金融의 專業 및 兼業化 理論 : 金融産業組織論의 摸索

左 承 喜

최근의 世界金融産業은 異種金融業務間의 統合(兼業)과 동시에 이와는 반대로 個別業務의 分割現象을 동시에 같이 경험하고 있는데, 本稿는 이러한 金融産業組織의 內生的 再編現象을 체계적으로 설명할 수 있는 金融産業組織理論을 모색하는 데 그 목적이 있다.

기존의 專門化와 兼業化理論을 통합한 잠정적 분석체계는 대체로 다음과 같은 시사를 주고 있다. 첫째로, 독자적으로는 規模의 經濟가 강하고 여타 업무와는 範圍의 非經濟下에 있거나 範圍의 經濟가 약한 업무는 기존 업무세트에서 分割 專業化될 것이다. 둘째로, 여타업무와는 範圍의 經濟가 강하면서, 독자적으로는 規模의 非經濟下에 있거나 혹은 規模의 經濟가 약한 업무는 兼業될 것이다. 셋째로, 自由金融下의 競爭金融産業均衡은 兼業企業과 專業企業이 공존하는 混合均衡이 될 것이다. 넷째로, 金融産業組織의 국가별 차이는 金融市場 및 需要規模의 차이에 의해 결정되며, 최근 진행되고 있는 金融의 世界化·國際化는 각국이 직면하게 될 金融市場의 규모를 균등화시킴으로써 장기적으로 각국 金融産業組織의 同質化를 촉진시킬 것이다. 다섯째로, 金融制度에 대한 인위적 규제가 없다면 兼業主義 銀行制度는 金融市場의 規模가 상대적으로 작은 경제에서, 專業主義 銀行制度는 금융시장의 규모가 상대적으로 큰 경제에서 주로 관찰되게 될 것이다.

本稿는 이러한 시사점들을 응용하여 주요국에 있어서의 專業主義와 兼業主義 銀行制度의 역사적 변천과정을 각국 金融市場規模의 변천과정에 의해 설명하고, 현재 構造變化를 경험하고 있는 世界各國 金融産業組織은 장기적으로 구조가 同質化되면서 混合均衡狀態로 이행해 나갈 것으로 전망하고 있다.

筆者 : 本院 研究委員

* 本稿는 左承喜외(1991)의 第II章을 수정·보완하고, 第III章을 새로 추가한 것이다. 초고를 읽고 유익한 논평을 해준 本院의 李奎億, 金俊經, 崔範樹 박사와 원고정리에 수고한 林明姬 연구조원에게 감사를 드린다.

Ⅰ. 머리말

최근 세계의 金融産業은 전래에 없는 구조변화를 경험하고 있다. 주지하는 바와 같이 세계적 조류를 형성하고 있는 金融自律化와 金融革新의 진전은 기존의 金融産業組織에 새로운 변화를 일으키고 있다. 이러한 변화 중에서도 특히 주목을 끄는 새로운 움직임은 서로 상반되는 두가지 현상이 동시에 진행되고 있는 점이라 하겠는데, 그 첫째는 金融産業의 업무통합(integration)현상이며, 둘째는 金融産業內의 업무의 分割(disintegration; unbundling)現象이라 하겠다.

우선, 金融의 統合現象이란 지금까지 專業主義의 金融制度를 유지해 오던 경제가 金融革新의 진전에 따라 兼業主義로의 이행압력하에 놓여 있을 뿐만 아니라 더 나아가서는 金融規制의 완화를 통해 이에 긍정적으로 대응함으로써 兼業形態의 금융제도가 확산되는 추세에 있음을 의미한다. 독일을 중심으로 형성된 兼業主義 銀行制度의 본래의 의미는 은행이 證券投資業務 등 投資銀行業務에의 참여는 물론 非金融企業의 소유 및 경영에까지도 참여하는, 문자 그대로 은행이 모든 金融分野는 물론 非金融分野의 경제활동에까지 참여할 수 있는 銀行制度를 지칭하지만, 최근의 金融統合現象은 短期預金業務와 商業貸出業務를 강조하는 전통적 商業銀行이 證券投資業務 등 그동안 규제되어 오던 비전통적인 銀行業務에 진출하는 현상을 지칭한다. 이에 따라 은행은 모든 금융서비스를 다 공급하는 종합금융서비스회사 형태로 변모되고 있다.

이러한 商業銀行의 非銀行業務에의 진출현상은 물론, 非銀行 특히 投資銀行機關들이 유사 예금업무를 취급함으로써 商業銀行 固有業務에 진출하는 현상도 확산되고 있는데, 이 또한 金融業務 統合現象의 또 다른 형태라고 할 것이다.

한편, 최근의 金融産業은 이상과 같은 통합화추세와 동시에 이와는 상반되는 金融業務의 分割現象도 보이고 있다. 金融業務의 分割現象이란 은행이 전통적인 銀行業務 중에서 일부업무를 분할 폐기하고 수익성 높은 업무만을 견지하고자 하는 현상으로, 넓게는 여기에다 새로운 형태의 수익성 높은 업무를 수용하면서, 위와 같은 종합서비스회사라기보다는 보다 소수의 專門化된 금융서비스업무에 특화하고자 하는 움직임을 지칭한다. 이러한 현상은 앞에서 논의한 金融業務의 統合化現象에 대칭되는 개념으로 볼 수 있는, 金融業務의 專門化現象이라고 부를 수 있을 것이다.

특히, 최근 선진국을 중심으로 銀行貸出의 증권화현상(securitization)이 확산되고 있는데 이러한 金融革新 또한 銀行業務의 分割 혹은 專門化現象의 한 예라고 할 수 있을 것이다. 예컨대, 어떤 은행은 자신이 창출한 貸出資産을 證券化하여 매출하는가 하면 또 다른 은행은 이러한 證券化된 대출을 매입 보유하기도 하는데, 前者의 경우는 대출의 創出業務(origination)에 특화하고자 하고 後者의 경우는 이미 창출된 대출의 監督業務(monitoring)에 특화하고자 하는 경향을 보여주고 있다 할 것이다.

金融産業內에서 金融業務의 統合과 專門化現象이 동시에 진전되고 있는 이러한 상황은

금융산업조직론상에 새로운 문제를 제기하고 있다. 주지하는 바와 같이, 오늘날 金融產業과 같이 정부에 의한 規制 및 監督이 광범위하게 이루어지고 있는 산업은 없다 하겠다. 따라서 金融產業의 구조가 이러한 규제에 의해 크게 영향을 받게 됨은 재론을 요치 않는다 할 것이다. 그러나 진정한 의미에 있어서 金融產業組織論의 제일의 과제는 政府의 規制가 없고 金融活動의 자유가 보장된 상황에서 金融產業의 조직이 어떠한 형태를 취할 것인가 하는 문제라고 하겠다. 自生的인 경쟁의 힘에 의해 형성되게 될 것으로 기대되는 金融產業의 조직에 대한 이해하에서만 政府規制가 金融產業組織에 미칠 수 있는 영향과 나아가 바람직한 규제의 방향을 논할 수 있을 것이기 때문이다. 그러나 지금까지의 金融產業에 대한 미시적 분석은 대개가 金融機關의 業務領域에 대한 政府의 規制를 포함하는 기존의 金融制度를 주어진 여건으로 상정하고 이루어져 왔으며, 따라서 최근 진행되고 있는 自律化와 革新이라는 새로운 여건변화에 따른 金融產業組織의 內生的인 변화를 설명할 수 있는 분석틀을 가지지 못하고 있음을 부인하기가 어렵다. 이런 점에서 최근의 金融產業動向은 앞으로 金融產業組織論의 연구방향에 대해 많은 시사를 주고 있다 할 것이다.

이러한 문제의식하에서 本稿에서는 產業組織論的 接近方法을 金融產業一般에 적용하여 금융산업조직의 內生的 변화를 설명할 수 있는 金融產業組織論을 모색해 보고자 한다. 第II章에서는 金融產業組織論의 의의에 대해서 논하고, 第III章에서는 기존 金融產業理論에 대한 비판적 개관을 통해 이들 이론과 本稿에서 제시하고자 하는 金融產業組織論과의 관계를 논의해 보고자 한다. 그리고 第IV章에서는 產業組織論上의 專業·兼業化理論을 개관한다. 第V章에서는 第IV章에서 논의한 이론을 요약·통합하고, 이를 金融產業組織論으로 발전시키면서 각국의 金融產業組織의 역사적 발전과정 및 국가간의 차이와 최근 世界金融產業組織의 변화양상에 대한 이론적 설명을 시도해 보고자 한다. 마지막으로 第VI章에서는 금후의 연구방향을 제시함으로써 本稿를 마감하고자 한다.

II. 金融產業組織論의 意義

本稿는 다양한 업무를 영위하는 다양한 형태의 金融機關들로 이루어지고 있는 金融產業組織의 내생적 변화를 설명할 수 있는 金融產業組織論을 모색하는 데 그 목적이 있다. 本稿에서 金融產業이라고 할 때 그 개념은 一經濟內에서 자금의 잉여단위로부터 資金의 적자단위로의 자금의 仲介機能을 직접 수행하거나 혹은 어떤 형태로든 이러한 資金의 仲介過程에 참여함으로써 중개를 원활히 하는 데 기여하는 모든 형태의 기업을 망라하는 광의의 개념이다. 따라서 이 개념에 따르면, 金融產業은 銀行 및 貯蓄金融機關은 물론 證券의 發行, 引受, 賣買, 仲介業務를 통해 直接金融市場의 仲介機能을 원활히 하는 데 기여하는 證券會社 등 證券投資關聯會社(혹은 投資銀行機關), 保險會社, 나아가서는 최근 미국을 중심으로 등장하고 있는 非銀行銀行(non-bank bank)이나 우리나라의 경우 短資會社 등 모든 형태의 資金仲介機能을 수행하는 기업을 망라한다.

이러한 金融產業에 대한 광의의 정의하에서 本稿에서 추구하는 金融產業組織論의 주제는 만일 오늘날과 같은 銀行, 證券, 保險業務 등 금융권역별 업무영역에 대한 여러가지 형태의 제한이 해제된다면, 金融產業은 앞으로 어떤 모습을 띨 것인가 하는 문제라 할 수 있다. 즉, 金融業務의 취사선택 및 개발에 있어 자유가 허용될 경우 오늘날과 같은 銀行, 證券會社, 保險會社 등의 金融機關들이 기존의 특징을 유지하면서 생존해 나갈 수 있는지, 아니면 이러한 기존의 金融機關들은 해체되거나 소멸되고 새로운 형태의 金融機關들에 의해 대체될 것인지 하는 문제가 本稿의 주요관심 문제라 할 수 있다.

本稿의 주제를 보다 명확히 하고 또한 本稿와 기존 연구들과의 연관성을 밝히기 위한 다음 章에서의 논의의 편의를 위해서 이상의 논의를 좀더 구체화하도록 하겠다. 편의상 金融產業內에 銀行, 證券會社, 그리고 保險會社 등 3대 금융권역만이 존재한다고 가정하자. 그리고 각 금융권역별 金融業務의 세트를 다음과 같이 정의해 보자.

$$BA=[BA_1, \cdots\cdots\cdots, BA_N] \quad \cdots\cdots\cdots\cdots (1)$$
$$SE=[SE_1, \cdots\cdots\cdots, SE_K] \quad \cdots\cdots\cdots\cdots (2)$$
$$IN=[IN_1, \cdots\cdots\cdots, IN_H] \quad \cdots\cdots\cdots\cdots (3)$$
$$NE=[NE_1, \cdots\cdots\cdots, NE_J] \quad \cdots\cdots\cdots\cdots (4)$$

여기서 BA는 N개의 銀行業務의 세트이며, SE는 K개의 증권업무세트, IN은 H개의 보험업무세트를 나타낸다. 그리고 NE는 새로운 金融革新에 의해 창출될 수 있는 J개의 潛在的 金融業務세트를 나타낸다.

여기서 우리의 관심의 대상인 金融產業組織論의 주제는 BA, SE, 그리고 IN 업무세트간의 相互業務兼營에 대한 규제가 철폐되고, 새로운 업무세트 NE의 도입이 自由化된다면, 金融產業은 여전히 BA, SE, 그리고 IN으로 구분되는 기존의 金融機關들로 구성될 것인지, 아니면 이들 BA, SE, IN, 그리고 NE 세트의 결합세트($BA \cup SE \cup IN \cup NE$)를 모두 영위하는 金融機關이 등장할 것인지, 혹은 이 결합세트에서 전혀 새로운 金融業務 세트(예컨대, $[BA_1]$, $[BA_1, BA_2, SE_1, SE_2]$, $[BA_1, SE_1, IN_1]$, 혹은 $[BA_1, SE_2, IN_3, NE_1]$ 등과 같이 새로운 金融業務의 세트는 무수한 조합이 가능할 것임)가 형성되어 기존의 金融機關과는 다른 다양한 형태의 새로운 金融機關들이 등장할 것인지 하는 문제라 할 수 있다. 金融產業組織論의 과제는 바로 이러한 金融產業組織의 內生的 變化를 체계적으로 규명하는 문제라 할 것이다.

그렇다면 이러한 金融產業組織論이 일반산업조직론과는 별도의 독립된 학문영역을 가질 수 있는 것인가 하는 문제가 제기될 수 있을 것이다. 일반적으로 金融서비스產業은 일반제조업은 물론 일반서비스산업과도 상이한 특수성을 갖는다고 주장되기도 한다. 그러나 이러한 경우의 金融產業의 특수성이란 金融產業이 한 경제내에서 수행하는 경제적 역할이나 기능이 여타산업과 다르다는 사실, 다시 말해 金融產業이 하나의 독립된 產業으로서 다른 산업과 구별되는 특성을 말하는 것으로, 金融產業이 여타산업과는 다른 경제원리에 의해 운용되고 있음을 의미하는 것으로 받아들여서는 안될 것이다. 예컨대, 金融產業의 자금중개기능의 국민경제상의 중요성이 강조되고 金融產業이 갖는 支拂制度上의 중요성과 그에 따른 공공성 때문에 광범위한 金融規制

가 불가피하다는 주장 등이 제기되기도 하는데 이러한 입장들도 위와 같은 맥락에서 이해되어야 할 것이다. 따라서 金融產業組織論의 역할은 일반 산업조직론의 테두리 안에서, 同理論을 금융산업 특유의 환경에 맞게 응용하는데 있다 할 것이다.

本稿의 주제인 金融業務의 分割과 統合現象도 금융제도라는 시각에서 볼 때에는, 金融產業 특유의 專業主義 銀行制度와 兼業主義 銀行制度라는 두가지의 큰 흐름과 밀접한 관계를 갖는 것으로 이해할 수 있겠지만, 보다 일반적인 產業組織論的 입장에서 볼 때에는 일개산업에 있어서의 업무의 재편현상의 한 예로 볼 수 있을 것이다. 이런 의미에서 金融產業組織論은 독립된 학문영역을 갖는 분야로서보다는 독특한 실증적 내용을 갖는 一般產業組織論의 응용분야로서 그 의의가 있다고 할 수 있을 것이다. 최근의 世界金融產業은 그 정도가 유례없이 다양하고 급속한 產業構造上의 변화를 겪고 있는데 이러한 金融產業構造의 변화양상은 金融產業組織論의 실증분석대상으로서 중요한 의의를 갖는다 할 것이다.

다음으로, 金融產業組織論과 金融規制問題와의 관계에 대해서 간략하게 언급하기로 하겠다. 앞에서도 지적한 바와 같이 本稿의 목적은 金融業務領域에 대한 규제가 없는 일종의 自由金融下에서의 金融產業組織의 문제를 다루는 데 있는 반면 金融產業은 역사적으로 다른 어느 산업보다도 광범위하게 정부의 규제를 받아 왔다는 사실에 비추어 볼 때 本稿에서 제기하는 연구과제의 현실성에 대해 의문을 제기할 수도 있을 것이다. 그러나 "自由金融下의 金融產業" 가정은 다음과 같은 몇가지 이유에서 정당화될 수 있을 것으로 사료된다.

최근의 金融規制政策은 金融의 安全性提高뿐만 아니라 金融產業의 競爭과 效率을 제고하는 문제에도 관심을 집중하고 있는데, 이 경우 金融產業의 安全性을 보호하면서 동시에 金融產業의 效率性을 극대화할 수 있는 規制政策을 모색하기 위해서는 自由金融下에서 自生的으로 형성되는 金融制度 및 金融產業組織의 특성에 대한 이해가 선행되어야 할 것이다. 예컨대, 自由金融下에서 형성되게 될 새로운 金融產業組織이 오히려 오늘날 일반적으로 우려하는 金融의 不安全性問題를 해소하는데 기여할 수 있을 것으로 판단된다면 金融規制政策은 가급적 金融業務에 대한 자유를 확대하는 방향으로 나아가야 할 것이다. 만일 은행업무 중 銀行의 不安全性을 초래하는 요인으로 지적되는 요구불예금과 대출업무가 분리되어 새로운 형태의 金融機關이 등장하거나, 이들 업무자체가 銀行의 證券化 등 새로운 金融革新에 의해 변형됨으로써 銀行의 不安全性이 오히려 해소되게 된다면 기존의 金融制度를 여건으로 한 오늘날의 金融規制는 非效率的일 가능성이 높다 하겠다. 따라서 보다 효율적인 金融規制方向을 모색하기 위해서는 自由金融下의 金融產業의 조직이나 제도에 대한 이해가 필요하다 할 것이다.

다음으로, 최근 세계각국의 金融產業政策은 金融規制를 완화하는 방향으로 나아가고 있으며, 이제 각국은 金融自律化를 각국 金融政策의 기본방향으로 받아들이고 있는 실정이다. 더구나 앞으로 金融革新의 진전과 效率性을 추구하려는 금융산업의 노력 등으로 인하여 民間部門으로부터의 金融自律化에 대한 압력 및 요구가 더 강화될 것으로 전망되기 때문에 이러한 金融自律化政策은 앞으로 보다 더 확

고하게 자리잡게 될 것으로 전망된다.

마지막으로, 최근의 金融仲介理論들은 間接金融仲介機關의 존립근거를 정보의 不完全性에서 찾고 있는데, 최근의 정보통신기술의 발달과 尖端金融技法의 발달 등에 따른 金融革新은 이러한 정보의 不完全性을 해소하는 데 기여함으로써 間接金融仲介에 비해 상대적으로 直接金融市場을 통한 金融仲介의 效率性을 제고시키고 直接金融市場에 비해 間接金融仲介機關의 중요성을 감소시키는 역할을 할 것으로 보이기 때문에, 앞으로 이러한 금융혁신의 심화는 간접금융중개기관에 대한 金融規制의 필요성에 대해 불확실성을 더해 줄 것으로 보인다. 나아가, 이러한 시각에서 볼 때에는 金融仲介機關의 존립근거는 물론 金融의 不安全性, 나아가 이러한 不安全性을 해소하기 위한 金融規制의 근거까지도 결국은 정보의 불완전성에서 기인한다고 할 수 있을 것이다. 따라서 최근의 尖端情報通信技術의 발달에 따른 情報費用의 감소와 정보의 完全性提高, 이에 따른 金融仲介機關의 安全性提高 가능성은 앞으로 自由金融下에서의 金融產業組織의 형태에 대한 논의의 현실적 의의를 점차 높여줄 것으로 보인다.

III. 既存 金融產業理論에 대한 批判的 槪觀

그러면 기존 문헌에서는 이러한 金融產業組織의 문제를 어떻게 다루어 왔는가? 불행하게도 金融產業에 대한 기존의 분석모형들은 本稿에서 제기하고 있는 이러한 金融產業組織의 內生的 變化問題에는 별로 관심을 기울이지 않고 있는 것으로 보인다. 지금까지 문헌상에서 관찰되는 金融產業에 대한 분석방법은 대체로 세가지 유형으로 나누어 볼 수 있는데 이하에서는 이들을 要點 중심으로 개관하고 이들이 제기하는 문제와 本稿에서 제기하는 金融產業組織論의 문제와의 연관성에 대해서 논의해 보기로 하겠다.

1. 傳統的 微視模型

金融產業의 분석모형으로서 가장 오래된 모형이라 할 수 있는 微視的 金融企業模型은 Baltensperger(1980)와 Santomero(1984) 등에 의해 자세히 개관되고 있으며 Niehans (1978, Chapter 9)도 이러한 접근방법에 의존하고 있는데 편의상 이 접근방법을 "舊型模型"이라 부르기로 하겠다. 舊型模型은 앞에서 제시한 BA, SE, IN의 서로 다른 金融業務 세트를 영위하는 金融機關들의 존재를 가정하고 이들 金融企業 각각의 金融資產 및 負債의 최적 포트폴리오선택과정을 분석한다. 예컨대, BA_1을 은행의 貸出業務, BA_2를 은행의 預金業務라고 한다면, BA_2를 투입물로 하여 BA_1을 생산하거나 혹은 필요에 따라서는 BA_1과 BA_2 모두를 은행서비스의 일종으로 보고 이 모두를 생산하는 金融企業의 利潤極大化 과정을 대차대조표상의 항등식관계제약하에서 模型化하여 은행의 個別金融서비스業務(BA_i)의 생산활동을 설명하고자 한다.

이러한 微視金融企業模型들은 분석의 목적에 따라 그 강조점이 서로 다르고 다루는 문제도 상이하긴 하지만, 대체로 資產이나(과) 負債의 최적구성 및 선택문제를 주로 다루고

있는데, 특히 유동성 및 지불준비금의 관리문제와 預金과 資本의 규모 결정문제를 주로 분석하고 있다.

그런데 이러한 舊型模型은 銀行 등과 같은 金融仲介機關의 존재를 단순히 가정함으로써 이러한 金融機關들이 內生的으로 출현하게 되는 경제환경에 대한 명시적 설명과 분석이 결여되고 있다는 점에서 비판을 받고 있다. 만일 金融機關이 수행하는 金融仲介機能이 일국경제에 필수불가결한 기능이며, 따라서 金融機關들의 불안정 및 불건전성이 경제에 미치는 波及效果가 지대하다고 본다면, 이러한 金融機關들의 경제적 역할을 설명하고자 하는 모형은 金融(仲介)機關이 모형경제의 고유한 경제조직으로서 內生的으로 출현할 수 있는 經濟環境을 명시적으로 모형내에 도입하지 않으면 안될 것이다. 이런 측면에서 볼 때 舊型模型들은 金融仲介機關들의 존재를 단순히 가정하고 있기 때문에 이론의 깊이나 명시성 측면에서 비판을 면치 못하고 있다 할 것이다.

이러한 舊型模型들은 또한 本稿의 주제와 관련해서 볼 때에도 金融產業組織을 주어진 여건으로 받아들이고 있다는 점에서 한계를 갖는다 할 것이다. 예컨대, 舊型模型의 주 관심인 BA의 金融業務세트를 영위하는 銀行金融機關의 資產과 負債構成 및 選擇에 대한 분석은 기본적으로 기존의 BA세트를 주어진 여건으로 간주하고 각 $BA_i(i=1, \ldots N)$의 최적량의 결정문제를 분석하고 있기 때문에 舊型模型에서는 個別金融業務 BA_i들의 변화나 폐기가능성은 물론 SE나 IN 혹은 NE세트에서 새로운 업무를 취사선택하여 도입함으로써 현재의 은행과는 전혀 다른 속성을 갖는 새로운 개념의 은행이 등장하게 될 가능성은 배제되고 있다. 이런 점에서 舊型模型은 本稿의 주제를 분석하는 데 전혀 도움이 되지 못한다 할 것이다.

2. 不完全情報下의 金融仲介模型

다음으로, 최근에는 舊型模型에 대한 대안으로서 명시적으로 金融仲介機關이 內生化되는 새로운 모형이 제시되고 있는데 이들 모형을 편의상 "新型模型"이라 부르기로 하자. 新型模型들에 대해서는 Williamson(1987)이 간략하게 개관하고 있는데, 이들 모형들은 일반적으로 金融經濟環境(예 : 經濟主體의 선호구조, 각 주체에게 부여된 財產, 그리고 生產技術 등)을 명시적으로 규정하고, 이러한 환경하에서 현실의 金融仲介機關과 유사한 기능을 수행하는 조직이 모형경제의 균형의 일부로서 內生的으로 등장함을 보여주고, 이러한 균형에 대한 분석을 통해 金融仲介機關의 역할을 분석한다. 그런데 이러한 신형모형들은 金融仲介機關의 존재이유로서 특히 情報의 不完全性을 무엇보다도 강조하고 있는데, 경제환경에 대한 가정에 있어서 私的情報(private information)의 존재를 가정함으로써 情報의 비대칭성을 도입하고 있다. 즉 각 경제주체들은 자신의 활동, 선호구조, 부존재산 및 생산기술에 관한 한 다른 주체들에 비해 더 많이 알고 있다(더 많은 정보를 가지고 있다)고 가정한다.

이러한 일반적 특성을 갖는 신형모형은 金融仲介機關의 기능 중 어떤 기능을 강조하느냐에 따라 다음의 두가지 부류로 나누어진다. 첫째의 부류는 銀行의 주 기능을 要求拂預金이라는 부채를 창출함으로써 예금자들에게 장

래에 발생할지도 모르는 불확실한 유동성수요에 대한 保險을 제공하는 데 있다고 본다. 이 부류의 모형들은 일시에 預金支給要求의 폭주가 일어날 경우, 은행은 항상 파산가능성하에 놓일 수밖에 없기 때문에 본질적으로 불안정하다고 보고, 이러한 환경하에서 金融의 安全·健全性提高를 위한 金融規制나 預金保險制度의 역할과 유용성여부를 명시적으로 분석하고 있다(Diamond and Dybvig, 1983; Wallace, 1988)[1].

한편 두번째 부류의 모형들은 金融機關의 情報의 生産供給機能을 보다 강조하는데, 자금의 수요자가 資金의 供給(貸出)者에 비해 投資計劃의 성공가능성 및 그 결과에 대해 더 많은 정보를 보유하는 情報의 비대칭성하에서 은행 등의 資金仲介機關들은 다수의 資金供給者들을 대신하여 자금이용자들의 投資計劃과 그 결과 등을 個別資金供給者들에 비해 보다 효율적으로 감시함으로써 감시비용을 절감하고 이를 통해 경제전체로서의 情報(獲得)費用을 절감하는 데 기여한다고 보고, 바로 이러한 經濟的 機能에서 金融仲介機關의 존재의의를 찾고 있다(Diamond, 1984: Boyd and Prescott, 1985 ; Williamson, 1987).

그런데 이들 부류의 모형들은 현존하는 金融仲介機關과 유사한 경제조직이 존재하거나 內生的으로 출현하는 모형경제에서 金融仲介機能上의 부작용(예 : 前者의 경우는 유동성공황, 後者의 경우는 金融仲介費用의 상승 등)이 모형경제 전체에 미치는 부정적 영향을 분석하는 데 치중하고 있다. 어쨌든 이들 신형모형들은 특히 後者의 경우 모형경제내에서 金融仲介機關의 內生的 출현을 명시적으로 보여줌으로써 舊型模型들에 비해 모형의 깊이나 명확성 측면에서 크게 진보하였지만, 本稿의 주제와 관련해서 볼 때에는 여전히 큰 도움이 되지 못한다고 할 것이다. 이들 모형은 주어진 모형내의 經濟環境下에서 현존하는 은행 등 間接金融仲介機關이 수행하는 金融業務의 특성, 즉 현존하는 주요 $BA_i(i=1,\cdots\cdots N)$의 특성들과 유사한 기능을 수행하는 경제조직의 출현을 內生的으로 규명하는 데 모형구축의 최우선적 관심을 두고 있기 때문에 本稿에서 제기하는 BA나 SE, IN 등의 내용의 재편가능성을 무시하고 있으며, 특히 이들 모형은 현존하는 銀行이나 證券會社 등의 기존기능을 주어진 여건으로 간주하고 있다. 물론, 이들 신형모형이 모형화하고자 하는 金融機關의 기능이 資金仲介機能이라는 일반적이고 상당히 포괄적인 의미의 기능이긴 하지만, 실제로는 주로 銀行의 貸出機能 및 預金機能의 특성에 초점을 맞추고 있기 때문에 이들 모형은 결국 이러한 기존 金融機關들의 個別機能들과 불가분의 관계하에 있다 할 것이다[2].

1) Diamond and Dybvig은 預金支給要求의 일시적 폭주에 따른 은행의 연쇄도산과 金融恐慌을 예방하기 위한 장치로서 預金保險制度의 긍정적 역할을 강조하는 반면, Wallace는 預金支給要求의 일시적 폭주하에서는 預金保險制度가 가능하지 않다고 본다.

2) 예를 들면 Boyd and Prescott(1985)는 현존하는 金融仲介機關의 기능 중에서 다섯가지 주요기능을 모형화하고 있는데 이들 기능은 다음과 같이 주로 銀行의 金融仲介機能과 유사하다 하겠다. i) 金融仲介機關은 일단의 경제주체들로부터 차입하여 또 다른 경제주체들에게 대출한다. ii) 이들 경제주체들은 일반적으로 다수이기 때문에 金融仲介機關은 대차대조표의 차변과 대변 모두의 경우 危險分散이 잘 되어 있다. iii) 잠재적 차입자들은 자신들의 信用危險에 관한 한 金融機關보다 더 많은 정보를 가지고 있다. iv) 金融仲介機關들은 잠재적 차입자들의 특성에 대

따라서 만일 銀行의 貸出業務 및 이와 관련된 貸出審査機能이나 채무자 감시기능과 예금업무 등이 최근의 金融證券化現象이나 기타 새로운 金融革新에 의해 그 특징이 변질되거나 혹은 소멸된다면 이들 신형모형의 현실적 타당성은 크게 약화될 가능성이 높다 할 것이다. 그러나 이 경우에 있어서도 이러한 金融業務의 재편현상 자체를 설명하는 일은 여전히 金融産業組織論의 주요과제로 남게 될 것이다.

3. 實證的 産業組織分析方法의 應用

다음으로, 産業組織論에 입각하여 전개되고 있는 金融産業에 대한 실증분석 연구들도 金融産業研究文獻上에서 중요한 위치를 점하고 있다. 이러한 연구들은 産業組織論의 발전과정과 궤를 같이하면서 그 분석방법상의 변화를 겪었는데 1980년대 이전의 연구들에 있어서는 전통적인 産業組織論에 입각한 金融産業의 구조와 성과에 대한 실증분석과 單一品目費用函數에 대한 실증분석이 주류를 이루었으나, 1980년대에 들어와서는 多品目企業理論의 등장에 따라 金融産業의 多品目費用函數分析으로 그 접근방법이 변하게 되었다. 특히 後者의 경우는 1980년대초에 새로이 전개되기 시작한 産業組織의 內生化現象을 설명할 수 있는 多品目企業理論(Baumol, Panzar, and Willig, 1982 ; 이하 BPW라 약칭)의 금융산업에의 응용을 시도함으로써 金融産業에 대한 연구들 중에서 그나마 本稿의 주제에 가장 가까운 문제를 제기하고 있다. 이하에서는 이들 연구들을 차례로 간략하게 개관해 보기로 하겠다.

우선 金融産業의 構造·成果分析은 전통적인 産業組織論的 접근방법에 따라 金融産業의 構造·行態·成果(structure-conduct-performance)에 대한 實證分析을 시도해 왔는데, 이에 대해서는 Gilbert(1984)에 의해 광범위하게 개관되고 있다. 이들 연구들은 주로 金融市場의 産業集中度와 이윤율의 관계에 대한 실증분석을 통해 傳統的 産業組織論에 있어서의 주요명제 중의 하나인 독과점적 市場構造와 利潤率間의 正의 상관관계가 金融産業에서도 관찰되는지의 여부를 밝히고 이를 통해 金融産業의 産業構造가 독점적인지 경쟁적인지의 여부를 밝히는 데에 관심을 두고 있다. 이들 연구들은 대체로 金融産業의 집중률이 金融産

한 정보를 費用을 들여서 생산한다. v) 金融仲介機關은 최종차입자가 지게 되는 부채의 형태(貸出契約)와는 다른 負債契約(예 : 요구불예금)을 창출한다(즉 현존하는 貸出契約과 預金契約은 서로 다르다).

한편 Williamson(1987)도 Boyd and Prescott의 경우와 비슷한 네가지의 金融仲介機關의 기능을 모형화하고 있는데 이들 기능은 다음과 같다. i) 金融仲介機關은 다수의 경제주체들로부터 차입하고 동시에 이들에게 대출한다. ii) 仲介機關이 보유하는 자산은 그 성격상 이들이 보유하는 부채와 상이하다. 즉, 貸出은 金融仲介機關의 입장에서 볼 때에는 실제로 借入者의 투자계획이 성공할 경우에만 회수될 수 있는 반면, 예금은 모든 경우에 貸出의 회수여부에 관계없이 固定名目金額의 지급을 보장한다. iii) 金融仲介機關은 예금자를 대신하여 차입자의 행동을 감시함으로써 정보를 생산한다. iv) 특히 은행은 대출계약시 負債手段(debt instrument)에 의존하는 경향이 많다. 즉, 銀行으로부터의 자금차입자는 통상 자신의 投資計劃의 성공여부에 관계없이 일정기간후 일정금액을 은행에 지급할 것을 약속하는 부채계약을 체결한다.

이들 대표적 신형모형의 경우를 통해서 알 수 있는 바와 같이 이들은 銀行의 貸出 및 預金契約의 특징과 銀行의 貸出活動에 있어서의 貸出審査機能을 통한 정보의 生産供給機能을 강조하고 있고 이를 주어진 여건으로 받아들이고 있다.

業의 業務成果(예 : 이윤율)에 正의 유의한 영향을 주고 있음을 보여줌으로써, 金融産業의 集中率을 낮추는 제반경쟁촉진정책이 金融産業의 生産效率을 높이고 금융서비스의 가격을 인하시키는 데 기여할 수 있을 것이라는 중요한 公共規制政策上의 시사점을 제공해 주고 있다. 아마도 金融産業에의 진입제한의 완화, 지점설치의 자유화, 업무영역의 제한 완화, 이자율 등 價格規制의 완화 등 세계적으로 진행되고 있는 金融의 自律化趨勢도 이러한 연구결과들에 의해 영향을 많이 받았다고 할 수 있을 것이다. 그러나 이들 연구들에 대한 비판도 적지 않은데, 우선은 독과점이론에 기초한 構造·成果分析體系는 高利潤이 독과점기업의 담합에 의한 반경쟁적 경제력의 행사결과라고 해석하고 있는 데 반해 오히려 高利潤은 産業의 獨占的 構造 때문이라기보다는 기업의 높은 效率性을 반영하는 것이라는 상반된 이론이 설득력 있게 제기되고 있기도 하다(Demsetz, 1973과 1974). 또한 이러한 분석체계는 실제로 광범위하게 이루어지고 있는 金融産業에 대한 公共規制의 효과를 적절히 감안하지 못하고 있다는 비판도 제기되고 있다. 실증분석과 관련된 문제로서는 金融機關의 收益率 등 성과지표의 정의 및 측정문제가 제기되고 있으며, 이러한 모든 비판을 차치하더라도 金融産業集中率의 금융기관의 업무성과에 미치는 正의 효과는 통계적으로는 유의하다고 하더라도 경제적으로는 그 크기가 대단히 미미하다는 점도 지적될 수 있을 것이다.

한편 金融産業에 대한 單一品目 費用函數分析研究들도 Gilbert(1984)에 의해 개관되고 있는데, 이들은 주로 單一品目假定下에서 금융산업의 費用函數를 추정함으로써 金融産業의 效率性을 분석하고 있으며, 특히 規模의 經濟의 존재여부를 확인하는 데 많은 지면을 할애하고 있다. 그런데 이 경우에 있어서도 金融産業內에 規模의 經濟가 존재하느냐의 문제는 결국 金融産業의 獨占産業化 可能性與否의 문제와 직결되기 때문에, 金融産業政策方向과 관련해서 볼 때에는 金融産業의 獨占化를 방지하기 위한 정책들이 金融産業에서의 規模의 經濟의 시현을 막아 金融産業의 效率性을 저하시킬 수 있는 可能性이 있는지의 여부를 확인하고자 하는 데 그 주요관심이 있다고 할 수 있을 것이다. 따라서 單一品目費用分析과 構造·行態·成果分析은 서로 다른 분석방법을 사용하고 있기는 하지만, 결국은 두 경우 모두 공통적으로 金融産業組織이 독점적(일 것)이냐 아니면 경쟁적(일 것)이냐 하는 문제를 분석함으로써 이를 통해 金融産業에 대한 합리적 규제정책의 방향을 모색하는 데 기여하고 있다고 평가할 수 있을 것이다. 그러나 이들 單一品目分析文獻들은 최근 一般化되고 있는 多品目産業分析理論의 입장에서 볼 때에는 사실상 그 有用性은 거의 전무하다고 하겠으며, 특히 실증분석에 있어서도 銀行産業에 있어서의 規模의 經濟는 대체로 소규모에서 소진되는 것으로 나타나고 있는데 다양한 금융서비스를 하나의 품목으로 통합하는 데 있어서 불가피하게 발생하게 되는 자의성 문제와 이에 따른 規模의 經濟測定値의 偏倚가능성 등으로 인해 이들 연구결과들의 현실적 有用性은 극히 낮다 할 것이다. 더 나아가 이들 연구들은 單一品目을 가정하고 있기 때문에 本稿의 주제인 金融産業組織論的 측면에서 볼 때에도 그 效用性은 높지 못하다 할 것

이다.

다음으로 1980년대 이후에 활성화되기 시작한 多品目 金融產業組織分析模型들은 多品目 企業分析模型을 도입하여, 單一品目 金融產業組織分析의 결함을 보완하고 있으며, 나아가 부분적으로는 金融產業組織의 內生的 변화가능성에 대해서도 논의하고 있는데 이에 대해서는 左承喜외(1991, 第VI章)에 의해 개관되고 있다. 이들 연구들은 일반적으로 金融產業의 多品目費用函數의 예측을 통해 다양한 금융업무들간의 範圍의 經濟와 多品目 規模의 經濟與否를 검증하고 이를 통해 궁극적으로는 費用의 準加法性與否를 검증함으로써 금융산업의 자연독점화가능성을 분석하고 있다. 그런데 이 연구들은 잠재적으로는 範圍의 經濟 및 多品目 規模의 經濟與否에 대한 검증을 통해 後述하는 바와 같이 다양한 金融業務들간의 分割 및 統合可能性을 분석하고, 本稿의 주제인 金融產業組織의 內生的 變化를 설명할 수 있을 것임에도 불구하고 오히려 金融產業이 독점적일 것이냐 경쟁적일 것이냐 하는 문제의 검증에 너무 치중함으로써 競爭的 均衡下에서의 다양한 金融產業業務세트의 內生的 재편현상에 대한 분석은 소홀히 취급하고 있다 할 것이다. 이 점을 좀더 구체적으로 설명하면, 이들 연구들에 있어서는 예를 들면 BA나 SE와 같은 金融機關, 혹은 BA_i와 SE_i가 일부 혼합된 금융기관이 獨占企業化할 것이냐의 여부를 검증하는 데 주로 관심이 집중되고 있는 반면, 競爭的 金融產業內에서 BA와 SE업무들의 相互混合이나 再編可能性 및 그 형태에 대한 체계적 분석 및 검증은 이루어지지 않고 있다. 이들 문헌이 金融產業의 독점화가능성의 검증에 주로 기여하고 있다면 本稿에서 제안하는 金融產業組織論은 競爭的 金融產業構造分析을 그 과제로 하고 있다는 점에서 이 두 접근방법은 서로 보완적이라고 볼 수도 있을 것이다. 그러나 지금까지의 이들 문헌상의 실증분석결과들은 대체로 金融產業의 獨占產業化 可能性에 대해 부정적 결과들을 제시하고 있음에 비추어 볼 때(左承喜외, 1991 ; 第VI章), 앞으로 競爭的 金融產業構造分析의 중요성은 그만큼 높아질 것으로 보인다.

IV. 專門化·兼業化 理論의 展開

1. Stigler의 多機能企業理論

產業組織의 專門化·兼業化 경향을 설명하는 이론은 일찍이 「아담 스미스」의 『國富論』(Smith, 1976; Book I, Chapter I～III)에서부터 시작되었다고 할 수 있다. 「스미스」는 그의 유명한 핀공장의 예를 통해 分業, 즉 專門化의 利點을 강조하면서, 이러한 專門化는 交換經濟의 산물로서 그 정도는 궁극적으로 市場의 規模에 의해 결정된다고 주장한다. 市場의 規模가 큰 경우는 작은 경우에 비해 需要가 그만큼 많기 때문에 이는 生產規模를 확대시키는 원인이 되고 生產規模의 확대는 分業을 통해 專門化를 용이하게 한다고 본다.

이러한 「스미스」의 專門化 理論은 Stigler에 의해 보다 정교한 產業組織理論으로 정립되게 되었다. Stigler(1951)는 우선, 「스미스」의 "分業의 程度는 市場規模에 의해서 결정된다(The Division of Labor is Limited by

the Extent of the Market)"라는 명제는 다음과 같은 두가지 兩極端의 시사를 줄 수 있다는 점을 지적한다. 우선, 이 명제에 의하면 市場規模의 擴大와 生産規模의 擴大에 따라 노동의 分業, 즉 專門化가 진전되게 되는데 이는 결국 암묵적으로 專門化에 따라 規模의 經濟가 실현된다는 것을 의미하기 때문에 해당 산업은 궁극적으로 獨占化될 수밖에 없다 할 것이다. 따라서 同 命題가 옳다면 해당산업의 獨占化는 불가피하다 할 것이다. 그러나 만일, 현실적으로 많은 産業이 경쟁적이라는 사실을 받아들인다면, 이 명제는 성립되지 않게 된다.

이러한 시각에서 Stigler는 「스미스」의 명제를 企業의 다양한 業務結合(integration) 행태를 설명하는 이론으로 발전시키고 있다. 이하에서는 Stigler의 企業結合理論을 간략하게 소개하고 金融産業에 대한 시사점을 논의해 보고자 한다.

Stigler는 기업을 여러가지 다양한 활동에 종사하는 複合機能企業으로 파악하고 이러한 기업의 활동범위(scope of activity)를 결정하는 요인을 市場規模와 生産技術 측면에서 찾고 있다. 그에 의하면 多機能企業의 생산물에 대한 市場規模가 확대되어 수요가 증대되면, 同 企業은 수확체증하의 기능을 分割(disintegrate)하여 專門化된 기업에 맡김으로써 그 기능의 生産物이나 서비스를 자체생산의 경우보다도 시장에서 보다 저렴하게 구매할 수 있게 된다고 본다. 이러한 機能分割이 경제적으로 가능할 수 있는 까닭은 최초에는 需要規模가 적어 規模의 經濟를 시현할 수 없었던 수확체증적 기능에 대한 需要가 증대됨에 따라 個別生産을 통해 規模의 經濟를 시현할 수 있게 되기 때문이다. 따라서 市場規模가 확대되는 産業(혹은 成長産業)의 경우에 있어서는 주로 기능의 分割現象(disintegration)이 일어나게 되고, 역으로 유년기에 있거나 수요감소, 즉 쇠퇴기에 직면한 산업은 기능의 재결합을 경험하게 된다고 본다.

좀더 구체적으로 그의 이론을 살펴보면 다음과 같다. 우선 企業의 기능을 y_1, y_2, y_3 등 세가지로 보고 그 費用函數를 다음과 같다고 가정하자.

$$C(y_1, y_2, y_3) = C(y_1, 0, 0) + C(0, y_2, 0) + C(0, 0, y_3) \cdots\cdots\cdots (5)$$

여기서는 논의의 편의를 위해 일단 각 기능간의 生産技術의 상호의존성은 없다고 가정한다. 즉 각 기능의 費用函數는 상호독립적이라고 본다.

한편 논의의 편의를 위해, y_1 기능은 통상의 U자형 평균비용, y_2는 規模의 非經濟, y_3 기능은 規模의 經濟下에 있다고 하고, $C(y_1, y_2, y_3)$가 이들 세가지 기능간의 고정된 生産比率下의 어떤 複合的 生産物에 대해 U자형 平均費用을 나타낸다고 가정한다. 이 경우 이 기업의 균형은 y_1, y_2, y_3의 複合機能을 동시에 수행하는 多機能 혹은 多品目企業均衡을 나타내게 되는데 이러한 多機能企業은 y_1, y_2, y_3의 세가지 最終生産物을 생산한다고 볼 수도 있고, 혹은 이 중 하나의 最終生産物(예 : y_1)을 생산하기 위해 다른 두가지의 하청생산과정(y_2, y_3)이 필요한데 이들 모든 生産活動을 동시에 수행한다고 간주할 수도 있을 것이다.

이러한 複合機能均衡과 관련하여 제기되는 한가지 문제는 왜 이 기업은 생산의 확대를

통해 y_3라는 規模의 經濟下의 기능을 보다 확대함으로써 規模의 經濟의 이점을 극대화하지 않는가 하는 점이다. Stigler에 의하면 그 첫째 이유는 y_2라는 수확체감적 기능이 공존하고 있어 전체 平均費用이 계속 하락하지 않고, 통상의 U자형을 보이게 되기 때문이며, 둘째는 전체 生產物에 대한 수요가 제한적이기 때문에 이 기업의 生產物에 대한 수요가 수확체증하의 기능 y_3의 이점을 충분히 극대화할 수 있을 정도의 生產을 지지할 수 없기 때문이다. 그러나 여기서 만일 市場規模가 확대되어 수요증대와 그에 따른 生產規模의 확대가 y_3와 관련된 規模의 經濟의 이점을 실현가능케 하게 되면, y_3 기능은 분할되어 독립생산될 수 있게 된다.

한편 또 이 경우에 있어서 동 기업은 동시에 비용체증하의 기능을 폐기하지는 않을 것인가 하는 문제가 제기될 수 있다. Stigler는 이에 대해 동 기업이 해당산업내에 존속하기 위해 반드시 필요한 기능 중의 일부는 그 기능이 설령 수확체감하에 있다 하더라도 자체생산이 불가피할 것이며 또한 이러한 기능은 지나치게 높지 않은 平均 혹은 限界費用으로 생산할 수도 있을 것이라고 주장한다. 따라서 동 기업은 需要가 增大되는 경우에 있어서도 반드시 비용체증하의 기능을 모두 다 폐기할 필요는 없다고 본다.

다음으로 Stigler는 이러한 多機能產業에 있어서의 產業均衡이 競爭的 均衡을 나타낼 수 있음을 다음과 같이 설명하고 있다. 앞에서 지적한 바와 같이, 「스미스」의 명제는 궁극적으로 해당산업의 獨占均衡을 시사하고 있는데, Stigler는 오늘날의 의미에서 볼 때 潛在的 競爭이라고 할 수 있는 競爭的 힘에 의해 競爭均衡이 달성될 수 있다고 주장한다. 需要의 增大에 따라 분할된 수확체증적 기능을 영위하는 기업은 최초에는 동 기능에 관한 한 獨占企業이 될 것이지만 이 기업은 獨占價格을 부과할 수는 없을 것이다. 즉, 이 기업은 다른 기능들과 함께 이 기능을 수행하던 원래의 기업이 부담하던 동 기능에 대한 平均費用 이상으로 가격을 부과할 수는 없다. 왜냐하면, 원래의 기업은 동 기능에 관한 한 항상 潛在的 進入 및 競爭者로서 남아 있을 것이기 때문에 새로운 기업이 직면하게 될 이 기능의 生產物에 대한 需要曲線은 원래 기업의 平均費用에서 대단히 높은 彈力性을 가질 것이다. 이러한 상황하에서, 만일 市場의 需要가 계속 확대된다면 동 기능을 수행하고자 하는 기업의 진입이 계속 일어나 企業의 수가 증가되고 이 새로운 산업은 競爭的 均衡으로 이행하게 된다. 물론 이 과정의 어떤 시점에서는 이 새로운 산업도 기능이 多樣化되고 需要增大에 따라 기능의 細部分割現象을 보이게 될 것이며, 이렇게 분할된 기능은 또다시 위와 같은 과정을 되풀이하게 될 것이다.

이상의 논의에 있어 Stigler는 논의의 편의를 위해 諸機能間의 비용의 相互獨立性을 가정하고 있는데 이러한 가정은 일개의 기업을 진정한 의미의 多機能企業으로 파악할 경우 그렇게 현실적인 가정이라고 할 수는 없을 것이다. 後述하는 바와 같이 최근의 多品目生產企業理論의 전개에 있어, 동 기업의 형태가 生產費의 品目間 상호의존성여부에 의해 크게 영향을 받는다는 사실이 증명되고 있음에 비추어 볼 때 더욱 그러하다 할 것이다. 그런데 Stigler는 오히려 여기에서 더 나아가 企業의 諸機能은 대부분의 경우 기술적으로는 물론

經營側面에서도 서로 競爭的(rivalry) 關係를 유지한다고 본다. 우선 그는 "대부분의 多品目生產企業(multi-product firm)에 있어서와 같이" 한 기능의 생산이 증가할수록 주어진 生產規模下의 여타기능의 生產費는 증가한다고 본다. 나아가 이러한 技術的 競爭性뿐만 아니라 거의 모든 경우에 있어 經營上의 競爭性이 존재한다고 보는데 기업의 기능이 다기화될수록 이러한 諸機能을 조정하고 통합하는 경영자의 업무 또한 어려워지기 때문에 諸機能間의 競爭的 關係가 형성되게 된다. 이와 같이 諸機能間의 競爭關係가 성립할 경우에는 위와 같은 機能의 分割은 일반적으로 기존 기업의 均衡生產量을 증가시키는 결과를 초래하게 될 것이다.

이하에서는 이상의 Stigler의 企業理論을 후술하게 될 최근의 多品目企業理論과 접목시킬 수 있는 방안을 모색하기 위해, Stigler가 여기저기서 제시하는, 多機能企業의 균형조건이라고 해석될 수 있는 논의들을 취합·요약해 보고자 한다.

첫째로, 多機能產業의 균형하에서 單一機能企業이 존재할 수 있는 條件은 다음과 같이 요약될 수 있을 것이다. 어느 個別機能이 기술적으로 規模의 經濟下에 있고, 동 기능을 포함하는 個別機能들의 생산비가 상호독립적이거나(生產이 기술적으로 상호독립적이거나) 혹은 서로간에 競爭的인 관계(生產이 기술적으로 서로 대체적인 관계)를 유지하면서 동시에 동 산업에 대한 市場規模가 동 기능의 기술적 規模의 經濟를 충분히 시현할 수 있을 정도의 크기를 유지할 경우, 동 기능에 특화하는 기업은 競爭力을 보유하게 된다.

여기서 生產의 技術的 獨立性 혹은 代替性條件은 Stigler의 논의에 있어서는 명시적인 필요조건으로서 제시되고 있지는 않지만 그의 諸機能間 生產關係의 相互獨立性 가정과, 나아가 동 관계가 오히려 競爭的일 가능성이 높다는 그의 주장을 감안할 때 이 조건을 필요조건의 일부로 볼 수도 있지 않나 사료된다.

둘째로, 多機能產業의 均衡下에서 多機能企業이 존재하기 위해서는 다기능 중 적어도 하나 이상의 기능이 비용체증하에 있고 동시에 동 기능의 비용체증이 비용체감하의 여타기능의 비용체감분을 압도할 수 있을 정도의 높은 비용체증하에 있어야 하며, 나아가 동 산업의 生產物에 대한 需要가 제한적이어야 한다는 조건이 충족되어야 할 것이다.

셋째로, 多機能產業의 균형은 單一機能에 專門化한 기업과 多機能을 兼營하는 기업이 공존하는 複合的 均衡을 나타낼 것으로 사료된다. 어느 한 시점에서 본 產業均衡은 전체 산업에 대한 市場規模, 즉 需要規模의 크고 작음에 따라 規模의 經濟下의 단일기능에 특화하는 적어도 하나 이상의 기업들과, 規模의 經濟下에 있기는 하지만, 아직 規模의 經濟를 충분히 시현할 수 있는 여건에 미달하는 기능과 비용체증하의 기능, 그리고 일반적인 U자형 平均費用下의 기능 등 複數의 機能을 兼營하는 多機能企業들을 포용하게 될 것이다.

한편 이러한 Stigler의 企業理論은 오늘날의 多品目企業理論的 시각에서 볼 때에는 다음과 같은 두가지의 특징을 갖는다고 할 수 있을 것이다.

첫째로, Stigler의 논의에 있어서는 최근 보편화된 範圍의 經濟(economies of scope)의 개념이 별로 중요한 역할을 하고 있지 않다는 점이다. 그는 範圍의 經濟가 존재할 경

우 그의 專門化 均衡이 어떻게 수정될 수 있는지 하는 문제에 대해서는 주의를 기울이지 않고 있다. 사실상 그는 費用의 獨立性을 가정하고 있을 뿐만 아니라, 동 가정의 타당성을 논의함에 있어서는 오히려 대부분의 多品目生產企業에 있어서는 範圍의 非經濟가 일반적일 것이라고 주장하고 있다. 이러한 그의 시각은 오늘날 多品目企業理論의 전개에 있어서 範圍의 經濟槪念이 차지하는 비중이 막중하다는 점에서 볼 때 대단히 흥미롭다 하겠다. 그러나 한편 그가 강조한 經營能力에 있어서의 範圍의 非經濟槪念, 즉 生產品目의 범위가 증가할수록 이러한 기능들을 상호조정하고 관리하는 經營機能의 效率性은 주어진 經營能力下에서 오히려 감소되기 때문에 範圍의 非經濟가 초래될 수 있다는 시각은 새로운 이론의 전개에 있어서 오히려 적극적으로 수용되어야 할 것으로 판단된다.

둘째로, Stigler의 企業理論은 企業均衡의 결정요인으로서 生產의 기술적 조건은 물론 市場의 規模, 즉 需要의 크기의 중요성을 강조하고 있다. 더구나 어느 기능이 規模의 經濟下에 있다 하더라도 적절한 需要에 의해 뒷받침되지 못할 경우에는 機能分割이 일어날 수 없다는 점에서 市場의 規模는 企業 및 產業均衡의 궁극적 결정인자로서 기술적 조건보다도 오히려 더 중요한 역할을 하고 있다고 볼 수도 있을 것이다. 이와 같이 수요측면의 중요성은 앞으로 金融產業組織을 논함에 있어 보다 더 강조되어야 할 것으로 판단된다. 특히 최근의 金融產業이 金融의 開放化·世界化의 진전에 따라 전반적 市場規模의 확대에 직면하고 있는 현실을 감안할 때, 金融企業 및 產業均衡의 결정요인으로서의 市場規模의 역할이 보다 명확하게 정립되어야 할 것으로 판단된다. 더구나 市場規模의 변화에 따른 균형의 변동상태를 이해함으로써 產業均衡의 동태적 변화를 설명할 수 있다는 측면에서도 더욱 그렇다 할 것이다.

2. 範圍의 經濟와 多品目產業均衡

본격적인 多品目企業(multi-product firm) 理論은 BPW(1982)에 의해 전개되었다. BPW의 이론에 있어서 무엇보다도 중요한 개념은 範圍의 經濟(economies of scope) 槪念이라 하겠는데, 현실적으로 範圍의 經濟가 얼마나 광범위하게 존재하고 있느냐 하는 것은 실증적 문제이긴 하지만, 範圍의 經濟槪念은 多品目企業의 존재를 위한 필요충분조건으로서 강조되고 있다. 이러한 BPW이론의 특징은 앞에서 논의한 Stigler의 이론과는 큰 대조를 이룬다고 하겠다. 즉, Stigler의 이론에서는 範圍의 經濟의 부재 혹은 範圍의 非經濟下에서도 市場規模의 정도에 따라서는 多機能企業이 존재할 수 있는 반면, BPW에 있어서는 주로 範圍의 經濟라는 기술적 조건의 충족여부가 多品目企業의 존재여부를 결정하게 되는데 여기서 市場規模의 重要性은 상대적으로 덜 강조되고 있다.

이하에서는 이러한 BPW의 範圍의 經濟槪念과 그 이론적 역할을 살펴보고, 多品目產業의 獨占的 均衡과 競爭的 均衡條件 및 그 特徵을 살펴보기로 하겠다.

가. 範圍의 經濟의 意義와 規模의 經濟와의 關係

우선 BPW는 單一企業이 동시에 여러 개의

다른 품목을 생산할 경우가, 이러한 여러 개의 품목들을 각각 분리하여 個別企業들이 생산할 경우에 비해 費用이 절약된다면 이들 품목들 간에는 範圍의 經濟가 존재한다고 보는데, 範圍의 經濟에 대한 공식적 정의는 다음과 같다.

$$SC_N(y)=[\sum_{I=1}^{N} C(y_I)-C(y)]/C(y)\cdots(6)$$

여기서 $C(\cdot)$는 費用函數, y는 $(y_1\cdots\cdots y_N)$로 표현되는 N개의 正의 산출물벡터이며, y_I는 y벡터에서 i번째 산출물만을 제외하고 다른 모든 산출물을 0으로 대체한 산출물벡터이다. 즉, $y_I=(0,\ 0,\ \cdots\cdots 0,\ y_i,\ 0,\ 0,)$.

이 경우 範圍의 經濟測定値 $SC_N(y)$는 N개의 산출물을 單一企業이 생산할 경우에 비해 N개의 個別企業에 의해 각각 분리생산할 경우의 생산비의 퍼센트증가율을 측정하게 된다. $SC_N(y)>0$이면 y산출물규모에서 範圍의 經濟, $SC_N(y)<0$이면 範圍의 非經濟가 존재하게 된다. BPW는 範圍의 經濟($SC_N(y)>0$)는 競爭市場에서 多品目企業이 존재할 수 있는 필요충분조건이라고 본다(BPW, p.71).

한편 範圍의 經濟概念은 산출물벡터의 일부에 대해서도 적용될 수 있는데 예를 들어 N개의 산출물을 T개의 산출물과 $N-T$개의 산출물그룹으로 나누어 두 개의 기업에 의해 각각 생산될 경우의 생산비와 N개의 산출물을 모두 하나의 企業이 생산할 경우의 생산비에 대한 퍼센트증가율에 의해 範圍의 經濟與否가 측정될 수 있다.

$$SC_T(y)=[C(y_T)+C(y_{N-T})-C(y)]/C(y)\cdots\cdots(7)$$

여기서 y_T는 N개의 산출물 중 T개의 산출물 이외의 산출물, 즉 $N-T$개를 0으로 하는 산출물벡터이며, y_{N-T}는 $N-T$개 이외의 산출물, 즉 T개의 산출물을 0으로 하는 산출물벡터이다. 따라서 $SC_T(y)>0$이면 T세트와 $N-T$세트의 산출물그룹간에는 範圍의 經濟가 존재한다고 할 수 있다.

다음으로 BPW는 多品目生產構造下에서의 規模의 經濟概念을 제시하고 있는데 동 개념은 後述하는 產業均衡의 논의를 위해서도 필요하기 때문에 간략하게 소개하기로 하겠다. 전품목이나 부분품목생산에 대한 規模의 經濟與否는 다음과 같은 측정치에 의해 판별될 수 있다.

$$S_N(y)=C(y)/\sum_{i=1}^{N} y_i\cdot C_i(y)\quad\cdots\cdots(8)$$

$$S_T(y)=[C(y)-C(y_{N-T})]/\sum_{j=1}^{T} y_j\cdot C_j(y)\quad\cdots\cdots(9)$$

여기서 $S_N(y)$는 전품목에 대한 規模의 經濟를 측정하는데 $C_i(y)$는 y_i에 대한 限界費用을 나타낸다. $S_T(y)$는 부분산출물세트 T에 대한 規模의 經濟를 측정하는데 $[C(y)-C(y_{N-T})]$는 T세트의 산출물생산에 따른 增加費用(incremental costs)을 나타내고 $C_j(y)$는 y_j에 대한 限界費用을 나타낸다. 두 경우 모두 개념상 單一品目일 경우의 [平均費用/限界費用]에 의해 측정되는 規模의 經濟概念과 유사함을 쉽게 알 수 있다. $S_N(y)$나 $S_T(y)$가 1보다 크면 각각 전품목에 대한 규모의 경제와 T세트의 산출물그룹에 대한 規模의 經濟가 있다고 할 수 있다.

BPW는 이상의 개념들간에 다음과 같은 관계가 있음을 보이고 있는데 이는 다음의 產業均衡을 논함에 있어서 중요한 의의를 가진다.

$$S_N(y)=\frac{\alpha_T S_T(y)+(1-\alpha_T)S_{N-T}(y)}{1-SC_T(y)} \quad \cdots(10)$$

여기서 $S_{N-T}(y)$는 $S_T(y)$와 대칭되는 개념으로, $N-T$세트의 산출물그룹에 대해 정의된 規模의 經濟測定値이며, $\alpha_T=[\sum_{j=1}^{T} y_j \cdot C_j(y)/\sum_{j=1}^{N} y_j \cdot C_j(y)]<1$로 정의된다.

式 (10)은 T세트의 품목과 $N-T$세트의 품목그룹간에 範圍의 經濟가 존재할 경우 ($SC_T(y)>0$)에는 전품목에 대한 규모의 경제는 각 세트의 規模의 經濟測定値의 가중평균보다 크게 될 수도 있음을 시사하고 있다. 이에 의하면, 예컨대 $SC_T(y)>0$와 $S_N(y)>1$는 $S_T(y)<1$과 $S_{N-T}(y)<1$과 배치되지 않기 때문에 일부품목그룹(T세트와 $N-T$세트)들이 각각 規模의 非經濟를 나타내더라도 그 각각 서로간에(T세트와 $N-T$세트간에) 範圍의 經濟가 존재하는 한 전체 품목에 대해서는 規模의 經濟가 존재할 수도 있다는 중요한 시사를 얻게 된다.

그러면 이러한 多品目生産의 範圍의 經濟는 어디에서 연유하는 것인가? BPW는 範圍의 經濟의 원천을 우선 여러 生産物에 대해 공통인 公共財的 投入物을 사용하는 결합생산의 경우가 대표적인 예가 될 수 있다고 보며, 나아가 여러 개의 産出物을 생산하기 위해 사용되는 생산과정들에 의해 공동으로 이용될 수 있는 投入物이 존재할 경우도 예로서 제시하고 있는데 이 後者의 경우는 대체로 기업생산 공장단위가 불가분적(indivisible)이거나 대규모적(lumpy)일 경우에 해당된다. 그들은 範圍의 經濟가 존재한다거나, (準)公共財的 投入物이나, 共同利用投入物이 존재한다는 말은 경제적으로는 동일한 의미를 갖는다고 주장한다.

나. 費用의 準加法性(subadditivity)과 獨占的 均衡

BPW는 多品目産業의 균형이 자연독점산업이기 위해서는 費用의 準加法性이 성립되어야 한다고 주장하고 있는데 동 개념은 다음과 같이 정의된다.

$$C(y)<\sum_{j=1}^{K} C(y^j) \quad \cdots\cdots(11)$$

여기서 $K>1$이고, y는 앞에서와 같이 N개의 산출물벡터($y_1, y_2, \cdots\cdots y_i, \cdots\cdots y_N$), y^j는 j번째 기업이 생산하는 N개의 산출물벡터로서 ($y_1^j, y_2^j, \cdots\cdots y_i^j, \cdots\cdots y_N^j$)이며, 이 두 벡터간에는 $\sum_{j=1}^{K} y^j=y$가 성립된다.

式 (11)은 多品目産業의 주어진 품목에 대해, 주어진 生産規模를 K개의 기업이 分割生産하는 것보다 하나의 기업이 생산하는 것이 비용을 절감할 수 있음을 시사하는 것으로, 이 경우 이 費用函數는 주어진 生産規模에서 준가법적이라고 정의되며 이 산업은 自然獨占均衡下에 있게 된다. 이 개념을 $K=2$의 경우에 대해서 단순화하면,

$$C(y_1, y_2)<C(y_1^1, y_2^1)+C(y_1^2, y_2^2) \quad \cdots\cdots(11\text{-}1)$$

로 정의되는데, $y_1^1+y_1^2=y_1$, $y_2^1+y_2^2=y_2$가 되고, 동일한 품목구성비, 즉 $y_1/y_2=y_1^1/y_2^1=y_1^2/y_2^2$를 유지한다고 가정한다. 즉, 이 개념은 生産規模의 분할이 같은 비율로 이루어지는 동일 확대선상(expansion path)에서 정의되고 있다.

多品目費用函數의 準加法性 개념은 固定品目構成比下에서 주어진 生産規模 以下에 대해서만 정의된다는 제한성 때문에, 주어진 品

目構成과 生產規模에 대한 자연독점가능성 여부의 기준은 될 수 있지만 品目構成과 生產規模가 모두 변하는, 보다 일반적인 경우에 대해서는 그러한 기준을 제공해 줄 수 없다는 약점을 가지고 있다. 최근 Berger, et al.(1987)은 이러한 약점을 보완할 수 있는 競爭的 生存力(competitive viability)槪念을 제시하고 있는데 동 개념은 다음과 같이 정의된다.

t를 $t>0$인 생산규모조정인자(scale adjustment factor)라고 하고, y를 $y^j>0$이고 $\sum_j y^j = ty$가 성립되는 모든 가능한 品目 구성 및 生產規模를 다 포괄하는 品目벡터라고 할 때, y를 생산하는 기업은 만일

$$C(y) < (1/t) \sum_j^K C(y^j) \cdots\cdots\cdots\cdots (12)$$

가 성립하면 競爭的 生存力을 갖는다고 정의된다.

이 개념의 특징은 多品目生產의 비용절감효과를 모든 가능한 生產規模와 品目構成下에서 평가하고 있다는 점인데, $t=1$이고 규모와 구성을 고정했을 경우 이 개념은 앞의 式 (11)에 의해 정의되는 費用의 準加法性과 동일하게 되며, 여기에서 y^j벡터가 모든 j에 대해 j번째 품목을 제외한 모든 품목이 0인 벡터라고 할 경우에는 式 (6)의 범위의 경제개념으로 전환된다. 따라서 이 生存力槪念은 多品目費用函數의 특성 중 가장 포괄적인 개념이라 할 수 있을 것이다.

3) 모든 N품목세트에 대해 $C_{ij}(y)<0$가 i와 j간에 성립하면 i와 j간에 費用補完性이, 그리고 모든 i, j에 대해 성립할 경우 모든 N품목세트에 대해 費用補完性이 존재한다고 하는데 여기서 C_{ij}는 $C(\cdot)$의 i와 j품목에 대한 교차편미분값이다. BPW에 의하면 費用補完性은 範圍의 經濟의 충분조건이다.

좀더 부연한다면 이 개념은 多品目生產의 평균비용이, 單一品目平均費用이 U자형을 가지는 경우와 같이 正의 생산규모에서 최소점을 가질 수 있느냐 하는 판단기준이 될 수 있다. 費用의 準加法性이 단순히 어떤 주어진 산출물 수준까지의 平均費用의 체감여부를 측정하고 있는 반면, 競爭的 生存力槪念은 주어진 生產規模보다 작은 規模는 물론 더 큰 規模까지 모든 가능한 產出物 수준들을 고려할 때 주어진 生產規模에서 최저의 평균비용을 달성할 수 있느냐 하는 문제에 대한 판단기준을 제공할 수 있다 하겠다.

이상의 費用의 準加法性이나 生存力槪念들은 多品目產業의 독점화를 시사해 주는 대단히 중요한 개념들이지만 이러한 개념들이 성립되기 위한 必要充分條件들을 유도하기는 그리 용이하지 않다.

BPW(1982, Chapter 7)는 費用의 準加法性(式 (11))이 성립되기 위한 두가지의 充分條件을 제시하고 있는데, 그 하나는 平均增加費用遞減(decreasing average incremental costs : DAIC)과 範圍의 經濟가 동시에 성립할 경우이며, 또 하나는 規模의 經濟와 동시에 範圍의 經濟보다 더 강한 조건인 費用補完性[3]이 성립될 경우이다. 나아가 BPW는 範圍의 經濟는 準加法性의 필요조건은 될 수 있지만 그 자체로서는 물론 여기에 規模의 經濟가 추가되더라도 충분조건은 되지 못함을 보여주고 있다. 즉 規模의 經濟와 範圍의 經濟가 다 존재한다고 해서 반드시 多品目產業에 있어서 독점균형이 초래되지는 않는다. 이러한 결과는 單一品目產業에 있어서는 規模의 經濟에 의해 자연독점이 초래되게 된다는 결과에 비추어 볼 때 대단히 흥미있는 대조를

이룬다고 할 것이다.

다. 多品目産業의 競爭的 均衡

BPW는 그들의 著書 Chapter 9에서 多品目競爭産業에서의 균형과 동 균형의 특성을 결정하는 데 있어서의 範圍의 經濟와 規模의 經濟의 역할을 논의하고 있다. 특히 BPW는 多品目産業의 경쟁적 균형에서 專門化된 기업과 兼業化된 多品目企業이 공존할 수 있음을 보여주고 있는데, 이들의 논의가 앞에서 논의한 Stigler의 單純化된 이론의 시사점과 대단히 유사한 시사를 주고 있음이 흥미롭다 하겠다.

BPW는 定理 9A1(p. 245)에서 競爭均衡의 특성을 다음과 같이 규정하고 있다. "競爭均衡狀態에 있어서 산업내의 모든 기업들은 균형점 인근에서(locally) 규모에 대한 수확불변($S_N(y^i)=1$)을 보이고 放射平均費用(ray average cost)이 전구간에 대해 최소값을 갖는 산출물벡터를 생산한다". 여기서 y^i는 i번째기업의 산출물 벡터를 나타내는데, 이 정리는 單一品目企業의 균형이 價格=限界費用=平均費用의 조건하에 있다는 정리의 多品目企業에의 적용결과이다.

다음으로 定理 9B1(p. 248)과 9B2(p. 249)에서 範圍의 經濟가 多品目産業의 경쟁균형하에서 多品目競爭企業이 존재할 수 있는 필요충분조건임을 보여주고 있다. 그러나 BPW는 이러한 명제가 반드시 多品目産業의 競爭均衡下에서 多品目企業만이 배타적으로 존재할 것임을 의미하지는 않는다는 점을 지적하고 實例를 통해 전품목에 대한 범위의 경제가 존재하더라도 일부 專門化된 기업이 존재하지 않는다면 균형에서 동 산업의 生産費가 최소화될 수 없는 경우를 보여주고 있다(pp. 249~251).

다음으로 BPW는 多品目産業의 경쟁균형에서 專門化企業과 兼業化企業이 공존할 수 있는 조건을 구체적으로 품목별 規模의 經濟槪念(앞의 式 (9)와 式 (10))을 이용하여 논의하고 있다. BPW는 定理 9C2에서, 多品目産業의 경쟁균형하에서 企業이 正의 N개의 품목세트를 생산하게 될 조건은 모든 부속세트 T에 대해 規模에 대한 수확불변($S_T=1$)이거나 規模의 非經濟(均衡生産規模에서 $S_T<1$)를 시현하여야 하며, 나아가 만일 N개의 품목세트에 대해 範圍의 經濟가 존재할 경우에는 부속세트 T나 $N-T$에 대해 品目別 規模의 非經濟($S_T<1$이거나 $S_{N-T}<1$)가 시현되지 않으면 안된다고 주장한다.

이를 좀더 부연하면, 우선 i기업에 있어 品目別 規模의 經濟測定値, $S_T(y^i)$(式 (9))의 분자는 T개의 품목의 생산을 포기함에 따른 費用의 절감분(T개 품목의 생산에 따른 증가비용과 동일)을, 분모는 生産의 포기에 따른 수익의 감소분(均衡에서 價格=限界費用임)을 나타내기 때문에, 規模의 經濟가 존재한다는 것($S_T(y^i)>1$)은 T개의 품목세트의 생산을 포기함으로써 오히려 이익을 시현할 수 있음을 의미한다. 따라서 이 경우 y_T는 競爭均衡의 일부가 될 수 없다. 그리고 이 기업이 균형하에 있기 위해서는 앞에서 지적한 바와 같이 균형인근에서 전품목에 대한 수확불변하에 있어야 한다. 즉 $S_N(y^i)=1$. 마지막으로 이 기업이 多品目企業이기 위해서는 필요충분조건으로서 T와 $N-T$그룹간에 範圍의 經濟($SC_T(y^i)>0$)가 존재하여야 한다. 따라서 이상의 조건들을 결합하면, 多品目企業의 競爭均衡을 위해서는 $SC_T(y^i)>0$, $S_N(y^i)=1$, 그리고 S_T

$(y^i)<1$이거나 $S_{N-T}(y^i)<1$이 충족되어야 한다. 즉 이 기업은 전품목에 대한 수확불변과 T와 $N-T$세트간에 範圍의 經濟를 시현하면서 동시에 T나(와) $N-T$세트에 대해서는 規模의 非經濟를 시현하여야 한다. 이러한 복잡한 관계가 서로간에 모순되지 않고 성립될 수 있음은 바로 式 (10)을 통해 쉽게 확인할 수 있다.

이러한 결론은 Stigler의 이론과 관련해서 볼 때 여러가지 흥미있는 시사점을 주고 있는데, 특히 어느 個別品目이나 품목그룹이 높은 (품목별) 規模의 經濟를 보일 경우 이 품목들은 다른 품목들과의 사이에 範圍의 經濟가 존재하더라도 分割生産될 가능성이 높다는 점과 多品目産業의 競爭均衡下에서 多品目生産企業이 존재할 수 있기 위해서는 품목별 規模의 非經濟가 존재하여야 한다는 점 등은 Stigler의 직관적 결론과 대동소이하다 하겠다.

이하에서는 이상의 多品目産業 競爭均衡의 특성에 대한 BPW의 결론이 시사하는 바를 좀더 직관적인 시각에서 논의해 보기로 하겠다.

우선은 範圍의 經濟의 존재가 多品目産業의 競爭均衡下에서 多品目企業이 존재하게 될 필요충분조건이 되기는 하지만, 동 산업의 費用函數가 일부 個別品目(그룹)에 대해 높은 規模의 經濟를 보일 경우, 동 산업은 균형에서 이들 품목에 특화하는 일부의 專門化 기업들도 다수 포함하게 될 것이다. 따라서 多品目産業의 競爭均衡은 전품목을 다 생산하는 기업은 물론, 높은 規模의 經濟下의 일부 품목그룹을 생산하는 기업과 나아가서는 規模의 經濟下의 單一品目에 특화하는 기업들로 구성되게 될 것이다. 한편, 費用函數가 개별품목이나 품목그룹들 각각에 대해 모두 規模의 非經濟를 시현하고, 이들 품목들간에 範圍의 經濟가 존재할 경우에는 同 多品目産業의 競爭均衡은 전품목을 생산하는 多品目企業만으로 구성될 가능성이 높다 하겠다.

그러면 多品目産業內에서 規模의 經濟下의 품목이나 품목그룹이 분할독립되어 이들 업무에 특화하는 전문기업에 의해 영위되거나 혹은 이들 품목들이 多品目企業에 의해 兼營되게 하는 조건은 무엇인가? 多品目産業의 균형하에서 多品目企業이 規模의 經濟下의 품목을 분할·포기하지 않고 兼營하게 되려면, 비용함수가 이들 품목의 規模의 經濟를 충분히 능가할 수 있을 정도로 規模의 經濟下의 품목과 여타품목간에 높은 範圍의 經濟를 시현하고 있어야 한다. 式 (10)을 이용하면 이 점을 보다 명확히 이해할 수 있을 것이다. 예컨대, 어느 한 품목 y_i가 높은 規模의 經濟를 보인다고 하자. 이 경우 이 품목은 다른 품목과 분리독립되어 專門化된 기업에 의해 생산될 가능성이 높다 할 수 있다. 여기서 다른 모든 $N-1$개의 품목들은 하나의 그룹으로서 規模의 非經濟下에 있다고 상정해 보자. 이 경우, 이들 規模의 非經濟下의 $N-1$개의 품목들은 통합생산될 가능성이 높다 하겠다. 이때 우리의 관심은 높은 規模의 經濟下의 i번째 품목이 $N-1$개의 여타품목들과 같이 兼業生産될 조건은 무엇인가 하는 문제이다. 이 경우는 式 (10)에서 $T=1$인 경우로서, 이상의 논의에 맞춰 $\alpha_T=0.01$, $S_T(y)=1.9$, $S_{N-T}(y)=0.1$이라고 상정하면 式 (10)의 분자의 값은 0.118이 되어, 균형하에서 $S_N(y)=1$이 되기 위해서는 분모의 값 $1-SC_T(y)=0.118$, 즉 $SC_T(y)=0.889>0$이 되어야 한다. 이는 다시 말

해 多品目産業均衡下에서 1.9의 높은 規模의 經濟를 시현하는 i품목을 多品目企業으로 하여금 수용하도록 유도하기 위해서는 i품목과 나머지 N-1개의 품목간에는 0.889의 높은 範圍의 經濟가 시현될 수 있어야 함을 의미한다.

V. 金融産業組織論 序說 : 專業·兼業化 理論의 統合 및 應用

이상에서 논의한 Stigler와 BPW의 이론은 前者가 보다 직관적인 반면 後者는 보다 기술적이고 체계적이긴 하지만, 多品目産業의 경쟁적 균형조건 및 그 특성에 대해서는 대체로 공통된 결론을 제시하고 있다 하겠다. 또한 前者는 市場規模 및 需要變動에 따른 産業均衡의 動態的 變化를, 그리고 後者는 생산함수의 기술적 특성에 따른 産業均衡의 정태적 특성을 강조함으로써 서로의 강조점이 다르다는 사실은 현실적으로 보다 균형된 이론을 위해서는 이 두 이론이 서로 보완적일 수 있음을 시사한다 하겠다. 이하에서는 우선 이 두 이론의 주요 공통결론들을 정리·통합하고 金融産業組織에 대한 몇가지 가설을 제시하며, 이러한 가설들에 비추어 金融産業의 역사적 발전유형과 현재 진행되고 있는 金融産業組織의 변화양상에 대해서도 논의해 보기로 하겠다.

1. 理論의 要約 및 統合

Stigler와 BPW의 이론은 그 공통점과 상이점을 중심으로, 개략적으로 다음과 같이 요약될 수 있다.

〈競爭的 兼業均衡의 條件〉

① 兼業業務間 範圍의 經濟가 존재하고(BPW), 個別兼業業務가 규모의 비경제를 시현(BPW와 Stigler 공통)하거나,

② 個別兼業業務가 規模의 經濟下에 있더라도 이들간에 강한 범위의 경제가 존재하는 경우(BPW)에,

多品目産業의 競爭均衡은 주로 多品目企業들을 포함하게 될 것이다.

〈競爭的 專業均衡의 條件〉

① 業務間 範圍의 非經濟가 존재하는 경우(BPW와 Stigler 공통), 혹은

② 業務間 範圍의 經濟를 압도할 수 있을 정도로 해당업무가 강한 規模의 經濟下에 있고(BPW와 Stigler 공통), 規模의 經濟를 시현할 수 있을 만큼의 큰 市場과 需要가 있을 경우(Stigler), 혹은

③ 範圍에 대한 수확불변하에서 해당업무가 規模의 經濟下에 있고 동 규모의 경제가 시현될 수 있을 정도로 市場規模와 수요가 큰 경우(Stigler)에,

산업의 競爭均衡은 專業企業均衡이 될 가능성이 높다.

한편 이들 兼業均衡과 專業均衡의 혼합형태로서 專業企業과 兼業企業이 공존하는 혼합균형이 가능하다는 점 또한 인식되어야 할 것이다. 混合均衡의 형태는 여러가지의 경우를 상정해 볼 수 있는데, 일반적으로 N개의 品目産業이 T개의 품목을 생산하는 기업군과 N-T개의 품목을 생산하는 기업군으로 분리되어 한 산업내에 공존하는 경우를 생각해 볼

수 있을 것이다. 이 경우 T는 1에서 N까지의 값을 가질 수 있는데 T의 값에 따라 균형에서의 두 그룹의 품목구성이 각각 상이한 여러 형태의 균형을 생각해 볼 수 있을 것이다. 그러나 이러한 단순한 형태의 균형은 물론 주어진 균형하에서 單一品目을 생산하는 기업에서 複數品目, 나아가 전품목을 생산하는 기업들까지 N개의 품목의 모든 가능한 부분집합 중의 일부가 동시에 각각 여러 기업들에 의해 생산되는 균형도 상정해 볼 수 있을 것이다. BPW는 명시적으로 前者의 가능성을 논하고 있는데, 後者의 경우는 實例를 통해 그 가능성을 보여주고 있기는 하지만, 一般化된 조건은 제시하지 않고 있다.

〈獨占的 兼業均衡條件(BPW)〉

① 多品目產業이 自然獨占產業이 되기 위해서는 균형산출물 수준에서 費用의 準加法性이 성립되어야 한다.

② 範圍의 經濟는 費用의 準加法性이 성립되기 위한 필요조건은 되지만 충분조건은 되지 못한다.

③ 範圍의 經濟와 規模의 經濟는 비용의 準加法性의 충분조건이 되지 못한다.

④ 費用補完性과 規模의 經濟, 혹은 範圍의 經濟와 平均增加費用遞減은 각각 비용의 準加法性, 따라서 獨占的 兼業均衡의 충분조건이 될 수 있다.

〈金融產業組織에 대한 몇가지 假說〉

이상의 專業·兼業化의 일반화된 이론을 金融產業에 응용함으로써 다음과 같은 金融產業 특유의 가설들을 유도할 수 있을 것으로 보이며, 또한 이러한 가설들은 실증분석을 통해 검증해 볼 수도 있을 것이다.

假說 1(국가간 金融產業組織의 차이): 국가간의 金融產業組織上의 차이는 다른 조건이 다 같다면 주로 金融市場의 규모, 즉 金融에 대한 需要의 크기에 의해 결정된다.

이 가설은 우선 金融產業의 생산함수는 국가간에 동일하지만, 즉 동일한 기술적 조건하에 있지만, 金融制度는 현실적으로 국가간에 서로 다르게 나타나는데 그 까닭은 金融產業에 대한 규제가 국가간에 서로 상이하다는 사실에도 원인이 있겠지만, 競爭市場原理만을 고려한다면 Stigler에 있어서의 동태적 요인인 市場의 規模에 의해서 크게 영향을 받게 된다고 보고 있다. 즉, 주어진 가용한 잠재적 기술의 집합 중에서 현실적으로 어떠한 기술이 경제적으로 타당성을 갖고 또한 현실화될 수 있느냐 하는 것은 產出物의 規模, 궁극적으로는 市場의 規模에 의해 결정될 것이기 때문에 동일한 잠재적 기술조건하의 金融產業이라 하더라도 그 산업이 직면하고 있는 金融市場의 규모에 따라 현실적으로 나타나는 金融產業組織은 상이할 수 있다고 본다. 이는 다름아닌 Stigler이론의 가장 중요한 시사점이다.

假說 2(金融業務의 再編樣相): 최근 진행되고 있는 兼業化와 業務分割을 통한 은행업무의 재편과정에 있어서 은행은 規模의 經濟가 상대적으로 크고 동시에 다른 업무들과 範圍의 非經濟關係下에 있거나 혹은 다른 업무들과의 範圍의 經濟가 상대적으로 약한 업무를 분할하고자 할 것이며 역으로 他業務와 範圍의 經濟가 높으면서 동시에 그 자체로서는 規模의 非經濟下에 있거나 혹은 規模의 經濟가 상대적으로 약한 업무를 추가하고자 할 것이다.

이 가설은 앞의 兼業均衡과 專業均衡條件의 직접적인 시사점이라 할 수 있는데 현재와 같은 업무선택 및 전업에 대한 金融規制가 해제되었을 경우를 상정하고 있음에 유의하여야 할 것이다.

假說 3(金融產業組織의 均衡) : 구조의 재편과정에 있는 세계은행산업의 최종 균형은 완전한 兼業銀行이거나 완전한 專業形態인 고유의 상업은행제도가 배타적으로 압도하는 형태보다는, 기존의 정의에 의한 專業과 兼業이 공존할 뿐만 아니라, 기존 金融業務는 물론 새로운 혁신에 의한 金融業務들을 포함하는 집합 중에서 "假說 2"에 의해 새로이 취사선택되는 부분집합의 새로운 金融業務들을 수행하는 금융기관들도 공존하는 混合均衡이 될 것이다.

이 가설은 앞의 混合均衡에 대한 논의의 재론에 불과한데 이 가설 또한 실질적인 金融自律化가 이루어진 競爭金融產業을 상정하고 있다.

假說 4(金融의 世界化와 金融產業組織의 同質化) : 최근 진행되고 있는 金融의 世界化(globalization) 및 開放化 추세는 궁극적으로 각국 金融產業組織의 同質化를 촉진시킬 것이다.

이 가설은 "假說 1"로부터 파생되는 가설로서, 이 가설 역시 다른 가설들과 마찬가지로 정부의 규제가 없는 競爭金融產業을 상정하고 있음에 유의하여야 할 것이다. 최근의 金融의 世界化 및 開放化는 지금까지 國內市場만을 실질적인 業務地域으로 간주해 오던 각국 금융산업들로 하여금 원하든 원치 않든 공통적으로 세계전체 금융시장을 業務對象 및 競爭地域으로 간주할 수밖에 없는 상황을 초래하고 있다. 즉 앞으로 각국 金融機關들은 그 국적은 다르더라도 이들이 직면하게 될 金融市場의 規模는 모두에게 공통적으로 전세계금융시장으로 확대되게 될 것이다. 따라서 "假說 1"에 의할 경우 동일한 金融市場規模에 직면하게 될 이들 각국 금융산업의 產業組織도 점차 同質化되게 될 것이다. 여기서 한가지 주의할 점은 이러한 金融產業組織의 同質化現象이 금융시장의 개방과정에서 각국 정부가 의도적으로(혹은 외부의 압력에 의해) 국제적 기준을 수용하거나 외국과 유사한 金融制度를 수용할 것이기 때문이 아니라, 이러한 政府의 介入 및 規制가 없는 경우에 있어서도 競爭市場의 힘에 의해 유도될 것이라는 점이라 하겠다.

假說 5(兼業主義와 專業主義 銀行制度) : 金融制度에 대한 인위적 규제가 없다면, 兼業主義 銀行制度는 金融市場 및 需要의 規模가 상대적으로 작은 경제에서, 역으로 專業主義 銀行制度는 金融市場의 규모가 상대적으로 큰 경제에서 주로 형성되게 될 것이다.

이 가설은 앞에서 논의한 競爭的 兼業均衡條件과 競爭的 專業均衡條件의 응용결과이다. 專業均衡條件에 의하면, 잠재적으로는 分割·專門化될 가능성이 높은, 강한 規模의 經濟下의 金融業務라 하더라도 현실적으로 金融市場規模가 너무 작아 금융수요충족을 위해 필요한 生產規模가 規模의 經濟를 충분히 시현할 수 없을 만큼 작은 상태라면 동 금융업무는 여타금융업무와 함께 兼業되게 될 것이다. 따라서 이와 같이 市場規模가 협소한 경우에는 이들 競爭均衡條件들에 따르면, 여타업무와의

사이에 강한 範圍의 非經濟가 존재하고 있어 專業化될 가능성이 높은 업무를 제외하면, 모든 업무가 兼業되게 될 것이다. 그러나 역으로 市場規模가 커지게 되면 점차 專業化傾向이 확대되게 될 것이다.

〈金融產業의 獨占產業化 可能性에 대한 論議〉

金融產業이 獨占產業化될 가능성에 대한 평가는 그리 용이하지 않을 것으로 판단된다. 多品目產業이 독점화되기 위한 필요충분조건인 費用의 準加法性이 실증적으로 검증하기가 대단히 어려울 뿐만 아니라 또한 費用의 準加法性에 대한 必要充分條件의 이론적 유도는 물론 실증검증도 역시 간단하지가 않다.

지금까지의 銀行產業의 多品目費用函數에 대한 실증분석결과들을 개관(左承喜외, 1991 ; 第VI章)해 보면 상대적으로 소규모인 은행의 경우를 제외하면 規模의 經濟는 없는 것으로 나타나고 있을 뿐만 아니라 範圍의 經濟도 일부의 경우를 제외하면 대개의 경우 확인되지 않고 있다. 개별연구들이 갖는 문제점들도 없는 것은 아니지만, 이러한 결과들은 銀行產業의 獨占產業化 가능성에 대해 중요한 시사를 주고 있다 할 것이다. 즉 規模의 經濟와 範圍의 經濟가 함께 독점적 산업화의 충분조건이 되지는 못하지만, 範圍의 經濟는 필요조건이 될 뿐만 아니라 이들 각각으로서도 충분조건의 하나가 되기 때문에 이들 두 經濟性이 실증적으로 신뢰성 있게 확인되지 못하고 있다는 사실은 銀行產業의 獨占產業化 可能性에 대해 회의를 던져주고 있다 할 것이다.

지금까지 알려진 실증분석결과들은 대체로 이상과 같은 부정적 시사를 주고 있지만, 이 문제에 관한 보다 확실한 결론을 도출하기 위해서는 앞으로 보다 많은 실증분석이 요구되고 있다 하겠다. 그러나 어떠한 경우에 있어서든 規模의 經濟, 範圍의 經濟에 대한 실증검증은 앞에서 제시한 가설들을 검증하는 데는 결정적으로 중요한 절차이지만, 金融產業의 獨占產業化 可能性에 대해서는 단지 부분적 해답을 줄 수 있을 뿐이다.

2. 理論의 應用 : 金融產業組織의 歷史的 變遷과 最近의 樣相에 대한 理論的 糾明

가. 金融產業組織의 歷史的 變遷

오늘날 世界金融產業의 유형은 이미 지적한 바와 같이 專業主義 銀行制度와 兼業主義 銀行制度로 분류되고 있으며, 前者의 제도는 美國과 「빅뱅」 이전까지의 英國 등을 중심으로, 後者의 제도는 獨逸과 西歐諸國을 중심으로 채택되어 왔다. 한편 日本의 경우는 2차대전 전에는 兼業主義를 채택하다가 전후 美國의 제도를 도입하면서 專業主義를 채택하였으나, 그 기저에는 여전히 兼業主義 색채가 농후하다[4].

왜 이렇게 국가간에 金融產業組織이 상이한가 하는 질문은 통상적으로 많은 경우에, 각국의 경제·사회적 혹은 역사적 배경이 상이하기 때문이라든가, 각국이 채택하고 있는 金融規制의 상이성 때문이라는 구태의연한 답에 직면하기가 일쑤이다. 그러나 앞에서 제시한

4) 專業主義와 兼業主義의 의의에 대한 자세한 논의와 주요국에서 이들 金融制度가 정착되게 된 역사적 배경 및 과정과 오늘날의 현황 등에 대한 논의는 左承喜외(1991, 第III章)를 참조하기 바람.

몇가지의 가설은 이제 이 문제에 대한 보다 조직적이고 일관성있는 답을 가능하게 할 것으로 사료된다.

兼業主義 銀行制度는 專業主義 銀行制度에 비해 상대적으로 未分化된 상태의 제도로서, 앞에서 제시한 "假說 5"에 따르면 金融에 대한 需要가 작고 그 내용도 보다 단순한 경제에서는 專業보다는 兼業主義制度가 보다 더 일반적일 것이다. 그러나 역으로 金融需要가 크고 복잡화된 경제에서는 專業主義制度가 보다 일반적일 것으로 판단된다. 그러나 한편 "假說 3"에 의하면 金融產業의 최종경쟁균형은 일반적으로 混合均衡을 나타내게 될 것이다. 이하에서는 이러한 시각에 입각해서 주요국에 있어서의 金融制度의 역사적 변천과정을 논의해 보고자 한다.

英國의 銀行制度가 본격적으로 자리잡기 시작한 18세기나 19세기초에 있어서, 英國의 產業部門은 이미 產業革命過程을 거쳐 그 자체내에 產業資本을 충분히 축적하고 있었기 때문에 銀行으로부터의 長期投資資本供給에 의존할 필요가 없었으며, 나아가 은행과의 밀접한 소유연계를 통해 경영상의 도움을 받아야 할 필요도 없었다. 따라서 銀行은 오히려 產業部門의 단기자금경색을 해소해 줄 수 있는 短期商業金融에 특화하게 되었으며, 이를 통해 전형적인 商業銀行業務가 발전되게 되었다. 즉, 전체금융수요의 상당부분을 차지했던 長期金融需要가 產業部門自體內의 축적에 의해 충족됨에 따라 나머지 短期金融需要만이 은행의 仲介機能을 통해 해소되게 되었다. 그 후 19세기 말엽경에 들어와서 대규모의 기업들이 생겨나고, 이에 따라 대규모의 長期產業資金需要가 창출되게 되었는데 이러한 추가적인 수요는 債券 및 株式發行을 통해 충족되었으며, 이는 나아가 債券 및 株式市場이라는 直接金融市場의 발달을 촉진시키게 되었다. 이러한 英國의 예는 금융서비스에 대한 수요가 증대되고 그 需要의 내용이 다변화됨에 따라 長期金融, 短期商業金融, 直接金融 등으로 金融產業의 전문화경향이 심화된다는 점을 보여주고 있다 하겠다.

한편 오늘날 兼業主義 銀行制度의 표본이라 일컬어지는 독일의 경우는 1870년대에 들어와서 兼業主義 銀行制度가 형성되게 되었는데, 당시의 독일은 영국과는 달리 後發開途國이었을 뿐만 아니라 경제권이 여러 개의 州로 나누어져 있었고 이들은 서로 다른 貨幣를 발행하는 등 사실상 金融市場의 분할이 심하였다. 따라서 各州로 분할된 대단히 협소한 金融市場은 金融業務의 분할 및 전문화를 지지하기에는 미흡하였으며, 나아가 各州의 전체 經濟規模가 너무나 협소하여 심지어는 金融과 產業의 분리마저도 경제적으로 지지되지 못할 형편에 놓여 있었다. 이러한 상황하에서 銀行業務의 兼業化, 특히 企業經營에의 참여 등 산업과의 밀접한 연계관계의 유지를 통한 金融과 產業의 통합경향이 일반화되게 되었다. 즉, 당시의 독일의 상황은 經濟規模는 물론 금융에 대한 需要規模가 金融活動의 세분화와 그에 따른 시장거래메커니즘에 의한 金融仲介(直接金融市場)의 활성화를 지지하기에는 미흡한 상태였다고 할 수 있을 것이다.

이렇게 後發開途國으로서 兼業主義 銀行制度를 정착시킨 독일은 그후 국가의 통합과 產業革命의 완수를 통한 경제발전의 진전에 따라 기존의 兼業銀行의 規模擴大는 물론 다양한 그리고 專業化된 금융기관들의 등장을 가

능케 하였다. 오늘날의 독일의 금융제도는 業務領域에 대한 규제가 상대적으로 적고 兼業銀行이 절대적으로는 물론 상대적으로도 다른 나라에 비해 보다 중요한 역할을 하고 있기는 하지만 그 제도는 오히려 混合型 金融制度에 가깝다고 할 수도 있을 것이다.

미국의 경우는 최초에는 영국의 전통하에서 商業金融業務가 銀行業務의 주종을 이루었으나, 18~19세기에 있어서의 미국의 낮은 經濟發展段階와 협소한 金融需要 등은 專業化된 銀行業務만을 지탱하기에는 미흡하였기 때문에 점차 兼業主義銀行이 일반화되게 되었다. 이러한 현상은 1930년대의 大恐慌까지 계속되다가 당시의 金融恐慌 이후, 은행이 증권업을 兼業함으로써 은행의 安全性을 저해하게 된다는 인식이 확산되면서 1933년의 「글래스-스티걸」法에 의해 專業主義 銀行制度가 법제화되었다. 그러나 이러한 인위적인 法制化에도 그 원인이 있었겠지만, 미국의 金融産業이 그동안 성공적으로 專業主義制度를 지탱해 올 수 있었음은 아마도 미국의 經濟規模와 金融需要가 확대됨에 따라 金融分業化가 경제적으로 존립할 수 있는 여건이 마련되었기 때문이라 할 것이다. 그러나 오늘날의 美國의 金融制度는 專業主義 색채가 강하기는 하지만, 金融革新·金融自由化 등의 여건변화에 따른 새로운 金融業務間의 재편성과정을 밟고 있어 混合型 金融制度下에 있다고 할 수 있을 것이다.

日本의 경우에도 産業化 초기인 明治政府時代에는 英國制度를 모형으로 하여 商業銀行制度를 근간으로 하는 專業主義的 銀行制度를 도입하였으나, 점차 兼業主義的 색채가 농후해지는 양상을 띠게 되었다. 재벌을 중심으로 한 産業, 銀行, 證券業의 兼業이 강화되었다. 아마도 이러한 현상은 당시 후진 일본의 협소한 市場規模에 의해 日本이 취할 수 있는 金融制度, 즉 金融業務의 분할가능성 및 정도가 제약되었음을 암시하고 있다 할 수 있을 것이다. 그후 2차대전후의 日本의 금융제도는 보다 專業主義的 색채가 강화되었지만, 兼業主義的 색채 또한 없지 않으며 최근에는 兼業主義로의 이행경향도 눈에 띄게 나타나는 등 오늘날의 제도는 混合型 制度라고 할 수 있을 것이다.

이상에서 논의한 국가들의 경우에 있어서 한가지 일관되게 관찰되는 점 중의 하나는 兼業主義的 銀行制度下에서는 直接金融市場이 專業主義的 銀行制度의 경우에 비해 상대적으로 미발달되고 있다는 점이라 하겠는데, 이 점 또한 金融需要의 규모에 의해 설명될 수 있을 것으로 보인다. 즉 金融需要가 낮은 수준에서는 金融市場의 규모가 金融仲介機能의 직·간접금융산업으로의 分化를 지탱하기에 미흡할 뿐만 아니라 나아가 公開市場으로서의 독자적인 直接金融市場機構를 통한 금융자원 배분을 지지하기에도 미흡하기 때문에 市場機構가 아닌 은행기관조직을 통한 間接仲介機能이 발달하게 되고, 동 은행이 기업의 短期는 물론 長期資本調達을 중개하고 나아가서는 경영에까지 관여하는 兼業主義制度가 정착되게 되었다 하겠다. 그런데 이러한 초기상황이 역사적 여건으로 자리잡게 됨에 따라 兼業主義 전통하의 경제가 성장하고 金融需要가 확대·다기화된 후에도 證券市場의 역할은 專業主義傳統下의 경제에 비해 상대적으로 덜 활성화되고 있다고 할 수 있다.

한편 韓國의 金融制度를 예로 들어본다면, 해방 이후 金融制度는 專業主義傳統下의 美國

의 제도를 따라 구상되었으나, 그동안 우리나라의 經濟發展이 저위에 있었고 經濟規模의 협소는 물론 金融需要도 그 규모가 낮을 뿐만 아니라 단순한 단계에 있었기 때문에, 直接金融市場의 발달은 지지부진했고 短期商業金融業務에만 한정되어야 하는 商業銀行도 기업의 中長期投資資金 供給者로서 지난 30여년간의 經濟發展을 주도하였다. 형식적으로는 專業主義의 制度를 채택하였고, 이에 따라 特殊目的의 새로운 金融機關을 계속 신설하여 왔지만 결국 이 기관들은 일반 商業銀行業務를 兼營하게 되는 양상을 보였는데, 이 또한 金融市場規模의 협소로 金融產業의 다양화를 지탱하기가 어려웠던 여건을 반영하고 있다 할 것이다. 지난 30여년간의 韓國의 金融制度는 형식적으로는 專業主義를 채택하였지만 실질적으로는 兼業主義的 內容을 유지했다고 할 수 있겠다. 그런데 최근 들어 證券市場은 그 규모가 크게 신장되고 企業의 長期投資資金 供給機構로서의 역할이 증대되고 있는데 이는 최근 우리나라의 經濟規模가 신장되고 金融需要가 크게 확대된 데 기인한다고 할 수 있을 것이다.

나. 最近 金融產業組織의 變化樣相에 대한 論議

최근 世界金融產業은 金融의 革新, 自由化, 世界化의 물결 속에서 다양한 구조변화를 경험하고 있다. 이하에서는 이러한 변화를 앞에서 제시한 이론적 가설들을 바탕으로 하여 논의·전망해 보고자 한다.

우선 가장 두드러진 變化樣相은 專業主義와 兼業主義의 귀일현상이다. 英國은 일찍이 「빅뱅」을 통해 兼業主義를 허용하였을 뿐만 아니라, 美國과 日本도 최근 은행과 증권업의 엄격한 分離制度를 완화시키려는 움직임을 보이고 있으며, 이들 主要國에 있어서의 金融產業自體도 銀行業과 非銀行金融業間의 상호진출을 적극화하고 있어, 이제 세계금융산업은 專業과 兼業機關이 혼재하는 혼합금융조직형태를 보이고 있다. 앞 節의 "假說4"에서 이미 지적한 바와 같이 각국의 金融產業組織의 同質化現象은 세계금융의 統合化에 따른 불가피한 결과라고 하겠으며, 한편 "假說 3"에 의하면 장기적으로 세계금융산업조직은 混合均衡으로 이행할 것으로 전망된다.

이러한 새로운 混合均衡下에서는 아마도 오늘날과 같은 銀行의 개념은 더 이상 존재하지 않을 수도 있으며, 새로운 형태의 銀行, 예를 들면, 오늘날의 相互基金(mutual fund)業務와 같이 부채와 자산 모두가 높은 流動性을 갖는 변동가액의 金融資產으로 구성되는 金融機關이 새로운 支拂手段을 창출함으로써 오늘날의 은행의 決濟計定을 대체할 수도 있을 것이다(左承喜, 1989). 물론 이러한 個別金融業務의 분할과 재결합과정은 각 個別金融業務의 특성과 "假說 2"의 시나리오에 따라 이루어질 것으로 전망된다.

한편, 최근 전개되고 있는 金融產業組織上의 변화 중 은행의 證券化現象도 궁극적으로는 金融業務의 분할과 재편성과정의 하나로 이해할 수 있을 것이다. 銀行의 貸出業務 중 일부가 證券化되어 公開市場에서 매각되고 거래되는 현상은 일종의 多品目企業의 利潤極大化 노력의 결과로서 여건변화에 따른 새로운 균형의 모색과정이라 할 수 있다. 즉, 이 경우 證券化되는 대출은 여타업무와의 사이에 範圍의 經濟가 상대적으로 약하고 동시에 그

자체로서는 높은 規模의 經濟下에 있을 가능성이 높을 것으로 판단된다. 다시 말해, 대출의 證券化 必要性은 예를 들면 은행이 처하고 있는 金融市場與件의 새로운 변화 속에서 利潤의 極大化 혹은 費用의 最小化를 위해 필요한 고정이율대출의 유동화방안으로서 대두될 수도 있겠지만, 구체적으로 어떤 대출을 증권화시킬 것이냐 하는 선택은 동 업무의 특성이 분할을 통해 費用節減(혹은 이윤증대)에 기여할 수 있느냐의 여부에 의해 결정되게 될 것이며, 이러한 고려하에서 證券化되어 분할되는 업무는 바로 여타업무와의 사이에 있어서 範圍의 經濟는 약하지만 그 자체로서는 높은 規模의 經濟下에 있는 업무가 될 가능성이 높다 할 것이다.

이와 같이 최근에 진행되고 있는 銀行의 證券化現象은 금융여건의 변화에 따른 多品目金融產業均衡의 재편과정의 하나로 해석할 수 있을 것이며, 따라서 이 과정은 앞의 "假說 2"에 의해서 설명될 수 있다고 하겠다.

이상과 같이 銀行이 기존업무를 분할·포기하는 양상과 동시에 非銀行業務分野의 새로운 업무에의 진출도 적극화하고 있는데, 예를 들면 證券投資業務에의 진출을 통한 兼業化 노력도 이러한 새로운 업무에의 진출현상의 하나라고 할 수 있다. 한편, 投資機關의 경우는 銀行業務의 핵심이라 할 수 있는 수표발행 등 去來計定機能을 갖는 投資計定을 창출함으로써 유사은행업무에 진출하고 있다. 이러한 예에 있어서 새로이 추가도입되는 金融業務는 대개의 경우 기존의 업무와의 사이에 높은 範圍의 經濟를 시현할 것으로 기대되며, 개별적으로는 規模의 經濟가 그리 높지 않거나 혹은 規模의 非經濟下에 있을 가능성도 높다 할 것이다.

VI. 앞으로의 硏究方向에 대한 提言

이상의 金融產業組織論을 정립해 보고자 하는 시도는 아직 그 시작에 불과하여 추후 여기서 논의된 이론의 보완 및 정교화작업은 물론 새로운 요소들을 감안한 이론의 확대와 실증분석에 의한 검증작업이 이루어져야 할 것으로 사료된다.

우선은 보다 포괄적인 金融產業理論의 전개를 위해서는 여기서의 논의와 金融規制理論과의 접목이 필요할 것으로 사료된다. 本稿에서의 논의는 金融規制가 없는 競爭市場에서의 金融產業組織을 논하고 있지만 사실상 금융산업은 그 시초부터 크게든 작게든 정부에 의한 규제를 받아 왔다는 점에서 金融規制理論과의 접목은 불가피하다고 보아야 할 것이다. 현재 우리가 직면하고 있는 金融產業組織이란 사실상 競爭市場의 힘과 政府規制의 공동작품이라 하겠다. 한편 이와 관련하여, 本稿에서 전개된 競爭市場에서의 均衡金融產業組織이 금융의 안전성에 대해 주는 시사점을 보다 깊게 분석할 필요가 있다고 판단되는데 이는 이러한 분석이 金融產業의 효율을 가장 적게 저해하는 건전규제방안을 모색하는 데 기여할 수 있을 것으로 생각되기 때문이다.

다음으로 이론의 응용 및 실증검증과 관련해서는 우선 本稿에서 택한 일종의 逸話的(anecdotal) 증거를 통한 검증방법도 필요하겠지만 보다 조직적인 분석도 요망된다 하겠다. 앞에서 제시한 가설들은 실증검증상 다소

의 어려움은 없지 않겠지만, 이들에 대한 체계적인 검증을 시도함과 동시에 나아가서는 보다 단순화되고 구체적인, 검증이 보다 용이한 가설들을 설정하는 데도 노력해야 할 것이다. 실증검증에 있어서 專業·兼業均衡과 관련된 검증을 위해서는 규모 및 범위의 경제의 존재여부를 확인하는 것이 가장 중요한 작업이 될 것이며, 이는 나아가 완전하지는 않지만 獨占 對 競爭均衡可能性에 대한 판단의 실마리를 제공해 줄 수도 있을 것이다.

이에 더 나아가, 좀더 정교한 논의를 위해서는 規模 및 範圍의 經濟與否에 대한 확인은 물론 그 (非)經濟性의 크기에 대한 실증적 증거 또한 필요할 것으로 판단된다. 왜냐하면 規模 및 範圍의 經濟의 존재여부뿐만 아니라 그 强弱에 따라 구체적인 分業·兼業均衡의 내용이 달라질 수 있기 때문이다. 물론 이러한 보다 치밀한 실증분석을 위해서는, 앞에서 제시한 이론이, 구체적으로 균형의 내용을 결정하는 데 영향을 미칠 規模 및 範圍의 經濟의 임계치들에 대한 정보를 제공해 줄 수 있어야 할 것이다. 이를 위해서도 더욱 이론의 보완 및 정교화가 요망된다 할 것이다.

마지막으로는 이론의 정교화는 물론 확장작업이 이루어져야 할 것이다. 多品目費用函數의 정형화에 있어서 금융서비스산업의 특수성, 예를 들면 金融業務의 위험분산과 수익 혹은 비용과의 관계나 銀行産業이 갖는 內在的 不安定性, 金融의 情報處理機能 등 금융업무의 독특한 성격을 감안할 수 있는 길을 모색함으로써 일반산업조직론의 테두리 내에서라도 보다 명확하게 金融産業組織理論의 독자적 영역을 정립해 나갈 수 있을 것으로 사료된다. 이하에서는 이 점을 좀더 부연 설명함으로써 본고를 마감하고자 한다.

金融業務의 兼業與否에 대한 선택은 일반적으로 다음의 세가지 요인에 의해 영향을 받게 된다고 본다(Berger, et al., 1987). 그 첫째는 本稿의 논의에서 중요한 역할을 한 兼業에 따른 範圍의 經濟與否, 즉 生産效率의 증대나 生産費의 절감형태로 나타나게 되는 兼業에 따른 생산기술적 효율성 제고여부이다. 兼業에 따른 生産費節減效果는 앞에서도 지적한 바와 같이, 公共財的 投入物이나 共同利用投入物이 존재할 경우에 나타나게 되는데, 특히 金融業에 있어서는 건물비용이나 자료처리비용, 혹은 대출심사관(loan officer)이나 자금출납계원(clerk)의 유지비용 등 固定 혹은 準固定費用의 분산공유를 통해서는 물론 情報의 공동이용이나 情報生産에 있어서의 規模의 經濟 등 정보비용절약을 통해서도 시현될 수 있을 것이다. 本稿에서 논의한 金融産業組織論은 바로 이러한 측면을 주로 분석하고 있다.

다음으로 兼業與否를 결정함에 있어서의 중요한 고려사항은 金融資産·負債保有의 多樣化를 통해 포트폴리오위험이나 금리위험을 분산·감소시킬 수 있다면 설령 生産技術的 측면에서 效率性提高가 없다 하더라도 兼業이 일어날 수 있을 것이라는 점이며, 마지막으로는 이상 두가지의 利點이 모두 없다 하더라도, 많은 업무를 동일한 장소에서 수행함으로써 소비자들의 去來費用을 절감시켜 금융수요증대에 기여하고 이를 통해 業務 및 收益의 신장을 도모할 수 있다면 兼業이 일어날 수 있을 것이라는 점이다. 그런데 本稿에서 논의한 金融産業組織論은 이러한 金融危險分散效果와 消費者 剩餘增大效果를 분석하는 데 그렇게 적합하지 못한 반면, 이 중 특히 金融危險分

散效果는 금융산업 특유의 현상이라고 할 수 있기 때문에 앞으로 이러한 측면들을 감안할 수 있도록 이론의 확장을 도모함으로써 金融産業의 특성이 부각되는 金融産業組織論 특유의 영역을 정립해 나갈 수 있게 되기를 기대해 본다.

▷ 參 考 文 獻 ◁

左承喜, 「金融構造變化와 通貨制度의 安全性」, 『韓國開發研究』, 1989 봄호.

左承喜·李善愛·劉載均·盧載烈, 「兼業主義 銀行制度와 우리나라 金融産業의 效率化를 위한 制度改善方案」, 政策研究資料 91-12, 韓國開發研究院, 1991. 3.

Baltensperger, Ernst, "Alternative Approaches to the Theory of the Banking Firm", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 6, 1980.

Baumol, William J., John C. Panzar, and Robert D. Willig, *Contestable Markets and the Theory of Industry Structure*, Harcourt Brace Jovanovich, Inc., New York, 1982.

Berger, Allen N., Gerald A. Hanweck, and David B. Humphrey, "Competitive Viability in Banking : Scale, Scope, and Product Mix Economies", *Journal of Monetary Economics,* 20, 1987.

Boyd, John H. and Edward C. Prescott, *Financial Intermediary Coalitions*, Staff Report 87, Research Department, Federal Reserve Bank of Minneapolis, July 1985.

Demsetz, Harold, "Industry Structure, Market Rivalry, and Public Policy", *Journal of Law and Economics*, 16, April 1973.

————, "Two Systems of Belief about Monopoly", Harvey J. Goldschmid, et al. (eds.), *Industrial Concentration: The New Learning*, Little Brown, and Company, Inc., Boston, 1974.

Diamond, Douglas W., "Financial Intermediation and Delegated Monitoring", *Review of Economic Studies*, 51, July 1984.

Diamond, Douglas W. and Philip H. Dybvig, "Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity", *Journal of Political Economy*, 91, June 1983.

Gilbert, R. Alton, "Bank Market Structure and Competition : A Survey", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. XVI, No. 4, Part 2, Nov. 1984.

Niehans, Jurg, *The Theory of Money*, The Johns Hopkins University Press, Baltimore and London, 1978.

Santomero, Anthony M., "Modeling the Banking Firm: A Survey", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. XVI, No. 4, Part 2, Nov. 1984.

Smith, Adam, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, ed. by Edwin Cannan, The University of Chicago Press, 1976.

Stigler, George J., "The Division of Labor is Limited by the Extent of the Market", *Journal of Political Econ-*

omy, Vol. LIX, No. 3, June 1951.

Wallace, Neil, "Another Attempt to Explain an Illiquid Banking System : The Diamond and Dybvig Model with Sequential Service Taken Seriously", *Quarterly Review*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Fall 1988.

Williamson, Stephen D., "Recent Development in Modeling Financial Intermediation", *Quarterly Review*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Summer 1987.

韓國開發硏究院 硏究叢書 案內

1 韓國「인플레이션」의 原因과 그 影響
金光錫 著 — 18 切 判/ 122쪽 高級洋裝/3,000원

2 穀價政策의 計劃化～次善의 糧穀政策
文八龍 著 — 18 切 判/ 158쪽 高級洋裝/3,600원

3 韓國農業의 成長(1918～1971)
潘性紈 著 — 18 切 判/ 250쪽 高級洋裝/5,600원

4 韓國家計의 貯蓄行態
金光錫 著 — 18 切 判/ 146쪽 高級洋裝/3,000원

5 農產物價格分析論～理論과 政策
文八龍 柳炳瑞 共著 — 18 切 判/ 318쪽 高級洋裝/7,000원

6 *TRADE AND DEVELOPMENT IN KOREA*
洪元卓 A.O. Krueger 編 — 18 切 判/ 254쪽 高級洋裝/6,000원

7 *SOCIAL SECURITY IN KOREA*
朴宗淇 著 — 18 切 判/ 198쪽 高級洋裝/4,600원

8 *PUBLIC ENTERPRISE AND ECONOMIC DEVELOPMENT: THE KOREAN CASE*
L.P. Jones 著 — 18 切 判/ 294쪽 高級洋裝/6,600원

9 韓國의 外換·貿易政策
金光錫 L.E. Westphal 共著 — 18 切 判/ 336쪽 高級洋裝/7,600원

10 *FACTOR SUPPLY AND FACTOR INTENSITY OF TRADE IN KOREA*
洪元卓 著 — 18 切 判/ 236쪽 高級洋裝/5,000원

11 勞動供給과 失業構造
金秀坤 著 — 18 切 判/ 202쪽 高級洋裝/4,600원

12 韓國의 鐵鋼需要分析
宋熙秊 著 — 18 切 判/ 250쪽 高級洋裝/5,600원

13 韓國鐵鋼工業의 成長
金胤亨 著 — 18 切 判/ 508쪽 高級洋裝/11,000원

14 *PLANNING MODEL AND MACROECONOMIC POLICY ISSUES*
金迪敎 編 — 18 切 判/ 492쪽 高級洋裝/11,000원

15 *INDUSTRIAL AND SOCIAL DEVELOPMENT ISSUES*
金迪敎 編 — 18 切 判/ 342쪽 高級洋裝/7,600원

16 韓國의 人口問題와 對策
金善雄 編 — 18 切 判/ 532쪽 高級洋裝/11,600원

17 韓國電力需要 및 價格의 分析
張榮植 著 — 18 切 判/ 252쪽 高級洋裝/5,600원

18 市場構造와 獨寡占規制
李奎億 著 — 18 切 判/ 370쪽 高級洋裝/8,000원

19 賃金과 勞使關係
金秀坤 著 — 18 切 判/ 244쪽 高級洋裝/5,600원

20 韓國의 人口와 人口政策
洪思媛 著 — 18 切 判/ 214쪽 高級洋裝/4,600원

21 *TRADE, DISTORTIONS AND EMPLOYMENT GROWTH IN KOREA*
洪元卓 著 — 18 切 判/ 410쪽 高級洋裝/9,000원

22 成長과 構造轉換
金光錫 M. Roemer 共著 — 18 切 判/ 194쪽 高級洋裝/4,000원

23 韓國의 綜合輸送體系
林浩奎 著 — 18 切 判/ 306쪽 高級洋裝/7,000원

24 韓國企業의 財務行態
南相祐 著 — 18 切 判/ 204쪽 高級洋裝/4,600원

25 韓國經濟의 高度成長要因
金光錫 朴埈卿 共著 — 18 切 判/ 166쪽 高級洋裝/3,600원

26 *COMMUNITY DEVELOPMENT AND HUMAN REPRODUCTIVE BEHAVIOR*
洪思媛 著 — 18 切 判/ 198쪽 高級洋裝/4,600원

27 農業投資分析論
文八龍 林栽煥 共著 — 18 切 判/ 250쪽 高級洋裝/5,600원

28 纖維·電子工業의 特性과 需給構造
金榮奉 著 — 18 切 判/ 180쪽 高級洋裝/4,000원

29 鐵鋼工業의 特性과 需給構造
南宗鉉 著 — 18 切 判/ 192쪽 高級洋裝/4,600원

30 韓國의 所得分配와 決定要因(上)
朱鶴中 編 — 18 切 判/ 470쪽 高級洋裝/10,600원

31 韓國의 國土·都市·環境
宋丙洛 編 — 18 切 判/ 410쪽 高級洋裝/9,000원

32 韓國의 保健財政과 醫療保險
朴宗淇 著 — 18 切 判/ 272쪽 高級洋裝/6,000원

33 石油化學工業의 現況과 展望
具本英 著 — 18 切 判/ 236쪽 高級洋裝/5,000원

34 成長과 都市化問題
宋丙洛 E.S. Mills 共著 — 18 切 判/ 270쪽 高級洋裝/6,000원

35 韓國의 流通經濟構造
林浩奎 著 — 18 切 判/ 306쪽 高級洋裝/7,000원

36 韓國工業化패턴과 그 要因
金光錫 著 — 18 切 判/ 272쪽 高級洋裝/6,000원

37 保健醫療資源과 診療生活圈
延河淸 金學泳 共著 — 18 切 判/ 336쪽 高級洋裝/7,600원

38 韓國의 敎育과 經濟發展
金榮奉 N.F. McGinn 外 — 18 切 判/ 272쪽 高級洋裝/6,000원

39 貿易·外援과 經濟開發
A.O. Krueger 著 田英鶴 譯 — 18 切 判/ 256쪽 高級洋裝/5,600원

40 *MACROECONOMIC AND INDUSTRIAL DEVELOPMENT IN KOREA*
朴宗淇 編 — 18 切 判/ 414쪽 高級洋裝/9,000원

41 *HUMAN RESOURCES AND SOCIAL DEVELOPMENT IN KOREA*
朴宗淇 編 — 18 切 判/ 384쪽 高級洋裝/8,600원

42 *KOREAN REGIONAL FARM PRODUCT AND INCOME: 1910~75*
A. Keidel 著 — 18 切 判/ 268쪽 高級洋裝/6,000원

43 韓國의 農村開發
文八龍 潘性紈 D.H. Perkins 共著 — 18 切 判/ 396쪽 高級洋裝/9,000원

44 需給構造와 物價政策
李 烋 著 — 18 切 判/ 288쪽 高級洋裝/6,600원

45 經濟開發과 政府 및 企業家의 役割
司空 壹 L.P. Jones 共著 — 18 切 判/ 410쪽 高級洋裝/9,000원

46 *PRIMARY HEALTH CARE IN KOREA*
延河淸 著 18 切 判/ 214쪽 高級洋裝/4,600원

47 韓國 經濟·社會의 近代化
金滿堤 外 E.S. 메이슨 18 切 判/ 530쪽 高級洋裝/11,600원

48 輸出主導型 成長經濟의 外換政策
李天杓 著 18 切 判/ 228쪽 高級洋裝/5,000원

49 韓國의 所得分配와 決定要因(下)
朱鶴中 著 18 切 判/ 432쪽 高級洋裝/9,600원

50 國民經濟와 福祉年金制度
延河淸 閔載成 共著 18 切 判/ 428쪽 高級洋裝/9,600원

51 技術革新의 過程과 政策
金仁秀 李軫周 共著 18 切 判/ 402쪽 高級洋裝/9,000원

52 韓國의 經濟開發과 人口政策
R. 레페토 金善雄 外 18 切 判/ 328쪽 高級洋裝/7,000원

53 韓國의 金融發展：1945～80
D.C. 콜 朴英哲 共著 18 切 判/ 334쪽 高級洋裝/7,600원

54 韓國의 賃金構造
朴烜求 朴世逸 共著 18 切 判/ 440쪽 高級洋裝/10,000원

55 *SOURCES OF ECONOMIC GROWTH IN KOREA*
金光錫 朴埈卿 共著 18 切 判/ 238쪽 高級洋裝/5,400원

56 轉換期의 韓國經濟와 金融政策
金重雄 南相祐 共著 18 切 判/ 354쪽 高級洋裝/8,000원

57 北韓의 經濟政策과 運用
延河淸 著 18 切 判/ 348쪽 高級洋裝/8,000원

58 地方財政調整制度와 財源配分
李啓植 著 18 切 判/ 280쪽 高級洋裝/6,000원

59 벤처캐피탈의 役割과 課題
姜文秀 著 18 切 判/ 236쪽 高級洋裝/5,000원

60 家計貯蓄과 租稅政策
李啓植 著 18 切 判/ 366쪽 高級洋裝/8,000원

61 韓國의 公企業管理政策
宋大熙 著 18 切 判/ 310쪽 高級洋裝/8,400원

韓國開發硏究院 新刊案內

中產層 實態分析과 政策課題 延 河 淸 外
半洋裝／18切判／304쪽／定價 7,200원

中小企業의 産業調整과 中小企業支援施策의 改善方案 朴 埈 卿 外
半洋裝／18切判／256쪽／定價 6,600원

經濟規制와 競爭政策(II) 李 奎 億 金 鍾 奭 編
半洋裝／18切判／424쪽／定價 10,000원

國家豫算과 政策目標(1990) 宋 大 熙 權 純 源 編
半洋裝／18切判／514쪽／定價 11,000원

經濟開放과 巨視經濟運用 朴 元 巖 外
半洋裝／18切判／208쪽／定價 6,200원

國民年金財政의 安定化를 위한 政策課題 및 方向 南 相 祐 外
半洋裝／18切判／194쪽／定價 5,600원

韓國財政 40年史〔第三卷 財政關聯法令 및 主要政策資料〕 編纂委員會 編
洋裝／18切判／776쪽／定價 14,000원

KDI圖書會員制 案內

會員에 대한 特典
- 會員加入期間(1년)중 本 硏究院이 發刊하는 一切의 刊行物을 郵送함.
  (단, 自體資料 및 配布制限資料는 제외)
- 本 硏究院 情報資料室 所藏圖書·資料의 利用惠澤을 드림.

會　　費 : 60,000원

加入方法
- 직접 本院 發刊資料相談室에 拂入하거나,
- 가까운 郵遞局에서 本院 郵便對替計座(計座番號 : 010983-31-0514919)에 拂入하면 됨.

問 議 處
서울특별시 동대문구 청량리동 207의 41　우편번호 : 130-012
KDI 발간자료상담실(Tel. 960/3283, 960/4811(交) 305)

빈 면

English Summary of

THE KOREA DEVELOPMENT REVIEW

A Quarterly Journal Published in Korean

by the Korea Development Institute, Seoul, Korea

Vol. 13, No. 1 **Spring 1991**

An Analysis of the Imported Consumer Goods Distribution Sector of Korea: From a Vertical Structure Viewpoint / *205* — ***Nam Il-chong***

An Overview of Readjustment Measures Against the Banking Industry's Non-Performing Loans / *206* — ***Kim Joon-kyung***

The Effects of the Heavy and Chemical Industry Policy of the 1970s on the Capital Efficiency and Export Competitiveness of Korean Manufacturing Industries / *207* — ***Yoo Jung-ho***

Simulation of Pension Finance and Its Economic Effects / *208* — ***Min Jae-sung*** ***Kim Yong-ha***

The Impact of Electricity Price Change on the Income Distribution / *209* — ***Song Dae-hee***

Dynamic Limit and Predatory Pricing Under Uncertainty / *210* — ***Yoo Yoon-ha***

A Theory on the Scope of Financial Activity / *212* — ***Jwa Sung-hee***

The Korea Development Institute was founded in 1971 to conduct independent research on the Korean economy and related matters and to assist government policy making. The research results are published in books, monographs, working papers, seminar papers, etc., and in journals.

Since 1979 the *Korea Development Review,* one of two quarterly journals in Korean, publishes in a concise form the Institute's research results—mainly studies of policy-related economic issues. Views expressed herein are the authors' and do not necessarily reflect those of the Editorial Board or the Institute.

President: Koo Bon-ho

Vice President: Nam Sang-woo

Research Staff:

Choi Buhm-soo	Choo Hak-chung
Chun Hong-tack	Chung Chin-seung
Jwa Sung-hee	Kang Moon-soo
Kim Ji-hong	Kim Jong-gie
Kim Jong-seok	Kim Joon-kyung
Kim Kwan-young	Kim Myong-sook
Ko Il-dong	Kwon Soon-won
Lee Duk-hoon	Lee Hong-gue
Lee Kye-sik	Lee Kyu-uck
Lee Won-young	Lee Young-ki
Min Jae-sung	Nam Il-chong
Oum Bong-sung	Park Eul-yong
Park Fun-koo	Park Joon-kyung
Park Woo-kyu	Park Won-am
Roh Kee-sung	Shim Sang-dal
Shin Kwang-shik	Son Jae-young
Song Dae-hee	Yeo Woon-bang
Yeon Ha-cheong	Yoo Il-ho
Yoo Jung-ho	Yoo Seong-min
Yoo Yoon-ha	Young Soo-gil

(Family names are given first.)

EDITORIAL BOARD

Editor in Chief: Yoo Jung-ho
Managing Editor: Jwa Sung-hee
Board of Editors: Kwon Soon-won
Park Joon-kyung
Shim Sang-dal
Song Dae-hee
Technical Editor: Shin Dong-cho

An Analysis of the Imported Consumer Goods Distribution Sector of Korea: From a Vertical Structure Viewpoint

Nam Il-chong

Since the early 1980's, the Korean government has gradually been widening the Korean market to foreign consumer goods. This, combined with the increased purchasing power of the Korean consumers resulting from the continued economic growth of the country, has sparked a spectacular influx of foreign consumer goods into Korea, ranging from BMW's to chopsticks. Import of foreign consumer goods amounted to more than 6 billion dollars in 1989 and is continuing to grow at a rapid rate. The increased import of foreign consumer goods doubtlessly improved the overall welfare of the Korean consumers by providing them with a wider range of options to choose from, by lowering the prices of some of the consumer goods domestically produced, and also by forcing the producers of some Korean goods to face competition with better foreign goods, thus giving them an incentive to raise the quality of their products. However, it is agreed by most economists that this increase in general welfare has been much smaller than what they had expected at the outset.

Consumer prices of most imported consumer goods are easily double the import price, and in some cases, more than treble the import prices. Further, there has not been a noticeable drop in the prices of domestically produced consumer goods. Much of the blame has been attributed to the distribution sector of Korea. The objective of this paper is to analyze the imported consumer goods distribution sector of Korea, focusing on the possible sources of the poor performance of that sector, and to make policy suggestions that could potentially increase the welfare. This paper differs from all the previous research by others on this subject in that it analyzes the imported consumer goods distribution sector of Korea as a vertical structure.

The distribution sector of an imported consumer good is a vertical structure since it consists of an international market, an import stage, and domestic wholesale and retail markets, in that order vertically. Our study naturally includes the analysis of the vertical restraints as well as the analysis of the industrial organization of each horizontal stage in the vertical structure. Each horizontal component of the imported consumer goods distribution sector is basically a monopolistically competitive market differentiated by characteristics of goods and by the locations and the services of firms. Further, restrictive dealership and resale price maintenance are found to be widely in use.

Our main findings are the follwing; First, most consumer goods are imported monopolistically or oligopolistically through restrictive dealership contracts between

foreign producers and domestic importers. Such restrictive dealership gives importers market power in the domestic market and explains many of the large discrepancies betwen the consumer prices and the import prices of many goods. Korean anti - trust law does not cover the issues arising from the market power of an importer resulting from a restrictive dealership contract. Second, some major producers of Korean goods are also importers of foreign goods that are substitutes of their products. The import of substitutes by major domestic producers is anti - competitive because it tends to raise the prices of both domestic goods and foreign goods, and also because it reduces the incentive of the domestic producers to raise the quality of their products.

Third, wholesalers and retailers widely use resale price maintenance as a price fixing mechanism, and while this is against the anti - trust law, it seldom gets noticed. Fourth, the high level of rents of real estate for commercial use works as an entry barrier to the distribution sector and results in reduced competition by the firms in that sector. Finally, there are information problems. Consumers have inferior information to firms about the quality of a foreign consumer good that they have not tried before. Such information asymmetry often enables firms to raise prices. In addition, information asymmetry between importers frequently delays the import of cheaper substitutes.

In order to alleviate the problems indentified above, we suggest the following policy changes. The government should strengthen the anti - trust law and its enforcement to regulate restrictive import contracts, import of competing goods by major domestic producers, and RPM by wholesalers and retailers that is aimed at price fixing. In addition, the government should loosen its tight real estate policy to encourage investment in the distribution sector. Finally, we suggest that the import price revelation policy that has been in use for some items since 1990 be expanded to most imported consumer goods that are introduced for the first time to give consumer better information and be used only for the period of time needed to inform sufficient number of consumers.

An Overview of Readjustment Measures Against the Banking Industry's Non-Performing Loans

Kim Joon-kyung

Currently, Korea's banking industry holds a sizable amount of non-performing loans which stem from the government-led bailout of many troubled firms in the 1980s. Although this burden was somewhat relieved with the aid of banks' recapitalization in the booming securities market between 1986-88, the insolvent credits still resulted in low profitability in the banking sector and have been detrimental to the progress of financial liberalization and internationalization.

This paper surveys the corporate bailout experiences of major advanced countries and Korea in the past and derives a rationale for readjustment measures against non-performing loans, in which rescue plans depend on the nature of the financial system. Considering the features of Korea's financial system and the banking sector's recent performance, it discusses possible means of liquidation in keeping with the rationale.

The conflict of interests among parties involved in non-performing loans is widely known as one of the major constraints in writing off the loans. Specifically, in the case of Korea, the government's excessive intervention in allocating credits has preempted the legitimate role of the banking sector, which now only passively manages its past loans, and has implicitly confused private with public risk.

This paper argues that to minimize the incidence of insolvent loan readjustment, the government's role should be reduced and that the correspondent banks should be more active in the liquidation process, through the market mechanism, reflecting their access to detailed information on the troubled firms. One solution is that banks, after classifying the insolvent loans by the lateness or possibility of repayment, would swap the relatively sound loans for preferred stock and gradually write off the bad ones by expanding the banks' retained earnings and revaluing the banks' assets.

Specifically, the debt-equity swap can benefit both creditors and debtors in the sense that it raises the liquidity and profitability of bank assets and strengthens the debtor's financial structure by easing the debt service burden. Such a creditor-led or market-led solution improves the financial strength and autonomy of the banking sector, thereby fostering more efficient resource allocation and risk sharing.

The Effects of the Heavy and Chemical Industry Policy of the 1970s on the Capital Efficiency and Export Competitiveness of Korean Manufacturing Industries

Yoo Jung-ho

Korea's rapid economic growth of the past thirty years was led by extremely fast export growth under extensive government intervention. Until very recently, the political regimes were authoritarian and oppressed human rights and labor movements. Because of these characteristics, many inside and outside Korea are under the impression that the rapid economic growth was made possible by the government's relentless push for export growth through industrial targeting. Whether or not the government intervention was pivotal in Korean economic growth is an important issue because of its normative implications on the role of government and the degree of economic policy intervention in a market economy.

Summary

A good example of industrial targeting policy in Korea is the "Heavy and Chemical Industry (HCI)" policy, which began in the early 1970s and lasted for one decade. Under the HCI policy the government intervened in resource allocation through preferential tax, trade, and credit and interest rate policies for "key industries" which included iron and steel, non-ferrous metals, shipbuilding, general machinery, chemicals, and electronics.

This paper investigates the effects of the HCI policy on the efficiency of capital and the export competitiveness of manufacturing industries. For individual three-digit KSIC (Korea Standard Industrial Classification) industries and for two industry groups, one favored by HCI Policy and the other not, this paper: (1) computes capital intensities and discusses the impact of the HCI policy on the changes in the intensities over time, (2) estimates the capital efficiencies and examines them on the basis of optimal condition of resource allocation, and (3) compares the Korean and Taiwanese shares of total imports by the OECD countries as a way of weighing the effects of the policy on the industries' export competitiveness. Taiwan is a good reference, as it did not adopt the kind of industrial targeting policy that Korea did, while the Taiwanese and Korean economies share similar characteristics.

In the 1973-78 period, the capital intensity rose rapidly for the "HC Group," the group of industries favored by the policy, while it first declined and later showed an anemic rise for the "Light Group," the remaining manufacturing industries. Capital efficiency was much lower in the HC Group than in the Light Group, at least until the late 1970s. This paper acribes these results to excess investments in the favored industries and concludes that growth could have been faster in the absence of the HCI policy.

The Korean Light Group's share in total imports by the OECD was larger than that of its Taiwanese counterpart but has become much smaller since 1978. For the HC Group Korea's market share was smaller than Taiwan's and has declined even more since the mid-1970s. This weakening in the export competitiveness of Korea's industries relative to Taiwan's lasted until the mid-1980s. This paper concludes that the HCI policy had either no positive effect on the competitiveness of the Korean manufacturing industries or negative effects.

Simulation of Pension Finance and Its Economic Effects

Min Jae-sung
Kim Yong-ha

The role of pension plans in the macroeconomy has been a subject of much interest for some years. It has come to be recognized that pension plans may alter basic macroeconomic behavior patterns. The net effects on both savings and labor supply are

thus matters for speculation. The aim of the present paper is to provide quantitative results which may be helpful in attaching orders of magnitude to some of the possible effects. We are not concerned with the providing empirical evidence relating to actual behavior, but rather with deriving the macroeconomic implications for a alternative possibilities.

The pension plan interacts with the economy and the population in a number of ways. Demographic variables may thus affect both the economic burden of a national pension plan and the ability of the economy to sustain the burden. The tax transfer process associated with the pension plan may have implications for national patterns of saving and consumption. The existence of a pension plan may have implications also for the size of the labor force, inasmuch as labor force participation rates may be affected. Changes in technology and the associated changes in average productivity levels bear directly on the size of the national income, and hence on the pension contribution base.

The vehicle for the analysis is a hypothetical but broadly realistic simulation model of an economic- demographic system into which is inserted a national pension plan. All income, expenditure, and related aggregates are in real terms. The economy is basically neoclassical; full employment is assumed, output is generated by a Cobb-Douglas production process, and factors receive their marginal products. The model was designed for use in computer simulation experiments.

The simulation results suggest a number of general conclusions. These may be summarized as follows;

- The introduction of a national pension plan (funded system) tends to increase the rate of economic growth until cost exceeds revenue.
- A scheme with full wage indexing is more expensive than one in which pensions are merely price indexed.
- The rate of technical progress is not a critical element in determining the economic burden of the pension scheme.
- Raising the rate of benefits affects its economic burden, and raising the age of eligibility may decrease the burden substantially.
- The level of fertility is an element in determining the long-run burden. A sustained low fertility rate increases the proportion of the aged in total population and increases the burden of the pension plan. High fertility has inverse effects.

The Impact of Electricity Price Change on the Income Distribution

Song Dae-hee

The economic policy of decreasing the electricity price is widely understood to have the effect of stabilizing the general price level and improving the income distribution. However, the impact of electricity price decrease on the income distribution is not

quite sure although the electricity price decrease would increase the disposable income of all households.

The electricity price change would affect the income distribution through three channels. The first impact on the income distribution is made through the electricity price sructure; Korean electricity price structure is designed to subsidized the industrial sector at the cost of household consumption sector in the sense that the price per unit electricity for industrial sector is much lower than that for household consumption sector. The second impact on the income distribution is created through the disposable household income effect of the price decrease; Relative disposable income effect among households appeared higher to lower income household group and this relative disposable income effect seem to improve the income distribution although the net effect is very small. The third impact on the income distribution is formulated through the net profit effect of entreprise sector; This unearned net profit increase to the already rich industrial entrepreneurs group could create a negative income distribution effect.

A simulation of 10% electricity price decrease with all the price structure given was attempted to calculate the net effect of income distribution and it was found the net income distribution effect of flat electricity price decrease to be negative contrary to the general understanding.

The income distribution effect would only be one criterion among many other criteria considered in the electricity price making process. The electricity price decrease would be helpful to the price stabilization and price competitiveness of industrial sector. However, it does not improve the general income distribution status by the electricity price decrease with the price structure given.

Dynamic Limit and Predatory Pricing Under Uncertainty

Yoo Yoon-ha

In this paper, a simple game-theoretic entry deterrence model is developed that integrates both limit pricing and predatory pricing. While there have been extensive studies which have dealt with predation and limit pricing separately, no study so far has analyzed these closely related practices in a unified framework. Treating each practice as if it were an independent phenomenon is, of course, an analytical necessity to abstract from complex realities. However, welfare analysis based on such a model may give misleading policy implications. By analyzing limit and predatory pricing within a single framework, this paper attempts to shed some light on the effects of interactions between these two frequently cited tactics of entry deterrence.

Another distinctive feature of the paper is that limit and predatory pricing emerge,

in equilibrium, as rational, profit maximizing strategies in the model. Until recently, the only conclusion from formal analyses of predatory pricing was that predation is unlikely to take place if every economic agent is assumed to be rational. This conclusion rests upon the argument that predation is costly; that is, it inflicts more losses upon the predator than upon the rival producer, and, therefore, is unlikely to succeed in driving out the rival, who understands that the price cutting, if it ever takes place, must be temporary.

Recently several attempts have been made to overcome this modelling difficulty by Kreps and Wilson, Milgrom and Roberts, Benoit, Fudenberg and Tirole, and Roberts. With the exception of Roberts, however, these studies, though successful in preserving the rationality of players, still share one serious weakness in that they resort to ad hoc, external constraints in order to generate profit maximizing predation. The present paper uses a highly stylized model of Cournot duopoly and derives the equilibrium predatory strategy without invoking external constraints except the assumption of asymmetrically distributed information.

The underlying intuition behind the model can be summarized as follows. Imagine a firm that is considering entry into a monopolist's market but is uncertain about the incumbent firm's cost structure. If the monopolist has low cost, the rival would rather not enter because it would be difficult to compete with an efficient, low-cost firm. If the monopolist has high costs, however, the rival will definitely enter the market because it can make positive profits. In this situation, if the incumbent firm unwittingly produces its monopoly output, the entrant can infer the nature of the monopolist's cost by observing the monopolist's price. Knowing this, the high cost monopolist increases its output level up to what would have been produced by a low cost firm in an effort to conceal its cost condition. This constitutes limit pricing. The same logic applies when there is a rival competitor in the market. Producing a high cost duopoly output is self-revealing and thus to be avoided. Therefore, the firm chooses to produce the low cost duopoly output, consequently inflicting losses to the entrant or rival producer, thus acting in a predatory manner.

The policy implications of the analysis are rather mixed. Contrary to the widely accepted hypothesis that predation is, at best, a negative sum game, and thus, a strategy that is unlikely to be played from the outset, this paper concludes that predation can be real occurence by showing that it can arise as an effective profit maximizing strategy. This conclusion alone may imply that the government can play a role in increasing the consumer welfare, say, by banning predation or limit pricing. However, the problem is that it is rather difficult to ascribe any welfare losses to these kinds of entry deterring practices. This difficulty arises from the fact that if the same practices have been adopted by a low cost firm, they could not be called entry-deterring. Moreover, the high cost incumbent in the model is doing exactly what the low cost firm would have done to keep the market to itself. All in all, this paper suggests that a government injunction of limit and predatory pricing should be applied with great care, evaluating each case on its own basis. Hasty generalization may work to the detriment, rather than the enhancement of consumer welfare.

Summary

A Theory on the Scope of Financial Activity

Jwa Sung-hee

This paper is intended as an introductory essay to explain endogenous changes in the scope of firm activities in the competitive structure of a deregulated, multi-product financial industry.

Recently, the global financial industry has been experiencing a widespread reshuffling in its activities, reflecting both consolidation and specialization. The spread of the universal banking system, which involves the integration of various kinds of financial activities, has resulted in the so-called financial supermarket. At the same time, the traditional set of banking activities has been unbundled into so-called financial boutiques.

A relevant question is *where the current reshuffling process of integration and disintegration in financial activities might lead the financial industry.* However, presently popular theories of the financial industry are not really appropriate for the analysis of this issue.

This paper attempts to integrate the theory of specialization [George J. Stigler, "The Division of Labor is Limited by the Extent of the Market," *Journal of Political Economy,* Vol. LIX, No. 3, June 1951] and the theory of the multi-product firm [William J. Baumol, John C. Panzar, and Robert D. Willig, *Contestable Markets and the Theory of Industry Structure,* Harcourt Brace Jovanovich, Inc., New York, 1982] and to apply the resulting hybrid theory, a theory on the scope of financial activity, to the financial industry.

The implications of this theory for the issues raised above are formalized under five hypotheses on the reshuffling of financial activities as listed below:

Hypothesis I: The differences in the organization of financial industries among countries are determined by differences in the size of the financial markets, other things being equal.

Hypothesis II: A financial firm will separate those financial activities simultaneously having relatively strong economies of scale and relatively weak economies of scope (alternatively, diseconomies of scope) from other activities. Conversely, the firm will integrate those activities simultaneously having relatively weak economies of scale (alternatively, diseconomies of scale) and relatively strong economies of scope with incumbent activities.

Hypothesis III: A competitive equilibrium in the deregulated financial industry will consist of both specialized and multi-product financial firms, resulting in a mixed form of specialized and universal banking systems.

Hypothesis IV: As world financial markets fully integrate and all countries conse-

quently face this single, common world market, the financial structures of individual countries will become increasingly similar.

Hypothesis V: A more universal banking system will dominate the deregulated financial industry in countries with relatively small financial markets, while a more specialized banking system will dominate in countries with relatively large financial markets. However, equilibrium will ultimately be mixed, with specialized and universal banks coexisting, as stated in Hypothesis III.

Based on these hypotheses, this paper interprets the historical development of specialized vs. universal banking systems in major industrial countries as a process driven by the evolution of the financial market in each country — i.e. the change in the size of the financial market over time. In addition, this paper anticipates that the final equilibrium of the world financial industry, which is currently under the pressure of financial innovations and deregulation, will be a mixed equilibrium with both specialized boutiques and universal supermarket-type financial firms, instead of an exclusively specialized or universal banking system.

Future research should seek continued theoretical elaboration and empirical verification of this paper's hypotheses.

Working Papers from KDI

8901	Yankee Bonds as a New Financing Source for Korea	**Kang Man-soo**
8902	Theoretical Development of Option Pricing Models and the Comparison of a Call Option Models	**Keum Jeong-yeon**
8903	Role of Small and Medium-Sized Enterprises of Industrialized Countries in the Transfer of Technology to the Republic of Korea	**Lee Won-young**
8904	The Government in Korean Economic Growth	**Yoo Jung-ho**
8905	The Exchange Rate and the Trade Balance: Insular Versus Open Economies	**Ronald I. McKinnon**
8906	Social Development in the Republic of Korea: A Considerations of the Equity Versus Efficiency Issue in Policy-making	**Yeon Ha-cheong**
8907	Financial Liberalization in Korea: A Comment	**Basil J. Moore**
8908	Exercise Price Bias Test and Firm Size Effect in the Black and Scholes Model	**Keum Jeong-yeon**
8909	Labor Market Developments of Korea in Macroeconomic Perspectives	**Kim Choong-soo**
8910	Korean Industrial Policies for Declining Industries	**Kim Ji-hong**
8911	Keynesian Economics: Past Confusions, Future Prospects	**Axel Leijonhufvud**
8912	The Effect of the Monetary Regime Changes on Stability of the Financial Market	**Choi Buhm-soo**
8913	Trade Policy Problems of the Republic of Korea and the Uruguay Round	**Young Soo-gil**
8914	Korea's Exchange Rate Policy: Determinants of the Won/Dollar Exchange Rate	**Park Won-am**
8915	The Relevance of the Bank of Amsterdam Today: Its Implications for a New Monetary System	**Jwa Sung-hee**
8916	The Political Economy of Development Policy Change: A Comparative Study of Taiwan and Korea	**Gustav Ranis**
8917	The History, Institutional Framework and Economic Consequences of VERs in Korea	**Bark Tae-ho**
8918	Proliferation of Free-Trade Areas: What it Means to Korea	**Park Yung-chul & Yoo Jung-ho**
8919	The United States and the World Economy in the Twentieth Century	**Charles P. Kindleberger**

8920	Korea's Pension System and Major Policy Issues	**Min Jae-sung & Tchoe Byong-ho**
8921	An Institutional Analysis of the Size Distribution of Manufacturing Establishments	**Jeffrey B. Nugent & Mustapha K. Nabi**
8922	Three Essays on Korean Privatization Policy	**Song Dae-hee**
8923	Controlling Stock Externalities	**Ko Il-dong**
8924	Recent Macroeconomic Performance and Industrial Structural Adjustment in Korea	**Koo Bon-ho & Bark Tae-ho**
8925	Debt Buybacks and Forgiveness in a Model with Voluntary Repudiation	**Peter B. Kennen**
8926	The Economic Theory of Bureaucracy Applied to Public Pricing and Supply of Congestible Public Goods	**Roh Kee-sung & Gene E. Mumy**
8927	International Investment During the Flexible Exchange Rate Period: Firm Behavior and Policy Choices in Korea	**Jongmoo Jay Choi**
8928	Macroeconomic Shocks and Exchange Rate Dynamics	**Cheol S. Eun & Shim Sang-dal**
8929	Major Trends Likely to Influence Future Social Development Patterns	**Yeon Ha-cheong & Kim Kwan-young**
8930	Review of Current Social Development Policy and Planning	**Kwon Soon-won**
8931	International Capital Market Integration and the Asset Pricing Mechanism	**Cheol S. Eun**
8932	Variations in the Size Distribution of Korean Manufacturing Establishments Across Sectors and Over Time	**Jeffrey B. Nugent**
9001	Economic Development and External Policy in Korea	**Kim Jae-won**
9002	A New Role of Fiscal Policy and Financing Social Development in Korea	**Lee Kye-sik**
9003	Changing Japanese Trade Patterns and the East Asian NICs	**Park Yung-chul & Park Won-am**
9004	New Challenges to the Korean Economy and Their International Implications	**Young Soogil**
9005	The Trilateral Trade Relation Among the Asian NIEs, the U.S., and Japan	**Yoo Jung-ho**
9006	Problems of Integrating the USSR Economy into the World Economy	**Abel G. Aganbegyan**
9007	Structure and Evolution of Federal Funds Market in the U.S.	**Choi Buhm-soo**

Working Papers from KDI

9008	Korea: Income and Wealth Distribution and Government Initiatives to Reduce Disparities	**Kwon Soon-won**
9009	The Prospects for the Asia-Pacific Economies in the 1990s and Their Policy Implications: A Northeast Asian Perspective	**Young Soo-gil**
9010	Exchange Rate Policy for the East Asian NICs	**Park Yung-chul & Park Won-am**
9011	Problems Associated with the Transition from a Planned to a Market Economy in the Eastern European Countries	**Karl Heinrich Oppenländer**
9012	Bridging the Chasm: Cooperative Economic Relation Between South and North Korea	**Yeon Ha-cheong**
9013	Analysis of and Reform Proposals for "The Land Problem" in Korea	**Son Jae-young**
9014	Alternative Social Development Policy and Planning Scenarios Towards the Year 2000 and Beyond: The Case of Korea	**Kim Kwan-young & Kim Won-shik**
9015	Korean Industrial Policy in the 1970's: The Heavy and Chemical Industry Drive	**Kim Ji-hong**
9016	Ownership-Management Relations in Business: with Special Reference to Business Groups in Korea	**Lee Kyu-uck**
9017	The Industrial Policy of the 1970s and the Evolution of the Manufacturing Sector in Korea	**Yoo Jung-ho**
9018	US Trade Policy and Its Effects on Korean Exports	**Nam Chong-hyun**
9019	A Proposal for Tax Reform in Korea	**Roh Kee-sung**
9020	Money Markets and Monetary Policy in Korea	**Kang Moon-soo**
9021	The Dilema of Democratic Politics and Economic Development in Korea	**Oh John Kie-Chiang**
9101	The Philippines and South Korea: Divergent Growth and A Test of Hypothesis	**Robert Z. Aliber**
9102	Problems of Urbanization and the Growth of Seoul, Korea	**Kim Jong-gie, Kim Kwan-young & Son Jae-young**
9103	Tax Reform in Korea	**Kwack Tae-won & Lee Kye-sik**

Working Papers from KDI

9104	The KDI Quarterly Model of the Korean Economy	**Yoo Yoon-ha**
9105	The External Adjustment of the Korean Economy	**Yoo Yoon-ha & Park Won-am**
9106	Technical Efficiency in Korea	**Yoo Seong-min**