

# 통화 금융 정책

이승명 · 현대경제사회연구원 연구위원

## 머리말

OECD 가입에 따라 선진국으로 발돋움하고자 하는 우리나라는 선진 경제 진입을 위한 조건으로 볼 때 양적 경제 성장은 어느 정도 충족되었지만, 질적 발전의 미흡함이 크나큰 걸림돌로 지적되고 있다. IMD 국가 경쟁력 보고서에 의하면 대체로 우리 경제가 규모나 성장 등 양적 측면에서는 상위권이나 투명성 등 질적 측면에서는 하위권으로 평가되고 있다. 특히, 다른 분야보다 금융 분야의 후진성은 우리나라의 선진화를 위해 극복해야 할 최대 난제로 인식되고 있다.

한국의 금융제도를 논할 때 흔히 언급되는 바는 금융 부문이 실물 경제에 비해 상당히 낙후되어 있다는 것이다. 금융 부문이 실물 부문을 지원하는 것은 당연하지만, 앞서가는 실물 경제의 금융적 수요를 제대로 충족시키지 못할 때, 또한 실물 경제의 특정 부문만을 편중 지원하는 나머지 쏠부문에 대한 금융 서비스가 적절히 고르게 이루어지지 못할 때, 낙후된 금융이라는 지적이 나올 것이다.

과거 우리나라는 실물 부문의 고도 성장 지원을 위한 통제 위주의 금융 정책을 실시해왔다. 사실상 그간 금융 산업은 개발 연

대에 수행된 정책 금융을 통해 특정 산업 및 기업군에 자금을 공급하는 역할을 주로 해온 것이다. 이로 인해 금융 부문의 상대적 낙후성, 산업간의 불균형 심화 등 제반 문제가 야기되었다. 이 과정에서 압축 성장에 필요했던 자금 조달을 위해 인위적으로 금융 산업에 부담을 준 것이 취약해진 금융의 주요 요인이 되었다. 정부 주도적 금융 운용은 급속한 경제 성장에는 어느 정도 효율적이었으나, 경제의 규모 확대 및 구조의 고도화에 따라 많은 부작용이 초래되어, 이제는 오히려 성장 잠재력을 약화시키는 요인으로 작용하기에 이르렀다.

우리는 지금 금융 자율화와 금융 시장의 개방이라는 세계적인 물결 속에서 진통하고 있다. 우리의 금융 부문에서는 하루가 다르게 급속한 변혁이 이루어지고 있다. 금융 시장의 효율성을 높이고 금융 기관간 경쟁을 제고시키는 금융 개혁은 비능률적인 금융 기관의 입장에서 보면 최대의 위기라고 볼 수 있지만, 능률적이고 경쟁력이 강한 금융 기관의 입장에서는 절호의 기회라고도 볼 수 있다. 이하에서는 우리나라의 선진화를 위해 우리 금융이 갖춰야 할 조건 및 정책 과제를 살펴보고자 한다.

## 금융 자유화와 시장 기능의 활성화

금융 선진화의 일차적 조건은 어떻게 하면 금융 본연의 기능이 가장 잘 작용할 수 있는가 하는 데서 찾아야 한다. 금융의 제일 중요한 기능은 자금의 수요와 공급을 가장 효율적으로 연결시켜 실물 부문에서 필요로 하는 자금을 조달하는 데 있다. 자금 배분의 효율성은 금융 시장이 경쟁적인 시장 원리에 의해 움직여나갈 때 극대화될 수 있다. 금융 자유화가 자금의 최적 배분을 가져올 수 있다는 점에서, 금융의 효율성 제고를 위한 금융 당국의 주된 역할은 공정한 금융 질서와 투명한 금융 환경을 마련하는 것이면 족하고, 나머지는 시장의 경쟁적 기능에 의해 맡기면 되는 것이다.

이런 관점에서 제도권 금융의 자금 중개 기능의 효율성을 제고시키기 위해 현재 진행 중인 금융 자유화는 활발히 추진되어야 한다. R. A. Mckinnon에 의하면 제도적으로 금융 발전이 억제된 경우, 금융 자유화를 통하여 금융의 공급 선도 기능이 활성화될 수 있다고 한다. 특히, 부동산 투자 등으로 흘러드는 투기성 자금 흐름을 정상적인 생산 자금으로 전환시키기 위해서는 제도권 금융 시장의 발전이 필요한데, 그동안 우리나라 금융 시장의 편재화 현상은 자금 흐름을 왜곡시켜왔다. 따라서 금융 시장에 대한 경쟁 제한적인 규제는 조속히 완화되어야 하고, 금융 기관이 자율적으로 운용될 수 있는 여건이 조성되어야 한다. 이는 또한 국내 금융 기관들이 자

생력을 배양하고 첨예한 국제 경쟁에서 살아남을 수 있는 길이기도 하다.

일례로, 그간 은행에 대한 당국의 과도한 규제는 은행의 경영 여건을 악화시켜왔다. 특히, 선진국보다 높은 지불 준비율, 정책 금융의 소산인 대규모 부실 채권, 은행의 자산 운용에 대한 엄격한 규제 등은 은행의 금융 시장에서 차지하는 비중을 축소시켜왔고, 은행으로 하여금 높은 지불 준비율 부담을 회피하고자 신탁 업무를 확대 운용하게 한 원인이 되었다. 이것은 결국 금융 당국의 통화 관리를 어렵게 하였으며 금융 구조를 왜곡시켜온 것이 되었다.

금융 산업에 대한 당국의 공적 개입의 근거는 금융 산업의 안정성이 공공재적 성격을 띠고 있다는 논리에 있다. 즉, 한 은행의 부실로 인한 도산이 금융 산업 전체에 대해 부정적인 외부 효과를 가져오는 반면, 개별 은행은 고위험일지라도 고수익 전략에 따른 자산 운용을 채택할 가능성이 있는 것이다. 하지만, 당국으로서는 금융 시장의 안정을 위한 예금보험제도, 금융 감독 강화 등 최소한의 안전망을 설치하고, 금융 기관간의 자유로운 경쟁에 맡기도록 금융 시장에 대한 규제는 완화되어야 한다. 즉, 금융 시장에 대한 당국의 개입은 최소한의 필요한 분야로 축소시키는 것이 바람직하다.

금리 자유화는 금리의 시장 가격 기능을 제고함으로써 자금 배분을 효율적으로 만들고, 자금 수급 변화에 따르는 금리의 탄력적 변화를 가능하게 함으로써 금리가

경기 자동 조절 기능을 수행할 수 있도록 한다. 한편, 금리 규제는 그 유효성도 문제이지만 많은 부작용을 초래할 수 있다. 그러므로 올바른 정책 방향은 무엇보다도 금리가 시장의 상황을 반영할 수 있는 금리의 시장 기능을 강화하는 것으로 모아져야 한다. 앞으로 자본 자유화에 따른 빈번한 대외 자본 유출입에 대한 대응책도 근본적으로 안정적인 경제 운용 기조의 정착과 금리의 안정화에 의한 금융 시장의 효율화일 것이다.

그러나 현실적으로 금융 자유화가 자금의 최적 배분을 달성하는 데는 한계가 있는데, 이는 금융 시장이 갖는 정보의 불완전성에서 비롯된다. 특히, 금융 시장은 시장의 실패 가능성이 다른 산업에 비해 높은 것으로 알려져 있는데, 이로 인한 금융 규제의 목적은 시장의 불완전성을 보완한다는 입장에서 출발하여야 한다. 통화 금융 정책의 원활한 운용을 저해하는 제도 상의 애로점을 제거하기 위한 개혁은 필요하나, 통제가 과도하게 되면 시장 기구의 작용이 어려워지고 자금 배분이 왜곡되므로 오히려 통화 금융 정책의 탄력적인 운용이 어려워진다.

금융 자유화는 실물 경제의 안정이 선행된 후에 추진되어야 바람직하고, 이와 함께 금융 시스템의 불안정을 야기하는 금융 행태 및 불공정 관행의 방지를 위한 금융감독체제의 정비도 아울러 수반되어야 한다. 금융 자유화 추진 과정에서 물가 안정 기조가 흔들릴 경우, 자유화의 속도를 적절히 조절할 필요가 있으며, 이것이 실물 부문의 교란 요인이 되지 않도록 점진적이고 단계적인 방향으로 나

아가야 한다.

과거 남미의 금융 자유화는 금융 자산의 축적을 유도하고 금융 중개 기능을 제고하는 등 긍정적인 효과도 있었으나, 인플레이션 기대 등 거시 경제의 불안정과 금융 구조의 왜곡을 가져왔다. 예를 들어, 멕시코의 실패 경험은 특히 자본 자유화의 전제 조건으로 경제 안정 기조의 확립이 중요함을 일깨워주는데, 멕시코는 경상수지 적자, 외채 문제, 국내외 금리차 등 거시 경제 여건이 개선되지 않은 상황에서, 적극적인 자본 및 외환 시장의 대외 개방을 추구한 결과 핫머니의 대량 이동으로 외환 위기를 맞은 바 있다.

### 금융 거래의 투명성과 신용 사회의 정착

경제 선진화는 신용 사회의 정착과 불가분의 관계에 있다. 왜냐하면 신용이 경제 사회의 가치 기준이 되고 신용 거래가 정착할 때 경제 행위의 능률화도 이루어질 수 있기 때문이다. 신용 사회의 정착은 제도적으로 모든 금융 거래의 투명성을 확보하는 데서 얻어질 수 있다.

21세기는 정보화 사회이며 정보 사회의 구축은 신용 사회의 발전을 앞당길 것으로 기대되는데, 현재 우리나라에서 활발히 도입 유통 중인 신용 카드(credit card)도 이런 목적에 어느 정도 부합되는 것이라고 볼 수 있다. 신용 카드 사용이 가져오는 충동 구매에 따른 무분별한 과소비 조장과 개인적 파산, 통화량 팽창이라는 역기능에 대한 부정적 시각이 있으나, 신용 사회의 정착에 일조한다는 점에서

는 큰 의의가 있다.

일차적으로 금융실명제의 확립이 신용 사회가 정착되기 위한 관건이다. 이는 모든 지급 결제가 개인 수표(personal check)의 발행과 유통을 통해 자유롭게 이뤄질 수 있는 금융제도가 정착됨을 의미한다. 즉, 개인 수표가 개개인의 신용을 기반으로 자유롭게 유통될 수 있는 사회가 됨을 말한다. 현금 거래에서 오는 불편함을 해소하고 상호간 결제가 개인 수표의 수수를 통하여 안정적으로 이루어질 수 있는 경제시스템 내에서만이 거래의 투명성이 보장될 수 있다. 사회가 안정될수록 각자의 신용에 의해 상호 신뢰성에 입각하여 개인간의 거래가 이루어질 수 있는데, 이의 선결 요건은 금융실명제와 신용정보시스템의 확립이라고 할 수 있다.

금융실명제의 실시는 자금 시장의 안정과 부동산 투기의 억제에 상당히 기여한 것으로 평가된다. 금융실명제는 본래 금융 거래시에 실명을 사용하도록 의무화하여 금융 거래를 투명하게 하는 데 그 취지가 있는 것이다. 이로써 부패와 탈세 등의 감시를 용이하게 하여 지하 경제를 양성화하고 공평 과세를 기하는 데 목표를 둔다. 하지만, 금융실명제는 사채 시장의 제도 금융권 유입을 통한 지하 경제의 양성화에는 미흡하여 대략 31조 원에 이르는 지하 경제가 아직 존재하고 있다. 3년 전 금융실명제의 도입으로 금융 거래의 투명성은 어느 정도 제고되었지만, 아직 차명 거래 및 도명 거래에 대한 뚜렷한 제재책이 없어

원래 효과를 반감시키고 있다. 더 나아가 금융실명제의 완성인 금융종합과세에 있어서도 제도 상의 허점을 이용한(loophole-mining) 조세 회피가 많을 것으로 예상되어 조세 형평에 문제점이 노출되었다.

금융실명제가 진정 성공하려면 과감한 세제 개혁을 통해 세원을 넓히는 대신 세율을 낮추는 조치가 필요하다. 정부가 필요한 세수 확보를 위해서는 소득세, 법인세, 부가가치세 등의 세율을 전반적으로 하향 조정하여 현실화하는 대신, 모든 소득에 대해 가능한 예외없이 완전히 과세함으로써 조세 형평을 기하여야 한다. 이와 함께 정확한 신용평가제도 및 신속한 지급결제제도의 정비를 통해 금융 하부 구조를 개선할 필요가 있다. 이로써 금융 기관 등 신용 공여 기관들이 정확하고 객관적인 신용 평가에 의하여 신용 의사 결정을 하는 금융시스템이 구축되는 것이 급선무이다.

거래의 투명성이 보장되지 않는 한 한국 금융은 취약할 수밖에 없다. 이와 같은 취약성은 담보 시장(mortgage market)의 미발달에서도 나타난다. 신용 거래가 생활 규범화되지 않은 탓으로 은행으로부터 집을 담보로 대출받아 원리금을 장기에 걸쳐 상환해나가는 시스템이 발달되어 있지 않고, 구매자가 일시에 상환해야 하는 부담을 안게 되어 현금에 대한 지나친 선호를 유발하고 부동산에 대한 투기적 거품이 만연되어 있는 형편인 것이다.

## 경제 행위의 예측 가능성과 정책의 신뢰성 제고

범세계적 금융 자율화의 진전과 금융 시장 개방 추세에 따라 국내외 금융 시장은 단일 금융 시장으로 통합되고 있으며 금리·환율·통화량과 같은 거시 정책 변수는 상호 연계하여 변동되고 있다. 개방체제 하에서 거시 변수의 연계성은 통화 금융 정책을 더 이상 정책 당국자의 완전한 통제 관리 하에 두지 않으므로 이의 새로운 운용 방식이 요구되고 있다.

통화 금융 정책은 정부가 통화량이나 이자율 등의 변화를 통해서 민간이 보유하는 금융 자산의 구조를 변화시킴으로써, 실물 부문에 영향을 미치는 바 개방체제 하에서 그 효율성을 위한 우선적 명제는 간접 통화 관리의 정착이다. 이를 위한 과제로서 재할인 정책의 기능 회복, 공개 시장 조작의 활성화를 들 수 있다.

금리의 기간별 구조가 확립되지 않은 현실에서 정책 지표로서 금리를 운용하는 것은 현실적으로 어려움이 있으나, 통화 목표치의 직접적 관리 방식을 지양하고 탄력적으로 운용하여 금리, 환율, 물가 등 경제 지표의 변동성에 초점을 맞추고, 통화가 간접적으로 관리될 수 있는 여건 형성에 힘써야 한다. 이를 위해서는 무엇보다도 금융 당국이 일관성있는(consistent) 통화 금융 정책의 수행을 통해, 일반 경제 주체의 신뢰성(credibility)을 확보하는 것이 중요하다. 이로써 경제 활동에 있어 미래에 대한 불안 심리를 불식하고 향후 통화 금융 정책의 효율성을 유지할 수 있다.

다시 말하면, 선진화를 위한 통화 금융 정책의 운용은 경제 주체가 합리적으로 경제 활

동을 수행할 수 있도록 경제 행위의 예측 가능성을 제고하는 데 역점을 두어야 한다. 통화 금융 정책의 유효성은 경제 주체가 얼마나 정부 정책에 대해서 신뢰하여 행동하고 또한 금융 시장의 움직임이 예측 가능한가에 달려 있다고 해도 과언이 아니다.

예를 들면, 금융 당국이 금리 변동에 직접적으로 영향을 미칠 수 있는 간접 통화 관리 방식 가운데 하나는 재할인율의 변동을 통한 경로이다. 그러나 그간 재할인율은 유동성 관리에 있어서 한계성이 있었고 시중 금리에 대한 보조적 역할에 그쳐온 것이 사실이다. 이는 미성숙된 금융 시장의 여건 탓이기도 하지만, 통화 금융 정책의 방향에 대한 일반의 불신과도 깊은 관계가 있다.

이론적으로 재할인율의 인상은 시중 이자율의 인상을 가져오고, 반대로 그 인하는 시중 이자율의 하락을 초래하기 때문에 재할인율은 시중 금리의 기준율(benchmark rate)로서의 의미를 갖는다. 미국에서는 재할인율의 변동을 통해 자금 시장에 영향을 줌으로써, 경제 주체에게 향후 경제 활동의 흐름을 어느 정도 가늠케 한다는 점에서 그 중요성을 갖는다. 이는 중앙은행인 美 연준(Federal Reserve)에서 결정하는 재할인율(discount rate)이 다른 이자율에 직접적인 파급 효과를 가져오기 때문이다. 즉, 재할인율이 변경되면, 즉시 미국의 대은행들은 이의 변동 수준에 맞추어 우대 금리(prime rate)를 새로 조정하여 공표함으로써 다른 이자율에 영향을 미친다.

그러나 무엇보다도 재할인율의 조정은 경제 전반에 일종의 시그널을 보낸다는 데에 더

큰 의미가 있다. 재할인율의 변동은 중앙은행의 통화 금융 정책의 방향을 가늠할 수 있는 바로미터의 역할을 하는데, 이의 상승 추세는 제한적인 통화 금융 정책을, 그 하락 추세는 확장적인 통화 금융 정책을 암시한다고 할 수 있다. 경제 주체에게 미래의 경제 활동에 관한 단서를 미리 제공함으로써, 중앙은행의 의도와 금융 시장의 향방을 미리 감지하여 이에 맞게 경제 행위를 스스로 조정하도록 유도한다는 점에서 그 시사하는 바가 크다고 할 수 있다.

금융 당국의 정책 의지를 일반이 신뢰할 때만이 재할인율의 조정은 곧바로 시중 금리의 변동을 가져오고, 미래 경제 활동 방향에 대한 당국의 의지를 암시하여 경제 주체가 합리적으로 경제 행위를 조정해나가도록 도움을 준다. 말하자면, 이를 통해 경쟁적 시장 기능을 활용할 수 있다는 점에서 큰 의미를 찾을 수 있다. 아무튼 우리의 현실을 보면, 재할인율이 진정한 의미의 기준 금리 및 미래의 시황에 대한 신호 역할을 수행하고 있지 못하다. 향후 금융 시장의 개방에 따른 제반 여건 성숙으로 재할인율이 기준 금리로서의 기능을 되찾고, 금리 변동을 통한 경기 조절 기능과 정책 당국의 미래의 경제 운용 방향에 대한 시그널 역할을 충분히 수행할 수 있는 여건을 조성하는 것은 매우 중요하다.

### 맺음말

사회가 복잡하고 다원화될수록 생활 수

단은 편리성과 유익성을 추구하게 되며 신용 사회로 이행하는 것은 필연적이다. 왜냐하면 신용이 경제 사회의 가치 기준이 되고 이를 뒷받침하는 신용평가제도가 잘 확립되어 있는 사회일수록, 신용 거래의 확대를 가져오고 경제 행위의 효율화가 달성될 수 있기 때문이다. 이를 위해 무엇보다도 중요한 것은 신용 사회를 정착시키고자 하는 당국의 명확하고도 일관성있는 좌표 설정이라 할 수 있다.

금융 당국의 기능은 가능한 시장의 실패와 외부 비효과가 뚜렷한 부문에 국한될 필요가 있다. 시장의 원리를 충분히 살리는 것이 정책의 출발점이 된다면, 경쟁력 있는 금융 기관이 충분히 성장할 수 있도록 진입·퇴출이 자유롭게 규제 완화는 가속화되어야 한다. 일관성있고 지속적인 개방화와 자유화의 추진만이 세계적인 환경 변화에 대응하는 올바른 방법이다.

통화 금융 정책은 경제 행위의 투명성과 예측 가능성을 제고하는 데 주안점이 맞춰져야 한다. 이에 따라 가계와 기업을 포함한 경제 주체가 합리적인 의사 결정을 내리고 경제 전체가 시장 기능에 의해 움직일 때 선진 경제가 이룩되는 기반이 확립된다. 이는 정부를 비롯한 모든 경제 주체들의 의식과 발상의 전환을 요구하며 총체적인 사회·경제적 개혁이 필요함을 의미한다. 금융도 과거 보호와 규제의 낡은 틀에서 벗어나 하루 속히 자율과 경쟁의 틀을 짜는 데 초점이 맞춰져야 한다. ■