

# 新政府 出帆 以後 金融・資本自由化 政策의 展開 및 앞으로의 方向

申 明 浩

우리 경제는 지난 30여년간 지속적인 고도성장을 이룩하여 이제는 中進工業國家로서의 면모를 과시하고 있다. 이같은 경제발전의 원동력은 그 동안 權威主義體制하에서 정부의 指示와 統制에 의해 국내의 可用資源을 정책적으로 필요한 분야에 동원·가동할 수 있었던 점이라고 볼 수 있다. 그러나 우리 경제의 규모가 확대되고 구조가 다양화됨에 따라 더 이상의 경제발전을 위한 정부의 지시와 통제는 가능하지도, 바람직 하지도 않게 되었다. 우루과이라운드 무역협상의 종결과 국제 경제의 지역화·통합화현상은 우리에게 새로운 對應態勢를 강요하고 있다. 이같은 전환과정에서 출범한 신정부는 과거의 권위주의적 경제운영방식을 탈피하고 모든 국민의 自發的 參與와 能動的인 創意力에 입각한 경제운영을 목표로 하는 新經濟政策을 착수하였다. 이에 따라 금융부문에서는 金融의 自由化·國際化를 목표로 한 각종 改革을 추진하고 있다. 금융·자본자유화는 우리 나라가 21세기 선진 경제로 나아가는 데 있어서 금융의 효율화와 경쟁력 제고를 위하여 필수적인 것으로 이해되고 있으나, 선진국들의 금융자유화 경험을 볼 때 金融制度의 健全성과 安定性, 그리고 거시경제전반에 걸쳐 심각한 충격을 초래할 危險도 간과할 수 없다. 이에 금융·자본자유화는 각종의 補完的 措置와 함께 신중히 추진되어야 한다.

## 1. 序 論

우리 경제는 지난 30여년간 지속적인 고도성장을 이룩하여 이제는 中進工業國家로서의 면모를 과시하고 있다. 이같은 경제발전의 원동력은 그 동안 權威主義 체제하에서 정부의 指示와 統制에 의해 국내의 可用資源을 정책적으로 필요한 분야에 동원·가동시킬 수 있었던 점이라고 볼 수 있다. 그러나 우리 경제의 규모가 확대되고 구조가 다양화됨에 따라 經濟發展을 위한 더 이상의 정부에 의한 指示와 統制는 가능하지도, 바람직하지도 않게 되었다. 더욱이 협상의 범위가 과거의 實物交易으로부터 서비스, 知的財產權, 投資問題까지도 포함하도록 확대된 우루과이라운드 무역협상의 종결은 새로운 세계경제 질서를 예고하고 있고, 탈냉전과 함께 대두된 국제경제의 地域化, 統合化 현상은 우리에게 새로운 대응태세를 강요하고 있다. 이같은 전환과정에서 출범한 신정부는 과거의 權威主義的 자세를 탈피하고, 경제발전의 원동력을 모든 국민의 자발적인 “參與”와 능동적인 “創意力”에서 모색

하는 이른바 “新經濟”의 건설을 위한 각종 개혁을 추진하고 있다.

이제까지의 성장과정에서 우리 나라의 金融產業은 정부의 지도와 규제하에 實物經濟의 성장을 충실히 뒷받침해 왔다. 경제의 제반분야가 모두 낙후된 상태에서 특정분야의 육성을 위한 타분야의 상대적 희생은 불가피한 정책선택이라고 볼 수도 있다. 우리 나라의 金融產業도 정책목표 달성을 위한 정부의 規制와 介入의 결과로 금융기관의 自律性이 제약되고 자금동원과 배분의 效率性을 확보할 수 있는 스스로의 능력을 충분히 구비하지 못한 것으로 평가되고 있다. 이제 우리 나라가 外延的 成長의 단계를 벗어나 21세기 선진경제로 나아가는데 있어서 금융의 效率化와 競爭力 제고는 필수적인 과제로 제기되고 있으며, 이같은 인식하에 정부는 신경제 개혁의 일부로 과감한 金融改革을 추진하고 있다. 신경제 금융개혁의 기본방향은 금융의 效率性과 금융산업의 競爭力 제고로서 금융의 自由化·開放化·國際化를 주된 내용으로 하고 있다. 本稿는 신정부가 금융개혁의 일부로 추진하는 金融·資本自由化의 내용을 소개하고, 이를 위한 세부추진 대책을 검토하기 위한 것이다. 第2章은 금융·자본거래제도의 역사적 변천과정과 외국의 금융자유화 경험을 통해 금융, 자본자유화의 거시경제적 중요성을 제시하고, 第3章은 신정부의 금융·자본자유화 추진현황을 부문별로 설명하고, 第4章은 이같은 자유화를 위한 거시경제적 조건과 추진대책을 고찰하였다.

## 2. 金融·資本自由化의 背景

### 2.1. 金融·資本自由化의 意味

금융·자본자유화의 추진배경을 논의하기 전에 이같은 자유화의 의미를 규정하는 것은 앞으로의 논의과정에서의 이해를 돕기 위하여 필수적이다. 金融의 自由化란 금융시스템의 安定化를 도모하며 信用秩序를 유지하기 위하여 행하여 온 金利規制, 국제적 資金移動 규제, 외국 금융기관의 進出規制, 금융기관의 業務分野 규제 등 제규제를 대폭적으로 緩和 또는 撤廢하는 것이다[사쿠라중합연구소편(1992, p. 12)]. 따라서 金融自由化란 금융분야에 가해지던 對內的 規制와 대외활동의 制限撤廢를 포함하여 개방화, 국제화를 포함한다. 資本自由化도 결국 금융자유화의 일환인 개방화·국제화의 核心內容으로서, 금융자유화에 포함되는 개념으로 이해할 수 있다. 실제 신경제 금융개혁도 金融規制 완화를 위하여 금리자유화, 금융기관의 경영자유화, 금융국제화를 추진하되, 金融國際化의 수단으로서 外換·資本去來自由化를 들고 있다. 결국 金融自由化는 궁극적으로 자본자유화에 의해서 완성되고, 資本自由化는 필수적인 전제조건으로서 금융자유화를 필요로 한다. 이는 자본자유화로 나

타나는 내외국 금융기관간의 경쟁에 대처하기 위해서는 금융기관의 自律과 創意를 보장하는 金融自由化가 선행되어야 하기 때문이다.

## 2.2. 金融・資本去來 制度의 歷史的 展開

### 2.2.1. 金融制度의 變遷

1960년대에는 경제개발 5개년계획이 처음 시행됨에 따라 이를 효율적으로 뒷받침하기 위하여 1950년대 후반 민영화에 의해 소수제벌에 의해 지배되던 일반은행의 주식이 부정축재 재산 환수에 의해 정부에 귀속되고, 韓國銀行法이 전면개정(1962)되어 금융기관에 대한 정부의 영향력이 대폭 강화되었다. 또한 개발자금의 원활한 지원을 위하여 特殊銀行과 地方銀行이 대거 설립되었고, 민간자본 동원체제의 확립을 위하여 證券去來法과 保險業法이 제정(1962)되었다.

1970년대에 들어서면서 성장과정에서 나타난 기업의 재무구조 악화, 인플레이션, 그리고 국제수지 악화 등에 대처하여 8.3 緊急經濟措置(1972)가 단행되고 私金融陽性化의 방안으로 非銀行金融機關이 신설·정비되었다. 한편 기업의 직접금융시장을 통한 자금조달을 뒷받침하기 위하여 증권시장의 일대정비가 이루어졌고, 證券管理委員會와 證券監督院을 설치(1977)하여 증권시장의 감독 및 관리체계를 확립하였다.

1980년대에는 인플레이션의 체질화, 금융산업의 낙후 등이 경제성장을 저해하는 요인으로 작용함에 따라 정부는 경제정책의 기본목표를 성장보다는 안정에 두고, 경제운용방식도 시장기능을 존중하는 방향으로 전환을 모색함에 따라 금융부문에서도 일련의 自由化 및 開放化 施策이 추진되었다. 우선 은행의 自律經營體制 확립을 위하여 1981~83년중 모든 시중은행이 민영화되었고, 금융기관간 경쟁촉진을 위하여 금융산업에의 진입제한을 완화함에 따라 1982~83년중 2개 시중은행(신한·한미), 12개 投資金融會社, 58개 相互信用金庫, 그리고 1개 投信社가 추가로 신설되었다. 1988~89년중에는 동화·동남·대동은행이 설립되고, 5개 地方投信社, 11개 지방리스사 등 다수의 非銀行 金融機關이 추가설립되었다. 이와 함께 금융기관 取扱業務의 다양화 및 新種 金融商品이 개발도입되었다. 1980년대 초반에는 金利自由化의 기반조성을 위하여 정책금융과 일반금융의 금리격차 축소, 은행대출금리의 差等金利制 도입, 일부 금융시장 상품의 발행금리 자유화 조치 등이 이루어졌고, 1991년 8월에는 실질적 금리자유화를 위한 4段階 金利自由化 推進計劃이 수립·발표되었다.

이같은 금융제도와 정책의 변천에도 불구하고, 우리 나라 금융산업은 정부가 수출산업의 육성을 통한 경제발전을 주도하는 과정에서 산업정책을 지원하는 역할을 담당하여 왔다. 정부의 금융자원배분에 대한 통제와 간여는 경제발전 초기단계에서 부족한 금융자원을 정

부의 정책목표에 부합되게 배분함으로써 우리 나라의 경제성장 및 산업구조의 고도화에 크게 기여한 것이 사실이다. 그러나 統制金融制度로 지칭되는 정부의 간여는 자금배분의 왜곡을 초래하고 금융기관의 與信審査能力 및 責任經營體制를 약화시킴으로써 금융산업의 효율성을 저하시키는 부작용을 초래하였다. 그 결과 금융기관의 통제금융 부담과 정책수단화 현상은 금융산업의 국제경쟁력을 약화시키는 원인이 되었고, 90년대 새로이 전개되는 국제 경제질서에 대한 우리 경제의 대응능력 제고에 부담이 되고 있다.

### 2.2.2. 資本去來 制度의 變遷

1950년대 원조수혜기 이후에 시작된 우리 나라의 海外資本 導入은 외국인직접투자나 간접투자(증권투자)보다는 借款으로 시작되었다. 이는 우리 국민의 買辦資本에 대한 혐오감 내지는 企業經營權 보호라는 측면도 있으나, 당시에는 單純技術에 입각한 산업구조를 갖고 있었으므로 先進技術 도입을 목표로 하는 直接投資 유치의 필요성이 적었던 것과, 固定換率制下에서의 償還負擔의 경감을 고려한 결과로 볼 수 있다. 이같은 차관도입 중심의 外國資本 유치는 그후 경제발전단계에 따라 점차 外國人投資 확대쪽으로 이동하였으나, 차관도입이나 외국인투자는 엄격한 審査 및 許可制度에 의하여 이루어졌다는 점에서 최근에 논의되는 資本自由化와는 거리가 멀다.

우리 경제가 비교적 成熟段階에 들어선 1985년까지도 國際收支는 만성적인 赤字를 면치 못하고 있었으므로 외환·자본거래제도는 赤字補填 및 不足財源 조달에 역점이 두어졌다. 이에 따라 換率은 절하운용(80년말 660 원/\$ → 85년말 890 원/\$)되었고, 資本去來도 유입 촉진, 유출억제, 외환집중제 강화 등이 이루어졌다. 1986~89년의 黑字期에는 흑자관리 및 해외부문 通貨管理 측면에서 정책의 反轉이 이루어졌다. 즉 換率은 절상운용되었고(85년말 890 원/\$ → 89년말 680 원/\$), 외환관리의 選別的 緩和, IMF 8조국 移行, 海外旅行 自由化 등과 함께 資本去來도 유입억제, 유출촉진 쪽으로 전환되었다. 1990년 이후에 경상수지는 다시 赤字로 반전되었으나, 우리 경제의 國際化·開放化에 맞추어 外換 및 資本去來自由化를 적극 추진하고 있다. 이에 따라 1993년 6월에는 第3段階 金融自律化 및 市場開放計劃을 발표하여 금융자유화는 물론 자본자유화의 의지를 천명하였다.

정부는 國際經濟環境의 변화에 능동적으로 대응하고, 기업의 對外競爭力 제고와 국민의 원활한 對外經濟活動을 지원하기 위하여 資本自由化에 적극적인 입장을 견지하고 있으나, 자본거래제도는 아직도 原則制限體制(positive system)에 의한 광범한 제한을 유지하고 있다. 또한 정부가 추진하는 1996년의 OECD 가입을 위해서도 外換·資本自由化는 필연적인 것으로 인식되고 있다. 이에 정부는 1994년초 外換·資本制度 改革에 착수하였으며 이 개

력이 종료되는 1999년의 우리 나라 資本去來制度는 거의 완전한 형태의 自由化를 실현할 것으로 기대된다.

### 2.3. 新經濟改革과 우리 經濟의 國際化·開放化

新政府가 출범하기 직전인 1992년 우리 경제의 成長率은 4.7%로 저하되었고, 전체 산업에서 製造業이 차지하는 비중도 27.3%로 떨어졌으며, 消費者 物價上昇率은 6.2%로 높아졌다. 國際收支는 90년부터 적자로 반전되었다. 이같이 경제가 活力을 잃어감에 따라 중소기업의 不渡增加, 投資不振, 失業增加 등이 나타났고, 그 결과 다수 국민은 우리 경제의 장래에 대한 自信感을 잃게 되었다. 한편 국제적으로는 종래의 理念對決이 종식되어 技術·經濟競爭이 격화되고, 중국·동남아 등 後發開途國의 약진은 우리의 輸出市場을 크게 잠식하여 향후의 국제경쟁에 대한 不安感까지 가중되었다.

이에 新政府는 과거 우리 經濟發展의 원동력이었던 정부의 指示와 統制는 더이상 유효하지 않다는 인식하에 모든 국민의 자발적인 參與와 능동적인 創意를 유발할 수 있는 新經濟改革에 착수하였다. 먼저 정부의 經濟運營能力에 대한 신뢰를 구축하고 모든 국민이 함께 노력하는 霧圍氣를 조성하기 위하여 “新經濟 100日計劃”을 추진하였고, 이어 新經濟 5個年計劃을 수립하여 본격적인 經濟改革에 착수하였다.

新經濟改革은 재정·금융·행정규제·경제의식 등 경제의 모든 部門에 걸쳐 이루어지고 있으나, 金融改革과 관련해서는 우리 경제의 國際化·開放化를 뒷받침하기 위하여 金融自律化와 國際化를 목표로 金利自由化, 금융기관 經營自律化, 資金運用 자율화, 外換·資本自由化를 추진하고, 이의 보완장치로서 금융산업의 構造改善과 金融監督機能의 강화를 도모하고 있다.

### 2.4. 外國의 金融自由化 經驗

新政府의 금융·자본자유화 推進施策을 설명하기 전에 外國의 금융자유화 經驗을 살펴보는 것은 금융자유화가 巨視經濟에 어떤 영향을 미치는지를 이해하기 위하여 필요한 것으로 생각된다[金發審 金融制度改編研究小委(1993, pp.20~28)]. 먼저 전술한 바와 같이 金融自由化는 規制의 완화와 국내 資本市場의 개방을 의미하는데, 規制의 완화는 金利自由化 및 금융산업내 각종 競爭制限의 措置의 완화 내지는 폐지를 의미하고, 國內資本市場의 개방이란 外國資本의 국내유입 및 外國金融機關의 국내영업 허용을 말한다. 이같은 金融自由化를 이미 시행한 많은 나라들은 자유화 이후 크고 작은 많은 問題點에 봉착한 것은 주목되는 일이다. 그러나 이같은 문제점에도 불구하고 대부분의 先進國들은 금융자유화를 계속 추진하고 있고, 開發途上國도 이같은 추세에 따르고 있는데, 그 理由는 國際金融市場에서

경쟁력을 유지하기 위해서는 開放과 自由化가 불가피하고, 금융선진국들의 개도국에 대한 金融市場 開放壓力이 가중되고 있는 점에 기인하는 것으로 보인다.

#### 2.4.1. OECD 諸國의 經驗

OECD 國家들의 金融自由化는 70년대 이후 金利規制, 貸出限度 규제, 자본의 國際的 移動 規制 등의 철폐로 시작되었다. 이같은 조치는 금융산업의 競爭을 증가시키고, 貸出與件의 개선, 金融危險의 분산, 金融需要者에 대한 혜택 등과 함께 流動性制約의 완화, 금리의 資源 配分機能 제고 및 금융기관의 국내의 시장에서의 仲介機能 제고 등 긍정적 효과를 가져왔다. 그러나 한편으로 금융자유화는 과도한 貸出로 인해 과도한 民間負債, 실물부문의 성장을 앞지르는 金融擴大에 따른 인플레이 및 國際收支의 악화, 通貨政策의 실효성 상실과 債權의 不實 가능성 증가, 短期金利의 변동에 따른 금융의 脆弱性, 머블경제 등 부작용을 초래하기도 하였다. 이러한 否定的 效果에 적극 대처하면서 자국내 巨視經濟政策, 貨金政策 및 換率政策을 상호보완적이고 지속적으로 추진한 나라들은 대부분 金融自由化에 成功하였다. 그러나 이같은 정책상의 相互補完性 및 持續性의 유지에 실패한 나라들은 금융자유화 이후 큰 混亂을 경험하였는데, 이에겐 국제적 環境變化 또는 外部衝擊이 큰 요인으로 작용한 것은 물론이다. OECD 국가중 비교적 先進化되지 않은 뉴질랜드와 핀란드의 事例를 보기로 한다.

##### (1) 뉴질랜드의 經驗

뉴질랜드의 금융자유화는 1984년 7월 規制金利의 자유화, 8월 信用擴張指針의 폐지, 12월 外換 및 資本統制의 폐지, 1985년 3월 각종 支拂準備制度의 폐지 및 變動換率制로의 전환 등 매우 짧은 기간내에 이루어졌다. 그 이후 자본의 純流入과 뉴질랜드달러의 切上이 이루어졌으나 정부는 資本計定の 兌換(convertibility)을 유지하였다. 또한 뉴질랜드 정부는 綜合 安定化 프로그램 및 構造改革 프로그램을 시행하였는데, 특히 財政 및 通貨緊縮이 인플레이 진정효과를 가져오면서 개혁에 대한 국민의 信賴構築에 성공하였다. 한편 다른 나라들보다 높았던 貿易障壁이 뉴질랜드 금융자유화의 成功에 기여하였다는 평가도 있다.

##### (2) 핀란드의 失敗

핀란드의 金融自由化는 1980~92년중에 이루어졌는데, 중요한 改革은 1986년과 1987년에 집중적으로 이루어졌다. 핀란드는 1990년 월평균 200개이던 不渡業體數가 1991년 중반에는 월평균 600개에 달하고, 銀行貸出의 약 1.5% 가량이 회수불능으로 처리된 점 등으로 보아 금융자유화는 失敗한 것으로 평가되고 있다. 이같은 핀란드의 실패는 金融自由化 성공의 필수조건인 巨視經濟政策이 효과적·지속적으로 이루어지지 못했고, 物價上昇을 억제하기 위한 緊縮의 財政·通貨政策도 그 適期를 놓친 데 원인이 있는 것으로 보인다. 또한 핀란

드 특유의 銀行 財務構造와 경영상의 非效率도 금융자유화의 成功을 저해한 것으로 평가된다. 즉 핀란드 은행들은 과다한 支店 및 從業員數로 말미암은 높은 經費率, 낮은 收益性으로 인해 財務構造가 취약하면서도, 금융자유화 이후에도 구태의연한 經營技法에서 탈피하지 못하고 예금시장에서의 占有率 競爭에 주력하는 한편, 대출면에서는 擔保의 확보 및 信用危險의 관리에 소홀하였다. 여기에서 1991년에는 대러시아 輸出의 급격한 위축 및 대러시아 輸出信用의 회수지연은 결정적 타격이 되었고, 결국 中央銀行 역할을 담당해온 스킵은행(Skopbank)이 파산하고 말았다.

핀란드와 인접한 노르웨이와 스웨덴도 類似한 경험을 하였다. 노르웨이의 경우 90년대초 石油價格의 하락이 금융자유화의 성공을 阻害하였고, 스웨덴의 경우에는 開放과 規制의 완화가 이들 2개 국가보다는 완만히 진행되어 金融混亂이 그리 과격하지는 않았다. 이들 北歐諸國은 최근까지도 금융자유화의 後遺症에서 탈피하지 못하고 있다.

#### 2.4.2. 開發途上國의 經驗

金融自由化 이후 개발도상국들은 OECD 국가들이 經驗하였던 問題點들을 대부분 경험하였을 뿐만 아니라, 개도국들에 독특한 問題點들도 나타났다. 이같은 問題는 개도국의 金融產業은 국제시장으로부터 孤立되어 있었고, 낙후된 國際競爭力으로 인해 금융자유화 이후의 衝擊에 신속하고 效果적으로 대처하지 못했던 데 기인한 것으로 보인다.

##### (1) 東南亞國家들의 經驗

말레이시아, 필리핀, 대만 및 스리랑카 등은 자국 金融產業의 국제경쟁력 제고를 위하여 자유화된 金融會社의 신규설립을 허가하였는데, 이로 인해 이들 국가에는 二重의 金融構造가 형성되었다. 또한 필리핀은 금융기관의 所有集中을 통해, 대만의 경우에는 금융기관의 國營化를 통하여 금융기관의 國際競爭力 제고를 시도하였다. 국제경쟁력이 낙후된 것 이외에도 이들 開發國들은 금융자유화 이후 金融機關들의 과다한 仲介費用과 부실한 經營 등으로 고전하였는데, 특히 財政政策, 通貨政策, 賃金政策 및 換率政策 등을 지속적이고 효율적으로 시행하지 못함으로써 物價上昇과 金融混亂이 초래되었다.

##### (2) 南美 3國의 失敗

칠레, 우루과이, 아르헨티나 등 南美 3國은 1970년대 중반 국내의 金融市場 및 商品市場의 규제와 經常 및 資本去來에 대한 각종의 규제를 철폐하였다. 특히 이들 국가는 금융자유화와 함께 財政赤字의 축소를 위한 巨視經濟安定化政策을 병행 실시하였다. 그러나 이들 3국은 모두 금융자유화 과정에서 國內外 金利差의 확대와 自國通貨의 강세를 경험하였고, 결국은 物價上昇과 經常收支 악화 등으로 인해 金融危機가 초래되었다. 거시경제정책

을 통한 緊縮努力에도 불구하고 경제의 構造的 脆弱性으로 인해 별효과가 없었고, 인플레이션은 계속되었다. 1978년 이후 이들 국가는 인플레이션을 진정시키기 위하여 自國通貨의 가치를 국내의 物價上昇率 차이보다 낮은 비율로 절하시키는 타블리타(tablita)라는 換率調整 豫告制를 채택하였으나, 물가의 上昇勢는 지속되고, 國內外 金利差는 오히려 확대되어 자본의 純流入이 증가되어 경제개혁에 대한 국민의 信賴性까지도 실추되었다. 특히 칠레의 경우에는 名目賃金을 인플레이션에 연동시킨 결과 實質賃金의 상승, 經常收支 악화가 심화됨에 따라 자본의 海外逃避 급증 등 金融危機가 초래되면서 타블리타(tablita)는 포기되었다.

### (3) 멕시코의 經驗

남미 3국과는 달리 멕시코의 금융자유화는 漸進的으로 진행되었다. 外換 및 貿易統制가 철폐되었던 1983~87년까지도 멕시코 정부는 國內 金融產業에 대한 통제를 완화하지 않았다. 漸進的 改革과 함께 실시된 강력한 巨視經濟安定化政策은 금융자유화 과정에서 긍정적인 역할을 한 것으로 보인다. 멕시코도 南美 3國과 같은 문제가 나타났으나, 1987년 財政·通貨 緊縮과 賃金連動制의 중지 등으로 인플레이션 진정에 성공하였다. 1989년 4월 멕시코 정부가 金利規制를 철폐하면서 미국과의 金利差가 더욱 확대되고 資本流入이 급증하였으나, 자국통화의 弱勢化와 財政緊縮의 강화와 같은 새로운 構造調整 프로그램을 통해 國內金利는 안정될 수 있었다. 결국 멕시코는 物價安定, 實質金利 하락에 힘입어 추가적 金融 및 資本統制의 강화없이 자본의 大量 流出入을 수용할 수 있었다.

### 2.4.3. 外國經驗의 示唆點

각국의 金融自由化 經驗은 당해국의 經濟 및 社會的 與件과 시대적 背景에 따라 크게 상이하기는 하나, 일반적으로 이들 국가의 經驗에서 얻을 수 있는 것은 다음과 같다. 첫째, 金融產業에 대한 규제와 완전한 撤廢, 즉 금융의 自由放任主義는 현실적으로 가능하지도 바람직하지도 않으며, 따라서 금융산업의 效率的이고 安定的인 발전을 위해서는 一定한 또는 最小限의 規制가 유지되어야 한다.

둘째, 金融自由化의 진전은 競爭激化를 통해 금융산업의 效率性을 제고시킬 수도 있으나, 동시에 금융제도의 安定性을 저해시킬 수 있다. 이는 政府規制를 대체하는 시장의 自律規制機能이 미비할 수 있고, 개별경제주체들이 변화된 環境하에서 판단상의 誤謬나 부적절한 意思決定을 할 수 있을 뿐만 아니라, 경쟁격화로 인한 금융기관들의 收益性 저하는 이들의 資産運用上的 危險을 증가시킬 수 있기 때문이다.

셋째, 금융자유화를 추진하는 나라의 實物經濟가 튼튼하고 은행등 금융기관들의 經營이 건실한 나라들은 자유화 이후의 衝擊을 큰 무리없이 대처할 수 있었으나, 그렇지 못한 나



라들은 外部衝擊등으로 인해 금융산업의 不安定性이 증대되면서 실물경제에 否定的 影響을 끼친 경우가 많았다.

넷째, 금융자유화는 시장가격의 資源配分機能을 회복시켜 開發途上國 경제에 흔히 나타나는 자금의 超過需要를 해소하고, 개별 경제주체의 流動性制約을 완화시켜 주는 효과가 있다. 그러나 이같은 상황에서는 市場價格 및 개별 경제주체들의 미래상황 및 정책변동에 대한 期待가 정책운용의 重要變數로 등장하고, 그 결과 通貨政策 등의 효과가 감소된다. 그럼에도 불구하고 금융자유화 이후 物價上昇 및 景氣擴張 효과에 대해 緊縮的 財政·通貨政策으로 지속적으로 대응한 나라들은 대부분 금융자유화에 成功하였던 것도 분명하다.

다섯째, 금융자유화로 인한 經濟效率性의 증대는 은행등 금융기관이 수행하는 仲介機能의 효율성, 특히 情報의 蒐集, 分析能力에 크게 의존한다. 특히 금융기관들이 경기의 下降局面 또는 沈滯期에 건진대 대출기회가 부족한 상황에서 與信審査 基準을 완화시키는 등 道德的 危害行爲가 증가되면 不實債權의 문제가 발생한다.

끝으로 금융자유화가 상당히 진전된 상황에서는 株式 또는 債券의 가격이 단기간에 큰 幅으로 변동하여 經濟活動을 교란할 수 있다. 1987년의 株式市場 崩壞(Black Monday)와 같은 상황은 투자자들의 投機的 行爲의 결과로 볼 수 있는데, 금융이 자유화되면 이같은 投機的인 行動이나 資本移動에 대한 사전대비책이 필요하다.

### 3. 新政府의 金融·資本自由化 推進現況

신정부의 금융개혁은 “新經濟 5個年計劃”을 근간으로 하여 93년 6월에 발표된 “第3段階 金融自律化 및 市場開放計劃”(Blueprint), 1993년 7월에 발표되고 1994년 6월에 확대·수정된 “外國人投資開放 5個年 豫示計劃,” 그리고 1994년으로부터 개시된 “外換制度改革(95~99)”에 의하여 추진되고 있다. 이와 함께 1996년에 이루어질 것으로 예상되는 OECD加入도 우리 나라 金融·資本自由化의 중요한 變數가 될 것으로 기대되고 있다. 新經濟 5個年計劃은 (i) 金融自律化 (ii) 通貨信用政策의 효율화 및 金融監督機能의 강화 (iii) 金融構造改編을 통한 금융산업의 先進化와 (iv) 금융의 國際化를 목적으로 하고 각 부문별로 細部推進課題를 제시하였다. 本稿에서는 金融自律化와 國際化를 중심으로 신정부의 金融改革推進 實績과 計劃을 설명하기로 한다.

#### 3.1. 金融自律化의 推進

##### 3.1.1. 金利自由化

이제까지의 金利規制는 금리의 價格機能을 통한 효율적 資金配分을 저해하였다. 즉 모든 금융기관에 대한 동일한 預貸마진 보장은 金融革新과 經營合理化를 위한 유인을 제공하지 못했고, 兩建預金 등 변칙적인 金融慣行의 원인이 되었다. 이에 정부는 1991년 8월 “金利自由化 4段階計劃”을 발표하고 그 1段階 措置(1991.11)로 은행의 CD, 당좌대출, 단자의 기업어음 할인 등 일부 與受信金利를 자유화하였다. 그러나 1992년의 “金利下向 安定化政策,” 또한 1993년 1월과 3월의 金利引下 조치가 시행되어 금리자유화 조치에도 불구하고 金利가 規制되는 상황이 되풀이 되었다. 이에 新經濟 金融改革計劃은 기존의 4단계 금리자유화 계획을 가능한 한 早期에 추진하기로 하고, 1993년 11월에는 (i) 제정지원 및 한은 재할대상 대출을 제외한 모든 與信金利와 (ii) 제1,2금융권의 2년이상 長期 受信金利를 자유화하고, (iii) 2년미만 會社債와 金融債・通貨債・國公債 발행금리를 실제화한 외에도 (iv) 1994년 7월에는 CD, RP, CP 등에 대한 金利自由化의 幅을 확대하였다. 또한 3단계 金利自由化 조치로 1996년까지는 財政支援(이차보전대상인 특별설비자금, 산업기술 향상자금, 산업구조조정자금 등) 및 韓銀 再割引대상(상업어음 할인, 무역금융 등) 貸出金利를 자유화하여 여신금리 자유화를 완료하고, 受信은 요구불예금을 제외한 2년미만 수신금리를 자유화할 계획이다. 제 4 단계조치가 시행되는 1997년 이후에는 97년중 단계적인 要求拂預金 金利自由化方案을 마련하여 요구불예금금리를 자유화하고, 短期市場性 商品에 대한 제한까지도 철폐할 예정이다.

한편 금리자유화 與件造成을 위한 보완대책으로서 不動產投機 억제시책의 지속, 物價安定 등 경제의 안정기조를 유지하고, 先導銀行(leading bank)방식등 자율적·합리적인 金利決定方式의 정착을 유도하는 한편, 兩建預金등에 대한 지도·감독, 資產・負債 綜合管理體制(ALM)의 조기정착 유도, BIS基準 自己資本規制 등 건전성을 제고하기 위한 監督機能을 강화할 예정이다.

### 3.1.2. 金融機關 人事 및 內部經營 自律化

1980년대 이후 꾸준한 金融自律化의 추진에 따라 금융기관의 職制, 豫算, 報酬, 手數料 결정 등 내부경영 자율화는 상당히 진전된 상태에 있다. 다만 銀行長등 任員選任과 定數策定 등 최고경영진 인사에 대해서는 금융기관의 公共性 확보 및 방만한 組織運營 방지를 위하여 최소한의 規制가 남아있고, 增資・店舖・商品開發 등에 있어서도 證市狀況, 過當競爭 방지 및 金利自由化 추이를 고려하여 자율화가 미진한 부분이 있었다.

이에 新政府는 금융의 開放化・國際化에 따라 국내 금융기관의 競爭力 강화를 목표로 內部經營의 완전자율화를 추진하기로 하였다. 1993년 5월에는 “銀行長 推薦委員會”를 설치하

여 銀行長을 자율적으로 선임토록 하였고, 은행별 내규개정을 통해 任員 定數制限도 폐지(1993.9)되었다. 또한 地方銀行 店鋪設置의 점진적 확대 허용방침에 따라 지방은행의 서울 지점 설치가 확대되었고(1994.3), 손해보험사·은행 등의 經營評價基準에 經營合理化 추진 실적의 반영폭이 확대되었다. 또한 금융기관의 增資·配當 및 店鋪新設 등은 모두 자율화 하되 經營評價 결과에 따라 差等的으로 적용하는 방안을 마련하였다(1994.3월~4월). 앞으로 신경제 5개년계획이 완성되는 1996~97년중에는 새로운 金融商品 開發에 자율성을 부여하고, 店鋪增設 規制도 단계적으로 더욱 완화할 예정이다.

### 3.1.3. 金融機關의 資金運用自律化

금융기관의 資金運用에 대해서는 (i) 產業政策 목적을 위하여 정책금융, 대기업 여신관리제도, 중소기업 의무대출이나 여신금지 부문과 같은 규제가 있었고, (ii) 通貨管理 目的에 따라 통화채 및 RP 등을 상당부분 임의 배정하였고, (iii) 금융기관의 健全性 維持를 위하여 유가증권 투자한도 규제, 총자금 운용한도 규제, 동일인 여신한도 규제 등이 시행되었다. 이같은 금융기관의 資金運用 規制는 자율적인 營業活動에 과도한 제약이 되었을 뿐만 아니라 與信審査能力을 약화시켜 금융기관의 競爭力 강화의 阻害要因이 되었다.

이에 신경제 금융개혁의 政策金融 신설억제 및 한시적 政策金融 支援縮小 방침에 따라 비제열 대기업 수출산업 설비금융의 再割支援 中斷(1993.6), 상업어음 再割引期間 延長 한시조치 종료(1993.9), 특별무역어음 割引制度 종료(1993.12) 등의 조치가 이루어졌고, 한편으로 “政策金融調整委員會”를 설치(1993.7)하여 정책자금별 축소·정비를 위한 세부시행 방안을 마련토록 하였다. 또한 韓銀 自動再割引 및 貸出의 단계적 축소방침에 따라 韓銀 總額貸出制가 시행되었고(1994.3), 11~30대 系列企業群에 대한 기업투자 및 부동산 취득 승인제도가 폐지(1994.1)되었을 뿐만 아니라, 10대 系列企業群에 대해서도 海外投資의 경우에는 企業投資 및 不動產取得 승인을 면제(1994.6)하였고, SOC 基本施設投資에 대해서는 與信規制를 완화할 계획이다. 또한 中小企業 義務貸出比率의 단계적 축소·정비 방침에 따라 地方銀行(80→70%) 및 일부 市中銀行(대동, 동남 90→80%)에 대해 중소기업 의무대출비율을 축소하였고(1994.5), 여신금지 부문에 대해서는 選別金融制度 개선방안을 마련하여(1994.4) 당분간 基本骨格을 유지하면서 제도를 補完해 나가기로 하였다.

앞으로도 政策金融은 特殊銀行 또는 財政으로 단계적으로 이관하고 一般銀行의 정책금융 취급은 전면 閉止하는 방안을 검토하고, 中小企業 義務貸出比率도 단계적으로 더욱 축소·정비하며, 與信禁止部門도 단계적으로 축소할 예정이다. 또한 與信管理도 동일 계열기업 군 단위로 賣出額, 自己資本 등을 감안하여 與信限度만을 설정·운용하여 金融健全性 유지

측면에서만 운용되도록 할 계획이다.

### 3.1.4. 不實債權의 整理

그 동안 不實與信의 絕對規模와 총여신대비 比重은 꾸준히 감소해 왔으나, 1991년 이후 경기침체등에 따라 부실채권의 絕對規模는 다소 증가하였다.

은행의 不實債權이 과다할 경우 은행경영의 收益性과 健全性을 저해하고, 더 나아가서는 금융제도 전체의 安全性을 저해할 우려가 있을 뿐만 아니라, 金融自律化 및 國際化 추진의 장애요인으로도 작용하게 된다.

〈表 1〉 一般銀行 不實債權 現況

	1987	1989	1991	1992
금 액(억원) <sup>1)</sup>	30,490	19,103	20,900	24,248
총여신대비(%)	5.4	2.1	1.8	1.7

註: 1) 6개월 이상 연체중 담보부족분.

資料: 財務部(1993b, p. 24).

이에 金融機關의 자율적인 不實債權의 償却이 가능하도록 하기 위하여 자체조사 確認對象債權의 상한금액을 上向調整(1억원→2억원→5억원:93)하였고, 債務者 財產調查要件 등 부실채권 상각절차를 간소화(1993.9)하였다. 또한 기존의 일률적 貸損充當金 積立方式(설정대상 채권의 2%)을 지양하고, 與信 健全性 분류에 기초하여 산정한 損失豫想額 전액을 적립토록 하는 새로운 貸損充當金 積立基準을 도입하고(1994), 回收가 의문시되는 債權에 대한 대손승인 金額 확대 및 대손승인 申請時期를 확대(1994.2)하였다. 앞으로도 부실채권 償却實績이 미흡한 금융기관에 대한 指導 및 부실채권의 신규발생 억제를 위한 監督을 강화하고 산업합리화 여신의 早期償却을 위한 稅制支援 등의 방안을 강구할 계획이다.

## 3.2. 金融의 國際化

新經濟 5個年計劃은 금융의 國際化를 지향하기 위하여 外換自由化와 資本自由化를 추진하기로 하였고, 이에 따라 정부는 “第3段階 金融自律化 및 市場開放計劃”(1993.6)과 “外國人投資開放 5個年 豫示計劃”(1993.7)을 수립하여 세부과제를 시행하고 있다. 그러나 政府는 이들 조치만으로는 앞으로 전개되는 國際經濟環境에 충분히 능동적으로 대처할 수 없다고 보고 향후 5년간(1995~99)에 걸쳐 시행될 外換制度 改革計劃을 수립중에 있다. 현재 金融產業發展審議會 산하 개혁소위에서 작성중인 동計劃은 94년중 최종 政府案이 확정될 것으로 예상된다.

### 3.2.1. 外換自由化

外換自由化는 IMF 8조국 移行(1988.11), 市場平均換率制度의 도입(1990.3), 외환관리체

계의 原則自由方式으로의 전면개편(1992.9) 등으로 상당히 진전되었으나, 환율의 價格機能 이 충분하지 못하고, 外換保有 및 外換去來에 대한 제약 및 원화의 對外決濟 기능도 제한 되어 있었다. 이에 정부는 對外與件變化에 능동적으로 대응하고, 국민의 便益增進과 기업의 원활한 海外活動 지원을 위하여 外換去來에 대한 제한을 완화하고, 外換市場을 활성화 한다는 신경제 금융개혁계획에 따라 각종의 外換自由化 조치를 시행하였다.

먼저 해외 外貨保有가 가능한 企業의 범위를 종래 輸出入實績 1억불 이상인 기업에서 1천만불 이상인 기업으로 확대하고, 保有限度도 종래 전년도 수출입실적의 10%(최고 1억불)에서 30%(최고 3억불)로 확대하고(94.2), 居住者의 1만불을 초과하는 외화취득시 부과되던 賣却·預置義務를 폐지하여 한도없이 소지할 수 있도록 하되, 5만불을 초과할 경우에는 은행에 登錄義務만을 부과하는(1994.6) 등 外換集中制를 완화하였다. 또한 外換포지션管理에 있어서도 종합 O/S 포지션 한도를 확대하고(1993.7), 종합 O/B 포지션한도도 前月 買入外換平殘의 2배로 확대하되, 시중은행과 지방은행에 대한 差等適用을 폐지하였고(1993.9), 포지션관리에 있어서 전월매입 외환평잔 이외에 自己資本 基準도 추가하였다(1993.10). 한편 實需要證明 제출이 면제되는 원화대가 外貨預金の 한도를 폐지하고, 동시에 先物換去來, 金融先物 去來시 實需要證明 제출을 대폭 완화하였다(1993.10). 또한 은행간 換率變動幅도 종래 상하 0.8%에서 1.0%로 확대하고, 원화의 國際化를 위하여 1993년 10월에는 건당 10만불 이하의 輸出入去來, 再保險去來에 대한 원화결제를 허용하고, 비거주자 自由원計定을 도입한 데 이어, 1994년 6월에는 수출입거래에 대해서는 決濟範圍를 30만불 이하로 확대하고 再保險去來에 대해서는 限度를 폐지하는 한편, 비거주자 자유원계정 預置要件을 완화하였다.

### 3.2.2. 資本去來自由化

종래 자본거래자유화는 外國人直接投資, 銀行 론(Bank Loan) 도입 등을 중심으로 段階的으로 추진하고, 80년대 중반이후에는 海外直接投資등 자본의 해외유출에 대한 규제를 완화해왔으나, 아직 기업 및 금융기관의 資金調達과 運用에 제약이 있었다. 특히 資本去來는 외환거래와 달리 原則制限方式(positive system)을 채택하고 있으므로 상대적으로 많은 제한이 부과되고 있어 新經濟 金融改革은 直接投資, 證券投資, 그리고 기업·금융기관의 外資調達 및 運用과 관련하여 5개년동안 단계적으로 자유화를 추진하되, 通貨 및 換率의 급격한 변동에 대처하는 補完裝置도 함께 강구하기로 하였다.

우선 1993년 7월에 발표된 “外國人投資開放 5個年 豫示計劃”에 따라 16개 업종이 새로이 개방된(1993.7) 이후, 1994년 7월에는 1994.7~1997년의 기간중 57개업종을 新規 또는 부

期開放토록 조정되었고, 1994년 1~7월 중 실제로 33개 업종이 개방되었다. 또한 외국인투자와 관련하여 申告受理 거부요건을 OECD 국가수준으로 축소(1994. 3)하고, 신고수리 업무를 29개 外國換銀行(본점)에 위탁하여(1994. 7) 명실상부한 申告制로 전환하였다. 또한 申告書處理 期間도 종래 20~30일에서 즉시처리하고, 인가신청서 처리도 30일에서 15일로 축소하는 한편 外國人投資企業의 업종추가, 타사주식 취득, 자본재 처분, 주식매각 등에 대해서는 事後管理를 강화하도록 하였다. 또한 海外直接投資와 관련해서도 종래 制限業種 30개를 2차에 걸쳐 14개로 축소하면서(1993. 12 및 1994. 2), 완전한 原則自由體制(negative system)로 전환하였고, 韓銀申告만으로 가능한 海外投資 範圍를 종래 5백만불이하에서 1천만불이하로 확대하고, 30만불이하의 투자에 대해서는 外國換銀行 認證制를 도입하였다.

한편 “외국인의 주식매매거래 등에 관한 규정”을 개정(1993. 7)하여 50% 이상 外國人直接投資企業에 대해서는 외국인의 株式投資 限度를 폐지하였다. 또한 海外證券投資와 관련해서는 증권사, 투신사, 보험사 등 機關投資家의 투자한도를 종래 5천만불~1억불에서 1억~2억불로 확대하였다(1993. 10) 그 限度를 폐지하였고(1994. 2), 一般人에 대해서도 海外直接證券投資를 일정한도내에서(개인 1억원, 법인 3억원) 허용(1994. 7)하였다. 종래 보험사에게만 허용되던 資產運用 目的의 해외부동산 투자를 은행·증권사·투신사 등 機關投資家에게도 허용하고(1994. 2), 中小企業이 발행한 무보증 上場轉換社債에 대한 외국인직접투자가 허용되었다(1994. 7). 이외에도 1994년 2월과 7월 海外廣告宣傳費, 海外資源開發費의 현지차입허용, 現地金融限度의 폐지 및 용도확대, 기타 기업의 海外支社 관련 규제가 완화되었다.

### 3.3. 外換制度 改革 推進

이상에서 본 바와 같이 外換·資本거래에 대해서는 광범하고 다양한 自由化措置가 이루어졌으나, 우리 나라 外換管理法은 아직까지 外換保有高 관리 또는 外貨逃避 방지라는 구시대적인 인식에 기초하고 있다. 따라서 일반국민, 기업 및 금융기관들의 對外去來가 효율적이고 원활하게 이루어지게 함으로써 국민경제의 先進化·國際化를 달성하기 위해서는 外換管理의 대폭적인 自由化가 불가피하게 되었다. 특히 WTO체제의 출범, EU, NAFTA, APEC 등 경제적 地域主義의 강화, 國際金融市場의 변혁 등 새로운 世界經濟秩序에 경제주체들이 능동적으로 대처하기 위해서는 새로운 法的·制度的 基盤이 필요하며, 96년경으로 예상되는 우리 나라의 OECD 加入에 대비해서도 우리 나라의 外換·資本去來制度는 전면적인 재검토가 필수적이다. 한편 이같은 외환·자본거래의 획기적 자유화는 金融自律化 정책에도 부합하고, 기업의 對外競爭力이나 일반국민의 대외경제활동의 便宜提高에도 긍정

적으로 기여할 것으로 기대된다.

이에 정부는 94년초 金融產業發展審議會 산하에 민간전문가들이 참여하는 外換制度 改革 小委를 구성하여, 94년말을 목표로 改革計劃 수립을 추진하고 있다. 아직까지 동계획에 대한 政府立場은 확정되지 않았으나, 개혁소위가 公聽會를 위하여 제시한 초안에 의하면 외환관리법상의 經常 및 資本去來에 관한 거의 모든 사항에 대하여 획기적인 自由化를 담고 있고, 특히 종래의 認許可나 외국환은행의 認證制度는 단순한 통제목적의 완전한 申告制로의 전환을 건의하고 있다. 동계획은 1995~99년의 5년동안 3段階로 나누어 추진될 예정이며, 이들 改革措置가 완료되는 2000년 이후에는 기존의 外國換管理法은 폐지되고, 최소한의 필수적인 규정은 각 關聯法으로 이관되거나 代替立法이 불가피할 것으로 전망된다. 한편 改革小委는 이같은 외환·자본거래의 자유화에 따른 補完對策으로 (i) 환율·금리 등의 市場機能 제고, (ii) 金利自由化, 短期金融市場 발전, 間接通貨管理 정착 등 국내 금융자유화의 지속적 추진, (iii) 內外金利差 축소와 금리의 下向安定化를 위한 성장·물가 등 巨視經濟政策的의 支援, (iv) 財政의 經濟安定機能 제고, (v) 政策金融의 축소 및 財政으로의 이관 확대, (vi) 실질적 輸入自由化 확대 등을 건의하고 있다. 정부는 改革小委의 최종 건의서가 제출되는 대로 關聯部處의 의견과 新經濟 改革 理念 등을 참조하여 년내에 外換制度 改革計劃을 확정할 예정이다.

#### 3.4. 기타의 金融改革 推進

이상과 같은 금융자유화·국제화 이외에도 新經濟 金融改革은 간접통화관리방식의 정착, 환은 대출제도 및 지준관리방식 개선 등 通貨信用政策의 效率化 및 금융자유화 과정에서 금융기관의 부실화를 예방하고 예금자 보호를 위한 金融監督機能의 강화를 추진하고 있다. 또한 金融構造의 개편을 통한 금융산업의 先進化를 도모하기 위하여 금융산업의 新規進入 완화, 금융기관의 大型化·專門化, 금융기관의 業務領域 조정, 特殊銀行의 정책금융 및 장기설비자금 전문공급기관화, 금융기관의 所有構造 개선, 金融下部構造의 개선 등을 추진하고 있고, 社會正義 실현과 金融健全性의 기초확립을 위하여 金融實名制를 도입한 바 있다.

### 4. 金融·資本自由化의 條件과 對策

이제까지 서술된 것처럼 金融·資本自由化를 통한 金融改革은 신정부 경제정책의 핵심내용으로서, 이는 국내의 經濟與件을 고려할 때 필연적인 政策選擇으로 간주되고 있다. 그러나 또 한편으로는 外國의 금융자유화 經驗에서 알 수 있듯이 금융·자본자유화는 금융제도

의健全性和安定性を 저해할 수 있고 巨視經濟的 混亂을 초래할 수 있는 위험성을 내포하고 있다. 따라서 이같은 危險性を 최소화하고 금융·자본자유화를 成功的으로 추진하기 위해서는 자유화를 위한 巨視經濟的 條件이나 自由化順序, 速度 등에 대한 면밀한 檢討와 신중한 推進이 필요하다고 본다. 本章에서는 금융·자본자유화를 위한 우리 나라의 巨視經濟的 條件과 推進對策에 관하여 검토하였다.

#### 4.1. 巨視經濟的 條件의 充足

##### 4.1.1. 內外金利差의 問題

金融·資本自由化의 핵심목표는 內外金利差를 해소하고 금리의 下向安定化를 도모함으로써 기업의 低利資金 활용을 통한 우리 경제의 國際競爭力 제고이다. 그러나 상당한 정도의 內外金利差異가 존재하는 상황에서의 自由化는 우리 경제가 수용할 수 없는 정도의 과도한 資本流入을 초래할 가능성이 크다. 과도한 자본유입은 通貨膨脹·換率切上의 문제점을 초래할 뿐만 아니라, 通貨管理 目標上 총통화 수속을 위해 생산적인 부문으로 공급되던 國內部門 通貨가 감소할 경우에는 오히려 金利差를 더욱 확대시킬 수 있고, 物價上昇·換率切上으로 經常收支가 악화될 경우에는 경제전반에 대한 展望을 악화시켜 바람직하지 않은 자본의 海外逃避까지도 초래할 수 있다. 물론 자본자유화로 인한 海外資本流入은 國內資金供給을 증가시키고 超過資金需要를 해소하여 內外金利差를 축소시킬 것으로 기대할 수도 있으나, 급격한 국내금리인하는 國內貯蓄 감소, 消費需要 확대를 통하여 經常收支의 악화를 초래할 수 있다.

결국 內外金利差의 지속 또는 확대나 급격한 축소는 어떤 경우에도 바람직하지 않으므로 換率·通貨·財政 등 거시경제정책수단을 綜合的으로 활용하여(policy mix) 漸進的인 내외금리차의 축소 및 國內金利의 下向安定化를 도모하여야 할 것이다. 政府는 금리자유화의 단계적 추진을 통해 金利의 하향 안정화의 기반을 구축하는 한편 金融產業의 구조개편을 통해 금융의 效率化 내지는 金融仲介費用의 절감 등을 도모하고 있고, 資本去來自由化는 1995년부터 단계적으로 추진함으로써 점진적인 金利引下를 도모하고 있다.

##### 4.1.2. 通貨管理方式의 改善

현재와 같은 단기적인 通貨量 目標增加率 달성을 통한 通貨管理方式은 자본자유화 상황에서는 적합하지 않은 것으로 생각된다. 즉 자본유입으로 인한 海外部門 通貨增加에 대처하여 國內部門 通貨를 감소시킬 경우, 이는 生産的인 부문에 대한 資金供給을 감소시킴으로써 오히려 國內金利의 상승을 초래할 수 있고, 이는 다시 資本流入을 가속화시키는 惡循環을 가져오게 된다. 따라서 단기적인 通貨量 增加率에 대한 집착보다는 장기적인 不胎



化政策을 통한 합리적인 방식의 通貨吸收 등 通貨管理方式의 개선이 필요하다.

新經濟 5個年計劃은 이같은 필요성에 부응하여 公開市場操作的 活性化·韓銀 貸出制度의 개선·支準管理方式의 개선 등 間接通貨管理方式의 단계적 정착을 추진하는 한편, 통화관리의 伸縮性과 效果性을 제고시키는 등 通貨信用政策의 效率化를 도모하고 있다.

#### 4.1.3. 換率運用對策

금융·자본자유화로 인한 資本流入은 국내통화의 切上을 초래할 것으로 예상된다. 換率의 절상은 輸出減少, 輸入增大를 통해 經常收支에 부담을 주는 것이 분명하나, 內外金利差로 인한 과도한 資本流入을 억제하기 위해서 다소간의 切上은 불가피하다고 본다. 다만 경제의 實體的 內容(fundamentals)과 부합하지 않는 과도한 切上이나, 投機的 資本移動에 따른 급격한 換率變動은 대외교역의 不確實性을 증대시켜 치명적 결과를 가져올 수 있다. 따라서 外換市場의 활성화, 換率變動幅 확대 등을 통해 환율이 외환시장에서의 需給에 따른 실세를 적절히 반영할 수 있도록 하고, 환율의 長期的 豫測이 가능하도록 安定的으로 운용하는 것이 필요하다.

政府는 신경제 5개년 계획기간중 환율의 變動幅 확대와 선진국형 自由變動換率制를 통해 환율의 價格機能을 제고하고, 외국환은행의 포지션管理制度와 實需要證明制度 개선 등을 통해 外換市場 活性化 대책을 추진할 예정이다.

#### 4.1.4. 健全財政運用

앞에서 설명한 外國의 금융자유화 경험에서 알 수 있듯이 金融·資本自由化를 성공적으로 추진한 國家들의 공통점은 자유화과정에서 緊縮的 財政運用을 하였다는 점이다. 우리나라의 경우에도 緊縮 내지는 黑字財政을 통해 자본유입으로 인한 國內通貨 및 物價의 부담을 축소하여야 하며, 특히 자본유입으로 인해 기대하는 國內金利 인하시에 나타날 消費增加, 貯蓄減少에 대비하기 위해서도 財政의 역할은 필수적인 것으로 보인다. 政府는 1995년도 예산안에서 약 7,000억원의 黑字豫算案을 편성하였다. 물론 동 흑자분은 債務償還용으로 쓰일 것으로 예상되나, 이는 결국 健全財政을 지향하는 것으로서 이같은 政策方向은 앞으로도 유지될 것으로 보인다.

### 4.2. 經濟政策基調의 安定化

일반적으로 자본이동은 자본의 限界生産力이 낮은 곳에서 높은 곳으로 움직인다. 따라서 고도성장기에는 投資收益率이 높고, 超過資金需要가 존재하므로 자본자유화가 이루어지더라도 內外金利差의 축소가 쉽게 이루어지지 않는다. 물론 우리 나라와 같이 충분히 큰 經濟規模를 갖고 있지 못한 상황에서 필요한 정도의 雇傭創出을 위해서는 어느 정도의 成長

追求는 불가피한 것으로 생각되나, 자본자유화 상황에서는 安定基調 확립에 보다 큰 力點이 두어져야 한다. 成長과 安定的의 상충적 효과를 극복하고 전반적인 자금의 超過需要를 억제하기 위해서는 資本의 유출입이 生産的인 부문을 중심으로 일어나도록 유도하고, 불요불급한 部門의 확대를 억제할 수 있는 방안이 모색되어야 할 것이다. 新經濟 5個年計劃은 경제정책의 최우선 課題를 成長과 安定的의 조화에 두고, 이를 위하여 成長潛在力을 강화하여 실제 경제성장률은 潛在成長率의 범위내에서 유지토록 하는 각종 施策을 추진하고 있다.

#### 4.3. 經濟主體의 受容態勢 確保

金融·資本自由化는 필연적으로 모든 經濟主體들의 대외거래 활동을 증가시키고, 국제적인 競爭의 확대를 의미하므로 각 개별 경제주체는 이에 대한 對應態勢를 확립하여야 한다. 특히 금융·자본자유화는 기업들로 하여금 低利의 海外資金에 대한 의존도를 높이게 되므로 金融機關은 외국 자본시장·금융기관과의 與信競爭에 빠지게 된다. 또한 자본자유화가 기대하는 國內金利引下를 초래할 경우 인플레이션리와 고금리에 익숙해진 個人·家計貯蓄者들은 적어도 과도기적으로는 貯蓄忌避, 消費增加 행태를 보일 것이 예상되므로 금융기관의 受信競爭도 치열해질 것으로 예상된다. 따라서 금융기관은 금융·자본자유화에 대비하여 對外競爭力의 향상과 함께 금융서비스의 質을 높이고, 經營合理化를 통해 金融仲介費用 절감 등의 노력을 강화하여야 한다. 또한 금융기관은 海外資本 유입으로 증가된 國內資金이 投機的 또는 非生産的인 部門에서 사용되지 않고 生産的인 活用이 가능하도록 金融仲介機能의 강화에 힘써야 한다. 이를 위해서는 外國人에게 매력적인 金融商品을 개발한다든가, 가능한 한 만기가 장기인 受信商品에 투자될 수 있도록 하는 方案이 강구되어야 한다.

企業·個人的인 경우에도 海外金融·資本去來 활동의 증가에 대비하고 해외직접투자, 포트폴리오투자와 같은 對外去來에서 損失을 보지 않기 위해서는 國際經濟·金融市場에 관한 정확한 情報를 신속하게 入手·分析하는 것과 같은 능력을 구비하여야 한다. 政府는 자유화·개방화시대에 국내 金融機關의 競爭力 제고를 위하여 금융기관의 新規進入 완화와 大型化·專門化, 금융기관의 業務領域調整, 所有構造 개선, 金融下部構造의 개선 등 금융산업의 先進化를 위한 각종시책을 추진하고 있다.

#### 4.4. 金融·資本自由化의 順序

먼저 금융자유화와 자본자유화중 金融自由化는 資本自由化보다 선행되거나 적어도 동시에 추진되어야 한다. 이는 資本流入으로 확대된 國內財源의 효율적 배분을 위해서는 金融自由化를 통한 市場메커니즘의 회복 및 金融市場의 확충이 필수적이기 때문이다.

資本自由化에 있어서도 短期投機性 자본의 유출입이나 非生産的인 부문에 대한 것보다는

生産的인 부문 내지는 實物關聯 부문에 대한 資本自由化가 선행되어야 한다. 이는 金融部門의 지나친 확대를 통한 버블효과를 배제하고 자본자유화가 실질적인 經濟成長에 기여할 수 있도록 하기 위한 조치이다. 이 원칙에 따른 資本自由化 順序를 보면 直接投資→資本市場去來, 投資施設材 등 차입→貿易上 信用去來→金融上 信用去來, 단순 포트폴리오 투자→不動產投資 등과 같이 되어야 할 것이다.

다음으로 자본의 流入보다는 流出을 우선 자유화하는 것이 바람직하다. 우리 나라의 內外金利差를 고려할 때 자본자유화는 곧 資本流入을 의미한다고 볼 수 있으므로 資本流出去來를 먼저 자유화하여 자본유출 擴大推移를 보아가면서 流入去來의 허용폭을 확대하는 것이 안전하다. 그러나 실제 資本自由化 過程에서 모든 자본거래를 流入과 流出로 명확히 구분하여 별도로 취급하는 것은 기술적으로 곤란한 경우가 많고, 또한 반드시 流出을 전제로 한 流入去來 허용은 전반적인 資本自由化를 지나치게 지연시킬 가능성이 있다. 따라서 流出과 流入거래의 자유화를 동시에 추진하되, 資本流出의 확대조치 등을 시행하고, 그 결과에 따라 다음 단계의 自由化措置의 시행이 검토되어야 할 것이다.

또한 자본자유화가 초래하는 危險性의 하나는 短期 投機性資金의 유출입에 따른 金利・換率의 급격한 변동이나 證券市場 등에 대한 충격이다. 따라서 長期的인 성격의 資本去來를 우선 추진 내지 우대하고, 內外金利差의 축소, 환율안정 등 자본자유화 衝擊吸收能力이 제고되는 정도에 따라 短期性 資本去來를 자유화하는 조치가 필요하다. 장기적 성격의 자본거래 優待措置로는 資本所得(이자, 배당 등)에 대하여 投資期間에 따라 차별적으로 課稅하는 것과 같은 방법이 검토될 수 있을 것이다.

#### 4.5. 漸進的 自由化와 急激自由化

금융자유화, 특히 資本自由化에 있어서는 自由化 順序 못지 않게 自由化 速度도 성패를 가름하는 重要變數로 볼 수 있다. 자본자유화가 우리 경제에 衝擊을 주거나 거시경제적 混亂을 초래할 것으로 예상되는 근본원인은 과도한 內外金利差이다. 이에 자본자유화를 주장하는 일부 論者들은 일거에 모든 資本去來를 자유화하여 內外金利差를 전격적으로 해소함으로써 이같은 문제점에서 벗어날 것을 주장하기도 한다(Big Bang 이론). 그러나 자본자유화의 巨視經濟的 條件의 충족이나 細部對策의 시행은 短期間에 이루어질 수 있는 것이 아니며, 급격한 資本自由化 과정에서 예측하지 않은 事態가 초래될 경우의 政策은 아무리 기민하게 대응한다 하더라도 그 適正성과 適時성을 보장할 수가 없다. 경제의 모든 部門에, 그리고 모든 經濟主體에 대해 빠짐없이 영향을 미치는 金融・資本自由化와 관련하여 무모한 危險을 감수할 필요는 전혀 없다고 본다.

우리 나라가 96년경에 가입할 것으로 예상되는 OECD의 自由化規約에서도 금융·자본거래의 急激한 自由化를 요구하고 있지는 않다. 즉 OECD의 經常貿易外去來自由化規約와 資本移動自由化規約는 서로 다른 與件에 있는 會員國들이 合理的인 범위내에서 當면한 經濟 與件에 따라 상이한 方法과 速度로 궁극적인 目標을 향해 漸進的인(progressive) 自由化過程을 취할 것을 요구한다. 이에 따라 自由化規約의 각 항목에 대해서는 正當한 事由를 제시하고 선별적인 留保(reservation)가 가능하다. 금융, 특히 資本自由化는 漸進的으로 추진되어야 한다. 金帛심 산하 外換制度 改革小委도 외환·자본거래 자유화는 향후 5년간에 걸쳐 段階的으로 추진할 것을 建議하고 있다.

## 5. 要約 및 結論

新政府는 과거의 權威主義的 經濟運用方式을 탈피하고 모든 국민의 자발적 參與와 능동적인 創意力에 입각한 경제운용을 목표로 하는 新經濟改革에 착수하였다. 이에 따라 금융 부문에서는 금융의 自由化·國際化를 목표로 한 각종 改革을 추진하고 있다. 金融·資本自由化는 우리 나라가 21세기 先進經濟로 나아가는 데 있어서 금융의 效率化와 競爭力 提高를 위하여 필수적인 것으로 이해되고 있으나, 금융자유화 先行國들의 경험을 볼 때 금융제도의 健全性과 安定性, 그리고 거시경제전반에 걸쳐 심각한 衝擊을 초래할 危險性도 간과할 수 없다. 이에 金融·資本自由化는 각종의 補完的 措置와 함께 신중히 추진되어야 한다.

政府는 신경제 5개년계획에 의해 金融改革과 관련하여 金利自由化, 金融機關 人事 및 內部經營 自律化, 금융기관의 資金運用 自律化, 不實債權의 정리와 같은 금융자율화 조치와 함께 外換·資本自由化를 통한 금융국제화를 도모함과 동시에 향후 5년간(1995~99)에 걸쳐 시행될 外換制度改革을 추진하고 있다. 이같은 外換제도 개혁은 WTO 출범과 같은 世界經濟秩序 개편에 능동적으로 참여하고, 96년경으로 예상된 우리 나라의 OECD가입에도 대비하기 위하여 필연적인 것으로 이해되는데, 이 改革措置가 완료되는 2000년에 우리 外國換管理制度는 근본적인 改編이 예상되고 있다.

그러나 金融·資本自由化로 인해 초래될 거시경제적 混亂과 같은 危險性을 최소화하고 成功的인 자유화를 추진하기 위해서는 內外金利差의 안정적 축소, 通貨·換率·財政 등 거시경제정책의 綜合的 推進(policy mix)이 필수적이며, 經濟政策基調의 안정화, 經濟主體의 수용태세의 확보와 함께 자유화의 順序와 速度에 있어서도 면밀한 檢討를 통한 신중한 接近이 필요하다. 특히 금융·자본자유화의 속도와 관련해서는 개혁적 차원에서 急進的인 推進

이 타당하다는 주장이 있으나(Big Bang 이론), 이는 자유화조건 충족에 상당한 時間이 소요되고 예상치 못한 狀況에 따른 정책적 대응의 適正性·適時性 확보가 어렵다는 점에서 타당하지 않은 것으로 판단된다. 外換制度 改革案도 이같은 이유로 段階的, 漸進的 접근방법을 건의하고 있는 것으로 이해된다.

財務部 第2次官補

427-760 경기도 과천시 중앙동 1번지

전화 : (02) 503-9204

팩시 : (02) 503-9324

### 參 考 文 獻

- 經濟企劃院(1994): “우리 나라의 對 OECD 政策 推進現況.”
- 金發審 金融制度改編研究小委(1993): “金融制度改編 研究: 總論.”
- 金宗萬(1991): “우리 나라 株式市場開放의 效果 分析,” 對外經濟政策研究院.
- 朴元巖(1993): “外換·資本自由化의 效果와 實行方案,” 韓國開發研究院.
- 사쿠라 綜合研究所(1992): “世界的 金融自由化,” 新韓綜合研究所 譯, 고려원.
- 孫正植·朴大權(1993): “資本自由化와 換率政策方向,” 對外經濟政策研究院.
- 財務部(1993a): “第3 段階 金融自律化 및 市場開放計劃.”
- \_\_\_\_\_ (1993b): “新經濟 5개년計劃.”
- 財務部 國際金融局(1994): “94 상반기중 外換制度 改革內容.”
- 崔長源(1994): “資本去來自由化에 따른 效率의인 通貨 및 資本流出入 관리,” 韓國租稅研究院.
- 表鶴吉·權皓寧(1993): “交易條件 變化와 資本自由化의 效果 分析,” 對外經濟政策研究院.
- 韓國貿易協會 產業研究院(1992): “外換 및 資本自由化가 우리 나라 貿易에 미치는 影響.”
- 韓國銀行(1993): “우리 나라의 金融制度.”
- Fisher, Bernhard, and Helmut Reisen (1993): “Liberalising Capital Flows in Developing Countries, Pitfalls, Prerequisites and Perspectives,” Development Centre of the OECD.
- OECD(1990): “Liberalisation of Capital Movements and Financial Services in the OECD Area.”