

[세미나]

## 현대화폐이론의 '판타지 월드'

□ 일시: 2019년 9월 24일 (화) 오전 10시

□ 장소: 자유기업원 열림홀

사회: 권혁철 자유기업원 부원장

발표: 김이석 시장경제제도연구소 소장

토론: 박종운 시사평론가

[주제발표]

## 현대통화이론의 ‘판타지 월드’

김이석 (시장경제제도연구소 소장)

### 1. 서론

현대통화이론(MMT: Modern Monetary Theory, 이하 MMT)은 그 이름과는 달리 ‘정통’ 경제학자들이 이론으로 인정하고 있는 것도 아니지만 정부의 재정적자를 ‘해결해야 할 문제’가 아니라 오히려 경제를 번영시키는 ‘좋은 마술지팡이’인 양 생각한다.

이 ‘이론’에 따르면 그 나라의 불환지폐를 발행할 수 있는 정부는 세수로 거둔 것이 모자라면 언제든지 불환지폐를 더 발행해서 갚으면 되기 때문에 걱정할 필요가 없을 뿐만 아니라, 정부가 국채를 많이 발행할수록 민간의 금융자산이 늘어나기 때문에 국채를 적극적으로 발행해야 한다고까지 주장한다. 한마디로 정통 경제학자의 입장에서 볼 때 MMT론자들은 ‘환상의 세계’에 살고 있다.<sup>1)</sup>

그만큼 MMT는 매우 위험한 이론이다. 오죽했으면, 최근 MMT의 허구성을 알리는 글들을 써온 저명한 경제학자 Antony Mueller는 MMT를 핵폭탄과 같은 대량살상무기에 비유했겠는가.<sup>2)</sup> 케인지언의 경우에도 정부가 발행한 채권을 나중에 갚아야 할 것으로 본다. 전통적인 케인지언들은 불황기에 재정균형을 생각하지 말고 재정지출을 늘리고 이를 호황기에 늘어난 세수로 메우면 된다는 생각을 가지고 있다.<sup>3)</sup> 이에 비해 MMT론자들은 그럴 필요가 없을 뿐만 아니라 그렇게 하지 않는 편이 더 좋다고까지 주장한다.

전통적 이론의 시각에서 MMT를 바라보자면, MMT는 정부의 자원조달의 세 가지 방법, 즉 세금, 국채발행, 인플레이션 중 국채발행과 인플레이션의 방법

---

1) Robert P. Murphy, “The Upside-Down World of MMT”, Mises Institute, 2019.01.23. 이 글의 번역이 <한국미제스라이어>에 실려 있다.

2) Antony P. Mueller, “MMT ‘Qualifies as the Financail Equivalent to Weapons of Mass Destruction” Mises Institute, 2019. 05. 20.

3) 이런 소위 안정화 정책에 대한 비판은 미제스라이어에 실린 미제스의 다음의 글을 참고, “정부의 불황-치유 조치가 궁극적으로 실패하는 이유” (미제스라이어, 2019. 09. 14)

을 선호하고 특히 발행한 국채를 세금으로 갚을 필요 없이 인플레이션, 즉 법정 불환지폐의 추가적 발행으로 해결하면 된다는 생각이다.<sup>4)</sup> 이 이론에 세뇌되면, 재정적자를 걱정하는 ‘정통적 이론’을 비웃으며 정부는 세입을 넘어서는 엄청난 재원이 소요되는 ‘과감한 일’들을 아무 거리낌 없이 추구할 것이다. MMT론자들은 그렇게 할 때 오히려 더 나은 세계가 될 것이라는 환상 속에 빠져있다.

과거 영터리로 밝혀진 연금술을 들고 나온 사람들이 있었듯이 사회과학의 분야에서도 영터리 약을 파는 사람들은 등장하기 마련이다. 그러나 문제는 미국의 경우 좌파 정치권 일부가 MMT의 주장에 솔깃해하고 있고<sup>5)</sup>, 이들이 대중들에게 이 영터리 약을 팔면서 무상의료를 비롯해 100% 청정에너지 등을 하겠다고 나설 수 있다. 혹시 이들이 집권하게 된다면 MMT는 단순히 또 하나의 영터리 연금술에 불과한 게 아니라 많은 사람들의 삶에 대량살상무기가 터지는 것과 다름없는 영향을 줄 수 있다. 그래서 그냥 지나치기가 어려운 것이다.

## 2. 현대통화이론이란 무엇인가

현대통화이론이 무엇인지 체계적으로 자세히 다루기는 생각보다 용이하지 않다. 너무나 터무니없게 보이기 때문에 그렇게 할 필요가 있는지조차 확신하기 어렵다. 다행히 이미 Mueller 교수가 아주 잘 정리해 놓은 문헌이 있으므로 그의 글의 요약부분을 인용하기로 한다.<sup>6)</sup>

그는 MMT를 4가지 관점에서 소개한다.

첫째 그 주장을 보면, MMT는 정부가 제약 없이 지출을 할 수 있다고 주장한다. 대규모 적자나 국가채무는 경제가 완전고용 상태가 아니라면 문제가 될 게

4) 정부채권의 이런 화폐화에 따른 문제점에 대해서는 줄고, “정부채권의 화폐화에 따른 문제점과 관련 법 검토” 제도와 경제, 7권 3호 33-66, 2013. 11.

5) 머피, “세상의 순리를 뒤엎는 현대통화이론의 실체” 한국미제스와이어, 2019.01.23. 앞의 글의 편집자 주는 다음과 같이 쓰고 있다. “현대통화이론(Modern Monetary Theory, 약어로 MMT)이 뉴스에 다시 등장한다. 미국의 연방 하원의원인 알렉산드리아 오카시오-코르티즈(Alexandria Ocasio-Cortez)와 전(前) 버니 샌더스(Bernie Sanders)의 자문가 스테파니어 켈턴(Stephanie Kelton)이 MMT의 적극적인 옹호자이다. 브래드 드롱(Brad DeLong)과 폴 크루그만(Paul Krugman)과 같은 경제학자들도 흐릿하지만 어쨌든 MMT를 지지한다. 게다가 National Review[1] 조차 이 이론에 우호적으로 말하고 있다. 그러나 아이러니하게도 MMT는 현대적인 “통화이론”도 아닐 뿐만 아니라 진정한 의미의 “통화이론”도 아니다. 단지 지쳐버린 재정정책과 통화정책의 조합에 불과하다.

6) Mueller, Antony P., The Magic Money Tree: The Case Against Modern Monetary Theory, Adam Smith Institute, 2019.

없다는 것이다.

또 그 국가의 통화의 발행자로서 국가는 도산할 수 없다고 본다. 계속 화폐를 만들어내고 찍어내어 부채를 갚으면 된다는 것이다. 그들은 세금도 정부의 수입을 얻기 위해서가 아니라 사람들에게 그 나라의 통화를 사용하도록 강제하고 인플레이션을 통제하기 위해서다. 모든 공공채무는 채권을 발행하고 화폐를 창출함으로써 해결할 수 있다고 주장한다.

이런 점에서 MMT론자들은 케인즈보다 한 발 더 나갔다. 케인지언들은 최소한 국채를 세금을 거두어 갚아야 한다고 보았지만, MMT론자들은 그렇게 할 필요가 없고 그냥 돈을 찍어 갚으면 된다고 보았다. 아마도 기존 정통이론들을 깡그리 무시한다고 해서 ‘현대적’이란 수식어를 붙였는지 모르겠다.

둘째, 그 기원의 측면에서 보면<sup>7)</sup>, MMT는 미하우 칼레츠키의 맑스 경제이론에 연결되어 있는데 Knapp의 화폐의 국가기원론과 맞닿아 있다.<sup>8)</sup> 이런 관점에서는 국가가 지불수단으로 정한 것이 화폐다. 시장에서 선별된 것과는 무관하게 정부가 지불수단으로 사용하도록 강제한 것이 화폐다.

미제스를 필두로 한 오스트리아학파를 비롯한 정통 경제학자들은 화폐의 등장을 시장의 교환과정으로부터 찾는다. 가장 교환하기 편한(most marketable) 상품이 교환의 매개수단이 되고 그것이 더 일반화되면서 화폐가 되었다는 것인데 자세한 논의는 생략한다.

셋째, 일부 지지의 원인의 측면에서 정치권의 MMT에 대한 지지는, 엄청난 공공지출이 필요해서 감히 시도하기 어려운 프로그램을 실행보고자 하는 정치인들의 유토피아적인 사고가 이끌고 있다. “예산제약에서 벗어난 정부의 지출계획”은 황당한 세계이지만, 이 유토피언들에게는 얼마나 가슴 뛰는 이야기인가.

넷째, 일반 경제학자들의 MMT에 대한 의견을 보면, 대부분의 경제학자들은 자신의 통화를 발행할 수 있는 국가라고 하더라도 재정적자를 걱정할 필요가 없다고 보는 학자들은 거의 없었다.(시카고대학 서베이)

---

7) 이와 관련해서는, Shostak, “The Problem with Modern Monetary Theory” 2019.03.19., Mises Institute와 Mueller 앞의 글 참고.

8) MMT지지자로서 그 기원을 연구한 글로는 Wray, L. Randall, “From the State Theory of Money to Modern Money Theory,” 2014. 참고.

대부분의 경제학자들이 돈을 찍어서 정부가 실제로 필요한 재정을 모두 메울 수 있다고 보는 MMT에 동의하지 않는 것으로 나타났다. 이는 다시 말해 엄청난 물가상승을 동반하지 않고서는, 즉 인플레이션 조세를 물게 하지 않고서는, 이런 돈 찍기를 통한 재정조달이 가능하지 않다고 본다는 의미다.

아무튼 지금 우리가 이 이론의 폐해를 걱정하는 것은 최근 우리나라에서도 재정적자를 아랑곳하지 않는 듯한 풍조가 보이기 때문이다. 정부는 세수 사정이 악화하고 있는데도 경제성장률을 크게 상회하는 예산의 증가를 경제를 회복시키는 전가의 보도인양 휘두르고 있다.

여기에 더해 공기업들은 적자가 쌓이고 있는데도 정부가 주문하는 ‘비정규직 제로’ 정책이나 고용 늘리기 등에 앞장서고 있다. 또 선심성 문재인 케어와 같은 선심성 정책을 펼치면서도 국민건강보험 기금의 고갈 문제에 대한 고심의 흔적은 보이지 않고 있다. 언론에서는 ‘세금 알바’라고 비판하고 있음에도 공무원들을 늘리고 세금으로 지탱하는 노인들에게 제공되는 알바 일자리를 늘려 고용사정이 좋다고 선전하고 있다.

혹시 이런 일련의 움직임이 단순히 선거를 앞둔 선심성 정책이라는 것을 넘어서 정부의 재정적자는 걱정할 필요가 없다는 MMT의 영터리 주장을 받아들인 것은 아닌지 걱정하게 된다. 현 정부의 정책에 동조적인 학자들이 MMT를 언급하는 것을 보면, 이런 걱정이 전혀 근거가 없다고 보기도 어렵기 때문이다.

### 3. 비판

MMT의 주장에는 심각한 하자가 있는데 우선 Mueller의 지적부터 살펴보자.<sup>9)</sup>

#### (1) 인플레이션 혹은 하이퍼인플레이션

우선 그는 MMT가 자신들이 추천하는 돈을 찍어서 재정을 조달하는 방법이 물가를 상승시키지 않을 것이라고 주장하기 위해 경제 내에 정부의 지출이 촉발시킬 사용되지 않은 경제적 여력이 상당히 많이 존재한다고 주장한다. 그러나 이를 증거로 뒷받침하지는 못하고 있다.

---

9) Mueller, Antony P., 앞에서 인용한 글.

돈을 찍어서 재정을 조달하는 데도 인플레이가 일어나지 않는 경우는 거의 없다.<sup>10)</sup> 하이퍼인플레이션으로 간 경우도 있지만 최소한 물가상승을 수반할 수밖에 없다. 바이마르공화국, 짐바브웨, 베네수엘라 등이 MMT가 추천하는 정책을 썼지만 결과는 그 나라 화폐가 시장에서 사라지고 급팽창하지 않았던 다른 나라의 화폐가 사용되게 했다.<sup>11)</sup> 한마디로 그런 정책의 최종 종착지는 화폐제도의 혼란과 돈을 마구 찍어냈던 통화의 몰락과 이와 수반한 경제적 혼란이었다.

## (2) 지식(정보)의 문제

둘째로 Mueller가 지적하는 것은 MMT가 전지한 것처럼 정부에 과도한 지적능력을 부여하고 있다는 점이다. MMT는 정부가 너무 인플레이션적으로 될 것 같으면 세금으로 민간의 수요를 흡수해버리고, 너무 디플레이션적이면 세금을 줄이는 등의 조치를 하면 된다고 본다. 그러나 정부가 정확하게 언제 어느 정도로 그런 조치를 해야 하는지 알 수 있는가. 만약 그렇다고 생각한다면, 각 개인들 무두에 대해 이들이 이런 조치에 어떻게 반응하는지 정확하게 안다고 가정하는 것과 다를 바 없는데 과연 그런가 묻고 있다.

## (3) 비능률적인 공공부문의 비대화와 경제적 후퇴

Mueller의 셋째 지적은 공공부문의 비대화와 이와 관련된 관료적 비용과 조정문제를 MMT가 경시하고 있다는 것이다.

우리가 MMT의 추천대로 정부가 신규로 창출한 불환화폐를 재원으로 해서, 원하는 정책들을 마음대로 추진할 수 있다면, 점차 정부의 영향력 아래에 들어가게 되는 경제부분이 점차 많아지고 커질 것이다. 그렇게 되면 민간 시장의 실질 소득은 지속적으로 쪼그라드는 반면 정부의 과감한 지출이 행해지는 분야는 흥청거리게 될 것이다.

---

10) 세금을 더 많이 거두는 것은 언제나 저항을 불러온다는 점을 감안하면, MMT에 충실한 정부일수록 인플레이션을 유발할 것이 거의 확실하다고 볼 수 있다.

11) 화폐를 사라지게 하겠다는 목표로 루블화의 가치를 급격하게 추락시켰던 구 소련의 사례에 관해서는 다음을 참고, Chris Calton, “인플레이션은 화폐의 철폐를 위한 소비에트의 도구였다” 미제스와의어, 2019.06.15.

이렇게 되면 인플레이션으로 인한 가격의 정보전달 기능이 왜곡될 뿐만 아니라 인센티브 문제와 정보의 문제로 인해 발생하는 공공부문의 내재적 비능률로 인해 경제는 크게 후퇴할 것이다.

#### (4) 부패, 소비자를 잘 만족시키는 사람이 아니라 정치적 연줄이 좋은 사람들의 득세

MMT의 말을 따르는 정부는 언제나 돈을 찍어 그들이 원했지만 재정의 부족으로 시도하지 못했던 사업들을 벌일 것이다. 그렇게 된다면, 쉽게 말해 대규모 ‘양적 완화’가 상시적으로 이루어지는 세상이 될 것이다. 예전에는 ‘양적 완화’가 특별한 경우의 예외적 조치였다면 이제는 언제든지 정부가 행하는 일상사가 될 것이다.

이런 상황에서는 소비자들의 선택과 상관없이 정부가 돈을 찍어서 어디에 쓰느냐에 따라 누가 부유해지고 누가 가난해지는지 결정될 것이다. 그래서 정치적 연고가 좋은(politically well-connected) 사람들은 소비자들을 더 잘 만족시키려는 노력을 할 필요 없이 권력자의 마음에만 들면 얼마든지 살찌게 될 것이다.<sup>12)</sup> 이런 사회가 과연 정의로운 사회일지 의문이다.

예를 들어, 지금의 상황에서는 소위 신재생 에너지 추진의 일환으로 태양광 사업이 추진되더라도 추진 과정에서 문제가 발견되면 그 규모가 축소되거나 수정될 수 있다. 정부가 재정을 투입해서 문제를 무마하는 데 염연한 한계가 있기 때문이다. 그러나 MMT의 세계에서는 돈을 충분히 찍어서 불만을 가진 사람들을 매수하면 된다. 그렇게 되면 경제성과 상관없이 태양광 사업을 하는 것 자체가 엄청난 돈을 벌 특권이 될 것이다.

요약하자면, MMT를 따를 때 엄청난 정치적 자본주의의 횡행으로 부패가 만연할 것이고 공공부문은 비대해지는 반면, 시장은 엄청나게 왜소해질 것이다. 이에 따라 관료와 정치인은 살찌는 반면 대부분의 시민들은 가난해질 것이다. 이에 따라 정치적 갈등도 첨예해질 것이다.

#### (5) 정말 재정적자 걱정할 필요가 없고 정부의 국채발행은 민간의 금융자산을

---

12) 이와 관련해서는 다음의 줄고 참고. 김이석, “시장 자본주의와 정치적 자본주의,” 아시아투데이, 2019.09.16.

## 창출하는가

MMT에 따르면 우리나라처럼 국가(한은)가 원화를 발행할 수 있다면 재정적자를 걱정할 필요가 없으며, 한 걸음 더 나아가 민간의 금융자산을 창출시켜주기 위해서라도 국채를 더 많이 발행해야 한다. 과연 그런가?<sup>13)</sup> 결론적으로 그렇지 않다.

사실 누군가의 부채가 늘어나지 않으면 다른 누군가의 채권도 늘어나지 않는다. 그래서 정부가 재정적자만큼 국채를 발행하고 이 국채를 민간이 보유한다면 MMT가 주장하듯이 정부가 재정적자를 늘리는 만큼 민간이 보유하는 국채도 늘어나는 것은 사실이다.

그렇지만 현대통화이론은 중요한 사실 한 가지를 무시한다. 정부의 부채는 정부가 민간으로부터 거둔 세금으로 갚아야 한다. 불환화폐를 발행해서 갚는다고 하더라도 이것으로 인해 시민들이 지니고 있던 화폐의 가치가 하락하기 때문에 일종의 인플레이션 조세를 거두는 것이다. 이 점을 망각하면 정부가 부채를 늘릴수록 민간의 부가 늘어나는 것으로 착각하기 쉽다.

그래서 그들은 정부의 적자재정이 늘면 민간의 투자지출 여력이 줄어 민간의 투자를 쫓아내는 ‘구축효과’가 발생한다는 것을 보지 못한다.

그들은 (수식의 조작을 통해) 정부가 긴축을 하면 민간의 저축이 붕괴된다고 말한다. 그러나 그렇지 않다. 정부가 재정적자를 늘린다고 해서 민간의 저축이 늘어나지 않는다.

$$G - T = S - I$$

MMT론자들은 위의 식 좌변이 커지면, 즉 정부의 재정적자가 커지면 우변도 커져야 하는 항등식이므로 S도 커진다고 주장한다. 머피가 잘 지적했듯이<sup>14)</sup> 그것은 민간이 정부의 지출이 세수를 늘어나는 것을 보고 나중에 세금으로 더 건힐 것을 알고 그 자금을 마련하기 위해 소비를 줄이고 저축을 늘린 결과일

---

13) 이에 대해서는 Robert P. Murphy가 잘 분석해 놓았다. 여기서는 그의 논의를 다 따라가기보다는 그의 핵심적 논지만을 설명하고자 한다. 엄밀한 논리적 분석을 선호하는 사람은 다음의 머피의 글을 반드시 읽기 바란다. Murphy, Robert P., “세상의 순리를 뒤엎는 현대통화이론의 실체” 미제스라이어 2019.01.23.

14) 머피의 앞의 각주에 소개한 글 참고.



수 있다. 혹은 구축효과로 인해 우측에서 저축은 그대로인데 투자를 예전에 비해 줄인 결과일 수도 있다.

정부의 재정적자가 커질 때 머피의 설명처럼 민간이 반응한다면, 정부의 재정이 투입되는 공공부문은 비대해지고 시장은 위축될 것이고 민간의 투자도 줄어들 것이다. 그 결과 경제적 침체가 일상화될 것인 반면 화폐는 넘쳐날 것이기 때문에 물가가 급등하지 않을 수 없다.

MMT론자들의 말처럼 정말 정부가 법정화폐 발행권을 가지고 있으면 정부가 아무리 재정적자를 지더라도 문제가 되지 않고 축복인 것일까?<sup>15)</sup> 아니다. 만약 그렇다면 왜 어떤 국가는 부채를 갚지 못해 모라토리엄을 선언하는가? 돈을 마구 찍어 갚으면 될 게 아닌가? 그러나 마구 찍어서 구매력을 상실할 게 뻔한 화폐를 누가 보유하려고 하겠는가? 화폐를 빨리 물건으로 바꾸려는 경쟁이 벌어질 것이다.

실제로 제1차 세계대전 후 패전국인 독일은 전쟁배상금을 갚는 방법으로 ‘인기가 없는’ 세금을 더 거두는 것보다는 화폐를 마구 찍는 것을 선택했는데 그 결과는 하이퍼인플레이션이었다. 화폐의 가치가 얼마나 하락했으면 땀감으로 쓸 정도였다고 한다. 휴지조각이나 다름없게 된 연금증서나 저축증서를 들고 시민들은 절망하고 분노했다. 현대통화이론은 이런 역사적 경험을 어떻게 설명할 것인가?

영터리 연금술이 등장해 대중의 눈을 잠시 속이듯이 ‘예산제약에서 벗어난 정부’라는 환상이 잠시 눈길을 끌 수 있다. 그러나 법정화폐 체제에서도 화폐가 많아져서가 아니라 물자가 풍부해져야 사람들의 실질적 부가 늘어난다는 사실에는 변함이 없다. 우리 사회에서 이런 영터리 주장에 현혹되어 경제를 망치는 일은 없을 것으로 믿는다.

#### 4. 결론

어떤 사회를 붕괴시키려면 통화제도를 붕괴시키면 된다고 했다. 그것이 그 사회를 떠받치는 중요한 기둥 가운데 하나이기 때문일 것이다. MMT는 바로 그

---

15) 다음은 다음의 줄고에서 일부 가져왔다. 김이석, “황당무계한 ‘현대통화이론’의 재정적자 옹호” 아시아투데이, 2019. 06. 10.

런 역할을 할 정도로 파괴력을 가졌기에 앞에서 보았듯이 대량살상무기인 핵 무기에 비견되기도 했다.

그래서 지금의 사회경제체제를 사회주의로 대중들이 알아차리지 못하는 사이에 바꾸고자 하는 사람들이 있다면, 아마도 MMT에 주목할 것으로 보인다.<sup>16)</sup>

비록 MMT가 영터리 연금술인 셈이지만 흑세무민하기에는 좋은 요소들을 갖추고 있다. 사실 정부가 법률에 의하지 않고는 자의적으로 세금을 거두지 못하게 되어 있지만, MMT를 따르게 되면 그런 제약은 무너진다. 정부는 거둔 범위 안에서 쓴다는 원칙을 지킬 필요도 없다.

돈을 찍어내면 헬리콥터처럼 경제전체로 뿌려지는 게 아니다. 어느 지점에 돈이 들어간다. 마치 호수에 잉크를 푸는 것을 상상할 수 있을 것이다. 그래서 누군가 가격들이 전반적으로 오르기 전에 새로 찍어낸 돈을 어떤 것의 구매에 쓴다. 그래서 먼저 구매된 재화의 가격부터 오르고 여타 재화들의 가격이 올라간다. 그래서 먼저 돈을 쓰는 사람들, 그 돈이 먼저 쓰이는 부문들이 그렇지 못한 사람들과 부문들로부터 소득을 이전해오는 셈이 되는데 이런 소득재분배 효과를 깡티용 효과라고 부른다.

그래서 MMT의 세계에서는 정치적으로 연줄이 잘 닿는 사람들이 일반사람들로부터 그들의 부를 빨아들일 수 있는 ‘빨대’를 가지게 된다. 사회는 그런 빨대를 가진 사람과 그렇지 못한 사람으로 나뉘게 될 것이다.

영터리 연금술이 등장해 대중의 눈을 잠시 속이듯이 MMT가 약속하는 ‘예산제약에서 벗어난 정부’라는 환상이 눈길을 끌 수 있다. 그러나 법정화폐 체제에서도 화폐가 많아져서가 아니라 물자가 풍부해져야 사람들의 실질적 부가 늘어난다는 사실에는 변함이 없다.

혹시 우리 사회가 이런 영터리 주장에 현혹되어 우리의 선배들이 어렵게 발전시킨 우리 경제를 완전히 망치는 일이 있어서는 안 될 것이다. 우리는 그런 기미는 없는지 눈을 부릅뜨고 살펴야 한다. 최근에 세수는 줄어드는 데도 정부가 ‘초 슈퍼’라는 수식이 붙을 정도로 500조대로 정부지출을 팽창시키고 재정적자를 아랑곳하지 않는 것이 혹시 그런 전조는 아닌지 모르겠다. 미리미리 그런

---

16) 이와 관련 Hendrickson, “녹색뉴딜+현대통화이론=사회주의” 미제스라이어, 2019.03.05. 참고.

일의 발생을 막아야 한다. MMT가 핵폭탄이라는데 핵폭탄이 터진 후 후회해본  
들 소용이 없기 때문이다.

## 현대 화폐이론에 대한 비판

박종운 (시사평론가)

### 1. MMT(현대 화폐 이론, Modern Monetary Theory) 주장의 골자

- 화폐는 국가가 세금 징수 등의 이유로 만들어내기 시작한 것이다. 국가에게 화폐발행을 제한할 어떤 이유도 없다.<sup>1)</sup> 화폐발행을 통한 재정정책은 일자리 보장을 가능하게 해줄 것이다.<sup>2)</sup>
- 화폐를 많이 발행한다고 해서 그것이 인플레로 이어지지 않는다. 2008년 금융위기 이후 미국에서 통화를 4조 달러에 이르도록 발행했지만, 인플레 현상이 나타나지 않았다.<sup>3)</sup>

### 2. 화폐로서 은과 금은 누가 언제부터 사용하기 시작했는가?

- 수메르시대: 셰켈(shekel), 덩어리(ingot) 상태로 무게를 재서 교환.

\* 은과 금은 어떻게 사람들이 선호하는 대상이 되었는가? 은은 달의 신 난나/썬, 금은 태양의 신 우투/샤마쉬/(창조주 엔키의 아들) 마르둑을 상징하기에 번영 기원을 위해 모아서 신전에 헌납하는 과정에서 가치를 가지게 된 것으로 추정됨.<sup>4)</sup> 메소포타미아 지방에서는 은이 나오지 않았기에, 경작된 결과물인

---

1) Wray는 국정화폐론에 현대화폐이론(MMT, Modern Money Theory)이라는 명칭을 부여했다. 그는 화폐의 원천을 국가의 화폐 발행권으로 놓고 있으며, 이를 주권통화체제(Sovereign Monetary Systems)라고 부르고 있다. - WRAY, L. Randall (2012, 2015). Modern Money Theory - A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems. Palgrave Macmillan (홍기빈 옮김. 균형재정론은 틀렸다 - 화폐의 비밀과 현대화폐이론. 책담, 2017)

2) “중앙은행의 통화정책이 지급준비금을 얻지 못한 모든 은행에다가 그것을 대부해주는 역할을 포함하는 것과 마찬가지로, 재무부의 재정 정책도 일자리를 찾을 수 없는 노동자들에게 직장을 공급해 주는 역할을 포함해야 한다는 생각이다. ... ‘일자리 보장/최종 고용자 프로그램은 불황기에는 그 규모가 커질 것이며 호황기에는 줄어들 것이므로 민간 부문의 실업률 등락의 반대 방향으로 움직이면서 자동적 안정자로 기능하게 될 것” 앞의 책(번역본). pp.443~.

3) Wray는 “하이퍼 인플레이션 이야기만 나오면 만날 바이마르 공화국이나 짐바브웨와 같은 (혹은 기껏해야 미국 독립전쟁 당시의 대륙의회 발행 지폐) 경우를 계속 들먹”이지만, “지금 미국(그리고 영국이나 일본처럼 2011년 말의 시점에서 모두 많은 적자를 안고 있는 나라들)의 현재 그리고 가까운 미래의 상황으로 볼 때, 높은 인플레이션으로 치달게 될 것이라고 전망할 요인은 없”다고 하였다.

4) 그래서 달의 공전을 상징하는 Month와 해의 공전을 상징하는 Year가 12:1이기에 초기에는 12:1로

밀, 보리 등을 주고 교환을 통해 획득했던 것으로 보인다. 왕권신수에 따른 신의 대리인으로서 왕들도 은과 금으로 치장하기 시작했고, 민간으로까지 퍼졌으며, 그에 따라 시장거래에서도 그 무게 단위로 교환에 사용되기 시작했다.

\* 일상에서 은과 금이 사용되게 되자 법전에서도 벌금에 그 무게 단위가 반영되었다: 기원전 2100년대에 반포된 우르-남무 법전의 벌금조항에 은 세켈(1/60 of a mina), 미나(1/60 of a talent), 탈렌트(talent) 등의 지불 명령이 나온다.

\* 신전이 지금의 은행 역할. BC.1776경 함무라비법전에서는 이자가 은의 경우 연 20%, 곡물의 경우 33%로 규정됨. 신전은 공납을 받은 것이지, 저축을 받은 것이 아니므로뱅크런과 같은 금융위기는 없었다. 저축의 형태로 개인들이 은행에 돈을 빌려주기 시작한 1630년대 이후 잉글랜드 골드스미스(Goldsmith) 은행 이후에 사람들의 위기의식이 발동하면뱅크런이 생기기 시작했다.

※ MMT에서 이야기하는 국가의 화폐 주조가 화폐의 기원이라는 것은 역사적 사실에 맞지 않는다. 오히려 상품화폐가 화폐의 기원이라는 멩거의 주장<sup>5)</sup>이 더 역사적 사실과 부합한다.

※ MMT의 맥락에 서있는 Geoffrey Ingham이 Max Weber가 국정화폐설을 지지했다는 주장은 사실 왜곡이다.<sup>6)</sup> 왜냐하면 그는 “화폐 각인에 정치적 권력이 개입하게 된 것은 훨씬 뒤의 일”이라고 했기 때문이다.<sup>7)</sup>

---

교환되었다고 하는 주장도 있으나, 실제로는 수요 공급의 변화 등에 따라 변화했다. “Menes왕 치하의 이집트에서는 그 비율이 2½: 1 (Code of Menes c. 3,100 B.C.)이었고; 다윗 왕 시절에는 그 비율이 12: 1(c. 1,000 B.C.)이었고; 고대 시리아에서는 5: 1이었으며; Hezekiah (c. 678 B.C.) 시절에는 10:1; 13 to 1 in Greece before Alexander대왕이 금과 은의 관계를 10:1(c. 330 B.C.)로 정하기 이전의 그리스에서는 13:1이었다. 로마 공화국 때(27 B.C.까지)에는 그 비율이 12:1 혹은 12½:1 이었고; 일본에서는 8:1이었으며; 중국에서는 4:1, 이후에는 10:1, 그리고 나중에는 12:1이었다. 유럽에서는 -그리스어 성경 때부터 1492년까지- 그 비율은 평균 10:1이었다. ; 1492년부터 1834년까지, 그 평균 비율은 15:1이었다. 잉글랜드는 그 비율을 16:1로 정했으며, 나폴레옹은 그 비율을 15½:1로 정했다. 1792년 워싱턴 대통령 시절 미국 국회는 미연방의 금은 교환비를 15:1로 정했다.”  
<https://www.youshouldbuygold.com/history-of-gold-silver-ratio/>

5) MENGER, Carl (1892). (FOLEY, Carolina trans.) 'On the Origin of Money'. Economic Journal, Vol. 2, No. 6. pp.239~255

6) INGHAM, Geoffrey (2004). The Nature of Money. Polity Press Ltd. (홍기빈 옮김. 돈의 본성. 삼천리, 2011. pp.146~150)

7) “주조화폐의 선구는 상인이 사적으로 각인(刻印)한 귀금속 지금(地金)이었으며, 이것은 인도의 상업거래에서 나타났다. 또 바빌로니아나 중국에서도 이러한 주조가 행해졌다. 예를 들면 세켈 (Schekel), 즉 고대 바빌로니아의 중량단위는 칭량에 있어서 성실한 것으로 알려진 특정 상가(商家)의 각인이 찍힌 은괴(銀塊)였고, 중국의 ‘양(兩)’은 상인 길드에 의하여 각인된 은괴편(銀塊片) 이었던 것이다. 화폐 각인에 정치적 권력이 개입하게 된 것은 훨씬 뒤의 일이었다. 그 후 정치권력은 곧 각인독점에 이용

### 3. 화폐의 표준화와 품위 변조

- 화폐 표준화로 거래 속도 향상: 주화(鑄貨, Coin)

\* 리디아(현재 터키 지역의 왕국) 왕 크로이서스(~BC.546)의 엘렉트룸(electrum)

\* 로마 모네타(Moneta) 신전: Money라는 말의 기원. BC.269년 데나리우스 은화 주조.

- 그러나 국가 지도자의 배임: 주화 품위의 저열한 변조(debasement)를 통한 인플레이팅으로 주조이익(Seigniorage) 창출

\* 에우레카(εὕρηκα!): 아르키메데스(BC.288-212)의 목욕탕 실험, 민간 세공업자의 금관 합금 비율 조작 가려내기

\* 로마의 화폐 변조 - “화폐 주조에 쓰이는 은의 양은 네로황제 치세기(54~68년)부터 시작해서 데나리우스를 대체한 라디에이트(radiate)가 생긴 260년대 중반이 되기까지 지속적으로 감소 추세에 있었다. 라디에이트는 액면가가 데나리우스의 두 배이면서 은의 함량은 2~3%를 넘지 않았다. 테트리쿠스(Tetricus, 271 ~274년) 황제의 치세기에 라디에이트는 은의 함량이 0.5%를 넘지 않는 최저점에 도달”<sup>8)</sup>

\* 로마가 망한 이유에 대해서 미세스는 다음과 같이 이야기하고 있다.

“로마 제국의 쇠락과 그 문명의 부패를 야기한 것은 경제적 상호연관성의 해체였지 야만인의 침입이 아니었다. 외부의 침략자들은 단지 로마 제국의 내부 취약점이 그들에게 준 기회를 이용한 것뿐이었다.

“로마가 상업과 무역에 부여했던 자유는 항상 제한되어 왔다. 곡물과 생활 필수품 시장에서는 다른 상품에 관해서보다 자유가 더 제한되기도 했다. 곡물, 기름 및 포도주와 같은 이시대의 주요 산물에 대해 통상 가격보다 더

---

되었다. 이같은 일은 이미 리디아에서도 행해진 것 같다.” - WEBER, Max (1923). Wirtschaftsgeschichte. Duncker & Humblot (조기준 역. 사회경제사. 삼성출판사, 1990. pp.257~258)

8) EAGLETON, Catherine; WILLIAMS, Jonathan ed. (1997). Money - A History. St. Martin's Press. (양영철 김수진 역. 화폐의 역사. 말 글 빛냄, 2008. p.69)

많이 요구한다는 것은 부당하고 부도덕하게 여겨졌고, 지방자치단체는 이윤이라고 생각되는 것을 신속하게 방해했다. 그리하여 이들 상품에 대한 효율적인 도매 무역의 진화는 저해되었다. 곡물 거래의 국영화 혹은 시영화 정책과 같은 말인 ‘아노나(Annona)’ 정책으로 그 틈을 메우려고 했지만, 그 효과는 오히려 만족스럽지 못했다.

“3~4세기 정치적으로 곤경에 처했던 황제들이 통화의 가치하락에 의존했을 때 최후의 파국이 왔다. 최고 가격 체제로 가치 하락을 실행함으로써 필수 식료품의 생산과 교환은 마비되었고 사회의 경제조직은 해체되었다.”<sup>9)</sup>

※ 현재 MMT의 대표자 격인 L. Randall Wray 이전에 상품화폐론에 반대하는 주장을 펼친 이들 중 Ingham이 있다. 그는 크나프의 ‘국정화폐론’이 맞다고 하면서, 막스 베버도 크나프의 국정화폐론을 지지했다고 하였다. 그러나 막스 베버는 크나프의 저작에 대해 ‘대작’이라고 예의를 갖추었을 뿐, “나로서는 전체적으로 가장 수긍할 만한 실질적인 화폐 이론은 미제스의 화폐 이론이다”라고 했다.<sup>10)</sup>

4. 1492년 이후 화폐에 대한 학문적 연구가 이루어진 결과, 화폐 과다는 인플레이션 현상으로 이어진다.

- 1492년 스페인 컬럼버스의 아메리카 대륙 발견 및 1532년 피사로의 잉카제국 금 은 약탈을 계기로

\* 스페인 살라만카(Salamanca) 대학교를 중심으로 한 스콜라 학자들

1) 코바루비아스(Covarrubias) - 상품교환에서의 주관주의적 가치평가론 제기: 1554년에 “밀의 본성이 인도와 스페인 두 곳에서 같다고 하더라도, 인도인들이 그것을 더 높이 평가하기 때문에, 스페인보다 인도에서 밀이 더 비싸다”는 예를 들어 자신의 명제를 설명하면서, “물건의 가치는 그것의 핵심적 본성에 의존하는 것이 아니라, 아무리 그 평가가 바보 같다고 하더라도, 인간들의 주관적 평가에 달려있다”고 말함.<sup>11)</sup>

9) MISES, Ludwig von. (1940, 1949, 1996). Human Action, 4e. Fox & Wilkes (민경국; 박종운 역. 인간행동, 3권. 지식을만드는지식, 2011). pp.1490-2

10) WEBER, Max (1922, 1956, 1972). Wirtschaft und Gesellschaft - Grundriss der verstehenden Soziologie, 4e. I (Erster Teil) (박성환 옮김. 경제와 사회 I. 문학과 지성사, 1997. p.217.)

2) 아즈필쿠에타 나바로(Martin Azpilcueta Navarro, 나바로 박사라고도 알려져 있음) - 미대륙에서 다량의 귀금속이 유입됨으로써 일어난 스페인의 가격에 대한 영향을 관찰하면서, 아즈필쿠에타는 다음과 같이 언명했다:

스페인보다 화폐가 적었던 프랑스에서 경험으로 알 수 있듯이, 빵 포도주 의복 노동 그리고 일은 비용이 훨씬 덜 든다. 심지어는 스페인에서도 화폐가 적었을 때에는 팔릴 수 있는 물건들과 노동 그리고 인간들의 일은 미대륙(Indies)이 열리고 금과 은을 다 공급하게 된 후보다 훨씬 덜 주어도 되었었다. 그 원인으로는 화폐는 부족한 곳과 부족한 때가 풍요로운 곳과 풍요로운 때보다 훨씬 더 가치 있기 때문이다.<sup>12)</sup>

3) 마리아나(Mariana) - 화폐와 상품의 교환에서도 주관주의적 가치평가가 이루어짐으로써 인플레이션 현상이 일어난다는 것을 제기. “만일 화폐가 법정 가치보다 품질이 낮아지면 화폐의 품질저하와 똑같이 비례해서 모든 재화도 불가피하게 인상되고 모든 계정들이 파산되기” 때문에 인플레이션이 불가피하게 가격 상승으로 이어진다.<sup>13)</sup>

- 그레섬의 법칙(Gresham's Law): 그레섬이 1558년 엘리자베스 여왕에게 한 진언에서 나온 말로, 악화(惡貨)는 양화(良貨)를 구축(驅逐)한다(Bad money drives out good)는 내용. (약 300년 후인 1860년 H. D. Macleod가 이 말에 Gresham's Law라는 이름을 붙임.)

---

11) Diego de Covarrubias y Leyva, *Omnia Opera* (Venice, 1604), vol. 2, chap 4, p.131. (HOLCOMBE, Randall G. (1999). 15 Great Austrian Economists. LvMI p.4에서 재인용)

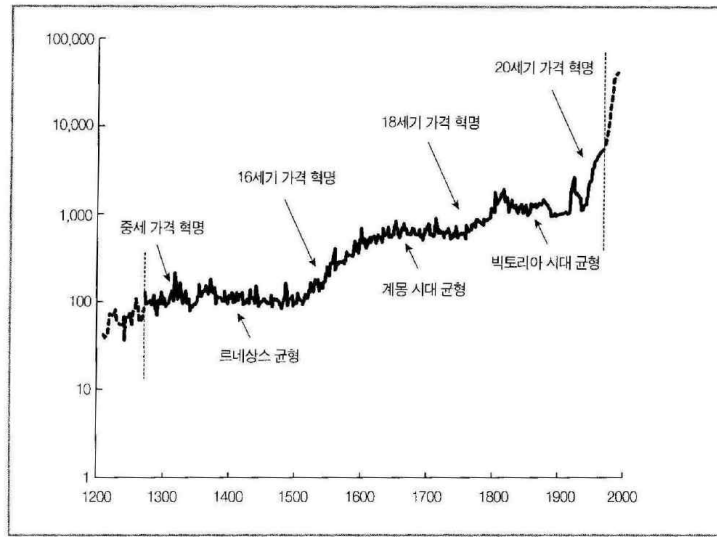
12) Martin Azpilcueta Navarro, *Comentario resolutorio de cambios* (Madrid: Consejo Superior de Investigaciones Cientificas, 1965), pp. 74-75. (위의 책 p.6에서 재인용)

13) HOLCOMBE, Randall G. (1999). 15 Great Austrian Economists. LvMI p.4



그림 2-1 영국의 소비자 물가

(지수: 1451-1475=100, 로그스케일)



자료: Fischer(1996), p. 4.

양동휴 (2015). 화폐와 금융의 역사. 해남. p.49

※ 1492년 신대륙 발견 이후의 금 은 유입은 자연적인 인플레이를 유발하였다. 국정담당자의 화폐 추가발행 등과 같은 배임 행위가 없었음에도, 상품으로서의 화폐가 많아졌기 때문이다.

5. 1640년대 잉글랜드 내전 와중에서 우리가 아는 모습의 은행이 탄생하였고, 약속증서로서의 지폐(은행권)가 유통되기 시작했다. 은행권 과다 발행의 문제

- 잉글랜드에서의 혁명과 내전의 전개 과정

1603 엘리자베스 1세 사망 후 혈통에 따라 왕권신수설을 신봉하는 스코틀랜드의 제임스1세가 연합 왕국 왕위에 오름. 1625년 찰스1세가 승계.

1628년 권리청원

1642년 공화국 혁명 시작. 1649년 잉글랜드 연방공화국 설립(1653년에 크롬웰을 호국경으로 추대)

1660년 왕정복고로 찰스2세가 왕위에 취임. 후임자인 제임스2세가 폭정

1688년 왕당파와 공화파가 제임스2세를 몰아내기로 합의. 네덜란드 오란예공부부를 왕으로 모셔옴. 명예혁명.

1689년 권리장전

- 공화국 혁명의 와중에서 1640년 찰스1세가 왕립주조소를 침탈하였다. 이에 상인들은 런던타워에서 금을 인출하여 골드스미스에게 보관하였다.<sup>14)</sup>

\* 1633년 12월에 Hoare 은행에 의해서 발행된, 금장인의 예치금 영수증도 마찬가지로 화폐를 저장할 의무에 대한 어떠한 지적도 하지 않고 있다. 그것은 단지 이렇게 말하고 있다: “위에 쓰인 … 3파운드 5실링의 현재 통용되는 잉글랜드 화폐 액수를 … 정해진 연도와 날짜에 받는다” (Richards 1929, p. 239).

\* 가장 초기의 것으로 알려진 금장인의 증서들-1654년에 Field Whorwood가 발행했던 두 증서-에 쓰인 글들은 또한 그것들이 부채 의무들이라는 것과 일치한다. 둘 다 어떤 특별한 준비에 대한 규정 없이 혹은 주화가 저장되어 있다는 암시 없이 “나는 요구하면 상환할 것을 약속한다”는 문구를 포함하고 있다(Melton 1978, p. 31; White 2003, p. 433과 비교해보라).

\* 물론 소송이 없었다는 것에 대한 다른 가능한 설명은, 아무도 금장인들의 증서(notes)를 요구하는 대로 지급하면 되는 채무 수단(debt instruments)이라기보다는 단순한 “창고 영수증(warehouse receipts)”이라고 여기는 경향이 없었기 때문에, 아무도 사취(詐取)당했다는 점을 느끼지 못했다는 것이다.<sup>15)</sup>

- 나폴레옹 상륙 위기와뱅크런. 상환중지 명령과 잉글랜드 은행 등의 악용. 1844년 은행법

\* 1797년 나폴레옹 군대가 웨일즈 지역에 상륙했다는 풍문으로 인하여 뱅크런.

\* 1797년 Pitt 국무총리의 금 상환중지 명령. 20여년 지속됨.<sup>16)</sup>

\* 이 명령을 악용하여 정부 업무 취급은행인 아일랜드 은행, 잉글랜드 은행 등이 약속증서를 방만하게 발행. 이로 인한 불만이 증대되자 잉글랜드 의회는 1810년 지금위원회(地金委員會, Bullion Committee)를 만들어 과다 발행을 근절시키고자 했고, 그 결과 만들어진 법인 1844년 은행법이다.<sup>17)</sup> 그 법에서

14) 이하의 내용은 SELGIN, George A. (2012). Those Dishonest Goldsmiths. Financial History Review, 19, no. 2 참조.

15) 이는 로스바드가 현대 은행업을 횡령범이라고 고발하는 터무니 없는 주장을 정면으로 반박하는 것이다. 은행은 개인에게 이자를 주기로 하고 차입한 것이며, 채무상환이라는 신용을 지키는 한 범죄를 저지른 것이 아니기 때문이다. 이는 여러 차례의 잉글랜드 법원 판례로도 뒷받침되고 있다.

16) Duckenfield(2004), The monetary history of gold: a documentary history, 1660-1999, Pickering & Chatto pp. 127-130.

17) MacLeod(1896), “Banking in Great Britain”, in Editor of the Journal of CCB (1896), A

는 “표준 금 온스 당 3파운드 17실링 9펜스의 비율로 잉글랜드 은행의 약속증서(Bank of England Notes)를 금괴로 바꾸어달라고 요구할 권한”<sup>18)</sup>을 규정하였다.

- 1918년 1차세계대전이 끝나자, 영국은 전시에 중단되었던 지폐에 대한 금상환을 1925년에 다시 개시했지만, 전시 채무의 문제,<sup>19)</sup> 국내 사회복지, 수출진흥 등의 이유로 1931년 금상환을 중지했다.

\* 1929년 미국의 대불황 발생

\* 1933년 미국의 금 상환 중지(국내에 한정. 그러나 국제 거래에서는 계속 상환에 응했기에, 달러화에 대한 국제적 신뢰가 유지되어 2차 세계대전 후의 브레튼우즈 협정 이전에도 이미 달러가 국제결제화폐로 자리잡게 되었다.)

- 1971년 닉슨 대통령은 2차대전 원조, 국내 사회복지, 베트남전 전쟁 채무 등의 이유로 인한 통화팽창이 상환요구를 감당할 수 없게 되자 국제결제에서도 달러의 금상환을 중지시켰다.

\* 케인스주의와 필립스 곡선(1958)<sup>20)</sup>: 명목임금상승률과 실업률 사이에 역의 상관관계가 있다.

\* 1970년대 스태그플레이션

\* 프리드먼과 펄프스의 비판: 기대인플레이션율이 변화하면 필립스곡선도 이동되는데, 장기 필립스 곡선은 자연실업율을 기점으로 연결한 수직선이 된다. 따라서 재정정책이 효과를 발휘하지 못하게 된다. 오직 단기적으로만 유효할

---

History of Banking in all the Leading Nations, Vol. 2. pp. 66-67.

18) Duckenfield(2004), 앞의 책. pp. 167.

19) 오스트리아 학파는 화폐로서의 성질을 유지하기 위해 금상환제로 되돌아가되. 다만 “디플레이션 정책을 수행한다고 해서 인플레이션의 결과들이 무효화되는 것이 아니”라고 하면서, 전전의 수준으로 돌리는 것이 아니라, “화폐가치의 현재의-저(低)수준으로의 안정화”를 옹호했다(미세스). 즉 이미 형성되어 있는 금 가격에 맞추어 금 상환으로 복귀해야 한다고 본 것이다. MISES, Ludwig von. (1912, 1924, 1953). The Theory of Money and Credit. Yale University Press p.234, 236 (김이석 역. 화폐와 신용의 이론 상. 한국경제연구원, 2011. p.361, 364) 로스바드도 이미 “파운드, 프랑, 마르크 등이 평가절하되어 있다는 사실”을 감안하여 “다시 정의된 율로 금 상환제로 복귀”했어야 했다고 보았다. ROTHBARD, Murray N. (1963, 1990). What Has Government Done to Our Money. LvMI. p.93. (전용덕 옮김. 정부는 우리 화폐에 무슨 일을 해왔는가. 지식올만드는지식, 2010. p.140)

20) Phillips, A. W. (1958). “The Relationship between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in the United Kingdom 1861-1957”. 《Economica》 25 (100): 283-299.

뿐이다.

※ 케인스주의

\* 케인스는 공공 당국이 돈을 빌리든가 찍어서 지출을 늘리는 것의 효과에 대해 오직 투자승수가 가져오는 장밋빛 미래만 이야기하지, 화폐 증가가 화폐에 대한 가치 평가의 하락을 야기하는 다른 효과를 불러온다는 것에 대해서는 이야기하지 않는다.

\* 케인스 이전에 중앙은행이 지폐를 더 찍어서 경제위기, 금융위기에 대처하는 이야기를 한 사람은 쏘튼이었다. 쏘튼은 위기 시에 잉글랜드 은행이 “은행권 발행을 잠정적으로 약간 확대했으면 좋았을 것”<sup>21)</sup>이라는 의견을 제시하기도 하였다. 그러나 쏘튼은 어디까지나 지폐에 대한 신용이 유지되는 한에서 예외적으로 그렇게 할 수 있다고 하였던 것이다.

\* 화폐 증가가 화폐에 대한 가치평가의 하락을 불러오기 때문에, 인플레이와 고용 사이에는 맞바꿈(trade-offs) 효과가 있다는 필립스 곡선의 주장은 실제로 대중이 화폐 증가를 알아버리는 순간 효과가 무력화된다. 노동자들도 임금 인상이 아니라 ‘실질’임금인상을 주장하게 된다.

\* 케인스의 이런 화폐 가치 저하에 무감각한 태도는 슈페터가 정리했던 상품화폐론(commodity theory of money)<sup>22)</sup>과 신용화폐론(credit theory of money)<sup>23)</sup>의 두 가지 견해 중에서 케인스가 후자에 가까운 태도를 취했기 때문이다.<sup>24)</sup>

케인스가 신용화폐론의 입장을 취한 것은 그의 책 《화폐론》에 나오는 바, 그는 “원시시대에도 하나, 둘 혹은 열이라는 숫자로 표현된 지불채무의 정당한 이행이 되는 단위의 종류 또는 품질을 결정하는 것은 국가 혹은 사회였다고 말할 수 있을 것이다”<sup>25)</sup>라고 하였고, 스스로 바빌로니아에 미쳤었던 시절을

21) THORNTON, Henry (1802). (HAYEK, Friedrich A. von ed. (1939, 1965)). An enquiry into the nature and effects of the paper credit of Great Britain. Augustus M. Kelley (박상수 옮김. 신용화폐론. 아카넷, 2014. p.149)

22) SCHUMPETER, Joseph A. (1954). History of Economic Analysis. Routledge (성낙선 외 옮김. 경제분석의 역사 1. 한길사, 2013. pp.514~.)

23) SCHUMPETER, Joseph A. (1954). History of Economic Analysis. Routledge (성낙선 외 옮김. 경제분석의 역사 2. 한길사, 2013. pp.568~.)

24) 슈페터 자신은 역사적으로는 상품화폐론이, 논리적으로는 신용화폐론이 더 우월할 것이라고 보았다.

회고하면서 “중량의 표준에 관한 최초의 국가 개혁은 기원전 3천년대 말기에 가까운 바빌로니아(Babylonian)의 개혁이었다”<sup>26)</sup>고 하였다. 그래서 “화폐의 발전에서 이러한 단계에 도달되었을 때, 크나프(Knapp)의 표권주의(Chartalism)-화폐는 국가의 창조물이라는 학설-는 완전히 실현되었다”<sup>27)</sup>고 하였다.

그렇다고 케인스가 전적으로 신용화폐론의 입장을 취했던 것도 아니었다. 신용화폐론의 입장을 전면적으로 제기했던 이니스에 대해 케인스는 신용의 효과 이론이 오류라는 생각을 깬 채로 이니스가 제기했던 역사적 사실들에 대해서는 긍정적으로 받아들이고 있다.<sup>28)</sup> 신용화폐론과 국정화폐론을 연결시키자 그 틈이 메꿔졌다.

그렇지만 케인스는 태초에 물물교환이 있었고, 그 후에 화폐를 매개로 한 교환이 있었다는 점을 간과하고 있다. 화폐가 중량 단위의 명칭을 가지고 있다는 것도 국정화폐가 단지 표준화였을 뿐이라는 점을 보여주고 있다. 역사적으로 권력자에 의해서 주기적으로 발생했던 인플레이션은 표준화를 악용하여 화폐를 남발했을 때 그에 대한 사람들의 반응이 어땠는가를 보여주고 있다.

- 2008년 미국 금융위기의 여파를 막기 위해 미국 연방준비은행은 달러 발행한도를 높이는 것이 허용되었다.

\* 여러 차례의 중앙은행 직접 자산매입, 즉 QE에 따른  $M_0$  발행량이 총 4조 달러에 육박

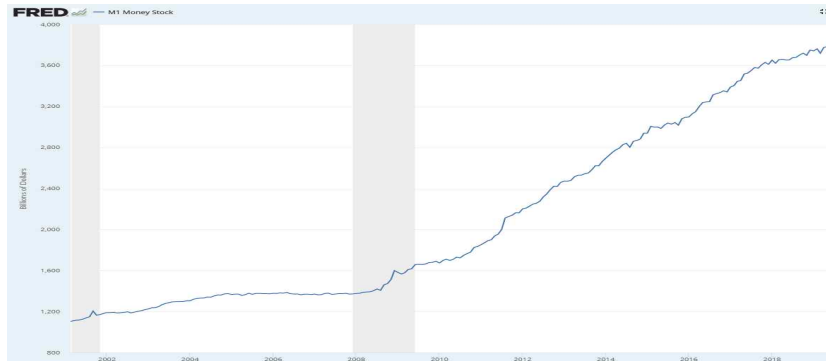
---

25) KEYNES, John Maynard (1930, 1935). A Treatise on Money I. Macmillan and Company (신태환; 이석륜 옮김. 화폐론 상. 비봉출판사, 1992. p.12)

26) 앞의 책. p.12.

27) 앞의 책. p.4.

28) KEYNES, John Maynard (1914). Review - What is Money? by A. Mitchell Innes. The Economic Journal, Vol.24, No.95 (Sep., 1914), pp. 419-421



출처: <https://fred.stlouisfed.org/series/M1SL>

※ MMT에서는 QE에 따른  $M_0$  발행량이 기존의 4배인 총 4조 달러에 육박했음에도 인플레이션이 생기지 않았다고 하면서, 화폐발행과 인플레이션 사이에 상관관계가 없는 듯이 이야기한다. 그러나 앞서와 같이 화폐발행과 인플레이션 사이의 상관관계를 역사적으로 살펴보면 이는 진실이 아님을 알게 된다. 그리고 ‘일시적으로’ 위기상황에서는 대부분의 사람들이 위축되어 있기 때문에 화폐발행이 인플레로 이어지지 않을 수 있다.

또한 연방준비은행이 유통되는 자금을 회수하여 연방준비은행의 창고에 화폐를 쌓아놓게 되면 이것이 시중에 유통되지 않게 되기 때문에 이는 실질적으로 물가에 영향을 끼치지 않게 할 수 있다. (물론 이미 확보한 한도 내에서 발행된 지폐이기 때문에 경기부양 등의 이유로 슬그머니 이를 풀게 되면 인플레를 발생시킬 수 있다.)

이와 관련하여 당시 연방준비은행장 벤 버냉키는 다음과 같이 이야기하고 있다.

대규모 자산매입에 대해 한 가지 더 말씀드리겠습니다. ... 특히 연준이 대규모 자산매입 또는 양적완화 프로그램의 일환으로 자산을 매입하는 경우, 이것이 정부지출의 한 형태인 것은 아닙니다. 우리가 돈을 실제로 써버리는 것이 아니기 때문에, 정부지출이 될 수는 없지요 우리가 하고 있는 일은 자산을 매입하는 것입니다. 그러므로 우리는 미래의 어떤 시점에서 이들 자산을 시장에 되팔 것이고, 그렇게해서 애초의 매입가액에 대한 회수가 이루어질 것입니다. 사실 연방준비제도는 보유 증권에 대해 이자를 수취하기 때문에, 이들 대규모 자산매입에서 꽤 괜찮은 이윤을 실제로 얻고 있습니다. 지난 3년에 걸쳐 우리는 약 2천억 달러의 이윤을

재무부로 양도했거든요. 이 돈은 재정적자를 줄이는 데에 직접 쓰이게 됩니다.<sup>29)</sup>

## 6. 결론

- MMT의 주장은 논리적으로도 맞지 않고, 역사적 경험에서도 맞지 않다. 뿐만 아니라 2008 미국금융위기에 대응하는 과정에서 과다하게 발행된 달러화가 왜 인플레이로 이어지지 않았는가에 대한 구체적 분석도 결여되어 있다.

- MMT이론에 따라서 국내에서 통화를 팽창시키려고 하다가는 MMT가 일어나지 않을 것이라고 하는 바이마르공화국, 짐바브웨, 미국 독립전쟁 때와 같은 일이 일어나지 않으리란 보장이 없다. 특히 대한민국의 재정건전성은 일본보다 높음에도 불구하고 글로벌 경제 위기 시에는 훨씬 더 빠르게 디스카운트되고 있다. 달러 본위제에 가까운 원화 발행과 관련하여 무모한 논란을 일으키지 말아야 한다.

- 아래 도표에서 보듯이 한국은행 본원통화도 미국 못지않게 40조 원에서 144조 원으로 팽창되어 있다. 그럼에도 불구하고 인플레이가 야기되지 않는 데는 여러 가지 이유가 있고, 미국 연방준비은행 못지 않은 한국은행의 노력이 숨어 있다. 그런데 최근 대통령이 나서서 국가부채비율을 40%이상으로 상승하지 못하도록 한 잠금장치를 해제하려고 하고 있다. 오히려 화폐 발행 관련하여 국가지도자의 배임 행위를 엄중히 감시해야 할 때다.

---

29) BERNANKE, Ben S. (2012). The Federal Reserve and the Financial Crisis. Princeton University Press (김홍범 나원준 옮김. 벤 버냉키 연방준비제도와 금융위기를 말한다. 미지북스, 2014. pp.192~193)