

EC의 금융통합과 금융산업개편 : 이론 및 실증분석

좌승희

본고는 EC제국의 경제 및 금융시장통합이 궁극적으로 실현하게 될 금융산업구조를 전망하고 이에 비추어 현재 EC 금융통합지침이 지향하고 있는 겸업주의 은행제도의 타당성 여부를 점검하고 있다. 분석결과에 의하면 세계금융산업은 금융의 세계화에 따라 일정한 공동균형구조로 수렴하는 것으로 나타나고 있으며 겸업주의는 이러한 균형금융구조로의 수렴을 보다 용이하게 하는 것으로 나타나고 있다. 따라서 EC의 겸업주의 허용원칙은 바람직한 결정이라고 할 수 있지만 궁극적으로 나타나게 될 통합 EC 금융산업은 겸업형과 전문화된 전업형 금융기관이 공존하는 산업구조를 나타낼 것으로 전망된다.

I. 머리말

본고는 EC 제국의 經濟 및 金融市場統合이 궁극적으로 실현하게 될 金融產業構造를 전망하고, 이에 비추어 현재의 EC 金融統合指針이 지향하고 있는 兼業主錄 錄行制度의 타당성여부를 점검해 보고자 하는데 그 목적이 있다. 그리고 이러한 연구결과에 비추어 앞으로 우리나라의 金融產業改編의 바람직한 방향에 대해서도 생각해 보고자 한다.

經濟 및 金融統合의 영향을 분석함에 있어 무엇보다도 중요한 출발점은 “統合”의 의의를 보다 명확하게 정의하는 일이라 할 것이다. 본고에서는 金融統合을 “金融市場規模”, 또 다른 말로 표현한다면 “金融需要의 規模”가 확대된다는 의미로 해석하고자 한다. 따라서 EC 金融統合의 가장 직접적인 효과는 EC 城內金融機關들이 자국의 국경을 넘어 EC 제국의 모든 나라의 金融市場에 자유로이 진출할 수 있게 됨으로써, 보다 넓은 금융시장 혹은 금융수요를 상대로 金融業을 영위할 수 있게 된다는데 있다고 할 수 있다. 이러한 시각에서 볼 때에는 EC 金融統合의 城內 金融產業構造에 미치는 효과를 추적하는 작업은 바로 금융시장의 규모확대에 따라 金融產業의 구조가 어떻게 변모해 나갈 것인가를 분석하는 것과 같다 할 것이다. 따라서 이러한 분석을 위해서는 무엇보다도 金融市場(需要) 規模의 확대와 金融產業構造 혹은 金融制度의 변화와의 관계를 설명할 수 있는 이론적인 분석틀이 필요하게 될 것이다.

관련하여 본고에서 취하고 있는 또 한가지의 중요한 시각은 金融構造 혹은 金融制度는 궁극적으로 내생화되며, 金融市場메카니즘에 의해 유도되면서 최적구조를 찾아가게 된다고 본다. 이러한 입장에서 보면, 政府에 의한 金融規制가 金融制度나 構造를 결정하는 중요한 요인임에는 틀림이 없지만, 이러한 政府의 規制政策도 궁극적으로는 금융시장의 변화, 예컨대 金融革新 등에 따른 金融市場構造의 변화를 金融制度의 개편을 통해 수용함으로써 내생화되게 된다고 본다. 아마도 최근의 世界金融產業의 변모와 주요 국의 金融產業 및 制度改編努力들이 이러한 金融規制 및 金融構造나 制度의 內生化現

象을 잘 보여준다고 할 것이다. 이러한 시각에서 EC 金融統合 題를 재조명해 보면 城內 금융제도의 통일을 위해 兼業主錄 錄行制度를 채택하고 있는데, 이러한 구체적 금융제도의 채택이 단기에 있어서는 직접적으로 각국 金融制度의 형태를 규제하겠지만 궁극적인 金融產業構造나 制度의 모습은 금융시장내의 역학관계(financial market forces)에 의해 결정되게 된다고 본다. 兼業主錄의 채택은 금융업무 선택의 자유를 허용한 것에 불과하며, 구체적인 업무내용은 金融市場의 여건변화에 따라 個別金融機關들이 선택해 나가게 될 것으로 전망해 볼 수 있다.

이상의 기본적인 시각하에서 본고에서는 다음과 같은 문제들을 논의해 보고자 한다. 다음 節에서는 EC 金融統合의 은행관련 기본지침을 간략하게 개관함으로써 EC 金融統合의 방향을 정리하고자 한다. 그리고 第 III節에서는 金融市場 (需要)과 金融構造의 상호관계를 이론화함으로써 金融產業構造의 결정이론을 정립하고, 이 이론을 실증분석이 가능하도록 몇가지의 가설로 정리하였다.

第 IV節에서는 金融市場規模의 확대와 금융구조간의 관계에 대한 실증분석을 시도하였다. 이상적으로 보면, EC제국에 대한 분석이 바람직하겠지만 자료제약 등으로 EC 7개국 (英國, 獨逸, 프랑스, 이탈리아, 네델란드, 벨기에, 스페인)과 비슷한 발전단계의 先進國을 중심으로 한 OECD 4개국(美國, 日本, 캐나다, 스웨덴) 등 전체 11개국에 대한 國別 시계열자료와 이를 자료의 통합자료(cross-section and time series pooled data)를 가지고 분석하였다. 이 자료의 장점으로서는 우선 EC 城內國들이 대체로 비슷한 金融制度 (兼業主錄 錄行制度)를 유지하고 있어 金融構造의 차이가 별로 없기 때문에 金融市場과 金融構造間의 관계에 대한 실증분석이 어렵게 되는 문제를 극복할 수 있게 해주며, 분석을 OECD제국으로 확대함으로써 결과를 보다 더一般化할 수 있다는 점을 지적할 수 있을 것이다. 한편 이들 자료에 韓國의 자료를 추가하여 분석함으로써 금후 韓國金融產業構造 및 制度의 개편방향에 대해 시사하는 바에 대해서도 분석해 보았다.

마지막으로 第 V節에서는 이상의 분석결과에 기초하여 金融統合후의 EC 금융의 장기구조를 전망해 보고, 현재의 錄行統合指針인 兼業主錄制度의 타당성과 통합이후 궁극적으로 나타나게 될 同제도의 구체적인 내용에 대해서도 전망해 보고자 한다. 그리고 EC 통합, 더 나아가서는 金融의 世界化에 따른 世界金融의 통합이 진전됨에 따라 한국이 지향해 나가야 할 金融產業構造 및 制度改善方向에 대해서도 음미해 보고자 한다.

II. EC金融統合案의 錄行指針 内容

1988年 1月 13日 執行委員會가 채택한 第 2次 錄行指針案(Second Banking Coordination Directive)은 1989年 12月 15日 EC閣僚理事會에서 통과 되어 EC共同體 錄行規制를 위한 主要手段이며 궁극적으로 유럽錄行法(European Banking Act)으로 발전하게 될 것으로 예상된다.

第 2次 錄行指針의 主要目的은 다음과 같다.

- ① 錄行設立權과 金融서비스 提供의 자유를 성취하기 위하여 필요불가결한 條件들을 明文化하고,
- ② 錄行監督制度와 錄行免許條件을 통일함으로써 유럽共同體內에 單一錄行免許制가 채택될 수 있는 여건을 조성하며,
- ③ 會員國 監督當局間의 협조를 강화한다.

執行委員會는 이와 관련하여 錄行의 安定性 保護조항을 강화하기 위하여 自己資本(own funds)에 관한 指針과 支給能力比率(solvency ratio)에 관한 指針 등을 각료이사회에 제안하였으며 이들 指針은 1988年 12月 EC閣僚理事會에서 채택되었다.

第 2次 錄行指針이 1989年 12月 EC 閣僚理事會에서 채택됨에 따라 EC 會員國들은 國內關聯法規 등을 1993年 1月 1일까지 同指針에 맞도록 개정하여야 한다.

EC는 第 2次 錄行指針을 1993年 1月 1日부터 은행의 自己資本(own funds)의 정의에 관한 指針 및 支給能力比率(solvency ratio)에 관한 指針과 동시에 실시할 계획이다.

金融市場이 급격히 변화하고 있는 시대에 錄行의 定錄를 論하는 것은 어려운 문제인데 EC會員國들은 信用機關(credit institution)을 “일반대중으로부터 預金을 받고 자기계산으로 信用을 供與하는 機關”으로 정의하기로 합의하였다. (第 1次錄行指針). 그런데, 錄行指針中 가장 혁명적인 조항은 單一錄行免許(single banking license)制度와 합의된 錄行業務領域리스트인 것으로 지적되고 있다.

錄行業務의 범위와 관련해서는 다음의 두 條件을 충족하는 信用機關만이 互認定原則의 혜택을 받을 수 있도록 되어 있다.

첫째, 錄行指針의 규정에 따라 本國(home member state)의 監督當局으로부터 허가를 받고 감독을 받으며,

둘째, 錄行指針의 부록에 명시되어 있는 다음과 같은 14개항목의 이른바 합의된 錄行業務리스트(agreed list)에 포함되어 있는 업무만을 취급한다.

즉, ① 預金의 수취 및 기타방식의 대중으로부터의 차입.

② 貸出(消譽者信用, 住宅抵當貸出, 輸出換어음割引, 貿易金融 포함).

③ 金融리스.

④ 자금이체 서비스

⑤ 결제手段 (信用카드, 여행자수표, 錄行換어음(banker's drafts)).

⑥ 支給保證 및 約定

⑦ 자기계정 혹은 고객계정에 의한 去來.

· 短期金融商品 (수표, 어음, CD 등)

· 外換

· 金融先物 및 옵션

· 換率 및 金利관련 商品

· 유가증권

⑧ 株式發行參與 및 관련서비스의 제공.

⑨ 기업에 대한 資本構造, 產業戰略 및 관련문제들에 관한 자문 및 기업의 합병

과 인수에 관련된 자문 및 서비스.

① 資金仲介(money broking).

- 포트폴리오 및 투자자문.
- 유가증권 보관 및 관리.
- 신용조회업무
- 보호예수업무.

同 錄行業務리스트에는 保險業務를 제외한 兼業主錄(universal banking)에 입각한 錄行의 주요한 업무가 대부분 포함되어 있으며 향후 金融革新에 의한 新技術을 감안하기 위하여 정기적으로 점검하도록 되어 있다. 특히 합의된 錄行業務중에 ① 自己口座나 고객을 위한 長·短期 모든 유형의 證券賣買, ② 株式發行 參加 및 부대서비스의 제공 ③ 포트폴리오管理 등 광범위한 유형의 證券去來業務가 포함되어 있는 점이 가장 주목받고 있다.

EC가 은행의 取扱業務에 관해서 이와 같은 兼業主錄를 채택하게 된 것은 이미 대다수의 城內 會員國들이 자국의 은행들에 대하여 保險業을 제외한 대부분의 金融業務取扱을 허용하고 있는 데에 기인한 것으로 보인다.

〈表 1〉 EC회원국의 銀行業務現況

		證券引受	信託	리스	保險
英	國	○	○	○	○
西	獨	○	○	○	×
프 랑	스	○	△	○	×
이 탈 리	아	○	○	○	×
네 텔 란	드	○	○	○	×
벨 기	에	○	○	○	△
룩 셈 부 르	크	○	○	○	×
덴 마	크	○	○	○	×
아 일 랜 드		○	○	○	△
그 리 스		△	○	×	×
스 폐 인		○	○	×	×
포 르 투 갈		○	×	×	△

○ : 銀行 자체 및 子會社 모두가 취급 가능

△ : 취급은 가능하나 法的規制를 받거나 또는 特別許可 필요

× : 취급 금지

III. 金融產業構造의 決定要因：理論的 分析¹

1. 최근의 金融產業構造의 再編樣相

최근 세계의 金融產業은 전래에 없는 구조변화를 경험하고 있다. 주지하는 바와 같이 세계적 조류를 형성하고 있는 金融自律化와 金融革新의 진전은 기존의 金融產業組織에 새로운 변화를 일으키고 있다. 이러한 변화중에서도 특히 주목을 끄는 새로운 움직임은 서로 상반되는 두가지 현상이 동시에 진행되고 있다는 점이라 하겠는데, 그 첫째는 金融產業의 업무통합(integration)현상이며, 둘째는 金融產業內의 업무의 分割(dis-integration; unbundling) 현상이라 하겠다.

우선, 金融의 統合現象이란, 지금까지 專業主錄의 金融制度를 유지해오던 경제가 金融革新의 진전에 따라 兼業主錄로의 이행압력하에 놓여있을 뿐만 아니라 더 나아가서는 金融規制의 완화를 통해 이에 긍정적으로 대응함으로써 兼業形態의 금융제도가 확산되는 추세에 있음을 의미한다. 독일을 중심으로 형성된 兼業主錄 錄行制度의 본래의 의미는 은행이 證券投資業務 등 投資錄行業務에의 참여는 물론 非金融企業의 소유 및 경영에까지도 참여하는 문자 그대로 은행이 모든 金融分錄는 물론 非金融分錄의 경제활동에까지 참여할 수 있는 錄行制度를 지칭하지만, 최근의 金融統合現象은 短期預金業務와 商業貸出業務를 강조하는 전통적 商業錄行이 證券投資業務 등 그동안 규제되어오던 비 전통적인 錄行業務에 진출하는 현상을 지칭한다. 이에 따라 은행은 모든 금융서비스를 다 공급하는 종합금융서비스회사형태로 변모되고 있다.

이러한 商業錄行의 非錄行業務에의 진출현상은 물론, 非錄行 특히 投資錄行機關들이 유사 예금업무를 취급하므로써 商業錄行固有業務에 진출하는 현상도 확산되고 있는데, 이 또한 金融業務 統合現象의 또다른 형태라고 할 것이다.

한편, 최근의 金融產業은 이상과 같은 통합화추세와 동시에 이와는 상반되는 金融業務의 分割現象도 보이고 있다. 金融業務의 分割現象이란 은행이 전통적인 錄行業務중에서 일부업무를 분할폐기하고 수익성 높은 업무만을 견지하고자 하는 현상으로 넓게는 여기에다 새로운 형태의 수익성 높은 업무를 수용하면서, 위와 같은 종합서비스회사라기 보다는 보다 소수의 專門化된 금융서비스업무에 특화하고자 하는 움직임을 지칭한다. 이러한 현상은 앞에서 논의한 金融業務의 統合化 현상에 대칭되는 개념으로 볼 수 있는, 金融業務의 專門化 현상이라고 부를 수 있을 것이다.

특히, 최근 선진국을 중심으로 錄行貸出의 증권화현상(securitization)이 확산되고 있는데 이러한 金融革新 또한 錄行業務의 分割 혹은 專門化 현상의 한 예라고 할 수 있을 것이다. 예컨대, 어떤 은행은 자신이 창출한 貸出資產을 證券化하여 매출하는가하면 또 다른 은행은 이러한 證券化된 대출을 매입보유하기도 하는데 前者의 경우는 대출의 創出業務(origination)에 특화하고자 하고 後者의 경우는 既창출된 대출의 監督業務

¹ 강문수『EC금융통합과 정책대응』(1991)의 2장3절을 주로 참조하였음.

(monitoring)에 특화하고자 하는 경향을 보여주고 있다 할 것이다.

2. 金融產業構造의 決定理論²

Stigler(1951)는 아담스미스의 특화이론에 기초를 둔 多品目生產企業의 이론을 제안했다. 그는 多品目生產企業의 업무범위는 生產技術과 시장크기의 상호작용에 의해 결정되는 것으로 보았다. 그의 이론에 있어서 가장 중요한 개념은 規模의 經濟 개념이다. 그의 이론에 의하면 規模의 經濟下에 있는 업무는 市場規模가 커져 最適生產規模를 보장해 줌으로써 規模經濟가 실현되게 되면 기존업무셋트로부터 분할 專門化되게 된다. 이에 반해 規模의 非經濟下에 있거나 혹은 規模의 經濟가 약한 업무는 統合兼業될 것이다. 한편 기술적으로는 規模의 經濟가 큰 업무라 하더라도 市場規模가 작아 규모의 경제를 시현할 수가 없는 경우에는 여타 업무들과 統合兼業될 가능성이 높아진다.

Boumol, Panzar and Willig(1982; 이하 BPW 라 약칭)는 규모의 경제에 추가하여 範圍의 經濟概念을 도입한 多品目企業理論을 개발하였다. 이 이론에 의하면 범위의 경제는 競爭市場에서 多品目企業이 존재할 수 있는 필요충분 조건이라고 본다.

$$(1) S_N(y) = C(y)/ \sum y_i \cdot C_i(y)$$

$$(2) S_T(y) = [C(y) - C(y_{N-T})]/ \sum y_i \cdot C_i(y)$$

$$(3) SC_N(y) = [\sum C(y_i) - C(y)]/C(y)$$

$$(4) SC_T(y) = [C(y_T) + C(y_{N-T}) - C(y)]/C(y)$$

여기에서 $S_N(y)$, $S_T(y)$: 각각 N개 및 T개의 산출물의 규모의 경제측정값(T는 N의 부분집합)

$SC_N(y)$, $SC_T(y)$: 각각 N개 및 T개의 산출물의 범위의 경제측정값

$C(\cdot)$: 비용함수

y : 산출물의 총집합($[y_1, y_2, \dots, y_t, \dots, y_n]$)

$y_T = [y_1, \dots, y_t, 0, 0, \dots, 0]$

$y_{N-T} = [0, 0, \dots, 0, y_{t+1}, \dots, y_n]$

$y_i = [0, 0, \dots, 0, y_i, 0, \dots, 0]$

$C_i(y)$: y_i 의 한계비용

$[C(y) - C(y_{N-T})]$ 은 T 부분집합의 증가비용

이제 (1) ~ (4)식을 이용하여 規模와 範圍의 經濟를 정의하면, $S_N(y) > 1$ 은 전산출물집합 N에 대한 전체품목 規模의 經濟를 의미하며, $S_N(y) = 1$ 은 규모에 따른 수익불변 그리고 $S_N(y) < 1$ 은 規模의 非經濟를 의미한다. 이와 유사하게 $S_T(y)$ 는 產出物의 특정

2 本節에서의 논의는 多品目企業一般의 구조결정요인을 중심으로 전개되고 있으나 金融產業 또한 多品目서비스產業이기 때문에 본節의 논의가 그대로 金融產業構造模型으로 이용될 수 있음. 다음 절은 이런 시각에서 여기서의 논의를 金融產業構造에 대한 가설로 재구성하고 있음. 논의를 돋기 위하여 규모와 범위의 경제개념을 도입해 보기로 한다.

한 부분집합 T의 규모의 경제를 측정하는 것이다. 예를 들어 $T = 1$ 일 때 $S_T(y)$ 는 하나의 產出物 y_1 의 規模의 經濟를 측정한다.

또한 $SC_N(y) > 0$ 은 전산출물 집합 N의 전품목 범위의 경제를 나타내며, $SC_N(y) = 0$ 은 범위에 따른 수익불변, $SC_N(y) < 0$ 은 範圍의 非經濟를 의미한다. 또한 $SC_T(y)$ 는 產出物의 특정한 부분집합 T의 범위의 경제를 측정한다. 예를 들어 $T = 1$ 일 때 $SC_T(y)$ 는 하나의 산출물 y_1 의 範圍의 經濟를 측정한다.

이러한 規模 및 範圍의 경제개념을 사용, BPW는 다음과 같은 관계를 유도해 냈다.

$$(5) S_N(y) = [\alpha_T \cdot S_T(y) + (1 - \alpha_T) \cdot S_{N-T}(y)] / [1 - SC_T(y)]$$

여기에서 $\alpha_T = [\sum y_1 \cdot C_1(y) / \sum y_1 \cdot C_1(y)] < 1$ 로 정의되며, $S_{N-T}(y)$ 는 $S_T(y)$ 와 대칭되는 개념으로 N-T 셋트의 산출물그룹에 대해 정의된 규모의 경제측정치이다.

式 (5)는 T 셋트의 품목과 N-T 셋트의 품목그룹간에 범위의 경제가 존재할 경우 ($SC_T(y) > 0$)에는 전품목 규모의 경제는 각 셋트의 規模의 經濟의 가중평균보다 크게 될 수도 있음을 시사하고 있다. 이에 의하면, 예컨대 $SC_N(y) > 0$ 와 $S_N(y) > 1$ 는 $S_T(y) < 1$ 과 $S_{N-T}(y) < 1$ 과 배치되지 않기 때문에 일부품목그룹(T셋트와 N-T 셋트)들이 각각 規模의 非經濟를 나타내더라도 그 각각 서로간에 範圍의 經濟가 존재하는 한 전체 품목에 대해서는 規模의 經濟가 존재할 수도 있다는 중요한 시사를 얻게 된다.

BPW는 그의 저서 9章에서 多品目生產企業의 競爭均衡狀態를 논하고 있다. 특정기업이 多品目企業이기 위해서는 필요충분조건으로서 T와 N-T 그룹간에 範圍의 經濟($SC_N(y) > 0$)가 존재하여야 한다. 그리고 균형에서는 個別企業이 규모의 경제를 완전히 소진하여 수확불변을 시현해야 하기 때문에 균형조건으로서 $S_N(y) = 1$ 이 성립되어야 한다. 이를 조건들을 式 (5)에 대입하면 多品目企業의 競爭均衡을 위해서는 $SC_T(y) > 0$, $S_N(y) = 1$ 그리고 $S_T(y) < 1$ 이거나 $S_{N-T}(y) < 1$ 이 충족되어야 함을 알 수 있다. 즉 이 기업은 전품목에 대한 수확불변과 T와 N-T 셋트간에 範圍의 經濟를 시현하면서 동시에 T나 N-T 셋트에 대해서는 規模의 非經濟를 시현하여야 한다. 이러한 복잡한 관계가 서로간에 모순되지 않고 성립될 수 있음을 바로 式 (5)를 통해 쉽게 확인할 수 있다.

이러한 결론은 Stigler의 이론과 관련해서 볼 때 여러가지 흥미있는 시사점을 주고 있는데 특히 어느 個別品目이나 품목그룹이 높은 (品目別) 規模의 經濟를 보일 경우 이 품목들은 다른 품목들과의 사이에 範圍의 經濟가 존재할 경우라 하더라도 分割生產될 가능성이 높다는 점과 多品目產業의 경쟁균형하에서 多品目企業이 존재할 수 있기 위해서는 품목별 규모의 非經濟가 존재하여야 한다는 점 등은 Stigler의 직관적 결론과 대동소이하다 하겠다.

Stigler와 BPW의 이론은, 그 공통점과 상이점을 중심으로, 개략적으로 다음과 같이 요약될 수 있다.

먼저 競爭的 兼業均衡의 條件이다. 여기에는 兼業業務間 範圍의 經濟가 존재하고 (BPW), 個別兼業業務가 規模의 非經濟를 시현(BPW와 Stigler 공통) 하거나, 個別兼業業務가 規模의 經濟下에 있더라도 이들간에 강한 範圍의 經濟가 존재하는 경우(BPW)

에, 多品目產業의 競爭均衡은 주로 多品目企業들을 포함하게 될 것이다.

다음으로 競爭的 專業均衡의 條件이다. 여기에는 업무간 範圍의 非經濟가 존재하는 경우(BPW와 Stigler 공통), 혹은 업무간 範圍의 經濟를 압도할 수 있을 정도로 해당업무가 강한 規模의 經濟下에 있고(BPW와 Stigler 공통), 規模의 經濟를 시현할 수 있을 만큼의 높은 需要下에 있을 경우(Stigler), 혹은 範圍에 대한 수확불변하에서 해당업무가 規模의 經濟下에 있고 同규모의 경제가 실현될 수 있을 정도로 수요가 높은 경우(Stigler)에, 산업의 競爭均衡은 專業企業均衡이 될 가능성이 높다.

한편 이들 兼業均衡과 專業均衡의 혼합형태로서 專業企業과 兼業企業이 공존하는 혼합균형이 가능하다는 점 또한 인식되어야 할 것이다. 混合均衡의 형태는 여러가지의 경우를 상정해 볼 수 있는데, 일반적으로 N 개의 品目產業이 T 개의 품목을 생산하는 기업군과 $N-T$ 개의 품목을 생산하는 기업군으로 분리되어 한 산업내에 공존하는 경우를 생각해 볼 수 있을 것이다. 이 경우 T 는 1에서 N 까지의 값을 가질 수 있는데 T 의 값에 따라 균형에서의 두 그룹의 품목구성이 각각 상이한 여러형태의 균형을 생각해 볼 수 있을 것이다. 그러나 이러한 단순한 형태의 균형은 물론 주어진 균형하에서 單一品目을 생산하는 기업에서, 複數品目 나아가 전품목을 생산하는 기업들까지 N 개의 품목의 모든 가능한 부분집합중의 일부가 동시에 각각 여러기업들에 의해 생산되는 균형도 상정해 볼 수 있을 것이다. BPW는 명시적으로 前者의 가능성을 논하고 있는데, 後者의 경우는 實例를 통해 그 가능성을 보여주고 있기는 하지만, 一般化된 조건은 제시하지 않고 있다.

3. 金融產業構造에 대한 몇가지 假說

이상의 專業 · 兼業化的 일반화된 이론을 金融產業에 응용함으로써 다음과 같은 金融產業 특유의 가설들을 유도할 수 있을 것으로 보이며, 또한 이러한 가설들은 실증분석을 통해 검증해 볼 수도 있을 것이다.

假說 1 (국가간 金融產業組織의 차이): 국가간의 金融產業組織上의 차이는 다른 조건이 다 같다면 주로 金融市場의 규모, 즉 金融에 대한 需要의 크기에 의해 결정된다.

이 가설은 우선 金融產業의 生산함수는 국가간에 동일하지만, 즉 동일한 기술적 조건 하에 있지만, 金融制度가 현실적으로 국가간에 서로 다르게 나타나는데 그 까닭은 金融產業에 대한 규제가 국가간에 서로 상이하다는 사실에도 원인이 있겠지만, 競爭市場原리만을 고려한다면 Stigler에 있어서의 동태적 요인인 市場의 規模에 의해서 크게 영향을 받게 된다고 보고 있다. 즉, 주어진 가용한 잠재적 기술의 집합중에서 현실적으로 어떠한 기술이 경제적으로 타당성을 갖고 또한 현실화될 수 있느냐 하는 것은 產出物의 規模, 궁극적으로는 市場의 規模에 의해 결정될 것이기 때문에 동일한 잠재적기술조건 하의 金融產業이라 하더라도 그 산업이 직면하고 있는 金融市場의 규모에 따라 현실적으로 나타나는 金融產業組織은 상이할 수 있다고 본다. 이는 다름아닌 Stigler 이론의 가

장 중요한 시사점이다.

假說 2 (金融業務의 再編牝): 최근 진행되고 있는 **兼業化**와 **業務分割**을 통한 은행 업무의 재편과정에 있어서 은행은 規模의 經濟가 상대적으로 크고 동시에 다른 업무들과範圍의 非經濟關係下에 있거나 혹은 다른 업무들과의範圍의 經濟가 상대적으로 약한 업무를 분할하고자 할 것이며 역으로 他업무와範圍의 經濟가 높으면서 동시에 그 자체로서는 규모의非經濟下에 있거나 혹은 規模의 經濟가 상대적으로 약한 업무를 추가하고자 할 것이다.

이 가설은 앞의 **兼業均衡**과 **專業均衡**條件의 직접적인 시사점이라 할 수 있는데 현재와 같은 업무선택 및 전업에 대한 **金融規制**가 해제되었을 경우를 상정하고 있음에 유의하여야 할 것이다.

假說 3 (金融產業組織의 均衡): 구조의 재편과정에 있는 세계은행산업의 최종균형은 완전한 **兼業錄行**이거나 완전한 **專業形態**인 고유의 상업은행제도가 배타적으로 압도하는 형태보다는, 기존의 정의에 의한 **專業**과 **兼業**이 공존할 뿐만 아니라, 기존 **金融業務**는 물론 새로운 혁신에 의한 **金融業務**들을 포함하는 집합 중에서 “**假說 2**”에 의해 새로이 출사선택되는 부분집합의 새로운 **金融業務**들을 수행하는 금융기관들도 공존하는 **混合均衡**이 될 것이다.

이 가설은 앞의 **混合均衡**에 대한 논의의 재론에 불과한데 이 가설 또한 실질적인 **金融自律化**가 이루어진 **競爭金融產業**을 상정하고 있다.

假說 4 (金融의 世界化와 金融產業組織의 同質化): 최근 진행되고 있는 **金融의 世界化**(globalization) 및 **豈放化** 추세는 궁극적으로 각국 **金融產業組織의 同質化**를 촉진시킬 것이다.

이 가설은 “**假說 1**”로부터 파생되는 가설로서, 이 가설 역시 다른 가설들과 마찬가지로 정부의 규제가 없는 **競爭金融產業**을 상정하고 있음에 유의하여야 할 것이다. 최근의 **金融의 世界化** 및 **豈放化**는 지금까지 國內市場만을 실질적인 **業務地域**으로 간주해 오던 각국 금융산업들로 하여금 원하든 원치 않든 공통적으로 세계전체금융시장을 **業務對** 및 **競爭地域**으로 간주할 수 밖에 없는 상황을 초래하고 있다. 즉 앞으로 각국 **金融機關**들은 그 국적은 다르더라도 이들이 직면하게 될 **金融市場**의 **規模**는 모두에게 공통적으로 전세계금융시장으로 확대되게 될 것이다. 따라서 “**假說 1**”에 의할 경우 동일한 **金融市場**規模에 직면하게 될 이들 각국 금융산업의 **產業組織**도 점차 **同質化**되게 될 것이다. 여기서 한가지 주의할 점은 이러한 **金融產業組織의 同質化現狀**이 **금융시장**의 개방과정에서 각국 정부가 의도적으로 (혹은 외부의 압력에 의해) 국제적 기준을 수용하거나 외국과 유사한 **金融制度**를 수용할 것이기 때문이 아니라, 이러한 **政府의介入 및規制**가 없는 경우에 있어서도 **競爭市場**의 힘에 의해 유도될 것이라는 점이라 하겠다.

假說 5 (兼業主錄와 專業主錄 錄行制度): **金融制度**에 대한 인위적 규제가 없다면, **兼業主錄 錄行制度**는 **金融市場** 및 **需要**의 **規模**가 상대적으로 작은 경제에서, 역으로 **專業主錄 錄行制度**는 **金融市場**의 규모가 상대적으로 큰 경제에서 주로 형성되게 될 것이다.

이 가설은 앞에서 논의한 競爭的 兼業均衡條件과 競爭的 專業均衡條件의 응용결과이다. 專業均衡條件에 의하면, 잠재적으로는分割??專門化될 가능성이 높은, 강한 規模의 經濟下의 金融業務라 하더라도 현실적으로 金融市場規模가 너무 작아 금융수요충족을 위해 필요한 生產規模가 規模의 經濟를 충분히 시현할 수 없을 만큼 작은 상태라면 同 금융업무는 여타금융업무와 함께 兼業되게 될 것이다. 따라서 이와 같이 市場規模가 협소한 경우에는 이들 競爭均衡條件들에 따르면, 여타업무와의 사이에 강한 範圍의 非經濟가 존재하고 있어 專業화될 가능성이 높은 업무를 제외하면, 모든 업무가 兼業되게 될 것이다. 그러나, 역으로 市場規模가 커지게 되면 점차 專業化傾向이 확대되게 될 것이다.

IV. 金融市場統合과 金融產業構造의 관계에 대한 實證分析

1. 實證分析模型의 設定

〈假說 1〉의 검증을 위한 모형은 다음과 같다.

$$(6) y = \alpha_i + \beta_i TF + \gamma_i MR + \delta_i DR$$

여기서 변수들의 정의는 다음과 같다.

y: DF/IDF, DF/TF, IDF/TF 등 금융구조측정변수

DF: 직접금융규모

IDF: 간접금융규모

TF: 총금융시장규모

MR: 공개시장금리

DR: 예금금리

式 (6)에서 y 는 直·間接金融比率, 直接金融의 比重, 間接金融의 比重 등 금융구조를 측정하며, TF는 전체금융시장(및 需要)의 규모를 측정하는 변수이다. 그리고 MR과 DR은 각각 直接金融市场과 間接金融市场의 실질수익율수준을 측정하는 변수이다. α_i , β_i , γ_i 그리고 δ_i 은 추정대상이 되는 계수이다.

式 (6)은 金融市场의 規模와 金融構造間의 일정한 관계를 상정하는 식으로 해석할 수 있는데, 가설검증은 주로 TF의 영향유무에 의해서 판별하게 된다. 즉 〈假說 1〉의妥當性與否는 부호에 관계없이 단지 β_i 의 有錄性與否에 의해서 검증된다. 경제여건에 따라 국가간에 y 의 값이 다르고 금융시장의 확대에 따른 영향도 상이하겠지만, 어느 경우든 TF가 유의한 영향을 미친다면, 그 방향에 관계없이 이는 〈假說 1〉을 지지하는 것으로 받아들일 수 있다.

한편 〈假說 1〉을 검증하기 위한 또한가지 방법으로는 국별 시계열·크로스섹션결합 자료를 이용하여 式 (6)을 추정할 수도 있을 것이다. 그러나 이와 같은 결합자료를 사용하는 경우에는 국가간의 金融制度의 차이에 따른 효과를 통제하지 않으면 안될 것이

기 때문에 式 (6)을 다소 변형한 다음의 式 (7)을 추정하였다.

$$(7) y = \alpha_2 + \beta_2 TF + \gamma_2 MR + \delta_2 DR + \eta_2 DUM$$

여기서 DUM은 金融制度가 미치는 효과를 반영하기 위한 더미변수로서 兼業主錄國家를 1로 하고 專業主錄國家를 0으로 하고 있으며 여기서도 α_2 , β_2 , γ_2 , δ_2 그리고 η_2 는 추정대상이 되는 계수이다. 이 경우도 β_2 의 추정치가 유의한 값을 갖는다면 <假說 1>을 지지하는 것으로 받아들일 수 있다.

<假說 3>은 다양한 금융자산을 포괄하는 金融構造의 장기균형이 존재함을 주장하고 있다. 따라서 이 가설에 따르면, 만일 直接金融과 間接金融 두 가지의 금융방식을 상정할 경우, 어느 방식도 배타적으로 압도하지 않고 두 금융방식이 일정한 비율로 공존하는 混合均衡이 존재하게 되며, 이에 대한 검증은 (直·間接金融比率), 금융시장규모의 변화에 따라 일정한 均衡比率로 수렴하는가의 여부를 검증하는 작업이 될 것이다. <假說 3>의 검증을 위해서는 式 (7)의 변형된 모형인 다음의 式 (8)을 국별 시계열·크로스 셋션결합자료를 이용하여 추정하였다.

$$(8) y - y^* = \alpha_3 + \beta_3 TF + \gamma_3 MR + \delta_3 DR + \eta_3 DUM$$

여기서 y 는 앞에서와 마찬가지로 DF/IDF(直·間接金融比率), DF/TF(直接金融比重), IDF/TF(間接金融比重) 등 금융구조변수들을 나타내는 변수이며, y^* 는 시계열·크로스 셋션결합자료를 이용해서 계산된 이들 변수들의 표본평균으로서 일종의 표본내 해당변수의 균형수준을 나타내는 것으로 간주할 수 있다. 그리고 α_3 , β_3 , γ_3 , δ_3 그리고 η_3 는 추정될 계수이다.

式 (8)에서 $\beta_3 < 0$ 이면, 각국의 y 는 개별적으로는 TF가 확대됨에 따라 正 (式 (6)의 $\beta_1 > 0$)이나 負 (式 (6)의 $\beta_1 < 0$)의 영향을 받는다 하더라도 궁극적으로는 모든 나라의 y 는 y^* 로 수렴하게 된다. 이와 같이 DF/IDF, DF/TF 그리고 IDF/TF 모두가 일정한 陽(+)의 數로 수렴한다면 이는 DF도 IDF도 일방적으로 압도하지 않고 서로가一定比率로 공존하게 됨을 시사한다 하겠다. 따라서 이 경우에는 金融市場規模가 확대됨에 따라 金融構造는 直·間接金融이 一定比率로 존재하는 혼합균형수준으로 수렴해 간다고 볼 수 있을 것이다.

<假說 4>의 경우는 <假說 3>이 검증되면 자동적으로 검증된다고 볼 수 있을 것이다. 즉 金融市場의 規模가 확대됨에 따라 각국 금융구조가 공통의 均衡構造를 시현하게 된다면 이는 바로 <假說 4>를 지지하는 결과가 될 것이다. 한편 이와같이 엄격한 검증방법은 되지 못하지만, 式 (7)의 추정결과가 유의한 β_2 값을 보여준다면, 이 또한 <假說 4>를 지지하는 것으로 받아들일 수 있을 것이다. 즉 모든 나라들이 개별적으로는 서로 상이한 β_1 값을 갖더라도 전체적으로는 유의한 공통의 β_2 값을 가지므로써 장기적으로는 金融構造와 金融市場規模間의 공통된 관계를 보여준다면 이 또한 세계금융산업구조의 수렴가능성을 시사한다 할 것이다.

<假說 5>는 國別 시계열·크로스셋션결합자료를 이용하여 DUM 더미변수를 종속변수로하는 로짓(logit) 함수를 추정하여 검증하였다.

$$(9) DUM = f(TF)$$

여기서 式 (9)의 로짓함수예측결과 TF 변수가 負(−)의 계수를 가지면 〈假說 5〉가 지지되는 것으로 받아들일 수 있다. 즉 이 경우는 金融市場 (需要) 의 규모가 확대되어 금융발전의 정도가 높은 경제일수록 專業主錄制度를 채택할 확율이 높다는 것을 의미하기 때문에, 〈假說 5〉의 가장 직접적인 검증이 될 것이다. 그러나 실제로는 일국의 복잡한 金融制度를 단순히 더미변수에 의해 측정하는데 따른 지나친 일반화로 인해同검증의 신뢰성이 그만큼 낮아질 수도 있을 것이다.

여기서 한가지 주의할 점은 〈假說 5〉는 정부규제가 없는 경우를 상정하고 있는 반면, 여기서 사용한 DUM 변수는 후술하는 바와 같이 각국의 金融制度를 현실 정부규제의 내용에 의해 분류하고 있다는 점이다. 그런데, 이러한 입장은 각국의 金融規制는 궁극적으로 피규제자인 金融產業 및 市場의 여건변화에 따라 영향을 받는다는 시각을 반영하고 있다.

한편 최근 先進國, 특히 美國, 英國, 日本 등지의 兼業化趨勢는 〈假說 5〉와는 달리, 금융산업내의 金融革新과 이에 따른 기존의 專業化規制에 대한 회피움직임의 확대에 대한 대응의 결과로서 오히려 金融先進國이 보다 앞장서서 金融業務의 자율성을 확대해 나가는 양상을 보이고 있다. 물론, 이러한 경향은 궁극적으로 이들 금융산업들이 長期混合均衡을 모색해 나가는 과정을 반영하고 있다고 하겠지만, 여기서 이러한 효과를 통제하기 위해서는 최근의 주요국 금융제도변화를 DUM 변수를 통해 감안함과 동시에 金融革新등 최근의 兼業化를 촉진시키는 요인이라고 판단되는 새로운 변수를 설명변수로 하여 로짓분석을 시도하여야 할 것이다. 여기서의 검증은 이러한 변화들을 통제하지 않고 있기 때문에 그만큼 검증결과가 偏錄될 가능성성이 높다고도 볼 수 있겠지만, 이러한 兼業化움직임에도 불구하고 이들 선진국들의 금융구조는 아직은 기존의 金融制度를 그대로 유지하고 있거나 英國 등 완전히 경업화로 이행한 경우도 자료가 「빅뱅」이전자료를 이용하고 있기 때문에, 이러한 偏錄의 가능성은 거의 없을 것으로 판단된다.

2. 實證分析結果

(1) 使用變數의 선택 및 그 내용에 대한 說明

本節의 實證分析은 앞에서 지적한 바와 같이 美國, 日本, 벨기에, 캐나다, 프랑스, 獨逸, 이태리, 英國, 네델란드, 스페인, 스웨덴 그리고 韓國 등 12개국의 국별 시계열자료와 이를 자료를 결합한 시계열·크로스섹션결합자료를 이용하였다.

그런데 式 (6)~(9)의 검증모형의 추정은 모형내의 이론상의 변수를 실제로 어떻게 측정하느냐에 따라 그 결과가 크게 영향을 받게 될 것이다. 예컨대 TF, DF, IDF 등 金融의 規模變數들의 가능성여부는 물론 이들을 어떻게 측정하느냐 하는 문제가 아마도 가장 중요한 문제라 할 것이다. 이하에서는 검증모형의 추정에 사용된 實際變數들의 내용을 간략하게 기술하고자 한다. 그리고 변수의 内容 및 그 出處들에 대해서는 〈表 2〉에 요약하였다.

〈表 2〉 變數內容 및 資料出處

	變數의 内容	資料出處
TF ³⁾	경제내의 총금융자산의 연간 증가액	<ul style="list-style-type: none"> · OECD Financial Statistics, PART II · 한국의 경우 金融資產에 대한 자료는 1990년 國民計定을 사용 · 個別國家의 회귀분석에서는 自國通貨 표시, 결합표본에서는 달러로 환산
DF	경제내의 총보유유가증권(단기채권+장기채권+주식)의 연간증가액	<ul style="list-style-type: none"> · OECD Financial Statistics, PART II · 한국의 경우 金融資產에 대한 자료는 1990년 國民計定을 사용 · 個別國家의 회귀분석에서는 自國通靴 표시, 결합표본에서는 달러로 환산
IDF	<ul style="list-style-type: none"> · 경제내의 총보유대출의 연간 증가액 · 경제내의 총보유예금 (현금+예금)의 연간증가액 	<ul style="list-style-type: none"> · OECD Financial Statistics, PART II · 한국의 경우 金融資產에 대한 자료는 1990년 國民計定을 사용 · 個別國家의 회귀분석에서는 自國通貨 표시, 결합표본에서는 달러로 환산
GNP	경상 GNP	International Financial Statistics
MR	물가(CPI) 및 환율변동율을 감안한 실질 市場金利	International Financial Statistics
DR	물가(CPI) 및 환율변동율을 감안한 실질 預資金利	International Financial Statistics
M ₂	M ₂ 통화량	International Financial Statistics
P	소비자 물가지수(CPI)	International Financial Statistics

〈金融市場의 規模〉

金融市場規模(TF)가 갖는 분석적 의의는 금융서비스에 대한 總需要의 크기를 반영하여, 전체금융산업이 시장에 공급할 수 있는 최대 금융서비스생산량을 제한하므로써, 금융산업이 갖는 潛在的 規模 및 範圍의 經濟의 실현여부를 결정하게 된다는데 있다 하겠다. 따라서 金融市場規模는 금융부문의 총 금융서비스 생산규모를 나타내는 經濟의 實質 總金融資產殘值(stock)에 의해서 측정될 수 있을 것이다. 그러나 本節에서는 國別資料의 제약때문에, 금융자산잔액에 대한 자료가 가용하지 않아 대신 資金循環表上의 총금융자산잔액의 연간 증가액(flow)을 規模變數로 사용할 수 밖에 없었는데, 이를 CPI로 나눈 금융자산의 實質增加牝과 그렇지 않은 名目增加牝을 모두 사용해 보았다.³⁾ 그

3 本節에서 이용한 OECD Financial Statistics는 國別 資金循環表를 金融資產의 年間 變化牝으로 발표

리고 이 경우에는 모두 log를 취한 값을 사용하였다.

한편 기존의 經濟發展과 金融에 대한 문헌에서 제시되고 있는 소위 金融深化(financial deepening)의 측정지표인 金融聯關比率도 規模變數로 이용해 보았는데, 總名目金融資產增加의 對 名目 GNP比率과 名目 M2 의 對 名目 GNP比率이 사용되었다. 그러나 이러한 金融深化와 本節에서 강조되는 전체금융시장의 규모는 개념상 서로 상이하다는 점을 잊어서는 안될 것이다. 金融深化의 척도는 金融資產規模를 對實物資產(편이상 對 GNP) 對比比重으로 측정하므로써 金融의 실물경제규모에 대한 상대적 비중을 나타내게 되는데 이를 통해 금융부문이 實物經濟의 운용을 얼마나 원활히 지원하고 있느냐를 가늠할 수 있게 된다.⁴

그러나 本節에서 강조되는 금융규모는 이러한 상대적 개념이 아니라 전체 金融規模를 나타내는 절대적 規模를 의미하고 있다. 저자의 판단으로는 對實物部門에 대한 금융의 상대적 비중이 아니라 금융부문 전체의 절대적 규모가 보다 정확하게 本節에서 강조되는 금융산업의 (實質) 生產規模를 반영할 것으로 사료된다. 어쨌든 여기서 시도되는 금융연관비율을 이용한 검증결과는 金融深化(金融聯關比率)가 金融構造決定에 미치는 영향을 파악하는데 기여할 수 있을 것으로 보인다.

〈金融構造變數〉

本節에서 주의깊게 관찰해 보고자 하는 金融構造의 측면은 최근의 金融制度改編論과 世界金融產業의 變貌推移와 관련이 되는 금융의 증권화현상이다. 즉 金融市場規模의 변화가 金融의 證券化 정도에 어떠한 영향을 미칠 것인가 하는 문제의 분석을 통해 일반적으로 金融市場規模와 金融(產業 및 業務)構造間에 유의한 관계가 존재하는가의 여부를 검증함은 물론 金融證券化的 결정요인을 추출하므로써 앞으로의 금융산업정책 논의에도 기여할 수 있을 것이다. 따라서 金融構造를 대변하는 변수로는 일국 금융에 있어서의 直接 및 間接金融比率을 택하였으며, 이 변수의 측정도 金融市場規模變數와 일관되게 이루어졌다.

우선 直接金融規模(DF)는 경제내에 존재하는 단기증권, 채권 그리고 주식의 전체 합이며, 間接金融規模(IDF)는 경제내의 總貸出과 總預金(현금포함)의 두가지 경우로 나누어 측정하였는데 이를 변수는 시장규모변수의 경우와 마찬가지로 각각의 年間 증감액(flow)을 가지고 측정하였다. 이에 따라 DF/TF, IDF/TF 그리고 DF/IDF변수도 금융자산잔액비율이 아니라, 각각의 증감액비율로 측정하였다. 따라서 式 (6)~(9)는 원래

하고 있어 금융자산의 증가액에 대한 자료만이 가능하였음. 그러나 한편 Shaw(1973)도 金融深化의 척도를 논함에 있어서 金融資產殘比(stock)은 물론 금융자산의 增減比(flow)과 심지어는 국가간의 換率變動과 인플레를 감안한 實質金利水準도 금융심화의 척도로 이용될 수 있다고 보고 있으며, 金融規模의 측정에 있어서는 實質金融規模가 더 유용하다고 주장하고 있음. pp.4~9.

⁴ Shaw(1973)는 金融深化를 金融部門의 對 非金融部門에 대한 실질성장률과 實質規模(The real rate of growth and the real size of the financial system relative to non-financial magnitudes)로 정의하고 있음. P.3.

의 가설이 시사하는 殘北(stock)이나 水準(level) 변수간의 관계가 아니라, 變化(flow나 change) 변수간의 관계로 전환되게 되며, 이경우 수준변수간의 관계에 비해 R^2 는 크게 낮아질 가능성이 높다 하겠다.

〈金融制度變數〉

金融規制의 산물인 金融制度가 금융구조에 미치는 효과를 분석함과 동시에 金融市場規模가 금융제도의 선택에 미치는 효과를 분석해 보기 위하여, 각국의 金融制度를 대변할 수 있는 더미변수(Dummy variable)을 구성하였다.

同더미변수는 은행의 證券業兼業을 허용하고 있는 兼業主錄 錄行制度인 국가를 1로 하고, 은행과 증권업을 엄격히 구분하고 있는 專業主錄 國家를 0으로 하고 있다. 각국의 은행제도에 대한 정보는 회소할 뿐만 아니라 일부가용한 정보도 불완전하기 그지없는 형편이다. 예컨데, 같은 兼業主錄라 하더라도 은행과 증권업의 통합정도는 국가에 따라 상이한데, 은행이 兩業무를 동시에 수행하는 완전한 통합에서 子會社 형태의 業務兼營, 혹은 동일 持株會社 산하에 은행과 증권회사가 공존하는 형태 등 다양한 통합형태가 존재하고 있으며, 역으로, 표면적으로는 專業主錄라 하더라도, 여러가지 예외적인 방법 등을 통해 錄行業과 證券業과의 강한 업무연계가 이루어지고 있는 경우도 없지 않다.

우선 은행자체내의 證券業務가 허용되고 있는 경우는 물론, 非錄行 子會社를 통한 證券業進出이 허용되는 경우에 있어서도 그 업무진출정도가 높은 경우는 모두 兼業國家로 분류하였다. 그러나 이 경우에 있어서도 英國이나 캐나다 등 최근에야 子會社를 통한 兼業을 허용한 경우에는 표본기간이 1970년대에서 1986년지 1988년에 걸치고 있음을 감안하여 專業主錄國家로 분류하였으며, 단지 持株會社形態만을 통한 증권업진출을 허용하고 있는 美國은 專業國家로 분류하였다. 韓國의 경우는 일부은행의 直接證券投資나 子會社에 의한 증권업진출이 다소 예외적으로 허용되고 있기는 하나 아직도 專業主錄의 큰틀을 유지하고 있다는 점에서 專業國家로 분류하였다.

이상과 같은 專業과 兼業國家의 분류와 DUM 변수의 구성내용은 〈表 3〉에 요약하였다.

(2) 檢證 結果에 대한 論議

式 (6)~(8)에 걸친 검증모형의 추정결과는 〈表 4〉에서 〈表 9〉에 걸쳐 요약하였다. 表의 구성 및 순서는 式 (6)의 추정결과를 國家別로 제시하고 그다음 式 (7)과 (8)의 추정결과를 계속해서 같은 표에 제시하였으며, 表의 순서는 규모변수를 기준으로 實質金融資產, 名目金融資產 그리고 金融深化變數의 순서에 따라 정하였다. 그리고 間接金融(IDF)을 대출총액으로 측정한 경우에는 〈表 4〉~〈表 6〉에, 그리고 예금총액으로 측정한 경우에는 따로 〈表 7〉~〈表 9〉에 정리하였다. 그다음 마지막으로 〈假說 5〉의 검증모형인 式 (9)의 추정결과는 〈表 10〉에 보고하였다. 그리고, 名目總金融資產과 實質總金融

〈表 3〉 國別 金融兼業形態와 國別 더미변수(專業 1, 兼業 1)

	銀行의 直接證券業兼營 ¹⁾	非銀行 子會社를 통한 證券業兼營 ²⁾	持株會社(Holding Company)를 통한 證券業兼營 ³⁾	銀行業務와 證券業務의 통합정도 ⁴⁾	DUM 변수
兼業制度					
프랑스	×			높음	1
독일	×			높음	1
이태리	×			높음	1
네델란드	×			높음	1
스페인	×			높음	1
專業 및 混合制度					
벨기에		×		높음	1
스웨덴		×		높음5)	1
캐나다		×		높음5)	0
영국		×		높음5)	0
일본		×		낮음	0
미국			×	낮음	0
한국		×		낮음	0

註: 1) 은행이 직접 국내의 모든 小賣金融 및 證券業務 수행.

2) 은행이 非銀行 金融子會社 소유.

3) 한 持株會社가 은행과 비은행 금융회사의 지분을 동시에 소유.

4) 直接兼營 및 子會社, 持株會社를 통한 통합정도.

5) 최근 金融規制緩和로 은행 및 증권업무의 통합이 증가되고 있음. 그러나 캐나다와 영국은 표본기간중 대체로 專業主義의 이었으며 통합정도가 약했음.

資料 : Broker, G., *Competition in Banking*, Organization for Economic Co-operation and Development, 1989, pp.167-174.

Christine M. Cumming and Lawrence M. Sweet, "Financial Structure of the G-10 Countries: How Does the United States Compare?", *FRBNY Quarterly Review*, Winter 1987~88.

Litan, Robert E., *What Should Banks Do?*, The Brookings Institution, 1987, pp.56~57.

資產을 시장규모변수로 사용했을 경우에는 추정결과를 완전하게 모두 보고했으나, 金融深化變數를 市場規模變數의 대용변수로 사용했을 경우에는 지면을 절약하기 위해 단지 규모변수와 더미변수에 대한 추정계수 및 그 유의성과 회귀식의 R^2 등만을 보고하였다. 한편 자료가 주로 OECD 국가들을 대상으로 하고 있기 때문에 韓國과는 여러가지 측

면에서 이질적인 성격을 내포하고 있을 것으로 판단되어, 시계열과 크로스섹션자료결합 시에는 韓國을 제외한 경우와 포함한 경우의 결과를 따로 보고하였다. 그리고 표본기간은 국가별로 서로 상이하기는 하지만, 대체적으로 1970~88년간으로 하고 있다. 따라서 시계열과 크로스섹션자료결합에 있어서는 서로 표본기간이 상이한 국별 시계열자료를 그대로 결합한 경우와 가용성이 낮은 국별자료를 기준으로 모든 나라의 시계열표본기간을 1979~88기간으로 동일하게 하여 결합한 경우의 두가지 결합표본을 사용하였다.

<假說 1>에 대한 檢證

式 (6)은 OLS 추정방법 (오차항의 시계열상관이 높은 경우는 Cochrane-Orcutt方法)을 이용하여 추정하였는데, <表 4>에서 <表 9>에 걸쳐 제시한 국별 추정결과는 대체로 <假說 1>을 지지하고 있는 것으로 판단된다.⁵ 우선 <表 4>에서 <表 6>에 걸쳐 보고한 결과를 보면 이미 기대했던 바와 같이 증감액과 비율간의 관계를 추정하므로써 발생하게 되는 낮은 R^2 문제와 일부 국가의 경우 規模變數의 有錄性이 너무 낮다는 점을 제외하면 표본내의 다수국가의 경우는, 規模變數의 계수의 부호가 個別國家에 따라 서로 다르기는 하지만, 대체로 規模變數가 金融構造에 대해 유의한 영향을 미치고 있음을 쉽게 알 수 있다.

좀더 구체적으로 보면, 規模變數로서는 제일 먼저 實質總金融資產(TF/P) 그 다음 名目總金融資產(TF) 순으로 설명력과 유의성이 높은 것으로 나타나고 있으나, 금융심화 변수(TF/GNP, M2/GNP)의 역할은 상대적으로 약한 것으로 나타나고 있다. 國家別로 金融市場規模變數의 효과를 보면 OECD국가들의 경우는 대체로 DF/TF에 대해서는 負(-)의 효과를, IDF/TF에 대해서는 陽(+)의 효과를 DF/IDF에 대해서는 負(-)의 효과를 미치는 것으로 나타나고 있으나 韓國의 경우는 이와는 정반대의 결과를 보이고 있다. 이는 아마도 선진국들의 경우 대체로 直接金融의 비중이 이미 너무 비대화되어 있는 반면, 韓國의 경우는 반대로 直接金融의 비중이 상대적으로 너무 낮은 수준에 있음을 반영하는 것이 아닌가 사료된다.

한편 <表 7>에서 <表 9>에 걸쳐 보고한 間接金融規模(IDF)를 대출이 아닌 예금으로 측정한 DF/IDF의 경우를 보면⁶ 實質總金融資產을 규모변수로 이용한 경우 韓國과 美國을 제외한 모든 나라의 경우 金融市場規模가 負(-)의 유의한 효과를 미치고 있어 앞의 결과와 대체로 일치하고 있다. 그러나 名目總金融資產을 규모변수로 이용한 경우에 있어서는 부호유형이나 그 유의성이 국가에 따라 다양하여 일률적인 결론을 유도하기가 용이하지 않다. 그리고 金融深化變數를 規模變數로 이용했을 경우에 있어서는 TF/GNP의 경우는 대체로 유의한 負의 효과를 미치고 있으나 M2/GNP의 경우는 그 효

5 그러나 國別分析의 경우 시계열자료가 稀기 때문에 소표본(small sample)의 문제를 야기할 우려가 높아, 이 결과에 의한 統計的 추론에는 한계가 있다는 점을 유의하여야 할 것임.

6 지면절약을 위해 이 경우에는 IDF/TF에 대한 결과보고는 생략하였음. 이 결과는 貸出總北을 이용한 경우와 대동소이하였음.

과와 有錄性이 국별로 너무 다양하여 일관된 유형을 도출하기가 어렵다 하겠다.

다음으로 式 (7)을 이용한 〈假說 1〉의 검증결과를 살펴보기로 하겠다. 여기서 式 (7)은 OLS 추정방법을 이용하여 추정하였는데, 오차항의 시계열상관이 높은 경우에는 Cochrane-Orcutt 方法을 이용하여 추정하였다. 우선 韓國을 제외한 경우를 먼저 보면, 實質 및 名目金融資產變數는 모든 경우 결합된 표본의 크기에도 관계없이 대체로 유의하게 DF/TF에는 負(−)의 효과를 IDF/TF에는 陽(+)의 효과를 그리고 DF>IDF에는 IDF를 대출과 예금으로 측정한 모두의 경우 負(−)의 효과를 미치고 있다. 그러나 金融深化變數의 경우는 결과가 표본에 따라 그리고 TF/GNP와 M2/GNP에 따라 차이를 보이고 있다. 한편 韓國을 포함한 경우는 거의 모든 경우 결과가 대체로 악화되고 있지만, 이중에서는 역시 實質金融資產變數를 사용한 경우가 그런데로 유의성이 상대적으로 양호하며, 부호유형도 대체로 앞의 유형과 유사한 것으로 관찰되고 있다.

이들 경우에 있어, 規模變數이외의 변수들의 효과를 보면 국별 금융제도 더미변수는 모든 경우에 있어, 대단히 유의한 효과를 미치고 있는데, 부호유형이 DF/TF에는 負(−)의 효과, IDF/TF에는 陽(+)의 효과 그리고 DF>IDF에는 負(−)의 효과를 미치고 있어, 기대했던대로 兼業主錄國家일수록 專業主錄國家에 비해 상대적으로 間接金融의 비중이 높고 直接金融의 비중이 낮은 것으로 나타나고 있다. 다음으로 實質市場金利의 상승은 直接金融比重을 높이고 역으로 예금금리의 상승은 間接金融의 비중을 높이는 것으로 나오고 있어 이 또한 기대에 부합되는 결과라 할 것이다.

이상의 결과를 종합적으로 평가해 볼 때 金融市場規模의 확대는 각국 金融構造 각각에 대해서 유의한 영향을 미치고 있을 뿐만 아니라, 공통적으로 이들 나라들의 金融構造를 일정한 방향으로 유도해 나가고 있는 것으로 볼 수 있다. 즉, 韓國은 약간 예외적인 것으로 관찰되고 있지만, 표본내의 OECD국가들의 경우 개별적으로는 물론, 공통적으로 金融市場의 規模擴大는 대체로 直接金融의 비중을 저하시키고 있는 것으로 관찰되고 있다. 따라서 이 결과는 〈假說 1〉을 직접적으로 지지하는 것으로 받아들일 수 있을 것이다. 그러나 金融深化變數는 일관되게 유의한 영향을 미치지 못하고 있다 하겠다.

〈假說 3〉에 대한 檢證

〈假說 3〉은 式 (8)의 추정결과를 이용해서 검증할 수 있다. 式 (8)의 추정도 OLS 추정방법을 이용하였는데 오차항의 시계열상관이 높은 경우는 Cochrane-Orcutt 方法을 이용하였다. 우선 분석결과(〈表 4〉 ~ 〈表 9〉)에 의하면, 韓國을 제외한 경우 표본에 관계없이 實質 및 名目金融資產規模의 효과가 모든 金融構造測定變數의 $|y - \bar{y}|^*$ 값에 대해 강력하고 유의한 負(−)의 효과를 미치고 있으며, 여기에 韓國을 포함하더라도 規模變數의 유의성이 다소 떨어질 뿐 전체적인 부호유형에는 변화가 없는 것으로 관찰되고 있다. 따라서 이 결과는 〈假說 3〉을 강하게 지지하고 있다 하겠다. 그러나 金融深化變數를 規模變數로 이용한 경우는 규모변수계수의 유의성이 크게 낮아지는 것으로 나타나고 있다.

그리고 國別金融制度 더미변수도 거의 모든 경우에 표본과 규모변수가 달라짐에 관

계없이, 負(-)의 유의한 효과를 나타내고 있는데 이는 아마도 兼業主錄 金融制度가 일 반적으로 專業制度에 비해 업무영역에 대한 규제가 없는 제도이기 때문에 個別金融主體들이 보다 자유롭게 均衡金融構造를 지향해 나갈 수 있음으로 해서 일국경제의 均衡金融構造로의 이행을 보다 용이하게 할 수 있기 때문이 아닌가 판단된다.

한편 金利變數들은 그 유의성은 대체로 낮지만 市場金利(MR)는 F正(+)의 부호를 그리고 預金金利(DR)는 負(-)의 부호를 나타내고 있는데, 앞의 式 (6)과 式(7)의 결과에서 金融規模變數가 直接金融比重에 負(-)의 효과를 미치고 있는 결과와 연결해서 보면, 아마도 세계금융은 평균적으로 直接金融比重이 상대적으로 과도한 상황 즉 과도하게 證券化가 진전되고 있는 상황에 처해있는 것이 아닌가 사료된다.

〈假說 4〉의 檢證

이미 지적한 바와 같이, 式 (7)과 式 (8)의 추정결과는 세계각국의 금융산업구조는 金融市場規模의 확대에 따라 개별적으로는 물론, 공통적으로 일정한 방향으로 最適構造를 향해 이행해 나가고 있음을 시사하고 있다. 특히 국별 시계열자료의 결합자료가 유의한 金融市場規模效果를 시현하고 있음은 세계금융시장의 통합에 따른 金融構造의 同質化可能性을 강력하게 지지하고 있는 것으로 볼 수 있다.

〈假說 5〉의 檢證

式 (9)의 logit 함수는 最尤度推定方法(Maximum Likelihood Estimation) 을 이용하여 추정하였으며, 추정결과는 〈表 9〉에 간략하게 요약하였다. 이 결과에 의하면 놀랍게도 금융시장규모가 커질 수록 이 經濟가 兼業主錄 金融制度를 채택할 확률은 낮아지고 역으로 專業主錄 金融制度를 채택할 확률은 높아지는 것으로 판찰되고 있다. 여기서도 金融深化變數는 그 유의성이 낮을 뿐만 아니라 부호도 일관성이 없는 것으로 판찰되고 있다. 그러나 한가지 이 결과를 해석함에 있어 주의해야 할 점은, 式 (9)의 추정결과가 반드시 因果關係(causation)까지를 검증하지는 못한다는 점이다. 이점은 물론 앞의 式 (6)~(8)에 대해서도 모두 적용될 수 있겠지만, 특히 式 (9)의 경우는 兼業主錄 金融制度를 채택한 나라는 상대적으로 金融發展이 저해되고, 專業主錄 金融制度를 채택한 나라는 금융발전이 촉진될 수 있다는 정반대의 명제를 지지하는 것으로 해석될 소지도 없지 않다 할 것이다. 그러나 著者の 판단으로는, 다른 조건이 다 같은 경우 보다 더 규제적인 專業主錄制度가 보다 더 業務의 自由를 허용하는 兼業主錄制度보다 더 金融發展을 촉진시킬 수 있을 것으로 보이지는 않는다.

V. 結論：結果要約 및 EC 金融構造의 展開方向

本節에서는 실증분석결과를 간략하게 요약하고, 이에 비추어 EC 金融統合의 城內 金融產業構造에 미칠 효과와 앞으로 EC 금융구조의 전개방향을 전망해 보고 나아가 EC

統合 및 世界金融統合이 앞으로의 韓國金融構造에 대해 시사하는 바를 정리해 보고자 한다.

우선 앞절에서의 실증분석결과는 대체로 검증대상가설들을 지지하는 것으로 관찰되고 있는데 이하에서는 이를 결과를 간략하게 요약하고자 한다.

우선 金融市場規模變數가 金融深化變數(금융연관비율) 보다 더 일관되게 그리고 유의하게 金融構造決定에 영향을 미치고 있다. 아마도 金融深化變數는 Shaw(1973)나 Mckinnon(1973) 등의 주장과 같이 實物經濟의 성장에는 유의한 영향을 미칠지 모르지만, 金融構造의 형성에는 큰 영향을 미치지 못하는 것으로 보인다.

둘째로, 대부분의 EC 및 OECD內의 선진국들은 金融의 과도한 증권화현상(Excessive Securitization)을 경험하고 있는 것으로 보인다. 따라서 金融市場規模의 확대나 세계금융의 통합이 진전됨에 따라 각국 金融構造는 점차 전체금융중에서 차지하는 直接金融과 間接金融의 상대적 비중이 각각 감소 및 증대되는 방향으로 변모해 나갈 것으로 기대된다.

셋째로, 각국의 전체금융중에서의 直接金融 및 間接金融比重과 直接金融과 間接金融의 對的比重은 장기적으로 金融市場規模의 擴大와 世界金融의 統合에 따라 각각 공통의 일정한 균형비율로 수렴해 갈 것으로 기대된다.

넷째로, 金融構造의 長期均衡으로의 수렴과정은 각국이 선택하는 금융제도에 따라 영향을 받는데, 兼業主錄 金融制度가 專業主錄 金融制度보다 이러한 수렴과정을 보다 더 촉진시키는 것으로 관찰된다.

다섯째로 兼業主錄 金融制度는 直接金融의 비중을 낮추는 반면, 間接金融의 비중을 높이는 역할을 하는 것으로 관찰되고 있다. 이는 兼業主錄制度下에서는 대체로 은행의 비중이 상대적으로 커지는 경향이 있기 때문에, 은행에 의한 證券業務兼營에 따른 直接金融活性化 가능성에도 불구하고 결과적으로는 直接金融比重을 낮추고 間接金融(貸出 및 預金)의比重을 높이는 역할을 하는 것으로 판단된다.

마지막으로 金融制度의 선택은 각국이 처한 金融與件에 의해 크게 영향을 받는 것으로 관찰되고 있는데, 지금까지는 금융시장의 規模 및 金融部門의 크기가 클수록 專業主錄 金融制度를 채택할 확율이 높았던 것으로 관찰되고 있다. 그러나 최근 世界金融의 통합이 진전됨에 따라 앞으로의 世界金融產業構造는 점차 同質化되어 갈 것으로 기대된다. 즉, 이들 각국이 앞으로 직면할 金融市場은 단일의 統合世界金融市場으로서 모든 나라가 동일한 규모의 金融市場을 가지게 될 것이기 때문에 金融制度도 점차 유사한 제도로 귀일해 갈 것으로 기대된다. 그런데 앞의 <假說 3>에 의한 경우, 앞으로의 金融制度는 실제 제도적 규제가 어떠하건 專業金融機關과 兼業金融機關이 공존하는 제도가 될 것으로 판단된다.

이상의 결과에 비추어 볼 때 EC 金融統合方向은 어떻게 평가 및 전망할 수 있는가?

우선 EC가 金融統合의 내용으로서 金融制度와 관련하여 兼業主錄를 채택한 것은 바람직한 결정이라고 평가된다. 여기서의 분석에 의하면 金融統合을 통해 금융시장의 확대를 도모하면서 동시에 專業主錄를 강요할 경우 이는 금융산업의 최적금융구조로의 이

행을 저해하게 되어 오히려 金融의 非效率을 초래할 수 있기 때문이다.

EC, OECD 더 나아가서 世界金融產業은 금융통합에 따라 점차 동일한 금융구조로 이행해 갈 것으로 전망되며, 이러한 최적 均衡構造를 찾아 나가는 과정을 보다 신속하게 하기 위해서는 個別機關들의 업무내용 선택범위를 넓혀 줄 수 있는 兼業主錄가 보다 효율적인 제도라고 볼 수 있다.

한편 EC 통합후 城內均衡金融構造는 어떤 모습을 보일 것이며, 최적균형으로의 이행 과정은 어떠한 양상을 떨 것인가?

統合후의 EC 각국은 대체로 거시적 측면에서 볼 때에는 金融產業構造의 同質化現象을 경험하겠지만, 個別金融產業 혹은 個別金融機關들의 업무내용은 각각의 競爭力上의 우위와 당면하고 있는 金融與件에 따라 서로 다를 수 있는 金融產業構造를 유지할 것으로 전망된다.

그런데 金融兼業이 허용된 상황하에서, 個別金融機關들이 각자의 비교우위에 따라 업무내용선택을 하는 과정은 앞의 〈假說 2〉에 의해 설명될 수 있을 것이다. 즉 個別業務들의 規模 및 範圍의 經濟與否와 그 상대적 크기 등에 따라 兼業業務와 專業業務를 취사선택하게 될 것이다.

이러한 시각에서 볼 때 금후의 통합 EC 당국의 金融產業政策은 세세한 부분에 걸쳐 특정 金融制度를 규제하기보다는 단지 금융업무범위의 큰 테두리만을 정하는데 그침으로써, 구체적이고 세세한 부분의 個別業務들은 개별금융기관들이 앞의 〈假說 2〉에 따라 취사선택할 수 있도록 하는 것이 바람직할 것으로 평가된다.

마지막으로 EC 통합 나아가서는 世界金融統合의 진전에 따라 韓國의 金融制度는 어떠한 방향으로 나아가야 할 것인가에 대해 읊미해 보고자 한다. 무엇보다도 한국을 포함한 실증분석결과도 EC나 OECD선진국들만을 대상으로 한 결과와 크게 다름이 없음에 유의해야 할 것으로 보인다. 어떤 경우에 있어서든 金融國際化와 世界화에 따른 금융시장 규모의 확대는 궁극적으로 최적금융구조의 同質化를 유도하게 되며, 이러한 과정을 效率化하기 위해서는 專業主錄보다 兼業主錄 金融制度가 보다 유리하다는 점에서 볼 때 우리나라로 현재의 專業主錄의 金融構造에 점차 겸업주의제도를 가미하거나 도입함으로써 世界金融의 통합추세에 대비하고 부응해 나가는 것이 바람직할 것이다. 이와 관련해서 金融業務領域規制에 있어서 세세한 내용에 대해서까지 너무 경직적으로 규제하는 정책이 비효율적일 가능성이 높음을 감안하여 앞으로는 불필요한 金融業務規制를 완화하는 등 金融自律化를 적극적으로 추진하여 個別金融機關들의 업무내용선택의 자율권을 확대하는 것도 이러한 금융통합추세에 대응해 나가는 길이 될 것으로 판단된다.

〈表 4-1〉 實質金融資產規模와 直·間接(貸出) 金融構造와의 關係(式 (6)의 추정결과)

국별	종속변수	설명변수				R ²	DW	AR 1 ρ	표본수 (표본기간)
		Constant	log TF/P	MR	DR				
미국	DF/TF	0.50* (1.95)	-0.84E-01 (-0.86)	0.15E-01 (0.73)	-0.91E-03 (-0.7E-01)	0.07	1.55		15 (74~88)
	IDF/TF	-0.37E-01 (-0.18)	0.13 (1.77)	-0.24E-01 (-1.49)	0.10E-01 (1.03)	0.12	1.95		
	DF/IDF	3.60 (1.72)	-1.01 (-1.29)	0.15 (0.93)	-0.57E-01 (-0.57)	-	2.00		
일본	DF/TF	0.31** (10.57)	-0.69E-01** (-4.61)	-0.77E-02 (-1.75)	0.94E-01** (2.28)	0.60	1.27		15 (74~88)
	IDF/TF	0.34** (10.38)	-0.30E-01* (-1.79)	0.23E-02 (0.48)	-0.34E-02 (-0.74)	0.59	1.41		
	DF/IDF	1.02** (7.15)	-0.19** (-2.79)	-0.28E-01 (-1.35)	0.37E-01* (1.90)	0.50	1.05		
벨기아	DF/TF	0.30** (5.68)	-0.18** (-3.89)	-0.56E-02 (-0.65)	0.60E-02 (0.73)	0.54	2.31	0.77** (5.86)	19 (70~88)
	IDF/TF	0.10** (2.30)	0.48E-01 (1.30)	0.59E-02 (0.87)	-0.52E-02 (-0.80)	0.58	1.93	0.80** (5.60)	
	DF/IDF	-0.5E-01 (-0.19E-01)	-5.76 (-1.61)	1.16 (1.06)	-1.14 (-1.10)	-	1.69		
캐나다	DF/TF	0.41** (4.54)	-0.13 (-1.19)	0.38E-01 (1.63)	-0.51E-01** (-2.36)	0.41	1.85		17 (70~86)
	IDF/TF	0.36E-01 (0.91)	0.13** (2.60)	-0.11E-01 (-1.07)	0.12E-01 (1.26)	0.52	1.82		
	DF/IDF	-31.50 (-0.89)	44.58 (1.04)	12.03 (1.32)	-9.76 (-1.16)	-	1.31		
프랑스	DF/TF	0.77** (5.16)	-0.23** (-4.88)	-0.28E-02 (-0.44)	0.59E-02 (1.02)	0.84	2.27	0.90** (7.39)	19 (70~83)
	IDF/TF	-0.41E-01 (-0.37)	0.20** (3.06)	0.10E-01 (1.22)	-0.15E-01* (-1.83)	0.56	2.13	0.67** (4.13)	
	DF/IDF	4.01** (5.72)	-2.06** (-5.04)	0.30E-01 (0.56)	0.62E-02 (0.12)	0.78	2.62	0.72** (5.34)	
독일	DF/TF	0.32** (5.86)	-0.10* (-1.79)	0.10** (3.87)	-0.10** (-3.83)	0.46	1.98		16 (73~88)
	IDF/TF	0.23** (3.27)	0.16* (2.12)	-0.12** (-3.42)	0.11** (3.26)	0.63	1.76		
	DF/IDF	1.07** (3.32)	-0.43 (-1.21)	0.54** (3.29)	-0.52** (-3.18)	0.52	1.67		

〈表 4-1〉 계속

국 별	종속변수	설 명 변 수				R ²	DW	AR 1 ρ	표본수 (표본기간)
		Constant	log TF/P	MR	DR				
이태리	DF/TF	0.62** (3.36)	-0.20* (-2.24)	-0.96E-02 (-0.50)	0.10E-01 (0.57)	0.72	2.53		11 (78~88)
	IDF/TF	-0.71E-01 (-0.20)	0.19 (1.14)	0.31E-01 (0.91)	-0.32E-01 (-0.98)	0.16	1.79		
	DF/IDF	2.91 (1.50)	-1.09 (-1.13)	-0.75E-01 (-0.38)	0.88E-01 (0.47)	0.44	1.86		
영 국	DF/TF	0.25** (3.54)	-0.59E-01 (-1.21)	0.81E-01 (1.75)	-0.76E-02 (-1.47)	0.34	2.56		16 (71~86)
	IDF/TF	0.37E-01 (0.29)	0.16* (1.88)	-0.57E-02 (-0.69)	0.18E-02 (0.20)	0.31	1.63		
	DF/IDF	1.08** (2.75)	-0.26 (-0.99)	0.48E-01* (1.94)	-0.40E-01 (-1.45)	0.37	2.72		
네델란드	DF/TF	0.26** (3.84)	-0.19E-01 (-0.28)	0.10E-01 (0.49)	-0.98E-02 (-0.47)	-	1.86		11 (78~88)
	IDF/TF	0.27** (4.72)	-0.10 (-1.76)	-0.15E-01 (-0.81)	0.16E-01 (0.91)	0.27	2.44		
	DF/IDF	1.02 (1.70)	0.21 (0.34)	0.10 (0.52)	-0.10 (-0.56)	-	2.10		
스페인	DF/TF	0.51** (3.42)	-0.17** (-2.85)	-0.63E-01 (-1.42)	0.63E-01 (1.45)	0.53	2.13		10 (79~88)
	IDF/TF	0.29* (2.11)	0.21** (3.26)	-0.41E-01 (-1.00)	0.37E-01 (0.92)	0.68	2.82		
	DF/IDF	0.61** (2.58)	-0.32** (-3.32)	-0.39E-01 (-0.55)	0.41E-1 (0.61)	0.60	2.84		
스웨덴	DF/TF	0.28** (11.70)	-0.15** (3.12)	-0.12E-01 (-0.58)	0.10E-01 (0.50)	0.59	2.14		12 (77~88)
	IDF/TF	0.38** (8.12)	0.13 (1.38)	0.39E-01 (0.92)	-0.35E-01 (-0.85)	0.22	1.79		
	DF/IDF	0.80** (6.33)	-0.68** (-2.67)	-0.12 (-0.06)	0.11 (0.99)	0.49	2.43		
한 국	DF/TF	0.25** (2.81)	0.11 (1.38)	-0.84E-02 (-0.56)	0.98E-02 (0.70)	0.20	1.93		15 (74~88)
	IDF/TF	0.12 (1.63)	-0.12* (-1.81)	0.18E-01 (1.47)	-0.16E-01 (-1.45)	0.12	1.56		
	DF/IDF	1.48** (3.65)	1.06** (2.83)	-0.7E-01 (-1.05)	0.73E-01 (1.17)	0.47	2.03		

註 : 1) () 내는 t_拒.

2) * : 10% 수준에서 유의.

** : 5% 수준에서 유의.

〈表 4-2〉 實質金融資產規模와 直·間接(貸出) 金融構造와의 關係(式 (7)와 (8)의 推定結果)

	종속 변수 ¹⁾	설명변수					R ²	DW	AR 1 ρ	표본
		Constant	log TF/P	MR	DR	DUM				
결합표본 I ²⁾ (한국체외)	DF/TF	0.39** (11.42)	-0.76E-01** (-4.75)	0.65E-02 (1.62)	-0.52E-02 (-1.35)	-0.11** (-3.50)	0.50	2.12	0.60** (9.28)	161
	y ₁ -y ₁ *	0.13** (5.88)	-0.21E-01** (-2.00)	0.50E-02 (1.62)	-0.45E-02 (-1.51)	-0.46E-01** (-2.18)	0.20	2.06	0.44** (6.07)	
	IDF/TF	0.12** (3.29)	0.55E-01** (3.30)	-0.36E-02 (-0.98)	0.15E-02 (0.42)	0.17** (5.26)	0.62	2.19	0.70** (11.52)	
	y ₂ -y ₂ *	0.14** (6.44)	-0.35E-01** (-3.42)	0.17E-02 (0.60)	-0.15E-02 (-0.54)	-0.16E-01 (-0.79)	0.33	2.12	0.48** (6.83)	
	DF/IDF	6.95** (2.63)	-2.43* (-1.89)	0.58 (1.21)	-0.53 (-1.16)	-5.74** (-2.16)	0.01	1.94		
	y ₃ -y ₃ *	8.54** (3.33)	-2.87** (-2.30)	0.67 (1.45)	-0.63 (-1.41)	-7.15** (-2.78)	0.03	1.99		
결합표본 I ²⁾ (한국포함)	DF/TF	0.30** (9.23)	-0.33E-01** (-2.32)	0.19E-03 (0.48E-01)	0.80E-03 (0.21)	-0.48E-01 (-1.48)	0.46	2.14	0.69** (12.21)	176
	y ₁ -y ₁ *	0.11** (6.27)	-0.13E-01 (-1.54)	0.37E-02 (1.31)	-0.34E-02 (-1.27)	-0.29E-01* (-1.66)	0.19	2.05	0.43** (6.27)	
	IDF/TF	0.18** (5.32)	0.14E-01 (1.05)	0.39E-03 (0.11)	-0.20E-02 (-0.59)	0.13** (4.29)	0.58	2.24	0.75** (14.23)	
	y ₂ -y ₂ *	0.10** (5.60)	-0.20E-01** (-2.33)	0.47E-03 (-0.17)	-0.26E-03 (-0.10)	0.13E-01 (0.70)	0.32	2.14	0.54** (8.21)	
	DF/IDF	3.91* (1.86)	-0.94 (-0.92)	0.15 (0.36)	-0.12 (-0.31)	-2.46 (-1.20)	-	1.91		
	y ₃ -y ₃ *	5.08** (2.48)	-1.18 (-1.18)	0.18 (0.44)	-0.16 (-0.42)	-3.42* (-1.72)	-	1.96		

〈表 4-2〉 계속

	종속 변수 ^{b)}	설명변수					R ²	DW	AR 1 ρ	표본
		Constant	log TF/P	MR	DR	DUM				
결합표본 II ^{c)} (한국제외)	DF/TF	0.38** (13.22)	-0.87E-01** (-5.90)	0.22E-01** (4.59)	-0.19E-01** (-4.44)	-0.10** (-4.22)	0.37	2.03	0.48** (4.47)	88
	y ₁ -y ₁ *	0.12** (6.13)	-0.20E-01** (-2.12)	0.75E-02* (1.90)	-0.63E-02* (-1.69)	-0.51E-01** (-2.53)	10.08	1.59		
	IDF/TF	0.13** (4.49)	0.76E-01** (5.69)	-0.22E-01** (-3.99)	0.19E-01** (3.75)	0.17** (6.27)	0.38	1.93		
	y ₂ -y ₂ *	0.13** (6.51)	-0.35E-01** (-3.64)	-0.29E-02 (-0.73)	0.29E-02 (0.77)	-0.96E-03 (-0.47E-01)	0.15	1.61		
	DF/IDF	9.58* (1.85)	-3.46 (-1.45)	0.80 (0.81)	-0.74 (-0.79)	-8.40* (-1.67)	-	1.98		
	y ₃ -y ₃ *	14.20** (2.90)	-4.85** (-2.14)	0.96 (1.02)	-0.90 (-1.02)	-12.38** (-2.60)	0.04	2.01		
결합표본 II ^{c)} (한국포함)	DF/TF	0.31** (9.50)	-0.56E-01** (-3.71)	0.15E-01** (3.24)	-0.13E-01** (-3.00)	-0.58E-01** (-2.39)	0.20	2.24	0.57** (5.88)	96
	y ₁ -y ₁ *	0.10** (6.06)	-0.11E-01 (-1.38)	0.49E-02 (1.39)	-0.39E-02 (-1.18)	-0.31E-01* (-1.92)	0.05	1.94		
	IDF/TF	0.21** (7.50)	0.32E-01** (2.54)	-0.81E-02 (-1.45)	0.63E-02 (1.19)	0.77E-01** (3.02)	0.13	1.51		
	y ₂ -y ₂ *	0.12** (6.70)	-0.24E-01** (-2.71)	-0.71E-02** (-2.09)	0.71E-02** (2.26)	0.13E-01 (0.78)	0.17	1.96	0.25** (2.29)	
	DF/IDF	5.56 (1.29)	-1.34 (-0.70)	0.14 (0.17)	-0.11 (-0.13)	-3.60 (-0.93)	-	1.95		
	y ₃ -y ₃ *	0.90** (2.15)	-2.06 (-1.12)	0.10 (0.12)	-0.88E-01 (-0.11)	-6.09* (-1.64)	-	1.98		

註 : 1) $y_1=F/TF$, $Y_2=IDF/TF$, $y_3=DF/IDF$, $y_1^*=(DF/TF)^*$, $Y_2^*=(IDF/TF)^*$, $y_3^*=(DF/IDF)^*$.

2) 결합표본 I은 모든 국가의 이용가능한 자료를 모두 결합한 결과.

3) 결합표본 II는 표본의 공통기간(79~86) 자료를 결합한 결과.

4) () 내는 t값

5) * : 10% 수준에서 유의.

** : 5% 수준에서 유의.

좌승회

〈表 5-1〉 名目金融資産規模와 直·間接(貸出) 金融構造와의 關係(式 (6)의 추정결과)

국별	종속변수	설명변수				R ²	DW	AR 1 ρ	표본수 (표본기간)
		Constant	log TF/P	MR	DR				
미국	DF/TF	0.32 (0.75)	-0.68E-02 (-0.10)	0.14E-01 (0.64)	-0.22E-02 (-0.18)	0.79E-0161			15 (74~88)
	IDF/TF	-0.16 (-0.46)	0.71E-01 (1.38)	-0.30E-01 (-1.68)	0.11E-01 (1.17)	0.04	2.07		
	DF/IDF	3.87 (1.08)	-0.43 (-0.82)	0.19 (1.02)	-0.71E-01 (-0.69)		2.06		
일본	DF/TF	0.49** (5.48)	-0.49E-01** (-3.47)	-0.97E-02* (-1.83)	0.11E-01** (2.20)	0.44	1.16		15 (74~88)
	IDF/TF	0.41** (4.67)	-0.20E-01 (-1.44)	0.16E-02 (0.31)	-0.28E-02 (-0.57)	0.56	1.40		
	DF/IDF	1.58** (4.15)	-0.14** (-2.49)	-0.34E-01 (-1.55)	0.42E-01* (2.03)	0.45	1.00		
벨기아	DF/TF	0.19* (1.81)	0.24E-01 (0.77)	-0.98E-03 (-0.56E-01)	0.15E-02 (0.92E-01)		1.07		19 (70~88)
	IDF/TF	-0.14 (-0.71)	0.51E-01 (1.30)	0.63E-02 (0.93)	-0.56E-02 (-0.87)	0.58	2.01	0.85** (7.64)	
	DF/IDF	0.63 (0.80E-01)	0.71 (0.31)	0.67E-01 (0.54E-01)	-0.83E-01 (-0.71E-01)		1.58		
캐나다	DF/TF	0.32 (1.33)	-0.11E-02 (-0.20E-01)	0.56E-01** (2.79)	-0.65E-01** (-3.15)	0.34	1.91		17 (70~86)
	IDF/TF	0.11E-01 (0.94E-01)	0.29E-01 (1.03)	-0.30E-01** (-3.01)	0.28E-01** (2.75)	0.29	1.63		
	DF/IDF	-88.01 (-0.99)	20.84 (1.02)	4.93 (0.67)	-3.16 (-0.41)		1.17		
프랑스	DF/TF	2.82** (5.13)	-0.25** (-4.99)	-0.29E-02 (-0.47)	0.59E-02 (1.05)	0.84	2.45	0.96** (19.09)	19 (70~88)
	IDF/TF	0.59** (3.92)	-0.66E-01* (-2.12)	0.10E-01 (0.91)	-0.12E-01 (-1.11)	0.23	1.38		
	DF/IDF	-1.27 (-0.92)	0.39 (1.51)	0.33E-01 (0.31)	-0.87E-02 (-0.89E-01)	0.14	1.01		
독일	DF/TF	0.36 (1.25)	-0.24E-01 (-0.46)	0.10** (2.80)	-0.10** (-2.78)	0.33	1.53		16 (73~88)
	IDF/TF	-0.10 (-0.16)	0.92E-01 (0.75)	-0.24E-01 (-0.34)	0.19E-01 (0.27)	0.62	1.94		
	DF/IDF	0.49 (0.30)	0.38E-01 (0.12)	0.46** (2.25)	-0.45** (-2.18)	0.46	1.38		

〈表 5-1〉 계속

국 별	종속변수	설 명 변 수				R ²	DW	AR 1 ρ	표본수 (표본기간)
		Constant	log TF/P	MR	DR				
아태리	DF/TF	0.16 (0.30)	0.93E-02 (0.86E-01)	0.29E-01** (3.12)	-0.26E-01** (-2.95)	0.53	1.75		11 (78~88)
	IDF/TF	-1.10 (-1.67)	0.27* (2.15)	-0.13E-01 (-1.15)	0.90E-02 (0.83)	0.40	1.82		
	DF/IDF	5.75 (1.31)	-0.97 (-1.14)	0.15* (2.11)	-0.13 (-1.81)	0.44	1.86		
영 국	DF/TF	0.21 (1.29)	-0.88E-02 (-0.28)	0.12E-01** (2.52)	-0.12E-01** (-2.63)	0.27	2.51		16 (71~86)
	IDF/TF	0.81** (2.87)	-0.10* (-1.90)	-0.59E-02 (-0.72)	0.01E-02 (0.78)	0.31	1.31		
	DF/IDF	-0.16 (-0.18)	0.16 (1.00)	0.49E-01* (1.97)	-0.47E-01* (-1.98)	0.37	2.28		
네델란드	DF/TF	0.50 (1.60)	-0.58E-01 (-0.75)	0.12E-01 (0.62)	-0.11E-01 (-0.59)		1.30		11 (78~88)
	IDF/TF	0.68* (2.21)	-0.86E-01 (-1.13)	-0.21E-01 (-1.07)	0.22E-01 (1.16)	0.11	2.00		
	DF/IDF	1.21 (0.41)	-0.77E-01 (-0.10)	0.13 (0.70)	-0.13 (-0.73)		1.95		
스페인	DF/TF	0.88 (1.38)	-0.87E-01 (-0.62)	-0.74E-01 (-1.11)	0.74E-01 (1.15)		1.11		10 (79~88)
	IDF/TF	-0.23 (-0.34)	0.12 (0.84)	-0.30E-01 (-0.42)	0.25E-01 (0.36)	0.09	0.99		
	DF/IDF	1.29 (1.17)	-0.15 (-0.66)	-0.59E-01 (-0.51)	0.63E-1 (0.56)		1.06		
스웨덴	DF/TF	0.55** (2.48)	-0.68E-01 (-1.23)	0.13E-01 (0.48)	-0.15E-01 (-0.55)	0.24	1.29		12 (77~88)
	IDF/TF	-0.30 (-1.19)	0.17** (2.74)	0.61E-02 (0.18)	-0.49E-02 (-0.15)	0.50	2.72		
	DF/IDF	2.46** (2.42)	-0.41 (-1.66)	0.77E-02 (0.59E-01)	-0.13E-01 (-0.10)	0.28	1.73		
한 국	DF/TF	-0.98E-01 (-0.83)	0.78E-01** (2.78)	-0.53E-02 (-0.44)	0.61E-02 (0.53)	0.45	2.52		15 (74~88)
	IDF/TF	0.25* (1.92)	-0.15E-01 (-0.49)	0.13E-01 (1.00)	-0.13E-01 (-1.03)		1.30		
	DF/IDF	-0.57 (-0.84)	0.38** (2.40)	(-0.36E-01 (-0.52))	0.41E-01 (0.63)	0.40	1.58		

註 : 1) () 内는 t-값.

2) * : 10% 수준에서 유의.

** : 5% 수준에서 유의.

〈表 5-2〉 名目金融資產規模와 直·間接(貸出) 金融構造와의 關係(式 (7)와 (8)의 推定結果)

	종속변수 ¹⁾	설명변수					R ²	DW	AR 1 ρ	표본
		Constant	log TF/P	MR	DR	DUM				
결합표본 I ²⁾ (한국제외)	DF/TF	0.38** (4.53)	-0.20E-01 (-1.37)	0.58E-02 (1.36)	-0.48E-02 (-1.17)	-0.51E-01 (-1.58)	0.43	2.09	0.62** (9.65)	161
	y _t -y _t *	0.18** (3.52)	-0.15E-01* (-1.72)	0.54E-02* (1.74)	-0.48E-02 (-1.62)	-0.39E-01** (-1.99)	0.20	2.05	0.42** (5.75)	
	IDF/TF	0.13 (0.61)	0.10E-01 (0.74)	-0.27E-02 (-0.72)	-0.85E-03 (-0.23)	0.14** (4.29)	0.60	2.24	0.76** (13.34)	
	y _t -y _t *	0.23** (4.74)	-0.27E-01** (-3.19)	0.22E-02 (0.76)	-0.18E-02 (-1.67)	-0.41E-02 (-0.21)	0.32	2.12	0.46** (6.39)	
	DF>IDF	11.54* (1.73)	-1.50 (-1.31)	0.62 (1.26)	-0.55 (-1.19)	-4.53* (-1.78)	-	1.96		
	y _t -y _t *	14.09** (2.18)	-1.79 (-1.61)	0.72 (1.50)	-0.66 (-1.45)	-5.76** (-2.33)	0.01	2.01		
결합표본 I ²⁾ (한국포함)	DF/TF	0.24** (3.65)	0.29E-02 (0.24)	0.16E-02 (0.41)	-0.86E-03 (-0.22)	-0.24E-01 (-0.76)	0.45	2.13	0.68** (11.97)	176
	y _t -y _t *	0.15** (3.76)	-0.11E-01 (-1.55)	0.40E-02 (1.45)	-0.37E-02 (-1.38)	-0.26E-01 (-1.59)	0.19	2.04	0.42** (6.06)	
	IDF/TF	0.24** (3.73)	-0.96E-02 (-0.87)	-0.91E-04 (-0.26E-01)	-0.13E-02 (-0.22)	0.13** (4.16)	0.58	2.26	0.79** (15.87)	
	y _t -y _t *	0.16** (3.95)	-0.16E-01** (-2.21)	0.68E-03 (0.25)	-0.37E-02 (-1.38)	0.19 (1.10)	0.32	2.14	0.52** (7.86)	
	DF>IDF	4.89 (0.95)	-0.42 (-0.46)	0.20 (0.50)	-0.17 (-0.44)	-2.04 (-1.02)	-	1.92		
	y _t -y _t *	6.59 (1.31)	0.58 (-0.65)	0.24 (0.61)	-0.22 (-0.58)	-2.92 (-1.50)	-	1.96		

〈表 6-1〉 金融深化와 直·間接(貸出) 金融構造와의 關係(式 (6)의 推定結果)

국 별	종속변수	설명변수		AR 1 ρ	설명변수	R ²	DW	AR 1 ρ	표본수 (표본기간)
		TF/GNP	R ²		M ₂ /GNP				
미 국	DF/TF	0.59E-02 (0.38)	0.02	1.62		0.78 (1.34)	0.14	1.77	15 (74~88)
	IDF/TF	0.11E-01 (0.86)	-	1.85		-0.48 (-0.92)	-	1.86	
	DF/IDF	-0.42E-01 (-0.32)	-	1.93		5.41 (1.07)	-	2.08	
일 본	DF/TF	-0.64E-02** (-4.56)	0.59	1.72		-0.37** (-4.57)	0.59	1.85	15 (74~88)
	IDF/TF	-0.24E-02 (-1.47)	0.55	1.44		-0.59E-01 (-0.58)	0.48	1.42	
	DF/IDF	-0.19E-01** (-3.07)	0.54	1.21		-1.30** (-4.20)	0.67	1.45	
벨기아	DF/TF	-0.33** (-3.02)	0.40	2.11	0.82** (5.63)	-2.40 (-1.67)	0.25	1.76	19 (70~88)
	IDF/TF	0.59E-01 (0.73)	0.55	1.81	0.82** (5.54)	1.29 (1.64)	0.61	1.53	
	DF/IDF	-2.25 (-0.23)	-	1.49		-173.86 (-1.65)	-	1.63	
캐나다	DF/TF	-0.52 (-1.70)	0.46	1.78		0.28 (0.40)	0.35	1.92	17 (70~88)
	IDF/TF	0.39** (2.76)	0.51	1.75		-0.76E-01 (-0.20)	0.23	1.71	
	DF/IDF	139.16 (1.12)	-	1.31		-67.82 (-0.24)	-	1.19	
프랑스	DF/TF	-0.68** (-5.41)	0.86	2.76	0.96** (10.29)	-1.96** (-2.30)	0.69	2.48	19 (70~88)
	IDF/TF	0.60** (3.17)	0.55	2.18	0.77** (5.43)	1.52 (1.51)	0.36	2.28	
	DF/IDF	-5.65** (-4.63)	0.74	2.57	0.83** (6.65)	-20.03** (-2.92)	0.61	2.56	
독 일	DF/TF	-0.63 (-1.33)	0.41	2.02		1.17 (1.60)	0.44	1.41	16 (73~88)
	IDF/TF	-0.14 (-0.24)	0.60	1.75	0.66 (2.50)	-2.12* (-1.90)	0.70	1.66	
	DF/IDF	-4.62* (-1.86)	0.58	2.08		7.06 (1.76)	0.57	1.45	

〈表 6-1〉 계속

국 별	종속변수	설명변수		AR 1 ρ	설명변수 M_2/GNP	설명변수		AR 1 ρ	표본수 (표본기간)
		R ²	DW			R ²	DW		
이태리	DF/TF	0.83E-01 (0.24)	0.53	1.72	-0.32 (-0.83)	0.57	1.82		11 (78~88)
	IDF/TF	-0.62 (-1.33)	0.21	1.89	-0.13 (-0.21)	0.19	1.54		
	DF/IDF	2.86 (1.03)	0.43	1.64	-1.37 (-0.39)	0.36	1.55		
영국	DF/TF	-0.10 (-0.79)	0.30	2.71	-0.24 (-0.91)	0.31	2.52		16 (71~86)
	IDF/TF	0.65E-01 (0.25)	0.11	1.43	0.92* (2.05)	0.34	1.98		
	DF/IDF	0.19 (0.26)	0.32	2.45	-0.91 (-0.63)	0.34	2.67		
네델란드	DF/TF	-0.81E-01 (-0.29)	-	1.84	-0.86 (-1.65)	0.44E-0222			11 (78~88)
	IDF/TF	-0.39 (-1.62)	0.23	2.47	0.83 (1.52)	0.20	1.99		
	DF/IDF	0.60 (0.24)	-	2.08	-7.65 (-1.64)	0.06	2.33		
스페인	DF/TF	-0.54 (-0.82)	0.02	1.06	-1.07* (-2.10)	0.37	2.16	-0.92** (-3.75)	10 (79~88)
	IDF/TF	0.69 (0.99)	0.12	1.24	1.75** (12.11)	0.91	2.56		
	DF/IDF	-0.86 (-0.75)	-	1.19	-2.24** (-3.13)	0.57	2.96		
스웨덴	DF/TF	-0.16 (-0.82)	0.17	1.31	0.82 (1.38)	0.27	1.29		12 (77~88)
	IDF/TF	0.40 (1.47)	0.24	2.29	0.15 (0.15)	0.04	1.28		
	DF/IDF	-0.95 (-1.00)	0.14	1.65	2.91 (0.95)	0.13	1.22		
한국	DF/TF	0.17 (0.58)	0.09	1.86	1.00 (1.73)	0.26	2.11		15 (74~88)
	IDF/TF	-0.46* (-2.08)	0.19	1.79	0.47 (0.86)	-	1.55		
	DF/IDF	2.60* (1.81)	0.29	2.17	2.95 (0.85)	-	1.45		

註 : 1) () 내는 t 값.

2) * : 10% 수준에서 유의

3) ** : 5% 수준에서 유의.

〈表 6-2〉

	종속변수 ¹⁾	설명변수		R ²	DW	AR 1 ρ	설명변수		R ²	DW	AR 1 ρ	표본
		TF/GNP	DUM				M ₂ /GNP	DUM				
		DF/TF	-0.22** (-2.91)	-0.30E-01 (-1.24)	0.19	0.19 (3.66)	0.38** (-2.86)	-0.21** (-0.60)	-0.15E-01 (-0.60)	0.11	1.70	
결합표본 II ²⁾ (한국제외)	y ₁ -y ₁ *	-0.11** (-2.10)	-0.27E-01* (-1.66)	0.08	0.08		0.63E-01 (-1.32)	-0.24E-01 (-1.50)	0.05	1.91		
	IDF/TF	-0.19** (-2.47)	0.94E-01** (3.73)	0.26	1.95	0.31** (2.84)	0.24** (3.42)	0.78E-01** (3.14)	0.25	1.63		
	y ₂ -y ₂ *	-0.8E-01 (-1.46)	0.21E-01 (1.22)	0.06	1.98	0.27** (2.52)	-0.13** (-2.81)	0.44E-01** (2.64)	0.10	1.95		
	DF/IDF	2.15 (0.16)	-4.04 (-0.98)	-	1.94		-13.38 (-1.13)	-3.92 (-0.96)			2.01	
	y ₃ -y ₃ *	-8.40 (-0.65)	-6.43 (-1.63)	-	1.98		-12.76 (-1.12)	-6.18 (-1.58)	0.31E-02	1.06		
	DF/TF	-0.24** (-3.19)	-0.17E-01 (-0.73)	0.20	1.96	0.43** (4.60)	0.26E-01 (0.32)	-0.15E-01 (-0.57)	0.10	2.18	0.42** (4.33)	96
	y ₁ -y ₁ *	-0.10** (-2.02)	-0.26E-01* (-1.77)	0.07	1.81		0.48E-01 (-1.08)	-0.19E-01 (-1.28)	0.04	1.96		
	IDF/TF	-0.18** (-2.38)	0.81E-01** (3.40)	0.20	1.98	0.39** (3.89)	0.99E-01 (1.29)	0.67E-01** (2.59)	0.17	1.92	0.30** (3.03)	
	y ₂ -y ₂ *	-0.88E-01* (-1.66)	0.25E-01 (1.58)	0.12	1.97	0.27** (2.63)	-0.10** (-2.37)	0.56E-01** (3.69)	0.13	1.87		
	DF/IDF	-0.21E-01 (-0.16E-02)	02.56 (-0.70)	-	1.94		-8.41 (-0.78)	-2.04 (-0.56)	-	1.98		
	y ₃ -y ₃ *	-10.50 (-0.87)	-4.87 (-1.40)	-	1.97		-7.15 (-0.69)	-4.04 (-1.15)	-	2.02		

註 : 1) $y_1 = F/TF$, $y_2 = IDF/TF$, $y_3 = DF/IDF$, $y_1^* = (DF/TF)^*$, $y_2^* = (IDF/TF)^*$, $y_3^* = (DF/IDF)^*$.

2) 결합표본 I은 모든 국가의 이용가능한 자료를 모두 결합한 결과.

3) 결합표본 II는 표본의 공통기간(79~86) 자료를 결합한 결과.

4) () 내는 t값

5) * : 10% 수준에서 유의.

** : 5% 수준에서 유의.

〈表 7-1〉 實質金融資產規模와 直·間接(預金) 金融構造와의 關係(式 (6)의 推定結果)

국 별	종속변수	설 명 변 수				R ²	DW	AR 1 ρ	표본수 (표본기간)
		Constant	log TF/P	MR	DR				
미 국	DF/IDF	-0.21 (-0.66E-01)	0.77 (0.64)	-0.10 (-0.39)	0.10 (0.67)	0.005	1.93		15 (74~88)
일 본	DF/IDF	0.90** (5.49)	-0.12 (-1.47)	-0.17E-01 (-0.69)	0.21E-1 (0.94)	0.04	0.97		15 (74~88)
벨기에	DF/IDF	0.51** (3.49)	-0.49** (-2.44)	-0.93E-01 (1.56)	-0.89E-01 (-1.53)	0.16	1.32		19 (70~88)
캐나다	DF/IDF	4.68* (1.90)	-6.07* (-2.03)	0.46 (0.73)	-0.58 (-0.99)	0.31	1.01		17 (70~86)
프랑스	DF/IDF	1.13* (2.06)	-0.44 (-1.24)	0.31E-01 (0.42)	-0.17E-02 (-0.26)	-	0.59		19 (70~88)
독 일	DF/IDF	1.12** (3.74)	-0.36 (-1.11)	0.19 (1.27)	-0.20 (-1.31)	0.09	1.60		16 (73~88)
이탈리아	DF/IDF	1.57 (1.35)	-0.63 (-1.08)	0.10 (0.92)	-0.96E-01 (-0.86)	0.76	2.45		11 (78~88)
영 국	DF/IDF	0.89* (1.82)	-0.17 (-0.52)	0.32E-01 (-0.23)	-0.41E-01 (-1.17)	0.14	2.09		16 (71~86)
네덜란드	DF/IDF	0.54 (1.08)	-2.05** (-4.04)	-0.37E-01 (-0.23)	0.55E-01 (0.35)	0.64	2.61		11 (78~88)
스페인	DF/IDF	1.50** (3.26)	-0.56** (-2.92)	-0.21 (-1.58)	0.21 (1.59)	0.53	2.23		10 (79~88)
스웨덴	DF/IDF	2.22** (3.46)	-2.65* (-2.05)	-0.48 (-0.84)	0.45 (0.80)	0.28	2.09		12 (77~88)
한 국	DF/IDF	0.77 (1.06)	0.27 (0.41)	0.36E-01 (0.30)	-0.32E-01 (-0.28)	-	2.13		15 (74~88)

註 : 1) () 内는 t 값.

2) * : 10% 수준에서 유의.

3) ** : 5% 수준에서 유의.

〈表 7-2〉 實質金融資產規模와 直·間接(預金) 金融構造와의 關係(式 (7)와 (8)의 推定結果)

	종속 변수 ^{a)}	설 명 변 수					R ²	DW	AR 1 ρ	표본
		Constant	log TF/P	MR	DR	DUM				
결합표본 I ^{b)} (한국제외)	DF/IDF	2.45** (5.75)	-0.73** (-3.64)	0.57E-01 (1.06)	-0.52E-01 (-1.02)	-1.20** (-2.96)	0.35	1.91	0.54** (7.97)	161
	y-y*	1.44** (4.16)	-0.43** (-2.58)	0.49E-01 (0.99)	-0.45E-01 (-0.96)	-0.69** (-2.07)	0.22	1.88	0.43** (5.93)	
결합표본 I ^{b)} (한국포함)	DF/IDF	1.73** (4.99)	-0.39** (-2.37)	0.64E-02 (0.13)	-0.44E-02 (-0.93E-01)	-0.58* (-1.68)	0.31	1.93	0.55** (8.71)	176
	y-y*	1.00** (3.56)	-0.24* (-1.76)	0.13E-01 (0.31)	-0.12E-01 (-0.30)	-0.29 (-1.04)	0.20	1.90	0.45** (6.69)	
결합표본 II ^{b)} (한국제외)	DF/IDF	3.26** (7.05)	-0.98** (-4.58)	0.92E-01 (1.05)	-0.87E-01 (-1.04)	-1.94** (-4.32)	0.19	1.96		88
	y-y*	2.24** (5.48)	-0.66** (-3.53)	0.74E-01 (0.95)	-0.75E-01 (-1.01)	-1.44** (-3.62)	0.12	1.97		
결합표본 II ^{b)} (한국포함)	DF/IDF	2.37** (5.72)	-0.51** (-2.81)	-0.46E-01 (-0.56)	0.46E-01 (0.60)	-0.89** (-2.40)	0.06	1.93		96
	y-y*	1.58** (4.40)	-0.33** (-2.10)	-0.26E-01 (-0.36)	0.22E-01 (0.34)	-0.67** (-2.08)	0.02	1.99		

註: 1) $y = DF/IDF$, $y^* = (DF/IDF)^*$.

2) 결합표본 I은 모든 국가의 이용가능한 자료를 모두 결합한 결과.

3) 결합표본 II는 표본의 공통기간(79~86) 자료를 결합한 결과.

4) () 내는 t 值.

5) * : 10% 수준에서 유의.

** : 5% 수준에서 유의.

〈表 8-1〉 名目金融資產規模와 直·間接(預金) 金融構造와의 關係(式 (6)의 推定結果)

국 별	종속변수	설 명 변 수				R ²	DW	AR 1 ρ	표본수 (표본기간)
		Constant	log TP/P	MR	DR				
미 국	DF/IDF	-5.95 (-1.23)	1.15 (1.61)	-0.22 (-0.88)	0.10 (0.77)	0.16	2.09		15 (74~88)
일 본	DF/IDF	1.02** (2.28)	-0.55E-01 (-0.78)	-0.18E-01 (-0.69)	0.21E-01 (0.85)	-	0.93		15 (74~88)
벨기에	DF/IDF	0.80 (1.64)	-0.68E-02 (-0.48E-01)	0.23E-01 (0.30)	-0.18E-01 (-0.26)	-	1.29		19 (70~88)
캐나다	DF/IDF	-0.30 (-0.43E-01)	0.12 (0.79E-01)	1.23 (2.11)	-1.17* (-1.95)	0.09	1.27		17 (70~86)
프랑스	DF/IDF	-1.30 (-1.51)	0.36* (2.23)	0.19E-01 (0.29)	-0.96E-02 (-0.15)	0.17	1.17		19 (70~88)
독 일	DF/IDF	0.90 (0.60)	-0.16E-01 (-0.59E-01)	0.15 (0.79)	-0.15 (-0.83)	-	1.47		16 (73~88)
이탈리아	DF/IDF	-3.66 (-1.50)	0.77 (1.64)	0.20** (4.98)	-0.19** (-4.80)	0.80	2.70		11 (78~88)
영 국	DF/IDF	2.59** (2.79)	-0.36* (-2.11)	0.74E-01** (2.79)	-0.7E-01** (-3.04)	0.36	2.98		16 (71~86)
네델란드	DF/IDF	9.93** (3.29)	-2.03** (-2.75)	-0.13 (-0.67)	0.14 (0.78)	0.42	1.74		11 (78~88)
스페인	DF/IDF	3.53 (1.89)	-0.47 (-1.16)	-0.23 (-1.20)	0.23 (1.23)	0.27	1.29		10 (79~88)
스웨덴	DF/IDF	1.43 (0.26)	0.18 (0.14)	-0.14 (-0.21)	0.96E-01 (0.14)	-	1.78		12 (77~88)
한 국	DF/IDF	-1.02 (-1.02)	0.45 (1.91)	0.39E-01 (0.38)	-0.42E-01 (-0.44)	0.07	2.81		15 (74~88)

註 : 1) () 内는 t 值.

2) * : 10% 수준에서 유의.

3) ** : 5% 수준에서 유의.

〈表 8-2〉 名目金融資產規模와 直·間接(預金) 金融構造와의 關係(式 (7)와 (8)의 推定結果)

	종속변수 ^{v)}	설 명 변 수					R ²	DW	AR 1 ρ	표본
		Constant	log TF/P	MR	DR	DUM				
결합표본 I ²⁾ (한국제외)	DF/IDF	2.96** (2.89)	-0.29* (-1.69)	0.59E-01 (1.06)	-0.55E-01 (-1.04)	-0.68* (-1.77)	0.31	1.89	0.54** (7.94)	161
	y-y*	2.25** (2.65)	-0.26* (-1.82)	0.54E-01 (1.07)	-0.50E-01 (-1.04)	-0.47 (-1.49)	0.20	1.89	0.43** (6.02)	
결합표본 I ²⁾ (한국포함)	DF/IDF	1.80** (2.31)	-0.10 (-0.78)	0.21E-01 (0.43)	-0.20E-01 (-0.42)	-0.37 (-1.10)	0.29	1.92	0.55** (8.54)	176
	y-y*	1.43** (2.18)	-0.14 (-1.20)	0.22E-01 (0.49)	-0.20E-01 (-0.48)	-0.20 (-0.73)	0.19	1.90	0.45** (6.68)	
결합표본 II ³⁾ (한국제외)	DF/IDF	7.55** (5.40)	-0.98** (-4.30)	0.88E-01 (0.98)	-0.77E-02 (-0.92)	-1.98** (-4.22)	0.17	1.86		88
	y-y*	5.73** (4.75)	-0.76** (-3.88)	0.73E-01 (0.94)	-0.70E-01 (-0.96)	-1.59** (-3.93)	0.14	1.95		
결합표본 II ³⁾ (한국포함)	DF/IDF	4.44** (3.82)	-0.48** (-2.52)	-0.47E-01 (-0.57)	0.49E-01 (0.63)	-0.89** (-2.34)	0.04	1.88		96
	y-y*	3.26** (3.28)	-0.37** (-2.26)	-0.32E-01 (-0.46)	0.31E-01 (0.46)	-0.71** (-2.19)	0.03	1.98		

註: 1) $y = DF/IDF$, $y^* = (DF/IDF)^*$.

2) 결합표본 I은 모든 국가의 이용가능한 자료를 모두 결합한 결과.

3) 결합표본 II는 표본의 공통기간(79~86) 자료를 결합한 결과.

4) () 내는 t 값.

5) * : 10% 수준에서 유의.

** : 5% 수준에서 유의.

〈表 9-1〉 金融深化와 直·間接(預金) 金融構造와의 關係(式 (6)의 推定結果)

국 별	종속변수	설명변수	R ²	DW	AR 1 ρ	설명변수	R ²	DW	AR 1 ρ	표본수 (표본기간)
		TF/GNP				M ₂ /GNP				
미국	DF/IDF	0.29 (1.76)	0.19	2.41		10.13 (1.42)	0.12	2.00		15 (74~88)
일본	DF/IDF	-0.13E-01 (-1.78)	0.11	1.08		-0.66 (-1.49)	0.04	1.00		15 (74~88)
벨기에	DF/IDF	-0.49 (-0.86)	-	1.08		-9.53 (-1.44)	-	1.31		19 (70~88)
캐나다	DF/IDF	-17.29* (-1.97)	0.30	0.94		37.82* (2.07)	0.32	1.54		17 (70~86)
프랑스	DF/IDF	-0.33 (-0.22)	-	0.64		-2.74 (-0.61)	-	0.66		19 (70~88)
독일	DF/IDF	-3.47 (-1.44)	0.14	1.98		4.04 (1.01)	0.07	1.56		16 (73~88)
이탈리아	DF/IDF	-0.90 (-0.51)	0.73	2.57		-2.46 (-1.32)	0.77	2.70		11 (78~88)
영국	DF/IDF	-1.32 (-1.66)	0.28	2.52		-0.42 (-0.24)	0.12	2.07		16 (71~86)
네덜란드	DF/IDF	-7.99** (-3.75)	0.60	2.88		7.51 (0.98)	-	1.57		11 (78~88)
스페인	DF/IDF	-2.20 (-1.12)	0.06	1.18		-3.05 (-1.80)	0.26	2.05		10 (79~88)
스웨덴	DF/IDF	-0.62 (0.13)	-	1.80		26.06* (2.30)	0.34	3.05		12 (77~88)
한국	DF/IDF	-0.10 (-0.4E-01)	-	2.03		6.34 (1.42)	-	2.67		15 (74~88)

註 : 1) () 内는 t 值.

2) * : 10% 수준에서 유의

3) ** : 5% 수준에서 유의.

〈表 9-2〉 金融深化와 直·間接(預金) 金融構造와의 關係(式 (7)와 (8)의 推定結果)

종속변수 ¹⁾	DF/IDF	설명변수		R ²	DW	AR 1 ρ	설명변수		R ²	DW	AR 1 ρ	표본
		TF/GNP	DUM				M ₂ /GNP	DUM				
		y-y*		(-2.52)	(-1.02)	(8.23)	(-0.66)	(-1.17)	(7.86)			
결합표본 I ²⁾ (한국제외)	DF/IDF	-2.85** (-3.52)	-0.36 (-1.02)	0.34	1.92	0.55** (8.23)	-0.69 (-0.66)	-0.41 (-1.17)	0.29 (7.86)	1.90	0.54** (6.11)	161
	y-y*	-1.68** (-2.25)	-0.19 (-0.67)	0.21	1.89	0.45** (6.36)	-0.21 (-0.25)	-0.21 (-0.74)	0.18 (6.11)	1.89	0.44** (6.11)	
결합표본 I ²⁾ (한국포함)	DF/IDF	-2.84** (-3.79)	-0.33 (-1.05)	0.34	1.92	0.55** (8.56)	-0.75E-01 (-0.8E-01)	-0.31 (-0.93)	0.29 (8.46)	1.92	0.54** (6.64)	176
	y-y*	-1.76** (-2.55)	-0.16 (-0.60)	0.21	1.90	0.46** (6.74)	0.39E-01 (0.52E-01)	-0.12 (-0.47)	0.18 (6.64)	1.90	0.45** (6.64)	
결합표본 II ³⁾ (한국제외)	DF/IDF	-3.88** (-3.11)	-0.77** (-2.00)	0.09	1.71		-1.76 (-1.52)	-0.70* (-1.75)	0.02	2.13		88
	y-y*	-1.96* (-1.79)	-0.63* (-1.88)	0.02	1.82		-0.80 (-0.81)	-0.59* (-1.75)	-	2.07		
결합표본 II ³⁾ (한국포함)	DF/IDF	-4.02** (-3.43)	-0.64* (-1.89)	0.09	1.71		-1.05 (-0.98)	-0.43 (-1.18)	-	2.06		96
	y-y*	-2.19** (-2.12)	-0.49 (-1.64)	0.02	1.83		-0.29 (-0.32)	-0.39 (-1.26)	-	2.04		

註: 1) $y = DF/IDF$, $y^* = (DF/IDF)^*$.

2) 결합표본 I은 모든 국가의 이용가능한 자료를 모두 결합한 결과.

3) 결합표본 II는 표본의 공통기간(79~86) 자료를 결합한 결과.

4) () 내는 t 값.

5) * : 10% 수준에서 유의.

** : 5% 수준에서 유의.

〈참 고 문 헌〉

姜文洙

1991 『EC금융통합과 정책대응』, 정책연구자료 91-3 서울:한국개발연구원

左承喜

1991 “金融의 專業 및 兼業化 理論：金融產業組織論의 模索”, 『韓國豈發研究』, 第 13 卷 第 1 號, 서울: 韓國豈發研究院

左承喜·李善愛·劉載均·盧載烈

1991 『兼業主錄 銀行制度와 우리나라 金融產業의 效率化를 위한 制度改善方案』, 政策研究資料 91-12, 서울: 韓國豈發研究院

Baumol, William J., John C. Panzar, and Robert D. Willig

1982 *Contestable Markets and the Theory of Industry Structure*, Harcourt Brace Jovanovich, Inc., New York.

Broker, G.

1989 *Competition in Banking*, Organization for Economic Co-operation and Development, Cumming, Christine M. and Lawrence M. Sweet

1987~88 “Financial Structure of the G-10 Countries: How Does the United State Compare?”, *FRBNY Quarterly Review*, Winter.

Litan, Robert E.

1987 *What Should Banks Do?*, The Brookings Institution, Washington D.C., 1987.

Mckinnon, Ronald I.

1973 *Money and Capital in Economic Development*, The Brookings Institution, Washington D.C.

Shaw, Edward S.

1973 *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford University Press.

Stigler, George J.

1951 “The Division of Labor is Limited by the Extent of the Market”, *Journal of Political Economy*, Vol.LIX, No.3, June.

World Bank

1989 *World Development Report 1989: Financial System and Development*, Oxford University Press, June.

Prospects on Financial Structure of the Integrated EC : Theory and Evidences

Sung-hee Jwa

This paper develops a theory of an endogenous financial structure and applies it empirically to 11 countries consisting mainly of EC countries (U.S.A., Japan, U.K., Germany, France, Canada, Italy, Netherlands, Belgium, Sweden, and Spain) and Korea. Based on this analysis, this paper tries to speculate on the financial structure in the integrated and globalized world financial industry, and then to evaluate the EC's policy to adopt a universal banking system and discuss the prospect of the integrated EC financial structure.

The theory and empirical test results support the following implications. First, the financial structure tends to converge to a certain stable equilibrium without a tendency of one financing method dominating the other as the size of financial market grows. The results based on the panel data suggest that the importance (ratio) of direct or (to) indirect financing tends to converge to the sample mean as the size of financial market expands. These results seem to imply that a competitive equilibrium in the deregulated financial industry will consist of both specialized and multi-product financial firms, resulting in a mixed form of specialized and universal banking systems.

Second, as world financial markets fully integrate and all the countries consequently face a single, common world market, the financial structures of individual countries will become increasingly similar.

Third, the choice of banking system strongly influences the process of convergence to the final equilibrium. The results based on the panel data imply that the universal banking system tends to expedite the process of the convergence of the financial structure to the sample mean and vice versa for the specialized banking system.

Therefore, it concludes that the EC's choice of universal banking system will expedite the financial structure of the integrated EC to converge to the equilibrium structure which may consist of specialized as well as universal banks without any implication of ultimate dominance of one over another.