

## 금융 산업 개편에 따르는 증권 시장의 변화

姜千模\*

신경제의 목표를 달성하기 위한 경제 개혁은 크게 3부분으로 되어 있는데, 이는 재정 개혁, 금융 개혁, 행정 규제 개혁으로 나누어진다. 이 중에서 '금융 개혁' 부문은 지난 5월 22일 '신경제 5개년 계획'과 함께 발표되었다. 그 내용은 그동안 '금융발전심의위원회'에서 우리나라 금융 산업의 경쟁력 강화를 위하여 두차례에 걸쳐 제안한 금융 산업 개편안을 중심으로 작성된 것이다. 금융 산업 개편은 은행, 증권사, 단자사, 종금사 등 모든 금융업계의 판도 변화에 지대한 영향을 미치기 때문에 개편 방향이 초미의 관심사로 대두되고 있다.

이 글에서는 먼저 금융 산업 개편의 배경 및 주요 내용을 살펴보고, 금융 산업 개편의 추진에 따른 금융 정책과 금융 시장의 변화 가능성에 대해 알아 보고자 한다. 다음에 궁극적으로 증권 시장에 어떤 영향을 미치게 될 것인가에 대해 논의해 보겠다.

### 금융 산업 개편의 추진 배경

현행 금융 제도는 경제 개발 초기 단계에서 고도 성장 지원을 위한 투자 재원 조달의 극

대화과 사금융 시장의 제도 금융으로의 통합 등에 주안점을 두어 형성된 것이다. 따라서 그동안의 경제 규모 확대와 구조 고도화, 투자 재원의 자립 및 금융 구조의 변화, 민간 주도 경제 운용 방식의 필요성 등 여건 변화를 반영하지 못하고 있어 금후의 지속적인 경제 발전을 뒷받침하는 제도로는 부적합하다고 여겨지고 있다. 이러한 여건의 변화에 적극 부응하기 위해 80년대 이후 지속적으로 추진되어 오던 것이 새정부에 의해 향후의 추진 방향을 나타내는 개편안으로 발표되었다.

### 현행 금융 제도의 문제점

우리나라 금융 제도의 문제점은 첫번째로 과거 무원칙한 행정 우선주의의 소산으로 인한 분업주의와 겸업주의의 혼재 현상을 들 수 있다. 우리나라의 금융 제도 현황을 보면, 상업 금융 업무를 취급하는 일반 상업 은행 외에 특정 목적을 위해 설립된 다수의 특수 은행과 비은행 금융 기관이 혼재하여 형식상 분업주의적 금융 제도를 갖추고 있다. 그러나 실제 운영에 있어서는 각 금융 기관의 설립 목적에 따른 고유 업무 외에도 타금융 기관과 취급 업무가 중복되어 있음은 주지의 사실이다. 이와같은 현상은 세계적인 금융 자율화

\* 책임연구원, 한양대학교 경제학석사, 국제금융진흥공.

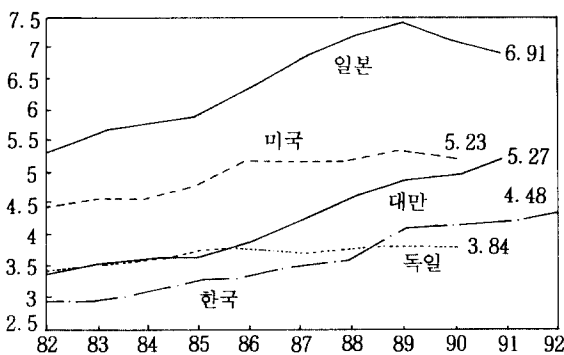
추세 및 이에 따른 이중 금융 기관간 취급 업무의 겸업화 현상과는 달리, 과거에 일관된 원칙없이 그때 그때의 정책적 편의에 따라 업무 영역 조정이 이루어져 온 결과이다. 이에 따라 조직 운영상의 낭비와 과당 경쟁으로 인한 사회적 비용의 증대를 초래하고 있어 합리적 조정이 시급한 상황이 되었다.

두번째로 우리나라의 금융 부문이 그동안 실물 부문의 지속적 성장을 고려해 볼 때 상대적으로 낙후되어 있다는 점을 들 수 있다. 실물 경제 규모에 대한 금융 부문의 성장 정도를 나타내는 금융 연관 비율의 추이를 보면, 여타 선진국에 비해 상대적으로 낮은 수준을 나타내고 있다(<그림 1> 참조). 또한 질적인 면에 있어서도 경제 개발을 정책적으로 지원하는 과정에서 자금의 조달 및 배분 기능을 정부의 통제하에 이행해 온 결과 금융 기관의 창의성이 저하되었고, 건전한 금융 관행이 왜곡되었으며, 대출 심사 기능이 약화되었다. 즉, 금융 기관의 상업성보다도 공공성이 지나치게 강조되어 차주의 신용 조사, 여신

심사, 사후 관리, 경영 지도 등 본래의 금융 기능이 상실된 것이다.

마지막으로 통화 당국의 직접적인 영향권 밖에 있는 제2 금융권의 지나친 비대화에 따라 금융 정책의 효율성이 제약되고, 이것이 자금의 원활한 순환을 저해하고 있음도 문제점으로 지적할 수 있다. 우리나라는 불합리한 금리 체계에 의해 기업이 대출은 은행에 의존하고, 여유 자금은 제2 금융권의 고수익 상품으로 운용함에 따라 대출금이 장기화, 고정화 되어 민간 신용의 경직화 요인이 되어 왔다. 또한 제2 금융권의 영업 대상이 주로 대기업, 대도시에 편중되어 있어 결과적으로 중소기업 및 지역 금융의 압박 요인이 될 뿐 아니라 대출 비중도 은행에 비해 도소매 및 기타 소비성 업종이 큰 비중을 차지하고 있어 이의 시정도 요구되고 있는 상황이다.

<그림 1> 주요국의 금융 연관 비율 추이



자료: 한국은행, 「조사통계월보」, 1993. 3

<표 1> 금융 기관의 수신 비중 추이

(%)

구 분	1988	1989	1990	1991	1992
통 화 금융기관	47.4	43.6	41.4	40.3	36.7
비 통화 <sup>1)</sup> 금융기관	52.6	56.4	58.6	59.7	63.3
합 계	100	100	100	100	100

자료: 한국은행, 「통화금융통계」, 각호

주: 1) 은 개발기관, 투자기관, 저축기관, 보험 기관 등의 제2 금융권을 지칭함

### 금융 산업 개편 논의의 시작

1980년대에 들어 이러한 문제점들을 해결해 보고자 금융 산업 개편에 대한 연구와 실천 방안이 끊임없이 제시되고 일부는 실행에 옮겨지기도 하였다. 그렇지만 그동안의 금융 산

업 개편은 전반적인 금융 산업의 국제적 추세나 감각에 맞는 변화라기보다는 임시적인 방편에 머물렀던 것이 사실이다. 이에 따라 최근 다시 구체적으로 논의되고 있는 금융 산업 개편안은 그 내용뿐 아니라 논의의 배경에 대해서도 새롭게 생각할 필요가 있다고 본다.

최근 논의의 국내 배경을 살펴보면, 요즘을 연이어 발생하고 있는 대형 금융 사고로 인해 금융 개혁에 대한 욕구가 팽배해 있어 이에 대한 조치를 강구하던 차에 좀더 근본적인 문제인 금융 산업 개편에 관한 것으로까지 논의의 영역을 확대한 것으로 풀이된다. 이에 더하여 금리의 하락세가 어느정도 고착되어 가고 있고, 이전부터 추진해 온 단계적인 금리 자유화 및 금융 개방이 순조롭게 이루어져 금융 산업 개편의 여건이 성숙되었다는 판단을 내린 때문으로 보인다.

대외적인 측면에서 볼 때도 금융 산업 개편은 불가피한 것으로 여겨진다. 이는 최근 급진전되고 있는 우루과이 라운드를 염두에 둘 때 우리 금융 시장의 개방 시기도 앞당겨질 가능성에 바탕을 둔 것이다. 이와 함께 완전한 금융 시장의 개방이 현실로 다가온 시점에서 정부가 앞장서 국내 금융 기관들이 국제 경쟁력을 갖도록 해야겠다는 생각을 하게 된 것도 금융 산업 개편 일정을 서둘러 내놓게 된 주요 배경이라 할 수 있다.

국내 금융 기관들은 1993년을 금융 산업의 골격에 영향을 미치는 변화의 시기로 주목하고 있다. 새로 출범한 정부는 금융 산업 개편을 일관성 있게 추진해 나간다는 방침을 밝히고 있으며, 금융계 스스로도 더이상 과거의

체제로는 급변하고 있는 주변 환경에 제대로 적응하지 못할 것이라는 인식을 갖고 있기 때문이다.

## 금융 산업 개편의 추진 내용

최근 발표된 금융 산업 개편안의 내용을 살펴보면, 기본 방향에 있어서는 88년 발표된 금융 산업 개편안과 차이가 없음을 알 수 있다. 즉, 금융 산업 개편은 그 동안의 국민 경제 발전 및 금융 구조 변화 추이와 앞으로 예상되는 금융 시장의 개방화 진전, 선진국의 금융 산업 발전 추이 등을 종합적으로 감안하여 추진하되 기존 금융 질서에 미치는 영향과 부작용을 최소화할 수 있도록 단계적으로 추진한다는 것이다. 이는 금융 개혁의 기본 방향이 지시와 통제를 지양하고 자율과 경쟁을 유도하여 금융이 시장 원리에 따라 운영되도록 함으로써 금융의 효율성을 높이고 금융 서비스의 질을 향상시키는 동시에 금융 산업의 경쟁력을 제고하는 데 있다는 것을 의미한다.

이러한 목표 실현을 위한 구체적 개혁 방안은 다음과 같다. 첫째, 일반 은행이 금융 시장에서 중추적인 기관으로서의 기능을 회복할 수 있도록 경영을 자율화하는 동시에 경제 여건의 변화로 설립 당시의 목적과 기능이 퇴색된 일부 특수 은행의 기능을 재정립한다.

둘째, 각 금융 기관이 고유 기능을 중심으로 업무 기반을 확충할 수 있도록 금융 기관간 불필요하게 상호 중복되어 있는 업무는 정비하고 고유 기능에 부합되는 업무는 더욱 확대한다. 이렇게 금융 기관간 업무 영역을 합리적

으로 조정함으로써 금융의 자율화 및 국제화에 대비하여 각 금융 기관의 경쟁력을 배양하는 동시에 전체 금융의 효율성을 제고한다.

셋째, 시장 규모에 비해 기관 수가 과도한 경우에는 타업종으로의 전환 등을 허용하되 정부의 직접적인 개입보다는 해당 기관이 자발적으로 추진하도록 유도한다.

넷째, 이와 같은 방향으로 금융 제도가 개편되더라도 금리가 규제되는 경우에는 시장 원리에 의한 금융 기관의 업무 운영이 저해되어 금융 제도 개편의 효과가 약화될 우려가 있으므로 제도 개편과 병행하여 금리 자유화를 지속적으로 추진한다.

다섯째, 금융 기관의 경영 자율화 등 금융 시장 여건의 변화에 따라 금융 정책의 운용도 지금까지의 직접 규제 중심에서 시장 기능을 활용하는 간접 규제 중심으로의 이행이 불가피함에 비추어 간접 규제 수단을 보완·확충한다.

이상에서 살펴본 결과 금융 기관들의 초미의 관심사인 금융 기관 업무 영역 조정 문제는 극단적 겸업주의 또는 전업주의로 치우침이 없이 두제도의 장점을 최대한 이용하는 방향으로 추진한다는 것임을 알 수 있다. 그리고 이 또한 기본적으로는 금융 기관들의 자율성에 기초하여 시장 기능에 의해 이루어지도록 한다는 것이다.

이제 이하에서는 금융 산업 개편안 내용중 금융계 초미의 관심사가 되고 있는 '금융 기관의 신규 진입 및 대형화, 전문화'와 '금융 기관의 업무 영역 조정' 문제를 중심으로 논의해 보기로 하자.

금융 기관의 신규 진입 및 대형화, 전문화

최근의 상황은 금융 기관의 전문화와 대형화를 통한 국제 경쟁력 강화가 절실한 시점이다. 그러나 그동안에는 이를 유도할 수 있는 여건이 성숙되지 못하였고 금융 기관 스스로의 노력도 미흡하였다. 정부도 금융 제도의 안정성 유지 측면에서 금융 기관의 신규 진입을 엄격히 제한하여 왔다. 다만 80년대 이후 경쟁 촉진, 대외 개방, 지방 금융 활성화 등을 위해 생보, 증권, 리스 등 일부 금융 기관의 신설을 허용한 바 있을 뿐이다. 금융 기관간의 자율적인 합병, 증자나 업무 제휴를 통한 대형화도 자기 책임 원칙의 미성숙, 이해 상충 문제 등으로 어려운 현실이며, 업무 영역 제한으로 인해 업종별로는 전문화가 되어 있으나 동종의 금융 기관간에는 고객별, 업무별 전문화가 이루어지지 않고 있다.

이러한 상황을 인식한 정부는 이번 금융 개혁안에서 문제 해결을 위한 방안을 마련하였다. 구체적 방안으로 신규 진입 규제를 완화하였고, 대형화와 전문화 유도 시책을 발표하였다. 이중 신규 진입 규제 완화는 각 금융권별 특성, 시장 경쟁 상황, 대외 개방 등을 감안하여 선별적으로 추진할 예정이다. 다만 전면적인 진입 규제 완화는 진입 완화에 따라 예상되는 부작용에 대한 충분한 보완 장치가 마련된 후 검토, 추진할 것이라고 공표하였다. 이와 함께 각 금융 기관들이 자율적으로 합병이나 증자 또는 업무 제휴를 통해 대형화와 전문화를 추진할 수 있도록 경쟁을 촉진하고 이를 제약하는 각종 규제를 완화하여 제도적인 유인을 강화한다는 입장을 표명하였다.

<표 2> 신규 진입 규제 완화 방안

방안	내용
단기적 방안	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 금융 시장의 안정성을 유지할 필요가 있거나 과당 경쟁 상태에 있는 경우는 당분간 신규 진입을 제한함.</li> <li>• 경쟁을 촉진할 필요가 있거나 대외 개방과 관련하여 신수요가 발생하는 경우는 선별적 진입을 허용하되 기준을 명확히 하여 투명성의 원칙이 지켜지도록 함.</li> <li>• 금융 기관의 신설 필요성이 있을 경우 금융 산업의 구조 조정 결과로 전환되는 금융 기관을 우선적으로 고려함.</li> </ul>
장기적 방안	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 진입 규제 완화에 따라 예상될 수 있는 경쟁 심화와 예금자 보호 제도 등의 부실화에 대한 보완 장치가 마련되고, 금융 시장 규모가 충분히 확대된 후 전면적인 진입 규제 완화를 검토함.</li> </ul>

<표 3> 금융 기관의 대형화와 전문화 방안

방안	내용
대형화 방안	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 금융 자율화를 통해 금융 기관간 경쟁을 촉진하여 금융 기관에게 대형화와 전문화의 필요성을 인식시킴.</li> <li>• 자산 규모에 따라 국제 업무나 특정 주변 업무를 선별 허용함.</li> <li>• 합병에 대한 세계 지원 확대를 검토하고, 합병 관련 기업의 채권자 및 주주의 권익 보호 장치를 강구함.</li> <li>• 금융 기관의 증가를 탄력적으로 추진하고 장외 거래 활성화 등을 통해 자본 시장의 여건을 조성함.</li> <li>• 동종 금융 기관간 업무 제휴를 적극 권장하고, 이종 금융 기관간의 업무 제휴도 고유 업무 영역이 침해되지 않는 범위내에서 허용함.</li> </ul>
전문화 방안	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 각 금융 기관이 비교 우위에 따라 특정 고객, 지역, 업무에 전문화하여 경쟁력을 확보하고, 대형화된 금융 기관과의 상호 보완적 기능을 강화할 수 있도록 유도함.</li> <li>• 특수 은행에 대하여는 설립 목적이 퇴색하지 않도록 수신 기반을 확충하는 방안을 마련하여 전문성을 유지함.</li> <li>• 증권 회사의 경우 앞으로 인수 업무와 국제 업무에 특화할 수 있도록 중차, 점포, 부수 업무 허용 등의 면에서 차별화하는 방안을 검토함.</li> <li>• 신설 금융 기관의 경우 상품, 판매 채널 등 비교 우위가 있는 분야에 특화하도록 유도함.</li> <li>• 상품 및 수수료, 자금 운용 및 조달과 관련한 규제 등 전문화를 어렵게 하는 각종 규제를 완화함.</li> </ul>

금융 기관의 업무 영역 조정

이번 정부의 금융 산업 개편안 중에서 금융계의 최대 관심사는 금융 기관의 업무 영역 조정 문제이다. 왜냐하면 이 문제는 각 금융 기관들의 사활 문제라고 할 수 있을 만큼 이해 관계가 걸려 있기 때문이다. 현재 우리나라는 기본적으로 분업주의의 원칙하에 수시로 새로운 업무나 상품을 예외적으로 허용함으로써 점업주의의 요소도 가미하고 있다. 예를 들면 은행, 증권, 보험업의 분리라는 기준은 지켜지고 있지만, 은행을 포함한 많은 금융 기관들이 자회사를 통하여 증권, 보험, 비은행 금융 기관 업무에 이미 진출해 있는 현상을 들 수 있다.

금번 정부의 금융 개혁안에서는 금융 기관의 업무 영역 조정에 대해 비중을 크게 하여 방향을 제시하였다. 이에 따르면 금융 기관 업무 영역 조정은 금융 기관간 경쟁을 촉진하고 금융 중개의 효율성을 제고시키며 고객의 다양한 금융 수요의 변화에 금융 기관들이 신속적으로 대응할 수 있는 방향으로 추진한다는 것이다.

이번 발표에서 정부는 업무 영역 조정의 기준과 방식에 대해 나름대로의 기준을 제시한 것으로 볼 수 있는데, 이는 다음과 같다.

첫째, 은행, 증권, 보험의 고유 업무는 분업주의를 유지하되 필요시 자회사 방식을 통한 진출을 허용한다.

둘째, 이해 상충 문제가 적거나 고유 업무와 연계성이 있는 부수 업무는 상호 진출을 허용한다.

셋째, 결제 서비스 업무는 상호 진출 대상

에서 제외하고, 전문형 금융 기관의 경우는 현재의 전문 분야에 특화한다.

이제 이하에서는 위에서 언급한 기준하에서 각 금융 기관별로 예상되는 개편 방향과 영향에 대해 살펴보기로 하자

○ 은행

우리나라의 은행은 시중은행 3개를 합병해도 세계 100위 수준에 미치지 못할 정도로 은행의 규모가 작다. 따라서 금융 산업 개편이 본격적으로 추진되면 단기적으로는 업무 영역의 확대가 추진되고 장기적으로는 합병을 통한 대형화가 촉진될 것으로 보인다. 급변 정부의 금융 산업 개편안에서는 단기적 방안인 업무 영역 확대에 초점을 맞추어 작성된 것으로 보인다.

<표 4> 은행의 업무 영역 확대

증권 업무	신탁 업무
<ul style="list-style-type: none"> <li>· 국공채 인수 업무의 주간사 자격 허용</li> <li>· 국공채의 실제 금리 및 표준물 발행이 이루어질 경우 은행 창구 매출 허용</li> <li>· 시액 RP의 개인 매도 허용</li> <li>· 증권 회사의 고유 업무는 자회사를 통하여 진출</li> <li>· 금리 및 환율과 연계된 선물 옵션 관련 상품 개발 허용</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 신탁 자산 운용에 대한 규제를 단계적으로 완화</li> <li>· 신탁 본래의 취지에 맞게 신탁 상품의 장기화 유도</li> <li>· 일반 불특정 금전 신탁을 폐지하고 재산 신탁의 활성화 방안을 강구하는 등 신탁 상품의 체계를 정비</li> <li>· 고객과의 이익 상충 방지를 위해 은행 계정과의 업무 차단 장치 강화</li> </ul>

이와 함께 이번의 개편안에 명시되어 있지는 않지만 은행의 장기적 국제 경쟁력을 확보한다는 측면에서 은행간의 합병을 통한 대형화가 추진될 것으로 보인다. 합병 형태로는

시중은행 + 특수은행, 시중은행 + 지방은행, 시중은행 + 시중은행 등의 다양한 형태로 이루어질 수 있을 것이며, 특히 세계결제은행(BIS)의 자기 자본 충족 지도 비율 8%를 유지하기 위해서도 은행의 자산 재평가와 증가 또는 합병이 필요한 상황이라 할 수 있다.

○ 증권

금융 산업 개편안에서 증권 회사에 대한 방안은 단기적으로는 업무 영역을 확대하고, 장기적으로는 자본 시장의 완전 개방에 대비한 경쟁력 제고를 위한 대형화와 전문화로 나아가는 것임을 시사하고 있다. 이에 따르면, 증권 회사를 증권 시장의 중추 기관으로 육성해 나가기 위한 단기 방안으로서 아래와 같은 조치를 취하겠다고 하였다.

<표 5> 증권 회사의 업무 영역 확대

주요 내용
<ul style="list-style-type: none"> <li>· 주식 관련 업무는 증권 회사만 전담하도록 하고, BMF등 투신 관련 업무를 단계적으로 축소. 증권 업무의 국제화 추세에 대응하여 신용도가 높은 증권 회사에 대하여는 증권 거래에 필요한 범위내에서 외국의 업무를 허용</li> <li>· 증권 회사와 타금융 기관과의 업무 제휴를 확대</li> <li>· 증권과 관련된 선물 옵션 연계 상품 등 각종 신상품의 개발을 허용</li> </ul>

결과적으로 증권 회사의 미래에 대한 전망은 대형화와 전문화로 규정지을 수 있다. 이를 위한 하나의 예상되는 방안으로서 업무 영역 확대 조치 때마다 자기 자본 규모를 기준으로 대형사에만 신규 업무를 허용하여 더욱 대형화시키고, 중형사에는 허용하지 않는 방법으

로 유도할 수 있을 것이다. 이에 따라 증권 회사 입장에서는 자기 자본 규모를 확충하기 위한 증자가 시급한 상황으로 보이며, 원만치 않을 경우는 중소형사와의 합병 추진을 서둘러야 할 것이다.

#### ○ 단자와 증금

금융 산업 개편의 추진에 따라 단자 회사와 종합 금융 회사가 가장 큰 영향을 받게 될 것으로 보인다. 왜냐하면, 단자 회사에 대한 개편 방안으로서 콜 중개 전문 기관으로서의 육성과 함께 종합 금융 회사로의 전환이 추진되고 있기 때문이며 이에 따라 종합 금융 분야의 경쟁이 치열해질 것이기 때문이다. 특히 종합 금융 회사는 자체 수신 기능 보유, 유리한 외자 도입 조건(갑류 외국환 은행) 등을 이용하여 고수익성을 시현하고 있는데, 대형 단자 회사의 신규 참여는 기존 종합 금융 회사에 경영상의 위협으로 작용할 전망이다.

구체적인 내용을 살펴보면, 순차적인 업무 조정을 통해 장기적으로 단자와 증금의 업무 영역을 통합하고, 공통된 업무 영역내에서 각사가 비교 우위에 따라 국제 금융 업무, 단기 금융 업무, 금융 서비스 업무 등을 선택하여 특화하도록 유도한다는 방향을 제시하고 있음을 알 수 있다.

이를 위한 단기적 조치로서 제시된 방안은 다음과 같다. 첫째, 단자사는 단기 금융 시장의 전문 중개 기관으로서의 역할을 제고해 나간다. 이를 위해 금융 기관간 RP 시장 등에서의 중개 업무를 허용하고 중개 기능의 원활한 수행을 위해 필요한 경우 외환 업무 등을 허

용한다. 한편 단자사 중에서 희망할 경우 일정 기준하에서 증금사로의 전환을 허용할 것이다.

둘째, 증금사는 기업 지원 기능을 확대해 나간다. 이를 위해 현행 제도의 골격을 유지하면서 종합 금융 업무를 수행하되, 기업에 대한 복합 금융 지원에 중점을 두도록 유도한다. 또한 증금사의 외국환 업무를 확대하고 회사채 주간사 업무를 허용한다.

#### ○ 보험

보험업계 역시 금융 산업 개편의 파고를 벗어날 수는 없겠지만, 그 영향은 상대적으로 작다. 이는 보험 회사의 업무 영역 자체가 타 금융 기관과의 중복성이 거의 없기 때문이다.

금번 금융 산업 개편안에서는, 보험 회사에 대해 금융 기관으로서의 특성을 강화하고 기관 투자가로서의 역할을 제고해 나간다는 방향을 제시하고 있다. 이를 위한 세부 방침으로서 보장성 보험의 취급을 확대하도록 유도하고 소비자의 다양한 금융 수요에 부응하여 제휴 상품 개발을 확대하도록 유도할 것이다. 또한 보험 상품의 효율적 판매를 위해 타금융 기관과의 판매 제휴를 허용하고, 자산 운용에 있어 장기 유가 증권 투자를 확대하여 대출 비중을 단계적으로 축소한다는 단기적 방안을 마련해 놓고 있다.

이와 함께 생보와 손보외의 제3 분야(상해, 질병, 간병 보험)는 상호 진출을 허용할 것이다. 그리고 은행에 국공채의 창구 판매를 허용시 보험 회사에도 이를 허용한다는 안을 제시함으로써 주변 업무 진출을 위한 업무 영역 다각화의 필요성을 제시하고 있다.

## ○ 기타 금융 기관

투자 신탁 회사의 경우에는 현행의 증권 투자 신탁 전업 체제를 유지하면서 펀드 자금 운용 방법에 대한 규제를 완화하고 해외 신탁 업무를 활성화한다는 단기 방안을 제시하였다. 그러나 장기적인 진로에 대한 논의는 차후로 미루어짐으로써 경영 정상화 이후에 구체적인 방향성을 제시하겠다는 입장을 표명하였다.

리스 회사는 리스를 통한 설비 자금 공급 비중이 점차 커지고 있는 점을 감안하여 전업 리스 회사의 해외 직접 차입 허용을 검토하는 등 자금 조달 수단을 다양화함으로써 설비 자금 공급 전문 기관으로서의 기능을 확충하겠다고 표명하였다. 또한 중장기적으로는 전업 리스사를 중심으로 연불 판매를 허용하는 등 종합적인 리스 금융 서비스 기능을 확충해 나간다는 방안을 제시하였다.

상호 신용 금고, 농수축협 단위 조합, 신협, 새마을 금고 등의 지역 금융 기관은 영세 상공인과 농어민 및 서민의 지역 금융 기관으로 육성해 나간다는 방침을 밝혔다.

## 금융 산업 개편과 금융 시장의 변화

금융 산업의 개편, 즉 금융 제도의 개혁은 금융 정책 및 금융 시장 전반에 걸친 대규모의 지각 변동을 예고하는 것이다. 금융 제도의 변화는 금융 정책의 변화를 의미하며, 이것은 금융 시장에, 다시 금융 산업에 광범위한 영향을 미친다.

따라서 아래에서는 먼저 금융 산업 개편에

따른 금융 정책의 변화 가능성과 예상되는 금융 시장의 변화에 대해 간단히 살펴보고, 증권 시장의 변화 방향에 대해 집중적으로 논의하기로 한다.

## 금융 정책의 변화

현행 우리나라의 금융 정책은 통화의 간접 관리 방식이 정착되지 못하고 있는 점, 금리 지표가 배제된 채 통화 총량을 중간 목표로 운용하고 있는 점 등 많은 문제점을 가지고 있다.

이러한 문제점을 인식한 정부는 이번 금융 산업 개편안에서 개선 방향을 제시하였는 바, 주요 요지는 다음과 같다. 첫째, 시장 원리에 의한 금융 정책 운용이 정착될 수 있도록 간접 규제에 의한 통화 관리 체제를 정착시켜 나간다.

둘째, 공개 시장 조작, 재할인, 기준 제도 등의 전통적 통화 정책 수단의 유동성 조절 기능을 활성화한다.

셋째, 통화 관리 여건의 구조적인 제약 요인을 해소하기 위해 노력한다.

넷째, 이와 같은 금융 정책의 개선 방안은 금리 자유화, 정책 금융의 축소, 외환 및 자본 거래의 자유화 등 전반적인 금융 개혁 과제와 연계하여 단계적으로 추진한다.

위에서 논의한 금융 정책 부문의 개편 방향은 금융 개방과 금융 자율화속에서 통화 관리의 유효성을 높이고 그 수단과 방법을 어떻게 개선해 나갈지에 대한 광범위한 과제를 망라하고 있다. 이번 정부의 금융 산업 개편안에서 금융 정책의 효율성을 높이기 위한 구체적인 세부 시행 계획을 제시하였는 바, 주요 내



용은 <표 6>과 같다.

<표 6> 금융 정책 개선을 위한 세부 시행 계획

단계별	연도	주요 내용
제1단계	93	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 국공채와 RP 거래 금리 및 총통화 발행 금리의 실세화</li> <li>· 중심 통화의 목표 선정 및 운영 방식을 신중적으로 개선</li> </ul>
제2단계	94-95	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 대출 금리의 신중적 운용</li> <li>· 단기 금융 시장의 활성화</li> <li>· 은행의 자율적인 기준 적립 관행 유도</li> <li>· 재할인 총액 한도제의 점진적 도입 시행</li> <li>· 중심 통화 지표의 적정성을 검토하여 개선</li> <li>· 통화량, 금리, 환율을 연계한 통화 신용 정책 운용 체계 확립</li> </ul>
제3단계	96-97	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 통화채 발행 축소 및 시장 메커니즘에 의한 공개 시장 조작성 본격 실시</li> <li>· 예금 지급 준비율의 점진적 인하 및 지급 준비 자산 제도 도입 검토</li> <li>· 국공채 시장을 통한 공개 시장 조작성을 통화 신용 정책의 주된 수단으로 활용</li> </ul>

### 금융 시장의 변화

일반적으로 금융 시장이라 하면 직접 금융 시장을 가리키고, 이는 단기 금융 시장과 자본 시장으로 구분할 수 있다. 여기에서는 단기 금융 시장에 관한 사항을 논의하고, 다음에 '금융 산업 개편에 따른 증권 시장의 변화'에서 자본 시장에 관한 사항을 논의하도록 한다.

정부는 이번 금융 산업 개편안에서 금융 정책 효과의 파급 경로인 단기 금융 시장을 활성화하여 금융 정책의 효과를 제고하겠다고 밝혔다. 이는 콜 및 RP 시장 등 단기 금융 시장이 취약하여 금융 정책의 효과가 퇴색된다는 인식에 따른 것이다.

우리나라 단기 금융 시장의 규모는 아래의

<표 7>에서 볼 수 있듯이 그동안 급속한 성장을 하여 온 것은 사실이다. 1980년에는 전체 통화량에서 차지하는 비중이 0.67%에 불과하였으나, 1985년 1.5%, 1990년에는 3.35%에 이르렀다.

<표 7> 우리나라 단기 금융 시장

(억원, %)

연도	1980	1985	1990	1991
총액	25,447	113,130	532,648	520,432
총액/M1	0.67	1.50	3.35	2.39

자료: 전국투자금융협회, 「투자금융」, 1992.12.

이러한 양적인 성장에도 불구하고 우리나라 단기 금융 시장의 규모는 아직도 선진국에 비해 미미한 수준이며, 특히 각종 규제 및 거래 관행 등의 영향으로 본래의 기능을 수행하지 못하고 있는 것이 큰 문제로 지적되고 있다.

<표 8> GNP 대비 단기 금융 시장의 규모

	미 국	영 국	일 본	한 국
비율	31%	34%	23%	25%

주: 미국, 영국, 일본의 경우는 1989년 현재이며, 우리나라의 경우는 1991년 현재임.

단기 금융 시장의 활성화가 시급하다는 인식에도 불구하고 이번에 발표된 정부의 금융 산업 개편안에서는 단기 금융 시장을 활성화시킨다는 당위론만 제시되어 있을 뿐 구체적인 방법론에 대해서는 언급하지 않고 있다. 따라서 여기에서는 앞으로 예상되는 단기 금융 시장의 변화 방향에 대해 알아보기로 하자. 첫째, 단기 금융 시장을 활성화시키기 위하여 단기 금융 상품에 대한 금리 자유화가

시행될 것이다. 즉, 단기 금융 상품에 대한 금리 자유화를 통하여 각 하부 시장간 원활한 재정 거래가 이루어질 수 있도록 단기 금융 상품에 대한 금리 자유화가 이루어질 것이다. 왜냐하면 이러한 재정 거래가 이루어지지 않는다면 금융의 효율성 제고뿐 아니라 통화 당국의 단기 금융 시장을 이용한 금융 조절 효과는 크게 약화될 것이기 때문이다.

둘째, 금융 기관간 시장이 정비되고 확충될 것이다. 우리나라의 단기 금융 시장은 금융 기관간 시장을 중심으로 형성되어 있으나 그 시장 규모가 매우 작은 형편이고, 금융 기관간 자금 과부족 해소 기능을 제대로 수행하지 못하고 있다. 따라서 금융 기관간 시장이 본래의 기능을 회복하고 동시에 금융 정책의 유효성 보장을 위해서 금융 기관간 시장의 정비 및 확충이 이루어져야 한다.

셋째, 공개 시장이 본격적으로 형성될 것이다. 단기 금융 시장이 성장하기 위해서는 유동성과 안전성을 확보한 금융 상품이 거래될 수 있는 유통 시장이 잘 발달되어 있는 공개 시장의 활성화가 전제되어야 한다. 이를 위해 소매 금융 성격의 단기 금융 상품은 점차 축소될 것이고, 거액의 상품을 개발하여 도매 금융 성격으로 전환될 것이다. 또한 전문 중개 기관을 육성하여 이들이 시장 주도자로서 시장 정보의 집중을 통하여 단기 금융 시장의 자금 수급을 효율적으로 중개할 수 있게 될 것이다.

이러한 모든 조치들이 동시에, 지속적으로 추진되어야만이 단기 금융 시장이 활성화될 수 있을 것이고, 궁극적으로 이를 통해 원활

한 금융 정책의 수행도 가능해질 것이다.

## 금융 산업 개편에 따르는 증권 시장의 변화

일반적으로 증권 시장이라 함은 단순히 생각할 때 주식, 채권 등 유가 증권 매매 시장을 의미하나 보다 확대된 개념으로는 전체 자본 시장을 말하기도 한다. 이하에서는 정부의 금융 산업 개편안이 증권 시장에 미치는 영향을 알아보기 위하여 증권업의 변화, 주식 및 채권 시장의 변화, 금융 상품의 변화, 금융업 주가에 미칠 영향으로 구분하여 살펴보고자 한다.

### 증권업의 변화

금융 산업 개편에 따르는 증권업의 변화는 업무 영역 조정에 따른 변화와 증권사의 대형화, 다각화 및 전문화에 따른 변화로 구분하여 생각할 수 있다.

#### ○ 업무 영역 조정에 따른 변화

먼저 증권 산업 개편 내용중 증권 산업의 변화에 가장 큰 영향을 미칠 부문인 업무 영역 조정에 따른 변화를 살펴보자.

금융업간의 업무 영역 조정중에서도 특히 은행업의 증권업 진출이 초미의 관심사가 되고 있다. 이는 미국 및 일본에서도 은행업과 증권업간의 접예한 마찰을 일으킨 적이 있기 때문에 더욱 관심이 집중되고 있다. 세계 금융 시장은 금융 자율화에 따른 은행의 예대 마진 축소와 금융의 증권화로 은행 고유 상품

시장이 증권, 보험, 투신 상품에 의해 잠식당함에 따라 은행 수지가 악화되었고, 이에 따라 은행은 수지 개선의 일환으로 비교적 고위험 시장인 증권업에의 진출을 꾀하고 있다.

증권업계에서는 은행이 거대한 자산 규모 및 영업망을 기반으로 증권업에 진출할 경우 그렇지 않아도 경쟁이 치열한 증권업의 수지에 악영향을 줄 것으로 예상됨에 따라 은행의 증권업 진출에 반발하고 있다. 그러나 세계 각국의 금융 기관간 특히 은행업과 증권업간의 업무 겸업화 현상은 이제 일반화된 현상이며, 앞으로 더욱 확대되어 유럽식의 종합 금융업화하는 방향으로 진행될 것으로 보인다. 따라서 우리나라의 경우에도 이미 은행이 자회사를 통하여 증권 업무를 하고 있는 현상에서 향후 은행의 증권 업무 침투는 더욱 확산될 것으로 보인다.

이번의 금융 산업 개편안에서도 그 같은 방향을 감지할 수 있다. 이번 개편안에서 정부는 은행으로 하여금 93년부터 국공채 인수 업무의 주간사 자격을 허용하였고, 94년 이후에는 거액 RP의 개인 매도 허용 및 증권 자회사를 통한 증권 고유 업무외의 진출을 허용하고 있다. 반면 증권사에는 3개 투신사가 경영 정상화를 이룬 이후 투신의 판매 조직을 인수하거나 자회사 형태로 투신 업무에의 진출을 허용하고 94년 이후에는 외국환 업무와 타금융 기관과의 업무 제휴 확대를 허용할 계획이다.

물론 정부의 급변 금융 산업 개편안만으로 국내 증권사의 위상이 어떠한 모습으로 변할 것인가를 명확히 알 수는 없다. 그러나 그동안 금융발전 심의회의 논의 과정 및 정부의

장기 금융 산업 정책의 방향을 보면, 장기적으로는 유럽식의 종합 금융화보다는 미국식의 상업 은행과 투자 은행으로 양분하고 여기에 계약형 금융 기관, 정부 금융 기관 등이 어우러지는 방향으로 발전할 것으로 보인다.

#### ○ 증권사의 대형화, 다각화 및 전문화

금융 산업 개편에 따른 업무 영역의 확대에 따라 증권 회사의 대형화, 다각화 및 전문화 현상이 활발해질 것이다. 즉, 금융의 자율화, 개방화 및 국제화의 진전에 따라 각 증권사는 각사의 특성에 맞게 성장 전략이 가시화될 것으로 보이는데, 이과정에서 증권사의 대형화, 업무의 다각화 및 전문화 현상이 나타나리라는 것이다.

먼저 대형화의 측면에서 살펴보면, 금융 자율화 및 금융업간의 업무 영역 확대, 금융의 국제화 등에 따라 증권업에 있어서도 특정 고객이나 특정 지역에 국한하지 않고 전국적이고 국제적인 영업망을 확보하여 규모의 경제를 살린 대형 증권사의 출현이 가시화 될 것이다. 대형화를 위한 전략으로 일부 증권사는 증권사간 합병을 통한 양적 확대와 함께 국제 업무, 투신 업무, 소매 금융 등과 같은 업무의 보완을 시도할 것이다. 그러나 우리나라 증권사 모두가 대형화될 수는 없을 것이고, 현재의 선두 그룹에 있는 대형사를 중심으로 더욱 대형화되고, 그외의 중소형 증권사들은 각종 업무중 자사의 비교 경쟁력을 감안하여 특정 업무 및 특정 부문에 전문화될 가능성이 크다. 증권 회사의 대형화 추진의 필요성은 현재 국내 증권사와 일본 증권사의 자본 비교를

통해 좀더 명확히 느낄 수 있다.

<표 9> 한국과 일본의 4대 증권사  
자본 총계 비교

한 국	자본(억 원)	일 본	자본(억 원)
대신증권	8,071	나이와증권	62,296
대우증권	9,577	야마이치증권	44,111
럭키증권	8,567	니코증권	54,117
동서증권	7,926	노부라증권	109,293
합 계	34,141 A	합 계	269,817 B
비 고	A/B	= 12.7 %	

자료: 동양경제신문사, 「회사 사계보」, 1993년 3집  
주: 1993년 3월 현재임.

대형화 전략과 함께 다각화 현상도 두드러질 것으로 보인다. 증권사 업무의 다각화는 포괄적인 금융 업무를 영위함으로써 금융 업무간의 상호 효율성을 증대시킬 뿐 아니라 국제 경쟁력을 향상시키는 데도 필수 불가결한 사항이다. 현재 미국이나 일본 등 선진국의 경우에도 증권사가 포괄적인 금융 업무를 담당하는 추세로 나아가고 있으며, 이와 함께 새로운 금융 분야나 신종 금융 상품의 개발에 치중하고 있다. 또한 금융 선물, 옵션, 스왑 등 파생 금융 상품 시장에도 적극 참여하고 있다. 이와같은 세계적 추세를 보전대, 향후 우리나라의 증권사도 획적으로는 투신 업무 및 단기 금융 시장 업무, 새로운 금융 분야 및 신종 금융 상품의 개발이 활발해질 것이다. 종적으로는 재무 공학, 컨설팅, 개인 금융과 같은 고부가가치 분야로의 진출을 추구할

것이다.

일부 자본력이 부족한 중소형사들은 특정 부문에 생산 요소를 집중시켜 동 부문에서 규모의 경제를 실현하고, 집중적인 정보 획득 및 노우 하우 축적을 통하여 경쟁력을 확보하려는 전문화 현상도 나타날 것으로 예상된다. 이들은 주로 단기적으로는 현재의 업무를 충실히 수행할 것으로 보이지만 장기적으로는 대형 증권사의 규모 확대 및 업무의 다각화로 인하여 상대적인 브로커 및 딜링 업무의 공동화를 노려 전문 브로커나 딜러로서 성장할 것으로 보인다.

#### 주식 및 채권 시장의 변화

주식 및 채권 시장은 금융 산업의 개편과 함께 크게 성장할 것으로 보인다. 이같은 판단은 정부가 금번 금융 산업 개편 내용 중에 기업 자금 조달에 있어 간접 금융 방식보다는 직접 금융 방식을 확대하는 방향으로 추진하도록 유도할 것이라고 한 데서 찾을 수 있다.

우리나라 기업 부문의 직접 금융 조달의 비중은 80년대 이후 꾸준히 증가하였는데, 아래의 <표 10>은 민간 기업 부문의 직, 간접 금융 조달 비중의 현황과 전망을 나타내고 있다.

<표 10> 민간 기업 부문의 금융 조달 비중 (%)

구 분	1980	1985	1990	1991	1995
직접금융	32.5	31.8	37.7	39.4	45.0
간접금융	67.5	68.2	62.3	60.6	55.0

자료: 한국은행, 「조사통계월보」, 93.1.

위의 <표 10>에서 보는 바와 같이 1991년 현재 우리나라의 간접 금융의 비중은 여전히 높은 상태이다. 비록 직접 금융의 비중이 85년의 31.5%에서 39.4%로 증가하였지만, 아직도 적은 상태를 유지하고 있다. 그러나 1995년에 이르면 직접 금융의 비중이 약 45%로 늘어날 것으로 보이며, 금융 산업 개편 내용에 따른 신용 평가 제도가 정착화되어 감에 따라 비중이 더욱 커질 것으로 보인다.

#### 파생 금융 상품 시장의 확대

파생 금융 상품이란 협의의 의미로 전환 사채, 신주 인수권 및 선물, 옵션 등과 같이 기존의 금융 상품에서 2차적으로 발생한 상품을 지칭하였으나 최근에는 선물, 옵션, 스왑 등을 합성한 다양한 신상품을 총칭하고 있다.

세계 각국에서는 이러한 선물, 옵션, 스왑 등의 기법을 응용, 유가 증권 등 금융 자산 보유 위험을 효율적으로 관리하고 수익률을 극대화하려는 금융 기법에 대한 연구, 개발이 확산되어 재무 공학이라는 새로운 분야로 자리잡고 있다.

우리나라의 경우 이번 정부의 금융 산업 개편안에 주가 지수에 대한 선물 거래를 96년도에 증권거래소를 통하여 우선적으로 도입하기로 하였다. 그 이후 금융 자율화 및 외환 자유화의 진행 정도를 보아가며 채권 및 통화에 대한 선물 거래와 옵션 거래를 도입할 계획이라 밝히고 있다.

이에 따라 우리나라에서도 조만간 선물뿐 아니라 주가지수 선물 옵션을 비롯하여 채권 및 통화에 대한 선물과 옵션, 금리 및 통화

스왑 등과 각종 옵션이 붙은 다양한 파생 상품들도 곧 출현하여 거래될 것이다. 특히 주가 지수 선물 거래는 가장 먼저 도입될 것으로 보이는데 이는 증권 시장에 대단히 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다. 미국이나 일본의 경우 주가 지수 선물 거래의 거래 대금이 주식의 거래 대금에 비해 월등히 높다는 사실은 우리나라 증권 시장에 시사하는 바가 매우 크다고 할 수 있다.

<표 11> 선물과 현물의 거래 대금 비교

	미 국	일 본
1988	1.16	0.19
1989	1.21	0.57
1990	1.51	2.11
1991	1.69	4.84
1992	1.47	3.72

주: 각 수치는 선물/현물의 비율이며, 단위는 배임

#### 금융업 주가에 미칠 영향

정부의 금융 산업 개편 추진에 따라 주식 시장에서의 금융 업종간의 주가 향방에 미치는 영향에 있어 차이가 클 것으로 보인다. 이하에서는 금융 산업 개편에 따른 주가 영향을 크게 받을 것으로 예상되는 은행, 증권, 단자 및 종금사를 중심으로 파급 효과를 살펴보겠다.

금융 산업 개편안이 주가 전망에 가장 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보이는 것은 은행업이라 할 수 있다. 은행의 경우 대형화를 위해서는 불가피하게 합병이나 증자 등 자본금의 증가를 수반해야 하는데, 은행간 합병은 83년 이래 실시된 적이 없는 자산 재평가가 전제되

어야 하기 때문에 이에 따른 무상 증자 실시 기대 등으로 주가에 상당한 호재 역할을 할 것으로 기대된다. 이와함께 업무 영역 조정 측면에서 보아도 자회사를 통한 증권업에의 진출 등 업무 영역이 확대됨에 따른 반사적 이익도 기대된다.

은행과 함께 증권업의 경우에도 향후 주가에 미치는 영향은 낙관적으로 예상할 수 있다. 이는 현존하는 3개 투신사의 경영 정상화 이후 투신 업무에 진출할 수 있도록 하는 등 업무 영역이 크게 확대될 것으로 기대되고, 선물, 옵션 등과 같은 파생 금융 상품의 도입이 허용될 것으로 보여 증권업의 수익 구조 개선에 긍정적 영향을 미칠 것이기 때문이다. 또한 증권업중에 있어서도 대형화 전략을 위한 합병의 문제가 대두될 것인 바, 증권사간 합병이 이루어질 경우 단기적으로는 자산 재평가 가능성에 대한 기대로 인해, 장기적으로는 경쟁력 강화 및 전문화라는 측면에서 주가의 상승 요인으로 작용할 전망이다.

반면에 단자사와 종금사의 경우에는 주가에 부정적 요인으로 작용할 가능성이 크다. 일부 단자사의 경우에는 업종 전환과 관련한 긍정적 효과를 얻을 수도 있지만, 중개 업무에 특화하여 단자 업무에 잔류하는 회사들은 단기적으로 기존 수익원이 축소된다는 의미를 가지므로 해당 기업의 주가에 부정적 영향을 미칠 것으로 보인다. 종금사의 경우에는 좀더 비판적이다. 물론 전환하는 단자사에 비해 현존하는 종금사의 자본금 규모가 적기 때문에 증자 허용에 따른 호재도 있지만 이는 단기적 영향에 그칠 것으로 보이며, 중장기적으로는

강력한 신규 경쟁자들의 시장 참여에 의한 경쟁 심화로 수익성이 악화될 가능성이 크다.

금융 산업 개편에 따른 은행, 증권, 단자, 종금사의 주가 향방에 대한 예상을 정리해 보면 아래의 <표 12>와 같이 나타낼 수 있다.

<표 12> 금융업종 주식의 향후 전망

		단기	중기	장기
은행	시중은행	+	++	+++
	지방은행	+ -	+	+
증권	대형사	+	+++	+++
	소형사	+	++	+
단자	종금전환	++	+	-
	잔류단자	--	-	+ -
종금	종금사	+ -	-	-

주 : 1) 단기는 94-95년, 중기는 96-97년, 장기는 97년 이후를 말함.  
2) -에서 +로 갈수록 상승 예상임(+는 포함).

## 결 론

지금까지 살펴본 결과 정부가 신경제 5개년 계획의 일환으로 추진하고 있는 금융 산업 개편에 따라 금융 정책 및 금융 시장 그리고 증권 시장이 상당한 변화를 겪을 것임을 알 수 있었다. 즉, 우리는 커다란 금융 개혁의 초입에 있는 것이다.

먼저 금융 정책 측면에서 보면, 시장 원리에 의한 금융 정책 운용이 정착될 것이다. 지금까지 우리나라의 금융 정책은 재할인 정책, 지급 준비율 정책, 공개 시장 조작 등의 전통적인 통화 관리 수단을 활용할 수 있는 여건

이 조성되지 않아 통화의 간접 관리 방식이 정착되지 못한 상황이었다.

또한 금리 규제와 장단기 금융 시장의 미성숙 등으로 국민 경제의 금리 수준을 정확하게 반영하는 금리 지표와 통화 당국이 은행의 지급 준비금을 조정하여 직접적으로 통제할 수 있는 단기 시장 금리 지표가 없어 1979년 이래 총통화가 금융 정책의 중간 목표로 사용되어 왔다. 그러나 총통화는 그동안 비중이 높아진 제2 금융권의 고유동성 금융 자산을 배제하여 경제의 유동성 수준을 정확히 반영하지 못하는 문제도 안고 있었다.

이러한 문제점을 의식한 정부는 금융 산업 개편안에서 향후의 개선 방향을 제시하였다. 주요 요지는 시장 원리에 의한 금융 운용이 정착될 수 있도록 간접 규제에 의한 통화 관리 체제를 정착시켜 나간다는 것인 바, 이것으로 향후의 금융 정책 변화 방향을 짐작할 수 있다.

금융 시장의 변화 측면에서 살펴보면, 이번의 개편안에서는 단기 금융 시장을 활성화 시킨다는 당위론만 제시되어 있을뿐 구체적인 방법론에 대해서는 언급하지 않고 있다. 그러나 이는 단기 금융 시장의 중요성을 간과해서가 아니다. 단기 금융 시장을 활성화하기 위한 조치들이 한, 두가지가 아니고, 상당 시일을 요하는 것이기 때문에 충분한 시일을 가지고 지속적으로 추진하겠다는 의도로 풀이된다.

일반적으로 금융 시장이라 하면 직접 금융 시장을 의미하고, 이는 다시 단기 금융 시장과 자본 시장으로 구분할 수 있다. 여기에서 단기 금융 시장은 금융 정책 효과의 파급 경

로라 할 수 있다. 즉, 공개 시장 조작의 기능을 증대시켜 주고 조작을 효과적으로 운영할 수 있게 하여준다. 단기 금융 시장의 이러한 기능때문에 동 시장의 효율성, 공정성 및 안정성을 제고시키는 것은 금융 시장 활성화의 필수적인 전제 조건이 되고 있다. 이번 개편안에서 단기 금융 시장 활성화를 위한 구체적인 방법론이 명시되지 않았음에도 불구하고, 향후의 예상 조치들을 추론할 수 있는 것은 바로 위와 같은 단기 금융 시장의 중요성 때문이다.

본문에서 논의하였듯이 예상되는 조치는 다음과 같다. 첫째로, 단기 금융 상품에 대한 금리 자유화가 이루어질 것이다. 둘째로, 금융 기관간 시장이 정비되고 확충될 것이다. 셋째로, 금융 정책 수행을 원활히 하기위한 공개 시장이 본격적으로 형성될 것이다.

본 글에서 가장 큰 관심사인 증권 시장의 변화에 대해 요약해 보면 다음과 같다. 먼저 증권업을 둘러싼 변화를 살펴보면, 은행 등 타금융 기관의 증권업에의 진출과 증권사의 업무 영역 확대로 과거 증권사간의 경쟁에서 벗어나 다른 금융 기관과의 경쟁으로 확대될 것이다. 또한 증권 산업의 국제화 진전으로 외국 금융 기관과의 경쟁도 가속화될 전망이다. 이에 따라 증권 산업에 있어서는 단순한 약정 경쟁 등에서 벗어나 수익률 제고 등 고객의 요구에 적극 부응하는 영업 자세가 필요 불가결한 사항이 될 것이다. 더 나아가서는 단순한 투자 자문의 수준에서 벗어나 다양한 고객층에 따라 효율적인 자산 운용을 제시하는 종합 서비스를 제공해 줄 수 있는 수준으

로 향상되어야 할 것이다.

한편 증권사간에는 각사의 실적 및 성장 전략에 따라 대형화, 업무 다각화, 전문화가 이루어질 것이다. 따라서 과거와 같이 자본금 및 자산 규모, 지점 수 등에 의한 천편 일률적인 성장 전략보다는 각사의 추구하는 목표에 따른 성장 전략을 수립해야 할 것이다. 이러한 각 증권사의 실적에 부응하는 성장 전략을 효과적으로 달성하기 위해서는 임직원에 대한 강도있는 교육을 꾸준히 실시하고, 성장 전략에 합당한 조직의 개편 및 경영 관리를 지속적으로 추진하여야 할 것이다.

주식 및 채권 시장은 금융 산업 개편의 추진과 함께 크게 성장할 것이다. 우리나라의 증권 시장은 80년대 이후 급격히 성장한 것이 사실이지만, 정부 정책이 직접 금융 시장의 기능을 더욱 확대한다는 입장인 이상 향후에도 계속적인 성장을 할 것으로 보인다.

또한 파생 금융 상품이 확대될 것으로 보인다. 파생 금융 상품이란 선물, 옵션, 스왑 등을 합성한 다양한 신상품을 총칭하는 것이다. 증권 시장에서 현물 주식 거래보다 더욱 활발하게 거래되는 서구의 수준에는 미치지 못할 지라도 새로운 신종 상품들이 소개되기 시작할 것이다. 이중 주가지수 선물이 가장 먼저 도입될 예정이다.

한편 이번의 금융 산업 개편은 단기적으로 각 금융 업종의 주식에 미치는 영향이 상이하게 나타날 것으로 보인다. 시중 은행과 증권주에 대해서는 시간이 흐를수록 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보이며, 단자주에 대해서는 부정적인 영향을 미칠 것이다. 그러나 문제는

해당 업종이 아니라 해당 기업이다. 즉, 동일 업종 중에서도 옥석이 가려질 것이라는 말이다. 이에 대한 투자자들의 관심 제고가 요망된다.

이제 우리는 변화의 시기를 맞이하고 있다. 예측컨대 향후 5년간은 금융 부문의 변화가 가장 심하고 금융 산업 내부에서도 질적 성숙이 이루어지면서 각 부문별 질적 격차가 확대되는 시기가 될 것이다. 따라서 이 기간 동안의 노력 여부에 따라 장기적으로 성장 대열에 동승하느냐 또는 도태될 것이냐가 결정될 것이다. ♣