

開放化·國際化에 따른 財政·金融政策의 方向

— 새로운 役割變化와 制度的 補完 —

KTI 開院 2周年紀念 심포지엄

韓國租稅研究院

序 言

韓國租稅研究院은 租稅制度 및 稅務行政과 財政·金融政策 등 이와 關聯된 내용을 調査·研究할 目的으로 지난 1992年에 設立된 이후 어느덧 開院 2周年을 맞이하게 되었다. 그 동안 本 研究院은 설립목적에 입각하여 稅制改革, 金融實名制度, 金融所得綜合課稅制度, 個人年金制度 등에 관한 政策연구를 수행함으로써 研究院의 기반을 다지는 데 노력하여 왔다.

한편, 우리나라 經濟는 UR協商의 妥結과 OECD에의 加入推進 등으로 國際化的 필요성이 절실해짐에 따라 開放化를 加速化하고 있다. 경제의 國際化와 開放化에 의하여 國家競爭力를 강화함으로써 先進經濟를 향한 지속적인 경제발전을 추구하고 있는 것이다. 이와 같은 경제환경하에서 租稅·財政·金融政策의 전통적인 役割과 制度의 效率性에 대한 再檢討와 더불어 租稅·財政·金融政策에 대한 새로운 役割 부여와 혁신적인 制度의 再定立이 요구되고 있다. 이에 부응하기 위하여 本 研究院은 「開放化·國際化에 따른 財政·金融政策 方向-새로운 役割變化와 制度的 補完」이라는 主題로 開院2周年을 紀念하는 심포지엄을 지난 9월 15일에 開催하였다.

本 研究院은 開院2周年 심포지엄을 紀念하기 위해 심포지엄에서 발표된 論文과 討論을 수록한 本書를 出刊하게 되었다. 本書의 出刊을 맞이하여서 심포지엄에 참석하시어 本 研究院의 開院을 축하해 주시고 앞으로의 發展을 성원해 주신 여러분께 심심한 감사를 드린다.

특히 바쁘신 중에도 祝辭를 해주신 財務部 長官과 基調論文을 발표해주신 趙淳 教授, 그리고 玉稿를 준비해 주신 主題發表者 여러분과 司會者, 討論者 여러분께 감사의 뜻을 전한다. 이와 같이 많은 분의 열정이 담긴 本書가 부디 소중한 뜻있게 활용되기를 바란다.

1994年 11月

韓國租稅研究院

院長 朴宗淇

심포지엄의 概要

- 10 : 30 ~ 10 : 40 開會辭 및 祝辭
 開會辭 : 朴宗淇 院長
 祝辭 : 洪在馨 財務部 長官
- 10 : 40 ~ 11 : 00 基調演說 : **經濟政策 研究의 課題**
 發表者 : 趙 淳 (이화여대 석좌교수)
- 11 : 00 ~ 12 : 00 第1主題 : **開放經濟下의 財政政策**
 - 巨視經濟調整 役割提高를 위한 方案
 司會者 : 車駟權 (서울대 명예교수)
 發表者 : 趙潤濟·朴宗奎 (KTI 선임연구위원·전문연구위원)
 討論者 : 金東建 (서울대 교수)
 朴鍾九 (아주대 교수)
- 12 : 00 ~ 14 : 00 中 食
- 14 : 00 ~ 15 : 00 第2主題 : **國際化時代의 企業課稅制度**
 司會者 : 金完淳 (고려대 교수)
 發表者 : 全周省 (이화여대 교수)
 討論者 : 尹建永 (연세대 교수)
 孫元翼 (KTI 전문연구위원)
- 15 : 00 ~ 16 : 00 第3主題 : **開放經濟下에서의 金融政策**
 - 90年代 後半期の 效率性 增進을 위한 制度的 課題
 司會者 : 李在雄 (성균관대 교수)
 發表者 : 崔長鳳 (KTI 선임연구위원)
 討論者 : 李晶載 (재무부 재무정책국 국장)
 河成根 (연세대 교수)
- 16 : 00 ~ 16 : 20 COFFEE BREAK

16 : 20 ~ 17 : 20 第4主題 : 國際化時代의 外換制度

司會者 : 李京龍(서강대 교수)

發表者 : 閔相基(서울대 교수)

討論者 : 孫正植(한양대 교수)

金宗萬(KTI 연구위원)

17 : 30 ~ 19 : 30 RECEPTION

目 次

〈開會辭 및 祝辭〉

開會辭/朴宗淇 院長	6
祝辭/洪在馨 財務部 長官	8

〈基調演說〉

經濟政策 研究의 課題	11
-------------------	----

〈第 1 主題〉

開放經濟下의 財政政策 — 巨視經濟調整 役割提高를 위한 方案	25
---	----

〈第 2 主題〉

國際化時代의 企業課稅制度	89
---------------------	----

〈第 3 主題〉

開放經濟下에서의 金融政策 — 90年代 後半期의 效率性 增進을 위한 制度的 課題	131
--	-----

〈第 4 主題〉

國際化時代의 外換制度	203
-------------------	-----

開 會 辭

오늘 저희 韓國租稅研究院의 開院 2周年을 맞이하여 洪在馨 財務長官님과 趙淳 教授님, 그리고 財政·金融分野의 專門家이신 귀빈 여러분을 모시고 「開放化·國際化에 따른 財政·金融 政策方向」이라는 主題로 심포지엄을 開催하게 된 것을 매우 기쁘게 생각합니다. 韓國租稅研究院은 租稅制度 및 租稅行政과 이와 관련된 財政·金融問題를 다루는 國策研究 機關으로 1992년에 設立된 이후 어느덧 開院 2周年을 맞이하게 되었습니다. 本院은 비록 짧은 期間이었지만 지난번 財務部에 제출한 바 있는 稅制改革方案에 관한 研究報告書を 위시하여 租稅政策과 稅制發展에 크게 기여하는 研究를 계속해 왔으며 金融·財政政策 樹立에도 政府의 頭腦集團(think-tank)으로의 위치를 定立해가고 있다고 생각합니다.

뿐만 아니라 지난 4月에는 OECD와 共同 主管으로 移轉價格 稅制에 대한 國際 워크숍을 성공적으로 개최한 바 있으며 中國 및 베트남 정부의 租稅專門家를 연수시키는 등 本 研究院은 이제 國內에서 뿐 아니라 外國에서도 韓國의 우수한 研究機關으로 차차 인식되고 있다고 하겠습니다.

그 동안 UR協商이 타결되어 새로운 國際秩序인 WTO체제가 탄생할 목전에 있으며 우리 經濟의 開放化·國際化가 加速化되는 현 시점에서 租稅·財政·金融政策의 役割과 制度의 效率性を 점검해보는 이번 심포지엄의 意義는 매우 크다고 하겠습니다.

오늘 심포지엄은 趙淳 教授님의 「經濟政策 研究의 課題」라는 基調演說을 시작으로 오전중에 「開放經濟下의 財政政策」이라는 第1主題 發表가 있고 나머지 3個의 主題는 午後 2時부터 發表가 續開될 豫定입니다. 斯界의 權威者이신 여러분의 積極的인 參與와 討論을 바라마지 않습니다.

다시 한번 여러 가지로 바쁘신 중에도 이 자리에 참석하신 여러분에게 感謝드

리며, 앞으로도 저희 研究院의 발전을 위해 많은 격려와 충고를 해주시길 부탁드립니다.

感謝합니다.

1994年 9月 15日

韓國租稅研究院

院長 朴宗淇

祝 辭

오늘 韓國租稅研究院의 개원 2주년을 맞이하여 재정·금융분야의 석학들을 모신 가운데 개최되는 「개원기념 심포지엄」에서 본인이 축사를 하게 된 것을 매우 기쁘게 생각합니다.

韓國租稅研究院은 1992년 9월 15일 개원한 이래 후발 연구기관이 갖는 여러 가지 어려움을 극복하고, 租稅制度和 稅政, 그리고 이와 관련있는 財政·金融政策의 체계적인 조사·연구와 정책토론회 및 정책협의회 등을 개최하여 조세정책 수립에 많은 도움을 주었을 뿐만 아니라, 연구관련사업의 일환으로 외국의 조세전문가에 대한 연수 실시, 국제학술대회의 참가, OECD 워크숍 개최 등을 통하여 세계적인 연구기관으로 발돋움하기 위한 기초를 착실히 다져 왔습니다. 특히, 지난해에는 「新경제 5個年 計劃」의 樹立과 金融實名制의 定着을 위한 財政·金融政策의 方向에 관하여 여러 가지 좋은 정책제언을 하여 주었고, 금년 6월에는 『金融所得綜合課稅와 開放化·國際化를 위한 稅制改革方案』에 관한 훌륭한 연구보고서를 제출하여 금융실명제의 실시, WTO 체제의 출범 등 새로운 경제여건에 맞추어 「稅制의 틀」을 새롭게 짜는 데 크게 기여하였습니다.

이 모든 것이 원장을 중심으로 모든 연구위원 그리고 직원 여러분께서 연구원의 발전을 위하여 지난 2년간 전심전력을 다해 온 결과로 이루어진 것이기에 본인은 먼저 여러분의 노고를 치하하며, 또한 개원 2주년을 진심으로 축하드리는 바입니다.

여러분들도 잘 아시는 바와 같이 우리 경제는 지난 30년간의 量的成長 過程에서 형성·유지되어 온 경제행위의 규범이나 제도 및 관행을 새로운 시대의 요구에 알맞게 개혁하면서 先進經濟로의 進入을 위하여 한층 높아진 세계경제로부터의 과고에 슬기롭게 대처해 나가야 할 역사적 전환기에 놓여 있습니다.

한편, 대외적으로는 WTO 체제의 출범을 앞두고 선진국으로부터의 市場開放壓力이 더욱 거세어질 것으로 전망되어 우리 기업의 競爭力 強化가 시급한 실정이며 外換 및 資本去來의 自由化 확대에 의하여 國內 金融市場 및 通貨信用政策이 海外 要因으로부터 더욱 더 많은 영향을 받게 될 것입니다.

이처럼 날로 격심해지는 세계시장에서의 경쟁을 우리 경제가 이겨내고 지속적인 成長基盤을 견실하게 구축해 나가기 위해서는 정부는, 「안정기조하」의 경제활성화라는 그 동안의 정책기조를 일관성 있게 지속해 나갈 수 있도록 通貨, 金利, 換率, 財政을 유기적으로 연계하여 운영할 것이며, 産業構造의 調整을 촉진하기 위하여 設備資金을 원활히 공급하고 中小企業의 自動化投資 등에 대한 支援을 강화하고 公企業의 民營化 推進·SOC의 民資留置·行政規制緩和 등 競爭力 強化施策도 차질 없이 추진할 것입니다.

또한, 國際化·開放化 등 대내외경제 여건변화에 능동적으로 대응하기 위하여 1996년에 OECD에 가입할 것을 목표로 金融改革과 外換 및 資本自由化 계획을 착실히 추진하되 가능한 한 앞당겨 추진하고, 금융실명제의 실효성을 높이고 기업의 國際競爭力 強化를 뒷받침할 수 있도록 1996년부터 金融所得을 綜合課稅하고 企業課稅制度를 국제기준에 맞게 稅制改編을 추진하는 등 稅制改革과 經濟國際化 과제를 지속적으로 추진해 나갈 것입니다.

여러분께서도 잘 아시는 바와 같이 지금은 그 어느 때보다도 재정의 보다 적극적인 역할이 강조되고 있습니다. 따라서 韓國租稅研究院은 國家競爭力을 강화하기 위한 教育·과학기술개발, 사회간접자본에 대한 투자의 확충과 의료·주택·환경 등에 날로 늘어나는 국민들의 복지수요를 충족하기 위한 稅制改革 및 國稅行政의 개선방안에 관하여 체계적이고 종합적이면서도 실천 가능한 정책대안을 앞으로도 계속 제시해 주시기를 기대합니다.

오늘 개원 2주년을 기념하기 위해 열리는 「開放化·國際化에 따른 財政·金融政策關聯 심포지엄」에서도 우리의 財政政策, 金融政策, 企業課稅制度, 外換制度의 改善方向에 관한 주제발표가 있고 주제발표 후 종합토론이 있는 것으로 알고 있습니다만 유익하고 활발한 토론이 이루어지기를 바라며, 이들 토의 내용들이 각종 政

策樹立에 많은 도움을 줄 수 있기를 기대합니다.

끝으로 韓國租稅研究院의 개원 2주년을 다시 한번 축하드리고, 앞으로의 무궁한 발전을 기원하면서 축사에 갈음하고자 합니다.

感謝합니다.

1994年 9月 15日

財 務 部 長 官

洪 在 馨

基調演說

經濟政策 研究의 課題

趙 淳 (梨花女子大學校 碩座教授)

I

經濟政策이란, 국민경제의 전개과정에 대한 政府介入(또는 不介入)의 목표와 수단의 선택을 의미하며, 政策研究란 그 목표와 수단의 타당성에 관한 연구를 말한다. 經濟政策 研究는 經濟理論과 經濟·社會에 대한 理解에 입각하여 실행 가능한 여러 가지 대안을 제시함으로써, 정책당국자의 선택을 용이하고 유효하게 하는 데 그 목적이 있다.

흔히 정부의 선택에는 대별하여 두 가지가 있다고 볼 수 있다. 하나는 經濟構造와 制度가 주어졌다고 가정하고 그 제도의 테두리 속에서 어떤 政策目標를 달성하기 위하여 政策變數를 선택하는 일이다. 巨視經濟分野의 예를 들자면, 景氣調節을 위한 財政·金融上의 政策手段의 채택이 이것이다. 經濟政策이라고 하면 보통 이러한 정책변수의 선택을 지칭하며, 정책에 관한 연구도 대부분 이에 관련된 연구를 말한다. 이러한 政策研究가 특히 경제학자에 의해 선호되는 이유는, 그들의 전문영역이 주로 단기적인 巨視 또는 微視의 經濟指標의 변화에 관한 이론이며, 또 다른 사회과학자들이 알지 못하는 經濟模型의 設定 및 數理分析에 관한 그들의 전문능력이 이런 영역의 연구에 가장 잘 발휘될 수 있기 때문이다. 이러한 연구를 행하는 政策研究者들의 관심은 주로 단기적인 經濟指標의 변화에 있다. 이를테면 단기적

으로 成長率, 物價 또는 國際收支 등을 바람직한 방향으로 움직이게 하기 위하여 채택할 수 있는 수단이 무엇이나에 관한 연구가 그들의 관심의 주요대상이다.

政策 當局者의 두번째 선택은 경제에 관한 「인스티튜션」(institution)에 관한 선택이다 예를 들어, 公正한 去來를 확보하기 위하여 어떤 「인스티튜션」을 만들어야 하는가, 經濟의 開放幅은 어떻게 잡아야 하는가, 産業의 均衡을 확보하기 위하여는 무엇을 해야 하는가에 관한 연구가 이것이다. 경제의 구조나 「인스티튜션」에 관한 정책은 단기적으로 성과를 나타내기도 어렵고 또 이에 관한 연구가 제대로 되기 위하여는 經濟學者가 長技로 하는 모형의 설정이나, 數理分析만으로는 부족하고, 많은 경우에 경제의 제도, 사회의 여건, 역사적·문화적 배경 등에 관한 이해와 장래에 대한 비전 등을 가질 것이 요망된다. 따라서 이 분야에 관한 연구를 잘 한다는 것은 經濟理論에 관한 지식과 분석능력이 있어야 할 뿐 아니라, 역사와 사회 및 문화에 관한 식견을 가지고 있어야 하기 때문에 상당히 어렵다고 볼 수 있다. 케인즈가 좋은 경제학자를 「稀貴한 새」(rare bird)로 비유한 것은 이런 폭넓은 능력을 가지기가 무척 어렵다는 것을 지적하고자 했기 때문이었다.

經濟政策 當局者는 前者에 관한 意思決定을 시시각각으로 하여야 하고, 그 의사결정의 효과에 대한 나름대로의 기대를 가져야 하기 때문에, 前者의 분야가 대단히 중요하다는 것은 말할 나위가 없다. 「장기적으로는 우리는 모두 죽어 있다」고 한 케인즈는 일찍이 장기적인 문제에 관한 관심은 주로 대학 학부학생이나 가질 것이지, 제대로 된 기성학자가 가질 만한 것이 될 수 없다고 하면서, 經濟學 理論이란 마치 치과의사의 치료처럼 당장에 효과를 낼 수 있어야 한다고 했다. 이것은 短期的인 政策研究의 效果에 대한 그의 기대와 자신을 나타낸 것이라고 볼 수 있다. 그러나 경제학자가 치과의사처럼 될 것을 기대한다는 것은 너무 낙관적이었다. 케인즈 이론에 있어서처럼, 政策當局이 단기적인 목표달성을 위하여 정책변수를 수시로 구사한다는 것이 바라는 목표를 달성할 수 있는 능력에는 한계가 있다는 것이 인식된 지 오래다. 비록 최근 들어, 케인즈 경제학에 대한 관심이 다소나마 되살아 나는 경향을 볼 수는 있으나, 세계 모든 나라에서 경제정책의 요체는 단기적인 문제보다는 오히려 장기적인 문제에 관심이 이행되어 있다. 그 이유는 단기적인

목표를 지향한 微調整은 거의 모든 나라에서 기대하는 효과를 나타내지 못하고 있다는 데에도 있고, 또 세계각국의 경제가 「글로벌라이제이션」(globalization)의 새로운 국면에 적응하면서 失業을 줄이고 生産性向上의 停滯를 해소함으로써 경제의 번영을 유지하기 위하여는, 넓은 의미에 있어서의 經濟의 「인스티튜션」을 바꾸지 않으면 안 된다는 것을 인식하고 있기 때문일 것이다. 특히 케인즈 이론에 있어서와는 달리, 이제 세계각국은 封鎖經濟가 아니라, 전세계를 포괄하는 單一市場이 형성되어가고 있는 開放時代에 처해 있다. 봉쇄경제를 전제로 한 케인즈 이론의 微調整이 애당초 들어맞을 리가 없게 되었다. 이런 시대에 있어서는 경제의 구조와 「인스티튜션」의 기반이 잘 잡혀져 있는가가 경기변동의 단기적인 기복의 조정보다 더 중요하다고 인식되고 있는 것이다.

위의 두 가지 차원의 정책—短期的 指標의 變動을 目標로 하는 政策과 經濟構造나 「인스티튜션」의 調節을 위한 政策—은 물론 완전히 독립되어 있는 것은 아니고, 서로 어느 정도의 관련을 가지고 있다. 단기 지표의 조작을 목표로 하는 정책이 일정기간 쌓이면, 그것이 그 목표달성을 쉽게 하는 「인스티튜션」으로 굳어지고, 반대로 어떤 특정한 「인스티튜션」의 구축을 지향하는 장기정책은 그 구축을 용이하게 하는 단기정책의 채택을 불가피하게 하는 것이다.

II

우리나라에 있어서는 지금까지는 적어도 經濟政策의 가장 큰 목표는 (1) 높은 成長率의 達成, (2) 國際收支의 改善, (3) 物價의 安定 등의 巨視指標의 달성에 두어져 왔다고 볼 수 있다. 이 세 가지 목표, 그 중에서도 특히 成長率의 달성이 가장 중요시되어 왔으며, 이것만 달성되면 일단 안도하는 것이 정부와 언론의 「情緒」가 되어 있다. 前述한 바와 같이 經濟指標 調整과 「인스티튜션」 調整의 두 가지 목표는 서로 연관이 있으며, 성장률의 추구가 오랜 세월을 두고 추구되면 그것이 「制度」로 굳어져서 經濟構造나 「인스티튜션」도 成長率을 추구하는 방향으로 잡히게

된다. 진정한 自由競爭經濟의 제도적 틀과 어긋나는 점이 많은 우리나라의 현재의 經濟構造와 「인스티튜션」은 한편으로는 成長率達成 政策의 副産物이라 할 수 있다.

우리나라에는 연구소가 많아서, 제도나 「인스티튜션」에 관한 연구도 물론 상당히 이루어지고 있다. 예를 들어, 金融制度나 稅制에 관한 研究는 양적으로 엄청나게 많고 질적으로도 훌륭한 것들이 적지 않아 보인다. 다만 이러한 연구들이 대부분 어떤 주어진 목표를 달성한다는 전제 위에서 있는 것이 대부분이고—이를테면 政府의 統制를 前提로 한 金融制度의 “改編”—어떤 전제 없이 역사적인 전환기에 처한 국민경제의 현재와 미래에 관한 비전을 제시하는 것은 많지 않다. 때문에 아무리 연구가 부분적으로 정밀해도, 총체적인 면의 하자 때문에 그 연구결과에는 설득력이 적고, 또 그것이 정책으로 옮겨졌을 때, 실제로 經濟體質과 「인스티튜션」의 개선다운 개선이 이루어지기도 어려웠다.

그러나 우리나라는 지금 역사상 보기드문 轉換期에 서 있다. 국내적으로 보면, 역사상 처음으로 「文民政府」가 들어서서, 국정의 모든 부문에 걸쳐 획기적인 전환을 이룰 것을 다짐하고 있다. 국제적으로 보면 냉전이 끝나고, 세계경제는 「글로벌라이즈」(globalize)되어 있는 시대에 처하여 있다. 이러한 시점에 서서 우리는 지난 날 冷戰時代에 구축했던 경제구조와 「인스티튜션」을 탈피하여, 보다 포괄적이고 장기적인 시각에서 「인스티튜션」을 再構築하여야 할 필요성이 절실하게 되었다. 어떠한 방향으로 우리의 구조와 「인스티튜션」을 재구축하여야 하는가. 이에 관하여도 지금까지 많은 논의가 이루어져 왔으나 실제로 이루어진 개선은 별로 없는 것이 현실이다. 우리가 지향하는 목표는 두말할 것도 없이 진정한 自由競爭의 經濟秩序의 확립이라 할 수 있다. 그러한 질서가 이루어지기 위한 必要條件에는 여러 가지가 있다고 하겠으나, 가장 큰 조건은 「均衡」의 達成이 아닐까 생각된다. 우리 경제는 여러 가지 의미에서 不均衡經濟이다. 자칫하면 거품을 만들어 내는 인플레이션 感染體質, 重化學工業의 異常肥大와 輕工業의 萎縮, 大企業의 繁榮과 小企業의 沒落으로 현재화되는 산업의 양극화 및 정치, 경제 등 모든 영역에 걸친 首都圈 一極化 현상 등을 조건으로 들 수 있다. 우리 경제의 체질적 취약성으로 꼽아야 할 高

費用—低能率의 供給體系, 好況이 몇 달도 못 되어 곧바로 國際收支의 惡化와 인플레이션으로 연결되는 腺病體質의 需要體系는 바로 이러한 불균형과 맞물려 있다. 이러한 불균형은 다년간에 걸쳐 굳어져 온 것이기 때문에, 이에 대한 시정이 쉽게 이루어지리라고는 기대할 수 없으나, 그것의 심화가 계속될 경우, 끝내는 供給體系 및 需要體系의 약점이 가중될 수밖에 없다는 것은 확실할 것이다. 근래, 수출과 투자가 잘 됨으로써 호황이 구가되면서도 國際競爭力은 오히려 떨어지는 현상은 한 마디로 不均衡體質의 취약점의 표출이라고 보아야 할 것이다.

이러한 불균형의 시정방안에 관한 연구는 직접적으로는 租稅研究院의 영역 밖의 일이 대부분일는지 모른다. 그러나 租稅研究院의 「擔當 領域」인 財政(및 金融)의 영역에도 직접, 간접으로 國民經濟의 均衡과 有關한 연구제목이 散見된다. 한 마디로, 현재의 추세대로 가다가는 政府部門과 民間部門의 均衡도 문제가 될 수 있으며, 政府部門 내에 있어서도 民間部門에 있어서와 유사한 불균형이 자리를 잡을 우려가 있지 않을까 생각되는 것이다. 아래에 그 몇 가지를 더듬어 보고자 한다.

「작은 政府가 좋은 政府」라는 토마스 제퍼슨 以來의 金言이 요즘 규제완화에 대한 요구에 편승하여, 우리나라에도 이제 「通俗的 知慧」(conventional wisdom)가 되고 있다. 그 동안 중상주의적인 통제에 시달리던 기업과 국민이 작은 정부를 요구하는 것은 충분히 이해할 만하다. 또 아담스미스가 지적한 바와 같은 공무원의 태만과 낭비가 빚는 비효율의 예를 찾기도 어렵지 않다. 이 시점에서 「큰 政府」를 주장한다는 것은 설득력이 없을 것 같고, 나도 지금 큰 정부를 제안하는 것은 전혀 아니다. 그러나, 나는 우리나라의 정부가 비효율적인 요소를 많이 가지고 있다는 것은 인정하나, 전체의 크기로 보아서는 지나치게 크다고는 생각되지 않는 것이다. <表 1>을 보면 우리나라의 공무원수는 현재 약 88만 3천명이며, 이것은 인구비 2%에 불과하다¹⁾.

1) 이 숫자에 교육공무원 27만명, 경찰 9만 5천명이 포함되어 있다.

〈表 1〉 主要國의 公務員比率

(單位：萬名, %)

	미 국 (91.12)	일 본 (92.12)	영 국 (93.5)	프 랑 스 (90.12)	독 일 (92.12)	스 페 인 (92.12)	한 국 (94.8)
총 공 무 원 수	1,754	410	331	399	553	175	88
국가공무원수	209	89	47	210	115	79	57
지방공무원수	1,545	321	294	109	438	96	31
				의무(80)			
총 인 구 수	25,700	12,000	5,780	5,740	8,600	4,300	4,406
총 인 구 대 비 공무원 수 비율	6.8	3.4	5.7	7.0	6.4	4.1	2.0

註：프랑스의 경우 의무공무원 80만명 포함.

資料：總務處 內部資料

이것은 政府部門이 작기로 유명한 일본에 비하여도 엄청나게 작은 숫자이며, 미국이나 독일에 비해 3분의 1에도 미치지 못한다. 물론, 일본이나 미국 또는 독일과 우리나라는 여러 면으로 비교가 안 되는 것은 사실이다. 또 우리나라와 같이 政府의 役割이 과거의 「支配國家」-Wilhelm Röpke의 말을 빌린다면-의 그것을 탈피하고 있지도 못한 마당에 당장에 공무원수를 늘려야 한다고 주장하는 것은 아니지만, 앞으로 政府의 役割이 보다 民主的이고 奉仕的인 것으로 전환해야 한다고 가정할 때, 국민경제에 공급되어야 할 진정한 公共서비스(民間部門에 대한 統制가 아님)에 어떤 것이 있을 것인지, 또 그러한 공공서비스를 어떻게 공급할 것인지, 그리고 나아가서는 앞으로 정부역할은 어떻게 전환되어야 하는지에 대한 연구는 어딘가에서 이루어져야 할 것이다.

다음, 우리나라의 財政規模(對GNP比率)를 다른 나라와 비교해 보면 〈表 2〉와 같다.

〈表 2〉에서 보아도 우리나라 政府의 財政規模는 적어도 현재로서는 그리 크다고는 할 수가 없는 것으로 보인다. 일본에 비하여 재정규모가 크다는 것은 의아스럽게 생각이 되나, 그것은 재정규모를 계산하는 방법의 차이에 기인할 수도 있겠고, 또 우리나라의 GNP 규모가 지하경제의 광범위한 존재로 말미암아 일본이나 그밖

〈表 2〉 財政規模의 對GNP比率의 國際比較

(單位：%)

	미 국	일 본	영 국	프랑스	독 일	한 국
1980	23.5	18.7	40.7	40.0	30.8	20.2
1981	24.2	18.9	41.6	42.7	31.8	21.5
1982	24.8	18.8	42.4	45.2	32.0	21.4
1983	25.1	18.8	41.9	45.1	31.4	19.1
1984	23.8	18.1	40.7	45.2	31.5	18.5
1985	24.8	17.6	40.9	45.2	31.0	18.4
1986	24.2	17.4	39.3	44.8	30.3	17.1
1987	23.3	17.2	37.3	43.6	30.6	18.3
1988	22.8	16.5	34.3	41.7	30.4	16.3
1989	22.7	16.9	34.1	42.7	29.4	18.3
1990	23.6	15.9	37.1	43.7	29.8	19.8
1991	25.0	—	—	41.6 p	32.7 p	20.1
1992	24.3 p	—	—	—	—	19.8

註：p는 예산기준임.

資料：IMF, *International Financial Statistics*, 1994.

——, *Government Finance Statistics Yearbook*, 1992.

의 선진국에 비해 실제보다 작게 잡히고 있기 때문일 가능성도 있을 수 있을 것이다. 우리나라에는 통계에 잡히지 않는 地下經濟의 規模가 先進國에 비해 클 것이기 때문에, 공식적인 GNP의 숫자가 실지보다 작게 나타나지 않을 수 없고, 따라서 財政規模를 GNP에 대비한 숫자는 비교적 크게 나타날 것이다. 아무튼 財政規模가 작다는 것이 모든 경우에 항상 좋은 것은 아닐 것이다. 경제와 사회가 복잡해짐에 따라, 公共部門에서 담당해야 할 서비스가 증가하고 정부가 부담해야 할 지출이 상당히 크게 늘어나야 할 것이 예상되기 때문이다. 再言하건대, 나는 여기서 우리나라의 財政規模가 당장에 늘어나야 한다는 것을 주장하는 것이 아니다. 사실 최근 들어 우리나라의 재정규모는 해마다 상당히 늘어나는 추세에 있으며, 또 한꺼번에 政府支出이 늘어나는 것은 바람직한 일이 아니다. 다만, 앞으로는 교육, 사회복지, 환경 등, 정부의 불가피한 지출증대가 없을 수 없을 것이라는 것을 지적하고자 하며, 「작은 政府가 좋은 政府」라는 통속적 지혜에는 상당한 맹점이 있다는 것을 상기시키고자 할 따름이다. 〈表 3〉에서 알 수 있듯이 租稅負擔率도 세계적으로 낮고,

그 중에서 국방비, 교육비 등 이른바 硬直性 經費를 빼고 나면 남는 것이 없는데, 이러한 궁핍한 稅收를 가지고, 정부가 무엇을 할 수 있겠는가.

〈表 3〉 租稅負擔率 國際比較

(單位：%)

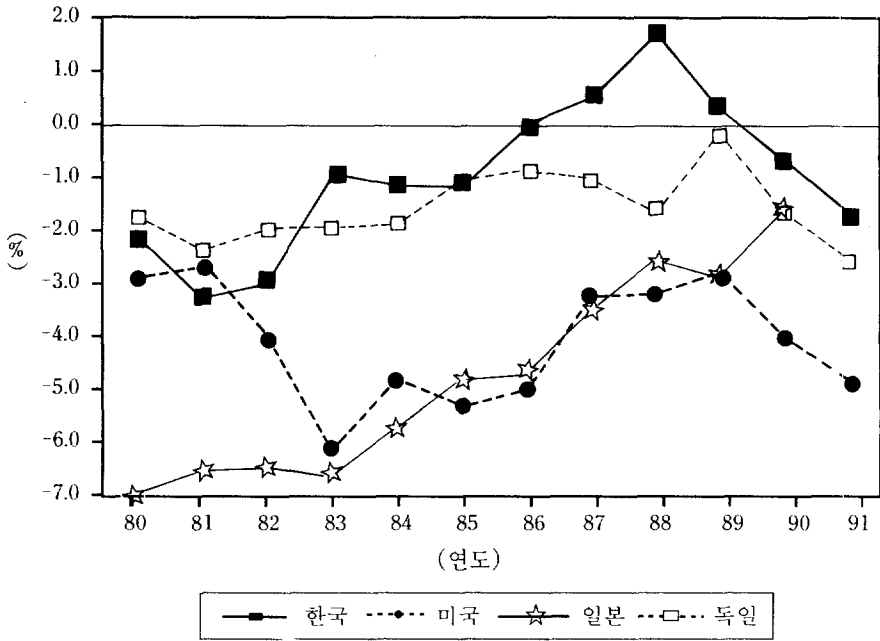
	한 국	미 국	일 본	독 일
1980	17.9	20.9 (26.6)	18.1 (25.3)	24.3 (39.7)
1981	18.0	21.2 (27.2)	18.3 (25.1)	24.1 (40.1)
1982	18.2	21.1 (27.4)	18.5 (26.6)	23.8 (40.4)
1983	18.6	19.4 (25.5)	17.4 (25.7)	23.7 (39.8)
1984	17.7	19.4 (25.7)	18.9 (27.1)	24.2 (39.8)
1985	17.1	19.9 (26.5)	19.4 (27.9)	23.9 (39.6)
1986	16.6	19.8 (26.5)	19.4 (28.1)	23.5 (39.1)
1987	16.9	20.7 (27.4)	20.8 (29.5)	23.4 (39.1)
1988	17.2	20.3 (27.2)	21.2 (30.1)	23.9 (39.6)
1989	17.7	20.7 (27.7)	21.1 (29.8)	24.7 (40.0)
1990	18.6	20.4 (27.3)	- (-)	23.3 (38.5)

註：() 안은 사회보장비 포함.

資料：經濟企劃院, 『財政關聯統計集』, 1992~1994.

우리나라의 財政은 명년도에는 黑字로 편성된다고 하는데, 근년의 統合財政收支를 보면 우리나라의 재정은 작년의 경우를 제외하고는 거의 赤字이다(〈表 4〉 및 [圖 1] 참조). 統合財政收支는 지방정부를 고려하지 않고, 一般會計와 特別會計 및 各種 基金의 收支 등을 통합한 것인데 이것만 가지고는 정부전체의 財政運營의 規模와 그 內容을 가늠하기가 어렵고, 따라서 앞으로 좀더 완벽한 것을 만들 필요가 있을 것으로 보인다.

[圖 1] 統合財政收支의 國別 比較



<表 4> 統合財政收支의 推移

(單位 : 10億원)

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
중앙정부									
일반회계	706.2	136.5	255.0	221.8	23.6	286.2	182.2	901.0	973.9
특별회계	-555.8	-92.7	-239.3	-144.1	-202.1	-207.2	-148.8	-275.3	-249.0
세입세출외									
기금	-177.4	-170.2		-255.3	-374.6	-667.1	-667.2	-561.3	-634.9
합계	-165.3	-189.6	-3.6	-3.4	-13.1	-22.4	-346.6	14.5	-40.4
비금융공기업									
합계	-192.3	-316.0	-300.3	-544.6	-848.9	-1585.0	-1656.0	-662.6	-841.3
비금융공기업									
총계	-200.6	-149.7	-325.4	-86.1	-439.6	-951.8	-579.0	-266.5	-159.2
총계	-392.9	-465.7	-625.7	-458.8	-1288.4	-2536.8	-2235.0	-929.1	-1000.5

〈表 4〉의 계속

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
중앙정부 일반회계	840.1	1232.5	2175.1	3862.2	3022.1	4888.2	3080.9	4673.2	5637.0
특별회계	-387.6	-406.6	-302.4	-1150.6	-2040.0	-3878.9	-4161.9	-4043.3	-4427.6
세입세출외 기금	-873.2	-484.0	-733.9	-371.4	-367.2	-730.8	-497.8	-942.0	-188.3
합계	-945.0	-86.3	477.8	2008.6	285.0	-1206.9	-3494.0	-1187.8	
비금융공기업	144.2	-48.6	-229.0	-349.3	-261.5	-426.1	-621.7	-704.3	
총계	-800.8	-134.9	248.8	1659.3	23.5	-1633.0	-4115.7	-1892.1	813.0

註: 중앙정부와 비금융공기업간의 내부거래를 차감하지 않은 단순 누계치임.
資料: 財務部, 『韓國의 財政統計』, 各號.

統合財政收支를 확실하게 알아야 할 이유 중의 하나는 그것이 財政運營上의 豫算制約(fiscal constraint) 내지 規律(fiscal discipline)을 확보하는 기준이 되기 때문이다. 우리나라의 재정은 실제로는 健全하게 運營되어, 豫算의 完全性(fiscal integrity)은 그런대로 확보되어 있는 것으로 생각되나, 재정제도상으로는 改善의 여지가 많다는 것이 나의 管見이다. 정부에 의해 운영되는 각종 기금이 政府豫算 밖에서 운영되어, 행정부의 재량에 의하여 실질적으로 財政規模가 달라질 수 있는 관례라든가, 流量(flow)과 貯量(stock)이 혼동되기 쉽다는 단점, 그리고 一般會計 중심의 財政運用으로 財政의 黑字와 赤字에 대한 인식이 혼돈상태에 빠지기 쉬운 점 등은, 앞으로 財政政策의 기본방향을 수립하는 데 있어 여러 가지 기본개념과 기초통계를 다시 검토해야 할 여지가 많다는 것을 示唆한다고 하겠다.

금융에 관하여도 「金融構造」의 均衡이라는 大局的인 견지에서 정책을 행하고 政策研究를 수행하여야 할 것이다. 여기서 金融構造란 자금의 적자단위에 의한 資金의 自體調達(self-financing), 直接金融 및 間接金融의 상대적 크기를 지칭한다. 말할 나위도 없이 일국의 金融構造는 그 나라의 사정에 따라 다르며, 모든 나라에 공통적으로 적합한 구조란 있을 수 없다. 그러나, 어떤 일정한 범위 내에서는 일반적

으로 말할 수 있는 바람직한 구조가 있다는 것도 부인할 수 없다. 예를 들어, 기업의 投資資金調達이 외부로부터 이루어져야 할 경우(즉, 외부 자금조달(external financing)을 해야 할 경우)에, 은행을 통하여 그것이 이루어지는 비율이 株式市場을 통해 이루어지는 것보다 비교적 큰 경우가 반대의 경우에 비해 경제의 효율을 위해 바람직하다고 말할 수 있을 것으로 보인다. 외국의 경험으로 보면, 1980년대 이후로 미국에 있어서는 경제·사회의 기풍이 장기적인 이윤보다 단기적인 이득을 우선하는 방향으로 치닫게 되었는데, 이 기풍은 주식시장의 팽창과 유관했다. 1980년대, Reagan-Thatcher의 自由化政策의 여파로 미국(그리고 영국)에 있어서는 일종의 株式市場熱病(stock market mania)이 일어났다. 이에 비해, 독일을 비롯한 유럽나라들은 이 열병에 걸리지 않았다. 미국에서는 「다우존스」(Dow-Jones)지수가 3배로 뛰어 올랐고 先物市場도 엄청나게 신장하였다. 새로운 金融서비스가 많이 나왔고 또 金融市場에서 일확천금을 한 졸부들이 시대의 총아로 등장했다. 도박장의 스틸과 쇼, 비지니스의 輝煌을 겸한 월街의 성공담이 미국을 사로잡았다. 이 과정에서 실물부문은 위축되었고, 회사의 은행으로부터의 資金調達の 比重은 1970년의 80% 수준에서 1990년에는 20% 수준으로 하락했다²⁾. 金融이 實物을 압도함에 따라 투자자들의 관심도 자연히 진정한 投資(investment)로부터 投機(speculation)로 轉換하게 되었다. 많은 유능한 사람이 기업을 이탈하여 금융으로 진출하였고, 실물부문의 기업운영도 항상 단기이윤의 실현에 역점을 두게 되었다. 이것이 미국경제의 체질적인 악화로 연결되었다.

한국의 사정은 미국과는 같지 않으나, 주식시장이 이유 없이 활황을 띠게 되는 현상은 결국 거품경제로 이어진다는 일반적인 경향의 예외가 될 수는 없다. 또한 이 나라에서는 金融構造上 資金調達の 間接金融比率이 좀더 강화되는 것이 절실하다고 생각된다. 특히 大企業과 小企業의 不均衡을 시정하기 위한 금융적 조건은 우선 銀行의 資金仲介役割이 강화되어야 한다는 것이다. 한국에서는 금융부문 전체가 취약하며, 그 중에서도 금융의 심장이라 할 수 있는 銀行이 더욱 그렇다. 금리가 통제되어 있기 때문에 은행에 대한 金融貯蓄이 저해되고, 은행이 약하기 때문에 中小企業의 資金調達이 어렵게 되어, 우리 經濟의 不均衡構造를 완화하는 데 장

2) M. Albert, *Capitalism against Capitalism*, London, Whurr Publishers, 1933, p. 66.

애가 되고 있다. 이러한 金融構造의 不均衡에 편승하여 자금이 풍족한 대기업들은 높은 금리를 이용하여 財테크로 손쉬운 이득을 본다. 중소기업은 자금의 빈혈증에서 신음하는데 반해 대기업은 자금이 남아도는, 자금 수급의 불균형이 경제의 체질약화를 가지고 온다는 것은 明若觀火한 이치이다. 이러한 관점에서 볼 때, 稅制面에서 金融仲介機構에 있어서의 金融貯蓄을 무겁게 과세하면서, 株式去來에서 발생하는 資本利得에 대하여는 非課稅하는 방침은, 비단 형평에 어긋날 뿐 아니라, 경제전체의 효율을 해치는 불균형구조의 심화를 가지고 올 것이라 생각된다. 政策研究機關은 우리나라의 金融構造의 均衡의 問題를 심도 있게 연구하는 것이 바람직할 것으로 생각된다.

금융에 관한 근거없는 통념이 국민경제가 필요로 하는 진정한 自由競爭體制로의 「인스티튜션」을 설정하는 데 장애가 되는 또 하나의 예는 「銀行에 主人이 있어야 한다」는 명제와 관련되어 있다. 金融專業 企業家를 찾기 위하여 이런 저런 구상을 하고 그 所有權의 지분을 몇 %로 제한하는 것이 좋으나에 관한 분별없는 고심은 우리 경제가 절실히 필요로 하는 조건과는 직접적으로는 아무런 관계도 없다. 은행이 필요로 하는 것은 金融의 自由化·自律化이지, 主人의 身分이나 姓氏가 아니다. 한국의 현실에서 이러한 「주인」이 잘 찾아질 수도 없고, 그러한 「주인」이 金融企業家 精神(financial entrepreneurship)을 갖추고 있으리라는 보장은 더더욱 없다. 시간을 낭비하지 말고, 金融機關의 自律經營을 보장하는 조치를 취하여야 하며, 그러한 「인스티튜션」을 마련하기 위한 연구를 수행하는 기관이 있어야 할 것이다.

III

이상에서 한 바와 같은 經濟의 均衡이나 構造改善 등을 위한 제언은 1960년대, 1970년대의 발전도식이 통속적 지혜로 머리가 굳어져서, 단기적인 지수에만 관심이 있는 사람들에게는 迂闊한 것으로밖에 비추어지지 않을 것이다. 그러나 短期는 글자 그대로 단기에 불과하다. 短期的인 指數管理는 결국 실패할 것이며, 국민에게

손해를 안겨다 줄 것이다. 단기적인 지수관리정책의 유효기간은 그 횟수가 반복됨에 따라, 점점 짧아질 것이다. 겉으로 멀쩡하게 보이는 指數 뒤에 숨은 경제구조가 더욱 악화됨에 따라, 지수관리정책의 코스트는 점차 증가할 것이다. 우리 경제의 가장 큰 취약점이라 할 수 있는 不均衡의 문제에 관해, 진지한 연구를 행하고 대응책을 제시할 수 있는 곳이 있었으면 한다. 不均衡은 民間部門에만 있는 것이 아니고 政府部門 內에도 있고, 재정이나 금융부문에 있다. 젊은 경제학도들은 어렵게 쌓아올린 그들의 능력을 허비하지 말고, 위의 본 보기와 같은 우리 경제의 기본적인 문제에 대하여 관심을 가지고 문제의 소재와 그 해결방법을 제시해 줄 것을 기대해 마지않는다.

第 1 主題

開放經濟下的 財政政策

— 巨視經濟調整 役割提高를 위한 方案 —

■ 主題發表

趙潤濟 博士(한국조세연구원)

朴宗奎 博士(한국조세연구원)

■ 討 論

司會者：車軫權 教授(서울대)

討論者：金東建 教授(서울대)

朴鍾九 教授(아주대)

第 1 主題發表

開放經濟下的 財政政策

— 巨視經濟調整 役割提高를 위한 方案 —

趙 潤 濟(韓國租稅研究院 前任研究委員)

朴 宗 奎(韓國租稅研究院 專門研究委員)

目 次

I. 序	IV. 財政政策의 巨視經濟 調整機能 強化를 위한 制度的 方案
II. 1970年代 以後의 財政政策 基調에 대한 分析	1. 統合財政收支 統計의 改善
1. 財政膨脹指數(Fiscal Impulse Measure)	2. 財政의 伸縮性 提高
2. 景氣調整과 關聯한 適正 財政指標의 選擇	3. 統合的인 財政政策運用을 위한 制度的 整備
3. 지난 20年間의 財政政策基調에 대한 分析	V. 結語
III. 開放化에 따른 向後 財政政策의 役割	〈附錄 I〉
1. 財政·金融政策 組合 왜 必要한가?	〈參考文獻〉
2. 資本流入과 財政·金融政策組合	
3. 財政·金融政策組合의 使用例	

필자들은 본 論文을 집필하는 과정에서 유익한 조언을 해준 임주영 박사, 그리고 자료수집과 원고정리를 도와준 오세진, 황현리 연구원과 홍유남, 남미애 연구조원에게 깊은 감사를 드린다. 아울러 본 論文에 실린 내용은 필자들의 개인의견을 반영한 것이며, 韓國租稅研究院의 公式의 인 見解와는 무관하며 論文에 남아 있을지도 모르는 어떠한 오류도 필자들에게 책임이 있음을 밝혀 둔다.

I. 序

우리나라 經濟는 交易面에서 對外依存도가 높고 輸出入이 우리 경제의 成長 및 景氣變化에 지대한 영향을 미쳤으나 金融이나 巨視經濟的 觀點에서 보면 그다지 開放된 經濟라고 할 수는 없었다. 우선 外換 및 資本流出入에 대한 規制가 심하였고 이에 따라 정부는 公金利, 通貨, 換率에 대해 일정한 범위의 목표(target)를 두어 그 범위 내에서 주요 거시경제변수들을 운용해 올 수 있었다. 물론 이러한 시도가 항상 수월한 것은 아니어서 國內外 經濟要因들에 의하여 예기치 않은 巨視經濟 變數들의 騰落을 가져오기도 하였으나 資本流出入에 대한 統制는 우리가 가지고 있었던 제한된 거시경제 정책수단에도 불구하고 대체로 安定的으로 巨視經濟를 運用해 올 수 있게 하는 데 一助를 하였다.

지난 수년간 우리 經濟는 金融面에서도 상당한 自由化·開放化를 推進해 왔고 이러한 自由化·開放化는 앞으로 加速化될 전망이다. 금리의 점진적인 자유화, 금융기관 경영의 자율화 및 금융기관 자산운용에 대한 인위적인 장벽완화 등 對內的인 金融自律化를 추진해 왔고 또한 상장주식에 대한 외국인 투자한도의 확대, 상업차관도입 규제에 대한 부분적인 완화, 그리고 외국 금융기관의 국내진출 확대 등 對外的으로 金融市場의 開放化를 추진해 왔다. 이는 지난 수십 년간의 國內 金融現實과 오늘날 우리가 처해 있는 對內外 經濟環境을 고려해 볼 때 올바른 정책방향이라고 할 수 있다. 물론 對內 自由化와 對外 開放化의 相對的인 速度에 대해서는 논란의 여지가 있을 수 있고 앞으로도 계속 신중히 검토해야 할 과제이지만 지금까지 정책당국이 취해 온 방향은 대체로 적합하였다고 볼 수 있다.

그러나 開放化의 加速化는 우리 경제운용에 있어서 많은 課題들을 던져주고 있다. 우리 경제가 앞으로 점점 더 開放化·國際化되어가야 한다는 것은 異論의 여지가 없는 사실이다. 이는 世界經濟環境을 고려해 볼 때 우리 경제뿐만 아니라 모든

개별 국가들이 당면하고 있는 현실이기도 하다. 그러나 우리 경제는 국내 시장규모나 기타 여러 정황을 고려해 볼 때 다른 나라의 경제보다 훨씬 더 開放化되고 國際化되어야 할 필요성이 크다. 그렇게 해야만 成長潛在力을 계속 키워나갈 수 있으며 선진경제 대열에 우뚝 설 수 있기 때문이다. 따라서 우리는 開放化·國際化를 다른 나라들의 압력에 의한 타협의 결과로서 혹은 국제환경추세에 밀리어 수동적으로 해 나가는 것으로 인식할 것이 아니라 우리 經濟의 長期的인 發展을 위해 우리 나름대로의 計劃과 靑寫眞을 가지고 적극적으로 추진해나가야 할 것이다.

開放化·國際化라는 것은 대외무역의존도와 같은 단순한 지표로써 측정할 수 있는 것이 아니다. 開放化·國際化된다는 것은 우리 국민들의 의식형태뿐 아니라 경제운용의 방법, 기타 제도(광범위한 의미에서의) 및 조직의 운용이 效率的이면서도 國際的으로 通用되며, 우리 경제와 관련한 국내외 경제참가자들에게 中立的이면서 透明하게 適用·運用될 수 있음을 뜻한다.

이는 다시 말해 金融政策面에서 그 동안 행정적 규제나 금융기관 자산운용에 대한 직접적인 간여를 통하여 운영해오던 通貨管理方式을 公開市場操作이나 시장금리와 연계된 中央銀行 再割引率 調整 등을 통한 間接管理方式으로 轉換해나가야 한다는 것을 뜻하며, 또한 그러기 위해서는 현재 여러 가지 칸막이로 인해 자금의 순환 및 금리의 통합이 원활히 이루어지지 않고 있는 우리 金融市場을 統合化하는 노력이 필요하다. 즉 政策金融支援을 위한 한은재할인 규모를 축소하여 韓銀再割引을 通貨管理手段으로 有效하게 이용할 수 있게 하고 또한 금리자유화와 金融機關의 資産運用에 대한 制限 緩和 등을 꾸준히 추구해 나가야 하는 것이다.

또한 資本市場의 開放化는 우리 경제의 국제화와 더불어 피할 수 없는 선택이기 때문에 이에 대해서도 꾸준한 開放幅의 擴大가 필요하다. 물론 資本市場의 開放化는 우리가 감당할 수 있는 한도 내에서 漸進的으로 해 나가야 할 것이다. 다시 말해서 巨視經濟의 安定이 위협받지 않는 범위 내에서 점차적으로 開放을 擴大해 나가야 할 것이다. 이를 위해서는 우리 金融市場이 해외로부터의 자본유출입이 불안정하더라도 이를 크게 무리 없이 소화할 수 있는 준비가 되어 있어야 하고 이는 즉 앞서 지적한 바와 같이 國內 金融自由化의 加速化를 통한 國內 金融市場 環境

의 改善 및 伸縮的인 換率政策으로 각 부문에 대한 자금흐름의 왜곡 없이 海外資本流入을 흡수할 수 있어야 한다는 얘기가 되겠다.

그러나 이러한 金融政策만으로는 開放經濟下에서 安定的으로 巨視經濟를 運用해나가는 데에는 限界가 있을 것이다. 즉 개방경제하에서는 외부로부터 받는 경제 충격의 폭이 훨씬 커질 수 있고, 금융시장이 자유화·개방화되고 自由變動換率制度가 실시되면 정책당국이 금리·환율·통화 등의 政策變數에 영향을 미칠 수 있는 폭이 좁아지고 그 有效性이 크게 떨어지기 때문이다. 뿐만 아니라 가령 海外로부터의 資本流入이 急増할 경우 금융정책에만 의존했을 때보다는 財政·金融政策을 적절히 混合했을 때에 實質換率이나 物價에 미치는 영향이 훨씬 양호할 수도 있는 것이다(Schadler, Carkovic, Bennett and Khan, 1993). 따라서 開放經濟下에서 安定的인 巨視經濟環境을 유지해가고 우리 經濟의 國際競爭力을 도모해 나아가기 위해서는 종래와 같이 금융정책에만 의존하기보다는 財政政策의 巨視經濟運用機能을 強化하여 財政·金融政策의 적절한 役割分擔(policy mix)을 도모해 나가는 것이 필요하게 된다¹⁾.

그 동안 우리나라의 財政政策基調는 다른 나라에 비해 相對的으로 保守的으로 運用되어 왔으며 그러한 의미에서 安定的인 經濟運用에 도움을 주었다고 볼 수 있다. 그러나 이는 정부가 거시경제안정을 위해 재정정책을 적극 활용해 온 결과라고 보기보다는 傳統的으로 財政政策을 保守的으로 運用하고자 했던(즉, 가능한 한 均衡財政을 운용하고자 했던) 정책당국의 성향을 반영한다고 볼 수도 있을 것이다. 그 동안 정책당국은 財政政策의 決定에 필요한 年中 統合財政收支의 動向에 대한 파악도 적시에 하지 못하였으며 이에 기초한 재정정책의 경기조정정책으로서의 역할을 적극 활용하지도 못하고 있었다. 오히려 경기호전에 따른 稅收增大效果를 追更豫算의 編成 등으로 지출함으로써 財政의 自動安定化機能마저 상쇄시키는 景氣同行的(procyclical)인 財政政策을 써오기도 하였다. 그럼에도 불구하고 지난 약 10년간 財政이 전체규모나 수지면에서 비교적 保守的으로 운용되어왔기 때문에 財政

1) 그러나 그 동안 우리나라는 資本市場을 점진적으로 開放化하는 과정에서 財政政策과 金融政策間의 상호보완적인 役割分擔(policy mix)에 대해 소홀히 함으로써 物價와 實質換率의 움직임에 적절히 대처하지 못했다는 지적이 있어 왔다(Corbo and Hernandez, 1994).

이 물가불안 등 巨視經濟의 不安定을 크게 부추기는 역할은 하지 않았던 것으로 평가되고 있다. 다시 말해서 이제까지 우리나라의 財政政策은 전체 規模나 收支面에 있어 거시경제운용에 큰 부담을 주지는 않았으나 예상세입에 세출을 맞추고 그 범위 내에서 각 부문에 예산을 배분하는 식의 미시적 관점에서 주로 운용되어 왔으며 巨視經濟政策으로서 적극 활용되지 않았을 뿐만 아니라, 이를 위한 統計의 集計 및 실행상의 구체적인 政策手段도 잘 개발되어 있지 못하고 있었다고 하겠다. 또한 재정정책을 활용함에 있어서도 統合財政보다는 一般會計 中心으로 이루어져 財政이 의도했던 바와 실제로 종합적인 재정이 경제에 준 효과와는 괴리가 있었던 것도 사실이다. 이는 統合的인 財政收支에 대한 파악 및 관리가 적시에 그리고 적절히 이루어지지 않았기 때문이라고 할 수 있다. 특히 基金의 運用과 管理가 財政政策基調와 긴밀히 연계되어 있지 못하였으며 이의 巨視經濟函數에 미치는 영향에 대한 파악 및 평가도 잘 되지 않고 있었기 때문이었다고 볼 수 있다.

다행히 최근에 예산정책당국에서 앞으로 財政政策의 巨視經濟調整 役割을 強化해 나가겠다는 정책의지를 표명하고 이를 내년도 예산편성에 반영하려는 시도를 보이고 있는데 이는 매우 바람직한 일이라 하겠다. 그러나 財政政策의 巨視經濟調整機能 強化를 위해서는 단순히 내년도의 예산을 흑자로 편성하여 일정액의 국가채무를 상환하겠다는가 하는 문제를 넘어서 財政政策이 巨視經濟狀況에 따라 伸縮的으로 運用될 수 있도록 현재의 재정정책이 운용되고 있는 制度的인 틀에 대한 根本的인 檢討 및 改革이 있어야 할 것으로 보인다.

앞으로 우리 經濟가 점점 더 開放化·自律化되어간다는 것은 종래와 같이 정부가 강력한 산업지원정책을 통해 기업의 국제경쟁력을 높여 주는 등의 경제운용방식은 이제 더 이상 추구될 수 없음을 뜻한다. 우리 經濟의 競爭力을 培養하기 위해서는 경제의 기본이 되는 巨視經濟變數들 즉 금리, 환율, 물가 등을 안정적으로 운용하고 金融 및 稅制와 관련한 각종 제도적인 개혁을 통하여 企業의 자율적인 經營革新 및 構造調整을 도와주는 역할을 정부가 담당해 나가야 함을 의미하는 것이다. 이와 관련하여 우리가 당장 추진해야 할 財政·金融政策과 관련한 改革課題들은 적지 않다.

本稿에서는 第Ⅱ章에서 먼저 우리나라의 경기운용과 관련하여 가장 유의한 지표로 삼을 수 있는 재정지표가 무엇인가에 대해 분석하고, 이 지표에 의하여 지난 20년간의 우리나라의 財政政策의 基調에 대하여 간략히 개관하고자 한다. 다시 말해서 우리나라의 財政基調(fiscal stance)가 실질적으로 景氣狀況과 어떻게 연관되어 변화하였는가를 統合財政收支에 의한 財政膨脹指數를 산출해 봄으로써 분석하고자 한다. 나아가서 거시경제조정과 관련하여 財政政策이 원래 의도하였던 바와 실질적으로 나타난 效果와는 어떤 괴리가 있었던가를 평가하고 만약 괴리가 있었다면 그 주된 이유가 무엇이었는지에 대하여 논의해 보고자 한다. 第Ⅲ章에서는 財政政策과 金融政策을 적절히 調和·補完(policy mix)함으로써, 가령 금융정책에 의해서만 경기조정을 해 나갈때와 비교하여 어떠한 長點이 있는가에 대하여 논의하며 第Ⅳ章에서는 財政政策이 金融政策과 더불어 이러한 景氣調整機能을 強化해 나가기 위해서는 어떠한 制度的인 改革이 필요할 것인가에 대하여 간략히 몇 가지만 제시하고자 한다. 第Ⅴ章에서는 財政의 巨視經濟 調整機能 強化와 관련하여 앞으로 더욱 연구되어야 할 부분에 대해 언급하고자 한다.

II. 1970年代 以後의 財政政策 基調에 대한 分析

財政의 政策基調를 판단하는 財政指標로서 財政規模의 增加率이나 財政收支가 주로 사용되어 왔으나 이들은 財政基調를 적절히 評價할 수 없다는 점이 이미 오래전부터 지적되어 왔다. 財政收入의 增加率을 考慮하지 않는 財政規模의 增加率로는 財政基調가 제대로 把握될 수 없음은 물론이고 財政收支의 경우는 그것이 財政政策基調 이외의 經濟的 要因에 의해서 내생적으로 변할 수 있기 때문이다. 예를 들어 財政基調가 膨脹的이라 하더라도 景氣가 活況이 되면 稅收가 증가하므로 財政收支는 黑字가 될 수도 있고 반대로 財政基調가 緊縮的이어도 財政收支는 赤字가 될 수 있어서 실제의 財政收支의 움직임에 따라 財政基調를 판단한다면 財政基調에 대해 잘못된 평가를 내릴 가능성이 많다. 이처럼 財政收支에는 財政基調의 變化에 따른 收支變動分뿐만 아니라 景氣變動과 反對의 方向으로 움직이는, 自動安定化裝置에 의한 收支變動分도 포함되므로 財政收支 가운데 財政政策의 變化로 인한 收支變動分을 따로 分離해 내지 않고서는 財政基調를 적절히 判斷할 수 없게 된다. 이러한 問題를 해결하기 위한 노력은 1950年代부터 시작하여 最近에 이르기까지도 계속되고 있으며 여러 가지 개념에 입각한 다양한 접근방법이 제시되어 왔다²⁾

우리나라의 財政政策基調를 評價하기 위하여 本章에서 사용하려는 財政指標는 1970년대 중반 독일 경제 전문가 평의회(German Council of Economic Experts)가 최초로 사용하기 시작하여 현재 IMF에서 사용되고 있는 財政膨脹指數(Fiscal Impulse Measure)이다. 이 지표는 政策基調가 어떤 방향으로 旋回하고 있는지, 膨脹 또는 緊縮의 強度가 어느 정도인지를 하나의 숫자로 보여 주는 데 산출방법이 간단하고 국제간 거시경제 운용의 협조 및 토의에 널리 이용되고 있으며 미국, 캐나다, 독일,

2) 이에 대한 씨베이를 위해서는 金東建(1989)과 Heller, et al.(1986)를 참조.

이탈리아 등의 나라에서는 巨視經濟 政策立案에 직접, 간접적으로 이용되고 있다.

이 방식에 의한 財政膨脹指數로 지난 약 20년간의 財政基調를 분석해 보면 우리나라의 財政運用이 自動安定化裝置에 의해 景氣變動을 中和시키는 것이 아니라 오히려 景氣變動의 幅을 증폭시키는 景氣同行的(pro-cyclical)이었던 경우가 많았던 것으로 보인다. 이는 우선 정부의 政策意圖 자체가 産業政策的인 考慮에서 혹은 외생적 충격으로 인하여 景氣同行的으로 갈 수밖에 없었던 불가피한 경우 이외에도 財政運用의 慣行上 문제, 財政의 중·장기적 균형예산집착 등, 硬直的으로 運用됨으로 해서 財政의 景氣同行性이 나타나기도 하였던 것으로 보인다. 두번째로 政策意圖가 景氣逆行的이었음에도 불구하고 意圖와는 다르게 실제의 財政基調가 景氣同行的으로 나타나는 경우도 많았는데, 이는 정부가 일반회계 중심으로 財政政策을 펴음으로써 統合財政收支 中 基金의 運用 등이 財政政策基調와 긴밀히 連繫되지 못하여 결과적으로 財政의 景氣同行性에 상당히 기여해 왔다고 평가된다³⁾.

本章에서는 먼저 財政膨脹指數(Fiscal Impulse Measure)의 개념을 소개하고 새로운 방식에 의하여 산출한 잠재 GNP⁴⁾와 IMF 기준 統合財政收支에 의한 財政膨脹指數의 값을 산출하고자 한다. 그리고 財政膨脹指數를 국고집중기준 財政收支(總財政收支)에 의한 財政膨脹指數 및 一般會計 增加率, 財政規模 增加率, 그리고 財政收支差 등의 財政指標와 比較해 볼 때 財政膨脹指數가 景氣變動과 緊密한 關係를 가질 뿐 아니라 가장 외생적이며 物價의 推移와도 긴밀한 關係를 가지고 있어 財政의 景氣調節을 위한 政策指標(indicator)와 政策目標(policy target)로 有用하게 活用될 수 있음을 보인다. 한편 정부가 의도하고자 했던 財政基調와 財政膨脹指數로 나타난 財政基調를 비교함으로써 지난 20년간의 財政政策 基調에 대해 평가하고 나아가 財政의 景氣調節機能 提高라는 政策課題를 遂行하기 위해서는 어떠한 점에 改善의 초점을 맞추어야 할 것인가에 대한 示唆點을 얻고자 한다.

3) 이와 관련하여 財政을 統合管理하고 景氣調整을 위해 적극 活用할 수 있는 제도적 환경의 개선방안에 대해서는 第4章을 참조.

4) <附錄 1>을 참조.

1. 財政膨脹指數(Fiscal Impulse Measure)

가. 財政膨脹指數의 概念

財政膨脹指數는 財政政策의 變化가 財政收支를 통하여 총수요에 미치는 일차적인(first-round) 영향을 하나의 숫자로 表現하는 指標이다. 이는 정부지출과 정부수입의 소득에 대한 탄력성이 1이라고 가정하고 정부지출을 經常價格 潛在 GNP에 비례적으로 늘려가는 한편, 정부수입은 경상 GNP에 比例적으로 늘려가는 것이 景氣中立的인 財政運用이라고 定義하고 그것을 실제의 財政收支와 比較함으로써 계산된다.

財政의 自動安定化裝置에 의하면 정부지출이 景氣變動에 대하여 외생적으로 주어질 경우 景氣에 따라 稅收가 변하여 財政收支가 景氣變動과 반대방향으로 움직이므로 財政이 자동적으로 景氣逆行的(counter-cyclical)으로 運用된다. 정부지출이 景氣變動에 대해 외생적이도록, 즉 景氣變動과 무관하도록 하려면 그것을 過熱도 아니고 위축도 아닌 잠재 GNP와 比例적으로 움직이도록 하면 될 것이다. 그러므로 정부지출이 잠재 GNP에 비례적으로 변하고 정부수입이 경상 GNP에 비례적으로 변하게 하는 景氣中立的인 財政收支는 곧 自動安定化裝置에 의한 財政收入을 意味한다.

나. 財政膨脹指數의 算出

t번째 會計年度에서의 총지출을 G_t , 수입을 T_t 라고 했을 때 실제 財政收支 $BA_t \equiv G_t - T_t$ 가운데 景氣中立的인 財政收支는 $BN_t \equiv g_0 Y_t^p - t_0 Y_t$ 로 정의되는데 이는 財政政策과는 관계없는, 自動安定化裝置에 의한 財政收支이므로 이것을 실제 財政收支에서 차감하여 財政基調(Fiscal Stance)에 의한 財政收支 FIS_t 를 구한다. 즉 실제 財政收支는 다음과 같이 나누어진다.

$$(1) \quad BA_t \equiv G_t - T_t \equiv g_t Y_t - t_t Y_t \equiv FIS_t + BN_t^{(5)}$$

$$(2) \quad FIS_t \equiv G_t - T_t - g_0 Y_t^p + t_0 Y_t$$

여기서 Y^p 는 경상가격 잠재 GNP이고, $t_0 \equiv T_0/Y_0$, $g_0 \equiv G_0/Y_0$ 로서 각각 기준연도(하첨자 0은 기준연도를 나타냄)에서의 경상 GNP에 대한 세입과 세출의 비율을 표시하는데 세입과 세출이 대략 균형을 이루었던 해를 택하여 기준연도로 삼게 되므로 t_0 와 g_0 의 값은 서로 거의 같게 된다.

이러한 정의에 의하면 FIS_t 는 실제 財政收支 가운데 自動安定化裝置에 의한 財政收支分을 제외한 나머지(residual)이므로 景氣變動에 대해 외생적인 요인으로 말미암은 財政收支分을 의미한다. 예를 들어 어떤 해에 세제개편이나 세원의 확대로 정부수입/GNP의 비율 t_t 가 기준연도의 t_0 와 달라지거나, 財政支出을 확대하여 정부지출/GNP의 비율 g_t 가 기준연도의 g_0 와 달라지면 이와 같은 財政政策의 變動으로 인한 財政收支는 BN_t 에서는 잡히지 않고 모두 FIS_t 에 의해서만 설명된다. 그러므로 FIS_t 가 양수라면 그것은 기준연도의 財政基調와 비교했을 때 당해연도의 변화된 財政基調로 인해 財政이 膨脹的이라는 뜻이 된다.

이처럼 FIS_t 는 기준연도의 재정지출 및 재정수입구조(g_0, t_0)에 의존하는데 기준연도에 의해 영향을 받지 않도록 하기 위해 財政膨脹指數(Fiscal Impulse)를 산출할 때에는 FIS_t 의 전년 대비 증감을 계산한 뒤 그것을 다음과 같이 경상 GNP로 나누어 산출한다.

$$(3) \quad Fiscal \ Impulse \equiv \Delta FIS_t / Y_t = (\Delta G_t - \Delta T_t - g_0 \Delta Y_t^p + t_0 \Delta Y_t) / Y_t$$

어떤 해의 財政基調가 膨脹的이었고 그 다음 해에도 역시 膨脹的이어서 FIS_t 의 값이 모두 양수였다고 해도 그 값의 크기가 같다면 (이때 ΔFIS_t 와 財政膨脹指數의 값은 0이 됨) 前年에 비해 財政政策으로부터 비롯된 추가적인 膨脹要因은 없었다고 보며 따라서 景氣調節과 관련한 財政政策의 변화는 없었다고 해석한다.

5) 만약 t연도의 정부수입, 지출의 경상 GNP에 대한 비율이 기준연도의 그것과 일치하는 동시에 t연도의 실제의 재정지출이 경상가격 잠재 GNP와 비례하고 재정수입이 경상 GNP와 비례적이라면 실제 재정수지 BA_t 는 경기변동에 의한 수지변동분 BN_t 와 일치하므로 FIS_t 는 0이 된다.

그러므로 財政膨脹指數는 財政收支上으로 나타난 政府의 財政基調가 보다 膨脹的인 방향(이때의 財政膨脹指數의 값은 양수)으로 움직이는가 아니면 보다 緊縮的인 방향(이때의 財政膨脹指數의 값은 음수)으로 움직이는가 하는 것과 그러한 政策基調 방향선회의 강도가 총수요의 크기와 비교해 볼 때 얼마가 되는가를 보여주는 지표이다. 이런 의미에서 財政膨脹指數는 '財政政策의 變化'가 財政收支의 變動을 통하여 총수요에 대해 일차적으로 미치는 영향의 크기를 측정한다고 이해할 수 있다.

일반적으로 財政政策上 자의적(discretionary)인 變化는 向後의 政府收入이나 政府支出에도 持續的인 영향을 미치게 되지만 財政膨脹指數는 FIS의 전년대비 증감만을 고려하므로 政策變化의 效果 대부분이 그 政策이 시행된 시점에서만 남도록 표현된다. 따라서 어느 시점에서 財政政策上 變化가 있었다면 財政膨脹指數는 그 시점과 그것이 어떤 방향의 것이며 얼마만큼의 강도를 가지는 것인지를 효과적으로 적출해낼 수 있다.

이제까지 살펴본 바와 같이 財政膨脹指數는 概念上 財政基調를 把握하도록 定義되어 있고 財政基調를 하나의 숫자로 일목요연하게 표현할 수 있으며, 경제모형에 의하지 않는 指數이므로 模型⁶⁾에서 나타는 결과보다는 客觀的(objective)이라는 장점이 있지만 복잡한 財政運用을 하나의 指數로 평가하는 것은 한계⁷⁾가 있을 수 밖에 없다는 점에 유의해야 한다.

특히 오일쇼크나 3低 현상과 같은 외생적인 충격으로 말미암아 경제환경이 구조적으로 변할 경우 그러한 공급측면의 변화를 잠재 GNP가 적절히 포착하지 못한다면 이는 財政膨脹指數의 값에 영향을 주어 경제의 구조변화가 마치 財政基調의 변화였던 것인 양 財政基調의 評價를 歪曲시킬 것이라는 論議가 있다. 이 문제는 財政膨脹指數가 잠재 GNP의 산출방법에 따라 그 부호 및 값이 달라질 수 있다는 것과 연관이 있는데 만약 잠재 GNP의 산출이 경제의 구조변화로 인한 산출액의 구조적 변화를 포착할 수 있다면 이러한 한계점은 극복될 수 있을 것이다.

6) 사실상 모형에는 모형을 만든 사람의 경제의 구조에 대한 주관의 개입이 상당히 개입되게 마련이다.

7) 이에 대한 보다 자세한 논의는 Heller, et al.(1986), Chand(1992), Schinasi and Lutz(1991) 등을 참조.

〈附錄 I〉에서는 경제환경의 구조적 변화의 시점과 그것이 산출액에 미치는 영향의 크기를 잠재 GNP의 추정에서 적절히 포착하도록 하는 추정방법을 간략히 소개하고 있다. 이것은 경제가 하나의 안정적 균형을 이루고 있다가 어떤 외생적 충격으로 말미암아 또 하나의 새로운 균형으로 이동하게 되지만 일단 이동된 균형에서는 다음의 구조변화 충격이 있을 때까지 안정적인 움직임을 보인다는 新케인지안(New Keynesian)적인 복수균형(Multiple Equilibria)이론을 계량적으로 표현한 추정방법이다.

이렇게 새로운 방법으로 산출한 잠재 GNP와 IMF 기준 公共部門 統合財政收支를 가지고 財政膨脹指數를 계산하면 〈表 1〉과 같다. 이에 의하면 실제로 統合財政收支差와 財政膨脹指數는 그 負號가 다른 경우가 많아 財政收支로 판단한 財政基調와 財政膨脹指數로 판단한 財政基調는 서로 다른 경우가 많다는 것을 알 수 있다. 이처럼 財政膨脹指數는 財政收支差를 비롯한 여러 가지 財政指標가 의미하는 財政基調와 완전히 다른 財政基調를 의미하는 경우가 많은데 이는 政策基調를 조절함에 있어서 적절한 財政指標를 가지고 있어야 하는 것이 얼마나 중요한가를 말해 준다.

財政膨脹指數로 1970년대 이후의 財政政策을 평가하기에 앞서 먼저 財政의 景氣調節機能提高라는 政策課題를 效果的으로 遂行하기 위해서는 어떤 財政指標를 選定해야 하는가에 대해 간략히 살펴보기로 하자.

2. 景氣調整과 關聯한 適正 財政指標의 選擇

開放化에 對備한 財政의 景氣調節機能을 提高하기 위하여 財政이 適時에 效果的으로 景氣變動에 對應할 수 있으려면 財政基調를 적절히 판단할 수 있어야 할 뿐만 아니라 나아가 景氣狀況과 緊密한 關係를 가지면서 統制可能한 適正財政指標를 選定, 活用하는 것이 優先的으로 重要な 課題라고 할 수 있다. 이는 通貨政策에 있어서 경제변수와 긴밀한⁸⁾ 關係를 가지는 通貨指標를 찾아내는 것이 重要的

8) 通貨指標 선정에 있어서 巨視變數와의 긴밀성에 대한 논의는 朴佑奎(1992)와 李仁杓(1994)를 참조.

〈表 1〉 財政膨脹指數와 主要 經濟指標 增加率

(單位: %, 千億원)

	재정팽창지수 ¹⁾	GNP 갭 ²⁾	소비자물가 상승률	GNP 디플레이터	재정수지차 ¹⁾
1974	2.85	0.5	24.7	30.7	-3.11
1975	1.16	-0.85	24.9	25.4	-4.53
1976	0.16	1.59	15.4	21.4	-4.16
1977	0.45	1.62	10.2	16.5	-4.83
1978	0.32	-0.22	14.4	22.8	-6.27
1979	-0.71	-1.06	18.2	19.7	-4.59
1980	1.79	-3.29	28.8	23.9	-12.89
1981	3.26	-0.02	21.5	17.0	-25.43
1982	-0.59	-0.03	7.1	6.9	-22.35
1983	-2.03	0.37	3.4	5.0	-9.29
1984	0.08	0.23	2.3	3.9	-10.0
1985	-0.35	-0.32	2.4	4.2	-8.0
1986	-0.43	1.27	2.7	2.8	-1.34
1987	-0.45	0.59	3.0	3.6	2.48
1988	-1.01	1.04	7.1	5.9	16.59
1989	0.91	-0.32	5.7	5.2	0.23
1990	1.13	0.6	8.6	10.7	-16.33
1991	1.14	0.18	9.3	11.2	-41.15
1992	-1.23	-1.22	6.2	6.3	-18.92
1993	-0.88	-0.12	4.8	4.5	8.13

註: 1) IMF 基準 統合財政收支.

2) $GNP\text{갭} = (\text{경상 GNP} - \text{잠재 GNP}) / \text{경상 GNP}$

資料: 財務部, 『韓國의 財政統計』, 各號.

韓國銀行, 『國民計定』, 各號.

_____ , 『經濟統計年報』, 各號.

課題인 것과 마찬가지로이다.

本節에서는 IMF 基準 統合財政收支를 기초로 한 財政規模 增加率, 經常GNP 對比 財政收支差 比率, 財政膨脹指數의 세 가지 지표와 總財政收支를 기초로 한 財政規模 增加率, 經常GNP 對比 財政收支差 比率, 財政膨脹指數의 세 가지 지표, 그리고 一般會計 規模 增加率 등 모두 일곱 가지의 財政指標 가운데 어느 것이 景氣變動(즉 GNP 갭)에 대해서 긴밀성, 외생성을 지니며 물가상승률과 가장 긴밀한 관계를 갖는가를 살펴봄으로써 IMF기준 統合財政收支에 의한 財政膨脹指數가 餘他の 財政指標보다 效果的인 財政政策 遂行을 위해서 더 유용한 지표가 될 것인가에 대해 살펴보기로 하겠다.

〈表 2〉에는 GNP 디플레이터 상승률, 소비자물가상승률과 GNP갭/GNP 그리고 앞에서 열거한 일곱 가지의 財政指標에 대해 Augmented Dickey Fuller의 방법에 의한 단위근 검정⁹⁾을 해 본 결과가 정리되어 있다. 이에 의하면 위에서 열거한 財政指標뿐만 아니라 GNP 디플레이터 상승률, 소비자물가상승률, GNP 갭 모두 時間趨

〈表 2〉 Augmented Dickey Fuller에 의한 單位根 檢定(k=3)

	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	GAP	CPI	PGNP
ADF 통계량	-1.569	-1.209	-0.909	-1.305	-1.323	-2.325	-2.319	-2.574	-1.106	-1.0638

90% critical value = -2.6156

- X1: 總財政收支의 (支出-收入)/經常GNP
 X2: IMF基準 統合財政收支의 (支出-收入)/經常GNP
 X3: 一般會計 規模增加率
 X4: 總財政收支 規模 增加率
 X5: IMF基準 統合財政收支 規模 增加率
 X6: IMF基準 統合財政收支의 財政膨脹指數
 X7: 總財政收支의 財政膨脹指數
 CPI: 年平均 消費者物價指數 上昇率
 PGNP: 年平均 GNP 디플레이터 上昇率

9) 그런데 이들이 모두 연간 데이터이어서 관측치가 각각 20개밖에 되지 않아 單位根 檢定이나 共積分 檢定, 그리고 因果關係 檢定에 있어서 自由度가 낮다는 비판은 면할 수가 없을 것이다.

勢가 있는 하나의 單位根을 갖는 것으로 나타났다. 어떤 두 변수가 單位根을 갖는 不安定的 時系列일 경우에 그 두 變數 사이의 緊密性은 가성회귀(spurious regression)라는 통계적 문제를 피하기 위해 共積分 檢定으로 판단한다.

〈表 3〉 Augmented Dickey Fuller에 의한 共積分 檢定(k=3)

	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7
GAP	*** -3.882	*** -3.245	** -2.93	** -3.042	** -2.984	** -2.968	** -2.90
PGNP	-2.099	-1.646	-1.573	-1.553	-1.419	** -3.28	-2.576
CPI	-2.15	-1.75	-2.624	-2.122	-2.024	** -3.196	-2.595

註：* 90% 유의수준, ** 95% 유의수준, *** 99% 유의수준

〈表 3〉에서는 Augmented Dickey Fuller의 방법에 의한 공적분 검정의 결과가 제시되었는데 이에 의하면 일곱 가지 財政指標 모두 景氣變動과 긴밀한 공적분 관계를 가지나 이들 중 IMF基準 統合財政收支에 의한 財政膨脹指數만이 소비자물가 상승률, GNP 디플레이터 상승률과 장기적으로 안정적인 관계를 갖는 財政指標인 것으로 나타났다. 경기조절만이 목적이라면 景氣變動과 밀접한 관계를 갖는 일곱 가지 財政指標 모두 政策指標(indicator)로서 유용하게 사용될 수 있다고 하겠지만 政策目標(policy target)로서 활용되기 위해서는 이러한 긴밀성 외에 외생성이 구비되어야 한다. 바람직한 정책도구는 그것이 조정하려고 하는 경제변수를 변화시키되 그 변수의 움직임에 의해 영향받지 않는 통제 가능성이 확보되어야 하기 때문이다.

外生性を 檢定하기 위해서는 주로 Granger 因果關係 檢定이 사용되고 있다. 그러나 두 변수가 단위근을 가질 뿐 아니라 서로 共積分 關係에 있는 경우에는 그 공적분 관계 때문에 점근적 多重共線性(multi-collinearity)이 나타나므로 Granger 인과 관계 검정통계량의 점근적 분포가 표준적인 분포를 따르지 않게 된다¹⁰⁾. 이 문제를 해결한 Sims, Stock and Watson (1990)의 방법을 적용하여 GNP 갭과 일곱 가지

10) 보다 자세한 논의는 Sims, Stock, and Watson(1990)을 참조.

財政指標 사이에 인과관계¹¹⁾ 검정을 해보면 결과가 <表 4>와 같다.

<表 4> 景氣變動과 財政指標와의 因果關係

	경기변동→재정지표		재정지표→경기변동	
	장기	인과관계	장기	인과관계
X1	1.467	3.527**	24.132***	16.161***
X2	0.753	2.587*	12.474***	4.661**
X4	4.29*	3.019**	0.996	2.156
X5	3.459*	3.180**	2.550	2.736*
X6	0.210	1.636	5.688***	2.613*
X7	0.659	2.442*	2.394	3.985**

註 : * 90% 유의수준, ** 95% 유의수준, *** 99% 유의수준

<表 4>¹²⁾ 에 의하면 모든 財政指標가 財政指標에서 景氣變動의 방향으로 인과관계를 갖는, 즉 재정지표가 未來의 景氣變動에 장기적으로 또는 단기적으로 영향을 미칠 수 있는 것으로 나타나지만 IMF基準 統合財政收支에 의한 財政膨脹指數(X6)를 제외하면 景氣變動에서 財政指標로의 方向으로도 因果關係를 갖는, 즉 過去의 景氣變動에 의해 현재의 指標가 모두 영향을 받는 것으로 나타난다. 바꾸어 말하면 IMF基準 統合財政收支에 의한 財政膨脹指數만이 외생성을 가질 뿐, 나머지 지표들은 내생성을 가지기 때문에 政策目標로서는 적절하지 못하다는 것을 알 수 있다.

따라서 景氣調節을 위한 財政指標로는 財政基調를 把握하기 위한 지표(indicator)로서 뿐만 아니라 政策目標(policy target)로서도 有用하게 使用될 수 있으며 아울러

11) Sims, Stock, and Watson(1990)의 방법을 응용하여 因果關係를 長短期로 구분하는 例로는 Corradi, et al.(1990), 朴宗奎(1993), 朴佑奎(1994)를 참조.

12) 一般會計 支出增加率は 두 方向으로의 因果關係가 전혀 나타나지 않아 향후 景기에 영향을 미치지 못할 뿐 아니라 過去의 경기상황에 의해서도 영향을 받지 않는 것으로 나타난다. 따라서 재정지표 선택에 있어서 一般會計 支出增加率は 논의에서 제외하도록 한다.

러 物價의 推移와도 密接한 關係를 가지는 IMF基準 統合財政收支에 의한 財政膨脹指數가 가장 우수한 指標라고 하겠다.

3. 지난 20年間的 財政政策基調에 대한 分析

그러면 IMF基準 統合財政收支에 의한 財政膨脹指數를 이용하여 지난 20년간의 우리나라 財政의 政策基調를 평가하고 이와 경제기획원의 『豫算概要』에 나타난 政府의 政策基調와의 차이를 비교해 보기로 하자.

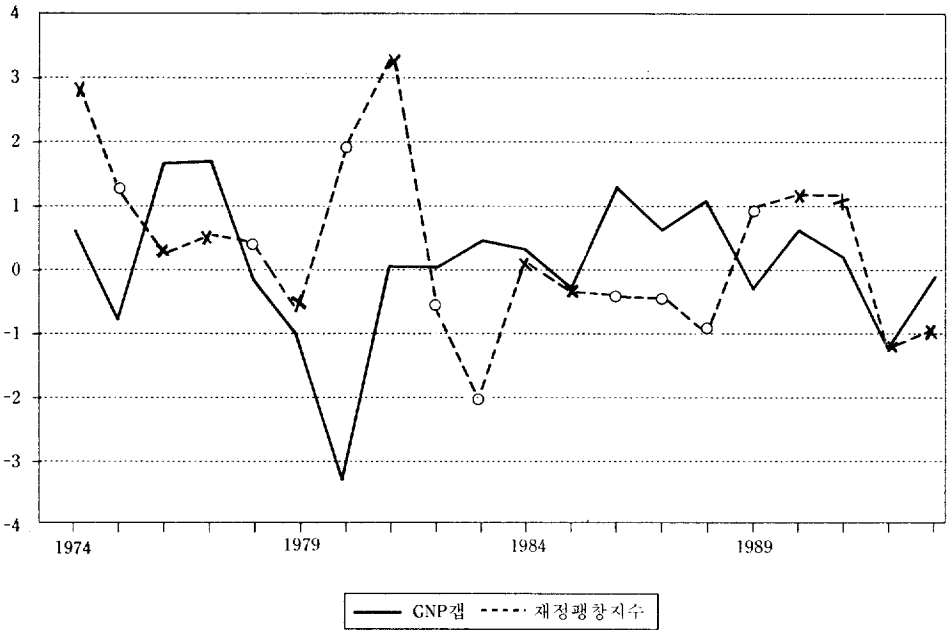
먼저 景氣變動과 財政基調와의 相關關係를 파악하기 위하여 GNP갭((경상GNP - 잠재GNP)/경상GNP)과 財政膨脹指數를 함께 그려본 것이 [圖 1]이다. 이 그림에서 財政膨脹指數 값이 0보다 크면 財政基調가 膨脹的이었음을 나타내고 GNP 갭이 0보다 크면 景氣가 과열이었음을 의미하며 財政膨脹指數에다가 O 표시를 한 해는 財政基調가 景氣逆行的으로 바뀌었던 해이고 X 표시를 한 해는 財政基調가 景氣同行的으로 바뀌었던 해이다.

이 그림에 의하면 지난 20년간 우리나라의 財政運用은 景氣同行的이었던¹³⁾ 경우가 많았으며(1974~1993년 동안 열한 해가 景氣同行的) 특히 1990년 이후 작년까지 4개 년 동안 연속적으로 財政基調가 景氣同行的이어서 景氣變動의 폭을 증폭시켰다는 점이 두드러진다. 財政基調가 景氣同行的으로 나온 이유로는 첫째, 財政의 운용에 있어서 政策意圖 自體가 景氣調節에 優先順位를 두지 않았기 때문이었을 수가 있으며 둘째, 財政運用의 慣行이 景氣變動에 대해 硬直的으로 對應하여왔기 때문일 가능성이 있으며 셋째, 統合財政의 項目 가운데 政府의 意圖와는 달리 財政의 景氣同行性에 기여해 온 부분이 있었기 때문에 예를 들면 財政을 일반 회계중심으로 운용함으로써 여타 財政項目에 대한 파악 및 관리가 소홀하였기 때

13) 여기서 상기해야 할 점은 財政膨脹指數는 재정정책의 변화가 재정수지를 통해 총수요에 미치는 '一次的인' 영향을 나타낼 뿐이지 재정정책의 변화로 인한 최종적인 영향을 나타내지는 않는다는 것이다. 財政基調의 변화가 경제에 최종적으로 어떠한 영향을 미쳤는가 하는 것은 財政基調 자체 이외에도 그 나라의 경제구조의 성질과, 가동률은 얼마였고, 통화정책은 어떠했으며, 환율의 변동은 어떠했는지, 그리고 재정수지의 보전재원 구성을 어떻게 했는가 등 여러 가지 요인에 따라 달라질 것이다. 따라서 이를테면, 財政膨脹指數로 판단한 財政基調가 팽창적이었다고 해서 결과적으로 경기가 과열이 되었다고 추론할 수는 없음을 주의해야 한다.

문에 전체적으로 景氣同行的이었을 수도 있을 것이다.

[圖 1] 景氣變動 推移와 財政膨脹指數



가. 『豫算概要』에 의한 政策意圖

우선 財政의 運用에 있어서 景氣調節이 우선순위가 아니었기 때문에 財政基調가 景氣同行性을 가지게 되었을 가능성과 財政運用의 慣行 때문에 財政基調가 景氣同行性을 가지게 되었을 가능성에 대해 살펴보기 위하여 1974년부터 1993년까지의 『豫算概要』에 나타난 豫算編成指針과 金東建(1989), 車軫權(1991), 尹英大(1991) 등의 연구를 종합하여 판단한 財政 政策意圖를 年度別로 보기로 하자.

1) 成長基盤 構築을 위한 財政膨脹 (1974~1975년)

1974년은 제1차 石油波動으로 인한 不況에 대처하기 위하여 추가경정예산을 편성하는 등, 景氣를 안정시키기 위한 財政運用보다는 供給部門의 충격을 최소화하며 수출증대를 통해 國際收支를 改善하고 高度成長의 基盤을 維持시키기 위해 産業支援, 社會間接資本 擴充 등에 力點을 두었다.

2) 安定을 위한 緊縮的 運用 (1976~1977년)

1976년과 1977년에도 重化學工業 育成과 輸出增大를 위한 財政으로부터의 지원은 계속되었으나 中東景氣 過熱에 따른 海外部門의 通貨增發로 經濟安定이 요구됨에 따라 財政을 긴축적으로 운용하려 하였다.

3) 緊縮基調의 緩和 (1978년)

1978년에는 1977년과 대체로 비슷한 政策方向을 견지하였으나 일반회계 예산 증가율이 전년에 비해 5%포인트 늘어나고 통화량 증가율 목표도 전년에 비해 5%포인트 내외로 늘어나는 등 財政基調는 전년에 비해 緊縮基調가 다소 緩和되었다고 할 수 있다.

4) 景氣過熱에 뒤이은 油價暴落과 財政緊縮 (1979년)

1979년에는 安定基盤의 定着을 최우선의 目標로 설정하여 經濟成長率과 수출목표를 낮추어 잡는 한편, 물가억제를 위한 財政運用基調를 종래의 '財政收支 赤字 規模 縮小' 정도의 基調에서 '綜合財政收支 黑字의 조기실현'이라는 보다 적극적인 緊縮財政基調로 轉換하였다. 또한 기간중에 발생한 제2차 석유파동으로 인한 인플레이에 대응하기 위해 財政金融面의 緊縮基調를 꾸준히 堅持하는 한편 초과수요

를 진정시키며 물가구조를 정상화시키기 위한 經濟 安定化 綜合施策을 추진하였다.

5) 오일쇼크 回復을 위한 財政膨脹 (1980~1981년)

1980년에도 安定基調 構築에 부응하도록 財政規模 增加를 억제하려 하였으나 물가안정을 위한 緊縮基調였다기보다는 우리 經濟가 빠른 시일 내에 長期的 成長勢를 회복할 수 있도록 하였다. 또한 國防豫算과 저소득가계의 생활안정을 위한 社會開發費가 큰 폭으로 늘어나, 지난해에 이어 적극적인 긴축기조가 계속되었다고 보기는 어렵다. 1981년에도 전년도의 마이너스 성장에 대응하여 공공투자사업의 조기집행, 산업지원을 통한 민간투자의 촉진, 중소기업 육성 지원강화 등이 강조되는 등 膨脹的인 基調였다고 하겠다.

6) 物價 安定을 위한 緊縮財政 (1982~1984년)

1980년의 마이너스 성장이 1981년에는 5.9%의 성장으로 회복되었으나 물가상승률이 20%를 상회함으로써 1982년에는 다시 물가안정을 위해 예산규모 증가율을 경상 GNP 성장률 이하로 잡은 것을 비롯하여 경제안정화시책에 맞추어 財政을 긴축적으로 운용하려 하였다. 1983년에도 財政을 超緊縮的으로 運用하여 物價安定을 財政面에서 최대한 뒷받침하도록 하되 전년도의 다소 둔화된 성장률에 대응하기 위해 소득세 및 법인세 세율을 인하하고 景氣에 직결되는 공공투자사업은 계속적으로 추진하려 하였다. 이와 같은 財政緊縮基調는 1984년에도 이어져 동결예산이 편성되었고 정부부문이 통화증발 요인으로 작용하던 것을 통화환수 부문이 되도록 하려 하였으며 세출절감을 통하여 사상 처음으로 一般會計 豫算이 黑字豫算으로 編成되도록 하였고 黑字財源을 韓銀借入金 償還에 충당하였다.

7) 緊縮基調의 緩和 (1985년)

1985년에도 緊縮豫算을 편성하여 安定基盤 構築에 財政이 솔선하고자 하였으며 統合財政收支가 均衡이 되도록 하였으나 전년의 超緊縮的인 財政基調보다는 다소 緩和된 모습을 보였다.

8) 海外部門의 通貨增加에 對應하기 위한 緊縮財政(1986~1989년)

1986년에는 전년의 성장을 둔화와 실업률의 상승에 대응하여 健全財政의 범위 내에서 공공투자를 확대하고 농어촌과 저소득층에 대한 지원이 강조되는 등 財政을 다소 확대하고자 하였다. 그러나 3低 현상으로 인한 國際收支의 흑자로 인해 예산증가율을 낮게 유지함으로써 健全財政基調를 견지하려 하였으며 이러한 緊縮基調는 1989년까지 계속되었다. 1987년에도 前年의 3低 현상으로 經濟成長이 活潑하여 所得水準이 向上되자 국민의 생활개선 욕구가 증대한 것에 부응하기 위해 농어촌개발 및 복지투자 등 民生分野에 최우선의 역점을 두되 財源조달을 韓銀借入이나 國債發行에 의존하던 것을 가급적 피하고자 하였고, 原油價 下落을 國內油價에 반영시키지 않는 대신 그 財源을 財政에 활용함으로써 健全財政 運用을 위한 노력을 지속하고자 하였다. 1988년에도 健全財政 基調를 유지하는 가운데 농어촌에 전면적인 의료보험을 실시하는 등 복지확대 및 농어촌 개발지원을 비롯한 민생관련 분야에 중점적으로 지원하려 하였다. 1989년에는 농어촌 및 저소득층에 대한 복지시책을 대폭적으로 확충하고 지역간, 부문간 균형발전을 위한 투자지원을 대폭적으로 확대하는 등 소득수준 향상에 따른 국민들의 기대욕구를 충족시키려 하였으나 역시 緊縮基調를 堅持하려 하였다.

9) 經濟 與件 變化와 財政規模의 正常化 (1990~1992년)

1990년의 財政運用에서는 전년의 성장률이 鈍化되는 등 景氣가 下降局面에 접

어 들었다고 판단하고 한편 그 동안 財政規模를 늘리는 데 애로 요인이 되었던 經常收支 黑字幅과 이로 인한 해외부문 통화증발 규모가 대폭 축소됨에 따라, 세입 규모가 줄어들 것으로 예상됨에도 불구하고 그 동안 발생한 대규모의 歲計剩餘金을 이용하여 추경예산을 편성하는 등, 늘어나는 國民의 福祉財政需要를 受容하고 社會間接施設을 擴大하고자 하였다. 1991년과 1992년에도 사회간접자본을 확대하고 저소득층에 대한 복지시책을 강화하였으며 地方財政을 확충하는 데 목표를 두었다.

10) 物價安定과 競爭力 強化를 위한 支出增大를 同時에 追求 (1993년)

1993년에는 財政規模 增加率이 經常GNP 증가율면에서 緊縮的이지만 歲出構造를 調整하여 국가경쟁력 강화에 필요한 예산은 확충되도록 하였는데 안정과 성장의 두 가지 상충된 목표를 동시에 추구하려 하였으므로 정확한 基調를 파악하기 힘들지만 財政支出을 조기에 집행하려고 하는 등 財政으로부터 景氣를 부양하려 노력했음에 비추어 다소 膨脹基調였다고 간주할 수 있다.

나. 政策意圖와 景氣變動 狀況

그러면 위에서 정리한 政策意圖 자체가 景氣調節에 우선순위를 두지 않았을 가능성과 財政運用 慣行이 景氣에 대해 경직적이었기 때문에 事後的으로 景氣同行的인 財政運用을 초래했을 가능성에 대해 간략히 살펴보기로 하자. <表 5>는 위에서 살펴 본 정책의도와 景氣變動 상황을 정리하고 있다.

이에 의하면 정책의도가 景氣同行的이었던 해는 1974년, 1979년과 1989~1991년 동안이었던 것으로 나타나는데 이 가운데 1974년의 경우는 경기조절보다는 산업기반 확충에 우선순위가 있었으며, 1979년의 경우에는 공급측면의 충격으로 景氣가 스태그플레이션의 양상을 보였으므로 成長보다는 物價安定이 보다 중요한 政策課題였고, 1989년에도 물가가 안정되었지만 해외부문으로부터의 통화증발로

인한 물가불안요인을 억제하려는 1986년부터의 緊縮基調가 이어졌다고 볼 수 있다. 한편 1990~1991년의 경우는 財政規模 增加를 제약해온 경제여건이 사라짐에 따라, 그 동안 위축되어 온 財政의 機能을 正常化하기 위해 膨脹財政을 펴려했다고 하겠다.

〈表 5〉 政策意圖와 景氣變動 狀況¹⁴⁾

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
정책의도	팽창	팽창	긴축	긴축	팽창	긴축	팽창	팽창	긴축	긴축
경기상황	과열	위축	과열	과열	위축	위축	위축	중립	중립	과열
	×	○	○	○	○	×	○	×	○	○
	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
정책의도	긴축	팽창	긴축	긴축	긴축	긴축	팽창	팽창	팽창	팽창
경기상황	과열	위축	과열	과열	과열	위축	과열	과열	위축	위축
	○	○	○	○	○	×	×	×	○	○

註 : ○는 정책의도가 景氣逆行的인 경우
 ×는 정책의도가 景氣同行的인 경우

이로써 미루어 보면, 政策意圖 자체가 景氣同行的이었던 배경에는 첫째, 성장위주의 産業政策(1974년)의인 고려 때문에 혹은 오일쇼크나 해외부문으로부터의 통화증발 등의 외생적 요인 때문에 결국 景氣同行的인 財政基調를 택할 수밖에 없었거나(1979, 1989년) 둘째, 1990년과 1991년의 경우는 1980년대 중반 이후 中·長期的으로 緊縮基調가 경직적으로 운용됨으로써 결국 財政需要가 폭증했던 때문이었다고 하겠는데 처음의 이유는 경제환경으로 말미암아 景氣調節이 財政의 우선순위가 아니었다고 하겠고 두번째 이유는 財政運用이 신축적이지 못하고 중·장기적으로 경직적으로 운용되어 온 관행 때문이라고 할 수 있다.

14) 1981년과 1982년의 경우에는 실질 GNP와 잠재 GNP가 거의 일치하였지만 物價上昇率이 높았으므로 팽창기조를 景氣同行的으로 보고 긴축기조를 景氣逆行的인 것으로 보았다.

다. 財政의 統合的 把握 및 管理不足

한편 <表 6>에 의하면 財政膨脹指數로 판단한 실제의 財政基調는 1976년, 1977년, 1984년, 1985년, 1989년, 1992년, 그리고 1993년의 7개 년에 걸쳐 정책의도와 서로 다르게 나타나고 있음을 알 수 있는데 이 가운데 1976년, 1977년, 1984년, 1985년, 1992년, 그리고 1993년의 경우 실제 財政基調는 景氣同行的이었으나 정부의 의도대로 財政運用이 되었다더라면 해당연도의 財政基調는 景氣逆行的으로 개선될 수 있었던 것으로 나타나고 있다.

<表 6> 政策意圖와 財政基調

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
정책의도	팽창	팽창	긴축	긴축	팽창	긴축	팽창	팽창	긴축	긴축
재정기조	팽창	팽창	팽창	팽창	팽창	긴축	팽창	팽창	긴축	긴축
	○	○	×	×	○	○	○	○	○	○
	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
정책의도	긴축	팽창	긴축	긴축	긴축	긴축	팽창	팽창	팽창	팽창
재정기조	팽창	긴축	긴축	긴축	긴축	팽창	팽창	팽창	긴축	긴축
	×	×	○	○	○	×	○	○	×	×

註: ○는 정책의도와 실제 정책기조가 일치한 경우

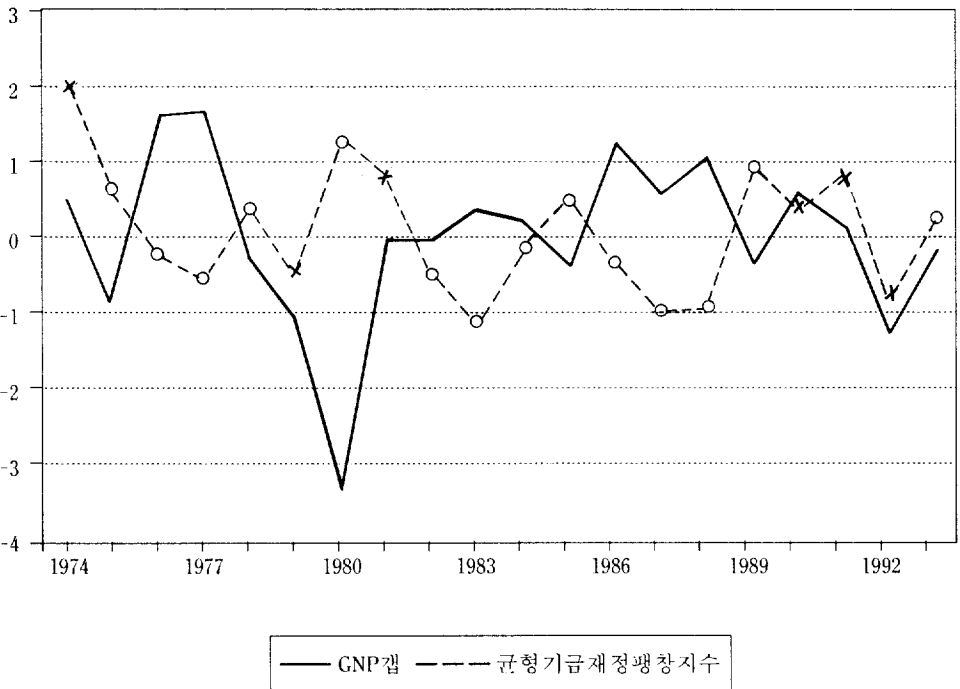
×는 정책의도와 실제 정책기조가 일치하지 않은 경우

이처럼 정책의도와 실제의 財政基調가 서로 다르게 나타나는 것은 정부가 주로 일반회계예산의 증가율이나 財政收支만을 기준으로 政策基調를 판단하여 왔으므로 統合財政收支上 기금의 동향을 제대로 파악 또는 관리하지 못했기 때문일 가능성이 있다. 이와같이 統合財政收支 가운데 기금의 운용이 財政基調를 景氣同行的으로 만들었을 가능성을 검토하기 위하여 IMF 기준의 統合財政收支 중 기금의

운용이 균형에 이루었다고 가정¹⁵⁾하고 財政膨脹指數를 구해 보면 그것은 [圖 2]에 나타난 바와 같은데 [圖 1]에서보다 財政의 景氣同行性이 상당히 줄어드는 것으로 나타나고 있다.

財政基調의 景氣同行性이 景氣逆行的으로 改善되는 해는 1976년, 1977년, 1984~85년, 그리고 1993년의 경우이며 기금을 고려했을 때나 고려하지 않았을 때나 모두 財政이 景氣同行的이었던 1974년, 1979년, 1981년, 그리고 1990~92년의 경우에도 財政膨脹指數의 절대값이 평균 47.75%만큼 작아지므로 財政이 景氣變動幅을 증폭시키는 일차적 영향의 크기가 작아졌다고 하겠다. 즉, 전체적으로 볼 때 財政膨脹指數의 표준편차가 38.27%만큼 작아져 財政으로 말미암는 불확실성이 그만큼 줄어들고 있다고 볼 수 있다.

[圖 2] 景氣變動과 均衡基金 財政膨脹指數



15) 즉 기금을 景氣逆行的으로 운용했다고 假定하는 것이 아니라 단지 균형을 이루었다고 假定하였으므로 그다지 강한 假定은 아니라고 생각한다.

한편 기금의 운용이 균형적이었다고 했을 때 정책의도와 실제 財政基調가 서로 다른 경우는 1989년과 1992년의 2년의 경우에 불과했던 것으로 나타나는데 이것은 앞으로 정부가 거시경제조정과 관련한 財政政策運營에 있어 설정할 때 기금의 움직임을 신중히 고려할 필요가 있다는 것을 시사해 준다고 하겠다. 바꾸어 말하면 정부가 경기조절을 위한 財政政策을 펼 때 아무리 財政緊縮 또는 財政膨脹을 추구하려 해도 기금을 포함한 統合財政收支 전체를 조절하지 않을 경우 정부의 의도가 제대로 실현될 수 없고 사후적으로는 오히려 의도와 정반대의 財政基調를 나타낼 가능성이 상당히 많다는 것을 말해준다고 하겠다(第Ⅳ章 참조).

Ⅲ. 開放化에 따른 向後 財政政策의 役割

1. 財政·金融 政策組合(Policy Mix) 왜 必要한가 ?

우리 經濟가 점차 개방됨에 따라 金融政策만으로 外部로부터 오는 衝擊을 흡수하거나 거시경제 조정역할을 담당케 하는 것은 限界가 있으며 財政과 金融政策의 적절한 組合을 選擇함으로써 巨視變數들의 움직임을 보다 유리한 방향으로 이끌어 갈 수 있다. 가령 현재와 같이 資本自由化를 推進하는 過程에서 外部로부터 상당한 資本流入이 있을 경우 이를 모두 通貨 또는 換率政策만을 통하여 흡수하는 것보다는 財政政策과 이들 政策을 적절히 혼합하여 흡수함으로써 成長 및 物價, 換率, 國內金利에 대한 選擇可能 領域을 넓힐 수 있는 이점을 얻게 된다. 가령 해외로부터의 자본유입이 있을 경우 이는 國內 總需要를 늘리고 比較역재부와 比較역재부의 상대가격 및 실질환율의 변화압력을 주며 國內 인플레이션을 유발하게 된다. 이런 경우 정책대응으로서 通貨政策으로 不胎化시킬 경우 國內금리가 인상하게 되고 그 결과 國內외의 금리차의 확대로 추가적인 자본유입이 생기며 또 不胎化政策은 중앙은행의 수지를 악화시키므로 중·장기적으로 지속될 수 없는 정책이다. 이 경우 재정을 긴축하면 海外資本流入으로 인한 國內 물가압박을 훨씬 유효하게 덜어줄 수 있다. 또한 財政緊縮은 직접적으로 比較역재부의 수요를 줄여줌으로써 실질환율절상을 완화시키는 효과가 통화긴축보다 더욱 유효하다. 최근의 여러 연구결과에 의하면 海外 資本流入이 있었을 경우 긴축적인 財政政策을 金融政策과 혼합시킨 나라일수록 실질환율절상의 폭이 적었고 안정적인 물가를 유지한 것으로 나타나 있다(Corbo and Hernandez, 1994).

本章에서는 財政·金融政策의 조합이 가져올 수 있는 利點을 설명하기 위해 몇 가지 시뮬레이션 분석을 해보고자 한다. 가령 내년에 추가적인 資本流入의 規模가

약 110억 달러에 달한다고 가정했을 경우에 財政·通貨·換率 政策組合(policy mix)에 대한 시뮬레이션 분석을 하는데, 분석의 편의상 내년도의 우리나라 거시경제의 모습이 어떻게 달라지는가 만을 살펴본 단기적 분석만 하기로 한다. 여기서 사용된 거시경제모형¹⁶⁾은 韓國租稅研究院의 分期別 巨視經濟模型: KTI94Q¹⁷⁾를 이용하였으며 정부의 IMF 基準 分期別 統合財政收支 작성작업이 아직까지 완료되어 있지 않은 관계로 財政收支統計는 韓國銀行 국고기준의 分期別 總財政收支를 이용하였다.

2. 資本流入과 財政·金融 政策組合

資本流入에 對應하는 通貨·換率 政策組合¹⁸⁾이란 流入되는 外換 가운데 어느 정도를 중앙은행이 통화팽창을 통하여 흡수하고 또한 어느 정도를 市場에 의한 換率 調整에 의하여 흡수하는가에 대한 政策組合을 의미한다. 그리고 本節에서 말하는 자본유입에 대응하는 財政政策이란 支出項目에 관계없이 一律적으로 一定한 比率에 따라 재정지출을 줄여 그것을 통화기관에 積立하거나 負債를 상환함으로써 총 통화를 그만큼 줄이는 효과를 의미한다. 支出 性質別로 節減比率을 달리하였을 때의 效果와 節約分의 일부를 國公債의 상환에 이용하는 등의 多樣한 경우는 分析의 편의상 省略하였고 財政支出을 줄이는 대신 稅收을 늘리는 경우의 分析도 생략하였다.

우선 [圖 3]은 110억 달러의 자본유입을 通貨와 換率政策을 혼합함으로써 흡수하려는 경우에 우리가 선택할 수 있는 성장과 물가의 선택 가능영역을 보여준다. 이 그림에 의하면 資本流入을 通貨와 換率政策만으로 흡수할 경우 物價와 成長의 選擇 可能領域은 환율이 100% 흡수하도록 하는 베이스 시나리오 B점에서부터 통

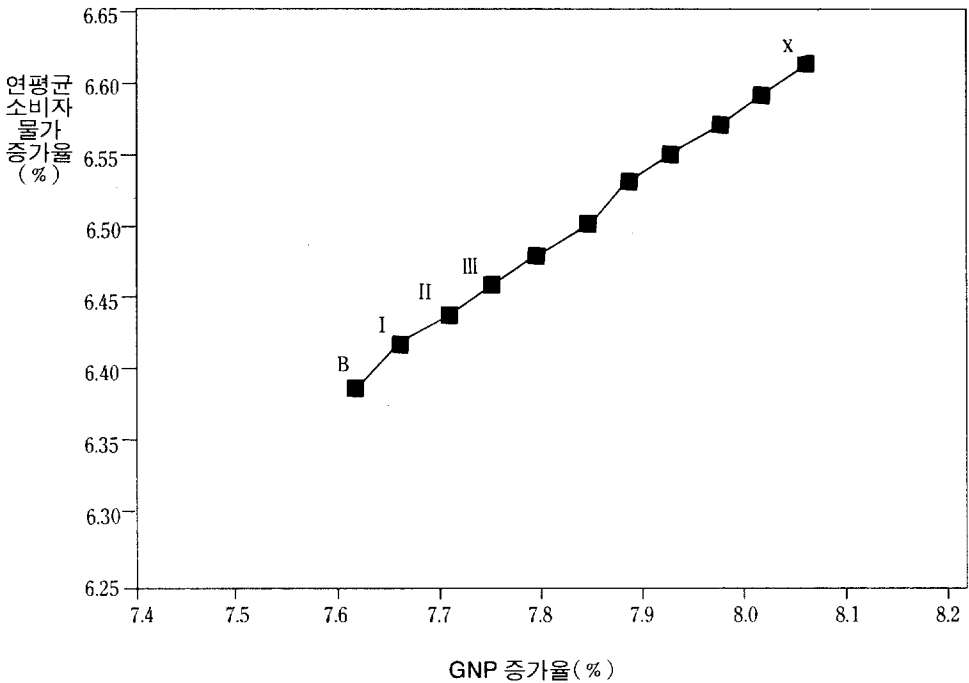
16) 한편 사용된 데이터는 1985년 基準價格이며 분석에 이용된 1993년 4/4분기 이후의 데이터는 1990년 價格基準 增加率을 이용하여 1985년 가격으로 환산한 것이다. 금년 말에 발표될 예정인 1990년 기준 가격 데이터를 이용하여 분석할 경우 시뮬레이션의 값들이 다소 달라질 수 있음을 첨언해 둔다.

17) 朴宗奎(1994d)를 참조.

18) 자본유입과 관련하여 최근 通貨·換率政策組合에 관한 연구가 비교적 활발하게 이루어지고 있는데 대표적인 예로 白雄基(1994)가 있으며 그는 通貨·換率政策組合에 관한 최근의 연구목록을 열거하고 있다. 그런데 여기서는 通貨·換率政策 이외에 財政政策을 정책조합에 추가하였을 경우 어떤 이점이 있는지를 보고자 한다.

화가 100% 흡수하도록 하는 X점까지의 실선의 영역에 국한되는 것을 알 수 있는데 이 실선상의 각 점은 資本流入을 통화로 흡수하는 比率을 점 B에서 출발하여 10% (점 I), 20%(점 II), 30%(점 III) ... 등 10% 단위로 늘려가는 通貨·換率政策組合을 나타낸다. 베이스 시나리오와 比較하여 보면 資本流入을 通貨로만 흡수하는 경우 성장률이 약 0.43% 포인트 增加하지만 年平均 消費者物價上昇率은 약 0.22%포인트 상승하게 된다.

[圖 3] 通貨·換率 政策組合에 의한 選擇可能領域

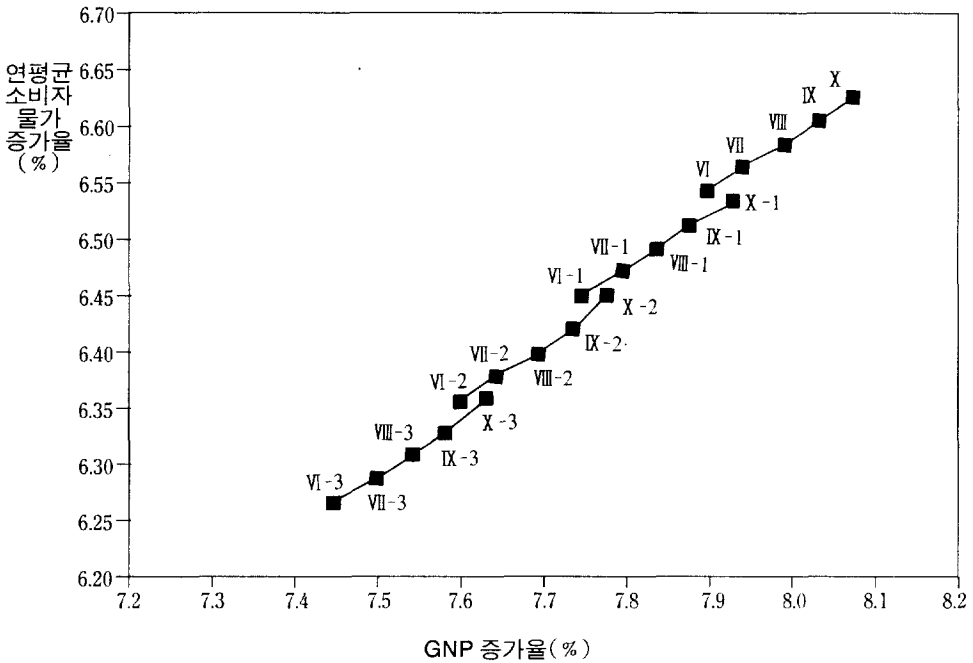


[圖 3]의 정책조합에 대하여 재정정책을 추가로 사용하는 경우 즉, 재정지출을 앞서 언급한 방법으로 1조원, 2조원, 3조원씩 절감해 나갈 경우 성장과 물가에 대한 효과가 [圖 4]¹⁹⁾에 나와 있다. 맨 위의 실선은 유입된 외환을 통화가 100%(점 X)

19) 독자의 편의상 11가지 通貨·換率組合에 대해 모두 그리지 않고 일부만을 보였다.

에서 60%(점 VI)까지 흡수하되 재정절감이 전혀 없는 경우이고 그 아래의 실선은 같은 시나리오에 대하여 각각 재정을 1조원 절감하는 경우이며 그 아래의 실선은 2조원, 그리고 맨 아래의 실선은 3조원을 절감하는 경우를 나타낸다.

[圖 4] 成長과 物價에 미치는 財政支出節減의 短期的 效果

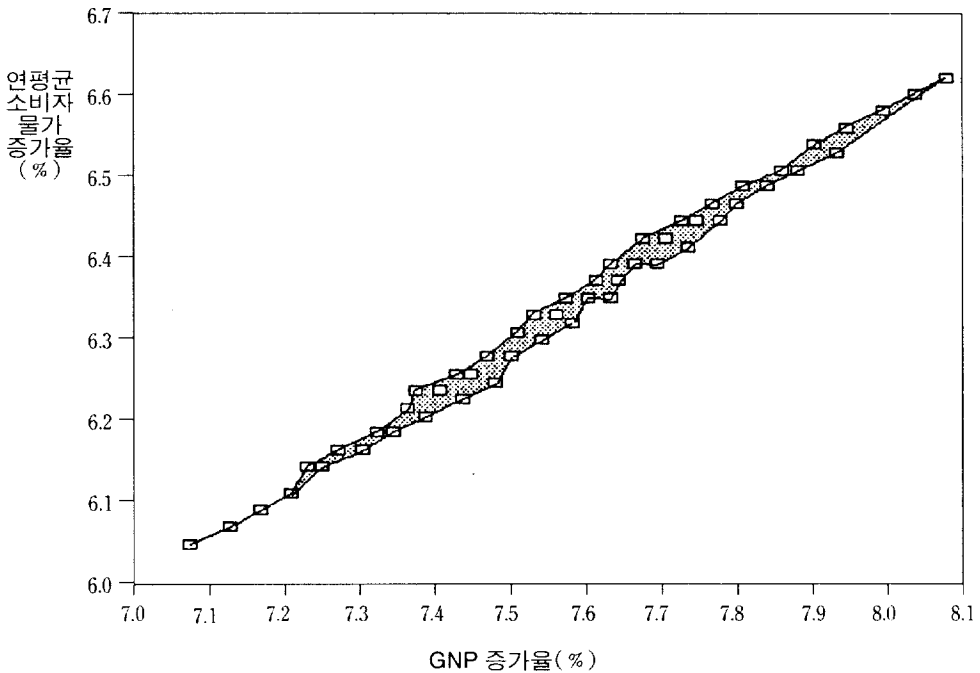


이 그림에 의하면 財政節減 規模를 늘려감에 따라 각 시나리오에 따른 物價와 成長率의 組合이 左下方으로 이동하며 따라서 재정감축을 통하여 상당히 效果的으로 물가와 총수요가 관리될 수 있음을 알 수 있다. 財政支出를 절약하면 정부부문으로부터의 수요가 줄어들고 통화가 수축됨과 아울러 民間消費와 投資를 비롯한 內需가 억제된다. 이에 따라 물가가 하락할 뿐만 아니라 실업률도 다소 증가하므로 노동시장으로부터의 물가압력이 완화되는 반면 총수요의 감소로 稅收가 줄어

事後的인 財政收支는 最初의 節約分보다는 덜 개선되는 것으로 나타났다.

다음으로 [圖 3]에서 나타난 11개의 通貨·換率政策組合은 물론 각 시나리오에 대해 재정지출을 각각 1조원, 2조원, 3조원씩 절감하는 세 개씩의 부속 시나리오를 만들어 총 44개의 시나리오에 대해 시뮬레이션을 한 결과에 의해 物價上昇率과 成長率의 값을 구한 뒤 그 包絡線(envelop curve)을 그려 보면 [圖 5]와 같다.

[圖 5] 財政·金融政策組合에 의한 選擇可能領域

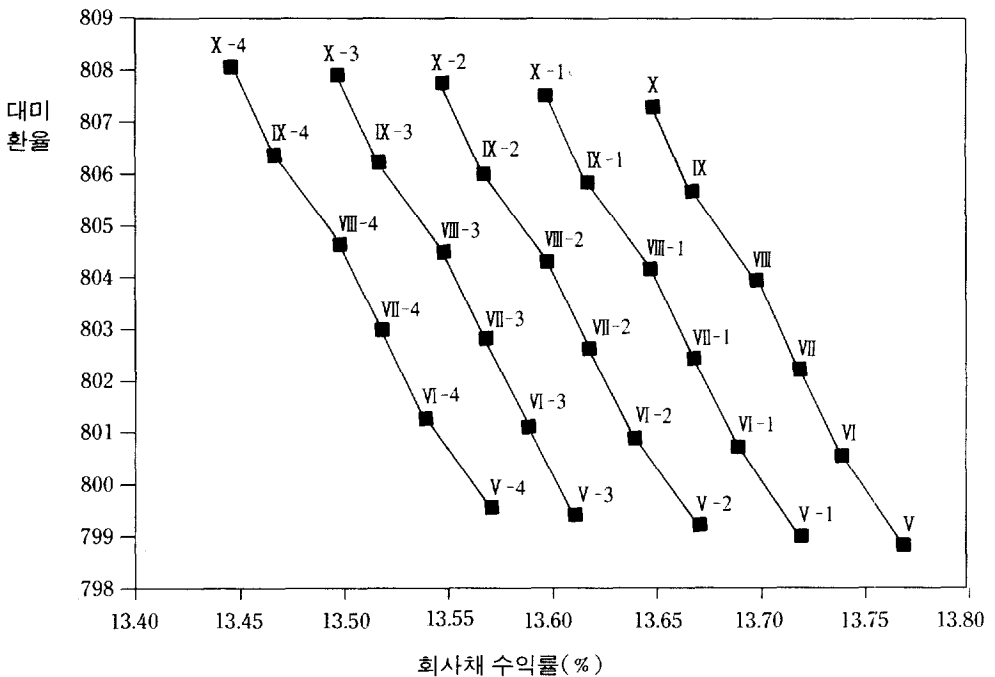


이 그림에서 회색의 영역은 110억 달러의 資本流入에 대해 通貨·換率政策뿐만 아니라 재정정책까지 포함한 政策組合을 사용하였을 때에 선택할 수 있는 成長率과 物價의 選擇可能 領域을 意味하게 된다. [圖 3]과 [圖 5]를 비교하여 보면 알 수 있는 바와 같이 財政政策을 추가적으로 政策組合에 포함하였을 경우가 통화와 환율정책만을 고려했을 때보다 훨씬 선택 가능영역이 넓어지므로 따라서 정책당국

이보다 바람직한 成長과 物價의 조합을 선택할 수 있는 長點을 가지게 된다.

한편 財政支出을 1조원 단위로 절감하였을 경우, 金利와 換率의 조합은 [圖 6]에 나타난 바와 같은데 각 시나리오의 金利, 換率의 조합을 연결한 曲線이 좌상방으로 이동하고 있으며 이는 재정지출을 절감할수록 금리를 낮추어 줄 수 있지만 재정긴축으로 총수요가 억제되면서 輸入이 減少하므로 貿易收支와 經常收支가 改善되기 때문에 換率切上 압력이 완화되는 효과는 다소 상쇄되는 것을 의미한다²⁰⁾.

[圖 6] 換率과 金利에 대한 財政支出節減의 短期的 效果



20) 그러나 이는 일정한 通貨·換率政策組合下에서 재정지출을 줄여나갈 때의 결과이며 어떤 정책목표, 이를테면 성장률을 유지하고자 물가를 낮추기 위하여 財政·金融政策組合을 동시에 조정하는 경우 결과적으로 換率切上幅을 상당히 낮출 수 있는 효과가 있다. 아래의 <表 7>과 그에 대한 설명을 참조 바람.

3. 財政·金融 政策組合의 使用例

이상에서는 資本流入에 대응한 政策組合에서 재정정책을 추가로 포함시키면 통화와 환율정책만을 고려하였을 때의 각 시나리오보다 높은 성장률을 유지하면서 物價를 낮춘다든지 또는 물가를 유지하면서 成長率을 높일 餘地가 생길 뿐 아니라 金利에 대한 부담도 덜어줄 수 있음을 살펴보았다. 실제로 最適의 財政·金融政策組合을 選擇하는 일은 먼저 政府가 그 당시 경제상황과 경제정책기조를 고려하여 物價安定과 成長維持 중에 어느 것에 중점을 둘 것인가 하는 것과 아울러 經濟政策 運用의 制約條件, 즉 우리 기업의 수지 및 재무구조상 얼마만큼의 換率切上을 감당할 수 있을 것이며 또한 財政支出을 削減할 수 있는 餘地가 과연 얼마나 있는가에 달려 있다고 하겠다.

이상의 논의에서는 설명의 편의를 위하여 임의대로 [圖 3]의 B점을 베이스 시나리오로 삼아 정책조합에 재정정책이 포함될 경우 성장과 물가를 어떻게 개선할 수 있는가를 보이고 즉 財政·金融 政策組合의 단순한 使用例를 제시하고자 하였다. 그러나 앞에서 언급한 최적의 물가와 성장률 조합의 판단이라든지 경제정책운용의 제약조건에 입각한 바와 같이 최적의 획득 가능한(feasible) 정책조합은 정책결정자들의 판단에 의하여야 할 것이다.

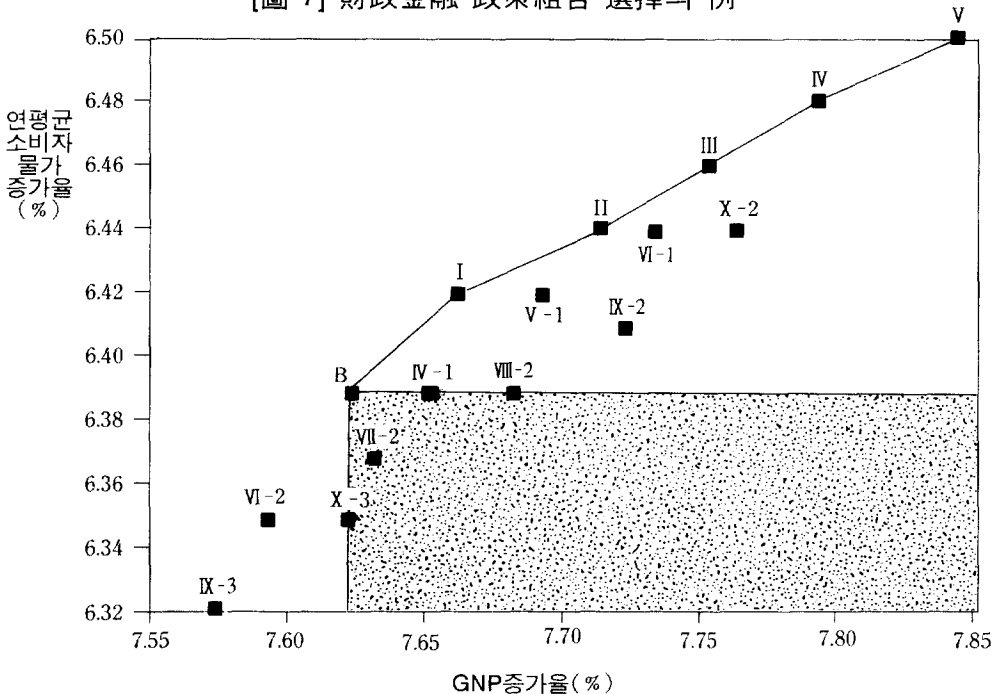
[圖 7]은 통화와 환율 이외에 재정을 정책조합에 포함시켰을 때 선택 가능한 성장과 물가의 값들 중 비교기준인 B점의 경우보다 물가가 올라가지 않는 동시에 성장이 둔화되지 않는 점을 찾아 본 결과이다.

이 그림에서의 B와 연결된 실선상의 점 I, II, III 등은 환율과 통화정책만으로 정책조합을 구성하였을 경우이고 나머지 점들은 財政·通貨·換率政策을 동시에 포함시킨 정책조합에 의한 점들이다. 여기서 회색의 사각형은 B점보다 물가상승이 높지 않고 동시에 성장률이 낮지 않은 영역을 나타내는데 재정과 금융정책을 적절히 혼합함으로써 그 영역에 속하는 시나리오(X-3, VII-2, VIII-2, IV-1) 중에 하나를 선택할 수 있다. 독자의 편의를 위하여 이들 시나리오 번호의 의미를 정리하면 다음과 같다.

- X-3 : 통화로 100% 흡수하는 동시에 재정에서 3조원 절감
 VII-2 : 통화로 70% 흡수하는 동시에 재정에서 2조원 절감
 IV-1 : 통화로 40% 흡수하는 동시에 재정에서 1조원 절감
 VIII-2 : 통화로 80% 흡수하는 동시에 재정에서 2조원 절감

가령 예를 들어 내년중 환율절상을 민간부문이 큰 무리없이 소화할 수 있다면 총통화를 약 3.5조원(자본유입규모의 약 40%) 정도 더 늘리는 동시에 나머지 부분(자본유입규모의 약 60%)을 환율절상으로 흡수하고 동시에 재정지출을 1조원 절감하는(결과적으로 총통화는 2.5조원만 더 늘어남) 시나리오 IV-1을 선택할 수 있다. 만약 환율절상을 흡수할 수 있는 민간의 여력이 이에 미치지 못한다면 재정 긴축 절감규모를 1조원보다 크게 하여야 할 것이다. 여러 가지 여건상 재정지출을 그만큼 줄일 수 없다면 貿易 및 外換制度改善을 통하여 민간의 외환수요여력을 늘려줘야 할 것이다. 한편 이들 시나리오에 의한 其他 巨視指標의 展望值들은 <表 7>에서 보는 바와 같다.

[圖 7] 財政金融 政策組合 選擇의 例



〈表 7〉에 의하면 이들 네 가지 시나리오는 베이스 시나리오보다 높거나 같은 성장률을 유지하면서 物價를 抑制할 수 있을 뿐만 아니라 金利水準도 낮추고 換率切上幅도 낮게 유지할 수 있는 것으로 나타났다. 한편 노동부문으로부터의 賃金上昇壓力이 다소 緩和될 수 있으며 무역수지와 경상수지 역시 상당히 개선시키는 것으로 나타났는데 이는 수출이 거의 둔화되지 않는 가운데 수입증가폭이 낮아진 결과인 것으로 보인다.

〈表 7〉 시나리오別 1995年度 經濟指標 展望

(單位 : %, 百萬달러, 10億원)

	실질 GNP 증가율	소비자 물가 증가율	회사채 수익률	대미 환율	무역 수지	경상 수지	수출 ¹⁾	수입 ¹⁾	실업률	총재정 수지 증감 ²⁾
X-3	7.62	6.35	13.50	807.84	3,848	742	9.74	3.41	1.98	+1424
VII-2	7.63	6.37	13.62	802.51	3,257.5	22.58	9.76	3.79	1.97	+950
IV-1	7.65	6.39	13.74	797.24	2,663	-700	9.78	4.18	1.97	+488
VIII-2	7.68	6.39	13.60	804.21	3,406	234	9.71	3.78	1.97	+984
B	7.62	6.39	13.89	790.36	1,913	-1,639	9.77	4.56	1.96	0

註 : 1) 불변가격 재화와 용역의 수출 및 수입증가율임.

2) 베이스 시나리오 기준.

이상과 같이 우리는 資本流入에 대응하는 財政·金融 政策組合(policy mix)의 이점을 살펴 보았는데 재정정책을 通貨·金融 政策組合에 포함시킴으로써 베이스 시나리오에 비하여 成長率을 維持하면서 物價를 낮출 수 있을 뿐 아니라, 金利도 낮추며 환율절상폭도 낮게 유지할 수 있는 한편 國際收支의 改善도 얻을 수 있는 것으로 나타났다. 이렇게 財政支出을 줄임으로써 短期的으로 內需가 위축되는 側面도 있지만 物價와 金利를 낮추고 換率도 安定시킴으로써 中·長期的으로 우리 企業의 安定的인 構造調整과 國家競爭力 強化를 도모해 나가는 데 있어서 유리한 經濟環境을 만들어 갈 수 있는 것으로 보인다.

IV. 財政政策의 巨視經濟 調整機能 強化를 위한 制度的 方案

이상에서 우리는 財政政策을 巨視經濟運用과 관련하여 여타 정책과 적절히 연결할 수 있을 때의 여러 가지 利點에 대하여 살펴보았다. 財政政策을 景氣調整과 관련하여 적절히 구사할 수 있기 위해서는 첫째, 財政의 狀況을 적시에 파악할 수 있는 統計的 裝置가 되어 있어야 하며 둘째, 財政의 運用이 伸縮的으로 이루어질 수 있어야 하고 셋째, 이를 效率的으로 執行할 수 있는 制度的 裝置가 필요하다고 하겠다.

1. 統合財政收支 統計의 改善

財政收支統計의 問題에 있어서는 第II章에서도 論하였던 바와 같이 財政의 景氣調整機能(특히 물가)과 관련하여 가장 유의한 收支概念은 IMF基準 統合財政收支이다. 종래에는 財政運用이 一般會計基準의 財政收支를 중시하는 방식으로 이루어졌다고 볼 수 있다. 그러나 일반회계 기준만으로는 財政部門의 國民經濟的 效果를 제대로 파악하기가 어려우며 오히려 자칫 경기정책을 오도하기 쉽다. 가령, 一般會計部門의 財政黑字는 <表 8>에서 보는 바와 같이 統合財政收支의 赤字에도 불구하고 빈번한 추경예산편성과 추경예산규모의 증대를 초래하여 앞장에서도 지적한 바와 같이 財政政策의 景氣同行의인 결과를 초래하는 경우가 자주 있었으며 재정운용이 정치환경의 영향을 많이 받는 요인으로도 작용하였다.

최근까지 統合財政收支는 결산이 끝난 후 연간 1회 작성되었고 또한 統計作成上에 상당한 시차가 있어 年中 財政基調의 파악이 어려웠으며 巨視經濟狀況과 관련한 재정정책운용에 거의 도움이 되지 못하였다. 최근 들어 정부에서 統合財政收支의 分期別 作成作業을 進行中에 있어 앞으로 재정수지 파악을 年中 景氣狀況과 관

련하여 시의적절하게 파악하는 데에 큰 도움이 될 것으로 기대된다. 그러나 아직 까지도 分期別 統合財政收支 파악에는 약 50여 일의 시차²¹⁾가 있으며 地方財政이 포함되지 않고 있다.

〈表 8〉 統合財政收支와 一般會計收支 比較

(單位：%)

	통합재정수지/GNP	일반회계수지/GNP	추경예산여부
1973	△1.6	0.7	×
1974	△4.0	0.4	○
1975	△4.6	0.8	○
1976	△2.9	1.6	○
1977	△2.7	1.4	○
1978	△2.6	2.1	×
1979	△1.4	1.5	○
1980	△3.2	0.4	○
1981	△4.6	0.6	○
1982	△4.3	0.7	●
1983	△1.5	0.9	×
1984	△1.3	1.1	○
1985	△0.9	0.8	○
1986	△0.1	1.0	×
1987	0.2	2.0	○
1988	1.3	3.2	○
1989	0.0	2.8	○
1990	△0.9	2.3	○
1991	△1.9	0.8	○
1992	△0.7	0.5	○
1993	△0.5	0.0	○

註: 1. 통합재정수지 = 중앙정부 + 비금융공기업 + 세입세출외
 2. ○ : 추경예산 (+), ● : 추경예산 (-), × : 추경예산 없음.

資料: 經濟企劃院, 『豫算概要 參考資料』, 1988~1994.

——, 『財政關聯統計集』, 1992~1994.

21) 美國의 경우에는 中央政府 財政收支가 전산화되어 있어 매일의 재정상황파악이 가능하다.

이와 더불어 統合財政收支의 變化樣態 및 變動要因 등에 관한 많은 계량적 分析이 이루어져야 할 것이다. 가령 실제 재정수지와 함께 構造的 財政收支의 分析²²⁾ 그리고 財政支出構造의 變化가 總需要 및 供給에 미치는 效果(그리고 後者が 다시 재정수지에 미치는 效果) 등을 분석하여 재정정책을 적절히 구사해 나갈 수 있는 기초자료들을 축적해 나가야 할 것이다. 또한 補填財源調達 혹은 債務償還의 方法, 그리고 純融資 支出方式의 變化가 通貨 및 物價에 미치는 效果 및 전달경로 등에 대한 분석도 많이 되어 있어야 財政政策과 金融政策을 적절히 조합(mix)해 나가는 데에 도움이 될 것이다.

2. 財政의 伸縮性 提高

이상과 같이 統計가 잘 作成되어 年中 財政狀況이 적시에 파악되고 또한 이에 기초한 분석자료가 많이 나온다고 하더라도 財政構造가 硬直的이면 재정정책의 신축적인 景氣調整이 불가능할 것이다. 財政政策은 그 성격상 금융정책에 비해 훨씬 硬直的일 수밖에 없다. 그럼에도 불구하고 일반회계뿐 아니라 특별회계, 기금 등을 통괄해 보면 현재보다 伸縮的인 財政運用을 할 수 있는 여지는 적지 않다고 보여진다. 따라서 여기서는 보다 신축적인 재정정책을 운용하기 위해 필요한 조치들에 대하여 몇 가지만 간략히 간추려 보고자 한다.

가. 各種 基金의 綜合的 管理의 強化

제II장에서 논의한 바와 같이 지난 20년간 財政政策의 景氣同行的인 경향이 강했고 의도한 政策基調와 실제 政策結果 사이에 차이가 존재했던 주요한 요인 중 하나는 각종 基金의 運用이 財政政策의 基調와 잘 연계되어 있지 못했기 때문인 것으로 나타났다.

만약 基金의 運用이 中立的이기만 하였더라도 우리의 財政政策은 景氣調整을

22) 이에 대한 연구로는 朴鍾九(1994)와 文亨杓(1991)를 들 수 있다.

위하여 훨씬 더 有效한 役割을 할 수 있었을 것이다(第II章 참조). 따라서 각종 기금의 운용을 적절히 파악하고 기금운용이 정부의 재정운용방향과 조화를 이룰 때 財政政策의 有效性이 提高될 수 있을 것이다. 各種 基金은 그 동안 그 규모가 지속적으로 확대되어 1994년도 運用規模는 47조원 수준으로 一般會計豫算(43조원)과 비슷한 규모이다.

현재 基金은 그 성격상 사업관리성기금, 융자성기금, 적립성기금 등으로 나누어 볼 수 있으며 관리주체별로는 정부관리기금과 민간관리기금으로 나누어 볼 수 있다. 이들 기금은 각종 사업에 대한 出資·融資 및 財特에의 예탁, 그리고 국공채 및 기타 금융자산에 대하여 투자하고 있다. 이에 따라 基金의 規模나 收支는 政府의 財政運用, 財政投融資政策, 國公債管理 등에 적지 않은 영향을 미치게 된다.

現行 基金制度의 가장 큰 문제점은 매년 기금운용계획 수립시 基金의 造成과 運用을 經濟企劃院과 事前的으로 협의하고 있으나 실제로는 대부분 해당부처가 임의적으로 행하고 있어 운용의 통일성이 결여되고 유사기능을 가진 기금이 난립하여 基金의 效率的 運用이 어렵다는 점이다. 따라서 동일목적이나 유사기능을 가진 기금들을 통폐합하고 그 기능을 재조정하여야 한다. 또한 정부부처들은 가능한 한 새로운 기금의 설치를 억제해야 할 것이다.

이와 관련하여 작년에 法制化가 마련된 公共資金에 대한 統合管理가 우선적으로 強化되어야 할 것으로 보인다. 1992년 말 기준으로 각종 基金의 餘有資金規模가 18조원에 달하고 있는데 이 중 6조 1천억원이 財特預託으로 운용되고 나머지는 금융기관예탁 등 短期資金으로 운영되어 왔다(表 9) 참조). 올해 公共資金管理基金의 預託規模는 1조 3천억원에 이를 것으로 전망되며 향후 수년간 國民年金과 遞信預金에서만도 수조원의 餘裕資金이 조성될 것으로 예상된다.

따라서 앞으로는 각종 기금의 여유자금을 공공자금관리기금에 예탁하도록 유인하여 公共資金에 대한 統合管理를 強化하고 이를 거시경제운용과 관련한 재정정책 기조와 적절히 연계시키도록 하여야 할 것이다. 현재 公共性面에서 정부관리기금과 민간관리기금이 큰 차이가 없다는 점을 고려한다면 公共資金管理基金의 대상으로서 여유자금규모가 큰 기금을 우선적으로 포함시켜야 할 것으로 보인다. 公共

資金管理基金은 財特預託, 國公債 引受에 중점을 두어 운용될 것이므로 재정투융 자계획, 국공채정책, 통화관리정책 등 여타 巨視·金融政策과 긴밀히 연계되어 운용 되도록 하여야 할 것이다. 과거에는 공공자금의 재특예탁 등에 있어 시중금리보다 낮은 금리를 지급함으로써 기금예탁의 기피요인이 되었으나 앞으로는 預託金利를 實勢化함으로써 예탁기피 요인을 제거하고 나아가 公共資金管理의 效率化도 도모 해 나아가야 할 것이다.

〈表 9〉 公共資金의 餘裕資金 運用現況 (1992年 末)

(單位 : 兆원)

	재특예산	한은예치	국·공채	기타 금융자산	계
政府基金	3.2	0.4	1.9	4.1	9.6
民間基金	1.8	—	0.9	2.2	4.9
遞信預金	1.1	—	1.1	1.7	3.9
計	6.1	0.4	3.9	8.0	18.4

資料 : 宋大熙·李興宰, 「豫算制度의 改善과 財政支出의 合理化」, 『1993年 韓國經濟의 主要 懸案과 政策對應』, KDI, 1994. 2.

그러나 공공자금 여유분을 재정이 과도하게 흡수할 경우 민간의 투자재원이 축소되는 構築效果가 발생하여 市場機能에 의한 資源配分의 效率性이 상실될 우려가 크다. 따라서 공공자금여유분의 강제예탁은 그 파급효과를 보다 면밀히 검토하여 신중히 시행하여야 할 것이며, 공공자금 여유분의 효율적 관리에도 많은 고려가 있어야 할 것이다.

나. 財政投融資特別會計의 伸縮的인 運用

財政投融資特別會計는 주로 資本的 支出로서 경제여건에 따라 그 規模와 時期를 신축적으로 조정할 수 있기 때문에 景氣調節機能을 效果的으로 수행할 수 있다. 日本의 경우 彈力條項制度나 移越制度를 통하여 財政投融資를 보다 伸縮的으로 運營하고 있는데 前者는 경제여건의 변화에 따라 신축적인 운영을 도모할 수

있도록 당초 계획된 財政投融資의 50% 범위 내에서 追加執行이 가능한 제도를 말하며, 後者は 特定資金²³⁾에 대하여는 다음 연도로 移越하여 運用하는 것이 인정되어 있는 제도를 말한다. 우리나라도 1987년에 「財政投融資特別會計法」이 제정되면서 歲出豫算의 移越制度가 도입되었으나 景氣調節機能은 아직까지 미약한 편이다. 따라서 彈力條項制度의 導入 내지는 移越制度의 보다 적극적인 利用方案 등을 고려해 봄직하다.

또한 日本과 같이 금액에 일정 한도를 두거나 기간을 설정하여 이 범주 내에 속하는 사업의 경우에는 국회의 심의없이 재정투융자사업의 주체가 재량권을 가지고 운영할 수 있도록 하는 방안을 고려할 수 있다. 또 財特의 融資事業만을 분리하여 綜合的인 財政融資基金으로 轉換하고 국회의 사후 심의를 받도록 하며, 財特運用의 거시경제 상황과 相關한 伸縮的인 運用을 제고하는 방안도 고려할 수 있다(柳時權·林周瑩 1993). 또한 재정투융자 특별회계의 수지상황을 건전하게 유지하기 위하여 수익성 사업이 아닌 경우에는 一般會計에서 출연하고 財特에서 융자하는 일이 없도록 하여야 할 것이다. 後者의 경우 해당사업이 계속 적자를 보게 되고 이를 일반회계에서 보전하게 되면 결국은 재정지출의 경직화를 초래하고 건전성을 해치게 될 것이다. 이와 관련하여 현재 우리나라의 예산회계제도에 대한 근본적인 검토도 필요하리라 보여진다.

다. 豫算會計制度의 整備

재정정책의 신축성을 제고하기 위해서는 먼저 현재 운용되고 있는 一般會計와 特別會計의 역할, 그리고 特別會計와 각종 基金의 기능에 대하여 근본적인 검토를 하고 그 機能의 再調整을 고려해 볼 필요가 있다고 생각된다.

가령, 현재 特別會計와 基金을 구분짓는 뚜렷한 基準이 없어 보인다. 비슷한 용도의 재정지출을 基金의 경우는 국회의 예산심의를 받지 않고, 特別會計의 경우에는 예산심의를 받기 때문에 後者의 경우에 支出이 더욱 硬直的이 되기 쉽다. 또한

23) 현재 資金運用部資金과 生命保險資金으로 되어 있다.

財政投融资 特別會計의 경우에 출자계정상의 출연기능 같은 것은 일반회계로 귀속되어야 할 것이다. 그 이유는 유상조달자금을 무상전출하는 것이 財政運用의健全성을 고려해 볼 때에도 적합치 않기 때문이다.

궁극적으로는 硬直性 經費支出은 주로 一般會計로 統合하고 財政의 彈力的 運用은 基金을 중심으로 할 수 있게끔 현재의 일반회계, 특별회계, 기금의 기능을 재조정할 필요가 있다고 본다²⁴⁾. 그러나 이 경우 아래에서도 지적하는 바와 같이 政府의 統合的인 基金管理를 強化하고 기금의 방만한 운용을 방지할 수 있는 보완책도 따라야 할 것이다.

라. 中央財政과 地方財政의 連繫性 強化

지방자치제의 실시로 地方財政의 獨立性이 強化됨에 따라 지방재정이 재정의 건전성, 안전성을 해치고 거시경제적 불안정을 가져오는 요인이 될 가능성이 적지 않다. 지방자치제의 실시는 지방재정의 자립도를 높이고 또한 지방재정의 중앙재정으로부터의 독립성을 높이는 방향으로 추진되어야 할 것이다. 그러나 지방재정의 규모가 중앙정부재정규모를 상회하고 있는 만큼 지방재정의 기조가 중앙재정의 기조와 상치하는 방향으로 나아갈 때 그만큼 재정의 경기조정역할은 어렵게 될 것이다. 따라서 地方財政과 中央財政의 連繫機能이 強化될 수 있도록 하는 노력이 필요할 것으로 보인다. 이를 위해서는 우선 지방재정을 적시에 파악할 수 있도록 전산망 확충 등을 통해서 地方財政을 統合財政收支에 포함시키는 노력이 필요하다²⁵⁾. 또한 財政運用의 伸縮性 提高를 위하여 현행 地方財政支援制度를 개선해야 할 필요가 있다. 특히 가장 비중이 크고 內國稅의 13.27%로 고정되어 있는 地方交付稅의 伸縮性 提高가 요청된다.

즉 현재와 같은 法定化를 지양하고 그때그때의 재정여건과 경제여건에 맞추어 교부금 배정을 조절해 나갈 수 있는 방향으로 제도 개편이 이루어져야 할 것이다.

24) 현재의 特別會計制度는 지나치게 多技化되어 있어 일관성과 효율성이 없다. 財政規模가 영세하거나 독립된 計理의 필요성이 크지 않은 特別會計는 폐지하거나 일반회계에 편입시키고 회계의 수익성 측면에서 운영의 자율성이 인정되는 회계는 기금이나 公社로 전환하는 것을 고려할 수 있다.

25) 현재 우리나라의 統合財政收支는 지방재정이 포함되지 않고 있다.

지방정부의 標準歲入規模와 標準歲出規模를 推計하여 이를 바탕으로 지방정부에 대한 중앙정부의 移轉財源規模나 配分方式을 결정하여 지방재정의 중앙재정과 연계성을 강화하는 방안도 고려해 볼 수 있다. 또한 短期的으로는 현재의 法定化方式에서 變動의 上下限幅을 허용하는 방식(소위 混合方式)으로 바꾸어 제도 변경에 따른 일시적인 충격을 완화해 나가는 방안을 채택하는 것을 고려해 볼 수 있다.

마. 硬直性 支出比重의 縮小

현재 우리나라의 財政支出構造는 硬直性 經費比重이 상당히 높아 재정의 신속적 운용을 제약하고 있다. 따라서 그 동안 자주 논의되어 왔던 바대로 財政의 景氣調整機能을 強化하기 위해서는 과도한 硬直性 經費의 比重을 縮小해 나가야 할 것이다²⁶⁾.

재정운용의 경직성 요인으로는 크게 人件費, 防衛費, 固定歲出所要, 地方交付金の 法定化 등이 지적될 수 있다. 人件費의 경우 앞으로 부문에 따라서는 필요한 행정서비스의 강화, 공무원 처우개선 등이 요구되므로 총규모의 축소는 쉽지 않을 것이다. 그러나 地方自治制가 본격화됨에 따라 地方公務員의 급속한 增加를 효율적으로 제어할 수 있는 장치는 최소한 마련되어야 하리라 본다. 1988~1993년 동안 地方公務員은 年平均 5.4% 증가하여 中央의 3%를 상회한 것으로 나타나고 있다. 외국의 경우도 과도한 인건비 상승이 地方財政收支 惡化의 주된 요인으로 작용하였음을 교훈으로 삼아 行政管理의 效率化를 도모해야 할 것이다²⁷⁾.

또한 각종 價格補助的 支出에 대한 整備가 필요하다. 이들 支出項目은 정부의 경직적인 물가정책이나 보조금 정책 등으로 인해 그 비중이 늘어나고 있어 정부는 금년들어 糧穀管理基金制度를 전면 개선하는 등 부분적인 개선노력을 시도하고 있으나 아직까지도 미흡한 실정이다(〈表 10〉 참조). 따라서 公共料金이나 負擔金을 受益者 負擔原則에 따라 現實化하여 價格機能을 提高하고 財政에 대한 硬直的인 負擔을 줄여야 할 것이다. 반면에 이에 따라 여유가 생기는 부문은 SOC 사업비 등

26) 歲出의 대부분은 定期配定되는 金額이며 경기상황의 변동에 따라 수시로 조정할 수 있는 隨時配定金額은 1993년 일반회계 세출예산의 경우 7.6%에 불과하다(趙潤濟·孫光洛, 1993).

27) 朴鍾九(1994).

〈表 10〉 所得移轉 및 價格補助的 財政支援

(單位：億圓, %)

	1988	1990	1992
— 所得移轉的 支出			
◦ 農漁民負擔輕減	1,220	4,104	6,309
◦ 糧穀管理基金	2,790	4,300	3,272
◦ 零細民	1,743	2,351	2,973
◦ 醫療保險	2,515	5,875	8,985
◦ 國家有功者補償金	1,243	3,195	4,930
小 計	9,511 (5.4)	19,825 (8.7)	26,469 (8.0)
— 價格補助的 財政支援			
◦ 農水產物價格補助	9,052	20,835	20,901
· 秋곡수매	7,973	18,829	16,723
· 하곡수매	774	691	620
· 비료차손		83	374
· 농안기금지원	305	1,020	2,280
· 農산물차액보상	—	212	904
◦ 石炭價格補助	769	1,314	895
◦ 鐵道料金補助	250	579	—
[경상운영비 적자]	[384]	[886]	[500]
◦ 遞信料金補助	27	70	105
[경상운영비 적자]	[54]	[260]	[158]
小 計	10,098 (5.8)	22,798 (10.0)	21,901 (6.6)
合 計	19,609 (11.2)	42,623 (18.9)	48,370 (14.6)
歲 出 總 計	174,644	226,894	332,000

註：() 안의 수치는 서울총계 대비 비율임.

資料：經濟企劃院.

보다 伸縮的인 經費支出로 들릴 수 있을 것이다. 巨視經濟的 觀點에서 볼 때에도 物價管理가 財政의 赤字要因이 된다면 이는 다시 통화 및 전반적인 물가상승 압력으로 나타나게 되어 실질적인 물가안정에는 도움이 되지 않으면서 市場의 價格機能만을 저해하게 되는 것이다. 반면 수익자 부담위에서 경감된 財政負擔을 SOC 등의 건설에 돌림으로써 물류비용의 축소 등 사용자 복지를 도모해 나갈 수 있을 것이다.

이와 더불어 所得補償的 支出의 縮小도 필요하다. 소득재분배가 재정정책의 주요한 기능이기는 하지만 이는 소득세제기능의 강화를 통하여 보완하고 재정지출에서는 이 부문을 연차적으로 축소하여 추가재원을 확보함과 동시에 財政의 彈力性을 제고해야 할 것으로 보인다.

바. 歲入의 伸縮性 提高

이상에서는 주로 財政支出의 伸縮性 提高에 대하여 논의하였으나 歲入의 伸縮性 提高 또한 중요하다. 현재 우리나라는 정부의 부과제도에 의해 세액이 결정되는 間接稅의 比重이 상당히 높으며 또한 많은 目的稅로 인하여 歲入의 景氣變動에 대한 硬直性이 높아 歲入의 自動安定化裝置가 약하다고 하겠다. 따라서 세입의 신축성 제고를 위하여는 무엇보다도 그 동안 자주 논의되어 왔던 바대로 目的稅의 新設을 抑制할 필요가 있다. 그리고 中·長期的으로는 우리나라 歲入構造에서 소득세를 비롯한 直接稅의 비중을 늘려가는 것이 중요하다²⁸⁾. 특히 우리나라는 國稅對比 個人所得稅의 비중이 선진국에 비해 현격히 낮은 편이며(〈表 11〉 참조) 後進國들과 비교하여도 별로 높지 못한 실정이다. 따라서 사업소득자들의 과표양성화 및 탈루세원 포착 등 꾸준한 國稅行政強化 노력이 필요할 것이며 각종 控除制度에 대한 검토도 필요하다고 보여진다.

이에 못지않게 주요한 문제로서 歲入·歲出政策間의 보다 긴밀한 협조 및 조정체계가 필요하다. 현재 정부에서 豫算機能과 稅制機能이 분리되어 있음으로 해서 이를 통괄적으로 이해하고 관리하는 기능이 약하다. 특히 세입기능이 재정정책에 긴

28) 이에 대한 논의로는 吳然天(1992), 李鎮淳(1994) 등을 참조.

밀히 연계되어 있지 못하는 경향이 있어 왔다.

〈表 11〉 租稅類型別 構成의 國際比較 (1990年)¹⁾

(單位：%)

	소득과세		소비과세		재 산 과 세	사회보장 부 담	조 세 부담률
	개 인 소득세	일 반 소비세					
캐나다	17.9	15.2	8.9	5.2	3.3	5.3	37.1
독 일	12.1	10.3	10.0	6.4	1.2	13.9	37.7
스웨덴 ²⁾	23.3	21.6	13.4	8.3	2.0	17.5	56.9
영 국	14.5	10.4	10.6	6.1	3.1	6.4	36.7
미 국	12.9	10.7	4.3	2.3	3.2	8.8	29.9
일 본	15.1	8.4	3.6	1.3	2.8	9.2	31.3
한 국	6.5	2.7	9.7	4.0	2.5	0.8	20.1

註：1) GDP 대비 비율임.

2) 사회보장부담에 Tax on Payroll Workforce 포함.

資料：OECD, *Revenue Statistics of OECD Member Countries*, 1965~1990.

韓國銀行, 『經濟統計年報』, 1991.

3. 統合的인 財政政策運用을 위한 制度的 整備

이상에서 지적한 바와 같이 歲入·歲出의 機能이 분리되어 있음으로 해서 景氣狀況과 相關한 財政政策의 伸縮的인 대응에는 상당한 制約이 있다고 할 수 있다. 따라서 財政狀況 전체를 統括하여 볼 수 있고 이에 기초한 정책을 적시에 實效性 있게 구사할 수 있기 위해서는 歲入·歲出을 보다 긴밀히 連繫시킬 수 있는 조직의 정비 내지는 제도적 장치가 마련되어야 할 것이다. 이와 더불어 財政政策과 金融政策을 긴밀히 연계할 수 있는 제도적 방안 또한 필요하다. 앞서도 지적한 바와 같이 開放經濟下에서는 財政·金融 政策組合(policy mix)을 적절히 구사함으로써 安定的인 巨視經濟運用을 효율적으로 도모해 갈 수 있다. 이는 일반 財政支出과 通貨運用

등과 관련하여 財政投融资, 基金·國公債 發行 등을 시의적절하게 統合的으로 조정 관리할 수 있을 때 보다 유효하게 될 것이다. 따라서 구체적으로는 어떤 조직이나 형태를 취하든 이를 효율적으로 수행해 나갈 수 있는 制度的 環境의 마련이 필요 하다고 하겠다.

V. 結語

그 동안 우리나라의 財政은 상당히 保守的으로 運用되어 왔다. 豫算編成에 있어서도 주로 歲入規模에 맞추어 歲出規模를 정하고 그 범위 내에서 각 항목 지출을 배정하는 式의 균형예산에 집착하는 경향이 있어 왔다. 그 결과 우리의 財政規模는 1980年代를 통하여 國民總所得에 대한 상대적인 比重이 축소되어 왔으며 최근에 들어서야 조금씩 增加되고 있다²⁹⁾. 그러나 先進國들은 물론이고 상위 중소득국 및 저소득국들과 비교해 볼 때 우리의 總財政 規模는 아직도 매우 낮은 수준이다. 작은 정부는 그 나름대로의 장점이 있지만 이렇게 작은 財政規模는 우리 경제의 國際競爭力 提高에 꼭 필요한 社會間接資本 등의 擴充에 소홀할 수밖에 없게 하였고 또한 變化하는 國內外 政治·社會環境에 따라 증대되는 복지수요 등을 적절히 충족치 못하는 결과를 가져 왔다. 뿐만 아니라 우리가 계속 추진해 나아가야 하는 金融의 自由化는 그 동안 금융부문이 떠맡아 왔던 准 재정적인 산업지원역할을 재정이 부담하도록 요구하고 있어 앞으로 우리의 財政에 대한 需要는 더욱 확대되어 갈 것으로 보인다.

이와 더불어 우리 경제의 開放化와 國內 金融市場에 대한 規制緩和은 종래의 巨視經濟運用의 主 政策手段이 되어온 金融政策의 有效性을 더욱 制限하고 安定的인 巨視經濟運用을 위해서는 財政政策의 역할이 強化되어 財政·金融政策이 相互補完的 機能을 담당해 줄 것을 요구하고 있다. 즉 그 동안 우리 財政이 주로 유념해 온 資源配分이나 所得再分配 機能뿐만 아니라 앞으로는 景氣調整機能도 강화되어야 할 것이 요청되고 있다.

그러나 景氣狀況에 따라서는 이러한 두 가지 목표가 서로 상충될 수 있고 정책 당국에서는 財政의 中長期的·微視經濟的 고려와 短期的·巨視經濟的 고려와의 사

29) 그러나 1994年 豫算基準으로도 총재정 규모가 1980年代 초반에 못 미치고 있다.

이에서 중요한 政策判斷을 하여야 할 경우가 자주 있게 될 것이다. 이러한 판단은 우리 경제의 장기적 발전방향에 대한 비전하에서 이루어져야 할 것이며 이는 결코 쉬운 선택의 문제가 아닐 것이다. 이러한 선택과정에서 반드시 유념해야 할 것은 앞으로 우리 企業의 構造調整이나 國際競爭力 強化, 그리고 所得分配의 衡平性은 결국 巨視經濟環境이 안정되지 않고는 이루어질 수 없다는 점이다. 다시 말해서 앞서도 말한 바와 같이 빠른 속도로 開放化되어가고 있는 우리 경제상황하에서 巨視經濟의 安定的인 運營을 위해서는 財政政策의 景氣調整機能 役割을 強化해 나가는 것이 반드시 수반되어야 할 중요한 課題라고 할 수 있다.

이러한 財政의 景氣調整機能 役割強化는 단순히 어떤 해의 一般會計豫算을 赤字 내지는 赤字로 편성하는 문제를 넘어서 統合財政收支에 대한 적절한 把握과 伸縮的 管理가 이루어질 수 있는 제도적 바탕이 만들어져야 가능한 것이다. 本稿에서는 이러한 문제를 제기하고 앞으로 財政政策의 景氣調整機能強化를 위해서는 어떠한 制度的인 改革이 필요할 것인지에 대하여 간단히 몇 가지를 提示하였다. 이러한 제시는 아직도 추상적인 면이 많으며 앞으로 보다 구체적인 研究分析을 필요로 한다. 뿐만 아니라 本稿에서 지적한 바와 같이 앞으로 우리나라 財政의 效率的인 運用을 위해서는 財政의 巨視經濟에 대한 效果에 대한 많은 計量的 分析이 중요한 研究課題로 남아 있다고 하겠다.

〈附錄 I〉 構造變動을 허용하는 潛在 GNP의 推定

式 (3)에서 볼 수 있듯이 財政膨脹指數를 산출하기 위해서는 불변가격 잠재 GNP를 계산하는 것이 필수적이며 특히 앞서 언급한 바와 같이 經濟의 構造變化를 적절히 포착할 수 있는 추정방법이 필요하다.

우리나라의 供給函數로서 規模에 대한 수입불변(Constant Return to Scale)을 가정한 「콥-다글러스」(Cobb-Douglas) 형태로 式 (4)와 같이 설정한 뒤 실제 생산액 가운데 자본과 노동의 변화로 설명할 수 없는 부분인 a_t 가 기존에 발표된 供給函數의 설정³⁰⁾과는 달리 可變的이라고 보자.

$$(4) \quad y_t = a_t + \alpha k_t + (1-\alpha) l_t + w_t^{31)}$$

이때 a_t 가 경제주체의 기호나 기술의 변화를 나타내는 부분이라고 할 때 만약 그것이 일정한 상수라면 그것은 景氣變動이 주로 總需要의 變動에 의해 이루어진다는 케인즈적인 供給函數로서 生産의 變化는 需要變動에 따른 勞動과 資本量의 變動에 의해서만 이루어진다고 할 수 있다. 그리고 그것이 시간추세를 갖는 선형의 함수라면 경제의 기술변화 내지 자본과 노동으로 설명될 수 없는 외생적 충격은 언제나 일정한 비율과 크기로 발생한다고 보는 것이므로 經濟의 構造變動에 의한 效果는 포착할 수 없다.

한편 a_t 가 언제나 수시로 임의적 변동(Random walk)을 한다고 설정하면 그것은 景氣變動이 기호나 기술의 변화에 의해 이루어진다는 新고전적인 실질 경기변동(Real Business Cycle) 이론을 표현하는 공급함수라고 할 수 있고 만일 그것이 가변

30) 朴佑奎(1992)는 이것을 상수로 보았으며 金炳和·金潤喆(1992)에서는 이것이 시간추세를 갖는 선형이라고 보았다.

31) 여기서 자본스톡의 추계는 朴佑奎(1992)의 방법을 따랐다.

적이긴 하되 가끔씩 구조적으로 변화할 뿐이며 구조적 변화가 일어나지 않는 구간에서는 일정하다고 한다면 그것은 經濟가 安定的인 均衡을 중심으로 움직이되 그 균형은 하나가 아닌 複數均衡으로서 가끔씩 하나의 안정적 균형에서 또 하나의 안정적 균형으로 옮겨 간다는 뉴케인지안적 複數均衡(Multiple equilibria)³²⁾ 理論을 표현한다고 할 수 있다.

朴宗奎(1994b, 1994c)는 a_1 가 가변적이되 뉴케인지안적 複數均衡理論을 표현하도록 설정했을 때 그로 인한 GNP 갭이 다른 경우보다 物價의 變化를 잘 설명할 수 있음을 보이고 따라서 그러한 형태의 供給函數가 우리나라의 데이터를 보다 잘 설명할 수 있는 공급함수임을 주장하였으며³³⁾ 여기서는 그의 주장에 따라 공급함수를 설정한 뒤 a_1 와 α 를 추정하였다.

한편 勞動所得分配率을 나타내는 $(1-\alpha)$ 는 상수로 보았는데 이것은 勞動所得分配率이 기간중 일정하다고 보는 것으로서 선진국의 경우와는 달리 우리나라의 실제 노동소득분배율은 1970년대 초의 약 40%에서 최근 약 60%에 이르기까지 큰 폭으로 변하고 있으므로 그것을 도저히 상수라고 가정하기는 어렵지만 노동소득분배율마저 가변적인 것으로 가정하는 생산함수의 연구는 차후로 미루고 여기서는 일단 그것을 상수로 보기로 한다.

이와같이 供給函數를 추정하고 난 뒤에는 自然失業率을 구하여 그에 따른 자연고용량을 산출하여 式 (4)에 대입함으로써 潛在生産額을 구하게 된다³⁴⁾. 自然失業率이란 長期的³⁵⁾으로 물가를 자극하지 않는 수준의 실업률로 정의되며 이를 계산하는 방법은 여러 가지가 있을 수 있지만 여기서는 Weiner(1993)에 의한 방법을 사용하였다. 그것은 연령구조에 따라 상응하는 自然失業率이 다르다고 보고 인구구조상 연령분포의 변화추이를 고려한 것으로서 우리나라의 경우에도 일반적으로 失

32) 대표적인 논문으로는 Diamond(1984)를 참조하라.
 33) 이처럼 가끔씩 큰폭으로 구조변화가 일어날 수 있다는 가정에 의해 관찰할 수 없는 변수를 추정하는 방법은 朴宗奎(1994a)에 의해 우리나라의 실질 설비투자의 장기적 추세추정에 이용되기도 하였다.
 34) 자연고용량과 그것에 상응하는 자연 자본고용량을 생산함수에 대입하여 잠재 GNP를 산출하기도 하나(金柄和·金潤喆, 1992) 여기서는 자연 자본고용량을 따로 구하지 않고 자본스톡을 그대로 사용하였다.
 35) 金柄和·金潤喆(1992)이 시도한 自然失業率의 산출은 물가를 장기적으로 안정시킬 수 있는 自然失業率을 추정했다기보다는 전분기 대비 물가를 변화시키지 않는 自然失業率을 추정함으로써 결국 필립스곡선(Phillips Curve)을 수직으로 유지하는 실업률을 찾아냈다고 할 수 있다. 한편 필립스곡선의 Break Point의 선택에 관한 통계적인 방법에 대한 언급을 찾을 수 없었다.

業率이 높다고 보는 25세 미만의 연령층인 베이비붐세대가 시간이 지남에 따라 25세 이상의 그룹으로 편입되는 현상이 뚜렷하게 나타나 점차적으로 自然失業率이 낮아지는 것으로 나타났다³⁶⁾.

이와 같은 방법에 따라 1972년부터 1993년까지의 분기별 데이터를 이용하여 不變價格 潛在 GNP를 산출한 뒤 연간 데이터로 환산하고 GNP 디플레이터로써 經常價格 潛在 GNP를 구한 뒤 式 (3)에 대입하여 財政膨脹指數를 산출하는데 그 값이 0보다 크면 財政政策基調가 膨脹的이었고 0보다 작으면 緊縮的이었다고 판단한다.

36) 뿐만 아니라 우리나라의 自然失業率은 1979년 3/4분기와 1987년 1/4분기 두번에 걸쳐 물가와의 관계에 있어서 Break가 생긴 것으로 나타났으며 그 원인을 규명하는 일은 의미있는 연구과제가 될 것이다. 실제로 구해진 우리나라의 自然失業率의 추이에 대한 논의는 朴宗奎(1994b)를 참조하라.

〈參考文獻〉

- 金東建,『韓國經濟成長過程에서의 財政政策의 功過』,財政學會,1989.
- 金炳和·金潤喆,「우리나라 潛在 GNP의 推定」,『調查統計月報』,韓國銀行,1992.
- 文亨杓,「構造的 財政收支分析에 의한 財政運用의 評價」,『韓國開發研究』,第13卷 第3號,韓國開發研究院,1991.
- ,「財政規模 및 構造的 效率化 方案」,政策研究資料 91-07,韓國開發研究院,1991. 1.
- 朴佑奎,「總通貨(M2)規制의 影響과 中心通貨指標의 再定立」,『韓國巨視金融의 政策研究』,1992, pp. 81~110.
- ,「韓國의 物價模型」,『韓國開發研究』,韓國開發研究院,1993.
- ,「公共料金과 物價」,『韓國開發研究』,韓國開發研究院,1994.
- 朴鍾九,『財政政策의 景氣調整機能 強化方案』,mimeo,韓國租稅研究院,1994. 6.
- 朴宗奎,「設備投資와 賃金」,mimeo,韓國租稅研究院,1993.
- ,「우리나라의 實質 設備投資의 長期的 趨勢推定」,『韓國金融學會 定期學術大會論文集』,韓國金融學會,1994a, pp. 645~675.
- ,「最近의 景氣過熱 論爭과 政策對應」,mimeo,韓國租稅研究院,1994b.
- ,「統合財政收支에 의한 年間 財政膨脹指數」,mimeo,韓國租稅研究院,1994c.
- ,「우리나라의 分期別 巨視經濟模型: KTI94Q」,mimeo,韓國租稅研究院,1994d.
- 白雄基,「資本流入의 巨視經濟的 效果와 對應方向」,『KDI 政策포럼』,第55號(94 25),韓國開發研究院,1994.
- 柳時權·林周瑩,『財政投融资特別會計의 改善方向』,政策研究資料 93-02,韓國租稅研究院,1993. 10.
- 吳然天,『韓國租稅論』,博英社,1992.
- 尹英大,「91年度 豫算概要와 向後 政策運用 方向」,『國家豫算과 政策目標』,韓國

開發研究院, 1991.

李仁杓, 『適正通貨指標의 選定－共積分 接近에 의한 分析』, 政策研究資料 94-02, 韓國租稅研究院, 1994.

李光俊·姜智光, 「財政運用推移와 經濟的 效果分析」, 『調查統計月報』, 韓國銀行, 1991. 6.

李鎮淳, 「先進化와 國際化를 위한 稅制改革의 構想」, 『韓國國際經濟學會 秋季政策 세미나』, 韓國國際經濟學會, 1994. 6.

趙潤濟·孫光洛, 『巨視經濟運用과 關聯한 財政政策의 役割 提高方案』, mimeo, 韓國租稅研究院, 1993. 11.

車鉉權, 「財政運用的 概觀」, 『韓國財政 40年史』, 第6卷, 韓國開發研究院, 1991.

黃晟鉉, 『財政政策의 巨視經濟的 效果에 대한 實證的 研究(I)』, 政策研究資料 92-06, 韓國開發研究院, 1992.

經濟企劃院, 『豫算概要』, 各號.

———, 『豫算概要 參考資料』, 各號.

———, 『財政關聯統計集』, 1991~1994.

財務部, 『韓國의 財政統計』, 各號.

Chand, Sheetal K., “Fiscal Impulses and Their Fiscal Impact,” IMF Working Paper, WP /92/38, 1992.

Corbo, V. and L. Hernández, “Macroeconomic Adjustment to Capital Inflows: Latin American Style versus East Asian Style,” draft, July 1994.

Corradi, V., M. Galeotti and R. Rovelli, “A Cointegration Analysis of the Relationship between Bank Reserves, Deposits and Loans: The Case of Italy, 1965-1987,” *Journal of Banking and Finance*, 14, 1990, pp. 199~214.

Diamond, P., *A Search Equilibrium Approach to the Micro-Foundations of Macroeconomics*, Cambridge, Mass., MIT Press, 1984.

Heller, P., R. Hass and A. Mansur, “A Review of the Fiscal Impulse Measure,” IMF

Occasional Paper, No. 44, 1986.

Schadler, S., M. Carkovic, A. Bennett and R. Khan, "Recent Experiences with Surges in Capital Inflows," IMF Occasional Paper, No. 108, December 1993.

Schinasi, G.J. and M.S. Lutz, "Fiscal Impulses," IMF Working Paper, WP/91/91, 1991.

Sims, C.A., J.H. Stock and M.W. Watson, "Inference in Linear Time Series Models with Some Unit Roots," *Econometrica*, Vol. 58, No. 1, 1990, pp. 113~144.

Weiner, Stuart E., "New Estimate of Natural Unemployment," *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Fourth Quarter, 1993.

第 1 主題討論

主題發表：「開放經濟下的 財政政策 — 巨視經濟調整 役割提高를 위한 方案—」

□ 金東建 교수 (서울대학교)

趙潤濟·朴宗奎 박사의 「開放經濟下的 財政政策」 논문은 시기적으로 적절하고 이 분야에 연구들이 많지 않은 상황에서 매우 중요하고 시사하는 바가 크다. 특히 「財政膨脹指數」를 開發하고 測定해 본 것은 높게 評價할 만하다.

本 論文에서 지적하고 있는 중요한 要點 중의 하나는 우리나라 財政政策이 景氣 調節 機能을 제대로 하지 못하고 있다는 점이다. 이 점에 대해서는 본인도 전적으로 동감하며 본인의 1989년 연구에서도 이러한 結論에 도달한 바가 있다.

財政政策이 景氣調節機能(巨視經濟 調整機能)을 제대로 발휘하지 못하는 현실적인 이유로 두 가지만 지적해 보겠다.

첫째, 財政政策 및 이의 運用내용이 현실적으로 政治的 環境 속에서 결정되고 있다는 점이다. 즉 財政政策을 집행하는 데 經濟的 妥當性보다는 政治的 妥當性에 더 큰 비중을 두고 있다. 例로서 經濟企劃院 豫算室은 靑瓦臺의 의중과 國會의 움직임에 지나치게 민감하다.

둘째, 어떠한 이유이든지 간에 우리나라에서는 財政政策의 기초가 너무 자주 變動하고 있다. 政策基調가 바뀌지는 데는 정부가 의도적으로 하는 경우도 있고, 정부가 의도적으로 하지 않았다고 하더라도 制度의 未備 및 知識不足으로 최초 계획했던 것과는 다른 방향의 결과를 초래한 경우도 있을 것이다.

아무튼 財政政策의 景氣調節機能을 제대로 수행하기는 대단히 어렵다. 재정정책

의 조치부분에는 「自動的인 措置分」과 「量的인 措置分」이 있다. 이 중 裁量的인 措置分이 소위 ‘洗練된 調律(fine tuning)’ 문인데 여기에는 景氣豫測에 대한 情報不足이라든가 時差(time lag) 때문에 調律(tuning)을 제대로 못 하고 있는 것이 많은 나라의 공통적인 취약점이다.

따라서 무엇보다도 財政·金融·外換 間의 ‘政策組合(policy mix)’이 무엇보다도 중요하다. 財政政策 측면에서 어떻게 하는 것이 좋은가에 관하여 本 論文의 내용에 추가하여 세 가지만 언급하겠다.

첫째, 財政政策 樹立機關(특히 경제기획원 예산실)에서 景氣豫測 및 景氣分析 機能을 강화하고 이에 근거하여 財政政策을 수립하고자 하는 노력이 증대되어야 한다. 특히 지금의 예산실은 주로 統制爲主의 豫算編成 및 執行業務를 담당하고 있는데 이는 시정되어야 하며, 專門的인 人員(박사학위 소지자 등)도 좀더 확대 보강하여야 할 것이다. 또한 中期財政計劃을 樹立하고 운용하려는 실천적 의지가 더욱 강해야 한다.

둘째, 財政投融資 制度의 改善이 크게 요청된다. 현재 財政融資 業務 및 基金運營이 매우 방만하고 비능률적이므로 대폭 정리해야 한다.

셋째, 中央政府와 地方政府間의 역할분담이 명확히 결정되어야 하며, 이는 대단히 중요한 現實的 財政課題이다. 地方財政 支援의 法定化를 지향해야 한다는 것은 좋은 얘기이다. 그러나 이를 해결하기 전에 풀어야 할 과제가 너무도 많고 이 문제에 대해서는 정와대, 경제기획원, 재무부, 내무부, 지방자치단체가 머리를 맞대고 논의해야 한다.

결론적으로 財政政策이 보다 능률적이어야 함은 너무나 당연하며, 國際化時代에서 이 점이 더욱 중요하게 인식되어야 한다. 그러나 아직도 우리의 財政運用은 낙후되어 있다. 좀더 깊은 연구가 있어야 하며, 동시에 政策擔當者의 의식에도 변화가 있어야 할 것이다.

□ 朴鍾九 교수 (아주대학교)

본 논문에서 財政膨脹指數(Fiscal Impulse indicator)를 이용하여 재정정책의 기조를 분석한 것은 매우 시의적절한 시도로 평가된다.

재정이 경기동행적인 양상을 보여준 이유로 성장위주의 산업정책, 오일쇼크나 해외부문 통화증발과 같은 외생적 요인 및 재정의 경직적 운용을 들고 있는데 또 다른 이유로 빈번한 變更編成과 전년 대비 몇 퍼센트식의 漸增主義的 豫算編成을 들 수 있다. 1980년대 중반 이후 세계잉여금을 바탕으로 한 추경편성의 경우 동기간중 일어난 景氣同行의 재정운용과 밀접한 관련이 있는 것으로 해석된다. 單年度 豫算編成의 관행 역시 재정의 경직성과 밀접한 관련이 있는 것으로 볼 수 있다.

IMF 기준 통합재정규모 증가율을 비롯한 일곱 가지 재정지표를 대상으로 한 적정재정지표 검정은 IMF 기준 통합재정수지에 의한 재정팽창지수가 外生性, 緊密性 면에서 가장 적절한 재정지표라는 분석결과를 제시하고 있다. 이러한 분석결과는 朴鍾九 外(1992), 黃晟鉉(1992) 등의 기존연구결과와도 일치하는 것으로 거시경제 안정을 위한 통합재정 및 통합수지 관리의 중요성을 시사하여 준다 하겠다. 특히 재정팽창지수로 판단한 實際의 財政基調와 정부의 政策意圖를 비교하여 재정운용의 경기동행성 여부를 분석한 것은 유용한 접근방법으로 평가된다.

그런데 재정팽창지수 분석에 있어서 한 가지 아쉬운 점은 세입과 세출의 경기조절효과를 파악하기 위해 歲入膨脹指數(Revenue Impulse indicator)와 歲出膨脹指數(Expenditure Impulse indicator)에 대한 분석치가 제시되지 못한 사실이다. 이들 지표도 다같이 제시함으로써 세입세출의 포괄적인 경기변동효과가 파악될 수 있을 것이다.

開放化에 따른 향후 財政政策의 역할에 대한 분석에 대해서는 별다른 異見이 없으며 우리나라와 비슷한 국제화·개방화의 경험을 한 先進國의 사례가 제시되었으면 훨씬 유용한 比較分析事例가 될 수 있을 것으로 보인다.

第Ⅳ章에서는 재정정책의 경기조정기능 제고를 위한 여러 가지 방안이 제시되고 있다. 우선 統合財政 중심의 재정운용과 統合收支 統計의 개선이 중요함을 강

조하고 있는 데 전적으로 동감하는 바이다. 이와 관련하여 거시경제관리나 재정운영 측면에서 중요시되어야 할 中心指標도 아울러 제시하는 것이 바람직할 것으로 보인다. IMF의 Premchand(1993)의 연구는 적어도 16개의 재정지표가 활용되고 있음을 보여주고 있다. 우리나라의 경우 전술한 통합수지 이외에 總財政收支, 本源的收支 및 本源的赤字가 우선적으로 고려되어야 할 것으로 사료된다. 이와 함께 총재정수지가 通貨量에 미치는 효과 및 전달경로 등을 주목할 필요가 있다.

地方財政을 통합재정의 범위에 포함하는 것은 필요한 조치로 사료된다. 본격적인 자치제 실시는 지방정부의 독립적인 재정운영(예: 地方債發行)을 허용하여 재정의 안정화기능을 약화시킬 가능성이 크기 때문이다. Bahl, Trost, Vogel의 연구도 지방재정의 경기변동효과가 존재함을 입증하고 있다. 무엇보다도 독립적인 通貨管理가 허용되지 않는 여건하에서 지방정부가 경제안정화 정책에 깊이 개입하는 경우 재정과 금융간의 합리적인 연계가 이루어질 수 없어서 만족스러운 안정화 효과를 기대하기 어렵기 때문이다.

政府基金收支의 경우 지속적으로 적자를 기록하여 통합재정적자의 주요인으로 작용하고 있으므로 통합재정관리 차원에서 우선순위를 두어야 할 것이다. 특히 공공자금관리기금의 경우 예탁규모, 운용방법, 시기조정 등에 따라 재정규모나 재정 운용에 상당한 영향을 미칠 것이므로 신축적인 운용과 합리적인 운용체제가 구축될 필요가 있다.

지방재정에 대한 지원방식의 경우 지방교부시 배분방식의 개선과 함께 國庫補助金 制度에 대한 전반적인 개선이 필요할 것으로 사료된다. 따라서 1) 지원의 실효성이 상실되었거나 지원의 목적이 달성된 보조금은 폐지하고 2) 지원의 필요성이 적거나 적정수준을 넘어선 중앙지원이 이루어진 경우 보조금을 축소하며 3) 신규지원이 필요한 분야는 타당성 및 우선순위에 따라 지원을 허용하되 기금의 一般運營費 支援方式에서 事業別 支援方式으로 전환해 나가야 할 것이다.

國公債發行의 경우도 우리나라의 경우 公債依存度, 本源的赤字比率, 國家債務比率, 國債比重 등 주요 재정관련지표의 국제비교치가 비교적 양호하므로 보다 적극적인 국공채발행과 적자재정운영이 허용되어야 할 것으로 보인다.

그리고 短期的 財政調節手段의 活性化도 요청된다 하겠다. 이러한 단기조절수단으로 財政執行率, 徵稅進度率, 豫算의 隨時配定制度를 우선적으로 고려할 수 있다. 통합재정을 중심기조로 삼아 재정을 운영함에 있어 재정규모 및 수지의 단기적 관리가 중요한 정책변수가 되기 때문이다. 또한 재정과 금융의 연계가 강화됨에 따라 안정적인 통화관리를 위한 재정의 신축적 운용이 주요한 당면과제가 되기 때문이다.

中期財政計劃의 活性化 역시 주요한 정책과제가 아닐 수 없다. 재정의 경기조정 기능을 제고하기 위해서는 單年度 編成의 관행에서 벗어나 中期的 觀點에서 재정규모 및 수지관리가 이루어져야 한다. 따라서 중기재정계획과 연계된 예산편성이 이루어져야 한다. 이와 함께 중기재정계획의 연동화계획, 여타 경제 및 개발계획과의 연계성 강화 등이 시급히 이루어져야 할 것으로 사료된다.

〈參考文獻〉

- 朴鍾九·丁海龜·金誠恂, 『財政支出이 通貨, 物價 등에 미치는 巨視經濟 效果分析』, 韓國財政研究會, 1992. 12.
- 黃晟鉉, 『財政政策의 巨視經濟的 效果에 대한 實證的 研究(I)』, 정책연구자료, 韓國開發研究院, 1992.
- Bahl, R., *Financing State and Local Government in the 1980s*, Oxford: Oxford University Press, 1984.
- Premchand, A., *Public Expenditure Management*, Washington, D. C.: IMF, 1993.
- Vogel, R.C. and R. Trost, “The Response of State Government Receipts to Economic Fluctuations and the Allocation of Countercyclical Revenue Sharing Grants,” *Review of Economics and Statistics*, 41, 1979.

第 2 主題

國際化時代의 企業課稅制度

■ 主題發表

全周省 教授(이화여대)

■ 討 論

司會者：金完淳 教授(고려대)

討論者：尹建永 教授(연세대)

孫元翼 博士(한국조세연구원)

第 2 主題發表

國際化時代의 企業課稅制度

全 周 省(梨花女子大學校 教授)

目 次

- I. 國際競爭力의 條件
 - 1. 貿易競爭力
 - 2. 成長競爭力
 - 3. 國際資本의 役割
 - 4. 租稅政策의 役割
- II. 資本 및 技術蓄積을 위한 租稅政策
 - 1. 國內投資의 有效課稅
 - 2. 租稅誘引의 差別性
 - 3. 名目稅率 對 投資誘引
 - 4. 國內企業投資 對 外國企業投資
 - 5. 技術開發誘引
- III. 外國人投資活性化를 위한 租稅政策
 - 1. 國際的 二重課稅와 國際投資 有效稅率
 - 2. 投資誘引의 實效性과 租稅協定의 役割
 - 3. 技術開發關聯誘引의 有效性
- IV. 世界市場에서 韓國企業의 競爭力提高를 위한 租稅政策
 - 1. 多國籍 企業競爭의 새로운 시각
 - 2. 現地國內企業과의 競爭
 - 3. 餘他 外國企業과의 競爭
- V. 要約 및 結論

〈參考文獻〉

本 論文에 실린 내용은 필자의 개인의견을 반영한 것이며, 韓國租稅研究院의 公式的인 見解와는 무관함.

I. 國際競爭力의 條件

1. 貿易競爭力

최근 들어 경제의 開放化·國際化가 급속히 진행되면서 국내 및 해외시장에서 우리 기업들의 競爭力을 향상시켜 줄 수 있는 정책방안들을 개발할 필요성이 절실히 대두되고 있다. 一國의 國際競爭力이란 경제주체 모두가 주어진 외적 환경에 보다 효율적으로 대응하여 장기적이고 지속적으로 國民所得 및 生活水準을 유지, 향상시켜나가는 능력을 의미한다. 이러한 總體的 概念으로서의 國際競爭力을 可視的인 정책수단의 관점에서 토의하기 위해서는 國際競爭力의 성격을 보다 구체적인 경제정책의 목표와 연결시키는 일이 선행되어야 한다. 같은 경제목표들이라 하더라도 나라마다 추구하는 競爭力의 성격에 따라 그 우선순위가 달라질 수 있는 것이다.

우선 가장 보편적으로 인식되고 있는 國際競爭力의 개념으로 한 나라의 기업들이 海外市場에서 自國商品을 팔거나 國內市場에서 外國產 商品들과 경쟁하는 능력을 들 수 있다. 이러한 貿易競爭力은 곧 貿易收支에 의해 그 정도가 측정된다. 이 견해에 의하면 競爭力 향상을 위한 경제정책의 主目標은 貿易收支를 黑字로 전환시키는 일이다. 특히, 우리나라와 같이 오랫동안 輸出主導型 政策基調를 유지하고 있는 경우에는 國際收支의 흑자가 곧 一國의 對外競爭力의 척도라는 등식이 쉽게 받아들여지는 경향이 있다.

그러나 貿易收支의 적자, 그 자체를 곧 國際競爭力의 감소로 연결시키는 것은 올바른 견해가 아니다. 무역적자가 國際競爭力에 미치는 영향은 적자의 규모 그 자체에 달려 있는 것이 아니라 적자의 내용에 의존하는 것이다. 같은 무역적자라도 一國의 成長潛在力을 향상시켜 국민소득수준을 장기적으로 提高시킬 수 있는 경우

에는 그 경제적 평가가 달라질 수 있다.

한 나라에서 생산되는 재화와 서비스는 國內消費, 國內投資, 輸出이라는 세 가지 용도로 처분된다. 만일 한 나라의 경제가 생산하는 양보다 더 많이 소비하거나 투자한다면 그 부족분을 해외에서 수입할 수밖에 없다. 그리고 수입대금을 조달하기 위해서는 海外貯蓄을 이용할 수밖에 없으므로, 결국 貿易赤字란 외국자본의 유입을 의미하게 된다. 이 경우 유입된 외국자본은 국내소비를 위해 사용되거나 國內投資를 위해 사용된다. 國內投資는 國內貯蓄 또는 海外貯蓄의 유입에 의해 그 재원이 조달되기 때문에 國內投資와 國內貯蓄의 차액이 곧 純海外資本流入의 규모를 결정하게 된다.

貿易赤字의 경제적 평가는 그것이 장기적으로 그 나라의 경제성장의 잠재력에 어떠한 기여를 하는가에 근거해야 한다. 그리고 무역적자의 경제에 대한 영향은 무역적자로 상징되는 외국자본유입이 국내에서 어떻게 사용되는가에 의하여 결정된다. 예컨대 다음 세 가지 대표적인 경우 무역적자에 대한 평가가 달라질 수 있음을 알 수 있다.

첫째, 무역적자에 수반되는 자본유입이 國內投資의 재원조달로 사용되는 경우에는 외국자본에 대한 이자나 배당금지불이 투자의 수익에 의해 지불될 수 있다. 이 경우, 경제에 추가적 부담을 주지 않는 상태에서 국내자본 축적의 증가라는 果實을 낳을 수 있으므로 무역적자는 오히려 바람직한 것이다.

둘째, 무역적자 및 해외자본유입이 국내소비를 충당하기 위해 사용된 경우에는 대외채무에 대한 元利金償還이라는 부담을 장기적으로 경제에 지우게 되므로 현재는 아니라 하더라도 미래의 국민소득에 부정적인 영향을 주게 된다.

셋째, 國內貯蓄率이 감소해 부족해진 투자재원을 충당하기 위해 해외자본이 유입 되었다고 하자. 이 경우에도 무역적자 그 자체는 기존의 투자수준을 유지해 준다는 점에서 긍정적으로 평가될 수 있지만, 첫번째의 경우처럼 新規投資에 따른 수익이 존재하지 않기 때문에 원리금상환이라는 경제적 부담은 여전히 남게 된다.

이상의 논의에서 관찰되었듯이 貿易收支로 대변되는 貿易競爭力 그 자체는 장기적이고 지속적인 國際競爭力의 척도로 사용하기 힘들다. 경제가 성장하고 우리

상품이나 기업이 국제 경쟁에서 이길 수 있느냐는 것은 단기적인 國際收支의 흑자나 그에 따른 외환보유고의 수준보다는, 보다 장기적인 成長潛在力의 향상에 의존한다고 보아야 한다. 물론 생산적인 대안이 별로 없는 만성적인 國際收支 불균형은 競爭力 약화의 증세로 볼 수 있으므로 당연히 배척되어야 하겠지만, 동태적인 관점에서는 무역적자가 成長潛在力의 한 형태로 해석될 수 있음을 간과해서는 안 된다. 따라서 진정한 國際競爭力의 척도는 종래의 정책논의에서 주로 언급되었던 貿易競爭力이 아니라 경제의 생산성을 강조하는 成長競爭力이 되어야 한다.

2. 成長競爭力

이상에서 강조하였듯이 國際競爭力의 진정한 요체는 얼마나 성장의 잠재력을 提高시켜줄 수 있는 생산적 투자에 주력하느냐에 있다. 國際收支보다는 生産性, 정태적인 외화획득 능력보다는 동태적이고 포괄적인 국민소득창출능력이 國際競爭力의 보다 정확한 지표라 할 수 있다. 따라서 競爭力 향상을 위한 정부의 노력도 단순한 수출지원 형식만으로는 부족하고 경제의 생산성을 지속적으로 증가시킬 수 있는 다각적인 정책대안을 개발하는 데 치중해야 한다. 더구나 요즘과 같이 무역거래뿐 아니라 장기 및 단기 자본의 국제이동이 활발해지고 있는 때에는 누가 국제 시장에서 자국에서 만든 상품을 더 많이 파는가 보다는, 어디에서 누구를 고용해 만들어서 어디에다 파는가에 상관없이 누가 더 많이 벌어들일 수 있는가를 진정한 國際競爭力의 척도로 보아야 한다. 이렇듯 생산시장 자체가 國際化되어 있는 시점에서 종래와 같이 國際收支의 符號만으로 對外競爭力의 정도를 측정하는 일은 근시안적인 정책결정으로 이르기 쉽다.

그렇다면 一國의 成長競爭力 내지는 생산성의 향상을 결정하는 주요인은 무엇인가. 흔히 지적되는 여러 가지 성장요인들 중에서도 가장 중요한 것들이 자본과 기술의 축적 그리고 교육이라고 볼 수 있다.

첫째, 자본의 축적을 위해서는 지속적인 新規投資가 진행되어야 한다. 미미한 투자규모로는 축적된 자본의 마모분을 메꾸어 주는 代替投資 이상의 역할을 수행하

기 힘들다. 최근 10~20년 동안 여러 나라의 경험을 보면 총투자 중에서 대체투자가 차지하는 비중이 늘고 있다. 이는 設備投資의 구성에서 構造物보다 機械裝備類의 비중이 커지고 있고, 機械裝備類 중에서도 컴퓨터와 같이 마모율이 높은 자산들의 비중이 커지고 있음에 기인한다. 따라서 같은 GDP 對比라 하더라도 과거의 평균보다 높은 수준의 총투자를 유지해야만 지속적인 자본축적이 가능해지는 것이다. 순투자의 규모가 커질수록 一國의 생산자본규모가 증가하게 되고 노동의 생산성이 향상된다. 또 한 가지 간과할 수 없는 新規投資의 이점은 새로운 자본재의 구입 그 자체가 신기술을 내포하거나 신기술 개발을 촉진하는 경우가 많다는 점이다. 즉, 기계의 수량이 많다고 하더라도 새로운 기계가 많을수록 생산성 향상을 촉진하는 기술축적이 용이해지는 것이다.

둘째, 실물자본의 축적과 함께 敎育과 訓練은 인적자본의 質을 향상시킴으로써 생산성을 향상시킨다. 노동력의 양과 질의 향상은 비교적 장기적인 정책결정의 대상이기 때문에 과거의 성장이론에서는 다소 소홀히 다루어져 왔지만 최근 들어 신흥공업국들의 실례를 중심으로 성장과정에서 자본축적과 敎育의 중요성을 함께 분석하려는 노력들이 활발해지고 있다¹⁾.

셋째, 技術의 蓄積은 생산과정의 효율성과 상품의 質을 향상시키는 역할을 한다. 기술축적은 자본축적과 敎育의 경우와는 달리 외국에서 용이하게 이전될 수도 있다. 따라서 기술축적에 관한 정부정책은 기술의 국내개발뿐 아니라 선진기술의 국내 移轉에도 함께 초점이 맞추어져야 한다. 또한 앞서 언급했듯이 기술의 개발이나 수입은 新規投資가 활발할 때 가장 효율적이고 효과적으로 이루어질 수 있다. 따라서 기술축적을 위한 정부의 정책도 단순히 GDP 對比 R&D가 몇 퍼센트냐는 식의 맹목적인 목표지향보다는 투자촉진정책과 병행하여 고안하는 것이 바람직하다고 보여진다.

3. 國際資本의 役割

國際化時代의 成長潛在力을 논의할 때 한 가지 간과할 수 없는 변수는 國際資

1) N.G. Mankiw, D. Romer and D. Weil(1992).

本 중에서도 直接投資의 역할이다. 최근 들어 國際資本 이동의 제도적·경제적 장애요인들이 급속히 제거되면서 국제간 상품교역 못지않게 자본자체의 국제간 이동이 활발해지고 있다. 우리나라의 경우 외국인 直接投資의 경험은 오래 전부터 있었지만 각종규제의 철폐와 함께 보다 적극적인 의미로 외국기업의 國內投資 유치를 시도한 것은 1980년대에 들어와서의 일이다. 이와 함께 최근 들어 국내자본시장의 開放化가 본격적으로 시행되면서 종래의 정부주도 借款 위주의 외자도입과는 판이한 형태의 시장기능에 입각한 장·단기 외국자본의 유입이 예상된다. 한편, 國際資本 이동은 곧 외국자본의 유입이라는 일방통행적인 등식이 성립되어 왔지만 앞으로는 우리 기업의 海外直接投資와 개별투자자가 해외자산을 취득하는 間接投資(portfolio investment)가 병존하는 포괄적인 형태의 자본유출이 활발해질 전망이다.

그렇다면 一國의 경제에 있어서 같은 규모의 자본유출과 자본유입은 「제로섬 게임」(zero sum game)인가. 즉, 國際資本收支가 균형을 이루는 한(순자본거래가 零인 한) 총자본거래의 규모는 경제에 영향을 미치지 않는가.

이 질문은 國際收支의 경제성장애 있어서의 역할에 대한 논의에서 가장 혼동되는 부분이기도 하다. 國內貯蓄과 國內投資의 차이는 경상수지 곧 순자본거래의 규모를 결정한다. Feldstein & Horioka(1980)의 國際資本 非移動性의 가설도 결국 국가의 순자본거래가 장기적으로는 균형수준에 머무는 경향이 있다는 것이지 총자본거래의 규모가 점증하고 있는 현상을 부인하는 것이 아니다. 결국 이 질문은 앞서 언급한 國際競爭力의 조건에 의해서 그 해답이 주어질 수밖에 없다. 國際競爭力이 곧 國際收支라 보는 견해에서는 순자본거래의 규모가 중요한 변수가 된다. 이 경우 자본유입과 자본유출의 경제에 대한 영향도 대칭적으로 해석이 된다. 그러나 國際競爭力을 成長競爭力의 측면에서 정의한다면 우선 같은 규모의 순거래라도 총거래의 규모가 다르면 경제에 미치는 영향이 다를 수 있다. 즉, 유출자본과 유입자본이 경제에 미치는 영향이 대칭적이지 않는 한 총거래규모가 경제에 미치는 영향을 무시할 수 없다.

그렇다면 우리 경제의 입장에서 볼 때 외국자본의 유입과 국내자본의 유출은 어떻게 상이한 효과를 갖는가. 이러한 논의에서 우선적으로 구분해야 할 것이 현지투

자 생산활동을 수반하는 直接投資와 개별투자자들의 해외자산 취득인 間接投資이다. 모든 國際資本이 間接投資의 형태를 취하고 각 나라의 금리가 국제금리수준으로 일정하다면 유출·유입자본의 경제적 효과가 비교적 대칭적일 것이다. 따라서 자본수지의 순규모가 자본거래의 경제적 효과에 대한 보다 정확한 지표가 될 수 있다. 그러나 간접자본이라 하더라도 거래되는 국제자산의 종류, 만기, 금리 등이 상이하기 때문에 자본유입·유출의 완전한 대칭적 효과를 기대하기는 힘들다. 나아가 앞 節에서 언급했듯이 설사 間接投資 형태의 자본이라도 그것이 어떤 용도로 쓰이느냐(특히 유입자본의 경우)에 따라 경제적 효과가 상이하게 결정될 수도 있다.

그러나 자본유·출입의 비대칭적 효과의 결정적 변수가 되는 부분은 기업의 현지 투자·생산으로 나타나는 直接投資의 존재이다. 直接投資의 경우 기술이전, 고용효과 등 단순한 국제간 자본이동 이상의 경제적 효과를 수반하게 된다. 그리고 같은 규모의 直接投資라 하더라도 자본수출국간에 있어 투자에 수반되는 장기자본의 성격이 다른 경우가 더 일반적이다. 예컨대, 미국의 直接投資 자본과 일본의 直接投資 자본이 제3국의 경제에 미치는 영향이 다를 수밖에 없는 것이다. 이러한 관점에서 우리 경제의 成長潛在力 향상을 위한 국제투자정책의 일관성 있는 정비가 競爭力 확보를 위한 우선적 과제라 할 수 있다. 최근 들어 外國人投資를 活性化하며 우리 기업의 海外投資도 장려하는 식으로 정책기조가 논의되고 있지만 이렇게 증가하는 총투자거래의 경제적 효과가 반드시 陽의 合(positive sum)이 되리라는 보장은 없는 것이다. 따라서 외국기업의 國內投資가 우리 경제에 미치는 이득과 손실, 우리 기업의 해외진출에 따른 得失을 정확히 규명하여 종합적 순이득을 극대화하는 식으로 정책의 기조가 잡혀야 할 것이다.

外國人投資의 主된 利得은 국내생산자본의 축적과 기술이전에 있다고 볼 수 있다. 반면 그 비용은 그들 자본의 過失送金이다. 이들 외국 기업들이 새로운 투자나 기술이전을 통해 부가가치를 창출하고 過失送金이 이 한도 내에서 행해지는 한 이들의 국내생산활동은 우리 경제의 장기적 成長競爭力에 보탬이 될 것이다.

반면에, 우리 기업의 해외진출이 投資現地國에 어떤 이득을 줄지는 우리의 주관

심사가 아니다. 海外投資의 기회비용은 대체된 國內投資이다. 예컨대 海外投資와 대체된 國內投資가 1대1의 관계를 갖는다면 우리 기업의 海外投資에 따른 득실의 평가는 海外投資가 장기적으로 벌어들이는 過失送金の 현재가치가 대체된 國內投資로 벌어들일 수 있었던 수익의 현재가치를 능가해야 된다. 바꾸어 말해 우리 기업이 해외에 진출하는 경우의 득실은 국내생산의 감소(GDP의 개념)와 외국원천 국민소득의 창출(GNP의 개념)을 對比하는 관점에서 평가되어야 한다.

그렇다면 국제간 자본이동 특히 국제간 直接投資를 규율하는 정부정책은 무엇인가. 크게 보아 直接投資에 대한 정부정책은 각종 정부규제로 설명되는 양적인 통제와 시장가격기능을 기조로 자본수익률을 조정하는 정책으로 나누어 생각할 수 있다. 자본의 가격은 곧 자본의 수익률을 의미하고, 자본의 수익률에 영향을 미치는 주요수단은 租稅政策이다. 과거와 같이 양적인 통제 일변도의 국제투자정책이 자본시장의 개방과 자본거래의 자유화로 그 기능을 점차 상실하고 앞으로는 조세정책을 통한 자본가격에 대한 조정이 가장 유효한 國際投資管理政策이 될 것이다.

이것은 국제간 상품거래를 규율하는 정부의 정책이 量的인 統制(쿼터)와 價格의 統制(관세)로 나뉘어짐과 유사하다. 국제간 무역질서가 자유로워짐에 따라 우선적으로 양적인 통제가 배제되고 나아가 관세가 조정되는 것이다. 이와 유사하게, 국제간 자본거래에 관한 정책도 量的인 統制手段들이 점차 제거되면서 시장원리에 입각한 資本收益率의 자원분배기능을 조정하는 수단들이 그 주류를 이루게 될 것이다.

4. 租稅政策의 役割

國際競爭力의 성격을 貿易競爭力으로 보느냐 成長競爭力으로 보느냐는 곧 一國의 경제정책목표의 우선순위나 정책수단의 선정에 중요한 시사점을 준다. 成長競爭力은 輸出競爭力의 차원을 넘어서 국내 및 해외시장에서 우리 기업들이 지속적으로 소득을 창출해내는 능력을 총괄하는 개념이다. 國際收支를 國際資本純去來의 규모로만 인식하면 수지불균형이 금융에 미치는 거시적 효과에 정책의 초점이 주

어지기 쉽다. 그러나 앞서 보았듯이 國際收支의 규모보다는 國際收支의 내용을 강조하는 成長競爭力의 차원에서는 유입자본과 유출자본의 國內成長潛在力에 대한 비대칭적 효과에 착안한 조세정책의 역할이 부각된다. 과거 넓게는 재정정책, 좁게는 조세정책이 우리 경제의 산업화 과정에서 사실상 금융의 보조적 수단 역할 이상을 담당하지 못했던 것이 사실이지만, 국가간 경쟁이 첨예화되는 國際化·開放化時代에는 競爭力 증진의 주도적 역할을 담당할 수 있어야 한다. 이는 자본수익률의 가격기능을 통해 자본수급을 조정한다는 거시정책의 차원과, 외국자본·기술의 도입과 국내기업의 競爭力을 振作시킨다는 산업정책의 차원을 함께 포괄하는 것이다.

여기서 한 가지 더 지적하고자 하는 점은 국제경쟁과 국제협력이라는 차원에서 무역거래에 관한 정책과 자본거래에 관한 정책의 차이점이다. 최근 들어 경제의 통합화 과정이 다양한 형태로 진행되면서 GATT와 같은 식의 多者間 조세협력의 필요성을 강조하는 견해가 대두되고 있다. 그러나 조세정책의 경우 다자간 국제협정을 조만간에 기대하기는 현실적으로 어렵다. 우선 GATT체제는 기본적으로 자유무역 즉 무역에 관한 조세인 관세를 零으로 줄이는 것을 궁극적인 목표로 설정하고 있지만, 國際資本 收益에 관한 조세를 다자간 협상에 의해 零으로 줄이는 일은 이론적 문헌에서나 가능하지 조세수입을 확보해야 하는 각국의 입장에서는 불가능하다. 즉, 관세는 보호무역의 수단으로 사용되는 것이 주기능이지만 國際資本 소득의 과세는 자본의 효율적 배분 못지않게 세수와 생산자본의 확보라는 현실적 정책목표에 근거하지 않으면 안 된다. 각국의 경우 적정세수의 정도, 담세능력, 세제구조, 國際資本의 경제적 효과 등이 판이하게 다르기 때문에 국제투자에 관한 다자간 조세협정을 기대하기는 힘들다. EC통합과정에서 회원국간 환율이나 통화정책은 어느 정도 조율이 되었지만 재정정책에 관한 협력은 아직도 담보상태에 있는 것이 그 좋은 예이다.

결국, 국제투자거래에 있어서는 당분간 국가간 협력보다는 국가간 경쟁이 더 지배적인 현상으로 대두될 것이고, 쌍무적인 조세협정이라 하더라도 조약체결국가간의 이해가 비대칭적인 것이 보편적이므로(특히 先進國 對 開途國의 경우) 國內投

資 外國기업과 海外投資 우리 기업의 이해를 조화시켜 협상에 임하는 것이 필요하다고 보여진다.

이상의 논의에서 강조하였듯이 國際化·開放化時代에 있어서 競爭力을 提高시키기 위한 노력은 국제환경, 정책목표, 정책수단에 대한 고정관념을 타파하는 데서부터 시작되어야 한다. 國際收支-物價-成長의 세 마리 토끼라는 거시경제적 지표는 그 방정식상의 관계는 20년 전이나 지금이나 동일하지만 실제 그것들을 달성하는 정책수단은 국제경쟁의 성격이 달라짐에 따라 그 우선 순위 또한 달라질 수 있는 것이다. 이하의 章에서는 成長潛在力 향상을 위한 기본조건으로서 자본·기술 축적을 위한 조세정책의 몇 가지 기본적 명제들을 검토하고, 外國人 投資의 活性化와 海外投資 한국 기업의 競爭力 提高를 위한 세제지원방식에 대해 논의한다.

II. 資本 및 技術蓄積을 위한 租稅政策

1. 國內投資의 有效課稅

成長潛在力을 향상시키는 가장 중요한 조건은 생산자본의 축적이다. 자본의 축적은 代替投資를 능가하는 지속적인 新規投資에 의해서만 가능하다. 租稅政策은 기업의 자본비용을 변동시켜 투자에 영향을 미친다. 자본비용에 영향을 주는 租稅政策 手段으로는 크게 名目法人稅率과 投資誘引을 들 수 있다. 대부분의 국가들은 新規設備投資의 촉진을 위한 다양한 형태의 投資誘引을 사용하고 있는데 그중 가장 대표적인 것들이 投資稅額控除와 加速減價償却이다. 이 두 가지 방법 모두 현재가치로 표시된 자본재의 유효가격을 낮추어 준다는 점에서 신규투자에 대한 誘引政策으로 불리운다. 반면 名目稅率의 인하는 자본의 新·舊有無와 무관하게 기업소득의 課稅負擔을 줄여주는 역할을 한다.

같은 종류의 投資誘引이라 하더라도 자산의 종류에 따라 유인의 정도를 차별화하는 경우가 많다. 예컨대, 投資稅額控除는 設備投資 중에서도 機械裝置類에 국한되어 적용되는 것이 보통이고, 加速減價償却의 경우 조세법상 償却率과 내용연수를 자산의 종류에 따라 차별적으로 적용하는 경우가 보편적이다. 投資誘引 또한 영구적으로 제도화할 수 있고 한시적으로 운영할 수도 있다. 投資誘引이 한시적으로 운영되는 경우 실제 정책의 이행뿐 아니라 정책에 관한 예측 그 자체가 효과를 가질 수도 있다. 設備投資 촉진을 위한 우리나라의 제도로는 投資稅額控除, 特別減價償却, 準備金制度 그리고 臨時投資稅額控除 등을 들 수 있다. 이 중 臨時投資稅額控除는 불경기 해소를 위해 한시적으로 운영되는 제도이다.

名目稅率의 인하나 投資誘引의 사용이나 모두 투자소득의 有效稅率을 낮춘다는 점에서는 같은 효과를 갖지만, 이 두 방법 중 어느 것을 택할지 또는 投資誘引을

사용하는 경우 어떤 종류를 택할지는 여러 가지 경제적 고려에 의존하게 된다. 유인의 종류선택과 아울러 投資誘引政策에서 또 하나 고려해야 할 점은 다른 성격의 자산간에 有效稅率의 차등을 어느 정도로 두느냐의 문제다.

최근 들어 세제개혁 논의가 활발해지면서 投資誘引과 관련된 이상의 두 가지 문제, 즉 자산간의 차별적 有效課稅와 有效稅率 조정의 수단에 관한 제안들이 다양하게 제시되고 있다. 특히 有效稅率을 조정하는 수단으로서 名目稅率의 인하와 租稅誘引의 축소라는 제안이 거의 「컨센서스」(consensus)처럼 제시되고 있다. 특히 名目稅率의 경우 國際化·開放化時代에 경쟁력을 제고한다는 이유로 경쟁국들의 수준으로 낮춘다는 것이 주논리로 되어 있는데 이러한 단순논리로 국제경쟁이나 국제자본이동과 관련한 복잡한 稅制와 行動誘引들을 설명하는 것은 거의 불가능하다. 名目稅率이 아무리 국가간에 동일하다 하더라도 投資誘引政策이 다르면 투자의 有效稅率 또한 달라질 수밖에 없다. 경쟁력의 배경이 되는 생산적 투자를 지원하는 차원에서 조세제도를 국제간에 비교할 때에는 투자의 有效稅率이 그 지표가 되어야 한다. 올바른 정책결정의 순서는 먼저 우리나라의 國內投資의 有效課稅수준을 경쟁국과 비교해 본 뒤, 有效稅率을 낮추어 주는 방편으로써 名目稅率의 인하와 投資誘引의 사용을 어떻게 효율적으로 조합할 것인가를 결정하는 것이다.

2. 租稅誘引의 差別性

投資誘引으로써 名目稅率 인하와 租稅誘引政策間의 선택을 논의하기 전에 조세지원정책 자체에 대한 논리적 정당성을 평가해 보기로 하자. 최근의 세제개혁 논의에서 많은 논자들에 의해 지적되고 있는 부분이 기존 조세지원제도의 비효율성이다. 별 실효성도 없으면서, 복잡하고 다양하기만 한 기존 제도들을 대폭 축소해 稅收漏水를 줄이고 그렇게 확보된 세수는 名目稅率 인하에 따른 세수손실을 補填하거나 다른 재정수요에 충당한다는 것이 그 골자이다. 가장 극단적인 견해로는 租稅減免法의 폐지 등을 통해 租稅誘引 자체를 없애버리자는 주장도 있다. 이러한 견해는 조세지원 자체를 곧 특혜나 자원배분왜곡의 원인이라고 보는 입장과 상통한

다. 보다 온건한 견해들도 정도의 차이는 있지만 조세지원 축소를 효율성 증가와 동일하게 보는 시각에는 큰 차이가 없는 경우가 많다.

어느 나라나 조세제도란 미시경제적 효율성을 고려해서 백지장 위에 그린 것이 아니라 재정수요의 필요와 국민의 擔稅能力과 意思間의 정치적 상관관계에서 누적되어온 역사적 산물이다. 미시교과서에 나오는 식으로 조세가 자원배분의 비효율(시장의 실패)을 제거하는 수단으로 사용되는 경우는 존재하지만, 거의 모든 경우 조세제도는 재정의 확보라는 거시적인 대명제하에서 시작되고 진화되어 온 산물이다. 국가의 재정수요를 위한 조세제도의 존재는 대부분의 경우 그 자체가 자원배분의 왜곡 즉 비효율성의 창출을 의미한다²⁾. 기존의 왜곡을 전제로 한 상태에서의 합리적인 租稅政策은 특정한 조세수단이 창출하는 비효율성을 지적하고 제거하려는 완벽한 세제식의 미시적인 시각이 아니라 巨視的인 財政目標(재정수요, 자본축적 등)을 전제로 한 뒤 그렇게 함으로 인해 불가피해지는 비효율성을 극소화하는 次善의 哲學 위에서 정립되는 것이다. 이런 의미에서 완벽한 세제란 존재할 수 없다. 흔히들 포괄적 所得稅(comprehensive income tax)가 효율적인 세제라고 보는 경향이 있는데 여가를 과세하지 못하는 所得稅는 어느 것이든 근원적으로 비효율적인 것이고, 나아가 형평이나 기타 정치적 이유로 면제나 공제가 불가피하게 존재할 수밖에 없는 것이다. 최근 들어 논의되는 所得稅 對 消費稅의 찬반론, 자본소득의 綜合課稅 對 分離課稅의 논의도 어느 한쪽이 기본적으로 우월한 제도일 수는 없다. 과세베이스가 넓어지는 포괄적 所得稅制나 개인의 소비를 종합적으로 과세하는 방식이 그 대안보다 항상 효율을 증가시킨다는 견해는 잘못된 것이다.

재정의 존재에 따른 조세수단의 불가피한 비효율성을 전제로 했을 때 조세지원의 全面白紙化와 같은 극단론은 정치적으로는 실현가능성이 없지만 비효율성과 불공평성으로 점철된 기존 지원제도 개혁의 충분히 일리있는 하나의 청사진으로 볼 수도 있다. 그러나 명목세율과 유효세율을 동일하게 하는 이러한 개혁 역시 경제적으로 효율적인 방법은 아님에 유의해야 한다. 적정과세의 기본논리는 어느 경제목표에 따른 조세유인을 전제로 한 뒤, 세수감소 한 단위당 그 유인이 기여하는 효과성에 비례하여 조세지원의 규모를 정하는 데 있다. 예컨대 저축증대의 목표로 消費

2) 行動誘引을 변화시키지 않는 人頭稅와 같은 稅制란 政治的으로 존립하기가 힘들다.

稅를 강화한다면 消費稅의 저축증대에 대한 효과에 따라 消費稅 적용의 범위가 달라지는 것이지 消費稅가 所得稅보다 기본적으로 더 비효율적이라는 논리는 사전적으로 성립할 수가 없다. 세제개혁 논의에서 租稅政策의 미시경제학적 자원배분 역할이 강조되는 것은 좋지만 이보다는 재정의 거시적이고 분배적인 목표를 전제로 한 뒤 불가피한 비효율성을 극소화하는 식의 거시재정적(macro-public finance)인 관점이 더 바람직하다고 본다.

예컨대 設備投資 증진을 위한 投資誘引의 제공은 그것을 효율적으로 자산간에 배분하는 방식에는 문제가 있을 수 있지만 그것으로 인한 비효율성 자체가 문제가 되어서는 안 된다. 모든 자산을 과세대상에 포함시키는 이상적인 경우가 아닌 경우에 자산간의 有效稅率을 동일시 만드는 것은 자산의 가격탄력성이 동일하지 않는 한 그 자체가 비효율적일 수밖에 없다. 차선의 세계에서 정책목표간의 「트레이드 오프」(trade-off)는 불가피한 것이므로 현실적으로 존재할 수밖에 없는 비효율의 최선의 분배에 초점이 맞추어져야 한다. 여러 나라의 세제개혁의 경험에서 배울 수 있는 가장 큰 교훈은 “한 개의 비효율을 제거하는 수단이 또다른 비효율을 생산할 수 있다”는 것이다.

이런 관점에서 기존 조세지원제도의 비효율성을 지적하는 대부분의 이유들 자체는 모두 타당성이 있지만 세제개혁의 내용이 될 정책대안을 제시하는 일은 실증적 연구가 부족한 가운데에서도 좀더 논리적으로, 체계적으로 진행되어야 한다고 본다. 名目稅率 자체가 이미 비효율을 창출하고 있는 경우 조세지원은 자산간 有效稅率調整을 통해 세제를 더 효율적으로 만드는 수단이 될 수도 있다. 기존 세제 자체를 백지장 위에 새로 그리기는(tax design) 힘들지만 세제개혁의 논의는 백지장 위에서 꼼꼼히 행해져야 된다고 본다. 그러나 어느 정도 비효율이라는 낙서가 그려져 있는 백지장을 사용해야함을 잊어서는 안 된다. 租稅政策을 미시경제학의 한 응용으로 생각하는 식의 접근은 현실적·정치적·이론적으로 타당성이 없다고 본다. 第1章에서 강조했듯이 財政需要 充足 이외에도 租稅政策은 가계와 기업의 행동유인을 변동시킴으로써 國際化 時代의 다양한 거시목표를 달성하기 위한 적극적인 정책수단으로서의 역할을 담당해야 한다.

3. 名目稅率 對 投資誘引

그러면 이 글에서 강조하는 成長競爭力의 확보를 위한 자본축적, 그 중에서도 신규투자 촉진이라는 거시적 정책목표를 달성하기 위한 조세정책은 무엇인가. 앞에서 언급한 것처럼 租稅政策은 투자의 有效稅率을 감소시켜줌으로써 기업의 투자를 유도한다. 투자의 有效稅率을 감소시켜주는 두 가지 방법, 즉 名目稅率의 인하와 조세지원의 이용 중 어느 것이 주어진 목표를 달성하기 위하여 더 효율적인 수단인가.

기업의 입장에서는 혜택의 정도가 동일한 한 이 두 가지 형태의 조세수단이 무차별적일 수도 있다. 그러나 정부의 입장에서는 名目稅率의 인하가 더 비효율적인 정책수단의 선택이 된다. 名目稅率의 인하는 자본의 이윤에 대한 과세부담의 감소를 의미하기 때문에 신규투자나 既存投資의 구분없이 혜택을 받게 된다. 投資誘引政策은 신규투자만이 해당되므로 주어진 세수감소로 최대한의 신규투자증대 효과를 올리기 위해서는 投資誘引政策이 우월한 수단이 된다. 이것을 適正課稅理論으로 설명하면, 投資誘引의 사용은 조세유인효과의 탄력성이 훨씬 적은 既存投資(즉 역투자가 힘들다는 가정하에서)의 有效稅率을 신규투자의 有效稅率보다 상대적으로 높이는 결과가 된다.

요컨대, 주어진 세수변동하에서 투자촉진이라는 거시목표를 달성하기 위한 수단으로서는 租稅支援이 名目稅率의 引下보다 효율적이다. 投資誘引을 사용하는 경우 그 수준을 어느 정도로 하느냐는 투자가 有效稅率의 하락에 반응하는 정도에 대한 실증적 증거에 바탕을 두어야 한다. 신뢰할 만한 실증적 증거가 없는 경우에는 지나친 가정에 의한 무리한 계량분석보다는 현실적으로 그럴듯한 경제 및 정책변수들의 값을 가지고 대략적인 정책효과의 값을 유추해 보는 것이 바람직하다. 設備投資 지원에 관한 최근의 논의 중 準備金制度는 여러 가지 이유로 그 효과성이 없으므로 폐지되어야 한다는 주장은 옳다고 본다. 납세연기 성격의 이득이 실질적으로 효과적이라는 뚜렷한 증거는 외국의 실증연구에서도 별로 찾아볼 수 없다. 특히, 투자자의 주관적 할인율이 큰 경우에는 세금연기에 따른 이자절약이 갖는 유인효

과가 극히 微小하다고 볼 수 있다³⁾. 臨時投資稅額控除制度가 입법취지상 한시적 제도이므로 폐지되어야 한다는 논리는 맞지만, 그 제도 자체의 존속으로 투자의 증대효과가 있어 왔다면 기존 공제제도로 통합시킬 수도 있을 것이다. 우리나라 投資稅額控除의 수준이 외국의 수준에 비해 높다고 하는 명목적인 법률규정의 비교는 별로 의미가 없다. 投資稅額控除의 적정수준은 다른 有效稅率 감소수단에 비해 그 제도의 투자증대 효과가 얼마나 큰가에 달려 있는 것이다. 미국이 1986년의 세계개혁 때 투자세액공제제도를 폐지하고 법인세율을 낮추었다고 해서 우리가 그러한 개혁방향을 답습해야 할 이유는 신규투자 증진이라는 정책목표하에서는 전혀 없다고 본다. 投資誘引의 두 가지 주요 형태인 投資稅額控除와 減價償却을 비교해볼 때, 같은 세부담이면 복잡하고 인플레이의 영향에 취약하고 투자자들의 높은 할인율의 적용으로 주관적인 현재가치가 객관적인 현재가치보다 작기 쉬운 減價償却制度의 복잡한 운용보다는 투자재 구입시의 경비를 가급적 손비로 인정해주는 식의 제도, 즉 投資稅額控除制度나 減價償却의 현재가치를 일시적으로 상각시키는 제도, 바꾸어 말해 기업내부의 현재시점의 현금베이스를 담세능력의 척도로 삼는 제도가 더 바람직할 수 있다고 본다.

실증적 연구가 많지 않은 상태에서의 논리적 관찰이기는 하지만 실효성이 없다고 인정이 되고 있는 각종 조세지원제도를 과감히 폐지해서 얻는 세수의 증대를 우선적으로 設備投資誘引을 확장시키는 데 사용하고 이차적으로 다른 재정수요에 쓸것인지 名目稅率 인하에 따른 세수감소를 보전할지를 결정해야 할 것이다.

4. 國內企業投資 對 外國企業投資

國際化時代에 투자증진을 위한 수단으로서 名目稅率 인하와 投資誘引의 사용을 대비해볼 때 또 한 가지 유의해야 할 점은 국내기업의 투자와 외국인 直接投資를 세제상 구분할 필요성의 여부이다. 개발정책의 일환으로 외국기술과 자본의 도입이 시급했던 시대에는 外資導入法이나 租稅減免法 등을 통해 국내기업에 제공된

3) 외국기업의 서베이연구에 의하면 기업가들이 실제 사용하는 할인율은 객관적인 기회비용보다 훨씬 높은 것으로 나타나고 있다.

것 이상의 投資誘引이 외국기업에 제공되는 경우가 많았다. 그 후 1980년대로 들어서면서 국제투자관련법규의 정비와 함께 상당한 정도 외국기업에 대한 특혜조치가 감소되었다가, 1980년대 후반 이후 부진한 실적을 보이고 있는 외국인 直接投資의 活性化를 위하여 최근 특별조세지원의 논의가 다시 활발해지고 있다. 외국기업에 대한 投資誘引도 결국 그 요체는 정책의 효과성에 있다. 실효성 없는 投資誘引은 비효율적 자원배분과 세수의 감소만을 초래한다. 이 문제는 第Ⅲ章에서 좀더 자세히 다루겠지만, 결론만 얘기해서 국적을 가리지 않는 무차별적 외국인 투자지원정책은 비효율적이기 쉽다고 본다. 이는 投資母國의 해외소득에 대한 課稅政策에 따라 우리나라 국내법상의 조세지원의 유효성이 달라지기 때문이다. 第1章에서 강조한 것처럼 유입자본, 유출자본의 경제적 득실이 비대칭적이듯 유입자본 그 자체도 그 국적에 따라 탄력성의 정도가 다를 수 있으며 그것을 조정하는 수단은 국내법상의 조세제도를 전제로 한 합리적인 쌍방간 조세협정이 될 수밖에 없다.

國際化時代에 있어 기업과세 정책수립에 있어 또 한 가지 고려해야 할 점은 국제기업의 회계상의 이윤극대화 노력과 관련된 실질 효과이다. 예컨대 기업의 입장에서 볼 때 名目稅率의 인하와 投資誘引의 제공이 실물투자변수인 자본비용에는 같은 영향을 주지만 이전가격조작, 특허신청국의 선정, 해외차입이나 R&D지출장소의 선정 등 회계상의 이윤극대화와 관련된 노력에는 상당히 다른 효과를 가질 수 있다. 이 경우 특히 名目稅率의 국가간 차이가 큰 변수가 된다.

요약컨대 외국기업투자와 관련된 租稅政策의 논의는 投資誘引의 경우, 그 효과성에 대한 검토가 국내기업의 경우와 전혀 다른 차원에서 이루어져야 하고 名目稅率의 경우는, 실질투자비용에 대한 역할뿐 아니라 기업회계와 관련된 행동유인도 함께 고려해야 한다. 다음 章에서 자세히 언급하겠지만, 낮은 名目稅率 국가는 이윤을 창출하기는 좋지만(실질생산에 의해서건, 이전가격조작 등을 통해서건) 손비 처리되는 경비(이자나 R&D지출)를 창출하기에는 불리한 장소가 된다.

5. 技術開發誘引

자본의 축적과 아울러 생산성 향상을 위한 주요 조세지원제도로 각종 기술개발 유인들을 들 수 있다. 우리나라도 기술개발관련 稅額控除, 所得控除, 準備金制度 등이 다양하게 실시되고 있다. 최근의 세계개혁의 논의에서 設備投資와 技術開發에 관한 지원정책을 늘린다는 기본 골격에는 대부분의 논자들이 동의하고 있지만 投資誘引과 기술개발유인을 차별적으로 취급하는 논의는 부족한 것 같다. 특히, 명목상의 지원은 선진국들보다 높은데 기술개발관련 투자수준은 낮다는 우려가 많다.

設備投資誘引의 토의 때와 마찬가지로 技術投資誘引의 효율성은 명목법규의 국제비교가 아니라 상대적 유효성에 근거하여야 한다. 名目稅率이나 投資誘引의 경우 명목상으로 그 수준이 경쟁국보다 높다하여 낮추어 조정한다는 논리가 설득력이 없다는 것은 이미 지적한 바 있다. 投資誘引의 경우 다른 나라의 경험을 통하여 어느 정도 실증적 유효성이 증명된 경우가 많지만, 技術開發을 유도하는 投資誘引의 경우 선진국의 경우에도 성공보다는 실패 사례가 더 흔하다고 볼 수 있다. 그 이유가 기술개발관련 세제유인 자체가 유효성이 희박해서인지 아니면 제도운영상의 미숙에 있는 것인지는 자세한 실증분석이 미비한 상황에서 쉽게 결론짓기 힘들다. 즉, 아예 유효성이 없는 제도라면 폐지해서 세수를 증대시키는 것이 낫고, 조세지원의 수준이 충분치 않아서 효과가 없다면 오히려 지원을 늘려야 할 것이다.

기술개발에 소요되는 투자는 일반 設備投資와 비교하여 그 규모가 크기 쉬운 반면, 그 경제적 효과는 장기간의 회임기간을 두고 나타나고 또 투자의 外部效果도 크기 때문에 정부의 세제지원이 필요하다. 기술투자에 대한 효과가 논리적으로 큼에도 불구하고 기술개발투자 수준이 낮은 것은 조세유인 자체에 문제가 있을 수도 있지만 그보다 지원제도의 운용방식에 문제가 있을 가능성이 더 높다. 따라서 기술개발지원의 경우에는 여타 조세지원과는 기본적으로 다른 방식의 평가기준을 사용하는 것이 낫다고 본다. 이 글에서는 기술개발관련 조세지원과 관련하여 다음 몇 가지의 정책기조를 제안하고자 한다.

첫째, 기술개발관련 지원제도는 같은 조건이면 限時的이기보다는 永久的이어야

한다. 기술개발의 외부효과를 아무리 정부가 보전해준다 하더라도 회임기간이 긴 기술투자를 지속적으로 진행하기 위해서는 정부지원 자체의 지속성·확실성이 요구된다. 投資誘引의 경우 때로는 한시적 지원제도의 효과가 더 클 수 있지만 기술개발 지원은 전혀 다른 논리로 취급해야 한다. 1980년대 미국의 기술개발세액공제 제도가 실패 사례로 꼽히는 것은 그 한시적인 운영방식에 주원인이 있다고 평가되고 있다. 모든 세제지원은 한시적이어야 한다는 주장은 設備投資 지원의 경우에도 그 타당성이 희박하지만 기술개발 지원에는 더욱 그 논리적 근거가 없다고 본다.

둘째, 設備投資의 경우에는 신규투자와 既存投資를 구분하는 誘引政策이 효율적이라고 강조했지만, 기술개발투자의 경우에는 既存投資와 신규투자를 함께 보조하는 誘引政策이 그렇게 불합리하지 않을 수도 있다. 設備投資의 경우 투자는, 예컨대 공장이나 기계의 숫자가 증가함을 의미하지만 기술개발투자의 경우에는 既存投資와 신규투자가 보완적인 경우가 대부분이므로 신규투자 지출 외에 경상지출에도 정부지원을 해주는 것이 효율적일 수 있는 것이다.

셋째, 기술개발지원을 단순히 기술개발투자에만 연관시키지 말고 設備投資와도 연동하여 정책을 개발할 필요성이 있다고 본다. 앞서서도 언급했듯이 기업의 입장에서 생산성 향상을 위해 신규자본재 구입과 기술개발 내지 기존기술의 상품화를 병행할 유인이 많다. 즉, 새로운 상품을 생산하기 위한 신규투자가 행해질 때 신기술의 응용가치가 높아진다고 볼 수 있다. 設備投資와 技術投資誘引을 연동해서 사용해 보는 방식은 추가적 세부담을 줄이면서 이중의 효과를 올릴 수 있으므로 충분히 고려해 볼 수 있는 정책대안이다.

넷째, 設備投資와는 달리 기술은 자체에서 개발하는 것 이외에 외국으로부터 이전될 수도 있다. 국제간 기술 이전에 관한 세계상의 지원은 국제투자관련 세제 및 행동유인과, 그리고 국제기업의 R&D나 로열티 지출과 관련한 회계학상의 유인 등을 함께 이해함을 전제로 한다. 1986년 미국의 세제개혁 중 손비지출의 국제간 配分政策의 예기치 않은 부산물로 많은 미국기업들이 R&D시설을 해외로 옮긴 것도 租稅政策이 기술 이전에 영향을 미칠 수 있다는 한 예로 볼 수 있다. 우리나라는

상대적으로 저세율국가이므로 선진국 기업들이 R&D지출을 같은 조건이면 세율이 높은 나라에서 할 가능성이 높다. 특히 名目稅率의 인하를 검토하는 경우에는 기술개발 조세지원을 과감하게 높일 이유가 있다.

Ⅲ. 外國人 投資 活性化를 위한 租稅政策

1. 國際的 二重課稅와 國際投資有效稅率

外國人 投資留置를 위한 租稅政策 論議에서 흔히 범하기 쉬운 오류는 國內의 투자유인이 外國기업에게도 그대로 효과를 미칠 수 있다고 믿는 것이다. 그러나 國內投資의 경우와는 달리 國際投資의 경우 그 수익에 대해 投資母國과 投資留置國이 중복되게 租稅管轄權을 가지므로 관련된 租稅政策의 유효성을 평가하기가 그렇게 단순하지 않다. 國內법상의 투자유인들이 外國 투자자들에게 주는 영향은 상당한 정도 그들의 모국정부가 어떻게 外國源泉所得을 과세하는가에 의존하게 된다. 국제투자소득의 二重課稅를 제거하기 위한 정책은 나라마다 차이가 있으나 대체로 크게 두 가지 원칙으로 구분할 수 있다.

첫째, 外國源泉所得을 國內과세에서 면제시켜 주는 外國所得免除制度(territorial system)가 있다. 이 경우에는 투자모국으로의 果實送金에 대한 추가적 과세부담이 없으므로 국제투자기업은 투자현지국의 國內기업들과 동일한 조세부담을 갖는다고 볼 수 있다. 外國源泉所得에 대한 國內管轄權을 포기하는 이 제도를 國內법으로 채택하고 있는 나라들은 극히 소수에 불과하다(예컨대 네덜란드). 그러나 일부 국가들은 租稅協定을 통해 쌍방간에 外國소득에 대한 과세를 동시에 감면해주는 정책을 채택하고 있다(예컨대, 미국과 캐나다). 둘째, 대부분의 나라들은 각국 거주민의 소득에 대해 취득장소에 관계없이 課稅管轄權을 행사한다(residence system). 이 경우 外國취득소득은 원칙적으로 투자모국의 과세대상이 되지만 이미 납부한 外國세액에 대해서는 공제혜택이 주어진다. 구체적으로 外國稅額控除制度(foreign tax credit)의 경우에는 이미 납부한 外國세액을 투자모국의 과세부담에서 공제해주고 外國所得控除制度(foreign tax deduction)의 경우에는 外國세액을 투자모국의 과세

대상소득에서 공제해 준다.

많은 나라들이 채택하고 있는 外國稅額控除制度의 경우 세액공제가 무제한으로 제공되는 경우는 거의 없고 대개의 경우 해외취득소득에 대한 투자모국 과세부담의 수준에서 그 上限線이 정해져 있다. 따라서 이미 납부한 외국세액이 해외취득소득에 대한 모국과세, 즉 외국세액공제의 상한선보다 큰 경우에는 납부한 외국세액을 모두 국내과세부담에 상계할 수는 없다(excess credit). 이 경우에는 海外投資에 대한 有效稅率이 투자유치국에서의 國內投資有效稅率과 일치하게 된다⁴⁾. 반면, 외국납부세액이 동일소득에 대한 투자모국세부담보다 적은 경우에는 외국세액 전액을 공제받을 수는 있지만(full credit), 외국납부세액 외에 추가적으로 투자모국에도 세금을 납부해야 된다. 이 경우에는 해외취득소득에 대한 限界有效稅率이 투자모국의 法人稅率과 일치하게 된다. 이때 투자유치국이 名目稅率이나 投資誘引을 조정해 투자의 유효세율을 낮춘다고 하면 국제투자기업의 최종 조세부담은 이전과 동일하되 모국정부가 부담하는 외국세액공제의 규모가 줄어들게 되어 아무런 투자유인효과도 없으면서 조세수입이 투자유치국으로부터 투자모국으로 이전되는 결과를 낳게 된다.

自國 居住民의 해외취득소득에 대한 과세권을 유지하는 나라들 대부분은 자국 기업이 여러 나라에 투자하는 경우 外國納付稅額을 綜合해서 외국세액공제로 계산하는 방식을 택한다(worldwide system). 이 경우 국제투자기업은 투자모국에 비해 상대적으로 세율이 높은 나라에서 취득한 소득과 세율이 낮은 나라에서 취득한 소득을 결합함으로써(averaging) 해외투자에 대한 유효세율을 극소화하는 것이 일반적인 企業租稅戰略이다.

아울러, 外國稅額控除制度를 채택하고 있는 많은 나라들은 外國源泉所得이 발생했다 하더라도 그것이 모국으로 果實送金되기까지는 모국의 조세를 유예해 주는 租稅猶豫制度(tax deferral)를 채택하고 있다. 이 경우 해외투자기업은 해외투자수익에 관한 유효세율을 모국의 법인세율 이하로 낮출 수 있으며 現地法人의 社內留保를 투자재원으로 사용하는 경우에는 사실상 투자유치국의 국내투자에 대한 유효세

4) 좀더 정확히는 投資現地國의 過失送金에 대한 원천세도 포함시켜야 한다. 여기서는 논의의 편의상 필요한 경우가 아니면 源泉稅에 대한 논의를 생략한다.

을수준으로까지 낮출 수도 있다.

2. 投資誘引의 實效性和 租稅協定の 役割

투자유치국의 입장에서는 이상에서 설명한 國際投資有效稅率의 메커니즘을 이해하는 일이 外國人 投資에 대한 投資誘引政策을 결정하는 데 선행되어야 한다. 外國 所得免除制度를 채택하는 나라에서 진출한 기업인 경우 국내투자유효세율이 곧 그 기업의 해외취득소득에 대한 유효세율이 되므로 국내투자유인이나 外國人 投資關聯 유인들이 효과적일 수 있다. 반면 外國稅額控除制度를 택하는 나라에서 국내로 진출한 기업의 경우에는 그 나라의 법인세율이 우리나라의 국내투자유효세율보다 낮지 않은 한 국내투자유인의 증감에 큰 영향을 받지 않을 수 있다⁵⁾.

특히, 이때 비교되는 두 나라의 세율은 投資母國의 경우에는 名目法人稅率이고 投資留置國의 세율은 현지에서의 投資誘引까지 포함하는 投資有效稅率이므로 설사 두 나라의 名目稅率이 같다 하더라도 위와 같은 경우가 생기기 쉽다. 우리나라의 경우 名目稅率 자체가 주요 선진국 등에 비해 높지 않으므로 아래에서 설명하는 예외적인 조치가 없는 한 국내에 진출한 많은 외국기업들이 국내의 投資誘引에 탄력적으로 반응하지 않을 가능성이 높다⁶⁾.

그렇다면 국내의 투자유인이 보다 효과적일 수 있는 조치들은 무엇인가?

첫째, 외국기업들이 國內投資財源으로서 社內留保를 사용하게 하는 일이다. 이 경우 투자모국이 租稅猶豫制度를 사용하는 한 國際投資에 대한 有效稅率이 우리나라의 國內投資稅率과 동일하게 된다. 국내투자유인이 자본이전에 의한 외국기업의 신규투자를 유도하는 효과가 작다는 점은 남아 있지만 기존 기업의 果實送金을 줄이고 재투자를 유도하는 긍정적인 효과가 있다. 기존 외국기업의 재투자를 유도하는 정책으로는 투자유인의 제공 그 자체도 있지만 축적된 외국자본들이 換危險과

5) 물론 이 경우에도 여러 나라에서 납부한 외국세액의 평균치를 이용하는 경우에는 한계적으로 영향을 줄 수 있는 경우도 있다. 이에 대한 자세한 논의는 Gordon and Jun(1991)을 보라. 이 글에서는 논의의 편의상 단순한 경우만을 다루기로 한다.

6) 한국과 주요투자국의 최고법인세율을 비교해보면 다음과 같다. 한국(32%), 미국(34%), 영국(33%), 프랑스(33.3%), 독일(50%), 일본(37.5%).

政治的 危險의 대상이 되지 않게 하는 등 여타 정책을 안정화시키는 것이 중요하다. 투자유치국의 換率政策이 일관성이 없을수록, 또 정치적 상황이 불안정할수록 국제기업들을 자기자본보다는 負債資本을 재원으로 쓰는 경향이 있다.

국내 투자유인이 外國人 投資者에게 보다 효과적일 수 있는 방법은 쌍방간의 租稅協定을 통한 적극적인 二重課稅의 제거이다. 이 경우 가장 이상적인 경우는 협정 당사자국들간에 外國所得免除制度를 시행하는 것이다. 그러나 세계각국의 租稅協定들을 보면 조세상대국에서 취득한 소득을 국내과세에서 완전히 면제시켜주는 경우보다는 果實送金에 대한 源泉徵收稅率(withholding tax rate)을 동시에 인하하는 것이 보편적인 형태이다. 쌍방간의 租稅協定이 실제로 그 유효성이 높지 않은 경우가 많은 주이유로 조약 당사자국간의 利害의 非對稱性을 들 수 있다. 예컨대, 협정 상대국이 외국기업소득의 果實送金에 대해 부과하는 원천징수세율을 동시에 인하했다고 하자. 저세율국가로 진출한 고세율국가의 기업은 납부한 외국세액 자체는 줄지만 종합적인 유효세율은 변함이 없으므로 租稅協定이 별로 得이 되지 않을 수 있다. 이 경우 租稅協定의 부수효과로서 저세율국가의 조세수입은 줄고 고세율국가의 조세수입은 증가한다(外國稅額控除의 감소 때문에).

반면, 저세율국에서 고세율국으로 진출한 기업의 경우에는 源泉徵收稅의 감소가 곧 투자유효세율의 감소로 이어진다. 이상의 효과를 종합해 보면 저세율국의 경우 별다른 투자유인효과도 없으며 원천징수세율의 감소로 세수입이 감소하기 쉽다. 고세율국의 경우 저세율국으로부터의 直接投資가 增加하며 동시에 자국기업이 상대국에 납부한 세액에 대한 공제규모가 줄어들므로 稅收增大 效果도 있게 된다.

이상의 예처럼 협정당사자국간의 이해관계가 상이하기 때문에 對稱的인 조세삭감이라 하더라도 非對稱的인 經濟的 效果를 낳기 쉽다. 비교적 고세율국가인 선진국에서 상대적으로 저세율국가인 개발도상국에 진출하는 기업들에게 불리하게 적용되는 租稅協定의 이와 같은 단점을 극복하기 위해 많은 선진국들은 상대국이 租稅休日(tax holiday)을 자국기업에 제공하는 경우 해외취득소득의 국내세부담을 계산할 때 조세휴일의 편익을 별도로 인정해주는 제도(tax sparing)를 채택하고 있다. 이 경우 투자유치국의 일반적인 투자유인은 여전히 실효성이 없을 수 있지만 외국

투자기업을 위한 특별유인들은 실효성이 있게 된다.

이상의 논의를 바탕으로 外國人 投資의 유치를 위한 우리나라 租稅政策의 방향을 종합해보면 첫째, 國內投資誘引 그 자체는 외국기업의 국적에 따라 차별적인 효과가 있음을 이해하고 둘째, 租稅協定을 맺는 경우 상대적으로 우리보다 명목세율이 높은 나라들의 경우(대부분의 선진국)에는 원천징수세의 인하보다는 피차의 외국소득을 국내과세에서 면제해주는 적극적인 방식을 추구하되 셋째, 源泉徵收稅의 引下만 인정하는 경우라 하더라도 상대국이 우리나라의 조세휴일을 인정해주는 tax sparing제도를 채택하게 유도해야 한다. 이와 관련하여 한 가지 고려할 점은 미국의 경우 선진국 중에서는 유일하게 tax sparing을 인정하지 않고 있다는 사실이다. 그러나 미국의 경우 外國所得免除制度를 규정한 租稅協定의 사례가 있음(독일과 캐나다)을 유의할 필요가 있다.

3. 技術開發關聯誘引의 有效性

多國的 企業이 技術開發關聯 施設을 어디에다 설치하느냐(예컨대, 투자모국 대 투자현지국)에 대해서는 다양한 이론이 있다. 그러나 租稅政策이 다국적 기업의 국제간 R&D위치선정에 영향을 미칠 수 있다는 점은 과거의 기술관련 정책논의 과정에서 많은 주목을 받지 못했다. 기술개발유인도 투자유인의 경우처럼 국내기업과 국제기업간에 동일한 정도의 효과를 갖는다고 생각하는 경우가 보편적이었다. 앞에서 언급했듯이, 이윤극대화를 추구하는 다국적 기업은 해외생산에 관한 기본적인 결정 외에도 여러 가지 회계상의 조세극소화 전략을 사용하는데 이러한 조세 전략이 때로는 실질효과를 갖는 경우도 많다.

일반적으로 여러 租稅管轄權에 걸쳐 생산활동을 하는 국제투자기업은 국제투자소득은 가급적 低有效稅率國家에서 창출하는 것이 유리하고 利子費用이나 R&D지출과 같이 조세법상 손비취급을 받는 경비는 名目稅率이 높은 국가에서 창출하는 것이 유리하다. 이는 경비공제의 효과가 명목세율이 클수록 커지기 때문이다. 같은 외국기업 중에서도 외국세액이 모국에서의 외국세액공제한도를 초과하는 경우에

는(excess credit) R&D경비나 로열티지출을 이용해 외국세액 자체를 줄이려는 유인이 강하게 된다.

이런 점들을 고려할 때 한국은 외국기업들이 R&D와 관련된 활동을 하기에 유리한 장소가 아니다. 우선 기존의 名目稅率이 선진국 수준보다 낮고(일부 경쟁국보다는 높지만) 또 앞으로 더 낮출 계획이 예고되어 있다. 나아가 앞 節에서 지적되었듯이 한국에 진출한 많은 외국기업들이 母國果實送金에 대해 追加的 母國稅負擔을 지는 경우(full credit)에 속하기 때문에 굳이 R&D경비지출 등을 이용해 한국정부에 납부하는 세액을 줄여야 할 유인이 크지 않다. 따라서 어떤 외국기업들의 경우 한국정부가 제공하는 技術開發關聯 租稅支援이 그들이 기술개발관련 지출을 한국에서 하게 하는 중요한 한계유인이 될 수도 있다.

외국기업의 R&D지출을 유도하는 일반적 요인들은 장기간에 걸쳐 배양되는 것이지만 租稅政策은 비교적 단기간에 外國企業의 技術移轉을 유도할 수 있다는 점에서 그 유효성에 대한 충분한 검토가 필요하다. 어떤 경우에는 국내기업 기준으로 적정하다고 생각하는 수준보다 더 과감한 기술이전 또는 기술개발 조세지원이 외국투자기업에게 필요할 수도 있다.

IV. 世界市場에서 韓國企業의 競爭力 提高를 위한 租稅政策

1. 多國籍企業競爭의 새로운 視角

최근 들어 국제시장에서 해외직접투자가 차지하는 비중이 커짐에 따라 국제투자 자국기업의 競爭力을 향상시키는 稅制上的 支援에 대한 논의가 각국에서 활발히 진행되고 있다. 조세정책이 기업의 국제경쟁력에 영향을 미치는 주경로는 資本費用이다. 일반적으로 국내기업의 자본비용이 나라마다 다른 이유는 크게 두 가지로 첫째, 나라마다 金融費用의 차이가 있을 수 있고 둘째, 資本所得이 과세되는 방식이 나라마다 다르다는 점이다. 그런데 국가간 자본비용의 차이를 계산한 실증분석들에 의하면 조세비용의 차이보다는 금융비용의 차이가 국가간 자본비용 차이의 주원인으로 나타나고 있다. 이러한 관찰에 대한 설명으로는 한편으로 아직까지 世界資本市場 統合이 완벽하게 이루어지지 않은 상태에서 국가간 자본이동에 대한 제도적·경제적 장애가 존재하기 때문에 투자재원의 비용이 국가간에 상이할 수 있고, 다른 한편 국가간의 稅制는 대체로 비슷하기 때문에 자본소득에 대한 과세 자체가 자본비용의 국가간 차이를 만들기 어렵다는 것 등을 들 수 있다.

그러나 다국적 기업투자의 경우, 단순히 국가간 국내투자자본비용을 비교하는 것은 이들 기업의 국제시장에서의 競爭力에 대한 올바른 척도가 될 수 없다. 앞章에서도 언급되었듯이 해외투자기업의 경우 투자수익에 대한 최종 유효세율은 투자국과 투자유치국의 重複的인 租稅法規과 二重課稅 防止規定 등이 함께 결합되어 결정되는 것으로 국내투자자본비용의 공식을 그대로 사용할 수 없다.

세계시장에서 다국적기업간의 경쟁은 투자모국에서 生産된 상품을 수출하는 貿易競爭이 아니라 특정시장에서 국적이 다른 기업이 함께 生産에 참여하는 投資競

爭의 성격을 지닌다. 이 경우 해외수출상품 가격이 반영하는 국제투자자본비용을 국가간에 비교하는 것은 그릇된 정책시사점을 낳기 쉽다. 좀더 구체적으로 경쟁의 내용을 살펴보면 어느 특정국에 진출한 우리 기업은 첫째, 그 나라의 국내기업들과 경쟁하게 되고 둘째, 그 나라에 진출한 다른 외국기업들과 경쟁하게 된다. 이 두 가지의 경우에 있어 競爭力의 척도를 이해하기 위해서는 관련국가들의 관련조세법규를 평면적으로 비교하는 것만으로는 충분치 않다. 명목세율이 같은 두 나라간의 직접투자라 하더라도 기업과 국가간의 이해관계가 비대칭적일 수 있음은 앞 장에서 본 바와 같다.

국제투자에 있어 또 하나 간과할 수 없는 것은 해외투자기업의 경우 투자재원을 국제화할 수 있다는 점이다. 현지에서 채권을 발행해 한계투자재원을 조달하는 기업에게는 투자모국의 금리가 이 기업의 자본비용 결정에 별다른 영향을 주지 않을 수도 있다. 따라서 국제시장에서의 投資競爭은 국내시장에서의 금리·소득정책을 넘어서는 요인들을 추가로 고려해야만 그 성격을 정확히 규명할 수 있다.

2. 現地國內企業과의 競爭

자본비용은 기업이 투자재원 공급자가 요구하는 수익률을 보장하기 위해 과세 이전에 벌어야 하는 총수익률이다. 자본비용은 투자수익의 할인율과 투자관련 租稅法規에 의해 결정된다. 일반적으로 국내투자의 할인율은 투자의 기회비용인 여타 투자의 수익률에 의해 결정된다. 해외투자의 경우 그 투자재원이 무엇이냐에 따라 할인율의 정의가 달라지게 된다. 국내 모기업의 자본출자에 의해 限界海外投資가 이루어지는 경우를 상정해 보자. 모기업의 입장에서는 賦存投資財源을 국내 투자와 해외투자로 나누어서 사용할 수 있다. 이 경우 해외투자로 인한 추가적인 조세부담이 있게 되는데 이 과실송금 한 단위당 추가조세부담률을 u 라고 하면 해외투자는 적어도 국내투자수익률의 $1/(1-u)$ 배가 되는 수익만큼을 벌어야 한다. 해외투자의 果實送金에 대한 유효세율인 u 는 투자수혜국의 원천징수세 및 투자모국의 추가적 법인과세로 구성된다. u 의 값은 물론 투자모국의 二重課稅 防止裝置의

성격에 따라 달라지게 된다. 국제투자기업의 자본비용을 분석한 Jun(1994)에 의하면 OECD제국 간의 직접투자에서 투자모국이 외국세액공제제도를 쓰는 경우에는 $1/(1-u)$ 의 평균값이 대체로 1.2 정도되는 것으로 나타난다. 바꾸어 말해 이중과세의 불완전한 제거와 투자수혜국의 과실송금에 대한 원천징수로 인해 해외투자가 국내투자와 동일한 수익성을 보장하기 위해서는 국내투자보다 약 20% 정도 더 높은 수익을 올려야 한다는 것이다.

이렇듯 해외진출기업은 현지국내기업에 비해 현저하게 높은 조세비용을 감수해야 될 확률이 높다⁷⁾. 국내투자의 자본비용들을 비교할 때 상대적으로 조세비용이 높은 나라(예컨대 일본)의 기업이라도 그 나라에 진출한 다른 국적의 기업들보다는 일반적으로 낮은 조세부담을 가질 가능성이 높은 것이다.

예컨대 국내투자보다 20%가 더 되는 국제투자 자본비용으로는 해외시장에서 현지국내법인들과 경쟁하기가 힘들다. 정도의 차이는 있겠지만 우리나라의 기업들도 과실송금의 추가적 세부담을 지게 될 경우가 있을 것이다. 따라서 투자모국의 입장에서는 해외투자에 따르는 이와 같은 추가적 조세비용을 절감해주는 정책을 강구해야 한다.

우선적으로 생각할 수 있는 방안은 우리나라의 명목세율을 낮춤으로써 우리 기업들의 해외투자유효세율이 투자현지국의 국내투자유효세율과 원천징수세율에 의해 결정되게 하는 방법이 있다. 한 걸음 더 나아가 조세협정에 의해 원천징수세율을 대폭 낮추거나 아니면 해외취득소득을 국내법상 완전히 면세시켜주는 방식을 택할 수도 있다.

또 다른 정책방안은 우리 기업들이 가급적 현지에서 재원을 조달하도록 유도하는 것이다. 현지재원조달은 크게 두 가지 형태로 나타나게 되는데 하나는 해외취득소득의 재투자이고 다른 하나는 현지 또는 여타 외국에서의 채권발행에 의한 부채자본의 조달이다. 해외투자소득 재투자의 유효세율에 국내에서의 추가적 세부담이 포함되지 않게끔 하기 위해서는 과실송금시까지 외국원천소득에 대한 국내과세를 연기시켜주는 租稅猶豫制度가 전제되어야 한다.

7) 물론 앞 章에서 설명했듯이 추가적인 모국세부담이 없는 경우도 있다. 여기서는 보다 보편적인 경우인 외국세액공제제도를 채택하는 나라들을 분석한다.

현지에서의 채권발행에 의한 부채자본의 조달은 투자의 한계비용을 낮출 수 있다는 결정적인 이점이 있다. 투자현지국에서 부채를 사용하는 경우 투자모국으로부터 자기자본을 조달하는 경우보다 외국세액공제제도를 사용하는 OECD제국간에는 대략 5% 정도의 자본비용절감효과가 있다(Jun, 1994). 전체 자본비용이 10% 내외라 가정할 때 5%의 비용절감은 전체비용이 반으로 줄어듦을 의미한다. 일반적으로 국내재원조달의 경우 부채자금이 이자비용공제라는 조세법상의 혜택이 있음에도 부채비율상승에 따르는 위험부담들 때문에 부채-자본비율을 높게 하기 힘들다는 이론이 있다. 우리나라의 경우 사실상 정부가 부채에 관련된 위험을 부담해주는 성격의 투자가 많았다. 그러나 다국적기업투자인 경우에는 國內外 資産을 합산해서 담보로 쓰는 효과가 있고 또 해외차입이 환위험을 제거할 수 있는 수단이 된다는 점에서 국내투자의 경우보다 非租稅費用이 상대적으로 적을 가능성이 높다. 따라서 정부의 입장에서는 우리 기업이 비용이 낮은 해외자본을 이용하는 것을 적극 장려하되 정부차원의 채무보증혜택은 줄여나갈 필요가 있다.

3. 餘他 外國企業과의 競爭

해외투자의 경우 투자현지국의 국내기업과의 경쟁 못지않게 고려해야 할 측면은 여타 외국기업과의 경쟁이다. 이 경우 투자현지국이 상대적으로 고세율국가이면(예컨대, 일본) 국적이 다른 국제투자기업은 자본비용차이가 크지 않을 수 있다. 이는 투자현지국의 국내투자유효세율이 외국기업의 국제투자의 유효세율이 될 가능성이 크기 때문이다(excess credit의 경우). 반면 유치국이 저세율국가인 경우에는 투자모국의 二重課稅 防止政策이 국제투자기업의 자본비용에 영향을 미치기가 쉽다. 제3국에서 외국기업들간의 경쟁에 있어 중요한 조세변수 중 하나는 이들 국가의 국내에서의 자본소득과세, 특히 배당소득의 이중과세에 관한 정책이다. 미국, 네덜란드 등 일부국을 제외한 많은 나라들은 어느 정도의 配當所得 二重課稅 防止制度를 채택하고 있다. 이 규정은 기업주식자본비용에 많은 차이를 주게 되는데 해외투자기업들의 경우 첫째, 자국 내에서의 배당소득에 대한 이중과세 제거의 정도

둘째, 해외취득소득에 대한 배당소득 이중과세정책의 적용여부에 따라 모기업으로부터 재원이 조달된 국제투자자에 대한 자본비용이 국가간에 현격한 차이를 보이게 된다. 따라서 배당소득에 대한 이중과세를 제거하는 일은 국내투자 자본비용의 감소라는 효과도 있지만 해외투자 우리 기업의 상대적 경쟁력을 확보하는 정책이 될 수가 있다.

앞에서 언급했던 현지금융의 조달이라는 측면에서 볼 때 우리 기업은 세계시장에서 금융자유화가 선행되어 있는 기타국의 기업들에 비해 불리한 여건에 있다고 볼 수 있다. 우리 기업의 현지재원조달에 관한 규제들을 과감히 철폐하는 것도 이들 해외시장에서의 경쟁력을 제고시키는 중요한 정책수단이 된다고 보여진다.

V. 要約 및 結論

國際化·開放化 時代에 있어 國際競爭力을 제고시키기 위한 노력은 국제환경·정책목표·정책수단에 대한 고정관념을 타파하는 데서부터 시작되어야 한다. 國際收支와 같은 정태적인 거시지표보다는 동태적이고 포괄적인 國民所得創出 能力이 국제경쟁력의 진정한 요체라 할 수 있다. 국제시장에서 경쟁국간의 관계를 단순히 상품의 輸出競爭力, 즉 무역수지의 흑자유무만으로 정의하는 종래의 관행보다는 국내시장이건 해외시장이건 생산 자체의 경쟁을 의미하는 投資競爭의 개념으로 해석하는 것이 보다 정확한 경쟁력의 척도라 보여진다. 재화나 서비스만이 아니라 資本 자체의 國際間 移動이 자유로워지는 시대에는 국제거래의 순규모 자체가 중요한 것이 아니라 자본유입·자본유출의 총거래가 우리 경제에 갖는 비대칭적 효과를 분석하는 것이 중요하다. 외국자본의 유입은 국내생산기반 확충의 관점에서, 우리 자본의 유출은 장기적인 소득창출의 관점에서 得失을 따져야 한다. 이러한 장기적·동태적 시각에서는 일시적 수지불균형은 경제적 의미가 별로 없다.

국제화 시대에 있어서 조세정책은 과거의 산업화과정에서처럼 금융의 보조수단 역할이 아니라 자본의 수익률 조정을 통해 국제간 투자거래 및 그 성격을 조정하는 巨視政策의 기능과 성장잠재력 확충의 기본조건인 資本·技術의 蓄積을 적극 지원하는 産業政策的 기능을 함께 포괄하는 競爭力 提高의 적극적 정책수단이 되어야 한다. 조세정책의 자원배분기능도 자원배분의 왜곡을 시정하는 미시경제적 효율성 증가를 지나치게 강조하기보다는 可視的인 거시목표를 위한 재원조달과 조세지원기능을 전제로 한 뒤 이에 따르는 불가피한 비효율성을 極小化시킨다는 次善의 論理下에서 정립되어야 한다.

국제간 명목 조세법규의 단순비교는 국제경쟁의 성격과 대처방안을 제시하는데 아무런 도움이 되지 않는다. 자본축적을 위한 신규투자를 촉진시키기 위해서는

명목법인세율 인하보다 투자유인정책을 우선적으로 적용할 필요가 있다. 따라서 실효성 없는 여타 조세지원을 과감히 통폐합하여 세수증대를 가져오지 않는 한 경쟁력 확보 목적으로의 名目稅率 引下政策은 非效率的일 수밖에 없다. 租稅誘引 그 자체의 비효율성을 지적해 명목세율만으로 경쟁력 향상이나 자원배분 효율증대를 추구하는 정책은 이론적·정치적으로 타당성이 없다. 投資誘引의 선택은 철저한 實證的 研究에 의한 증거하에 가장 유효하다고 판단되는 종류로 단순화시켜 집중지원을 하는 것이 필요하며 이때 객관적인 시장금리 외에도 투자가의 주관적 할인율을 고려함이 필요하다. 아울러 가급적 기업내부의 현금베이스를 담세능력의 척도로 삼는 정책이 그 실효성과 예측가능성이 높다고 본다.

技術開發에 소요되는 投資는 일반 설비투자와 비교하여 규모가 큰 대신 투자의 회임기간이 길고 외부효과도 있기 때문에 설비투자지원과는 다른 평가기준을 가지고 장기적이고 지속적인 조세지원을 할 필요가 있다. 구체적으로 첫째, 기술개발지원은 限時的이기보다는 永久的인 것이 좋으며 둘째, 신규기술투자와 보완적일 수 있는 經常支出에도 지원을 할 필요가 있으며 셋째, 설비투자가 왕성할 때 기술개발유인이 커진다는 것에 착안해 기술개발지원과 설비투자지원을 연동해서 제공하는 정책을 고려해 볼 만하며 넷째, 국내 자체의 기술개발 외에 해외로부터의 技術移轉誘導를 위한 조세정책의 적극적인 개발이 필요하다.

外國人 投資를 活性化하기 위한 조세지원정책은 그 효과에 대한 검토가 국내기업의 경우와 전혀 다른 차원에서 이루어져야 한다. 투자모국의 국제투자소득에 관한 정책의 이해 없는 일률적인 특혜지원은 비효율적일 수 있으므로 보다 적극적인 쌍방간의 조세협정을 통해 이중과세를 제거시키는 노력이 필요하다. 저명목세율국인 우리나라는 源泉徵收稅 引下보다 외국소득을 피차의 국내과세에서 免除해주는 적극적 방식이 유리하며 그렇지 않은 경우라도 국내의 투자요인을 투자모국이 인정해주는 규정을 협정내용으로 확보해야 한다.

외국기업들은 회계상의 이윤극대화를 추구하는 한 방편으로 세계혜택이 많은 기술개발관련 지출을 전략적인 장소에서 행할 유인이 있다. 低有效稅率·低名目稅率 國家인 우리나라는 所得을 창출하고 費用을 감소시키기에 유리한 장소이므로

국내기업에게 적정한 규모보다 높은 수준의 기술개발 지원을 하는 것이 외국기업의 기술이전 유도를 위해 필요하다.

우리나라 기업의 해외시장에서의 경쟁력 제고를 위한 조세정책은 해외투자에 따르는 추가적 조세비용의 감소 즉 외국취득소득에 대한 이중과세의 완전한 제거를 기본정책기조로 하여 정립되어야 한다. 그 방안으로는 첫째, 국내의 名目稅率을 가급적 외국에서의 투자유효세율 이하로 과감히 인하해주거나 둘째, 租稅協定을 통해 減稅를 유도하거나 셋째, 보다 적극적인 海外現地金融을 유도하는 방식이 있다. 현지재원 중 사내유보의 사용을 장려하기 위해서는 해외취득소득의 국내과세를 연기해주는 租稅猶豫制度가 전제로 되어야 한다. 또한 과실송금시 외국세액공제의 한도를 國別로 정하는 것보다 一括해서 정하는 것이 기업의 조세전략에 유리하게 작용한다.

이상에서 요약된 결론들 외에도 국제화시대에 있어 새롭게 모색해야 할 기업과 세정책들이 적지 않을 것이다. 복잡한 조세법규가 갖는 비효율성의 제거, 租稅行政의 合理化, 租稅政策決定過程의 민주화 등이 흔히 거론되는 과제들이다. 또 구체적인 제도의 세부적 측면에서 고려해야 할 사항들도 다양할 것이다. 본 글에서 강조하고자 한 점은, 이러한 다양한 요인들을 내포하는 조세제도 개선노력이 체계적이고 합리적으로 진행되기 위해서는 國際化·開放化 時代에 걸맞으면서도 우리의 기존제도나 여건에 부합되는 새로운 조세정책의 패러다임을 정립할 필요가 있다는 것이다. 교과서적인 효율성·공평성의 기능만을 강조해서는 조세정책이 국제화 시대의 재정수요와 경쟁력 제고라는 巨視政策的·産業政策的 機能을 수행하기 힘들다. 조세개혁은 곧 비효율성의 제거라는 미시경제적 검증방법은 현실적 타당성이 적다. 하나의 비효율을 제거하기 위한 개혁은 또 다른 비효율을 낳는다는 次善의 논리 위에서 조세개혁 노력이 평가되어야 한다. 따라서 최근 논의되는 세제개편방향도 비효율의 극소화라는 시각으로 평가되어야 하며 개혁 자체가 기존의 문제들을 완벽하게 해결해야 한다는 기대와 비판은 버려야 할 것이다.

〈參考文獻〉

- 郭泰元, 「租稅政策의 基本課題와 方向」, 『韓國經濟의 새로운 方向定立을 위한 財政·金融政策』, 韓國租稅研究院, 1993.
- 李鎮淳, 「先進化와 國際化를 위한 稅制改革의 構想」, 韓國國際經濟學會 夏季 政策 세미나, 1994 및 토론.
- 財務部, 「94年 稅制改革 (案)」, 1994.
- 韓國租稅研究院, 『稅制改革方案』, 1994.
- Feldstein, M. and C. Horioka, “Domestic Saving and International Capital Flows,” *Economic Journal*, 1980.
- Gordon, R. and J. Jun, “Taxes and the Form of Ownership Corporate Equity,” in A. Giovannini, R.G. Hubbard and Joel Slemrod (eds.), *Studies in International Taxation*, Chicago: University of Chicago Press, 1993.
- Jun, J., “The Impact of International Tax Rules on the Cost of Capital,” in M. Feldstein, J. Hines and R.G. Hubbard (eds.), *Taxing Multinational Corporations*, Chicago: University of Chicago Press, 1994.
- Mankiw, N.G., D. Romer and D. Weil, “A Contribution to the Empirics of Economic Growth,” *Quarterly Journal of Economics*, May 1992.

第 2 主題討論

主題發表：「國際化時代의 企業課稅制度」

□ 尹建永 교수 (연세대학교)

최근까지 企業 關聯 國際租稅에 대한 國內의 관심은 주로 우리나라에 진출한 外國 企業의 課稅問題에 집중되는 傾向이 있었다. 그러나 앞으로는 우리나라 기업의 國際化도 급속하게 進行될 것이기 때문에 國內에 진출한 外國기업뿐만 아니라 外國에 進出한 內國企業에 대한 課稅도 중요한 정책과제로 등장하고 있다. 全 教授의 글은 이와 같이 날로 그 重要性이 더해가고 있는 企業關聯 國際租稅問題에 대한 基本 개념을 잘 정리하고 있다. 특히 租稅가 外國直接投資(foreign direct investment)에 미치는 효과를 종합적으로 이해하기 쉽게 설명하고 있어 우리나라의 政策 담당자들에게 유용한 길잡이가 될 것으로 생각된다.

全 教授의 논문은 기존의 外國直接投資에 대한 이론을 정리·소개하는 데 中점을 두고 있어 우리나라의 國際租稅問題를 基本的인 시각에서 한번 생각해 보는 데 유용하다. 全 教授의 논문은 우리나라의 구체적인 租稅政策問題에 대한 직접적인 해답을 제시하지는 않고 있다. 그러나 아직 우리나라의 國際租稅에 대한 연구가 많지 않기 때문에 너무 성급하게 政策대안을 제시하기보다 차분하게 基本的인 問題를 하나씩 점검하는 방식이 길게 보면 더 좋은 방책일 수도 있기 때문에 全 教授의 論문을 긍정적으로 보고자 한다.

政策擔當者들은 全 教授의 글이 개념적인 차원에 머물러 있을 뿐 우리나라의 企業 關聯 國際租稅問題를 실증적으로 분석하지 않고 있어 다소 아쉽게 생각할지도 모른다. 그러나 우리나라의 실증적 파라미터를 사용한 구체적인 政策分析을 다루

지 않고 있는 것은 물론 **全 교수**가 實證分析의 중요성을 무시해서가 아니라 미국에서 돌아온 지가 얼마 되지 않아서 한국의 제도를 체계적으로 분석할 수 있는 시간을 갖지 못했기 때문이라 생각된다. 앞으로 韓國의 國際租稅問題에 대한 정교하고도 체계적인 실증분석을 통해 우리나라의 國際租稅 發展에 기여하는 좋은 연구가 많이 나올 것으로 기대해 본다.

全 교수의 글에는 부분적으로 추가적인 설명이 필요한 부분이 몇 군데 눈에 뜨인다. 예를 들어 최근 다수의 국내학자들이 우리나라 稅制 發展의 기본방향으로 제시하고 있는 減免縮小와 稅率引下에 대해 다소 조심스런 입장을 취하면서 稅率引下보다는 誘引制度를 적극 활용하는 것이 더 효율적이라 주장한다. 물론 稅率引下의 惠澤은 기존의 자본으로부터의 수익에도 적용되는 반면 投資稅額控除와 같은 誘引制度는 새로이 형성되는 자본으로부터의 수익에만 적용되기 때문에 세수입의 감소에 비한 租稅支援效果는 감면혜택이 투자에만 제공되는 경우에 더 크게 나타난다.

그러나 국내 학자들의 주장은 租稅支援이 資源配分の 限界(margin)에 집중되게 하는 것도 중요하지만 우리나라의 租稅支援에는 減免惠澤에 비해 誘引效果가 미약하거나, 지원의 강도가 과도하거나, 감면제도의 번잡성으로 인하여 大企業이나, 조세지원제도를 적극적으로 활용하고자 하는 성향이 특별히 강한 中小企業만이 효과적으로 활용할 수 있는 경우가 많다는 데 근거하고 있다. 支援制度가 남용되거나 오용된다면 이는 당연히 조정의 대상이 되어야 한다. 이러한 관점에서 볼 때 **全 교수**가 국내의 다수 학자들의 견해와는 달리 세율인하보다 다른 減免制度를 더 적극적으로 활용해야 한다고 주장하는 것은 實證分析과 租稅行政의 現況에 대한 고려가 충분하지 않았기 때문이라 생각된다.

좀더 기술적인 문제로는 법인세율이 낮은 우리나라가 세율이 높은 나라와의 租稅協約을 체결할 때 看做外國稅額 控除(tax sparing)나 外國源泉所得의 免稅를 중시해야 한다는 것은 좋지만 稅率構造가 다른 두 나라는 서로의 利益을 極大化하기 위해 서로 상반되는 내용을 주장하기 마련인데 이러한 문제를 합리적으로 해결하는 분석 틀은 고려되지 않고 있다. 또한 技術開發을 촉진하기 위해서는 既存投資

와 新規投資의 補完性을 고려해야 한다고 한다. 그러나 新規投資와 既存投資가 어떻게 구분되는지가 분명하지 않아 이해하는 데 다소 어려움이 있다.

□ 孫元翼 박사 (한국조세연구원)

먼저 오늘 유익한 내용을 발표해 주신 全周省 교수께 감사드린다.

경제가 開放化·國際化됨에 따라 國際競爭力 提高가 가장 시급하고 중요한 주제로 부각되었고, 이를 위한 여러 가지의 노력이 경주되고 있다. 이러한 시기에 成長 潛在力을 바탕으로 한 성장경쟁력으로 설명되는 ‘國際競爭力’에 대한 개념의 재정립이 시의적절하고, 이를 바탕으로 여러 가지 租稅誘引制度나 外國人 投資誘引制度와 같은 기존의 제도를 평가한 것은 이 논문이 갖는 큰 의의라고 하겠다. 논문의 많은 내용에 대하여 공감하는 바이지만 몇 가지 생각을 조금 달리하는 점에 대하여 논문의 순서에 따라 논의하고자 한다.

租稅支援制度의 縮小

租稅支援制度 縮小와 관련하여 ‘租稅政策을 樹立함에 있어서 자원배분 역할을 강조하는 微視經濟學的인 接近보다는 財政의 거시적인 목표를 전제로 한 巨視財政的(macro-public finance)인 接近이 바람직하다’고 주장하였는데, 이 관점은 지금 우리가 조세지원제도를 다시 재구성하든지 아니면 존재하지 않았던 조세지원제도를 처음 構成(design)하는 시점에 있다면 주장의 관점이 바람직하다고 생각한다. 하지만 지금 현재 우리가 가지고 있는 租稅支援制度의 문제점들을 고려한다면, 예를 들어서,

- 加速 減價償却制度和 投資準備金 制度의 減免效果가 減價償却이 가속될수록 상쇄되고,
- 增資所得控除制度의 財務構造 改善效果가 미미한 반면 막대한 稅收만 누실되

고 있으며,

- 增資所得控除와 不動産 關聯 讓渡所得稅 減免制度의 경우 지원대상 간에 한정된 감면자원을 배분하는 데 비합리적이어서,

오히려 지원배분 역할을 강조하는 微視經濟學的인 기준을 가지고 각각의 조세 지원제도에 대하여 그 지원제도의 취지와 부합하는가를 분석하여 정리 또는 개선을 해야 한다고 생각한다.

財政의 巨視的인 목표 때문에 이와 같은 非效率性을 제거하는 데 소극적인 접근을 시도하기보다는 오히려 과감한 개선을 통하여 資本蓄積과 같은 거시적인 목표를 달성할 수 있다고 생각한다.

外國人 投資의 留置를 위한 租稅政策 方向

외국인 투자의 유치를 위한 조세정책의 방향제시로 우선, 조세협정을 통하여 外國所得免除制度를 받아들일도록 노력해야 하며, 그것이 가능하지 않으면, 看做外國稅額控除(tax sparing credit)를 인정하도록 해야 한다고 주장하였는데 우리나라의 조세협정을 보면 독일·프랑스·스위스 등 여러 나라와 완전한 外國所得免除制度는 아닐지라도 累進附免除制度(exemption with progression, 외국의 소득에 대해서 과세를 하지 않으나, 모국의 과표계산시 외국소득을 추가하여 누진율을 적용하는 제도)를 인정받고 있으며(우리는 인정하지 않음), 看做外國稅額控除의 경우에는 우리나라에 대한 외국인 투자 대상국이라 할 수 있는 미국을 제외한 모든 선진국들이 이미 인정하고 있어서, 제시한 방향은 이미 우리가 가고 있는 방향이라고 할 수 있기 때문에, 외국인 투자의 유치가 중요한 과제로 부각되는 요즈음, 외국인 투자의 유치를 위한 새로운 방향제시가 있었으면 하는 아쉬움이 있다.

본인의 생각으로는 우리나라 外國人 投資의 33%나 차지하는 미국이 국내투자와의 형평성을 저해한다는 이유로 看做稅額控除를 인정하지 않겠다는 확고한 태도를 유지하고 있고, 일본·영국 등 다른 선진국들도 이미 허용하고 있는 간주세액공제를 축소하려는 추세에 있으므로 OECD 가입을 목전에 두고 있는 우리나라의 경

우, 선진국과의 조세협상에서 과거보다는 불리한 위치에 처할 것이 예상되므로 선진국과의 租稅協商에 물론 최선의 노력을 기울여야 하겠지만, 외국인 투자를 유치하기 위하여 현실적으로 가장 시급한 과제는 수많은 行政規制의 과감한 완화 및 폐지를 통한 投資環境의 개선이라 생각한다.

마지막으로, 사소한(minor) 것이긴 하지만, 우리 기업의 競爭力 提高를 위해서 취해야 할 조세정책으로 논문의 서두에서는 名目稅率의 引下는 상대적으로 비효율적이라고 주장한 반면, 논문의 후반부에 가서는 企業의 海外市場에서의 競爭力 提高를 위해서는 名目稅率을 외국에서의 投資有效稅率 이하로 과감히 인하해 주어야 한다는 주장이 있어서 논문 전체의 일관성(consistency)이 부족하지 않은가 하는 생각을 갖게 한다.

第 3 主題

開放經濟下에서의 金融政策

— 90년대 後半期の 效率性 增進을 위한 制度的 課題 —

■ 主題發表

崔長鳳 博士(한국조세연구원)

■ 討 論

司會者 : 李在雄 教授(성균관대)

討論者 : 李晶載 局長(재무부 재무정책국)

河成根 教授(연세대)

第 3 主題發表

開放經濟下에서의 金融政策

— 90년대 後半期の 效率性 增進을 위한 制度的 課題 —

崔 長 鳳 (韓國租稅研究院 前任研究委員)

目 次

- I. 머리말
 - II. 金融政策의 自主性
 - 1. 物價의 安定
 - 2. 健全財政
 - 3. 金利의 下向安定
 - 4. 換率의 安定
 - III. 金融去來의 開放
 - 1. 經常去來와 金融去來
 - 2. 金融開放의 前提
 - 3. 金融開放의 順序
 - 4. 長短期 資本去來
 - 5. 金融서비스去來
 - 6. 外換去來
 - IV. 有機的인 金融政策
 - 1. 金融의 自律化
 - 2. 有機的인 通貨政策
 - 3. 資金配分政策
 - 4. 金融專業企業群의 育成
 - V. 金融監督의 國際化
 - 1. 金融監督의 目的 및 方向
 - 2. 金融監督의 主要 內容
 - 3. 派生金融商品의 監督
- 〈參考文獻〉

本 論文에 실린 내용은 필자의 개인의견을 반영한 것이며, 韓國租稅研究院의 公式的인 見解와는 무관함.

I. 머리말

90년대 後半期 以後의 우리 經濟는 과거와는 매우 다른 새로운 經濟環境을 맞이할 것이다. 90년대에는 대부분의 金融去來가 개방됨으로써 명실상부한 開放經濟의 체제가 完成될 것이기 때문이다. 小規模인 우리 經濟가 험난한 國際經濟의 競爭속에서 개방경제의 체제를 成功的으로 完成하고 持續할 수 있을 지에 대해서 우리는 不安感을 느끼고 있는 것이 사실이다.

開放經濟下에서도 과거보다 나은 經濟發展이 성취되기 위해서는 새로운 경제환경에 적합한 새로운 經濟制度를 갖추는 것이 가장 근본적인 우리 경제의 課題일 것이다. 새로운 經濟制度가 최소의 費用으로 效率的으로 구축되기 위해서는 民間, 政府 등 모든 經濟主體의 利他的인 協助가 필요하며 政策當局의 調整力이 특히 중요하다고 판단된다.

이러한 관점에서 本稿는 開放經濟에 있어서 效率的인 金融政策의 운영방안을 摸索하였다. 금융개방이 급속히 진전될 90년대를 대상으로 制度的인 측면이 중점적으로 분석되었다. 우선, 金融政策의 自主性(autonomy)이 강조되었다. 小規模인 우리 經濟가 개방경제의 체제하에서 世界經濟에 완전히 예속되지 않기 위해서는 經濟의 自主性을 최대한 유지하는 것이 중요하기 때문이다. 다음으로 成功的인 개방경제는 기본적으로 金融開放의 方法에 크게 달려있기 때문에 金融開放의 過程이 중시되었다. 그리고 有機的인 金融政策의 방안이 모색되었다. 금융정책이 기대하는 效果를 얻기 위해서는 각종 금융정책간의 有機的인 調和가 중요하기 때문이다. 마지막으로 金融監督에 있어서 國際化의 필요성이 제기되었다.

本稿는 이상의 制度的 課題를 차례대로 살펴보았다. 다만, 과제의 범위가 대단히 광범위하여 本稿는 원론적인 說明을 벗어나지 못한 채 문제를 提起하고 앞으로의 研究課題로 제안하는 데 그친 면이 많다.

II. 金融政策의 自主性(Autonomy)

실물과 금융은 수레의 양바퀴에 비유될 만큼 긴밀한 관계에 있음에도 불구하고 그동안 실물은 대체로 개방된 반면 금융은 폐쇄되어 있었다. 이에 따라 세계경제의 구성원으로서 개방경제를 표방하고 있는 우리 경제는 여러 가지의 비효율성을 경험하여 왔다. 그러나 금융개방의 폭도 점차 확대되고 있다. 즉 우리 국민이 해외에서 자금을 조달하는 방법이 점차 확대되어 개방되고 있으며, 해외에 자금을 운용하는 방법도 개방되기 시작하였다. 또한 외환 자체를 보유하고 사용할 수 있는 폭도 확대되고 있고, 외국의 금융기관이 우리 국민에게 금융서비스를 제공할 수 있는 길도 점차 확대되고 있다. 이와 같이 우리 경제는 ‘金融開放’의 문을 열고 있으며 90년대에 금융개방을 완성할 계획으로 있다¹⁾. 이에 따라 90년대 후반기에 우리 경제 최대의 정책과제는 金融開放을 성공적으로 완성하는 것이라고 할 수 있다.

우리 경제는 小規模의 經濟이다. 우리 경제의 생산력은 1992년 현재 GDP기준으로 전세계에서 17위이지만 미국과 일본의 생산력에 비하면 각각 1/20과 1/13에 지나지 않아 우리 경제가 세계 경제에 미칠 수 있는 영향은 아직 미미하다. 즉 우리 경제는 ‘實物開放’의 문을 거의 활짝 열어 놓은 상태에서 또 다른 ‘金融開放’의 문을 서서히 열고 있는 소규모의 개방경제라고 할 수 있다.

소규모 금융개방경제의 중요한 과제 중의 하나는 經濟 및 金融의 自主성을 최대한 維持하는 일이다. 경제 및 금융의 자주성을 유지하기 위해서는 政府의 役割이 중요하다. 정부는 민간 경제주체에 비하여 국가경제 전체의 관점에서 조정능력을 갖고 있고 구성의 모순을 해결하는 데 유리하기 때문이다. 소규모 금융개방경제에서 경제 및 금융의 자주성이 유지되기 위해서는 정부에 의한 金融政策의 自主성이 유지되어야 한다. 금융정책의 자주성을 유지하지 않고서는 금융개방의 성공을 기

1) 大韓民國 政府(1993) 참조.

대할 수 없을 것이다.

금융이 개방되지 않은 경우에 금융정책 당국은 우리 경제에 바람직한 통화량과 금리수준을 유지하고 해외자금의 이동을 관리하는 것이 비교적 용이하며 국내 금융산업을 보호하기 위하여 금융기관의 진입을 억제할 수 있다. 그러나 金融이 開放됨에 따라 금융긴축은 해외자금의 유입을 초래하고 국내의 금리차이는 자금의 이동을 초래하여 금융정책의 계획된 효과를 기대하는 것이 매우 어렵게 된다. 특히 경제규모가 소규모인 경우에는 해외금융이 국내금융에 미치는 영향이 지대하여 금융정책의 自主性を 유지하는 일이 보다 어려울 뿐만 아니라 중요한 과제이다.

금융이 개방된 경제에서의 금융정책의 자주성은 금융이 폐쇄된 경제에서의 자주성과는 구분되어야 한다. 小規模 金融開放經濟에서 金融政策의 自主性은 금융개방경제의 긍정적인 측면을 극대화하면서 동시에 국내 경제문제를 해결하기 위한 금융정책의 효과를 달성하는 것이다. 금융개방의 경제에서 국내 금융산업은 국제적인 경쟁력을 갖추고 良質의 금융서비스를 공급함으로써 국내 금융시장의 터를 외국 금융기관에게 내주지 않고 국제 금융시장에서도 굳건한 기반을 확보하여야 한다. 또한 해외경제에 의하여 국내경제가 좌우되지 않고 왜곡되지 않도록 해외자금이 활발하게 이동하는 가운데에서도 통화량, 금리, 환율 등 주요 금융경제 변수의 변동이 안정되어야 할 것이다. 이와 같이 소규모 금융개방경제에서 금융정책의 自主性を 유지하는 일은 매우 어려운 課題이다.

소규모 금융개방경제에서 금융정책의 자주성을 유지하는 일은 매우 어려운 과제이지만 또한 성공적인 금융개방 그리고 경제발전을 위해서는 必須的인 課題이다. 금융개방의 폭이 확대되면서 소규모의 경제인 우리 경제는 성공적으로 금융개방을 달성하기 위하여 근본적으로 경제체질을 새로운 경제 환경에 맞추어 강화하여야 하며 경제정책의 기반을 수립하고 확고하게 수행해 나가야 한다. 金融政策의 自主性を 유지하기 위한 基調的인 經濟政策으로서 (i) 物價의 安定, (ii) 健全財政, (iii) 金利의 下向安定 그리고 (iv) 換率의 安定을 들 수 있다²⁾.

2) Cottani and Cavallo(1993) 참조.

1. 物價의 安定

금융이 개방된 또는 개방되고 있는 경제에서 금융정책의 자주성에 영향을 미치는 가장 중요한 경제변수는 (名目)金利와 換率이다. 금리와 환율은 금융 개방경제에서 국가간에 연결고리의 역할을 한다. 예컨대, 금융개방경제에서 국가간에 비정상적인 금리차이가 발생하면 자금은 금리가 높은 곳으로 이동하며 또한, 환율이 변하면 국내통화에 대한 수요 및 공급도 변하여 국가간에 통화가 이동한다. 이에 따라 금융정책의 자주성을 유지하기 위해서는 金利 및 換率의 自主性이 유지되어야 한다. 다시 말하면 金融政策의 自主性을 위해서는 金利 및 換率이 국내경제에 적합한 수준에서 괴리되어서는 안된다. 국내경제의 운영과정에서 금리 및 환율이 왜곡되면 국내경제는 해외경제의 영향을 받아 금융정책의 자주성이 상실될 뿐만 아니라 국내경제가 왜곡되어 국내경제의 자주성이 상실된다.

經濟理論에 의하면 (명목)금리 및 환율은 물가와 가장 긴밀한 관계를 가지고 있는 것으로 알려지고 있다. 물가의 변화는 통화가치의 변화를 의미하며, 금리는 현재의 통화와 미래의 통화간 가격을 뜻하고 환율은 국내통화와 외국통화(외환)의 교환비율을 뜻하기 때문이다.

豫想物價上昇率이 금리에 반영되는 속도에 있어서는 견해가 다를 수 있다. 그러나 일반적인 경제형태에 의하면 예상물가상승률이 결국 금리에 반영되는 것을 쉽게 예상할 수 있다³⁾. 또한 국내물가가 상승하는 것은 곧 상대적으로 국내통화의 약세를 의미하게 되며 이에 따라 국내통화에 대한 수요는 감소하고 국내통화의 공급은 증가하게 되어 환율이 변동하게 된다. 이와 같이 國內物價가 變動하면 金利 및 換率도 變動하게 되며 이에 따라 金融開放經濟에서 國內經濟는 海外經濟의 影響을 받게 된다.

따라서 소규모의 금융개방경제에서 금융정책의 자주성이 유지되기 위해서는 무엇보다도 物價安定의 經濟基調가 최우선적으로 유지되어야 한다. 어떤 이유에서든

3) 예컨대, 資金의 供給者는 적어도 예상물가상승률을 초과하는 금리를 요구할 것이며, 資金의 需要者도 적어도 자금의 수익률이 예상물가상승률에 이를 것으로 기대할 것이므로 예상물가상승률 이상의 금리를 부담할 의향이 있을 것이다 (Fisher Effect).

물가가 불안정하게 되면 곧 금리 및 환율이 불안정하게 됨에 따라 국내경제는 불안정한 상태에서 해외경제의 영향을 벗어나지 못하게 되고 금융정책의 자주성은 기대하기 어렵게 된다. 물가가 불안정한 상태에서는 금리 및 환율의 불안정으로 불규칙적인 해외자금의 유출입이 발생하게 되어 예컨대 통화긴축의 금융정책에 의한 효과를 기대할 수 없게 된다.

세계적으로 物價安定의 기초가 확립되지 않은 상태에서 금융정책의 자주성이 유지된 예는 없으며 금융개방의 정책이 성공한 예 또한 없다. 금융정책의 자주성을 상실함으로써 70년대 중반 이후의 금융개방 추진에 실패한 남미의 아르헨티나, 우루과이 및 칠레의 경험을 보면, 금융개방이 추진된 기간중에 물가가 두 자리 내지 세 자리 수의 높은 상승률을 보임으로써 급격한 금리의 상승과 환율의 약세가 초래되었다⁴⁾ (<表 1> 참조).

安定된 經濟基調를 유지할 수 있는 物價水準을 파악하는 것은 중요한 과제이다. 정립된 이론은 없지만 기업가의 경제활동을 위축시키지 않는 수준이 하한의 수준이 될 것이며 잠재적인 성장을 달성할 수 있는 수준이 상한의 수준이 될 것이다.

최근의 經濟動向과 分析⁵⁾을 살펴보면 우리 경제에 바람직한 90년대의 잠재적인 생산능력은 연평균 7% 수준인 것으로 보이며 이를 달성하는 데 적합한 물가상승률은 소비자물가 기준으로 연평균 5% 수준인 것으로 보인다. 이에 따라 90년대의 금융개방 시기에 있어서 금융정책의 자주성을 유지하기 위해서는 소비자물가 기준으로 물가상승률이 연평균 5% 이내에서 안정되는 것이 필요하다. 비록 높은 성장률이 달성될 수 있는 상황이더라도 소비자물가상승률이 年 5%대 이상에 이를 것으로 예상되는 경우에는 安定政策으로의 정책수정이 있어야 할 것이다.

물가안정을 위한 기본정책은 經濟體質을 強化하는 데 두어야 한다. 정책은 경제규제를 완화하여 경제의 자율화를 달성하고, 경제성장의 기반이 되는 사회간접자본을 확충하며, 경제의 도덕심을 양양하여 투기행위 대신 건전한 기업가정신에 의한 경제하려는 의지를 형성할 수 있는 방안이어야 한다. 즉, 90년대 후반기의 정책

4) 이들 국가에서 물가상승률이 극심하게 높은 중요한 원인은 통화발행에 의하여 경제성장이 추진된 점과 임금의 물가에 연동되어 있는 상태에서 임금의 상승과 물가의 상승이 서로 상승작용을 한 결과에 있는 것으로 分析된 바 있다. Dornbusch and Reynoso(1993) 및 Krugman(1988) 참조.

5) 大韓民國 政府(1993) 참조.

운영은 경제개방을 성공적으로 달성하는 데 필요한 금융정책의 자주성을 유지하기 위해서는 단기적인 성장보다는 안정을 통한 지속적이고 장기적인 성장에 중점을 두어야 하며 이로부터 물가오름세 심리가 해소되어야 한다.

〈表 1〉 칠레, 우루과이, 아르헨티나의 物價, 金利, 換率 變動推移

年度	칠레			우루과이			아르헨티나		
	物價 上昇率	金利	換率	物價 上昇率	金利	換率	物價 上昇率	金利	換率
1975	374.7	269.0	4.91	81.4	-	2.25	182.9	20.3	0.000000000037
1976	211.8	197.9	13.05	50.6	30.2	3.34	444.0	56.0	0.000000000140
1977	91.9	93.7	21.53	58.2	38.3	4.68	176.0	116.2	0.000000000408
1978	40.1	62.8	31.66	44.5	47.2	6.06	175.5	130.4	0.000000007960
1979	33.4	45.0	37.25	66.8	43.4	7.86	159.5	117.1	0.000000013170
1980	35.1	37.4	39.00	63.5	50.1	9.10	100.8	79.4	0.000000018370
1981	19.7	40.8	39.00	34.0	46.1	10.82	104.5	152.8	0.000000044030
1982	9.9	47.8	50.91	19.0	53.3	13.91	164.8	148.8	0.000000259230
1983	27.3	28.0	78.84	49.2	71.4	34.54	343.8	283.0	0.000001053000
1984	19.9	27.6	98.66	55.3	68.4	56.12	626.7	397.0	0.000006760000
1985	30.7	32.0	161.08	72.2	81.9	101.43	672.1	520.0	0.000060180000
1986	19.5	19.0	193.02	76.4	61.7	151.99	90.1	61.0	0.000094300000
1987	19.9	25.2	219.54	63.6	60.8	226.67	131.3	159.0	0.000214430000
1988	14.7	15.1	245.05	62.2	67.8	359.44	343.0	433.0	0.000875260000
1989	17.0	27.7	267.16	80.4	84.7	605.51	3,079.8	345,172.0	0.042330000000
1990	26.0	40.3	305.06	112.5	97.8	1,171.05	2,314.0	1,586.0	0.487590000000
1991	21.8	22.3	349.37	102.0	75.2	2,0182.82	171.7	60.0	0.953550000000
1992	15.4	18.3	362.59	68.5	54.5	3,026.95	24.9	8.0	0.990640000000

註：1. 물가상승률은 소비자물가상승률(%), 금리는 명목예금이자율(%), 환율은 각국 pesos/US\$ 임.

資料：IMF, *International Financial Statistics Year Book*, 1993.

Fischer, B and H. Reisen, *Liberalising Capital Flows in Developing Countries: Pitfalls, Prerequisites and Perspectives*, Development Center, OECD, 1993.

2. 健全財政

국가경제정책의 운영에 있어서 정책효과가 가장 크고 광범위한 정책은 금융정책과 재정정책으로 알려지고 있다. 경제정책이 성공적으로 수행되기 위해서는 필

요에 따라 금융정책과 재정정책간에 적절히 역할이 분담되어야 할 것이며 또한 조화를 이루어야 한다. 이에 따라 금융정책의 수단은 무엇보다도 財政政策의 手段으로부터 獨立된 位置에 있어야 金融政策의 自主性이 유지될 수 있다. 예컨대, 해외 금융경제의 영향으로부터 금융정책의 자주성을 유지하기 위해서는 금융정책을 수행하는 수단인 지급준비금, 은행간 금리 등의 금융정책수단이 가급적 다른 경제변수의 영향을 받지 않을 필요가 있는 것이다.

금융개방의 경제에서는 금융정책의 역할은 축소되고 재정정책의 역할이 강화될 것이다. 금융정책은 적정통화량, 적정금리 및 적정환율의 수준을 찾아 유지하는 방법을 모색하고 금융제도의 건전성을 유지하는 데 급급할 것이다. 財政政策은 우선 그동안 주로 金融政策이 담당해 온 産業의 競爭力 強化를 위한 産業政策의 役割을 맡아야 한다. 또한 재정정책은 성장잠재력을 키우기 위하여 社會間接資本을 擴充하는 역할을 담당해야 한다. 동시에 소득분배의 형평을 달성하기 위한 租稅政策이 講究되어야 한다. 보다 중요한 것은 위와 같은 재정정책의 과정에서도 財政의 中立이 유지되어 재정이 健全財政의 狀態를 離脫해서는 안된다는 점이다.

健全財政의 기준을 구체적으로 설정하는 것은 어려운 課題이다. 현실적으로는 國內總生産에 대한 財政收支 및 財政負債의 일정 비율이 기준으로 활용될 수 있을 것이다⁶⁾.

赤字財政의 경우에는 결국 금융이 적자재정의 부담을 안게 되고 이에 따라 금융정책의 자주성은 기대할 수 없게 되어 국가경제의 기반이 위태롭게 된다. 예컨대, 해외에서 자금이 유입될 경우 적자재정으로 인하여 일시적으로 재정이 흡수할 수 있는 여력이 전혀 없는 상태에서는 인플레이션 또는 원貨 강세의 부작용이 해소되기 어렵다. 즉 금융정책의 자주성이 위태로운 상황에서는 健全財政의 상태에서 재정정책이 완충역할을 할 수 있는 金融政策과 財政政策의 역할분담 및 조화가 반드시 필요하다.

재정이 건전하지 못한 상태에서 금융의 개방이 금융의 혼란을 초래하지 않고 경제내에 폐해를 주지 않는 예는 찾기 힘들다. 적자재정의 상태에서 금융정책의 자

6) 健全財政의 下限線은 일반적으로 財政赤字가 GNP 대비 3% 이내의 수준 또는 財政負債가 GNP 대비 60% 이내의 수준인 것으로 알려지고 있다.

주성을 상실하고 금융개방의 추진과정에서 경제의 위기를 경험한 대표적인 국가는 아르헨티나, 이스라엘 및 스칸디나비아 반도의 국가들이다⁷⁾. 이들 국가는 財政支出에 의존하여 경제발전을 추진하고 있었기 때문에 금융개방으로 인한 해외자금의 유입에 의한 폐해를 방지하기 위하여 금융의 팽창을 재정의 긴축이 보완할 필요가 있었지만 재정긴축정책을 시행할 수 없었다.

3. 金利의 下向安定

기본적으로 國內外 名目金利差異는 換率의 變動을 초래하여 결과적으로 國內의 실효금리차이가 해소된다. 한편, 환율의 변동은 수출입, 투자 등 실물경제에 미치는 영향도 크다⁸⁾. 이에 따라 不安定的인 國內의 金利차이로 인하여 환율도 不安定的으로 변동하게 되면 國內경제의 기반에 부정적인 영향이 크게 된다.

더욱이 환율은 金利차이에 의해서 뿐만 아니라 수출입 등의 실물산업에 의해서도 결정되므로 완전한 변동환율제도가 아닌 한 환율의 변동이 완전히 國內의 金利차이를 흡수하지는 못한다. 또한 자금의 국가간 이동이 완전하지 못한 상황에서 金利는 國內경제 여건에 의해서 결정되는 측면이 큰 데 반하여 환율은 해외경제 여건의 영향을 받아 결정되는 정도가 상대적으로 크다. 즉 금융이 개방되는 과정에서는 國內名目金利는 國內經濟의 與件에 따라 결정되고 國內의 金利차이로 인한 資金收益率의 隔差는 換率에 의해서 부분적으로 조정된다.

名目金利에 있어서 國內金利와 국제金利간에 불안정적인 격차가 존재하는 한 금융정책의 자주성은 유지되기 힘들다. 國內外 金利差異가 환율로 조정된 후에도 실질적으로 존재하게 되면 비정상적인 國內외 金利차이가 소멸될 때까지 資金의 移動이 일어난다. 소규모의 금융개방경제에서는 不安定的인 國內外 金利差異가 換率의 不安定的인 變動 그리고 資金의 不安定的인 移動을 초래하여 金融政策의 自主性은 유지되기 힘든 것이다.

7) Edwards(1984), Hasselgren(1993), Akerholm(1994), Dornbusch and Park(1994) 및 Leiderman and Bufman(1994) 참조.

8) 名目換率의 變動은 구매력의 차이를 나타내는 實質(實效)換率의 變動을 통하여 실물경제에 영향을 미친다.

〈表 2〉 韓國・日本・美國間 金利差 推移

年 度	國公債(長期)收益率			韓日 金利差 (a-b) (%)	韓美 金利差 (a-c) (%)	消費者物價上昇率			韓日 實質金利差 (a-d)-(b-e)	韓美 實質金利差 (a-d)-(d-f)
	韓國 (a)	日本 (b)	美國 (c)			韓國 (d)	日本 (e)	美國 (f)		
1975	21.1	9.20	7.99	11.9	13.1	25.3	11.8	8.1	-1.6	-4.1
1976	21.6	8.72	7.61	12.9	14.0	15.3	9.4	5.7	7.0	4.4
1977	21.5	7.33	7.42	14.2	14.1	10.2	8.2	6.5	12.2	10.4
1978	21.6	6.09	8.41	15.5	13.2	14.5	4.1	7.6	5.1	6.3
1979	25.2	7.69	9.44	17.5	15.8	18.3	3.8	11.3	3.0	8.8
1980	28.8	9.22	11.46	19.6	17.3	28.7	7.8	13.5	-1.3	2.2
1981	23.6	8.66	13.91	15.0	9.7	21.3	4.9	10.3	-1.5	-1.3
1982	17.4	8.06	13.00	9.3	4.4	7.2	2.7	6.2	4.8	3.4
1983	13.1	7.42	11.11	5.7	2.0	3.4	1.9	3.2	4.2	1.8
1984	14.3	6.81	12.52	7.5	1.8	2.3	-2.2	4.3	3.0	3.8
1985	13.6	6.34	10.62	7.3	3.0	2.5	2.0	3.6	6.8	4.1
1986	11.6	4.94	7.68	6.7	3.9	2.8	0.6	1.9	4.5	3.0
1987	12.4	4.21	8.38	8.2	4.0	3.0	0.1	3.7	5.3	4.7
1988	13.0	4.27	8.85	8.7	4.2	7.1	0.7	4.0	2.3	1.1
1989	14.7	5.05	8.50	9.7	6.2	2.7	2.3	4.8	9.3	8.3
1990	15.0	7.36	8.55	7.6	6.5	8.6	3.1	5.4	2.2	3.3
1991	16.5	6.53	7.86	10.0	8.6	9.7	3.3	4.2	3.6	3.1
1992	15.1	4.94	7.01	10.2	8.1	6.2	1.7	3.0	5.7	4.9
1993	12.1	3.69	5.82	8.4	6.3	4.8	1.3	3.0	4.9	4.5

資料：IMF, *International Financial Statistics Year Book*, 各號.

한편, 우리나라의 명목금리는 국제 명목금리에 비하여 항상 높은 수준을 유지하여 왔다(〈表 2〉 참조). 명목금리가 높은 가장 조적인 이유는 경제가 성장과정에 있어 投資收益率이 상대적으로 높다는 데 있다. 투자수익률이 높은 점은 오히려 우리 경제의 강점이라고 할 수 있다⁹⁾. 그러나 우리나라의 명목금리는 투자수익률의 差異 以上으로 높은 수준에 있다. 이의 가장 주된 이유는 예상물가상승률이 높고 또한 국내금융 시장이 불완전하기 때문인 것으로 알려져 있다. 高金利를 초래하는 金融市場의 不完全性으로서 (i) 金融市場間의 斷折性(segmentation), (ii) 金融市場內의 不完全 競爭, (iii) 金融機關의 不實資産, (iv) 新金融商品의 未開發,

9) 투자수익률이 높은 한 기초적으로 금융개방의 과정에서 해외자금의流入은 피할 수 없을 것이다.

(v) 資本市場의 未發達 및 (vi) 脆弱한 健全性 規制 등을 들 수 있다¹⁰⁾.

금융시장간에 자금의 흐름이 금리에 따라 유기적으로 순환하지 못하고 斷絶될 때, 특정 금융시장에서는 자금의 초과수요현상이 발생하여 금리가 상승하게 되고 금융시장이 불안정하게 된다. 금융시장이 不完全한 경쟁시장인 경우에는 자금의 중개자 혹은 공급자가 독점적 내지 과점적인 위치에 있게 되어 금리는 완전경쟁의 경우에 비하여 높은 수준에서 결정될 가능성이 높게 된다¹¹⁾. 금융기관의 不實資産이 많을 때는 금융기관의 자금 비용이 높아 금리가 높게 결정될 것이다. 新金融商品이 충분히 개발되지 못한 경우에는 금융거래에 수반되는 위험(리스크)이 적절히 분산되지 못하게 되어 위험을 감당할 능력이 없는 금융거래자는 위험을 가격에 전가시키게 됨으로써 금리가 높게 될 것이다. 資本市場이 發達하지 못하여 금융자금의 수급이 간접금융시장에만 의존하게 되는 경우에도 자금의 공급이 원활하지 못하여 금리가 높게 될 것이다. 또한 금융기관에 대한 健全性 規制가 확립되지 못한 상태에서는 금융기관의 道德的 危險(moral hazard) 등에 의한 도산 가능성이 존재하게 되어 금리가 높은 수준에서 결정될 가능성이 높을 것이다.

금융시장의 불완전성을 파악하는 지표로서 金利間의 共積分(cointegration)관계가 이용될 수 있을 것이다¹²⁾. 금융시장이 완전하다면 각 금융시장에서 결정되는 금리간에 공적분관계가 존재할 것이기 때문이다. 우리의 경우에도 금리가 자유화되고 자금의 수급에 대한 결정이 자율화됨에 따라 점차 금리간의 공적분관계가 높아져 금융시장의 완전성 정도가 높아지고 있는 것으로 판단된다(〈表 3〉 ~ 〈表 5〉 참조). 그러나 여전히 銀行圈과 非銀行圈間에는 금리의 움직임이 연계되어 있지 못하고 非銀行圈의 金利間에는 상대적으로 공적분관계가 높은 것으로 나타나 은행권의 금리는 비은행권과 충분히 연계되지 못한 상태에서 금리가 결정되고 있는 것으로 판단된다(〈表 3〉 참조). 비은행권의 금리간에도 자금의 장단기, 규모, 직간접금융, 장내외거래, 정책적 운용 등에 따라 공적분관계가 형성되지 못하고 금융시장의 불

10) Fischer and Reisen(1993) 참조.

11) 경험적으로 자금 수요자의 독점적 내지 과점적 위치에 의한 名目金利의 하락은 기대하기 힘들다. 금융시장에서 資金의 需要者는 신용 등에 의해 선별적으로 資金의 仲介者 혹은 供給者에 의하여 선정되기 때문이다.

12) 姜文秀·崔長鳳(1989)과 李仁杓(1994) 참조.

완전성이 나타나는 경우가 있다(〈表 5〉 참조).

투자수익률이 높은 점은 보다 구조적이고 장기적인 현상이므로 경제정책도 이에 적절히 대처할 수 있을 것이다. 그러나 높은 예상물가상승률 및 불안정한 금융시장의 현상 등은 상대적으로 一時的이고 可變的이다. 이에 따라 이들로 인하여 자금의 유출입은 불규칙적일 가능성이 높아 금융정책의 자주성이 유지되기가 더욱 어렵게 된다. 따라서 소규모 금융개방경제에서 금융정책의 자주성이 유지되기 위해서는 名目金利가 安定的이어야 할 뿐만 아니라 國內外 金利差異가 解消되어야 한다. 經濟政策은 名目金利가 下向安定的인 움직임을 갖도록 하는 데에 優先順位를 두어야 한다. 名目金利의 適正水準은 일반적으로 適正 投資收益率과 適正 物價上昇率을 습한 水準이다. 적정 투자수익률을 잠재 성장률의 수준으로 판단할 때 90년대 명목금리의 적정수준은 年率 기준으로 평균 10~12%인 것으로 보인다(〈表 6〉 참조).

名目金利를 하향 안정적으로 유도함에 있어서는 금리를 자유화하고 금융기관의 자금 조달·운용을 자율화하는 정책을 기반으로 하여야 한다. 금리의 자유화 및 금융의 자율화가 장기적이고 지속적으로 금리의 하향안정화를 달성하는 데 첩경이기 때문이다. 또한 물가의 안정 및 건전한 재정도 금리의 하향안정화와 상호조화를 이루는 정책이 될 것이다.

〈表 3〉 金利間の 共積分關係 (I)

	은행金利	비은행金利	직접금융金利
은행金利		×	×
비은행金利	×		○
직접금융金利	×	○	

- 註 : 1. 5% 유의수준에서 공적분관계가 존재하지 않는 가설을 ○는 기각하고 ×는 기각할 수 없음을 의미함.
 2. 추정식은 상수항을 포함하고 잔차추정식은 1개의 전기 1차 차분항을 포함하며, 추정시에는 MicroTsp가 이용되었음.
 3. 표본기간은 1975년 1/4분기~1993년 4/4분기임.
 4. 은행金利, 비은행金利, 직접금융金利의 대표金利로서 각각 1년만기은행정기예금金利, 2년만기 개발신탁金利, 3년만기 회사채장외수익률이 사용되었음.

〈表 4〉 金利間的 共積分關係 (II)

	콜금리 (비은행간)	기업어음금리	통화안정증권 수익률	회사채수익률 (3년, 장외)
콜금리 (비은행간)		×	×	×
기업어음금리	○		○	○
통화안정증권 수익률	×	×		×
회사채수익률 (3년, 장외)	×	×	×	

註 : 1. 〈表 3〉의 註 1, 2 참조.

2. 표본기간은 1989년 9월 28일 ~ 1990년 5월 17일임.

3. 좌변항이 추정식에서 종속변수임.

〈表 5〉 金利間的 共積分關係 (III)

	콜금리 (1일물)	CD금리 (91일물)	거액RP 금리	중개어음 금리	통화안정 증권 수익률	회사채 수익률 (3년, 장외)
콜금리 (1일물)		-	**	***	-	*
CD금리 (91일물)	-		**	***	*	-
거액RP금리	-	-		-	-	-
중개어음금리	-	***	-		***	*
통화안정증권 수익률	-	*	**	***		-
회사채수익률 (3년, 장외)	-	-	-	**	-	

註 : 1. 공적분관계가 존재하지않는 가설을 *는 10% 유의수준에서, **는 5% 유의수준에서, ***는 1% 유의수준에서 기각할 수 있음을 의미함.

2. 〈表 3〉의 註 2 참조.

3. 표본기간은 1991년 9월~1994년 3월임.

4. 좌변항이 추정식에서 종속변수임.

〈表 6〉 韓國·日本·美國의 金利 및 經常GNP成長率 推移

(單位：%)

	韓國		日本		美國	
	國公債 收益率	經常GNP 成長率	國公債 收益率	經常GNP 成長率	國公債 收益率	經常GNP 成長率
1975	21.1	34.1	9.20	10.6	7.99	8.4
1976	21.6	37.3	8.72	12.3	7.61	11.6
1977	21.5	28.9	7.33	11.5	7.42	11.8
1978	21.6	34.8	6.09	10.2	8.41	13.0
1979	25.2	28.3	7.69	8.5	9.44	11.8
1980	28.8	19.3	9.22	8.2	11.46	8.8
1981	23.6	23.9	8.66	7.2	13.91	11.7
1982	17.4	14.6	8.06	5.1	13.00	3.8
1983	13.1	18.3	7.42	4.2	11.11	8.0
1984	14.3	13.5	6.81	6.7	12.52	10.7
1985	13.6	11.4	6.34	6.8	10.62	6.6
1986	11.6	16.0	4.94	4.4	7.68	5.5
1987	12.4	17.0	4.21	4.4	8.38	6.2
1988	13.0	19.1	4.27	6.6	8.85	8.0
1989	14.7	12.3	5.05	6.8	8.50	6.9
1990	15.0	20.9	7.36	7.1	8.55	5.3
1991	16.5	20.5	6.53	6.2	7.86	3.8
1992	15.1	11.3	4.94	3.3	7.01	5.4

資料：IMF, *International Financial Statistics Year Book*, 各號.

4. 換率의 安定

換率의 움직임이 안정된 상태에서만 금융정책의 자주성을 기대할 수 있다. 개방 경제의 國家間 窓口役割을 수행하는 가장 중요한 價格變數는 換率이다. 환율은 국내 통화와 해외 통화의 교환비율로서 국가간의 모든 경제행위를 연결하는 기본 수단

이기 때문이다. 이에 따라 환율의 움직임이 불안정한 경우에는 소규모 금융개방 경제에서 국내경제의 발전을 위한 금융정책의 자주성을 기대하기는 어려울 것이다.

경제의 개방도가 높아짐에 따라 세계적으로 換率은 정책운영에 있어서 가장 중요한 경제변수가 되고 있다. 특히 소규모인 금융개방경제에 있어서는 해외경제의 영향이 보다 크기 때문에 환율의 중요성은 더욱 크다. 90년대에 금융개방을 추진하는 과정에서 금융정책의 자주성을 유지하기 위해서는 정부는 환율정책의 운영을 보다 중시하여야 하며 금리의 하향안정과 더불어 환율변동의 安定을 경제정책의 기반으로 삼아야 할 것이다.

금융정책의 자주성을 유지하지 못하고 금융개방에 실패한 남미는 금융개방의 과정에서 극심한 환율의 변동을 경험하였다(〈表 1〉 참조)¹³⁾. 물가 및 금리의 불안, 재정적자와 더불어 환율이 불안정한 가운데 효과적인 금융정책의 운영은 불가능하였을 것이다.

환율은 일반적으로 장기적으로는 경제의 기반인 국가경쟁력에 의하여 결정되지만 단기적으로는 금리차이에 의한 자금의 수급에 의하여 결정되는 것으로 알려져 있다. 이에 따라 금융의 개방이 진전되면서 換率의 가변적인 움직임이 예상된다. 특히 환율제도가 점차 變動換率制度로 전환될 계획으로 있어 앞으로 換率의 變動性이 더욱 증대될 것이다.

그동안 우리 경제는 환율을 정책적으로 管理할 수 있었기 때문에 안정적인 환율 변동의 중요성을 상대적으로 경험하지 못하였다. 그러나 세계적으로 남미의 국가들 외에도 최근에 EU 및 동남아시아 국가들의 경우 불안정한 환율변동으로 인하여 경제가 위기에 직면한 바 있다.

政府는 換率決定制度, 外換去來制度 등의 換率制度를 기본적으로 市場機能에 의존하여 튼튼하게 정비하여 나가야 한다. 이로부터 앞으로 점차 중요시될 환율변동에 대비하여 환율변동의 안정이 달성되어야 한다. 市場機能에 의하지 않는 인위적인 換率管理는 오직 단기적으로만 가능하다는 것이 많은 국가에서 경험된 바 있기

13) 칠레의 경우 1979~81년 동안 실질환율가치가 25% 상승한 주요원인은 자본거래 자유화로 인한 해외자본의 유입에 있는 것으로 分析된 바 있다. Edwards(1984) 참조.

때문이다. 換率安定의 구체적인 기준을 설정하는 것은 중요하지만 실질적으로 매우 어려운 課題이다. 달러貨 및 엔貨에 대비한 원貨 換率의 일정 변동률 폭을 기준으로 하는 것이 현실적인 하나의 方案이 될 수 있을 것이다.

Ⅲ. 金融去來의 開放

한 국가의 경제가 대외적으로 開放됨에 있어서 그 개방의 대상은 실물상품, 서비스, 장단기 금융 그리고 통화로 나눌 수 있다. 보통, 실물상품과 관련된 거래는 經常貿易去來, 서비스와 관련된 거래는 經常貿易外去來, 장단기 금융과 관련된 거래는 長短期 資本去來, 그리고 통화와 관련된 거래는 外換去來라 한다. 그리고 경상무역거래와 경상무역외거래를 합하여 經常去來라 하며 장단기 자본거래는 간단히 資本去來라고 호칭한다.

이 가운데 長短期 資本去來가 전통적인 의미에서의 금융거래이다. 한편 外換去來는 다른 모든 거래의 교환수단이 되고 있다. 또한 外換去來는 통화와 통화간의 직접거래도 포함하고 있으며 이 점에서 廣義의 금융거래에 포함된다. 그리고 經常貿易外去來는 금융기관 등이 제공하는 각종 금융서비스에 대한 거래를 포함하고 있으며 이와 같은 금융서비스 거래도 廣義의 금융거래에 포함된다.

우리 경제는 그 동안 수출주도의 경제발전을 이룩하면서 經常去來의 대외개방을 추진하여 왔다. 그리고 점차 경제가 성숙되어 감에 따라 금융서비스거래, 자본거래 및 외환거래의 개방이 점진적으로 추진되고 있다.

이론적으로 개방경제는 국민의 福祉를 증진시키는 것으로 알려져 있다. 그러나 현실적으로는 대부분의 국가가 外國의 문은 열려지길 바라면서 自國의 문은 자발적으로 열려고 하지 않는다. 결국에는 국가간 타협의 과정에서 개방의 폭이 결정되고 있다. 더욱이 小規模의 經濟는 개방 이후에 세계경제에 완전히 노출되기 때문에 자발적인 개방을 더욱 기피하려고 한다. 사실상 소규모의 경제인 경우에 개방경제가 국민의 복지를 향상시킨다는 점은 이론적으로 정립되었다고 할 수 없으며 경험적으로도 입증된 바 없다.

특히 금융은 실물상품과 달리 하나의 生産要素이며 實體가 없다는 特性을 지니

고 있다. 전통적인 이론에 의하면 본질적으로 생산요소의 국가간 이동은 제약이 있으며 경제 내의 파급효과에 있어서 일반적인 무역과는 다르다. 이에 따라 금융거래의 개방이 국가경제 및 국민복지에 미치는 影響은 경상거래의 개방과는 큰 차이가 있을 것이다.

불행히도 금융개방을 성공적으로 달성한 외국의 사례 또는 금융개방의 모범적인 모델을 찾기가 힘들다. 이와 같은 상황에서 우리 경제는 金融開放을 추진하여 성공적으로 달성해야 할 과제를 안고 있다. 앞에서 설명된 바와 같이 금융개방의 과정에서도 金融政策의 自主性이 유지되는 금융개방의 청사진이 마련되어야 한다. 이를 위해서는 金融去來의 開放順序를 摸索하는 것이 가장 중요한 과제이다. 이에 따라 경제발전의 관점에서 각종 금융거래와 이에 수반되는 경상무역거래와 경상무역외거래가 調和를 이룰 수 있는 금융거래의 개방순서가 모색되어야 한다.

성공적인 금융개방을 위해서는 金融開放의 順序(order) 외에 速度(speed)와 時期(timing)도 중요한 과제이다. 속도나 시기의 결정은 해외로부터의 압력으로 인하여 선택의 폭이 매우 좁은데, 우리 경제의 입장은 국내 금융기관이 충분한 국제경쟁력을 갖추고 국내경제가 전반적으로 안정되는 등 금융개방의 前提條件¹⁴⁾이 달성되는 정도에 맞추어 우리 경제의 필요에 따라 금융개방의 속도와 시기를 선택하는 것이다. 그러나 국제경제사회는 우리에게 국내경제의 여건에 따른 자율적인 選擇을 허용하지 않을 것이다. 이에 따라 금융개방의 속도와 시기를 선택하는 정책의 방향은 비교적 단순하다. 금융개방의 전제조건이 갖추어지면 해당 금융분야를 개방하는 것이 바람직하다. 그렇지만 금융개방의 전제조건이 성숙될 때까지는 가급적 시기를 늦추면서 부득이한 경우에는 점진적인 속도로 금융을 개방하는 것이 타당할 것이다.

1. 經常去來와 金融去來¹⁵⁾

경상거래의 개방은 일부 유치산업 및 농수축산업 보호, 도덕성 및 미풍양속 보

14) 第1章 金融政策의 自主性과 다음 第2節 金融開放의 前提 참조.

15) 本稿의 분류에 따라 經常去來 중에 金融서비스去來는 金融去來에 포함된다.

존 등의 原則 아래 이루어져 왔다. 이와 같은 원칙에 준하여 현재 마약 등 특수상품과 일부 서비스를 제외하고는 경상거래가 금지되는 경우는 없다. 이에 따라 기본적으로 경상거래는 완전히 개방되었다고 할 수 있다.

한편, 금융거래의 개방은 國際收支 管理, 海外資金에 의한 實物投資 增大, 適正 通貨量의 管理 등의 原則 아래 이루어져 왔다. 이에 따라 금융거래는 개방된 경상거래에 수반되는 부분에 대해서만 제한적으로 개방되었다. 이와 같이 금융거래는 극히 수동적이고 제한적으로 개방되었다고 할 수 있다.

사실상 경상거래와 금융거래는 동전의 앞뒷면과 같아서 양 거래가 동시에 개방되어야 실질적인 開放이 이루어진다. 현재, 경상거래의 개방이 거의 완료됨에 따라 성숙된 경제발전을 위해서는 金融去來의 開放은 필연적이고 바람직한 것이다. 동시에 세계경제에서 우리 경제의 비중이 커짐에 따라 금융개방에 대한 대외로부터의 요구가 비등하고 있다. 이에 따라 金融去來의 開放은 필연적으로 추진되어야 할 상황에 있다.

금융개방을 추진함에 있어서 우리가 그 동안 시행해 온 순서대로 경상거래의 개방 후에 금융거래의 개방을 추진하는 것을 原則으로 하는 것이 타당할 것이다 (經常-金融 順序의 原則). 외국의 많은 문헌에도 경상개방-금융개방의 순서가 이론적으로나 경험적으로 개방의 위험이 작은 것으로 기술되고 있다. 왜냐하면 경상개방으로 인한 위험은 개방된 특정 산업분야에 국한되고 경우에 따라서는 개방이 다시 유보될 수 있는 반면에 금융개방으로 인한 위험은 전체 경제에 파급될 수 있으며 일단 개방이 되면 효과적으로 다시 유보하는 것이 거의 불가능하기 때문이다. 또한 경험적으로 우리나라를 포함하여 경상개방-금융개방의 순서를 指向한 경우는 비교적 성공한 반면에 금융개방을 먼저 추진하거나 혹은 경상개방과 동시에 추진¹⁶⁾한 경우에는 실패한 사례를 쉽게 발견할 수 있기 때문¹⁷⁾인데, 아르헨티나, 우루과이, 칠레 등이 경상개방보다 금융개방을 먼저 추진하여 개방이 失敗한 예이다.

16) 經常去來와 金融去來를 동시에 개방한 경우에도 그 효과는 금융거래를 먼저 개방한 경우와 일반적으로 유사하다. 金融去來의 開放效果가 經常去來의 開放效果보다 빨리 나타나기 때문이다.

17) Edwards(1984) 참조.

문헌에 따른 이론적인 설명을 추가하면, 발전과정에 있는 국가의 경우 정책의 우선 순위가 國內經濟의 成長 또는 物價의 安定에 있으면 經常去來-金融去來 開放의 순서가 바람직하며 정책의 우선 순위가 國際競爭力의 強化 또는 換率의 適正水準에 있으면 金融去來-經常去來 開放의 순서가 바람직한 것으로 분석되고 있다¹⁸⁾. 그리고 금융개방은 언제나 通貨價値의 上昇을 초래하기 때문에 경제성장 또는 물가안정을 위해서는 실물부문이 실질통화가치의 상승으로 인한 부정적인 영향을 흡수할 수 있을 만큼 건실해질 때까지 금융거래의 개방이 연기되어야 한다고 주장되고 있다¹⁹⁾. 또한 경상거래가 규제되고 있는 상태에서 금융거래가 개방되면 國民福祉는 減少할 것이며 海外資本에 의한 投資 增大는 기존 실물부문의 왜곡현상을 악화시킨다는 주장도 있다²⁰⁾.

2. 金融開放의 前提

금융개방의 최종적인 목적은 결국 國民의 福祉를 증대하는 데 있다. 이에 따라 금융거래의 개방을 추진함에 있어서 前提되어야 할 몇 가지 조건이 있다.

우선 금융개방으로 인하여 公共秩序와 國家安全이 훼손되어서는 안 된다(國家安全 保護의 原則). 만약의 경우에라도 공중보건, 공중도덕, 공중환경, 미풍양속 및 국가안전보장을 훼손시킬 수 있는 금융개방이 허용될 수는 없는 것이다.

다음으로 금융개방의 성공을 위해서 실물거래와 연관이 있는 금융거래의 경우에는 해당 실물거래의 개방에 앞서 금융거래의 개방이 이루어지지 않도록 해야 한다. 金融去來의 開放 以前 또는 부득이한 경우에는 적어도 金融去來의 開放과 同時²¹⁾에 관련된 實物去來의 開放이 이루어지도록 한다. 즉 經常-金融 順序의 原則을 지키도록 한다. 이는 앞에서 설명된 바와 같이 經常開放-金融開放의 順序를 따르는 것이 바람직하기 때문이다.

18) Bhandari(1989)와 Sell(1994) 참조.

19) Edwards(1989) 참조.

20) Edwards and van Wijnbergen(1986) 참조.

21) 실물거래의 개방으로 기대되는 효과를 위해서 필요한 경우에는 금융거래의 개방을 동시에 추진한다. 단, 금융거래 개방의 효과가 빨리 나타남에 따른 副作用에 유의할 필요가 있다. 註 16) 참조

또한 원칙적으로 금융개방은 경제기반이 튼튼한 상태에서 이루어지는 것이 바람직하므로 금융개방에 앞서 經濟體質을 強化해야 한다 (經濟安定의 原則). 금융개방으로 인한 부작용을 수용할 수 있는 경제체질을 형성하도록 하는 것이다. 예컨대, 물가, 금리 및 환율의 안정, 건전 재정, 국제수지의 적정규모 등이 유지되도록 한다²²⁾. 이를 위해 구체적으로 주요 경제변수에 대한 범위를 설정하고 범위를 벗어날 경우에는 금융개방의 중단 또는 일시적인 유보 등이 수행되도록 한다.

끝으로 金融制度의 健全性 및 安定性을 유지하고 금융 거래자를 보호하는 방향으로 금융의 개방이 이루어져야 한다 (金融制度 保護의 原則). 금융제도를 보호하지 못하는 금융개방에 의해서는 결국 경제의 자주성이 유지될 수 없기 때문이다.

3. 金融開放의 順序([圖 1] 참조)

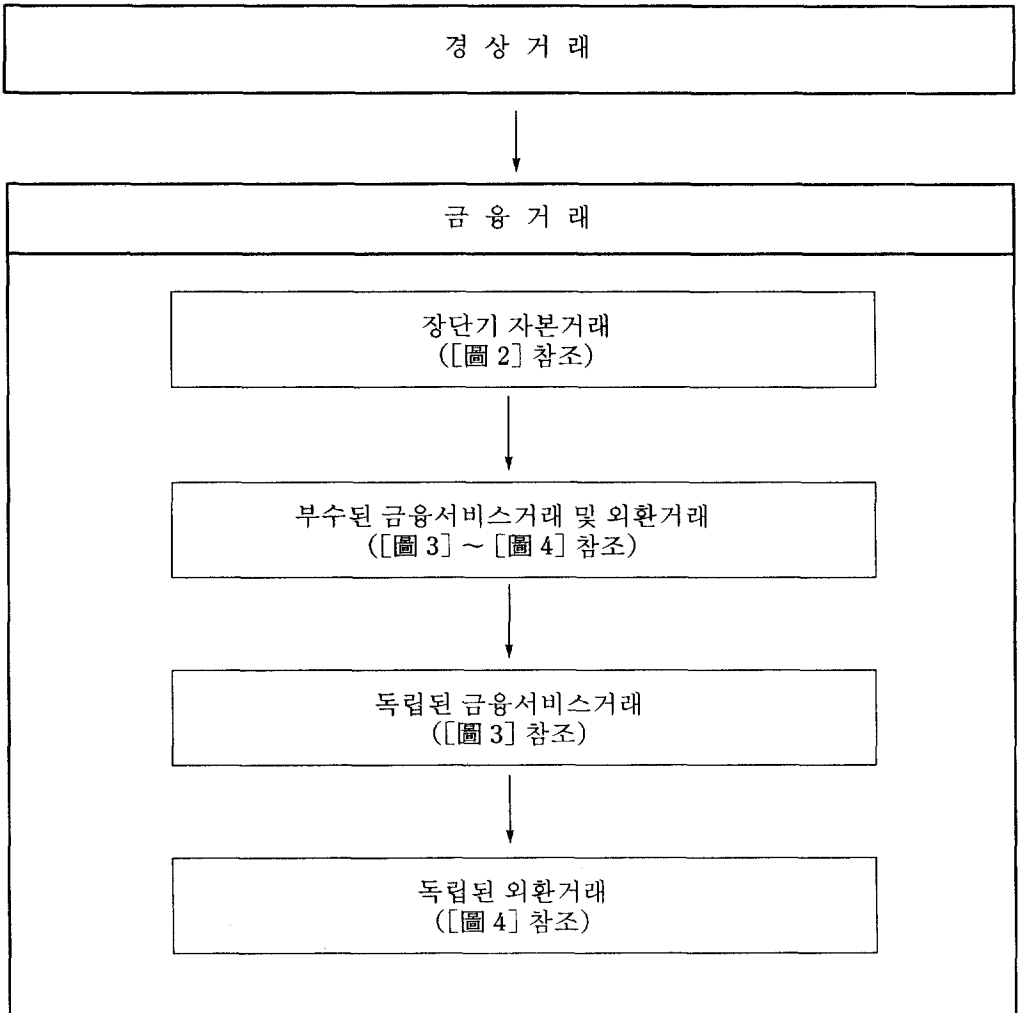
廣義의 金融去來에는 금융서비스거래, 장단기 자본거래 및 외환거래가 있다. 金融서비스去來는 금융시장에서 거래자가 제공하는 투자자문, 증권인수 등의 각종 서비스를 의미한다. 長短期 資本去來는 장단기 대출, 예금, 채권 발행 등 장단기 자금의 수요공급거래를 의미한다. 外換去來는 모든 거래에 수반되는 교환수단으로서의 거래 그리고 통화와 통화간의 교환거래를 의미한다.

앞에서 설명된 바와 같이 장단기 자본거래는 전통적인 의미에서의 금융거래이며 금융서비스거래와 외환거래는 장단기 자본거래가 원활히 이루어지도록 하는 보조적 성격을 지니고 있다. 그러나 금융서비스거래와 외환거래는 장단기 자본거래와 獨立적으로 이루어질 수 있다. 금융업이 전산기술의 발전으로 情報産業化하면서 금융서비스거래와 외환거래의 獨立性은 더욱 증대되고 있다. 예컨대, 投資諮問의 금융서비스거래와 異種 通貨를 교환하는 외환거래는 완전히 장단기 자본거래와 독립적으로 이루어진다.

앞에서 금융개방의 성공을 위해서는 금융개방의 順序를 결정하는 것이 중요한 課題라고 하였다. 우선 金融서비스去來와 外換去來는 經常去來와 長短期 資本去

22) 第1章 金融政策의 自主性 참조.

[圖 1] 金融開放의 順序



來의 開放 效果를 원활히 하는 수준에서 개방되어야 한다. 이를 위해서, 금융서비스거래와 외환거래의 개방은 장단기 자본거래의 개방보다 늦게 추진되는 것이 바람직하다. 또한 金融서비스去來와 外換去來 가운데서는 長短期 資本去來에 수반되는 去來를 獨立的으로 이루어지는 去來보다 먼저 開放한다. 그리고 獨立된 金融서비스去來와 外換去來 중에서는 金融서비스去來의 開放을 먼저 추진하는 것이 바람직하다. 이와 같이 금융개방은 長短期 資本去來-附隨된 金融서비스去來 및 外

換去來－獨立된 金融서비스去來－獨立된 外換去來의 順序로 이루어지도록 한다 (資本－金融서비스－外換 順序의 原則, 連繫－獨立 順序의 原則).

그 이유를 설명하면, 金融서비스去來의 開放은 기본적으로 외국 금융기관이 금융 거래자에게 제공하는 各種 金融서비스에 대한 開放을 의미한다. 현재 國內 金融機關은 금융거래자에게 良質의 금융서비스를 제공할 수 있는 능력에 있어서 外國의 金融機關에 비하여 크게 낙후되어 있다. 현재의 상태에서 금융서비스거래의 완전한 개방이 이루어질 경우에는 금융거래 시장은 외국 금융기관에게 대부분 잠식 당하게 될 것이다. 이에 따라 국내 금융산업과 금융제도를 보호하기 위해서 금융 서비스거래는 자본거래가 개방된 이후에 개방될 필요가 있다. 國內 金融産業은 開放된 長短期 資本去來의 媒介役割을 遂行하는 過程에서 國際競爭力을 強化할 수 있기 때문이다.

外換去來의 完全한 開放은 금융개방을 最終적으로 마무리하는 것을 의미한다. 외환거래가 완전히 개방될 경우에 금융거래자는 외환의 매입/매도, 보유, 송금 등을 자유롭게 할 수 있고 원貨도 국제거래에서 자유롭게 결제되며 원貨 환율의 변동은 시장의 수요와 공급에 의하여 자유롭게 결정되기 때문이다. 외환거래가 완전히 개방되면 자본거래는 자연히 개방될 수밖에 없으므로 자본거래를 제약하는 규제도 효과가 없게 된다. 이에 따라 外換去來의 開放은 資本去來의 開放 以後에 이루어지는 것이 타당하다.

外換去來가 完全 開放되면 금융개방경제의 체제가 완성되어 소규모의 경제구조인 우리나라도 國際經濟에 完全히 露出된다. 이에 따라 국내경제가 충분히 안정되지 못한 경우에는 국제경제의 영향에 따라 국내경제가 불안정해질 우려가 있다. 예컨대, 국내금리 및 환율이 변동하여 금융투자의 수익이 발생할 가능성이 있거나 국내경제가 침체할 가능성이 있는 경우 극심한 단기적인 자금의 이동이 발생하여 국내경제의 불안정성이 심화될 수 있다. 그러므로 外換去來의 開放은 金融서비스去來의 開放보다도 늦게 推進되는 것이 타당하다.

4. 長短期 資本去來(〔圖 2〕 참조)

자본거래는 滿期에 따라 장기와 단기로 나눌 수 있고, 場所에 따라 국내거래와 해외거래로 나눌 수 있으며, 主體에 따라 국내인에 의한 거래와 외국인에 의한 거래로 나눌 수 있다. 또한 자본거래의 性格에 따라 실물거래에 수반되는 거래와 순수한 資金移動의 거래²³⁾로 나눌 수 있다. 실물거래에 수반되는 거래로서는 기업에의 투자, 부동산에의 투자, 수출선수금을 포함한 국제 상관습거래 등이 있다. 순수한 자금이동의 거래로서는 주식·채권·단기증권의 유가증권 발행, 주식·채권·단기증권의 유가증권 유통매매, 비증권권리의 매매, 공동투자증권의 발행, 공동투자증권의 유통매매, 대출/차입, 예금, 송금, 담보·보증·보충금융, 유가증권 자체의 이동 등이 있다²⁴⁾.

자본거래의 개방순서에 있어서는 원칙적으로 장기자본거래를 단기자본거래보다 먼저 개방하도록 하며 특히 초단기 자본거래는 독립된 외환거래와 동일한 시기(〔圖 4〕 참조)에 개방되도록 한다 (長期-短期 順序의 原則). 長期 資本去來의 開放이 短期 資本去來의 開放에 비하여 國內經濟의 不安定性을 초래할 가능성이 작기 때문이다. 특히 초단기 자본거래는 ‘핫 머니’의 거래로서 이는 독립적인 외환거래와 유사한 특성을 갖기 때문이다. 또한 단기거래의 주체는 금융기관일 가능성이 많아 국제경쟁력이 취약한 국내금융기관은 경쟁력을 강화할 수 있는 여유를 가질 수 있다. 그리고 부동산에의 투자를 제외²⁵⁾ 하고는 실물거래에 수반되는 장단기 자본거래를 순수한 자금이동 거래보다 앞서 개방하도록 한다. 이는 經常-金融 順序와 連繫-獨立 順序의 原則에 의한 것이다. 실물거래에 수반되는 거래의 개방은 기본적으로 이미 개방된 실물거래를 원활히 하는 데에 있기 때문이다.

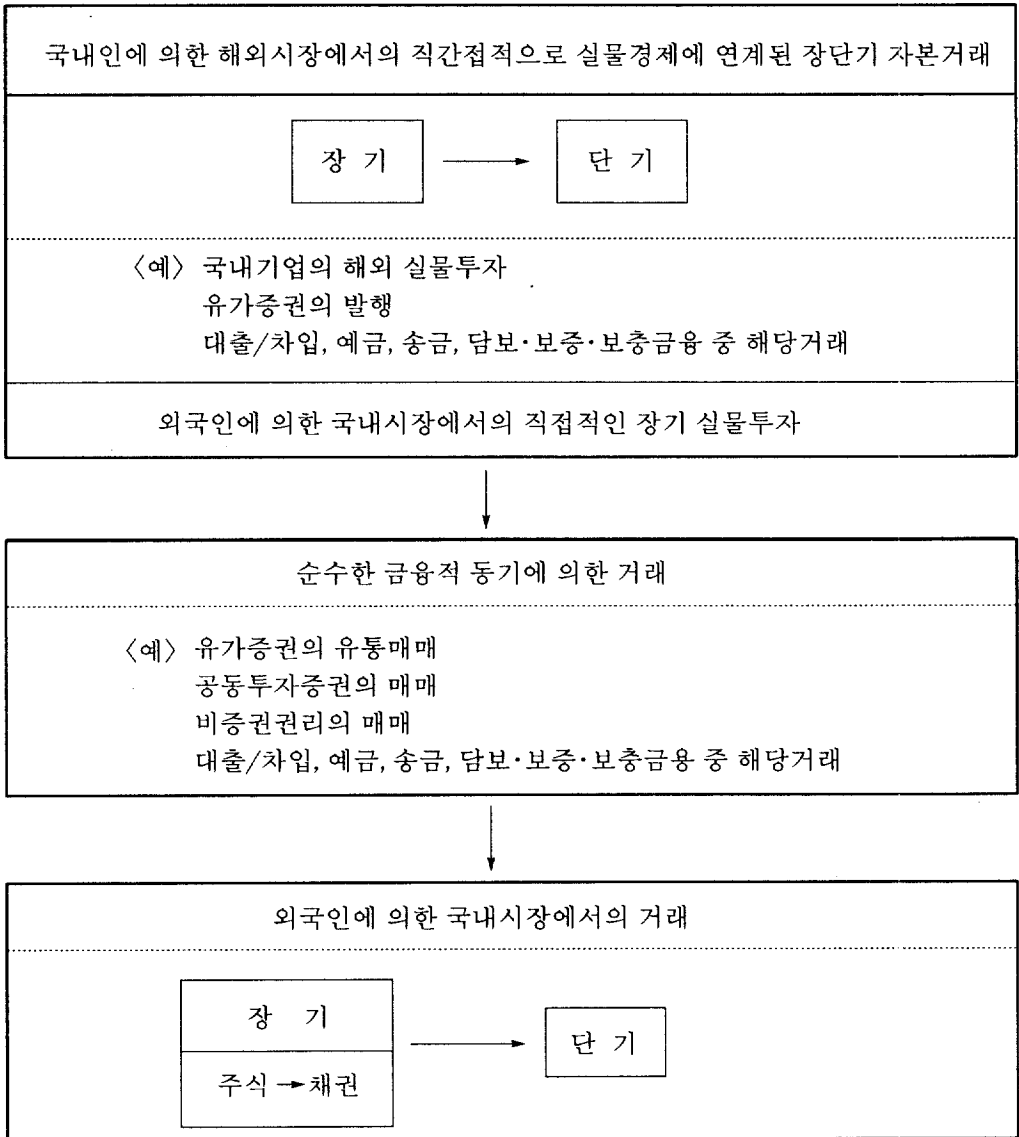
한편, 純粹한 資金移動의 去來는 間接적으로 實物經濟에 連繫된 去來와 純粹한 金融的 動機에 의한 去來로 나눌 수 있다. 간접적으로 실물경제에 연계된 거래는

23) 국내인은 거주자, 외국인은 비거주자로 이해될 수 있다. 그러나, 상황에 따라서 엄밀한 定義가 필요하다.

24) 本稿는 자본거래의 區分을 편의상 OECD의 자본이동 및 경상무역외거래 自由化 規約에 준하였다. 자세한 설명은 財務部 國際金融局(1994) 참조.

25) 不動產 投資의 去來가 지나치게 많을 경우에는 국가안전을 해칠 수 있다. 개방의 정도가 높은 외국의 경우에도 대부분 부동산 투자의 거래는 금지되어 있다.

[圖 2] 長短期 資本去來의 開放順序



기업의 투자자금조달을 위한 주식·채권 등 장기 유가증권의 발행 및 장기 차입, 기업의 운영자금조달을 위한 단기증권 발행, 기업에의 자금지원을 위한 담보, 보증 및 보충금융 등이 있다. 純粹한 資金移動 去來의 경우에도 經常-金融 順序와 連繫-獨立 順序의 原則에 따라 間接的으로 實物經濟에 連繫된 去來를 純粹한 金融的 動機에 의한去來보다 먼저 開放한다. 이때 간접적으로 실물경제에 연계된 거래는 직접 실물거래에 수반되는 장단기 자본거래와 거의 동일한 시기에 개방되어도 무방할 것이다.

그리고 ‘國內人’에 의한 ‘海外’市場에서의 去來를 ‘外國人’에 의한 ‘國內’市場에서의 去來보다 먼저 개방한다 (國內人/海外市場-外國人/國內市場 順序의 原則). 국내인에 의한 해외시장에서의 거래로 인한 부정적인 측면이 국내시장에 미치는 영향은 상대적으로 작기 때문이다. 단, 외국인에 의한 국내시장에의 직접적인 장기 실물투자는 실물경제에 연계된 거래로 본다. 외국인의 직접 투자는 부수되는 송금거래 등을 제외하고는 기본적으로 기술이전, 고용증대 등 국내경제에 긍정적인 영향을 주는 실물투자의 거래이기 때문이다.

이상을 종합하면 ‘國內人’에 의한 ‘海外’市場에서의 實物經濟에 直間接的으로 連繫된 去來와 外國人에 의한 國內市場에의 直接的인 長期 實物投資를 먼저 開放하는 것이 바람직하다. 이때 長期-短期 順序의 基本原則에 따라 長期去來를 短期去來보다 먼저 開放한다. 다음으로는 유가증권 및 공동투자증권의 유통매매, 비증권권리의 매매 등 純粹한 金融的 動機에 의한 去來를 개방한다. 이는 기본적으로 連繫-獨立 順序의 原則을 따른 것이다. 그 다음으로는 ‘外國人’에 의한 ‘國內’市場에서의 資本去來를 개방한다. 이 경우에도 장기거래를 단기거래보다 먼저 개방하며 장기거래 가운데에서는 株式去來보다 債券去來를 늦게 개방한다 (株式-債券 順序의 原則). 앞으로도 당분간 국내금리가 국제금리보다 높을 것으로 거의 확실시되는 경우의 채권개방은 일정률의 보장된 수익으로 인하여 일방적인 대규모의 해외자금 유입이 예상됨에 따라 큰 부작용을 초래할 것이기 때문이다.

이와 같은 개방에 수반되는 送金去來는 동시에 개방하되 독립적인 송금거래는 독립적인 외환거래의 개방과 같은 시기에 개방하도록 한다. 또한 유가증권 자체의

이동도 독립적인 외환거래의 개방시기에 개방하도록 한다(圖 4 참조).

5. 金融서비스去來(圖 3 참조)

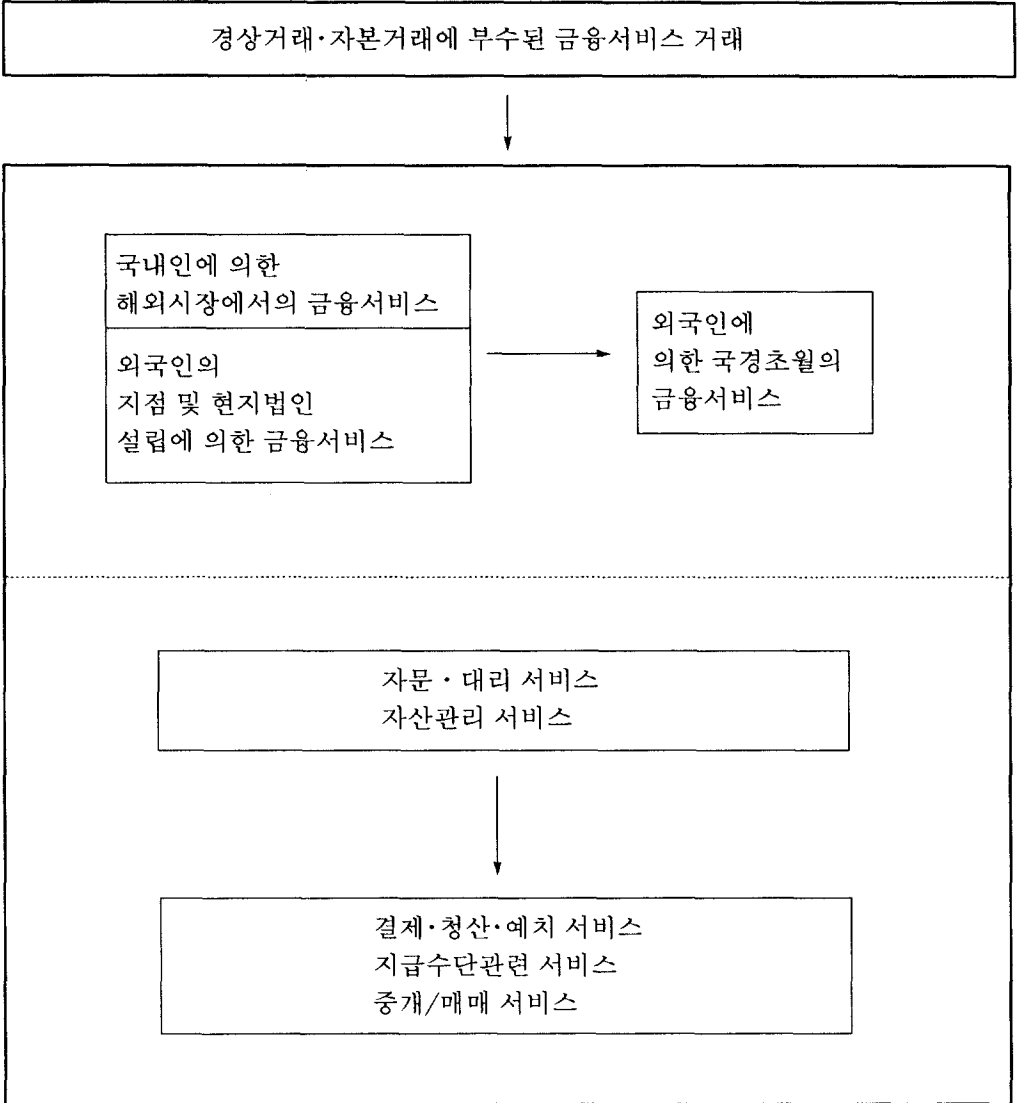
금융서비스거래는 主體에 따라 국내인에 의한 금융서비스거래와 외국인에 의한 금융서비스거래로 나눌 수 있으며 금융서비스제공의 場所에 따라 지점 및 현지법인 설치에 의한 현지에서의 거래와 국경을 초월한(cross-border) 거래로 나눌 수 있다. 또한 금융서비스거래는 形態에 따라 지급수단관련 서비스, 중개/매매 서비스, 결제·청산예치 서비스, 자산관리 서비스, 자문·대리 서비스 등이 있다.

지급수단관련 서비스는 수표, 여행자 수표, 현금카드, 신용카드의 발행, 자금이체 등이다. 중개/매매 서비스는 인수, 모집, 주선 등이며, 자산관리 서비스는 현금관리, 포트폴리오관리, 연금기금관리, 신탁서비스 등이다. 자문·대리 서비스는 투자연구·자문, 신용조회·분석, 합병·취득 등이다.

앞에서 설명된 바와 같이 원칙적으로 금융서비스거래는 실물경제, 경상거래 및 자본거래의 개방과 함께 개방되어 개방된 거래가 원활하게 이루어지는 것이 바람직하다. 이를 위해 連繫-獨立 順序의 原則에 따라 經常去來 및 資本去來에 附隨된 金融서비스去來를 먼저 개방한다. 독립적인 금융서비스거래의 경우 개방을 늦추되 필요하면 국내인/해외시장-외국인/국내시장 순서의 원칙에 따라 국내인에 의한 해외시장에서의 금융서비스거래를 먼저 개방하고 외국인에 의한 국내시장에서의 거래는 지점 및 현지법인의 설치에 의하여 이루어지도록 개방한다. 단, 相互主義 原則 때문에 국내인에 의한 해외시장에서의 금융서비스거래와 외국인에 의한 국내시장에서의 금융서비스거래는 동시에 개방되어도 무방할 것이다. 그리고 외국인에 대한 국경을 초월한 금융서비스거래의 개방은 늦추는 것을 원칙으로 한다(支店/現地法人-國境超越 順序의 原則). 국경을 초월하여 이루어지는 금융거래의 개방은 국내 금융산업의 경쟁력을 강화하고 금융정책의 자주성 및 효과적인 금융감독을 유지하는 데 제약요인이 되기 때문이다.

금융서비스거래의 형태에 있어서는 자문 대리 서비스와 자산관리 서비스를 결

[圖 3] 金融서비스去來의 開放順序



제·청산·예치 서비스, 지급수단관련 서비스 및 중개/매매 서비스의 개방 이전에 開放하도록 한다(諮問·代理, 資産管理 서비스-決濟·清算·預置, 支給手段關聯, 仲介/賣買 서비스 順序의 原則). 이와 같이 金融서비스去來는 가급적 金融과 聯關性이 낮은 서비스부터 開放함으로써 국내 金融산업에게 경쟁력이 강화될 기회를 주도록 한다.

6. 外換去來([圖 4] 참조)

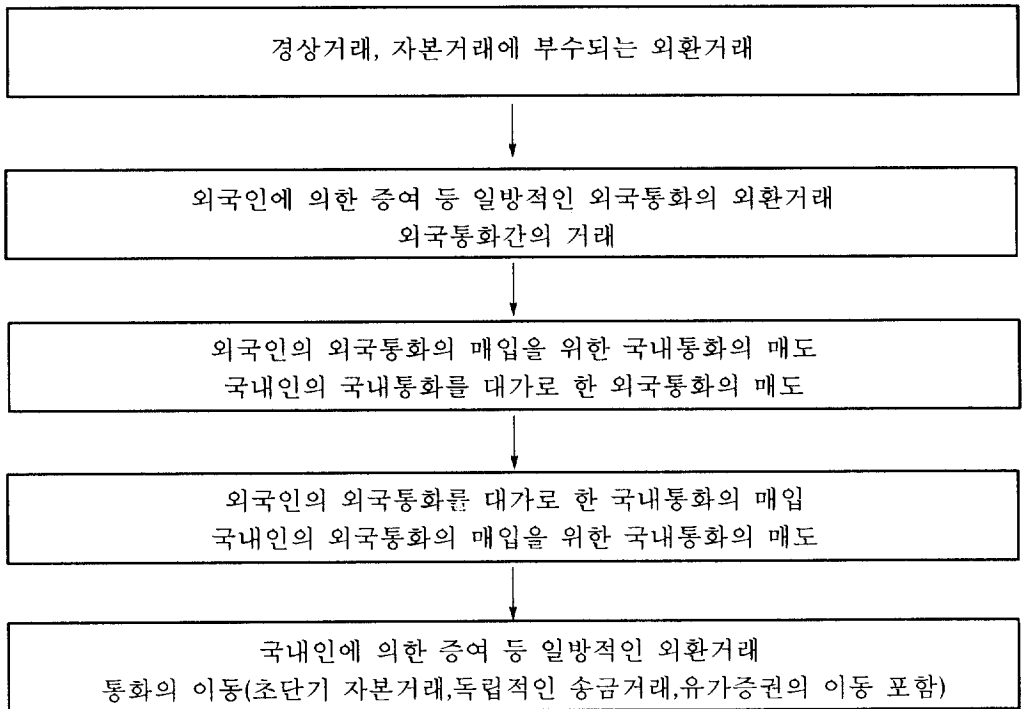
외환거래는 去來主體에 따라 국내인에 의한 거래와 외국인에 의한 거래로 나눌 수 있다. 외환거래의 形態에 따라서는 외국통화를 대가로 한 국내통화의 매입, 외국통화의 매입을 위한 국내통화의 매도, 외국통화간의 교환, 통화의 이동 등으로 나눌 수 있다. 또한 외환거래는 性格에 따라 경상거래 및 자본거래에 附隨되는 거래와 독립적인 거래로 나눌 수 있다. 독립적인 거래 가운데는 경제적인 의미에서 대가가 없는 ‘일방적’인 거래가 있으며 그 예로는 증여, 기증, 결혼지참금, 해외이주금, 외환보유금 등이 있다.

외환거래의 개방은 連繫-獨立 順序의 原則에 따라 경상거래 및 자본거래에 附隨되는 거래를 우선 개방하도록 한다. 즉 實需要 原則에 따라 外換去來를 개방하는 것이다. 다음에는 外國人에 의한 外國通貨의 一方的인 外換去來를 개방한다. 또한 外國通貨間의 去來도 동시에 개방한다. 외국통화만의 거래가 국내경제에 미치는 영향이 상대적으로 작기 때문이다. 다음으로 外國人의 外國通貨 買入을 위한 國內通貨의 賣渡와 國內人의 國內通貨를 대가로 한 外國通貨의 賣渡를 개방한다. 다음에는 外國人의 外國通貨를 대가로 한 國內通貨의 買入과 國內人의 外國通貨 買入을 위한 國內通貨의 賣渡를 개방한다 (外國通貨-外國人의 國內通貨賣渡 / 國內人의 外國通貨賣渡-外國人의 國內通貨買入 / 國內人의 外國通貨買入 順序의 原則). 외국인의 국내통화 매도는 일반적으로 실물거래와 연계된 거래에서 외국인이 보유하게 된 원貨를 매도하고자 하는 경우일 것이다. 또한 국내인의 외국통화 매도 역시 일반적으로 실물거래와 연계된 거래에서 보유하게 된 외貨를 매도하고

자 하는 경우일 것이다. 즉 이 原則은 가급적 국제거래가 원활히 이루어질 수 있도록 하는 선에서 외국통화와 국내통화간의 거래를 개방하고 본격적인 외국통화와 국내통화간의 거래는 늦추는 것이다. 이는 원貨의 국제화를 늦게 추진함으로써 원貨 환율의 불안정한 움직임을 억제하고 통화관리의 어려움을 감소시킬 수 있기 때문이다.

끝으로 국내인에 의한 증여 등 완전히 一方的인 外換去來와 通貨의 移動을 개방한다. 그리고 앞에서 설명된 바와 같이 초단기 자본거래, 독립적인 송금거래, 유가증권의 이동도 통화의 이동과 같은 시기에 개방한다. 그 이전에는 일상생활에 불편하지 않는 적정한 수준의 限度를 정하고 그 한도 내에서 외환거래를 개방한다.

[圖 4] 外換去來의 開放順序



IV. 有機的인 金融政策

금융이 대내적으로 자율화되고 대외적으로는 국제화되는 경우, 과거에 비하여 다양한 개별 금융정책간에 보다 有機的인 관계를 형성하는 金融政策이 필요하다. 즉 금융이 자율화됨에 따라 개별 금융시장간에 그리고 개별 금융경제주체간에 연계성이 높아지게 된다. 또한 금융이 국제화됨에 따라 국내경제와 해외경제간에 연계성이 높아지게 된다. 이에 따라 금융정책이 효율적으로 추진되기 위해서는 金融自律化 政策, 通貨量 및 外換 管理政策, 資金配分政策, 金融産業政策 등의 정책이 서로 유기적인 관계를 가지고 추진되어야 한다. 이와 같이 우리 경제는 금융개방의 시기에 금융의 자율화를 추진하면서 금융정책간의 유기적인 관계를 강화시킬 수 있는 방안을 모색하여야 하는 課題를 안고 있다.

1. 金融의 自律化

효율적인 금융정책은 금융정책의 목표를 최소의 비용으로 달성하는 금융정책수단의 운용이라고 할 수 있다. 이와 같은 점에서 볼 때, 소규모 개방경제에서 금융개방 시기의 효율적인 금융정책은 금융 자율화에 의하여 강화된 금융의 國際競爭力에서부터 출발된다. 금융의 국제경쟁력이 취약한 경우에는 금융개방으로 인하여 경제의 자주성이 상실되고 이로 인하여 효율적인 금융정책이 기대될 수 없기 때문이다. 이에 따라 효율적인 금융정책을 위해서는 우선 金融의 自律化가 추진되어야만 하는 것이다.

금융개방이라고 하는 새로운 환경에 대응하기 위한 방안으로서가 아니더라도 금융의 발전을 위해서 금융의 자율화는 우리 경제의 숙원과제이다. 그러나 금융규제의 틀 속에 오랫동안 젖어서 형성되어 온 금융관행은 쉽게 금융 자율화를 수용

하지 못하고 있다. 금융규제가 여전히 필요한 부분도 있지만 금융규제의 틀 속에서 형성된 기득권층의 저항이 작지 않기 때문이다. 이와 같이 그동안 상당한 制約 아래에서 추진되어 온 금융자유화는 앞으로 금융개방과 調和를 이루면서 달성되어야 할 과제가 된 것이다.

금융자유화는 금융개방(국제화)에 앞서 추진되어야 하며 여의치 않을 경우에는 적어도 동시에 추진되어야 한다. 금융자유화가 금융개방 이후에 추진되어서는 안 된다는 것은 基本原則에 해당된다. 금융자유화가 정착되지 못한 상태에서 금융개방이 이루어지면 국내 금융산업은 국제경쟁력을 갖추지 못한 채 금융개방을 맞이하게 되며 결과적으로 국내 금융시장은 외국 금융기관에 의하여 支配당하는 결과가 초래된다. 현실적으로는 금융자유화에 대한 抵抗이 금융개방에 대한 抵抗보다 상대적으로 강한 것으로 판단된다. 금융자유화에 대한 저항은 기본적으로 이해가 상충되는 다양한 민간경제부문에서 노출되며, 금융자유화는 국내문제이므로 일반적으로 매우 쉽게 피부에 와닿고, 현안의 문제이므로 보다 심각하게 느껴지기 때문이다. 따라서 금융자유화는 보다 서둘러서 추진되어야 한다. 그렇지 않으면 금융자유화에 대한 강한 저항 때문에 금융자유화가 충분히 이루어지지 못한 상태에서 금융개방이 이루어질 가능성이 적지 않다.

가. 金利의 自由化

금융자유화의 가장 기본적인 핵심은 金利의 自由化이다. 오랫동안의 논의를 거쳐 1991년 11월에 발표된 4단계 금리자유화 계획에 따라 현재 금리자유화가 추진 중에 있다. 1991년 11월의 제1단계에서는 이미 실질적으로 자유화되어 있어 금리규제의 實效가 없는 상품을 중심으로 금리가 자유화되었다. 본격적인 의미에서의 금리자유화는 제2단계인 2년후 1993년 11월에 시행되어 與信金利의 자유화가 이루어졌다.

한편, 외국의 금융혁신과정에 비추어 볼 때 실질적인 의미에서의 금리자유화는 受信金利의 자유화에 있다. 금리자유화계획에 의하면 1994년 이후로 예정되어 있

는 제3단계 이후에 受信金利가 중심이 되어 금리가 자유화될 계획으로 있다. 이에 따라 제3단계 이후의 금리자유화는 그 이전과 다른 의미와 영향력을 가질 것이다.

정책당국은 제3단계 금리자유화의 段階를 細分化하여 그 첫단계의 자유화를 1994년 7월에 시행한 바 있다. 그 내용을 보면 60~90일 만기의 양도성예금증서(CD), 거액 환매조건부채권(RP) 및 거액 기업어음(CP) 금리가 자유화되었으며 거액 CP의 경우에는 181~270일 만기의 상품이 새로이 허용되면서 금리가 자유화되었다. 이에 따라 CD, 거액 RP 및 거액 CP의 경우 60일 미만 만기 상품만의 금리가 규제되고 있다. 또한 은행에게 금리가 자유화된 표지어음의 발행이 새로 허용되었다.

금리자유화의 가장 중요한 目的은 가격에 의하여 자금이 순환되도록 함으로써 자금배분의 효율성을 달성하는 것이다. 한편, 금리자유화에는 그 이후 그동안 억제되었던 금리의 급격한 上昇으로 인하여 경제가 침체되어서는 안된다는 전제조건이 수반되어야 한다. 만약 6개월 이내에 평균금리가 3% 포인트 이상 上昇하게 되는 경우에는 경제의 침체가 초래되어 금리자유화는 지속될 수 없을 것으로 판단된다. 예컨대, 금리가 자유화 이후 3% 포인트 상승하게 되면 경제성장률은 2% 포인트 정도 하락하게 되고 물가도 결국에는 비용상승 등의 영향으로 인하여 상승할 것으로 추정되기 때문이다²⁶⁾. 우리는 1988년 12월의 금리자유화 조치가 금리의 급격한 上昇으로 인하여 실패한 예를 경험한 바 있다.

앞으로 남아있는 금리자유화의 課題는 빠른 시일 내에 금융제도의 안정을 유지하면서 급격한 금리상승이 초래되지 않도록 추진하는 것이다. 이를 위해 제3단계 이후의 금리자유화도 장기수신금리-단기수신금리, 거액수신금리-소액수신금리의 순서에 따라 시행되어야 한다. 장기-단기의 순서와 거액-소액의 순서에 따라 금리를 자유화하면 금리자유화로 인한 금리의 상승이 억제될 수 있기 때문이다.

금융시장의 교란을 최소화하면서 금리자유화가 성공적으로 추진되기 위해서는 가능한 한 새로운 自由金利 商品을 도입하여 금리의 자유화가 이루어지도록 하는 것도 필요하다²⁷⁾. 기존의 금융상품 금리가 자유화되면 자유화되는 금융상품으로 자

26) 필자의 거시경제모형에 의하여 推定된 결과이다

27) 지난 7월의 금리자유화에서 銀行에게 새로운 自由金利商品인 표지어음이 허용된 것이 그 예라고 할 수 있다. 한편, 日本은 MMC 등의 새로운 自由金利商品을 도입함으로써 비교적 충격을 최소화하면서 受信金利의 자유화를 추진할 수 있었던 것으로 보인다. 자세한 것은 洪範敎(1994) 참조.

금리가 이동하게 되고 기존 상품의 금리가 급격하게 상승할 우려가 있어 금융시장에 큰 교란을 주게 될 가능성이 많다. 이는 기존 금융상품에 대한 去來條件 등의 特性이 확정되어 變更되기 어려운 상태에서 金利만 자유화되기 때문이다. 이에 비해 여러 가지 상황을 고려하여 상품의 特性을 정한 새로운 금융상품을 도입하고 이 금융상품의 금리를 기존의 자유화된 금리에 연동하는 방식 등으로 金利自由化가 이루어지면 새로운 금융상품으로의 급격한 자금이동이 억제될 수 있을 것이다. 만약 급격한 자금이동이 발생할 경우에는 금리 결정방식의 재조정 등에 의하여 교란 현상이 완화될 수 있다. 이로부터 충격이 작은 상태에서 금리자유화가 지속적으로 추진되어 나갈 수 있을 것이다.

또한 경쟁기반 등에서 금융기관간에 均衡을 이루도록 하는 금리자유화가 필요하며, 이를 위해서는 銀行圈은 非銀行圈과 均衡을 이루도록 銀行圈 受信金利의 자유화가 비은행권에 비하여 늦추어져서는 안 된다. 현재 우리 금융구조의 문제점 중의 하나는 비은행권이 은행권에 비하여 불균형적으로 비대해져 금융정책이 기대하는 효과를 거두지 못하는 등의 부작용이 초래되고 있는 점이다. 이의 가장 중요한 이유는 비은행권의 금리가 은행권에 비하여 자유화 폭이 큰 데 있다.

그리고 금융개방이 이루어지기 전에 금리자유화가 정착되어야 한다. 앞에서 설명된 바와 같이 금융이 개방되기 전에 금리자유화 등의 금융자유화가 先行되어야 하기 때문이다. 마지막으로 금리의 움직임을 民間이 자율적으로 모니터링하고 감시하는 체제가 정비되는 것이 필요하다. 부당한 금리결정 등은 民間에 의하여 스스로 해소되는 체제가 바람직하기 때문이다.

나. 資金 調達·運用의 自律化

금융자유화의 두번째 핵심은 금융기관이 자율적으로 자금을 조달하고 운용할 수 있는 資金·調達 運用의 自律化이다. 자금 조달·운용의 자율화를 억제하는 요인으로서 금융기관의 外的要因과 內的要因이 있다. 금융기관의 외적 제약요인으로서 금융기관의 자금 조달·운용을 제약하는 法的인 各種 金融規制가 있다. 사

실상 각종 금융규제가 자금 조달·운용의 자율화를 제약하는 가장 중요한 요인이라고 할 수 있다. 한편, 자금 조달·운용의 자율화를 제약하는 중요한 금융기관의 내적요인으로서의 금융기관의 責任經營體制가 확립되어 있지 못한 점을 들 수 있다. 자금 조달·운용의 자율화를 확립하는 방법은 이와 같은 금융기관의 외적·내적 제약요인을 효과적으로 해소하는 것이다. 이에 따라 자금 조달·운용의 자율화를 제약하는 금융규제를 완화하고 금융기관의 책임경영체제를 확립하는 방안을 모색하는 것이 자금 조달 운용의 자율화를 위한 課題이다.

이미 政策當局은 가격규제의 완화와 더불어 자금 조달·운용을 제약하는 각종 質的量的 金融規制를 혁신적으로 완화하고 있다. 이에 따라 금융기관의 자금 조달·운용에 있어서 자율화를 제약하는 외적인 요인은 머지않아 해소될 것으로 판단된다.

금융규제의 완화과정에서 특히 금융기관의 金融革新에 의한 業務의 자율화가 허용되는 것이 필요하다. 예컨대, 파생금융상품의 도입과 개발을 보다 적극적으로 허용하여 금융기관이 당면하는 금리 및 환율 변동의 危險(리스크)에 대처하도록 하는 것이다. 현재 국내 금융기관과 선진국의 금융기관간에 경쟁력에 있어서 가장 큰 격차를 보이고 있는 점은 바로 危險을 회피할 수 있는 新金融商品의 개발능력이다. 선진국 금융기관의 금융기법은 현재는 스왑과 옵션을 결합한 스왑선 등의 복합상품개발로 나타나고 있으며 앞으로는 어떠한 형태로 발전될 지를 예측하기 힘든 상황이다²⁸⁾.

금융의 證券化(securitization), 帳簿外去來(off-balance sheet transactions), 汎世界化(globalization) 등의 추세는 금융개방경제에서 피할 수 없는 현상이다. 국내 금융기관도 파생금융상품의 개발기회를 적극적으로 활용하여 국제경쟁력을 키워야 한다. 이로 인한 문제점²⁹⁾은 정책당국의 감독능력을 강화하여 해소하는 것이 타당할 것이다. 기본적으로 事前 規制緩和-一事後 監督強化의 원칙이 필요한 것이다³⁰⁾.

한편, 금융기관은 자금 조달·운용의 외적 제약요인이 해소된 상태에서 스스로 경영의 책임을 지는 責任經營體制를 확립하는 것이 필요하다. 이를 위해 가장 중요

28) 洪範教(1994) 참조.

29) 第IV章 金融監督의 國際化 참조.

30) 鄭雲燦(1988) 참조.

한 점은 경영층이 책임있는 경영을 수행할 수 있도록 하는 機關長 選任制度가 정착되는 것이다. 현재 銀行의 경우에는 銀行長 選任制度가 명시적으로 제도화되어 정착과정에 있지만 非銀行의 경우에는 그렇지 못한 상태이다. 또한 금융기관의 책임경영체제는 금융기관의 所有構造와 긴밀한 관계에 있으므로 적합한 金融機關 所有構造를 확립하는 것도 중요한 과제이다. 기본적으로 실물산업에 대한 금융기관의 私金庫化와 經濟力 集中의 폐해를 방지하기 위해서는 산업자본이 배제된 소유구조가 바람직하다. 이에 따라 일반적으로 經營層, 株主 및 顧客이 상호 견제하면서 전문성을 띤 경영층에 의하여 금융기관의 企業性을 중시하는 責任經營이 이루어지는 것이 금융기관에게 필요한 것으로 판단된다.

2. 有機的인 通貨政策

금융이 개방되고 자율화됨에 따라 기존 통화관리의 효과가 변할 것이므로 통화정책의 운용방식도 바뀌어야 한다. 기존의 통화관리방식은 M_2 통화량을 중간 목표로 두고 물가상승률에 초점을 맞추면서 명목GNP성장률의 최종목표달성에 적합한 M_2 중간목표를 直接 달성하는 것이었다. 이와 같은 통화관리방식에는 중간목표인 M_2 와 명목국민소득 사이에 장단기적으로 긴밀하고 안정된 관계가 있다는 견해가 수용되고 있는 점과 특히 그동안 금리가 규제되어 금리가 정책지표로 활용될 수 없는 점이 배경이 되고 있다. 앞으로는 금리가 자유화됨에 따라 경제운영 지표로서 金利의 기능이 중요시될 필요가 있다. 또한 자금의 조달·운영이 자율화되고 다양한 신금융상품이 개발됨에 따라 廣義 通貨量의 直接管理가 불가능하게 된다. 그밖에 금융이 개방됨에 따라 換率의 가격기능도 중요시되는 것이 필요하다. 전반적으로는 통화의 과급과정이 변하고 이에 따라 통화와 명목국민소득간의 장단기 관계가 不安定하게 될 것이다(〈表 7〉 ~ 〈表 9〉 참조).

따라서 앞으로의 通貨政策은 최종목표인 물가상승률 또는 명목국민소득을 보다 直接 관리하는 방향으로 이루어질 필요가 있다. 그리고 中間目標로서 數量指標보다는 금리, 환율 등의 價格指標를 중시하는 것이 바람직하다. 단, 數量指標 중에서

는 앞으로 실물경제에 긴밀한 관계를 형성하게 될 信用 또는 貨出 變數를 증시할 필요가 있다. 그밖에 특정 중간목표 또는 최종목표 변수의 目標值 達成에 집착하기 보다는 모든 변수를 伸縮的으로 관리하는 기본적 原則도 중요하다.

〈表 7〉 名目所得에 대한 通貨量/信用 指標의 설명력(F값) 비교

지표	표본기간		
	1977. 1/4~86.4/4	1983.1/4~92.4/4	1977.1/4~92.4/4
RB	3.61 (0.02)	2.17 (0.10)	2.44 (0.06)
M ₁	2.21 (0.09)	1.80 (0.16)	1.29 (0.29)
M ₂	4.02 (0.01)	3.35 (0.02)	6.94 (0.00)
M ₂ A	4.37 (0.01)	0.55 (0.70)	3.37 (0.02)
M ₃	2.84 (0.04)	2.50 (0.07)	4.61 (0.00)
예금은행대출	1.40 (0.26)	2.33 (0.08)	1.06 (0.38)
금융기관 총대출	2.01 (0.12)	1.70 (0.18)	1.16 (0.34)

註 : 表의 수치는 아래 추정식(B. Friedman(1993) 참조)

$$\Delta y = c + \sum_{i=1}^4 \alpha_i \Delta m_{-i} + \sum_{i=1}^4 \beta_i \Delta r_{-i} + \sum_{i=1}^4 \gamma_i \Delta y_{-i}$$

Δ : 전년동기대비 증감

y : 명목GNP의 대수(log)

m : 통화량/신용 지표, RB(본원통화, 평잔), M₁(평잔), M₂(평잔), M₂A(말잔), M₃(말잔)
 예금은행대출(말잔), 금융기관(한국은행, 예금은행, 보험기관, 투자금융회사 등) 총
 대출(말잔)의 대수(log)

r : 회사채수익률

에서 $\sum_{i=1}^4 \alpha_i = 0$ 을 귀무가설로 하는 F값이며, () 안의 수치는 귀무가설을 기각함에 있어서

有意해야 할 확률을 의미함.

〈表 8〉 實質所得에 대한 通貨量/信用 指標의 설명력(F값) 비교

지표	표본기간	1977. 1/4~86.4/4	1983.1/4~92.4/4	1977.1/4~92.4/4
	RB		4.45 (0.01)	2.05 (0.12)
M ₁		0.25 (0.91)	4.07 (0.01)	0.51 (0.73)
M ₂		2.49 (0.07)	3.07 (0.04)	4.18 (0.01)
M ₂ A		1.47 (0.24)	0.13 (0.97)	0.94 (0.45)
M ₃		0.95 (0.45)	1.25 (0.32)	1.31 (0.28)
예금은행대출		0.49 (0.74)	1.23 (0.33)	0.85 (0.50)
금융기관 총대출		0.94 (0.46)	1.19 (0.34)	0.95 (0.44)

註 : 表의 수치는 아래 추정식(B. Friedman(1993) 참조)

$$\Delta x = c + \sum_{i=1}^4 \alpha_i \Delta m_{-i} + \sum_{i=1}^4 \beta_i \Delta r_{-i} + \sum_{i=1}^4 \gamma_i \Delta x_{-i} + \sum_{i=1}^4 \delta_i \Delta p_{-i}$$

x : 실질GNP의 대수(log)

p : GNP 디플레이터의 대수(log)

나머지 변수설명 : 〈表 7〉의 註 참조.

에서 $\sum_{i=1}^4 \alpha_i = 0$ 을 귀무가설로 하는 F값이며, () 안의 수치는 귀무가설을 기각함에 있어서 有意해야 할 확률을 의미함.

가. 金利 및 換率의 重視

금리와 환율의 변동이 규제된 상태에서 通貨政策은 통화량에 의한 數量管理政策에 의존할 수밖에 없었다. 금리와 환율이 고정되어 있을 때 통화량의 변화에 의하여 정책목표는 비교적 쉽게 달성될 수 있기 때문이다. 그러나 금리와 환율의 가격기능이 형성될 때는 通貨량의 변화가 金利와 換率의 변화를 수반하기 때문에 通貨量, 金利 및 換率이 모두 중시되어야 한다.

〈表 9〉 物價에 대한 通貨量/信用 指標의 설명력(F값) 비교

지표	표본기간	1977. 1/4~86.4/4	1983.1/4~92.4/4	1977.1/4~92.4/4
	RB		1.60 (0.21)	2.10 (0.11)
M ₁		1.88 (0.15)	2.05 (0.12)	1.52 (0.21)
M ₂		3.04 (0.04)	2.16 (0.11)	2.80 (0.04)
M _{2A}		1.38 (0.27)	1.08 (0.39)	1.81 (0.14)
M ₃		1.53 (0.23)	1.13 (0.37)	1.65 (0.18)
예금은행대출		6.92 (0.00)	0.56 (0.69)	0.42 (0.79)
금융기관 총대출		4.36 (0.01)	0.70 (0.60)	0.29 (0.88)

註 : 表의 수치는 아래 추정식(B. Friedman(1993) 참조)

$$\Delta p = c + \sum_{i=1}^4 \alpha_i \Delta m_{-i} + \sum_{i=1}^4 \beta_i \Delta r_{-i} + \sum_{i=1}^4 \gamma_i \Delta x_{-i} + \sum_{i=1}^4 \delta_i \Delta p_{-i}$$

변수설명 : 〈表 8〉의 註 참조.

에서 $\sum_{i=1}^4 \alpha_i = 0$ 을 귀무가설로 하는 F값이며, () 안의 수치는 귀무가설을 기각함에 있어서 有意해야 할 확률을 의미함.

금융혁신 등에 의하여 앞에서 살펴본 바와 같이 통화량의 변화가 명목국민소득에 미치는 영향이 不安定해짐에 따라 점차 금리 및 환율의 변동이 보다 중시되고 있는 것이 세계적인 추세이다³¹⁾. 이에 따라 금융의 개방과 금융의 자율화가 추진될 90년대 동안에는 통화량, 금리 및 환율의 調和 있는 운용이 필요하다.

31) 域內國 通貨間의 환율변동폭을 일정범위내로 제한하는 準固定換率制度 또는 準變動換率制度를 운영하고 있는 EU의 국가 중 특히 소규모 국가들이 정책운용에 있어서 金利와 換率을 중시하고 있는 전형적인 예이다. 자세한 것은 韓國銀行 調査第1部(1993) 참조.

그리고 장기적으로 통화정책의 중간 목표는 通貨量-金利-換率의 순서로 변경되어야 하고 이에 대한 방안이 모색되어야 한다. 즉, 환율은 경제의 개방이 완전히 이루어지게 되면 가장 중시하고 그 이전에는 금리가 중시되어야 한다.

다시 말하면 앞으로의 통화정책은 기본적으로 數量管理政策에서 價格管理政策으로 변경되어야 한다. 통화당국에 의한 직간접 수량관리는 금융이 개방되고 자율화된 경우에는 대체로 민간 부문의 자율적 경제행위에 의하여 회피될 수 있다. 예컨대, 통화당국이 통화긴축정책을 시행하는 경우 기업, 금융기관 등의 민간은 해외로부터 자금을 유입할 수도 있으며 국내금융시장을 통해서도 새로운 금융기법에 의하여 필요한 자금을 조달할 수 있을 것이다. 민간에게 중요한 것은 자금의 可用性(availability)이 아니라 자금의 價格이 된다. 상대적으로 자금의 可用性은 민간에게 제약요인이 되지 않게 되는 것이다. 통화의 과금경로 측면에서 설명하면, 금융이 개방되고 자율화된 경제에서 통화는 可用流動性의 변화에 의한 일시적인 소득변화를 통해서보다는 金利의 변화에 의한 항상소득 또는 富의 변화 그리고 현재와 미래간 통화수요에 있어서 대체관계의 변화를 통해서 총수요에 영향을 미치는 과금경로를 갖게 된다³²⁾. 이에 따라 數量管理에 의한 통화정책은 성공적인 효과를 기대할 수가 없다. 민간부문의 경제행위는 可用流動性의 변화에 의해서는 큰 영향을 받지 않고 金利의 변화에 의해서 영향을 받게 된다.

한편, 통화당국이 용이하게 관리할 수 있는 금리는 長期金利보다는 短期金利이다. 금리에 관한 대표적 理論(unbiased expectations hypothesis와 liquidity premium hypothesis)에 의하면 長期金利는 현재의 단기금리, 단기금리에 대한 미래의 예상치와 유동성에 대한 프리미엄에 의해서 결정된다. 이에 따라 통화당국은 단기금리를 변화시켜 장기금리에도 영향을 미칠 수 있게 된다.

그러나 금융의 개방도가 높아지면서 장기금리의 결정요인이 변화하고 이에 따라 통화당국은 장기금리의 결정에 영향을 미치는 데에 限界를 갖게 된다. 금융이 개방됨에 따라 장기금리는 정책당국이 직접 영향을 미칠 수 있는 단기금리보다 國際金利에 큰 영향을 받게 되는 것이다. 더욱이 금리수준 자체가 국제금리와 인플레

32) 또한 通貨는 기업의 투자보다 가계의 소비 및 주택 수요에 영향을 미친다. Blundell-Wignall, Browne and Manasse(1990) 참조.

이선 등 미래의 경제에 대한 예상에 의하여 결정되는 정도는 높아지는 반면 정책 당국의 재할인율 등 금리조정수단에 의하여 결정되는 정도는 약해질 것이다. 이에 따라 금융개방이 진전됨에 따라 통화당국은 금리의 管理力도 약해지고 금리를 통한 정책운영에 많은 制約을 받게 된다.

결국, 금융의 개방도가 높아짐에 따라 金利와 더불어 換率의 움직임을 중시하고 금리와 환율을 管理할 수 있는 방안이 꾸준히 모색되어야 한다. 특히 소규모 금융 개방경제에서는 외국의 예에서 보듯이 환율의 역할이 지대하다. 대외경제관계에서는 換率을 중시하고 국내경제에서는 金利를 중시하는 정책구조가 강구되어야 한다. 금리와 환율이 경제에 미치는 파급효과에 대한 엄밀한 分析에 기반을 두면서 이들이 적정 수준에서 管理될 수 있는 방안이 필요한 것이다. 특히 換率에 있어서는 앞에서 설명된 바와 같이 적합한 환율제도, 환율의 목표범위, 외환시장의 개설·운영, 중심환율제도, 국제간 환율협조체제 등의 課題가 검토되어야 한다.

나. 通貨政策의 運用

금융의 개방과 자율화 시기에 있어서의 통화정책은 최종목표인 물가상승률 또는 국민소득을 보다 直接的으로 調整·管理하면서 동시에 통화량, 금리, 환율 등의 다양한 經濟指標를 활용할 필요가 있다. 이와 같은 통화정책운용방식은 과거에 비해 매우 어려운 방식이며 또한 정밀성을 보장하지 못하지만 환경변화에 가장 효율적으로 대처하는 방식이다.

명목국민소득과 금리의 중요성을 통화정책 운용방식에 반영한 통화정책의 運用 準則(rule)을 예시하면 [圖 5]와 같다. 명목GNP증가율은 最終目標인 동시에 中間目標의 성격을 갖도록 하고 은행간 콜금리와 본원통화는 中間目標와 運用目標의 성격을 갖도록 하는 방식이다.

통화정책운용을 위해 통화당국은 첫째로 경제성장률과 물가상승률에 대한 최종 목표치를 고려한 名目GNP增加率의 目標値를 설정한다. 예컨대, 경제성장률 목표가 年率 7%이고 물가상승률 목표가 年率 5%인 경우 명목GNP증가율의 목표치를 年率

12%로 정한다³³⁾.

둘째, 명목GNP증가율의 목표치 달성에 적정한 本源通貨 및 M_2 의 增加率 또는 市場決定金利의 目標値를 설정한다. 본원통화 증가율의 목표치는 본원통화에 대한 화폐수량방정식(본원통화 증가율 = 명목GNP증가율 - 본원통화의 유통속도 증가율)에서 결정될 수 있다. 예컨대, 본원통화의 유통속도 증가율이 年 -10%인 경우 본원통화증가율의 年 목표치는 22%이다. 또한 시장결정금리의 목표치는 시장결정금리와 명목GNP간의 안정적인 함수관계에서 결정될 수 있다. 다만 시장결정금리와 명목GNP간의 안정적인 함수관계는 금리의 가격기능이 정착된 후에 발견될 수 있을 것이며 금리의 가격기능은 금리의 자유화가 충분히 이루어진 후 상당한 기간이 지나서 정착될 것이다. M_2 증가율의 목표치는 현재의 산정방식에 의하여 결정될 수 있다. 그리고 신용(대출)이 지표로서 중요한 의미를 지니게 될 경우에는 신용(대출)에 대한 적정 증가율도 산정되어야 할 것이다³⁴⁾.

셋째, M_2 /신용(대출) 증가율 및 시장결정금리의 목표치 달성에 적정한 銀行間 콜金利 및 本源通貨 增加率의 目標値를 설정한다. 은행간 콜금리 및 본원통화 증가율의 목표치는 통화/신용(대출)에 대한 수요 및 공급의 안정적인 함수관계 및 금리간의 안정적인 구조관계에서 결정될 수 있을 것이다.

넷째, 은행간 콜금리, 본원통화 증가율, M_2 /신용(대출) 증가율 또는 시장결정금리의 目標範圍를 설정한다. 실제로는 경제여건에 따라 이들 4변수 가운데 일부 변수에 대해서만 목표치가 설정될 것이므로 이들 목표치를 중간치로 두고 필요한 일부 변수에 대해서만 목표범위를 설정한다.

다섯째, 앞으로 상당한 기간동안 시장결정금리는 중간목표로 활용되기 어려울 것이지만 長期的인 관점에서는 중요성이 인식되어야 한다. 한편, 短期的으로는 본원통화 증가율/은행간 콜금리와 M_2 증가율이 운용 및 중간 목표로 활용되는 것이 바람직하다. 中長期的으로는 M_2 증가율의 유용성이 감소하는 한편 신용(대출)증가율이 중간목표로 활용될 수 있을 것이다. 長期的으로는 환율이 중간목표로서 활용

33) 逆으로 명목GNP증가율의 목표치가 12%인 것은 반드시 경제성장률이 7%이고 물가상승률이 5%인 것을 목표로 하는 것은 아니다. 이와 같은 의미에서 명목GNP증가율의 12% 목표치는 정책의 最終 目標値와 완전히 일치하는 것은 아니다.

34) 徐秉翰(1993), Kashyap, Stein and Wilcox(1993) 참조.

되는 것이 필요하다. 목표치와 목표범위를 설정함에 있어서 은행간 콜금리, 본원 통화 증가율, M_2 /신용(대출) 증가율, 시장결정금리, 환율이 서로 모순되지 않고 調和를 이루는 것이 필요하다.

마지막으로, 運用 및 中間 目標은 재할인율, 필요지급준비율, 지급준비금공급, 공개시장조작, 외환시장개입 등의 手段에 의해서 달성되도록 한다. 그리고 지속적으로 운용 및 중간 목표를 조정할 수 있는 정책수단을 개발하도록 한다.

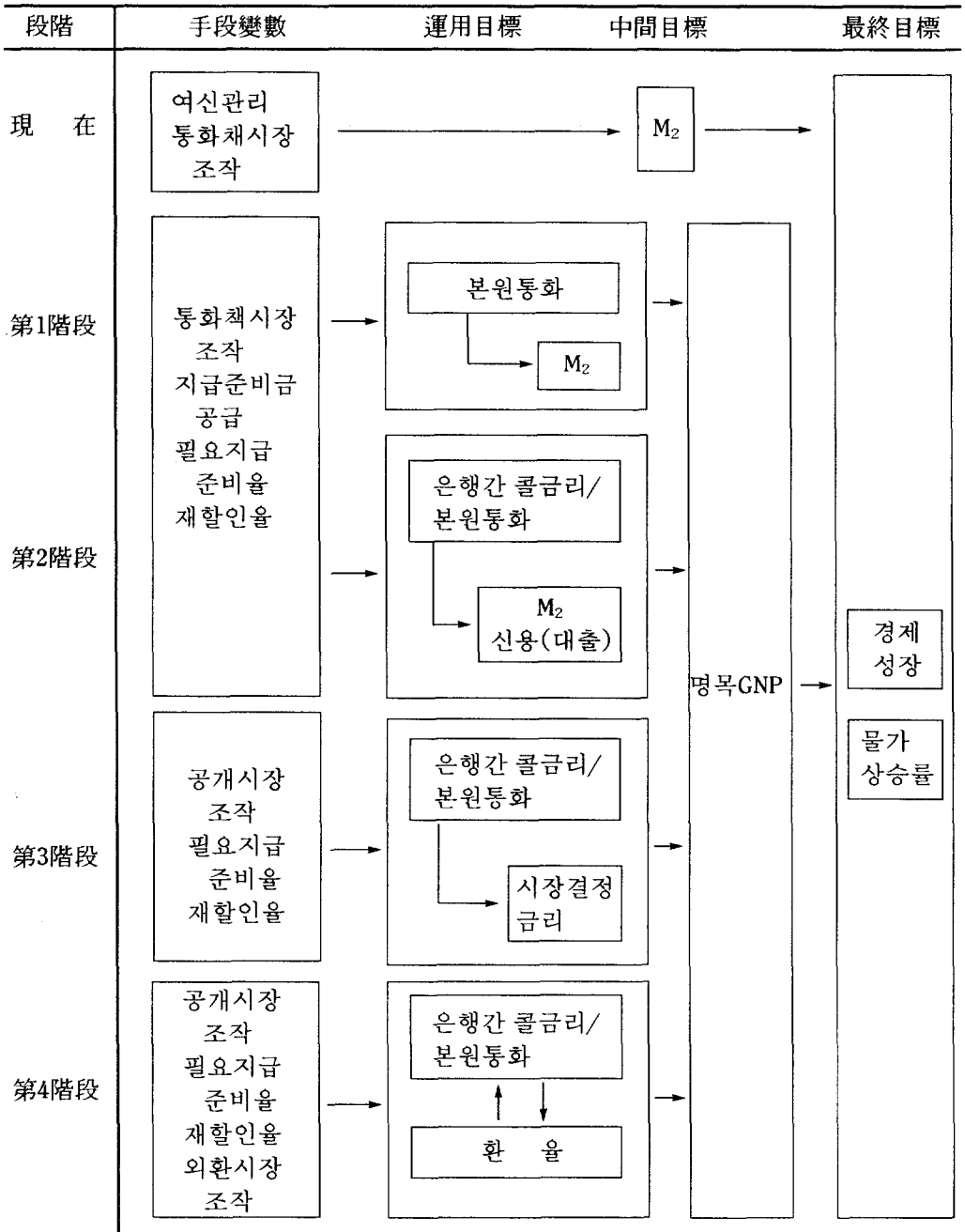
[圖 5]는 이상의 내용을 앞으로의 예상단계별로 도식화하고 있다. 예컨대 제1단계의 가장 간단한 통화정책의 운용방식은 통화의 間接管理手段에 의하여 本源通貨를 관리하며 이로부터 名目GNP의 目標值를 달성하는 것이다. 중간목표로서 본원 통화의 유용성에 대해서는 이미 경험적으로 입증된 바 있다³⁵⁾.

그림 중 現在는 경제성장과 물가상승률을 최종목표로 정하고 중간목표인 M_2 증가율을 여신관리 및 통화채시장조작에 의하여 直接的으로 관리하고 있음을 보여준다. 第1段階 이후는 名目GNP가 중간목표 또는 최종목표로 관리되고 있다³⁶⁾. 중간목표 및 운용목표로서는 M_2 의 유용성이 감소하는 한편 점차 信用(貸出)과 市場決定金利가 중요시되고 최종적인 第4段階에서는 換率이 중요시되고 있다. 또한 운용목표 또는 중간목표로서는 本源通貨가 중요시되고 있고 점차 銀行間 콜金利도 중요시되고 있다. 통화변수, 금리변수 및 환율변수 등이 운용목표 및 중간목표로 사용될 경우에 이들 변수간에 괴리가 나타나지 않도록 상호영향 관계를 고려해야 하는 점이 표시되고 있다. 그리고 수단변수에 있어서는 점차 전통적인 間接 通貨管理手段이 활용되고 있다. 통화채시장조작은 국공채시장을 포함한 공개시장조작으로 변화하고 있으며 마지막 第4段階에서는 외환시장조작이 추가되고 있다.

35) 李仁杓(1994) 참조.

36) 명목GNP를 중간목표로 관리하는 방안에 대한 대표적인 文獻으로서 McCallum(1993, 1994) 참조.

[圖 5] 通貨政策 運用方式의 豫想變化 推移



3. 資金配分政策

가. 資金의 選別支援

금융의 개방 및 자율화의 시기에서도 資金의 選別支援은 여전히 중요한 정책과제이다. 단, 인위적이고 직접적인 규제에 의한 자금의 선별지원은 止揚되어야 한다. 市場 機能이 失敗한 경우 合理的인 制度에 의하여 필요한 부분에 자금이 공급되는 자금의 선별지원책이 필요한 것이다.

금융이 개방되고 자율화되는 상태에서는 금리, 환율 및 주가의 변동성이 증대함에 따라 거품경제가 형성될 가능성이 높다. 이때는 短期的인 자금의 수급이 활발하게 되어 단기 금융상품의 개발이 활기를 띠고 투자도 단기적인 성격을 띠게 됨에 따라 장기적으로는 경제의 기반이 불안정하게 될 우려가 있다. 이러한 상황에서는 자금의 長期的인 調達·運用을 꾀하는 정책이 필요하게 된다.

자금의 조달·운용에 대한 量的規制를 완화하는 과정에서도 자금의 흐름에 유의할 필요가 있다. 본질적으로 금융은 公共性을 지니고 있기 때문에 금융업무의 인허가권을 완전히 개방할 수는 없듯이 완전한 금융규제의 해제는 바람직하지 않다. 금융은 특성상 規制를 완전히 벗어날 수는 없는 것이다. 또한 금융규제의 완화는 대부분 반대급부를 수반한다. 금융규제의 완화에 의하여 이익을 보는 계층과 불이익을 당하는 계층이 존재하기 때문이다. 이에 따라 금융규제의 완화는 경제 전체의 이익을 증가시키는 것을 판단의 基準으로 정하고 수행되어야 한다. 경제 전체의 이익증대를 고려하지 못한 채 특정 이익집단의 강력한 요구에 의해서 規制가 완화되는 것은 바람직하지 않다. 규제완화로 인하여 장기적인 관점에서의 경제체질이 허약하게 되어서도 안 된다. 성장잠재력을 확충하는 데 필요한 부분에 자금이 지속적으로 공급될 수 있도록 금융규제는 틀을 갖추어야 하는 것이다.

앞으로는 기본적으로 자금의 선별지원을 財政에 의존하는 것이 바람직하다. 그러나 그동안 금융에 의존해 온 자금의 선별지원을 일반 국민으로부터의 과세에 의한 재정에 전적으로 의존하는 데는 限界가 있을 수 있다. 합리적인 금융규제의 틀

속에서 금융기관의 자발적인 의사결정에 의하여 국가경제적 관점에서 필요한 부분으로 자금이 순환되도록 유도하는 것이 바람직한 정책방향이다.

나. 金融機關의 海外資金配分 役割

금융의 개방에 따라 국가경제의 미래는 앞으로 金融機關에 의한 저축증대 역할과 더불어 資金配分 役割에 크게 의존할 수밖에 없다. 국내 금융산업은 그동안의 경제발전과정에서 자금을 조달하여 실물산업을 지원하는 데에 주력함으로써 국제경쟁력을 상실한 상태에 있다. 한 국가의 자주성을 유지한 명실상부한 국가경제의 발전은 實物과 金融이 동시에 발전한 경우에만 기대될 수 있다. 금융을 외국의 금융산업에 의존하는 경제발전은 한 국가의 자주성을 보장할 수 없는 것이다. 금융이 개방되면서 앞으로 국내 금융기관은 국내 금융시장에서도 외국의 금융기관과 치열한 경쟁을 피할 수 없게 되었다. 선진국으로의 경제발전을 위해서는 국내 금융산업이 국제경쟁력을 갖추고 국내 산업에 자금을 공급하는 역할을 반드시 수행할 수 있어야 한다.

무엇보다도 국내 금융기관은 국제 금융시장에서 海外資金을 조달하여 국내 산업에 공급하는 데에 주도적인 역할을 수행할 수 있어야 한다. 이로부터 국내 금융기관은 국제 금융업무를 본격적으로 추진함으로써 결국에는 國際競爭力을 갖출 수 있는 기회를 갖게 된다. 또한 국내 실물산업은 스스로 해외자금을 조달하는 것보다 海外信認度와 전성이 높은 금융기관에 의하여 낮은 費用으로 해외자금을 조달할 수 있게 된다.

단기적으로 일부 대기업은 스스로의 信用에 의하여 보다 값싼 자금을 조달할 수 있을지 모른다. 그러나 현재의 일부 금융기관은 장기적으로 전문성을 띤 대형 금융기업(群)으로 성장하게 될 것이며 장기적으로 대형의 專門 金融企業보다 대기업이 보다 유리하게 해외자금을 조달하기는 어려울 것이다. 비록 현재에는 불리하더라도 장기적인 관점에서 대형의 專門 金融企業(群)을 育成할 필요가 있는 것이다³⁷⁾.

37) 다음 第4節 金融專業企業群의 育成 참조.

또한 국내 금융기관이 해외자금을 조달하여 국내 산업에 공급하는 역할을 수행함으로써 형성되는 국내 금융기관과 국내 산업과의 관계는 외국 금융기관과 국내 산업과의 관계보다 훨씬 安定的인 것이다. 외국 금융기관과 국내 산업의 관계는 경제적인 이해관계가 맞지 않으면 쉽게 소멸되는 불안정적인 관계이다. 외국 금융기관의 불안정한 行態는 경우에 따라서 국내 산업에 커다란 피해를 줄 수 있다.

따라서, 國內金融機關이 海外資金을 조달하여 자금수요자에게 공급하는 역할을 주도적으로 수행할 수 있는 與件이 政策的으로 유도될 필요가 있다. 金融產業과 實物產業의 균형있는 발전을 도모하는 政策이 艱요한 때라고 판단된다.

4. 金融專業企業群의 育成

금융의 개방화를 추진하고 있는 우리 경제는 다수의 자회사를 거느린 거대한 외국 금융그룹의 국내진출에 대응하여 국내 금융시장을 방어하면서 국제 금융시장에서의 경쟁력을 강화하기 위하여 국제경쟁력을 갖춘 적정한 數의 대형 금융기업군을 필요로 하고 있다. 또한 대형의 금융기업군에 의하여 금융산업은 실물산업과 均衡 있는 발전을 도모하고 실물산업에 자금을 효율적으로 供給하여 선진국의 경제로 발전할 수 있기를 기대하고 있다. 다만, 금융기관의 私金庫化를 방지하기 위해서 산업자본이 배제된 金融專業의 企業群이 탄생되기를 희망하고 있다. 또한, 산업재벌의 형성과정에서 나타난 폐해를 경험한 바 있어 정부의 특혜에 의한 금융전업기업군의 탄생은 부정적으로 인식되고 있다. 이와 같이 산업자본이 배제된 대형의 금융전업기업군이 빠른 시일 내에 육성될 필요성이 있다.

그러나 우리 경제에 적합한 금융전업기업군이 육성되는 데에는 여러 가지 課題가 산재해 있다. 우선 금융업에 대한 해안을 지니고 경제하려는 의지와 기업가정신이 투철하여 금융기관의 기업성을 관철시킬 수 있는 金融專業資本家 또는 金融專業企業을 찾아야 하는 문제이다. 금융전업기업군의 행동주체는 금융자본가와 금융전업기업이기 때문이다. 단지 경제적인 능력만을 소유하고 있는 자본가 또는 기업에게 금융전업기업군, 나아가 금융산업 및 국가경제를 맡길 수는 없을 것이다.

다음에는 금융전업기업군 육성의 목적을 달성할 수 있는 所有支配構造를 찾아야 하는 것이다. 여기에는 소위 ‘주인’으로 불리우는 단일 대주주의 지배에 의한 소유구조, 외국의 경우와 같이 ‘경영층’의 지배에 의한 소유구조, 또는 고객 협의체, 기관투자가 협의체 등 ‘주주 협의체’의 지배에 의한 소유구조 등이 논의될 수 있다. 각 소유지배구조는 장단점이 있고 형성될 금융전업기업군의 기업문화 등에 따라 적합한 소유지배구조의 형식이 다를 수 있다. 그러나 무엇보다도 중요한 것은 그동안 상실된 채 있는 금융기관의 企業性과 금융인의 自律意志를 회복시키는 소유지배구조가 모색되어야 하는 점이다.

그리고 금융전업기업군은 규모 및 범위의 경제를 실현할 수 있어야 국제경쟁력을 갖출 수 있기 때문에 業務領域이 논의될 필요가 있다. 銀行이 모체가 되더라도 證券業, 保險業 등을 포함하여 업무의 범위 및 영역이 결정되어야 한다. 점차 금융업이 정보산업화하면서 금융업의 경계선이 모호해짐에 따라 금융전업기업군은 지나치게 비대해질 수 있고 이로 인하여 경제력 집중의 폐해가 야기될 수 있기 때문이다.

금융전업기업군의 構成形式도 논의되어야 한다. 일반적으로 母會社/子會社의 방식이 용이하게 수용될 수 있을 것으로 보이지만 미국의 지주회사 방식 또는 일본의 상호출자 방식도 장점이 있으므로 여러 대안이 검토될 수 있을 것이다.

그밖에 금융전업기업군 육성의 誘引策이 논의되어야 한다. 금융전업기업군이 형성되는 과정에서 증자, 합병, 업종전환 등이 필요할 것이며 이때 장애요인이 되는 제도는 정비되고 규제는 완화되어야 한다. 경우에 따라서는 새로운 제도의 정립이 필요하고 특혜의 소지가 없는 수준에서의 유인책이 검토될 수 있을 것이다.

끝으로 금융전업기업군에 대한 監督體系가 정비되어야 한다. 기존의 감독제도하에서는 규모, 업무영역, 소유구조 등에서 새로운 형태인 금융전업기업군에 대한 監督이 효율적으로 이루어지기를 기대하기는 어렵다. 따라서 공정한 거래, 거래자 보호, 위험(리스크) 관리 등의 문제를 해결할 수 있는 감독체계의 정립이 논의되어야 할 것이다.

V. 金融監督의 國際化

1. 金融監督의 目的 및 方向

금융이 開放되고 自律化됨에 따라 금융감독에 있어서도 변화가 필요하다. 국내 금융시장에서도 국제 금융시장과 유사한 금융거래가 형성되고 국내 금융기관도 국제 금융기관과 유사한 거래를 수행할 것이기 때문이다. 즉 국내 금융에도 금융의 證券化 現象이 일반화되고 금융거래는 대차대조표의 계정항목으로 기록되지 않는 帳簿外去來의 형태가 급진적으로 증가할 것이며 국내 금융시장이 국제 금융시장과 밀접하게 연계되는 금융시장의 汎世界化 現象이 나타날 것이다. 이에 따라 금융감독을 새로운 감독환경에 맞추어 國際化할 필요가 있는 것이다.

금융감독의 기본 목적은 금융제도의 健全性(safety and soundness)과 安定性(stability)을 보호하여 민간으로부터의 信賴性(integrity)을 유지하는 것이다. 금융의 개방과 자율화로 경쟁이 치열하게 되고 금리 및 환율의 변동 폭이 확대되면서 다양하고 복잡한 금융 위험(리스크)의 출현이 예상된다. 이러한 위험(리스크)이 신금융상품 개발 등의 금융혁신에 의하여 다른 금융거래자에게 전가되는 과정에서 금융제도가 불안정해질 가능성이 크다. 이에 따라 금융 개방과 자율화의 시기에는 금융기관의 건전경영을 유도함으로써 금융제도의 健全성과 安定성을 유지하는 금융감독이 특히 중요하게 된다.

한편, 금융 개방과 자율화의 목적은 금융기관의 國際競爭力을 강화하는 데 있다. 이를 고려하여 금융감독도 금융의 國際競爭力을 훼손하지 않고 강화하는 방향으로 시행되는 것이 필요하다. 예컨대, 금융감독은 금융 개방과 자율화에 의하여 기대되는 국내 금융기관의 金融革新 能力을 저해하지 않아야 할 것이며 국내 금융기관의 自律的인 경영 및 자금 조달 운용 등을 저해해서도 안될 것이다.

따라서 금융 개방과 자율화의 시기에 있어서 금융감독의 목적은 금융제도의健全성과 安定성을 보호하면서 동시에 금융기관의 國際競爭力을 강화하는 데 두어야 한다. 금융제도의 건전성·안정성과 금융기관의 국제경쟁력을 달성할 수 있는 調和 있는 金融監督의 방안이 필요한 것이다. 왜냐하면 금융제도의 건전성·안정성을 위한 지나친 규제에 의한 감독은 금융의 국제경쟁력을 저해할 수 있으며 지나치게 금융의 자율성을 허용하는 금융감독은 금융제도의 건전성·안정성을 훼손시킬 우려가 있기 때문이다.

금융감독의 목적을 실현하기 위한 금융감독의 방향은 첫째, 기본적으로 금융기관의 自律性を 보장하여 금융기관 스스로의 자율적인 감사 및 감독에 의존하도록 하는 것이다. 급변하는 금융환경의 여건에서 감독당국이 완벽하게 금융기관을 선도하고 감독하는 것은 불가능하기 때문이다. 금융기관은 적정 수준의 수익을 위하여 본질적으로 위험(리스크)을 감수할 수밖에 없으므로 금융제도의 완전한 건전성 보호(zero bank insolvancies)를 목표로 하는 금융감독은 오히려 바람직하지 않다. 이에 따라 금융감독당국은 반드시 필요한 경우가 아니면 금융기관 경영에의 介入을 最少化하는 것을 기본원칙으로 정하는 것이 필요하다.

둘째, 다른 金融政策과 調和를 이룰 수 있는 금융감독을 시행하는 것이다. 금융시장의 경쟁성을 증진시키고 금융시장의 효율성을 높이며 효과적인 거시경제정책 수행이 가능한 금융제도를 유지하고자 하는 금융정책과 금융감독은 조화를 이루어야 한다. 또한 경쟁이 금융기관간에 균형을 이룬 상태에서 이루어지고 이익상충, 불공정거래 등으로부터 금융거래자를 보호하며 과도한 금융부문의 경제력 집중을 방지하고자 하는 금융정책과도 금융감독은 조화를 이루어야 한다.

셋째, 금융감독기관간에 協調體制를 구축하는 것이다. 금융의 개방화와 자율화에 따라 국내외 금융시장이 통합되고 금융업무의 성격이 기업화하게 된다. 이에 따라 국내 금융감독기관은 국외의 금융감독기관과 상호 협조체제를 형성하는 것이 필요하다³⁸⁾. 서로 금융정보를 교환하고 이중 금융과세를 조정하며 금융감독의 기

38) 1974년 독일(서독) Bankhaus Herstatt의 외환손실로 인한 도산은 국제은행간 시장에 큰 타격을 주었으며 이후 國家間에 金融監督機關의 協調 必要性이 한층 높아지게 되는 계기가 되었다. 예컨대, BIS(Bank for International Settlements)의 주관으로 12개국(Group of Ten Countries : Belgium, Canada, France, Germany, Italy, Japan, the Netherlands, Sweden, the United Kingdom, the United States; 기타:

준, 원칙, 방법 등을 개발한다. 그리고 국내 금융감독기관간에도 상호 업무를 협조하고 감독을 효율적으로 수행하는 방안을 모색한다. 필요한 경우에는 감독을 전체적으로 연계하여 조정하고 운영할 수 있는 조직을 신설하는 방안³⁹⁾을 논의한다.

넷째, 금융의 개방과 자율화에 따라 금융기관의 대형화 및 금융기업군의 형성에 의한 金融의 兼業化가 확대될 것이므로 금융 겸업화에 대한 적합한 금융감독방안을 마련하는 것이다. 우선 감독기관은 금융기관별의 감독방식을 지양하고 금융업무의 전문성을 고려한 機能的 감독방식을 모색한다. 금융기업군의 의사결정에 대한 책임소재를 명확히 하고 개별 금융기관의 自律的인 經營을 유도하는 감독이 필요하다. 또한 기업군내의 개별 금융기관간에 조직 및 영업을 구분하고 자금운용을 제한하는 등의 壁(fire wall, Chinese wall)을 엄격히 두어 개별 금융기관의 위험이 기업군 전체로 오염되지 않도록 하는 감독이 필요하다. 이는 개별 금융기관의 부실 또는 건전 경영이 기업군 전체의 부실 또는 건전 경영으로 오인될 수 있으며 기업군 내에서 부실 여신을 상호제공하는 경우 위험 분산이 적절하지 못하게 되어 기업군 전체에 위험이 초래되기 때문이다. 금융기업군이 充實한 資本을 갖추도록 하는 감독도 필요하다. 금융기업군의 자본은 기본적으로 모회사의 자본에 원천을 두고 있어 기업군 전체로는 과소한 자본이 될 우려가 있으므로 연결 재무제표에 의하여 감독함으로써 가공이익 및 자본의 중복계산 등을 방지하는 감독이 필요하다.

끝으로 새로운 금융환경에 적합한 健全性을 위한 금융감독방안을 새로이 강구하는 것이다. 예컨대, 충실한 自己資本(capital adequacy)의 수준과 不實貸出의 처분방법을 모색한다. 금융기관(특히 금융기업군)에 대한 계열회사 및 자회사와의

Switzerland, Luxemburg)이 참여한 바젤위원회(Basel Committee)가 같은 해에 구성되어 국제금융거래에 참여하는 금융기관에 대한 감독방침을 정한 'Basel Concordat'를 선언하였다. Basel Concordat의 주요내용은 : (i) 외국금융기관에 대한 감독은 모국과 영업지역국 감독기관의 공동책임이며 (ii) 모든 외국금융기관이 감독을 받아야 하며 (iii) 유동성에 대한 감독은 영업지역국 감독기관에 일차적인(primary) 책임이 있으며 (iv) 지급불능에 대한 감독은 외국금융기관 지점의 경우에는 본질적으로(essentially) 모국 감독당국의 권한사항인 한편 외국금융기관 현지법인의 경우에는 일차적으로 영업지역국 감독당국의 책임이며 (v) 해당 금융기관의 모국과 영업지역국의 감독당국 사이에 정보를 교환하고 영업지역국의 영업지역내에서 모국의 감독당국 또는 감독대리인에 의한 금융기관 감독권한을 허용함으로써 실질적으로 감독기관간에 협조하는 것등이다. 1991년에는 영국의 BCCI(Bank of Credit & Commerce International)가 도산하자 바젤 위원회는 더욱 강화된 국제금융기관의 감독기준을 마련하였다.

39) 金融制度改編研究小委(1993)는 '金融監督協議會'를 제안한 바 있다.

연결 재무제표 등의 報告書 提出制度를 강화한다. 그 밖에 공시제도를 확립하여 금융업무의 透明性을 높이도록 한다. 금융거래자를 保護할 수 있는 조치 및 제도도 강구한다. 또한 外國 金融機關도 예외없이 적합한 감독을 받도록 하는 제도를 정비한다.

2. 金融監督의 主要 內容

금융감독의 內容은 (i) 금융업무에 대한 감독 (ii) 감독의 범위, 빈도, 내용 (iii) 감독자의 권한 (iv) 도산 금융기관의 처리 (v) 예금 보호 (vi) 감독기관의 조직체계 등으로 구분될 수 있으며, 이 가운데 금융업무에 대한 감독은 (i) 진입에 대한 감독 (ii) 위험(리스크)관리에 대한 감독 (iii) 유동성에 대한 감독 (iv) 자본충실에 대한 감독 (v) 자산운용에 대한 감독 (vi) 내부자 신용(대출)에 대한 감독 (vii) 업무영역에 대한 감독 (viii) 준비금(충당금)에 대한 감독 등이 주요내용이 되고 있다. 금융제도의 健全性 監督을 중심으로 하는 금융감독의 국제화 실현에 있어서는 특히 危險(리스크) 管理에 대한 감독, 流動性에 대한 감독, 資本充實에 대한 감독, 預金 保護 그리고 監督機關의 組織體系⁴⁰⁾에 대한 합리적인 변화와 대응이 요망된다⁴¹⁾.

가. 危險(리스크)管理 監督

危險管理에 대한 감독은 금융기관이 위험을 관리하는 능력 및 상황을 감독하여 위험의 증대를 억제함으로써 금융제도의 건전성·안정성을 보호하고자 하는 것이다. 앞으로의 금융업무는 정보산업화에 따른 위험의 측정, 운용, 관리, 매매 등이 중

40) 감독기관의 합리적 조직체계에 대해서는 金融制度改編研究小委(1993) 참조. 미국에서도 현재 정부 회계국(GAO)의 제안에 따라 금융기관 감독기구의 통합방안이 논의중에 있으며 유럽의 경우에도 금융그룹에 대한 효율적인 감독을 위해 금융기관별로 분산되어 있는 감독기구의 통합문제가 거론되고 있다.

41) 미국 중앙은행(FRB)은 派生金融商品의 去來增加 등에 대처하여 위험관리를 강화하고 각종 규범(Regulation)의 준수여부에 대한 점검을 위해 검사평가항목을 현재의 AIM(Asset quality, Internal control, Management)에서 ROCA(Risk management, Operations, Compliance, Asset quality)로 조정함으로써 은행검사제도의 개선을 추진하고 있는 사실은 우리가 감독방향을 모색함에 있어서 示唆하는 바가 있다. 韓國銀行 銀行監督院 監督企劃局, 『감독업무정보』, 제109호 참조.

심이 될 것이므로 危險管理에 대한 감독은 매우 중요한 의미를 지니게 된다.

전통적으로는 위험관리에 대한 감독이 현재의 상태를 중시하는 情態的(static)인 관점에서 이루어졌지만 금융 개방 및 자율화에 따른 위험관리 감독은 잠재위험을 중시하는 動態的(dynamic)인 관점에서 이루어져야 한다. 이를 위하여 개별상품이 아닌 금융기관 전체에 내재되어 있는 潛在危險을 대상으로 潛在危險을 관리하는 경영층의 능력을 평가하는 것이 필요하다⁴²⁾. 단, 이와 같은 위험관리 감독은 경직성을 피하고 伸縮性을 지니면서 수행되는 것이 필요하다. 경직적인 위험관리 감독은 금융기관의 문화 등 특성을 고려하지 못한 경영간섭을 초래하여 오히려 금융기관의 위험관리능력을 저해할 수 있기 때문이다.

금융 개방과 자율화의 시기에 있어서 중요시되는 위험관리 감독의 대상은 전체적인 潛在危險, 國家危險, 外貨/金利變動危險, 派生金融商品 危險⁴³⁾ 등이다. 왜냐하면 금융의 개방 및 자율화로 국가간의 금융업무, 환율 및 금리의 변동 폭과 파생금융상품의 거래가 확대됨에 따라 이들과 관련된 위험이 증대할 것이기 때문이다. 종합적으로는 금융업무 전체에 잠재되어 있는 위험이 감독당국의 입장에서는 특히 중요하다.

이와 같은 위험을 대상으로 국내 금융기관과 해외의 지점 또는 현지법인 등과의 연결 재무제표 그리고 모회사와 자회사 및 계열회사와의 연결 재무제표에 의존하고 국경초월(cross-border)거래 등 국가별⁴⁴⁾ 그리고 거래형태별 위험에 대한 평가에 따른 금융기관(기업군)의 위험관리에 대한 감독이 이루어질 필요가 있다. 또한 환율과 금리에 대한 규제가 완화되면서 환율과 금리의 변동에 대한 위험을 회피하고자 하는 다양한 거래가 이루어지므로 감독기관은 해당 금융기관의 위험을 판단하기가 매우 어렵게 된다. 이에 따라 원칙적으로 外貨/金利變動危險에 대한 감독기법을 개발하는 한편 外換 포지션(position), 利子 收入·支出의 不一致(mismatching)를 파악하고 全體 危險이 증가하지 않도록 하는 위험관리 감독이 요구된다.

42) 세계적으로 감독기관은 금융기관에게 危險管理體制를 강화할 것을 요구하고 있다. 부분적으로는 이에 영향을 받아 예컨대 일본의 미쓰비시은행은 위험과 관련된 채권, 주식, 외환, 스왑, 옵션 등의 모든 거래를 매일 매일의 시가로 환산하여 전체 손익상황을 파악함으로써 시장가격에 따른 종합적인 위험관리체제를 구축할 계획이다.

43) 다음 第3節 派生金融商品의 監督을 참조.

44) 미국의 감독기관은 국가별 危險을 substandard, value-impaired, loss 등으로 구분하고 있다.

나. 流動性 監督

流動性 監督은 금융기관이 유동성을 확보하여 예금의 인출요구를 충족하는 등 만기에 債務를 履行할 수 있는 능력을 감독하는 것이다. 금융기관의 유동성이 부족하여 채무가 이행되지 못하는 경우에는 금융제도의 신뢰성이 유지될 수 없을 것이기 때문에 유동성은 감독의 중요한 대상이 된다.

유동성 감독은 금융의 개방과 자율화로 인하여 보다 어려운 課題가 되고 있다. 실제로 당일 거래가 대규모로 이루어져 유동성 위험의 정도가 매우 높아졌다. 또한 금융기관간의 결제거래가 대규모로 이루어져 유동성 위험의 파급효과가 매우 클 것으로 예상된다. 더욱이 대규모로 파생금융상품이 거래되고 전산기법의 이용이 급속도로 증대되고 있어 유동성 위험의 수준이 파악되기 어려운 실정이다.

이에 따라 금융의 개방 및 자율화의 시기에 있어서는 무엇보다도 動態的(dynamic)인 유동성 상황의 감독이 이루어져야 한다. 이를 위해서 첫째, 유동성 감독은 기본적으로 금융기관의 信用監督에서부터 출발할 필요가 있다. 금융 개방과 자율화에 의하여 유동성의 확보는 기본적으로 금융기관의 신용에 크게 좌우될 것이며 신용이 튼튼한 경우에 금융기관은 용이하게 필요한 유동성을 충족시킬 수 있기 때문이다.

둘째, 금융의 개방과 자율화에 따라 이자 수입·지출의 구조가 다양해지고 외환 업무의 취급이 확대되며 금융기관간 업무도 대규모로 이루어질 뿐만 아니라 금융 거래의 증권화현상, 장부외거래현상 등이 일어난다. 이에 따라 유동성 감독의 범위는 지역 및 업무 측면에서 擴大되어야 한다. 즉, 국내와 국외, 이자의 수지 및 만기의 불일치(mismatching), 자금중개업무 및 증권업무 등이 유동성 감독의 대상이 되어야 한다. 그리고 유동성의 조달이 금융기관간 거래에 크게 의존하면서 유동성의 위험과 그 영향이 증대함에 따라 거래의 상대방, 거래자간의 관계 등도 유동성 감독의 대상이 되어야 한다. 또한 금융이 企業群化함에 따라 유동성은 금융기업군의 중앙관리차원에서 관리될 것이므로 이와 연계된(consolidated) 유동성도 감독되어야 한다.

셋째, 유동성 감독의 專門性이 강화될 필요가 있다. 즉, 해당 금융기관에 대한 현재의 유동성 상태는 물론 미래의 유동성 상태, 만기의 유동성 수요, 유동성의 가용능력(availability) 등이 조사될 수 있어야 한다. 그리고 해당 금융기관의 특성에 따라 자산·부채의 만기구조, 이자 수입·지출의 불일치 상태 등이 평가될 수 있어야 한다.

넷째, 유동성 감독에 있어서 실제로 적용되는 流動性 指標로는 특정시점에서의 流動性 狀況(stock)을 측정하는 지표와 潛在(potential) 流動性을 측정하는 지표가 고려될 수 있다⁴⁵⁾. 유동성 지표는 유동성 위험의 早期 警報制度(early warning system)에 부합하고 유동성 지표의 운용범위가 설정되어 금융기관의 특성 및 경영환경 등에 따라 伸縮的으로 적용되는 것이 바람직하다. 정상적이고 정태적인 상황을 가상하기 쉬운 유동성 지표는 건전성을 중시하는 감독의 관점에서는 중요성이 작기 때문이다.

마지막으로 支給準備金을 수단으로 운용하는 통화정책도 금융기관의 유동성을 관리하는 측면이 있다. 그러나 지급준비금 정책은 유동성 관리정책의 본래 의미가 많이 변질되어 국가경제 전체의 수요관리 정책적 의미를 띠고 있으며 또한 국가경제 전반을 대상으로 하는 거시경제정책의 목적을 지니고 있다. 이에 반해 유동성 감독은 개별 금융기관, 금융기관간 그리고 금융제도를 대상으로 하며 동태적 유동성을 감독하는 것이 목적이다. 이에 따라 流動性 監督政策과 通貨政策은 상호 보완 및 조화의 관계를 유지하면서 수행될 필요가 있다.

다. 資本充實 監督

資本은 감독의 관점에서 볼 때 보험적 성격, 고객에게 신뢰제공 및 경영 제약의 기능을 수행한다. 이와 같은 기능적 측면에 입각하면 자본은 금융기관의 손실을 흡수하고 보상조건이 없으며 주주의 자금 회수가 불가능한 것으로 정의될 수 있다.

금융의 개방과 자율화 이후 금융혁신에 의하여 금융업무가 변화함에 따라 資本

45) 예컨대, 은행감독원은 '금융기관 경영지도에 의한 규정'에 의하여 流動性指標로서 유동성자산비율(유동성자산/예수금)과 예대율(대출금/가용예금 및 가용자기자본)을 이용하고 있다.

充實에 대한 감독의 중요성이 한층 높아지게 되었다. 금융업무의 성격이 변함에 따라 무엇보다도 자본의 質이 약하게 된다. 같은 규모의 자본이 과거에 비해 위험을 흡수하는 능력이 감소하게 되는 것이다. 또한 금융업무의 변화에 따라 각종의 잠재된 위험을 파악하기가 어려워진다. 이와 같이 금융기관이 부담하고 있는 전체 위험수준이 불확실한 상황에서, 감독기관이 일단 금융기관에게 자본충실의 강화를 요구하는 것은 가장 기본적이고 상대적으로 용이한 감독의 방안이다.

자본충실에 대한 감독의 중요성이 강조되면서 자본충실에 대한 국제적인 통일기준이 활발하게 논의되고 있다. 예컨대, 1988년에 국제결제은행(BIS)의 은행감독위원회는 ‘銀行資本規制에 관한 國際的 統一基準’을 작성하여 1992년 말부터 국제금융업무를 수행하는 국제은행에 적용하고 있다. 자본충실에 대한 통일기준의 설정에는 금융자산별 위험에 따른 가중치를 적용하는 危險加重資産에 대한 자본충실도가 기준이 되고 있다.

한편, 금융업무가 더욱 복잡하게 되면 위험가중치는 정확하게 위험을 반영하기 어려울 것이다. 또한 금융자산의 위험에 따라 정확한 위험가중치가 산정되는 경우에도 통일된 필요 자본충실도를 파악하는 것은 여전히 어려울 것이다. 이에 따라 개별 금융기관의 特性을 고려하여 최적의 필요 자본충실도를 판단할 수 있는 專門성을 양성하는 것이 금융감독의 지속적인 과제이다.

자본충실의 감독은 자본충실에 의하여 금융제도의 건전성을 달성하는 것이 목적이지만 동시에 금융기관의 경영확대에 의한 競爭力 強化에도 초점을 맞추어야 한다. 단순한 자본충실의 강화는 금융기관의 경쟁력을 약화시킬 우려가 있다. 이에 따라 자본의 기능을 수행할 수 있는 실질적인 자본의 측정기술이 필요하고 금융기업군 내의 개별 금융기관에 대한 자본충실을 종합적으로 감독하는 連繫(consolidated) 資本充實監督의 능력이 필요하다. 또한 금융기관에 따라 필요한 자본충실도에 差別을 두어 개별 금융기관의 경쟁력을 제약하지 않을 필요가 있다⁴⁶⁾. 예컨대, 감독당국은 지방은행, 국제업무 중심의 은행, 상호신용금고 등에 대해서 필요자본비율

46) 美國의 경우 은행감독은 필요자본비율의 달성 정도에 의하여 은행을 5等級으로 나누고 상대적으로 상위등급의 은행에게는 보다 완화된 규제를 적용함으로써 결과적으로 은행의 잠재위험이 동일하게 될 것을 기대하고 있다.

에 차별을 둘 수 있을 것이다.

라. 預金 保護⁴⁷⁾

금융이 개방되고 자율화됨에 따라 預金保護制度의 변화는 필연적이다. 지금까지의 은행에 대한 정부의 암묵적 보호제도와 제2금융권에 대한 금융기관별의 비효율적인 預金保護制度는 개선되어야 할 필요가 있다. 효율적이고 합리적인 새로운 預金保護制度가 모색될 필요가 있는 것이다.

앞으로 외국 금융기관에 대한 國內市場 進入과 退出이 비교적 용이하도록 허용되면 예금보호제도를 갖추지 않고서는 금융제도의 건전성을 유지하기 힘들 것이다. 외국 금융기관의 자유로운 進入·退出은 금융제도의 건전성을 위협할 수 있는 것이다. 외국 금융기관의 부실 등으로 국내의 외국계 금융기관에서 예금자의 집중적인 예금인출 현상이 발생하면 그 영향은 국내 금융기관으로 과급되기 때문이다. 이에 따라 예금보호제도에 의하여 외국의 영향으로부터 국내 금융제도가 보호되어야 한다. 또한 대부분의 선진국이 예금보호제도를 갖추고 있기 때문에 동일한 經營基盤 위에서 국내 금융기관의 국제경쟁력을 높이기 위해서는 효율적인 예금보호제도가 형성될 필요가 있다. 외국 금융기관의 국내지점은 모국의 예금보호제도에 의하여 예금이 보호되는 반면 국내 은행의 예금은 보호되지 않는다면 국내은행의 예금 경쟁력이 외국 은행에 비해 낮을 것이기 때문이다. 그 밖에 中央銀行의 마지막 자금공급처(land of last resort) 역할에 의한 예금보호의 기능을 相互補完할 예금보호제도가 필요하다⁴⁸⁾. 기본적으로 중앙은행의 역할은 금융제도 전체에 대한 무차별적인 예금보호기능인 한편 예금보호제도는 개별 금융기관의 예금에 대한 보호기능을 수행하는 점이 고려되어야 한다.

예금보호 제도는 우선 健全性 監督과 有機的인 連繫關係를 형성하여야 한다⁴⁹⁾. 건전성 감독에 의하여 금융기관의 건전한 경영이 이루어질 때 예금보호제도도 기

47) 鄭雲燦·金大植·金容鎮(1991)과 金融制度改編研究小委(1993) 참조.

48) 鄭雲燦(1994) 참조.

49) 鄭雲燦(1994) 참조.

대되는 기능을 수행할 수 있기 때문이다. 또한, 예금보호제도의 運營主體는 적어도 일정기간 동안 公的인 성격을 지닐 필요가 있다. 우리나라의 경우에는 공적인 기관이 민간인에게 신뢰를 줄 수 있기 때문이다. 그 밖에 예금보호제도는 道德的 危險(moral hazard)의 弊害를 최소화하는 점이 중요하다. 예컨대, 금융기관별로 내재된 지급불능의 위험이 예금보호제도의 운영시 고려되어야 한다. 또한 예금자들도 일정한 限度 內에서 거래의 責任을 지도록 함으로써 금융기관과의 거래에 따른 위험을 충분히 인식할 수 있도록 예금보호제도가 운영되어야 한다.

3. 派生金融商品의 監督

派生金融商品에 대한 감독의 문제는 새로운 금융환경에서 금융감독이 금융제도의 건전성을 위한 최선의 방안을 모색하고 있는 대표적인 例이다. 세계적으로 파생금융상품의 거래가 1992년 말 현재 총 거래 잔액이 10조 달러를 초과할 정도로 급증하면서 금융제도의 건전성을 위협할 수 있는 여러 가지 현상이 발생하자 국제금융기관 및 각국의 금융감독기관은 금융제도의 건전성을 보호하기 위하여 적절한 조치를 강구하고 있다.

파생금융상품의 감독문제는 우리의 금융감독에도 示唆하는 바가 많다. 금융의 개방과 자율화에 따라 국내금융시장도 국제금융시장과 조류를 같이 하게 될 것이며 또한 파생금융상품에 대한 감독문제와 유사한 현상이 다른 금융거래에서도 발생할 가능성이 높기 때문이다.

파생금융상품은 대출, 채권 등 기초(underlying)금융상품 그리고 기존의 파생금융상품을 대상으로 하여 특정 거래자의 위험을 전가하거나 또는 감소시키기 위해 개발된 금융상품이다. 이와 같은 파생금융상품의 거래는 대체로 증권화된 상품으로서 거래에 참여한 금융기관의 대차대조표 계정항목에 정확하게 기록되지 않는다. 이에 따라 전통적인 감독기준에 의해서는 금융기관에 잠재된 위험의 정도를 알 수 없어 필요한 유동성의 수준, 자본의 위험부담능력 등을 평가하기가 어렵다. 또한 파생금융상품 거래의 규모가 급증함에 따라 금융기관 자체의 위험관리 능력

은 한계를 가질 것으로 예상된다. 높은 신용과 고도의 전문성이 요구되기 때문에 대형은행이 파생금융상품의 거래를 주도적으로 매매하고 있으므로 중앙은행의 마지막 자금공급처 기능을 이용한 銀行에 의한 도덕적 위험(moral hazard)의 거래도 우려된다. 그리고 파생금융상품은 매우 전문적이고 난해한 상품이므로 일반 고객은 단순히 위험을 회피하기 위한 수단으로 인식한 상태에서 뜻하지 않은 큰 손실을 입을 수 있다⁵⁰⁾. 이와 같이 다각적인 측면에서 파생금융상품의 거래는 금융제도의 健全性和 信賴性を 위협하고 있다.

현재 논의되고 있는 파생금융상품의 감독방향을 살펴보면⁵¹⁾, 첫째로 국내와 국외의 금융감독기관간에 금융 및 감독운용에 관련된 적절한 情報交換의 필요성이 더욱 강조되고 있다. 예컨대, 감독기관은 특정 금융기관이 앞으로 경영상의 어려움에 직면할 가능성이 있어 다른 감독기관의 감독업무에 영향을 미칠 수 있을 것으로 판단되는 정보를 입수한 경우 조기 정보의 차원에서 관련 정보를 해당 감독기관에게 제공한다. 또한 감독기관은 정보를 보유하고 있는 감독기관에게 적절한 절차를 거쳐 필요한 정보를 요청한다. 단, 교환된 정보는 비공개를 원칙으로 하고 불가피한 경우에는 제도화된 절차에 따라 공개한다는 것 등의 정보교환 방안이 논의되고 있다.

둘째, 감독기관은 동일한 조건의 채권 및 채무 거래를 금융기관간에 서로 相計處理(Netting Arrangement)하여 순거래로 정리하는 방식을 금융기관에게 권유하고 있다. 상계처리제도는 결제위험, 거래불이행의 신용위험, 유동성위험, 시스템 위험 등의 잠재위험을 감소시킬 수 있다. 거래가 상계처리될 경우에는 순거래의 규모에 수반되는 위험의 정도에 맞추어 자본충실에 대한 감독기준이 완화되는 방안이 함께 제안되고 있다. 한편, 상계처리제도에 의하여 위험이 과소평가될 여지도 있다. 그 밖에 양자간(bilateral) 상계처리제도는 비교적 용이한 방식이지만 다자간(multilateral) 상계처리제도는 결제기구, 조직 등이 필요한 복잡한 방식이다. 이에 따라 보다 개선된 상계처리제도가 모색되고 있다.

50) Metallgesellschaft Kashima Oil, Proctor & Gamble, Atlantic Richfield 회사 등이 파생상품거래로 인하여 큰 損失을 본 것으로 알려지고 있다

51) Financial Times, *Financial Regulation Report*, April 1994, 韓國銀行 國際部(1994) 및 韓國銀行 調査第1部(1994) 참조.

셋째, 자본이 시장(가격)위험, 거래상대방에 대한 위험 등의 잠재위험을 흡수하기 위하여 資本充實에 대한 감독을 강화하고 감독의 統一된 基準을 제도화할 것이 논의되고 있다. 이로부터 감독기관은 금융기관이 거래를 상계처리하는 등의 방식에 의하여 위험을 관리함으로써 자본충실의 기준을 충족시키고자 하는 스스로의 노력을 기대하고 있다.

넷째, 감독기관은 금융기관에게 스스로 위험을 관리할 수 있도록 건전경영을 위한 内部統制 制度의 개발을 권유하고 있다. 내부통제제도에 의하여 금융기관은 장외거래 등으로 인한 위험을 적절히 감시·조정할 수 있기 때문이다. 논의되고 있는 내용을 보면, 최고 의사결정기관이 파생금융상품 거래에 관한 경영방침을 공표하고 경영 및 시장 여건의 변화에 따라 재검토한다. 경영방침의 구체적인 집행은 적절한 절차, 기법, 위험관리, 정보시스템 등의 과정을 거친다. 책임의 소재 및 내용이 분명한 상태에서 경영방침이 집행된다. 경영방침에 적합한 정보시스템이 구비되어 필요한 정보가 활용된다. 각 업무단계에서는 단계별로 전문가가 육성·배치된다. 거래의 신용위험, 시장(가격)위험, 법적위험 등을 평가하는 부서는 영업부서와 분리된 형식으로 조직화되고 위험의 내용을 필요한 상급 계층에 보고한다. 위험을 줄일 수 있는 증거금 및 담보 등의 거래기법이 최대한 활용된다는 것 등이다.

다섯째, 去來者를 保護할 수 있는 방안이 논의되고 있다. 예컨대 自律規制組織 (self-regulatory organizations)의 형성 및 기능이 논의되고 있다. 자율규제조직은 법적인 문제의 자문, 분쟁의 조정 등 1차적인 시장관리업무를 담당하고 거래 단계별로 거래자가 확인하여야 할 내용을 정리하여 공개하는 것 등의 역할을 수행할 수 있기 때문이다.

여섯째, 파생금융상품의 거래를 금융기관간에 결제할 수 있는 決濟機構設立의 필요성이 논의되고 있다. 결제기구는 국내외의 장외거래로 인한 신용위험 등을 감소시킬 수 있을 것으로 기대되기 때문이다.

일곱째, 會計 및 情報 公示制度가 논의되고 있다. 감독기관은 회계처리 및 정보공시의 기준을 설정하여 재무제표의 투명성과 정보의 적합성을 기대하는 것이다.

마지막으로 파생금융상품의 거래는 은행, 증권 및 보험의 업무에 관련되어 있으

므로 효과적인 금융감독을 위해서는 監督機關 統合의 필요성이 제기되고 있다. 감독기관의 통합에 의하여 파생금융상품 거래의 특성상 초래되기 쉬운 금융기관에 대한 감독의 중복을 피할 수 있으며 효율적인 기능적 감독이 가능하기 때문이다.

〈參考文獻〉

- 姜文秀·崔長鳳, 「貨幣市場에 대한 金融政策 및 規制의 影響」, 『季刊 金融經濟研究』, 제2권 제2호, 金融經濟研究所, 1989. 8.
- 金融制度改編研究小委, 『金融制度改編研究』, 金融產業發展審議會, 1993. 12.
- 金圭漢, 『開放化時代의 通貨 및 換率政策』, 研究論文集 94-2, 韓國銀行 金融經濟研究所, 1994. 7.
- 大韓民國 政府, 『新經濟 5個年計劃(93~97)-參與와 創意로 새로운 跳躍을』, 1993. 7.
- 閔相基, 『日本의 金融國際化』, KIF 金融 PAPER 94-03, 韓國金融研究院, 1994. 7.
- 徐秉翰, 『通貨政策의 中間目標變數 選擇-通貨, 利子率 및 信用을 中心으로』, 금융경제연구 제52호, 韓國銀行 金融經濟研究所, 1993. 2.
- 李元欽·金瑛晉, 『日本의 資本自由化-推進過程과 示唆點』, 럭키금성經濟研究所, 1992. 3.
- 李仁杓, 『適正 通貨指標 選定에 관한 研究』, 政策研究資料 94-02, 韓國租稅研究院, 1994. 4.
- 財務部 國際金融局, 『解說: OECD 自由化 規約 (資本移動 및 經常貿易外 去來)』, 1994. 2.
- 鄭雲燦, 「金融自律化, 金融規制 및 預金保險制度」, 『金融先進化를 위한 改革課題』, 韓國金融學會, 1994. 6.
- , 「韓銀獨立과 金融監督體系」, 『季刊 金融經濟研究』, 제1권 제3호, 金融經濟研究, 1988. 12.
- 鄭雲燦·金大植·金容鎮, 『預金保險制度의 評價 및 改善課題』, 信用管理基金, 1992. 5.
- 崔長鳳, 『資本去來 自由化에 따른 效率的인 通貨 및 資本流出入 管理』, 研究報告書 94-01, 韓國租稅研究院, 1994. 2.
- 韓國銀行 國際部, 『主要國의 派生金融商品市場 리스크管理現況과 우리나라시장 育成方案』, 업무참고자료 92-5, 1994. 3.

韓國銀行 銀行監督院 監督企劃局, 『감독업무정보』, 各號.

韓國銀行 調査第1部, 『유럽通貨同盟 推進의 制約要因 및 後展望』, 조사연구자료 93-13, 1993. 8.

———, 『派生金融商品去來의 世界的 擴大 趨勢와 그 影響』, 조사연구자료 94-2, 1994. 2.

———, 『주간해외경제』, 各號.

洪範教, 『金融自律化와 新金融商品의 開發—先進國의 經驗을 中心으로』, 政策研究資料 94-03, 韓國租稅研究院, 1994. 4.

Akerholm, J., “Financial Deregulation and Economic Imbalances in the Scandinavian Countries,” KIF Working Paper, Policy Issue Series, No. 94-7, Feb. 1994.

Becketti, S., “Are Derivatives Too Risky for Banks?,” *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Third Quarter 1993, pp. 27~42.

Bhandari, J.S., “Trade Reform under Partial Currency Convertibility,” *IMF Staff Papers*, Vol. 36, No. 2, June 1989.

Blanchard, Olivier J., “A Traditional Interpretation of Macroeconomic Fluctuations,” *The American Economic Review*, Vol. 79, No. 5, December 1989, pp. 1146~1164.

Blundell-Wignall, A., F. Browne and P. Manasse, “Monetary Policy in the Wake of Financial Liberalization,” OECD Working Papers, No. 77, April 1990.

Bruno, Michael, “Monetary Policy Rules for a Small, Open Economy,” EDI Series in Economic Development, 1993, pp. 17~37.

Burkett, Paul and Richard Lotspeich, “Financial Liberalization, Development, and Marketization: A Review of McKinnon’s the Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy (1991),” *Comparative Economic Studies*, Vol. 35, No. 1, Spring 1993, pp. 59~84.

Calvo, G.A., L. Leiderman and C. Reinhart, “The Capital Inflows Problem: Concepts and Issues,” IMF Paper on Policy Analysis and Assessment, July 1993.

- Cottani, Joaquin and Domingo Cavallo, "Financial Reform and Liberalization," EDI Series in Economic Development, 1993, pp. 38~63.
- Dornbusch, Rudiger and Alberto Giovannini, "Monetary Policy in the Open Economy," *Handbook of Monetary Economics*, Vol. 2, 1990, pp. 1232~1303.
- Dornbusch, Rudiger and Alejandro Reynoso, "Financial Factors in Economic Development," in R. Dornbusch(ed.), *Policymaking in the Open Economy*, Oxford University Press, 1993, pp. 64~89.
- Dornbusch, Rudiger and Yung Chul Park, "Financial Integration in a Second Best World: Are We Still Sure about Our Classical Prejudices?," KIF Working Paper, Policy Issue Series, No. 94-1, Feb. 1994.
- Edwards, S. "The Order of Liberalization of the External Sector in Developing Countries," *Essays in International Finance*, No. 156, Princeton: Department of Economics, Princeton University, 1984.
- , "On the Sequencing of Structural Reforms," Working Paper, No. 70, Department of Economics and Statistics, OECD, 1989.
- Edwards, S. and S. van Wijnbergen, "The Welfare Effects of Trade and Capital Market Liberalization," *International Economic Review*, Vol. 27, No. 1, Feb. 1986.
- Fackler, James S. and John H. Rogers, "An Empirical Open-Economy Macro Model with Credit," *Journal of Macroeconomics*, Vol. 15, No. 2, Spring 1993, pp. 203~224.
- Financial Times, *Financial Regulation Report*, various issues.
- Fischer, Bernhard and Helmut Reisen, "Liberalizing Capital Flows in Developing Countries: Pitfalls, Prerequisites and Perspectives," *Development Centre Studies*, OECD, May 1993.
- Frenkel, Jacob A., Morris Goldstein and Paul R. Masson, "International Dimensions of Monetary Policy: Coordination versus Autonomy," *Monetary Policy Issues in*

- the 1990s*, Federal Reserve Bank of Kansas City, 1989, pp. 183~232.
- Friedman, Benjamin M., "The Role of Judgment and Discretion in the Conduct of Monetary Policy: Consequences of Changing Financial Markets," NBER Working Paper Series, No. 4599, Dec. 1993.
- Hasselgren, Björn, "Deregulation of Financial Markets in Sweden 1980—1992," *Financial Innovation and Modernization of Financial Markets* (Informal Workshop with the Dynamic Asian Economies), OECD, Dec. 1993.
- Kane, E.J., "Good Intentions and Unintended Evil — The Case against Selective Credit Allocation," *Journal of Money, Credit, and Banking*, No. 9, Feb. 1977, pp. 55~69.
- Kashyap, A.K., J.C. Stein and D.W. Wilcox, "Monetary Policy and Credit Conditions: Evidence from the Composition of External Finance," *The American Economic Review*, Mar. 1993, pp. 78~98.
- Krugman, Paul, "External Shocks and Domestic Policy Responses," in R. Dornbusch and L. Helmers(eds.), *The Open Economy*, Oxford University Press, 1988, pp. 54~79.
- Leiderman, Leonardo and Gil Bufman, "Financial Reform in Israel: A Case of Gradualism," KIF Working Paper, Policy Issue Series, No. 94—8, Feb. 1994.
- Mathieson, Donald J. and Liliana Rojas-Suárez, "Liberalization of the Capital Account, Experiences and Issues," IMF Occasional Paper, No. 103, March 1993.
- Miron, J.A., C.D. Romer and D.N. Weil, "Historical Perspectives on the Monetary Transmission Mechanism," NBER Working Paper, No. 4326, April 1993.
- Pecchioli, R.M., *Prudential Supervision in Banking*, OECD, 1987.
- Polizatto, V.P., "Prudential Regulation and Banking Supervision," in D. Vittas(ed.), *Financial Regulation - Changing the Rules of the Game*, The World Bank, Dec. 1992.
- Reisen, Helmut and Héiène Yèches, "Time-Varying Estimates on the Openness of the

Capital Account in Korea and Taiwan,” OECD Technical Papers, No. 42, 1991.

Sell, F.L., “True Financial Opening Up: The Analysis of Capital Account Liberalization in a General Equilibrium Framework,” *The Developing Economics*, Vol. 32, No. 1, Mar. 1994, pp. 13~36.

第 3 主題討論

主題發表：「開放經濟下에서의 金融政策
- 90年代 後半期の 效率性 增進을 위한 制度的 課題 -」

□ 李晶載 국장 (재무부 재무정책국)

실제 정책을 담당하고 있는 사람의 입장에서 볼 때 주제발표에서 지적한 것처럼 앞으로 해결해 나가야 할 金融政策 과제가 산적해 있어 책임이 느껴진다.

開放經濟下에서는 金融의 自主性을 확립하는 것이 중요하며 이를 위한 기초적인 경제정책으로 “物價安定, 健全財政, 金利의 下向安定, 換率의 安定”을 지적하였으나, 개방경제에서 이러한 목표를 모두 이루기란 매우 어렵다. 이는 실제 사용할 수 있는 政策手段이 제한되어 있을 뿐 아니라 目標間에 서로 相衝되는 측면이 있기 때문이다. 따라서 차선책을 찾아야 하는데 이는 결국 政策의 優先順位를 어떻게 설정하느냐의 문제로 귀착된다고 할 수 있으므로 이러한 문제에 대해선 좀더 깊은 논의가 필요하다고 본다.

다음으로 有機的인 金融政策에 대하여 언급하면 첫째, 硬直的인 總通貨管理의 문제점에 대하여 지적하였는데 이는 현실적으로 어려움이 많다. 金利도 안정시키고 通貨도 신축적으로 해나가면 좋지만 이를 위해서는 여러 경제주체들이 어느 정도의 어려움을 함께 해나가겠다는 의식의 변화가 이루어져야 한다고 본다. 예를 들면 상반기중 金利가 12% 이내로 안정되었지만 최근 들어 오름세를 보이고 있다. 기본적으로 金利는 流動性의 문제이고 또한 景氣의 變動과 함께 등락을 보이기 때문에 최근의 景氣 擴張에 따른 金利의 上昇이 어느 정도 불가피한 측면이 있음을 받아들여야 한다고 본다. 둘째, 名目 國民所得 및 物價上昇率을 通貨政策의 中間的

인 目標으로써 活用할 需要가 있다는 점을 지적하였는데 실제 通貨信用政策의 運用에 있어서 물가·생산 등 실물의 움직임을 보아가며 하기 때문에 실질적으로 통화 정책에 있어서 고려되고 있다고 생각한다. 셋째, 金利·換率 등 價格變數의 活用必要性이 점차 커지고 있다고 여겨지며 앞으로 開放化가 더욱 진전되고 금리의 시장기능이 제고될수록 通貨政策도 價格管理 쪽으로 많이 움직여 나갈 것으로 생각한다.

마지막으로 開放 및 自律化 등 최근의 여건변화와 관련하여 정부의 조정능력이 중요하다고 지적하였지만 민간은 실제 정부에 대하여 서로 모순되는 내용을 기대하고 있는 측면도 많다. 예를 들면 金融의 選別性을 지양할 것을 이야기하는 동시에 中小企業部門에 대한 支援을 주장하고 있는 것을 들 수 있다. 따라서 이러한 문제들을 어떻게 조화시켜 바람직한 방향으로 나가느냐가 앞으로의 과제라 생각되며 이를 위해서는 政策當局의 의지뿐만 아니라 餘他 經濟主體가 동참하여 문제를 함께 해결해 나간다는 자세가 중요하다고 본다.

□ 河成根 교수 (연세대학교)

崔 박사가 설정하고 있는 政策運用의 基本課題와 方向은 수긍이 되고 있다. 그러나 그의 관점은 너무 長期的이고 概括的인 측면이 강하다. 설정한 장기의 과제를 달성하기 위하여 보다 구체적으로 그리고 보다 中短期的으로 어떤 조치를 해야 하며, 과도적으로 정책간에 어떤 조정이 이루어져야 하는가에 더 주안점이 주어 져야 한다.

分析에서 다루고 있는 주요 사항을 중심으로 구체적으로 몇 가지 논평과 이견을 다음과 같이 제시할 수 있을 것이다.

첫째, 崔 박사의 논의에서는 高金利 高物價를 그냥 둔 채 開放化가 이루어지면 換率切上으로 인한 對內經濟의 不安定이 발생한다고 지적하고 있다. 이러한 논리는 누구도 부인할 수 없는 중요한 사항이다. 그러나 이러한 논의를 전개하는 과정

에서 몇 가지 주장은 납득하기 어렵다. 즉 높은 豫想物價上昇率 및 不安定한 金融市場 등이 일시적이고 가변적인 현상이라는 것은 너무 피상적인 인식이다. 이러한 현상은 그간 우리 經濟運用 過程에서 累積的으로 生成되어 온 것으로 構造的인 性格을 강하게 갖고 있다고 보는 것이 옳을 것이다.

또한, 崔 박사가 지적하고 있는 高金利의 원인규명은 너무 원론적인 측면에 치중하고 있다. 우리나라 高金利의 背景으로 企業의 自己資本比重 過少, 지나친 中央銀行 貸出, 30兆원에 이르는 通貨債 殘高 등의 역할도 반드시 논의가 되어져야 할 부분들이다. 그리고 崔 박사는 90년대 우리 경제 적정금리를 10~12%로 잡고 있는데 이의 근거가 미흡하고, 특히 이 수준이라면 최근의 금리수준이 적정한 것이라고 받아들여도 좋다는 것인지 의문스럽다.

둘째, 崔박사의 開放化 順序에 대한 논의는 기본적으로 동의한다. 그러나 이 논리 역시 원론적이고 현실 바탕이 부족하다. 특히 對外的 壓力의 特性, 그리고 對內的 金融與件의 特殊性(通貨管理의 制約條件, 政策金融 必要性) 등에 관한 언급을 소홀히하였다.

셋째, 우리나라 金融自律化의 遲滯는 저자가 지적하고 있는 단순한 몇몇 민간경제부문의 利害相衝이나 不健全의 慣行 혹은 不必要한 規制에서만 생기는 것이 아니고 政策金融 등 그간의 정책운용수단의 전환에 따르는 불가피한 장애요인에 기인하는 측면이 강하다. 金利(특히 預金金利)自由化를 실질적으로 진행하기 위해서는 直接規制에 의한 通貨管理, 높은 支準率, 通貨債 引受 등이 배제되어야 한다는 것이 보다 강조되어야 할 것이다.

넷째, M_2 보다 金利, 換率 등 價格指標를 중시해야 한다는 견해에 동의한다. 그러나 이것도 장기적이고 원칙적인 문제에 불과한 것이다. 崔 박사의 논의에서처럼 通貨管理體系의 轉換이나 整備가 현 단계에서 그렇게 중요한 과제가 될 수 있는가는 의문시된다. 현재와 앞으로의 通貨管理의 핵심적 이슈는 通貨債 縮小, 韓銀貸出을 통한 政策金融 縮小, 그리고 海外部門 放出抑制 등에 있다고 보는 것이 옳을 것이다.

한편 資金의 選別支援(政策金融)의 必要性은 여전히 필요하지만 그 財源調達은

財政에 더 의존해야 하며 금융기관이 海外資金을 조달하여 국내산업에 공급할 수 있도록 해야 한다는 주장 역시 누구도 거부할 수 없는 것이다. 그러나 이러한 관점을 전개하는 과정에서도 현재 이렇게 하지 못하는 이유와(예컨대 海外部門 通貨增發에 의한 通貨管理의 問題 등) 이를 실천할 수 있는 단계적 기본방안에 대하여 어느 정도 언급되어야 할 것이다.

요컨대 崔 박사도 머리말에서 인정하고 있듯이 설정한 주제가 포괄적이어서 대부분 논의가 원론적인 수준에 그치고 있는 것이 사실이며 동시에 이것이 이 논문의 가장 미흡한 부분이다. 그러나 필자는 이 시점에서 향후 우리 경제 금융부문의 주요 과제를 대체로 정리하여 부각시키고 있으며 이러한 노력은 향후 주요 개별 주제에 대한 보다 체계적이고 심도있는 분석에 중요한 밑바탕이 될 수 있을 것으로 생각된다.

第 4 主題

國際化時代의 外換制度

■ 主題發表

閔相基 教授(서울대)

■ 討 論

司會者：李京龍 教授(서강대)

討論者：孫正植 教授(한양대)

金宗萬 博士(한국조세연구원)

第 4 主題發表

國際化時代의 外換制度

閔 相 基 (서울大學校 教授)

目 次

- I. 序論
 - II. 外換管理 現況의 國際比較
 - 1. 우리나라의 外換管理
 - 2. OECD 資本移動 自由化 規約과 比較
 - 3. 東南亞 競爭國과 比較한 우리나라 外換管理의 現況
 - 4. 日本의 外換管理 變遷과 比較
 - III. 外換管理改革의 主要課題 — 資本去來를 中心으로 —
 - 1. 企業의 海外資金調達
 - 2. 國內資本市場의 開放
 - 3. 居住者의 海外投資
 - IV. 結論
- 〈參考文獻〉

本 論文에 실린 내용은 필자의 개인의견을 반영한 것이며, 韓國租稅研究院의 公式的인 見解와는 무관함.

I. 序論

外換管理에 대한 근본적인 개혁이 추진되고 있다. 기업들의 해외자금조달이 규제되고 있어 지금까지는 外換管理 規制緩和이라고 하더라도 주로 貿易關聯 外換規制의 완화 중심이었으나 이제는 資本去來와 관련된 外換管理에 대한 시각 및 정책이 근본적으로 바뀌어야 한다는 요구가 지배적이다. 우리나라 기업들이 국제경쟁력을 확보하기 어려우며, 전세계적으로 국제금융시장이 통합되어 가는 추세에서 자본거래에 대한 지나친 규제는 우리나라의 금융시장을 국제금융시장으로부터 고립되도록 고착화시킬 위험성마저 있다. 資本去來自由化에 대해서는 미국을 비롯한 외국의 개방압력도 심하며 WTO 체제의 출범을 계기로 개방화, 국제화되어 가는 세계질서에 동참하기 위하여 1996년에 가입하기로 한 經濟協力開發機構(OECD)의 貿易外經常去來自由化 및 資本移動自由化規約을 지키기 위해서도 현행 우리나라 外換管理制度的 根本的인 改革이 요구되고 있다. 이에 정부에서는 5년 내에 현행 외환관리법을 폐지하는 ‘案’까지를 포함하는 중장기 개혁 청사진을 연말까지 작성하겠다는 계획을 발표하였으며 이 계획에 따라 지난 2월 말 결성된 外換制度改革小委는 약 6개월간의 연구결과를 바탕으로 經常去來, 資本去來 및 外換市場에 대한 규제들의 단계적인 완화계획을 9월 9일 발표하였다.

本稿에서는 외환규제 중에서 資本去來에 대한 規制를 중심으로 第II章에서는 우리나라의 規制現況을 우선 살펴본 후 이를 OECD 資本移動自由化規約, 東南亞國家들의 規制現況 및 日本의 規制變遷과 比較해 보고 第III章에서는 資本去來規制 중 특히 商業借款, 海外證券發行, 貿易關聯信用 등 기업의 海外資金調達에 대한 規制, 株式市場 및 債券市場 등 國內資本市場의 開放에 대한 規制, 海外證券 및 不動產投資 등 海外投資에 대한 規制 등을 중심으로 規制緩和의 接近方法을 논의하고 第IV章에서는 結論을 제시하고자 한다.

II. 外換管理 現況의 國際比較

1. 우리나라의 外換管理

1992년 外換管理法을 종래의 原則禁止基調에서 原則自由基調로 改定을 하면서 금지해야 할 주요한 資本去來가 「네거티브 리스트」(negative list)에서 누락되는 경우를 방지하기 위하여 모든 자본거래를 체계적으로 분류할 필요성이 대두되었다. 외환관리법에서는 일본의 외환법을 참고로 第21條에서 資本去來를 분류하고 있으나 그 체계가 분명하지 않아 우리나라의 자본거래가 어느 정도 자유화되었는지, 앞으로 자유화되어야 할 거래가 어떤 것인지 알아보기 힘들기 때문에 本稿에서는 새로운 資本去來分類方式을 提示하고 그 分類方式下에서 우리나라의 資本自由化 現況과 미래의 資本自由化 方向을 분석하고자 한다.

本稿에서는 資本去來를 1) 去來者의 居住性 (居住者·非居住者), 2) 去來場所 (國內·國外), 3) 去來通貨 (원貨·外貨) 등의 세 가지 기준을 기초로 하여 8 가지의 자본거래유형으로 大分類하고 각 유형의 자본거래는 去來形態別로 다시 예금, 대차, 증권발행, 증권투자, 부동산 등 기타투자, 신탁, 채무의 보증 등으로 中分類하며 마지막으로 去來商品에 따라 예를 들어 증권투자의 경우 주식, 채권, 단기금융상품, 공동투자증권 등으로 나누는 분류틀을 이용하고자 한다. 다만 논의전개의 편의상 <表 1>에서는 거래형태를 直接金融形態인 證券發行과 證券投資, 間接金融形態인 預金, 貸借로만 中分類하고 거래상품은 대표적인 것만 제시하였다.

居住性, 去來場所, 去來通貨 등의 세 가지 분류기준을 적용하면 資本去來를 居住者-國內市場-원貨去來(第1類型), 居住者-國內市場-外貨去來(第2類型), 非居住者-國內市場-원貨去來(第3類型), 非居住者-國內市場-外貨去來(第4類型), 居住者-外國市場-원貨去來(第5類型), 居住者-外國市場-外貨去來(第6類型), 非居住者-外國市場-원貨去來(第7類型), 非居住者-外國市場-外貨去來(第8類型) 등 여

덟 가지 類型的 자본거래로 분류할 수 있으나 거주자가 국내에서 국내통화로 하는 거래나 비거주자가 외국에서 외국통화로 하는 거래는 원칙적으로 우리나라 資本去來規制의 對象이 되지 않으며 그 외의 여섯 가지 유형의 거래는 모두 규제의 대상이 된다.

居住者가 國內市場에서 外貨去來를 하는 第2類型去來의 예로 거래형태 및 거래상품으로 볼 때 居住者外貨預金, 外貨貸出金, 國內에서의 유로債券 發行 등을 들 수 있다. 外換集中制가 많이 완화되어 거주자의 외화보유에 대해서는 현재 5만달러 이상인 경우 등록의무만을 제외하고는 규제가 없다. 또한 1993년 10월부터 實需要證憑이 없이도 외환을 매입할 수 있으며 외국환은행에 외화예금을 하는 경우에, 이는 등록행위에 해당하므로 居住者外貨預金은 거의 自由化되었고 단지 예금의 인출 및 사용에 대해서만 규제를 하고 있다. 外貨貸出金의 경우 1994년중 한국은행의 外貨保有額에 의한 支援擴大, 貸出金利引下 誘導, 신디케이션 貸出擴大 및 30大 財閥그룹의 與信管理에서 일정기간 면제 등의 조치로 규제가 많이 완화되었으나 아직 融資對象과 融資限度(所要資金의 融資比率) 등의 規制가 남아 있다. 거주자가 국내에서 외화표시로 증권을 발행하는 것은 아직 허용되지 않고 있다. 국내에서 외화로 채권을 발행하면 유러본드가 되는데 아직 우리나라에서는 유러본드 시장 허용 또는 육성에 대한 정책이 수립되어 있지 않다. 居住者의 國內에서 유러본드 發行은 외화가 국내로 유입되거나 또는 해외로 유출되는 거래가 아니므로 그 자체로는 환율이나 국내통화에 영향을 미치지 않는다. 따라서 이 거래는 外換管理法에서 규제할 필요는 없으며 證券管理法으로 규제할 대상이다.

非居住者가 國內에서 元貨去來를 하는 第3類型去來의 예로는 非居住者의 元貨預金, 國內機關의 對外元貨貸出, 非居住者가 國內에서 元貨表示의 債券發行, 外國投資家가 관심을 많이 가지는 國內資本市場의 開放이 있다. 비거주자의 元貨預金은 통화에 직접적 영향을 미치므로 규제가 엄격하다. 現在는 國內株式投資를 위해 들여온 資金의 一時預置를 위한 경우와 무역거래에서 취득한 元貨를 예치하는 自由元貨 計定만이 허용되고 있으며 그 元貨資金의 使用處도 規制되고 있다. 또한 元貨가 국제화되어 있지 않기 때문에 국내 금융기관은 아직 외국의 거주자에게

원貨표시의 대출을 허용하지 않고 있다. 비거주자가 국내에서 원貨표시의 채권을 발행하는 것은 현재에는 허용되지 않고 있으나 「블루프린트」(blue print)에는 1995년 국제기구가 국내에서 원貨표시채권을 발행하는 것을 허용하는 계획이 포함되어 있다. 외국의 압력을 가장 많이 받고 있는 證券市場 開放의 경우, 株式에 대해서는 현재 외국인 전체 및 개인 소유제한을 하고 있으며 債券의 경우에는 중소기업전환사채와 저리의 국공채발행시장 인수만을 허용하고 있고 短期金融商品이나 共同投資證券은 개방되어 있지 않다.

〈表 1〉 資本去來의 유형

	국 내				국 외			
	증권		은행		증권		은행	
	발행	투자	예금	차입	발행	투자	예금	차입
거주자	제1유형 거래				제5유형 거래			
					유러원권발행	유러원채투자	거주자 해외원화예금	원화표시 상업차관
	제2차유형 거래				제6유형 거래			
	거주자 유러본드 발행	거주자 국내 유러본드	거주자 외화예금	외화 대출금	해외증권 발행	해외증권 투자	거주자 해외예금	상업차관
비거주자	제3유형 거래				제7유형 거래			
	비거주자 원화채 발행	지분시장 개방	비거주자 원화예금	비거주자 대상 원화대출	비거주자 유러원채 발행	비거주자 유러원채 투자	비거주자 해외원화예금	비거주자 원화차관
	제4유형 거래				제8유형 거래			
	비거주자 유러본드 발행	비거주자 국내유러본드투자	비거주자 외화예금	비거주자 외화대출				현지금융

非居住者が國內에서 外貨去來를 하는 第4類型의 거래의 예로는 非居住者の 國內金融機關 外貨預金 및 國內金融機關의 非居住者에 대한 外貨貸出이 포함되는데 이는 모두 域外(offshore)去來의 형태이며 이에 는 제한이나 규제가 없다. 域外(offshore)去來는 非居住者와 非居住者를 연결하는 업무로서 이론적으로는 통화표시와는 관계가 없기 때문에 비거주자가 국내에서 원貨표시를 하는 第3類型의 거래도 가능하며 실제로 미국이나 일본에서의 域外(offshore)市場에서는 자국통화인 미국달러, 일본엔 거래가 활발하다. 그러나 원貨가 국제화되지 않은 우리나라의 경우에는 우리나라 域外(offshore)市場에서는 외화거래만이 가능하다. 최근 아시아 각국이 자국의 금융시장을 국제화하기 위해 域外(offshore)市場을 적극적으로 육성하고 있는 실정이므로 국내에서 域外(offshore)市場을 육성하는 것이 시급한 과제이다.

居住者が 海外에서 원貨표시로 거래하는 第5類型의 去來를 하기 위해서는 우선 非居住者가 원貨를 자유로이 보유하고 餘他 通貨로 兌換할 수 있도록 원貨가 國際化되어야 가능한데 현재에는 원貨가 국제화되어 있지 않기 때문에, 거주자가 해외에서 유러원채권을 발행 또는 투자하거나 해외에 원貨예금을 하거나 해외로부터 원貨표시 차관을 하는 모든 거래가 불가능하다.

居住者が 海外에서 外貨表示 去來를 하는 第6類型의 去來에는 商業借款, 海外證券發行, 居住者海外預金, 居住者の 海外證券 및 直接投資 및 不動產投資 등이 포함되어 있다. 海外로부터 現金借款은 물론이고 施設材 輸入을 위한 商業借款도 1980년대 후반부터 통화압력 문제로 허용되지 않고 있으며 海外證券 發行도 株式連繫證券의 경우는 規制가 緩和되었으나 株式非連繫證券의 경우에는 아직 규제가 심하다. 商業借款 및 海外證券 發行을 통한 外資導入은 國際競爭力 提高 차원에서 우리나라 기업들이 規制緩和를 요구하고 있는 사항이다. 居住者の 海外預金保有는 현재 外貨逃避를 방지하는 차원에서 규제가 심하며 비슷한 차원에서 居住者の 海外不動產投資도 엄격하게 규제되고 있다. 居住者の 海外證券投資는 外貨資金 導入으로 인한 國內通貨 壓力을 緩和한다는 의미에서 촉진시키고 있는 거래이며 機關投資家의 경우에는 제한이 없으며 개인의 경우에는 1억원까지 허용되어

있다.

非居住者가 海外에서 外貨表示 去來를 하는 第7類型의 去來는 위에서 거론한 第5類型의 去來와 마찬가지로 外貨가 국제화되어야만 가능한 거래이다. 다만 非居住者가 海外에서 행하는 거래여서 實사 外貨표시로 거래한다고 하더라도 우리나라에서 규제하는 데 어려움이 있다. 外貨決濟가 수반되는 경우에는 궁극적으로 우리나라에 있는 金融機關을 경유하여 決濟되어야 하므로 간접적으로 規制가 가능하나 단순히 外貨로 표시만 하는 거래는 규제가 불가능하다.

非居住者가 海外에서 外貨表示去來를 하는 第8類型에 대해서 원칙적으로 우리나라 정부에서는 규제를 할 수 없다. 다만 非居住者라고 하더라도 우리나라 기업이 투자한 외국기업이거나 또는 국내에 있는 본사가 支拂保證을 하는 경우에는 본사를 통하여 규제가 가능하며 現地金融에 대한 규제가 이에 해당된다.

2. OECD 資本移動 自由化 規約과 比較

지난 5月 정부는 연말까지 經濟協力開發機構(OECD)에 가입신청을 제출할 것이며 1996년중 가입을 희망한다고 발표하였다. OECD는 유럽국가들을 중심으로 한 24개 선진국들(1994년 멕시코의 가입으로 현재는 25개국)의 모임으로서 우리나라에서 OECD 가입이 논의되기 시작한 것은 1980년대 중반부터이다. 그때까지 만성적으로 經常收支赤字를 기록하다가 1986년부터 經常收支가 흑자로 전환되고 고도성장을 유지하자 우리나라 경제는 아시아의 신흥공업국 네 마리의 용 중에서도 선두를 달리는 국가로 인식되기 시작하였으며 특히 1988년 올림픽 개최를 즈음하여 국내외적으로 우리나라가 중진국에서 선진국으로 진입할 가능성이 가장 큰 나라로 비춰지기 시작하였다. 이러한 분위기에 편승하여 OECD가입이 논의되기 시작하였으나 국내에서 金利自由化도 되어 있지 않았던 그 당시 실정으로는 OECD 가입에 따른 貿易外 및 資本去來自由化規約을 준수하기에는 부담이 크다고 판단되어 대개 1990년대 중반경에 가입하는 것이 바람직하다는 의견이 지배적이었다. OECD가입에 대한 정부의 공식적인 태도 표명은 1990년 2월의 관계장관회의에서

1990년대 중반에 가입할 것을 목표로 하면서 우선 산하위원회 가입 등 OECD의 활동에 참여를 확대할 것을 결정하였으며 1993년 6월에 확정된 新경제 5個年計劃에서도 이러한 정부정책이 재확인되었다. 이에 따라 재무부에서는 1993년 7월 OECD 산하 資本移動 및 經常貿易外去來委員會(CMIT), 金融市場委員會(CMF), 國際投資多國籍企業委員會(CIME), 財政委員會(CFA) 및 保險委員會(AS) 등 다섯 개의 OECD 산하 財政 金融關聯委員會에 옵서버로 가입을 신청하였다.

주지하는 바와 같이 OECD에 가입하면 회원국은 38개의 결정(Decision) 이외에도 총 166개에 달하는 각종 勸告(Recommendation), 指針(Guideline), 宣言(Declaration) 등의 규범을 따를 의무를 지게 된다. 이들 규범 중 우리나라 경제에 특히 부담이 되는 것은 資本移動自由化規約으로서 이는 가입 당시 부분적으로 이행유보가 가능하기는 하나 원칙적으로는 법적 구속력이 있는 결정(Decision) 사항이다. OECD 資本移動 自由化規約은 회원국이 자유화하여야 하는 자본거래를 (1) 直接投資, (2) 直接投資의 清算, (3) 不動産의 去來, (4) 資本市場에서의 有價證券去來, (5) 資金市場에서의 去來, (6) 讓渡證書와 非證券 權利의 去來, (7) 共同投資證券의 去來, (8) 國際 商去來 또는 國際서비스 提供과 직접 關聯된 信用, (9) 金融上的 信用 및 貸付, (10) 擔保·保證 및 補充金融, (11) 預金計定の 去來, (12) 外國換去來, (13) 生命保險, (14) 個人的 資本移動, (15) 資本資産의 實物移動, (16) 非居住者 所有 封鎖資金의 處分 등으로 주로 거래상품별로 대분류하고 이를 다시 去來主體의 居住性(居住者·非居住者), 去來形態(發行·上場·買受·賣渡·貸付·借入·交換), 去來通貨(內國通貨·外國通貨) 등으로 세분류하여 총 91개의 資本去來自由化항목으로 분류하고 있다.

지난 5월 재무부가 분석한 「OECD 自由化規約 對備 우리나라 自由化 現況」을 보면 經常貿易去來 自由化規約의 경우 56개의 자유화 항목 중 우리나라가 완전하게 자유화한 항목은 21개 항목에 불과하며 資本移動 自由化規約의 경우에는 전체 91개 항목 중 11개 항목만이 자유화되었고 나머지 항목 80개 중 전면제한이 14개, 부분자유화 내지 부분제한이 66개 항목에 이르고 있다(특정 항목에 대한 자유화 정도의 판정은 자의성이 개입될 여지가 많으며 지난 6월 실시된 외환규제 완화로 자본거래항목 중 21개 항목이 자유화되었다고 판정하는 보고서도 있다). 참고로

完全自由化를 100%, 部分留保를 50%로 가중평균할 경우 현재 우리나라의 資本去來自由化率은 60% 정도로 추정되며 이는 OECD 선진국 일반의 96%나 최근 가입한 멕시코의 85%보다는 현저하게 낮은 수준이며 OECD 국가 중 후진국인 그리스 등 5개국 평균 69%보다도 낮은 실정이다. 미국의 압력에 의해 발표한 1997년까지의 資本市場開放計劃(blue print)을 그대로 이행한다고 하더라도 우리나라의 資本去來自由化率은 70%를 겨우 넘는 수준이다.

OECD 가입 당시 양대 자유화규약이 法的 拘束力을 가진 결정(Decision)이라고 해서 모두 준수할 필요는 없으며 협상에 의해 그 수준이 달라질 수가 있다. 그러나 OECD는 원칙적으로 신규회원에 대하여 기존회원들 평균 정도의 자유화를 요구하고 있으며 최근 가입한 멕시코의 경우에는 가입에 즈음하여 과감한 자유화를 추진하였다. 설사 협상에 성공하여 유보를 많이 받아 회원에 가입이 된다고 하더라도 가입된 후에 정기적으로 개방압력을 받을 것이 분명하다. 국내외 금리차가 커서 자본거래의 과감한 자유화를 추진하지 못하고 있는 우리나라의 실정에서 일각에서는 1996년 OECD 가입이 시기상조라는 의견도 있으나 정부에서는 우리나라 경제의 살 길이 國際化·開放化에 있으며 또한 개방화되어 가는 세계경제질서 변혁에 능동적으로 대응하기 위하여 OECD가입을 결정하였으며 이에 따라 자본거래에 대한 혁신적인 규제완화는 더 이상 미룰 수 없는 과제가 되고 있다.

3. 東南亞 競爭國과 比較한 우리나라 外換管理의 現況

동남아 국가 중 우리나라와 국제시장에서 경쟁하는 국가는 홍콩, 싱가포르, 대만 등의 1진 신흥공업국들과 태국, 말레이시아, 인도네시아 등이 2진 신흥공업국들이다. 이 중 홍콩과 싱가포르는 원래부터 개방경제체제를 채택하여 외환 및 자본규제가 거의 없었던 나라이므로 논의의 대상에서 제외한다고 하더라도 여타 국가들마저도 우리나라보다 외환관리가 자유화되어 있음은 놀라운 사실이다.

대만의 경우 經常收支 黑字幅이 크기 때문이겠지만 연 5백만달러 한도 내에서 해외송금이 자유로우며 태국, 말레이시아, 인도네시아 등에서도 海外送金이 자유

화되어 있다. 외국으로부터의 자금도입의 경우 말레이시아에서는 원칙적으로 제한규정이 없으며 단 1백만 말레이시아달러를 초과할 경우 중앙은행의 승인이 필요하나 거부사례가 거의 없었다. 태국에서도 국내금리가 높아 내외금리차가 크고 미국달러에 대한 바트의 환율도 지난 20여 년간 안정이 되어 있는 등 우리나라와 비슷한 거시경제상황하에서도 민간기업의 차관도입 및 해외증권발행에 대한 제한이 없다.

대만에서는 막대한 국제수지 흑자로 인한 國內通貨膨脹 壓力 때문에 기업의 차관이나 外換證券 發行을 규제하고 있으며 외국인의 국내증권투자도 外國人 所有限度 이외에도 총액으로 이중적으로 규제를 하고 있다. 이와 같이 자본거래 특히 자본유입을 유발하는 자본거래에 규제가 많은 대만에서도 외환관리 전반에 대해서는 우리나라보다 훨씬 더 자유화가 진척이 되어 있다. 우선 換率制度를 보면 대만은 1982년에 市場平均換率制로 이전하여 1989년에 자유변동환율제도를 채택한 데 비하여 우리나라는 1990년에 시장평균환율제로 이전한 후 아직도 自由變動換率制度를 채택하지 못하고 있다. 대만에서는 1987년에 外換集中制, 포지션規制 및 선물환去來에 대한 實需要證明을 폐지했으나 우리나라는 1994년 현재에도 폐지하지 않고 있으며 「블루프린트」(blue print)에도 1997년까지 폐지가 명시되어 있지 않다.

국가 전체로는 外換管理를 전면적으로 철폐하기 힘들다고 하더라도 동남아국가들은 비거주자간의 자본거래인 역외금융을 유치하기 위하여 자국금융시장을 아시아지역의 금융센터로 육성하기 위하여 경쟁적으로 域外金融市場을 육성하고 있다. 홍콩, 싱가포르는 예외로 하더라도 대만(1986), 말레이시아(1990), 태국(1992) 등은 경쟁적으로 域外金融去來에 대해 조세상의 특혜를 주거나 또는 외환규제를 대폭적으로 완화해주고 있으며 사회주의 국가인 중국의 경우에도 1997년 홍콩 반환에 즈음하여 상해를 국제금융센터로 육성하기 위하여 외국금융기관을 적극적으로 유치하고 있다. 이에 비해 우리나라의 경우에는 域外金融市場 育成에 대해 체계적인 정책이 없는 실정이다.

4. 日本의 外換管理 變遷과 比較

日本의 外換管理은 법적으로는 1932년에 제정된 資本逃避防止法으로 소급된다. 이 법은 1931년의 금수출 재금지 후의 투기적인 자본거래를 방지하여 엔 환율의 안정을 도모하는 것을 목적으로 제정되었다. 그러나 이 법의 대상이 되는 거래범위가 너무 한정되어 소기의 목적을 달성할 수 없었기 때문에 1933년 3월 외환관리법이라고 하는 새로운 법률을 제정하여 규제 대상의 경사거래에까지 확대하였다.

2차대전 직후에는 연합국사령부의 엄격한 외환관리를 받다가 1949년 말에 “外國換 및 外國貿易管理法”이 시행되게 되었다. 이 법은 그 후 약 30년간 대폭적인 개정이 없이 대외거래에 적용되어 왔는데 제정 당시의 상황을 반영하여 대외거래에 대한 全面禁止原則下에서 필요한 행위만을 정령(시행령), 성령(규정) 등에서 구체적으로 허가를 하는 전형적인 原則禁止-例外自由體系의管理制度였다.

그 후 경제의 부흥과 더불어 일본의 경제, 금융, 자본시장의 자유화가 진전되어 시행령에 의해 원칙금지의 체계가 점차 자유화의 방향으로 바뀌었다. 예를 들어 1967년에서 1973년 사이에 5차에 걸친 資本自由化 段階를 거쳐 국내자본시장이 개방되었으며 1972년에는 外換集中制도 폐지되었다. 1980년 일본은 개방경제를 지향하는 일본의 입장을 대외적으로 보다 명확하게 하기 위해 외환관리법을 전면적으로 개정(新外換管理法)하여 原則自由原則의體系로 전환하였다. 다만 이때까지도 일본은 엔화의 국제화에 소극적이어서 유러엔표시의 채권발행을 금지하였으나 1984년 엔달러위원회를 통한 미국의 압력에 의해 유러엔거래를 자유화시켰다.

우리나라의 外換管理法의 變遷沿革은 일본의 外換管理法變遷沿革과 비슷한 점이 많으나 단지 특정시점에 두 나라의 경제상황이 차이가 있어 외환거래별 개방화 순서 및 속도에서 다음과 같은 차이점을 발견할 수 있다.

첫째, 일본은 이미 1964년에 외환자유 의무를 지는 IMF 8條國, 자본자유화의 의무를 지는 OECD 회원국이 되어 1988년에 IMF 8條國, 1996년에 OECD에 가입 예정인 한국보다 약 30년 정도 앞서 개방화의 골격을 갖추었다. 환율제도도 일본은

1973년에 自由變動換率制를 채택하여 1990년대 말에 자유변동환율제로 이전하려는 한국보다 약 25년간을 앞서고 있어 국제화, 개방화에 관한 한 시간적 차이가 크다(表 2) 참조).

둘째, 일본은 2차대전 직후 국내자본 축적이 모자라던 때에도 「더지라인」(Dodge line)원칙 때문에 기업들의 海外借入依存度가 낮았다가 1980년대 중반부터 海外借入 및 海外證券發行으로 外貨借入이 늘었다. 반면 한국은 1980년대 중반까지 공공차관, 상업차관 등을 통한 해외자금 의존도가 높았다가 국제수지가 호전된 1986년부터 국내통화관리문제 때문에 기업의 해외자금조달을 억제하고 있다.

〈表 2〉 韓·日金融國際化 比較

	일 본	한 국
1. IMF 8조국이행	1964	1988
2. OECD 가입	1964	1996
3. 환율제도		
- 시장평균환율제		1990
- 자유변동환율제	1993	-
4. 외환집중제폐지	1972	-
5. 포지션규제폐지	1984	-
6. 실수요증명폐지	1984	-
7. 역외시장개설	1986	-
8. ADR	1961	1990
9. 달러표시 CB	1962	1985
10. 외국인증권투자		
간접증권투자		
- 국내 fund		1981
- 해외 fund	1962	1984
직접증권투자		
부분	1960	1992
완전	1973	-
11. 증권산업개방		
부분	1972	1992
완전	1973	-

〈表 2〉의 계속

	일 본	한 국
12. 해외상장	1970	-
13. 외국주식국내상장	1973	-
14. 사무라이채발행	1970	-
15. 쇼군채발행	1985	-
16. 거주자 해외증권투자		
- 기관투자가	1971	1988
- 해외증권투자신탁	1971	
- 개인	1980(전면자유)	
17. 비거주자 유로엔채발행	1977	-
18. 거주자 유로엔채발행	1980	-
19. 달러콜시장발족	1972	1989
20. 증권회사의 외화자금조달	1978	-
21. negative 외환법시행	1980	1992
22. 국내증권회사		
외국증권거래서회원자격	1981	-
23. 외국증권사 동증회원권	1986	-
24. 비거주자 단기유로엔 대부자유	1983	-
25. 거주자 단기유로엔 대부자유	1984	-
26. 외국은행국채딜링인가	1984	-
27. 비거주자 국내예금		
- free Yen	1972	1994
28. 거주자 해외예금		1994

셋째, 非居住者의 國內證券投資는 일본의 경우 1960년에 部分開放을 시작하여 1973년에 完全開放하여 1992년에 直接證券投資를 부분개방한 한국보다 약 30년 앞서고 있다. 1980년대 후반까지는 선진국의 기관투자가들이 해외의 증권에 투자하는 것을 기피하였으므로 證券市場의 완전개방에 따른 일시적인 자금유입이 일본에는 발생하지 않았으나 한국이 주식개방을 하는 1990년대 초에는 선진국 機關投資家들이 수익률 경쟁 때문에 후진국의 신생 증권시장에 대한 관심이 높아 개방

에 따른 자금유입이 크다는 차이점이 있다.

넷째, 1960년대 중반부터 國際收支 黒字基調가 정착됨에 따라 일본은 1970년에 居住者の 海外證券投資를 허용하였다. 그러나 당시에는 일본의 국내 증권시장이 활황인데다 미국달러의 평가절하가 예측되고 있던 시점이어서 海外證券投資는 극히 저조하였으며 이러한 추이는 1970년대 말까지 지속되었다. 1980년대 초부터 1985년까지 달러표시 채권의 명목금리는 상승하고 엔화의 환율이 평가절하됨에 따라 일본의 기관투자자들은 해외증권 특히 미국 財務省證券에 대한 투자를 늘여 經常收支 黒字로 발생하는 海外部門 通貨增發壓力을 해소해 주었다. 그러나 1980년대 말에 엔화가 급격하게 절상되자 해외로의 자금유출이 적어지고 자금이 국내 증권시장, 부동산시장으로 투자되어 거품경제의 도화선이 되었다. 한국도 1980년대 후반 國際收支가 흑자로 전환되어 해외부문 통화압력이 발생하여 통화채를 통한 不胎化政策에도 불구하고 자금들이 증권시장과 부동산시장에 몰려 거품경제를 유발한 비슷한 경험을 가지고 있다.

다섯째, 일본은 1980년 外換法을 종래의 原則禁止基調에서 原則自由基調로 바꾸었으며 우리나라도 1992년 비슷한 내용의 外換管理法을 改正하였다. 그러나 일본은 외환법을 개정하는 시점에 이미 자본거래가 대부분 자유화되어 있었던 반면에 우리나라는 외환법이 개정된 후에도 자본거래에 관한 한 실제적으로는 原則禁止의 기초를 유지하고 있는 점에서 차이가 있다.

여섯째, 일본은 金融國際化에 관한 한 외국의 압력에 의해서가 아니라 자발적으로 추진한 반면 우리나라는 특히 자본시장의 개방에 관한 외국의 압력을 많이 받고 있다. 일본도 1984년 엔달러위원회를 통한 미국의 압력을 받았으나 유러엔거래의 자유화에 국한이 되었고 우리나라는 한미금융정책협의회, OECD가입 협상 등을 통해 金融國際化에 대한 외국의 압력이 많다.

일곱째, 金融部門 3大 規制인 利率規制, 金融機關業務領域規制, 對外去來規制를 완화하는 순서에 차이가 있다. 일본은 아직도 利率規制가 완전히 철폐되지 않았고 業務領域에 대한 規制緩和도 금융기관간의 이해충돌로 큰 진전이 없어 이 두 부문에 관한 한 우리나라보다 규제완화가 앞서 있다고 할 수 없다. 그러나 對外

去來에 관한 한 우리나라보다 대개 20~30년 정도 앞서서 규제를 완화하여 대외개방이 국내 규제완화를 앞서고 있는 실정인 데 반하여 우리나라는 국내 규제완화가 대외거래 규제완화보다 앞서거나 병행하고 있다는 차이점이 있다.

Ⅲ. 外換管理改革의 主要課題 — 資本去來를 중심으로 —

1. 企業의 海外資金調達

국내의 금리차가 큰 현실에서 기업의 國際競爭力을 제고시키기 위해서는 해외 자금을 조달할 수 있도록 규제를 완화해야 한다는 요구가 많다. 海外資金調達の 手段으로는 商業借款, 海外證券發行 이외에도 貿易去來가 관련되어 있으나 자본거래의 성격이 강한 輸出先手金, 輸出着手金, 延支給輸入, 仲介貿易 등의 방법들이 있는데 현재에는 모든 조달수단에 규제가 많아 규제완화가 요구되고 있다는 것이다.

商業借款이란 外資導入法에서 정의하는 바에 의하면 금융기관 이외의 국내법인이 외국인으로부터 對外支給手段을 차용하거나 자본채, 원자채 등을 長期決濟方式로 도입하는 계약으로, 당해 계약에 의한 상환기간 또는 결제기간이 3년을 초과하고 그 금액이나 가액이 100만달러 이상인 것으로 도입에 재무부 장관의 허가가 필요한 외화자금을 말한다. 국내저축이 부족한 우리나라에서 경제발전을 하는 과정에서 매년 거액의 商業借款이 도입되었으나 1987년 經常收支 黑字幅이 커지자 차환용 차관 이외의 도입이 억제되면서 감소하기 시작하다가 최근에는 사회간접자본 관련 시설재 수입용에 대해서 정부투자기관에게만 제한적으로 허용하고 있다.

최근 國家競爭力 強化方案을 토의하는 과정에서 국내 투자환경이 열악하다는 점이 자주 지적되는바 1) 공장부지 가격 및 확보난, 2) 고임금 및 노동자 확보난, 3) 높은 차입금리 및 자금 확보난 등이 그 원인으로 지적되었다. 이들 중 토지가와 임금에 대해서는 정부에서도 가격을 하락시킬 방법은 없고 단지 금상승을 막는 데 치중할 따름이다. 국내의 차입금리도 단기적으로 하락할 가능성이 극히 적고 또한 換率도 切上될 것으로 전망되고 있어 海外競爭業體에 비해 借入金利가 너무

비싸 국제경쟁을 할 수 없다는 것이다. 또한 電子産業이나 自動車産業 등은 투자 소요자금의 규모가 커서 국내금융기관만으로는 동일인 한도 등의 제한으로 공급할 수가 없으며 국내차입은 만기도 짧아 設備投資와 같은 長期資金需要에 적절하지 않다는 것이다. 이러한 기업의 요구에도 불구하고 현재 商業借款이 허용되지 않고 있는 이유로는 1) 通貨膨脹 또는 換率切上 壓力, 2) 大企業과 中小企業의 衡平性 등의 문제가 제기되고 있기 때문이다.

商業借款이 通貨를 膨脹시키느냐, 아니면 通貨中立的이나 하는 논쟁이 있다. 상업차관은 해외자금이 조달되는 만큼 그 자금을 자본재수입에 사용하기 때문에 국내에 순자금유입이 발생하지 않는다는 것이 通貨中立論의 주장이다. 상업차관이 허용되지 않으면 해외자본재 수입에 의한 국내투자가 全無하다는 주장이 타당하다. 그러나 상업차관이 허용되지 않고 있는 현재 시점에도 국내기업들은 원貨자금으로 해외로부터 자본재를 수입하여 투자를 하고 있고 1994년에는 대기업, 중소기업 모두가 國內景氣恢復으로 투자율이 급상승하고 있으며 이 투자수요가 貿易收支赤字의 주요요인이 되고 있다. 이러한 상황에서 상업차관이 전면적으로 허용된다면 국내기업들은 모두 外貨資金을 조달하여 자본재를 수입하여 자본재 수입의 원貨吸收效果가 사라지므로 상업차관 허용이 간접적으로 通貨膨脹의 효과가 발생한다는 반론이 성립된다. 다만 소요자금의 양이 크고 만기가 장기간 필요한 경우 국내에서는 조달할 수가 없기 때문에 현재 투자를 못하고 있는 일부 업종의 경우에는 商業借款이 通貨中立的일 수도 있다고 하겠다. 현재와 같이 내외금리차가 크고 또한 대기업에 대한 與信規制가 엄격한 시점에서 상업차관이 허용되면 통화팽창이나 환율에 대한 압력이 야기될 것은 분명한 사실이다.

商業借款이 허용될 경우, 國際信認度가 높은 대기업은 큰 혜택을 누릴 수 있는 반면 중소기업들은 상대적으로 불리하게 된다는 우려가 있다. 이 우려는 평등을 중시하는 국민적 정서에는 부합할지 모르나 信認度가 낮은 기업체 중심으로 下向平準化하여 정책을 수립하여야 한다는 논리로 비약할 수 있기 때문에 위험하다. 모든 기업들이 자신들의 강점을 살려 生産費를 절감하고 販賣原價를 낮춤으로써 국내외에서 경쟁력을 제고하는 것이 국가이익에 더 부합할 것이다.

다만 우리나라 大企業들의 國際信用評價는 재고할 필요가 있다. 대기업들은 그들 기업들이 높은 負債比率에도 불구하고 국제금융시장에서 우리나라의 은행들과 비슷하거나 경우에 따라서는 보다 더 유리한 조건으로 차입을 할 수 있다고 주장하고 있으나 이는 대기업들의 國際信用評價가 높아서라기보다는 외국금융기관이 우리나라 대기업의 신용평가를 대한민국의 신용평가와 동일시하고 있기 때문이다. 즉 대기업은 相互投資 및 相互保證으로 계열기업들이 얽혀 있어서 이 중 하나의 기업이 파산을 하는 경우에는 연쇄적으로 파산을 할 가능성이 있으며 이럴 경우 국내 금융기관의 파산은 물론 국내 경제전반에 미치는 영향이 크기 때문에 외국금융기관들은 우리나라의 대기업들이 절대로 파산을 하지 않을 것이라는 신념을 가지고 있다. 우리나라 대기업과 동일한 財務構造와 市場展望을 가진 외국의 대기업이 그 나라 정부의 암묵적 보증 없이 國際金融市場에서 자금을 차입할 때 받을 수 있는 信用評價보다 우리나라 대기업들의 信用評價가 過大評價되어 있는 것이다.

이러한 정부 및 사회의 암묵적 신용보험 제공은 우리나라 대기업들로 하여금 처리의 자금을 조달할 수 있는 혜택을 주게 되며 또한 기업 자체로는 감당할 수 없을 정도의 큰 투자도 무모하게 추진하는 代理人 費用(agency cost)이 발생할 수도 있다. 경제발전의 초기단계에서는 선진국의 발전단계를 모방만 하면 되므로 투자자체의 위험성이 적기 때문에 정부의 암묵적 보증으로 외국으로부터의 借入費用을 줄이는 것이 국가적 이익에 부합하지만 대기업들이 투자하는 사업들이 投資危險性이 높고 투자하는 규모도 커서 정부의 암묵적인 信用保證이 없는 상태에서 국내의 금융기관의 심사를 거쳐야만 진정하게 效率的인 資金配分을 이룰 수 있을 것이다.

대기업들이 해외에서 차관할 때 국내은행이나 계열기업의 보증이 없이 信用貸出을 받는다고 해서 이 문제가 해결되는 것은 아니다. 왜냐하면 이미 대기업들은 국내은행과 계열기업, 나아가서는 國民經濟를 볼모로 하고 있기 때문이다. 따라서 정부가 이미 추진하고 있는 系列企業間 相互投資, 相互保證의 下向調整과 더불어 우리나라 金融機關의 同一人 貸出依存도가 현격하게 줄은 상태에서라야만 대기업의 진정한 신용이 평가될 것이며 이 상태에서는 대기업이 중소기업보다 유리한 조건에서 국제금융기관에서 차입한다고 해서 형평성에 어긋난다는 비난을 해서는 안

될 것이다. 다만 衡平性의 문제가 아니라 상대적으로 국제신용이 낮은 중소기업을 육성한다는 의미에서 대기업들이 국제시장에서 資金調達이 自由化되는 시점에서는 國內에서의 外貨貸出은 中小企業들에게 우선적으로 배분이 되어야 할 것이다.

衡平性의 문제는 國內에서 대기업과 중소기업 사이에서만 발생하는 것이 아니라 國內企業과 外國人投資企業, 國內企業의 國內投資와 海外投資 사이에도 발생한다. 최근 정부는 동남아 국가들과 외국인 투자유치를 경쟁하기 위하여 高度技術隋伴 外國人投資企業에게는 短期外貨資金借入 및 商業借款을 허용하기로 하였다. 동남아 국가들은 대만을 제외하고는 해외자금차입이 자유로우므로 외국인 투자를 유치하기 위하여 불가피한 조치라고는 하더라도 상업차관을 할 수 없는 국내기업들 입장에서 본다면 불평등한 조치임에는 틀림이 없다. 또한 현재 통화유발을 하지 않는 해외투자용 외화자금도입은 많이 자유화되어 있는데 이는 국내기업들로 하여금 국내투자보다 해외투자를 선호하게 유도하는 조치이다. 海外投資를 制限하는 規制는 물론 완화되어야 하지만 資金調達問題 때문에 국내투자의 기회가 해외투자로 이전이 된다는 것은 투자를 왜곡할 가능성이 있어서 바람직하지 못하다. 따라서 國內通貨 및 換率에 미치는 영향이 있다고 하더라도 기업들의 國際競爭力 提高를 위하여 대기업들의 국제신용평가가 국가위험이 아닌 企業危險 次元에서 신용평가가 되는 한, 빠른 시일내에 상업차관은 完全自由化되어야 하며 완전자유화 이전이라도 소요자금의 규모가 커서 國內에서는 조달하기 힘든 社會間接資本投資, 高度技術隋伴投資의 경우에는 조속히 허용되어야 할 것이다.

현재 海外證券發行의 경우에는 상업차관보다 규제가 적다. 그 이유는 해외증권 발행은 국제자본시장에서 발행조건이 까다로워 신용이 극히 좋은 한정된 기업만이 발행할 수 있기 때문에 國內通貨에 미치는 영향이 적기 때문이다. 특히 株式連繫證券發行의 경우에는 지배주주가 경영권을 유지하기 위하여 자발적으로 발행을 자제하고 있기 때문에 完全自由化하더라도 國內通貨에 미치는 영향이 크지 않을 것이다. 또한 株式連繫證券은 미래에 株式轉換權利가 행사가 될 경우에는 기업들의 재무구조가 개선되는 효과를 가져오며 轉換權利가 행사되지 않더라도 株式非連繫證券보다 현저하게 낮은 表面金利로 자금을 이용할 수 있다는 장점이 있다. 海外證

券의 경우에도 현재와 같이 내외금리가 큰 시점에서 内外金利差만을 노린 현금차관적 성격의 자금조달은 허용할 수가 없으며 시설재 도입을 위한 株式非連繫 海外證券發行은 상업차관과 마찬가지로 동일한 시점에 完全自由化하여야 하더라도 株式連繫證券의 發行은 이보다 앞서서 완전 자유화하여야 할 것이다.

輸出入에 관련된 外貨表示去來는 순수한 자본거래보다 우선하여 자유화하여야 한다는 주장이 지배적이다. 이는 輸出入 關聯 資本去來性格 去來는 수출입업무를 원활하게 해주어 국제경쟁력을 제고시켜 주며 또한 자본거래성격 거래가 수출입업무와 연계되어 있기 때문에 純粹 資本去來보다 外貨資金流入의 額數가 적으며 단기적 변동성 또한 적다는 논리이다. 이러한 주장하에서 현재 輸出先手金, 輸出着手金, 延支給輸入, 仲介貿易 등에 관계되는 外貨資金利用 自由化가 요구되고 있다.

輸出先手金은 수출계약을 하는 시점에서 수입업자가 수출업자에게 계약금액의 일부 또는 전부를 선불하는 것을 말한다. 무역의 일반적인 관행은 信用狀의 개설로 수출입계약시점에서 支給保證은 이루어지나 輸出業者의 契約不履行 危險을 줄이기 위하여 실제 대금의 지급은 상품의 선적서류가 수입업자에게 도착하는 시점에 이루어진다. 극히 예외적으로 국제적으로 특별상품이 품귀현상이 있을 때에만 상품을 확보하기 위하여 輸出先手金을 지불한다. 현재 우리나라에서는 수출선수금 수령에 대하여 지난해 수출의 5%(중소기업의 경우 10%) 및 계약금액의 20%라는 영수한도와 수출선수금을 받은 수출은 120일 이내에 이행하여야 한다는 輸出履行期間에 대한 규제가 있으며 기업들은 영수한도에 대한 이러한 규제를 즉각 폐지할 것을 요구하고 있다. 그러나 수출입에 있어서 수출선수금 지급이 극히 예외적인 관행임을 감안하면 현재 허용되고 있는 수출선수금 영수한도는 이미 국제적 관행을 초과하고 있다고 판단되며 이 이상의 輸出先手金去來는 순수 무역거래에서 수반된 거래라기보다는 國內外金利差에서 발생하는 왜곡된 거래로 볼 수밖에 없으며 이에 는 다음과 같은 문제가 수반된다. 첫째, 輸出先手金 領受限度 擴大에 따른 資金調達은 現金借款의 성격을 가진다. 내외금리차 때문에 자본거래에서도 현금차관은 당분간 허용할 수 없는 시점에서 무역관련자금조달이라고 하더라도 현금차관 성격의 자금조달은 바람직하지 못하다. 둘째, 기업들은 輸出先手金을 통해

外貨資金을 流入하기 위하여 輸入業者들에게 비정상적인 방식의 輸出入去來를 제의하게 될 것이다. 해외현지법인으로 수출하는 본지사거래에서 내부적인 합의로 輸出先手金을 수령하는 것은 차치하더라도 관계없는 수입업자에게 수출선수금을 주면 수출가격을 낮춰줄 수 있다고 제안하는 등 國際輸出入 去來慣行에서 이탈된 거래가 조장될 가능성마저 있기 때문이다. 동남아 국가를 포함한 대부분의 국가들이 수출선수금에 대한 제한이 없는 것이 사실이나 그들 국가에서 수출선수금조건으로 수출하는 비율이 이미 우리나라에서 허용되어 있는 수준인 20%를 초과하는 경우는 극히 드물다.

輸出着手金은 수출상품이 선적되기 전에 대금을 영수한다는 점에서 輸出先手金과 성격이 비슷하지만 건조기간이 장기인 플랜트 및 선박 등의 수출입에 사용된다. 계약체결을 할 때 20%의 輸出着手金을 지급하고 건조기간중 기성고에 따라 60%, 건조가 끝나고 인도될 때 잔금 20%를 지급하는 것이 국제적인 관행이며 현재 이러한 기준에서 輸出着手金을 규제하고 있다. 그러나 이러한 관행은 시장의 상황에 따라 차이가 있으므로 지급과 같이 경직적으로 규제하기보다는 기업에게 融通性을 주어야 할 것이다. 수출착수금 역시 기성고 관련 지급을 조정하여 現金借款의 방법으로 유용할 위험성이 없는 것은 아니나 이는 시장의 관행을 왜곡시킨다고 보기보다는 시장에서 價格協商의 한 방법으로 보아야 할 것이다.

국제적으로 輸入은 一覽支給(at sight) 조건이 지배적이거나 延支給 형태로 이루어질 때도 많으며 延支給 條件은 180일 정도까지는 관행적으로 인정되고 있다. 따라서 현재와 같이 延支給 條件을 수출용 원자재수입의 경우 150일 이하로 규제하고, 수입지역이 인근지역이거나 또는 내수용수입인 경우 더욱 엄격한 기준으로 규제를 하고 있는 것은 원칙적으로 過剩規制이다. 다만 외국에서는 규제를 하지 않더라도 一覽支給의 비중이 자연스럽게 많은 것과는 달리 內外金利差 때문에 규제가 없을 경우 거의 대부분의 수입이 180일 만기의 延支給輸入으로 이루어질 가능성이 있기 때문에 국내통화관리의 입장에서 규제를 하고 있는 것이다. 인근 지역수입의 경우 표면적으로는 거리가 가까우므로 보다 짧은 연지급기간으로 규제한다고 하지만 실제로는 輸入先 多變化의 일환으로 일본으로부터의 수입을 억제하기 위한

것이기도 하다. 延支給條件의 緩和은 이와 같이 외화자금의 유입 또는 일본으로부터의 수입이 증대될 가능성이 있다고 하더라도 연지급 조건의 관행 자체가 국제적으로 인정되고 있기 때문에 조속히 규제가 완화되어야 할 것이다.

仲介貿易의 경우 한 국가로부터 수입하여 국내시장이 아닌 다른 국가로 수출을 하는 3각 무역의 일종이며 진정한 의미에서 국제적인 무역거래이기 때문에 육성되어야 할 무역형태이다. 다만 仲介貿易 과정에서 수출대금을 먼저 영수하고 수입대금을 나중에 지불하는 경우 국내에 外貨資金流入의 效果가 발생할 수 있기 때문에 輸入代金支拂과 輸出代金領受의 시간 차이에 대하여 규제를 하고 있다. 그러나 중개무역이 전술한 바와 같이 가장 시급히 육성되어야 할 무역형태이므로 輸入代金支拂과 輸出代金領受의 시간 차이가 국제적 관행을 지나치게 벗어나 실제적으로 現金借款을 하는 것과 같은 결과를 가져오는 경우를 제외하고는 중개무역에 대한 수입대금 先決濟義務 등의 규제는 조속히 완화되어야 할 것이다.

2. 國內資本市場의 開放

기업의 해외자금조달에 대한 규제의 완화가 우리나라 企業의 國際競爭力 提高라는 국내적 요인에서 요청되고 있는 데 반하여 株式市場과 債券市場 등 국내자본시장의 개방은 미국을 비롯한 선진국의 압력 등 외부적 요인에서 요청되고 있다는 차이가 있다.

선진국의 투자자들이 우리나라 주식시장에 관심을 가지는 것은 우리나라의 期待株價上昇率이 선진국들보다 높기 때문이다. 선진국들이 기껏해야 2~3%의 經濟成長을 하고 있는 반면 우리나라는 아직도 8%의 經濟成長을 하고 있으며 그 중에서도 자동차산업이나 전자산업 등은 期待成長率이 현저하게 높다. 우리나라뿐 아니라 동남아 국가들이나 남미 국가들과 같은 발전도상국 역시 성장잠재력이 커서 이러한 국가들의 株式市場을 떠오르는 市場(emerging market)이라고 통칭하며 선진국들이 투자를 집중하고 있다. 선진국의 투자자들로서는 일본이 發展途上國이던 1960, 70년대에 미리 투자를 하지 못하여 성장의 과실을 공유하지 못했던 아쉬움

이 있기 때문에 1980년대 후반부터는 發展途上國의 株式投資에 적극적이다. 실제로 지난 수년간 기복은 있었지만 발전도상국의 주가는 때로는 1년에 100% 이상씩 상승하는 등 급상승하여 선진국 국내에서 수익률 경쟁을 하는 基金管理者들로서는 수익률을 올리는 최적의 투자대상이 되고 있다.

株式市場開放에 대한 發展途上國의 政策은 그 나라의 경제상황에 따라 차이가 있다. 경제성장에 필요한 저축이 국내저축만으로는 부족하고 또한 해외로부터의 차입 역시 외채의 누증 때문에 한계가 있으며 外國人直接投資의 留置도 원활하지 않은 대부분의 발전도상국의 경우에는 株式市場을 적극적으로 개방하여 성장에 필요한 외자를 조달하고자 한다. 실제로 동남아 국가 및 남미 국가와 같은 발전도상국들의 주식시장은 完全開放되어 있거나 또는 外國人持分을 제한하더라도 49% 까지 개방하는 사례가 많다.

우리나라도 제2차 석유과동 직후 國際收支 赤字幅은 크고, 국내경제성장은 둔화되었으며, 외채의 누증으로 더 이상의 차입이 어려웠을 때인 1981년 1월 주식시장개방계획을 발표하고 추진하기 시작했다. 그러나 1986년부터 貿易黑字로 전환되어 주식시장개방으로 外貨資金을 調達할 필요가 없어졌을 뿐 아니라 오히려 주식투자자금의 국내통화조절에 부담이 되어 株式市場開放에 소극적인 정책으로 바뀌었다. 반면 外國投資家들의 立場에서는 1986년부터 年 12%의 성장을 3년간 지속하면서 주가가 폭등하며 환율도 절상되는 한국시장에 진입하기 위하여 개방압력을 가중하게 되었다. 이에 1988년 말 정부에서는 중장기 資本市場開放計劃을 수립하여 1992년부터 단계적으로 外國人의 直接證券投資를 허용하겠다는 계획을 발표하였다. 이 발표 직후인 1989년 4월 우리나라 綜合株價指數는 1000을 돌파하였으나 그 이후 약 4년간 폭락했으며 환율도 국제수지가 적자로 전환됨에 따라 다시 절하되기 시작하여 우리나라 주식시장의 개방에 대한 외국의 관심도 줄었으나 1993년부터 주가가 다시 상승하기 시작하고 원貨의 換率도 切上될 것이라는 기대심리 때문에 현재 外國人 持分制限을 더욱 완화해 달라는 외국의 압력이 강하게 일어나기 시작하였으며 1993년 6월 미국과 협상하여 발표한 「블루프린트」(blue print)에도 구체적인 수치는 밝히지 않았지만 外國人 株式投資限度를 단계적으로

확대하겠다는 약속을 한 바 있다.

株式市場의 開放幅 확대가 국내경제에 미치는 純效果도 있다. 외국인의 투자확대는 국내주가를 상승시켜 국민 개개인의 富를 증대시켜 줄 것이며 이에 따라 상장기업들은 보다 싸게 증자가 가능하게 되어 財務構造가 개선될 뿐 아니라 金融費用의 부담이 줄어 國際競爭力 提高에도 도움이 될 것이기 때문이다. 그러나 이러한 혜택이 株式市場 追加開放에 따른 通貨膨脹 또는 換率切上 效果보다 크지 않다고 판단된다. 외국인의 직접투자 개방 이후 주식시장을 통해 1992년 21억달러, 1993년 57억달러로 외화자금유입이 급증하다가 1994년에는 外國人 所有限度가 거의 소진되고 추가 확대가 되지 않아 상반기중 외국인 투자자금 순유입이 12억달러에 그쳤으나 현재 소유한도가 소진된 주식에 대해 높은 프리미엄이 있는 것만 보아도 수요한도가 확대될 경우 막대한 외화자금이 유입될 것은 명확한 사실이라 하겠다. 동일한 외화자금을 國內通貨 膨脹을 이유로 현재 금지하고 있는 시설재투자를 위한 상업차관으로 전환했다라면 企業의 國際競爭力 提高에 보다 직접적인 도움이 되었을 것이다.

株式市場의 外國人 所有制限 追加擴大는 이미 「블루프린트」(blue print)에서 대외적으로 약속한 사항이므로 단계적으로 이행해 나가야 하겠으나 그 속도와 폭의 결정은 경제적 논리에서만 논의될 사항이 아니며 通貨管理上의 문제에도 불구하고 開放化·國際化되어가는 세계경제질서에 능동적으로 대처하기 위하여 우리나라의 성장과실을 外國投資家와 공유하겠다는 국제정치적 결단을 필요로 하는 사항이다.

債券市場의 개방은 주식시장의 개방보다 通貨管理上의 衝擊이 더욱 크다. 株式投資의 경우 支配株主나 國內機關投資家들이 보유하고 있는 지분 때문에 주식시장에서 매입할 수 있는 지분에 한계가 있기 때문에 완전개방되더라도 외국인이 소유할 수 있는 지분은 특별한 경우를 제외하고는 30%를 초과하지 못할 것이다. 또한 發展途上國의 株價는 期待成長率이 높은 것은 사실이나 지난 몇년간 우리나라를 포함한 동남아, 남미 국가에서 경험한 바와 같이 주가가 폭락할 위험성도 있기 때문에 외국투자자들은 지나친 투자를 자발적으로 자제할 것이다. 그러나 채권의 경우 經營權保護問題가 없으므로 발행된 전액이 시장에서 유통되고 있으며 발행한

기업의 倒産危險을 제외하고는 만기까지 보유하는 경우에는 收益率危險이 전혀 없으므로(만기전에 매각할 경우 利率危險이 있으나 우리나라와 같이 현재 高金利 상태이고 미래에 이자율이 하락할 것으로 전망되는 경우에는 資本收益의 기회도 있음) 외국투자자들에게는 투자매력이 높아 폭발적인 外資導入을 초래할 수가 있다. 또한 해외주식에의 투자는 개인이거나 또는 펀드라고 하더라도 그 규모가 크지 않으나 海外債券投資를 專業으로 하는 펀드는 그 규모가 크고 그 숫자도 많아서 채권개방의 경우는 株式市場開放보다 큰 규모의 外資導入이 기대된다.

이러한 관점에서 「블루프린트」(blue print)에서도 채권시장의 개방에 대해서는 소극적인 입장을 취하면서 1994년에 株式連繫債券 중 中小企業發行 轉換社債에 대한 직접투자와 금리수준이 國際金利와 類似한 國公債의 發行市場 引受許容을 약속하였으며(1994년 7월부터 개방함), 1995년에는 채권형 펀드 설립 등을 통해 간접투자를 허용하고 1997년에 가서는 중소기업의 무보증 장기채에 대한 직접투자를 허용하기로 하였다. 채권의 종류는 1) 發行主體에 따라 중소기업·대기업·금융기관·한국은행·정부투자기관·지방정부·정부로, 2) 保證의 有無에 따라 無保證·保證으로, 3) 滿期에 따라 長期·短期로, 4) 株式으로 轉換하는 權利의 有無로 株式連繫債券·株式非連繫債券으로, 5) 去來市場에 따라 發行市場(引受)과 流通市場으로, 6) 發行金利에 대한 統制與否로 統制金利(低利)發行과 市場金利發行으로 나눌 수 있다. 이러한 분류를 감안하면서 「블루프린트」(blue print) 債券開放計劃을 보면 정부는 채권시장을 개방하면서 1) 상대적으로 破産危險이 높은 中小企業 無保證債, 2) 株價變動과 連繫되어 收益率이 확실하지 않은 轉換社債, 3) 外國과 金利差가 적은 統制金利發行債 등을 우선적으로 개방하여 채권개방에 따른 충격을 최소화할 계획임을 알 수 있다.

債券市場을 개방하면 기업들의 채권발행이 용이하게 되어 국제경쟁력 제고에 도움이 될 수도 있으나 國內通貨 膨脹에 미치는 영향이 같다면 기업들이 海外에서 外貨表示債券을 발행하게 하면 그 혜택이 발행기업에게 직접 돌아가지만 국내에서 원貨로 발행한 채권을 외국투자자가 구입하면 그 혜택이 외국투자자에게 가므로 기업의 차원에서나 국가차원에서나 海外證券 發行의 許容이 債券市場 開放보다

유리하다고 하겠다. 그러나 이미 선진국은 물론 동남아의 많은 국가들도 채권시장을 개방하고 있는 실정이어서 1996년 OECD 가입을 앞두고 우리나라 채권시장 개방에 대한 외부압력이 크다. 특히 미국은 「블루프린트」(blue print)의 채권시장 개방이 지나치게 소극적이라고 판단하고 내년부터 시작되는 OECD 가입 협상 과정에서 채권시장 개방압력을 가중시킬 전망이다. 따라서 정부는 이미 「블루프린트」(blue print)에서 약속한 債券型 펀드 설립을 통한 외국인의 債券間接投資를 계획대로 1995년부터 허용하고 일정한 총액한도를 설정(채권은 주식과는 달리 소유지분 제한은 의미가 없음)하여 外國人의 債券直接投資도 허용하는 계획을 수립하여야 할 것이다.

현저한 내외금리차의 존재는 국내자본시장을 개방하는 데 가장 큰 장애가 되며 따라서 국내채권시장을 단계적으로 개방하여야 한다는 주장에 반대할 수는 없다. 그러나 內外金利差의 存在가 채권시장의 개방 연기의 이유로 이용되어서는 안되며 개방화·국제화시대에서 외부압력에 의해서 國內資本市場을 개방하여야 하는 우리의 입장에서 빠른 시일내에 해결하여야 할 과제로 받아들여 져야 한다. 쌀의 생산 원가가 국내외 차이가 심하므로 개방을 해서는 절대로 안된다고 그렇게 주장해도 WTO의 물결에서 개방을 하지 않을 수 없었던 것과 마찬가지로 內外金利差가 크다고 해서 외국에서 언제까지나 債券市場의 개방연기를 허용하지 않을 것이다. 단위경작면적이 적어 외국과 생산원가 경쟁이 절대적으로 불리한 쌀의 생산에서도 개방이라는 필연적인 추세를 맞이하여 원가절감을 위한 피나는 노력을 하고 있다. OECD 가입시점에서 債券市場의 전면적 개방에 대해서는 시간적 말미를 얻을 수도 있으며 또한 얻어야만 한다. 그러나 쌀 시장개방문제와 마찬가지로 債券市場의 開放도 새로운 국제질서 속에서는 필연적인 추세라는 것을 받아들여야 하며 주어진 시간적 말미 내에서 債券市場 開放에 최대의 장애가 되고 있는 국내의 높은 금리를 빠른 시일내에 선진국 수준으로 낮출 수 있는 노력을 해야 할 것이다. 쌀의 경우에는 개방이 되더라도 身土不二라는 기치하에서 애국심이라도 호소하여 개방의 충격을 줄일 수 있을지 모르지만 자금의 경우에는 높은 금리에 투자, 낮은 금리로 차입이라는 원칙은 국경도 애국심도 없어 충격이 더욱 클 것이다.

國內資本市場의 開放에는 위에서 살펴본 외국투자자들에게 국내주식 및 채권투자를 허용하는 投資市場의 開放과 외국의 기관이나 기업들이 국내에서 증권을 발행하도록 하는 發行市場의 開放이 있다. 외국기업들이 국내에서 증권을 발행할 때는 원貨로 발행할 수도 있고 외貨로 발행할 수도 있다. 단지 국내에서 발행하므로 국내 투자자들을 보호하기 위하여 국내기업들이 證券을 發行할 때에 적용되는 발행절차 및 규제가 거의 동일하게 적용되어야 할 것이다.

이미 「블루프린트」(blue print)에도 1995년에 國際機構가 국내에서 원貨표시의 채권을 발행하는 것을 허용하겠다는 계획이 포함되어 있다. 채권이 원貨표시로 발행되므로 元利息의 支給이 원貨로 이루어지기 때문에 국내투자자로서는 換危險이 없이 외국기관이 발행하는 채권을 구입할 수 있다는 장점이 있다. 다만 국내 會社債 流通金利가 높아 아무리 신용도가 높은 國際機構라고 하더라도 국제수준의 낮은 금리로 발행할 경우 국내투자자들에게 판매가 어려울 것이며 우리나라의 높은 금리로 발행해야 한다면 국제기구 입장에서 차입금리가 너무 높아 발행을 꺼리게 될 것이다. 그러나 아시아개발은행의 경우에는 회원국 중에 한국과의 貿易 및 投資關係로 원貨(표시)자금이 필요한 국가들이 있을 수 있으므로 우리나라에서 원貨表示 債券發行을 할 가능성도 있다. 일본의 경우에는 내외금리차의 문제는 없었으나 1970년대 초부터 일본엔이 강세가 될 것이라는 전망이 커서 외국기관이 일본엔표시 채권을 기피할 것이라는 지배적인 관측하에서도 아시아개발은행이 최초로 일본에서 일본엔표시의 채권(일명 사무라이본드)을 발행한 후 사무라이본드시장은 성장을 거듭했다.

원貨가 국제화되어 있지 않은 현 시점에서 국제기구는 채권발행으로 얻어진 원貨자금을 본국으로 가져갈 수는 없으며 이 자금이 우리나라를 떠날 때는 미국달러 등 외貨로 환전하여 가져가야 하기 때문에 外貨流出에 의한 國內通貨 壓力을 완화해주는 역할도 할 것이다. 외국기업들이 우리나라에서 원貨表示 債券을 발행할 것인가 하는 것은 그 기업들의 판단에 맡기더라도 우리나라에서는 채권을 발행할 수 있는 자격을 「블루프린트」(blue print)에서와 같이 국제기구로만 한정할 특별한 이유가 없으며 세계 다국적기업들도 우리나라 증권감독원이 요구하는 債券發行

要件에 저촉이 되지 않는 한 원貨債券發行을 허용하여야 할 것이다.

「블루프린트」(blue print)에는 외국기업이나 기관이 국내에서 외화표시로 채권(유러본드)을 발행하는 것에 대해서는 언급하지 않고 있으나 우리나라에서 제도상으로 이의 허용을 늦출 필요는 없다고 판단된다. 유러본드는 발행표시통화가 채권이 발행되는 국가의 법화가 아니므로 채권이 발행되는 국가에서는 통제를 거의 않는 것이 국제적·관행이다. 非居住者가 발행하고 또한 비거주자에게 매출되는 域外 유러본드(offshore Eurobond)의 경우에는 자국의 資本金融市場을 國際金融市場으로 育成하기 위하여 동남아 국가들을 포함한 많은 국가들이 租稅的 特惠를 주고 있다. 우리나라에서는 아직 域外金融에 대한 조세를 포함한 下部構造가 발달되어 있지 않아서 비거주자에게 매출할 목적으로 비거주자가 우리나라에서 域外유러본드를 발행할 가능성은 적다. 따라서 비거주자가 우리나라에서 외화표시 본드를 발행한다면 우리나라 거주자에게 매출할 것을 목적으로 할 것이다. 內外金利差가 현저하여 외국의 투자자들이 우리나라 債券市場 開放을 요구하고 있는 현 시점에서 우리나라 투자자들이 국내에서 발행되었다고는 하지만 명목금리가 낮은 외화표시의 채권을 구입할 것인가에 대해서는 일단 회의적이다. 그러나 만약 비거주자가 엔화표시로 채권을 발행한다면 최근 엔화가 강세이므로 韓國의 居住者들도 관심을 가질 가능성이 있다.

현재 우리나라에서는 외자유입으로 인한 국내통화압력을 줄이기 위하여 外貨集中制를 완화하여 거주자들이 외화를 자유로이 가질 수 있게 허용하였다(보유금액이 5만달러 이상일 경우 등록의무만 있음). 그러나 외화를 현금으로 보유할 경우 이자의 손실이 너무 크고 거주자 외화예금으로 하더라도 이자가 높지 않아 거주자들은 외화를 보유하는 것을 꺼리고 있다. 非居住者의 국내에서의 외화표시 채권의 발행이 허용되고 또한 이 債券의 流通市場이 형성이 된다면 거주자들의 외화표시 자산보유의 폭도 넓어질 것이다.

3. 居住者의 海外投資

앞에서 살펴본 기업의 해외자금조달에 대한 규제완화와 외국투자자에 대한 국내자본시장의 개방은 국내외적인 요구 때문에 어쩔 수 없이 추진되어야 할 資本去來自由化의 내용이다. 그러나 이러한 자유화는 모두 外貨資金의 流入을 초래하여 통화에 압력을 주기 때문에 國內物價上昇이나 換率의 上昇을 초래할 가능성이 있다. 이러한 외화자금유입의 통화압력을 줄이기 위하여 외화유출을 수반하는 자본거래도 동시에 과감하게 추진할 필요가 발생하는 것이다. 外貨流出을 隨伴하는 資本去來에는 海外證券投資, 海外直接投資, 海外不動産投資 등이 있다.

외국투자자들이 국내증권시장 개방 확대를 요구하고 있는 시점에서 거주자에게 해외증권투자가 허용된다고 하더라도 투자를 할 것인가 하는 견해가 있다. 그러나 이러한 견해는 國際證券投資의 다음과 같은 점을 간과한 경향이 있다. 첫째, 세계 국가들 중에 高度成長性을 가진 나라가 우리나라 이외에도 동남아·남미 등에 많이 있으며 이러한 나라들에서의 주가는 그 상승폭이 우리나라보다 높을 때가 많다. 둘째, 株價의 上昇은 그 나라 經濟成長率과 일치하지 않는다. 경제기반이 상대적으로 튼튼한 일본이나 한국에서 주가가 폭락하던 지난 몇년간 經濟成長率이 낮은 미국에서는 오히려 주가가 상승했다. 셋째, 어느 나라 株價든지 上昇과 下落을 반복하기 때문에 주가를 사전적으로 예측하기란 거의 불가능하다. 따라서 健全한 株式投資는 여러 성격의 株式에 分散投資하는 것이며 따라서 한 나라의 주식에만 투자하는 것보다는 국제적으로 투자를 분산함으로써 投資效率을 높일 수 있다. 외국 투자자들이 우리나라 주식에 경쟁적으로 투자할 때 자칫하면 그들이 우리나라 주식이 전세계에서 가장 매력적이어서 우리나라 주식에만 투자하려고 한다는 생각은 오해이며 실제로 그들의 投資포트폴리오에서 한국의 주식은 일부분에 지나지 않는다는 사실을 간과해서는 안되겠다. 따라서 우리나라의 투자자들도 이제 우리나라의 주식에만 투자하는 근시안적인 투자행위에서 벗어나 전세계 주식을 균형 있게 보유하는 國際的 投資의 眼目을 가져야 할 것이다. 다만 개인의 경우에는 외국주식에 대한 정보가 부족하므로 거주자의 海外證券投資를 촉진하기 위하여 먼저 海外

證券專門家들이 운영하는 海外投資專門 投資信託의 設立을 촉진해야 할 것이다.

외화유출을 촉진하는 하나의 방편으로 海外直接投資의 促進도 거론되고 있으나 여기에는 무서운 함정이 도사리고 있다. 국내에서 생산하여 해외로 판매하는 수출의 형식에만 의존하여서는 해외시장 개척에 한계가 있으므로 해외에 생산기지를 설립하여 貿易障壁도 피하고 소비자와 보다 가까운 거리에서 판매를 촉진한다는 의미에서 海外直接投資는 바람직할 뿐 아니라 국제화된 새로운 세계질서에서 적극적으로 추진해야 할 형태의 海外市場開拓方法이다. 그러나 수출에 성공한 기업들이 해외직접투자에 성공할 것이라는 보장은 전혀 없다. 왜냐하면 수출의 경우에는 우리나라의 노동력을 이용할 수 있는 반면 海外直接投資의 경우에는 현지의 勞動力을 이용하여야 하기 때문이다. 따라서 수출의 경우에는 한국이라는 국가적 특성을 배경으로 경쟁하는 반면 해외직접투자의 경우에는 영업을 하는 국가적 특성은 현지의 기업들과 동일하므로 현지기업들과 경쟁하여 이기기 위해서는 현지기업들이 가지지 못한 獨占的 企業競爭力(예를 들어 특허권으로 보호된 생산기술)을 가지고 있어야 하기 때문이다. 1986년부터 본격적으로 추진된 한국기업의 海外直接投資는 현지에서 獨占的 企業競爭力이 없어서 이미 많은 기업들이 어려움을 겪고 있다.

海外直接投資를 하는 데 資金調達을 용이하게 해주면 해외직접투자는 확실히 늘어날 것이다. 그러나 기업에게 자금조달을 해준다고 해서 경영능력 특히 해외에서 현지인들을 대상으로 하는 經營能力이 짧은 시일내에 배양되지는 않는다. 마치 중소기업의 기업을 잘 운영하던 기업가가 외부에서 자금을 손쉽게 지원받아 갑자기 투자를 확대하면 경영능력의 부족으로 부실화되는 경우가 많듯이 海外直接投資에 대한 자금조달을 필요 이상으로 용이하게 하는 경우 해외직접투자를 운영할 능력이 없는 기업들마저도 해외로 진출하여 머지않아 부실화된 해외투자기업만 양산할 가능성이 있다는 사실을 간과해서는 안되겠다. 해외직접투자는 기업의 국제화의 한 단계이다. 海外投資資金調達이 지나치게 어려워 이 단계로의 진전이 늦어지게 해서도 안되지만 준비가 되지 않은 기업에게 필요 이상으로 이 단계를 촉진시켜서도 안된다.

海外不動産에 대한 投資自由化는 1988년 國際收支黑字가 누적되었을 때 거의

허용될 뻔하다가 마지막 순간에 취소가 된 정책이다. 海外證券投資는 자발적 수요가 적고, 海外直接投資는 기업들이 독점적 경쟁력을 배양하는 데 시일이 필요하여 모두가 빠른 시일 내에 外貨流出效果를 기대하기 힘들다. 반면 부동산보유에 대한 우리나라 국민들의 선호도가 높아 海外不動産에 대한 投資가 허용되면 海外不動産投資가 폭발할 것이라는 전망이다. 이는 외화유출을 유발하여 통화압력을 줄이는데는 도움이 되나 외화의 낭비 또는 도피의 조장과 위화감 조성이라는 측면에서 국민정서에 위배된다는 문제점이 있다.

外換管理法이 해외부동산투자 등 해외로 자금유출을 유발하는 거래에 대해서는 外貨逃避防止法的 性格이 강하다. 한국유학생들의 사치생활, 해외여행에서의 낭비, 호화주택 구입 등에 대한 기사들이 심심치 않게 신문지상에 실리며 이러한 기사들을 대할 때마다 대부분의 국민들은 위화감을 느끼면서 보다 강력한 外換規制를 요구한다. 이에 따라 아직까지 우리나라 외환관리법에는 유학생송금·해외여행경비·해외부동산구입 등에 외국보다 강력한 규제가 있으며 위반할 경우 형벌도 크다. 기업의 경우에도 용역거래·크레임 지불·해외지사 운용 등을 통한 외화도피를 막기 위하여 貿易外去來上 規制가 많다.

規制緩和 次元에서 外換管理法을 폐지하자는 원칙론에 찬성하는 국민들은 많으나 外貨逃避의 可能性이 있는 外貨去來마저도 자유화하자고 하면 거의 모든 국민들이 반대한다. 이와 같은 외화도피 가능성에 대한 국민들의 과민한 반응은 지금까지 외화가 부족하던 시대를 살아오면서 귀중한 외화를 아껴쓰는 것이 애국ियो, 이를 어떤 형태로든 낭비하거나 해외로 도피시키는 것은 '賣國的 行爲'에 속한다는 사회적 교육을 받아 왔기 때문이다. 아래에서는 외화도피 가능성 및 위화감 조성에 민감한 국민적 정서의 발생원인과 문제점을 살펴보고자 한다.

첫째, 海外留學·海外旅行·海外不動産 購入 등을 하는 계층은 극히 일부에 지나지 않으므로 外換規制를 하더라도 일반국민들에게는 불편이 없으며 오히려 국민적 위화감을 줄이는데 도움이 된다는 사고가 있다. 저녁에 일찍 귀가하는 대부분의 국민들에게는 통행금지가 불편이 없었다고 해서 통행금지라는 규제가 타당성을 가지는 것은 아니다. 원칙적으로 대한민국 국민은 24시간 통행의 자유가 있어야 하

며 이 자유는 아무리 소수의 국민들이라도 향유할 권리를 가져야 한다. 다만 전쟁과 소요가 예외적으로 규제가 정당화될 뿐이다. 전세계가 開放化·國際化되어 있다고 해서 모든 국민들이 국제적 활동을 하는 것은 아닐 것이며 극소수의 사람들이 해외에서 유학하고, 해외를 다니면서 사업하고 이 과정에서 海外不動産 購入의 필요성을 느낄 것이다. 원칙적 금지기조를 가진 외환관리법에 익숙한 우리들로서는 정서적으로 받아들이기 어렵지만 선진국 및 중진국의 대부분의 나라들에서는 해외부동산 구입이 자유화되어 있다. 1992년 外換管理法을 원칙자유기조로 바꾸고 國際化·開放化만이 우리의 살길이라고 하면서도 아직도 우리나라에서는 외환관리를 하는 것이 정상이고 특별한 이유가 있어야 외환거래를 할 수 있다고 생각하는 습관을 국민들이나 정책당국에서 버리지 못하고 있는 실정이다.

둘째, 外換은 稀少한 資源이므로 낭비 및 도피를 방지하는 것이 필요하다는 국민정서가 있다. 경제발전단계 초기에서는 외화의 수입원이 단순하여 1차상품의 수출이 주종을 이루며 외화보유고가 경제발전을 위하여 필요한 자본재 수입에도 모자라는 경우가 대부분이다. 해외여행이나 해외부동산 구입 등은 적어도 단기적으로는 외화수입을 발생시키는 데는 도움이 되지 않고 일방적인 외화낭비만 되므로 매국적 행위로 비취지기도 한다. 그러나 經濟가 發展 및 開放되면 외화의 수입원이 다양화되어 국민의 어떤 행위가 미래 외화수입에 도움이 되는지를 정책당국에서 판단할 수가 없게 되며 따라서 해외유학·해외여행·해외부동산 구입이 단기적으로는 외화유출을 발생시키지만 중장기적으로는 외화유입을 확대시키는 데 도움이 될 수도 있게 된다. 따라서 한정된 外貨를 효율적으로 사용하기 위해 外貨去來를 규제하기보다는 외화거래를 보다 자유화하여 對外去來를 원활하게 함으로써 외환의 확대균형을 도모하는 것이 開放化·國際化時代에 걸맞는 사고방식일 것이다.

外換去來의 自由化는 外換去來의 放縱을 의미해서는 안된다. 외환거래가 완전히 자유화되어 있는 선진국에서도 국제거래를 통해 세금을 포탈하거나 마약거래 등 범죄에 관계되는 자금이 해외에서 세탁되는 것을 방지하기 위하여 세관에서 現金保有檢査 또는 銀行去來의 審査 등을 통하여 규제를 하고 있다. 外換管理의 측면에서 해외부동산투자를 자유화한다고 하더라도 국내부동산투자에도 資金源泉調査를

하는 것과 마찬가지로 해외부동산투자에도 그 자금의 원천에 대해서는 대해서는 엄격한 세원조사를 함으로써 제도적 보완을 하여야 할 것이다.

IV. 結論

현재 우리나라의 外換管理法은 외화유출에 관계되는 거래에 대해서는 外貨逃避防止法, 外貨流入에 관계되는 거래에 대해서는 通貨膨脹防止法으로 오해되는 경우가 있다. 外換管理規制를 완화하자고 하면서도 해외여행경비·해외송금·해외부동산투자 등을 완화하면 해외에서의 외화낭비 또는 해외로의 외화도피의 위험성 및 이에 따른 위화감 조성에 대한 국민적 정서가 용납하지 않는다고 한다. 해방 이후 언제나 모자랐던 외화를 효율적으로 사용하기 위하여 외화낭비나 외화도피는 매국적 행위라는 사회적 교육을 받아온 국민들로서는 당연한 반응이라고 하겠으나 이제 開放化·國際化되어 가는 세계경제질서에서 우리는 먼저 외화도피에 대한 피해망상에서 벗어나는 것이 무엇보다도 시급하다고 하겠다. 수출입거래의 규모가 2000억달러에 가까워가고 1년에 몇백만명의 국민들이 해외여행을 하는 현 시점에서 외환규제를 아무리 철저하게 하더라도 동기만 부여되면 외화도피는 어차피 일어난다. 따라서 外貨逃避를 防止하는 것보다 바람직한 방법은 外貨逃避의 動機를 줄이는 것이지 외화도피의 규제를 강화하는 것이 아니다. 대부분의 국민들의 입장에서야 해외에 이민갈 것도 아닌데 외화도피를 할 기본적인 동기가 없을 것이고 일부 부정축재자 또는 실각한 정치가들이 外貨逃避를 할 가능성이 있으나 이는 축재과정에서의 租稅 強化, 金融實名制를 통한 정치자금의 규제 등으로 해결할 과제이지 외환관리법으로 규제할 사항이 아니다.

內外金利差가 현재와 같이 큰 시점에서 기업의 해외자금조달이나 자본시장의 개방 등은 분명하게 國內通貨를 膨脹시켜 인플레이를 誘發하거나 圓貨換率을 切上시켜 貿易收支를 악화시킬 위험성이 있다. 따라서 자본유입을 유발하는 자본거래를 단시일내에 자유화할 수는 없으며 단계적으로 자유화하여야 한다는 데는 이견

이 있을 수 없다. 실제로 국내 물가가 안정되어 있지 않은 상태에서 資本自由化를 추진하여 경제가 파탄에 이르렀던 남미 국가들의 예가 있다. 그러나 이러한 주장은 내외금리차가 있으니까 資本自由化를 지연시키자는 주장으로 이해되어서는 안되며 資本自由化는 피하지 못할 국제적인 추세이므로 약간의 시간의 말미는 가지되 빠른 시일내에 内外金利差를 축소하여야 하겠다는 주장으로 인식되어야 한다. 한 나라에서 금리도 자유로이 결정하고 환율도 자국이 원하는 대로 결정하면서 자본 거래를 자유화할 방법은 없다. 개방을 하면 정도의 차이는 있으나 자국의 金利決定·換率決定에 대한 主權 侵害는 어쩔 수 없다. 선진국의 재무부 장관들이 정기적으로 만나는 이유가 각국의 금융정책을 조율하기 위함이며 OECD가 우리나라의 가입을 원하는 이유도 세계경제에서 차지하는 비중이 커진 우리나라의 金融·換率政策에 간섭하기 위함이다. 우리나라의 금융정책과 환율정책은 우리나라가 자주적으로 결정하여야 한다는 주장은 매력적이기는 하지만 현재의 세계질서하에서 자국만을 위한 수출보조 수입억제가 무역마찰을 일으키는 것과 마찬가지로 세계금융질서와 괴리된 金利·換率政策은 금융마찰을 야기시키고 이는 다시 우리나라 金融市場의 孤立化와 貿易에서의 報復도 불러올 수도 있다.

外換改革은 단순히 外換管理法를 폐지하는 문제만이 아니다. 외환개혁이 성공적으로 정착되기 위하여서는 외화도피에 대한 국민적 정서의 변화, 국제조세의 개혁, 금융실명제의 정착, 물가불안요인의 제거, 통화팽창 압력을 분담할 수 있기 위한 흑자재정의 수립, 국내금리의 인하, 환율변화도 감당할 수 있을 정도의 기업경쟁력의 강화 등 국민·기업·정부의 각 부처가 총체적으로 추진하여야 할 과제라고 하는 공감대의 형성이 절대적으로 필요하다고 하겠다.

〈參考文獻〉

- 金仁竣, 『資本自由化에 관한 事例分析: 開途國과 先進國의 經驗』, 對外經濟政策研究院, 1993.
- 金泰俊, 『OECD 經常貿易外去來 및 資本移動自由化 條約과 韓國의 自由化 現況』, 對外經濟政策研究院, 1992.
- 閔相基, 『日本의 金融國際化』, KIF 金融PAPER, 韓國金融研究院, 1994.
- 申憲明, 『70年代 南美 3國의 金融自由化 經驗과 政策的 示唆點』, 韓國銀行 調查研究資料 93-17, 1993.
- 左承喜, 『金利 外換資本去來自由化의 連繫的 推進: 理論과 經驗』, 韓國開發研究院, 1991. 7.
- 崔洛均·李天杓, 『外換 및 資本自由化가 우리나라 貿易에 미치는 影響』, 產業研究院, 1992. 4.
- 崔長鳳, 『資本去來 自由化에 따른 效率的인 通貨 및 資本流出入 管理』, 韓國租稅研究院, 1993. 12.
- 韓國開發研究院, 『資本自由化의 推進과 政策對應』, 1993. 12.

第 4 主題討論

主題發表 : 「國際化時代의 外換制度」

□ 孫正植 교수 (한양대학교)

예전에 보았던 논문들이나 정부의 과거 정책시안에 비해서 획기적이라 할만큼 전향적이고 개혁적이며 脫規制的 政策方向을 제시하고 있다. 전체적 시각이나 정책방향에 대해서 커다란 이견은 없다.

기본적으로 資本流入뿐만 아니라 資本流出에 대해서도 논의하고 있다는 점과, 純粹한 金融的 性格의 去來보다는 實物과 關聯된 去來를 먼저 자유화해야 한다는 우선순위 평가에도 동의한다.

1. 企業의 海外資金 調達

商業借款이 허용되지 않기 때문에 通貨膨脹, 換率切上 壓力 그리고 大企業과 中小企業의 衡平性 問題가 제기되고 있음을 閔 교수는 잘 지적하고 있다.

(1) 資本自由化와 衡平性 問題

商業借款이 허용될 경우 國際信認도가 높은 대기업은 혜택을 누릴 수 있는 반면 중소기업들은 상대적으로 불리하게 된다는 우려에 대해서 閔 교수는 평등을 중시하는 下向 平準化 政策을 수립해야 한다는 논리로 비약할 수 있다는 점을 지적하며, 衡平性 問題로 商業借款을 규제해야 한다는 논리를 반박하고 있다.

그 주장에 동의하면서, 덧붙이고 싶은 것은 대기업들이 해외에서 商業借款을 하게 되면, 중소기업들이 상대적으로 꼭 피해만 보는 것이 아님을 지적하고 싶다. 즉 대기업의 商業借款이 자유로워지면 국내은행들의 주된 고객은 지금의 大企業 중심으로부터 中小企業 중심으로 전환될 것이다. 따라서 中小企業들이 국내 금융기관으로부터의 資金調達이 상대적으로 유리해진다는 측면이 있다는 것을 지적하고 있다. 이는 외국에서 이미 경험하고 있는 사례이다.

한편 閔 교수는 “大企業들이 國際市場에서 資金調達이 자유로워지는 시점에서는 國內에서의 外貨貸出은 中小企業들에게 우선적으로 配分되어야 할 것이다.”라고 주장하고 있다. 이는 자동적으로 그렇게 될 것으로 보이지만, 이를 마치 정책적으로 그렇게 해야 하는 것처럼 閔 교수가 말하는 것은 金融自律化 시각에서 볼 때 적절하지 않다고 본다. 왜냐하면 만약 정부가 그렇게 해야 한다면 그것은 中小企業 優待 外貨貸出에 대한 새로운 규제를 만들어야 한다는 것을 의미하기 때문이다.

(2) 資本自由化와 通貨膨脹의 問題

商業借款에 대해 國內通貨에 미치는 영향이 있더라도 기업들의 國際競爭力 提高를 위해서는 대기업의 信用評價가 企業危險 次元에서 信用評價가 되는 한, 빠른 시일 내에 상업차관은 완전히 자유화되어야 한다고 閔 교수는 주장하고 있다.

商業借款의 自由化를 논의할 때 항상 제일 먼저 거론되는 문제가 國內 通貨量에 미치는 影響이다. 그런데 通貨政策의 中間目標은 通貨量도 될 수 있고 金利도 될 수 있다. 만약 通貨政策의 中間目標變數를 通貨量에서 金利로 전환한다면, 지금까지 자본자유화를 주저하게 했던 우려들을 어느 정도 불식할 수 있을 것이다.

그런 의미에서 일반적으로 資本自由化가 通貨量에 영향을 미쳐서 인플레이션을 초래할 것이라는 總需要 측면만이 지나치게 강조된 느낌이다. 資本自由化로 인해 低金利 海外資金의 調達에 의한 總供給의 증대로 국내 인플레이션을 억제하는 總供給의 측면이 경시되거나 간과되어온 느낌이다.

閔 교수의 논문에서도 資本自由化와 通貨量 그리고 인플레이션 誘發과의 연계에 대해서는 언급하고 있지만, 資本自由化와 金利 그리고 인플레이션 抑制效果는 명시적으로 언급하고 있지 않다. 현재 資本自由化의 總需要 效果와 總供給 效果 사이에 어느 것이 클 것인지에 대한 실증분석은 없기 때문에 어떤 측면을 보다 더 강조해야 할 것인지는 말할 수 없지만, 적어도 총공급 측면에 대한 고려가 경시되어서는 안될 것임을 첨언하고 싶다.

2. 國內 資本市場의 開放

(1) 外貨表示 海外證券 發行과 원貨表示 國內證券 發行

“기업들이 海外에서 外貨表示 債券을 발행하면 그 혜택이 發行企業에게 돌아가지만, 國內에서 원貨로 發行한 債券을 外國投資家가 구입하면 그 혜택이 외국투자자에게 가므로 기업의 차원에서나 국가차원에서 海外證券 發行 許容이 債券市場 開放보다 유리하다고 하겠다.”라고 閔 교수는 말하고 있다.

여기에서 말하는 혜택의 의미가 명시적으로 거론되지 않아서 확실하지는 않지만 다만 유추해 보면, 國內企業의 海外證券 發行의 경우 해외에서 낮은 금리로 자금차입하므로 금리혜택을 국내기업이 향유하는 것이고, 外國投資企業이 國內에서 높은 金利로 發行된 債券을 購入하면 높은 금리수입을 海外投資家가 향유한다는 논리로 이해할 수 있겠다.

靜態적으로 보면 국내외 금리차이가 큰 현시점에서는 그러한 논리가 성립할 수 있을 것으로 보여진다. 그러나 動態적으로 보면, 국내채권에 대한 수익률이 높아져 외국인 투자가 증대하면 국내채권 가격상승으로 금리가 하락하여 결국 금리평가조건을 만족시키는 수준에서 국내외 금리는 접근할 것이다. 따라서 그러한 논리는 자유화 초기에만 한시적으로 적용될 수 있는 것이 아닌가 생각된다.

국내기업의 해외증권발행과 해외투자자의 국내금융투자를 금리혜택의 이해득실면에 초점을 맞춰 조망하기보다는, 결국 해외에서 자금을 조달하건 국내에서 자금

을 조달하건 海外證券 發行이나 國內證券 發行의 惠澤이 國內企業에 歸屬된다는 측면에서 보는 것이 바람직하지 않나 싶다.

(2) 内外金利差와 資本市場 開放

内外金利差의 존재는 債券市場 개방 연기의 이유로 이용되어서는 안되며 開放化·國際化 시대에서 외부압력에 의해서도 국내자본시장을 개방하여야 하는 우리의 입장에서 빠른 시일 내에 해결하여야 할 과제로 인식되어야 한다.

内外金利差와 國內資本市場의 開放은 어느 것이 먼저이고 어느 것이 나중인가는 달걀과 닭과 같은 논리와 비슷하다. 따라서 “國內의 높은 金利를 빠른 시일 내에 先進國 水準으로 낮출 수 있는 노력을 해야 할 것이다.” 라는 閔 교수의 당위적 주장에 대해 전적으로 동감하면서, 문제는 어떻게 금리차이를 줄일 수 있는가라는 대안이 제시되어 있지 않다는 데 아쉬운 감이 있다. 金利는 資金의 需要와 供給에 의해서 결정되는 만큼 국내자금 수요를 줄이거나 공급을 늘리는 수밖에 없다. 현재 年投資增加率이 두 자리 숫자 이상인 상황이 지속되는 가운데에서 국내자금 수요를 줄여서 국내외 금리차이가 제거되도록 하는 것은 가능할 것 같지도 않고 바람직할 것으로 보이지도 않는다. 그렇다면 國內 資金供給을 증대시키는 수밖에 없는데, 과연 국내저축의 증대만으로 그것이 가능할 것인가는 의문이다. 그런 의미에서 국내외 금리차가 없어지면 資本自由化를 과감하게 시도하겠다는 주장이나 資本自由化를 과감하게 시도하여 국내외 금리차를 없애자는 주장은 결국에는 동일한 결과를 의미한다. 다만 도달하는 경로만 다른 것인데, 금리차를 먼저 제거하는 것이 비록 당위면에서는 우위인듯한 논리인것처럼 보이지만, 현실적인 방안은 資本自由化를 통해 국내외 금리를 접근시켜 가는 것이라 생각한다.

3. 居住者의 海外投資

(1) 海外直接投資 自制

閱 교수는 해외유출을 촉진하는 하나의 방편으로 海外直接投資의 촉진도 거론하고 있으나, 수출에 성공한 기업이 해외에 직접투자에 성공할 것이라는 보장이 없다며 해외직접투자에 대해서는 매우 부정적인 것 같다. 특히 海外直接投資에 대한 資金調達을 필요 이상으로 용이하게 하는 경우 해외직접투자를 운영할 능력이 없는 기업들마저도 해외로 진출하여 머지않아 不實化된 海外投資企業만 양산할 가능성이 있다는 사실을 간과해서는 안된다면서 준비가 되지 않은 기업에게 海外投資資金 段階를 촉진시켜서도 안된다고 주장하고 있다.

국내 기업들이 海外直接投資에 성공할 것을 기대하는 마음에서 이러한 걱정을 하는 것은 충분히 이해할 수 있다. 그리고 이러한 걱정은 과거 정부가 家父長처럼 기업을 앞에서 진두지휘하고 잘못되면 구제도 해주던 시대에 보다 더 타당했으리라 생각한다. 그렇지만 이러한 주장은 기업가들의 투자는 국내든 해외든 반드시 성공해야 한다는 것과 기업가들은 해외투자에 성공여부를 판단할 능력이 결여되었다는 것을 암묵적으로 전제하는 것처럼 보여진다.

사실 개별기업의 海外直接投資가 성공할 것인지 여부에 대해서는 정부보다는 해당기업과 그 기업에게 자금을 지원해주는 금융기관이 더 걱정할 과제이다. 해외 직접투자의 길을 터준다고 해서, 잘못되면 정부가 책임지는 것도 아니기 때문이다.

이제 정부가 해야 할 일은 국내기업들이 해외투자에서 입은 개인적 손실을 사회화하여 국가가 구제한다는 것은 있을 수 없다는 것을 분명히 하고, 자기 책임하에 수행하도록 허용하는 것이다.

더구나 지금 國際的으로 地域別 블록화가 한창 진행중이다. 이때 각 블록에 海外直接投資를 통해 진출 발판을 구축하는 것은 기업의 장기적 전략면에서도 중요한 과제이다.

국내에서도 매년 신설기업들이 수없이 倒産하고 있다. 그렇다고 해서 실력없는 기업가들의 도산을 염려해서 政府가 創業을 規制하거나 投資擴大를 염려하는 것이

바람직하지 않은 것처럼, 국내기업의 해외투자도 자기 책임하에 하도록 하고, 그것이 바람직한 것인지 여부에 대한 평가는 금융기관들의 2차 심사기능에 맡길 일이다.

(2) 海外不動産 投資

閔 교수는 海外不動産 投資에 대해 海外不動産 投資가 국민정서적으로는 받아들이기 어렵지만, 선진국 및 중진국에서는 자유화되어 있다는 점을 지적하여 명시적으로 말하지는 않았지만, 엄격한 稅源調査를 하는 등 보완대책을 마련한다는 전제하에서 海外不動産 投資의 自由化를 수용해야 하지 않느냐는 주장을 한 것으로 보인다.

그런데 우리가 海外不動産 投資 자유화 주장을 할 때 추가적으로 유념해야 할 점은 그것은 外國人の 國內不動産 投資도 자유화해 줘야 한다는 점을 함축하고 있다는 점이다. 왜냐하면 최근 선진국들은 우리에게 相互互惠主義 원칙을 집요하게 주장하고 있기 때문이다. 따라서 閔 교수가 內國人の 海外不動産 投資를 자유롭게 허용하자는 주장은 內國人の 海外不動産 投資만을 自由化하자는 것인지, 또는 外國人の 國內不動産 投資도 자유롭게 해주자는 의미도 있는지 알고 싶다.

(3) 段階的 接近方法에 대한 評價

이 논문에서는 구체적으로 언급되어 있지 않지만, 금번 金發委에서 발표된 外換制度 自由化 제안은 연도별로 단계적 접근방법을 제시하고 있다. 이러한 단계적 접근방법이 바람직하기 위해서는 당장 과감하게 자유화하기에는 현재의 여건이 성숙되어 있지 않고, 현 단계를 지나 다음 단계 시점에 이르면 여건이 변화하여 현 단계에서 유보했던 조치들을 시도해도 괜찮을 것이라는 전제가 필요하다.

그러므로 단계적 접근방법을 제시할 때는 단순히 현재 여건이 완전 자유화를 하기에는 시기상조이니까 단계적으로 접근하자고 주장하기보다는, 현재 어떤 여건

때문에 완전히 자유화할 수 없지만, 어떤 시점에 가면 어떤 여건의 변화가 있을 것이기 때문에 다음 단계의 조치가 가능해질 것임을 구체적으로 밝혔으면 더욱 좋을 것이다.

지금 세계는 급변하고 있다. 오늘의 1~2년과도 다를 것이다. 그럼에도 불구하고 段階的 接近에서 期間單位는 항상 年間單位이다. 이는 우리가 계속 농경사회의 시간단위, 즉 年間單位를 10億分の 1秒(nanosecond) 情報化時代에도 적용하고 있는 감이 있다.

우리는 변화에 너무 소극적이며, 항상 “舊官이 名官”이라는 자세에 너무 익숙해 있다. 이제 변화할 때 생기는 문제점만 보려하지 말고, 변화하지 않을 때 생기는 문제점에 대해서도 생각해 보아야 할 것이다.

□ 金宗萬 박사 (한국조세연구원)

閔相基 教授는 論文에서 資本去來 自由化에 대한 美國 등 外國으로부터의 압력과 WTO 체제의 출범 및 OECD 가입 등에 대비한 外換 및 資本自由化를 추진함에 있어서 여러가지 문제점을 잘 지적하였다. 특히 外換 및 資本去來를 去來者의 거주성과 去來場所 및 去來通貨 등의 3가지 기준에 따라 類型別로 구분하고 가장 문제가 되는 去來類型을 지적한 것은 새로운 접근 방법으로서 문제를 명확하게 부각시키는 데 도움이 될 것이다.

閔 教授가 지적한 바와 같이 外換 및 資本自由化와 관련하여 가장 문제가 되는 것이 第3類型 즉 非居住者가 國內에서 元貨去來를 하는 경우와 第6類型 즉 居住者가 國外에서 外貨去來를 하는 경우이다. 이들 去來의 경우에는 海外資本의 國內流入을 수반하는 경우가 많기 때문이다.

현재 國內金利가 國際金利에 비하여 상당폭 높은 수준을 유지하고 있기 때문에 國內企業의 海外資本에 대한 需要는 큰 것으로 판단된다. 또한 國內 經濟의 成長率이 先進國의 경우에 비하여 월등히 높기 때문에 株式 등에 대한 投資의 豫想收

益率이 높고 따라서 外國 投資家들의 國內投資에 대한 욕구도 높은 것으로 평가되고 있다.

國內金利가 國際金利에 비하여 상대적으로 높기 때문에 國內企業의 金融費用負擔이 外國企業에 비해서 월등히 높고 따라서 競爭力을 약화시키는 요인이 되는 것으로 지적되고 있다. 더욱이 國內企業의 負債依存度가 높기 때문에 金融費用負擔率은 輸出額의 6% 이상을 차지하는 것으로 조사되고 있다.

이와 같은 상황에서 外換 및 資本自由化를 단행하여 國內企業들이 저렴한 海外資本을 도입할 수 있도록 허용할 경우 競爭力提高에 도움을 줄 수 있다. 研究結果에 따르면 金利가 平均的으로 1% 포인트 상승할 경우 달러貨로 표시된 輸出價格은 약 0.2% 내지 0.3% 상승하는 것으로 나타나고 있다. 따라서 상대적으로 높은 國內金利는 企業의 輸出競爭力을 약화시키는 중요한 요인이 되는 것은 사실이다. 資本市場이 開放되어 國內金利가 5% 포인트 하락할 경우 달러貨로 표시된 輸出價格의 下落要因은 약 1% 내지 1.5%인 것으로 推定된다.

그런데 海外로부터의 資本流入이 自由롭게 허용될 경우 이로 인한 換率切上의 問題가 대두된다. 資本의 流出入을 自由롭게 허용하고 있는 先進國의 경우 通貨量(M₁)에 대한 資本收支의 黑字比率이 1% 포인트 증가할 경우 國內通貨가 약 0.3% 내지 0.4% 上昇할 것으로 推定되고 있다. 이 推定의 결과를 우리나라의 경우에 적용할 경우 10億달러의 純資本流入이 있을 때마다 元貨는 약 1% 平價切上되는 것으로 推算할 수 있다.

원/달러 換率이 1% 下落(元貨의 平價切上)할 경우 달러貨로 표시된 輸出價格은 元貨切上으로 인한 輸入品の 國內價格 및 國內物價의 下落效果 등을 감안하더라도 短期的으로 약 0.33% 내지 0.36% 상승하고 長期的으로도 약 0.25% 내지 0.31% 상승하는 것으로 분석하고 있다. 따라서 純資本流入이 100億달러에 달하고 이로 인한 換率切上을 방지할 경우 元貨는 약 10% 平價切上되고 輸出價格은 短期的으로 약 3.3% 내지 3.6% 상승하며 長期的으로는 약 2.5% 내지 3.1% 상승하는 결과를 초래할 수 있다.

그렇다면 外貨의 流入으로 인한 金利下落 效果와 元貨切上 效果 중 어느 쪽이

輸出價格 나아가서는 輸出競爭力에 보다 큰 影響을 미치게 될 것인가? 資本市場 開放으로 資本의 純流入規模가 100億달러에 달하고 이로 인하여 國內金利가 5% 포인트 下落하며 원/달러 換率이 10% 下落할 경우를 생각해 보자. 이때 金利下落 效果와 換率切上 效果를 綜合한 輸出價格에 미치는 上昇效果는 短期的으로 약 1.8% 내지 2.6%에 달하고 長期的으로는 약 1% 내지 2.1%에 달하는 것으로 推定할 수 있다.

그런데 海外로부터 100億달러의 資本流入이 있을 경우 國內金利가 과연 5% 포인트 하락할 것이냐는 의문이 제기될 수 있다. 資本自由化가 이루어져서 資本의 流出入이 허용되더라도 國內外 金利差는 상당폭 존재하는 경우도 많다. 예를 들면 英國의 경우 資本流出入에 대한 規制가 거의 없는 것으로 알려지고 있지만 國內金利는 國際金利에 비하여 상당폭 높은 수준을 유지한 때가 있다. 또한 資本自由化를 단행할 경우 海外資本流入이 큰 規模로 일어날 수 있고 이 원貨를 대폭적으로 平價切上시키는 요인으로 작용할 수도 있다.

이와 같이 볼 때 海外資本이 流入되어 金利下落으로 인한 競爭力 向上 效果보다 換率切上으로 인한 競爭力 低下 效果가 더욱 클 가능성이 있다. 따라서 國內 資本市場의 開放은 이와 같은 문제를 충분히 검토한 후에 신중하게 추진하여야 할 과제이다.

물론 海外資本이 流入되더라도 中央銀行이 外換市場에 介入하여 이를 買入함으로써 換率切上 效果를 차단할 수 있다. 문제는 이 경우에 通貨가 膨脹된다는 데 있다. 海外로부터 流入되는 資本의 規模가 100億달러에 달할 때 換率에 미치는 切上效果를 완전히 차단하기 위하여 이를 中央銀行이 買入할 경우 약 8兆원의 通貨가 膨脹된다. 이때 增加하는 通貨는 本源通貨의 성격을 띠기 때문에 通貨乘數를 감안할 경우 약 40億원의 總通貨(M_2) 增加要因이 될 수 있다. 中央銀行의 外換市場 介入으로 인한 通貨膨脹을 방지할 경우 國內物價가 상승하게 되고 나아가 輸出價格 상승의 요인으로 작용하게 될 것이다.

中央銀行의 外換買入으로 인한 通貨膨脹을 저지하기 위하여서는 通安證券을 발행하는 등의 方法으로 通貨를 환수하는 이른바 不胎化政策(sterilization policy)

을 써야 한다. 그런데 현재 通安債의 발행잔액이 25兆원에 달하고 있다. 이에 대한 利子支給額이 연간 약 3兆원 이상에 달하고 있어서 自動的인 通貨增加 요인이 되고 있다. 더구나 金融自由化와 관련하여 通安債의 消化에도 문제가 발생할 수 있으며 일반 債券과 같은 방법으로 발행할 경우 金利上昇의 要因으로 作用할 수 있다.

通貨管理費用이 中央銀行의 收支 및 通貨膨脹에 미치는 效果를 감안하여 財政이 通貨管理 費用을 부담하여야 된다는 주장도 대두되고 있다. 그런데 SOC投資, UR타결에 따른 農漁民對策, 教育投資를 위한 財政負擔 등을 고려할 때 財政支出를 대폭적으로 늘리기 어려운 점이 있다. 財政支出을 늘리기 위하여서는 稅收의 확대가 필요하고 이를 위하여 稅率引上이 요구되나 企業의 國際競爭力 등을 고려할 때 稅率引上은 쉬운 문제가 아니다.

韓國租稅研究院 發刊圖書 案內

• 研究報告書

- 93-01 租稅體系的 適正化에 관한 研究
孫光洛
- 93-02 消費稅 負擔 分布와 高稅率
商品市場의 正常化에 관한 研究
成明宰
- 93-03 取得課稅型 相續課稅制度
導入方案에 관한 研究
崔明根
- 93-04 租稅支援制度의 現況과 改善方向
尹建永·林周瑩
- 93-05 土地稅制의 評價와 向後 政策方向
李性旭·韓相國·崔明根
- 93-06 獨逸統一 3年에 대한 經濟的 評價
金裕燦
- 93-07 金融先物去來의 導入 妥當性과
經濟的 效果 分析
崔興植·洪範教
- 93-08 個別消費稅制의 政策課題와
改善方向
成明宰·金珍洙
- 93-09 租稅 및 社會扶助政策의 效果分析
羅城麟·玄鎮權
- 93-10 共同稅制度의 活用方案에 關한
研究
朴釘洙
- 93-11 臺灣의 換率運用과 輸出競爭力
金宗萬
- 94-01 資本去來 自由化에 따른 效率의인
通貨 및 資本流出入 管理
崔長鳳
- 94-02 租稅負擔率의 決定要因과
適正租稅負擔率의 摸索
金明淑

- 94-03 經濟與件의 變化와 關稅率構造의
改編方向
金珍洙·安鍾錫
- 94-04 稅收展望과 稅收推計의 改善方向
成明宰·玄鎮權
- 94-05 租稅回避行爲에 대한 規制와
課稅合理化 方案
崔明根
- 94-06 減價償却의 現況과 政策方向
玄鎮權

• 政策研究資料

- 93-01 通貨의 間接管理手段으로서
通貨安定證券의 役割
崔長鳳
- 93-02 財政投融資特別會計의 改善方向
柳時權·林周瑩
- 93-03 開發利益 還收 手段으로서의
讓渡所得稅 合理化 方案
郭泰元
- 93-04 地方財政 需要의 變化와 地方財源
確保方案에 관한 研究
孫光洛 外
- 94-01 政策金融制度의 現況, 效果分析 및
改善方向
李基榮
- 94-02 適正 通貨指標의 選定
李仁杓
- 94-03 金融自律化와 新金融商品의 開發
洪範教
- 94-04 財產保有稅의 歸着: 財產稅의
所得分配效果에 대한 再考察
金明淑

94-05 債券市場의 微視構造 改編方案
崔興植

94-06 中央·地方政府間 機能 및
財政責任의 再分配

朴釘洙

94-07 取得課稅型 相續稅 轉換에 관한
研究

韓相國

94-08 스칸디나비아 三國의 租稅制度
朴魯鎬

• 研究論文集

93-01 韓國經濟의 새로운 方向定立을
위한 財政·金融政策

• 其他報告書

生命保險產業의 發展方向

崔洸外

老齡化社會의 進展에 따른 個人年金制度
의 導入方案

金基洪·安鍾範

金融實名制와 國民經濟

安鍾範(編)

土地·住宅關聯 地方稅制 改編方向
孫光洛·李性旭 外

金融所得綜合課稅와 開放化·國際化를 위
한 稅制改革方案

21世紀를 향한 國民銀行의 綜合金融서비
스 體制 構築方案에 관한 研究

崔長鳳·安鍾吉·李基榮

金融環境變化에 따른 리스產業의 進路

崔興植 外

信用貸出 擴大를 위한 方案

鄭健溶

새로운 經濟秩序와 生産性 向上

張鉉俊

韓國의 固定事業場 關聯 課稅制度의 問題
點과 改編方向

金裕燦

改正稅法 總覽 (I)(II)(III)

• Working Paper

93-01 Government Intervention in Credit
Markets in Japan and Korea - An
Alternative Interpretation from the
New Institutional Economics
Perspective

Yoon Je Cho and Thomas
Hellmann

94-01 International Aspects of Proposals for
Corporate Income Tax Reform in the
United States: Integration of the
Corporate and Individual Income
Taxes

John K. McNulty

94-02 Interest Rate Liberalization, Inflation,
and Corporate Profitability: Is Finan-
cial Liberalization Sustainable under
High Inflation ?

Yoon Je Cho

94-03 Transfer Pricing Regulations and the
Practices of Foreign Multinational
Enterprises in Korea

Yoon Je Cho and Jong Seok An

94-04 An Efficient Control of Money Supply
under Capital Account Surpluses in
Korea

Jang-Bong Choi

94-05 Seasonality in Automobile Insurance
Claims Frequencies

Kihong Kim