

연방준비제도에 관한 공법적 고찰*

황의관

[목 차]

- I. 서론: 들어가는 말
- II. 중앙은행으로서 연방준비제도의 발달과정
 - 1. 연방준비제도법 이전의 중앙은행 설립 논의
 - 2. 연방준비제도법의 제정과 연방준비제도 설립
 - 3. 소결
- III. 연방준비제도의 주요 기관의 구성과 기능
 - 1. 개설
 - 2. 연방준비제도 이사회
 - 3. 연방준비은행의 설립과 기능
 - 4. 연방공개시장위원회의 구성과 기능
- IV. 연방준비제도에 관한 공법적 분석
 - 1. 분산형 구조와 독립성
 - 2. 통화정책의 목표 규정 분석
 - 3. 연방준비은행의 법적 성격 분석
- V. 결론

* 법조 제73권 제3호(통권 제765호/ 2024.6.28.), pp.398-433

I. 서론: 들어가는 말

5.50% vs 3.50%

위의 숫자는 현재 미국과 한국의 기준금리이다. 미국 기준금리는 지난 5월 2일 기준이고 한국은 5월 23일 발표를 기준으로 한 것이다. 세계 최강국이자 최대 경제 규모를 자랑하는 미국¹⁾의 금리는 미국만이 아니라 전 세계 경제에 막대한 영향력을 끼친다. 미국의 기준금리는 기축통화인 달러의 공급량을 변동시킴으로서 주식, 채권, 부동산, 유가 등 자산들의 가격에 변동을 일으키고 주요 국가 통화가치에 영향을 미쳐 미국을 포함한 각 국가의 경기변동에도 영향을 미친다.

미국의 기준금리 결정을 포함한 통화정책을 수행하고 2008년 발생한 금융공황 시기부터 최근의 COVID-19 팬데믹 시기와 같은 경기불황기에 소위 양적완화란 대규모 유동성 공급을 통해 미국을 포함한 세계 경제의 안정성을 회복하는데 기여하는 기관이 미국의 중앙은행인 연방준비제도이다. 전 세계 경제에 미치는 막대한 영향력 때문에 연방준비제도는 항상 대중과 언론의 주목을 받고 이들의 발표와 정책결정은 언론과 인터넷, SNS를 통해 실시간으로 대중과 전문가 등에게 전달되고 있다. 그런데 연방준비제도는 한국은행, 영란은행, 일본은행과 같이 각 국가의 단일한 중앙은행과는 다르게 FRB, 지역연준, FOMC 등 여러 기관으로 구성되어 있어, 이에 관한 제반 지식이 없는 일반인들이 경제기사 등을 통해 접하게 될 때 상당히 혼란스러운 것이 사실이다. 이는 주요 국가의 중앙은행과는 다르게 분산형 구조를 가지고 여러 기관이 하나의 시스템으로서 중앙은행 기능을 수행하는 미국의 독특한 역사적·정치적 배경이 낳은 제도적 특성의 산물이다.

이에, 본 연구는 미국의 중앙은행으로 기능하는 연방준비제도에 대하여 공법적 측면에서 분석하여 법제적 특성을 도출하고자 한다. 이러한 연구 목적을 위해 우선 연방준비제도가 어떠한 정치·사회적 배경을 가지고 설립되어 운영되어 왔는지를 파악하기 위해 미국의 중앙은행제도 발전과정을 살펴보고자 한다. 그리고 연방준비제도를 설치하는 연방준비제도법의 입법과정을 살펴보고 법 제정 이후 주요 개정사항과 그 배경을 간략히 정리한다. 그리고 연방준비제도의 구조와 기능을 이해하기 위해 이를 이루는 3개의 주요 기관인 연방준비제도이사회와 연방준비은행, 그리고 연방공개시장위원회에 대하여 고찰한다. 이를 위해 연방준비제도의 전체적인 구조에 대한 개괄적인 사항을 살펴보고 각 기관의 구성 및 운영방식, 연방준비제도에서의 역할과 주요 권한을 관련 법령과 문헌자료를 통해 고찰한다. 특히 기관의 조직방식과 연방준비제도 내에서의 위상과 역할에 관한 법제를 중심으로 살펴본다. 그리고 연방준비제도에 관한 이러한 이해를 바탕으로 공법적 측면에서 분석을 통해 법적 특성을 도출한다. 공법적 분석은 연방준비제도에 관한 법제를 대상으로 주요 기관의 구성과 권한 배분, 조직방식에 초점을 두고 법적 분석을 수행한다. 이에, 연방준비제도의 분산형 구조와 독립성, 통화정책의 목표 그리고 연방준비은행의 법적 성격을 쟁점으로 하여 논의한다. 분산형 구조와 독립성, 연방준비은행의 법적 성격은 주로 조직법적 측면의 특성을 분석한 것이고 통화정책의 목표 규정에 대한 분석은 중앙은행의 핵심적 기능에 대한 법제와

1) 2024년 현재 명목 GDP는 27.97조 달러로 추정되는데, 전 세계 명목 GDP가 109.73조 달러임을 고려하면 약 25.48%를 미국 한 국가가 차지하고 있다. 세계 2위인 중국이 18.56조 달러로 1위와 2위의 차이는 9.41조 달러로 3위인 독일(4.7조 달러)과 4위인 일본의 GDP(4.2조 달러)를 합친 것 보다 크다. 미국과 중국의 인구 차이를 고려하면 미국 경제 규모가 압도적인 것임을 짐작할 수 있다. 통계자료는 IMF, GDP, current price (https://www.imf.org/external/datamapper/NGDPD@WEO/WEO_WORLD)

이의 해석을 고찰하는 것이다. 그리고 결론부분에서는 본 연구의 주요 사항을 정리하고 연방준비제도의 법적 특성이 가지는 의미를 논의하고자 한다.

II. 중앙은행으로서 연방준비제도의 발달과정

1. 연방준비제도법 이전의 중앙은행 설립 논의

미국의 중앙은행으로서 연방준비제도는 의회가 제정한 1913년 연방준비법²⁾에 따라 설립되는데, 연방준비제도 설립 이전에 중앙은행을 설립하기 위한 노력이 있었다. 첫 번째 시도는 1791년 의회가 제1 미합중국 은행(the First Bank of the United States)을 설립한 것이었고, 그 다음은 제1 미합중국은행의 허가기간 만료시점 후 제2 미합중국은행³⁾을 설립한 것이었다.⁴⁾ 미국 건국초기 연방차원의 중앙은행을 설립하는 문제는 연방정부와 주정부의 권한배분 문제, 향후 미국의 국가경제체제의 지향점과 연결되는 것이었다. 즉, 연방차원의 중앙은행을 설립하는 것이 은행 산업이나 경제적인 필요성에 국한되는 것이 아니라 미국이란 국가의 정치체제, 특히 정부의 본성과 정치적 권력의 집중화 문제와 밀접히 연계된 것이었다. 대표적인 연방주의자인 Alexander Hamilton은 새로운 독립국가인 미국이 당시 유럽의 열강에 대한 상업적이고 군사적인 라이벌로 성장하기를 희망하고 있었다.⁵⁾ Hamilton은 1694년 설립 이래로 대영제국의 성장에 중앙은행으로서 기여한 영란은행에 강한 영감을 받았다.⁶⁾ 신생국인 미국을 유럽의 열강 국가처럼 성장시키기 위하여 Hamilton은 포괄적인 재정적 계획을 수립했었는데, 여기에는 연방국고에 귀속되는 관세와 기타 세금을 신설, 독립전쟁 시기 대륙의회와 모든 주들이 발행한 부채의 지급을 위한 전국적인 은행과 통화를 신설하는 것이 포함되었다. 반면에, Thomas Jefferson은 신생 공화국의 경제적 미래를 다른 각도로 보고 있었는데, 그는 자영농에 의한 농업기반 경제를 추구하고 도시의 문화적인 장점을 인정했지만 동시에 부패의 온상으로 보았다. 또한 Jefferson은 산업성장과 은행과 같은 기관에 경제력이 집중되는 것이 자유에 대한 잠재적인 위협이라고 보았고, 특히 은행은 정직한 노동으로 돈을 버는 것이 아닌 투기를 권장하기 때문에 문제라고 보고 은행의 독점화 경향을 주장했었다. 이러한 두 가지 세계관은 연방의회가 전반적으로 채택한 Hamilton의 경제계획에서 충돌하게 되는데, 1791년 설립되어 20년 허가를 받은 제1 미합중국은행도 해당되었다. Jefferson은 미합중국은행의 설립이 상업적인 북부와 도시에 부를 집중시키게 만들고, 국가적인

2) Federal Reserve Act of 1913, Pub. L. No.63-43, 38 Stat.251(1913). 이후 미합중국 법전(U.S.C.) §251로 편입되었다.

3) 일반적으로 영어로는 1791년 설립된 미합중국은행을 제1 미합중국은행이라 하고 1816년에 설립된 미합중국은행을 제2 미합중국은행이라 한다. 이에 본 논문에서도 이를 반영하여 번역하였는데 실제 정식 명칭은 모두 미합중국은행이지만 설립시기로 구분하기 위해 제1, 제2를 추가하여 명명한 것이다.

4) Chad Emerson, "The Illegal Actions of the Federal Reserve: An Analysis of How the Nation's Central Bank Has Acted Outside the Law in Responding to the Current Financial Crisis", 1 William & Mary Business Law Review. 109(2010), 111면.

5) David J. Erickson(Federal Reserve Bank of San Francisco), Before the Fed: The Historical Precedents of the Federal Reserve System 1791-1913, Federal Reserve History (<https://www.federalreservehistory.org/essays/before-the-fed#second> 최종방문, 2024.3.8.)

6) Caltech의 역사학자인 John Brewer는 유럽의 변방이었던 영국이 세계의 중심으로 부상한 것에는 군사력 보다 은행과 관료제가 더 많은 기여를 했다고 주장했다. David J. Erickson, 앞의 글에서 재인용.

허가를 받은 은행이 모든 주에 지점을 설치하여 운영하는 것은 주-허가를 받은 은행이 해당 주에서만 영업하는 것에 비해 불공정하다고 보았다. 특히 Jefferson은 연방헌법이 의회에 미합중국 은행을 창설할 권한을 부여하지 않았다고 보았다.⁷⁾ 정부의 적절한 역할에 대한 이러한 상이한 관점의 충돌과 함께 다양한 경제적 이해관계의 대립도 있었다. 예를 들어, 자본을 가진 계층은 자신들의 재정적 부의 가치가 하락하는 인플레이션을 억제하는 보수적인 통화정책을 선호한 반면, 기업운영을 위해 자본이 필요한 계층과 자영농들은 인플레이션과 잠재적인 불안정한 은행시스템의 위험에도 불구하고 신용에 대한 접근성을 강화하는 완화된 통화정책을 선호했다. 당시 미국에서 더 발전된 지역인 뉴잉글랜드와 동부 연안 지역의 부유한 도시들은 전자를 지지했었고 팽창하고 있던 서부와 남부는 후자의 정책을 지지했다. 정부의 역할과 상이한 경제적 이해관계의 교차되는 긴장은 연방준비제도 창설시기까지 국가의 재정정책에 불협화음을 야기했다.⁸⁾

제1 미합중국은행의 20년 허가기간은 1812년 미영전쟁 전에 만료되었는데, 미영전쟁의 발발은 중앙은행에 관한 정책적 견해대립의 구도를 전환시키게 된다. 제1 미합중국은행은 허가기간 종료 후 기간갱신이 되지 않은 상태에서 청산되었는데, 미영전쟁으로 중앙은행이 없는 연방정부로는 전쟁수행이 불가능했기 때문이다. 미영전쟁의 전황이 악화되어 가면서 Jefferson의 정치적 동맹이었던 James Madison 대통령 같은 중앙은행제도의 강성 반대파들마저 제2 미합중국은행의 설립에 찬성할 수밖에 없었다. 이에 따라 1816년 4월 James Madison은 제2 미합중국은행을 허가하는 법안에 서명했고, 제2 미합중국은행은 필라델피아에서 1817년 영업을 개시했다. 제2 미합중국은행의 구조와 기능은 제1 미합중국은행과 유사했는데, 연방정부의 예치금과 채권을 발행하는 대리인이었으며 주-허가 은행에 예치되어 있는 은행권 발행과 상황을 통해 은행을 감독하는 역할을 수행했다.⁹⁾ 또한 제2 미합중국은행은 소매 예치금을 받고 자신의 25개 은행 네트워크를 통해 개인과 기업에게 대출하는 등 상업은행으로서 기능하기도 했다. 초기의 제2 미합중국은행 운영은 혼란스러웠지만 1823년 Nicholas Biddle이 대표가 되면서 상황은 변하게 된다. 그의 효과적인 제2 미합중국은행의 관리·운영은 경제성장에 기여했다. 하지만 Jefferson의 정부에 대한 입장을 잇는 후계자인 Andrew Jackson 대통령의 정적으로 Nicholas Biddle이 부상하게 되자 상황이 다시 변하게 된다. Andrew Jackson 대통령은 제2 미합중국은행이 너무 강한 권력을 가지게 되어 의회의 감독에서도 벗어나고 있으며 주정부가 자신들의 지역경제를 관리하려는 시도에 악영향을 끼친다고 보았다. Andrew Jackson은 정치적인 반대에 더하여 경제에서 일반적인 은행 자체를 정직하지 못한 존재로서 신뢰하지 않았다. Andrew Jackson의 정치적인 반대자였던 Henry Clay 켄터키주 상원의원은 Jackson의 중앙은행에 대한 반대를 쟁점화 시키길 원했다. Clay는 자신의 캠페인의 연장선으로 제2 미합중국은행을 지속적으로 지지하였는데, 그가 보기에 해당 기관이 합리적으로 작동하고 있다고 생각했기 때문이다. 그의 이런 지지 속에 제2 미합중국은행의 허가갱신은 예정보다 이른 1832년에 하원과 상원을 통과했지만, Jackson의 거부권 행사로 실제 갱신을 이루어지지 않았다. 이러한 배경에 따라 제2 미합중국 은행의 청산이 후 연방준비제도법 제정 전까지 미국은 다시 중앙은행이 없는 상태가 지속되었다.

7) David J. Erickson, 앞의 글

8) David J. Erickson, 앞의 글

9) David J. Erickson, 앞의 글

2. 연방준비제도법의 제정과 연방준비제도 설립

1907년 금융공황은 중앙은행 설립에 관한 논쟁에 다시 불을 붙이는 계기가 되었다. 당시 법에 서는 은행이 예치금의 아주 적은 일부만을 준비금으로 보관하도록 규정하고 있었다. 이러한 낮은 지급준비금 요건은 종종 자주 과잉대출을 야기하고 있었고, 이는 유동성 문제가 발생했을 때 ‘뱅크런’ 사태로 이어지는 원인이 되었다. 이에, 전국의 금융업계의 영향력 있는 지도자들은 국가 경제에서 유동성 결핍이 발생했을 때 연방차원의 대책이 필요하다는 결론에 도달했다. 1908년 Aldrich-Vreeland 법은 국가 통화위원회(National Monetary Commission)를 창설하고 동 위원회에 유동성 문제와 은행공황에 대한 영구적인 해결책을 제안할 임무를 부여했다. Nelson Aldrich 연방상원의원이 이끄는 국가 통화위원회는 다양한 은행 및 통화시스템을 연구했고 특히 유럽의 은행시스템을 중심으로 조사했다. 특히 Aldrich는 영향력 있는 은행업계 지도자였던 Paul Warburg에게 자문을 구했는데, 그는 장래의 유동성 위기를 극복하기 위해 미합중국은 사적인 은행가와 금융전문가들이 통제하는 중앙은행이 필요하다는 입장이었다. 이러한 계획은 유럽의 시스템을 반영한 것이고 상업적 자산으로 뒷받침되는 통화와 집중화된 은행을 활용하는 것이었다. Aldrich와 Warburg는 또한 의무적인 준비금요건을 높이는 것이 은행들로 하여금 경제상황을 혼란스럽게 하지 않으면서 은행자산의 최대량을 현금화시킬 수 있도록 만들 수 있다고 생각했다. 이러한 Aldrich 계획에 대하여 영향력 있는 미국은행가연합은 긍정적으로 평가했다.

그러나 Woodrow Wilson의 대통령 당선 후 의회에서 통과가 의문시 되었다. William Jennings Bryan을 포함한 진보적인 민주당의원들은 Aldrich의 계획에 반대했는데, 그 이유는 중앙은행과 통화정책의 통제권이 연방정부가 아닌 사적 은행가들의 손에 있다는 것이었다. Aldrich 계획에 대한 대안으로 Virginia 주 연방하원의원인 Carter Glass는 중앙은행이 없이 유동성을 추가하는 해결책을 제안했다. Glass-Willis 계획은 12개 또는 그 이상의 사적으로 소유하는 지역은행들이, 회원은행의 지급준비금을 보유하고 상업적 자산과 금으로 뒷받침되는 통화를 발행하는 등, 중앙은행 기능을 수행하는 것이었다. 기본적으로 이 계획은 Aldrich 계획의 분산화된 버전이었다.

최종적으로 Aldrich 계획안과 Glass-Willis 계획안 사이에 타협안이 만들어졌는데, 여기에는 이들 지역준비은행을 통해 통화정책을 조절하는 중앙위원회를 추가하는 것이 포함되었다. 이 타협안은 연방준비위원회에 대한 배타적인 정부통제를 요구했고 미합중국 정부의 부채로 연방준비위원회가 통화를 발행하는 것을 요구했다. Glass 의원은 집중화된 중앙은행에 반대했지만, 그는 대통령 Wilson이 중앙집중화된 공적 통제를 제안했을 때 이에 동의했다. 당시 주요 유력한 은행업계 지도자들은 사적 이해관계로 통제되는 시스템을 선호했고 타협안에 강하게 반대했다.

그러나 은행산업계의 반대에도 불구하고, Wilson대통령은 타협안을 의회에 1913년 6월 28일 제출했다. 얼마 후 Glass 의원은 연방하원에 법안을 발의했고 동일한 법안을 Robert Owen 상원의원이 연방상원에 발의했다. 하원에서 진보적인 민주당의원들은 연방준비제도에 대한 연방차원의 감독을 주장했고 법안에 회의적인 상태였지만, 강력한 연방통제의 옹호론자였던 William Jennings Bryan가 법안에 찬성 입장을 밝힌 후 1913년 10월 18일 하원을 통과하였다.¹⁰⁾ 남은 허들은 연방 상원이었는데, 상원은 법안 발의 후 6개월 동안 논의를 했고 1913년 9월부터 10월 동안 수많은 청문회가 개최되었다. 상원의 논의 동안, 유력한 뉴욕의 은행가인 Frank Vanderlip은 또 다른 변형된 중앙은행 계획을 제안했는데, 이는 연방차원에서 통제되는 하나의 연방준비는

10) 찬성은 285표, 반대는 85표였다.

행이 있고 전국에 걸쳐 12개의 지사를 두는 방안이었다. Frank Vanderlip 계획이 상원에서 상당한 지지를 얻고 쟁점사안 논의에 영향을 미쳤지만, 중국에는 연방준비제도법에 반영되지 못했다.

1913년 12월 19일 민주당의 전폭적인 지지 속에 연방상원은 54대 34 표결과 연방준비제도법의 수정버전을 통과시켰다. 상원이 통과시킨 법안이 하원의 버전과 다소간 차이가 있었기 때문에, 이 법안들은 양원의 의원들로 구성된 컨퍼런스 위원회로 회부되었다. 동 위원회는 두 법안의 여러 사항을 반영한 대안을 마련하였고 하원과 상원이 이 대안을 승인하였다. 1913년 12월 23일에 Wilson 대통령이 연방준비제도법에 서명하면서 법률이 되었다.¹¹⁾

연방준비제도법 제정 이후 일련의 법률이 제정·시행되면서 연방준비제도의 권한을 점차적으로 확대되어 갔다. 의회는 1935년 은행법을 제정하면서 연방예금보험공사(Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC)를 창설하고 연방준비제도의 본사를 워싱턴 D.C.로 이전했다. 그리고 연방준비제도 이사회와 연방공개시장위원회에 통화정책에 대한 통제권한을 부여했다. 이 법은 연방준비제도 이사회의 구성원 임명방식을 현재와 같이 규정했고 특히 통화감독관(Comptroller of the Currency)와 재무부장관을 구성원에서 제외했다. 그리고 연방준비은행이 연방공개시장위원회의 지시에 따라 공개시장조작에 참여하도록 하고, 연방준비제도를 은행산업 감독과 통화정책결정자로서 자리매김 하게 만들었다. 이후 연방준비제도와 재무부사이의 협약(1951), 은행지주회사법(1956), 국제은행법(1978) 등의 제정으로 연방준비제도의 권한이 확대되어 갔다. 특히 1978년 완전고용 및 균형성장법(The Full Employment and Balanced Growth Act of 1978)은 연방준비제도가 통화정책을 통해 달성해야 할 목표를 명확히 규정하였다. 이후 예금기관 탈규제 및 통화통제법(1980), 연방예금보험공사개혁법(1991), Gramm-Leach 법(1999) 그리고 2008년 금융위기 후 월가개혁법 등의 제정으로 연방준비제도 역할이 변화되어왔다.

3. 소결

연방준비제도의 발달과정을 전체적으로 보면 표면적으로는 중앙은행의 설립에 관한 논쟁이지만, 그 이면에는 연방정부의 역할과 개입에 대한 미국역사의 오랜 논쟁이 중첩되어 있음을 파악할 수 있다. 최초의 중앙은행 설립과 좌절, 그리고 이의 반복을 통해 중앙은행의 설립이 경제적 필요성만이 아닌 정치적 논쟁의 대상이 되었다. 그 결과 미국경제는 상당한 기간 동안 중앙은행이 없는 상태로 지속되었고 금융위기와 경제공황이 반복되는 혼란을 겪게 되었다. 이에 결국 중앙은행 설립의 필요성이 대두되었고 연방준비제도법의 제정과 중앙은행으로서 연방준비제도가 설립되었다. 연방준비제도의 이러한 발달 과정은 현재의 연방준비제도가 가지는 매우 독특한 구조가 만들어진 배경을 이해할 수 있도록 만든다. 경제의 성장과 금융시장의 발전에 따라 중앙은행의 설립이 필요성이 대두됨에 따라 이의 설립이 피할 수 없는 상황이 되었을 때, 연방정부의 권한확대와 집중화된 시스템에 대한 반감, 은행업계의 이해관계, 연방정부의 통제에 대한 필요성 등을 반영하는 타협안을 만들 수밖에 없었고 이러한 여러 요소들이 종합되어 현재의 독특한 연방준비제도가 만들어지게 된 것이다.¹²⁾

11) 연방준비제도법의 입법과정에 관한 이상의 사항은 Chad Emerson, 앞의 글, 111~115면을 참조하였음

12) Chad Emerson, 앞의 글, p.115

Ⅲ. 연방준비제도의 주요 기관의 구성과 기능

1. 개설

미국의 중앙은행으로서 연방준비제도는 상술한 바와 같이 1913년 연방준비제도법에 따라 설립 되었는데 3개의 주요한 기관으로 구성되어 있다. 미국은 단일한 구조의 집중화된 중앙은행제도를 채택하는 것이 아닌 미국의 정치경제적 상황에 맞춘 분산형 중앙은행제도를 채택하고 이를 연방 준비제도라 명명한 것이다. 즉, 연방준비제도법을 통해 미국의 중앙은행을 설립할 당시 입법자들은 단일한 중앙은행을 설립한 것이 아니라 ‘중앙은행제도’를 창설한 것이다. 이러한 미연방준비제도에서 핵심적 기능을 수행하는 것이 연방준비제도 이사회(The Board of Governors of Federal Reserve System)와 12개의 연방준비은행(Federal Reserve Bank), 그리고 연방공개시장위원회(Federal Open Market Committee, FOMC)이다. 연방준비제도는 이 3가지 기구를 통해 미국 경제의 효율성을 높이고 지속적인 발전을 위한 정책기능을 수행한다. 미합중국의 중앙은행으로서 연방준비제도의 기능을 5가지로 구분하기도 한다. 첫 번째는 미합중국 경제에서 최대 고용과 안정적인 물가를 달성하기 위한 국가적인 통화정책수행, 두 번째는 금융시스템의 안전성을 제고하고 미합중국과 해외에서 능동적인 감시와 개입을 통하여 금융시장의 시스템적 위험을 최소화 및 억제하는 것이다. 세 번째는 개별 금융기관의 안전성과 건전성을 제고하고 이들이 전체적인 금융시스템에 미치는 영향을 감시하고, 네 번째로는 은행 산업과 미합중국 정부에 대한 금융서비스를 통한 지급 및 결제 시스템의 안전성과 효율성을 촉진하는 것이다. 마지막으로 소비자 중심의 감독과 검사, 최근 소비자 이슈와 트렌드, 공동체 경제발전 행위의 연구 및 분석, 그리고 소비자법령의 집행 등을 통한 소비자 보호 및 공동체 개발 촉진이다.¹³⁾ 연방준비제도는 3개의 주요 기관을 통해 관련 법률에 따라 자신들에게 부과된 이러한 기능을 수행하고 있다. 하나의 시스템으로서 연방준비제도는 단일한 중앙은행이 아닌 분산형 구조이기 때문에 단일한 중앙은행인 우리 법제와 비교할 때 각 기관의 구성과 운영방식이 다소 복잡하고 다층적이다. 따라서 각 기구의 구성과 운영, 기능만이 아니라 연방준비제도에서 각 기구가 가지는 위상과 역할을 함께 살펴볼 필요가 있다. 이러한 인식 아래에서 이하에서는 순차적으로 각 기관의 구성 및 운영방식을 살펴보고 연방준비제도에서 각 기관이 어떠한 기능을 담당하는지를 살펴보도록 한다.

2. 연방준비제도 이사회

가. 구성

연방준비제도 이사회는 연방준비제도법에 따라 연방정부의 독립행정청으로 설립되었고 7명의 총재(governor)로 구성되어 있는 합의제 행정기관이다.¹⁴⁾ 이사회 구성원인 7명 총재¹⁵⁾ 각각은

13) Board of Governors of the Federal Reserve System, 「The Federal Reserve System Purpose and Functions」, 11th Edition(August 2021), 1면.

14) Pauline Smale, 「Structure and Functions of the Federal Reserve System」, CRS Report RS20826(November 10, 2010), 1면.

15) 연방준비제도 이사회의 구성원의 영문명칭은 ‘governor’이기 때문에 총재로 번역하지만, 한국은행 총재처럼 독립

연방대통령이 연방 상원의 권고와 동의를 거쳐 임명하기 때문에 집행부와 연방의회는 7명 이사회 구성원의 임명에 대한 통제권을 통해 연방준비제도에 중대한 영향을 미칠 수 있다.¹⁶⁾

이사회 직위의 임기는 14년이며 공석이 발생할 경우 잔여 임기 동안 시기에 관계없이 해당 공석인 직위에 임명될 수 있다. 총재를 2년 마다 임명하도록 매 홀 수 해 1월 31일 하나의 임기가 만료되도록 엇갈리게 되어있으며, 초기 재무부 장관과 통화감독관이 당연직 총재였지만 1936년 2월 1일부터는 제외되었다.¹⁷⁾ 14년 임기를 만료한 총재는 재임명될 수 없지만 전임자의 잔여임기를 수행하는 경우에는 임기가 만료되더라도 재임명될 수 있다. 즉, 만일 이사회 구성원이 자신의 임기 만료 전에 해당 직위를 사퇴하면, 잔여 임기 수행을 위해 지명되어 상원의 승인을 받은 자는 차후에 14년 임기로 임명될 수 있다. 후임자는 원칙적으로 잔여임기만 직위를 수행하는데, 대신 잔여임기 만료 후 다시 14년 임기로 임명될 수기 때문에 이러한 경우는 14년을 넘겨서 직위를 수행할 수 있게 된다. 2008년 금융위기 전까지는 2명의 구성원이 이사회 의장과 부의장의 지도적 지위를 가지고 있었는데, 금융위기 후 소위 월가개혁법(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, P.L.111-203)에 따라 부의장 직위가 추가되었다. 이제 2 부의장은 이사회 구성원 중 대통령이 연방상원의 권고와 동의를 거쳐 임명되고 주요 임무는 이사회를 위하여 감독 및 규제에 관한 정책권고와 개발을 포함한 감독업무이다. 감독부의장은 의회에 반년 주기로 이사회 감독 및 규제행위에 관한 노력에 관한 사항을 보고 해야 한다.¹⁸⁾

의장과 부의장은 대통령이 연방상원의 권고와 동의를 거쳐 임명하고 직위에 대한 임기는 4년이고 총재 임기와는 다르게 재임명이 가능하다. 의장단 직위의 후보자는 사전에 이사회 구성원이거나 최소 동시에 이사회 구성원으로 임명된 경우여야만 한다.¹⁹⁾ 이들 임기는 대통령 또는 상호간의 임기와 일치하지 않는다. 통상적으로 이사회 의장이 상당한 권력이 있다고 간주 되지만 각 총재는 이사회 의사결정에 있어서 동등하게 하나의 투표권을 가진다. 연방준비제도 이사회의 주 사무소는 컬럼비아 특구에 두고 이사회 회의는 의장이 주최하며 의장 부재시 부의장이 주최한다. 의장과 부의장이 부재한 경우에는 이사회에서 임시 의장을 선출한다.²⁰⁾

연방준비법에 따라 대통령은 총재를 선택할 때, 금융, 농업, 산업 그리고 상업적 이익과 전국의 지리적 분할(division)을 공정하게 대표할 수 있는지에 대해 적절한 배려(due regard)를 해야만 한다.²¹⁾ 하나의 연방준비지구(Federal Reserve District)로부터 한 명 이상의 총재를 선택할 수 없고 총재 중 한명은 반드시 총 자산이 100억 달러 이하인 은행에서 일한 경력이 있거나 그러한 지역은행을 감독한 경력이 있는 자를 지명해야만 한다. 또한, 연방준비제도 이사회의 구성원은 자신의 직위 임기 및 퇴직 후 2년 동안 어떠한 회원 은행의 직위, 지위, 또는 고용관계를 가질 수 없으며,²²⁾ 총재는 직위에 취임하면서 이를 준수한다고 선서하고 확인 선서문은 이사회 사무국장에게 전달된다. 연방준비제도 이사회는 이사회 운영비용, 소속 직원의 고용과 급여지급 방식 등을 자체적으로 결정하고 의회의 지출승인(appropriation)이 아닌 자체 수입금으로 충당한다.

제 행정청의 대표자로 생각할 수 있으나 연방준비제도 이사회 구성원이란 점을 유의해야 한다.

16) 12 U.S.C. § 241 - Creation; membership; compensation and expenses

17) 12 U.S.C. § 241

18) Pauline Smale, 앞의 보고서, 6면.

19) Board of Governors of the Federal Reserve System, 앞의 책, 8면.

20) 12 U.S.C. § 244

21) 12 U.S.C. § 241

22) 12 U.S.C. § 242, 244

나. 주요 기능

연방준비제도 이사회의 중심이 되는 책무이자 기능은 연방준비법이 연방준비제도에 부여한 책임을 완수하고 촉진하기 위하여 연방준비제도의 운영을 지휘하는 것이다. 즉, 연방준비제도 이사회는 연방준비제도 전체의 정책결정기관으로서 전체 시스템의 운영을 통제하는 수뇌부 역할을 담당하고, 결정된 정책의 집행기능은 12개 연방준비은행이 담당한다.²³⁾ 연방준비제도는 중앙은행으로서 미국경제의 금융안정성을 위한 '최종적인 대부자(lender of last resort)' 역할을 수행하고 경제의 안정적인 성장을 위한 통화정책을 결정하는데 참여한다. 연방준비제도 이사회는 이러한 중앙은행으로서의 역할을 수행하는데 있어서 시스템 전체의 운영책임자로서 지위를 가지고 통화 정책의 형성에 참여하고 있다.

이를 위해 연방준비제도 이사회는 12개 연방준비은행의 운영을 감독하고 특정한 금융기관과 이들의 활동을 감독 및 규제하는 책임을 연방준비은행과 공유한다. 또한 연방준비제도 이사회는 연방준비은행이 예금기관에 대부하는 경우, 그리고 예금기관과 연방정부에 금융서비스를 제공하는 경우, 이에 대한 일반 지침, 지시, 그리고 감독 업무 등을 수행한다. 그리고 이사회는 연방준비은행의 운영과 활동에 대하여 포괄적인 감독권한을 가지고 있는데, 여기에는 연방준비은행의 예금기관 및 미합중국 재무부에 대한 서비스, 그리고 다양한 금융기관에 대한 연방준비은행의 조사 및 감독이 포함된다. 그리고 연방준비제도 이사회는 각 연방준비은행의 예산을 심사하고 승인한다.²⁴⁾ 연방준비제도 이사회는 자신의 행위들을 다른 연방과 주의 규제행정청들과 협력하고 있으며, 모든 회원 은행과 그들의 연계 기관들에 대한 감독권을 가지고 있으며 이들로부터 정기적인 보고를 요구할 권한도 있다.²⁵⁾ 그리고 연방준비제도 이사회는 은행의 지주회사 및 연방준비제도의 회원인 주-허가 은행을 감독하고 규제하는 주요한 책임을 맡고 있다. 그리고 이사회는 수많은 감독업무를 12개 연방준비은행에 위임하고 이사회가 감독권을 행사하는데, 대표적인 예시가 은행 검사를 수행하는 업무이다. 연방준비제도 이사회는 각 연방준비은행의 9명 이사 중 3명을 임명하고, 연방준비은행에 대해 연례 재정조사(annual examinations)를 수행한다. 건물 건축과 같은 주요한 지출은 반드시 이사회의 승인이 있어야만 하고, 연방준비은행 총재 및 수석 부총재의 임금은 이사회 승인사항이다.²⁶⁾ 또한, 연방준비제도 이사회는 또한 소비자-중심적인 감독, 연구 및 정책분석을 수행함으로써, 더 일반적으로는 공정하고 투명한 소비자 금융서비스 시장을 촉진함으로써 중앙은행에서 소비자와 공동체의 목소리와 근심이 수렴될 수 있도록 만들고 있다.²⁷⁾

의회와의 관계에서 연방준비제도 이사회 의장은 반년마다 '통화정책 수행에 관한 이사회와 연방 공개시장위원회의 노력, 활동, 목표 및 계획', '장래의 경제발전 및 전망'에 관한 청문회에 참석해야만 한다.²⁸⁾ 의장은 짝수해의 2월 20일이나 근방과 홀수해 7월 20일이나 근방에 연방하원의 은행 및 금융서비스 위원회의 청문에 출석하고, 짝수해 7월 20일, 홀수해 2월 20일이나 근방에 연방상원의 은행, 주택, 및 도시업무 위원회의 청문에 출석한다.²⁹⁾ 위원회는 청문회 출석과 함께

23) CRS In Focus IF10054(2023), Introduction to Financial Services: The Federal Reserve

24) 12 U.S.C. § 248, 248-1; Board of Governors of the Federal Reserve System(August 2021), 앞의 책, 8면.

25) Pauline Smale, 앞의 보고서, 3면.

26) Pauline Smale, 앞의 보고서, 4면.

27) Board of Governors of the Federal Reserve System, 앞의 책, 8면.

28) 12 U.S.C. § 225b(a)(1).

29) 12 U.S.C. § 225b(a)(2).

연방하원과 상원의 동 위원회에 통화정책 수행에 관한 논의, 장래의 경제발전과 전망, 고용과 실업, 생산, 투자, 실제 소득, 생산성, 환율, 국제거래 및 지급, 그리고 물가 등의 고려사항을 담은 문서로 된 보고서를 제출해야만 한다.³⁰⁾ 연방준비제도 이사회는 증권거래위원회, 연방예금보험공사, 통화감독청, 저축은행 감독국, 연방주택금융청장, 또는 전국신용조합장 등 금융규제기관으로서 의회의 증언, 입법적 권고, 입법안에 대한 의견 등의 제출에 있어서 독립성을 가진다.³¹⁾

3. 연방준비은행의 설립과 기능

가. 12개 연방준비지구와 연방준비은행

연방준비제도법은 미합중국 본토 중 알래스카를 제외하고 지리적으로 12개 지구(district)로 구분하고 있다.³²⁾ 지구 경계는 1913년 당시 주요 거래 지역에 근거하였고 경제적인 고려와 관련되었기 때문에 주 경계와 필연적으로 일치하지 않았다. 알래스카와 하와이가 미합중국에 가입하면서 연방준비제도 이사회가 이들을 포함하여 지구를 조정하였다. 이 지역적 구분단위인 지구를 '연방준비지구(Federal Reserve District)'라고 하고 각 지구별 고유번호를 부여하고, 각 연방준비지구는 오직 하나의 도시를 포함한다.³³⁾ 이 연방준비지구 내에서 하나의 도시가 연방준비은행이 위치한 곳으로서 지정된다. 또한 법률에 따라 연방준비은행은 업무를 지원하기 위한 지점사무소를 둘 수 있다. 현재 12개 연방준비은행은 Boston, New York, Philadelphia, Cleveland, Richmond, Atlanta, Chicago, St. Louis, Minneapolis, Kansas City, Dallas 그리고 San Francisco에 위치하고 있으며, 연방준비제도이사회는 여러 해에 걸쳐 24개 지점(branches)을 설립해왔다.³⁴⁾

연방준비제도법에 따라 연방정부로부터 허가를 받은 전국적인 은행(National Bank)들은 자신이 위치한 주가 속한 연방준비지구의 연방준비은행의 주식의 청약을 하고 주금을 납입함으로써 연방준비제도의 회원이 되어야만 한다.³⁵⁾ 이는 전국적인 은행의 경우 법정 의무사항으로서 이의 위반 시 벌칙으로 허가가 취소된다.³⁶⁾ 주가 허가한 은행(state-chartered bank)의 회원가입은 선택사항이다. 만약 주-허가 은행이 회원이 될 것을 선택한다면, 그들은 반드시 연방준비제도 이사회가 정한 기준을 충족해야만 한다. 2022년 말까지 총 1,420개 은행이 연방준비제도의 회원은행이고 이 중 701개가 주-허가 은행이다. 연방준비제도 회원은행은 47,297개 지사를 운영하고 있으며, 미국 내 상업은행의 34%를 차지하고 있고 모든 상업은행 사무소의 68%에 이르고 있다.³⁷⁾ 이들 회원 은행이 오직 모든 연방의 보험 가입된 미국 은행의 약 34%를 대표하지만, 그들은 모든 연방예금보험 가입된 은행 자산의 대부분을 차지하고 있다.³⁸⁾

30) 12 U.S.C. § 225b(b).

31) 12 U.S.C. § 250.

32) 법률에서는 8개 이상 12개 이하로 규정하고 있으며, 연방준비제도 이사회가 수시로 지구를 조정하거나 창설할 수 있도록 하지만 12개를 초과할 수는 없도록 규정하고 있다. 12 U.S.C. § 222.

33) 12 U.S.C. § 222, 223.

34) 연방준비은행은 위치하고 있는 도시를 자신의 명칭에 포함시킨다. 예를 들어, 시카고에 위치한 연방준비은행의 경우 "Federal Reserve Bank of Chicago"로 표시한다.

35) 12 U.S.C. § 222.

36) 12 U.S.C. § 222 및 12 U.S.C. §501a.

37) U.S. Federal Reserve System, 2022 Annual Report of the Board of Governors of the Federal Reserve System, p.26

38) Pauline Smale, 앞의 보고서, 5면.

연방준비법에 따라 모든 연방준비은행은 자신들 지구의 회원 은행이 보유하고 있는데, 이러한 이유로 연방준비은행을 사적 특성과 정부적 특성의 혼합적인 특성(a blend of private and government characteristics)으로 보기도 한다.³⁹⁾ 연방준비은행의 미발행 자본금(outstanding capital stock)은 100달러 주식으로 분할되고, 회원은행의 자본 및 잉여금이 증가하거나 회원은행이 추가될 때 마다 증가한다. 그리고 반대로 회원은행의 자본 및 잉여금이 감소하거나 회원은행이 자격을 상실하는 경우 자본금은 감소한다.⁴⁰⁾

그러나 이러한 연방준비은행의 주식에 대한 소유권은 이윤 창출을 목적으로 운영되는 사적 기업의 주주가 가지는 통상적인 통제권과 재정적 이익 같은 보통의 권리를 향유 할 수 없다.⁴¹⁾ 각각의 회원 은행은 자신이 속한 지구 연방준비은행 주식을 자신의 자본 및 잉여금(its own capital and surplus)의 6%와 동일한 금액까지 구매한다. 이 중 3%는 반드시 회비로 납부되며 3%는 연방준비제도 이사회의 콜옵션에 종속된다. 이 주식은 판매될 수 없고 대출을 보증하는 담보권 설정이 금지된다.⁴²⁾ 연방준비은행은 모든 필요한 비용을 지급한 후에, 연방준비은행의 주주는 납입 주금에 대한 연간 배당금을 받을 자격을 가진다. 배당금은 회비로 납부된 주식으로 법률에서 규정하는데, 통합 자산이 100억 달러 이상인 주주는 배당지급 전 마지막 경매에서 판매된 10년 만기 재무부 국채의 수익률 또는 6% 중 적은금액이고 100억 달러 미만은 6%이다.⁴³⁾ 이처럼 연방준비은행은 주식회사로 설립되었고 회원은행이 주식을 소유하는 구조를 가지고 있지만, 통상적인 주식소유와는 다른 법적 성격을 가지고 있다. 이에 따라, 연방준비은행을 어떻게 보아야 할지에 관한 논의가 있으며, 이 쟁점은 연방준비제도의 행정법적 고찰 부분에서 상세히 살펴 보도록 한다.

나. 연방준비은행의 운영과 주요 기능

연방준비은행은 9명으로 구성된 이사회의 감독과 통제 하에 운영하는데 이들은 선출방식과 대변하는 이익에 따라 A, B 그리고 C 클래스의 3가지 집단으로 나뉜다.⁴⁴⁾ 이들은 3년의 상호 엇갈린 임기를 수행한다. 3명의 A 클래스 및 B 클래스 이사들은 각 지구의 회원 은행이 선출하고, C 클래스 이사들은 연방준비제도 이사회가 임명한다. 3명의 A 클래스 이사는 회원 은행의 이익을 대표한다, 나머지 6명의 이사는 공익을 대표하고 농업, 상업, 산업, 서비스, 노동 및 소비자의 이익을 적절하게 고려하여 선택된다. B 클래스와 C 클래스 이사들은 어떤 은행 기구의 직위, 이사 또는 고용인을 겸직할 수 없고, C 클래스 이사들은 은행 또는 은행 지주 기업의 주식을 보유할 수 없다. 연방준비제도이사회는 C 클래스 이사 한 명을 의장으로 다른 한 명을 부의장으로 지명한다. 회원은행은 자신이 속한 연방준비지구 내 연방준비은행의 A, B 클래스 이사를 임명할 때 연방준비제도 이사회가 자산규모에 따라 3개로 분류한 그룹 내에서 각 1명씩의 이사를 선출하게 된다.⁴⁵⁾ 대부분의 연방준비은행은 최소한 하나의 지점이 있고 각 지점도 자신의 이사회를 가지고 있으며, 지점 이사들은 연방준비은행과 연방준비제도 이사회 모두가 임명한다. 이사들은

39) Board of Governors of the Federal Reserve System(August 2021), 앞의 책, 4면.

40) 12 U.S.C. § 287

41) Pauline Smale, 앞의 보고서, 5면.

42) 12 U.S.C. § 287

43) 12 U.S.C. § 289.

44) 12 U.S. Code §§ 301~ 302

45) 12 U.S. Code § 304 - Class A and class B directors: selection

연방준비은행과 사적 영역 사이의 연결고리로서 기능한다. 연방준비은행의 이사들은 하나의 전문가 집단으로서 자신에게 부여된 직무수행에 사적 영역에서의 다양한 경험을 활용한다. 이러한 경험은 연방준비은행이 자신이 속한 지구의 경제 상황과 전망을 조사·분석하는데 유용한 통찰력을 제공한다. 그리고 연방준비은행의 지구 내 경제 상황과 전망에 대한 데이터, 의견 등은 연방준비제도의 미국 경제에 대한 전체적인 이해의 기반을 이루게 된다.⁴⁶⁾ 연방준비은행은 6명의 B, C 클래스 이사가 지명하고 연방준비제도이사회가 승인한 최고 집행기관(CEO) 역할을 하는 총재와 부총재를 선출한다.⁴⁷⁾ 연방준비은행 이사회는 일상적인 운영업무 책임을 연방준비은행 총재와 그의 보조기관에 위임하고 총재의 임기는 5년이다.

각 연방준비은행은 연방준비제도 아래서 집행기구로서 아래와 같은 핵심적인 기능을 수행한다.

1. 주 회원은행, 회원은행, 저축은행 지주회사, 그리고 시스템적으로 중요한 기관의 연방준비제도이사회가 연방준비은행에 위임한 권한에 따른 감독·조사
2. 금융시스템에서 유동성 확보를 위한 예금기관에 대한 대부
3. 예금기관에 대한 전국적인 화폐와 동전 배포, 수표청산, 연방준비제도 전산망 및 자동결제 시스템의 운영, 그리고 미합중국 재무부를 위한 은행 서비스 제공 등 핵심적인 금융서비스 제공
4. 지역공동체 개발을 촉진하면서 동시에 연방 소비자보호 및 공정대부법(fair lending laws)을 준수하도록 만들기 위한 특정한 금융기관 조사

이처럼 연방준비은행은 연방의 일반적인 감독권이 행사되는 중요한 매개체로서 기능하고 연방 정부에 재정적 대리인(fiscal agency) 역할 및 예치 서비스를 제공한다. 예를 들어, 재정적 대리인으로서 정부 채권과 저축채권(savings bond)⁴⁸⁾을 발행, 이전 거래(transfer), 교환 및 환금(換金, redeem)한다. 예치기관으로서 그들은 미합중국 재무부를 위한 거래계좌를 제공하고 연방 정부를 대신하여 자금(fund)을 수수하고 지출한다. 또한, 연방준비은행은 예금기관에 은행 서비스를 제공한다. 연방준비은행은 은행과 저축은행을 위한 준비금과 청산 계좌를 보유한다. 연방준비은행은 전국의 지급시스템에서 중요한 역할을 한다. 연방준비은행은 동전과 통화를 유통하거나 불용시킨다. 또한 매일 수백만 개의 수표를 인수 및 (청산) 절차에 관여함으로써 연방준비은행은 전자적인 자금 거래시스템, 전자적으로 발행된 신용 및 부채의 청산과 정산 시스템의 일부를 구성한다. 그리고 연방준비은행은 지역공동체의 리더와 구성원들과의 연계, 상호작용 등을 통하여, 연방준비제도에 미합중국의 경제와 금융시스템의 안전성 유지에 필요한 전국적인 통화정책 형성에 필수적인 정보를 제공한다. 연방준비은행 이사들 및 기타 정보원으로부터 수집된 특정 정보들은 통상 베이지 북(Beigie Book)⁴⁹⁾으로 알려진 보고서에서 매년 연방공개시장위원회 회의 전에 공중에 공유된다. 그리고 매 2주 마다, 각 연방준비은행의 이사회는 할인율(해당 연방준비은행의 재할인창구를 통해 예금기관에 대한 대부에 부과되는 이자율)을 권고하고, 이 이자율 권고는 연

46) Board of Governors of the Federal Reserve System, 앞의 책, 4면.

47) 기존에는 연방준비은행 총재의 선출방식을 변경하여 기존의 9명 이사 모두가 연방준비은행 총재 투표권이 있었으나, 금융위기 후 현재는 B, C클래스 이사만이 총재선출투표권이 있다.

48) 미국 정부가 발행하는 다른 채권들과 달리 시장에서 유통되지 않고 소규모로 발행되고 비교적 소수의 개인 투자집단에서 거래된다. 매입 후 다시 매각하려면 정부에 가지고 가서 매각해야 하는 미국 재무부가 발행하는 채권이다. 이 채권 이자소득은 지방정부에 의해서만 비과세되며 미국저축채권으로도 불린다. 네이버 지식백과, 저축채권

49) 미국 연방준비제도이사회(FRB)가 연간 8차례 발표하는 미국 경제동향보고서. 연준 산하 12개 지역 연방준비은행이 기업인, 경제학자 등 전문가들의 의견과 각 지역 경제를 조사·분석한 결과를 집대성한 것이다. 연방공개시장위원회(FOMC) 회의에 앞서 발간되며 금리정책 논의 시 가장 많이 참고되는 자료이다. 책 표지가 베이지색인 것에 유래하여 베이지북이라 불린다. [네이버 지식백과] 베이지북 [Beigie Book] (시사경제용어사전, 2017. 11., 기획재정부)

방준비제도 이사회의 심사와 결정에 종속된다.

연방준비은행의 핵심기능 중 미국의 재정적 대리인 역할, 예금기관에 대한 대부자로서의 역할은 연방준비은행의 운영에 필요한 자금 충당과도 관련된다. 연방준비은행은 의회의 지출승인을 통해 운영비용을 충당하지 아니하고 주로 공개시장조작을 통해 획득한 정부 채권의 이자로부터 발생한다. 게다가, 1980년 통화통제법은 연방준비제도가 다양한 서비스에 수수료를 부과할 수 있도록 규정하고 있다. 자신들의 수입으로부터 연방준비은행은 자신들의 운영비용과 예금기관에 제공하는 서비스 운영비용을 지불한다. 연방준비은행은 연방준비제도 이사회에 의하여 반년마다 이사회 의 비용과 지출에 관하여 평가를 받는다. 연방준비은행은 필수적인 비용지불과 잉여금 적립⁵⁰⁾을 한 후, 모든 연방준비은행의 순수익은 미합중국 국고로 귀속된다.

4. 연방공개시장위원회의 구성과 기능

가. 구성과 운영

연방준비제도법은 전국적인 통화정책을 정하는 기관으로서 연방공개시장위원회(Federal Open Market Committee, FOMC)를 설치하고 있다. FOMC는 통화 정책을 실행하는 주요한 수단인 공개시장조작을 위한 정책기관이다. FOMC는 투표권을 가진 7명의 연방준비제도 이사회 구성원에 12개 연방준비은행 총재 중 5명을 더한 총 12명의 위원으로 구성된다.⁵¹⁾ 뉴욕주 연방준비은행 총재는 상임 구성원(a permanent member)인데, 왜냐하면 공개시장조작을 통한 통화 정책을 뉴욕 연방은행이 집행하기 때문이다. 나머지 4개 위원 자리는 다른 11곳의 연방준비은행 총재들이 1년 임기로 순환하여 직위를 차지한다. 모든 연방준비은행 총재는 FOMC 회의에 참여하여 자신들의 견해를 제시할 수 있으나 오직 당시 FOMC의 위원인 5명 총재만 투표권이 있다. FOMC는 의장과 부의장을 선출하는데, 통상적으로 연방준비제도 이사회 의장이 FOMC 의장으로 뉴욕주 연방준비은행 총재를 부의장으로 선출된다.

나. 주요 기능

FOMC는 연방준비제도법상 의무인 최대 고용율과 물가안정이란 2가지 목표를 달성하기 위한 통화정책의 실행에 관한 모든 정책 결정을 담당하고 있다.⁵²⁾ FOMC는 통화정책의 목표 달성을 위한 주요 정책 수단으로 공개시장조작을 한다. 이는 연방준비제도에 의한 2차 시장에서 정부 채권의 구매 및 판매를 통한 통화량 조절정책을 의미한다. 공개시장조작은 FOMC가 설정한 목표 비율에 연방자금금리(federal fund rate)⁵³⁾가 근접하도록 유지하기 위하여 수행한다. 연방준비제도의 포트폴리오는 미합중국 재무부 채권(U.S. Treasury Security), 연방정부 기관채권(federal agency security)⁵⁴⁾ 그리고 은행인수어음(bankers acceptances)⁵⁵⁾로 구성된다. 뉴욕주 연방준

50) 연방준비은행의 잉여금은 총합 6.785십억 달러가 한도이다.

51) 12 U.S. Code § 263 - Federal Open Market Committee; creation; membership; regulations governing open-market transactions

52) 12 U.S. Code § 225a. 통화정책의 목표 규정에 관한 사항은 다음 항목에서 상세히 논의한다.

53) 미국 은행간 자금거래에 적용되는 대표적인 단기금리로서 우리나라의 콜금리에 해당된다. 미국 정부의 통화정책 방향과 은행의 자금 차입비용을 가장 잘 반영하는 것으로 평가받고 있다. 미중앙은행인 연방준비제도이사회 산하의 연방공개시장위원회(FOMC)가 연 8회에 걸쳐 회의를 갖고 공개시장 조작을 통해 통화정책 방향을 결정한다.

54) agency security라고도 하며 Ginnie Mac, Fennie Mae, Freddie Mac 또는 연방주택대출은행(the Federal Home Loan Bank)와 같은 기관들이 발행하는 채권을 말한다. 소위 우리나라로 치면 공기업 또는 공사나 공단이

비은행은 FOMC의 지침(directives)에 따라 이런 포트폴리오를 가지고 거래 데스크를 통해 공개 시장조작을 수행한다. 연방준비제도는 이러한 채권을 자신의 대차대조표에 자산으로 보유하고 있으며, 통상적으로 이러한 거래는 repos로 알려진, 재구매 합의를 사용한 방식으로 이루어진다.

연방준비제도가 사용하는 2가지 빈도가 낮은 통화정책 수단은 법정지급준비율(legal reserve requirements)와 재할인창구(the discount window)⁵⁶⁾이다. 예금 금융기관은 법에 따라 예금 지급요구에 대응하기 위하여 특정 비율을 별도의 준비금으로 보유하고 있어야만 한다. 보유해야만 하는 준비금의 얼마인지는 대출 가능한 금전의 이용가능성에 영향을 미친다. 지급준비율의 증가는 은행, 저축은행들이 대출할 수 있는 금액이 축소되는 것이고 신용 상태를 제약하게 된다. 반대로 지급준비율의 하락은 대출할 수 있는 예금의 비율을 증가시키고 신용 상태를 완화 시키는 경향이 된다. 지급준비율은 매우 드물게 변화하는데 왜냐하면 통화정책 수단으로서 이것이 매우 무딘 수단이기 때문이다.⁵⁷⁾ 재할인창구는 연방준비제도가 자격이 있는 예금기관에 대출하는 기능이다. 예금기관은 연방준비은행으로부터 은행 간 거래를 위한 준비금 대차대조표(reserve balances)를 증가시키기 위하여 단기간 대출을 받을 수 있다. 할인율(the discount rate)은 이러한 단기간 대출에 부과되는 이자율이다. 각 연방준비은행이 정한 할인율은 연방준비제도 이사회의 승인사항이다. 연방준비제도 설립시기에는 각 연방준비은행 사이에 할인율이 차이가 있었지만 이후 연방준비은행 모두에 관한 통일적인 할인율이 통상적인 관행이 되었다. 높은 할인율은 은행과 저축은행에 의한 차입과 대출을 어렵게 만든다. 현재, 재할인창구는 주로 공개시장조작에 관한 보조 수단으로서 작동하는 신호를 주는 기능을 수행하고 있다.

2008년 금융위기부터 연방준비제도는 목표 이자율을 달성하기 위한 새로운 수단을 사용했는데 이는 은행들이 연방준비제도에 대규모 지급준비금을 유지하고 이에 대한 이자를 은행들에 지급하는 것이다. 연방준비제도는 이 이자율을 정해서 연방자금금리에 영향을 미치도록 했다. 게다가, 드물지만 통화정책으로서 연방공개시장위원회는 뉴욕 연방준비은행에 공개시장과 함께 환율 개입을 지시하기도 한다. 연방준비제도는 은행 지급준비금과 유통되는 통화에 대한 통제를 통해서 통화 공급의 증가량에 영향을 미치며, 이는 대부분 자신의 대차대조표상 채무로 표시된다. 금융위기 동안에, 연방준비제도는 연방자금금리를 0으로 낮추고 대규모 재무부 채권, 모기지 담도 증권을 구매를 2008년부터 2014년까지 수행했다. 이는 소위 양적완화로 알려진 것으로서 연방준비제도의 대차대조표의 규모를 증가시켰다.⁵⁸⁾ 이 시기 연방준비제도가 수행한 양적완화를 위한 정책 수단이 연방준비제도법 위반소지가 있다는 주장이 제기되었으며⁵⁹⁾, 이에 따라 금융위기 시기 동안 연방준비제도의 정책에 관하여 미회계감사원(GAO)의 감사를 받도록 하는 규정이 월가개혁법에 포함되었다.⁶⁰⁾

발행하는 채권을 의미함. 영문판 위키피디아 참조. https://en.wikipedia.org/wiki/Agency_security

55) 은행이 미래 지급요청을 승인한 것을 말한다. 통상 지급요청은 지급받을 자, 지급총액, 지급날짜가 명시된다. 승인 이후 지급요청은 은행의 조건 없는 책임이 된다. 보통 약어로 B/A라 표기함. 영문판 위키피디아 참조 https://en.wikipedia.org/wiki/Banker%27s_acceptance

56) 자격이 있는 기관이 중앙은행으로부터 자금을 대출받을 수 있도록 허용하는 통화정책의 수단을 말하는 것으로, 일반적으로 내부 또는 외부의 문제로 인한 일시적인 유동성 부족이나 단기자금수요 충당을 위해 사용된다. 영문 위키 피디아 https://en.wikipedia.org/wiki/Discount_window

57) Pauline Smale, 앞의 보고서, 2~3면.

58) Marc Labonte, "Introduction to Financial Services: The Federal Reserve", CRS In Focus IF10054(2023.5)

59) Chad Emerson, 앞의 글(2010).

60) Pauline Smale, 앞의 보고서, 7면.

IV. 연방준비제도에 관한 공법적 분석

1. 분산형 구조와 독립성

가. 분산형 중앙은행

연방준비제도는 상술한 바와 같이 미국의 중앙은행이지만 집중된 단일한 중앙은행이 아닌 분산형 구조를 가지고 있다. 이는 한국은행과의 비교법 분석을 하면 극명하게 드러난다. 주지하다시피 한국은행은 「한국은행법」에 따라 설립된 무자본 특수법인으로서 효율적인 통화신용정책의 수립과 집행을 통하여 물가안정은 도모함으로써 국민경제의 건전한 발전에 이바지함을 목적으로 한다. 한국은행의 법적 성격에 관하여는 「한국은행법」에서 무자본 특수법인으로 설명하고 있으나 이는 법상 규정이고 민상법과 같은 사법(私法)이 아닌 「한국은행법」이란 별도의 법률에 따라 설립되어 ‘통화신용정책의 수립과 집행을 통한 물가안정’이란 공익을 수행하는 공적 기능을 담당하고 있다는 점을 고려하면 국가나 지방자치단체가 아닌 공법인으로서 영조물법인에 해당된다.⁶¹⁾ 한국은행은 정책결정기구로서 금융통화위원회를 두고 집행기관으로서 총재와 부총재, 부총재보 및 직원이 있고 감사를 두고 있다.⁶²⁾ 따라서 한국은행은 국가와 별개의 법적 주체로서 행정작용이나 계약 등 법률관계의 당사자가 되고 이러한 한국은행의 의사결정 기관이 금융통화위원회이고 결정된 의사를 집행하는 기관이 총재 등이 되는 단일한 구조이다. 다만, 한국은행은 업무수행상 필요하다고 인정할 때에는 정관으로 정하는 바에 따라 지사무소 및 대리점을 둘 수 있으나 이는 별도의 법인격을 가지는 것이 아닌 지역사무소를 의미한다. 그러므로 우리나라의 경우 한국은행이란 하나의 법적 주체가 중앙은행의 기능을 수행하는 집중된 단일한 구조를 이루고 있다.

이와는 대조적으로 연방준비제도는 독립행정청이긴 하지만 미합중국 정부의 행정청인 연방준비제도이사회가 있고 이와는 별개의 연방준비은행이 있으며 이들로 구성된 또 다른 행정청인 FOMC가 있다. 한국은행은 통화신용정책을 수행하기 위한 공개시장 조작을 의사결정기관인 금융통화위원회가 수행하고 있지만 연방준비제도에서는 이를 위한 별도의 기관으로서 연방준비제도이사회와 연방준비은행 총재로 구성된 FOMC를 설립하고 있으며, FOMC도 미합중국 행정청에 해당한다.⁶³⁾ 따라서 연방준비제도의 전체적인 지휘·감독, 주요 의사결정 기관으로서 연방준비제도이사회가 있고 통화정책 결정기관인 FOMC가 행정청으로서 미합중국 정부를 구성하고 이와는 별개의 법인격을 가진 정책집행 기능을 담당하는 연방준비은행이 미합중국 외부에 존재하는 분산형 구조이다. 그리고 연방준비은행은 다시 지역적으로 분산된 12개 지구 각각에 연방준비은행이 설립되어 있고, 이 12개 연방준비은행은 각 별개의 법인격을 가지고 각각의 의사결정 기관인 이

61) 같은 견해로 노철우, “현행법상 한국은행의 법적 성격”, 금융법연구 제7권 제2호(2010), 246~257면. 참고로 필자는 공법인과 사법인의 구분 기준으로 조직적 기준과 기능적 기준을 가지고 판단하고 있으며, 조직적 기준은 ‘설립 근거 법이 사법이 아닌 별도의 법률인지’, ‘해당 법인의 업무, 구성원, 재정적 수요의 충당 방식 등이 법령에 규정되어 있는지’ 등을 세부적 요소로 보고 있으며, 기능적 기준으로는 해당 법인이 수행 또는 담당하는 업무가 공적 기능인지를 세부적 요소로 보고 있다. 이에 관한 상세한 사항은 황의관, “소비자원의 법적 성격과 시료수거권에 관한 고찰”, 법제(2023.9)를 참조.

62) 「한국은행법」 제2장 및 제3장.

63) 미합중국의 통화 공급량을 통제하는 것이 위원회의 실질적 기능이기에 때문에 일부 학자는 이러한 기능을 명칭에 반영하여 FOMC를 국가통화정책위원회로 명명해야 한다는 주장이 있다. Gerald Dunne, “A Central Bank for the Third Millenium”, 113 Banking L.J. 327 (1996); Davis Zaring, “Law and Custom on the Federal Open Market Committee”, 78 Law and Contemporary Problems (2015), 157면에서 재인용.

사회와 집행기관인 총재를 두고 있으며 필요에 따라 지역사무소를 가지고 있다. 이에, 연방준비 제도는 의사결정 기관과 집행기관이 연방정부 행정청과 별도의 법인에 있는 기능적 분산구조와 지역적 분산구조가 중첩된 이중적 분산구조를 가지고 있다. 미합중국 정부와 그 외부로 분산되어 있는 연방준비제도의 독특한 조직적 구조는 한국은행과 비교할 때 행정법적 측면에서 흥미로운 쟁점을 제기한다. 한국은행의 경우 국가나 지방자치단체와 별개의 법인격을 가지기 때문에 금융 통화위원회에서 제정하는 한국은행 규정을 행정입법으로 볼 수 있는지에 대한 논의가 제기될 수 있다.⁶⁴⁾⁶⁵⁾ 이는 한국은행이 국가의 행정기관으로서 조직된 것이 아니라 별개의 법인격을 가진 영조물법인이고 금융통화위원회는 한국은행의 의결기관이기 때문에 발생하는 문제이다. 하지만 연방준비제도의 경우 연방준비제도이사회가 미합중국 정부의 행정청이기 때문에 이러한 문제제기는 없으며 연방준비제도이사회도 행정청으로서 연방행정절차법 등 관련 법령상 규칙제정절차를 준수해야 하며, 제정된 규칙은 법적 효력에 따라 입법적 규칙으로 취급될 수 있다.⁶⁶⁾

나. 독립성 확보

일반적으로 인정되는 중앙은행의 최소한의 기능은 ‘은행권의 독점발행’, ‘은행의 은행·정부의 재정적 대리인 및 금융기관·금융시장에 대한 통화공급’, ‘공개시장조작·재할인창구·지급준비율 등의 정책수단에 의한 국가의 통화신용정책 수행’ 등 이다.⁶⁷⁾ 이러한 중앙은행의 기능은 높은 수준의 경제 분야에 대한 전문성이 필요하고 정책결정에 있어서 국내외 경제상황에 대한 전문적 판단이 이루어질 수 있는 독립성을 확보해야 한다. 이에 따라 연방준비제도도 독립성 확보를 위한 법제도를 가지고 있다. 우선, 상술한 연방준비제도의 분산형 구조 자체가 미합중국 정부로부터 독립성을 확보하기 위한 법제도 장치로 볼 수 있다. 연방정부 내의 행정청인 의사결정 기구, 정부와 다른 별개의 법인인 집행기관인 연방준비은행 그리고 이 둘로 구성되는 통화정책결정 기구란 분산형 구조가 정책의 결정과 집행에 있어서 정부나 정치권력으로부터 독립성을 보장하고 있다. 그리고 미합중국 행정청으로서 연방준비제도 전체의 지휘·통제 기관인 연방준비제도이사회 조직 형식 및 구성방식도 독립성을 확보할 수 있도록 법률에서 규정하고 있다. 연방준비제도이사회 구성원인 총재는 대통령이 연방상원의 권고와 동의를 얻어 임명하며 임기가 14년으로 타 금융규

64) 노철우, “행정입법의 일환으로서 한국은행 규정의 의의, 성격 및 효력”, 금융법연구 제7권 제1호(2010)

65) 이는 행정법적 측면에서 두 가지 문제가 중첩되어 있다. 하나는 헌법상 대통령령이나 부령 이외의 형식을 가진 법규명령을 인정할 수 있는지의 문제이고, 다른 하나는 국가나 지방자치단체가 아닌 공법인이 행정입법 특히 법규명령을 제정할 수 있는지에 관한 문제이다. 이 두 가지 쟁점이 결국 헌법상 예정하고 있는 대통령령이나 부령 이외의 형식으로 법규명령을 제정할 수 있는지에 관한 것이기 때문에 구분할 필요가 없다고 생각할 수 있다. 그러나 전자의 논의가 주로 감사원 규칙, 공정거래위원회, 방송통신위원회 규칙 등 정부조직법상 부가 아닌 합의제 행정기관이나 감사원의 행정입법을 법규명령으로 볼 수 있는지에 관한 것으로서 국가가 아닌 공법인의 행정입법을 법규명령으로 볼 수 있는지는 별도의 논의 선상에 있다. 이에 관하여 사건으로는 법률상 구체적 위임이 있는 경우 대통령령이나 부령 이외의 법규명령을 인정할 수 있고 법규명령 자체가 행정입법 중 대외적 구속력이 있는 것을 의미하므로 입법형식이 아닌 실질적 효력을 기준으로 한 구분이기 때문에 제정형식과는 관계가 없다. 그리고 국가나 지방자치단체가 아닌 공법인이라고 하더라도 법률에서 구체적 범위를 정하여 위임을 한 범위에서는 법규명령을 제정할 수 있다고 보아야 할 것이다. 따라서 한국은행 규정은 「한국은행법」에서 구체적 범위를 정하여 위임하고 있어 제정절차와 위임범위를 준수하였다면 법규명령으로 볼 수 있을 것이다. 같은 견해로 노철우, “행정입법의 일환으로서 한국은행 규정의 의의, 성격 및 효력”, 금융법연구 제7권 제1호(2010), 51~53면.

66) 미국에서 우리의 행정입법에 해당하는 것은 연방행정절차법상 규칙(rule)이며 이의 제정절차는 규칙제정절차(Rulemaking)이다. 또한 미국에서도 행정입법인 규칙을 법적 구속력 유무를 기준으로 입법적 규칙(legislative rule)과 비입법적 규칙(non-legislative rule)로 구분한다. 규칙은 제정·공포 후 연방규정집(Code of Federal Regulation, CFR)에 법전화 되는데, 연방준비제도이사회가 제정한 규칙도 CFR에 편제되어 있다.

67) 노철우, “현행법상 한국은행의 법적 성격”, 금융법연구 제7권 제2호(2010), 262면.

제를 담당하고 있는 기관의 구성원 보다 장기이고 법률상 해임보호 규정이 있다.⁶⁸⁾ 또한 합의제 형식이며 독자적인 소송수행 권한을 가지고 있고 의회에서의 증언, 청문 등에 있어서 집중화된 심사에서 제외되며 정식 재결권한도 가지고 있다.⁶⁹⁾ 이는 통상 미국행정법상 독립행정청의 주요 특성⁷⁰⁾으로 설명되는 것으로 연방준비제도이사회는 당파적 균형요건을 제외한 대부분의 특성을 갖추고 있어 강한 독립성을 법률상 보장받고 있다. 또한 연방준비제도이사회 구성원을 대통령이 임명할 때 금융분야의 경력, 산업분야와 지역적 특성 등을 고려하도록 법률에서 규정한 것은 경제 분야의 전문성 확보와 함께 다양한 이해관계를 대변하도록 하여 이사회 의 위상제고와 독립성을 보장하고 있다. 통화정책을 담당하고 있는 FOMC 역시 연방준비제도이사회와 연방준비은행 총재로 구성되어 정책결정에 있어서 전문성과 독립성을 보장하고 있다. 특히 FOMC 구성에 각 지구 연방준비은행 총재를 순차적으로 참여시키고 투표권이 없더라도 회의 참석한 것은 미합중국 정부 외부의 이해관계가 반영되도록 하고 지역별 경제상황을 고려하도록 하여 전문성과 독립성을 보장하는 법제도이다. 그리고 연방준비제도에서 집행적 기능을 담당하는 연방준비은행을 각 연방지구별로 12개의 법인으로 설립하고 각 지구의 회원은행이 주식을 소유하도록 한 것도 전문성과 독립성을 보장하고 있다. 특히 연방준비은행의 경우 정책실행과 함께 지역 내 경제상황에 대한 데이터의 수집과 제공을 통해 미합중국 전체의 통화신용정책 수립에 있어서 정치적 영향력으로부터 독립적이고 전문적인 판단의 기반을 제공하고 있다. 또한 연방준비은행 이사회의 구성에 지구 내 회원은행의 의사를 반영할 수 있도록 하여 금융업계의 이해관계를 반영함과 동시에 금융 분야의 전문성을 제고하고 있다.

한국은행도 중앙은행 기능 수행을 위한 독립성 확보를 위해 연방준비제도와 유사한 법률 규정을 가지고 있다. 우선 한국은행을 국가와는 별개의 법인격을 가진 공법인으로 설립한 것이 중앙은행으로서 기능을 경제 분야의 전문성을 바탕으로 독립적으로 수행하도록 보장한 법적 장치로 볼 수 있다. 그리고 정책결정기구인 금융통화위원회의 위원구성에 있어서 위원 수, 당연직 및 추천 위원의 추천기관, 임기, 의장, 결격사유 등을 법률로 규정하여 전문성과 함께 의사결정에 있어서 독립성을 보장하고 있다.⁷¹⁾ 또한 금융통화위원회 위원의 신분보장, 정치활동 및 겸직 등의 금지를 규정하고 있으며, 집행기관인 총재, 부총재 및 부총재보 숫자와 임명방식, 임기 등도 법률로 규정하고 있다. 한국은행의 경우 공개시장조작을 위한 별도의 위원회를 구성하지 않고 금융통화위원회가 이를 담당하고 있는데, 금융통화위원회에 집행기관인 총재, 부총재가 당연직 위원이 되고 총재의 경우 위원 1명에 대한 추천 권한을 보유하고 있다.⁷²⁾ 이러한 법 규정은 연방준비제도와 유사하게 중앙은행 기능 수행에 있어서 독립성을 보장하기 위한 것인데, 이에 더하여 한국은행의 통화신용정책은 중립적으로 수립되고 자율적으로 집행되도록 하고 한국은행의 자주성이 존중되어야 함을 「한국은행법」에서 명시하고 있다.⁷³⁾

68) 연방거래위원회 위원은 7년, 상품선물거래위원회 위원은 5년, 증권거래위원회 위원도 5년이다. 연방준비제도이사회 총재의 경우 대통령은 적절한 사유(for cause)가 있어야 해임할 수 있다. 12 U.S.C. §242.

69) Kirti Datla & Richard L. Revesz, "Deconstructing Independent Agencies (and Executive Agencies)", 98 Cornell L. Rev. 769(2013), 786-808면.

70) Kirti Datla & Richard L. Revesz의 논문은 '해임보호조항, 구체적 임기, 합의제 구조, 당파적 균형요건, 소송수행권한, 의회의 증언 등에 대한 집중화된 심사에 해당되는지, 재결권한 유무' 등 7가지를 독립행정청과 집행부 행정청의 구분기준으로 제시하고 있다. Kirti Datla & Richard L. Revesz, 앞의 글, 784면.

71) 「한국은행법」 제13조 내지 제17조.

72) 집행기관이 통화정책결정기관에 구성원이 된다는 점은 연방준비은행 총재가 FOMC 위원이 되는 것과 유사하다고 볼 수 있다.

73) 「한국은행법」 제3조

2. 통화정책의 목표 규정 분석

가. 통화정책의 목표 규정의 도입

미합중국 의회는 1913년 연방준비제도법을 통해 안전하고 더 유연하며 안정적인 통화 및 금융 시스템을 제공하기 위해 연방준비제도를 창설한 후, 1978년 법을 개정하여 통화정책의 목적을 명확히 규정하였다. 개정된 연방준비제도법은 연방준비제도이사회 및 FOMC가 “최대 고용, 안정적인 물가, 그리고 적절한 장기 이자율의 목적을 효율적으로 촉진할 수 있도록(so as to promote effectively the goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates)” 통화정책을 수행할 것을 지시하고 있다.⁷⁴⁾

장기 이자율은 낮은 기대 인플레이션 상태의 안정적인 경제에서 적절하게 유지되기 때문에, 이 법상 목표를 최대 고용과 물가안정의 동등한 목적으로 구성된 2가지 의무라고 지칭하기도 한다. 이 두 가지 의무는 생산적이고 안정적인 미합중국 경제를 촉진한다는 통화정책의 광범위한 목표와 같은 것으로 이해되고 있다.⁷⁵⁾ 연방의회는 통화정책의 목표를 명시하면서 연방준비제도를 미국인들의 최선의 이익에 봉사하고 사실과 객관적 분석에 근거하여 자신의 결정을 할 수 있도록 보장하기 위해 독립성을 가진 기관으로 설립했다. 중앙은행의 독립성이 견고한 경제적 성과와 안정적 물가를 달성하기 위한 통화정책의 역량을 지지하는 중요한 요소라는 것을 수많은 연구가 보여주고 있기 때문이다.⁷⁶⁾ 하지만 객관적·독립적 정책 결정과 동시에 연방준비제도는 반드시 의회와 미합중국 인민에게 자신의 행동에 대한 책임을 부담해야만 한다. 연방준비제도는 이를 자신의 정책 결정에서 숙의(熟議) 과정에 관한 투명성과 공적인 소통을 통해서 한다.

나. 목표 규정에 대한 연방준비제도의 해석

연방준비제도가 자신의 법률상 의무를 어떻게 해석하는지에 대한 공중의 이해도 제고를 위하여, FOMC는 “장기적인 목표 및 통화정책 전략에 관한 설명서(Statement on Long-Run Goals and Monetary Policy Strategy)”를 2012년 1월에 최초로 공개했다. 이 설명서는 2020년 1월까지 매번 재확인되었고, 통화정책의 목표를 구체적으로 계획하고, FOMC 정책의 기본 틀을 명확히 하고, FOMC의 정책 행위의 기초로서 기능하고 있다. 또한 이 설명서는 통화정책의 투명성, 책임성 및 효율성을 높이기 위한 것이다.

2020년 8월에, FOMC는 18개월 동안의 통화정책에 대한 자신의 전략을 검토한 후 개정판 설명서를 공개했고 최근인 2024년 1월 30일 이를 재확인 했다. 새로운 설명서는 이전 설명서의 많은 핵심적 측면을 재확인했지만 동시에 최근에 등장한 경제에서의 중요한 변화를 반영한 일부 혁신 방안도 포함하고 있다. 구체적으로 FOMC는 장기간에 걸쳐 최대 고용 및 물가안정에 일치하는

74) 전체 규정의 원문은 아래와 같다.

12 U.S.C. §225(a) - Maintenance of long run growth of monetary and credit aggregates

“The Board of Governors of the Federal Reserve System and the Federal Open Market Committee shall maintain long run growth of the monetary and credit aggregates commensurate with the economy’s long run potential to increase production, so as to promote effectively the goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates.”

75) Board of Governors of the Federal Reserve System(August 2021), 앞의 글, p.21

76) Board of Governors of the Federal Reserve System(August 2021), 앞의 글, p.22

연방자금 금리(federal fund rate)의 수준이 그것의 역사적인 평균에 비하여 상대적으로 감소하고 있으며 그래서 연방자금 금리가 과거와 비교할 때 더 빈번하게 자신의 유효한 하한에 의하여 제약되는 추세에 있다는 점을 확인했다. 이러한 가능한 결과를 반영하여, FOMC는 최대 고용 및 물가안정이란 자신의 목표를 달성하기 위한 가능한 최대한 범위의 정책적 수단을 사용할 준비가 되어있다고 설명했다.⁷⁷⁾

또한, 이 설명서에서 FOMC는 최대 고용수준은 여러 시간에 걸쳐서 통화정책과 관련성이 없는 요소인 노동시장의 구조와 이동성에 따라 변동하는 것으로서 직접적인 측정과 변경이 불가능한 광범위하고 포괄적인 목표라고 인식했다. 그에 따라, FOMC는 고용률에 대한 고정된 목표를 설정하지 않고 자신의 정책 결정을 고용의 최댓값에서 부족분의 평가에 근거하고 있고, 이러한 평가가 필수적으로 불확실하며 수정될 수 있다는 것을 인식하고 있다.

그리고 설명서는 장기적인 인플레이션 비율이 주요하게 통화정책으로 결정되고 따라서 FOMC는 장기간의 인플레이션 목표를 구체화할 능력이 있다고 보았다. 이에, FOMC는 개인소비지출 물가 목록(the price index for personal consumption expenditure)의 연간 변화로 측정된 2% 비율의 인플레이션이 장기간에 걸쳐서 볼 때 연방준비제도의 법률상 의무와 가장 부합하는 것이란 자신의 판단을 재확인했다. FOMC는 장기간 인플레이션 기댓값이 2% 수준에 정착되어 있는 것이 물가안정 및 적절한 장기 이자율을 촉진하고 중대한 경제적인 교란에 직면했을 때 연방공개시장위원회가 최대 고용률을 추구할 수 있는 능력을 높일 수 있는 수준이란 점을 주지시켰다. 즉, 2% 인플레이션이 물가안정과 적절한 장기 이자율 형성에 합리적인 수준이며 동시에 연방준비제도가 비상 경제 상황이 발생할 때 정책적 수단을 동원하여 고용률을 제고할 수 있는 수준의 인플레이션이란 것이다. 장기 인플레이션 기댓값을 이 수준에 정착시키기 위하여, 동 위원회는 평균 2%의 인플레이션을 오랜 시간에 걸쳐서 달성할 수 있도록 노력할 것임을 언급하고 있다.

설명서는 통화정책을 정할 때, FOMC는 여러 시간에 걸쳐서 최대수준의 고용률과의 부족분 및 장기 목표 인플레이션과의 편차를 줄이기 위해 노력하고 있다는 것을 언급했다. 그리고 지속적으로 최대 고용률과 물가 안전성을 달성하기 위해서는 안정적인 금융시스템이 필수적인 조건이란 것을 인식하고 있으며, 따라서 FOMC의 정책결정은 자신의 장기적인 목표, 중기적인 관측, 그리고 목표 달성에 방해요인으로 작용할 수 있는 금융시스템에 대한 위험을 포함한 제반 위험들 사이의 균형점에 대한 평가를 반영하고 있다. 그리고 대부분의 시기에, 연방준비제도의 고용률과 인플레이션에 대한 목표는 보완적이라고 한다. 그러나 위원회가 자신의 목표가 보완적인 것이 아니라 판단하는 상황에서는, 동 위원회는 고용 부족분과 인플레이션 편차뿐만 아니라 고용과 인플레이션이 자신들이 원하는 수준으로 회복될 것으로 예상되는 잠재적으로 상이한 시간의 수평선도 고려할 것이라고 설명하고 있다.⁷⁸⁾

다. 법적 의미

통화정책의 목표를 명시한 연방준비제도법의 개정은 당시 높은 인플레이션과 실업률에 따른 경제불황에 대한 미국인들의 공포에 대응한 완전고용 및 균형성장법⁷⁹⁾을 제정하면서 해당 조항이

77) 2024 FOMC Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy, Statement on Long-Run Goals and Monetary Policy Strategy(Adopted effective January 24, 2012, as reaffirmed effective January 30, 2024)

78) 2024 FOMC Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy, Statement on Long-Run Goals and Monetary Policy Strategy(Adopted effective January 24, 2012, as reaffirmed effective January 30, 2024)

79) Full Employment and Balanced Growth Act of 1978, Pub.L.No.95-523, 92 Stat.1887(1978)

포함된 것이었다. 당시 1946년 고용법(the Employment Act of 1946)에서 규정한 것처럼 완전 고용이란 하나의 목표 대신에, 동 법은 완전고용, 생산성 성장, 물가 안정성, 무역균형 그리고 균형예산 등을 포함한 여러 가지 경제적 목표를 규정했다.⁸⁰⁾ 특히 동 법은 연방준비제도가 장기 성장, 최소한의 인플레이션을 장려하고 물가 안정성을 제고하는 통화정책을 수립하도록 요구한 것이다.⁸¹⁾ 또한 연방준비제도의 통화정책과 대통령의 경제정책의 조화가 이들 경제적 목표달성에 기반이 된다는 것을 규정하고 있다.⁸²⁾ 이러한 개정을 통하여 의회는 연방준비제도가 국가 경제와 자신의 장기적인 목표에 보다 더 직접적인 개입과 영향력을 행사할 수 있는 환경을 만든 것이다.⁸³⁾ 따라서 연방준비제도의 통화정책의 목표 규정을 연방준비제도법에 도입된 취지는 경제정책 전반의 통합적인 운영의 필요성과 이를 통해 완전고용, 생산성 향상, 물가안정 등을 달성하기 위한 것이다. 이는 실질적으로 연방준비제도가 통화정책의 수립과 집행에 있어서 경제성장의 측면과 적절한 인플레이션 통제란 다소 상반되어 보이는 목표를 모두 고려할 것을 요구하는 것이고, 이를 법률로 명문화한 것이다. 이에, 연방공개시장위원회는 통화정책을 담당하는 행정청으로서 목표규정에 대한 해석을 공중에 제공하여 자신들의 정책목표와 당해 법 규정의 의미를 명확히 하고 있다. FOMC의 해석은 상술한 바와 같이 최대 고용율의 달성이 가지는 정책목표로서의 불확실성을 인식하고 있으며 이에 물가안정과 경제성장을 위한 장기적인 인플레이션 관리가 가능한 정책목표임을 밝히고 있다. 그리고 FOMC는 시계열적 분석을 통해 장기적인 인플레이션 목표를 2%로 명확히 설정하고 있다. 이는 법률상 통화정책의 두 가지 목표에 대해 실질적으로 관리·통제할 수 있는 것은 장기적인 인플레이션 목표임을 명확히 하고 있다. 따라서 연방준비제도법이 규정한 통화정책의 두 가지 목표를 무력화시키는 해석으로 생각될 수도 있으나 통화정책을 통해 관리·통제할 수 있는 것이 인플레이션이기 때문에 이의 구체적인 목표를 정한 것이고 최대 고용율 역시 통화정책이 추구할 목표란 것을 부정한 것은 아니다.⁸⁴⁾

한편, 「한국은행법」은 제1조 제1항에서 “이 법은 한국은행을 설립하고 효율적인 통화신용정책의 수립과 집행을 통하여 물가안정을 도모함으로써 국민경제의 건전한 발전에 이바지함을 목적으로 한다.”고 하여, 통화신용정책의 목표가 물가안정임을 명확히 규정하고 있다. 또한 제2항은 한국은행이 통화신용정책을 수행할 때에는 금융안정에 유의하도록 규정하고 있다. 이는 연방준비제도법과 다르게 통화신용정책의 목표에 최대 고용율을 규정하지 않고 물가안정만을 규정하고 금융안정을 훼손하지 않도록 하고 있다. 다만, 정부정책과의 조화를 이루도록 하고 물가안정목표를 정할 때 정부와 협의하도록 하여 통화신용정책의 목표가 물가안정이지만 이의 구체적 수치를 정할 때에는 다른 요소도 고려하도록 규정하고 있다. 정부경제정책이 경제성장, 고용을 제고를 위한 것일 때는 실질적으로 물가안정목표에 이들 요소도 고려해야 할 것이다. 따라서 「한국은행법」에서도 간접적·묵시적으로 통화신용정책의 목표에 최대 고용율 추구를 포함하는 것으로 볼 수 있다. 그러나 「한국은행법」이 통화신용정책의 목표를 물가안정으로 명시했기 때문에 연방준비제도법과 같이 최대 고용율이 두 가지 목표로서의 위상과 중요성을 가지는 것으로 볼 수는 없을 것이다.

80) §102, 92 Stat. at 1890-92.

81) §2(c), 92 Stat. at 1889.

82) §2(c), 92 Stat. at 1889.

83) Chad Emerson, 앞의 글, 118~119면.

84) 장기 인플레이션 목표를 2%로 제시하면서, 이 수준의 인플레이션이 불경기 등 경제적 위기가 발생할 때 고용율을 제고할 수 있는 정책수단을 사용할 수 있다는 설명이 최대 고용율도 통화정책의 목표임을 언급한 것이다.

3. 연방준비은행의 법적 성격 분석

가. 법적 소유형식에 관한 검토

연방준비제도에서 집행기관으로서 기능을 수행하고 있는 연방준비은행은 상당히 독특한 법적 소유형식을 가지고 있다. 연방준비은행은 주식회사 형식으로 설립되며 연방정부로부터 사업허가를 받은 전국적인 은행은 법적 의무로서 자신이 속한 연방준비지구의 연방준비은행의 주식을 구매하고 주금을 납입하고 주주가 된다. 그런데 회원은행은 원칙적으로 사립은행으로서 공공단체나 공법인이 아니다. 따라서 소유형식이란 측면에서 보면 연방준비은행은 사인이 소유하는 법인으로서는 취급될 수 있고, 이러한 이유로 사적 특성을 가진 법인으로 논의하고 있다.⁸⁵⁾ 그러나 연방준비은행의 주주로서 회원은행이 가지는 권리는 상술한 바와 같이 일반적인 기업, 즉 영리법인으로서는 주식회사의 주주가 가지는 권리와는 상당히 다르다. 본래 소유권(ownership)이라고 하면 특정 물건을 사용, 수익 처분할 수 있는 법적 권리로 이해되고 있으며⁸⁶⁾, 따라서 주식에 대한 소유권을 가진다고 함은 보유 주식에 따라 주주권을 행사할 수 있고 이를 통해 수익을 얻을 수 있으며 이를 처분할 수 있다는 것을 의미할 것이다. 그런데 연방준비은행의 주주인 회원은행은 주식을 자유롭게 거래할 수 없다. 그리고 연방준비은행 주식을 구매하는 단계에서도 회원은행의 자본 및 잉여금의 규모에 따라 청약할 수 있는 주식의 양이 정해지기 때문에 자유롭게 이를 구매할 수 없고, 그 전 단계인 주식을 구매할지 여부에 관하여 회원은행은 자유롭게 결정할 수 없다. 즉, 주식의 구매가 회원은행의 자유로운 의사에 기반한 것이 아니라 법적으로 강제되어 있는 것이다. 또한 연방준비은행의 주식은 원칙적으로 거래가 금지되어 주식의 소유자인 회원은행은 주식에 대한 처분 권한이 없으며, 담보로 제공할 수도 없다. 이는 연방준비은행의 주식을 자유롭게 사용할 수 없다는 것이고 동시에 주식으로부터 수취할 수 있는 이익이 제한된다는 것이다. 즉, 주식을 담보로 제공하여 금전을 융통하는 등의 수익을 향유할 수 없고 이 역시 법률로서 규정되어 있다.⁸⁷⁾ 그리고 연방준비은행 주식은 배당액도 법률로서 제한하고 있다. 상술한 바와 같이 회원은행의 자본 및 잉여금의 규모에 따라 배당액이 주식 납입금액의 일정 비율이나 미합중국 재무부의 10년 만기 채권의 수익률 중 하나로 법에서 규정하고 있다.⁸⁸⁾ 이는 연방준비은행의 주주 입장에서 보면 2가지 상반된 의미를 가진다. 우선 첫 번째로 연방준비은행의 주주로서 주식을 통해 배당액이란 수익을 수취할 수 있다는 것이다. 이는 연방준비은행의 주식이 일반적인 주식과 마찬가지로 배당수익을 창출하고 이익 소유자인 회원은행도 일반적인 주주처럼 배당수익을 향유할 수 있다는 것이다. 따라서 이는 연방준비은행 주식이 배당수익 창출이란 점에서는 일반적인 주식과 동일한 법적 권리를 가진다는 점이다. 다음으로는 배당수익이 법률에 따라 제한되어 주주로서 수취할 수 있는 권리가 제한되는 것을 의미한다. 다만, 경제적 측면에서는 배당수익이 사실상 보장된다는 점에서 연방준비은행 주식의 주주가 일반적인 주주 보다 나은 경제적 이익을 얻을 수 있다. 하지만 이는 경제적 이익의 측면만을 고려한 것이고 법적으로 이러한 이익이 보장되는 것은 아니다. 아무튼 두 번째 측면은 연방준비은행이 더 많은 수익을 창출하여 주주의 배당이익을 극대화하도록 주주가 권리를 행사할 수 없다는 점에서 다른 일반적인 주식에 비해 주식 소

85) Board of Governors of the Federal Reserve System(August 2021), 앞의 글, p.4

86) <https://www.law.cornell.edu/wex/ownership>

87) 12 U.S.C. §287

88) 12 U.S.C. §289

유자의 권리가 상당히 제한되어 있다고 볼 수 있다.

그리고 연방준비은행의 주주로서 회원은행은 연방준비은행의 이사회 구성원인 이사를 선출할 수 있다. 특히 이사회 구성원 중 6명을 선출할 수 있어 다수의 이사들을 확보할 수 있다고 볼 수 있으나 3명만이 회원은행의 이익을 대표하고 나머지 3명은 농업, 산업, 상업, 서비스, 노동 및 소비자의 이익을 적절하게 고려하여 선출해야 하고, 회원은행이 이사를 선출하는 과정에서 자산규모에 따라 분류되어 해당 그룹에서 이사를 선출하게 된다. 또한, 회원은행이 선출한 이사 중 B 클래스에 해당하는 3인은 연방준비은행 총재선출에 투표권이 있지만 회원은행의 이익을 대표하는 A 클래스에 해당하는 3인은 총재선출 투표권이 없다. 또한, 연방준비은행 이사회 의장과 부의장은 연방준비제도 이사회가 선출한 C 클래스 이사 중에서 지정한다. 연방준비은행 총재 선출에 있어서도 연방준비제도 이사회의 승인이 있어야만 한다. 이는 연방준비은행의 주주로서 연방준비은행의 주요 기관의 구성에 참여할 수 있는 권리가 법률에 따라 상당히 제약되고 있다는 점을 보여주고 있다. 그렇다면 이러한 연방준비은행의 주식에 대한 소유권이 법률에 따라 제한되는 이유는 무엇일까? 이는 당연히도 연방준비은행이 연방준비제도라는 미국의 중앙은행 시스템의 중요한 구성요소이기 때문이다. 즉, 중앙은행의 업무(역할)이란 공적 업무를 수행하는 기관이기 때문에 이 기관에 대한 소유권을 일반적인 사기업의 주식과 동일하게 규정하지 않고 법률로서 상당히 제한을 둔 것이다. 따라서 연방준비은행의 주식에 대한 소유권 제한은 공익목적에 위한 제한이고 제한방식은 행정행위가 아닌 법률로서 이루어지고 있다.

이상의 사항을 정리하면, 연방준비은행의 주식에 대한 소유권이 사적 소유권이라고 볼 수 있을지가 의문이다. 소유권의 핵심이 권리의 대상에 대한 사용, 수익, 처분권이라고 할 때 연방준비은행 주식에 대한 소유권이 이를 충족한다고 보기 어렵기 때문이다. 연방준비은행의 주식은 이를 보유할 수 있는 자격이 법률로 규정되어 있고, 이의 구매도 법적 의무이며 구매 한도도 법률로 규정되어 있다. 또한, 이를 담보로 제공할 수 없어 사용권도 제한되어 있으며 주식을 통해 배당액을 수취할 수 있으나 이에 관하여도 법적으로 한도가 정해져 있어 일반적인 주식과는 차이가 있다. 그리고 주주로서 연방준비은행의 최고 의사결정 기관인 이사회 구성에 있어서도 제한된 권리만을 가진다. 따라서 회원은행은 연방준비은행의 주식이 가지는 통상적인 사용, 수익권이 매우 제한되어 있다고 할 것이다. 마지막으로 회원은행은 연방준비은행의 주식을 처분할 수 없고, 이 역시 법률로서 규정되어 있다. 이는 주식 자체가 거래금지 대상이며 소유자는 이의 거래를 통해 양도소득과 같은 이익을 기대할 수 없다. 그러므로 이러한 연방준비은행 주식이 가지는 특성을 고려할 때 이에 대한 소유권을 사적 소유권으로 보기는 어렵고 오히려 연방정부가 소유권을 가지고 회원은행이 가지는 소유권은 일정한 수익(배당액 수취)과 권리(이사 선출권)를 가지고 연방준비제도의 시스템을 향유할 수 있는 자격이라고 볼 수 있을 것이다.

나. 연방준비은행의 법적 성격에 관한 판례

연방준비은행의 법적 성격을 직접적으로 다루고 있는 연방대법원 판례는 없지만, 이를 중요한 쟁점으로 다룬 연방항소법원의 판례가 있다. 대표적으로 John L. Lewis v. United States of America⁸⁹⁾와 Kennedy C. Scott v. Federal Reserve Bank of Kansas City⁹⁰⁾가 있다. 이하에

89) 680 F.2d 1239

90) 406 F.3d 532

서 John L. Lewis v. United States of America 판례(이하 ‘Lewis case’)부터 사실관계와 판시사항을 간략히 살펴보도록 한다.

(1) 판례의 주요 내용

사실관계는 John Lewis가 샌프란시스코 연방준비은행의 L.A. 지사가 소유하고 운영하는 자동차로 인해 상해를 입었고 이에 Lewis가 연방불법행위청구법(Federal Tort Claims Act, 이하 ‘법’)상 관할을 주장하면서 연방지방법원에 소송을 제기했다. 이에, 미국 정부는 사물관할이 없다고 기각을 주장했다. 연방지방법원은 소송을 기각하면서 연방준비은행은 동 법상 의미하는 연방행정청이 아니고 따라서 법원은 사물관할이 없다고 했다. 이에, Lewis가 제9 순회항소법원에 항소했고 항소법원은 1심판결을 확인했다.

판결문에서 항소법원은 의회가 동 법을 제정하면서 연방고용인의 특정한 불법행위에 관하여 미합중국의 주권면책을 제한적으로 포기하도록 규정했다고 설명하고 있다. 특히, 동 법은 연방행정청의 고용인이 자신의 직무 범위 내에서 과실 또는 잘못된 행위로 발생한 손해에 대한 책임을 명시했다. 여기서 ‘연방행정청(Federal Agency)’는 “집행부, 군부, 미합중국의 독립적 영조물, 그리고 미합중국의 기구로서 주요하게 행위하는 기업 그러나 미합중국의 도급인은 제외한다.”고 규정하고 있었다.⁹¹⁾ 따라서 쟁점은 연방준비은행이 법상 연방행정청에 해당되는지 여부에 있었다. 항소법원은 특정한 기관이 동법상 연방행정청에 해당되는지 여부를 판단하는 명확한 기준은 없지만 중요한 요소는 연방정부가 당해 기관의 “세부적인 실질적 활동”과 “일상적인 운영”에 대한 통제가 있는지 여부라고 판단한 판례를 언급했다.⁹²⁾ 다른 요소로 항소법원이 언급한 것은 ‘당해 기관의 독립적 법인격 여부’, ‘정부가 당해 기관의 재정에 관여하는지 여부’, ‘당해 기관의 임무가 미합중국의 정책을 증진 시키는지 여부’이다. 항소법원은 연방준비은행의 조직과 기능을 검토하고 이들 관련 요소를 적용할 때, 연방준비은행이 동법상의 연방행정청이 아니라 독립적이고, 사적으로 소유하고 국지적(지역적, locally)으로 통제되는 법인이라고 결론지었다. 항소법원은 근거로 연방준비은행은 회원은행이 소유하는 별개의 법인이고 상업적인 은행인 회원은행이 연방준비은행 이사의 2/3를 선출하고 연방행정청이 아닌 이사회가 연방준비은행을 직접적으로 감독 및 통제한다는 점을 들었다. 연방준비은행의 이사회가 일반적인 연방준비은행의 사업을 수행하는 방식을 규율하는 자치법규를 제정하고 일상적인 은행활동을 수행하고 감독할 최고경영자를 선출한다는 것도 지적했다. 또한, 연방준비은행이 31 U.S.C. §846에 따른 연방정부가 완전히 소유하는 기업이 아니며 또한 31 U.S.C. §856에 따른 혼합소유 기업도 아니란 점을 지적했다. 게다가 연방준비은행은 사적으로 소유되는 기관이며 의회의 지출승인을 받지 않는다는 것도 지적했다.

그러나 항소법원은 연방준비은행이 일부 목적을 위해서는 연방기관(federal instrumentality)으로 취급될 수 있다는 점을 언급했다. United States v. Hollingshead⁹³⁾ 판결에서 법원은 연방기금의 지출을 권고하는 책임을 맡은 연방준비은행 고용인이 연방뇌물법(Federal Bribery Statute)에 따른 “공직자(public officer)”라고 판시했다. 이 판례에서 적용 법률은 공직자를 “정부를 위해 또는 대표하여” 행위하는 사람을 포함하여 넓게 정의하고 있다는 점은 항소법원은 지적했다. 그리고 연방준비은행이 주-과세로부터 면제된다는 판례를 언급하면서,⁹⁴⁾ 특정 기관이 주

91) 28 U.S.C. §2671

92) United States v. Orleans, 425 U.S. 807, 814(1978), Lonue v. United States, 412 U.S. 521, 523(1973)

93) 672 F.2d 751 (9th Cir.1982)

나 지자체의 과세로부터 면제되는 연방정부 기관인지를 결정하는 기준은 당해 기관이 중요한 정부 기능을 수행하는지 여부⁹⁵⁾라는 판례 내용을 언급했다. 그러나 항소법원은 이러한 요소들이 본 사례에 직접 적용되기에는 광범위한 개념 정의를 포함하고 있어 적용하기 어렵다고 논증했다.

Kennedy C. Scott v. Federal Reserve Bank of Kansas City 판결(이하 ‘Scott 판결’)을 간략히 살펴보자. Kennedy C. Scott은 자신의 Title VII 소송에서 연방지방법원의 약식판결 결정을 대상으로 항소하였다. 피항소인인 캔자스 시티 연방준비은행은 관할이 없음을 이유로 항소기각을 주장했는데, 왜냐하면 항소 통지는 재판 결과를 수취한 날부터 55일 후에 제기되었기 때문이라고 주장했다. 연방항소절차규칙(Federal Rule of Appeal Procedure) 4(a)(1)(A)에 따르면, 항소 통지는 ‘반드시 지방법원 서기에게 항소할 판결 또는 명령이 등재된 후 30일 내에 제출되어야만 한다.’ 그러나 미합중국 정부, 이의 공직자, 또는 행정청이 당사자인 경우에는 상대방 당사자는 판결이나 명령이 확정된 날부터 항소 통지를 60일 내에 제출할 수 있다.⁹⁶⁾ 이러한 사실관계에 따라 항소법원은 캔자스 시티 연방준비은행이 연방항소절차규칙 4(a)(1)(B)상의 연방정부의 행정청이 아니라고 판단했고 따라서 항소는 제기 기간을 경과하여 기각되었다.

Scott은 여러 연방준비은행 직원들에게 인종에 기반한 차별을 당했다고 주장했는데, 연방지방법원은 직원들이 그러한 행위가 없었다고 판단했고 2004년 3월 12일에 약식판결을 했다. Scott이 판결이 등재되고 나서 55일이 지나 항소통지서를 제출한 것은 다름의 여지가 없다. 따라서 당해 통지는 연방항소절차규칙이 정한 기한을 지나서 제출된 것이었다. Scott은 연방준비은행은 연방행정청이라고 주장했는데, 왜냐하면 주 과세가 면제되고 연방 차원에서 창설된 기관이기 때문이라고 주장했다. 또한 Scott은 연방준비은행은 연방준비제도의 일부를 구성하고 미합중국의 재정적 대리인이며 예치기관이고 연방준비제도이사회의 수족으로 작용한다고 주장했다. Scott은 연방준비은행이 28 U.S.C. §§451, 2671상의 “행정청” 정의를 충족하고, Missouri Commission on Human Rights가 연방준비은행이 연방정부의 일부이기 때문에 청원을 조사할 관할권이 없다고 한 결정을 지적했다. 이에 대하여, 연방준비은행은 자신들은 연방준비제도이사회와 별개이고 상업은행이 소유하며 자신들의 일상적인 운영은 연방정부가 아닌 별도의 이사회가 감독하기 때문에 당해 규칙에서의 연방행정청이 아니라고 주장했다. 또한, 연방준비은행은 자신들의 고용인들은 12 U.S.C. §341에 따른 연방고용인, 공직자, 또는 대표로 취급되지 않는다고 주장했다. 또한 28 U.S.C. §451의 문구와 관련 판례는 연방준비은행이 연방행정청이 아님을 언급하고 있다고 주장했다.

항소법원은 연방항소절차규칙에서 ‘행정청’을 정의하고 있지 않기 때문에 당해 규칙이 속한 Title 28에서 관련 사항을 살펴보았다. 28 U.S.C. §451에서 적용가능한 정의가 있었는데 여기서 “행정청은 미합중국의 모든 부, 독립적 영조물, 위원회, 행정국, 당국, 청 또는 국 또는 미합중이 소유자로서 이익을 가지고 있는 기업으로서 당해 용어가 보다 제한적인 의미로 사용되도록 의도되는 맥락이 아닌 한 이들은 포함한다.”고 규정하고 있다.⁹⁷⁾ 이에, 항소법원은 연방준비은행이

94) Federal Reserve Bank of Boston v. Commissioner of Corporations & Taxation, 499 F.2d 60(1st Cir.1974)

95) Federal Land Bank v. Bismarck Lumber Co., 314 U.S. 95, 102, 62 S.Ct.1,5,86 L.Ed.65(1941); Rust v. Johnson, 597 F.2d 174, 178 (9th Cir.1979), cert. denied, 444 U.S. 964, 100 S.Ct. 450, 62 L.Ed.2d 376 (1979).

96) Federal Rule of Appeal Procedure 4(a)(1)(B).

97) 28 U.S. Code § 451 - Definitions

The term “agency” includes any department, independent establishment, commission, administration,

이러한 정의에 해당하는지를 검토한다. 첫 번째로 항소법원은 연방준비은행은 독립적 기관 (independent establishment)이 아니라고 보았다. 독립적 영조물이 Title 28에서 정의되어 있지 않지만, 항소법원은 5 U.S.C. §104⁹⁸⁾에서 유추한 정의를 적용하여 이를 집행부 내에 있는 독립적인 기관으로 해석했다. 연방준비제도의 구조는 연방준비은행이 이러한 정의를 충족하지 않는다는 것을 보여주고 있다. 연방준비은행은 사적인, 독립적인 기관이고 자신의 이사회가 독자적으로 운영한다. 연방준비은행은 연방준비제도 이사회 또는 다른 집행부의 기관이 운영하는 것이 아니다. 따라서 항소법원은 “연방준비은행은 사적 소유권과 통제에 따라 충분히 독립성을 가지고 행위하고 이는 연방준비은행이 정부 기업 또는 독립적 영조물 자격을 충족시키지 못하도록 한다.”⁹⁹⁾는 판례를 인용하고 있다.

또한 항소법원은 연방준비은행이 미합중국이 “소유자로서 이익”을 보유하고 있지 않기 때문에 연방행정청이 아니라고 보았다.¹⁰⁰⁾ 항소법원은 연방준비은행은 연방준비제도이사회와는 구분되는 자신의 지구 내에 있는 상업은행이 소유하는 별개의 법인으로 간주되고, 미합중국은 연방준비은행의 주식을 소유하지 않고 있다는 점을 지적했다. 계속해서 항소법원은 연방준비은행이 미합중국의 재정적 대리인이고 연방준비은행의 수익이 미합중국에 귀속되기 때문에 재산적 이익을 가지고 있다는 주장을 검토한다. 이에 대하여, 항소법원은 2가지 이유에서 이러한 주장을 기각한다. 하나는 연방행정청이 아니면서도 정부의 재정적 대리인이 될 수 있다는 것이다. 특히 항소법원은 “사적인 이해관계가 있는 기관인 전국적인 은행 또는 연방준비은행과 같은 기관은 정부의 부가 아니다. 그들은 정부가 이해관계를 가지고 있는 사적 기업이다.”고 판시했던 연방대법원의 판례¹⁰¹⁾를 지적했다. 이에, 항소법원은 미합중국은 연방준비은행에 대하여 연방차원에서 창설한 기관으로서 이익을 가지지만, 이러한 이익은 소유자로서의 이익은 아니라고 판단했다. 다음으로 항소법원은 연방정부가 연방준비은행의 창조자이고 이의 운영수익을 수취할 수 있지만, 그것은 연방준비은행의 소유자가 아니라고 보았다. 계속해서 각 연방준비은행이 지구 내 상업은행이 소유하고 있다는 점을 지적했다. 이에, 항소법원은 비록 정부가 연방준비은행의 운영에 실질적인 이해관계가 있다고 하더라도, 연방정부는 이들에 대해 소유자로서 이해관계는 없다고 판시했다.

(2) 소결

이상의 순회항소법원의 판결에서 제시된 논거를 정리하도록 한다. 우선, 두 판례 모두 연방준비은행을 연방행정청이 아니라고 판단했다. 이러한 판례의 결론에 이르는 논증 과정에서 연방준비은행이 연방행정청인지를 판단하는 기준으로 여러 가지를 제시하면서도 2가지 요소를 중요한 것으로 설명하고 있다. 첫 번째는 연방준비은행의 일상적이고 실질적 운영에 연방정부나 행정청(특

authority, board or bureau of the United States or any corporation in which the United States has a proprietary interest, unless the context shows that such term was intended to be used in a more limited sense.

98) 5 U.S. Code § 104 - Independent establishment

For the purpose of this title, “independent establishment” means—

- (1) an establishment in the executive branch (other than the United States Postal Service or the Postal Regulatory Commission) which is not an Executive department, military department, Government corporation, or part thereof, or part of an independent establishment; and
- (2) the Government Accountability Office.

99) *Katsiavelos v. Fed. Reserve Bank of Chicago*, 859 F.Supp.1183, 1185

100) 28 U.S.C. §451의 행정청 정의 중 ‘any corporation in which the United States has a proprietary interest’에 해당하지 않는다는 의미이다.

101) *United States Shipping Bd. Emergency Fleet Corp. v. Western Union Tel. Co.*, 275 U.S. 415, 425-26 (1928)

히 연방준비제도(이사회)가 직접적인 감독권을 행사하는지 여부였다. 이에 대하여 두 법원은 모두 연방준비은행이 연방정부나 행정청이 아닌 자체적인 이사회가 일상적이고 실질적인 업무의 감독자로서 기능한다는 점을 지적하고 있다. 또한 자체 이사회가 최고경영책임자를 선출하고 연방준비은행의 운영과 업무방식을 규율하는 자치법규를 제정하여 운용한다는 것을 지적하면서 연방정부와 별개의 법인으로서 자치권을 향유한다는 것을 강조하고 있다. 이는 연방정부가 연방준비은행을 창설하지만 별개의 존재이고 스스로의 의사결정 기관을 가지고 있다는 것을 통해 연방정부와의 연결고리를 제거하는 논거로 기능하고 있다.

두 번째로 두 판례 모두에서 연방준비은행의 법적 지위를 판단하는 매우 중요한 논거로 사용된 것이 바로 연방준비은행의 소유구조이다. 연방준비은행은 상업은행인 회원은행이 주식을 소유하고 있고, 이에 따라 두 판례에서 모두 법원은 연방준비은행이 사적소유의 대상이라는 점을 강조하고 있다. 그리고 연방정부와 별개의 자치권을 누리는 존재라는 것과 사적소유의 대상이란 점을 연결하여 연방행정청으로 볼 수 없다는 결론에 이르고 있다. 특히 Scott 판결에서 법원은 연방정부가 연방준비은행에 일정한 이해관계가 있음을 인정하면서도 이러한 이해관계가 당해 은행을 창설하고 이를 특정업무(재정작용)를 위한 대리인으로 활용하고 운영수익을 수취할 수 있는 것이지만 소유자로서의 이익이 아니라고 판단했다. 이러한 2가지 중요한 요소 이외에도 두 판례에서는 연방준비은행이 연방행정청인지를 판단하는 기준으로 다양한 것을 제시하고 있다. 이에는 '정부가 기관의 재정을 지원하는지', '정부 정책을 증진시키는 것이 기관의 임무인지', '정부의 개입 수준', '타 법률에서 해당 기관을 행정청으로 취급하는지' 등이 있다. 다만, 이들 판단기준의 요소 중 앞서 설명한 2가지를 가장 중요한 것으로 취급하여 논의를 전개하고 있다. 그런데 흥미로운 점은 두 판례 모두에서 연방준비은행이 연방정부의 재정적 기능을 일부라도 수행한다는 것은 인정하고 있다. 특히 Lewis 판례는 연방준비은행이 정부의 기능을 수행하는 측면에서 이러한 부분이 강조된 법률이 적용될 수 있다고 판단하고 있다.¹⁰²⁾

다. 법적 성격에 관한 분석

연방준비은행의 소유형식에 관한 검토와 연방항소법원의 법적 성격에 관한 판례를 분석하여 연방준비은행의 법적 성격을 분석해 보도록 한다. 우선 연방준비은행의 법적 성격에 대한 위 판례의 결론은 이를 연방행정청으로 볼 수 없다는 것이다. 그런데 각 판례의 사실관계와 판결내용에서 볼 수 있듯이 여기서 '연방행정청'은 우리 법제상의 행정청 보다 광의의 개념이다. 대체적으로 볼 때 우리 법체계에서 보면 행정조직법상의 행정기관과 독립적 지위를 가지는 합의제 행정기관을 포함하고 있으며, 소위 사무자치 공법인으로 불리는 행정주체 중 국가와 지방자치단체를 제외한 공법인을 포함한 것으로 볼 수 있다. 이러한 관점을 전제로 보면, 두 판례에서 모두 연방준비은행을 공법인이 아닌 사법인으로 판단한 것으로 생각할 수 있다. 두 판례에서 연방준비은행을 사법인으로 판단한 주요 논거는 상술한 바와 같이 2가지로 정리할 수 있다. 첫 번째에 대하여 보면, 연방준비은행이 연방정부와는 별개의 법인격을 가지고 스스로의 의사결정 기관을 통해 자치권을 누리고 있기 때문에 연방행정청으로 볼 수 없다는 것이다. 그러나 이러한 논거는 연방준비은행이 연방정부와 구분되는 별개의 존재이고 자치권을 누린다는 것일 뿐 법적성격이나 지위

102) 주의 과세처분에서 제외되는 것도 포함된다.

와는 관련이 없다. 이 논거는 연방정부가 연방준비은행을 직접적으로 통제하는 것이 아니므로 연방정부와의 관련성이 없다는 주장을 뒷받침하기 위한 것이다. 따라서 연방정부의 직접적 통제 하에 연방준비은행이 있는지를 판단할 때는 중요한 기준으로 작용할 수 있으나 연방준비은행의 법적 성격을 판단하는 것에는 직접적 논거로 기능하기 어렵다. 그리고 상술한 바와 같이 연방정부, 정확히는 연방준비제도 이사회가 연방준비은행에 대한 직접적인 통제권이 없다는 것이지 간접적인 통제권은 가지고 있다. 즉, 연방준비제도 이사회는 연방준비은행의 이사회 구성, 총재선출에 간여할 수 있고 연방준비은행의 예산과 결산에 대한 보고 요구, 연방준비은행의 은행에 대한 서비스의 수수료 책정 등을 통해 재정적 감독권을 행사할 수 있다. 즉, 연방준비제도 이사회가 연방준비은행을 통제하지 않는다는 법원의 해석은 직접적·일상적 통제가 아니라는 것이지 연방준비은행에 대한 간접적인 통제권은 가지고 있다.

다음으로 판례에서 법적 성격을 판단하는 중요한 요소로 제시한 연방준비은행의 사적 소유구조이다. 주지하다시피 연방준비은행은 회원은행이 주식을 소유하고 있다. 이에, 연방준비은행이 사적소유의 대상으로 인식되고 회원은행이 소유권을 가지고 있다고 해석하고 두 판례도 이러한 일반적 인식을 수용하고 있다. 그러나 이러한 해석은 중요한 논증부분이 결여되어 있다. 이는 바로 연방준비은행에 대한 소유권이 일반적인 소유권과 동일한 것인지에 대한 부분이다. 연방준비은행의 주식에 대한 권리는 법률로서 규정한 여러 제약이 수반되는 것이다. 즉, 일반적 주식의 소유권과는 다르다. 그럼에도 이러한 차이를 간과한 상태로 연방준비은행이 사적 소유권의 대상이라고 판단하는 것은 타당하지 않다. 앞서 설명한 것과 같이 연방준비은행의 주식은 그 구매여부, 사용방식, 처분권이 제한되어 있는 것으로 소유권의 핵심적 권리인 사용, 수익, 처분권이 모두 제한되어 있어 이를 소유권으로 보기 어렵다. 따라서 연방준비은행은 회원은행이 사적 소유한다고 볼 수 없으며, 이를 근거로 사법인으로 볼 수도 없다고 생각된다.

그리고 공법인과 사법인의 구분에 있어서 중요한 요소 중 하나가 설립 근거이다. 사법인이 사적 자치에 따라 자유로이 설립되는 것이라면 공법인은 원칙적으로 사적자치에 아닌 법령 등에 따라 공익적 목적을 위해 설립되고 해산의 자유가 없는 것이다.¹⁰³⁾ 즉, 공법인은 법령에 따라 설립이 강제되고 이러한 조직방식이 사법인과 구별되는 중요한 요소이다. 또한, 공법인은 공익적 기능을 수행하며 조직구성과 재정 충당 방식, 국가나 지자체 등의 감독권에 종속되는지 등을 추가적으로 살펴서 판단할 수 있다. 이러한 사항을 연방준비은행에 적용하면, 연방준비은행은 법률에 따라 설립되고 중앙은행이란 공익적 기능의 일부를 수행하고 운영 등에 소요되는 재정을 수수료로 충당하지만 수수료의 범위 등이 연방정부 행정청인 연방준비제도 이사회가 결정하고 예산집행 결과 등을 이사회에 보고해야 하고 인적 구성에서도 이사회에 간여를 받고 있다. 따라서 공법인의 요건을 충족하고 있다고 보아야 할 것이다.

103) 공법인의 정의와 사법인과의 구별기준 등에 관하여는 황의관, 소비자원의 법적 성격과 시료수거권에 관한 고찰, 법제(2023.9)를 참조.

V. 결론

미국이 가지는 세계 경제에서의 독보적인 위상 때문에 연방준비제도의 일거수일투족은 기업, 가계만이 아니라 각 국가의 정부들에게 있어서 관심과 관측의 대상이고, 연방준비제도의 미국 경제에 대한 전망과 향후 정책방향에 대한 언급은 미국을 포함한 세계 각국의 경제주체들의 상황인식과 활동에 기초가 되고 있다. 이런 이유로 연방준비제도이사회와 FOMC의 회의가 열리는 경우 회의에서 논의된 사항들은 주요 언론의 경제분야 기사 대부분을 차지하고 있다. 이에, 경제나 경영학 분야는 연방준비제도의 결정에 관한 조사·연구가 다양하게 이루어지고 있다. 하지만 법학 분야의 경우 연방준비제도의 복잡한 조직구조 때문인지 이를 법적 측면에서 연구한 결과물은 발견하기 어렵다. 그러나 미국의 중앙은행으로서 가지는 중요도를 감안할 때 연방준비제도가 어떠한 법률에 따라 어떠한 방식으로 구성되고 운영되며 주요 권한이 무엇인지에 대한 연구의 필요성은 상당히 크다고 할 것이다. 본 연구는 이러한 문제의식 아래 연방준비제도 전반의 조직형식, 주요 기관의 구성 및 운영방식, 주요 기관의 권한을 법적 관점에서 살펴보고 분석하고 있다. 이러한 연구 목적을 위한 첫걸음으로 연방준비제도의 발달과정을 살펴보았고 이를 통해 독특한 중앙은행 구조가 미국의 역사와 사회경제적 배경 속에서 등장한 것임을 파악할 수 있었다. 특히 미국 건국 초기부터 있었던 연방과 주의 권한에 대한 정치적 견해 대립과 상공업이 발달한 지역과 농업이 발달한 지역의 경제적 이해관계가 중앙은행제도의 설립·운영과 밀접한 관련성이 있다는 것을 발견할 수 있었다. 또한 연방준비제도법 제정 당시의 상황과 입법과정, 그리고 이후의 주요 개정과정에 대한 논의를 통해 현재 연방준비제도 법제의 전개과정을 이해할 수 있었다.

그리고 미합중국의 중앙은행으로서 연방준비제도의 분산형 구조를 살펴보고 연방준비제도를 이루는 3개의 주요 기관에 대하여 순차적으로 고찰하였다. 단일한 중앙은행제도와는 다르게 연방준비제도는 분산형 중앙은행 구조였다. 연방준비제도에서 주요 정책 결정과 제도 전반의 지휘·통제를 담당하는 연방준비제도이사회와 공개시장조작을 통한 통화정책을 담당하는 FOMC가 있고, 이들이 결정한 정책의 집행을 담당하는 역할을 담당하는 12개 연방준비은행이 있었다. 특히 연방준비제도이사회와 FOMC는 미합중국의 행정청으로 조직되어 있으며, 이들의 의사결정의 전문성과 독립성을 법률로써 상당히 보장하고 있었다. 연방준비은행의 경우 미합중국 전체를 지역별로 12개 지구로 구분하여 지구별로 하나씩 12개 연방준비은행을 설립하였고, 각 지구의 전국적 영업허가를 받은 은행이 회원이 되어 지구 내 연방준비은행의 주식을 자신의 자본 규모에 따라 소유하는 방식을 채택하고 있었다. 이러한 소유구조 때문에 연방준비은행이 가지는 공익적 기능에도 불구하고 사법인으로 인식되고 있었다. 연방준비제도의 이 3가지 주요 기관의 구성 및 운영, 그리고 주요 기능과 각 기관의 연방준비제도 내에서의 역할과 위상을 순차적으로 살펴보았다. 이를 통해 연방준비제도의 분산형 구조가 가지는 특성을 이해할 수 있었다.

연방준비제도의 주요 3개 기관의 조직과 기능에 대한 고찰 후 본 연구에서는 이들 기관의 법적 특성을 공법적 관점에서 분석하였다. 우선 연방준비제도의 분산형 구조와 독립성에 관한 법적 특성을 단일한 중앙은행 구조인 한국은행과의 비교를 통해 분석하였다. 이러한 비교법 분석을 통해 연방준비제도의 독특한 분산형 구조가 가지는 조직법상 특성을 파악할 수 있었다. 특히 연방준비제도의 분산형 구조가 정책 결정기관과 집행기관이 분리되어 있고 이들 기관이 미합중국 정부 내의 행정청과 정부와 별개의 법인으로 법인격도 분리되어 있다는 점을 파악할 수 있었다. 또한, 연방준비은행 자체도 지역적으로 분산되어 있어 연방준비제도 분산형 구조가 여러 층위에서

이루어지고 있음을 파악할 수 있었다. 이는 한국은행의 경우 국가와 별개의 공법인으로 설립되어 독자성을 가지고, 정책결정기관인 금융통화위원회와 집행기관인 총재 등이 구분되어 있으나 하나의 법인격에 있다는 점에서 연방준비제도와 차이가 있었다. 그리고 이러한 조직방식의 차이는 한국은행 규정이 행정입법인지, 법규명령을 제정할 수 있는지의 문제와도 연계된다는 것을 인식할 수 있었다. 그리고 연방준비제도의 경우 통화정책을 결정하는 FOMC를 별도의 행정청으로 설치하고 이의 구성에 연방준비은행 총재가 참여하도록 하여 전문성과 독립성을 보장하고 있었다. 한국은행의 경우 공개시장조작 등 통화정책을 위한 별도의 위원회를 설치하지 않고 금융통화위원회가 이를 담당하고 있어 차이가 있었다. 중앙은행의 정책결정의 전문성과 독립성을 확보하기 위한 연방준비제도법의 주요 규정을 분석하였고 이를 통해 연방준비제도이사회가 미합중국 행정청으로서 조직방식과 구성원의 장기 임기, 해임보호조항 등을 법률에서 명문화하여 상당한 독립성을 보장받고 있었다. 중앙은행의 독립성 측면에서 보면 한국은행도 법률에 따라 상당한 수준의 보장을 받고 있었다. 국가와 별개의 법인격을 가지고 있으며 금융통화위원회, 총재 등 정책결정기관과 집행기관 구성원의 임기, 신분보장 등이 법률로 규정되어 있으며, 특히 「한국은행법」에 한국은행의 통화신용정책 수립과 집행의 중립성과 자주성을 존중하도록 규정하고 있었다. 이에, 중앙은행의 독립성에 관하여 연방준비제도와 한국은행은 법률상 보장을 받고 있다고 볼 수 있다.

그리고 연방준비제도법에 도입된 통화정책의 목표 규정과 이에 대한 FOMC의 해석을 분석했다. 소위 연방준비제도의 두 가지 의무로 이해되고 있는 통화정책 목표 규정은 그 입법연혁에서 드러나듯이 경제정책과 통화정책의 조화를 위해 도입되었고 실업률을 최소화하면서 장기적으로 안정적인 물가안정이란 다소 상반되는 내용을 규정한 것이다. 이에 대해 연방준비제도는 장기적으로 안정적인 인플레이션 유지가 관리 가능한 목표이며 이의 구체적인 목표를 2%로 이해하고 있었다. 최대 고용율의 경우 여러 변수에 영향을 받기 때문에 통제·관리가 어려운 목표임을 인식하고 있었다. 「한국은행법」은 통화신용정책의 목표가 물가안정임을 명시하고 있고 정부 경제정책과의 조화를 이루도록 하고, 물가안정목표 설정에 있어서도 정부와의 협의하도록 규정하고 있다. 이에, 법제적 측면에서 연방준비제도법과 「한국은행법」 모두 통화정책의 목표로 물가안정을 규정하고 경제정책과의 조화 필요성도 규정하고 있었다. 다만, 연방준비제도법의 경우 실업률 최소화를 목표로 명시하고 있어 통화정책 수립과 집행에 있어서 이를 반드시 고려해야 한다는 점에서 차이가 있었다.

법제 분석의 마지막 사항은 연방준비은행의 법적 성격에 관한 것이었다. 연방준비제도 전체에서 법적 측면에서 상당히 논란이 있는 부분인데, 종래 미국에서는 각 연방준비은행을 지구 내 회원은행이 그 주식을 소유한다는 점에 초점을 두어 이를 사법인으로 보고 있다. 그러나 연방준비은행이 중앙은행 구조에서 집행기관으로 기능하고 총재가 FOMC의 구성원으로 참여하는 등 공적 기능을 담당하기 때문에 단순히 사적 존재가 아닌 공·사가 혼합된 구조로 설명하고 있다. 이에 대하여 본 연구는 회원은행의 연방준비은행 주식에 대한 소유권의 법적 성격을 분석하고 이를 바탕으로 연방준비은행의 법적 성격을 논증하였다. 이 과정에서 연방준비은행에 관한 연방항소법원의 주요 판례를 살펴보고 이에 대한 비판적 분석을 수행했다. 이러한 논증을 통해 연방준비은행을 사법인이 아닌 공법인으로 보아야 한다는 결론을 도출했다. 이는 법제적 측면에서 주식회사 형식으로 설립되고 주식을 사인이 소유하는 경우라도 주식의 소유권에 공적 제약이 있는 경우 해당 법인을 공법인으로 볼 수 있다는 하나의 사례가 될 것이다.

[Abstract]

The purpose of this article is to examine the structure and function of the Federal Reserve System, which functions as the central bank of the United States, and analyze it from a public law perspective to derive its legal characteristics. To this purpose, Chapter 2 conducts a historical study on the Federal Reserve System. Accordingly, it examines the development of the U.S. central banking system to understand the political and social background under which the Federal Reserve System was established and operated. In addition, it examines the legislative process of the Federal Reserve Act of 1913, which established the Federal Reserve System, and briefly summarize the major amendments and background since the Act enactment.

Chapter 3 examines the three major institutions of the Federal Reserve System, the Board of the Governors of Federal Reserve System, the Federal Reserve Banks, and the Federal Open Market Committee, in order to understand the structure and function of the Federal Reserve System. To this purpose, this article studies an overview of the overall structure of the Federal Reserve System and examines the composition and operation method of each institution, as well as its role and major authority in the Federal Reserve System, through related laws and literature. In particular, this article reviews the organization of the institution and the legislation regarding its status and role within the Federal Reserve System.

And Chapter 4 derives its legal characteristics through analysis from a public law perspective based on this understanding of the Federal Reserve System. In this article, public law analysis refers to a legal analysis that focuses on the composition of major institutions, distribution of authority, and organizational methods of the federal reserve system. Accordingly, the issues discussed include the decentralized structure and independence of the Federal Reserve System, the goals of monetary policy, and the legal nature of the Federal Reserve Bank. The decentralized structure, independence, and legal nature of the Federal Reserve Bank mainly analyze the characteristics of the organizational law aspect, and the analysis of the goal provision of monetary policy examines the legal system and interpretation of the core functions of the central bank. Through this analysis, the Federal Reserve System established the Board of Governors of the Federal Reserve System, an independent administrative agency of the U.S. government, as a policy-making institution, and the Federal Reserve Bank, a separate corporation from the U.S. government, as an executive institution, and the Federal Open Market Committee, a monetary policy institution composed of these two. It was analyzed that it was a decentralized structure

established as an independent administrative agency. And, by analyzing the precedents of the Circuit Court of Appeals and the provisions of related laws, the legal nature of the Federal Reserve Bank was determined to be a public legal entity, not a private legal entity.

Finally, Chapter 5 is a conclusion that summarizes the main points of this study and the meaning of the legal characteristics of the Federal Reserve System.

[참고문헌]

노철우, “현행법상 한국은행의 법적 성격”, 금융법연구 제7권 제2호, 한국금융법학회(2010.12)
-----, “행정입법의 일환으로서 한국은행 규정의 의의, 성격 및 효력”, 금융법연구 제7권 제1호, 한국금융법학회(2010.7)
황의관, “소비자원의 법적 성격과 시료수거권에 관한 고찰”, 법제 제702호, 법제처(2023.9)

Board of Governors of the Federal Reserve System, *The Federal Reserve System Purpose and Functions*, 11th Edition(2021)

Pauline Smale, *Structure and Functions of the Federal Reserve System*, CRS Report RS20826, Congressional Research Service(2010)

Marc Labonte, *Introduction to Financial Services: The Federal Reserve*, CRS In Focus IF10054 Congressional Research Service(2023)

U.S. Federal Reserve System, *2022 Annual Report of the Board of Governors of the Federal Reserve System* (2023)

Chad Emerson, The Illegal Actions of the Federal Reserve: An Analysis of How the Nation's Central Bank Has Acted Outside the Law in Responding to the Current Financial Crisis, 1 *William & Mary Business Law Review*, Vol. 1 Issue 1, William & Mary Law School (2010)

Davis Zaring, *Law and Custom on the Federal Open Market Committee*, Law and Contemporary Problems, Vol.78, No.3, Duke University School of Law(2015)

Kirti Datla & Richard L. Revesz, *Deconstructing Independent Agencies(and Executive Agencies)*, Cornell Law Review, Vol.98, Issue 4, Cornell Law School(2013)

David J. Erickson(Federal Reserve Bank of San Francisco), Before the Fed: The Historical Precedents of the Federal Reserve System 1791-1913, Federal Reserve History

영문위키피디아(https://en.wikipedia.org/wiki/Agency_security)

Cornell Law School Legal Information Institution(
<https://www.law.cornell.edu/wex/ownership>)