

서울사회경제연구소 월례토론회

금융위기와 화폐제도: 완전지불준비제도와 주권화폐시스템 검토

2024. 09. 13

조복현

한밭대 경제학과 명예교수

bhcho@hanbat.ac.kr

목 차

1. 머리말
2. 대공황과 글로벌 금융위기 직후 화폐 및 신용제도 개혁 제안
3. 화폐의 특성과 은행의 역할
4. 화폐제도와 신용제도의 개혁과제
5. 맺음말

I. 머리말

- 대공황과 글로벌 금융위기 이후 화폐·신용제도 개혁 주장 제기
 - 대공황: 시카고 플랜, 피셔의 100% 지불준비제
 - 글로벌 금융위기: 100% 지불준비, 주권화폐 시스템
 - 은행의 신용창조 기능 폐지
- 화폐의 다양한 기능적 특성과 상업은행의 역할 관점에서 시카고 플랜과 주권화폐 시스템 주장 검토 필요
 - 화폐의 계산단위 및 지불수단 기능: 교환의 원활화만이 아니라 생산 지원
 - 은행의 초기 투자자금 공급: 자금중개 아니라 신용창조를 통해서 지원
- 금융위기 방지를 위한 화폐제도와 금융제도 개혁
 - 은행의 생산 지원 기능을 손상받지 않으면서, 과잉 대출을 억제하는 제도개혁과 정책 모색해야 함.

II. 대공황과 글로벌 금융위기 이후 개혁 논의

1. 대공황과 시카고 플랜

- 시카고 플랜

- 나이트(Knight, 1933)안: 예금보험, 기존 은행 청산, 100% 지준 갖는 예금기관 창설, 저축예금은 투자신탁회사, 연준은행은 국유, 연준은행권을 법정화폐화, 도매가격의 상승 유도
- 사이몬스(Simons, 1933, 1934) 안: 위 나이트 안에 더해 통화정책 준칙화 주장, 예금은행과 투자신탁회사의 운영방식 구체화 (예금은행은 현금보관소, 투신사는 자기가본으로 대출 등)
- 1933년 및 1935년 은행법은 예금보험, 상업은행과 투자은행의 분리를 포함하였으나, 100% 지불준비는 채택하지 않음. 의회의 반대, 특히 상원 은행위원회 의장인 글래스의 정부 권한 확대에 대한 우려가 100% 지불준비를 반대하게 함.

- 피셔 안 (Fisher, 1935)

- 대공황 이해: 부채-디플레이션 이론, 부채의 과잉과 물가하락이 대공황의 원인, 그리고 침체의 지속화를 이끔. 부채과잉은 부분준비제도가 가장 큰 원인
- 대응책: 은행에서 예금과 대출의 완전한 분리, 예금은 100% 지불준비 의무화
 - i) 은행은 당좌계좌와 저축계좌 분리하고 독립적으로 운영
 - ii) 당좌계좌는 100% 지불준비 (현금으로)
 - iii) 저축계정은 지불준비 미적용, 수표책 발행 금지
 - iv) 독립된 통화위원회가 화폐의 발행과 총량 관리

2. 글로벌 금융위기와 주권화폐 시스템

- 글로벌 금융위기의 원인: 공통적 인식
 - 과도한 신용팽창, 과도한 레버리지, 부분준비 은행시스템이 이를 조장 (Turner, 2012)
 - 과도한 부채는 현행 화폐 시스템 때문 (Jackson and Dyson, 2012, Huber, 2017)

1) 개혁제안 1: 100% 지불준비(Benes and Kumhof, 2012)

- 피셔의 주장 타당성을 DSGE모형으로 분석: 100% 준비제의 장점 확인
 - 신용사이클에 대한 보다 우수한 통제력
 - 은행 런(bank run)의 완전 제거
 - 국채 규모 축소와 이자부담 완화
 - 민간부채규모 축소
- 추가적 이점 확인
 - 산출 증가: 장기적으로 산출 성장률을 10% 증가
 - 인플레이션 억제: 거의 0% 수준으로 낮춤
- 이러한 분석은 100% 지불준비제의 장점 지지

2) 개혁제안 2: 100% 지불준비 완화, 부채에 대한 과세와 부채 위험공유

- 터너는 100% 지불준비의 취지 수용: 그러나 상업은행의 투자동원 기능 인정, 민간이 신용창출 문제는 완전 해결 어려워. 기존 부채 상각의 공평성 문제를 고려해야. 100% 이하에서 신축적 (Turner, 2017)
- 부채에 대해 과세: 현행의 부채를 우대하는 조세지원 혜택은 폐지
- 부채 위험공유: 위험을 채권자와 채무자가 공유, 주택가격 상승시 은행은 자본이득 수취, 가격 하락시 손실 공통 분담

3) 개혁제안 3: 주권화폐 시스템 (Jackson and Dyson, 2012; Huber, 2017)

- 개혁안 (Dyson et al, 2014, 2016)
 - 중앙은행이 화폐 전액 발행 관리
 - 화폐는 정부지출, 조세감축 대체, 국채 지불, 민간 이전(국민배당금 형태)
 - 상업은행은 거래계정과 투자계정 업무 분리, 거래계정은 단순한 화폐 관리
 - 화폐의 창출은 중앙은행의 통화창조위원회가, 화폐의 사용은 정부의 정책에 따라 결정
 - 중앙은행은 통화정책을 자유재량으로 수행
- 통화정책 (Huber, 2017)
 - 중앙은행은 정부, 금융산업으로부터 완전 독립
 - 화폐공급은 자유재량
 - 화폐공급량은 성장 잠재력, 물가, 환율, 자산가격 등을 고려하여 결정

III. 화폐의 특성과 은행의 역할: 기존 논의 검토

1. 화폐의 특성

- 화폐는 여러 기능 수행, 여러 형태로 존재
 - 투자조달의 과정에서 화폐 창출: 예, 케인스의 금융적 동기
 - 화폐는 내생적으로 공급: 순환학파, 포스트 케인지언 내생성 주장
 - 화폐는 중앙은행권, 예금화폐, MMDA, MMF, CMA 등의 형태로 진화
 - 공급 규제해도 화폐수요에 대응해 혁신 발생
- 화폐의 진화: 금융혁신
 - 예금화폐 통제하면, 준 화폐인 MMF, CMA 등이 더 큰 화폐 역할
 - 그림자 금융도 새로운 준 화폐 수단 창출 : RP 등
 - 굿하트의 법칙: 규제가 혁신을 낳음

2. 은행의 역할

- 상업은행은 자금중개만이 아니라 신용창조 기능 수행
 - 신용창조 기능은 기업의 초기 투자조달(finance)을 가능하게 함.
 - 이는 저축의 제약 없이 생산활동을 가능하게 함.
- 100% 준비나 주권화폐에서는 이러한 기능 무시, 부정적인 면 강조
 - 기업의 자금조달은 대출 원천으로서의 저축예금에만 의존해야 함
- 상업은행의 신용창조 기능의 부정적인 요소(과잉신용 창출)는 신용정책으로 관리 가능
 - 신용정책은 제4절에서 논의

3. 경기순환과 금융위기의 억제 효과

- 100% 지불준비나 주권화폐 시스템에서도 과잉 신용은 피하기 어려움
 - 불황기에 축적한 준비금을 이용하여 호황기에 대출 증가 (Thomas, 1940)
 - 저축예금 업무 부서의 대출은 경기순응적 대출 (Goodhart and Jensen, 2015)
- 불황시의 화폐 감축도 피하기 어려워
 - 불황시 민간의 현금보유 성향 증가는 대출수요를 약화 (Higgins, 1941)
- 100% 지불준비는 오히려 위험을 증대
 - 민간의 저축예금 증가를 촉진, 불황시에는 민간의 인출쇄도 발생, 예금보험 대상 아니기 때문 (Goodhart and Jensen, 2015)
 - 그림자 금융의 상대적 성장이 금융시스템을 위험에 더 크게 노출 (Krugman, 2014)

4. 긴축과 디플레이션 편향의 화폐관리

- 100% 지불준비나 주권화폐 시스템은 디플레이션 편향
 - 100% 지불준비는 신용팽창과 인플레이션에 민감
 - 항상적인 저축예금 < 투자 (저축의 일부가 요구불예금) (Kregel, 2012)
- 100% 지불준비와 주권화폐의 이론적 뿌리는 통화학파
 - 1844년 영국 은행법 원리의 적용
 - 이 은행법은 위기시마다 정지됨 (화폐부족 때문)
- 100% 지불준비는 투자와 성장을 억제하는 요소로 작용
 - 불충분한 화폐 공급
 - 투자조달은 저축에 한도내로 (금융적 동기는 충족 못함)

5. 저축계정 또는 투자신탁의 자금 배분

- 100% 지불준비나 주권화폐 시스템은 국가화폐만 통제하면 과잉신용과 경기 순환 제거할 수 있다고 주장
 - 저축계정이나 투자신탁의 자금운용은 여전히 비효율성 문제 극복 못함
 - 저축 한도 내에서라도 대출의 쓸림이나 양떼 행동은 특정 부문의 과잉 신용 공급 유발
 - 자산시장의 거품: 1990년대 후반 ICT주가 거품, 2005-6년 부동산 거품은 이 부문의 자금 쓸림의 결과

IV. 화폐와 신용제도의 개혁 과제

1. 화폐제도와 통화정책

- 목표: 화폐가치의 안정과 건전한 신용질서
 - 화폐가치 안정: 인플레이션과 디플레이션의 억제
 - 건전한 신용질서: 비생산적 화폐 사용의 억제
- 정책 방향
 - 지불준비제도의 적극적 활용: 기준금리 만으로는 신용팽창 억제 한계
 - . 기준율의 신축적 운용: 번영기에는 높게, 침체기는 낮게 조정
 - . 기준율은 은행의 수지와 무관하게 통화량 관리 수단으로 활용

- 공개시장운용보다 대출 및 재할인 수단 중시

. 공개시장 운용은 은행의 대출용도를 통제하기 어려움.

. 대출정책이나 재할인 정책 수단은 은행의 대출 수준은 물론 대출 내용에 대해서도 관리 가능: 재할인 대상 적격어음 조정, 기준금 대출 용도 조정

2. 신용제도와 신용공급 정책

- 은행의 신용공급은 효율적이지 않을 수 있음
 - 자금 배분의 효율성 제약: 정보비대칭성 등
 - 사회적 이익과 은행의 이익 상충: 자금의 비생산적 대출
- 금융관리위원회가 신용정책을 수립하고 집행
 - 금융관리위원회는 정부, 국회, 금융기관, 기업, 노동자 등 이해당사자들로 구성: 독립성과 책임성 부여
 - 금융관리위원회는 자산운용의 건전성 원칙 수립: 자금의 생산적 사용, 자금의 경기대응적 공급
 - 각 은행은 금융관리위원회가 정한 신용배분의 가이드라인 준수

3. 신용수요 억제 정책

- 과도한 부채조달을 억제하는 정책
 - 부채조달에 대한 세제 혜택 폐지 (이자비용 세액공제 등)
 - 비생산적 부채 조달에 대한 조세 부과
- 자산시장 투기 억제
 - 주식시장 단기 거래 억제: 거래세 및 자본이득세
 - 부동산 투기적 거래 억제

4. 금융혁신 억제와 금융관습의 개선

- 금융의 과잉팽창을 낚는 혁신억제
 - 유동성 증대 혁신 억제: 자본시장 유통시장, 증권화에 대한 규제
 - 유통시장의 투기적 거래 규제
 - 증권화 대상 기초자산의 위험 수준 규제: 위험 큰 기초자산의 금융화 억제
- 금융관습의 개선
 - 상환위험에 대한 채무자의 일방적 책임 전담 관습 지양
 - 위험 분담제 (Sufi and Mian, 2014)
 - 위험공유제 (Turner, 2017)

VI. 맺음말

- 금융위기 대응책으로 시카고 플랜과 주권화폐 시스템 주장은 화폐와 신용에 대한 이해가 경제의 교환과정에 초점
- 생산의 조달 원활화를 위해서 화폐내생성 원리와 은행의 신용창조 기능을 폐지해서는 안됨.
- 그러나 은행의 과잉 신용과 비생산적 배분은 화폐과다와 과잉부채, 자산시장 거품을 낳아 금융위기 초래, 이에 대한 적극적인 정책 대응이 필요
 - 화폐제도와 통화정책: 기준제도 유지 및 강화, 대출정책 및 재할인 정책 수단을 통한 은행의 대출량과 대출용도 관리
 - 신용제도와 신용공급정책: 금융관리위원회가 자산건전운용 원칙 수립하여 자금배분 가이드라인 제시
 - 신용수요 관리: 부채조달에 대한 조세 혜택 폐지, 비생산 용도의 부채조달에는 조세 부과
 - 금융팽창 초래하는 금융혁신 억제, 채무자 책임 전담 금융관습 개선