

金融自律화의 基本性格과 成果

李 在 雄*

<目 次>

- I. 序 論
- II. 金融自律化 推進의 背景
- III. 80年代의 金融制度 改編
- IV. 評價와 課題

I. 序 論

한국경제는 1980年代에 이르러 여러가지 構造改善努力을 기울이고 있다. 經濟運用方式도 과거의 政府主導에서 점차 民間主導로 轉換하고 있으며 경제정책의 基調도 政府規制·干渉을 줄이고 民間의 창의와 경쟁을 촉진하며 경제전체의 能率向上에 바탕을 둔 安定成長을指向하고 있다. 이러한 努力의 一環으로서 金融改革이 이루어져야 하며 종래의 인플레이션·머신(Inflation Machine)으로서 또 資金割當窗口(Credit Rationing Window)로서의 役割을 해 온 금융의 기능을 정상화해야 한다는 論議가 있어 온지 오래이다. 이러한 目的에서 近來에 정부의 金融規制도 줄고 금융개선을 위한 여러가지 制度改編도 추진되고 있다. 은행이 民營化되었고 금융기관의 自律經營, 責任經營을 이루하기 위한 제도적 장치도 마련되었다. 새로운 金融資產이 출현하고 新規銀行이 外國銀行과 合作設立되었고 短期金融機關도 多數 설립되었다. 금융기관간의 業務領域도 擴大되는 추세이다. 또한 資本市場도 外國人投資家에게 部分的으로 公開하기 시작했으며 1985年부터는 外國銀行에게 國內金融市場도 더욱 開放할 예정등 國際化도 추진되고 있다. 이러한 금융제도 개편은 금융시장의 競爭을 촉진시킨다.

金融自律화로 要約되는 이상과 같은 國內金融의 제도개편에 못지 않게 오늘날 世界的으로도 金融革新(Financial Innovation)이 加速的으로 일어나고 있다. 美國·英國·日本 등 先進國에서도 그동안 금융개혁을 위한 조사연구가 계속되었으며 금융제도 개편이 진행되어

* 成均館大學校 貿易學科 教授。

왔다. ⁽¹⁾ 한편 開途國들도 나름대로 금융발전을 위한 政策努力을 기울이고 있다. ⁽²⁾

그리면 國內外에서 이와 같은 金融改革을 추진하게 된 배경은 무엇이며 이들은 어떠한 共通의 추세를 갖는가? 오늘날 이러한 추세가 世界的으로 同時性(Synchronization)을 가지면서 추진되는 原因은 무엇인가?

本稿의 目的은 우리나라에서 추진되고 있는 금융환경 변화와 제도개편의 基本性格을 밝히고 金融自律化의 成果를 分析評價하며 앞으로의 課題와 展望을 다루는 데에 있다.

II. 金融自律化 推進의 背景

1. 政府主導 經濟政策과 金融規制

한국경제는 1960년대, 70년대에 걸쳐서 政府主導 經濟開發戰略을 추진해 왔다. 1962년 이후 수차례 걸친 경제개발 5개년계획의 추진은 바로 政府主導 經濟政策의 表現이었다. 경제개발계획을 수행하는 데 있어서 成長에 소요되는 投資財源을 조달하고 이것을 配分하는 것은 가장 중요한 機能이며 政府主導 경제정책 하에서 이것을 政府가 擔當하였다.

정부가 투자재원을 조달하는 데는 여러가지 方法이 있다. 우선 均衡財政을 유지하면서 歲入限度內에서 政府投融資 등 支出에 充當하는 方法이 있다. 그러나 所得水準이 낮고 大規模의 失業이 存在하거나 조세징수의 비용이 과다할 경우 이것에만 依存하기는 매우 어려울 뿐 아니라 경제규모를 擴大하는 데에 不適當하기도 하다. 소득수준이 높은 先進國에서 조차 歲入이 정부지출을 充當하지 못하기 때문에 상당한 규모의 財政赤字가 不可避한 실정이다.

따라서 國公債市場이 잘 발달된 선진국에서는 혼히 政府支出의 상당부분을 公開市場에서 國公債를 發行함으로써 借入하는 것이 보편적이다. 그러나 政府借入이 커지면 키질수록 資金市場에서 정부와 민간기업이 경합(crowding-out)하게 된다. 그結果 市場金利가 上昇하게 되며 企業投資를 위축시키기 때문에 長期的으로 정부투자의 效果를 상쇄 또는 減少시킨다. ⁽³⁾

(1) 先進國의 금융혁신의 必要性을 建議해 온 報告書로는 美國의 헌트(Hunt)委員會 報告書(*The Report of President's Commission on Financial Structure and Relation*, 1971), 英國의 윌슨(Wilson)委員會 報告書(*Committee to Review the Functioning of Financial Institutions; Report & Appendices*, 1980), 日本의 金融制度調查會, 오스트레일리아의 캄프bell(Campbell)委員會 및 南阿聯邦의 디콕(Dekock)委員會 등의 보고서를 들 수 있다.

(2) 最近 東아시아諸國의 金融發展에 관해서는 Nigel Holloway, "Finance in the Far East: A Survey," *The Economist*, November 13, 1982 참조.

(3) R.W. Spencer & W.P. Yohe, "The Crowding Out of Private Expenditures by Fiscal Policy Actions," *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, October 1970, pp. 12-24.

뿐만 아니라 公開市場의 金利上昇은 財政借入의 금융비용을 높이며 國公債價格을 떨어뜨림으로써 정부의 財源調達과 부채관리를 어렵게 한다. 따라서 金融費用 切減을 위한 低金利政策이併行되기도 한다.⁽⁴⁾

또 다른 方法으로 정부가 中央銀行으로부터 直接借入할 수도 있다. 소위 通貨增發 또는 인플레이션을 통한 財政資金調達이다. 이러한 方法들을 통해서借入할 경우 정부의 支出規模나 財政赤字는 明白하게 밝혀지며 예산은 國會의 승인을 얻어야 한다. 심지어 인플레이션方式에 의한 財政收入(Inflation Tax)도 간접적으로나마 國회의 同議를 얻는다. 이러한 財政政策의 硬直性을 우회하기 위해서는 정부와 中央銀行이 밀접한 協助體制를 유지함으로써(政府의 借入 없이) 中央은행으로 하여금 스스로 통화량을 增發시키게 할 수도 있다.⁽⁵⁾

우리나라는 60年代 이래 政府支出에 의한 投資財源調達의 比重이 계속 減少되는 추세를 보여왔다(〈表 1〉 參照). 1次 5個年 計劃期間 중 총투자에서 재정투융자에 의해서 조달된 부분은 34.4%였으나 계속 줄어서 4次計劃期間 중에는 平均 19.2%에 그쳤다. 그러나 직접적인 財政投融資의 비중이 줄어드는 대신에 실제로는 金融規制를 강화함으로써 間接的 또는 險性的인 정부의 자금조달 및 支出의 形態를 취했다. 사실상 정부를 대신해서 中央銀行, 市中銀行 등이 통화를 增發함으로써 투자재원을 조달하였으며 이렇게 조성된 자금도 대부분 금융기관을 통해서 政策金融의 形態로 政府가 의도하는 方向으로 配分되었다. 政府主導 경제정책 아래 間接的인 財政借入과 支出를 가능하게 하기 위해서는 政府가 이들 中央銀行, 市中銀行 및 政策金融機關 등을 철저하게 포괄적으로 所有, 규제 또는 간섭하는 것이 필수조건이 된다.

〈表 1〉 財政支出에 의한 投資財源調達

단위 : %

年平均 5個年計劃	總投資/GNP	財政投融資/GNP	財政投融資/總投資
1次(1962~66)	15.1	5.2	34.4
2次(1967~71)	26.4	7.0	26.5
3次(1972~76)	27.8	6.2	22.3
4次(1977~81)	35.5	6.8	19.2

資料 : 經濟企劃院, 『開發年代의 經濟政策』, 1982.

(4) L.V. Chandler & S.M. Goldfeld, *The Economics of Money and Banking*, 8th edition, Harper & Row, New York, 1981, pp. 508-517. 美國은 막대한 財政證券의 가격을 안정시키고 利子負擔을 절감하기 위해서 1951년 연방준비은행과 財務省이 소위 FRB-Treasury Accord를 체결하기 전까지는 國公債金利를 낮은 水準에 고정했다. 그후에도 1970年代初까지 통화정책의 一次目標은 실제로 財政證券價格의 安定 즉 低金利政策에 두었다.

(5) C.E. Ruebling, "Financing Government Through Monetary Expansion and Inflation," *Review, FRB of St. Louis*, February 1975, pp. 15-23. 그러나 이 경우에는 中央銀行의 獨立性 문제가 생긴다.

中央銀行의 獨立性問題가 제기되고 ‘金融의 財政化’라는 비판을 받아 온 것도 바로 政府가 金融抑制(Financial Repression)를 통해서 재원을 조달·배분한 때문이었다.⁽⁶⁾

금융의 財政化現象은 直接的인 財政支出과는 다른 몇 가지 문제점을 갖는다. 우선 정부가直接借入을 하거나 歳收를 거두어 들여서 支出에 充當할 경우 財政支出規模나 赤字規模를分明하게 파악할 수 있다. 그러나 정부가 은행을 규제·간섭하고 金融抑制를 통해서 간접적으로 정부차입 및 지출을 代身할 경우 政府支出이 은폐된다. 금융의 財政化는 國民의 同議나 승인없이 정부가 借入·支出을 姿意로 하는 것이며 따라서 그 效果를 평가하기도 어렵다. 政府의 一般會計나 統合財政收支가 어떻게 나타났든 간에 實質的인 財政規模가 어느 정도나 되는지 극히 과악하기 어렵다.

뿐만 아니라 금융의 財政化는 금융기관의 主要機能을 단순한 國庫代理店의 役割로 制限함으로써 金融仲介機能을 저해한다. 결과적으로 금융산업이 위축되고 內資調達을 위한 저축증대와 효율적인 자원배분이 어렵다. 또한 금융억제는 다른 재정정책보다 財源에 대한 政府의支配를擴大하며 資源配分을 더욱 광범위하게 歪曲한다.

그러나 정부는 經濟開發戰略을 추진하기 위해서 財源動員 및 配分能力을 極大化하며 ‘不足한 투자재원을 效率的으로 運用’하기 위한 努力의 一環으로서 金融規制를 강화했다.⁽⁷⁾ 과거의 通貨信用政策은 이러한 目的으로 一貫되었기 때문에 그 特徵은 다음과 같이 요약된다.

첫째, 통화정책은 成長通貨의 供給을 爲主로 하였으며 은행의 信用創造에 의한 投資財源調達은 높은 인플레이션을 수반했다. 물론 신용창조 및 이에 따르는 通貨量의 增加가 항상 物價上昇을 수반한다고 할 수는 없다. 通貨量의 增加를 相殺하는 流通速度의 減少가 있거나 또는 투자의 結果로 생산이 증가해서 物價上昇壓力을 완화시킬 수도 있다. 效率的인 투자수요를 充當하기 위해서 信用創造가 일어날 경우 물가에 미치는 영향은 적다. 그러나 통화증발이 緊急 또는 간접적으로 정부지출을 充當하기 위해서 일어날 때 인플레이션의 위험은 커진다.

결과적으로 통화증발이 인플레이션을 유발함으로써 이것이 예상되었든 예상되지 못했든지 간에 一般의 通貨保有에 대한 세금으로서 정부지출을 가능케 한다.⁽⁸⁾ 과거에 韓國經濟가

(6) 趙淳 外, 『中長期 開發戰略에 관한 研究』, 經濟科學審議會, 1979, pp. 166-188.

(7) 정부는 國內金融뿐 아니라 外換管理, 外資管理, 財政運用 등 광범위한 內外資의 조달 및 配分을 관리했다. 不足한 財源은 政府가 管理·統制함으로써 ‘效率的인 運用’이 可能하다는 一貫된 論理였다.

(8) P. Cagan, “The Monetary Dynamics of Hyperinflation,” in Milton Friedman ed., *Studies in the Quantity Theory of Money*, University of Chicago Press, Chicago, 1956, pp. 78-79.

通貨增發로 因해서 높은 物價上昇率을 경험했던 것도 정부의 간접적인 借入支出이 늘었기 때문이다.

둘째, 財源分配의 手段으로서 低金利政策이 利用되었다. 조달된 재원을 정부가 의도하는 方向으로 투자에 할당하기 위해서는 金利水準을 억제해야 한다. 與信割當(Credit Rationing) 이란 資金에 대한 超過數要가 存在하는 것을 뜻하며 이에 따라서 자금의 수요를 選別의 으로 配給하는 것이다.⁽⁹⁾ 자금을 人爲的으로 할당하기 위해서는 市場에서 決定되는 均衡金利 水準보다 낮은 金利를 유지해야 한다. 다시 말해서 자금할당은 低金利 수준에서 자금의 可用性(Availability)를 制限하는 통화정책이다.

그러나 자금할당을 반드시 政府가 擔當해야만 하는 것은 아니다. 실제로 短期에 貸出金利가 伸縮性이 낮아서 균형금리수준으로 즉각적으로 조절되지 못할 때 은행이 대부자금을 割當하는 것은 一般的인 現象이다.⁽¹⁰⁾

우리나라에서 低金利政策에 따르는 資金割當을 政府가 담당해 온 것은 이와는 다른 目的을 갖는다. 우선 借入者の 立場에서는 금융비용을 낮추기 위해서 低金利가 요망된다. 훗날 企業의 금융비용을 낮추어 주고 투자활동을 촉진하기 위해서 정부가 低金利정책을 유지한다는 주장은 다분히 歪曲된 論理이다. 이것을 反證하는 것은 金融의 財政化를 통해서 險性的으로 정부가 자금을 借入・割當했다는 事實이다. 실제로 정부借入(形式으로는 기업투자 자금의 形態를 취했지만)의 금융비용을 낮추기 위해서 低金利가 지속되었다. 정부의 자금 할당은 消費者金融, 中小企業金融을 差別하고 大企業에 有利하게 자금배분이 이루어졌다. 상대적으로 中小企業은 銀行, 制度金融圈 보다는 여타 금융시장(예컨대 私債市場)에 더욱 의존했으며, 또한 자금의 可用性不足은 中小企業의 生産활동을 위축시켰다.⁽¹¹⁾

세째, 政府가 재원을 동원하고 투자에 配分하기 위해서는 中央銀行, 市中銀行 등 通貨金融機關을 철저히 통제할 必要가 있다. 정부가 必要한 만큼의 자금을 통화금융기관으로 하여금 供給하도록 하며 정부가 원하는 產業 또는 特定 企業에 配給하기 위해서는 금융기관에 대한 포괄적인 소유, 규제, 간섭 등 권한을 強化해야 한다.

따라서 中央은행의 獨立性, 자금시장의 가격기능 및 금융기관의 自律經營은 위축 내지는

(9) D.M. Jaffee, *Credit Rationing and the Commercial Loan Market*, John Wiley & Sons, New York, 1968, Chapter 2.

(10) P.A. Samuelson, "Hearings before the Subcommittee on General Credit Control and Debt Management of the Joint Committee on the Economic Report," 82nd Congress, 2nd Session, Washington, D.C., Government Printing Office, 1952. D.M. Jaffee, *op. cit.*, pp. 22-23에서 인용.

(11) D.M. Jaffee, *op. cit.*, p. 170. 이러한 결과는 Jaffee의 모형(은행의 자금할당)에서도 나타난다.

정지되어야 했다. 왜냐하면 中央銀行이 獨自의으로 통화를 관리하고 시장의 가격기능이 자금의 배분을 담당하며 상업은행의 自律經營도 보장된다면 정부의 財源調達能力은 크게 제한될 것이기 때문이다. 이상의 세 가지 金融規制要因은相互 밀접한 관련을 가지면서 政府主導 經濟政策의 財源調達手段으로 利用되어 왔다. 따라서 정부주도 하에서 금융규제는 市場機能을 代身해서 자금의 동원과 배분機能을 담당했다.

2. 金融產業의 落後

금융규제가 금융산업의 落後를 초래했다는 것은一般的인 見解이다. 한국의 金融聯關比率(Financial Interrelation Ratio), 즉 金融資產과 實物資產(또는 경상 GNP)간의 比率은 先進國보다 낮은 것은 물론 우리와 비슷한 台灣 등 보다도 뒤떨어진다.⁽¹²⁾ 금융규제는 이와 같은 總量 指標 이외에 구조적인 面에서도 여러가지로 금융산업의 發展을 저해했다.

첫째, 금융규제는 금융시장의 二重構造를 深化시킨다. 금융시장은 ‘規制받는 市場’(Regulated Market)과 ‘규제받지 않는 市場’(Unregulated Market)으로 分割된다. ‘규제받는 시장’이란 각종 政策金融과一般的인 低金利의 制度金融圈을 말하며 ‘규제받지 않는 市場’은 경쟁시장금리의 私債市場을 말한다. 이 두 시장간에는 金利差를 포함한 實質收益率의 隔差가 存在하며 이러한 수익률의 差異는 金利裁定去來(Interest Arbitrage)의 誘因이 되어 왔다. 금리재정거래에 따르는 資金移動으로 因해서 兩市場은相互競爭的 내지는 補完의 관계를 가지면서 밀접하게 연결된다.⁽¹³⁾

‘규제받지 않는 市場’이라는 점에서 私債市場의 原理는 域外市場(offshore market)의 一種인 유로달러市場(Euro Dollar Market)의 原理와 一致한다.⁽¹⁴⁾ 유로달러가 美國의 금융규제 특히 金利上限規制(Regulation Q)를 회피해서 海外로 逃避한 美달리貨 資金인 面 대해서

(12) 韓國銀行, 「최근 우리나라의 金融構造變化에 관하여」, 『調查統計月報』, 1984. 4, pp. 3-18.
主要國의 金融聯關比率¹⁾

國名 比率	韓國					日本	臺灣	美國
	1965	1973	1976	1979	1983			
金融資產殘額/經常 GNP	0.62	1.30	1.23	1.40	2.16	4.56	3.12	3.71
本源的證券/經常 GNP	0.38	0.75	0.73	0.84	1.30	2.32	1.72	2.40
間接證券/經常 GNP	0.24	0.55	0.50	0.56	0.86	2.25	1.40	1.31

註: 1) 對外金融資產 및 企業間信用 제외

(13) 具石模, 『韓國의 私債金融市場에 관한 研究』, 韓國經濟研究院, 1982. 1972년 8.3 조치(私債凍結) 당시에 신고된 私債規模만 해도 銀行貸出殘額의 29%, 통화량의 67%였다는 事實은 金利裁定去來가 大規模였음을 나타낸다.

(14) R.I. McKinnon, *Money in International Exchange*, Oxford University Press, New York, 1979, Ch. 9. 李在雄, “Parallel Money Markets in the Inconvertible Currency System,” 韓國經濟學會, 1984年 學術發表.

私債資金은 제도금융권의 低金利 및 기타 규제를 회피하기 위한 地下金融 資金이다.

1972년 私金融을 제도금융으로 흡수하기 위해서 短期金融會社가 設立되었다. 정부는 이들을 育成하기 위해서 金利規制와 여타 금융제도를 완화함으로써 70년대 이후 단기금융회사가 急成長했다. 이것은 규제가 금융산업의 발전을 얼마나 저해해 왔는가를 實證的으로 보여준다.

또한 정부가 內外資를 관리함에 따라 國內與信 뿐 아니라 外換 및 外資의 可用性(Availability)도 制限(外換割當)해 왔다. 外換管理, 外資導入許可 등에 따라 公定外換市場과 暗 달러市場의 二重구조도 생겼다. 이를 私金融, 暗 달러 등 ‘규제받지 않는 市場’과 公金融・公定外換市場 등 ‘규제받는 시장’ 간의 裁定은 効率的인 內外資의 管理를 한층 더 어렵게 해 왔다.⁽¹⁵⁾ 1982년 巨額 私債波動 이후 사채를 陽性化하기 위해서 金融去來 實名制를 導入할 때 資本의 海外逃避를 크게 우려했던 점은 이 같은 兩市場간의 裁定을 지적한 것이다.

한국과 같이 對外依存度가 높은 經濟에서 國內金融을 國際收支問題와 分離해서 생각하는 것은 非現實의이다.⁽¹⁶⁾ 따라서 항상 國際收支 및 外債問題에 直面하는 原因도 基本的으로 國內金融產業의 落後에 있다.

둘째, 재원조달을 通貨增發과 外資導入에 크게 依存함으로 相對的으로 貯蓄増大를 통한 內資調達은 위축되었다. 70年代初까지만 해도 적당한 인플레이션은 經濟成長에 不可避한 것으로 成長에 寄與한다는 公正적인 評價도 적지 않았다. 그러나 인플레이션은 그후 더욱 惡化되어 70년대 말에 이르러서는 오히려 成長沮害要因으로 認識되기에 이르렀다. 外資導入도 마찬가지이다. 당초에 國內貯蓄이 不足하므로 海外貯蓄을 도입해서 投資財源을 조달하고 成長을 促進했다는 公正적인 評價가 支配的이었다. 그러나 70년대 후반부터는 外債負擔이 점차 加重하고 近來에는 이것이 成長沮害要因이 되고 있다.

인플레이션 및 外資가 成長에 미치는 效果가 이처럼 公正적인 面에서 否定的인 方向으로 轉換하는 理由는 무엇인가? 여기에 대한 한 가지 說明은 여러 가지 財源調達方法間에는 代替關係가 있으며 어떤 특정한 方法을 相對的으로 지나치게 많이 依存하면 그것이 成長에 미치는 限界efficiency이 점차 체감하여 결국 成長沮害要因이 될 수 있다는 것이다.

따라서 金融規制에 따른 인플레이션과 外資導入이 成長에 미치는 效果는 이미 負(-)를 나타냈다고 볼 수 있다. 이러한 效率遞減에 의한 成長鈍化를 극복하기 위해서는 금융규제

(15) 國內金融市場과 城外金融市場(Euro-Dollar 市場)間의 Covered Interest Arbitrage 및 투기에 관해서는 H. Riehl & R.M. Rodriguez, *Foreign Exchange Markets*, McGraw-Hill, New York, 1977, pp. 23-24.

(16) 1983年末 現在 國내金融資產殘額에 대한 外債殘額의 比率은 약 1/4이 있다.

를 줄이고 國內貯蓄으로 자금조달을 代替해야 한다.

세째, 금융규제는 正常的인 금융증개 기능을 위축함으로써 금융발전을 저해했다. 預金者, 투자자들의 選好에 부응하는 多樣한 금융자산과 금융기법을 開發하지 못했다. 따라서 저축은 不振했다. 한편 貸出審查機能이 위축되고 그 대신 채권확보를 위한 담보대출이나 當局의 지시에 따른 資金割當을 위주로 자산을 운용했다. 따라서 자금을 効率的으로 투자에 配分하지 못하므로 차원낭비, 不實貸出, 不實投資가 적지 않았다.

또한 低金利에 따르는 資金割當은 金融不條理를 낳았다. 소위 私債仲介(Deposit Brokerage)와 兩建預金(Compensating Balance) 등 非合法的인 금융관행이 널리 利用되었다. 私債仲介는 실제로 金利規制를 우회해서 市場에 카니즘을 통한 貯蓄·投資仲介機能을 회복시키는 노력이라고 볼 수도 있다. 先進國銀行들이 金利上限規制를 피해서 유로달러去來를 적극적으로 擴大해 온 것은 우리나라 시중은행들이 私債仲介를 하는 것과 같은 原理이다. 그러나 이것이 不法的으로 규정되는⁽¹⁷⁾原因是 정부가 抑制해 온 市場機能을 회복시키고 정부규제를 無力하게 할 우려가 있기 때문이다. 또한 궁극적으로 금리를 상승시켜서 政府借入費用을 증대시키며 정부의 자금조달기능을 위축시키기 때문이다.

兩建預金 역시 金利規制의 非價格的 자금할당(Nonprice Credit Rationing)下에서 實効金利를 신축성있게 市場金利水準으로 조절하는 價格補完的機能이다.⁽¹⁸⁾ 뿐만 아니라 양전예금은 中央銀行이 상업은행에 적용하는 支準預置制度(Reserve Requirements)를 은행들이 다시 借入者에게 전가시키는 方法이다. 政府에게 無利子의(支準賦利의 경우에는 저렴한 金利의) 자금을 供給하는 제도가 支準預置인데⁽¹⁹⁾ 비해서 상업은행에게 저렴하고 安定된 자금을 제공하는 것이 바로 양전예금이다.

네째, 금융규제의 폐단으로 기업재무구조의 惡化를 들 수 있다. 低金利로 인해서 기업은 負債을 選好한다. 또한 인센티브가 없기 때문에 기업은 스스로 재무구조를 개선하려고 努力하지 않는다. 정체당국이 과거에 이것을 개선하기 위해서 여러가지 조치를 취했으나 實

(17) 最近 美下院의 政府運營小委員會의 한 연구보고는 “예금증개(Deposit Brokerage)는 金融市場에서 合法的이며 有用한 기능으로서 규제되어서는 안된다”고 主張한다. *Wall Street Journal*, “House Panel Says U.S. Brokers of Deposits Don't Abuse System,” October 3, 1984.

(18) P.A. Samuelson, “Money Interest Rates, and Economic Activity,” *Readings in Money, National Income, and Stabilization Policy*, ed. W.L. Smith & R.I. Teigen, Irwin, Illinois, 1970, pp. 398-414.

(19) M. Goodfriend & M. Hargraves, “A Historical Assessment of the Rationales and Function of Reserve Requirements,” 1982. *Annual Report*, FRB of Richmond, pp. 5-23. 1981년 FRB가 美政府歲入에 寄與한 比重은 2.2%였다. 우리나라에서도 市中銀行들이 항상 支準不足으로 韓國銀行으로부터 巨額의 資金을 借入하지 않을 수 없다. 그러나 韓銀은 여기에다 높은 借入金利를 적용하므로 支準制度가 정부재원조달의 手段임을 立證해 왔다.

効률 거두지 못했다. 재무구조가 취약하므로 國內外 景氣가 침체상태에 빠지면 企業은 元 利金 상황에 큰 어려움을 겪는다. 또 금융비용이 과다해서 기업의 수익성이 낮고 대외경쟁력도 좋지 않다. 따라서 항상 政府의 支援·보호를 要請하며 이것이 政府의支配的인 위치를 굳혀 왔다.

또한 企業財務構造가 弱化되므로 金融環境의 개선이 지연되며 적지 않은 不實企業, 不實貸出 등은 금융산업발전에 커다란 저해요인이 된다.

3. 金融革新의 世界的 趨勢

近來에 先後進國을 막론하고 世界 여러 나라에서 金融全般에 걸친 폭넓은 革新이 急速하게 進行되어 왔다.⁽²⁰⁾ 가장 급격하고도 本質的인 革新은 美國 및 日本 經濟에서 進展되고 있으나 革新의 물결은 다른 나라도 파급되고 있어 1980年代에는 금융산업에 근본적인 變革이 일어날 展望이다.

이러한 금융혁신의 배경 및 原因은 무엇인가? 우선 1970년대에 세계 각국은 높은 인플레이션을 경험했다. 인플레이션이 장기간 계속되면서 저축자와 투자가는 높은 인플레이션期待心理를 갖게 되었다. 따라서 저축자들은 金融資產에 대한 높은 收益性을 選好하게 되었다. 市場金利는 계속 上昇했으며⁽²¹⁾ 이러한 저축자·투자자들의 수익성 選好에 부응해서 새로운 금융자산, 금융기법 등이 開發되었다. 새로운 금융자산, 예컨대 MMMF(Money Market Mutual Fund)나 現金管理口座(CMA) 등은 金利上限規制를 우회해서 市場金利를 적용하는 流動性, 收益性 및 安全性 모두가 매우 높은 금융자산들로서 證券會社들에 의해서 70年代에 개발되었다. 이러한 금융자산의 急成長으로 은행은 預金引出(Disintermediation)로 經營收支가 악화되었다. 은행과 貯蓄機關간의 去來殘額(Transaction Balances)에 대한 유치경쟁이 격화되면서 NOW計定이 개발되었다.⁽²²⁾ 이것은 이미 手票를 발행하는 去來口座에 利子를 지급하는 것으로 금리규제를 회피하는 새로운 통화성 예금이다.

또한 금융기관들은 경쟁적으로 業務領域을 넓히면서 금융기관의 同質化現象도 일어났다. 경쟁은 금융기관의 고유한 업무영역을 넘어서 兼業主義, 綜合金融 趨勢를 촉진하고 있다. 그들의 競爭戰略은 바로 저축자의 금융기관 利用慣習이나 타성에 부응하기 위해서 한 금융

(20) 한국은행, 「선진국의 金融革新推移와 영향」, 『週刊國內經濟』, 제1139호, 1983. 12. 3. 朴英哲·金東源, 「金融의 革新과 金融發展의 推移」, 『金融產業의 發展課題』, 1983, pp. 223-260.

(21) 물론 1970년대 말부터 각 국이 인플레이션抑制를 위해서 통화관리를 強化함으로써 金利引上을 초래했으나 一般貯蓄者의 收益性 選好傾向은 더욱 金利上昇을 促進했다.

(22) W.A. Varvel & J.R. Walter, "The Competition for Transaction Accounts," *Annual Report 1981*, FRB of Richmond, pp. 4-17. C. Dunham, "The Growth of Money Market Funds," *New England Economic Review*, September/October 1980, FRB Boston, pp. 20-34.

기관이 去來先의 모든 금융수요를 滿足시킨다는 것이다. 소위 ‘One-stop’ Banking 또는 Universal Banking을 指向해 왔다.

은행도 預金流出을 보충하기 위해서 적극적으로 讓渡性 정기예금증서 (CD) 및 유로달러去來를 通한 大規模 자금조달에 依存하게 되었다. 이러한 몇가지 革新만으로 볼 때에도 이미 금리규제는 實効性을 크게 잃어가고 있다.

금융기관들은 적극적인 革新을 통해서 금리, 업무영역, 자산운용 등에 관한 각종 정부규제를 뛰어넘고 있다. 일반적으로 컴퓨터 등 전자통신기술의 진보에 따른 情報의 量的 質的向上과 함께 저축자의 기호의 변화 및 금융서비스에 대한 다양한 수요변화 등 경제·금융시장의 여전변화에 따라서 금융기관은 새로운 環境에 적응하려고 노력한다. 이러한 적응노력이 金融革新을 誘發하며 금융규제는 革新을 더욱 촉진한다.

또 한가지 금융혁신을 촉진해 온 要因은 各國의 막대한 財政赤字問題이다. 미국·日本등은 國公債의 소화를 원활하게 하기 위해서 金利自由化, 國公債市場의 育成(日本의 경우)을 앞당겼거나 外國人の 국공채매입을 촉진하기 위해서 자본시장의 국제화를 촉진하기도 했다.⁽²³⁾

美國의 預金機關 規制緩和 및 通貨管理法(Depository Institution Deregulation & Monetary Control Act, 1980)을 제정한 이래 모든 예금기관들에게 無差別한 支拂準備制度를 적용하고⁽²⁴⁾ 과거에 無料로 제공하던 연방준비은행의 서비스에 대해서 費用을 부과하는 등⁽²⁵⁾ 모든 금융기관에게同一한 경쟁여건을 마련하는 취지 역시 政府財源調達이라는 目的과 밀접

(23) 美國은 外國人の 美國公債買入을 촉진하기 위해서 1984년 7월 의 국인에게 賦課하던 利子所得稅(Withholding Tax, 30%)를 폐지하고 無記名 所持人式發行도 검토하고 있다. M. Winkler, “Riding Trend, U.S. Credit Market Boom,” *Wall Street Journal*, October 16, 1984. 이러한 조치의 목적은 美國公債의 外國人 매입을 늘임으로써 國內資金市場에서 企業과 政府가 資金借入競爭을 벌여 美國內 金利의 引上을 방지하고 外國資本의 流入을 促進하기 위한 것이다.

(24) D.J. Vrabac, “Recent Developments at Banks and Nonbank Depository Institutions,” *Economic Review*, FRB, Kansas City, July-August 1983, pp. 33-45. 또한 M. Goodfriend & M. Hargraves, *op. cit.*

(25) J.H. Frodin, “Fed Pricing & the Check Collection Business: The Private Sector Response,” *Business Review*, FRB, Philadelphia, January-February 1984, pp. 13-21. 또한 T.E. Allison, “The Federal Reserve’s Role in the Payments Mechanism and Its Communicatin Plans,” *Hearings before the Subcommittee on Government Information & Individual Rights*, 美下院政府運營委員會, 1981. 10. 22. 通貨管理法(MCA, 1980)은 대부분의 FRB의 서비스를 販賣하도록 했다. 예컨대 중대 연방준비제도의 회원은행에게는 手票·어음교환 서비스를 無償으로 제공했다. 은행들은 과거에도 비용·편의에 따라서 FRB의 교환서비스 이외에 어음交換所(Clearing House), 코레스은행(Correspondent Bank) 또는 直接推審 등 여러가지 民間, 銀行간 서비스도 이용해 왔다. 1980年 通貨管理法은 FRB의 서비스도 實費 정도의 가격으로 제공하므로 民間의 서비스와 市場에서 경쟁을 강화시키고 質을 改善하며 FRB의 收益도 增大시키는 것이 목적이다. 실제로 수표·어음교환 서비스중 民間서비스의 比重은 80% 以上이다.

한 관계가 있다.⁽²⁶⁾

그리면 금융혁신이 오늘날 世界的으로 同時性을 가지면서 추진되는 理由는 무엇인가? 우선 오늘날 국제 간의 무역, 자본거래 등이 擴大되면서 각국 간의 相互依存關係(Inter-dependence)가 높아지고 世界經濟統合(Economic Integration)의 추세를 보인다. 국가 간의 상품, 자본, 서비스 去來뿐 아니라 技術移轉, 革新의 과급도 신속하게 이루어진다. 따라서 主要國의 금융혁신도 餘他國에 쉽사리 과급될 것이다.

그러나 이보다 더욱 중요한 것은 각국이 금융혁신을 生產性向上, 技術革新 등과 함께 國際競爭力 強化手段으로 認識하는 것이다. 70年代 이래 각국은 높고 변칙적인 인플레이션, 금리 및 换率의 不安定한 變化, 失業增大, 재정적자 등으로 경제적 어려움을 겪어 왔다. 이에 따라서 무역환경의 악화, 국제금융시장 不安 등 국제경제환경도 악화되었다. 악화된 國內外 經濟環境에서 成長을 지속하고 대외경쟁력을 강화하기 위해서는 경제의 能率向上을 위한 구조개선노력이 절실하며 그 一環으로서 금융혁신의 重要性이 認識되고 있다.

III. 80年代의 金融制度 改編

1. 民間主導經濟와 金融自律化 推進

70년대 후반에 들어 서면서 政府主導 經濟政策은 인플레이션, 成長鉗化, 경제 전체의 非能率 및 경제부문간의 심한 不均衡 등 副作用이 크게 누적되면서 成長戰略으로서 限界를 노출했다. 政策當局에서도 과거의 성장정책에 대한 진지한 評價와 反省이 대두되었다. 결국 政府主導政策의 限界와 反省으로부터 民間主導經濟로 경제운용방식의 轉換을 모색하게 된 것이다.⁽²⁷⁾ 1982년부터 실시된 5次 5個年 計劃이 한국경제의 構造的 問題를 解決하기 위한 構造改善에 중점을 두고 보다 誘導計劃(Indicative Planning)의 性格을 띠게 된 것도 이러한 政策基調의 轉換에 따른 것이다.

民間主導經濟란 政府規制의 축소, 市場經濟의 擴大, 民間의 創意에 바탕을 둔 경쟁과 혁신을 통한 能率向上을 추구하는 經濟運用方式이다.

경제운용방식의 전환에 따라서 金融의役割도 바뀌어야 하는 것은 必然的이다. 과거의 政府主導 經濟政策이 주요 정책수단으로서 금융규제를 利用했다면 民間主導經濟는 저축—

(26) 美國의 금융규제 및 金融制度 改編過程은一般的으로 政府의 財源調達目的과 직접적 또는 간접적으로 밀접하게 관련된다. F.W. McCarthy, Jr., "The Evolution of the Bank Regulatory Structure: A Reappraisal," *Economic Review*, FRB of Richmond, March-April 1984, pp. 3-21.

(27) 大韓民國政府, 『第5次 經濟社會發展 5個年計劃, 1982~1986』, 1981, pp. 11. 經濟企劃院, 『開發年代의 經濟政策』, 1982, pp. 219-234.

투자증개의 금융분업의 기능회복을 위한 金融正常化, 自律化를 要請한다.

金融自律化的必要性은 오래 전부터 論議되었다. 70년대 말에 이르러서는 금융제도개편에 대해서 대체로 原則的으로 찬성하는 듯했으나 關係部處 및 利害集團의 見解의 一致를 보지 못하고 있었다. 그동안 經濟企劃院, 韓國銀行, 韓國開發研究院, 經濟科學審議會議 등 여러 기관에서 金融制度 改編方案이 나왔으며 學界·專門家들간에도 활발하게 論議되었다.

1979년 2월 7일 한국은행이 財務部에 建議한 『金融產業의 落後性과 改善方案』의 內容을 보면, “金融產業이 그 고유의 論理를 쫓아 발전하지 못하고 실물경제의 支援을 위해서 회생만 되어 왔는 바 그 原因은 低水準의 實質金利, 過多한 政策金融, 은행의 경영 및 업무에 대한 政府의 干涉” 등에 있다고 주장했다. 또 이를 是正하기 위해 ① 金利의 現實化와 金利體系의 合理化 ② 資產運用의 彈力化 및 政策金融의 축소 ③ 收益性 重視의 自律經營體制確立 ④ 금융산업의 大型화와 業務多岐化 ⑤ 金融制度의 補完 등 종합대책을 제시했다.⁽²⁸⁾ 또 韓國開發研究院은 금융제도개편의 핵심을 金利의 現實化에 두고 金通委와 韓國銀行의 自律性 回復을 주장했다. 그 밖에 다른 기관에서는 금융기관의 大型化, 大企業 與信의 效率적인 관리 등의 주장이 추가되었다. 그러나 一部 關係機關이 소극적인 자세를 취함으로써 개편은 지연되었다. 그러다가 80년 12월 3일 一般銀行에 대한 경영자율화 方針이 채택됨으로써 1981년부터 금융제도의 改編이 本格的으로 추진되기 시작했다. 同措置는 금융산업의 發展方向을 大型化, 國際化 및 自律化로 정하였고, 81년 중 의국금융기관과의 合作銀行 설립과 市中銀行의 民營化計劃도 포함되었다.

금융자율화의 장애요인인 政策金融에 대해서도 新設禁止, 통합·단순화 및 財政으로의 移轉 등을 기본원칙으로 하여 단계적으로 축소하도록 했다. 물론 金利의 自律化가 유보된 상태에서 이러한 조치는 매우 部分的이고 제한적이라고 보아야 하지만 金融自律化를 向한方向을 設定했다는 데 의의가 있었다.

1980년 이후 主要 金融制度改編을 요약 정리하면 다음과 같다.

〈表 2〉 主要 金融制度 改編

年月日	改　編　內　容
1980. 1. 12	對美달러換率 平價切下(484원→580원) 金利大幅引上(受信金利 24%, 與信 24.5%)
2. 27	變動換率制 實시 證券會社의 還買條件附債券 매매업무 허용
7. 26	金融機關의 兩建預金 정리결정
8. 1	「主去來銀行의 與信管理協定 및 施行指針」 마련

(28) 同書.

年月日	改編內容
1980. 9. 27 10. 2 12. 3	企業體質強化對策 一般銀行의 中小企業에 대한 義務貸出比率 引上 市中銀行 30% 이상→35% 이상 地方銀行 40% " →55% " 金融自律化·民營化·國際化의 基本方向 설정
1981. 1. 14 1. 15 2. 19 4. 21 4. 27 6. 3 6. 4 6. 16 6. 23 7. 1 10. 28	證券市場自由化 추진계획 발표 금융기관 内部經營 自律化 促進을 위한 通牒 정비 國策所行의 業務·服務에 관한 규정 간소화 短期金融會社의 페토링業務 취급 허용 한일은행 民營化 計劃 및 外國銀行과 合作銀行 설립 방침 발표 金融機關 利用慣習 제고방안 수립 어음去來擴大量 위한 대책 추진 —金利上限(年 40%)內에서 新種企業어음(CP)發行 —어음仲介室 설치운영 등 證券會社의 업무영역 擴大—引受·주선업무 支給準備率大幅引下—要求拂·지축성예금 支準率 단일화(5.5%) 저축예금 金利引上 및 家計綜合預金 신설 國際投資信託 수익증권 發賣 認可
1982. 1. 7 2. 24 4. 3 5. 13 6. 28 7. 3 7. 28 8. 12 9. 8 12. 30	民間信用 限度制(DC) 폐지—통화관리방식을 간접규제로 전환 金融產業發展 審議委員會 설치 相互信用金庫 업무영역 擴大 및 인허가업무 간소화 巨額어음不渡에 따른 대책 발표 金利大幅引下 私債陽性化와 관련한 實名去來制 실시 발표 단기금융회사 및 相互信用金庫 신규설립인가 지침 확정 금융기관의 國公債 廉口 매매허용—은행, 농수협이 引受한 國公債 창구매매 은행에 대한 一部 證券業 경영허가, 환매조건부채권 매매 및 引受業務 銀行法 改正
1983. 4. 1 7. 18 11. 15 12. 15	信用管理基金法 시행 資本市場 機能擴充方案 株式 時價發行 制度 실시방안 은행의 預金支給準備金에 대한 利子支給
1984. 2. 1 2. 10 4. 1 4. 20 5. 14 6. 1 6. 21	市中銀行 信託業務 개시 단기금융시장 活性化 方案 —단기금융시장을 통한 직점금융 擴大 —中小企業 및 地方所在企業에 대한 자금지원확충 단기금융회사의 어음管理口座(CMA) 업무허용 金融國際化에 따른 외국은행 國內支店의 營業活動 擴大 허용방침 Korea Fund 設立 讓渡性 정기예금증서(CD) 導入 債券去來 大衆化 方案

年月日	改編內容
1984. 6. 29	금융·보험업에도公正去來法 확대 적용 금융기관自律經營擴大를 위한 한국은행 諸規定·通牒 整備
7. 20	金融團協定 폐지
8. 16	支準率引下(5.5%→4.5%)
8. 29	단기금융시장 여신관리 強化方案 一大企業 및 系列企業群에 대한 與信管理 一兩建預金慣行 規制 一信用情報機能 強化, 信用評價機關 設立計劃

2. 金融制度 改編內容

金融自律化가 추진되면서 금융기관의 新規參入이 늘어나고 業務領域이 擴大되면서 금융 시장에서 경쟁이 促進된다. 특히 금융기관의 업무영역 擴大는 은행이 최근 도입된 CD발행을 비롯 '크레디트·카드', 商業어음 一般賣出, 還買條件附 國公債賣出, '파토링' 등의 신규 업무의 취급과 信託·相互賦金業務의 取扱機關 擴大 등으로 그 업무가 多樣化되었다. 第2金融圈에서도 CP·CMA 등 신상품의 등장과 金融機關간의 업무영역 제한의 완화 등으로 각급기관의 취급업무가 다양화되고 또한 새로운 금융상품이 出現하고 있다. ⁽²⁹⁾

이러한 業務領域 擴大는 금융기능 향상을 위한 금융기관간의 競爭促進施策의 一環이다.

〈表 3〉 銀行金融機關의 새로운 業務取扱 現況

取扱業務	取扱開始年月日	現取扱機關(1984. 4末基準)								第2金融圈의類似商品
		7個市銀	10個外銀 地方銀行 支店	國內外換	國民銀	企銀	住宅	農協	水協	
商業어음賣出	1982. 9. 1	○	○	○	○	○	○			短資會社의 企業어음賣出
換買條件附國公債賣出	1982. 11. 3	○	○	○	○	○		○	○	證券金融 및 證券會社 既取扱
파토링	1983. 2. 1	○ ²⁾	○		○	○				綜合金融會社 및 短期金融會社 既取扱
金錢信託	1983. 5. 2 ¹⁾	○	○							投信의 受益證券短資의 CMA
相互附金 크레디트·카드	1983. 4. 21 1980. 9.	○ ²⁾ ○ ³⁾	○	○	○	○	○	○	○	— —
讓渡性預金證書(CD)	1984. 6. 1	○	○	○						短資·綜合 및 證券社의 CP

註: 1) 地方銀行 取扱開始日 基準임(市中銀行의 경우 1984. 2~3月中 開始).

2) 現在 韓美銀行은 未取扱.

3) 現재 新韓 韓美銀行은 未取扱.

資料: 韓國銀行, 『週刊內外經濟』, 제1166호, 1984. 6. 8.

(29) 최근 금융기관의 업무영역 擴大에 관해서는 韓國銀行, 『週刊內外經濟』, 1166號, 「금융기관의 새로운 業務取扱 내용」 및 1127호, 「은행업무 多樣化의 내용과 최근동향」 참조.

〈表 4〉 非銀行金融機關의 新로운 業務取扱 現況

新規 取扱業務	取扱開始 年月日	取扱機關(1984. 5月末 基準)				備 考
		短資	綜金	投信	證券	
既存 CP (地方短資社 CP)	81. 6. 21 84. 3. 1	○	○			서울소재 短資會社에서만 取扱하다가 1984. 3. 1 이후 地方短資社도 取扱
證券會社 CP	84. 4. 1				○	納入資本金 200억 원 이상의 大型證券社 (現在 5個社)에서 取扱
保證附 CP	84. 3. 1	○	○		○	中小企業이 保證機關의 保證에 의해 發行
CMA	84. 4. 1 ¹⁾	○				自己資本 300억 원 이상의 大型短資會社 (現在 7個社)에서 取扱, 1984. 7. 1 이후 他 短資社 및 綜金社도 取扱 謂定.
팩토링 國際팩토링	80. 11. 84. 3. 1 ¹⁾	○	○			短資會社는 1981. 5 開始
還買債 完賣債	80. 2. 11 82 하반기				○	
勵勞者 證券貯蓄 會社債支給保證 外國人專用受益證券	80. 1. 1 84. 4. 1 81. 11.		○		○	綜金社는 既取扱

자료 : 〈表 3〉과 同一.

註: 1) 허가일 기준.

또한 一般의 금융자산 選好 패턴의 變化에 부응하여 신종상품, 신종업무를 취급하려는 金融機關間의 경쟁 결과라고도 하겠다. 최근에 擴大된 금융기관의 업무영역 및 新種 金融商品은 〈表 3〉, 〈表 4〉와 같다.

한편 1981년 6월에서 83년 3월 사이에는 市中銀行이 民營化되었고 82년 末에는 은행법이 개정되었다. 이에 따라 은행 경영에 관한 은행 감독원장의 '포괄적인 지시명령권' 조항이 삭제되었고同一人에 대한 은행의 소유와 與信限度를 제한하는 등 금융자율화를 촉진하고 민간은행의 公共性을 보완하는 장치도 마련되었다.

은행의 自律的인 金利決定을 위한 첫 단계로서 貸出金利 差等制도 제한적으로 도입되었다. 流動性規制方式도 은행별 與信限度의 直接規制에서 전통적인 間接規制方式으로 전환되었다.

1982년과 83년에는 新韓銀行과 韓美銀行이 一般銀行으로 각각 신설되었다. 82년下半期에는 단기금융회사와 相互信用金庫의 신규설립이 허용되었고 83년에는 相互信用金庫의 지점설치 제한도 완화되었다. 투자신탁회사 등 其他 金融機關의 경우에도 새로운 會社의 설립 및 支店網의 확대가 이루어졌다.

정책 당국은 通貨信用政策 및 은행의 公信力 유지를 위한 규제 이외의 은행 内部 경영전반에 관한 세부적인 규제는 줄였다. 은행의 예산, 결산, 직제, 定員, 人事管理, 보수, 厚生

〈表 5〉受信利子 및 其他支給金의 期間別 最高利率 (1984. 7. 23 現在)

區 分	利 子 率	
1. 定期預金	年 9.0% (地方銀行은 年 9.5%)	
1年以上 2年 6個月 滿期		年 6.0%
3個月以上 1年未滿 滿期		年 4.0%
2. 定期積金	年 9.0% (地方銀行은 9.5%)	
3年制		"
2年制		"
3. 相互賊金	補填利率	特別利率
5年制		年 0.8%
4年制		年 0.6%
3年制		年 0.4%
2年制		年 0.2%
1年制		年 8.6%
4. 商業어음 一般賣出	年 8.5%	
60日 以上		
30日 以上 59日 以下		年 8.0%

資料：韓國銀行。

〈表 6〉與信利子의 最高利率 (1984. 7. 23 現在)

區 分	利 子 率
1. 輸出어음貸出, 外貨表示 供給資金貸出, 農水產物 輸出準備資金貸出 및 韓國銀行의 擔保貸出對象이 되는 農水產資金貸出	年 10.0%
2. 相互賦金給付金	年 11.64%
	年 11.28%
	年 9.84%
	年 9.00%
3. 패토링貸出	年 12.0%
4. 앞의 1.2.3. 以外의 商業어음割引, 當座貸越 등 모든 貸出	年 10.5% (地方銀行은 一般資金貸出(中長期分割償還包含), 積金關係貸出, 當座貸越에 對하여는 上記利率에 年 1.0% 포인트를 加算할 수 있다.)
5. 延滯貸出	年 19.0%
6. 垄去來	營業日前日의 新種企業어음(CP) 平均賣出利率

資料：韓國銀行。

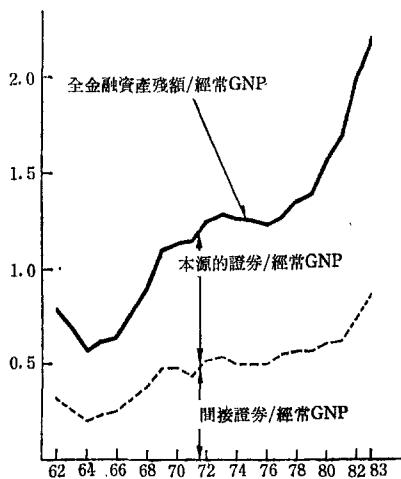
福祉 등에 관한 재무부 및 은행감독원, 한국은행 등의 지시, 규정, 통첩 등을 축소 정비했다. 또한 금융기관의 책임경영을 촉진하고 自律化 여건조성을 위해서 금융단협정도 정리했다. 종전에 協定으로 實行料率을 定해 온 銀行手數料도 自由化했다.

그러나 金利上限規制는 여전히 남아있고 一部 新商品의 出現 이외에 金利自律화의 진전은 거의 없었다.

3. 金融構造變化⁽³⁰⁾

國內 金融資產殘額과 經常 GNP의 比率로 산정해 본 한국의 金融聯關比率(Financial Inter-relation Ratio)은 1970년대 초반의 계속된 低金利政策과 第一次 石油波動에 따른 물가 양동의 여파로 1974~76년간 하락했다. 그후 非銀行金融機關 및 자본시장의 成長이 本格化하면서 다시 상승하기 시작했는데 1980년 이후에는 그 상승세가 加速되고 있다. 그리하여 1983년에는 同比率이 70년대 중반(1.2)의 약 1.8倍에 달하는 2.2까지 올랐다(〈그림 1〉 참조).

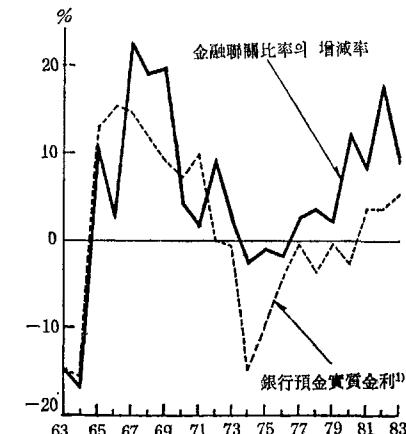
최근의 금융연관비율 상승은 經濟成長에 따른 저축능력의 向上, 市場實勢金利에 접근하는 새로운 금융수단의 開發普及(특히 제2금융권) 및 금융기관 점포망의 擴大 등 적극적인 金融制度改編에 힘입은 것으로 보인다. 특히 70년대 전반기에 비해서 상대적으로 높아진 實質金利水準의 영향이 큰 것 같다. 특히 後者は 80년대에 들어서 인플레이션의 抑制로可能해진 것이다. 實質金利水準은 금융연관비율의 변동을 설명하는 重要變數로서 兩者の相關關係는 〈그림 2〉에서 쉽게 발견된다.



〈그림 1〉 金融關聯比率⁽¹⁾ 推移

資料: 〈表 3〉과 同一。

註: 1) 對外金融資產 및 企業間信用 제외



〈그림 2〉 金融關聯比率의 增減率과 實質金利 推移

資料: 〈表 3〉과 同一。

註: 1) 銀行預金實質金利 = 銀行定期預金(1年滿期)

金利 - GNP디플레이터 上昇率로 계산

(30) 韓國銀行, 「최근 우리나라의 金融構造變化에 관하여」(『조사통계월보』, 1984. 4) 參照.

금융자산의 增加勢와 아울러 그 構成에서도 큰 變化를 보이고 있다. 금융구조 변화의 특징을 요약하면 다음과 같다.

첫째, 은행의 비중이 줄어든 대신 제2금융권이 刮目할 만한 伸張을 보였다. 그 원인은 70년대에 새로 설립된 非銀行金融機關에 대해서는 영업기반의 定着을 위해서 금리규제를 완화하고 은행에 비해서 相對的으로 自律的인 경영환경을 보장했기 때문이다. 이에 따라서 短期金融會社 등 非銀行金融機關은 은행보다 훨씬 빠른 成長勢를 보였으며 1970년대초 이후의 우리나라 금융구조변화를 이끌어 온 중요한 요인이 되었다.⁽³¹⁾

한편 금융기관의 자산운용에 있어서도 貸出金의 比重이 줄어들고 相對的으로 收益性이 높은 會社債, 有價證券의 비중이 늘어났다. 이것은 資金流通市場에서 間接金融보다 直接金融의 비중이 增加하는 事實에서 알 수 있다.

〈表 7〉 國內資金 流通市場¹⁾의 構成

(期間中 增減額 基準)

단위 : %

	間接金融市場						直接金融市場	其他 ²⁾	計			
	銀 行		非 銀 行									
	貸出	有價證券	貸出	有價證券	企業어음市場							
1971~75	81.7	60.7	58.5	2.2	21.0	17.9	3.1	14.1	1.3	4.2	100.0	
1976~80	77.8	48.1	42.8	5.3	29.7	23.5	6.2	17.4	3.1	4.8	100.0	
1981~83	77.4	42.4	37.3	5.1	34.9	25.6	9.3	18.3	6.2	4.3	100.0	
1979	78.1	48.7	44.1	4.6	29.4	26.1	3.3	18.3	3.1	3.6	100.0	
1980	82.3	46.5	43.7	2.8	35.8	26.7	9.1	14.8	5.8	2.9	100.0	
1981	76.5	44.0	40.8	3.2	32.5	24.8	7.7	19.5	8.2	4.0	100.0	
1982	83.0	46.3	37.8	8.5	36.7	24.7	12.0	13.0	3.6	3.9	100.0	
1983	72.6	36.7	33.2	3.6	35.6	27.4	8.2	22.4	6.8	5.0	100.0	

資料：韓國銀行，各 年度 資金循環表。

註：1) 外國과의 金融去來 및 企業間 信用 제외。

2) 政府融資, 私金融市場 포함。

둘째, 企業어음市場 및 會社債市場의 急成長으로 企業의 자금조달방법이 多邊化되고 있다. 기업어음의 急成長은 1979년부터 단기금융회사가 매출하는 기업어음에 대해서 優待金利가 적용되었고 1981년에는 CP제도가 도입되어 투자여건이 개선되었기 때문이다.⁽³²⁾ 會社債市場은 특히 80년대에 와서 금융건축이 강화되면서 더욱 빠른 伸張勢를 보였다. 이들은 비인플레이션적 安定的인 企業資金 調達源으로서 重要한 의미가 있다. 다만 先進國과는 달

(31) 이것은 '규제받는 금융시장'과 '규제받지 않는 금융시장'이 그 發展速度에 있어서 얼마나 큰 差異를 나타내는가를 보여주는 事實이다. J.G. Gurley & E.S. Shaw, *Money in a Theory of Finance*, The Brookings Institution, Washington, D.C., 1960, pp. 228-231.

리 이들 金融費用이 오히려 銀行貸出利子보다 높은 것은 우리나라에서는 貸出金利 規制가 심하기 때문이다.

그 밖에도 近來에는 相對的으로 금융규제가 줄어들면서 消費者金融 및 中小企業金融의 비중이 上昇하고 있다. 금융수요가 多樣化됨에 따라서 금융서비스, 金融技法도 다양하게 발전하고 있다. '리스', '팩토링', '크레디트·카드', '지로' 등 새로운 금융업무가 늘어나며 금융기관의 업무영역의 擴大를 촉진한다. 특히 컴퓨터 電子通信技術의 활용이 늘어나면서 通貨節約的인 '크레디트·카드', '지로', '온·라인'제도 및 家計手票 등 새로운 支給決濟方式이 出現하고 現金自動引出機의 보급도 擴大되고 있다. 그 결과 總通貨에 대한 現金通貨比率도 1980년의 14.3%에서 1983년에는 11.2%로 減少했다. 이러한 구조변화는 통화관리에 어려운 문제를 제기한다.

IV. 評價와 課題

1. 金融自律化的 成就

80년대에 금융자율화가 추진되면서 한국금융의 규모와 구조 및 制度改編에서 상당한 改善과 發展이 있었다. 금융자산의 총량이 急速하게 늘어났으며 여러가지 금융자산의 보유·운용면에서, 금융서비스, 技法에 있어서의 質的改善도 보였다. 이들의相當部分은 政府가 추진해 온 金融自律化에 힘입었다.

그러나 금융이 實物經濟와 밀접한 관계가 있고 後者の 발전이 금융발전에 先導的인 役割을 한다는 傳統的假說을 否定하지 않는다면 그동안 所得水準의 向上에 따른 금융수요의擴大가 금융발전에 기여한 바도 적지 않을 것이다. 다시 말해서 금융규제 요인의 완화로 요약되는 自律化가 금융발전의 主要 요인이었는지 또는 所得增大에 따른 需要一追從(Demand-following) 현상이 主要因이었는지는 앞으로 實證的인 研究에 의해 규명되어야 할 문제이다.

(32) 企業어음種別 貸出金利 推移 단위: 연리, %

種別	年月(末)	企業어음種別 貸出金利 推移						
		1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984. 4월
企業어음 擔保 附(90日物)		17.0	22.0	20.4	18.3	9.0	8.5	8.5
無擔保 保附(90日物)		20.5	24.5	23.1	21.6	11.0	10.5	10.5
C P(91日物, 最高金利)		—	—	—	23.0	14.0	13.0	12.5
〈참고〉 短資會社 自體發行어음(90日物)		17.0	19.5	16.4	15.7	8.0	8.0	8.0
銀行定期預金(3개월단기)		15.0	15.0	14.8	14.4	7.6	7.6	6.0

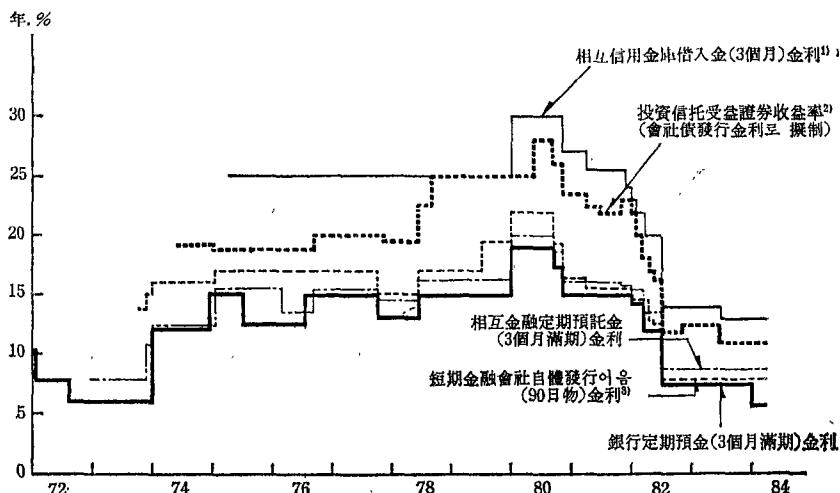
本稿에서는 다만 金融自律化가 그동안 금융발전과 높은 相關關係가 있었다면 어떠한 面에서 주된 寄與를 했는가를 評價해 보고자 한다.

앞에서 政府主導政策에 따른 금융규제의 基本性格을 3가지로 區分했다. 즉 재원조달 面에서는 인플레이션方式이며, 配分側面에서는 低金利에 따른 裁量的 資金割當(Discretionary Credit Rationing), 그리고 이들을 가능하게 하는 金融機關에 대한 포괄적인 규제, 간접 및 소유로 區分했다.

金融自律化는 바로 이러한 金融規制要因을 완화 내지 폐지하는 것이다. 그러면 自律化 다시 말해서 金融規制緩和는 어느 정도 成就되었는가.

우선 앞에서 밝힌 세 가지의 금융규제요인 중에서 가장 效果를 거둔 것은 인플레이션의 抑制였다고 評價된다. 成長戰略의 基調가 安定成長으로 轉換됨에 따라 1979년 4월 「經濟安定化綜合施策」을 기점으로 경제정책의 第1目標는 인플레이션 抑制가 되어 왔다. 安定基調는 그 후 여러 가지 國內外의 경제적・경제외적 不安要因에 따른 起伏에도 不拘하고 꾸준히 지속되었다. 總通貨(M_2)의 年平均增加率은 1979년 24.6%에서 83년에는 15.2%, 그리고 84년에 들어서는 대체로 10%未滿으로 유지되었다. 이것은 1次~4次期間중의 年平均 35.6%에 비해서 상당히 安定된 水準이었다. 消費者物價도 이에 따라 79년의 18.3%上昇에서 83년에는 3.4%上昇에 그쳤다. 물론 그동안 물가안정은 原油, 國際原資材價格 등의 安定에도 그 原因이 있겠으나 통화관리에도 크게 힘입었다. 물가가 安定됨에 따라서 인플레이션期待心理도 점차 진정되어 가며 近來에는 正(+)의 實質金利도 보장되고 있다. 따라서 인플레이션 抑制가 금융발전의 主要因으로서 금융자산의 수요를 증대시키는 데에도 큰 役割을 하였다.

둘째, 金利自由化는 사실상 金融自律化的 核心이다. 그러나 이 문제에 대해서 政策當局은 대체로 直接的인 自由化 보다는 間接的迂迴的인 接近을 試圖하고 있다. <그림 3>에서 보는 바와 같이 安定化施策이 실시되면서 80~81년 중에 高金利政策으로 轉換되기도 했으나 82년 이후 다시 低金利가 지속되고 있다. 그럼에도 不拘하고 物價安定을 통해서 實質金利는 正(+)의 水準은 유지되고 있다(<그림 2> 參照). 또한 CD, CP, CMA, 기타 收益率이 비교적 높은 금융자산도 出現하므로 금리규제가 어느 정도 완화되고 있다. 金融機關의 業務領域擴大도 금리규제를 간접적으로 완화시키는 方法으로 利用된다. 가령 은행의 收益性을改善시키기 위해서 第2金融圈 業務, 증권업무를 제한적으로 許容하는 것도 은행의 자산구성의 변동을 통해서 金利上限制를 어느 정도 우회하도록 하는 것이다. 은행의 예금코스트를 낮추고 자산운용에 신축성을 부여하기 위한 支拂準備率의 引上 또는 支拂賦利 등도



〈그림 3〉 金融機關別 主要受信金利 推移

資料：韓國銀行。

- 註：1) 相互信用金庫의 總資金調達額中 借入金比重은 1975년 말에는 10.5%였으나 1983년 말에는 37.5%로 상승。
 2) 投資信託會社 資金運用對象의 8할 이상이 公社債이므로 會社債(3년 만기, 保證附) 發行 表面金利를 受益證券 平均收益率로 摄制。
 3) 短期金融會社의 總資金調達額中 自體發行이음 比重은 1975년 말에는 81.7%였으나 1983년 말에는 55.8%로 하락。

金利規制 완화의 범주에 속한다.

그러나 間接的, 迂迴의 금리규제의 완화는 直接的인 金利自由化에 비해서 몇 가지 문제점을 갖는다. 우선 金利運用의 彈力性이 결여되기 때문에 재원의 合理的 조달배분기능이不足하다. 금리의 完全自由化는 상당한 기간이 必要할 것이지만 變動幅의 遠진적인 擴大는 하나의 단계적 접근이 될 수 있다.

또한 인플레이션 期待心理가 아직 完全히 진정되지 않은 상태에서 貯蓄者가 생각하는 實質金利는 名目金利에서 物價指數의 上昇率을 뛴 水準보다는 항상 낮게 마련이다. 뿐만 아니라 實物資產, 不動產投機, 海外資本流出 등 收益性이나 危險의 관점에서 金融資產보다有利한 투자기회가 많다면 利子率의 부분적 調整의 效果는 크게 제한된다.以上の 문제점들은 역시 인플레이션 抑制와 자금의 구조적 偏在를 시정함으로써 상당한 금리규제완화 效果도 발생할 것이다.

우리나라의 金利政策의 또 한가지 문제는 대체로 國際金利와相反되는 움직임을 보여왔던 점이다. 예컨대 60年代 後半에 國제금리가 낮을 때에는 高金利정책을 실시함으로써 無分別하게 外資導入을 促進했는가 하면 近來에는 國際高金利에도 不拘하고 國內金利를大幅 引上하여 國際收支를 더욱 惡化시켰다. 따라서 現在의 間接的인 금리규제완화는 遠진적

인 금리자유화 조치라고 할 수는 있으나 그效果는前述한 인플레이션抑制에 따른 부수적인 것이다.

끝으로, 금융기관에 대한直接的인 소유규제·간섭은制度的으로는相當히 완화되었다. 그러나 금융기관에 대한實質的, 포괄적 규제는 정부재원의調達이라는 근본 목적에서評價되어야 한다.⁽³³⁾ 결국政府支出規模가 축소되지 않는限 금융규제요인은 인플레이션이 아니더라도低金利에 의한 자금할당 또는 경영간섭 등 어떠한方法으로든지存續될 것이다.民間主導經濟가 “작은政府”를追求하는 것도根本적으로 정부규제를 줄이는 궁극적인方法이기 때문이다. 그러나 실제로 금융규제를 통한陰性的支出이 많을 경우 정부의支出규모를 파악하는 것도 쉽지 않다.

이상을要約하면 인플레이션抑制를 통한金融自律化效果는 비교적 뚜렷하다. 그러나金利自由化的效果는間接的이며 인플레이션抑制에 따른 부수적인效果以外에는 아직微微하다. 또한 금융기관의自律經營, 책임경영을 위한제도적인與件改善이 그標榜하는目的을 실제로 얼마나達成했느냐는 것은 아직評價하기 어렵다. 맥카디(McCarthy)는 일단政府가 확보한 금융규제나規制手段은一般的으로 정부가 스스로축소하거나포기하지는 않는다고 주장한다.⁽³⁴⁾ 가령 규제가 줄었다면 그것은政府가效率的으로 규제할 수 없기 때문이다. 美國의 금융규제 완화도民間金融機關들이 적극적으로정부규제를회피하려고革新을 일으켰기 때문에 규제가無力해졌고 그 결과 완화하지 않을 수 없었던 것이다. 이런觀點에서 금융혁신은民間의主導的인革新努力이政府規制를완화하는것을말한다.

이에 반해서 한국의民間主導經濟란 과거의 경제정책에 대한反省과挫折에서選擇된代案이다.⁽³⁵⁾ 그렇기 때문에民間主導經濟 역시政府主導에 의해서추진되고 있다. 따라서民間主導經濟를 이끈다고 하더라도政府가 과연 스스로 기왕에 확보하고 향유해 온規制手段을 실질적으로 얼마나 축소할 것이냐는 것이 가장 큰 문제의核心이라고 하겠다. 더구나금융 규제는 정부의財源調達方法이다. 결국 금융자율화의成就是 정부가 어느정도나‘작

(33) 맥카디는 정부의金融規制의 가장 중요한目的의 하나는直接的·間接의政府財源調達이라고 한다. “The Evolution of The Bank Regulatory Structure,” *op. cit.*

(34) 美國의 금융규제를歷史的으로考察해 볼 때 규제가 줄었다가 보다는복잡하게變形되어 왔다고 주장한다.

(35) 大韓民國政府, 『第5次經濟社會發展5個年計劃』, p. 11. “이렇게經濟가 어려워진原因是 2次石油波動, 社會의不安定, 추곡의作況不振과 같은經濟運用外의인要因에 있는 것만은 아니다. 보다根本的인原因是 우리經濟·社會與件이變貌하여開發初期에成功을 가져왔던經濟運用方式을轉換해야 하는 단계에 이르렀으나 이에適切하게對應하지 못한 데에 있다.” 따라서政府는“保護와規制의政府介入을 줄여民間의創意的努力을誘導해 나가는 데重點을 두었다.” (p. 15.)

은 정부'를 추구하고 財源調達源泉을 포기하는가에 달렸다.

이와 관련해서 거피(Guffey)는 앞으로 금융규제와 감독은 금융혁신에도 不拘하고 실제로 줄어들지 않을 것이라고 주장한다.⁽³⁶⁾ 하나의 규제가 다른 규제로 代替되거나 감독 강화라는 形態로 변모되거나 규제기관이 바뀔 뿐 실제로 減少되지는 않는다는 것이다.

2. 課題와 展望

앞에서는 최근의 금융개편의 基本性格을 밝히고 그 成果를 평가했다. 이를 미루어 볼 때 現在 進行중인 金融自律化가 成就해야 할 課題 또한 적지 않다. 특히 80년대에 들어와서 自律化 要因이라고 할 수 있는 인플레이션 抑制, 金利自由化 및 금융기관의 自律經營의 확립 등에相當한 進展이 있었음에도 不拘하고 앞으로 남은 課題를 추진하는 데에는 더욱 長期의in 努力이 지속되어야 한다. 그동안 제도적 改編은 어느 정도 이루어졌으며 그 效果역시 상당히 컸다. 그러나 앞으로 금융자율화의 추진 速度나 그 效果에는 利益集團간의 利害相衝, 여러가지 금융여건상의 장애요인 등으로 效率遞減의 法則이 나타날 展望이다.

우선 인플레이션 抑制가 無理 없이 지속되기 위해서는 금융부문의 自律化뿐 아니라 實物經濟部門의 構造改編도 調和있게 이루어져야 한다. 이런 관점에서 輸入自由化, 公正去來制度, 產業政策 그리고 政府支出抑制 등이 金融自律화와 조화있게 추진되어야 하며 무엇보다도 民間主導經濟가 官主導에 의해서 추진되기 보다 民間의 이니셔티브에 의한 革新意志가 정부에 의해서 제약을 받지 않아야 할 것이다.

金利自由化도 좀 더 直接的인 接近이 必要하다. 一般的으로 금융자율화의 가장 큰 저해 요인은 利害集團의 立場을 調整하기 어려운 點이다.⁽³⁷⁾ 大企業과 中小企業, 企業과 消費者, 政府와 民間 등의 利害相衝은 금융자율화를 지연시킨다. 이 중에서도 정부의 支出規模擴大는 금융발전에 가장 큰 제약요인이다. 정부의 재원조달 方法도 間接的, 陰性的in 方法을 지양하고 보다 直接的, 陽性的in 稅收入과 借入으로 轉換해야 할 것이다.⁽³⁸⁾

(36) R. Guffey, "After Deregulation: The Regulatory Role of the Federal Reserve," *Economic Review*, FRB of Kansas City, June 1983, pp. 3-7. 規制緩和가 進行됨에 따라서 금융기관간의 경쟁이 격화되면 公共의 利益을 보호하고 금융시장의 건전한 유지발전을 위해서 어떠한 形態로든지 금융규제와 감독은 결국 줄어들 수 없다는 것이다. 이것은 F.W. McCarthy, Jr., *op. cit.*의 主張과 一致하는 것이다.

(37) "金融制度 改編의 必要性에 대해서는 모두가 原則적으로賛成하고 있으나 이를 실천에 옮기는 데는 인색하여 날이 갈수록 問題를 심화시키고……결국 金融政策의 최종적 집행 部署의 消極的立場은 問題를 다시 원점에 돌려 놓았다." (經濟企劃院, 『開發年代의 經濟政策』, pp. 232-233). 제이콥과 필립스(D.P. Jacobs & A. Phillips)는 現象維持를 固守하려는 集團의 利害가 公共의 利益과 相衝되므로 금융제도 改編이 어렵다고 주장한다. ("Overview of the Commission's Philosophy and Recommendations," *Policies for a More Competitive Financial System*, Conference Series, No. 8, FRB of Boston, June 1972, pp. 19.)

(38) 最近 韓國經濟研究院의 조사보고(『기업의 社會奉仕』, 1984. 10)에 의하면 準租稅性格인 企業의

특히 公開市場에서 國公債의 一般賣出의 比重을 높임으로써 金利自由化를 촉진해야 한다. 금융기관은 예금자·투자자의 수익성, 選好傾向과 借入者の 자금수요를 充足시켜야 하며 정부는 多樣하게 擴大되는 金融서비스와 金融資產選好 추세에 부응하려는 금융기관의 革新努力에 대해서 제약을 줄여야 한다. 이것은 새로운 금융자산, 금융기법의 出現과 금융기간의 경쟁을 촉진하는 것으로서 저축자와 기업가 모두에게 厚生의 增大를 가져다 준다. 또한 금리자유화의 가장 큰 제약요인인 政策金融도 축소하여야 한다. 물론 中小企業 住宅建設 등 社會的 優先部門 또는 첨단산업, 비고우위 산업육성 등 政策的으로 우선 育成·支援해야 할 部門에 대한 투자는 政策金融과 같은 金融財政化를 통해서 보다 直接 財政·稅制上의 지원을 利用하는 것이 바람직하다. ⁽³⁹⁾

金利規制가 계속되는 限 자금수요와 供給의 不均衡은 결국 '규제받지 않는 市場' 즉 私金融을 擴大시키고 制度金融圈의 發展을 저해할 것이다. 그럼에도 不拘하고 한국의 금융환경은 아직 成熟치 못하기 때문에 金利自由化에 상당한 期間을 要할 것이다. 이미 기업들은 정책금융 및 巨額의 國內外負債를 지고 재무구조가 惡化되었기 때문에 이의 改善은 점진적인 金利自由化를 不可避하게 한다. 정책 당국의 규제관행, 意識構造, 利害關係도 제도개편에 적응하는 데 상당한 期間이 必要할 것이다. 이러한 要因들은 金利自由化를 자연시킬 뿐 아니라 은행의 自律經營에도 제약요인으로 남게 된다.

결국 금융자율화가 금융의 범위를 넘어서 經濟, 社會 등 全般的인 自由化와 調和를 이룰 수 밖에 없다.

금융환경이 急激하게 变하는 데 따라서 必然的으로 제기되는 것은 金融機關間의 業務領域의 조정문제이다. 近來에 금융기관의 同質化倾向이 나타나면서 각각 고유한 전통적인 업무영역을 넘어서 廣範圍한 金融業務領域에서 경쟁을 격화하고 있다. 과거의 엄격한 업무영역 규제는 당초에 금융기관을 過當競爭으로부터 보호하며, 또한 特定專門分野에 分業하도록 하므로 금융의 전전한 발전과 能率向上을 추구하는 것이었다. 그러나 分業主義와 경쟁제한을 위한 政府規制는 규제가 규제를 낳음으로써 지나친 금융규제가 결국 능률저해요인으로 되었다. 규제가 규제를 낳는 過程은 금융환경의 變化에 따라서 加速化되기 마련이다. 금융환경의 變化 또는 금융규제의 변화는 一般的으로 금융기관간의 종래의 衡平을 깨뜨리

社會費用이 오히려 租稅보다 높다. 물론 이것이 모두 금융규제에 의한 정부의 간접적인 財源調達이라고는 할 수 없으나 이 중 상당부분은 企業이 政府로부터 資金割當 혜택을 받는 反對給付라고 생각된다. 政府支出規模가 축소되고 金利自由化가 이루어지면 이 같은 準租稅는 減少될 것이다.

(39) 이 點은 Hunt委員會 報告書(1971)에서도 지적되었다. *op. cit.*, p. 15.

며 정책 당국은 이에 대한 조정을 위해서 보완적인 규제를 추가하게 된다.⁽⁴⁰⁾ 이같이 금융 규제가 확대되는데 따라서 이를 회피하기 위한 혁신노력은 金融自律化를 요청하게 된다. 더 구나 금융환경 및 규제의 變化는 금융기관간의 利害相衝을 일으키고 경쟁형평의 회복을 위해서 餘他部門의 금융업무로의 進出을 不可避하게 한다. 경쟁을 통한 業務領域擴大는 金融發展에 새로운局面을 가져온다. 과거에는 分業과 專門化, 보호속에 금융시장의 發展을 추구했으나 금융환경의 變化가 이미 이같은 노력의 實效性을 減少시켰다. 금융혁신은 업무영역 확대와 경쟁을 통한 能率向上을 추구하게 된다. 專門화와 경쟁은 모두 生產性을 提高시키는 要因이다. 兩者중에 어느 要因이 더 金融發展에 기여하느냐를 단적으로 결론지을 수는 없다. 금융환경의 變化에 따라서 경쟁과 專門化는 각각 그 效率을 달리한다. 따라서 현재에 추진되고 있는 업무영역의 조정문제는 장기적인 관점에서 볼 때 과거의 分業이 금융 환경변화에 따라서 새로운 비교우위에 立脚한 分業體系를 모색하기 위한 再調整局面이라고 볼 수 있다. 왜냐하면 모든 업무 규제가 철폐되고 금융기관이 모든 금융활동을 하도록 허용되더라도 결국 一定한 調整局面이 경과한 후에는 다시 새로운 비교우위에 立脚한 分業, 專門化가 이루어질 것이기 때문이다.

그러나 실제로 업무영역은 반드시 이러한 能率 또는 비교우위의 基準에 의해서만 조정되는 것은 아니다. 現實的으로는 업무규제가 完全撤廢된 상황에서 경쟁이 이루어지지는 않으며 금융시장 또한 完全競爭市場은 아니다. 현실적으로 금융기관간의 경쟁의 衡平 및 利害相衝問題는 비교우위에 뒷지 않게 영역조정에 중요한 영향을 미친다. 가령 은행이 收支惡化로 전통적인 예금대출업무 이외에 相對的으로 수익성이 높은 餘他 금융활동으로 업무영역을 확대하게 되는 것은 한 예이다. 金利規制로 저축기관의 예금확보가 어려울 때 자금 조성을 위해서 보다 市場金利에 가까운 收益性을 보장하는 금융자산을 供給하는 것도 같은理由이다.⁽⁴¹⁾ 최근에 은행과 단기금융회사간의 업무영역문제가 첨예화되는 것도 이 때문이다.

그러나 업무영역조정이 比較優位 이외에 餘他 기준에 의해서 이루어질 때 그 結果 경쟁에 수반되는 위험은 더욱 커진다. 궁극적으로 金融自律化는 금융시장의 경쟁을 促進할 것이다. 競爭擴大는 한편 능률과 혁신을 촉진하므로 저축자와 투자자에게 보다 有利한 금융서비스를 제공하여 全體的인 厚生을 증대시킨다. 그러나 反面에 경쟁의 격화는 금융기관의 경영을 不實하게 하며 金融活動의 위험을 크게 增大시킨다. 따라서 정책 당국은 경쟁격이며

(40) *Ibid.*, p. 9.

(41) F. Wille, "Expanded Powers for Depository Financial Institutions," *Conference Series*, No. 8 F.R.B., Boston, June 1972, pp. 55-63.

健全한 금융시장(Competitive and Sound Market)을 유지하고 예금자 및 利害關係者들을 보호할 目的에서 金融監督을 強化하게 된다.

또 한가지 금융자산이 多樣하게 발전하고 流動性이 높은 금융자산이 늘어남에 따라 통화 관리에 어려움이 增大한다. 과거와 같은 通貨(M_1) 및 總通貨(M_2)의 개념도 不分明하다. 통화지표의 관리만으로는 不充分하며 보다 廣範圍한 流動性을 관리할 必要가 생긴다.⁽⁴²⁾ 이 러한 目的에서 종래의 은행 등 통화금융기관에 대한 감독만으로는 不充分하고 보다 광범위한 금융기관의 규제·감독이 不可避할 것이다. 따라서 규제의 완화는 또 다른 규제의 必要性을 놓게 되며 能率提高를 위한 규제완화는 시장의 건전성, 균형, 예금자보호 등 또 다른 금융정책의 目的과 相衝되기 쉽다.⁽⁴³⁾

끝으로 金融國際化의 促進은 國內金融市場의 競爭與件을 改善하여 金融自律化를 촉진하는 契機가 되어야 한다.

(42) P.A. Volker, *Testimony, Monetary Policy Objectives for 1984*, Federal Reserve Board, February 7, 1984. D.S. Balten & D.L. Thornton, "M₁ or M₂: Which is the Better Monetary Target," *Review*, FRB of St. Louis, June/July 1983, pp. 36-42.

(43) R. Guffey, *op. cit.*

<討論>

金鍾赫次長*의 論評

李教授의 글은 우선 읽기 쉬워서 좋다. 우리가 글을 쓴다는 것은 讀者를 說得하기 위한 것이라고 생각한다. 지난 5年동안 극히 說得力있는 李教授의 글을 읽어 왔던 나는 金融自律化라는 어려운 概念을 알기 쉽게 整理하였다는 점에서 이 論文을 評價하고 싶다.

우리나라의 現行 金融制度는 우리 스스로가 오랜 時間에 걸쳐 發展시킨 것이 아니라 政府의 主導下에 短期間에 歐美的 制度를 移植시킨 것이므로 金融自律化的 概念을 정의하기가根本的으로 어렵다고 생각한다.

金融市場은 全國民이 參與하고 利害關係가 지극히 相衝되는 領域이기 때문에 金融去來에 關한 制度의in 規制를 緩和하거나 撤廢를 意味하는 金融自律化는 매우 신중하게 추진되어야 한다. 따라서 우리는 먼저 金融自律化가 무엇을 뜻하는가에 관한 原則의in 合意를 보아야 하며 이를 위해서는 金融에 관한 實態調查를 칠저히 해야 한다고 생각한다.

金融市場을 어떻게 合理的으로 運用하여야 하느냐라는 問題를 솔직하게 公開討論하는 傳統을 가지고 있는 英國과 美國이 第2次大戰을 치루기 위한 戰費調達의 目的으로 强行하였던 人爲的 低金利政策(cheap money policy)을 1950年代에 克服하려 한 金融史를 우리는 잘 알고 있다.

金融自律化는 金融市場을 公開市場(open market)으로 運用하겠다는 意志이며 公開市場과 低金利政策은 서로 和合하지 못하고 항상 충돌하는 概念이다. 李教授는 政府主導型 通貨信用政策의 特징중의 하나로 “財源配分의 手段으로서 低金利政策이 利用되었다”(p. 479)는 점을 提示하고 있는데 財源配分의 意味가 무엇인지를 명백하게 하여 우리나라에서 實施되어 왔던 低金利政策의 收益費用分析(cost-benefit analysis)을 따져보는 것이 金融自律化에 관한 討論의 出發點이 될 것이라고 생각한다.

經營危機에 빠진 金融機關을 政策的으로 救濟하여 준다면 金融機關은 危險選好者(risk-taker)로서 他人의 돈(other people's money)을 管理한다는 本然의 任務를 잊기 쉽고 金融機關經營이 非效率的으로 되며 金融政策의 有效性를 잃게 된다. 한편 金融自律化는 金融機關間의 競爭을 激化시킬 우려가 있다. 따라서 金融自律化를 推進하는 동안 일시적으로 信

* 韓國銀行 人事部 次長

用秩序維持가 흔들릴 危險이 있는데 金融自律化와 信用秩序維持라는 兩面性을 충분히 檢討해야 한다고 생각한다.

끝으로 序論에서 金融改革, 金融改善, 金融制度改編, 金融革新, 金融發展 등의 용어가 혼용되고 있고, “政府에게 無利子(支準賦利의 경우에는 저렴한 金利)의 資金을 供給하는 制度가 支準預置”(p. 482)라고 한 表現은 支準預置制度의 性格과 意味를 지나치게 擴大하고 있으며, “財務部 및 銀行監督院, 韓國銀行”(p. 491)이라는 表現은 正確하지도 않고 金融自律化를 論議하는 데 適切하지 않다고 指摘하고 싶다.

閔相基教授*의 論評

本論文은 金融革新, 金融改革 및 銀行國際化 等의 여러 論題를 다루고 있는데 本人은 經營學을 공부하는 學徒로서 이러한 論題들에 대해 약간 다른 接近方法을 提示하고자 한다.

첫째, 本論文은 金融革新을 주로 銀行의 立場에서 다루고 있으나 本人은 金融革新의 문제를 證券會社, 短資會社 및 銀行을 포함한 모든 金融機關 전체의 立場에서 보아야 된다고 믿는다. 원래 美國이나 日本에서의 金融革新은 證券會社와 銀行간의 競争에서 탄생하는 경우가 많으며 또한 證券會社가 革新을 主導하는 경우가 대부분이다. 따라서 銀行의 金融革新을 獨立的으로 分析할 수 없으며 證券會社와의 關係속에서 分析이 되어야 할 것이다.

둘째, 本論文은 金融改革의 하나로서 政策金融의 축소와 銀行의 貸出審查機能의 회복을 강조하고 있다. 원론적으로는 이 주장에 잘못이 없으나 實物市場에 歪曲이 있는 경우에는 金融機關의 문제가 獨立的으로 해결될 수 없다는 점을 간과해서는 안되겠다. 60, 70年代에 經濟가 高度成長을 할 때는 實物經濟만을 강조하던 것이 유행이 변하여 最近에는 實物經濟를 떠나 金融機關의 正常化만을 주장하는 듯한 느낌이 짙다. 현재 시점에서 金融機關에 아무런 貸出制約이 없이 自體的인 심사를 한다고 하면 어떤 현상이 일어날 것인가? 과연 투자심사의 원론적 기준에 합당한 기업체들이 얼마나 있을까? 역시 政府에서 중점적으로 추진하는 產業 및 企業에 대출하는 것이 위험에 적지 않을까? 따라서 實物經濟에 있어서 정부의 입김이 남아있는 한 金融機關에서 자체적인 대출심사권을 가진다는 것 역시 별 의미가 없다는 것이다. 따라서 金融改革에 대한 논의는 實物經濟의 改革에 대한 論議와 병행되어야 한다는 것이다. 더구나 이미 銀行이 갖고 있는 不實債券을 고려하면 實物經濟를 떠난 金融改革이란 공상에 지나지 않는 토론이 되기 쉽다.

* 本研究所 研究員, 서울大學校 經營大學 副教授

세째, 本論文은 銀行國際化에 대해 직접적인 언급을 피하고 있으나 最近 銀行國際化에 대한 論議가 많으므로 論評코자 한다. 교과서에 따르면 銀行은 國內銀行(national bank), 國際銀行(international bank), 世界銀行(global bank)의 순서로 國際化가 추진된다고 한다. 國內銀行은 주로 수출입에 관계된 國제업무를 다루고 國際銀行은 自由企業의 海外投資에 따른 國제금융업무를 취급하며, 世界銀行은 銀行間去來 等의 都賣銀行業務나 外國居住者의 예금을 받는 小賣銀行業務를 한다고 한다. 그러나 이러한 교과서는 美國銀行의 國際化過程을 나타내어 주는 것으로 韓國銀行들의 國際化戰略에는 바로 적용되기 힘들다. 그 이유는 단지 先進國銀行들과의 은행관리능력의 차이 때문 만이 아니라 本國通貨의 國際的 position 때문이다. 世界의 通貨는 크게 交換性(convertibility)이 있는 通貨와 欲는 通貨로 구분되며, 交換性이 있는 通貨는 다시 그 通貨가 世界貿易 및 資本去來의 表示通貨이냐 아니냐에 따라 구분된다. 가령 美國의 銀行들은 世界銀行으로 활동할 수 있다. 반면에 交換性은 있으나 表示通貨의 성격이 약한 유럽의 통화를 母國通貨로 하는 유럽계은행들은 世界銀行으로 활동은 하고 있으나 그 기반이 약해 언제나 美國金融機關과 같은 정도의 국제화가 어려운 것이다. 현재 韓國通貨는 交換性마저 없다. 따라서 韓國金融機關의 國際化는 단순히 銀行管理技法의 문제만이 아니라 母國通貨의 國際적 가치때문에도 많은 제약을 받는다는 것을 감안하여 國際화를 너무 서두르는 일은 없어야 하겠다.

李性輝教授*의 論評

李在雄교수의 논문은 우리나라의 金融自律化의 추진과정을 잘 정리하고 있다. 논문의 내용상의 문제라기보다 정리방법에 관한 문제점을 먼저 한가지 지적하고자 한다. 이 교수는 政府主導政策에 따른 금융규제의 기본성격을 ① 인플레이션에 의한 政府財源의 조달, ② 저금리에 따른 재량적 資金割當, ③ 이를 위한 금융기관에 대한 包括的 규제, 간접 및 소유로 규정하고, 금융자율화는 바로 이러한 金融規制要因을 완화 내지 철폐하는 것으로 보고 있다. 그 결과 최근의 인플레이션 억제를 국민경제 전체의 관점에서 經濟政策의 목표와 관련하여 파악하지 않고 마치 金融自律化의 하나의 내용에 불과한 것으로 정리하고 있다. 그러나 인플레이션의 문제는 完全雇傭, 인플레이션, 經濟成長, 國際收支 등 경제정책의 차원에서 여러 목표간의 選擇의 觀點에서 파악되어야 하며 결코 금융자율화의 하나의 내용이 될 수 없다.

* 本研究所 研究員, 서울大學校 經濟學科 助教授

다음으로 논문의 내용에서 비교적 소홀히 다루어졌다고 생각되는 점을 한가지 지적하고자 한다. 金融의 自律化¹ 내지 統制의 緩和는 현재 세계적인 趨勢라고 볼 수 있다. 여러가지 통제가 있던 시기의 金融機關의 運營은 통제의 틀로 말미암아 경쟁이 비교적 완화되어 있었으나 金融自自律化는 金融機關間의 경쟁을 크게 증가시킨다. 경쟁의 격화는 預金利子率을 상승시키고 금융기관의 收益性과 安全性에도 큰 영향을 미친다. 미국의 경우 최근 많은 은행들이 파산을 하고 있는데 적어도 그 일부는 금융자율화에 따른 危險增大에 기인하고 있다.

우리나라의 경우 현재까지는 여러가지 大型金融事故에도 불구하고 一般國民의 금융기관에 대한 信賴性 내지 은행의 公信力이 비교적 유지되고 있다. 그러나 앞으로 자율화의 진전에 따라 여러가지 위험의 증가가 예상되는데 이에 대비한 은행의 공신력 유지의 문제가 중요하다고 본다. 은행의 公信力과 관련하여 과거 정부의 통제와 간접하에서 이루어진 부실채무의 누적문제와 위험이 증대된 환경하에서의 預金者保護의 문제가 중요하다. 이들 문제는 자율화가 본격적으로 추진되기 전에 해결되어야 할 가장 기본적인 문제이므로 이에 대한 對應策이 논의되어야 한다.

河成根教授*의 論評

本論文은 그 前半部에서 우리나라에서의 金融規制의 背景과 함께 金融規制에 따른 여러 가지 심각한 不作用을 多角的으로 그리고 설득력있게 분석하고 있다. 그러나 本研究의 총 점이 되는 80年代 以後의 主要 金融制度 및 政策 改編의 内容과 그 成果를 論議함에 있어서는 미흡한 점이 적지 않은 것 같다. 李教授는 그간 金融制度와 政策의 運用이 一貫性있게 金融自律化를 실현하는 方向으로 展開된 것으로 분석하고 있는데 이러한 分析은 不公平하고 不完全한 것으로 생각된다. 왜냐하면 80年代 以後 政策當局은 金融自律化를 추진하기 위해 여러가지 많은 노력을 경주한 것은 사실이지만 그 反面 金融自律화와 相馳될 수 있는 정책(특히 金利의 획기적인 대폭 인하를 시행한 82년의 6.28 조치)이 빈번히 시행된 바 있는데 이러한 政策에 대한 論議는不公平하게 전적으로 누락되어 있기 때문이다.

李教授는 本論文의 前半部에서 金融自律化推進의 主要要因으로서 ① 財政의 金融化 傾向, ② 金融市場의 二重構造 深化, ③ 私債 仲介 및 兩建預金와 같은 金融不條理 盛行, ④ 企業財務構造의 惡化 等을 지적하였다.

* 延世大學校 經濟學科 助教授

그리면 80年代에 들어와서 추진된 금융제도의 改編이 이러한 諸要因을 어떻게改善 혹은惡化시켰는가가 중요한 문제가 되는데 이에 대한 明示的인 分析이 크게 미진한 것 같다.

李教授가 들고 있는 金融自律化的 主要成果는 인플레이션 억제와 非通貨金融機關의 急速한 成長이라고 볼 수 있는데 이러한 見解는 다음과 같은 異見에 直面하지 않을 수 없을 것이다.

먼저 인플레이션 억제에 관하여 보기로 하자. 李教授는 政策當局이 金融自律化를 성공적으로 추진하여 여러 金融規制를 완화 혹은 철폐함에 따라 政府部門의 財源調達의 需要가 감소되어 通貨供給을 축소시킴으로써 결과적으로는 인플레이션을 억제하게 된다는 論理에 의거하고 있다. 이러한 論理의 전개를 위한 실증적 자료로서 83년과 84년의 總通貨增加率의 둔화(83년 15.2%, 84년 10%)를 들고 있다. 여기서 우리는 최근의 總通貨變化에 대한 해석에 특히 주의해야 할 필요가 있을 것이다. 6.28조치 이후 銀行의 低金利를 피하기 위하여 많은 銀行預金이 第2金融圈의 負債로 전환되거나 혹은 内生적으로 生成된 새로운 金融商品으로 대체되고 있다는 사실을 간과해서는 안될 것이다. 특히 최근에 밝혀진 바로는 銀行의 定期預金과 비교할 경우 安全度에 있어서는 크게 다를 바 없고 流動性에 있어서는 오히려 더 높은 流動性을 가지는 完賣債가 1조 5천억원 以上에 달한다는 사실을 감안할 경우 최근의 總通貨增加率의 급격한 둔화는 한국판 "The case of the missing money"¹⁾로 이해되어야 할 측면이 강하게 存在한다는 사실을 잊어서는 안될 것이다. 이와 같은 관점을 감안한다면 金融自律化에 의한 인플레이션 억제의 論理는 너무 과장적인 分析에 의존하고 있다는 것을 알 수 있다.

한편 非通貨金融機關의 양적 폭창이나 이에 연관된 金融聯關比率의 上昇이 金融自律化施策에 의하여 生成된 金融發展의 指標라고 결론짓기 위해서는 좀 더 깊이 있는 分析이 뒷받침되어야 할 것으로 생각된다. 최근의 非通貨金融機關의 폭창이 과연 그간 存在하였던 制度金融圈 밖의 金融去來가 制度金融圈으로 代替되어 나타난 현상인지 혹은 制度金融圈 밖의 金融去來는 그대로 存在하면서 단지 非通貨金融機關이 制度金融圈 밖의 金融去來를 보조 혹은 편승함으로써 초래된 결과를 反映하는 것인지에 대한 論議가 충분히 이루어져야 할 것이다.²⁾ 만약 非通貨金融機關의 成長이 후자의 경우에 의하여 나타난 현상이라고 보면 그간

1) 이에 대한 최근 서베이로는 다음을 참조.

Judd, J.P. and J.L. Scadding, "The Search for a Stable Money Demand Function: A Survey of the Post-1973 Literature," *Journal of Economic Literature*, September 1982.

2) 李承勳, 『短期金融市場의 當面課題와 發展方向』, 한국개발연구원, 1983에서 우리나라 短期金融會社들은 非正常的인 어음할인거래를 경제하기는 커녕 오히려 이에 편승하여 이익을 얻기에 급급하였다고 지적하고 있다.

金融의 이중구조 심화문제는 전혀 개선되었다고 볼 수 없으며 경우에 따라서 오히려 악화되었다고 이해해야 할 것이다. 특히 앞서 언급한 막대한 규모의 完賣債가 주로 非通貨金融機關인 短資會社나 證券會社에 의하여 취급되었다는 것을 보면 非通貨金融機關의 負債의 증가를 단순히 私金融市場을 代替시킨 결과로 간주하는 것은 매우 위험한 일이 될 것이다.

지금까지의 論評을 종합하건대 本論文의 설득력을 보다 높이기 위하여서는 최근 전개되어 왔던 주요 金融制度와 政策의 개편이 좀 더 포괄적이고도 公平하게 論議될 필요가 있으며 한편 그간 정책노력의 成果를 평가함에 있어서는 신빙성있는 실증적 자료에 입각하여 보다 다각적인 方向에서 分析하기 이전에는 그 結論을 전적으로 유보시켜야 할 것으로 생각된다.

李在雄教授의 答辯

金融自律化의 成果에 대한 評價는 아직 이르며 이것은 자율화가 단시일내에 이루어지기 어렵다는 뜻이기도 하다. 또한 관점에 따라서 그동안의 금융자율화의 評價에 대해서는 相異한 見解가 있을 수 있다. 本稿에서는 金融自律化의 基本性格과 배경을 說明하면서 금융규제를 세 가지 要因으로 요약했다. 첫째, 資金調達方法으로서 인플레이션 금융방법(taxation through inflation)이며 둘째, 低金利政策에 따르는 자금조달비용 절감과 정부의 資金割當(政策金融)이며, 끝으로 이상 두 가지 목적을 위해서 정부가 中央銀行, 상업은행, 정책금융기관 등을 철저히 포괄적으로 규제, 간섭 또는 所有하는 것이다. 금융자율화의 진전에 대한 평가도 이 같은 금융규제요인을 얼마나 줄였느냐로 가늠할 수 있다.

1980년대에 들어서 인플레이션 抑制努力을 金融自律化 成果중에 가장 큰 것으로 평가한 데에 대한 李교수와 河교수의 反對見解는 인플레이션의 目的이 정부의 直接·間接的 또는 陰性的인 재원조달방법이며 금융규제의 目的 자체와도 一致한다는 점을 고려하면 스스로 明白하다고 생각된다. 정부가 인플레이션을 방치 또는 조장하므로 民間財源의相當部分에 대한 청구권을擴大할 때 正常的인 금융활동의 범위는 축소되며 정부규제가 커지는 것은 사실이다.

金利自由化는 不振하며 이에 따라서 大規模의 정책금융과 金融不條理가 擴大되는 것은 自律화가 지연되는一面을 나타낸다. 특히 금리가 自由化되지 않는 상태에서 금융기관의 업무영역조정, 경쟁촉진 등을 통한 금융의 능률향상이라고 하는 금융제도개편의 보다 근본적이며 현실적인 目的은 不分明하게 한다. 예컨대 금융시장의 개방도 경쟁촉진, 능률향상

을 위한 目的이라고만 주장할 수는 없다.

현실적으로 많은 금융규제요인이 유보된 가운데 자율화가 지연되고 있다. 특히 政策金融의 不實貸出 및 정부를 포함한 各利害集團간의 利害相衝 등이 점진적으로 해결되어야 하며 금융자율화의 進展도 이러한 요인에 달려 있다. 궁극적으로 金融自律化 역시 금융의 법위를 넘어서 經濟・社會・政治發展 등 전반적인 自由化의 진전과 보조를 같이 할 수밖에 없다.