

기본소득의 또 다른 자원, 화폐발행이익

- 주권화폐론 검토 -

유승경

경기도 경제과학

진흥원 원장

이 글은 현행 화폐발행 체제를 개혁하여 화폐발행이익(시노리지)을 기본 소득의 자원으로 활용하자는 주권화폐론의 주장을 검토한다. 시노리지는 화폐가 대표하는 액면 가치와 화폐를 제조하는 데 드는 실제 비용의 차이를 말한다.

경제는 반드시 화폐를 필요로 하며 경제가 성장하기 위해서는 화폐의 양(통화량)이 그에 조응해서 늘어나야 한다. 그렇지 않을 경우 경제는 유동성 부족이나 디플레이션으로 인해 침체를 겪게 된다. 화폐가 경제성장에 맞춰서 늘어나면 자연스럽게 시노리지가 발생한다.

화폐가 경제발전을 뒷받침하는 공공의 것이라는 점을 고려하면 시노리지는 전형적인 공동체 성원 모두의 공유부이다. 하지만 현재에는 민간 은행이 창조하는 은행화폐가 유통화폐의 대부분을 차지하고 있기 때문에 국가가 공공적 목적을 위해서 시노리지를 제대로 활용하지 못하고 있다. 만약 현재의 화폐 체제를 개혁하여 정부가 근대 이전의 체제와 같이 법정 화폐를 발행하도록 하고, 그 법정화폐가 지금과는 달리 경제에서 주도적인 역할을 맡도록 한다면 그로부터 발생하는 시노리지는 기본소득의 지급과 같은 공공의 목적에 활용될 수 있다.

I. 현대 화폐 발행 체제의 작동 원리와 특성

현대 경제에서 교환 및 지불 수단으로 사용되는 유통 화폐의 기본 형

태는 두가지로 현금과 요구불 예금이다. 현금은 법정화폐인 중앙은행권(지폐)과 주화를 말하며 요구불 예금은 은행에 대한 청구권의 의미를 갖는 은행화폐(bank-money)이다. 우리는 요구불 예금을 계좌 이체, 현금 카드, 수표 등을 활용하여 거래에 사용한다.

<표 1> 통화량의 범주와 구성 요소

지준금	주화	지폐	요구불 예금	정기 예금	저축 예금	기타 예금
M0(본원 통화)						
	M1					
	M2					
	M3/4					
	유통화폐 = 지불수단			준화폐 = 단기 자본		

자료: Huber & Robertson(2001), Creating New Money, p.73

일반 경제주체는 경제 활동에 현금을 사용하거나 은행을 매개로 하여 은행화폐를 사용한다. 그 외에 또 하나의 화폐 흐름이 있다. 은행 상호 간이나 중앙은행과 상업은행 간의 거래에 사용되는 지불준비금의 흐름이 있다. 그리고, 중앙은행은 경제 내에 통화량을 측정하기 위해서 몇 개의 상이한 측정 지표를 사용한다.

현 체제에서 가장 우선적인 범주는 본원통화이다. 본원통화는 중앙은행이 공급하는 화폐를 말하며 은행의 지불준비금과 은행이 아닌 경제주체가 보유하고 있는 현금으로 구성된다. 보통 M0라고 표시한다. 그 다음으로 M1으로 불리는 통화량이 있다. M1은 은행이 아닌 경제주체가 보관하고 있는 현금과 요구불 예금을 합친 것이다. M1이 지불 수단으로 사용되는 일반적인 의미의 유통 화폐로서 협의의 통화라고 한다.

II. 현행 은행화폐제도의 문제점

정통 경제학은 중앙은행은 본원통화와 법정 지급준비율을 통해 통화량을 재량적으로 조절할 수 있고, 상업은행은 화폐창조 과정에서 지극히 수동적인 역할을 한다고 본다. 그러나 현실 세계에서 화폐의 창조 과정은 교과서와는 아주 다르다. 주권화폐론은 은행이 화폐창조 과정에서 적극적으로 두 가지 역할을 수행한다고 평가한다.

첫째, 은행은 단순히 저축을 대출로 연결하는 중개 기관에 머물지 않는다. 교과서는 예금이 대출을 낳는다고 상정하지만, 실제로는 대출이 예금을 일으키고 화폐를 창조한다. 현실의 화폐창조 과정에서, 상업은행은 금리, 경제 조건, 다른 투자 대상 등을 고려하여 특정 고객에게 대출할지 여부를 결정한다.

그리고 은행이 고객에게 신용을 주기로 결정했을 때, 현금의 형태로 신용을 주지 않고 고객의 예금계좌에 금액을 기록한다. 그 금액은 곧 수표, 계좌이체, 현금카드 따위를 통해 지불 행위에 이용될 수 있기 때문에 화폐로 간주된다. 곧 신용창조가 화폐창조인 것이다.

둘째, 상업은행은 지급준비금을 중앙은행으로부터 빌릴 수 있다. 은행은 지급준비금의 양을 확인하고 대출하는 것이 아니다. 이윤을 추구하기 때문에 이윤 전망이 높으면 먼저 대출을 하고 이후 지급준비금을 맞춘다. 중앙은행은 상업은행의 최종 대부자이기 때문에 이 요구에 응하지 않을 수 없다.

이 두 가지 요인을 고려하면, 중앙은행이 통화량을 조절하는 것이 아니라 시중은행, 즉 상업은행의 영리적 판단에 따라 통화량이 변하고 중앙은행은 오히려 그것에 순응하는 경향을 보인다고 볼 수 있다. 현행 제도에서는 상업은행이 사실상 화폐발행의 주권을 중앙은행으로부터 빼앗아갔다고 할 수 있는 것이다.

III. 시노리지의 유출과 공공적 활용의 제약

현대의 화폐 발행 체제에서는 상업은행이 대부분의 유통 화폐를 창조하기 때문에 국가는 그만큼 시노리지를 확보할 기회를 갖지 못하며, 중앙은행이 본원통화를 발행할 때 발생하는 시노리지도 온전히 국가의 재정으로 귀속되지 않는다. 그 대신에 상업은행이 시노리지를 변형된 형태로 흡수하여 특별 이윤을 누린다.

우선 상업은행이 어떤 방식으로 특별 이윤을 누리는지 알아보자. 상업은행은 은행화폐를 창조하여 지출하는 것이 아니라 투자자나 소비자에게 대출의 형식으로 공급한다. 즉 상업은행이 신용을 창조하면 대차대조표에 자산과 부채가 동시에 만들어지며 대출이 상환되면 자산과 부채가 동시에 사라진다. 따라서 상업은행이 전통적인 의미의 시노리지를 그대로 누리는 것은 아니다.

상업은행은 보통 대출 금리와 예금 금리의 차이인 예대마진을 통해서 이윤을 실현한다고 말한다. 이 논리는 비은행 금융기관에는 적용되지만 상업은행에는 해당되지 않는다. 왜냐하면 제2절에서 확인한 것처럼 상업은행이 대출을 하는 데에는 반드시 고객의 저축에 의한 예금을 필요로 하지 않기 때문이다. 따라서 상업은행은 저축을 유인할 수 있는 경쟁적인 예금 금리를 지불하지 않고도 대출 금리를 통해서 특별 이윤을 올릴 수 있다. 예를 들어 상업은행이 비은행 금융기관처럼 다른 곳에서 자금을 빌려서 대출을 한다면 자금 확보에 따르는 비용을 치러야 한다. 예를 들어 회사채를 발행한다면 채권 금리를 부담해야 한다. 그러나 상업은행은 신용화폐를 창조할 수 있기 때문에 자금 조달에 따르는 비용을 그만큼 치르지 않고 최소한의 예금 금리만을 보장한다.

이를 달리 말하면 경제 주체들은 은행화폐를 사용하면서 예금 금리와 대출 금리의 차이만큼을 화폐 사용료로 상업은행에 지불하는 셈이다. 이는 일종의 화폐 조세^{money taxes}라고 할 수 있는데, 상업은행의 특수한 이윤의 원천이 되고 있다. 이처럼 상업은행이 은행화폐의 대출을 통해서 거둬들이는 특별한 이

윤은 상업은행이 주된 화폐 공급자의 지위에 힘입어 누리는 변형된 형태의 시노리지라고 할 수 있다.

IV. 주권화폐론의 개혁 방향

따라서 주권화폐론은 (1) 상업은행의 부분지급준비제도를 폐지하여 은행화폐의 발행을 정지시키고 (2) 정부가 직접 발행하는 법정화폐로써 은행화폐가 담당해온 역할을 대체할 것을 제안한다.

주권화폐론은 정부(지위가 변경된 중앙은행일 수도 있다)가 본원통화를 직접 자산으로서 발행할 것을 제안한다. 국가기관이 법정화폐인 본원통화를 자산으로서 발행한다면 새로 창조된 본원통화는 정부의 재정으로 이전되어 공적 목적을 위한 재정 지출을 통해서 경제에 공급될 수 있다.

그리고 정부 재정 지출의 한 형식으로서 전 국민에게 기본소득을 제공하는 것을 생각해볼 수 있다. 그렇게 된다면 은행화폐에 의해 야기되는 제반 경제, 사회, 환경적 문제를 해소하는 한편 정부는 법정화폐의 창조에 따른 시노리지를 기본소득의 지급과 같은 공공적 목적으로 활용할 수 있다.

V. 주권화폐 도입에 따른 기본소득의 재원 추정

앞서 보았듯이 경제가 성장하기 위해서는 새로운 화폐가 지속적으로 공급되어야 한다. 화폐의 증가는 자주 인플레이션을 연상시키지만 경제의 필수적이지자 자연스런 현상이다. 경제가 성장하는 동안 통화량은 지속적으로 늘어났으며 앞으로도 계속 늘어나야 한다.

그렇다면 특정 국가가 주권화폐 제도를 도입하여 경제가 필요로 하는 유통 화폐를 주권화폐로 대체한다고 했을 때 국가가 확보할 수 있는 시노리지는 어느 정도이며, 그것을 재원으로 한다면 국민들에게 어느 정도의 기본소득을 보장할 수 있을지를 추정해보자.

조세프 후버 등은 2001년의 논문에서 미국, 영국 등 4개국을 대상으로 은행화폐를 주권화폐로 대체했을 때 예상되는 통화량의 규모를 추정했다. 이 글에서는 그들이 사용한 방법을 원용하여 한국 경제를 적용했다. 즉 한국 경제의 2007년부터 2019년까지의 통화량 변화를 기준으로 삼아 그 기간 동안 주권화폐 제도에 따라 유통 화폐를 공급했다고 했을 때, 기본소득으로 제공할 수 있는 시노리지의 규모를 추정했다.

주권화폐 개혁은 은행화폐(bankmoney, 요구불예금)를 주권화폐로 대체한다. 이는 현 제도에서 M0와 M1의 차이를 없애는 것을 의미한다. 이렇게 새롭게 규정되는 공식 유통화폐를 M이라고 하자. 개혁 이후의 M의 총량은 현재의 M0와 M1을 근거로 해서 대략적으로 추정할 수 있다.

주권화폐 개혁을 단행하면 M은 기존에 M0과 M1이 수행하는 역할을 담당한다. 따라서 M은 현재 유통 화폐를 대표하는 M1의 구성요소인 유통중인 현금(A)과 요구불예금(B)을 포함해야 한다. 한국 경

<표 2> 주권화폐 개혁 이후 통화량 M에 대한 추정

	A	B	A+B	C	D	C+D+M1	E	F	E+F+M
	현금	요금불 예금	M1	시재금	지준금의 50%	현재의 M			미래의 M
2007	21.0	291.8	312.8	7.3	13.8	333.8	359.1	3.6	697
2008	22.1	285.2	307.3	7.8	15.1	330.2	410.3	3.9	744
2009	25.1	332.2	357.3	9.3	18.3	384.9	452.6	4.6	842
2010	31.3	368.1	399.4	10.1	18.1	427.7	491.9	5.1	925
2011	36.6	389.1	425.7	11.3	19.3	456.3	512.7	5.6	975
2012	41.4	400.6	442.0	12.3	20.4	474.7	539.6	6.2	1,020
2013	48.8	435.3	484.1	13.7	21.3	519.1	565.7	6.9	1,092
2014	58.2	478.5	536.7	15.5	22.6	574.8	602.9	7.7	1,185
2015	70.2	566.4	636.6	18.1	25.3	680.0	654.9	9.1	1,344
2016	81.5	652.9	734.4	20.6	28.0	783.0	702.8	10.3	1,496
2017	91.6	710.4	802.0	22.8	30.1	854.9	741.4	11.4	1,608
2018	100.0	741.0	841.0	24.7	32.5	898.2	788.1	12.4	1,699
2019	108.7	768.2	876.9	26.8	35.1	938.9	843.0	13.4	1,795

자료: 한국은행 통계를 기초로 저자가 직접 작성

제의 M1이 해당 기간에 어떻게 변동해왔는지는 <표 2>의 4열에 표시되어 있다. 2019년 기준으로 M1은 876.9조 원이며 GDP의 약 45.6%이다. 또한 M은 현재 지불준비금의 한 요소인 시재금(C: 은행이 보유하는 현금)과 함께 지준금 중에서 은행 자체의 영업에 사용될 부분(D)을 포함해야 한다. 여기서는 단순화를 위해서 기존의 지준금 중 50%가 새로운 제도에서는 은행 자신의 영업에 활용되는 것으로 가정한다. M1에 시재금(C)과 은행 영업을 위한 지준금(D)을 보태면 현재의 조건에서 도출할 수 있는 M의 규모라고 할 수 있다. 그에 대한 추정치는 <표 2>의 7열에 표시되어 있다.

개혁이 이뤄진다면 여기에 두 가지 요소를 더 고려해야 한다. 현 제도에서는 M2에 포함되지만 개혁 이후에는 요구불예금으로 전환될 M2의 약 30%로 추정되는 현재의 저축성 예금이다. 또 다른 항목은 개혁에 힘입어 늘어날 수 있는 은행의 운영 자금이다. 개혁이 이뤄지면 비현금성 결제가 지준금과 현금의 순환의 이원체계가 아니라 단일체계에 따라 이뤄지기 때문에 은행이 대출 중개나 투자 사업에 활용할 수 있는 자금이 늘어날 것으로 기대된다. 이 같은 금액은 오늘날 은행 시재금의 50%에 해당할 것으로 추정할 수 있다.

이와 같은 추정에 따르면 2007년부터 2019년까지의 한국경제가 주권화폐 제도에 따라 운영되었다고 했을 때의 M의 규모는 <표 2>의 10열의 수치와 같다. 2019년 기준으로 봤을 때, 개혁 이후 M의 규모는 1,795조 원으로 같은 해 GDP의 약 94%이다.

이 모델에서는 새롭게 창조된 M이 모두 기본소득을 통해서 경제로 투입되는 것으로 상정하고 있다. 따라서 연간 M의 증가량이 중요하다. <표 3>의 2열은 2008년부터 2019년까지 M의 연간 증가액을 나타내고 있는데, 12년 간의 연 평균 증가액은 약 91.6조 원이다. 여기에 화폐의 제조 및 유지 비용을 뺀다면 나머지는 국가의 순수한 시노리지라고 할 수 있다.

<표 3> 주권화폐 도입 시 1인당 기본소득 지급액 추정

	M의 증가액	인구	1인당 기본소득
	(조원)	(명)	(원)
2008	47.84	49,182,456	972,740
2009	97.66	49,347,461	1,978,945
2010	82.53	49,545,636	1,665,735
2011	50.03	49,786,159	1,004,942
2012	45.76	50,060,639	914,066
2013	71.28	50,345,717	1,415,892
2014	93.70	50,607,907	1,851,451
2015	158.48	50,823,093	3,118,349
2016	152.18	50,983,457	2,984,969
2017	111.59	51,096,415	2,183,994
2018	91.01	51,171,706	1,778,490
2019	96.59	51,225,308	1,885,681

자료: 한국은행 통계를 기초로 저자가 직접 작성

만약 12년 간 M을 기본소득의 지급을 통해서 공급하고 제조 및 유지 비용을 무시한다면, 각 연도의 기본소득 지급액은 각 연도 M의 증가량을 그 해의 인구를 나눈 값이 된다.

이 같은 추정에 따르면, 2008년부터 2019년까지의 가설적인 1인당 기본소득 추정액은 <표3>의 4 열과 같다. 구체적으로 살펴보면, 2008년의 가설적인 1인당 기본소득 추정액은 약 97만 원이며 매년 약 4.6%씩 증가하여 2019년의 추정액은 약 189만 원(월 16만 원)이다.

VI. 결론. 제도 개혁의 전망

중앙은행이 정부 바깥에서 독립적으로 부채의 형태로 화폐를 공급하는 방식에 익숙해 있는 현대인들에게, 중앙은행이 국가의 독립된 한 부(제4부)가 되어서 화폐를 찍고 그것을 정부의 재정으로 이관하는 방식은 매우 낯설다. 또한 주권화폐제도로의 이행은 기존의 상업은행이 누리는 막대한 특권적 이익을 제한하는 것이기 때문에 정치적 저항도 아주 클 것이다. 따라서 단기간에 이런 유형의 개혁을 기대하기는 힘들다.

그렇지만 현재의 체제가 지속되기에는 여러가지 구조적인 한계를 안고 있다. 첫째, 정부 부채를 줄일 수 있는 방법이 없다는 점이다. 현 체제에서는 우선 중앙은행이 민간의 자산을 매입하는 방식으로 본원통화를 공급하고 상업은행은 본원통화를 기반으로 해서 은행화폐를 창조한다. 경제가 정상적으로 성장하기 위해서는 경제성장에 조응하는 통화량의 증가가 필요하다. 따라서 중앙은행은 계속 민간의 자산을 매입해야 본원통화를 공급할 수 있고 상업은행은 그 지급준비금을 바탕으로 은행화폐를 창조할 수 있다. 본원통화의 증가 없이 상업은행의 신용창조만으로 통화량을 계속 늘릴 수는 없다. 현재 중앙은행이 매입하는 주요 자산은 국채다. 그렇다면 정부는 계속해서 재정 적자를 통해 국채를 만들어 내

야 한다. 결국 본원통화가 늘기 위해서는 정부가 부채를 계속 발생시켜야 하는 문제가 따른다. 따라서 현 체제는 정부 부채의 증가 없이는 유지될 수 없는, 지속 불가능한 체제라고 할 수 있다. 현 체제 내에서는 현재 누적된 정부 부채를 줄일 방법이 없다. 정부가 기존 부채를 줄이기 위해서는 흑자 재정을 유지해야 한다. 흑자 재정을 유지한다는 것은 시중의 국채를 줄인다는 것을 의미한다. 그럴 경우, 중앙은행은 매수할 자산이 없어서 적절하게 통화를 공급할 수가 없다.

두 번째는 민간 부채가 전 세계적으로 과도해서 신용 창조를 통한 통화 공급도 한계점에 다가가고 있다는 점이다. 2018년 기준으로 세계 주요국의 민간 부채는 대부분 GDP의 200%를 넘는다. 따라서 전 세계적으로 민간 부채를 줄여야 한다. 그런데, 현대의 화폐 제도에서는 “경제가 성장하기 위해서는 그에 해당하는 만큼 혹은 그 이상의 민간 부채 증가가 필요”하다. 결국 민간 부채가 위험 수준을 넘지 않도록 억제하면 성장이 정체하고, 성장을 허용하면 민간 부채가 과잉이 되어 금융위기가 일어날 수 있다. 따라서 현대 경제는 화폐 제도 때문에 GDP 축소 없이 민간 부채를 줄일 수 없는 구조적인 딜레마에 빠져 있다고 할 수 있다. 따라서 화폐 제도의 개혁이 가장 확실하고 직접적인 방법이라는 인식이 강화 될 것으로 예상된다.

정부가 화폐를 발행하는 것은 현재의 중앙은행 제도가 정비되기 전까지는 오히려 전형적인 화폐 발행의 방식이었다. 근대로 들어와서 미국의 링컨 대통령은 남북전쟁 때 정부 지폐를 발행했으며 케네디 대통령도 정부 지폐 발행을 검토했다. 현재에도 미국과 영국에서는 재무부가 주화를 발행하고 있다. 미국의 오바마 행정부는 한때 1조 달러짜리 동전을 발행해서(미국은 재무부가 동전을 발행한다) 그 동전으로 미국의 국채를 청산하는 방법을 검토한 적이 있다. 이 시도는 변형된 형태로 주권화폐를 활용하는 한 방식이라고 할 수 있다. 정부 부채를 동반해야 하는 현 제도의 자체적인 모순 때문에 주권화폐제도로의 이행은 불가피할 것으로 보인다.

참고문헌

이노우에 도모히로, 『거품경제라도 괜찮아』, 강남훈 외 번역, 다들책방, 2019.

이노우에 도모히로, 『기본소득의 경제학』, 송주명 외 역, 진인진, 2020.

Alex Kampa, *The credit conversion theory of Money*, Godel Press, 2016.

Atsushi Naito, *Money, Credit and the State: Post Keynesian Credit Theory and Chartalism*.

Geoff Crocker, *Basic Income and Sovereign Money*, 2020.

Georg Friedrich Knapp, “The State Theory of Money,” Clifton, NY: Augustus M. Kelley. 1924.

James Tobin, Commercial banks as creators of money. In: D. Carson and D. Irwin, eds. *Banking and monetary studies*, edited by D. Carson, for the Comptroller of the Currency, 1963.

Joseph Huber, *Modern Money and Sovereign Currency*, 3. April 2013. www.sovereignmoney.eu/modern-money-and-

sovereign-currency.

Joseph Huber, *Sovereign Money*. Springer International Publishing. Kindle Edition. P. 902.

Joseph Huber & James Robertson *Creating New Money*, New Economics Foundation, 2000.

Laurie Macfarlane, Josh Ryan-Collins, Ole Bjerg, Rasmus Nielsen and Duncan McCann, *Making Money From Making Money Seigniorage in the Modern Economy*, New Economics Foundation, 31 January 2017.

McLeay, Thomas, & Radia, *Money creation in the modern economy*, Quarterly Bulletin 2014 Q1, England of Bank.

Mitchell Innes, *What is Money?* The Banking Law Journal, May 1913.

Niall Ferguson, *The Ascent of Money*, 2008, 『금융의 지배』, 민음사, 2010.

Pavlina Tcherneva. *Money, Power, and Monetary Regimes*, Levy Economics Institute, Working Paper No. 861, 2016.

Robert A. Mundell, *The Birth of Coinage*, Department of Economics Discussion Paper Series, Columbia University, 1999.

Richard Vague, *A Brief History of Doom, Two Hundred Years of Financial Crises*, University of Pennsylvania Press, 2019.

Richard Vague, *Toward a New Theory of Money and Debt* Richard Vague, Gabriel Investments, December 2019.