Allen and Unwin.
- Viner, J. (1937) : *Studies in the Theory of International Trade*, Harper Brothers.