KDI 政策硏究
제25권 제1호(통권 제91호)

금융기관의 반응 및 가계자산 포트폴리오를 고려한 특별예금보험료의 가계 손실분담구조

강 동 수
(한국개발연구원 연구위원)

성 태 윤
(한국개발연구원 연구위원)

Special Surcharge on Deposits, Reaction of Financial Institutions, and Household Burden Structure

Dongsoo Kang
(Korea Development Institute)

Taeyoon Sung
(Korea Development Institute)

• 핵심주제어: 특별예금보험료, 금융 및 기업구조조정, 공적자금, 예대스프레드, 가계자산 포트폴리오
• JEL 코드: G00, G21, E43

ABSTRACT

This paper studies the effects of the special surcharge on deposits, proposed as a plan to finance the costs of restructuring Korean corporate and financial sectors. Specifically, the study analyzes the change in the autonomous behavior of economic agents in terms of cost transfer and substitution effects. Given the result that the growth rate of deposits does not respond to the change of interest rates so much as that of loans, financial institutions have more incentive to transfer the costs incurred by the special surcharge to depositors. This paper also reports that the portfolio of households show a noteworthy feature that insured deposits have a relatively small portion in terms of total assets for high-asset class households, whereas most assets for low-asset class households are subject to the special surcharge.

.....

본 연구는 공적자금상환을 위해 도입된 특별예금보험료 부과의 함의를 분석한다. 금융기관은 특별예금보험료를 추가적인 비용으로 인식하여 그 비용의 일부를 금융소비자에게 전가하려는 행위를 보일 것으로 예상된다. 계량분석 결과 금융기관은 금리에 민감하게 반응하는 대출보다는 예금으로 비용의 전가를 시도할 것으로 추정되었다. 그리고 부보대상예금의 상대적 비중이 고자산계층보다 저자산계층에서 높다는 가계자산 포트폴리오의 특징으로 인해 특별예금보험료 부과는 저자산계층에게 보유자산에 대비하여 상대적으로 높은 손실분담구조가 될 수 있음을 시사한다.

Ⅰ. 서 론

공적자금관리위원회(2002)는 회수불가능 공적자금에 대한 상환대책을 발표하였다. 발표된 상환대책에 따르면, 예금보험공사와 자산관리공사가 상환해야 할 공적자금 손실금액의 현재가치는 69.4조원으로 추정되었는데 금융권에서 20조원을, 재정에서 나머지를 부담한다는 것이 주요 내용이다. 이 중 금융권의 부담방식은 전 금융기관의 부보대상 자산에 0.1%p씩 25년간 추가 예금보험료를 부과하여 현재가치로 20조원의 공적자금 청산기금을 마련한다는 것이다.

본 연구의 목적은 공적자금 상환대책 중 금융권 부담방식의 정책적 효과를 분석하는 데 있다. 구체적으로 예금보험료의 인상에 따른 금융기관 및 금융서비스 이용자의 행위변화를 추정하여 공적자금 상환대책의 적정성을 평가하고자 한다. 아울러 예금보험료의 인상이 가계에 미치는 미시적인 영향을 분석함으로써 금융권의 공적자금 부담방식의 정책적 함의를 논의하고자 한다.[1)]

금융기관의 입장에서는 특별보험료 부과에 따른 예금보험료 인상을 외생적인 비용의 상승으로 이해할 수 있다. 변화된 조건하에서 이윤극대화를 목적으로 하는 금융기관은 수신 및 여신금리를 조정하려고 할 것이고, 가계, 기업 등 금융서비스 이용자들은 변화된 금리체계에 상응하도록 예금 및 대출규모를 조절할 것이다. 즉, 예금보험료 인상이라는 경제정책의 변화에 대하여 개별 경제주체는 각자의 목적함수를 극대화하는 방식으로 자원배분을 달리할 것이고 그 결과 과거와는 상이한 균형이 형성될 것이다. 예를 들어, Saunders and Schumacher(2000)는 미국과 유럽의 6개국에 대하여 은행의 예대마진 결정요인을 분석하면서 규제적 요소(regulatory components)[2)]가 유의적인 영향을 미치고 있음을 보

1) 공적자금의 상환방식으로서 예금보험료 인상이 타당한지에 대한 규범적인(normative) 논의는 본 연구의 범위를 벗어난다. 본 연구는 예금보험료 인상의 정책적 효과에 대한 실증적인(positive) 분석으로 연구범위를 제한하고자 한다.

2) 규제적 요소란 지불준비율 요건, 자기자본비율, 예금에 대한 외생적 제한조치 등을

고하고 있다. 또한 Rosen(2002)은 은행이 이자율을 결정하는 데 있어서 금융이용자의 행위를 감안하고 있음을 실증적으로 보임으로써 이자율이 자금의 공급자인 은행과 수요자인 금융이용자간의 상호관계에 의해 결정되고 있음을 주장한다.

그런데 발표된 공적자금 상환대책 보고서(2002)는 경제주체의 자율적인 행위변화, 특히 금융기관의 비용전가행위와 예금자의 자금공급 및 기업의 자금수요에 있어서 발생가능한 대체행위를 반영하고 있지 않다.[3] 이 경우 사전적으로 예상한 정책효과인 금융권의 예상 손실분담액 20조원을 창출할 수 있는가에 대하여 의구심이 제기될 수 있다. 또한 금융기관이 자산건전성을 유지하면서 부담할 수 있는 최대 예금보험료 인상의 상한선이 0.1%p라는 주장도 설득력을 잃을 수 있다. 다른 한편으로 중요한 점은 공적자금의 투입으로 인한 기업 및 금융부문의 구조조정과 관련하여 편익과 비용이라는 측면에서 공적자금 상환대책으로 제시된 특별예금보험료의 성격이 공평성을 지니고 있는지에 관한 문제이다.

이러한 문제의식 아래 본 연구는 예금보험료 인상의 금융시장 파급효과를 감안하여 공적자금 상환대책으로 제시된 특별예금보험료 부과의 함의, 특히 가계의 손실분담구조를 분석하고자 한다. 우선 계량적인 분석을 위하여 다변수자기회귀분석모형(Vector Auto-Regression)을 구성하였다. 동 모형에서는 금융기관의 비용과 예금 및 대출증가율을 변수로 구성하고 각 변수의 시계열 자료를 이용하여 동태적인 상관관계를 분석한다. 특히, 예금보험료의 인상을 금융기관의 비용 상승으로 해석하여 이에 따른 여·수신 증가율의 변화를 추정한다.

다음으로 미시적인 관점에서 예금보험료 인상의 정책적 의미의 해석을 시도한다. 거시적인 관점에서 공적자금관리위원회가 밝힌 공적자금 손실분담원칙은 일차적으로 공적자금 투입의 원인 제공자가 부담하고 다음으로 투입에 따른 수혜자가 부담한다는 것이나 분담비율을 공평하게 계량화시키기에는 한계가 있다. 손실분담비율이 정확히 결정된다고 해도 부담해야 할 주체가 사라진 경우와 감당할 수 없는 경우도 있을

지칭한다. 특별예금보험료는 예금과 관련된 외생적 비용으로서 새로운 규제적 요소로 인식할 수 있다.

3) 이러한 문제의식을 'Lucas Critique'라고 부른다(Lucas[1976]).

것이다. 이러한 문제점을 반영하여 공적자금관리위원회는 금융기관이 경영안전성과 수익성을 유지할 수 있는 최대 분담액을 설정하고 이를 넘어서는 부분을 재정이 부담하는 방안을 제시하고 있다. 그런데 앞서 서술한 바와 같이 금융기관이 이윤만으로 손실분담액을 조달하는 것이 아니라 상당부분을 금융서비스 이용자에게 전가한다면 손실분담의 주체는 결국 가계와 기업 등 민간 경제주체가 포함될 것이다. 따라서, 총량적인 측면에서 금융기관 20조원, 재정 49조원의 의미를 해석하기보다는 개별경제주체, 특히 가계부담을 중심으로 논의함으로써 공적자금 상환대책의 정책적 함의를 구체화할 수 있다.

본 연구에서는 통계청이 발표한 『가구소비실태조사보고서』(2002)의 자료를 이용하여 가계를 자산별로 세분화하고 자산계층별 공적자금의 분담비율을 논의하고자 한다. 특히, 자산계층별 부보대상 금융자산에 주목하여 예금보험료의 인상이 가계에 미치는 영향을 계량화한다. 어느 자산계층의 분담비율이 상대적으로 높은지에 대한 실증분석결과는 정책의 실증적인 측면과 함께 규범적인 시사점도 갖는다. 만약 공적자금 투입의 원인 제공자 또는 수혜자가 누구인지에 대한 정확한 실증적 판단이 가능하다면 해당 자산·소득계층이 공적자금을 부담하도록 설계해야 할 것이다. 이때 예금보험료 인상에 따른 공적자금 부담을 주어진 것으로 하고 여타 조세정책의 조합을 취할 수 있다. 실증적 판단이 불가능할 경우에는 정책결정자의 판단에 따라 자산·소득계층별 최적분담비율을 결정하고 상기한 분석을 바탕으로 조세정책을 조정할 수 있을 것이다.

본고의 구성은 다음과 같다. Ⅱ장에서는 예금보험료 인상과 부보대상 예금의 변화를 분석한다. 일반균형의 시각에서 다변수자기회귀분석모형을 구성하고 예금보험료 인상이라는 비용충격이 발생했을 때 금리(price)와 금융자산의 양(quantity)적 변화를 추정한다. Ⅲ장에서는 자산계층별 자산구성 내역을 살펴보고 예금보험료 인상에 따른 자산계층별 분담구조를 논의한다. Ⅳ장에서는 Ⅱ장과 Ⅲ장의 분석결과를 바탕으로 예금보험료 인상의 정책적 시사점을 논의하고 향후 공적자금 상환을 위한 자금조달과정에서 참고해야 할 사항을 결론으로 제시한다.

Ⅱ. 예금보험료 인상에 따른 부보대상 예금의 변화

본장에서는 예금보험료의 인상이 금융시장에 미치는 영향을 분석하고자 한다. 예금보험료가 인상되면 부보대상 예금의 단위비용이 상승하게 된다. 만약 동 비용의 상승을 금융서비스 소비자에게 전혀 전가하지 않을 경우 금융기관의 이익(손실)은 그만큼 감소(증가)할 것이다. 비용을 전가하지 않는 것은 금융기관이 예금보험료 인상 이전과 동일한 대출 및 여신금리를 적용한다는 의미인데 금리의 변화가 없다면 금융소비자는 동일한 양의 수신과 여신을 소비하게 되기 때문이다. 그러나 경제여건이 바뀌었음에도 불구하고 과거와 동일한 금리를 적용하는 행위는 금융기관의 이윤극대화에 위배된다. 예금보험료 인상에 대하여 금융기관은 수신금리를 낮추고 여신금리를 올림으로써 비용인상요인을 흡수하려는 조치를 취하려 할 것이다. 이러한 금리체계의 변화는 다시 금융소비자의 행위에 영향을 미친다. 저리의 예금금리에 만족하지 못하는 자금의 공급자는 부보대상 예금의 일부를 비부보대상 금융상품 또는 실물상품에 투자하려 할 것이다. 한편, 고리의 대출금리를 감당하기 어려워진 자금의 수요자는 대체 금융상품을 찾아서 이동할 것이다. 이러한 금융소비자의 최적화 행위는 다시 금융기관의 금리결정에 영향을 미치게 된다. 종합하면, 예금보험료 인상이라는 외생적인 환경의 변화에 대하여 경제주체인 금융기관, 가계, 기업 등은 자신의 목적함수를 극대화하려는 방식으로 자원을 재분배할 것이고 이때 실물시장 및 자본시장의 청산조건을 만족하도록 가격 및 금리가 결정된다.[4)]

금리결정행위는 금융기관의 가장 핵심적인 사안으로서 금융학자들 사이에서 오랫동안 쟁점이 되어왔다.[5)] 그런데 기존연구의 대부분은 일반균형적인 분석보다는 부분균형(partial equilibrium)적인 분석에 치중하고 있다. 예를 들어서, Neuberger and Zimmerman(1990)은 금리의 예금공급에 대한 탄력성을 계량화하고 있는데, 각종 비용변수, 시장상황, 은행

4) 이러한 역학관계에 대한 설명은 일반균형(general equilibrium)적 시각을 반영한다.
5) 금리결정모형에 대한 자세한 설명은 Freixas and Rochet(1997)를, 특히 제2장과 제3장을 참고하라.

의 자산구조 등을 통제변수로 포함시킴으로써 예금증가율만의 효과를 추출하고 있으나, 기본적으로는 금리의 변화가 다시 예금증가율에 미치는 영향은 고려하지 않고 있다. 은행의 활동을 생산적 시각에서 분석하는 이론(Gilligan and Smirlock[1984], Berger et al.[1987] 등)은 은행의 총비용 결정에 있어서 예금 및 대출, 금리, 임금 등의 영향을 분석하고 있으나 총비용이 설명변수에 미치는 피드백(feedback)을 분석에서 제외하고 있다.[6] 그리고 은행의 활동을 중개(intermediation)의 시각에서 분석하는 이론을 고려할 수 있는데, 예를 들어 Hancock(1991)은 노동, 자본, 그리고 예금으로 조달된 현금 등 생산요소가 대출과 예금에 미치는 영향을 분석하고 있다.[7]

상기한 연구와 상이한 방법론을 따르고 있는 본 연구는 사전적으로 특별히 전제된 가정에서 출발한 모델을 수립하지 않는 대신 금융기관의 비용전가행위와 예금자의 자금공급 및 대출자의 자금수요에 있어서 발생가능한 대체행위에 관한 특성을 최대한 반영할 수 있는 계량모델을 분석모형으로 채택하였다.

1. 변수의 선택

본 분석의 목적이 예금보험료의 인상에 따른 금융자산의 총량변수에 대한 영향이므로 이러한 취지에 맞도록 변수를 선택해야 한다. 우선 예금보험료의 인상을 반영하는 변수가 필요하다. 가장 이상적인 변수의 후보로 예금보험료율을 생각해 볼 수 있으나 이를 직접 사용하기에는 변수로서의 변동성에 문제가 있다. 그동안 예금보험료율은 2000년 8월 한 차례의 인상이 있었을 뿐이어서 예금보험료의 변동에 따른 여타 변수들의 동태적인 영향을 반영하기에 한계가 있다.

예금보험료가 부보대상 예금에 부과된다는 점에 착안하여 예금보험

6) 이러한 접근방법은 기본적으로 은행의 활동을 예금자와 차입자에 대한 서비스를 생산하는 과정으로 이해한다.

7) 중개(intermediation)의 시각에서 은행의 활동을 이해하는 것은 여신과 수신이 상이한 특성을 지닌다는 측면에서 출발하여 예금자로부터 차입된 금전을 대출자에게 대부하도록 일종의 전환(transformation)과정을 수행한다는 입장이다.

료의 인상을 부보대상 예금의 단위당 비용의 증가로 해석할 수 있다. 만약 원하는 기간 동안 원하는 주기로 금융기관의 손익계산서가 존재한다면 이를 이용하여 비용을 계산할 수 있고 동 비용을 부보대상 예금으로 나누어 단위당 비용을 산출할 수 있다.[8] 그러나 우리나라에서 금융기관의 분기별 재무제표는 2000년 이후에야 존재하고 이전에는 반기 재무제표만이 존재한다. 분기 혹은 반기 재무제표를 이용할 경우 사용할 수 있는 자료의 수가 절대적으로 부족하다. 이러한 현실적인 제약을 부분적으로나마 해결하기 위하여 본 연구는 비용에 대한 대용변수로서 예대스프레드, 즉 여신금리와 수신금리의 차이를 사용하였다.[9]

본래 예대스프레드는 금융기관의 비용, 수익, 위험, 자산 및 자기자본구조 등을 모두 포괄하는 변수이다.[10] 그런데 만약 예금시장과 대출시장이 모두 경쟁적인 시장일 경우 금융기관의 초과이윤은 영이 되어 예대마진은 비용을 의미하게 된다. 반면, 금융기관이 불완전 경쟁구도에 있으면 금융기관은 금리결정능력을 활용하여 초과이윤을 얻을 수 있을 것이므로[11] 예대마진은 비용과 함께 이윤이 포함된 개념으로 해석할 수 있다.[12] 그런데 전통적으로 우리나라의 금융기관은 경쟁정도가 심한 경쟁시장에 노출된 것으로 알려져 왔다.[13] 예를 들어서, 김욱중(2002)은

8) 금융기관이 단순히 명시적인 생산비용만을 고려하는 것이 아니라 암묵적인 비용 또는 기회비용까지도 참작하여 이윤극대화를 도모하므로 양자를 포괄한 경제적인 비용(economic costs)을 고려해야 한다는 주장이 있는데 Clark(1996)은 동 비용을 계량적으로 측정하였다.

9) 수신금리는 예금은행 가중평균 예금금리를, 여신금리는 예금은행 가중평균 대출금리를 사용하였다. 그리고 각각의 시계열을 계절조정(seasonal adjustment)하였다.

10) 우리나라 은행에서의 예대스프레드의 결정요인에 대한 분석은 김상환(2000)을 참고하라.

11) McShane and Sharpe(1985)는 호주의 은행들을 대상으로 실증분석한 결과 은행의 시장지배력과 예대금리차간에 정의 상관관계가 있음을 보였다.

12) 예대마진과 자산수익률(ROA)를 알 수 있다면 예대마진에서 자산수익률을 차감하여 자산 1단위당 비용을 산출할 수 있을 것이다. 그러나 자산수익률은 손익계산서에 근거한 자료이므로 자산 1단위당 비용도 여전히 분기별 자료의 부족문제가 남아 있다.

13) 과거 우리나라 은행산업의 경쟁정도에 대한 연구로는 김인기・김장희(1993)가 있다. 동 연구에 의하면, 은행시장은 시・군・구 단위로 구분할 때 약과점형태를 띠고 있다. 그런데 서울로 은행시장을 한정지으면 경쟁정도가 강한 것으로 보고하고 있다. 한편, 예금유치를 위한 과당경쟁으로 필요 이상의 점포망을 구축한 결과 은행의 경쟁정도가 과도(Overbanking)하게 된 문제점을 지적한 연구로는 이덕훈 외(1998)가

시장집중도의 지표로 널리 이용되는 CR(Concentration Ratio)[14]과 HHI (Herfindahl-Hirschman Index)[15]로 측정된 금융시장의 경쟁정도가 외환위기 이전에 상당히 높은 수준이었음을 보고하고 있다.

예대스프레드의 변화를 예금보험료의 인상을 반영하는 비용에 대한 대용변수(proxy)로 인식할 수 있는지 여부를 금융기관의 경영에서 확인하기 위하여 본 연구에서는 다음과 같이 패널분석을 시도하였다.[16] 우선 1991년부터 2001년까지 개별은행의 재무제표를 바탕으로 예금금리와 대출금리를 각각 두 가지의 정의를 적용하여 산출하였다.[17] 첫 번째의 경우, 대출금리를 각 연도에 대하여 은행별로 손익계산서상의 이자수익을 대차대조표상의 자산총계에서 고정자산을 차감하여 대출금에 해당하는 값으로 나눈 것으로 정의하였다. 그리고 예금금리는 손익계산서상의 이자비용을 대차대조표상의 부채총계에서 충당금계정 등을 차감하여 예금액에 해당하는 값으로 나눈 것으로 정의하였다. 여기서 다시 대출금리에서 예금금리를 차감한 값을 $spread_1$으로 정의하여 각 연도별로 은행별 예대스프레드 시리즈를 구하였다. 두 번째의 경우는 조금 더 복잡한 분류를 적용하였지만, 첫 번째의 경우와 비교할 때 가장 큰 차이는 예금과 대출을 각각 국내원화예금과 국내원화대출금으로 한정하여 예금 및 대출금리[18]를 구하고 양자의 차를 $spread_2$로 정의하여 데이터를 생성하였다는 점이다.

각 은행에 관한 두 종류의 예대스프레드에 대하여 예수금 대비 수수

있다.

14) CR은 일반적으로 CRn으로 표현되는데 전체 은행의 시장규모 중 상위 n개 은행의 점유율을 말한다.

15) HHI는 각 시장참가자 시장점유율의 제곱을 합계하여 작성된다. 예를 들어서, 10개 은행의 점유율이 각각 10%인 경우 HHI는 $10^2 \times 10 = 1{,}000$이지만, 5개 은행이 각각 20%를 점유할 경우 HHI는 $20^2 \times 5 = 2{,}000$이 된다.

16) 예대스프레드의 변화가 비용의 대용변수로 인식될 수 있는지와 관련하여 추가적인 패널분석을 구체적으로 제안해 준 익명의 검토자에게 감사드린다.

17) 한국은행은 은행전체에 대하여 가중평균 예금 및 대출금리를 발표하고 있으나, 원자료로서의 개별은행에 대한 정보는 규정에 의해 제공하고 있지 않다. 본 연구에서는 한국신용정보의 은행별 재무제표를 이용하여 연구자가 역으로 추정한 결과를 이용하였다.

18) 대출금리는 (예수금이자＋양도성예수금이자)/대출금으로 정의하였다. 그리고 예금금리는 (이자비용－사채이자－기타이자비용)/(예수금＋차입금＋수입부금)으로 정의하였다.

료 비율, 자산총계, 부채총계, 자본총계 등의 설명변수로 패널분석(panel analysis)을 시도한 결과가 다음의 <표 1>에 요약되어 있다. 모든 회귀분석에 있어서 예수금 대비 수수료의 비율로 측정된 비용변수가 예대스프레드와 유의적인 관계에 있음을 알 수 있다. 특히 $spread_1$에 대한 회귀분석의 경우 그 유의성이 더욱 높은 것으로 나타나고 있다.

이러한 결과는 예금보험료와 같이 은행의 수수료가 증가하는 사건이 발생하면 은행은 예대스프레드를 증가시킬 수 있음을 시사한다. 특히 동일한 은행 내의 회귀분석 설명력과 관계된 R^2 within의 값이 상대적으로 높다는 점에서 개별은행의 시계열상 예대스프레드와 수수료 비용변수가 밀접한 관계를 유지하고 있음을 알 수 있다. 한편, R^2 between의 값은 상대적으로 낮다는 점에서 동일시점에서 은행별로 예대스프레드는 수수료 이외의 측면이 추가적으로 작용하고 있음을 추론할 수 있다.

〈표 1〉 일반은행의 예대스프레드에 대한 패널회귀분석(1991~2001)

	종속변수: $Spread_1$			종속변수: $Spread_2$		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
(수수료/예수금)	6.39 (1.60)***	8.32 (1.45)***	8.38 (1.61)***	12.22 (5.72)**	16.79 (5.55)***	16.18 (6.01)***
log(자산총계)	-	-0.02 (0.00)***	-	-	-0.04 (0.01)***	-
log(부채총계)	-	-	-0.01 (0.00)***	-	-	-0.01 (0.01)*
log(자본총계)	-	-	-0.00 (0.00)*	-	-	0.00 (0.01)
R^2 within[1)]	0.063	0.255	0.138	0.019	0.107	0.035
R^2 between[2)]	0.024	0.011	0.000	0.158	0.021	0.001
R^2 overall[3)]	0.015	0.098	0.065	0.000	0.042	0.011

주: *** 1% 수준에서 통계적으로 유의.
** 5% 수준에서 통계적으로 유의.
1) 동일한 은행의 시계열상 설명력.
2) 동일시점에서 은행간 횡단면의 설명력.
3) 모든 은행 및 모든 시점에서의 설명력.

그리고 <표 1>은 비용변수 이외에 자산, 부채, 자본 등의 변수를 추가하여 이들의 효과를 통제한 이후에도 수수료 비용변수에 의한 예대스프레드 변화의 설명력이 여전히 높음을 보여주고 있다. 결과적으로 예대스프레드가 수수료의 변화를 반영하고 있기 때문에 금융기관의 비용과 관련된 자료가 제약된 상황하에서 이를 수수료의 대리변수로 사용할 수 있는 여지가 있다고 하겠다.

부록의 <표 A-1>은 각 연도에 대하여 연도더미변수(year dummy variables)를 사용하여 연도 특정적(year-specific) 효과를 통제한 결과인데, 이 역시 결과에 있어서 <표 1>과 큰 차이를 보이지 않는다. 이를 바탕으로 본 연구에서는 예대스프레드를 예금보험료 인상을 반영하는 비용변수로 선택하였다. 즉, 예금보험료가 인상되면 은행은 예대스프레드를 확대하고 시간이 지남에 따라 예대스프레드는 금융시장의 수요와 공급을 반영하는 시스템을 상정하였다.[19][20]

예대스프레드 이외에 다변수회귀모형의 변수로는 예금증가율과 대출증가율을 선택하였다. 본 분석에서 양적인 변수를 추가한 이유는 스프레드의 변화에 직접적으로 영향을 받는 예금과 대출의 변화폭을 살펴보기 위함이다. 그리고 예금과 대출의 수준(level)[21]이 시간에 따라 증가한다는 사실을 고려하여 증가율로 전환한 시계열을 이용하였다. 마지막으로 다변수회귀모형에 금리변수를 선택하였다. 금융서비스의 비용 측면을 나타내는 예대스프레드와 양을 대표하는 변수 그리고 가격변수인 금리를 모형에 포함시킴으로써 균형관계를 고려하였다.[22]

---

19) 추가적으로 1998년 12월 말부터 2002년 6월 말까지 일반은행의 반기 손익계산서에 따른 경비 항목(예금 1단위당 비이자경비)과 평균예대스프레드의 상관계수는 82%이다. 이는 예대스프레드가 금융기관의 비용에 대한 대용변수로서의 역할을 할 수 있다는 또 다른 근거로 해석할 수 있다.

20) 한국은행(1996)은 예금금리가 1% 인상될 경우 대출금리가 1.013% 인상되고 이러한 관계는 통계적으로 1% 수준에서 유의함을 보고하고 있다. 단, 동 분석이 사용한 시계열은 본 분석의 자료와 상이하다.

21) 예금은행의 총예금과 총대출금을 각각 계절조정(seasonal adjustment)하여 사용하였다.

22) 수요와 공급 측면을 모두 반영하는 균형 가격과 양이 포함되도록 고려하였다는 의미이다.

2. 다변수자기회귀분석모형

전 절에서 선택한 변수를 이용하여 다음과 같이 무제약하의 다변수 자기회귀분석모형을 구성한다.

$$\begin{bmatrix} SP_t \\ G_t^D \\ G_t^L \end{bmatrix} = C_0 + C_1 \begin{bmatrix} SP_{t-1} \\ G_{t-1}^D \\ G_{t-1}^L \end{bmatrix} + C_2 \begin{bmatrix} SP_{t-2} \\ G_{t-2}^D \\ G_{t-2}^L \end{bmatrix} + \varepsilon_t \qquad \text{(식 2-1)}$$

첫 번째 요소인 SP_t는 예금대출금리 스프레드($\equiv r_t^L - r_t^D$)이다 (여기서 r_t^L와 r_t^D는 각각 여신 및 수신금리를 나타낸다). 두 번째 요소인 G_t^D는 예금증가율로서 $G_t^D = (D_t - D_{t-1})/D_{t-1}$로 정의된다. 마지막으로 세 번째 요소인 G_t^L는 $G_t^L = (L_t - L_{t-1})/L_{t-1}$로 정의된 대출증가율이다. 그리고는 (3×1) 잔차벡터를 의미한다. C_0는 절편으로 (3×1) 상수벡터이고 C_1과 C_2는 (3×3) 상수벡터이다.

추정회귀식에서 시차(lag)를 2로 설정한 것은 Schwartz Information Criterion에 의거하였다. 그 ε_t러나 연속적으로 조정된 우도비 검정(Sequentially Modified Likely Ratio Test) 및 최종예측오차(Final Prediction Error)에 의하여 시차를 3으로 설정할 수도 있었다. 부록에서 살펴보겠지만 시차를 각각 2와 3으로 달리한 회귀분석의 결과간 차이는 크지 않은 것으로 나타난다.

회귀분석을 통하여 알아보고자 하는 사실은 예대스프레드로 파악된 비용의 변화에 따른 여·수신 증가율의 변화폭이다. 본 방법론에 의한 비용의 변화는 예대스프레드의 innovation에서 발생하므로 예상되지 않은 변화(unexpected shock)로 생각할 수 있다. 즉, 예대스프레드가 변화하는 사건이 사전적으로 예상하지 못하는 방식으로 발생한다면 이는 여·수신 금리구조와 함께 여·수신의 증가율에도 영향을 미칠 것이라는 점을 반영하고 있다.

그런데 공적자금 상환대책으로서의 예금보험료 인상은 사전적으로 공표되어 있으므로 예상되지 않은 변화라고 볼 수 없다. 갑자기 예금보

험료 인상안이 확정되고 즉각적으로 시행될 경우에만 예상되지 않은 충격일 것인데 예금보험료 정책은 그렇지 않기 때문이다. 정부가 예금보험료를 인상할 것으로 공표했으므로 금융기관은 이러한 정보를 사전적으로 반영할 수 있다. 다시 말해서 충격이 발생하기 이전에 이미 여·수신금리 및 증가율이 변화할 수 있는 것이다. 따라서, 본 모형을 이용하여 예상된 충격, 즉 예금보험료 인상에 따른 효과를 정확히 양적으로 계량화하는 데는 한계가 있을 수 있다.

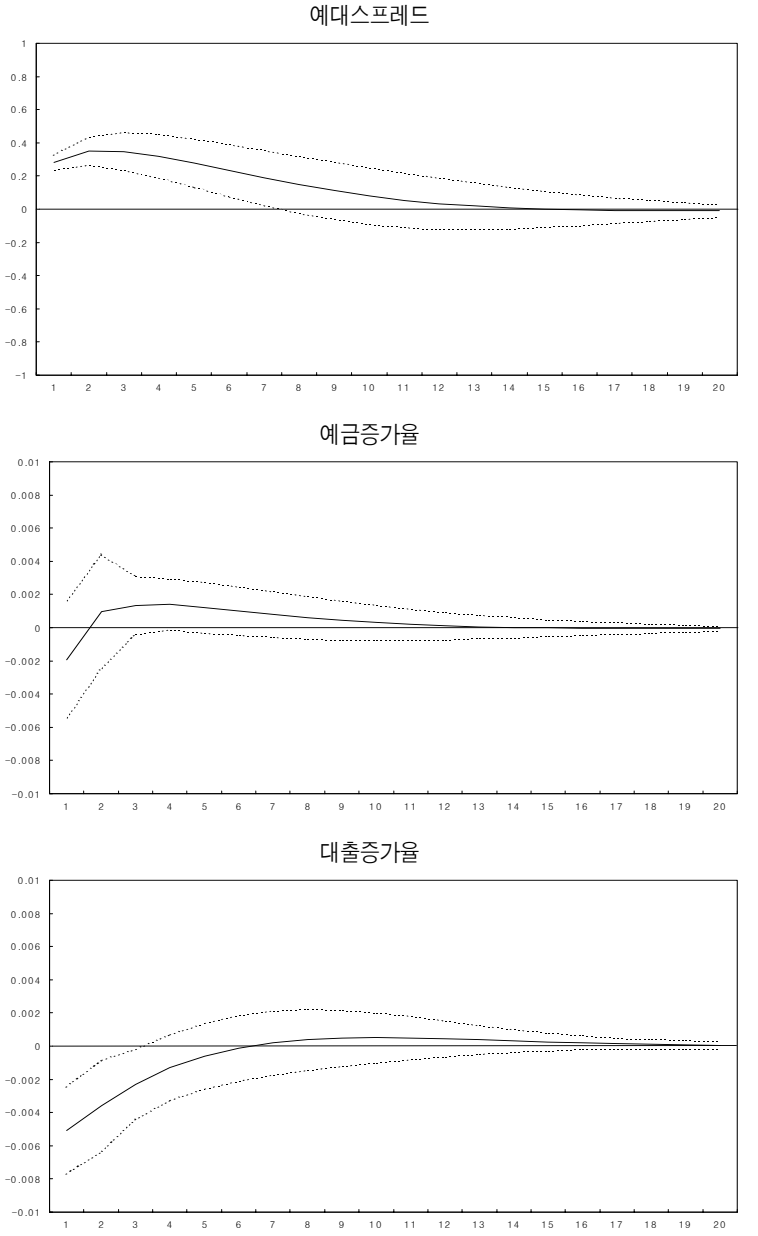
이러한 방법론상의 한계에도 불구하고 다변수회귀분석모형은 다음과 같은 유용성이 있다. 첫째, 본 분석의 목표는 예금보험료 인상에 따른 비용상승을 전적으로 금융기관이 흡수하지 않는다는 점을 보이고자 하는 데 있다. 공적자금관리위원회의 발표에 의하면, 금융기관이 예금보험료의 인상부분을 금융소비자에게 전가하지 않고 영업이익으로 납부하도록 한다고 하였으나, 본 분석은 이러한 계획이 현실적이지 않다는 점을 확인하고자 한다.[23] 더 나아가서 금융기관의 반응행태를 계량화함으로써 보다 명확한 근거를 제시하는 데 본 분석은 제한적이나마 유용성이 있다고 하겠다. 이러한 논의는 본 연구의 주제인 예금보험료 인상에 따른 상대적인 가계부담구조를 고찰할 필요성 및 근거를 제기한다는 점에서 또한 중요하다. 둘째, 다변수자기회귀분석모형은 가정을 최소화하면서도 신용의 수요 및 공급을 동태적으로 고려할 수 있다는 점이다. 금융기관의 행태를 구체적으로 모형화할 수도 있으나 이 경우에도 모형의 모수를 추정(estimation)하거나 선택(calibration)해야 하는 과정이 있어서 논의의 전개에 자의적인(ad hoc) 가정이 불가피할 것이다.

앞에서 구축한 3변수자기회귀분석모형에 대하여 1996년 1월부터 2002년 7월까지의 월별 자료를 이용하여 회귀분석을 실시한 결과가 다음의 [그림 1]에 보고되어 있다. [그림 1]은 시차가 2인 경우[24] 예대스프레드의 innovation이 1단위 변화할 경우 예상되는 예대스프레드, 예금성

23) 이윤극대화를 추구하는 금융기관은 예금 또는 대출이 가격(금리)변수에 대하여 비탄력적이라는 사실을 안다면 비탄력적인 측면으로 부담을 전가시킬 유인을 갖게 된다. 그리고 어느 한쪽으로 부담을 전가시키는 경우에, 상대적으로 탄력도가 낮은 쪽으로 전가시킬 것이다.

24) 부록의 [그림 A-1]에는 시차가 3인 경우에 대한 결과를 보고하고 있다.

[그림 1] 예대스프레드의 단위 증가에 따른 충격반응함수(시차 2)



주: 점선은 오차범위를 의미(2 standard error bands).

장률, 대출성장률 등의 시간별 변화를 나타내는 충격반응함수를 보여준다. 예대스프레드의 innovation이 1% 상승하면 예금성장률의 하락폭은 초기에 0.002%에 불과하고 1년 이내에 과거의 예금성장률 수준으로 복귀한다.[25] 대출성장률의 경우 초기에 0.005% 정도 하락하였다가 6개월이 지나면서 본래의 수준으로 복귀하는 것으로 나타났다. 한편, 예대스프레드는 2개월 후 0.35% 상승을 정점으로 점진적으로 하락한다.

상기한 충격반응을 다음과 같이 해석할 수 있다. 예금보험료를 인상하는 것과 같이 금융기관의 예대스프레드가 확대될 사건이 발생하면 금융기관은 예금금리를 인하하고 대출금리를 인상한다. 이에 따라 예금증가율과 대출증가율이 모두 하락하는 것이다. 그런데 [그림 1]에서 예금증가율의 변화는 미미한 것으로 나타나고 있다. 예금증가율이 둔화되더라도 오차의 범위까지 감안할 경우 거의 변화하지 않는 것으로 해석할 수 있을 것이다. 왜냐하면 예금은 투자대상이라기보다 결제서비스를 제공한다는 측면과 관련된 일종의 필수품(necessity good)적 성격을 갖기 때문이다. 반면 여타 금융상품과 경쟁관계에 있다고 여겨지는 대출은 대출금리의 변화에 상대적으로 민감하게 반응할 것으로 예상된다.

예대금리와 예금 및 대출증가율의 관계를 모두 살펴보기 위해서 다음의 회귀분석 (식 2-2)를 시행해 보았다. 기본적인 3변수자기회귀분석모형에 금리변수를 포함하여 4변수자기회귀분석모형을 구성하였다.[26] (식 2-2)의 변수는 (식 2-1)과 기본적으로 동일하고 두 번째 요소인 r^{j}_{t}에 수신($j = D$) 또는 여신($j = L$)금리 중 하나를 선택한다.[27][28] 그리고

25) [그림 1]의 X축의 각 숫자는 월별기준이다.

26) 예대스프레드, 금리, 예금증가율, 대출증가율의 순으로 VAR을 구성한 이유는 비용의 충격으로 예대스프레드가 변화하면 금융기관은 예금 혹은 대출금리를 재조정하고 이에 따라 예금자와 대출자가 예금과 대출의 양을 변화시킨다는 측면을 반영한다.

27) 수신금리와 여신금리를 모두 포함한 5변수자기회귀모형을 구성하면 예대스프레드와 완전 종속관계에(perfectly dependent) 놓이게 되므로 수신금리와 여신금리 중 하나만을 선택한 4변수자기회귀모형을 구축하였다.

28) (식 2-2)와 같이 4변수자기회귀분석모형을 구성하는 경우 충격에 대한 identification 문제가 발생할 수 있다. 첫 번째 요소인 예대스프레드는 대출금리와 예금금리의 차이로 정의되므로 예금금리가 모형의 내생변수인 상태에서 예대스프레드에 충격이 발생한다는 의미는 대출금리가 상승한 것으로 해석될 수 있기 때문이다. 본 분석에서는 예대스프레드를 금융기관의 비용에 대한 일종의 proxy로 해석하여 예대스프레

ξ_t는 (4×1) 잔차벡터를 의미한다. D_0는 절편으로 (4×1) 상수벡터이고 D_1과 D_2는 (4×4) 상수벡터이다.

$$\begin{bmatrix} SP_t \\ r^j_t \\ G^D_t \\ G^L_t \end{bmatrix} = D_0 + D_1 \begin{bmatrix} SP_{t-1} \\ r^j_{t-1} \\ G^D_{t-1} \\ G^L_{t-1} \end{bmatrix} + D_2 \begin{bmatrix} SP_{t-2} \\ r^j_{t-2} \\ G^D_{t-2} \\ G^L_{t-2} \end{bmatrix} + \xi_t \quad \text{(식 2-2)}$$

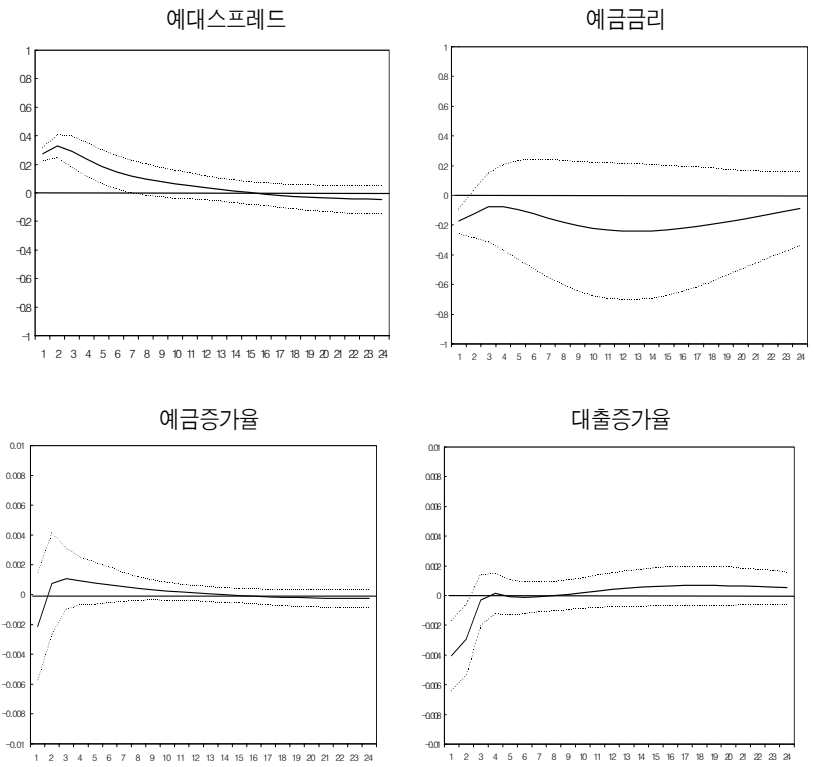
[그림 2]는 (식 2-2)의 두 번째 요소에 수신금리를 삽입하여 시행한 회귀분석결과를 이용하여 얻은 예대스프레드 충격에 대한 각 변수별 반응함수를 나타내고 있다. [그림 2]의 결과는 [그림 1]의 예대스프레드, 예금증가율, 대출증가율에 대한 결과와 유사하다.[29] 예대스프레드의 innovation이 1% 상승하면 예금금리가 초기에 0.2% 정도 하락한 채 상당기간 하락된 금리를 유지한다. 반면 예금성장률의 하락폭은 초기에 0.002%에 불과하고 1년 이내에 과거의 예금성장률 수준으로 복귀한다. 대출성장률의 경우 초기에 0.004% 정도 하락하였다가 3개월이 지나면서 본래의 수준으로 복귀하는 것으로 나타났다. 한편, 예대스프레드는 3개월 후 0.3% 상승을 정점으로 점진적으로 하락한다. 예대스프레드는 대출금리와 예금금리의 차이이므로, 본 충격반응함수의 결과에 기초하여 예금금리가 하락하는 가운데 예대스프레드가 상승한다는 것은 대출금리의 상승을 의미하고 예금금리가 0.2% 하락폭을 보인 데 대한 대출금리의 상승폭은 0.1%(=0.3%－0.2%) 정도이다.

[그림 3]은 (식 2-2)의 두 번째 요소의 금리변수에 예금금리 대신에 대출금리를 삽입하여 시행한 회귀분석결과를 이용하여 얻은 예대스프레드 충격에 대한 각 변수별 반응함수를 나타내고 있다. 예대스프레드의 innovation이 1% 상승한 후 2～3개월이 지나면 대출금리가 0.2% 상승

드를 예금 및 대출금리와 독립적인(orthogonal) 시계열로 가정하고 있다. 가정의 제한성을 인지하여 본 연구는 4변수자기회귀분석모형을 3변수자기회귀분석모형의 결과를 해석하는 보조수단으로 사용하고자 한다. 한편, identification의 문제에도 불구하고 아래의 결과에서 알 수 있듯이 3변수자기회귀분석모형과 4변수자기회귀분석모형의 결과, 즉 예대스프레드, 예금증가율, 대출증가율의 충격반응함수간 차이는 크지 않다.

29) 4변수자기회귀분석에서 충격의 지속정도(persistence)가 조금 더 길게 나타났다.

[그림 2] 예대스프레드의 단위 증가에 따른 충격반응함수: $\mathrm{r}^{j}_{\mathrm{t}} = \mathrm{r}^{D}_{\mathrm{t}}$(시차2)

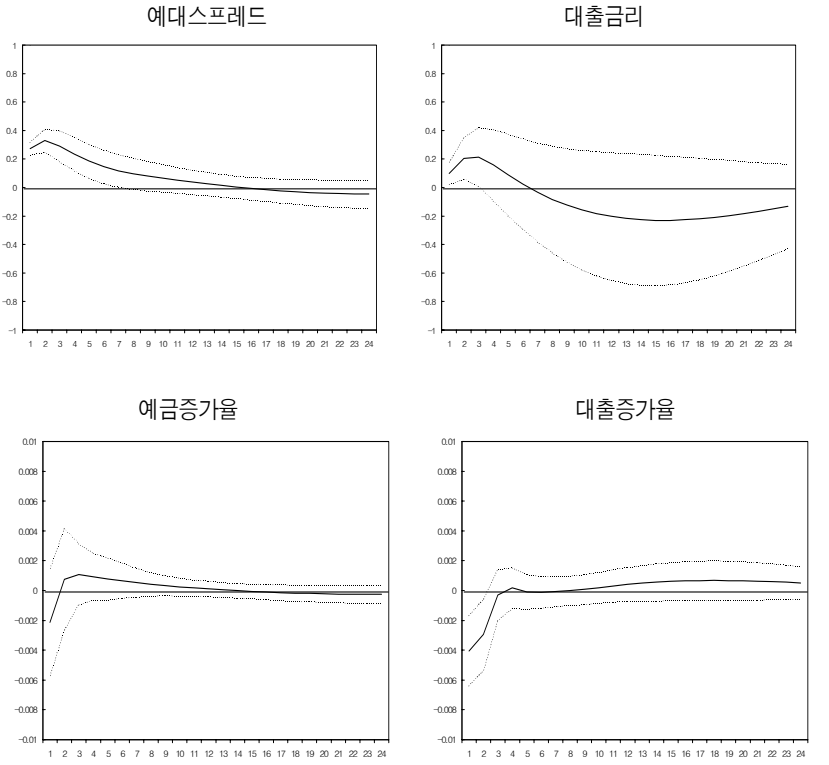


주: 점선은 오차범위를 의미(2 standard error bands).

하는 것으로 나타난다. 또한, 예대스프레드가 0.3% 정도 상승한다는 사실에서 예금금리는 0.1% 정도 하락함을 추론할 수 있다. 이러한 충격반응정도는 예금금리를 이용한 4변수모형의 결과와 거의 유사하다. 또한, 예금증가율과 대출증가율도 각각 0.002%와 0.004% 하락하는 것으로 나타나서 예금금리를 이용한 4변수모형에서 보여준 바와 같이 대출증가율의 변화가 예금증가율의 변화보다 크게 나타난다.

이는 금리변수로 예금금리를 사용하든 대출금리를 사용하든 외견상 동일한(observationally equivalent) 모형임을 시사하는데, 그 원인은 두 모형이 동일한 변수구조에 기초하고 있기 때문이다. 예대스프레드에는 예금금리와 대출금리가 모두 포함되어 있으므로 동 시계열과 예금금리

[그림 3] 예대스프레드의 단위 증가에 따른 충격반응함수: $\mathbf{r}^{j}_{t} = \mathbf{r}^{L}_{t}$(시차 3)



주: 점선은 오차범위를 의미(2 standard error bands).

(대출금리) 시계열의 조합은 대출금리(예금금리) 시계열을 생성할 수 있는 것이다. 결국 4변수자기회귀분석모형의 충격반응함수가 시사하는 바는 예금보험료가 인상되는 것과 같이 금융기관의 예대스프레드가 확대되는 충격을 가하더라도 예금증가율의 반응은 대출증가율의 반응에 비해 상대적으로 상대적으로 작게 나타날 수 있다는 것이다.[30]

30) 부록의 [그림 A-2]와 [그림 A-3]은 시차가 3인 경우 각각 예금금리와 대출금리를 이용한 4변수자기회귀분석모형의 예대스프레드의 단위 증가에 따른 충격반응함수를 보여준다. 연속적으로 조정된 우도비 검정(Sequentially Modified Likely Ratio Test) 및 최종예측오차(Final Prediction Error)에 의해서 시차가 설정된 경우를 반영하여 시차가 3인 경우에 대하여 충격반응함수 분석을 실시한 결과이다. [그림 A-2]는 [그림 2]와 유사하고 [그림 A-3]은 [그림 3]과 유사함을 알 수 있다.

3. 다른 변수가 고려된 다변수자기회귀분석모형

전 절에서는 다변수자기회귀분석모형의 결과를 통하여 예대스프레드의 충격 발생시 예금 및 대출금리가 영향을 받을 수 있음을 살펴보았다. 그런데 동 모형은 구성의 단순성으로 인하여 실제 경제 및 금융시장에서 발생하는 다양한 외생적인 효과를 반영하지 못하고 있으므로 은행의 비용충격이 금융소비자로 전달되고 있는지에 대한 의구심을 불러올 수 있다. 예를 들어, 예대스프레드의 충격에 따른 예금 및 대출금리의 변화가 은행의 비용전가행위를 반영하기보다 당시에 발생한 통화정책의 충격에 따라 예금 및 대출금리가 변하는 현상일 수 있다는 반론이 제기될 수 있는 것이다.[31]

따라서 은행의 예대스프레드 충격이 여타 변수의 영향력을 고려한 이후에도 전 절에서와 같이 예금 및 대출금리, 그리고 예금 및 대출의 변화를 초래할 수 있는지를 확인하기 위하여 다음과 같은 회귀분석을 시도한다. (식 2-3)은 전 절의 3변수모형의 (식 2-1)에 스프레드 충격이 발생하는 시점에서 예금 및 대출의 증가율 등에 영향을 줄 수 있다고 판단되는 다른 변수들의 벡터 X_t를 첨가한 다변수자기회귀분석식이다. 그리고 (식 2-4)는 (식 2-2)의 4변수모형에 그러한 변수들의 벡터 X_t를 첨가한 다변수자기회귀분석식이다.

$$\begin{bmatrix} SP_t \\ G^D_t \\ G^L_t \end{bmatrix} = C_0 + C_1 \begin{bmatrix} SP_{t-1} \\ G^D_{t-1} \\ G^L_{t-1} \end{bmatrix} + C_2 \begin{bmatrix} SP_{t-2} \\ G^D_{t-2} \\ G^L_{t-2} \end{bmatrix} + F_0 X_t + \varepsilon_t \quad \text{(식 2-3)}$$

$$\begin{bmatrix} SP_t \\ r^j_t \\ G^D_t \\ G^L_t \end{bmatrix} = D_0 + D_1 \begin{bmatrix} SP_{t-1} \\ r^j_{t-1} \\ G^D_{t-1} \\ G^L_{t-1} \end{bmatrix} + D_2 \begin{bmatrix} SP_{t-2} \\ r^j_{t-2} \\ G^D_{t-2} \\ G^L_{t-2} \end{bmatrix} + G_0 X_t + \xi_t \quad \text{(식 2-4)}$$

31) 다변수자기회귀분석모형에서 변수의 추가와 관련하여 유용한 제안을 해준 익명의 검토자에게 감사드린다.

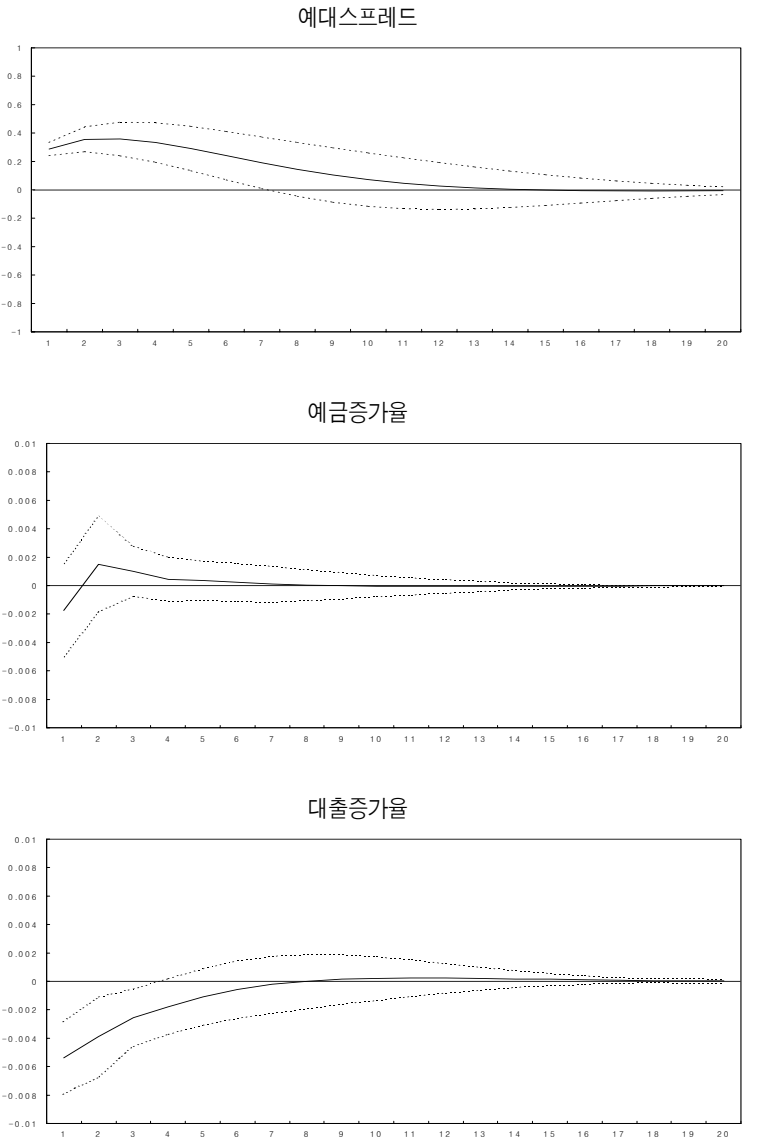
(식 2-3)에서 벡터 X_t의 변수로는 콜금리, 산업생산자수의 변화율, 소비자물가지수의 변화율 등 세 가지[32]를 선택하여 이들 변수의 영향을 통제한 이후 은행의 예대스프레드 충격에 대한 영향을 측정한 결과가 다음의 [그림 4]에 요약되어 있다. 전반적으로 [그림 1]과 [그림 4]의 패턴과 크기가 유사함을 알 수 있다. 이러한 사실에서 콜금리 및 다른 변수에 따른 영향을 통제한 이후에도 예대스프레드 충격은 예금 및 대출 증가율을 모두 하락시키고 그 변화폭은 콜금리를 고려하지 않았을 경우와 유사한 것으로 나타나서 2절의 결과가 상당히 견조함(robust)을 시사하고 있다.[33]

한편 [그림 5]와 [그림 6]은 (식 2-4)에서 벡터 X_t의 변수로 콜금리, 산업생산자수의 변화율, 소비자물가지수의 변화율 등을 선택하여 이들 변수의 영향을 통제한 이후 은행의 예대스프레드 충격에 대한 영향을 측정한 결과를 보고하고 있다. [그림 5]와 [그림 6]은 r_t^j변수로 각각 예금금리와 대출금리를 사용한 경우이다. 대체적으로 동 결과는 방향과 크기에 있어서 [그림 2]와 [그림 3]의 결과와 유사하다. 즉, 이들 변수를 통제한 이후에도 여전히 예대스프레드 충격이 예금 및 대출의 금리와 증가율에 영향을 미치고 방향과 크기가 유사하여 2절에서 얻은 결과가 콜금리를 포함하는 다른 변수의 존재유무와 관계없이 견조함(robust)을 함의하고 있다.

지금까지 비용 증가요인이 발생하면 금융기관은 이를 금융소비자에게 전가할 수 있다는 사실을 계량적으로 논의하였다. 이러한 사실에서 추론할 수 있는 바는, 공적자금 손실을 조달하기 위하여 예금보험료를 인상할 경우 금융기관은 금리를 변화시키는 방법으로 예금자 및 대출자에게 비용전가를 시도하고, 이러한 금융서비스 가격 변화에 대하여 금융소비자는 수요를 감소시키는 방법으로 최적 소비량을 조절한다는 점이다. 본 분석만으로 총량적인 관점에서 예금증가율의 하락폭과 이에 따른 예금보험수입의 감소분 자체를 예측하기는 곤란하지만, 감소라는

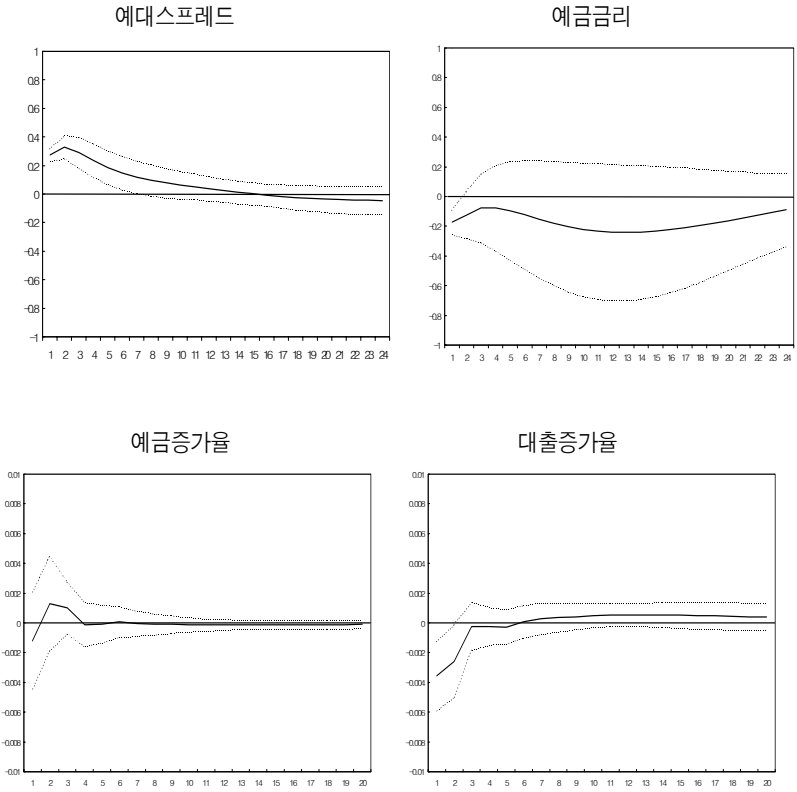
32) 모두 계절조정된 값이다.
33) 부록의 [그림 A-4]는 콜금리 대신 회사채금리를 이용하여 구한 결과를 보고하고 있는데 결과는 유사하다.

[그림 4] 예대스프레드의 단위 증가에 따른 충격반응함수(시차 2): 콜금리, 물가상승률, 산업생산증가율 통제



주: 점선은 오차범위를 의미(2 standard error bands).

[그림 5] 예대스프레드의 단위 증가에 따른 충격반응함수
(시차 2): $r^{j}_{t} = r^{D}_{t}$
콜금리, 물가상승률, 산업생산증가율 통제

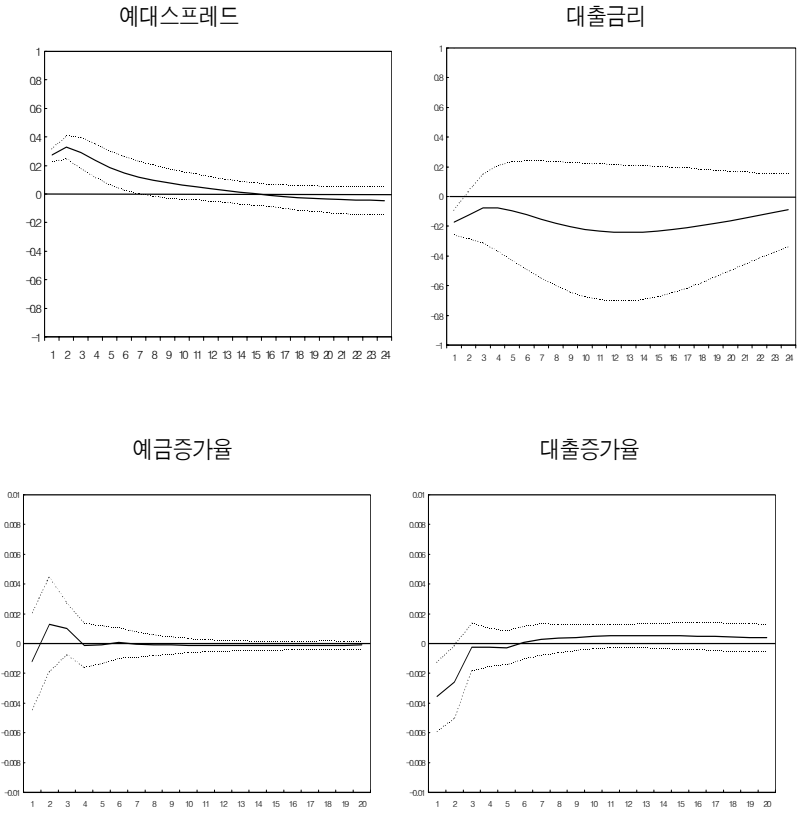


주: 점선은 오차범위를 의미(2 standard error bands).

방향성만은 분명해 보인다.[34] 또한, 금융서비스 이용자, 특히 금리에 비탄력적인 금융서비스 이용행태를 보이는 예금자에게 전가되는 비용이 적지 않음을 알 수 있다. 2002년 6월 말 현재 예금은행 총예금의 58.8%

34) 본 연구에서 가정하고 있는 완전경쟁적 금융산업구도가 향후 집중도가 심화되어 비경쟁적인 구도로 변모한다면 금융기관의 가격결정력이 더욱 커질 것이므로 본장에서 보이고 있는 실증결과, 즉 예금금리의 하락, 대출금리의 상승, 예금 및 대출증가율의 감소폭 등이 과소추정(underestimation)되었을 가능성도 존재한다.

[그림 6] 예대스프레드의 단위 증가에 따른 충격반응함수
(시차 2): $r^{j}_{t} = r^{L}_{t}$
콜금리, 물가상승률, 산업생산증가율 통제



주: 점선은 오차범위를 의미(2 standard error bands).

가 가계예금인 점을 감안하면 예금보험료의 인상이 결국 총량적으로 가계에 부담을 줄 것이다. 따라서, 다음으로 중요한 질문은 총량적으로 가계에 부담을 주는 상황에서 가계가 부담하는 구조일 것이다. Ⅲ장에서는 동 질문에 대한 논의를 전개한다.

Ⅲ. 예금보험료 인상과 가계의 계층별 부담

전 장에서는 예금보험료를 인상할 경우 금융기관이 비용인상의 상당 부분을 금융서비스 이용자인 가계와 기업에 전가할 수 있음을 보였다. 기업에 전가된 비용은 기업의 수익성으로 연결되어 결국 기업의 소유주인 가계에 귀착될 것이다. 따라서, 예금보험료의 인상으로 인한 공적자금 손실부담은 궁극적으로 가계에서 담당하게 된다고 생각할 수 있다.

총량적인(aggregate) 의미에서 단순히 1인당 공적자금의 손실부담이 얼마인가에 대한 논의는 정책적인 함의가 상대적으로 크지 않을 수 있다. 정책적으로 보다 중요한 논의는 공적자금의 수혜범위와 관련하여 가계를 일정한 방식으로 분류하여 그룹별로 공적자금의 상대적인 분담구조를 추정하고 이러한 부담방식이 과연 공평한지를 평가하는 것이다. 이러한 의미에서 가계를 자산계층별로 나누어 예금보험료 인상에 따른 공적자금의 손실분담 현황을 파악하는 작업이 의미가 있다고 판단된다.

동 분석을 수행하기 위해서는 가계별로 소득, 자산, 부채, 조세납부 등에 대한 횡단면 자료(cross-section data)가 필요하다. 최근 통계청이 발간한 『가구소비실태조사보고서』(2002)는 2000년 12월 말 현재를 기준으로 전국의 비농가 약 27,000 표본가구를 대상으로 조사를 실시하여 가구소비실태조사를 보고하고 있다.[35] 동 조사의 목적은 전국 전 가구를 대상으로 연간 소득과 소비·지출, 저축·부채, 가구내구재 보유현황 등 가계자산에 관한 심층조사를 통해 국민의 생활수준과 소득·소비구조를 파악하는 데 있다. 특히, 동 보고서는 가구원의 구분, 소득, 소비, 지출 등은 물론이고 가계의 금융자산, 실물자산, 금융부채, 조세납부내역 등 가계의 세세한 금융행위에 대한 광범위한 자료를 담고 있어서 본 연구에 적합한 자료로 판단된다. 통계청은 동일한 조사를 1991년과 1996년에도 실시한 바 있다. 따라서, 연간 자료와 횡단면 자료를 통합하여 패널자료를 구성할 수 있다고 생각해 볼 수도 있으나, 시계열의 관찰횟

35) 저축 및 부채는 2000년 12월 31일을 기준으로, 소비 및 지출은 2000년 1월 1일부터 12월 31일까지 1년간을 기준으로 작성되었다.

수가 3개에 불과하고 조사된 가구의 일관성이 유지되고 있지 않으며 나중에 수집된 자료가 이전의 조사에서 누락되었거나 미비하였던 항목을 보완하였기 때문에 패널자료를 구성하기 힘들다. 이러한 사유로 본 연구에서는 2000년에 실시한 가구소비실태조사의 횡단면 자료만을 이용하여 가계의 자산 분류별 금융자산내역, 특히 부보대상 예금의 보유현황을 파악하고자 한다.

1. 표본가구의 평균 자산 및 부채

『가구소비실태조사보고서』(2002)는 조사대상 약 27,000여가구 가운데 실제 23,720가구에 대한 소득, 자산, 부채 등에 대한 현황 자료를 제공하고 있다. 이 중 총소득과 금융자산이 모두 양의 값을 갖는 21,944가구를 본 연구의 새로운 표본가구로 구성하였다. 다음의 <표 2>는 표본가구의 평균 자산, 부채를 나타내고 있다.

2000년중 표본가구의 평균 소득은 2,727만원이었다. 그리고 평균 총자산은 1억 912만원이다. 자산은 다시 금융자산(저축)과 비금융자산인 실물자산, 기타자산 등으로 구분할 수 있는데, 표본가구의 평균 금융자산은 2,293만원이고 실물자산은 7,827만원, 그리고 기타자산은 792만원이다. 금융자산, 즉 저축은 다시 다음과 같은 10개의 항목으로 구분된다. 항목별로 살펴보면, (1) 요구불예금(보통예금, 당좌예금 등), (2) 적금 및 부금(개인연금, 보험 제외), (3) 저축성보험(생명보험 포함), (4) 목돈예금(원금보장), (5) 목돈예탁(원금보장 안 됨), (6) 주식, (7) 채권, (8) 개인연금(저축・신탁・보험), (9) 곗돈불입금, (10) 빌려준 돈 등이다.

금융자산 중에서는 목돈예금이 666만원으로 가장 많고 요구불예금, 적금, 저축성보험 등은 각각 310만원, 369만원, 302만원으로 비슷하다. 또한, 주식 181만원, 빌려준 돈 188만원, 개인연금 155만원 등이 높게 나타난 반면, 채권에 대한 직접투자는 16만원에 불과하여 전체 금융자산에서 차지하는 비중이 1% 미만이다. 또한, 주식과 채권은 평균 대비 표준편차가 대단히 높게 나타나서 가구별로 보유현황이 상이한 것으로 나타났다.[36]

비금융자산은 부동산 평가액과 같은 실물자산과 전세보증금, 보증부

〈표 2〉 표본가구 평균 자산 및 부채내역

(단위: 천원, 배)

	평 균	표 준 편 차	표준편차 /평균		평 균	표 준 편 차	표준편차 /평균
금융자산				**금융부채**			
요구불예금	3,102	9,125	2.9	금융기관대출	5,706	16,660	2.9
적금	3,687	9,624	2.6	직장대출	359	3,015	8.4
저축성보험	3,022	8,707	2.9	사채	679	4,527	6.7
목돈예금	6,658	25,579	3.8	현금서비스	202	1,197	5.9
목돈예탁	695	9,376	13.5	마이너스통장	731	3,949	5.4
주식	1,809	10,555	5.8	계탄 후 불입	82	1,001	12.3
채권	161	10,658	66.3	외상 및 할부	231	1,287	5.6
개인연금	1,550	7,553	4.9	기타	194	2,132	11.0
곗돈불입금	365	2,207	6.1				
빌려준 돈	1,877	12,090	6.4				
금융자산합계	22,926	45,540	2.0	금융부채합계	8,182	19,569	2.4
실물자산							
부동산평가액합계	78,274	179,440	2.3	**기타부채**			
기타자산				임대보증금	7,217	29,712	4.1
전세보증금	7,257	15,165	2.1				
보증부월세보증금	665	3,178	4.8				
총 자 산	109,122	197,174	1.8	부채합계	15,400	37,175	2.4

월세보증금 등 무이자 자산으로 구성되어 있다. 부동산 평가액은 7,827만원으로서 총자산 대비 비중은 71.7%를 차지하고 있는데, 이는 평균적으로 가구의 자산이 부동산에 집중되어 있음을 의미한다. 한편, 표본가구의 평균 전세보증금은 726만원이고 보증부월세보증금은 67만원으로 비금융자산에서 차지하는 비중은 높지 않은 편이다.

표본가구의 총부채 평균은 소득 대비 56.5%인 1,540만원이다. 이 중 임대보증금과 같은 비금융부채가 722만원이고 금융부채는 818만원이어

36) 원금보장이 되지 않는 목돈예탁의 경우도 평균 대비 표준편차가 대단히 높게 나타나서 가구별로 보유현황이 상이한 것으로 나타난다.

서 총부채에서 금융부채가 차지하는 비중은 약 53%이다. 그리고 금융자산 대비 금융부채의 비율은 35.7%이다. 『가구소비실태조사보고서』는 금융부채를 다음과 같이 세분하고 있다. (1) 금융기관 대출, (2) 직장대출, (3) 사채, (4) 현금서비스, (5) 마이너스통장, (6) 계탄 후 불입, (7) 외상 및 할부, (8) 기타 등 여덟 가지의 항목이다. 부채의 항목별로는 금융기관의 대출이 571만원으로 전체 부채의 약 70%에 달한다. 기타 마이너스통장(73만원)이나 사채(68만원), 직장대출(36만원) 등이 보조적인 신용수단으로 이용되고 있다. 그리고 금융기관 대출의 평균 대비 표준편차는 여타 부채항목보다 낮게 나타나서 가구별로 광범위하게 이용되고 있음을 보이고 있다. 또한, 금융부채합계의 평균 대비 표준편차는 모든 개별 항목의 동 비율보다 낮게 나타나서 가구별로 상이한 부채구조를 가지고 있으나 가구별 총금융부채의 규모는 비교적 비슷하다고 판단된다.

2. 특별예금보험료 부과에 따른 가계의 계층별 부담구조

특별예금보험료는 예금보험의 대상이 되는 특정 금융상품에만 부과되는 목적세의 성격을 내포하고 있다. 공적자금을 상환하기 위하여 부보대상 예금에 특별예금보험료를 부과하는 근거는 외환위기 이후 부보대상 예금에 대하여 명시적으로 지급을 전액 보장하여 예금자의 손실을 직접적으로 방지한 데 따른 것으로 해석된다. 그런데 공적자금 투입의 효과가 단순히 부보대상 예금에만 한정되는 것이 아니라 금융자산 전체 혹은 모든 자산에까지 확대되어야 한다는 주장이 있을 수 있다. 이는 공적자금을 투입한 결과 간접적으로 주식, 부동산 등의 가치하락 저지효과도 있었기 때문에 이들 자산의 보유자도 공적자금의 수혜자라는 인식에 근거한다. 이러한 주장이 유효하다면 공적자금을 상환하기 위하여 특별예금보험료만 부과할 경우 비부보대상 자산을 상대적으로 많이 보유하였던 경제주체가 공적자금에 의한 수혜에 비하여 적은 비용을 부담하는 결과를 초래할 수도 있을 것이다. 이에 본절에서는 금융자산, 자산, 총자산[37] 등 세 가지 관점에서 『가구소비실태조사보고서』(2002)의

표본가구를 순서대로 분류한 후 특별예금보험료 부과에 따른 가계별 상대적 부담정도를 살펴보도록 한다. 여러 가지 기준 중에서 금융자산, 자산, 총자산을 선택한 이유는 이자소득세, 배당소득세, 재산세 등과 같이 과세가능한 항목으로 분류하여 특별예금보험료 부과에 따른 문제점을 보완할 수 있는 여지를 살펴보기 위해서이다.[38]

가. 금융자산계층별 부담

가계를 금융자산별로 분류하여 계층별 부담을 살펴보려는 취지는 공적자금의 효과가 주식, 채권, 투신상품 등 비부보대상 금융자산의 가치를 유지시키는 데도 기여하였다는 전제에서이다.

전제 I : 공적자금이 모든 금융자산의 가치유지에 기여한 경우

외환위기 이후 주식과 채권의 가격이 폭락하였고 이와 함께 투신사 펀드의 수익률도 급격히 하락하였다. 그러나 공적자금의 투입과 적극적인 금융 및 기업구조조정의 결과 기업의 수익성이 회복되고 신용위험이 완화됨에 따라 주식가격과 채권의 가격이 외환위기 이전 수준을 회복하였다. 그리고 대우그룹의 도산에 따른 투신사 펀드의 환매사태도 결국 공적자금의 투입으로 해결되었다고 할 수 있으므로 정도의 차이는 있겠으나 대부분의 금융자산이 공적자금의 혜택을 입었다고 판단할 수 있다. 만약 이러한 주장을 받아들인다면 공적자금을 상환하는 데 있어서 부보대상 예금에 대해서만 적용되는 특별예금보험료에 문제가 제기될 수 있을 것이다.[39]

---

37) 본 연구는 비부보대상 자산 중에서 일종의 과세가능여부를 기준으로 자산과 총자산을 구분하였다. 따라서 본 연구에서는 총자산에서 전세보증금과 보증부월세보증금을 제외한 금융자산과 부동산평가액의 합을 자산으로 정의하고 있다.

38) 자산 이외의 기준으로 소득에 의한 분류기준을 고려해 볼 수 있으나 공적자금의 투입이 소득에 미치는 효과가 분명하지 않다는 점에서 가계의 소득계층별 분류에 의한 분석은 제외하였다. 다만 소득계층별 특별예금보험료의 분담현황은 여전히 정책적으로 중요한 의미를 지닐 수 있다는 점에서 부록에 첨부하였다. 그리고 소득의 경우도 금융자산, 자산, 총자산과 유사하게 저소득계층은 특별예금보험료 부과대상 자산이 소득에 비하여 상대적 비율이 높은 것으로 나타난다.

39) 공적자금이 부보대상 예금과 기타 금융자산인 주식, 채권 등에 미친 효과의 크기는 상이할 것이다. 양자간의 효과차이에 대한 논의는 본 연구의 범위를 벗어난다. 다만

가계를 금융자산계층별로 분류하는 방법은 다음과 같다. 본 연구에 사용된 총표본 21,944가구를 자산순으로 열거한 후 각 그룹별로 동일한 수의 가구가 포함되도록 10분위로 나누었다. 즉, 금융자산순 하위 10%까지의 2,217가구를 '그룹 1', 10~20%의 2,152가구를 '그룹 2' 등의 방법으로 '그룹 1'에서 '그룹 10'까지 분류한다. 또한 예금보험료 인상에 따른 계층별 부담을 산출하기 위하여 예금보호 대상이 되는 자산을 분류하였다. 『가구소비실태조사보고서』에서 분류하고 있는 금융자산 중 예금보험 대상이 되는 저축은 요구불예금, 적금 및 부금, 저축성보험, 목돈예금 등 네 가지 항목이다. 본절에서는 상기한 네 가지 저축을 부보대상 예금으로 정의한 후 자산별 가계계층구조에 따라 부보대상 예금이 소득 및 자산에서 차지하는 분포를 통하여 가계의 예금보험료 인상에 따른 공적자금 재원조달의 분담구조를 알아본다. 이렇게 분류한 다음 2000년 말 현재 가계별 세부자산내역을 정리한 내용이 다음의 <표 3>에 요약되어 있다.

금융자산의 크기에 따른 가계 분류에 의하면 금융자산 보유액은 소득과 비례한다. 그리고 금융자산 중 모든 세부항목의 절대금액도 금융자산과 비례한다. 다만 금융자산이 많은 계층에서 부보대상 예금 중 요구불예금과 적금, 저축성보험의 금융자산 대비 상대적인 비중이 하락하고 있다는 특징이 있다. 이는 금융자산이 많은 가계가 고수익자산이라고 할 수 있는 주식, 채권, 신탁 등 실적연동형 자산을 선호하고 실제로 이를 보유할 여력이 있음을 의미한다. 즉, 금융자산과 소득이 비례한다는 사실에서 실적연동형 금융자산은 일종의 사치재적인 성격을 지니고 있다고 해석된다.[40]

다음의 [그림 7]은 금융자산계층별로 금융자산 대비 부보대상 예금의 비중을 보여준다. 동 그래프의 의의는 특별예금보험료가 부보대상

양자간의 효과차이가 동일한 것으로 가정한 경우로 한정하여 금융자산 대비 부보대상 예금의 비중을 살펴봄으로써 특별예금보험료 부과의 효과를 확인하고자 한다.

40) Ait-Sahalia et al.(2001)은 가계가 생존에 필수적인 기초재화에 대해서는 높은 수준의 위험기피성향을 보이고 있는 데 비하여 사치재화의 소비에 있어서는 위험기피성향이 크지 않은 것으로 나타나는 것을 보이고 있다. 그리고 주식 등 위험자산의 경우 사치재화와 유사성이 높은 것으로 나타남을 근거로 미국의 높은 주식프리미엄을 부유층의 소비행태로 연관짓고 있다. 이러한 결과를 우리나라의 통계량에 응용하면 위험자산이 부유층에서 선호되는 현상을 설명할 수 있다.

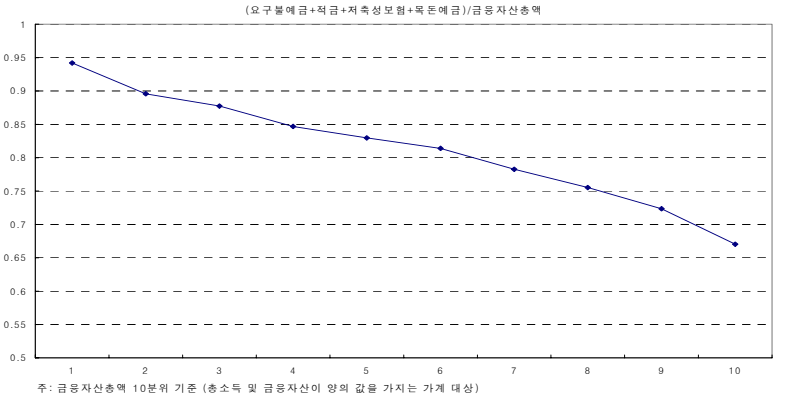
〈표 3〉 금융자산계층별 자산내역

(단위: 천원, %)

자산 구분 \ 금융자산계층				1 {2,217}	2 {2,152}	3 {2,213}	4 {2,197}	5 {2,194}	6 {2,193}	7 {2,197}	8 {2,186}	9 {2,203}	10 {2,192}	평균 {21,944}[1]
총 소 득				11,872	16,212	18,813	21,701	24,930	26,014	29,461	32,157	37,083	54,470	27,268
총 자 산	금융자산	부보대상	요구불예금	248 (0.8) [82.3]	747 (1.5) [60.4]	1,229 (2.1) [44.3]	1,577 (2.6) [32.0]	1,790 (2.4) [23.4]	2,309 (2.7) [20.3]	3,095 (3.2) [18.2]	3,845 (3.0) [15.0]	5,231 (3.0) [12.4]	10,956 (3.3) [9.4]	3,102 (2.8) [13.5]
			적 금	15 (0.0) [4.9]	120 (0.2) [9.7]	478 (0.8) [17.2]	1,228 (2.0) [24.9]	2,104 (2.8) [27.4]	2,972 (3.4) [26.2]	4,209 (4.4) [24.8]	5,502 (4.3) [21.5]	7,439 (4.3) [17.6]	12,807 (3.9) [11.0]	3,687 (3.4) [16.1]
			저축성보험	21 (0.1) [6.8]	231 (0.5) [18.7]	662 (1.1) [23.9]	1,201 (2.0) [24.3]	2,016 (2.7) [26.3]	2,625 (3.0) [23.1]	3,607 (3.7) [21.2]	4,488 (3.5) [17.5]	5,663 (3.3) [13.4]	9,708 (2.9) [8.4]	3,022 (2.8) [13.2]
			목돈예금	1 (0.0) [0.2]	10 (0.0) [0.8]	66 (0.1) [2.4]	174 (0.3) [3.5]	449 (0.6) [5.9]	1,338 (1.5) [11.8]	2,383 (2.5) [14.0]	5,497 (4.3) [21.5]	12,314 (7.1) [29.1]	44,363 (13.5) [38.2]	6,658 (6.1) [29.0]
			소 계	285 (0.9) [94.2]	1,109 (2.2) [89.6]	2,435 (4.1) [87.7]	4,180 (6.8) [84.7]	6,358 (8.5) [83.0]	9,244 (10.7) [81.4]	13,294 (13.8) [78.3]	19,331 (15.0) [75.5]	30,647 (17.8) [72.4]	77,834 (23.6) [67.0]	16,469 (15.1) [71.8]
		비부보대상	목돈예탁	2 (0.0) [0.5]	3 (0.0) [0.3]	5 (0.0) [0.2]	18 (0.0) [0.4]	40 (0.1) [0.5]	83 (0.1) [0.7]	188 (0.2) [1.1]	388 (0.3) [1.5]	837 (0.5) [2.0]	5,389 (1.6) [4.6]	695 (0.6) [3.0]
			주 식	1 (0.0) [0.2]	4 (0.0) [0.3]	31 (0.1) [1.1]	77 (0.1) [1.6]	153 (0.2) [2.0]	357 (0.4) [3.1]	691 (0.7) [4.1]	1,551 (1.2) [6.1]	3,531 (2.0) [8.3]	11,703 (3.6) [10.1]	1,809 (1.7) [7.9]
			채 권	0 (0.0) [0.0]	0 (0.0) [0.0]	1 (0.0) [0.0]	0 (0.0) [0.0]	3 (0.0) [0.0]	4 (0.0) [0.0]	13 (0.0) [0.1]	24 (0.0) [0.1]	28 (0.0) [0.1]	1,535 (0.5) [1.3]	161 (0.1) [0.7]
			개인연금	8 (0.0) [2.6]	91 (0.2) [7.3]	203 (0.3) [7.3]	402 (0.7) [8.2]	671 (0.9) [8.8]	823 (0.9) [7.2]	1,501 (1.6) [8.8]	1,993 (1.5) [7.8]	3,103 (1.8) [7.3]	6,707 (2.0) [5.8]	1,550 (1.4) [6.8]
			곗돈불입금	7 (0.0) [2.2]	23 (0.0) [1.9]	58 (0.1) [2.1]	149 (0.2) [3.0]	232 (0.3) [3.0]	365 (0.4) [3.2]	438 (0.5) [2.6]	492 (0.4) [1.9]	780 (0.5) [1.8]	1,100 (0.3) [0.9]	365 (0.3) [1.6]
			빌려준돈	1 (0.0) [0.3]	7 (0.0) [0.6]	43 (0.1) [1.5]	110 (0.2) [2.2]	206 (0.3) [2.7]	479 (0.6) [4.2]	859 (0.9) [5.1]	1,815 (1.4) [7.1]	3,430 (2.0) [8.1]	11,829 (3.6) [10.2]	1,877 (1.7) [8.2]
			소 계	18 (0.1) [5.8]	129 (0.3) [10.4]	340 (0.6) [12.3]	755 (1.2) [15.3]	1,305 (1.8) [17.0]	2,112 (2.4) [18.6]	3,690 (3.8) [21.7]	6,263 (4.9) [24.5]	11,710 (6.8) [27.6]	38,264 (11.6) [33.0]	6,457 (5.9) [28.2]
		계		302 (0.9) [100.0]	1,238 (2.4) [100.0]	2,775 (4.7) [100.0]	4,935 (8.0) [100.0]	7,664 (10.3) [100.0]	11,356 (13.1) [100.0]	16,985 (17.7) [100.0]	25,594 (19.9) [100.0]	42,357 (24.6) [100.0]	116,098 (35.2) [100.0]	22,926 (21.0) [100.0]
	실물자산	부동산평가액		26,611 (82.1)	42,773 (84.5)	48,836 (82.6)	48,228 (78.5)	58,082 (77.9)	66,353 (76.5)	70,020 (72.8)	94,307 (73.4)	121,888 (70.7)	205,805 (62.5)	78,274 (71.7)
	기타자산	전세보증금		4,661 (14.4)	5,762 (11.4)	6,686 (11.3)	7,491 (12.2)	7,928 (10.6)	8,248 (9.5)	8,544 (8.9)	8,170 (6.4)	7,710 (4.5)	7,373 (2.2)	7,257 (6.7)
		보증부 월세보증금		839 (2.6)	868 (1.7)	796 (1.3)	812 (1.3)	865 (1.2)	724 (0.8)	649 (0.7)	494 (0.4)	451 (0.3)	151 (0.0)	665 (0.6)
		계		5,500 (17.0)	6,631 (13.1)	7,481 (12.7)	8,304 (13.5)	8,793 (11.8)	8,972 (10.4)	9,193 (9.6)	8,665 (6.7)	8,161 (4.7)	7,524 (2.3)	7,922 (7.3)
합계				32,413 (100.0)	50,642 (100.0)	59,092 (100.0)	61,467 (100.0)	74,538 (100.0)	86,680 (100.0)	96,197 (100.0)	128,565 (100.0)	172,406 (100.0)	329,427 (100.0)	109,122 (100.0)

주: 1) { } 안은 표본가구수.

[그림 7] 금융자산계층별 금융자산 대비 부보대상 예금



금융자산에만 부과되고 비부보대상 금융자산에는 부과되지 않는다는 사실에서 전체 금융자산에서 부보대상 예금의 비중을 살펴봄으로써 금융자산계층별로 금융자산 대비 공적자금상환에 대한 상대적 부담비율을 비교하는 데 있다.

가장 두드러진 특징은 금융자산 대비 부보대상 예금은 금융자산이 많을수록 감소하는 패턴을 보인다는 사실이다. 금융자산을 기준으로 하위 20% 계층의 금융자산 대비 부보대상 예금의 비중이 90%를 상회하고, 중간층도 약 80%를 보유하고 있으며 최부유층은 금융자산의 약 3분의 2를 부보대상 예금으로 보유하고 있다. 이러한 사실에서 특정 금융상품에 대한 일종의 목적세로서 예금보험료 인상은 금융자산이 적은 계층에 상대적으로 불리한 조세체계라고 해석할 수 있다. Ⅱ장에서 분석한 바와 같이, 특별예금보험료 인상에 대응하여 금융기관이 예금금리를 인하한다고 해도 예금의 변화가 크지 않을 것이므로 현재의 자산구성이 지속될 가능성이 높다. 부유층은 이미 특별예금보험료를 상대적으로 회피하는 방식으로 금융자산을 구성하고 있고 부보대상 예금의 금리탄력성은 자산규모에 반비례할 것으로 예상되는바, 부유층의 비부보대상 금융자산으로의 자산 대체현상이 발생할 수 있다. 예를 들어서, 기대수익률이 하락하게 될 적금, 목돈예금 등의 자금이 주식이나 채권 또는 수익증권으로 유연하게 이동할 수 있는 것이다. 이는 포트폴리오의 위험이

다소 증가하더라도 기대수익률 차이를 해소할 만큼의 자산교체 유인이 생기기 때문이다. 이럴 경우 예금보험료가 인상되면 동태적으로 동 그래프의 우하향 기울기가 더욱 급해질 가능성도 있다고 판단된다.

나. 자산계층별 부담

가계를 자산별로 분류하여 계층별 부담을 살펴볼 필요성은 공적자금의 효과가 금융자산뿐만 아니라 부동산을 포함하는 다른 자산의 가치를 유지시키는 데 기여하였다는 전제에서 찾을 수 있다. 외환위기 이후 한때 부동산의 가격이 폭락하기도 하였으나 공적자금의 투입과 거시경제의 회복 그리고 경기부양정책의 결과 수도권을 중심으로 부동산의 가격도 외환위기 이전의 수준을 유지 또는 상승하였다.[41] 즉, 금융의 결제시스템 유지와 건전한 금융기관 및 시장 재건을 위하여 투입된 공적자금은 경제 내 모든 자산의 가격하락을 방지하는 데 기여하였다고 판단할 수 있다. 만약 이러한 주장을 받아들인다면 공적자금을 상환하는 데 있어서 부보대상 예금에 대해서만 적용되는 특별예금보험료 부과와 함께 기타 금융자산 및 부동산 자산에 대하여 논의할 필요가 있다.

전제 II: 공적자금이 금융자산 및 부동산의 가치유지에 기여한 경우

가계를 자산계층별로 분류하는 방법은 앞에서 금융자산계층별로 분류하는 방법과 동일하다. <표 4>는 2000년 말 현재 가계별 자산내역을 요약하고 있다. 금융자산별 분류와 마찬가지로 자산보유액이 많을수록 평균 소득도 높다. 그리고 고자산계층에서 총자산 중 주택, 건물 등 실물자산이 차지하는 비중이 증가한다. 최고 부유층인 '그룹 10'의 경우 총자산에서 실물자산이 차지하는 비중이 80%를 상회한다. 총자산 대비 실물자산의 비중은 중간층인 '그룹 5'부터 급격히 증가한다. 반면 자산보유액이 많아질수록 부동산을 보유하게 되어 임대수요가 줄어든다. 이에 따라 부유층의 전세보증금과 월세보증금의 총자산 대비 비중이 하락한

41) 물론 부동산의 가격회복은 저금리정책과 부동산 경기부양정책에 힘입은 바 크기 때문에 공적자금 투입 자체에 의한 부동산 가격지지 및 상승효과만을 분리하기는 어렵다.

〈표 4〉 자산계층별 자산내역

(단위: 천원, %)

자산 구분 \ 자산계층				1 {2,209}	2 {2,182}	3 {2,191}	4 {2,195}	5 {2,194}	6 {2,194}	7 {2,196}	8 {2,197}	9 {2,191}	10 {2,195}	평균 {21,944}[1]
총 소 득				12,270	16,871	20,561	22,537	22,450	26,245	28,190	32,555	37,245	53,790	27,268
총 자 산	금융 자산	부보 대상	요구불 예 금	422 (4.2) [70.6]	1,209 (7.4) [36.3]	1,884 (7.3) [22.0]	2,449 (6.6) [16.5]	2,183 (4.3) [17.7]	2,448 (3.6) [15.7]	2,966 (3.2) [14.2]	3,477 (2.8) [12.3]	4,594 (2.5) [11.3]	9,398 (2.0) [11.1]	3,102 (2.8) [13.5]
			적 금	40 (0.4) [6.7]	819 (5.0) [24.6]	2,507 (9.7) [29.3]	3,792 (10.3) [25.6]	2,661 (5.3) [21.6]	3,282 (4.8) [21.1]	3,529 (3.8) [16.9]	4,606 (3.7) [16.3]	6,277 (3.4) [15.5]	9,368 (2.0) [11.1]	3,687 (3.4) [16.1]
			저축성 보 험	82 (0.8) [13.7]	737 (4.5) [22.1]	1,977 (7.7) [23.1]	2,845 (7.7) [19.2]	2,086 (4.1) [16.9]	2,958 (4.3) [19.0]	3,228 (3.5) [15.4]	4,096 (3.2) [14.5]	4,768 (2.6) [11.8]	7,450 (1.6) [8.8]	3,022 (2.8) [13.2]
			목 돈 예 금	5 (0.0) [0.8]	78 (0.5) [2.4]	649 (2.5) [7.6]	2,231 (6.0) [15.1]	2,387 (4.7) [19.3]	2,766 (4.0) [17.8]	5,280 (5.7) [25.2]	8,285 (6.6) [29.3]	14,000 (7.6) [34.6]	30,895 (6.5) [36.6]	6,658 (6.1) [29.0]
			소 계	549 (5.5) [91.8]	2,843 (17.4) [85.4]	7,017 (27.3) [82.0]	11,316 (30.6) [76.4]	9,317 (18.5) [75.5]	11,455 (16.6) [73.6]	15,003 (16.2) [71.7]	20,464 (16.2) [72.3]	29,638 (16.0) [73.2]	57,110 (11.9) [67.7]	16,469 (15.1) [71.8]
		비부보 대상	목 돈 예 탁	3 (0.0) [0.6]	13 (0.1) [0.4]	50 (0.2) [0.6]	142 (0.4) [1.0]	255 (0.5) [2.1]	183 (0.3) [1.2]	492 (0.5) [2.3]	526 (0.4) [1.9]	968 (0.5) [2.4]	4,317 (0.9) [5.1]	695 (0.6) [3.0]
			주 식	1 (0.0) [0.2]	35 (0.2) [1.0]	189 (0.7) [2.2]	647 (1.8) [4.4]	598 (1.2) [4.8]	987 (1.4) [6.3]	1,736 (1.9) [8.3]	2,382 (1.9) [8.4]	3,575 (1.9) [8.8]	7,943 (1.7) [9.4]	1,809 (1.7) [7.9]
			채 권	0 (0.0) [0.0]	0 (0.0) [0.0]	2 (0.0) [0.0]	7 (0.0) [0.1]	2 (0.0) [0.0]	20 (0.0) [0.1]	42 (0.0) [0.2]	45 (0.0) [0.2]	132 (0.1) [0.3]	1,357 (0.3) [1.6]	161 (0.1) [0.7]
			개 인 연 금	29 (0.3) [4.8]	278 (1.7) [8.4]	717 (2.8) [8.4]	1,228 (3.3) [8.3]	1,063 (2.1) [8.6]	1,369 (2.0) [8.8]	1,636 (1.8) [7.8]	2,078 (1.6) [7.3]	2,136 (1.2) [5.3]	4,968 (1.0) [5.9]	1,550 (1.4) [6.8]
			곗 돈 불입금	11 (0.1) [1.9]	82 (0.5) [2.5]	268 (1.0) [3.1]	324 (0.9) [2.2]	227 (0.4) [1.8]	344 (0.5) [2.2]	317 (0.3) [1.5]	411 (0.3) [1.5]	661 (0.4) [1.6]	1,001 (0.2) [1.2]	365 (0.3) [1.6]
			빌려준 돈	4 (0.0) [0.7]	77 (0.5) [2.3]	318 (1.2) [3.7]	1,141 (3.1) [7.7]	877 (1.7) [7.1]	1,213 (1.8) [7.8]	1,706 (1.8) [8.2]	2,389 (1.9) [8.4]	3,367 (1.8) [8.3]	7,682 (1.6) [9.1]	1,877 (1.7) [8.2]
			소 계	49 (0.5) [8.2]	485 (3.0) [14.6]	1,544 (6.0) [18.0]	3,490 (9.4) [23.6]	3,022 (6.0) [24.5]	4,117 (6.0) [26.4]	5,928 (6.4) [28.3]	7,831 (6.2) [27.7]	10,839 (5.9) [26.8]	27,267 (5.7) [32.3]	6,457 (5.9) [28.2]
		계		598 (5.9) [100.0]	3,328 (20.4) [100.0]	8,561 (33.3) [100.0]	14,806 (40.0) [100.0]	12,339 (24.5) [100.0]	15,571 (22.6) [100.0]	20,931 (22.6) [100.0]	28,294 (22.4) [100.0]	40,477 (21.9) [100.0]	84,378 (17.6) [100.0]	22,926 (21.0) [100.0]
	실물 자산	부동산평가액 합계		7 (0.1)	95 (0.6)	783 (3.0)	8,638 (23.4)	32,507 (64.4)	49,183 (71.4)	67,646 (73.0)	93,353 (74.0)	140,728 (76.0)	389,767 (81.4)	78,274 (71.7)
	기타 자산	전세보증금		8,054 (80.0)	11,389 (69.7)	14,822 (57.6)	12,662 (34.2)	5,205 (10.3)	3,842 (5.6)	3,937 (4.2)	4,339 (3.4)	3,732 (2.0)	4,615 (1.0)	7,257 (6.7)
		보증부 월세보증금		1,410 (14.0)	1,530 (9.4)	1,575 (6.1)	876 (2.4)	392 (0.8)	275 (0.4)	201 (0.2)	172 (0.1)	120 (0.1)	99 (0.0)	665 (0.6)
		계		9,464 (94.0)	12,919 (79.1)	16,397 (63.7)	13,538 (36.6)	5,598 (11.1)	4,117 (6.0)	4,137 (4.5)	4,511 (3.6)	3,853 (2.1)	4,714 (1.0)	7,922 (7.3)
합 계				10,069 (100.0)	16,342 (100.0)	25,741 (100.0)	36,982 (100.0)	50,443 (100.0)	68,872 (100.0)	92,715 (100.0)	126,159 (100.0)	185,058 (100.0)	478,859 (100.0)	109,122 (100.0)

주: 1) { } 안은 표본가구수.

다. 최고 부유층의 동 비중이 1%에 불과한 데 비하여 최저 자산층인 '그룹 1'의 경우 총자산에서 전세보증금이 차지하는 비중은 약 80%에 달한다.

금융자산의 비중은 주택 등 부동산을 보유하고 있지 않거나 적게 소유한 중간자산계층('그룹 3'~'그룹5')에서 가장 높다. 특히, '그룹 4'의 경우 총자산 대비 금융자산의 보유비중이 40%에 달한다. 자산보유액이 적을수록 금융자산 중에서 요구불예금의 비중이 높게 나타난다. 최저 자산계층인 '그룹 1'의 금융자산 대비 요구불예금의 비중은 70%에 이른다. 그러나 자산이 축적되면서 적금, 보험, 연금으로 저축방법을 달리하고 조금 더 자산이 많은 경우에는 목돈예금, 목돈예탁, 주식, 채권 등 위험자산의 비중을 높인다. 사적인 저축수단인 곗돈불입액은 저소득층에서 주로 이용되고 있다.

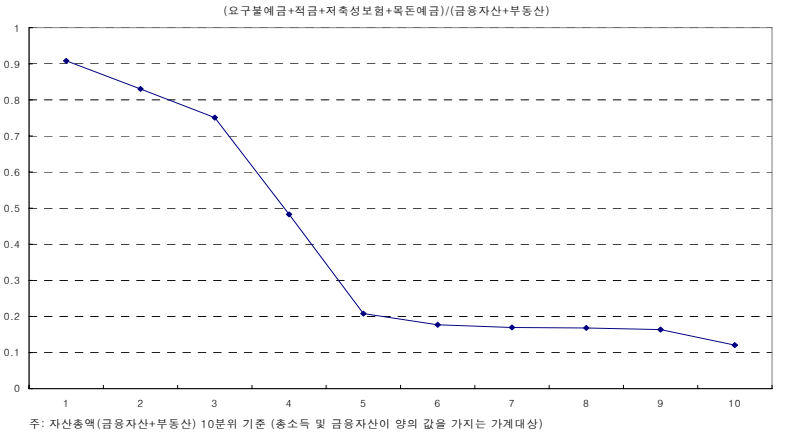
다음의 [그림 8]은 동일한 자산계층에 대하여 금융자산과 실물자산을 합한 자산 대비 부보대상 예금의 비중을 나타낸다. [그림 7]의 금융자산계층별 금융자산 대비 부보대상 예금의 비중과 비교할 때의 차이점은 자산이 적은 계층, 특히 '그룹 3'에서 '그룹 5'의 구간에서의 기울기가 상당히 급하다는 점이다. 이렇게 된 이유는 동 구간에서 금융자산 대비 부동산 보유가 급격히 증가하기 때문이다. <표 3>에서 알 수 있듯이 자산 상위그룹('그룹 6'~'그룹 10')의 경우 총자산에서 부동산이 차지하는 비중이 70~80%대로 유사하여 부보대상 예금은 미미하다.

저자산계층, 특히 '그룹 1'에서 '그룹 3'의 자산 대비 부보대상 예금 비중이 70%에서 90%에 달한다는 사실에서 특별예금보험료 부과가 이들 저자산계층의 가구에 상대적으로 불리한 정책이 될 수 있다.[42] 실물자산은 특별예금보험료 부과대상에서 제외되기 때문이다. 만약 공적자금의 투입효과가 금융자산의 가격하락뿐만 아니라 실물자산의 가치하락을 차단하는 것까지 포괄한다면 부보대상 예금에만 제한하여 손실분담을 시도하는 정책에 의하여 저자산계층의 상대적인 부담이 증가할 것으로 추론할 수 있다.[43]

---

42) 우리나라에서 소득계층에 따른 재산세의 역진성에 대한 연구로는 손광락(1993)이 있다. 그러나 본 연구에서는 특별예금보험료가 저자산계층에 상대적으로 불리한 문제를 다룬다는 데 있어서 다소 차이가 있다.

[그림 8] 자산계층별 자산 대비 부보대상예금



다. 총자산계층별 부담

마지막으로 가계를 총자산별로 분류하여 계층별 부담을 살펴보도록 하자. 본 연구에서 총자산은 금융자산과 부동산의 합계를 의미하는 자산에 전세보증금 및 보증부월세보증금과 같은 기타자산을 합한 개념이다. 전세보증금과 보증부월세보증금의 경우는 기본적으로 사적인 거래로서 금융구조조정을 위하여 투입된 공적자금의 수혜대상으로 보기는 어렵다고 하겠다. 그러나 공적자금의 투입이 채무자의 신용위험 하락을 방지하는 효과가 있었다면 전세보증금과 보증부월세보증금의 가치보전 효과도 있었을 것으로 판단할 수도 있다는 전제 아래 총자산계층별 부

43) 저자산계층의 특별예금보험료 부담을 총액의 관점에서 판단하면 저자산계층에 상대적으로 불리하다고 주장하는 데 있어서 조심스러울 필요가 있다. 2003년 1월 현재 가계가 보유하고 있는 예금은행의 예금은 약 302조원인데 0.1%의 특별예금보험료 부과에 따라 0.02%의 예금금리가 추가적으로 하락하면 이에 따른 가계의 부담은 약 600억원이고 이 중 '그룹 1'에서 '그룹 4'의 부담(이들의 비중은 13.2%)은 약 79억원이다. 정부의 발표대로 0.1% 특별예금보험료를 부과하고 추가적인 특별예금보험료 상승을 통한 공적자금 손실재원 조달이 없다면, 특별예금보험료 부과에 따른 예금금리의 하락분으로 매년 79억원을 25년간 부담하게 된다(부보대상 예금의 총액이 전혀 변화하지 않는 경우에 대한 추정값이므로, 예금의 총액이 변화하거나 부보대상 예금의 성장률이 '0'이 아닌 경우는 총액측면에서 이와 다른 값을 지니게 될 수 있다).

담구조를 분석하고자 한다.

전제 III: 공적자금이 경제 내 모든 자산의 가치유지에 기여한 경우

다음의 <표 5>는 2000년 말 현재 총자산계층별 가계의 자산내역을 정리한 내용을 요약하고 있다. <표 4>의 자산계층별 분류시 '그룹 1'의 경우 대부분의 자산이 기타자산(94%)이었으나 <표 5>의 총자산계층 분류시 '그룹 1'은 부보대상 예금의 비중이 88%로 나타난다. 그리고 총자산이 증가할수록 부보대상 예금의 비중은 점진적으로 하락하고 있다.

[그림 9]는 총자산 대비 부보대상 예금의 비중이 총자산이 증가함에 따라 우하향하는 그래프를 보여주고 있다. [그림 7], [그림 8], 그리고 [그림 9]를 비교해 보면 총자산에 의한 분류는 금융자산에 의한 분류보다는 자산에 의한 분류와 보다 유사하다고 하겠다. 다만 [그림 8]과 [그림 9]를 비교해 보면 총자산을 기준으로 한 절대적 빈곤계층 ('그룹 1'과 '그룹 2')의 부보대상 예금의 비중이 아주 높기 때문에 총자산계층별 분담구조에 의한 특별예금보험료 효과는 이들에게 매우 불리하다고 판단된다.[44)45)]

라. 금융자산, 자산, 총자산 분류별 가계의 관계

지금까지 금융자산, 자산, 총자산 등을 분류기준으로 하여 가계를 분류하였다. 일반적으로 가계의 소득, 금융자산, 자산, 총자산 등의 사이에는 상관관계가 존재할 것으로 예상할 수 있는데 다음에서는 이들간의 관계를 살펴보고자 한다.

먼저 자산별 분류시 사용했던 방법과 동일하게 전체 21,944가구를 소득별, 금융자산별, 부동산보유별, 총자산별로 순위를 부여한 후, 각 분류별 순위가 얼마나 유지되는지에 대한 상관관계를 구하였다. 여기서 상관관계를 알아보는 기준으로 다음의 세 가지 테스트를 실시하였다.

---

44) 부록의 [그림 A-5]에서 알 수 있듯이 소득계층별 가계분류의 경우에도 각각 소득 대비 부보대상 예금의 비중이 우하향함을 알 수 있어서 저소득가구에 대한 특별예금보험료의 상대적인 과다부담구조의 문제가 여전히 존재한다.

45) 본 연구에서 저자산계층에 상대적으로 불리하다는 특별예금보험료의 함의는 특별예금보험료의 자산계층별 구조에 한정된 논의로서 여타 조세체계와 비교하여 상대적으로 유·불리를 의미하는 것은 아니다.

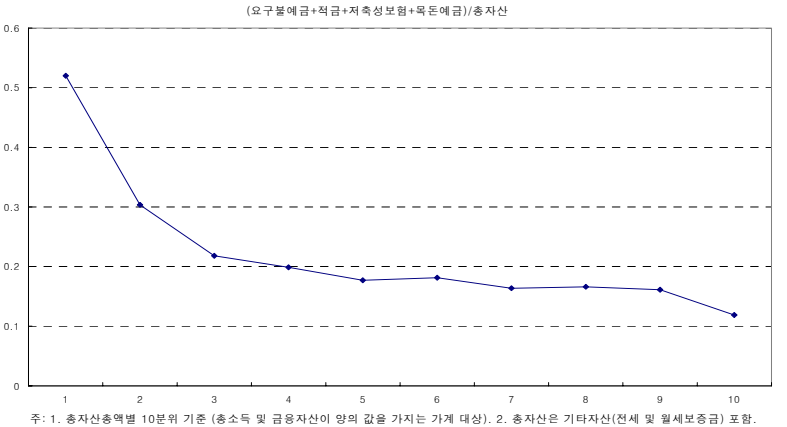
〈표 5〉 총자산계층별 자산내역

(단위: 천원, %)

자산 구분 \ 총자산계층				1 {2,194}	2 {2,197}	3 {2,192}	4 {2,192}	5 {2,195}	6 {2,196}	7 {2,194}	8 {2,195}	9 {2,196}	10 {2,193}	평균 {21,944}[1]
총 소 득				11,979	15,728	18,450	21,891	24,398	27,184	28,742	31,543	38,814	53,958	27,268
총자산	금융자산	부보대상	요구불예금	820 (27.6) [46.5]	1,299 (9.6) [26.7]	1,612 (6.2) [23.2]	1,829 (4.7) [18.9]	2,242 (4.2) [18.1]	2,547 (3.6) [14.8]	2,971 (3.2) [14.0]	3,546 (2.8) [12.1]	4,776 (2.6) [11.5]	9,383 (2.0) [11.1]	3,102 (2.8) [13.5]
			적 금	362 (12.2) [20.5]	1,385 (10.3) [28.4]	1,747 (6.8) [25.1]	2,567 (6.6) [26.6]	2,751 (5.2) [22.3]	3,816 (5.4) [22.1]	3,921 (4.2) [18.5]	4,573 (3.6) [15.6]	6,305 (3.4) [15.2]	9,446 (2.0) [11.2]	3,687 (3.4) [16.1]
			저축성보험	305 (10.3) [17.3]	1,030 (7.6) [21.1]	1,496 (5.8) [21.5]	2,169 (5.6) [22.5]	2,481 (4.7) [20.1]	2,901 (4.1) [16.8]	3,314 (3.5) [15.6]	4,201 (3.3) [14.4]	4,830 (2.6) [11.6]	7,496 (1.6) [8.9]	3,022 (2.8) [13.2]
			목돈예금	61 (2.0) [3.4]	376 (2.8) [7.7]	782 (3.0) [11.3]	1,125 (2.9) [11.7]	1,944 (3.7) [15.7]	3,559 (5.0) [20.6]	5,089 (5.4) [23.9]	8,796 (6.9) [30.1]	14,121 (7.6) [33.9]	30,728 (6.4) [36.4]	6,658 (6.1) [29.0]
			소 계	1,548 (52.0) [87.7]	4,091 (30.4) [84.0]	5,638 (21.8) [81.1]	7,690 (19.9) [79.7]	9,418 (17.7) [76.2]	12,823 (18.1) [74.4]	15,294 (16.4) [72.0]	21,115 (16.6) [72.2]	30,032 (16.1) [72.2]	57,053 (11.9) [67.7]	16,469 (15.1) [71.8]
		비부보대상	목돈예탁	7 (0.2) [0.4]	18 (0.1) [0.4]	21 (0.1) [0.3]	58 (0.1) [0.6]	202 (0.4) [1.6]	367 (0.5) [2.1]	371 (0.4) [1.7]	566 (0.4) [1.9]	1,021 (0.5) [2.5]	4,320 (0.9) [5.1]	695 (0.6) [3.0]
			주 식	20 (0.7) [1.1]	78 (0.6) [1.6]	140 (0.5) [2.0]	202 (0.5) [2.1]	546 (1.0) [4.4]	1,052 (1.5) [6.1]	1,684 (1.8) [7.9]	2,587 (2.0) [8.8]	3,759 (2.0) [9.0]	8,026 (1.7) [9.5]	1,809 (1.7) [7.9]
			채 권	0 (0.0) [0.0]	0 (0.0) [0.0]	1 (0.0) [0.0]	7 (0.0) [0.1]	18 (0.0) [0.1]	7 (0.0) [0.0]	18 (0.0) [0.1]	43 (0.0) [0.1]	143 (0.1) [0.3]	1,371 (0.3) [1.6]	161 (0.1) [0.7]
			개인연금	100 (3.4) [5.7]	384 (2.8) [7.9]	605 (2.3) [8.7]	780 (2.0) [8.1]	1,115 (2.1) [9.0]	1,377 (1.9) [8.0]	1,827 (2.0) [8.6]	2,044 (1.6) [7.0]	2,408 (1.3) [5.8]	4,862 (1.0) [5.8]	1,550 (1.4) [6.8]
			곗돈불입금	39 (1.3) [2.2]	144 (1.1) [3.0]	203 (0.8) [2.9]	227 (0.6) [2.4]	279 (0.5) [2.3]	347 (0.5) [2.0]	321 (0.3) [1.5]	415 (0.3) [1.4]	672 (0.4) [1.6]	998 (0.2) [1.2]	365 (0.3) [1.6]
			빌려준돈	51 (1.7) [2.9]	157 (1.2) [3.2]	343 (1.3) [4.9]	689 (1.8) [7.1]	781 (1.5) [6.3]	1,270 (1.8) [7.4]	1,732 (1.9) [8.2]	2,476 (1.9) [8.5]	3,578 (1.9) [8.6]	7,698 (1.6) [9.1]	1,877 (1.7) [8.2]
			소 계	218 (7.3) [12.3]	781 (5.8) [16.0]	1,314 (5.1) [18.9]	1,963 (5.1) [20.3]	2,941 (5.5) [23.8]	4,420 (6.3) [25.6]	5,953 (6.4) [28.0]	8,131 (6.4) [27.8]	11,580 (6.2) [27.8]	27,276 (5.7) [32.3]	6,457 (5.9) [28.2]
		계		1,766 (59.3) [100.0]	4,873 (36.2) [100.0]	6,951 (26.9) [100.0]	9,653 (25.0) [100.0]	12,359 (23.3) [100.0]	17,243 (24.4) [100.0]	21,247 (22.8) [100.0]	29,247 (23.0) [100.0]	41,612 (22.4) [100.0]	84,329 (17.6) [100.0]	22,926 (21.0) [100.0]
	실물자산	부동산평가액 합계		176 (5.9)	1,429 (10.6)	5,499 (21.3)	15,389 (39.8)	30,911 (58.2)	44,790 (63.4)	65,928 (70.6)	91,344 (71.9)	138,295 (74.3)	389,096 (81.1)	78,274 (71.7)
	기타자산	전세보증금		194 (6.5)	5,015 (37.2)	11,975 (46.3)	12,983 (33.6)	9,480 (17.8)	8,284 (11.7)	5,913 (6.3)	6,280 (4.9)	5,960 (3.2)	6,498 (1.4)	7,257 (6.7)
		보증부 월세보증금		841 (28.2)	2,155 (16.0)	1,427 (5.5)	626 (1.6)	402 (0.8)	335 (0.5)	293 (0.3)	199 (0.2)	258 (0.1)	111 (0.0)	665 (0.6)
		계		1,035 (34.8)	7,169 (53.2)	13,403 (51.8)	13,610 (35.2)	9,882 (18.6)	8,618 (12.2)	6,206 (6.6)	6,479 (5.1)	6,218 (3.3)	6,609 (1.4)	7,922 (7.3)
합 계				2,977 (100.0)	13,471 (100.0)	25,853 (100.0)	38,652 (100.0)	53,151 (100.0)	70,652 (100.0)	93,381 (100.0)	127,070 (100.0)	186,125 (100.0)	480,034 (100.0)	109,122 (100.0)

주: 1) 표본가구수.

[그림 9] 총자산계층별 총자산 대비 부보대상 예금 $N = n(n-1)/2$



주: 1. 총자산총액별 10분위 기준 (총소득 및 금융자산이 양의 값을 가지는 가계 대상). 2. 총자산은 기타자산(전세 및 월세보증금) 포함.

첫째, 단순 상관계수이다. 둘째, Kendall의 순위상관계수이다. Kendall의 순위상관계수는 자료에서 추출된 2개의 관찰치로 구성할 수 있는 전체의 조합에 대하여 순위가 일치하는 조합의 개수에서 순위가 일치하지 않는 조합의 개수를 제외한 것의 비율로 표시한다. 즉, Kendall 순위상관계수에서 스코어(score)는 C−D로 정의되는데, C는 순위가 일치하는 조합의 수(number of concordant pairs)이고, D는 순위가 일치하지 않는 조합의 수(number of discordant pairs)이다. 만약 전체 자료의 수가 n이면 가능한 모든 조합의 수는 $N = n(n-1)/2$이다. 이 경우 순위상관계수는 스코어를 가능한 모든 조합의 수로 나눈 (C−D)/N으로 주어진다. 셋째, Spearman의 순위상관계수이다. Spearman의 순위상관계수는 순위와 순위의 평균값에 대해서 일반적인 상관계수를 구하는 방식과 동일하게 구해진다.

각각의 테스트는 비슷한 결과를 도출하였는데, 결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, Kendall의 순위상관계수와 Spearman의 순위상관계수에 의거한 테스트에서 총소득, 금융자산, 부동산, 자산, 총자산 가운데 독립적으로 나타나는 항목(통계적 유의수준 1%에서)은 존재하지 않았다. 둘째, 총소득의 순위는 금융자산의 순위와 연관성이 가장 높다. 소득의 순위가 자산이나 총자산의 순위와의 관련성이 상대적으로 낮은 이유는 총

소득의 순위와 부동산보유의 순위간 연관성이 높지 않기 때문이다.[46] 셋째, 총자산 순위는 부동산보유 순위와 절대적인 관련성을 보이고 있고 금융자산의 순위와도 상당한 연관성이 있어서 총자산 순위와 금융자산 순위의 연관성은 상당한 것으로 나타났다.[47]

이러한 분석결과에서 시사하는 바는 소득 및 여러 자산분류별 계층의 구성이 전적으로 일치하지 않고 있다는 점이다. 특히, 소득계층별 분류와 자산계층별 분류간에는 상당한 차이가 있다는 사실을 알 수 있다. 이러한 사실에 비추어 볼 때 정책적 시사점을 도출하기 위해서는 다양한 계층별 분류에 의한 자료의 분석이 필요하다고 판단된다.

〈표 6〉 단순 상관계수

	총 소 득	금융자산(A)	부동산(B)	자 산 (C=A+B)	총 자 산 (D=C+기타자산)
총 소 득	1				
금융자산(A)	0.377	1			
부 동 산(B)	0.268	0.310	1		
자 산(C)	0.329	0.510	0.976	1	
총 자 산(D)	0.334	0.513	0.972	0.997	1

〈표 7〉 Kendall의 순위상관계수

	총 소 득	금융자산(A)	부동산(B)	자 산 (C=A+B)	총 자 산 (D=C+기타자산)
총 소 득	1				
금융자산(A)	0.399	1			
부 동 산(B)	0.262	0.256	1		
자 산(C)	0.360	0.497	0.758	1	
총 자 산(D)	0.386	0.466	0.701	0.870	1

46) 총소득은 근로 및 사업소득, 부업소득, 이자·배당금소득, 임대소득, 이전소득 등으로 구성되는데 자본이득(capital gains)은 포함되지 않는다.

47) 다음의 [그림 10]과 [그림 11]에서 알 수 있듯이 빈곤계층의 경우 전세 및 월세보증금이 자산에서 차지하는 비중이 높기 때문에 이들 자산의 포함 여부, 즉 자산 및 총자산 분류에 따라 하위순위의 구성은 상당히 달라질 수 있다.

〈표 8〉 Spearman의 순위상관계수

	총 소 득	금융자산(A)	부동산(B)	자 산 (C=A+B)	총 자 산 (D=C+기타자산)
총 소 득	1				
금융자산(A)	0.562	1			
부 동 산(B)	0.394	0.387	1		
자 산(C)	0.511	0.637	0.934	1	
총 자 산(D)	0.545	0.639	0.887	0.962	1

Ⅴ. 결 론

Ⅱ장에서는 예금보험료가 인상됨에 따라 금융기관이 추가된 비용의 일부를 금융소비자에게 전가한다는 사실을 보였다. 금융기관은 비용이 상승할 경우 악화된 수익성을 회복하기 위하여 상품서비스의 가격을 변화시킨다. 즉, 금융기관은 예금금리를 인하하여 자금조달비용을 낮추고 대출금리를 인상하여 수익증대를 도모한다. 그런데 변화한 환경 아래 금융기관이 이윤을 극대화하려는 행위는 금융소지자인 예금자와 대출자에게 견제를 받는다. 다만 금융소비자간의 반응은 상이할 수 있다. 예를 들어서, 예금은 투자의 성격과 함께 결제서비스를 제공하는 효용이 부가되어 있기 때문에 금리에 비교적 민감하지 않은 반면, 대출은 여타 금융상품과 경쟁관계에 있기 때문에 금리변화에 반응하는 폭이 예금보다 큰 것으로 나타났다. 구체적으로 예금보험료가 0.1%p 상승할 경우 금융기관은 대출금리를 0.01%p 내외 인상하고 예금금리를 0.02%p 내외 인하한다. 그리고 이러한 금리변화에 대하여 예금의 증가율이 2bp 내외 하락하고 대출의 증가율은 4bp 내외 하락할 수 있다는 실증분석결과를 얻었다. 구체적인 수치에 앞서 중요한 것은 금융기관이 가격변수로서의 금리에 덜 민감하게 반응하는 예금에 특별예금보험료 부과에 따른 부담을 전가시킬 유인이 존재한다는 사실이다.

예금보험료 인상에 대하여 금융기관이 금리체계를 변화시키고 이에 따라 여·수신의 양이 변화한다는 사실에서 금융기관의 수익성이 변화

할 것이라는 추론이 가능하다. 본 연구의 범위를 벗어난 논의이지만, 금리체계의 변화는 금융기관의 보유 자산구성에 영향을 미쳐서 금융기관의 자산건전성도 변화할 것으로 예상된다. 이는 공적자금관리위원회(2002)가 밝힌 공적자금 상환대책으로서의 예금보험료 인상안이 추가적인 분석을 필요로 하고 있음을 의미한다. 동 자료는 금융권의 부담능력에 따른 부담액을 결정하는 전제조건으로 금융기관이 적정수준의 BIS비율을 유지할 것을 전제하고 있다. 이때 예금보험료 인상에 따른 금리의 변화는 없고 그에 따른 비용 인상분을 전적으로 금융기관이 부담한다고 가정하고 있다. 그러나 이러한 가정은, Ⅱ장에서 살펴본 바에 따르면 설득력이 약하다고 하겠다. 금융기관과 금융소비자의 자율성이 충분히 고려되지 않은 측면이 있다.

예금보험료 인상과 같은 외적 환경에 대한 경제주체의 자율성을 고려하지 않을 경우 금융기관이 적정 자산건전성을 유지하는 범위 내에서 최대 인상가능폭을 과소추정하는 오류를 범할 수 있다. 앞서 지적한 바와 같이 이윤극대화를 추구하는 금융기관은 외부환경이 변화하면 그에 상응하도록 금융상품의 가격을 재조정할 것이기 때문이다.

상기한 인식 아래 본 연구에서는 예금보험료 인상이 금융기관의 수익성 및 예금보험료 수입에 미치는 영향을 보다 면밀히 검토할 것을 제안한다. 이러한 주장이 공적자금 상환대책으로서 예금보험료 인상의 타당성 여부를 새롭게 논의하자는 것은 아니다. 다만 예금보험료 인상과 같은 정책의 성격이 명확히 이해되어야만 공적자금 상환대책이 효과적일 수 있다는 사실을 지적하고자 한다.

총량적인 관점에서 금융기관이 예금보험료의 인상에 따른 비용상승을 금융소비자에게 전가한다는 사실은 미시적인 공적자금 분담구조에 대한 궁금증을 자아내게 한다. 특히, 예금보험료 인상정책이 궁극적으로 개별 가계에 얼마만큼의 비용을 부과할지에 대한 질문을 제기할 수 있다. 또, 예금보험료 정책의 미시적인 공적자금 분담구조는 공적자금 상환대책의 또 다른 방법인 재정부담방식과도 긴밀한 연관성이 있다. 공적자금관리위원회(2002)에 따르면, 재정이 공적자금의 손실 잔여분 49조원을 부담한다고 하였다. 이 경우 분명한 사실은 세입을 늘리거나 또는 세출을 줄이거나 또는 두 가지 방법을 모두 택해서 재정의 잉여자금을

창출해야 할 것이다. 그러나 아직까지 구체적인 세입 및 세출정책이 결정된 바 없다. 무슨 세금을 인상하고 어떤 종류의 세금을 신설할 것인지를 결정하기 위해서는 각 경제주체가 받은 공적자금의 혜택과 함께 예금보험료 인상에 따른 경제주체의 부담을 연구해서 공적자금 상환대책의 형평성을 제고해야 한다.

이러한 문제인식 아래 Ⅲ장에서는 가계로 전가된 비용이 가계의 자산계층별로 어떻게 분담되는지를 실증적으로 분석하였다. 분석결과, 저자산계층이 예금보험료 인상에 따른 자산 대비 손실분담비율이 상대적으로 높은 것으로 나타났다. 저자산계층은 고자산계층에 비하여 부동산 보유액이 적고 금융자산 내에서도 부보대상 예금의 비율이 높다. 주식, 채권, 신탁 등과 같은 비부보대상 금융자산은 수익성이 높은 대신 자산가격변동의 위험도 따르기 때문에 여유자금이 적은 저자산계층에 적합하지 않은 자산이기 때문이다. 반면, 부유층은 예금보험대상이 아닌 금융자산과 부동산자산의 보유비중이 높기 때문에 예금보험료 인상에 따른 부담에서 상대적으로 자유로울 수 있다.

본 연구는 예금보험료 인상정책이 저자산계층에 상대적으로 불리할 수 있다는 문제와 함께 형평성 문제도 아울러 제기하였다. 예금전액보장제도가 실시되고 금융구조조정을 위하여 공적자금이 투입된 결과, 부보대상 예금뿐만 아니라 주식, 채권, 부동산 등 모든 자산가격이 상승하거나 적어도 하락하지 않았다면 동 자산을 상대적으로 많이 보유하고 있던 고자산계층의 수혜도 크다고 할 수 있다. 그러한 상황에서 부보대상 예금에 대해서만 손실을 부과하면 공평하지 않을 소지가 제기될 수 있는 것이다.

공적자금 상환대책에 대해서는 다양한 주제가 논의되고 있다. 공적자금이 필요하게 된 원인제공자는 누구인가 또는 공적자금의 수혜자는 누구인가 또는 공적자금의 손실을 누구에게 부과할 것인가 등 많은 질문이 제기되고 있다. 또, 한 세대가 모두 부담해야 하는가 아니면 여러 세대에 걸쳐 손실을 이연해야 하는가 등의 공적자금 상환방법에 대한 동태적인 질문이 있을 수 있다. 공적자금 상환대책으로서 예금보험료 인상이 가계의 손실부담에 미치는 영향에 대한 본 연구는 적어도 정태적인 의미에서 정책당국자의 관심을 요청하고 있다. 예금보험료 인상정

책이 형평성 문제와 함께 저자산계층에 상대적으로 불리하다는 문제점을 배태하고 있다면, 그리고 이러한 사실이 당초 의도한 정책적 효과가 아니었다면 이를 교정하기 위한 노력이 필요하다. 가계에 대하여 공평한 손실분담구조가 무엇인지에 대한 명확한 원칙을 세워야 하며, 예금보험료 인상정책이 공평한 손실분담원칙에서 왜곡을 야기하는 문제점을 감안하여 정책을 종합적으로 설계할 것을 제안한다.

참 고 문 헌

공적자금관리위원회, 『공적자금 상환대책』, 2002.

김상환, 『예금은행의 예대금리차 결정요인 분석』, 금융조사보고서 2000-02, 한국금융연구원, 2000.

김욱중, 『우리나라 은행산업의 집중도 변화 분석』, 『금융시스템리뷰』, 한국은행, 2002.

김인기 · 김장희, 『은행시장의 경쟁구조가 성과에 미치는 효과에 관한 연구』, 『금융연구』, 7권 2호 및 별책, 금융연구원, 1993.

손광락, 『조세체계의 적정성에 관한 연구』, 연구보고서 93-01, 한국조세연구원, 1993.

이덕훈 · 최범수 · 김동원 · 안종길 · 문춘걸, 『우리나라 금융산업의 발전구도』, 연구보고서 98-03, 한국개발연구원, 1998.

정지만 · 지동현, 『은행의 수익성 제고를 위한 경쟁력 강화방안』, 정책조사보고서 2000-05, 한국금융연구원, 2000.

통계청, 『우리나라 가구의 금융자산 보유실태 종합분석』, 1996 가구소비실태조사 종합분석사업 보고서(5-1), 1998.

통계청, 『2000 가구소비실태조사보고서』, 2002.

한국은행, 『금리자유화와 대출금리의 결정행태』, 『조사통계월보』, 1996년 8월호, 1996.

Ait-Sahalia, Yacine, Jonathan Parker, and Motohiro Yogo, “Luxury Goods and the Equity Premium,” NBER Working Paper No. 8417, 2001.

Basu, Susanto and John Fernald, “Returns to Scale in U.S. Production: Estimates and Implications,” *Journal of Political Economy* 105, 1997, pp.249~283.

Berger, Allen, Gerald Hanweck, and David Humphrey, “Competitive Viability in Banking: Scale, Scope, and Product Mix Economies,” *Journal of Monetary Economics* 20, 1987, pp.501~520.

Clark, Jeffrey, “Economic Cost, Scale Efficiency, and Competitive Viability in Banking,” *Journal of Money, Credit, and Banking* 28, No. 3, 1996, pp.342~364.

Freixas, Xavier and Jean-Charles Rochet, *Microeconomics of Banking,* MIT Press,

1997.

Gilligan, Thomas and Michael Smirlock, “An Empirical Study of Joint Production and Scale Economics in Commercial Banking,” *Journal of Banking and Finance* 8, 1984, pp.67~77.

Hall, Robert, “The Relation between Price and Marginal Cost in U.S. Industry,” *Journal of Political Economy* 96, 1988, pp.921~947.

Hancock, Diana, *A Theory of Production for the Financial Firm*, Norwell, Mass: Kluwer Academic Publishers, 1991.

Lucas, Robert, “The Phillips Curve and Labor Markets,” *Carnegie Rochester Conference*, Volume 1, 1976, pp.19~46.

McShane, R. W. and I. G. Sharpe, “A Time Series/Cross Section Analysis of the Determinants of Australian Trading Bank Loan/Deposit Interest Margins,” *Journal of Banking and Finance*, 1985, pp.115~136.

Neuberger, Jonathan and Gary Zimmerman, “Bank Pricing of Retail Deposit Accounts and ‘The California Rate Mystery’,” *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review* 0(2), Spring 1990, pp.3~16.

Rosen, Richard, “What Goes Up Must Come Down? Asymmetries and Persistence in Bank Deposit Rates,” *Journal of Financial Services Research* 21, 2002, pp. 173~193.

Saunders, Anthony and Liliana Schumacher, “The Determinant of Bank Interest Rate Margins: An International Study,” *Journal of International Money and Finance* 19, 2000, pp.813~832

부 록

〈표 A-1〉 연도더미변수를 추가한 일반은행의 예대스프레드에 대한 패널회귀분석(1991~2001)

	종속변수: $Spread_1$		종속변수: $Spread_2$	
	(1)	(2)	(3)	(4)
(수수료/예수금)	6.37 (1.51)***	7.34 (1.64)***	11.12 (5.82)*	14.68 (5.55)***
log(자산총계)	-0.02 (0.00)***	-	-0.07 (0.01)***	-
log(부채총계)	-	-0.004 (0.004)	-	-0.01 (0.01)
log(자본총계)	-	0.004 (0.004)*	-	0.00 (0.03)
R^2 within[1)]	0.335	0.227	0.190	0.095
R^2 between[2)]	0.023	0.014	0.050	0.126
R^2 overall[3)]	0.104	0.126	0.053	0.047

주: *** 1% 수준에서 통계적으로 유의.
** 5% 수준에서 통계적으로 유의.
1) 동일한 은행의 시계열상 설명력.
2) 동일시점에서 은행간 횡단면의 설명력.
3) 모든 은행 및 모든 시점에서의 설명력.

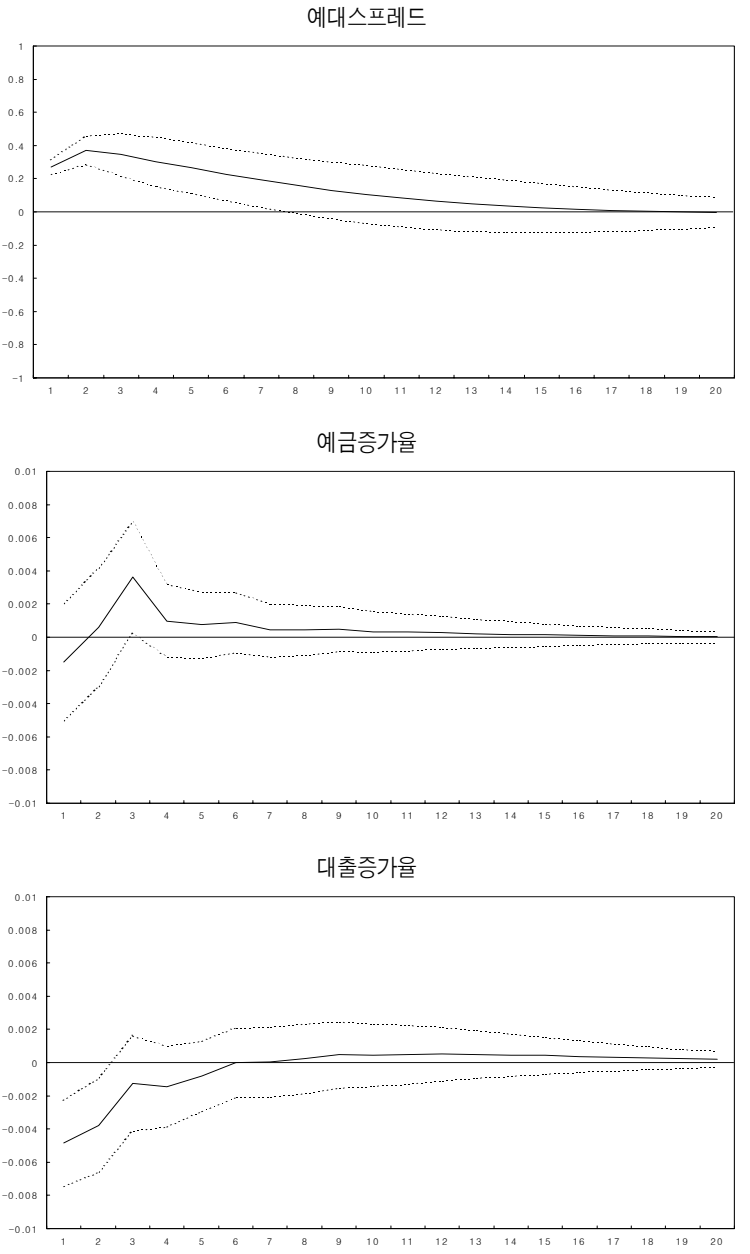
〈표 A-2〉 소득계층별 자산내역

(단위: 천원, %)

자산 구분 \ 소득계층 구분				1 {2,179}	2 {2,202}	3 {2,201}	4 {2,233}	5 {2,157}	6 {2,188}	7 {2,186}	8 {2,209}	9 {2,195}	10 {2,194}	평균 {21,944}[1]
총 소 득				4,493	9,531	13,525	17,311	20,688	24,223	28,568	33,954	42,103	78,249	27,268
총 자 산	금융 자산	부보 대상	요구불 예 금	1,909 (4.3) [32.2]	2,195 (4.0) [24.4]	2,031 (3.7) [21.0]	2,232 (3.6) [16.7]	2,616 (3.3) [15.4]	2,450 (2.8) [12.9]	2,737 (2.5) [12.5]	3,195 (2.5) [10.9]	4,408 (2.6) [11.9]	7,253 (2.4) [10.8]	3,102 (2.8) [13.5]
			적 금	328 (0.7) [5.5]	1,028 (1.9) [11.4]	1,495 (2.7) [15.5]	2,159 (3.4) [16.2]	2,704 (3.4) [15.9]	3,525 (4.0) [18.6]	4,161 (3.8) [19.0]	5,153 (4.1) [17.7]	6,560 (3.8) [17.7]	9,753 (3.3) [14.5]	3,687 (3.4) [16.1]
			저축성 보험	430 (1.0) [7.2]	1,020 (1.9) [11.3]	1,412 (2.6) [14.6]	2,198 (3.5) [16.5]	2,806 (3.5) [16.5]	2,771 (3.1) [14.6]	3,437 (3.1) [15.7]	4,014 (3.2) [13.8]	4,764 (2.8) [12.8]	7,369 (2.5) [11.0]	3,022 (2.8) [13.2]
			목 돈 예 금	1,924 (4.4) [32.4]	3,059 (5.6) [34.0]	2,989 (5.5) [31.0]	3,714 (5.9) [27.9]	5,118 (6.4) [30.1]	5,343 (6.0) [28.1]	5,893 (5.3) [26.9]	7,868 (6.2) [27.0]	9,899 (5.8) [26.7]	20,771 (7.0) [30.9]	6,658 (6.1) [29.0]
			소 계	4,591 (10.4) [77.4]	7,301 (13.3) [81.2]	7,927 (14.5) [82.1]	10,304 (16.4) [77.3]	13,244 (16.6) [77.9]	14,089 (15.9) [74.2]	16,228 (14.7) [74.0]	20,230 (15.9) [69.3]	25,631 (15.0) [69.1]	45,146 (15.2) [67.2]	16,469 (15.1) [71.8]
		비부보대상	목 돈 예 탁	77 (0.2) [1.3]	104 (0.2) [1.2]	93 (0.2) [1.0]	212 (0.3) [1.6]	243 (0.3) [1.4]	550 (0.6) [2.9]	481 (0.4) [2.2]	1,318 (1.0) [4.5]	678 (0.4) [1.8]	3,188 (1.1) [4.7]	695 (0.6) [3.0]
			주 식	314 (0.7) [5.3]	317 (0.6) [3.5]	378 (0.7) [3.9]	316 (0.5) [2.4]	848 (1.1) [5.0]	1,075 (1.2) [5.7]	1,234 (1.1) [5.6]	2,627 (2.1) [9.0]	3,485 (2.0) [9.4]	7,498 (2.5) [11.2]	1,809 (1.7) [7.9]
			채 권	0 (0.0) [0.0]	0 (0.0) [0.0]	1 (0.0) [0.0]	25 (0.0) [0.2]	31 (0.0) [0.2]	50 (0.1) [0.3]	18 (0.0) [0.1]	52 (0.0) [0.2]	63 (0.0) [0.2]	1,368 (0.5) [2.0]	161 (0.1) [0.7]
			개 인 연 금	196 (0.4) [3.3]	346 (0.6) [3.8]	556 (1.0) [5.8]	969 (1.5) [7.3]	1,013 (1.3) [6.0]	1,345 (1.5) [7.1]	1,606 (1.5) [7.3]	1,988 (1.6) [6.8]	2,854 (1.7) [7.7]	4,623 (1.6) [6.9]	1,550 (1.4) [6.8]
			곗 돈 불입금	61 (0.1) [1.0]	99 (0.2) [1.1]	117 (0.2) [1.2]	161 (0.3) [1.2]	257 (0.3) [1.5]	357 (0.4) [1.9]	431 (0.4) [2.0]	469 (0.4) [1.6]	564 (0.3) [1.5]	1,130 (0.4) [1.7]	365 (0.3) [1.6]
			빌려준 돈	693 (1.6) [11.7]	826 (1.5) [9.2]	580 (1.1) [6.0]	1,342 (2.1) [10.1]	1,372 (1.7) [8.1]	1,522 (1.7) [8.0]	1,925 (1.7) [8.8]	2,492 (2.0) [8.5]	3,838 (2.2) [10.3]	4,179 (1.4) [6.2]	1,877 (1.7) [8.2]
			소 계	1,342 (3.0) [22.6]	1,692 (3.1) [18.8]	1,725 (3.2) [17.9]	3,024 (4.8) [22.7]	3,764 (4.7) [22.1]	4,899 (5.5) [25.8]	5,695 (5.2) [26.0]	8,947 (7.0) [30.7]	11,483 (6.7) [30.9]	21,987 (7.4) [32.8]	6,457 (5.9) [28.2]
		계		5,933 (13.4) [100.0]	8,993 (16.3) [100.0]	9,652 (17.7) [100.0]	13,328 (21.2) [100.0]	17,008 (21.3) [100.0]	18,988 (21.4) [100.0]	21,923 (19.8) [100.0]	29,177 (23.0) [100.0]	37,113 (21.7) [100.0]	67,133 (22.6) [100.0]	22,926 (21.0) [100.0]
	실물 자산	부동산평가액 합계		34,222 (77.6)	40,148 (72.9)	37,676 (69.0)	41,484 (66.1)	54,104 (67.8)	60,118 (67.6)	79,508 (71.9)	88,918 (70.0)	125,182 (73.2)	221,456 (74.4)	78,274 (71.7)
	기타 자산	전세보증금		3,488 (7.9)	5,190 (9.4)	6,406 (11.7)	7,173 (11.4)	7,838 (9.8)	8,935 (10.1)	8,480 (7.7)	8,432 (6.6)	8,093 (4.7)	8,530 (2.9)	7,257 (6.7)
		보증부 월세보증금		475 (1.1)	769 (1.4)	901 (1.6)	784 (1.2)	825 (1.0)	831 (0.9)	607 (0.5)	563 (0.4)	530 (0.3)	363 (0.1)	665 (0.6)
		계		3,963 (9.0)	5,959 (10.8)	7,307 (13.4)	7,957 (12.7)	8,664 (10.9)	9,767 (11.0)	9,087 (8.2)	8,994 (7.1)	8,623 (5.0)	8,893 (3.0)	7,922 (7.3)
합 계				44,119 (100.0)	55,100 (100.0)	54,635 (100.0)	62,769 (100.0)	79,776 (100.0)	88,873 (100.0)	110,518 (100.0)	127,089 (100.0)	170,918 (100.0)	297,482 (100.0)	109,122 (100.0)

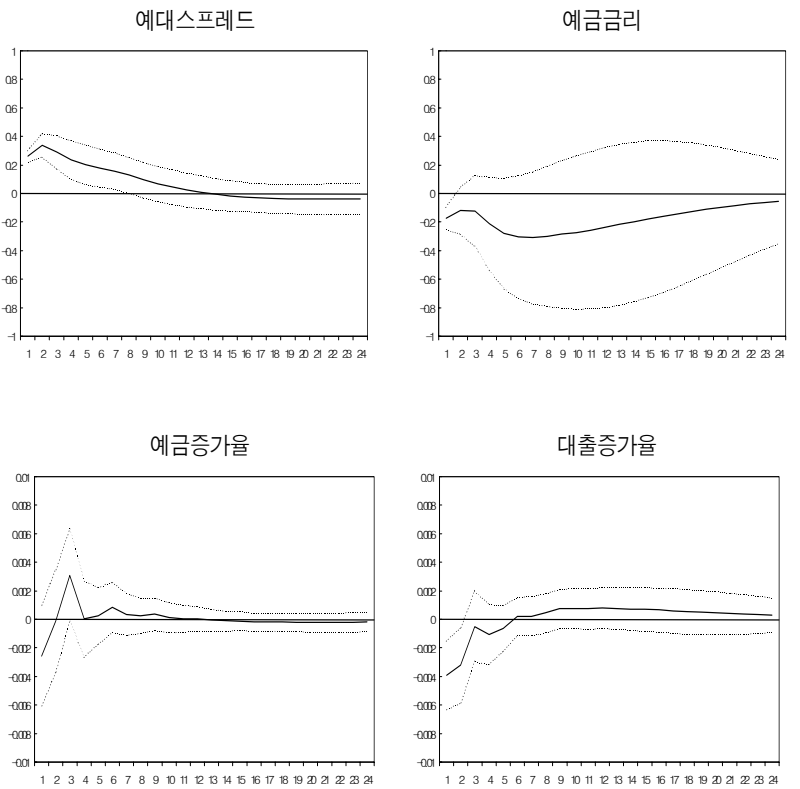
주: 1) { } 안은 표본가구수.

[그림 A-1] 예대스프레드의 단위 증가에 따른 충격반응함수(시차 3)



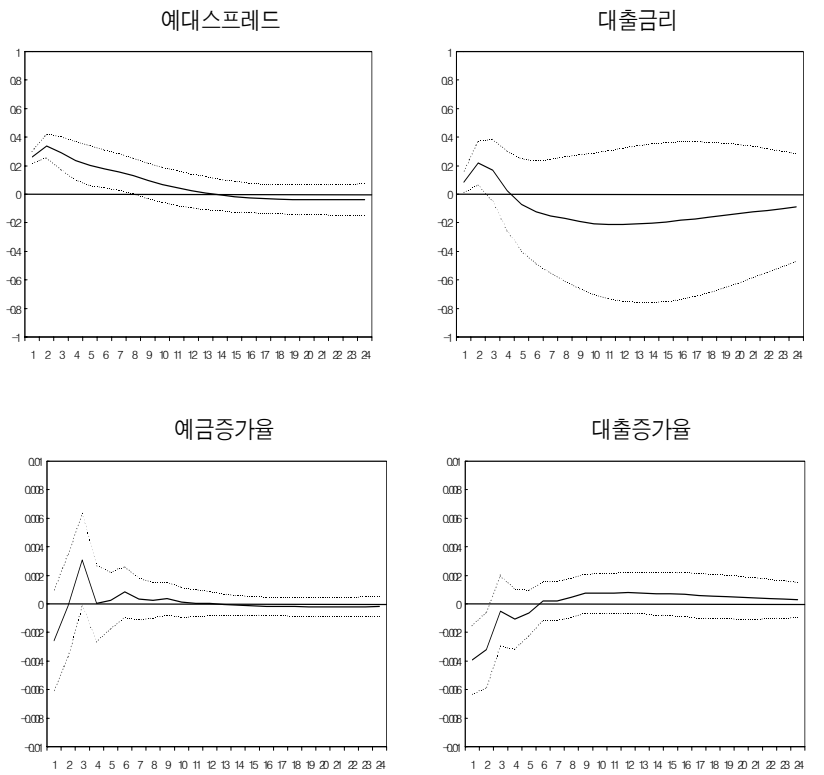
주: 점선은 오차범위를 의미(2 standard error bands).

[그림 A-2] 예대스프레드의 단위 증가에 따른 충격반응함수: $\mathbf{r}^{j}_{t} = \mathbf{r}^{D}_{t}$(시차 3)



주: 점선은 오차범위를 의미(2 standard error bands).

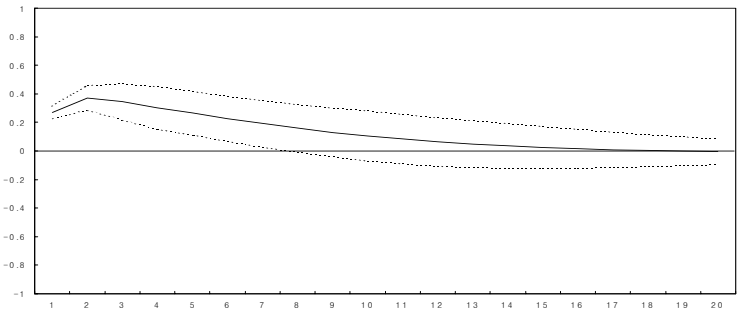
[그림 A-3] 예대스프레드의 단위 증가에 따른 충격반응함수: $\mathbf{r}^{j}_{t} = \mathbf{r}^{L}_{t}$(시차 3)



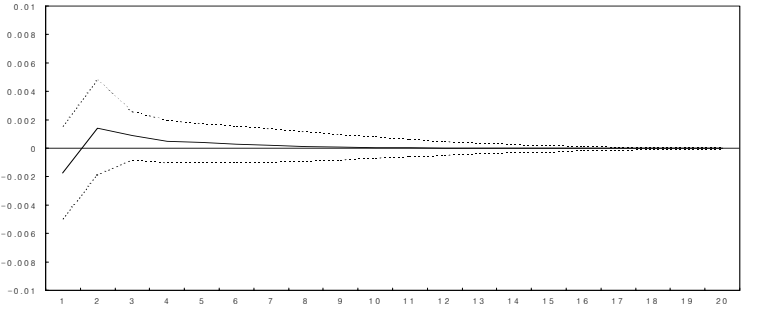
주: 점선은 오차범위를 의미(2 standard error bands).

[그림 A-4] 예대스프레드의 단위증가에 따른 충격반응함수(시차 2): 회사채수익률, 물가상승률, 산업생산증가율 통제

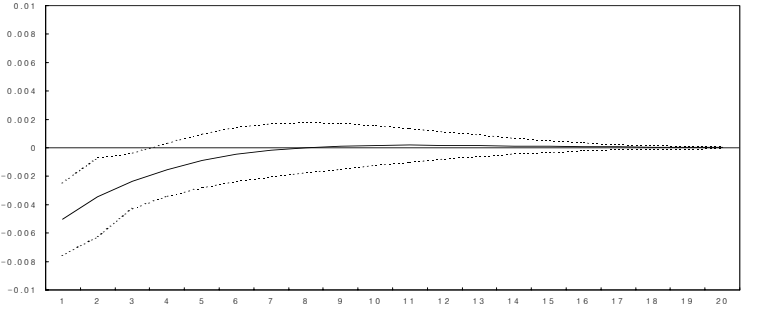
예대스프레드



예금증가율

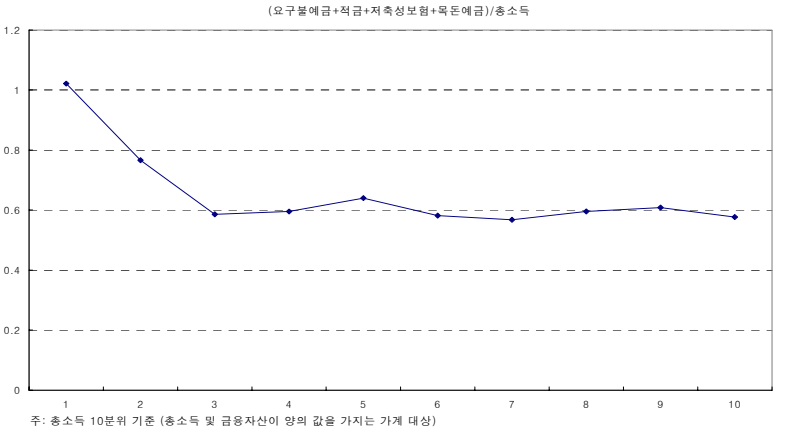


대출증가율



주: 점선은 오차범위를 의미(2 standard error bands).

[그림 A-5] 소득계층별 소득 대비 부보대상 예금



주: 총소득 10분위 기준 (총소득 및 금융자산이 양의 값을 가지는 가계 대상)

KDI 政策硏究
제25권 제1호(통권 제91호)

국내 은행산업의 대형화에 따른 경쟁도 변화 분석

김 현 욱
(한국개발연구원 연구위원)

Assessing Concentration and Competition in Korean Banking Industry

Hyeon-Wook Kim
(Korea Development Institute)

• 핵심주제어: 은행산업, 대형화, 경쟁도, Bresnahan-Lau 방법
• JEL 코드: G18, G21, L11

ABSTRACT

This paper examines the hypothesis that states consolidation and concentration within Korean banking industry have impaired competition and escalated market power of banks. Competition is measured using Bresnahan-Lau method, which estimates a structural model consisting of a demand function and a supply function of banking services, based on aggregate monthly data of January 1996 to December 2002. Estimations indicate that pricing behavior of Korean banks during the period is consistent with perfect competition, and they behave more competitively even after the increase in concentration ratio. The results imply that, contrary to the concerns over the potential for monopoly power, bank competition may not be damaged by the consolidation.

.....

본 연구는 국내 은행산업의 대형화 및 시장집중도 상승에 따른 은행서비스 시장의 경쟁저하 및 독과점화 우려에 대해 실증적인 분석을 시도한 것이다. 실증분석은 1996년 1월부터 2002년 12월까지 84개월 동안의 은행산업 관련 자료를 이용한 Bresnahan-Lau 방법, 즉 은행서비스에 대한 수요함수와 공급함수를 추정하는 방법으로 진행되었다. 추정결과는 전체 표본기간 동안에는 국내 은행산업이 완전경쟁 수준의 가격설정행태(pricing behavior)를 보였으며, 시장집중도 상승을 고려하여 표본기간을 구분할 경우 구분시점에 따라 다소 차이는 있으나, 일반적인 우려와는 달리 시장집중도가 상승한 이후에 적어도 현재까지는 경쟁이 저하되지는 않았다는 것을 시사하고 있다.

Ⅰ. 서 론

1980년대 이후 전 세계적으로 금융규제의 완화 움직임이 확대되면서 각국에서는 은행들이 인수·합병(M&A) 등을 통해 대형화되는 추이가 나타났다. 이러한 대형화 추세는 유럽의 경제통합으로 인해 1990년대에 들어서 더욱 강화되는 모습을 보였으며, 최근에는 신흥시장(emerging market)국가들에서도 확대되고 있다. 우리나라 은행산업에서도 외환위기 이후 금융구조조정과정에서 다수의 부실은행들이 퇴출·합병되고, 최근에는 금융지주회사의 설립 및 대형은행들의 합병을 통한 거대은행의 탄생 등으로 대형화 추세가 확고하게 자리잡은 것으로 보인다.

은행의 대형화는 은행산업에서의 시장집중도를 상승시키게 되는데, 이 경우 일반적인 산업에서와 같이 집중도 상승이 은행산업 내 경쟁을 저하시킬 것으로 예상할 수 있다. 만약 그렇다면 정책담당자들에게는 은행 대형화의 속도를 조절할 필요가 있는지 혹은 은행산업의 경쟁도를 확보 또는 유지하기 위해 정책수단이 개발되어야 하는지 등의 질문이 던져질 것이며 이에 대한 답변은 정책담당자는 물론 학자들에게도 매우 흥미로운 과제일 것이다. 대부분의 국가에서는 지금까지 은행산업에서 경쟁을 촉진하는 것이 은행의 신뢰도를 제고하기 위한 수익창출을 저해한다고 판단했기 때문에 경쟁정책이 그리 중요하지 않게 취급되어 왔으며, 은행은 일반 회사들과 구분되는 특수한 것으로 간주되어 은행산업 경쟁정책은 건전성 감독정책의 테두리 안에서 이루어져 왔다.[1] 그러나 최근 각국의 은행산업에 대형화 추세가 확산되고 점차 은행도 이윤을 추구하는 기업이라는 인식이 확산되면서 은행산업에 대해서도 경쟁유지정책이 필요하며,[2] 여타 산업들에 적용되는 기준과 일관성이 있어야

1) 금융산업의 대표적인 경쟁정책수단은 설립자본금 기준, 시장진입에 대한 적격성 심사(fit and proper test), 자기자본비율 등으로 일반 산업의 경우와는 큰 차이가 있다.

2) 예를 들어, 멕시코의 경우 은행간 인수·합병(M&A)은 중앙은행과 은행감독위원회(Banking Commission)의 의견을 청취하여 재무부(Ministry of Finance)가 허가하는 제도를 마련하고 있다. 만약 은행간 합병이 공정경쟁을 저해할 수 있다고 판단할 경우 멕시코의 연방경쟁국(CFC; The Federal Competition Bureau)이 합병에 반대할 수 있다.

한다는 주장도 제기되고 있다.

그러나 이러한 정책수단의 필요성에 관한 질문을 던지기 이전에 현재 우리나라 은행산업의 시장구조를 살펴보고 경쟁도를 측정해 봄으로써 과연 집중도 상승이 경쟁을 저하시키고 있는지를 짚어보는 것이 중요하다고 생각한다. 이는 외환위기 이후 금융시스템의 안정성을 제고하는 방향으로 수립·추진되었던 은행산업의 구조조정정책을 평가할 수 있는 또 다른 기준을 제공한다는 측면에서도 중요하다. 물론 시장집중도 상승이 은행시스템의 안정성을 제고했는가를 살펴보는 것은 또 다른 실증분석의 과제이기는 하지만, 예를 들어 안정성이 제고됨과 동시에 경쟁도도 높아졌다면 경영효율성을 높일 수 있는 여건을 조성하는 데에 그동안의 구조조정정책이 기여한 바가 큰 것으로 평가할 수 있기 때문이다.

이에 본 연구는 국내 은행산업의 경쟁수준과 이의 변화를 실증적으로 분석하여 시장집중도가 높아지면서 은행서비스시장에서의 경쟁이 저하되었는가, 즉 우리나라 은행산업의 시장집중도와 경쟁도간에 과연 음(-)의 관계가 존재하는가 하는 질문에 대한 답변을 시도하고자 한다. 이를 위해 다음의 Ⅱ장에서는 은행산업의 시장집중도 상승과 관련된 논의의 배경과 기존의 연구를 소개하고, Ⅲ장에서는 연구의 방법과 분석모형을 제시할 것이다. 실증분석에 사용된 자료와 분석결과는 Ⅳ장에서 정리할 것인데, 여기에는 모형의 가정 등에서 나타날 수 있는 실증분석 결과에 대한 해석의 한계도 언급할 것이다. 마지막으로 Ⅴ장에서는 본 연구의 결론과 향후 연구과제들을 제시한다.

Ⅱ. 논의의 배경과 관련 연구

1. 국내 은행산업의 대형화와 시장집중도 상승

우리나라의 은행산업정책은 과거 개발연대에 은행을 경제성장정책의 도구로 인식하던 기조에서 1980년대 이후 금융자율화조치들과 더불어 은행의 신설 또는 업종전환이 허용되면서 12개 은행이 추가로 시장

에 진입하는 등 은행산업 내에 경쟁촉진을 통해 효율성을 제고시키는 기조로 정책방향이 전환되었다. 그러나 은행수가 급격히 증가한 상황에서 은행들간의 경쟁이 수신고 및 국내외 점포망 확대 등 외형성장 경쟁을 위주로 전개됨에 따라 오버뱅킹(overbanking)의 논란이 제기되기도 하였는데, 이러한 논란은 외환위기 이후 금융구조조정과정에서 경쟁촉진보다는 은행의 대형화를 통해 금융시스템의 안정성(stability)을 높이는 쪽으로 정책방향을 설정하게 되는 중요한 근거로 작용하게 되었다.

이러한 정책기조의 변화는 은행들간의 합병 및 금융지주회사의 설립을 촉진하여 부실은행의 퇴출과 함께 은행수를 감소시키면서 은행산업의 대형화 및 집중도 상승을 가속화시키는 요인이 되었다. <표 1>은 그 예로서 1998년 말부터 2002년 말까지의 국내 은행대출시장의 집중도 변화를 나타내고 있는데, 허핀달-허쉬만 지표(HHI)가 713에서 1,397로,[3] 상위 3대 은행의 시장점유율인 CR_3가 31.6%에서 53.8%로[4] 각각 크게 증가하였음을 알 수 있다.[5]

이처럼 짧은 기간중에 나타난 은행산업 내 시장집중도의 급등현상은 외환위기 이후 국내은행의 대외신인도 제고 및 국제경쟁력 강화를 위해 추진된 부실은행 퇴출 및 금융시스템 안정을 위한 은행 대형화에 따르는 불가피한 결과라는 것이 일반적인 평가이지만, 초대형은행의 등장 등 국내 은행산업의 집중도 상승이 경쟁을 저하시키고 은행서비스 이용자의 부담 증가, 통화신용정책의 유효성 제약 및 시스템리스크 증대 가능성 등 부작용이 커질 수 있다는 우려가 제기되기도 하였다.[6] 특히 공

3) 허핀달-허쉬만지표(Herfindahl-Hirschman Index)는 각 시장참가자 시장점유율의 제곱을 합한 값으로 작성되며, 주요 시장참가자의 점유율이 높아질수록 HHI 값은 기하급수적으로 증가한다. 즉, α_i가 i번째 은행의 시장점유율(%)이며 은행산업 내에 n개의 은행이 존재할 경우 HHI는 다음과 같이 계산된다. $HHI = \sum_{i=1}^{n} \alpha_i^2$

4) CR(Concentration Ratio)지표는 특정 시장 또는 산업에서 상위 n대 참가자의 시장점유율 합계(통상 CRn으로 표시)로 작성된다. 우리나라의 공정거래위원회는 시장지배적 사업자의 확인을 위해 CR_1, CR_2, CR_3를 사용하고 있는데, 공정거래위원회는 통상 CR_1이 50% 이상 또는 CR_3이 75% 이상인 경우에만 시장지배적 사업자로 추정(공정거래법 제4조)한다.

5) HHI가 상대적으로 빠른 상승세를 보이는 것은 최근의 은행간 합병 등 대형화가 대형은행을 중심으로 추진된 데 주로 기인한 것으로 보인다.

6) 집중도 상승에 따른 부작용에 관한 논의는 김욱중(2002)을 참조할 수 있다.

〈표 1〉 우리나라 은행대출시장[1]의 집중도 추이

	1998년 말	1999년 말	2000년 말	2001년 말	2002년 말
HHI	713	883	962	1,420	1,397
CR_1 (%)	10.9	13.4	14.5	28.2	26.5
CR_3 (%)	31.6	38.8	42.1	55.5	53.8
CR_5 (%)	47.6	58.1	60.8	70.7	72.2

주 : 1) 총대출금 기준임. (총대출금 = 원화대출금 + 외화대출금 + 내국수입유산스 + 지급보증대지급금 + 신탁대출금)
자료 : 한국은행.

적자금이 투입되었던 은행들의 민영화과정에서 예금보험공사 지분을 다른 은행에 매각하는 형태의 합병이 추진되면서 이를 반대하는 논리의 하나로 은행산업의 독과점화 가능성이 거론되기도 하였다. 향후 우리나라의 은행산업에는 합병 및 금융지주회사의 추가 설립 등으로 은행수가 더욱 감소할 것으로 예견되고 있는데, 이와 함께 은행서비스시장에서의 경쟁저하 여부에 대한 관심도 더욱 높아질 것으로 보인다.

2. 시장집중도와 경쟁구조의 이론적 관계

시장집중도의 상승을 경쟁저하, 나아가 독과점적 가격설정으로 인해 소비자 후생이 감소될 가능성이 커진 것과 동일시하는 견해는 시장집중도가 상승할 경우 담합행위의 비용이 감소하여 비경쟁적 가격설정 유인이 증대한다는 전통적인 독점력 가설(monopoly power hypothesis)에 기초한다. 즉, 경쟁적인 가격에 비해 높은 수준에서 가격이 설정되어 소비자의 부담이 증가하고 공급규모도 축소됨에 따라 전체적인 후생비용(welfare cost)은 늘어나게 된다는 것이다.

이러한 가설을 뒷받침하는 논리는 산업구조(structure)에 따라 산업내 기업의 행동(conduct)이 다르게 나타나고, 그 결과는 기업의 성과(performance)에도 영향을 미친다는 구조-행동-성과 패러다임(S-C-P paradigm)에 의해 제공된다.[7] 이에 따르면 은행산업의 경쟁정도가 은행의 수에 비례하고 평균적인 시장점유율에 반비례하기 때문에, 대형화로 나타나

게 되는 과점(oligopoly)상태에서는 은행들이 담합 등을 통해 완전경쟁에서보다 적은 규모의 대출자금을 공급하게 되며, 이에 따라 소비자들의 금융비용이 높아지는 대신 은행의 수익성은 높아질 것이라는 추론이 가능하다.

그러나 이러한 구조-행동-성과(S-C-P) 패러다임은 산업구조의 차이를 가정하는 산업조직론의 여러 이론 및 가설들에 의해 비판을 받아 왔는데, 이들 중 가장 대표적인 것이 잠재경쟁이론(theory of contestability)이다. 잠재경쟁이론은 기업의 고정비용 중 회수 불가능한 부분, 즉 매몰비용(sunk cost)이 없고 상품이 차별화될 수 없으며 자유로운 진입과 퇴출이 보장되는 산업에서는 현존하는 기업의 수와 관계없이 경쟁적인 환경이 유지될 수 있다는 결론을 제공한다. 은행산업의 경우 매몰비용 또는 상품차별화 가능성이 여타 실물산업에 비해 상대적으로 낮아 잠재경쟁(contestability)의 위협이 강하므로 시장집중도가 높더라도 은행들이 매우 경쟁적으로 행동할 수 있다는 견해가 있다. 그러나 은행산업이 매우 정보집약적(information intensive)이어서 거래기업에 대한 신용정보의 질적 수준과 축적정도가 은행의 경영성과에 매우 중요하기 때문에 잠재적인 진입장벽이 높다는 견해도 있어, 이를 따를 경우 은행산업에 대해 잠재경쟁이론을 적용하기는 어렵게 된다.

다른 한편으로는 은행산업의 집중도 상승이 결국 은행의 대형화와 연계되는데, 은행이 대형화될수록 효율성(efficiency)이 높아지기 때문에 결과적으로 고객들에게 보다 나은 금리와 질 높은 서비스 제공이 가능하며, 따라서 시장집중도가 높다고 하더라도 은행들의 수익성이 높은 것을 경쟁저하에 따른 담합행위의 증거로 볼 수 없다는 주장도 있다. 즉, 은행들이 예금금리 인상 및 대출금리 인하를 통해 시장점유율을 확대하여 이윤을 극대화한다는 전략을 선택하는 경우 은행의 효율성 정도에 따라 퇴출, 인수·합병이 나타나게 되고, 이로 인해 시장집중도가 제

7) 구조-행동-성과(S-C-P) 패러다임은 한 산업 내의 경쟁정도(degree of competition)에 따른 성과(performance)는 담합정도(degree of collusion), 혁신(innovation), 광고(advertising) 등 기업들의 행동(conduct)에 의해 설명될 수 있으며, 기업의 행동은 다시 기업의 수(number and size of firms), 비용 및 수요여건(cost and demand conditions) 등 시장의 구조적 특성(structural characteristics of the market)에 의존한다고 본다.

고된다는 것이다.

이상의 논의들을 고려할 때, 은행산업의 경쟁도는 시장집중도와 관련된 지표들만에 의존하여 측정할 수는 없으며, 결국 은행의 가격설정 및 서비스 공급과 관련된 경영행위를 실증적으로 분석하여 판단해야 하는 문제임을 알 수 있다.

3. 기존의 실증연구

1980년대 이후 세계적으로 은행간 합병 움직임이 확산되면서 시장집중도 상승과 경쟁저하 및 독과점 폐해간의 이론적 가설이 은행산업에도 실제로 적용되는지 여부를 검증해보는 시도가 나타났다. 특히 미국에서는 저축대부조합위기(S&L Crisis) 이후 은행의 퇴출 및 합병이 증가하면서 은행산업의 독점력(monopoly power) 증가 여부에 대한 관심이 높아졌고, 유럽에서는 1993년 유럽연합(EU)의 2차 은행지침(Second Banking Directive) 발효 이후 국가간 은행시장 통합에 대한 관심이 높아지면서 은행산업의 집중도와 경쟁정도에 관한 논쟁과 분석이 활발히 진행되었다.

Shaffer(1989) 등 미국 은행산업을 실증적으로 분석한 많은 연구들은 집중도의 상승이 은행들간의 경쟁을 저하시키고 담합(collusion)을 조장한다는 가설이 강하게 기각됨을 발견하였으며, 시장지배적 은행이 대출금리를 인상하는 등 비경쟁적으로 가격을 설정한다는 증거를 찾지 못하였다. 따라서 은행산업의 시장집중도가 상승함에 따라 은행 수익성도 높아지는 집중도·수익성 관계(concentration-profitability relationship)가 발견되기도 했지만, 이는 독과점적 요인보다는 은행경영 효율성 제고에 기인한 것으로 평가되었다.

이와 같은 미국 은행산업의 시장집중도 상승의 영향에 대한 관심은 경제여건이 유사하지만 이미 시장집중도가 높은 상황에 있었던 캐나다의 은행산업 경쟁도에 대한 연구로 연결되었다. 이들 연구에서도 은행산업에서 집중도가 높다는 것이 반드시 경쟁저하를 의미하는 것은 아니라는 결론이 도출되었는데, 먼저 1982~84년간 캐나다 개별 은행들의 재무자료를 이용하여 실증분석을 시도한 Nathan and Neave(1989)는

캐나다 은행들이 시장집중도가 높음에도 불구하고[8] 독점력을 행사하지 않았으며, 합병 등 구조조정의 결과 금융기관수가 감소했던 캐나다의 신탁회사(trust company)와 저당회사(mortgage company) 등 비은행 금융산업에서도 경쟁도가 저하되었다는 증거를 찾을 수 없었다. 1965~89년간 캐나다 은행산업 자료를 실증분석한 Shaffer(1993)도 은행산업의 경쟁수준이 완전경쟁에 가까우며 독과점 가설을 지지할 수 없다고 보고하였다.[9]

은행산업의 시장집중도가 높아진 환경에서 1991~92년에 추진되었던 멕시코의 은행 민영화과정에서도 은행산업 내에 독과점적 폐해가 나타날 것이라는 우려가 제기된 바 있다. 멕시코 정부는 1982년 금융위기 직후 60개 은행 중 58개 은행을 국유화했으며, 이후 구조조정을 통해 이들을 18개 은행으로 통합함에 따라 1991년 멕시코 은행산업의 HHI가 1,600 수준에 달하는 등 집중도가 이미 크게 높아져 있었는데, 이러한 상황에서 은행을 민영화할 경우 경쟁을 통한 효율성 제고효과가 나타나지 않을 뿐 아니라 담합이 용이하여 사회적 후생이 감소할 것이라는 우려가 많았다. 그러나 경쟁수준을 실증분석한 결과는 오히려 반대로 나타났는데, Gruben and McComb(2003)는 1987~93년간 멕시코 은행산업의 월별 통계자료를 분석한 결과 민영화 추진기간중에 은행들이 시장점유율 확보경쟁에 진력하면서 멕시코 은행산업 내에 超경쟁적(super-competitive) 행태가 나타났다고 보고하였다. 초경쟁적 행태는 은행들이 대출자금의 공급규모를 한계비용이 한계수입을 초과하는 수준으로까지 확대하여 손실이 발생할 정도의 경쟁이 나타나는 상황을 의미하는데, 은행들이 시장점유율 확대로 예상되는 미래수익의 현재가치가 초경쟁으로 발생하는 손실을 충분히 보상할 것으로 기대할 경우 나타날 수 있

8) 1980년대 초반 캐나다 은행산업은 자산기준으로 CR_5가 87%로서 현재의 우리나라 은행산업보다 훨씬 집중된 구조를 가지고 있었다.

9) 캐나다에는 1980년까지 12개의 연방인가은행(chartered bank)이 있었으나, 1980년에 은행법(Bank Act)이 개정된 이후 은행수가 증가하여 1989년에는 8개의 Schedule I(캐나다 국내)은행, 59개의 Schedule II(외국)은행이 영업하고 있었다. 2002년 말 현재는 10개의 Schedule I 은행과 33개의 Schedule II 은행(모두 외국은행의 현지법인)이 영업중이며, 은행산업의 자산기준 CR_3은 58% 정도로서 우리나라 은행산업의 CR_3(2001년 말 현재 약 57%)과 시장집중도가 유사한 수준이다.

다. Gruben and McComb(2003)는 1990년대 초에 멕시코 은행산업에서 초경쟁이 나타나게 된 것은 민영화 등 전반적인 금융자유화와 더불어 북미자유무역협정(NAFTA)의 체결 등으로 은행산업의 진입장벽이 크게 저하된 데에 근본적으로 기인하며, 민영화 직후 멕시코 은행의 예대마진이 상승한 것은 금융산업 내 경쟁저하보다는 금융자유화 초기에 자율적 경영경험의 미흡 및 금융기법의 후진성 등으로 효율성이 제고되지 못한 데에 원인이 있다고 분석하였다. 이와 같은 Gruben and McComb (2003)의 연구결과는 금융감독이 미흡한 상황에서 시장점유율 확보를 위한 은행들의 경쟁심화로 급팽창한 대출이 대규모 부실로 이어졌다는 1994년 멕시코 경제위기의 발생원인에 대한 설명과 일맥상통한 측면이 있다. 그러므로 은행산업 내 경쟁심화는 금융서비스 소비자들의 후생을 증진시키는 효과가 있지만, 이러한 경쟁이 은행의 경영효율성 제고와 병행되지 않을 경우 은행산업의 건전성과 수익성의 저하를 초래할 수 있으며, 따라서 은행 대형화에 따른 집중도 상승에 대응한 경쟁촉진정책은 은행산업의 건전성 및 자생력(viability)을 저해하지 않도록 금융감독 당국과의 충분한 협의를 통해 수립·시행되어야 함을 시사한다.

한편, 1990년대 들어서 경제통합이 본격화되었던 유럽에도 은행의 대형화 추세가 경쟁구도 및 소비자 후생에 미치는 영향에 대한 연구가 다수 존재하는데, 특히 은행중심적(bank-based) 금융시스템에 더하여 지역별로 시장이 분할되어 있어 소규모 은행이라도 지역경제에서는 상당한 시장지배적 지위를 가지고 있었던 이탈리아의 은행산업에 관한 연구가 주종을 이룬다.[10] 1989년 유럽연합(EU) 내 자본이동 자유화조치 등의 영향으로, 대부분 소규모 은행들로 구성되어 있었던 이탈리아 은행산업에서는 1990년대부터 경쟁력 강화를 위해 은행간 합병 움직임이 확산되고 있었다.[11] 이러한 기간을 전후로 하는 1988~96년간 이탈리아 은행들의 재무자료를 분석한 Coccorese(1998)는 1990년대 이후 은행산업

10) 이탈리아 이외에 1993~95년간 그리스 은행들의 연간 재무자료를 분석하여 은행산업이 독점적 경쟁상태에 있었음을 보고한 Hondroyiannis et al.(1999) 등 여타 유럽국가들의 은행산업 경쟁도에 관한 연구도 물론 존재한다.

11) 이탈리아 정부도 1990년에 은행의 합병을 장려하고, 이의 은행간 경쟁구도에 대한 영향을 모니터링하는 책임을 중앙은행에 부여하는 법을 제정했는데, 이후 은행간 합병이 본격화되었다.

집중도가 크게 높아졌음에도 불구하고 전반적으로 독과점 가설이 성립되지 않음을 실증적으로 증명하였다. 그러나 이탈리아의 은행산업이 완전경쟁이라기보다 독점적 경쟁(monopolistic competition) 시장이었다고 평가했으며, 이는 각 지역경제 내에 기업들과 기존 은행간의 긴밀한 금융관계에서 형성된 암묵적인 진입장벽이 있었던 데 기인한다고 분석했다.

대형화를 통한 은행산업의 시장집중도 상승이 단기적으로는 소비자의 금융비용을 증가시키지만, 점진적인 구조조정이 추진되면서 효율성이 제고되면 결국 소비자 후생에 긍정적인 효과를 가지고 온다는 연구도 있다. 1990년대 중반까지는 이탈리아의 각 지역별 은행합병으로 인한 경쟁저하로 소비자 피해가 증가한다는 연구결과가 많았으나, Focarelli and Panetta(2002)는 1990～98년의 이탈리아 은행산업 자료를 이용한 은행합병에 따른 예금금리 변화의 실증분석을 통해 단기적으로는 시장지배력효과로 예금금리가 하락하지만 장기적으로는 경영효율성효과로 예금금리가 상승함을 발견하고, 이는 장기적인 경영효율성 제고효과가 시장지배력효과보다 크게 나타나는 것을 의미한다고 분석하였다. 그러나 그들은 예금금리의 지역별 비교를 통해 시장집중도가 높은 지역에서 예금금리가 낮고 새로운 은행의 진입이 있는 지역에서는 예금금리가 높아지는 현상을 관찰할 수 있으므로, 시장집중도 상승에 따른 독과점 효과를 완전히 배제할 수는 없다고 주장하였다.

유럽국가들의 은행산업 내 경쟁도를 측정한 연구로서는 De Bandt and Davis(2000)가 있는데, 이들은 EMU국가들의 1992～96년간 자료를 분석하여 대형은행들간의 경쟁이 미국의 경우만큼 심하지 않다고 보고했다. 비유럽국가들을 포함한 다수 국가의 은행산업을 대상으로 경쟁수준을 평가한 연구도 있는데, Bikker and Haaf(2002)는 우리나라를 포함한 23개국 5,444개 은행들의 재무자료를 이용하여 이들 국가의 은행산업이 독점적 경쟁의 성격을 나타내고 있으며, 대형은행들간의 경쟁도가 소형은행들간의 경쟁도보다 높은 것을 발견했는데, 이는 대형화된 은행들이 국제적인 경쟁에 노출되어 있기 때문이라고 해석하였다.

Ⅲ. 연구의 방법 및 분석모형

1. 연구의 방법

앞에서 언급한 바와 같이 은행산업의 시장집중도와 경쟁도간의 관계는 많은 연구에서 실증분석의 대상이 되어왔는데, 초기 연구에서는 은행산업의 구조와 은행들의 수익성 또는 가격설정간의 통계적 상관관계를 찾는 데에 관심이 집중되었다. 이들 초기 연구는, 구조-행동-성과(S-C-P) 패러다임의 견해와 같이, 집중도가 높은 시장에서 불완전경쟁(imperfect competition)이 존재한다면 이는 바로 시장집중도와 수익성간의 상관관계가 양(+)의 값을 가지는 것으로 나타날 것이라는 인식에 바탕을 두고 있다. 그러나 양(+)의 상관관계가 나타나더라도, 준거대상(benchmark)이 없어 그 경쟁도가 어떤 수준인지를 가늠하기 어렵다는 단점이 있었다.

이와 같은 한계를 극복하기 위해 다양한 계량경제학적인 시도가 나타났는데, 은행산업의 경쟁도와 관련된 기존의 실증연구에서 주로 채택되고 있는 방법은 다음의 Panzar-Rosse 방법과 Bresnahan-Lau 방법이다. 이들 방법은 단순화된 은행의 수입함수 또는 수요・공급함수 등을 추정하여 그 결과를 해석한다. 따라서 누락변수편의(omitted variable bias)를 얼마나 잘 제어(control)하는가가 분석의 관건이 될 수 있다. 또 이들 방법은 부분균형분석(partial equilibrium analysis)으로서 주어진 산업의 균형가격 및 산출량이 여타 관련 시장의 가격에 유의한 영향을 주지도 않고 받지도 않아야 한다는 것을 전제로 하고 있는데, 경제시스템이 분업의 성격을 띠고 있으며 각각의 산업들이 필요한 투입요소의 획득을 위해 서로 연관될 수밖에 없다는 점을 감안할 때 이와 같은 조건은 다소 비현실적이라는 점을 고려할 필요가 있다.

가. Panzar-Rosse(P-R) 방법

Panzar and Rosse(1987)는 어떤 산업의 경쟁수준을 측정하기 위해 개

별기업들의 자료(bank-specific data)를 이용하여 축약형 수입함수(reduced-form revenue equation)를 추정하는 방법을 개발하였는데 이 방법을 P-R 방법(Panzar-Rosse method)이라고 한다. 일반적으로 기업의 총수입은 균형산출량과 균형가격의 곱으로 주어지는데, 산출량과 가격은 모두 비용, 수요, 경영행위(conduct)에 의존하므로 축약형 수입함수에는 비용과 수요에 영향을 미치는 모든 변수가 포함될 것이다. 따라서 P-R 방법은 시장지배력(market power)에 따라 투입요소가격의 변화가 은행의 균형수입에 미치는 영향이 다르다는 점을 이용하여, 투입요소가격에 대한 축약형 수입함수의 탄력성의 합인 H-통계량을 구하여 경쟁도를 측정한다. 이러한 H-통계량은 수입함수가 로그전환(translog) 함수일 경우 투입요소가격들에 대한 추정계수들의 합과 동일한데, 개별은행이 이윤극대화를 추구하는 독점일 경우 H-통계량은 양(+)의 값을 가질 수 없으나 독점적 경쟁(monopolistic competition)의 경우 양(+)의 값을 가지며, 이론적인 완전경쟁(perfect competition)의 경우에는 1의 값을 가지게 된다.

H-통계량의 추정은 총수입 및 투입요소가격 이외의 은행관련 자료를 필요로 하지 않기 때문에 뒤에 설명될 B-L 방법보다 간편하다는 장점이 있으며, 이에 따라 보다 광범위하게 사용된다. P-R 방법을 이용하여 은행산업의 경쟁수준을 분석한 기존 연구는 Nathan and Neave(1989), Molyneux et al.(1996), Coccorese(1998), Hondroyiannis et al.(1999), De Bandt and Davis(2000), Bikker and Haaf(2002) 등이 있다.

나. Bresnahan-Lau(B-L) 방법

특정산업에 있어서의 경쟁도는 수요함수와 공급함수로 구성되는 구조모형(structural model)을 산업전체의 자료(aggregate data)를 이용하여 추정함으로써 측정할 수도 있다. 이러한 방법은 기업간의 추측행위(conjectural variation)를 계량경제학적으로 추정하는 방법을 제시한 Iwata (1974)에 바탕을 두고 있는데, 구조모형에서 추정되는 추측행위탄력성(conjectural variation elasticity)을 통해 산업 내 경쟁도를 측정하는 것이다. 이러한 방법은 추측행위방법(conjectural variation method)으로 알려져 있었는데, Bresnahan(1982)과 Lau(1982)가 과거의 추측행위방법을 통한

계량분석에 식별문제(identification problem)가 존재함을 보이고 이를 해결하기 위한 방법을 제시한 이후, 동 방법은 B-L 방법(Bresnahan-Lau method)으로 알려지게 되었다.

B-L 방법론에서 사용되는 구조모형은 두개의 방정식으로 구성되는데, 첫 번째 방정식은 수요함수의 역함수(inverse market demand function)이며, 두 번째 방정식은 기업의 이윤극대화를 위한 1차조건(first-order condition)으로부터 도출되는 공급함수이다. 이때, 공급함수의 계수들 중 하나는 산출량의 변화에 대하여 경쟁기업들의 예상되는 반응이라 할 수 있는 추측행위(conjectural variation)와 같은데, 이 계수의 추정치로 시장의 경쟁도를 측정할 수 있다. B-L 방법을 이용하여 은행산업의 경쟁수준을 분석한 기존 연구는 Shaffer(1989, 1993), Suominen(1994), Angelini and Cetorelli(2000), Toolsema(2002), Bikker(2003), Gruben and McComb (2003) 등이 있다.

2. 분석모형

본 연구의 분석은 B-L 방법을 이용하여 진행된다. Ⅳ장에서 추정될 모형을 좀더 자세히 설명하기 위해 Bresnahan(1982)에 따라 논의를 전개하면, 은행서비스시장의 총수요함수는

$$Q = Q(P, Y, \alpha) \tag{1}$$

로 표현될 수 있는데, 이때 P는 은행서비스의 가격이며, Y는 국민소득과 같이 거시경제적 상황을 측정하는 외생변수들의 벡터(vector)이다. 이때 은행들의 총수입은 $TR = PQ$이므로, 은행산업 전체의 실제(actual) 한계수입(marginal revenue)은

$$MR = \frac{\partial PQ}{\partial Q} = P + \frac{\partial P}{\partial Q} Q$$

이다. 이와 같은 실제(actual) 한계수입은

$$MR = P + h(Q, Y, \alpha)$$

로 나타낼 수 있으며, 여기서 $h(Q, Y, \alpha)$는 수요의 準탄력성(semi-elasticity of demand)이다.

$$h(Q, Y, \alpha) = \frac{Q}{\partial Q / \partial P} \leq 0 \tag{2}$$

그러나 개별은행이 인지하는 한계수입(perceived MR)은 은행들간의 경쟁정도에 따라 은행산업 전체의 실제 한계수입(actual MR)과 다를 수 있다. 이러한 개별은행의 한계수입은

$$MR_i^P = P + \lambda_i h(Q, Y, \alpha)$$

로 나타낼 수 있는데, 여기에서 λ_i는 i번째 은행이 서비스 산출량을 1% 증가시켰을 때 은행산업 전체의 산출량 규모가 얼마나 변할 것인가에 대한 i번째 은행의 예상을 나타내는 추측행위탄력성(conjectural variation elasticity)이다. 즉, q_i가 i번째 은행의 산출량이고 Q가 전체 은행산업의 총산출량이라 할 때, $\lambda_i = \frac{dQ/Q}{dq_i/q_i}$ 이다.

B-L방법은 전체 은행산업의 자료(aggregate data)를 이용하여 각 개별은행의 추측행위탄력성의 평균으로 이해할 수 있는 $MR^P = P + \lambda h(Q, Y, \alpha)$에서의 λ, 즉 은행산업 전체의 추측행위탄력성(aggregate conjectural variation elasticity)을 추정함으로써 경쟁도를 측정하는데, 은행산업이 완전경쟁적일 경우 λ는 영(0)의 값을 가지며 독점 또는 완전한 담합(perfect collusion)하의 과점인 경우에는 1의 값을 가진다. 또한 완전담합의 경우가 아닌 과점의 경우 λ는 0과 1 사이의 값을 가지게 되는데, 그중에서도 모든 은행들(n개의)이 동일한 산출량을 생산하는 대칭적 쿠르노 과점(symmetric Cournot oligopoly)에서는 $1/n$의 값을 가진다.[12]

12) 이러한 λ 추정값의 해석은 은행서비스시장의 범위에 대한 어떠한 설정에 대해서도 동일하게 적용된다. 분석의 표본이 적어도 하나의 완전시장(complete market)을 포괄한다면, λ 추정값은 불편(unbiased)추정치이다. 또 은행서비스시장을 여러 가지 종류의 금융상품시장이 결합되어 형성된 것으로 인식하더라도, λ 추정값은 각각의 분리된 금융상품시장에서 측정될 수 있는 경쟁도의 평균을 의미한다. 또한 λ는 표본에 포함되는 은행들 중에서 평균적인 은행의 행태를 묘사하기 때문에 모든 은행이 동일한 수준의 시장지배력을 가져야 할 필요도 없다. 예를 들어, 하나의 지배적

〈표 2〉 B-L 방법을 이용하여 추정된 λ 값의 해석

λ	시장의 경쟁환경에 대한 판단
$\lambda = 0$	완전경쟁
$\lambda = 1$	독점 또는 완전한 담합하의 과점
$0 < \lambda < 1$	과점(독점적 경쟁)
$\lambda = 1/n$	대칭적 쿠르노 과점(symmetric Cournot oligopoly) (n : 은행수)

이와 같은 λ는 아래와 같이 두개의 방정식으로 구성되는 연립방정식체계(simultaneous system)로부터 추정할 수 있다. 먼저, 은행이 제공하는 서비스에 대한 수요함수, 즉 전체 은행산업에 대한 총수요함수이다. 이는 Shaffer(1993)에서와 같이

$$Q = a_0 + a_1 P + a_2 Y + a_3 Z + a_4 PY + a_5 YZ + a_6 PZ \quad (3)$$

로 표현되는데, 여기에서 P는 앞에서와 같이 은행서비스의 가격이며, Y는 국민소득과 같이 거시경제적 상황을 측정하는 외생변수이고, Z는 은행서비스 대체재의 가격과 같은 또 다른 추가적인 외생변수이다.

추가적인 외생변수 Z는 λ의 값을 추정함에 있어서 나타나는 식별문제(identification problem)를 해결하기 위해 도입된 것인데, 이를 위해서는 은행서비스 가격변수인 P가 수요함수에서의 외생변수와 상호 작용하도록(interactively) 나타나게 하는 것이 중요하다.[13] 따라서 위의 식 (3)에 대한 추정결과에서 a_4 또는 a_6가 영(0)이 아니어야 한다 ($a_4 \neq 0$

인 은행(또는 카르텔)과 다수의 경쟁적인 소형은행이 존재할 경우에도 λ는 이들의 경쟁도(competitive value)와 담합도(collusive value)가 가중평균되어 나타나게 되므로 완전경쟁의 경우($\lambda = 0$)에 비해 높은 값을 가지게 되는 것이다. 그리고 λ를 이용한 분석은 순수하게 시계열자료에만 의존하기 때문에 은행서비스의 질적 수준이 은행들간에 서로 다르다고 할지라도 그 분포가 분석기간 동안(over time) 안정적이라면 평균적인 은행의 λ는 편의(bias) 없이 추정될 수 있다.

13) 추가적인 외생변수를 도입할 경우, 동 외생변수의 변화에 반응하여 수요함수 기울기가 변할 수 있게 되어 λ가 비로소 식별(identify)된다. Lau(1982)는 λ가 식별될 수 있는 필요충분조건은 수요함수(또는 이의 역함수)가 적어도 하나의 외생변수에 대해 분리가능(separable)하지 않아야 하며, 그 외생변수는 수요함수에는 포함되지만 한계비용함수에는 포함되지 않아야 한다고 주장하였다.

이거나 $a_6 \neq 0$). 한편, 이와 같은 형태의 총수요함수는 앞에서의 식 (1)에서 표현된 실제(true) 총수요함수의 선형화된 형태(linearization) 또는 일차부분근사형태(first-order local approximation)라고 할 수 있다.

연립방정식체계의 두 번째 방정식은 은행의 이윤극대화 가정에 기초한 공급함수이다. 공급함수는 한계비용(marginal cost)함수로부터 도출될 수 있는데, Shaffer(1993)는 은행의 비용함수가 로그전환함수(translog function) 형태를 가진다고 가정하고 이로부터 도출되는 한계비용과 한계수입간의 관계를 이용하여 공급함수를 표현하였다. 즉, Q가 은행의 서비스 산출량, W_1와 W_2가 각각 은행이 서비스를 생산, 공급하기 위해 필요로 하는 (단위)요소비용이라고 할 경우, 은행의 비용함수는 $C = C(Q, W_1, W_2)$로 표현할 수 있으며, 이를

$$\begin{aligned}\ln C = {} & b_0 + b_1 \ln Q + b_2 \frac{(\ln Q)^2}{2} + b_3 \ln W_1 + b_4 \ln W_2 \\ & + b_5 \frac{(\ln W_1)^2}{2} + b_6 \frac{(\ln W_2)^2}{2} + b_7 \ln W_1 \ln W_2 \\ & + b_8 \ln Q \ln W_1 + b_9 \ln Q \ln W_2\end{aligned}$$

로 가정할 경우, $\frac{\partial \ln C}{\partial \ln Q} = \frac{\partial C}{\partial Q}\frac{Q}{C}$, 즉 $MC = \frac{C}{Q}\frac{\partial \ln C}{\partial \ln Q}$이므로

$$MC = \left(\frac{C}{Q}\right)[b_1 + b_2(\ln Q) + b_8(\ln W_1) + b_9(\ln W_2)]$$

가 된다. 이와 함께 은행의 이윤이 극대화될 경우, 앞에서 언급한 MR^P가 MC와 같아지므로, 즉 $MR^P = P + \lambda h(Q, Y, \alpha) = MC$이므로

$$P = -\lambda h(Q, Y, \alpha) + MC$$

로 나타낼 수 있다. 앞의 식 (2)에서 $h(Q, Y, \alpha) = \frac{Q}{\partial Q/\partial P} \leq 0$이며,[14]

14) 이와 같은 관계를 이용하면 λ의 또 다른 의미를 찾을 수 있다. 즉, 실제가격 (P^A)은 경쟁균형가격 (P^C)인 MC와 $-\lambda Q/(\partial Q/\partial P)$만큼의 차이를 가지는데 ($P^A - P^C = -\lambda Q/(\partial Q/\partial P)$), 실제산출량 ($Q^A$)와 경쟁균형산출량 ($Q^C$)의 차이는 $Q^A - Q^C = (P^A - P^C)\partial Q/\partial P = -\lambda Q$로 표현되므로 결국 λ는 실제산출량이 경쟁균형산출량에 비해 얼마나 작은지를 비율로 나타낸 것이 된다. 따라서 $\lambda > 0$이면 산업 내에 시장지배력의 존재로 인해 산출량이 경쟁균형산출량보다 적은

식 (3)으로부터

$$\frac{\partial Q}{\partial P} = a_1 + a_4 Y + a_6 Z$$

를 구할 수 있기 때문에, 연립방정식체계(simultaneous system)의 두 번째 방정식인 공급함수는 다음과 같이 표현된다.[15]

$$P = -\lambda \frac{Q}{(a_1 + a_4 Y + a_6 Z)} + \left(\frac{C}{Q}\right)[b_1 + b_2 \ln Q + b_8 \ln W_1 + b_9 \ln W_2] \quad (4)$$

그러나 이와 같이 로그전환 비용함수(translog cost function)를 통해 도출된 공급함수를 계량경제학적 추정에 일반적으로 이용하는 데에는 다소 한계가 있다. 왜냐하면 위의 식 (4)에서도 나타나듯이 추정에 있어서 은행의 총비용 (C)을 표현할 수 있는 자료가 필요하게 되는데, 이러한 자료는 연간별 또는 반기별, 그리고 아주 드물게 분기별로 제공되기 때문에 표본기간이 충분히 길지 않으면 유의한 추정결과를 얻기가 불가능할 것이기 때문이다.[16] 따라서 본 연구에서는 Bresnahan(1982), Suominen(1994) 등에서 제시된 바와 같이, 총비용함수에 대한 명시적인 설정을 생략하고 은행의 한계비용함수가 $MC = \beta_0 + \beta_1 Q + \beta_2 W_1 + \beta_3 W_2$와 같은 선형비용함수(linear MC function)의 형태를 가진다고 가정한다.[17]

경우라고 할 수 있다.

15) 식 (4)를 보면 앞에서 언급한 λ를 식별(identify)하기 위한 조건, 즉 식 (3)에 대한 추정결과에서 a_4 또는 a_6가 영(0)이 아니어야 한다 ($a_4 \neq 0$이거나 $a_6 \neq 0$)는 조건의 의미가 보다 분명히 나타난다. 예를 들어, a_4 또는 a_6가 모두 영(0)인 경우, λ를 b_2로부터 정확히 구분해 내기가 어렵게 됨을 알 수 있다. 따라서 앞에서의 수요함수 식 (3)이 비록 실제(true) 수요함수의 부분근사형태(local approximation)를 표현한 데 불과하더라도, 그러한 수요함수가 분리가능(separable)하지 않아야 λ가 식별되는 것이다.

16) 뒤의 실증분석에서는 월별 자료를 이용하여 분석을 시도하는데, 우리나라 은행들의 경우 분기마다 재무제표를 공시하고 있으며 이마저도 2000년 이후에 의무화되어 자료의 길이도 길지 않기 때문에 추정을 위해 총비용 자료를 사용해야 한다면, 추정 자체가 불가능하다는 한계가 있다.

17) 본 연구와 유사한 분석을 시도한 Suominen(1994)과 Toolsema(2002)도 한계비용함수가 선형함수(linear MC function)의 형태를 지닌다고 가정하였다. 한편, 본 연구에서는 로그선형(log-linear)한계비용함수를 가정한 실증분석도 시도되었는데, 추정결과

그러므로 다음 장의 실증분석에서는 다음과 같이 두개의 식 (5)와 식 (6)으로 정리되는 구조모형을 이용하여 λ의 값을 추정함으로써 우리나라 은행산업의 경쟁수준을 파악한다.

$$Q = \alpha_0 + \alpha_1 P + \alpha_2 Y + \alpha_3 Z + \alpha_4 PY + \alpha_5 YZ + \alpha_6 PZ + \varepsilon \quad (5)$$

$$P = -\lambda \frac{Q}{(\alpha_1 + \alpha_4 Y + \alpha_6 Z)} + \beta_0 + \beta_1 Q + \beta_2 W_1 + \beta_3 W_2 + u \quad (6)$$

Ⅳ. 실증분석 및 결과

1. 분석의 범위와 자료

가. 분석의 범위

1) 우리나라 은행산업의 범위

일반적으로 한 산업의 경쟁수준을 계량적으로 측정하는 데에는 우선 그 산업의 범위를 획정하는 것이 매우 중요한 문제로 등장한다.[18] 특히 통계자료의 산업범위가 경제학적 의미의 범위보다 좁게 획정되어 있을 경우에는 실제보다 경쟁수준이 낮게 나타날 수 있으며, 반대로 산업범위가 넓게 획정될 경우에는 실제보다 경쟁수준이 높은 것으로 나타날 수 있기 때문이다. 이러한 문제는 본 연구와 같은 은행산업의 경쟁수준을 분석함에 있어서도 고려되어야 한다. 예를 들어, 향후 겸업화의 진전으로 금융권역간의 구분이 모호해지는 상황에서는, 은행법에 근거하여 설립된 '은행'들만에 한정하여 집중도 및 경쟁도를 파악하는 것이 무의미해질 수 있기 때문이다.

그러나 다행스럽게도 우리나라의 금융권역은 아직 각각의 핵심업무를 중심으로 명확히 구분될 수 있다고 판단된다. 현행 은행법에 따르면 은행은 예금을 수취하거나 유가증권 등을 발행하여 조달한 자금을 대출

는 선형한계비용함수를 가정한 경우와 유사했으나 극대화된 로그우도(log likelihood)함수의 값이 다소 낮게 나타났다.

18) 자세한 논의는 이재형(2002)의 제2장 제2절을 참고할 수 있다.

하는 업무와 이에 부수되는 업무를 영위하는 법인이다. 따라서 은행의 핵심업무는 크게 예금업무, 채무증서의 발행업무, 대출업무, 어음할인업무, 내·외국환업무 등으로 구분할 수 있다.[19] 물론 비은행 예금취급기관들도 예금업무 및 어음할인업무를 영위하고 있고 또한 이들과 보험회사도 대출업무를 영위하고 있으므로 각각의 개별업무에 대해서는 비은행 금융기관들의 경쟁압력이 존재할 수 있다. 그러나 이들이 금융권역별로 각각 다른 핵심업무를 영위함에 따라 자산운용 등에 있어서 대상 및 개별거래규모에 대한 규제도 서로 다르게 적용된다는 점과 특히 비은행 예금취급기관의 경우에는 그 규모가 영세한 수준이라는 점 등을 감안할 때, 은행의 핵심업무들을 묶어서 은행서비스시장을 은행산업과 동일한 의미로 여타 금융산업과 구분하여 표현할 수 있으며 은행산업만을 대상으로 시장집중도 및 경쟁수준을 살펴보는 것은 의미가 있을 것이라고 생각된다.

2) 은행산업의 산출물과 투입요소의 범위

은행산업의 수요 및 공급함수를 이용한 실증분석에 있어서 중요한 또 다른 문제는 은행산업의 산출물(output)에 대한 정의인데, 이와 관련해서는 생산접근법과 중개접근법의 두 가지 접근법이 제시될 수 있다.[20] 먼저, 생산접근법(production approach)은 은행을 자본과 노동을 이용하여 다양한 종류의 대출 및 예금상품을 생산하는 기업으로 간주하며, 산출물은 계좌의 수 또는 관련된 거래량으로, 총비용은 이러한 산출물을 생산하는 데 소요되는 모든 영업비용으로 측정한다.[21] 반면, 중개접근법(intermediation approach)은 은행을 대출과 예금서비스의 생산자라

19) 현행 은행법 제2조 제1항 제1호는 "'은행업'이라 함은 예금의 수입, 유가증권 기타 채무증서의 발행에 의하여 불특정다수인으로부터 채무를 부담함으로써 조달한 자금을 대출하는 것을 업으로 행하는 것을 말한다"고 정의하고 있다. 또한, 은행법 제27조 제2항의 위임을 받은 은행법시행령 제18조의 2는 ① 예금·적금의 수입 또는 유가증권 기타 채무증서의 발행, ② 자금의 대출 또는 어음의 할인, ③ 내·외국환, ④ ①~③의 업무에 부수되는 업무로서 재정경제부장관이 정하여 고시하는 업무로 은행업무의 범위를 정하고 있다.

20) 자세한 논의는 Colwell and Davis(1992)와 Shaffer(1993) 등을 참조할 수 있다.

21) 생산접근법은 예금 및 대출거래 횟수 등으로 은행의 산출물을 측정하는데, 이러한 자료를 구할 수 없기 때문에 생산접근법을 따르는 데에는 근본적인 한계가 있다.

기보다 금융서비스의 중개자로 인식하고, 대출 및 투자자산의 가치로 산출량을 측정하며 이러한 과정에 투입된 노동과 자본, 즉 영업비용과 이자비용을 합산하여 비용을 측정한다. 본 연구에서는 이와 같은 중개접근법에 따라 은행산업의 산출량을 자산 측면의 규모변수로 측정하고,[22] 예금은 은행산업의 투입요소로 인식하였다.[23]

또한 실증분석에서는 투입요소(input)로서 예금과 더불어 노동(labor)을 사용하였다. 이들 투입요소 이외에 물적 자본(physical capital)을 은행의 생산함수에서 추가적인 제3의 투입요소로 상정하는 연구도 있다. 그러나 물적 자본의 유지비용이 나타나는 재무제표가 월별로 제공되지 않고 있다는 점과 더불어, 이를 위한 대용변수 등 새로운 자료를 구성하더라도 물적 자본의 내구연수(vintage) 및 감가상각(depreciation)을 정확히 측정하기 어렵기 때문에 자료의 구축과 분석이 조잡(noisy)해지는 위험이 있으며, 표본수가 충분하지 않을 경우 자유도가 불필요하게 제약될 수 있다는 점 등을 고려하여 본 연구의 실증분석에서는 이를 포함하지 않기로 하였다.[24]

---

22) Gilligan and Smirlock(1984)는 자산 측면의 규모변수를 이용하여 은행의 산출량을 측정하는 것이 예금을 포함한 규모를 이용하는 것보다 우월하다는 증거를 제시하였다. 이에 따라 B-L 방법을 이용한 기존의 연구 중에서 Shaffer(1993), Angelini and Cetorelli(2000), Gruben and McComb(2003) 등은 은행의 총자산 규모를 이용하였으며, Suominen(1994), Toolsema(2002), Bikker(2003) 등은 대출자산 규모를 통해 산출량을 측정하여 은행대출시장의 경쟁도를 분석하였다.

23) 한편, 본 연구에서 제시된 모형은 은행이 제공하는 개별 대출상품에 대해 각각의 경쟁도를 추정하는 복수상품(multiple products)모형으로 확장될 수도 있다. 그러나 실증분석의 표본기간이 복수의 상품을 구분하여 분석할 정도로 길지 않고 투입요소들을 상품별로 구분하는 것도 불가능하기 때문에 이를 실증분석에 적용하기 어렵다.

24) 본 연구에서는 월별자료를 이용하여 실증분석을 진행할 것인데, 물적 자본의 비용 및 이에 관한 대용변수를 월별 시계열 자료로 구하기는 매우 어렵다. 그렇지만, 국내 5대 시중은행의 2000～2002년 연간 손익계산서상에 나타나는 임차료 및 감가상각비가 영업비용의 1～3% 수준으로서, 이를 포함하여 분석하더라도 경쟁도 추정결과에 대한 영향은 미미할 것이다. Shaffer(1993)도 1965～89년중 캐나다 은행들의 물적 자본 유지비용이 총비용의 2～9%에 불과하며 이를 포함한 경우와 포함하지 않은 경우의 추정결과가 크게 다르지 않음을 보였는데, 이에 따라 Suominen(1994), Bikker(2003), Gruben and McComb(2003) 등의 실증분석들은 물적 자본의 유지비용을 고려하지 않고 있다.

나. 자 료

본 연구의 실증분석에 사용된 자료는 우리나라 전체 은행산업에 대해 1996년 1월부터 2002년 12월까지 월별로 정리된 시계열자료이다. 따라서 표본은 아래에서 설명될 변수들에 대해 각각 84개의 관측값(observations)을 제공한다. 이러한 표본기간의 설정은 1997년 말의 외환위기 이후 1998～2000년에 걸친 은행산업 구조조정과 그 결과로 인해 은행산업의 시장집중도가 높아진 시점을 전후로 하여 어느 정도 균등한 수의 관측값을 제공할 수 있다는 장점을 가진다.[25] 한편, 외환위기 이후 은행산업의 구조가 크게 변화되어 그 이전 기간을 모두 포함하는 것이 분석의 의미를 저하시킬 수 있다는 점을 고려하여 분석기간을 1998년 9월부터 2002년 12월까지의 52개월로 하는 추가적인 분석도 실시한다.[26]

은행의 산출량(Q)은 앞에서 언급한 바와 같이 부채인 예금을 산출물로 고려하지 않는 중개접근법(intermediation approach)을 따라 은행의 총대출자산 규모를 이용하여 측정되었다.[27] 여기서 총대출은 한국은행 『조사통계월보』에 수록되어 있는 예금은행계정의 총대출금 규모에서 외국은행 국내지점계정의 대출금 규모를 차감한 값과 은행신탁계정의 대출금 규모를 합한 것으로서, 여기에는 일반자금대출은 물론 재정자금대출, 무역금융 및 할인어음 등 대차대조표상의 대출금(loans & discounts)에 포함되는 모든 자산이 포함된다.[28]

---

25) 외환위기 이전 기간의 국내 은행산업 내 시장집중도에 관해 보다 정확히 판단하기 위해서는 분석기간을 보다 앞으로 확대할 필요가 있다. 그러나 뒤에 설명될 예금은행의 대출 및 수신평균금리가 1996년 1월부터 한국은행에 의해 작성·발표되었는 바, 이는 분석기간을 확대하는 데 결정적인 제약으로 작용하였다.

26) 추가적인 분석의 기간은 외환위기 직후의 고금리정책 등 외부요인에 따른 비정상적인 충격이 어느 정도 해소된 이후를 상정하고 있으나, 1998년 9월을 시점으로 한 것은 역시 뒤에서 설명될 예금은행의 잔액기준 대출 및 수신평균금리가 동월부터 작성·발표되기 시작한 데 기인한다.

27) 각주 22)에서 언급된 기존연구들과 같이 총대출 규모와 더불어 총자산 규모가 은행의 산출물 측정에 이용될 수 있다. 그러나 분석에서 사용되는 산출물의 가격자료가 대출금리라는 점을 고려할 때, 총자산보다는 대출자산을 이용하는 것이 보다 적절할 것이다. (이 점을 지적해 주신 익명의 두 분 검토자들께 감사드린다.)

28) 국내은행의 해외지점계정의 대출금 규모는 제외된다. 한국은행 『조사통계월보』는 한국수출입은행을 포함하지 않는 예금은행을 일반은행과 특수은행으로 나누고 있다. 일반은행은 또다시 시중은행, 지방은행과 외국은행 국내지점으로 구분된다. 따

산출물의 가격(P)은 한국은행의 예금은행 대출평균금리를 이용하였다.[29] B-L 방법을 이용하여 실증분석한 기존의 연구는 산출물의 가격을 구하기 위해 기간중 이자수익을 총자산 또는 대출규모로 나누는 방법을 사용하고 있는데, 이러한 방법을 고수할 경우 이자수익 자료가 월별로 제공되지 않으면 월별 분석이 불가능하다. 이에 비해 한국은행의 예금은행 대출평균금리는 월별 시계열로 제공되는 장점이 있는데, 특히 잔액기준 대출평균금리는 이자수취액을 대출금 평잔으로 나누는 방식으로 작성되기 때문에 기존의 연구들이 택하고 있는 방법과 크게 다르지 않다. 그러나 신규취급액기준 평균금리와 달리 잔액기준 평균금리는 1998년 9월부터 편제되기 시작하여 본 연구의 분석기간 전체를 포괄하지 못하는 단점이 있다. 따라서 본 연구에서는 기본적으로 예금은행의 신규취급액기준 대출평균금리를 산출물의 가격으로 인식하고 잔액기준 대출평균금리는 보조적으로 이용하였다.[30] 한편, 대출평균금리는 연율로 나타나 있기 때문에 $(1+\text{연간금리})^{1/12}-1$의 식을 이용하여 산출물의 월별 단위가격 개념으로 전환하였다.

거시경제적 상황을 고려(control)하기 위한 외생변수(Y)로는 통계청에서 제공되는 월별 산업생산지수(2000년=100)를 이용하였다. 일반적인

라서 분석의 대상이 되는 은행의 범위는 한국수출입은행과 외국은행 국내지점을 제외한 국내은행 전체라고 할 수 있다. 뒤에 설명될 예금은행의 대출 및 수신 평균금리의 산정에 있어서도 외국은행 국내지점이 제외된다.

29) 한국은행의 예금은행 대출평균금리와 수신평균금리는 각각 신규취급액과 잔액의 두 가지 기준으로 작성되는데, 신규취급액기준 평균금리는 1996년 1월부터, 잔액기준 평균금리는 1998년 9월부터 매월 발표되고 있다.

30) 분석기간 전체에 신규취급액기준 평균금리를 사용하는 대신, 잔액기준 평균금리를 이용하되 동 금리가 편제되지 않았던 기간에 대해서만 신규취급액기준 평균금리를 사용하는 방법이 고려될 수 있다. 그러나 예금은행의 잔액기준 평균금리자료를 구할 수 있는 1998년 9월부터 2002년 12월까지의 잔액기준 평균금리와 신규취급액기준 평균금리간의 상관관계가 대출평균금리의 경우 0.95, 수신평균금리의 경우 0.97로서 매우 높았다는 점을 고려할 때, 신규취급액기준 평균금리를 잔액기준 평균금리 대신 사용함에 따른 정보의 상실이 측정방법이 서로 다른 시계열을 이어서 사용함에 따른 일관성의 상실보다 경미할 것이다. 따라서 신규취급액기준 평균금리를 일관적으로 사용하기로 하였다. 한편, <부록>에 제시한 외환위기 이후 기간만의 실증분석에서는 앞에서 언급한 대로 분석기간을 1998년 9월 이후로 하여 잔액기준 평균금리를 일관적으로 사용할 수 있었다. 이와 같은 두 가지 기준의 평균금리간 선택은 산출물의 가격인 대출평균금리는 물론 투입요소가격의 하나인 수신평균금리의 경우에도 동일하게 적용된다.

이론모형에서는 Y가 소득으로 인식되며 실증분석에서는 주로 GDP가 사용되지만 월별로 제공되는 GDP 자료가 없기 때문에 산업생산지수로 대신하였다. 그리고 추가적인 외생변수(Z), 즉 은행 대출서비스의 대체재 가격으로는 3년 만기 국고채 유통수익률을 채택하였다. 수요함수에 필요한 추가적인 외생함수로서 단기시장금리(money market rate)를 사용할 수도 있지만,[31] 우리나라의 경우 표본기간 전체에 적용할 수 있는 단기 국채의 시장금리를 구하는 데에 어려움이 있으며, 대표적 단기시장금리로서 91일물 CD 유통수익률이 있지만 비용함수에서 사용되는 평균수신금리와 상관관계가 밀접하여 추정의 정확도가 떨어질 수 있다는 점, 그리고 만기구조의 측면에서 대출평균금리에 상응한 대체성이 낮다는 점 등을 고려하여 3년 만기 국고채 유통수익률을 이용하기로 하였다. 동 금리에 대해서도 앞의 식을 이용하여 월간금리로 변환하였다.

투입요소가격(W_1, W_2)은 앞에서 설명한 대로 예금과 노동을 투입요소로 설정하였기 때문에 각각 예금금리와 임금을 의미함을 알 수 있다. 먼저, 예금금리(W_1)의 경우 앞서 언급한 산출물 가격의 경우와 유사하게 기존의 연구들처럼 이자비용을 총부채 규모로 나누어 구할 수 있으나 이자비용 자료가 월별로 제공되지 않는다는 한계가 있다. 따라서 월중 이자지급액을 예수금 평잔으로 나누는 방식으로 작성된 한국은행의 잔액기준 수신평균금리 통계를 이용하는 것이 바람직할 것이나, 여기에도 잔액기준 평균금리 시계열이 본 연구의 분석기간 전체를 포괄하지 못하는 문제가 있어 대출평균금리의 경우와 같이 예금은행의 신규취급액기준 수신평균금리를 주로 이용하고 잔액기준 수신평균금리는 보조적으로 이용하는 방식을 택하였다. 또 예금금리의 경우에도 위와 같은 방식으로 월별 단위가격 개념으로 전환하였다. 임금(W_2)도 기존의 연구와는 달리,[32] 월별 자료를 구성하기 위해 노동부의 『매월노통통계조사보고

31) 실제로 B-L 방법을 은행산업의 경쟁도 분석에 응용한 Shaffer(1993)는 3개월 만기 미국 국채 유통수익률을 이용하였고 Gruben and McComb(2003)도 28일물 멕시코 국채 수익률을 이용하였는데, Toolsema(2002)와 같이 수요함수에 10년 만기 네덜란드 국채 유통수익률을 사용한 경우도 있다.

32) Shaffer(1993)는 임직원 1인당 연봉(annual compensation per employee)을, Gruben and McComb(2003)은 총인건비를 총직원수로 나누어 단위임금을 산출하였으나, Suominen (1994)과 Toolsema(2002)는 본 연구에서와 유사하게 금융업 임금지수와 은행의 시간

서』에 제공되는 산업별 임금의 금융업 임금자료 중에서 상호저축은행, 신협을 비롯한 중소규모 비은행 금융기관들이 상당수 제외될 것으로 판단되는 상용근로자 300인 이상 금융기관의 월평균임금 자료를 이용하였다.[33]

한편, 분석에 사용된 명목변수는 통계청에서 제공되는 소비자물가지수(CPI)를 이용하여 실질변수화(deflate)하였으며, 은행의 영업행위에 계절성이 있을 가능성을 감안하여 변수들을 계절조정(seasonal adjustment)하였다.[34]

2. 추정방법 및 결과

가. 추정방법

앞에서 제시한 바와 같이 전체 은행산업의 서비스 수요함수인 식 (5)에서 도출되는 시장수요의 준탄력성(semi-elasticity)이 서비스 공급함수인 식 (6)에 나타나고 있는 것은 구조모형(structural model)을 구성하는 함수들이 서로 긴밀하게 연관되어 있음을 의미한다. 따라서 이러한 구조모형을 추정하는 데에는 2단계 최소자승추정법(2SLS; two stage least squares)과 같은 단일방정식 추정방법보다는 3단계 최소자승추정법(3SLS; three stage least squares) 또는 완전정보최우추정법(FIML; full

---

당 임금지수를 각각 사용하였다.

33) 노동부『매월노동통계조사보고서』의 월평균임금은 월급여총액(정액급여+초과급여+특별급여)을 월평균 근로자수(전월 말 근로자수와 당월 말 근로자수의 단순평균)로 나누어 계산된다. 동 보고서의 금융부문은 ① 금융업, ② 보험 및 연금업, ③ 금융 및 보험관련서비스업으로 구분되는데, 금융업을 영위하는 대규모 사업장이라 하더라도 은행은 물론 증권사, 종금사 등 비은행 금융기관이 포함되기 때문에, 위의 자료가 은행산업의 1인당 인건비를 적절히 반영하는 것인지 의문이 있을 수 있다. 그러나 은행의 재무제표가 매 분기마다 공시되기 시작한 2000년 1/4분기 이후 은행산업의 임직원 1인당 인건비와 본 연구에서 사용된 금융업 월평균임금을 분기별로 재구성하여 각각의 변동률을 살펴본 결과 거의 동일한 수준과 유형으로 변동하고 있었다. 따라서 은행산업의 월별 단위노동비용을 구하기 위해 금융업 월평균임금을 대용함에 따른 왜곡은 미미할 것으로 판단되지만, 추정계수 등의 해석에 있어서는 이러한 자료의 한계를 염두에 두어야 할 것이다.

34) 물론 실질변수로서 계절조정 통계가 제공되는 산업생산지수는 실질변수화 및 계절조정과정을 거치지 않았다.

information maximum likelihood)과 같은 연립방정식체계 추정방법이 필요하다. 본 연구에서는 두개의 식으로 구성되는 비선형 연립방정식체계를 추정하기 위해 FIML을 이용하였다. FIML은 3SLS에 비해 수단변수(instruments)를 사용하지 않아도 된다는 이점이 있다.[35] 이와 같은 FIML 추정은 Eviews에서 제공되는 프로그램에 의해 실행되었는데, 비선형 연립방정식체계의 최적화는 Marquardt 알고리듬(Marquardt optimization algorithm)을 이용하였다.[36]

한편, 은행산업의 구조적 변화에 따른 시장의 경쟁도 변화를 측정하기 위해서는 이러한 구조적 변화가 나타나는 시점을 전후로 더미변수를 사용한 분석이 필요하다. 따라서 아래의 추정에서는 앞에서 제시된 식 (5)와 식 (6)으로 구성되는, 즉 국내 은행산업의 구조적 변화에 대한 고려가 없는 기본모형을 이용하여 표본기간 전체에서 나타나는 경쟁수준을 살펴본 후, 다음의 식 (5), (6′)와 같이 더미변수가 추가된 모형을 통해 구조적 변화를 전후로 하여 경쟁도가 어떻게 변하였는가를 살펴본다.

$$Q = \alpha_0 + \alpha_1 P + \alpha_2 Y + \alpha_3 Z + \alpha_4 PY + \alpha_5 YZ + \alpha_6 PZ + \varepsilon \qquad (5)$$

$$P = -\lambda \frac{Q}{(\alpha_1 + \alpha_4 Y + \alpha_6 Z)} + (\beta_0 + \beta_1 Q + \beta_2 W_1 + \beta_3 W_2) - \beta_4 D \frac{Q}{(\alpha_1 + \alpha_4 Y + \alpha_6 Z)} + u \qquad (6')$$

여기에서, 더미변수 D가 구조적 변화시점 이전에 0, 이후에 1의 값을 각각 가질 경우, 은행산업의 경쟁도는 구조적 변화가 나타나기 전의 기간에는 λ를, 그 이후의 기간에는 $\lambda + \beta_4$를 각각 이용하여 평가할 수 있다.

한편, 국내 은행산업 구조변화를 의미하는 더미변수는 외환위기 이후

35) 항상 그러한 것은 아니지만 3SLS를 사용할 경우 수단변수의 선택에 따라 추정의 결과가 크게 달라질 수 있다. 또 Toolsema(2002)는 비선형(non-linear) 3SLS 추정결과가 각 계수들의 추정을 위해 설정된 초기값의 선택에 따라 매우 민감하게 달라지는 것을 발견하였다.

36) Marquardt 알고리듬은 Gauss-Newton 알고리듬을 변형한 것인데, 변형방식은 2차 등산(quadratic hill climbing)법이 Newton-Raphson법을 변형하는 것과 일치한다. BHHH (Berndt, Hall, Hall, and Hausman) 알고리듬이라고도 불리는 Gauss-Newton 알고리듬을 이용한 분석도 실시하였는데, 추정계수의 부호 및 유의수준, 극대화된 로그우도(log likelihood)함수의 값 등 추정의 결과가 크게 다르지 않았다.

의 구조적 변화와 1998년 6월 말 5개 은행의 퇴출에 따른 시장집중도 변화 및 2001년 11월 초에 발표된 국민·주택은행의 합병에 따른 시장집중도 변화를 각각 고려하여 설정되었다. 외환위기에 따른 은행산업의 구조변화를 고려한 더미변수 D_1은 1997년 11월 이후 1의 값을 가지며, 5개 은행 퇴출에 따른 시장집중도 상승을 고려한 더미변수 D_2는 1998년 7월 이후 1의 값을 가지고, 국민·주택은행의 합병에 따른 시장집중도 상승을 고려한 더미변수 D_3는 2001년 11월 이후 1의 값을 가진다.[37]

FIML 추정을 위한 계수들의 초기값은 연립방정식체계 내 두 개의 함수 각각에 대해 최소자승법(least squares)법을 적용하여 구하였다. 그리고 추정결과의 견실성(robustness)을 확인해 보기 위해 계수들의 초기 추정값 조합의 근처에 있는 수치들의 조합을 초기값으로 사용하여 추가적인 FIML 추정을 시도해 보았는데,[38] 추정의 결과가 크게 다르지 않은 것으로 나타났다.

나. 추정결과

전체 분석기간을 대상으로 한 구조모형의 추정결과는 <표 3>과 <표 4>에 요약되어 있다. 먼저, 은행서비스 수요함수의 추정결과들을 보면 예금은행의 대출평균금리를 이용한 대출서비스 가격 (P)의 계수 (α_1)가 네 가지 경우에서 모두 음(-)의 값으로 나타났으며, D_3더미변수를 사용한 모형을 제외한 3개 모형에서 유의하게 추정되었다. 또한 수요함수의 기울기는 $\partial Q/\partial P$의 추정값 ($\alpha_1 + \alpha_4 Y + \alpha_6 Z$)으로 결정되는데, P와 외생변수들의 상호작용을 표현하는 항목들인 PY와 PZ의 계수들 (α_4와 α_6)이 모든 경우에 유의한 음(-)의 값을 각각 가지는 것으

37) 그리고 앞에서 언급한 바와 같이, 외환위기의 영향이 크게 완화된 이후 기간인 1998년 9월부터 2002년 12월까지를 대상으로 하는 실증분석에서는 D_1과 D_2로 기간을 구분할 의미가 없어지기 때문에 분석기간 전체를 기본모형으로 분석한 후, D_3을 이용하여 국민·주택은행의 합병에 따른 은행산업 경쟁도의 변화를 살펴보았다. 그 결과는 <부록>에 정리되어 있다.

38) [0.5, 2.0] 구간에 존재하는 임의의 값들을 처음의 추정값 조합에 곱하는 방법으로 구해진 다양한 초기값 조합을 사용하여 FIML 추정을 시도하였는데, 추정된 계수들의 수준, 부호 및 유의성에 별다른 차이는 없었으나 극대화된 우도함수의 값이 초기 추정결과보다 대부분 낮게 나타났다.

로 나타나고 있어 수요함수가 전반적으로 우하향하는 기울기를 가지는 것으로 파악되었다.

산업생산지수를 이용한 Y는 은행서비스 소비자들의 소득(income)이라고 할 수 있는데, 소득이 높을수록 소비자들의 대출상환능력이 높아지므로 은행대출 수요가 높아질 수 있다는 점을 고려할 때 이의 계수 (α_2)는 양(+)의 값을 가질 것으로 예상되지만, 다른 한편으로는 소득이 높아질 경우 대출을 통해 자금을 확보하지 않더라도 재화를 구매하거나 투자를 확대할 수 있는 능력이 높아지면서 은행대출 수요가 낮아지므로 음(-)의 계수가 나타날 수 있는 가능성도 있다. 추정결과는 모든 경우에 Y가 은행대출 수요와 유의한 양(+)의 관계를 가지는 것으로 나타났다. 그리고 은행 대출서비스의 대체재 가격이라 할 수 있는 Z의 계수 (α_3)는 양(+)의 값을 가질 것으로 예상할 수 있는데, 추정된 계수는 일관되게 예상과 같이 양(+)의 부호를 나타내었으나 D_2더미변수를 사용한 모형을 제외한 대부분의 경우 유의한 값을 가지지 못하였다.

공급함수의 경우에는 은행 산출물 공급량의 계수 (β_1)가 양(+)의 값으로 추정되었으나, 통계적으로 유의한 추정값을 나타내지는 않아 그 기울기에 관해서는 정확한 정보를 제공하지 못했다. 반면, 첫 번째 투입요소의 가격인 예금금리 (W_1)는 예상된 바와 같이 모든 경우에 은행서비스 공급가격과 유의한 양(+)의 관계를 나타내고 있었으며, 두 번째 투입요소의 가격인 임금 (W_2)은 유의한 관계를 가지는 것으로 나타났으나 그 계수 (β_3)는 음(-)의 부호를 가지는 것으로 나타났다.

분석의 본래 목적인 은행산업 경쟁수준의 추정결과는 각 모형에서 유의수준이 서로 다르지만 대체로 우리나라의 은행산업이 완전경쟁의 수준 또는 완전경쟁에 매우 가까운 超경쟁적인(supercompetitive) 수준에 있음을 나타내고 있었다. 먼저, <표 3>에는 시장집중도 변화를 고려하지 않은 구조모형의 추정결과가 제시되어 있다. 첫 번째 기본모형의 추정결과에 나타난 λ는 영(0)과 전혀 구분할 수 없는데, 이는 본 연구의 분석기간중에 국내 은행들이 완전경쟁적 행태를 보이고 있었음을 의미한다.

<표 3>의 두 번째 추정결과인 외환위기 더미를 사용한 분석에서도 λ가 영(0)과 유의하게 다르지 않은 것으로 나타나 외환위기 이전의 우리나라 은행산업이 완전경쟁적 상태에 있었음을 의미하고 있으나, 수익성

〈표 3〉 시장집중도 변화를 고려하지 않은 구조모형의 추정결과

	기본모형[1] ($D=0$)	외환위기 더미[2] 사용 ($D=D_1$)
α_0	4.6396 (0.2661) ***	4.0410 (0.2010) ***
α_1	-1.8807 (0.5308) ***	-0.7500 (0.2266) ***
α_2	12.1597 (1.0954) ***	12.5350 (0.9996) ***
α_3	0.9591 (0.6691)	1.1638 (0.7514)
α_4	-9.8084 (1.9661) ***	-9.7756 (1.9650) ***
α_5	-4.7246 (1.5740) ***	-5.1741 (1.4726) ***
α_6	-1.9081 (0.5000) ***	-2.6572 (0.5191) ***
β_0	0.3922 (0.0924) ***	0.3318 (0.1227) ***
β_1	0.0213 (0.0296)	0.0342 (0.0445)
β_2	0.9708 (0.0593) ***	1.0108 (0.0788) ***
β_3	-0.0789 (0.0207) ***	-0.0787 (0.0266) ***
β_4	—	-0.0021 (0.0011) **
λ	0.0001 (0.0006)	0.0011 (0.0009)
$\lambda+\beta_4$	—	-0.0010 (0.0006) *
Wald 통계량[3]	—	3.0106 (P=0.0827)
Log Likelihood	168.3166	170.7691
수요함수 R^2 [Adjusted]	0.9002 [0.8924]	0.9027 [0.8951]
공급함수 R^2 [Adjusted]	0.9428 [0.9375]	0.9349 [0.9279]

주 : 1) 기본모형은 국내 은행산업의 시장집중도 변화를 고려하지 않은, 즉 더미변수가 전체 표본기간에 걸쳐 영(0)이라고 가정한 구조모형을 의미함.
2) 외환위기 더미는 1997년 10월 이전에 영(0)의 값을, 1997년 11월 이후에 1의 값을 가짐.
3) Wald 통계량은 귀무가설 $\lambda+\beta_4=0$에 대한 Wald 검정통계량으로서 자유도 1인 χ^2분포를 따름.
4) ( ) 안은 추정치의 표준편차.
5) *** : 1% 유의수준에서 통계적으로 유의(statistically significant).
** : 5% 유의수준에서 통계적으로 유의(statistically significant).
* : 10% 유의수준에서 통계적으로 유의(statistically significant).

위주의 경영과 같이 외환위기와 더불어 우리나라 은행들의 영업행태에 구조적 변화가 나타난 이후의 경쟁도를 나타내는 $\lambda + \beta_4$의 값은 -0.001의 유의한 수준으로 나타나 은행들간의 경쟁이 위기 이후 더욱 심화되어 아주 미약하나마 超경쟁적 행태를 보이고 있음을 시사한다.

한편, 은행산업의 시장집중도가 높아진 시점을 전후로 하여 경쟁수준의 변화가 있었는가를 살펴보기 위한 추정의 결과는 <표 4>에 요약되어 있다. 여기에서는 시장집중도 상승 이전의 은행산업 내 시장지배력 수준을 λ로 파악할 수 있으나, 시장집중도가 상승한 이후의 시장지배력 수준은 $\lambda + \beta_4$와 같이 λ와 더불어 더미변수가 있는 항의 계수를 고려해야 한다. 더미변수의 추정계수인 β_4가 양(+)의 값을 가질 경우 이는 은행산업에 시장집중도가 높아지면서 시장지배력도 높아지는, 즉 경쟁도가 저하되는 효과가 있음을 의미하며, 반대로 음(-)의 값을 가지는 경우 시장집중도의 지표는 상승했지만 실제 은행들의 행태는 보다 경쟁적인 모습을 가진다는 것을 의미한다.[39]

먼저, 1998년 6월 말의 5개 은행 퇴출에 따른 시장집중도의 상승과 관련한 경쟁수준의 변화를 보면, 앞에서 살펴본 외환위기 전후의 분석과 유사하게, 5개 은행이 퇴출된 시점 이전의 경쟁수준을 의미하는 λ가 영(0)과 유의하게 다르지 않은 것으로 나타나 은행들이 완전경쟁적인 행태를 보이고 있었음을 알 수 있다. 그러나 5개 은행 퇴출 이후의 시장지배력 수준인 $\lambda + \beta_4$는 -0.0059의 유의한 음(-)의 값을 나타내고 있어, 여기에서도 시장집중도가 높아졌음에도 불구하고 오히려 은행들간의 경쟁은 한층 심화되었음을 시사하는 증거를 발견할 수 있었다.

2001년 11월 초에 발표된 국민·주택은행 합병의 결과로 나타난 시장집중도 상승을 전후로 국내 은행산업의 경쟁도가 어떻게 변했는가를 실증분석한 결과는 <표 4>의 두 번째 분석에 요약되어 있다. 여기에서도 시장집중도 상승 이전의 경쟁도를 나타내는 λ가 영(0)과 유의하게

39) 시장집중도가 높아진 기간에 1의 값을 가지는 더미변수가 곱해진 항의 추정계수(β_4)는 은행산업에 시장집중도가 높아지면서 독과점적 가격설정이 나타날 경우 양(+)의 값을 가지지만 은행산업의 대형화가 시장원리의 확산에 따른 경쟁의 결과로 나타난 것일 수 있다는 점을 감안하면 오히려 음(-)의 값을 가질 수도 있어 추정값의 부호를 미리 예상하기는 어렵다.

<표 4> 시장집중도 변화를 고려한 구조모형의 추정결과

	D_2더미 사용[1]	D_3더미 사용[2]
α_0	3.9339 (0.1908) ***	3.6844 (0.4039) ***
α_1	-0.5785 (0.2045) ***	-0.0983 (0.6031)
α_2	12.6702 (0.9911) ***	12.9458 (1.1670) ***
α_3	1.2298 (0.7119) *	1.3081 (0.8241)
α_4	-10.1943 (1.9427) ***	-9.6398 (1.9460) ***
α_5	-4.8218 (1.4780) ***	-5.5707 (1.4583) ***
α_6	-2.7691 (0.5130) ***	-3.0458 (0.7738) ***
β_0	0.3091 (0.1141) ***	0.3711 (0.1560) **
β_1	0.0331 (0.0369)	0.0262 (0.0547)
β_2	0.9776 (0.0774) ***	1.0036 (0.0817) ***
β_3	-0.0642 (0.0231) ***	-0.0843 (0.0246) ***
β_4	-0.0072 (0.0018) ***	0.0094 (0.0376)
λ	0.0012 (0.0009)	0.0004 (0.0008)
$\lambda+\beta_4$	-0.0059 (0.0014) ***	0.0097 (0.0376)
Wald 통계량[3]	17.7333 (P=0.0000)	0.0671 (P=0.7956)
Log Likelihood	176.8120	168.7580
수요함수 R^2 [Adjusted]	0.9017 [0.8940]	0.9029 [0.8953]
공급함수 R^2 [Adjusted]	0.9386 [0.9321]	0.9322 [0.9249]

주 : 1) D_2는 1998년 6월 말의 5개 은행 퇴출에 따른 시장집중도 상승을 고려한 더미변수로서 1998년 6월 이전에는 영(0)의 값을, 1998년 7월 이후에는 1의 값을 가짐.

2) D_3는 2001년 11월 초에 발표된 국민·주택은행의 합병에 따른 시장집중도 상승을 고려한 더미변수로서 2001년 10월 이전에는 영(0)의 값을, 2001년 11월 이후에는 1의 값을 가짐.

3) Wald 통계량은 귀무가설 $\lambda+\beta_4=0$에 대한 Wald 검정통계량으로서 자유도 1인 χ^2분포를 따름

4) ( ) 안은 추정치의 표준편차.

5) *** : 1% 유의수준에서 통계적으로 유의(statistically significant).
** : 5% 유의수준에서 통계적으로 유의(statistically significant).
* : 10% 유의수준에서 통계적으로 유의(statistically significant).

다르지 않았으나, 앞의 추정결과와 달리 시장집중도 상승 이후의 시장지배력 증가를 나타내는 β_4는 경쟁이 저하되었음을 의미하는 양(+)의 값을 나타내고 있었다. 하지만, $\lambda + \beta_4$가 영(0)과 유의하게 다르지 않아 국민·주택은행의 합병 이후에도 국내은행들은 여전히 완전경쟁적인 행태를 나타내고 있다고 할 수 있다. 이러한 분석결과는 국민·주택은행의 합병 이후에 해당되는 분석기간이 매우 짧다는 단점이 있기 때문에 단정하기는 어렵지만, 거대은행들의 등장으로 인해 시장집중도가 크게 상승했더라도 은행산업의 경쟁도가 저하되었다는 증거를 찾아볼 수 없다는 의미에서 앞에서 나타난 분석결과와 일관성을 가지는 것이라 할 수 있다.

마지막으로 외환위기로 인한 비정상적인 충격의 영향을 가급적 배제하고 구조조정으로 국내은행들의 경영행태가 크게 변화된 이후의 기간 동안에 은행산업의 시장집중도 상승을 전후로 한 경쟁수준의 변화를 분석한 결과는 <부록>의 <부표>에 요약되어 있다. 1998년 9월부터 2002년 12월까지의 분석기간 동안 추정된 λ는 앞의 분석결과들과 같이 영(0)과 전혀 구분할 수 없는 수준으로서 국내 은행산업이 완전경쟁적임을 의미하고 있었다. 국민·주택은행 합병 더미변수인 D_3을 이용한 모형에서는 앞의 분석결과들과는 달리 λ가 0.1048의 유의한 수준으로서 시장집중도 상승 이전에는 독점적 경쟁상태에 있었던 것으로 나타났으나, 합병 이후의 시장지배력 수준인 $\lambda + \beta_4$는 영(0)과 유의하게 다르지 않아 은행들이 보다 완전경쟁적인 행태를 보이고 있음을 시사하였다. 따라서 분석기간을 달리한 경쟁도 추정결과에서도 시장집중도의 상승으로 은행들의 경쟁이 저하되었다는 증거를 찾을 수 없었다.

3. 추정결과의 해석

본장에서 제시된 추정결과는, 우리나라 은행산업 내에 대형화가 진행되면서 시장집중도가 상승하는 추이를 보이고 있으나, 집중도 상승에 따르는 경쟁저하 및 독과점 폐해의 가능성에 대한 우려와는 반대로 은행들의 영업행태는 과거에 비해 오히려 더욱 경쟁적으로 변화되었음을 나타내고 있다. 이와 같은 결과는 외환위기 이후의 금융구조조정과정에

서 우리나라 은행산업에도 시장원리가 도입·정착되면서 은행들이 영업기반 확보 등을 위해 보다 경쟁적으로 행동할 수밖에 없는 환경에 처해 있음을 시사하는 것으로서 최근 은행들의 예금 및 대출금리 조정에 대한 일반인들의 시각과 정부의 금융산업정책, 특히 은행산업의 경쟁정책 및 감독정책에 대해 시사하는 바가 크다고 생각된다. 다시 말해, 적어도 현재까지는 거대은행들이 등장하고 중소형 은행들이 합병을 추진하는 과정에서 독과점의 폐해를 걱정할 정도로 경쟁이 저하되지는 않았다는 것이다.

본 연구에서 제시된 추정결과는, 어떠한 실증분석의 기준에서 보아도 국내 은행산업에 독과점화로 인한 담합적 가격결정(collusive pricing) 가설을 기각하고 있음은 분명하지만, 이의 의미와 원인을 정확히 해석하기 위해서는 다음과 같이 실증분석모형의 여러 가지 가정과 함께 우리나라 금융시스템의 변화에 대한 이해가 우선될 필요가 있다.

가. 분석모형의 가정에 대한 고려

앞에서 언급한 바와 같이, B-L 방법을 이용한 은행산업의 경쟁도 분석은 실증분석모형에 있어서 다음과 같은 몇 가지 중요한 가정에 의존한다. 첫째, 은행들이 이윤을 극대화한다는 가정이다. 둘째, 은행들이 투입요소에 대해 가격수용자(price takers)라는 가정이다. 셋째, 은행들은 위험중립적(risk-neutral)이라는 가정이다. 그러나 은행들이 실제로 이러한 가정들을 만족하는가에 대해서는 이론이 있을 수 있다.

첫째, 과거 우리나라의 금융산업은 경제개발을 위한 정책수단으로 인식되어 왔으며, 이에 따라 금융기관, 특히 은행에 대해서는 공공성이 강조되었고 경영목표도 이윤극대화보다는 수신고 및 점포망 확대 등 외형성장을 위주로 설정되어 왔다. 물론 1990년대 들어서 수익성 제고의 필요성이 강조되기도 했으나, 외환위기 이후 본격적인 구조조정이 실시되기까지 영업행태가 과거와 크게 달라진 것으로 보이지는 않는다. 비용측면에서도 이윤극대화가 경영목표로 확립되지 못할 경우 경영진의 비용선호행태(expense preference behavior)로 인해 은행의 비용구조가 왜곡될 수 있는데, 이 경우 한계비용이 증가하면서 장부상의 이윤을 감소

시키므로 가격 (P)과 한계비용 (MC)간의 격차를 줄이게 되고 이는 λ의 추정값이 영(0)에 가깝게 나타나도록 하는, 즉 시장지배력이 과소평가(underestimated)되도록 하는 요인으로 작용한다. 따라서 본 연구에서 시장집중도 상승에도 불구하고 경쟁도가 완전경쟁 또는 超경쟁적 수준으로 나타나는 것은 아직도 은행들이 이윤극대화를 추구하지 않고 있거나 추구하더라도 완전히 정착되지 못한 상태에 있다는 것을 의미하는 것일 수 있다.[40]

둘째, 은행들이 투입요소의 가격에 대해 수용자적 입장이었는가는 은행서비스의 산출물에 대한 정의에 따라 판단이 달라질 수 있다. 즉, 은행이 인건비 또는 직접금융시장에서 조달되는 자금의 금리 등의 투입요소가격에 대해 가격수용자의 입장이라고 가정하는 것은 현실과 크게 다르지 않을 것이지만, 은행의 수신을 산출물이 아닌 투입요소로 인식할 경우에 과연 은행이 예금금리에 대해 가격수용자의 입장이었는가에 의문이 있을 수 있다. 물론 비은행 금융기관들과의 수신경쟁이 존재하는 경우라든지, 1980년대 이전의 미국 은행산업과 같이 예금금리에 대한 정부의 규제가 있는 경우에는 은행들이 가격수용자의 입장이라는 가정이 보다 현실적일 수 있다. 그러나 은행들이 예금시장에서 시장지배력(monopsony power)을 가진다고 하더라도, 이러한 수신측면의 시장지배력은 여신측면에서 나타나게 되므로 모형의 추정결과에서 나타나는 시장지배력을 과대평가(overestimate)한다는 점에서 본 연구의 결과에 대해 큰 영향을 주지는 않을 것으로 보인다.[41]

셋째, 은행들이 위험중립적(risk-neutral)이지 않고 위험회피적(risk-averse) 성향을 가지고 있는 경우에도 추정결과에서 나타나는 시장지배력이 과대평가될 가능성이 존재한다. 즉, 위험회피적인 은행은 양(+)의 위험프리미엄(risk premium)을 대출금리에 가산할 것이므로, 완전경쟁균형에서도 은행들이 위험회피적이라면 대출서비스 가격이 한계비용으로부터

40) 은행산업의 구조 자체는 독과점적 가격설정을 통한 이윤추구가 충분히 가능하다고 할지라도, 이러한 모습의 새로운 장기균형으로 수렴하는 과도기(adjustment period)에는 은행산업의 시장지배력이 일시적으로 낮게 나타날 수도 있는 것이다.

41) 이러한 점을 고려하여 Shaffer(1993)는, 적어도 λ가 영(0)으로 추정될 경우($\lambda = 0$) 이러한 추정결과가 은행산업 내에 시장지배력이 행사되지 않는다는 것을 확인한다는 점에서, B-L 방법이 경쟁수준의 검증에 있어 견실(robust)하다고 주장하였다.

얼마나 벗어나는가를 나타내는 λ값이 영(0)보다 클 수 있는 것이다 ($\lambda > 0$). 그런데 외환위기 이후 국내 은행들이 위험관리를 강화하면서 차주의 신용위험에 따라 대출금리를 차별화하는 경향이 확산되었음에도 불구하고 시간이 갈수록 λ값이 영(0)에 가깝거나 더욱 작게 나타나고 있다. 따라서 은행들이 위험중립적이라는 가정의 변화가 결과의 해석에 영향을 미치지는 않을 것으로 보인다.

나. 직접금융시장으로부터의 경쟁압력

다음으로 본 연구의 실증분석결과를 해석하는 데 고려되어야 하는 것은 금융시스템 변화의 은행산업 경쟁도에 대한 영향이다. 우리나라의 금융시스템이 은행중심적(bank-based) 시스템에서 영·미와 같은 시장중심적(market-based) 시스템으로 전환되었다고 말하기는 어렵지만, 본 연구의 분석결과를 해석함에 있어서는 우리나라에서 직접금융시장의 역할과 비중이 과거에 비해 훨씬 강하고 높은 모습을 분명히 가지게 되었다는 점을 고려할 필요가 있다.

특히 외환위기 이후 다양한 금융거래수단과 상품이 개발되고 기업들의 부채비율 축소노력이 강화되면서 직접금융시장을 통한 자금조달의 비중이 증가했는데, 이에 따라 은행들은 우량 중소기업을 중심으로 대출고객 기반을 확보하기 위해 부단한 노력을 경주해 왔으며 지금도 이러한 상황은 지속되고 있다. 만약 은행들이 현재는 손실이 나더라도 직접금융시장에 대출고객을 뺏기지 않는 것이 미래의 수익을 확보하는 길이며 이러한 미래수익의 현재가치가 대출고객 유지를 위해 노력하는 과정에서 발생하는 손실을 충분히 보상할 것으로 기대할 경우, 단기적으로 담합을 통해 대출금리를 한계비용이 한계수입을 초과하는 수준으로까지 내릴 수 있을 것이다. 이러한 경우 은행들간에 경쟁이 심화되지 않더라도 모형의 분석에서 나타나는 전체 은행산업의 경쟁수준은 거대은행의 출현 등 시장집중도가 높아졌음에도 불구하고 완전경쟁, 나아가 경쟁이 보다 심화된 초경쟁적 수준으로 나타날 수 있다.

따라서 분석에서 나타나는 경쟁수준은 직접금융시장의 경쟁압력과 은행산업 내부에서의 은행간 경쟁수준이 혼재된 것이라 할 수 있으며,

분석모형에서 직접금융시장의 확대가 은행산업 전체에 주는 경쟁압력이 적절히 고려되어야 은행산업의 시장집중도 상승을 전후로 한 경쟁수준의 변화를 보다 정확히 분석할 수 있을 것이다.

V. 결 론

본 연구는 외환위기 이후의 금융구조조정과정에서 은행의 퇴출, 인수 및 합병 등으로 국내 은행산업의 시장집중도가 높아지면서 제기되어 왔던 은행서비스시장의 경쟁저하 및 독과점화 우려에 대해 실증적인 분석을 시도한 것이다. 이와 같은 우려는 집중도가 높은 시장에서 기업들이 담합적인 행위(collusive behavior)를 통해 영업성과를 높일 것이라는 산업조직론의 구조-행동-성과(structure-conduct-performance) 패러다임에 근거를 두고 있다. 그러나 다른 한편으로는 잠재경쟁이론과 더불어 기업들의 영업성과가 시장지배력보다는 경영효율성이 제고되면서 나타난 결과라고 주장하는 이론적 가설도 있기 때문에, 경쟁저하 우려를 차치하고도 우리나라 은행산업의 시장집중도와 경쟁도간에 과연 음(-)의 관계가 존재하는가를 실증적으로 분석하는 것은 학술적 차원에서도 흥미로운 과제라고 생각된다.

실증분석은 1996년 1월부터 2002년 12월까지 84개월 동안의 은행산업 관련 자료를 이용하여 은행서비스에 대한 수요함수와 공급함수를 추정하는 방법으로 진행되었다. 추정결과는 전체 표본기간 동안에는 국내 은행산업이 완전경쟁수준의 가격설정행태(pricing behavior)를 보였으며, 시장집중도 상승을 고려하여 표본기간을 구분할 경우 구분시점에 따라 다소 차이는 있으나, 일반적인 우려와는 달리 시장집중도가 상승한 이후에 은행산업에서 경쟁이 더욱 심화되었다는 것을 시사하고 있다. 이러한 결과는 다소 역설적이라고 할 수도 있겠지만 외환위기 이후 시장원리가 우리 금융산업에도 도입·정착되는 가운데 경쟁을 통해 경영의 효율성을 제고하는 과정에서 은행들간의 합병 등 대형화가 진전되었다고 한다면 그리 어렵지 않게 이해할 수도 있을 것이다.

이러한 분석결과는 또한 은행민영화를 통해 마무리되고 있는 은행산

업 구조조정정책에 대한 평가는 물론 향후 금융산업정책과 금융감독정책의 수립에 대해 시사하는 바가 클 것으로 생각된다. 우리나라의 은행산업정책은 1980년대 이후 금융자율화조치들과 더불어 경쟁촉진을 통한 효율성 제고를 목표로 하였으나, 은행수의 급증 및 수신고 증대, 국내외 점포망 확대 등 외형성장 경쟁으로 인한 오버뱅킹(overbanking)이 은행산업의 구조적 취약요인으로 지목되면서 외환위기 이후의 금융구조조정과정에서는 경쟁촉진보다는 은행의 대형화를 통해 금융시스템의 안정성(stability)을 높이는 쪽으로 정책방향이 설정되었다. 그런데 안정성을 추구하는 정책이 추진될 경우 경쟁촉진을 통한 효율성(efficiency) 제고가 어려워지는 상황이 나타날 수 있다. 하지만 은행산업의 시장집중도가 높아졌음에도 불구하고 경쟁이 오히려 심화된 것으로 나타난 본 연구의 추정결과는 결국, 최근의 은행산업 정책기조가 금융시스템의 안정성과 더불어 경쟁을 통해 경영효율성도 동시에 높일 수 있는 여건을 조성한 것으로 평가할 수 있는 배경을 제공하는 것이다.

그러나 국내 은행산업의 집중도를 획기적으로 높였던 국민·주택은행의 합병 이후 아직 그리 많은 시간이 지난 것은 아니며, 월별 자료를 분석함에 따라 은행들의 재무제표에서 제공되는 정보를 충분히 활용하지 못하고 대용변수를 일부 이용한 점을 고려할 때 실증분석결과의 해석에 있어 주의를 기울일 필요는 있다. 또, 이와 같은 표본의 문제와 더불어 분석모형의 가정들과 최근의 국내 금융시스템의 변화 등도 분석결과를 보다 정확히 이해하기 위해 고려되어야 한다. 특히 분석모형은 은행들이 이윤극대화를 추구하는 것을 가정하고 있는데, 그렇지 않을 경우 모형에서 추정되는 경쟁이 실제 경쟁정도에 비해 더욱 심한 것으로 나타날 수 있다. 그리고 은행산업만을 대상으로 분석한 결과는 외환위기 이후 직접금융시장의 비중이 증대되면서 나타난 기업자금시장의 경쟁압력을 적절히 반영하지 못한다는 비판도 가능하다. 이러한 요인들이 추정결과에 미치는 영향과 이에 따른 실증분석의 한계에 대해 정확히 이해하기 위해서는 개별은행들의 경영성과 및 기업들의 자금조달행태에 대한 보다 미시적인 접근이 필요하다. 특히 시장집중도가 높아진 시점을 전후로 하여 은행들의 비용·수익구조가 구조조정 및 가계대출 확대 등 소매금융 강화전략의 추구 등에 따라 어떻게 변했는가를 보다 자

세히 살펴볼 필요가 있을 것인데, 필자는 이를 앞으로의 과제로 남겨두고자 한다.

마지막으로 시장집중도의 상승에도 불구하고 국내 은행산업의 경쟁이 더욱 심화된 것으로 나타난 추정결과가 앞으로 은행의 대형화가 더욱 진전되어 시장집중도가 더욱 높아지는 경우에도 계속 유효할 것인가는 현 시점에서 판단하기 어렵다. 특히 은행산업이 정보집약적(information intensive)인 측면이 강하고 거래기업에 대한 신용정보의 질적 수준과 축적정도가 은행의 경영성과에 매우 중요하기 때문에 잠재적인 진입장벽이 높다는 견해를 따르면 대형은행들이 담합행위를 통해 과점이윤을 추구할 가능성이 커질 것이다. 그러나 회계제도의 투명성 제고와 더불어 정보의 유통속도도 더욱 빨라지면서 정보측면의 진입장벽은 앞으로 크게 낮아질 것이며, 이에 따라 은행산업에 잠재경쟁시장(contestable market)이 형성될 것이기 때문에 소수의 대형은행들만 잔존하더라도 경쟁이 저하되지는 않을 것이라는 견해도 있다. 이러한 논의들에 대한 실증적인 분석은 보다 긴 기간이 지난 후에 가능할 것이므로, 향후 금융산업의 연구자 또는 정책담당자들의 흥미로운 과제가 되리라 생각한다.

참 고 문 헌

김욱중, 『우리나라 은행산업의 집중도 변화분석』, 『금융시스템 리뷰』, 제6호, 한국은행, 2002. 2.

김현욱, 『금융기관 소유구조 개선방안』, 『금융산업 발전방안 : 금융시스템 개혁을 위한 부문별 주요과제』(제5장), 연구보고서 2001-02, 한국개발연구원, 2001. 12, pp.125～190.

김현욱・박창균, 『인터넷뱅킹의 확산에 따른 금융산업 구조변화에 관한 연구 : 은행산업의 수익・경쟁구조를 중심으로』, 연구보고서 2002-03, 한국개발연구원, 2002. 12.

이재형, 『한국의 시장집중분석 : 광공업부문을 중심으로』, 연구보고서 2002-10, 한국개발연구원, 2002. 12.

한국은행, 『최근 우리나라 은행산업의 집중도 현황』, 보도자료, 2002. 9. 12.

Angelini, Paolo and Nicola Cetorelli, “Bank Competition and Regulatory Reform: The Case of the Italian Banking Industry,” Working Paper Series, No. WP 99-32, Federal Reserve Bank of Chicago, February 2000.

Berger, Allen N., Gerald A. Hanweck, and David B. Humphrey, “Competitive Viability in Banking: Scale, Scope, and Product Mix Economies,” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 20, 1987, pp.501～520.

Berger, Allen N., Richard J. Rosen, and Gregory F. Udell, “The Effect of Market Size Structure on Competition: The Case of Small Business Lending,” Finance and Economics Discussion Series Working Paper, No. 2001-63, The Federal Reserve Board, December 2001.

Bikker, Jacob A., “Testing for Imperfect Competition on EU Deposit and Loan Markets with Bresnahan's Market Power Model,” Research Series Supervision, No. 52, De Nederlandsche Bank, February 2003.

Bikker, Jacob A. and Katharina Haaf, “Competition, Concentration and Their Relationship: An Empirical Analysis of the Banking Industry,” *Journal of Banking and Finance*, Vol. 26, 2002, pp.2191～2214.

Bresnahan, Timothy F., “The Oligopoly Solution Concept Is Identified,” *Economic Letters*, No. 10, 1982, pp.87～92.

Coccorese, Paolo, “Assessing the Competitive Conditions in the Italian Banking

System: Some Empirical Evidence," *BNL Quarterly Review*, No. 205, June 1998, pp.171～191.

Colwell, R. J. and E. Philip Davis, "Output and Productivity in Banking," *Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 94(Supplement), 1992, pp.111～129.

De Bandt, Olivier and E. Philip Davis, "Competition, Contestability and Market Structure in European Banking Sectors on the Eve of EMU," *Journal of Banking and Finance*, Vol. 24, 2000, pp.1045～1066.

Gilligan, Thomas W. and Michael L. Smirlock, "An Empirical Study of Joint Production and Scale Economies in Commercial Banking," *Journal of Banking and Finance*, Vol. 8, 1984, pp.67~77.

Gruben, William C. and Robert P. McComb, "Privatization, Competition, and Supercompetition in the Mexican Commercial Banking System," *Journal of Banking and Finance*, Vol. 27, 2003, pp.229～249.

Focarelli, Dario and Fabio Panetta, "Are Mergers Beneficial to Consumers?: Evidence from the Market for Bank Deposits," FRB Chicago Conference Paper, April 2002.

Focarelli, Dario, Fabio Panetta, and Carmelo Salleo, "Why Do Banks Merge?," *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 34, No. 4, November 2002, pp.1047～1066.

Hondroyiannis, George, Sarantis Lolos, and Evangelia Papapetrou, "Assessing competitive conditions in the Greek banking system," *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Vol 9, 1999, pp.377～391.

Iwata, G., "Measurement of Conjectural Variations in Oligopoly," *Econometrica*, No. 42, 1974, pp.947～966.

Lau, Lawrence J., "On Identifying the Degree of Competitiveness from Industry Price and Output Data," *Economic Letters*, Vol. 10, 1982, pp.93～99.

Molyneux, Philip, John Thornton, and D. Michael Lloyd-Williams, "Competition and Market Contestability in Japanese Commercial Banking," *Journal of Economics and Business*, Vol. 48, 1996, pp.33～45.

Nathan, Alli and Edwin H. Neave, "Competition and Contestability in Canada's Financial System: Empirical Results," *Canadian Journal of Economics*, Vol. 22, No. 3, August 1989, pp.576～594.

Panzar, John C. and James N. Rosse, "Testing for Monopoly Equilibrium," *Journal of Industrial Economics*, Vol. 35, No. 4, June 1987, pp.443～456.

Shaffer, Sherrill, "Competition in the U.S. Banking Industry," *Economic Letters*, Vol. 29, 1989, pp.321～323.

Shaffer, Sherrill, “A Test of Competition in Canadian Banking,” *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 25, No. 1, February 1993, pp.49～61.

Shaffer, Sherrill and Edmond David, “Economies of Superscale in Commercial Banking,” *Applied Economics*, 1991, pp.283～293.

Smirlock, Michael and William Marshall, “Monopoly Power and Expense-Preference Behavior: Theory and Evidence to the Contrary,” *The bell Journal of Economics*, Vol. 14, Spring 1983, pp.166～178.

Suominen, Matti, “Measuring Competition in Banking: A Two-Product Model,” *Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 96, No. 1, 1994, pp.95～110.

Toolsema, Linda A., “Competition in the Dutch Consumer Credit Market,” *Journal of Banking and Finance*, Vol. 26, 2002, pp.2215～2229.

<부록> 외환위기 이후의 은행산업 경쟁수준 변화

본 부록에서는 외환위기 직후의 고금리정책 등 외부요인에 따른 비정상적인 충격의 영향을 가급적 배제하고 구조조정으로 국내은행들의 경영행태가 크게 변화된 이후의 기간 동안에 은행산업의 경쟁수준이 초대형은행의 탄생, 특히 국민·주택은행의 합병을 전후로 어떻게 변했는가를 분석한 결과를 제시하고자 한다.

먼저 본 부록의 분석기간은 1998년 9월부터 2002년 12월까지의 52개월이다. 외환위기 발생 직후 급상승했던 금리가 다시 하락하여 금융시장에서의 자금순환이 정상을 되찾은 시점을 임의로 정할 수는 없겠지만, 1998년 7~8월 이후에는 금리, 환율 등 금융시장지표들이 적어도 비정상적으로 크게 등락하지는 않았던 것으로 보인다. 하지만 여기에서 1998년 9월을 시점으로 한 것은 한국은행이 예금은행의 잔액기준 대출 및 수신평균금리를 동월부터 작성·발표한 데 기인한다.

그러므로 분석에 사용된 자료는 본문의 자료들과 모두 동일하지만, 산출량의 가격 및 투입요소 중 예금의 가격인 대출금리와 수신금리의 경우에는 본문에서 언급한 바와 같이 모형에 보다 적합하다고 판단되는 잔액기준 대출 및 수신평균금리를 사용했다는 점이 다르다. 또 모형의 선택에 있어서 분석기간 전체를 기본모형을 통해 분석할 수 있으나, 분석기간의 축소로 D_1 및 D_2 더미변수를 사용할 필요가 없기 때문에 더미변수 중에서 D_3를 이용한 분석만 실시했다는 점에서도 차이가 있다.

그러나 분석결과는 대체로 크게 다르지 않게 나타났는데, 이는 <부표>에 요약되어 있다. 먼저, 분석기간중 은행산업의 시장집중도 상승을 고려하지 않는 기본모형을 추정한 결과 λ가 본문의 다른 분석결과들과 같이 영(0)과 전혀 구분할 수 없는 수준으로서 국내 은행산업이 외환위기 이후 기간중에 완전경쟁적임을 나타내었다. 그러나 국민·주택은행 합병 더미변수인 D_3을 이용한 모형에서는 본문의 분석결과들과는 달

리 λ가 0.1048의 유의한 수준으로 나타나 국민·주택은행 합병 이전의 국내 은행산업은 독점적 경쟁의 상태에 있었던 것으로 파악되었다. 한편, 합병 이후의 경쟁도를 나타내는 $\lambda+\beta_4$는 0.0948로 나타났으나, 영(0)과 유의하게 구분될 수 없는 것으로 나타났다. 여기에서도 역시 국민·주택은행 합병 이후의 기간이 길지 않아 표본의 한계가 고려되어야 하지만, 위의 결과는 은행산업의 시장집중도가 상승했음에도 불구하고 은행들간의 경쟁이 더욱 심화되었음을 시사하는 것으로서 본문의 분석결과들과 같이 시장집중도의 상승으로 은행들의 경쟁이 저하되었다는 증거를 찾을 수 없었다는 동일한 결론을 제공하는 것이라 할 수 있다.

〈부표〉 외환위기 이후 기간(1998년 9월~2002년 12월) 구조모형의 추정결과

	기본모형[1] ($D=0$)	국민은행 합병 더미[2] 사용 ($D=D_3$)
α_0	4.1991 (2.8722)	5.9401 (0.5363) ***
α_1	-0.9723 (3.9225)	-3.4958 (0.7972) ***
α_2	16.5596 (4.3070) ***	12.9344 (2.1834) ***
α_3	3.8630 (5.0373)	1.6189 (0.6414) **
α_4	-16.6143 (1.4710) ***	-12.4886 (2.0061) ***
α_5	-4.0119 (6.1784)	-4.3476 (4.4368)
α_6	-6.0503 (6.8480)	-2.6958 (0.7590) ***
β_0	0.0146 (0.1339)	0.5359 (0.1536) ***
β_1	0.0564 (0.0282) **	0.0435 (0.0250) *
β_2	1.1750 (0.1135) ***	0.5641 (0.1411) ***
β_3	-0.0053 (0.0139)	0.0005 (0.0107)
β_4	—	-0.0101 (0.0235)
λ	0.0002 (0.0010)	0.1048 (0.0557) *
$\lambda+\beta_4$	—	0.0948 (0.0580)
Wald 통계량[3]	—	2.6652 (P=0.1026)
Log Likelihood	199.4649	216.6912
수요함수 R^2 [Adjusted]	0.9708 [0.9669]	0.9684 [0.9642]
공급함수 R^2 [Adjusted]	0.9678 [0.9627]	0.9941 [0.9930]

주 : 1) 기본모형은 국내 은행산업의 시장집중도 변화를 고려하지 않은, 즉 더미변수가 전체 표본기간에 걸쳐 영(0)이라고 가정한 구조모형을 의미함.

2) D_3는 2001년 11월 초에 발표된 국민·주택은행의 합병에 따른 시장집중도 상승을 고려한 더미변수로서 2001년 10월 이전에는 영(0)의 값을, 2001년 11월 이후에는 1의 값을 가짐.

3) Wald 통계량은 귀무가설 $\lambda+\beta_4=0$에 대한 Wald 검정통계량으로서 자유도 1인 χ^2분포를 따름.

4) ( ) 안은 추정치의 표준편차.

5) *** : 1% 유의수준에서 통계적으로 유의(statistically significant).
** : 5% 유의수준에서 통계적으로 유의(statistically significant).
* : 10% 유의수준에서 통계적으로 유의(statistically significant).

KDI 政策硏究
제25권 제1호(통권 제91호)

한국은행의 準재정활동

고 영 선
(한국개발연구원 연구위원)

Quasi-fiscal Activities of the Bank of Korea

Youngsun Koh
(Korea Development Institute)

• 핵심주제어: 준재정활동, 중앙은행, 정책금융, 재정수지
• JEL 코드: H62, E58, H81

ABSTRACT

Quasi-fiscal activities (QFAs) refer to those activities that public corporations carry out to achieve policy objectives of the government. QFAs often lead to the understatement of the government involvement in the economy and the overstatement of its financial balance, thereby lowering fiscal transparency and hiding fiscal risks.

Central banks, as public corporations, perform various QFAs in many countries. I define QFAs in this case as those activities that are not directly related to the intrinsic function of central banks, whose responsibility lies in the administration of monetary policy and the provision of banking services for the government and commercial banks.

In Korea, the Bank of Korea (BOK) has been an active source of QFAs. Of particular importance are the policy loans to commercial banks to promote their lending to small- and medium-sized enterprises and others. The outstanding stock of policy loans increased rapidly in the aftermath of the recent economic crisis, and stood at 7.6 trillion won (20 percent of the reserve money) at the end of 2002. Another important QFA by BOK stems from the transfer of part of its profits to the central government. The accumulated transfer during 1998-2002 amounted to 9.9 trillion won.

My calculation shows that if these and other QFAs had been carried out by the government as explicit fiscal activities, the consolidated central government financial balance would have been below the actual balance by about 0.5 percent of GDP in each year since the economic crisis.

It is suggested that the QFAs by BOK be reduced in coming years not only to enhance fiscal transparency but also to expand the flexibility of BOK's reserve management. Abolishing policy loans and minimizing transfers to the government would be the first step in this direction. BOK should also consider paying interest on the government deposit held in BOK.

.....

準재정활동(quasi-fiscal activities)이란 흔히 중앙은행과 같은 공기업이 수행하는 활동 가운데 정부정책의 성격이 강한 활동을 말한다. 준재정활동은 정부 재정활동의 규모와 수지상황을 왜곡함으로써 재정투명성을 저해하고 잠재적인 재정위험요인을 낳기도 한다.

준재정활동은 여러 가지 측면에서 정의될 수 있는데, 본고는 중앙은행의 경우 그 고유기능인 통화정책의 수행 및 은행서비스(은행간 지급결제, 국고취급 등)의 제공에 해당하지 않는 것을 중앙은행의 준재정활동이라 정의하기로 한다. 이렇게 볼 때 우리나라의 경우 특히 문제가 되는 것은 한국은행이 민간에 제공하는 저리의 총액한도대출 및 정부에 대한 이익잉여금의 이전이다. 총액한도대출 잔고는 외환위기 이후 급증하여 2002년 말 현재 7.6조원(본원통화 대비 20.0%)을 기록하였다. 또 기금출연을 포함한 대정부 이전은 1998~2002년의 5년 동안 총 9.9조원을 기록하였다.

본고는 1994년 이후의 기간을 대상으로 한국은행 준재정활동의 규모를 측정하였다. 분석결과 만일 준재정활동이 모두 명시적인 재정활동으로 수행되었다면 외환위기 이후 공공부문 통합재정수지는 실제보다 GDP의 0.5% 정도 감소하였을 것으로 추정되었다. 이는 주로 총액한도대출의 증가와 한은 잉여금의 대정부 이전에 기인한다.

앞으로도 준재정활동을 축소하기 위한 노력은 지속되어야 할 것으로 판단된다. 이는 통화관리의 유연성을 확대하는 동시에 재정투명성을 제고하기 위해 필요하다. 특히 총액한도대출의 완전한 철폐 및 한은 이익잉여금의 정부이전 축소와 더불어 국고금에 대한 이자지급을 고려하는 것이 바람직하다.

Ⅰ. 서 론

準재정활동(quasi-fiscal activities)이란 흔히 중앙은행과 같은 공기업이 수행하는 활동 가운데 정부정책의 성격이 강한 활동을 일컫는다. 그러나 공기업은 모두 공공정책을 수행하기 위한 목적에서 설립되어 운영되기 때문에 과연 어디까지가 공기업의 고유활동이고 어디서부터가 준재정활동인지를 구별하는 일이 항상 쉬운 것은 아니다. 또 지금까지 개념적으로 준재정활동이 무엇을 의미하는지 명확히 정의된 바도 드물다. 그럼에도 불구하고 준재정활동은 유용한 개념으로 인정되어 많은 논문과 정책보고서에서 논의되어 왔으며, IMF(2001)도 최근 우리나라에 대해 재정투명성 제고방안의 하나로서 준재정활동의 측정을 권고한 바 있다.

우리나라에서 행해지고 있는 준재정활동의 대표적인 예로는 한국은행의 총액한도대출제도를 들 수 있다. 이는 과거 한국은행이 실시하던 각종 재할인제도를 1994년 3월에 통합한 것인데, 당시의 재할인제도는 통화증발을 유발하는 주요 원인으로 작용하였다. 만일 재할인제도의 수혜자들에게 정부가 한국은행을 통해 금융지원을 제공하지 않고 정부예산을 통해 재정지원을 제공하였다면 재정규모는 훨씬 커졌을 것이며 정부의 재정적자 및 차입소요도 더 커졌을 것이다.

이처럼 준재정활동은 재정규모나 재정건전성의 참모습을 감춤으로써 재정투명성을 저해한다. 또 준재정활동은 보통 행정부가 주도하는 정책행위임에도 불구하고 국회의 심의과정을 거치지 않음으로써 자원배분의 비효율성을 지속시킬 가능성이 매우 높다. 준재정활동의 측정 및 공표는 이런 관점에서 중요한 의미를 갖는다.

본고에서는 1994년 이후에 수행된 한국은행의 준재정활동을 측정하고 그것이 재정수지 등에 미치는 영향을 파악하기로 한다. 이를 위해 먼저 준재정활동이란 무엇인가를 정의하는 데서 논의를 시작한다. 위에서 언급한 것처럼 준재정활동을 명확히 규정한 논문이나 정책보고서를 찾기 어렵다. 예컨대, 한국은행이 정부에 미처분이익잉여금을 납입하였을 때 이를 준재정활동으로 보아야 하는가에 대한 논의는 지금까지 없었

다. 본고는 이를 준재정활동에 포함시키도록 한다. 본고는 이처럼 준재정활동을 정의한 후에, 한국은행이 수행하고 있는 준재정활동에는 어떤 것들이 있는지를 살펴보고, 구체적으로 그 규모를 측정하기로 한다. 그리고 마지막으로 이것이 통합재정지출·수입과 통합재정수지에 미치는 영향을 파악한다.

선진국의 경우에 중앙은행의 준재정활동이 문제되는 사례는 드물고, 준재정활동은 대개 후진국적인 현상으로 인식된다. 우리나라의 경우에도 아직 총액한도대출제도가 남아 있기는 하나 과거 1970년대나 1980년대에 비해 한국은행의 준재정활동이 크게 줄어든 것이 사실이다. 그럼에도 불구하고 이 시점에서 새삼스럽게 준재정활동을 논의하는 것은 외환위기 이후 총액한도대출이 급증하고 미처분이익잉여금의 정부납입도 급증하는 등 준재정활동이 다시 커지는 조짐이 나타나고 있기 때문이다. 미처분이익잉여금의 정부납입은 외환위기 이전에는 미미한 수준에 있었으나 1998년부터 매년 1조원을 넘고 있으며, 2000년에는 2.6조원, 2002년에는 3.8조원에 이르기도 하였다.

지금까지 한국은행의 재할인제도를 포함한 정책금융 전반을 연구한 대표적인 논문으로는 김준경(1993)을 들 수 있다. 그 외에 이기영(1994)도 정책금융의 연구에 상당한 기여를 하였다. 그러나 이들 연구는 정책금융에 초점을 맞추고 있으며 본고에서 논의하는 포괄적인 준재정활동을 살펴보지는 않았다. 한편 이홍모·김종욱(1994)은 준재정활동을 시뇨리지(seigniorage)의 관점에서 파악하였는데, 시뇨리지와 준재정활동이 반드시 일치하지는 않는다는 측면에서 아쉬움을 남기고 있다.[1)]

---

1) 이홍모·김종욱(1994)은 시뇨리지 가운데 정책활동에 해당하는 것을 준재정활동으로 정의하고, 준재정활동을 직접적 준재정활동과 간접적 준재정활동으로 구분한 후, 직접적 준재정활동이 모두 정부지출로 나타날 경우와 모두 정부수입으로 나타날 경우를 가정하여 준재정활동을 포함한 정부지출과 정부수입의 규모를 계산하고 있다. 그러나 본고에서와 같이 준재정활동을 먼저 정의하고, 개별 준재정활동에 대해 그것이 암묵적 재정지출에 해당하는지 또는 암묵적 재정수입에 해당하는지를 파악한 후, 최종적으로 암묵적 재정수지를 계산하는 것이 개념상 명확하다. 이 경우 직접적 준재정활동과 간접적 준재정활동의 구분이 불필요하다. 그리고 준재정활동의 규모란 암묵적 재정수지뿐 아니라 암묵적 재정지출과 재정수입을 모두 포괄하는 용어로 사용하는 것이 바람직하다. 또 이홍모·김종욱(1994)은 정부대출과 정부

한편 본고의 한계에 대해서도 명확히 밝힐 필요가 있다. 무엇보다도 본고는 한국은행의 준재정활동만을 살펴보고 있으며, 이를 측정함에 있어서도 자료의 제약으로 1994년 이후의 준재정활동 측정치만을 제시하고 있다. 기존의 문헌에서 중앙은행의 준재정활동이 가장 큰 주목을 받아온 것이 사실이나 우리나라의 경우에는 산업은행·수출입은행·예금보험공사·신용보증기금과 같은 여러 금융공기업도 준재정활동의 중요한 수단이 되고 있다는 점에서 추후 이들에 대한 연구가 필요하다고 생각된다. 또 기초자료를 보강하여 1970년대와 1980년대에 이루어진 한국은행의 준재정활동도 측정할 필요가 있다.

Ⅱ. 준재정활동의 의미와 측정방법

1. 준재정활동이 초래하는 문제점

준재정활동의 가장 큰 문제점은 이들이 사실상 재정활동임에도 불구하고 공식적·명시적인 세제개편과정이나 예산편성과정을 거치지 않고 실시된다는 데 있다. 이로 인해 전반적으로 재정운영의 투명성과 책임성이 저해될 수 있다. Mackenzie and Stella(1996)는 우리가 준재정활동을 분석하고 파악해야 할 필요성을 다음과 같이 정리하고 있다.

첫째, 많은 나라에서 준재정활동은 궁극적으로 재정부담을 초래하거나 통화증발을 야기하고 있다. 예컨대, 표면상 중앙정부의 재정수지는 건전한 것으로 나타나지만 중앙은행과 여타 공기업의 손실을 포함할 경우 공공부문 전체의 재정수지는 상당한 적자를 보일 수 있다.

둘째, 어느 나라에서나 중요한 관심사 중의 하나는 그 경제 내에서 차지하는 정부의 비중인데, 준재정활동으로 인해 정부의 비중이 과소평가될 가능성이 있다. 준재정활동이 초래하는 암묵적 조세나 보조금의 규모를 가능한 한 정확히 파악하고, 이를 명시적인 조세나 보조금에 합

예금 사이의 차이에 대해 정부대출금리를 적용하여 시뇨리지를 계산하고 있으나, 정부대출금리와 정부예금금리가 다르다는 점을 감안하면 이들에 대해 각각 다른 금리를 적용하여 준재정활동의 규모를 파악하는 것이 바람직하다.

산해 주어야만 정부가 그 경제 내에서 발휘하는 영향력을 제대로 인식할 수 있게 된다.

셋째, 준재정활동의 암묵적 조세나 보조금은 명시적 조세나 보조금과 마찬가지로 국가자원의 효율적 배분을 저해할 가능성이 있다. 더욱이 준재정활동은 감추어져 있는 경우가 대부분이어서 이로 인한 비효율성이 영구화될 확률이 높다. 명시적인 조세나 보조금의 경우에도 이를 개정하거나 폐지하는 데 상당한 노력과 시간이 필요하다는 점을 상기할 필요가 있다.

넷째, 준재정활동은 우발채무(contingent liabilities)를 초래하기도 한다. 우발채무는 정부부문 내에도 존재하여 재정투명성을 저해한다. 그러나 이들이 중앙은행이나 공기업 내에 존재할 경우 국회와 언론의 감시하에 이들이 관리·통제될 가능성은 더 줄어든다.

이러한 여러 가지 측면에서 준재정활동의 분석은 매우 중요한 의미를 갖는다. 그러나 실제로 준재정활동을 계량적으로 측정하는 데에는 적지 않은 어려움이 따르는 것도 사실이다. 예컨대, 다음에 설명하는 바와 같이 여신한도를 준재정활동으로 규정할 때 이것이 내포하는 암묵적 조세나 보조금의 규모를 계량화하는 것은 불가능에 가깝다. 따라서 그 중요성에도 불구하고 준재정활동의 분석은 일정한 한계를 갖는다는 점을 기억할 필요가 있다. 본고에서는 계량화가 비교적 쉬운 준재정활동만을 대상으로 분석을 시도하기로 한다.

2. 준재정활동의 판단기준

중앙은행을 포함한 공기업들이 수행하는 여러 가지 활동 가운데 구체적으로 어떤 것들이 준재정활동에 포함되는가? 즉, 준재정활동을 구분하는 구체적 기준은 무엇인가? 사실 이 질문에 대해서 보편적이며 일관된 해답을 제시하기는 어렵다. 그보다는 현실적으로 준재정활동이 왜 문제가 되는가를 생각하고, 이 문제를 해결하기 위해서는 준재정활동을 어떻게 정의하는 것이 적절한지를 살펴보는 편이 낫다. 앞 절에서 논의한 준재정활동의 문제점들에 비추어 볼 때, 준재정활동과 여타 활동을 구분하는 기준은 다음과 같은 세 가지 관점에서 설정될 수 있다고 판단

된다.

가. 재정수지의 관점

이는 중앙은행이나 여타 금융 및 비금융공기업의 손실을 초래하는 활동을 준재정활동으로 분류하는 것이다. 이러한 손실은 궁극적으로 재정부담으로 귀착되기 쉬우므로 이를 미리 파악하여 정부의 장기적 재정건전성을 올바르게 판단할 필요가 있다. 또 중앙은행의 손실은 정부가 이를 보전해주지 않는 한 통화증발로 이어져 물가불안을 야기하게 되므로 이를 파악할 필요가 있다. 이러한 기준에 따르면 외국자본의 유입으로 인한 환율절상을 막고자 중앙은행이 실시하는 불태화개입은 준재정활동에 포함된다. 많은 나라에서 불태화개입은 상당한 손실을 초래하기 때문이다.

그러나 이 관점에만 의존하여 준재정활동을 정의하게 되면 수지적자를 보이는 대부분의 공기업 활동이 준재정활동으로 분류될 가능성이 있다. 또 그 반대로 수지흑자를 보이는 활동은 그것이 정부정책의 일환으로 추진되더라도 준재정활동으로 분류되지 않는다. 만일 재정적자만이 문제라고 생각한다면, 굳이 준재정활동이라는 개념을 도입할 필요 없이 그저 정부부문과 공기업부문을 통합하여 공공부문(public sector)의 재정수지를 계산하면 된다. 그리고 공공부문 내의 각 부문이 재정수지에 얼마나 많은 영향을 미쳤는지를 살펴보고, 문제점을 파악하여 개선책을 강구하면 된다.

나. 재정지출과 재정수입의 관점

재정지출과 재정수입의 관점에서 준재정활동을 정의할 수도 있다. Mackenzie and Stella(1996)는 이러한 관점에서 준재정활동을 정의하고 있는데, 보다 구체적으로 그들은 준재정활동을 "중앙은행이나 다른 금융공기업이 실시하는 활동이나 조치 가운데 명시적인 조세나 보조금 또는 직접지출과 같은 예산조치로 원칙상 대체될 수 있으며 중앙은행이나 다른 금융공기업의 재무상황에 영향을 미치거나 미칠 가능성이 있는 것들"로 정의하고 있다.

물론 이 정의는 중앙은행과 여타 금융공기업을 대상으로 삼고 있으나 금융공기업 외에 비금융공기업에 대해서도 적용될 수 있다. 이렇게 준재정활동을 정의하는 것은 국민경제에서 차지하는 정부의 비중을 평가하거나 암묵적 조세와 보조금이 자원배분에 미치는 영향을 평가하는 데 있어 적절하다. 또한 준재정활동을 명시적인 재정활동으로 전환하기 위한 방안을 찾는 데도 유용하다. 이렇게 준재정활동을 정의하면서 Mackenzie and Stella(1996)는 다음과 같은 설명을 덧붙이고 있다.

첫째, 외화유입을 불태화하기 위한 목적에서 또는 통화정책을 긴축기조로 선회하기 위한 목적에서 중앙은행이 국채나 중앙은행채권(통화안정증권)을 매각하고 본원통화를 회수하는 행위는 준재정활동에서 제외된다. 이들 활동에는 조세적 요소나 보조금적 요소가 내포되어 있지 않기 때문이다.

둘째, 법정지불준비제도로 인해 상업은행이 많은(즉, 법정지불준비제도가 없었을 경우에 비해 더 많은) 지불준비금을 중앙은행에 예치하고 있고, 중앙은행이 이에 대해 시장금리보다 낮은 금리로 이자를 지급하고 있다면, 이 금리와 시장금리 사이의 차이는 조세에 해당하므로 위의 정의에 따르면 법정지불준비제도는 준재정활동으로 간주되어야 한다.

셋째, 인플레이션 조세(inflation tax)도 준재정활동에 포함되지 않는다. 인플레이션 조세는 통화정책이나 재정정책의 결과로서 나타나는 것이지, 어느 누구의 활동이나 조치 그 자체는 아니기 때문이다.

그러나 Mackenzie and Stella(1996)의 이러한 설명이 모두 만족스러운 것은 아니다. 무엇보다도 먼저 지적될 수 있는 점은 어떤 활동이 명시적인 조세나 보조금 또는 직접지출로 전환될 수 없다고 하여 이를 준재정활동에 포함시키지 않는 것은 경우에 따라 적절치 않을 수 있다는 점이다. 예컨대, 중앙은행이 미처분이익잉여금의 일부를 정부에 일반세입으로 납입할 때, 다음에 설명하는 바와 같이 이는 경우에 따라 정부의 국채발행과 동일한 경제적 효과를 갖는다. 따라서 이를 준재정활동으로 간주하는 것이 적절함에도 불구하고 이는 조세나 보조금 또는 직접지출로 전환될 수 없으므로 위의 정의에 따르면 준재정활동으로 분류될 수 없다.

이와 반대로 명시적인 조세나 보조금 또는 직접지출로 전환될 수 있

는 활동 가운데에서도 준재정활동에 포함시키는 것이 적절치 않은 활동이 있다. 그것은 법정지불제도이다. 정부가 중앙은행의 법정지불준비제도에 특별한 관심을 가지고 있는 경우는 많지 않으며, 대개 중앙은행이 통화량을 조절하기 위한 목적에서 또는 은행들이 적정 지불준비금을 보유하도록 유도하기 위해서 이를 상당 부분 독자적인 판단에 따라 운영하고 있다. 따라서 법정지불준비제도를 준재정활동으로 간주해야 할 뚜렷한 이유를 발견할 수 없다.

다. 공기업 고유기능의 관점

준재정활동을 분류하는 세 번째 기준은 어떤 공기업이 자신의 고유기능 외에 다른 기능을 수행하고 있을 때 이를 준재정활동으로 분류하는 것이다. 물론 고유기능이 명확히 정의될 수 없을 경우 이 기준은 자칫 동어반복(tautology)의 오류에 빠질 수 있다. 그러나 본고의 주된 관심사인 중앙은행의 경우 고유기능에 대한 정의가 비교적 잘 내려져 있으므로 이 기준을 적용하는 데 무리가 없다고 판단된다.

한국은행(2001a)은 중앙은행이 수행하는 통화정책의 목표를 물가안정과 금융안정(금융기관의 안정과 금융시장의 안정)으로 정의하고 있다. 그리고 de Kock(1974)은 일반적으로 중앙은행의 고유기능이라고 받아들여지는 것들을 다음의 여덟 가지로 정리하고 있다.

① 통화의 독점적 공급 및 통제
② '은행의 은행'으로서 금융기관에 대한 여신의 제공 및 최종대부자로서의 역할
③ 정부가 채택한 통화정책 목표를 달성하기 위한 신용의 통제
④ 은행에 대한 감독 및 규제
⑤ 정부에 대한 은행서비스 및 대리인서비스의 제공
⑥ 상업은행의 지불준비금 관리
⑦ 국가 외환보유고의 관리
⑧ 은행간 거래의 청산 및 자금이체수단의 제공

Robinson and Stella(1993)가 설명하는 바와 같이 이들 기능은 크게 두 가지로 구분된다. 하나는 정부가 부여한 독점권을 행사하거나 정부정책

을 수행하기 위한 기능으로서 위의 ①~④가 여기에 해당한다. 그리고 다른 하나는 기본적으로 은행서비스에 해당하는 것으로서 위의 ⑤~⑧이 여기에 해당한다.

공기업 고유기능의 관점에 따르면 위에 열거한 기능에 해당하지 않는 중앙은행의 활동은 준재정활동으로 분류된다. 예컨대, 중앙은행이 시장금리에 미달하는 금리로 정부에 대출을 제공한 경우, 이는 중앙은행의 고유기능이라 볼 수 없으므로 준재정활동에 포함시키게 된다. 마찬가지로 중앙은행이 특정 산업이나 특정 분야를 육성하기 위해 상업은행에 대해 재할인을 제공하거나 일반기업에 대출을 제공할 경우 이는 중앙은행의 고유기능에 해당하지 않으므로 준재정활동에 포함된다.

반대로 위에 열거한 기능을 수행하기 위한 중앙은행의 활동은 이로 인해 상당한 손실이 발생하거나 여기에 조세 또는 보조금적 요소가 내재되어 있더라도 준재정활동에서 제외된다. 예컨대, 외화유입을 불태화하여 통화량 증가를 막기 위한 중앙은행의 외환시장 개입은 중앙은행의 고유기능에 해당하기 때문에 준재정활동에서 제외된다. 또 법정지불준비제도는 전반적인 통화 및 신용공급의 통제와 상업은행의 지불준비금 관리라는 중앙은행의 고유기능을 수행하기 위한 것이므로 준재정활동에서 제외된다.

이처럼 공기업 고유기능의 관점에서 준재정활동을 정의하게 되면 여러 가지 애매한 문제들을 해결할 수 있다. 이렇게 정의할 때 어떤 준재정활동은 이를 수행하는 기관에 손실을 초래하지 않을 수도 있으며, 또 명시적인 조세나 보조금으로 대체되기 어려울 수도 있다. 그러나 이것이 고유기능에 해당하지 않을 때에는 모두 준재정활동으로 분류된다.[2)]

물론 중앙은행의 고유기능에 대해 상반된 견해가 존재할 수도 있다. 예컨대, 중앙은행은 공기업의 일종이므로 그 이익잉여금의 일부를 정부에 납입하는 것이 당연하며, 이는 중앙은행의 고유기능에 속한다고 볼

2) Robinson and Stella(1993) 및 Liviatan(1993) 역시 이와 유사한 입장을 취하고 있다. 보다 일반적으로 중앙은행을 제외한 여타 금융 및 비금융공기업의 준재정활동은 이들 공기업이 수행하는 활동 가운데 상업활동으로 보기 어려운 것들을 의미한다고 정의할 수 있다. 개별 공기업의 경우에 이러한 정의가 적절한지에 대해 추가적인 검토가 있어야 할 것이다.

수도 있다. 그러나 본고에서는 이러한 이익잉여금의 납입이 위에서 열거한 기능과 배치하지 않을 때에만 정당화될 수 있다는 입장을 취한다. 이에 대해서는 아래에서 다시 논의하기로 한다.

3. 중앙은행 준재정활동의 종류

가. 중앙은행 준재정활동의 분류

이하에서는 중앙은행을 중심으로 여러 가지 준재정활동의 종류를 살펴보기로 한다. Mackenzie and Stella(1996)는 중앙은행의 준재정활동을 크게 환율제도와 관련된 것과 금융제도와 관련된 것으로 구분하고 있다. 환율제도와 관련된 것으로는 복수환율·수입예치금·외화자산취득예치금·환율보증·환위험보험보조 등이 있으며, 금융제도와 관련된 것으로는 대출보조·여신한도·구제금융 등이 있다. 또 이들은 정부대출을 금융제도와 관련된 준재정활동으로 분류하고 있다.[3)]

반면 이들은 중앙은행 이익잉여금의 정부이전 및 정부 국고금의 중앙은행 예탁에 대해서는 전혀 언급하고 있지 않다. 그러나 우리나라의 경우에 이익잉여금의 정부이전 및 정부 국고금의 중앙은행 예탁은 상당한 규모에 이르므로 이들을 별도로 고려할 필요가 있다. <표 1>은 이러한 고려하에 준재정활동을 분류한 결과이다. 제Ⅲ장에서는 이들 가운데 우리나라의 경우에 그 중요도가 높고 측정이 비교적 쉬운 것들만을 대상으로 규모를 측정한다. 이에 앞서 아래에서는 정부대출·정부이전·정부예금을 보다 자세히 살펴보기로 한다.

3) 여기에서 정부대출이란 나중에 설명하는 바와 같이 정부 및 정부대행기관과 공적기관에 대한 중앙은행의 대출을 의미하는데, 이러한 용어는 어법상 정확치 않다는 지적이 있을 수 있다. 그보다는 대정부 대출이라는 말이 더 정확하며, 마찬가지로 정부이전도 대정부 이전으로 표현하는 것이 더 적절하다. 그러나 한국은행에서 정부대출이란 용어를 사용하고 있어 이러한 표현방식을 따르기로 하였다.

〈표 1〉 중앙은행의 준재정활동

준재정활동	규모측정에 필요한 자료	측정의 난이도
환율제도와 관련된 준재정활동		
복수환율제도	시장환율과 복수환율 사이의 차이	비교적 쉬움
수입 및 외화자산취득예치금	예치금	쉬움
환율보증	장래 손실에 대한 예측치	어려움
환위험보험보조	환위험보험보조금	쉬움
금융제도와 관련된 준재정활동		
대출보조		
행정금리	시장금리와 행정금리 사이의 차이	비교적 쉬움
우대 재할인	일반 및 우대 재할인 금리 사이의 차이	비교적 쉬움
부적격자에 대한 융자	장래 손실에 대한 예측치	어려움
채무보증	장래 손실에 대한 예측치	어려움
여신한도	여신한도에 따른 암묵적 조세 및 보조금	매우 어려움
구제금융	구제금융금액 및 회수액과 기회비용	비교적 어려움
정부대출·정부이전·정부예금		
정부대출	시장금리와 정부대출금리 사이의 차이	비교적 쉬움
정부이전	정부이전 규모	쉬움
정부예금	정부예금 규모	쉬움

나. 정부대출·정부이전·정부예금

1) 정부대출

정부는 중앙은행의 당좌계정을 활용하거나 장단기 대출을 통해 중앙은행으로부터 융자를 받을 수 있으며, 또 중앙은행이 발행시장에서 국채를 직접 인수하도록 할 수도 있다. 이 경우 낮은 금리로 정부에 융자를 제공한 중앙은행은 그만큼 손해를 보게 되는데, 이러한 준재정활동을 반영하기 위해서는 정부의 이자지출을 늘리고 재정수지를 줄여야 한다.

제Ⅲ장에서 설명하는 바와 같이 우리나라의 경우에는 한국은행이 정부에 대해 대출을 제공할 뿐 아니라 정부대행기관과 공적기관에 대해서도 대출을 제공하고 있다. 본고에서는 이러한 대출도 모두 정부대출에

포함시켜 준재정활동으로 파악하도록 한다.

2) 정부이전

대부분의 나라에서 중앙은행은 잉여금의 일부를 정부에 일반세입으로 납입한다. 이러한 잉여금 납입은 그만큼 재정수입을 증대시키고 재정수지를 개선시키는 한편 본원통화를 증가시킨다. 만일 정부가 이 제도를 악용하여 통화증발을 통해 표면적인 재정적자를 줄이고자 한다면 그 가능성은 얼마든지 열려 있다. 이는 분명히 중앙은행의 고유기능과는 거리가 먼 것이며, 이는 준재정활동으로 간주되어야 한다.

그러나 다른 한편으로 중앙은행 잉여금의 정부납입은 불가피한 측면이 있다. 잉여금이 발생하는 근본원인은 중앙은행이 무이자 부채인 본원통화를 발행하여 여러 가지 수익자산을 구입할 수 있는 권한을 보유한다는 데 있다. 예컨대, 무자본으로 설립된 중앙은행이 10조원의 본원통화를 발행하여 10조원어치의 회사채를 구입하였다고 하자. 회사채 금리는 10%이다. 그러면 1년 후에 중앙은행은 1조원의 이자수입을 얻게 된다. 이러한 이자수입을 처분하는 방법으로는 다음과 같은 세 가지가 있을 수 있다.

① 이자수입을 회수하여 적립하는 방법

② 정부에 납입하여 정부가 사용토록 하는 방법

③ 추가로 1조원어치의 회사채를 구입하는 방법

①의 경우 본원통화는 9조원으로 감소하고 중앙은행 자본금이 1조원 증가한다. 자산은 10조원으로 변함이 없다. 이 방법이 지속될 경우 본원통화는 계속 감소하고 자본금은 계속 증가할 것이다. ②의 경우 본원통화와 자산은 각각 10조원으로 변함이 없으며 자본금은 여전히 영(0)이 된다. 이 방법이 지속될 경우 본원통화와 자산은 10조원으로 영원히 남게 될 것이다. ③의 경우 본원통화는 10조원으로 변함이 없으나 자산은 11조원으로 증가하며 자본금은 1조원으로 증가한다. 이 방법이 지속될 경우 본원통화는 10조원으로 영원히 남게 되나 중앙은행의 자산과 자본금은 지속적으로 증가할 것이다.

이러한 세 가지 방법 가운데 어떤 것이 가장 바람직한가? ①과 ③이 지속될 수 없다는 것은 분명하다. ①의 경우에는 본원통화가 경제 내에

서 사라질 것이며 ③의 경우에는 중앙은행이 회사채시장의 가장 큰 손으로 등장하는 결과가 초래될 것이다. 따라서 때때로 정부는 ②를 통해 중앙은행 잉여금을 회수하여 이를 지출할 수밖에 없다.[4] 물론 경우에 따라서는 ① 또는 ③이 필요해질 수 있다. 예컨대, 유동성 흡수가 요구될 때에는 ①을 사용할 수 있으며, 또 외화자산 평가손실 등으로 인해 중앙은행 자본금이 감소하면 이를 만회하기 위해 ③을 사용할 수 있다. 그러나 정상적인 상황에서는 ②의 사용이 때때로 불가피할 것이다.

또 이러한 경제적 이유 외에도 제도적 이유에서 잉여금 회수는 정당화될 수 있다. 잉여금은 중앙은행이 민간에 제공하는 통화공급서비스에 대한 대가에 해당하는데, 이 독점적 통화공급권을 중앙은행에 부여한 주체는 정부이므로 그 대가를 회수하는 것 역시 정당하다고 생각될 수 있다.

이렇게 보면 중앙은행 잉여금의 정부납입은 당연한 것이며, 실제로 중앙은행이 공기업으로서 잉여금 중 일부를 정부에 납입하는 현상은 보편화되어 있다. 그러나 앞서 언급한 것처럼 정부납입이 준재정활동의 성격을 지니는 경우도 자주 찾아볼 수 있다. 위에서 상정한 '정상적인 상황'이 반드시 성립하는 것은 아니며, 우리나라와 같은 개발도상국에서는 '비정상적인 상황'이 자주 발생하기 때문이다. 예컨대, 위의 예에서는 중앙은행이 본원통화 관리에 아무런 애로를 겪고 있지 않는 것으로 가정하였다. 그러나 외화시장 개입 또는 우대 재할인으로 인해 유동성이 과잉공급되어 있다면, 중앙은행 잉여금의 정부납입은 통화증발을 더욱 부추긴다. 이 경우 중앙은행이 안정적 통화관리를 추구한다면 잉여금의 정부납입을 당연히 원치 않을 것이다.

특히 우리나라에서처럼 중앙은행채권의 발행잔고가 높은 상태에서 잉여금의 정부납입은 모두 준재정활동으로 간주될 수 있다고 판단된다. 예컨대, 중앙은행이 정부에 잉여금의 일부를 납입하고 이에 따른 본원통화의 증가를 막기 위해 그만큼의 중앙은행채권을 신규로 발행한 경우를 생각해 보면, 그렇게 발행된 중앙은행채권은 사실상 국채와 큰 차이

4) 이상의 세 가지 방법 외에도 외화채권을 구입하는 방법을 고려할 수 있다. 그러나 이 방법도 영원히 지속될 수는 없다. 일정 수준 이상으로 무한정 외환보유고를 확충하는 것은 자원의 낭비이다.

가 없음을 알게 된다. 즉, 정부는 직접 국채를 발행하여 재원을 조달하는 대신, 중앙은행으로 하여금 채권을 발행토록 하고 그 원금을 재정수입으로 거두어들인 것이 된다. 이는 명백한 준재정활동에 해당한다. 또 중앙은행채권의 발행잔고가 높은 상태에 있었다면 이러한 논리는 중앙은행이 신규로 채권을 발행하지 않은 경우에도 성립될 수 있다. 중앙은행이 신규로 채권을 발행하지 않았다는 것은 잉여금 납입이 없었더라면 그만큼 기존에 발행된 중앙은행채권의 조기상환을 도모했을 것임을 의미한다. 이 경우 중앙은행은 채권을 조기상환한 후 다시 그만큼 채권을 신규발행한 것으로 간주될 수 있다.

이러한 이유로 인해 본고에서는 한국은행 이익잉여금의 정부납입을 일단 모두 준재정활동으로 간주하기로 한다. 또한 제Ⅲ장에서 설명하는 바와 같이 우리나라에서는 이익잉여금이 일반세입으로 납입될 뿐 아니라 각종 기금에 출연되기도 하는데, 이들을 모두 합쳐 정부이전이라 부르기로 한다.

3) 정부예금

대부분의 나라에서 중앙은행은 정부의 은행으로서 국고금을 관리한다. 이하에서는 중앙은행이 관리하는 국고금을 정부예금이라 부르기로 한다. 중앙은행은 정부예금에 대해 이자를 지불하기도 하고 지불하지 않기도 한다.[5] 우리나라에서는 한국은행이 정부예금에 대해 이자를 지불하지 않는다. 또 대부분의 나라에서 중앙은행은 국고금의 수급사무를 담당하는 데 따르는 비용을 정부로부터 보상받지 않는다. 우리나라의 경우에도 마찬가지이다.

중앙은행이 정부예금에 대해 이자를 지불하지 않거나 그 이자율이 시장금리에 미달한다면 이는 정부에 기회비용을 초래한다. 이러한 기회비용은 암묵적 재정수입으로서 준재정활동으로 분류하는 것이 적절하

5) Cottarelli(1993)에 따르면 정부예금에 대해 이자가 지급되지 않는 나라로는 오스트리아 · 캐나다 · 독일 · 그리스 · 일본 · 네덜란드 · 스페인 · 터키 · 미국 등이 있다. 또 시장금리(또는 그에 가까운 금리)로 이자가 지급되는 나라로는 호주 · 프랑스 · 멕시코 · 스위스 · 영국 등이 있으며, 그 외에 금리에 제한이 없는 나라로는 벨기에 · 아일랜드 · 이탈리아 · 포르투갈 등이 있다.

다. 또 정부대출을 준재정활동에 포함시킨다면 그 반대방향의 거래인 정부예금 역시 준재정활동에 포함시키는 것이 논리상 타당하다. 물론 중앙은행이 국고금 수급사무에 따르는 비용을 정부로부터 보상받고 있지 않는 경우 암묵적 정부수입 가운데 일부는 이러한 사무비용의 반대급부로 간주하여 제외하는 것이 바람직하다. 그러나 대개 이러한 사무비용에 대한 추정치가 존재하지 않으므로 이를 고려하지 않기로 한다.

Ⅲ. 한국은행의 준재정활동

1. 환율제도와 관련된 준재정활동

앞에서 설명한 바와 같이 중앙은행의 준재정활동은 크게 ① 환율제도와 관련된 준재정활동, ② 금융제도와 관련된 준재정활동, 그리고 ③ 정부대출·정부이전·정부예금으로 구분될 수 있는데, 한국은행의 경우 환율제도와 관련된 준재정활동은 역사적으로 많지 않았던 것으로 판단된다. 예컨대, 복수환율제도는 1949년 6월에서 1964년 5월까지 일시적으로 존재하였을 뿐 그 외의 기간에는 모두 단일환율제도가 시행되었다(표 2). 또한 환율보증, 환위험보험보조 등도 시행된 사례가 많지 않았던 것으로 보인다.

물론 단일환율제도하에서도 광범위한 외환거래규제와 불태화개입을 바탕으로 정부가 환율을 지속적으로 관리하고, 이렇게 관리되는 환율이 시장환율과 큰 차이를 보이는 상황에서는 암묵적 보조금과 조세가 나타나게 된다. 그리고 환율관리의 목적이 환율의 장단기적인 변동폭을 줄이는 데 있었다면, 이는 암묵적인 환율보증에 해당한다.

그러나 이러한 외환거래규제와 환율관리로 인한 암묵적 보조금과 조세의 규모를 파악하기란 쉽지 않다. 예컨대, 이를 위해서는 시장환율을 추정해야 하는데, 시장환율의 추정을 위한 믿을 만한 방법으로 아직 확립된 것은 없다. 더욱이 이러한 외환거래규제와 환율관리가 특정의 미시적 산업정책의 측면에서 수행되거나 재정정책의 대용수단으로 사용된 것이 아니고 물가안정이나 금융안정과 같이 전반적인 거시경제의 안

〈표 2〉 우리나라의 환율제도 변천과정

기 간	비 고
고정환율제도 (1945. 10. 1 ~ 1964. 5. 2)	일부 기간(1949. 6 ~ 1964. 5)중 복수환율제도 시행(정부보유외환의 환금에는 공정환율을 적용하고 일반외환의 환금에는 일반환율을 적용)
단일변동환율제도 (1964. 5. 3 ~ 1980. 2. 26)	복수환율체계를 단일화하면서 환율변동을 일부 허용하였으나 사실상 환율이 고정적으로 운영됨으로써 4차례에 걸친 일시적 대폭인상이 불가피
복수통화바스켓제도 (1980. 2. 27 ~ 1990. 3. 1)	미 달러화 등 주요 교역상대국 통화의 국제시세에 원화환율을 연동하여 산정한 기준율을 한국은행이 매일 고시함으로써 환율의 실질적인 유동화를 시작
시장평균환율제도 (1990. 3. 2 ~ 1997. 12. 15)	前 영업일중 거래된 외국환은행간 익일결제물의 가중평균환율을 기준으로 일중 환율변동 제한폭을 설정. 변동제한폭은 최초 ±0.4%에서 외환위기 직전 ±10.0%까지 여섯 차례 변경
자유변동환율제도 (1997. 12. 16 ~ 현재)	외환위기 이후 환율의 가격기능 제고와 외환시장 활성화를 위해 변동제한폭을 철폐

자료: 한국은행(http://www.bok.or.kr/bokis/bokis/html_view?i_current=00000445#1).

정화 차원에서 이루어진 것이라면 이는 준재정활동이라 불릴 수 없다. 그보다는 이를 중앙은행의 고유기능에 해당하는 것으로 해석하는 편이 타당하다.

이런 관점에서 보면 적어도 우리나라의 경우에는 외환정책이 준재정활동의 성격을 가졌다고 말하기 어렵다. 따라서 본고에서는 환율제도와 관련된 준재정활동은 고려하지 않고 금융제도와 관련된 준재정활동 및 정부대출·정부이전·정부예금만을 살펴보기로 한다.

2. 금융제도와 관련된 준재정활동

가. 민간대출의 추이

제Ⅱ장에서 살펴본 바와 같이 금융제도와 관련된 준재정활동으로는 대출보조(행정금리, 우대 재할인, 부적격자에 대한 융자, 채무보증) 및 여신한도와 구제금융이 있다. 본고는 이 가운데 규모측정이 매우 어려

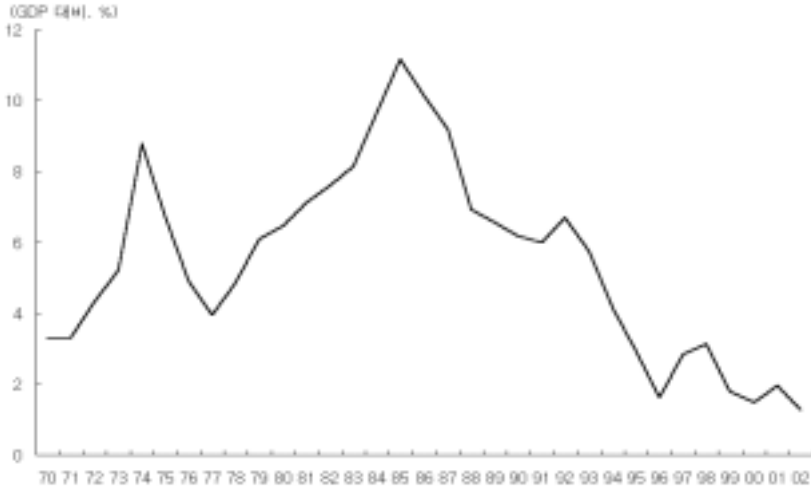
운 여신한도를 제외하고 대출보조와 구제금융만을 살펴보기로 한다. 그런데 한국은행이 제공한 구제금융은 대개 대출의 형태를 띠므로 지금까지 시행된 민간대출을 중심으로 한국은행의 준재정활동을 파악하고자 한다.

민간대출은 흔히 정책금융이라는 용어로 더 알려져 있다. 과거 한국은행이 제공한 각종 정책금융의 역사는 김준경(1993)에 잘 정리되어 있다. 그에 따르면, 정책금융이란 "시장기능에 일임하여서는 정부가 목표하는 수준의 자금배분을 기대하기 어려운 특정부문에 대해 금리, 기간 등 자금의 융자조건이나 가용성면에서 우대하여 공급하는 여신"이라 정의된다. 정책금융을 공급하는 주체는 한국은행뿐 아니라 산업은행 등 공공금융기관이 될 수 있으며, 민간금융기관의 경우에도 정부가 융자조건이나 융자대상에 영향을 미친다면 정책금융의 공급주체가 될 수 있다.

김준경(1993)에 따르면, 한국은행의 정책금융은 1960년대 중반 이후 성장통화를 공급하는 핵심적인 수단으로 운용되어 왔다. 특히 1968년에 재할인총액한도제가 폐지되고 유동성조절자금을 제외한 모든 정책자금에 대해 일정비율로 자동재할인해 주는 방식이 도입되었는데, 이에 따라 한국은행의 민간대출잔고는 1985년에 GDP의 11.2%에 이르기까지 계속 증가하였다(그림 1). 그 후 GDP 대비 대출잔고는 하락추세로 돌아섰는데, 특히 1994년에 총액한도대출제도가 도입된 후에는 하락속도가 빨라지기도 하였다. 그러나 외환위기 이후에는 하락추세가 멈추었으며 이 비율이 2% 미만을 유지하고 있다.

정책금융은 통화증발에 상당한 영향을 미쳤다. 다음 [그림 2]에 따르면 본원통화 대비 대출규모는 1985년 210%에 이르기도 하였다. 이로 인한 통화증발을 막기 위해 한국은행은 통화안정계정을 통해 통화를 흡수하였는데, 1985년까지 민간대출잔고와 통안계정잔고는 밀접한 관계를 유지하였다. 그러나 그 후에는 민간대출보다 해외자산의 증가가 통화증발에 더 중요한 요인으로 부각되고 있다. 특히 외환위기 직후에는 해외자산이 급증하여 최근에는 그 규모가 본원통화의 4배를 넘어섰다. 이에 따라 정책금융이 통화증발에 미치는 영향력은 상대적으로 감소하고 있다. 그러나 아직도 민간대출잔고는 본원통화잔고의 약 20%에 달하고 있어 정책금융이 원활한 통화관리에 여전히 부담을 지우고 있는 것 또한

[그림 1] 한국은행의 민간대출잔고



주: 1) 기말 기준.
자료: 한국은행.

[그림 2] 한국은행 민간대출과 본원통화

주: 1) 기말 기준.
2) 통화안정증권은 통화안정계정과 통화안정증권발행의 합. 자료: 한국은행.

사실이다.

나. 과거의 한국은행 대출제도

1994년 총액한도대출제도가 도입되기 이전 한국은행의 민간대출은 크게 당해어음대출과 일반자금대출로 나누어졌다(이기영[1994]). 당해어음대출은 금융기관이 취득한 어음을 담보로 하여 대출실적의 일정 비율을 재할인해 주는 제도로서, 당해어음을 담보로 하기 때문에 금융기관의 대출이 기타 목적으로 유출되지 않고 정책지원 대상에 대출되는 유도효과가 높았다. 이에는 상업어음 재할인, 무역금융, 농수축산자금 등이 포함되었다. 일반자금대출은 당해어음 이외의 어음 및 증권을 담보로 하는 대출로서 금융기관의 여타 정책자금 취급, 산업구조조정과 관련한 금융기관의 대출 등을 촉진하기 위해 지원대상자금 취급실적의 일정 비율을 지원하는 대출제도였다. 여기에는 A자금(산업관련대출 및 특별융자)과 B자금(유동성조절자금) 대출 등이 포함되었다.

한국은행의 대출제도는 통화관리의 신축성을 어렵게 하였다. 특히 금융기관 자체의 약속어음에 의해 대출되는 일반자금은 만기가 진성어음 재할인에 비해 장기일 뿐 아니라 자동결제성이 없어 대출조건을 명확히 규정하고 이를 엄격히 지키지 않는 한, 명시된 만기일에 원활한 자금회수가 어려운 측면이 있었다.

이러한 문제점을 인식한 한국은행은 1994년 3월에 정책금융을 축소하고 통화조절기능을 대폭 강화하는 방향으로 대출제도를 전면 재정비하였다(표 3). 즉, 총액한도대출제도를 도입하여 상업어음 재할인, 무역금융, 소재금융, 소재·부품 생산자금 등을 총액한도대출로 통폐합하였다(한국은행[2001a]). 아울러 대다수의 정책금융을 정부재정으로 이관하거나 폐지하였다.

다. 현재의 한국은행 대출제도

현재 한국은행이 운용하고 있는 대출제도는 총액한도대출, 유동성조절대출, 일시부족자금대출, 일중당좌대출, 그리고 특별대출의 다섯 가지가 있다(표 4). 이 밖에 1994년 3월 재할인제도 개편시 폐지되었으나 은

〈표 3〉 한국은행의 대출제도 개편내용(1994. 3. 15)

개 편 전	개 편 내 용
- 상업어음재할인 - 무역금융 - 소재·부품 생산자금 - 지방 중소기업자금	새로 도입하는 총액한도대출에 흡수 - 상업어음재할인, 무역금융, 소재·부품생산자금: 금융기관별 총액한도로 운용 - 지방 중소기업자금: 지점별 총액한도로 운용
- 일시부족자금대출	— 종전대로 운용
- 농수축산자금	— 정부재정으로 단계적으로 이관
- 수출산업설비금융 - 중소기업 기술개발자금, 중소기업 공해방지시설자금 및 중소기업제품 수요자금융 등 - 방위산업금융 - 유동성조절자금 - 산업구조조정자금, 농어가사채대체자금, 에너지절약시설자금, 산업합리화자금 등 신규취급이 없는 자금	폐 지
- 투신사경영정상화자금	— 6개월마다 연장지원여부 검토

자료: 한국은행(2001a).

행들이 이미 취급한 정책자금대출에 대하여 만기도래시까지 지원하는 대출(잔액관리대출)이 2002년 말까지 모두 회수되었다.

1) 총액한도대출

총액한도대출은 개별 은행에 배분되는 금융기관별 한도와 한국은행 지점에 따로 배분하는 지점별 한도로 구분하여 운용되고 있다(한국은행 [2001a]).

한국은행은 당초 총액한도대출의 한도를 점차 낮추고 금리도 현실화하여 중앙은행 대출정책의 기능을 정상적으로 복원시키는 것을 중장기적인 목표로 삼았다. 실제로 1994년 3월 제도도입 당시에는 총액대출한도가 8.8조원이었으나 1996년 11월과 1997년 2월에 예금지급준비율을

〈표 4〉 한국은행의 대출제도 현황(2002년 12월 말 현재)

	기 능	대출한도	대출금리	만기
총액한도대출	- 은행의 중소기업 등에 대한 기업대출 확대를 유도	9.6조원	연 2.5%	1개월
유동성조절대출	- 대출금리를 신축적으로 조정함으로써 통화정책방향 공시 - 일시적 유동성 부족 은행에 대한 신속한 자금지원으로 금융시장의 안정 도모	3조원	연 3.75% (3개월 이상 연속 차입시는 연 4.75%)	1개월 이내
일시부족자금대출	- 은행의 지급결제(또는 지준) 부족자금 지원	부족자금 범위 내	콜 목표금리 + 2%p	1영업일
일중당좌대출	- 하루중 은행의 일시적인 지급결제 부족자금 지원	한은 당좌예금 평잔의 2배	무이자	당일 업무마감시각
특별대출	- 최종대부자 대출	필요시 운영		

자료: 한국은행(2003).

인하함과 동시에 한도를 3.6조원까지 대폭 축소하였다(표 5). 그러나 1997년 외환위기 이후 심각한 신용경색현상이 발생함에 따라 1997년 12월부터 1998년 9월까지 세 차례에 걸쳐 총액대출한도가 총 4조원 증액되었다. 이어 2001년에는 세계경기 둔화에 대한 우려 등으로 1월과 9월 각각 2조원씩 증액되어 2001년 말에는 총액대출한도가 11.6조원으로 확대되기도 하였으나 2002년 10월에는 다시 9.6조원으로 축소되었다. 그러나 이는 외환위기 이전에 비하면 여전히 높은 수준이다.

〈표 5〉 총액대출한도 및 금리의 변경 추이

(단위: 조원, %)

	94.3	94.4	94.10	95.1	95.4	96.11	97.2	97.12	98.3	98.9	01.1	01.9	02.10
한 도	8.8	9.3	9.5	9.1	9.2	6.4	3.6	4.6	5.6	7.6	9.6	11.6	9.6
금 리	5.0									3.0		2.5	

자료: 한국은행(2003).

2) 유동성조절대출

유동성조절대출은 통화정책 방향에 맞추어 대출금리를 신축적으로 조정함으로써 콜금리 목표수준의 변경과 함께 중앙은행의 정책의도를 금융시장에 명확히 전달하는 금리공시기능을 수행하는 데 목적이 있다. 아울러 공개시장조작만으로는 해소하기 어려운 개별은행의 일시적 유동성 부족상황 발생시 이들 은행에 필요한 유동성을 적기에 공급함으로써 비교적 적은 비용으로 금융불안심리를 조기에 진정시키고 개별 금융기관의 유동성 리스크가 시스템 리스크로 확산되지 않도록 하는 데에도 목적이 있다. 동 대출제도는 2000년 6월에 도입되었다.

3) 일시부족자금대출

일시부족자금대출은 예금지급준비금이나 지급결제자금이 부족한 은행에 지원하는 대출이며, 1984년 3월에 도입되었다. 지준부족자금은 대출신청 은행의 3개 半月前 필요지급준비금 평잔의 100% 범위 내에서 자동 지원된다.

4) 일중당좌대출

일중당좌대출제도는 영업시간중 발생하는 일시적인 지급결제 부족자금을 지원하는 제도로서 2000년 9월에 도입되었다. 한국은행은 각 은행이 보유하고 있는 당좌예금 평잔의 2배 범위 내에서 일시적인 지급결제 부족자금을 업무마감시각까지 실시간으로 자동 지원해 준다. 적격담보는 국채와 통화안정증권 및 정부보증채로 한정되어 있다. 업무마감시각까지 그날 차입한 일중당좌대출을 상환하지 못하는 은행에 대해서는 미상환분을 일시부족자금대출로 전환하여 지원한다. 이용실적은 일중 평균잔액 기준으로 적게는 800억원 정도에서 많게는 2,400억원 정도에 이르고 있다.

5) 특별대출

특별대출은 금융통화위원회의 특별의결을 거쳐 지원하는 대출로서 한국은행이 금융시장 안정을 도모하기 위해 최종대부자로서 지원하는

대출을 의미한다. 구체적으로 한국은행은 1997년 하반기에 총 10조 7,656억원의 특별대출(제일은행 특별대출, 종금사 특별대출, 금융시장안정 대책자금)을 실시하였는데, 이는 대상기관의 유동성 부족을 해소하기 위한 목적에서 시장실세금리 수준으로 지원되었다는 점에서 종전에 실시되었던 수지보전적 성격의 저리특융과는 그 성격을 달리한다.

라. 한국은행 대출과 준재정활동

<표 6>에서 보듯이 재할인제도 개편 이후 한국은행 대출금의 대부분은 총액한도대출이 차지하고 있다. 농수축산자금과 잔액관리대출은 잔액이 점차 감소하여 소멸된 상태이며, 외환위기 직후 제공되었던 제일은행 특별대출 등의 특별대출 역시 현재 잔액이 남아 있지 않다. 그 결과 2002년 말 현재 대출금 7.6조원 전부가 총액한도대출로 이루어져 있다. 이는 2002년 GDP의 1.3%에 해당하는 액수이다.

한국은행 대출 가운데 유동성조절대출 및 일시부족자금대출은 시장금리로 제공되며 그 목적도 통화정책의 수행에 있기 때문에 준재정활동으로 분류될 수 없다. 또 외환위기 직후 실시되었던 각종 특별대출 역시 대부분 시장금리로 제공되었으며, 금융시장 안정을 위한 중앙은행의 최종대부자 기능을 반영하는 것으로 해석될 수 있다. 그러나 총액한도대출은 시장금리보다 훨씬 낮은 금리로 제공되고 있으며, 그 목적 역시 중앙은행의 고유기능에 해당한다고 보기 어려우므로 준재정활동으로 분류해야 한다. 예컨대, 기업구매자금대출제도의 경우 정부는 이를 재정융자의 형태로 전환할 수 있을 것이다.

본고에서는 1994년 이후 한국은행의 준재정활동 규모를 측정하는 데 있어 총액한도대출과 더불어 농수축산자금・잔액관리대출・투신사경영정상화자금을 준재정활동에 포함시키기로 한다. 투신사경영정상화자금은 1992년 8월에 7개 시중은행을 통해 3%의 금리로 지원되었는데, 당초 만기는 1년이었으나 1995년 2월에 회수되기까지 동일금리로 여러 차례 재지원되었다.

〈표 6〉 한국은행 대출금 추이

(단위: 10억원, %, 기말)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
유동성조절 대출	-	-	-	-	-	-	270.0 (3.5)	-	-
총액한도 대출	8,832.1 (65.6)	9,067.8 (81.8)	5,672.7 (84.2)	4,266.4 (33.3)	6,361.6 (45.9)	7,597.1 (87.6)	7,360.1 (96.1)	10,710.2 (100.0)	7,591.1 (100.0)
일시부족 자금대출	-	-	-	-	-	-	-	-	-
농수축산 자금	467.7 (3.5)	668.4 (6.0)	187.2 (2.8)	115.5 (0.9)	-	-	-	-	-
잔액관리 대출[1)]	2,855.4 (21.2)	1,343.0 (12.1)	878.5 (13.0)	496.0 (3.9)	241.7 (1.7)	76.6 (0.9)	25.8 (0.3)	4.9 (0.0)	-
투신사 경영 정상화 자금	1,300.0 (9.7)	-	-	-	-	-	-	-	-
제일은행 특별대출	-	-	-	1,000.0 (7.8)	1,000.0 (7.2)	1,000.0 (11.5)	-	-	-
종금사 특별대출	-	-	-	1,000.0 (7.8)	-	-	-	-	-
금융시장안정 대책자금	-	-	-	5,938.9 (46.3)	6,247.0 (45.1)	-	-	-	-
합 계	13,455.2 (100.0)	11,079.2 (100.0)	6,738.4 (100.0)	12,816.8 (100.0)	13,850.3 (100.0)	8,673.7 (100.0)	7,655.9 (100.0)	10,715.1 (100.0)	7,591.1 (100.0)
(GDP 대비)	(4.2)	(2.9)	(1.6)	(2.8)	(3.1)	(1.8)	(1.5)	(1.9)	(1.3)

주: 1) 1994년 3월 재할인제도 개편시 신규취급이 중단된 대출금으로서 기대출금의 잔액만을 관리(만기도래시 회수).

자료: 한국은행(2001a, 2002).

3. 정부대출·정부이전·정부예금

가. 정부대출 및 정부예금

1) 정부부문 본원통화

1970년대와 1980년대 전반기까지 한국은행의 정부대출은 통화증발의 중요한 원인을 제공하였다. 당시 정부대출잔고는 본원통화잔고의 50% 내외에 해당하였다(그림 3). 그러나 1980년대 후반 3저호황에 힘입어 재정수지가 사상 처음으로 흑자를 보이면서 정부대출잔고는 급속히 감소하였고, 1990년부터 본원통화잔고의 2% 내외에 머물고 있다.

최근의 정부대출 내역은 <표 7>에 제시되어 있다. 쌀 생산비 보조를 목적으로 운영되는 양곡관리특별회계는 예로부터 한국은행의 정부대출에 크게 의존해 왔었는데, 2002년 말 현재 정부대출잔고 9,500억원은 모두 양곡관리특별회계에서 발생하고 있다.

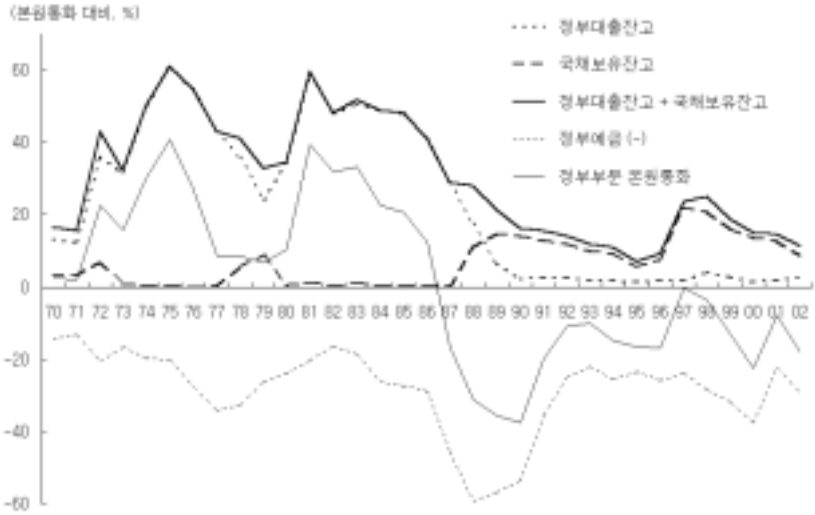
한편 [그림 3]에서 보는 바와 같이 1980년대 후반의 정부대출잔고 감소는 한국은행의 국채보유잔고 증가에 의해 부분적으로 상쇄되었다. 국채보유잔고는 1987년까지 영(0)에 가까운 수준을 유지하다가 1988년과 1989년에 큰 폭으로 증가한 후 등락하고 있다.

정부대출의 금리는 금융통화위원회가 정하는 것을 원칙으로 하는데, 1990년대 이후 5%를 유지하고 있다. 또한 국채의 금리는 1998년 2/4분기 이전까지 인수조건에 약정된 국채발행금리를 기준으로 삼았는데, 그 이후에는 국채시장의 활성화에 맞추어 한국은행이 시장 실세금리로 국채를 매입하고 있다.

정부대출 및 국채인수에 반대되는 거래는 정부예금이다. 정부대출금 및 국채는 한국은행의 자산인 반면 정부예금은 한국은행의 부채이다.[6] 정부예금은 정부대출잔고 및 국채보유잔고와 더불어 정부부문 본원통화를 구성한다. 다음 식 (1)에 제시된 바와 같이 정부대출 및 국채인수는 본원통화를 증가시키는 반면 정부예금은 본원통화를 감소시킨다.

6) 이에 따라 [그림 3]에서는 정부예금이 음(-)의 자산으로 그려져 있다. 여기에서 보듯이 최근 정부예금은 본원통화의 20~30% 수준을 유지하고 있다.

[그림 3] 한국은행의 정부자산과 정부부문 본원통화



주: 1) 기말 기준.
2) 정부부문 본원통화 = 정부대출잔고 + 국채보유잔고 - 정부예금
자료: 한국은행.

〈표 7〉 정부대출 내역

(단위: 10억원)

	1997	1998			1999			2000			2001			2002		
	잔액	대출	상환	잔액	대출	상환	잔액	대출	상환	잔액	대출	상환	잔액	대출	상환	잔액
일반회계					2,500.0	2,500.0	0.0									
양곡관리 특별회계		510.0	80.0	430.0	370.0	430.0	370.0	410.0	370.0	410.0	590.0	410.0	590.0	950.0	590.0	950.0
조달특별 회계		100.0	100.0	0.0										100.0	100.0	0.0
재산형성저 축장려기금	419.0	259.5	259.5	419.0	0.0	0.0	419.0	0.0	419.0	0.0						
계	419.0	869.5	439.5	849.0	2,870.0	2,930.0	789.0	410.0	789.0	410.0	590.0	410.0	590.0	1,050.0	1,050.0	950.0

자료: 한국은행(1999, 2000, 2001b, 2002, 2003).

정부부문 본원통화＝정부대출잔고＋국채보유잔고－정부예금 (1)

정부부문 본원통화는 1980년대 전반까지 본원통화의 20～40% 수준을 유지하였다. 그러나 1980년대 후반에 들어서 정부대출잔고는 줄어드는 반면 정부예금은 증가하여 정부부문 본원통화가 급격히 감소하였고 1987년부터 음(-)의 값을 보이고 있다. 그리고 1997년 말에 잠시 영(0)의 수준으로 증가하기도 하였으나 최근까지도 정부부문 본원통화는 음(-)의 값을 유지하고 있다. 즉, 현재 정부는 한국은행에 대해 순채권을 보유하고 있다.

2) 정부대행기관 신용 및 공적기관 신용

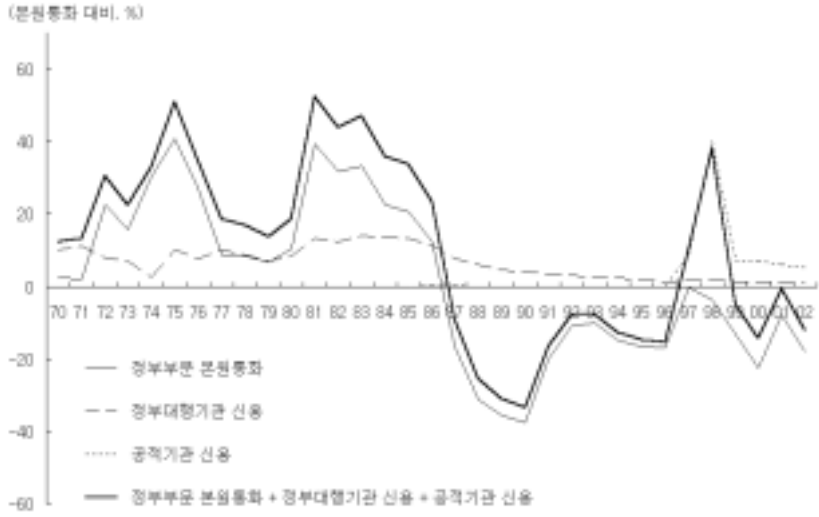
위에서는 정부대출잔고·국채보유잔고·정부예금을 통해 정부와 한국은행 사이의 채권채무관계를 살펴보았다. 그러나 이것만으로 양자간의 채권채무관계를 모두 파악할 수 없으며, 추가로 한국은행의 정부대행기관에 대한 신용 및 공적기관에 대한 신용을 살펴볼 필요가 있다.

먼저 정부대행기관 신용을 살펴보면, 이는 1980년대 초중반에 본원통화의 13%에 달하기도 하였으나 현재에는 1%를 약간 넘는 값을 보이고 있다(그림 4). 여기에서 정부대행기관이란 농협중앙위원회에 설치된 '비료계정'을 말한다. 정부는 1960년부터 1987년까지 농협을 통해 '비료사업'을 추진하였는데, 동 사업하에서 농협은 구입가격보다 싼 가격으로 비료를 농민에게 판매하였고 이로 인한 결손을 보전하기 위해 낮은 금리로 한국은행에서 차입하였다. 비료계정 대출금리는 정부대출금리와 마찬가지로 금융통화위원회에서 결정하는데, 현재 5%가 적용되고 있다.

다음으로 공적기관 신용은 외환위기 전까지 극히 미미한 수준에 있었으나 그 잔고가 1997년 말 2조원, 1998년 말 8조 2,700억원으로 증가하였으며 1999년 이후에는 2조원에 머무르고 있다. 이에 따라 본원통화 대비 공적기관 신용은 1998년 말 40%를 상회하기도 하였으며 현재에는 7～8% 수준을 보이고 있다.

1997년의 공적기관 신용 증가는 2조원의 부실채권정리기금채권 인수(11월 28일)에 기인하는데, 동 채권의 만기는 5.5년(5천억원), 6년(5천억원), 6.5년(5천억원), 7년(5천억원)이었으며 금리는 5%였다. 또 1998년

[그림 4] 정부대행기관 신용 및 공적기관 신용



주: 1) 기말 기준.
자료: 한국은행.

의 공적기관 신용 증가는 예금보험기금채권 인수(1월 3～30일)에 기인하는데, 인수금액은 총 6조 5천억원이었고 만기는 5.5～7년이었으며 금리는 연 15.0%였다. 한국은행은 보유중이던 예금보험기금채권을 1998년 12월～1999년 3월중 모두 처분하였다. 이로 인해 공적기관 신용은 현재 부실채권정리기금채권 보유만으로 구성되어 있다.

이러한 정부대행기관 및 공적기관 신용 역시 준재정활동에 포함시키는 것이 적절하다고 판단된다. 본고에서는 이들을 정부대출금에 포함시켜 동일한 방식으로 준재정활동의 규모를 측정한다. 단, 공적기관 신용 가운데 예금보험기금채권 인수는 채권보유기간이 짧았고 금리 역시 시장금리에 가까웠으므로 준재정활동에 포함시키지 않기로 한다.

나. 정부이전

한국은행은 한국은행법에 따라 전년도 미처분이익잉여금의 10%를

매년 법정적립금으로 적립한다. 그리고 나머지 미처분이익잉여금은 임의적립금 적립, 기금출연, 또는 일반세입으로 처분한다. 예컨대, 1998년의 경우를 살펴보면, 1997년의 미처분이익잉여금 1.8조원 중 법정적립금 증가에 0.2조원, 임의적립금 증가에 0.6조원, 기금출연에 0.1조원, 일반세입에 1.0조원을 처분하였다(표 8). 이 가운데 기금출연은 사실상 일반세입과 같은 정부이전으로 간주될 수 있다. 1998～2002년 기간중 기금출연과 일반세입을 합한 정부이전의 규모는 각각 1.1조원, 1.4조원, 2.6조원, 1.1조원, 3.8조원에 해당하였다.

본고에서는 한국은행의 웹사이트에 게시된 자료를 바탕으로 식 (2)에 따라 정부이전의 규모를 파악하였다.

금년도 정부이전=전년도 미처분이익잉여금−금년도 적립금 증가분 (2)

그 결과는 [그림 5]에 제시되어 있다. 여기에서 보는 바와 같이 한국은행의 미처분이익잉여금은 대개 흑자를 보였으나 1982～87년 및 1993～94년중에는 적자를 보이기도 하였다. 이러한 미처분이익잉여금은 다음 해에 적립금 증가로 나타나거나 정부이전으로 나타나게 된다. [그림 5]에 따르면 1983～86년중에는 전년도에 미처분이익잉여금이 적자였음에도 불구하고 매년 양(+)의 정부이전이 이루어져 한국은행의 적립금이 미처분이익잉여금 이상으로 감소하는 현상이 나타났다. 또 어느 해에도 정부이전이 음(-)을 기록한 해가 없었다. 물론 이러한 정부이전의 규모는 외환위기 이전까지 별로 크지 않았다. 그러나 1998년부터는 본원통화잔고의 5～10%에 이르는 큰 규모의 정부이전이 이루어지고 있다.

본고에서는 기금출연과 일반세입을 합한 정부이전을 준재정활동으로 간주한다. 앞의 [그림 2]에서 본 바와 같이 통화안정증권의 발행잔고는 1980년대 이후 본원통화의 1～2배에 달하고 있다. 이런 상황에서 정부이전은 그만큼 통화안정증권 발행수요를 유발하여 결과적으로 국채발행을 통한 적자보전과 같은 효과를 낳는다. 이에 대해서는 제Ⅱ장에서 자세히 설명한 바 있다.

〈표 8〉 한국은행 미처분이익잉여금의 처분

(단위: 10억원)

	1998	1999	2000	2001	2002
적립금 증가	752.3	2,000.0	613.9	421.1	421.4
법정적립금 증가	182.5	338.1	318.0	148.4	421.4
임의적립금 증가	569.8	1,661.9	295.9	272.7	
정부이전	1,072.9	1,380.9	2,566.3	1,062.4	3,792.9
기금출연	80.4	75.2	566.3	62.4	
재산형성저축장려기금	28.5	35.0	423.0		
농어가목돈마련저축장려기금	51.9	40.2	143.3	62.4	30.8
일반세입	992.5	1,305.7	2,000.0	1,000.0	3,762.1
계	1,825.2	3,380.9	3,180.2	1,483.5	4,214.3

주: 1998년 이전의 정부이전 규모는 400억원(1994년), 436억원(1995년), 383억원(1996년), 2,871억원(1997년).

자료: 한국은행(1999, 2000, 2001b, 2002, 2003).

[그림 5] 한국은행 미처분이익잉여금의 처분

자료: 한국은행.

4. 준재정활동의 측정방법

가. 정부의 재정수지

본절에서는 중앙은행의 민간대출 및 정부대출·정부이전·정부예금을 중심으로 준재정활동을 측정하는 방법을 구체적으로 살펴보기로 한다. 먼저 Rocha and Saldanha(1992)의 표현을 원용하면 정부의 재정수지는 다음과 같이 표현된다.

$$\begin{aligned} B_g &= B + i_l L - i_g C_g - i_d D - (i^* + \hat{E})\, D^* E \\ &= -\Delta C_g + (\Delta L - \Delta D) - \Delta(D^* E). \end{aligned} \tag{3}$$

여기에서 각 변수는 다음과 같이 정의된다.

B = 기초재정수지 = 非이자수입(정부이전 포함) − 非이자지출,
i_l = 재정융자금리, L = 재정융자잔고,
i_g = 정부의 중앙은행 차입금리, C_g = 정부의 중앙은행 차입잔고,
i_d = 정부의 국내차입금리, D = 정부의 국내(중앙은행 제외)차입잔고,
i^* = 정부의 해외차입금리, D^* = 정부의 해외차입잔고(외화표시),
$\hat{E}$ = 환율절하율, E = 환율, Δ = 차분.

식 (3)의 첫째 줄은 재정수지가 어떤 요인들에 의해 결정되는지를 보여주며, 둘째 줄은 재정수지가 중앙은행 차입잔고, 재정융자잔고, 국내 및 해외차입잔고에 어떤 영향을 미치는가를 보여준다. 둘째 줄의 음(-)의 값은 흔히 '보전거래'라 불린다.

식 (3)에 정의된 재정수지 B_g는 우리가 흔히 사용하는 통합재정수지와는 차이를 보인다. 첫 번째 차이는 식 (3)의 첫째 줄 마지막 항에 나타난 것처럼 $\hat{E} D^* E$가 재정수지에 반영되어 있다는 것이다. $\hat{E} D^* E$ ($= (\Delta E) D^*$)는 환율변화에 따른 외화부채의 평가손실($\hat{E} D^* E > 0$ 일 경우) 또는 평가이득($\hat{E} D^* E < 0$ 일 경우)을 의미한다. 식 (3)에 따르면 평가손실이 발생하면 그만큼 재정수지가 감소하고 반대로 평가이득이

발생하면 그만큼 재정수지가 증가한다.

그러나 현재 정부가 재정통계편람의 기초로 삼고 있는 IMF의 1986년도 지침(Government Finance Statistics Manual, 이하 GFS Manaul)에서는 이러한 평가손실이나 평가이득을 재정지출이나 수입에 포함시키고 있지 않다. 또한 IMF가 최근 이를 개정하여 발표한 2001년도 GFS Manual에서도 모든 평가손실 또는 이득은 운영수지(operating balance)나 순융자/순차입(net lending/borrowing)을 계산할 때 제외되며 별도의 '경제외 유량표(Statement of Other Economic Flows)'에 기록될 뿐이다. 이는 평가손실 또는 이득이 정부의 정책의도와 무관하다고 보기 때문이다.[7] 이러한 사실을 반영하여 평가손실이나 평가이득을 제외한 재정수지 B_g'를 정의하면 다음과 같다.

$$\begin{aligned} B_g' &= B + i_l L - i_g C_g - i_d D - i^* D^* E \\ &= -\Delta C_g + (\Delta L - \Delta D) - (\Delta D^*) E. \end{aligned} \tag{4}$$

두 번째 차이는 재정융자와 관련된 것이다. 2001년도 GFS Manual에서는 식 (4)와 같은 방식으로 재정융자를 처리하고 있으나 1986년도 GFS Manual에서는 재정융자를 모두 지출의 일종으로 간주하고 있다. 즉, 1986년도 GFS Manual에 따르면 재정수지는 다음의 B_g''과 같이 정의된다.

$$\begin{aligned} B_g'' &= B + i_l L - i_g C_g - i_d D - i^* D^* E - \Delta L \\ &= -\Delta C_g - \Delta D - (\Delta D^*) E. \end{aligned} \tag{5}$$

물론 가장 적절한 방법은 융자금액 가운데 보조금에 해당하는 부분만을 지출로 기록하고 나머지는 보전거래로 기록하는 것이다. 그러나 이러한 구분이 실제로는 어려운 경우가 많으므로 재정융자 전체를 식 (4)에서와 같이 보전거래로 기록하거나 식 (5)에서와 같이 지출의 일종으로 기록하게 된다. 본고에서는 현재의 정부방식에 따라 식 (5)를 기준으로 재정수지를 계산하여 기존에 정부가 발표한 통합재정수지와 비교

7) 2001 GFS Manual에 대한 설명은 고영선(2002)을 참조.

하도록 한다.

나. 중앙은행의 수지

중앙은행의 수지 역시 비슷한 방법으로 표기할 수 있다. NFA를 순외화자산잔고(net foreign asset), C_p를 민간대출잔고(재할인 포함), H를 본원통화잔고, D_{cb}를 중앙은행채권 발행잔고, D_g를 정부예금잔고, 그리고 NW_{cb}를 순자산(적립금)이라고 정의할 때, 중앙은행의 대차대조표는 [그림 6]과 같은 모습을 띠게 된다.

[그림 6] 중앙은행의 대차대조표

차변	대변
NFA	H
C_g	D_{cb}
C_p	D_g
	NW_{cb}

또한 외화표시 순외화자산잔고를 NFA^*, C_p의 금리를 i_p, D_{cb}의 금리를 i_{cb}, 정부이전을 T로 표기하고 정부예금의 금리를 영(0)이라 가정하면 중앙은행의 수지 B_{cb}는 다음 식 (6)과 같이 정의된다.

$$\begin{aligned} B_{cb} \equiv \Delta NW_{cb} &= (i^* + \hat{E})\, NFA^* E + i_g C_g + i_p C_p - i_{cb} D_{cb} - T \\ &= -\Delta H - \Delta D_{cb} - \Delta D_g + \Delta NFA + \Delta C_g + \Delta C_p. \end{aligned} \tag{6}$$

식 (6)에서 보는 바와 같이 만일 정부가 중앙은행의 잉여금 전부를 T로 흡수하여 가져가거나 아니면 T를 통해 중앙은행의 손실 전부를 보전해 준다면 B_{cb}는 항상 영(0)이 된다. 또 극단적인 경우에 정부는 중앙은행 잉여금 이상을 가져감으로써 중앙은행 순자산의 감소를 초래할 수도 있다.

한편 앞에서 중앙정부에 대해 평가손실 또는 평가이득과 민간융자를 고려하여 재정수지를 새롭게 정의한 것처럼 중앙은행에 대해서도 재정수지를 새롭게 정의할 수 있다. 이는 각각 다음 식 (7)과 식 (8)에 B_{cb}'와 B_{cb}''로 정의되어 있다.

$$\begin{aligned} B_{cb}' &= i^* NFA^* E + i_g C_g + i_p C_p - i_{cb} D_{cb} - T \\ &= -\Delta H - \Delta D_{cb} - \Delta D_g + (\Delta NFA^*) E + \Delta C_g + \Delta C_p. \end{aligned} \tag{7}$$

$$\begin{aligned} B_{cb}'' &= i^* NFA^* E + i_g C_g + i_p C_p - i_{cb} D_{Cb} - T - \Delta C_p \\ &= -\Delta H - \Delta D_{cb} - \Delta D_g + (\Delta NFA^*) E + \Delta C_g. \end{aligned} \tag{8}$$

다. 준재정활동의 규모

이제 시장금리를 i로 표시하자. 만일 $i_g < i$이고 $i_p < i$라면 중앙은행의 정부대출 및 민간대출은 중앙은행에 $(i - i_g) C_g + (i - i_p) C_p$ 만큼의 손실을 초래한다. 만일 정부가 중앙은행의 정부대출에 대해 시장금리를 지불한다면 $(i - i_g) C_g$만큼의 추가적인 지출이 발생하게 된다. 또 정부가 중앙은행의 민간대출사업을 인수하여 재정융자사업으로 전환한다면 $(i - i_p) C_p$만큼의 추가적인 지출이 발생하고 순융자의 규모는 ΔC_p만큼 증가하게 된다.[8] 따라서 이 두 조치의 결과 재정지출 및 순융자는 다음 식 (9)의 X만큼 증가하고 통합재정수지는 그만큼 악화된다.

$$X = (i - i_g) C_g + (i - i_p) C_p + \Delta C_p. \tag{9}$$

한편 중앙은행이 정부예금에 대해 시장금리만큼의 이자를 지불한다

8) 언뜻 생각하면 정부가 중앙은행의 민간대출사업을 인수할 경우 정부수입은 $i_p C_p$만큼 늘어나고 추가적인 지출은 발생하지 않을 것으로 보인다. 그러나 정부가 중앙은행의 민간대출자산을 인수하는 순간 그만큼 중앙은행의 자본이 감소하므로 이를 막기 위해서는 자산인수와 동시에 동일액수의 중앙은행부채를 인수하거나 현금자산을 제공하는 등의 조치를 취해야 한다. 본고에서는 이러한 제반조치가 취해진 후 중앙정부가 최종적으로 $(i - i_p) C_p$만큼의 추가적인 지출을 부담하는 것으로 가정하였다.

면 정부수입은 iD_g만큼 증가한다. 그리고 정부가 중앙은행에 대해 정부이전을 되돌려준다면 정부수입은 T만큼 감소한다. 이 두 조치의 결과 재정수입은 다음 식 (10)의 R만큼 증가하고 통합재정수지는 그만큼 개선된다.

$$R = iD_g - T. \tag{10}$$

본고에서는 X를 암묵적 재정지출, R를 암묵적 재정수입이라 부르기로 한다. 그러면 암묵적 재정수지는 다음 식 (11)의 Q와 같이 계산된다.

$$Q = R - X = [iD_g - T] - [(i - i_g)C_g + (i - i_p)C_p + \Delta C_p]. \tag{11}$$

위의 식 (5)는 이러한 준재정활동을 포함하지 않은 통합재정수지이다. 이제 식 (11)을 사용하여 준재정활동을 포함한 통합재정수지를 계산하면 다음 식 (12)와 같다. 여기에서 국내차입금리 i_d는 시장금리 i와 같다고 가정하였다.

$$\begin{aligned} B_g'' + Q = {} & B + iD_g - T + i_l L - i(C_g + D) \\ & - (i - i_p)C_p - i^*D^*E - \Delta L - \Delta C_p. \end{aligned} \tag{12}$$

다음 --절에서는 1994년 이후 한국은행의 준재정활동 규모(X, R, Q)를 측정하고 준재정활동을 포함한 통합재정수지($B_g'' + Q$)를 계산하기로 한다.[9]

9) 만일 어느 연도에 정부가 중앙은행의 민간대출사업을 인수하여 재정융자사업으로 추진한다면 그만큼 정부의 차입소요가 증대한다. 이에 따라 정부의 국채잔고나 해외차입잔고는 민간대출사업을 인수하지 않을 경우에 비해 증가하게 되며, 이로 인한 이자부담은 누적적으로 재정수지를 악화시키게 된다. 식 (11)에서는 이러한 동태적 누적효과를 고려하지 않고 정태적으로 준재정활동의 규모를 측정하고 있다. 동태적으로 준재정활동의 규모를 측정하기 위해서는 준재정활동이 시작된 연도를 지정해야 하며, 어느 연도를 시작연도로 지정하는가에 따라 매년의 준재정활동 규모가 달라지게 된다. 이로 인한 혼선을 피하기 위해 본고에서는 정태적인 관점에서 준재정활동을 측정하였다. 그러나 일정 기간 동안 준재정활동이 지속적으로 적자를 보이거나 지속적으로 흑자를 보일 경우 정태적으로 측정한 준재정활동 규모와 동태적으로 측정한 준재정활동 규모는 상당한 차이를 보일 수 있다는 사실을 기억해야 한다.

5. 1994년 이후 준재정활동의 규모

본절에서는 앞의 결과를 바탕으로 한국은행의 준재정활동 규모를 실제로 측정해 보기로 한다. 이를 위해서는 여러 가지 자료가 필요한데, 자료의 제약으로 인해 본고에서는 총액한도대출제도가 도입된 1994년 이후에 대해서만 준재정활동을 측정하기로 한다.

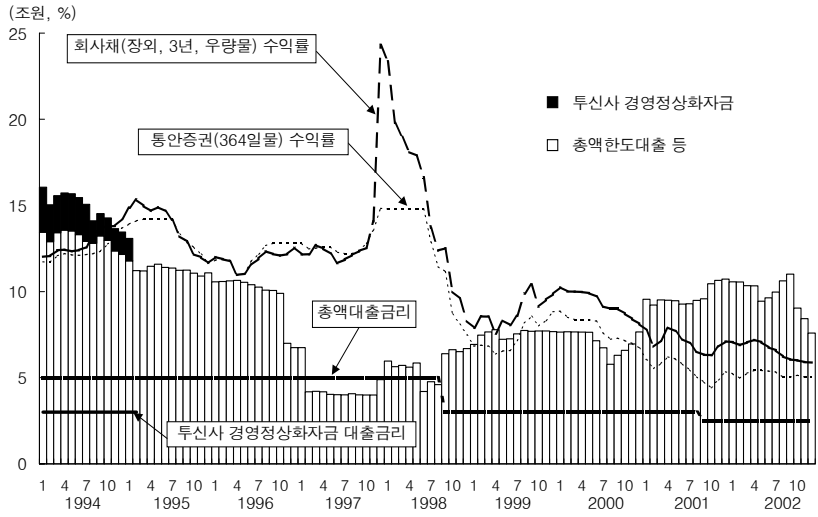
먼저 정책금융, 즉 민간대출의 경우 앞에서 본 것처럼 여러 가지 종류가 있다. 앞서 설명한 바와 같이 이러한 여러 가지 대출 가운데 유동성조절대출·일시부족자금대출·제일은행 및 종금사 특별대출·금융시장안정대책자금은 제외하고 총액한도대출·농수축산자금·잔액관리대출·투신사경영정상화자금만을 정책금융으로 분류하기로 한다. 이 가운데 총액한도대출의 금리는 앞의 <표 8>에 제시되어 있다. 농수축산자금과 잔액관리대출의 금리에 대한 자료는 구할 수가 없어서 총액한도대출의 금리와 같다고 가정하였다.[10] 투신사경영정상화자금의 금리는 3%이다. 이러한 금리와 시장금리 사이의 차이를 월별 대출금액에 곱하여 민간대출에 따른 한국은행의 손실규모(암묵적 재정지출)를 계산하였다.

본고에서 시장금리로는 어느 경우에나 통화안정증권(364일물)의 수익률을 사용하였다. 통안증권 수익률은 한국은행의 기회비용을 나타낸다고 생각되었기 때문이다. 즉, 민간대출이나 정부대출 또는 정부이전의 경우, 이에 필요한 자금을 마련하기 위해 한국은행이 통안증권을 발행하였다고 한다면, 통안증권 수익률과 각종 대출금리 사이의 차이가 한국은행의 손실규모를 결정짓게 된다. 또 정부예금의 경우에도 한국은행은 정부예금잔고만큼 통안증권잔고를 줄일 수 있으므로 정부예금으로 인한 한국은행의 암묵적 수입은 통안증권 수익률에 따라 결정된다.

그러나 한 가지 문제는 외환위기 직후 일시적으로 통안증권 수익률이 시장금리를 반영하지 못한 때가 있었다는 것이다. 즉, 회사채 수익률은 1997년 12월에 24%를 상회하기도 하는 등 큰 폭의 움직임을 보였으나 통안증권 수익률은 1998년 1월부터 6월까지 14.8%에 고정되어 있었다(그림 7). 이는 인위적 통제에 기인한 것으로 추측된다. 그러나 통안증

10) 1994년 1월과 2월의 총액한도대출 금리는 5%로 가정한다.

[그림 7] 정책자금의 규모와 금리

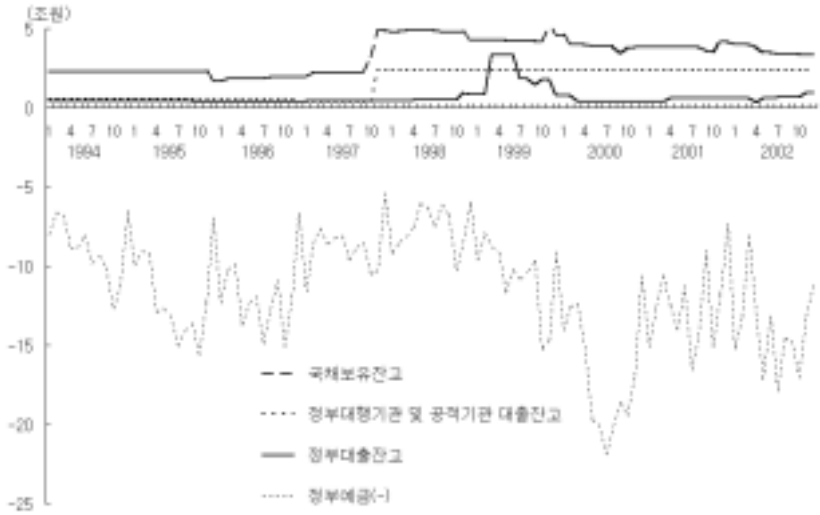


권 수익률 대신 회사채 수익률을 사용하는 것은 바람직하지 않다고 생각되어 통안증권 수익률을 그대로 사용하기로 하였다. 회사채 수익률 대신 통안증권 수익률을 사용하면 후자가 전자보다 대부분 낮기 때문에 암묵적 정부지출과 암묵적 정부수입이 각각 줄어들게 된다. 그러나 다행히도 암묵적 재정수지는 큰 차이가 없었다.[11]

한편 정부대출 및 정부이전에 따른 준재정활동의 규모는 다음과 같이 구하였다. 먼저 정부대출에 대해서는 정부·정부대행기관·공적기관에 대한 월별 대출잔고를 기준으로, 시장금리와 대출금리(5%) 사이의 차이를 감안하여 앞서와 같은 방법으로 암묵적 재정지출을 계산하였다. 정부예금에 대해서도 마찬가지 방법을 사용하여 암묵적 재정수입을 계산하였다. 국채는 계산에 포함시키지 않았다. 1998년 이전까지 한국은행은 정부와 협의하여 국채를 인수하였는데, 약정금리에 대한 자료가 없어 준재정활동의 규모를 추정할 수 없었기 때문이다. 이는 그만큼 준재정활동을 과소추정하는 결과를 낳는다. 그러나 어차피 1998년 이전까지 국채보유잔고는 높지 않았다(그림 8). 그리고 정부이전은 <표 8>에 제시

11) 회사채 수익률을 사용할 때의 결과를 원하는 독자는 필자에게 연락주기 바란다.

[그림 8] 정부대출과 정부예금의 규모



된 수치를 사용하였다.

한편 준재정활동에 따른 순융자는 민간대출잔고 증가분과 정부대행기관 및 공적기관의 대출잔고 증가분의 합으로 구하였다.

이렇게 준재정활동의 규모를 추정한 결과는 <표 9>에 정리되어 있다. 이에 따르면 암묵적 재정지출은 대부분 정책금융에 따른 한국은행의 이자손실에 기인한다. 정책금융에 따른 이자손실은 1994년 1.1조원에 달하였으나 그 후 감소하여 2002년에는 0.3조원 수준을 보이고 있다. 한편 암묵적 재정수입은 외환위기 이전까지 주로 정부예금이자에 의존하여 1조원 내외의 수준을 보였으나 그 이후에는 정부이전이 많아지면서 음(-)의 값을 보이고 있다. 2002년의 암묵적 수입은 -3.1조원에 달하였다. 암묵적 순융자는 정책금융 정비에 힘입어 1996년까지 음(-)의 값을 보였으나 1997년에는 양(+)의 값으로 전환되었다. 또 총액대출한도의 확대와 함께 2001년에 3.1조원을 기록하였으나 2002년에는 -3.1조원으로 돌아섰다. <표 9>의 마지막 열에는 암묵적 재정수지가 계산되어 있는데, 이에 따르면 1997년까지 준재정활동은 흑자를 보였으나 1998년부터는 적자를 보이고 있다.

〈표 9〉 준재정활동 규모

(단위: 10억원)

	암묵적 지출(A)				
	계	정책금융 이자손실	정부대출금 이자손실	공적기관대출 이자손실	정부대행기관 대출 이자손실
1994	1,196.7	1,123.7	31.2	0.0	41.8
1995	1,050.6	967.2	35.1	0.0	48.3
1996	771.7	703.5	28.3	0.0	39.9
1997	429.4	344.8	32.4	23.5	28.7
1998	658.3	447.4	36.0	147.6	27.3
1999	435.8	332.6	45.8	48.5	9.0
2000	425.3	345.6	13.0	56.3	10.4
2001	263.6	250.6	2.3	9.0	1.7
2002	263.3	257.7	1.1	3.8	0.7

	암묵적 수입(B)			암묵적 순융자 (C)	암묵적 수지 (=B−A−C)
	계	정부예금이자	정부이전(-)		
1994	1,057.1	1,097.1	40.0	-2,462.3	2,322.7
1995	1,571.4	1,614.9	43.6	-2,376.0	2,896.7
1996	1,403.3	1,441.6	38.3	-4,541.1	5,172.7
1997	845.9	1,133.0	287.1	139.5	276.9
1998	-144.0	928.9	1,072.9	1,808.6	-2,610.9
1999	-594.2	786.9	1,381.1	987.1	-2,017.2
2000	-1,272.2	1,294.1	2,566.3	-17.8	-1,679.7
2001	-373.9	688.5	1,062.4	3,059.3	-3,696.8
2002	-3,072.5	720.5	3,792.9	-3,124.0	-211.7

[그림 9]는 준재정활동이 통합재정수지에 미치는 영향을 보여준다. 이에 따르면 한국은행의 준재정활동을 포함할 경우 1994～97년 기간중의 통합재정수지는 개선되는 것으로 나타난다. 반면 1998～2002년 기간중의 통합재정수지는 악화되는 모습을 보이는데, 예컨대 1998년의 경우 통합재정수지 적자는 GDP의 4.2%였으나 준재정활동을 포함할 경우에는 적자가 GDP의 4.8%로 증가한다.

[그림 9] 준재정활동을 제외할 때와 포함할 때의 통합재정수지

<표 10>은 이를 보다 자세히 살펴본 것이다. 표의 오른 쪽 아래 부분은 준재정활동으로 인해 공공부문 통합재정수지가 어떻게 변하는가를 보여주는데, 이에 따르면 한국은행의 준재정활동은 1998~2001년 기간 중 매년 GDP의 0.5% 내외의 폭으로 통합재정수지를 감소시켰다. 이를 암묵적 지출·수입·순융자의 세 요인으로 구분해 보면, 1998년과 2001년에는 암묵적 순융자가 통합재정수지를 감소시키는 데 주도적인 역할을 수행하였고, 1999년과 2000년에는 암묵적 수입이 주도적인 역할을 수행하였음을 알 수 있다.

그러나 전반적으로 한국은행의 준재정활동으로 인해 통합재정지출이나 수입이 크게 변하지는 않는다. 다시 말해 한국은행의 준재정활동을 고려하더라도 정부규모 자체는 크게 늘어나지는 않는 것으로 보인다. 물론 한국은행 이외의 여타 공기업을 종합적으로 검토하여 공기업 부문 전체의 준재정활동을 계산해 보면 그 규모가 상당 수준에 달할 수는 있을 것이다. 또 한국은행의 경우에도 과거 1970년대나 1980년대에는 준재정활동의 규모가 상당 수준에 달하였을 수도 있다. 이러한 계산은 후속과제로 남기기로 한다.

〈표 10〉 준재정활동이 통합재정수지에 미치는 영향

(단위: 10억원, GDP 대비 %)

	공공부문 지출			공공부문 수입			공공부문 수입−지출		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
1994	54,118.5	1,196.7	55,315.2	61,741.0	1,057.1	62,798.1	7,622.5	-139.6	7,482.9
	(16.73)	(0.37)	(17.10)	(19.09)	(0.33)	(19.42)	(2.36)	(-0.04)	(2.31)
1995	62,846.8	1,050.6	63,897.4	72,820.0	1,571.4	74,391.4	9,973.2	520.7	10,493.9
	(16.65)	(0.28)	(16.93)	(19.30)	(0.42)	(19.71)	(2.64)	(0.14)	(2.78)
1996	73,188.4	771.7	73,960.1	85,528.3	1,403.3	86,931.6	12,339.9	631.6	12,971.5
	(17.49)	(0.18)	(17.67)	(20.44)	(0.34)	(20.77)	(2.95)	(0.15)	(3.10)
1997	81,644.0	429.4	82,073.4	93,368.0	845.9	94,213.9	11,724.0	416.4	12,140.4
	(18.01)	(0.09)	(18.11)	(20.60)	(0.19)	(20.79)	(2.59)	(0.09)	(2.68)
1998	90,989.7	658.3	91,648.0	96,673.0	-144.0	96,529.0	5,683.3	-802.3	4,881.0
	(20.48)	(0.15)	(20.62)	(21.76)	(-0.03)	(21.72)	(1.28)	(-0.18)	(1.10)
1999	101,235.8	435.8	101,671.7	107,922.6	-594.2	107,328.4	6,686.8	-1,030.0	5,656.8
	(20.97)	(0.09)	(21.06)	(22.36)	(-0.12)	(22.23)	(1.39)	(-0.21)	(1.17)
2000	109,443.1	425.3	109,868.4	135,810.0	-1,272.2	134,537.8	26,366.9	-1,697.5	24,669.4
	(20.97)	(0.08)	(21.05)	(26.02)	(-0.24)	(25.78)	(5.05)	(-0.33)	(4.73)
2001	126,688.1	263.6	126,951.7	144,033.0	-373.9	143,659.1	17,344.9	-637.5	16,707.4
	(23.03)	(0.05)	(23.08)	(26.19)	(-0.07)	(26.12)	(3.15)	(-0.12)	(3.04)
2002	135,610.6	263.3	135,873.9	158,712.3	-3,072.5	155,639.8	23,101.7	-3,335.8	19,765.9
	(22.72)	(0.04)	(22.76)	(26.59)	(-0.51)	(26.08)	(3.87)	(-0.56)	(3.31)
	공공부문 순융자			공공부문 지출 및 순융자			공공부문 통합재정수지		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
1994	6,238.5	-2,462.3	3,776.2	60,357.0	-1,265.6	59,091.4	1,384.0	2,322.7	3,706.7
	(1.93)	(-0.76)	(1.17)	(18.66)	(-0.39)	(18.27)	(0.43)	(0.72)	(1.15)
1995	8,732.2	-2,376.0	6,356.2	71,579.0	-1,325.3	70,253.7	1,241.0	2,896.7	4,137.7
	(2.31)	(-0.63)	(1.68)	(18.97)	(-0.35)	(18.62)	(0.33)	(0.77)	(1.10)
1996	11,240.9	-4,541.1	6,699.8	84,429.3	-3,769.4	80,659.9	1,099.0	5,172.7	6,271.7
	(2.69)	(-1.09)	(1.60)	(20.18)	(-0.90)	(19.27)	(0.26)	(1.24)	(1.50)
1997	18,683.0	139.5	18,822.5	100,327.0	568.9	100,895.9	-6,959.0	276.9	-6,682.1
	(4.12)	(0.03)	(4.15)	(22.13)	(0.13)	(22.26)	(-1.54)	(0.06)	(-1.47)
1998	24,440.5	1,808.6	26,249.1	115,430.2	2,466.9	117,897.1	-18,757.2	-2,610.9	-21,368.1
	(5.50)	(0.41)	(5.91)	(25.98)	(0.56)	(26.53)	(-4.22)	(-0.59)	(-4.81)
1999	19,751.8	987.1	20,739.0	120,987.7	1,423.0	122,410.6	-13,065.1	-2,017.2	-15,082.2
	(4.09)	(0.20)	(4.30)	(25.06)	(0.29)	(25.36)	(-2.71)	(-0.42)	(-3.12)
2000	19,840.9	-17.8	19,823.1	129,284.0	407.5	129,691.5	6,526.0	-1,679.7	4,846.3
	(3.80)	(-0.00)	(3.80)	(24.77)	(0.08)	(24.85)	(1.25)	(-0.32)	(0.93)
2001	10,076.9	3,059.3	13,136.2	136,765.0	3,322.9	140,087.9	7,268.0	-3,696.8	3,571.2
	(1.83)	(0.56)	(2.39)	(24.87)	(0.60)	(25.47)	(1.32)	(-0.67)	(0.65)
2002	436.1	-3,124.0	-2,687.9	136,046.7	-2,860.7	133,186.0	22,665.6	-211.7	22,453.9
	(0.07)	(-0.52)	(-0.45)	(22.79)	(-0.48)	(22.31)	(3.80)	(-0.04)	(3.76)

주: 1) (1) = 준재정활동 제외, (2) = 준재정활동, (3) = 준재정활동 포함.
2) 공공부문 통합재정수지 = 공공부문 수입−지출 및 순융자.

Ⅳ. 결 론

본고에서는 준재정활동을 정의하고 이를 측정하여 그 영향력을 평가하고자 하였다. 본고의 계산결과에 따르면 한국은행의 준재정활동을 포함할 경우 이를 제외할 경우보다 외환위기 이후 정부의 통합재정수지가 다소 악화되는 것으로 나타난다. 그러나 그 정도는 크지 않다.

이처럼 한국은행의 준재정활동이 재정건전성에 큰 영향을 미치지 않고 있다면 현재 아무런 문제가 없다고 말할 수 있는가? 이에 대해서는 부정적으로 대답하는 것이 옳다고 판단된다. 여기에는 여러 가지 이유가 있다.

첫째, 재정건정성의 측면에서 보면 정부예금이 상당히 중요한 역할을 수행하고 있음을 상기해야 한다. 대규모 정부예금에서 발생하는 암묵적 이자수입이 총액한도대출 등에서 발생하는 암묵적 이자지출을 상쇄한 결과 준재정활동의 수지는 그리 나쁘지 않은 것으로 나타난다. 그러나 이는 반대로 향후 정부예금이 줄어든다면 준재정활동의 수지가 악화될 수도 있음을 시사한다. 통합재정수지가 단기적 또는 일시적으로 적자를 보이고 그 후 균형수준을 회복한다 해도 정부예금잔고는 영원히 줄어들어 준재정활동의 수지가 악화된다. 또 여기에 더하여 현재와 같이 대규모의 정부이전이 계속된다면 준재정활동의 수지가 더욱 악화될 것이다. 따라서 앞으로도 정부는 통합재정수지를 적정 수준에서 관리하는 한편 정부이전을 줄여나가는 방안을 강구해야 할 것이다.

둘째, 중앙은행의 독립성을 보다 강화하고 통화관리의 유연성을 제고하기 위해서는 준재정활동을 축소 내지 철폐할 필요가 있다. 무엇보다도 총액한도대출과 같은 정책금융을 조속한 시일 내에 재정으로 완전히 이관하거나 폐지해야 한다. 정책금융은 과거 경제개발연대에는 그 당위성이 인정될 수 있으나 현재에도 그것이 존재해야 하는 이유는 찾기 어렵다. 사실 주요 선진국의 경우에 중앙은행의 대출은 공개시장조작을 보완하는 수단으로서 금융기관의 일시적 결제부족자금을 보전해 주는 역할만을 담당하고 있다(한국은행[2001a]).[12] 통화정책의 선진화를 도모하고 금융과 재정 사이의 경계선을 명확히 긋기 위해서는 1994년에

이어 정책금융제도를 다시 한 번 개편할 필요가 있다.

셋째, 정부대출·정부이전·정부예금 등에 대해서도 제도개선을 고려할 필요가 있다. Cottarelli(1993)는 중앙은행의 독립성을 확보하기 위한 이상적인 조건을 <표 11>과 같이 제시하고 있다. 이러한 여러 가지 조건을 관통하는 두 가지 원칙은 ① 모든 신용은 중앙은행의 재량에 따라 이루어져야 한다는 것과 ② 간접적인 신용만이 허락되어야 한다는 것이다. 이런 관점에서 보면 정부 및 정부대행기관과 공적기관에 대한 각종 대출은 철폐하는 것이 바람직하다. 또한 표에 나타난 바와 같이 정부예금에 대해서는 시장금리에 따라 이자를 지급하는 것이 바람직하며, 다른 한편으로 한국은행이 정부의 은행으로서 국고금 취급 등에 지출하는 경비는 정부가 적절한 보상을 제공하는 것이 바람직하다.[13]

만일 정부예금에 대해 이자지급이 이루어진다면 미처분이익잉여금의 정부이전을 최소화하는 방안을 고려할 수도 있다. 즉, 한국은행이 유동성 흡수에 어려움을 겪는 동안에는 정부이전을 자제함으로써 통화관리를 용이하게 하는 것이다. 통안증권잔고가 대규모 존재할 때 정부이전은 사실상 정부의 국채발행에 해당하므로 정부이전의 최소화는 재정투명성의 제고에도 도움을 준다.

이런 여러 가지 이유에서 앞으로도 준재정활동을 측정하여 감시하고

12) 미국의 경우 공개시장조작을 통해 유동성의 거의 100%를 공급하고 있으며 민간대출을 통한 유동성 공급은 거의 전무한 형편이다. 영국의 경우 1997년 3월에 공개시장조작제도가 전면 개편되면서 영란은행의 대출제도도 어음할인형식에서 환매조건부채권매매(RP) 방식으로 모두 바뀌었다. 일본은행은 전통적으로 대출제도를 통해 필요한 유동성을 공급해 왔으나 지금은 공개시장조작정책을 보완하는 수단으로만 이용하고 있으며, 현재 상업은행 재할인 잔액은 없다. 유럽중앙은행(ECB)의 경우 대출정책은 유로지역의 금융기관이 일시적 유동성 부족에 처했을 때 초단기 자금을 지원하는 데 그치고 있다.

13) 정부예금에 대해 시장금리에 따른 이자를 지불할 경우 정부가 현금관리(cash management)를 효율화할 유인이 적어질 수 있다. 예컨대, 필요 이상으로 국채를 발행하고 그 대금을 한국은행에 예금할 경우 현재에는 국채금리만큼 손실이 발생하나 정부예금에 대해 이자가 지급되면 국채금리와 예금금리 사이의 차이만큼 손실이 발생하게 된다. 또 정부는 이렇게 예금한 국고금을 일시에 대규모로 인출하여 본원통화 공급에 상당한 영향력을 발휘할 수 있게 된다. 표에서 정부예금에 대해 일정한 수량적 한도를 설정해야 한다고 말하고 있는데, 이는 이처럼 정부가 본원통화 공급에 너무 많은 영향력을 미칠 가능성을 차단하고자 함이다. 정부예금에 대해 수량적 한도를 설정하기 위해서는 국고집중제를 완화하여 정부가 일반 예금은행에 국고금을 예금할 수 있는 법적 근거를 마련해야 할 것이다.

〈표 11〉 對정부 중앙은행 여신활동에 대한 제약

	통제의 강도	만 기	수량적 한도	금 리
당좌대월	금지	-	-	-
확정조건부 대출	금지	-	-	-
국채매입(발행시장)	중앙은행의 재량에 맡기거나 또는 금지	-	-	-
국채매입(유통시장)	중앙은행의 재량	제약 없음	없음	제약 없음
리포(repos)	중앙은행의 재량	제약 없음	없음	제약 없음
정부예금	중앙은행의 재량	제약 없음	전년도 정부수입의 일정 비율	단기국채금리에 연동

자료: Cottarelli(1993).

제도개선을 모색하는 일이 지속되어야 할 것이다. 그리고 본고는 자료의 제약으로 인해 1994년 이후의 준재정활동만을 측정하였으나 그 이전의 기간에 수행된 준재정활동에도 관심을 가지고 자료를 수집하여 그 규모를 측정하는 작업이 이루어져야 할 것으로 믿는다. 1980년대 초 이후 지금까지 우리나라의 재정상황은 비교적 건전한 것으로 평가받고 있다. 그러나 준재정활동을 포함시킬 경우 이러한 평가는 달라질 수 있다. 예컨대, 고영선(2000)은 재정수지가 통화증발에 별다른 영향을 미치지 않았다는 결론을 내리고 있으나, 이는 한국은행의 준재정활동을 고려하지 않은 결과임을 밝히고 있다. 실제로 앞의 [그림 2]에 따르면 재정건전화가 추진되던 1980년대 전반에 한국은행의 민간대출잔고는 큰 폭으로 늘어나고 있는데, 이는 정상적인 재정활동이 준재정활동으로 모습이 바뀐 결과가 아닌가 하는 의문이 들게 한다. 향후 이러한 의문에 대해 해답을 주는 연구가 수행되기를 바란다. 또 한국은행뿐 아니라 여타 금융 및 비금융 공기업의 준재정활동을 측정하는 연구도 수행되기를 기대한다.

참 고 문 헌

고영선, 『우리나라의 재정통계』, 연구보고서 2002-01, 한국개발연구원, 2002.

_____, 『구조적 재정수지의 추정』, 『KDI 정책연구』, 제23권 제1·2호, 2001, pp.71～147.

_____, 『재정적자가 저축과 물가에 미치는 영향』, 『KDI 정책연구』, 제22권 제1·2호, 2000, pp.193～283.

김준경, 『정책금융의 재원조성 개선방안』, 『1993년 국가예산과 정책목표』, 한국개발연구원, 1993, pp.113～176.

이기영, 『정책금융제도의 현황, 효과분석 및 개선방향』, 한국조세연구원, 1994. 3.

이홍모·김종욱, 『중앙은행의 준재정활동』, 『조사통계월보(1994년 6월호)』, 한국은행, 1994, pp.8～29.

한국은행, 『우리나라의 통화정책』, 2001a.

_____, 『연차보고서』, 1999, 2000, 2001b, 2002.

Bagehot, W., *Lombard Street: Description of the Money Market*, London: H. S. King, 1873.

Cottarelli, *Limiting Central Bank Credit to the Government: Theory and Practice*, Occasional Paper, No. 110, International Monetary Fund, December 1993.

de Kock, Michiel Hendrick, *Central Banking*, 4th ed., London: Crosby Lockwood Staples, 1974.

International Monetary Fund, *Republic of Korea: Report on the Observance of Standards and Codes Fiscal Transparency Module*, 2001. 1. 19.

Liviatan, Oded, "Impact of Public Financial Institutions on Fiscal Stance," in Mario I. Blejer and Adrienne Cheasty (eds.), *How to Measure the Fiscal Deficit*, International Monetary Fund, 1993, pp.259～276.

Mackenzie, G. A. and Peter Stella, *Quasi-Fiscal Operations of Public Financial Institutions*, Occasional Paper, No. 142, International Monetary Fund, October 1996.

Robinson, David J. and Peter Stella, "Amalgamating Central Bank and Fiscal Deficits," in Mario I. Blejer and Adrienne Cheasty (eds.), *How to Measure*

the Fiscal Deficit, International Monetary Fund, 1993, pp.236～258.

Rocha, Roberto de Rezende and Fernando Saldanha, *Fiscal and Quasi-Fiscal Deficits, Nominal and Real: Measurement and Policy Issues*, Policy Research Working Papers, No. 919, World Bank, June 1992.