

美·日의 金融革新과 韓國의 金融改革

朴 在 潤*

<目 次>

I. 序 言
II. 美國의 金融革新
III. 日本의 金融革新
IV. 韓國의 金融改革
V. 結 語

I. 序 論

지난 10여년간 美國과 日本을 위시한 先進諸國에서는 金融經濟에 있어서 주요한 구조적 변화가 계속되어 왔다. 金融機關들간의 치열한 경쟁과정에서 새로운 金融商品이 등장하게 됨으로써 2차대전후 20여년간 각국의 金融經濟를 지배해 오던 政策當局의 각종 規制——예컨대 利子率規制, 業務領域規制, 地域的인 規制——가 점차 실효를 잃게 됨에 따라 政策當局은 그같은 규제를 완화하는 일련의 제도적 변혁을 단행하게 되었다. 이에 따라 先進諸國의 金融經濟는 혁신적인 새로운 金融商品의 등장, 金利의 自由化, 金融機關간의 分業主義의 와해, 金融機關간의 合併, 一般企業의 金融業에의 진출 등 일련의 중대한 변화가 진행되어 온 것이다.

위와 같은 현상은 政策當局에 의한 제도적 변화에 초점을 맞추었을 때에는 金融規制緩和(financial deregulation)라고 부르고⁽¹⁾, 규제를 극복하려는 金融企業들의 노력에 초점을 맞추었을 때에는 金融革新(financial innovation)이라고 부르고 있다.⁽²⁾

한편 韓國에서는 지난 20여년간에 金融改革(financial reform)이라고 불리우는 金融制度 및 金融政策基調의 중대한 변화가 세 차례 있었다. 1965년의 金利現實化를 비롯한 60년대

* 本研究所 研究部長, 서울大學校 經濟學科 副教授

(1) 日本에서는 주로 金融自由化(financial liberalization)라고 부르고 있다.

(2) 美國에서 주로 이용되는 金融規制緩和(financial deregulation)와 日本에서의 金融自由化(financial liberalization)를 통털어 金融改革(financial reform)이라 부르는 학자들도 있다(Cargill [2]). 本稿에서는 편의상 美·日의 경우에는 金融革新(financial innovation), 韓國의 경우에는 金融改革이라고 부르기로 한다.

중반의 일련의 제도개혁 및 정책기조의 전환과, 1972년의 8·3措置를 비롯한 일련의 제도 변혁, 그리고 1980년 이후의 市中銀行 民營化를 비롯한 일련의 金融自律化措置 등은 비교적 짧은 기간동안에 金融制度를 전면적으로 개편하거나 金融政策의 基調를 전면적으로 전환시킨다는 의미에서의 金融改革이었다.

본고에서는 美國과 日本의 金融革新과 韓國의 金融改革의 내용, 배경, 영향 등을 비교, 검토함으로써 美·日의 金融革新이 韓國의 金融發展을 위하여 어떠한 시사점을 주는가를 찾고자 한다. II절에서는 美國의 金融革新, III절에서는 日本의 金融革新, IV절에서는 韓國의 金融改革이 다루어지고, V절에서는 美·日의 金融革新의 차이점과 韓國에 대한 시사점을 찾고자 한다.

II. 美國의 金融革新

1. 革新의 現象

美國의 金融經濟에 있어서 지난 10여년간의 구조적 변화는 ① 수많은 새로운 革新的인 金融商品의 등장과 ② 金融機關들간의 業務領域의 와해, 그리고, ③ 金融機關營業의 地理的 制限의 해소 등으로 요약될 수 있다. 利率規制를 회피하기 위한 새로운 金融商品들의 등장은 결국 利率規制를 거의 철폐하게 만들었고, 預金機關과 貯蓄機關 그리고 證券會社들의 업무영역에 대한 相互浸透는 결국 業務領域規制를 완화시키기에 이르렀으며, 새로운 金融商品의 개발과 새로운 金融企業의 창설 및 金融企業들의 統合·吸收 등을 통한 金融企業들의 營業地域의 확장은 점차 은행에 대한 州際營業 禁止를 완화하기에 이르렀다.

먼저 새로운 金融商品의 개발은 두가지 형태로 나누어 볼 수 있다(Yomoto, et. al. [8]). 하나는 金融企業에 대한 政府規制의 潛在費用(shadow cost)를 축소시키기 위한 革新이고, 다른 하나는 物質的인 金融去來費用을 절감하거나 金融去來에 따르는 危險을 축소시키기 위한 革新이다. 전자는, 規制가 존재하기 때문에 金融서비스의 消費者가 부담하여야 하는 비용이 金融企業들에 의한 새로운 革新의 제공에 소요되는 費用을 초과하게 될 때 일어나는 혁신이며, 후자는 規制와 관계없이 컴퓨터 및 通信技術의 발달 등으로 金融去來에 따른 費用과 危險의 축소가 가능해짐으로써 일어나는 혁신이다.

1960년대의 금융혁신은 전자의 규제극복적인 혁신이 지배적이었던 데에 비하여 1970년대에는 후자의 비용 및 위험축소적인 혁신이 활발하게 진행되었으며, 1980년대에 접어들어서는 다시 전자의 비중이 커지고 있다(Yomoto, et al., [8]). 그리고, 이들 혁신적인 金融

商品의 개발은 銀行, 非銀行金融仲介機關, 證券會社 등 각종 金融機關간의 업무영역의 구분을 모호하게 만들었고, 非金融企業의 金融業 進出까지도 불러오게 되었다.

뿐만 아니라, 非金融企業이 金融企業을 합병함으로써 전국적인 小賣網을 통하여 전국적인 金融서비스를 제공하게 되었고, 대규모 非銀行企業들이 소규모 銀行들을 합병하여 이른바 非銀行 銀行(nonbank banks)의 전국적인 조직망을 갖게 되었으며, 銀行持株會社들의 州間相互協約에 의해 銀行業의 營爲가 州境界를 초월하게 되는 등 銀行經營에 대한 美國의 전통적인 地域制限을 교묘히 극복하게 되었다.

당초 革新의 움직임은 政策當局으로부터 더욱 강화된 規制를 불러 일으켰고 金融機關들은 이에 반응하여 새로운 革新을 만들어 냈다. 그러나, 1970년대말에 이르러서는 規制緩和가 불가피하게 되었으며, 規制緩和를 위한 일련의 金融의 改革措置(1970년, 10월의 聯邦準備制度의 新政策運用節次 채택, 새로운 貨幣量指標의 채택, 1980년 3월의 Deregulation and Monetary Control Act의 제정, 1982년 10월의 Garn-St. Germain Depository Institutions Act의 제정 등)가 취해지게 되었다. 이들 일련의 改革은 金融企業들의 取扱金融商品, 適用利子率 및 營業地域 등에 관한 종래의 규제를 대폭 완화하는 내용의 것들이다.

2. 革新의 背景

실버[6]는 美國의 金融革新을 설명하기 위하여 制約誘引改革의 假設(constraint-induced innovation hypothesis)을 제시하고 있다. 즉 “혁신적인 金融手段이나 業務는 企業에게 부과되는 金融的 制約을 경감시키기 위하여 창조된다.”⁽³⁾는 것이다. 企業들은 여러가지 制約條件하에서 效用을 극대화한다. 이들 제약조건은 외부적으로도 가해지고 내부적으로도 가해진다. 외부로부터의 제약조건 중 가장 중요한 것은 政府의 規制이다. 金融企業은 현존하는 제반 制約條件하에서 證券을 팔거나 預金을 받아서 자금을 投資하는데, 環境의 外生的 變化가 새로운 金融手段의 모색을 자극할 때 자금의 源泉과 用途가 혁신된다는 것이다.

실버에 의하면 革新에의 자극은 현존하는 制約을 고수하는 데에 따르는 費用의 증가때문에 생겨난다. 예컨대, 利子率의 변동성이 증가되면 정통적인 固定利子率附 負債手段에 의한 資金調達이 감소되는데, 이는 정통적 자금조달방법의 潛在價格이 상승한 것을 의미한다. 현존하는 자금조달 방법을 고수하는 데에 따르는 費用이 상승됨으로써 새로운 金融商品의 모색에 대한 자극이 생기는 것이다.

그런데, 金融革新은 새로운 生産技術의 개발만큼은 費用이 소요되지 않지만, 새로운 契

(3) William L. Silber, "The Process of Financial Innovation," *American Economic Review*, May 1983, pp. 89.

約을 창안하고 새로운 流通市場을 운영하며 컴퓨터시설을 장치하는 데에 상당한 費用이 소요된다. 이러한 費用이 있기 때문에 위에서 말한 潛在價格의 상승이 상당한 기간에 걸쳐서 지속될 때 비로소 금융상품의 혁신이 생길 수 있다. 그리고, 電子通信技術의 발달 등으로 새로운 금융상품의 개발에 따르는 費用이 저하되던, 金融革新은 더욱 용이해진다는 것이다.⁽⁴⁾

美國에 있어서 金融革新의 원인으로서는 실버[6]는 인플레이션, 利子率의 심한 변동, 國際化, 技術, 그리고 法制的 이니셔티브 등을 들고 있다. 여기서 國際化라 함은 海外貿易의 확대, 變動換率制度 및 OPEC 등의 요인을 말하는 것이며, 技術이라 함은 情報處理 및 資料傳達의 諸手段의 발전을 가리키는 것이고, 法制的 이니셔티브는 有關기관의 規制와 議會의 立法活動 등을 지칭하는 것이다.

3. 革新의 影響

金融革新의 영향은 아직도 충분히 분석되고 있지 않다. 한편으로는, 金融革新이 金融構造에 어떠한 변화를 가져 왔으며, 그에 따라 金融政策(보다 구체적으로는 通貨政策)의 운용에 어떠한 영향을 미치는가 하는 문제가 계속 논의되고 있으며, 다른 한편으로는 金融革新이 銀行經營의 安全性에 어떠한 영향을 미치는가 하는 문제가 매우 중요한 관심사가 되고 있다.⁽⁵⁾ 먼저 金融革新이 金融構造에 미친 영향으로는 무엇보다도 公開市場(open markets)의 급격한 확장과 심화가 지적되고 있다. 이들 公開市場을 통한 資金調達의 비중이 증대되어 오고 있는 반면에 전통적인 銀行을 통한 경로의 비중은 축소되고 있는 것이다. 非金融部門의 資産을 기준으로 하더라도 現金과 預金の 비중이 축소되고 資本市場手段의 비중이 확대되고 있으며, 銀行所得을 기준으로 하더라도 전통적인 銀行業務로부터의 소득의 비중은 감소되고 投資收益과 手數料收入의 비중이 증대되고 있는 것이다.

預금이 銀行組織으로부터 流出되는 것을 막기 위해, 은행들은 市場利子率을 지급하는 預金を 판매하기 시작한다. 그리고 은행들은 그들의 영업에 있어서 短期市場資金을 보다 많이 이용하고 있다. 이에 따라 은행들은 이자율변동에 따르는 위험에 보다 많이 노출되게

(4) 케인[3]은 金融機關들간의 경쟁에 의해서가 아니라 金融當局들간의 경쟁에서 金融革新이 생겨난다는 견해를 보이고 있다. 즉 金融當局들은 規制를 강행하는 것과 관련된 당국 자신의 이익을 보호하는 동시에 그들의 감독하에 있는 金融機關들의 厚生을 극대화하고자 한다는 것이다. 金融當局들은 다른 金融機關들이 아니라 각 當局 자신의 휘하에 있는 금융기관들이 이익의 기회를 최대한 활용하기를 원하기 때문에, 革新을 억압해 온 제반 規制를 완화하거나 종래의 것보다 부담을 덜 주는 새로운 規制를 도입한다. 즉 金融當局들간에 경쟁이 금융혁신을 일으킨다는 것이다. 이러한 견해는 規制辯證法的 假設(regulatory dialectic hypothesis)이라고 불리운다.

(5) 아울러 金融革新이 金融서비스의 消費者에 대하여 어떠한 영향을 미치며, 따라서 金融革新으로 인한 이들 消費者와 金融企業의 所有者간의 利害相衡은 어떠한 것인가 하는 것도 중요한 논의의 대상이 되고 있다.

되었다.

예금이자율의 規制緩和가 貨幣市場利子率의 변동과 그에 관련된 위험을 축소시킨다고 볼 수 있다. 그러나, 은행과 예금자의 행동이 변화한다면, 이러한 관계는 성립되지 않을 것이다. 은행예금의 공급곡선과 수요곡선이 시장이자율에 대하여 보다 非彈力的으로 될 수도 있다. 이 경우에는 이들 곡선의 이동으로 인한 시장이자율의 변동이 더 클 것이기 때문이다.

이자율위험에 추가하여 금융혁신은 流動性위험을 증대시켰다고 평가되고 있다. 즉 M1流通速度가 상반이동하는 경향을 보이고 있다. 이는 금융혁신이 진행됨에 따라 저축예금의 유동성이 증대되어 사람들이 현금(無利子)과 요구불예금(低利子)을 결합하는 것이 가능하기 때문이다. 저축성예금의 유동성 증대는 은행경영의(위험에 대한) 노출의 증대를 의미한다.

Ⅲ. 日本의 金融革新

1. 革新의 現象

日本の 金融은 1970년대 중반까지만 하더라도 金融機關들의 營業範圍에 대한 規制와 國際金融去來에 대한 전면적인 統制, 그리고 利子率에 대한 規制 등으로 엄격히 규제되고 있었다. 그리고, 非金融企業들은 銀行金融에 크게 의존하고 있었는데, 이들은 信用의 利用可能性(credit availability)의 제약때문에 信用의 費用보다 信用量의 확보에 더 큰 관심을 가지고 있었다.

위와 같은 상황에서 日本의 金融은 革新이 일어날 소지가 없었다. 豫金利子率이 규제되고 있었고 個別銀行들간에 貸出利子率의 차이가 별로 없었기 때문에 銀行의 利潤마진의 차이는 극소한 것이었다.

따라서 銀行들은 利子率 이외의 수단을 통하여 預金規模를 확대하는 데에 주력하였었다. 즉, 名目上의 手數料만을 받거나 혹은 無料로 고객들에게 새로운 支給技術을 제공함으로써 預金を 유치하는 데에 노력을 기울였다. 1955년부터 시작된 公共料金自動納付制, 1969년부터 시작된 給與直接入金制, 1970년부터 시작된 信用卡決濟制度 등이 그것이다. 1969년부터는 現金支給機와 연결된 온라인制度가 이용가능케 되었고, 1972년부터는 總合口座(低收益率의 普通預金과 高收益率의 定期預金を 결합하고 貸越이 가능하도록 한 것)라는 새로운 金融서비스가 시작되었으며, 1970년대말에는 自動移替料(ATM)가 도입되었다.

그러나, 이들 金融革新의 영향은 사소한 것이었고, 전체 金融市場에 대하여 중요한 영향을 미치지 못하는 것들이었다. 그리고, 1970년대 중반까지는 日本의 金融市場에 있어서 銀

行들이 證券會社들에 비하여 지배적인 위치를 유지하고 있었고, 非銀行金融市場으로부터 아무런 도전을 받지 않고 있었다.

그러나, 이러한 패턴은 1974년경부터 바뀌기 시작하였다. 즉 1960년대와 70년대 前半期를 통하여 60%이상을 점하여 오던 預金銀行의 비중이 70년대 中盤부터 60%이하로 하락하기 시작하여 1983년에는 41.6%를 차지함에 불과하게 되었으며, 證券市場의 비중은 1970년대 中盤까지의 10% 미만으로부터 1983년의 18.9%로까지 상승하게 되었다. 또한 公共金融機關(郵便貯金 등)의 비중도 1970년대 중반까지의 15~20%로부터 1983년의 26.6%로 상승하게 되었다.

이러한 資金循環經路의 변화가 일어난 배경에 관하여는 다음 項에서 詳述하겠지만, 1次 오일쇼크 이후 經濟成長의 鈍化로 金融資產保有者들의 所得成長率이 저하되자 이들의 金融資產需要자의 利率率彈力性이 제고된 사실과, 經濟成長의 둔화에 따른 政府收入의 鈍화와 擴張的 財政政策에 따른 政府支出의 增大로 인한 財政赤字의 확대로 國債의 공급이 증대된 사실이 위와 같은 資金循環經路의 변화를 가져 오게 하였다. 이때 證券市場에서 일어난 주요한 金融革新은 1960년대부터 非公式的으로 이용되어 오던 還買債(現先) 去來가 1976부터 公式的으로 인정되었다는 사실이다.

위와 같은 資金循環經路의 변화에 대처하기 위하여 銀行側은 1979년부터 讓渡性預金を 취급하기 시작하였다. 이 預金の 발행은 당초에는 최저단위가 5억엔이었고 발행규모도 各 銀行의 純資產의 10%로 제한되어 있었으나, 최저단위가 1984년에는 3억엔으로, 그리고 1985년에는 1억엔으로 인하되었고, 발행규모도 純資產의 100%까지 점진적으로 인상되었다. 지난 3년동안 이 預金の 잔액은 연평균 40%씩 증가되어 왔고, 현재 現先殘額의 2.5배이고 銀行負債의 3%를 점하고 있다. 1985년 6월부터는 證券會社들도 이 預金を 취급할 수 있게 되어 있다.

한편 證券會社들은 1980년에 小規模 貯蓄者들을 위한 投資信託의 한 형태인 中期國債펀드를 도입하였다. 이 商品의 收益率은 滿了期間이 비슷한 銀行負債보다 높게 책정되고 있으며, 그 규모가 지난 3년간 해마다 倍增되었고, 現先殘額보다 50%정도 크며, 銀行負債의 2%정도에 해당된다.

다른 한편으로는, 銀行들은 1983년부터 新規發行長期國債의 店頭販賣가 가능케 되었고, 1984년 6월부터는 銀行의 國債取扱은 seasoned government bonds로까지 확장되었다. 따라서 銀行과 證券會社들은 兩側 모두 範圍의 經濟(economies of scope)를 맹렬히 추구하고 있는 것이다.

1985년 3월부터는 市場金利連動型預金(MMC)을 銀行들이 발행하기 시작하였다.

그러나, 다른 한편으로는 銀行과 證券會社가 協調的으로 제공하는 새로운 金融商品도 있다. 즉 다수의 小規模銀行들은 그들의 要求拂預金과 證券會社의 中期國債펀드를 결합하여 現金管理서비스를 제공하고 있는 것이다. 1985년 5월 현재 13개 信用金庫와 相互銀行이 규모는 작지만 스윙프計定(sweep accounts)을 제공하고 있다.

日本에 있어서 金融革新을 촉진시킨 또 하나의 요소는 國內金融市場과 國際金融市場의 統合의 증대이다. 1974년에는 外貨預金에 대한 利率이 자유화되었고, 1980년에는 居住者의 外貨借入이 완전히 자유화되었다. 居住者의 外貨保有와 非居住者의 國內證券投資도 자유화되어 왔으며, 海外에서의 外貨表示去來도 급속히 증대되고 있다.

2. 革新의 배경

스즈끼[7]에 의하면, 日本에 있어서 위와 같은 金融革新이 초래된 背景은 다음과 같다.

첫째, 國債의 대규모 발행과 그에 따른 公開金融市場의 成長이 金融革新의 중요한 배경이 되었다. 즉 1차오일쇼크 이후 日本의 經濟成長率이 종래 10%線에서 5%線으로 저하됨에 따라 財政收入의 증가율이 둔화된 반면에 景氣浮揚을 위한 財政支出이 확대되어 財政赤字가 크게 확대되었으며 이에 따라 대규모의 國債發行이 있었다. 國債는 債務不履行의 危險이 적고 大單位로 거래되므로 公開市場에서 거래되기에 적합한 資産이다. 따라서 대규모의 國債發行은 長期國債의 流通市場과 中期國債의 發行市場, 그리고 還買債市場(現先市場) 등 利率規制를 받지 않고 모든 投資者의 참가가 가능한 公開市場 및 貨幣市場의 발달을 촉진하였고, 이들 市場에로의 資金의 離脫은 銀行 등 기존의 金融機關들의 革新을 촉구한 것이다.

둘째로, 家計 및 企業의 金融資産의 保有水準이 제고되고 國民所得의 成長速度가 둔화되자 金融資産需要의 利率彈力性이 상승하게 되었다는 사실 또한 日本에 있어서의 金融革新의 중요한 배경이 되었다. 즉 1950년대와 60년대에는 非金融部門의 낮은 金融資産保有水準에 비하여 金融市場에서의 去來費用이 높았기 때문에 利率의 차이에 따라 資金이 민감하게 이동할 수 없었다. 그러나 1960년대의 경이적인 高度成長으로 金融資産의 축적은 급속히 진행되었으며 이에 따라 金融市場의 높은 去來費用을 물고도 利率 差異에 자금이 민감하게 움직이게 되었다(Horiuchi[3]). 뿐만 아니라, 高度成長期間중에는 소득이 급속히 증가하고 있었으므로 貯蓄者들이 利率에 덜 민감하였지만, 1차오일쇼크 뒤의 低成長으로 소득의 상승율이 현저히 떨어지자 貯蓄者들은 利率에 더욱 민감한 반응을 보이게 된 것이다. 이러한 金融資産需要의 質的 변화는 각 금융기관들로 하여금 收益率이 보다 높은 商

品の 개발을 촉진시킨 것이다.

세째로, 日本에 있어서의 金融革新을 촉진시킨 또 하나의 배경으로는 國際資本移動의 活性化와, 日本 金融市場의 自由化에 대한 海外로부터의 要求의 증대를 들 수 있다. 日本은 1973년에 變動換率制度로 옮겨감에 따라 通貨當局의 外換市場介入이 제한되었고, 그 결과 投機的 資本移動이 증대되었으며, 이에 따라 國際의인 流動資金이 國內의 公開市場에 집중하게 되었고 이는 國內의 公開市場 發達을 촉진시키는 한 요인이 되었던 것이다.

네째로, 電子工業과 遠隔通信分野의 기술혁신에 따른 金融去來費用의 切減이 金融革新을 촉진시켰다. 現金節約型 金融商品이나, 去來計定과 投資計定을 결합시킨 金融商品 등 많은 혁신적인 金融商品의 개발은 電子工學 및 通信技術의 발전으로 去來費用이 절감될 수 있기 때문에 가능한 것이었다.

끝으로, 스즈끼[7]는 인플레이션率과 利率의 騰落이 日本의 金融革新을 촉진시킨 또 하나의 요인이라고 지적하고 있으나, 이들의 騰락이 어떠한 영향을 미침으로써 금융혁신이 촉진되었는가가 불분명하다. 日本의 경우 1973~75년간에 流動性過剩과 1次오일쇼크로 비정상적으로 높은 인플레이션이 일어났을 때 이를 저지하기 위한 긴축정책으로 短期 및 長期利率이 13% 및 12%까지 상승하였고, 그후 인플레이션의 진정에 따라 이들 利率은 4~5% 및 6~7%까지 하락하였으며, 2次오일쇼크에 따른 인플레이션을 저지하기 위해 긴축정책이 다시 실시되자 1980년의 利率은 다시 1970년대 초반의 수준으로 상승하였고, 이후 利率은 다시 하락하고 있는 등의 심한 騰락을 보여 온 것은 사실이다.

그러나, 호리우찌[3]에 의하면, 1973~74년간과 2次석유파동기간을 日本은 1970년대 후반에 인플레이션을 억제하는 데에 성공했기 때문에 貨幣市場利率이 상대적으로 낮은 수준에 머물러 있었고 더구나 利率規制에도 불구하고 預金利率이 비교적 탄력적으로 조정되어 왔기 때문에 1970년대초 이래로 貨幣市場利率(非規制)과 預金利率 간의 차이가 오히려 1950년대와 60년대에 비하여 좁혀져 왔다. 따라서 호리우찌에 의하면 美國의 경우 처럼 인플레이션의 양등과 이에 따른 이자율상승이 日本의 金融革新을 설명하지는 못한다는 것이다.

3. 革新의 影響

日本에 있어서의 金融革新의 영향에 관하여는 美國에 있어서의 그것처럼 그렇게 체계적인 분석이 행해지지 않은 것 같다. 다만 스즈끼[7]는 주로 金融革新이 通貨政策에 미친 영향에 대하여 다음과 같이 분석하고 있다.

첫째, 金融革新이 진행됨에 따라 貨幣流通速度 및 貨幣需要函數가 구조적인 변화를 보였

으나, 그러한 변화가 급격한 것도 아니었고 예측불가능한 것도 아니었기 때문에 通貨政策의 운용을 위하여 적절한 總需要에 상응하는 適正通貨量을 구하는 데에 별다른 어려움을 주지 않았다.

즉 M1流通速度와 M2+CD流通速度가 모두 1970~72년간에는 하락하다가 73~74년간에는 소폭적으로 상승하는 움직임을 같이 보였었다. 그러나 1972~79년간에는 前者는 대체로 安定的인 데에 비하여 後者는 하락하는 경향을 보이고 있고, 1980년에는 兩者가 함께 폭동하였다가 1981~83년에는 함께 하락하고 있다. 그리고, 1975년 이후부터 M2+CD流通速度는 M2+CD의 單純合計値의 流通速度가 流動性에 따른 디비자이습合計値의 그것보다 급격하게 하락하고 있다. 스즈끼[7]는 이러한 流通速度의 구조적 변화가 現金通貨와 要求拂預金の 效率의 利用에서 비롯되었고, M2+CD중 金利가 높고 流動性이 낮은 구성요소의 비중이 상대적으로 증가된 것을 반영하는 것이라고 해석하고 있다.

또한 貨幣需要函數에 있어서는 M1需要의 短期所得彈力性과 M2+CD需要 및 M3+CD需要의 短期利率彈力性 및 長期利率彈力性이 1977년 이후에 低下되고 있는데, 스즈끼[7]에 의하면 전자의 현상은 金融革新의 진전에 따라 現金通貨와 要求拂預金の 절감이 이루어졌기 때문이고, 후자의 현상은 收益率이 市場利率에 대해 민감하게 반응하는 구성요소의 비중이 증대되었기 때문이다.

그러나 위와 같은 流通速度 및 貨幣需要의 구조적 변화가 通貨政策의 운용에는 별다른 곤란을 주지 않았다고 스즈끼는 보고 있다.

둘째로, 스즈끼[7]는 M2+CD需要의 利率彈力性의 低下가 通貨政策의 傳達經路의 변화를 의미한다고 보고 있다. 즉, 銀行의 貸出利率 및 準貨幣의 收益率이 市場利率의 변동에 따라 신속성있게 변동한다면, 中央銀行利率의 변경이 銀行貸出에 미치는 영향과 銀行의 預金獲得量에 미치는 영향이 감소될 것이며, 따라서 信用量을 통한 通貨政策의 傳達經路는 중요성을 잃게 될지도 모른다는 것이다. 반면에, 利率이 신속적으로 되면 이는 支出에 관련하여 資金剩餘部門의 機會費用과 資金不足部門의 金融費用이 보다 신속적으로 되는 것을 의미하기 때문에 지출에 대한 利率의 영향은 더 중요하게 된다고 스즈끼[7]는 보고 있다.

이같이 通貨政策의 有效性이 銀行信用量이나 通貨量의 변화에 의존하기보다는 점점 利率效果에 의존하게 된다는 사실은, 첫째 銀行信用量 혹은 通貨量의 변동과 名目 GNP의 변동간의 時差가 축소되고, 둘째로 窓口指導의 효과가 감소된다는 것을 의미한다. 그러나, 스즈끼[7]는 恩貨表示·本源通貨 總量이 적절히 통계된다면 利率을 통한 通貨政策의 유

효성에는 문제가 없을 것이라고 보고 있다.

IV. 韓國의 金融改革

1. 1960년대 중반의 金融改革

(1) 背景

1962년에 經濟開發 5個年計劃을 착수한 韓國政府는 종래의 制度와 政策으로써는 개발계획의 성과를 거둘 수 없다고 판단하고 1963년부터 여러가지 경제제도 및 정책에 대하여 근본적인 改革을 단행하였다. 가장 근본적인 改革이 단행된 분야는 財政政策, 換率政策, 貿易政策, 公共料金政策 그리고 金融政策 등이었다.

먼저 財政政策에 있어서는 財政赤字를 제거하기 위하여 財政支出을 1962~64년간에 GNP의 25%수준으로부터 11%수준으로까지 인하하였고, 均衡豫算을 유지하면서 政府投資를 늘릴 수 있도록 하기 위해 實質 租稅收入을 1965~71년간에 연평균 25%씩 늘려나갔다. 따라서 政府貯蓄은 GNP의 -2% 수준으로부터 7% 수준으로 제고되었다.

또한 政府는 인플레이 壓力에 직면해 있었음에도 불구하고 公共料金を 인상하여 政府企業들의 内部貯蓄을 늘리어 政府企業投資를 확대함으로써 生産費를 줄이게 되었다.

그리고 1964년에는 종래의 複數換率制度로부터 單一換率制度로 전환함으로써 輸出企業들에 대한 유인을 늘림과 동시에 生必品の 輸入價格을 거의 倍增되게 하였고, 1965년에는 換率을 流動化시키고 추가적인 輸出促進策을 강구하면서 輸入制限을 상당히 緩和시켰다. 이에 따라 輸出은 연간 30%이상씩 증가되었다.

財政, 換率, 貿易政策에 있어서의 위와 같은 일련의 改革은 輸出과 投資의 확대를 위하여 주로 諸般 價格을 現實化 내지 合理化하는 것을 그 기초로 하였으며, 같은 기초 위에서 金融政策에 있어서도 일련의 改革이 추진되게 된 것이다.

(2) 內容

① 1965년 9월 30일에 韓國銀行은 金融機關의 金利를 대폭 인상하여 현실화하는 조치를 취하였다. 즉 受信金利는 年 15%이던 定期預金金利가 年 30%로 인상되었고, 與信金利는 一般어음貸出金利가 종전의 年 16%로부터 年 26%로 인상되었다. 이에 따라 名目金利에서 GNP 디플레이터 上昇率을 차감한 實質金利는 1964년의 -17.0%로부터 1965년의 11.2%로 인상되었다. 그리고 韓國銀行의 再割引金利는 金融機關의 與信金利보다 3%포인트 낮은 수준으로 책정되었고, 特殊銀行의 與信金利도 인상되었으나 一般銀行의 그것과의 격차는 확대

되었다.

② 中央銀行은 종래 分期마다 策定, 運用해 오던 金融部門 貸出最高限度制를 철폐하고, 支給準備, 再割引, 公開市場操作 등의 정통적인 정책수단을 활용하기로 하였다. 즉 종래의 직접적인 流動性統制方式으로부터 간접적인 流動性統制方式으로의 轉換을 도모한 것이다.

그러나 1965년의 金利現實化 이후 金融市場에서는 金融機關預金이 대폭 증가되고 國內外 金利의 현격한 差異로 長短期外資의 流入이 급증하고 政府의 輸出支援政策으로 輸出이 급격히 증대되어 流動性供給이 급격히 팽창하게 되었다.

따라서 1965년 12월과 1966년 2월의 두 차례에 걸쳐 金融機關의 支準率을 대폭 인상하여 長期貯蓄預金에 대하여는 15%, 短期貯蓄預金에 대하여는 20%, 要求拂預金에 대하여는 35%의 支給準備率이 적용되게 되었다. 아울러 韓國銀行은 1966년 3월부터 通貨安定證券의 賣却操作을 실시하였고, 1966년 5월부터는 市中銀行 資金의 일부를 年利 10%의 定期預金으로 農協中央會 및 中小企業銀行에 預置케 하였다. 그리고 1966년 10월부터는 貯蓄性預金에 대하여는 45%, 要求拂預金에 대하여는 50%의 限界支準率을 적용하는 限界支準制를 실시하였으며, 1967년에는 通貨安定計定을 運用하게 되었다. 이와같이 1960년대 중반에는 流動性管理가 강화되었으나 주로 간접적인 規制方式에 의존해 온 점이 주요한 특징이라고 볼 수 있다.

③ 1967년부터는 內資動員體制를 강화하고 地域經濟開發을 促進하기 위하여 韓國住宅銀行(1967년), 韓國信託銀行(1968년), 地方銀行(1967년부터) 등이 신설되었고, 資本市場育成을 위하여 韓國投資開發公社(1968년)가 설립되었으며, 輸出 및 外資主導의 高度成長이 지속됨에 따라 1967년에는 韓國外換銀行이 설립되고, 韓國輸出入銀行의 설립이 준비되기 시작했으며, 역시 1967년부터 外國銀行의 國內進出이 허용되었다.

(3) 成 果

1965년의 金利引上이 어떠한 경제적 영향을 미쳤는가에 관하여는 아직도 체계적인 분석이 가해지지 않고 있다. 金利引上후 年末까지의 3개월 동안에 貯蓄性預金이 實質規模(都賣物價指數로 환가한)로 50% 증가되었으며, 이후 1968년까지 3년동안 연평균 약 100%씩 늘어났다. 그 뒤 貯蓄性預金の 增加速度는 현저히 저하되었으나 1971년말의 貯蓄性預金規模는 1965년 9월의 16배에 달하는 수준이었다. GNP에 비한 저축성예금의 比率은 1965년 9월말의 3%로부터 1968년말의 27%로 제고되었었다. 이러한 저축성예금의 증가는 당시 누구도 상상할 수 없었던 것이었다고 생각된다.

이러한 저축성예금의 증가가 과연 새로운 貯蓄의 증가로 인한 것인가, 혹은 私金融市場

으로부터의 단순한 資金移轉이거나, 逆金利를 이용하기 위한 貸出資金의 再流入에 지나지 않는 것이 아닌가에 대하여 當時에도 논란이 많았지만, 지금까지도 체계적인 분석이 가해지지 않고 있다.

그러나 金利 現實化 以後에도 私金融市場이 그렇게 현저히 위축되지 않았다는 점, 당시 貸出에 따르는 附帶費用이 매우 높았을 뿐만 아니라 有利한 企業投資의 기회가 많았으므로 貸出資金의 再預金이 그렇게 매력적이지 않았다는 점 등에 비추어 볼 때, 이와 같은 엄청난 規模의 預金增加가 私債資金의 流入이거나 貸出資金의 再預金이라고만 보기는 어려울 것이다.

우리는, 위와 같이 實質金利가 인상된 뒤 國內貯蓄率이 1964년의 GNP比의 4.3%로부터 1966년의 8.1%, 1966년의 12.1%, 68년의 15.9%로 상승하였으며, 1967년과 68년의 흉작으로 인한 저축률 저하를 제외하면 1970년에 다시 17.1%로 상승한 것을 주목할 必要가 있다. 民間貯蓄은 1964년의 GNP比 3.8%로부터 1966년의 9.4%, 1970년의 10%로 상승하였다.

위와 같은 저축률의 제고는 다음과 같은 動態的 관계에 의해 설명될 수 있을 것 같다. 즉 銀行預金の 實質金利의 대폭적인 상승은 사람들의 소비를 줄이고 저축을 늘려서 銀行預金を 늘리고 따라서 銀行은 종래보다 더 많은 貸出을 기업에게 공급할 수 있고 이에 따라 기업은 投資와 生産을 늘릴 수 있으므로 所得의 增加가 초래되고 이러한 所得水準의 상승은 다시 貯蓄率을 제고한 것이라고 볼 수 있을 것이다. 實質金利의 대폭적인 인상후에도 銀行資金에 대한 超過需要狀態는 여전히 계속되고 있었다는 사실로 미루어 위와 같은 動態的 관계는 충분히 성립될 수 있었다고 보여진다.

1965~67년에 걸친 間接方式에 의한 高度의 流動性 規制는 어떠한 성과를 가져 왔는가? 支準率 引上과 通貨安定證券 發行, 限界支準率 適用, 通貨安定計定 運用 등을 통한 고도의 流動性 規制에도 불구하고 總通貨乘數는 1961~65년의 1.818로부터 1966~70년의 2.659로 크게 높아졌고, 年평균 總通貨增加率 역시 1961~65년의 32.1%로부터 1966~70년의 56.8%로 상승하였었다.

總通貨乘數가 이렇게 높아진 것은 現金通貨比率이 1961~65년의 0.346으로부터 1966~70년의 0.199로 현저히 낮아진 데다가 預金銀行들의 實際支準率이 1961~65년의 0.286으로부터 1966~70년의 0.231로 낮아졌기 때문이다. 즉 金利引上과 物價安定 등으로 貯蓄性預金の 매력이 증대되어 非銀行民間이 종래의 現金保有를 貯蓄性預金保有로 크게 전환시켰을 뿐만 아니라, 預金銀行들은 支準負擔의 증대와 通貨安定證券 및 通貨安定計定の 부과에 대항하

여 超過支準을 극소화하는 데에 노력한 것으로 보인다.

그러나 위와 같은 總通貨增加率의 상승에도 불구하고 總通貨/國民總生産比率은 1961~65년의 0.123으로부터 1966~69년의 0.288로 크게 상승하고 있다. 즉 貯蓄性 預金保有로부터의 收益率을 높임으로써 總通貨의 流通速度를 낮추는 데에 성공하였음을 알 수 있다. 즉 1965~67년간의 流動性 規制 그 자체는 그렇게 성공적이지 못하였으나 總通貨의 流通速度를 낮추는 데에 성공하였기 때문에 總需要가 적절한 수준내에서 유지될 수 있었던 것으로 보인다.

그렇다면, 종래의 融資事前承認制, 韓銀貸出限度制, 金融機關貸出限度制 등과 같은 직접적인 與信規制로부터 간접적인 規制로 전환한 것은 어떠한 의미를 가지는 것인가? 1965~68년간의 주요 流動性規制手段 중 支準率 및 限界支準率政策은 간접적 수단이지만, 通貨安定證券이나 通貨安定計定은 강제성을 띤 것이었으므로 간접적인 수단으로 보기 어려울 것이다.

支準率政策과 같은 간접적 수단의 活用은 銀行들의 資金運用的 效率性을 높이고 預金獲得競争을 促進함으로써 앞서 본 바와 같은 貯蓄性預金の 劃期的 増大가 초래되는 데에 기여하였다고 볼 수 있을 것이다. 그러나 그러한 간접적 수단만으로는 流動性規制가 불충분하였고 따라서 직접적인 수단에서의 의존이 불가피하였었다.

(4) 評 價

1960년대 중반의 金融改革이 貯蓄性預金の 劃期的 増加를 초래하여 內資動員에 커다란 성과를 거두었을 뿐만 아니라 1960년대 후반의 經濟成長推移로 보아 投資資源配分の 效率化에도 부분적으로 기여하였음을 우리는 부인할 수 없다.

그러나 國際金利에 비해 國內金利의 엄청나게 높은 수준은 당시 정부가 새로이 채택한 外資導入에 대한 支給保證制度和 함께 外資導入의 급격한 증가를 가져 왔다. 이는 外貨保有額의 증대에 따른 本源通貨의 급증을 초래하여 流動性的 過剩供給을 일으키게 되었고, 이에 따라 정책당국은 앞서 본 바와 같은 高度의 流動性 規制를 행하지 않을 수 없었다. 즉 金利引上的 결과 通貨組織은 國內 預金者들로부터 높은 金利로 자금을 조달하여 外貨保有額의 増加라는 형태로 海外 借入者들에게 낮은 金利로 대부해 주는 셈이 되었다.

1960년대 중반의 改革에 있어서 보다 심각한 문제는 그것이 金融産業의 自生的 發展을 위하하여는 별다른 기여를 하지 않았다는 점이다. 이 改革은 逆金利體制를 도입하여 銀行의 收支를 악화시켰을 뿐만 아니라, 높은 支準率, 通安證券, 通安計定 등과 같은 低收益性資產의 강제 보유 등으로 收益性을 악화시킴으로써 銀行産業의 自生的인 발전을 어렵게 한

것으로 판단된다.

逆金利體制의 是正을 위하여 1968년부터 預金金利를 인하하기 시작한 것이 장기적으로는 低利率政策으로 복귀하는 결과를 가져왔고, 金融機關 자체가 하나의 企業으로서 自生的發展을 유지할 수 있는 基礎를 마련하지 않고 단순한 內資動員의 窓口役割만 하는 데에 그치게 하였기 때문에 金融產業, 특히 銀行產業의 自生的인 발전이 초래될 수 없었던 것이다.

2. 1972년의 金融改革

(1) 背景

1960년대 후반의 韓國經濟의 高度成長 추세는 1970년부터 현저히 둔화되는 경향을 보이기 시작했다. 經濟成長率도 1966~69년의 11.1%로부터 1970~71년의 8.2%로 저하되었고 消費者物價上昇率은 1966~69년의 11.3%로부터 1970~71년의 14.7%로 제고되고 있었다. 輸出의 증가율도 둔화되기 시작했고, 失業率의 감소추세 또한 정지되었으며, 企業의 수익도 극도로 악화되어 總資本利益率이 1968년의 5.3%로부터 1970년의 2.5%로 저하되고 있었다.

이때 政府가 가장 심각한 문제로 간주했던 것은 企業들, 특히 大企業들의 財務構造의 취약성이었다. 1960년대 후반의 高度成長을 경험했던 당시의 기업들은 그러한 高度成長과 政府의 支援이 계속되리라는 낙관적인 전망아래, 金融機關으로부터의 借入과 海外로부터 借入에 의하여 高率의 投資를 계속 유지해 왔다. 物價가 계속 상승하고 換率이 완만한 범위 내에서 상승하고 있는 동안은 資本의 實質費用이 상대적으로 저렴하였지만, 1971년에 輸出促進을 위해 換率이 18%나 인상되자 많은 기업들, 특히 大企業들은 심한 資金不足에 빠지고 負債比率이 제고되고 이에 따라 私金融에의 의존도가 높아졌다. 外債에 대한 元利金償還을 이행하지 못하는 기업들이 늘어남에 따라 銀行들은 支給保證에 대한 代支給을 행하지 않을 수 없게 되었다. 이러한 기업의 資金事情惡化에 따라 私金融市場은 번창하게 되고 私金融의 높은 金利負擔으로 기업의 金融費用負擔은 더욱 가중되고 있었다.⁽²⁾

아울러 기업의 위와 같은 金融費用의 증가는 費用引上인플레이션을 일으킨다는 주장도 나오게 되었고, 이러한 인플레이션은 輸出競爭力의 弱화를 가져올 것이 우려되고 있었다.

그리고 政府는 종래의 勞動集約的인 輕工業分野에서 國際競爭力이 약화되자 重化學工業의 건설에로 產業政策의 중점을 전환시킬 것을 의도하게 되었다. 회임기간이 길고 일시에 巨額의 資本이 소요되며 投資結果의 불확성이 높은 重化學工業에의 投資를 촉진하기 위하여 정부는 적극적인 支援政策을 강구하지 않을 수 없었다.

위와 같은 배경에서 정부는 1972년 8월 3일에 「經濟의 成長과 安定에 관한 緊急命令」(8.3

措置)을 大統領令으로 공포하게 되었고, 8월 2일에는 相互信用金庫法, 8월 17일에는 短期金融業法과 信用協同組合法을 공포하게 되었다.

(2) 內 容

「8.3措置」의 주요 내용은 다음과 같다.

① 1972년 8월 2일 현재의 기업의 모든 私債는 기업과 私債權者의 양측에 의해 신고되어 月 1.35%⁽³⁾로 5년간 분할상환하거나 기업에의 出資로 전환하게 하였다.

② 기업들의 銀行으로부터의 短期借入중 총 2천억원을 연 8%로 3년 거치후 5년 분할상환토록 전환하였다.

③ 産業合理化資金을 설치하여 産業合理化基準에 순응하는 기업체에 대하여 長期低利의 자금을 대여하고 稅制上의 특권을 부여하기로 하고 우선 500억원을 조달하여 방출하였다.

④ 中小企業信用保證基金과 農林水産業者信用保證基金에 각각 10억원씩을 정부가 출연하는 한편, 각 금융기관은 信用保證基金을 설치하여 5년간 貸出殘額의 0.5%이내의 금액을 출연하고 이 기금의 10배 한도내에서 신용보증을 하도록 하였다.

⑤ 金融機關金利를 전면적으로 인하하여 長期預金金利를 연 17.4%로부터 12.6%로, 1년 이내의 一般貸出金利를 연 19.0%로부터 15.5%로 인하하였다.

그리고, 私金融陽性化關係 3法이라고도 불리우는 短期金融業法, 相互信用金庫法, 信用協同組合法의 주요내용은 다음과 같다.

① 短期金融業法은 自體어음을 발행하거나 企業이 발행한 어음을 전매하여 기업에게 단기자금을 공급해 주는 기능을 수행하는 投資金融會社(短資會社)의 설립을 가능케 하였다. 이는 주로 私金融市場의 巨額私債資金을 制度金融圈으로 흡수하여 大企業에게 보다 안정적이고 저렴한 조건으로 공급해 주기 위한 것이다. 최초의 단자회사인 韓國投資金融은 1972년 6월에 이미 설립되어 운영되고 있었고 이후 단자회사는 1973년에는 8개, 1974년에는 10개, 1977년에서 11개, 1979년에는 15개로 늘어나게 된다.

② 相互信用金庫法은 私金融市場에서 번창하고 있던 庶民金庫와 無盡會社를 정비, 흡수하여, 消費者金融과 零細企業金融에 종사하는 相互信用金庫를 설립하도록 하기 위한 것이다. 당시 936개로 난립되어 있던 서민금고 및 무진회사가 299개의 相互信用金庫로 통합되어 출발하였는데, 이후 多少 폐업이 되어 1978년말 현재에는 209개에 이르게 되었다.

③ 都市地域을 중심으로 공동유대관계를 가지는 사람들이 組合을 구성하여 서로 저축의 편의와 대출의 기회를 제공하는 信用協同組合은 1960년부터 조직되어 1972년 7월말 현재 이미 653개에 이르고 있었다. 이에 대한 法的 근거를 마련하고 이들 組合을 발전, 육성시

키기 위해 信用協同組合法이 제정되었다. 이후 이들 組合은 계속 증가되어 1978년말 현재 1,429개에 이르고 있다. 이들 信用協同組合 외에도 같은 기능을 수행하는 信用組合으로는 주로 農村地域을 중심으로 하는 마을金庫가 있었다.

(3) 成 果

이상에서 본 바와 같이 1972년의 金融改革은 주로 私債負擔에 허덕이는 企業의 財務構造를 개선하고 私金融을 制度金融化하기 위한 것이었다. 이러한 改革의 성과는 어떠했는가?

8.3措置에 의하여 신고된 私債은 通貨量의 80%에 해당하는 3,456억원에 달하였으며, 그 중 1,137억원이 偽裝私債(企業主가 자신의 기업에 대부한 자금)이었다(이 조치에 의하여 私債市場에 관하여 많은 새로운 정보가 획득되었다).

8.3조치 이후 한동안 私債市場은 크게 위축되었지만, 이 조치가 私債市場의 존재를 불가피하게 한 제도적, 경제적 요인을 제거할 수는 없었다. 이 조치는 私金融市場의 資金供給者에게 巨額의 資本課稅를 부과하고 이를 借入者(기업)에게 이전시킨 것에 불과하며, 따라서 私債市場의 短期資金市場機能을 일시적으로 와해시키는 결과를 가져 왔다.

그러나, 既存의 預金銀行들이나 새로이 설립된 短資會社, 相互信用金庫 및 信用協同組合 등이 종래의 私金融市場機能을 완전히 代行해 줄 수 없는 한 私金融市場의 再生과 확장은 불가피한 일이었다. 실제로 8.3조치후 1년정도가 지난 1973년말의 제 2차 오일쇼크의 도래와 더불어 자금용시장은 부활되기 시작하였다.⁽⁴⁾

1972년의 金融改革의 產物인 短資會社와 相互信用金庫는 설립후 급속한 발전을 보았다. 短資會社는 전술한 바와 같이 1979년에 이르기까지 해마다 1~4개씩 증설되어 1979년에는 15개에 이르고, 實質資產規模 또한 1973~79년간에 연평균 94.9%씩 증대되어 왔다. 그 기능에 있어서도 단자회사는 당초에는 資金調達의 73.2%(1974년) 이상을 自體어음發行에 의하여 충당함으로써 기존의 預金銀行과 본질적으로 다를 바 없었으나, 점차 企業어음의 割引에 의한 자금조달이 늘어나 1979년에는 자금조달의 40.3%에 이룸으로써 기업어음市場을 발전시켜 온 셈이다.

相互信用金庫는 不實經營 등으로 1974~79년간에 90여개가 廢合되었으나, 總資產規模는 이 기간중 실질적으로 연평균 17.2%씩 증대되어 왔다. 그 기능에 있어서도 消費者金融과 零細企業金融에 있어서 절대적으로 중요한 역할을 수행하고 있는 것을 부인할 수 없다.

그러나, 短資會社와 相互信用金庫의 發展은 무엇보다도 이들 기관이 預金銀行들에 비하여 金利上으로 유리한 조건에 있다는 사실이 중요한 요인으로 작용하였다. 정부는 이들 非銀行仲介機關들을 육성하기 위해 70년대 후반을 통하여 이들의 金利를 預金銀行들의 그것

보다 1~2% 포인트 높게 책정해 온 것이다(물론 이들 非銀行仲介機關들은 私의 所有였으므로 利潤動機에 의해 경영 또한 預金銀行보다 더 효율적이었던 것으로 보인다).

따라서, 이들 非銀行仲介기관들은 私金融市場을 흡수하기보다는 오히려 기존의 制度金融市場에서 預金銀行의 쉐어를 침식함으로써 발전해 온 측면이 없지 않다. 이들 비은행중개기관도 역시 市場金利보다 훨씬 낮은 金利를 적용받고 있는 한 私金融市場의 기능을 대체할 수는 없는 것이었다.

(4) 評 價

1972년의 8.3조치는 그 목적을 어느 것도 달성하지 못했던 것으로 판단되며, 자금융양성화관계 3법도 그 본래의 목적인 私金融의 제도금융화에는 실패하였다고 보지 않을 수 없다.

1972년의 改革이 그뒤의 金融經濟의 순조로운 발전을 가져오지 못한 것은 그 이후의 經濟的 與件 및 經濟成長政策 등에 깊이 연유될 것이다. 그러나 이 改革이 성과를 거두지 못한 원인의 하나는 이 改革이 金融產業의 企業的인 發展을 도모하지 않았던 것에 있는 것으로 보인다. 8.3조치는 金融產業, 특히 銀行產業의 기업적 발전에 완전히 역행되는 조치였다. 그리고, 단자회사, 상호신용금고, 신용협동조합 등에 관한 정책도 이들의 기업적인 발전을 위한 세심한 배려가 결여되어 있었다. 오히려 이들 私的 조직에 대하여도 강력한 統制를 가함으로써 기업적 발전에 커다란 제약을 주어 왔다.

결국 金融產業의 기업적 발전을 도모하지 않는 金融改革은 성공할 수 없다는 사실을 1972년의 금융개혁이 다시 시사하고 있는 것으로 보인다.

3. 1980년대의 金融改革

(1) 背 景

1970년대 후반을 통하여 한국에서는 金融產業落後論이 강하게 대두되었다. 즉, 實物產業에 비한 金融產業의 落後가 실물산업의 지속적인 성장을 지원해 주지 못하고 오히려 장애요인이 되고 있다는 것이었다.

金融產業落後의 내용으로는 金融資產에 대한 選好度の 低位, 특히 長期金融資產에 대한 選好度の 低位, 企業의 높은 外部資金依存도에 따른 財務構造의 취약성, 金融機關의 零細性 및 金融技法의 未熟 등이 지적되어 왔다.

그리고, 이러한 金融產業의 落後는 60년대와 70년대를 일관해 온 金融統制政策과 인플레이션에 그 원인이 있다는 것이 일반적인 인식이었다. 따라서 이같은 金融落後論은, 金融產業의 발전을 위하여는 종래의 金融統制政策이 폐지되고 金融自律化政策이 채택되어야 한다는 결론에 이르고 있었다.

이러한 金融自律化主張이 팽배하고 있던 터에 1979년의 정치적 大變革이 계기가 되어 政府의 金融政策은 급기야 自律化로 기조가 전환되게 되었다.

(2) 內 容

1980년에 金融自律化政策이 출범한 이래 지난 4년간 여러가지 自律化措置가 취해졌는데, 그중 중요한 것만 나열해 보면 다음과 같다.

① 1980년부터 市中銀行을 비롯한 각종 金融機關의 人事, 組織, 豫算 등 內部經營에 대한 종래의 세부적인 잡다한 規程, 指針, 通牒들이 대폭 철폐되거나 개정되었다. 아울러 金融機關간의 경쟁을 제한하는 각종 규정이 1982년중에 364件이나 정비되었다.

② 1981년의 韓一銀行 民營化를 시발로 1982년에는 第一銀行과 서울信託銀行이 民營化되었고, 1983년에는 朝興銀行이 民營化됨으로써 이미 民營化되어 있던 商業銀行과 더불어 市中銀行은 모두 民間銀行으로 전환되게 되었다.

③ 1982년에 新韓銀行이 신설되고 1983년에 韓美銀行이 개설됨으로써 市中銀行이 7개로 늘어났고, 1982년부터 投資金融會社와 相互信用金庫의 新設을 허용하여 前者는 6개, 後者는 58개가 신설되어 각각 32개와 249개로 늘어났다.

④ 1982년에는 「金融機關에 대한 臨時措置法」이 폐지되고 銀行法이 개정되어, 金融機關의 經營自律化의 장애요인을 제거하고 大株主에 대한 偏重與信 등의 부작용을 사전에 방지하기 위한 制度的 裝置가 마련되었다.

⑤ 각종 金融機關간에 상당히 엄격히 구분되어 오던 業務領域을 1982년부터 서로 확대시킴으로써 종래의 分業主義로부터 점차 兼業主義로 전환되어 가는 경향을 보이고 있다. 즉, 銀行은 크레디트카드, 商業어음, 一般賣出, 還買債, 팩토링, 相互賦金, 信託業務, 讓渡性定期預金 등을 새로이 취급케 되었고, 投資金融會社는 어음管理口座를, 그리고 證券會社는 新種企業어음(CP)의 引受, 賣出 및 어음의 仲介業務, 會社債 支給保證, 海外營業 등의 업무가 새로이 허용되었다.

⑥ 金融去來秩序의 正常化와 脫稅防止를 위하여 金融實名去來에 관한 法律이 1982년에 制定되었다. 그러나 급속하게 實名去來制를 실시할 경우 國民經濟的인 충격이 우려되기 때문에 그 施行을 1986년 1월 1일 이후로 연기하였다. 이에 앞서 1983년 7월 1일부터는 實名에 의하지 아니한 金融資產所得에 대하여는 단계적으로 높은 稅率을 적용하여 實名으로 유도토록 하고 있다.

⑦ 通貨量(M1) 혹은 總通貨(M2)의 증가율이 각각 1972~78년의 연평균 38.1%와 41.4%로부터 1979~83년의 19.7%와 25.5%로 저하되었고, 實質金利는 1年滿期 定期預金金利가

1979년의 年 0.3%로 부터 1983년의 年 5.6%로 인상되게 되었다.

(3) 成 果

金融自律化政策이 출범할 당시 金融自律化의 전망에 대하여는 樂觀論과 懷疑論의 두가지 見解가 있었다. 懷疑論의 근거는 오랫동안 政府當局과 金融機關간에 慣行으로 고착되어 온 規制와 依存의 관계가 그렇게 쉽사리 사라지지 않을 것이며, 金融自律化에 장애가 되는 많은 요인들이 우리 주위에 고질적으로 잔존해 있다는 것이었다.

반면에 樂觀論은 金融의 自律化가 불가피하다는 점에 근거를 두고 있었던 것 같다. 實物經濟의 성장을 뒷받침하기에는 너무나 落後되어 있는 金融經濟를 발전시킬 수 있는 길은 自律化 밖에 없고 金融의 自律化를 거치지 않고 무리한 成果(특히 重化學工業化)을 시도하였다가 그것이 순조롭게 진행되지 않음을 경험한 우리로서는 더이상 金融自律化를 피할 수도 없고 그것에 소극적일 수도 없을 것이라는 것이 樂觀論의 논거였던 것으로 보인다. 물론 樂觀論도 金融自律化가 제반 규정이나 제도를 단순히 철폐함으로써 바로 실현되는 것이 아니고 오랜 세월을 두고 정부당국과 금융기관간에 쌓여 온 規制와 依存의 관계가 역시 상당한 시간을 두고 서서히 自律의 慣行으로 바뀌어 감으로써 비로소 金融自律化가 가능할 것이라는 점을 인정하고 있었다.

金融自律化를 표방한 이래 지난 4년餘 동안의 進展으로 보아 樂觀論과 懷疑論의 어느 쪽이 더 타당한 전망이었다고 보아야 할 것인가? 筆者의 견해로는 그동안의 金融自律化의 進展이 樂觀論의 전망처럼 만족스러운 것은 아니었다고 할지라도 적어도 懷疑論이 우려했던 것처럼 그렇게 金融自律化가 장애를 받아 遲遲不振한 것이었다고 판단되지는 않는다.

金融自律化의 成敗를 평가함에에는 아직도 時期尙우이지만, 지난 4년과 같은 정도의 진전이라면 우리는 自律化成果에 대한 懷疑論에 계속 머물러 있을 필요가 없을 것 같다. 自律化의 完成을 위하여는 아직도 남은 과제가 적지 않지만, 만약 그동안의 自律化推進이 지나치게 급속하여 이들 남아 있는 과제마저 短期間內에 해결하려고 하였다면 오히려 많은 마찰과 부작용으로 말미암아 自律化에의 方向 자체가 장애를 받았을지도 모르는 일이다.

이번의 金融改革은 위의 改革內容에서도 보는 바와 같이 그 기본 방향이 金融產業의 자생적인 기업적 발전을 도모하는 데에 두어지고 있다. 따라서, 그동안의 自律化推進과정에서 얻어진 가장 중요한 成果는, 金融機關들간에 競爭意識이 뚜렷이 높아지고 金融機關중업원들간에 企業意識이 싹트기 시작하였으며 經營合理化를 위한 金融機關들의 노력이 눈에 띄고 있다는 점이다.

(4) 評 價

1980년 이후의 金融改革은 1960년대 중반이나 1972년의 그것과는 달리 金融産業의 자생적인 企業의 發展을 통하여 金融發展을 도모하려고 한다는 점에 그 특징이 있다. 사실 과거의 改革들이 金融産業의 자생적인 기업적 발전에 초점을 두지 않고, 단순히 內資動員의 확대를 도모하거나 企業의 金融費用負擔을 덜어 주거나 새로운 金融機關을 설립하는 데에 중점을 두었기 때문에, 그 성과는 지속되거나 자기발전적이지 못하고 일시적인 것에 그치고 말았다. 그러나, 이번의 改革은 무엇보다도 金融機關의 기업적 발전에 초점을 맞추고 있는 것으로 보이므로 金融發展의 定着化에 기여할 것으로 기대되고 있다.

金融自律化가 추진된 지 5년에 가까워진 현재에 있어서 自律化政策은 다음과 같은 몇 가지 어려운 문제에 봉착하고 있는 것 같다. 첫째, 金融統制政策下에서 얻었던 既得權을 自律化政策下에서 잃게 됨으로써 상대적으로 손실을 보게 되는 階層의 反撥이 自律化가 수년간 진행되면서 서서히 顯在化되고 있다. 이들은 1980년에 자율화정책이 출범할 당시의 분위기로 보아 당초에는 명시적인 반발을 보일 수 없었으나 최근에 이르러서는 이들의 反撥이 현재화하고 있는 것으로 보여진다.

둘째로, 오랫동안의 統制政策이 自律化政策으로 전환됨으로써 생겨날 수 있는 부작용이 서서히 드러나고 있다. 물론 그동안의 自律化推進速度가 급속한 것이 아니었기 때문에 이러한 부작용이 심각한 것은 아닌 것으로 보이지만, 수년간의 정책추진의 결과로 그러한 不作用 내지 逆作用이 다소 생겨나고 있는 것이다.

세째로, 金融自律化政策이 출범할 당시 金融自律化의 장기적인 靑寫眞 내지 계획이 없었기 때문에, 그동안의 自律化政策이 체계적이고 조직적으로 진행이 되지 못한 점이 없지 않다.

뿐만 아니라 자율화시행후 5년이 지난 현시점에서 自律化推進의 다음 段階로서 무엇을 해야 하고 어떠한 방향으로 추구해야 하는가가 명백치 않은 것이다.

V. 結 語

美國의 金融革新은 政策當局의 規制를 회피하려는 金融機關들의 기업적인 노력에 의하여 金融革新이 시작되었으며, 당초에는 政策當局이 이에 대항하여 더욱 規制를 강화하는 움직임을 보였으나 그것이 金融機關들의 더 한층의 회피노력을 불러 일으켜 金融革新은 더욱 촉진되었고 중당에는 政策當局도 規制를 완화하는 조치를 취하지 않을 수 없게 되었다. 金融革新을 둘러싼 政策當局과 金融機關들간의 관계는 對立의 관계였으며 결국에는 金融機關들의 企業的 努力이 승리를 거두는 관계였다.

日本의 경우는 政策當局과 金融機關들간의 관계가 對立의 관계라기 보다는 協助의 관계로 보여진다. 環境의 변화에 적응하기 위하여 日本의 金融機關들은 革新的인 금융상품을 개발하더라도 그것을 政策當局에 신고하여 정책당국의 검토를 거친 후 같은 종류의 金融機關들이 공동으로 채택하는 절차를 취하고 있다. 政策當局의 규제를 회피하려는 金融機關들의 노력이 그렇게 뚜렷하게 보이지 않고 또 政策當局도 이들을 규제하려는 의도보다는 지원하고 협조하는 자세를 취한 것으로 보인다. 그러나, 日本의 金融革新에 있어서도 環境의 변화에 대응하여 새로운 利潤의 기회를 찾으려는 金融機關들의 기업적 노력이 그 동인이 되고 있는 것은 美國의 경우와 다를 바 없다.

韓國의 경우는 어떠한가? 韓國의 金融改革은 어디까지나 政府에 의하여 위로부터 만들어진 것이다. 政府의 과거의 金融統制가 가져온 여러가지 폐해에 직면하여 이를 시정하지 않을 수 없는 상황에서 政府의 政策意圖로 金融改革이 시행된 것이다. 그러나, 그동안의 改革이 金融機關의 企業的 發展을 가져 오지 못했기 때문에 결국은 실패로 끝나고 만 것을 우리는 위에서 보았다. 1980년 이후의 改革도 역시 政府에 의하여 위로부터 만들어진 것이지만, 金融機關의 企業的 發展을 도모하는 것에 초점을 맞추는 것으로 보인다. 이러한 노력이 성공하여 金融機關들이 私的 企業으로서의 기반을 확립한다면, 그때부터 이들의 企業的 노력에 의하여 美國이나 日本에서와 같은 金融革新을 기대해 볼 수 있는 일일 것이다.

參 考 文 獻

- [1] Broaddus, Jr., J. Alfred, "Financial Innovations in the United States—Background, Current Status and Prospects," in *Financial Innovation and Financial Reform* ed. by Jae-Yoon Park, Korea Federation of Bank, 1985.
- [2] Cargill, Thomas F., "Japan's Financial Reform", *FRBSF Weekly Letter*, May 10, 1985.
- [3] Horiuchi, Akiyoshi, "Structural Changes and Innovations in Financial Markets: The Japanese Cases", in *Financial Innovation and Financial Reform* ed. by Jae-Yoon Park, Korea Federation of Banks, 1985.
- [4] Kane, Edward J., "Good Intentions and Unintended Evil—The Case against Selective Credit Allocation," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. pp.55~69.
- [5] Kane, Edward J., "Accelerating Inflation, Technological Innovation, and the Decreasing Effectiveness of Banking," *The Journal of Finance*, Vol.36, No.2, May 1981, pp.

355~367.

- [6] Silber, William L., "The Process of Financial Innovation," *AEA Papers and Proceedings*, Vol. 73, No. 2, May 1983, pp. 89~95.
- [7] Suzuki, Yoshio, "Financial Innovations in Japan—Background, Current State and Prospects," in *Financial Innovation and Financial Reform* ed. by Jae-Yoon Park, Korea Federation of Banks, 1985.
- [8] Yomoto Masashi, Kinzo Shima, Hajime Koike and Hiroo Taguchi, "Financial Innovation in Major Industrial Countries," prepared for the Bank of Japan's Second International Conference, Financial Innovation and Monetary Policy: Asia and the West, Tokyo, May 1985.