季刊 1979年 3月 13日 登錄
登錄番號 바-565

가을호
1985

韓國開發研究

金融自由化의 業務領域調整 — 金 重 雄

企業金融의 外部效果와 公共政策 方向 — 李 永 琪

都市家計의 住宅金融利用行態에 관한 分析 — 金 仲 秀, 金 暎 姬, 金 振 榮

家計貯蓄增大를 위한 構造的 租稅政策 — 李 啓 植, 權 龍 永

우리나라 外換保有의 適正管理 方向 — 金 仁 哲

安定化 施策下의 輸出支援方式에 關한 分析 — 李 性 燮, 姜 聲 潤

國民福祉年金의 財政分析 — 閔 載 成, 崔 秉 浩

KDI
韓國開發研究院

季刊 韓國開發研究

第7卷 第3號 1985. 9

金融自由化의 業務領域調整 ……金 重 雄… 2

企業金融의 外部效果와
公共政策方向 ……李 永 琪… 33

都市家計의 住宅金融利用
行態에 관한 分析 ……金 仲 秀 金 暎 姬 金 振 榮… 58

家計貯蓄增大를 위한 構造的
租稅政策 ……李 啓 植 權 龍 水… 85

우리나라 外換保有의 適正管理方向…金 仁 哲…121

安定化施策下의 輸出支援方式에
관한 分析……李 性 燮 姜 聲 潤…139

國民福祉年金의 財政分析……閔 載 成 崔 秉 浩…157

「韓國開發研究」는 우리나라 經濟·社會開發과 관련되는 諸般課題를 理論的 및 實證的으로 다룬 論文과 關聯研究資料를 수록하여 年 4回(3月, 6月, 9月, 12月) 發行한다.

이 研究誌는 本研究院의 研究結果에 立脚한 論文과 研究資料를 보다 광범위하고 신속하게 紹介하는 것을 主目的으로 하고, 경우에 따라 特別招請形式으로 外部人士의 原稿도 수록할 수 있다.

本誌에 실린 論文의 結論과 政策建議를 포함한 모든 內容은 論文作成者의 意見이며 결코 本研究院이나 編輯委員會의 公式意見을 反映하는 것은 아니다. 本誌의 內容은 出處明示 慣例를 지키는 한 자유로이 引用할 수 있다.

編輯委員

朱 鶴 中(委員長)
朴 埈 卿(幹 事)
金 栽 元 朴 烜 求
兪 正 鎬 郭 泰 元

編輯問議：編輯委員會(962-8410)
購讀問議：出版課(967-3287)

金融自由化와 業務領域調整

金 重 雄

▷ 目 次 ◁

Ⅰ. 序
Ⅱ. 우리나라 金融構造變化와 金融制度改編
Ⅲ. 金融體系의 基本原理와 業務領域調整
Ⅳ. 業務領域 調整의 限界와 條件
Ⅴ. 金融産業의 業務領域 調整方向
Ⅵ. 結 論

Ⅰ. 序

經濟發展에 있어서 金融의 주된 역할의 하나는 民間部門의 貯蓄과 企業의 投資를 연결함으로써 産業資金을 지원하는 기능을 수행하여 經濟發展을 촉진하는 데 있다. 지난 20年間 實物經濟의 高度成長은 우리의 金融産業이 이러한 저축과 투자를 원활히 연결시킴으로써 戰略産業에의 資金支援이라는 金融機能을 유효하게 발휘한 것에 크게 힘입은 것이라고 하겠다. 政府가 특히 경제개발 초기에 政府主導型 開發戰略으로 金融貯蓄을 최대로 동원하여 이를 戰略産業部門에 우선적으로 배분함으로써 짧은 기간에 경제의 성장과 발전을 極大化할 수 있었던 것은 소위 金融의 供給先導的機能[1]이 우리의 경제성장에 큰 역할을 한 것이라고 볼 수 있다.

그러나 우리 金融産業에 있어서는 이러한 金融機能이 金融産業自體內에서 自生的·自律的 動機에 의하여 이루어진 것이 아니고 官主導의 他律的·外部的 힘에 의하여 遂行되었기 때문에 金融産業에 있어서도 당연히 追求되어야 하는 企業性이라는 目標가 公共性이라는 또 다른 金融産業의 目標追求에 비하여 지나치게 輕視된 것이 사실이었다. 그 때문에 金融産業의 收益性은 제 2 차적인 목표로 삼게 되

筆者：韓國開發硏究院 先任硏究委員

* 筆者는 本論文의 第 Ⅲ 章의 理論模型 說明에 있어서 李德勳 博士의 많은 助言에 감사를 표하고 있음.

1) Edward S. Shaw, *Financial Deepening In Economic Development*, Oxford University Press, 1973 및 Hugh T. Patrick, "Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries," *Economic Development and Cultural Changes*, Jan. 1966, pp. 174～189 參照.

어 資本蓄積基盤이 취약하여졌다. 더우기 왕성한 資金需要에 비하여 크게 부족한 資金을 운용하는 과정에서 政府가 정한 優先順位에 따라 지원하는 政策金融의 肥大化를 派生시켜 金融의 自律性과 效率性이 制約을 받게 되었다. 이로 인하여 우리나라는 풍부한 成長潛在力이 있음에도 불구하고 國民經濟內의 總資源配分이 效率的으로 이루어지지 못하였고 産業全般의 國際競爭力이 약화되었다[2]. 이와 같이 實物經濟의 發展을 金融이 자체의 능력범위를 넘어 힘겹게 뒷받침하는 가운데 여러 가지 副作用이 파생하게 되고 金融産業이 상대적으로 落後되는 결과를 가져오게 된 것이다.

앞으로 實物經濟의 持續的인 發展을 도모하기 위해서는 金融部門에 있어서도 企業의 創意性과 市場의 價格機能을 重視하는 새로운 金融秩序가 수립되어야 한다.

지금 先進國에서는 金融産業에 있어서 多樣한 金融商品을 개발하여 比較優位要素에 의한 金融서비스를 提供하고 兼業主義(universal banking)를 指向하고 있으며 高度의 電子 및 컴퓨터技術 등을 金融業務에 도입함으로써 從來의 金融技法에 큰 變化를 가져오고 있다.

우리나라의 경우에도 하루가 다르게 急變하고 있는 國內外 經濟 및 金融環境에 효과적으로 대처하기 위하여 政府가 5次經濟開發計劃에서부터 經濟運用基調를 民間主導로 轉換하게 된 것도 이러한 추세와 그 脈을 같이하는 것이다. 따라서 民間主導의 經濟運用을 國民貯蓄의 效率的인 動員과 合理的인 資源配分을 통하여 金融部門에서 效果的으로 지원하기 위해서는 우리 金融産業에도 企業性과 自律性이 回復되고 自由競爭原理에 基盤을 둔 다양한 金融市場이 育成될 수 있는 새로운 金融風土와 秩序에로의 轉換이 필요하다고 하겠다.

이러한 金融環境과 構造의 質的인 變化에 따라 1980年代에 들어서부터 지금까지 市銀을 民營化한다든가 또는 金融機關의 자유로운 경쟁을 통한 業務領域擴大를 許容한다든가 하는 政府의 많은 金融産業改編措置가 있었다. 그러나 추진되고 있는 金融自由化의 내용이나 정도가 지금의 金融環境 및 構造變化에 비해 크게 未洽하여 過渡期的 性格을 면치 못하고 있는 실정이다.

특히 金融機關의 業務領域 調整問題에 있어서는 사전에 金融原理에 立脚한 합리적인 調整原則을 검토하고 金融機關의 業務領域 擴大를 認定한 것이 아니기 때문에, 더우기 金融機關 業務多樣化의 前提라고 할 수 있는 金利決定의 自律性과 金利水準 變動幅의 伸縮性이 결여된 데다가 數年에 걸친 緊縮政策의 유지로 인한 金融市場의 資金梗塞 때문에 최근까지 취해진 金融機關의 業務領域擴大는 오히려 異種金融機關間의 利害相衝을 야기시켜 金融市場에 混亂을 招來한 점이 적지 않았다고 하겠다.

本稿에서는 이와 같은 轉換期的 過渡期에 金融産業 再編이 순조롭게 진행될 수 있는 방법을 모색하기 위하여 먼저 우리나라의 최근 金融構造變化의 特徵과 지금까지 추진된 金融改革 內容을 살펴본 후에 金融機關 業務領域 調整의 基本原理와 앞으로의 業務領域 調整方向을 검토하기로 한다.

2) 金重雄, 「새로운 金融秩序를 위한 政策課題」, 生命保險協會, 1983.

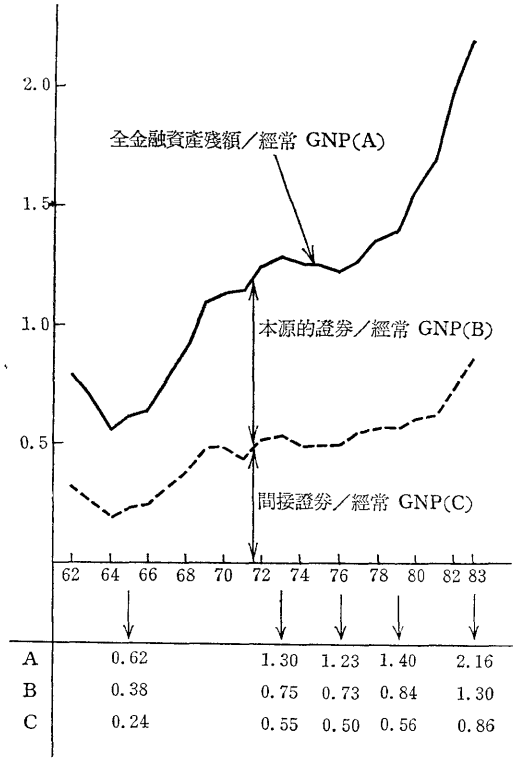
Ⅱ. 우리나라 金融構造變化와 金融制度改編

1. 우리나라 金融環境 및 構造變化의 特徵

우리나라의 金融構造는 크게 볼 때 70年代와 80年代初에 획기적인 큰 變化의 흐름을 볼 수 있다. 70年代 초반에는 重化學工業을 戰略産業으로서 育成하기 위하여 필요한 막대한 資金의 원활한 조달을 위하여 金融市場의 多邊化을 통한 金融의 效率性을 높일 目的으로 그때까지 銀行中心이었던 金融市場에서 벗어나 운영자금의 조달을 위한 短期金融市場과 長期施設資金의 공급원으로서의 證券市場을 함께 발전시켰다. 그 결과 金融市場과 金融手段의 多樣化가 促進되고 金融資産의 蓄積이 현저하게 이루어졌다. 한편 80年代에 들어와서는 金融産業에 지금까지 경시되었던 企業的 創意와 市場의 價格原理가 강조되었다. 이로 인하여 金融自由化의 추진과 金融機關 業務多樣化 등 자유로운 競爭이 촉진되었고 컴퓨터 등 첨단기술을 金融産業에 導入함으로써 새로운 金融商品과 金融技法이 開發되어 우리의 金融環境과 構造에 本質的인 變化를 가져오게 되었다. 그 變化의 주요 특징을 보면,

첫째 金融資産蓄積의 深化現象을 지적할 수 있다. 金融構造의 長期的 變化와 經濟成長과의 상호관계에서 金融의 發展程度를 나타내는 指標로서 일반적으로 金融聯關比率을 사용한다. 우리나라의 金融聯關比率[3] (financial interrelation ratio) 推移를 보면 1970年代 초반에는 過多한 政策金融과 石油 등 海外原資材 價格의 폭등으로 인한 國內物價 앙등 때문에 1974~76年間은 하락하였으나 그후 短資市場이 多樣化되면서 다시 상승하기 시작하였다. 이와 같은 추세는 특히 1980年 이후 가속화되기 시작했는데 이는 物價安定에 힘입은 實質所得의 증가와 第2金融圈을 중심으로 한 市場實勢金利에 접근하는 새로운 金融商品의 開發, 그리고 金融機關의 경쟁을 촉진하기 위하여 金融機關의 進入制限을 緩和하는 등 金

〔圖 1〕 金融聯關比率 推移



A	0.62	1.30	1.23	1.40	2.16
B	0.38	0.75	0.73	0.84	1.30
C	0.24	0.55	0.50	0.56	0.86

3) 金融聯關比率은 한나라 경제의 金融資産殘額을 實物資産과 對比한 비율로서 스톡(stock)개념으로 파악하여 金融資産殘額을 國富로 나누어서 산출하는 것이지만 여기서는 편의상 經常GNP를 사용하여 計算키로 함.

融制度改編이 적극적으로 추진된 데서 그 원인을 찾을 수 있다. 또한 1983年의 金融聯關比率[4]이 70年代 중반의 1.2에서 약 2倍에 달하는 2.2까지 오른 것은 80年代에 들어 강력히 추진된 安定化政策의 成果로 實質金利 수준이 70年代 전반기에 비해 대폭 높아진 데 힘입은 것이라고 할 수 있다[5]. 그러나 최근 수년간 金融資産蓄積이 深化되었음에도 불구하고 우리의 경우는 日本의 절반 수준에도 못미치고 우리 經濟와 발전 정도가 비슷한 臺灣에 비하여도 현저히 낮은 수준을 보이고 있음에 비추어 우리의 金融深化(financial deepening)現象이 아직도 크게 未洽한 실정이다.

둘째 特徵은 國內金融市場間의 不均衡的 發展이다. 銀行圈과 非銀行圈間에 金利隔差가 지속되고 非銀行圈의 新規業務 도입 등으로 銀行과 非銀行 및 資本市場間의 不均衡이 深化되었다. 다시 말하면 非銀行中 短資, 投信, 相互信用金庫 및 生命保險會社는 새로운 商品開發 및 金融規制緩和로 괄목할 만한 成長을 示顯하였으나 金融市場資金調達에서의 銀行「쉐어」는 1981年末 69%에서 1984年 12월말 58%로 대폭 저하되었다. 또한 金融機關의 資産運用에 있어서도 貸出金의 비중이 줄어들고 상대적으로 收益性이 높은 會社債, 有價證券의 비중이 증가하였다. 한편 企業의 資金調達方法도 다변화되어 企業어음市場과 會社債市場이 크게 발달하였다. 이러한 金融構造變化는 非인플레이션的, 安定的인 企業資金調達源으로서 중요한 의미가 있을 뿐만 아니라 企業어음市場의 확대는 지금까지 機能面에서 銀行과 별차이가 없는 營業活動을 하여 온 短期金融會社로 하여금 短資市場의 「브로커」 내지 「딜러」로서의 영업기반을 擴大할 수 있게 한 데서 意義가 있는 것이다.

세째 特徵은 金融「서비스」의 多樣化와 새로

〈表 1〉 **法人企業의 國內金融負債[1] 構成**(期間中 增減額 基準)

(단위 : 構成比, %)

	1971~75	1976~80	1981~83	1979	1980	1981	1982	1983
金融機關借入金	69.7	64.0	54.8	70.1	64.2	58.6	57.0	48.7
預金銀行	49.4	39.0	29.3	44.0	36.9	33.5	30.8	23.5
非銀行	20.3	25.0	25.5	26.1	27.3	25.1	26.2	25.2
企業어음	1.8	4.6	10.1	4.0	9.2	12.2	7.9	10.2
會社債	1.9	8.0	15.9	10.1	11.5	13.7	18.8	15.2
株式 및 出資金	25.5	22.5	17.1	15.7	14.6	14.5	13.9	22.9
政府借入	0.3	0.1	2.1	0.1	0.6	1.6	1.9	2.9
其他	−0.1	0.8	—	0.0	−0.1	−0.6	0.6	0.1
計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

註 : 1) 海外로부터의 借入 및 企業間 信用 제외
2) 1984年度 推定値에 의하면 다시 間接金融의 比重(62.4%)이 直接金融보다 늘고 있으나, 이는 海外建設, 海運, 造船 등 不實企業의 不況 등으로 인해 直接金融市場으로부터의 資金動員이 어려운 데 기인하는 것으로 생각됨. 단, 여기서는 최근 分類基準의 變動에 따라 統計의 일관성이 없기 때문에 1984年度 數値는 생략했음.

資料 : 韓國銀行

4) Raymond W. Goldsmith, *Financial Structure and Development*, Yale University Press, 1969. 및 한국은행, 「최근 우리나의 金融構造變化에 관하여」, 『조사통계월보』, 1984. 4. 參照.
5) 한국은행, 前揭書.

운 金融技法의 導入이라고 하겠다. 컴퓨터 등 새로운 尖端技術을 金融業務에 應用하게 되자 새로운 金融商品과 金融技法이 급속히 개발되고 있다. 더구나 국민의 實質所得이 높아지고 국민경제의 開放化가 진전되는 등 경제 구조가 複雜多岐化됨에 따라 企業 및 個人의 金融需要가 多樣化되고 이에 응하여 새로운 金融「서비스」와 金融技法이 導入되고 있다. 金融機關도 종래의 전통적인 업무 이외에 「리스」, 「팩토링」, 「크레디트 카드」業務 등을 취급하

〈表 2〉 銀行, 非銀行의 受信「쉐어」 推移

(단위 : 億원, %)

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
銀行[1]	21,933 (85.7)	27,922 (84.1)	37,284 (82.1)	51,732 (81.1)	68,831 (79.3)	87,657 (76.1)	115,375 (73.3)
非銀行	3,666 (14.3)	5,276 (15.9)	8,131 (17.9)	12,066 (18.9)	18,014 (20.7)	27,458 (23.9)	42,085 (26.7)
短資[2]	1,622	2,542	4,381	6,587	9,407	13,378	20,984
投信	53	148	425	1,244	2,413	3,615	6,351
相互信用金庫	507	500	682	1,073	1,607	2,682	4,000
生命保險會社	978	1,282	1,688	2,332	3,514	6,582	9,427
其他	506	804	955	830	1,073	1,201	1,323
計	25,599	33,198	45,415	63,798	86,845	115,115	157,460

	1981(A)	1982	1983	1984(B)	1985.1	1985.6	B/A
銀行[1]	149,162 (68.9)	188,474 (64.6)	220,956 (60.9)	248,168 (57.6)	250,350 (56.9)	275,127 (58.6)	1.66
非銀行	67,280 (31.1)	103,305 (35.4)	141,745 (39.1)	182,679 (42.4)	189,514 (43.1)	194,714 (41.4)	2.72
短資[2]	32,153	42,273	54,971	70,118	73,070	64,990	2.18
投信	13,542	27,683	36,536	43,129	44,472	49,027	3.18
相互信用金庫	6,123	9,566	14,743	19,917	21,038	23,878	3.25
生命保險會社	13,905	22,087	33,634	47,383	48,746	54,368	3.41
其他	1,557	1,696	1,861	2,286	2,188	2,451	1.47
計	216,442	291,779	362,701	430,847	439,864	469,841	

註 : 1) 預金, 金錢信託, 商業어음一般賣出, RP's, 要求拂預金, 산업은행, 장기신용은행 저축성예금, 우편저금, 국민저축조합예금 포함.
2) 어음賣出, CMA 포함.

資料 : 財務部, 『財政金融統計』, 各號.

〈表 3〉 새로운 支給決濟手段 關聯主要指標

	1980	1981(A)	1982	1983	1984(B)	B/A
家計綜合預金加入者數(千 名, 年末)	19	357	751	837	1,010	2.83
〃 協力商店(千個所, 年末)	—	163	230	229	209	1.28
銀行信用카드保有者數(千 名, 年末)	12	291	722	836	1,157	3.94
지로利用件數(千 件, 年中)	11,583	13,026	16,699	24,803	36,559	2.80
現金通貨比率(總通貨對比%, 年中平殘基準)	14.3	12.9	11.6	11.2	11.0	

資料 : 韓國銀行

게 되었고 通貨節約的인 새로운 支給決濟方式(「지로」, 「온·라인」制度, 家計手票 등)의 출현으로 銀行利用의 多樣化現象이 높아져 現金保有 감소현상이 나타나고 있다. 앞으로 金融革新에 의한 金融의 自由化가 더욱 진전된다면 貨幣의 計算單位와 去來手段機能의 分離可能性이 생기고 궁극적으로는 우리가 採擇하고 있는 不換紙幣制度의 補完 내지는 개편도 불가피하게 될 것이다. 다시 말하면 金融構造의 變化는 金融産業의 多樣化, 金融資産間의 代替度 증가 등으로 通貨管理 및 金利政策 등 通貨金融政策의 有效性에 상당한 제약요인으로 작용할 가능성이 많아졌다. 그러므로 金融革新 내지 金融自由化가 진전됨에 따라 생길 수 있는 副作用을 最小化할 수 있는 方案을 강구하는 노력을 게을리해서는 안 될 것이다.

끝으로 金融均霑化의 進展을 최근 金融構造의 두드러진 특징으로 지적할 수 있다. 경제발전에 따라 社會의 새로운 中心勢力으로서 中産層이 擡頭하게 되자 消費者金融 등 家計의 金融受惠가 계속 늘어가고 企業部門에서는 中小企業이 國民經濟에서 차지하는 役割 및 機能이 새로운 動態的 比較優位의 觀點에서 强調되면서 어느때보다 中小企業의 金融機會가 대폭 확대되어 金融의 均霑化가 크게 진전되고 있다. 이와 같이 中小企業金融이 크게 확대되고 있는 것은 지금까지 大企業이 보다 對外競爭力이 높은 것을 전제로 大企業 中心의 政策金融支援이 행하여졌으나 1970年代末 이후 세계경제의 침체와 새로운 技術革新으로 産業構造調整이 급속히 이루어지고 있는 현재와 같은 轉換期的 過渡期에는 경우에 따라서 오히려 中小企業이 大企業보다 比較優位가 있다는 認識下에 大企業 中心의 經濟運用에서 中小企業에 대한 金融支援도 重視하게 된 政策基調 變化에 그 배경을 찾을 수 있다. 이러한 이유 때문에 銀行金融機關의 中小企業 支援擴大에 병행하여 第2金融圈에서도 中小企業保證附 CP制度의 導入, 中堅企業의 資本市場 參與要件의 緩和 등 中小企業支援金融制度가 꾸준히 擴充되고 있는 것이다.

〈表 4〉 預金銀行 總貸出金의 借主別 構成
(各期末 殘額 基準)

(단위 : %)

	1981	1982	1983	1984
企業	78.8	75.1	73.2	72.0
大企業	(50.4)	(48.6)	(44.7)	(44.3)
中小企業	(49.6)	(51.4)	(55.3)	(55.7)
家計	19.0	21.8	23.7	25.0
公共機關·其他	2.1	3.1	3.1	3.0
計	100.0	100.0	100.0	100.0

註 : ( )안의 數値는 對企業貸出金中에서의 比重임.
資料 : 韓國銀行

2. 最近 金融制度改編의 內容과 評價

가. 金融制度改編의 主要內容

위에서 설명한 우리나라 金融構造變化의 特徵은 크게 볼 때 實物經濟의 발전에 비하여 크게 落後된 金融産業을 發展시키지 않고는 效率的인 資源配分이 어렵고 그 이상의 전체 國民經濟의 성장도 곤란하다는 것을 인식한 政府가 1979年 4月 이후 安定化施策 추진의 일환으로 金融産業改編을 착수한 후에 나타난 현상이라고 할 수 있다.

우리의 金融制度改編의 基本方向은 창의와 능률에 바탕을 둔 金融의 自律性과 企業性을 提高하여 金融機關의 責任經營體制를 확립하는 것이고, 또한 競爭과 市場原理의 擴充을

통하여 金融産業 전반의 경쟁력을 강화하여 金融의 效率性을 높이는 것이다.

먼저 그동안에 추진된 金融制度改善 내용을 살펴보면 다음과 같이 요약할 수 있다.

1) 金融自律化 基盤의 造成

가) 金融機關 內部經營의 自律化

—銀行法上 自律經營 制限規程 削除(1983. 1.1 施行)

○銀行監督院長의 銀行 經營 및 運營에 관한 包括的 指示 命令權 削除

○金融通貨運營委員會의 認可事項 縮小 및 資本金 變更, 店舗移轉 등에 관한 權限을 銀行監督院長에 委任

—銀行株主의 經營參與制를 導入하여 銀行의 株主代表로 하여금 銀行의 經營方針 결정에 段階的으로 參與토록 함으로써 銀行經營의 效率性을 높이고 責任經營體制를 構築

—金融機關에 대한 臨時措置法을 廢止

○銀行監督院長의 銀行任員選任 또는 改選 承認權 및 罷免權을 없애고 金融機關 株主總會의 自律意思 尊重

—銀行의 職制, 定員, 報酬, 豫算 등 內部經營에 대한 劃一的 規制를 止揚하여 自律經營幅을 擴大

○財務部, 韓國銀行 및 銀行監督院의 銀行 內部經營 關聯例規, 指針, 通牒 및 規程 등을 廢止 내지 改正(1980. 12.)

○國策銀行의 業務 및 服務에 관한 指針 廢止(1982. 2.)

○國策銀行에 대한 經營合理化를 위한 統制의 縮小와 事後評價制의 導入·實施(1983. 1. 1)

나) 市中銀行의 民營化

—經濟運用을 民間主導로 轉換하는 措置의 일환으로 創意와 能率에 立脚한 銀行經營을 圖謀하기 위하여 5個市銀 完全民營化

—民營化에 따른 補完策을 講究(銀行法 改正, 1983. 1. 1 施行)

○同一人의 所有權 및 議決權 制限 : 銀行發行株式의 8% 以內

○同一人에 대한 偏重與信 規制强化

· 同一人에 대한 貸出制限 : 金融機關 自己資本의 25% 以內

· 同一人에 대한 支給保證制限 : 金融機關 自己資本의 50% 以內

○任員의 資格要件 明示 및 金融通貨運營委員會의 健全經營을 해치는 任員에 대한 經營責任追窮 可能 등 責任經營體制의 强化

2) 金融政策 運營의 效率化

가) 通貨管理의 間接規制方式으로의 轉換

—종래의 「銀行別 民間與信限度 管理制」에 의한 直接規制方式을 止揚하고 金融機關 支拂準備金(金融機關 時在金+支準預置金)의 調節을 통한 間接規制方式으로 轉換

—支準率, 再割引率 및 公開市場 操作 등 間接的 通貨管理手段의 效率的 運用

○支準率의 伸縮的 調整

나) 金利의 彈力的 調整

—종래 金利의 硬直的인 運用을 止揚하여 實物經濟動向, 物價動向 및 國際金利 수준 등에 따라 수시로 彈力的인 調整을 도모

—預金 및 貸出科目의 統·廢合으로 金利體系의 合理的 調整

—向後 物價安定, 企業與件 등 金利自由化의 與件造成과 함께 「콜」시장 金利를 自由化하였고 그 이외의 短期金融市場 金利도 점차 자유화를 추진하여 金融資金 需給의 效率化를 도모

—지금까지 金融機關間의 協定으로 정하고 있는 원貨 및 外貨與受信種別 實行利率을 철폐하여 그 最高利率만을 規制하고 同最高利率 범위 내에서 實行利率은 各銀行이 自律的으로 결정토록 하되 最高利率에 있어서도 현존 金通運委 規程으로 정하고 있는 受信種別 最高金利를 제외하고는 종래 協定으로 정하고 있던 貸出種別 및 預金期間別 利率은 金融市場與件 변화에 부응하여 彈力的으로 調整될 수 있게 韓銀總裁가 指針으로 指導하도록 위임.

다) 政策金融의 效率化

—새로운 政策金融의 新設 不許 및 기존 政策金融의 統·廢合

—國民經濟上 특히 필요한 部門에 대하여 量的인 우대는 당분간 지속하되 金利面의 우대는 폐지하였음.

○1982. 6. 28 이후 一般金融과 政策金融의 金利 격차 해소

——一般銀行의 政策金融 取扱 축소 및 特殊銀行의 專擔體制로의 점차 移行

3) 金融産業의 競爭力 强化

가) 金融産業의 大型化

—銀行의 資本金 擴大를 통한 實物經濟의 원활한 支援 및 金融機關의 國際競爭力 强化

○市中銀行은 1981年中 모두 150億원, 1982年中 200億원의 增資

○輸出入銀行, 中小企業銀行, 住宅銀行 등 特殊銀行도 增資

나) 銀行의 新設과 店舗網의 擴充

—新韓銀行 設立(1982. 7.), 韓美銀行 設立(1983. 3.)

—銀行店舗網 擴充 : 1981年中 75個, 1982年中 71個

다) 金融의 國際化

—金融國際化에 따르는 外國銀行 國內支店의 영업활동 擴大 許容(1984. 4. 20)

—Korea Fund 設立(1984. 5. 14)

—外國銀行 國內支店에 輸出어음 再割引 許容(1985. 3. 1 施行)

—外國銀行 國內支店의 乙基金 한도를(甲基金+적립금) 4倍에서 6倍로 擴大(1985. 2. 21)

—外銀支店을 國內銀行과 同等待遇 측면에서 信託業務 취급 許容(1985. 7. 1 施行)

—KT, KIT, Korea Fund 등 資本市場의 間接的 自由化 추진

4) 金融産業에의 競爭體制 導入

가) 金融機關의 新規設立 許容

—金融市場에 競爭原理를 통한 能率向上이 이루어지도록 金融市場의 門戶를 開放하여 新規參入을 許容

—新規 銀行設立(新韓銀行, 韓美銀行)

—短期金融會社 및 相互信用金庫 設立

—信用管理基金의 設置

○金融市場 門戶開放에 따른 부실화에

대비하고 預金者를 보호하기 위하여 政府出捐金 및 관련 金融機關의 出捐金을 財源으로 信用管理基金 設置(信用管理基金法 制定)

나) 金融機關 業務領域의 多樣化

—종래의 金融市場은 철저한 分業主義를 택하고 있어 金融의 전반적 效率 및 競爭을 沮害하는 要因이 되었던바 金融機關의 業務領域에 대한 統制를 완화하여 金融市場間의 善意의 競爭을 통한 均衡發展과 效率性 提高

—一般銀行의 業務多樣化

○商業어음 賣出業務(1982. 9.)

○國公債 및 還買條件附債券 賣買業務(1982. 9.)

○信託業務의 취급허용

○相互賦金業務

○賣出債權 推尋業務(factoring) 취급

○앞으로 「리스」業務, 短資業務 및 證券投資信託 등 證券業務 취급 허용 검토

—短期金融會社 및 相互信用金庫의 業務領域 확대

○短期金融會社의 어음仲介機能의 강화로 私金融吸收機能 提高

○相互信用金庫에 대한 制限的 設置 허용 및 大型金庫의 업무영역을 확대하여 長期的으로 地域銀行으로 육성

○어음管理口座(CMA) 취급

—大型證券會社의 일부 短資業務 허용

다) 競爭制限的인 金融團 協定의 개편

5) 金融制度의 改善

가) 金融實名去來의 段階的 實施

—私債投機 등 地下經濟의 素地를 줄이고 企業의 財務構造 개선과 公平課稅

—1983. 7. 1부터 無記名·假名 金融資產所得에 대하여 源泉徵收稅率의 50/100 加算

—1985. 1. 1부터 無記名·假名 金融資產所得에 대하여 源泉徵收稅率의 100/100 加算

—1986. 1. 1 이후 行政準備狀況과 經濟與件을 감안하여 전면 실시

나) 金融關係規程 整備

—金融自律化와 金融機關 責任經營體制를 도모하고 金融機關의 對顧客 서비스 개선의 일환으로 金融機關의 自律性 및 伸縮性을 制約하거나 金融機關 運營에 대하여 과도하게 規制 또는 保護하는 規程을 整備

다) 貸出節次의 簡素化와 金融附帶費用의 輕減

—貸出 具備書類의 簡素化

—中小企業에 대한 貸出節次 簡素化(1982. 1.)

—金融機關 貸出時 借主企業 任員에 대한 連帶保證制度 폐지(1982. 2.)

—營業店長 專決限度 引上 등을 통한 與信取扱權限의 下部委任 확대

—金融附帶費用의 輕減

○信用保證基金의 還給制度 改善(1981. 5.)

○拘束性預金 相計

○成業公社 不動產擔保 回收 委任 手數料 引下

라) 預金關聯制度의 整備 및 金融機關 利用便宜 提高

—家計綜合預金 新設(1981. 7. 1)

—貯蓄預金制度 改編(1981. 7. 1) 및 限度引上(1982. 1. 1)

—「크레디트 카드」의 擴充 등 信用通貨의 流通 擴大

—銀行 計座를 통한 移替制度(Giro)의 擴充

—住宅街에 小型店舗 擴大, 夜間金庫 및 現金 自動引出器 增設을 통한 金融 서비스 提高

나. 金融自由化 作業의 評價

1980年 이후 5年間의 短期間에 金融制度나 金融慣行面에서 金融自由化를 위한 많은 개선이 이루어졌으며 이로 인하여 金融商品이 다양화되고 새로운 金融技法이 導入되는 등 金融深化가 크게 진전되었다. 그러나 金融慣行이나 金融人의 意識構造가 당초 政策當局이 목표로 했던 金融自由化 수준에 크게 미흡할 뿐만 아니라 實物經濟에 있어서 특히 構造的轉換期에 不實企業의 정리나 產業構造調整이 순조롭게 이루어지지 않음으로 해서 金融部門의 自由化를 추진하는 데 많은 문제점과 어려움이 존재하는 것도 사실이다.

여기에서는 金融自由化를 추진하는 데 있어서 本質的이고 중요한 사항임에도 불구하고 지금까지 소홀히 다룬 감이 있는 몇 가지 課題와 問題點에 대해서만 살펴보고자 한다.

첫째 문제는 金融發展의 가장 기본적인 前提가 되는 金利가 시장의 需給에 의하여 신축적으로 움직이지 못하고 金融當局에 의하여 경직적으로 운용되고 있어 金利의 資金配分機能이나 景氣調節機能 등 본래의 기능이 제대로 발휘되지 못하고 있는 점이다. 이 때문에 資金需給의 不均衡이 생기고 公金利와 市場金利間, 第1金融圈과 第2金融圈과의 金利隔差로 拘束性預金(compensating balance)이라든가 소위 「꺾기」 등 변칙운용의 가능성이 잠재하고 있다. 따라서 金利自由化의 先行條件을 조성하여 가면서 신용도나 대출기간 등에 따른 金利의 差等化나 企業어음(CP) 등 실시 가능한 短期金利부터 단계적으로 金融自由化를 추진하는 것이 필요하다.

둘째, 金融機關의 경쟁력이 매우 취약하여 이를 강화하는 것이 시급한 문제라고 하겠다. 그간의 政策金融의 축소 노력에도 불구하고 金融機關은 아직도 상당한 政策金融의 負擔과 不實債權을 안고 있다. 또한 預貸金利差의 未洽 등으로 수익기반이 미약하고 자본금이나 資產規模에 있어서도 先進國의 金融機關에 현저히 뒤떨어져 세계 100大銀行에도 이르지 못하고 있다. 金融機關의 經營管理 및 金融技法 등에 金融革新을 이룩하고 金融自律化를 정착시키기 위하여 對內外金融環境을 조성하고 專門金融人을 養成하는 것이 필요하며, 무엇보다 중요한 것은 밖에서 유도된 自由化가 아니라 金融機關 내부로부터 金融改革 내지 革新을 이루려는 金融人의 自主的이고 先導的인 자세의 확립이라고 하겠다.

세째, 金融機關의 業務領域調整에 있어서 무원칙한 業務多樣化를 추진함으로 인하여 金融機關間의 業務活動 秩序에 혼란을 가져왔고 또 貯蓄動員에 있어서는 新規貯蓄動員보다는 金融資產間의 資產移替現象만 증대되는 결과를 초래하게 되었다.

金融機關의 業務多樣化(universal banking)가 세계적인 추세이긴 하지만 金融自由化에 있어서 核心要素인 金利의 自由化가 정착되지

않은 상태에 있기 때문에 各金融機關이 취급하는 金融資產間에도 本源的인 차이를 발견할 수가 없다. 이런 점에 비추어 金融機關의 業務領域調整도 長·短期的인 觀點에서 우리의 실정에 맞는 基本原則을 정하여 固有業務分野와 兼業可能分野를 구분하여 調整하는 것이 필요한데 이러한 노력이 결여된 것이 흠이라고 생각된다.

네째, 中央銀行機能의 再定立問題이다. 우리나라 金融產業이 落後하게 된 가장 중요한 두 가지 要因은, 높은 物價上昇과 政府의 金融規制(financial regulation)를 지적할 수 있다. 우리는 과거 高度成長을 유지하기 위해서는 높은 物價上昇을 감수하는 것이 불가피하다고 생각했었으나 지난 70年代 높은 인플레下의 高度成長 經驗에서 얻은 교훈은 物價가 안정되지 않고는 經濟成長의 지속적인 유지가 불가능하다는 사실이었다. 그리고 物價를 안정시키려면 무엇보다 중요한 것이 中央銀行의 機能强化라고 생각된다. 왜냐하면 中央銀行은 전통적으로 政府에 비하여 經濟運用에 있어서 안정을 강조하는 保守的 傾向이 강하고, 본래 中央銀行은 자체의 至上存立 目的을 通貨價値의 안정에 두고 있기 때문에 中央銀行機能을 강화하여 通貨管理體制를 확립하는 것이 필요한 것이다. 특히 지금처럼 第2金融圈을 중심으로 한 金融市場의 規模와 構造가 擴大·深化되었고, 또 그 變化速度가 빠른 까닭에 앞으로 유효한 金融政策을 실시하기 위해서는 第2金融圈과 中央銀行의 깊은 連繫를 定立할 필요가 있다.

또한 經濟의 開放化와 國際化가 촉진됨에 따라 海外部門으로부터 供給되는 流動性을 國內通貨供給과 종합하여 효율적으로 管理·調節하려면 外換에 관한 권한도 中央銀行에 移轉되어야 한다고 생각되는데, 이제까지 金融自由化推進을 論議하면서 中央銀行의 機能 내지 役割에 대한 檢討를 소홀히 한 감이 있다.

다섯째는, 金融自由化를 추진함으로 인하여 초래될 不利益 내지 副作用에 대한 檢討와 對策이 불충분하다는 점이다. 만약 金融落後原因이 金融規制에 있었다고 하여 충분한 補完措置 없이 일시에 金融規制를 완화하는 것은 새로운 金融問題를 야기시키게 될 가능성이 있다. 예컨대, 預金金利의 自由化가 일시에, 또 극단적으로 이루어진다면 金融機關間에 소위 破壞的 競爭(destructive competition)에 의하여 金融機關의 資金調達費用이 자연히 높아지게 되고 이로 인하여 줄어드는 利益마진(profit margin)을 보충하기 위하여 金利는 높으나 위험성이 큰 貸出을 하게 되고, 그 결과 銀行破產을 초래할 수도 있게 될 것이다. 따라서 이러한 銀行破產의 가능성을 피하기 위해 金融機關들은 危險性있는 큰 이익보다는 안전성을 더 추구하게 될지도 모르고 그로 인하여 실제로 형성되는 均衡金利보다는 낮은 金利로 優良企業에게 提供하게 될 것이다. 그리고 金融機關이 提供하는 金利水準이 均衡金利水準보다 낮게 되면 超過需要가 발생하게 되기 때문에 金利가 自由化된다고 할지라도 金融政策運用에 있어서는 앞으로도 金利보다는 金融「어베일러빌러티」(availability)調整問題가 더 중요하게 될 것으로 생각된다.

그러므로 金融自由化를 추진함에 따라 초래될 수 있는 長短點을 충분히 검토하여, 예를 들면 預金者保護制度, 信用評價機構 등의 對策講究가 필요한데, 이에 대한 政策配慮가 지금까지 너무 없었다는 점이다.

마지막으로 經濟의 實物部門과 金融部門과의 관계에서 생기는 문제이다. 實物部門과 金融部門과의 관계는 金融發展 없이는 實物經濟의 發展에 한계가 있듯이 만일 實物經濟가 구조적으로 制約要因이 있기 때문에 國際競爭力이 약하거나 生産이 낮게 되면 金融發展도 制約되는 것은 당연하다고 하겠다. 특히 資本自由化나 金融開放을 허용하는 경우에는 原則的으로 國際收支가 균형되고 國內産業도 國際競爭力을 갖고 있어야 國內金融市場의 질서문란을 예방할 수 있는 것이다[6]. 그렇기 때문에 金融自由化를 추진하는 경우에는 産業構造의 調整 내지 改編도 함께 추진되어야 함에도 불구하고 不況 또는 斜陽産業의 構造調整이 金融自由化에 크게 못 미치고 있는 실정이다.

Ⅲ. 金融體系의 基本原理와 業務領域調整

1. 業務領域調整의 基本原理 : 兼業主義와 專業主義

競爭을 통한 金融의 效率性을 높이기 위하여 金融機關의 업무를 다양화하는 경우에 種別 金融機關의 業務範圍에 관하여 어떤 원리에 기준하여 業務彈力化를 추진하는 것이 합리적이고 타당한 것인가 하는 것에 대하여 兼業主義(universal banking)와 專業主義(sound banking)가 있다[7]. 그러나 金融機關의 업무가 다양하기 때문에 현실적으로 무엇이 兼業主義이고 무엇이 分業主義인가를 규명하는 것이 명확하지 않다. 왜냐하면 兼業主義라고 해서 하나의 金融機關이 모든 종류의 金融業務를 취급한다거나 分業主義를 지향한다고 하여 오직 한 가지 金融業務만을 취급하는 극단적인 경우를 고집하는 것은 아니기 때문이다.

일반적으로 金融産業의 各種金融機關이 擔當하고 있는 業務는

① 預金과 短期貸出業務를 擔當하는 商業銀行業務

② 貯蓄性預金을 통하여 資金을 조달하여 長期貸出을 하는 貯蓄性金融機關業務

③ 「리스」(leasing), 「팩토링」(factoring), 信用카드(credit card)業務 등 銀行의 주변업무

④ 保險, 年金 등과 같은 長期貯蓄業務

⑤ 債券과 株式의 引受 및 販賣業務와 株式의 去來(딜러와 仲介)業務 등을 열거할 수 있다.

이와 같이 다양한 업무 가운데 어느 정도 兼業을 허용하는 것이 兼業化냐 하는 것을 판단하는 기준은 그 성격상 相對的이고 主觀的인 요소가 개입됨은 불가피하다고 하겠다. 다만 分析의 편의상 여기서는 兼業主義란 한 金融機關에서 다양한 金融서비스를 제공하는 것이고 分業主義는 한 金融機關에서 特定金融서비스만을 專門的으로 제공하는 것을 의미하는 것으로 보기로 한다.

일반적으로 兼業主義를 주장하는 견해가 내세우는 장점으로는 첫째, 金融市場의 競爭促進으로 金融의 效率化를 기대할 수 있고, 非

6) 金重雄, 『對外去來自由化와 韓國經濟』, 韓國開發硏究院, 1981. 10.

7) Harvey Rosenblum and Diane Siegel, "Competition In Financial Service," *Proceedings of a Conference on Bank Structure and Competition,* Federal Reserve Bank of Chicago, 1983, pp. 1~18.

銀行業務開發을 위한 一般銀行間 競爭强化는 물론 一般銀行의 非銀行業務參與로 一般銀行과 非銀行金融機關의 競爭이 촉진되는 점이다.

둘째, 金融서비스의 개발이 가능하게 된다. 個別金融機關이 다양한 업무를 동시에 취급함으로써 업무의 組合 등에 의한 金融서비스의 개발이 가능하게 되고 다양한 金融서비스를 제공함으로써 投資者의 종합적인 資金管理와 資金需要者인 企業의 종합적인 金融 및 經營相談 등이 가능해진다.

세째, 金融의 안정성을 제고할 수 있다. 特定金融業務에서의 급격한 위축을 他業務에서 보완함으로써 일시적이고 계절적인 충격을 완화할 수 있어 안전성있는 金融仲介業務를 수행할 수 있다.

네째, 金融仲介費用을 절감할 수 있다. 類似 또는 關聯業務를 각기 다른 金融機關에서 별개로 취급할 때 발생하는 金融仲介費用의 浪費要素 제거가 가능하게 된다.

끝으로 새로운 金融環境에 신축적으로 적응할 수 있다. 그 이유는 金融發展에 따라 생겨나는 새로운 金融서비스를 새로운 部署의 설치만으로 쉽게 제공할 수 있으며, 特定金融서비스의 需要가 減少할 때에도 擔當部署의 축소 또는 폐쇄로서 신축적으로 대응할 수 있기 때문이다.

그러나 兼業主義의 短點으로 지적할 수 있는 것은, 金融이 少數의 金融機關에 集中됨으로써 金融市場과 企業에 대한 지배력이 강화되어 獨占金融資本主義의 弊害가 발생할 수 있고 通貨政策의 유효성이 약화되며 監督이 어렵다는 점이다.

한편 分業主義의 長短點은 兼業主義의 경우와 반대의 관계라고 할 수 있으나, 대체로 分業主義의 長點으로는, 經濟規模가 일정수준에 도달하기까지는 個別金融業務가 여러 機關에 분산되는 것보다 少數의 金融機關에 집중시키는 것이 規模의 經濟를 기대할 수 있고 特定業務를 집중 취급함으로써 該當業務에 대한 전문성이 강화된다는 점을 들 수 있다.

반면에 分業主義의 短點은, 金融機關間에 자유로운 경쟁이 억제되어 새로운 商品開發을 위한 創意力誘因이 減少할 가능성이 있을 뿐만 아니라 兼業主義와 달리 經濟狀況 如何에 따라 機關의 收益性이 급변하여 金融의 安定을 도모하기 어려울 가능성이 있다는 點이 지적된다[8].

2. 調整原則 導出을 위한 理論模型과 政策的 意義

일반적으로 金融機關은 貯蓄主體로부터 資金을 調達하여 投資主體에 資金을 供與하는 金融仲介機關이라 할 수 있다. 특히 이 중에서 銀行金融機關은 民間 등 貯蓄主體로부터 預金을 받아 顧客에게 貸出하거나 有價證券 등 收益資產을 구입하고 기타 金融서비스를 제공하는 과정에서 信用創造機能에 의하여 信用經濟秩序에 직접적으로 영향을 주고 있기 때문에 기본적으로 利潤追求를 目的으로 하는 私的企業이면서 한편 經濟社會의 信用秩序를 유지해야 하는 公的 성격을 강하게 갖고 있다.

金融機關의 이러한 특수한 성격 때문에 한편으로는 商業的「베이스」에 의한 利潤極大化 추구를 허용하면서 金融 및 信用秩序 유지를

8) 韓國銀行, 『우리나라 金融制度 現況과 改善方向』, 1983.

위한 安全性 確保가 강력하게 요청되고 있다[9].

지금까지 金融機關의 業務領域에 있어서 他金融機關의 진입이나 業務活動을 엄격히 제한한 것은 金融機關의 公共的 성격을 강조하여 金融機關을 과당경쟁으로부터 保護하고, 동시에 特定 專門分野에 專業하도록 함으로써 金融의 건전한 발전과 능률향상을 추구하는 것이 그 목적이었다. 그러나 金融機關의 經營不實에서 올 수 있는 倒產防止를 政府가 보장하는 대신에 지난 高度成長期에 정부는 戰略產業을 지원·육성하기 위한 수단으로 金融機關을 적극 활용하였기 때문에 자유로운 경쟁을 통한 銀行의 經營合理化나 收益性追求를 위한 業務領域 擴大에 金融機關은 무관심하였고, 따라서 金融機關 本來의 貸出審査機能도 輕視되었다.

80年代 들어 金融環境 및 構造가 급격히 변하고 자유로운 경쟁을 통한 金融機關 業務多樣化의 추구가 세계적 추세로 되었고 우리의 經濟運用 목표가 民間活力의 극대화를 통하여 企業的 創意와 市場原理가 지배하는 새로운 經濟秩序確立을 지향하게 되자 金融自由化가 추진되면서 金融機關의 성격도 企業性이 강조되게 되었다. 그러나 金融自由化가 보편적인 價値基準으로 일반화되고 적극 추진된다고 하더라도 預金者를 보호하고 金融市場의 信用秩序를 유지하기 위한 金融機關의 안전성 확보는 여전히 존중되어야 함은 물론이다.

그러므로 金融機關의 業務領域은 각종 金融機關의 利害를 表面的, 形式的인 기준에서 조정하는 데만 그쳐서는 안되고 金融效率을 최대화할 수 있는 金融原理를 가치판단 기준으로 하여야 할 것이다.

金融機關의 業務領域을 어느 범위까지 확대하는 것이 바람직하고 합리적인가를 찾아내는 방법의 하나로서 資產選好(portfolio management)理論을 應用할 수 있다. 왜냐하면, 金融機關의 業務領域調整 내지 業務多樣化는 金融資產의 효율적 投資와 마찬가지로 결국 期待收益率을 높이는 가능성과 위험성을 크게 하는 요인이 동시에 발생하는 것이므로 金融機關의 안전성이 유지되는 범위내에서 최대의 收益率을 올릴 수 있는 방법을 구하는 條件을 찾아내는 것이 해결의 열쇠가 되기 때문이다.

그러나 金融機關 業務領域의 합리적인 조정을 위한 분석은 앞에서 지적한 金融機關 固有의 특이한 성격의 兩面性을 전제로 이루어져야 하기 때문에 金融機關의 公的 性格이라는 점을 강조하는 면에서 안전성을[10] 검토하고, 企業的 성격을 重視하는 면에서 利潤極大化 가능성을 살펴봄으로써 金融機關의 이 두 가지 성격이 조화되는 調整原則이 무엇인가를 抽出하여야 한다.

金融機關의 안전성을 유지할 수 있는 條件要素는 여러 가지가 있을 수 있으나 여기서는 金融機關의 支拂能力을 그 指標로써 사용하기로 한다.

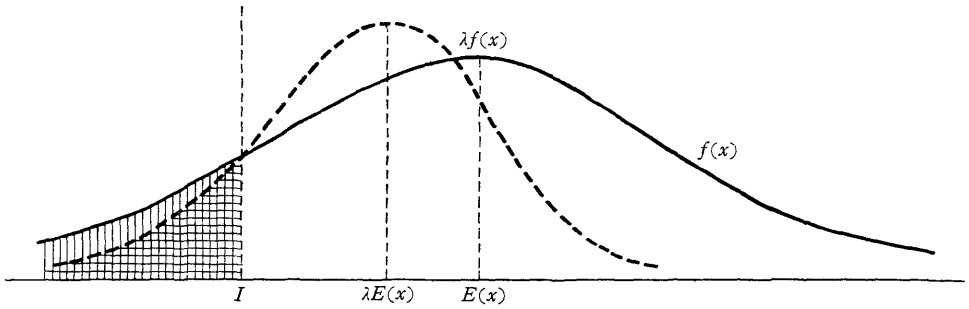
金融機關의 支拂能力은 1차적으로 當該 金融機關의 資本을 蠶食(capital impairment)하지 않고 金融機關의 負債(預金 및 借入金 등)를 갚을 수 있는 能力[11]이라 할 수 있는데 그

9) 鄭雲燦, 『銀行業에 대한 競爭制限制度의 現況과 改善方向』, 韓國開發硏究院, 1982. 12.

10) 넓은 의미에서 銀行金融機關의 安全性은 銀行의 企業性과 公共性에 모두 해당되는 문제이지만 여기서는 예컨대, 銀行이 支拂不能이 되어 破產하는 경우에는 신용질서를 파괴하는 위험이 크다는 점에서 公的性格에 더 가까운 것으로 보기로 함.

11) S. Chase, "The Bank Holding Company as a Device for Sheltering Banks from Risk," *Proceedings of a Conference on Bank Structure and Competition*, Federal Reserve Bank of Chicago, 1971, pp. 38~49 參照.

〔圖 2〕 資本蠶食確率値



條件式은

$$B=X-I>0 \quad \cdots\cdots\cdots\cdots(1)$$

로 표시할 수 있다.

B : 金融機關의 支拂能力

X : 當期에 있어서 純現金流入額

I : 當期에 있어서 負債償還必要額

부연하여 설명하면 金融機關의 當期에 있어서 純現金流入額(net cash inflows)이 當期의 負債償還必要額(current debt service requirements)보다 작으면 當該 金融機關의 資本을 蠶食하지 않고는 負債를 支拂할 능력이 없다고 하겠다.

純現金流入額(net cash inflows)의 確率密度函數($f(x)$)를 사용하여 金融機關의 支拂能力이 없게 될 確率을 구하여 보면 다음과 같다[12].

$$P=\int_{-\infty}^{I} f(x)dx \quad \cdots\cdots\cdots\cdots(2)$$

12) 여기서의 理論模型은 David R. Meinster와 Rodney D. Johnson의 模型과 접근방법을 中心으로 설명하였으며, 同資料의 提供과 助言을 本院의 李德勳 博士에게 크게 힘입었음. David R. Meinster and Rodney D. Johnson, "Bank Holding Company Diversification and the Risk of Capital Impairment." *The Bell Journal of Economics*, Autumn 1979, pp. 683~688 參照.

여기서 純現金流入額의 確率密度函數 $f(x)$가 正規分布(normal distribution)의 性質을 갖고 있다고 假定하면 式(2)는 위과 같은 그림으로 金融機關의 支拂不能의 確率(點線部分)을 表示할 수 있다.

〔圖 2〕에서 X(純現金流入額)가 I(負債償還必要額)보다 왼쪽 方向에 있을 경우가 資本이 잠식될 수 있는 確率値라고 할 수 있다.

또한 $f(x)$를 正規分布(normal distribution)라고 가정하였으므로 그 性質上 金融機關의 支拂不能으로 인한 資本蠶食이 일어날 수 있는 確率 P의 값을 一定(constant)하게 만드는 平均收入(純現金流入額의 平均値 : μ), 危險度(純現金流入額의 標準偏差 : σ), 負債償還必要額(I)의 關係式인 資本蠶食等價線(iso-impairment schedule)은 式(3)이 된다.

$$\frac{\mu-I}{\sigma}=k$$

$$I=\mu-k\sigma \quad \cdots\cdots\cdots\cdots(3)$$

일반적으로 投資資産의 危險度와 期待平均收入은 正의 關係를 갖는 것이므로 業務領域 확대로 인한 期待收入의 증가는 위험도를 증대시킬 것이다.

그러면 金融機關의 企業性과 公共性이라는 兩面的 성격에서 오는 條件을 모두 충족시키는 業務調整의 原則을 抽出하기 위하여 投資資產理論을 이용하여 前述한 $f(x)$의 確率을 檢討하기로 한다.

바꾸어 말하면 金融機關이 業務를 다양화하는 경우에 期待收入을 크게 하면서 金融機關의 支拂不能, 즉 위험도를 가장 낮추는 條件을 찾고자 한다.

좀더 구체적으로 설명하면 銀行이 業務를 다양화하면 當期의 負債償還必要額 I의 값과 純現金流入額 X의 平均値 μ와 危險度 σ에 영향을 주어 결국 銀行의 資本蠶食이 일어날 수 있는 確率 P의 값이 변하게 된다. 여기서 資本蠶食確率 P의 값이 작아진다는 것은 支拂不能의 위험도가 작아져 銀行의 안전성이 보장된다는 뜻이다.

그리고 여기서는 投資效率을 극대화하기 위한 條件으로는 Markowitz의 「效率的 投資線」[12] (efficient frontier)을 사용하기로 한다.

예컨대, 어느 金融機關이 業務多樣化를 추진하는 경우에 旣存業務만을 취급할 때에 발생되는 純現金流入額 X_0는 期待平均收入 μ_0과 危險度 σ_0를 갖는 正規分布의 確率變數이고, 當期의 負債償還必要額은 I_0, 支拂不能으로 인한 資本蠶食確率은 P_0라고 하는 한편, 새로운 업무를 취급함으로써 추가적으로 발생하는 純現金流入額 X_1은 期待平均收入 μ_1과 危險度 σ_1을 갖고 있다고 가정한다.

만약 同金融機關이 旣存業務에 λ의 비중을 두고 새로운 업무에는 $(1-\lambda)$比重을 두어 營業을 하게 되면 이 金融機關의 純現金流入額確率變數(X_p)의 期待平均收入(μ_p)과 危險度(σ_p)는 다음과 같이 표시된다.

$$\mu_p=\lambda\mu_0+(1-\lambda)\mu_1 \cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots (4)$$

$$\sigma_p=\sqrt{\lambda^2\sigma_0^2+(1-\lambda)^2\sigma_1^2+2\lambda(1-\lambda)\sigma_0\sigma_1\rho_{01}}$$
$$\leqq\lambda\sigma_0+(1-\lambda)\sigma_1 \text{[13]} \cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots (5)$$

그러면 金融機關이 業務領域을 다양화하였을 경우에 다양화하기 전과 期待平均收入, 위험도의 관계가 어떻게 변화하는가를 보면 〔圖 3〕으로 나타난다.

이 그림에서 金融機關이 새로운 업무를 추가하여도 式(3)과 같이 當期의 負債償還必要額이 I_0로 不變이라고 가정하면, X_0와 X_1을 연결하는 直線上의 現金流入額을 발생케 하는 업무를 취급하더라도 그로 인해 金融機關이 받게 되는 資本蠶食確率은 동일하므로 資本蠶食等價線이 效率的投資線과 G點에서 접할 때[14] 最適의 純現金流入額 X_p^*는 危險性(σ_p^*)이 가장 작으면서 期待平均收入(μ_p^*)이 가장 큰 경우라 하겠다.

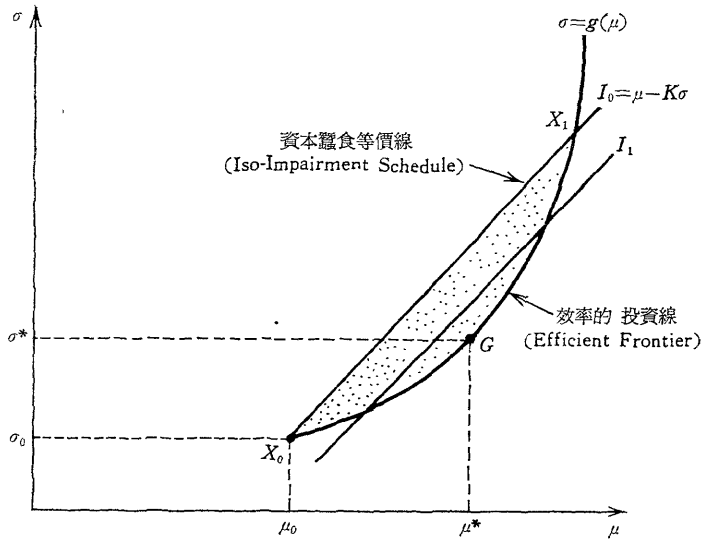
金融機關이 업무를 확대하려면 當期負債償還必要額 I는 I_0에서 I_1으로 늘어나게 되고 $(I_1>I_0)$, 最適純現金流入額(optimum net cash inflows)의 조정된 期待平均收入 $\mu^*-(I_1-I_0)$

12) portfolio management는 어떻게 投資資產을 效率的으로 分散投資(efficient distribution)하느냐가 中心問題로서 Markowitz의 效率的 投資線이란 같은 危險度에서 제일 높은 收益率을, 그리고 같은 收益率에서 제일 적은 危險度를 充足시키는 portfolio의 期待收益率과 危險度의 綜合임.
H.M. Markowitz, "Portfolio Selection," *Journal of Finance*, March 1952, pp. 77～91.

13) 式(5)에서 相關係數 $\rho_{01}=\frac{\mathrm{cov}(x_0, x_1)}{\sigma_0\sigma_1}$로 表示되며 -1과 $+1$ 사이에 있으므로 $\sigma_p\leqq\lambda\sigma_0+(1-\lambda)\sigma_1$이 成立함.

14) 〔圖 2〕에서 資本蠶食이 일어날 確率이 資本蠶食等價線의 기울기와 같을 때 最小化되는 것은 다음 式에서 쉽게 알 수 있음. 즉 $\sigma=g(\mu)$는 效率的 投資線(efficient frontier)을 나타내기 때문에 $k=\frac{(\mu-I_0)}{g(\mu)}$(本文의 式(3))이고, 여기서 k는 $g'(\mu)=\frac{g(\mu)}{\mu-I_0}=\frac{1}{k}$일 때 最大가 됨(second order condition: $2(k-1)g'(\mu)-kg(\mu)g''(\mu)<0$).

〔圖 3〕 業務領域多樣化와 最適效率投資線



는 〔圖 3〕에서 G의 左方向에 위치하게 된다. 그러므로 金融機關이 새로운 業務를 追加할 때 資本蠶食을 하지 않고는 支拂할 能力이 없게 될 確率 P^*가 업무를 追加하기 전 경우의 確率 P_0보다 작은 값을 유지하기 위한 조건[15]은 式(1)로부터 다음 式이 나온다.

$$I_1 < \mu_p^* - (\mu_0 - I_0)_p^* / \sigma_0 \quad \cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots (6)$$

지금까지 金融機關의 企業性과 公共性이라는 성격을 조화하면서 金融機關이 業務領域을 어느 정도까지 확대할 수 있는가를 부분적으로 검토하였다. 그러나 金融機關의 業務領域을 調整하는 문제는 기본적으로 그 나라 金融構造나 金融市場의 發展程度 및 역사적인 金融慣行과 밀접한 관계를 갖고 있기 때문에 모든 나라에 적용할 수 있는 타당한 원칙을 찾을 수 없음은 물론이다. 다만 式(6)에서 다음과 같은 基本原則을 抽出할 수 있다고 생각된다.

첫째, 式(6)에서 左項 I_1을 작게 하는 條件이다. 즉 業務를 다양화하는 데 소요되는 비용을 작게 하려면 새로운 업무를 추가하는 경우에 旣存業務와 유사한 업무, 예컨대 周邊業務를 택하게 되면 追加經費가 적게 들 것이다.

둘째, 右項을 크게 하는 조건을 충족시켜 주는 원칙이다. 右項을 크게 하려면 $(\mu_0 - I_0)\sigma_p^*/\sigma$를 작게 하여야 하는데 σ_p^*는 旣存業務(X_0)와 새로운 業務(X_1)의 相關係數가 -1이 될 때 가장 작게 된다. 다시 말하면 이것은 旣存業務와 새로 추가되는 業務가 代替性(substitution) 관계에 있을 때 收入은 동일하면서 金融機關의 위험도는 낮아진다는 의미이다.

지금까지 金融機關의 業務多樣化를 허용하는 경우에 어느 기준 또는 원칙에 의하는 것이 가장 바람직한 것인가를 portfolio management 理論을 援用하여 살펴보았으나 理論 및 假定

15) David R. Meinster and Rodney Johnson, 前揭書.

條件의 制約性 때문에 그 결과는 限界的일 수 밖에 없다.

앞에서 指摘한 것처럼 金融機關의 業務는 金融構造 및 金融慣行과 밀접한 관계가 있는 歷史的·文化的 所產이라고도 할 수 있으므로 우리나라 사정에 맞는 業務領域의 調整原則은 金融理論 이외에 결국 우리의 金融構造 및 制度와 앞으로 金融產業이 나아가야 할 방향을 先導하는 金融政策 내지 金融哲學의 根據에서 찾아야 할 것이다. 그러면 이상과 같은 理論과 金融哲學을 배경으로 金融機關의 구체적인 업무조정 조건과 방향을 살펴보기로 한다.

Ⅵ. 業務領域調整의 限界와 條件

1. 우리나라 金融機關의 業務領域 調整 推移

金融機關의 業務는 그 내용이 短時日內에 理論的으로 결정되는 것이 아니라 經濟的·社會的 環境과 밀접한 관계를 갖고 역사적으로 形成된다고 볼 수 있다.

이와 같은 金融業務의 歷史的 形成過程을 살펴보면 50年代初 銀行法이 만들어졌을 당시에는 金融機關이나 銀行機關의 차이가 없이 모두 Banking Institution이라고 불린 抱括主義였고 60年代 經濟開發 推進過程에서 特殊銀行을 정비하거나 새로 설립함으로써 넓은 의미에서 分業主義를 채택하였다. 이후 70年代에 와서는 一般銀行과 特殊銀行의 業務領域의 차이가 없이 모두 政策金融을 취급하기 시작하였으며 8.3措置 이후에는 새로운 金融機關인 第2金融圈을 형성하게 되었고 80年代에 들어 民間主導經濟와 함께 金融自由化가 활발하게 論議됨에 따라 점차 兼業主義體制를 지향하게 되었다.

이상과 같이 우리나라 金融產業과 그 業務內容은 自然發生的으로 生成된 것이 아니라 그때그때 政府의 政策的 필요성에 따라 설립, 운영되어 왔기 때문에 金融哲學[16]에 근거한 金融論理가 缺하여 전체적인 조화를 이루기 어려웠던 점을 그 特徵으로 지적할 수 있다.

좀더 구체적으로 우리나라 金融產業의 業務調整 내용을 살펴보면, 1950年 韓銀法과 銀行法이 制定된 것을 起點으로 근대적인 金融產業의 業務領域이 構築되었다. 그러나 6·25사변으로 銀行法의 실시가 보류되다가 1954年부터 실시하기에 이르렀고, 또 해방과 더불어 政府에 歸屬되었던 日本의 銀行株式을 불하하기 시작하여 1957年에 이른바 民營化가 完了되었다. 이때 金融產業의 主軸을 이루었던 銀行들은 兼業銀行과 專門銀行이 혼합된 형태였다. 현재 第一銀行의 전신이었던 韓國貯蓄銀行이나 현재 서울信託銀行의 전신이었던 韓國信託銀行이 專門銀行이었다.

1961年 軍事革命 이후 銀行은 다시 國有化되었고, 政府는 經濟發展의 政府主導政策의 일환으로 兼業銀行인 市中銀行 이외에 專門銀行인 特殊銀行들을 설립하기 시작하였다. 產業銀行을 개편하여 과거 復興金庫 성격을 바꾸어 基幹產業에 대한 長期開發金融 供與機關으

16) 여기서 金融哲學이란 金融政策의 여러 가지 目標 가운데 金融效率의 提高를 最優先價値基準으로 삼아 企業的 創意와 경쟁을 통한 경제능률을 높이는 金融觀이라고 一應 보고자 함.

로 만들었고 또 專門銀行인 農協, 中小企業銀行, 國民銀行, 住宅銀行과 外換銀行 등을 설립하였다. 60年代 金融産業의 업무는 兼業銀行과 專門銀行이 共存하여 담당하였는데, 專門銀行은 供與하는 金融資金에 專門化한 경우가 많으며, 中小企業金融, 庶民金融, 또는 住宅金融 등의 供與에 專門化한 것이 그 예이다. 그러나 政府 財政資金으로 당초 설립한 特殊銀行들의 資金調達을 지원하기가 어려워지게 되자 民間預金을 이용한 資金調達을 許可하여 特殊銀行이 점차 兼業銀行으로 탈바꿈하기 시작하여 그 성격이 市中銀行과 별로 다르지 않게 되었다.

70年代에 접어들어 우리나라의 金融産業에 일어난 劃期的 變化는 1972年 8.3 經濟緊急措置와 더불어 私金融 陽性化 3法의 制定이었고 이를 기초로 하여 短資會社, 相互信用金庫, 信用協同組合을 主軸으로 하는 이른바 第2金

〈表 5〉 우리나라 金融産業의 業務調整推移

期間	性格	業務調整의 主要特徵과 內容
50年代	包括主義	· 銀行法과 韓銀法의 制定(1950)으로 근대적인 金融産業의 業務領域이 구축됨(6.25로 '54年 시행). · 새로운 中央銀行은 最高金融機關이었으나 주된 역할은 戰費調達로서 강력한 政府統制下에 있었음. · 一般銀行이 1957年 民營化가 완료되고 中央銀行으로부터 엄격한 監督下에 놓임. · 50年代末부터 特殊銀行의 설립에 따라 일반은행의 상대적 중요성 低下. · 通貨機關·非通貨機關間의 구별이 없었음. · 주축을 이루었던 銀行들은 兼業銀行과 專門銀行이 혼합된 형태였음.
60年代	分業主義	· 60年代初엔 軍事政府에 의한 一般銀行의 國有化, 貨幣改革 등으로 混亂期였으나 1965~69年엔 銀行金融機關의 預金, 貸出이 극적 팽창을 이루면서 金融成長을 가져왔음. · 65年 金利引上改革으로 인한 預金增大는 은행의 貸出을 증대시켰고, 銀行貸出과 銀行이 保證하는 外資는 이 기간중에 이루어진 韓國經濟의 높은 實質成長에 필요한 投資를 뒷받침하는데 중요한 역할을 하였음. · 制度的 變革으로는 地方民間銀行의 設立, 特殊銀行의 新設, 外銀支店設立許可를 들 수 있음. · 特殊銀行의 경우에는 成長優先의 경제개발지원에 주력, 供與하는 資金에 전문화한 경우가 많았음. · 당초 政府財政支援으로 설립한 特殊銀行들의 資金調達을 支援하기가 어려워지자 民間預金을 이용한 資金調達을 許可하여 特殊銀行이 점차 兼業銀行으로 탈바꿈하기 시작.
70年代	混用主義	· 非銀行 金融機關에 대해 보다 중점이 주어짐에 따라 銀行制度의 成長은 현저히 둔화됨. · 1972年 金融危機는 私債資産의 實物價値를 과감히 切下시켜 私金融市場에 위기를 초래했음. · 72年 8·3 경제긴급조치 및 私金融市場陽性化 3法으로 인하여 短資會社, 相互信用金庫, 信用協同組合을 주축으로 한 第2金融圈이 制度金融市場의 일각에 자리잡음. · 낙후된 實物經濟의 지원보다는 政策金融 취급에 은행이 주력 · 政府는 資本市場을 육성하기 위하여 1974年 投資信託會社를 設立
80年代	兼業主義	· 金融機關의 自律化와 國際化가 새로운 이슈로 등장됨. · 金融이 實物經濟를 선도하고 比較優位産業으로 육성될 것이 强調됨. · 銀行民營化를 1983年에 완료. · 新韓銀行과 韓美銀行을 設立케 하여 金融市場의 競爭與件을 强化 · 1982年末에 第2金融圈의 競爭與件을 强化한다는 명분하에 短期金融會社와 相互信用金庫의 설립을 추가로 허용하여 進入制限을 緩和함. · 金融自律化가 본격적으로 推進되면서 CMA등 金融資産이 多樣化되고 Leasing, Factoring 등의 銀行의 周邊業務의 취급을 허용하는 등 金融機關間의 兼業主義가 크게 進展함.

融圈이 制度金融市場으로서 자리를 잡게 된 것이다. 政府는 企業의 外資支援, 中長期資金供給을 圓滑化한다는 目標 아래 英國의 「머천트 뱅크」와 유사한 綜合金融會社를 설립토록 하여 設備金融의 하나인 「리스」業務를 취급케 하였다. 또한 政府는 資本市場을 育成하기 위

〈表 6〉 은행금융기관의 새로운 업무취급 현황

취급업무	취급 개시일자	현 취급 기관(1984. 12末 기준)										제2금융권의 유사상품
		7개 시은	10개 지방은	외은 국내지점	외환	국민	기은	주택	농협	수협	축협	
상업어음일반매출	1982. 9. 1	○	○	○	○	○	○					단자회사의 기업어음 매출
환매조건부국공채매출	1982. 11. 3	○	○	○	○	○			○	○		증권금융 및 증권회사 기취급
팩토링	1983. 2. 1	○[2]	○			○	○					종합금융회사 및 단기금융회사 기취급
금전신탁	1983. 5. 2[1]	○	○									투신의 수익증권, 단자의 CMA
상호부금	1983. 4. 21	○[2]	○		○	○	○		○			—
크레디트카드	1980. 9.	○[3]			○	○	○	○	○			—
양도성예금증서(CD)	1984. 6. 1	○	○		○							단자·종금 및 증권사의 CP

註 : 1) 지방은행 취급개시일 기준임(시중은행의 경우 1984. 2~3月中 개시)
2) 현재 한미은행 미취급
3) 현재 신한, 한미은행은 미취급

〈表 7〉 非銀行金融機關의 새로운 業務取扱 現況

新規 取扱業務	取扱 開始日字	取扱機關(1984. 12末 基準)				備考
		短資	綜金	投信	證券	
旣存 CP (地方短資社 CP)	81. 6. 21 84. 3. 1	○	○			서울소재 短資會社에서만 取扱하다가 1984. 3. 1 이후 地方短資社도 取扱
證券會社 CP	84. 4. 1				○	納入資本金 200億원 이상의 大型證券社(現在 5個社)에서 取扱
保證附 CP	84. 3. 1	○	○		○	中小企業이 保證機關의 保證에 의해 發行
CMA	84. 4. 1[1]	○				自己資本 300億원 이상의 大型短資會社(現在 7個社)에서 取扱, 7. 1일 이후 餘他 短資社 및 綜金社도 取扱 豫定
팩토링	80. 11.	○	○			短資會社는 1981. 5 開始
國際팩토링	84. 3. 1[1]	○	○			
還買債	80. 2. 11				○	
完賣債	82 하반기				○	
勤勞者證券貯蓄	80. 1. 1				○	
會社債支給保證	84. 4. 1		○		○	綜金社는 旣取扱
外國人專用受益證券	81. 11.			○		
CD 仲介	84. 6.	○	○		○	

註 : 1) 허가일 기준

하여 1974年 投資信託會社를 설립하였다[17].

특히 1980年 이후에는 銀行의 民營化를 추진하기 시작하여 1983年에 完了하였으며 이 중에서는 新韓銀行과 韓美銀行을 설립케 하여 金融市場의 競爭與件을 강화하고 1982年末에 第2金融圈의 競爭與件을 강화한다는 名分下에 短期金融會社와 相互信用金庫의 설립을 추가로 허용하여 進入制限을 완화한 것 등이 特記할 만하다고 하겠다.

2. 金融機關의 業務調整에 관한 問題點

우리나라에서는 金融業務領域이 그때그때의 政策的 必要性이나 利害關係있는 金融機關의 要求에 따라 자주 변해 왔기 때문에 金融業務領域 調整을 위한 대원칙없이 어떤 경우에는 分業이나 兼業을 구분할 수조차 없던 것이 사실이었다. 恣意的이고 無原則한 業務領域調整은 競爭促進과 金融革新을 통한 金融市場 전체의 發展을 圖謀하기보다 金融市場의 혼란과 불안정을 가져 올 우려가 있는 것이다.

그런 의미에서 特定金融機關의 經營不振을 해소하기 위한 일부 兼業主義의 許容이나 金融機關의 대형화를 유도하는 과정에서 대형화를 통한 能率性 提高와 國際化를 추진하기 위한 本來趣旨와는 크게 乖離된, 金融機關의 資本金이 一定水準 이상이면 새로운 業務領域을 인정한다는 식의 최근의 政策當局이 취한 여러 措置는 業務領域調整을 추구하는 根本目的과 相馳되는 것이라고 하겠다.

그리고 銀行과 第2金融圈間에 機能上의 相互補完性이 크게 미약한 점도 金融機關 業務調整에 있어서 큰 문제점의 하나이다. 특히 安定基調를 정착시키기 위해 緊縮政策을 유지한 이후 短資會社와 綜合金融會社등 非通貨金融機關의 成長率, 收益性 및 經營效率이 銀行을 크게 능가하고 兩者間에 相互補完性이 결여된 채 不均衡的인 發展을 지속하여 왔다. 즉 銀行과 非銀行金融機關의 관계가 商業金融과 金融仲介業務 등으로 定立되어 있지 않고 資金去來등 相互聯關關係가 희박하다. 業務領域의 구분도 불명확하고 일부 業務는 重複되고 있는데 특히 短資會社는 設立目的에 따른 仲介業務와 私金融의 制度金融圈으로의 흡수 등 主機能 業務보다는 自體어음 發行과 같은 過渡期的 업무의 비중이 지나치게 커서 金融構造의 基本原則이 더욱 불명확하게 되었다고 하겠다.

또 다른 문제는 「콜」, 어음賣買市場 등 短期金融市場의 未發達과 連繫性 부족이다. 「콜」市場은 사실상 銀行間의 排他的 短期資金市場으로서 金融機關의 資金需給調節機能이 지극히 미약하다고 하겠고 어음賣買市場에 있어서도 銀行은 眞性商業어음, 短資社는 融通어음(無擔保어음, CP)을 취급하고 BA등 其他어음市場은 발달되지 않고 있다. 財政證券市場도 物量不足과 發行條件의 實勢化 未達로 발달이 미흡하고 短資와 綜金만이 應札 可能하며 銀行應札은 허용되지 않고 있다. 따라서 이들 市場間 또는 金融機關間의 相互補完性, 連繫性이 크게 부족하다고 하겠다.

또한 流動性 規制 및 經營統制面의 불공평으로 인한 銀行의 金融市場에서의 比重減少로 金融政策의 유효성이 저하되고 있는 점을 지적할 수 있다. 이는 銀行 金融機關은 流動性

17) 財務部, 『韓國의 金融政策』, 1977.

規制를 받으며 政策金融取扱 비중이 높은 반면에 非銀行金融機關은 직접적인 流動性規制를 받지 않으므로 資金運用面에서 형평이 이루어져 있지 않고, 또 銀行은 경영이 자율화되어 있지 않아 經營效率이 비교적 낮은 반면에 短資 등 非銀行金融機關은 自律的 經營과 상대적으로 높은 預貸「마진」, CP 등의 一定「마진」保障 등 政策的 지원의 영향으로 經營效率이 상대적으로 높기 때문이라 할 수 있다.

끝으로 外國銀行 國內支店의 業務領域 擴大 문제이다. 政府는 1985年부터 外國銀行支店으로 하여금 一部 政策金融(輸出金融)에 中央銀行의 再割을 認定하는 등 外銀支店의 國內業務領域을 확대하고 1986年부터 國內銀行과 거의 동일한 條件에서 경쟁할 수 있도록 하겠다고 발표한 바 있다. 金融國際化는 우리의 金融市場을 開放하여 外國의 金融機關과 자유로운 경쟁을 통하여 金融效率을 높인다는 넓은 의미에서 金融自由化에 포함된다고 할 수 있으나 根本的으로 金融自由化와 金融國際化는 別個問題임을 깊이 인식해야 한다. 특히 外國銀行의 국내 진출과 業務領域擴大 문제는 相互主義에 입각하여 다루는 것이 일반적이고 金融國際化를 적극적으로 추진하려면 국내의 金融自由化가 실현되고, 또 金融國際化로 인한 國內金融政策의 유효성 제약이나 金融秩序의 혼란이 초래되지 않도록 한 나라 經濟의 實物 및 金融 兩面에 國際競爭力이 제고되어 있음을 전제로 하기 때문이다. 그러므로 外國銀行支店의 業務擴大 문제는 아직 金融商品의 業務領域이 불투명한 우리나라로서는 우선 우리 經濟發展과 金融國際化 段階에 대응하는 外國銀行支店의 새로운 역할을 정립한 후에 그 範圍許容을 결정하는 接近方法이 바람직하다고 생각된다.

3. 兼業主義의 前提條件

先進國 金融産業의 業務調整에 있어서 金利自由化와 함께 兼業主義로 움직이고 있는 것은 앞에서 살펴본 바와 같이 競爭擴大에 따르는 필연적인 현상이며 金融環境變化에 따르는 專門化의 再調整 내지는 새로운 比較優位를 摸索하는 과정이라고 하겠다. 그러므로 金融機關 業務領域調整에 관한 兼業主義가 제대로 성과를 거두려면 먼저 金融自由化가 선행되어야 한다. 다시 말하면 金融의 效率性을 높이기 위한 金融의 業務領域擴大 또는 조정을 하려면 먼저 競爭原理에 의한 자유화가 전제되어야 한다. 따라서, 金融自由化 특히 金利自由化가 미흡한 상태에서 人爲的으로 業務領域을 조정하는 것은 그 자체가 일종의 金融規制이며 자유화의 후퇴라고 하겠다.

金融業務領域의 調整은 어떠한 경우에도 단기적으로 構造調整에 따르는 金融機關間의 利害衝突을 초래하게 된다. 이와 같이 자유화에 입각한 金融構造의 調整일 경우 장기적으로 資源의 合理的 配分을 기대할 수 있으나 金融自由化가 불완전한 단계에서 政府介入에 의한 인위적인 金融機關의 業務調整은 단기적으로 個別金融機關間의 利害相衝을 심화시켜 金融市場의 질서에 혼란을 초래하고 장기적인 관점에서 볼 때 오히려 資源配分을 왜곡할 위험성이 있는 것이다. 그 때문에 業務領域調整은 金融自由化의 진행과 조화를 이루면서 추진되어야 競爭促進과 革新을 통한 金融發展이란 목적을 달성하고 構造調整에 따르는 부작용을 최소화할 수 있을 것이다.

다음에는 市場의 完全性이 어느 정도 확보되어야 한다. 경쟁의 원리는 市場의 完全性이 확보되어야 효율적으로 能率向上에 기여할 수 있는 것이기 때문이다. 金融市場이 狹小하고 소수의 銀行에 의한 과점상태가 지배적인 경우에는 兼業主義는 競爭을 촉진하기보다 오히려 이를 제한하고 金融의 集中을 초래할 가능성이 크다.

끝으로 강조해야 할 조건은, 業務領域調整은 다양하게 증대하는 個人과 企業의 金融서비스 需要에 맞추어 추진되어야 한다는 것이다. 業務領域을 擴大한다는 것은 새로운 金融資產을 만드는 것이라고 할 수 있으므로 새로운 金融資產에 대한 投資가 效率性을 가지려면 收益性, 安全性, 流動性 등의 要素가 충분히 고려되어야 하며 그러기 위하여는 무엇보다 金利의 自由化가 擴大되어야 한다. 무리하고 恣意的인 業務領域調整은 競爭을 통한 전체적인 金融發展보다 零和게임(zero-sum game)에 그치기 쉬우므로 全體金融機關의 균형적인 발전을 도모할 수 있는 金融業務의 대원칙을 설립할 필요가 있다.

V. 金融產業의 業務領域 調整方向

1. 基本原則

金融의 業務擴大 내지 調整의 목적이 金融機關間의 競爭促進과 金融革新을 통하여 새로운 金融環境變化에 효과적으로 적응하면서 金融效率을 높이는 데 있다면 金融產業의 機能은 그 나라 經濟 및 金融構造와 相互密接하게 관련되어 있으므로 金融產業의 業務調整은 우리나라 金融의 發展段階와 金融環境 및 構造와 調和되는 범위내에서 이루어져야 한다.

金融效率을 높이기 위한 金融業務의 조정은 기본적으로 金融自由化와 관련되어 論議되는 것이므로 金融機關의 자유로운 경쟁과 의사에 의하여 業務範圍가 결정되고 개발되는 것이 원칙이다. 다만 過渡期的으로 현재의 與件을 고려할 때 각종 金融機關間에 생길 수 있는 利害衝突을 방지하고 장기적으로 전체 金融市場의 균형적인 發展을 위해 필요한 최소한의 범위내에서 政策當局이 「가이드 라인」을 設定하는 데 그치는 것이 바람직하다.

業務領域의 調整은 전체 金融機關의 균형있는 발전을 촉진하도록 金融機關間의 相互補完關係를 강화하고 實物經濟 발전에 따르는 수요를 충족할 수 있도록 金融機關의 大型化와 國際化를 誘導하여야 한다.

2. 調整方向

金融機關 業務領域의 調整方向은 첫째로 傳統的인 固有業務領域 尊重을 堅持하도록 하여야 한다. 철저한 兼業主義와 極端的인 分業主義는 현실적으로 불가능하나 특히 金融機關의 經營自由化와 金利自由化가 제약된 현재의 우리 金融與件을 감안할 때 급격한 兼業主義의 추구는 규모 및 조직력이 강한 金融機關이 金融市場을 독점하여 跛行的인 金融構造를 만들 위험이 있는 것이다.

原則的으로 각 金融機關이 전통적인 의미의 固有業務를 전문적으로 취급토록 이미 理論模型에서 검토한 바와 같이 이른바 周邊業務라

고 불리는 업무들은 固有業務와 연결시킬 때 보다 효율적으로, 그리고 낮은 金融費用으로 제공할 수 있는 경우에 兼業을 허용한다.

金利自由化 등 金融自由化가 진전되고 尖端産業을 이용한 金融革新이 일어남에 따라 다양한 金融서비스를 저렴한 비용으로 顧客에게 제공할 수 있게 되면 子會社를 통하여 追加業務를 하게 하거나 새로이 개발한 업무를 취급하도록 하여 兼業範圍를 확대한다.

요컨대 원칙적으로 金融機關의 專門化와 大型化를 통하여 金融産業을 活性化하도록 하고 兼業主義의 허용은 非零和게임(non zero-sum game)이 되도록 하고 金融自由化와 金融國際化가 완전히 실현되면 兼業主義를 완전히 허용하더라도 比較優位 있는 분야에 전문화하면서 新金融商品을 개발할 것으로 기대된다.

좀더 구체적인 調整方向은 銀行의 固有業務인 預金과 貸出 및 換業務와 短期金融會社의 固有業務인 어음仲介業務, 그리고 證券會社의 固有業務인 證券의 委託賣買는 전문화하여 分業主義 원칙을 固守한다.

또한 銀行의 附帶業務인 金錢信託, 相互賦金, 保證 등에 대해서는 銀行이 자율적으로 兼業을 할 수 있도록 허용하고 非銀行金融機關에게는 부분적 兼業을 허용토록 한다.

「팩토링」, 「리스」, 信用카드業務 등 金融周邊業務는 모든 金融機關에게 兼業을 자율적으로 결정할 수 있게 한다.

3. 一般銀行과 特殊銀行間의 業務調整

가. 特殊銀行制度의 特徵과 問題點

一般銀行과 特殊銀行間의 業務調整을 위해서는 이에 앞서 우리나라에 있어서 特殊銀行의 本來機能 및 特徵과 問題點이 무엇인가를 살펴볼 필요가 있다.

政府는 成長金融體制로의 金融制度改編을 위하여 1962年 韓國銀行法을 개정하여 金融政策에 대한 최종책임을 政府에 歸屬시키는 한편 一般商業金融機關만으로는 財源이나 採算性 또는 전문성의 결여 때문에 그 수요를 충족시킬 수 없는 政策的 支援産業部門의 資金需要를 충족시키기 위하여 特別法을 제정하여 銀行金融機關을 설립하였다.

이와 같이 특정한 政策目的을 달성하기 위하여 설립된 우리나라의 特殊銀行은

① 政府가 特殊銀行을 소유하고 있고

② 그 財源은 원칙적으로 財政資金이나 公共借款 및 債券發行資金 등에 의하도록 되어 있으며

③ 特定産業分野에 대한 政策金融供給을 그 主要機能으로 하고 있으며

④ 特殊銀行은 金融政策의 最高意思決定機關인 金融通貨運營委員會의 統制權밖에서 운영되고 있다는 점에서 原則的으로 一般銀行과 그 성격을 달리하고 있다.

그러나 대부분의 特殊銀行이 財源調達에 있어서 財政負擔의 한계 때문에 一般銀行과 마찬가지로 預金中心의 財源調達構造를 갖게 됨에 따라 一般商業銀行과 金融市場에서 예금유치를 위한 과당경쟁문제가 발생하고 있다. 한편 特殊銀行이 政策金融專擔機關이라고는 하나 政府가 金融制度를 成長金融體制로 운영해 오는 과정에서 一般銀行에 대하여서도 政策金融을 과도하게 취급하게 함으로써 特定産業分野의 기능을 가진 政策金融 專擔取扱機關으로서의 특성은 크게 퇴색되어 왔다고 하겠다. 더

구나 韓國外換銀行의 경우를 보면 外國換業務 자체가 본래 商業金融業務라는 점을 감안할 때 特殊銀行이어야 할 필요성은 찾기 어렵다.

그리고 前述한 바와 같이 產業銀行과 輸出入銀行을 제외하고는 特殊銀行의 主宗財源이 財政資金에서 預金財源으로 전환되는 등 特殊銀行의 一般銀行化 傾向에 따라 特殊銀行의 業務計劃 및 業務方法 등에 대한 金融通貨運營委員會의 統制權을 제외하는 의의가 크게 줄었기 때문에 特殊銀行과 一般銀行의 機能分擔과 關係再定立이 필요하다고 생각된다.

나. 特殊銀行의 機能再定立과 業務領域調整方向

앞에서 考察한 特殊銀行의 特徵을 감안할 때 일반적으로 特殊銀行이라 함은 特別法에 의하여 설립되고 財政資金, 借款資金, 特殊銀行債券發行資金 등 一般預金財源 이외의 特別資金을 財源으로 하고 金通運委의 統制對象에서 제외되는 銀行金融機關이라고 정의할 수 있다.

이와 같은 特殊銀行의 槪念定義에 의하면 一般銀行은 銀行法上의 金融機關으로서 韓國銀行法과 銀行法의 規程에 따라 운영되어져야 하며 特殊銀行은 特別法에 의하여 설립되고 一般銀行과 다른 財源調達手段으로 각 特別法에 규정한 대로 特定產業分野 支援機能을 수행하는 銀行으로 구분되어져야 한다는 것은 자명한 사실이다.

그러므로 一般銀行과의 관계에서 特殊銀行의 機能分擔方向은, 一般銀行은 商業베이스에 의한 商業金融에 전념토록 하고 政策金融은 政府所有의 特殊銀行이 전담취급토록 함으로써 民間主導 經濟體制로의 이행과 金融自律化라는 政策方向에 부합되도록 운영해 나가는 것이 바람하다.

이 경우 特殊銀行은 반드시 銀行이어야 할 필요는 없다고 생각되며 基金形態로 운영되는 경우도 가능한 것이다. 이상과 같은 관점에서 보면 特殊銀行의 業務領域調整은 個別特殊銀行의 當面問題解決策으로서가 아니라 합리적인 金融制度 운영이라는 측면에서 다음과 같은 기본방향에 의거하여 다루어져야 한다.

첫째, 特殊銀行은 어디까지나 一般銀行制度에 대한 補完性 範圍內에서 운영되어야 할 것이며 金通運委의 統制領域 밖에서 운영되는 만큼 業務內容面에서 一般銀行과 경합되지 않도록 전문성이 유지되어야 한다.

둘째, 政府가 소유할 필요가 없는 金融機關은 조속한 시일내에 民營化하고 責任經營體制를 확립함으로써 金融效率 및 經營效率을 提高할 수 있도록 하여야 한다.

세째, 一般銀行業務를 취급하는 特殊銀行, 즉 民營化 對象銀行에 대한 統制, 監督權은 民營化 이전이라도 金通運委에 이양되어져야 할 것이다.

그러면 보다 구체적인 업무조정은 어떻게 이루어지는 것이 합리적일까? 우선 政府所有 特殊銀行은 財源調達面이나 採算性面에서 一般銀行이 취급하기 어려운 업무만 취급토록 전문화되어야 할 것이다. 예컨대, 韓國產業銀行과 韓國輸出入銀行은 非銀行開發金融機關으로서의 현행 체제가 유지되어야 한다. 韓國產業銀行의 資金調達方法에 관한 當面問題解決도 이러한 원칙하에서 이뤄져야지 一般銀行과 같은 業務擴大를 모색함은 오히려 金融制度 운용상의 문제점만 가중시키게 될 뿐이다. 그러나 產業銀行의 경우에는 政策的인 開發金融

의 지원에 따라 필요한 關聯短期金融을 허용하되 다만 不實企業管理 및 一般金融業務를 완전 分離하여 운영하여야 한다. 그리고 產業銀行의 기능을 재정립하고 자금조달은 재정차원에서 지원하는 방법을 강구해야 할 것이다.

한편 特殊銀行 중 貸出運用面에서 전문성을 지니고 있기는 하나 商業베이스로 운영되어도 무방한 銀行은 民營化와 동시에 銀行法의 적용을 받는 金融機關으로 전환하여야 할 것이다. 이에는 韓國外換銀行, 中小企業銀行, 國民銀行이 해당되는데 中小企業金融, 小規模企業金融 및 庶民金融의 위축을 방지할 수 있는 대책이 마련되어야 한다. 이런 의미에서 中小企業金融을 一般商業金融과 政策金融으로 구분하여 운영하도록 하기 위해서는 中小企業銀行은 中小企業金融에 전문화된 商業金融機關으로 육성하고, 中小企業을 위한 政策資金에 대해서는 中小企業銀行, 國民銀行, 國民投資基金으로 분산된 中小企業資金을 產銀이 統合하여 운영하는 것도 하나의 방법일 것이다. 또한 韓國外換銀行의 경우 資本金 規模가 市中銀行의 3倍에 달하고 있으며 韓國產業銀行과 함께 우리나라 外資導入 窓口役割을 담당하고 있는 현실을 감안하여 民營化 문제는 서서히 추진되는 것이 바람직하다.

그리고 韓國住宅銀行의 경우에는 現在 國民住宅基金業務와 銀行業務로 구분 計理되고 있으므로 銀行業務에 대하여는 銀行法이 전면적으로 適用되도록 하여야 한다.

우리나라에서 住宅問題의 重要性을 감안할 때 住宅銀行은 현재의 特殊銀行體制를 그대로 유지하는 것이 필요하다. 다만 住宅銀行은 一般銀行이 취급하기 어려운 長期住宅金融業務를 중심으로 하고 國民住宅基金의 擴充과 效率的 運用에 注力하여야 할 것이다.

또한 원활한 住宅金融支援을 위해서는 建設業體 등 民間資金에 의한 一般住宅金融을 專擔하는 金融機關設立을 檢討하는 것도 필요하다.

그리고 組合金融機關인 農, 水, 畜協의 경우에는 당분간 非組合預金에 크게 依存하고 있는 現體制를 유지하되 장기적으로는 相互金融을 영위하는 單位組合의 上部組織으로서의 역할만을 수행하도록 改編하여야 할 것이다. 農漁村地域의 相互金融專擔機關으로 育成하기 위하여는 都市地域에서의 預金受入은 점차적으로 제한하는 한편 組合員의 出資 및 預受金을 적극 확대함으로써 一般銀行과의 預金競爭을 지양해 나가야 한다.

4. 銀行과 第2金融圈의 業務調整

銀行과 第2金融圈과의 業務調整은 우리의 金融構造나 金融發展段階로 보아 銀行業務의 多樣化는 초기에는 分業主義原則에 어긋나지 않는 범위내에서 허용하고 90年代 이후 金融發展이 더 진전되면 兼業主義를 점진적으로 확대하도록 하는 것이 좋을 것이다. 즉 一般大衆의 金融資產 需要多樣化 추세에 부응하고 商業銀行業務와 관련성이 높은 銀行附隨業務 및 周邊業務 취급을 확대하며 銀行이 직접 또는 子會社를 통해 營爲토록 허용한다. 예컨대, 컴퓨터서비스나 經營相談 등 銀行附隨業務와 「리스」, 「크레디트 카드」業務 등 周邊業務를 허용하거나 확대하는 것은 固有與信業務를 확대하고 收益性을 提高하여 金融革新을 유도하는 것이 된다. 앞으로 크게 확대될 것이 예상되는 消費者金融需要를 효과적으로 충

족시킴으로써 국민의 金融機關利用을 생활화시키고 金融貯蓄을 더욱 증대할 필요가 있는데, 이를 위해서는 銀行의 消費者金融을 확대하고 子會社形態의 割賦金融會社의 設立을 고려할 수 있다.

銀行의 信託業務 兼業問題는 現行 信託銀行의 信託業務가 대부분 金錢 또는 有價證券信託으로서 銀行受信業務와 크게 다를 바 없고 信託業의 兼業은 分業主義原則에 어긋난다는 점에 비추어 판단할 때 銀行이 직접 담당하기보다는 專業會社를 설립하여 投信業務 등과 함께 전담케 함이 보다 바람직하지 않을까 생각된다. 그러나 이미 모든 市中銀行에 金錢信託業務를 허용하였으므로 信託業務가 定着되어도 적어도 당분간은 그 이상의 擴散은 제한하는 것이 좋을 것이다. 美國에서는 銀行의 信託兼業이 일반적이나 전통적으로 財産信託이 큰 比重이고 日本에서는 1個 都市銀行 및 2個 地方銀行과 7個 信託銀行이 信託業務를 취급하고 있을 뿐이다.

앞으로 우리나라에서도 金融機關 業務調整에 있어 가장 큰 관심을 모으게 될 문제가 銀行과 證券會社와의 관계이다. 美國의 경우 1930年代에 制定된 Glass-Steagal法에 의해 銀行의 證券業務取扱이 금지되어 왔는데 同禁止條項을 폐지 또는 修正하기 위해 그간 여러 차례의 시도가 있었으나 아직 성공하지 못하고 있다. 최근에도 兼業主義 경향의 팽배에 따라 다시 銀行의 證券業務取扱許可를 위한 「로비」 활동이 맹렬하게 진행되고 있어 그 결과가 주목되고 있다.

日本에 있어서도 銀行과 證券의 「울타리論爭」은 오래 전부터 계속되어 왔다. 그간 조정에 나섰던 大藏省이 지난 3月初 證券會社에 대해서는 CD와 「엔」貨表示 BA의 유통취급을 허용하는 조건으로 銀行에 대하여 旣發行公共債賣買業務의 擴大, 債券先物去來에의 參加 등을 허용할 방침을 확정한 바 있다. 日本政府는 同措置로 兩業界의 중복된 業務分野에서는 경쟁이 더욱 치열해지는 동시에 餘他部門에서의 협력이 촉진될 것을 기대하고 있다.

우리나라에서도 一部銀行이 子會社 또는 子會社의 子會社 형태로 證券業에 진출해 있고 앞으로도 추가적인 진출압력이 높아질 것으로 예상된다. 그러나 銀行의 證券業 參與는 전술한 分業主義原則과 최근의 경제·금융환경 변화에 비추어 볼 때 현단계에서 허용되어서는 안될 것으로 생각된다. 무엇보다도 需要不足으로 현재 證券市場이 침체해 있고 證券會社의 收益性도 餘他 金融機關에 비해 극히 저조하므로 銀行의 추가적인 證券市場 참여의 여지와 필요성이 의문시된다는 것이다. 따라서 資本市場이 활기를 되찾고 本軌道에 오를 때까지는 證券業을 證券會社에 전담케 하는 것이 보다 바람직한 방향이라 하겠다. 銀行이 證券業務를 본격적으로 취급하게 되는 경우 방대한 支店網과 그동안 축적된 金融技術 때문에 證券會社들이 경쟁의 상대가 될 수 없을 것이다. 兼業主義에 입각하여 金融機關間의 경쟁을 촉진한다는 점만 강조하여 銀行에 證券業務를 허용한다면, 衡平에 벗어나지 않도록 증권회사에 대해서도 銀行業務를 취급케 하고 支店의 대폭적인 擴充을 허가해야 한다는 문제가 있다. 또한 國內銀行이 證券業에 진출할 경우, 50個가 넘는 外銀支店에 대해서도 결국 이의 취급을 허용해야만 할 것이다. 따라서 銀行은 現段階에서 직접적으로 證券業에 참여하는 것보다 機關投資家로서 資産運用中

有價證券投資의 比重을 제고하고 證券擔保貸出을 擴充하는 등 證券市場의 활성화에 기여하는 것이 소망스러울 것으로 생각된다.

5. 第2金融圈 業務調整

가. 短期金融 및 綜合金融會社 業務

短期金融會社는 고유의 기능이라고 할 수 있는 「브로커」 및 「딜러」機能을 활성화하도록 하여야 한다. 그런 의미에서 어음仲介 및 賣出業務는 短期金融會社의 固有專擔業務로 회복시켜 他金融機關이 兼業할 수 없게 하는 것이 타당하다고 생각한다. 銀行은 預貸業務, 證券會社에게는 證券의 委託賣買, 保險會社는 保險 등이 고유의 專擔業務로서 認定되고 있음에 반하여 短期金融會社는 자기의 固有業務라고 할 수 있는 어음仲介는 證券會社에게, 商業어음賣出은 銀行에게 허용함으로써 개방하고 있는 실정이다.

그리고 현재 市場에 비해 그 수가 과다한 短期金融會社를 일부는 綜合金融會社로 合併시키고, 일부는 短期金融會社의 統合이나 既存地方金融과의 合併을 통하여 地方銀行化하는 것이 地域金融의 발전을 위하여 좋을 것이다. 短期金融會社의 어음割引業務는 大企業에 비해 그 취급비중이 크게 낮은 中小企業어음에 주력하게 하는 것이 바람직하다. 현재는 短期金融會社의 어음割引은 大企業中心의 안정성을 추구하고 있으나 장기적인 관점에서 볼 때 資金의 超過需要狀態가 해소되고 金融市場이 자유로운 경쟁상태에 있게 되면 資本力과 店舗網이 다른 金融機關에 뒤지는 短期金融會社가 大企業만을 대상으로 어음去來를 하기는 쉽지 않을 것이므로 中小企業을 去來先으로 발굴하는 것이 앞으로 短期金融會社의 業務基盤 維持를 위해 중요한 課題가 된다고 생각된다. 또한 短期金融會社로 하여금 金融機關間의 短期資金需給을 媒介하는 기능을 폭넓게 수행토록 하고 나아가서 中央銀行의 公開市場操作파트너로서의 역할을 담당하도록 하는 것이 바람직하다. 그런 뜻에서 短資會社나 綜合金融會社는 점차적으로 自體發行어음을 縮小하여 궁극적으로는 중단하게 해야 할 것이다.

한편 綜合金融會社는 外資業務와 中長期貸出業務에 전문화하면서 어음仲介業務, 「팩토링」, 「리스」, 有價證券業務 등을 고객의 金融便宜提供이라는 관점에서 附隨業務로 취급하게 하여야 한다. 貨幣市場의 專門金融機關으로서 短資會社와 함께 「브로커」機能을 主要業務로 수행하도록 장려할 필요가 있다.

그러나 短資會社와 證券會社를 합병하게 하는 것은 바람직하지 않다고 생각된다. 왜냐하면, 證券會社와 短資會社를 통합하는 것은 실질적으로 短資會社에 대하여 支店設置를 허용하는 결과가 되어 證券會社의 全國支店網을 통하여 短資業務를 취급하게 하는 것이 된다. 뿐만 아니라 短資會社와 證券會社의 統合이 새로운 형태의 「머천트뱅크」에 대한 사실상의 전국지점 설치로 이어질 경우에 過渡期的으로 銀行이 受信增大에 열세를 보이게 되고 그 결과로 대부분의 金融資金이 短期化하게 되어 企業의 施設擴充支援과 안정적인 資金供給이 어려워질 것이며, 또한 全國支店網을 통하여 地方資金이 서울로 집중되는 현상이 가속화되어 서울과 地方間의 資金均配 및 地域經濟發展을 저해하는 요인이 될 위험이 많다.

나. 證券投資信託會社 業務

證券投資信託會社는 포괄적인 貯蓄者資產의 運用 및 管理機關으로서 역할을 수행할 수 있도록 不特定多數만을 대상으로 하고 證券만으로 資產을 운용하여야 하는 投資限界를 점진적으로 탈피하여 綜合的인 信託業을 영위할 수 있도록 여건을 조성할 필요가 있다. 그리고 投資顧問業을 영위할 수 있도록 하고 退職金, 年金, 奬學財團 등의 資產을 효율적으로 관리할 수 있게 하고, 海外進出을 장려하여 金融國際化의 적응력을 배양케 하여야 한다. 投信業務는 專業會社中心으로 발전시키되 현행 綜合金融會社의 投信分을 制限하거나 專業社로 흡수하는 것이 바람직하다.

또한 外國人專用 Fund의 大型化와 新規開發을 촉진하게 하고 子會社形態로 證券會社業務를 허용하는 것도 좋을 것이다.

다. 證券會社 業務

證券會社에 대한 短資業務의 허용은 현재와 같이 金利自律化가 유보되고 金融機關의 자유화가 미흡한 상태에서는 바람직하지 않다고 생각한다.

短資會社에 대하여 證券業務를 취급케 하는 문제는 前述한 바와 같이 현재의 證券業務規模面에서 과당경쟁을 유발할 위험성이 있다. 따라서 短資會社는 어음仲介機能에 專業케 하는 것이 전체 金融市場效率性面에서 타당하다. 그러나 證券會社에 대하여는 海外證券業務를 開發育成케 하고 投資顧問業務의 취급을 허용하여 여타 金融機關과의 協力體制를 구축할 수 있도록 證券·保險 및 證券·銀行連結商品의 開發方案을 모색해야 한다.

Ⅵ. 結　　論

우리나라는 80年代에 들어서 經濟運用基調가 官主導에서 民間主導로 전환되면서 金融部門에도 金融自由化가 어느 때보다 강조되고 또 밀도있게 추진되고 있다.

金融自由化는 金融部門에 市場機能을 확대하고 경쟁을 촉진시킴으로써 金融效率을 높이는 것이라고 할 수 있고 金融產業에도 競爭原理가 적용되어야 하는 根本理由는 경쟁을 통해서만이 우리 金融產業의 발전이 가장 촉진될 수 있기 때문이다.

더구나 컴퓨터 등 새로운 尖端技術이 金融業務에 적용되는 등 金融革新이 일어남에 따라 金融環境과 구조는 과거에 볼 수 없는 質的인 변화를 하고 있으며 우리 金融產業에 있어서도 새로운 金融秩序確立을 위한 改編이 진행되고 있다.

이와 같은 金融產業改編에 있어서 최근 관심의 초점이 되고 있는 政策課題는 金融產業內의 경쟁을 통하여 金融效率을 높이기 위한 金融機關의 業務領域을 調整하는 問題이다.

이제 경쟁을 통한 金融機關의 業務領域多樣化는 우리의 金融發展에 새로운 국면을 맞게 하고 있다. 과거에는 分業과 專門化를 추구하면서 政府의 過保護속에서 金融市場의 발전을 추구하였으나 分業主義와 競爭制限은 政府의 새로운 規制를 낳게 되었고 종국에는 金融能率을 低下시켜 金融產業이 落後되게 된 것이다.

그러나 專門化와 경쟁은 모두 生產性을 높이는 요인이긴 하지만 어느 要因이 金融과 經

濟發展에 더 크게 기여하느냐를 명백히 판단할 수는 없는 것이다[17]. 왜냐하면 金融環境과 構造變化에 따라 競爭과 專門化는 각각 그 效率을 달리하는 動態的 要因이기 때문이다. 그런 의미에서 지금의 金融機關의 業務領域調整問題는 장기적인 관점에서 고찰할 때 과거의 分業이 金融環境變化에 따라 새로운 比較優位에 입각한 分業體系를 모색하기 위한 再調整국면이라고 할 수 있으며 앞으로 완전한 金融自由化가 成就되더라도 金融機關은 이윤극대화를 위해 安全性, 收益性, 流動性과 便宜性을 추구함에 따라 金融市場은 결국 比較優位에 입각한 分業化, 專門化가 이루어질 것으로 생각된다.

그러므로 金融機關의 業務領域을 調整하는 문제에 있어서 兼業主義가 지금의 세계적 추세이기는 하나 철저한 兼業主義와 극단적인 分業主義는 현실적으로 불가능하고 구체적인 金融機關 業務調整의 타당성과 합리성은 각 나라가 처한 金融環境 내지 金融市場의 發展段階에 따라 다를 수밖에 없는 歷史性, 文化性을 함께 갖고 있기 때문에 이와 같은 우리나라 固有의 金融慣行과 金融哲學을 무시한 一律的이고 경직적인 업무영역조정은 도리어 金融秩序에 혼란을 가져온다는 사실을 명심해야 한다.

17) 李在雄, 「韓國의 金融自律化와 非銀行金融機關」, 全國銀行聯合會, 1984.

▷ 參 考 文 獻 ◁

金觀泳, 「韓國의 金融産業과 經濟」, 『金融産業의 發展課題』, 中央投資金融株式會社, 1983.

金秉柱, 「兼業主義와 短期金融會社」, 『投資金融』, 全國投資金融協會, 1983. 9.

金重雄, 『對外去來自由化와 韓國經濟』, 韓國開發硏究院, 1981. 10.

_____, 「새로운 金融秩序를 위한 政策課題」, 生命保險協會, 1983.

朴在潤, 「市中銀行 民營化와 企業經營」, 『金融經濟』, 金融經濟社, 1981. 6.

李滿基, 「銀行經營自律化의 方向」, 『金融經濟』, 金融經濟社, 1981. 8.

李在雄, 「金融自律化의 基本性格과 成果」, 第10回 經濟學심포지움論文, 1985.

_____, 「韓國의 金融自律化와 非銀行金融機關」, 全國銀行聯合會, 1984.

鄭雲燦, 「銀行業에 대한 競爭制限制度의 現況과 改善方向」, 韓國開發硏究院, 1982. 12.

財務部, 『韓國의 金融政策』, 1977.

韓國銀行, 「金融機關의 새로운 業務取扱內容」, 『주간내외경제』, 1984. 6. 8.

_____, 「銀行業務 多樣化의 內容과 最近動向」, 『주간내외경제』, 1127호, 1983. 9.

_____, 『우리나라 金融制度現況과 改善方向』, 1983.

Baumol, W. J., "Expected Gain—Confidence Limit Criterion for Portfolio Selection." *Management Science* (October 1963), pp. 174～182.

Chase, S., "The Bank Holding Company as a Device for Sheltering Banks from Risk." *Proceedings of a Conference on Bank Structure and Competition,* Federal Reserve Bank of Chicago(1971), pp. 38～49.

_____ and Mingo, J., "The Regulation of Bank Holding Companies," *Journal of Finance* (May 1975), pp. 281~292.

Donaldson, G., *Corporate Debt Capacity*, Boston: Harvard Business School, 1961.

Eisemann, P.C., "Diversification and the Congeneric Bank Holding Company," *Journal of Bank Research* (Spring 1976), pp. 68~77.

Guenther, H.P. and W.J. Murray, *Evaluation of Public Benefits Arising from Bank Holding Company Nonbank Expansion*, Washington, D.C.: Association of Registered Bank Holding Companies, 1975.

Heggestad, A., "Riskiness of Investments in Nonbank Activities by Bank Holding Companies," *Journal of Economic and Business* (Spring 1975), pp. 219~223.

Johnson, R. and D. Meinster, "Bank Holding Companies: Diversification Opportunities in Nonbank Activities," *Eastern Economic Journal* (October 1974), pp. 316~323.

Lee, W.Y. and H.H. Barker, "Bankruptcy Costs and the Firm's Debt Capacity: A Positive Theory of Capital Structure," *Southern Economic Journal* (April 1977), pp. 1453~1465.

Lerner, E., "Three Financial Problems Facing Bank Holding Companies," *Journal of Money, Credit and Banking* (May 1972), pp. 445~455.

Lewellen, W.G., "A Pure Financial Rationale for the Conglomerate Merger," *Journal of Finance* (May 1971), pp. 521~537.

Markowitz, H.M., "Portfolio Selection," *Journal of Finance*, March 1952, pp. 77~91.

Mehta, D. *et al.*, "Bank Capital Adequacy: A Market Test," Paper presented at the October, 1976, meeting of the Financial Management Association.

Meinster, David R. and Johnson, Rodney, "Bank holding company diversification and the risk of capital impairment," *The Bell Journal of Economics*, Autumn 1979.

Melnik, A. and M.A. Pollatschek, "Debt Capacity, Diversification, and Conglomerate Mergers," *Journal of Finance* (December 1973), pp. 1263~1274.

Mingo, J.J., "Managerial Motives, Market Structures, and the Performance of Holding Company Banks," *Economic Inquiry* (September 1976), pp. 411~424.

Patrick, Hugh T., "Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries," *Economic Development and Cultural Changes*, January 1966, pp. 174~189.

Rhodes, S.A., "Changes in the Structure of Bank Holding Companies since 1970," *Magazine of Bank Administration* (October 1976), pp. 64~69.

Rosenblum H. and D. Siegel, "Competition In Financial Service," *Proceedings of a Conference on Bank Structure and Competition*, Federal Reserve Bank of Chicago, 1983, pp. 1~18.

Shaw, Edward S., *Financial Deepening In Economic Development*, Oxford University Press, 1973.

Smith, K.V. and J.C. Schreiner, "A Portfolio Analysis of Conglomerate Diversification," *Journal of Finance* (June 1969), pp. 413~427.

企業金融의 外部效果와 公共政策方向

—租稅政策을 中心으로—

李 永 琪

▷ 目 次 ◁

Ⅰ. 序 論
Ⅱ. 企業金融의 外部效果
Ⅲ. 韓國의 企業財務構造 變化推移
Ⅳ. 稅制와 企業金融
Ⅴ. 企業財務構造 改善을 위한 基本政策方向
Ⅵ. 結 言

Ⅰ. 序 論

최근 金融의 自律化 論議가 크게 擡頭되고 있다. 그러나 銀行自律化를 가로막는 障碍要因으로서 흔히 銀行이 보유하는 막대한 규모의 不實債權 또는 非收益性 資產을 들고 있다. 그러나 보다 根本的인 問題는 現在 銀行이 보유하고 있는 不實債權이 整理된다 하더라도 또다른 대규모 企業不實化가 발생하지 않으리라는 保障이 없다는 점이다.

企業의 負債依存度가 높을수록 景氣變化에 대한 企業의 彈力性 또는 適應力이 弱化되어 金融梗塞이나 破產에 이를 가능성이 높아진다. 企業의 不實化는 實物部門의 變化要因뿐만 아니라 과다한 負債依存 등 金融的 要因에 의해 크게 좌우되며, 企業不實化의 結果는 該當企業뿐만이 아니라 銀行, 政府, 궁극적으로는 國民에게까지 파급된다. 즉 企業의 과다한 負債依存은 國民經濟의 金融的 危險(aggregate financial risk of the economy)을 높이는 外部效果(externality)를 발생시킨다.

本稿에서는 우리나라 企業의 財務構造 現況을 간단히 분석하고 企業의 과다한 負債依存에 따르는 國民經濟의 危險度 增大, 資源配分의 效率性 低下, 金融偏重 問題의 發生 등 企業金融의 外部效果에 대해 언급하고자 한다. 企業의 財務構造選擇은 金融 및 租稅 등 각종 要因에 의해 결정되나, 本稿에서는 특히 法人稅, 配當所得稅, 利子所得稅 등의 租稅制度가

筆者 : 韓國開發研究院 研究委員

* 筆者는 草稿에 대해 유익한 助言을 해주신 本院의 金重雄博士, 南相祐博士, 郭泰元博士에게 감사드린다. 또 Michigan 大學校의 金應漢敎授와 우리나라 企業財務構造의 深刻性에 관한 意見交換에서 많은 도움을 받았음을 밝혀둔다. 그러나 本稿에 提示된 見解나 남은 誤謬는 전적으로 筆者의 責任이다. 本稿의 작성에 크게 寄與한 金明均 研究員에게도 감사한다.

企業의 資金調達 行態에 미치는 영향을 논할 것이다.

또 우리나라의 경우보다 自己資本 充實度가 매우 높은 美國企業에 있어서도 負債依存度가 장기적으로 계속 높아져 그에 따른 外部效果에 대한 심각한 憂慮가 增大되고 있다. 따라서 최근 企業의 負債選好 性向을 自己資本 選好로 轉換시키기 위한 강력한 政策手段이 講究되어야 한다는 論議가 강하게 일고 있다. 이러한 관점에서 최근 美國行政府가 마련한 稅制改革案(tax reform proposal)이 企業金融行態에 미칠 期待效果를 논하고, 마지막으로 우리나라 企業의 負債依存度의 持續的인 上昇을 抑制, 또는 改善하여 企業金融의 外部效果를 완화하기 위한 政策方向을 租稅制度 側面에서 중점적으로 검토하고자 한다.

Ⅱ. 企業金融의 外部效果

企業의 資金調達行態에 있어 自己資本과 他人資本의 構成은 企業價値(firm value)나 株主의 富(stockholder's wealth)를 極大化하는 방향에서 결정된다. 借入코스트가 自己資本코스트보다 저렴할 때 企業은 가능한 한 많은 負債를 쓰고자 할 것이다. 그러나 個別企業의 金融政策 또는 財務構造選擇이 企業의 立場에서는 最適일 수 있으나 國民經濟的 立場에서는 바람직하지 못한 결과를 낳을 수 있다. B. Friedman(1981)은 企業이 過多하게 負債에 依存함에 따라 國民經濟 全體의 金融的 危險이 增大되는 심각한 外部效果(externality)가 초래된다고 경고하고, 企業金融의 이러한 不定的 外部效果를 완화하기 위해서는 企業의 負債選好를 조장하는 稅制 등 各種의 制度를 改善하고 나아가 自己資本 調達을 장려하는 적극적인 정책 수단을 동원하여 企業 財務構造 惡化를 防止 또는 改善시켜야 한다고 주장하고 있다.

自律競爭的 金融市場에서 個人投資者 또는 金融機關이 어떤 企業의 株式이나 會社債에 투자할 것인가, 또는 어느 企業에 貸付(lending)할 것인가를 결정코자 할 때, 株式이나 社債의 豫想收益率과 그에 따른 危險度를 고려하게 된다. 한편 이들 債券의 豫想收益率과 關聯危險度는 그 企業의 實物資産, 人的資産, 組織 및 其他 事業特性에 따라 달라지게 되므로 市場에서 형성되는 個別企業의 株式이나 會社債, 貸付 등 債券의 價格은 그 企業의 收益과 危險度에 따라 差等的으로 決定된다.

또 동일한 조건에서는 期待收益率이 높거나 危險度가 낮은 産業 및 企業으로 資金이 흘러간다. 이와 같이 金融資源은 收益性 또는 效率性이 높은 곳으로 흘러가며 이러한 과정에 의해 競爭的 金融市場에서 金融資源의 收益性과 價格, 나아가 實物投資의 흐름까지도 결정하여 資源의 效率的 配分을 달성하게 된다.

그러나 만약 利益極大化 動機에 의해 행동하는 個個 金融市場 參加者의 行爲나 意思決定이 다른 參加者에게 영향을 미치나 그것이 市場價格이나 收益率에 적절히 반영되지 못할 때 外部效果가 일어나고 金融資源의 效率的 配分을 위한 市場機能이 沮害(market failure)되게 된다. 특히 個別企業의 財務構造上 負債依存度가 上昇함에 따라 經濟全體의 金融的 危險度(aggregate financial risk)도 增大하는데 이것은 企業金融의 深刻한 外部效果라고 할 수

있다.

이러한 企業金融의 外部效果가 발생하는 이유는 個別企業의 立場에서 볼 때 負債依存度를 높이는 것이 私的利益의 極大化를 가져올 수 있으나, 各企業의 負債의 總計로 표시되는 國民經濟 全體의 負債水準과 관련된 金融的 危險의 增大에 대한 고려는 個別企業의 財務的 意思決定(financing decision)에 반영되지 않고 그 결과 초래되는 國民經濟的 危險度의 增大 問題는 이들 個別企業의 私的利益과 직접 結付되지 않기 때문이다. 이것은 마치 鐵鋼生產에서 煤煙, 廢水 등 公害에 의한 社會的費用(social cost)이 製鐵工場의 私的費用(private cost)에는 반영되지 않을 때 鐵鋼生產은 社會的으로 바람직한 適正水準에서 벗어나게 되는 것과 같다.

이러한 企業金融의 外部效果는 우리나라의 경우에 심각한 문제이며 따라서 外部效果를 줄이기 위한 公共政策手段(public policies)은 公共財(public goods)의 性格을 가진다고 볼 수 있다. 우리나라의 경우 低金利政策과 政策金融은 實物投資의 規模를 增大시키는 역할을 하였으나 企業의 他人資本依存度를 높여 企業뿐만 아니라 國民經濟 全體의 負債水準(aggregate debt level)을 높였고, 企業의 景氣適應力이 弱化되어 景氣後退時에 深刻한 金融梗塞과 企業不實化를 초래하였다. 특히 海運產業 및 海外建設業의 不實化와 國際그룹의 解體 등에서 볼 수 있는 것과 같이 이들의 不實化는 銀行의 不實化와 信用秩序의 崩壞, 大規模 失業誘發 등 外部效果를 통해 國民經濟에 충격을 주었다.

企業不實化의 根本要因은 우선 競爭激化나 景氣變動, 또는 產業의 斜陽化 등 實物部門에서 찾을 수 있다. 그러나 企業成果가 實物部門에 의해서만 결정되는 것은 아니다. 동일한 實物部門의 변화에 대한 企業의 適應力은 企業의 金融的 要因에 의해 크게 좌우된다.

好景氣의 企業은 金融費用을 부담하고도 높은 收益을 얻을 수 있으나 不況時에는 과다한 負債依存으로 인해 企業收益性 惡化와 나아가 倒產에 이르게 된다. 이와 같이 企業의 財務構造는 實物部門의 변화를 확대·증폭시키는 지렛대 役割(financial leverage)을 한다. 企業이 負債에 과다하게 의존하게 됨에 따라 예측치 못한 景氣變動 등 實物部門의 움직임, 즉 事業上의 危險(business risk)에 더하여 企業의 收益性이 크게 변화하는 것은 企業의 財務構造에 緣由하고, 이러한 收益의 변화를 金融的 危險(financial risk)이라고 한다.

따라서 高度成長期 또는 景氣上昇期中의 投資擴大過程에서 과다하게 負債에 의존할 경우 그에 따른 景氣收縮期의 반작용을 충분히 감안하지 못할 때 景氣變化에 따른 成長의 振幅은 커지며, 이것은 결국 景氣後退時 대규모 倒產에 따른 國民經濟的 損失(deadweight loss)에 의해 平均成長率의 低下를 초래하게 된다.

우리나라의 경우 企業金融의 外部效果는 國民經濟的 危險度의 增大 외에도 非效率的 投資 및 金融偏重에 따른 社會的 衡平(social equity)의 問題에서도 찾아볼 수 있다. 즉 企業의 資金 중 自己資本의 比重이 극히 낮고 負債依存度가 높을수록 企業은 보다 投機的 投資(speculative investment)를 선택할 가능성이 높아진다. 投機的 投資란 事業이 成功할 경우 막대한 이익을 얻을 수 있으나 失敗할 가능성 또한 높고 그에 따른 損失도 클 경우를 말한다.

自己資本의 比重이 극히 낮을 경우 事業이

失敗하더라도 企業이나 企業主가 입는 損失은 적고 銀行 등 債權者가 損失의 대부분을 부담한다. 반면 成功할 경우 企業主는 최소의 自己資本으로 一獲千金을 할 수가 있으며, 따라서 財務構造가 나쁜 企業은 投資事業에서 기대되는 순수한 經濟的 價値 또는 投資의 純現在價値(net present value; NPV)가 높은 事業을 선택하기보다는 投資의 NPV가 낮더라도 事業이 成功할 경우 一獲千金을 할 수 있는 危險度가 높은 投機的 投資를 選好하게 되는데 이같은 경향을 一種의 道德的 危險(moral hazard)이라고 할 수 있다(Myers, 1977).

우리나라의 경우 投機的 投資는 각 분야에서 발생한 過剩投資에서 그 단적인 예를 볼 수 있겠다. 自己資本의 投入은 극히 미미하고 借款, 銀行借入 등 막대한 他入資本으로 調達된 資金으로 지나치게 의욕적인 投資를 감행할 수 있었는데 만약 企業主가 보다 많은 自己資本을 투입해야 했더라면 그러한 過剩投資, 投機的 投資가 발생할 수는 없었을 것이다.

이와 같이 企業의 과다한 負債依存은 道德的 危險에 따른 投機的 投資 또는 非效率的 投資(suboptimal investment)를 촉진하는 外部效果를 발생시킨다. 뿐만 아니라 過剩投資 등 投機的 投資의 결과 企業이 부실화할 때 이들 不實企業의 倒産을 막기 위한 救濟金融은 보다 生産性이 높은 곳으로 투입되어야 할 金融資源을 고갈시켜 資源配分의 效率性을 저하시킨다.

企業金融의 外部效果는 金融偏重에서도 나타난다. 企業은 低利의 公金融, 稅制惠澤, 인플레 利益 등 각종의 요인에 의해 負債를 選好하는 것이 企業의 私的인 관점에서는 당연한 것이다. 따라서 金融資源의 막대한 부분이 外資導入이나 銀行借入에 있어 交涉力(bargaining power)이 큰 企業들에 의해 先占됨으로써 金融偏重과 經濟力 集中現象을 招來하고 이것은 社會的 衡平(social equity)의 側面에서 문제를 惹起시킨다.

個別企業의 財務的 意思決定에 있어 國民經濟의 總體的 危險이 고려되지 않음에 따라 企業의 과다한 負債依存은 國民經濟의 金融的 危險度를 높이고 非效率的 投資를 誘發하며 金融偏重 및 經濟力集中이라는 社會的 衡平의 問題 등 外部效果를 惹起시킨다. 이러한 관점에서 볼 때 企業財務構造 改善을 위한 公共政策의 重要性은 매우 크다.

지금까지 高度成長을 위한 實物資本形成에만 政策的 努力이 傾注됨에 따라 資本形成의 金融的 側面은 소홀히 인식되어 왔다. 實物資本形成의 規模는 國民經濟의 生産能力을 결정하며 따라서 投資率 또는 貯蓄率은 經濟의 成長速度를 결정한다. 또한 各投資事業의 效率性에 따라 生産能力 增大에 기여하는 정도가 相異하므로 어떠한 사업을 선택하는가에 따라서도 經濟成長速度가 영향을 받게 된다. 그러나 이러한 實物資本形成에 대응되는 金融資本의 構成形態에 따라서도 經濟成長의 振幅(variability)이 크게 좌우된다.

즉 金融資本形成에 있어 負債依存度가 높을수록 景氣變動의 효과가 增幅되고 따라서 國民經濟成長에 미치는 金融的 危險(aggregate financial risk)은 資本形成의 形態 또는 構成에 의해 결정된다. 이러한 관점에서 볼 때 巨視經濟的 資本形成을 促進하는 것만이 公共政策의 目標가 아니라 資本形成의 金融的 側面을 고려하여 國民經濟의 總體的 危險水準을 調節하는 것도 政策의 중요한 目標가 되어야 할

것이다.

企業財務構造를 改善하여 國民經濟의 金融的 危險을 완화하고 投資 및 資源配分의 效率性을 높이며 金融偏重現象을 완화하기 위해서는 金融 및 租稅部門에서의 調和있는 公共政策이 절실히 요구된다. 특히 民間主導에 의한 經濟運用, 金融의 自律化 등의 원활한 추진을 위해서는 企業財務構造 改善과 外部效果의 減少가 그 先決課題가 될 것이다.

Ⅲ. 韓國의 企業財務構造 變化 推移

1. 企業金融 概觀

우리나라는 60年代 이후 高度成長過程에서 막대한 投資財源이 所要되었다. 企業이 投資資金을 調達하는 基本手段은 企業利益의 留保에 의한 內部資金調達(internal financing)과 株式發行 등 自己資本과 銀行借入 등 他人資本에 의한 外部資金調達(external financing)로 크게 구분될 수 있다. 우리나라 企業의 資金調達 중에서 內部金融의 比重은 매우 낮은 수준이다. 이는 첫째 급속한 성장에 소요되는 대규모 자금을 利益의 內部留保로 충당하기에는 크게 미흡하였으며, 특히 우리나라 企業戰略이 外形的 膨脹에 주력하였고 또 輸出의 過當競爭 등에 의해 企業採算性이 낮아 內部金融의 能力을 喪失한 데 있다. 따라서 企業이 필요로 하는 投資資金을 불가피하게 外部金融에 의존하지 않을 수 없었다.

그러나 外部金融의 主源泉이 되어야 할 自己資本調達은 우리나라 資本市場의 未成熟과 投資者의 株式投資 回避頃向 등의 原因으로 인해 극히 미미한 수준에 불과하였다. 그동안 政府는 企業의 長期的이고 安定的인 資金調達을 통해 財務構造改善을 誘導하기 위한 措置로서 資本市場 活性化와 企業公開誘導 政策 등을 추구하여 왔으나, 여전히 企業의 株式發行에 의한 自己資本 調達水準은 매우 낮은 실정이다. 이와 같이 企業利益의 留保에 의한 內部金融과 株式市場을 통한 自己資本調達 등 直接金融이 극히 제한되어 있어 企業은 成長을 위해 소요되는 막대한 資金需要를 借入 등 他人資本調達에 의존하지 않을 수 없었다.

또한 政府는 지속적인 高度成長을 위한 投資促進 手段으로서 低金利의 公金融 또는 政策金融을 통하여 企業의 借入코스트를 低下시켰다. 또 1980年代 초까지 지속된 高率의 인플레에 의해 借入의 實質코스트(real interest rate)는 더욱 낮아졌다.

法人稅率(各年度別 最高 限界法人稅率에 防衛稅, 住民稅 등 附加稅 포함)은 1960年代初의 20% 수준에서 1982年까지 50%를 上廻하는 수준으로 높아졌으며 1983年에는 약 40% 수준으로 되었다. 法人稅 引上은 企業收益性을 저하시켰으며 또한 借入利子 費用의 損費惠澤이 상대적으로 커져 企業의 借入選好度를 높였다(第Ⅳ章의 稅制와 企業金融 참조). 따라서 政府의 低金利政策 및 法人稅 引上은 持續的 인플레와 더불어 企業의 借入選好度를 높이는 결과를 초래하였다. 나아가 負債依存度가 높은 企業이 倒產의 危機에 처했을 때에 따른 失業 및 信用秩序의 崩壞 등 社會에 미치는 衝擊과 不安要素를 憂慮하여 不實企業, 倒產直前의 企業을 特惠的 金融을 통해 救濟하

는(bail-out) 事例가 많아 救濟金融에 대한 企業의 期待水準을 높여 他人資本 依存度는 더욱 심화되었다. 이러한 이유로 인해 우리나라 企業의 負債水準이 상승하고 이러한 企業負債를 總合한 經濟全體의 負債水準(aggregate debt level)도 또한 매우 높은 수준에 이르게 되었다.

2. 財務構造變化 推移

우리나라 企業의 財務構造 特徵을 볼 때 借入金 등 他人資本에 대한 依存度가 매우 높고 특히 短期性 負債의 比重이 계속 증대되는 趨勢에 있다. 또 自己資本 중에서도 企業의 資金增大를 수반하는 納入資本金이나 利益剩餘金보다는 企業이 보유하는 不動產 등의 再評價에 따른 資本剩餘金이 自己資本 增大의 대부분을 차지하고 있다.

企業의 金融費用 負擔能力을 나타내는 企業比의 利益과 金融費用의 比率, 즉 利子負擔利益比率(interest coverage ratio)도 우리나라와 負債比率이 비슷한 日本의 경우에 비해 매우 낮은 수준에 있어 높은 負債比率과 더불어 우리나라 企業金融의 脆弱性을 나타내고 있다. 다음에서는 이러한 韓國企業의 財務構造의 諸側面을 상세히 분석함으로써 企業金融의 深刻性을 살펴보기로 한다.

韓國製造業의 財務構造를 볼 때 1960年代의 50% 수준이던 總資產에 대한 負債의 比重(負債／總資產)이 1970年 이후 계속 악화되어 1980年代에 이르러서는 80% 수준을 上廻하게 되었다. 특히 總負債 중 短期借入金 등 流動負債의 比率이 계속 증대되어 1980年代에 들어와서는 負債 및 資本總計의 절반 이상을 차지

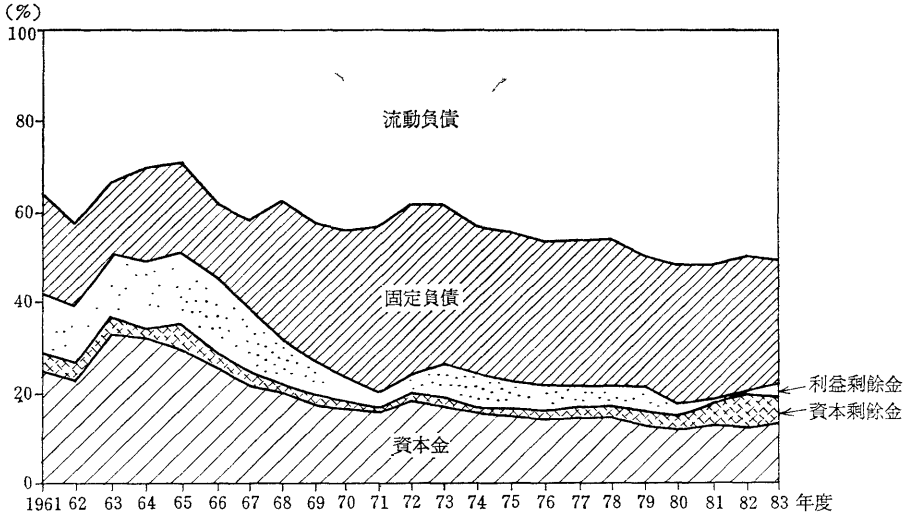
〈表 1〉 韓·日의 資本構成 比較(製造業 平均)

(단위 : %)

	韓國				日本			
	1970～74	1975～79	1980～83	1970～83	1970～74	1975～79	1980～83	1970～83
負債總計	76.3	78.4	80.6	78.2	79.7	80.5	76.0	79.0
流動負債	41.4	46.4	51.0	45.9	50.9	52.8	53.8	52.4
支給어음 A/P	9.8	12.1	14.1	11.8	19.0	18.7	19.8	19.1
短期借入	19.7	20.5	22.3	20.7	16.8	18.0	17.3	17.4
其他	11.8	13.7	14.8	13.4	15.1	16.2	16.8	15.9
固定負債	34.9	32.0	29.6	32.3	28.8	27.7	22.3	26.6
社債	0.7	2.4	4.5	2.4	3.8	4.4	4.2	4.1
長期借入	30.4	25.4	20.3	25.7	19.8	18.7	13.4	17.6
其他	3.8	4.1	4.7	4.2	5.2	4.7	4.8	4.9
自己資本總計	23.7	21.6	19.4	21.8	20.3	19.4	24.0	21.0
資本金	16.8	14.2	12.2	14.6	8.7	6.7	6.0	7.2
資本剩餘金	1.5	2.3	5.5	2.9	1.2	1.9	4.4	2.3
利益剩餘金	5.4	5.2	1.7	4.3	10.4	10.8	13.6	11.5
負債및資本總計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

註 : 資本剩餘金은 資本準備金, 再評價積立金, 其他資本剩餘金 등을 포함하나 주로 資產再評價積立金이 대부분임.
資料 : 韓國銀行, 『企業經營分析』, 各年度
日本銀行, 『主要企業經營分析』, 各年度

〔圖 1〕 韓國製造業의 資本構成推移(1961～83)



資料 : 韓國銀行, 『企業經營分析』, 各年度

하고 固定負債의 比重이 감소하여 負債規模의 증대뿐만 아니라 負債의 質的構成 또한 점차 나빠지고 있음을 보여준다.

한편 1960年代初 高度經濟成長이 시작될 초기에는 企業의 自己資本比率이 약 50% 수준으로 매우 양호한 수준에 있었으나 그후 계속 악화되어 최근에는 20% 수준으로 내려왔다(圖 1 및 表 1 참조). 1972～73年에 걸쳐 自己資本比重이 다소 높아졌으나 이것은 1972年 8.3措置에 따라 企業私債의 資本轉入 또는 元金 및 利子支拂 猶豫 그리고 公金利 引下 등에 따른 利益剩餘金 增大 效果에 의한 것이고 그 후 다시 장기적으로 악화되었다.

1980年代에 들어 自己資本의 比重이 다소 높아지고 있으나 自己資本의 構成을 볼 때 企業으로 實質的인 資金의 流入을 수반하는 資本金이나 利益剩餘金의 比重은 1970年 이후 계속 감소하여 1980～83年 기간에는 각각 12.2% 및 1.7%에 불과한 반면 인플레에 따라 不動產 등 企業이 보유하는 資產價値의 增大에 의한 再評價積立金 등 資本剩餘金의 比重이 증대하고 있다.

再評價積立金의 增大는 인플레에 따른 企業資產價値의 名目的 上昇을 반영하나 企業의 可用資金(cash flow) 增大效果는 매우 적다고 하겠다. 따라서 短期的, 應急輸血的 8.3措置와 資產再評價에 따른 自己資本規模 增大效果를 제외할 경우, 自己資本의 比重은 1960年代 이후 지속적으로 감소되고 있음을 알 수 있다. 이와 같이 投資財源調達에 있어 株式發行이나 內部金融보다는 他人資本에 대한 依存度가 점차 높아져 韓國企業은 負債依存度의 增大, 특히 流動負債의 급속한 增大와 收益性 低下에 따른 內部留保의 低調 등에 의해 財務的 健全性이 계속 나빠지고 있다.

이를 日本 製造業의 財務構造와 비교해 볼 때 몇 가지 특징을 보게 된다. 첫째, 日本의 경우 70年代 중 負債의 比重은 우리나라와 비

슷한 80% 수준이었으나, 80年代에 들어서 76% 수준으로 낮아져 財務構造가 점차 改善되고 있음을 볼 수 있다. 流動負債의 比重은 오히려 우리나라보다 높은 수준으로 전체 資本 및 負債總計의 50%를 上廻한다. 그러나 流動負債 중 직접적인 利子費用 負擔이 수반되지 않는 支給어음 및 外上買入金 등 商去來上 발생하는 債務가 큰 比重을 차지하고 短期借入 등 利子負擔이 있는 流動負債의 比重은 우리나라와 비슷한 수준에 있다. 또 自己資本의 構成을 볼 때 利益剩餘金의 比重이 10% 수준을 훨씬 上廻하여 企業利益의 內部留保에 의한 自己資本 充實化가 이루어지고 있어 우리나라의 경우와는 對照된다.

韓國과 日本企業의 自己資本比率을 帳簿價額(book value) 기준으로 볼 때 약 20% 내외로 비슷한 수준에 있다. 그러나 自己資本을 資本市場에서 평가되는 株式의 市場價値(market value)에 의해 계산할 때 日本企業의 財務構造는 우리나라보다 훨씬 양호한 수준에 있다.

〈表 2〉에서와 같이 帳簿價格 기준으로 본 우리나라 上場企業의 平均 自己資本比率은 1977年의 30.0% 수준에서 1981年에는 18.0%로 크게 악화된 반면 日本은 同期間 동안 27.6%에서 31.7%로 향상되었다. 특히 市場價額 기준으로 본 自己資本比率은 韓國은 1977~81年 期間中 26.0%에서 11.1%로 급격히 악화되었으나, 日本은 同比率이 40%를 上廻하는 수준으로서 美國企業의 경우와 비슷하다. 이와 같이 볼 때 우리나라의 企業財務構造는 日本의 경우와 비교해서 매우 악화된 수준에 있음을 알 수 있다.

韓國企業의 自己資本 市場價値가 낮은 이유는 不動產投機 등 高收益性의 代替的 投資가 가능하여 株式投資 需要가 상대적으로 低調했다는 것도 있다. 그러나 그외에도 企業이 과다하게 負債에 의존하게 됨에 따라 높은 金融費用 負擔으로 인해 株主에게 歸屬될 利益의 수준은 낮아진 반면 負債使用에 따른 「레버리지」效果가 커 安定的 收益을 기대하기 어려워 株式投資의 危險度가 높아진 것도 중요한 이유가 된다.

企業의 財務的 健全性을 단순히 負債와 自己資本規模의 相對的 比重을 나타내는 自己資本比率 또는 負債比率 등 「스톡」(stock)槪念에 의해서만 파악하기에는 한계가 있다. 따라서

〈表 2〉 韓·日·美 企業의 自己資本比率 比較(上場企業)

(단위 : %)

	帳簿價額基準			市場價額基準		
	韓 國	日 本	美 國	韓 國	日 本	美 國
1977	30.0	27.6 (18.5*)	48.1	26.0	40.6 (32.6*)	43.1
1978	n.a	28.5	46.3	n.a	47.1	42.4
1979	n.a	29.1	46.6	n.a	44.1	44.9
1980	n.a	30.1	46.5	n.a	45.4	49.4
1981	18.0	31.7	47.1	11.1	43.8	46.6

註 : *I. Kuroda와 Y. Oritani(1980)는 1977년 日本의 559個 製造業 上場企業의 自己資本比率을 計算하였다. 이는 Michel과 Shaked의 결과와 차이가 있으나 市場價格 기준의 自己資本比率이 帳簿價格 기준보다 월등히 높았다는 結論에서는 일치하고 있다.

資料 : 韓 國 : E. Han Kim (1985)
日本·美國 : Allen Michel & Israel Shaked(1984)

企業의 借入金에 대한 利子支拂能力을 척도로 財務的 健全性을 평가할 수도 있다. 利子支拂能力을 나타내는 척도의 하나인 利子負擔利益比率(interest coverage ratio)은 金融費用 및 法人稅前純利益의 金融費用에 대한 比率로 정의된다.

韓國 企業의 利子負擔利益比率은 日本의 경우에 비해 현저히 낮음을 볼 수 있다. 〈表 3〉에서와 같이 우리나라 製造業의 平均 利子負擔利益比率은 1970年 전반의 1.75에서 1980年代에 들어서는 1.13으로 계속 악화되었다. 이것은 企業이 영업을 통해 창출된 稅前純利益이 金融費用을 겨우 負擔할 수 있는 수준에 지나지 않고 利益의 內部留保 여유는 매우 낮음을 의미한다.

年度別로 볼 때 우리나라의 경우 1973年 및 74年間 利子負擔利益比率이 급격히 높아졌는데 이것은 8.3 措置에 따른 私債利子支給凍結 및 金利의 대폭적 引下에 起因한 것으로 보인다. 日本의 경우는 利子負擔利益比率이 70年代 초반의 2.06에서 80年代에 들어서는 2.10으로 우리나라보다 매우 높은 수준으로서 비록 負債比率은 우리나라와 비슷하다고 하나 金融費用 負擔能力은 훨씬 양호함을 알 수 있다.

企業의 財務構造 變化에 미치는 요인들을 計量分析을 통해 설명하는 연구결과를 볼 때 補助的 性格의 低金利 政策金融에서 파생된 金融의 二重構造와 지속적 物價上昇이 企業財務構造를 악화시킨 要因으로 작용하여 왔으며, 또한 法人所得稅, 個人所得稅 등 稅制가 企業財務政策에 큰 영향을 미치는 것으로 나타나고 있다. 특히 法人稅 單位稅率 變化當 負債比率에 미친 영향은 物價와 金利變化에 의한 것보다 큰 것으로 분석된다. 이것은 借入金에 대한 支給利子의 損費認定이 허용되는 한 借入에 의한 資金調達이 新株發行이나 社內留保 등 自己資本 調達보다 유리하기 때문이라고 결론짓고 있다(崔洸·河泰亨, 1984).

南相祐(1984)도 우리나라 企業의 財務構造는 稅率構造 및 金利補助的 公金融의 利用可能性에 의해 크게 좌우된다는 結論을 얻고 있다. 특히 法人稅率이 5%「포인트」인하될 때 企業의 負債比率은 平均的으로 33~35%「포인트」낮아지며 또 配當所得稅와 利子所得稅가 각각 5%「포인트」인상되면 負債比率은 각각 8.5%「포인트」상승 및 37%「포인트」하락함을 보여주고 있다. 즉 株主의 配當에 대한 所得稅 負擔이 利子所得稅에 비해 높을수록 企業은 自己資本 充實化에 소홀한 것으로 보고 있다.

〈表 3〉 製造業의 利子負擔利益比率 平均

	韓國			日本
	大企業	中小企業	綜合	綜合
1970~74	1.74	2.27	1.75	2.06
1975~79	1.69	1.86	1.70	1.81
1980~83	1.12	1.10	1.13	2.10
1970~83	1.55	1.88	1.56	1.98

註：利子負擔利益比率 $= \frac{\text{稅前純利益+支給利子와 割引料+社債利子와 差金償却}}{\text{支給利子와 割引料+社債利子와 差金償却}}$

資料：韓國銀行,『企業經營分析』, 各年度
日本銀行,『主要企業經營分析』, 各年度

이들 分析의 主要結論은 金融 및 租稅 등 政策的 側面과 인플레 등 非政策的 側面의 要因들이 複合的으로 작용하여 企業의 金融形態에 영향을 크게 미쳐 왔다는 것이다. 특히 稅率構造의 合理化와 金融의 二重構造 解消는 企業財務構造 改善을 위해 매우 중요하다고 보고 있다.

Ⅵ. 稅制와 企業金融

1. 租稅制度가 企業金融과 國民經濟의 總負債 수준에 미치는 영향

各種 租稅制度上의 措置가 企業의 金融行態에 중요한 變數로 작용한다. 企業에 대한 法人稅와 紙上配當稅 및 個人의 利子 및 配當所得에 대한 稅制가 모두 企業의 資本調達 形態와 貯蓄者인 個人의 資本供給形態에 영향을 미친다. 특히 法人稅는 利子費用의 損費認定制度를 통해 自己資本에 비해 상대적으로 負債調達코스트를 낮추어 企業의 他人資本 選好度를 높인다. 만약 企業이 借入金에 대해 10%의 利子를 지불할 때 法人稅率이 50%(우리나라의 경우 法人稅, 住民稅 및 防衛稅를 종합한 實效法人稅率은 약 40%에 이르나 계산의 편의상 50%로 가정)라면 稅後 企業이 負擔하는 실질적인 利子는 5%에 불과하며 그 차이 5%는 政府가 利子費用의 損費認定을 통해 法人稅 負擔輕減의 形態로 補助해 주는 것이다.

配當 및 利子에 대한 個人所得稅를 무시할 경우 일정한 投資事業(business)을 自己資本에만 의존하여 운영하는 企業 u의 價値를 Vu라고 할 때 法人稅率이 t_c라고 하면, 동일한 사업을 B만큼의 負債에 의존하여 운영하는 企業 l의 價値 V_l은

$$V_l = V_u + t_c B = V_u + G$$

로 표시된다(圖 2 참조). 즉 B만큼의 負債를 쓰는 企業 l의 價値는 負債를 전혀 쓰지 않는 企業 u의 價値 V_u에 負債 사용에 따른 稅節減效果 $G = t_c B$를 더한 것이 된다(Modigliani & Miller, 1963). 法人稅率이 정해졌다고 하면 負債를 많이 쓸수록 企業의 價値는 증대된다고 볼 수 있다. 따라서 극단적인 경우 不確實性이 없는(risk free) 經濟에서 企業은 資本의 100%를 負債로 調達하는 것이 가장 유리할 수 있다.

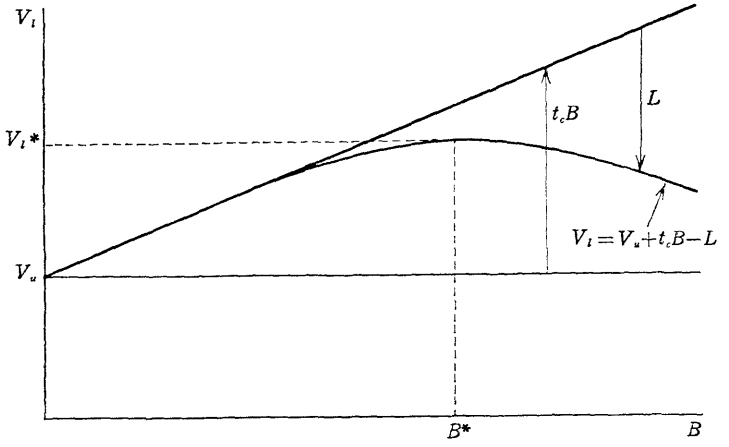
그러나 현실 세계에서는 과다하게 借入에 依存할 경우 景氣變動 등으로 企業의 資金事情이 악화되어 借入金에 대한 元利金 償還不能事態에 의해 金融梗塞(financial distress) 또는 倒産(bankruptcy)에 이를 수도 있다. 이러한 金融梗塞이나 倒産에 따르는 費用(financial distress 또는 bankruptcy cost) L을 고려할 때 負債使用에 따른 企業의 價値 V_l은

$$V_l = V_u + t_c B - L$$

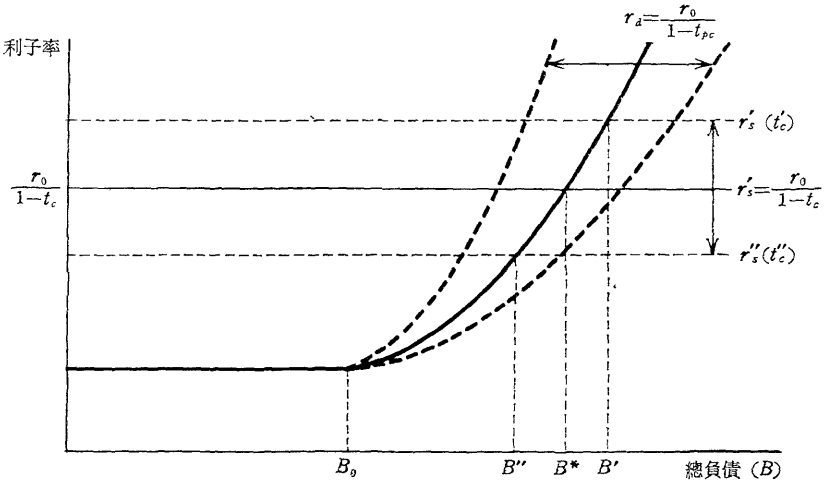
로 표시된다. 여기서 V_l은 B가 높을수록, 또 L이 낮을수록 높아지나 破産費用의 期待値 L은 破産確率에 따라 변화하며 破産確率은 負債 B가 높을수록 높아지므로 V_l은 負債水準 B^*에서 최대로 된다(圖 2 참조).

만약 企業이 金融梗塞 등으로 不實化할 때 政府가 特別融資 등으로 企業을 救濟(bail-out)하는 것이 보편적이라면 破産確率은 감소되고 따라서 破産費用의 期待値 L도 하락한다. 이

〔圖 2〕 負債使用에 따른 企業價値의 變化



〔圖 3〕 法人稅 및 個人所得稅制下에서 國民經濟의 總負債水準決定模型(Miller's World)



와 같이 企業이 破産可能性에 대해 염려할 필요가 없다면 企業의 最適負債水準은 더욱 높아지고 財務構造는 악화될 것이다.

다음에서는 租稅制度가 國民經濟 全體의 負債水準(aggregate debt level of the economy) 결정에 어떠한 영향을 미치는가를 보기로 한다. Miller는 "Debt and Taxes"(Miller, 1977)라는 논문에서 個別企業의 負債의 總合으로 나타나는 國民經濟 全體의 負債水準은 企業의 法人稅率 및 個人의 配當과 利子所得稅率의 相互關係에 의해 결정된다고 하였다. 만약 t_c, t_{ps} 및 t_{pb}를 각각 法人稅率, 配當所得稅率 및 利子所得稅率이라고 할 때 앞에서 法人稅法上 利子費用의 損費認定에 따른 節稅效果(G)인 t_cB는 이 경우

$$G=B\left[1-\frac{(1-t_c)(1-t_{ps})}{(1-t_{pb})}\right] \cdots\cdots(1)$$

로 나타난다(여기서 만약 $t_{ps}=t_{pb}=0$이라면 $G=t_cB$로서 앞의 결과와 일치한다).

만약 配當에 대한 稅率 t_{ps}를 무시하면 위의

式은

$$G=B\left[1-\frac{(1-t_c)}{(1-t_{pb})}\right] \cdots\cdots\cdots\cdots\cdots(2)$$

가 되고 만약 $t_c=t_{pb}$라면 $G=0$, 즉 負債使用에 따른 혜택은 없어지게 된다. 다시 말하면 어느 企業에 投資하는 個人 i의 利子所得稅率 t_{ipb}가 法人稅率과 같고 配當所得稅가 없다면 利子費用의 法人稅 控除惠澤과 個人의 利子所得稅가 相殺되어 負債使用에 따른 利益은 없어짐을 의미한다.

그러나 國民經濟 전체에서 본 企業部門의 總負債水準(aggregate debt level)은 〔圖 3〕에 의해 결정된다. 여기서 橫軸은 個別企業의 負債의 合計로 나타나는 國民經濟 전체의 總負債(aggregate debt)를, 從軸은 利子率 수준을 나타낸다.

이 그림에서 r_o는 投資者가 요구하는 稅後收益率(after-tax required rate of return)로서 市場均衡利益率(equilibrium rate of interest)을 나타낸다. 또 r_d는 投資者가 r_o의 稅後收益을 보장받기 위해 稅金이 부과되는 會社債(corporate bond)에 대해 요구하는 稅前收益率을 나타낸다. 利子所得에 대한 稅率은 所得稅의 累進構造에 의해 所得水準이 높을수록 t_{pb}가 상승한다. 따라서 總負債 B를 增大시키기 위해서는 會社債 稅前收益率 r_d도 높아져야 하고 따라서 r_d는 右向 上昇曲線을 그리게 된다.

반면 水平直線인 r_s는 企業의 負債 또는 會社債 供給曲線을 나타내는데 企業의 會社債 發行은 完全彈力的(perfectly elastic)임을 나타낸다. 그 이유는 만약 企業이 發行(供給)하는 會社債에 대한 要求利子率 $r_s=r_o/(1-t_c)$로서 會社債에 대한 要求利子率 $r_d=r_o/(1-t_{pb})$와 均衡을 이룰 때, 즉

$$r_s=\frac{r_o}{1-t_c}=\frac{r_o}{1-t_{pb}}=r_d$$

일 때 $(1-t_c)=(1-t_{pb})$가 되고 이때 式(2)에서 보는 바와 같이 企業의 負債使用에 따른 利得 G는 零이 된다. 만약 r_s가 $r_o/(1-t_c)$보다 낮다면 負債使用에 따른 G는 正의 값을 가져 모든 企業은 더 많은 會社債를 발행코자 하고, 반면 r_s가 $r_o/(1-t_c)$보다 높다면 企業의 負債使用에 따른 利得이 負(negative)로 되어 會社債 등 負債使用이 전혀 없게 될 것이다. 따라서 r_s는 수평선이 되며 國民經濟 전체의 企業負債는 r_s와 r_d가 均衡되는 B^*에서 결정된다.

Miller의 모델이 의미하는 바는 法人稅 및 個人所得稅 수준에 따라 國民經濟 전체의 負債規模가 결정된다는 것이다. 만약 法人稅率이 t_c에서 t_c'로 인상된다면 企業의 負債供給曲線은 r_s'로 상승하고 따라서 均衡狀態에서의 總負債는 B'로 증대된다. 반대로 法人稅率이 t_c''로 하락하면 總負債도 B''로 내려온다. 또 만약 일정한 法人稅率 t_c에 대해 個人의 利子所得稅率이 하락(또는 상승)하면 會社債 需要曲線 r_d는 우측(또는 좌측)으로 이동하여 總負債 B는 증대(또는 감소)한다.

만약 配當所得稅率을 考慮에 넣는다면 負債需要曲線 r_d는 $r_d=r_o(1-t_{ps})/(1-t_{pb})$로 바뀐다. 이때 配當所得稅率 t_{ps}가 높을수록(낮을수록) r_d는 右側(左側)으로 이동하여 均衡負債水準 B^*는 높아(낮아)진다. 이와 같이 Miller의 모델은 稅制가 企業部門의 總負債水準 결정에 큰 영향을 미치고 있음을 보여주고 있다. 法人稅率이나 配當所得稅率이 높을수록 또는 利子所得稅率이 낮을수록 企業部門의 總負債는 증대한다.

2. 法人稅制度 改善에 대한 論議

지금까지 法人稅가 自己資本費用과 他人資本費用에 대해 차별적으로 우대함에 따라 企業과 國民經濟 전체의 負債水準이 높아지게 되는 것을 보았다. 企業의 資金調達을 自己資本(equity 또는 net worth)과 他人資本(debt)으로 구분하는데 負債는 他人資本이기 때문에 그 利子를 法人稅法上 費用으로 인정하고 自己資本은 企業 自身의 資本이기 때문에 配當 등을 비용으로 인정할 수 없고, 따라서 自己資本과 他人資本費用에 대한 稅制上의 差別待優가 당연한 것이라는 주장도 있다. 그러나 이러한 주장은 企業의 資金調達源의 定義에 대한 혼란에서 일어난다고 볼 수 있다. 企業이 自然人 株主와는 독립된 法人(legal entity)으로 인식되어 法人稅 納稅主體가 된다고 볼 때 自己資本은 엄밀한 의미에서 企業의 自己資本을 의미하는 것이 아니라 株主가 企業에 공급한 資金을 의미한다.

株主가 企業에 대해 갖는 請求權(claim)은 企業의 資產價値에 대해 債權者(creditor 또는 lender)의 請求部分, 즉 負債部分을 제외한 殘餘部分에 대해 행사되며 따라서 株主의 請求權을 의미하는 自己資本이 equity(殘餘額이라는 뜻) 또는 net worth(純價値)로 표시되고 있다. 만약 企業의 所有主로서 株主가 공급하는 資金이라는 의미에서 自己資本이라고 한다면 株主가 공급하는 負債도 自己資本으로 정의될 수도 있다는 矛盾이 생긴다.

負債調達이나 株式發行에 의한 自己資本調達은 서로 다른 형태의 企業金融 수단일 뿐이다. 다만 自己資本은 企業資產에 대한 請求權行使에서 他人資本에 다음 가는(subordinate) 權利를 가지고 따라서 株式投資의 要求收益率(required rate of return)이 請求權 權利行使가 우선하는 企業의 會社債나 借入金利子率보다 높다는 점, 그리고 株式은 企業의 經營意思決定에 株主의 參與權을 인정받는다는 점에서 基本的인 차이가 있을 뿐이며 企業의 資金源泉이라는 점에서는 동등한 성격을 갖는다고 볼 수 있다. 그럼에도 불구하고 稅法上 他人資本, 즉 負債에 대해서만 金融費用으로 損費認定하는 것은 엄밀한 경제적 타당성이 缺如된다고 보겠다.

이러한 관점에서 B. Friedman(1981)은 企業의 負債依存度가 심화되는 것을 억제하고 나아가 負債選好 趨勢를 逆轉시켜 自己資本調達을 奬勵하기 위해서는 적절한 政策手段이 강구되어야 한다고 主張하였다. 그외 다수의 學者들도 企業의 負債選好를 조장하는 租稅制度를 비판하고 특히 法人稅法上 負債調達에 대한 차별적 優待措置를 시정하여야 한다고 주장하고 있다.

A. Harberger(1984)는 法人稅 制度가 經濟的 合理性을 결여하고 있다고 한다. 개인의 勤勞所得과 企業의 資本所得이 차별적으로 課稅되어야 할 이유가 없으며, 또 法人所得이 企業과 個人의 차원에서 二重課稅되어야 할 이유도 없다고 보고 있다. 뿐만 아니라 各種의 控除制度 등 稅制惠澤이 부여됨으로써 實效法人稅率은 名目稅率보다 낮으며, 또한 稅制惠澤의 이용 정도에 따라 企業間 및 產業間 實質的인 擔稅率에 현저한 차이가 생겨 企業의 投資 및 生產活動이 순수한 經濟效率性에 의해 결정되기보다는 節稅效果(tax saving)에 의해 크게 영향을 받게 된다. 이것은 租稅衡平

의 原則에 어긋나며 資源配分의 歪曲現象을 가져온다. 따라서 Harberger는 이러한 法人稅의 모순점을 해소하기 위해 첫째, 法人稅를 廢止하고 個人所得稅와 統合(full integration)하는 근본적인 方案과 둘째, 法人稅는 존속시키되 利子費用의 損費處理를 허용하지 않고 대신 企業投資가 일어날 때 投資의 全額을 일시에 損費認定하는(full expensing) 制度의 導入을 提案하고 있다.

S. Symms(1984)나 J. Pechman(1984) 등 많은 학자들도 Harberger가 주장하는 法人稅의 전면 撤廢나 個人所得稅와의 統合에 대해서 基本趣旨에는 同調하나 첫째, 企業의 會計規定이 개인의 경우보다 정비되어 있어 稅務行政上의 效率性을 기할 수 있으며, 둘째, 企業所得에 대한 法人稅의 廢止는 강력한 政治的 反對가 예상되므로 이러한 시행상의 실질적 어려움 때문에 반대하고 있다. 그러나 利子費用의 損費認定을 통한 負債의 차별적 우대에 대해서는 즉각적인 개선이 있어야 한다는 데 Harberger와 同調하고 있다. 利子費用의 損費認定과 加速償却에 의한 資本費用回收制度(accelerated cost recovery system; ACRS)와 投資稅額控除制度(investment tax credit) 등 實物投資에 대한 稅誘因(tax incentive)이 공존할 때 負債로 조달한 자금으로 投資한 企業은 實物部門(投資)과 金融部門(資金調達)의 兩面에서 稅制惠澤을 얻어 自己資本에 의존하는 企業에 비해 二重的인 補助(subsidy)를 받게 된다. 따라서 Harberger는 投資誘因을 위해서는 實物投資分에 대해서만 稅制上의 誘因策을 확대하고 借入費用의 損費認定 등 資金調達上의 차별을 폐지하는 것이 타당하다고 주장한다.

3. 美國 稅制改革案의 期待效果

美國製造業 企業의 總資本(負債+自己資本)에서 차지하는 負債의 比重은 약 50% 수준으로서 平均 80%를 上廻하는 우리나라 企業의 경우보다 負債依存度가 매우 낮다. 뿐만 아니라 日本, 西獨, 台灣 등 製造業 企業의 負債比重이 각각 80%, 70%, 60% 수준인 데 비해서도 美國企業의 財務健全性은 매우 양호하다고 할 수 있다. 그러나 美國의 企業金融關係學者들이 우려하는 바는 美國企業의 負債依存度가 1940年代 이후 계속 증대되어 오고 있으며 그에 따라 美國經濟 전체의 金融的 危險이 높아진다는 데 있다. 〈表 4〉에서 볼 수 있는 것처럼 1940年代의 負債의 比重이 總資本의 30% 수준에 불과하던 것이 1960年代의 40% 수준으로 증가하였고 80年代에 들어서는 負債의 比重이 自己資本보다 높은 50%를 上廻하게 되었다.

美國 企業의 負債依存度가 심화되어 國民經濟 전체의 負債水準이 높아지고 그에 따라 金

〈表 4〉 美國製造業의 財務構造 變化

(단위 : %)

	1940~49	1950~59	1960~69	1970~79	1980~82
負債	31.3	35.4	41.7	47.9	51.0
自己資本	68.7	64.4	58.3	52.1	49.0
總資本	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

資料 : Robert Toggart Jr. (1981).

融的 危險度가 증대되는 外部效果가 발생하고 있다는 점에서 B. Friedman 등 많은 학자들이 우려하고 있다. 특히 企業의 負債依存度를 높이는 制度的 要因으로서 利子費用의 損費認定을 들고 있다. 이러한 資金調達에 대한 稅法上의 차별적 대우로 인해 財務構造가 악화되는 것을 방지하기 위해서 法人稅制度의 撤廢, 法人稅와 個人所得稅의 統合 등 極端論도 擡頭되고 있다. 또 비록 法人稅制度의 존속이 불가피하다 하더라도 稅制上 自己資本 및 他人資本의 차별적 대우에 대해서는 어떠한 政策的 措置가 있어야 한다는 점에서 많은 學者들이 의견의 일치를 보이고 있다.

美國의 레이건 政府는 최근(1985年 5月) 公平性, 單純性, 效率性의 原則 아래 경제성장의 활성화를 誘導하기 위한 포괄적인 稅制改革案을 제시하였다. 그러나 同改革案이 實物投資를 확대시키는 효과에 대해서는 논란이 많으나 負債 중심의 企業金融 패턴을 크게 바꾸어 企業財務構造를 개선시키는 효과를 가져올 것으로 기대된다. 稅制改革案의 主要內容으로 法人稅率 및 個人所得稅率 構造의 單純化와 最高稅率의 大幅的 下向調整 및 配當에 대한 二重課稅 緩和措置, 그리고 利子費用의 損費處理制限 등을 들 수 있다(보다 구체적인 내용은 附錄 A 參照).

美國의 이러한 稅制改革案이 企業金融에 미칠 期待效果를 要約하면 첫째, 法人稅 最高稅率의 下向調整에 따라 借入 등 他人資本 調達에 대한 稅惠澤이 줄어들며, 반면 配當支給의 10% 稅前控除制度에 의해 自己資本코스트가 下落하여 전체적으로는 自己資本調達 選好度가 높아지고 負債依存度가 낮아져 企業의 財務構造改善 效果가 뚜렷이 나타날 것으로 전망된다. 특히 法人稅 輕減에 따라 企業收益性이 개선되고 또 配當의 二重課稅 緩和와 그리고 個人所得稅率 引下에 따른 稅後配當 收益率 增大 등에 의해 株式投資가 상대적으로 유리해져 株式市場의 活性化가 일어날 것으로 기대된다.

다음으로 現行稅制에서의 不動產 投資 등에 대한 各種의 稅惠澤(tax preference)을 대폭 축소·조정하고 資本所得稅率을 조정함에 따라 不動產 등에 대한 投資가 줄고 證券投資 등 金融資產(financial assets) 投資에 대한 選好가 증대되고, 따라서 金融資產 投資가 증대될 때 市場均衡利子率이 하락할 것으로 전망된다.

이와 같은 稅制改革案의 期待效果를 Miller의 모델로 설명하면 다음과 같다(圖 3 참조). 앞의 Ⅳ-1에서 논의된 바와 같이 法人稅 最高稅率이 46%에서 33%로 내릴 때 企業의 負債供給曲線(debt supply curve)은 r_s에서 r_s''로 내려온다. 또 資本所得稅率의 引下와 支給配當控除制度, 個人所得稅率의 引下 등의 措置에 따라 株式保有에 대한 所得稅率은 하락한다. 또 個人所得稅率이 인하되어 利子所得에 대한 稅率도 하락할 것이나 利子費用의 個人所得控除惠澤이 축소되므로 利子所得稅率의 下落規模는 配當所得稅率에 비해 상대적으로 적을 것이다. 따라서 稅制改革後 會社債 등 企業負債(corporate debt instrument)에 대한 需要曲線은 r_d에서 r_d''로 움직일 것이다.

企業負債에 대한 새로운 供給 및 需要曲線 r_s'' 및 r_d''에 의해 형성되는 國民經濟 전체의 總負債의 均衡은 B''로서 現行 稅制下에서의 B^*보다 낮아지고 企業資金調達에 있어 自己資本 選好度가 높아질 것으로 예상된다. 이와 같이 企業部門의 總負債水準(aggregate debt

level)이 감소할 때 金融的 危險度(financial risk)도 줄어져 國民經濟 전체의 安定性을 높이게 될 것으로 기대할 수 있겠다.

V. 企業財務構造 改善을 위한 基本政策方向

과거 持續的 高度成長을 위한 實物資本形成에만 政策的 努力이 傾注되어 金融은 이러한 實物資本形成을 위한 수단으로만 認識되어 왔다. 그러나 資本形成(capital formation)과 資源配分(resource allocation)의 效率性은 實物部門과 金融部門의 적절한 相互作用에 의해서 달성될 수 있으며, 따라서 이러한 實物과 金融의 相互作用 關係에 대한 再認識은 앞으로 우리 경제의 보다 效率的 發展을 위해서 필요하다 하겠다.

뿐만 아니라 지금까지 金融을 實物計劃의 附隨的 手段으로만 인식하여 資本形成의 金融的 側面, 특히 資本形成過程에서 企業의 과다한 負債依存에 따르는 外部效果에 대한 再認識이 필요하다. 企業의 과다한 負債依存에 따라 企業의 不實化뿐만이 아니라 銀行 등 金融機關, 기타 債權者, 나아가 政府 및 궁극적으로는 國民經濟 전체의 金融的 危險이 높아졌다. 과거 수차례에 걸친 大企業 그룹의 沒落과 海運·海外建設分野 등 企業의 不實化에 따라 銀行이 떠안게 된 막대한 규모의 不實債權, 銀行收益性 惡化, 救濟金融 등은 과거 누적된 實物部門의 非效率性과 企業財務構造 惡化의 영향이 金融的 側面에서 示顯되는 것이라고 볼 수 있다.

企業의 財務構造改善, 體質强化는 企業不實化를 最小化하기 위해서, 또 金融機關의 不實化 防止를 통해 金融自律化를 원활히 추진하기 위해서 필요한 先決課題가 된다. 뿐만 아니라 企業이 과다하게 負債에 의존하는 한 金利自律化에도 한계가 있다는 점에서도 企業財務構造 改善은 더욱 절실하게 요구된다. 金融自律化가 추진되어 銀行의 貸出과 金利가 企業의 信用度와 財務的 健全性에 의해 결정된다고 할 때 負債에 과다하게 의존하는 企業일수록 貸出이 어렵게 되고 金利 또한 높아져 직접적인 타격을 받게 된다. 따라서 金融 自律化가 추진될수록 企業은 스스로 財務構造를 改善하여 企業信用度를 높이는 것이 필요하다.

金融環境 變化에 따라 企業이 自律的으로 負債依存度를 줄여 財務構造를 改善하는 노력을 쏟아야 할 뿐만이 아니라 政府는 企業의 이러한 노력을 誘導하고 지원하기 위한 公共政策手段을 講究해야 할 것이다. 政府는 우선 第6次 5個年 計劃上에서 企業財務構造 改善을 力點事業의 하나로 하여 政府의 강력한 政策意志를 반영하고 效果的이며 實質的인 政策手段을 講究할 것이 요청된다.

企業의 財務構造 改善을 강력히 誘導하기 위한 政策方向을 크게 두 가지 代案으로 나눌 수 있겠다. 첫째는 企業의 資金調達(financing)上의 特惠를 없애고 投資 및 生産 등 實物活動에 대해서만 「인센티브」를 부여하는 方案, 둘째는 企業의 資金調達에 대한 우대를 지속하되 지금까지 借入 위주의 優待政策을 自己資本調達 優待로 전환하는 방안을 들 수 있다.

첫번째 方案으로서 自己資本이나 他人資本 등 資金調達面에서의 差等的 대우를 철폐하고 대신 實物投資分에 대해서만 「인센티브」를 확대함으로써 資本形成을 촉진시킬 수 있다. 즉

지금까지는 實物投資分에 대해 投資稅額 控除, 加速償却制度 등의 投資誘因을 위한 「인센티브」가 주어졌고 한편 金融面에서는 低利의 公金融과 利子의 損費認定 등을 통해 借入資金優待措置를 택해 왔다. 그러나 이러한 實物部門「인센티브」에 附加한 金融面에서 借入에 대한 差別的 優待措置는 投資促進 效果 외에 부작용 또한 매우 심각하였다. 즉 企業은 과다하게 借入에 의존하여 財務構造가 악화되었고, 뿐만 아니라 資金의 轉用性(money fungibility)에 의해 特惠的 金融資金이 實物資本形成에 투입되지 않고 不動產 投機, 相互出資 등을 통한 系列擴張 등에 이용되는 부분도 많아 社會的 問題로 되기도 하였다. 따라서 소망스러운 수준의 投資를 촉진시키되 金融面에서의 歪曲을 最小化하기 위해서는 과거의 金融的「인센티브」分을 實物投資에 대한 「인센티브」에 포함시키고 金融的「인센티브」는 철폐함으로써 實物投資 增大를 誘導하면서 동시에 金融의 부작용을 경감시킬 수 있을 것이다. 이러한 措置를 통해 企業의 負債選好度는 완화되고 財務構造가 改善되어 企業과 國民經濟 전체의 金融的 危險度가 감소될 수 있을 것이다. 또한 他人資本優待가 제거됨에 따라 銀行借入등 貸出市場에 대한 需要가 완화되어 市場金利水準의 下落效果를 얻을 수도 있겠다.

그러나 현실적으로 볼 때 企業活動을 촉진하기 위한「인센티브」賦與方案이 전적으로 減價償却이나 投資稅額控除의 擴大 등 實物部門에만 의존하기에는 한계가 있을 것이다. 設備投資 외에 運轉資金도 생산활동에 직접적인 영향을 미치나 이에 대해서는「인센티브」를 고려하기 어려우며 또 減價償却이나 投資稅額 控除 등을 통해 實物投資에 대해서만「인센티브」를 부여할 경우 資本集約度가 다른 產業間 資源配分의 歪曲現象을 招來할 수 있다.

다음에는 企業의 負債選好性向을 自己資本選好性向으로 전환시키기 위한 두번째의 方案을 검토해 본다. 과거 低利의 公金融 등을 통해 企業의 借入資本에 대해 막대한 補助를 제공하였던 것처럼, 向後 一定期間(例, 6次計劃期間) 동안 自己資本調達이나 供給에 대해 金融, 稅制面에서의 劃期的 誘因政策을 마련하는 方案을 생각해 볼 수 있다.

企業의 自己資本調達을 우대하는 稅制上의 方案으로서는 增資所得控除制度의 擴大와 紙上配當稅制의 撤廢, 配當支給의 稅額控除, 投資機關 등 法人의 受取配當의 免稅措置 등을 들 수 있다. 또 個人投資者의 株式投資를 촉진시키기 위해서는 利子所得에 비해 配當所得을 稅制上 優待하는 措置 등이 검토될 수 있다.

지금까지 企業財務構造 改善을 誘導하기 위해 8.3措置, 資本市場活性化措置 및 與信管理 등의 方案들이 간헐적으로 또 단편적으로 施行·推進되었으나 그 效果는 미미하였고 오히려 財務構造는 악화되어 왔다. 따라서 앞으로는 이러한 各種制度를 有機的으로 結合하여 강력히 추진함으로써 自己資本調達과 供給을 크게 확대할 필요가 있다.

최근 미국의 稅制改革案이 施行될 경우 企業의 自己資本調達을 擴大하고 企業金融 패턴을 크게 변화시킬 수 있을 것으로 기대되고 있다. 또 프랑스가 Monory and Delors Reforms에 의해, 벨지움이 De Clercq-Cooreman Act 등을 추진하여 企業의 自己資本調達에 대해서, 또 投資者의 株式投資에 대해서 稅制上의 劃期的인「인센티브」를 마련함으로써 企業財務構造改善效果가 컸음을 우리의 政策選擇의 指

針으로 삼을 수 있다.

〔附錄 B〕에서는 企業財務構造改善을 위해 企業의 自己資本調達을 촉진하기 위한 각종의 租稅制度的 裝置를 보다 구체적으로 검토하고 있다. 이들 方案 중에는 이미 政策當局이 推進中인 부분도 있으나 본 연구의 包括性을 위해 論議에 포함시켰다. 또 제시된 方案들이 모두 동시에 推進될 수 있는 것이 아니라 일부는 相互補完的으로, 또 일부는 選擇的으로 고려되어야 할 것이다.

Ⅵ. 結 言

지금까지 高度成長을 위한 實物投資 擴大에만 政策的 努力이 집중됨에 따라 資本形成의 金融的 側面에 대한 인식이 소홀하여 企業金融 行態는 借入 위주로 흐르게 되었다. 本稿에서는 企業의 負債依存度가 높을 때 國民經濟의 金融的 危險度가 增大하고 投機的 投資 또는 過剩投資에 따른 資源配分의 效率性 저하, 그리고 金融偏重과 經濟力 集中에 따른 社會的 衡平의 破壞 등 企業金融의 外部效果에 대해 논하였다.

우리 경제가 高度成長이 필요하였고 또 그것이 가능하였던 기간에는 借入에 의한 投資擴大가 불가피하였고 이에 따른 부작용도 어느 정도 감수하지 않을 수 없었다. 그러나 우리 경제의 成長與件이 변화하고 政府의 政策도 安定的 成長, 民間主導經濟運用, 金融의 自律化方向으로 推進되고 있다.

흔히 企業財務構造가 큰 문제가 되지 않는다는 주장을 듣게 된다. 물론 企業의 投資所要資金을 自己資本에만 의존할 수 없으며 또 輸出, 內輸 등 實物部門이 활발하게 움직일 때 負債를 적절하게 사용함으로써 資金調達의 원활화를 도모하고 投資資本에 대한 收益性을 높일 수 있다. 또한 負債에 과다하게 의존하는 企業이 景氣惡化와 金融梗塞을 겪고 倒產할 危機에 처했을 때 政府가 銀行을 통한 救濟金融으로 企業의 倒產危險을 해소해 주며 外資導入時 政府나 銀行이 支拂保證(loan guarantee)을 제공하고 借入金을 不動產에 투자하여 인플레所得을 얻을 수 있는 환경에서는 企業의 입장에서는 가능한 한 많은 負債를 얻는 것이 유리하다고 하겠다.

그러나 과다한 負債依存에 따른 企業의 私的利益(private interest)이 國民經濟의 公的利益(public interest)과 일치하지는 않으며 오히려 社會的費用(social cost)을 수반하는 企業金融의 外部效果를 고려할 때 企業財務構造는 결코 소홀히 인식될 수 없는 것이다. 또한 企業의 財務構造가 문제가 되는 것은 앞에서 말한 經濟基調가 高度成長에서 安定成長으로 定着되며 金融의 自律化와 國際化가 추진되어 企業金融環境이 변화하고 低利의 公金融이 축소되며 企業의 信用度에 따라 銀行借入의 規模와 利子가 결정될 때, 그리고 企業의 倒產危險을 政府나 國民이 아닌 企業 스스로가 부담하여야 하는 새로운 金融秩序下에서는 企業財務構造가 더욱 중요한 문제로 浮刻될 것이다.

새로운 환경 속에서 企業은 스스로 體質强化를 위해 노력해야 할 것이나 政府는 金融 및 租稅政策手段을 동원하여 企業의 이러한 노력을 강력히 誘導해야 할 것이다. 自己資本의 供給과 調達을 적극 장려하는 政策을 통해 證券市場을 활성화할 때 貯蓄增大를 통한 內資調達의 擴大가 가능하고 資源配分의 效率性이 提

高될 것이다. 한편으로는 負債依存度의 감소로 企業金融의 外部效果가 크게 완화되며 또 株式投資 底邊이 擴大될 때 企業危險의 분산이 가능하여 企業이 보다 장기적인 成長戰略을 追求할 수 있을 것이다.

企業金融의 健實化를 위해서는 金利自律化를 포함하는 金融의 自律化가 무엇보다 중요하나 企業金融에 대한 稅制의 역할도 크다. 本稿에서는 企業의 負債依存性向을 自己資本 選好性向으로 逆轉시키기 위한 稅制上의 諸側面을 검토하고, 向後 일정기간(例, 6次5個年計劃期間) 동안 企業財務構造 改善을 政府의 主要政策課題의 하나로 할 것을 提案하였다.

지금 輸出不振, 投資「마인드」의 低下 등으로 인해 우리 經濟가 不況의 고통을 겪고 있는 이때 企業財務構造 改善을 주장하는 것은 성급한 것이 될지 모른다. 그러나 우리 企業의 體質强化問題는 오늘의 課題만은 아니다. 長期的으로 企業財務構造 改善이 추진될 때 景氣適應力이 강화되며 輸出競爭力도 높아지고 또한 보다 안정적이며 높은 수준의 成長을 유지할 수 있을 것이다.

〈附錄 A〉

美國 稅制改革案의 主要骨字

企業金融行態에 稅制上의 要因이 크게 작용한다는 점에서 1985年 5月 美國 政府가 제시한 稅制改革案의 主要骨字 중 企業金融과 관련되는 부분을 간략히 살펴본다.

法人稅率 引下

改正案에서는 法人所得稅 最高限界稅率을 46%에서 33%로 引下하고 累進構造도 現行의 6단계에서 4단계로 단순화하였다. 法人稅率을 下向調整함으로써 企業의 稅負擔을 경감시켜 投資를 촉진코자 하는 의도를 갖고 있다. 또한 法人稅率이 낮아짐에 따라 企業의 借入金에 대한 利子費用 損費惠澤(interest tax shield)의 規模가 줄어 資金調達에 있어 他人資本이 불리해지고 반면 自己資本調達이 보다 유리하게 되어 企業財務構造 改善效果가 클 것으로 기대된다. 뿐만 아니라 企業의 과다한 他人資本 依存性向이 완화될 때 借入金 등 負債에 대한 수요가 줄어 利子率의 下落을 가져올 수 있을 것으로 기대된다.

利子費用 控除限度 設定

現行 稅制下에서 利子費用控除, 減價償却費控除, 投資稅額控除 등 각종의 控除制度에 의해 企業이 高收益을 내고도 거의 納稅를 하지 않는 경우가 많다. 이와 같은 高所得—低納稅의 경우를 줄이고 企業의 投資, 生産活動이 순수한 經濟的 效率性보다는 節稅目的으로 운용되는 것을 방지하기 위해 企業의 最低法人稅(minimum tax)를 산출할 때 利子費用의 일부를 企業所得에 還入토록 하고 있다. 다시 말하면 利子費用 및 기타 稅額控除後에 부담하게 될 企業의 法人稅가 일정수준 이하일 때에는 控除된 利子費用의 25%까지를 企業所得에 다시 合算하여 最低法人稅를 算定토록 하는 새로운 規定을 導入하였다.

이것은 減價償却費 控除를 통해 企業投資에 대해 稅制惠澤을 부여하고 있음에도 불구하고 다시 他人資本으로 調達된 投資資金에 대해 무한정 利子費用控除를 인정하는 경우 他人資金調達에 대해 差別的 惠澤를 부여하는 것이

지 이것이 資本形成을 促進하는 효과는 크지 않기 때문이라는 데 根據를 두고 있다. 따라서 借入金에 대한 利子費用의 一定限度를 損費認定에서 제외함으로써 負債依存度가 높은 企業이 高收益을 얻고도 納稅를 회피하는 사례를 막아 課稅의 衡平을 維持하기 위한 것이다.

配當에 대한 二重課稅 緩和

借入金 등 他人資本에 대한 利子費用은 法人稅 課稅對象所得에서 控除되고 個人의 利子所得에 대해서만 課稅되는 점과 비교할 때 株主의 配當所得은 企業과 個人에게 二重課稅(double taxation)된다. 이와 같이 負債와 自己資本에 대한 稅制上의 差別待優로 인해 企業의 財務, 投資 및 利益配分政策이 歪曲되고 他人資本이 상대적으로 저렴하게 되어 負債依存度가 높아진다.

改正稅法案에서 이러한 配當所得의 二重課稅를 전면 제거하지는 않고 있으나 配當支給額의 10%를 法人所得에서 控除(dividend paid deduction)하므로 二重課稅를 일부 완화코자 하고 있다. 또 企業의 株主가 다른 企業일 경우 現行 稅制에서는 前者는 支給配當分의 所得에 대해, 後者는 受取配當에 대해 課稅되고 또 後者의 企業이 個人株主에게 지급하는 配當은 個人所得 次元에서 課稅되어 동일한 所得源이 重複課稅되고 있다. 따라서 改正案에서는 企業間 配當授受에 대해서는 重複課稅를 제거하고 企業收益이 個人投資者에게 최종적으로 배분될 때에 한해 課稅되도록 하는 受取配當控除(dividend received deduction) 裝置를 마련하고 있다.

配當에 대한 美國의 이러한 改正稅法案은 二重課稅를 부분적으로 개선하는 데 그치고 있으나 영국, 프랑스, 서독, 일본, 캐나다 등 多數의 국가들이 配當所得의 二重課稅를 경감 또는 제거시키기 위해 보다 효과적인 租稅制度를 택하고 있으며 支給配當控除率은 국가에 따라 다르나 38%~100%의 범위에 있다. 그러나 美國의 이와 같은 새로운 支給配當 및 受取配當控除制度는 企業의 自己資本코스트를 낮추어 財務構造改善에 寄與할 수 있을 것으로 기대되고 있다. 또 配當支給을 촉진함으로써 法人所得이 非效率的인 企業에 잠기는 lock-in-effect를 완화하여 金融資源의 效率的 配分에 기여할 수 있을 것으로 보고 있다.

〈附錄 B〉

租稅政策을 통한 企業財務構造 改善 誘導方案

增資所得 控除制度의 擴大

增資所得 控除制度는 自己資本調達分에 대해 法人稅를 경감시켜 줌으로써 企業의 財務構造改善을 촉진하기 위한 措置이다. 企業이 新株發行 등으로 증가된 資本金의 一定比率(현행 12%)을 增資가 일어난 課稅年度의 所得金額에서 控除하여 企業의 增資分에 대한 調達코스트를 낮추어 自己資本調達을 增大시키는 直接的이고 效果的인 手段이 된다. 그러나 企業의 自己資本調達 擴大를 지속적으로 誘導하기 위해서는 이 制度의 補完이 필요하다.

첫째, 현재 이 制度의 有效期間이 1985年 12月 31日까지로 되어 있어 그 이후의 資本金 增大分은 所得控除惠澤을 받을 수 없게 된다.

그러나 아직도 企業의 自己資本比重이 극히 낮은 수준에 있어 自己資本調達에 대해 계속적인 誘因을 부여하기 위해서는 이 制度의 기간 연장이 바람직하다.

둘째, 現制度에서는 원칙적으로 資本金 增大에 따른 所得控除에 시한을 두고 있으나 控除期間을 延長할 필요가 있다. 예를 들어 1985年 중에 일어난 增資分에 대해 1985年뿐만 아니라 그 이후 수년간 控除해 줌으로써 自己資本調達에 대해 보다 큰 誘因을 마련하는 것이 될 것이다. 만약 동일한 投資事業에 소요되는 資金을 增資가 아닌 借入金으로 調達하였다면 借入金에 대한 利子費用은 매년도 所得控除되는 데 반해 自己資本調達分에 대해서는 增資分의 一定比率(12%, 금리수준)만을 해당연도에 한정하여 費用認定하는 것은 自己資本調達을 差別的으로 불리하게 대우하는 것이다. 특히 配當의 損費認定이 許容되지 않는 상황에서는 增資所得控除의 年度를 3~5年 이상으로 늘리는 것이 바람직하겠다. 다만 各控除年度別로 控除率은 遞減토록 하는 方案을 생각해 볼 수 있다.

세째, 現行制度에서는 增資所得控除를 增資가 일어난 當該課稅年度에 한해서 받도록 하고 있다. 그러나 일반적으로 增資는 新規設備投資 등의 필요에 의해 일어나는데 投資의 懷妊期間이 길수록 장기간 所得이 발생하지 않거나 所得水準이 낮아 增資所得控除 惠澤을 받을 수 있는 폭이 줄어든다. 따라서 비록 現行所得控除率이 12%이나 實際課稅所得 수준이 所得控除額에 미달하는 경우에는 실질적인 增資所得控除率은 法定의 12%보다 줄어든다. 그러므로 所得이 낮은 年度에 增資所得控除 惠澤을 다 받지 못할 경우에는 다음 課稅年度로 移越(carry forward)할 수 있도록 함으로써 本制度의 效率性을 높일 수 있을 것이다.

借入利子의 損費認定 制限

借入金의 利子費用은 損費認定됨에 따라 企業의 他人資本 選好度가 높아져 財務構造의 脆弱化를 초래한다. 만약 A. Harberger(1984)가 주장하는 바와 같이 法人稅 制度를 폐지하고 個人所得稅와 통합한다면 資本調達形態에 따른 稅制上의 差別待優는 자연히 해소된다. 그러나 현실적으로 法人稅의 廢止는 經濟的 要因뿐만이 아니라 政治的 抵抗과 稅務行政上의 效率性 問題 등으로 인해 시행상의 어려움이 크고 또 法人稅의 廢止論議는 企業金融的 側面에서만 論議될 수 있는 것은 아닐 것이다. 그러나 法人稅 制度를 존속시키되 資金調達形態에 따른 稅制上의 差別待優를 해소하면 企業의 지나친 負債選好는 크게 완화될 것이다. 그 방법의 하나로 借入利子의 損費處理를 제한하는 것을 생각해 볼 수 있다.

E. Han Kim(1985)는 利子費用의 損費處理를 認定하지 않는 대신 總法人稅收가 유지되도록 稅率을 하향 조정한다고 할 때 實效法人稅率은 現行의 40% 수준(法人稅+防衛稅+住民稅)에서 8% 수준까지 낮출 수 있을 것으로 推定하고 있다(1982年 上場法人 기준). 이 경우 負債依存度가 높은 企業은 法人稅負擔이 크게 增大할 것이며 반면 自己資本比重이 높은 企業은 節稅效果가 크게 나타날 것이다. 또 負債依存度가 平均水準인 企業의 경우는 稅負擔에 있어 변화가 없을 것이다.

利子費用의 損費處理 不許와 함께 法人稅率을 8% 수준으로 대폭 하향 조정한다면 企業의 과다한 負債依存性向을 바꿀 수 있을 뿐만 아

니라 다음과 같은 附隨的 效果도 기대할 수 있다. 즉 稅率이 낮을 경우 脫稅(tax evasion)의 動機가 크게 줄어들 수 있다. 稅率이 40%인 경우 企業이 100원의 利益規模를 過小計上한다면 40원의 脫稅가 가능하나 稅率이 8%인 경우는 脫稅效果가 8원으로서 稅率이 낮을수록 企業의 脫稅動機를 크게 줄일 수 있다. 뿐만 아니라 企業의 不要不急한 經費支出에 대한 稅補助效果도 크게 축소되어 낭비요소를 줄일 수 있으며 또 投資稅額控除制度 등 實物資本形成에 대한 稅制誘因政策이 보다 유효하게 될 수 있다.

그러나 負債依存度가 높은 企業이 많은 현실에서 기존의 負債에 대한 借入利子를 損費不認定할 때 이들 企業의 實質金融費用 부담이 크게 상승하여 收益性 惡化와 企業活動의 萎縮을 초래하게 될 것이다. 이러한 충격을 줄이기 위해서는 利子의 損費處理를 認定하되 현재의 40% 수준의 法人稅率을 대폭 낮추어 企業의 稅後收益을 높여 內部留保 能力을 提高시킴으로써 自己資金調達擴大를 圖謀할 수 있다. 또 法人稅率이 引下될 경우 借入費用의 稅節減效果(interest tax shield)가 줄어들어 企業의 他人資本 選好度가 완화되는 효과가 있다. 稅率引下에 따라 總法人稅收가 단기적으로는 감소될 것이나 財務構造改善에 의해 企業經營이 正常化되고 不實化가 줄어들 때 오히려 稅收는 늘어날 수도 있으며, 또 지금과 같이 대규모 不實化에 따른 수천억원에 이르는 救濟金融 등 資源의 浪費는 크게 줄일 수 있을 것이다.

이외에도 제한적인 方案으로는 利子費用의 損費不許措置를 總利子費用의 一定比率이나 新規借入分에 대해서만 적용하는 方案, 또는 負債의 規模나 負債比率이 一定限度를 초과하는 부분에 대해서만 적용하는 方案 등도 講究해 볼 수 있다. 특히 借入資金이 生產目的으로 투입되지 않고 不動產投資 등 非生產的으로 轉用되는(fungibility) 것을 방지하기 위해서는 이들 部門에 투입된 資金에 대해서는 利子를 損費認定하지 않도록 하는 措置는 지나친 借入依存과 公金融의 濫用防止를 위해 타당하다고 보겠다.

配當의 損費認定 方案

自己資本費用인 配當支給에 대해서도 借入利子와 마찬가지로 損費處理를 認定함으로써 資金調達形態에 따른 差等待優를 제거할 수 있다. 그러나 만약 配當支給 전액을 損費認定한다면 自己資本調達費用을 낮추어 新株發行을 增大시키는 효과는 있으나 반면 企業의 內部留保利益에 대해서 差等的으로 高率課稅하는 결과가 되어 오히려 企業利益의 留保를 통한 內部金融擴大를 저해할 수 있다. 또 配當支給에 대해 무조건 惠澤을 줄 경우 負債依存度가 높은 企業이 高率의 配當을 통해 現金을 流出시킴으로써 企業의 資產價値를 저하시켜 債權者의 權益을 손상시킬 수도 있다.

따라서 이러한 부작용을 最小化하기 위해서는 自己資本比率이 일정수준 이상인 부분에 대한 配當金을 損費認定하는 方案도 생각해 볼 수 있다. 이 方案에 의하면 財務構造가 건전한 企業의 配當支給에 대해 稅額을 경감시키는 것으로서 企業의 財務構造改善 노력을 誘導할 수 있고, 또 과다하게 負債에 의존하는 企業이 過配當을 하는 폐단을 방지할 수도 있다.

최근 美國의 稅制改革案에서 제시된 配當의 二重課稅를 완화하기 위한 支給配當控除制度는

支給配當의 10%를 所得控除토록 하고 있으나 우리나라의 경우는 企業의 財務構造改善을 보다 效果的으로 誘導하기 위해서는 支給配當控除率을 自己資本比率에 연결시키는 것이 타당한 것으로 보인다. 또 自己資本과 他人資本調達에 대한 差別待優를 완화하기 위해서는 配當의 부분적 損費認定과 利子의 부분적 損費不許를 결합하는 方案도 생각할 수 있다.

配當所得稅率의 引下

配當所得이나 利子所得 등 金融資產所得은 綜合課稅인가 또는 分離課稅對象인가에 따라 稅負擔이 크게 달라진다. 1981년 현재 利子所得의 總課稅 捕捉金額 중 33.4%가 非課稅되며 64.5%가 低率로 分離課稅되고 綜合課稅額은 겨우 2.1%에 지나지 않는다. 반면 配當所得은 전부 課稅對象이 되며 그중 59%가 綜合所得에 合算되어 高率로 課稅된다.

配當所得에 대한 稅率은 總所得水準에 따라 다르나 1961年의 5.0%에서 1983年에는 27.0%로 높아졌으며(綜合所得稅率의 中位數 基準) 附加稅인 防衛稅, 住民稅를 포함할 때 1983年의 실질적인 配當所得 稅率은 綜合課稅의 경우 약 34%에 이른다. 반면 利子所得稅率은 1961年에서 1974年까지는 配當所得稅率과 같았으나 1975年부터 配當所得稅率보다 현저히 낮은 수준으로 引下調整되었고 1983年 현재의 分離課稅時의 利子所得稅率은 17.75%(基本稅率 10%+敎育稅 5%+防衛稅 2%+住民稅 0.75%)로서 配當所得稅率에 비해 매우 낮다. 특히 年金, 基金 등의 機關投資家의 利子所得은 免稅되나 配當所得은 課稅對象이 되고 있다. 이러한 配當所得에 대한 差別的 重課稅로 인해 企業의 自己資本 供給에 큰 역할을 할 수 있는 金融資產家들이 株式投資보다는 銀行預金이나 會社債 및 私債, 또는 不動產投機를 選好하게 되었다. 따라서 株式投資를 장려하기 위해서는 配當所得稅率을 대폭 引下할 필요가 있겠다.

막대한 金融資產所得을 얻는 金融資產家들이 그에 相應하는 納稅를 해야 하는 것은 당연하나 配當所得에 대한 差別的 重課는 시정되어야 하며, 또 우리나라 企業의 自己資本이 稀少한 상황에서 配當所得稅率을 대폭 낮추어 自己資本 供給에 대한 「인센티브」를 확대하는 것이 필요하다. 만약 이미 보유하고 있는 株式으로부터의 配當所得에 대한 稅輕減이 稅收 확보의 측면에서 어렵다면 일정기간 이상 보유하는 新規 株式投資分에 대한 配當所得에 대해서는 그 규모에 관계없이 低率로 分離課稅하는 방안도 가능하다.

紙上配當稅 制度의 廢止

現行稅法에서 非公開企業이 社內留保하는 利益의 일정부분을 配當된 것으로 간주하여 株主의 綜合所得에 合算課稅하고 있다. 이것을 紙上配當稅制度라고 하는데 그 목적은 公開法人의 實際配當에 대한 株主의 個人所得稅 負擔과 課稅上의 衡平을 도모하고 企業의 부당한 留保防止, 그리고 非公開企業의 株主가 所有株式의 讓渡를 통해 企業의 留保所得을 회수함으로써 稅負擔을 회피하는 것을 방지하는데 있다.

그러나 이 制度의 目的의 하나로 지적되는 企業의 부당한 利益留保防止는 그 타당성이 있는가 하는 데 문제가 있다. 外國의 경우에도 社內留保分이 일정기준을 초과하는 부분에 대해 課稅하는 制度가 있다. 企業收益의 社內留

保가 지나치게 많을 경우 企業의 資金이 配當으로 社外에 流出되어 資本市場을 통해 效率性이 보다 높은 產業部門으로 再分配되지 못하고 非效率的인 企業에 잠기게 되는 lock-in-effect가 발생하여 國民經濟全體의 金融資源配分이 非效率的이 될 수 있다. 이러한 점에서 利益의 社內留保가 많은 나라에서 社內留保分에 대해 稅金을 賦課함으로써 企業利益의 社外配分을 誘導하여 金融資源을 效率的으로 再配分하는 목적을 얻을 수 있다.

그러나 우리나라의 경우는 企業 收益性이 저조하여 社內留保의 비중이 매우 낮은 상황에서 紙上配當稅制度는 利益의 內部蓄積을 통한 財務構造의 건실화를 制度的으로 沮害하게 된다. 또 우리나라 企業이 급속히 성장하는 과정에서 만성적으로 資金不足을 겪어 借入에 과다하게 의존하지 않을 수 없는 상황에서 企業利益의 社內留保에 따른 lock-in-effect는 지금의 단계에서 심각한 문제가 될 수 없고 오히려 紙上配當稅를 폐지함으로써 企業의 資金壓迫을 완화하고 內部資金調達을 政策的으로 장려해야 할 것이다.

紙上配當稅의 두번째 목적인 株主의 稅負擔回避防止는 租稅行政의 效率的 運用 등을 통해 紙上配當稅가 아닌 방법으로도 충분히 달성할 수 있다. 紙上配當稅制度가 이러한 목적을 이유로 도입·실시됨에 따라 企業의 自己資金調達이 沮害되어 企業財務構造의 健全性이 더욱 나빠지고 投資者의 株式投資意慾을 저하시키게 되었다. 非公開企業이 內部留保의 擴大로 資本健實化가 이루어질 때 企業公開도 또한 용이해질 것이다. 이와 같이 볼 때 紙上配當稅制度를 廢止하고 株主가 株式을 讓渡하여 留保所得을 인출할 때 讓渡所得稅 課稅方式으로 전환코자 하는 것은 企業의 財務構造改善과 公開促進을 위해서 바람직하다.

▷ 參 考 文 獻 ◁

南相祐, 「二重金融構造下의 企業財務構造」, 『韓國開發硏究』, 韓國開發硏究院, 1984 가을호.

崔 洸, 「企業財務政策과 稅制」, 『韓國稅制의 主要政策課題와 改善方向』, 韓國開發硏究院, 1984.

崔 洸·河泰亨, 「韓國企業 財務構造 決定要因에 關한 理論 및 實證的 考察」, 『韓國開發硏究』, 韓國開發硏究院, 1984 여름호.

Friedman, Benjamin M., *Financing Capital Formation In The 1980s: Issues for Public Policy*, National Bureau of Economic Research (NBER) working paper #745, September 1981.

Harberger, Arnold C., "The State of the Corporate Income Tax: Who Pays It? Should It Be Repealed?", *New Directions in Federal Tax Policy for the 1980s*, ed. by Charles E. Walker and Mark A. Bloomfield, Ballinger Publishing Company, 1984.

Kim, E. Han, *Causes and Possible Cousequences of the Corporate Financial Structure in Korea: Some Suggestions for Reform in the Credit Allocation Policy and the Tax Reform*, January 1985.

Kuroda, I. and Y. Oritani, "A Reexamination of the Unique Features of Japan's Corporate Financial Structure: A Comparison of Corporate Balance Sheets in Japan and the United States", *Japanese Economic Studies,* Summer 1980.

Michel, A and I. Shaked, "The Case of Japanese Leverage: Myth or Reality?", *Financial Analyst Journal,* Summer 1984.

Miller, Merton H., "Debt and Taxes", *The Journal of Finance,* May 1977.

Modigliani, F. and Richard A, Cohen, "Inflation, Rational Valuation and the Market", *Financial Analyst Journal,* March/April 1979.

Modgliani, F. and Merton H. Miller, "Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction", *American Economic Review,* June 1963.

Myers, Stewart C., "Determinant of Corporate Borrowing", *Journal of Financial Economics,* Vol. 5, 1977.

Pechman, Joseph A., "Another View of the Corporate Income Tax", *New Directions in Federal Tax Policy for the 1980s, ibid.*, 1984.

Symms, Steven D. "Political Reality and the Corporate Income Tax", *New Directions in Federal Tax Policy for the 1980s, ibid.*, 1984.

Taggart Jr., Robert A., Secular Patterns In Corporate Finance, *NBER,* working paper #810, December 1981.

_____, Have U.S. Corporatins Grown Financially Weak?, *NBER* Working Paper #1523, December 1984.

Business Week, "Corporate Finance Would Never Be the Same", June 17, 1985.

The President's Tax Proposals to the Congress for Fairness, Growth, and Simplicity, U.S. Goverment Printing Office, May 1985.

都市家計의 住宅金融利用行態에 관한 分析

金 仲 秀
金 暎 姬
金 振 榮

▷ 目 次 ◁

Ⅰ. 序 論
Ⅱ. 問題의 提起
Ⅲ. 住宅金融需要家口의 特性分析
Ⅳ. 住宅資金의 調達方法
Ⅴ. 月賦金의 負擔과 償還能力
Ⅵ. 結論 및 政策的 意味

Ⅰ. 序 論

지금까지의 우리나라 住宅政策은 한마디로 新規住宅數의 供給을 極大化하려는 데 그 焦點이 두어져 왔다. 住宅에 대한 經濟的 需要充足보다는 政治·社會的 需要充足을 目標로 삼아 住宅普及率提高를 위한 供給擴大政策을 追求하여 왔다.

다시 말하면, 政策目標로 設定된 住宅建設戶數는 住宅購買에 대한 예상된 經濟的 有效需要보다는 家口數와 旣存住宅數의 차이인 社會的 必要(social needs)를 反映한 것뿐이다. 이러한 供給擴大政策의 暗默的 假定(implicit assumption)은 住宅市場의 新規住宅에 대한 超過需要(excess demand)가 상존한다는 것이며, 이러한 假定과 現實狀況이 符合하지 않을 경우, 需要側面을 도외시하고 供給側面에만 치우친 住宅政策은 일반적으로 그 效率性을 상실하게 되는 것이다.

政策目標로 삼아 온 住宅普及率의 推移를 보더라도 과거의 住宅政策이 큰 실효를 거두지 못했다는 것은 周知의 사실이다. 구체적으로, 普及率은 1960年의 82.5%에서 지속적으로 하락추세를 보여 1984年에는 66.8%에 달하고 있는 실정인 것이다. 이러한 住居與件의 惡化現象을 설명하기 위해서는 住宅市場의 需要와 供給의 決定要因을 각기 분석하여야 할 것이다.

筆者：金仲秀—韓國開發研究院 研究委員
金暎姬—韓國開發研究院 主任研究員
金振榮—韓國開發研究院 研究員

* 本稿는 Choongsoo Kim(1985)의 主要內容을 拔萃하였으며, 實證分析의 一部는 修正補完되었다. 筆者들은 本研究의 資料를 提供하여 준 住宅銀行 調査部에 感謝하며 本研究 內容의 誤謬는 全的으로 筆者들의 責任임을 밝혀둔다.

住宅需要의 主要決定變數로는 家計所得과 一般物價對比 住宅의 相對價格을 들 수 있다[1]. 우리나라 住宅市場構造 및 經濟의 변화추세를 감안하여 볼 때 所得水準의 향상은 住宅需要에 正의 寄與를 하였다고 볼 수 있으나, 住宅相對價格의 上昇은 需要에 負의 영향을 주었을 것이다. 이러한 두 要因의 相衝된 효과 중에서 우리나라의 경우, 실제 經濟與件에서 어떤 要因의 효과가 상대적으로 더 컸는가에 따라 住宅에 대한 超過需要(excess demand)의 존재 여부가 결정되어질 것이다.

한편 住宅供給의 主要決定要因으로는 住宅建設費用(즉, 資材費, 垈地價格, 建築勞賃 등) 및 住宅相對價格을 들 수 있다. 住宅建設費用의 相對的 上昇(一般物價對比)은 供給에 負의 效果를 가져왔을 것이나 住宅相對價格의 上昇은 供給에 正의 效果를 誘發하였을 것이다. 지금까지의 住宅市場 實證資料를 볼 때, 垈地價格 및 建築勞賃등은 一般物價보다 상대적으로 상승하였으므로 供給을 감소시키는 영향을 나타내었을 것이며, 住宅相對價格의 상승은 供給을 촉진시키는 결과를 나타내었을 것이다. 그러나 新規住宅供給(아파트 등 共同住宅)의 경우 價格統制(行政指導價格)政策으로 인하여 供給誘發效果는 限定的이었을 것이라고 思料된다.

住宅市場分析에 있어서 중요한 점은 住宅不足의 深化現象이 事前的(ex ante)으로 볼 때 供給의 부진에 기인하는지 또는 需要(즉, 購買力)의 결핍에 연유한 것인지를 이해하여야 할 것이다. 즉 事後的(ex post)으로 예측되어진 需給의 均衡量은 주어진 住宅市場與件下에서 事前的으로 기대되는 需要量과 供給量의 最小値에 의하여 결정될 것이기 때문에 현재의 住宅不足現象을 誘發시킨 要因을 實證分析하는 것이 住宅市場 問題解決의 始發點인 것이다.

앞에서 指摘한 바와 같이 우리나라 住宅政策의 根幹은 供給擴大政策이었다. 그러나 위에서 論議한 住宅市場構造에 대한 要因分析이 先行되지 않은, 따라서 需要 및 供給의 兩側面을 고려하지 않은 政策의 施行은 그 실효를 기대하기 어려운 것이다. 예를 들면, 新規住宅價格의 統制政策과 供給擴大政策은 장기적인 안목에서 兩立할 수 없는 것이다. 물론 供給價格統制政策은 需要者의 購買力向上에는 어느 정도 기여하였다고 볼 수 있다. 이러한 視角下에서 소득수준의 향상과 더불어 價格統制政策의 施行으로 住宅에 대한 超過需要가 住宅市場에 상존한다는 단순한 가정이 현재까지의 住宅政策의 基本立場이었던 것이다.

그러나 위의 論議는 資本市場이 잘 발달되어 있는 經濟與件下에서 적용되는 住宅需要理論에 根據한 것이며, 우리나라와 같이 金融市場이 落後되어 있는 경제상태하에서도 등일하게 적용될 수 있는 理論은 아닌 것이다. 住宅需要要因으로서 所得水準 이외에 所得分布狀態가 또한 고려되어야 할 것이다. 所得分布狀態가 住宅需要決定에 중요한 영향을 미친다는 假說下에서 우리나라 住宅需要構造를 볼 때, 所得(및 富)分配狀況의 相對的 惡化(즉, 住宅相對價格 상승에 비하여)에 起因하여 所得分布중 一定所得水準 이하 階層의 住宅購買力은 오히려 약화된 실정인 것이다[2]. 특히 住宅

1) 韓國의 住宅市場에 대한 硏究는 Song과 Struyk(1977), Mill과 Song(1979), 黃明燦(1983), 金仲秀(1984) 參照.

2) 위에서 제시한 假說에 대한 자세한 理論的 論議와 우리나라 住宅市場에 대한 實證分析結果는 金仲秀(1984) 參照.

政策의 目標集團(target group)이 低所得·無住宅階層이라는 것을 감안하면 위의 論議의 중요성은 더욱 부각되는 것이다.

이러한 視角에서 볼 때, 우리나라 住宅市場의 需給均衡을 위한 政策은 現今의 供給促進政策으로부터 需要階層의 購買力提高政策으로 전환되어야 할 것이다. 근본적으로 시장의 價格機能을 看過한 政策은 需要·供給의 長期均衡을 달성할 수 없음과 더불어 需要側面을 도외시한 供給促進政策 역시 市場의 均衡을 유지할 수 없을 것이다.

이러한 脈絡下에서 本稿의 목적은 住宅政策의 초점이 供給擴大政策에서 需要提高政策으로 전환되어야 한다는 것을 提案함과 동시에 需要提高政策의 捷徑으로 사료되는 住宅金融改善方案에 대한 微視的 分析을 제시하고 이에 相應하는 政策代案을 논하고자 함이다.

本論文은 다음과 같이 전개된다. 第Ⅱ章에서는 本硏究에서 分析하고자 하는 重要問題點들을 提示하고, 第Ⅲ章에서는 住宅金融需要家口의 所得 등 主要特性들을 分析한다. 住宅資金의 調達方法에 대한 現況 및 決定要因分析이 第Ⅳ章에 포함되어 있으며, 이 家口들의 希望融資額 및 負擔能力에 대한 檢證이 第Ⅴ章에서 論議되며, 第Ⅵ章에 結論 및 本硏究의 政策的 意味가 提示된다.

Ⅱ. 問題의 提起

本硏究에서 無檢證으로 사용되는 假說(a maintained hypothesis)은, 住宅不足深化要因은 供給側面보다는 需要側面에 기인한다는 것이다. 購買力提高를 위한 두 가지의 主要政策變數로는 前述한 소득수준 및 상대가격을 들 수 있다. 상대가격에 대한 直接的 統制政策은 需要뿐 아니라 供給에도 동시에 영향을 미쳐, 결국 市場機能을 교란시키게 되므로 장기적인 市場均衡을 이룬다는 의미에서 바람직스럽지 못한 것이다. 한편 所得政策은, 相對價格構造에 변함이 없는 한 需要를 增進시킬 것이나, 이 효력의 발생에는 장기간의 시간을 요하게 될 것이다. 이러한 관점에서 비교적 단기간내에 需要階層의 購買力을 提高시키는 政策이 住宅金融의 活性化方案이라 할 수 있다.

微視的 側面에서의 住宅金融의 基本槪念은 消費者가 住宅이라는 一般消費財를 購入하는 것이 아니라 住宅의 이용으로부터 얻는 서비스에 대한 代價를 支拂한다는 耐久消費財 理論을 援用하여 定立할 수 있다. 구체적으로 說明하면, 현재와 같이 脆弱한 住宅金融市場與件下에서는 住宅의 거래가 一般消費財와 같이 취급되어 住宅의 購買가 현금거래로 一定時點에서 이루어지고 있다. 그러나 住宅이라는 財貨는 一般消費財와 달리 그 財貨의 消費가 장기간에 걸쳐 이루어진다는 시각에서, 매기간 동안 일어나는 그 財貨의 消費量에 대하여 (즉, 住宅서비스에 대한) 그 代價를 支拂하게 한다는 것이 住宅金融의 基本槪念인 것이다. 다시 말해서 미래의 消費를 현재의 所得이나 과거의 資産蓄積으로 支拂하는 것이 아니라 미래의 所得으로 支拂케 하는 방안인 것이다. 이러한 의미에서 住宅金融의 活性化는 住宅需要提高에 필수적으로 이뤄져야 하는 것이다.

本稿의 論議는 우리나라 都市家口가 住宅購買를 어떠한 財源에 의존하는가에 대해 微視分析을 통한 住宅金融改善方案에 국한시키고

자 한다[3]. 資本市場의 未發達狀況下에서는 金融市場의 二重構造(dual structure)가 존재하게 마련이며, 이 경우 制度金融에 대한 超過需要는 상존하게 된다. 따라서 한정된 金融資源을 어떻게 누구에게 배분하는가의 문제는 經濟政策上 主要課題로 擡頭하게 된다. 이러한 관점에서 本稿에서는 다음의 세 가지 課題로 다루고자 한다.

첫째, 住宅融資需要家口에 대한 特性分析이다. 制度金融市場이 잘 발달되어 있지 않은 經濟下에서는 住宅金融에 대한 資源이 제한적이므로, 이 제한된 金融資源을 어떻게 누구에게 배분하는가는 중요한 政策課題로 擡頭되는 것이다. 이 制度下에서는 融資資格에 대한 制約뿐 아니라 融資額數에도 한도가 정하여져 있어, 終局的으로 金融可用資源이 選別的으로 配給(rationing)되게 되는 것이다. 따라서 制度金融의 利子率이 非制度金融의 利子率보다 낮은 상황하에서는 融資階層이 受惠階層(beneficiaries)으로 구분되게 되는 것이다.

둘째, 住宅金融의 資金源에 대한 분석이다. 세 가지의 主要資金源으로는 自己資金, 金融機關으로부터의 借入金, 非金融機關으로부터의 其他借入金을 고려할 수 있다. 自己資金의 內譯으로는 貯蓄, 前住宅賣却資金, 傳·月賃還給金, 부모나 친지로부터의 寄附金 등을 들 수 있으며, 金融機關으로부터의 借入金은 우리나라의 경우 住宅銀行으로부터의 借入金이 主宗을 이루며, 그 이외 他銀行이나 직장으로부터의 借入金으로 구성된다. 위 세 가지 資金源의 特性은 각 資金源의 機會費用(opportunity cost), 즉 利子率에 차이가 난다는 점이다. 따라서 각 資金源으로부터의 利子率에 대한 加重平均費用을 住居서비스로부터 얻는 효용의 增加量과 비교함으로써 각 家計는 住宅購入量에 대한 결정을 하게 될 것이다.

세째, 融資月賦金 償還能力 및 追加融資希望金額에 대한 分析이다. 家計所得 및 貯蓄額에 대한 分析은 다음 두 가지의 有益한 情報를 提供할 것이다. 우선, 현재의 月賦金額이 家計消費支出中 차지하는 比率을 比較함으로써 賃貸料負擔(rent burden)의 정도를, 또한 現在의 貯蓄餘力과 希望融資金額을 比較함으로써 追加融資希望額의 實際負擔能力(affordability of additional financing)을 測定할 수 있는 것이다.

위의 세 가지 課題에 대한 分析結果는 金融自律化與件下에서 住宅金融에 대한 需要가 어느 정도 증가할 것인가에 대한 예측을 가능케 하여 줄 것이다. 즉 住宅金融의 融資基準이 현재와 같은 擔保基準이 아니라 信用經濟下에서 負擔能力基準으로 전환되며, 또한 貸與額이 金融機關의 自律的 利子管理體系下에서 이루어질 때, 과연 住宅金融의 需要가 폭발적으로 늘어날 것인가에 대한 해답을 구하는 데 유익한 情報를 提供하여 줄 것이다.

Ⅲ. 住宅金融需要家口의 特性分析

本章에서는 住宅金融 融資階層의 特性을 이 階層에 相應하는 都市家口의 特性에 比較·檢

3) 住宅金融의 다른 課題는 巨視經濟側面에서 金融自律化, 住宅金融資金의 確保方案, 抵當市場設定 등을 통한 住宅金融 活性化方案을 考慮할 수 있다. 이러한 方案 등에 대한 國別「서베이」는 Renaud(1984) 參照.

討하고자 한다. 論議의 초점은 制度金融을 이용한 계층의 각 特性別分布가 全都市家口의 特性分布에 비하여 상대적 위치가 어떠한가에 주어졌다. 家口特性變數로는 總家計所得, 勤勞所得, 家口主의 年齡, 性別, 家口員數, 敎育水準 등을 고려하였다.

本硏究에서는 1983年度 住宅銀行 融資家口「서베이」를 基本資料로 이용했다[4]. 本資料는 1982年度에 住宅銀行에서 融資받은 50,000家口中 16個 大都市에 居住하는 家口를 대상으로 2,000家口를 標本抽出하여 家口特性을 수집하였다. 註 4에서 指摘한 대로 本標本이 全國의 他金融機關을 利用한 融資階層을 적절히 대표하지 못한다는 단점이 있을 것이나, 한편 이 계층이 住宅金融政策의 對象集團이라는 점에서 本硏究의 意義가 있는 것이다.

本硏究에서는 上記 標本을 두 가지의 小標本으로 구분하여 분석하였다. 첫째는 과거 주택을 소유한 가구가 新規住宅을 購入한 계층이며(Pre-Owners로 칭함), 둘째는 과거 無住宅階層이 처음으로 住宅을 購入한 계층(First-Time/FT-Owners로 칭함)이다. 위 두 階層의 구분은 住宅資金마련 方法上 및 住宅金融政策對象이란 兩側面에서 서로 다른 의미를 갖으므로 구분하여 분석하였다[5].

1. 住宅銀行 融資家口의 特性

가. 所得分布

〈表 1〉은 住宅銀行融資家口들의 都市家計[6]에 對比한 總所得(勤勞所得+非勤勞所得)과 勤勞所得의 상대적 분포를 나타내고 있다. 論議의 편의를 위해 所得 10分位를 3分位로 再分類하였다. 즉 低所得階層(1-3分位), 中間所得階層(4-7分位), 高所得階層(8-10分位)으로 나누었다. 住宅銀行融資家口의 總家計所得의 分布를 全都市家口의 總家計所得分布를 基準으로 비교하여 보면, 低所得階層은 비교적 유사하게 分布(27.7% 對 30%)되어 있으나, 中間階層은 상대적으로 分布가 집중되어 있고(40.0% 對 48.6%), 高所得階層은 過少代表(underrepresent)되어(23.7% 對 30.0%) 있음을 나타내고 있다. 그러나 融資家口를 Pre-Owners와 FT-Owners를 구분하여 비교해 보면, 都市家計에 비하여 中間階層의 所得分布는 두 그룹에서 공히 상대적으로 높게 나타났으나, Pre-Owners는 低所得層의 比率이, FT-Owners는 高所得階層의 比率이 상대적으로 낮게 나타났다. 또한 Pre-Owners의 所得分布는 FT-Owners의 分布에 비해 약간 오른쪽으로 偏向(slightly skewed to the right)되게 나타났는데, 이러한 결과는 보다 더 높은 所得階層에 속하는 家口의 비율이 FT-Owners보다는 Pre-Owners쪽

4) 住宅金融을 취급하는 機關은 大別하여 住宅銀行, 國民銀行 및 市中銀行, 保險機關 등으로 나눌 수 있다. 住宅銀行外의 機關의 住宅金融貸出比重은 최근 급격히 늘어나는 추세이나 아직도 住宅金融은 住宅銀行에서 專擔하고 있는 實情이다. 예를 들어, 1983년에 全預金機關에서 住宅資金으로 貸出된 金額이 18,270億원이나, 이 중 75%인 13,720億원이 住宅銀行에서 대출되었으며 나머지 機關의 比重은 25%에 불과했다. 保險機關에서의 비중은 預金機關의 4%에 지나지 않았다. 더우기 住宅銀行의 대출이 他機關의 대출에 비하여 長期性資金이란 점을 감안하면 住宅金融市場에서의 住宅銀行의 役割은 더욱 크게 評價되는 것이다.

5) 2,000家口의 標本中 692家口는 Pre-Owners, 1,000家口는 FT-Owners에 속한 것으로 나타났으며 나머지 308家口는 住宅購入家口가 住宅購入後 다른 家口에 賃貸한 家口로 나타났다. 따라서 마지막 集團의 경우 原購入家口에 대한 資料가 수집되지 않아 이 集團은 本硏究 分析對象에서 除外되었다.

6) 都市家計의 所得分布는 經濟企劃院 調査統計局의 『都市家計年報』에서 인용하였다. 이 資料는 매월 수집되는 cross-section 資料로서 家計所得과 支出(약 2,200家口의 賃金勞動者 對象)에 대한 자세한 情報를 제공해 주는 관계로 住宅銀行融資家口들의 所得分布와 비교하기 위해 사용하였다.

이 더 높을 것이라는 期待와 一致하는 것이다.

한편, 勤勞所得의 경우를 보면, 總家計所得分布와는 전연 다른 양상을 보여주고 있다. 高所得階層의 비율을 비교하면, Pre-Owners와 FT-Owners가 각기 豫想水準인 30%보다 훨씬 높은 69.8%와 55.6%를 보여주고 있어 두 그룹 공히 이 所得階層에 과도하게 집중되어 있음을 보여주고 있다. 한편, FT-Owners의 경우, 中間所得階層의 比率은 40% 정도를 나타내어 적절하게 分布되어 있음을 알 수 있다.

위의 두 결과를 종합하면, 住宅銀行融資家口의 總家計所得 分布는 都市家計의 所得分布와 커다란 차이가 없는 데 비해, 勤勞所得의 경우에는 高所得階層에 집중되어 있음을 알 수 있다. 이는 住宅銀行融資家口는 勤勞所得分布上 高所得階層을 대표하고 있으나, 資産蓄積의 정도에 의존하는 非勤勞所得分布의 경우에는 상대적으로 낮은 계층을 대표한다고 볼 수 있는 것이다. 이런 점에서 住宅銀行融資家口는 住宅에 대한 購買가 現金의 형태로 거래되는 住宅市場 現況下에서, 蓄積된 資産이 적기 때문에 현재의 住宅購買力은 낮으나, 그들의 높은 勤勞所得으로 住宅資金借入에 대한 分納金을 支拂할 능력을 보유하고 있는 家口를 代表한다고 볼 수 있는 것이다. 따라서 住宅金融制度의 補完을 통해 이 계층

〈表 1〉 都市家計所得[1]과 比較한 住宅銀行融資家口들의 所得分布

所得 10分位	家計所得						勤勞所得					
	計		Pre-Owners		FT-Owners		計		Pre-Owners		FT-Owners	
	絶對分布	累積分布	絶對分布	累積分布	絶對分布	累積分布	絶對分布	累積分布	絶對分布	累積分布	絶對分布	累積分布
低所得												
Ⅰ	4.3	4.3	3.0	3.0	5.2	5.2	2.5	2.5	4.0	4.0	1.4	1.4
Ⅱ	5.7	10.0	3.9	6.9	6.9	12.1	0.9	3.4	0.9	4.9	0.9	2.3
Ⅲ	17.7	27.7	12.6	19.5	21.3	33.4	2.6	6.0	0.9	5.8	3.8	6.1
中間所得												
Ⅳ	8.4	36.1	6.6	26.1	9.6	43.0	0.9	6.9	0.7	6.5	1.0	7.1
Ⅴ	16.5	52.6	14.5	40.6	18.0	61.0	4.7	11.6	3.3	9.8	5.7	12.8
Ⅵ	20.9	73.5	24.7	65.3	18.2	79.2	18.8	30.4	13.6	23.4	22.5	35.3
Ⅶ	2.8	76.3	2.7	68.0	2.9	82.1	8.2	38 6	6.8	30.2	9.1	44.4
高所得												
Ⅷ	13.0	89.3	16.5	84.5	10.6	92.7	17.1	55.7	13.1	43.4	19.9	64.3
Ⅸ	9.0	98.3	13.0	97.5	6.2	98.8	29.9	85.6	37.0	80.3	25.0	89.3
Ⅹ	1.7	100.0	2.5	100.0	1.1	100.0	14.4	100.0	19.7	100.0	10.7	100.0

註 : 1) 家計所得(HI)과 勤勞所得(LI)의 所得 10分位의 범위는 다음과 같다. 단 단위는 萬원임.

	家計所得(HI)	勤勞所得(LI)
Ⅰ	HI < 23.95	LI < 13.40
Ⅱ	23.95 ≦ HI < 28.93	13.40 ≦ LI < 18.22
Ⅲ	23.93 ≦ HI < 34.15	18.22 ≦ LI < 21.70
Ⅳ	34.15 ≦ HI < 39.22	21.70 ≦ LI < 24.90
Ⅴ	39.22 ≦ HI < 44.38	24.90 ≦ LI < 27.96
Ⅵ	44.38 ≦ HI < 51.02	27.96 ≦ LI < 31.54
Ⅶ	51.02 ≦ HI < 59.76	31.54 ≦ LI < 36.39
Ⅷ	59.76 ≦ HI < 72.34	36.39 ≦ LI < 44.05
Ⅸ	72.34 ≦ HI < 102.58	44.05 ≦ LI < 62.54
Ⅹ	102.58 ≦ HI	62.54 ≦ LI

2) 絶對分布는 都市家計所得 10分位 각 그룹의 所得水準에 속한 住宅銀行融資家口들의 比率을 나타낸다.

資料 : 經濟企劃院, 『都市家計年報』, 1983.

의 住宅에 대한 購買力을 높여 줄 수 있을 것이다[7].

나. 年齡 및 敎育水準

住宅銀行資金 利用家口들의 家口主 平均年齡을 〈表 2〉에서 보면 38.8歲이고 Pre-Owners는 FT-Owners보다 4歲 정도 높게 나타났다. 또한 年齡分布狀態를 Census의 都市家口主 年齡分布와 비교하여 보면, Pre-Owners는 40代에 약간 偏重된 分布를 보인 데 반하여, FT-Owners는 30代에 압도적으로 偏重되어 있는 것으로 나타났다.

融資家口의 年齡分布가 30代 後半에 偏重되어 있다는 사실은 중요한 政策的 의미를 시사하고 있는 것이다. 前述한 바와 같이 長期住宅金融을 이용하여 住宅을 購入한다는 것은 住宅이라는 資産(stock)을 購買한다는 의미보다는 住宅이라는 耐久消費財의 消費에서 얻는 서비스에 대한 代價를 支拂한다는 의미가 있는 것이다. 우리나라 勞動市場에서 賃金勤勞者의 停年退職이 일반적으로 50代 中盤 이전에 이루어진다는 점을 감안할 때, 예를 들어, 20年 長期金融의 需要者는 勤勞生涯의 마지막까지 月賦金을 償還하여야 한다는 것을 의미하는 것이다. 高年齡階層이 融資를 받는다는 事實은 현재의 融資比率(loan to value ratio)이 낮기 때문에 初入金(downpayments)의 마련을 위해서도 勤勞者들이 장기간 資産을 蓄積하여야 된다는 것을 나타낸다.

住宅銀行 標本家口들의 가장 두드러진 特性이 그들의 敎育水準에서 나타났다(表 3 참조). 약 90%가 高卒以上의 學歷을 所持하고 있으며 51%가 大卒(2年制 포함)의 學歷을 갖고 있었다. 大卒者의 비율은 Pre-Owners가 FT-Owners보다 더 높은 것으로 나타났다[8]. 최근의 調査[9]에 따르면, 勤勞者의 37.4%가 高卒以上(6.9%가 大卒以上)의 學歷을 所持하였는데 住宅銀行調査家口들의 비율이 이보다 훨씬

〈表 2〉 家口主의 年齡分布

	全 體	Pre-Owners	FT-Owners	Census
合 計(%)	100.0	100.0	100.0	100.0
29세 이 하	8.5	6.5	9.9	19.7
30～39	52.0	39.7	60.5	32.7
(30～34)	(26.8)	(17.3)	(33.3)	(17.0)
(35～39)	(25.2)	(22.4)	(27.2)	(15.7)
40～49	27.7	35.3	22.5	25.6
(40～44)	(17.7)	(22.1)	(14.6)	(14.4)
(45～49)	(10.0)	(13.2)	(7.9)	(11.2)
50세 이 상	11.8	18.5	7.1	22.0
平 均	38.82	41.24	37.14	—
標準偏差	(8.30)	(9.01)	(7.32)	

資料：經濟企劃院, 『1980 人口 및 住宅센서스報告』.

〈表 3〉 家口主의 敎育程度

	全 體	Pre-Owners	FT-Owners	勤勞者
合計(%)	100.0	100.0	100.0	100.0
國民學校	3.9	3.3	4.3	16.1
中 學 校	6.7	4.6	8.2	46.5
高等學校	38.8	32.9	42.8	30.5
大在以上	50.6	59.1	44.7	6.9

資料：勞動部, 『雇傭特別調査』, 1982.

7) 이와 關聯하여 住宅에 대한 購買力提高를 위해 金融이 擔當하는 役割을 보면 이 調査에서는 33%(住宅銀行平均融資金/平均住宅價格)로 나타났는데, 外國의 경우를 보면 캐나다 80%, 西獨 70%, 日本 60%, 스웨덴 95%, 英國 80%, 美國 90%로 각각 나타나 우리나라의 住宅金融의 役割이 相對的으로 微微함을 보여주고 있다. 이에 대한 자세한 論議는 McGuire(1981) 參照.

8) 지난 30年間 就學率은 增加추세에 있기 때문에 일반적으로 長年層의 敎育水準이 年齡이 낮은 階層보다 相對的으로 낮으리라 豫想된다. 이러한 意味에서 위의 결과는 Pre-Owners의 연령이 FT-Owners보다 높다는 것을 감안할 때, 기대치 못한 결과로서 融資階層 사이의 異質性을 나타내는 것이다.

9) 勞動部, 『雇傭特別調査』, 1982.

높게 나타난 것은, 그들의 勤勞所得이 높다는 결과와 일관성있는 결과로 보여진다[10].

다. 居住形態, 專用使用房數 및 同居家口數

Census調査 결과에 의하면, 都市家口의 居住形態 가운데 單獨住宅에 居住하는 비율이 압도적으로 많은 84.4%를 차지하고 있으나, 住宅銀行 標本家口에서는 아파트나 聯立住宅에 居住하는 比率이 80% 정도로 나타나고 있다(表 4 참조). 특히 Pre-Owners보다 FT-Owners가 아파트에서 居住하는 비율이 더 큰 것을 알 수 있는데, 建設戶數當 可用宅地를 極小化하기 위하여 최근에 아파트建設이 주를 이루어 왔다는 사실을 반영한다고 하겠다.

住宅銀行 標本家口들이 專用으로 이용하는 房數는 보편적으로 2.9個로 나타났는데 이는 都市家口(2.5個)의 경우보다 약간 높은 수준이다(表 5 참조)[11].

또 하나의 住宅銀行融資家口의 特性은 全體家口中 73.7%가 同居家口없이 단독으로 居住하고 있다는 점이다(센서스資料보다 20% 「포인트」 정도 높은 비율임(表 6 참조)). 住宅의 일부를 賃貸한다는 것은 住宅費用負擔을 줄인다는데 그 목적이 있는 것으로 볼 때, 住宅銀行融資家口의 同居家口 비율이 낮다는 점은 앞에서 지적한 대로 아파트라는 住宅形態 때문에 同居家口를 가질 수 없다는 점도 있겠으나 住宅資金源으로서 住宅賃貸의 가능성이 적다는 것을 의미하는 것이다.

〈表 4〉 住居形態

	全 體	Pre-Owners	FT-Owners	Census
合計(%)	100.0	100.0	100.0	100.0
單獨住宅	20.9	25.0	18.1	84.4
아 파 트	35.7	26.6	42.0	8.0
聯立住宅	43.4	48.4	39.9	2.8
其 他	—	—	—	3.8

資料 : 經濟企劃院, 『1980 人口 및 住宅 센서스報告』.

2. 新規住宅서비스需要者의 特性

가. 家口主의 特性

〈表 7〉은 2年 이내에 住宅與件을 개선할 計劃(住宅購入 可能性 포함)이 있는 家口와 計劃이 없는 家口를 구분하여 비교하였다[12]. 前

〈表 5〉 專用使用房數

房 數	全 體	Pre-Owners	FT-Owners	都市家計
合計(%)	100.0	100.0	100.0	100.0
1	—	—	—	14.0
2	24.0	15.7	29.7	41.9
3	60.9	65.5	57.8	28.8
4^+	15.1	18.8	12.5	15.3
平 均	2.91	3.03	2.82	2.51
標準偏差	(0.62)	(0.59)	(0.63)	(1.05)

資料 : 經濟企劃院, 『韓國의 社會指標』, 社會統計調査, 1981.

〈表 6〉 同居家口數

	全 體	Pre-Owners	FT-Owners	Census
合計(%)	100.0	100.0	100.0	100.0
0	73.7	74.3	73.3	51.1
1	20.9	18.6	22.4	28.3
2	3.8	4.0	3.6	11.7
3^+	1.6	3.1	0.7	8.9
平 均	0.34	0.36	0.32	—
標準偏差	(0.64)	(0.72)	(0.58)	

資料 : 經濟企劃院, 『1980 人口 및 住宅센서스報告』.

10) 한편, 金融機關의 利用과 敎育水準과의 높은 相關關係를 나타낸다고 볼 수 있다.

11) 특기할 만한 사실은 방을 1個만 사용하는 家口가 없는데 이는 最近에 建設된 아파트나 聯立住宅은 房數 2~3個를 갖춘 住宅이라는 점을 반영한다고 볼 수 있다.

12) 本節에서 사용된 資料는 國土開發硏究院과 世界銀行이 1982년에 共同으로 調査한 住宅需要調査資料이다. 本調査는 4,850個의 標本家口로 構成되어 있다. 本硏究에서는 全體標本家口 가운데 약 3% 정도가 필요한 情報를 提供치 못하여 제외되었다.

者는 新規住宅需要를 나타내는 家口로 간주된다.

新規住宅需要家口는 餘他家口에 비하여 상대적으로 家口主의 平均年齡이 2.7歲 정도 낮았으며, 女性家口主의 比率, 未婚家口主의 比率, 平均家口員數도 모두 적게 나타났다.

家口들의 金融·財政的인 측면을 놓고 볼 때, 住宅狀態를 개선할 의사가 있는 家口들의 月平均所得은 의사가 없는 家口들보다 13% 정도 더 높게 나타났다(즉, 43萬6千원에 비하여 49萬4千원). 家口主의 年齡과 家計所得과는 正의 相關關係가 있음을 고려할 때, 平均年齡이 낮지만 家計所得이 높은 계층은 勞動市場에서 비교적 성공을 거둔 계층으로 간주될 수 있는 것이다. 또한 住宅需要階層은 餘他階層에 비하여 家計貯蓄額도 37%(10.89/7.93)나 높았고, 月平均家計所得中에서 家計貯蓄이 점하는 비율도 5%「포인트」(0.22 對 0.17) 높은 것으로 나타났다. 특히 住宅購買를 위해서 貯蓄하는 金額은 4倍(4.03/0.95)나 크고, 月平均家計貯蓄 가운데 住宅購入을 위해 貯蓄하는 비율도 8.2%, 2.2%로 각각 나타나 住宅與件을 개선할 의사가 있는 그룹들이 改善意思가 없는 그룹보다 所得, 家計貯蓄 및 住宅마련貯

〈表 7〉 2年以內에 住宅與件을 改善할 計劃있는 家口와 改善意思가 없는 家口와의 特性比較分析

	單 位	改善할 計劃이 있는 家口(N=725)	改善할 計劃이 없는 家口(N=3,948)
年齡(家口主)	歲	42.08(10.21)[a]	44.80(10.48)
女性家口主	%	0.03(0.19)	0.06(0.23)
未婚家口主	%	0.05(0.21)	0.07(0.25)
家口員數	명	4.82(1.47)	5.00(1.54)
月平均家計所得	萬원	49.39(33.47)	43.58(48.64)
月平均貯蓄	萬원	10.89(13.02)	7.93(10.94)
月平均貯蓄/所得	比率	0.22(0.20)	0.17(0.19)
住宅마련月家計貯蓄	萬원	4.03(8.49)	0.95(3.82)

註 : ( )안의 數値는 標準偏差를 나타냄.
資料 : KRISH 및 IBRD 調査.

〈表 8〉 2年以內에 新規住宅을 購買할 計劃이 있는 家口들의 所得別 住宅資金 調達方法[1)]

(단위 : 萬원)

家計所得(HI)	豫想住宅價格	現住宅價格	自己資金		借入金
			總額	住宅購入마련貯蓄額	
HI≦30(%)	2,235.6(100.0)	1,111.8(49.7)	975.8(43.7)	520.6(23.3)	266.7(11.9)
(N=126)	(1,200.4)	(1,363.9)	(1,249.1)	(758.4)	(380.5)
30<HI≦60(%)	2,823.0(100.0)	1,391.3(49.3)	1,272.3(45.1)	507.4(18.0)	286.0(10.1)
(N=193)	(1,582.7)	(1,317.1)	(1,235.1)	(712.0)	(473.3)
60<HI(%)	4,078.1(100.0)	2,213.6(54.3)	1,947.4(47.8)	944.3(23.2)	275.2(6.5)
(N=105)	(2,653.9)	(2,466.9)	(2,252.8)	(1,643.5)	(421.9)

註 : 1) 標本調査家口들 중 필요한 정보를 제공치 못한 家口들은 제외시켰다.
2) 現住宅價格, 自己資金 및 借入金의 合은 豫想住宅價格보다 5~9% 초과하는 것으로 나타났는데 이는 需要者들이 會計上의 어려운 점과 住宅購買者들이 去來費用과 稅金을 고려한 追加資金의 필요액을 감안한 때문이다.
資料 : KRISH 및 IBRD 調査.

蓄이 모두 크게 나타났다. 이 결과는 住宅改善希望그룹이 住宅資金借入에 대한 負擔能力이 있음을 반영한다고 할 수 있다.

나. 住宅資金 調達方法

2年이내 新規住宅을 購買할 계획이 있는 家口들의 住宅資金 調達方法을 所得水準에 따라 분류하여 검토하면 다음과 같다[13](表 8 참조).

住宅需要者들이 購買하고자 하는 新規住宅의 豫想價格은 그들의 소득수준과 正의 關係를 보여주고 있으며, 高所得階層의 平均豫想住宅價格은 低所得階層과 中間所得階層에 비하여 82.4%와 44.5% 정도 각각 더 높은 것으로 나타났다. 한가지 흥미있는 사실은 豫想住宅價格에 대한 現住宅價格의 비율은 49~54%의 범위에 있으며, 평균적으로 豫想住宅價格의 절반 정도를 前住宅賣却代金 또는 傳·月賃還給金으로 충당하고자 함을 알 수 있다. 그리고 豫想住宅價格의 44~48% 정도는 住宅購入을 위한 貯蓄과 부모나 친지로부터 보조받는 自己資金의 형태로 供給되고 있다. 貯蓄資金의 住宅價格에 대한 비율은 低所得階層과 高所得階層에서는 약 1/4 정도를 나타내고 있으며, 中間所得階層의 경우는 조금 낮은 18%를 보여주고 있다.

한편, 制度·非制度金融市場을 통한 借入金의 비율을 所得階層別로 살펴보면, 所得水準과 逆의 關係인 11.9%, 10.1% 및 6.8%로 각각 나타났다. 위의 결과를 종합하여 보면 상대적인 의미에서, 住宅은 高所得階層보다는 低所得階層이 더욱 선호하는 投資의 대상이라는 것을 의미하는 것이다. 또한 住宅資金 調達費用을 비교하여 보면, 資金借入의 利子率負擔(즉, 資金의 機會費用)이 低所得階層에 있어서 다른 계층보다 더 크다고 할 수 있다[14]. 따라서 低所得階層에게는 借入金에 대한 分割納付金이 상대적으로 가중한 부담이 될 가능성이 있음을 시사해 준다.

다. 住宅占有 形態別 住宅金融 調達方法

〈表 9〉는 住宅占有 形態別로 住宅購入에 소요되는 資金構成 內譯을 豫想住宅價格에 대한 비율로 표시하였다. 여기에서 중요한 관심사는 豫想住宅價格에 대한 蓄積된 資產(自家家口일 경우는 現住宅賣却代金이고 傳貰家口는 傳貰還給金)의 비율을 보면, 自家家口일 경우는 2/3 정도이나, 傳貰家口는 그 비율이 1/4 정도로 나타났다. 다시 말하면, 自家家口들은 현재 소유하고 있는 住宅의 가격보다 약 45%(1 / 0.69) 정도 더 높은 價格의 住宅을 購買하고자 하는 데 비해 傳貰家口들은 傳貰金의 4.3倍

〈表 9〉 住宅占有 形態別 住宅資金 構成比

	現住宅價格[1]	貯　蓄	借 入 金[2]
自 家 家 口	0.69	0.16	0.15
(N=229)	(0.32)	(0.27)	(0.40)
傳 貰 家 口	0.23	0.36	0.41
(N=171)	(0.22)	(0.56)	(0.69)

註 : 1) 傳貰家口의 경우 現住宅價格은 傳貰金額을 표시함.
2) 借入金額은 全體比率 1에서 差減한 것임.
資料 : 國土開發硏究院 및 IBRD 調査資料.

13) 住宅與件을 改善할 意向이 있는 家口들의 2/3 정도가 新規로 住宅을 짓거나 購買하려 하고 있으며, 그 比率은 18.6%와 48.3%로 각각 나타났다. 나머지 1/3 가운데 좀더 나은 借家形態의 住宅으로 移住하려는 比率은 16.1%, 그들 自身의 住宅與件을 向上시키려는 比率은 17.1%를 보이고 있다.

14) 이러한 論爭의 焦點은 自己資金의 機會費用을 어떻게 推計하는가에 달려 있다. 非制度金融市場의 利子率을 自己資金의 機會費用으로 計算할 수도 있을 것이다. 그러나 二重構造의 金融市場經濟下에서 自己資金의 機會費用을 私債利子率(上限線)과 銀行金利(下限線)의 中間程度로 보는 것이 現實的 妥當性이 있을 것이다. 이러한 경우에도 本文에서의 解釋은 有效할 것이다.

(1/0.23)나 되는 住宅購入을 원한다는 점이다. 즉 豫想住宅價格에 대한 蓄積資産의 비율은 傳貰家口의 경우가 훨씬 낮은 數値를 보이고 있는 반면, 이들은 상대적으로 더 많은 貯蓄을 하고 있으며, 自家家口보다 더 많은 借入金을 계획한다고 할 수 있다.

Ⅳ. 住宅資金의 調達方法

本章에서는 住宅銀行의 融資家口들이 住宅을 구입하기 위해서 어떻게 資金을 조달하였는가에 대해 분석한다. 第Ⅲ章에서와 같이 家計所得, 家計貯蓄 및 住宅價格間의 相關關係와 住宅購入에 필요한 資金調達方法間의 관계를 분석하여 Pre-Owners와 FT-Owners間의 차이도 규명하고자 한다. 資金調達方法을 두 가지의 측면에서 고찰하였다. 첫째는 資本市場에서의 住宅資金의 總體的 「플로우」(total flow of housing funds)에 대한 분석이며, 둘째는 微視的 觀點에서 家口들의 住宅資金調達方法의 분포에 대한 분석이다. 또한 家口特性과 資金調達方法間의 相關關係를 규명하기 위해 多變量回歸分析을 하였으며, 資金調達分布形態를 설명하기 위해 重要變數들의 상대적 寄與度(relative contribution rates)도 推定하였다.

15) 住宅銀行資料 「서베이」年度인 1983年 都市勤勞者家口의 月平均所得은 528,837원으로 Pre-Owners와는 비슷한 수준이나 FT-Owners보다는 19.3%가 더 높다. 都市勤勞者의 月平均貯蓄額과 契 賦金額은 각기 70,939원과 31,207원이며 平均家計所得의 13.4%와 5.9%를 차지한다. 따라서 두 貯蓄 종류의 합이 19.3%이기는 하나 住宅銀行融資者의 貯蓄率에 비해 낮은 편이다.

1. 家計所得, 家計貯蓄 및 住宅價格間의 相關關係

〈表 10〉에는 Pre-Owners와 FT-Owners의 家計所得, 家計貯蓄 및 住宅價格에 대한 자료가 제시되어 있다. 第Ⅲ章에서 논의한 결과와 같이 Pre-Owners가 FT-Owners보다 家計所得은 18.5%, 勤勞所得은 15.7%, 月平均 家計貯蓄額은 15.5% 더 높게 나타났다. 그리고 家計貯蓄比率은 두 그룹 모두 都市家計의 平均貯蓄比率보다 높은 26% 정도로 나타났다[15].

Pre-Owners의 住宅價格은 FT-Owners에 비해 30% 정도 더 비싼 것으로 나타났다. 이러한 住宅價格의 차이는 初入金支拂能力에 있어서 FT-Owners(傳貰保證金 還給金의 利用)보다 Pre-Owners(前所有住宅賣却代金의 利用)가 더 높다는 것을 반영한다고 볼 수 있다. Pre-Owners의 平均住宅價格은 그들의 月平均家計所得의 42個月分에 해당하는 金額이며, FT-Owners의 경우는 38個月分에 해당하는 金額이다.

〈表 10〉 住宅銀行資金 借入者들의 각 變數의 平均과 標準偏差

(단위 : 萬원)

	全 體	Pre-Owners	FT-Owners
家計所得	47.68 (22.15)	52.53 (23.85)	44.13 (20.23)
勤勞所得	45.17 (21.80)	49.10 (23.83)	42.45 (19.84)
貯 蓄 額	12.39 (12.67)	13.45 (13.94)	11.65 (11.66)
住宅價格	1,893.00 (791.75)	2,198.85 (918.20)	1,681.35 (606.87)
貯 蓄 額[1]	N=1,319 15.89 (12.25)	N=541 17.20 (13.56)	N=778 14.98 (11.17)

註 : 1) 貯蓄을 하지 않은 家口는 제외하였음.

〈表 10〉에서 보면 家計貯蓄額의 分散이 다른 變數들의 分散보다 크게 나타났는데[16] 이것은 標本成員의 상당비율에 해당하는 사람들이 貯蓄을 하지 않는 것에 기인한 것이다. 즉 Pre-Owners와 FT-Owners의 22% 정도가 전혀 貯蓄을 하지 않는 家計로 나타났는데, 이는 住宅購入으로 인해 財政狀態가 消盡되었거나 또는 住宅融資 月賦金額의 부담이 과중하다는 것을 의미한다[17].

2. 市場에서의 住宅資金「플로우」

資本市場에서 住宅金融資金의「플로우」에 대한 분석은 현재 推進中인 金融自由化政策이 住宅金融市場에 어떠한 영향을 미치게 될 것인가를 類推하는 데 도움이 될 것이다. 〈表 11〉을 보면[18], 住宅金融市場資金의 60%가 購入者의 自己資金, 1/3 정도가 金融機關으로부터의 融資金, 단지 4% 정도만이 其他借入金으로 구성되어 있다. 위의 構成比는 Pre-Owners와 FT-Owners間에는 큰 차이점을 보이지 않고 있다. 흥미있는 사실은 〈表 11〉과 〈表 9〉에서 住宅價格에 대한 傳貰保證金比率이 거의 동일하게 나타났다는 점이다. 상이한「서베이」資料에서 비슷한 결과가 도출되었다는 것은 傳貰入住者들은 保證金의 4.5倍 정도되는 住宅을 購入하기를 원한다는 사실을 재확인하는 결과로 해석된다. 반면 前所有住宅의 賣却代金이 住宅價格에서 차지하는 比率은 〈表 9〉(69%)에서 보다 〈表 11〉(51%)에서 더 낮게 나타났다. 이 결과는 金融機關으로부터의 住宅資金의 이용가능성이 Pre-Owners로 하여금 더 비싼 住宅을 購入하도록 誘因하였다고 추측할 수 있는 것이다. 다시 말하면, 金融機關으로부터의 借入金利子率이 私債市場의 利子率보다 낮은 한편 그 이용가능성이 극히 제한적이라는 것(따라서 融資받은 계층이 혜택을 봄)을 고려해 보면[19] 住宅銀行의 融資를 받은 경우 住宅購入에 소요되는 資金의 平均費用이 融資를 받지 않은 경우에 비해 낮을 것이다. 따라서 다른 여건이 동일할 경우, 住宅銀行融資者는 融資받지 못한 사람에 비해 住宅資金에 소요되는 平均費用이 낮으므로 상대적으로 더 비싼 住宅을 購入하려고 할 것이다.

〈表 11〉 資金源泉別 住宅金融 : 資金의「플로우」側面

	合計[1]	自己資金					金融機關			其他		
		小計	前住宅賣却代金	傳貰・月賃給還金	貯蓄額	補助金	小計	住宅銀行	他金融機關및職場	小計	賃貸料	其他
全體標本(N=1,692)	1.00	0.61	0.24	0.11	0.24	0.02	0.33	0.32	0.01	0.04	0.02	0.02
Pre-Owners(N=692)	1.00	0.67	0.51	—	0.14	0.02	0.30	0.29	0.01	0.03	0.02	0.01
FT-Owners(N=1,000)	1.00	0.59	—	0.22	0.34	0.03	0.37	0.35	0.02	0.05	0.02	0.03

註 : 1) 반올림한 관계로 全體 合이 1이 안될 경우도 있음.

16) 分配의 相對的 分布에 관한 基準의 하나는 標準偏差를 平均으로 나눈 變異係數(coefficient of variation)이다. 여기에서 貯蓄額變數의 CV는 약 1정도인 데 반해, 다른 變數의 CV는 0.5보다 작다.
17) 貯蓄이 있는 成員(members)의 貯蓄額은 두 그룹 모두 平均家計所得의 1/3에 해당하는 金額이다.
18) 標本規模의 調達源泉別 金額을 住宅價格으로 나눈 比率로서, 이 數値는 각각의 住宅價格에 의해서 加重한 각 成員의 資金比率을 나타내 준다.
19) 黃明燦(1983)은 都市居住家口의 단지 6%만이 金融機關으로부터 住宅資金을 融資받았다고 제시하고 있다.

위의 해석의 신빙성은 金融機關으로부터 融資받지 않았다는 假定下에 新規住宅價格에 대한 前住宅價格의 비율을 다시 推定해 보면 알 수 있다. 再推定結果値는 〈表 9〉에 제시된 0.69와 상당히 근사한 0.729{0.51/(1−0.30)}로 나타났다.

3. 住宅資金 調達方法 : 家口行態

〈表 12〉에는 家口의 住宅資金調達 構成內譯이 제시되어 있다. 〈表 11〉과 〈表 12〉의 차이는 前者는 家口當 住宅資金構成比를 住宅價格으로 加重平均한 것이며, 後者는 住宅資金構成比의 單純平均인 것이다. 예를 들면, Pre-Owners의 경우 前所有住宅의 賣却代金이 住宅價格에서 차지하는 比率은 〈表 11〉에서는 0.51이었으나 〈表 12〉에서는 0.48로 나타났다. 이것은 더 비싼 住宅을 購入한 家口主의 前住宅賣却代金比率이 그렇지 않은 家口主의 相應하는 比率에 비해 더 높다는 것을 의미한다. 또한 〈表 12〉에서 덜 비싼 住宅의 購入家口가 그렇지 않은 家口보다 金融機關으로부터의 融資比率이 더 높다는 것도 알 수 있다[20].

각 家口가 이용가능한 資金形態를 반드시 모두 사용하지는 않기 때문에 資金調達源泉別 使用家口의 비율과 사용한 家口들의 資金源泉別 構成比를 살펴보는 것은 흥미로운 일이다[21]. 〈表 12〉 下段에는 각 資金源泉別 關聯

〈表 12〉 資金源泉別 住宅金融 : 家口行態側面

		自己資金					金融機關			其他		
		小計	前住宅賣却代金	傳貰・月還給金	現金및貯蓄額	補助金	小計	住宅銀行	他金融機關및職場	小計	賃貸料	其他
全家口 (N=1,692)	平均	0.60	0.20	0.13	0.25	0.02	0.36	0.34	0.02	0.04	0.02	0.02
	(標準偏差)	—	(0.29)	(0.15)	(0.21)	(0.09)	—	(0.11)	(0.06)	—	(0.06)	(0.07)
Pre-Owners (N=692)	平均	0.64	0.48	—	0.14	0.02	0.32	0.31	0.01	0.02	0.01	0.01
	(標準偏差)	—	(0.25)	—	(0.20)	(0.10)	—	(0.11)	(0.06)	—	(0.06)	(0.05)
FT-Owners (N=1,000)	平均	0.58	—	0.23	0.32	0.03	0.38	0.36	0.02	0.05	0.02	0.03
	(標準偏差)	—	—	(0.13)	(0.19)	(0.09)	—	(0.10)	(0.06)	—	(0.05)	(0.08)
* 應答하지 않은 家口를 除外하였을 경우												
全家口	標本(N)	—	588	904	1,270	159	—	1,692	123	—	196	182
	平均	—	0.57	0.25	0.33	0.26	—	0.34	0.21	—	0.15	0.20
	(標準偏差)	—	(0.15)	(0.12)	(0.18)	(0.17)	—	(0.11)	(0.10)	—	(0.08)	(0.13)
Pre-Owners	標本(N)	—	588	—	349	37	—	692	40	—	80	43
	平均	—	0.57	—	0.28	0.35	—	0.31	0.22	—	0.16	0.18
	(標準偏差)	—	(0.15)	—	(0.21)	(0.24)	—	(0.11)	(0.12)	—	(0.08)	(0.13)
FT-Owners	標本(N)	—	—	904	921	122	—	1,000	83	—	116	139
	平均	—	—	0.25	0.35	0.23	—	0.36	0.21	—	0.15	0.20
	(標準偏差)	—	—	(0.12)	(0.17)	(0.14)	—	(0.10)	(0.09)	—	(0.08)	(0.13)

20) 이 결과는 단순히 각 家口가 融資할 수 있는 上限額에 따른 영향을 나타낸 것으로, 住宅購入者의 대부분은 金融機關으로부터의 資金調達費用이 다른 借入金의 費用보다 낮기 때문에 가능한 上限額까지 融資받으려는 경향이 있음을 반영하는 것이라고 볼 수 있다.

21) 예를 들면, 부모・친지로부터의 無償補助로 얻은 資金이 住宅價格에서 차지하는 平均比率은 2%이다. 그러나 이 비율은 반드시 각 家口가 住宅價格의 2%를 無償補助받았다는 것을 의미하지는 않는다. 오히려 적은 수의 家口가 이러한 補助를 받았으나, 補助받은 家口들의 補助金額은 상당히 높을 수 있는 것이다.

標本規模 및 構成內譯이 제시되어 있다. 여기에서의 數値는 所要資金形態를 직접 사용한 成員에 해당하는 것이다.

Pre-Owners의 경우 약 85% 정도가 前所有住宅의 賣却代金을 사용하였으며, 住宅價格에서 차지하는 平均比率은 0.57이다. 그리고 이 平均比率은 앞에서 論議한 비율보다 9%「포인트」가 높은 數値이다[22]. Pre-Owners의 약 1/2 (349/692)에 해당하는 사람들이 住宅購入을 위해 現金과 貯蓄額을 사용하였으며, 그 金額이 住宅價格에서 차지하는 비율은 28% 정도이다. 기대했던 대로 補助金을 이용한 家口比率은 5.4%(37/692)로 극히 작았으나 이 階層의 補助金平均額은 住宅價格의 1/3에 해당하는 金額이었다[23]. 補助金의 경우와 같이 他金融機關으로부터의 融資家口도 5.8%(40/692)에 지나지 않았으나, 住宅價格에 대한 融資金의 比率은 22% 정도였다. 第Ⅲ章에서 지적된 바와 같이 住宅의 일부를 세놓아서 얻은 資金을 사용한 家口는 11.6%(80/692)로 그다지 높지 않았으며, 기타 借入方法에 의한 資金調達家口도 6.2%(43/692)에 불과하였다.

FT-Owners의 경우, 前住宅의 傳月貰還給金과 現金 및 貯蓄金을 사용한 家口는 90% 이상으로 나타났다. 無償補助金을 받은 비율은 12.2%로서 Pre-Owners의 비율(5.4%)보다 높으나 住宅價格에 대한 비율은 Pre-Owners에 비해 낮게(0.23 對 0.35) 나타났다. 他金融機關이나 其他借入金을 사용한 家口의 비율은 Pre-Owners보다 약간 더 높으나, 借入金의 住宅價格에 대한 비율은 Pre-Owners의 數値와 거의 비슷하게 나타났다.

4. 住宅資金 調達方法과 家口特性

本節에서는 住宅資金調達方法과 家口特性間의 相關關係를 체계적으로 분석하고자 한다. 분석의 주목적은 몇 가지의 相衝되는 假說(competing hypotheses)에 대한 實證分析結果를 구하는 데 있다. 예를 들어, 다른 여건이 동일한 경우, 所得水準(勤勞所得 및 非勤勞所得)과 住宅購入을 위한 融資選好度가 正의 關係에 있는가에 대한 의문이다. 理論的 側面에서, 住宅購入이 다른 投資代案보다 더 높은 收益率을 창출한다면, 金融機關으로부터의 融資費用이 自己資金의 機會費用보다 낮은 상황하에서는 高所得家口가 還給能力이 더 높은 점을 감안할 때, 이 계층의 住宅融資選好가 더 높으리라 기대할 수 있을 것이다. 그러나 高所得家口들은 일반적으로 資産投資(portfolio investments)를 다양하게 하려는 경향이 있으므로, 실제로는 住宅에 대한 投資를 상대적으로 적게 하리라는 것도 하나의 假說로 成立될 수 있는 것이다.

本分析의 從屬變數들은 住宅價格에서 차지하는 비율로서 P_1=前住宅賣却代金이나 傳·月貰還給金, P_2=現金·貯蓄額이나 無償補助金, P_3=住宅銀行 및 他金融機關 融資金, P_4=其他借入金이다. 說明變數들의 定義는 다음과 같다(表 13 參照). SEX=1 男性家口主, AGE=家口主年齡, EDUC=1 家口主 學歷이 中卒以下, EDUC=2 家口主 學歷이 高卒, NFAM=家口員數, WBRY=月平均勤勞所得(단위 :

22) 資金調達源泉別 金額의 合計는 모든 標本成員의 住宅價格과 일치한다. 따라서 前所有住宅의 賣却資金을 사용하지 않은 15% 정도의 Pre-owners는 한 채 이상의 住宅所有者임을 나타낸다고 볼 수 있다.

23) 모든 標本成員이 住宅銀行으로부터의 融資者이기 때문에, 住宅銀行融資家口의 比率은 1이다.

〈表 13〉 記述統計値 : 平均과 標準偏差[1)]

變　　數	平　　均 (標準偏差)	變　　數	平　　均 (標準偏差)
SEX	0.96 (0.18)	WBRY	45.17 (21.80)
AGE	38.8 (8.30)	NWBY	2.51 (8.50)
EDUC1	0.106 (0.308)	LANDP	0.095 (0.027)
EDUC2	0.387 (0.487)	OWN	0.41 (0.49)
NFAM	4.62 (1.40)	KEYM	0.53 (0.50)

註 : 1) 變數에 대한 자세한 說明은 本文參照.

萬원), NWBY=月平均 非勤勞所得(단위 : 萬원), LANDP=都市別 3年 平均地價上昇率, OWN=1 過去 自家所有家口, KEYM=1 過去 傳貰居住家口.[24)]

가. 分析方法

$P_i(i=1,2,3,4)$ 각각의 값은 (1, 0)에 국한되며 $\Sigma P_i=1$이라는 制約條件下에서, P_i와 說明變數間의 相關關係를 推定하기 위한 對數選好(log-odds)方程式을 正式化하면 다음과 같다.

$$ln(P_2/P_1)=XA_a \cdots\cdots(1)$$
$$ln(P_3/P_1)=XA_b \cdots\cdots(2)$$
$$ln(P_4/P_1)=XA_c \cdots\cdots(3)$$

여기에서 A_a, A_b, A_c는 각기 推定된 係數의 縱「벡타」(column vector)를 나타내며, X는 獨立變數들의 「벡타」를 표시한다. 예를 들어, $ln(P_2/P_1)$이란 log-odds는 第1과 第2의 選擇中 하나를 選擇해야 한다는 條件下에서 P_1보다 P_2를 얼마나 더 選好하는가를 나타내는 條件附「로짓」(conditional logit)을 뜻한다. 위의 推定式으로부터 각 P_i의 確率豫測値의 비율을 推定하였다. P_i의 絶對値는 $\Sigma P_i=1$에서 도출하였다. 즉 定義式 $\hat{P}_1+\hat{P}_2+\hat{P}_3+\hat{P}_4=1$에서 각 $\hat{P}_i(i=1,2,3,4)$는 다음과 같이 구할 수 있다. $\hat{P}_1=1/Z$, $\hat{P}_2=exp(XA_a)/Z$, $\hat{P}_3=exp(XA_b)/Z$, $\hat{P}_1=exp(XA_c)/Z$이며, 여기에서 $Z=1+exp(XA_a)+exp(XA_b)+exp(XA_c)$이다. 「로짓」分析의 特性인 無關한 選擇의 獨立性(independence of irrelevant alternatives)에 의거, 推定式에서 除外된 選擇間의 特性分析도 쉽게 유도할 수 있다[25)]. 즉 P_3에 대한 P_2의 관계를 비교하고자 할 경우 다음의 式에 의거하여 쉽게 導出할 수 있다[26)].

$$ln(P_2/P_3)=ln(P_2/P_1)-ln(P_3/P_1)$$
$$=X(A_a-A_b) \cdots\cdots(4)$$

나. 實證分析 結果

〈表 14〉에는 推定된 方程式들이 제시되어 있다. 本硏究의 分析對象인 P_3를 分母로 택하였으며, 각 係數의 統計的 有意性을 기준으로 實證分析結果를 살펴보면 다음과 같다. P_1과 P_3의 상대적 選好度를 나타내는 推定式(1)을 보면, 다른 여건이 동일할 경우, 相對的 意味에서 연령이 높을수록 P_3보다 P_1을 選好하는 경향이 높으며, 大學卒業家口에 비하여 高卒學歷미만 및 高卒學歷家口主가 P_1보다는 P_3를 더 選好한 것으로 나타났다. 家口員數가 많은 家口일수록 P_3보다는 P_1을 選好하는 비율이 높으며, 이러한 관계는 勤勞所得의 경우에도 비슷하게 나타났다.

24) 定性變數(qualitative variable)의 경우, 上記 경우에 해당되지 않는 家口에는 0의 값이 주어졌다.

25) 「로지스틱」分布(logistic distribution)의 對稱性(symmetry) 때문에, 어떤 選擇形態를 分母로 취하든 係數의 推定値는 質的으로 不變인(qualitatively invariant) 結果를 나타낸다. Theil(1970) 參照.

26) 多重「로짓」모델(multiple logit model)을 사용한 職種選擇模型에 대해서는 Schmidt and Strauss(1975) 參照.
「로짓」分析에 대한 理論的 說明은 Theil(1970) 參照.

한편, 土地價格의 上昇率이 높은 都市에 거주하는 家口일수록 P_1에 비하여 P_3를 選好하는 경향이 높은 것으로 나타났는데, 이 결과는 住宅의 實物價値가 미래에 더 높이 상승할 것이라는 기대를 반영한 것이라고 볼 수 있다[27].

P_2와 P_3의 相對的 選好度를 推定한 式(2)를 보면 다음과 같은 결과를 나타내었다. 相對的 意味에서, 男性家口主의 경우 女性家口主에 비해 P_2를 P_3보다 더 選好하는 것으로 나타났으며, 式(1)의 경우와는 반대로 연령이 높을수록 P_2보다는 P_3를 더 選好하는 한편, 敎育水準이 낮을수록 P_3보다는 P_2를 더 選好하는 결과를 나타내었다. 家口員數의 경우도 式(1)과는 반대로 大規模家口일수록 P_2보다는 P_3를 더 選好하는 것으로 나타났다.

〈表 14〉 資金調達方法間의 相對的 選好推定式

變數	式(1)	式(2)	式(3)
	$ln(P_1/P_3)$	$ln(P_2/P_3)$	$ln(P_4/P_3)$
常數	−7.5229 (−19.61)	1.5703 (3.02)	−5.3764 (−10.43)
SEX	0.1696 (0.73)	0.5504 (1.75)	0.4021 (1.29)
AGE	0.0409 (7.35)	−0.0374 (−4.96)	0.0024 (0.32)
EDUC1	−0.4138 (−2.70)	0.4327 (2.08)	0.6159 (2.99)
EDUC2	−0.2252 (−2.41)	0.0625 (0.49)	0.2163 (1.72)
NFAM	0.0755 (2.37)	−0.0861 (−1.99)	0.1609 (3.75)
WBRY	0.0063 (3.05)	0.0014 (0.51)	−0.0098 (−3.51)
NWBY	0.0034 (0.68)	−0.0059 (−0.85)	0.0019 (0.28)
LANDP	−2.7975 (−1.98)	0.1716 (0.09)	−0.8847 (−0.47)
OWN	4.9533 (27.09)	−3.4497 (−13.91)	−0.8569 (3.49)
KEYM	5.1096 (28.60)	−0.9715 (−4.01)	−0.5778 (−2.45)
R^2	0.3686	0.2739	0.0417

註 : ( )안의 數値는 t-統計値를 나타냄.

P_4를 P_3에 비교한 推定式(3)의 결과를 보면 相對的 意味에서, 敎育水準이 낮을수록 P_3에 비하여 P_4를 더 選擇하며, 家口員數가 많을수록, 勤勞所得이 낮을수록 P_3보다 P_4를 더 選好하는 경향을 보여주었다.

式(1), (2), (3)의 결과를 主要說明變數를 기준으로 하여 요약하면 다음과 같다. 다른 모든 여건이 동일할 경우, 家口主의 年齡이 많을수록 P_1, P_3 및 P_2의 순서로 相對的 選好比率이 높게 나타났다. 즉, 연령이 많은 家口主일 경우 相對的으로 前住宅賣却資金이나 傳·月賃還給金의 비율이 높은 반면 無償補助金의 비율은 낮게 나타나는 것이다. 敎育水準이 높은 家口主일수록 P_2나 P_4의 비율이 P_3보다 상대적으로 높으며, 한편 P_1의 비율은 P_3보다 낮게 나타났다. 家口員數가 많은 家口일수록 P_1이나 P_4의 비율이 상대적으로 P_3보다 높으나, P_2의 비율은 P_3보다 낮게 나타났다. 勤勞所得은 높을수록 P_1의 비율이 P_3보다 높으나, P_4의 비율은 P_3보다 상대적으로 낮으며, 住宅價格이 높게 상승하리라 기대되는 都市居住家口일수록 P_1보다 P_3의 상대적 비율이 높게 나타났다.

다. 相對寄與率 推定

지금까지는 일정한 家口特性과 資金調達方法間의 相關關係 糾明에 分析의 초점을 두어왔다. 또 하나의 주요한 과제는 家口의 특성이 주어졌을 때, 이 家口의 資金調達 構成要素間의 상대적 분포를 確率的으로 豫測하는

27) OWN 및 KEYM의 變數들은 從屬變數의 定義上 以前의 占有形態가 月賃家口(생략된 集團)에 비하여 自家나 傳賃家口가 P_1이 근본적으로 높을 것이기 때문에 統制變數로 사용되었다.

것이며, 또한 이러한 確率豫測에 대한 家口特性의 相對的 寄與度를 推計하는 것이다[28].

非線型函數의 確率豫測値와 偏導函數를 분석하기 위해서는 典型的 家口(a typical household)를 設定하는 것이 분석의 편의를 위하여 필요하다. 本分析에서는 典型的인 家口의 特性을 각 變數의 標本平均値를 利用하여 다음과 같이 假定하였다. 즉 이 家口의 家口主는 男性이고 40代이며, 高卒學歷에, 勤勞所得은 45萬원, 非勤勞所得은 3萬원이며, 居住하는 都市의 土地價格은 年平均 0.095(9.5%) 上昇하며, 現住宅購入以前에 傳貰에 居住하였다. 〈表 15〉에는 典型的 家口의 確率豫測値 및 偏導函數가 나타나 있다.

上記 特性을 지닌 典型的 家口의 資金調達源泉別 構成比率은 前住宅賣却資金이나 傳·月貰還給金 29.9%, 現金·貯蓄이나 無償補助金 23.9%, 住宅銀行 및 其他金融機關融資金 45.9%, 其他借入金 0.3%로 나타났다. 각 變數의 偏導函數의 增分率(즉, $\Delta P_i/P_i$)은 위에서 제시한 家口特性에서 어떤 特定變數의 特性만이 다를 경우 資金調達源泉別 선택이 어떻게 달

〈表 15〉 資金調達方法에 대한 각 變數의 偏導函數의 相對的 寄與率

變 數	$\Delta P_1/P_1$, (%)	$\Delta P_2/P_2$, (%)	$\Delta P_3/P_3$, (%)	$\Delta P_4/P_4$, (%)
SEX =0	−0.84	−32.25	17.48	−21.42
=1	—	—	—	—
AGE =30	−34.08	44.23	−7.70	−3.12
=40	—	—	—	—
=50	39.80	−36.11	−7.13	−4.88
EDUC =1	−21.66	36.98	−5.40	41.05
=2	—	—	—	—
=3	18.11	−11.42	−5.70	−24.05
NFAM =3	−27.78	25.04	5.26	−23.71
=5	—	—	—	—
WBRY =25	−0.80	1.43	4.31	26.89
=45	—	—	—	—
=65	8.40	−1.72	−4.43	−21.45
NWBY =0	−1.13	1.66	−0.12	−9.00
=3	—	—	—	—
=10	2.65	−3.81	0.24	1.45
LANDP=0.065	6.34	−3.69	−2.22	0.40
=0.095	—	—	—	—
=0.125	−5.89	2.88	2.35	−0.34
KEYM=1(OWN=0)	—	—	—	—
KEYM=0(OWN=1)	16.02	−88.62	35.65	2.63
OWN=0(KEYM=0)	−99.45	140.80	−8.85	62.41

註 : —표시는 典型的인 家口의 특성을 나타냄.

28) 傳統的인 最小自乘法(ordinary least square)推定과는 달리, 本硏究에서의 推定節次는 一次偏導函數가 不變이 아니라고 假定하는 非線型方程式 推定方法이다. 다시 말해서, 資金調達源泉別 比率에 대한 특정한 說明變數의 變化가 미치는 결과는 그 특정한 變數뿐 아니라 기타 모든 獨立變數의 效果를 評價한 偏導函數의 값에 달려 있다. 이것은 豫測値推定을 위한 從屬變數가 (0,1)의 限界를 벗어날 수 없고, 더우기 세 從屬變數의 合은 1이 되어야 한다는 制約條件 때문이다. 後者의 條件 때문에 어떠한 變數의 偏導函數도 다른 모든 變數의 값에 영향을 받는 것이다.

라질 것인가를 제시하고 있다. 앞에서 지적한 바와 같이 本分析 方法의 特性은 주어진 住宅價格下에서 資金調達源泉의 相對的 構成比 決定要因을 검토함으로써 資金調達源泉間의 相衝關係(trade-off)를 설명하려는 데 있다. 이것은 한 資金源泉選擇確率의 增加는 필수적으로 다른 資金調達源泉選擇確率의 減少를 수반하는 補償的 變化(compensatory changes)를 考察하는 것이다.

推定結果를 보면 典型的 家口의 다른 特性이 동일할 때, 家口主가 男子가 아닌 女子라면 銀行에서의 住宅融資比率은 증가할 것이나 無償補助金이나 其他借入金比率은 감소할 것으로 나타났다. 또 家口主의 연령이 젊다면, 無償補助金比率은 높아지나, 나머지 構成比의 比率은 감소할 것으로 예측되었으며, 연령이 많다면, 現在까지의 資産蓄積이라고 볼 수 있는 P_1의 비율은 높아지나, 나머지 構成比는 줄어드는 것으로 나타났다. 이 결과는 앞에서 논의한 결과와 일치하는 것으로서, 상대적 의미에서, 家口主의 연령이 낮으면 부모의 보조가 住宅購買에 중요한 역할을 하며, 연령이 높으면 과거의 資産蓄積에, 中間年齡階層인 40代에는 銀行 및 其他借入金에 의존한다는 것을 나타낸다. 家口主 學歷이 典型的 家口보다 높거나 낮을 경우 銀行融資比率은 낮아지는데, 이것은 高卒學歷을 가진 家口主가 銀行融資에 상대적으로 많이 의존한다는 사실을 시사해 주는 것이다. 또한 私債市場을 포함한 기타 金融比率은 家口主學歷이 낮을수록 높아지고 그 반대의 경우 낮아지는데, 이것은 其他借入金의 使用確率과 學歷間에 逆相關關係가 있다는 것을 나타낸다. 典型的 家口에 비해 家口員數가 적은 家口는 P_1의 비율이 낮은 반면 P_2의 비율은 높게 나타났는데, 이는 연령이 낮아지는 경우와 같은 결과로, 家口員數와 家口主年齡間의 正의 相關關係를 반영한다고 볼 수 있다.

典型的 家口의 勤勞所得이 더 높다면 P_1의 比率은 더 증가할 것이나 나머지 調達方法의 構成比는 더 낮아질 것으로 예상되었다. 勤勞所得의 主要決定要因이 年齡과 敎育水準임을 감안할 때, 이 결과는 所得의 決定要因의 결과와도 일치하는 양상을 보여주고 있다. 반면 非勤勞所得의 변화가 미치는 영향은 勤勞所得變化의 영향과 비교하여 볼 때, P_1 및 P_2에 대해서는 동일한 효과를 보이고 있으나, P_3 및 P_4에 대해서는 반대의 관계를 보여주고 있다. 즉 非勤勞所得이 높아질수록 自己資金이 아닌 銀行資金이나 其他借入金을 이용한 住宅購入可能性이 높게 나타난 것이다. 마지막으로 典型的 家口가 居住하고 있는 都市의 土地價格이 높아질수록 이 家口는 P_2나 P_3를 이용하여 住宅을 購入하는 경향이 높으며, P_1이나 P_4를 이용한 住宅購入의 가능성은 낮게 나타났다.

V. 月賦金의 負擔과 償還能力

住宅金融市場의 構造再調整을 위한 政策設定에 있어 고려되어야 할 가장 주요한 課題中의 하나는 需要家口의 希望融資額 推定과 이들의 負擔能力을 검토하는 일이다. 구체적으로, 첫째, 家計支出에서 차지하는 現融資額 月賦金의 負擔比率을 評價하고, 둘째, 家口當 希望融資額 需要가 어느 정도이며, 세째, 追加資金調達에 대한 家口의 負擔能力을 檢證하

는 일이다. 本章의 주요 관심사는 貯蓄潛在力을 基準으로 하여 追加資金需要에 대한 償還能力을 分析하는 것이다.

1. 家計支出에 대한 月賦金의 負擔比率

住宅銀行의 融資家口當 平均融資額은 6.4百萬원이며 Pre-Owners의 경우가(6.32百萬원) FT-Owners(5.85百萬원)에 비해 약 8% 정도가 더 늘다[29](表 16 참조). 그리고 平均月賦金은 Pre-Owners의 경우 6.85萬원이고, FT-Owners의 경우 6.33萬원으로 나타났으며, 平均月賦金의 家計所得 및 家計支出에 대한 비율을 算定하여 보면, 두 비율 모두 Pre-Owners의 상대적 負擔比率이 FT-Owners에 비해 약간 낮게 나타났다. 즉 家計所得에 대한 비율은 1%「포인트」(15% 對 16%), 家計支出에 대한 비율은 2%「포인트」(20% 對 22%)가 낮다. FT-Owners에 비해 Pre-Owners의 融資額이 많은데도 불구하고 負擔比率이 더 낮게 나타난 것은 그들의 높은 所得에 起因한다[30].

〈表 16〉 月賦金額負擔과 希望融資金額[1)]

變數	全體	Pre-Owners	FT-Owners
住宅銀行融資金(萬원)	604.14 (204.08)	631.86 (203.99)	584.95 (202.02)
月賦金額(萬원)	6.54 (2.63)	6.85 (2.66)	6.33 (2.59)
月賦金額/家計所得	0.16 (0.09)	0.15 (0.09)	0.16 (0.09)
月賦金額/家計支出	0.21 (0.11)	0.20 (0.12)	0.22 (0.11)
希望融資金額/實際融資金額	1.45 (0.81)	1.44 (0.81)	1.45 (0.82)
希望月賦金額/實際月賦金額	1.234 (0.71)	1.22 (0.74)	1.24 (0.70)

註 : 1) ( )안의 數値는 標準偏差를 나타냄.
住宅銀行融資金과 月賦金額의 단위는 萬원이며 餘他變數들은 比率을 表示함.

實際融資額에 대한 希望融資額比率은 두 그룹 모두 45% 정도 더 높게 나타났다. 〈表 12〉에 提示된 情報를 이용하여 類推하여 보면, Pre-Owners의 경우에는 그들 住宅價格의 45% 정도(0.31×1.44), FT-Owners의 경우에는 52% 정도(0.36×1.45)를 더 融資받기를 원한다는 사실을 알 수 있다. 한편 希望融資額에 상응하는 希望月賦金額은 現月賦金에 비해 22~24% 정도가 더 높게 나타났으며, 이 결과는 각 家口가 現月賦金보다 더 支拂할 意思가 있다는 것을 示唆해 준다[31].

2. 希望融資額과 住宅價格

〈表 17〉에는 所得階層別 希望融資額이 제시되어 있다. 追加希望融資額과 所得水準은 반드시 線型關係는 아니지만 正의 相關關係를 보이고 있다. Pre-Owners의 경우 中間과 低所得階層間에는 追加希望融資額에 커다란 차이를 보이지 않으나, 上位所得階層은 상대적으로 상당히 높은 追加融資를 바라고 있다. 반면 FT-Owners의 경우, 中間所得階層에서 상대적으로 많은 追加融資를 희망하고 있다.

29) Pre-Owners와 FT-Owners의 경우 공히 최대 및 최소 融資額은 200萬원 및 1,000萬원이며, Pre-Owners와 FT-Owners의 中位値는 700萬원과 600萬원이다.

30) 〈表 10〉에 제시된 Pre-Owners의 家計所得은 FT-Owners에 비해 平均 18.5%가 더 높으며 그들이 住宅銀行으로부터 빌린 融資額은 약 8%가 더 높다. 따라서 이들의 상대적인 負擔은 오히려 약 10%가 더 낮아진다. 이를 檢證하는 방법으로 〈表 16〉에서 0.20과 0.22를 비교하여 家計支出에 대한 月賦金比率을 산출하면 0.20/0.22=0.909로 나타나 상대적으로 10% 정도 낮음을 반영하고 있다.

31) 말할나위 없이, 이 비율들은 實際融資額에 대한 希望融資額比率과는 상이하다. 즉 家口들은 現融資金의 45% 정도를 더 融資받기를 희망하는 반면, 現月賦金額의 20% 정도만 더 負擔할 의사가 있다는 것을 意味하는 것이다.

〈表 17〉 所得水準別 追加希望融資金

(단위 : 萬원)

所 得	全 體	Pre-Owners	FT-Owners
所得≦30	147.48 (284.61)	148.40 (303.80)	147.12 (277.06)
30<所得≦55	189.03 (312.55)	158.80 (298.81)	209.56 (320.21)
55<所得	236.06 (342.64)	259.07 (363.07)	208.06 (313.72)
全 體	189.75 (314.71)	187.67 (325.45)	189.80 (307.20)
* 追加希望融資金을 願하는 家口들만 標本抽出하였을 경우			
所得≦30	229.36 (327.55)	244.08 (359.07)	223.09 (315.82)
標本比率[a]	281/437 (=0.643)	76/125 (=0.608)	205/312 (0.657)
30<所得≦55	261.66 (340.95)	218.35 (331.44)	291.41 (344.64)
標本比率[a]	609/843 (=0.722)	248/341 (=0.727)	361/502 (=0.719)
55<所得	328.55 (364.79)	352.71 (383.73)	297.69 (338.02)
標本比率[a]	296/412 (=0.718)	166/226 (=0.735)	130/186 (=0.693)
全 體	270.70 (345.55)	267.86 (358.78)	272.70 (336.17)
標本比率[a]	1186/1692 (=0.700)	490/692 (=0.708)	696/1000 (0.696)

註 : 1) 分子의 數値가 平均數値에 相應하는 標本數를 나타냄.

위의 결과에서 다음과 같은 두 가지 문제를 제기해 볼 수 있다. 즉 融資를 희망하는 標本成員의 비율이 얼마나 되며, 둘째, 그들은 얼마나 더 많은 融資를 원하는가? 이다[32]. 追加 融資를 희망하는 家口의 비율은 中上位所得階層에 비해 下位所得階層의 비율이 낮게 나타났으나, 이 계층에서도 60% 정도나 追加融資를 희망하고 있는 것이다. 追加融資를 희망하는 계층만으로 追加希望融資額을 再推計하면 위와는 다소 차이가 나는 결과를 얻을 수 있다.

첫째는 〈表 17〉에 포함되어 있는 區劃(cell)의 變異係數(coefficient of variation)가 모두 1보다 크다는 점이다. 즉 각 區劃마다 追加融資額의 分布가 광범위한 것은 追加融資額을 결정하는 가장 중요한 變數로 여겨지는 所得水準의 統制(control)만으로는 그 分散(variation)에 대한 충분한 설명을 할 수 없다는 것을 의미한다. 아마도 이 결과는 住宅서비스의 單位當 限界效用決定要因이 각 家口마다 상당히 다르며, 따라서 追加融資의 希望與否가 家計所得만에 따라 결정되지는 않는다는 것으로 解釋할 수 있다[33].

둘째, Pre-Owners와 FT-Owners를 比較하면, 中間所得階層의 希望融資額에는 상당한 차이가 있으나, 全所得階層을 볼 때 融資를 희망하는 成員의 비율이나 追加融資額의 平均값에는 두 그룹간에서 별다른 차이를 發見할 수 없다.

〈表 18〉에는 住宅價格에 대한 實際融資額, 希望融資額 및 家計所得比率이 提示되어 있다. 흥미있는 결과는 所得이 낮은 계층일수록 住宅價格의 상대적 비율이 클 뿐만 아니라(表 18의 C項 참조), 追加希望融資比率도 높다는 점이다.

위의 결과를 요약하면, 다음과 같은 政策的 의미를 제시할 수 있다. 첫째, 所得階層間에 나타난 希望融資額의 規則的인 차이를 보면, 所得水準이 資金調達의 중요한 요인이라는 것

32) 〈表 17〉의 상단에 제시되어 있는 平均値에는 融資額으로 만족하고 있는, 즉 追加融資를 希望하지 않는 成員도 포함되어 있다.

33) 두 그룹간의 평균치가 統計的으로 다른가를 檢定하는 t-값은 2.63으로 이 數値는 두 平均값이 0.01의 有意水準에서 統計的으로 다르다는 것을 나타낸다.

〈表 18〉 所得水準別 住宅價格에 대한 比率

所得	全家口			Pre-Owners			FT-Owners		
	A	B	C	A	B	C	A	B	C
所得≦30	0.36 (0.11)	0.47 (0.22)	0.020 (0.008)	0.33 (0.09)	0.43 (0.18)	0.016 (0.007)	0.38 (0.11)	0.49 (0.23)	0.021 (0.008)
30<所得≦55	0.34 (0.10)	0.47 (0.24)	0.027 (0.111)	0.32 (0.11)	0.43 (0.24)	0.025 (0.012)	0.36 (0.10)	0.50 (0.24)	0.028 (0.011)
55<所得	0.31 (0.11)	0.43 (0.22)	0.039 (0.020)	0.28 (0.11)	0.40 (0.21)	0.036 (0.017)	0.35 (0.10)	0.47 (0.22)	0.044 (0.023)
全所得階層	0.34 (0.11)	0.46 (0.23)	0.028 (0.015)	0.31 (0.10)	0.42 (0.22)	0.027 (0.015)	0.36 (0.10)	0.49 (0.23)	0.29 (0.015)

註：A＝實際融資金額
B＝希望融資金額
C＝家計所得

은 알 수 있으나, 希望融資額의 광범위한 分散은 所得 이외에 또 다른 變數가 영향을 미친다는 것을 시사하고 있다. 둘째, 더욱 중요한 결과로서, 家計所得의 영향을 통제하더라도 高所得階層의 希望住宅融資額이 다른 계층에 비해 낮게 나타났다는 점이다. 이 결과는 金融機關으로부터의 住宅融資의 金融費用이 私債市場의 利子나 自己資金의 機會費用에 비해 낮다는 관점에서 住宅金融이 優等財(superior goods)라는 일반적인 관념을 부인한다고 볼 수 있는 것이다. 이러한 사실은 現行金利制度下에서, 만일 融資를 받는 家口의 支拂能力에 따라 融資額을 결정한다면 金融機關으로부터의 住宅融資需要가 폭발적으로 增加될 것이라는 주장에 대해서도 상반되는 결과로 解釋할 수 있는 것이다. 家計所得이 希望融資의 유일한 決定要因이 아니라는 점도 위의 論點을 지지하는 하나의 證據가 되는 것이다.

3. 融資償還能力과 貯蓄額

第Ⅳ章에서는 住宅銀行融資를 받은 成員의 貯蓄比率이 都市家口의 貯蓄比率보다 현저하게 높다는 사실을 指摘하였다. 따라서 本節에서

〈表 19〉 所得水準別 家計所得에 대한 比率

所得	全家口		Pre-Owners		FT-Owners	
	A	B	A	B	A	B
所得≦30	0.23 (0.11)	0.16 (0.16)	0.24 (0.11)	0.14 (0.15)	0.22 (0.11)	0.17 (0.16)
30<所得≦55	0.15 (0.07)	0.24 (0.17)	0.16 (0.07)	0.22 (0.16)	0.15 (0.06)	0.26 (0.17)
55<所得	0.10 (0.04)	0.30 (0.17)	0.09 (0.04)	0.29 (0.17)	0.10 (0.04)	0.31 (0.17)
全所得階層	0.16 (0.09)	0.24 (0.17)	0.15 (0.09)	0.23 (0.17)	0.16 (0.09)	0.24 (0.18)

註：A＝月賦金額
B＝貯蓄額

는 現月賦金의 負擔, 家計貯蓄額 및 希望融資額間의 相關關係를 糾明해 보고자 한다.

〈表 19〉에는 月賦金과 貯蓄額을 비교한 내용이 제시되어 있다. 예상한 대로 家計所得對比 月賦金比率은 所得이 높을수록 낮게 나타났고, 家計所得對比 貯蓄額比率은 所得이 높을수록 높게 나타났다. 여기에서 두 가지 흥미로운 사실을 알 수 있다. 첫째, 모든 所得階層別 占有形態그룹에서 위의 두 비율의 合計가 39~40%로 나타났다. 다른 말로 表現하면, 모든 家口의 家計所得에 대한 實際家計支出比率이 오로지 약 60% 정도라는 것을 의미한다. 둘째, 貯蓄比率은 각 所得階層別로 Pre-Owners보다 FT-Owners가 2~4%「포인트」정도씩 높게 나타났다.

〈表 20〉 所得水準別 追加希望融資金에 대한 負擔能力

所　　得	全家口	Pre-Owner	FT-Owner
所得≦30	0.103 (0.196)	0.076 (0.214)	0.114 (0.188)
30<所得≦55	0.198 (0.187)	0.187 (0.175)	0.205 (0.194)
55<所得	0.268 (0.179)	0.257 (0.179)	0.281 (0.179)
全所得階層	0.190 (0.196)	0.190 (0.194)	0.191 (0.198)

註 : 1) (　)안의 數値는 標準偏差를 가리킴.

融資를 희망하는 家口의 償還能力은 다음과 같은 統計値를 算出해 봄으로써 더 자세히 관측할 수 있다. 즉 {貯蓄額－月賦金額×(追加希望融資額/實際融資額)}이다. 위의 變數들은 家計所得에 대한 비율을 나타내며, 이 數値는 貯蓄額으로 月賦金을 충당한다면 家口當 얼마나 더 많은 融資를 감당할 수 있을 것인가를 나타내 준다[34]. 이 統計値는 다음과 같은 두 가지 주요한 결과를 제시한다.

첫째, 모든 그룹에 있어 追加希望融資額에 상응하는 月賦金을 除하고도 貯蓄率은 正의 數値를 나타내, 追加希望融資家口가 融資金償還能力이 있다는 것을 의미한다. 이로 인해 貯蓄率은 平均 5%「포인트」정도씩 떨어진다(表 20 참조). 둘째, 貯蓄率이 正이기는 하나 高所得層을 제외하고는 이 統計値의 變異係數가 상대적으로 높게 나타났다. 다시 말해서, 希望融資를 받을 수 있는 潛在力은 全家口를 대상으로 할 때는 있다고 볼 수 있으나, 中間 및 低所得階層의 相當數는 더 이상의 融資償還能力이 없다는 것을 나타내는 것이다[35].

4. 追加希望融資額의 決定要因

本節의 目的은 追加希望融資額을 從屬變數로 하여 이 變數의 主要決定要因을 識別하려는 데 있으며 基本方程式은 다음과 같이 定式化하였다.

$$ln(\mathrm{DESF}-\mathrm{ACTF}) = f(\mathrm{WBRY}, \mathrm{NWBY}, \mathrm{SAVE}, \mathrm{OWN}, \mathrm{KEYM}) \quad \cdots\cdots (5)$$

여기에서 DESF는 希望融資額을, ACTF는

34) 위 式의 推計에 있어서 月賦金은 總融資額에 比例한다는 것이 基本的인 假定이다.

35) 한가지 지적할 사항은, 標本成員의 상당수의 家口가 標本調査한 당시에 元金償還을 시작하지 않았을 가능성이 있으며, 融資形態와 滿期日이 家口마다 다르기 때문에 각 가구가 償還月賦金 내용도 다르다는 것이다. 住宅銀行으로부터의 融資元金은 일반적으로 첫해에 상환하지 않는다. 〈表 16〉에 제시된 統計値는 標本成員의 月賦金總額이 元金의 13%에 해당하는 金額(6.44×12/604.14)임을 나타내고 있다. 표본조사한 해의 利子率은 10%이다. 그러나 실제로 1982년의 利子率은 (18.5%까지) 더 높았기 때문에 어느 기간동안 더 높은 利子率로 月賦金을 지불하였을 가구도 있었을 것이다. 여하튼 본문에서 다룬 負擔額比率은 기대치보다는 낮을 것이다. 그러나 위의 두 관점에 따라 조정하더라도 그 정도가 크지는 않을 것이기 때문에 본문의 논점이 달라지지는 않을 것이다.

實際融資額을 나타내며, 다른 獨立變數의 내용은 앞 節에서 說明한 바와 같다. 〈表 21〉에는 세 方程式에 대한 推定結果가 提示되어 있는데, 推定式(1)의 결과를 요약하면 다음과 같다. 勤勞所得과 非勤勞所得은 正의 符號로 推定係數의 統計的 有意性도 높게 나타났다. 追加融資額에 대한 彈性値를 각 變數의 平均値를 이용하여 計算하여 보면 勤勞所得은 3.31, 非勤勞所得은 0.27로 나타나[36], 追加希望融資額은 正規的 收入이라 볼 수 있는 勤勞所得이 큰 영향을 미치고 있음을 알 수 있다. MONTH는 統計的 有意性이 높은 負의 符號를 보였는데, 이는 다른 여건이 동일할 경우 平均月賦金이 많은 家口일수록 追加希望融資額이 적다는 것을 시사하는 것으로 일반적으로 기대되는 결과라고 볼 수 있다[37]. 月平均貯蓄額의 推定係數는 統計的 有意性은 낮으나 기대와는 반대인 負의 符號를 나타내었다[38]. OWN 및 KEYM 變數들은 負의 符號를 보였으나 統計的 有意性은 극히 낮게 나타났다.

推定式(2)에는 家口主特性을 나타내는 變數들인 SEXAGE, EDUC1, EDUC2를 추가로 포함하였다. 이러한 變數들이 포함되어도 다른 說明變數들의 係數는 統計的으로 변하지 않았으며 追加變數들의 係數도 統計的 有意性이 높지 않았다. 단지 한계적 有意性(marginal significance)을 지니나 AGE變數가 負의 係數를 나타낸 것은 기대되었던 符號로서 젊은 年齡階層에서의 長期金融에 대한 選好를 반영하는 것이라 할 수 있다.

推定式(3)은 MULT, TYPE, HOUSP, LANDP등 네 變數를 추가하였다. 本方程式에서 統計的 有意性이 있게 나타난 變數는 HOUSP

〈表 21〉 希望融資額의 決定要因 推定結果

	推定式(1)	推定式(2)	推定式(3)
常 數	−0.0259 (−0.03)	2.5377 (1.46)	0.8476 (0.44)
WBRY	0.0732 (5.31)	0.0743 (5.17)	0.0649 (4.36)
NWBY	0.1071 (4.21)	0.1127 (4.31)	0.1031 (3.92)
SAVE	−0.0365 (−1.57)	−0.0425 (−1.80)	−0.0360 (−1.52)
MONTH	−0.0629 (−8.08)	−0.0621 (−7.92)	−0.0699 (−7.53)
OWN	−0.6770 (−0.77)	−0.5951 (−0.68)	−0.7993 (−0.90)
KEYM	−0.3050 (−0.35)	−0.3381 (−0.39)	−0.2321 (−0.27)
SEX	—	−1.0921 (−0.99)	−0.8747 (−0.79)
AGE	—	−0.0372 (−1.39)	−0.0429 (−1.59)
EDUC1	—	−0.4824 (−0.65)	−0.2288 (−0.31)
EDUC2	—	−0.1913 (−0.43)	0.0002 (0.00)
MULT	—	—	0.1432 (0.25)
TYPE	—	—	−0.9726 (−1.44)
HOUSP	—	—	0.0010 (2.94)
LANDP	—	—	8.4607 (1.22)
R^2	0.0569	0.0591	0.0645
SSE	114,635.9	114,369.2	113,709.6

註 : ( ) 속의 數値는 t-統計値를 나타냄.

36) 從屬變數가 對數値를 취했기 즉 $lny=\sigma_0+\Sigma\alpha_i X_i$ 때문에, 彈性値는 위의 方程式을 微分함으로써 推計할 수 있다. 從屬變數의 평균치($\bar{X}_i$)에 의한 탄성치는 $\alpha_i \cdot \bar{X}_i$ 이다.

37) 第 4 節의 〈表 13〉에 提示된 變數以外에 本分析에서는 MULT=1 同居家口가 있음, TYPE=1 單獨住宅, HOUSP=住宅價格(千萬원), SAVE=月貯蓄額(萬원), MONTH=月賦金額(萬원)이 追加로 包含되었다. 上記變數들의 平均 및 標準偏差(괄호 속에 표시)는 다음과 같다. MULT=0.26(0.44), TYPE=0.21(0.41), HOUSP=1.893(0.79), SAVE=12.39(12.67), MONTH=6.54(2.63).

38) 月貯蓄額이 낮은 家口가 더 많은 追加融資額을 願한다는 사실은 다음과 같이 解釋할 수 있다. 위의 結果는 相對的 意味로서, 앞 節에서의 結果를 보면 絶對的 數値面에서는 이들의 貯蓄率은 追加融資償還負擔金을 감안하더라도 正의 比率을 나타내는 것이다. 따라서 위의 結果는 所得水準을 考慮한 후에도 貯蓄額이 낮은 家口가 住宅에 대한 選好度가 더 높아 住宅에 대한 投資를 더 높이려 한다는 傾向을 反映하는 것이라 볼 수 있다.

로서 기대되었던 正의 相關關係를 나타내었다. 이는 더 비싼 住宅을 購入하는 家口일수록 追加融資를 希望하는 額數가 크다는 것이며, 平均住宅價格에 대한 彈性値도 1.89로서 비교적 높게 나타났다[39].

Ⅵ. 結論 및 政策的 意味

住宅問題의 해결을 위한 政策의 초점은 購買力提高에 있으며, 이러한 政策遂行의 先決課題는 住宅金融의 활성화에 있다는 基本論題下에 本硏究에서는 住宅을 購入하기 위해 住宅銀行融資를 받은 家口의 特性을 識別하였으며, 住宅資金調達方法의 源泉別 構成比 및 融資家口의 償還能力 등에 대해서 분석하였다.

二重構造의 資本市場與件下에서는 制度金融의 利子率이 非制度金融의 機會費用보다 낮기 때문에 長期住宅金融에 대한 超過需要가 존재하는 것이다. 金融의 配給(rationing)이 필요한 상황하에서 政策的으로 銀行의 長期金融受惠者가 國民의 어느 계층을 代表하는가를 理解하는 것은 중요한 의미를 내포하고 있다. 따라서 本硏究에서는 住宅銀行 融資家口의 特性分析을 主內容으로 하였다.

근본적으로 住宅의 購買力은 두 가지의 資金源泉에 起因한다. 즉 現在의 蓄積된 資產과 未來의 所得潛在力(expected earnings potential)이다. 일생동안의 所得水準의 變化過程을(age-earnings profile) 감안하여 볼 때, 融資家口들은 一生所得分布中(life-cycle earnings distribution) 所得水準이 가장 높을 때 融資를 받는 것으로 나타났는데, 이러한 경향은 社會政策的인 관점에서 바람직하지 못한 현상이라 할 수 있다. 金融機關으로부터의 資金調達, 특히 住宅金融과 같은 長期性資金은 一生週期를 통한 효율적인 資源配分(inter-temporal resource allocation)이라는 데 그 의미가 있는 것으로, 銀行의 融資는 未來所得의 期待値를 基準으로 이루어져야 하는 것이다. 그러나 現在의 住宅銀行 融資家口의 경우, 일반적으로 勤勞生涯의 殘餘期間이 融資償還期間 정도 밖에 안되는 것으로 나타났다. 이는 低水準의 融資比率(loan to value ratio) 때문에, 住宅購入初入金을 준비하기 위한 資產蓄積期間이 어느 정도 필요하다는 것을 나타냄과 아울러 融資供給者의 側面에서는 資金의 안정적 回收를 위하여 所得水準이 높은 家口를 選好하게 된다는 兩面을 반영한다고 해석할 수 있는 것이다.

本硏究의 實證的 결과로부터 類推되는 住宅市場의 活性化方案을 위한 政策的 의미를 제시하면 다음과 같다. 첫째, 現行 住宅政策은 無住宅庶民家口의 住宅購買力增進에 중점을 두고 있는데, 이 政策은 低所得階層의 住居與件을 向上시키려는 公共社會政策的인 目標와 新規住宅建設을 늘림으로써 巨視住宅福祉指標라고 할 수 있는 住宅普及率을 높이려는 住宅福祉增進的인 目標를 동시에 겨냥하고 있다. 그러나 一擧兩得을 目標로 하는 이러한 政策은 市場에서의 長期均衡을 維持할 수 없는 것이다. 왜냐하면 이미 언급한 바와 같이 住宅需要, 특히 住宅資金需要는 低所得階層보다는

39) 그리고 LANDP도 正의 符號로서 土地價格上昇率이 높은 都市에 거주하는 家口일수록 追加希望融資額이 크다는 것을 意味한다. 統計的 有意性은 높지 않으나 家口當 購入한 住宅에 대한 價格上昇期待値가 높은 家口일수록 住宅銀行融資比率이 높게 나타난 前節의 결과와도 일치한다.

中上位所得階層으로부터 誘發되기 때문이다. 이런 점에서 볼 때, 住宅金融政策에 대한 本 硏究의 提案은 住宅金融政策의 目標集團을 無住宅庶民階層에 국한하지 말고 中上位階層에게도 확대하여야 하며, 또한 新規住宅뿐 아니라 旣存住宅購入者에게도 融資를 許容하여야 한다는 것이다. 濾過過程(filtering process)이 이루어짐에 따라, 新規住宅뿐 아니라 旣存住宅을 購入하는 家口에게도 融資機會를 부여하는 政策이 現在의 政策에 비하여 新規住宅建設促進의 側面에서도 負의 영향을 미칠것으로 기대되지는 않는다. 오히려 적절한 需要의 增加란 관점에서 市場은 더욱 활성화될 수 있을 것이다. 한편 旣存住宅의 價格이 新規住宅의 價格보다 낮다는 점에서는 이러한 政策의 轉換이 低所得階層의 住居費負擔을 輕減시키는 결과도 초래할 것이다.

둘째, 現行 融資比率이 住宅購入價格의 平均 1/3 정도로 매우 낮다는 점인데 이것은 두 가지의 問題點을 시사하고 있다. 즉 制度的으로 결정된 融資上限額의 設定(現在 個人融資의 上限額은 1,000萬원임)과 需要者의 償還能力을 고려하지 않고 擔保額만을 融資의 유일한 척도로 사용하고 있다는 점이다. 前者는 住宅資金供給額의 制限 및 低所得階層의 所得水準으로 보아 償還能力의 한계를 대표한다는 점과 後者는 家口의 總家計所得을 추정하기 어렵다는 統計蒐集上의 兩面을 반영한다고 볼 수 있다. 그러나 實證硏究의 결과에서도 제시되었지만 現在의 融資比率은 住宅價格에 비해서뿐 아니라 融資家口의 負擔能力에 비해서도 낮은 것이므로 融資比率을 提高시키는 方案이 강구되어야 할 것이다.

이러한 政策提案의 住宅金融市場에 미치는 효과는 다음의 세 가지 條件에 달려 있다. 즉 첫째는 融資受惠階層이 新規住宅購入者뿐 아니라 旣存住宅購入者도 포함하도록 확대되고, 또한 融資比率도 融資家口의 負擔能力에 따라 결정된다고 假定되어질 경우, 住宅金融에 대한 需要는 短期的으로는 증가할 것이다. 그러나 本文에서 論議된 바와 같이 이러한 경우에도 수요가 폭발적으로 증가하지는 않을 것이다. 둘째는 金融資金의 供給者인 金融機關이 資金回收의 安定性을 유지하기 위하여 擔保制를 과연 어느 정도 완화시킬 것인가의 문제이다. 緩和幅이 크지 않을 경우 첫째 조건에 의한 資金需要增加幅도 한정적이 될 것이다. 세째는 위의 두 條件은 需要 및 供給者의 行態에 관한 것이지만, 利子率 및 國內與信에 관한 金融政策 역시 市場의 均衡維持에 중요한 영향을 미칠 것이다. 따라서 위의 政策提案의 效果 역시 長期金融에 대한 差等金利(differential interest rate)制의 適用與否 및 國內與信規制(domestic credit control)政策의 緩和度 등에 달려 있을 것이다.

세째, 現行의 無差等利子率(indiscriminate interest rate)政策은 長期貯蓄者에게는 불리하고 長期融資者에게는 유리한 방식이다. 이러한 利子率適用은 住宅資金이 長期性資金이라는 측면에서 볼 때, 住宅金融市場에서의 需給均衡을 초래하지 못할 것이다. 따라서 長期貯蓄者에 대한 優待金利를 포함한 差等利子率適用方法의 開發이 요구된다. 여기에서의 差等利子率이란 長期貯蓄額과 融資額에 대한 危險率과 「프리미엄」(premium)에 대한 適正補償을 단순히 의미하는 것으로 變動利子率(variable interest rate)方式과는 구별된다. 현재 추진중인 金融自律化方案은 包括的으로 變動利子率政策도

의미하고 있는데, 이는 利子率이 需給均衡을 유지시키는 데 주요한 역할을 한다는 점을 强調하는 것이다. 그러나 國際經驗을 토대로 볼 때, 經濟成長을 추구하며 關聯制度가 미비된 상황이나 또한 二重構造의 資本市場下에서 이러한 制度의 施行은 오히려 不確實性의 增大만을 초래할 危險이 있는 것이다. 따라서 현행 固定利子率政策과 兩立하여 적용할 수 있는 差等利子率政策의 遂行이 바람직한데 여기에는 다음과 같은 점이 수반되어야 한다. 첫째는 差等利子率이란 預金期間과 融資期間에 따른 危險負擔率과 프리미엄을 반영한다는 原則下에 過去에 施行되어 왔던 特惠金融 등의 特殊金融施策과는 구분되어야 한다는 점이고, 둘째는 長期貯蓄利子率뿐 아니라 長期融資의 償還利子率도 短期性預金이나 資產에 대한 利子率보다는 높아야 한다는 점이다.

마지막으로, 위에서 提示한 住宅金融活性化方案의 效率性을 높이기 위해서는 公共住宅資金과 民間住宅資金의 役割이 機能的으로 區分되어야 할 것이다. 다시 말하면 民間市場機能에 의한 民營住宅生產物과 公共社會政策으로서 低所得階層의 住居서비스 향상을 目的으로 하는 公共住宅生產物이 質的으로 區分되어야 한다는 점이다. 즉 두 生產物의 資金調達費用은 相異하나 最終生產物에 異質性을 갖지 못할 때, 民間市場 및 公共住宅政策 모두 그 實效性을 잃게 되는 것이다. 이러한 점에서 民間住宅資金은 價格 및 利子率機能의 회복을 통한 市場의 活性化를 위하여, 公共住宅資金은 低所得階層의 住宅서비스 향상을 위한 公共住宅政策, 예를 들면 公共賃貸政策을 위하여 사용되어, 그들의 住宅生產은 質的인 면에서나 量的인 면에서 相互補完的이어야 하며 代替的이 되어서는 안된다는 것이다. 이러한 機能의 差異가 資金의 效率的 使用을 위해 필수적인 要件이 될 것이다.

이러한 政策提案의 效率性의 極大化를 위한 基本要件은 다음과 같다. 하나는 現在 民間住宅建設이나 公共住宅建設 모두에 적용되고 있는 價格統制政策의 緩和 및 廢止이며, 다른 하나는 民間住宅資金의 對象集團이 公共社會政策의 目標集團인 無住宅庶民階層에 국한시켜서는 안될 것이라는 점이다. 住宅金融政策의 根幹은 價格機能을 회복시켜 住宅市場을 活性化시킨다는 視角下에서 수립되어야 할 것이다. 이러한 與件이 具備된다면 실제로 住宅市場은 民間部門과 公共部門으로 兩分되고, 民間市場에서의 價格機能은 活性化되어, 終局的으로 全體 住宅市場은 需給의 均衡點에 도달할 수 있을 것이다.

▷ 參 考 文 獻 ◁

經濟企劃院, 『1980 人口 및 住宅센서스報告』, 經濟企劃院 調査統計局.

_____, 『都市家計年報』, 1983.

_____, 『韓國의 社會指標』, 社會統計調査, 1981.

金仲秀, 『住宅普及現況과 當面課題』, 韓國開發

研究院, 1984. 6.

_____, 「우리나라 住宅需給決定要因의 時系列分析」, 『韓國開發研究』, 韓國開發研究院, 1983 겨울호.

勞動部, 『勞動統計年鑑』, 1982.

大韓住宅公社, 「韓國住宅政策의 發展方向에 관한 研究」, 1983. 8.

韓國住宅銀行, 『1983年 融資住宅實態調査』, 1984. 3.

韓國銀行, 『經濟統計年報』, 1983.

黃明燦・金政鎬, 「韓國住宅政策의 發展方向에 관한 研究」, 『住宅金融에 관한 研究』, 大韓住宅公社, 1983. 8.

Kim, C. "Housing Finance Behavior of Korean Urban Households" Working Paper 8503. Korea Development Institute, June 1985.

McGuire, C.C. *International Housing Policies*, Lexington Books, Massachusetts Toronto 1981.

Mills, E.S. and B.N. Song, *Urbanization and Urban Problems*, Cambridge, Mass: Harvard University Press. 1979.

Renaud, B. "Housing and Financial Institutions in Developing Countries, an Overview," World Bank Staff Working Papers No. 658, 1984.

Schmidt, P. and R. Strauss, "The Prediction of Occupation Using Multiple Logit Models," *International Economic Review*, 1975.

Song, B.N. and R.J. Struyk, "Korean Housing: Economic Appraisal and Policy Alternatives," in *Industrial and Social Development Issues*, ed. by C.K. Kim, Korea Development Institute, 1977.

Theil, H., "On the Estimatin of Relationships Involving Qualitative Variables," *American Journal of Sociology*, 1970.

家計貯蓄增大를 위한 構造的 租稅政策

李 啓 植
權 龍 水

▷ 目 次 ◁

Ⅰ. 序 論
Ⅱ. 代表家計에 대한 基本模型
Ⅲ. 世代重複「시뮬레이션」模型의 基本構造
Ⅳ. 租稅政策「시뮬레이션」結果
Ⅴ. 要約 및 結論

Ⅰ. 序 論

政府는 최근 발표한 6次5個年(1987～91年) 計劃의 試案에서 1987年부터 純外債가 감소하고 同計劃期間 동안 7%의 지속적인 경제성장이 유지되기 위해서 현재(1984年) 27.3%인 國民貯蓄率이 31.5%의 높은 수준으로 提高되어야 할 것이라는 總量展望을 제시하고 있다. 우리나라의 國民貯蓄率을 이와 같은 높은 수준으로 끌어 올리기 위해서는 家計·企業·政府 등 모든 경제부문에서 貯蓄增大의 노력이 경주되어야 하겠으나 그중에서도 특히 家計貯蓄의 劃期的인 증대가 우선적으로 이루어져야 할 것이다.

우리나라의 家計貯蓄率은 지난 14年 동안(1970～83年) 平均 7.2%로서 특히 日本과 台灣의 절반 정도에 불과한 低調한 수준을 나타내고 있는데[1] 우리나라의 家計貯蓄率이 이들 두 나라에 비해 현저히 낮은 중요한 이유중의 하나로서 台灣과 日本의 경우 家計貯蓄誘因制度가 稅制中心으로 이루어진 반면 우리나라는 家計貯蓄增大를 위한 稅制上의 誘因制度가 매우 미흡한 점을 지적할 수 있다[2]. 家計貯蓄의 增大가 우리 경제에 있어서 重且大한 과제이며 이를 위한 상당수준의 金利引上이 企業部門의 費用上昇要因 등으로 인해 어느 정도 한계가

筆者：李啓植—韓國開發硏究院 硏究委員
權龍水—韓國開發硏究院 硏究員

* 本硏究의 草稿를 읽고 여러 未盡한 부분에 대해서 助言과 批判을 아끼지 않은 郭泰元, 左承喜, 朴元巖博士에게 深甚한 謝意를 표하며, 시간, 능력 등의 제약으로 인해 충분한 修正·補完이 이루어지지 못한 점에 대해 양해를 구하고자 한다. 또한 마지막 정리작업에 있어서 도움이 컸던 裵埈晧, 李允榮 硏究員과 任贊順 硏究助員에게도 깊은 감사의 뜻을 표한다.

1) 이 기간동안 日本과 台灣의 平均家計貯蓄率은 각각 14.0% 및 13.0%로 나타나고 있다.

2) 日本의 경우 1人當 最高 1,400萬円까지의 각종 예금에 대해서 利子所得稅(分離課稅稅率 35%)를 非課稅하

있음을 감안할 때 家計貯蓄增大의 政策方向은 결국 다른 나라에 비해 매우 미흡한 稅制上의 誘因制度를 중심으로 고려되어야 할 것이며, 全般的인 稅制改編作業이 진행되고 있는 현시점에서 전체적인 租稅構造의 改編이 家計貯蓄에 미치는 영향에 대한 體系的인 硏究와 分析의 필요성이 매우 절실하다고 하겠다.

이와 같은 필요성에서 출발한 本硏究의 주된 목적은 一生週期模型(life-cycle model)[3]과 우리나라의 賃金 및 人口 등에 대한 實際 및 推計資料를 이용한 租稅政策「시뮬레이션」분석을 통하여 여러 가지 構造的租稅政策(structural tax policy)이 全體家計部門의 貯蓄率뿐만 아니라 社會厚生 혹은 經濟的效率, 所得分配 및 家計部門의 成長에 미치는 효과를 종합적으로 비교·분석하고자 함에 있다. 本硏究에서의 構造的租稅政策은 利子所得稅, 勤勞所得稅, 消費稅 중 한가지 혹은 두가지 租稅의 稅率을 引下하고「시뮬레이션」기간인 1983年부터 2002年까지 20년 동안 租稅收入의 現在價値를 불변하게 하는 수준으로 다른 租稅의 稅率을 引上하는 것을 의미한다.

이와 같은 構造的租稅政策이 家計貯蓄에 미치는 효과는 크게 相對價格效果와 負擔分布效果의 두가지로 나누어 살펴볼 수 있다[4]. 相對價格效果는 消費稅와 利子所得稅의 調整에 의하여 期間別 消費의 相對價格 혹은 機會費用이 변화하고, 이에 따라 家計貯蓄이 增減하는 것을 의미한다. 한편 負擔分布效果는 일반적으로 消費稅의 경우 老年層家計, 勤勞所得稅는 靑年層家計, 그리고 利子所得稅는 中年層家計에서 상대적으로 가장 높은 負擔을 안게 되는데[5] 租稅構造의 조정에 의하여 年齡別 階層의 租稅負擔分布가 상이하게 나타나게 되고 이에 따라 전체적인 家計貯蓄率이 변화하게 됨을 의미하는 것이다.

특히 美國의 경우에는 종래의 많은 연구들에 의해 이른바「Denison(1958)의 法則」으로 대표되는 바와 같이 租稅政策이 家計貯蓄에 별다른 영향을 미치지 않는다는 主張이 통상적인 見解로 인식되어 왔다. 여기서 Denison의 法則이란, 貯蓄率은 항상 일정한 수준을 유지하여 租稅制度나 稅後實質資本收益率(real after-tax rate of return to capital)의 변화에 의해서 영향을 받지 않는다는 것으로 이와 類似한 결과를 제시하는 硏究로서 Wright(1969), Weber(1970), David-Scadding(1974), Howrey-Hymans(1978) 등이 있다. 이와 대조적으로 Boskin(1978)과 Summers(1981) 등은 貯蓄의 利子彈力性(interest elasticity of savings)

고 있고 이들 非課稅貯蓄이 全體個人貯蓄의 59.4%(1983. 3月末)를 점하고 있으며 台灣의 경우는 年36萬 N.T.달러(韓貨 約 720萬원) 以下의 利子所得에 대해 利子所得稅(分離課稅稅率 20%)를 非課稅하고 있다. 한편 우리나라는 財形貯蓄 등 일부 저축에 대해서 利子所得稅 등을 非課稅하고 있으나 이들 非課稅貯蓄이 全體金融貯蓄에서 차지하는 比重(1984年末 현재 12.7%)이 매우 낮아 日本·台灣의 경우에 비해 家計貯蓄에 대한 稅制上의 誘因制度가 부분적으로만 실시되고 있음을 알 수 있다. 이와 관련된 보다 상세한 論議에 대해서는 李啓植(1985A) 참조.

3) 본연구에서 一生週期模型을 이용한 것은 Summers(1981), Auerbach-Kotlikoff(1983), Auerbach-Kotlikoff-Skinner(1983), Evans(1983) 등 構造的租稅政策과 家計貯蓄의 問題를 분석한 거의 모든 연구들이 이 模型을 이용하고 있으며 우리나라의 경우 사람들이 저축하는 세 가지 중요한 動機, 즉 一生週期動機(life-cycle motive), 豫備的(precautionary) 動機, 遺産(bequest)動機 중에서 住宅마련, 자녀교육 및 結婚資金마련, 老後對備 등의 一生週期動機가 貯蓄의 가장 重要한 目的이라고 답한 家口가 全體 調査家口의 64.4%(1984년 국민은행「가계금융이용실태조사」)로서 가장 높게 나타나고 있는 점을 감안한 것이다. 우리나라 家計의 貯蓄動機에 대한 보다 상세한 내용에 대해서는 李啓植(1985A) 참조.

4) 租稅政策과 家計貯蓄에 대한 보다 일반적이고 광범위한 論議에 대해서는 Kotlikoff(1984) 참조.

5) 이와 같은 세가지 租稅의 연령별 負擔分布에 대해서는 本硏究의 第Ⅲ章에서 다시 論議하게 될 것이다.

이 0.4 혹은 1.0 이상으로서 利子所得稅의 調整에 의한 利子率의 변화에 의해서 貯蓄이 크게 영향을 받을 수 있다는 見解를 제시하고 있다.

이와 같이 서로 相反되는 見解들은 期間別 消費의 相對價格 혹은 機會費用을 결정하는 消費稅率, 인플레率, 名目利子率 중 利子所得稅에 의한 名目利子率의 變化가 貯蓄에 어떠한 영향을 미치는가에 초점을 맞춘 것으로 負擔分布效果를 포함하여 租稅政策이 家計貯蓄에 미치는 보다 광범위한 效果를 看過하고 있다고 하겠다. 本硏究에서는 租稅構造의 調整에 따라 相對價格을 포함한 家計의 豫算制約이 하등 변화하지 않음에도 불구하고 負擔分布效果에 의해서 家計貯蓄이 큰 폭으로 변화하는 결과가 나타나고 있다.

本硏究는 5章으로 구성되어 있다. 먼저 第Ⅱ章에서는 代表家計(representative household)에 대한 一生週期模型에서 家計의 生涯效用函數 및 豫算制約과 效用極大化問題로부터 유도되는 몇가지 均衡條件을 고찰하며 第Ⅲ章에서는 租稅政策「시뮬레이션」 模型의 基本假定과 利用資料 및 基準政策(reference policy) 下에서 나타나는 個別 및 全體家計의 構造를 槪觀하고자 한다. 이어서 第Ⅳ章에서는 租稅政策「시뮬레이션」분석을 통하여 여러가지 構造的租稅政策이 家計貯蓄, 社會厚生 혹은 經濟的效率, 所得分配 및 經濟成長에 미치는 효과를 비교하며, 마지막으로 第Ⅴ章에서는 本硏究의 분석결과를 要約하고자 한다.

6) 一生週期假說에 입각한 「시뮬레이션」模型을 分析하는 대부분의 硏究에서 이 形態의 效用函數가 이용되고 있다. 예를 들어 White(1978), Summers(1981), Moore(1981), Auerbach-Kotlikoff(1983), Auerbach-Kotlikoff-Skinner(1983), Evans(1983) 참조.

Ⅱ. 代表家計에 대한 基本模型

代表的인 1家計에 대하여 완전한 資本市場(perfect capital market), 장래에 대한 완전한 眼目(perfect foresight), 遺產動機(bequest motive)의 缺如 등을 假定한 通常的인 一生週期模型은 다음과 같이 要約된다.

$$\text{目的函數}: \underset{c_1, \cdots c_T}{Max}\ u=\phi(c_1, c_2\ \cdots\cdots\cdots, c_T)$$

$$\text{豫算制約}: F(c_1,\ c_2,\ \cdots\cdots\cdots\cdots\cdots, c_T)=0$$

여기서 u는 家計의 生涯效用(lifetime utility) 函數, c_t는 t期의 實質消費, T는 家口主 一生의 마지막 期間을 의미한다. 本章에서는 家計의 生涯效用函數 ϕ와 生涯豫算制約式 F를 定式化하고 이와 같은 家計의 效用極大化 問題로부터 誘導되는 몇 가지 均衡條件에 대해서 살펴보고자 한다.

1. 家計의 生涯效用函數

本硏究에서는 家計의 效用函數로서 다음과 같은 代替彈力性不變(constant elasticity of substitution : CES) 函數를 이용하고자 한다[6].

$$u=\phi(c_1, c_2, \cdots, c_T)$$
$$=\sum_{t=1}^{T}(1+\rho)^{-(t-1)}u(c_t), \quad \cdots\cdots\cdots\cdots\cdots(1)$$

여기서,

$$u(c_t)=\frac{c_t^{1-\gamma}}{1-\gamma} \quad \gamma\neq 1\text{일 경우}$$
$$=\log c_t \quad \gamma=1\text{일 경우}$$

이 效用函數의 가장 중요한 特性은 이 函數의 母數 ρ와 γ가 各各 效用에 대한 時間選好率

(utility rate of time preference)과 두 期間 消費의 代替彈力性을 나타내고 있는 점에서 찾아볼 수 있다[7].

특히 이 效用函數가 本硏究에서 중요한 의의를 갖는 것은 이 効用函數를 포함하는 同調的(homothetic)인 効用函數의 경우[8] 인플레率 및 利子率과 家計貯蓄과의 基本的인 關係가 代替彈力性係數 γ의 값에 따라 決定된다는 사실이다. γ의 값에 따른 이들 두 變數와 家計貯蓄과의 관계를 요약하면 다음과 같다[9].

〔**命題 1**〕 (인플레率과 家計貯蓄의 관계)

效用函數가 同調的이고 인플레率이 상승할 때 다음이 성립한다. ① 두 期間 消費의 代替가 彈力的($\gamma<1$)이면 家計貯蓄은 감소하고 ② 두 期間 消費의 代替가 非彈力的($\gamma>1$)이면 家計貯蓄은 증가하며 ③ 두 期間 消費의 代替가 單位彈力的($\gamma=1$)이면 家計貯蓄은 불변한다[10].

〔**命題 2**〕 (利子率과 家計貯蓄의 관계 : 人的資產效果[11] 不考慮時)

效用函數가 同調的이고 利子率이 상승할 때 人的資產效果(human wealth effect)를 고려하지 않을 경우 다음이 성립한다. ① 두 期間 消費의 代替가 彈力的(非彈力的)이면 家計貯蓄은 增加(減少)하며 ② 두 期間 消費의 代替가 單位彈力的이면 家計貯蓄은 불변한다.

〔**命題 3**〕 (利子率과 家計貯蓄의 관계 : 人的資產效果 考慮時)

效用函數가 同調的이고 利子率이 상승할 때 人的資產效果를 고려하는 경우 다음이 성립한다. ① 두 期間 消費의 代替가 彈力的이면 家計貯蓄은 증가하고 ② 두 期間 消費의 代替가 非彈力的이면 代替效果와 人的資產效果의 합이 所得效果보다 크거나 작거나 동일함에 따라 家計貯蓄은 增加, 減少, 또는 不變하며 ③ 두 期間 消費의 代替가 單位彈力的이면 家計貯蓄은 增加한다.

가장 단순하고 많이 이용되는 두期間 一生週期模型에서 1期에 일하고 2期에 은퇴하는 模型體系에서는 利子率이 生涯資產에 아무런 영향을 미치지 않게 되나 좀더 현실적인 경우로서 2期에도 일부 기간동안에는 일을 하는 경우나[12] 3期以上의 多期間模型을 고려할 경우 人的資產效果가 매우 중요한 의미를 갖게 된다[13].

---

7) 이 두 母數의 의미에 대한 보다 상세한 논의에 대해서는 李啓植(1985B) 參照. 두 期間 消費의 代替彈力性(σ)은 γ의 逆數로 표시된다. 즉 $\sigma \equiv \frac{\partial ln(c_j/c_i)}{\partial ln(\phi_i/\phi_j)} = \frac{1}{\gamma}$ 여기서 $\phi_i/\phi_j(=-dc_j/dc_i)$는 i, j 두 期間消費의 限界時間選好率(marginal rate of time preference)을 나타낸다.

8) 아래의 命題와 관련된 이 効用函數의 特性은 消費의 資產彈力性(wealth elasticity of consumption)이 1이라는 점이다. 本硏究의 効用函數(1)에 대해서는 本章 3節의 消費函數(12)에서 이 特性을 찾아볼 수 있다.

9) 두期間 模型을 이용한 이 命題들의 증명은 李啓植(1985B)의 附錄[1] 참조.

10) 命題 1 및 2에서 두 期間 消費의 代替가 彈力的, 單位彈力的, 非彈力的(즉 $\sigma \gtreqless 1$) 임에 따라 인플레率 및 利子率의 代替效果(substitution effect)가 所得效果(income effect)보다 각각 크거나 같거나 작은 결과가 나타난다.

11) 이는 다음 節에서 설명되는 豫算制約式 (9)에서 보는 바와 같이 利子率의 변화가 現在價値로 표시한 生涯資產(lifetime wealth)에 미치는 효과로서 利子率이 상승하는 경우 生涯資產이 減少하며 消費가 줄게 됨에 따라 貯蓄이 늘게 되는 현상을 의미한다. 이 효과는 貯蓄의 利子彈力性(interest elasticity of savings)이 통상의 인식(대표적으로 「Denison(1958)의 法則」)과는 대조적으로 1보다 클 수 있다는 결과를 제시한 Summers(1981)의 연구에서 그 중요성이 부각되었다.

12) 본연구의 「시뮬레이션」 模型에서와 같이 25~65세의 一生週期를 고려할 때 두期間 模型의 경우 後半 20年에 해당하는 第2期에 賃金水準이 가장 높은 연령인 45~55세의 中年期가 포함된다.

13) 人的資產效果의 중요성은 특히 두 期間 消費의 代替가 非彈力的이거나 單位彈力的인 경우 부각된다. 대부분의 실증분석은 γ가 1보다 크다는 결과를 제시하고 있으며(이에 대해서는 본연구의 附錄 참조) $\gamma=1.5$의 값을 사용하는 본연구에서 利子所得稅를 인하하는 경우 均衡利子率의 상승에 따라 家計貯蓄이 增加하는 결과가 나타나는 것은 〔命題 3〕에 요약된 바와 같이 代替

2. 家計의 生涯豫算制約

家口主의 전생애에 걸친 豫算制約式은 一生의 마지막 시점에서부터 역으로 거슬러 올라가면서 살펴보는 것이 보다 적절한 순서가 된다. 아무런 遺産을 남기지 않는다는 假定下에서 生涯의 마지막 기간 T에 다음이 성립한다.

$$(1+\tau_T^C)p_Tc_T=a_T+(1-\tau_T^L)w_T\equiv z_T \cdots(2)$$

여기서 τ_T^C, τ_T^L는 각각 比例的 消費稅率과 勤勞所得稅率, p_T는 消費財의 價格, a_T는 物的資産, w_T는 勤勞所得, z_T는 T期 家計의 總資産을 나타낸다. 한편 T期의 物的資産 a_T는 다음과 같다.

$$a_T=a'_T(1+r)=(a'_{T-1}+s_{T-1})(1+r)\cdots(3)$$

여기서 a'_T는 T期 始發點에 있어서의 物的資産의 元金(principal value), s_{T-1}은 $(T-1)$期에 있어서의 貯蓄額을 나타내며

$$s_{T-1}=(1-\tau_{T-1}^L)w_{T-1}+ra'_{T-1}-(1+\tau_{T-1}^C)\cdot p_{T-1}c_{T-1}\cdots\cdots(4)$$

$$r=(1-\tau_t^K)r',\quad t=1,2,\cdots\cdots T\cdots\cdots(5)$$ [14]

여기서 r, r'은 각각 稅後 및 稅前의 名目利子率, τ_t^K는 比例的 利子所得稅率을 나타낸다.

이제 (4)式을 (3)式에 대입하면

$$a_T=[a_{T-1}+(1-\tau_{T-1}^L)w_{T-1}-(1+\tau_{T-1}^C)\cdot p_{T-1}c_{T-1}](1+r)\cdots\cdots(6)$$

다시 (6)式을 (2)式에 대입하면

$$(1+\tau_{T-1}^C)p_{T-1}c_{T-1}+\frac{(1+\tau_T^C)}{1+r}p_Tc_T=a_{T-1}+(1-\tau_{T-1}^L)w_{T-1}+\frac{(1-\tau_T^L)}{1+r}w_T\equiv a_{T-1}+h_{T-1}\equiv z_{T-1}\cdots\cdots(7)$$

여기서 h_{T-1}은 人的資産(human wealth 또는 human capital)으로서 $(T-1)$期 이후의 稅後勤勞所得의 現在價値를 의미한다.

한편 (6)式을 $(T-1)$期에 대하여 표시하면

$$a_{T-1}=[a_{T-2}+(1-\tau_{T-2}^L)w_{T-2}-(1+\tau_{T-2}^C)\cdot p_{T-2}c_{T-2}](1+r)\cdots\cdots(8)$$

(8)式을 (7)式에 대입하면

$$(1+\tau_{T-2}^C)p_{T-2}c_{T-2}+\frac{(1+\tau_{T-1}^C)}{1+r}p_{T-1}c_{T-1}+\frac{(1+\tau_T^C)}{(1+r)^2}p_Tc_T=a_{T-2}+(1-\tau_{T-2}^L)w_{T-2}+\frac{(1-\tau_{T-1}^L)}{1+r}w_{T-1}+\frac{(1-\tau_T^L)}{(1+r)^2}w_T=a_{T-2}+h_{T-2}\equiv z_{T-2}$$

이와 같은 과정을 1期까지 계속해서 거슬러 올라가면 다음과 같은 生涯豫算式을 얻게 된다.

$$\sum_{t=1}^{T}(1+r)^{-(t-1)}(1+\tau_t^C)p_tc_t=a_1+\sum_{t=1}^{T}(1+r)^{-(t-1)}(1-\tau_t^L)w_t\equiv z_1$$

여기서 다시 $p_1=1$, $p_{t+1}/p_t=1+\pi$, $a_1=0$을 가정하면[15]

$$\sum_{t=1}^{T}\left(\frac{1+\pi}{1+r}\right)^{t-1}(1+\tau_t^C)c_t=\sum_{t=1}^{T}(1+r)^{-(t-1)}(1-\tau_t^L)w_t\equiv z_1\cdots(9)$$

效果와 人的資産效果의 合이 所得效果를 압도하는 까닭으로 풀이 된다. 한편 人的資産效果를 고려하게 되면 Cobb-Douglas 效用函數와 같이 $\gamma=1$일 경우에도 利子率의 상승에 따라 家計貯蓄은 증가하게 된다.

14) 분석의 편의를 위해 利子率 r은 시간에 따라 변화하지 않는다고 가정한다.

15) 여기서 인플레率 π도 시간에 따라 변화하지 않는다고 가정한다.

3. 均衡條件

家計는 生涯豫算制約 (9)에 대하여 生涯效用函數(1)을 極大化하며 이로부터 다음과 같은 1次條件(first-order condition)이 얻어진다.

$$(1+\rho)^{-(t-1)}c_t^{-\gamma} = \lambda\left(\frac{1+\pi}{1+r}\right)^{t-1}(1-\tau_t^C),\ t=1,2\cdots T \quad (10)$$ [16]

이 均衡條件 (10)으로부터 다음과 같은 轉換方程式(transition equation)이 유도된다.

$$c_{t+1}=\left[\frac{1}{(1+\rho)}\cdot\frac{1+r'(1-\tau_{t+1}^K)}{(1+\pi)}\cdot\frac{(1+\tau_t^C)}{(1+\tau_{t+1}^C)}\right]^{1/\gamma}c_t \equiv \Theta_t c_t \quad \cdots\cdots(11)$$

여기서 Θ_t는 일반적으로 1보다 크다고 가정되며 Θ_t-1은 소비의 增加率을 나타낸다. 이 Θ_t 값이 1에 가까와질수록 家計消費의 時間經路(time path 또는 time profile)의 기울기가 완만해져서 家計가 可用資源의 많은 부분을 젊은 시기에 소비하게 되며 이에 따라 젊은 시기의 貯蓄率이 낮아지게 됨을 의미한다.

위의 式(11)에서 이 Θ_t의 값은 效用函數의 母數 γ와 ρ, 租稅政策變數인 τ_{t+1}^K, τ_t^C, τ_{t+1}^C, 稅前利子率 r' 및 인플레率 π에 의해서 결정되며 ρ, γ, τ_{t+1}^K, π의 값이 커질수록, r' 및 τ_t^C/τ_{t+1}^C의 값이 작아질수록, Θ_t의 값은 1에 근접해지는데 이들 母數들이 함축하는 바로부터 다음과 같은 推論이 제시될 수 있다.

(1) 家計가 더 높은 陽의 時間選好를 갖게 될수록
(2) 두 期間 消費의 代替彈力性이 작을수록[17]
(3) 利子所得稅率이 높을수록
(4) $(t+1)$期에 t期에 비해 더 높은 消費附加稅(tax surcharge)를 부과할수록
(5) 稅前均衡利子率이 낮을수록
(6) 인플레率이 높을수록

家計消費의 時間經路의 기울기가 완만해지며 젊은 시기의 貯蓄率이 낮아지게 된다[18].

이제까지 살펴본 (11)式은 家計消費의 시간에 따른 변화형태를 결정하는 關係式이며 每期 家計消費의 수준은 (11)式을 生涯豫算制約 (9)式에 代入하여 다음과 같이 결정된다[19].

$$c_t=p_t^{-1}\Gamma_t^{-1}z_t \quad \cdots\cdots(12)$$

여기서,

$$\Gamma_t=(1+\tau_t^C)\left[1+(1+\tau_t^C)^{\frac{1}{\gamma}-1}\sum_{i=t+1}^{T}(1+\tau_i^C)^{1-\frac{1}{\gamma}}\cdot(1+\rho)^{-(i-t)\frac{1}{\gamma}}\left(\frac{1+r}{1+\pi}\right)^{(i-t)\left(\frac{1}{\gamma}-1\right)}\right]$$

$$z_t=a_t+h_t=a_t+\sum_{i=t}^{T}(1+r)^{-(i-t)}(1-\tau_i^L)w_i \quad \cdots\cdots(13)$$

한편 위의 式(12)로부터 代表家計에 대한 다음과 같은 Ando-Modigliani(1963)의 一生週期消費函數가 유도된다[20].

---

16) 여기서 λ는 Lagrange 乘數를 나타낸다.
17) 이는 c_t의 機會費用이 크게 증가함에도 불구하고 c_t의 감소 및 c_{t+1}의 증가폭이 미미하게 됨을 의미한다.
18) 이 결과는 소비의 增加率에 의하여 一生週期貯蓄의 양상을 개략적으로 파악한 것이며 특히 利子率과 인플레率이 貯蓄에 미치는 영향은 前述한 命題 1,2,3에서와 같이 所得效果, 代替效果 및 人的資產效果의 크기에 의해서 결정된다.
19) 실제로 c_t를 계산함에 있어서는 $c_1=\Gamma^{-1}z_1$과 관계식 (11)이 이용된다. 여기서 (12)式이 의미하는 每期 消費와 資產의 比例性(proportionality)은 生涯效用函數의 同調性(homotheticity)에서 연유하며 이로부터 消費의 資產彈力性이 1인 特性이 나타난다.
20) 이 函數의 誘導 過程에 대해서는 李啓植(1985B)의 附錄2 참조. Ando-Modigliani는 미국의 年間資料를 사용하여 消費函數를 추정한 결과 $\alpha=0.7$, $k=0.06$ 즉 勤勞所得과 物的資產으로부터의 限界消費性向(MPC)이 각각 0.7 및 0.06이라는 결과를 제시하고 있다.

$$p_t c_t \equiv C_t = \alpha w_t + k a_t \quad \cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots (14)$$

Ⅲ. 世代重復「시뮬레이션」模型의 基本構造

本研究의 「시뮬레이션」 分析에서 이용되는 模型은 家計部門에 대한 41期間 部分均衡 一生週期模型(partial equilibrium life-cycle model)이며, 매년 계속해서 41世代가 並存하는 世代重複模型(overlapping generations model)으로서 우리나라의 賃金과 人口 등에 대한 實際 및 推計資料를 이용하여 여러 가지 構造的 租稅政策이 「시뮬레이션」 基準年度인 1983年부터[21] 2002年까지 20年 동안 全體家計部門의 貯蓄率뿐만 아니라 經濟的効率 또는 社會厚生, 所得分配 및 家計部門의 成長에 미치는 효과를 종합적으로 分析하게 된다[22].

本章에서는 먼저 「시뮬레이션」 模型의 基本假定과 利用資料에 대하여 略述하고, 이어서 本 「시뮬레이션」 分析에서 이용되는 賃金 및 人口構造를 概觀하며, 마지막으로 1983年度에 대한 稅率, 利子率 및 인플레率 등의 資料에 근거한 基準政策(reference policy)下에서 나타나는 個別 및 全體家口의 構造的特性을 살펴 보고자 한다.

1. 「시뮬레이션」 模型의 假定 및 利用資料

앞에서 分析한 代表家計에 대한 基本模型에서의 假定과 追加的으로 本「시뮬레이션」 模型에서 이용되는 假定들을 整理해 보면 다음과 같다.

〔假定 1〕 經濟는 家計部門으로만 構成되고 企業 및 政府部門은 고려하지 않는다.

〔假定 2〕 各家計는 동일한 効用函數를 지니며(homogeneous preference) 餘暇 혹은 勞動供給의 選擇問題는 고려하지 않는다[23].

〔假定 3〕 各家計는 25歲에 職場을 얻고 經濟活動을 시작하여 55歲에 停年退職하며 65歲에 死亡하는 一生週期를 갖는다[24].

---

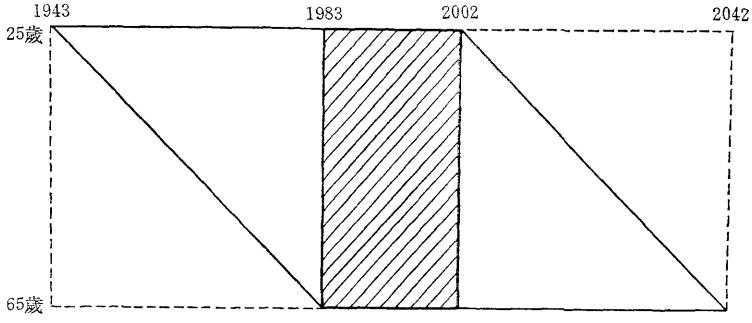
21) 基準年度가 1983年인 것은 비교적 最近資料의 一貫性을 유지하기 위해서이다.

22) 본연구에서와 같이 一生週期模型을 이용하여 構造的租稅政策이 家計貯蓄에 미치는 효과를 분석한 研究로는 Summers(1981), Auerbach-Kotlikoff(1983), Auerbach-Kotlikoff-Skinner(1983), Evans(1983) 등이 있는데 이들 연구들과 구별되는 본연구의 특성을 요약하면 다음과 같다. ① 이들 대부분의 연구에서는 연령별로 1인의 代表家計만 존재하고 연령별 賃金水準도 同一하다고 가정되는 반면 본연구에서는 賃金 및 人口에 대한 實際 및 推計資料가 사용된다. ② 본연구에서는 이와같이 實際 및 推計資料를 사용함에 따라 構造的租稅政策이 家計貯蓄뿐만 아니라 사회후생 혹은 경제적효율, 소득분배 및 성장에 미치는 효과를 이들 연구에 비해 보다 현실적이고 종합적으로 분석할 수 있게 된다. ③ 본연구에서는 이들 연구와 달리 部分均衡模型이 이용되고 있는데 이는 우리나라의 경우 특히 利子率이 模型 안에서 결정되는 內生變數라기보다는 外生變數의 성격이 짙은 점과 아래의 〔假定 6〕에서도 언급되는 바와 같이 公金融·私金融市場이 병존하는 우리나라 資本市場의 二重構造를 감안한 것이다. 우리나라의 경우 〔假定 6〕의 利子率의 算式에서도 보는 바와 같이 利子所得稅의 경제적효과가 이 租稅의 영향을 거의 받지 않는 私金融市場의 존재로 인해 이들 연구에 비해 相對的으로 낮게 나타날 것으로 사료된다.

23) 이는 勞動의 供給이 完全非彈力的임을 의미한다. 勞動供給을 內生變數化(endogenize)하여 貯蓄과 租稅의 關係를 「시뮬레이션」 模型에 의하여 分析한 研究로서 Auerbach-Kotlikoff-Skinner(1983)가 있고, 理論的模型을 이용하여 分析한 研究로서는 King(1980)이 있다.

24) 사람의 一生週期에 대한 이와 같은 區分은 주로 分析의 便宜와 慣例를 따른 것인데 人口保健研究院(1983)의 資料에 의하면 1970年에서 2005年에 걸쳐 男子의 경우 25~54세 연령층에서만 經濟活動參加率이 90% 이상으로 나타나며, 1975~80年 사이의 男子平均壽命이 62.7세인 점을 감안할 때 이 구분이 어느 정도는 現實性을 반영한 것으로 볼 수 있다.

〔圖 1〕 「시뮬레이션」 模型의 分析期間



〔假定 4〕 各家計는 父母로부터 아무런 財産을 相續받지 않고, 後孫에게도 아무런 遺産을 남기지 않는다[25].

〔假定 5〕 各家計는 將來에 대한 完全한 眼目(perfect foresight)을 갖고 將來의 所得水準, 物價水準等 經濟變數에 대해 완전한 情報를 지니고 있다.

〔假定 6〕 名目利子率 r_t는 우리나라 資本市場의 二重構造를 반영하여 다음과 같이 결정된다.

$$r_t=(1-\lambda)\ (1-\tau_t^K)r^a+\lambda r^b$$

여기서,

r^a는 公金利水準, r^b는 私金利水準, λ는 家計貯蓄중 私金融貯蓄이 차지하는 比重을 나타낸다.

〔假定 7〕 賃金上昇率 δ와 인플레率 π는 시간에 따라 변화하지 않고 항상 일정하다.

이와 같은 假定下에서 個個家計의 每期에 있어서의 消費·貯蓄水準 등은 앞에서 考察한 生涯効用函數(1)과 生涯豫算制約(9)를 이용한 極大化問題로부터 유도되는 均衡條件 (10), (11) 및 (12)에 의해서 결정된다. 이러한 個個家計의 問題로부터 출발하여 1983年에서 2002年까지 20年間 全體家計部門의 貯蓄率, 厚生水準, 所得分配 및 成長率을 算出하기 위해서는 個個家計의 賃金水準과 年齡別 人口에 대한 자

〈表 1〉 基準政策의 母數値

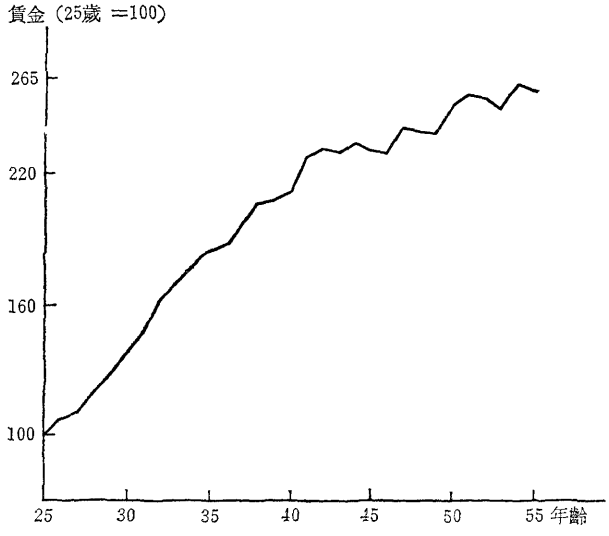
稅率		
利子所得(τ^K)	勤勞所得(τ^L)	消費(τ^C)
0.1675	0.091	0.1170

利子率		私金融比重(λ)
公金融(r^a)	私金融(r^b)	
0.08	0.2577	0.442

인플레率(π)	賃金上昇率(δ)	時間選好率(ρ)	代替彈力性係數(γ)
0.0298	0.05	0.02	1.5

25) 遺産이 貯蓄에 미치는 影響의 重要性을 分析한 代表的인 硏究로서 Kotlikoff-Summers(1981)가 있다.

〔圖 2〕 年齡—賃金 趨勢圖



료가 필요하게 된다. 또한 每家計가 41年間에 걸쳐서 消費·貯蓄水準等을 결정하는 까닭에 실제로는 〔圖 1〕에서 보는 바와 같이 1943年에서 2042年까지 100年에 걸쳐 賃金水準, 稅率, 利子率 등 經濟變數에 대한 자료가 필요하게 된다. 그러나 이와 같이 장기간에 걸친 資料가 사실상 존재하지 않으므로 本硏究에서는 不得已 다음과 같은 다소 恣意的인 가정을 추가적으로 이용하여 政策「시뮬레이션」分析을 展開하고자 한다.

〔假定 8〕 基準政策의 경우 τ^K, τ^L, τ^C 等 租稅政策變數, r^a, r^b 等 金利變數, 私金融比重 λ, 인플레率 π는 基準年度인 1983年의 數値들이 全期間에 걸쳐 동일하게 적용된다.

〔假定 9〕 매해 各家計의 賃金은 1983年度 25~55歲의 年齡別 賃金이 매년 一定率로 增減한 수준과 같다.

基準政策의 경우 이용되는 여러 가지 母數들의 값은 〈表 1〉에 나타나 있고, 이들로부터 稅前名目利子率 $r'=0.1585$, 稅後名目利子率 $r=0.1511$, 稅後實質利子率 $r^*=0.1178$, 個個家計의 實質消費增加率 $\theta=0.0629$의 값들이 얻어진다[26].

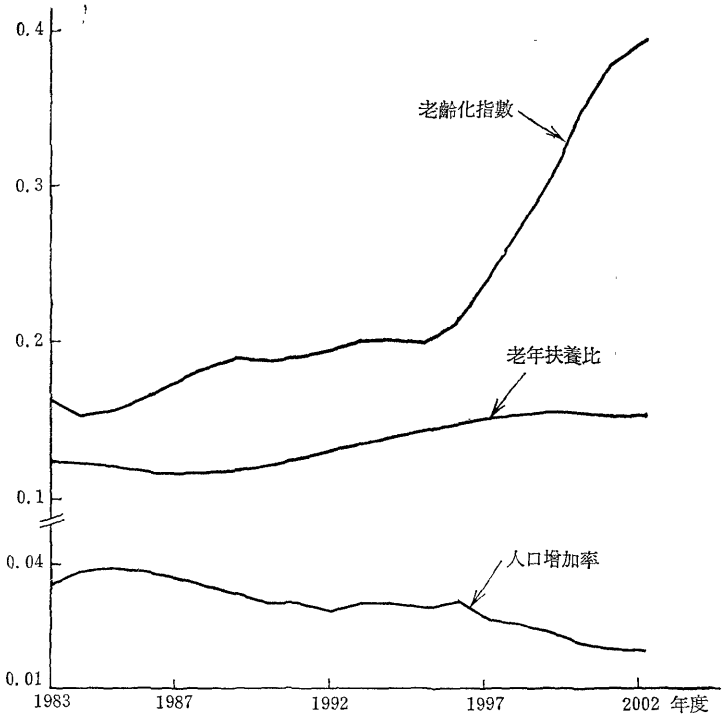
2. 賃金 및 人口構造

本硏究에서와 같이 특히 모든 家計가 동일한 同調的(homothetic) 効用函數를 갖는 경우 賃金 및 人口構造가 個別家計에 대한 年齡別 家計貯蓄率과 全體家計에 대한 年度別 家計貯蓄率의 변화를 결정하는 중요한 요인으로 지적될 수 있는데 本節에서는 本硏究에서 이용되는 賃金 및 人口資料의 構造的 特性을 簡略하게 살펴보고자 한다.

먼저 〔圖 2〕에는 1983年度에 있어서 25歲부터 55歲에 걸쳐 25歲 賃金을 100으로 한 年齡—賃金 趨勢圖(age-earnings profile)가 나타나

26) 이 表에 나타난 여러 母數値와 賃金, 人口等 本硏究에서 사용된 資料의 內容 및 出處에 대한 설명은 附錄에 수록되어 있다.

〔圖 3〕 人口構造의 變化 (1983~2002)



있다. 이 그림에서 賃金水準은 25歲부터 42歲까지는 꾸준히 증가하나 43歲 이후부터는 不規則的인 增減現象을 보이고 있으며, 54歲에 頂點에 이르러 25歲 賃金보다 2.62倍 가량 높게 나타나고 있다. 이 그림에 나타난 賃金構造는 43歲 이후부터는 다소 不規則하나 전체적으로는 「右上向上昇型」의 特性을 지닌 것으로 보여진다[27].

한편 〔圖 3〕에는 1983年부터 2002年까지 20年 동안의 人口增加率, 老年扶養比, 老齡化指數의 變化趨勢가 나타나 있다[28]. 總人口의 增加率은 1985年의 3.79%를 頂點으로 1990年代 初盤에 다소 완만한 上昇勢를 보이는 起伏이 있으나 대체적으로 減少하는 추세를 나타내며 2002年에는 1.21%로 鈍化되고 있다.

한편 非經濟活動人口를 經濟活動人口로 나눈 老年扶養比는 最低點인 1987年의 11.78%까지 감소하다가 頂點인 1999年의 15.73%까지는 계속 증가하고 있고, 最年長(65歲) 人口를 最年少(25歲) 人口로 나눈 老齡化指數는 最

27) 이러한 特性은 40~50세를 頂點으로 「右上向 볼록型」을 나타내는 일본, 미국, 캐나다 등의 年齡·賃金 추세와 相異하다. 이에 대한 보다 詳細한 論議에 대해서는 朴烜求·朴世逸(1984) 참조.

28) 이 표에 나타난 經濟活動人口, 非經濟活動人口, 總人口, 老年扶養比, 老齡化指數의 槪念은 現在 우리나라에서 사용되고 있는 統計的인 槪念과 相異하다. 이 表에서 經濟活動人口는 完全雇傭을 假定하여 25~55세의 全就業人口, 非經濟活動人口는 56~65세의 退職人口, 總人口는 25~65세의 人口, 老年扶養比는 非經濟活動人口인 老年人口를 經濟活動人口인 靑·壯·中年人口로 나눈 比率, 老齡化指數는 最年長(65歲)人口를 最年少(25歲) 人口로 나눈 比率을 의미한다. 반면, 統計的 槪念에 의하면 經濟活動人口는 滿14세이상 人口中 調査週間 동안 財貨와 用役을 生産하기 위하여 勞動을 提供할 意思와 能力이 있는 人口(就業者와 失業者로 區分된다.), 非經濟活動人口는 滿14세이상 人口中 就業者도 失業者도 아닌 人口, 즉 일할 能力은 있어도 일할 意思가 없거나(積極的인 求職活動을 하지 않는 경우) 혹은 일할 능력이 없는 人口(예, 家庭主婦, 學生, 年老者, 不具者), 老年扶養比는 65세이상 人口를 15~64歲 人口로 나눈 比率, 老齡化指數는 65세이상 人口를 0~14歲 人口로 나눈 比率을 意味한다.

低水準인 1984年의 15.32로부터 다소간의 起伏이 있으나 대체적으로 계속 상승하는 추세를 나타내 2002年에는 1983年 경우의 2.42倍인 39.49에 달하여 人口가 급속히 老齡化하고 있음을 보여주고 있다.

3. 基準政策下에서의 家計構造

本節에서는 앞에서 살펴본 賃金 및 人口資料와 〈表 1〉의 여러가지 母數値를 이용한 基準政策의 경우 나타나는 個別家計에 대한 微視的構造와 아울러 全體家計에 대한 巨視的構造를 考察해 보고자 한다.

가. 個別家計의 構造

먼저 〈表 2〉에는 25, 35, 45, 55, 65歲의 다섯 家計에 대하여 基準年度인 1983年度의 家計收支內譯(income statement) 및 資產內譯(wealth statement) 등이 나타나 있다[29]. 이 表에서 消費支出은 年齡에 따라 꾸준히 增加하여 65歲家口에서는 25歲家口보다 5.28倍 높은 수준을 보이고 있다. 貯蓄額도 負의 貯蓄(dissavings)이 나타나는 65歲家口를 제외하고 年齡에 따라 증가하여 55歲家口의 경우 總所得에 대한

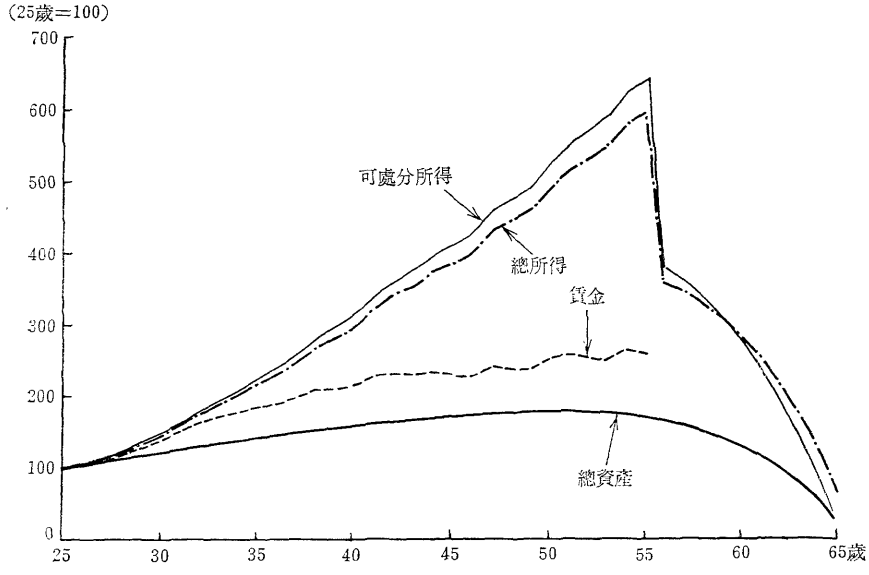
〈表 2〉 代表家計의 收支 및 資產內譯(基準政策)

(단위 : 千원)

	25歲	35歲	45歲	55歲	65歲
Ⅰ. 家計收支					
勤勞所得	4,096	7,604	9,461	10,634	0
利子所得	0	1,326	6,283	13,834	2,654
總所得	4,096	8,930	15,744	24,468	2,654
消費支出	3,268	4,953	7,508	11,379	17,248
消費稅	382	580	878	1,331	2,018
勤勞所得稅	373	692	861	968	0
利子所得稅	0	63	296	652	125
家計支出	4,023	6,288	9,543	14,331	19,392
貯蓄	73	2,643	6,201	10,137	−16,738
Ⅱ. 家計資產					
物的資產	0	9,631	45,620	100,438	19,266
人的資產	64,939	79,427	65,874	9,666	0
總資產	64,939	89,058	111,494	110,104	19,266
Ⅲ. 比率 및 比重					
貯蓄率	.0178	.2960	.3939	.4143	−6.3074
租稅負擔率	.1843	.1494	.1293	.1206	.8076
租稅比重	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
消費稅	.5064	.4344	.4315	.4511	.9416
勤勞所得稅	.4936	.5187	.4229	.3279	0
利子所得稅	0	.0469	.1456	.2210	.0584
消費/資產	.0503	.0556	.0673	.1034	.8953

29) 本模型에서 모든 家計가 年齡 및 賃金水準에서 차이가 나나 동일한 効用函數를 갖고 모든 母數値들이 시간에 따라 변화하지 않는다는 가정으로 인해 同一年齡家計의 家計收支와 資產 및 貯蓄의 絶對水準은 시간에 따라 변화하나 貯蓄率, 租稅負擔率, 租稅比重 등 比率은 매년 동일한 수준을 나타낸다.

〔圖 4〕 年齡—所得·資產 趨勢圖



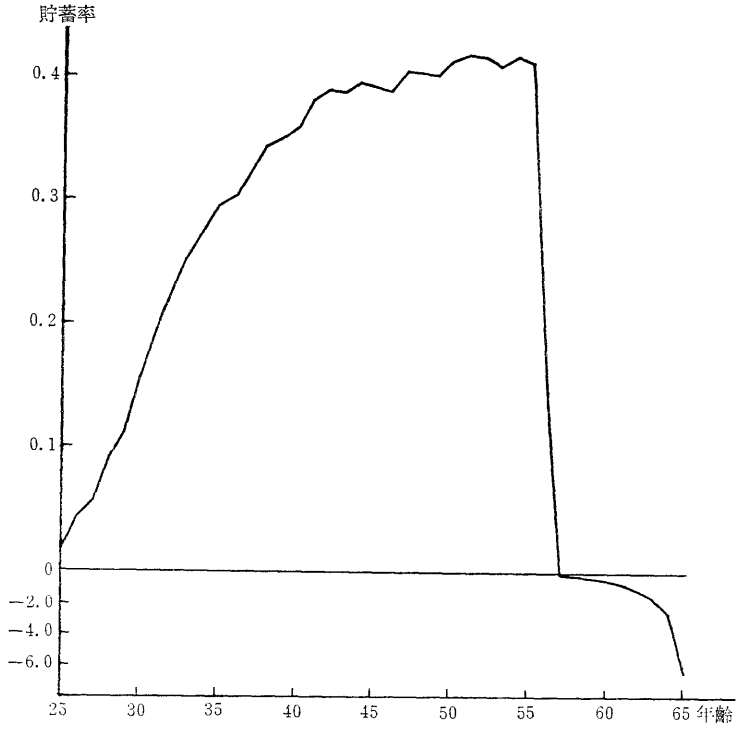
家計貯蓄率은 41.43%로 나타나고 있다.

한편 〔圖 4〕에는 25歲家口의 경우를 100으로 한 年齡別 總所得, 可處分所得 및 總資產이 前節에서 살펴본 年齡別 賃金과 함께 나타나 있다. 먼저 總所得과 可處分所得은 55歲까지 꾸준히 증가하나 그 이후부터는 급격히 下落하는 構造를 보이고 있으며, 可處分所得이 오히려 總所得의 경우보다 급격히 변화하는 構造를 나타내고 있는데 이는 租稅構造가 逆進的임을 의미하는 것이다. 한편 物的資產과 人的資產을 합한 總資產은 50歲家口를 頂點으로 總所得 및 可處分所得의 경우에 비해 매우 완만한 構造를 보이고 있다.

다음 〔圖 5〕에는 25~65歲家口에 걸쳐 年齡別家計貯蓄率이 나타나 있다. 이 그림에서 家計貯蓄率은 25歲家口의 1.78%에서 42歲家口의 39.1%까지 꾸준히 증가하나 43歲부터 55歲家口에서는 불규칙적인 增減現象을 보이고 있으며, 54歲家口의 경우 41.84%의 가장 높은 貯蓄率을 나타내고 있다. 停年退職의 첫해를 맞는 56歲家口의 貯蓄率은 5.18%로 격감하고 57歲家口부터는 負의 貯蓄이 나타나 65歲의 家口의 경우 負의 貯蓄이 總所得의 6.3倍에 달하고 있다. 여기서 特記할 만한 사실은 이 年齡—貯蓄率 趨勢圖가 25~55歲家口의 경우 우리가 〔圖 2〕에서 살펴본 年齡—賃金 趨勢圖와 거의 一致되는 변화의 樣相을 보인다는 점인데 이는 勤勞所得이 家計貯蓄의 변화를 설명하는 가장 중요한 變數中의 하나인 사실을 나타내주는 것이라 하겠다.

한편 〔圖 6〕에는 年齡別 租稅負擔率이 나타나 있는데 이 그림에서 家計의 租稅負擔率은 25歲家口의 18.43%에서 55歲家口의 12.06%까지 꾸준히 감소하고 그 이후부터는 비교적 급격히 증가하기 시작하여 65歲家口의 경우 80.8%로서 最低水準인 55歲家口에 비해 6.7倍나

〔圖 5〕 年齡—貯蓄率 趨勢圖



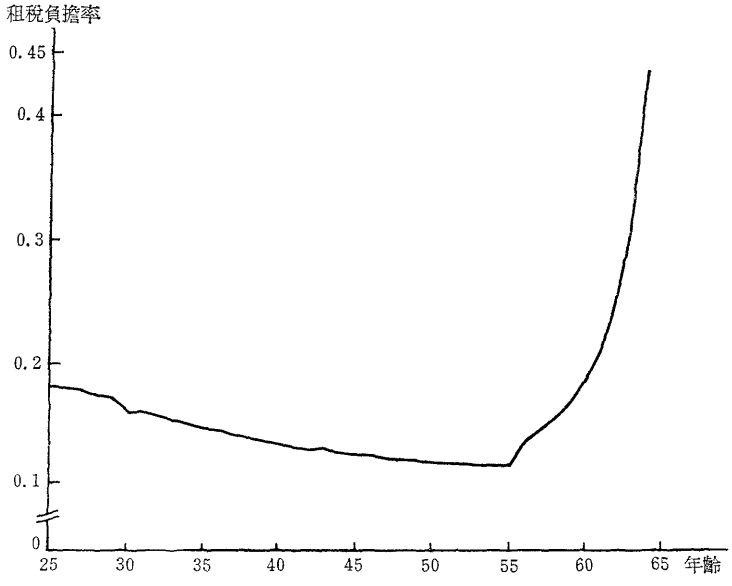
높은 租稅負擔率을 보이고 있다. 이와 같은 年齡—租稅負擔率 趨勢圖와 〔圖 4〕에 나타난 年齡—總所得 趨勢圖를 비교하여 전체적인 租稅構造를 살펴보면, 一次的으로는 逆進的인 租稅構造가, 二次的으로는 逆進度가 遞增하는 租稅構造가 나타나고 있음을 알 수 있다[30].

마지막으로 〔圖 7〕에는 年齡別 家計의 利子所得稅, 勤勞所得稅, 消費稅가 總租稅에서 차지하는 비중이 나타나 있다. 먼저 消費稅의 비중은 25歲家口의 50.62%에서 42歲家口의 41.94%까지 서서히 감소하고 그 이후부터는 다소의 起伏이 있으나 대체적으로 증가하는 趨勢를 나타내며 65歲家口의 경우 94.17%로 급증하고 있다. 다음 勤勞所得稅의 比重은 25歲家口의 49.38%에서 最高水準인 33歲家口의 53.02%까지 서서히 증가하다가 그 이후부터는 감소하기 시작하는데 勤勞所得稅가 賦課되는 마지막 年齡인 55歲家口에서는 32.75%의 比重을 나타내고 있다. 한편 利子所得稅의 比重은 25歲家口의 0%에서 最高水準인 56歲家口의 33.36%까지 완만한 增加勢를 나타내나 그 이후부터는 비교적 급속히 감소하여 65歲家口에서는 5.84%의 比重을 보이고 있다.

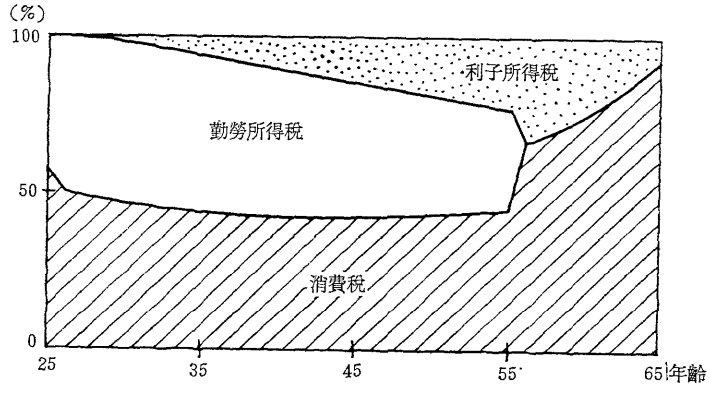
이와 같은 租稅의 比重趨勢를 比較·要約해

30) 全體的인 租稅構造는 두가지 側面에서 把握될 수 있다. 먼저 一次的인 構造는 所得이 增加함에 따라 平均稅率이 不變, 增加 혹은 減少하는 것인데 이에 따라 租稅는 各各 比例的(proportional), 累進的(progressive) 혹은 逆進的(regressive)인 構造를 갖는다고 말한다. 다음 二次的인 構造는 특히 累進的 및 逆進的인 경우 平均稅率의 增加率 및 減少率이 다시 增加하는가, 減少하는가 換言하여 所得의 增加에 따른 平均稅率의 變動이 遞增, 遞減 혹은 不變하는가 하는 것이다. 이와 같이 平均稅率의 變動率이 不變, 遞減, 혹은 遞增하는 정도를 包括的으로 租稅의 累進度 혹은 逆進度(degree of progressivity or regressivity)라고 부른다. 이에 관한 간략한 논의에 대해서는 Lee(1983) 참조.

〔圖 6〕 年齡—租稅負擔率 趨勢圖



〔圖 7〕 年齡別 租稅比重



보면 消費稅는 中·老年家計의 경우, 勤勞所得稅는 靑·壯年家計의 경우, 利子所得稅는 中年末 및 老年初家計의 경우 比重이 가장 높게 나타나고 있는데 이는 消費稅의 경우 中·老年家計가, 勤勞所得稅는 靑·壯年家計가, 利子所得稅는 中年末 및 老年初의 家計가 상대적으로 가장 많은 部分을 負擔하게 됨을 의미한다.

나. 全體家計部門의 構造

〈表 3〉에는 1983年에서 2002年까지 20年 동안에 걸친 全體家計部門에 대한 貯蓄率, 家口當 實質消費, Gini係數 및 家計部門의 成長率 推移가 나타나 있고 〔圖 8〕에서 〔圖 11〕까지는 이들 變數의 變化趨勢가 그려져 있다. 먼저 全體家計의 貯蓄率은 1983年의 24.04%에서 1985

〈表 3〉 主要經濟變數의 變化(基準政策)

	家計貯蓄率	家口當實質消費	Gini係數	成長率
		(千원)		
1983	0.2404	6,747	0.3993	0.0853
1984	0.2403	6,864	0.4010	0.0861
1985	0.2396	6,984	0.4034	0.0865
1986	0.2397	7,109	0.4046	0.0872
1987	0.2403	7,239	0.4049	0.0861
1988	0.2412	7,377	0.4045	0.0845
1989	0.2416	7,533	0.4033	0.0838
1990	0.2418	7,700	0.4019	0.0815
1991	0.2406	7,886	0.4007	0.0807
1992	0.2384	8,085	0.4000	0.0788
1993	0.2364	8,288	0.3989	0.0808
1994	0.2340	8,490	0.3988	0.0791
1995	0.2314	8,697	0.3988	0.0782
1996	0.2285	8,908	0.3990	0.0787
1997	0.2255	9,141	0.3972	0.0754
1998	0.2239	9,369	0.3943	0.0751
1999	0.2237	9,610	0.3884	0.0754
2000	0.2253	9,863	0.3789	0.0751
2001	0.2282	10,123	0.3671	0.0751
2002	0.2308	10,390	0.3554	0.0736
平均	0.2346	8,320	0.3950	0.0804

31) 한편 李啓植(1985A)에서는 1984年度 都市家計의 貯蓄率이 24.7%로 나타나고 있는데 이 표의 1984年度에 대한 家計貯蓄率 24.03%는 이 數値와 매우 근사한 수준을 보이고 있다.

32) 시간에 따라 家計貯蓄率이 왜 〔圖 8〕에 나타난 樣相으로 변화하는가에 대해서는 만족할 만큼 명쾌한 진단을 제시할 수 없으나 다만 여기서 지적할 수 있는 것은 前述한 바와 같이 〔圖 5〕에 나타난 年齡—家計貯蓄率 趨勢圖가 매년 동일하다는 점을 감안할 때 人口構造의 변화가 全體家計貯蓄率의 변화를 결정하는 주된 요인 중의 하나라는 사실이다. 〔圖 3〕에 나타난 人口構造의 변화를 살펴보면 老年扶養比의 趨勢圖에서 增減現象이 대체적으로 〔圖 8〕의 家計貯蓄率의 趨勢圖와 對稱的으로 일어나며 특히 家計貯蓄率의 最低水準과 老年扶養比의 最高水準이 동일한 1999年에 나타나고 있는데 이는 이해에 負의 貯蓄이 나타나는 老年層人口가 正의 貯蓄이 나타나는 25~55세 人口에 비해 가장 많게 되어 家計貯蓄率이 가장 낮아지게 된다는 풀이가 가능할 것이다.

33) 이 家口當 實質消費는 社會厚生을 測定하는 가장 단순한 指標이며 이보다 정교한 社會厚生指標로서는 所得의 等價的 變差(equivalent variation)나 補整的 變差(compensating variation)等 消費者剩餘의 概念을 이용한 指標가 특히 本硏究에서와 같은 租稅政策「시뮬레이션」分析에서 널리 사용되고 있으며, 最近에는 Jorgenson-Slesnick(1982)에 의해서 貨幣單位로 測定한 社會厚生指數(money metric social welfare index)가 소개되고 있다. 이 指數에 관한 간략한 논의에 대해서는 郭泰元(1983) 참조.

年까지는 서서히 감소하다[31] 1986年부터는 완만한 增加勢를 나타내어 1990年에 24.18%의 頂點에 달하게 된다. 그 이후부터는 다소 급격히 減少하여 1999年에는 22.37%의 最低水準을 나타내며 그 이후 2002年까지 다시 增加하는 趨勢를 보이고 있다[32].

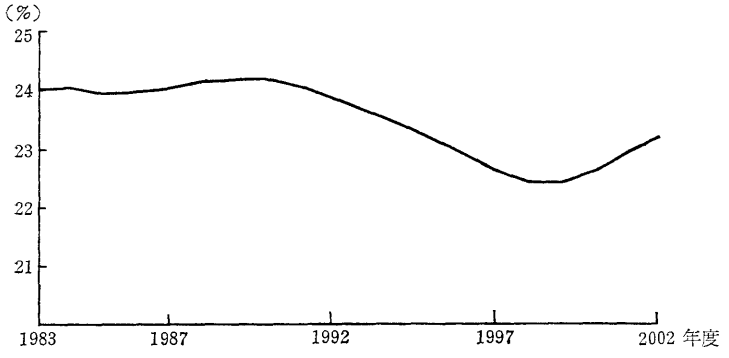
다음 全體家計의 厚生水準(social welfare) 또는 家計部門의 經濟的効率(economic efficiency)을 測定하는 家口當實質消費[33]는 1983年의 675萬원에서 꾸준히 증가하는 추세를 보여 2002年에는 1983年의 경우보다 1.5倍 가량 높은 수준을 나타내고 있다. 또한 〔圖 9〕에서 家口當實質消費의 時間經路는 위로부터 오목한(concave) 形態를 나타내 매년 增加率 자체도 遞增함을 보여주고 있다.

한편 全體家計의 所得分配狀態를 나타내는 可處分所得에 대한 Gini係數는 1983年의 0.3993에서 서서히 증가하여 1987年에는 0.4049인 頂點에 이른다. 그 이후 1996年까지는 대체적으로 완만한 減少趨勢를 보이나 그 이후부터는 다소 급격하게 감소하여 마지막 해인 2002年에는 最低水準을 나타내며 20年 전체적으로는 所得分配가 개선되는 추세를 보이고 있다[34].

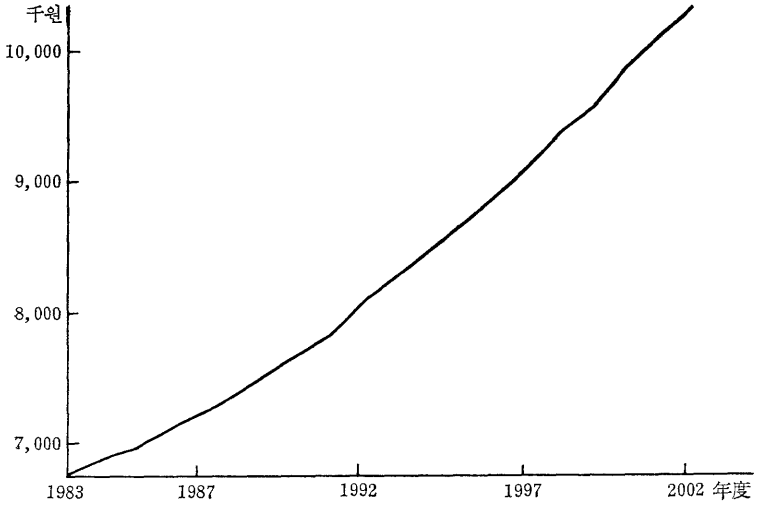
마지막으로 家計全體 總所得의 增加率로 나타낸 家計部門의 成長率은 1983年의 8.53%에서 最高水準인 1986年의 8.72%까지 增加勢를 나타낸다. 그 이후 2002年까지는 몇 차례 起伏이 있으나 대체적으로 감소하는 추세를 보여 2002年에는 7.36%의 最低水準을 나타내고 있으며 20年 전체적으로는 家計部門의 成長이 완만하게 鈍化되는 추세를 보이고 있다.

이상의 全體家計部門의 構造變化를 要約하면 1983~2002年까지 20年 동안 대체적으로 家計貯蓄率과 家計部門의 成長率은 감소하나 家

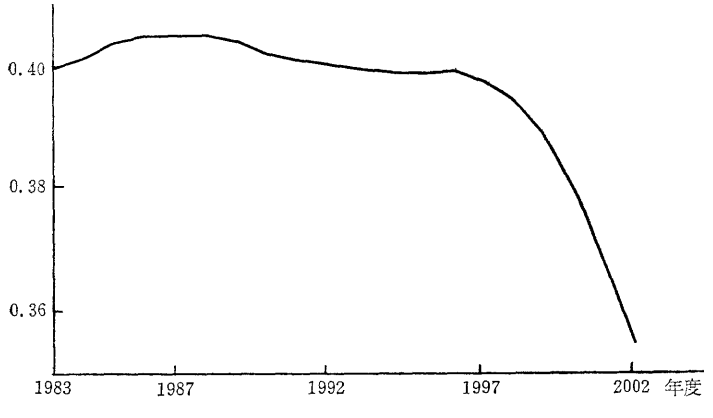
〔圖 8〕 家計貯蓄率 推移



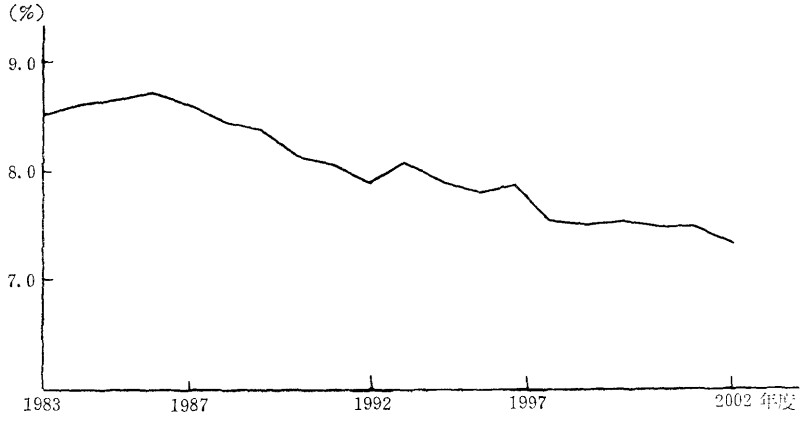
〔圖 9〕 家口當 實質消費 推移



〔圖 10〕 Gini 係數 推移



〔圖 11〕 成長率 推移



口當 實質消費는 증가하는 한편 所得分配는 개선되는 것으로 나타나고 있다. 이와 같은 構造變化를 人口構造의 변화로부터 출발하여 概略的으로 설명해 보면 다음과 같다[35].

먼저 人口構造는 〔圖 3〕의 老齡化指數 및 老年扶養比가 나타내는 바와 같이 生産的인 青壯年層에 비해 老年層人口가 상대적으로 증가하는 추세를 보이고 있다. 이에 따라 負의 貯蓄이 正의 貯蓄보다 상대적으로 증가하게 되어 全體家計部門의 貯蓄率은 감소하며 全體家計勤勞所得의 增加率도 鈍化된다. 이와 같은 貯蓄率과 勤勞所得 增加率의 감소로 인해 家計部門의 成長率도 鈍化되며[36] 家計貯蓄率과 家計部門의 成長率이 감소함에 따라 所得分配가 개선된다[37].

Ⅵ. 租稅政策「시뮬레이션」結果

本章에서는 앞에서 살펴본 基準政策의 경우를 토대로 한 租稅政策「시뮬레이션」分析을 통하여 여러가지 상이한 構造的租稅政策이 全體家計部門의 貯蓄率뿐만 아니라 厚生水準, 所得分配 및 成長에 미치는 효과를 살펴보고자 한다. 먼저 第1節에서는 1983年부터 2002年까지 20年 동안 租稅構造를 조정하는 다섯가지 構造的 租稅政策에 대한「시뮬레이션」결과를 분석하고 第2節에서는 이 다섯가지 構造的 租稅政策 중 어느 租稅政策이 家計貯蓄增大 등 政府의 政策目標를 달성함에 있어 보다 더 效果的인가 하는 여러 租稅政策間의 정책효과면에서의 順位를 요약하고자 한다.

34) 우리나라 所得配分에 대한 Gini係數의 推定値는 0.3908(1976), 0.3891(1980), 0.3574(1982)로 所得分配가 점차 改善되는 추세를 보이고 있다. 1976, 1982년 推計値는 朱鶴中·尹珠賢(1984), 1980년 推計値는 經濟企劃院, 『韓國의 社會指標』(1983, p.74) 참조.

35) 家口當 實質消費의 增加趨勢는 個個家計의 年間實質消費增加率이 6.29%로 일정한 本模型의 基本特性에서 緣由한다.

36) 여기서 家計部門의 成長率은 勤勞所得과 利子所得의 合인 全體家計所得의 增加率로 表示된다.

37) 이와 같은 推論은 貯蓄과 成長 사이에 正의 關係가 成立하고 貯蓄과 經濟成長이 富益富 貧益貧 現象을 深化시킴에 따라 貯蓄과 所得分配, 成長과 所得分配 사이에 逆의 關係가 成立한다는 매우 단편적인 觀測에 基礎한 것으로, 이에 대해서는 여러 가지 反論이 제기될 수 있을 것이다.

1. 構造的租稅政策의 效果分析

本節에서 고려되는 構造的 租稅政策은 〈表 4〉에 정리되어 있는 바와 같이 利子所得稅, 勤勞所得稅, 消費稅 중 한가지 혹은 두가지 租稅의 稅率을 引下하는 대신 20年間 政府租稅收入의 現在價値를 不變하게 하는 수준으로 다른 租稅의 稅率을 引上하는 경우이다[38]. 이하에서는 〈表 4〉에 나타난 순서대로 다섯가지 構造的 租稅政策에 대한 「시뮬레이션」 결과를 살펴보고자 한다.

가. 租稅政策 Ⅰ

租稅政策 Ⅰ은 利子所得稅를 引下하고 20年間 租稅收入의 現在價値를 不變하게 하는 수준으로 勤勞所得稅를 引上하는 경우이다. 〈表 5〉에는 基準政策의 利子所得稅率 16.75%를 1/4씩 단계적으로 引下하는 네가지 경우에 대해 稅率, 利子率 및 個別家計의 實質消費增加率이 나타나 있는데 利子所得稅가 引下됨에 따라 利子率 및 消費增加率은 基準政策의 경우보다 높게 나타나고 있다. 한편 〈表 6〉에는 引下率의 네가지 경우에 있어서 9個年度에 대한 家計貯蓄率, 家口當實質消費, Gini係數 및 成長率이 나타나 있다[39].

먼저 家計貯蓄率은 이 表에 나타난 모든 경우 基準政策의 경우에 비해 증가하고 있다. 20年間의 平均水準은 引下率 $\alpha=1/4$, 1/2, 3/4, 1에 따라 23.67, 23.88, 24.07, 24.26%로 증가하며 利子所得稅를 完全非課稅하는 경우 20年平均 家計貯蓄率은 基準政策의 경우보다 1.03

〈表 4〉 構造的 租稅政策

租稅政策	引下稅目	引上稅目	不變稅目
Ⅰ	利子所得稅	勤勞所得稅	消費稅
Ⅱ	〃	消費稅	勤勞所得稅
Ⅲ	勤勞所得稅	〃	利子所得稅
Ⅳ	利子 및 勤勞所得稅	〃	無
Ⅴ	消費稅 및 利子所得稅	勤勞所得稅	無

〈表 5〉 主要母數値의 變化(租稅政策 Ⅰ)

租稅引下率	稅率			利子率		消費增加率
	利子所得	勤勞所得	消費	名目	實質	
$\alpha=1/4$	0.1256	0.1009	0.1170	0.1529	0.1196	0.0641
1/2	0.0838	0.1111	|	0.1548	0.1214	0.0652
3/4	0.0419	0.1215	|	0.1567	0.1232	0.0664
1	0	0.1322	↓	0.1585	0.1250	0.0675

38) 여기서 租稅引下率은 1/4, 1/2, 3/4, 1의 네가지를 고려하는데 이것을 數式으로 표시하면 $x'=(1-\alpha)x$, $\alpha=1/4$, 1/2, 3/4, 1. 여기서 α는 租稅引下率, x는 기준정책에서의 稅率을 나타낸다. 20년간 租稅收入의 現在價値를 불변하게 유지하는 引上稅目의 稅率計算에 있어서는 兩分法(bisectional algorithm method)을 사용하였다.

39) 이 表에는 紙面의 절약과 설명의 편의를 위해서 1983~87年의 5個年과 1990, 1995, 2000, 그리고 마지막 해인 2002年의 9個年度에 대한 數値들이 나타나 있다.

倍 가량 높게 나타나고 있다. 한편 全體家計의 厚生水準을 나타내는 家口當實質消費 역시 이 表에 나타난 모든 경우 基準政策의 경우보다 증가하고 있다.

다음 全體家計의 所得分配狀態를 나타내는 Gini係數 역시 모든 경우 基準政策의 경우보다 증가하고 있는데 이는 利子所得稅가 引下되고 勤勞所得稅가 引上됨에 따라 전체적인 所得分配가 惡化됨을 의미한다. 마지막으로 家計全體 總所得의 증가율로 나타낸 家計部門의 成長率은 대부분의 경우 基準政策의 경우와 거의 동일한 수준을 나타내며 20年 平均水準에 있어서는 미미하게나마 增加勢를 보이고 있다[40].

한편 〈表 7〉에는 이제까지의 결과를 보다 간결하게 요약하고 여러가지 상이한 構造的 租稅政策의 效果를 보다 용이하게 비교하기 위해서 基準政策과 租稅政策 I 의 20年 平均値를 이용하여 租稅引下率에 대한 家計貯蓄率, 家口當實質消費, Gini係數 및 成長率의 彈性値가 정리되어 있다[41]. 家計貯蓄率과 家口當實質消費의 경우 引下率이 증가할수록 彈性値가 감소하며 彈性値의 크기는 家計貯蓄率과 Gini係數의 경우 비교적 높고 成長率의 경우 가장 낮게 나타나고 있다.

이제까지는 全體家計에 대한 巨視的構造를 중심으로 두 租稅政策의 결과를 비교하였는데 두 政策間의 차이점은 個別家口에 대한 微視的

40) 成長率의 경우 本章의 여러 表에 나타난 소수점 이하 네자리의 數値에서는 상이한 租稅政策에 따른 변화를 찾아보기 어려운데 本章에서의 成長率의 변화에 대한 논의 내용은 成長率의 소수점 이하 다섯자리 이상의 수치와 彈性値의 비교에 근거한 것이다.

41) 彈性値를 數式으로 표시하면 $\eta_{z\tau}=\frac{dlnz}{dln\tau}$ 여기서 z는 家計貯蓄率, 家口當實質消費, Gini 係數 및 成長率을 나타내며 $dln\tau$는 각 租稅의 引下率로서 α와 同一하다.

〈表 6〉 主要經濟變數의 變化(租稅政策 I)

	家計貯蓄率	家口當實質消費	Gini係數	成長率
	A $\alpha=1/4$(千원)			
1983	0.2426	6,753	0.4047	0.0853
1984	0.2425	6,870	0.4062	0.0861
1985	0.2418	6,990	0.4085	0.0865
1986	0.2419	7,115	0.4095	0.0872
1987	0.2425	7,245	0.4099	0.0861
1990	0.2441	7,706	0.4071	0.0815
1995	0.2336	8,709	0.4040	0.0782
2000	0.2272	9,884	0.3845	0.0751
2002	0.2326	10,415	0.3612	0.0736
平均	0.2367	8,332	0.4003	0.0804
	B. $\alpha=1/2$			
1983	0.2447	6,758	0.4049	0.0853
1984	0.2446	6,875	0.4065	0.0861
1985	0.2439	6,995	0.4087	0.0864
1986	0.2440	7,119	0.4098	0.0872
1987	0.2446	7,249	0.4101	0.0861
1990	0.2462	7,712	0.4073	0.0816
1995	0.2357	8,721	0.4043	0.0782
2000	0.2290	9,904	0.3848	0.0751
2002	0.2343	10,430	0.3615	0.0736
平均	0.2388	8,342	0.4005	0.0804
	C. $\alpha=3/4$			
1983	0.2467	6,762	0.4090	0.0853
1984	0.2466	6,878	0.4104	0.0861
1985	0.2459	6,998	0.4127	0.0864
1986	0.2460	7,123	0.4138	0.0872
1987	0.2466	7,253	0.4139	0.0861
1990	0.2483	7,716	0.4108	0.0816
1995	0.2377	8,731	0.4078	0.0783
2000	0.2308	9,922	0.3889	0.0751
2002	0.2360	10,461	0.3658	0.0736
平均	0.2407	8,351	0.4043	0.0804
	D. $\alpha=1$			
1983	0.2487	6,765	0.4115	0.0852
1984	0.2485	6,881	0.4130	0.0860
1985	0.2478	7,001	0.4152	0.0864
1986	0.2479	7,125	0.4161	0.0872
1987	0.2485	7,255	0.4161	0.0860
1990	0.2502	7,718	0.4132	0.0816
1995	0.2396	8,740	0.4100	0.0783
2000	0.2325	9,939	0.3910	0.0751
2002	0.2375	10,481	0.3681	0.0736
平均	0.2426	8,359	0.4066	0.0804

〈表 7〉 主要變數의 彈性値(租稅政策 I)

租稅引下率	家計貯蓄率	家口當實質消費	Gini係數	成長率
$\alpha=1/4$	−0.0365	−0.0058	−0.0531	−0.0005
1/2	−0.0356	−0.0053	−0.0280	−0.0005
3/4	−0.0348	−0.0050	−0.0315	−0.0005
1	−0.0341	−0.0047	−0.0293	−0.0005

構造를 비교함으로써 보다 명료하게 드러날 수 있을 것이다. 〈表 8〉에는 基準政策의 〈表 2〉에 상응하여 租稅政策 I에서 利子所得稅가 完全非課稅되는 경우 基準年度인 1983年의[42] 5個家口에 대한 家計收支 및 資產內譯 등이 정리되어 있다. 먼저 消費支出은 25, 35歲의 靑·壯年家口에서는 감소하나 45, 55, 65歲의 中·老年家口에서는 증가하고 있다. 家計貯蓄額은 基準政策의 경우에 비해 25~55歲家口에서 모두 증가하나 家計貯蓄率은 55歲家口의 경우 감소하고 있다. 租稅負擔率은 25~45歲家口에서는 증가하고 55, 65歲家口에서는 감소하고 있는데 이는 利子所得稅가 完全非課稅되고 勤勞所得稅가 9.10%에서 13.22%로 引上됨에 따라 靑·壯年家口의 租稅負擔이 상대적으로 늘어난 반면 中年末 및 老年層家口의 租稅負擔이 상대적으로 줄어든 까닭으로 풀이된다.

〈表 8〉 代表家計의 收支 및 資產內譯(租稅政策 I ; $\alpha=1$)

(단위 : 千원)

	25歲	35歲	45歲	55歲	65歲
I. 家計收支					
勤勞所得	4,096	7,604	9,461	10,634	0
利子所得	0	1,507	6,629	14,331	2,877
總所得	4,096	9,111	16,090	24,965	2,877
消費支出	3,000	4,748	7,514	11,892	18,819
消費稅	351	556	879	1,391	2,202
勤勞所得稅	541	1,005	1,250	1,405	0
利子所得稅	0	0	0	0	0
家計支出	3,892	6,309	9,643	14,688	21,021
貯蓄	203	2,802	6,446	10,276	−18,144
II. 家計資產					
物的資產	0	11,010	48,437	104,721	21,021
人的資產	57,934	72,346	61,206	9,229	0
總資產	57,934	83,356	109,643	113,950	21,021
III. 比率및比重					
貯蓄率	.0497	.3076	.4006	.4116	−6.3074
租稅負擔率	.2179	.1713	.1324	.1120	.7654
租稅比重	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
消費稅	.3934	.3560	.4128	.4975	1.000
勤勞所得稅	.6066	.6440	.5872	.5025	0
利子所得稅	0	0	0	0	0
消費/資產	.0518	.0570	.0685	.1044	.8953

42) 前章에서도 언급한 바와 같이 동일연령가구의 家計收支, 資產 및 貯蓄의 절대수준은 年度에 따라 변화하나 貯蓄率, 租稅負擔率, 租稅比重 등은 매년 동일한 수준을 나타낸다.

나. 租稅政策 Ⅱ

이 租稅政策은 利子所得稅를 引下하는 대신 20年間 租稅收入의 現在價値를 不變하게 하는 수준으로 消費稅를 引上하는 경우이다. 〈表 9〉에는 利子所得稅率을 1/4씩 단계적으로 引下하는 네 경우의 稅率, 利子率 및 消費增加率이 나타나 있는데 利子率 및 消費增加率은 基準政策의 경우보다 높고 租稅政策 I 의 경우와는 동일한 수준을 보이고 있다. 한편 〈表 10〉에는 네 가지 경우에 있어서 9個年度에 대한 家計貯蓄率 등이 나타나 있다.

먼저 家計貯蓄率은 이 表에 나타난 모든 경우 基準政策은 물론 租稅政策 I 의 경우보다 증가하고 있다. 20년간 家計貯蓄率의 평균수준은 α의 네 값에 따라 23.83, 24.20, 24.56,

〈表 9〉 主要母數値의 變化(租稅政策 Ⅱ)

租稅引下率	稅率			利子率		消費增加率
	利子所得	勤勞所得	消費	名目	實質	
α=1/4	0.1256	0.0910	0.1262	0.1529	0.1196	0.0641
1/2	0.0838	↓	0.1357	0.1548	0.1214	0.0652
3/4	0.0419	↓	0.1456	0.1567	0.1232	0.0664
1	0	↓	0.1557	0.1585	0.1250	0.0675

〈表 10〉 主要經濟變數의 變化(租稅政策 Ⅱ)

	家計貯蓄率	家口當實質消費	Gini係數	成長率	年度	家計貯蓄率	家口當實質消費	Gini係數	成長率
	A. α=1/4(千원)					C. α=3/4			
1983	0.2442	6,772	0.4057	0.0853	1983	0.2519	6.822	0.4112	0.0852
1984	0.2441	6,889	0.4072	0.0861	1984	0.2517	6,940	0.4127	0.0860
1985	0.2434	7,009	0.4095	0.0865	1985	0.2510	7,061	0.4149	0.0864
1986	0.2436	7,134	0.4105	0.0872	1986	0.2511	7,186	0.4158	0.0872
1987	0.2442	7,265	0.4109	0.0861	1987	0.2518	7,317	0.4160	0.0860
1990	0.2457	7,728	0.4079	0.0816	1990	0.2534	7,784	0.4133	0.0816
1995	0.2352	8,733	0.4051	0.0782	1995	0.2425	8,809	0.4103	0.0783
2000	0.2287	9,911	0.3857	0.0751	2000	0.2355	10,011	0.3911	0.0751
2002	0.2341	10,444	0.3624	0.0736	2002	0.2407	10,554	0.3681	0.0737
平均	0.2383	8,355	0.4013	0.0804	平均	0.2456	8,426	0.4066	0.0804
	B. α=1/2					D. α=1			
1983	0.2481	6,797	0.4083	0.0853	1983	0.2556	6,848	0.4149	0.0852
1984	0.2479	6,914	0.4098	0.0861	1984	0.2555	6,966	0.4163	0.0860
1985	0.2472	7,035	0.4121	0.0864	1985	0.2548	7,087	0.4186	0.0864
1986	0.2474	7,160	0.4131	0.0872	1986	0.2549	7,213	0.4195	0.0871
1987	0.2480	7,291	0.4135	0.0861	1987	0.2555	7,344	0.4196	0.0860
1990	0.2496	7,756	0.4107	0.0816	1990	0.2572	7,813	0.4165	0.0817
1995	0.2389	8,771	0.4077	0.0783	1995	0.2462	8,847	0.4135	0.0784
2000	0.2321	9,961	0.3883	0.0751	2000	0.2388	10,061	0.3950	0.0752
2002	0.2374	10,498	0.3650	0.0737	2002	0.2440	10,610	0.3719	0.0737
平均	0.2420	8,390	0.4039	0.0804	平均	0.2493	8,462	0.4101	0.0805

24.93%로 증가하며 특히 利子所得稅가 完全非課稅되는 경우 20年平均 家計貯蓄率은 基準政策의 경우보다 1.06倍, 租稅政策 I 의 경우보다 1.03倍 높게 나타나고 있다. 家口當實質消費도 基本政策과 租稅政策 I 의 경우보다 모든 경우 증가하고 있다.

다음 Gini係數 역시 基本政策과 租稅政策 I 의 경우보다 증가하여 利子所得稅가 引下되고 消費稅가 引上됨에 따라 所得分配는 더욱 惡化되는 것으로 나타나고 있다. 한편 家計部門의 成長率은 거의 대부분의 경우 基準政策과 租稅政策 I 의 경우와 비슷한 수준을 나타내며 20年 平均水準에 있어서는 基準政策과 租稅政策 I 의 경우보다 미미하게나마 증가하고 있다.

한편 〈表 11〉에는 前項에서 살펴본 바와 같이 租稅引下率에 대한 家計貯蓄率 등의 彈性値가 정리되어 있다. 彈性値의 크기는 家計貯蓄率의 경우 가장 높고 成長率의 경우 가장 낮다. 이 彈性値의 크기를 租稅政策 I 의 경우와 비교해 보면 모든 경우 증가하고 있으며 家計貯蓄率의 경우는 거의 2倍, 實質消費의 경우는 거의 3倍 이상의 차이가 나타나고 있다.

역시 〈表 12〉에는 前項에서와 같이 租稅政

〈表 11〉 主要變數의 彈性値(租稅政策 II)

租稅引下率	家計貯蓄率	家口當實質消費	Gini係數	成長率
$\alpha=1/4$	−0.0633	−0.0168	−0.0637	−0.0010
1/2	−0.0630	−0.0168	−0.0452	−0.0012
3/4	−0.0629	−0.0170	−0.0392	−0.0012
1	−0.0627	−0.0171	−0.0382	−0.0012

〈表 12〉 代表家計의 收支 및 資產內譯(租稅政策 II ; $\alpha=1$)

(단위 : 千원)

	25歲	35歲	45歲	55歲	65歲
I. 家計收支					
勤勞所得	4,096	7,604	9,461	10,634	0
利子所得	0	1,578	6,943	15,011	3,013
總所得	4,096	9,182	16,404	25,645	3,013
消費支出	3,037	4,806	7,607	12,038	19,051
消費稅	473	749	1,185	1,875	2,967
勤勞所得稅	373	692	861	968	0
利子所得稅	0	0	0	0	0
家計支出	3,883	6,247	9,653	14,881	22,018
貯蓄	213	2,935	6,752	10,764	−19,005
II. 家計資產					
物的資產	0	11,532	50,735	109,688	22,018
人的資產	60,681	75,778	64,109	9,666	0
總資產	60,681	87,310	114,844	119,354	22,018
III. 比率 및 比重					
貯蓄率	.0520	.3197	.4116	.4197	−6.3074
租稅負擔率	.2065	.1569	.1247	.1108	.9847
租稅比重	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
消費稅	.5593	.5196	.5791	.6596	1.000
勤勞所得稅	.4407	.4804	.4209	.3404	0
利子所得稅	0	0	0	0	0
消費/資產	.0501	.0551	.0662	.1009	.8652

策Ⅱ에서 利子所得稅가 完全非課稅되는 경우 1983年 5個家口의 收支 및 資產內譯 등이 정리되어 있다. 먼저 消費支出은 基準政策의 경우에 비해 25, 35歲家口를 제외한 3家口에서는 증가하며 租稅政策Ⅰ의 경우에 비해서는 5家口 모두 증가하고 있다. 한편 貯蓄額 및 貯蓄率은 基準政策과 租稅政策Ⅰ에 비해 모두 높고 특히 25歲家口의 경우 家計貯蓄額이 基準政策의 경우보다 2.9倍나 증가하고 있다. 마지막으로 租稅負擔率은 基準政策의 경우와 비교할 때 25, 35, 65歲家口에서는 증가하나 45, 55歲家口에서는 減少하고 있다. 한편 租稅政策Ⅰ의 경우와 비교하면 65歲家口를 제외한 네 家口에서 모두 감소하고 있는데 이는 利子所得稅가 完全非課稅되는 대신 消費稅가 11.70%에서 15.57%로 引上됨에 따라 老年家計의 租稅負擔이 상대적

〈表 13〉 主要母數値의 變化(租稅政策Ⅲ)

租稅引下率	稅率			利子率		消費增加率
	利子所得	勤勞所得	消費	名目	實質	
$\alpha=1/4$	0.1675	0.0683	0.1379	0.1511	0.1178	0.0629
1/2	↓	0.0455	0.1586	↓	↓	↓
3/4	↓	0.0228	0.1791	↓	↓	↓
1	↓	0	0.1993	↓	↓	↓

〈表 14〉 主要經濟變數의 變化(租稅政策Ⅲ)

	家計貯蓄率	家口當實質消費	Gini係數	成長率	年度	家計貯蓄率	家口當實質消費	Gini係數	成長率
	A. $\alpha=1/4$(千원)					C. $\alpha=3/4$			
1983	0.2441	6,789	0.4032	0.0853	1983	0.2512	6,872	0.4067	0.0853
1984	0.2440	6,906	0.4049	0.0861	1984	0.2511	6,991	0.4084	0.0861
1985	0.2433	7,027	0.4073	0.0865	1985	0.2504	7,113	0.4108	0.0864
1986	0.2434	7,153	0.4085	0.0872	1986	0.2506	7,240	0.4120	0.0872
1987	0.2440	7,284	0.4087	0.0861	1987	0.2512	7,373	0.4123	0.0861
1990	0.2455	7,747	0.4057	0.0816	1990	0.2527	7,842	0.4091	0.0816
1995	0.2349	8,750	0.4028	0.0782	1995	0.2417	8,857	0.4066	0.0783
2000	0.2286	9,923	0.3830	0.0751	2000	0.2351	10,045	0.3871	0.0752
2002	0.2342	10,454	0.3594	0.0737	2002	0.2408	10,582	0.3635	0.0738
平均	0.2381	8,371	0.3990	0.0804	平均	0.2450	8,474	0.4027	0.0804
	B. $\alpha=1/2$					D. $\alpha=1$			
1983	0.2477	6,830	0.4052	0.0853	1983	0.2547	6,913	0.4077	0.0853
1984	0.2476	6,948	0.4069	0.0861	1984	0.2546	7,033	0.4092	0.0860
1985	0.2469	7,070	0.4094	0.0865	1985	0.2539	7,156	0.4116	0.0864
1986	0.2470	7,196	0.4106	0.0872	1986	0.2540	7,284	0.4127	0.0872
1987	0.2476	7,328	0.4110	0.0861	1987	0.2547	7,417	0.4129	0.0861
1990	0.2491	7,795	0.4079	0.0816	1990	0.2562	7,890	0.4099	0.0817
1995	0.2383	8,804	0.4054	0.0783	1995	0.2449	8,911	0.4076	0.0783
2000	0.2319	9,984	0.3854	0.0751	2000	0.2383	10,106	0.3879	0.0752
2002	0.2375	10,518	0.3617	0.0737	2002	0.2440	10,646	0.3645	0.0738
平均	0.2416	8,423	0.4013	0.0804	平均	0.2484	8,525	0.4035	0.0805

으로 크게 늘어난 까닭으로 풀이된다.

다. 租稅政策 Ⅲ

이 租稅政策은 勤勞所得稅를 引下하고 20年間 租稅收入의 現在價値를 不變하게 하는 수준으로 消費稅를 引上하는 경우이다. 〈表 13〉에는 勤勞所得稅率을 1/4씩 단계적으로 引下하는 경우에 대한 稅率 등이 나타나 있는데 消費稅率은 租稅政策Ⅱ의 경우보다 높고 利子率과 消費增加率은 基準政策의 경우와 동일하나 租稅政策Ⅰ 및 Ⅱ의 경우보다 낮다. 〈表 14〉에는 네가지 引下率의 경우에 있어서 9個年度에 대한 家計貯蓄率 등이 나타나 있다.

먼저 家計貯蓄率은 基準政策과 租稅政策Ⅰ의 경우에 비해서는 모든 경우 증가하고 있으나 租稅政策Ⅱ의 경우에 비해서는 대부분의 경우 낮게 나타나고 있다. 家計貯蓄率의 20年平均水準은 α의 네 값에 따라 23.81, 24.16, 24.50, 24.84%로 증가하며 勤勞所得稅를 完全非課稅하는 경우 20年平均 家計貯蓄率은 基準政策 및 租稅政策Ⅰ의 경우보다 각각 1.06倍 및 1.02倍 높게 나타나나 租稅政策Ⅱ에 비해서는 0.4% 정도 감소하고 있다. 全體家計의 厚生水準을 나타내는 家口當實質消費는 基準政策뿐 아니라 租稅政策Ⅰ 및 Ⅱ의 경우에 비해서도 증가하고 있다.

〈表 15〉 主要變數의 彈性値(租稅政策Ⅲ)

租稅引下率	家計貯蓄率	家口當實質消費	Gini係數	成長率
α=1/4	−0.0604	−0.0245	−0.0400	−0.0010
1/2	−0.0599	−0.0248	−0.0318	−0.0012
3/4	−0.0593	−0.0247	−0.0260	−0.0013
1	−0.0587	−0.0246	−0.0215	−0.0012

43) 租稅負擔率의 이와 같은 양상은 勤勞所得稅가 完全非課稅되고 消費稅가 11.70%에서 19.93%로 1.7倍 정도 引上됨에 따라 租稅負擔이 靑·壯年家計의 경우 상대적으로 줄어드는 반면 中·老年家計의 경우에는 상대적으로 크게 늘어나는 까닭으로 풀이된다.

한편 Gini係數는 基準政策의 경우보다 증가하나 租稅政策Ⅰ 및 Ⅱ의 경우보다는 감소하여 所得分配가 基準政策의 경우에 비해서는 악화되나 租稅政策Ⅰ 및 Ⅱ의 경우에 비해서는 개선되는 것으로 나타나고 있다. 마지막으로 家計部門의 成長率은 基準政策의 경우보다 미미하게 증가하나 租稅政策Ⅰ 및 Ⅱ의 경우에 비해서는 몇 경우를 제외하고 거의 동일한 수준을 나타내고 있다.

이어서 〈表 15〉에는 租稅引下率에 대한 家計貯蓄率 등의 彈性値가 정리되어 있는데 租稅政策Ⅱ의 경우와 같이 家計貯蓄率의 彈性値가 가장 높고 成長率의 彈性値가 가장 낮다. 彈性値의 크기를 특히 租稅政策Ⅰ의 경우와 비교해 보면 家計貯蓄率의 경우는 약 2倍, 實質消費의 경우는 4倍 이상 높게 나타나고 있다.

마지막으로 〈表 16〉에는 이 租稅政策下에서 勤勞所得稅가 完全非課稅되는 경우 1983年 5個家口의 收支 및 資產內譯 등이 정리되어 있다. 먼저 消費支出은 25~45家口에서는 基準政策, 租稅政策Ⅰ 및 Ⅱ의 경우에 비해 모두 증가하나 55, 65歲家口에서는 基準政策의 경우보다는 증가하나 다른 두 政策의 경우에 비해서는 모두 감소하고 있다. 한편 家計貯蓄率은 모든 家口에서 基準政策의 경우보다 증가하나 다른 두 政策에 비해서는 25歲家口에서는 낮고 다른 3家口에서는 모두 높게 나타나고 있다.

租稅負擔率은 25~35歲家口에서는 세 政策의 경우보다 모두 감소하나 45歲家口에서는 基準政策의 경우보다는 감소하고 다른 두 政策에 비해서는 增加하며 마지막 65歲家口에서는 租稅負擔率이 100%를 上廻하여 다른 세 政策의 경우보다 현저히 높게 나타나고 있다[43].

〈表 16〉 代表家計의 收支 및 資產內譯(租稅政策Ⅲ ; $\alpha=1$)

(단위 : 千원)

	25歲	35歲	45歲	55歲	65歲
Ⅰ. 家計收支					
勤勞所得	4,096	7,604	9,461	10,634	0
利子所得	0	1,459	6,913	15,219	2,919
總所得	4,096	9,063	16,374	25,853	2,919
消費支出	3,348	5,075	7,693	11,660	17,673
消費稅	667	1,011	1,533	2,324	3,522
勤勞所得稅	0	0	0	0	0
利子所得稅	0	69	326	718	138
家計支出	4,015	6,155	9,552	14,702	21,333
貯蓄	80	2,908	6,822	11,152	−18,414
Ⅱ. 家計資產					
物的資產	0	10,595	50,187	110,493	21,195
人的資產	71,441	87,379	72,469	10,634	0
總資產	71,441	97,974	122,656	121,127	21,195
Ⅲ. 比率 및 比重					
貯蓄率	.0196	.3208	.4166	.4314	−6.3074
租稅負擔率	.1629	.1192	.1135	.1176	1.2536
租稅比重	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
消費稅	1.000	.9363	.8246	.7640	.9624
勤勞所得稅	0	0	0	0	0
利子所得稅	0	.0637	.1754	.2360	.0376
消費/資產	.0469	.0518	.0627	.0963	.8338

라. 租稅政策 Ⅳ

이 租稅政策은 利子 및 勤勞所得稅를 引下하고 20年間 租稅收入의 現在價値를 不變하게 하는 수준으로 消費稅를 引上하는 경우이다. 〈表 17〉에는 利子 및 勤勞所得稅率을 1/4씩 단계적으로 引下하는 네가지 경우에 대한 稅率 등이 나타나 있는데 消費稅率은 租稅政策Ⅱ 및 Ⅲ의 경우보다 높고 利子率과 消費增加率은 基準政策과 租稅政策Ⅲ의 경우보다 높으나 租稅政策 Ⅰ과 Ⅱ의 경우와는 동일하다. 다음 〈表 18〉에는 네가지 引下率의 경우 9個年度에 대한 家計貯蓄率 등이 나타나 있다.

家計貯蓄率은 基準政策은 물론 다른 세가지 租稅政策의 경우보다 현저하게 증가하고 있다. 家計貯蓄率의 20年 平均수준은 네가지 α값에

〈表 17〉 主要母數値의 變化(租稅政策Ⅳ)

租稅引下率	稅率			利子率		消費增加率
	利子所得	勤勞所得	消費	名目	實質	
$\alpha=1/4$	0.1256	0.0683	0.1472	0.1529	0.1196	0.0641
1/2	0.0838	0.0456	0.1774	0.1548	0.1214	0.0652
3/4	0.0419	0.0228	0.2077	0.1567	0.1232	0.0664
1	0	0	0.2381	0.1585	0.1250	0.0675

〈表 18〉 主要經濟變數의 變化(租稅政策Ⅳ)

	家計貯蓄率	家口當實質消費	Gini係數	成長率
	A. $\alpha=1/4$(千원)			
1983	0.2479	6,814	0.4059	0.0853
1984	0.2478	6,932	0.4076	0.0861
1985	0.2471	7,053	0.4098	0.0864
1986	0.2473	7,179	0.4108	0.0872
1987	0.2479	7,310	0.4111	0.0861
1990	0.2494	7,776	0.4081	0.0816
1995	0.2387	8,788	0.4052	0.0783
2000	0.2320	9,974	0.3857	0.0751
2002	0.2375	10,509	0.3623	0.0737
平均	0.2416	8,407	0.4015	0.0804
	B. $\alpha=1/2$			
1983	0.2554	6,884	0.4114	0.0852
1984	0.2553	7,003	0.4129	0.0860
1985	0.2546	7,125	0.4150	0.0864
1986	0.2547	7,252	0.4159	0.0872
1987	0.2553	7,385	0.4162	0.0860
1990	0.2569	7,856	0.4133	0.0817
1995	0.2458	8,884	0.4105	0.0784
2000	0.2487	10,089	0.3913	0.0752
2002	0.2442	10,634	0.3682	0.0738
平均	0.2491	8,498	0.4068	0.0805
	C. $\alpha=3/4$			
1983	0.2628	6,957	0.4158	0.0852
1984	0.2627	7,077	0.4172	0.0860
1985	0.2620	7,200	0.4192	0.0864
1986	0.2621	7,328	0.4202	0.0871
1987	0.2628	7,462	0.4205	0.0860
1990	0.2644	7,938	0.4174	0.0818
1995	0.2529	8,983	0.4151	0.0785
2000	0.2454	10,208	0.3962	0.0752
2002	0.2508	10,762	0.3731	0.0739
平均	0.2562	8,592	0.4112	0.0805
	D. $\alpha=1$			
1983	0.2702	7,032	0.4200	0.0852
1984	0.2700	7,153	0.4214	0.0859
1985	0.2693	7,278	0.4234	0.0863
1986	0.2694	7,407	0.4243	0.0871
1987	0.2701	7,542	0.4246	0.0860
1990	0.2718	8,024	0.4216	0.0818
1995	0.2599	9,085	0.4194	0.0785
2000	0.2520	10,332	0.4005	0.0753
2002	0.2573	10,895	0.3775	0.0740
平均	0.2633	8,690	0.4155	0.0806

따라 24.16, 24.91, 25.62, 26.33%로 증가하여 특히 利子 및 勤勞所得稅가 完全非課稅되는 消費稅單一稅制(pure consumption tax system)의 경우 20年平均 家計貯蓄率은 基準政策의 경우보다 1.12倍, 租稅政策 Ⅰ의 경우에 비해서는 1.09倍 정도 높게 나타나고 있다. 家口當實質消費 역시 基準政策과 다른 세가지 租稅政策의 경우보다 증가하고 있다.

Gini係數도 基準政策 및 다른 세가지 租稅政策의 경우보다 증가하여 基準政策을 포함한 네가지 租稅政策의 경우 중 소득분배가 가장 악화된 것으로 나타나고 있다. 한편 家計部門의 成長率은 20年平均水準에서 基準政策 및 다른 세 租稅政策의 경우보다 미미하게나마 증가하고 있다.

이어서 〈表 19〉에는 租稅引下率에 대한 家計貯蓄率 등의 彈性値가 요약되어 있는데 역시 家計貯蓄率의 彈性値가 가장 높고 成長率의 彈性値가 가장 낮다. 특히 家計貯蓄率의 彈性値는 租稅政策Ⅰ의 3倍 이상, 租稅政策 Ⅱ 및 Ⅲ의 2倍 정도 높고 家口當實質消費 및 成長率의 彈性値도 다른 租稅政策의 경우보다 매우 높게 나타나고 있다.

마지막으로 〈表 20〉에는 消費稅單一稅制의 경우에 대하여 1983年 5個家口의 收支 및 資産內譯 등이 정리되어 있다. 먼저 消費支出은 25, 35歲家口에서는 基準政策 및 租稅政策Ⅲ의 경우보다 낮으나 나머지 3家口에서는 모두 基

〈表 19〉 主要變數의 彈性値(租稅政策Ⅳ)

租稅引下率	家計貯蓄率	家口當實質消費	Gini係數	成長率
$\alpha=1/4$	−0.1240	−0.0418	−0.0652	−0.0025
1/2	−0.1234	−0.0428	−0.0596	−0.0025
3/4	−0.1229	−0.0436	−0.0547	−0.0025
1	−0.1223	−0.0445	−0.0518	−0.0025

準政策 및 세 租稅政策의 경우보다 높게 나타나고 있다. 한편 家計貯蓄額 및 貯蓄率은 基準政策 및 다른 租稅政策보다 25~55歲의 4家口에서 모두 증가하고 있다. 마지막으로 租稅負擔率은 基準政策 및 租稅政策 Ⅰ과 Ⅱ에 비해서는 25~55歲의 4家口에서는 감소하고 65歲家口에서는 크게 증가하고 있다. 한편 租稅政策 Ⅲ과 비교하면 25, 35, 65歲家口에서는 증가한 반면 45, 55歲家口에서는 감소하고 있다[44].

마. 租稅政策 Ⅴ

이 租稅政策은 消費稅 및 利子所得稅를 引下하는 대신 20年間 租稅收入의 現在價値를 不變

〈表 20〉 代表家計의 收支 및 資産內譯(租稅政策Ⅳ ; 消費稅單一稅制) (단위 : 千원)

	25歲	35歲	45歲	55歲	65歲
Ⅰ. 家計收支					
勤勞所得	4,096	7,604	9,461	10,634	0
利子所得	0	1,736	7,638	16,513	3,314
總所得	4,096	9,340	17,099	27,147	3,314
消費支出	3,119	4,936	7,811	12,362	19,564
消費稅	743	1,175	1,860	2,944	4,659
勤勞所得稅	0	0	0	0	0
利子所得稅	0	0	0	0	0
家計支出	3,862	6,111	9,671	15,306	24,223
貯蓄	234	3,229	7,428	11,841	−20,908
Ⅱ. 家計資産					
物的資産	0	12,687	55,814	120,669	24,222
人的資産	66,756	83,363	70,527	10,634	0
總資産	66,756	96,050	126,341	131,303	24,222
Ⅲ. 比率 및 比重					
貯蓄率	.0572	.3457	.4344	.4362	−6.3074
租稅負擔率	.1813	.1258	.1088	.1084	1.4055
租稅比重	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
消費稅	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
勤勞所得稅	0	0	0	0	0
利子所得稅	0	0	0	0	0
消費/資産	.0467	.0514	.0618	.0941	.8077

〈表 21〉 主要母數値의 變化(租稅政策Ⅴ)

租稅引下率	稅率			利子率		消費增加率
	利子所得	勤勞所得	消費	名目	實質	
$\alpha=1/4$	0.1256	0.1320	0.0878	0.1529	0.1196	0.0641
1/2	0.0838	0.1723	0.0585	0.1548	0.1214	0.0652
3/4	0.0418	0.2119	0.0293	0.1567	0.1232	0.0664
1	0	0.2506	0	0.1585	0.1250	0.0675

44) 租稅負擔率의 이와 같은 변화양상은 勤勞 및 利子所得稅가 完全非課稅되고 消費稅만 11.70%에서 23.81%로 2倍 정도 대폭 인상됨에 따라 조세부담이 老年家計의 경우 크게 증가한 반면 靑·壯·中年 家計에서는 상대적으로 크게 줄어든 까닭으로 풀이된다.

〈表 22〉 主要經濟變數의 變化(租稅政策Ⅴ)

	家計貯蓄率	家口當實質消費	Gini係數	成長率
	A. $\alpha=1/4$(千원)			
1983	0.2374	6,695	0.3993	0.0853
1984	0.2373	6,811	0.4009	0.0861
1985	0.2366	6,930	0.4032	0.0865
1986	0.2367	7,053	0.4043	0.0872
1987	0.2373	7,182	0.4047	0.0861
1990	0.2388	7,640	0.4018	0.0815
1995	0.2287	8,634	0.3986	0.0782
2000	0.2224	9,799	0.3791	0.0751
2002	0.2278	10,325	0.3557	0.0735
平均	0.2317	8,260	0.3949	0.0803
	B. $\alpha=1/2$			
1983	0.2342	6,640	0.4017	0.0853
1984	0.2340	6,755	0.4033	0.0861
1985	0.2334	6,873	0.4056	0.0865
1986	0.2335	6,995	0.4066	0.0872
1987	0.2340	7,123	0.4067	0.0861
1990	0.2356	7,577	0.4035	0.0814
1995	0.2257	8,569	0.3997	0.0781
2000	0.2194	9,731	0.3803	0.0750
2002	0.2245	10,257	0.3573	0.0734
平均	0.2286	8,197	0.3965	0.0803
	C. $\alpha=3/4$			
1983	0.2307	6,583	0.4033	0.0853
1984	0.2306	6,697	0.4048	0.0861
1985	0.2299	6,814	0.4070	0.0865
1986	0.2300	6,935	0.4079	0.0872
1987	0.2306	7,061	0.4081	0.0861
1990	0.2322	7,512	0.4052	0.0814
1995	0.2225	8,501	0.4011	0.0781
2000	0.2162	9,660	0.3817	0.0750
2002	0.2211	10,185	0.3587	0.0734
平均	0.2253	8,131	0.3980	0.0803
	D. $\alpha=1$			
1983	0.2270	6,525	0.4053	0.0853
1984	0.2269	6,637	0.4068	0.0861
1985	0.2262	6,753	0.4089	0.0865
1986	0.2263	6,872	0.4098	0.0873
1987	0.2268	6,998	0.4098	0.0861
1990	0.2285	7,445	0.4066	0.0813
1995	0.2191	8,430	0.4021	0.0781
2000	0.2128	9,587	0.3832	0.0750
2002	0.2176	10,109	0.3604	0.0733
平均	0.2217	8,063	0.3995	0.0802

하게 하는 수준으로 勤勞所得稅를 引上하는 경우이다. 〈表 21〉에는 消費稅 및 利子所得稅를 1/4씩 단계적으로 引下하는 네 경우에 대한 稅率등이 나타나 있는데 勤勞所得稅率은 利子所得稅 하나만을 引下하는 租稅政策Ⅰ의 경우보다 현저하게 증가하며 특히 消費稅 및 利子所得稅를 完全非課稅하는 勤勞所得稅單一稅制(pure wage tax system)의 경우에는 租稅政策Ⅰ의 경우보다 1.9倍 가량 높게 나타나고 있다. 한편 利子率 및 消費增加率은 基準政策 및 租稅政策Ⅲ의 경우보다 높고 나머지 租稅政策의 경우와는 동일한 수준을 나타내고 있다.

이어서 〈表 22〉에는 네가지 引下率의 경우 9個年度에 대한 家計貯蓄率 등이 나타나 있는데 먼저 家計貯蓄率은 다른 네가지 租稅政策은 물론 基準政策의 경우보다 낮게 나타나고 있다. 家計貯蓄率의 20年平均値는 α의 네 값에 따라 23.17, 22.86, 22.53, 22.17%로 감소하여 특히 勤勞所得稅單一稅制의 경우 20年平均 家計貯蓄率은 租稅政策Ⅳ의 경우보다 15.8%, 基準政策의 경우보다 5.5% 감소한 것으로 나타나고 있다. 全體家計의 厚生水準을 나타내는 家口當實質消費도 基準政策과 다른 租稅政策의 경우보다 감소하고 있다.

한편 Gini係數는 基準政策의 경우에 비해 $\alpha=1/4$인 경우를 제외하고 모두 높으나 다른 네 租稅政策의 경우보다는 낮게 나타나 所得分配가 基準政策에 비해서는 대체적으로 악화

〈表 23〉 主要變數의 彈性値(租稅政策Ⅴ)

租稅引下率	家計貯蓄率	家口當實質消費	Gini係數	成長率
$\alpha=1/4$	0.0493	0.0288	0.0010	0.0015
1/2	0.0512	0.0296	−0.0076	0.0015
3/4	0.0530	0.0303	−0.0100	0.0015
1	0.0549	0.0309	−0.0113	0.0015

되나 다른 네 租稅政策의 경우에 비해서는 개선되는 것을 의미하고 있다. 한편 家計部門의 成長率은 基準政策은 물론 다른 네 租稅政策의 경우보다 모두 낮게 나타나고 있다.

다음 〈表 23〉에는 租稅引下率에 대한 家計貯蓄率 등의 彈性値가 나타나 있는데 역시 家計貯蓄率의 彈性値가 가장 높고 成長率의 彈性値가 가장 낮다. 특히 家計貯蓄率의 彈性値는 다른 租稅政策의 경우와는 달리 陽의 符號를 갖고 絶對値의 크기에 있어서는 租稅政策Ⅳ의 경우에 비해 절반 정도 낮게 나타나고 있다.

마지막으로 〈表 24〉에는 勤勞所得稅單一稅制의 경우에 대하여 1983年 5個家口의 家計收支 및 資產內譯 등이 요약되어 있다. 먼저 消費支出은 25~45歲의 세 家口에서 基準政策 및 네 租稅政策의 경우보다 모두 낮게 나타나고 있다. 한편 家計의 貯蓄額과 貯蓄率은 35~55歲家口에서는 基準政策 및 다른 네 租稅政策의 경우보다 낮고 25歲家口에서는 基準政策과 租稅政策Ⅲ의 경우보다 높은 반면 나머지 세 租稅政策의 경우보다는 낮게 나타나고 있다. 租稅負擔率은 25~45歲의 靑·壯年家口에서는 基準政策 및 다른 네 租稅政策보다 높고 55歲家口에서는 基準政策과 租稅政策Ⅲ의 경우보다 낮은 반면 다른 세 租稅政策의 경우에 비해서는 높게 나타나고 있다. 한편 마지막 65歲家口에서는 勤勞所得의 缺如로 인해 零의 租稅負擔이 나타난다[45].

〈表 24〉 代表家計의 收支 및 資產內譯(租稅政策Ⅴ; 勤勞所得稅單一稅制) (단위 : 千원)

	25歲	35 歲	45歲	55歲	65歲
Ⅰ. 家計收支					
勤勞所得	4,096	7,604	9,461	10,634	0
利子所得	0	1,301	5,724	12,375	2,484
總所得	4,096	8,905	15,185	23,009	2,484
消費支出	2,894	4,580	7,248	11,470	18,152
消費稅	0	0	0	0	0
勤勞所得稅	1,026	1,906	2,371	2,665	0
利子所得稅	0	0	0	0	0
家計支出	3,920	6,486	9,619	14,135	18,152
貯蓄	176	2,420	5,566	8,874	−15,668
Ⅱ. 家計資產					
物的資產	0	9,507	41,827	90,429	18,152
人的資產	50,027	62,473	52,853	7,969	0
總資產	50,027	71,980	94,680	98,398	18,152
Ⅲ. 比率 및 比重					
貯蓄率	.0429	.2717	.3666	.3857	−6.3074
租稅負擔率	.2506	.2140	.1561	.1158	0
租稅比重	1.000	1.000	1.000	1.000	0
消費稅	0	0	0	0	0
勤勞所得稅	1.000	1.000	1.000	1.000	0
利子所得稅	0	0	0	0	0
消費/資產	.0578	.0636	.0766	.1166	1.000

45) 租稅負擔率의 이와 같은 변화양상은 消費稅와 利子所得稅가 完全非課稅되어 老年層家計의 조세부담이 零이 됨에 따라 다른 연령층 가계의 조세부담이 전반적으로 늘어나게 되고 勤勞所得稅가 9.10%에서 25.06%로 2.8倍나 대폭 인상됨에 따라 靑·壯年層家計의 조세부담이 상대적으로 증가한 까닭으로 풀이된다.

2. 構造的租稅政策의 政策效果 順位

이제까지 살펴본 租稅政策「시뮬레이션」결과를 綜合하는 의미에서 위의 다섯가지 構造的 租稅政策中에서 어느 정책이 政府의 여러가지 政策目標, 즉 家計貯蓄의 增大, 社會厚生의 增進 혹은 經濟的效率의 提高, 所得分配의 改善 및 經濟成長의 提高 등을 달성함에 있어 보다 더 효과적인가 하는 여러가지 構造的 租稅政策間의 順位를 〈表 25〉에 要約하였다[46].

먼저 家計貯蓄增大의 측면에서는 利子 및 勤勞所得稅를 引下하고 消費稅를 引上하는 租稅政策Ⅳ가 가장 효과적이며 消費稅 및 利子所得稅를 引下하고 勤勞所得稅를 引上하는 租稅政策 Ⅴ가 가장 非效果的으로서 基準政策의 경우보다 오히려 家計貯蓄을 감소시키는 결과를 보이고 있다. 家計貯蓄을 增大시킴에 있어서 비교적 효과적인 租稅政策 Ⅱ, Ⅲ, Ⅳ는 消費稅를 引上하는 점에서 共通的인데 勤勞所得稅를 引下하는 것보다 利子所得稅를 引下하는 것이 보다 효과적이며 이들 두 租稅를 동시에 引下하게 되면 보다 높은 貯蓄增大效果가 나타나게 됨을 알 수 있다.

〈表 25〉 構造的 租稅政策의 政策效果 順位

政策目標	租稅政策					
	基準	Ⅰ	Ⅱ	Ⅲ	Ⅳ	Ⅴ
家計貯蓄增大	5	4	2	3	1	6
社會厚生增進	5	4	3	2	1	6
所得分配改善	1	4	5	3	6	2
經濟成長提高	5	4	3	2	1	6

46) 이 表의 政策效果 順位는 〈表 7〉, 〈表 11〉, 〈表 15〉, 〈表 19〉 및 〈表 23〉에 나타난 여러 彈性値들의 비교에 근거한 것이다.

47) 本硏究에서 社會厚生增大와 經濟的 效率提高는 동일한 의미로 사용되는데 이는 Pareto最適條件의 하나로서 소비자 측면에서 개개소비자의 효용이 주어진 예산제약하에서 極大化될 때 재화의 效率的配分이 이루어지는 사실에 기초한 것이다.

48) 本硏究에서처럼 一生週期模型을 이용하는 「시뮬레이션」分析에서는 도출된 結論이 基本模型의 여러가지

다음 社會厚生增大 혹은 經濟的 效率提高의[47] 측면에서는 租稅政策Ⅱ와 Ⅲ의 경우를 제외하고 家計貯蓄增大의 측면과 유사한 順位가 나타나고 있다. 즉 租稅政策Ⅳ가 역시 社會厚生을 증대시킴에 있어서도 가장 효과적이며 租稅政策Ⅴ가 가장 非效果的으로서 基準政策의 경우보다 오히려 社會厚生水準 혹은 經濟的效率을 低下시키는 결과를 보이고 있다. 租稅政策Ⅱ와 Ⅲ의 順位는 家計貯蓄增大의 경우와 달리 順位가 바뀌고 있는데 消費稅를 引上하는 경우 利子所得稅를 引下하는 것이 家計貯蓄增大를 위해서는 보다 효과적이나 社會厚生增進 및 經濟的 效率提高를 위해서는 勤勞所得稅를 引下하는 것이 보다 효과적인 사실을 보여주고 있다.

所得分配改善의 측면에서는 基準政策을 그대로 유지하는 것이 가장 효과적이며 家計貯蓄增大와 社會厚生增進의 측면에서 가장 효과적이었던 租稅政策Ⅳ가 가장 非效果的인 政策으로 나타난다. 한편 家計貯蓄增大와 社會厚生增進의 측면에서 가장 非效果的이었던 租稅政策Ⅴ는 基準政策 다음가는 효과적인 정책으로 부각되고 있다. 한편 租稅政策 Ⅱ와 Ⅲ을 비교해보면 消費稅를 引上하는 경우 勤勞所得稅를 引下하는 것이 利子所得稅를 引下하는 경우보다 오히려 所得分配가 개선되는 사실을 알 수 있다. 마지막으로 家計部門의 成長提高側面에서는 租稅政策Ⅳ가 비교적 미미한 차이에서이긴 하나 가장 효과적이며 租稅政策Ⅴ의 경우가 가장 非效果的으로서 基準政策의 경우보다 오히려 家計部門의 成長을 鈍化시키는 것으로 나타나고 있다[48].

V. 要約 및 結論

이제 〈表 25〉에 제시된 내용을 중심으로 本 硏究의 분석결과를 요약하면 다음과 같다.

첫째, 本硏究에서 고려한 여섯가지 構造的 租稅政策 중에서 利子 및 勤勞所得稅를 引下하고 20年間 租稅收入의 現在價値를 不變하게 하는 수준으로[49] 消費稅를 引上하는 租稅政策이 家計貯蓄增大뿐만 아니라 社會厚生增進 혹은 經濟的 效率提高 및 經濟成長提高의 政策目標를 달성함에 있어서는 가장 효과적이나 所得分配改善의 측면에서는 가장 非效果的인 政策이다.

둘째, 이와 대조적으로 消費稅와 利子所得稅를 引下하고 勤勞所得稅를 引上하는 租稅政策은 所得分配改善의 政策目標를 달성함에 있어서는 旣存(status quo)政策에 버금가는 효과적인 政策이나 家計貯蓄增大나 社會厚生增進 및 經濟成長提高의 측면에서는 旣存政策은 물론 다른 租稅政策에 비해서도 非效果的인 정책이다.

세째, 利子所得稅를 引下할 경우 消費稅를 引上하는 政策이 勤勞所得稅를 引上하는 政策에 비해 家計貯蓄增大는 물론 社會厚生增進, 經濟成長提高의 측면에서는 보다 효과적이나 所得分配改善의 측면에서는 보다 非效果的인 政策이다.

네째, 消費稅를 引上할 경우 ① 利子所得稅를 引下하는 政策이 勤勞所得稅를 引下하는 政策보다 家計貯蓄增大의 측면에서는 더 효과적이고 利子 및 勤勞所得稅를 동시에 引下하는 政策을 취하게 되면 보다 높은 家計貯蓄增大 效果가 나타나며 ② 社會厚生增進 및 經濟成長提高의 측면에서는 勤勞所得稅引下政策이 오히려 利子所得稅引下政策보다 효과적이고 利子 및 勤勞所得稅를 동시에 引下하는 政策은 이들 두 政策보다 더욱 效果的인 政策이며 ③ 所得分配改善의 측면에서도 勤勞所得稅 引下政策이 利子所得稅引下政策보다 더 效果的이나 勤勞 및 利子所得稅를 동시에 引下하는 政策은 다른 두 政策에 비해 非效果的인 政策이다[50].

다섯째, 勤勞所得稅를 引上할 경우 利子所得稅만을 引下하는 政策이 利子所得稅와 消費稅를 동시에 引下하는 政策보다 家計貯蓄增大는 물론 社會厚生增進 및 經濟成長提高의 측면에서는 더효과적인 정책이나 所得分配改善의 측면에서는 非效果的인 政策이다[51].

母數들 특히 生涯效用函數의 母數인 代替彈力性係數 γ와 時間選好率 ρ의 값이 변화할 경우에도 타당한 것인가 하는 普遍性의 문제가 대두된다. 李啓植(1985 B)에서는 이와 같은 普遍性分析(sensitivity analysis)으로서 (γ, ρ)의 값이 基本模型의 (1.5, 0.02)에서 (1.0, 0.03) 및 (2.0, 0.01)로 변화하는 두 경우에 대한 「시뮬레이션」결과를 비교·분석하고 있는데 세 경우 중에서 $\gamma=1.5$인 基本模型의 경우에 經濟變數의 擬制値(simulated value)가 비교적 實際値(actual value)에 근접한 것으로 나타나 〈表 25〉가 그런대로 보다 현실적인 결과를 제시하는 것으로 사료된다.

49) 이하의 要約內容에서도 이와 같은 租稅收入不變의 기준이 항상 前提된다.

50) 利子所得稅引下는 貯蓄率이 높은 高所得家口에게 상대적으로 많은 혜택을 주는 까닭에 勤勞所得稅引下의 경우보다 所得分配가 더 악화되며 利子 및 勤勞所得稅를 동시에 引下하면 특히 租稅收入을 不變으로 유지하기 위한 大幅的인 消費稅의 引上으로 인해 所得分配가 더욱 악화된다.

51) 여기서 제기될 수 있는 질문은 家計貯蓄增大, 社會厚生增進, 所得分配改善, 經濟成長提高 등 여러 政策目標에 대한 政策效果를 종합적으로 고찰해 볼 때 과연 어느 租稅政策이 가장 소망스러운가 하는 것인데 이에 대한 판단은 여러가지 다른 規範的인 요소, 예를 들어 어느 政策目標가 보다 중요한 비중을 갖는가에 크게 좌우될 것으로 사료되어 本稿에서는 이에 대한 논의를 留保하고자 한다.

여섯째, 대체적으로 家計貯蓄增大의 측면에서 效果的인 租稅政策은 社會厚生增進 혹은 經濟的效率提高 및 經濟成長提高의 측면에서도 效果的인 政策이나 所得分配改善의 측면에서는 비효과적인 政策으로 나타나 家計貯蓄을 증대시키는 租稅政策을 취할 경우 所得分配面에서는 어느 정도 社會的費用의 감수가 불가피함을 의미한다[52].

일곱째, 「Denison(1958)의 法則」으로 대표되는 傳統的인 견해는 利子所得稅에 의해 영향을 받는 利子率에 대한 貯蓄의 彈力性이 거의 零에 가깝다는 實證分析의 결과를 바탕으로 租稅政策의 家計貯蓄增大效果가 미미하다는 主張을 내세우고 있는데 本硏究의 分析結果에서는 利子所得稅 조정에 따른 相對價格效果는 물론 負擔分布效果등에 의해 租稅政策이 家計貯蓄에 광범위하고 강력한 영향을 미치게 되는 결과가 나타나고 있다[53].

本硏究의 核心的인 부분인 「시뮬레이션」 분석은 41期間에 걸친 一生週期模型과 賃金 및 人口 등에 대한 實際 및 推計資料를 이용하여 여러 가지 構造的 租稅政策이 家計貯蓄率뿐만 아니라 社會厚生 혹은 經濟的效率, 所得分配 및 家計部門의 成長에 미치는 효과를 종합적으로 고찰함으로써 우리 經濟의 主要當面課題인 家計貯蓄增大의 政策目標를 보다 넓은 시각에서 그리고 보다 效果的으로 推進하고 달성함에 있어서 중요하고 基礎的인 政策資料를 제시하는 것으로 사료된다. 그러나 本硏究의 「시뮬레이션」模型은 分析의 便宜와 精密을 주된 이유로 同質의 選好(homogeneous preference), 將來에 대한 완전한 眼目(perfect foresight) 등 通常的이긴 하나 非現實的인 假定들을 이용하고 있는 점에서 미흡하다고 판단되며 이러한 假定들의 補完을 포함하여 本硏究가 租稅政策과 家計貯蓄의 문제를 보다 綿密하게 분석할 수 있는 연구로 발전될 수 있는 몇가지 방향을 제시하면 다음과 같다.

1) 本硏究의 「시뮬레이션」 模型에서는 1983年부터 2002年까지 20年 全期間에 걸쳐 一定한 水準으로 租稅構造를 조정하는 一般的 租稅政策의 경우를 분석하였는데 本模型의 체제를 그대로 유지하면서도 예를 들어 20年間을 5年, 15年의 前後半으로 나누어 前半에 租稅를 引下하고 後半에 租稅를 引上하는 時差的租稅政策이나 앞으로 5年 혹은 10年後에 租稅構造를 改編하겠다는 豫示的 租稅政策이 家計貯蓄 및 다른 經濟變數들에 미치는 효과를 분석하게 되면 보다 有益한 政策資料가 제시될 수 있을 것이다[54].

2) 本硏究에서는 勤勞 및 利子所得稅, 消費稅 등 세 租稅가 比例的인 경우만을 분석하였는데 특히 勤勞所得稅의 경우에는 累進的인 稅

52) 富裕한 家計가 상대적으로 貯蓄率이 높기 때문에 貧益貧富益富의 현상이 深化될수록 전체적인 家計貯蓄率은 증가될 것이라는 다소 斷片的인 관찰에 근거하여 家計貯蓄增大와 所得分配改善의 政策目標는 서로 相衝되는 것으로 인식되고 있으나 〈表 25〉에 나타난 결과를 좀더 자세히 살펴보면 두 政策目標間에 單調的(monotonic)인 相衝關係가 항상 성립하는 것은 아니라는 사실이 나타난다. 즉 政策 Ⅰ, Ⅲ, 그리고 政策 Ⅴ, 基準政策을 각각 비교해 보면 政策Ⅲ이 Ⅰ보다 그리고 基準政策이 政策Ⅴ보다 家計貯蓄增大의 측면에서는 물론 所得分配改善의 측면에서도 더 효과적인 정책으로 나타나고 있다.

53) 이 문제에 대해서는 租稅政策의 相對價格效果 및 負擔分布效果의 개념을 포함하여 본연구의 서론에서 언급한 바 있다. 특히 負擔分布效果의 중요성은 政策 Ⅰ, Ⅱ, Ⅳ, Ⅴ의 경우와 政策Ⅲ, 基準政策의 경우 利子率이 각각 동일함에도 불구하고 家計貯蓄率이 相異하게 나타나는 사실에서 찾아볼 수 있다. 특히 基準政策과 政策Ⅲ의 경우에는 政策Ⅰ, Ⅴ의 경우보다 利子率이 낮으나 家計貯蓄率은 오히려 높게 나타나고 있다.

54) Auerbach-Kotlikoff(1983)는 이와 같은 時差的 및 豫示的 租稅政策에 의해서 家計貯蓄과 社會厚生水準이 크게 變化되는 결과를 제시하고 있다.

率構造를 고려하고 Feldstein-Feenberg(1983)의 연구와 같이 實質收益率을 동일하게 유지하는 一定額限度의 貯蓄控除制度(savings deduction plan)와 利子所得排除制度(interest exclusion plan)가 家計貯蓄에 미치는 효과를 比較分析하게 되면 보다 具體的이고 現實的인 政策資料가 제시될 수 있을 것이다[55].

3) 本研究에서는 經濟主體中 家計部門만이 고려되고 있는데 政府 및 企業部門을 함께 고려하게 되면 家計貯蓄과 政府 및 企業貯蓄과의 관계, 政府의 財政赤字 및 公·私的年金制度가 家計貯蓄에 미치는 효과, 公金利水準 등 非租稅政策變數의 조정이 家計貯蓄에 미치는 효과 등을 보다 광범위하게 분석할 수 있을 것이다[56].

우리 經濟가 外債와 國際收支赤字를 감축하고 物價安定의 바탕 위에서 지속적인 경제성장을 이룩하기 위해서는 國民貯蓄 그중에서도 특히 家計貯蓄이 劃期的으로 증대되어야 한다는 점에 대해서는 대부분 사람들의 見解가 일치하고 또 이것이 많은 사람들에 의해 異口同聲으로 강조되고 있다. 그러나 정작 家計貯蓄을 어떻게 增大시킬 것인가, 보다 구체적으로 家計貯蓄增大를 위해서 어떠한 金融政策 혹은 租稅政策을 취해야 하며 또 그러한 政策들의 政策效果는 어떻게 나타날 것인가 하는 문제에 대해서는 組織的이고 體系的인 研究와 分析이 거의 全無한 실정이다. 미흡하나마 本研究가 租稅政策의 측면에서 이와 같은 空白의 一角이나마 充塡할 수 있다면 거기에 本研究의 진정한 意義가 있다고 하겠다.

55) 여기서 貯蓄控除制度는 課稅對象所得에서 年金 등 특별목적을 위한 一定限度의 貯蓄額을 控除해 주는 것을 의미하며 利子所得排除制度는 課稅對象所得에서 一定限度의 利子所得을 控除해 주는 것을 의미한다. 이 두 制度는 일견 매우 유사한 내용이나 個個家計의 저축형태에 미치는 효과면에 있어서는 크게 차이나는 결과가 Feldstein-Feenberg(1983)의 연구에서 제시되고 있다.

56) 本研究의 「시뮬레이션」模型에서 非租稅政策變數라 할 수 있는 公金利水準, 인플레率, 賃金上昇率 등의 변화가 家計貯蓄 등에 미치는 효과에 대한 분석결과는 李啓植(1985B)의 附錄8 참조.

〔附 錄〕

「시뮬레이션」分析의 資料解說

다음 資料들은 人口, 賃金上昇率, 時間選好率, 代替彈力性係數의 경우를 除外하고 모두 1983年度에 대한 것이다.

1. 賃 金

勞動部, 『職種別 賃金實態調査報告』(1983, p. 1389)에서 全産業에 대한 25~55歲 사이 大卒以上 男子의 年間 給與額(=月給與額×12+年間特別給與額). 여기서 특히 大卒以上의 賃金을 사용한 것은 우리 社會에서 高等教育이 大衆化되는 趨勢를 考慮한 까닭이다. 參考로 經濟企劃院, 『韓國의 社會指標』(1983, p. 139)에 의하면 1982年의 경우, 家口主의 아들에 대한 期待教育水準을 大卒以上으로 答한 家口가 全體家口의 98.3%로 나타나고 있다.

2. 人 口

人口保健研究院(1983)이 推計한 資料로서 1983年에서 2002년까지 25~65세 男子의 年齡別 人口.

3. 基準政策의 母數値

① 利子所得稅率(τ^K)=0.1675 : 公金融貯蓄의 利子에 賦課되는 利子所得稅(10%), 敎育稅(5%), 防衛稅(1%) 및 住民稅(0.75%)의 合.

② 勤勞所得稅率(τ^L)=0.091 : 財務部(內部資料), 『總括制度 硏究分科委員會 參考資料』(1984, p.164)에서 勤勞所得稅 算出稅額을 課稅標準으로 나눈 勤勞所得稅의 實効稅率.

③ 消費稅率(τ^C)=0.117 : 財務部(內部資料) 『消費稅制 分科委員會 參考資料(Ⅰ)』(1984, p.15)에서 間接稅總額을 民間消費支出로 나눈 消費稅負擔率.

④ 公金融利子率(r^a)=0.08 : 1年 以上 定期預金의 年利子率.

⑤ 私金融利子率(r^b)=0.2577 : 韓國銀行 內部資料로서 月平均私債利子率을 年率로 換算한 값.

⑥ 私金融 比重(λ)=0.442 : 國民銀行, 『家計金融利用實態報告書』(1983, p.29)에서 都市家計의 金融貯蓄中 私債, 契 등 私金融貯蓄이 차지하는 比重.

⑦ 인플레率(π)=0.0298 : 經濟企劃院, 『主要經濟指標』(1985, p.6)에서 GNP「디플레이터」의 上昇率.

⑧ 賃金上昇率(δ)=0.05 : 韓國銀行 『主要經濟指標』(1985)에서 製造業常傭從業員의 月平均給與額의 上昇率은 12.2%이나 이 數値를 使用한「시뮬레이션」結果에서는 거의 모든 年齡層에서 負의 貯蓄이 나타나 이 數値보다 낮은 0.05로 假定하였다.

⑨ 時間選好率(ρ)=0.02 : 이에 대한 推定資料는 存在하지 않으며 大部分의 硏究에서는 −0.03~0.03의 數値를 사용하고 있다. Evans(1983)는 −0.03, 0.0 및 0.03, Auerbach-Kotlikoff(1983)는 0.02, Summers(1981)는 0.03의 數値를 사용하고 있다. 이 時間選好率의 크기와 推定에 관한 推論的(inferential)인 分析에 대해서는 Olson-Bailey(1981) 참조.

⑩ 代替彈力性係數(γ)=1.5 : 우리나라의 경우 이에 대한 推定資料는 존재하지 않으며 美國의 경우 여러 實證硏究들에 의해서 이 係數가 推定되고 있다. 예를 들어 Weber(1970, 1975)의 첫번째 硏究는 2.44~7.69, 둘째 硏究는 1.33~1.79, Friend-Blume(1975)은 2.0 이상, Grossman-Shiller(1981)는 4.0以上, Hall(1981)은 10.0以上, Summers(1982)는 2.22~25.0의 推定値를 提示하고 있다.

▷ 參 考 文 獻 ◁

郭泰元,「開發戰略과 投資誘因政策; 一般均衡模型을 이용한「시뮬레이션」分析」,『韓國開發硏究』, 第5卷第4號, 1983, pp.83~104.

朴烜求・朴世逸,『韓國의 賃金構造』, 韓國開發硏究院, 1984.

李啓植,「家計貯蓄動向과 誘因制度의 改編方向」,『KDI分期別 經濟展望』, 第4卷第1號, 1985A, pp.58~87.

_____,「家計貯蓄과 構造的 租稅政策」,

mimeo., 1985B.

朱鶴中・尹珠賢, 「1982年 階層別 所得分配의 推計와 變動要因」, 『韓國開發硏究』, 第6卷第1號, 1984, pp. 2~18.

韓國人口保健硏究院, 『2000年을 向한 國家長期發展構想—人口部門』, 1983. 12.

Ando, A. and F. Modigliani, "The 'Life Cycle' Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests," *American Economic Review*, Vol. 53, March 1963, pp. 55~84.

Auerbach, A.J. and L.J. Kotlikoff, "National Savings, Economic Welfare, and the Structure of Taxation," M. Feldstein(ed). *Behavioral Simulation Methods in Tax Policy Analysis*, The University of Chicago Press, 1983, pp. 459~498.

_____, and J. Skinner, "The Efficiency Gains from Dynamic Tax Reform," *International Economic Review*, Vol. 24, No. 2, February 1983, pp. 81~100.

Boskin, M.J., "Taxation, Saving, and the Rate of Interest," *Journal of Political Economy*, Vol. 86, No. 2, April 1978, pp. 3~27.

David, P.A. and J.L. Scadding, "Private Savings: Ultrarationality, Aggregation, and 'Denison's Law'," *Journal of Political Economy*, Vol. 82, No. 2, April 1974, pp. 225~249.

Denison, E.F., "A Note on Private Saving," *Review of Economics and Statistics*, Vol. 40, August 1958, pp. 261~267.

Evans, O.J., "Tax Policy, the Interest Elasticity of Saving, and Capital Accumlation: Numerical Analysis of Theoretical Models," *American Economic Review*, Vol. 73, No. 3, June 1983, pp. 398~410.

Feldstein, M. and D.R. Feenberg, "Alternative Tax Rules and Personal Saving Incentives: Microeconomic Data and Behavioral Simulations," M. Feldstein(ed), *Behavioral Simulation Methods in Tax Policy Analysis*, The University of Chicago Press, 1983, pp. 173~210.

Friend, I. and M. Blume, "The Demand for Risky Assets," *American Economic Review*, Vol. 65, December 1975, pp. 900~922.

Grossman, S. and R. Shiller, "The Determinants of the Variability of Stock Prices," *American Economic Review* Proceedings, Vol. 71, May 1981, pp. 222~227.

Hall, R.E., "Intertemporal Substitution in Consumption," *NBER Working Paper*, No. 720, July 1981.

Howrey, P. and S. Hymans, "The Measurement and Determination of Loanable-Funds Saving," *Brookings Papers on Economic Acticity*, 1978, pp. 655~685.

Jorgenson, D.W. and D.T. Slesnick, "Money Metric Social Welfare," *MIT Energy Laboratory Discussion Paper*, No. 27, Cambridge, Mass., 1982.

King, M.A., "Savings and Taxation," G.A. Hughes and G.M. Heal(eds.) *Public Policy and the Tax System*, George Allen and Unwin, London, 1980.

Kotlikoff, L.J., "Taxation and Savings: A Neoclassical Perspective," *Journal of Economic Literature*, Vol. 22, No. 4, December 1984, pp. 1576~1629.

_____, and L.H. Summers, "The Role of Intergenerational Transfers in Aggregate Capital Accumulation," *Journal of Political Economy*, Vol. 89, August 1981, pp. 706~732.

Lee, K.S., "Pareto Optimal Redistribution: A Public Good Approach," *KDI Working paper*, 8303, May 1983.

Moore, G., "Taxes, Inflation, and Capital Formation," J. Enzler et al(eds.), *Public Policy and Capital Formation*, Washing-

ton: Board of Governors of FRS, 1981, pp. 303~326.

Olson, M. and M.J. Bailey, "Positive Time Preference," *Journal of Political Eonomy*, Vol. 89, No. 1, February 1981, pp. 1~25.

Summers, L.H., "Capital Taxation and Capital Accumulation in a Life Cycle Growth Model," *American Economic Review*, Vol. 71, September 1981, pp. 533~544.

_____, "Tax Policy, the Rate of Return, and Savings," *NBER Working Paper*, No. 995, 1982.

Weber, W., "The Effect of Interest Rates on Aggregate Consumption," *American Economic Review*, Vol. 60, September 1970, pp. 591~600.

White, B.B., "Empirical Tests of the Life Cycle Hypothesis," *American Economic Review*, Vol. 68, September 1978, pp. 547~560.

Wright, C., "Saving and the Rate of Interest," A. C. Harberger and M.J. Bailey(eds.), *The Taxation of Income from Capital*, The Brookings Institution, 1969, pp. 275~300.

우리나라 外換保有의 適正管理方向

金 仁 哲

▷ 目 次 ◁

Ⅰ. 序 論
Ⅱ. 適正外換保有의 理論的 背景
Ⅲ. 外債問題와 適正外換保有
Ⅳ. 外換保有高의 主要決定要因
Ⅴ. 우리나라 外貨資產需要函數의 推定
Ⅵ. 우리나라 適正外換保有高의 測定과 問題點
Ⅶ. 要約 및 結論

Ⅰ. 序 論

우리나라와 같은 小規模 開放經濟에서 中央銀行이나 民間銀行이 보유하는 對外決濟用 外換은 중요한 역할을 담당한다. 즉 一定量의 外換保有는 對外貿易에 있어서 輸出을 통한 外貨收入額이 輸入으로 인한 外貨支給額에 못 미치는 경우 그 부족분을 메꾸어 줌으로써 그렇지 않은 경우 발생하는 여러 가지 社會的 損失을 미연에 방지해 준다. 그러나 이의 過剩保有는 귀중한 資源을 實生產에 활용하지 못하게 되어 社會的 損失을 야기한다. 그러므로 一國의 外換保有에 있어 適正水準을 유지하는 것은 매우 중요한 과제가 된다.

이와 관련하여 本稿에서는 適正 또는 最適外換保有의 理論的 背景을 살펴보았으며 近年에 들어 世界的 이슈로 등장한 外債問題와 資源貧困國의 戰略的인 輸入原資材 備蓄이 適正外換保有高 決定에 상당한 영향을 미친다는 것을 理論的으로 규명하였다. 또한 本稿에서 筆者는 우리나라의 外貨資產需要函數를 推定하였으며 傳統的인 需要決定要因뿐만 아니라 外債問題와 관련된 對外信認度 變數와 輸入原資材 備蓄變數를 추가로 需要函數에 導入하여 回歸分析을 시도하였다.

이러한 需要函數의 推定結果를 통하여 얻을 수 있는 結論은 앞으로 政府當局이 適正外換保有高를 유지하기 위해서는 다른 主要決定變數뿐만 아니라 自國의 對外信認度와 輸入原資材 備蓄의 움직임도 함께 고려해야 한다는

筆者：韓國開發硏究院 硏究委員

사실이다.

Ⅱ. 適正外換保有의 理論的 背景

對外去來에 있어서 收入과 支出의 時差上의 문제와 예상치 않은 國際收支의 불균형 문제를 해소하기 위하여 豫備的으로 一定量의 外貨資產을 보유함으로써 國家經濟에 利益을 가져올 수 있으나, 또 다른 한편으로는 귀중한 外貨資產을 實質投資에 이용하지 못하고 그냥 보유하고 있다는 것은 그만큼 經濟利益의 實現機會를 상실하게 됨을 뜻한다. 이것을 外換保有의 機會費用이라고 한다. 그러나 실제에 있어서 外換保有額 중의 상당부분은 外國銀行에 다시 預入되거나 外國政府의 有價證券買入의 형태로 보유되어 一定額의 利子收益을 얻고 있기 때문에, 外換保有의 純機會費用은 資本의 社會的 限界收益率에서 保有外貨資產으로부터 발생하는 收益率을 감해 준 것이 될 것이다.

만일 一定時點에서 輸入이 輸出을 초과하였는데도 이를 補塡할 外貨資產이 준비되어 있지 않았을 때 이를 해결하는 방법은 몇 가지 있을 수 있다. 첫째로는 市場「메카니즘」에 의하여 換率이 조정될 수 있다. 물론 換率調整의 효과는 換率變動으로 인한 相對價格構造의 변화로 當事國의 輸出이 늘고 輸入이 줄게 되는 價格彈力性의 크기 여하에 달려 있으며 換率의 上向調整은 國內物價의 上昇을 초래하고 對外債務를 지고 있는 國內企業의 利子負擔을 가중시키는 등 社會的 費用을 발생시킨다는 점도 있다. 둘째로는 海外로부터의 短期借入에 의해 國際收支 赤字를 보전할 수 있으며, 세째로는 國民絕對支出을 줄이고 輸入을 줄임으로써 赤字問題를 해결할 수 있겠으나 이는 실제로 실행하기에 힘든 調整方法이다. 네째로는 앞서 설명한 세 가지를 적당히 배합한 調整方法이 있을 수 있다.

여하튼 國際收支의 불균형이 준비된 對外資產으로 보전되지 않고 위의 네가지 중의 어느 方法으로 교정되어야 하는 경우, 이때 발생하는 社會的 費用이 外換保有의 純機會費用과 같아지도록 外換保有額을 결정한다면 이때의 外換保有額을 適正 또는 最適水準에 있다고 할 수 있다. 그러나 실제에 있어서 資本의 限界收益率이나 外換保有의 純機會費用을 계산한다는 것은 용이한 일이 아니다.

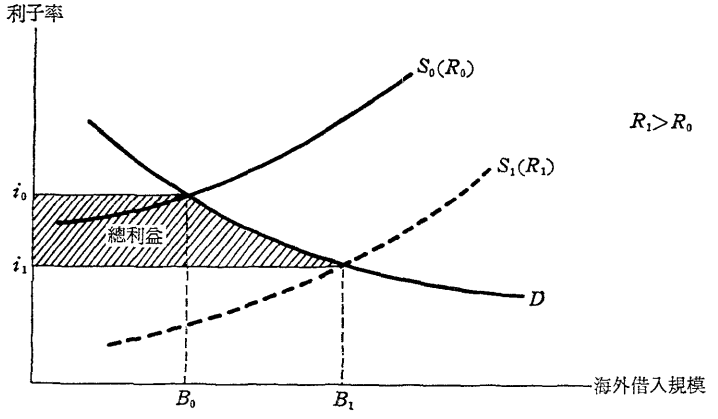
Ⅲ. 外債問題와 適正外換保有高

本章에서는 外債問題가 開發途上國의 適正外換保有高 결정에 어떻게 영향을 미치는지에 대해 검토해 보고자 한다.

과거 1970年代까지만 하더라도 開途國의 外債問題는 그리 심각하지 않았으나 1979~80年의 2次石油波動을 겪으면서 先進國의 景氣後退로 開途國의 輸出이 감퇴되고 國際金融市場에서 資金梗塞이 일어나자 外債規模가 큰 開途國중에서 外債의 元利金을 適期에 상환하지 못하는 事例가 생기면서 開途國의 外債問題는 세계 공통의 문제로 부각되었다.

대부분의 開途國은 아직도 外資에 의존한

〔圖 1〕 外換保有高의 適正水準



成長政策을 쓰고 있으므로 계속적인 海外借入은 불가피하다. 반면에 國際金融市場에서의 資金供與者는 借入國의 對外信用度에 따라 加算金利를 差等適用한다. 이때 借入國의 外換保有高의 수준이 對外信用度를 평가하는 중요한 指標가 됨은 물론이다. 즉 外換保有高 수준이 높을수록 資金回收의 안전도가 높다고 간주되어 보다 낮은 金利가 적용되는 것이다.

國際金融市場에서의 借入金利는 일정한 것이 아니고, 借入規模가 클수록 높게 적용되는 경향이 있다는 점과 外換保有高의 증가는 國際信認度를 높이게 되어 그만큼 實質借入費用을 줄여주게 된다는 사실을 감안하여 〔圖 1〕에서와 같이 右下向하는 外貨資金의 需要曲線 D와 右上向하는 供給曲線 S를 그려 볼 수 있다.

外換保有額이 일정수준에 있을 때 開途國이 당면한 外貨資金의 供給曲線은 借入規模가 클수록 資金回收危險이 커질 것이라는 前提下에 右上向하게 그렸으며, 資本의 限界收益率은 規模가 클수록 체감한다는 法則을 적용하여 右下向하게 그렸다. 만일 外換保有高를 R_0 수준에서 R_1 수준으로 증가시켰을 때 적용되는 金利는 借入國에 유리하게 되어 外債의 金利負擔을 경감시켜 주는 利點이 발생한다. 그러므로 供給曲線 S_0는 S_1으로 下向移動하여 金利를 i_0에서 i_1으로 하락시키는 결과를 초래한다. 外貨資產(R)의 1單位 증가는 資金供與者가 적용하는 金利(i)를 어느 정도 하락시켜서 外債(B)의 實質負擔을 줄이게 된다. 이때 줄어드는 實質負擔의 크기는 〔圖 1〕의 빗금친 영역이 된다. 왜냐하면 消費理論에 입각한 消費者剩餘의 개념을 도입하면 金利引下의 효과는 海外借入規模의 증가와 함께 資金需要者의 效用이 그만큼 증가하기 때문이다. 그리고 이때의 限界利益을 連續函數로 나타내면 $\frac{\partial i}{\partial R}\cdot B$가 된다.

그러나 앞서 언급한 바와 같이 外換保有의 1單位 증가는 純機會費用을 발생시키는데 그 크기는 資本의 限界收益率 r_s와 外貨預置金이나 外貨表示 有價證券 형태로 보유하고 있는 外貨資產의 利子收益率 r_m과의 差를 다시 總外換保有에 곱해 준 것이 된다. 따라서 $\frac{\partial i}{\partial R}\cdot B=(r_s-r_m)\cdot R$의 조건이 성립할 때의 外換

保有高가 適正水準이 된다고 하겠다.

이러한 理論的 分析을 통하여 우리가 알 수 있는 것은 開途國의 外債問題와 관련하여 自國의 外債償還能力 여하에 따라 對外信認度가 영향을 받게 되어 이는 다시 여타 主要要因과 더불어 外換保有高의 適正水準에 직접적인 영향을 미친다는 점이다. 이에 관한 實證的分析은 다음 章에서 다루고자 한다.

Ⅳ. 外換保有高의 主要 決定要因

理論的 次元에서 適正外換保有高의 論議는 그리 어렵지 않으나 실제에 있어서 얼마만큼의 外換保有額이 한 나라의 실정에 비추어 적절한가는 매우 어려운 課題이다. 이에 대해서는 여러 가지 接近法이 있겠으나 우선 이에 앞서 外貨資產需要函數에 전통적으로 포함되는 다섯가지 主決定要因을 살펴보는 것이 유익할 것이다.

1. 換率制度

世界換率制度가 「브레튼우드」協定에 의거한 固定換率制인 경우 自由變動換率制에 비하여 通貨當局의 外換保有 必要性은 당연히 커지게 된다. 「브레튼우드」體制의 固定換率制下에서는 民間次元에서의 對外去來上 外國換의 需要와 供給이 일치하지 않는 경우에 생겨나는 換率變動을 피하기 위하여 中央銀行이 民間外換市場에 개입하여 外國換 需給의 불균형을 矯正할 의무가 있기 때문에 通貨當局은 一定量의 外國換을 보유하게 된다.

變動換率制의 경우 對外去來上의 불균형은 換率의 변동으로 시정되므로 中央銀行의 介入必要性이 줄어들며, 따라서 換率이 완전한 의미에서의 自由變動을 할 경우에는 中央銀行은 機會費用이 큰 外貨資產을 그냥 보유할 필요가 없다. 다만 外國換을 취급하는 民間銀行은 비록 自由變動換率制下라 할지라도 輸出과 輸入上의 時差와 不確實性 때문에 一定量의 外貨資產을 보유할 필요가 있다.

그러나 실제로 이 세상에는 완전한 의미의 自由變動換率制를 채택하고 있는 나라는 한 나라도 없다고 해도 과언이 아니며, 정도의 차이는 있으나 各國은 여러 形態의 換率市場介入을 허용하는 管理變動換率制(managed floating)를 택하고 있는 실정이다. 그러므로 그만큼 中央銀行의 外換保有 必要性은 계속 존재한다고 할 수 있다.

一國의 外換保有額은 通貨當局이 보유하는 公的對外資產과 國內 外國換取扱銀行이 보유하는 對外資產이 있는데, 先進國의 경우에는 通貨當局이 보유하는 公的外貨資產만을 外換保有高에 計上하고 있음에 비하여 開途國의 경우에는 通貨當局이 外國換의 保有 및 運用·管理에 간여하고 있기 때문에 中央銀行의 公的保有뿐만 아니라 外國換取扱銀行의 保有資產까지 合計하여 對外準備資產으로 計上하고 있다.

우리나라의 換率制度는 지난 1974年 5月부터 美「달러」에 「페그」된 固定換率制를 실시해 오던 중 1980年 2月부터 지금과 같은 複合通貨「바스켓」 方式으로 制度를 改編하여 換率이 매일매일 변동되고 있다. 이 制度는 從來의 固定換率體制에서 탈피하고 동시에 自由變動

換率制度의 부작용이랄 수 있는 換率의 급격한 충격을 자동적으로 완화시킬 수 있으며 必要時 外換當局의 간여도 허용되는 특이한 管理變動制라 할 수 있다. 참고로 〈表 1〉을 보면 우리나라의 總外換保有高에서 公的保有가 차지하는 比率은 1979年에는 52%이던 것이 1980年에는 45%로 줄어들었으며 1981~82年에는 平均 40% 수준으로, 그리고 1983~84年에는 平均 35% 수준으로 떨어지는 등 1979年 이후 同比率이 계속 줄어들어, 우리나라의 경우 위에서 설명한 換率制度와 公的保有와의 理論的 關係가 實證的으로도 成立하고 있음을 알 수 있다.

2. 貿易收支 不均衡의 規模

서비스交易을 포함한 貿易收支의 豫想不均衡이 크면 클수록 對外準備資產의 규모도 커지게 된다. 왜냐하면 對外準備資產은 貿易收支의 불균형을 일시적으로 補塡하기 위한 緩衝「스톡」으로 보유되기 때문이다. 對外準備資產의 需要函數를 추정하는 데 있어서 貿易不均衡의 크기뿐만 아니라 自國輸入額의 수준이나 國民總生產額 등이 規模變數라 하여 함께 사용되고 있다. 이것은 貨幣需要函數에서 所得變數가 貨幣需要의 機會費用變數와 함께 規模變數로 중요한 역할을 하고 있는 것처럼, 輸入의 絕對額이나 GNP變數도 對外資產의 需要函數에서 중요한 위치를 차지하고 있다. 우리나라의 경우 實證分析을 통하여 나타난 결과를 보면 外貨資產需要函數의 回歸方程式에서 實質所得이 거의 지배적으로 영향력을 행사하는 變數가 되고 있다.

3. 國際收支上의 不確實性

經濟衝擊이나 攪亂 때문에 國際收支의 불균형이 발생하게 되고, 예상된 衝擊과 攪亂이 크면 클수록 이를 완화시켜 주는 역할을 하는 外貨資產 保有의 필요성도 커지게 된다. 實證

〈表 1〉 外換保有高 推移

(단위 : 百萬달러, %)

	外換保有高[1]	外國通貨	預置金	有價證券	未外換推尋	本乙支店計定	其他	公的保有高[2]	對美換率[3] (年末基準)
1979	5,708.1	20.2	2,310.4	1,389.9	1,808.8	98.7	80.1	2,989.5	484.00
	(100.0)	(0.4)	(40.5)	(24.3)	(31.7)	(1.7)	(1.4)	(52.4)	
1980	6,571.4	28.3	2,317.8	1,755.8	1,937.6	488.7	43.2	2,955.6	659.90
	(100.0)	(0.4)	(35.3)	(26.7)	(29.5)	(7.4)	(0.7)	(45.0)	
1981	6,891.0	27.8	2,874.9	1,611.2	2,140.1	141.0	96.0	2,714.8	700.50
	(100.0)	(0.4)	(41.7)	(23.4)	(31.1)	(2.0)	(1.4)	(39.4)	
1982	6,983.7	29.1	3,228.4	1,366.2	2,032.9	229.8	97.3	2,836.8	748.80
	(100.0)	(0.4)	(46.2)	(19.6)	(29.1)	(3.3)	(1.4)	(40.6)	
1983	6,906.7	34.3	2,183.2	1,320.2	2,345.9	868.7	157.4	2,378.5	795.50
	(100.0)	(0.5)	(31.6)	(19.1)	(33.9)	(12.6)	(2.3)	(34.4)	
1984	7,649.6	27.8	2,934.4	1,196.8	2,498.2	905.7	86.7	2,785.0	827.40
	(100.0)	(0.4)	(38.4)	(15.6)	(32.7)	(11.8)	(1.1)	(36.4)	

註 : 1) ( )안의 數字는 外換保有高에 대한 各項目의 構成比(%)임.
2) ( )안의 數字는 外換保有高에 대한 公的保有高의 比率(%)임.
3) 韓國銀行 集中基準率

資料 : 財務部

分析에 있어서는 이를 衝擊變數 또는 不透明變數(variability variable)라 불러도 좋을 것이다.

不透明變數의 測定値로서는 事後的인 과거 國際收支의 赤字나 黑字의 變動幅을 사용할 수 있겠으며, 때로는 外換保有高의 過去値 變動幅을 적당히 평균하여 쓰기도 한다.

이때 기억해야 하는 사실은 未來變動幅은 과거와 현재의 變動幅에 크게 달려 있다는 假定이 작용하고 있다는 것이며, 變動幅 測定値도 期待形成의 樣相에 따라 다른 수준으로 된다는 것이다. 즉 不透明變數의 測定에 있어서 適應的 期待(adaptive expectation)나 合理的 期待(rational expectation)의 適用이 가능하다고 하겠다. 이렇게 일단 不透明變數가 推定되면 이것을 다시 回歸方程式에 포함시켜 外貨資產需要函數의 推定에 사용한다.

4. 限界輸入性向

外貨資產의 需要函數에 限界輸入性向(marginal propensity to import)變數를 포함시키는 根據는 「케인지안」의 貿易乘數에서 비롯된다. 貿易乘數는 限界輸入性向의 逆數로 표시되는데 政府支出과 같은 外生的인 변화는 궁극적으로 國民所得을 일정 乘數만큼 倍加시키게 된다는 「케인지안」의 단순한 開放經濟 「모델」에서 유도되었다. 여기서 乘數効果가 크면 클수록 國民所得의 增減에 크게 영향을 주게 되므로, 限界輸入性向이 작을수록 乘數는 커지게 되고 따라서 外貨資產의 수요는 늘게 되어 두 變數 사이에는 逆의 關係가 성립한다고 볼 수 있다. 限界輸入性向은 國民所得 1單位가 추가로 늘어남에 따라 증가하는 輸入의 單位數를 뜻하는데 실제에 있어서 이를 測定하기란 거의 불가능하다. 그래서 통상적으로는 事後의 輸入을 事後의 所得으로 나누어 줌으로써 平均輸入性向을 구하는데, 이렇게 되면 「케인지안」의 乘數理論에서 벗어난 槪念이 되기 때문에 이로 인해 外貨資產需要函數의 推定過程에서 나타나는 結果를 해석할 때에는 조심하여야 한다. 外貨資產需要函數를 여러 사람이 回歸分析한 결과를 보면, 원래 限界輸入性向變數의 係數는 「케인지안」의 乘數理論에 의하면 負의 값이 되어야 하겠으나 平均輸入性向을 채택한 결과 그 係數값이 正으로 나타나는 경우가 많았다. 이에 대하여는 새로운 理論들이 대두되었는바, 예컨대 平均輸入性向變數는 自國經濟의 對外開放度를 나타낸다고 할 수 있으므로 開放度가 높을수록 外貨資產의 수요가 증가하여 두 變數 사이에 正의 關係가 성립한다는 것이다. 平均輸入性向의 係數가 正으로 나타나는 사실에 대해 「프렌켈」(Frenkel) 敎授는 새로운 接近을 시도하였다. 즉 小規模 開放經濟下에서 「카브—더글라스」(Cobb-Douglas) 形態의 價格指數를 사용하여 平均輸入性向 變數의 係數가 正인지 負인지를 가려내는 기준을 유도하였는데, 궁극적으로 同係數는 國民經濟의 生產函數, 輸出入財貨의 消費, 貨幣需要의 所得彈力性 여하 등에 따라 正·負의 값이 결정된다고 하였다[1].

1) J.A. Frenkel, "International Reserves: Pegged Exchange Rates and Managed Float," in *Economic Policies in Open Economies*, ed. by Karl Brunner and Allan H. Meltzer, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Vol. 9 (Amsterdam: North-Holland, July 1978), pp. 111~140, 참조.

이것을 減해 주어야 진정한 機會費用이 된다.

5. 外換保有의 機會費用

앞서 I章에서 논의되었듯이 一定量의 外貨資產을 保有하면 國家經濟에 여러가지 利益을 가져올 수 있으나 한편으로는 귀중한 外貨資產을 實物經濟에서 활용하지 못하므로 그만큼 資源의 損失을 초래하게 된다. 그리하여 外貨의 限界費用은 資本의 社會的 限界收益率이 機會費用이 된다. 이 機會費用이 크면 클수록 外貨資產은 그만큼 위축될 것이므로 두 變數間에 負의 關係가 성립한다고 하겠다. 앞서 지적되었듯이 실제에 있어서 外換保有額中 상당부분은 一定額의 利子收益을 얻기 때문에

V. 우리나라 外貨資產 需要函數의 推定

前章에서는 外貨資產需要函數에 전통적으로 포함되는 主要決定要因의 내용을 살펴보았는데 이를 이용하여 本章에서는 우리나라 外貨資產需要函數의 回歸方程式을 推定하고 그 결과를 논의하고자 한다.

外貨資產需要函數의 推定에 앞서 우선 우리나라 外換保有額의 構成內容을 살펴보자[2]. 〈表

〈表 2〉 外換保有額 및 그 構成

(단위 : 百萬달러, %)

	外換保有額		金		SDR		IMF「포지션」		外換	
1970	609.72	100.0	3.41	0.56	10.31	1.69	12.48	2.05	583.52	95.70
1971	568.09	100.0	3.46	0.61	17.63	3.10	12.50	2.20	534.50	94.09
1972	739.74	100.0	4.05	0.55	28.32	3.83	13.57	1.83	693.80	93.79
1973	1,094.41	100.0	4.64	0.42	31.49	2.88	24.12	2.20	1,034.16	94.49
1974	1,055.65	100.0	4.65	0.44	1.65	0.16	0.0	0.0	1,049.34	99.40
1975	1,550.18	100.0	4.70	0.30	3.92	0.25	0.0	0.0	1,541.55	99.44
1976	2,960.63	100.0	4.73	0.16	7.83	0.26	0.0	0.0	2,498.08	99.58
1977	4,306.36	100.0	6.18	0.14	11.88	0.28	0.0	0.0	4,288.30	99.58
1978	4,937.10	100.0	29.71	0.60	14.50	0.29	13.56	0.27	4,879.33	98.83
1979	5,708.14	100.0	30.61	0.54	24.71	0.43	24.77	0.43	5,628.05	98.60
1980	6,571.43	100.0	30.75	0.47	12.57	0.19	0.0	0.0	6,528.11	99.34
1981	6,891.04	100.0	32.18	0.47	63.91	0.93	0.0	0.0	6,794.95	98.61
1982	6,983.71	100.0	30.94	0.44	62.35	0.89	0.0	0.0	6,890.42	98.66
1983	6,909.66	100.0	30.99	0.45	63.87	0.92	54.15	0.78	6,760.65	97.89
1984	7,649.6	100.0	31.2	0.41	30.5	0.40	0.0	0.0	7,587.9	99.19

註 : 1) 各項目 우측의 숫자는 構成比(%)임.
2) 外換保有額은 總外換保有額을 말함.
3) 國內保有金에 대해서는 1972년 4월까지는 金衡「온스」(31.1035그램)當 35달러, 同年 5월부터는 38달러, 그리고 1973년 10월부터는 42.22달러로 계산되었으며, 海外預託金은 買入原價로 계산되었음.
4) 外國換銀行 本支店計定中 甲計定은 제외, 1976년 7월부터 外國銀行 國內支店의 保有外換을 제외시켰음.

資料 : 韓國銀行

2) 外換保有高는 우리나라 外國換銀行의 對外的 外貨資產(claims on foreign residents)에서 流動性이 적은 本支店 각 計定項目과 海外出資額 등을 제외한 外貨資產과 일치한다. 對外決濟 등으로 보유하는 外貨資產을 對外支拂準備用 外國換이라고 하며, 이를 「스톡」槪念으로 본 것이 外換保有高이다.

2)에서 보듯이 總外貨資產保有高는 金, SDR, IMF「포지션」 그리고 外國換으로 구성되어 있으며, 이 중에서 外國換 形態의 外貨資產保有가 대부분을 차지하고 있다. 1970~84年 期間中 金의 比重은 0.5%가 채 되지 못하고 SDR이나 IMF「포지션」도 그 比重이 무시될 정도로 적어, 1984年末 現在 外國換의 比重은 99% 이상에 달하고 있다.

우리나라 外貨資產需要函數의 推定에 있어서 外換保有額을 네 가지 형태로 나누어 각각 回歸分析을 하였는데, 그 형태는 總外換保有高, 金을 제외한 總外換保有高, 中央銀行이 保有한 外貨資產, 그리고 中央銀行과 國內預金銀行의 外換保有高의 合이다. 그리고 현재와 같은 우리나라의 變動換率制는 1980年 2月부터 채택되었으므로, 標本期間은 우선 우리나라가 固定換率制를 채택했던 1960年부터 1978年까지로 하였다. 1979年은 2次石油波動이 있었던 해여서 일단 標本資料에서 제외하였으며 時系列資料는 分期別資料를 사용하였다.

일반적으로 外貨資產需要函數의 推定에는 두 가지 接近法이 있다. 하나는 소위 瞬間調整模型을 적용하여 需要函數를 推定하는 것이며, 다른 하나는 部分調整模型을 통하여 外貨資產需要函數를 推定하는 것이다. 이러한 두 가지 接近法은 貨幣需要函數의 推定에 널리 쓰이고 있으나[3] 外貨資產 需要推定에도 같이 적용될 수가 있다. 需要函數의 推定에 이용되는 瞬間調整模型의 槪念은 실제로 保有한 外貨資產의 수준이 바라는 수준에 미달될 때, 그 부족분을 補充하게 되는데 그러한 調整行爲는 다른 資產을 처분하거나 借入을 통해서 할 수 있으며 이에 따라 費用이 발생하게 된다. 이러한 調整費用이 상대적으로 微微하다고 看做될 때는 그 부족분의 全量이 일시에 補充된다고 假定하고 需要函數를 線型對數(log linear)의 型態로 다음과 같이 나타낼 수 있다.

$$lnR^d = a_0 + a_1 lny + a_2 lnAPI + a_3 lns + e$$

여기서 事後의 統計資料를 사용하여 外貨資產의 需要를 推定함에 있어서 瞬間調整標型의 경우에는 R^d의 代用値가 實際値 R이 되며 이때의 R은 實質對外準備資產이 된다. 그리고 y는 實質所得, API는 平均輸入性向을 나타내는 變數들이다. 또한 s는 對外去來上의 不確實性을 나타내며 통상적으로는 輸入額 時系列이나 外換保有額 時系列의 分散이 사용되며 e는 回歸方程式의 攪亂項을 가리킨다. 모든 變數에는 自然對數가 적용되고 있으므로 a_1, a_2 및 a_3의 推定値는 該當變數의 彈力性을 나타내기도 한다.

이와는 달리 部分調整模型의 경우에는 調整費用은 무시할 수 없을 정도로 크기 때문에 外貨資產의 實際値가 원하는 일정한 수준에 미달되어도 부족분 전량이 아니라 일부분만 補充한다는 것을 假定하고 있다. 이러한 假定에 의하면 部分調整模型의 外貨資產需要의 函數는 다음과 같이 나타난다.

$$lnR_t - lnR_{t-1} = k(lnR_t^d - lnR_{t-1})$$

이 方程式이 뜻하는 바는 $t-1$期에서 調整이 시작되며 調整費用을 감안하여 $t-1$期의 實際水準이 원하는 適正水準 R^d에 부족되는 量의 k部分만 調整을 하게 되어 調整量 $k(lnR_t^d - lnR_{t-1})$는 調整이 끝난 t期와 調整前의 $t-1$期 實質外貨資產의 差와 같게 된다는 것이다. 여

3) 이에 관하여는 Feige(1967)의 論文을 참조.

기서 k는 調整係數를 나타내며 實證分析을 통하여 그 推定値를 구할 수 있다. 위의 方程式을 t符號는 생략하여 다음과 같이 回歸方程式으로 변형할 수 있다.

$$lnR = ka_0 + ka_1 lny + ka_2 lnAPI + ka_3 lns + (1-k) lnR_{-1} + ke$$

여기서는 1960~78年 期間의 分期別 기준으로 部分調整模型에 입각한 外貨資產需要函數만을 推定하였다[4]. 〈表 3〉에서 볼 수 있듯이 各 係數의 t값은 모두 2보다 크게 나타나 說明變數의 有意度가 상당히 높음을 알 수 있으며 특히 時差從屬變數의 t값은 3보다 크게 나타나 部分調整模型의 적용을 정당화시켜 준다. 時差從屬變數의 平均値는 0.62가 되며 이로써 調整係數 k의 推定値는 $k=1-0.62=0.38$이 된다. 이것은 한 分期동안에 不均衡의 38% 정도가 시정된다는 것을 의미한다. 그리고 方程式이 對數函數로 표시되고 있으므로 各 說明變數의 推定値를 調整速度로 나누면 各 變數의 長期彈性値가 된다. 예컨대 〈表 3〉의 결과를 이용하여 調整이 끝난 상태의 外貨資產需要函數를 구해 본다면

$$lnR_1^* = \frac{2.583}{1-0.651} + \frac{0.272}{1-0.651} lny + \frac{0.273}{1-0.651} ln\ API$$
$$= 7.401 + 0.7794 lny + 0.7822 lnAPI$$

가 된다. 그리하여 外貨資產需要에 대한 長期所得彈力値와 平均輸入性向의 彈力値는 둘 다 0.78에 가깝다[5].

지금까지는 우리나라가 固定換率制를 채택하는 동안 中央銀行이나 預金銀行이 보유한 對外準備資產의 需要函數를 1962~78年 期間의 分期別資料를 사용하여 推定하였으나 여기에서는 우리나라가 1980年부터 채택해 온 現行의 管理變動制期間을 포함시킨 1962~83年 期間까지의 年別資料를 사용하여 需要函數를 回歸分析하고자 한다.

이에 대한 根據는 엄격한 意味의 變動換率制下에서는 자유스럽고 時宜適切한 外換市場機能에 의하여 換率이 國際收支의 불균형을

〈表 3〉 우리나라 外貨資產需要函數의 推定結果

(標本期間=1960. Ⅱ~1978. Ⅳ)

實質外換保有額	常數	實質所得 ($ln\ y$)	平均輸入性向 ($ln\ API$)	時差從屬變數 ($ln\ R_{-1}$)	$s.e.$	R^2	$D.W.$	e
$ln\ R_1$	2,583(2.08)	0.272(2.42)	0.273(2.16)	0.651(4.20)	0.136	0.976	2,128	0.555
$ln\ R_2$	2,903(2.04)	0.241(2.59)	0.232(2.21)	0.595(3.29)	0.155	0.956	1,876	0.708
$ln\ R_3$	2,875(2.20)	0.248(2.64)	0.231(2.18)	0.581(3.23)	0.158	0.954	1.806	0.706
$ln\ R_4$	2,486(2.06)	0.271(2.47)	0.267(2.17)	0.658(4.38)	0.137	0.976	2,119	0.553

註 : 1) R_1=總外換保有高, R_2=總外換保有高에서 金을 除外한 것, R_3=中央銀行이 保有한 外貨資產, R_4=中央銀行 및 預金銀行이 保有한 外貨資產, $s.e.$=標準誤差, R^2=回歸方程式 決定係數, y=實質GDP, $D.W.$=Durbin Watson 統計量, e=誤差項의 時系列 相關係數

2) ( )안은 係數의 t값.

3) 實質變數는 消費者物價指數(CPI)로 「디플레이트」되었음.

資料 : 韓國銀行 『統計月報』 및 IFS.

4) 1960~48年의 標本期間이 비교적 짧아서 年間資料를 쓰기에는 충분하지 못하며 同期間中 分期別 資料를 써본 결과 部分調整模型이 더 적합한 模型으로 나타났다.

5) lny 및 $ln\ API$에 대한 係數가 理論的으로 꼭같아야 하는 것은 아니나 우리나라의 경우 같게 나타났다. 이것은 곧 外貨資產需要는 輸入水準($ln\ m$)의 函數임을 意味하기도 한다.

시정할 것이지만, 실제적으로는 세계의 어느 나라도 이러한 自由變動換率制를 채택하지 않고 있으며 그 대신 필요한 경우 政府가 外換市場에 직접 개입하여 換率變動에 기여하는 管理變動換率制를 채택하고 있다는 사실에 있다. 이것은 또한 國際收支의 일시적이고 예상하지 못한 불균형을 반드시 換率調整으로 시정하기보다는 政府의 海外借入이나 支出政策의 調整을 통해 불균형을 시정할 수도 있기 때문에 換率制度와는 관계없이 여전히 어느 정도의 外換保有는 對外支拂準備用으로 필요하게 된다는 사실과도 관계가 깊다.

우리나라도 1980年 2月부터 複合通貨「바스켓」형태의 變動換率制를 실시함으로써 원貨의 換率은 매일매일 변동되어 왔는데, 그럼에도 불구하고 外換保有의 필요성은 여전히 존재하는 것이다. 이와 관련하여 우리나라의 경우 外資의 比重이 크고 國際金融市場에서 多量의 資金을 借入해 와야 하기 때문에 전통적인 外換保有 決定要因 이외의 또 다른 要因이 작용하고 있다 하겠다. 즉 海外借入時 借入國의 外債償還能力이나 對外信認度 여하에 따라 借入條件이 달라지므로 借入國의 外債償還能力이 증대될수록 그만큼 外換保有의 필요성은 줄어든다고 할 수 있다.

本硏究에서는 對外信認度變數 이외에 物資備蓄變數가 추가로 사용되었다. 우리나라는 石油 및 중요한 輸入原資材 그리고 食糧 등과 같은 主要物資를 비축하고 있는데, 이러한 主要物資의 購入을 위하여 막대한 外貨가 사용되므로 이의 在庫增減은 당연히 外換保有高 결정에 영향을 준다. 즉 備蓄物資가 증가할수록 그만큼 外換保有의 필요성이 줄어들어 外換保有와 物資備蓄變數 사이에는 逆의 關係가 성립한다고 하겠다.

〈表 4〉의 回歸方程式(Ⅰ)에는 實質所得變數 y와 平均輸入性向變數 API 그리고 外債償還能力을 나타내는 外債元利金償還比率變數 DSR이 사용되었다. 規模와 開放度를 나타내는 y와 API變數는 符號도 理論과 합치되고 그 t값이 월등하게 크기 때문에 變數의 有意度도 상당히 높다. 그리고 기존의 전통적인 貨幣需要函數의 推定에서 所得彈性値가 1에 가깝게 나타난 것처럼 實質所得變數의 所得彈性値가 모

〈表 4〉 우리나라 外貨資產需要函數의 推定 結果

(標本期間=1962~1983)

實質外換保有[1]	常數	實質所得[1] (lny)	平均輸入性向 ($lnAPI$)	外債元利金償還比率 ($lnDSR$)[2]	備蓄 ($lnINV$)[3]	R^2	D.W.[4]
(Ⅰ) $ln\ R_1$	−0.85(−0.51)*	0.89(6.01)	0.58(2.22)	0.11(1.07)*	—	0.94	1.36
(Ⅱ) $ln\ R_1$	−3.45(−2.67)	1.04(7.37)	—	0.15(1.43)	−0.12(−1.31)	0.93	1.2
(Ⅲ) $ln\ R_1$	−1.11(0.61)**	0.91(5.83)	0.53(1.72)	0.11(1.06)**	−0.039(−0.41)**	0.94	1.3

註: 1) 實質變數는 名目變數를 GNP deflator로 나눈 것임.
2) DSP(Debt Service Ratio)는 外債元利金償還比率을 나타냄.
3) INV는 輸入原資材備蓄(單位: 百萬원)을 의미하며 실제 推定에서는 다른 變數들의 單位가 百萬달러이므로 원貨의 對달러換率(年間平均値)로 나누어 사용하였다.
4) D.W.은 「더빈·와트슨」 統計値임. 本回歸分析에서 自己系列相關(autocorrelation)이 존재하지 않기 위해서는 D.W.값이 1.8~2.04 사이에 있어야 한다.
5) ( )의 숫자는 t統計값을 의미함.
6) 실제 推定에서 사용한 單位는 百萬달러임.
* 5% 有意水準에서 t값의 臨界値는 1.33임.
** 5% 有意水準에서 t값의 臨界値는 1.34임.

두 1에 가깝게 나타난 것은 매우 의미있는 사항이라 할 수 있다[6]. 그러나 이에 비하여 信認度變數인 *DSR*은 *t*값이 그리 높지 않게 나타났다. 참고로 〈表 5〉는 *DSR*의 年度別 推移로 短期外債利子를 元利金償還額에 포함시키는 경우와 이를 제외하는 경우의 두가지 *DSR*이 있으며, 〈表 4〉의 *DSR*은 短期外債利子를 포함시킨 *DSR*이다.

回歸方程式(Ⅱ)에는 開放度變數가 빠지고 그 대신 備蓄變數가 추가로 들어갔는데 그 결과 信認度變數의 *t*값은 1.4 이상으로 올라갔다. 그리고 備蓄變數의 推定係數도 負의 값이 되어 기본적으로 理論과 합치된다고 하겠으나 *t*값은 1.31로 統計的 有意性이 그리 높은 것은 아니었다.

回歸方程式(Ⅲ)의 경우에는 信認度變數와 備蓄變數를 開放度變數와 함께 사용하였는데 이때의 결과는 별로 좋지 않게 나타났다. 즉 信認度變數와 備蓄變數의 *t*값이 아주 작게 나타났다.

지금까지의 推定結果를 정리해 본다면 1962~78년까지의 固定換率制 기간동안 分期別資料를 部分調整模型에 맞추어 각각 사용한 경우 둘 다 規模를 나타내는 實質所得變數와 開放度를 나타내는 平均輸入性向變數가 여러 說明變數 중에서 우리나라 外貨資產需要函數의 主要決定要因으로 나타났고, 1962~84年까지 年間基準資料를 사용한 경우에도 역시 위의 두 變數의 重要度가 역시 높았다. 그리고 對外信認度를 나타내는 外債元利金償還比率(*DSR*) 變數와 備蓄變數도 추가로 사용한 결과, 統計的 有意度는 그리 높지 않게 나타났으나 그런대로 앞서 다루었던 理論的 模型에는 부합되는 것으로 나타났다.

한편 이러한 사실은 중요한 정책적 의미를 내포한다. 즉 과거에는 外債問題에 관련되는 對外信認度變數와 輸入原資材備蓄變數가 理論上으로 適正外換保有高 결정에 상당한 영향을 미치고 있음에도 불구하고 이것이 外換保有高 政策에 능동적으로 반영되지 않았음을 의미한다.

〈表 5〉 外債元利金 償還比率(DSR) 推移

(단위 : %)

	DSR (1)	*DSR* (2)
1962	0.7	0.8
1963	0.9	0.9
1964	2.6	2.6
1965	5.0	5.0
1966	2.9	3.2
1967	5.2	5.4
1968	5.2	5.4
1969	7.8	8.6
1970	18.2	18.5
1971	20.4	21.7
1972	18.4	18.7
1973	14.2	14.8
1974	11.2	13.1
1975	12.0	14.4
1976	10.6	12.8
1977	10.2	11.9
1978	12.1	13.9
1979	13.3	16.3
1980	13.1	18.7
1981	13.7	20.7
1982	15.6	20.9
1983	15.4	19.3

註 : *DSR*(1)=中長期外債元利金償還額/經常受入(輸出額+貿易外受入)
DSR(2)=短期外債利子를 포함한 總外債元利金償還額/經常受入

6) 〈表 4〉에서의 所得彈力値가 〈表 3〉의 所得彈力値보다 조금 크게 나타난 것은 前者가 瞬間調整模型임에 비하여 後者는 部分調整模型으로 模型上의 차이에서 起因할 수도 있으며 後者인 경우 模型의 性格上 分期別 資料를 사용함에 있어서 GNP deflator는 季節性이(seasonality) 강해서 대신 消費者物價指數를 deflator로 採擇한 것에도 起因했을 것이다.

Ⅵ. 우리나라의 適正外換 保有高의 測定과 問題點

우리나라 外貨資產需要函數의 推定은 外換保有額의 움직임을 몇 개의 主要說明變數로 回歸分析한 것에 지나지 않는다. 그러나 막상 어느 정도의 外換保有額이 우리나라 실정에 비추어 적절한가는 지극히 중요한 문제이긴 하지만 이에 대한 단정적인 해답을 구할 수 없는 것이 현재의 실정이다.

그러나 外換保有高의 適正水準이 얼마인가에 대해서는 다음과 같은 세 가지 接近法이 있을 수 있다. 첫째는 비록 實際計算이 어렵기는 하나 理論的으로는 뜻이 명확한 外換保有高額의 最適水準이라는 槪念이 있다. 즉 外換資產 1單位를 추가로 保有하고자 할 때 발생하는 限界費用과 限界利益을 비교하여 이 두 가지가 일치할 때의 外換保有高를 最適水準이라고 하여 이를 구해 볼 수가 있다.

外換의 1單位 追加保有에 대한 限界費用의 測定에 있어서는 앞에서는 論議되었듯이 機會費用의 槪念이 중요한 역할을 한다. 外換을 1單位 추가로 保有하는 대신에 국내에 그것을 投資했을 경우 投資收益이 발생하는 것을 限界投資收益率(r_s)이라 할 수 있다.

그러나 많은 부분의 保有外換은 外國銀行에 예치하거나 外貨表示有價證券 형태로 外換을 保有하기 때문에 一定額의 利子收益率 r_m이 발생하여 1單位 外換保有의 純機會費用은 결국 r_s-r_m이 된다. 그러나 실제에 있어서 平均利子收益率 r_m의 값은 구하기가 그리 어렵지 않으나 限界投資收益率 r_s의 값을 구하는 것은 任意性이 개재되어 그리 쉬운 일이 아니다.

한편 外換의 1單位 追加保有에 대한 限界利益은 앞서 논의되었듯이 外債負擔의 輕減에 연결시켜 推定해 볼 수 있다. 즉 현재 國際金融市場에서 결정되고 있는 加算金利의 引下에서 限界收益의 推定値를 찾을 수 있다. 즉 外貨資產을 1單位 더 保有함으로써 對外信認度를 올리게 되고 이에 따라 적용되는 加算金利가 引下될 수 있으며 그만큼 外債負擔이 줄어들 수 있기 때문이다.

그러나 실제에 있어 加算金利의 결정은 借入國의 外換保有高 수준뿐만이 아니라 輸出伸張率, 經濟成長率, 더 나아가서는 借入國의 政治的 안정 여하에 따라 크게 달라진다. 또한 借入費用은 加算金利뿐만 아니라 借入에 따른 各種 附帶費用(front-end fee)까지 포함되는데, 이때 信用狀態가 나쁜 국가에 대해서는 加算金利를 높여 그 信用度를 대외적으로 公表하기보다는 그 대신 附帶費用을 높이는 便法을 쓰기도 한다. 따라서 追加的인 外換保有가 초래하는 限界利益을 밝혀내기란 거의 불가능하다고 하겠다(表 6 및 表 7 參照).

두번째의 接近方法은 外換保有의 適正水準에 대한 좀더 구체적이고 현실적인 測定値를 추구해 보는 것인데, 현재 國際通貨基金(IMF)이나 世界銀行(IBRD)을 포함하는 주요 貸出機關에서 適正하다고 생각하는 外換保有高 수준을 고려해 보는 것이다.

이들이 부여하는 수준은 年間輸入額의 1/4 또는 3個月輸入額에 해당하는 外換을 保有하도록 권고하고 있다. 특히 開途國의 경우는 外債償還額 比重이 점차 커짐에 따라 總外換保有額의 適正水準을 단순히 貿易收支上의 輸

〈表 6〉 各國의 總借入費用[1)]

(단위 : 年率, %)

	件數	平均事前支給費用 (A)	平均加算金利 (B)	總借入費用 (A+B)
OECD 諸國	74	0.15	0.55	0.70
프랑스	6	0.07	0.43	0.50
덴마크	4	0.13	0.45	0.58
그리이스	10	0.14	0.55	0.69
이탈리아	19	0.16	0.55	0.71
스페인	20	0.17	0.59	0.76
포르투갈	5	0.19	0.65	0.84
기타	10	0.17	0.55	0.72
開途國	109	0.24	1.07	1.31
인도네시아	4	0.11	0.41	0.52
콜롬비아	4	0.17	0.94	1.11
韓國	13	0.18	0.62	0.80
베네수엘라	15	0.20	0.69	0.89
멕시코	16	0.21	0.72	0.93
필리핀	4	0.22	0.82	1.04
칠레	5	0.24	1.31	1.55
페루	3	0.24	1.33	1.57
아르헨티나	8	0.37	1.32	1.69
브라질	22	0.40	2.07	2.47
기타中南美國	3	0.27	1.59	1.86
기타	12	0.12	0.40	0.52
全體	183	0.21	0.86	1.07

註 : 1) Libor 基準이며 期間은 1981~83年中의 平均임.
資料 : *The Banker*, 1984, 12.

入額의 1/4로 보는 것보다는 年間經常支給額의 1/4 수준으로 보는 것이 더 타당하다는 주장도 있다.

그러나 開途國 立場에서 보면 年間輸入額의 1/4 정도가 꼭 外換保有의 適正水準이라고 하기는 힘든 이유가 많다. 왜냐하면 借入國의 貿易「패턴」이 各國마다 다르고 換率制度도 다를 수 있으며 各國이 備蓄하고 있는 主要原資材의 在庫比率도 각기 다르기 때문에, 일률적으로 輸入額의 1/4 수준을 外換保有의 適正水準으로 정해 놓고 여기에 맞게 外換保有高를 유지하는 것은 借入國의 立場으로 볼 때

〈表 7〉 우리나라의 公共借款을 제외한 其他借款에 대한 Libor 및 加算金利 推移

(단위 : %)

	Libor	加算金利
1979	14.50	0.7
1980	17.75	0.84
1981	13.75	0.72
1982	9.25	0.62
1983	9.94	0.76
1984	9.97	0.59

資料 : 韓國外換銀行

〈表 8〉 輸入額에 대한 外換保有額 水準

	外換保有額	輸入額 (국제수지 기준)	輸入額의 25%	輸入額의 30%	輸入額의 25% 이하	輸入額의 25~30%	輸入額의 30% 이상
1974	1,039	6,452	1,613	1,936	16.1	—	—
1975	1,150	6,674	1,669	2,002	17.2	—	—
1976	2,119	8,405	2,101	2,522	—	25.2	—
1977	3,615	10,523	2,631	3,157	—	—	34.3
1978	4,365	14,491	3,623	4,347	—	30.1	—
1979	5,090	19,100	4,775	5,730	—	26.6	—
1980	5,914	21,598	5,400	6,479	—	27.4	—
1981	6,043	24,299	6,075	7,290	24.9	—	—
1982	6,355	23,474	5,868	7,042	—	27.1	—
1983	6,263	24,967	6,242	7,490	—	25.1	—
1984	6,672	27,371	6,843	8,211	24.4	—	—

資料 : 韓國銀行, 『調査統計月報』.

반드시 바람직스런 外換保有政策이라고 할 수는 없는 것이다. 그러나 이 수준은 各國마다 조금씩 다르겠으나 外換保有額의 上限水準이라고 볼 수는 있을 것이다.

세번째의 接近方法은 借入國의 立場에서 外換保有額의 機會費用을 참작하고 換率制度의 特性을 감안하여 對外信認度의 높고 낮음에 따라 總外換保有額을 調節하는 방법이다. 특히 主要物資의 在庫增減 여하에 따라 總外換保有額도 이에 맞추어 변동시켜 나갈 필요가 있으며, 또한 年中 外換保有高의 움직임을 면밀히 분석하여 어느 일정수준 이하로 外換保有高가 더 이상 내려가지 않는다면 外換保有額을 지나치게 높은 수준에 유지해야 할 필요가 없을 것이다.

그러면 과거 우리나라의 外換保有高의 움직임이 어떠했는지 살펴보기로 하자. 〈表 8〉은 1974～84年 기간동안 年間 平均外換保有高의 推移와 輸入額對比 外換保有高 比率을 보여주고 있다. 지난 1976年부터 작년 1984年까지는 輸入額의 1/4 기준을 잘 유지해 오고 있음을 알 수 있다. 그러나 〈表 9〉에서 輸入額이 아니라 經常支給額에 대한 外換保有高比率을 보면 조금씩 減少하여 1984年에는 18.8 수준에 머물러 있다. 아마도 이것은 2次石油波動 이후로 國際金融市場에서의 資金梗塞으로 인하여 外換保有 및 管理에 있어 그 전보다 여유가 없어졌기 때문인 것으로 이해할 수 있다. [圖 2]는 우리나라 外換保有高의 月別 움직임을 1979年 이후부터 보여주고 있는데 年間 外換保有高의 絶對額 수준이 모두 上昇趨勢에 있으며 外換保有高가 상당한 額數 이하로는 떨어진 기록이 없는 것으로 나타나고 있다.

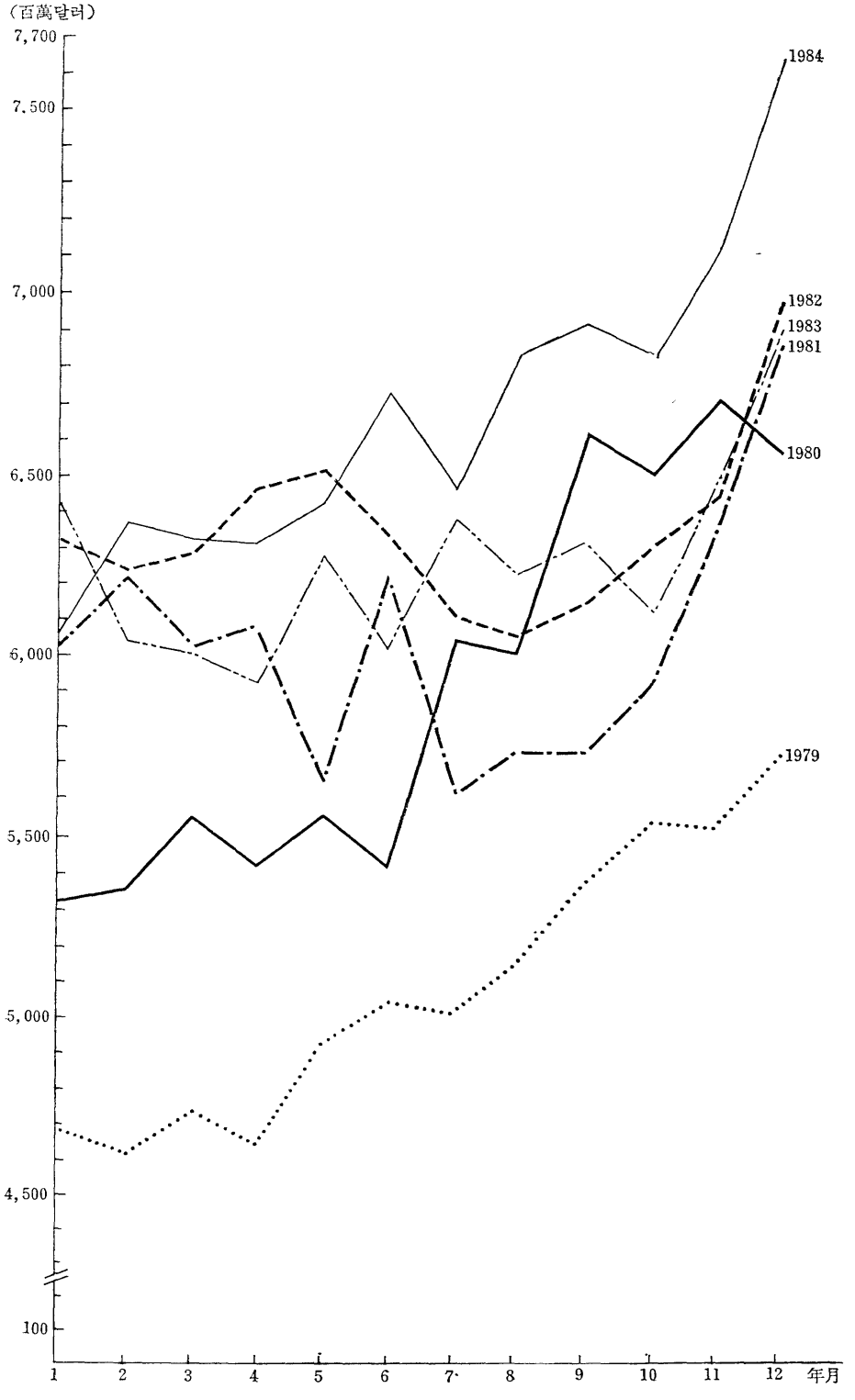
한 나라의 適正外換保有高 수준을 특정 숫자로 단정지어 유도하는 것은 거의 불가능하지만 위에서 서술한 몇 가지 基準과 外貨資產需要函數의 需要決定要因을 감안하여 우리나라 실정에 맞는 外換保有高 수준을 유지할 수 있을 것이다. 國際通貨基金과 世界銀行을 비롯한 國際金融機關에서 일률적으로 정하는 輸入額 1/4 기준은 아마도 當事國의 上限線이 될 것이다. 이 범위내에서 外換政策當局은 追

〈表 9〉 經常支給額에 대한 外換保有額 水準

	(月平殘) 外換保有高	經常支給額	經常支給額의 25%	經常支給額의 30%	經常支給額의		
					25%이하	25～30%	30%이상
1974	1,039	7,598	1,900	2,279	13.6	—	—
1975	1,150	7,997	2,000	2,399	14.4	—	—
1976	2,119	10,120	2,530	3,036	20.9	—	—
1977	3,615	13,284	3,321	3,985	—	27.2	—
1978	4,365	18,718	4,619	5,615	23.3	—	—
1979	5,090	24,121	6,030	7,236	21.1	—	—
1980	5,914	28,347	7,087	8,504	20.9	—	—
1981	6,043	32,416	8,104	9,725	18.6	—	—
1982	6,355	31,504	7,876	9,451	20.2	—	—
1983	6,263	32,581	8,145	9,774	19.2	—	—
1984	6,672	35,563	8,891	10,669	18.8	—	—

註 : 經常支給額(current account payments)=輸入額(國際收支基準)+貿易外支給.
資料 : 韓國銀行, 『調査統計月報』.

〔圖 2〕 우리나라 外換保有高의 推移



加의 外換保有增額이 國際信認度 提高에 기여하여 借入費用을 줄일 수 있는 사실과 또 自國의 主要物資의 備蓄 여하의 相衝關係를 감안하여 外換保有高를 適正水準으로 유지해 나갈 수 있을 것이다.

Ⅶ. 要約 및 結論

本研究에서는 適正外換保有의 理論的 概念을 음미하고 우리나라의 外貨資產需要函數를 回歸分析을 통하여 推定함으로써 適正外換保有의 主要決定要因을 살펴보고자 하였다. 또한 本稿에서는 外換保有高를 適正水準에로 유지하는 데 있어서 經濟文獻에서 다루고 있는 전통적인 決定要因, 즉 規模를 나타내는 實質所得變數, 開放度를 나타내는 平均輸入性向變數, 그리고 國際收支의 不透明變數뿐만 아니라 對外信認度와 輸入原資材備蓄變數도 아울러 고려되어야 한다는 것을 理論的으로 규명하였다.

우선 外貨資產需要函數를 추정함에 있어서 우리나라가 固定換率制를 채택한 1962～79年間의 分期別 資料를 部分調整模型에 적용시켜써 본 결과 說明變數의 統計的 有意性이 만족스러울 정도로 높았다. 더우기 1980年부터 現行과 같은 變動換率制를 실시해 온 기간을 추가하여 1962～83年까지 年間資料를 사용한 결과도 여전히 規模變數와 開放度變數는 說明力이 강한 것으로 나타났다.

그러나 理論的으로 適正外換保有高에 크게 영향을 미치는 對外信認度 變數와 主要 輸入原資材의 備蓄을 나타내는 在庫變數를 추가로 사용하였는데 그 결과 과거에는 이 두 變數가 外換保有高政策에 다소 미흡하게 반영되었음이 지적되었다. 그러므로 앞으로는 外換保有를 適正水準으로 유지하기 위해서는 이 두 變數를 좀더 적극적으로 반영시킬 필요가 있음을 시사해 준다.

外貨資產需要函數의 推定과 함께 本研究에서는 適正外換保有의 概念이 論議되었으며 適正水準의 유도를 위하여 세 가지 接近을 시도하였다. 첫째는 外換保有의 限界機會費用과 限界收益이 같게 되는 때의 最適 外換保有額을 導出하였으나, 이 接近方法을 실제 계산이 어렵다는 것이 현실적인 문제점으로 지적되었다.

두번째 方法은 國際通貨基金(IMF)이나 世界銀行(IBRD)을 비롯한 主要 國際金融機關에서 안정수준이라고 생각하고 있는 輸入額의 1/4 수준을 들 수 있으나 이것은 어디까지나 資金供與國의 입장에서 본 것이기 때문에 借入國, 立場에서 보면 이 수준은 自國의 外換保有水準의 上限線이 될 수가 있음이 지적되었다.

그러므로 實際的이고도 바람직스러운 方法으로서 借入國 立場에서 본 適正水準을 우선 年中 外換保有額이 一定水準 이하로 내려가지 않을 때 誘導되는 最低水準을 外換保有의 下限線으로 잡고 借入國의 換率制度, 貿易「패턴」, 對外信認度, 主要原資材備蓄 여하 등을 감안하여 外換保有額을 조절해 나감으로써 外貨資產保有의 效率的管理를 꾀할수 있으며 아울러 國內의 外換保有高를 좀더 適正水準으로 가져갈 수 있으리라 생각한다.

▷ 參 考 文 獻 ◁

朴英哲, 『우리나라의 換率制度와 外換政策의 方向』, 1978.

Clark, Peter B., "Demand for International Reserves: A Cross-Country Analysis," *Canadian Journal of Economics*, 3 (November, 1970), pp. 577~594.

Edwards, Sebastian, "On the Interest Rate Elasticity of the Demand for International Reserves: Some Evidence from Developing Countries," *NBER* Working Paper No. 1532, January, 1985.

_____, "LDC's Foreign Borrowing and Default Risk: An Empirical Investigation 1970~80," *American Economic Review*, forthcoming, (1984a).

Feige, E.L., "Expectations and Adjustments in the Monetary Sector", *American Economic Review*, Supplement, Vol. 57 (May 1967), pp. 462~73.

Frenkel, Jacob A., "The Demand for International Reserves by Developed and Less Developed Countries," *Economica*, 41 (February, 1974), pp. 14~24.

_____, "International Liquidity and Monetary Control," in George von Furstenberg(ed.), *International Money and Credit: The Policy Roles*, (Washington D.C., IMF; 1984).

Gruebel, Herbert G., "The Demand for International Reserves: A Critical Review of the Literature," *Journal of Economic Literature*, 9 (December, 1971), pp. 1148~1166.

Harberger, Arnold C., "On Country Risk and the Social Cost of Foreign Borrowing by Developing Countries," unpublished ms., University of Chicago, 1976.

Heller, H. Robert, "Optimal International Reserves," *Economic Journal*, 76, (June, 1966), pp. 296~311.

Hippel, F. Steb, *The Disturbance Approach to the Demand for International Reserves*, Studies in International Finance No. 35, N.J., 1974.

Iyoha, Milton A., "Demand for International Reserves by Less Developed Countries: A Distributed Lag Specification," *The Review of Economics and Statistics*, 58 (August, 1976), pp. 351~55.

Kenen, Peter B. and Elionor B. Yudin, "The Demand for International Reserves," *Review of Economics and Statistics*, (November, 1979), pp. 614~15.

Williamson, John, "International Liquidity: A Survey," *Economic Journal*, 83 (1973), pp. 685~746.

〈附表〉 韓國의 外換保有高 (1973~84)

(단위 : 百萬달러)

年 月	外換保有高	年 月	外換保有高
1973. 3	758.3	1974. 1	1,075.1
		2	1,050.7
		3	1,031.0
4	814.4		
5	863.0	4	1,056.6
6	899.7	5	1,055.4
		6	1,044.8
7	916.4	7	1,045.1
8	934.6	8	1,013.4
9	1,002.2	9	1,015.8
10	1,044.7	10	1,015.9
11	1,054.9	11	1,010.2
12	1,094.4	12	1,055.6
月平均	938.3	月平均	1,039.6

年 月	外換保有高	年 月	外換保有高
1975. 1	943.7	1976. 1	1,527.1
2	922.5	2	1,559.5
3	886.9	3	1,702.6
4	963.5	4	1,772.6
5	r981.9	5	1,911.0
6	1,097.3	6	2,044.2
7	1,138.6	7	2,128.3
8	1,235.9	8	2,263.6
9	1,271.2	9	2,374.3
10	1,368.4	10	2,586.5
11	1,449.5	11	2,601.5
12	1,550.1	12	2,960.6
月平均	1,150.6	月平均	2,119.4

年 月	外換保有高	年 月	外換保有高
1977. 1	2,883.1	1978. 1	4,418.3
2	2,872.2	2	4,376.1
3	3,212.4	3	4,269.1
4	3,247.7	4	4,138.1
5	3,519.5	5	4,101.4
6	r3,502.5	6	4,198.5
7	r3,656.3	7	4,297.2
8	r3,765.6	8	4,353.4
9	r4,039.9	9	4,544.3
10	r4,246.1	10	4,334.4
11	r4,143.6	11	4,418.1
12	4,306.3	12	4,937.1
月平均	3,616.4	月平均	4,365.3

年 月	外換保有高	年 月	外換保有高
1979. 1	4,696.1	1980. 1	5,328.4
2	4,621.0	2	5,367.3
3	4,743.3	3	5,577.4
4	4,658.7	4	5,415.4
5	4,936.6	5	5,557.8
6	5,058.1	6	5,419.3
7	5,015.1	7	6,051.7
8	5,168.8	8	6,066.9
9	5,394.4	9	6,613.5
10	5,549.4	10	6,406.0
11	5,531.9	11	6,604.1
12	5,708.1	12	6,571.4
月平均	5,090.4	月平均	5,914.5

年 月	外換保有高	年 月	外換保有高
1981. 1	6,031.3	1982. 1	6,315.1
2	6,206.6	2	6,241.0
3	6,032.7	3	6,297.6
4	6,086.4	4	6,468.5
5	5,658.3	5	6,504.7
6	6,206.6	6	6,349.5
7	5,614.9	7	6,105.2
8	5,718.3	8	6,072.1
9	5,726.2	9	6,146.3
10	5,949.6	10	6,324.2
11	6,392.4	11	6,452.0
12	6,891.0	12	6,983.7
月平均	6,043.6	月平均	6,355.3

年 月	外換保有高	年 月	外換保有高
1983. 1	6,432.6	1984. 1	6,303.8
2	6,030.7	2	6,388.1
3	6,000.8	3	6,329.4
4	5,920.9	4	6,309.0
5	6,297.8	5	6,408.5
6	6,017.3	6	6,742.2
7	6,396.3	7	6,470.0
8	6,226.6	8	6,841.5
9	6,312.9	9	6,911.6
10	6,131.2	10	6,845.4
11	6,496.8	11	7,128.1
12	6,909.7	12	7,649.6
月平均	6,264.5	月平均	6,693.9

資料 : 韓國銀行, 『調査統計月報』.

安定化施策下의 輸出支援方式에 관한 分析

李 性 燮
姜 聲 潤

▷ 目 次 ◁

Ⅰ. 序 言
Ⅱ. 輸出金融支援制度
Ⅲ. 租稅支援制度
Ⅳ. 關稅還給과 保護支援制度의 誘因構造
Ⅴ. 安定化・輸入開放 및 評價切下
Ⅵ. 要約 및 政策提言

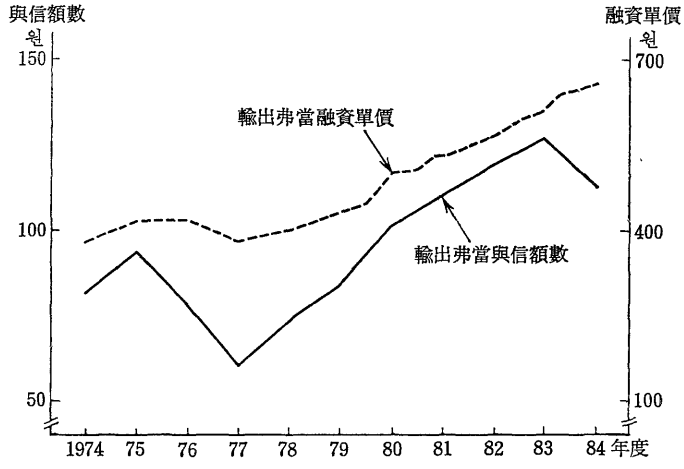
Ⅰ. 序 言

本稿에서는 80年代에 추진된 安定化施策이 輸出支援制度의 支援效果에 어떤 영향을 주었는가 하는 문제, 그리고 이 결과로 인하여 保護・支援制度의 誘因構造(incentive structure)가 어떻게 變化되었는가 하는 문제, 그리고 安定化施策을 지속적으로 추진하기 위해서는 여하한 補完措置들이 要望되는가 하는 문제가 輸入開放 및 評價切下의 문제와 관련하여 論議된다. 따라서 本稿에서는 輸出支援制度의 內容에 대한 설명보다는 이 制度를 통하여 나타난 支援效果의 實績을 중심으로 論議를 전개한다.

本稿에서 논의되는 내용은 第Ⅱ章에서 輸出金融制度에 의하여 공급되는 輸出支援效果가 推定되었고 第Ⅲ章에서 租稅支援制度에 의한 輸出支援效果가 推定되었다. 第Ⅳ章에서는 關稅還給制度의 내용이 간략히 언급되었으며 關稅還給制度로 말미암아 輸入代替產業에 대한 保護效果와 輸出產業에 대한 支援效果를 비교하기 위해서는 각각의 產業의 附加價値生產에 미치는 支援 및 保護의 效果들을 비교함으로써 가능하다는 사실을 밝혔다. 또한 실제로 우리 경제의 輸入代替產業部門에 대한 保護率과 輸出產業部門에 대한 支援率의 推移를 비교하고 保護・支援制度의 誘因構造가 점차 輸入代替型으로 變化되었다는 사실을 밝혔다. 第Ⅴ章

筆者：李性燮—韓國開發硏究院 硏究委員
姜聲潤—韓國開發硏究院 主任硏究員
*筆者는 本稿를 作成함에 있어서 院內討議에 참가하였던 本院의 여러 硏究委員들의 論評에 크게 도움을 받았다는 점을 주지해 둔다. 그러나 本稿에 남아 있을지 모르는 誤謬는 물론 전적으로 筆者의 책임임을 밝혀둔다.

〔圖 1〕 輸出弗當 輸出金融 與信額數



資料 : 〈附表 1〉 참조

에서는 이를 시정하기 위해서 어떤 政策이 필요한가 하는 문제가 輸入開放 및 評價切下의 문제와 함께 論議되고 있고 第Ⅵ章에서는 要約 및 政策提言을 담고 있다.

Ⅱ. 輸出金融支援制度

1. 輸出金融의 供給實績

金融市場이 效率的으로 資金配分의 機能을 수행하여 오지 못한 우리의 경제여건에서 輸出金融制度는 원활한 輸出活動을 가능하게 한 가장 기본이 되는 支援制度이다. 輸出金融은 國內與信供給計劃(DC: Domestic Credit)에 의하여 量的規制를 받는 一般金融과 달리 融資適格對象만 인정되면 規制받지 않고 制限없이 供給된다는 특징을 가지고 있다.

輸出金融은 短期輸出金融과 中·長期輸出金融으로 구분되는데 前者는 銀行金融機關의 "輸出金融規程"에 의하여 공급되는 資金을 의미하고, 後者는 輸出入銀行을 통해 船舶, 플랜트 및 資本設備를 輸出하기 위하여 소요되는 資金을 융통하여 주는 金融을 의미한다.

中·長期輸出金融은 事業別로 결정이 되고 輸出入銀行에서만 취급되기 때문에 輸出金融의 特殊한 형태라고 볼 수 있으며 일반적으로 輸出金融이라고 지칭할 때에는 短期輸出金融을 가리킨다. 資金의 額數에 있어서도 〈附表 1〉에서 볼 수 있는 바와 같이 短期輸出金融이 中·長期金融보다 월등히 큰 것을 알 수 있다.

〔圖 1〕에서는 輸出金融(短期)의 취급실적을 알아보기 위하여 輸出弗當 輸出金融與信額數가 그려져 있으며 동시에 美弗當 輸出金融의 融資單價를 그려 놓고 있다. 그림에는 輸出金融의 融資單價와 병행하여 증가하여 온 輸出弗當 與信額數가 나타나 있다.

〔圖 1〕을 통하여 알 수 있는 사실은 輸出金融이 輸出의 成長과 함께 擴大되어 왔을 뿐만

아니라 원貨가 評價切下되고 輸出弗當 融資單價가 上昇함에 따라서 輸出弗當 與信額數도 대체로 上昇해 왔다는 것이다. 이것은 輸出金融이 輸出과 상당히 밀접한 관계를 가지고 있음을 의미한다.

2. 輸出金融의 輸出支援效果

輸出金融의 輸出支援效果는 資本市場이 市場 본연의 資金配分機能을 수행하지 못하고 企業이 만성적인 資金不足을 경험하고 있는 상황에서 金利上의 惠澤으로 파악할 수 있으며 이 金利上의 惠澤은 資金의 機會費用과 輸出金融金利와의 差로써 測定할 수 있다. 資金의 機會費用과 輸出金融金利를 비교하는 방법에는 名目指標를 이용하여 資金의 名目機會費用과 輸出金融의 名目金利를 비교하는 방법과 實質指標를 이용하여 資金의 實質機會費用과 輸出金融의 實質金利를 비교하는 두 가지가 있다. 어느 방법을 택하더라도 輸出金融의 輸出支援惠澤을 測定한다는 점에 있어서 同等(equivalent)하나[1], 실제로 輸出支援惠澤을 推定하는 과정에 있어서 각각의 方法은 長短點을 가지고 있다.

本稿에서는 우선 一般貸出金利, 會社債收益率, 私債金利를 資金의 名目機會費用으로 간주하고 輸出金融金利(名目)와 이들 각각의 金利와의 차이를 金利上의 支援惠澤으로 파악하여 輸出金融의 輸出支援惠澤과 效果를 測定하였다. 그러나 本稿에서는 이와 併行하여서 輸出金融의 支援惠澤을 資金의 實質機會費用과 輸出金融의 實質金利를 비교함으로써 파악하는 방법을 함께 사용하였다. 後述되는 바와 같이 輸出金融의 支援惠澤을 資金의 實質機會費用과 輸出金融의 實質金利를 비교함으로써 파악하는 방법을 사용하면 資金의 名目機會費用을 把握하기 위해 어떤 金利를 선택해야 하는가 하는 문제를 회피할 수 있다는 장점이 있다.

3. 名目指標에 의한 輸出支援效果의 推定

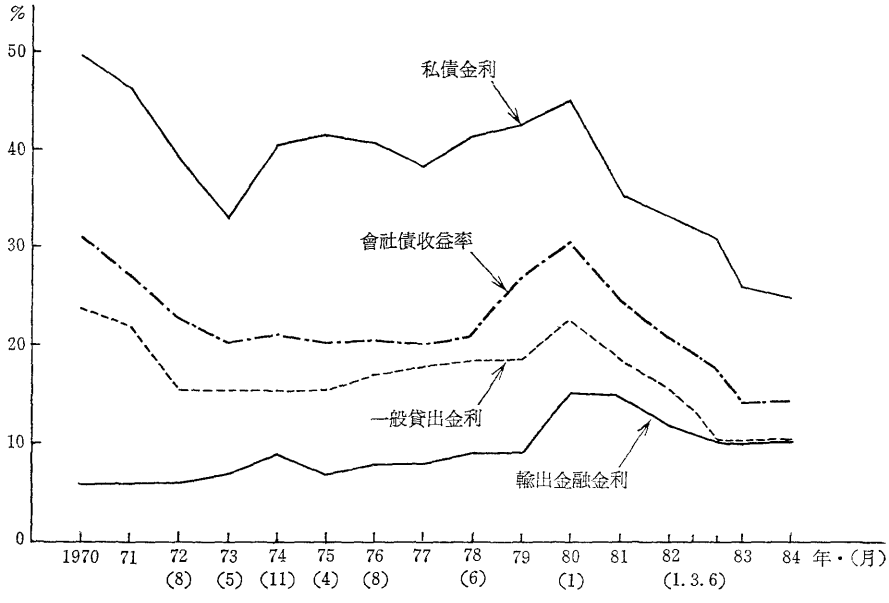
名目指標에 의한 輸出金融의 支援效果를 把握하기 위해서는 輸出金融金利(名目)와 이와 비교해야 할 資金의 機會費用을 표시할 수 있는 名目金利의 水準을 파악해야 할 필요가 있다. 그러나 資金의 機會費用을 표시할 수 있는 名目金利의 水準을 파악하기 위하여 어떤 金利를 선택해야 할 것인가에 대하여서는 일치된 견해가 없는 편이다. 다만 私債金利는 金融當局이 정책적으로 고정시킨 다른 金利와 달리 規制를 받지 않는 資本市場에서 자유롭게 형성되었기 때문에 資金의 名目機會費用을 가장 근사하게 반영하고 있다고 흔히 주장된다[2]. 本稿에서는 私債金利와 아울러서 會社債收益率 그리고 一般貸出金利의 3가지 指標를 사용하여서 이들과 輸出金融金利를 비교함으로써 輸出金融으로 인한 支援效果를 파악하였다. [圖 2]는 輸出金融金利, 一般貸出金利, 會社債收益率 및 私債金利의 變化推移를 70年代와 80年代에 있어서 그림으로 나타내고 있다.

輸出金融으로 말미암아 輸出産業이 받는 惠

1) 輸出金融 金利上의 惠澤=資金의 名目機會費用－輸出金融의 名目金利=(資金의 名目機會費用－都賣物價上昇率)－(輸出金融의 名目金利－都賣物價上昇率)=資金의 實質機會費用－輸出金融의 實質金利

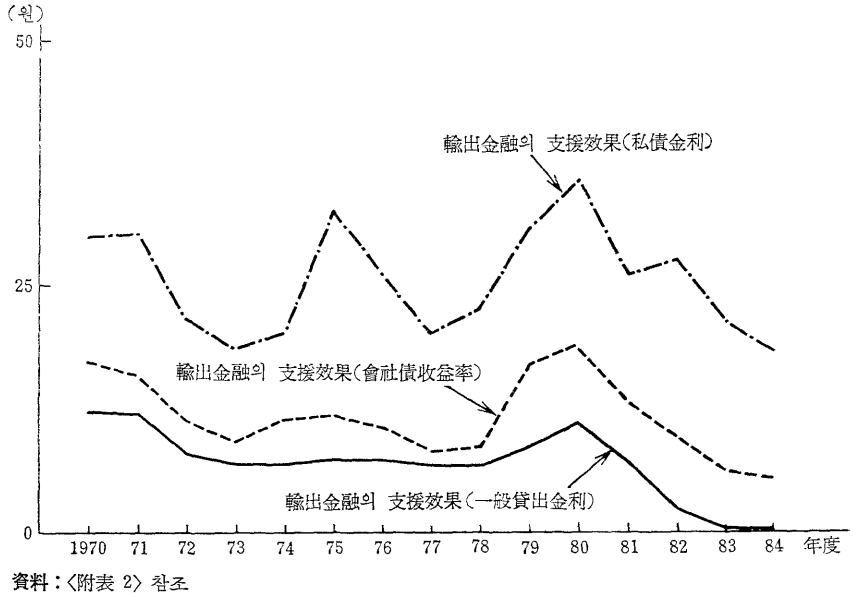
2) 私債金利가 資本의 名目機會費用에 근사하다는 점에 대한 보다 상세한 論議는 다음을 참조할 수 있다; D. C., Cole and Y.C., Park, *Financial Development in Korea, 1945～1978*, ch. 4.

〔圖 2〕 輸出金融 등 各種 金利의 變動推移



資料 : 〈附表 2〉 참조

〔圖 3〕 輸出金融의 支援效果



資料 : 〈附表 2〉 참조

澤, 즉 輸出支援惠澤은 資金의 名目機會費用을 표시하는 指標로 선정된 金利와 輸出金融金利와의 差를 每年 總輸出金融實績으로 곱하여 줌으로써 구하였고, 每輸出弗當 귀속된 輸出金融의 支援惠澤, 즉 輸出金融의 輸出支援效果는 1年을 단위로 계산된 輸出金融의 輸出支援惠澤을 그 年度의 輸出實績으로 나누어 줌으로써 計算하였다. 〔圖 3〕은 一般貸出金利, 會社債收益率 및 私債金利를 각각 資金의 名目機會費用으로 파악하여 推定한 輸出金融의 輸出支援效果를 그림으로 보여주고 있다.

私債金利를 사용하여 支援效果를 추정한 경우가 가장 起伏이 심한 支援效果의 變化推移를 보여주고 있는데 輸出金融의 支援效果가 가장 높았던 1974~75年間과 1979~80年間이 가장 심한 인플레를 경험하였던 期間과 일치함을 볼 수 있다. 會社債收益率을 사용하여 支援效果를 推定한 경우도 私債金利를 사용한 경우와 비록 振幅에서는 차이가 있으나 비슷한 起伏을 보여주고 있음을 볼 수 있으며 一般貸出金利를 사용한 경우는 80年代에 들어서기 전까지는 별반 큰 起伏을 보여주지 않고 있음을 볼 수 있다[3].

3) 金融機關의 一般貸出金利를 資金의 名目機會費用으로 간주하는 데에는 다음과 같은 문제가 있다는 점에 유의할 필요가 있다. 우선 一般貸出金利를 資金의 名目機會費用으로 간주하여 推定된 輸出金融의 支援效果에는 인플레로 인하여 발생하는 金融支援效果의 變化가 반영되지 않고 있다. 또한 一般貸出金利 자체도 金融機關에서 一般貸出이 이루어지는 경우에 발생하는 모든 餘他의 費用을 包含하여 계산한 一般貸出의 實效金利(effective interest rate)와 상당한 차이를 보이는 것으로 알려져 있다. 예컨대 은행은 일반대출이 이루어지는 경우에 貸出된 자금의 일부를 낮은 利子率이 적용되는 預金의 형식으로 同一銀行에 預置해 두는 것과 같이 補塡殘高(compensating balance)를 유지하게 하는 등의 추가적인 負擔을 요구하는 경향이 있다.

4) Hong Wontack, *Trade Distortions and Employment Growth in Korea*, KDI, 1979.

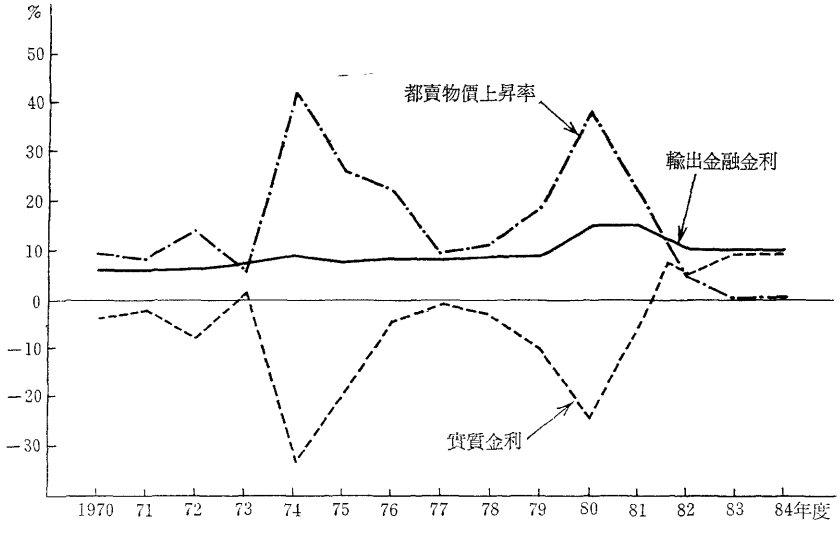
4. 實質指標에 의한 輸出支援效果의 推定

인플레는 一般貸出과 輸出金融을 통틀어서 金融機關에 대한 元利金償還의 負擔이 物價上昇率에 관계없이 政策的으로 固定된(즉 固定된 名目價値로 負擔이 표시되는) 모든 類型의 金融貸出에 대하여 그만큼 惠澤을 증가시킨다. 이때 金融貸出에 대하여 이와 같이 인플레를 통하여 혜택을 공여하는 데에서 발생하는 經濟的 負擔은 인플레租稅라는 형태로 現金 또는 名目價値가 固定된 資産을 가지고 있는 사람들에 의하여서 지워지게 되는 것이다.

輸出金融의 輸出支援惠澤이 인플레에 의하여서 얼마나 큰 영향을 받았는가 하는 사실은 輸出金融金利에서 都賣物價上昇率을 差減한 輸出金融에 대한 實質金利水準의 推移를 보여주고 있는 〔圖 4〕에서 명백히 나타나고 있다. 그림에서는 70年代를 통하여 80年代初에 이르기까지 輸出金融에 대한 實質金利는 언제나 負의 數値에 머물러 있었음을 보여주고 있다. 즉 金融機關을 통하여 信用을 얻어가지고 단지 物價上昇率만큼의 收益만 얻을 수 있으면(또는 貸出받은 돈의 實質價値만 유지할 수 있으면) 인플레로 인하여 元利金償還의 實質的 負擔이 낮아진 만큼의 利益을 얻을 수 있었던 것이다.

輸出金融의 支援惠澤을 資金의 實質機會費用과 輸出金融의 實質金利를 비교하여 파악하기 위해서는 資金의 實質機會費用을 推定해야 하는 문제가 발생한다. 그러나 資金의 實質機會費用에 관한 推定値는 다만 洪元卓 敎授에[4] 의하여서 이루어진 1954~75年間의 製造業部門의 資本收益率 資料만이 入手가 가능하였기

〔圖 4〕 輸出金融의 實質金利



資料 : 〈附表 2〉 참조

때문에 本稿에서는, 이 資料에 근거하여서 다음과 같은 편법을 사용하기로 하였다. 銀行貸出資金의 金利補助를 推定하는 作業에서 洪敎授는 여러 방법에 의하여서 얻어진 推定値 중에서 1972~75年間에는 製造業部門의 資本收益率로 27%를 選擇하였다. 따라서 本稿에서는 20%, 25%, 30%의 3個의 資本收益率水準을 선택하여 本稿의 分析의 대상이 되는 기간중에 資金의 實質機會費用이 이 수준에서 固定되어 있다고 가정하였다. 결국 이렇게 해서 얻어진 支援惠澤에는 資金의 實質機會費用이 固定되어 있기 때문에 인플레로 인하여 輸出金融의 實質金利가 變動하여 나타나는 效果만이 포함되게 된다.

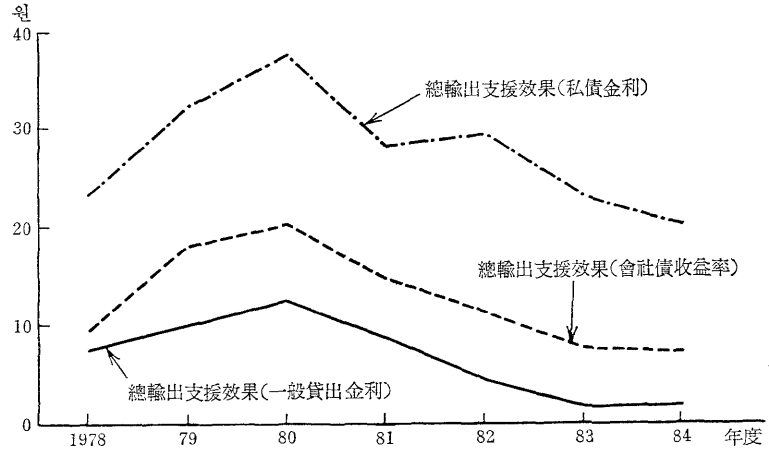
이와 같이 製造業部門의 資本收益率을 20%, 25%, 30%의 수준에서 각각 固定시킴으로써 資金의 機會費用을 파악하고 따라서 인플레로 인하여 변화된 輸出金融의 支援惠澤을 계산하고 이 支援惠澤을 다시 輸出額數로 나누어서 實質指標로 계산한 輸出金融의 支援效果가 〈附表 2〉에 나타나 있다. 예상할 수 있는 바와 같이 輸出金融의 支援效果는 인플레가 加速化되던 70年代末에는 급격히 상승하다가 物價安定이 이룩된 80年代에 들어오면서 급격히 下落하고 있음을 볼 수 있다. 80年代에 있어서의 輸出金融의 支援效果가 그 정도의 수준에서나마 머무르게 된 것은 輸出弗當 融資單價의 上昇으로 말미암아 物價安定으로 인한 輸出金融의 支援惠澤의 減少가 어느 정도 相殺되었기 때문이다.

Ⅲ. 租稅支援制度

1. 輸出企業에 대한 租稅支援

輸出企業에 대한 租稅支援制度에는 準備金制度, 特別償却制度, 附加價値零稅率制度, 特消稅 및 酒稅免除 그리고 海外接待費 損費認定

〔圖 5〕 租稅 및 輸出金融의 總輸出支援效果



註 : 租稅支援에는 準備金에 의한 支援만 포함.
資料 : 〈附表 2〉〈附表 3〉 참조.

등의 制度가 있다. 이 중에서 가장 기본이 되는 租稅支援制度는 準備金制度와 特別償却制度라고 할 수 있다. 附加價値零稅率制度는 비록 國內에서는 課稅가 면제되나 輸入國에서 다시 徵收되기 때문에 輸出企業에게는 免稅의 惠澤이 돌아가지 않으므로 租稅支援에서 除外시켰다[5].

또한 資料入手의 어려움, 資料의 信賴度, 그리고 餘他의 支援效果와 비교할 때 상대적으로 낮은 比重 등의 이유로 特消稅, 酒稅의 免除, 海外接待費의 損費認定에 의한 支援效果는 計算에서 제외하였다.

2. 準備金制度의 支援效果

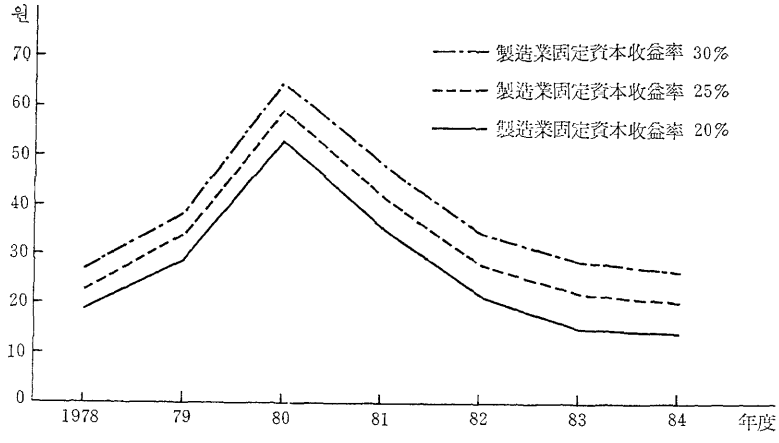
準備金制度에 의한 惠澤은 현재의 시점에서 발생한 法人稅의 負擔을 미래의 시점까지 지연시킬 수 있다는 점에 있다. 또한 減價償却制度는 償却額數만큼 課標를 낮아지게 하는 效果가 있다. 따라서 特別償却制度에 의하면 課標를 낮추는 작업이 보다 신속하게 이루어져서 減價償却의 惠澤을 增加시키는 效果를 가진다. 이와 같이 減價償却의 惠澤이 증가함으로써 발생하는 추가적인 惠澤이 特別償却制度의 支援惠澤이 된다. 이들 租稅支援制度에 의한 支援惠澤은 未來의 時點에서 발생하기 때문에 이 未來의 所得을 現在價値로 환산함으로써 支援惠澤의 計算이 可能하다[6]. 〈附表 3〉에는 이와 같은 방법에 의하여 算出된 準備金 및 特別償却의 支援效果가 나타나 있다. 이들 租稅支援制度에 의한 輸出支援效果의 特徵은 그것이 輸出金融의 支援效果와 비교할 때 상대적으로 微微한 額數에 불과하다는 것이다.

同表에 의하면 準備金制度에 의한 支援效果는 조사된 全期間을 통하여 安定的인 趨勢를 보여주고 있는 반면에 特別償却에 의한 支援效果는 1980年에 갑자기 대폭 축소된 이래로

5) 이 문제와 관련하여 外國語大學校의 崔洸 敎授와 財務部 金振杓 課長과의 대화에서 힘입은 바 크다. 또한 本院의 金仁哲 博士와 財務部 徐京錫 課長에게 큰 도움을 받았음을 주지해 둔다.

6) 準備金 및 特別償却制度에 의한 支援惠澤을 계산하는 방법에 관하여 本院의 郭泰元 博士와의 對話에 힘입은 바가 크다.

〔圖 6〕 租稅 및 輸出金融의 總輸出支援效果



註：租稅支援에는 準備金에 의한 支援만 포함.
資料：〈附表 2〉, 〈附表 3〉 참조

점차 매우 낮은 수준에서 하락하는 傾向을 보이고 있다. 特別償却에 의한 支援效果가 갑작스럽게 減縮된 이유를 발견할 수 없었기 때문에 輸出金融과 租稅支援制度에 의한 支援效果를 합하여 얻은 總輸出支援效果를 계산할 때에는 準備金制度에 의한 支援效果만 包含하였다.

〔圖 5〕에는 名目指標를 사용해서 計算한 輸出金融의 支援效果와 租稅支援制度의 支援效果를 합하여 만든 總輸出支援效果(名目指標)의 推移가 私債金利와 會社債金利, 一般貸出金利를 이용한 세 가지 경우에 대하여 각각 그림으로 나타나 있다. 〔圖 6〕에서는 實質指標를 사용하여 計算한 總輸出支援效果(輸出金融 및 租稅支援)가 製造業部門의 資本收益率을 20%, 25%, 30%의 水準에서 고정시켜서 계산한 경우에 대하여 그려져 있다.

〔圖 5, 6〕을 통틀어서 공통적으로 나타나는 현상은 사용된 指標의 名目, 實質 여부에 관계없이 安定化施策이 추진된 80年代에 들어서서 輸出支援効果가 例外없이 下落하였다는 사실이다.

Ⅳ. 關稅還給과 保護支援制度의 誘因構造

輸出用原資材의 輸入에 대하여서는 1975年에 事前免稅制度에서부터 關稅還給制度로 改編되었다. 두 制度가 모두 輸出品生產에 소요되는 原資材에 대해서는 關稅의 부담을 면제해 줌으로써 國內의 輸入代替產業을 위한 保護裝置가 결과적으로 輸出產業으로 하여금 國際價格 이상으로 國產 내지 輸入原資材를 購買하게 함으로써 輸出產業에 대하여 負의 支援效果를 주는 것을 방지한다는 점에서 취지를 같이하고 있다.

그러나 실상 關稅還給制度는 還給에 必要한 수속 및 節次, 還給받을 때까지의 자금부담, 그리고 還給에 소요되는 手數料 및 諸般經費 등으로 輸出用原資材에 소요되는 비용이 事前免稅制度의 경우보다 높다. 따라서 還給에 소요

되는 費用을 낮추기 위하여 定額還給制度, 徵收猶豫制度, 記帳相計制度等의 制度的인 補完을 위한 措置들이 採擇되지만 애당초 事前免稅制度에서부터 關稅還給制度로의 制度變更의 목적이 輸出用原資材의 輸入을 抑制하고 國產品使用을 장려하자는 데에 있는 만큼 制度的인 補完에는 限界가 있다.

本章에서는 우선 關稅還給制度下에서 輸出用原資材의 輸入에 관한 한 자유로운 輸入이 保障되어 있다는 假定을 하고 이러한 경우에는 輸出產業部門과 輸入代替產業部門은 生產要素市場에서만 競爭關係가 成立한다는 사실을 밝히고, 따라서 誘因效果의 相對構造를 비교하기 위해서는 各產業部門의 附加價値生產過程에 주는 效果를 算出하여 비교하여야 한다는 점을 말한다. 다음에는 지금까지 計算해온 輸出에 대한 支援效果와 全產業部門의 平均實效保護率을 사용하여 우리나라 保護支援制度의 相對的 誘因構造를 평가한다. 마지막으로 現行 關稅還給制度下에서 輸出用 原資材의 자유로운 輸入을 制約하는 制度들을 열거하고 이들이 輸出企業에게 큰 부담을 줌으로써 輸入代替產業을 保護하려 한다는 사실을 밝힌다.

1. 輸出用 原資材의 자유로운(無關稅) 輸入

輸出業者들은 輸出用 原資材를 輸入함에 있어서 國產品의 價格이 輸入品보다 높으면 輸入이 상당히 자유롭게 보장되어 있다. 따라서 輸入代替產業에 대한 保護가 輸出產業에 대한 負의 支援效果를 갖는 것은 단지 生產要素市場을 통하여서만 나타난다고 볼 수 있다. 즉 國內의 生產要素를 놓고 輸出產業部門과 輸入代替產業部門이 競爭的인 관계에 처했을 때에 輸入代替產業部門에 대한 保護措置는(關稅 및 非關稅) 이들이 生產要素를 確保하는 데에 있어서 그만큼 유리하게 작용하게 된다.

이와 같은 輸出產業部門에 대한 負의 支援效果를 相殺하기 위한 輸出支援도 그것이 附加價値의 生產過程에 미치는 支援效果를 고려하여야 輸出產業部門에 대한 負의 支援效果와 比較가 可能하다. 즉 輸出弗當 支援效果를 輸出의 附加價値率로 나누어 줌으로써 輸出支援의 附加價値生產過程에 미치는 支援效果를 計算할 수 있다.

輸出產業部門의 附加價値生產에 대한 支援效果와 비교가 되는 輸入代替產業部門에 대한 保護效果도 同部門의 附加價値生產에 대한 保護效果, 즉 實效保護率로 계산하여 비교하여야 한다. 이와 같이 계산한 뒤에 輸出產業部門의 附加價値生產過程에 대한 支援率(s)과 輸入代替產業部門의 附加價値生產過程에 대한 保護率(t), 즉 實效保護率의 크기를 비교함으로써 產業部門간에 保護支援制度의 相對的 誘因構造를 파악할 수 있다. 만약 輸出產業部門의 附加價値生產過程에 대한 支援率이 輸入代替產業部門의 附加價値生產過程에 대한 保護率보다 높으면 保護·支援制度의 相對的 誘因構造는 輸出支援型(export promoting)이라고 하고, 그 반대이면 輸入代替型(import substituting)이라고 하며, 둘이 같으면 中立的(neutral)이라고 한다[7].

7) 본질적으로 이 내용은 「크루거」女史(1978)의 誘因構造의 偏向性(biasedness)이나 「바그와티」敎授(1978)의 誘因構造의 中立性(neutrality)과 같은 개념이다. 다만 여기에서는 關稅還給制度가 保護·支援의 誘因構造에서 맡은 독특한 역할을 이들 개념을 具體化시키는 과정에 反映하고 있다는 점이 다르다.

2. 現行 保護·支援制度의 誘因構造에 대한 評價

〈表 1〉, 〈表 2〉에서는 輸出産業의 平均附加價値率을 사용하여 지금까지 계산된 輸出弗當總支援效果가 輸出産業部門의 附加價値 1弗生産過程에 주는 支援效果로 轉換되어 있고 이 支援效果가 다시 당시의 換率을 사용하여 輸出支援率(s)로 계산되었다. 輸出支援率이 80年代에 들어서면서 계속 下向趨勢를 보이고 있음을 볼 수 있다.

實效保護率(t)은 좀처럼 신빙성있는 資料를 얻기 힘드나 다행히 本院의 産業政策 硏究에서 推定한 1978, 1982年의 資料가 利用이 可能하였다. 全産業平均 實效保護率은 1978年에서 1982年에 43.1%에서 48.9%로 높아진 것으로 나타나 있다. 여기에서 輸出支援率(s)과 實效保護率(t)을 이용하여 주어진 公式$(1+s)/(1+t)$에 따라서 誘因構造의 偏向係數(coefficient of unbiasedness)를 구한 결과가 名目指標를 사용한 경우에는 〈表 1〉에 實質指標를 사용한 경우에는 〈表 2〉에 나타나 있다.

〈表 1, 2〉를 통하여 나타나는 가장 두드러진 사실은 계산된 6가지 경우에 있어서 모두 偏向係數가 1보다 작게 나타났으며 또한 1982年의 偏向係數가 1978年에 비교하여서 減少한 것으로 나타났다는 사실이다. 이것은 우리의 現行 保護·支援體制가 상대적으로 輸出産業部門에 不利益을 주는 誘因構造라는 사실을 말해 주는 것이며, 더구나 이와 같은 현상은 1978年에서 1982年 사이에 더욱 惡化되어 왔음을 말해 준다.

여기에서 흥미로운 사실의 하나는 1983, 1984年의 偏向係數가 여하히 변화하였을까 하는 문제이다. 이 두 해에 대한 實效保護率이 주어져 있지 않으므로 문제의 내용을 다소 바꾸어서 만약 이 두 해의 偏向係數를 1982年에서와 같은 水準에서 계속하여 유지하려면 주어진 輸出支援率(s) 水準에서는 어느 水準의 實效保護率 (t)이 유지되어야 하는가 하는 문제를 고찰하여 볼 수 있다. 여기에서는 번거로움을 회피하기 위하여 資金의 名目機會費用을 私債金利로 把握한 경우에서만 이 作業을 수행하였다. 〈表 1〉에 나타나 있는 바와 같이 1982年과 같은 水準의 誘因構造의 偏向性을 유지하기 위하여 1983年의 實效保護率은 1982年의 48.9%에서부터 42.5%로 下落하여야 하고 1984年의 그것은 다시 40.9%로 下落하여야 함을 알 수 있다. 이것은 1978年의 實效保護率이 43.1%였다는 사실을 감안한다면 이것은 매우 급격한 保護率의 下落을 의미한다.

3. 輸出用 原資材 輸入上의 問題點

輸出用 原資材에 관한 한 대체로 輸入이 자유롭고 關稅負擔이 경감되어 있는 것이 사실이나 輸入節次上 그리고 關稅還給上 言及을 요하는 制度上의 制約이 存在하여서 輸出産業部門의 犧牲 위에 輸入代替産業에 대한 保護가 이루어지고 있다. 이러한 制度上의 制約까지 고려하면 誘因構造의 偏向係數는 더욱 낮아질 것으로 예상된다.

이러한 制度上의 制約의 하나가 輸出用 原資材의 輸入推薦이다. 原則的으로 外貨獲得用 原資材의 輸入은 期別公告上의 輸入制限이나 數量制限을 받지 않게 되어 있으나 商工部告示에 따른 貿易管理規制에 例示한 輸入推薦對

〈表 1〉 保護・支援政策의 誘因構造(名目指標)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Ⅰ. 輸出産業의 平均附加價値率 (%)	24.6	24.9	23.5	23.8	22.6	23.8	22.1
Ⅱ. 輸出美弗當 總支援效果 (원)							
1. 一般貸出金利 基準	7.62	10.01	12.65	8.81	4.14	1.80	1.98
2. 會社債收益率 基準	9.67	18.07	20.27	14.83	11.34	7.54	7.05
3. 私債金利 基準	23.77	32.32	37.41	28.29	29.55	23.35	20.14
Ⅲ. 附加價値生産의 支援效果 (원)							
1. 一般貸出金利 基準(Ⅱ.1/Ⅰ)	30.98	40.20	53.83	37.02	18.32	7.56	8.96
2. 會社債收益率 基準(Ⅱ.2/Ⅰ)	39.31	72.57	86.26	62.31	50.18	31.68	31.90
3. 私債金利 基準(Ⅱ.3/Ⅰ)	96.63	129.80	159.19	118.87	130.75	98.11	91.13
Ⅳ. 換率(美貨) (원)	484.00	484.00	607.43	681.03	731.13	775.75	805.98
Ⅴ. 輸出支援率(s) (%)							
1. 一般貸出金利 基準(Ⅲ.1/Ⅳ)	6.4	8.3	8.9	5.4	2.5	1.0	1.1
2. 會社債收益率 基準(Ⅲ.2/Ⅳ)	8.1	15.0	14.2	9.1	6.9	4.1	4.0
3. 私債金利 基準(Ⅲ.3/Ⅳ)	20.0	26.8	26.2	17.5	17.9	12.6	11.3
Ⅵ. 實效保護率(t : 全産業平均) (%)	43.1	n.a.	n.a.	n.a.	48.9	(42.5)	(40.3)
Ⅶ. 偏向係數$(1+s)/(1+t)$							
1. 一般貸出金利 基準	0.74	n.a.	n.a.	n.a.	0.69	n.a.	n.a.
2. 會社債收益率 基準	0.76	n.a.	n.a.	n.a.	0.72	n.a.	n.a.
3. 私債金利 基準	0.84	n.a.	n.a.	n.a.	0.79	(0.79)	(0.79)

資料 : 韓國銀行, 『企業經營分析』, 各年度.
韓國開發硏究院, 『産業政策의 基本課題와 支援施策의 改編方案』, 1982.

〈表 2〉 保護・支援政策의 誘因構造(實質指標)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Ⅰ. 輸出産業의 平均附加價値率 (%)	24.6	24.9	23.5	23.8	22.6	23.8	22.1
Ⅱ. 輸出美弗當 總支援效果 (원)							
1. 製造業固定資本收益率 20%	18.95	29.02	53.52	35.66	21.29	15.74	15.21
2. 〃 25%	22.93	33.62	59.29	42.06	28.11	22.57	21.39
3. 〃 30%	26.90	38.23	65.07	48.46	34.93	29.40	27.57
Ⅲ. 附加價値生産의 支援效果 (원)							
1. 製造業固定資本收益率20%(Ⅱ.1/Ⅰ)	77.03	116.55	227.74	149.83	94.20	66.13	68.92
2. 〃 25%(Ⅱ.2/Ⅰ)	93.21	135.02	252.30	176.72	124.38	94.83	96.79
3. 〃 30%(Ⅱ.3/Ⅰ)	109.35	153.53	276.89	203.61	154.56	123.53	124.75
Ⅳ. 換率(美貨) (원)	484.00	484.00	607.43	681.03	731.13	775.75	805.98
Ⅴ. 輸出支援率(s) (%)							
1. 製造業固定資本收益率20%(Ⅲ.1/Ⅳ)	15.9	24.1	37.5	22.0	12.9	8.5	8.5
2. 〃 25%(Ⅲ.2/Ⅳ)	19.3	27.9	41.5	25.9	17.0	12.2	12.0
3. 〃 30%(Ⅲ.3/Ⅳ)	22.6	31.7	45.6	29.9	21.1	15.9	15.5
Ⅵ. 實效保護率(t : 全産業平均) (%)	43.1	n.a.	n.a.	n.a.	48.9	n.a.	n.a.
Ⅶ. 偏向係數$(1+s)/(1+t)$							
1. 製造業固定資本收益率 20%	0.81	n.a.	n.a.	n.a.	0.76	n.a.	n.a.
2. 〃 25%	0.83	n.a.	n.a.	n.a.	0.79	n.a.	n.a.
3. 〃 30%	0.86	n.a.	n.a.	n.a.	0.81	n.a.	n.a.

資料 : 韓國銀行, 『企業經營分析』, 各年度.
韓國開發硏究院, 『産業政策의 基本課題와 支援施策의 改編方案』, 1982.

象品目에 대하여서는 비록 輸出用原資材라 하더라도 生産者協會 등에 수입추천을 받도록 되어 있다.

대부분의 경우에 있어서 國內에서의 購買價格이 海外에서의 輸入費用에 비하여 지나치게 높은 경우에는 輸入推薦을 요구하는 輸出業者와 輸入推薦機關 사이에서 協商이 이루어지게 마련이며, 어느 정도의 범위에서 國內에서의 購買價格과 海外價格 사이에 價格差를 調整하고 國內의 購買價格이 이를 上廻할 때에는 輸入쿼터를 늘리는 식으로 타협이 이루어지게 마련이다.

또한, 일단 輸入된 輸出用原資材에 대해서는 輸入通關時 納付한 關稅의 全額을 還給해 주는 것이 原則으로 되어 있는데 個別還給에 있어서 輸出物品의 國産原資材 使用을 促進하기 위하여 必要한 原材料로서 關稅廳長이 지정하는 物品에 대하여서는 輸入한 때에 納付한 關稅중에서 當該原材料의 國産化比率에 해당하는 關稅를 공제한 金額만이 還給되고 있는 實情이다.

V. 安定化·輸入開放 및 評價切下

1. 安定化의 政策基調

80年代에 들어서서 추진된 安定化施策은 保護·支援 및 政府主導에 의하여 움직이던 經濟體制를 市場이 보내는 신호에 따라서 企業이 자율적으로 意思를 결정하도록 하는 體制로 전환시킴으로써 資源配分의 歪曲과 生産의 非效率을 방지하고자 하는 데에 근본적인 취지가 있다고 하겠다. 이러한 施策의 일환으로 各種의 不實輸出을 초래하였던 輸出金融의 惠澤, 즉 輸出金融金利와 一般貸出金利의 金利「마진」幅이 除去되었고 物價의 安定이 追求되었다.

여기에서 주목할 사실은 安定化의 政策基調의 당위성에는 논란의 여지가 없다고 하겠으나 安定化施策을 具現시켜 나가는 과정에서 資源配分에 결정적인 영향을 미치는 保護·支援制度의 誘因構造(incentive structure)에 있어서 심각한 歪曲(또는 偏向化) 現象을 防止하는 데는 실패하였다는 점이다.

이미 〈表 1, 2〉에서 검토해 본 바와 같이 保護·支援制度의 誘因構造는 심하게 輸入代替型으로 移行하였다. 즉 〔圖 5,6〕에서 볼 수 있는 바와 같이 輸出支援效果는 安定化施策이 추진되던 기간 중에 심각하게 下落되었으나 輸入代替産業에 대한 保護措置는 그렇게 신속하게 除去되지 못했던 것이다. 결국 문제의 초점은 安定化施策自體에 있다기보다 安定化施策의 추진과 함께 이로 말미암아 나타나는 資源配分上의 偏向化를 방지할 수 있는 補完措置가 併行되지 못했다는 사실에 있다고 할 수 있다.

2. 輸入開放과 評價切下

〈表 3〉에는 80年代에 들어와서 추진된 또는 추진되었어야 할 各種 安定化政策과 그 補完政策이 輸出産業部門, 輸入代替産業部門, 그리고 非交易財 産業部門에 어떤 支援 내지 保護效果를 주는가 하는 내용이 나타나 있다.

주지하는 바와 같이 80年代에 추진된 安定

化政策(物價安定, 輸出金融金利와 一般貸出金利 사이의 金利差 解消)으로 말미암아 輸出産業部門은 〔圖 5,6〕에서 본 바와 같이 심각하게 支援效果가 減縮되는 경험을 하였다. 한편 物價가 安定됨으로 말미암아 交易財의 價格競爭力이 향상되어서 비록 微微하나마(왜냐하면 交易相對國보다 物價가 더 安定的이어야 하기 때문에) 輸出産業과 輸入代替産業에 正의 支援效果가 주어지게 되었다고는 하나, 物價의 安定을 통하여 正의 支援效果가 輸出産業과 輸入代替産業에 나타나게 하기 위해서는 우리의 物價가 交易相對國의 物價보다 그만큼 더 安定的이어야 하는 것이기 때문에 物價의 安定이 交易財産業의 價格競爭力이 하락하는 것을 방지하는 데는 기여할 수는 있겠으나 輸出産業이 경험한 심각한 支援效果의 下落을 補完해 줄 수 있을 만큼 충분한 正의 支援效果를 創出할 수는 없었다고 보겠다.

輸出産業部門에 대한 支援效果는 심각하게 縮小되었으나 輸入代替産業部門에 대한 保護效果는 별로 심각하게 縮小된 듯하지 않다는 사실은 〈表 1,2〉의 誘因構造의 偏向係數가 1978年과 1982年 사이에 크게 악화된 사실로 짐작된다. 그러나 설령 輸入代替産業部門에서도 같은 速度로 保護가 감소하였다고 하더라도 이에 대한 補完政策으로 원貨의 評價切下가 뒤따라야 했고 따라서 같은 속도로 實質換率의 評價切下가 일어났어야 했다는 점에 주목할 필요가 있다. 왜냐하면 輸出産業에 대한 支援率을 같은 비율로 감소시키면 이것은 實質換率로 自國貨幣가 그만큼의 評價切上된 效果를 갖기 때문이다. 따라서 交易財産業은 그만큼 負의 支援效果를 경험하게 되는 것이며 資源이 非交易財産業으로 우선적으로 配分되도록 誘因構造가 偏倚化되게 된다.

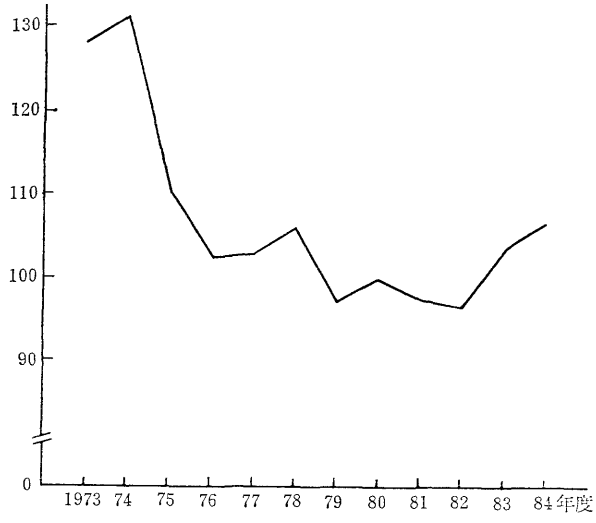
〈表 3〉 安定化 및 補完政策의 支援効果

政策變化 \ 産業部門	輸出産業	輸出代替産業	非交易財産業
輸出金融			
金利差解消	⬇		
物價安定	⬇		
租稅			
變化없음			
輸入開放		⇩	
換率			
物價安定	↑	↑	
評價切下			⇩

註 : ⇩=심각한 支援効果의 減縮을 의미함.
↑=微微한 支援効果의 增大를 의미함.
⬇=支援効果의 減縮이 補完政策으로 採擇되어야 함을 의미함.

輸出支援效果의 減縮에 따른 補完措置로 評價切下를 併行하게 되면 交易財産業과 非交易財産業間의 資源配分上의 歪曲이 방지될 뿐만 아니라 評價切下 자체만으로는 不充分하지만 輸出産業과 輸入代替産業間의 資源配分上의 偏向化를 시정시켜 주는 데에도 기여한다. 輸入代替産業의 保護率은 同製品의 國內價格과 國際價格의 差를 國際價格과 比較함으로써 算出하게 되는데 評價切下가 있게 되면 國際價格 자체가 上昇하기 때문에 保護率은 낮아지게 되기 때문이다. 그러나 이렇게 하여 나타나는 保護率의 下落은 輸出産業과 輸入代替産業간의 資源配分의 偏向性을 완전히 제거하기에는 충분하지 못하기 때문에 評價切下와 함께 非關稅障壁의 除去 또는 關稅引下를 통한 輸入開放의 노력이 併行되어야 한다. 즉 安定化施策으로 말미암아 발생한 輸出支援效果의 減縮에 따른 補完措置는 評價切下를 통하여 實質換率을 引上시키는 것과 아울러 輸入開放의 政策을 併行하여 추진하여야 한다. 이러한 내용이 〈表 3〉에 나타나 있다.

〔圖 7〕 원貨實質換率指數와 變動推移



資料 : 〈附表 1〉 참조

開途國 外換政策의 일반적인 현상은 自國의 貨幣가 過大評價(overvaluation)되어 있다는 사실이다. 開途國의 貨幣가 過大評價되어 있을 수 있는 것은 비록 貨幣가 過大評價되어 있더라도 輸入規制를 통하여 國際收支의 문제가 해결되고 있기 때문에 貨幣가 過大評價되어 있다는 사실이 드러나지 않고 있기 때문이다. 그리고 이때에 발생하는 輸入代替産業으로의 資源配分의 偏向化現象은 이를 상쇄하도록 輸出産業에 대하여 補助金을 支給하는 政策이 흔히 권고되고 있다.

自國貨幣가 過大評價되어 있을 때에 나타나는 일반적인 현상은 資源의 配分이 輸入代替産業으로 偏向되고 있다는 것이다. 비록 國際收支가 均衡에 到達하여 있다고 하더라도 그것이 保護·支援制度의 誘因構造의 偏向性을 除去하였다는 증거가 되지는 못한다. 왜냐하면 國際收支의 均衡이 均衡된 誘因構造를 통하여 달성되는 것이 아니라 흔히 輸入의 規制를 통하여 達成되기 때문이다. 이와 같이 輸入이 規制되고 自國의 貨幣가 過大評價되어 있는 경제에는 地代追求(rent-seeking) 行爲 및 生産의 非效率(x-inefficiency) 등 주어진 資源을 효율적으로 사용하지 못하고 浪費하는 경향이 만연되어 있는 것이 일반적이다. 참고로 自國貨幣가 과대평가되어 있을 때 나타나는 현상을 열거해 보면, 輸出不振, 輸入自由化 不振外에 外債壓力加重, 國際收支問題 深化, 地代追求(rent-seeking)行爲 만연, 필요없는 輸入品, 輸入代替品, 輸出品의 需要上昇으로 인한 「인플레」, 「서비스」産業(유흥업, 음식료업 등)의 확대 등이 있다.

〔圖 7〕은 1980年을 基準年度로 하여 계산한 원貨의 實質實效換率指數의 變動推移를 나타내 보이고 있다. 그림에는 物價安定과 원貨의 評價切下에 힘입어 1983年, 1984年에 들어서면서 약간의 實質實效換率指數의 上昇現象을 볼 수 있다. 여기서 문제는 과연 얼마만큼의

換率引上이 바람직스러운가 하는 것이다.

이 문제와 관련하여서 유의해야 할 점은 開途國의 評價切下는 輸入障壁이 크지 않은 先進國의 評價切下와는 다른 성격을 띠고 있다는 것이다.

先進國에는 輸入規制와 이로 말미암은 自國貨幣의 過大評價라는 현상이 존재하지 않는다. 반면에 開途國의 評價切下의 문제는 自國貨幣가 과대평가된 부분을 是正한다는 데에 目的을 두고 있다. 즉 評價切下를 통하여 自國貨幣의 과대평가된 부분을 시정함으로써 資源配分의 歪曲現象을 제거하는 것이다. 따라서 評價切下는 輸入開放과 併行하여서 推進되어야 하는 것이다. 評價切下와 輸入開放이 동시에 推進되면 이것은 輸出産業을 支援하는 效果를 가지게 되며 결국 保護支援 誘因構造의 輸入代替 偏向性을 제거해 주게 된다. 물론 評價切下의 幅은 그것이 인플레를 誘發할 것인지의 與否에 의하여서 制約되는 것이나 開途國의 自國貨幣 過大評價現象을 拂拭시키기 위하여 換率引上이 있게 되는 경우에는 不必要한 輸入 및 輸入代替品 그리고 輸出品에 대한 國內需要가 鎭靜되어서 換率引上에 따른 物價上昇의 現象이 좀처럼 일어나지 않는다고 알려져 있다.

또한 이 경우에는 評價切下가 國際收支를 均衡시키는 수준에 만족하여 머물러서는 안되고 설령 國際收支가 均衡에 이르렀다 하더라도 評價切下로 인하여 인플레가 초래되지 않는 범위에서라면, 持續的인 輸入開放을 통하여 궁극적으로 輸出에 대한 支援率이 낮아진 수준만큼 國內産業에 대한 保護率도 낮아질 수 있도록, 評價切下가 輸入開放을 위한 與件을 造成하기 위하여 계속 추구되어야 한다. 自國의 貨幣가 過大評價되어서 輸入規制의 장벽이 두터운 國家는 일반적으로 심각한 國際收支의 압박을 받고 있기 때문에 輸入開放에 대한 저항이 높다. 따라서 評價切下를 통하여 國際收支의 압박을 늦추고 설사 輸入開放(또는 非關稅規制로 轉換한다는 의미에서의 輸入自由化)이 이루어진다고 하더라도 이미 評價切下를 통하여 강화된 價格競爭力의 뒷받침이 있기 때문에 國內生産業者들의 저항감이 그리 크지 않은 상태가 되어야 계획대로 輸入開放이 推進될 수 있는 것이다[8]. 이와 같이 단계적으로 評價切下와 輸入開放이 추진되어서 保護·支援政策의 誘因構造가 中立性(neutrality)을 회복하여야 輸出産業部門에 資源이 流入되고 輸出企業이 活力을 되찾으며 輸出主導에 의한 經濟成長을 할 수 있는 것이다.

여기에서 마지막으로 언급해 둘 일은 과거와 같이 輸出에 强力한 誘因을 提供하자는 주장에 대한 것이다. 우선 현재와 같은 國際貿易環境에서 그것도 선진국의 注視를 받고 있는 우리의 立場에서 이것은 先進國의 輸入規制를 自超하는 政策이다. 더 나아가서 輸出「드라이브」政策의 폐해와 安定化基調의 定着에 대한 필요성이 이미 인식된 상황에서 이것은 退步를 의미한다. 그러나 輸入開放이 충분히 이루어져서 誘因構造의 中立性이 보장될 때까지 과도기적인 輸出支援政策은 先進國의 輸入規制를 誘發하지 않는 범위에서 적절히 수립될 필요가 있다.

8) 이것이 바로 NBER의 광범위한 硏究 「프로젝트」 "Foreign Trade Regimes and Economic Development"를 종합하면서 「크루거」 女史가 제시한 政策이며 오늘날의 台灣을 가능하게 하였던 外貨預置證書의 自由賣買(Foreign Exchang Surrender Certificate System) 政策의 기본 골격이기도 하다. 台灣에서는 50年代末 外換預置證書의 自由賣買와 동시에 輸入開放을 추진하였던 것이다.

Ⅵ. 要約 및 政策提言

本稿에서는 80年代에 추진된 安定化施策으로 말미암아 輸出支援效果가 급격히 감소하였다는 사실을 밝히고 반면에 輸入代替産業部門에 대한 開放化는 별반 큰 진전이 없어서 保護·支援政策의 誘因構造의 輸入代替型으로의 偏向性이 더욱 深化되었다는 사실을 밝혔다. 또한 이를 해결하는 방법은 評價切下와 輸入開放政策을 적절히 混合하여 사용함으로써 원貨의 過大評價를 解消하고 궁극적으로는 保護·支援政策의 誘因構造에 中立性을 보장하여 輸出産業部門에 資源의 流入을 誘導하고 活力을 회복시켜야 한다는 점을 주장하였다. 또한 誘因構造에 中立性이 보장될 때까지의 과도적인 조치로서 輸出産業部門이 받는 不利益을 해소하기 위하여 先進國의 輸入規制를 誘發하지 않는 범위내에서의 輸出支援措置를 취할 수 있음을 밝혔다.

〈附表 1〉 輸出金融 供給實績

(단위 : 원)

	總 輸 出 (百萬弗)	總輸出－船舶輸出 (百萬弗)	短期輸出金融年末殘額 (億원)	中 長 期 輸出金融 (億원)	輸出弗當 短期金融	生產·生產集荷 資 金 弗當融資單價	對美換率 (年平均)	實質實効 換率指數
		(A)	(B)		(B/A)	(月)		
1974	4,460.4	4,386.4	3,595	34	82	420(12)	484.00	131.07
1975	5,081.0	4,943.2	4,629	291	94	420	484.00	110.01
1976	7,715.3	7,438.6	5,825	496	78	420	484.00	102.27
1977	10,046.5	9,520.2	5,683	986	60	380(10)	484.00	102.44
1978						400 (1)		
	12,710.6	11,909.2	8,835	1,272	74	420 (7)	484.00	105.82
1979	15,055.5	14,540.6	12,274	1,586	84	450 (7)	484.00	97.06
1980						500 (1)		
						510 (6)		
	17,504.9	16,887.3	17,208	3,002	102	530(10)	603.03	100.00
1981	21,253.8	19,842.4	21,972	5,241	111	530	681.03	97.68
1982						560 (1)		
						590 (5)		
	21,853.4	19,021.7	22,784	7,016	120	610(11)	731.13	96.55
1983						640 (3)		
	24,445.1	20,710.1	26,200	7,195	127	660(11)	775.75	103.45
1984	29,244.9	24,561.3	27,654	8,503	113	660	805.98	106.91

註 : 1) 實質實効換率指數加重値(1980年 交易量 基準), 美國 0.4416, 日本 0.4137, 西獨 0.0703, 英國 0.0407, 캐나다 0.0336.

資料 : 財務部, 『財政金融統計』, 各月.

韓國銀行, 『조사통계월보』, 各號.

〈附表 2〉 輸出金融의 支援效果

(단위 : %, 원)

	輸出實績[1] (百萬弗)	輸出金融[1] (億원)	輸出金融金利	都賣物價上昇率	實質金利(輸出金融)	一般貸出金利	會社債收益率	私債金利	輸出弗當支援效果(名目指標)[2] 一般貸出金利	會社債收益率	私債金利	輸出弗當支援效果(實質指標)[2] 製造業固定資本收益率 20%	製造業固定資本收益率 25%	製造業固定資本收益率 30%
1970	835.2	574	(月) 6.0	9.4	−3.4	(月) 24.0	31.3	49.8	12.36	17.39	30.10	16.07	19.51	22.95
1971	1,067.6	802	6.0	8.6	−2.6	22.0	27.3	46.4	12.02	16.00	30.36	16.98	20.74	24.50
1972	1,624.1	1,080	6.0	13.8	−7.8	15.5	22.9	39.0	7.65	11.24	21.92	18.48	21.80	25.13
1973	3,225.0	2,249	7.0	6.9	0.1	(8) 15.5	20.5	33.3	6.63	9.41	18.69	13.88	17.37	20.85
1974	4,460.4	3,629	(5) 9.0	42.1	−33.1	15.5	21.0	40.6	6.92	11.39	24.06	43.22	47.29	51.36
1975	5,081.0	4,920	(11) 7.0	26.5	−19.5	15.5	20.1	41.3	7.32	11.77	32.25	37.34	42.18	47.02
1976	7,715.3	6,321	(4) 8.0	12.2	−4.2	17.0	20.4	40.5	7.20	10.60	26.29	20.27	24.36	28.46
1977	10,046.5	6,669	(8) 8.0	9.0	−1.0	18.0	20.1	38.1	6.74	8.13	20.06	14.04	17.36	20.67
1978	12,710.6	10,107	9.0	11.6	−2.6	18.5	21.1	41.2	6.72	8.77	22.87	18.05	22.03	26.00
1979	15,055.5	13,860	(6) 9.0	18.8	−9.8	18.5	26.9	42.4	8.53	16.59	30.84	27.54	32.14	36.75
1980	17,504.9	20,210	15.0	38.9	−23.9	24.5	30.1	44.9	11.01	18.63	35.77	51.88	57.65	63.43
1981	21,253.8	27,313	(1) 15.0	20.4	−5.4	18.5	24.4	35.3	7.02	13.04	26.50	33.87	40.27	46.67
1982			12.0			(11) 15.5								
			(1) 11.0			13.5								
			(3)											
	21,853.4	29,800	10.0	4.7	5.3	10.0	17.3	30.6	2.35	9.55	27.76	19.50	26.32	33.14
1983	24,445.1	33,395	(6) 10.0	0.2	9.8	10.0	14.2	25.8	0.29	6.03	21.84	14.23	21.06	27.89
1984	29,244.9	36,157	10.0	0.7	9.3	10.0	14.1	24.7	0.29	5.36	18.45	13.52	19.70	25.88

註 : 1) 輸出金融과 輸出金融金利는 長·短期로 區分하여 계산하였음.
2) 輸出弗當支援效果는 各種金利와 輸出金融金利와의 差를 輸出金融額에다 곱하여 산출된 輸出金融으로 인한 惠澤을 輸出額數로 나누어 計算하였음.

資料 : 財務部, 『財政金融統計』, 各月.
韓國銀行, 『조사통계월보』, 各號.
韓國證券去來所, 『주식』, 各號.

〈附表 3〉 租稅支援效果

(단위 : 원)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
準備金支援效果	0.90	1.48	1.64	1.79	1.79	1.51	1.69
特別償却支援效果	2.17	2.54	1.07	0.47	0.38	0.11	0.09

註 1) 準備金支援惠澤$=R\cdot\tau[1-\frac{1}{3}\{\frac{1}{(1+r)^3}+\frac{1}{(1+r)^4}+\frac{1}{(1+r)^5}\}]$

R : 準備金, τ : 法定限界稅率, r : 利子率

準備金支援效果=準備金支援惠澤÷輸出實績

2) 減價償却의 惠澤

一般償却 $A=0.1P\cdot\tau[1+\sum_{i=1}^{9}\frac{1}{(1+r)^i}]$

特別償却 $B=0.13P\cdot\tau[1+\sum_{i=1}^{6}\frac{1}{(1+r)^i}]$

特別償却의 支援惠澤$=B-A$

特別償却의 支援效果$=(B-A)$/輸出實績

資料 : 1) 租稅支援實績 : 財務部.
2) 法定限界稅率 : 韓國開發硏究院.

國民福祉年金의 財政分析

——加入者個人의 損益分岐點分析을 中心으로——

閔 載 成
崔 秉 浩

▷ 目 次 ◁

Ⅰ. 序
Ⅱ. 分析을 위한 理論的 構成
Ⅲ. 現行制度上의 年金給與算式에 의한 損益分岐點分析과 問題點
Ⅳ. 代案別 年金給與算式에 의한 損益分岐點分析
Ⅴ. 損益分岐點에 의한 醵出過程과 給與過程의 實例檢討
Ⅵ. 結 論

Ⅰ. 序

60年代 이후 지난 80年間 國家의 政策基調는 經濟의 高度成長을 重視하면서 운영되어 왔으나 80年代에 들어오면서 서서히 衡平의 社會保障과 國民의 社會參與를 提高하는 방향으로 전개되고 있다. 이와 같은 政策方向의 轉換으로 政府에서는 第6次 經濟社會開發5個年計劃期間中에 國民福祉年金制度를 실시할 方針으로 있으며 이를 위한 準備作業이 各界를 망라하여 진행되고 있다.

本稿는 이러한 상황을 배경으로 1973年에 制定한 國民福祉年金法의 내용을 중심으로 한 標準加入者個人의 損益分岐點分析을 시도하였다. 특히 本稿에서는 現行制度의 給與算式上 問題點을 도출하는 한편 이에 대한 代案을 모색하고 各代案別 適正損益分岐點分析을 試圖하였다. 이상과 같은 觀點에서 本稿의 構成은 다음과 같이 하였다.

즉 第Ⅱ章은 損益分岐點分析을 위한 現行給與內容의 概略的인 설명과 아울러, 年金財政方式과 損益分岐點의 意味와 分析方法 등에 관한 理論的 構成을 記述하였다. 第Ⅲ章에서는 現行制度上의 年金給與算式을 기초로 하여 標準加入者個人의 損益分岐點分析을 試圖하였으

筆者：閔載成—韓國開發研究院 研究委員
崔秉浩—韓國開發研究院 研究員

며, 이에 따라 現行制度上의 給與算式의 問題點을 도출하였다. 第Ⅳ章은 現行給與算式의 問題點을 補完하는 몇가지 代案을 設定하고 이에 대한 損益分岐點分析을 시도하였으며, 第Ⅴ章에서는 上記 分析結果에 의한 適正損益分岐點에 따른 醵出過程과 給與過程의 實例를 檢討하였다. 마지막으로 第Ⅵ章에서는 分析結果를 比較檢討하면서 結論을 유도하였다.

Ⅱ. 分析을 위한 理論的 構成

먼저 本分析에 필요한 理解를 돕기 위하여 現行 國民福祉年金法上의 給與內容을 간략하게 살펴보자[1]. 給與種類로는 老齡年金, 障害年金, 遺族年金, 返還一時金 등으로 나눌 수 있으며 老齡年金은 다시 完全老齡年金, 減額老齡年金, 在職者老齡年金, 特例老齡年金 등으로 分類된다. 여기서 完全老齡年金이란 年金加入期間이 20年이상된 加入者 또는 加入者이었던 者로서 60歲(女子와 大統領令으로 정하는 職種에 從事하는 勤勞者에 대하여는 55歲)에 達한 때(報酬를 받는 業務에 종사하는 경우는 제외)에 支給한다[2]. 減額老齡年金이란 年金加入期間이 10年이상 20年미만인 加入者 또는 加入者이었던 者로서 60歲에 達한 때(報酬를 받는 業務에 종사하는 경우는 제외)에 支給한다[3]. 在職者老齡年金이란 年金加入期間이 20年이상인 60歲이상의 者와 年金加入期間이 10年이상 20年미만인 65歲이상(女子와 大統領令으로 정하는 職種에 從事하는 勤勞者에 대하여는 60歲이상)의 者로서 報酬를 받는 業務에 從事하고 있는 동안에 支給한다[4]. 特例老齡年金이란 法 施行當時 40歲이상 55歲미만(女子와 大統領令으로 정하는 職種에 從事하는 勤勞者에 대하여는 35歲이상 50歲미만)의 者에 대하여 老齡年金을 받을 수 있도록 年金加入期間에 特例를 認定하는 것이다[5]. 이외에 家族手當的 性格의 加給年金이 있는데 이는 年金受給權者가 그 權利를 取得한 當時 그 者(遺族年金의 경우에는 加入者이었던 者)에 의하여 生計를 維持하고 있었던 配偶者, 18歲미만의 子女 또는 障害等級 2級이상에 해당하는 障害狀態에 있는 子女에 대하여 計算한다[6].

이러한 年金給與를 위한 財源調達方式으로서 積立方式(capitalization) 혹은 固定醵出財政方式(defined contribution plans)을 취하기로 한다. 이 방식은 장래에 支給하게 될 年金給與를 制度에 加入하고 있는 동안에 保險料 등에 의해 積立하도록 계획하는 財政運用方式[7]으로 加入者報酬의 一定比率(醵出料)을 積立하였다가 加入者가 退職年齡(혹은 年金受給年齡)에 달할 때 雇傭主 및 被傭者醵出料 總額과 그간에 累積된 積立金의 利殖收入을 합한 總額으로 年金給與를 하게 된다. 여기서 醵出料率의 결정은 예를 들어 30~35年의 勤續年數(年金加入期間)를 가정하고, 適正한 年金給與水準이 退職前 最終5年間 平均報酬의 50%라고 한다면, 醵出料率은 그러한 給與水準을 충족할 수 있을 정도의 충분한 基金의 累積이 가능할 정도로 선택된다[8]. 이렇게 결정되는 醵出料

1) 國民福祉年金法 第3章 給與 참조.
2) 國民福祉年金法 第37條①項.
3) 國民福祉年金法 第37條②項.
4) 國民福祉年金法 第37條③項.
5) 國民福祉年金法 附則 第3條.
6) 國民福祉年金法 第27條①項.
7) 延河清·閔載成, 『國民經濟와 福祉年金制度』, 韓國開發硏究院, 1982, pp. 269~271 참조.
8) William C. Greenough and Francis P. King, *Pen*

率이 本稿에서 의미하는 損益分岐點이 되는 것이다.

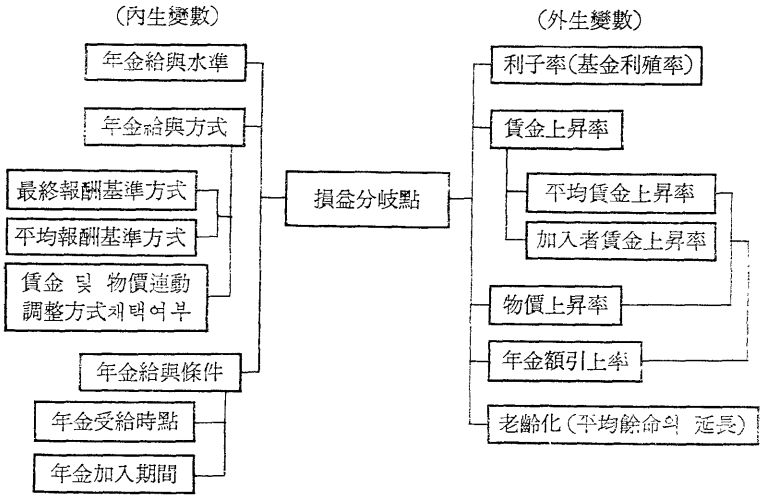
이러한 損益分岐點을 좀더 구체적으로 설명하면, 「損」(cost)이란 加入者가 年金을 受給하기 위해 加入期間中 支拂해야 하는 金額을 말하며, 여기서는 加入者가 자신의 報酬의 一定比率을 加入期間中 계속 積立하며 이러한 積立基金에 의한 利殖收入을 포함한 全體積立基金이 年金受給時까지 造成되는 總額을 얘기한다. 「益」(benefit)이란 年金給與算式에 따라 年金受給資格이 주어지는 때에 年金을 給與받는데, 앞서의 年金受給時까지 造成된 總積立基金에서 年金給與가 된다. 여기서 年金給與算式은 適正水準으로 주어지고, 年金給與는 終身으로 支給받게 되는 것으로 한다. 따라서 損益分岐點(cost-benefit break-even point)은 「損」(cost)과 「益」(benefit)이 均衡을 이루도록 하기 위한 醵出料率(加入者報酬의 定率)을 의미한다.

損益分岐點의 分析方法에 있어서 고려되어야 할 것으로는, 첫째 年金給與의 範圍選定, 둘째 標準的인 加入者選定 문제, 세째 損益分岐點 決定에 영향을 미치는 諸變數의 設定 등이다. 이중 첫째 年金給與의 範圍選定에 대해서는 前述한 바와 같은 모든 給與種類를 加入者個人中心의 損益分岐點分析에 있어서 고려하기에는 技術的으로 한계가 있다. 즉 老齡年金의 경우에는 자신의 醵出總額에서 給與를 하게 되므로 損益의 分岐點을 결정하기가 용이한데, 障害年金이나 遺族年金의 경우에는 短期間의 加入에 의한 醵出料總額으로 年金給與額을 충당하기가 어려운 사태가 발생할 수 있는데 損益分岐點 결정에 있어 이러한 要素들의 代表性을 고려하기가 곤란하다. 返還一時金의 경우는 자신이 醵出한 額만큼 制度脫退時 返還하게 되므로 損益分岐가 균형을 이루게 된다. 따라서 本稿에서는 損益分岐가 균형을 이루고 있는 老齡年金을 대상으로 분석하되 그 중 특히 完全老齡年金을 중심으로 加給年金을 포함하여 분석하기로 한다[9]. 또한 遺族年金에 있어서, 女性의 餘命은 男性보다 길므로 男性年金受給者의 死亡時 妻에게 年金受給權이 繼承되는 遺族年金을 받는 것으로 한 損益分岐點 分析을 마지막의 代案分析에서 첨가하기로 한다. 둘째 標準的인 加入者의 選定은 男女別로 구분하여 각각 1989年에 25歲인 男女가 年金制度에 加入하여 60歲 혹은 65歲가 되는 2024年 혹은 2029年에 年金을 受給하기 시작하는 것으로 한다. 세째 損益分岐點決定에 영향을 미치는 諸變數를 나타내면 〔圖 1〕과 같다. 여기서 最終報酬基準方式이란 加入者의 退職前 最終 몇년간의 平均報酬를 기초로 年金給與額을 정하는 방식이며, 平均報酬基準方式이란 加入者의 全加入期間平均報酬를 기초로 年金給與額을 정하는 방식이다. 賃金 및 物價連動調整方式이란 年金의 實質價値 維持를 위해 物價上昇率 혹은 賃金上昇率에 따라 年金額을 인상하는 방식으로서 年金運營機關 혹은 政府에 의한 순간순간의 特別調整法(ad hoc adju-

sion Plans and Public Policy, 1976, pp. 176~182 참조.

9) 國民福祉年金의 將來財政收支 推計에 의하면, 年金制度의 完全成熟期 (약 2050년대)에 있어서 全體財政支出中 障害年金의 比重이 약 1.6%이며, 遺族年金의 比重이 약 14.2%이다. 여기서 障害年金의 비중은 微微하여 損益分岐點決定에 큰 영향을 미치지 못하며, 遺族年金의 경우는 損益分岐가 均衡을 이루지 못하는 경우와 어느 정도 이루는 경우가 있어 여기서의 14.2%보다 적은 비중으로 損益分岐點決定에 영향을 미칠 것이다; 閔載成·崔秉浩, 『國民福祉年金의 財政收支推計 및 財政分析』, 韓國開發硏究院, 1985. 7, pp. 66~67, 123~136 참조.

〔圖 1〕 損益分岐點決定에 영향을 미치는 諸變數



stment)과 自動連動方法(automatic adjustment)이 있다[10]. 平均賃金上昇率이란 全加入者, 즉 勤勞者의 平均賃金上昇率을 의미하며 加入者賃金上昇率이란 年金加入者個人이 平均的인 勤勞者에 비해 昇給 또는 昇進이 빨라 賃金上昇率이 平均賃金上昇率을 능가하는 경우의 加入者賃金上昇率을 의미한다. 本稿에서는 이들 諸變數의 변화와 相互關係에 따른 損益分岐點의 변화를 分析하기로 한다.

Ⅲ. 現行制度上의 年金給與算式에 의한 損益分岐點 分析과 問題點

1. 現行 年金給與算式의 內容과 分析上 假定

現行法에 의하면 第1種加入者(事業體勤勞者)의 完全老齡年金額의 算定은 다음과 같다[11].

$$\begin{pmatrix}\text{年金受給前年度의}\\ \text{平均報酬月額}\end{pmatrix}\times\frac{240}{100}$$
$$+\begin{pmatrix}\text{年金加入期間中 最終 3年間의}\\ \text{標準報酬月額을 平均한 額}\end{pmatrix}^{*}$$
$$\times\left(\frac{240+\text{年金加入期間이 20年을 超過한 月數}}{100}\right)$$
$$\times\left(1+\frac{4\times\text{年金加入期間이 20年을 超過한 年數}}{100}\right)$$

* 平均標準報酬月額이라 한다.

10) 延河淸·閔載成, 『國民經濟와 福祉年金制度』 1982, pp. 109~116 참조.

11) 國民福祉年金法 第26條①項.

여기에다 加給年金을 加算하게 되는데 現行法에서는 定額으로 하고 있으나 本分析에서는 年金受給前年度의 平均報酬月額의 240/100의 定率을 지급하는 것으로 한다[12]. 그리고 分析上의 편의를 위하여 報酬月額을 報酬年額으로 超過月數를 超過年數로 算定하고, 年金受給前年度의 平均報酬를 年金受給年度의 平均報酬로 전환하여 사용한다. 또한 加入者의 最終 3年間의 平均報酬의 算定은 年金受給時點에서의 價値로 評價(割引率은 平均賃金上昇率로 함)하며, 이와 아울러 加入者의 最終 5年間 平均報酬 및 最終 10年間 平均報酬를 기초로 한 분석도 比較·檢討한다[13].

本分析의 標準的인 加入者는 男女 공히 25歲에 加入하여 60歲에 年金을 受給하는 것으로 한다. 즉 1989年에 加入이 시작되어 2024年에 年金을 受給한다. 예를 들어 30年加入者는 1989年(25歲)부터 2018年(54歲)까지 加入하고 2024年부터 年金을 受給하게 된다. 따라서 分析上 基準時點을 최초의 年金受給時點 즉 2024年을 기준으로 損益分岐點을 분석한다

標準的인 加入者의 將來賃金推移는 일정한 賃金上昇率을 假定하는 方法과 全體年金加入者의 장래의 年齡階級別 賃金構造를 推定하는 方法 두 가지를 고려한다. 여기서 장래의 年齡階級別 賃金構造推定의 결과는 〔圖 2〕와 같다[14]. 여기서 就業構造가 안정되리라 전망되는 장래의 年齡階級別 賃金構造는 點線으로 表示되고 있으며 實線으로 表示된 것은 1983年 현재의 賃金構造를 나타낸다.

2. 損益分岐點 算定式

가. 年齡階級別 賃金構造 非推定의 경우

1) 醵出料總額의 現在價値

$$TCON=\sum_{t=1989}^{t_1}[CON]_t\cdot(1+RI)^{2024-t}$$

$$[CON]_t=RC\cdot WG_t$$
$$=RC\cdot WG_{1989}\cdot(1+RW)^{t-1989}$$
$$=RC\cdot WG_{1984}\cdot(1+RAW)^{1989-1984}\cdot(1+RW)^{t-1989}$$

여기서,

$TCON$: 加入期間동안의 醵出料總額의 年金受給時點에서의 現在價値

$[CON]_t$: t年度의 醵出料

t_1 : 年金加入滿了年度

RI : 利子率

RC : 醵出料率

WG_t : t年度의 報酬總額

RW : 加入者個人의 年平均 賃金上昇率

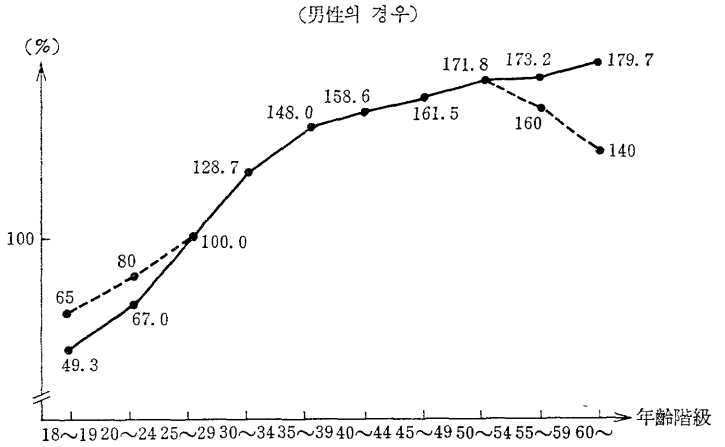
WG_{1984}는 勞動部, 『職種別 賃金實態調査報告書』(1984)에서 25~29세 年齡階級 勤勞者의 年平均賃金(定額給與, 超過給與, 特別給與 포함)을 조

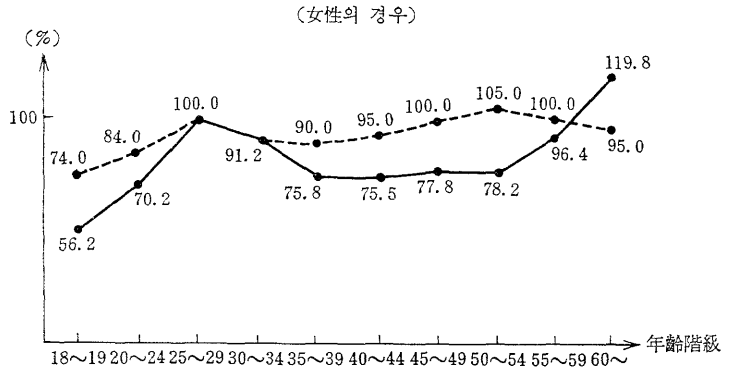
12) 여기서의 定率은 完全老齡年金의 경우 男性은 0.25, 女性은 0.1, 遺族年金의 경우 男性은 0.02, 女性은 0.0125로 推定한 韓國開發硏究院의 資料를 이용한다. 閔載成·崔秉浩, 『國民福祉年金의 財政收支推計 및 財政分析』, 韓國開發硏究院, 1985.7, pp.51~52 참조.

13) 年金制度實施國中 最終 5年間 平均所得을 산정기준으로 하는 국가는 오스트리아, 이태리, 터어키, 파테말라, 에쿠아도르 등이며, 最終 10年間 平均所得을 산정기준으로 하는 국가는 프랑스(最高 10年間 平均所得으로 약간 다름), 마다가스카르, 베네수엘라 등이다. 그리고 국가에 따라서 最終 3年間 또는 5年間 平均이나, 最終 5年間 또는 10年間中 最高 3年間 平均所得 등 다양하다. U.S. Department of Health and Human Services, *Social Security Programs Throught the World1983*, Washington.D.C., 1984. 참조.

14) 여기서의 年齡階級別 賃金構造推定은 從業員規模 10人이상 事業場勤勞者를 대상으로 하였을 때의 결과이며, 推定에 관한 상세한 내용은 閔載成·崔秉浩, 『國民福祉年金의 財政收支推計 및 財政分析』, 韓國開發硏究, 1985.7, pp.41~47 참조.

〔圖 2〕 우리나라의 年齡階級別 賃金構造





정하여 男女別로 구분하여 사용.

2) 年金總額의 現在價値

$$TBEN=\sum_{t'=0}^{39} PEN_0\cdot[P_x]_{t'}\cdot(1+RAW)^{t'}/(1+RI)^{t'}$$

$$PEN_0=\frac{1}{12}\cdot\{p\cdot AW_{1984}\cdot(1+RAW)^{2024-1984}+WGBASE\cdot(p+0.12n)(1+0.04n)\}+\frac{1}{12}\cdot p\cdot AW_{1984}\cdot(1+RAW)^{2024-1984}\cdot a$$

여기서,

$TBEN$: 年金受給總額의 現在價値

PEN_0 : 最初年金受給額

$[P_x]_{t'}$: t'期의 年金受給者의 生存確率

RAW : 全加入者 平均賃金上昇率 혹은 年金引上率

p : 給與水準加重値로서 여기서는 2.4

AW_{1984} : 1984年 從業員規模 10人이상 事業場의 全勤勞者 平均賃金

n : 20年 超過加入年數

$WGBASE$: 加入者 個人의 年金算定基準이 되는 報酬

a : 加給年金支給率

그런데 여기서 $[P_x]_{t'}$ 즉 t'期의 年金受給者

의 生存確率은 현행 우리나라의 生命表(經濟企劃院 調査統計局, 『1978～1979年 韓國人의 生命表』, 1980)로서는 本分析의 基準時點인 2024年의 生命表로 이용하기가 부적당하므로 日本의 1980.4.1～1981.3.31 기준의 生命表[15]를 이용하기로 한다. 즉 日本의 1980年 당시의 男性의 平均壽命은 73.1歲, 女性의 平均壽命은 78.3歲이고, 우리나라의 2025年의 男性의 平均壽命은 71.7歲, 女性의 平均壽命은 77.0歲로 예상하고[16] 있어 上記한 日本의 生命表를 이용함이 보다 合理的이다.

그리고 $WGASE$는 最終報酬基準으로 하며 다음 세 가지 경우로 각각 算定한다.

a) 最終 3年間 平均報酬基準:

$$\sum_{i=t_1-2}^{t_1} WG_{1989}(1+RW)^{i-1989}(1+RAW)^{2024-i}/3$$

b) 最終 5年間 平均報酬基準:

$$\sum_{i=t_1-4}^{t_1} WG_{1989}(1+RW)^{i-1989}(1+RAW)^{2024-i}/5$$

c) 最終 10年間 平均報酬基準:

$$\sum_{i=t_1-9}^{t_1} WG_{1989}(1+RW)^{i-1989}(1+RAW)^{2024-i}/10$$

여기서,

t_1 : 年金加入 滿了年度

각 年度의 報酬에 대해 2024年 時點에서의 價値로 재평가함(割引率$=RAW$).

3) 損益分岐點이 되는 醵出料率의 算定

損益分岐點이 되는 醵出料率은 醵出料總額의 現在價値와 年金總額의 現在價値가 동일하게 되는 醵出料率로서 즉, $TCON=TBEN$이 되는 RC를 산출한다.

$$RC=\frac{\sum_{t'=0}^{39} PEN_0\cdot[P_x]_{t'}(1+RAW)^{t'}/(1+RI)^{t'}}{\sum_{t=1989}^{t_1} WG_{1989}(1+RW)^{t-1989}/(1+RI)^{2024-t}}$$

나. 年齡階級別 賃金構造 推定의 경우

한편 年金算定基礎를 最終報酬로 하되 加入者個人의 報酬를 장래의 年齡階級別 賃金構造 推定에 따를 때 損益分岐點 算定式은 다음과 같다[17].

1) 醵出料總額의 現在價値

$$TCON=\sum_{t=1989}^{t_1}[CON]_t\cdot(1+RI)^{2024-t}$$

$$[CON]_t=RC\cdot WG_t$$
$$=RC\cdot WG_{1989}(1+RAW)^{t-1989}\cdot[WI]_t$$

여기서,

$[WI]_t$는 t年度의 加入者個人의 賃金指數로서 1989年 25세의 경우, $[WI]_{1989}=1$을 기준으로 〔圖 2〕의 年齡別 賃金指數에 따라 변하는 것으로 하였음.

2) 年金總額의 現在價値

앞서의 算定式과 基本的으로 같은 原理이나 다만 $WGBASE$의 算定은 다르다.

a) 最終 3年間 平均報酬基準:

$$\sum_{i=t_1-2}^{t_1} WG_{1989}(1+RAW)^{i-1989}[WI]_i(1+RAW)^{2024-i}/3$$

b) 最終 5年間 平均報酬基準:

$$\sum_{i=t_1-4}^{t_1} WG_{1989}(1+RAW)^{i-1989}[WI]_i(1+RAW)^{2024-i}/5$$

15) 日本 厚生省 人口問題硏究所, 『人口問題硏究』, 第161號, 1982, pp. 62～67 참조.

16) 韓國人口保健硏究院, 『人口·保健指標 및 統計』, 1984. 12: United Nations, *Demographic Indicators of Countries: Estimates and Projections as assessed in 1980*, 1982.

17) 延河淸·閔載成, 『國民經濟와 福祉年金制度』, 1982, pp. 212～216 참조.

c) 最終 10年間 平均報酬基準：

$$\sum_{i=t_1-9}^{t_1} WG_{1989}(1+RAW)^{i-1989}[WI]_i \quad (1+RAW)^{2024-i}/10$$

여기서,

t_1은 年金加入滿了年度,

$[WI]_i$은 i년도의 加入者賃金指數

率, 平均賃金上昇率, 加入者賃金上昇率, 加入年數, 그리고 남녀간의 報酬隔差 및 生存確率과 같은 變數들의 변화에 따라 영향을 받는다. 대체로 賃金上昇率, 加入年數가 높을수록, 男性보다 女性쪽이 損益分岐點이 높으며, 利子率이 높을수록 損益分岐點은 낮다. 즉 賃金上昇率이 높을 때는 賃金上昇으로 인한 醵出面의 增加와 賃金上昇에 의한 年金給與算定基準賃金이 引上됨으로 인한 年金給與面의 增加라는 두가지 面이 損益分岐點 上昇에 相反된 效果를 미치게 되어 어느 쪽의 영향이 큰가에 따라 損益分岐點은 결정된다. 本分析에서는 年金給與面의 增加效果가 더 강하여 損益分岐

3. 分析結果 및 解釋

가. 年齡階級別 賃金構造 非推定의 경우

〈表 1〉에서와 같이 最終 3年間 平均報酬基準으로 年金給與하는 경우의 損益分岐點은 利子

〈表 1〉 最終 3年間 平均報酬基準으로 年金給與하는 경우의 損益分岐點 分析結果

(단위 : %)

利子率	平均賃金上昇率 혹은 年金引上率	加入者賃金上昇率	加入期間(年) 20 男	20 女	25 男	25 女	30 男	30 女	35 男	35 女
7.5	5.0	7.0	20.5	24.0	21.8	25.2	24.4	28.0	28.1	32.0
10.0	5.0	5.0	9.0	10.5	9.5	11.0	10.4	12.0	11.7	13.3
		7.0	8.9	10.3	10.0	11.4	11.8	13.3	14.2	16.0
		9.0	9.0	10.4	10.8	12.2	13.7	15.4	17.8	19.9
	7.5	9.5	20.9	24.5	22.2	25.7	24.8	28.4	28.5	32.4
	10.0	12.0	48.9	58.0	48.8	57.2	51.2	59.5	55.3	63.8
12.5	5.0	7.0	4.0	4.6	4.7	5.3	5.7	6.4	7.1	8.0
	7.5	9.5	9.3	10.7	10.3	11.9	12.1	13.8	14.6	16.5
	10.0	12.0	21.3	24.9	22.5	26.1	25.1	28.8	28.8	32.8

〈表 2〉 最終 5年間 平均報酬基準으로 年金給與하는 경우의 損益分岐點分析結果

(단위 : %)

利子率	平均賃金上昇率 혹은 年金引上率	加入者賃金上昇率	加入期間(年) 20 男	20 女	25 男	25 女	30 男	30 女	35 男	35 女
7.5	5	7	20.3	23.8	21.5	25.0	24.1	27.6	27.7	31.6
10	5	7	8.8	10.3	9.9	11.3	11.6	13.2	14.0	15.8
	7.5	9.5	20.7	24.3	21.9	25.4	24.5	28.1	28.1	32.0
12.5	5	7	4.0	4.6	4.6	5.3	5.6	6.4	7.0	7.9
	7.5	9.5	9.2	10.7	10.2	11.7	12.0	13.6	14.4	16.2

點을 上昇시키고 있다. 加入年數의 경우도 마찬가지로 加入年數가 오랠수록 醵出面의 增加效果보다는 給與算定基礎가 되는 報酬의 引上으로 인한 給與面의 增加效果가 더 강하여 損益分岐點을 上昇시키고 있다. 男性과 女性을 비교해 볼 때 女性의 生存確率이 더 높기 때문에 年金給與面의 增加效果가 男性보다 더 강하여 損益分岐點이 더 높다. 利子率이 높을수록 醵出料로 형성된 積立基金의 利殖이 增加하게 되므로 損益分岐點을 下降시키게 된다.

한편 給與算定에 있어서 基礎가 되는 報酬를 最終 몇년간을 기준으로 하느냐에 따라 損益分岐點은 달라지는데 〈表 2, 3〉에서와 같이 長期間을 기준하여 平均할수록 算定報酬가 낮아질 것이므로 損益分岐點도 낮아진다. 예를 들어 最終 1年間報酬를 기준으로 하면 年金加入最終年度에 갑자기 높은 報酬를 받는 職場에서 근무하는 경우 불합리하게 높은 年金給與를 지급하게 되므로 이를 시정하기 위해서 여러나라에서는 最終 수년간의 平均報酬를 기준으로 給與한다. 여기서 最終 몇년간을 기준으로 할 것인지는 그 나라의 勞動市場의 特性과 年金財政, 그리고 經濟狀況에 따라 판단하여야 할 것이다. 勞動市場內에서 이동이 빈번하고 報酬水準이 안정되어 있지 못한 경우에는 장기간의 平均報酬를 기준으로 하여야 할 것이며, 또한 장기간의 平均報酬를 기준으로 함으로써 給與水準을 낮추어 年金財政을 좀 더 건전하게 운용할 수 있다. 그리고 賃金上昇率의 변동이 심할 때는 장기간의 平均報酬를 기준으로 함으로써 이러한 변동을 平準化시킬 수 있다.

最終 몇 年間의 報酬를 平均하는 方法에 따라서 損益分岐點에 미치는 영향이 달라질 수 있는데 報酬算定時點을 기준으로 過去 몇년간의 報酬를 名目價値 그대로 合算하여 平均하느냐, 아니면 報酬算定時點에서의 實質價値로 再評價하여 合算平均하느냐에 따라 달라지는데 前者의 경우가 後者의 경우보다 給與算定基準報酬水準이 낮아지게 될 것이므로 損益分岐點이 낮아지고 또한 全體財政에서 보아 給與支出이 낮아지게 되어 財政을 보다 안정되게 유지할 수 있을 것이다. 그러나 年金受給時까지의 物價上昇이나 賃金上昇에 따라 生計費水準도 上昇하게 되므로 자신의 報酬를 實質價値로 評價해야 되므로 後者의 경우가 합리적이다. 本分析에서는 後者의 경우를 택하였으며 實質價値로 再評價하는 경우의 割引率은 平均賃金上昇率을 이용하였다. 따라서 加

〈表 3〉 最終 10年間 平均報酬基準으로 年金給與하는 경우의 損益分岐點 分析結果

(단위 : %)

利子率	平均賃金上昇率 혹은 年金引上率	加入者賃金上昇率	加入期間(年) 20 男	20 女	25 男	25 女	30 男	30 女	35 男	35 女
7.5	5	7	19.8	23.3	21.0	24.3	23.3	26.8	26.7	30.5
10	5	7	8.6	10.0	9.6	11.0	11.2	12.8	13.5	15.2
	7.5	9.5	20.2	23.8	21.3	24.8	23.7	27.2	27.1	30.9
12.5	5	7	3.9	4.5	4.5	5.1	5.5	6.2	6.8	7.6
	7.5	9.5	9.0	10.4	10.0	11.4	11.6	13.2	13.9	15.7

入者 자신의 賃金上昇率이 平均賃金上昇率과 큰 차이가 없을 때에는 단기간의 平均報酬와 장기간의 平均報酬間에 별 차이가 없어 損益分岐點變化에 큰 영향을 미치지 못한다.

나. 年齡階級別 賃金構造 推定의 경우

本分析은 加入者個人을 중심으로 한 것이므로 이 分析結果를 그대로 全體年金財政에 적용시킨다는 것은 한계가 있다. 그러나 本分析結果를 全體年金財政分析에 어느 정도 類推하여 적용하기 위해서는 上記한 〔圖 2〕에서의 將來賃金構造에 따라서 加入者個人의 賃金水準의 將來推移를 변화시키는 것이 代表性을 유지할 수 있을 것이다. 이에 따른 分析結果는 〈表 4〉와 같다. 여기에 따르면, 利子率이 높을수록 賃金上昇率이 낮을수록 損益分岐點은 낮아지며, 加入期間이 길수록 그리고 男性보다 女性쪽이 損益分岐點이 높다는 것은 앞서 賃金非推定의 결과와 같다. 그런데 最終몇년간의 平均報酬를 기준으로 하느냐에 있어서의 結果値에는 일관성이 없다. 즉 加入期間이 30年, 35年의 경우는 오히려 장기간을 平均할수록 損益分岐點이 높아지는 경향이 있는데 이는 加入期間이 장기일 경우 50세이후의 賃金指數가 下落하고 있어 年金給與를 충당하기 위해서는 그만큼 醵出料率이 上向되어야 하기 때문이다.

그러면 이러한 分析結果를 全體年金財政에 적용하려 할 때의 적정한 損益分岐點을 알아보자. 適正損益分岐點을 구하기 위해서는 먼저 諸變數의 假定을 검토하여야 한다. 給與水準은 現行法의 수준을 따르고, 加入期間은 25

〈表 4〉 **最終報酬基準으로 年金給與하는 경우의 損益分岐點 分析結果**(年齡別賃金構造 推定의 경우)

(단위 : %)

給與額算定基準報酬	利子率	平均賃金上昇率 혹은 年金引上率	加入期間(年) 20 男	20 女	25 男	25 女	30 男	30 女	53 男	53 女
最終 3年間平均	7.5	5	18.9	26.0	20.0	26.4	21.3	27.2	21.7	28.3
	10	5	8.3	11.0	9.2	11.7	10.2	12.6	10.8	13.6
		7.5	19.2	26.5	20.4	26.9	21.6	27.7	22.1	28.8
		10	44.9	63.7	44.9	61.0	45.1	59.6	43.9	58.8
	12.5	5	3.7	4.9	4.3	5.3	4.9	5.9	5.4	6.6
		7.5	8.6	11.5	9.5	12.2	10.5	13.1	11.2	14.1
		10	19.6	27.0	20.7	27.4	22.0	28.2	22.4	29.2
最終 5年間平均	7.5	5	18.8	25.9	19.9	26.2	21.5	27.4	22.2	28.5
	10	5	8.2	11.0	9.1	11.7	10.3	12.7	11.0	13.7
		7.5	19.2	26.4	20.2	26.7	21.9	27.9	22.5	28.9
	12.5	5	3.7	4.8	4.3	5.3	5.0	6.0	5.5	6.6
		7.5	8.6	11.4	9.4	12.1	10.7	13.2	11.4	14.2
最終10年間平均	7.5	5	18.6	25.6	19.6	25.9	21.4	27.3	23.0	28.9
	10	5	8.1	10.9	9.0	11.5	10.3	12.7	11.4	13.9
		7.5	19.0	26.2	20.0	26.4	21.8	27.8	23.4	29.4
	12.5	5	3.7	4.8	4.2	5.3	5.0	6.0	5.7	6.7
		7.5	8.5	11.3	9.3	12.0	10.6	13.1	11.8	14.4

~30年으로 한다[18]. 利子率에 있어서는 年金制度의 역사가 오랜 선진국의 경우 年金基金을 社債, 株式, 政府證券 등 여러 곳에 投資하여 收益性提高와 安全性 및 流動性維持에 힘쓰고 있으며[19], 우리나라의 경우 1983年 현재 公務員年金基金運用現況을 보면 有價證券(國庫證券, 保證社債, 株式 등)에 62%, 公共金融(國民投資基金預託金, 財政資金預託金, 國民住宅基金預託金)에 11%, 銀行支拂準備金에 약 3%, 그리고 不動産에 6.3%, 厚生福祉事業 등에 17% 정도를 投資하고 있으며 基金投資收益率은 13% 정도이다[20]. 또한 1984年末 현재의 1年이상 定期預金金利는 年 10%로서 本分析에서는 10%를 적용하기로 한다[21]. 賃金上昇率에 있어서는 1984年 全産業平均賃金上昇率이 8.7%로서[22] 本分析에서는 앞서 利子率에서와 같이 좀더 保守的으로 보아 7.5%를 적용한다. 이러한 諸假定下에서의 適正損益分岐點은 〈表 4〉에서와 같이 最終 3年間基準으로 男性이 20.4~21.6%, 女性이 26.9~27.7%로서 전체적으로 보아 男性加入者數가 훨씬 많으므로 약 21% 수준이 적정할 것 같다. 만약 利子率을 12.5%, 賃金上昇率을 10%로 가정한다면 男性을 기준으로 20.7~22.0%로서 앞서와 비슷하다. 그런데 利子率 10%, 賃金上昇率 7.5%下에서 醵出料率을 21%로 정한다면 加入期間 20年, 25年의 男性은 損害를 보게 될 것이고, 加入期間 30, 35年의 男女와 加入期間 20, 25年의 女性은 利益을 보게 될 것이다. 이에 따른다면 現制度는 加入期間이 오랠수록, 男性보다 女性이 有利한 制度라고 할 수 있다.

4. 分析上 問題點

첫째, 本分析에서는 完全老齡年金을 대상으로 하였으므로 遺族年金이나 障害年金 그리고 行政管理費 등을 고려한다면 本分析上의 損益分岐點을 上廻하게 될 것이다. 둘째, 年金成熟期에서의 先進國의 年金受給年齡이 65歲를 기준으로 하고 있는 데가 많으며[23], 年金財政의 保護 등의 측면에서 그리고 장래의 平均餘命延長趨勢를 고려할 때 受給年齡의 연장을 고려해야 할 것이다. 다만 停年延長의 문제가 장래에 해결되어야 한다는 前提가 필요할 것으로 본다. 그리고 平均餘命의 延長과 같은 人口統計的 要因의 將來豫測과 이에 따른 動態的 분석이 행해져야 할 것이다. 세째, 現行의 最終賃金基準으로 年金給與하는 것은 과거 加入期間 동안의 報酬, 즉 職務生涯 동안의 生産業績을 고려하지 않고 退職當時의 報酬水準(生活水準)을 유지시켜 주려는 것이다. 오늘날의 先進國의 經驗[24]으로 볼 때 이러한 必要

18) 國民福祉年金의 全體財政收支推計에서는 年金成熟期라 볼 수 있는 2023年 이후의 平均加入期間은 28.5年이므로 여기서는 25~30年으로 한다(閔載成・崔秉浩, 前揭書, p.539 참조).

19) 참고로 美國의 경우 年金基金의 投資構成(portfolio)은 現金, 政府證券, 社債, 株式, 抵當, 不動産 등으로 되어 있으며, 生命保險會社의 경우는 社債와 抵當의 비중이 크며, 私年金基金의 경우는 株式과 社債의 비중이 크고, 州・地方政府 年金의 경우는 社債와 政府證券의 비중이 크다; R.F. Murray, *Economic Aspects of Pensions: A Summary Report*, 1968, pp. 71~80, 102~107.

20) 總務處, 『總務處年報』, 1984. 6.

21) 참고로 1984年 主要 公社債收益率을 보면, 産業金融債券이 14.8%, 長期信用債券이 15%, 會社債 14.1%, 糧穀證券 15.5%, 國民住宅債券 14.3%, 鐵道債券 14.4%, 株式配當收益率 4.2%로서 本分析의 10%는 保守的이라고 볼 수 있다. 韓國銀行, 『調査統計月報』 제39권, 1985. 3.

22) 勞動部, 『勞動統計年鑑』, 1985.

23) 예를 들면 카나다, 덴마크(67세), 핀란드, 서독(63~65세), 룩셈부르크, 스위스, 미국 등; U.S. Department of Health and Human Services, op. cit.

24) 오늘날 先進國에서 맞이하고 있는 年金財政의 問題點을 열거하면 다음과 같다. ①早期退職年金制度의 도

에 의한 給與보다는 生産性에 입각한 給與가 財政健全性의 입장에서 혹은 退職前의 報酬의 급격한 변화를 예방한다는 점에서 바람직할 것이다. 따라서 加入期間平均報酬를 기준으로 給與함이 합리적이라고 본다[25].

이러한 問題點中에서 첫째에 대해서는 本稿의 2章에서 밝혔듯이 加入者 個人中心의 分析에서는 技術的으로 한계가 있을 뿐만 아니라 完全老齡年金을 대상으로 한 분석이 어느정도 妥當性이 있음을 記述하였으며, 遺族年金을 고려한 分析을 검토하려고 한다. 둘째에 대해서는 65歲를 受給年齡으로 하는 分析을 다음 章에서 시도하며, 또한 세째의 문제점을 보완하여 加入期間平均報酬基準으로 給與하는 경우의 분석을 시도한다. 그리고 앞서 분석에서는 物價上昇率을 별도로 고려하지 못하였는데 다음 章에서는 年金給與引上率을 物價上昇率로 대체하는 경우의 분석도 아울러 檢討하고자 한다.

Ⅳ. 代案別 年金給與算式에 의한 損益分岐點 分析

여기서는 第3章에서의 問題點을 보완하여 損益分岐點算定에 영향을 미치는 諸變數를 代案別로 고려하기로 한다. 먼저 給與算定基礎를 加入期間平均報酬를 기준으로 했을 때를 분석하고, 두번째로 年金給與引上率을 消費者物價上昇率에 連動시킬 때를 분석하며, 세번째로 年金受給年齡을 65歲로 하였을 때를 분석한다. 네번째로는 遺族年金을 고려할 때의 분석을 試圖하고, 마지막으로 利子率, 賃金上昇率, 物價上昇率 및 年金給與水準을 변화시킬 때의 損益分岐點 變化의 彈力性分析을 하기로 한다.

1. 加入期間 平均報酬基準으로 給與하는 경우의 損益分岐點 分析

가. 算定式

最終報酬基準으로 給與하는 경우의 損益分岐點 算定式과 같은 原理이나 다만 *WGBASE*의 算定은 달리한다.

즉,

$$WGBASE=\sum_{i=t_1-(m-1)}^{t_1} WG_{1989}(1+RW)^{i-1989}(1+RAW)^{2024-i}/m$$

(但, t_1은 加入滿了年度, m은 加入年數)

한편 加入者個人의 報酬를 年齡階級別 賃金推定의 將來推移에 의할 때의 *WGBASE*의 算定은 다음과 같다.

$$WGBASE=\sum_{i=t_1-(m-1)}^{t_1} WG_{1989}(1+RAW)^{i-1989}[WI]_i\cdot(1+RAW)^{2024-i}/m$$

(但, t_1은 加入滿了年度, m은 加入年數)

나. 分析結果 및 解釋

〈表 5〉에서와 같이 利子率이 높을수록 平均賃金上昇率이 낮을수록, 加入期間이 짧을수록

입 ②인플레에 대한 年金額調整의 관대한 표준도입 ③인플레 비율보다 낮은 利子率 ④期待壽命의 延長 ⑤鈍化된 經濟成長 및 失業 ⑥給與의 擴張(적용 범위 확장, minimum pension導入, 인플레調整, 受給者 1人當 實質年金給與 상승);Federal Reserve Bank of New York, "Social Security in Germany and the United Kingdom", *FRBNY Quarterly Review*, Spring 1983, pp. 19~21

25) C.R. Henderson, "A Better Pension Program," *Harvard Business Review*, XXX, Jan. 1952, pp. 62~65 참조.

女性보다 男性쪽이 損益分岐點이 낮아진다는 사실은 앞서 〈表 1〉의 결과와 같다. 그런데 加入者賃金上昇率이 높을수록 損益分岐點은 대체로 낮아지고 있는데 이는 〈表 1〉의 결과와 상반되고 있다. 그 이유는 平均報酬를 기준으로 給與할 때는 加入者賃金上昇率이 平均賃金上昇率에 비해 상대적으로 높을수록, 加入者報酬上昇에 따른 醵出面의 增加效果가 平均報酬基準의 給與面의 增加效果(이때 平均報酬의 算定은 平均賃金上昇率로 割引한 것임)보다 상대적으로 더 커졌기 때문이다. 그리고 平均報酬基準으로 하였을 때의 損益分岐點이 앞서 最終報酬基準의 경우(表 1,2,3)보다 내려갔음을 보여주고 있다.

한편 年齡別 賃金構造를 推定하였을 경우는 〈表 6〉과 같다. 이 結果値도 앞서 〈表 4〉의 最終報酬基準의 結果値보다 내려갔음을 보여주고 있으며 전반적인 경향은 비슷하다. 그리고 이를 全體年金財政에 類推適用하는 경우의 適正損益分岐點은 加入期間 25~30年을 기준으로 할 때 利子率 10%, 賃金上昇率 7.5%下에서 男性 18.6~20.2%, 女性 25.9~26.9%로서 전체적으로 보아 약 19~20% 수준이면 적정할 것 같다. 한편 子率 12.5%, 賃金上利

〈表 5〉 平均報酬基準으로 年金給與하는 경우의 損益分岐點 分析結果

(단위 : %)

利子率	平均賃金上昇率 및 年金引上率	加入者賃金上昇率	加入期間(年) 20 男	20 女	25 男	25 女	30 男	30 女	35 男	35 女
7.5	5	7	19.0	22.4	19.4	22.6	20.7	23.9	22.7	26.0
10	5	5	9.0	10.5	9.5	11.0	10.4	12.0	11.7	13.3
		7	8.3	9.7	8.9	10.2	10.0	11.4	11.5	13.0
		9	7.7	8.9	8.4	9.6	9.7	11.0	11.5	12.9
	7.5	9.5	19.4	22.9	19.8	23.0	21.1	24.3	23.1	26.5
	10	12	45.6	54.3	43.7	51.5	43.8	51.1	45.1	52.3
12.5	5	7	3.7	4.3	4.2	4.8	4.9	5.5	5.8	6.5
	7.5	9.5	8.6	10.0	9.2	10.6	10.3	11.8	11.8	13.4
	10	12	19.9	23.4	20.2	23.5	21.5	24.8	23.5	26.9

〈表 6〉 平均報酬基準으로 年金給與하는 경우의 損益分岐點 分析結果(年齡別 賃金構造推定의 경우)

(단위 : %)

利子率	平均賃金上昇率 혹은年金引上率	加入期間(年) 20 男	20 女	25 男	25 女	30 男	30 女	35 男	35 女
7.5	5	17.6	25.6	18.3	25.4	19.8	26.5	21.9	28.3
10	5	7.7	10.9	8.4	11.3	9.5	12.3	10.9	13.6
	7.5	18.0	26.1	18.6	25.9	20.2	26.9	22.2	28.8
	10	41.9	62.7	41.1	58.8	42.0	57.9	44.1	58.8
12.5	5	3.5	4.8	3.9	5.2	4.6	5.8	5.4	6.6
	7.5	8.0	11.3	8.7	11.7	9.8	12.7	11.2	14.1
	10	18.3	26.6	19.0	26.4	20.5	27.4	22.6	29.2

昇率 10%를 가정한다면 男性 19~20.5%, 女性 26.4~27.4%로서 앞서와 비슷한 수준이다. 그런데 平均報酬基準으로 年金給與하는 경우에는 이러한 平均報酬를 算定하는 方法에 따라 損益分岐點이 달라질 수 있는데 本分析에서의 平均報酬는 加入期間 동안의 報酬를 年金受給時點에서 平均賃金上昇率를 再評價하여 實質價値를 유지할 수 있도록 하였다. 만약 物價上昇率로서 再評價하고 物價上昇率이 賃金上昇率보다 낮다면 損益分岐點은 낮아질 것이다. 따라서 年金給與를 加入期間平均報酬를 기준으로 한다면 平均報酬의 實質價値를 어느 정도 保障하면서 年金財政의 健全性을 고려할 수 있는 算定方法이 開發되어야 할 것이다.

2. 年金給與引上率의 消費者物價上昇率 連動時의 損益分岐點分析

앞서의 분석에서는 年金給與引上率을 平均賃金上昇率에 連動시켜 實質價値를 유지할 수 있도록 하였다. 여기서는 실생활의 生計費에

〈表 7〉 年金給與引上率의 消費者物價上昇率 連動時의 損益分岐點 分析結果

(단위 : %)

利子率	平均賃金上昇率	加入者賃金上昇率	年金引上率(消費者物價上昇率)	加入期間(年) 20 男	20 女	25 男	25 女	30 男	30 女	35 男	35 女
10	5	7	2.5	6.7	7.8	7.2	8.2	8.1	9.1	9.3	10.4
			3.75	7.4	8.6	8.0	9.1	9.0	10.2	10.3	11.6
			5	8.3	9.7	8.9	10.2	10.0	11.4	11.5	13.0
10	7.5	9.5	3.75	13.8	15.9	14.0	16.1	14.9	17.0	16.3	18.4
			5.62	16.2	18.9	16.5	19.1	17.6	20.1	19.3	21.9
			7.5	19.4	22.9	19.8	23.0	21.1	24.3	23.1	26.5
12.5	10	12	5	12.8	14.8	13.0	14.8	13.8	15.7	15.1	17.0
			7.5	15.7	18.3	16.0	18.4	17.0	19.4	18.6	21.1
			10	19.9	23.4	20.2	23.5	21.5	24.8	23.5	26.9

〈表 8〉 年金給與引上率의 消費者物價 連動時의 損益分岐點 分析結果(年齡別 賃金構造推定의 경우)

(단위 : %)

利子率	平均賃金上昇率	年金引上率(消費者物價上昇率)	加入期間(年) 20 男	20 女	25 男	25 女	30 男	30 女	35 男	35 女
10	5	2.5	6.3	8.7	6.8	9.1	7.7	9.9	8.8	10.9
		3.75	6.9	9.7	7.5	10.1	8.5	11.0	9.8	12.2
		5	7.7	10.9	8.4	11.3	9.5	12.3	10.9	13.6
	7.5	3.75	12.7	18.2	13.2	18.1	14.3	18.8	15.7	20.0
		5.62	15.0	21.6	15.6	21.5	16.8	22.3	18.6	23.8
		7.5	18.0	26.1	18.6	25.9	20.2	26.9	22.2	28.8
12.5	10	5	11.8	16.8	12.2	16.7	13.2	17.3	14.6	18.5
		7.5	14.5	20.9	15.0	20.7	16.2	21.5	17.9	22.9
		10	18.3	26.6	19.0	26.4	20.5	27.4	22.6	29.2

직접 영향을 미치는 消費者物價上昇率에 따라 年金給與를 引上하여 實質價値를 유지시키는 경우의 분석을 한다.

〈表 7〉에서 보듯 消費者物價上昇率이 낮을수록 損益分岐點이 내려가고 있어 消費者物價上昇率이 賃金上昇率보다 낮은 경향이 있다면 消費者物價上昇率指數에 따라 年金給與를 조정해 준다면 年金財政에 큰 도움을 줄 수 있을 것이다. 그러면 〈表 8〉의 年齡別 賃金構造推定의 경우에 適正損益分岐點을 구해 보자. 損益分岐點을 구하기 전에 우선 消費者物價上昇率을 어떻게 가정하느냐가 논의되어야 한다. 우리나라의 1984年 현재 全都市 消費者物價上昇率은 2.3%로서 利子率이나 賃金上昇率에 비해 상대적으로 너무 낮은 수준이다. 따라서 1971~84年間의 時系列로 賃金上昇率과 消費者物價上昇率을 비교해 보면 賃金上昇率은 年平均 22.6%이며, 消費者物價上昇率은 年平均 13.95%로서[26] 消費者物價上昇率의 假定은 현행보다 上向調整되어야 할 것이다. 그리고 다른 先進國의 賃金上昇率과 消費者物價上昇率의 관계를 보면 1971~84年 年平均 賃金上昇率과 消費者物價上昇率이 美國이 7.5%, 7.5%, 日本이 10.8%, 7.3%, 西獨이 6.8%, 4.8%, 英國이 14.8%, 12.1%, 프랑스가 15.7%, 10.3%로서 대체적으로 보아 消費者物價上昇率이 賃金上昇率에 못미치고 있다[27]. 이를 참조하여 適正損益分岐點을 구하면, 利子率 10%, 賃金上昇率 7.5%下에 消費者物價上昇率을 5.62%라고 한다면, 25~30年 加入基準으로 男性이 15.6~16.8%, 女性이 21.5~22.3%로서 전체적으로 보아 약 16% 수준이면 적정할 것 같다. 이는 앞서 年金引上率을 賃金上昇率에 連動시킬 때의 19~20% 수준보다 3~4%가 낮아졌다. 한편 利子率 12.5%, 賃金上昇率 10%下에서 消費者物價上昇率을 7.5%라고 한다면, 25~30年 기준으로 男性이 15~16.2%, 女性이 20.7~21.5%로서 전체적으로 보아 약 16% 수준이면 적정할 것이다.

3. 年金受給年齡調整時의 損益分岐點 分析

本分析의 基準時點을 2024年으로 하였는데 2024年은 年金制度의 成熟期에 해당하여 現行法의 60歲 基準의 年金受給年齡은 연장되어야 할 것이다. 現行의 終身年金制度下에서는 장래의 平均餘命이 점차 연장되게 될 것이므로 年金受給年齡의 조정이 이루어지지 않으면 年金財政의 健全性 維持에 곤란을 겪게 될 것이다. 따라서 여기서는 年金受給年齡을 65歲로 하였을 경우의 利子率, 賃金上昇率 및 年金引上率(消費者物價上昇率)의 변화에 따른 損益分岐點의 변화를 분석한다. 65歲를 기준으로 하면 分析基準時點은 2029年이 되며 生存確率도 65歲부터 終身까지 고려하게 된다.

〈表 9〉에서 보듯 65歲 基準의 結果値는 〈表 7〉의 60歲 基準의 結果値보다 상당히 下降하였음을 알 수 있다. 그러면 年齡別賃金構造推定의 경우를 중심으로 適正損益分岐點을 구해 보자. 〈表 10〉에서 加入期間 25~30年 基準으로 利子率 10%, 賃金上昇率 7.5%, 年金引上率 5.62%下에서 男性 11.5~12.4%, 女性 16.3~16.9%로서 전체적으로 보아 약 12%수

26) 經濟企劃院, 『主要經濟指標』, 1985 참조.
27) IMF, *International Financial Statistics*, 各號.
ILO, *Yearbook of Labor Statistics*, 各號.

준이면 적정할 것이라고 본다. 이는 앞서 60歲 기준으로 하였을 때의 약 16% 수준보다 4% 정도가 下降하여 현재의 負擔能力에 近接하고 있다. 참고로 현재 從業員 16이상 規模事業場을 중심으로 시행하고 있는 退職金制度의 法定支給率이 8.3%이며, 韓國開發硏究院調査[28]에 의하면 全企業의 退職金平均支給率이 25年勤續基準으로 9.7%로서 만약 現行 退職金制度가 年金制度로 완전히 전환한다면 事業主負擔率 8.3~9.7%에 勤勞者負擔率 약 2.3~3.7%이면 施行이 가능하다고 본다. 한편 利子率 12.5%, 賃金上昇率 10%, 年金引上率 7.5%下에서는 男性 11.2~12.1%, 女性 15.8~16.4%로서 앞서와 비슷한 수준이다.

4. 遺族年金考慮時의 損益分岐點分析

여기서는 男性年金受給者가 死亡後 年金受給權이 그의 遺族에게 遺族年金으로 승계되는 경우를 고려한 損益分岐點을 분석한다. 本分析上의 生命表上 加入者의 年金受給滿了時期는 男性이 약 77歲이며, 女性은 약 80歲로서 加入者가 65歲부터 77歲까지 年金을 受給하고 그 이후 3年間은 그의 遺族이 遺族年金을 받는다고 가정한다. 遺族年金의 수준은 完全老齡年金의 50%이며 加給年金을 가산한다. 또한 여기서는 年齡別 賃金構造推定의 경우를 분석한다.

〈表 9〉 年金受給年齡 65歲時의 損益分岐點 分析結果

(단위 : %)

利子率	平均賃金上昇率	加入者賃金上昇率	年金引上率(消費者物價上昇率)	加入期間(年) 20 男	20 女	25 男	25 女	30 男	30 女	35 男	35 女
10	7.5	9.5	3.75	10.4	12.4	10.6	12.5	11.3	13.2	12.3	14.3
			5.62	12.0	14.4	12.2	14.5	13.0	15.3	14.3	16.6
			7.5	14.0	16.9	14.3	17.0	15.2	18.0	16.7	19.5
12.5	10	12	5	9.8	11.6	10.0	11.7	10.6	12.3	11.6	13.4
			7.5	11.7	14.0	11.9	14.1	12.7	14.9	13.9	16.1
			10	14.4	17.3	14.6	17.4	15.5	18.3	17.0	19.9

〈表 10〉 年金受給年齡 65歲時의 損益分岐點 分析結果(年齡別賃金構造 推定의 경우)

(단위 : %)

利子率	平均賃金上昇率	年金引上率(消費者物價上昇率)	加入期間(年) 20 男	20 女	25 男	25 女	30 男	30 女	35 男	35 女
10	7.5	3.75	9.6	14.1	10.0	14.0	10.8	14.6	11.9	15.5
		5.62	11.1	16.4	11.5	16.3	12.4	16.9	13.7	18.1
		7.5	13.0	19.3	13.5	19.2	14.6	19.9	16.0	21.2
12.5	10	12	9.0	13.2	9.4	13.1	10.1	13.6	11.1	14.5
		10.8	10.8	16.0	11.2	15.8	12.1	16.4	13.3	17.5
		10	13.2	19.7	13.7	19.5	14.8	20.3	16.3	21.6

28) 閔載成·朴宰用, 『退職金制度의 問題點과 改善方向』, 韓國開發硏究院, 1984.8.

〈表 11〉에서 보듯 加入期間 25~30年 기준으로 利子率 10%, 賃金上昇率 7.5%, 年金引上率 5.62%下에서의 損益分岐點은 11.84~12.82%로서 앞서 〈表 10〉의 11.5~12.4%보다 약간 上昇하고 있다. 또한 利子率 12.5%, 賃金上昇率 10%, 年金引上率 7.5%下에서의 損益分岐點은 11.66~12.61%로 나타나고 있다.

5. 利子率, 賃金上昇率, 物價上昇率 및 年金給與水準變化에 따른 損益分岐點 變化의 彈力性分析

利子率이 높을수록, 賃金上昇率이 낮을수록 年金引上率(物價上昇率)이 낮을수록 損益分岐點은 下向한다는 것을 앞서 분석에서 알 수 있었다. 여기서는 이러한 經濟的 外生變數들의 변화에 따라서 損益分岐點이 얼마나 彈力的으로 변화하느냐를 분석하기로 한다. 그리고 이에 덧붙여 年金給與水準에 있어서 앞서 第2章의 損益分岐點算定式中 給與水準加重値 p가 現行制度에서는 2.4인데 여기서는 이 給與水準加重値를 변화시킬 때의 損益分岐點의 變化推移를 보기로 한다. 또한 여기서는 加入期間平均報酬를 기초로 하여 年金給與(完全老齡年金給與)를 하며, 年金受給年齡은 65歲를 기준으로 하는 現行法을 따르기로 하고, 加入期間 35年인 男性을 기준으로 年齡別 賃金構造推定의 경우를 중심으로 분석한다.

가. 利子率變化에 따른 損益分岐點變化의 彈力性

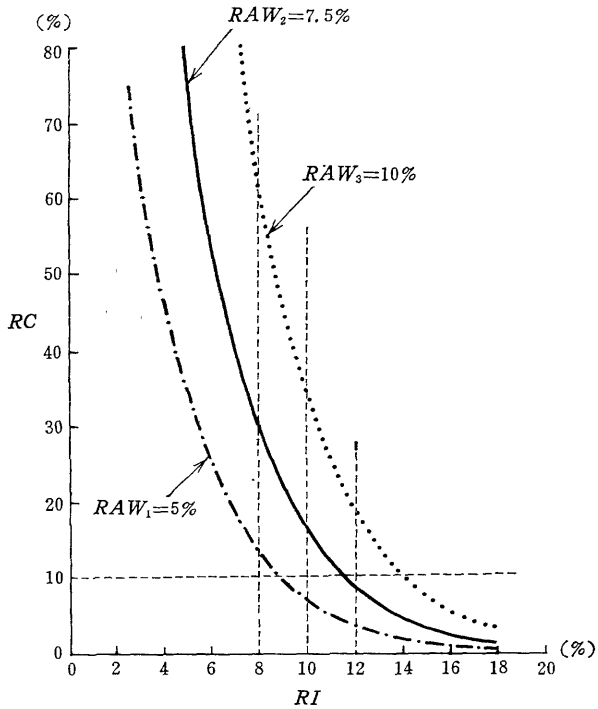
〔圖 3〕은 利子率(RI)變化에 따른 損益分岐點(RC)變化의 推移를 보여주고 있는데 여기서는 賃金上昇率과 年金引上率(物價上昇率)이 동일한 경우를 假定한다. 利子率이 낮을수록 損益分岐點이 上昇하며 그 변화의 폭이 점점 커지고 있어 利子率이 낮을수록 損益分岐點變化의 彈力性이 매우 커지고 있다는 것을 알 수 있다. 또한 賃金上昇率(RAW)이 높은 데에서 利子率變化에 대한 損益分岐點變化의 彈力性이 크다는 것을 알 수 있다. 즉 利子率 10%下에서, 賃金上昇率 5%인 경우 損益分岐點은 7.2%, 賃金上昇率이 7.5%인 경우 損益分岐點은 16%, 賃金上昇率이 10%인 경우 損益分岐點은 34.3%로서 변화가 매우 크다. 그리고 賃金上昇率 7.5%下에서 利子率 5%의 경우 損益分岐點은 73.4%, 利子率 7.5%의 경우 損益分岐點은 34.3%, 利子率 10%의 경우 損益分岐點은 16%, 利子率 15%의 경우 損益分岐點은 3.5%로서 經濟狀況의 변화에

〈表 11〉 遺族年金考慮時의 損益分岐點 分析結果

(단위 : %)

利子率	平均賃金上昇率	年金引上率(消費者物價上昇率)	加入期間(年)			
			20	25	30	35
10.0	7.5	3.75	10.25	10.65	11.53	12.73
		5.62	11.39	11.84	12.82	14.14
		7.50	13.44	13.97	15.12	16.69
12.5	10.0	5.00	9.82	10.19	11.01	12.14
		7.50	11.24	11.66	12.61	13.91
		10.00	13.70	14.22	15.38	16.96

〔圖 3〕 利子率變化에 따른 損益分岐點 變化의 彈力性



註 : $RAW=RCP$(物價上昇率)

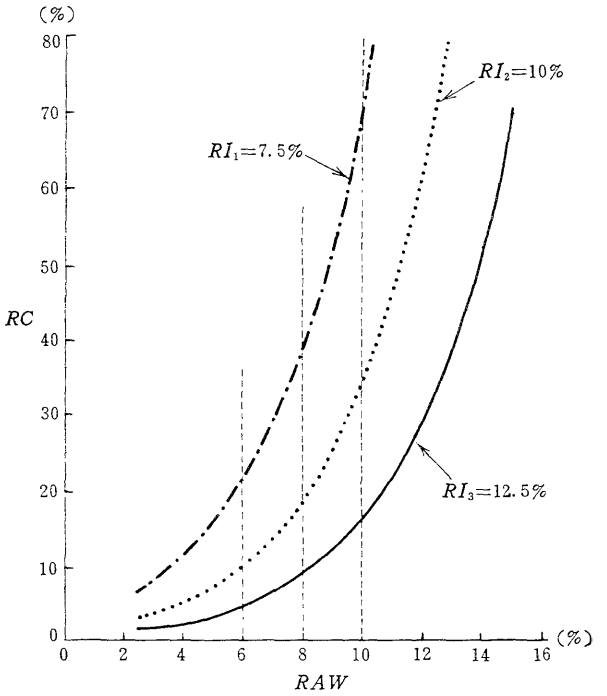
따라 損益分岐點이 크게 달라질 수 있어 적정한 損益分岐點을 일정수준으로 유지하기가 매우 어렵다는 것을 알 수 있다. 따라서 이러한 變數에 대한 假定의 변화에 따라 醵出料率을 적절히 調整하는 數理的 技法과 豫測能力이 계속 開發되어야 할 것이다.

한편 분석의 시각을 다른 측면에서 보기로 하자. 즉 현재의 負擔能力이 10% 수준이라고 할 때 이에 적합한 經濟變數를 구하면, 賃金上昇率 7.5%下에서는 利子率(즉 基金利殖率)이 약 11.4%가 保障되어야 하고, 賃金上昇率 5%下에서는 利子率(즉 基金利殖率)이 약 9%가 保障되어야 하고, 賃金上昇率 10%下에서는 利子率이 약 14.2% 가 保障되어야 한다.

나. 賃金上昇率變化에 따른 損益分岐點變化의 彈力性

〔圖 4〕는 賃金上昇率(RAW) 변화에 따른 損益分岐點(RC) 변화의 推移를 보여주고 있으며 여기서도 賃金上昇率과 年金引上率(物價上昇率)이 동일한 경우를 가정한다. 賃金上昇率이 높을수록 損益分岐點은 上向하며 그 變化의 幅이 점점 커지고 있어 賃金上昇率이 높을수록 損益分岐點變化의 彈力性이 매우 커지고 있음을 알 수 있다. 그리고 利子率이 낮은 데에서 이러한 彈力性이 더욱 크다는 것을 알 수 있다. 이러한 사실은 앞서 利子率變化에 따른 損益分岐點變化의 彈力性의 경우를 視角을 달리하여 본 데 지나지 않으며 결국 利子

〔圖 4〕 賃金上昇率變化에 따른 損益分岐點變化의 彈力性



註 : $RAW=RCP$(物價上昇率)

率과 賃金上昇率과 같은 外生變數의 변화에 따라 醵出料率을 적절히 조정해야 한다고 評價할 수 있다.

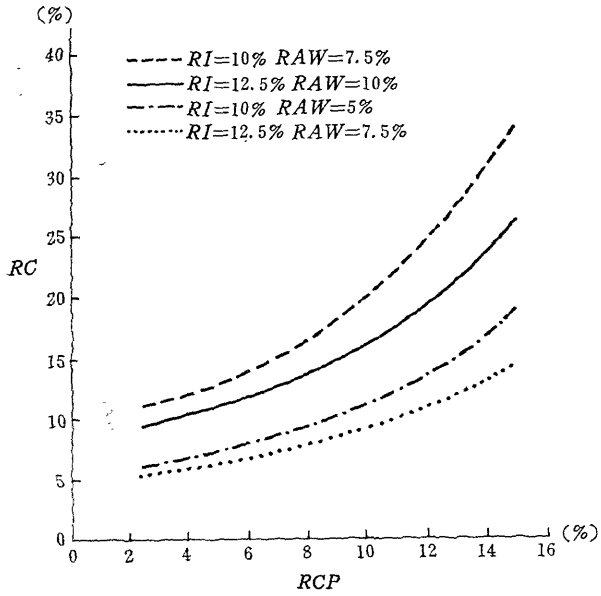
다. 物價上昇率(年金引上率)變化에 따른 損益分岐點變化의 彈力性

年金引上率, 즉 物價上昇率(RCP)이 높을수록 損益分岐點을 上昇하며 그 변화의 폭이 점점 커지고 있어 物價上昇率이 높을수록 損益分岐點變化의 彈力性이 매우 커지고 있다. 그런데 物價上昇率은 年金給與引上率에 連動되어 年金給與面에는 영향을 미치나 醵出面에서는 영향이 없으므로 앞서 〔圖 3, 4〕의 利子率 및 賃金上昇率變化에 따른 損益分岐點變化의 彈力性보다는 약하다. 또한 物價上昇率變化에 대한 損益分岐點變化의 彈力性은, 利子率이 높은 데에서, 또는 賃金上昇率이 낮은 데에서 더 크다(圖 5 참조). 利子率 10%, 賃金上昇率 7.5%下에서, 物價上昇率이 3%일 경우 損益分岐點은 11.3%, 物價上昇率 7.5%일 경우 損益分岐點은 16%, 物價上昇率 10%일 경우 損益分岐點은 20.2%가 된다.

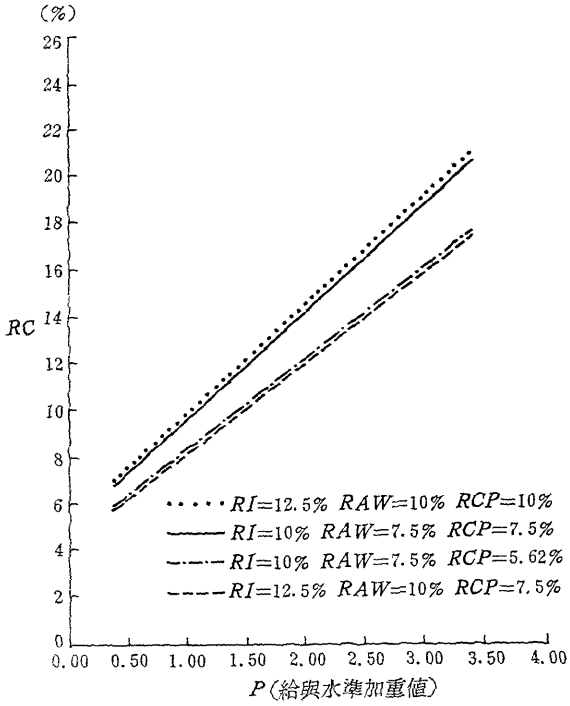
라. 年金給與水準變化에 따른 損益分岐點變化의 彈力性

年金給與水準은 그 나라의 經濟的 수준이나 生計費水準에 따라 결정되는데 現行制度에서의 給與水準은 韓國開發硏究院의 資料에 의하면 2030年의 男性을 기준으로 55~59세 年齡階級의 賃金水準의 약 54% 정도이

[圖 5] 物價上昇率(年金引上率) 變化에 따른 損益分岐點 變化의 彈力性



[圖 6] 年金給與水準 變化에 따른 損益分岐點 變化의 彈力性



다[29](加給年金 포함한 경우임). 現行 給與算式에서의 給與水準加重値 p를 變化시키는 경우의 損益分岐點變化는 〔圖 6〕과 같으며, p의 變化에 따른 損益分岐點變化의 彈力性이 거의 1에 가깝다. 그런데 本分析에서는 平均報酬를 기준으로 한 것으로 현행법과는 차이가 있다. 利子率 10%, 賃金上昇率 7.5%, 物價上昇率(年金引上率) 5.62% 下에서 損益分岐點은 各各 $p=1$일 때, 8.3%, $p=1.8$일 때 11.4%, $p=2.4$(현행)일 때 13.7%, $p=3.0$일 때 16.1%, $p=3.4$일 때 17.6%이다. 만약 負擔能力이 10%라면 $p=1.25$가 되어야 한다.

V. 損益分岐點에 의한 醵出過程과 給與過程의 實例檢討

本章에서는 앞서 分析한 適正損益分岐點에 해당하는 醵出料率로서 醵出하고 이러한 醵出料를 積立하여 利殖을 하고 退職後 年金給與를 받는 과정을 예시해 보기로 한다. 여기서는 年金給與水準은 현행법의 예를 따르고, 利子率 10%, 平均賃金上昇率 7.5%, 年金引上率(物價上昇率) 5.62%로 가정하고, 加入期間이 35年인 男性을 중심으로 하되 給與基準은 加入期間平均報酬 基準이며, 年金受給年齡은 65歲를 기준으로 하며, 男性年金受給者의 死亡時 遺族年金으로 遺族에게 계승되는 것으로 한다. 이러한 假定下에서의 損益分岐點은 앞서 〈表 11〉에서와 같이 14.14%이다. 〈表 12〉는 이러한 前提下에서 1984年 不變價格(GNP디플레이터는 5%로 함)으로 醵出과 給與의 과정을 나타낸 것이다. 즉 1989年 25歲인 者(月平均報酬 約 28萬원)가 年金에 加入하여 매월 報酬의 14.14%를 退職時(59歲)까지 35年間을 醵出할 때 매년의 醵出料와 利殖收入, 總收入(醵出料+利殖收入), 그리고 積立基金의 形成過程을 보여주고 있다. 年金加入滿了時(2023年)의 積立基金總額은 약 8千225萬원이 되며, 이것이 年金受給 開始年度인 2029年에는 약 1億9百萬원으로 利殖된다. 이러한 積立基金으로서 65歲부터 77歲까지 자신의 全加入期間平均報酬(2029年基準 月平均 約 100萬원)의 약 75.8%(2029年 基準 月平均 약 76萬원)의 年金給與를 받게 되며 78歲부터 80歲까지는 그의 妻가 全加入期間平均報酬의 약 36.1%를 지급받게 된다. 2029年의 勤勞者月平均報酬는 약 85萬원으로서 年金給與는 勤勞者月平均報酬의 약 89%가 된다. 1984年 현재 勤勞者月平均報酬가 약 29萬5千원이고, 이의 약 89%는 약 26萬3千원으로 어느 정도 적정한 保障水準이라 하겠다.

VI. 結 論

本分析에서 도출할 수 있는 結論을 要約한다면 다음과 같다.

첫째, 損益分岐點의 크기를 결정하는 것은 일반적으로 ①利子率 ②賃金上昇率(平均賃金上昇率과 加入者個人의 賃金上昇率) ③年金引上率(消費者物價上昇率에 連動) ④給與水準 ⑤生存確率(平均餘命) ⑥給與算定基礎가 되는 報酬의 算定方法(最終報酬基準과 平均報酬基

29) 閔載成·崔秉浩, 『國民福祉年金의 財政收支推計 및 財政分析』, 韓國開發硏究院, 1985. 7, p. 63.

準) ⑦年金受給年齡 ⑧年金加入期間 等을 들 수 있다. 여기서 利子率이 높을수록, 賃金上昇率이 낮을수록, 年金引上率이 낮을수록, 給與水準이 낮을수록, 生存確率이 낮을수록, 平均報酬基準일수록, 年金受給年齡이 延長될수록, 年金加入期間이 짧을수록 損益分岐點은 下向하고 있다. 그런데 加入者賃金上昇率의 경우는 두 가지 效果中 큰 것에 좌우된다. 즉

〈表 12〉 醵出과 給與過程의 實例

가. 醵出過程 (단위 : 千원, 1984年 不變價格)

	年齡	加入者報酬	醵 出 料	利殖收入	總 收 入	積立基金
1989	25	3374.6	477.3	0.0	477.3	477.3
1990	26	3653.2	516.7	45.5	562.1	1016.7
1991	27	3943.2	557.7	96.8	654.5	1622.8
1992	28	4245.0	600.4	154.6	754.9	2300.4
1993	29	4558.9	644.8	219.1	863.9	3054.7
1994	30	4885.3	690.9	290.9	981.9	3891.1
1995	31	5151.7	728.6	370.6	1099.2	4805.0
1996	32	5427.9	767.7	457.6	1225.3	5801.5
1997	33	5714.4	808.2	552.5	1360.7	6886.0
1998	34	6011.4	850.2	655.8	1506.0	8064.1
1999	35	6319.4	893.7	768.0	1661.8	9341.8
2000	36	6562.5	928.1	889.7	1817.8	10714.8
2001	37	6813.7	963.7	1020.5	1984.1	12188.7
2002	38	7073.0	1000.3	1160.8	2161.2	13769.5
2003	39	7340.9	1038.2	1311.4	2349.6	15463.4
2004	40	7617.5	1077.3	1472.7	2550.0	17277.1
2005	41	7827.4	1107.0	1645.4	2752.5	19206.9
2006	42	8043.0	1137.5	1829.2	2966.7	21259.0
2007	43	8264.4	1168.8	2024.7	3193.5	23440.2
2008	44	8491.7	1201.0	2232.4	3433.4	25757.4
2009	45	8725.3	1234.0	2453.1	3687.1	28218.0
2010	46	9047.0	1279.5	2687.4	3966.9	30841.2
2011	47	9379.0	1326.5	2937.3	4263.7	33636.4
2012	48	9721.8	1375.0	3203.5	4578.4	36613.0
2013	49	10075.5	1425.0	3487.0	4911.9	39781.5
2014	50	10440.6	1476.6	3788.7	5265.3	43152.5
2015	51	10542.4	1491.0	4109.8	5600.8	46698.5
2016	52	10643.1	1505.2	4447.5	5952.7	50427.5
2017	53	10742.6	1519.3	4802.6	6321.9	54348.2
2018	54	10840.8	1533.2	5176.0	6709.2	58469.4
2019	55	10937.6	1546.9	5568.5	7115.4	62800.7
2020	56	10918.0	1544.1	5981.0	7525.2	67335.3
2021	57	10891.4	1540.4	6412.9	7953.3	72082.2
2022	58	10857.3	1535.5	6865.0	8400.5	77050.3
2023	59	10815.4	1529.6	7338.1	8867.8	82249.1
2029	65	—	—	—	—	108730.56

나. 給與過程

	年　齡	積立基金(A)	年金給與額(B)	基金殘額(A－B)
2029	65	108730.6	9779.9	98950.7
2030	66	103662.7	9838.1	93824.6
2031	67	98292.5	9896.7	88395.8
2032	68	92605.2	9955.6	82649.6
2033	69	86585.4	10014.8	76570.5
2034	70	80216.8	10074.4	70142.3
2035	71	73482.5	10134.4	63348.1
2036	72	66364.6	10194.7	56169.9
2037	73	58844.7	10255.4	48589.3
2038	74	50903.1	10316.5	40586.6
2039	75	42519.4	10377.9	32141.5
2040	76	33672.0	10439.7	23232.4
2041	77	24338.7	10501.8	13836.9
2042	78	14495.8	5028.6	9467.2
2043	79	9918.0	5058.5	4859.5
2044	80	5090.9	5088.6	2.3

註：利子率 10%, 平均賃金上昇率 7.5%, 年金引上率 5.62%, 醵出料率 14.14%, GNP디플레이터 年 5%, 全加入期間平均報酬基準으로 給與함.

加入者 賃金上昇이 醵出料를 增加시키는 醵出面의 增加效果와 加入者賃金上昇으로 年金算出基礎가 되는 報酬水準의 上昇으로 인한 年金給與面의 增加效果가 있는데 이중 前者가 後者보다 크면 損益分岐點은 下降한다(表 5 참조).

둘째, 年金額算定은 全加入期間 平均報酬基準方式으로 함이 理論的으로 타당하다고 본다. 즉 職務生涯 동안의 生產業績을 報酬로 표현 가능하다면 職務生涯 동안의 平均報酬를 기준으로 年金給與를 함이 財政健全確保의 입장에서나 加入者의 衡平維持라는 점에서 타당하다고 생각한다. 그리고 加入期間 平均報酬를 算定하는 方法에 있어서 本分析에서는 分析時點을 기준으로 過去加入期間의 報酬를 平均賃金上昇率로 再評價하여 實質價値를 維持할 수 있도록 하였는데 실제 運用過程에서는 이러한 實質價値를 유지할 수 있는 方案이 마련되어야 할 것이다.

세째, 上述한 내용을 바탕으로 年金加入者個人을 중심으로 한 損益分岐點 分析結果, 適正損益分岐點을 제시하여 본다면 全加入期間平均報酬基準으로 給與하고, 年金受給年齡이 60歲라면, 利子率 10%, 賃金上昇率 7.5%, 消費者物價上昇率(年金引上率) 5.62%下에서 加入期間 25～30年基準의 損益分岐點은, 男性 15.6～16.8%, 女性 21.5～22.3%로서 전체적으로 보아 약 16～17% 수준이 적정할 것 같다. 여기에서 年金受給年齡을 65歲로 하면 男性 11.5～12.4%, 女性 16.3～16.9%로서 전체적으로 보아 약 12% 수준이 적정할 것으로 判斷된다. 한편 여기에다 遺族年金을 고려할 때의 損益分岐點은 11.84～12.82%로서 약간 上昇할 것이다.

이상의 損益分岐點分析은 標準加入者個人을 중심으로 일정한 假定을 바탕으로 한 理論的

考察이며, 실제로 年金制度를 시행하는 경우에는 適正損益分岐點보다는 현실적인 負擔能力을 우선적으로 고려하게 될 것이며, 이러한 負擔能力에 바탕을 둔 醵出料率로서 制度施行을 시작하여 年金財政收支狀況을 예측하면서 점차 醵出料率을 단계적으로 引上하는 修正積立方式을 취하는 것이 바람직하다.

▷ 參 考 資 料 ◁

經濟企劃院, 『主要經濟指標』, 1985.

勞動部, 『勞動統計年鑑』, 1985.

勞動部, 『職種別 賃金實態調査報告書』, 1985.

閔載成・崔秉浩, 『國民福祉年金의 財政收支推計 및 財政分析』, 韓國開發研究院, 1985. 7.

閔載成・朴宰用, 『退職金制度의 問題點과 改善方向』, 韓國開發研究院, 1984. 8.

延河淸・閔載成, 『國民經濟와 福祉年金制度』, 韓國開發研究院, 1982.

總務處, 『總務處年報』, 1984. 6.

韓國人口保健研究, 『人口・保健指標 및 統計』 1984. 12.

韓國銀行, 『調査統計月報』, 第39卷, 1985. 3.

日本 厚生省 人口問題研究所, 『人口問題研究』, 第161號, 1982.

Federal Reserve Bank of New York, *FRB-NY Quarterly Review*, Spring 1983.

Harvard University, *Harvard Business Review*, XXX, Jan 1952.

ILO, *Yearbook of Labour Statistics*, 各號

IMF, *International Financial Statistics*, 各號

R.F. Murray, *Economic Aspects of Pension; A Summary Report*, 1968.

United Nations, *Demographic Indicators of Countries: Estimates and Projections as assessed in 1980*, 1982.

U.S. Department of Health and Human Services, *Social Security Programs throughout the World 1983*, Washington, D.C., 1984.

William, C. Greenough and Francis, P. King, *Pension Plans and Public Policy*, 1976.

韓國開發硏究院 硏究叢書 案內

1 韓國「인플레이션」의 原因과 그 影響
金光錫 著 18 切 判 · 122 面 高級洋裝 · 1,200원

2 穀價政策의 計劃化～次善의 糧穀政策
文八龍 著 18 切 判 · 158 面 高級洋裝 · 1,800원

3 韓國農業의 成長(1918～1971)
潘性紈 著 18 切 判 · 250 面 高級洋裝 · 2,000원

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

5 農產物價格分析論～理論과 政策
文八龍 柳炳瑞 共著 18 切 判 · 318 面 高級洋裝 · 4,000원

6 *TRADE AND DEVELOPMENT IN KOREA*
洪元卓 A.O. Krueger 編 18 切 判 · 254 面 高級洋裝 · 4,000원

7 *SOCIAL SECURITY IN KOREA*
朴宗淇 著 18 切 判 · 198 面 高級洋裝 · 4,000원

8 *PUBLIC ENTERPRISE AND ECONOMIC DEVELOPMENT: THE KOREAN CASE*
L.P. Jones 著 18 切 判 · 294 面 高級洋裝 · 4,000원

9 韓國의 外換 · 貿易政策
金光錫 L.E. Westphal 共著 18 切 判 · 336 面 高級洋裝 · 4,000원

10 *FACTOR SUPPLY AND FACTOR INTENSITY OF TRADE IN KOREA*
洪元卓 著 18 切 判 · 236 面 高級洋裝 · 4,000원

11 勞動供給과 失業構造
金秀坤 著 18 切 判 · 202 面 高級洋裝 · 3,000원

12 韓國의 鐵鋼需要分析
宋熙秊 著 18 切 判 · 250 面 高級洋裝 · 3,500원

13 韓國鐵鋼工業의 成長
金胤亨 著 18 切 判 · 508 面 高級洋裝 · 4,000원

14 *PLANNING MODEL AND MACROECONOMIC POLICY ISSUES*
金迪敎 編 18 切 判 · 492 面 高級洋裝 · 4,000원

15 *INDUSTRIAL AND SOCIAL DEVELOPMENT ISSUES*
金迪敎 編 18 切 判 · 342 面 高級洋裝 · 4,000원

16 韓國의 人口問題와 對策
金善雄 編 18 切 判 · 532 面 高級洋裝 · 4,500원

17 韓國電力需要 및 價格의 分析
張榮植 著 18 切 判 · 252 面 高級洋裝 · 3,500원

18 市場構造와 獨寡占規制
李奎億 著 18 切 判 · 370 面 高級洋裝 · 3,500원

19 賃金과 勞使關係
金秀坤 著 18 切 判 · 244 面 高級洋裝 · 3,500원

20 韓國의 人口와 人口政策
洪思媛 著 18 切 判 · 214 面 高級洋裝 · 3,500원

21 *TRADE, DISTORTIONS AND EMPLOYMENT GROWTH IN KOREA*
洪元卓 著 18 切 判 · 410 面 高級洋裝 · 4,000원

22 成長과 構造轉換
金光錫 M. Roemer 共著 18 切 判 · 194 面 高級洋裝 · 3,500원

23 韓國의 綜合輸送體系
林浩奎 著 18 切 判 · 306 面 高級洋裝 · 5,000원

㉔ 韓國企業의 財務行態
南相祐 著 18 切 判・204 面 高級洋裝・3,500원

㉕ 韓國經濟의 高度成長要因
金光錫 朴埈卿 共著 18 切 判・166 面 高級洋裝・3,500원

㉖ *COMMUNITY DEVELOPMENT AND HUMAN REPRODUCTIVE BEHAVIOR*
洪思媛 著 18 切 判・198 面 高級洋裝・4,000원

㉗ 農業投資分析論
文八龍 林栽煥 共著 18 切 判・250 面 高級洋裝・4,000원

㉘ 纖維・電子工業의 特性과 需給構造
金榮奉 著 18 切 判・180 面 高級洋裝・3,500원

㉙ 鐵鋼工業의 特性과 需給構造
南宗鉉 著 18 切 判・192 面 高級洋裝・4,000원

㉚ 韓國의 所得分配와 決定要因(上)
朱鶴中 編 18 切 判・470 面 高級洋裝・5,500원

㉛ 韓國의 國土・都市・環境
宋丙洛 編 18 切 判・410 面 高級洋裝・5,000원

㉜ 韓國의 保健財政과 醫療保險
朴宗淇 著 18 切 判・272 面 高級洋裝・4,500원

㉝ 石油化學工業의 現況과 展望
具本英 著 18 切 判・236 面 高級洋裝・4,000원

㉞ 成長과 都市化問題
宋丙洛 E.S. Mills 共著 18 切 判・270 面 高級洋裝・4,500원

㉟ 韓國의 流通經濟構造
林浩奎 著 18 切 判・306 面 高級洋裝・5,000원

㊱ 韓國工業化패턴과 그 要因
金光錫 著 18 切 判・272 面 高級洋裝・4,000원

㊲ 保健醫療資源과 診療生活圈
延河清 金學泳 共著 18 切 判・336 面 高級洋裝・5,500원

㊳ 韓國의 敎育과 經濟發展
金榮奉 N.F. McGinn 外 18 切 判・272 面 高級洋裝・4,500원

㊴ 貿易・外援과 經濟開發
A.O. Krueger 著 田英鶴 譯 18 切 判・256 面 高級洋裝・4,000원

㊵ *MACROECONOMIC AND INDUSTRIAL DEVELOPMENT IN KOREA*
朴宗淇 編 18 切 判・414 面 高級洋裝・5,000원

㊶ *HUMAN RESOURCES AND SOCIAL DEVELOPMENT IN KOREA*
朴宗淇 編 18 切 判・384 面 高級洋裝・5,000원

㊷ *KOREAN REGIONAL FARM PRODUCT AND INCOME:1910～75*
A. Keidel 著 18 切 判・268 面 高級洋裝・4,500원

㊸ 韓國의 農村開發
文八龍 潘性紈 D.H. Perkins 共著 18 切 判・396 面 高級洋裝・6,000원

㊹ 需給構造와 物價政策
李 烘 著 18 切 判・288 面 高級洋裝・5,000원

㊺ 經濟開發과 政府 및 企業家의 役割
司空 壹 L.P. Jones 共著 18 切 判・410 面 高級洋裝・4,500원

㊻ *PRIMARY HEALTH CARE IN KOREA*
延河清 著 18 切 判・214 面 高級洋裝・4,000원

47 韓國 經濟·社會의 近代化

金滿堤 E.S. 메이슨 外 18 切 判·530 面 高級洋裝·6,500원

48 輸出主導型 成長經濟의 外換政策

李天杓 著 18 切 判·228 面 高級洋裝·4,000원

49 韓國의 所得分配와 決定要因(下)

朱鶴中 著 18 切 判·432 面 高級洋裝·7,000원

50 國民經濟와 福祉年金制度

延河淸 閔載成 共著 18 切 判·428 面 高級洋裝·7,000원

51 技術革新의 過程과 政策

金仁秀 李軫周 共著 18 切 判·402 面 高級洋裝·7,000원

52 韓國의 經濟開發과 人口政策

R.레페토 金善雄 外 18 切 判·328 面 高級洋裝·5,000원

53 韓國의 金融發展(1945～78年)

D.C.콜 朴英哲 共著 18 切 判·334 面 高級洋裝·5,600원

54 韓國의 賃金構造

朴烜求 朴世逸 共著 18 切 判·440 面 高級洋裝·5,200원

55 *SOURCES OF ECONOMIC GROWTH IN KOREA*

金光錫 朴埈卿 共著 18 切 判·210 面 高級洋裝·5,400원

KDI 圖書會員制案內

本研究院은 그간 本院의 刊行物을 필요로 하는 學界 및 企業界의 끊임없는 購讀要請에 副應하고, 本研究院의 研究結果를 보다 廣範圍하게 普及함으로써 國內의 經濟動向과 政府의 經濟政策 등 필요한 學術的 情報를 讀者 여러분에게 보다 손쉽게 傳達하기 위하여 다음과 같이 製作實費에 의한 KDI 圖書會員制를 實施합니다. 讀者 여러분의 많은 參與가 있으시기 바랍니다.

다 음

1. 會員에 대한 特典

① 會員加入期間(1年) 중 本研究院이 發刊하는 一切의 刊行物을 郵送함 (但, 自體資料 및 配布制限資料는 除外).

② 本研究院 圖書室 所藏圖書·資料의 利用惠澤을 드림.

2. 會 費 : 50,000원

3. 加入期間 : 年中 언제나 接受하되 接受된 날로부터 **1年間 會員으로서의 資格**이 유지됨. 계속 會員資格을 유지하실 분은 **有効期間 終了以前에 再登錄**을 要함.

4. 加入方法

① 직접 本院 出版課에 拂入하거나

② 가까운 郵遞局에서 本院 郵便對替計座(計座番號 : 010983-31-0514919)에 拂入하시되 **團體**의 경우는 **事業者登錄番號** 및 **代表者名**을, **個人**의 경우는 **住民登錄番號**를 明記해야 함.

5. 其 他

① 刊行物 發送料는 本院이 負擔(國內發送에 限함).

② 受信處의 變更이 있을 때는 즉시 本院 出版課에 通知해야 함.

③ 加入會費 50,000원 외 다른 費用負擔은 없음.

6. 問議處

우편번호 : 131

서울시 동대문구 청량리동 207-41

한국개발연구원 출판과 (전화 967-3287)