中央銀行의 準財政活動에 관한 研究

1997. 6.

李 基 榮

Kipf 한국조세연구원

序　言

우리나라는 경제성장 과정에서 戰略的 育成分野에 대하여 정부의 租稅收入 혹은 國債收入에 의한 財政資金보다는 金融部門의 준재정활동에 의해 조달된 金融資金을 집중적으로 공급함으로써 투자를 촉진시켜 왔다. 그 과정에서 中央銀行은 獨占的으로 부여된 發券力을 이용하여 성장통화를 공급하고, 정부를 대신하여 각종 準財政活動을 광범위하게 수행하여 왔다.

1980년대 남미제국의 예에서 보듯이 中央銀行의 과도한 準財政活動은 중앙은행의 收支構造를 크게 악화시킬 뿐만 아니라 하이퍼 인플레이션(hyper inflation)을 유발하는 등 경제안정에 심대한 영향을 끼칠 수도 있다. 따라서 정부와 중앙은행의 관계에 있어서 中央銀行이 어느 정도의 準財政活動을 수행하는 것이 불가피하다고 볼 때 중앙은행의 준재정활동을 適正規模로 유지하는 것은 선·후진국을 막론하고 중요한 정책과제라고 할 수 있다.

최근 우리나라에서도 金融自律化의 진전과 함께 재정 및 금융의 역할 재정립을 통한 금융의 정상화에 관한 논의가 활발하다. 이는 중앙은행을 포함한 금융부문이 시장원리에 따라서 작동해 오지 못했다는 사실을 입증하는 것이며, 동시에 그 배경에는 금융부문이 재정부문에서 담당하여야 할 準財政活動을 광범위하게 수행하여 온 사실이 있다.

이러한 배경하에서 본 보고서는 우리나라의 中央銀行이 수행해 온 準財政活動의 規模를 다양한 방법으로 추정해 보고 그 규모의 適正性에 대하여 평가를 시도하고 있다. 본 연구결과는 향후 재정과 금융의 역할 재정립에 관한 추가적인 논의에 기여하는 바가 클 것으로 생각된다.

本 報告書는 본 연구원의 李基榮 博士가 執筆하였다. 著者는 자료를

제공하여 준 韓國銀行 관계자와 통계처리에 도움을 준 李貞美 硏究員, 그리고 원고정리를 하여 준 尹惠順 硏究助員에게 깊은 고마움을 표하고 있다. 본 보고서의 내용은 전적으로 著者의 개인적인 의견이며 本 硏究院의 공식적인 견해가 아님을 밝혀 둔다.

1997年 6月

韓國租稅硏究院

院長 崔 洸

目　次

Ⅰ. 序　論 …… 11

Ⅱ. 準財政活動의 槪念 …… 14
1. 準財政活動의 槪念 …… 14
2. 中央銀行의 準財政活動 …… 16
가. 시뇨리지의 徵收 …… 16
나. 金融抑壓 및 選別的 信用政策 …… 19
다. 外換市場 介入 …… 22
라. 預金保險 및 救濟金融의 施行 …… 22
3. 過渡한 準財政活動의 問題點 : 中央銀行의 赤字發生 可能性 … 23
가. 스프레드 …… 25
나. 本源通貨 …… 25
다. 無收益資産 …… 26
라. 外換管理 …… 26

Ⅲ. 韓國銀行의 準財政活動 …… 28
1. 準財政活動의 內容 …… 28
가. 對政府貸出 …… 29
나. 國債의 引受 …… 30
다. 利益金의 政府納入 …… 30
라. 對政府代行機關 貸出 …… 31
마. 特殊銀行에 대한 與信 …… 32
바. 國際金融機構에 대한 出資 …… 32

사. 基金에 대한 出捐 …… 33
아. 對金融機關 政策資金 貸出 …… 34
자. 金融機關으로부터 발행된 特殊金融債券의 直接引受
(1972~1980) …… 35
2. 準財政活動의 規模 推定 …… 36
가. 韓國銀行의 財務諸表를 利用한 方法 …… 36
나. 시뇨리지 配分模型에 의한 方法 …… 43

Ⅳ. 韓國銀行의 準財政活動에 대한 評價 …… 49
1. 準財政活動과 通貨管理 …… 49
2. 準財政活動과 財政의 健全性 …… 59
가. 準財政活動과 財政收支 …… 59
나. 準財政活動과 租稅負擔率 …… 64
3. 準財政活動과 인플레이션 …… 67
4. 綜合的 評價 …… 69

Ⅴ. 結論 및 政策示唆點 …… 72
1. 準財政活動 規模 縮小의 必要性 …… 72
2. 準財政活動 規模의 縮小方案 …… 72
가. 再割引制度 …… 72
나. 對政府 貸出 …… 82
다. 其他 準財政活動 …… 83

參考文獻 …… 85

表 目 次

〈表 Ⅱ－1〉 金融抑壓으로부터의 政府收入 …… 21
〈表 Ⅱ－2〉 中央銀行 收支赤字(GDP 대비)의 事例 …… 23
〈表 Ⅱ－3〉 中央銀行의 貸借對照表 …… 24
〈表 Ⅲ－1〉 準財政活動의 規模 推定(스톡 기준) …… 37
〈表 Ⅲ－2〉 個別 準財政活動의 比重(스톡 기준) …… 38
〈表 Ⅲ－3〉 準財政活動의 規模 推定(플로우 기준) …… 39
〈表 Ⅲ－4〉 個別 準財政活動의 比重(플로우 기준) …… 40
〈表 Ⅲ－5〉 準財政活動의 規模推定 : 화폐시뇨리지 方法 …… 46
〈表 Ⅲ－6〉 準財政活動의 規模推定 : 擴張된 화폐시뇨리지 方法 … 47
〈表 Ⅲ－7〉 準財政活動 規模 推定値의 相關計數 …… 48
〈表 Ⅳ－1〉 本源通貨의 部門別 供給經路 …… 53
〈表 Ⅳ－2〉 本源通貨의 部門別 供給推移와 準財政活動 …… 54
〈表 Ⅳ－3.1〉 本源通貨 增加率과 部門別 寄與度 및 準財政活動(Ⅰ)
…… 55
〈表 Ⅳ－3.2〉 本源通貨 增加率과 部門別 寄與度 및 準財政活動(Ⅱ)
…… 56
〈表 Ⅳ－4〉 韓國銀行 支給利子와 割引料 推移 …… 57
〈表 Ⅳ－5〉 韓國銀行 損益 推移 …… 58
〈表 Ⅳ－6〉 準財政活動과 財政收支 …… 63
〈表 Ⅳ－7〉 國民負擔率의 國際比較(1994년) …… 65
〈表 Ⅳ－8〉 租稅負擔率의 國際比較 …… 65
〈表 Ⅳ－9〉 準財政活動을 考慮한 租稅負擔率의 平均推移 …… 67
〈表 Ⅴ－1〉 韓國銀行 貸出規模 推移 …… 73

〈表 Ⅴ－2〉 中央銀行 貸出金의 預金銀行 貸出金에 대한 比重의
國際比較 …… 75
〈表 Ⅴ－3〉 再割引對象 商業어음의 割引金利 水準 및 差等幅 推移 … 78
〈表 Ⅴ－4〉 各國의 與信金利 差等幅 現況 …… 79
〈表 Ⅴ－5〉 銀行의 資金運用 推移 …… 80
〈表 Ⅴ－6〉 基金別 總財源調達金 中 韓銀出捐金의 比重 …… 84

圖 目 次

[圖 Ⅱ－1] 우리나라 公共部門의 體系 …… 15
[圖 Ⅲ－1] 8·3 緊急措置에 있어서의 特別金融措置 …… 36
[圖 Ⅲ－2] 準財政活動의 規模 推移(Ⅰ) …… 42
[圖 Ⅲ－3] 準財政活動 規模의 相對的 比重 推移(1971～1995) … 42
[圖 Ⅲ－4] 準財政活動 規模의 推移(Ⅱ) …… 48
[圖 Ⅳ－1] 統合財政收支와 總財政收支의 推移 …… 62
[圖 Ⅳ－2] 財政赤字의 對GDP比率 …… 62
[圖 Ⅳ－3] 準財政活動을 考慮한 租稅負擔率 推移 …… 66

I. 序 論

우리나라를 비롯하여 開發途上國들에서 경제성장의 초기 단계에 필요한 財源을 중앙은행의 發券力에 의존하여 온 예는 많이 찾아볼 수 있다. 이들 국가들이 이러한 성장전략을 채택한 데에는 각국의 特殊性이 반영되어 있지만 대체로 所得水準의 低位에 따른 貯蓄 및 擔稅能力의 부족, 租稅體系의 미비, 금융시장의 미발달 등의 요인이 공통적인 배경으로 자리하고 있다.

우리나라의 경우 1962년 한국은행법의 제1차 개정과 함께 금융제도를 정부지배의 開發金融支援體制로 개편함에 따라 정부주도의 경제운용을 위한 제도적 기반이 마련되었다[1]. 이후 한국은행은 低金利政策을 유지함으로써 기업의 자금비용을 낮게 유지하여 기업투자를 촉진토록 하였으며 한정된 자금이 정부가 설정한 우선부문에 지원되도록 각종 시책을 강구하였다. 즉, 1960년대와 1970년대에는 자금을 수출 및 중화학 공업 등 전략산업분야에 집중적으로 지원하였으며, 1980년대 이후에는 중소

---

1) 1962년 韓銀法 제1차 개정의 주요 내용은 다음과 같다. 첫째, 外換에 관한 정책수립 조항을 삭제하고 재무부 장관이 인가한 외환관련 업무를 제외한 外換政策 및 管理機能을 정부로 귀속시켰다. 둘째, 金通委 결정사항에 대한 재무부 장관의 재의요구권과 재의요구 부결시 각의의 최종결정권을 부여하고, 정부추천 金通委員의 수를 9명 중 6명으로 늘렸다. 셋째, 재무부 장관에게 한은에 대한 업무검사권을 부여하고 金通委의 한은예결산 승인에 있어 각의의 사전 의결절차를 추가하고 재무부 장관이 감사에 대한 임명권을 가지도록 했다. 넷째, 은행감독부를 銀行監督院으로 승격시키고 소속 임원의 임명에 대해서는 한은총재가 은행감독원장과 협의하여 추천하도록 함으로써 어느 정도 獨自性을 부여했다. 또한 감독원장의 건의에 의해 金通委가 해당 금융기관에 필요한 조치를 명하도록 함으로써 監督院 機能을 강화하는 대신 재무부 장관에 대한 보고조항을 삽입했다. 다섯째, 정부에 대한 한은의 貸越 및 國債引受 外에 정부보증증권 인수조항을 추가했다. 이에 대해서는 鄭雲燦(1995)를 참조.

기업등 개발과정에서 소외되어 온 분야에 資金支援을 크게 확대하여 왔다. 결국 한국은행의 발권력 및 각종 규제수단에 의하여 산업정책의 목적상 전략분야 혹은 시장실패가 현저한 분야에 대한 지원을 통해 경제성장을 달성하여 온 것이다.

이러한 지원활동은 정부가 직접 租稅收入 혹은 國債收入 등 재정자금을 가지고 이루어져야 한다는 의미에서 중앙은행 본연의 활동과 구분하여 '準財政活動'이라고 할 수 있다. 중앙은행의 준재정활동에 대한 논의는 1980년대 이후 남미국가들의 중앙은행이 상당한 규모의 收支赤字를 기록한 것을 계기로 경제학자들의 관심을 끌게 되었다. 中央銀行은 獨占的 發券力을 가지고 있어서 정상적인 상태에서는 赤字가 발생할 수 없음에도 불구하고, 중앙은행이 과도하게 준재정활동을 수행하는 경우에는 적자가 생길 수도 있으며 누적된 적자를 해결하기 위해 貨幣發行을 확대하면 초인플레이션을 유발할 수도 있다는 것이다.

우리나라에서도 中央銀行이 상당한 규모의 準財政活動을 수행하여 왔다. 韓國銀行이 과도하게 準財政活動을 영위한 결과 중앙은행 본연의 업무인 通貨管理에 상당한 제약이 초래되었을 뿐만 아니라 만성적인 인플레이션이 초래된 하나의 요인이 되었다. 향후 한국은행의 통화관리능력을 제고하고 재정과 금융의 역할을 재정립하기 위해서는 韓國銀行의 準財政活動 규모를 縮小하는 것이 반드시 필요하다. 또한 본격화될 자본자유화에 대비하여 경제안정을 유지하고 진정한 금융자율화를 정착시키기 위해서도 韓國銀行의 準財政活動 縮小는 시급히 이루어져야 할 과제인 것이다. 남미제국의 예에서 보듯이 中央銀行의 準財政活動이 과도할 경우 國民經濟에 심각한 영향을 줄 수 있다. 그럼에도 불구하고 우리나라에서는 준재정활동 규모의 추정, 준재정활동과 거시경제변수와의 관계 규명 등에 관한 연구는 거의 이루어지지 않고 있다[2].

---

2) 李興模 · 金鍾郁(1994)의 연구가 유일한 상태이며, 준재정활동의 일부로서 정책금융에 관한 논의가 있을 뿐이다(李基榮(1993), 金俊經(1993) 등).

本 硏究의 목적은 韓國銀行이 수행해 온 準財政活動의 規模를 추정하고, 준재정활동의 공과를 평가한 후 改善方向을 모색하는 데 있다. 이를 위해 第Ⅱ章에서는 중앙은행의 준재정활동에 관한 기존의 논의를 개괄하고 第Ⅲ章에서는 한국은행이 수행하여 온 준재정활동의 현황을 살펴본 후, 第Ⅳ章에서는 이들 활동에 대한 전반적인 평가를 시도하였다. 그리고 마지막 章에서는 結論 및 政策示唆點을 정리하였다.

Ⅱ. 準財政活動의 槪念

1. 準財政活動의 槪念

하나의 국민경제는 크게 公共部門과 民間部門의 두 부분으로 구분할 수 있다. 일반적으로 財政은 '國家 및 公共團體가 공공욕구를 충족시키기 위하여 수행하는 모든 經濟的 活動'으로 정의되며 이와 같은 財政의 정의는 公共部門에 의한 모든 經濟活動을 포괄하게 된다. 또한 公共欲求를 충족시키기 위한 모든 활동을 財政에 포함시킬 수 있다면 반드시 예산에 의한 政府部門의 활동에만 한정할 필요가 없게 된다. 즉 공공부문이 예산에 의하지 않고 어떤 공공활동을 하게 되는 경우에도 이를 財政의 틀 속에 포함시킬 수 있다. 반면에 좁은 의미로 政府가 예산에 의해 활동하는 것만을 재정으로 정의할 수도 있다[3].

통상적으로 일국의 재정활동은 中央政府, 地方政府 및 非金融公企業을 포괄하는 非金融公共部門의 활동으로 이해되며, IMF 등의 國際機構에서도 세계 각국의 財政活動을 파악하는 데 있어서 이러한 기준을 권고하고 있다[4]([圖 Ⅱ-1]을 참조). 그러나 많은 국가-특히 개발도상국가-에서는 中央銀行과 一般 金融機關 및 公的 金融機關 등을 비롯한 民間部門에서 본연의 기능 이외에 국가의 정책목표를 수행하기 위한 다양

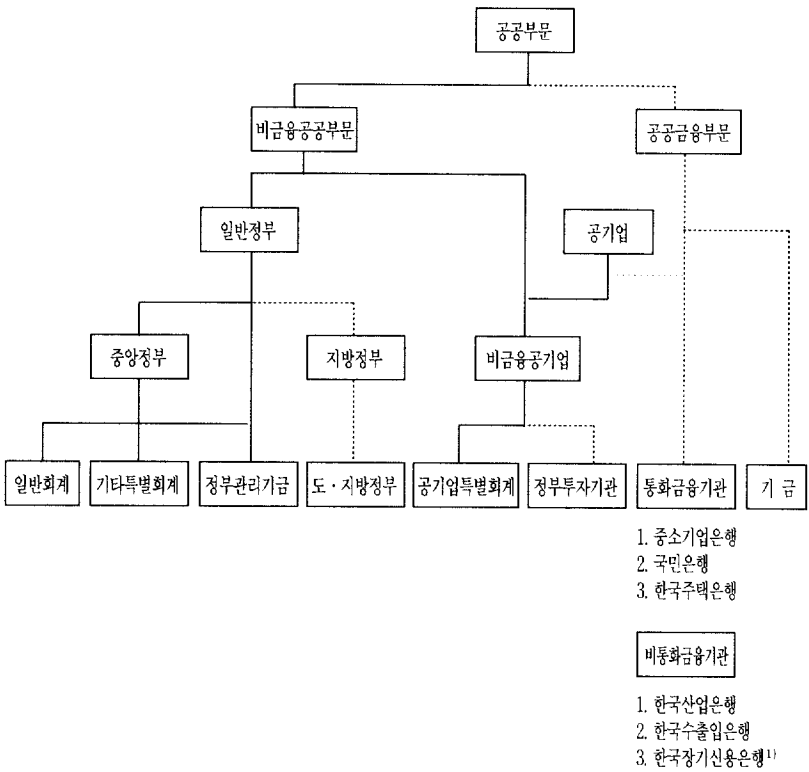
---

3) 李俊求(1994), pp. 39~40.

4) 각국에서 一般的으로 사용하고 있는 財政收支의 槪念은 IMF의 *A Manual on Government Finance Statistics*(GFSM)에서 제시하고 있는 방식이다. GFSM에서의 정부범위는 中央政府, 一般政府, 非金融公共部門의 3단계로 나누어 財政收支를 작성할 것을 권고하고 있다. 이 중 一般政府는 중앙정부와 지방정부의 합을 의미하며, 非金融公共部門은 일반정부에 비금융 공기업부문을 추가한 개념을 의미한다.

한 활동을 하고 있다. 이처럼 본연의 기능이 財政活動이 아닌 기관에서 公共政策과 관련하여 수행하는 재정활동을 '準財政活動(quasi-fiscal activities)'이라고 정의할 수 있다.

[圖 Ⅱ-1] 우리나라 公共部門의 體系



註 : 실선(——)은 현재 우리나라의 통합재정수지에 포함되는 부분을 의미하며,
점선(……)은 포함되지 않은 부분을 의미함.
1) 장기신용은행이 공공금융부문에 포함된 것은 장기설비자금의 공급을 목적으로 일반은행과는 달리 장기신용은행법에 근거하여 설립·운영되고 있기 때문임.

資料 : 경제기획원, 『재정관련통계집』, 1994.

2. 中央銀行의 準財政活動

전통적으로 中央銀行의 기능은 (i) 통화정책목적의 貨幣發行規制 및 通貨·信用量의 調節, (ii) 정부의 은행, (iii) 最終貸付者(lender-of-last resort) 機能을 포함한 은행의 은행, (iv) 對外準備金의 管理 등으로 대별된다(De Kock(1974), p 14). 金融機關에 대한 감독업무와 함께 이들 활동은 일반적인 通貨政策으로 간주된다. 그러나 래드클리프 위원회(Radcliffe Committee, 1959)에서도 '通貨政策은 政府의 財政活動 및 負債管理와 매우 밀접하고 복잡하게 연결되어 있다'고 지적되었듯이, 이러한 중앙은행의 전통적인 기능은 財政的으로 중요한 내용을 내포하고 있다. 즉, 대부분의 정부는 中央銀行에 부여한 화폐발행 독점권의 대가로 金融的 利得을 획득하고 있으며 경우에 따라서는 發券收益(seigniorage)의 상당부분을 재정적 활동에 충당하기도 한다. 이와 같이 중앙은행이 수행하고 있는 업무 중 통화의 適正供給을 통해 물가를 安定的으로 유지하기 위한 통화정책기능과는 달리 정부의 재정활동과 성격이 유사하여 순수한 의미에서의 通貨政策業務라고 보기 어려운 부분을 中央銀行의 準財政活動이라고 정의할 수 있다.

Fry(1992, 1993, 1995)는 開發途上國을 대상으로 한 연구에서 각국의 중앙은행이 수행하고 있는 準財政活動을 다음의 4가지로 대별하고 있다 : (i) 시뇨리지(seigniorage)의 징수 (ii) 금융억압(financial repression) 및 선별적 신용정책(selective credit policies) (iii) 비시장청산가격(non market-clearing prices)에 의한 외환매매 (iv) 예금보험 및 구제금융의 시행 등이다. 이하에서는 이들 활동에 대하여 간략하게 살펴보자.

가. 시뇨리지(seigniorage)의 徵收

오늘날 세계 각국의 政府는 중앙은행에 貨幣發行權을 위임하고 있다.

정부가 중앙은행으로 하여금 화폐발행의 獨占權을 부여하고 그 대가로 일정한 수익을 획득하기 시작한 것은 중앙은행의 태동과 그 역사를 같이 한다. 예를 들어 영국의 경우 식민지전쟁으로 財政資金需要가 급증하게 되자 1694년 현재의 중앙은행인 잉글랜드 은행을 설립하고, 이 은행으로 하여금 정부에 대해 대출을 해 주는 조건으로 은행권을 대량 발행하는 특권을 주었다. 그 이후 1844년 銀行法(Peel's Act)의 制定을 통해 잉글랜드 은행에 대해서만 發券機能을 인정함으로써 中央銀行의 발권력 독점을 인정하게 되었다. 대부분의 나라에서도 銀行券 發行의 독점을 中央銀行에 특허(혹은 인가)하는 역사적 과정을 밟아 왔으며, 은행권 발행의 독점을 받은 發券銀行은 훗날 특별한 의무와 책임을 지는 中央銀行으로 발전했던 것이다. 또 새로이 중앙은행을 설립한 나라에서는 政府가 처음부터 銀行券 發行의 獨占權을 중앙은행에 부여하는 것이 상례로 되었다. 정부는 中央銀行에 은행권 발행의 독점권을 부여했기 때문에 중앙은행의 이익금에 대해 그 몫을 요구하거나 對政府 貸出 및 여타의 財政活動 機能을 요구할 수 있었다.

그러면 시뇨리지는 어떻게 정의 · 측정되고 있는가? 시뇨리지는 통상 화폐 발행으로부터의 수입을 의미하지만 필자에 따라 엄밀한 정의는 다르다. Neuman(1992)은 시뇨리지의 개념을 ① 機會費用 시뇨리지(opportunity cost seigniorage), ② 貨幣시뇨리지(monetary seigniorage), ③ 擴張된 貨幣시뇨리지(extended monetary seigniorage)의 3가지로 구분한 바 있다.

機會費用 시뇨리지는 '貨幣保有者의 總機會費用'으로 정의되며, 화폐 대신에 利子收益을 발생시키는 자산을 보유할 경우에 실현가능한 실질 수입이 얼마인가로써 측정된다. 본원통화 보유량을 M, 자산의 명목(대표) 수익률을 r, 소비자 물가수준을 P라고 하면 기회비용 시뇨리지(S_o)는 다음과 같이 나타낼 수 있다.

$$S_o = r\ (M/P)$$

즉 機會費用 시뇨리지는 개별 경제주체가 貨幣로부터 제공받는 서비스의 가치를 측정한다고 할 수 있다[5]. 이 개념은 理論的인 說得力에도 불구하고 2가지 단점이 있다. 첫째, 어느 利子率을 대표 收益率로 잡느냐에 따라서 시뇨리지의 값이 매우 달라질 수있다. 둘째, 機會費用 시뇨리지는 통화당국이 貨幣發行을 통해 얻을 수 있는 실제의 수입과 같지 않다는 점이다.

화폐시뇨리지(S_M^*)는 본원통화량 잔고의 변화분을 消費者物價 水準으로 나눈 값으로 정의된다. 즉

$$S_M^* = \triangle M/P$$

화폐 시뇨리지는 화폐의 보유자가 본인이 원하는 만큼 本源通貨를 유지하기 위해 中央銀行과 거래하는 非貨幣資產의 去來價値를 측정하는 셈이다[6]. 화폐시뇨리지를 측정하기 위한 자료는 쉽게 구할 수 있기 때문에 국가간 시뇨리지의 비교 등의 연구시 많이 활용된다.

확장된 화폐시뇨리지의 개념은 貨幣發行으로부터 중앙은행이 얻는 수입이 두 부분으로 이루어진다는 사실에 기초하여 정의된다. 첫번째 부분은 中央銀行이 本源通貨의 增加에 대한 대가로 민간으로부터 얻는 非貨幣資產의 實質價値로서, 바로 화폐시뇨리지에 해당된다. 두번째 부분은 中央銀行이 非政府負債(non-government debt)의 保有를 통해 얻는 利子收益이다[7]. 중앙은행이 보유하는 민간국내자산(D) 및 대외자산(F)에 대한 이자율을 각각 d, f, 자본이득을 G_R이라고 하면 확정된 화

---

5) Bailey(1956), Johnson(1969), Phelps(1971, 1972), Auernheimer(1974), Marty(1978), Barro(1982) 등이 이러한 정의를 사용하였다.

6) 화폐발행이용이 0이라고 가정하는 경우 $S_M^* = \triangle M/P$는 바로 貨幣鑄造差益이 된다. 이러한 정의를 사용한 연구로는 Cagan(1956), Friedman(1971), Calvo(1978), Fisher(1982), Drazen(1989), Grilli(1989), Klein and Neuman(1990) 등이 있다.

7) Neuman(1992)과 달리 Drazen(1985)는 자산운용으로부터의 수익을 $r \times$(본원통화+자본계정)으로 간주하고 있으며, Ewijk(1992)도 이러한 개념의 시뇨리지를 사용하였다.

폐시뇨리지(S_M)은 다음과 같이 정의될 수 있다.

$$S_M = S_M^* + (dD + fF + G_R)/P$$
$$= (\triangle M + dD + fF + G_R)/P$$

단, $M = G + R$(C : 현금 R : 지급준비금)

나. 金融抑壓(financial restriction) 및 選別的 信用政策(selective credit policies)

貨幣發行에 대한 獨占權은 중앙은행의 주요 통화정책 수단임과 동시에 政府收入의 한 원천으로서 通貨的 측면과 財政的 측면이 상호 밀접하게 연관되어 있다. 이때 화폐가치의 안정을 위협할 정도로 본원통화를 증가시키고자 하는 재정적 요구 등 通貨的 安定性과 財政的 目標 사이에 있을 수 있는 목표의 상충문제 없이도 정부가 수익을 얻을 수 있는 수단 가운데 하나가 金融抑壓이라고 할 수 있다. 즉 外換에 대한 統制, 金利規制, 高率의 支給準備 賦課 혹은 民間資本市場에 대한 課稅 등의 방법으로 조세, 인플레이션 등에 의존하지 않고도 국내의 자원을 공공부문으로 유도할 수 있다. 예를 들어 國內金利를 國際金利보다 인위적인 방법으로 낮게 규제한다면 이는 預金者로부터 租稅를 徵收하고 借入者에게는 補助金을 지급하는 효과를 갖게 된다.

選別的인 信用政策은 금융억압의 보편적인 형태로서 政府支出을 증가시키지 않으면서 정부의 우선적인 투자분야에 민간투자를 유도할 수 있다. 選別的 金融政策은 금융억압으로 부과된 조세를 사용하여 특정 민간부분의 借入者에게 補助金을 지급하는 효과를 가진다. 많은 개발도상국의 중앙은행은 이러한 선별적 신용정책의 주체가 되어 우선 부문, 그룹 혹은 지역에 신용을 공급하는 역할을 함으로써 이들 분야에 투자를 진작하고 所得과 富를 재배분하는 기능을 수행하여 왔다. 이때 政策手段으로는 재할인 금리, 재할인 비율 및 시중은행의 자산운용에 대한 제약 등이 사용되고 있다.

국제간 자본이동에 대한 제약없이 이루어지는 국내에서의 금융억압은 역외금융기관을 통해 쉽게 회피할 수 있기 때문에 대부분의 경우 금융억압은 國際間 資本移動에 대한 제약을 수반한다. 이때 金融抑壓과 資本統制를 통해 정부가 올릴 수 있는 수입은 국내외 金利差와 국내의 政府負債의 곱으로 측정될 수 있다. 〈表 Ⅱ－1〉은 이와 같은 사실에 입각하여 추정된 금융억압으로부터의 政府收入 規模를 GDP 및 중앙정부의 租稅收入에 대한 비율로써 보여주고 있다.

GDP대비 정부수입의 비율을 보면 국내 政府負債를 모두 中央銀行이 보유하고 있는 인도네시아 경우의 0부터 멕시코, 짐바브웨의 6%까지 다양하다. 25개의 표본국가 중 7개 국가에서는 GDP의 2%를 초과하고 있고 5개 국가는 이 비율이 3%를 넘고 있다. 金融抑壓으로부터의 政府收入을 중앙정부의 租稅收入對比로 보면 멕시코의 경우 40%를 초과하고 있고 인도, 파키스탄, 포르투갈, 스리랑카, 짐바브웨는 약 20% 수준이다. 平均的으로 볼 때 금융억압으로부터의 정부수입은 GDP대비 약 2%, 조세수입대비 약 9%를 점하고 있다. 우리나라의 경우 금융억압으로부터의 정부수입은 GDP대비 0.25%, 조세수입대비 1.36%로서 표본국가 중에서는 그렇게 높지 않은 편이다. 이와 같이 金融抑壓으로부터 상당한 규모의 정부수입이 발생하였다는 사실은 이들 각 국가에서 金融自由化가 진전되면 상당한 정부예산의 문제를 야기할 수 있고 이 과정에서 收入減少를 방지하기 위한 財政改革의 重要性을 시사한다고 할 수 있다.

한편 일반적으로 조세는 한계대체율(marginal rate of substitution)과 한계전환율(marginal rate of transformation) 사이에 괴리를 가져오게 되는데, 최적조세이론에 의하면 租稅가 限界轉換率과 財貨의 국제상대가격 사이에 괴리를 가져와서는 안된다(Diamond and Mirrlees(1971), Dixit(1985)). 따라서 國內利子率과 國際利子率 사이의 괴리는 次善(suboptimal)의 투자결정을 결과함으로써 生產과 消費가 국제가격수준에서 極大化될 수 없게 된다. 그러므로 最適租稅理論의 관점에서 볼때 금융억압은 국내외 금리차이를 유발하는 次善의 租稅라

고 볼 수 있다.

그럼에도 불구하고 많은 開發途上國家의 政府가 금융억압의 형태로 수입을 올리는 데는 몇가지 이유가 있다. 첫째, 正統的인 방법에 의한 과세에 따른 行政費用의 부담이 매우 클 수 있고 둘째, 資本에 대한 과세를 통한 수입으로 정부가 원하는 바의 再分配를 할 수 있으며 셋째, 政府가 政治的으로 덜 투명한 과세를 선호하기 때문이다.

〈表 Ⅱ－1〉 金融抑壓으로부터의 政府收入

(單位 : %)

	기 간	GDP 대비	조세수입대비
알제리아	1974～1987	4.30	11.42
브라질	1983～1987	0.48	1.57
콜롬비아	1980～1984	0.24	2.11
코스타리카	1972～1984	2.33	12.76
그리스	1974～1985	2.53	7.76
인도	1980～1985	2.86	22.38
인도네시아	1976～1986	0.00	0.00
자메이카	1980～1982	1.38	4.74
요르단	1978～1987	0.60	2.40
한국	1975～1987	0.25	1.36
말레이시아	1974～1981	0.12	0.31
멕시코	1984～1987	5.77	39.65
모로코	1977～1985	2.31	8.89
파키스탄	1982～1983	3.23	20.50
파나마	1977～1987	0.69	2.49
파푸아뉴기니	1981～1987	0.40	1.90
필리핀	1975～1986	0.45	3.88
포르투갈	1978～1986	2.22	6.93
스리랑카	1981～1983	3.40	19.24
태국	1976～1986	0.38	2.57
튜니지	1978～1987	1.49	4.79
터키	1980～1987	2.20	10.89
자이레	1974～1986	0.46	2.48
짐바브웨	1981～1986	5.50	19.13

資料 : Giovannini and de Melo(1993).

다. 外換市場 介入

中央銀行의 외환시장 개입 역시 租稅와 補助金의 요소를 내포할 수 있다. 즉 外換의 價値가 過小評價되어 있는 경우 외환을 공급받는 것은 일종의 특혜가 된다. 중앙은행이 과소평가된 外換去來를 통해 손해를 보지 않는다면 비용은 輸出業者에게 轉嫁되는 셈이다. 따라서 단일환율하에서도 중앙은행은 租稅賦課와 補助金支給을 할 수 있게 된다. 또한 대부분의 開發途上國에서 중앙은행은 外換準備金의 유일한 보관처 역할을 하고 있는데, 이로 인해 중앙은행은 실질적인 複數換率制度를 운용할 수 있게 된다. 예를 들어 중앙은행은 輸入業者보다 輸出業者에게 유리하게 환율을 적용하고, 수입업자 중에서도 資本財 輸入業者보다 消費財 輸入業者에게 비싸게 外換을 賣却할 수도 있으며, 또한 수출업자 중에서도 전통적인 상품을 수출하는 업자보다 新商品을 개발하여 수출하는 업자로부터 비싸게 외환을 매입할 수 있다. 이러한 방법을 통해 수입업자, 소비재 수입업자, 전통적인 상품 수출업체에게 租稅를 賦課하고 수출업자, 자본재 수입업자, 신상품 수출업자에게 補助金을 支給하는 효과를 유발할 수 있다.

라. 預金保險 및 救濟金融의 施行

위험을 완전히 커버하지 못하는 수준의 프리미엄으로 운용되는 예금보험은 그 만큼의 補助金을 銀行産業에 지급하는 셈이다. 이러한 보조금은 중앙은행의 偶發債務(contingent liability)로서 지출은 매우 불규칙적으로 이루어지게 되고 支給不能狀態의 金融機關의 資産을 시장가격보다 높게 구매하는 등 救濟金融의 형태를 취하여 왔다.

3. 過渡한 準財政活動의 問題點 : 中央銀行의 赤字發生 可能性

中央銀行은 상환만기가 존재하지 않고 利子支給이 요구되지 않는 負債(즉, 本源通貨)의 발행을 통해 國債, 貸出, 外換資産 등 수익을 발생시키는 자산을 획득함에 따라 정상적으로는 이익을 실현하게 된다. 그러나 몇몇 개발도상국의 사례에서 보듯이 中央銀行이 과도하게 準財政活動에 참여하는 경우 중앙은행의 收支가 赤字를 나타낼 수 있다(〈表 Ⅱ-2〉를 참조).

〈表 Ⅱ-2〉 中央銀行 收支赤字(GDP 대비)의 事例

(單位 : %)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992
아르헨티나	-0.7	-0.5	-4.5	-0.7	-0.4	-0.1
볼리비아	·	-0.2	-0.4	-0.7	-0.7	-0.2
칠레	-3.1	-3.2	-1.8	-2.2	-1.1	-1.2
코스타리카	-3.5	-3.3	-2.8	-2.0	-1.9	-2.0
도미니카	-1.5	-2.7	-0.2	·	·	·
에쿠아도르	·	-2.2	-2.5	-2.9	-2.3	-1.0
엘살바도르	·	·	·	-1.0	-0.9	-0.7
과테말라	-2.2	-1.6	-1.3	-2.1	-1.6	-1.2
온두라스	·	·	·	·	·	2.7
자메이카	-5.7	-5.4	-5.4	-5.0	-4.3	-5.6
니카라구아	-5.0	-8.0	-13.8	-2.8	-0.7	-1.1
페루	-5.4	-3.2	-0.4	-1.1	-0.4	-0.2
우루과이	-2.8	-3.1	-3.4	-3.6	-2.2	-1.6
베네수엘라	-1.4	-2.9	-1.8	-2.0	-1.7	·

資料 : Leone(1994).

중앙은행의 경상손익 발생의 원천을 살펴보기 위해 중앙은행의 貸借對照表를 원용하여 보자.

〈表 Ⅱ-3〉 中央銀行의 貸借對照表

자 산	부 채
수익자산(EA)	본원통화(B)
무수익자산(NEA)	상환성 부채(RL)[1]
	자본 및 적립금(K)

註 : 1) 상환성부채는 중앙은행이 발행한 부채, 정부 및 금융기관의 예금, 해외부채 등을 포괄.

위의 중앙은행 貸借對照表上의 항목간에는 다음과 같은 恒等式이 성립한다.

$$RL = EA + NEA - K - B$$

따라서 중앙은행의 經常損益은 다음 식으로 나타낼 수 있다.

$$\begin{aligned} \Pi &= (i+s)EA - iRL \\ &= (i+s)EA - i(EA+NEA-K-B) \\ &= s \cdot EA + iK - i \cdot B - i \cdot NEA \end{aligned}$$

단, Π : 경상손익

i : 상환성부채의 평균금리

s : 수익자산의 평균수익률과 i 간의 스프레드

이 식에 의하면 중앙은행이 보유하는 收益資産의 收益率이 낮을수록, 本源通貨 供給이 적을수록, 無收益資産이 많을수록, 償還性負債의 비용이 높을수록 중앙은행의 수익에는 否定的인 影響을 미친다. 중앙은행이 利潤 極大化를 추구하는 기업이 아니기 때문에 이들 요인의 조절을 통해 이윤을 극대화하려는 경우 利子率, 물가상승률 및 외환보유고 등 중앙은행이 궁극적으로 관심을 가져야 하는 변수에 바람직하지 않은 영향을 줄 수 있다. 따라서 손실을 보고 있는 중앙은행의 경우 收益資産의 平均收益率과 償還性負債의 平均費用間의 스프레드와 本源通貨 供給 規模를

적정수준으로 조절하고 無收益資産을 抑制함으로써 과다한 손실을 방지하는 일이 중요하게 된다. 현실적으로 中央銀行이 이들을 適正水準으로 조절하는 데는 많은 제약요인이 존재하는 데 이 점에 대해 좀더 구체적으로 살펴보자.

가. 스프레드

어떤 중앙은행도 收益資産의 收益率과 償還性負債의 費用間의 스프레드를 결정하는 요인들을 완전하게 통제할 수 없으나 償還性負債의 費用보다는 收益資産에 대한 收益率을 상대적으로 더 용이하게 조절할 수 있다. 예를 들어 國內債의 비용은 시장원리에 반하는 強制引受를 예외로 할 경우 기본적으로 市場需要에 의해 결정된다. 중앙은행이 원하는 가격에 도달하기 위해서는 국내채 규모의 조절을 통해서 가능한데 그 가능성은 국내채의 규모가 커질수록 작아진다. 外債의 비용 역시 外換市場의 발전정도 및 換率變動에 의해 결정되므로 그 조절이 용이하지 않다. 따라서 수익감소 손실 방지를 위해서는 保有資産의 收益率에 대한 중앙은행의 조절능력이 무엇보다 중요하게 된다. 그러나 財政 및 産業政策的 견지에서 중앙은행 대출금리가 임의적으로 낮게 고정되어 있거나 특정 산업부문에 대한 金利補助가 이루어지는 경우 자산수익률에 대한 中央銀行의 統制力은 크게 제약을 받게 되며, 이는 많은 개발도상국에서 공통적으로 관찰된다.

나. 本源通貨

中央銀行이 本源通貨의 調節을 통해 손실을 방지하는 것은 通貨信用政策의 기본적인 목적과 배치될 수 있다. 예를 들어 급격한 通貨膨脹이 이루어진 후 통화신용정책상 流動性을 흡수할 필요가 발생했다고 하자. 그 과정에서 중앙은행이 공급하는 信用의 減少는 중앙은행의 수입을 감소시키고 중앙은행의 利子支出 增加는 중앙은행의 지출을 증가시켜 중

앙은행의 손실을 초래할 수 있다. 이때 중앙은행의 이자지출은 유동성을 흡수하기 위해 발행한 通貨債에 대한 이자지출을 의미한다. 國債에 의해 유동성을 흡수하더라도 중앙은행의 이자지출 부담은 마찬가지로 증가한다. 왜냐하면 緊縮通貨政策의 效果를 거두고 재정에 부담을 주지 않기 위해서는 국채매각대금을 중앙은행의 정부예금계정에 예입하고 이에 대해 이자를 지급하여야 하기 때문이다.

다. 無收益資産

중앙은행의 무수익자산을 증가시키는 활동은 중앙은행의 손실에 기여하게 된다. 중앙은행의 각종 準財政活動은 無收益資産 또는 不實債權의 발생원천으로 작용할 수 있다. 예를 들어 市場金利가 제대로 지급되지 않는 政府 및 公共部門에 대한 中央銀行 貸出, 國公債保有 그리고 默示的·明示的 預金保護에 따른 지급불능 또는 부실금융기관에 대한 救濟金融(부실채권의 인수) 등이 중앙은행의 무수익자산 또는 부실채권의 주요 요인이 된다.

라. 外換管理

中央銀行이 실질적으로 外換去來의 獨占權을 행사하는 경우 중앙은행은 외환거래를 통해 많은 수입을 얻을 수 있다. 그러나 換率變動 要因으로 인해 이 수입은 安定的이 되지 않을 수 있으며, 특히 國際收支 목적으로 換率을 일정수준에서 방어하도록 요구되는 경우 외환시장개입에 따른 外換賣買損을 입을 수 있다.

中央銀行의 損失이 경제에 미치는 영향은 무엇일까? 중앙은행의 지출은 경제내에 流動性을 주입하고 수입은 경제내의 유동성을 흡수하는 역할을 한다. 중앙은행의 손실 역시 경제내에 유동성의 주입을 나타내므로 中央銀行의 通貨目標를 달성하기 위해서는 중앙은행 손실효과를 不胎化

(sterilization)할 필요성이 생기게 된다. 즉 중앙은행의 손실로 말미암아 本源通貨가 適正水準 以上으로 공급되는 경우 流動性을 흡수하기 위해 通貨安定證券 등의 형태로 부채를 발행하여야 한다. 이러한 유형의 불태화는 중앙은행의 손실을 가중시킬 위험성을 내포하고 있다. 즉 중앙은행 지출(및 손실)증가 → 본원통화 증가 → 통화안정증권 발행을 통한 본원통화의 흡수 → 중앙은행 지출증가 … 로 이어지는 악순환이 계속될 수 있다는 점이다. 또한 이 과정에서 利子率이 상승하게 되고 投資 및 成長의 減少를 유발할 수 있다. 또한 중앙은행의 손실이 本源通貨量에 비해 과도하게 큰 경우 효율적인 통화관리에 커다란 장애요인이 되어 위의 악순환에 일조를 할 수 있다. 즉, 과잉 유동성을 흡수하는 과정에서 공개시장조작 이외에 支給準備率을 상향조정하거나 중앙은행의 金融機關에 대한 流動性 支援에 높은 벌칙금리를 적용해야 할 경우 일상적인 유동성관리가 더욱 어렵게 될 수 있는 것이다.

한편 중앙은행의 收支가 赤字를 시현할 경우 비록 정부 및 공공부문의 財政收支가 균형을 이루거나 黑字를 시현하더라도 정부와 중앙은행을 포괄한 統合財政의 收支는 실질적으로 赤字를 시현할 수 있다. 즉 政府의 通常的인 財政收支統計는 중앙은행의 準財政活動에 따른 租稅 및 補助金的 성격의 收益 및 支出을 계상하지 않으므로 실제의 재정운용상황을 정확히 반영하지 못한다. 財政的 支出을 중앙은행의 준재정활동에 전가시킴에 따른 정부의 財政收支 改善은 정부로 이전되는 중앙은행 이익의 감소 또는 중앙은행 손실의 증가에 의해 상쇄된다[8]. 따라서 通常的인 財政收支의 결과는 租稅－財政支出의 최적선택에 그릇된 정보를 제공함으로써 財政의 건전운용을 저해하게 된다.

---

8) 一般的으로 중앙은행의 이익이 발생하는 경우 일부는 積立金으로 유보하고 잔여분은 정부로 이전시키지만 中央銀行 損失이 발생할 경우에는 積立金에 의해 보전되고 政府로부터 補塡이 이루어지지 않아 損益配分의 非對稱性이 존재한다. 일부 국가(일본, 프랑스, 네팔, 자메이카 등)에서는 중앙은행이 재정적 활동을 수행함에 따른 지출을 정부예산에 포함, 중앙으로의 이전을 통해 財政赤字에 반영시키기도 하지만 정부로부터의 보전액이 실제의 準財政活動에 따른 지출액에 비해 훨씬 적은 경우가 대부분이다.

Ⅲ. 韓國銀行의 準財政活動

1. 準財政活動의 內容

제Ⅱ장의 논의에서 본 바와 같이 中央銀行의 準財政活動은 매우 다양한 형태로 이루어지므로 그 포괄범위에 대해서도 異論의 여지가 있다. 그러나 一般的으로 중앙은행의 준재정활동은 通貨價値의 安定을 기본목표로 하는 중앙은행이 여타의 政策目標를 동시에 수행하는 정부의 정책적 필요에 의해 자금을 調達·配分하는 활동으로 이해할 수 있다. 따라서 중앙은행의 준재정활동을 정부가 통화가치안정 이외의 정부의 정책목표를 수행하기 위하여 필요한 財源을 중앙은행으로부터 擴充하는 手段 및 經路로 이해하는 것도 한 가지 방법이 될 수 있다. 李邦植(1992(a), 1992(b), 1994)은 한국은행을 통한 政府財源의 財源擴充 形態를 직접적인 방법과 간접적인 방법으로 나누고 있다. 直接的인 方法은 정부 예산상의 一般會計와 公企業特別會計를 포함하는 모든 특별회계에 대한 韓國銀行의 直接與信으로서 정부가 한국은행에 대해 債務者가 되는 반면에, 間接的인 方法은 정부 예산상 一般會計와 모든 特別會計 이외의 국가 목표를 달성하기 위해 한국은행이 정부가 아닌 기관에 행하는 與信으로서 정부가 아닌 기관이 債務者가 된다.

이러한 분류방법을 따라 韓國銀行의 準財政活動을 직접적 준재정활동과 간접적 준재정활동으로 분류할 수 있다(李興模·金種郁(1994)). 직접적 준재정활동에는 ① 對政府貸出, ② 國債의 引受, ③ 利益金의 政府納入 등의 활동을 포함할 수 있고, 간접적 준재정활동에는 ① 對政府代行機關 貸出, ② 特殊銀行에 대한 與信, ③ 基金에 대한 出捐, ④ 國際金融機關에 대한 出資, ⑤ 對金融機關 政策資金 貸出, ⑥ 金融機關으로부

터 발행된 特殊金融債券의 直接引受(1972~1980) 등의 활동을 포함할 수 있다.

가. 對政府貸出

韓國銀行은 정부에 대해 當座貸越 또는 長·短期與信 등의 형태로 여신을 제공할 수 있다[9]. 당좌대월은 國庫金出納 사무를 취급하고 있는 한국은행이 政府의 收入과 支出에 있어서 일시적인 超過支出의 어려움을 해소하기 위한 對政府與信이라고 할 수 있는데, 실제로 당좌대월의 형식으로 인한 대정부여신의 전례는 없다. 당좌대월과는 달리 韓國銀行의 政府에 대한 長·短期與信은 정부예산상의 赤字를 보전해 주기 위한 여신으로서 여신기한이 1년 이하의 여신은 短期與信, 1년 이상의 여신은 長期與信으로 본다.

對政府直接與信의 총액에 대하여는 법으로 정확히 규정하고 있지는 않고 정부가 필요한 각 회계에 대하여 매회계연도마다 國會의 議決을 얻게 되어 있다[10]. 한국은행의 대정부여신에 대한 貸出規模, 利率, 期間 등 대출에 필요한 諸般條件은 금통위가 여신 당시의 諸般經濟與件을 고려하여 결정한다. 政府가 韓國銀行借入金 상환시에 지불하는 이자는 부분적으로 한국은행이 年末純利益金 중 積立金을 제외한 殘餘純利益金을 정부의 一般稅入에 납부할 때 되돌려 받는다.

한국은행의 정부에 대한 대출 추이를 보면 한국은행 설립 당시에는 貸出殘額이 4억원에 불과하였으나 6.25전쟁을 겪으면서 戰時 財政需要와 戰後復舊費의 증대로 1960년에는 235억원으로 크게 증가하였다. 한편 1962년 이후에는 政府主導型 경제계획 실시와 이중곡가제에 의한 糧穀管理基金 赤字補塡을 위해 對政府貸出規模가 크게 늘어나 1987년 2조

---

9) 한국은행법 제83조 및 예산회계법 제6조.

10) 예산회계법 제4조, 제6조 및 한국은행법 제83조 제2항.

1,608억원으로 최고치를 기록하였다. 그후 財政收支의 好調 등으로 감소하는 추세를 보이고 있다. 한편 준재정활동 규모를 추정함에 있어서 대정부대출은 한국은행에 대한 정부예금을 차감한 순대출로 계상된다.

나. 國債의 引受

韓國銀行은 정부로부터 國債를 직접 인수할 수 있다[11]. 이때 한국은행의 國債引受 總額에 대해서는 법으로서 정확히 정해져 있지는 않으며[12], 따라서 정부는 국채인수 총액을 조절할 수 있는 위치에 있다고 할 수 있다.

그동안 한국은행은 산업부흥국채, 양곡기금증권, 외국환평형기금채권, 재정증권 등을 인수한 바 있는데 이 중 外國換平衡基金債券과 財政證券은 재정적자 보전보다는 通貨調節을 주목적으로 발행인수된 점을 감안하면 準財政活動으로 보기 어렵다.

다. 利益金의 政府納入

韓國銀行의 年純利益金은 자산의 충분한 減價償却에 충당한 후 純利益金의 100분의 10은 매년 적립하고 적립금 이외에 정부의 승인을 얻어 특정목적을 위한 積立金을 보유할 수 있으며 그 외의 殘餘純利益金은 정부의 일반세입으로 회계연도 경과후 2월 이내에 납부하도록 되어 있다[13]. 한국은행법상 이익금의 정부납입 규모만 있고 그 용도에 관한 규

---

11) 한국은행법 제83조.

12) 韓國銀行이 인수할 수 있는 국채의 총액에 대해서는 對政府貸出과 한국은행이 인수한 국채의 총액은 정부의 金融機關과 일반에 대한 모든 채무를 도급하여 국회가 의결한 起債限度를 초과할 수 없다는 韓銀法 제83조 제2항과 國家의 歲出은 國債 또는 借入金 이외의 세입으로서 그 財源으로 하여야 하나 부득이한 경우에는 국회의 의결을 얻은 금액의 범위내에서 國債 또는 借入金으로 충당할 수 있다는 豫算會計法 제4조의 적용을 받는다.

정이 없으므로 정부로서는 다른 재원에 의한 일반세입과 마찬가지로 그 용도에 제한을 받지 않는다. 한국은행은 창립 이후 잔여이익금을 계속 정부의 一般歲入으로 납입하여 왔으나 8.3 긴급경제조치에 따른 特別計定 利子支給 등으로 純利益金이 크게 감소한 1972년부터는 정부납입을 중단하고 法定積立金 이외의 이익금을 모두 임의적립해 오고 있다[14].

라. 對政府代行機關 貸出

韓國銀行은 政府代行機關의 예금을 수입하며 이에 대하여 대출할 수 있다[15]. 政府代行機關이라 함은 정부를 위하여 生産, 購買, 販賣 또는 配給에 있어서 公共의 事業 또는 機能을 수행하는 정부가 지정한 법인을 말한다.

정부대행기관에 대한 여신의 한도에 대하여서는 韓國銀行이 정부대행기관에 대한 여신에 대하여 政府가 보증하여야 하고 정부가 保證債務를 부담하려면 미리 國會의 동의를 얻어야 하므로 결국 한국은행의 정부대행기관에 대한 여신도 정부에 대한 여신과 마찬가지로 그 與信限度에 대하여 國會의 議決을 받는다고 할 수 있다. 정부대행기관은 재정경제원 장관이 관계부처 장관과의 협의 등을 거쳐 지정토록 되어 있으며[16], 정부대행기관의 지정절차에 따라서 지정된 정부대행기관은 農業協同組合中央會의 肥料事業部門이 있다.

---

13) 한국은행법 제5조.

14) 한편 1996년의 경우에는 한은 이익금 2,157억원을 정부의 일반세입으로 간주하여 이를 정부의 한은 차입금 상환에 사용한 바 있다.

15) 한국은행법 제84조.

16) 한국은행법 시행령 제19조 제1항.

마. 特殊銀行에 대한 與信

한국은행은 特殊銀行[17]에게 직접적인 여신을 제공하여 주거나 특수은행에 의해 발행된 政府保證 債券을 인수함으로써 對政府間接與信을 제공할 수 있다. 특수은행은 일반은행이 재원, 채산성, 전문성 등의 제약으로 인해 자금을 공급하기 어려운 부문에 대해 필요자금을 원활하게 공급해 줌으로써 一般銀行의 機能을 보완하고 이를 통해 國民經濟의 균형적인 발전을 도모하기 위해 特殊銀行法에 의해 설립되었다. 따라서 이들 특수은행에 대한 한국은행의 여신은 정부의 정책목표를 달성하기 위한 準財政活動으로 보아야 할 것이다. 이때 한국은행의 특수은행에 대한 직접적인 여신은 한국은행의 어음담보대출 및 재할인 항목에 포함되어 있기 때문에, 본고에서 특수은행에 대한 여신은 실제로 한국은행이 韓國輸出入銀行과 韓國外換銀行에 대한 출자로 국한하고자 한다.

바. 國際金融機構에 대한 出資

한국은행은 國際金融機構 加入措置에 관한 법률에서 정하고 있는 국제금융기구에 義務的으로 출자하도록 되어 있다. 현재 우리나라가 가입하고 있는 국제금융기구로는 국제부흥개발은행(IBRD), 국제개발협회(IDA), 국제금융공사(IFC), 국제투자보증기구(MIGA) 등 세계은행(World Bank)그룹과 국제통화기금(IMF), 아시아개발은행(ADB), 유럽부흥개발은행(EBRD), 아프리카개발은행 및 기금(AFDB, AFDF), 상품공동기금(CFC) 등이 있다. 國際金融機構에 대한 出資金의 변동은 國會의

---

17) 韓國銀行의 與信 대상이 되는 特殊銀行에는 韓國産業銀行, 中小企業銀行, 韓國住宅銀行, 長期信用銀行, 韓國輸出入銀行, 農業協同組合中央會 信用事業部門, 水産業協同組合中央會 信用事業部門, 畜産業協同組合中央會 信用事業部門 등이 있다. 韓國外換銀行의 경우 特殊銀行에서 一般銀行으로 전환되었지만 아직 한국은행의 지분이 남아있는 상태이다.

의결을 얻어야 하도록 되어 있다. 재정경제원 장관은 각 國際金融機構의 대한민국의 정위원이 되며, 한국은행 총재는 그 대리위원이 된다. 韓國銀行 總裁는 財政經濟院長官의 지시를 받아서 각 國際金融機構와의 사무, 교섭 및 거래에 있어서 정부를 대표한다[18].

우리나라에서 경제개발 5개년계획이 실시된 이후 급속도의 경제성장 과정에서 발생한 資本需要量을 국내에서 충족시켜 줄 수 없었으므로 政府는 國際金融機構와의 協力關係를 強化하여 국제금융기구에서 부족한 財源調達을 위하여 노력해야만 했다. 이와 같이 국제금융기구 가입으로 인한 韓國銀行의 對政府間接與信은 정부의 경제성장이라는 경제정책 목적수행과 관련되어 있다고 할 수 있다. 이와는 달리 1980년대 초 이후 아프리카개발기금이나 아프리카개발은행에 대하여 정부를 대신한 한국은행의 출자는 정부의 아프리카지역 제국가와의 경제협력을 통해 국내 경제정책 목표달성을 지원한다는 의미도 있지만, 국제무대에서 우리나라의 새로운 위상을 정립하기 위한 국제정치적 목적수행이라는 의미도 포함된다고 할 수 있다. 따라서 韓國銀行의 國際金融機構에 대한 출자는 海外資金調達의 圓滑化를 통한 經濟成長과 세계각국과 경제협력 강화를 통한 우리나라의 國際的인 위상강화라는 정부의 목표에 따라 이루어져 왔으므로 準財政活動의 범주에 포함될 수 있다.

사. 基金에 대한 出捐

政府는 사업운영상 필요한 기금을 설립할 수 있으며 韓國銀行은 個別基金法에서 정하는 바에 따라서 동 기금에 출연하도록 되어 있다. 한국은행의 기금에의 출연은 기금설립 목적수행을 지원하게 되고 基金設立目的이 정부의 정책목적 수행과 직접적인 관련이 있으므로 이러한 활동

---

18) 국제금융기구에의 가입조치에 관한 법률 제5조.

은 財政政策的 性格을 띠고 있는 업무라고 할 수 있다. 현재 韓國銀行은 재산형성장려기금과 농어가목돈마련저축장려기금에 출연하고 있다.

아. 對金融機關 政策資金 貸出

韓國銀行은 金融機關에 대하여 재할인율의 변경, 재할인의 거부 또는 중지, 재할인한도의 설정, 재할인 대상어음의 적격성 판단기준의 강화 또는 완화 등의 방법으로서 再割引政策을 실시하며, 어음을 담보로 하여 期限附 貸出을 실시하고 있다. 우리나라 再割引制度의 運用推移를 보면[19] 1950년대에는 전쟁수행에 따른 악성인플레의 수습 및 전후 복구에 중점을 두고 再割引政策을 운용하였는데 過剩流動性을 조절하기 위하여 再割引 總額限度制를 도입하는 한편 國民經濟上 긴요한 부문에 자금이 우선적으로 공급될 수 있도록 融資順位制, 優待어음制 등 選別金融制度를 실시하였다.

1960년대부터는 경제개발계획의 원활한 추진을 뒷받침하기 위하여 貿易金融, 商業어음再割引制度를 活性化하는 등 재할인제도를 정책금융지원을 위한 핵심적 수단으로 활용하였는데 특히 貿易金融은 差別的인 優待金利가 적용되고 지원대상이 계속 확대되는 등 輸出主導型 성장을 뒷받침하는 가장 중요한 制度金融으로서의 위치를 차지하게 되었다. 그리고 일반자금대출도 금융기관의 지준부족 보전자금 등 純粹 流動性 調節目的의 자금을 제외하고는 대부분이 중요산업 및 중소기업 지원자금, 설비금융, 지방산업육성자금 등 政策金融支援을 위한 제도로서 금융기관 취급실적의 일정비율을 자동재할인[20]해 주는 방식으로 운용되었다.

---

19) 吳世萬 · 朴成峻 · 申 雲(1994)을 참조.

20) 1968년 1월 金融機關의 再割引規模가 급격히 증가하는 데 대응하여 一般資金에 대한 再割引總額限度制를 재도입하였는데 總限度는 자산규모, 자금수급사정 및 지준상황

1980년대 이후에는 경제운용방식이 民間主導로 점차 전환되고 金融自由化가 진전되면서 政策金融을 整備할 필요성이 제기됨에 따라 재할인지원액 중 가장 큰 비중을 차지하였던 貿易金融을 縮小하고 대기업을 재할인지원대상에서 제외하는 등의 조치를 취하였다. 그러나 그 동안 相對的으로 소외되었던 中小企業部門 등에 대한 지원이 강화된 데다가 산업합리화 관련자금 및 투신사 경영정상화자금 등 부실부문에 대한 대규모 資金支援이 이루어짐으로써 政策金融 縮小에는 큰 성과를 거두지 못하였다. 또한 韓國銀行의 金融機關에 대한 대출이 流動性 調節을 위한 대출보다는 특정부분을 정책적으로 지원하기 위해 自動再割引方式으로 이루어져 왔기 때문에 한국은행의 유동성 조절수단으로서의 기능을 거의 할 수 없게 되었다.

이러한 상황에서 1994년 3월부터는 金融改革의 일환으로 수립된 政策金融의 縮小·整備方案과 연계하여 상업어음재할인 무역금융 등을 대상으로 總額貸出制를 시행하는 등 재할인제도를 대폭 개편하였다[21]. 이를 통해 재할인제도의 유동성 조절기능을 제고하고 한국은행의 정책금융 취급을 축소하고자 하였다.

자. 金融機關으로부터 발행된 特殊金融債券의 直接引受(1972~1980)

한국은행은 1972년의 8.3 緊扱措置에 의하여 금융기관이 발행한 特別金融債券을 3년 거치 후 5년간 분할상환하게 하고 연리 5.5%로 인수하는 한편 특별계정을 설치하고 금융기관이 대환에 의해 회수한 단기대출

등을 감안하여 은행별로 배정되고 한도의 90%를 초과하는 차입액에 대하여는 벌칙금리가 적용되었다. 그러나 동 제도는 만성적인 초과자금수요와 금융기관의 지준부족현상이 지속됨에 따라 1968년 7월에 폐지되었다.

21) 자세한 개편내용에 대해서는 吳世萬 外(1994)을 참조.

금 전액을 債券償還에 대한 담보로서 특별계정에 예치토록 한 바 있다 ([圖 Ⅲ－1] 참조).

[圖 Ⅲ－1] 8·3緊急措置에 있어서의 特別金融措置

이는 정부가 1970년대의, 안정적인 경제성장기반을 구축하기 위한 통합 경제조치의 일환으로 대통령긴급명령권을 공포하여 이루어진 조치로서 한국은행이 수행한 準財政活動으로 이해될 수 있다.

2. 準財政活動의 規模 推定

가. 韓國銀行의 財務諸表를 利用한 方法

제1절에서 분류한 한국은행의 준재정활동의 내용을 韓國銀行의 貸借對照表와 損益計算書를 이용하여 계량화할 수 있다. 〈表 Ⅲ－1〉과 〈表 Ⅲ－2〉는 평균잔액을 사용한 스톡기준에 의한 것이며, 〈表 Ⅲ－3〉과 〈表 Ⅲ－4〉는 평균잔액의 증감을 플로우기준에 의하여 작성된 것이다.

우선 스톡기준에 의한 준재정활동의 추이를 살펴보자(〈表 Ⅲ－1〉과 〈表 Ⅲ－2〉를 참조). 1971～1995년 중 한국은행은 연평균 약 5조 6,580억원을 준재정활동 관련 자산의 획득에 지출하였으며, 이는 한국은행 總資產對比 28%, 國內資產對比 36%, 本源通貨對比 85%에 해당하는 규모이다. 동 기간중 준재정활동 관련 자산의 絶對規模와 全體資產에서 차지하는 비중은 대체로 유사한 움직임을 보이고 있다. 이는 전체자산 규모는 꾸준히 증가하였으므로 준재정활동 규모가 증가할 때 전체자산 규모

〈表 Ⅲ－1〉 準財政活動의 規模 推定(스톡 기준)

(單位 : 억원, %)

	(순)정부대출	국채인수[1]	이익금의 정부환입	대정부 대행 기관대출	특수은행 출자	국제금융기구 출자[2]	기금 출연	금융기관 대출[3]	합계(T)	T/본원통화	T/자산총계	T/국내자산
1971	−19	116	65	310	200	0	2	1,007	1,681	57.1	41.9	43.1
1972	307	275	0	330	200	26	3	1,454	2,595	72.5	41.5	43.4
1973	759	325	0	385	200	152	0	2,297	4,118	78.3	41.0	42.9
1974	1,564	213	0	315	200	280	0	4,733	7,305	104.4	54.9	57.6
1975	3,274	213	0	650	450	340	0	6,764	11,691	126.2	63.8	67.6
1976	4,045	158	0	1,100	800	457	24	6,863	13,447	106.9	52.9	64.0
1977	2,740	151	0	1,600	1,350	580	37	6,965	13,423	76.4	38.7	52.9
1978	1,251	890	0	2,250	2,550	903	15	9,426	17,285	70.9	38.8	52.2
1979	100	2,268	0	2,400	3,300	1,228	14	15,322	24,632	78.5	46.3	59.9
1980	1,324	1,532	0	2,550	3,450	1,840	127	21,565	32,388	96.5	50.3	66.0
1981	6,946	109	0	3,200	3,850	2,413	95	28,991	45,604	150.8	58.2	75.9
1982	11,329	105	0	4,200	4,375	2,597	186	37,551	60,343	182.1	65.8	85.5
1983	12,564	299	0	5,200	4,750	3,713	295	46,673	73,494	185.5	69.6	88.9
1984	10,257	248	0	5,700	4,850	4,686	355	60,804	86,900	219.4	71.5	86.2
1985	6,158	1	0	5,700	5,110	4,868	1,125	82,950	105,912	266.9	72.1	87.1
1986	1,268	63	0	5,700	5,510	5,475	519	98,673	117,208	269.0	66.3	82.4
1987	−12,361	132	0	5,700	5,665	6,146	0	102,345	107,627	197.9	48.6	57.4
1988	−34,808	289	0	5,700	5,820	6,280	0	98,225	81,506	114.2	26.8	32.6
1989	−65,521	4,684	0	5,700	6,129	5,869	0	94,792	51,653	54.4	13.7	18.0
1990	−95,770	15,175	0	5,700	6,349	5,796	645	106,340	44,235	36.8	10.6	14.2
1991	−91,806	20,791	0	5,700	6,500	6,279	0	126,207	73,671	52.8	16.7	21.7
1992	−68,163	20,523	0	5,700	6,600	8,503	2,000	153,190	128,353	81.4	26.0	33.3
1993	−70,921	21,854	0	5,700	6,600	10,981	2,000	166,703	142,917	76.8	24.7	32.7
1994	−92,952	20,473	0	5,700	6,600	11,774	400	151,524	103,519	47.2	16.2	22.8
1995	−107,898	20,665	0	5,700	6,600	12,320	436	125,174	62,997	25.6	9.4	14.1
71~95 (평균)	−23,053	5,262	3	3,716	3,920	4,140	331	62,262	56,580	85.1	27.5	36.3

註 : 1) 재정증권 및 외국환평형기금채권 제외.
2) 국제금융기구 대출금 포함.
3) 특별금융채권 및 재정자금 융자기금대여금을 포함하고 특별계정을 차감.

資料 : 한국은행, 『대차대조표(평잔기준)』 및 『손익계산서』, 각호 ; 『조사통계월보』, 각호.

〈表 Ⅲ－2〉 個別 準財政活動의 比重(스톡 기준)

(單位 : %)

	(순)정부대출	국채인수[1]	이익금의정부환입	대정부대행기관대출	특수은행출자	국제금융기구출자[1]	기금출연	금융기관대출[3]	합 계
1971	−1.1	6.9	3.8	18.4	11.8	0.0	0.1	59.9	100
1972	11.8	10.5	0.0	12.7	7.7	1.0	0.1	56.0	100
1973	18.4	7.8	0.0	9.3	4.8	3.6	0.0	55.7	100
1974	21.4	2.9	0.0	4.3	2.7	3.8	0.0	64.7	100
1975	28.0	1.8	0.0	5.5	3.8	2.9	0.0	57.8	100
1976	30.0	1.1	0.0	8.1	5.9	3.3	0.1	51.0	100
1977	20.4	1.1	0.0	11.9	10.0	4.3	0.2	51.8	100
1978	7.2	5.1	0.0	13.0	14.7	5.2	0.0	54.5	100
1979	0.4	9.2	0.0	9.7	13.3	4.9	0.0	62.2	100
1980	4.0	4.7	0.0	7.8	10.6	5.6	0.3	66.5	100
1981	15.2	0.2	0.0	7.0	8.4	5.2	0.2	63.5	100
1982	18.7	0.1	0.0	6.9	7.2	4.3	0.3	62.2	100
1983	17.0	0.4	0.0	7.0	6.4	5.0	0.4	63.5	100
1984	11.8	0.2	0.0	6.5	5.5	5.3	0.4	69.9	100
1985	5.8	0.0	0.0	5.3	4.8	4.5	1.0	78.3	100
1986	1.0	0.0	0.0	4.8	4.7	4.6	0.4	84.1	100
1987	−11.4	0.1	0.0	5.2	5.2	5.7	0.0	95.0	100
1988	−42.7	0.3	0.0	6.9	7.1	7.7	0.0	120.5	100
1989	−126.8	9.0	0.0	11.0	11.8	11.3	0.0	183.5	100
1990	−216.5	34.3	0.0	12.8	14.3	13.1	1.4	240.3	100
1991	−124.6	28.2	0.0	7.7	8.8	8.5	0.0	171.3	100
1992	−53.1	15.9	0.0	4.4	5.1	6.6	1.5	119.3	100
1993	−49.6	15.2	0.0	3.9	4.6	7.6	1.3	116.6	100
1994	−89.7	19.7	0.3	5.5	6.3	11.3	0.0	146.3	100
1995	−171.2	32.8	0.0	9.0	10.4	19.5	0.6	198.6	100
71~95 (평균)	−40.7	9.3	0.0	6.5	6.9	7.3	0.5	110.0	100

註 : 1) 재정증권 및 외국환평형기금채권 제외.
2) 국제금융기구 대출금 포함.
3) 특별금융채권 및 재정자금 융자기금대여금을 포함하고 특별계정을 차감.

資料 : 한국은행, 『대차대조표(평잔기준)』 및 『손익계산서』, 각호 ; 『조사통계월보』, 각호.

〈表 Ⅲ－3〉 準財政活動의 規模 推定(플로우 기준)

(單位 : 억원, %)

	(순)정부대출	국채인수[1]	이익금의 정부환입	대정부 대행기관대출	특수은행출자	국제금융기구출자[2]	기금출연	금융기관대출[3]	합 계
1972	326	159	−65	20	0	26	1	447	914
1973	452	50	0	55	0	126	−3	843	1,523
1974	805	−112	0	−70	0	128	0	2,436	3,187
1975	1,710	0	0	335	250	60	0	2,031	4,386
1976	771	−55	0	450	350	117	24	99	1,756
1977	−1,305	−7	0	500	550	123	13	102	−24
1978	−1,489	739	0	650	1,200	323	−22	2,461	3,862
1979	−1,151	1,378	0	150	750	325	−1	5,896	7,347
1980	1,224	−736	0	150	150	612	113	6,243	7,756
1981	5,622	−1,423	0	650	400	573	−32	7,426	13,216
1982	4,383	−4	0	1,000	525	184	91	8,560	14,739
1983	1,235	194	0	1,000	375	1,116	109	9,122	13,151
1984	−2,307	−51	0	500	100	973	60	14,131	13,406
1985	−4,099	−247	0	0	260	182	770	22,146	19,012
1986	−4,890	62	0	0	400	607	−606	15,723	11,296
1987	−13,629	69	0	0	155	671	−519	3,672	−9,581
1988	−22,447	157	0	0	155	134	0	−4,120	−26,121
1989	−30,713	4,395	0	0	309	−411	0	−3,433	−29,853
1990	−30,249	10,491	0	0	220	−73	645	11,548	−7,418
1991	3,964	5,616	0	0	151	483	−645	19,867	29,436
1992	23,643	−268	0	0	100	2,224	2,000	26,983	54,682
1993	−2,758	1,331	0	0	0	2,478	0	13,513	14,564
1994	−22,031	−1,381.5	0	0	0	793	−160	−15,179	−39,398
1995	−14,946	192.5	0	0	0	545	36	−26,350	−40,522
72~95 (평균)	−4,495	856	−3	225	267	513	18	5,174	2,555

註 : 1) 재정증권 및 외국환평형기금채권 제외.
2) 국제금융기구 대출금 포함.
3) 특별금융채권 및 재정자금 융자기금대여금을 포함하고 특별계정을 차감.

資料 : 한국은행, 『대차대조표(평잔기준)』 및 『손익계산서』, 각호 : 『조사통계월보』, 각호.

〈表 Ⅲ－4〉 個別 準財政活動의 比重(플로우 기준)

(單位 : %)

	(순)정부대출	국채인수[1]	이익금의 정부흡입	대정부 대행기관대출	특수은행출자	국제금융기구출자[2]	기금출연	금융기관대출[3]	합계
1972	35.7	17.4	−7.1	2.2	0.0	2.8	0.1	48.9	100
1973	29.7	3.3	0.0	3.6	0.0	8.3	0.2	55.4	100
1974	25.3	−3.5	0.0	−2.2	0.0	4.0	0.0	76.4	100
1975	39.0	0.0	0.0	7.6	5.7	1.4	0.0	46.3	100
1976	43.9	−3.1	0.0	25.6	19.9	6.7	1.4	5.6	100
1977	5,437.5	29.2	0.0	−2,083.3	−2,291.7	−512.5	−54.2	−425.0	100
1978	−38.6	19.1	0.0	16.8	31.1	8.4	−0.6	63.7	100
1979	−15.7	18.8	0.0	2.0	10.2	4.4	0.0	80.3	100
1980	15.8	−9.5	0.0	1.9	1.9	7.9	1.5	80.5	100
1981	42.5	−10.8	0.0	4.9	3.0	4.3	−0.2	56.2	100
1982	29.7	0.0	0.0	6.8	3.6	1.2	0.6	58.1	100
1983	9.4	1.5	0.0	7.6	2.9	8.5	0.8	69.4	100
1984	−17.2	−0.4	0.0	3.7	0.7	7.3	0.4	105.4	100
1985	−21.6	−1.3	0.0	0.0	1.4	1.0	4.1	116.5	100
1986	−43.3	0.5	0.0	0.0	3.5	5.4	−5.4	139.2	100
1987	142.3	−0.7	0.0	0.0	−1.6	−7.0	5.4	−38.3	100
1988	85.9	−0.6	0.0	0.0	−0.6	−0.5	0.0	15.8	100
1989	102.9	−14.7	0.0	0.0	−1.0	1.4	0.0	11.5	100
1990	407.8	−141.4	0.0	0.0	−3.0	1.0	−8.7	−155.7	100
1991	13.5	19.1	0.0	0.0	0.5	1.6	−2.2	67.5	100
1992	43.2	−0.5	0.0	0.0	0.2	4.1	3.7	49.3	100
1993	−18.9	9.1	0.0	0.0	0.0	17.0	0.0	92.8	100
1994	55.9	3.5	0.0	0.0	0.0	−2.0	4.1	38.5	100
1995	36.9	−0.5	0.0	0.0	0.0	−1.3	−0.1	65.0	100
72~95 평균	−179.9	33.5	−0.1	8.8	−10.4	−20.1	0.7	202.5	100

註 : 1) 재정증권 및 외국환평형기금채권 제외.
2) 국제금융기구 대출금 포함.
3) 특별금융채권 및 재정자금 융자기금대여금을 포함하고 특별계정을 차감.

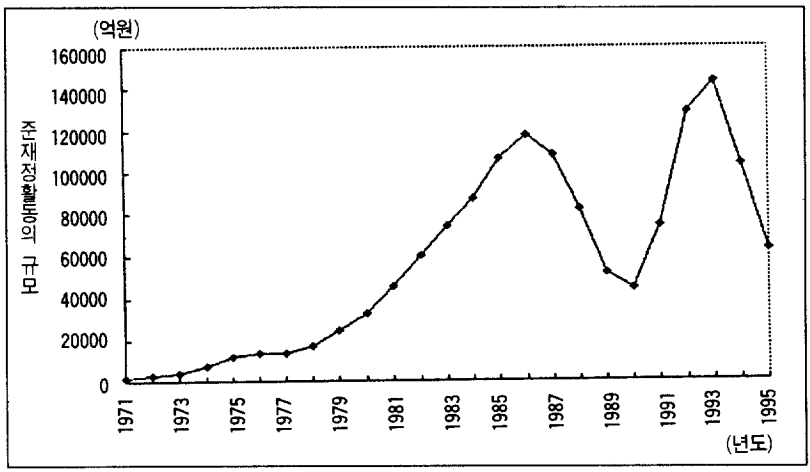
資料 : 한국은행 『대차대조표(평잔기준)』 및 『손익계산서』, 각호 ; 『조사통계월보』, 각호.

보다 빠른 속도로 증가했음을 의미한다. 즉 1971~1986년 기간중에는 대체로 증가하는 추세를 보이다가 1987~1990년 동안에는 감소, 다시 1991~1993년 기간 동안에는 증가하다가 그 이후에는 감소 추세를 나타내고 있다([圖 Ⅲ-1]과 [圖 Ⅲ-2]를 참조).

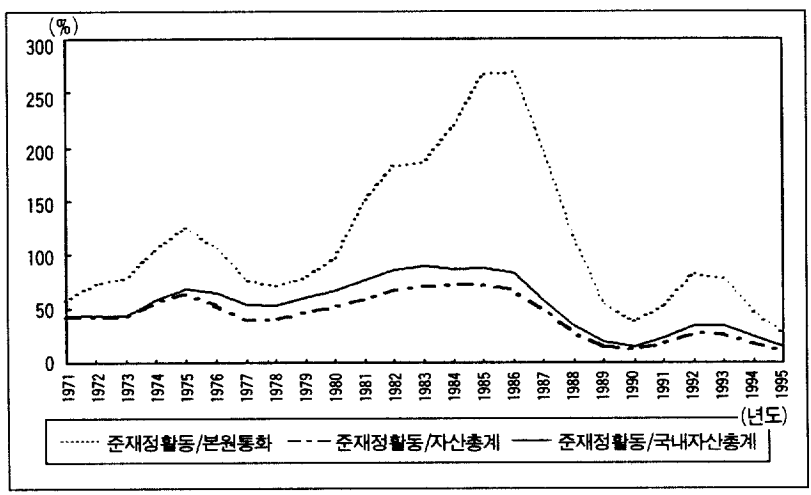
1995년 현재 한국은행이 보유하고 있는 준재정활동 관련 자산은 6조 2,997억원으로 총자산대비 9.4%, 국내자산대비 14.1%, 그리고 본원통화대비 25.6%를 점하고 있다. 이와 같이 최근에 들어 준재정활동 관련 자산의 규모 및 비중이 예년에 비해 감소한 것은 정책금융 축소에 따른 對金融機關信用의 감소와 한국은행의 對政府 貸出에 비해 정부의 한국은행예금이 초과한 결과로 보인다. 준재정활동 규모에 가장 큰 영향을 미친 항목은 대금융기관신용으로 71~95년 평균을 기준으로 볼 때 전체 준재정활동 규모의 110%를 점하였다. 산업에 대한 금융자원의 주요 수단이 되어 온 對金融機關信用은 1994년 政策金融 縮小措置 이전까지 그 규모가 꾸준히 증가하다가 1994년 이후에는 절대규모가 감소하고 있다. 반면에 純 對政府貸出은 71~95년 평균으로 본 비중이 -40.7%를 차지함으로써 전체 준재정활동 규모를 축소하는 요인이 되었다. 이는 1987년 이후 세수의 호조에 따라 정부의 對韓國銀行預金이 한국은행의 대정부 대출을 크게 초과하게 된 데 기인한다. 國公債 引受는 절대규모와 비중에 있어서 낮은 수준을 보이다가 1989년 이후 급증하였는데 이는 財政規模의 정상화 과정에서 財政赤字規模가 증가된 데에 기인한 것으로 보인다. 國際金融機構에 대한 출자는 그 규모와 비중이 꾸준히 증가하여 1995년 현재 1조 2,320억원 규모로서 전체 준재정활동에서 차지하는 비중도 약 20%에 이르게 되었다.

다음으로 플로우기준에 의한 준재정활동의 추이를 살펴보자(〈表 Ⅲ-3〉과 〈表 Ⅲ-4〉를 참조). 플로우기준에 의한 준재정활동의 규모는 t+1기에서 t기를 빼서 구한 값으로 1972~1995년 중 평균적으로 2,555억원의 재정규모가 증가 되었다. 스톡기준에 의해 살펴본 결과에서도 나타났듯이 1977년, 1987~1990년, 1994~1995년 시기를 제외하고는 계

[圖 Ⅲ－2] 準財政活動의 規模 推移(Ⅰ)



[圖 Ⅲ－3] 準財政活動 規模의 相對的 比重 推移(1971～1995)



속적인 증가를 가져왔다. 1995년 현재 준재정활동 관련 자산의 규모는 전년대비 약 4조 500억원 가량이 감소해서 가장 큰 폭의 감소를 보여주었다. 이러한 감소의 요인중 가장 큰 비중을 차지한 것은 대금융기관신

용과 순정부 대출로서 대금융기관신용은 전년대비 2조 6,350억원이 감소해서 1995년도 준재정활동 규모의 감소분 중 65%의 비중을 차지했고, 순 정부대출은 전년대비 1조 4,946억원이 감소해서 36.9%의 비중을 차지했다. 또 1972~1995년 중 평균적으로 순 정부대출은 약 180%만큼의 陰(－)의 기여를 했고 대금융기관신용은 약 203%만큼의 陽(＋)의 기여를 했다.

나. 시뇨리지 配分模型에 의한 方法

시뇨리지 배분구조에 관한 기존의 연구로는 Klein and Neumann (1990), Ewijk(1992), Neumann(1992), 李興模 · 金鍾郁(1994) 등이 있다. Klein and Neumann(1992)은 화폐시뇨리지($\triangle M/P$) 가운데 재정시뇨리지(fiscal seigniorage)를 가려내는 모형으로 독일에 관한 실증연구를 하였으며, Ewijk(1992)와 Neumann(1992)는 확장된 화폐시뇨리지($M/P+r\cdot\overline{M}/P$) 가운데 재정시뇨리지가 어느 정도인지를 각각 독일과 미국에 적용한 바 있다. 한편 李興模 · 金鍾郁(1994)는 우리나라의 경우 확장된 화폐시뇨리지 가운데 준재정활동에 배분된 규모를 추정한 바 있다. 이하에서는 이들의 연구에 기초하여 화폐시뇨리지 가운데 준재정활동에 배분된 규모를 추정하고 확장된 시뇨리지를 사용한 기존의 결과와 비교하고자 한다.

시뇨리지의 배분모형을 설정하기 위해 한국은행의 대차대조표와 손익계산서상에서 성립하는 두 가지 항등식을 살펴보자.

(대차대조표)

$$A+B+D+F+O=M+S+W \quad \cdots\cdots (1)$$

단, A :(순)대정부대출 B :보유국채 D :대금융기관대출
F :(순)외화자산 O :(순)기타자산 M :본원통화
S :통화안정증권 및 통화안정계정 W :자본계정

위 식을 增分의 형태로 표시하면

$$\triangle A+\triangle B+\triangle D+\triangle F+\triangle O = \triangle M+\triangle S+\triangle W \quad \cdots\cdots (1)'$$

(손익계산서)

$$\triangle W = Q - N = (r_a\overline{A}+r_b\overline{B}+r_d\overline{D}+r_f\overline{F}+r_o\overline{O}-r_s\overline{S}-C)-N \qquad (2)$$

단, Q :今期의 당기순이익 N :정부기금출연 및 이익금의 정부납입

r_a :(순)대정부대출금리 r_b :보유국채금리 r_d :대금융기관대출금리

r_f :(순)외화자산금리 r_o :(순)기타자산금리

r_s :통화안정증권 및 통화안정계정금리 C :한국은행 운영비용

$-$:평잔표시

식 (2)는 한국은행 자본금 증가분인 $\triangle W$를 표현하고 있는데 이는 금기의 당기순이익 Q에서 정부기금 출연 및 이익금의 정부납입 N을 뺀 것과 같다는 것이다.

시뇨리지를 화폐시뇨리지 혹은 확장된 화폐시뇨리지로 보면 식 (3) 및 식 (3)′과 같이 정의할 수 있다.

$$SE = [\triangle M - C]/P \quad \cdots\cdots (3)$$

$$SE' = [(\triangle M + r\overline{A} + r\overline{W}) - C]/P \quad \cdots\cdots (3)'$$

단, SE :화폐시뇨리지 SE' :확장된 화폐시뇨리지 r :시장이자율

P :물가지수

식 (2)를 식 (1)′에 대입하여 $\triangle M$에 대해 정리한 후 식 (3) 및 (3)′에 각각 대입하면 다음과 같은 시뇨리지의 배분모형이 도출된다.

$$SE = [(\triangle A - r_a\overline{A}) + (\triangle B - r_b\overline{B}) + (\triangle D - r_d\overline{D}) + (\triangle F - r_f\overline{F}) + (\triangle O - r_o\overline{O}) - (\triangle S - r_s\overline{S}) + N]/P \quad \cdots (4)$$

$$SE' = [\triangle A + (r - r_a)\overline{A}) + \triangle B + (r - r_b)\overline{B}) + \triangle D + (r - r_d)\overline{D}) + \triangle F + (r - r_f)\overline{F}) + \triangle O + (r - r_o)\overline{O}) - \triangle S - (r - r_s\overline{S}) + N]/P \quad \cdots\cdots (4)'$$

제1절에서 정의한 한국은행의 준재정활동 내용에 따라 식 (4)와 (4)′를 다시 정리하면 다음과 같다.

$$SE = [(\triangle QFA - r_{QF}\overline{QFA}) + (\triangle QFA - r_{CB}\overline{CBA})]/P \quad \cdots\cdots\cdots (5)$$

$$SE' = [(\triangle QFA + (r - r_{QF})\overline{QFA}) + (\triangle CBA + (r - r_{CB}\overline{QFA})]/P \quad \cdots\cdots\cdots (5)'$$

단, QFA :준재정활동 벡터 CBA :중앙은행 고유활동벡터

r_{QF}:준재정활동의 금리벡터 r_{CB}:중앙은행 고유활동의 금리벡터

식 (5)에 의하면 화폐시뇨리지(SE)는 중앙은행이 중앙은행의 고유활동 및 준재정활동 부문으로 本源通貨를 공급함에 따른 자금가용량의 증감분에서 중앙은행이 이들 활동에 부과한 금리로부터 발생하는 이자수입을 공제한 값이다. 즉 화폐시뇨리지 방법에 의하면 중앙은행의 시뇨리지가 각 부문에 본원통화의 증감분에서 利子收入을 제한만큼씩 배분된다. 한편 식 (5)′에 의하면 확장된 화폐시뇨리지(SE')는 중앙은행이 중앙은행의 고유활동 및 준재정활동 부문으로 본원통화를 공급함에 따른 자금가용량의 증감분과 이들 각 부분에 이루어진 金利補助의 합으로 나타낼 수 있다. 즉 확장된 화폐시뇨리지 방법에 의하면 중앙은행의 시뇨리지가 각 부문에 제공한 資金可用量의 증감과 金利補助金을 합한 만큼씩 배분된다는 것이다. 식 (5)와 (5)′를 비교하여 보면 확장된 화폐시뇨리지가 화폐시뇨리지보다 (시장이자율)×(평균자산)만큼 큰 것을 알 수 있다. 따라서 확장된 화폐시뇨리지의 추정치가 화폐시뇨리지의 추정치보다 그만큼 크게 추정될 것이다. 한편 이들 추정치는 앞서 추정된 플로우 기준에 의한 準財政活動 規模와 대비하여 볼 수 있는데, 이는 기본적으로 플로우 기준에 의한 준재정활동 역시 本源通貨의 增減을 나타내고 있기 때문이다. 추정결과는 〈表 Ⅲ-5〉와 〈表 Ⅲ-6〉에 정리되어 있으며 주요 내용은 다음과 같다.

1971년~1994년 기간중 한국은행은 연평균 약 1조 1,554억원의 화폐

시뇨리지 및 2조 4,494억원의 확장된 화폐시뇨리지를 발생시켰으며 화폐시뇨리지의 약 40%, 확장된 화폐시뇨리지의 약 69%를 준재정활동에 충당한 것으로 추정된다. 확장된 화폐시뇨리지가 화폐시뇨리지보다 추정치가 크게 나온 것은 각각 시뇨리지 개념의 차이에 기인한다. 준재정활동 중 금융기관에 대한 貸出 및 再割引이 추정방법과 관계없이 가장 높은 비중을 차지하고 있으며, 국채인수, 특수은행 출자, 국제금융기구 출자 등도 각각 4.5~7.5%의 작지않은 비중을 차지하고 있다.

〈表 Ⅲ-5〉 準財政活動의 規模推定 : 화폐시뇨리지 方法

(單位 : 억원, %)

	1971~1980 (평균)		1981~1990 (평균)		1991~1994 (평균)		1971~1994 (평균)	
	규모	비중	규모	비중	규모	비중	규모	비중
준재정활동(A)	9,783.0	106.4	-253.9	-2.5	4,052.4	19.1	4,645.9	40.2
(순)대정부 대출	1,224.4	13.3	-8,842.9	-87.9	2,710.6	12.8	-2,722.6	-23.6
국채 인수	64.1	0.7	1,914.8	19.0	85.7	0.4	838.8	7.3
이익금의 정부납입	47.4	0.5	0	0	0	0	19.8	0.2
대정부대행기관 대출	704.3	7.7	100.8	1.0	-240.2	-1.1	295.4	2.6
특수은행 출자	983.2	10.7	319.6	3.2	-40.9	-0.2	536.1	4.6
국제금융기구 출자	687.2	7.5	489.6	4.9	1,242.6	5.9	697.4	6.0
기금 출연	54.5	0.6	404.9	4.0	918.8	4.3	344.6	3.0
대금융기관 대출	6,017.8	65.4	5,359.3	53.3	-624.3	-2.9	4,636.4	40.1
중앙은행 고유활동(B)	-588.5	-6.4	10,315.9	102.5	17,127.7	80.9	6,907.7	59.8
화폐시뇨리지(A+B)	9,194.5	100.0	10,062.0	100.0	21,180.1	100.0	11,553.7	100.0

[圖 Ⅲ-4]는 화폐시뇨리지 및 확장된 화폐시뇨리지 배분모형에 의한 준재정활동 규모와 플로우 기준 준재정활동의 규모의 추이를 보여주고 있다.

3가지 추정 방법에 의한 準財政活動 規模는 규모에 있어서 큰 차이를 보여주고 있으나 그 움직임은 대체로 유사하다고 하겠다. 실제로 각 지수간에 相關計數를 구한 결과를 보면, 화폐시뇨리지 방법에 의한 준재정활동 규모와 확장된 화폐시뇨리지 방법에 의한 준재정활동 규모 사이에는 0.95, 화폐시뇨리지 방법에 의한 준재정활동 규모와 플로우 기준 준재정활동 규모 사이에는 0.84, 확장된 화폐시뇨리지 방법에 의한 준재정활동 규모와 플로우 기준 준재정활동 규모 사이에는 0.76의 높은 상관관계를 보이고 있다.

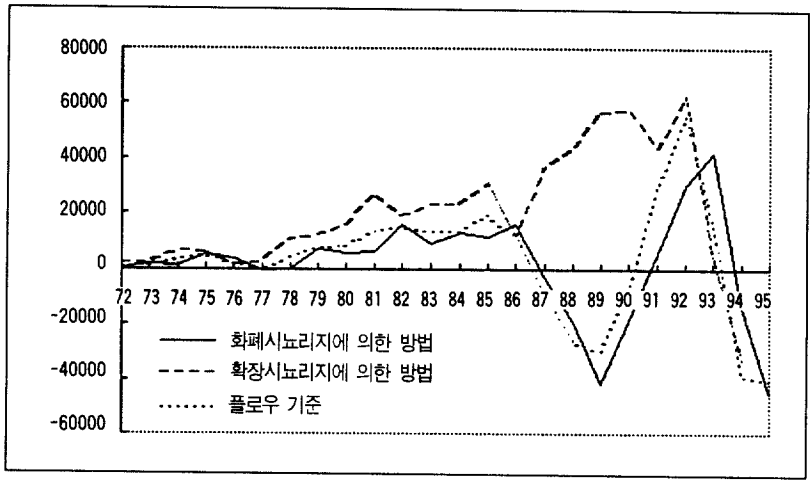
〈表 Ⅲ-6〉 準財政活動의 規模推定 : 擴張된 화폐시뇨리지 方法

(單位 : 억원, %)

	1971~1980 (평균)		1981~1990 (평균)		1991~1994 (평균)		1971~1994 (평균)	
	규모	비중	규모	비중	규모	비중	규모	비중
준재정활동 규모(A)	18,919.7	91.9	14,399.0	68.2	17,853.0	41.7	16,858.2	68.8
(순)대정부 대출	2,425.8	11.7	-11,175.5	-52.9	-7,801.2	-18.2	-4,945.9	-20.1
국채인수	510.8	2.4	2,267.3	10.7	2,776.7	6.4	1,620.3	6.6
이익금의 정부 환입	6.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.7	0.0
대정부대행기관 대출	1,552.3	7.5	1,099 8	5.2	494.7	1.1	1,187.5	4.8
특수은행 출자	1,825.6	8.8	1,327.3	6.2	805.7	1.8	1,448.0	5.9
국제금융기구 출자	1,072.0	5.2	1,383.6	6.5	2,388.5	5.5	1,421.2	5.8
기금 출연	54.6	0.2	404.9	1.9	918.7	2.1	344.5	1.4
대금융기관 대출	11,431.4	55.5	19,091.3	90.4	18,269.5	42.6	15,762.7	64.3
중앙은행 고유활동(B)	1,654.5	8.0	6,696.4	31.7	24,937.5	58.2	7,635.7	31.1
확장된 화폐시뇨리지 (A+B)	20,574.2	100.0	21,095.4	100.0	42,790.5	100.0	24,494.0	100.0

［圖 Ⅲ－4］準財政活動 規模의 推移(Ⅱ)

(單位 : 억원)



〈表 Ⅲ－7〉準財政活動 規模 推定値의 相關計數

	화폐시뇨리지 방법	확장된 화폐시뇨리지 방법	플로우 기준
화폐시뇨리지 방법	1.00	0.95	0.84
확장된 화폐시뇨리지 방법	0.95	1.00	0.76
플로우 기준	0.84	0.76	1.00

Ⅳ. 韓國銀行의 準財政活動에 대한 評價

1. 準財政活動과 通貨管理

현행의 通貨管理方式에 의하면 通貨當局이 총통화(M_2)의 공급량 목표를 결정한 후 총통화의 공급창구인 通貨金融機關의 대차대조표를 직접 관리하는 방식과 本源通貨를 관리하는 방식에 의하여 통화목표의 달성을 추진하고 있다[22]. 前者의 방식은 통화당국이 통화금융기관의 대차대조표 항목 중 總通貨를 구성하는 자산·부채 항목을 경제주체별, 운용형태별로 관리하는 방식으로 통화의 공급을 직접관리하는 수단으로 활용되고 있다[23]. 後者의 방식은 재할인(대출 포함), 통화안정증권, 외국환평형기금 채권 및 국공채의 매매, 국공채를 대상으로 하는 환매조건부채권(*RP*)의 매매 등에 의하여 支給準備金, 나아가 본원통화를 관리하는 방식이다[24]. 본원통화를 구성하고 있는 現金通貨와 지급준비금 가운데 현금통화는 민간에 의해 결정되므로 본원통화의 관리는 결국 지급준비금의 관리를 의미한다. 通貨當局은 현재 通貨安定證券, 外國換平衡基

---

22) 현행의 통화관리방식에 대한 자세한 논의는 崔長鳳(1995)을 참조.

23) 이 방식에 의하여 通貨가 관리되면 통화의 공급 목표가 비교적 정확하게 달성될 수 있으나 金融自律化가 진전되고 金融去來의 行態가 복잡·다양해짐에 따라 有效性이 점차로 상실되어 가고 있다.

24) 總通貨와 支給準備金 사이에는 총통화=총통화승수×본원통화=총통화승수×(현금통화+지급준비금)의 관계가 있다. 이때 現金通貨는 민간에 의해 결정되므로 통화당국은 현금통화와 민간의 현금통화 보유성향에 의하여 영향을 받는 總通貨乘數를 완전히 조절할 수 없다. 또한 매달 1~15일(16~말일) 동안의 예금에 대한 지급준비금은 같은 달의 7~22일(23~다음달 6일) 동안에 예치되므로 예금의 기간과 그 예금에 대한 지급준비의 기간이 일치하지 않는다. 이에 따라 통화당국은 支給準備金을 관리하여 총통화의 供給目標를 달성하는 데에는 한계가 있다.

金債券 및 國公債의 賣買, *RP*의 賣買, 金融機關에 대한 再割引 및 貸出 등에 의해 支給準備金을 공급하고 있다. 이 가운데 금융기관에 대한 재할인 및 대출은 지급준비금의 관리 이외에 産業政策의 목적을 위한 政策金融의 手段으로 사용되고 있다. 즉, 중소기업에 대한 商業어음再割引, 貿易金融, 農業·水産業·畜産業 資金 등 특정 분야에 대한 자금의 경우에 금융기관에 대한 재할인 및 대출의 형식으로 支給準備金이 공급된다. 즉, 금융기관이 이들 자금을 기업에 제공하는 경우에 지급된 자금의 일정 비율을 韓國銀行이 금융기관별로 정해진 한도 내에서 금융기관에 재할인 또는 대출의 방식으로 지급준비금을 공급하고 있는 것이다[25].

이와 같이 금융기관에 대한 再割引 및 貸出이 産業政策의 手段으로도 사용됨에 따라 지급준비금 및 본원통화가 통화관리 이외에 산업정책의 목적에 의하여 결정되게 되었다. 支給準備金 및 本源通貨가 통화관리 이외에 産業政策에 의해 결정되므로 통화당국은 必要支給準備金의 수준에서 지급준비금의 구성을 직접 관리하게 되었다. 예컨대, 海外部門에서 본원통화증발이 이루어지거나 산업정책의 목적을 달성하는 과정에서 금융기관에 대한 재할인 및 대출이 증가하여 전체 지급준비금이 필요지급준비금을 초과할 우려가 있는 경우에 통화당국은 다른 재할인 수단과 통화안정증권, *RP* 등의 수단을 사용하여 지급준비금의 증가를 억제하게 된다. 결국 현행의 通貨管理方式에 의하면 통화당국은 총통화의 공급량 목표를 통화금융기관의 대차대조표를 직접 관리하는 방식에 의하여 달성하며 이때 産業政策이 지급준비금에 미치는 영향은 支給準備金의 구성을 조정하여 총통화의 목표에 대응하는 필요지급준비금을 공급하는 것이다(崔長鳳(1995)).

---

25) 1994년 3월 이전에는 금융기관이 산업정책의 목적을 위해 지정된 자금을 기업에 제공하는 경우에 지급된 자금의 일정 비율을 한국은행이 '자동적으로' 금융기관에 재할인 또는 대출의 방식으로 지급준비금을 공급하였다. 유동성관리 수단으로서 재할인의 기능을 제고하기 위해 1994년 3월 이후 재할인제도가 자동재할인제도에서 은행별 총액한도제로 변경되었다.

本源通貨는 공급측면에서 政府部門(정부대행기관 및 공적기관 포함)으로부터의 공급, 金融部門으로부터의 공급, 海外部門으로부터의 공급 및 其他部門으로부터의 공급으로 나누어질 수 있다(〈表 Ⅳ-1〉 참조). 각 부문의 자산항목은 본원통화의 원천(sources) 또는 증가요인이 되며 각 부문의 차감항목 즉 부채 및 자본항목은 본원통화의 대체적 용도(alternative uses) 또는 감소요인이 된다. 다시 말해서 통화당국이 어떤 자산을 획득하면 그 자산의 對價를 통화당국의 통화성 부채로 지급할 것이기 때문에 본원통화가 증가한다. 반면에 통화당국이 어떤 부채를 부담할 경우에는 그 부채를 부담하는 대가로 通貨性 負債를 지급받을 것이므로 本源通貨는 감소하게 된다. 〈表 Ⅳ-2〉는 1971~1995년 기간중 본원통화의 部門別 供給內譯을 보여주고 있다. 政府部門은 대체로 1984년을 기점으로 前期間에는 本源通貨의 供給部門으로, 그 이후 기간에는 吸收部門으로 작용하여 왔으며, 금융기관에 대한 재할인 및 대출은 거의 全期間에 걸쳐 본원통화의 공급부문으로 작용하다가 최근에(1994년 이후) 흡수부문으로 전환되었다. 한편 海外部門은 1984년 이후 대체로 본원통화의 供給部門으로 역할을 해 왔다.

한편 準財政活動의 주요 항목은 대체로 政府部門과 金融部門의 再割引 및 貸出에 의해 포착이 된다고 할 수 있다[26]. (〈表 Ⅲ-2〉와 〈表 Ⅳ-2〉를 참조). 정부부문과 금융부문의 재할인 및 대출 항목을 준재정활동으로 보면 준재정활동은 1976년, 1988년, 1989년, 1994년, 1995년의 5개년을 제외하고는 본원통화를 공급하는 역할을 해 오고 있음을 알 수 있다. 1994년과 1995년의 경우 준재정활동이 본원통화의 흡수 역할을 한 것은 정부부문 및 금융기관에 대한 재할인 및 대출에 있어서 모두 본원통화를 흡수한 데 기인한다. 특히 1994년 은행별 총액한도제를 도입한

---

26) 준재정활동 중 國際機構에 대한 出資는 海外部門, 特殊銀行에 대한 出資는 其他部門으로부터의 본원통화 변화 요인을 구성하고 있지만, 준재정활동 전체에 차지하는 비중이 비교적 낮은 편이다(〈表 Ⅲ-2〉를 참조).

이후 한국은행의 재할인제도를 통한 금융기관에 대한 재할인 및 대출이 과거와는 달리 감소 추세를 보이고 있음은 주목할 만하다.

준재정활동이 본원통화의 변화에 기여한 부분은 얼마나 될까? 이를 알아보기 위해 본원통화의 변화율에 각 부문이 기여한 비율을 계산한 결과는 〈表 Ⅳ－3.1〉과 〈表 Ⅳ－3.2〉에 정리되어 있다. 평균적으로 볼 때 1990년 이전에는 준재정활동이 본원통화의 증가율에 기여한 비중이 100%를 넘는 것으로 나타나서(1971～1980 : 105%(≒(29.6/28.3)×100), 1981～1990 : 131%(＝(20.6/15.7)×100)) 준재정활동이 본원통화 증가의 가장 중요한 요인이 되었다. 반면에 1991년～1995년 기간중에는 준재정활동이 본원통화 증가에 陽(＋)의 기여를 하고 있지만 약 55%(＝(9.0/16.4)×100)정도에 머물고 있어 그 이전 기간에 비해 寄與率이 대폭 낮아졌다. 이는 앞서 본 바와 같이 1994년 은행별 총액한도제 도입 이후 금융기관에 대한 재할인 및 대출이 감소하는 추세를 반영하는 것으로 해석할 수 있다. 통화당국 입장에서 볼 때 정부부문, 해외부문 및 금융부문의 금융기관에 대한 재할인 및 대출은 外生的으로 결정되므로 통화채 발행 등으로 본원통화를 還收함으로써 본원통화의 양을 조절할 수밖에 없는 것이다.

따라서 산업정책적 목적으로 공급되는 한국은행의 再割引 및 貸出, 그리고 財政收支에 따라 결정되는 정부부문의 본원통화는 통화당국이 적극적으로 관리가 불가능하였는데, 이는 한국은행이 수행한 준재정활동이 한국은행의 통화관리를 제약하는 요인으로 작용하여 왔음을 의미한다. 이러한 관점에서 볼 때 은행별 총액한도제의 도입은 한국은행이 수행하여야 할 본연의 기능으로서의 通貨管理, 나아가 流動性 管理의 효율성을 제고하는 수단으로서의 정상적인 기능을 회복하는 데 도움이 될 수 있다.

그러면 준재정활동에 의해 야기되는 通貨管理費用은 얼마나 되고, 이것이 한국은행의 수지에는 어느 정도 영향을 미쳤을까? 앞서 본 바와 같이 1971～1995년 기간중 우리나라의 본원통화 공급은 대체로 再割引을

〈表 Ⅳ－1〉 本源通貨의 部門別 供給經路

자 산	부 채
정부부문[1)]	본원통화
〈대정부 신용〉	화폐발행액
정부대출금	민간화폐보유액
국채	예금은행 화폐보유액
국민투자기금(순)	금융기관 지준예치금
국민주택기금(순)	예금은행 지준예치금
〈대정부부채(－)〉	비통화금융기관 등의 예금
정부예금(－)	
정부차입금(－)	
금융부문	
〈대금융기관 신용〉	
대출금	
외화예탁금	
유가증권	
〈대금융기관부채(－)〉	
외화지준예치금	
통화안정증권발행(－)	
통화안정계정(－)	
외국환평형기금채권 발행(－)	
해외부문	
〈해외자산〉	
외화예치금	
외화증권	
지금은	
외국환	
SDR보유	
국제기구출자	
〈해외부채(－)〉	
비거주자원화예금(－)	
SDR 배분(－)	
출자증권발행(－)	
기타부문	
〈기타자산〉	
현금	
대지점	
본지점	
고정자산	
국내출자자산	
기타자산	
〈기타부채 및 자본(－)〉	
보증금(－)	
충당금(－)	
기타부채(－)	
자본계정(－)	

註 : 1) 정부대행기관 및 공적기관 포함.

〈表 Ⅳ－2〉 本源通貨의 部門別 供給推移와 準財政活動

(單位 : 연중 증감액, 억원)

	본원통화	정부부문	해외부문	금융부문	대출금	환수(－)	기타부문	준재정활동
1971	－116	11	－207	9	218	209	71	229
1972	1,392	922	－199	434	677	243	235	1,599
1973	1,966	105	1,359	719	1,007	288	－217	1,112
1974	1,510	1,146	－2,520	4,003	3,865	－138	－1,119	5,011
1975	3,020	2,945	1,751	－1,986	197	2,183	310	3,142
1976	3,608	－521	4,788	－428	2	430	－231	－519
1977	6,338	－1,104	6,260	－823	1,622	2,445	2,005	518
1978	7,304	903	－3,649	7,690	6,447	－1,243	2,360	7,350
1979	5,322	－40	1,634	8,006	8,462	456	－4,278	8,422
1980	－903	1,323	373	1,340	5,771	4,431	－3,939	7,094
1981	－4,423	8,625	－4,266	－3,414	7,100	10,514	－5,368	15,725
1982	10,237	2,167	4,419	1,444	5,662	4,218	2,207	7,829
1983	2,699	2,431	－4,294	7,368	10,516	3,148	－2,806	12,947
1984	1,532	－4,041	1,592	7,210	18,511	11,301	－3,229	14,470
1985	706	－669	4,261	3,193	20,169	16,976	－6,079	19,500
1986	6,977	－2,736	1,759	24,651	18,094	－6,557	－16,697	15,358
1987	24,525	－18,604	9,071	48,302	39,862	－8,440	－14,244	21,258
1988	22,592	－17,993	60,647	10,795	10,654	－141	－30,857	－7,339
1989	30,902	－15,117	19,301	22,734	1,994	－20,740	3,984	－13,123
1990	9,926	－6,353	2,377	38,280	35,377	－2,903	－24,378	29,024
1991	25,125	19,398	－1,697	－32,008	－11,579	20,429	39,432	7,819
1992	17,836	12,807	30,949	－7,207	29,771	36,978	－18,713	42,578
1993	49,725	－3,597	28,656	28,769	48,847	20,078	－4,103	45,250
1994	21,243	－14,343	39,077	－44,456	－888	43,568	40,965	－15,231
1995	41,013	－11,103	51,161	－36,452	－1,895	34,557	37,407	－12,998

資料 : 재정경제원, 『재정금융통계』, 각호.

〈表 Ⅳ－3.1〉 本源通貨 增加率과 部門別 寄與度 및 準財政活動(Ⅰ)

(單位 : %)

	본원통화	정부부문	해외부문	금융부문			기타부문	준재정활동
					대출금	환 수		
1971	−4	0	−7	0	7	−7	2	8
1972	48	32	−7	15	23	−8	8	55
1973	46	2	32	17	24	−7	−5	26
1974	24	18	−40	64	62	2	−18	80
1975	39	38	23	−26	3	−28	4	41
1976	34	−5	44	−4	0	−4	−2	−5
1977	44	−8	44	−6	11	−17	14	4
1978	35	4	−18	37	31	6	11	35
1979	19	0	6	29	30	−2	−15	30
1980	−3	4	1	4	17	−13	−12	21
1981	−14	27	−13	−11	22	−32	−17	48
1982	19	8	16	−12	−48	36	8	−40
1983	11	6	−11	23	33	−10	−7	39
1984	4	−10	4	18	45	−28	−8	35
1985	2	−2	10	8	47	−40	−14	46
1986	16	−6	4	57	42	15	−39	36
1987	49	−36	18	96	79	17	−28	42
1988	30	−24	81	14	14	0	−41	−10
1989	32	−16	20	23	2	21	4	−13
1990	8	−5	2	30	28	2	−19	23
1991	18	14	−1	−23	−8	−15	29	6
1992	11	8	19	−4	18	−23	−11	26
1993	27	−2	16	16	27	−11	−2	25
1994	9	−6	17	−19	0	−19	18	−7
1995	16	−4	20	−14	−1	−14	15	−5

註 : 본원통화의 증가율 $= \triangle M_t / M_{t-1}$,

각 부문별 기여도 $= (\triangle X_t / \triangle M_t) \times$본원통화의 증가율, X_t는 각 부문의 변화량.

資料 : 재정경제원, 『재정금융통계』, 각호.

〈表 Ⅳ－3.2〉 本源通貨 增加率과 部門別 寄與度 및 準財政活動(Ⅱ)

(單位 : %)

	본원통화	정부부문	해외부문	금융부문			기타부문	준재정활동
					대출금	환 수		
1971~1980 (평균)	28.3	8.7	7.8	13.1	20.9	−7.8	−1.2	29.6
1981~1990 (평균)	15.7	−5.8	13.0	24.6	26.5	−1.8	−16.1	20.6
1991~1995 (평균)	16.4	1.9	14.2	−9.1	7.1	−16.2	9.5	9.0
1971~1995 (평균)	20.9	1.5	11.1	13.3	20.4	−7.1	−5.0	21.8

註 : 본원통화의 증가율 = $\triangle M_t/M_{t-1}$,

각 부문별 기여도 = $(\triangle X_t/\triangle M_t)$×본원통화의 증가율, X_t는 각 부문의 변화량.

資料 : 재정경제원, 『재정금융통계』, 각호.

포함한 준재정활동과 해외부문에서 이루어졌으며 적정통화량에 상승하는 본원통화량은 이 양 부분에서 超過供給되는 本源通貨를 통화안정증권 등의 발행을 통해 환수함으로써 조절하여 왔다. 이때 통화안정증권을 통해 환수한 본원통화 가운데 각각 어느 정도가 準財政活動 및 海外部門에서의 통화증발에 기인한 것인지 가려내는 것은 불가능하다. 다만 본원통화의 부문별 공급추이에 따라 준재정활동에 의한 부분이 어느 정도인지를 대략이나마 가늠하여 보자.

通貨管理를 위한 비용은 〈表 Ⅳ－4〉에 정리되어 있는 韓國銀行의 支給利子와 割引料에 포함되어 있다. 〈表 Ⅳ－4〉에서 韓國銀行의 支給利子와 割引料 總額은 1986년부터 급격하게 증가하기 시작하여 1994년에는 2兆 8千億원을 초과하게 되었으며, 1995년에는 전년에 비하여 다소 감소한 것으로 나타나고 있다.

通貨安定計定에 대한 利子는 1986년에는 5,173億원으로 증가하였으나 1987년부터는 經常收支 黑字로 流入된 外貨를 사용하여 과거에 預金銀行 등이 導入한 外資를 償還해 감에 따라 점차 감소하여 1994년부터는

〈表 Ⅳ－4〉 韓國銀行 支給利子와 割引料 推移

(單位 : 10億원)

	通貨安定證券 割引料	通貨安定計定 利子	其他	合計
1970	1.5	0.4	3.1	5.0
1975	3.5	4.6	57.1	65.2
1980	100.0	5.3	23.2	128.5
1985	207.6	375.0	265.1	847.7
1986	252.1	517.3	189.2	958.6
1987	735.9	326.5	179.4	1,241.8
1988	1,469.8	273.5	134.5	1,877.8
1989	2,015.7	60.1	118.7	2,194.5
1990	1,893.5	4.3	185.2	2,083.0
1991	1,707.6	1.5	368.1	2,077.2
1992	1,912.1	3.8	677.8	2,593.7
1993	2,428.8	1.0	351.0	2,780.8
1994	2,420.9	－	418.4	2,839.3
1995	2,521.9	－	288.4	2,810.3

資料 : 韓國銀行, 『연차보고서』, 各 年號.

완전히 없어지게 되었다. 또한 1986년부터는 外貨預受金 殘額도 대폭 감소하였다. 따라서 1985년 이후에는 기타 支給利子와 割引料도 대부분 通貨管理를 위하여 지급한 費用인 것으로 해석할 수 있다.

通貨安定證券 割引料는 1987년부터 급격하게 증가하여 1989년에는 2兆원을 초과하게 되었다. 通貨安定證券의 發行殘額이 1989년 말 약 18兆원에서 1990년 말에는 약 15兆 6千億원으로 減少하였으며, 1991년 말에는 약 13兆 9千億원으로 減少하였기 때문에 通貨安定證券 割引料가 1990년에는 약 1兆 9千億원으로 감소하였으며 1991년에는 약 1兆 7千億원으로 감소하였다. 그러나 1992년부터는 通貨安定證券의 發行殘額이 다시 증가하기 시작하였기 때문에 通貨安定證券 割引料도 증가하게 되었다.

1995년의 경우 通貨管理를 위하여 韓國銀行이 支拂한 費用總額은 通

貨安定證券 割引料 약 2兆 5千億원과 기타 利子 및 割引料 약 3千億원을 합하여 약 2兆 8千億원이었던 것으로 추측되며 같은 해 收益總額 약 3兆 7千億원의 약 76%에 달하게 되었다. 이와 같이 通貨管理를 위한 비용이 막대한 규모에 달하게 됨에 따라 中央銀行 收支가 惡化되었다. 그 결과 〈表 Ⅳ－5〉에서 韓國銀行은 1985년부터 1987년까지 赤字를 기록하였으며 1993년과 1994년에도 赤字를 기록한 것으로 나타나고 있다.

〈表 Ⅳ－5〉 韓國銀行 損益 推移

(單位 : 10億원)

	費用 및 當期純利益				收 益		
	支給利子 割引料	其 他[1] 費 用	當 期[2] 純利益	合 計	收入利子 割引料	其 他 費 用	合 計
1970	5.0	8.0	11.9	24.9	24.0	0.9	24.9
1975	65.2	18.8	1.2	85.2	73.3	11.9	85.2
1980	128.5	113.6	501.7	743.8	530.5	213.3	743.8
1985	847.7	102.5	−130.6	819.6	772.7	46.9	819.6
1986	958.6	137.8	−57.2	1,039.2	1,008.9	30.3	1,039.2
1987	1,241.8	173.5	−87.0	1,328.3	1,300.9	27.4	1,328.3
1988	1,877.8	254.0	48.4	2,180.2	2,134.8	45.4	2,180.2
1989	2,194.5	322.9	294.8	2,812.2	2,710.1	102.1	2,812.2
1990	2,083.0	422.6	654.3	3,159.9	3,035.5	124.4	3,159.9
1991	2,077.2	462.5	563.7	3,103.4	2,943.0	160.4	3,103.4
1992	2,593.7	322.3	62.4	2,978.4	2,900.8	77.6	2,978.4
1993	2,780.8	262.1	−142.8	2,900.1	2,817.3	82.8	2,900.1
1994	2,839.3	328.5	−73.3	3,094.5	3,043.8	50.7	3,094.5
1995	2,810.3	557.2	349.4	3,716.9	3,607.4	109.5	3,716.9

註 : 1) 通貨製造費, 一般管理業務費, 銀行監督費, 法人稅 등 포함.
2) '－' 부호는 當期純損失을 표시함.

資料 : 韓國銀行, 『연차보고서』, 各 年號.

결국 再割引制度를 통해 3～5%의 再割引金利로 정책자금이 자동대출되고 해외부문으로부터의 통화증발이 지속됨에 따라 過剩流動性을 흡수

하기 위하여 10%를 상회하는 금리로 통안증권을 발행하게 되고, 그 규모가 커짐에 따라 한국은행의 수지를 악화시킨 것이다. 또한 한국은행의 수지 악화는 그 자체로서 본원통화 증발요인이 되어 온 것이다.

2. 準財政活動과 財政의 健全性

가. 準財政活動과 財政收支

우리나라에서 사용되는 재정수지의 대표적인 개념으로는 總財政收支와 統合財政收支가 있다. 총재정수지는 政府部門 本源通貨量의 增減을 나타낸다. 1995년의 총재정수지는 1조 1,103억원의 흑자를 보였는데 이는 한국은행의 대정부여신이 1995년중 동일액만큼 감소한 것을 뜻하며, 따라서 정부부문 본원통화량이 1조 1,103억원 감소한 것을 뜻한다. 총재정수지는 一般會計, 特別會計, 基金, 特別計定 등 4개 계정으로 구성되어 있는데, 국고여유자금계정 등을 포함하는 특별계정이 포함되어 있는 것이 특징이다. 統合財政收支는 순계개념의 세입과 세출(순융자 포함)의 차이를 의미한다. 즉 통합재정수지는 일반회계, 특별회계, 공공기금간의 轉出·入金 등 회계간의 내부거래와 국채발행, 차입, 채무상환 등 수지차 보전을 위한 보전거래 즉, 재정상의 채권·채무행위액을 세입과 세출에서 각각 제외한 순계 개념의 歲入과 歲出(순융자)의 차이인 것이다. 통합재정수지상 세입은 정부로 유입되는 수입 중 비상환성수입금이며, 통합재정수지상 세출에는 純融資를 포함하여 정부의 모든 비상환성 지출이 포함된다. 보전재원은 재정적자의 보전 또는 흑자의 처분을 의미하는 것으로 유동성 목적의 수입·지출거래가 모두 이에 포함된다. 統合財政收支 體系에서는 세출－세입＝수지차＝보전재원의 관계가 유지되어 재정의 건전성 판단이 가능하고 會計間의 內部去來를 차감함으로써 순계규모의 재정규모 파악이 가능하다.

總財政收支와 統合財政收支 槪念의 차이는 다음과 같이 설명할 수 있

다[27]. 예를 들어 國債發行에 의해서 財源을 調達하여 정부사업을 집행하는 경우 통합재정수지에서는 赤字要因이 되고 國家債務의 증가와 민간의 순부증가로 나타난다. 그러나 총재정수지에서는 같은 기간중에 수입·지출이 발생하는 한 수지상의 균형으로 나타나게 된다. 이를 재정당국(fiscal authority)과 통화당국(monetary authority)을 포괄하는 통합정부의 예산제약식으로 설명하면 다음과 같다.

$$(1+r)D_{t-1}+G_t-T_t=D_t+\frac{M_t-M_{t-1}}{P_t}$$

(단, r : 실질이자율 D_t : 실질정부부채 잔고 G_t : 실질정부지출
T_t : 실질조세수입 M_t : 본원통화 P_t : 물가수준)

통합정부의 시뇨리지로부터의 수입($\frac{M_t-M_{t-1}}{P_t}$)을 $\triangle M_t$로 표시하고 前期負債에 대한 이자지출을 포함하여 G_t'로 표시하면 위의 예산제약식은 다음과 같이 쓸 수 있다.

$$G_t'-T_t'=D_t+\triangle M_t$$

이 식은 재정수지 적자($G_t'-T_t'$)가 국채의 증가 또는 본원통화의 증가에 의해 보전되어야 함을 의미한다. 여기서 통합재정수지 적자는($G_t'-T_t'$)를, 총재정수지 적자는 ($G_t'-T_t'-\triangle D_t$)를 의미한다고 할 수 있다(黃晟鉉(1995)).

總財政收支와 統合財政收支의 변동추이를 살펴보면 [圖 Ⅳ-1]과 같다. 1995년 한 해를 제외하고는 총재정수지의 흑자(적자)폭이 통합재정수지보다 크(작)고 수지변동의 추세변화는 상당히 유사한 것으로 나타나고 있다.

[圖 Ⅳ-2]에서는 1972년부터 1995년까지 선진 4개국[28](미국, 영

---

27) 이 점에 대해서는 黃晟鉉(1995)을 참조하였다.

28) IMF의 IFS(International Financial Statistics)와 GFS(Government Finance Statistics)참조.

국, 일본[29], 캐나다[30]의 財政赤字와 한국[31]의 재정적자를 비교하고 있다. 분석 기간중 한국의 統合財政收支의 대GDP 비율은 평균적으로 1.08%였으며 1987년, 1988년, 1989년 3년간은 예외적으로 흑자를 시현하기도 하였다. 미국의 경우 같은 기간중 재정적자의 대GDP 비율은 평균 3.22%였으며 영국은 4.47%, 일본은 3.40%, 캐나다는 3.51%였다. 또한 그림에서 나타나듯이 한국의 재정적자는 이들 4개국에 비하여 소규모였을 뿐만 아니라 그 움직임도 매우 안정적이였다.

이러한 결과를 놓고 우리나라의 재정이 매우 건전하게 운용되어 왔다고 단정할 수는 없다. 왜냐하면 中央銀行의 준재정활동은 정부의 財政活動에 명시적으로 포함되어 있지 않기 때문에 재정적자가 실제보다 과소평가될 수 있다. 중앙은행의 준재정활동을 정부가 직접 수행한 것으로 가정하여 준재정활동 규모만큼 財政赤字(흑자)가 확대(축소)된다고 전제할 경우의 財政收支를 실현된 재정수지와 비교하여 보자. 1972~1995년 연평균 統合財政收支 赤字의 대GNP 비율은 1.75%, 총재정수지 적자의 대GNP 비율은 0.08%를 시현하였다. 그러나 이러한 적자비율은 화폐시뇨리지 방법에 의한 準財政活動 規模를 감안하면 0.95%, 확장된 화폐시뇨리지 방법에 의한 준재정활동 규모를 고려하면 2.54%, 플로우 기준 준재정활동 규모를 감안하면 1.27% 만큼 과소평가된 것이다. 이는 李昌鏞·趙潤濟(1995)의 연구에서 정책금융의 총액을 순융자로 파악하여 재정지출에 더하여 줄 경우 정책금융을 통하여 증가되는 통합재정수지 기준 재정적자의 규모가 GNP의 2.2%라는 결과와 일맥상통한다. 결국 財政基調가 표면적으로 건전하게 유지될 수 있었던 데에는 재정적자 요인을 金融部門에 상당폭 떠맡겨 왔기 때문이라고 해석될 수 있다. 우리나라의 경우 비교적 견실한 財政基調를 유지했음에도 불구하고 만성

---

29) 1972~1993년 기간의 재정적자 수치를 사용.

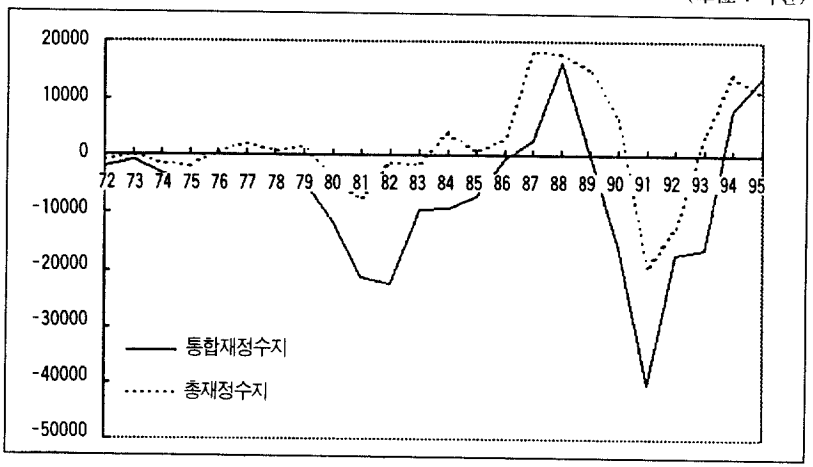
30) 1972~1994년 기간의 재정적자 수치를 사용.

31) 여기에 사용된 통합재정수지는 중앙정부의 재정적자이고 내부거래를 차감하지 않은 단순 누계임.

적인 인플레이션을 겪어온 데에는 광범위하고도 지속적으로 이루어진 金融部門의 準財政活動도 커다란 역할을 한 것으로 보인다.

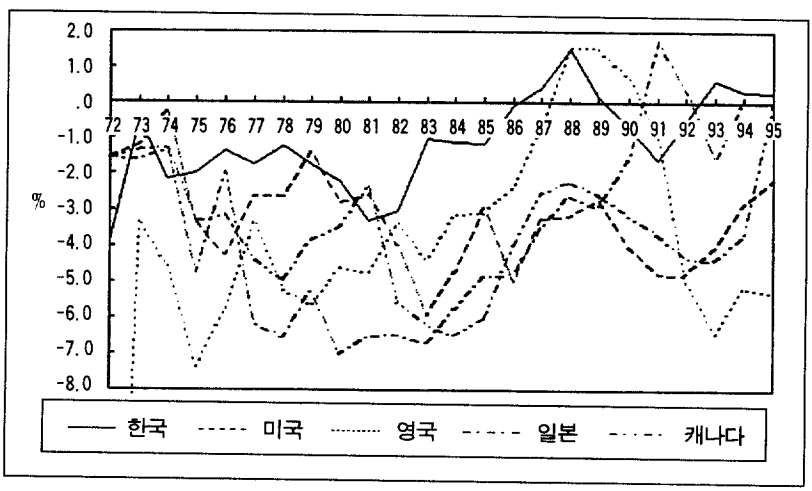
［圖 Ⅳ－1］ 統合財政收支와 總財政收支의 推移

(單位 : 억원)



資料 : 재정경제원, 『재정금융통계』.

［圖 Ⅳ－2］ 財政赤字의 對GDP比率



資料 : IMF, *International Finance Statistics*, 1996.

〈表 Ⅳ－6〉 準財政活動과 財政收支

(單位 : 백만원)

	A[1]/GNP	B[2]/GNP	C[3]/GNP	D[4]/GNP	E[5]/GNP
1972	−4.59	−2.15	2.17	0.33	2.82
1973	−1.61	−0.02	2.83	1.34	3.75
1974	−3.96	−1.81	4.19	1.78	6.20
1975	−4.60	−2.01	4.33	3.50	2.98
1976	−2.86	0.37	1.26	0.99	1.32
1977	−2.67	1.18	−0.01	−0.02	2.27
1978	−2.55	0.36	1.60	0.80	3.99
1979	−1.42	0.45	2.37	2.08	3.78
1980	−3.18	−1.05	2.10	1.56	3.71
1981	−4.61	−1.66	2.89	1.06	3.86
1982	−4.23	−0.22	2.80	1.58	2.98
1983	−1.53	−0.23	2.11	1.16	3.16
1984	−1.29	0.56	1.88	1.56	3.63
1985	−0.89	0.08	2.39	1.90	3.85
1986	−0.06	0.29	1.21	1.77	1.60
1987	0.23	1.64	−0.87	0.01	1.43
1988	1.25	1.36	−1.98	0.02	−0.02
1989	−0.01	1.02	−2.01	−1.15	1.08
1990	−0.88	0.35	−0.41	−0.06	1.57
1991	−1.87	−0.90	1.37	0.35	1.82
1992	−0.71	−0.53	2.29	0.49	2.47
1993	−0.60	0.13	0.54	1.16	0.51
1994	0.26	0.47	−1.29	−0.33	−0.27
1995	0.39	0.31	−1.16	−	−
1972～95 (평균)	−1.75	−0.08	1.27	0.95	2.54

註 : 1) A : 통합재정수지
2) B : 총재정수지
3) C : 플로우 기준 준재정활동 규모.
4) D : 화폐시뇨리지 방법에 의한 준재정활동 규모
5) E : 확장된 화폐시뇨리지 방법에 의한 준재정활동 규모

나. 準財政活動과 租稅負擔率

중앙은행의 준재정활동은 정부의 재정활동에 명시적으로 포함되어 있지 않기 때문에 국민의 조세부담이 실제보다 과소평가될 수 있다. 중앙은행의 준재정활동을 정부에서 직접 수행하고 그 부담을 조세로 충당했다고 가정할 경우 조세부담률은 과연 얼마나 되고, 이는 중앙은행이 준재정활동을 거의 수행하지 않는 선진국과 비교하여 어느 정도 수준이 될까?

우선 준재정활동을 고려하지 않았을 때 1971~1995년 기간중 조세부담률에 대해서 살펴보자. 이 기간중 조세부담률은 경제성장에 따라 1972~1973년 및 1980년 중반을 제외하고는 완만하나마 지속적으로 상승하여 왔다[32]. 1995년 현재 우리나라의 조세부담률은 20.7%로서 아직 선진국 수준에는 크게 못 미치고 있다. 특히 사회보장부담을 포함한 국민부담률은 사회보장제도가 초기 단계에 있는 우리나라의 경우 선진국과의 차이가 더욱 크게 나타나고 있다. 〈表 Ⅳ-7〉에서 알 수 있는 바와 같이 사회보장재원을 주로 조세로 충당하고 있는 영국의 경우 조세부담률이 높으며 별도의 재원(사회보장기여금 등)으로 충당하고 있는 프랑스와 독일의 경우 사회보장률이 높게 나타나고 있다.

---

32) 1972~1973년 및 1980년대 중반에 조세부담률이 하락한 이유는 다음과 같다. 우선 1971년의 세제개편을 전환점으로 해서 조세정책의 기조가 경제개발에 필요한 재정재원 조달을 위한 증세정책에서 민간부문의 자본축적 지원을 위한 감세정책으로 전환되었다. 특히 1972년 기업 재무구조 개선과 산업합리화를 위해 취해진 8.3조치는 소득세와 법인세 중심의 감세정책을 가속화시키는 계기가 되었다. 이에 따라 1972년 법인세와 소득세는 세수의 절대액이 감소하였으며, 그 결과 1972~1973년의 조세부담률 역시 하락하였다. 한편 1984년 이후 조세부담률이 하락하여 1986년에는 16.8%까지 떨어진 것으로 나타나고 있는데 이는 3저현상 등에 힘입어 GNP 규모가 급속히 증가한 반면에 안정위주의 긴축적 재정운영으로 재정규모의 증가가 가급적 억제된 데 따른 결과라고 볼 수 있다. 이 점에 대해서는 金明淑(1994)을 참조.

〈表 Ⅳ－7〉 國民負擔率의 國際比較(1994년)

(單位 : %)

	한 국[1)]	미 국	영 국	독 일	프랑스	일 본
조세부담률	19.8	20.6	27.9	23.9	24.9	18.1
사회보장부담률	－	7.0	6.2	15.4	19.2	9.7
국민부담률	19.8	27.6	34.1	39.3	44.1	27.8

註 : 1. 조세부담률은 GDP대비 총조세액임.
1) 우리나라의 경우 사회보장세가 없는 대신 이와 유사한 국민연금이 존재하지만 아직 시행 초기단계이어서 갹출만 있을뿐 지급이 이루어지고 있지 않는 상태임. 따라서 외국과 비교 가능한 사회보장률은 시산하기 어려움.

資料 : OECD, *Revenue Statistics*, 1996.

한편 租稅負擔 정도를 보다 정확히 비교하기 위해서는 1인당 GNP가 우리나라와 비슷했던 시기의 조세부담률을 보아야 한다. 왜냐하면 累進稅制下에서는 두 나라의 세율이 동일하더라도 1인당 소득에 따라 租稅負擔率이 다르게 나타나기 때문이다. 예컨대, 두나라의 累進稅率이 동일하다면 소득수준이 낮은 나라의 평균세율이 낮게 나타난다는 것이다. 이런 점을 감안하여 〈表 Ⅳ－8〉에서는 1인당 GNP가 1만달러에 도달한 연도의 조세부담률을 비교하고 있다.

〈表 Ⅳ－8〉 租稅負擔率의 國際比較

(單位 : %)

한 국 (1995) (1995)	미 국 (1978) (1940년대)	영 국 (1986) (1972)	서 독 (1978) (1969)	프랑스 (1979) (1967)	일 본 (1984) (1972)
20.7	28.9	41.0	32.8	29.3	24.3
20.7	－	35.4	32.1	29.5	19.9

資料 : 일본은행, 『국제비교통계』 ; 국세청, 『국세통계연보』, 각호.

또한 물가상승으로 美달러貨의 購買力이 하락하여 온 점을 감안할 때 각국이 우리나라의 1995년 기준 1만달러소득의 구매력에 상응하는 소득을 달성한 시점은 1인당 경상 GNP를 1995년도 美달러貨 가치로 환산

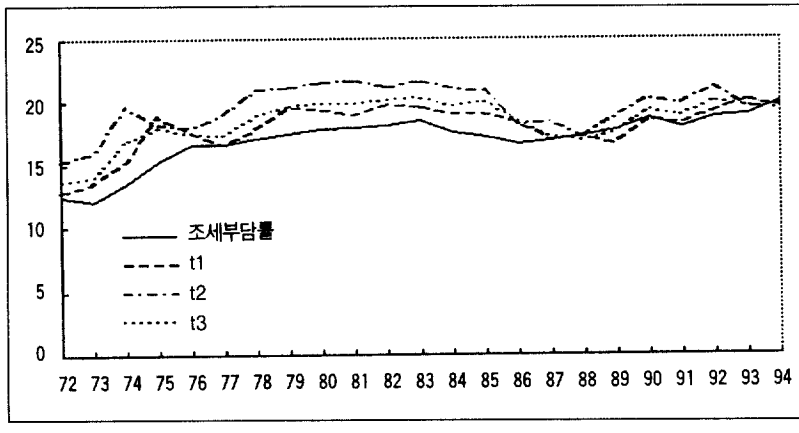
하여 1만달러에 근접하였던 연도를 찾는 것이 합리적일 것이다. 이러한 점을 감안하여 우리나라의 租稅負擔率을 선진국과 비교하여 보더라도 우리나라의 租稅負擔이 낮은 편임을 알 수 있다. 다만 일본의 경우 購買力으로 평가하여 현재가치의 1만달러 소득을 달성한 1972년과 우리나라의 1995년을 비교하여 볼 때 우리나라의 조세부담률이 약간 높은 편임을 알 수 있다.

中央銀行의 준재정활동을 政府에서 직접 수행하고 그 부담을 租稅로 충당하였다고 가정할 경우 租稅負擔率을 추정하여 보자. 準財政活動 規模에 대한 3가지 추정치를 명시적으로 조세부담과 합하여 GNP로 나누면 3가지의 가상적인 조세부담률을 구할 수 있다.

1972~1994년 평균 조세부담률은 17.0%인 반면에 화폐시뇨리지 방법에 의한 준재정활동을 감안한 조세부담률은 17.9%, 확장된 화폐시뇨리지 방법에 의한 준재정활동을 감안한 조세부담률은 19.5%, 플로우 기준 준재정활동을 고려한 조세부담률은 18.4%로서, 실현된 조세부담률의 0.9% 포인트~2.5% 포인트 정도 과소평가되어 왔다. 준재정활동을 고려한 租稅負擔率을 선진국과 비교하여 보면 準財政活動을 고려하지 않은 경우와 마찬가지로 우리나라의 조세부담은 낮은 편에 속한다고 할 수 있다.

[圖 Ⅳ-3] 準財政活動을 考慮한 租稅負擔率 推移

(單位 : %)



〈表 Ⅳ－9〉 準財政活動을 考慮한 租稅負擔率의 平均推移

	조세부담률	t1	t2	t3
1972～1980(평균)	15.4	16.8	18.9	17.3
1981～1990(평균)	17.6	18.4	19.9	18.9
1991～1994(평균)	18.9	19.3	20.0	19.4
1972～1994(평균)	17.0	17.9	19.5	18.4

註 : t1은 화폐시뇨리지, t2는 확장시뇨리지, t3는 플로우 기준 준재정활동 t1, t2, t3는 모두 준재정에서 국채와 정부대출과 이익금을 뺀 값임.

3. 準財政活動과 인플레이션

準財政活動 規模의 증가는 本源通貨를 증가시킨다. 또한 우리나라 현행의 통화관리제도하에서 준재정활동은 한국은행의 본원통화 조절능력에 제약요인이 되어 왔다. 따라서 준재정활동은 본원통화를 적정규모 이상으로 확대하여 그 결과 인플레이션을 초래할 수 있다.

한편 준재정활동 규모 만큼 財政赤字(黑字)가 확대(축소)되었다고 볼 수 있으므로 준재정활동을 고려한 재정적자와 인플레이션간의 관계 역시 일반적인 재정적자와 인플레이션간의 이론적인 관계로 설명이 가능하다. 財政赤字의 순부효과가 존재하는 한 재정수지 적자는 사후적으로 통화량의 증가를 가져올 수 있다. 즉 赤字財政으로 인한 總需要의 증가는 다른 조건이 일정하다면 명목이자율의 상승을 가져오게 되고, 이는 중앙은행의 명목이자율 목표(nominal interest rate targeting)하에서 통화량의 증가를 야기시키게 된다. 또한 우리나라 경제운용에서 政府部門이 차지하고 있는 비중을 고려해 볼 때 재정적자 변수는 정부의 安定化 施策의 강도를 나타내는 지표로 해석될 수 있고 이것이 인플레 기대에 영향을 미칠 수도 있다. 이와 같이 재정적자는 민간의 순부효과에 의한 총수요 압력의 증가와 통화량의 증가, 그리고 민간의 인플레 기대

등에 미치는 효과 등을 통해서 물가상승을 초래한다.

실제로 準財政活動을 고려한 재정수지 적자, 임금상승률 및 원화표시 수입단가 상승률을 설명변수로 하는 물가상승률 추정식을 설정하여 추정하였다. 여기서 임금상승률과 원화표시 수입단가 상승률은 비용 측면에서 물가상승의 요인을 반영하고, 재정수지적자는 수요 측면 및 인플레 기대를 반영한다고 할 수 있다. 추정에 사용한 식은 다음과 같으며, 1971~1995년 기간중의 연도별 자료를 사용하였다.

$$\Pi_t = a_0 + a_1\dot{W} + a_2 + I\dot{P}_t + a_3 + GD_t' + \varepsilon_1$$

단, Π_t : 물가상승률

$\dot{W}_t$: 임금상승률

$I\dot{P}_t$: 수입물가상승률

GD_t' : 준재정활동을 포함한 통합재정수지적자

○ 화폐시뇨리지 방법에 의한 추정 결과

$$\Pi_t = -3.426 + 0.605\dot{W}_t + 0.178I\dot{P}_t + 109.128GD_t' + \varepsilon_1$$
$$(-3.25)\ (11.23)\quad (5.16)\quad (5.27)$$

$\overline{R^2} = 0.9377$ $\quad DW = 2.1328$

단, ( )안은 t값임.

○ 확장시뇨리지 방법에 의한 추정 결과

$$\Pi_t = -3.970 + 0.628\dot{W}_t + 0.151I\dot{P}_t + 75.766GD_t' + \varepsilon_1$$
$$(-2.90)\ (9.64)\quad (3.40)\quad (3.51)$$

$\overline{R^2} = 0.9069$ $\quad DW = 1.9677$

단, ( )안은 t값임.

○ 준재정의 차분 방법에 의한 추정 결과

$$\Pi_t = -3.737 + 0.620\dot{W}_t + 0.168I\dot{P}_t + 96.657GD_t' + \varepsilon_1$$
$$(-3.10)\ (10.44)\quad (4.30)\quad (4.34)$$

$\overline{R^2} = 0.9228$ $\quad DW = 2.0328$

단, ( )안은 t값임.

추정결과 추정방정식은 모두 높은 $\overline{R^2}$ 값을 보여주고 있으며, 특히 준재정활동을 고려한 統合財政收支赤字는 물가상승률을 설명하는 유의적인 변수임이 판명되었다. 이는 앞서 본 바와 같이 우리나라의 재정이 비교적 건전하게 유지되어 왔음에도 불구하고 韓國銀行이 수행하여 온 광범위한 準財政活動의 결과로 우리나라 경제가 만성적인 인플레이션을 겪어 온 한 요인이 되고 있음을 시사한다고 하겠다.

4. 綜合的 評價

앞서 살펴본 바와 같이 한국은행은 財政部門에서 담당하여야 할 준재정활동을 광범위하고도 지속적으로 수행하여 왔다. 이처럼 한국은행이 대규모의 준재정활동을 지속하여 온 배경은 네가지 측면에서 연유한다. 첫째, 通貨 및 財政部門을 연계시킨 통합재정예산(consolideted government budget)측면에서 볼 때 경제개발 과정에서 저수준의 국민소득으로 인해 조세를 통한 財政的 財源調達能力이 취약함에 따라 산업자금을 韓國銀行의 발권력 및 이에 따른 인플레 조세(inflation tax)에 의존하여 조달하고자 하였다. 둘째, 金融·資本市場 자체가 정보의 불완전성 및 높은 거래비용 등으로 인해 가격기구를 통해 자금배분을 통해 資金配分基金을 수행하는 데 한계가 있었고, 기업의 투자증대를 유도하는 목적으로 정책적으로 제도권 금융시장의 금리가 규제됨에 따라 금융기관의 순수한 民間金融財源에 기초한 자금중개기능이 外生的으로 제약된 점을 들 수 있다. 셋째, 통화관리측면에서 低金利政策에 따라 자금에 대한 초과수요가 상존하고 단기금융시장 및 국공채시장이 발달하지 못하여 재할인금리의 조정이나 공개시장조달 등 시장기능을 이용한 통화정책수단보다는 한국은행의 再割引比率調整 등의 수단에 불가피하게 의존했다는 점이다(金俊經(1992)). 넷째, 豫算支出은 의회의 승인을 받아야 할 뿐만 아니라 財政資金을 둘러싼 국민경제 각 부문간의 갈등을 조정해야 하는 번거러움이 있는 반면에 中央銀行의 準財政活動은 의회의 승인

활동이 필요없고 그 내용이 겉으로 잘 드러나지 않아 部門間의 갈등을 유발할 소지가 작기 때문이다. 그러나 국민소득수준의 향상에 따라 국민의 담세능력이 상당히 확충되었고[33], 金利自由化를 위시하여 금융자율화가 상당 정도 진행되었으며, 과거에 비해 短期金融市場도 많이 성숙되었음에도 불구하고 여전히 한국은행의 準財政活動 規模가 크게 줄지 않은 이유는 무엇인가? 통합재정예산의 관점에서 볼 때 준재정활동의 주체가 中央銀行 혹은 政府 중 누가 담당하는가에 따라서 실물경제에 미치는 영향은 같다[34]. 또한 준재정활동에 필요한 자금조달에 대한 부담은 결국 民間部門이 지게 되며, 그 형태가 인플레 조세(inflation tax)와 일반적인 조세로 구분된다. 준재정활동이 중앙은행의 발권력에 의존하면

---

33) 제2절의 논의를 참조.

34) 정부의 예산제약식을 이용해서 정책금융의 담당주체에 따른 재정수지의 변동을 보면 다음과 같다.

$G_t' - T_t = \triangle D_t + \triangle RM_t$

① 현재의 운영방식

- 통합재정수지상의 세출 및 순융자(G_t')=110
- 정상적 세입(T_t)=100
- 통합재정수지 적자=10, 국채발행(순)($\triangle D_t$)
- 한은대출에 의한 산업지원=10, $\triangle RM_t=10$
- 한은대출에 의한 산업지원분은 통합재정수지상의 세출 및 순융자에 포함되지 않음.
- $\triangle AM_t$ 부분은 별도의 방식으로 운영

② 한은대출에 의한 산업지원을 국채발행으로 자금을 조성해서 재정에서 담당할 경우

- 통합재정수지상의 세출 및 순융자(G_t')=110+10=120
- 정상적 세입(T_t)=100
- 통합재정수지 적자=20, 국채발행(순)(AD_t)=20
- 경제성장에 따라 본원통화의 증가가 이루어질 경우 국채의 매입을 통해 본원통화량 증가, 국채발행잔고에는 변화가 없되 $\triangle RM_t$=10이 될 수 있음.

위와 같은 두가지 경우를 비교해 보면 실물경제에 미치는 영향은 같은 것을 알 수 있다(②의 $\triangle RM_t$=10인 경우). 中央銀行을 포함하는 統合政府에 의한 세출 및 순융자 규모는 120이고 조세징수규모는 100이다. 民間이 보유하는 국채규모는 10이고 ①의 경우 중앙은행은 대출금 형태의 자산을 10만큼 보유하고 ②의 경우에는 국채형태의 자산을 10만큼 보유하게 된다. 이상의 예는 黃晟鉉(1995)에서 인용함.

민간부문은 일반조세보다 보다 역진적 성격의 인플레 조세의 형태로 부담하게 된다. 그럼에도 불구하고 통화의 신축적 효율적 관리가 어렵다는 비용을 지불하면서도 한국은행이 준재정활동을 담당하고 있는 것은 외형상의 統合財政規模 및 統合財政收支의 건전성에 집착한 결과라고 볼 수 있다.

V. 結論 및 政策示唆點

1. 準財政活動 規模 縮小의 必要性

앞서 살펴본 바와 같이 韓國銀行의 準財政活動은 매우 광범위하고도 지속적으로 이루어져 왔다. 이는 경제개발 초기단계에 필요했던 財源을 조세가 아닌 본원통화의 공급에 의존했던 성장전략의 유산이라고 할 수 있다. 이러한 성장전략은 所得水準이 低位에 있어 가계와 기업의 擔稅能力이 부족했던 상황하에서는 그 정당성을 인정받을 수도 있다. 그러나 한국은행이 과도하게 준재정활동을 영위한 결과 중앙은행 본연의 업무인 通貨管理에 상당한 제약을 초래하게 되었을 뿐만 아니라, 만성적인 인플레이션을 초래한 하나의 요인이 되었다. 특히 再割引制度는 정책금융의 주된 창구로 활용됨에 따라 이와같은 문제점이 가장 첨예하게 노정된 준재정활동이라고 할 수 있다. 따라서 향후 한국은행의 통화관리능력을 제고하고 간접통화관리제도로 이행함으로써 財政과 金融의 역할 재정립을 위해서는 한국은행의 準財政活動 規模를 축소하는 것이 반드시 필요하다.

2. 準財政活動 規模의 縮小方案

가. 再割引制度

1) 再割引制度의 問題點

우리나라의 再割引制度는 流動性 調節手段으로서보다는 정책금융의 취급유인을 제공하는 수단으로 활용되어 은행이 차입을 요청할 경우 貸

出總額의 일정비율을 자동재할인해 주는 방식으로 운용되어 왔기 때문에 재할인 규모의 伸縮的 調節이 불가능하였다. 즉 再割引制度는 외형상으로는 양적 통제수단이면서도 실질적으로는 質的 統制手段으로 주로 활용되어 왔으며 최종대부자(lender-of-last-resort)보다는 최초대부자(lender-of-first-resort)로서의 信用供與의 역할을 담당해 온 것이다. 그리고 1994년 3월부터 이러한 硬直的인 再割引構造의 개선을 위해 總額貸出制가 도입되기는 하였으나 중소기업 등에 대한 선별금융기능을 유지하는 방향으로 총액한도와 금융기관별 한도가 설정되고 있다는 점에서 아직도 재할인제도는 政策金融支援資金 성격이 유지되고 있다고 할 수 있다. 또한 동 제도 도입 이후 재할인 규모도 크게 줄어들지 않다가 1996년 11월 支給準備率의 인하와 함께 總額限度의 規模를 대폭 하향조절한 바 있지만 여전히 높은 수준에 있다고 할 수 있다.

〈表 V－1〉 韓國銀行 貸出規模 推移

(單位 : 억원, 말잔기준)

	1987	1989	1991	1993	1994	1995	1996
상업어음재할인	16,201	25,880	54,787	51,781	–	–	–
무역금융	11,328	6,392	9,862	10,549	–	–	–
일반자금	71,440	59,206	60,927	65,702	30,553	13,430	8,785
농수축산자금	2,608	5,760	4,138	5,079	4,677	6,683	1,870
기 타	549	53	80	26,000	–	–	–
총액한도대출[1]	–	–	–	–	96,322	90,768	56,727
계	107,833	102,905	135,513	164,878	140,252	116,492	71,084

註 : 1) 총액한도 대출은 총액한도하에서 취급한 대출로 1994년 2월 이전의 상업어음재할인, 무역금융, 일반자금 중 소재부품 생산자금에 해당하는 매출을 포함한 것임.

資料 : 한국은행, 『조사통계월보』, 각호.

이러한 재할인제도의 경직성은 지준제도와 공개시장조작 등 여타 정책수단의 탄력적인 운용을 저해하고 있다. 과거 우리나라의 경우 再割引增加額이 통화증가 목표에 상응하는 必要 本源通貨 增加額에 거의 육박

하거나 상회하는 경우가 많았는데 이러한 상황에서 해외부문이나 정부부문을 통해 대량의 流動性이 공급될 경우 재할인 규모의 축소보다는 지준율 인상이나 통화안정증권 발행을 통해 대처할 수밖에 없었다. 그 결과 상대적으로 높은 지준율을 유지하고 있으며 통화안정증권 이자지급액이 급격하게 증가함으로써 추가적인 본원통화 증발요인으로 작용하는 등 본원통화 공급구조의 파행성이 큰 문제로 제기되어 왔다.

또한 再割引金利는 市場金利를 크게 하회하는 3~5%의 수준에 고정되어 왔는데 이는 재할인정책의 공시효과를 활용하지 못한다는 점 이외에 자원배분의 효율성을 저해하여 왔다. 재할인자금을 3~5%로 공급하면서 이에 따른 본원통화 증발에 대처하기 위하여 통화안정증권을 이보다 훨씬 높은 시장금리로 발행하는 관행은 韓國銀行 收支를 악화시킨 요인이 되었다. 또한 低利의 재할인자금공급은 금융기관으로 하여금 재할인에 지나치게 의존하게 하여 經營 改善 및 競爭力 強化에 부정적인 영향을 주고 있다. 정책금융이 중앙은행의 發券力에 의해 지원되고 있는 것은 우리나라 금융이 후진성을 면치 못하고 있는 단적인 예로 지적될 수 있다. 財政에서 담당하여야 할 일을 중앙은행의 발권력을 통해서 준재정활동의 형태로 產業支援을 해 오고 있는 것이다. 이는 아직도 파키스탄, 중국 등의 나라에서 찾아볼 수 있는 현상이며 심지어 필리핀, 인도와 같은 나라에서도 최근에 와서는 중앙은행의 直接貸出에 의한 정책금융지원은 중단되었다(趙潤濟(1993)).

각국 中央銀行의 대출정책 운용실태를 예금은행 대출금 대비 중앙은행 대출금의 비중을 통해 살펴보면 이와 같은 문제점이 분명하게 부각된다. 우리나라의 경우 1960년대 이후 1990년대 초반까지 20% 수준을 유지하다 최근에 이르러 4.2%(1996년 11월)으로 낮아졌지만 여전히 다른 나라에 비해 높은 수준에 머물고 있다. 일본의 경우 전후 1950년대 초반까지 수출입, 농수산자금, 단기상업자금에 의한 중앙은행 대출 및 재할인제도를 사용하였으나 이들 제도가 통화 및 물가관리와 상충되자 대부분의 제도를 1950년대 중반에 폐지하고 輸出支援金融만 유지하다

가 그것도 1972년까지 완전히 철폐하였다. 대만의 경우 표면상 중앙은행 대출이 상당히 많은 것으로 보이나 실상 이는 막대한 규모의 우편저금을 중앙은행에 예치하여 중앙은행이 이를 다시 特殊銀行에 대출하기 때문이며 본원통화 증발에 의한 정책금융지원은 아니다. 우리나라 정도의 산업발달과 소득수준을 가지고 있는 나라치고 이렇게 중앙은행의 本源通貨 增發을 통하여 政策金融을 지원하는 나라는 없다(趙潤濟(1993)).

〈表 V－2〉 中央銀行 貸出金의 預金銀行 貸出金에 대한 比重의 國際比較

(單位 : %)

	1963～1970	1971～1980	1981～1990	1992	1994	1996
한 국	19.0	21.8	22.6	16.5	10.3	4.2[1]
대 만	28.2	30.9	9.2	－	－	－
일 본	4.7	3.3	2.4	3.54	2.31	1.32[2]
미 국	0.5	0.7	0.1	0.03	0.01	0.00[3]
영 국	0.3	0.3	0.1	0.0	0.0	0.02[2]

註 : 1) 1996년 11월 말 기준임.
2) 1996년 5월 말 기준임.
3) 1996년 3월 말 기준임.

資料 : 한국은행, 『경제통계연보』, 각 연도.
IMF, *International Financial Statistics*, 각 연도.
김준경(1992).
FRB, Annual Report of the board of governors of the ferderal reserve system.

이처럼 한국은행의 再割引에 의한 정책금융 운용이 큰 규모를 차지하게 된 기본적인 이유는 財政資金으로 할 산업지원을 한국은행에서 본원통화 증발의 형태로 부담하게 된 데 있다. 즉 租稅收入 혹은 國債發行收入과 같은 재정자금에 의해 사업이 집행된 후 本源通貨의 증가요인이 있는 경우 중앙은행이 國債를 매개로 한 공개시장조작을 통해 이를 인수하는 방식으로 재정과 금융의 역할이 구분되지 못했던 것이다. 이는 소득수준의 열위로 擔稅能力이 부족했던 경제개발 연대에는 어느 정도 정당화될 수 있지만, 所得水準이 향상하여 擔稅 및 貯蓄能力이 충분히 제고

된 현 상황에서는 정당성을 부여받기가 어렵다.

결론적으로 재정당국이 외형상의 統合財政規模 및 統合財政收支의 건정성에 집착하는 데에서 벗어나 재할인제도가 담당하고 있는 산업지원(특히 중소기업 지원)을 재정에서 부담하는 방향으로 정책방향을 잡음으로써, 한국은행이 통화관리를 伸縮的으로 할 수 있는 여건을 조성하여야 한다. 이는 資本 및 金融自由化의 진전에 따라 더욱 광범위하고 빈번하게 발생하게 될 해외자본의 流出入과 같은 외생적 충격에 대응하여 한국은행이 신축적인 유동성 관리를 할 수 있도록 하기 위해서는 매우 시급한 과제이다.

2) 再割引 規模 縮小를 위한 關聯 制度의 改善方向

앞서 본 바와 같이 한국은행은 政府部門이나 海外部門을 통해 대량의 유동성이 공급될 경우 산업지원 목적의 재할인 규모를 신축적으로 조절하기보다는 지준율 인상이나 통화안정증권 발행을 통해 대처할 수밖에 없었다. 이에 따라 상대적으로 높은 支準率을 유지하게 되었으며, 한국은행과 예금은행 사이에는 支準과 再割引을 통해 불필요한 貸借關係를 형성할 수밖에 없었다. 즉, 한국은행은 인위적으로 낮은 금리에 의한 재할인을 통해 예금은행의 收支를 보전하고 있는 반면에 예금은행은 고율의 지준을 무이자로 한국은행에 예치함으로써 소모적인 去來費用을 지불하고 있는 것이다. 결국 낮은 支準率을 예금은행에 적용하고 예금은행에 대한 再割引 規模를 줄이게 되면 한국은행과 예금은행은 去來費用을 줄이면서 예전과 동일한 효과를 볼 수 있다. 이때 재할인이 담당하여 온 政策金融的 支援은 자금의 성격이나 시장원리에 따라 은행이 자체적으로 조달하여 지원하거나 재정자금으로 대체함으로써 취약부문에 대한 信用供給이 위축되지 않도록 하면 될 것이다. 이와 같이 함으로써 한국은행의 再割引制度를 정책금융을 위한 창구로부터 通貨調節機能을 위한 재할인 창구로 기능 전환을 하고 産業支援은 財政部門에서 담당함으로

써 재정과 금융 본연의 역할이 정상화되어야 한다. 최근에 재할인 규모를 축소시키는 방향으로 政策方向이 잡혀 있지만 그 규모나 이행속도, 방법 등에 있어서는 여전히 개선의 여지가 많다.

가) 表紙어음賣出의 活性化

銀行의 표지어음매출을 활성화함으로써 총액한도 대출대상인 商業어음割引을 위한 은행 財源의 자체조달 능력을 향상시켜 은행의 再割引 依存度를 낮춰나가기 위한 기반을 확충할 필요가 있다. 현재 은행 표지어음제도의 활성화를 제약하는 요인은 두 가지로 요약될 수 있다. 첫째는 流通市場이 형성되어 있지 않아 유사금융상품에 비해 流動性이 떨어진다는 점이다[35]. 은행표지어음은 규정상 中途還買가 불가능할 뿐 아니라 賣買仲介機關도 지정되어 있지 않아 銀行 및 投金社의 유사금융상품에 비하여 유동성이 낮은 데 반해 은행 및 투금사의 유사금융상품 대부분은 中途還買가 가능하거나 流通市場에서의 매각이 가능하다. 둘째는 投金社 표지어음에 비하여 경쟁력에 있어서 劣勢에 있다는 점이다. 투금사 표지어음이 수시인출이 가능할 뿐 아니라 최단만기에 대한 제약도 없는데 반해 은행표지어음은 중도환매가 불가능한 데다 최단만기도 30일로 제한되어 있어 경쟁력면에서 불리하다. 投金社 표지어음은 주로 通帳式으로 운용되며 은행의 普通預金과 같이 수시 인출이 가능하다. 또한 투금사 표지어음은 최단 만기에 대한 제약이 없을 뿐만 아니라 예치기간별 금리차가 적기 때문에 중도환매 또는 수시인출에 따른 금리상의 불이익도 미미하여 기업의 단기자금 유치에 유리하다고 할 수 있다. 은행 표지어음매출의 활성화를 위해서는 우선 표지어음 發行限度를 上向調整함으로써 일부은행이 CD발행한도 소진에 따른 단기자금조달상의 애로를 해

35) 일부 증권사에서는 표지어음의 매매중개를 알선하고 있으며 일부 표지어음은 꺾기 또는 물품대금 지급수단으로 이용되고 있어 비공식적인 유통시장은 존재하는 것으로 알려지고 있다.

소하고 한도소진율이 높은 일부 은행의 추가적인 자금조달 능력을 확대할 필요가 있다. 또한 CD의 경우와 같이 證券社를 은행표지어음 賣買仲介機關으로 지정하여 은행표지어음의 유통을 촉진할 필요가 있다. 현재도 投金社가 어음매매 및 중개업무를 취급할 수 있으므로 流通市場의 형성이 불가능한 것은 아니나 投金社가 자체 표지어음을 취급하고 있어 은행표지어음의 賣買 및 仲介를 기대하기는 現實的으로 곤란하다. 따라서 證券社에게 은행표지어음의 賣買仲介機能을 허용함으로써 은행표지어음의 인지도를 높이고 流動性을 제고하는 것이 필요하다.

나) 總額限度 貸出對象資金의 加算金利幅 擴大

현재 총액한도 대출대상이 되고 있는 상업어음할인 및 무역금융에 대한 은행의 대출금리 결정시 가산금리폭을 확대함으로써 은행의 이들 자금에 대한 수익기반을 확충하여 은행이 재할인 의존도를 줄일 수 있는 기반을 은행 스스로 갖춰나가는 것이 필요하다. 현재 商業어음割引 및 貿易金融 金利는 1995년 7월에 이루어진 韓銀資金支援對象 政策資金 貸出金利의 自由化措置로 인해 은행이 自律的으로 결정하도록 되어 있다.

〈表 Ⅴ-3〉 再割引對象 商業어음의 割引金利 水準 및 差等幅 推移

(單位 : %)

	1984.1~1994.4	1994.4~1994.12	1994.12~1995.7	1995.7~
금리수준	10.0	8.5	우대금리 이내	우대금리+2%이내
차등폭	0	0	0.5	2.0

資料 : 한국은행.

參考로 일본의 경우 全般的으로 金利水準이 우리나라보다 낮은 데도 불구하고 전국은행의 商業어음 割引金利 차등폭은 1993년 12월 현재 9.0%에 달하여 信用度에 따른 고객 差別化가 분명하게 이루어지고 있다. 또한 商業어음割引을 포함한 기업대출에 대한 金利差等幅을 先進國

들과 비교하여도 우리나라의 경우는 2.0~3.0%에 불과하여 고객의 信用度 및 貸出에 따른 위험을 충분히 반영하기에는 매우 미흡하다.

〈表 Ⅴ-4〉 各國의 與信金利 差等幅 現況

(單位 : %)

	한 국	미 국	일 본	영 국	프랑스	독 일
금리수준	9.0~12.5	4.6~8.5	1.75~12.2	5.25~10.75	6.30~16.43	5.0~9.0
차 등 폭	2.0~ 3.0	4 내외	10 내외	5 내외	10 내외	4 내외

註 : 한국은 프라임연도대출이며, 다른 나라는 기업대출임.
資料 : 한국은행.

割引金利가 企業信用度에 따른 리스크 프리미엄을 충분히 반영하지 못하게 되면 收益性을 추구하는 은행의 어음할인 유인을 저해할 뿐만 아니라, 어음할인의 수익성이 확보되지 않으면 은행은 수지를 맞추기 위해 中小企業에게 꺾기를 강요하고 不渡危險에 대비하여 더 많은 擔保를 요구하는 惡循環이 초래된다. 현재의 再割引制度를 유지하는 것을 전제로 할 때 재할인 대상 자금금리의 차등폭을 확대하면 은행의 收益性 改善 및 中小企業에 대한 割引 및 貸出 擴大를 기대할 수 있다. 현재의 再割引比率과 再割引率이 유지되고 은행의 自體資金調達費用이 不變이라고 하면 재할인 대상 자금금리 1%포인트 인상은 예대마진을 1%포인트 증가시킨다. 상업어음할인과 무역금융이 전체대출에서 차지하는 비중이 1996년 11월 현재 약 14.8이므로 결국 이들 자금에 대한 금리가 1%포인트 引上되면 예대마진은 0.148포인트 상승하게 된다. 이처럼 金利의 인상은 은행의 예대마진 확대를 통해 은행의 收益性 提高 效果가 있으며, 은행은 수익성 증가를 바탕으로 대출확대를 기대할 수 있게 된다. 한편, 은행에서 할인을 받지 못하고 第2金融圈 및 私債市場에 의존하면서 高金利의 부담을 지던 소규모의 중소기업도 은행의 相對的으로 낮은 할인금리 혜택을 받을 수 있게 될 것이다. 한편 최근 들어 대기업의 탈은행화가

진전되면서 은행의 중소기업대출여력이 증대되었으나 금리규제로 인해 은행자금이 중소기업대출보다는 가계대출 및 유가증권에 운용되고 있는 것도 금리자유화가 중소기업에 대한 자금의 가용성을 제고할 수 있음을 간접적으로 시사한다고 하겠다.

〈表 Ⅴ－5〉 銀行의 資金運用 推移

(單位 : %)

	1991	1992	1993	1994	1995
대출금	39.4	40.5	41.6	41.1	40.8
기업자금	34.3	36.0	37.1	35.3	31.7
가계자금	3.2	3.0	3.2	4.6	7.9
공공 및 기타자금	1.9	1.4	1.3	1.2	1.2
유가증권	13.9	13.7	14.4	15.2	15.9

註 : 은행계정 중 평잔기준임.
資料 : 은행감독원, 『은행경영통계』, 각호.

결국 가산금리폭의 확대로 재할인 대상 자금대출에 의한 은행의 수익성이 제고되면 한국은행 再割引에의 依存度를 현재보다 낮출 수 있게 되어 한국은행의 유동성 조절능력을 제고하는 데에도 큰 도움이 될 수 있다.

다) 總額貸出制의 改善

1994년 3월 金融改革의 일환으로 수립된 政策金融의 縮小·整備方案과 연계하여 總額貸出制를 시행하는 등 재할인제도를 대폭 개편한 바 있다. 이때 도입된 총액대출제의 내용을 보면 대상자금 중 商業어음再割引, 무역금융 및 소재·부품산업 운전자금은 은행별 한도제로, 지방중소기업자금은 한국은행 지점별 한도제로 운용하고 있다.

총액한도제의 도입과 함께 기술개발자금, 수요자금융 등 중소기업 지원자금이 이미 中小企業基盤造成資金으로 통합되어 이미 財政으로 이관된 바 있다. 그러나 소재·부품자금과 지방중소기업자금은 여전히 총액

한도 대출 대상에 포함되어 운용되고 있는데, 이들 자금 역시 중소기업 기반조성자금과 통합하여 재정자금으로 그 재원을 충당하는 것이 원리에 합당할 것이다.

한편 상업어음재할인과 무역금융은 이들 자금이 實物去來를 뒷받침하는 眞性어음으로서 성장통화의 공급이라는 중앙은행 본연의 기능을 인플레 압력없이 수행할 수 있을 뿐만 아니라 단기자금으로서 중앙은행의 유동성 조절기능을 원활하게 수행할 수 있는 수단이므로 계속하여 총액한도의 대상으로 유지할 필요가 있다[36].

3) 再割引 規模 縮小에 따른 補完對策

再割引 規模 특히 總額貸出限度가 축소되면 재할인 자금의 주요 수혜대상이 되어 왔던 중소기업에 대한 금융기관의 대출이 위축될 우려가 있다. 왜냐하면 金融機關의 입장에서 보면 한국은행으로부터 市場金利보다 훨씬 낮은 再割引金利로 자금을 조달할 수 있는 기회가 줄어들게 됨으로써 중소기업에 대한 대출로부터 기대되는 수익이 감소되기 때문이다. 이에 대응하여 금융기관은 調達費用의 증가를 대출이자율의 인상의 형태로 중소기업에게 전가하거나 중소기업에 대한 대출을 감소시킬 것이다.

여태까지 중소기업에 대한 금융지원이 자금의 可用度와 金利補助의 결합 형태로 이루어져 왔다면 金融自律化의 진전과 함께 중소기업금융은 金利補助는 지양하면서 자금의 可用度와 接近度를 높여주는 방향으로 이루어져야 한다. 금융시장의 왜곡을 시정하고 금융시장에서 자금이

---

36) 金後經 · 文宇植 · 金世炫(1993)은 동일한 이유에서 商業어음 및 貿易金融을 총액한도 대상에서 제외하고 이들 자금에 대해서는 예전과 같이 自動再割引해 줄 것을 제안하고 있다. 그러나 중앙은행의 유동성 조절 수단이 거의 없는 현재의 상황에서는 자동재할인에 의한 수동적인 本源通貨供給보다는 중앙은행이 신축적으로 총액한도를 조절하는 것이 더욱 중요하다고 판단된다.

가장 효율적으로 배분되기 위해서는 금리의 價格機能을 제고하는 것이 가장 중요하며 이는 중소기업금융에 대해서도 적용되어야 하기 때문이다. 따라서 재할인 규모의 축소에 따른 금융기관의 대출금리 인상은 불가피한 것으로 받아들여야 할 것이다. 다만 信用度가 상대적으로 열위에 있는 중소기업의 자금에 대한 접근도를 높이기 위해서 信用保證基金 등 信用補完制度에 대한 재정지원을 지속적으로 확충하는 방안을 강구하여야 할 것이다. 또한 정부가 중소기업은행 등 중소기업 전문 금융기관에 財政支援을 통해 貸出財源을 확대하는 방안도 강구할 수 있다. 결국 재할인 규모의 축소에 따른 중소기업금융의 위축 가능성에 대해서는 정부가 재정자금을 통하여 중소기업의 資金接近度와 可用度를 보완하는 방향으로 대처하여야 한다.

한편 1994년부터 각종 공공여유자금을 통합관리하는 공공자금 관리기금이 운용되게 됨에 따라 재정에서 金融部門이 담당해 왔던 정책금융을 담당할 수 있는 財源調達能力이 크게 확충되었다. 따라서 정부는 동 기금의 설립취지에 맞추어 공공여유자금을 중소기업지원자금 등 정책금융 축소를 위한 자금으로 보다 적극적으로 활용해야 할 것이다.

나. 對政府 貸出

韓國銀行의 對政府 貸出은 1960년대 이후 정부주도형 경제개발 소요자금의 충당, 이중곡가제에 따른 양곡관리기금 적자보전 등을 위해 급속히 늘어났으나, 1980년대 중반 이후 財政收支의 호조 등으로 감소하는 추세를 보이고 있다. 그러나 社會間接資本에 대한 투자재원의 활동, 산업구조 조정의 필요성, 개발과정에서 소외되어온 계층들의 요구압력 등 재정자금에 대한 수요가 계속 증가하게 될 것이 예상된다. 따라서 향후 産業政策的 目的으로 이루어진 한국은행의 再割引 規模가 줄어든다 하더라도 대정부 대출의 증가 형태로 정부가 부족재원을 조달하게 될 가능성도 크다.

선·후진국을 막론하고 정부에 대한 直接貸出은 중앙은행의 가장 고

전적인 준재정활동이 되어 왔다. 그러나 최근에 EU 회원국을 비롯한 많은 나라들이 통화정책에 대한 정부의 영향력을 배제하기 위한 제도적 장치의 일환으로 중앙은행의 대정부대출을 금지하는 방향으로 중앙은행법 개정을 추진하고 있다. 일반적으로 정부는 財政赤字를 보전하는 방법으로 財源調達의 편의성 및 비용 등을 감안하여 저항이 있을 수 있는 조세보다는 중앙은행으로부터 직접 여신을 받고자 하는 유인을 가지고 있다. 그러나 정부가 중앙은행으로부터 직접 자금을 차입함으로써 유동성의 급속한 팽창을 유발하여 물가안정을 위협할 수도 있다. 따라서 이러한 가능성을 원천적으로 차단하기 위해 中央銀行의 對政府 貸出을 금지하고자 하는 것이다. 우리나라의 경우 한국은행의 對政府 與信과 직접인수한 국채의 총액은 정부의 금융기관과 일반에 대한 채무를 포함하여 국회가 의결한 起債限度를 초과할 수 없도록 규정하고 있어 한국은행의 對政府 與信 및 國債에 대한 최고한도의 결정이 국회에 맡겨져 있다. 國會에서 정부여당이 정부예산 통과를 위한 다수 의석을 확보하고 있고 최종결정이 대통령에 의해 이루어지는 상황에서 정부는 한국은행으로부터 與信을 원하는 만큼 제공받을 수 있기 때문에 韓國銀行의 對政府 與信總額에 관한 규정은 실제로 시행상 큰 의미를 가진다고 할 수는 없다. 따라서 재할인 규모가 충분히 축소된 이후에 한국은행법에 대정부 대출의 총액과 기한을 제한하는 규정을 마련함으로써 對政府 貸出의 과도한 남발이 이루어지지 않도록 하는 제도적 장치가 필요하다고 생각된다.

다. 其他 準財政活動

再割引 規模의 縮小와 함께 준재정활동에서 작지 않은 비중을 차지하고 있는 對政府代行機關 貸出, 특수은행에 대한 出資, 기금 출연 등도 財政으로 이관하여야 할 것이다. 현재 한국은행의 대정부대행기관 대출은 農業協同中央會의 비료사업부문에 대한 대출 5,700억원으로서 1983년 이래 동일한 잔액을 유지하고 있다. 대정부대행기관에 대한 대출이 활발

하게 이루어지고 있지는 않지만, 정부가 임의로 政府代行機關을 지정하여 한국은행에서의 신용창조를 남발할 가능성이 존재하고 있다. 이는 정부대행기관을 지정하는 절차상 정부의 財政政策的인 의도에 따라 예산적자를 한국은행의 여신을 이용하여 얼마든지 보전할 수 있다는 의미다. 따라서 비료사업부문에 대한 회수방안을 강구함과 동시에 한은법상에 정부대행기관의 정의뿐만 아니라 해당 기관을 구체적으로 열거토록 함으로써 정부대행기관에 대한 대출의 남용 가능성을 차단할 필요가 있다. 特殊銀行에 대한 출자 역시 1992년 이래 잔액기준으로 6,600억원 수준을 유지하고 있어 활발한 활동이 이루어지고 있지는 않지만 특수은행의 설립목적에 비추어 추가적인 出資는 財政部門에서 이루어져야 할 것이다. 재산형성장려기금 및 농어가목돈마련장려기금은 서민 근로자와 농어민 등 疎外階層의 재산형성에 도움을 주기 위한 所得補助的인 基金으로서 이에 대한 출연은 財政部門에서 담당하는 것이 마땅하다. 그럼에도 불구하고 농어가목돈마련저축장려기금의 경우는 총재원조달의 약 15%를, 재산형성저축장려기금의 경우는 1996년 현재 총재원조달의 약 9%를 한국은행의 출연금에 의존하고 있다(〈表 Ⅴ-6〉을 참조). 따라서 이들 기금에 대한 출연금도 재정부문에서 담당하는 방안이 강구되어야 한다.

〈表 Ⅴ-6〉 基金別 總財源調達金 中 韓銀出捐金의 比重

(單位 : 億원, %)

기 금 종 류	1994	1995	1996
농어가목돈마련저축장려기금			
총재원조달금	1,551	1,154	568
한은출연금	250	136	83
	(16.12)	(11.79)	(14.61)
재산형성저축장려기금			
총재원조달금	2,280	1,524	2,287
한은출연금	150	300	200
	(6.58)	(19.69)	(8.75)

註 : 총재원조달금은 당해연도 실적을 사용하였고, 1996년은 계획치임.
資料 : 재정경제원, 『기금백서』, 1996. 5.

參 考 文 獻

經濟企劃院, 『財政關聯統計集』, 1994.

金明淑, 『租稅負擔率의 決定要因과 適正租稅負擔率의 摸索』, 研究報告書 94-02, 韓國租稅研究院, 1994.

金俊經, 「不完全한 情報下의 通貨의 投資 增大 效果分析 : 重複世代模型을 이용한 一般均衡的 接近」, 『韓國開發研究』, 제14권 제1호, 韓國開發研究院, 1992.

_____, 「政策金融의 財源造成의 改善方向」, 『國家豫算과 政策目標』, 研究報告書 93-03, 韓國開發研究院, 1993.

金俊經 · 文宇植 · 金世炫, 「通貨의 供給經路가 인플레에 미치는 影響 : 現行 韓國銀行 貸出政策에 미치는 示唆點」, 『韓國開發研究』, 韓國開發研究院, 1993년 겨울호.

吳世萬 · 朴成峻 · 申雲, 「재할인제도의 개선방향」, 『조사통계월보』, 한국은행, 1994. 7.

李基榮, 『政策金融制度의 現況, 效果分析 및 改善方向』, 政策報告書 94-01, 韓國租稅研究院, 1994.

_____, 『企業間信用과 生産者流通金融의 現況 및 政策課題』, 研究報告書 96-03, 韓國租稅研究院, 1996.

李邦植, 『중앙은행의 활동영역(독립성)과 인플레이션』, 금융경제연구, 제49호, 韓國銀行 金融經濟研究所, 1992(a).

_____, 「한국은행을 통한 재정확충형태에 관한 연구」, 韓國財政學會發表論文, 1992(b).

_____, 『中央銀行制度論』, 서울 : 法文社, 1994.

李俊求, 『財政學』, 서울 : 茶山出版社, 1994.

李昌鏞 · 趙潤濟, 『財政政策 基調의 測定 및 運用에 관한 硏究』, 硏究報告書 95-06, 韓國租稅硏究院, 1995.

李興模 · 金鐘郁, 「中央銀行의 準財政活動」, 『조사통계월보』, 韓國銀行, 1994. 6.

鄭雲燦, 『中央銀行論』, 서울 : 學現社, 1995.

趙潤濟, 『金利自由化와 政策金融의 方向에 관하여』, 금융경제연구, 제53호, 韓國銀行 金融經濟硏究所, 1993.

崔長鳳, 「통화신용정책에 있어서의 간접통화관리와 시장규율」, 『金融硏究』, 제9권, 韓國金融硏究院, 1995. 8.

黃晟鉉, 「재정 · 금융의 역할정립과 보완성 제고방안」, 『KDI 정책연구』, 제17권 제4호, 韓國開發硏究院, 1995.

Auernheimer, Leonardo, "The Honest Government's Guide to the Revenue from the Creation of Money," *Journal of Political Economy*, Vol. 82, 1974.

Bailey, Martin J., "The Welfare Cost of Inflationary Finance," *Journal of Political Economy*, Vol. 64, April 1956.

Barro, Robert J., "Measuring the Fed's Revenue from Money Creation," *Economic Letters*, Vol. 10, 1982.

Cagan, Phillip, "The Monetary Dynamics of Hyperinflation," Milton Friedman(eds.), *Studies in Quantity Theory of Money*, Chicago: University of Chicago Press, 1956.

Calvo, Guillermo A., "Optional Seigniorage from Money Creation: An Analysis in Terms of the Optimum Balance of Payments Deficit Problem," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 4, 1978.

Cottarelli, Carlo, "Limiting Central Bank Credit to the Government," IMF Occasional Paper, No. 110, IMF, 1993.

Diamond, Peter A. and James Mirrlees, "Optional Taxation

and Public Production I : Production Efficiency," *American Economic Review*, Vol. 61, March 1971.

Dixit, Avinash, "Tax Policy in Open Economies," Alan J. Auerbach and Martin Feldstein(eds.), *Handbook of Public Economics*, Amsterdam : North-Holland, 1985.

Drazen, Allan, "A General Measure of Inflation Tax Revenues," *Economic Letters*, Vol. 17, 1985.

_____, "Monetary Policy, Capital Controls and Seigniorage in an Open Economy," Marcello de Cecco and Alberto Giovannini(eds.), *A European Central Bank? Perspectives on Monetary Unification after Ten Years of the EMS*, Cambridge University Press, 1989.

Ewijk, Casper Van, "The Distribution of Seigniorage : A Note," *Weltwirtschaftliches Archiv*, Vol. 128, 1992.

Fischer, Stanley, "Seigniorage and the Case for a National Money," *Journal of Political Economy*, Vol. 90, 1982.

Friedman, Milton, "Government Revenue from Inflation," *Journal of Political Economy*, Vol. 79, 1971.

Fry, Maxwell J., "Can a Central Bank Go Bust?," *Manchester School of Economics and Social Studies*, Vol. 60, Supplement, 1992.

_____, "The Fiscal Abuse of Central Banks," IMF Working Paper, WP/93/58, 1993.

_____, *Money, Interest, and Banking in Economic Development*, second edition, The Johns Hopkins University Press, 1995.

Giovannini, Alberto and Martha de Melo, "Government Revenue from Financial Repression," *American Economic*

Review, Vol. 83, September 1993.

Grilli, Vittorio, "Seigniorage in Europe," Marcello de Cecco and Alberto Giovannini(eds.), *A European Central Bank? Perspectives on Monetary Unification after Ten Years of the EMS*, Cambridge University Press, 1989.

Johnson, Harry G., "A Note on Seigniorage and the Social Saving from Substituting Credit for Commodity Money," Robert A. Mundell and Alexander K. Swoboda (eds.), *Monetary Problems of International Economy*, Chicago: University of Chicago Press, 1969.

Klein, Martin and Manfred J. M. Neumann, "Seigniorage : What Is It and Who Gets It?," *Weltwirtschaftliches Archiv*, Vol. 126, 1990.

Leone, Alfredo M., "Institutional and Operational Aspects of Central Bank Losses," Thomas J. T. Balifo and Carlo Cattarelli(eds.), *Framework for Monetary Stability*, IMF, 1994.

Marty, Alvin, "Inflation, Taxes, and the Public Debt," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 10, 1978.

Neuman, Manfred J. M., "Seigniorage in the United States : How Much Does the U.S. Government Make from Money Production?," *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Vol. 74, 1990.

Phelps, Edmund S., "Inflation in a Theory of Public Finance," *Swedish Economic Journal*, Vol. 75, 1971.

———, *Inflation Policy and Unemployment Theory*, Macmillan, 1972.

Robinson, David J. and Peter Stella, "Amalgamating Central

Bank and Fiscal Deficits," IMF Occasional Paper, No. 59, 1988.

Vaez-Zadeh, Reza, "Implications and Remedies of Central Bank Losses," Thomas J. T. Balifo and Carlo Cattarelli, (eds.), *Framework for Monetary Stability*, IMF, 1994.

〈국문요약〉

中央銀行의 準財政活動에 관한 硏究

李 基 榮

中央銀行의 準財政活動은 정부의 財政活動과 성격이 유사하여 순수한 의미에서 通貨政策으로 보기 어려운 업무를 의미한다. 韓國銀行의 경우 지난 30여년간의 開發金融體制下에서 매우 광범위한 準財政活動을 수행한 것으로 평가된다. 1971～1995년 기간중 한국은행은 연평균 5조 6,600억원을 준재정활동 관련 자산의 획득에 지출하였으며 이는 국내자산대비 36%, 본원통화대비 85%에 상당하는 규모이다. 또한 동 기간중 한국은행은 시뇨리지의 40～69%를 準財政活動에 충당한 것으로 추정되며, 再割引制度를 통한 金融機關에 대한 政策金融支援이 가장 큰 비중을 차지한 것으로 나타났다.

韓國銀行의 準財政活動은 중앙은행의 본연의 업무인 通貨管理의 신축성을 매우 제약하여 왔으며 막대한 通貨管理費用을 초래한 요인이 되어 왔다. 또한 한국은행이 수행한 준재정활동을 감안하는 경우 우리나라의 財政赤字 및 租稅負擔率은 GNP대비 0.95～2.55% 정도 과소평가된 것으로 추정되어 財政의 健全性에 대한 지표상의 평가가 상당히 歪曲되어 왔음을 알 수 있다. 한편 準財政活動이 물가상승률을 설명하는 유의한 변수임이 밝혀졌는데 이는 準財政活動이 우리나라 경제의 만성적인 인플레이션을 설명하는 한 요인이었음을 시사한다.

財政과 金融의 역할을 재정립하여 韓國銀行이 본연의 기능을 제대로 수행하기 위해서는 準財政活動의 縮小가 반드시 필요하다. 再割引規模 縮小를 위해서는 표지어음매출의 활성화, 총액한도 대출 대상자금의 가산금리폭 확대, 총액대출제의 개선 등이 요구된다. 또한 대정부대행기관 대출, 특수은행에 대한 출자, 기금출연 등의 준재정활동도 재정으로 이관하여야 할 것이다.

〈Abstract〉

Central Bank's Quasi-fiscal Activities in Korea

Lee, Kiyoung

The quasi-fiscal activities of the central bank are hardly regarded as a part of monetary policy in real sense, since it is similar to government's fiscal activities. It is confirmed that the Bank of Korea (BOK) has implemented a very broad spectrum of the quasi-fiscal activities for last 30 years. During the period of 1971 through 1995, the BOK has spent 5.66 trillion won in annual average on the acquisition of the assets relating to the quasi-fiscal activities, and this amounts to 36 percent of its domestic assets, and 85 percent of its reserve money. Also, it is estimated that the BOK appropriated 40~69 percent of seigniorage to the quasi-fiscal activities during the same period, and it is shown that policy loans to financial institutions through the rediscount system have constituted the most significant part.

The quasi-fiscal activities of the BOK have limited its flexibility in the management of money supply, which is one of the major activities for the central bank, and as the result, it has brought extra cost on the management of money supply. Also, it is found that the nominal evaluation about the soundness of government budget was misleading because it is estimated that the fiscal deficit and tax burden are underestimated by 0.99~2.55 percent point if the quasi-fiscal activities conducted by the BOK are included. However, it is revealed that the quasi-fascal activities are one of the variables that explain the increasing rate of the consumer price level, thus it can be referred that the quasi-fiscal activities of the BOK are one of the main factors explaining the chronic inflation in Korea.

In order for the BOK to serve its primary functions, the cutback of the quasi-fiscal activities is needed. Encouraging transactions of cover bills sold, widening the interest rate band for the loans with aggregate credit ceiling system, reforming aggregate credit ceiling system are also demanded in order to reduce the size of rediscount by the BOK. In addition, loans to government agencies, loans to specialized banks, and the appropriation of funds of the quasi-fiscal activities are needed to be transferred to central government's budget.