

新金融時代의 展望과 그 對應策

權 五 哲

〈東國大學校教授·經博〉

최근 우리 나라의 금융시장은 급박하게 변하고 있다. 금융실명제의 전격적인 실시와 함께 제2단계 금리자유화가 단행되었다. 금융실명제는 경제정의 실현하기 위한 제도개혁인 반면 금리자유화는 경제효율성 제고를 위한 제도개혁이다. 금융실명제의 실시와 함께 검은 돈의 흐름은 그만큼 투명해질 수밖에 없다. 동시에 금융실명제는 조세의 형평성을 제고할 것이다. 이러한 신금융시대에 각 경제주체들은 어떻게 대처해야 할 것인가?

1. 金融市場의 展望

제2단계의 금리자유화와 함께 금융시장은 상당한 변화를 겪게 될 것이다. 중요한 몇가지를 손꼽아 보기로 한다. 첫째, 금융시장은 가격기능에 따라 치열한 경쟁을 경험하게 될 것이다. 제2단계 금리자유화 조치에 따라 대출금리는 거의 자유화되었다. 그리고 예금금리도 상당부분 자유화되었다. 제1금융권의 예금금리는 약 40%가 자유되었다. 제2금융권의 예금금리도 약 60% 정도가 자유되었다.

금리가 자유화됨에 따라 제1금융권과 제2금융권 간의 금리격차도 상당부분 줄어들게 되었다. 그에 따라 제2금융권이 누리던 비교우위성도 없어지게 되었다.

제1금융권과 제2금융권간의 경쟁은 물론이고 은행끼리도 금리경쟁을 하지 않을 수 없게 되었다. 금리는 바로 화폐의 가격이다. 돈을 저축하는 사람이나 자금을 빌리는 사람들은 금리를 보고 금융기관

을 선택하게 된다. 그렇기 때문에 금융기관들은 치열한 경쟁을 벌이지 않을 수 없는 것이다.

둘째, 금융실명제 및 금리자유화와 함께 각 금융기관들은 질(質)적으로 우수한 금융상품을 개발하지 않으면 안된다. 같은 금리라면 서비스가 더 좋은 금융상품을 선택하게 될 것이다. 그러므로 각 금융기관들은 고객과의 간격을 좁히는 밀착금융을 하게 될 것이다. 특히 금융개방화가 본격화되면 국내 금융기관들은 더욱 질 좋은 금융상품을 개발하고 고객에 밀착하는 밀착금융을 하지 않으면 안될 것으로 전망한다.

셋째, 금리의 명실상부한 자유화를 실시하게 되면 도산하는 금융기관도 나올 수 있게 된다. 금리자유화로 규모나 공신력면에서 불리한 일부 금융기관들은 위험성이 높은 자산(資産)을 선택하지 않으면 안되는 경우가 많아진다. 위험성을 내포한 금융자산이나 기타의 자산을 선택한 금융기관들은 스스로 책임을 져야 한다.

그 결과, 규모와 생산성 그리고 공신력의 측면에서 불리한 소규모 금융기관들은 도산의 수렁으로 빠질 수 있다. 실제로 1930년대 미국 금융기관들도 부도를 경험한 바 있다. 역사적으로 볼 때, 금리자유화와 함께 도산을 경험한 금융기관이 외국에서 있었음을 주목할 필요가 있다.

금리자유화와 함께 금융기관들도 도산할 수 있기 때문에 고객들은 공신력이 높은 금융기관을 더 선호하게 될 것이다. 원래 위험성이 높은 자산일수록 수익성은 높다. 그러나 수익률이 조금 높다고 위험

성이 높은 자산을 선택했다간 나중에 큰 낭패를 보는 경우가 있다. 그렇기 때문에 금융기관을 이용하는 고객들은 금융기관의 공신력, 규모 그리고 건전성을 고려하는 쪽으로 나아갈 것이다.

금융기관도 마찬가지다. 금리자유화와 함께 금융기관도 도산할 수 있기 때문에 위험성이 높은 자산을 선택하지 않으려 할 것이다. 위험성이 높은 자산을 잘못 선택했다간 큰 낭패를 볼 수 있다. 그래서 각 금융기관들은 고도의 금융기법을 빨리 개발하는 방향으로 나아갈 것이다.

넷째, 금리자유화와 함께 금융기관들은 다양한 금융상품을 개발함은 물론 고객에 따라 각각 다른 금리와 서비스를 제공하게 될 전망이다. 대출금리의 차등적용은 벌써부터 나타나고 있다. 신용이 우수한 고객에게는 조금 낮은 금리로 대출을 해주고 신용이 낮은 고객에게는 조금 높은 금리로 대출해주는 것이다. 예금금리도 마찬가지다. 장기에금자에게는 좀더 높은 금리를 적용할 수 있다. 이러한 점들을 고려할 때 앞으로 우리 사회도 점차 신용을 중시하는 신용사회로 발전해 갈 전망이다. 그렇기 때문에 평소의 신용정도를 잘 쌓아나가야 하는 것이

다.

신용사회의 정착과 함께 가계수표나 개인수표의 사용이 점차 확대되어 나갈 전망이다. 신용이 높은 고객에 대해서 은행이 지급을 보증하는 가계수표나 개인수표의 발행규모는 더욱 커질 것이다. 미국의 경우 누구를 막론하고 주머니속에 자신의 개인수표를 가지고 다닌다. 차를 몰고 가다 기름을 넣을 때도 개인수표를 사용한다. 물론 백화점에 가서 액수가 많은 상품을 매입할 때도 개인수표에다 본인의 서명을 하면 된다. 개인수표에는 은행계좌번호는 물론이고 개인의 집주소 및 전화번호까지 나와 있기 때문에 명실상부한 금융실명제가 되는 셈이다. 앞으로 우리 나라에서도 금융실명제와 함께 개인수표를 사용할 수 있도록 금융제도를 개혁해 나가야 할 것이다. 물론 이러한 것은 신용사회가 정착될 때 가능한 것이다.

2. 金利自由化와 관련된 問題點과 對策

금융실명제와 함께 제2단계 금리자유화와 관련된 몇가지 문제점을 지적하고 그 대책을 제시하고자 한다. 첫째, 금리자유화와 함께 이제 금융기관도 도산을 할 수 있다. 금융기관이 도산하게 되면 사회적으로 엄청난 파장을 몰고 오게 된다. 규모나 생산성면에서 불리한 금융기관들은 금리자유화와 함께 도산할 수 있는데, 여기에 대한 대책을 미리 세워야 한다는 점이다. 일부 금융기관들의 도산을 막고 고객들을 보호하기 위해서 미국의 연방예금보험공사(FDIC)와 같은 예금보험기구가 필요하다고 본다. 역사적으로 볼 때 미국, 일본, 영국, 독일 등과 같은 선진국들도 금리자유화와 함께 예금보험기구를 설립한 바 있다. 예금보험기구가 존재하게 되면 금융사고가 나더라도 예금자들은 자신의 예금을 보험기구로부터 받을 수 있기 때문에 안심하고 돈을 금융기관에 맡길 수가 있다. 예금보험기구가 존재하지 않을 때 금융사고가 나면 고객들은 한꺼번에 은행으로 몰려드는 बैं크 런(bank run) 현상을 초래하고, 결국 금융시장은 불안해지는 것이다.

따라서, 금리의 명실상부한 자유화와 함께 자본 자유화가 본격화될 때 우리도 선진국처럼 예금보험



기구를 설립해야만 한다. 예금보험기구는 민간에 맡기는 것보다 정부산하의 공사로 하는 것이 더 좋다. 그래야만 고객들은 더욱 높은 신뢰성을 갖게 된다.

둘째, 금리자유화와 함께 금융정책을 효율적으로 집행해야만 한다는 점이다. 금리를 자유화한다는 것은 정부가 금리를 규제하지 않고 시장기능에 따라 금리가 결정되게 한다는 의미이다. 그런데 금리를 자유화한다고 하면서 통화량을 과도하게 풀어 금리를 끌어내리는 데만 신경을 쓴다면 다른 부작용이 발생하게 된다. 최근 통화가 너무 많이 풀리고 있다. 적정통화증가율은 약 16% 정도인데 실제로는 21%를 넘나들고 있다. 통화증가율이 이렇게 높게 되면 결국 물가는 뛰게 마련이다. 물가가 뛰면 다른 것을 좀 잘해보도 소용이 없다. 최대의 복지는 바로 물가안정인 것이다. 물가폭등으로 서민들이 살기 어려운데 다른 것들을 아무리 잘한들 무슨 소용이 있겠는가?

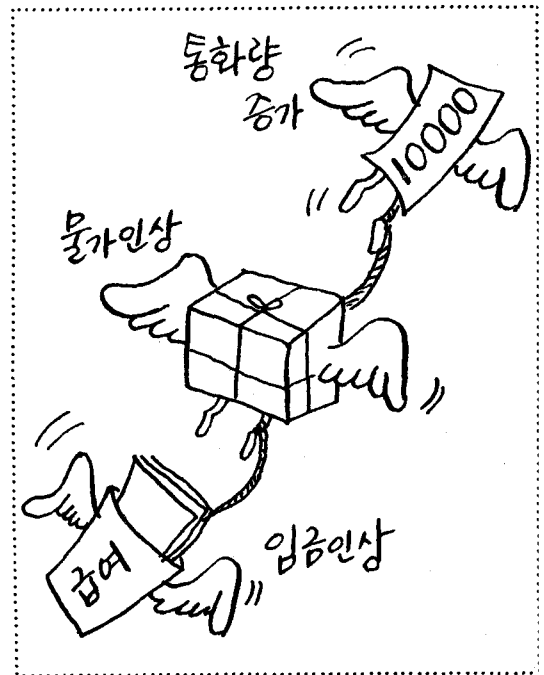
물가가 뛰면 곧 이어 다른 부작용이 발생하기 시작한다. 근로자들이 다시 임금인상을 요구하게 될 것이다. 물가가 안정되어 있을 때는 "고통분담"을 내세우면서 임금인상을 자제시킬 수 있다. 그러나 물가가 상승하면 노동자들은 실질임금을 보상받기 위해 다시 임금인상 요구와 함께 파업을 하게 된다. 그러므로 적정통화증가율을 유지해 물가를 안정시키는 것은 건실한 경제성장과 사회안정을 위해서도 대단히 중요하다.

그런데 정책당국은 최근 통화증가율을 21%대로까지 방만하게 운영하고 있다. 물론 금융실명제가 실시되었던 그 당시에는 통화의 유통속도가 감소했고, 그에 따라 통화량을 조금 늘려 줄 필요는 있었다. 그러나 지금은 사정이 다르다. 금융실명제의 정착과 함께 통화의 유통속도는 정상을 되찾고 있다. 통화의 유통속도뿐만 아니라 경기도 이제 회복국면으로 접어들었기 때문에 이제부터는 통화증가율을 16~17% 정도로 하향조정해야 한다. 금리를 자유화하고 금융자유화를 추구한다면 통화정책을 방만하게 운영해 물가를 불안하게 만든다면 결국 한국경제는 다시 거품경제(bubble economy)의 수렁속으로 빠져들고 말 것이다. 실속도 없이 겹대기만 부글부글 끓어 오르는 거품경제를 경험하고도 다

시 그 길로 가는 정책을 구사한다면 한국경제의 건강은 더욱 나빠지고 말 것이란 점을 기억해야 한다. 금리자유화는 통화증가율을 적정수준에 유지하면서 금리를 시장의 가격기능에 맡기는 것이어야 한다. 통화증가율을 높여 금리를 끌어내리는 것을 금리자유화로 생각한다면 한국경제는 더욱 혼탁해지고 말 것이란 점을 간과해서는 안된다.

셋째, 금리의 변동방향을 단기적으로 보면 안된다는 점이다. 통화량을 증가시키면 단기적으로 금리는 낮아진다. 그런데 이것은 어디까지나 일시적(transient)인 현상에 불과한 것이다. 경제를 너무 단기적으로 보아 개입을 많이 하면 경제는 계속 엉뚱한 방향으로 가게 된다.

금리에 있어서도 마찬가지다. 통화량을 늘리면 유동성(liquidity)이 풍부해지기 때문에 돈의 가격인 이자율은 반짝하고 떨어진다. 이러한 현상을 유동성효과라 한다. 그런데 금리의 변동방향이 그렇게 단기적으로 끝나는 것은 아니란 점이다. 시간의 경과와 함께 경기는 살아나고 소득수준은 증가한다. 소득수준이 증가하면 가계(household)나 기업들은 거래를 위한 거래목적의 자금수요를 늘리게 된다. 자금수요가 늘어나면 돈값인 이자율은 다시 상



승하기 시작하는 것이다. 이러한 효과를 소득효과 (income effect)라 한다. 다시 말해서 통화량을 늘리고 나서 경기가 조금 나아지기 시작하면 자금수요가 늘어나기 때문에 이자율은 다시 상승하기 시작하는 것이다.

이자율의 변동방향은 물가상승에 의해서 결정적인 영향을 받게 된다. 통화량을 증가시키고 나서 12~18개월정도가 지나면 물가는 본격적으로 상승하기 시작한다. 통화량의 증가로 물가가 상승하고 사람들의 기대속에 예상물가상승률(expected rate of inflation)이 증가하면 돈을 빌려주는 측은 자신의 돈가치를 보호하기 위해 이자율을 더욱 높게 매기게 된다. 그리고 예상물가상승률이 증가하면 기업들은 물가가 더 오르기 전에 원자재나 자본재를 확보하기 위해 자금수요를 늘리게 된다. 인플레이션 기대심리와 함께 기업들이 자금수요를 늘리면 이자율은 더욱 상승한다. 이러한 현상을 물가효과(price effect)라 한다.

결국, 통화량을 적정수준보다 증가시키면 유동성 효과 때문에 단기적 이자율은 하락하지만, 소득효과와 물가효과로 이자율은 다시 원래의 수준으로 상승하게 된다. 그러므로 통화량을 늘려 금리를 떨어뜨리겠다는 정책은 일시적으로는 성공할 수 있을는지 모르지만 장기적으로는 물가폭등과 함께 결국 실패하고 만다. 그래서 중요한 것은 적정통화증가율을 지켜 사람들 마음속의 인플레이션 기대심리를 감소시키고 물가를 안정시키는 것이다. 그래야만 경제건강도 좋아지고 금리도 균형수준에서 장기적으로 안정될 수 있다는 점을 명심해야 한다. 그렇기 때문에 노벨경제학자인 프리드만(M. Friedman)은 옛가락처럼 늘렸다 줄였다 하는 재량적 금융정책보다 통화증가율을 적정수준에서 일정하게 유지하는 통화공급준칙(money supply rule)에 따를 것을 강력히 주장하고 있다. 우리도 프리드만의 이론을 가볍게 생각하지 말고 경제를 장기적인 관점에서 봐야 한다.

3. 民間經濟主體가 해야 할 일

금리자유화와 함께 금융자유화가 본격적으로 추진되면 금융기관간의 경쟁은 치열해지고 도산하는

금융기관이 나올 수 있으며 금융기관간의 금리도 각각 다를 뿐만 아니라 금융서비스도 각각 달라진다는 것은 이미 앞에서 언급한 바 있다. 여기에 대해서 민간경제주체들도 현명하게 대처해야만 한다. 중요한 몇가지만 지적하고자 한다.

첫째, 앞으로 가계와 기업들은 자신들의 신용(credibility)을 중시해야 한다는 점이다. 금융기관들은 고객의 신용도와 건전성에 따라 금리를 차등적으로 적용한다. 여기에 대처하기 위해서는 자신들의 거래행태와 확고한 신용관계를 수립할 필요가 있다. 돈을 빌렸으면 틀림없이 갚아야 하는 날짜에 갚아야만 신용이 높아진다. 그리고 일정규모의 보상예금(compensating deposit)을 항상 유지함으로써 은행으로부터 질 높은 금융서비스를 받는 것도 중요하다. 그리고 자금흐름을 건전하게 유지함으로써 은행으로 하여금 높은 신용도를 쌓도록 해야만 한다. 그래야만 대출을 받을 때나 예금을 할 때도 다른 고객보다 더 높은 신용을 확보할 수 있고, 그에 따라 보다 유리한 금융상품을 제공받을 수 있는 것이다.

둘째, 금융실명제 실시와 함께 자금의 흐름을 증빙할 수 있는 근거를 가지고 있는 것이 좋다. 다시 말해서 거래과정에서 영수증을 챙기고 자금의 출입을 알 수 있도록 해두어야 한다. 그래야만 자금의 출처조사가 있을 때 곤란을 겪지 않을 것이다.

셋째, 금리자유화와 함께 금융기관간의 치열한 경쟁이 일어나게 되는데, 민간경제주체들은 어떤 금융기관이 더 편리하고 더 우수한 금융상품과 금융서비스를 제공하는지를 항상 비교분석해야 한다. 속담에 “같은 값이면 다홍치마”란 말이 있다. 조금이라도 유리한 금융상품과 서비스를 제공하는 금융기관이 바로 “다홍치마”인 것이다. 그리고 민간경제주체들이 더 우수한 금융상품을 선택하기 시작하면 금융기관들도 금융혁신을 통하여 더욱 우수한 금융상품을 개발하게 될 것이다. 금리자유화와 함께 민간경제주체들도 가격기능에 더욱 민감해져야 된다. 그래야만 우리의 금융시장은 더욱 발전될 수 있다. 금융실명제와 함께 금리자유화가 정착되게 하기 위해서는 정부도 통화증가율을 적정수준으로 유지해 한국경제의 체질을 건강하게 만들어야 한다는 것도 잊지 말아야 한다. ▲