

金融 그 속事情

金炳圭

〈韓國經濟新聞 政經部 次長待遇〉

빠듯한 限界構造…… 通貨

지난 한해처럼 경제운영에 어려움을 겪은 해도 별로 없다. 政府·企業·家計 모두가 비록 양상은 달랐지만 어려움의 정도는 비슷했다. 특히 敎課書의 原論으로는 解決할 수 없었다는 점에서 이 어려움의 深度를 測定할 수 있다.

第2의 에너지波動, 80年 米穀의 大凶作, 10·26 事態에 따른 政治·社會의 變化 등에다 언젠가는 나타날 수 밖에 없었던 우리경제의 累積된 構造的 問題가 동시에 表出됨으로써 80~81年으로 이어지는 2年間 우리經濟는 과거에 미처 經驗하지 못한 苦痛을 겪었고 또 지금도 계속 겪고 있는 것이다.

國家의 經濟政策이 이같은 경제현상을 쉽게 풀어낼 수 없는 困境에 처해 있을 때 通貨政策 하나만이 정상대로 움직여질 수 없는 것은 너무나 당연하다. 가뜩이나 우리經濟의 밑바탕에는 金融의 超過需要가 강하게 깔려 있는 구조적인 問題가 있는데다 80年의 換率引上, 國際原資材 價格引上和 올해엔 國際金利의 上昇이 가세했고 더우기 短資, 綜合金融 등 第2 金融圈도 덩달아 資金壓迫을 받아 이들의 資金供給이 원활하지 못했다.

따라서 企業의 資金調達은 힘들기 짝이 없었던 것이다. 株式 등 證券市場도 예외는 아니었다. 특히 지난해 國際金利의 引上이 企業에 준 타

격은 실로 컸다. 借款 등 外債외에 短期借入金을 사용하는 企業은 國際金利가 國內金利보다 높아짐에 따라 國內銀行에서 元貨貸出을 받아 外債을 갚는 現象이 나타나다가 하면 이러한 方法을 動員할 수 없는 企業은 上昇하는 國際金利로 인해 엄청난 利子를 追加負擔하지 않으면 안 되었다. 우리나라의 경우 國際金利가 1% 포인트 上昇할 때 利子額만도 1천억원을 추가부담해야 할 정도로 外債規模가 크다. 지금의 國際金利水準보다 5%포인트 정도 높은 水準이었던 당시 5천억원을 추가부담해야 했던 것이다.

換率은 物價安定이라는 大前提때문에 실세보다 高評價된 元貨를 조정할 수 없었다. 에너지파동은 우리나라의 교역조건을 더욱 惡化시켜 80年 한 해동안 19억달러의 所得을 海外로 流出시키는 결과를 초래했다.

農家實質所得 또한 80年엔 79년에 비해 3%정도 저하되었다. 畚이 5.7%의 負의 成長을 재차 들먹일 必要도 없지만 이같은 目前의 어려움이 모두 金融으로 전가되고 또 그렇게 될 수밖에 없는 것이 현실이다.

그러나 올해 通貨供給量은 4/4 分期의 경우만 보아도 實質供給量은 지난해보다 상대적으로 縮小되었다. 특히 企業의 資金需要動機가 利子支給, 人件費支出 등 시급한 運營資金에 집중돼 있는데 이를 뒷받침할 일반자금 規模는 일부 施設資金과 政策資金을 最近 一般資金으로 轉換했음에도 불구하고, 不足狀態를 면치 못하고 있다.

金融도 經濟가 순조롭게 움직여질 때 그 순환이 정상적으로 나타난다. 소위 通貨調節의 3大政策인 金利政策, 支給準備政策, 公開市場操作이 거의 포기되고 分期別 信用割當이라는 가장 強力하고 경직된 最後 수단이 사용될 수 밖에 없는 狀況하에선 金融運營도 경직되게 마련이다.

이같은 모순을 제거하기 위해 내년부터 政府는 지난 3年동안 使用한 直接規制(信用割當)方式을 지양하고 間接規制方式으로 轉換할 것을 신중히 검토하고 있다. 이 間接規制方式은 分期別 또는 半期別 通貨供給量을 通貨當局만이 갖고 있고 각 銀行은 이 內示 限度內에서 自己銀行의 資金形使에 따라 興信을 조절하는 방식이다. 쉽게 말하자면 예금을 많이 늘린 銀行은 資金이 많아 대출을 많이 할 수 있고 예금증가가 나쁜 銀行은 대출도 줄이지 않으면 안되는 방식이다. 지난 3年동안 採擇해온 直接規制方式에 비해 보다 자연스럽고 또 自律運營의 첫 단계적인 방안으로 일단은 볼 수 있다. 그러나 政策金融의 비중이 크고 아직 自律運營의 準備가 안된 현 時點에서 이 방식은 銀行間 收益格差만 두드러지게 나타나고 다시 預金競爭이 유발되는 동기가 되지 않을까 念慮되는 면도 없지 않다.

한편 最近 政府가 발표한 통화운영계획을 보면 내년중 總通貨增加率은 24%로 책정하고 있다. 物價上昇率을 10~14%, 經濟成長率을 6~8% 정도로 예상하고 通貨流通速度에 의한 供給을 1~2%로 전망한 것이다.

이같은 水準에서 결정된다고 전제할 때 지금 우리의 經濟狀況에 비추어 내년에도 企業의 資金事情은 어려울 것으로 보여진다. 물론 物價가 安定되면 전반적으로 原價上昇壓力을 덜 받게 되지만 11·29 油價引上이 새로운 壓力要因으로 등장될 가능성이 크다. 특히 油價引上影響이 큰 「시멘트」 관유리, PVC 등 製品의 價格조정이 不可避할 것으로 展望되며 이같은 價格引上壓力과 內需不振이 겹칠 때 이들 産業에 대한 補填은 자연히 金融支援에 의해 充當되지 않으면 안될 것이다.

이러한 부정적인 면에서 지금 추세가 지속

될 경우 國際金利의 下落으로 利子追加負擔이 줄고 國內 金利引下가 계속될 때 金融費用이 줄어 이 두가지로 인한 金融費用負擔의 輕減可能性도 크다. 同時에 國內景氣의 활성화를 위해 現在 구체화되고 있는 住宅景氣 자극을 위한 金融, 稅制면에서의 조정도 무시할 수 없다. 경기를 短期間內에 자극 활성화시키는 部門으로 住宅建設만큼 그 효과가 즉각적인 것도 별로 없다. 그러나 政策當局 일각에선 住宅建設도 결국은 消費産業과 같은 효과밖에 갖지 못하는 외에 投機再燃에 대한 우려 등 부정적인 견해도 있어 적극적인 활성화는 어려울 展望이다.

이같은 몇가지 기본적인 側面에 비추어 보면 내년의 資金事情은 비록 그 增加率은 줄더라도 최소한 올해보다는 다소 好轉될 수 있을 것으로 展望하는 것이 일반적인 傾向이다. 더우기 과다한 政策資金의 比重을 점차 조정해 나갈때 일반자금의 量은 올해보다 여유가 있을 것으로 예상되고 있다. 이제 政策金融의 縮小는 過去 高度成長에서 安定成長으로 이행하는 金融의 表現으로 받아들여지고 있으며 이런 意味에서 政府當局도 무절제한 政策金融支援에 신중을 기하고 있다. 결국 내년의 通貨運營도 施設資金보다는 運營資金供給에 급급했던 큰 테두리를 벗어나지 못하겠지만 困難의 정도는 다소 緩和될 展望이다.

均衡 向한 下向勢…… 金利

金利政策에 관해선 지금까지 많은 論難이 있었다. 高金利政策이 옳은가, 아니면 低金利政策을 採擇해야 할 것인가에 관해선 보는 사람에 따라 또 動態의인 經濟를 보는 時點에 따라 各樣했다. 그럼에도 하나의 공통된 주장은 ① 종래 인위적으로 고정돼온 금리를 보다 彈力化 또는 自由化하고 ② 複雜한 金利構造를 單純化하며 ③ 預貸金利간의 이 차를 보다 擴大시켜 銀行의 수지보전을 韓銀의 支準附利 또는 再割引率의 擴大에 依存하지 않고 自己責任下에 올리도록 할 것 등이다.

우리나라의 金利政策이 아직까지 定着하지 못



한 根因은 화폐시장 또는 자본시장의 競爭原理에 의한 變動方式을 外面해 왔기 때문이라고 볼 수 있는데 오히려 金融經營이 미숙한 단계에서 競爭原理를 적용할 경우 자칫 혼란만 야기시킬 우려가 크다는 것이 첫번째 이유가 될 것 같다. 또 시중은행이 영업활동을 벌인 역사는 80여년에 달하지만 아직까지 自律經營에 대한 經驗이 부족한 것도 그 이유의 하나로 꼽을 수 있다.

最近에는 고도성장목표 달성을 經濟政策의 기조로 삼음으로써 政策的으로는 低金利政策이 우선했고 貯蓄者立場에선 高金利論이 우세했다. 아무튼 지난 65년 이전까지의 低金利, 65년부터의 高金利, 72년 12월부터 低金利, 80年初의 高金利 및 그 以後 引下추세로 高·低를 되풀이 하면서 우리나라의 金利政策은 經濟成長目標을 달성하기 위한 低金利와 통화론적인 이론을 根據로 한 高金利 사이에서 표류해 왔다고 볼 수 있다. 實例로 지난 11月初 KDI 주최로 열린 政策協議會에서 나타난 各樣各색의 주장을 보면 더욱 실감할 수 있을 것이다.

그러나 最近에는 低金利論이 우세한 것처럼 보여지고 있다. 특히 지난날 高金利政策은 지나친 外資導入을 促進하고 이는 결국 企業의 不實과 投資風土의 質의低下를 초래했다는 反省에서 부터 시발, 企業의 건전한 投資를 위한 適正金利로 표현되고 있다. 이들이 주장하는 적정금리는 자금에 대한 需給에 均衡이 되는 均衡金利를 뜻한다. 이들의 주장은 비교적 강한 설득력을 갖는다. 先進國의 예를 보아도 經濟가 發展過程에 있을 때는 언제나 低利로 풍부한 資金이 供給되었고 發展을 뒷받침하기 위한 通貨가 充分히 供給되었다.

케인즈도 高金利로 인해 投資가 不振한 것이 資本主義 經濟의 병폐라고 주장하면서 低金利를

역설한 바 있지만 아무튼 最近 通貨當局의 분위기는 低金利쪽이 우세한 것은 틀림없다.

물론 여기서 의미하는 低金利는 종래와 같은 人爲的인 低金利가 아니라 최소한 中央銀行이 基準率을 정하고 이 基準率에 따라 일정범위내에서 시중은행의 재량에 따라 變動되는 것이며 우리나라 金利政策의 目標가 되는 점을 뜻하는 것이다.

지난 11월중 두차례에 걸쳐 조정된 金利引下도 이러한 배경에서 단행된 것으로 풀이된다. 그리고 國內物價도 예상보다 안정세를 보이고 國際金利도 下落되는 등 金利決定의 變數가 되는 요인이 호전됐기 때문이다. 물론 私債, CP 등의 利率이 아직도 높은 水準에 머물러 있고 자금수요가 왕성해 理論上 더 이상 인하시키는 데는 어려움이 있지만 貯蓄增加가 계속되고 국제수지, 국내경기 등 앞서 지적한 政策變數가 더욱 호전될 때 국내금리는 앞으로 下向될 것으로 보는 견해가 지배적이다. 이는 경제에 대한 총격요법을 피하고 금리의 價格機能을 최대한 活用, 金融市場의 與件變動에 伸縮的으로 대처해 나간다는 의미에서도 소망스러운 것이다.

未知數의 摸索…… 自律性

흔히 말하여지는 은행의 自律性은 대체로 두 가지로 구분할 수 있다. 그 하나는 中央銀行의 自律性이며 둘째는 시중은행 등 商業銀行들의 經營상 自律性이다.

前者의 自律性이란 지난날에 자주 쓰인 용어로는 獨立性으로써 이 말이 의미하는 바에 더욱 近接된다.

中央銀行의 自律性, 즉 獨立性이란 한마디로 中央銀行의 意思決定에 대해 拘束할 수 있는 모든 勢力으로부터의 獨立을 의미한다. 정부는 물론 中央銀行이 그 設立目的(韓銀法 第3條1項)인 通貨價値의 安定을 유지하기 위해 그 주어진 責任을 다하는데 있어 정당이나 民間團體, 企業群 등 각종 勢力으로부터도 결코 간섭을 받아서는 안된다는 뜻이다. 그러나 현실은 이같이 明確하게 구분할 수 없는데 고충이 있다. 앞서

잠시 言及한 金利政策만 해도 이를 결정할 수 있는 고유권한의 保持者는 中央銀行이다. 그럼에도 정부의 작용에 의해 左右되는 것이 후진국의 일반적인 현상이다. 우리나라도 이번 國會에서 예산에 관한 韓銀法을 改正하고 또 내년부터 금융제도 전반에 걸쳐 개작작업을 벌이겠다고 재무부장관이 밝힌 바 있지만 사실상 市場經濟體制에 의한 經濟運營方式으로 接近하는데 있어 가장 먼저 추진되어야 할 것은 바로 中央銀行의 自律性保障이다. 그 이유는 中央銀行만이 갖는 獨特한 성격때문이다. 어느 나라를 불문하고 中央銀行은 企業 또는 정부 가운데 어느 한쪽에만 편향하지 않고 中正한 입장에서 국민경제를 보는 속성을 갖고 있다. 이러한 국가기관으로 하여금 有能한 인재를 確保토록 하고 이 기구가 국가경제를 올바르게 永續性있게 보도록 하는 것은 당연한 것이다. 그래서 美國같은 나라에선 聯邦準備制度理事會를 가리켜 第5府라고도 부른다.

한가지 더 예를 들자면 西獨의 경우 「獨逸聯邦銀行은 부여된 권한을 행사함에 있어 聯邦政府의 지시를 받지 않으며」(獨逸聯邦銀行法 第12條) 「聯邦銀行理事會(政策決定機關)는 聯邦最高官廳의 지위를 갖고 首相의 基本政策上的 지시, 각 長官의 업무상·인사상의 監督에 복종하지 않는다」(同法 第29條)고 되어 있다. 즉「中央銀行의 獨立性은 정부 또는 기타 기관이 聯邦銀行의 업무집행에 영향을 주는 規定의 적용을 피한다는 것으로써 옹호되어 있다」(同法立法제안취지서)

우리나라의 경우 西獨이 처한 狀況과는 다르다. 같은 分斷國이라 해도 國防費의 負擔率이 더 크고 가급적 高速成長으로 北傀보다 經濟的 優位를 조속히 確保해야 할 國家的 命題가 있다. 또 역사적 배경도 다르다. 그러나 우리가 先進國으로 발돋움하기 위해선 조속히 中央銀行제도도 先進國型으로 接近시키는 것이 소망스럽다.

金利政策, 支給準備政策, 再割引政策 등 國際的으로 中央銀行의 固有權限으로 되어 있는 權限은 조속히 中央銀行으로 이양되어야 한다. 동시에

中央銀行의 정책결정기관인 金融通貨運營委員會의 權限도 擴大 강화하고 그 地位도 격상시켜 같은 開途國인 필리핀, 인도네시아, 말레이시아 水準 정도로 올려 놓아야 할 것이다.

물론 制度改善만이 최선은 아니다. 日本의 경우 日本銀行法은 2次大戰時 제정된 것으로써 韓銀法보다 전반적으로 惡法이지만 金融과 經濟運營은 모범적이다. 이 배경에는 정책집행상의 분위기 개선을 통해 惡法の 적용을 피하면서 先進國들의 운용방식에 접근하려는 높은 矜持와 目標가 뚜렷하기 때문이다. 制度改善이 시간을 요한다면 그 改善에 앞서 정부와 韓銀間에 질게 깔려 있는 분위기를 바꾸는 努力이 必要하다.

同時에 銀行經營의 自律性도 명실상부하게 이뤄져야 한다. 韓一銀行의 경우 5개시중은행 가운데 유일하게 民營化됐지만 아직은 未熟段階이전이다. 民營化된지 1년도 안되고 또 지금 경제여건이 獨自의인 경영방식을 採用할 수 없는 狀況이라는 점에서 自他가 모두 이해는 하지만 다른 은행에 비해 다른 면을 별로 발견할 수 없다는 것은 문제다. 물론 韓一銀行의 모든 任職員이 民營化를 건전한 의미에서의 自律化로 이행시키기 위해 努力을 경주하고 있음은 다행한 일이다.

그러나 참다운 의미에서 民營化를 위해선 정부의 과감한 양해와 은행측의 용기가 동시에 수반되어야 할 것으로 보여진다.

물론 이에 앞서 中央銀行의 自律性保障이 선행되어야 한다. 금리 등 市中銀行이 수익제고와 動態的인 經濟變動에 신축적으로 기동성있게 대처할 수 있는 재량범위를 擴大하는 것도 절실하고 예산, 점포조정 등 官의 통제와 지배에서 명실상부하게 해방될 수 있도록 보장되어야 할 것이다. 金融은 實物經濟와 분리할 수 없고 늘 實物經濟의 흐름과 並行하여 운영되어야 하기 때문이다. 지금 한개 은행의 民營化를 뒷받침 하기 위한 金融의 제도개편은 당장은 不可能하겠지만 은행 자체적으로 해결해야 될 각종 현안은 과감히 조치하는 용기도 必要한 것으로 지적되고 있다. ♣♣