

## 중앙은행 독립성과 정치체제유형 간의 국제 비교

박선경 · 배진석\*

<p>I. 서론</p> <p>II. 중앙은행 독립성: 세계경제 중심적 시각 대 정치체제유형 중심적 시각</p> <p>III. 통계적 분석</p> <p>IV. 결론</p>
<p>주제어: 중앙은행독립성, 정치체제유형, 글로벌 경제개혁, 워싱턴 컨센서스</p>

### | 국문초록 |

중앙은행의 독립성은 민주주의와 권위주의와 같은 정치체제의 유형에 영향을 받을까? 혹은 중앙은행의 독립성은 세계경제흐름에 의해 결정되는 것일까? 기존의 연구들은 워싱턴 컨센서스에 의한 전 세계적 금융개혁의 압력만을 강조하거나 개별국가들의 정치체제만을 분석했기 때문에 각각의 한계를 지니고 있다. 본 연구는 전 세계적 경제개혁의 압력과 개별국가들의 민주주의체제가 상호작용할 때 중앙은행 독립성이 잘 보장된다고 주장한다. 경험적 분석을 위해 본 연구는 1970년부터 2012년까지 총 182개 국가를 사례로 한 패널자료를 활용하였다. 경험적 분석 결과, 첫째 워싱턴 컨센서스에 의한 전 세계적 금융개혁의 압력을 강조하는 세계경제 중심적 시각도, 개별국가들의 정치체제유형을 강조하는 시각도 각각 유의미한 영향력이 있었다. 둘째, 본 연구의 핵심주장처럼 중앙은행의 독립성은 경제개혁의 압력과 정치체제가 함께 작용함을 확인했다. 글로벌 경제개혁의 압력에 따라 중앙은행의 독립성을 강화한 주체는 민주주의 국가들이었다. 개별국가들이 정치체제에 따라 글로벌 경제개혁의 압력에 다르게 반응한 것이다. 중앙은행 독립성을 핵심으로 하는 글로벌 금융체제의 재편이 민주주의를 위축시킬 수 있다는 이론적 우려에도 불구하고, 이 연구는 외부환경 변화와 압력에 대응하는 정치체제로서 민주주의의 영향력이 상존하고 있음을 경험적 증거로 제시한다.

+ 『국제관계연구』 제23권 제1호 (2018년 여름호).

<http://dx.doi.org/10.18031/jip.2018.06.23.1.77>

\* 제1저자: 박선경(인천대학교 정치외교학과 조교수), 교신저자: 배진석(고려대학교 평화와민주주의 연구소 연구교수).

## I. 서론

중앙은행 독립성 여부와 그 정도에 있어서, 개별국가들의 정치체제가 중요한가 혹은 글로벌 금융체제의 흐름이 더 중요한가? 세계화 이후 등장한 글로벌 금융체제는 개별국가들의 정책적 자율성에 제약을 가하고 있다.<sup>1)</sup> 자본의 자유로운 국제적 이동은 개별국가들의 통화정책 및 환율정책에 영향을 미쳐 각 정책 간 이해상충을 야기했다. 개방경제에서는 안정된 환율과 독자적 통화정책, 그리고 자유로운 자본 이동이라는 세 가지 목적을 모두 만족시킬 수 없다는 이른바 ‘불가능의 삼각정리(Impossible Trinity)’가 발생한 것이다.

로드릭(Rodrik)<sup>2)</sup>은 경제학에서 말하는 ‘불가능의 삼각정리’를 세계화, 민주주의, 국민국가로 확장해 세계경제의 정치적 트릴레마로 재구성했다. 먼저 개별 국가가 국민국가의 자율성과 민주주의를 동시에 가지는 경우를 상정해보자. 이때 국가는 국민이 선출한 권력 외의 어떠한 권위도 받아들여서는 안 된다. 국제 통화기금(IMF)과 같은 글로벌 기구는 국민이 선출한 권력이 아니다. 따라서 국가는 IMF의 결정을 따르지 말아야 한다. 당연히 세계화는 위축된다. 두 번째는 개별국가가 세계화와 민주주의를 동시에 가지는 경우이다. 이때 국민국가의 자율성이 희생된다. 세계화의 경제통합 규범은 이 규범의 영향을 받는 사람들이 그 권력을 직접 선출해야 한다. 그 결과는 국민국가의 경계를 허무는 것이다. 글로벌 연방국가가 그 대안이지만, 실현가능성이 의심될 수밖에 없다. 입법, 사법, 행정의 영역에서 발휘되는 국민국가의 주권은 영토 범위 내에서만 구현되는 것이 현실이기 때문이다. 국민국가의 주권은 자본처럼 쉽게 세계화되지 않는다.

마지막 세 번째 경우는 개별국가가 세계화와 국민국가의 자율성을 가지는 경우이다. 세계화를 달성하면서 국민국가를 유지하려면, 국민이 선출하지 않은 IMF 등과 같은 글로벌 기구의 규범을 개별국가가 수용해야 할 상황이 발생할

1) Peter Evans, “The Eclipse of the State? Reflections on Stateness in an Era of Globalization,” *World Politics*, Vol. 50, No. 1 (1997), pp. 62-87; David M. Andrews, “Capital Mobility and State Autonomy: Toward a Structural Theory of International Monetary Relations,” *International Studies Quarterly*, Vol. 38, No. 2 (1994), pp. 193-218.

2) Dani Rodrik, “How Far Will International Economic Integration Go?” *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 14, No. 1 (2002), pp. 177-186.

수 있다. 세계화가 요구하는 규범이나 제도가 개별국가들의 민주적 의사결정 과정을 거쳐서 수용되지 않고 다른 방식으로 개별국가에 이식될 때, 그 국가의 민주적 정당성은 훼손될 것이다. 민주주의 국가들은 유권자에 대한 책임성(responsibility)과 반응성(responsiveness)을 의식하기보다 글로벌 금융시장의 신용에 더 신경을 쓰게 될 수도 있다. 정당정치도 힘을 잃게 된다. 선거에서 승리해 정부를 구성해도 유권자가 선택한 정책공약을 추진하기 힘들어진다. 정책 우선 순위에서 글로벌 금융시장이 있기 때문이다. 글로벌 금융시장은 작은 정부를 선호하고, 선출된 권력이 통화정책까지 좌우하는 것을 원하지 않는다. 그 중심에 중앙은행 독립성 문제가 잠복해 있다. 글로벌 금융시장이 부과한 중앙은행의 독립성은 이 점에서 민주주의의 책임성과 반응성에 심각한 제약을 가하고 있다는 주장이다.

반대 주장도 만만치 않다. 민주적 통제와 대중들의 직접적이고 여과되지 않은 의견을 동일시할 수 없다는 것이다.<sup>3)</sup> 현대사회에서 직접 민주주의가 불가능하다는 것을 누구나 인정하기 때문에 대의민주주의와 그 운영 원리인 위임(delegation)은 이미 현대민주주의의 규범이다. 즉, 중앙은행이 독립적으로 행사하는 통화정책은 고도의 “기술적” 정교함이 요구되기 때문에, 정치적 이해관계에 쉽게 반응하는 정치인들에게 맡겨두는 것이 중앙은행을 독립시켜 전문가에 위임하는 것보다 더 민주적이라는 생각은 지나치게 순진하다는 주장이다.

위의 두 논의는 글로벌 금융시장이 민주주의에 미치는 영향에 관한 논쟁이다. 글로벌 금융시장의 다양한 경제개혁요구 중에서 중앙은행의 독립성은 민주주의 작동에 특히 더 중요할 수 있다. 글로벌 경제개혁에 대응해야 하는 개별국가들은 중앙은행의 독립적 운영을 요구받지만, 선출된 정부는 민주적 책임성을 위해 통화정책을 자유롭게 운영하고 싶은 유혹이 크기 때문이다. 그렇다면 정말 정치체제유형에 따라 중앙은행 독립성이 다를까? 혹은 일부 기존연구들의 관점처럼 정치체제와 무관하게 개별국가들의 경제상황이나 세계경제의 흐름에 의해 중앙은행의 독립성 정도가 결정되는가?

본 연구는 이러한 연구질문들을 분석하고 검증하기 위해 가리가(Garriga)<sup>4)</sup>

3) Allan Drazen, “Central Bank Independence, Democracy, and Dollarization,” *Journal of Applied Economics*, Vol. 5, No. 1 (2002), pp. 1-17.

4) Ana Carolina Garriga, “Central Bank Independence in the World: A New Dataset,” *International*

의 중앙은행독립성 데이터셋(CBI dataset)을 활용하여 1970년부터 2012년까지 총 182개 국가의 중앙은행 독립성과 정치체제유형을 비교한 패널데이터 분석을 시행하였다. 분석 결과, 첫째, 민주주의 국가들일수록 권위주의 국가들에 비해 중앙은행의 독립성이 높았다. 둘째, 워싱턴 컨센서스로 통칭되는 글로벌 금융체제의 영향력이 본격화된 1990년대 이후 모든 국가들의 중앙은행 독립성이 높아졌다. 셋째, 그러나 본 연구의 핵심가설이 주장하듯이 경제개혁의 압력과 정치체제는 상호작용하며 중앙은행 독립성을 설명한다. 경험 분석에 따르면 1990년 이후의 중앙은행 독립성 증가를 주도한 국가들은 민주주의 국가들이었다. 세계 금융체제의 영향력과 개혁압력이 작동했던 것은 맞지만, 이러한 세계금융체제의 흐름에 맞게 제도를 개혁하여 중앙은행의 독립성을 통해 통화정책의 안전성을 확보하는 국가들은 민주주의들이다. 민주적 정치체제가 세계화 시대의 글로벌 금융체제하에서도 경제제도의 운용에 여전히 유의미한 영향을 미친다는 것은 여전히 정치체제가 중요함을 보여준다.

보다 구체적으로 본 연구의 논지와 근거를 설명하기 위해 본 논문은 다음과 같이 구성된다. 첫째, II절에서 민주주의와 중앙은행의 독립성에 대한 이론적 논의를 살피고, 연구가설을 도출해낸다. III절에서는 통계분석을 실시하여 II절에서 도출한 가설을 검증하여 경험적 근거를 확인하고 IV절에서 결론을 내린다.

## II. 중앙은행 독립성: 세계경제 중심적 시각 대 정치체제유형 중심적 시각

중앙은행의 운용방식이 정치적으로나 학문적으로 중요한 이유는 통화정책과 정치 일정 사이의 불일치에 있다. 통화정책은 그 성격상 효과를 발휘하는 데 시간이 걸리지만, 대체로 정치인들은 그 시간을 기다릴 만큼 인내심이 길지 않다.<sup>5)</sup> 그 결과 집권세력은 고용증대와 물가안정이라는 이중의 목표 중 후자를

*Interactions*, Vol. 42, No. 5 (2016), pp. 849-868.

5) Alan Blinder, *Central Banking in Theory and Practice* (Cambridge: MIT Press, 1998).

버릴 가능성이 커진다. 집권세력은 물가안정을 정책으로 내세웠지만, 시간이 지남에 따라 팽창적인 통화정책을 실시할 가능성이 높게 되고 그 결과 통화정책의 불안정성이 늘어난다. 이른바 시간적 비일관성(time-inconsistency) 문제이다.<sup>6)</sup>

이 시간적 비일관성 문제는 정치적 경기순환 이론의 전제이자, 동시에 중앙은행의 독립성이 민주주의에서 왜 중요한지를 설명하는 핵심전제이다. 선거라는 정치적 이벤트가 거시경제정책에 영향을 미친다는 정치적 경기순환(political business cycles) 이론의 출발점은 간단하다. 재선이 목적인 기회주의적(opportunistic) 현역 정치인은 선거 전에 일시적 팽창정책으로 경기호황을 만들어 자신의 능력을 과시함으로써 근시안적인(myopic) 유권자들이 착시현상 상태에서 자신을 지지하게 만든다는 것이다.<sup>7)</sup>

초기 정치적 경기순환 이론은 정치인의 주요 정책 수단으로 통화정책을 제시했기 때문에, 이론상 중앙은행의 종속성을 전제한다.<sup>8)</sup> 그러나 실상을 보면 많은 민주주의 국가들은 중앙은행장들이 정권의 단기적 정치적 유인에서 벗어나 독립적으로 통화정책을 구현할 수 있도록 제도적 독립성을 강화하기 시작했다. 합법적인 범위 내에서 모든 정치적, 정책적 수단을 동원해 선거에서 승리하려고 하는 정치인들이 왜 단기적 유혹을 포기하고 중앙은행의 독립성을 보장했을까? 이에 대한 기존연구는 크게 세계경제 중심적 관점과 정치체제유형 중심적 관점으로 나뉜다.

첫째, 세계경제 중심적 관점의 연구들은 IMF를 중심으로 한 워싱턴 컨센서스의 영향으로 중앙은행 독립성이 강화되었다고 주장한다. 중앙은행의 독립성은

6) Robert J. Barrow and David B. Gordon, "Rules, Discretion, and Reputation in a Model of Monetary Policy," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 12, No. 1 (1983), pp. 101-121; Kenneth Rogoff, "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 100, No. 4 (1985), pp. 1169-1189.

7) William Nordhaus, "The Political Business Cycle," *Review of Economic Studies*, Vol. 42, No. 2 (1975), pp. 169-190; Edward R. Tufte, *Political Control of the Economy* (New Jersey: Princeton University Press, 1978).

8) 초기 정치적 경기순환이론은 중앙은행 독립성 확대 등의 환경 변화와 정책의 실효성 차원의 이론적 논의를 거쳐 기존 모델을 수정하고, 재정정책을 기본으로 하는 정치적 예산순환(PBC: Political Budget Cycles) 이론으로 발전하게 된다. Allan Drazen, "The Political Business Cycle after 25 Years," in Ben S. Bernanke and Kenneth Rogoff (eds.), *NBER Macroeconomics Annual 2000* (Cambridge: MIT Press, 2001); Min Shi and Jakob Svensson, "Political Budget Cycles in Developed and Developing Countries," *CPER Discussion Paper* (World Bank, 2002).

글로벌 금융체제의 등장과 함께 신자유주의적 세계화 흐름에서 필수적으로 취해야 할 경제개혁조치로 여겨졌고, 이러한 기조에 조응하여 전 세계 각국 전반에 걸쳐 중앙은행의 독립성은 꾸준히 확대되어왔다.<sup>9)</sup> 예를 들어 IMF는 개발도상국에 대한 금융지원의 조건(conditionality)으로 중앙은행 독립성 강화를 내세웠고, 재정적자로 곤란을 겪고 있는 여러 개발도상국 정부들이 금융자원과 각종 지원을 얻기 위해서 독립적 중앙은행제도를 비롯한 각종 경제개혁조치를 충실히 수행했다. 세계경제 중심적 관점은 이러한 일련의 개혁조치들은 외국투자자들에게 신뢰할 만한 시그널을 보냈고<sup>10)</sup> 이로 인해 경제위기를 극복할 수 있었다고 본다.

중앙은행의 독립성이 강화된 원인에 대한 두 번째 관점은 개별국가들이 글로벌 스탠더드에 의한 압력에 따라 수동적으로 중앙은행의 독립성을 강화한 것이 아니라, 장기적 관점에서 보다 효율적이고 민주적인 경제정책 운영을 위해 적극적으로 중앙은행의 독립성을 강화했다고 보는 입장이다. 국가들의 적극적인 개혁 노력에는 두 가지 이론적 배경이 있다. 우선, 정치적 압력으로부터 자유롭고, 보수적인 통화정책을 선호하는 전문가 집단에게 통화정책을 위임하는 것이 장기적으로는 더 뛰어난 경제성적을 낼 수 있다는 점을 정치인들이 이해했다는 점이다.<sup>11)</sup> 또한 재무부를 중심으로 하는 행정부로부터 중앙은행이 정치적 독립성을 유지함으로써 경제권력이 분산될 것이고 견제와 균형의 원리에 따라 정책 집행의 민주성이 증가할 것이라고 기대한 점이다.<sup>12)</sup> 이러한 두 가지 이론적 기대하에 중앙은행의 독립성 보장은 결국 민주주의의 정치적 신뢰성을 제고할 것으로 기대되었다.<sup>13)</sup>

9) Kathleen McNamara, "Rational Fictions: Central Bank Independence and the Social Logic of Delegation," *West European Politics*, Vol. 25, No. 1 (2002), pp. 47-76; Beth A. Simmons and Zachary Elkins, "The Globalization of Liberalization: Policy Diffusion in the International Political Economy," *American Political Science Review*, Vol. 98, No. 1 (2004), pp. 171-189.

10) Silvia Maxfield, *Gatekeepers of Growth: The International Political Economy of Central Banking in Developing Countries* (Princeton: Princeton University Press, 1997).

11) Rogoff (1985); Torben Iversen, *Contested Economic Institutions: The Politics of Macroeconomics and Wage Bargaining in Advanced Democracies* (New York: Cambridge University Press, 1999).

12) Jose Fernandez-Albertos, "The Politics of Central Bank Independence," *Annual Review of Political Science*, Vol. 18, No. 2 (2015), pp. 217-237.

정리하면 세계경제 중심적 관점과 정치체제유형 중심적 관점은 다음과 같은 두 개의 경쟁가설로 요약된다.

〈가설 1-1〉 중앙은행의 독립성은 세계경제체제의 영향을 받는다. 즉, 정치체제유형과 무관하게 신자유주의적 세계화 흐름에 따라 모든 국가들이 중앙은행의 독립성을 강화시켰다.

〈가설 1-2〉 중앙은행의 독립성은 정치체제유형의 영향을 받는다. 즉, 민주주의일수록 중앙은행의 독립성이 높을 것이고 권위주의일수록 그 독립성이 낮을 것이다.

위의 두 관점은 각각의 이론적 타당성이 있으나, 한계점 역시 존재한다. 우선, 세계경제 중심적 관점은 글로벌 금융체제가 중앙은행의 독립성을 추동한 결정적 원인으로 보기 때문에 개별국가들이 자신들의 정치체제와 상황에 따라 글로벌 경제개혁 압력을 다른 수준으로 수용했을 가능성을 간과했다. 이후 경험적 근거를 통해 확인할 것이지만, 실제 개별국가들이 중앙은행의 개혁을 시도한 시기나 그 정도는 약간의 차이가 있다. 글로벌 금융체제가 제시한 개혁의 방향성이나 강도는 꾸준히 세계시장을 확대하고 개별국가들의 시장개입 정도를 축소하는 방향으로 진행된 것과 비교한다면, 첫 번째 관점은 변동(variation)이 없는 일정한 수준의 독립변수를 이용해서 변동이 있는 종속변수를 설명하고 있다는 논리적 오류를 범하고 있다.

반면, 국내 정치체제에 의한 중앙은행의 독립성 강화를 강조하는 두 번째 관점은 애초에 왜 중앙은행의 독립성이 경제적 성과와 민주적 경제운영에 기여한다는 이론적 주장을 정치인들이 보편적으로 수용하게 되었는지를 설명하지 못한다. 결국 정치인들이 중앙은행의 독립성을 보장한 이유는 중앙은행을 종속적으로 운용해서 단기적인 경제성적을 내고 싶은 유인이 큼에도 불구하고, 그것이 장기적인 경제성과에 도움이 되지 못한다는 것을 이해했기 때문이다. 이러한

13) 중앙은행 독립성은 대체로 민주주의체제에서 발견되는 긍정적 특성으로 간주되어 왔지만, 일부 연구자들은 이러한 경제개혁 조치가 민주주의에 위협이 될 수 있다는 우려를 표하기도 한다. Rodrik (2002); Dani Rodrik, *The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy* (New York: W.W.Norton, 2011).

이해는 워싱턴 컨센서스의 확산이 없었다면 아마 쉽게 그리고 지금처럼 단기간에 여러 국가들에게 확산되지 못했을 것이다.

본 연구는 각각 경제와 정치를 강조하는 두 가설들이 서로 결합 불가능한 경쟁가설이 아니라 동시에 상호작용하는 두 개의 수레바퀴로 본다. 개별국가의 정치체제와 세계경제 흐름이 상호작용했기 때문에 민주주의체제에서 더 기민하게 글로벌 금융체제의 흐름에 맞춰 중앙은행의 독립성을 강화시켰을 것이기 때문이다.

정리하자면 본 연구의 핵심가설은 신자유주의 경제개혁에 따른 압력이라는 국제경제적 조건과 개별국가의 정치체제유형이 상호작용하였을 때, 중앙은행 독립성이 높아졌다는 가설이며, 이는 다음과 같이 정리될 수 있다.

〈가설 2〉 중앙은행 독립성은 글로벌 금융체제에 의한 경제개혁의 압력과 개별국가의 정치체제유형의 상호작용에 의해 결정된다. 즉, 워싱턴 컨센서스가 확대된 이후 민주주의 국가들의 중앙은행 독립성이 권위주의의 독립성보다 더 높은 수준으로 강화될 것이다.

민주주의와 중앙은행의 독립성 간의 관계에서 본 연구가 살펴보고자 하는 세 번째 핵심가설은 민주화의 영향력이다. 제3의 물결로 통칭되는 제3세계 민주화와 1990년대 워싱턴 컨센서스가 시기상 유사한 시기에 진행되면서 서로 어떤 영향을 미쳤는지 그리고 이것이 중앙은행 독립성과 어떤 관계가 있을지 생각해볼 필요가 있다.

첫째로 민주주의의 확대가 전 세계적인 중앙은행의 독립성 증가에 영향력을 발휘했다는 가설이 가능하다. 1950~60년대에 독립한 많은 수의 국가들이 대부분 독재체제를 겪어서, 1977년 기준으로 독재국가의 수는 민주주의 국가 수의 2.6배에 달했다.<sup>14)</sup> 그러나 1992년을 기점으로 전 세계 민주주의 국가의 수가 권위주의 국가의 수를 넘어섰다. 1990년대 들어 민주주의 국가의 수가 급격히 늘어난 것은 소련의 붕괴와 동유럽 민주화의 영향이 컸다. 권위주의체제에서는 중앙은행의 독립성이 유명무실했었지만, 신생 민주국가들이 민주화 이후 각종

14) Adam Przeworski et al., *Democracy and Development: Political Institutions and Well-Being in the World, 1950-1990* (New York: Cambridge University Press, 2000).

제도를 민주적으로 개혁하면서 중앙은행의 독립성도 확대하는 방향으로 개혁할 수 있다.

그러나 반대의 이론적 예측도 가능하다. 신생 민주국가들의 지도자들은 이전에 경험하지 못했던 경쟁적 민주선거에서 승리해야 하기 때문에, 선진민주국가들의 지도자들보다 선거 전 정치적 목적의 통화팽창 유인에 더 취약할 수 있다. 또한 지도자의 자의적 경제운용을 제약하는 제도적 견제장치도 아직 덜 발전된 상태일 것이므로 중앙은행을 종속적으로 운영하는 것을 막을 기제도 없는 상태이다. 그러므로 글로벌 금융체제에 “초대되어” 중앙은행의 독립성이 부과된,<sup>15)</sup> 그래서 제도화 수준이 낮은 신생 민주주의 국가에 비해 민주주의 경험이 오래된 국가에서 더 안정되고 높은 수준의 독립성이 관찰될 것으로 예측할 수 있다.

이러한 주장하에 본 연구의 세 번째 가설은 다음과 같이 정리될 수 있다.

〈가설 3-1〉 신생 민주주의 국가들이 민주화 직후 중앙은행의 독립성을 확대하는 개혁을 추진했기 때문에 신생 민주국가들일수록 선진 민주국가들에 비해 중앙은행의 독립성이 높다.

〈가설 3-2〉 민주주의 경험이 오래된 국가들이 신생 민주국가들에 비해 중앙은행 독립성 수준이 높다.

### III. 통계적 분석

#### 1. 자료와 변수 측정

III절에서는 1970년부터 2012년까지 총 182개 국가를 대상으로 한 패널데이터

15) Simone Polillo and Mauro F. Guillen, “Globalization Pressures and the State: The Worldwide Spread of Central Bank Independence,” *American Journal of Sociology*, Vol. 110, No. 16 (2005), pp. 764-1802.

터를 이용하여, 각 국가들의 정치체제유형(regime type)과 중앙은행 독립성 간의 관계에 대한 가설들을 경험적으로 검증해볼 것이다. 연구의 종속변수인 중앙은행의 독립성은 가리가(Garriga)<sup>16)</sup>의 원자료를 이용할 것이다. 가리가의 중앙은행 독립성 정량 자료는 중앙은행의 독립성을 측정된 기존의 자료 중 가장 많은 시기와 나라를 다루고 있으며, 중앙은행의 독립성을 측정된 세부항목을 다 공개하여 제3자가 각자의 기준에 따라 변수를 재구성할 수 있는 큰 장점이 있다.

가리가가 측정한 중앙은행의 독립성은 법률적(de jure) 측면의 독립성이다. 각 국가들의 시기별 중앙은행 관련 법률 개정의 구체적인 내용을 확인하여, 중앙은행에 관련된 법률이 독립성을 확대 혹은 축소하는 방향으로 개혁되었는지를 수치화했다. 평가의 구체적인 항목은 첫째, 중앙은행장의 임명(임기, 임명권자, 해임권자, 중앙은행장의 겸직 여부), 둘째, 중앙은행의 목적(물가안정이 최우선인가, 다른 정책적 목적도 명시되어 있는가), 셋째, 통화정책결정의 권한과 자율성 정도, 그리고 넷째, 대출에 대한 권한과 자율성이다.<sup>17)</sup>

중앙은행의 독립성을 법률 조항으로 측정하는 것은 근본적인 측정오류(measurement error)의 한계에서 완벽히 자유로울 수 없다.<sup>18)</sup> 예를 들어 법률적 제도는 독립성을 완전히 보장하도록 디자인되어 있지만, 실제 운용(de facto)에서 법적인 독립성이 완전히 지켜지지 않을 수 있다. 법률 제도와 실제 운용상의 괴리 문제는 특히 선진국보다는 신생 민주국가나 권위주의 국가에서 더 심각할 수 있다. 이러한 문제를 완화하기 위해서 일부 기존연구들은 중앙은행의 독립성을 전문가 여론조사를 통해 측정하거나<sup>19)</sup> 중앙은행장의 교체율을 지표로 하여<sup>20)</sup>

16) Garriga (2016).

17) 변수의 정의와 측정에 대한 구체적인 내용은 Garriga (2016)를 참조하면 된다.

18) 이런 경우 오차(error term)가 무작위적이고 균등하게 분포되어 있지 않다는 뜻이고 그렇다면 회귀분석의 중요한 전제를 위반한다는 문제가 있다.

19) Blinder (2000); Alex Cukierman, Steve Webb and Bilin Neyapti, "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcome," *The World Bank Economic Review*, Vol. 6, No. 3 (1992), pp. 353-298.

20) Alex Cukierman and Michael Webb, "Political Influence on the Central Bank: International Evidence," *The World Bank Economic Review*, Vol. 9, No. 3 (1995), pp. 397-423; Cukierman et al. (1992); Jakob De Haan and Clemens Siermann, "Central Bank Independence, Inflation, and Political Instability in Developing Countries," *Journal of Policy Reform*, Vol. 1, No. 2

실질적인 운용의 독립성 여부를 평가하기도 한다. 이 중 원자료를 공개하여 제3자가 가공할 수 있게 한 자료들이 별로 없고, 공개된 자료들도 분석의 대상과 범위가 좁아서 패널분석에 적절하지 못하다. 이에 본 연구는 실질적 차원(de facto)의 독립성은 논외로 하고 법률적 측면(de jure)의 중앙은행 독립성으로 주제를 한정하여 분석할 것이다.

독립변수인 정치체제유형은 민주주의를 측정하는 데 가장 많이 활용되는 두 가지 자료인 Democracy and Dictatorship Revisited Dataset(이하 DD로 약칭)<sup>21)</sup>과 Polity IV<sup>22)</sup>를 이용할 것이다. DD는 쉘보르스키 외(Przeworski et al.)<sup>23)</sup>의 책에서 정의한 최소주의적 민주주의 접근법에 따라서 1950년부터 2008년까지 거의 모든 국가들의 정치체제를 정의한 패널자료이다. 주로 최고권력자의 선출 방식에 집중하여 민주주의를 최소주의적으로 측정한 자료이다. Polity IV는 민주주의를 달(Dahl)의 폴리아키(Polyarchy) 개념에 기반하여 최고권력자의 선출 방식, 정치참여의 범위, 최고권력자에 대한 권한의 제한 등을 기준으로 민주주의를 측정한 자료이다. 자료가 허용된 경우 최대 1800년부터 2015년까지 전 세계 거의 모든 국가들을 포함하였다.<sup>24)</sup> 가설 1-1을 검증하기 위해서는 글로벌 금융체제에 의한 경제개혁의 압력을 정량적으로 측정해야 하는데, 문제는 이를 계량화한 지표에 대한 학계의 보편적 합의가 아직 없다.

이에 본 연구는 간접적으로 글로벌 경제개혁의 압력을 나타낼 수 있는 지표로 1990년대 더미 변수를 사용할 것이다. 1989년 윌리엄슨<sup>25)</sup>이 워싱턴 컨센서스를 언급하며 제시한 10개의 처방은 글로벌 경제개혁의 압력이 되어 대략 1990년대에 전 세계적인 추세가 되었기 때문에, 이 개혁의 흐름을 1990년대에 모든

(1996), pp. 135-147.

21) Jose Antonio Cheibub et al., "Democracy and Dictatorship Revisited," *Public Choice*, Vol. 143, No. 2-1 (2010), pp. 67-101.

22) Monty G Marshall et al., "Polity IV Annual Time-Series, 1800-2013," *Center for International Development and Conflict Management at the University of Maryland College Park* (2014).

23) Przeworski et al. (2000).

24) DD와 Polity IV의 구체적인 정의와 측정방식은 Cheibub et al. (2010)과 Polity IV 웹사이트를 참고하면 된다. <https://sites.google.com/site/joseantoniocheibub/datasets/democracy-and-development-aclp>, <http://www.systemicpeace.org/polityproject.html>

25) John Williamson, *Latin American Readjustment: How Much has Happened* (Washington: Institute for International Economics, 1989).

국가가 공통적으로 경험한 일종의 시대적 조건이라고 해석할 수 있다. 그런 면에서 1990년대 더미 변수를 사용한다면, 비록 개별국가가 경험한 개혁의 강도 차이는 측정할 수 없겠지만, 모든 국가들이 공통적으로 경험한 조건변수로 측정은 가능하다.

마지막으로, 중앙은행의 독립성을 확대 혹은 축소하는 법 개정은 각 국가의 시기별 경제상황과 밀접하게 연관되어 있을 것이다. 경제상황의 영향력을 통제하기 위해 기존 연구들이 공통적으로 분석한 경제지표들인 1인당 GDP, 인플레이션, 무역거래량, 자본개방성(capital account openness)을 통제변수로 활용할 것이다. 1인당 GDP, 인플레이션, 무역거래량은 세계은행의 세계개발지표(World Development Indicator)를 사용하여 측정하였다. 자본개방성은 개별국가들의 법률적(de jure) 자본개방성 정도를 측정한 친-이토 지표<sup>26)</sup>를 사용했다. 변수들의 기초통계량은 <표 1>에 정리되어 있다.

<표 1> 기초통계량

변수	사례수	평균	표준편차	최소값	최대값
중앙은행독립성	5853	0.4889848	0.2031611	0.0166667	0.979
민주주의(DD)	5967	0.4665661	0.4989227	0	1
민주주의(Polity IV)	5981	1.461963	7.335835	-10	10
민주주의 지속연도(DD)	5967	32.55807	30.82712	1	139
1인당 GDP(로그값)	6009	8.174175	1.5183	4.870888	11.65272
인플레이션(%)	6065	44.13212	517.0298	-31.56591	26762.02
무역거래량(GDP대비 %)	5976	77.48932	49.39231	0.0209992	531.7374
자본개방성	6085	0.429685	0.353774	0	1

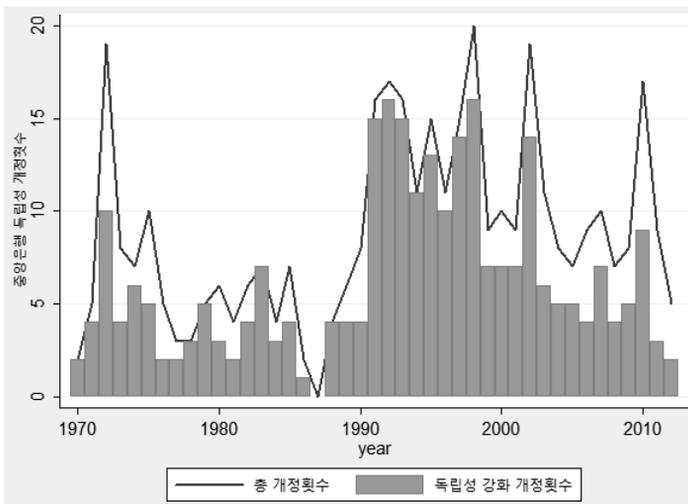
26) 친-이토지표는 국제통화기금(IMF)의 Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions(AREAER)에 보고된 내용을 중심으로 국가 간 자본거래(cross-border financial transactions)에 대한 법률적 제한 정도를 수치화한 지표이다. Menzie D. Chinn and Hiro Ito, "What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions and Interactions," *Journal of Development Economics*, Vol. 81, No. 1 (2006).

## 2. 중앙은행 독립성의 추이

중앙은행의 독립성에 대한 전반적인 추이를 확인해보자. 가리가(2016)에 따르면, 1970년부터 2012년간 총 182개 국가에서 중앙은행 독립성에 대한 법률 개정은 총 350건이 있었다. 이 중 249건(71.1%)은 중앙은행의 독립성을 강화하는 방향의 개혁이지만, 56건(16.0%)은 중앙은행의 독립성을 축소하는 방향의 개혁이었으며, 45건(12.9%)은 독립성의 확대나 축소 중 특정 방향으로 보기 힘든 내용의 개혁이었다.

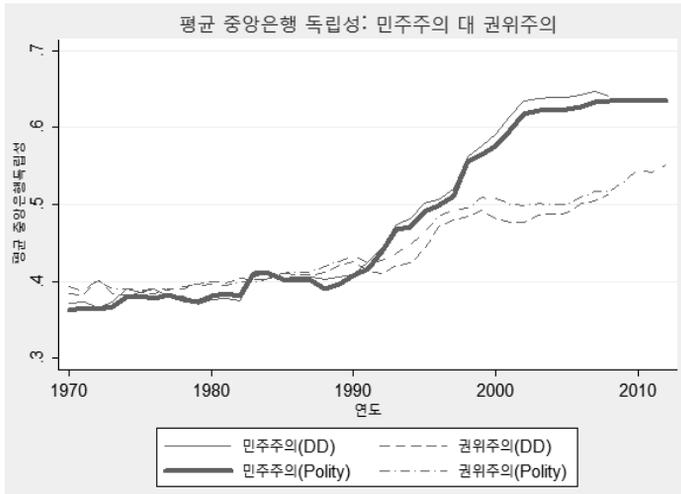
<그림 1>은 연도별로 중앙은행의 독립성 관련 법률이 개정된 횟수를 나타낸다. 선 그림은 연도별 총 개정횟수이고, 막대그림은 중앙은행의 독립성을 강화하는 방향의 개정 횟수만을 나타낸다. <그림 1>을 통해 중앙은행 독립성에 대한 두 가지 내용을 추론할 수 있다. 첫째, 법률 개정횟수만을 기준으로 본다면, 중앙은행은 1990년대에 중점적으로 그 독립성을 강화하는 방향으로 개혁하였다고 볼 수 있다. 앞서 논의하였듯이 각종 제도 개혁을 통해 경제개방과 시장자유성을 강화했던 워싱턴 컨센서스의 영향력이 90년대에 가시화된 것이라고 볼 수 있다. 둘째, 선 그림과 막대그림 격차는 총 법률 개정 중 중앙은행의 독립성

<그림 1> 중앙은행 독립성 개정의 연도별 추이



출처: 가리가(2016)의 <그림 3>과 <그림 4>에서 재구성

〈그림 2〉 정치체제유형별 중앙은행의 독립성



을 확대하지 않는 방향의 개정을 의미한다. 주로 70년대와 2000년대 후반에 선 그림과 막대그림의 격차가 있다는 것은 이 시기에 중앙은행의 독립성이 축소되는 방향으로 법률이 개정되었다는 뜻이다.

〈그림 2〉는 정치체제유형별 평균 중앙은행의 독립성 추이를 연도별로 나눠본 그림이다. 〈그림 2〉는 각각 DD의 기준 혹은 Polity의 기준에 따라 정치체제를 민주주의와 권위주의로 나눈 그림이다. 〈그림 2〉를 통해 알 수 있는 것은, 첫째, 정치체제유형과 무관하게 90년대 이후 모든 국가들이 중앙은행의 독립성을 강화하는 개혁을 추진했다는 점이다. 물론 민주주의 국가들에 비하면 그 정도가 낮지만 권위주의 국가들도 평균적으로 90년대 이전 시기보다 이후 시기에 중앙은행의 독립성 정도가 높다. 둘째, 정치체제유형별로 나눠보면 90년대 이후 중앙은행의 독립성 확대를 견인한 주요 국가들은 민주주의 국가들이다. 권위주의 국가들의 중앙은행 독립성이 90년대 이전에는 평균 0.4 수준이었지만 90년대 이후에는 평균 0.5 수준인 데 반해, 민주국가들은 90년대 중반에 0.5를 넘은 이후 2000년대 들어서도 지속적으로 독립성의 정도가 강화되고 있다.

〈그림 2〉를 통해 추론해본 발견들은 간접적으로 앞서 이론적으로 논의했던 가설 1-1과 가설 1-2를 지지하고 있다. 그러나 이는 시간적 추세를 통해 추론한 것이기 때문에 생태학적 오류의 가능성을 가지고 있다. 다음 절에서 통계분석을

통해 보다 본격적으로 중앙은행 독립성에 대한 가설들을 검증해볼 것이다.

### 3. 통계적 분석

본 연구의 가설을 검증하기 위한 경험적 모델은 다음과 같이 측정된다.

$$y_{i,t} = \alpha + \beta_1 REGIME_{i,t} + \beta_2 90sDUMMY_{i,t} + \beta_3 X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}.$$

종속변수인  $y_{i,t}$ 는 국가  $i$ 의  $t$ 년도 중앙은행의 독립성,  $REGIME_{i,t}$ 는 국가  $i$ 의  $t$ 년도 정치체제유형,  $90sDUMMY_{i,t}$ 는 국가  $i$ 의  $t$ 년도 시점이 90년대 이전인가 아닌가의 여부,  $X_{i,t}$ 는 국가  $i$ 의  $t$ 년도의 각종 경제지표들을 의미한다.

<표 2>는 위의 모델에 따라 가설 1-1과 가설 1-2를 검증한 회귀분석결과이다. 모델 1과 2는 정치체제를 DD로 측정한 결과이며, 모델 3과 4는 정치체제를 Polity IV로 측정한 결과이다. 모델 1과 3은 임의요인(random effects) 모델이며, 모델 2와 4는 고정요인(fixed effects) 모델이다.

첫 번째 줄의 민주주의 변수의 결과는 정치체제의 조작적 정의가 무엇이든 상관없이 모든 모델에서 민주주의일수록 권위주의보다 중앙은행의 독립성이 더 높다는 두 변수 간 양의 상관관계를 보여줌으로써 앞서 언급한 가설 1-2를 지지한다. 1인당 GDP나 인플레이션, GDP 대비 무역량, 자본개방성 등 각종 경제지표를 통제하고서도 정치체제유형이 중앙은행의 독립성에 영향을 미치는 중요한 변수임을 알 수 있다. 두 번째 줄의 변수 90년대 더미 변수는 관찰국가의 시점이 1990년 이전이면 0으로, 1991년 이후이면 1로 코딩된 더미 변수이다. 이 변수를 통해서 평균적으로 90년대 이후의 중앙은행 독립성이 90년대 이전과 통계적으로 유의미하게 다른지 아닌지를 확인할 수 있다. 90년대 더미 변수가 보여준 양의 상관관계는 1991년 이후 모든 국가들의 중앙은행 독립성이 평균적으로 1990년 이전의 평균보다 유의미하게 높음을 보여준다. 이는 앞선 시대별 추이에서 보았듯이 워싱턴 컨센서스의 영향력이 유의미하게 모든 국가들의 평균적 중앙은행 독립성이 높았음을 시사한다. 또한 자본개방성 변수의 양의 상관관계도 역시 글로벌 금융개혁 압력에 의해 금융개방도를 높인 나라들일수록

〈표 2〉 정치체제유형과 중앙은행 독립성 (가설 1-1, 1-2 검증)

	모델 1	모델2	모델 3	모델 4
	민주주의 (DD)		민주주의 (Polity)	
민주주의	0.0232*** (0.00645)	0.0173*** (0.00656)	0.00266*** (0.000490)	0.00259*** (0.000497)
90년대 더미	0.0833*** (0.00431)	0.0781*** (0.00440)	0.0886*** (0.00480)	0.0813*** (0.00488)
1인당 GDP	0.0347*** (0.00597)	0.0543*** (0.00687)	0.0504*** (0.00566)	0.0700*** (0.00631)
인플레이션	-3.03e-06 (3.09e-06)	-2.57e-06 (3.07e-06)	-3.86e-06 (3.21e-06)	-3.51e-06 (3.19e-06)
무역거래량	0.00068*** (8.38e-05)	0.00074*** (8.70e-05)	0.00081*** (8.55e-05)	0.0009*** (8.83e-05)
자본개방성	0.139*** (0.00845)	0.137*** (0.00854)	0.129*** (0.00849)	0.127*** (0.00855)
아프리카 더미	0.116*** (0.0289)		0.142*** (0.0294)	
서유럽과 북미 더미	-0.129*** (0.0377)		-0.152*** (0.0386)	
상수	0.0247 (0.0490)	-0.137** (0.0544)	-0.0998** (0.0472)	-0.260*** (0.0499)
관찰치	4,223	4,223	4,406	4,406
R제곱값	0.302	0.304	0.337	0.339

괄호는 표준오차

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

중앙은행의 독립성도 같이 확대시켰음을 의미하며, 이 결과는 앞서 언급한 가설 1-1을 지지하는 근거이다.

통계분석의 타당성 확인(robustness check)을 위해 시대적 요인으로 인한 중앙은행 독립성 변화를 90년대 더미 변수가 아니라 1970년부터 10년씩 각기 나눈 6개의 더미 변수들을 포함한 모델도 분석하였고 90년대 더미 변수가 없는 모델도 분석하였는데 그 결과는 동일했다. 정치체제가 민주주의일수록 중앙은행의 독립성이 높게 나오며, 70년대와 80년대가 90년대보다 평균적으로 독립성

이 낮고, 2000년대가 90년대보다 높았다.

또 다른 추가적인 타당성 확인으로 시차효과(lagged effects)를 고려해보기도 했다. 여러 학자들의 지적처럼 경제지표의 영향력이 시차를 두고 발생할 수 있으므로, 경제성장률, 인플레이션, 무역량, 자본개방성 등의 경제지표를 통제변수로 포함할 때 1년의 시차를 두고 분석해보았다. 1년의 시차효과를 계산한 경제지표들을 통제변수로 넣고 분석한 결과도 <표 2>의 결과와 다르지 않았다.<sup>27)</sup>

종합하자면, <표 2>의 결과는 중앙은행의 독립성에 민주주의체제도 글로벌 금융체제도 둘 다 유의미한 영향을 미쳤음을 보여준다. 즉, 기존의 세계경제 중심적 시각(가설 1-1)도 정치체제 중심적 시각(가설 1-2)도 각각 설명력이 있음을 보여준다. 그러나 <표 2>의 결과는 서로 다른 두 경쟁가설이 각각의 타당성이 있음을 확인해줄 뿐, 두 가설의 상호작용 효과를 보여주지는 못한다. 보다 엄밀한 분석을 위해서 정치체제와 세계경제흐름 간 상호작용 효과(interaction term)를 아래의 모형과 같이 확인해보았다.

$$y_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{REGIME} * 90s\text{DUMMY}_{i,t} + \beta_2 \text{REGIME}_{i,t} + \beta_3 90s\text{DUMMY}_{i,t} + \beta_4 X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

종속변수인  $y_{i,t}$ 는 국가  $i$ 의  $t$ 년도 중앙은행의 독립성,  $\text{REGIME}_{i,t}$ 는 국가  $i$ 의  $t$ 년도 정치체제유형,  $90s\text{DUMMY}_{i,t}$ 는 국가  $i$ 의  $t$ 년도 시점이 90년대 이전인가 아닌가의 여부,  $X_{i,t}$ 는 국가  $i$ 의  $t$ 년도의 각종 경제지표들을 의미한다. 정치체제와 워싱턴 컨센서스의 압력 간 상호작용 효과는  $\beta_1$ 를 통해 확인할 수 있다.

<표 3>은 위 모형을 분석한 결과이다. 첫 줄의 민주주의 \* 90년대 더미 변수를 통해 정치체제와 워싱턴 컨센서스의 압력 간 상호작용 효과를 확인할 수 있다.  $\beta_1$ 의 값이 양의 상관관계이며 이것이 통계적으로 유의미하다는 발견의 의미는 다음과 같다. 1990년 워싱턴 컨센서스의 압력이 확산된 이후에 민주주의의 국가들일수록 권위주의 국가들에 비해서는 물론이고 1990년대 이전 모든

27) 타당성 확인의 구체적 결과는 지면 관계상 소개하지 못하지만, 교신저자에게 요청할 경우 제공할 수 있다.

〈표 3〉 정치체제와 세계경제흐름 간 상호작용 (가설 2 검증)

	모델 1	모델 2	모델 3	모델 4
	민주주의 (DD)		민주주의 (Polity)	
민주주의 *	0.0650***	0.0594***	0.00788***	0.00751***
90년대 더미	(0.00790)	(0.00792)	(0.000592)	(0.000596)
민주주의	-0.00825	-0.0105	4.91e-05	0.000257
	(0.00747)	(0.00750)	(0.000519)	(0.000522)
90년대 더미	0.0497***	0.0474***	0.0716***	0.0649***
	(0.00592)	(0.00598)	(0.00489)	(0.00497)
1인당 GDP	0.0313***	0.0505***	0.0444***	0.0634***
	(0.00593)	(0.00684)	(0.00555)	(0.00622)
인플레이션	-1.91e-06	-1.58e-06	-2.55e-06	-2.30e-06
	(3.07e-06)	(3.05e-06)	(3.15e-06)	(3.13e-06)
무역거래량	0.000677***	0.000733***	0.000724***	0.000805***
	(8.31e-05)	(8.64e-05)	(8.40e-05)	(8.70e-05)
자본개방성	0.125***	0.125***	0.102***	0.102***
	(0.00855)	(0.00865)	(0.00856)	(0.00863)
아프리카 더미	0.111***		0.129***	
	(0.0284)		(0.0283)	
서유럽과 북미 더미	-0.118***		-0.144***	
	(0.0371)		(0.0371)	
상수	0.0735	-0.0878	-0.0302	-0.188***
	(0.0489)	(0.0545)	(0.0463)	(0.0493)
관찰치	4,223	4,223	4,406	4,406
R제곱	0.311	0.313	0.361	0.363

괄호는 표준오차

\*\*\* p&lt;0.01, \*\* p&lt;0.05, \* p&lt;0.1

국가들과 비교해서 중앙은행을 더 독립적으로 개혁했다는 의미이다. 즉, 가설 2에서 주장한대로 전 세계적 경제개혁의 압력에 더 기민하게 반응하여 중앙은행의 독립성을 높인 것은 역시 민주주의 국가들이다.

마지막으로 본 연구의 가설 3은 민주주의의 역사와 중앙은행 독립성 간 관계를 주장한 가설이다. 이를 확인하기 위해 <표 4>는 DD기준으로 측정된 민주주

의가 얼마나 오래 지속되었는가를 독립변수로 하여 <표 2>에서 분석한 모델을 재분석하였다. 독립변수 민주주의 지속연도는 DD 기준으로 국가  $i$ 가  $t$ 년도에 민주주의체제를 유지한 기간이 몇 년재인지, 즉, 누적된 민주주의체제 유지연도로 수치화했다. 예를 들어 1987년에 민주화된 한국의 1988년은 민주주의 지속연도값이 1이고, 한국의 2008년은 민주주의 지속연도값이 21이다. 권위주의 국가들은 모두 그 값이 0이다. 모델 1은 임의요인모델(random effects model)이고 모델 2는 고정요인모델(fixed effects model)이다.

첫 번째 줄의 민주주의 지속연도(DD) 변수가 보여주는 양의 상관관계는 민주

<표 4> 민주주의의 역사와 중앙은행 독립성 (가설 3 검증)

	모델 1	모델 2
민주주의 지속연도 (DD)	0.00433*** (0.000289)	0.00483*** (0.000308)
90년대 더미	0.0564*** (0.00450)	0.0483*** (0.00460)
1인당 GDP	0.0166*** (0.00611)	0.0280*** (0.00688)
인플레이션	-3.09e-06 (3.00e-06)	-2.86e-06 (2.98e-06)
무역거래량	0.00068*** (8.19e-05)	0.00071*** (8.44e-05)
자본개방성	0.112*** (0.00838)	0.109*** (0.00847)
아프리카 더미	0.107*** (0.0309)	
서유럽과 북미 더미	-0.345*** (0.0427)	
상수	0.179*** (0.0505)	0.0325 (0.0539)
관찰치	4,223	4,223
R제곱	0.341	0.342

괄호는 표준오차

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

주의를 오래 지속한 국가일수록 신생 민주국가보다는 중앙은행의 독립성을 안정적으로 높게 보장한다는 뜻이다. 이는 앞서 언급한 두 개의 경쟁가설 3-1과 3-2중, 가설 3-2의 주장을 지지하는 결과이다.

## IV. 결론

이 연구를 통해 확인된 주요 발견은 다음과 같다. 중앙은행 독립성을 설명하는 변수로 글로벌 경제개혁의 압력과 민주주의라는 정치체제유형 모두 유의미한 설명력을 가지고 있었다. 1970년부터 2012년까지 총 182개 국가를 대상으로 분석했을 때, 민주주의 정치체제를 가진 국가들일수록, 그리고 민주주의의 역사가 오래된 국가들일수록 중앙은행 독립성이 더 높았다. 민주주의 국가들은 글로벌 금융체제가 민주주의에 미칠 수 있는 부정적 영향에 대한 경고를 접했음에도 불구하고 중앙은행의 통화정책 결정권을 선출된 권력이 아닌 전문가그룹에 위임하고 있다. 이들이 정치적 압력에서 자유롭고 통화안정에 우선순위를 두는 보수적인 통화정책을 구사하기 때문에 장기적으로 더 높은 경제성과를 기대할 수 있었기 때문이다. 또한 행정부로부터 중앙은행의 정치적 독립성을 보장해 권력을 분산시킴으로써, 권력 집중에 따른 위험성을 예방한 것으로 해석할 수 있다.

또한 중앙은행 독립성 강화는 세계금융체제 재편에 따른 개혁압력으로 추동되었다는 설명 또한 경험적으로 타당한 것으로 드러났다. 비록 개혁압력을 측정하는 지표가 1990년대 더미 변수라는 점에서 측정오류의 한계는 있으나, 모든 국가들이 1990년대에 일괄적으로 중앙은행 독립성을 높였다는 점이 확인된다.

그러나 본 연구의 중요한 기여점은 이러한 국제경제적 조건과 정치체제유형 간 상호작용 효과이다. 외부의 경제환경변화에 대응해 제도개혁을 실행한 국가들은 민주주의 국가들이었다. 즉, 체제유형으로서 민주주의가 글로벌 금융체제 하에서도 여전히 유의미한 영향력을 발휘할 수 있다는 점이 확인된 것이다.

이런 연구결과를 바탕으로 하여 여러 가지 추가 연구를 진행할 수 있을 것이다. 우선, 분석 대상 후반부, 즉 2008년 세계금융위기의 영향력을 향후 주의

깊게 추적할 필요가 있다. 세계금융위기 이후 워싱턴 컨센서스에 대한 부정적 평가가 점증하고 있다는 점에 주목해 중앙은행 독립성에 미칠 영향을 추가적으로 분석해야 할 것으로 본다. 또한, 이번 연구는 민주주의와 권위주의로 정치체제유형을 구분하여 분석하였지만, 하위 분석단위로서 정치체제의 배열에 따른 중앙은행 독립성의 차이에 대한 연구도 흥미로운 향후 연구주제가 될 것이다.

이들테면 중앙은행 독립성은 다수결 민주주의 모델보다 합의형 민주주의 모델에 가까운 것으로 평가되어 왔다.<sup>28)</sup> 중앙은행의 독립성은 일당 과반수 내각에 행정권이 집중되어 있는 웨스트민스트 모델, 즉 다수결 민주주의와 이론적으로 충돌이 불가피하기 때문이다. 그럼에도 불구하고 다수결 모델에 가까운 국가들까지 전 세계적으로 중앙은행 독립성 수준이 높아진 것에는 어떤 해석이 필요할까? 다수결 민주주의 모델의 전형인 영국에서 1990년대 후반부터 중앙은행의 독립성이 실현될 때, 기존 제도적 배열과 어떤 조정과정을 거치게 되었는가? 제도적 상보성<sup>29)</sup> 논의에 주목해 추가 연구가 필요할 것으로 본다.

28) Arend Lijphart, *Patterns of Democracy: Government Forms and Performance in Thirty-Six Countries* (New Haven: Yale University Press, 1999).

29) Peter A. Hall and David Soskice, *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage* (Oxford: Oxford University Press, 2001).

## 【참고문헌】

- Andrews, David M. "Capital Mobility and State Autonomy: Toward a Structural Theory of International Monetary Relations." *International Studies Quarterly*, Vol. 38, No. 2 (1994).
- Barro, Robert, and David Gordon. "Rules, Discretion, and Reputation in a Model of Monetary Policy." *Journal of Monetary Economics*, Vol. 12, No. 1 (1983).
- Blinder, Alan. *Central Banking in Theory and Practice* (Cambridge: MIT Press, 1998).
- \_\_\_\_\_. "Central Bank Credibility: Why Do We Care? How Do We Build It?" *American Economic Review*, Vol. 90, No. 5 (2000).
- Cheibub, Jose Antonio, Jennifer Gandhi, and James Raymond Vreeland. "Democracy and Dictatorship Revisited." *Public Choice*, Vol. 143, No. 2-1 (2010).
- Chinn, Menzie D., and Hiro Ito. "What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions." *Journal of Development Economics*, Vol. 81, No. 1 (2006).
- Cukierman, Alex, and Michael Webb. "Political Influence on the Central Bank: International Evidence." *The World Bank Economic Review*, Vol. 9, No. 3 (1995).
- Cukierman, Alex, Steve Webb, and Bilin Neyapti. "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcome." *The World Bank Economic Review*, Vol. 6, No. 3 (1992).
- De Haan, Jakob, and Clemens Siermann. "Central Bank Independence, Inflation, and Political Instability in Developing Countries." *Journal of Policy Reform*, Vol. 1, No. 2 (1996).
- Drazen, Allan. "The Political Business Cycle after 25 Years." In Ben S. Bernanke and Kenneth Rogoff (eds.). *NBER Macroeconomics Annual 2000* (Cambridge: MIT Press, 2001).
- \_\_\_\_\_. "Central Bank Independence, Democracy, and Dollarization." *Journal of Applied Economics*, Vol. 5, No. 1 (2002).
- Evans, Peter. "The Eclipse of the State? Reflections on Stateness in an Era of Globalization." *World Politics*, Vol. 50, No. 1 (1997).
- Fernandez-Albertos, Jose. "The Politics of Central Bank Independence." *Annual Review of Political Science*, Vol. 18 (2015).
- Garriga, Ana, Carolina. "Central Bank Independence in the World: A New Dataset." *International Interactions*, Vol. 42, No. 5 (2016).
- Hall, Peter A., and David Soskice. *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage* (Oxford: Oxford University Press, 2001).

- Iversen, Torben. *Contested Economic Institutions: The Politics of Macroeconomics and Wage Bargaining in Advanced Democracies* (New York: Cambridge University Press, 1999).
- Lijphart, Arend. *Patterns of Democracy: Government Forms and Performance in Thirty-Six Countries* (New Haven: Yale University Press, 1999).
- Marshall, Monty G., Keith Jagers, and Ted Robert Gurr. "Polity IV Annual Time-Series, 1800-2013." *Center for International Development and Conflict Management at the University of Maryland College Park* (2014).
- Maxfield, Silvia. *Gatekeepers of Growth: The International Political Economy of Central Banking in Developing Countries* (Princeton: Princeton University Press, 1997).
- McNamara, Kathleen. "Rational Fictions: Central Bank Independence and the Social Logic of Delegation." *West European Politics*, Vol. 25, No. 1 (2002).
- Nordhaus, William. "The Political Business Cycle." *Review of Economic Studies*, Vol. 42, No. 2 (1975).
- Polillo, Simone, and Mauro F. Guillen. "Globalization Pressures and the State: The Worldwide Spread of Central Bank Independence." *American Journal of Sociology*, Vol. 110, No. 16 (2005).
- Przeworski, Adam, Michael Alvarez, Jose Cheibub and Fernando Limongi. *Democracy and Development: Political Institutions and Well-Being in the World, 1950-1990* (New York: Cambridge University Press, 2000).
- Rodrik, Dani. "How Far Will International Economic Integration Go?" *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 14, No. 1 (2002).
- \_\_\_\_\_. *The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy* (New York: W.W.Norton, 2011).
- Rogoff, Kenneth. "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target." *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 100, No. 4 (1985).
- Shi, Min, and Jakob Svensson. "Political Budget Cycles in Developed and Developing Countries." *CPER Discussion Paper* (World Bank, 2002).
- Simmons, Beth A., and Zachary Elkins. "The Globalization of Liberalization: Policy Diffusion in the International Political Economy." *American Political Science Review*, Vol. 98, No. 1 (2004).
- Tufte, Edward R. *Political Control of the Economy* (New Jersey: Princeton University Press, 1978).
- Williamson, John. *Latin American Readjustment: How Much has Happened* (Washington: Institute for International Economics, 1989).

[ABSTRACT]

## **International Comparison between Central Bank Independence and Political Regime Type**

*Sunkyoung Park* | Incheon National University

*Jin Seok Bae* | Peace and Democracy Institute, Korea University

Does the Central Bank Independence (CBI) depend on the political regime type such as democracy and authoritarianism, or is the CBI determined by the economic situation of each country or the global economic trend regardless of the political regime type? Existing studies have their own limitations because they emphasize only the pressure of global financial reform by the Washington consensus or analyze just the political system of individual countries. This study argues that CBI is best assured when the pressure of global economic reform and the democracy of individual countries interact. For empirical analysis, this study used panel data from 182 countries from 1970 to 2012. The empirical analysis shows that, firstly, both the viewpoints of global financial reform by the Washington Consensus and of political regime type of individual countries have had significant influence. Second, as the core argument of this study, the CBI confirmed that the pressure of economic reform and the political regime work together. When the pressure of global financial reform by the Washington consensus was on the rise, it was matured democracies rather than others that still drove the development of CBI. Individual countries responded differently to the pressure of global economic reforms by their political regime type. Despite the theoretical concern that the conversion of the global financial system centered on the CBI could undermine democracy, this study shows

empirical evidence that democratic influences exist as political agents in response to external environmental changes and pressures.

---

**Keyword:** Central Bank Independence, regime type, global economic reform, Washington Consensus

투고일: 2018년 4월 25일, 심사일: 2018년 5월 7일, 게재확정일: 2018년 5월 18일