1997. 5. 2 第123號 (9705)

OECD 加入과 金融部門의 政策對應方向

先任研究委員 姜 文 秀

1. 序 言
2. 資本流出入에 대한 政策對應
3. 金融産業의 競爭力 强化와 健全性 提高

- OECD 가입후 국내 금융시장 및 금융산업의 개방이 확대되고 외국 금융기관의 국내영업이 용이해짐에 따라 금융산업의 構造調整壓力이 증대될 것이며, 각종 規制를 緩和하거나 撤廢하도록 勸告하는 會員國 相互間의 壓力도 받게 될 것임.

- 대규모 해외자본이 유입되는 경우 過剩流動性의 흡수를 위해 ①不胎化介入의 주요 정책수단으로서 公開市場操作의 활성화, ②중앙은행이 외환을 환매조건부로 매각 또는 매입하는 스왑제도의 활용, ③政府預金政策의 활용, ④한시적인 支給準備率 인상이나 限界支給準備率 적용, ⑤換率變動幅의 확대를 통한 換率의 신축적인 조정 등 다양한 방안을 활용함으로써 과잉유동성 흡수에 따른 부담과 부작용을 여러 분야로 분산·완화하는 것이 바람직함. 해외자본의 유입이 과다한 경우 上記한 정책수단 외에 國民年金基金의 韓國銀行 預置方案과 可變預置義務制度(Variable Deposit Requirement)의 도입·활용도 강구할 필요가 있음.

- 금융자유화와 외환·자본자유화의 확대로 인해 總通貨(M2) 관리 중심의 通貨目標 管理政策의 有效性이 낮아짐에 따라 통화정책의 信賴性을 제고하기 위하여 인플레이션目標 管理政策(inflation targeting)의 도입을 검토할 필요가 있음.

- 멕시코의 事例와 같이 급격한 대규모의 資本流出은 外換危機와 거액의 短期外貨負債의 再借入(refinance) 必要性에 따른 流動性問題 및 국내금리 상승으로 인한 은행시스템에 대한 타격 등 심각한 문제를 야기하므로 적절히 대비해야 할 것임.

* 本 資料는 『OECD加入과 金融部門의 政策對應方向』(정책연구시리즈 97-01, 한국개발연구원, 1997. 2)의 일부를 拔萃·要約한 것임.

1. 序 言

OECD 가입후 국내 금융시장 및 금융산업의 개방확대가 예상되고 있다. 외국 금융기관의 국내영업이 용이해짐에 따라 금융산업의 국제경쟁력을 제고하기 위한 금융산업의 構造調整壓力이 증대될 것으로 예상된다. 또한 정책당국은 市場原理에 입각하여 경제정책을 수립·집행하고 각종 規制를 緩和하거나 撤廢하도록 勸告하는 會員國 相互間의 壓力(peer pressure)도 받게 될 것이다. 따라서 OECD 加入을 契機로 금융부문의 先進化를 앞당기기 위한 근본적인 체제변화를 도모하고 巨視經濟運營의 틀을 정비할 필요가 있다. 이와 함께 단기적인 資本流入擴大가 초래할 거시경제적 부작용을 최소화하는 방안을 강구할 필요가 있다.

2. 資本流出入에 대한 政策對應

<金融政策>

외환·자본자유화로 자본의 유출입 및 환율의 變動幅이 커짐에 따라 외환시장의 안정과 適正換率 유지 등을 위하여 中央銀行의 적극적인 외환시장 개입이 요청되고 있다. 외환시장 개입이 通貨管理에 미치는 파급효과를 감안하여 通貨政策과 外換政策의 연계적인 運用體制를 構築하고 현행 정책운용체제를 改善하는 것이 바람직하다.

대규모 해외자본이 유입되는 경우 이에 대응하기 위하여 過剩流動性 흡수가 요청되므로 다음과 같은 다양한 정책수단을 활용함으로써 부담을 여러 분야로 분산·완화하고 부작용을 최소화하는 것이 바람직하다. 우선 過剩流動性을 흡수하기 위한 不胎化介入의 주요 정책수단으로서 公開市場操作을 활성화하는 것이 바람직하다. 이를 위해 政策金融의 財政移管을 앞당기고 通貨安定證券과 外換

平衡基金債券을 비롯한 國債 등 公開市場操作의 수단을 다양화할 필요가 있다. 통화당국은 이를 통하여 은행시스템에 대한 추가적인 부담 없이 외환시장 개입에 따른 통화팽창을 收束할 수 있게 될 것이며 국내은행의 자본유입 仲介活動에의 참여를 제한할 수 있을 것이다. 中央銀行은 국내 外國換銀行 및 非銀行金融機關 등을 상대로 스왑約定(swap facility)을 체결하고 保有外換을 환매조건부로 매각 또는 매입하는 스왑제도를 적극적으로 활용할 수 있을 것이다.

또한 정부가 韓國銀行과 일반은행에 보유하고 있는 政府預金計定間에 적절히 預金을 이체하는 政府預金政策(deposit policy)을 도입하는 것이 바람직하다. 해외 단기자금의 대규모 流出入에 대응하여 韓國銀行과 일반은행간의 政府預金移替를 실시함으로써 통화당국은 은행시스템의 유동성을 적절히 관리하고 단기자금시장에 대한 충격을 완화·상쇄할 수 있게 될 것이다.

해외자본의 유입이 급격하게 증가하는 경우 限時的으로 支給準備率의 引上이나 또는 限界支給準備率의 적용을 통하여 通貨乘數를 縮小하는 방안도 고려될 수 있을 것이다. 그러나 이는 국내금리인하를 유도하기 위하여 취한 지준율 인하정책과 상충할 우려가 있다. 아울러 대규모 자본의 유출입에 대한 對應能力 강화를 위하여 換率의 伸縮的인 조정을 허용하는 것이 바람직하다. 국내외 금리차 등으로 인한 短期資本流入壓力의 증대에 대처하고 換投機를 억제하기 위하여 환율의 變動幅을 현재 상하 2.25%에서 점차적으로 上下 5 10%로 확대하는 것이 바람직하다.

해외자본의 유입이 과다한 경우에는 上記한 정책수단 외에 國民年金基金을 韓國銀行에 예치함으로써 유동성을 還收하는 방안도 검토해볼 필요가 있다.

한편 금융자유화와 외환·자본자유화의 확대로 인해 總通貨(M2) 관리 중심의 通貨目標 管理政策(monetary targeting)의 有效性이 낮아짐에 따라 기존 통화정책의 運用方式을 改編할 필요성이 제기되고 있다. 통화정책의 信賴性을 제고하

기 위하여 인플레이션目標 管理政策(inflation targeting)의 도입을 검토할 필요가 있다. 인플레이션目標 管理政策은 다음과 같은 두 가지 특징을 가지고 있다. 첫째, 量的인 인플레이션 目標(물가지수, 목표범위, 목표초과 허용범위, 목표기간, 인플레 목표의 변경을 허용하는 불가피한 상황 등을 설정)가 사전에 명시적으로 設定된다. 둘째, 통화량과 환율 등 명시적인 中間目標가 없다. 대신 통화당국은 각종 통화정책수단을 활용하여 인플레 목표를 직접 달성하고자 한다.[1)]

현재 뉴질랜드(1990년), 캐나다(1991년), 이스라엘(1991년), 영국(1992년), 스웨덴(1993년), 핀란드(1993년), 호주(1993년) 및 스페인(1994년) 등 8개국이 인플레 목표 관리정책을 도입하여 운용중인데, 인플레目標 管理政策을 운용중인 이들 국가는 통화정책의 信賴性 제고 등을 통해 物價와 期待인플레이션을 안정시키는 등 어느 정도 성과를 이루고 있는 것으로 평가되고 있다. 특히 뉴질랜드와 캐나다는 通貨目標 管理政策에 대해 실망한 후 인플레이션율을 낮추기 위하여 인플레目標 管理政策을 도입하였다.

최근 經常收支赤字幅의 확대 등에 따라 外換需給計劃의 면밀한 재검토가 요청되며, 필요한 경우 資本自由化의 당초 추진계획을 재조정하는 방안을 고려할 필요가 있다. 기업의 金融費用 인하와 자본시장개방을 통한 적정 外換保有高 유지 등을 위하여 일부 長期債券市場 開放日程을 다소 앞당기는 것이 바람직하다.

<財政政策>

자본유입의 物價 및 換率에 대한 영향을 상쇄하기 위해 財政을 緊縮的으로 운용하는 것이 바람직하다. 외국의 예를 살펴보면 태국, 말레이시아, 인도네시아 및 칠레 등은 재정지출 삭감 또는 조세수입 증대 등 財政緊縮을 통해 해외

1) Leonardo Leiderman and Lars E. O. Svensson(eds.), *Inflation Targets*, Center for Economic Policy Research, 1995, pp.1 18 참조.

부문을 통한 通貨流入을 中和함으로써 통화증가를 安定化한 바 있다. 財政緊縮은 資本流入 擴大에 따른 景氣過熱과 物價上昇壓力을 緩和시키며, 재정긴축에 따른 金利下落은 자본유입의 安定化에 기여할 것이다. 또한 자본자유화의 확대에 따라 財政赤字를 外債로 보전하려는 움직임에 대처하기 위해서도 재정긴축이 필요하다. 한편 財政緊縮을 위해서는 재정의 優先順位를 재점검하고 정부부문의 效率性을 제고할 필요가 있다.

<表 1> 資本市場開放 前後의 財政黑字

(단위: GDP 대비 %)

국 가	개방시기	개방 전	개방 후			
		3년 평균	1년차	2년차	3년차	4년차
칠 레	1990	2.8	3.8	2.3	3.2	-
콜롬비아	1991	-1.5	-0.2	-0.4	-	-
이 집 트	1991/92	-16.0	-5.0	-	-	-
멕 시 코	1989	-1.4	-1.7	2.6	2.3	3.3
스 페 인	1987	-6.2	-3.1	-3.3	-2.8	-4.0
태 국	1987/88	-4.2	1.3	4.1	4.7	3.9

資料: Schandler, Carkovic, Bennett, and Kahn, "Recent Experiences with Surges in Capital Inflows," IMF Occasional Paper 108, 1993.

<資本流出入 急變에 따른 危險의 管理>

정책당국은 資本市場開放의 速度를 적절히 조절함으로써 換率安定을 도모하고 適正 外換保有高를 유지하도록 노력해야 할 것이다. 純資本流入을 감축하기 위하여 資本流出을 자유화하는 경우 이는 副作用을 초래할 수도 있다.

外資流入이 급증하는 경우 유입되는 해외자금에 대하여 국내외 金利差를 감안하여 일정부분을 中央銀行에 無利子로 預置시키는 可變預置義務制度(VDR: Variable Deposit Requirement)를 도입·활용하는 것이 바람직하다. 이 경우 정책당국은 種類와 滿期 등을 감안하여 優先順位를 정하여 단계적으로 可變預置

義務制度를 적용해 나갈 수 있을 것이다.

멕시코의 事例와 같이 급격한 대규모의 資本流出은 外換危機와 거액의 短期外貨負債의 再借入(refinance) 必要性에 따른 流動性問題 및 국내금리 상승으로 인한 은행시스템에 대한 타격 등 심각한 문제를 야기하므로 정책당국은 적절히 대비해야 할 것이다. 원貨에 대한 換投機가 발생하지 않도록 基礎經濟力을 건전하게 다지고 伸縮的인 換率變動을 허용하는 것이 바람직하다. 또한 기업과 수출입업자 등이 자본유출입의 급격한 변동과 換率의 급변에 따른 外換危險을 회피할 수 있는 수단을 제공하기 위하여 外換先物市場을 육성할 필요가 있다.

정책당국은 開放經濟下에서 國際金融危機의 예방 및 수습을 위하여 國際通貨基金(IMF)과 國際決濟銀行(BIS) 등을 통하여 國際的 共助體制를 구축하는 한편 아시아 역내국가와의 환매거래협약 체결 등 국제적인 政策協調를 강화해야 할 것이다.

3. 金融産業의 競爭力 强化와 健全性 提高

海外資本의 유입에 따라 金融機關의 仲介機能이 더욱 중요해지므로 금융기관의 效率性과 危險評價能力 등을 제고할 필요성이 증대되고 있다. 노르웨이와 핀란드 등 북구제국의 事例에서 보듯이 대규모 자본유입과 信用擴大는 금융기관의 總體的 不實化를 초래할 위험이 있다. 따라서 전반적인 金融規制의 완화 등 金融自律化가 자본시장 개방확대와 더불어 또는 그 이전에 진행되어야 할 것이다.

종전의 金融開放에 대한 방어적이고 소극적인 자세를 탈피하고 우리 금융산업이 범세계적으로 통합되는 국제금융시장에서 경쟁력을 갖출 수 있도록 시급히 각종 규제를 완화하는 등 제도를 개선하고 체제를 정비할 필요가 있다.

금융기관을 은행·증권·보험·여신전문금융기관 등으로 광범위하게 大分類하여 업무영역의 확대와 相互進出을 허용함으로써 경쟁여건을 강화하고 효율성 제고를 도모하는 것이 바람직하다. 업무영역의 확대는 금융의 效率性과 安定性을 조화롭게 추구하여 이용자의 만족도를 향상시키고 금융기관의 大型化를 촉진함으로써 금융산업의 국제경쟁력을 제고할 것으로 기대된다. 금융기관간 경쟁이 심화되는 가운데 規模 및 範圍의 經濟를 통해 비용이 절감될 수 있어 예대마진과 스프레드가 감소하는 등 금융의 效率性이 증대될 수 있을 것이다.

아울러 금융기관의 자발적인 선택에 따른 大型化 및 專門化를 유도하고 이를 위해 金融機關 持株會社의 도입을 검토할 필요가 있다. 금융기관의 대형화를 유도하기 위해서는 부실금융기관에 대한 임원퇴진 등을 전제로 한 피합병 권고와 부실 금융기관 인수시 所有規制의 완화 등의 방안이 검토될 수 있을 것이다. 子會社方式은 母會社의 간여가 강하여 고유의 영업문화와 전문성에 따른 子會社의 독자적인 경영전략을 고수하기 어려운 한계가 있다.

앞으로 예상되는 본격적인 외환·자본자유화에 따른 은행의 금융 중개기능 확대에 수반하는 부작용을 최소화하기 위해서는 은행이 적합한 리스크 管理體制를 유지하고 각종 위험에 대한 對應能力을 갖추어 안전하게 금융중개기능을 수행할 수 있도록 하고 健全金融監督(prudential regulation)이 보완·강화되어야 할 것이다. 감독당국은 健全金融監督을 강화하여 不實債權의 증가와 금융기관의 不實化를 사전에 豫防하고 금융산업의 安定的 發展을 뒷받침해야 할 것이다. 자본자유화의 확대에 따라 도입된 海外資本을 근거로 은행을 비롯한 금융기관이 과도한 與信擴大 競爭을 하는 경우 不實與信의 量産 등 금융산업의 危險性이 증폭되는 경향이 있다.

영국과 독일 등 歐美先進國과 같이 法的 規制와 自律規制의 조화로운 운용을 통하여 현행 金融監督·規制體制를 보다 효과적이고 伸縮的인 市場重視型 監督·

規制體制로 改編·轉換하는 것이 바람직하다. 감독당국은 은행을 비롯한 금융기관의 행동을 직접 규정하는 강력한 규제체제로부터 금융기관의 인센티브를 적절하게 활용하여 나가는 柔軟한 규제체제로 전환해 나가야 할 것이다. 규제의 範圍에 있어서는 금융기관업무 전체를 대상으로 하는 包括的인 규제체제로부터 필요한 最小限의 부분만을 대상으로 규제하고 보호하는 限定主義體制로, 그리고 載量的 規制로부터 規則(rule)에 의한 규제체제로 전환하는 것이 바람직하다. 이와 같은 市場重視型 監督·規制體制를 뒷받침하기 위해서는 情報의 公開와 안전한 決濟시스템 구축이 필수적이다.

또한 은행을 비롯한 금융기관을 自己資本比率에 따라 5 6단계의 등급으로 분류하고 동 비율이 낮은 금융기관에 대해서는 금융감독당국이 차별적인 早期是正措置나 또는 整理措置를 부과할 수 있도록 하는 早期是正措置(prompt regulatory action) 制度를 도입·실시하는 것이 바람직하다.