

금융 개혁 방향과 기업 경영

원봉희 · 재정경제원 금융총괄심의관

머리말 - 최근 경제 동향

먼저, 경제 동향 특히 우리나라 경제의 어려운 부분에 대해서 간략하게 말씀드리겠습니다. 최근 우리 경제는 경기 순환적으로 봐서 하강 국면에 처해 있고, 또 작년 하반기부터 교역 조건의 악화와 우리 경제의 구조적 취약점 때문에 상당히 어려운 입장에 처해 있습니다.

교역 조건 면에서 보면, 1996년 하반기부터 1997년 초까지의 교역 조건이 21%나 악화되어 있는 것으로 파악되고 있습니다. 이것을 1차 오일쇼크 때인 1973~74년의 교역 조건 24% 악화와 1979~80년의 2차 오일쇼크 때의 15.5% 악화와 비교해보면, 짧은 시간 동안 굉장히 악화된 것입니다. 1,2차 오일쇼크는 석유 가격을 중심으로 원자재 가격이 올라서 생긴 교역 조건의 악화였는데, 지금은 순전히 우리의 수출 주종 품목의 국제 가격이 크게 하락한 데서 생긴 악화입니다.

작년 한 해 동안의 통계를 보면, 우리 수출은 작년 당초에 전망했던 수치보다도 약 145

억 달러 가량 차질이 생겼습니다. 즉, 수출 실적이 적었다는 것입니다. 그 가운데서 수출 주종 품목인 반도체, 석유화학, 철강 제품의 가격 하락으로 인해서 수출에 차질이 생긴 것입니다. 만일 이 3대 품목이 아니었다면 오히려 작년의 수입은 당초 예상보다도 줄어들어 경상수지 적자는 좀 줄어들었을 것입니다. 3대 품목 가운데서도 반도체 부문이 작년이나 연초의 전망보다도 130억 달러 가까이 수출 실적이 줄었기 때문에 즉, 반도체의 국제 가격 하락때문에 이러한 현상이 생겼다고 볼 수 있습니다. 여러분도 잘 아시다시피, 반도체 수출 가격은 1995년에 16 메가 D램 기준으로 개당 50 달러 정도였는데, 작년 연말에 8 달러 정도, 지금은 그보다 더 떨어져 있는 상태입니다. 물량으로는 1996년의 수출이 1995년에 비해서 90% 이상 늘어났지만, 수출 단가는 83% 떨어진 것이 이러한 결과를 가져왔다고 보고 있습니다.

앞으로 반도체 가격 전망에 대해서 낙관론과 비관론이 엇갈리고 있습니다. 일부에서는

앞으로 회복될 것으로 보이지만, 다른 일부에서는 앞으로도 가격 하락이 계속될 것이라는 아주 비관적인 생각도 있습니다. 하여튼 이로 인해서 우리가 큰 어려움을 겪고 있기 때문에, 앞으로 경상수지에 대한 종합적인 대책, 거시적인 대책과 주요 품목별·산업별 미시적인 대책이 필요하다고 봅니다.

거시 금융 정책 운용 방향

1) 통화 정책

원래 1996년에 통화 공급을 M2 기준으로 15.5% 증가시킬 계획을 수립하여 1/4분기 중에는 이 범위 안에서 통화를 잘 관리해왔습니다. 그러나 작년 어느 순간에 은행에서는 은행 계정에서 받은 수탁고보다도 신탁 계정에서 받은 수탁고가 오히려 더 많아지는 사태가 발생해 1996년 5월에 신탁제도를 개편했습니다. 따라서 신탁 계정으로 들어가야 될 자금이 작년 5월 이후에는 은행 계정으로 들어가게 되었습니다. 그러다보니 M2 증가율이 커져서 1996년에는 1995년에 비해 12월 평잔 기준으로 17.8%가 증가하여, 통화량은 크게 증가했습니다. 작년에 오히려 굉장히 효율적인 통화 관리를 하지 않았나 생각합니다. 그 전에는 통화 관리를 함에 있어 매년 연초에 통화 증가율 목표를 정하고, 그 목표에 너

무 집착하는 관리를 계속해왔기 때문에, 실물 경제에 필요한 자금을 충분히 공급하지 못하는 현상이 벌어졌습니다.

실물에서 통화량의 필요 이상 증가는 물가 상승의 요인이 됩니다. 따라서 필요한 만큼 공급하고 나중에 회수하면 장기적으로 통화를 계속 확대 공급하지 않는 한, 물가 상승 요인이 되지 않기 때문에 일시적 또는 계절적으로 필요한 통화 공급은 충분히 이루어져야 합니다. 그래야 금융 시장이 안정되고, 또 경제 활동의 주체들이 충분히 경제 활동을 할 수 있다는 측면에서, 1996년부터는 과거의 통화량 지표에 얽매어오던 통화 관리를 완전히 바꿨습니다. 즉, 신축적인 통화 관리로 바뀐 것인데, 실물 경제에서 필요한 통화의 신축적 공급은 금리를 보면 알 수 있으므로, 금리 중시의 통화 관리를 작년 이후에 계속 해오고 있습니다.

금년도 통화 정책은 1997년 경제 운용 계획의 기본적인 틀이 물가 안정과 경상수지 적자 축소에 두고 있기 때문에, 유동성있는 적정 공급 기조를 견지하되 금융 시장의 안정에 중점을 둔 금리 중시의 방향으로 목표를 두고 있습니다. 참고로 작년에 M2는 많이 늘어났습니다만, MCT(전통적 통화량을 가리키는 M2와 CD 발행고 + 신탁 수탁고) 기준으로 통화 공급 증가율은 18.8%를 기록했습니다. 이 수치는 전체적으로 광의의 유동성 지표인

MCT 기준으로는 작년 통화 공급은 굉장히 안정적이었음을 나타냅니다. 최근 몇년 동안 MCT 기준의 통화 공급이 21%, 22%, 경우에 따라서는 23%로 증가되었습디만, 1996년에는 18.8%로 굉장히 안정적으로 운용되었습니다. 따라서 통화를 신축적으로 운용했지만, 물가 상승 요인이 되는 전체적인 유동성은 아주 안정적으로 관리했다고 말씀드릴 수 있겠습니다.

금년에는 통화 증가율 목표(12월 평잔 기준)를 M2 기준 14~19%, MCT 기준 15~20%로 설정·운용할 계획을 세우고 있습니다. 금년에 특히 MCT 기준의 통화 목표를 설정하고 있는데, 이것은 1996년의 신탁제도 개편의 영향이 금년에도 지속되어 신탁으로 들어 가야 될 자금들이 지금 은행 계정으로 들어가 M2 증가율이 높아지고 있기 때문입니다. 즉, M2 기준만의 운용에는 무리가 있으니까 M2와 MCT 모두의 목표를 설정해서 운용하도록 하겠다는 것입니다. 그러나 통화 증가율 목표를 세웠지만, 이것에 얽매어 통화 관리를 하지 않겠다는 것이 정부의 방침입니다. 자금 수요에 맞추어서 금리가 뛰지 않도록 유동성을 발휘하겠다는 것이 현재의 방침입니다.

2) 금리 정책

지금 우리나라의 금리가 외국에 비해 높은

것은 사실이어서, 이 금리의 안정을 위해서 무척 노력하고 있습니다. 옛날에 비해서 최근의 금리가 많이 떨어졌음에도 불구하고, 외국하고 절대치로 비교해보면 상당히 높습니다. 지금 금리를 조금 더 인하시키는 것이 우리 경제의 경쟁력을 높이는 중요한 방법이 되기 때문에, 금리의 하향·안정화를 위한 여러 가지 여건을 조성해나가고 있습니다. 그런데 금리는 옛날과 달라서 정부가 정하지 않고, 자유화됐습니다. 현재 대부분의 금리가 자유화되었고 자유화되지 않은 것이 3개월 미만의 요구불성 예금뿐입니다. 즉, 금리 인하에 있어서 과거처럼 정부의 지시대로 시행하는 시대는 지나갔기 때문에, 여러 가지 방법을 동원해서 금리 인하 여건 조성에 주력해나가고 있습니다.

3) 환율과 외환 수급

작년과 금년 들어서 우리나라의 원화가 많이 절하되었습니다. 작년 1년 동안 원화가 8.2%, 또 금년 들어 2.7% 절하되었습니다. 아직도 달러화와 비교해서 우리 원화가 너무 높아 더 절하되어야 한다고 주장하는 분들이 많은 반면, 또 한쪽에서는 현재의 수출 부진은 주요 품목에 대한 국제 가격이 떨어진 것이므로, 원화 절하로 수출이 더 촉진되는 효과는 별로 없을 것이고 오히려 수입 물가 상

승 요인이 되어, 전체 물가 상승으로 이어져 기업의 외채 부담만 커지게 하므로, 현 수준에서 안정시켜야 한다는 주장도 있습니다. 양쪽 모두 일리가 있고, 상당히 팽팽한 입장을 보이고 있습니다. 특히 우리가 영향을 많이 받고 있는 엔화는 작년엔 11%, 금년 들어 또다시 5.5% 절하되었습니다. 또 도이치 마르크도 작년엔 7.6%, 금년에 다시 6.3%가 절하되고 있습니다. 특히, 우리와 여러 가지 면에서 수출 경쟁을 하고 있는 일본의 엔화 절하가 많이 되고 있기 때문에, 우리 원화에 대한 여러 가지 얘기가 많이 나오는 것 같습니다. 엔화가 저렇게 절하되니 우리 원화도 떨어져야 된다고 주장하는 반면, 또 다른 쪽에서는 원래 엔화는 상당히 고평가되어 있고 최근에 와서 엔화가 절하된 것이기 때문에, 엔화와 비교해서 엔화가 절하되면 원화도 절하되고, 엔화가 절상되면 우리도 절상시키는 것은 곤란하지 않느냐고 주장하고 있습니다. 환율은 중요하면서도 고민스러운 항목입니다.

금년 2월 8일 베를린에서 G7 선진국 재무부 장관과 중앙은행 총재 회의가 있었습니다. 여기에서도 환율 얘기가 있었습니다. 1995년 4월에 美 달러화가 너무 떨어져서 달러화 강세를 유도하기 위한 G7회의가 있을 후 지금은 달러화 강세가 유지됐는데, 이번 베를린회의에서는 달러 강세를 유지하기 위

한 합의가 성공적으로 이루어졌다고 평가했습니다. 그리고 현재 주요국인 미국, 일본, 독일을 보면, 경제 상황에 있어 너무나 차이가 납니다. 미국 경제는 지금 워낙 좋고, 일본과 독일 경제는 아직까지 회복되지 않고 상당히 나쁘기 때문에, 달러 강세는 불가피한 것으로 국제 외환 시장의 달러들은 전망하고 있습니다. 그래서 G7회의가 끝나고 나서 바로 국제 외환 시장에서 달러가 조금 떨어졌습니다. 그 이후는 다시 반등하고 있는 추세를 보이고 있습니다.

최근의 우리 원화가 평가 절하되고 있는 이유는 두 가지입니다. 하나는 국제 금융 시장에서 달러화 강세·엔화 약세 유지의 영향 때문이고, 또 하나는 경상수지 적자폭이 커지기 때문에 받는 영향때문입니다. 그런데 1월 들어서 경상수지의 적자폭이 상당히 커지고 있습니다. 이것은 우리 원화의 평가 절하 압력이 큼을 나타내고 있지만, 한편으로는 자본수지 계정에 있어서 흑자가 많이 이루어지고 있음을 나타냅니다. 작년의 경우를 보면, 1년 동안에 전체 경상수지 적자 규모를 대략 235억 달러 수준으로 보고, 그 가운데서 자본수지 흑자가 170억 달러 정도 되므로, 종합수지는 약 65억 달러 정도였습니다. 국제수지 통계상 우리나라 은행들이 해외에서 차입하는 자금은 자본수지에 포함되지 않기 때문에, 경상수지, 자본수지, 또 은행의 해외 차입금

을 모두 합치면, 전체적인 종합수지는 작년에도 플러스를 유지했습니다. 따라서 경상수지 적자만 보면 우리나라 원화가 더 떨어져야 되겠지만, 자본수지와 우리나라 은행들의 해외 차입금을 합치면 반드시 그런 것만은 아니고, 전체적으로 균형을 유지하고 있다고 볼 수 있습니다.

그리고 외환 및 자본 자유화의 추진에 있어서, 우리나라는 자본 자유화를 단계적으로 추진해나가고 있습니다. 즉, 우리 경제가 수용할 수 있는 범위 내에서 단계적인 자본 자유화를 추진해나가고 있는데, 이제 실물과 연계된 자본 거래를 우선적으로 자유화하고 순수한 자본 거래 즉, 이자 수익을 목적으로 한 것은 지금 자유화하고 있지 않습니다. 그래서 많은 사람들이 경상수지가 늘어나니까 우리나라를 멕시코와 비교하는 사람들이 많습니 다만, 멕시코와는 상황이 완전히 다릅니다. 멕시코는 자본 시장 개방을 일시에 해서, 미국의 많은 국채 같은 단기성 자금들이 이자 차익을 노리고 멕시코에 많이 투자되었습니다. 그러나 어느 순간에 국제수지 상황과 국내 상황도 좋지 않으므로, 자금이 빠져나가기 시작해서 외환 위기 사태가 벌어졌던 것입니다. 우리는 자금 이동을 마음대로 할 수 있는 자금을 대해서는 자유화하지 않습니다. 국내 채권 시장에 대한 외국인의 투자는 허용하고 있지 않습니다. 이것은 우리가 OECD 가입

협상을 하면서 내외 금리차가 아주 줄어들 경우(2% 정도)에 개방하지, 그 이전에는 개방하지 않는다는 원칙을 지금도 지키고 있습니다.

자본 자유화의 일정에 대해서 잠깐 말씀드리면, 우리가 증권 시장에서 외국인 주식 투자를 허용하고 있습니다. 현재는 전체적으로 외국인의 상장 회사에 대한 주식 투자 한도를 20%에서 운용하고 있고, 1인당 투자 한도도 5% 정도에서 운용하고 있습니다. 그런데 OECD에 가입을 하면서 지금의 외국인 투자 한도 20%를 연차적으로 확대해나가, 2000년에 이르면 한도를 없애겠다고 합의했습니다. 다음에 1인당 투자 한도도 지금은 5%입니다만, 2000년이 되면 10%까지 확대되기 때문에, 외국인들의 국내 투자 제한은 풀린다고 보시면 되겠습니다. 다음으로 외국인의 국내 채권 투자는 현재 중소기업의 전환사채와 무보증사채를 중심으로 해서 점차 개방하고 있습니다. 그러나 채권 시장에 대한 전반적인 개방은 내외 금리차가 2% 이내로 축소되어야 가능합니다. 상업 차관에 대해서 지금은 시설 재 구입용 상업 차관에 대해서 일정 한도를 정해 운영하고 있는데, 1999년에는 없앨 계획입니다. 현금 차관에 대해서는 거시 경제 안정이나 내외 금리차가 2% 이내로 축소되는 경우에 자유화하겠다는 원칙을 고수하고 있습니다. 연지급수입이나 수출선수금, 수출착

수금 등의 무역 신용에 대해서는 앞으로 점차 확대할 방침을 세우고 있습니다.

참고로 자본 자유화와 관련된 구체적인 방안으로 금년부터 국산 기계 구입용 상업 차관을 허용하기로 했습니다. 그래서 금년 중에 20억 달러 한도 내에서 국산 기계화율이 50% 이상이고 또 국산 기계를 50% 이상 사용하는 프로젝트인 경우에, 우리나라 기업이 해외로부터 들여온 상업 차관을 국산 기계 구입 자금으로 사용하도록 하는 제도를 금년부터 시행하고 있습니다. 또 지방자치단체가 하는 사회간접자본(SOC) 사업에 대해서도 금년 중에 한 5억 달러 범위 내에서 현금 차관의 도입을 허용하고 있습니다.

경상수지 적자와 관련해서 최근에 많은 논란이 되고 있는 것이 바로 여행수지입니다. 작년에 해외여행수지에서 26억 달러 적자가 났습니다. 우리나라 사람들이 해외 여행을 하면서 쓴 돈은 81억 달러로 우리나라 돈으로 약 7조 원이었습니다. 외국인이 우리나라에 들어와서 소비한 돈은 약 54억 달러였습니다. 이러한 우리나라 여행수지의 적자 규모와 여행자 수를 보면 1995년에 비해서 1996년이 대폭 늘어났습니다. 1995년에는 여행수지에서 12억 달러 적자인 반면, 1996년에는 26억 달러 적자였습니다. 그리고 작년 한 해 동안 해외 출국자 수는 465만 명인 반면, 1995년의 출국자 수는 382만 명이었습니다. 그래서

작년 1년 동안에 출국자 수는 22% 증가했고, 해외 여행 경비는 1995년에 비해 28%가 늘어났습니다. 이 가운데서 논란이 되고 있는 것이 유학 경비인데, 최근에 유학생 숫자가 엄청 늘어나 1995년 1년 동안에 11만 명, 1996년 중에 12만 명이 신규로 늘어났습니다. 여행 경비 가운데 유학생들과 이들 부모들이 쓰는 여행 비용이 상당 부분 포함됩니다. 그래서 여러 가지 개선책을 강구하고 있는데, 유학생에 대해서는 과거에는 재학생으로서 모든 유학생 경비를 송금할 수 있도록 허용했습니다만, 앞으로는 교육부의 해외 유학생 규정에 의해서 적법한 유학에 해당하는 경우에만 송금을 허용하겠다는 방침을 세워두고 있습니다. 그 다음 교육·문화·종교 단체에 대한 증여성 송금도 제한하기로 했습니다. 지금까지는 건당 5만 달러 이하 송금은 자유화시켰는데, 앞으로는 건당 5,000 달러 이내는 자유화하되 그 이상 초과하는 경우는 한국은행의 허가를 받아서 송금하도록 제도를 개선했습니다.

앞에서 멕시코 외환 위기 사태에 대해서 잠깐 말씀을 드렸지만, 이를 진단하는 지표에 대해서 소개해드리고자 합니다. 골드스타인이라는 IMF 경제학자가 최근에 1994년 말의 멕시코 외환 위기 사태를 보고, 이것을 사전에 진단하는 지표를 연구해왔습니다. 이 사람이 연구한 지표는 7 가지로 축약됩니

다. 첫째는 국제 금리의 상승입니다. 국제 금리가 상승되면, 개발도상국에 투자해 놓았던 자금을 금리가 높고 안전한 선진국으로 빼돌리기 때문에, 금융 위기가 그 개도국에 올 수 있다는 것입니다. 둘째는 외환 보유고에 비해 단기 외채가 높으면 금융 위기의 가능성이 높다는 것입니다. 결국, 외환 보유고는 단기에 외화가 빠져나갈 경우의 충당 수단인데, 단기 외채가 높고 상대적으로 외환 보유고가 적으면, 그런 위험성이 높다는 주장입니다. 셋째는 경상수지 적자가 크면 외환 위기가 높다는 것입니다. 즉, GNP에 비해 경상수지 적자가 구조적으로 크면 그럴 가능성이 높는데, 장기적으로 경상수지 적자는 GDP의 3%를 넘지 않아야 되지만, 경제 성장률이 높은 아시아 국가는 5%를 넘지 않는 것이 좋겠다는 것입니다. 참고로 멕시코의 경상수지 적자는 1993, 94년에 7~8%였습니다. 90년대 초반에 태국은 7% 정도였고, 말레이시아, 페루, 필리핀은 5~6% 정도 수준이었습니다.

넷째는 환율이 고평가되면 금융 위기가 온다는 것입니다. 멕시코는 역지로 환율 고평가를 유지했고, 그렇게 유지할 수 없는 상황이 벌어지니까 한꺼번에 평가 절하가 되면서 외국에서 들어온 자금이 빠져나가 금융 위기를 초래했던 것입니다. 그래서 환율의 고평가 유지하는 해외 자본의 유입을 촉진할 목적으로 해

야 하는 것입니다. 환율이 저평가되면 투자해서 이익이 생겨봐야 환리스크를 커버하고 나면 남는 것이 없어 자금이 들어오지 않기 때문입니다. 다섯째는 금리 정책을 마음대로 할 수 있지 않으면 금융 위기가 온다는 것입니다. 만약 해외의 어떤 자금이 들어와서 그대로 밖으로 빠져나갈 적에 그 자금을 잡아두기 위해서 국내 금리를 인상시킬 수 있는 정책이 있어야 한다는 것입니다. 여섯째, 은행의 과다 대출이 금융 위기를 불러 일으킬 가능성이 높다는 것입니다. 마지막으로, 주변국 경제의 건전성 여부가 금융 위기의 지표가 될 수 있습니다.

이것을 종합해보면 우선, 국제 금리가 앞으로 조금은 상승할 것으로 보이며, 우리나라는 앞에서 말씀드린 대로 국제 금리에 민감한 자금이 들어오도록 자본 자유화를 하고 있지 않습니다. 우리는 실물 경제 관련 자금, 장기적인 상업 차관 등에 대해서 허용하고 있고, 채권·예금 시장을 개방하지 않고 있기 때문에 국내 금리가 높음으로 해서 생기는 해외 자금의 유입이 없어 빠져나갈 돈도 없습니다. 또 하나는 우리나라 경제시스템이 자기 돈을 해외에 마음대로 가지고 나가지 못하도록 되어 있기 때문에, 해외 금리가 오른다고 해서 국내에 있는 돈이 빠져나갈 가능성은 거의 없어 굉장히 타이트하게 운영되고 있다고 볼 수 있습니다. 외환 보유고와 단

기 외채를 보면, 우리나라는 아직까지 다른 나라와 비교해서 상당히 높은 수준의 외환 보유고를 유지하고 있다고 볼 수 있습니다. 경상수지 적자에 있어서도 작년에 우리나라 경상수지 적자 규모를 GDP 대비 4.7, 4.8%로 보고 있습니다만, 작년의 경우는 일시적인 현상이지 않느냐 하는 것입니다. 물론, 경상수지 적자를 개선하는 데 금년에 한꺼번에 개선하기는 어렵겠지만, GDP 대비 경상수지 적자폭이 작년에 특별히 커졌고, 앞으로 이것이 개선된다고 보고 있기 때문에, 구조적으로까지 우리의 경상수지 적자 규모가 GDP 대비 5%를 넘었다고 볼 수는 없는 입장입니다. 환율에 있어서 우리는 매우 유연하게 운용하고 있습니다. 국내 금리 운용 여건도 현재 우리나라 금리가 다른 나라에 비해서 상당히 높기 때문에, 우리나라 금리가 낮아지더라도 해외로 우리나라 자금이 빠져나갈 가능성이 있다고 보지는 않습니다. 우리나라 은행의 부실 대출 문제도 과거에 비해서 부실 대출 규모가 상당히 줄었습니다. 그리고 부동산 가격도 최근에 굉장히 안정되고 있고, 주가도 최근 몇년 동안 굉장히 낮은 시세를 유지하고 있기 때문에 금융 위기의 가능성은 우리나라의 경우 매우 적다고 볼 수 있습니다. 그 다음에 주변국의 경제 위기 가능성에 대해서도 우리와 경제 거래 관계가 많은 미국, 일본 등의 나라에 경제 위기

가 올 가능성은 거의 없습니다. 전체적으로 봐서 우리와 멕시코는 경제 운용 방법의 여건이 다르기 때문에 우리나라를 멕시코와 비교할 수는 없습니다. 그러나 경상수지 적자가 확대되고 있는 상황이기 때문에, 우리가 이러한 것은 미리 알고 여기에 상당히 주의해서 경제 운용을 할 필요가 있다고 생각하고 있습니다.

4) 주식 시장

1996년 중 주식 시장은 경기 둔화와 수급 불균형 등에 따른 투자 심리 위축으로 하락세를 나타냈습니다. 그러나 금년 들어 한보 철강의 부도 직후 약세를 나타냈으나 근간에 들어서서는 회복세를 보이고 있습니다.

증시 정책은 회복과 금리 안정 등 증시 주변 여건을 개선해나가는 한편, 주식 수요 기반 확충과 투자 심리 안정을 위한 노력을 강화하는 방향으로 나가고 있습니다. 이와 함께 주식 시장이 기업 자금 조달 창구로서 원활히 기능을 발휘하기 위해서는, 기업 정보의 성실한 공개 등 기업 경영의 투명성을 제고시키고, 배당 관행의 개선 등 기업 스스로 자금 공급자인 주주에게 상장 기업으로서의 책임과 의무를 다하는 주주 증시 경영이 필요합니다.

배당 관행의 개선 문제로서 지금 우리나라의 회사 이익금 배당 성향을 보면 굉장히 낮

습니다. 80년대에 64%였는데, 1995년에는 22%로 나타났습니다. 그래서 1990년부터 1995년까지 우리나라의 배당 수익률은 평균 18% 정도입니다. 미국의 67.5%, 일본의 57.6%, 영국의 60.1%에 비하면 터무니없이 낮기 때문에, 증권 투자자는 단기 투기 목적으로 계속 증권을 매매하게 되어 지표 상으로 보면, 우리나라 상장 주식의 회전율(1년간 주식 매매 대금/상장 주식 총금액)은 100%가 조금 넘는 수준입니다. 그런데 미국은 61%, 일본은 26% 정도로 우리보다 훨씬 낮습니다. 그래서 앞으로 배당을 적정하게 지불하지 못하는 경우, 증자의 수단으로 해외 증권을 발행하지 못하도록 하는 규정을 만들어서 시행하고 있습니다.

금융 개혁의 방향

1) 금융 산업의 현황과 금융 환경의 변화

○ 금융 산업의 현 주소

우리나라의 금융 산업은 지난 개발 연대 이후 30여 년간 자본 축적이 빈약한 상태에서 압축·고도 성장을 추진해오는 과정에서 실물 경제의 지원에 중점을 두어 운용돼왔습니다. 6,70년대에는 성장을 위한 내자 동원 극대화 및 전략 산업에 대한 집중 지원에 중점을 두고, 정부 주도로 금융이 운용(금융 기

관 설립, 금리 규제, 정책 금융 등)되어왔습니다. 80년대 들어 경제 운용을 민간 주도로 전환하는 데 맞추어 금융 자유화가 추진(은행 민영화, 정책 금융 축소 등)되었으나, 본격적인 금융 개혁은 90년대 들어 추진되었습니다.

그 결과, 금융 산업에 있어서 기업성이 크게 발휘되지 못하였으며, 양적 성장에도 불구하고 질적인 발전은 상대적으로 미흡했습니다. 양적인 측면에서 금융 부문은 크게 성장하여 금융 연관 비율(국내 금융 자산/경상 GNP)이 1975년에 2.17에서 1995년에는 5.26으로 증가하였습니다. 그러나 질적인 측면에서는 80년대 이후 금융 산업 전반에 걸친 '자유화'와 '개방화'의 추진에도 불구하고 금융제도의 관행이 선진국 수준에 미흡했습니다. 통화 관리 면에서 전통적인 간접 규제 수단인 공개 시장 조작, 재할인제도 등의 운용 여건 및 활용이 미흡했습니다. 금리 면에서 높은 성장, 기업의 높은 차입 의존도, 금융 중개의 비효율성 등으로 외국에 비해 높은 수준을 유지했습니다. 또 담보 위주의 대출 관행이 지속되고 있습니다. 즉, 사업성 위주의 기업 신용 평가 모델 개발, 신용 대출 담당자에 대한 면책 기준 마련, 신용 정보의 축적 등으로 신용 대출 비중이 꾸준히 상승하고 있으나, 아직도 담보 선호 경향이 지속되고 있습니다. 또한 금융 구조가 공급자 위

주로 형성되고 금융을 보는 국민적 시각도 금융 기관을 준공공 기관처럼 인식하고 있습니다.

○ 최근 금융 환경의 변화

세계적으로, 금융 자율화·개방화의 진전과 비약적인 정보 통신 기술의 발달을 배경으로 금융 산업의 '범세계화', '증권화' 및 '겸업화'가 급속히 진행되고 있습니다. 영국·일본의 빅뱅(Big Bang) 등 각국은 자국의 금융 산업을 국제 금융의 중심지로 육성하기 위한 노력을 강화하고 있습니다. 또한 경제 확대와 파생상품의 개발 등에 따른 금융 기관의 사고 예방 및 건전성 유지를 위한 감독 기능을 강화하고 있습니다.

국내적으로, OECD 가입을 계기로 금융 산업의 개방이 본격적으로 진행되어 1998년 말에는 금융 산업의 개방이 사실상 완료되고, 2001년 말에는 자본 거래의 자유화가 대부분 완료된다고 볼 수 있습니다. 따라서 고비용 구조로 어려움을 겪고 있는 실물 경제를 효과적으로 지원할 수 있도록 금융제도와 관행의 변화가 시급하며, 예금보험기구('예금보험공사')의 정비 등 금융 기관의 퇴출에 따른 완충 장치의 구축으로 본격적인 구조 개편의 여건을 조성해야 합니다.

2) 최근 금융 개혁의 추진 실적

○ 금융 자율화의 추진

우선, 3단계 금리 자유화 계획을 조기에 완료함으로써, 사실상 모든 금리를 자유화했습니다. 둘째, 통화 관리 방식의 개편입니다. 즉, 직접 통화 관리 수단인 민간 신용 가이드 라인을 폐지(1991)하는 등 통화 관리 방식의 직접 관리에서 간접 관리로의 전환 추진, 공개 시장 조작에 있어 경쟁 입찰 방식 도입(1993)과 통안증권 발행 금리의 단계적 실세화, 재할인제도의 총액한도대출제도로의 전환 및 재할인 한도 축소, 기준율의 단계적 인하(1996년 9.4% → 1997년 2월 3.3%)입니다. 셋째, 정책 금융의 단계적 축소·정비입니다. 상업 어음 할인 등 일반 금융 지원 성격의 정책 자금은 일반 금융으로 전환하고, 농축산 등 취약 부문의 지원 자금은 재정 지원으로 전환하는 것입니다. 넷째, 여신관리제도를 개선하여 편중 여신의 억제 등 본연의 목적 위주로 운용하고, 산업 정책 관련 기능을 단계적으로 축소하는 것입니다. 그밖에도 금융 기관 내부 경영의 자율화, 금융 기관 자금 운용의 자율성 제고, 증권 시장의 시장 기능의 제고 등이 있습니다.

○ 금융 개방의 추진

금융 개방의 추진은 첫째, 주식 시장의 개

방입니다. 1992년 1월 외국인의 국내 주식 직접 투자를 허용한 이후, 투자 한도를 단계적으로 확대(2000년 말에는 총액 투자 한도를 철폐하고 1인당 투자를 10%까지 인상)하였고, 1996년 12월 외국인의 국내 주식형 수익증권 투자를 허용(2000년 말에는 매수 한도 철폐)한 것입니다. 둘째, 채권 시장의 개방입니다. 셋째, 외국인의 국내 증권 발행입니다. 넷째, 은행의 경우 외국 은행 국내 지점 설치의 자유화가 이루어졌습니다(1998년 말 외국 은행의 국내 현지 법인 설립이 허용).

○ 금융 산업의 개편 추진

각 금융 산업별 개편 추진 실적을 보면 다음과 같습니다. 은행의 경우 첫째, 소유 구조의 개선으로서 산업 자본에 의한 은행 지배를 방지하면서, 주인있는 은행을 만들기 위해 금융전업기업가제도를 1994년에 도입했습니다. 둘째, 산업 자본의 은행 경영 지배를 막으면서 주주의 경영 감시 기능을 강화할 수 있도록, 비상임이사사회제도를 도입했습니다. 셋째, 신탁 본연의 기능을 활성화하기 위해 신탁 상품 최저 만기 확대(1년 → 1년 6개월), 원본 보전 상품의 축소 등 은행신탁제도를 개편했습니다.

증권 회사·투신사의 경우 투신사의 운용·판매 조직의 분리, 증권사의 자회사로 투신사 설립 허용, 투자자문사의 투신사 전환

허용 등 증권·투신업의 상호 진출을 허용했습니다.

보험사의 경우 보험사와는 독립적으로 보험 계약 체결을 중개하는 보험중개인제도를 도입하여 가입자의 이익을 제고하고 있습니다.

투자 금융 회사·종합 금융 회사의 경우 1991년과 1994년에 투금사를 은행, 증권사, 종금사로 전환시켰으며, 1995년에 투자 금융업과 종합 금융업을 통합하는 동시에 1996년 7월에는 15개 투자 금융 회사를 모두 종금사로 전환하였습니다.

상호 신용 금고의 경우 예·적금 업무와 소액 신용 대출 업무를 허용하여, 종래의 계·부금 위주의 상호 금융에서 일반 금융 기관으로 전환하였습니다.

그밖에 주가지수 선물 시장의 개설(1996), 콜 중개 전문 회사를 설립(1996)하여 제1·2금융권 콜시장 통합, KOSDAQ증권사 설립(1996. 7) 등을 통해 금융 하부 구조를 확충했습니다.

○ 금융 구조 개편의 본격 추진을 위한 기반 구축

첫째, 예금자 보호를 위한 예금보험제도를 확충했고 둘째, 1996년에 금융 산업의 구조 개선에 관한 법률을 마련하여, 금융 기관의 자율적인 합병 추진을 위한 합병 절차의 간소

화 및 합병 금융 기관에 대한 정책적인 지원 근거 마련, 부실 금융 기관의 자체 정상화를 위한 제도 마련 및 퇴출 절차의 대폭 간소화가 이루어졌습니다.

3) 향후 금융 개혁 방향

○ 간접 통화 관리 방식의 조기 정착

앞으로 금융 산업을 개혁함에 있어 통화 관리 방식을 간접 관리 방식으로 정착시키는 것입니다. 첫째, 공개 시장 조작을 함에 있어 완전 경쟁 입찰 방식으로 전환해서 시장 원리에 입각한 주된 통화 관리 수단으로 정착하는 것입니다. 둘째, 지급 준비율을 2.1%p 수준으로 인하하고 이에 따른 초과 유동성은 총액 대출 한도 감축을 통하여 흡수하고, CD 발행 한도를 철폐하고 2%의 지불 준비율을 부과하기로 했습니다. 셋째, 재할인 정책에 있어서는 기준이 부족한 은행에 대한 자금을 지원할 때, 중앙은행이 결정해줘야만 가능한 경직적인 운영이었습니다. 앞으로 기준 부족 은행에 대한 벌칙성 자금 지원 창구를 상시 개설하여, 은행 스스로의 판단에 의해 자금 차입 여부를 결정하도록 제도 개선을 할 것입니다. 다섯째, 국고 여유 자금의 금융 기관 예치와 콜론 등으로의 활용입니다. 이것은 세수 등 재정 활동으로 인한 기준 변동을 완화하여 금융 시장의 안정을 도모하고, 투기성 해외 자

본(hot money)의 유출입에 대응한 통화 관리 수단으로 활용하는 것입니다. 현재 세수는 한국은행 국고 계정에 집중 예치하고 있어 대규모 세수 요인 발생시 자금 환수로 단기 금리가 상승하는 등 금융 시장 불안이 발생하고 있습니다.

○ 시장 원리에 의한 경쟁체제 확립

시장 원리에 의한 경쟁체제를 확립하기 위해서는 첫째, 금융 기관의 업무 영역 확대입니다. 금융 기관별 업무 영역 확대 조정 시안으로는 은행의 경우, 금융 상품의 장단기 구분 완화 추세에 따른 금융채 발행 허용, 은행 내규로 규제되고 있는 유통 어음 할인 취급 허용, 신탁 계정의 종업원 퇴직 적립 신탁에 대한 종퇴 보험과 같은 세제 혜택 부여, 지방은행의 업무 구역 제한 완화입니다. 산업은행·장기신용은행의 경우, 은행의 금융채 발행에 대응한 단기의 CD 및 표지 어음 발행 허용, 회사채 인수 주간사 업무 허용입니다. 증권사의 경우는 유가증권의 성격을 가진 거액 CP의 매매 및 중개 업무 허용, 자금 조달 수단의 다양화를 위한 회사채 발행 허용입니다. 투신사의 경우는 종업원 퇴직 적립 신탁에 대한 종퇴 보험 수준의 세제 혜택 부여입니다. 생명보험사의 경우는 종퇴 신탁에 대응한 변액 보험 허용이고, 증권사의 경우 유통 어음 할인, 증권사의 거액 CP 취급에 대응한

유가 증권 매매 업무 및 주식 인수 주간사 업무의 허용입니다.

둘째, 전문 금융 기관의 구조 조정입니다. 이것은 여신 전문의 리스회사, 신용카드회사, 할부금융회사, 신기술사업금융회사 등 4개 종류의 96개 회사를 기업 금융회사, 소비자 금융회사 및 종합여신회사로 통합하고, 개별 단종회사는 기업 또는 소비자 금융회사로 전환하고, 이 회사들이 합병하는 경우 종합여신회사로 전환하는 것입니다.

셋째, 선별금융제도의 개선입니다. 그 내용은 첫째, 여신 금지 부문의 축소 조정입니다. 현재 은행이나 보험사의 자금 대출 규제 대상 업종이 있습니다. 작년에 그런 업종 가운데서 식당, 숙박업, 이미용업, 목용탕업에 대해서는 규제를 해제했습니다. 금년에도 다방, 전자오락실, 헬스클럽, 당구장, 사우나탕에 대해서도 규제를 풀려고 합니다. 그러나 부동산업이나 골프장 경영, 도박업 등은 앞으로 계속 여신이 금지될 것입니다. 둘째, 중소기업의 대출 의무 비율 수준이 타 금융 기관에 비해 지나치게 높은 지방 소재 은행의 의무 비율을 일부 완화하는 것입니다. 하지만 현재 중소기업의 어려움이 여러 가지로 크기 때문에, 당장 시행하기는 어렵습니다. 그래서 이런 것은 앞으로 금융개혁위원회와 협의해서 좀 낮추는 방법을 강구해야 되겠다는 것이 정부의 방침입니다.

넷째, 은행의 소유 구조 문제입니다. 은행에 대한 책임 경영 확립과 소유 구조 문제를 어떻게 해야 하느냐가 큰 골칫거리입니다. 쉽게 말해서 은행에 대한 현재 주식 소유 제한을 해제해버리고 재벌이 은행 주식을 매입해서 제1대 주주가 되면, 책임 경영은 확실하게 할 수 있습니다. 그러나 현재 자금을 빌려서 기업을 하는 차입 의존적인 기업들에게 은행을 맡기면 여러 가지 문제가 있다고 생각하여 해결을 못하고 있는 것입니다. 여기에 대해서도 금융개혁위원회에서의 좀 더 심도 높은 논의를 기대합니다.

다섯째, 지주 회사 설립 문제, 금융 지주 회사 설립 문제, Universal Banking System으로의 전환 문제도 중장기 과제로 검토될 것입니다.

○ 금융 기관의 합병·전환을 통한 대형화와 구조 개편 유도

이것은 1996년 말에 제정된 금융 산업 구조 개선에 관한 법률 시행 시기(1997. 3.1)에 맞추어, 금융 기관의 합병 및 전환 인가 기준을 제정하는 것입니다. 그 내용은 인가 기준의 사전 제시로 행정의 투명성 제고, 금융 기관의 자발적 합병·전환 유도, 합병 금융 기관에 대한 정책적 지원 사항을 최대한 강구하여 금융 기관의 합병 노력을 지원하는 것입니다.

○ 금융 기관의 건전성 유지를 위한 제도적 기반 마련

금융 기관의 건전성 유지 문제는 대단히 중요한 문제입니다. 앞으로 경쟁이 심해지고 더 불신화될 소지가 많기 때문에, 건전성을 유지하기 위해서 앞으로 많은 노력을 기울여야 합니다. 그 가운데 한 가지가 조기 시정 장치를 도입해서 발전 방안을 강구하는 것입니다. 앞으로 금융 업종별로 건전성을 가늠하는 지표를 개발해서, 매우 건전하면 검사를 생략하거나 적게 하고, 또 문제가 좀 있는 경우는 아주 강도 높게 경영 개선을 요구하는 방향으로 운용을 하겠다는 것입니다.

맺음말

금융 정책과 관련해서 기업인의 최대 관심사는 '높은 금융 비용 부담 문제'라고 생각합니다. 우리나라 기업(제조업)의 매출액 대비 금융 비용은 5.6%(1995) 수준으로 일본(1.6%), 대만(1.7%), 미국(1.8%)의 금융 비용 부담률을 크게 상회하고 있습니다. 이와 같은 우리나라의 높은 금융 비용 구조는 외국에 비해 높은 금리 수준과 기업의 차입 의존도에 기인됩니다.

금리가 높은 이유는 높은 성장률로 인하여 투자 기대 수익률이 높고, 그동안 물가 상승률도 높은 수준을 보여온 데다, 금융 산업이

실물 경제를 지원하는 기능을 담당해온 결과, 금융 산업과 금융 시장이 효율적이지 못한 데 기인하지만, 기업의 차입 위주 투자 관행으로 만성적인 자금 부족을 초래한 데서도 그 원인이 있습니다. 우리나라 제조업의 평균 부채 비율은 287%로서 일본 209%, 대만 87%, 미국 167% 수준에 비해 매우 높습니다. 작년 말에 연세대학교 모 교수가 발표한 논문에서 우리나라의 고금융 비용 구조는 고금리보다는 기업의 높은 차입 의존도와 낮은 자본 이용 효율성에 더 큰 원인이 있다고 지적한 것을 본 적이 있습니다.

정부는 우리 금리를 선진국 수준으로 하향·안정시키기 위한 여건 조성 노력을 지속적으로 펴나가겠지만, 기업들이 경쟁국에 비해 2 배나 높은 차입 의존도를 낮추지 않고서는 금리의 하향·안정이 곤란할 뿐만 아니라, 고금융 비용 구조를 타파할 수 없습니다. 결론적으로, 우리나라의 고비용 구조를 해소하고 외국 기업과의 무한 경쟁에서 생존할 수 있기 위해서는, 기업들도 방만하고 무분별한 투자를 자제하고 외형 경쟁에서 탈피하여 내실있는 경영을 해야 합니다. 