

# 암스텔담銀行의 스미스 金融理論上の 意義와 世界通貨制度 改善方向에 대한 示唆

左 承 喜

本稿는 「스미스」의 『國富論』에 인용된 17세기초의 암스텔담銀行(The Bank of Amsterdam)의 制度的 特徵을 분석하고 同 銀行의 「스미스」의 金融理論에 있어서의 意義를 분석함으로써 현재 논의중인 世界通貨制度 改善方向에 대한 示唆點을 도출하고자 한다.

同 銀行의 가장 중요한 특징은 첫째로 市場價格에 의한 銀行貨幣의 金銀交換을 제도화함으로써 銀行貨幣의 交換性維持를 보장할 수 있었으며, 둘째로는 100% 金銀支給準備를 보유함으로써 銀行貨幣의 超過發行을 방지하고 銀行貨幣의 實質購買力을 유지할 수 있었다는 데 있다. 이상의 두가지 특징은 自由銀行思想을 바탕으로 하는 「스미스」의 微視金融理論上的 銀行制度的 安全性維持를 위한 進성어음원리 및 지폐의 교환성유지 주장의 약점을 보완하는 의미를 가질 뿐 아니라 現國際通貨制度 改善方向에 대한 중요한 시사가 된다. 交換性을 기본으로 하는 實物本位 國際通貨制度로의 개선을 위해서는 여러가지 여건을 감안할 때 部分支給準備制度, 市場價格에 의한 交換, 그리고 支給準備率의 法制化를 도입하는 것이 바람직할 것이라는 示唆點을 얻게 된다.

tion)란에서 다음과 같은 흥미있는 내용의 광고를 하고 있다.

"In this fourth Edition I have made no alterations of any kind. I now, however, find myself at liberty to acknowledge my very great obligations to Mr. Henry Hop of Amsterdam. To that Gentleman I owe the most distinct, as well as liberal information, concerning a very interesting and important subject, *the Bank of Amsterdam*; of which no printed account had ever appeared to me satisfactory, or

## I. 머리말

「아담·스미스」는 그의 『國富論』 第4版(1786)의 廣告(Advertisement to the Fourth Edi-

筆者: 本院 研究委員

\* 著者와의 의견교환에 시간을 할애해 준 韓國開發研究院의 沈相達 博士와 Howard University의 郭承深 教授님께 감사로 드리며 논문전체를 읽고 세세한 부분까지 논평해 주신 서울大學校의 趙淳 教授님과 韓國開發研究院 南相祐 博士께 감사를 드린다. 원고정리를 담당한 趙庸斗 研究員과 林明姬 研究助員에게도 감사를 드린다.

even intelligible. The name of that Gentleman is so well known in Europe, the information which comes from him must do so much honour to whoever has been favoured with it, and my vanity is so much interested in making this acknowledgment, that I can no longer refuse myself the pleasure of prefixing this Advertisement to this new Edition of my Book"<sup>1)</sup>.

「스미스」에 있어 암스텔담銀行은 이와 같이 광고를 할 정도로 중요하고 흥미있는 주제임에도 불구하고 지금까지 『國富論』의 독자들에게 의해 그 중요성 및 의의가 충분히 평가되지 못했다고 사료된다. 그러나 불행하게도 「스미스」 자신도 同 銀行의 制度的 特性이 시사하는 바를 그의 金融理論에 통합하는 데 소홀했음을 부인할 수 없다. 후술하는 바와 같이 필자의 소견으로는 同 銀行의 制度的 特性은 잠재적으로 그의 金融理論의 未備點을 보완해 줄 수 있을 정도로 중요한 의미를 갖고 있는 것으로 보임에도 불구하고 「스미스」는 同 銀

行에 대한 논의를 그의 金融 및 貨幣理論의 章(『國富論』, Vol. I, 第Ⅱ卷, 제2장)이 아니고 증상주의의 비판에 할애된 第Ⅳ卷의 第3章 第1部の 客談(digression) (『國富論』, Vol. I, pp. 503~512)으로 처리함으로써 그 重要性을 平價切下하고 있다고 본다.

그리고 同 銀行의 인용목적도 당시 일부 도시국가내의 通用貨幣는 주변 大國들의 여러가지 鑄貨가 유입혼용되고 있었기 때문에 鑄貨의 實質金銀含有量에 대한 불확실성이 증대되어 國際貿易去來에 있어서 自國鑄貨의 金은함유량을 쉽게 규제할 수 있는 大國의 貨幣에 비해, 그 교환가치가 실질금은함유량보다도 저평가되고 있는 상황하에서 좋은 貨幣(good and true money), 즉 항상 定量的 金이나 銀의 교환을 보장하는 銀行貨幣를 발행함으로써 都市國家通貨의 國際交換價値를 보장해 준 예를 보여주려는 데 있었기 때문에 同 銀行의 제도적 특징이 갖는 金融制度上의 여러 중요한 示唆點에는 크게 주의하지 않았던 것으로 보인다.

필자의 소견으로는 이러한 연유로 해서 후세의 金融理論家 및 「스미스」研究家들마저도 암스텔담銀行의 제도적 특성이 갖는 중요한 시사점을 간과하게 되지 않았나 사료된다<sup>2)</sup>. 특히 温故而知新이라는 측면에서 볼 때 후술하는 바와 같이 同 銀行의 제도적 특성은 현재 논의되고 있는 國際通貨制度의 개선방향, 특히 金本位制度 혹은 1次商品本位制度의 운용방법에 대해 시사하는 바가 크다고 보이지만 이 점 또한 현대의 문헌에서는 전혀 간과되고 있다고 사료된다<sup>3)</sup>.

本稿에서는 우선 「스미스」의 金融理論을 간략하게 소개하고 그 문제점을 지적한 다음 어

- 1) Adam, Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, edited by Edwin Cannan, The University of Chicago Press, 1976, p. XXIII에서 인용. 引用文中 이탤릭체부분은 筆者가 字體를 바꾼 것임. 本稿에서는 同書를 『國富論』으로 칭하기로 하겠음.
- 2) 과거 1940년대까지의 문헌상으로 볼 때 筆者의 과문 탓도 있겠지만 「스미스」의 암스텔담銀行에 대한 客談을 인용한 書로서는 Walter Bagehot, *Lombart Street*, London, Kegan Paul, Trench, Trubner & Co. Ltd., 1904, pp. 81~84가 발견됨. 그러나 Bagehot도 초기은행의 기능중의 하나인 좋은 鑄貨(good coin)의 발행 예로서 암스텔담銀行을 인용하고 있을 뿐 그 制度的 特徵이 갖는 示唆點에 대해서는 크게 주의하지 않고 있다. 한편 Lloyd Mints, *A History of Banking Theory*, Chicago, University of Chicago Press, 1970의 몇군데서 암스텔담銀行에 대한 論議를 한 研究들이 인용되고 있으나 同 研究書들이 가용하지 않아 이들이 「스미스」의 『國富論』을 원전으로 하고 있는지 여부를 확인할 길이 없다. 독자들의 양해를 바란다.
- 3) 관련된 현대문헌에 대해서는 第5章에서의 논의를 참조하기 바람.

면 형태로 암스텔담銀行의 제도적 특징이 「스미스」金融理論의 약점을 보완할 수 있을 것인가를 논하고 마지막으로 최근 논의되고 있는 國際通貨制度의 金本位 혹은 1次商品本位制度로의 복귀주장과 관련하여 同 銀行의 制度的特徵이 시사하는 바를 논의하고자 한다.

## II. 스미스의 金融理論

金融理論史나 貨幣理論史에 있어서의 『國富論』의 공헌은 資源配分, 分配, 成長 및 發展理論에 있어서의 공헌에 대한 높은 평가에 비하면 일반적으로 낮게 평가되고 있는 것이 사실이다. 「스미스」의 金融理論은 주로 『國富論』의 Vol. I, 第II卷 第2章에서 전개되고 있는데 要點을 정리하면 다음과 같다.

「스미스」에 있어 銀行은 金貨 혹은 銀貨를 지폐로 대체함으로써 實物資源인 金, 銀을 貨幣의 用途에서 해방시켜 資源配分の 效率성을 증대시키게 되고 궁극적으로 國富를 증진시키는 데 기여한다고 본다. 즉 화폐적 용도에서 해방된 金, 은은 國際貿易을 통해 生産的 資源의 구매에 사용됨으로써 國內의 生産성을 증대시키게 된다고 본다. 그러나 이러한 銀行의 生成發展은 한편 銀行貨幣의 超過發行을 초래할 위험성을 내포하고 있다고 본다. 銀行貨幣의 流通은 궁극적으로 이용자들의 銀行에 대한 信認度, 다시 말하면 銀行貨幣가 發行銀

行에 제시했을 경우 金 혹은 銀으로 즉시 교환될 수 있다는 확신에 기초한다고 본다(『國富論』, Vol. I, p. 310). 그러나 銀行은 銀行貨幣(銀行의 약속어음)의 발행을 통해 얻게 되는 收益에 이끌려 銀行貨幣를 항상 지나치게 발행할 可能性下에 있다고 할 수 있다(『國富論』, Vol. I, pp. 320~322)<sup>4)</sup>. 따라서 「스미스」는 銀行貨幣의 초과발행에 따른 去來制度의 불안정성을 방지하기 위한 방안으로서 진성어음원리(real bills doctrine)에 따라 대출하고(『國富論』, Vol. I, p. 323) 통화의 교환성(convertibility)을 유지할 것(『國富論』, Vol. I, pp. 325~326과 p. 350)을 주장하고 있다.

「스미스」에 있어서 한가지 흥미있는 점은 현대의 通貨論者들이 주장하는 바와 같이 통화의 초과발행이 가져오는 物價上昇效果에 대한 憂慮는 별로 찾아볼 수 없다는 점이다. 이는 아마도 通貨의 交換性 維持에 의해 通貨량이 실제로 내생화된다고 보기 때문이 아닌가 사료된다. 「스미스」는 紙幣의 發行額이 지폐가 없을 경우의 金貨나 銀貨의 量을 초과하게 될 경우 그 초과분은 銀行으로 자동적으로 되돌아가게 된다고 본다. 한편 「스미스」는 物價는 金과 財貨의 相對的 生産費에 의해 결정된다고 보기 때문에 物價는 오히려 外生的으로 결정되게 된다. 따라서 金과 實物財貨의 상대적 공급에 의해 一般物價가 결정되게 되고 通貨의 交換性 維持에 따라 金の 供給에 상응하는 지폐의 발행만이 가능하게 된다. 따라서 「스미스」에 있어 通貨의 超過供給과 物價上昇의 관계는 현대판 통화주의와는 반대로 오히려 物價變動에 따라 通貨량이 內生的으로 결정되는 구조를 갖는다고 할 수 있다<sup>5)</sup>.

같은 맥락에서 Humphrey는 「스미스」의 金

4) 銀行은 일반적으로 어음할인 및 貸出形態로 銀行貨幣를 발행함으로써 收益을 얻게 된다.  
5) 「스미스」의 貨幣理論에서 物價의 外生성에 대한 주장은 David Laidler, "Adam Smith as a Monetary Economist", John Cunningham Wood (ed.), *Adam Smith: Critical Assessments*, Vol. 3, 1983, pp. 611~625 참조.

融理論은 현대판 "國際收支에 대한 通貨의 接近理論(Monetary Approach to the Balance of Payment)"의 효시라고 주장한다<sup>6)</sup>. 즉 「스미스」가 당시의 Hume의 "價格-金貨-플로우 메카니즘(price-specie-flow mechanism)"을 그의 金融理論에 통합하지 않은 이유는 그가 小規模開放經濟와 固定換率(주어진 金交換價格下의 交換性維持)下的 스코틀랜드지방의 金融經驗을 토대로 하여, 世界通貨需要와 供給에 의해 결정되는 外生的으로 주어진 物價下에서 國際收支調整메카니즘을 통해 國內均衡이 달성된다고 보았기 때문이라고 본다. 이와 같이 物價의 外生성이 「스미스」의 기본가정이라 한다면 거시적 측면에서 볼 때 一國의 名目通貨량은 所得 및 去來慣習에 의해 결정되는 實質通貨需要와 外生的으로 주어진 物價의 상호작용에 의해 결정되게 된다. 이 경우 名目通貨供給량은 수요에 의해 결정되게 되기 때

문에 전체 경제로서는 초과발행은 발생하지 않는다. 주어진 명목통화수요량을 초과하는 超過供給은 國際收支의 赤字를 통해 金貨의 海外流出을 초래하게 되고 반대의 경우는 赤字를 통해 金貨의 國內流入을 초래하게 된다. 이때 小國經濟의 通貨供給량이 世界供給량에 미치는 영향력은 미미하다고 보기 때문에 世界通貨供給과 需要가 不變인 한, 物價는 변동하지 않는다. 이러한 메카니즘下에서는 수요를 초과하는 銀行의 紙幣(銀行貨幣)超過發行은 다시 銀行에 대한 金貨引出要求로 이어짐으로써 銀行의 초과발행을 억제하게 된다(『國富論』, Vol. I, pp. 318~319).

그러나 이러한 小規模開放經濟下의 巨視經濟調整 메카니즘은 固定換率, 다시 말해서 固定金價에 의한 金交換性維持를 그 기본가정으로 하고 있다. 交換性維持問題는 결국 전체 銀行制度는 물론 個別銀行들의 형태와 직결된다. 自由金融制度(free banking)를 선호하는 論者들은 完全競爭下에서 個別銀行間的 評判(reputation)과 固有銀行貨幣의 質(quality)에 대한 경쟁이 個別銀行의 초과발행을 억제함으로써 交換性維持의 궁극적 보루가 될 수 있다고 본다<sup>7)</sup>. 그러나 筆者의 생각으로는 銀行서비스市場의 기본적 특성은 外部效果(external effect)로 인해 市場의 失敗가 일어날 수 있다는 점이라 하겠다. 「스미스」가 지적한 바와 같이 銀行서비스市場에 있어서는 銀行 및 銀行制度의 안전성에 대한 信認度維持가 무엇보다도 중요하다 하겠다. 설령 각 銀行이 각각의 고유한 銀行貨幣를 발행할 경우 相互競爭에 의해 초과발행을 억제하고자 하는 誘因이 존재하기는 하지만 동시에 個別銀行은 制度에 대한 기존의 대중의 신뢰를 이용하여 私利를

6) T. M., Humphrey, "Adam Smith and the Monetary Approach to the Balance of Payments", Ibid., pp. 626~639를 참조하기 바람.  
 7) White는 Humphrey와 같은 입장에서 19세기 前半에 있었던 英國의 通貨論爭에 있어서의 한 分派인 自由金融理論(theory of free banking)을 현대적 시각에서 재해석하고 「스미스」를 同 理論의 嚆矢라고 주장한다. 즉 거시경제측면에서 「스미스」가 物價問題를 등한시한 것은 固定換率下의 小國假定에 기인한다고 보며, 銀行의 紙幣供給은 需要에 의해 결정되고 만일 超過發行될 경우에는 金 및 銀貨의 海外流出壓力을 통해 결국 銀行에 支拂要求로 제시될 것이기 때문에(law of the reflux), 거시적 초과발행은 억제된다. 한편 미시적 측면에서는 銀行의 紙幣發行에 대한 자유가 허용될 경우 銀行相互間的 評判에 대한 경쟁이 個別銀行의 超過發行을 억제하는 요인으로 작용한다고 본다. Lawrence H. White, *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800-1845*, New York, Cambridge University Press, 1984를 참조. 그러나 이러한 自由金融論者들의 주장은 아직도 소수견해에 불과하다. 특히 이러한 입장에 대한 신랄한 비판의 예로서는 최근의 James Tobin, "Financial Innovation and Deregulation in Perspective", *Bank of Japan Monetary and Economic Studies*, Vol. 3, No. 2, September 1985, pp. 19~29를 참조바람.

추구하고자 하는 誘因, 즉 超過發行을 통해 短期利益을 추구하고자 하는 誘因도 존재한다. 이러한 誘因에 이끌려 銀行貨幣가 超過發行되게 될 경우 同 銀行貨幣의 상대적 구매력은 저하되게 되고 이는 결국 同 貨幣에 대한 대중의 信認度を 저하시킴으로써 金貨交換要求의 暴走, 나아가 金貨支拂不能事態를 초래하게 될 것이다<sup>8)</sup>. 이러한 個別銀行의 破産은 결국 餘他銀行貨幣의 交換性에 대한 信賴까지도 파괴함으로써 최악의 경우는 銀行制度 전체의 安全性마저도 위협하게 되는 상황을 초래하게 될 수도 있다. 이러한 不信의 波及效果(spill over effect)는 결국 市場의 失敗를 야기하는 요인이 된다고 할 수 있다. 따라서 市場의 失敗可能性이 상존하는 한 미시적 측면에서 銀

行의 超過發行可能性, 나아가 去來制度의 不安全性은 현대적 재해석에도 불구하고 여전히 「스미스」金融理論의 주요한 관심사항으로 남게 된다 하겠다(『國富論』, Vol. I, pp. 318~319 및 p. 320).

「스미스」는 그의 진성어음原理로 인해 칭송과 비판의 양면의 평가를 받아 왔다. 그는 지폐의 초과발행을 방지하기 위해서는 은행은 진성교환어음(real bills of exchange)만을 할 인해야 한다고 본다. 은행이 實物去來를 기초로 하여 발생한 어음만을 할인할 경우 銀行貨幣의 發行은 단순히 기업들이 해당 實物去來 決濟를 위해 자체적으로 보유했어야 할 實物貨幣를 대체하는 효과만을 갖게 되기 때문에 전체통화량에는 변화가 없게 되고 따라서 銀行貨幣의 超過發行은 일어날 수 없게 된다고 본다. 이러한 「스미스」의 견해는 그 후 19세기초의 金銀塊主義者論爭(Bullionist Controversies)過程에서 주로 反金銀塊主義者(Anti-Bullionist)들에 의해 계승되고 그 후 1820년대에서 1860년대에 걸친 通貨論爭(Currency Controversies)중에는 通貨論者(Currency School)들에 반대하는 金融論者(Banking School)들에 의해 계승발전되면서 진성어음원리로 정착되게 되었다<sup>9)</sup>. 그러나 「스미스」는 同 진성어음原理로 인해 오히려 칭송보다는 비판을 받게 되었다.

Thornton에 의해 제기된 진성어음원리의 虛構性(fallacy of real bills doctrine)은 현대에 와서는 Mints에 의해 다시 제기되었는데 同 原理의 問題點은 다음의 두가지로 요약될 수 있다. 첫째로, 一定財貨에 관련된 진성어음의 數는 관련 財貨의 生産過程 및 생산에서 최종소비시장으로의 移轉過程에서 발생하는

8) 물론 이 경우 銀行이 100% 金貨支給準備를 보유했다면 支給不能事態는 발생하지 않을 것이다. 그러나 「스미스」당시는 물론 그 이후도 部分支給準備가 일반적 관행이었음에 주의하기 바람.

9) 「스미스」의 金融理論에 진성어음원리라는 명칭이 최초로 부여된 것은 Mints의 前掲書에서임. 일반적으로 反金銀塊主義者나 金融論者들은 銀行 혹은 金融에 대한 엄격한 규제가 없더라도 銀行에 의한 紙幣의 發行이 商業의 必要(need of trade)에만 국한하는 한 과도한 발행은 일어나지 않는다고 본다. 兩者의 차이는 前者의 경우에는 紙幣의 交換性이 없는 경우도 초과발행은 일어나지 않는다고 보는 반면 後者の 경우는 상기의 조건 외에도 紙幣의 交換性이 유지될 필요가 있다고 본다. 이미 지적한 바와 같이 「스미스」는 通貨의 交換性維持도 강조하고 있다는 측면에서 볼 때 金融論者가 더 「스미스」의 견해에 가깝다 하겠다. 한편 최근 White(前掲書)는 通貨論爭 당시 또 하나의 分派인 自由金融論者들이 존재했다고 주장하고 「스미스」는 오히려 이 分파의 표시라고 보고 있다(註 7 참조). 自由金融論者와 金融論者의 차이는 中央銀行인 영란은행의 초과발행 가능성에 대해 前者는 긍정적, 後者は 부정적이라는 점 외에는 대체로 民間銀行의 초과발행 가능성이 自由競争下에서 오히려 최소화된다고 보다는 점에서 큰 차이가 없다. 通貨論者는 모든 경우에 초과발행의 가능성이 상존하기 때문에 법에 의한 규제가 필요하다고 본다. 金銀塊主義者 論爭과 通貨論爭에 대한 상세한 논의는 Jacob Viner, *Studies in the Theory of International Trade*, London, George Allen & Unwin Ltd., 1964, 第 3, 4章 및 5章 그리고 White의 前掲書를 참조하기 바람.

去來回數에 의해 결정되기 때문에 거래회수에 따라서는 어떠한 수의 진성어음의 발행도 가능하게 된다. 물론 여기서의 문제는 거래회수가 고정되어 있지 않다는 데 있다 하겠다. 둘째로는, 관련된 財貨의 價格에 따라 진성어음의 금액이 결정되게 되는데 同 價格의 決定메카니즘이 만족하게 주어지지 않고 있을 뿐 아니라 價格變動에 따라 진성어음에 관련된 紙幣發行이 변동하게 된다<sup>10)</sup>.

한편 「스미스」에 있어 通貨의 交換性維持 주장은 진성어음원리가 갖는 약점을 보완하는 측면을 갖고 있다. 「스미스」에 있어 紙幣의 實物貨幣로의 교환성 유지는 紙幣의 超過發行을 방지하는 궁극적 장치라고 할 수 있다. 이 주장과 관련해서 볼 때 한가지 흥미있는 점은 「스미스」는 銀行의 公共性을 깊이 인식하고 있으며 銀行經營者들의 銀行貨幣發行에 있어서의 사려분별력(prudence)을 그렇게 신뢰하

지 않고 있다는 점이다. 「스미스」는 銀行의 업무에 있어 交換性維持 規制의 필요성을 강조함에 있어 이러한 규제가 『國富論』의 전편에 흐르는 自然的 自由(Natural Liberty) 精神에 위배된다는 점을 충분히 인식하고 있었다(『國富論』, Vol. I, p.344). 그러나 그는 銀行들이 규제되지 않을 경우 초과발행의 유혹을 벗어나기가 어렵다고 보고 있다.

銀行의 紙幣發行業務는 궁극적으로 公共의 銀行에 대한 신뢰를 바탕으로 하는 것이기 때문에 銀行의 입장에서 볼 때 공공의 신뢰를 유지하는 것이 銀行의 自利心(self-interest)에도 부합된다고 볼 수 있다. 그러나 「스미스」는 銀行이 규제되지 않고 있을 경우 이러한 自利心에 따라 행동할 것이라는 데 대해 懷疑를 가지고 있었다. 따라서 이의 治癒方案으로서 진성어음원리를 주장함과 동시에 최소한의 규제로서 銀行貨幣의 交換性維持를 法制化할 것을 주장하였다. 이미 지적한 바와 같이 진성어음원리의 타당성이 의문시되는 상황에서 紙幣의 交換性維持는 「스미스」에 있어 초과발행을 억제하는 최후의 보루로서의 역할을 한다고 할 수 있을 것이다.

한편 「스미스」는 銀行의 不實經營과 그에 따른 超過發行을 억제하기 위한 안전장치로서 銀行의 少額券發行禁止를 주장하고 있다. 이러한 주장의 배경은 少額券發行을 허용할 경우, 高額券發行의 경우에는 그 수요를 창출할 수 있을 만한 公信力을 갖지 못할 정도의 가난한 小規模資本家들도 少額券發行을 통해 銀行業務에 진출하게 되어 銀行產業全體의 公信力 및 健全性이 저해된다고 보기 때문이다(『國富論』, Vol. I, pp.343~345 및 p.350). 한편 需要側面에서 볼 때에는 高額券의 사용자는 일

10) 첫째의 비판은 Henry Thornton이 그의 *Paper Credit*에서, 둘째의 비판은 Mints(前揭書)가 제기하였음. Thornton의 경우는 주로 紙幣와 金貨의 去來流通速度의 차이에 따라 지폐의 供給量이 지폐가 대체할 金貨의 量보다 많을 수도, 적을 수도 있음을 지적하였다. 이에 대해서는 Henry Thorton, *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, London, Knight and Compton, Cloth Falt, 1802, pp.43~48 참조. 한편 Laidler(前揭書)가 지적한 바와 같이 Mints의 비판은 「스미스」에 있어서는 紙幣의 交換性維持를 주장함으로써 物價가 은행외부에서 外生的으로 결정된다는 점을 간과하고 있다 하겠다. 한편 여기서 흥미있는 점은 이러한 비판들에도 불구하고 오늘날 韓國을 포함한 자본주의 국가들의 대부분이 어떤 형태로든 同 原理를 金融制度內에 도입하고 있다는 점이다. 한편 진성어음원리에 의한 自由金融(free banking)制度가 通貨論者들의 金融規制制度보다 우월할 수가 있음을 보인 최근의 주장으로서는 Thomas J. Sargent and Neil Wallace, "The Real Bills Doctrine Versus the Quantity Theory: A Reconsideration", *Journal of Political Economy*, Vol. 90, 1982, pp.1212~1236을 참조하기 바람. 이들은 前者의 경우에는 파레토 最適均衡을 달성할 수 있으나 後者の 경우는 그렇지 못함을 보여 주고 있다.

반적으로 情報도 충분하고 銀行經營에 항상 주의를 기울일 것으로 기대되는 大商人들로서 銀行의 超過發行을 항상 감시하는 반면 少額券의 사용자들은 정보도 충분하지 않은 가난한 小商人 및 個人들일 가능성이 많기 때문에 銀行의 經營에 무관심하게 되어 오히려 銀行의 無節制를 부추길 우려가 있다고 보기 때문이다.

결국 「스미스」의 金融理論體系에 있어서 銀行貨幣의 超過發行을 방지하는 장치는 紙幣의 交換性維持와 少額券發行禁止라 할 수 있다. 그러나 이와 관련하여 현대독자들에게 있어 한 가지 명백한 사실은 이러한 「스미스」體系의 성공여부는 銀行이 紙幣의 交換에 대비하여 어느 정도의 支給準備金保有額(gold reserve)을 유지할 것이냐 하는 데 달려 있다는 점이다. 銀行이 적절한 정도의 金 및 銀을 보유하지 않을 경우 교환성유지는 어렵기 때문이다. 이러한 사실은 英國의 金融歷史에 있어 빈번한 交換停止事例들에 의해 웅변적으로 증명되고 있을 뿐 아니라 현대에 들어와서는 동일한 논

리하에서 不換紙幣下에서의 100% 支給準備制度 주장 등도 등장하고 있다<sup>11)</sup>.

이러한 문제들과 관련하여 筆者가 암스텔담 銀行에 관심을 가지는 이유는 후술하는 바와 같이 同 銀行이 상기한 「스미스」體系에 있어서의 문제점을 충분히 보완해 줄 수 있는 制度的 特徵을 가지고 있다고 보기 때문이다. 여기서 흥미있는 점은 「스미스」본인이 그렇게 높이 평가했던 同 銀行의 制度的 特徵을 충분히 이해하고 있었음에도 불구하고 이를 자신의 이론전개에 통합하지 못했다는 점이다. 『國富論』의 金融理論章에서 암스텔담 銀行(The Bank of Amsterdam)에 대한 언급은 단 한번 등장하고 있는데 이것도 「스미스」의 金融理論體系에서 보면 다소 지엽적인 문제와 관련하여 언급되고 있다<sup>12)</sup>.

### Ⅲ. 암스텔담 銀行의 制度的 特徵 및 그 意義

#### 1. 암스텔담 銀行의 設立背景 및 目的

16세기 후반경 유럽에서는 金貨가 마손될 경우 일반적으로 標準額面價 이하로 평가되는 것이 관례였다. 英國이나 프랑스 같은 大國의 경우는 국내에서 통용되는 金貨가 전부 自國發行金貨로 구성되고 있어서 마모, 파손된 金貨를 재주조함으로써 金貨의 標準價値를 유지하는 데 별 어려움이 없었다. 그러나 베니스, 제노아, 암스텔담, 함부르크 등 小國의 경우는 인근국의 金貨가 국내에서 통용되고 있었기 때문에 自國發行金貨의 含量을 표준에 맞

11) 英國의 金本位制度下에서의 適正支給準備金 保有의 필요성 및 이를 유지하는 데 있어 銀行經營의 健全性(soundness) 및 分別性(prudence)이 요구된다는 점을 강조한 著書로서는 Bagehot의 前揭書를 참조하기 바람. 그는 특히 支給準備金의 영란은행 集中制度下에서의 同 銀行의 金融業務經營의 健全性을 강조하고 있다. 한편 不換紙幣下에서의 100% 支給準備制度의 의의 및 그 필요성에 대한 논의는 Milton Friedman, *A Program for Monetary Stability*, New York, Fordham University Press, 1975, 第3章을 참조하기 바람. 일반적으로 金本位制度下에서의 支給準備制度에 관한 논의들은 지불제도의 안전성유지 장치로서의 支給準備金의 役割에 초점이 맞춰지고 있는 반면, Friedman 이후의 不換紙幣下에서의 논의는 通貨管理 측면을 더 강조하고 있다.

12) 『國富論』, Vol. I, p. 349 참조. 그러나 「스미스」의 同 論及은 현대의 不換紙幣制度和 관련하여서는 상당히 중요한 現代的 意義를 갖는다고 볼 수 있다. 이 점에 대해서는 후술하는 Ⅲ章 2節의 加項("銀行貨幣에 대한 需要創出")을 참조하기 바람.

게 유지한다 하더라도 마모된 인근국 금화가 혼용되는 데 따른 外部效果(external effect)로 인해 金貨의 價値가 주요국 금화에 비해 상대적으로 低評價되는 불리한 입장에 놓여 있었다<sup>13)</sup>.

이러한 不利點을 극복하기 위해 小國政府는 일정액 이상의 國際去來에 있어서는 일반금화의 사용을 금하고 대신에 銀行의 信用과 政府의 보호하에 발행되는 銀行貨幣(은행의 약속어음)을 사용하도록 규제하게 되었다. 이러한 銀行貨幣는 銀行의 支拂約定書와 같은 성격을 가지며 國際去來에 있어서는 은행장부상의 移替를 통해 지불수단으로서의 기능을 발휘하게 되었다. 政府는 법에 의해 銀行으로 하여금 銀行貨幣에 대한 지불요구가 있을 경우 국가의 함량기준에 의거하여 良貨(good and true money)로 지불하도록 의무화하였다<sup>14)</sup>. 이에 따라 小國은 大國과의 國際交易에 있어서의

通貨의 相對的 平價切下를 극복할 수 있게 되었다. 한편 이러한 銀行貨幣는 國內去來에 있어서는 일반적으로 통용되는 금화들에 비해 그 交換比率이 상대적으로 유리하게 평가되었는데 銀行貨幣의 額面價와 그 함량이 불확실한 금화의 액면가가 동일할 경우 실제교환에 있어서는 銀行貨幣가 더 높게 평가되었다. 이러한 銀行貨幣의 금화에 비한 相對的 高評價分을 「아지오」(Agio)라고 부르게 되었다.

이상과 같은 배경과 목적하에서 암스텔담銀行은 1609년에 암스텔담시에 의해 설립되게 되었다.

## 2. 制度的 特徵 및 그 意義

### 가. 銀行貨幣에 대한 需要創出

암스텔담시는 일정액 이상의 國際交易과 관련된 去來에 있어서는 반드시 銀行貨幣를 사용하도록 규정함으로써 銀行貨幣에 대한 需要를 창출할 수 있었고 동시에 銀行貨幣의 價値가 一般金貨에 비해 「아지오」라는 프리미엄을 누릴 수 있는 바탕을 마련하였다.

「스미스」는 『國富論』의 金融論章에서 바로 이러한 특징과 관련하여 同 銀行 및 銀行貨幣에 대한 「아지오」의 성립배경을 인용하고 있다. 同章에서 「스미스」는 政府가 조세를 지폐로 지불하도록 규제함으로써 設령 지폐의 교환성이 없더라도 紙幣에 交換價値를 부여할 수 있게 된다고 본다. 같은 맥락에서 銀行貨幣가 價値를 부여받게 되는 근본이유도 國際去來에 있어서의 銀行貨幣 使用義務化에 기인하는 것으로 보고 있다<sup>15)</sup>. 여기서 특기할 사항은 이러한 「스미스」의 사상은 현대의 規制貨幣理論(legal restrictions theory of money)의 효시라 할 수 있다는 점이다<sup>16)</sup>.

13) 여기서 外部效果라는 표현은 「스미스」의 고유표현이 아님에 주의하기 바람. 그러나 「스미스」가 기술하고 있는 상황에 現代經濟學의 意味를 부여한다면 外部效果로 표현할 수 있다고 사료됨.

14) Bagehot은 預金銀行化하기 이전의 초기은행의 기능을 세가지로 분류하였는데, 그 첫째는 제노아의 聖조지銀行(The Bank of St. George)과 같이 政府에 대한 貸出을 주로 하는 金融會社(finance company)機能, 둘째로 암스텔담銀行과 같이 良貨(good coin)를 공급하는 機能, 셋째로 送金機能 등이다. 그는 이러한 기능을 기초로 하여 銀行의 信用이 점차 정착됨에 따라 預金을 기초로 한 紙幣發行機能이 銀行의 主要기능으로 발전하게 되었다고 본다. 특히 그는 良貨供給機能과 관련하여 암스텔담銀行의 重要성을 부각시키고 있으며 그의 前掲書 pp. 81~84에 걸쳐 「國富論」을 인용하고 있다.

15) 「國富論」, Vol. I, p. 349 참조.

16) 현대의 規制貨幣理論은 Neil Wallace에 의해 주장되었는데 현대의 不換紙幣制度下에서 紙幣가 支拂手段으로 통용되는 것은 지폐의 需要가 창출되도록 유도하는 각종의 政府規制 때문인 것으로 본다. Neil Wallace, "A Legal Restrictions Theory of the Demand for Money and the Role of Monetary Policy", *Quarterly Review*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Winter 1983 참조.



나. 銀行貨幣의 實質購買力 安定과 金市場 價格에 의한 銀行貨幣의 交換性維持

암스텔담銀行의 銀行貨幣는 金塊(bullion)나 金貨(gold coin)를, 金貨의 경우는 外國金貨를 포함하여, 예금형태로 인수하고 그 代價로 발행되었다. 이 경우 銀行은 통상 순금함량에서 금화주조비나 은행경영비용 등을 차감한 값에 해당되는 만큼의 信用을 고객의 구좌에 부여하고 고객은 이러한 銀行殘高를 기초로 銀行에 대해 지불명령서를 발행하여 國際去來에서 발생하는 지불어음을 결제하게 된다. 이와 같이 銀行에 보유하고 있는 구좌는 사실상 支拂手段으로 기능하였으며 이를 銀行貨幣라고 불렀다. 한편 銀行은 信用供與와 동시에 金塊나 金貨의 수취를 증명하는 保管證(receipt)을 발행하였다. 금을 은행으로부터 회수하고자 하는 고객은 적절한 價値의 銀行貨幣와 동시에 同 保管證을 제시함으로써 金의 회수가 가능하게 되었고 이를 통해 銀行貨幣의 交換性이 유지되었다<sup>17)</sup>.

#### 1) 銀行貨幣와 아지오(Agio)

銀行은 통상 金塊나 金貨의 순금함량의 95%에 해당하는 가치만을 銀行貨幣로 인정하였다. 그러나 銀行貨幣는 銀行의 定量金支給保證에 의거 일반통용 金貨가 갖는 含量의 不確實性을 극복할 수 있었기 때문에 통상적으로 관련 순금(함)량의 5%에 해당하는 만큼의 「아지오」를 누리게 됨으로써 100%의 순금함유금화와 동등한 交換價値를 가지게 되었다. 다시 말해 銀行貨幣에 대해 銀行이 支給保證한 金의 量과 정식으로 造幣局의 주조과정을 거쳐 발행

된 金貨의 金含有量이 동일할 경우 교환비율은 銀行貨幣에 5% 정도 더 유리하였다.

銀行貨幣는 실제로 一般金貨의 平價切下要因인 含量의 不確實性을 극복했을 뿐 아니라 화재, 도난으로부터의 安全性, 銀行計座上의 移替를 통해 지불어음을 안전하고 용이하게 결제할 수 있다는 특징 등을 감안할 때 同 貨幣에 대해 「아지오」가 지불되는 것은 지극히 당연한 것으로 「스미스」는 보고 있다.

#### 2) 保管證(receipt)의 意義

銀行은 銀行貨幣의 발행시 金에 대한 保管證을 동시에 발행하였는데 同 保管證의 소유자에게는 銀行으로부터 해당되는 金을 인출할 수 있는 자격이 부여되었다. 한편 同 保管證은 6개월이 지나면 무효처리되게 되어 있으나 이를 갱신하고자 할 경우에는 보관된 金의 실질함량의 1/2%(銀의 경우는 1/4%)에 해당되는 6개월간의 倉庫保管料(warehouse rent)를 지불하지 않으면 안된다. 6개월 이내에 銀行으로부터 金을 인출하고자 하는 자는 실질적인 金함량의 95%에 해당하는 銀行貨幣(殘高)와 金保管證을 제시함과 동시에 倉庫保管料로 金實質含量의 1/2%에 해당하는 만큼을 추가로 지불하지 않으면 안된다.

한가지 흥미있는 현상은 金塊에 대한 보관증은 일반적으로 높은 更新率을 보이는 반면 金貨에 대한 보관증은 특별한 경우를 제외하고는 대부분의 경우 6개월이 지나도 갱신되지 않고 無效化되는 경향을 보였다. 이는 金塊의 경우는 인출했을 경우 금시장에서 割리되지 않고 賣買되기 때문에 1/2%의 보관료와 95%에 해당되는 銀行貨幣를 지불하더라도 市場價格에 따라서는 利潤이 발생하게 되는 반면 金貨의 경우는 인출과 동시에 銀行貨幣의 「아지오」

17) 本節에서는 論議의 편의상 주로 金塊 및 金貨의 경우를 중심으로 논의되고 있지만 같은 논리가 銀塊 및 銀貨에 대해서도 적용됨.

오」를 잃게 되므로 보관료는 순수한 損失이 되기 때문이다. 따라서 특히 金塊에 대한 보관증은 일반적으로 거래시장이 형성되고 값을 가지게 되었으며 6개월 만기전에 갱신되는 경우가 많았다.

### 3) 銀行貨幣, 保管證 및 金の 市場價格의 相互關係

한편 銀行貨幣의 利用度가 많아짐에 따라 銀行貨幣과 保管證 所有者가 분리되는 현상이 일반화되었다. 銀行貨幣를 사용해버린 경우는 보관증만 보유하게 되고 銀行貨幣는 소유하고 있지만 보관증이 없는 사람의 경우 金塊를 인출하기 위해서는 보관증을 다른 사람으로부터 획득하지 않으면 안되었다. 이는 결과적으로는 은행화폐 및 보관증에 대한 市場의 形成을 촉진하게 되었으며 需要와 供給에 따라 銀行貨幣 및 保管證의 市場價格이 결정되게 되었다.

金の 市場價格이 상승할 경우 금인출에 소요되는 費用과 市場價格間의 차익을 노린 金引出誘因이 발생되게 되는데 이 경우 銀行貨幣와 보관증에 대한 수요가 증가하게 된다. 결국 은행화폐의 市場價格과 보관증의 市場價格은 需要供給에 의해 결정되며 궁극적으로는 금의 引出費用과 금의 市場價格이 균등화되게 된다.

일반적으로 일정량의 金塊의 평가는 銀行에 의한 銀行貨幣平價, 主조국에 의한 標準金平價 그리고 市場價格의 세가지 형태로 이루어졌다. 이 3者 가격간의 관계는 일반적으로 國家의 標準價值基準인 鑄造局平價(mint price)를 100이라 할 때 銀行貨幣平價는 主조국평가의 95% 수준, 市場價格은 102~103% 수준에서 결정되었다. 이미 설명한 바와 같이 銀行貨幣는 통상 5%의 「아지오」를 누리기 때문에

그 實際交換價值는 主조국평가와 동일하다 하겠으며 金保管證의 市場價格은 통상 표준금평가의 2~3%수준에서 결정되었다. 한편 金引出費用과 金の 市場價格은 궁극적으로 균등화되는 경향을 가졌는데 「스미스」에 의하면 그 메카니즘은 다음과 같다.

금을 인출하기 위해서는 金標準平價의 95%에 해당하는 銀行貨幣와 그에 대한 5%의 「아지오」 그리고 보관증가격(혹은 보관증의 기회비용)으로 2~3%를 지출해야 하는데 이는 표준평가의 102~103%에 해당되며 동시에 市場價格인 102~103%와 같아지게 된다고 본다. 이 경우 金市場價格이 변동하게 되면 金保管證市場의 수요변동에 의해 보관증가격이 변동하게 되어 金引出費用과 市場價格은 균등화되게 된다. 여기서 한가지 주의할 점은 「스미스」의 동 설명 중 1/2%에 해당하는 보관료에 대한 언급이 보이지 않고 있는데 이는 아마도 보관증가격이 궁극적으로 市場메카니즘에 의해 보관료가 감안된 수준에서 결정될 것이라고 생각했기 때문이 아닌가 사료된다. 어쨌든 여기서 중요한 것은 보관증가격이 금의 시장가격과 인출비용을 균등화시켜 주는 역할을 수행함으로써 결과적으로는 金市場價格 및 金引出需要의 安定化에 기여한다는 점이다.

그러나 이상과 같은 안정적인 가격구조가 형성되는 데에는 金投機可能性을 배제하는 銀行의 措置가 도입됨으로써 가능했다. 금의 시장가격이 상승하여 銀行으로부터의 금인출수요가 증가할 경우 銀行貨幣의 보유자는 가능한 「아지오」가 상승하고 보관증가격이 하락되기를 원했으며 보관증의 보유자는 가능한 낮은 「아지오」와 가능한 높은 보관증가격을 원했다. 다시 말해 금의 인출비용과 균등화되는

주어진 금시장가격하에서 銀行貨幣의 보유자는 보관증가격이 하락할수록 유리하게 된다. 銀行貨幣와 金保管證의 所有分離에 따른 이러한 서로 상충되는 利害는 때때로 市場攪亂要因으로 작용하게 되고 金投機를 조장하는 요인이 되었다. 때로 「아지오」가 금평가의 9% 수준까지도 올라가는 경우가 있었으며 逆으로 0%까지 내려가기도 하였다.

이러한 불안정한 상황을 극복하기 위해 銀行은 결국 金平價의 5%에 해당하는 「아지오」를 받고 銀行貨幣를 발행하게 되었으며 銀行貨幣를 인수할 경우에는 4%의 「아지오」를 지불함으로써 「아지오」의 변동폭을 4~5% 사이에 안정화시켰다. 이러한 조치의 결과로 銀行貨幣의 발행은 純金平價의 95% 수준에서 이루어지게 되고 실제교환에 있어서는 5%의 「아지오」를 누리게 되었다. 이와 같이 「아지오」가 안정됨에 따라 金保管證價格이 市場價格과 引出費用을 일치시키는 均衡因子로서 기능하게 되었다.

평소에는 보관증의 市場價格에 의한 구입은 용이한 편이었으나 전쟁이나 비상시에는 금 수요가 급증함으로써 보관증에 대한 수요도 급등하여 그 가격이 銀行貨幣額面價의 50%에 달하는 경우도 있었다. 이러한 비상시에는 銀行은 金保管證保有者에게 해당 金平價의 2~3%, 銀行貨幣所有者에게 나머지 해당 金

塊를 각각 분리지급하기도 하였다<sup>18)</sup>. 이러한 조치도 지나친 보관증가격의 騰落을 방지하는 안전장치로 작용하지 않았나 사료된다.

#### 4) 要約

以上の 논의를 통해 암스텔담銀行의 金本位制度는 다음과 같은 특징을 가졌던 것으로 볼 수 있다.

첫째로, 銀行貨幣의 발행은 鑄造局金平價의 95%수준에서 이루어짐으로써 銀行貨幣의 額面價가 고정되었다. 즉 금의 銀行貨幣로의 交換價는 主조국금평가의 95%에서 안정되었다. 둘째로, 고정된 액면가에도 불구하고 銀行貨幣는 「아지오」를 누리으로써 통상 主조국금평가의 100% 수준의 實質購買力을 가졌다. 셋째로, 金의 市場價格이 변함에 따라 銀行貨幣에 대한 「아지오」와 금보관증가격이 변동함으로써 금의 인출에 따른 機會費用과 金市場價格이 균등화되었다. 넷째로, 銀行貨幣의 實質購買力도 金市場價格의 변동에 따라 「아지오」의 騰落을 통해 변동하였으며 실제로 銀行貨幣의 購買力과 金價格과는 동일한 방향으로 움직였을 것으로 추측된다. (銀行貨幣의 額面價) + (아지오) + (保管證價格) = (金市場價格)의 관계를 유지하였고 銀行貨幣의 市場價格(購買力)은 그 額面價와 「아지오」의 합이기 때문에 銀行貨幣는 金市場價格의 증가에 따라서는 실제로 主조국평가의 100% 이상의 購買力을 가질 수도 있었을 것이며 保管證價格만큼의 차이를 두고 金市場價格과 같이 움직였을 것이다. 결국 金市場價格의 증가에 따른 銀行貨幣의 實質購買力 손상은 없었던 것으로 보인다. 다섯째로, 銀行이 「아지오」를 4~5% 수준에 안정시키려는 노력은 결국 銀行保有金을 이용한 金市場價格의 安定化를 도모하는 결과를

18) 「스미스」는 앞서서도 지적한 바와 같이 金引出費用과 市場價格간의 관계에 있어서의 1/2%의 보관료의 역할에 대해서 불확실한 것처럼, 銀行貨幣所有者에 대한 지급액에 대해 구체적인 언급이 없어 이 경우 銀行이 지불하는 金平價額과 市場價格과의 정확한 관계를 파악하기가 어렵다. 그러나 여기서 중요한 것은 金保管證價格이 양등하는 경우는 金塊에 대한 需要急増을 의미하고 현대적 표현으로 bank run 상태를 의미하기 때문에 이에 대한 조치로서 分離支給을 시도했다는 점이라 하겠다.

낮게 되었으며 이에 따라 金市場價格은 鑄造局平價(mint price)의 102~103% 수준, 銀行貨幣의 實質購買力은 100% 수준, 「아지오」는 5% 수준, 金保管證價格은 2~3% 수준에 안정되게 되었다.

요약하면 銀行貨幣의 實質購買力은 市場메카니즘에 의해 金의 實質購買力(市場價格)과 같이 변화하는 경향을 보였으며 銀行의 安定化措置에 따라 鑄造局平價의 100% 수준에 안정되었다. 만일 金市場價格이 상승하면 銀行貨幣의 實質購買力도 「아지오」를 통해 상승함으로써 그 購買力이 보호되는 반면 金市場價格과 銀行貨幣의 市場價格(購買力)의 차이를 노려 금인출을 시도할 경우에는 금보관증가격의 상승으로 인출의 機會費用이 市場價格과 같아지게 되기 때문에 引出誘因이 사라지게 되었다. 따라서 암스텔담銀行의 金本位制度는 銀行貨幣와 金과의 實質購買力の 乖離를 가능한 한 축소함으로써 銀行貨幣의 實質購買力을 安定시키고 동시에 金引出에 대한 誘因을 最少化시키는 데 성공하였다고 할 수 있을 것이다. 결국 銀行貨幣는 支拂手段 및 價値貯藏手

段으로서 金과 동일한 기능을 수행하게 되었으며 이에 따라 去來制度의 安全性이 유지되었다고 하겠다.

#### 다. 100% 金準備制度

前述한 바와 같이 金貨의 보관증은 일반적으로 6개월 만기후에 그 效力이 喪失되는 경우가 많았고 金塊에 대한 보관증의 경우도 金의 市場價格이 크게 떨어짐으로써 보관증가격이 보관료의 수준에도 못미칠 경우 6개월 후에 갱신되지 않고 效力이 喪失되는 경우가 종종 발생하였다<sup>19)</sup>. 이에 따라 시간이 지남에 따라 引出權이 소멸된 銀行의 金保有量이 증가하게 되었다. 그러나 銀行은 실령 引出權이 소멸된 金이라 하더라도 그에 대해 銀行貨幣를 추가발행하지 않고 따라서 同 金을 貸出財源으로 사용함이 없이 銀行의 창고에 영구히 보관하였다<sup>20)</sup>. 동시에 保管證의 效力이 喪失되지 않았다고 상정되는 金을 그 인출요구에 대비해서 보관했음은 물론이다. 이러한 銀行의 慣行은 당시 대중의 銀行에 대한 信賴度를 높이는 역할을 했으며 암스텔담市도 이러한 銀行의 金保有를 보증하였다.

이러한 銀行經營形態는 오늘날의 시각에서 볼 때 100% 金支給準備制度라고 할 수 있을 것이다. 여기서 독자는 Friedman의 100% 預金支給準備制度의 효시를 발견하게 된다<sup>21)</sup>.

## IV. 스미스 金融理論의 補完

第II章에서 지적한 바와 같이 「스미스」金融理論의 핵심인 진성어음원리와 紙幣의 交換性

19) 「스미스」는 定量金貨의 경우는 銀行貨幣의 「아지오」가 金平價의 3%이하로 떨어질 경우에 한하여 保管證이 正의 價格을 가졌다고 기술하고 있다. 또한 「아지오」가 3%로 떨어질 경우 그 保管證價格은  $1\frac{3}{4}$  % 수준을 유지하였다고 기술하고 있다. 그러나 여기서도 다소간의 算術的 誤差가 발견된다. 앞에서 지적한 바와 같이 金에 대한 保管料 1/2%를 감안한다면 保管證價格은  $1\frac{1}{2}$  % 수준이어야 總引出費用이 定量金貨의 鑄造局平價인 100%와 균등하게 될 것으로 사료된다.

20) 이는 전술한 바와 같이 비상시에 保管證과 銀行貨幣에 대해 金을 분리 지급하였다는 사실과도 부합된다 보겠다. 이 경우 銀行은 引出權이 소멸된 金에 대해서도 銀行貨幣에 대해 金支給을 인정해야 하기 때문에 金의 永久保管이 필요했을 것으로 사료됨.

21) Friedman의 100%預金準備制度에 대해서는 그의 前掲書 참조.

維持가 궁극적으로 去來制度의 安定性을 유지시켜 줄 수 있으나 하는 것은 銀行에 의한 適正支給準備金の 保有與否에 달려 있다 하겠다. 部分支給準備下의 紙幣의 交換性 維持에 따르는 문제점은 다음의 두가지 관련된 문제로 압축될 수 있을 것이다. 첫째로, 銀行經營이 방만한 경우 銀行의 支給準備금이 너무 낮게 유지되는 경향이 있고 이때 支給準備가 불충분하여 金支給要求에 적절히 응하지 못하는 사태가 발생하게 된다. 이 경우 紙幣의 交換性 維持는 불가능하게 된다. 둘째로, 銀行의 지폐에 대한 金支給이 固定價格에 의해 이루어질 경우 銀行은 金の 市場價格變動에 따라서는 紙幣發行高內에서 무제한의 교환의무를 지는 결과를 초래한다. 만일 金과 지폐의 交換比率이 金の 市場價格에 비해 너무 낮게 책정됐을 경우 그리고 金에 대한 需要가 폭등하는 경우 金교환요구가 銀行의 지불의무의 최대치인 銀行紙幣發行高까지 이를 가능성을 완전히 배제할 수 없을 것이다.

이러한 시각에서 볼 때 「스미스」의 진성어음원리는 銀行의 健全經營을 유도하여 銀行支給準備率을 적정수준에 유지시켜 줌으로써 지폐의 金交換性維持에 기여할 수 있을 것으로 기대할 수도 있으나 진성어음원리의 문제점은 이미 앞에서 지적한 바와 같다. 따라서 단순한 部分支給準備에 기초한 交換性 維持만으로는 지불제도의 안전성을 완전히 보장해 줄 수는 없다고 본다. 이상과 같은 「스미스」의 金融理論體系의 약점은 암스텔담銀行의 제도적 특징을 도입함으로써 보완될 수 있었지 않으나 사료된다.

## 1. 100% 金支給準備制度

암스텔담銀行과 같은 100% 金支給準備制度는 가장 확실한 支拂制度의 安定性保障裝置로서 「스미스」理論을 보완해 줄 수 있을 것이다.

第Ⅱ章에서 논의한 바와 같이 「스미스」는 요소요소에서 銀行의 超過發行可能性과 그에 따른 支拂不能事態에 대한 우려를 피력하면서도 진성어음원리와 少額券發行制限 등의 주장 이외에는 部分支給準備下에서 紙幣의 交換性을 보장해 줄 수 있는 구체적 방안은 제시하지 않고 있다. 더구나 「國富論」, Vol. I, 第2章의 마지막 文段에서는 무조건적인 교환의무를 銀行에 부과할 것을 주장하면서도 동시에 최소한의 규제하의 다수 銀行間의 自由競争이 bank run을 방지하고 나아가 個別銀行의 破産이 전체 은행제도로 파급되는 것을 막아줄 것이라고 보고 있다(p.350).

여기서 독자들은 「스미스」에 있어서의 自由金融理論의 효시를 보게 되지만 동시에 市場失敗가 상존하는 金融서비스市場에서의 安全性保障裝置에 대한 불철저한 논의를 보게 된다. 더구나 「스미스」의 巨視金融理論에 대한 재평가의 경우에 있어서도 전술한 바와 같이 銀行紙幣의 交換性維持가 기본가정이 되고 있음을 감안할 때 암스텔담銀行의 100%支給準備制度는 「스미스」理論에 있어서의 제반 불확실성을 일거에 해소해 줄 수 있는 측면을 갖는다 하겠다.

## 2. 市場價格에 의한 金交換

암스텔담銀行의 市場價格에 의한 金交換制度는 또 다른 측면에서 「스미스」의 金融理論體系를 보완해 줄 수 있을 것으로 사료된다.

이는 앞에서 지적한 固定交換價에 의한 部分支給準備의 문제점은 市場價格에 의한 金交換으로 해소될 수 있기 때문이다.

部分支給準備制度下에서도 일단 銀行貨幣의 金交換이 金の 市場價格에 의해 이루어질 경우 金市場價格이 급등하더라도 金引出費用이 같이 인상됨으로 해서 金인출에 대한 需要急騰現象이 사라지게 될 것이며 固定패리티下에서 발생하기 쉬운 金の 화폐적 용도에서 비화폐적 용도로의 전환에 따른 流動성 감소문제도 해소될 수 있다고 본다. 즉 銀行으로부터의 金인출에 따르는 機會費用과 金の 市場價格이 均等하게 되기 때문에 金投機의 발생여지가 사라지고 銀行으로부터의 金引出誘인이 사라지게 된다. 따라서 金の 화폐적용도가 비화폐용도의 金市場價格變動에 의해 교란받을 소지가 소멸하게 된다. 이런 관점에서 볼 때 100%의 金支給準備制度가 아니라 하더라도 市場價格에 의한 金支給을 제도화하는 한 支拂制度의 安全裝置는 마련된다고 볼 수 있을 것이다. 따라서 「스미스」의 金交換性維持下의 部分支給準備는 市場價格에 의한 金交換制度가 도입된다면 貨幣制度의 安全性維持라는 목표를 달성해 줄 수 있을 것으로 사료된다.

그러나 이와 관련하여 중요한 문제는 同制度下에서 銀行貨幣의 超過發行에 대한 억제와 銀行貨幣의 實質購買力의 유지가 가능할 것이

나 하는 것이다. 단순한 市場價格에 의한 金交換性維持는 다른 보완조건이 없다면 오늘날의 不換紙幣制度和 다를 바가 없다. 다시 말해 불환지폐제도하에서도 固定金價格에 의한 公的交換性이 선언된 것은 아니지만, 지폐의 金교환은 항상 私的市場에서의 市場價格에 의해 이루어질 수 있기 때문이다. 이런 점에서 단순히 金市場價格에 의해 紙幣의 交換性을 유지한다는 것은 銀行에 의한 교환의무의 수행을 용이하게 해 주는 측면이 있는 반면 바로 이러한 성격 때문에 銀行의 超過發行에 대해서는 오늘날의 不換紙幣制度和 같이 특별한 구속력을 발휘하지 못하게 되는 폐단이 발생하게 된다. 이러한 문제점을 보완하기 위해서는 銀行의 紙幣發行과 金保有量과의 관계를 일정률로 제한하지 않으면 안될 것이다.

이론적으로 볼 때 貨幣制度가 金本位制度라고 해서 紙幣의 實質購買力이 金の 實質購買力과 반드시 같아야 할 필요는 없으며 최소한의 안전장치로서 둘간의 관계가 일정률을 유지하면서 前者가 後者の 변화를 적절히 반영하기만 한다면 金은 지폐에 대한 價値基準(anchor)으로서의 역할을 수행하게 될 것이다. 따라서 正의 金支給準備率 規制는 金本位制度이기 위한 최소한의 요구조건이라 하겠다.

따라서 「스미스」金融理論의 보완이라는 측면에서 볼 때에는 市場價格에 의한 金교환과 동시에 일정률의 固定支給準備率을 명시적으로 규제할 필요가 있다고 하겠다. 이 경우 銀行의 金保有는 交換性維持義務를 원활히 수행하기 위한 장치로서의 전통적인 기능보다는 오히려 銀行의 超過發行을 방지함으로써 銀行貨幣의 實質購買力을 유지시켜 주는 기능을 하는 것으로 해석할 수 있다<sup>22)</sup>.

22) 이러한 시사점은 바로 암스텔담銀行制度를 통해 이해할 수 있을 것이다. 암스텔담銀行의 경우 100%의 金準備는 銀行貨幣의 超過發行을 방지하고 實質購買力을 유지시켜 주는 기능을, 市場價格에 의한 교환허용은 銀行의 交換義務의 수행을 원활히 해주는 기능을 했다고 할 수 있다. 오늘날의 不換紙幣制度에서 支給準備率規制가 전통적인 기능을 떠나 主要 通貨量規制手段으로 기능하고 있다는 사실도 같은 맥락에서 이해할 수 있을 것이다.

물론 여기서 몇 %의 支給準備率이 적절할 것이냐 하는 문제는 논란의 여지가 있다고 사료된다. 금본위제도하에서 지폐와 금과의 競争市場에서의 交換率은 100% 支給準備下에서의 1:1을 最大值로 하여 金支給準備率이 낮아질수록 떨어질 것으로 사료된다. 政府의 規制가 일체 없는 상황하에서, 다시 말해 지폐에 대한 人爲的 需要創出이 없을 경우 不換紙幣의 實質價値는 0이 될 것이다. 部分支給準備下에서는 지폐의 금과의 公的 交換性이 선언되고 있다고 하더라도 지폐를 지지하는 (back-up) 금의 비율이 낮아질수록 完全競争市場에서 결정되는 지폐의 實質購買力도 떨어질 것으로 기대된다. 이 경우 지폐의 公的 金 交換性宣言은 지폐의 實質購買力決定에는 영향이 없을 것으로 사료된다. 따라서 紙幣의 金에 대한 實質交換價値는 支給金準備率에 의

해 결정된다고 볼 수 있을 것이다<sup>23)</sup>.

이와 관련하여 銀行貨幣의 發行價格을 어떻게 결정할 것이냐 하는 것도 문제가 될 수 있을 것이다. 그러나 銀行貨幣의 發行價格은 암스텔담銀行의 경우와 마찬가지로 銀行貨幣의 競争市場에서의 實質購買力을 결정하는 데 그렇게 주요한 역할을 하지 못할 것이다. 額面價가 市場에서 결정되는 實質購買力보다 낮게 평가될 경우 銀行貨幣은 액면가에 비해 「아지오」와 같은 프리미엄을 누리게 될 것이다. 逆으로 銀行貨幣의 額面價가 너무 높게 평가될 경우에는 액면가에 비해 實質購買力이 할인되게 될 것이다. 따라서 현실적으로 額面價와 實質購買力을 균등화시키는 방안으로서는 紙幣의 額面價를 金準備率의 逆倍數에 의해 정하는 것이 바람직할 것이다. 예를 들어 支給準備率이 10%라 한다면 競争市場에서의 지폐의 實質購買力은 金鑄造局平價의 10% 수준을 유지할 것이다. 이때 지폐의 액면가(발행액)를 금평가의 10배에 해당되도록 한다면 이는 10% 지급준비율과도 일치하게 되며 均衡實質購買力과도 일치하게 될 것이다. 그러나 同制度의 相對價値體系 決定에 있어서 액면가는, 固定金價에 의한 金交換制度에서와는 달리, 부차적인 역할밖에는 수행하지 못할 것이다. 따라서 同制度의 가장 중요한 決定因子는 外生變數로서의 支給準備金比率이며 이의 적정률을 결정하는 데에는 다소 자의적인 정책적 고려가 개재될 수밖에 없을 것이다<sup>24)</sup>.

끝으로 지금까지의 논의를 통해 시사되는 한가지 흥미있는 점은 암스텔담銀行制度는 일종의 過剩決定體系라 할 수 있다는 점이다. 100% 金準備制度가 유지되는 한 금교환이 固定價格에 의해 이루어지느냐, 市場價格에 의하여 이루어지느냐에 관계없이 銀行貨幣의 超

23) 美國의 1837~1863까지의 26년간의 自由銀行時代 (Free Banking Era)에 있어 銀行紙幣의 實質交換價値가 지폐를 지지하는 銀行保有債券의 가치변화와 正의 관계를 가지고 움직였다는 증거와 주장에 대해서는 Arthur J. Rolnick and Warren E. Weber, "Free Banking, Wildcat Banking, and Shinplasters", *Quarterly Review*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Fall 1982 참조. 또한 Wallace의 前掲論文도 여기서의 주장과 맥을 같이한다 하겠다.

24) 한가지 가능한 政策的 考慮로서는 金交換比率를 항상 市場價格과 일치시켜 나가는 데는 현실적인 어려움이 따른다는 측면이다. 이 경우 保有金의 전통적인 기능인 금교환에 대한 예비로서의 지불준비의 역할도 충분히 고려되어야 할 것이다. 만일 銀行의 교환가격조정이 市場價格變動에 시차를 가지고 이루어진다면 두 가격의 괴리가 지속되는 동안에 있어서는 保有金의 流出이 불가피하게 될 것이다. 그러나 이러한 조정기간중의 金引出需要는 固定價格交換制度下的 構造的 引出需要에 비해서 일시적 성격을 갖기 때문에 상대적으로 낮은 支給準備率로 충족될 수 있을 것이다. 한편 금교환가격이 즉각적으로 金市場價格變化에 적응하여 변동하는 극단적인 경우는 金引出誘因은 미미하게 될 것이다. 이 경우 銀行保有金과 市場에서 획득할 수 있는 金의 機會費用이 항상 같기 때문에 銀行保有金引出을 市場에서의 구입에 비해 더 선호할 이유가 없어지게 되고 銀行은 최소한의 金保有만으로도 銀行貨幣의 交換性을 유지할 수 있게 될 것이다.

過發行에 따른 화폐제도의 불안전성은 극복될 수 있다. 다른 한편 금교환이 市場價格에 의해 이루어지는 한 支給準備金이 반드시 100%가 아니라 하더라도 동일한 목표가 달성될 수 있다. 따라서 部分準備下의 시장가격에 의한 金交換制度나 혹은 100% 金準備制度 중 어느 하나만으로도 충분히 貨幣制度의 安全性을 달성할 수 있다고 하겠다.

## V. 암스텔담銀行制度의 世界通貨制度 改善方向에 대한 示唆

최근 들어 金本位制度를 포함하여 實物商品本位制度로의 復歸主張이 심심치 않게 거론되고 있다. 이는 물론 1970년대초 「브레튼우드」체제의 붕괴 이후 일반적인 高인플레이 및 換率의 不安定, 世界인플레이와 디플레이의 同時的發生 등 금과 지폐와의 관계단절에 따른 各國通貨政策에 대한 規律(discipline)不在의 폐해

를 경험하였기 때문이다.

최근의 논의는 金과의 연계를 주로 하는 金本位制度로 復歸하자는 주장과 과거 「브레튼우드」體制下에서의 流動性不足經驗을 배경으로 금보다는 1次商品本位制度로의 전환주장 등 實物本位制度를 선호하는 그룹과 지폐와 實物과의 연계를 완전히 단절하고 선진국간의 通貨政策의 상호 긴밀한 조정을 통해 換率 및 物價의 안정을 도모하고자 하는 그룹으로 나눌 수 있을 것이다<sup>25)</sup>. 本章에서는 前者의 주장과 관련하여 암스텔담銀行制度가 시사하는 바를 논의해 보고자 한다.

「브레튼우드」體制下의 金交換制度(gold exchange standard)의 가장 심각한 문제점으로는 우선 國際交易量의 增大에 맞춰 流動性供給이 적절히 이루어지지 못하였다는 점이다. 19세기까지의 金本位下에서는 그래도 金生産이 淸々할 만하였으며 實物去來의 擴大速度도 그렇게 크지 않았기 때문에 이러한 유동성부족의 문제는 심각하지 않았었지만 1950년대 이후에는 金의 추가적인 화폐적 용도로의 供給 및 金의 추가생산이 實物去來의 擴大를 따라가지 못하였다<sup>26)</sup>.

둘째로는, 달러에 대한 金交換義務를 준수하기가 어려웠다. 주지하는 바와 같이 金교환에 있어서의 公式金交換價格이 市場價格보다 낮게 책정됨으로써 근본적으로 金「러쉬」(gold rush)가 발생할 소지를 안고 있었을 뿐 아니라 美國의 방만한 通貨政策, 對外援助政策 및 經常收支의 惡化 등으로 달러의 過剩供給狀態가 일어나 美國中央銀行이 公式金交換價에서 달러의 金교환을 계속할 수 없게 되었다. 部分支給準備下에서 과잉지폐의 공급은 公式金交換價格이 市場價 이하의 수준에 고정될 경

25) 前者의 주장들에 대해서는 Michael D. Bordo and Anna J. Schwartz(eds.), *A Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821~1931*, Chicago, The University of Chicago Press, 1984 및 Patrick Collins, *Currency Convertibility: The Return to Sound Money*, Macmillan, 1985 참조. 後者の 주장에 대해서는 Ronald I. McKinnon, *An International Standard for Monetary Stabilization*, Washington, D. C., Institute for International Economics, 1984를 참조. 前者의 경우는 무슨 재화를 본위로 할 것이냐에 차이는 있으나 궁극적으로는 實物과의 連繫를 강조한다는 측면에서 金本位나 1次商品本位나 그 理論 및 실제적인 운용상의 意義는 같다고 하겠음.

26) 이 문제에 대한 논의에 대해서는 Rindall Hinshaw(ed.), *Monetary Reform and the Price of Gold: Alternative Approaches*, Baltimore, The Johns Hopkins University Press 1967 및 Robert Triffin, *Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility*, New Haven, Yale University Press, 1961 등을 참조하기 바람.



우 불가피하게 金引出需要의 增大을 초래하고 결과적으로는 체제 자체의 붕괴를 야기하게 된다.

이러한 과거의 경험에 비추어 볼 때 金이나 혹은 1次商品本位制度로 復歸하기 위해서는 通貨의 實物交換性을 維持시켜 줄 수 있는 제도적 안전장치를 마련하는 것이 가장 중요한 선결과제라 하겠다. 여기서 가장 안전한 방안으로서 생각해 볼 수 있는 것이 100%支給準備制度를 생각해 볼 수 있다. 그러나 현실적으로 金이나 기타 1次商品의 공급이 화폐적 용도의 需要增大나 市場價格의 변화에 민감하게 반응하여 조절될 수 있을 것으로 기대하기는 어렵기 때문에 100%支給準備制度는 流動性的인 원활한 공급이라는 측면에서 그리고 유용한 實物資源이 中央銀行의 보관창고에 집중됨에 따른 資源費用이 너무 크다는 측면에서 그렇게 바람직하지 않다고 하겠다.

代案으로서 部分支給準備制度는 이미 지적한 바와 같이 固定페리티에 의해 交換性이 유지될 경우 政府의 교환의무수행에 어려움이 따르게 된다. 이 문제에 대한 해결책으로는 암스텔담銀行의 경우와 같이 市場價格에 의한 紙幣의 交換性維持가 바람직하다고 하겠다.

역사적으로는 金本位制度에 대한 改善論議, 최근에는 1次商品本位制度에 대한 논의에 있어 市場價格에 의한 交換性維持에 가장 근접한 제안으로서, 1940년대에 오스트레일리아의 Leo St. Clare Grondona에 의해 제안된 條件附交換1次商品本位制度(Conditional Currency Convertibility Based on Primary

Commodities)로서 「그론도나」制度(The Grondona System)를 들 수 있겠다. S. Jevons의 價値의 圖表本位制度(Tabular Standard of Value)나 Irving Fisher의 달러報償制度(Compensated Dollar) 등과 같이 지폐의 금과의 교환가치를 物價指數에 연동시키려는 주장이나 美國의 Benjamin Graham의 1次商品市場 바꾸기에 의한 商品準備通貨(Commodity Reserve Currency)提案 등과는 달리 「그론도나」制度는 명시적으로 固定交換價下에서의 政府의 무조건적 交換의무에 따르는 제도의 취약성을 인식하고 있으며 이에 대한 보완책으로 市場價格에 의한 條件附交換義務를 바탕으로 한 1次商品本位制度를 제안하고 있다<sup>27)</sup>. 1次商品의 販賣價를 上限으로 하고 購買價를 下限으로 하여 政府는 購買價를 기준으로 지폐를 발행하고 일차상품의 需要가 급증하여 그 인출수요가 증가할 경우에는 販賣價를 일정한 간격으로 上향조정함으로써 市場價格에 근접시켜 나가되 政府의 보유량이 고갈될 경우에는 販賣는 중지하고 購買만 하도록 한다. 따라서 販賣價格은 準備保有量과 逆比例하여 변화하게 되고 결과적으로는 市場價格과 일정한 正比例關係를 유지하면서 움직이게 된다.

「그론도나」制度는 交換性維持에 있어 市場메카니즘을 도입했다는 점에서 여타의 제안들에 비해 進一步하기는 했지만 궁극적인 안전장치로서의 交換性維持가 완전하게 보장되지 못하고 있다. 또한 支拂準備保有量의 지폐의 購買力決定因子로서의 역할이 인식되지 못함으로 해서 支拂準備率에 대한 規制의 필요성이 부각되지 않아 지폐초과발행 가능성이 상존하게 되는 문제를 갖고 있다 하겠다.

27) 「브레튼우드」體制를 포함한 實物本位制度의 실제적인 운용상의 문제점에 대한 논의 및 제도개선 논의에 대한 歷史的 概觀과 「그론도나」制度에 대한 상세한 논의는 Collins의 前掲書 참조.

여기서 筆者는 이상의 논의와 암스텔담銀行制度에 비추어 볼 때 금후 實物本位制度로의 復歸와 관련하여 제도의 안전성을 유지하고 同 制度가 超過發行抑制役割을 성공적으로 수행할 수 있기 위해 필요한 몇가지의 조건을 제시해 보고자 한다. 논의의 기본시각은 前節에서의 논의에 기초하고 있기 때문에 부연설명은 생략하기로 하겠다<sup>28)</sup>.

첫째로, 현실적인 流動性問題를 감안, 部分支給準備制度가 바람직할 것이다. 둘째로, 交換性的의 궁극적 보장을 위해 市場價格에 의한

교환을 제도화하는 것이 바람직할 것이다. 셋째로, 超過發行을 방지하기 위해 支拂準備率은 반드시 法에 의해 일정률로 규제하지 않으면 안된다. 國家間的의 換率은 궁극적으로 各國의 支拂準備率에 의해 결정될 것이며 法에 의해 支拂準備率이 고정될 경우 固定換率制度가 지배하게 될 것이다.

이러한 制度의 巨視經濟의 示唆點이나 가능한 부작용의 최소화를 위한 방안 등 구체적인 制度의 내용에 대해서는 추후 적절한 기회에 再論할 수 있게 되기를 바란다.

28) 여기서 제시되는 조건들은 사실상 앞의 第Ⅳ章에서 이미 충분히 논의되었음에 주의하기 바람.

#### ▷ 參 考 文 獻 ◁

- Bagehot, Walter, *Lombart Street*, London, Kegan Paul, Trench & Co. Ltd., 1904.
- Bordo, Michael D. and Anna J. Schwartz(eds.), *A Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821~1931*, Chicago, The University of Chicago Press, 1984.
- Collins, Patrick, *Currency Convertibility: The Return to Sound Money*, Macmillan, 1985.
- Friedman, Milton, *A Program for Monetary Stability*, New York, Fordham University Press, 1975.
- Hinshaw, Rindall(ed.), *Monetary Reform and the Price of Gold: Alternative Approaches*, Baltimore, The Johns Hopkins University Press, 1967.
- Humphrey, T. M., "Adam Smith and the Monetary Approach to the Balance of Payments", John Cunningham Wood(ed.), *Adam Smith: Critical Assessments*, Vol.3, London, Croom Helm, 1983.
- Laidler, David, "Adam Smith as a Monetary Economist", John Cunningham Wood (ed.), *Adam Smith: Critical Assessments*, Vol.3, London, Croom Helm, 1983.
- Mckinnon, Ronald I., *An International Standard for Monetary Stabilization*, Washington, D.C., Institute for International Economics, 1984.
- Mints, Lloyd W., *A History of Banking Theory*, Chicago, University of Chicago Press, 1970.
- Rolnick, Arthur J. and Warren E. Weber,

- "Free Banking, Wildcat Banking, and Shinplasters", *Quarterly Review*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Fall 1982.
- Sargent, Thomas J. and Neil Wallace, "The Real Bills Doctrine Versus the Quantity Theory: A Reconsideration", *Journal of Political Economy*, Vol.90, 1982.
- Smith, Adam, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, ed. by Edwin Cannan, The University of Chicago Press, 1976.
- Thornton, Henry, *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, London, Knight and Compton, Cloth
- Falt, 1802.
- Triffin, Robert, *Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility*, New Haven, Yale University Press, 1961.
- Viner, Jacob, *Studies in the Theory of International Trade*, London, George Allen and Unwin Ltd., 1964.
- Wallace, Neil, "A Legal Restrictions Theory of the Demand for Money and the Role of Monetary Policy", *Quarterly Review*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Winter 1983.
- White, Lawrence H., *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800~1845*, New York, Cambridge University Press, 1984.