자유주의 정보 18-30

본 내용은 아래 (기사)를 요약 번역한 내용임

Frank Shostak "Is Money Creation Fueling the Stock Market Surge?"

, February 21, 2018

통화량 증가는 주식 시장 과열의 원인이 될까?

후기 케인스주의자들은 주가 변화에 통화가 미치는 영향이 크지 않다고 본다. 주가의 상승이 장기 저축성 예금의 유동화를 촉발하여, 통화량이 늘어난다는 주장이다. 장기 저축성 예금을 유동화 한 현금으로 주식 등 금융 자산을 구매한다. 주가가 떨어지면 반대 방향으로 상황이 진행되며 통화량이 줄어든다. 따라서 주가 변화가 통화량을 변화시키는 것이지, 그 반대가 아니라는 것이다.

오늘날의 통화 제도 하에서는 동전과 지폐가 '현금'이라고 통칭하는 기준 통화로 기능한다. 현금 잔고의 일부분은 은행에 예금된다. (역자 주 : 여기서 예금이란 '요구불 예금'으로 '저축성 예금'에 대비된다. 현금과 요구불 예금을 합치면 '현금 잔고'가 된다. 후술 참조.) 개인이 은행 금고에 현금을 예치하면, 청구권 거래에 참여한 셈이다. 요구불 예금은 현금에 대한 권리를 은행에 양도한 것이 아니다. 예금자는 여전히 현금에 대한 청구권을 가지며, 언제든지 청구권을 행사하여 현금으로 바꿀 수 있다.

그래서 요구불 예금은 통화의 일부분이다, 경제 주체들이 10,000달러의 현금을 수중에 갖고 있다면, 이 경제의 통화량은 10,000달러라고 이야기 할 수 있다. 그들 중 일부가 2,000달러를 요구불 에금으로 전환했더라도, 총 통화량은 현금 8,000달러에 요구불 예금 2,000달러로 여전히 10,000달러다. 단지 2,000달러가 은행 금고에 보관되어 있을 뿐이다. 남은 8,000달러를 모두 요구불 예금으로 전환한다면, 총 통화량 10,000달러에 현금은 없는 셈이다.

위와 같은 '청구권 거래'는 '신용 거래'와 대비된다. 신용 거래는 대부자가 현금에 대한 청구권을 대출 기간 동안 이전하는 거래다. 신용은 현재의 재화를 주는 대신 미래의 재화를 구입하는 대부자의 거래를 수반한다. (역자 주 : 1원을 빌려 주고 추후에 1.5원을 받

는 대부 계약를 체결했다고 하자. 이 대부자는 현재 1원 어치의 재화를 포기하는 대신, 미래에 1.5원 어치의 재화를 받는 거래를 체결한 것과 마찬가지다.) 결국 신용 거래에서는 현금이 대부자에게서 차입자에게 이전된다. (역자 주 : 청구권 거래는 현금에 대한 청구권이 이전되지 않는 거래이고, 신용 거래는 이전되는 거래다.)

신용 거래와 청구권 거래를 구분하는 것은 통화량을 정의하는 데에 중요한 수단이 된다. 근래의 관행 상, 현금이 MMF(Money Market Fund)에 투자될 경우 통화량이 증가하는 것으로 정의한다. 그러나 위의 접근법을 따르면 MMF 투자는 통화량 추계에서 제외돼야 한다. MMF 투자는 현금 잔고를 유지하는 여러 수단 중 하나에 불과하기 때문이다. MMF에 투자한다고 해서 통화량이 변하지 않는다. 일시적으로 현금의 소유자가 바뀔 뿐이다. 통화를 정의할 때 MMF를 포함하는 것은 이중 추계다. (역자 주 : 청구권 거래의 형태가 변화했을 뿐, 청구권 거래의 절대 숫자가 증가한 게 아니다.)

동일한 원리로 저축성 예금이 통화량 정의에 포함될 수 있는지도 의문이다. 저축 계좌에 예금된 현금은 필요할 때 인출하여 쓸 수 있기 때문에 통화량 정의에 포함해야 한다는 것이 일반적인 통념이다. 그러나 저축성 예금은 현금을 정구할 권리가 제한된 상품이다. 은행은 30일 동안 저축성 예금의 인출을 거부할 권리가 있다. (역자 주 : 저축성 예금은 현금에 대한 청구권이 이전되는 신용 거래다. 은행이 저축자를 대부자로, 대출자를 차입자로 하고 대부자의 저축성 예금을 대부자금으로 중개한 것이다.)

따라서 저축성 예금은 예금자가 현금에 대한 청구권을 최소 30일 간 포기해야 하는 신용 거래로 봐야 한다. 예금자가 현금을 인출할 수 있다는 이유만으로 이 사실이 바뀌지 않는다. 은행이 저축성 예금을 예금자에게 돌려주기 위해선, 현금을 준비하기 위해 은행 소유의 (대출채권 등) 다른 자산을 매도해야 한다. 자산 구매자는 그 대신 은행에 현금을 제공할 것이고, 결국 현금이 자산 구매자로부터 예금자에게 이전될 것이다. 양도성 예금 증서와 같은 정기 적금에도 같은 논리를 적용할 수 있다. 저축성 예금의 변화가 통화량을 변화시키지 않는다면, 장기 저축성 예금을 포함한 여러 종류의 저축성 예금에서 일어나는 변화는 현금 잔고의 변화와 아무런 관련이 없다. (역자 주 : 저축성 예금을 유동화하더라도, 결국 예금자가 현금을 가져가는 만큼 다른 사람이 자산을 구매하므로, 경제 전체의 통화량은 달라지지 않는다. 따라서 주가 상승이 장기 저축성 예금의 유동화를 촉발하여 통화량을 늘리게 된다는 후기 케인스주의자들의 설명은 틀린 것이다.)

게다가, 통화량의 증가가 선행하지 않고, 금융 자산들의 '일반적인 가격'이 상승할 수 있는가. 재화의 가격은 결국은 단위 재화당 (거래에 사용되는) 통화량이다. 다른 조건이 동일하다면, 일반적인 가격 상승은 통화량 증가가 선행될 때에만 가능하다. (역자 주 : 다른

조건이 동일하다면, 통화량이 고정돼 있을 경우, 특정 재화의 가격이 상승하더라도 그만큼 다른 재화의 가격은 하락할 수밖에 없다. 다른 재화에 배분할 수 있는 통화량이 줄어들기 때문이다. 그래서 '일반적인' 가격 상승은 일어나지 않는다.) 통화량 증가의 핵심 원인이 중앙은행의 통화정책과 부분 지급준비제도에 있음을 고려하면, 우리는 이 두 가지가 주가를 끌어올리는 주요 기제라고 결론 내릴 수 있다.

번역: 박진우
출처: https://mises.org/wire/health-care-american-mania-vs-canadian-sclerosis