

은행주식 소유제한에 관한 소고

유 윤 하 __ KDI 국제정책대학원 교수

필자는 이 글을 읽고 값진 논평을 주신 여러분께 감사한다. 특히 법경제학 연구회 세미나, 한국은행 특별연구실 세미나, 금융연구원 세미나, KDI 세미나에 참석하여 많은 제언을 주신 분들, 그리고 익명의 지명 검토자 두 분께 감사하지 않을 수 없다. 물론 남아 있는 오류나 불명확성은 전적으로 저자의 책임이다.

요 약

재벌의 은행소유를 반대하는 논거로서 흔히 제시되는 두 가지 이유, 즉 1) 은행이 재벌의 사금고가 될 우려가 있다거나, 2) 산업자본과 은행자본이 결합할 경우 이해상충관계를 악용할 가능성이 있다는 등의 이유는 정상적인 경우 성립하기 힘들다. 이 같은 우려는 이자율규제, 은행채무에 대한 정부의 명시적·암묵적 보증 등 은행에 대한 인위적 규제나 보호에 기인하는 것으로서 은행의 소유주가 누구인가와는 무관한 사항이다. 또한 이 같은 인위적 규제와 보호는 그것 자체가 은행산업의 심각한 과정과 위기를 반복적으로 초래하는 왜곡된 인센티브를 제공하고 있으므로 제거되지 않으면 안 된다. 왜곡된 인센티브 구조가 바로 잡힌다면 은행을 누가 소유해야 하는가의 문제는 무의미한 질문이 되고 말 것이다.

The often raised arguments against allowing Chaebol's ownership of banks, that is, 1) the banks may virtually be transformed into private cash vaults of owners, and 2) conflicts of interests may develop and be possibly abused by chaebols, do not hold under ordinary free market circumstances. Only under some special circumstances in which government imposes artificial regulations on banks such as interest rate ceilings, or provides preferential protection like guaranteeing bank's liabilities, the aforementioned worries can be materialized. .

I. 서 론

1997년 말 경제위기로부터 촉발된 전반적인 금융산업 구조조정은 은행산업에 전후 최대의 개편을 가져왔다. 여러 개의 은행이 국유화되거나 퇴출되었고 현재는 남아 있는 은행들이 지주회사 형태로 합병되어 가는 추세를 보이고 있다. 이제 은행산업의 구조조정은 어느 정도 마무리 단계에 접어들고 있지만 향후 은행산업의 소유구조를 어떻게 개편할 것인가에 관해서는 아직 뚜렷한 방침이 정해져 있지 않은 것 같다.

은행의 소유구조 개편에 관한 의견들은 크게 다음의 두 가지 사이에서 맴도는 경향이 있다. 그 하나는 현행 은행주식 소유제한을 완전히 철폐하여 소유주에 의한 책임경영체제를 확립하자는 것이다. 특히 최근 금융위기의 이유를 은행산업의 방만한 경영과 이로 인한 위험자산의 과도한 보유 등에서 찾는 사람들은 은행에 주인을 찾아줌으로써 은행산업이 상업적 가치에 따라 합리적으로 운영될 수 있도록 해야 한다고 주장한다.

그러나 이 같은 제안에 대한 반론도 만만치 않다. 이들은 은행산업이 산업자본에 의해 지배되는 것, 특히 재벌에 의해 지배되는 것을 막아야 한다고 주장한다. 따라서 이들은 현행 은행주식의 동일인 소유상한을 그대로 유지하거나 상한을 완화하더라도 은행산업에 대한 재벌의 참여를 배제할 수 있는 별도의 장치를 마련해야 한다고 주장한다.¹⁾ 이 같은 주장의 근거로는 대체로 다음의 두 가지가 거론된다. 첫째는, 만

일 재벌기업이 은행을 소유하게 되면 은행경영과정에서 형성된 금융자금을 여타의 경제주체들에게 고르게 공급하지 않고 재벌 스스로가 독점할 우려가 있다는 것, 즉 은행이 사금고화될 우려가 있다는 것이다. 둘째는, 은행자본과 산업자본이 결합할 경우 대출을 전제로 계열기업 제품의 구매를 강요하거나 계열기업이 보유하고 있는 불량 금융자산을 은행에 떠넘기려 하는 등의 갖가지 '이해상충관계의 악용문제'가 발생할 우려가 있다는 것이다.

그럴듯해 보이는 주장이다. 하지만 과연 그럴까? '은행의 사금고화'나 '이해상충관계의 악용'이 과연 경제적으로 타당한 근거가 있는 우려인가? 본고의 목적은 상기 두 가지 문제의 타당성을 경제논리에 입각해서 검토해 보는 데 있다. 즉, 은행의 소유구조에 관한 많은 논의에서 명시적 또는 암묵적으로 가정되어 있는 상기 행태가 일반적으로 타당한 것인지²⁾ 어느 특정 상황하에서 발생할 수 있는 일종의 예외적인 행태인지를 검토해 보고자 한다. 이와 동시에, 예상되는 문제점에 대하여 소유제한 방식으로 대처하는 것이 바람직한 것인지, 아니면 은행산업에 가해지고 있는 각종 제도나 규제상의 결함을 수정하는 것으로 대처

- 1) 엄밀한 의미에서 소유지분의 상한을 제한하는 것이 대기업의 은행경영권 확보를 원천적으로 봉쇄하는 것은 아니다. 일례로 4%의 지분을 보유한 주주 6인이 담합할 경우 20~30%의 지분을 보유한 것과 동일한 효과를 가질 수 있기 때문이다(이건호[1998]). 그럼에도 불구하고 지분상한의 규제가 곧 대기업의 은행소유제한으로 해석되는 것은 원래의 입법취지나 정부의 정책의지, 그리고 '정부의 은행에 대한 잠재적 영향력'(안종길[1996]) 등에 의해 자연스럽게 형성된 실질적 효과 때문인 것으로 보인다. 은행주식의 소유제한에 관한 현행 제도의 내용에 관해서는 금융개혁위원회(1997), 박경서(1997), 이건호(1998) 참조.
- 2) 여기에서 말하는 타당성 검토란 가정되어 있는 행태(behavior)가 효용극대화 또는 이윤극대화 가정으로부터 도출될 수 있는 것인지의 여부를 검토하는 것을 의미한다.

해야 할 것인지 등의 문제를 검토해 보고자 한다.

우선 ‘은행의 사금고화’에 대한 우려는 시민들은 물론 학자들 사이에도 매우 광범하게 퍼져 있는 것으로 보인다.³⁾ 그리고 이 경우 예상되는 폐해에 대한 두려움이 워낙 크기 때문에 현행 소유제한을 완화 내지 철폐해야 한다는 다른 주장을 단번에 압도해 버리는 경향이 있다. 사실 여부를 떠나 이미 재벌구조의 폐해에 관한 저간의 여러 가지 얘기들에 익숙해져 있는 상황에서 재벌이 은행까지 소유하여 계열기업들의 배타적인 자금조달창구로 활용하려 할지 모른다는 것이 매우 두려운 일로 들리는 것이다.

하지만 여기서 잠깐 멈추어 생각해 보아야 할 점이 있다. 과연 은행은 그 소유자의 사금고화가 될 것인가? 상정된 이 같은 가정이 얼마 만큼 타당한 것인가? 우선 많이 들어 온 이야기임에 틀림없고 또 일견 그럴듯해 보이는 이야기이기도 하다. 엄격한 소유제한이 가해지고 있는 현 상황하에서도 은행대출의 상당부분이 이미 대기업들에 집중되어 있으며, 이 때문에 중소기업 의무대출제도와 같은 것들을 도입하여 운영해왔던 터이다. 또한 최근 제2금융권 자금의 운용에 있어서도 여러 가지 변칙적인 방법을 동원하여 자금을 독식하려고 했다는 소식이 들리기도 한다.

그렇다 하더라도 대기업의 은행소유를 곧 대기업에 의한 은행의 사금고화로 동치시키는 습관적 사고는 논리적으로 많은 의문점을 불러 일으킨다. 우선 은행도 이윤극대화를 목적으로 하는 하나의 기업이라고 가정할 수 있다.⁴⁾ 만일 이 가정이 받아들여진다면 이제 질문을 약간

3) 안종길(1996), 박경서(1997), 이건호(1998), 이덕훈 외(1998), 한국은행(1999a)
등이 이에 대한 심각한 우려를 표하고 있다.

4) 사실 이건호(1998)는 이 점을 전제로 하지 않는 논의가 많다는 점에 대하여

바꾸어서 “한 기업의 소유주가 자기 기업의 생산물 전부 또는 대부분을 자가소비에 충당하는 것이 당해 기업의 이윤극대화에 도움이 될 것인가?”라고 바꾸어 물어 볼 수 있다. 문제를 이렇게 바꾸어 묻는다면 선뜻 그렇다라고 대답하기 힘들어진다. 우리나라에 수많은 기업들이 있지만 사업주가 자기 생산물을 시장에 공급하지 않고 자가소비에 충당할까봐 염려했던 예는 찾아보기 힘들다. 아무도 과수원 주인이 자기 밭에서 수확한 과일의 전부를 자가 소비에 충당할까봐 염려하지는 않는다. 그렇게 할 경우 국민경제적으로 어떠한 폐해가 있을 것인가의 문제는 차치하고라도 우선 그럴 가능성이 없어 보이기 때문이다. 과수원 만이 아니다. 현대자동차주식회사의 사업주가 현대에서 생산한 자동차를 시장에 내다 팔지 않고 생산물 전부를 자기기업 내부에서 모두 소비 할까봐 걱정하지 않는 것도 마찬가지이다. 그렇다면 다음에 떠오르는 질문은 두 가지 경우에 있어서 우리의 사고에 왜 이같이 현격한 차이가 있는가 하는 점이 된다.

의문에 대하여 즉각적으로 떠올릴 수 있는 일차적 답변은 “은행은 여타 산업과 다르다”는 것이다. 그러나 질문에 대한 대답을 은행의 특수성에서 찾으려고 한다면 그들은 먼저 은행이 과연 어떤 점에서 다른 산업과 다른가를 설명해야 한다.⁵⁾

강한 안타까움을 표명하고 있다.

- 5) 후술하는 바와 같이 물론 은행은 중요한 점에서 다른 산업과 다르다. 즉, 은행은 그 산출물에 대한 가격규제가 오랫동안 행해져 왔던 산업이며, 또한 예금보험이라는 형태로 은행의 부채에 대하여 정부가 명시적·암묵적 보증을 서는 산업이다. 그리고 이 같은 인위적 규제와 보호가 우려하고 있는 바의 문제점을 불러일으킨다. 문제는 이같이 은행산업 자체가 지니고 있는 문제점에 대한 명시적 고려 없이 소유체한 문제를 논의함으로써 마치 우려되고 있는 행태가 소유권자의 특성에 기인하는 것처럼 오해되고 있다는 데 있다. 이 밖에 은행의 특수성으로서는, 일반적 결제수단인 통화를 창출하며 통

은행이 비은행과 비교하여 어떻게 다른가의 문제와는 별도로 물어야 할 또 한 가지 점은 문제가 되고 있는 행태에 있어서 재벌과 비재벌 간에 차이가 있을 것인가의 문제이다. 현행 소유지분에 대한 제한규정이 금융전업기업이나 합작은행, 외국계 은행 등에 대하여 예외를 인정하고 있다는 사실은 이 질문에 대한 답이 이미 그렇다는 쪽으로 내려져 있음을 시사한다. 과연 그러한가? 그렇다면 왜 그러한가? 만일 재벌과 비재벌의 행태가 다르다면 이를 소유제한으로 대처해야 하는 것이 최선의 방법인가 등등의 의문이 파생되어 나오는 것이다.

은행의 사금고화 주장과 밀접하게 연결되어 있으면서 약간 색채가 다른 ‘이해상충관계의 악용’ 가능성 문제를 보더라도 사정은 마찬가지이다. 흔히 산업자본과 은행자본이 결합되게 되면 계열회사가 보유하고 있는 불량금융자산을 은행에 떠 넘긴다든가 불량금융자산의 매입을 추천하거나 종용할지 모른다는 등등의 우려가 이해상충관계의 악용이라는 명제하에 제기되곤 한다. 하지만 “두 가지 서로 다른 영업을 영위하고 있는 자가 하나의 사업을 회생시켜서 다른 사업의 이익을 도모하는 것이 전체적인 이윤극대화에 도움이 되겠는가”라고 바꾸어 묻는다면 다시 대답이 궁금하지 않을 수 없다. 그렇다면 왜 이러한 논의가 은행산업과 관련하여 제기되는가 그리고 그 해법은 무엇인가가 궁금해지게 된다.

이하에서는 지금까지 제기된 의문들에 대한 해답을 기초적인 경제

회정책의 주요 채널이 된다는 점, 그 자산의 대부분이 유동자산으로 구성되어 있고 따라서 자산이동이 쉽고 빈번하다는 점, 부채 측면에서 자기자본의 비중이 매우 낮고 대부분 예금이나 금융채 등으로 조성된 타인자본을 기초로 하여 운영된다는 점 등이 지적되기도 한다. 그러나 이들 후자의 특성들은 은행산업의 행태에 왜곡을 초래하는 것은 아니라는 점에서 전자의 특수성과 다르다.

학 개념을 이용하여 찾아보기로 한다. 즉, 우려되고 있는 은행의 사금고화와 이해상충관계의 악용이 이윤극대화에 도움이 되는가, 그러한 행위가 어떠한 경우에 일어날 수 있는가, 그리고 대처방법은 무엇인가의 문제에 초점을 맞추기로 한다.

이곳에서 결론을 미리 말한다면 다음과 같다. 첫째, 정상적인 경우, 즉 은행에 대한 인위적 규제와 보호가 없는 경우라면, 은행을 누가 소유하든 그 소유주가 은행산업의 산출물이라고 할 수 있는 대출금을 독식하는 것은 일반적으로 이윤극대화에 도움이 되지 않는다. 또 이해상충관계를 악용하는 것도 이윤극대화에 도움이 되지 않는다. 따라서 은행의 사금고화나 이해상충의 악용을 우려하여 소유에 제한을 가해야 한다는 주장은 일반적으로 타당하지 않다. 둘째, 은행의 산출물에 대한 인위적 가격규제 또는 은행부채에 대한 정부보증 등으로 은행산업의 인센티브구조가 왜곡되어 있는 경우 은행의 사금고화나 이해관계의 악용이 현실적인 문제로 대두될 가능성이 있다. 그러나 이러한 인센티브구조의 왜곡은 그것 자체가 상당한 비효율을 초래하는 것으로 소유제한에 앞서서 정책당국이 반드시 해결해야 할 사항이라고 할 수 있다. 그리고 일단 인센티브 구조의 개선이 이루어지면 은행을 누가 소유할 것인가의 문제는 정부가 걱정할 필요도 개입할 필요도 없게 된다. 사실상 최근 세계적으로 일고 있는 은행산업 개편문제는 은행산업이 지니고 있는 이 같은 비정상적 인센티브 구조를 개선하기 위한 것으로서 이미 미국 등에서는 종전의 연방예금보험공사법을 개정하는 등 이 방면에 상당한 진전을 보이고 있다.

뒤에서 밝혀지겠지만 본고가 제시하는 결론은 ‘은행을 소유할 수 있는 자의 범위에 제한을 가할 필요가 있는가의 문제’에 대한 일반적 해답이라고 할 수 있다. 따라서 논리적으로 볼 때 그 제한의 대상이 재

별이든 다른 특정 집단이든 아무런 상관이 없다. 즉, 재벌은 단지 하나의 예로 사용되고 있을 뿐인데 굳이 재벌을 예로 삼은 것은 이 문제가 당장 많은 사람들의 관심을 끄는 현안과제가 되어 있기 때문이라고 할 수 있다.

본 논문의 순서는 다음과 같다. 우선 II장에서는 소유권의 배분과 경제적 효율성에 관한 일반이론을 코-스 정리(Coase Theorem)를 중심으로 살펴본다. 이어 III장에서는 은행의 사금고화 문제를 다룬다. 이를 위해 소유주의 소비행태가 일반 소비자의 행태와 다를 수 있는 한 예로서 과수원의 예를 들고 이를 은행산업과 비교한다. IV장에서는 산업자본과 은행자본간의 소위 ‘이해상충관계의 남용’ 문제를 몇 가지의 경우로 나누어 짚어본다. 또한 최근 선진국에서 진행되고 있는 은행산업 개편의 방향과 내용을 짚어본다. 마지막으로 V장에서 요약과 결론을 제시한다.

II. 소유구조와 경제적 효율성의 관계: 코-스 정리

“재벌의 은행소유는 막아야 한다거나 제한해야 한다”는 명제는 재벌과 비재벌, 은행과 비은행의 조합에 있어서 “재벌이 아니라면 은행소유에 제한을 가할 필요가 없다”는 명제를 가능케 한다. 즉, 소유권을 가지고 있는 개인 또는 집단의 속성에 따라 재화나 권리의 소비 또는 이용 행태가 달라질 것이라는 것을 암묵적으로 가정하고 있다고 볼 수 있다. 재벌과 비재벌의 은행소유 사이에 자원이용의 행태상 아무런 차이가 없다면 제한의 필요성은 당연히 없다고 보아야 하기 때문이다.

그러나 여기에서 주의해야 할 사항이 한 가지 있다. 경제적 자원의 이용이나 처분행태가 개인 또는 개별집단 차원에서 달라질 수 있다는 것은 사실 당연한 이야기이고 또 사회적으로 중요한 사항이 아니다. 사람마다 취향⁶⁾이 다르고 또 능력⁷⁾이 다르다는 것은 굳이 설명을 요하지 않는 사항이고 그 결과로서 그들의 행위가 각기 다를 수 있다는 것은 지극히 당연한 이야기가 된다. 사실상 경제학, 특히 미시경제학은 그 근본이 인간들 사이의 개인차이를 가정하고 이 같은 차이를 가장 효율적으로 이용하기 위한 조건을 탐구하는 학문이라고 할 수 있다. 소비이론에 있어서 교환의 이익(gains from trade)이라든지 생산이론에서 말하는 비교우위론(theory of comparative advantage), 자산선택에 있어서의 위험부담이론(theory of risk taking) 등은 개인차이를 인정하지 않는 한 모두가 무의미한 이야기가 되어 버리고 말 것이다.

따라서 소유제한의 필요성에 대한 논의를 의미 있는 것으로 하기 위해서는 자원이용의 행태가 소유주의 속성에 따라 사회적 차원에서 어떻게 달라지겠는가를 물어야 한다. 즉, 재벌에게 은행소유를 허용했을 때와 그렇지 않았을 때 사이에 사회 전체의 자원이용패턴에 차이가 있을 것인가를 검토해야 하는 것이다. 사실상 재벌의 은행소유를 막아야 한다는 명제는 소유를 허용했을 경우의 사회적 비용과 수익이 그렇지 않았을 때의 비용과 수익에 비해 현저히 달라지리라는 명제가 없이는 성립하기 힘들게 된다. 이를 염두에 두고 이제 소유권(ownership or private property rights)배분과 사회전체의 경제적 효율성의 관계에 관

6) 경제학 용어로는 이를 선호체계(preference system)이라고 할 수 있겠다.

7) 능력의 차이를 경제학적으로 풀어서 말한다면 한 재화를 다른 형태의 재화로 변환(transform)하는 기술적 생산함수(production function)상의 차이라고 할 수 있을 것이다. 생산함수가 달라지면 비용함수가 달라지게 되고 따라서 각 생산단위가 가지고 있는 한계비용(marginal cost)도 달라지게 된다.

한 일반이론을 보기로 하자.

어떠한 경제적 권리(소유권, 경영권 등등)의 배분구조와 경제적 효율성에 관한 논의 중 대표적인 것으로는 널리 알려져 있는 코스 정리(Coase Theorem)를 들 수 있다. 코스 정리의 내용은 “거래비용이 없고 소유권배분의 변경으로 인한 소득효과가 미미할 경우 당초의 소유권 배분구조는 산출물구성의 최종적 구조에 전혀 영향을 미치지 못 한다”는 것이다(Coase[1960]).

이를 다른 말로 바꾸어 보면 경제적 효율성이나, 최종적으로 어떤 생산물이 얼마만큼 생산 소비되느냐 하는 것은 경제적 재화에 대한 소유권이 당초에 누구에게 귀속되어 있었느냐 하는 것과는 무관하다는 것이다. 즉, 어떤 특정 소유권 배분구조하에서 어떤 최종 산출물들이 얻어졌다고 하는 경우 그 소유권 구조를 뒤바꾸어 놓더라도 최종 산출물의 구성은 전혀 바뀌지 않고 원상을 회복하게 될 것이라는 것을 의미 한다.⁸⁾ 이것은 다시 소유권의 배분에 있어서, 권리를 갖게 될 개인이나 집단의 속성이 어떠한 것인가를 권리의 배분자가 알 필요가 없다는 말로 바꾸어 볼 수 있다. 즉, 그가 이 권리를 행사하기에 얼마나 적합한

8) 물론 소유권배정으로 소득분배구조의 변경이 있을 경우 소득효과를 통하여 최종 생산물구성이 바뀔 가능성은 있다. 앞서 코스 정리 중 ‘소득효과가 미미할 경우’라는 단서조건은 이 같은 가능성을 배제하기 위한 것이다. 하지만 소득효과가 있을 경우에도 최종 생산물의 구성이나 배분이 효율적이라는 결론은 바뀌지 않으므로 “거래비용이 없을 경우 경제적 효율성은 재화의 소유권 구조와는 무관하다”는 명제는 성립한다. 이 같은 이유에서 코스 정리를 두 가지로 나누어 설명하기도 한다. 그 하나는 거래비용과 소득효과가 없을 경우 최종 생산물의 구성이 소유권분배구조와 무관하다는 것이고(이것이 앞에서 설명한 코스 정리이다) 다른 하나는 소득효과를 인정할 경우 최종 생산물의 구성이 바뀌기는 하지만 그렇게 하여 바뀐 생산물의 구성이 여전히 효율적이라는 것이다.

사람인지, 생산적인지 비생산적인지, 특정 분야에 비교우위를 지니고 있는지 없는지를 배분권자가 알 필요도 검토할 필요도 없다.

이 같은 코-스 정리를 은행산업의 소유권 문제에 적용한다면, 은행을 누가 소유하든(재벌이 소유하든 비재벌이 소유하든) 경제적 효율성에는 하등의 영향을 미치지 못한다는 것을 의미하게 된다. 즉, 사회전체의 경제적 효율성에 관한 한 은행의 소유권을 보유하게 될 집단의 속성을 묻는 것은 무의미하다. 소유권이 누구에게 귀속되든 최종 결과는 여전히 효율적일 것이기 때문이다.⁹⁾ 보다 직설적으로 표현하자면 “재벌은 어찌어찌하기 때문에” 식으로 시작되는 모든 논의가 재벌을 특정 권리로부터 배제하거나 재벌에게 권리를 부여하는 논거로서 무의미하다는 것이다.

얼마쯤은 놀라워 보이기도 하는 이 같은 결론의 성격을 보다 깊이 있게 이해하기 위해 코-스 정리의一面에 깔려 있는 논리를 잠깐 검토해보기로 하자. 실상 코-스 정리는 어떤 복잡하게 뒤얽혀 있는 경제모형의 해답으로 또는 고차원의 논리적 추론으로 얻어진 것이 아니다. 알고 보면 어이없으리만큼 단순한 추론의 결과이며 모든 경제학 교과서가 무의식중에 설파하고 있는 결론을 요령 있게 요약하고 있을 뿐인 것이다.

우선 경제적 효율성을 정의하는 것으로부터 시작해 보기로 하자. 직관적으로 표현한다면 어떤 경제상태가 효율적이라 함은 소비면에서

9) 물론 상기한 코-스 정리에는 ‘거래비용이 없으면’이라는 조건이 있다. 그러나 은행의 소유구조 논의에 관한 한 은행소유권의 양도에 특별히 엄청난 거래비용이 소요된다고 보기는 어려우므로 이 부분은 무시해도 좋을 것이다. 단 순히 현행의 은행주식 소유에 관한 제한을 철폐하면 원하는 사람들이 원하는 만큼의 은행주식을 소유하게 될 것이므로 이를 위해 사회가 지불해야 할 추가적 거래비용은 거의 없다고 할 수 있을 것이다.

는 어떤 재화에 대하여 가장 높은 가치를 가지고 있는 자가 그 재화를 소비하는 상태를 말한다. 같은 논리를 생산면에 적용한다면 가장 싼 비용으로 생산할 수 있는 자가 그 재화를 생산하는 상태를 의미한다고 할 수 있다. 즉, 소비와 생산면에서 사회적 낭비가 없는 최적의 상태를 의미한다고 할 수 있다.¹⁰⁾

그렇다면 어떻게 해서 이같이 최선의 상태가 당초의 소유권 배분과는 무관하게 달성되는가? 이것은 모든 사람들이 자기이익(self interests)를 추구하고 또 이같이 자기이익을 추구하는 개인들이 서로 경쟁(competition)하기 때문이다. 우선 소비 측면을 보자. 어떤 재화에 대한 소유권이 그 재화에 대하여 상대적으로 낮은 가치를 부여하는 자에게 귀속되어 있었다고 가정해 보자. 이 경우 그 재화에 대하여 상대적으로 높은 가치를 부여하는 자는 당초의 소유자에게 약간의 높은 가격을 지불하고 그 재화를 구매함으로써 소유권을 이전받을 수 있다. 그리고 그렇게 하는 것이 두 사람 모두에게 이익이 된다.¹¹⁾

생산에 관한 것도 마찬가지이다. 현재의 생산자보다 낮은 비용으

-
- 10) 여기에서 사회적 낭비가 없다 함은 다음과 같은 이유에 기인한다. 효율적 상태에서는 이미 가장 높은 가치를 가지고 있는 자가 소비하고 가장 생산기술이 좋은 자가 생산을 하고 있으므로 자원을 재배치(reallocate)하는 것으로부터 추가적으로 얻을 수 있는 경제적 이익은 없다. 즉, 사회 전체적으로 보아서 최대효용을 최소비용으로 달성하고 있는 것이다. 반면 효율적 상태로부터의 이탈은 현재의 소비자보다 높은 가치를 가지고 있는 자에게 그 재화를 이전하거나, 보다 싼 비용으로 재화를 생산할 수 있는 자에게 생산의 임무를 넘김으로써 전체적인 효용을 증대시킬 수 있는 여지가 남아 있다는 의미에서 낭비적이다.
- 11) 한 개의 사과에 대하여 100원의 가치를 부여하고 있는 자와 110원의 가치를 부여하고 있는 두 사람이 있을 경우 후자는 100원과 110원 사이의 어떤 가격에서 그 사과를 살 수 있다. 그리고 이렇게 하여 이루어진 거래의 결과는 거래당사자 모두에게 이익이 된다.

로 생산할 수 있는 사람은 낮은 가격으로 생산 판매함으로써 원래의 생산자를 도태시킬 수 있다. 만일 생산에 종사할 수 있는 권리를 어떤 사람이 독점적으로 소유하고 있어서 경쟁적 생산이 불가능한 경우라고 하더라도 그 생산권을 원래의 생산자로부터 구매함으로써 그 권리를 이전받을 수 있다.

그리고 이같이 거래를 통한 소유권의 이전은 소비와 생산의 양 측면에 있어서 누군가가 그 거래로부터 이익을 얻을 수 있는 가능성이 남아 있는 한 지속될 것이다.¹²⁾ 따라서 최종적으로 얻어지는 결과의 상태는 소유권의 추가적 이전으로 더 이상 얻을 것이 없는 상태, 즉 효율적인 상태가 된다.

요약하자면 개인들이 자기이익을 추구하고 또 서로간의 경쟁에 인위적 제한이 없는 한 모든 재화나 권리에 대한 소유권은 궁극적으로 그 소유권을 가장 잘 이용할 수 있는 자의 손에 이전되도록 되어 있다는 것이 코스 정리의 핵심이라고 할 수 있다.¹³⁾ 즉, 경제적 효율성의 문제는 소유권의 배분문제라기보다는 소유권 이전의 원활성 문제에 귀착한다는 것이다. 코스 정리를 비유적으로 말하자면 물이 인력(gravity)에 끌려 낮은 곳으로 흐르고 우선 제일 깊은 계곡부터 채워 나가듯이 경제적 재화는 경제주체들의 자기이익추구에 이끌리어 최선의 경제적 효율을 달성하는 상태에까지 흘러가게 된다고 할 수 있다.

이 같은 코스 정리가 의미하는 정책적 합의는 따라서 아주 간단하

12) 거래비용이 없고 모든 경제주체들이 적극적으로 자기이익을 추구하는 한.

13) 만일 거래에 인위적 제약이 존재하거나 거래비용이 큰 경우엔 소유권의 이전이 불가능해지기 때문에 최초에 배분된 소유권구조에서 벗어나지 못하고 갖하게 된다. 이 경우 사회적 최대 효율이 얻어지지 못하는 것은 물론이다. 소유권에 대한 분쟁이 있을 때 법원에 의한 판정이 사회적으로 중요한 의미를 갖는 것은 이 같은 경우라고 할 수 있다(Demsetz[1972]).

다. 정책당국은 가능한 한 경제주체들간의 자발적 합의에 의한 거래¹⁴⁾가 원활하게 이루어지도록 환경을 조성하는 일에 진력해야 한다. 그리고 이 같은 거래의 원활성이 보장되는 한 정책당국이 소유권보유자의 개인적 또는 집단적 성격에 관하여 염려하거나 개의할 필요는 없다. 은행의 소유권이 재벌이 되든 비재벌이 되든 그것은 권리를 보유하고 있는 자와 그렇지 않은 자들 사이의 자발적 거래에 의해 전체적 효율성이 달성되도록 허용하면 되는 것이다. 단지 권리이전을 위한 거래가 어떤 이유에서든 불가능한 경우에는 정책당국이 직접 소유권보유자의 속성을 따져 물어야 한다. 배분된 소유권이 다른 곳으로 이전될 가능성이 정의상 배제되어 있는 상태에서는 소유권자의 속성이 사회 전체적 자원배분의 패턴을 규정해 버리기 때문이다.

자본주의 시장경제의 근본원리 중 하나는 모든 개인이 직업선택의 자유를 가진다는 것이다. 즉, 모든 개인이 아무런 간섭도 받지 않고 자기가 원하는 직종을 선택할 수 있게 하는 것이다. 역사적으로 이 같은 개인의 자유가 허용된 것은 긴 인류역사상 비교적 최근이라고 할 수 있는 19세기부터 비롯한다(Heilbroner[1969]). 사회적 부의 신장이 자본주의 체제에서 엄청나게 이루어졌다는 것은 바로 이 같은 자유경쟁을 통한 경제적 효율성의 성취, 즉 불필요한 자원의 낭비를 피할 수 있게 된 데 힘입은 바가 크다고 하겠다. 의식적인 선택이었던 역사적 우연이었

14) 거래에 있어서 자발성의 보장이란 당해 거래에 의한 자원의 이동이 개인적 및 사회적 효용의 증대에 기여할 때에만 일어나도록 한다는 의미에서 중요성을 지닌다. 자기이익을 추구하는 경제주체가 스스로를 해치는 거래에의 자발적으로 참여할 가능성은 없기 때문이다. 즉 “자기이익을 해치는 거래에의 참여를 거부할 수 있는 권리”라는 의미에서의 자발성이란 사회적으로 낭비적인 거래가 발생하지 않도록 하는, 즉 자원의 낭비적 역류를 막는 안전판의 역할을 하는 것이라고 할 수 있다.

든 코스 정리가 시사하는 바가 자본주의 체제 내에서 이루어지게 된 것이다.¹⁵⁾

이상의 논의에서 볼 때 적어도 경제적 효율성에 관한 한 은행소유권의 귀속문제는 염려할 사항이 아닌 것처럼 보인다. 누구에게 최초의 소유권을 부여하든 결국엔 그 소유권을 가장 효율적으로 행사할 수 있는 자의 손에 들어갈 것이기 때문이다. 재벌이 그 은행을 잘 경영할 수 있으면 재벌이 소유할 것이고 비재벌이 경영을 더 잘 할 수 있으면 비재벌이 경영권을 인수하여 경영하게 될 것이다. 정부로서는 단지 경영권의 이전에 제약이 없도록 주위환경을 조성해 주기만 하면 될 것이다.

III. 은행의 재벌소유와 사금고화 가능성

이상에서 검토한 바에 의하면 지금까지의 은행소유구조에 관한 많

15) 직업선택에 완전한 자유를 허용하고 있는 나라는 없다는 점을 지적할 수는 있을 것이다. 이를테면 면허제도 등은 직업선택에 일정한 제한을 부과하는 것이라고 할 수 있다. 그러나 면허란 특정 직종의 성공적 수행을 위한 자격 요건을 정해놓고 이 자격에 합당한 사람은 누구나 그 직종에 종사하도록 하는 것이 일반적이다. 이것은 어느 특정 개인 또는 집단 자체를 지정하여 특정 행위에 종사하지 못하도록 하는 것과는 다르다. 또한 면허제도 자체가 지니는 많은 문제점에도 유념할 필요가 있다(Friedman[1962]). 특정 개인이나 집단이 지니고 있는 고유한 성격으로 인하여 그 경제행위에 제한을 가하는 경우는 경제적 무능력자, 나이 어린 아동 등에 한정되어 있는 것이 일반적이고 매춘, 마약 등 특정 거래행위에 대한 포괄적 금지(inalienability) 규정은 사회적 통념에 강하게 반대되는 것에 한정되어 있다고 할 수 있다 (Rose-Ackerman[1986]).

은 논의와 염려는 소유권이 어떤 방법에 의해서든 배분이 되면 이것이 처음 할당된 자의 손에 고착되어 있으리라고 가정할 때에만 유효한 것이라는 것을 시사한다. 소유권이 양도될 수 있다면 누구에게 소유권을 주어야 할 것인가는 무의미해지기 때문이다. 즉, 자원이 흐르지 않고 어느 한곳에 고착되어 있는 경제, 즉 은행 경영권에 관한 한 거래도 경쟁도 특화도 없는 세계를 암묵적으로 가정하고 있는 것이다.

이 같은 가정은 매우 이례적인 것이지만 논의의 편의상 본장에서는 일단 은행 소유권이 어느 한 사람의 손에 들어가게 되면 어떠한 이유에서든¹⁶⁾ 그 손을 결코 떠날 수 없다는 똑같은 가정을 도입하고 그 상태하에서 어떠한 일이 일어날 것인지를 검토해 보기로 하자.¹⁷⁾ 앞서 말한 대로 이 경우에는 그 재화나 권리의 사용방법이 그 재화나 권리를 소유하고 있는 자의 속성에 따라 결정될 것이므로 그 속성 차이에 따른 행태의 차이를 분석해 보기로 한다.

소유권자의 속성에 따른 소비행태의 차이 문제에는 두 가지의 이슈가 있을 수 있다. 그 하나는 소유주와 비소유주인 일반적 소비자 사이에 소비행태에 차이가 있는가를 보는 것이고, 다른 하나는 소유주로서 재벌과 비재벌의 행태에 어떤 차이가 있을 수 있는가를 보는 것이다. 현재 본고가 문제로 삼고 있는 사금고화 문제는 엄밀한 의미에서

16) 대표적인 예로서는 정부가 은행소유권의 자유로운 양도를 제한하는 경우를 들 수 있겠다.

17) 소유권 이전이 자유롭지 못한 사회가 치러야 하는 사회적 비용은 사실 엄청 나게 클 것이라는 것을 코-스 정리는 시사한다. 즉, 당초의 소유권 배분이 우연하게도 사회적 최적배분을 이를 바로 그러한 상황을 정확히 이루어 내지 않는 한 자원배분의 왜곡이 영속화될 것이기 때문이다. 이 같은 낭비적 요소를 생각한다면 소유권 이전의 원활화에 많은 정책적 노력이 경주되어야 할 것이고 소유권의 고착화 내지 부동화는 바람직한 것이 아니지만 논의의 편의상 이렇게 가정해 보려는 것이다.

후자에 관련된 것이지만 여기서는 우선 소유주와 비소유주의 소비행태 사이에 어떤 차이가 있을 수 있는가를 먼저 살펴보고 나중에 필요하면 은행소유주 중 재벌과 비재벌의 차이를 보기로 한다. 그러나 뒤에 밝혀 지듯이 어떤 특정 조건하에서 소유주와 비소유자 사이에 현저한 차이가 있을 수 있고 그 결과로서 사금고화와 비슷한 행태가 얻어질 수 있으므로 재벌과 비재벌의 구분은 결국 필요 없게 될 것이다.

이제 은행산업을 어느 특정 개인이 소유할 경우 은행주가 대출자금의 대부분을 독점적으로 사용하게 될 것인가를 살피기로 하자. 즉, 자금의 독점적 소비가 소유주의 이윤극대화에 합당한 것인지를 경제적 합리성 공준에 비추어 검토하는 것이 본장의 목표이다. 이를 검토하기 위하여 은행을 하나의 기업, 즉 각종 생산요소를 투입해서 상품을 생산하고 이를 시장에 공급하는 생산 및 판매단위로 파악하기로 한다. 즉, 은행은 사무실, 노동, 은행수신 등을 생산요소로 투입하여 은행대출이라는 생산물을 생산 판매한다고 정의하기로 한다.¹⁸⁾

은행의 성격을 위와 같이 정의할 경우 은행의 금융자금 독식문제는 어떤 상품의 생산자가 산출물의 전부 또는 일정부분을 시장에 공급하기보다는 자가소비에 더 많이 충당하는 경우라고 볼 수 있다. 물론 여기에서 은행여신은 시장에서 형성된 가격에 누구든지 원하는 만큼 매매할 수 있는 일반 상품과는 다르므로 이 같은 비유가 적합지 않다는 반론이 있을 수 있다. 그러나 은행산업의 산출물이 일반 상품과 어떤 면에서 다른가 하는 점이 본고의 결론의 핵심을 이루는 것이므로 당분간은 이 가정을 따르기로 한다. 뒤에 일반 상품의 경우에도 특정 상황

18) 은행수신을 투입요소로 볼 것인가 산출물로 볼 것인가는 논란의 여지가 있겠으나 본 논의에서는 이 같은 구분이 거의 무의미하므로 투입으로 간주하기로 한다.

하에서는 은행산업과 똑같은 결과가 초래될 수 있음이 밝혀지게 될 것이다.

1. 과수원의 소유구조와 자가소비

어떤 한 상품의 소비행위에 있어서 그 상품의 생산단위를 소유하고 있는 사람과 생산단위를 직접 소유하고 있지 않은 일반적 소비자 사이에 발생할 수 있는 소비행태상의 차이를 분석하기 위해 하나의 가상적인 상황을 설정하기로 하자. 즉, 앞에서 말한 생산단위의 한 간단한 예로서 과수원을 보기로 한다. 이곳에서 논의의 초점은 일반 소비자와 비교하여 과수원 소유주가 사과의 소비행태에 있어서 어떠한 차이를 보일 것인가를 밝히는 것이다. 이 경우 우리는, 첫째 과수원 주인이 일반 소비자보다 사과를 상대적으로 더 많이 소비하게 되리라는 것과, 둘째 과수원 주인은 크고 잘 익은 양질의 사과는 시장에 공급하고 대신 별레 먹었거나 일부가 상한 저질 상품을 자가소비에 충당하려고 할 것이라는 것을 기대해 볼 수 있다. 즉, 사과의 소비량과 그리고 소비되는 사과의 질에 있어서 과수원의 소유주와 비소유주 사이에 차이가 있을 것이라는 것을 기대해 볼 수 있는 것이다. 그리고 이 같은 결론 중 첫 번째 것은 은행소유주가 은행대출을 상대적으로 더 많이 소비할지도 모른다는 우리의 우려와 흡사한 구조를 지니고 있다.

이제 이 같은 과수원 주인의 행태를 경제적 합리성 공준에 비추어 설명해 보기로 하자. 우선 첫 번째 명제, 즉 과수원 주인의 자가소비가 여타의 일반소비자보다 많은 이유를 보기로 하자. 이를 위해 과일을 수확해서 시장에 내어 파는 과정에는 포장, 수송 등 어느 정도의 추가적 작업이 필요하고 이 작업에 비용이 든다고 가정해 보기로 한다.

이 경우 과수원 주인은 자가에서 사과를 소비하게 되므로 포장과 수송비용이 필요 없게 된다. 결과적으로 과수원 주인이 직면하고 있는 사과의 다른 재화에 대한 상대가격은 일반 소비자가 직면하고 있는 상대가격보다 싸다고 할 수 있다. 즉, 사과값을 P_A 라고 하고 다른 재화의 값을 P_O 라고 한다면 과수원 주인이 직면하는 사과의 상대가격은 P_A/P_O 가 된다. 한편 사과 한 개당 포장수송비를 $K(K>0)$ 라고 한다면 일반 소비자가 직면하는 사과의 상대가격은 $(P_A+K)/P_O$ 가 된다. 효용극대화를 도모하는 소비자는 여타의 조건이 동일하다면 가격이싼 물건을 더 소비하게 될 것이라는 것이 미시경제학의 수요법칙이므로, 이에 의하면 같은 조건하에서 과수원 주인이 일반 소비자에 비해 사과를 더 많이 소비하는 것이 유리하게 된다.

다음으로 소비되는 사과의 질적 구성에 차이가 발생하는 이유를 보기로 하자. 양질의 사과를 시장에 공급하고 저질의 사과를 자가소비에 충당하는 과수원 주인의 행태를 일반 소비자에게 질 좋은 상품을 공급하려는 과수원 주인의 도덕적 배려로 설명할 수도 있다. 그러나 이 같은 행위도 과수원 주인의 도덕성이나 선호체계의 특수성으로서가 아니라 과수원 주인이 직면하고 있는 상대가격이 일반 소비자의 상대가격과 다르다는 점을 통하여 설명할 수 있다. 즉, 파일의 포장과 수송에 소요되는 비용은 대체적으로 사과의 질보다는 사과의 개수에 의존한다고 할 수 있는데 이 같은 가정하에서 과수원 주인의 상대적 저질사과 소비는 잘 설명되는 것이다.

우선 포장수송비용이 개수에 의존한다는 가정하에 양질의 사과와 저질사과의 상대가격비를 비교해 보면 일단 프로세싱이 이루어지면 그 전에 비해 양질의 사과값이 상대적으로 싸지게 된다는 것을 알 수 있다. 즉, 양질의 사과 한 개를 얻기 위해 포기해야 하는 저질사과의 개수

가 줄어들게 되는 것이다. 프로세싱이 이루어지기 전 양질의 사과값을 P_H , 그리고 저질의 사과값을 P_L 이라 해보자($P_H > P_L$). 따라서 프로세싱이 이루어지기 전 두 가지 사과값의 상대가격비는 $R_0 = P_H/P_L$ 이 된다. 이제 사과 한 개당 프로세싱 비용이 $K(K > 0)$ 씩 소요된다고 하면 프로세싱 후의 상대가격비는 $R_1 = (P_H+K)/(P_L+K)$ 가 되어, $R_0 > R_1$ 임을 알 수 있다. 즉, 프로세싱 후에는 양질 사과값이 상대적으로 싸지게 되는 것이다. 가격과 소비량에 관한 앞서의 수요법칙을 다시 한 번 여기에 적용하면 과수원 소유주는 저질 사과를 보다 많이 소비하고 일반 시장구매자들은 상대적으로 양질의 사과를 더 많이 소비하는 경향을 갖게 되리라는 결론을 얻게 된다.¹⁹⁾

이상에서의 분석은 만일 포장수송비용이 없다면 과수원 주인의 사과소비행위가 일반 시장구매자의 사과소비행위와 동일할 것이라는 것을 시사한다. 즉, 포장수송비용 K 가 0인 경우에는 위의 결과를 유도하는 상대가격차가 모두 소멸되어 버리기 때문에 소유주와 비소유주 사이에 소비행태가 다르게 될 이유가 없어지는 것이다. 이 경우 사과 한 단위의 자가소비는 그 재화를 시장에 공급했을 때 얻을 수 있는 시장가격만큼의 화폐소득 포기를 의미하는 것으로 과수원 주인이 시장에서 정상가격을 주고 자기상품을 구매한 것과 동일한 효과를 가지게 된다. 즉, 생산단위의 소유주와 일반 소비자 사이에 발생할 수 있는 소비행태상의 차이는 그 상품을 시장에 출하하는 과정에서 소요되는 추가적 프

19) 상대적으로 저질 상품을 자가에서 소비하고 고급상품을 시장에 내다 파는 이 같은 행태는 과수원이나 농장주인의 행태에서뿐만 아니라 국제교역에 있어서도 상대적으로 저급품이 내수용으로 출고되고 고급품은 수출되는 경향이 있다는 사실에 의해서도 확인될 수 있다(Alchian and Allen[1964], Bertoneazzi et al.[1993]).

로 세싱 비용의 유무와 그 비용이 상품의 질에 비례하는가 양에 비례하는가 등에 의해 결정되리라는 것을 알 수 있다.

이제 이 같은 분석의 결과를 은행대출상품의 소비행태에 적용해 보기로 하자. 우선 대출상품의 생산과 판매 사이에 소요되는 프로세싱 비용은 거의 없다고 할 수 있다. 은행대출이 대규모 현찰의 수송을 수반하여 이루어지는 경우는 거의 없으며 대부분의 경우 요구불예금증서의 양도로 거래가 완결되기 때문이다. 또한 은행 대출상품 사이에 질적인 차이가 있다고 보기도 힘들다. 구매자의 입장에서 은행의 대출상품은 어느 것이나 다 동질적인 것이다. 요약하자면 은행대출에 대한 수요행태에 있어서 은행의 소유주와 일반 대출 수요자 사이에 큰 차이가 존재할 이유는 없다고 결론지을 수 있을 것이다.²⁰⁾ 즉, 은행의 소유주가 단지 그가 은행을 소유하고 있다는 사실 하나만으로 은행대출의 대부분을 자기 기업 내부에서 소비할 가능성은 희박한 것이다.

2. 가격규제와 소비행태

앞에서 과수원 주인이 일반소비자보다 많은 양의 사과를 소비할 조건을 살펴보았다. 즉, 포장수송 등의 프로세싱비용이 있을 경우 소유주가 자기 생산물을 일반 소비자들보다 더 소비할 가능성이 있는 것이다. 그러나 그 정도가 과수원 주인이 사과를 시장에 공급하지 않고 전량 또는 대부분을 독점적으로 소비해 버릴 정도에 이를 것 같지는 않아 보인다. 또한 같은 분석을 은행에 적용할 경우 은행의 소유주가 일

20) 대출공급자와 수요자 사이에 정보의 비대칭성이 존재하고 따라서 부과되는 잠재가격에 차이가 발생할 가능성은 물론 존재한다. 이에 관해서는 뒤에서 별도로 언급하기로 한다.

반 소비자와 비교하여 소비행태에 큰 차이를 보일 가능성은 거의 없어 보인다. 그러나 이제 상기 과수원 모형에 약간의 외생적 제약을 가하면 소유주에 의한 독점적 소비 가능성이 열리게 되는데 이를 보기로 하자.

이를 위해 사과의 시장가격이 외부적인 제약에 의해 시장균형가격 보다 낮은 수준에 규제되고 있다고 가정하기로 한다. 이 경우에는 위에서 본 결과와는 반대로 과수원 주인이 양질의 사과를 시장에 공급하지 않고 자가소비에 충당하는 대신 질이 떨어지는 사과를 시장에 공급하게 될 가능성이 높아지게 된다. 또한 과수원 주인의 자가소비량도 전에 비해 늘어나게 된다. 규제된 가격이 현저하게 낮을 경우에는 사과의 시장공급 자체를 중단할 수도 있을 것이다. 구체적으로 사과의 시장균형 가격이 개당 100원임에 반하여 통제되고 있는 가격은 80원이라고 해보자. 이 경우 과수원 주인은 80원 이하의 가치가 있는 사과만을 시장에 공급하고 그 이상의 가치를 가지고 있는 사과는 자가소비에 충당하고 할 것이라는 것을 쉽게 짐작할 수 있다.

또한 고급사과의 자가소비분을 증가시킬 뿐 아니라 스스로 사과주스공장을 건립하여 대부분의 사과를 자기소유의 주스공장에서 처리하고자 할 것이다. 즉, 시장을 통하지 않는 조직 내부에서의 거래나 소비는 가격규제의 대상이 되지 않을 것이므로 과수원 주인은 가능하면 많은 양의 사과를 시장에 출하하지 않고 자체적으로 처리할 인센티브를 갖게 되는 것이다.²¹⁾

과수원 주인의 이 같은 행태는 은행을 소유하게 될 재벌이 은행자금의 대부분을 외부의 경제주체에 공급하지 않고 직접적인 자가소비나 연관 계열기업에서의 내부소비에 전적으로 할당하게 되리라는 것과 매

21) 가격규제가 있을 경우 이를 회피하기 위한 방편으로서 내부거래가 증가하게 되리라는 점은 일찍이 Coase(1937)가 지적한 바 있다.

우 흡사하다. 즉, 우려되고 있는 ‘은행의 사금고화’ 시나리오가 정확하게 전개되는 것이다.

이는 재벌에 의한 은행자금 독식이—만일 그런 현상이 발생한다면—은행의 특수성에서 기인하는 것이 아니라 은행산업의 산출물, 즉 은행대출금에 대한 가격통제 때문에 발생할 가능성이 높다는 것을 시사한다. 즉, 은행산업의 재벌독점에 대한 우려는 이자율을 시장균형이자율보다 낮은 수준에 유지하고자 할 때 현실적인 위협으로 존재할 가능성이 높은 것이다. 이를 다른 말로 표현한다면 은행산업의 산출물에 대한 가격통제, 즉 이자율 통제는 그 산출물을 일종의 특혜적인 상품으로 만들고 그리고 일단 특혜화한 상품은 널리 공유하기보다는 가능한 한 독점하는 것이 소유주에게 유리하게 된다고 할 수 있다.²²⁾

우리는 여기에서 다음과 같은 잠정적 결론을 내려 볼 수 있다. 즉, 어떤 생산단위의 소유권이 문제가 될 수 있는 것은 그 생산물이 특혜적인 성격을 띠고 있을 때뿐이다. 그리고 일단 어떤 상품이 특혜적인 성격을 띠고 있으면 그러한 특혜가 누구에게 귀속될 것인가가 중요한 의미를 갖게 되고 이 경우 그 상품에의 접근이 용이한 자가 상대적으로 유리한 위치를 점하게 될 것이라는 것이다. 즉, 이 경우 소유권은 곧 특혜향유권을 의미하게 되는 것이다.

22) 어떤 상품이 특혜적인 성격을 떨 가능성으로서 이곳에서는 가격규제를 예로 들고 있지만 반드시 가격규제만에 한정할 필요는 물론 없을 것이다. 문제의 본질은 어떤 상품이 특혜성을 띠고 있느냐의 여부에 있는 것이지 어떤 이유에 의해 특혜가 되었느냐에 있지 않기 때문이다. 어떤 이유에서든 어느 상품이 특혜적인 성격을 띠게 되면 그 특혜의 귀속주체가 누가 되어야 하는 문제가 사회적 논란의 대상이 되는 것은 지극히 당연한 것이다. 역으로 말하자면 특혜적 성격이 전혀 없는 상품의 경우 누가 그것을 소유하든 하등 사회적 관심의 대상이 되지 않을 것이다.

은행자본과 산업자본의 분리를 역사상 최초로 제도화했다고 알려져 있는 영란은행의 설립 당시에도 오늘날의 사금고화 주장 비슷한 것이 있었다는 것은 재미있는 일이다. 물론 그 당시에는 산업자본에 의한 은행자본의 지배가 아니라 반대로 은행자본(영란은행)에 의한 산업자본의 지배가 문제된 것이었지만 논지는 매우 흡사하다. "(영란)은행은 독점기업이 되고 나라 안의 모든 돈을 독점하게 되어 모든 상거래는 고리채의 위협에 시달리게 될지도 모른다." "영란은행의 설립은 몇몇 상인들만(영란은행에 대한 소유권을 가지고 있는)을 살찌우고 이들은 낮은 이자율의 자금과 은행이 제공하는 온갖 이점을 이용하여 사업상의 경쟁자들을 몰아내게 될 것이다"(Shull[1983]에서 재인용).

그러나 당시 영란은행의 설립이나 영란은행의 산업참여에 반대했던 사람들은 은행산업 자체의 고유한 특성을 문제삼은 것이 아니었다는 점에 주의할 필요가 있다. 즉, 그들이 반대했던 것은 은행자본의 산업자본 진출 자체에 대한 포괄적 반대가 아니었다. (당시에는 영란은행 외에도 다른 많은 은행들이 있었고 이를 은행은 은행업과 함께 여타의 상업을 겸업하고 있는 경우가 많았었다.) 단지 그들은 당시의 왕실에 의해 영란은행이라고 하는 특정 개별은행에 주어질 배타적 특혜(정부 예금, 독점, 면세, 등등)와 이로 인한 경쟁상의 우월적 지위에 대해 반대했던 것이다. 즉, 정부에 의해 특혜적으로 지원되고 있는 영란은행이 상업행위까지를 겸업하도록 해서는 안 되며 따라서 영란은행만큼은 상업활동에서 손을 떼도록 해야 한다고 당시 피해를 우려한 상인들이 주장했던 것이다. 특혜가 없다면 사금고화에 대한 우려는 없을 것이라는 우리의 명제가 이곳에서도 증명되는 셈이다.²³⁾

23) 이 문제를 Shull(1983)은 "(당시 은행자본과 산업자본의) 분리정책은 본질적으로 은행의 위협이 아니라 정부의 위협으로부터 스스로를 보호하기 위한

최근의 소유구조에 관한 논의는 이런 점에서 어떤 상품이 지니고 있는 특혜적인 요소를 어떻게 제거할 것인가를 논의하는 대신 그 특혜를 누구에게 줄 것인가를 논의하는 셈이 된다. 그리고 이 경우 재벌의 은행소유에 대해 제한을 가하는 것은 비록 재벌에게 돌아가지는 않지만 누구에게 돌아가든 특혜는 여전히 특혜라는 문제점을 간과하고 있는 셈이 되는 것이다.²⁴⁾

것이었다.”(p.278)고 기술하고 있다. 그러나 이같이 중차대한 구분은 불행하게도 그 후의 역사적 논의에서 점차 잊혀져 버린 감이 있다. 즉, 많은 논의에서 마치 영란은행이 산업자본과 은행자본의 일반적 분리원칙을 수립한 최초의 예인 것처럼 말하는 경향이 생겼던 것이다.(이를테면 “은행자본과 산업자본의 분리의 원칙은 이미 영란은행 당시부터 확고하게 성립되어 온 원리였다”는 식의 주장이 이것이다.) 이 같은 오해가 많은 후속논의를 엉뚱한 방향으로 이끌어가거나 어렵게 하는 단초를 제공하였음을 물론이다.

물론 이 같은 망각이나 오해의 이유가 전혀 없는 것은 아니다. 그 주된 것으로는 최초에 영란은행에만 주어졌던 왕실의 특혜가 다른 은행들에게까지 확대되어 가는 추세를 밟아왔다라는 점을 들 수 있다. 즉, 역사적으로 보면 소위 chartered banks라는 것이 그 후에 생기고 또 일반화되어 가는 추세를 보였는데 charter란 당시로서는 극히 제한된 소수에게만 허용되고 또 그래서 대단한 특혜라고 간주되었던 유한책임 등을 왕실의 암묵적 보증하에 허용하는 것이었다. 그 후 주식회사라는 형태의 기업조직이 은행뿐만 아니라 일반 회사에까지 일반화되면서 유한책임이 갖는 특혜적 요소는 사라진 셈이지만 정부의 암묵적 보증이라는 형태는 그대로 유지되어 온 감이 있다. 그리고 이 같은 요소가 은행들의 반복적 부실과 위기를 초래하는 요인들로 작용하여 왔는데 이 점에 관해서는 뒤에서 다시 언급하기로 한다.

24) 한 경제 내에서 특혜적 상품이나 권리가 어떻게 창출되고 어떻게 배분되는 가의 문제가 바로 정치경제학(potitical economy) 또는 공공선택이론(theory of public choice)의 주요 연구과제라고 할 수 있을 것이다.

3. 은행자금 독점과 경제적 효율성

이제 과수원 주인의 자가소비 증가나 사과주스공장 설립이 갖는 경제적 효과에 대하여 간단히 살펴보기로 하자. 결론부터 말하자면 사과의 시장가격이 균형가격 이하에서 규제되고 있을 경우 과수원 주인의 사과주스공장 설립으로 인한 자가소비분 증가는 경제 전체의 효율성을 떨어뜨리는 것이 아니고 오히려 올리는 것이 된다. 100원의 가치를 지니고 있는 사과가 강제적 규제에 의해 80원에 판매될 경우 시장에서 사과를 구매하는 사람들은 그 사과의 한계효용이나 한계생산력이 80원에 이를 때까지 구매하여 소비하게 된다. 그리고 이는 사회 전체적으로 볼 때 한계점에서 사과 한 개당 20원씩의 손실이 발생함을 의미한다. 즉, 상대적으로 가치가 높은 상품을 그보다 가치가 낮은 용도에 소비하는 셈이 되는 것이다. 반면 과수원 주인이 자기소유의 사과주스공장에서 사과를 처리하는 것은 사과가 지니고 있는 경제적 가치 100원을 온전히 실현시키는 것을 의미하므로 전체의 효율성증대에 기여하게 된다.

같은 논리를 은행산업에 적용한다면 시장이자율이 균형이자율 이하에서 규제되고 있을 때 은행소유주의 은행자금독식 행위는 경제 전체의 효율성 증대에 기여하는 것이라고 할 수 있을 것이다.

마지막으로 대출시장에 있어서 정보비대칭(informational asymmetry)문제가 은행소유주의 자가소비량에 미치는 효과에 대해 잠깐 언급할 필요가 있을 것 같다. 즉, 외생적인 가격규제가 없다고 하더라도 자금의 대출자와 수요자 사이에 정보상의 비대칭성이 존재할 경우 대출금의 가격이 시장을 청산하는 수준보다 낮은 수준에서 형성될 가능성이 있음을 널리 알려져 있는 사실이다(Stiglitz and Weiss[1981]). 이

경우 은행소유주가 일반 소비자보다 많은 자금을 소비할 가능성이 대두되는데, 하지만 이 경우에도 이 같은 자가소비가 비효율적인 것은 아니라는 점에서는 위와 동일하다고 할 것이다.

이를 좀더 자세히 살펴보기 위해, 은행에 대하여 대출을 신청하는 투자가는 자기 투자프로젝트의 수익률이나 위험도를 알고 있지만 은행은 그것을 정확히 식별해 낼 수 있는 능력이 없다고 해보자. 이러한 경우엔 양질의 투자자는 시장을 떠나고 위험도가 높거나 수익성이 낮은 투자자들만이 시장에 남아 있는 일종의 역선택(adverse selection)문제가 발생하게 된다. 이에 대한 대응책으로는 상당한 규모의 담보를 요구하거나 시장이 완전히 청산되는 가격에서 거래를 하기보다는 가격을 시장청산수준보다 낮은 수준에 유지한 채 자금을 인위적으로 배분(rationing)하는 것이 보다 합리적일 수가 있다. 이러한 상황에서 만일 특정 은행소유주가 자기 프로젝트에 투자하려고 한다면 이러한 정보의 비대칭성 문제는 사라지게 된다. 결과적으로 자기 사업에는 많은 대출이 흘러들어가게 될 가능성이 있는 것이다.²⁵⁾

그러나 이 같은 경우에도 은행주의 자기사업에 대한 투자는 경제의 효율성을 높이는 것이지 저해하는 것이 아니며 따라서 장려되어야 할 사항이지 억제되어야 할 사항은 아니라는 점은 위와 동일하다. 일례

25) 앞서 과수원 주인의 저질사과 소비행위를 포장수송비용 외에 이 같은 정보의 비대칭성으로 인한 비용차로 설명할 수 있을 부분이 다소 존재할 것이다. 우선, 파손된 사과는 이미 상품성을 잃어서 시장판매가 불가능해졌으므로 주인이 자가소비에 충당한 것이라는 설명에서부터 출발해 보자. 이 말은 결국 파손된 사과의 실질적인 내재가치를 식별하는 데 있어서 과수원 주인과 일반 소비자 사이에 큰 비용차가 존재하며 상대적으로 낮은 비용을 갖고 있는 과수원 주인이 그 작업을 떠맡은 것이라는 설명으로 환언될 수 있을 것이다.

로 위와 같은 상황을 방지하기 위하여 모든 은행주의 자기 사업에 대한 대출을 전면적으로 금지한다고 해보자. 이 경우 자기사업에 대한 투자 자금수요를 충당하기 위해서 모든 은행주는 다른 은행에 담보를 제공하는 비용을 치르고 대출을 신청하거나 배급과정에서 탈락되는 위험을 감내해야 할 것이다. 그러나 이 같은 추가적 비용은 치르지 않아도 될 불필요한 사회적 손실을 사회가 스스로 부담하는 것에 불과하게 된다.

사실상 대부분의 수직 또는 수평적 결합(vertical or horizontal Integration)은 이러한 시장거래의 불완전성으로 인한 비용을 줄여보자는 데 있다. 수직적 결합으로 인한 이 같은 비용절감효과를 자기사업에 대한 특혜제공으로 비난한다거나 공평성을 저해하는 행위로 보는 것은 타당성이 없다고 하겠다.

이상의 논의를 요약하자면 은행산업을 누가 소유해야 하는가의 문제는 은행대출이 얼마만큼 특혜적 요소를 지니고 있느냐의 문제와 직결되어 있다고 할 수 있다. 그런데 사실상 우리나라에서는 오랫동안 이 자율에 대한 가격규제가 행해져 왔고 이로 인해 은행대출은 곧 특혜라는 인식이 뿌리깊게 박혀 있는 것이 사실이다.²⁶⁾ 그리고 과거의 오랜 관행으로 인해 형성된 '은행대출 = 특혜'라는 조건반사적 사고습관이 이제는 은행이 무엇을 하든 그것이 곧 특혜적인 효과를 지닐 것이라는 맹목적 신념을 자아냄으로써 오늘날 은행의 소유구조에 관한 합리적 논의를 어렵게 하고 있는 것이다.

26) 모든 대출이 항상 특혜적인 것은 아니라는 것은 분명하다. 시장이자율에 대한 직접규제가 없는 외국의 경우 은행이 대출의 세일에 나서는 등 은행대출과 여타의 상품 사이에 거의 차이가 없다.

IV. 이해상충관계의 악용

이제 은행자본과 산업자본의 결합문제와 관련하여 자주 논의되고 있는 '이해상충관계의 악용' 문제로 논의의 초점을 옮겨 보기로 하자. 이 논의는 '사금고화' 문제와 밀접하게 연관되어 있으면서도 구체적 사안이 조금씩 다르기 때문에 별도로 취급할 필요가 있어 보인다. 이를테면 최근 일부 선진국에서도 금융산업개편과 관련된 많은 논의가 진행되어 오고 있는데 이들의 주된 관심은 '사금고화'보다는 '이해상충' 문제에 더 집중되어 있는 경향이 있어 보인다.²⁷⁾

선진국에 있어서 이해상충문제에 대한 논의의 역사는 매우 깊다. 앞서 말한 대로 영란은행의 설립 당시에 이미 이 문제가 부분적으로 대두되었고, 미국의 경우에도 1930년대 글래스-스티걸법(Glass-Steagal Act)을 제정할 당시부터 이 문제에 대한 집중적 논의가 이루어졌다. 어떤 면에서는 글래스-스티걸 법에서 은행업과 여타의 증권관련 업무의 분리, 은행자본과 일반산업자본의 분리원칙을 도입한 주된 이유가 바로 이 같은 이해상충문제였다고 할 수 있다. 그후 수 차례에 걸쳐서 이 같은 분리원칙을 철폐하거나 완화하려는 시도가 이루어지곤 했는데 그때마다 이 문제가 다시 부상하곤 하였다.²⁸⁾ 그러나 이를 논의를 이해

27) 이해상충문제에 관한 문헌은 매우 많다. 은행소유구조에 관한 대부분의 국내문헌들이 이 문제에 대해 언급하고 있으며 외국문헌들도 마찬가지이다. Mote(1992), Benston(1990), Saunders(1994), Corrigan(1987, 1991), Shull(1994) 등 참조. 이해상충문제를 집중적으로 다루고 있는 문헌으로는 Saunders (1985), Kelly(1985) 참조.

28) Glass-Steagal Act와 관련하여 상업은행과 투자은행의 분리, 또는 일반산업

하는 데 있어서는 이미 앞에서 잠깐 언급한 대로 역사상 산업자본과 은행자본의 분리문제에 대한 논의에 거의 언제나 영란은행의 예, 즉 잘못 이해된 영란은행의 예가 오히려 대표적 사례로 거론되는 불행한 관행이 오랫동안 지속되어 왔었다는 점을 염두에 둘 필요가 있다. 미국의 경우 이 같은 논쟁은 1999년 글래스-스티걸법이 폐지되고 실질적으로 광범한 겸업을 허용하는 그램-리치-블라일리법(Gramm-Leach-Bliley Act)으로 대체됨으로써 어느 정도 일단락된 감이 있어 보인다. 이하에서는 서구제국에서 역사적으로 거론되어 왔던, 그리고 우리나라에서 아직도 거론되고 있는 ‘이해상충관계의 남용’에 관한 이슈들을 몇 가지 범주로 나누어 간략하게 논점들만을 정리해 보기로 한다.

그동안 많은 논의가 이루어졌음에도 불구하고 이해상충에 대한 정의를 정확히 내리기는 힘들다. 일반적으로 두 가지 이상의 이해관계가 존재하고 그들 사이에 대립이 있는 상황을 말한다고 할 수 있겠고 이 경우 상충관계의 악용이란 각각의 이해관계에 대하여 공정한 입장을 취해야 할 의무가 있는 자가 어느 일방을 희생시켜서 다른 이해관계만을 특혜적으로 도모하는 행위를 말한다고 할 수 있겠다. 그러나 이같이 정의된 이해상충관계는 너무 광범하고 막연한 것이어서 논의에 크게 도움이 되지 않는다. 이를테면 모든 거래에는 판매자와 구매자가 있는데, 판매자는 높은 가격을 원하고 구매자는 싼 가격을 원한다는 면에서 이해가 상충한다. 그러나 이 경우 판매자나 구매자가 서로에 대하여 어떠한 도덕적·법률적 의무를 가져야 하는 것인지, 어떠한 경우에 이해상충관계가 악용되고 있는 것인지는 분명하지 않다.²⁹⁾ 따라서 개념을

자본과 은행자본의 분리를 역사적으로 검토하고 있는 문헌으로는 Benston (1990), Sommer(1993) 참조.

29) 사실상 이러한 의미에서의 이해상충이란 거의 모든 인간관계 속에 내재하는

포괄적으로 정의하기보다는 구체적 사안별로 검토하는 것이 나아 보인다. 이제 은행산업이 다른 산업에 참여하거나 역으로 여타의 일반산업이 은행업에 진출할 때 발생하리라고 흔히 지적되는 몇 가지 대표적인 이해상충 예를 보면 다음과 같다.³⁰⁾

- 1) 대출을 전제로 한 동일계열 제품의 끼워팔기
- 2) 불량 금융자산의 매입을 추천하거나 종용하기
- 3) 예금자에 대한 낮은 이자지급과 대출자에 대한 높은 이자징수
- 4) 경쟁기업에 대한 대출거부 또는 제한
- 5) 경쟁기업에 대한 은행보유정보의 부당한 이용
- 6) 계열기업에 대한 특혜적 대출
- 7) 자회사의 저질 금융자산 구매
- 8) 보유하고 있는 불량금융자산을 은행에 떠 넘기기
- 9) 은행에 대한 높은 배당이나 운영수수료의 요구

이상을 다시 성격별로 구분해보면 1)에서 3)까지는 은행이 독점력을 이용하여 당해 은행고객의 무지나 약점을 이용하는 행위라고 할 수

너무나 보편적인 것이어서 굳이 드러내어 논의할 필요가 없는 것이라고 할 수 있다. 그럼에도 불구하고 은행산업과 관련하여 이 문제가 심심찮게 거론되어 왔다는 것은 은행산업에 뭔가 심상치 않은 것이 있다는 것을 시사한다. 물론 뒤에서 밝혀지듯이 은행산업에 뭔가 독특한 것이 있는 것은 사실이다. 그러나 이러한 독특성은 은행산업 고유의 어떤 특성에 기인하는 것이 아니고 은행산업에 대하여 외생적으로 부과된 과행적 인센티브 구조에 기인한다. 따라서 이 외생적 왜곡요소만 제거된다면 이해상충관계는 사라지게 될 것이고 이에 대처하려는 정교한 장치들도 필요치 않게 될 것이다.

30) 1990년대 이전의 이해상충관계에 대한 논의는 주로 은행과 비은행금융업무의 겹침을 허용할 것인가에 집중되었다. 그러나 현재 본고는 일반산업자금의 은행진출이 주된 관심사항이므로 이 같은 상황하에서 일어날 수 있는 이해상충문제를 중심으로 살펴보기로 한다.

있겠고, 4)와 5)는 은행소유주로서의 이점을 이용하여 사업상 경쟁관계에 있는 다른 사업자에게 전략적으로 어려움을 부과하는 행위라고 할 수 있겠다. 나머지 6)번부터 9)번까지는 은행사업과 비은행사업을 동시에 영위하고 있는 사업자가 은행소유의 이점을 이용하여 자기의 비은행사업부문을 키우는 행위로 특징지어 볼 수 있다. 뒤에 밝히듯이 이중 어느 것도 은행소유에 대한 제한을 가해야 할 이유가 될 수는 없다고 하겠는데 이제 그 논거들을 성격별로 요약해보면 다음과 같다.

1. 고객의 약점을 이용한 불리한 조건의 거래강요 또는 가격인상

계열기업의 제품구매를 강요한다거나, 편파적인 자문을 하거나, 독점력을 이용하여 제품가격을 올리는 등의 이해상충 때문에 산업자본의 은행산업참여를 막아야 한다는 주장은 아주 흔하게 듣는 주장 중 하나이다. 물론 염려되는 행태가 일어날 가능성성이 있는 것은 사실이다. 하지만 이에 근거하여 참여 자체를 제한하는 것은 다음의 세 가지 점에서 타당성이 희박해 보인다.

첫째, 독점력을 이용하여 고객에게 불리한 거래조건을 강요하거나 종용하는 행위는 은행산업만에 고유한 것도 또 은행산업에서 더 크게 나타나는 것도 아니다. 따라서 이러한 이유에서 산업자본의 은행산업에의 진입을 제한해야 한다면 다른 어떤 산업에의 진입도 제한해야 한다는 것이 된다. 즉, 이러한 종류의 이해상충문제는 너무나 광범하고 일반적인 것이어서 굳이 은행소유에 제한이 필요하다는 주장의 근거로서는 합당치 않다고 하겠다.

둘째, 독점력을 이용하여 고객에게 불리한 거래조건을 강요하거나

종용하는 행위는 그 시장이 얼마나 경쟁적인가에 달려 있는 것이다. 경쟁이 치열하다면 고객에게 가장 좋은 질의 상품을 가장싼 가격에 제공하는 것이 불가피해진다. 반면 경쟁이 없다면 굳이 끼워팔기가 아니라 다른 편파적인 방법에 의해 고객의 무지나 약점을 악용할 수 있을 것이다. 즉, 이해상충관계의 악용은 그렇게 할 경우 시장에서 도태될 수 있다는 경쟁의 위협에 의해서 가장 효과적으로 제어될 수 있는 것이다. 그리고 이 같은 경쟁의 촉진을 위해서는 은행산업에 대해 소유제한을 가하기보다는 진입제한을 철폐하는 것이 훨씬 효과적이라고 할 수 있다.³¹⁾

셋째, 어떤 이유에 의해서든 은행산업이 독점적이고 또 독점적일 수밖에 없다고 하더라도³²⁾ 어떤 산업의 독점적 성격이 그 산업의 소유주가 누가 되어야 하는지를 논의하는 데 중요한 고려사항이 되어야 할 이유는 없다. 일례로 은행이 독점력을 이용하여 필요 이상의 높은 금리

-
- 31) 바람직한 행태가 시장에 나타나도록 하는 데는 일반적으로 다음의 세 가지를 생각해 볼 수 있다. 그 하나는 제3자가 구체적인 행위규범을 명시해서 시장 참여자들에게 부과하는 것이다. 둘째는 바람직하지 않은 행위를 하리라고 예상되는 집단의 시장참여를 사전에 차단하는 일이다. 은행산업에의 재벌참여를 제한하려는 것은 이에 해당한다고 할 수 있다. 세 번째 방법은 바람직한 행위의 선별과 보상에 관한 일체의 결정권을 소비자에게 넘겨줌으로써 시장참여자들로 하여금 끊임없이 소비자의 의중을 해아리고 그 눈치를 살피게 하는 것이다. 자본주의 시장경제질서의 핵심은 바로 이 세 번째 방식에 있다고 하겠다.
- 32) 이것은 사실에 반대되는 가정이라는 점을 분명히 해둘 필요가 있다. 은행산업에 있어서 얼마만큼의 규모의 경제가 있을 수 있겠는가에 관한 기존의 연구결과들에 의하면 은행산업이 독점화될 가능성은 희박해 보인다. 이 이슈에 관한 문헌들의 서베이로는 Mester(1992), Mote(1992), Saunders(1994) 참조. 또한 은행산업의 산출물에 대해서는 매우 가까운 대체재가 많다는 점에서도 더욱 그러하다. 이 점에 관해서는 뒤에 다시 언급하기로 한다.

를 수요자에게 부과시킬 가능성이 있으며 이를 방지하기 위한 방편 중의 하나로 재벌의 은행참여를 금지해야 한다는 주장이 있다고 해보자. 이 주장은 의외로 자주 등장하는 것이긴 하지만, 우선 은행의 독점력과 재벌 사이에 어떠한 관계가 있다는 것인지를 불분명하다는 단점이 있다. 즉, 재벌이 아닌 사람이 은행을 소유하게 되면 은행이 독점적이지 않게 된다는 것인지, 설사 독점적이더라도 그 독점력을 행사하지 않으리라는 것인지를 분명하지 않은 것이다.

일반적으로 어떤 산업이나 기업이 지니고 있는 독점력은 그 산업이나 기업의 고유한 것인지 소유자가 누구냐에 따라서 독점력이 생성되거나 행사되는 것은 아니다. 포항제철이 지니고 있는 철강분야에서의 독점력은 포항제철이 누구의 것인가, 그리고 주식소유가 한 사람에게 집중되어 있든, 여러 사람에게 분산되어 있든 동일한 것이다.

따라서 특정 기업이 독점력을 지니고 있다고 할 때 이러한 독점력으로부터 발생하는 복지손실(welfare loss)을 줄이는 문제는 그 기업의 소유주가 누구냐에 관계없이 일률적으로 처리되는 것이 바람직하다고 할 수 있다. 비재벌이 은행을 소유하더라도 여전히 은행이 독점적 성격을 띠고 있는 한 그 시장행태는 동일하게 나타날 것이기 때문이다.³³⁾

33) 한 시장에서 이미 독점력을 지니고 있는 사업자가 다른 사업에 추가적으로 진입하는 것을 막는 것이 바람직하겠다라는 입장에서 재벌의 은행참여를 금지하는 것이 옳다는 주장도 있다. 그러나 독점은 한 산업의 기술적 특성과 수요의 크기, 그리고 진입의 원활성 등에 의해 결정되는 것으로서 한 시장에서의 독점력이 다른 인접시장에 어떠한 영향을 미치는 것인지는 분명치 않다.

2. 경쟁기업에 대한 전략적 약탈

은행주가 자기와 사업상 경쟁관계에 있는 고객사업자를 시장에서 축출하거나 길들일 목적으로 은행자금이나 서비스의 판매를 거절하는 행위, 높은 가격을 요구하는 행위, 또는 은행업무상 취득한 상대기업의 내부정보를 경쟁계열기업에 넘겨주는 행위 등이 이에 해당한다. 그리고 이 문제는 앞에서의 고객약탈과 마찬가지로 은행산업이 얼마나 경쟁적인가에 달려 있다고 할 수 있다. 즉, 다른 은행들로부터 동일한 자금이나 서비스를 제공받을 수 있는 한 약탈은 이루어질 수 없기 때문이다.

이러한 면에서 보자면 금융시장 개방으로 국내에 많은 외국은행들이 진출하여 있고 국내 기업이 국제자본시장에서 직접 자금을 조달할 수도 있으므로 은행이 독점력을 행사하기는 그만큼 어려워지고 있는 셈이다. 또한 기업의 일반적인 자금원으로서 은행대출 이외에도 자본시장을 통한 주식자금, 회사채는 물론 CP 등의 단기금융시장이 있고 이들의 시장이 비약적으로 신장되고 있어서 은행대출시장이 경쟁기업의 전략적 약탈도구로서 크게 유효할 가능성은 높아 보이지 않는다. 더구나 어떤 경우이든 약탈적 행위가 당해 산업의 경쟁상태에 의존하는 것이라면 소유주에 제한을 가하기보다는 가능한 한 경쟁에 대한 장애물, 즉 진입제한을 철폐하는 것과 은행대출이 갖는 특혜적 성격을 없애는 것이 바람직하다고 할 것이다.

또한 은행을 이용하든 다른 어떤 경쟁상의 우위를 이용하든 약탈에 의한 경쟁기업의 축출시도라는 명제는 과연 수익성 있는 합리적 약탈행위(profitable and rational predation)가 가능할 것인가 하는 보다 본질적인 의문을 불러일으킨다. 아마 미시경제학에서 이론적으로는 물

론 실증적으로 그 실재(實在)성 자체가 문제가 되는 가장 대표적인 예가 약탈가격이나 진입제한 가격의 설정행위라고 할 것이다. 이해관계자들의 합리성을 가정할 때 어떤 자의적이고도 외생적인 제약을 가하지 않는 한, 수지맞는 약탈은 존재하기 힘들다는 것이 일반적인 결론이라고 보아야 할 것이다(Bork[1978], Klevorick[1993]).

마지막으로, 설사 약탈이 존재하고 은행의 소유가 그러한 약탈을 절대적으로 유리하게 한다고 하더라도 그러한 특정 행위를 오직 특정 집단에게는 엄격히 금하고 다른 집단에게는 허용해야 될 이유는 없다. 사실상 약탈가격이나 진입제한 가격 등은 공정거래법에서 그러한 행위를 취하는 자가 재벌인가 비재벌인가와 무관하게 일률적으로 금하고 있으므로 그런 약탈의 가능성을 들어 대기업의 은행참여를 제한하는 것은 논리적으로 근거가 약하다고 하겠다.

3. 자기 계열기업에 대한 특혜공여

우선 기업주와 은행주가 같을 경우에, 은행주는 자기 기업에 대하여만 특별히 싼 특혜적 금리로 대출해 줄 가능성이 있다는 주장을 보기로 하자. 이 주장은 앞에서 살펴본 ‘사금고화’논의와 매우 흡사한 구조를 지니고 있는 셈이다. 즉, 기업주와 은행주가 동일인일 경우 은행주가 자기사업에 대하여 차별적인 가격을 부과할 가능성이 있다는 것인데 약간의 차이가 있다면 앞에서는 주어진 가격에서 구매하거나 소비할 수 있는 수량에 차이가 있을 수 있다는 주장인 반면 이 경우에는 적용되는 가격상의 차별이 문제가 된다고 하겠다.

외견상 그래 보이는 행태가 관측될 가능성은 있을 것이다. 그러나 정작 중요한 문제는 앞에서의 사금고 논의와 마찬가지로 이러한 특혜

적 대출행위가 과연 이윤극대화에 도움이 될 것인가와 그렇게 함으로써 어떤 특혜적 효과를 그가 거둘 수 있겠는가에 있다고 하겠다. 이를 위해 과수원 주인이 자기 과수원에서 수확한 사과를 돈을 내지 않고 자가에서 소비하는 것이 유리할 것인가를 물어보기로 하자. 외견상 과수원 주인이 사과를 소비할 때마다 자기 스스로에게 사과값을 지불하는 일은 없을 것이다. 그러나 돈을 지불하지 않는다는 사실이 그 사과가 공짜라는 것을 의미하는 것은 아니다. 왜냐하면 이 과수원 주인은 자가 소비와 동시에 그 사과를 시장에 내다 팔았을 경우 얻을 수 있는 화폐소득을 포기하고 있는 것이며 따라서 그만큼의 가격을 치르고 있는 것 이기 때문이다. 이 같은 결론은 과수원 주인이 자기 사과에 대하여 얼마의 값을 치르고 있든 항상 성립한다. 일례로 100원짜리 자기 사과에 턱없이 높은 200원의 값을 치르고 소비하는 과수원 주인이 있다고 해보자. 그가 외견상 자기 스스로에게 얼마의 값을 치렀든 관계없이 그가 지불한 실제가격은 다시 사과의 시장가격 100원일 뿐이다. 즉, 자기가 한 개의 사과를 소비함으로써 시장에 내다 팔 수 없게 된 사과 하나의 값, 그것이 그가 치른 실제가격인 것이다.

똑같은 논리로 자기사업에 대하여 차등적인 금리를 부과하는 은행 소유주는 같은 금액의 대출금을 다른 사람에게 제공했을 때 얻을 수 있는 이자소득을 포기하는 형태로 시장이자율을 지불한다. 즉, 그가 얼마의 이자를 명시적으로 지불하고 있는가, 그것이 특혜적인 것인가의 문제는 물을 필요도 염려할 필요도 없다. 그는 그가 포기한 만큼 정확하게 시장이자율을 지불하고 있기 때문이다.³⁴⁾ 즉, 은행주와 기업주가 동

34) 약간 다른, 그러면서도 연관된 주장으로, 자기 사업에 대하여는 쌈 금리를 적용하는 대신 그만큼 다른 사람에 대한 금리를 높임으로써 부당한 이익을 취하려 할 가능성이 있을 것이라는 주장이 있을 수 있다. 그러나 다른 사람

일인일 때 자기 기업에 대한 은행주인의 특혜적 대출에 대한 수요는 언제나 영(零)이라고 할 수 있다. 특혜를 뽑아낼 방법이 없기 때문이다. 오히려 특혜적 대출에 대한 수요는 기업주와 은행주가 동일인이 아닐 때 엄청나게 커질 수 있다. 이 경우엔 특혜적인 쌈 이자로 얻을 수 있는 대출이 많으면 많을수록 유리해지기 때문이다.

다음으로 계열회사의 저질 금융상품을 은행이 고가로 구매해 주는 행위, 계열회사가 보유하고 있는 불량금융자산을 은행에 떠넘기는 행위, 은행주식을 보유하고 있는 기업이 은행에 대해 과도한 배당을 요구하는 행위 등을 보기로 하자. 이들은 외견상으로는 달라 보이지만 모두 은행의 손해하에 계열기업의 이익을 도모하려 한다는 점에서 바로 위에서 살펴본 특혜대출과 본질적으로 동일한 성격을 띠고 있다. 또한 그 결론도 특혜적으로 보이는 모든 행위가 사실은 특혜가 될 수 없다는 점에서 동일하다. 다소 중복되는 감은 들겠지만 이를 주장이 워낙 자주 등장하는 것들이므로 이를 좀더 부연해 보기로 하자.

앞에서 이해상충관계를 두 가지 이상의 이해에 관여하고 있는자가 그중 일방의 이익을 희생시켜서 다른 이익을 특혜적으로 도모하는 행위라고 정의하였다. 그리고 지금까지 그 몇 가지 실례를 검토하여 왔다. 이 중 첫 번째 그룹은 고객의 약점을 이용하는 것이고 두 번째 것은 경쟁기업의 약점을 이용하거나 약탈하는 행위라고 할 수 있다. 즉, 약탈이나 이용을 당하고 있는 자들이 모두 타인이라는 공통점

에게 얼마의 금리를 부과하든 그보다 낮은 금리를 자기자신에게 부과시키는 것이 결코 자신에 대한 혜택이 아니라는 사실은 바뀌지 않는다. 그가 어떤 방법으로 높은 금리를 부과시켰을 수 있었든 관계없이 일단 높은 금리를 밖에서 받을 수 있었다면 그만큼 높은 금리를 포기한 것 자체가 그가 지불한 이자가 될 것이기 때문이다.

이 있다. 따라서 이에 대처하는 방법으로서 소유제한이 최선은 아니라고 하더라도 약탈이나 이용의 가능성 자체를 완전히 배제하기 힘들다. 세 번째 항목은 어떠한가? 여기에 해당하는 여러 행위들은 한마디로 이익이 될 만한 일은 은행에서 계열기업으로 빼돌리고 손해가 될 만한 일은 은행에 떠넘기는 행위들이라고 할 수 있다. 하지만 계열기업은 누구의 것이고 은행은 누구의 것인가? 은행과 산업의 겸업이 허용되어 있어서 두 사업을 동시에 경영하는 경우 소유주는 이제 한 사람이다.

그렇다면 이 세 번째 항목은 정상적인 경우 상식적으로 이해하기 힘든 행위들이라고 하지 않을 수 없다. 자기가 자기 스스로를 약탈한다는 말인가?

이 주장은 기본적으로 A와 B라고 하는 두 개의 사업을 영위하는자가 이 중 어느 하나를 희생시켜서 다른 하나를 이롭게 한다는 발상에 기초하고 있다. 그러나 콩과 감자 두 작물을 재배하고 있는 농부가 콩밭에 줄 거름을 빼돌려서 감자밭에 줄 인센티브가 있겠는가? 또 그러할 우려 때문에 콩과 감자농사의 겸업행위를 금해야 할 이유가 있는가? 콩농사로부터의 이익을 줄여서 감자농사에 돌리거나 감자농사를 희생시켜서 콩농사를 의도적으로 돋고자 하는 행위는 전체적인 이익을 증대시키는 데 하등의 도움이 되지 않는다. 오른쪽 주머니의 돈을 털어서 왼쪽 주머니에 채운다고 부자가 될 리 없지 않은가.

이러함에도 불구하고 이러한 행위에 대한 우려로부터 은행의 겸업화를 금한다거나 은행에 산업자본이 진출하는 것을 금해야 한다는 주장은 의외로 많다. 또한 이러한 우려는 우리나라에만 있는 것이 아니다. 선진국, 특히 미국에서도 이러한 우려는 매우 심각하게 받아들여지고 있고 이에 대비하기 위한 정교한 안전장치들까지 마련해 두고

있다.³⁵⁾

- 35) 물론 뒤에서 밝혀지듯이 이 같은 테에는 그럴 만한 이유가 있다. 문제는 이 같은 제도적 제약에 대한 명시적인 고려 없이 은행산업의 소유구조에 대한 논의가 진행되는 경우가 많다는 점에 있는 것이다. 일례로 참고문헌에 열거한 국내 논문들 중 은행이 지니고 있는 왜곡된 인센티브 구조와 관련시켜 소유제한 문제를 논의하고 있는 논문은 한 편도 발견할 수 없었다.

'이익 빼돌리기 또는 손해 떠넘기기식' 이해상충 악용문제에 대처하기 위해 미국이 채택하고 있는 안전장치로서는 크게 다음의 두 가지가 있다. 그 하나는 소위 '차단벽(fire wall)'의 설치이고 또 하나는 '자금 및 운영능력의 근원에 관한 원칙(sources of strength doctrine)'이 그것이다. 차단벽에 관해서는 미연방은행법 Section 23A와 23B에 다음과 같이 규정하고 있다. 즉, 동일 계열회사에 과도한 대출자금이 흘러들어가는 것을 막기 위해 단일 자회사에 대한 대출은 은행자산의 10%, 전체 계열그룹에 대해서는 은행자산의 20%를 넘지 못하도록 규정하고 있으며 동시에 계열회사에 대한 대출은 반드시 담보를 확보하도록 하고 있다(Section 23A). 또한 Section 23B에서는 계열기업에 특혜적인 거래조건을 적용하지 못하도록 하기 위해서 계열회사에 적용되는 모든 거래조건은 다른 회사와 동일해야 한다는 조건을 부과하고 있다(Arms-length transaction).*

은행지주회사에 대한 감독권을 갖고 있는 연방은행이 잠재적인 이해상충문제를 완화하기 위해 가지고 있는 두 번째 안전장치는 'source of strength doctrine'이다. 이에 의하면, 은행지주회사는 자회사인 은행의 자금력의 원천(financial strength sources)으로서의 역할을 해야 하며 적절한 자본금을 확보하고 있어야 한다. 즉, 자회사 은행에 자금상의 문제가 발생할 경우 지주회사가 책임을 져야 한다는 것이다. 물론 이 원칙의 근본취지는 은행을 소유하고 있는 지주회사와 계열은행 사이에 부당한 자금이동을 차단함으써 은행이 위험한 지경에 빠지는 것을 방지하기 위한 것이라고 할 수 있다. 1956년 은행지주회사법(Bank Holding Company Act) 이후 줄곧 채택해 오다가 1983년부터 공식화된 이 원칙은 모든 기업이 독립된 실체로서 유한책임을 진다는 기업독립의 원칙(corporate separateness)에 배치되는 것이어서 미국 법원이 받아들이지 않으려는 경향을 보이자 연방은행은 국회를 통하여 정식으로 이를 입법화하는 방안을 모색하고 있다.

* 우리나라에도 이와 비슷한 규정이 있다. 즉, 우리나라의 경우에는 동일차주에 대한 여신(대출, 지급보증 및 유가증권 매입)한도를 은행자

일견 논리적으로 설명하기 어려운 것임에도 불구하고 그동안 이 부류의 이해상충문제에 대한 상당한 우려가 있어 왔고 또 일부 국가에서 안전장치까지 마련해 두고 있다는 사실은 은행산업 주위에 뭔가 심상치 않은 비정상적인 구조가 존재한다는 것을 시사한다. 그리고 실제 그러한 구조가 존재한다.

즉, 은행산업은 (인위적 규제와 보호로 인해) 은행을 희생시켜 다른 계열기업을 이롭게 하는 것이 계열기업 및 은행의 소유주에게 이익이 되도록 하는 왜곡된 인센티브구조를 가지고 있다. 좀더 구체적으로 말하자면 은행은 법적으로 보호 또는 규제되고 있어서 은행 쪽에서 발생하는 손해 중 소유주가 부담해야 하는 비중이 낮게 되어 있다.³⁶⁾ 따라서 계열기업과 은행을 합쳐서 일정액의 손해가 발생할 가능성이 있다고 할 때, 이 같은 손해가 계열기업보다는 은행 쪽에서 발생도록 하는 것이 소유주에게 유리하다. 또 일정량의 위험부담을 지어야 할 경우에도 가능하다면 위험을 은행 쪽에 떠넘기는 것이 유리하다. 이 같은 사실은 모든 이해상충 논의가 ‘은행의 희생하에 다른 계열기업을 이롭게 하는 것’으로 되어 있을 뿐 ‘계열기업을 희생시켜서 은행을 이롭게 하는 것’으로는 되어 있지 않다는 점에 의해서도 쉽게 확인해 볼 수 있다.

콩과 감자의 두 가지 작물을 재배하고 있는 앞서의 농부의 예로 돌아가 보자. 이제 이 중 콩농사에 관해서는 실제 소출과는 관계없이 일정하게 정해진 수익을 보장받는 소작계약 또는 손해가 나면 그 일부를

기자본의 25% 이내로 규정하고 있다(은행법 제35조).

36) 또는 규제로 인하여 일정투자로부터 소유주가 기대할 수 있는 수익률이 낮도록 되어 있는 수도 있다. 즉 노력이나 투자에 대한 대가가 낮게 되어 있는 경우가 있는 것이다.

소작주가 부담하는 계약을 맺었다고 해보자. 이러한 계약조건하에서 이제 이 농부는 가능한 한 많은 노력을 감자농사에 집중하고 콩농사에는, 계약주의 눈에 지나쳐 보이지 않을 만큼의 적은 노력만을 기울이려고 할 것이 뻔하다. 심한 경우에는 콩밭에 주어야 할 거름을 감자밭 쪽으로 빼돌리려 할지도 모른다. 즉, 염려되고 있는 전형적 이해상충문제가 이곳에 나타나는 것이다.

물론 이 같은 행위가 반복된다면 소작주인은 1) 그 계약형태를 바꾸려고 하거나, 2) 당해 농부를 소작계약에서 배제시키거나, 또는 3) 계약주가 소작 밭 주위에서 떠나지 않고 농부의 일거수 일투족을 철저히 감시하는 등의 대처방안을 모색하려고 할 것이다. 이 비유는 괜히 재미삼아 해보는 얘기가 아니다. 왜냐하면 이들이야말로 은행산업의 개편문제를 둘러싸고 우리나라는 물론 세계적으로 지금까지 논의되어 온 가장 대표적인 세 가지 핵심사항이기 때문이다. 첫째 대처방안, 즉 소작계약형태의 변경이란 은행산업이 지니고 있는 인센티브 구조의 개편논의를 의미한다. 1988년에 선언된 Basle standards나 1999년 6월 미국 금융학회에서 집중적으로 논의된 free banking, narrow bank 등에 관한 이슈들, 그리고 1991년에 이루어진 미국 예금보험공사법의 개정(FDICIA) 등등이 모두 여기에 속한다고 할 수 있다. 두 번째 대처방안, 즉 믿을 수 없어 보이는 농부의 소작계약 배제란 두말할 필요도 없이 현재 본고의 주제가 되고 있는 소유제한 문제와 상통한다. 그리고 마지막으로 세 번째 대처방안, 즉 농부의 행동에 대한 밀착감시란 다름아닌 은행감독문제(정교하고 튼튼한 차단벽 설치문제를 포함해서)에 상응하는 것이다.³⁷⁾

37) 역사적으로 볼 때 지금까지의 많은 논의들은 두 번째와 세 번째 이슈에 집중되어 온 감이 있다. 즉, 은행산업이 지니고 있는 근본적인 인센티브 문제

그렇다면 은행이 지니고 있는 파행적 인센티브 구조의 실체는 무엇인가? 광의로 볼 때 이에는 중앙은행의 재할인 창구이용, 금융기관간 결제망의 무료이용 등 보조금적 성격을 띤 각종 보호장치들이 모두 포함될 수 있지만 그중에서도 가장 대표적이고 치명적인 것으로는 은행 채무에 대한 정부의 암묵적·명시적 지급보증을 들 수 있다. 즉, 정부는 은행이 예금자로부터 빌려온 돈에 대하여 예금보험이라는 형태의 명시적 보증을 서거나 “은행을 망하게 할 수는 없다”는 관행을 통하여 암묵적 보증을 서고 있는데, 이 같은 보증이 은행으로 하여금 과도한 위험을 선택하거나 앞에 명시한 이해상충관계를 악용하도록 유도하는 것이다.³⁸⁾

정부에 의한 은행 빚의 지급보증이 왜곡된 행태를 자아내는 이유는 아주 간단하다. 우선 예금이 정부에 의해 보호되어 있기 때문에 예금자가 은행의 행태를 감시해야 할 필요가 현저히 줄어들게 된다. 은행

는 기왕에 주어진 것으로 보고 그로부터 파생되는 부작용에 대하여 어떻게 대처할 것인가에 대해서만 관심을 집중해 왔던 것이다. 그러다가 1980년대 은행위기(banking crisis)가 미국을 비롯하여 전 세계를 휩쓸고 지나가게 되자, 보다 근본적인 해결책을 마련해야 될 필요성이 대두되었고 이에 비로소 첫 번째 이슈에 대한 논의가 본격적으로 시작되었다고 할 수 있다. 사실상 은행산업이 지니고 있는 왜곡된 인센티브구조에 대한 자각도 위기를 겪고 나서 사태를 점검하는 과정에서 겨우 얻어진 것이라고 할 수 있다. 그전에는 은행이란 뭔가 다른 산업과는 다른 공익적 성격을 띤 산업이라는 막연한 인식하에 보호와 감독의 문제를 논의해 왔을 뿐이다.

이러한 면에서 1989년 뉴질랜드의 예금보험제 폐지 결정이나 1991년 미국의 연방예금은행공사법 개정(FDICIA)은 획기적인 것이라고 할 수 있다. 은행의 근본적인 인센티브문제에 대한 정면적인 수정이 시도된 첫 실례라고 할 수 있기 때문이다.

38) 공기업이 아닌 민간기업의 빚에 대하여 정부가 빚보증을 서는 경우는 은행 외에는 없다는 점에 유의할 필요가 있다.

이 방만한 대출에 종사하다 망할 경우 그 금전적 위험을 지어야 할 사람은 납세자들이지 은행에 자금을 빌려준 예금자들이 아니기 때문이다. 이러한 면에서 은행은 정부보증을 이용하여 위험이 없는 이자율(risk-free interest)로 예금을 유치하고 있는 셈이 된다. 또한 은행은 그 만큼 정부로부터 보조금을 지급받고 있는 셈이 된다. 그리고 그 보조금의 크기는 당해 은행이 가지고 있는 위험이 클수록 더 많아지게 된다.

은행을 망하게 할 수는 없다는 암묵적 정부보증은 더욱 큰 악성 인센티브를 자아낸다. 높은 수익이 예상되지만 그만큼 위험이 높은 사업에 대출할 경우 만일 그 사업이 성공하여 높은 이자율을 무난히 받을 수 있게 된다면 그 이익은 고스란히 은행이 누리게 된다. 반면 사업이 실패를 해서 부실화되더라도 은행이 우려할 바는 그리 크지 않다. 최악의 경우 주주들은 납입자본금만 날리면 될 뿐이고 더구나 정부가 구제를 해준다면 더더욱 이익이다. 즉, 도박이 성공하면 은행의 이익이 되고 실패하면 납세자가 부담하는 구조를 지니고 있는 것이다. 이러한 인센티브 구조하에서 은행이 도박적인 경영, 즉 위험금융자산의 취득을 선호하게 되는 것은 어찌 보면 당연한 일이라고 할 수 있다. 이익이 될 만한 사업을 계열기업으로 빼돌리고 손해가 될 만한 일을 은행에 떠넘기는 이해상충 예도 마찬가지이다. 하나의 이익을 계열기업으로 돌리면 하나만큼의 이익을 계열기업에서 누리는 반면 은행 쪽에서의 손해에 대한 책임은 하나보다 작아지기 때문이다.

요약하자면 은행산업에는 자기 계열기업에 특혜적인 대출을 하거나 '자기 약탈적' 이해상충행위를 할 인센티브가 존재한다. 그리고 이 같은 행위는 사실상 자기약탈이 아니라 정부보호의 약탈 또는 납세자의 약탈이 되는 것이다.

그러나 여기에서 주의해야 할 점은 이같이 왜곡되어 있는 인센티

브 구조가 은행산업 자체에 내재하는 고유의 특성에 기인하는 것이 아니며 은행의 소유주가 누구인가와도 무관하다는 점이다. 앞서 소작농의 예에서 보았듯이 다른 산업(이를테면 콩재배 산업)에도 이러한 구조가 주어진다면 똑같은 행태가 발생할 소지가 얼마든지 있다. 또한 은행을 재벌이 소유하든 비재벌이 소유하든 결과는 마찬가지가 될 것이다. 재벌의 은행소유문제가 전혀 없는 미국에서 1980년대 2,000개가 넘는 은행이 부실대출로 도산하였고 이로 인해 연방예금보험공사(FDIC)가 파산직전에까지 이르렀다는 사실이 이를 말해준다.³⁹⁾ 또한 차단벽과 같은 안전장치를 마련해 놓고 있고 상시적 은행감독이 행해지고 있음에도 불구하고 이해상충관계의 악용이 반복적으로 행해지는 이유가 이 것이다.

위와 같은 사정은 은행을 누가 소유해야 하는가의 문제에 앞서서 은행산업이 가지고 있는 과행적 인센티브구조를 개선하는 것이 무엇보다 시급한 문제라는 것을 시사한다. 그리고 일단 이 같은 인센티브구조가 바로 잡아진다면 소유권 문제는 무의미한(irrelevant) 이슈가 될 것이다. 이 경우 이해상충관계의 악용이란 현실 속에 존재할 수 없는 상상 속의 허구가 되어버리고 말 것이기 때문이다.

그렇다면 은행산업의 인센티브구조를 어떻게 바로잡아야 할 것인가?⁴⁰⁾ 그 해답은 간단하다. 콩농사를 정상적인 콩농사로 되돌려 놓듯이 은행을 정상적인 은행으로 되돌려 놓으면 되기 때문이다. 앞에서 살펴

39) 이 밖에도 일본, 멕시코, 칠레, 타이, 인도, 러시아, 헝가리 등등 대규모의 은행부실화 사례는 무수히 많다. IMF의 한 보고서는 1980년대에 181개의 IMF 가맹국 중 131개 국가에서 은행위기(banking crisis)를 경험하였다고 보고하고 있다(Lindgren et al.[1996]).

40) 이곳에서 이 이슈들을 자세히 다루는 데는 무리가 있으므로 보다 상세한 논의는 별도의 글에서 다루기로 한다. 유윤하(2001a, b)

본 바에 의하면 은행이 다른 계열기업에 의해 수탈되는 이유는 은행에 대하여 정부가 빚보증을 서주는 데 있다. 이것이 은행으로 하여금 과도한 위험을 무릅쓰게 하거나 계열기업에 이익을 빼돌리고 손해를 떠맡도록 하는 것이다. 따라서 정부의 이 같은 빚보증을 없애고 은행에 이익이 나든 손해가 나든 모든 것을 은행주가 책임을 지도록 하기만 하면 문제는 간단하게 해결된다.⁴¹⁾ 어찌 보면 이것이 ‘은행 주인 찾아주기’ 주장의 핵심이라고 할 수 있을 것이다.⁴²⁾

정부에 의한 은행의 빚보증을 없애는 가장 간단한 해법 중의 하나는 정부의 예금보험제도를 철폐하는 일이다. 이것이 최근 뉴질랜드와 칠레에서 한 일이다(Enoch et al[1997]).⁴³⁾ 물론 정부의 예금보험을 철폐한다고 해서 예금보험서비스의 공급 자체를 시장에서 없애라는 말은

- 41) 지금까지는 주로 은행의 손해를 정부가 보전해 주거나 평소에 지원해 주는 쪽만을 강조해 왔지만 엄밀한 의미에서는 이익에 대한 규제도 동일한 효과를 가져온다는 점을 지적할 필요가 있겠다. 혁신적인 은행경영을 통해 어느 은행의 이익이 엄청나게 늘었다고 해보자. 이 경우 은행산업의 공익성을 들어 (예금자 또는 대출기업에 돌아갈 이익을 은행이 쟁겼다는 이유 등으로) 은행의 이익을 ‘직정’수준으로 통제하려고 하면 경영혁신을 위한 노력은 줄어들게 될 것이다. 즉, 노력에 대한 대가에 규제를 가하기 시작하면 같은 노력을 규제가 없는 비은행부문에 기울이도록 하는 결과를 가져오는 것이다. 콩밭에 줄 거름을 감자밭으로 빼돌리는 것은 이 경우에도 마찬가지가 된다.
- 42) 물론 이 말에는 약간의 오해의 소지가 있다. 왜냐하면 그동안의 ‘은행 주인 찾아주기’ 주장들은 은행이 가지고 있는 특혜적 요소들은 덮어둔 채 오직 소유권 규제의 철폐만을 요구해온 감이 있기 때문이다.
- 43) 보다 근본적으로는 은행산업에 대한 규제나 보호를 완전히 철폐하고 여타의 기업들과 시장에서 동일한 조건에서 경쟁하도록 하는 것이라고 할 수 있다. 1980년대 이후 꾸준히 이러한 입장을 고수해온 Fama(1980)나 White(1984) 등의 자유은행(Free Banking)론이 이에 해당한다. 이들은 특히 18세기에서 19세기에 걸쳐서 100여년간 자유은행제도가 성공적으로 운영되었던 스코트랜드의 예에서 그 모범사례를 찾는다(Pugel and White[1985], England [1988]).

아니다. 정부가 개입하지 않을 뿐 대신 민간기업이 얼마든지 보험서비스를 제공해 줄 수 있을 것이고 어떤 면에서 초창기엔 정부가 이러한 환경의 조성을 위해 노력해야 할 필요도 있을 것이다. 따라서 두 번째 해법은 예금보험사업을 민영화하는 것이라고 할 수 있다. (O'Driscoll [1988], Garrison et al.[1988], England[1988], Wall[1992], Aspinwall [1994]). 은행파산의 위험부담을 정부나 납세자로부터 민간부문으로 이전시킨다면 민간보험회사들이 최선의 보험상품을 창안해 낼 것이고 이 과정에서 은행산업이 지니고 있는 파행적 인센티브는 자동적으로 제거될 것이다. 그들은 여타의 사고보험이나 생명보험 등과 마찬가지로 은행의 위험도를 반영하여 보험료를 차등 징수할 것이고 이러한 시장압력하에서 각 은행은 최적의 위험과 보험료율간의 조합을 유지하게 될 것이다.

셋째, 정부가 보험서비스를 제공하되 마치 민간보험회사가 하듯이 운영하도록 할 수도 있다(Kane[1986, 1994a, b], Benston and Kaufman [1994]). 중요한 것은 특혜적 지원과 보호가 은행산업에 흘러들어가지 않도록 하는 데 있는 것이지 서비스제공에 특정 집단을 (이 경우 정부를) 배제하는 데 있는 것은 아니기 때문이다. 즉, 은행경영의 정규성⁴⁴⁾ 내지 건전성을 확보하기 위한 실제적인 차단벽을 정부와 은행사이에 칠 수만 있다면 (은행과 기타 계열기업간에 치려고 할 것이 아니라) 보험서비스를 정부가 제공하든 민간이 제공하든 개의할 일은 아니다. 나중에 다소 변질되었지만 이 아이디어가 바로 미국 연방예금보험공사법

44) 은행산업의 건전성 확보라는 용어에 익숙해져 있는 독자들은 정규성이라는 생경한 용어에 다소 저항감을 느낄 것이다. 하지만 지금까지 자주 논의되어 온 은행의 건전성확보란 많은 경우 은행산업의 정규성 또는 상식성 회복 외에 다른 것이 아니라는 것이 필자의 생각이다.

개정 초기 안의 취지였다고 할 수 있다(Benston and Kaufman[1994]). 물론 정부가 보험서비스를 제공할 경우 결국엔 납세자의 돈으로 손해를 보전해 주는 쪽으로 밀려들 가능성이 많다거나 보험시장에 경쟁이 없어서 비효율적으로 운영될 가능성이 많아지는 것은 사실이다. 따라서 제도운영에 있어서의 책임성(accountability) 및 투명성(transparency)을 어떻게 제고시키는가의 문제가 대두되게 되는데 이에 대한 실제적 해법으로는 정부가 보험서비스를 제공하더라도 민간의 참여를 배제하지 말고 동시에 경쟁하는 구조로 이끌어 가는 방법이라고 할 것이다.⁴⁵⁾

마지막으로 부당한 지원과 보호를 차단한다는 면에서는 현행 제도의 골격을 대부분 그대로 유지하되, 만일 은행에 문제가 발생할 경우 즉각적으로 개입하거나 은행을 폐쇄함으로써 사회적 손실이 커지는 것을 막는 방법을 생각해 볼 수도 있다(Benston and Kaufman[1997], Enoch et al.[1997], Benston[1998], Barth et al.[1999]). 이것이 여러 이해집단간의 정치적인 타협과정을 거쳐 최종적으로 채택된 현행 FDICIA 법의 기본구조라고 할 수 있다. 즉, 미국의 현행 FDICIA법은 은행의 건전성에 관한 몇 개의 다단계 기준을 설정해 두고 건전성 지표가 악화될 때마다 규제와 감독을 강화하는 한편, 최종적으로는 은행의 순자본금이 마이너스가 되기 전에 정부가 개입하여 은행을 폐쇄하는 것으로 되어 있다. 납세자들에 의한 은행의 지원은 은행의 순자본금이 마이너스 일 경우에만, 즉 주주들의 자본금으로 예금주들의 예금을 상환해 줄 수 없을 때에만 발생하기 때문에 새로운 법 아래에서는 정부에 의한 은행의 명시적 지원이 배제되어 있다고 할 수 있다.⁴⁶⁾

45) 최근 이 논의가 미 FDIC에서 구체적으로 논의되고 있고 제한적이나마 일부는 실시되고 있는 것도 있다.

결국 어느 경우에나 예금보험제도의 보험적인 성격은 유지하되 정부에 의한 특혜적 보호나 이에 대한 기대로 인해 은행경영자의 행태가 왜곡되지 않도록 하면 되는 것이다. 이 같은 점은 현재 우리나라의 예금보험제도를 어떻게 개선해야 할 것인가의 일반적인 방향과 지침을 제공한다. 즉, 예금보험이 정부보조 없이 보험 자체의 상업성을 떤 사업으로 운영될 수 있도록 하는 것이 가장 이상적인 해법이라고 할 수 있겠고, 만일 이를 보완 내지 대체하는 수단으로 정부의 조기개입과 필요시의 은행폐쇄조치 등을 채택하고자 한다면 은행의 순자본금이 소진되기 전에 폐쇄하는 것을 의무화함으로써 정부지원에 대한 기대를 사전에 차단하는 것이 필요하다고 하겠다. 그리고 이러한 조치가 이루어 진다면 산업자본과 은행산업간의 이해상충문제는 오른쪽 주머니의 돈을 왼쪽 주머니로 옮기는 것과 같이 무해무익한 일, 따라서 발생할 가능성이 없는 일이 될 것이고, 결과적으로 fire wall이나 arms-length-transaction, source of strength 등과 같은 복잡한 장치나 원칙들도 더

-
- 46) 미국이 취한 이 네 번째 해법은 정부에 의한 포지티브한 금액의 은행지원이 없다는 면에서 위의 세 번째 해법과 흡사해 보이기는 하지만 근본적으로는 다르다. 또 이러한 점에서 이상적인 제도라고 보기 힘든 몇 가지 결합을 지나고 있다(이에 관한 좀더 자세한 논의는 유헌하[2001a] 참조). 그럼에도 불구하고 은행산업의 과행적 인센티브 구조로 인한 폐해를 그 근원에서 수정해보려고 시도했다는 점에서 매우 획기적인 것이었다고 판단된다. 미국의 경우 1991년에 이와 같이 FDICIA법이 제정된 이후 그로부터 10년 가까이 지난 1999년에 또 하나의 획기적인 변화가 있었는데 이것이 대공황 이후 60여년간 미국 금융구조의 근간이 되어 왔던 Glass-Steagal법의 폐지라고 할 수 있다. 이를 통해 비로소 은행의 겸업화 등이 가능해졌기 때문이다. 그러나 이에 앞서 FDICIA법에 의해 은행산업의 왜곡된 인센티브구조가 수정되지 않았더라면 금융산업구조의 이 같은 획기적 개선은 불가능했을 것이다. 이러한 점에서 Glass-Steagal법의 폐지는 이미 FDICIA법에 의해 낚여진 행로의 논리적 연장선상에서 이루어진 것이라고 할 수 있을 것이다.

이상 쓸모가 없는 골동품이 되어버릴 것이다.

V. 결 어

몇 은행의 폐쇄와 합병 등을 수반하였던 은행산업의 구조조정이 어느 정도 마무리되어 가면서 이제 남아 있는 주요 현안과제 중 하나는 현행 은행소유권에 대한 제한조치들을 어떻게 개편할 것이냐의 문제라고 생각된다.

이상에서는 은행산업의 소유구조개편과 관련하여 가장 크게 문제가 될 소지를 안고 있는 재벌의 은행소유 및 이와 연관된 문제들을 살펴보았다. 즉, 재벌의 은행소유는 곤란하다는 이유로서 제기되고 있는 '재벌기업에 의한 은행의 사금고화'와 '이해상충관계의 악용 가능성' 주장 등이 경제적 합리성의 공준에 비추어 얼마나 타당한 것인가를 검토하였다. 이제 위에서 얻어진 결론들을 요약해 보기로 하자.

첫째, 자발적 합의에 의한 소유권의 양도가 보장되어 있는 경우 특정 자원에 대한 소유권은 결국 그 자원을 가장 효율적으로 이용할 수 있는 사람의 손에 들어가게 된다. 따라서 누구에게 소유권을 허용할 것인가의 문제는 무의미해지게 된다. 또한 소유권에 대해 인위적인 제한을 가하는 것은 소유권의 자유로운 흐름에 대한 차단과 특정인에게의 고착화를 가져오므로 바람직하지 않다. 정책적인 면에서 보자면 경제적 효율성의 달성문제는 특정 소유권을 누구에게 배분해야 할 것인가의 문제라기보다는 소유권 이전의 원활성을 어떻게 보장할 것인가의 문제라고 할 수 있다.

둘째, 어떠한 이유에서든 은행소유권이 거래될 수 없는 것이라고 하더라도 은행의 산출물을 특혜적인 것으로 만드는 외생적 제약이나 규제가 없이 은행이 특정 집단의 사금고가 될 가능성은 없다. 그렇게 하는 것이 소유주의 이윤극대화에 도움이 되지 않기 때문이다. 반면 가격규제 등에 의해 은행산출물이 특혜성을 띠게 된다면 은행의 사금고화는 매우 현실적인 위협이 될 것이다. 그리고 이 경우 은행의 소유제 한에 관한 문제는 특혜의 사회적 배분문제, 즉 특혜를 창출하고 그 특혜를 누가 누려야 할 것인가를 결정해야 하는 정치적 문제가 되어 버리고 만다. 그러나 효율성만을 따지자면 가격이 규제되고 있는 상품의 소유주가 자기생산물을 자가에서 더 소비하는 행위는 경제 전체적으로 효율성을 증대시키는 데 기여하는 것이지 효율성을 감소시키는 것이 아니라고 할 수 있다. 실제가치보다 낮은 수준의 가격에 규제되고 있는 상품의 보편적 소비는 그 자체가 낭비적이고 비효율적이기 때문이다.

셋째, 은행소유주가 독점력을 이용하여 고객이나 경쟁사업자를 약탈할 수 있기 때문에 소유를 제한해야 한다는 주장도 큰 설득력을 가지기 힘들다. 이 주장은, 첫째 상정되어 있는 행위가 스스로의 이익에 도움이 되지 않으므로 현실적으로 실현될 가능성이 희박하고, 둘째 약용이나 약탈에 독점력이 필요한 것이라면 진입제한을 철폐하여 은행산업을 더욱 경쟁적인 시장으로 만드는 것이 보다 효과적인 만큼 소유제한으로 대처하는 것은 비합리적이다. 셋째, 약탈 등의 불법행위는 약탈자가 누가 되든 공정거래법이나 기타의 방법을 통해 일괄적으로 규제하는 것이 보다 바람직하다. 소유제한 등을 통해 잠재적 약탈자의 자격이나 범위에 제한을 가하는 것은 논리적으로 볼 때 허용된 소유자에게 약탈면허를 발급하는 것으로 오해될 소지를 남길 뿐이다.

넷째, 은행의 소유주가 자기의 계열기업에 특혜적인 대출을 공여

하는 행위는 외견상 특혜적으로 보일 수 있지만 정상적인 경우라면 사실은 전혀 특혜가 되지 않는다. 이와 유사한 성격을 띠고 있는 이해상충관계의 남용행위, 이를테면 이익이 될 만한 거래나 사업은 계열기업으로 빼돌리고 불량자산을 은행 측에 떠넘기는 등의 행위도 정상적인 경우라면 존재하기 힘들다. 자기 돈으로 자기에게 특혜를 주거나 자기가 자기를 약탈할 이유는 없기 때문이다. 다만 정부에 의한 은행 빚의 지급보증과 같이 인위적으로 은행산업에 특혜적 보호를 제공하는 경우 은행소유주는 그 특혜를 최대한 이용하는 과정에서 은행을 약탈하고 납세자를 착취하는 것과 같은 행태를 취할 수 있다. 그리고 왜곡된 인센티브 구조가 존재하는 한 그 산업이 어떤 산업이든 소유주가 누구이든 똑같은 결과가 초래될 것으로 예상된다.

결론적으로 재벌이나 대기업의 은행소유시 발생하리라고 우려되는 사금고화나 이해상충문제는 재벌이나 대기업의 문제가 아니라 은행산업 자체의 문제이다. 그리고 이 같은 문제점은 누가 은행을 소유하든 우선적으로 개편되지 않으면 안 될 중차대한 문제인 것이다. 이에 대한 언급이 없이 은행소유에 대한 제한을 논하는 것은 은행이 가지고 있는 특혜적인 요소를 제거하지 않고 그 특혜가 누구에게 주어지는 것이 가장 무난하거나 바람직한가를 논의하는 셈이 된다. 반면 은행의 산출물에 의한 가격규제가 없고 은행에 대한 특혜적인 인센티브 구조가 바로 잡힌다면 소유권이 누구에게 귀속되어야 하는가의 문제는 무의미한 것이 된다. 이 경우엔 은행의 소유권을 자유시장 거래에 맡겨서 가장 효율적으로 은행을 운영할 수 있는 자가 운영하도록 하는 것이 최대효율을 얻기 위한 최선의 방책이 될 것이다.

물론 은행소유권의 제한 문제에 있어서는 경제적 효율성만의 문제가 아닌 다른 고려들이 있을 수 있을 것이다. 일례로 이미 상당한 부의

축적을 이루한 집단에 추가적인 경제적 권리가 돌아가는 것은 소득분배구조를 악화시키는 것이라고 할 수 있으며 이런 차원에서 대기업의 은행소유를 반대할 수도 있을 것이다. 그러나 이러한 의미에서의 소득분배문제는 어떤 특정 재화에 대한 권리를 특정 개인이나 집단에게 무상으로 양여할 경우 발생하는 것으로서 굳이 은행소유에 한정된 것은 아니다. 또한 경제적으로 가치가 있는 권리의 배분으로부터 발생할 수 있는 소득분배문제는 권리의 배분을 무상으로 하지 않고 유상으로 함으로써 쉽게 해결할 수 있는 것이기도 하다. 즉, 은행의 경영권이 배타적이거나 소수의 사람에게 한정되어야 하는 것이라면 (그래야 할 이유는 없지만) 그 경영권을 경매에 부침으로써 그 경영권의 독점적 소유로부터 발생하는 현재 및 미래소득을 국가가 흡수할 수 있으며 이 경우 소득분배문제는 발생하지 않는다고 할 수 있다.⁴⁷⁾

특정 개인이나 집단이 은행경영에 뛰어난 기술과 감각을 가지고 있어서 그들이 소유한 은행이 번성하고 결과적으로 소유주가 부유하게 됨으로써 사회 전체적인 소득분배가 악화될 가능성도 있을 것이다. 이 같은 효율과 분배의 본질적인 상충문제는 사회 전체의 정치적인 판단과 합의에 따라 결정할 사항인 만큼 경제학자가 제안할 수 있는 바는 별로 없다고 할 것이다. 다만 생산면에서의 효율은 최대한 이용하되 소득분배문제는 조세 등의 방법으로 직접 해결할 수 있다면 그 편이 소유권을 제한하는 것보다 나을 것이라는 말을 할 수는 있을 것이다.

마지막으로 은행소유구조에 관한 정책논의 중 위에서 언급하지 않은 한 가지 사항에 대해 간단히 언급하고 본고를 마치기로 하자. 산업

47) 웬일인지 우리나라엔 그런 사례가 없어 보인다. '전국 아래 최대의 이권사업'이라고 신문지상에 크게 오르내렸던 이동통신사업자 선정이나 제2민항 사업자 선정에서도 경매제도가 활용되지는 않았었다.

자본과 금융자본의 결합에 관한 논의에서 종종 발견되는 이슈 중에 예상되는 이익과 비용을 비교하는 것들이 있다. 즉, 금융산업과 일반산업의 결합을 허용할 경우 얻을 수 있는 규모의 경제(economies of scale) 효과나 범위의 경제(economies of scope) 효과를 추정하여 그 결과에 따라 허용을 천거하거나 반대하는 주장들이 그것이다. 그러나 이 같은 실증분석에 기초한 정책제안은 다음과 같은 이유에서 무의미하거나 유해하다고 생각된다.

실제 은행산업과 기타산업에 규모나 범위의 경제가 얼마나 있는가에 관한 정보는 두 산업에의 진출을 고려하고 있는 사업가들에게는 매우 유용한 것이 될 수 있다. 농부들에게 어떤 작물을 동시에 재배하는 것이 가장 이로울 것인가에 관한 정보가 유용한 것과 마찬가지이다. 따라서 농산물 연구소가 이러한 연구결과를 발표한다면 그것은 매우 바람직하다고 할 것이다. 그러나 갑자와 옥수수를 함께 키우는 것이 바람직하지 않으므로 이를 법으로 규제해야 한다고 주장하는 것은 전혀 별개의 문제이다. 경제 내의 많은 사안들에 대하여 비용/수익분석을 시도해보고 그 결과에 기초하여 규제를 가하기 시작하면 경제는 온통 규제로 흥수를 이루고 말 것이다. 어떤 작물을 동시에 재배할 것인가의 결정은 본질적으로 농부의 자유의사에 맡겨야 할 사항이지 정책당국이 규제할 사항이 아니다. 농부들이 스스로 알아서 가장 유리한 작물의 조합을 선택할 것이고 결과적으로 함께 재배하는 것이 해가 되는 작물들은 함께 재배하지 않게 될 것이기 때문이다. 또한 기술적 상황이 바뀌면 동시재배가 유리해질 수도 분리재배가 유리해질 수도 있다. 규제를 만들어 놓고 그때마다 규제를 바꾸어야 한다면 엄청난 사회적 낭비가 아닐 수 없다.

• 참고문헌 •

- 강문수·최범수·나동민, 『金融의 效率性提高와 金融規制 緩和』, 한국개발 연구원, 1996.
- 금융개혁위원회, 『金融改革 2次 報告書』, 1997.
- 김동원, 『銀行貸出市場에서의 政府·銀行·企業關係의 再摸索』, 한국경제 연구원, 1992.
- 문우식·좌승희·김준경, 「銀行의 產業資本參與와 經濟成長: 歷史, 理論, 實證」『韓國開發研究』, 제17권 제1호, 1995.
- 박경서, 『銀行의 所有·支配構造에 關한 研究』, 한국금융연구원, 1997.
- 안종길, 『金融環境變化와 銀行·企業間 關係의 發展方向』, 한국조세연구 원, 1995.
- 안종길, 「은행의 주주·경영자간 새로운 관계정립」, 한국은행 금융경제연 구소 심포지엄 자료 “은행산업의 경쟁력 강화방안” 중, 1996. 10. 15.
- 유윤하, 「미국 연방 예금보험공사법(FDICIA)의 개정내용과 그 시사점」, 미 발간 원고, 2001a.
- 유윤하, 「미국 Glass-Steal Act의 폐지와 최근 선진국에 있어서의 금융산업 개편논의: 그 내용과 시사점」, 미발간 원고, 2001b.
- 이건호, 「銀行所有 및 經營構造 改善方案」, 한국금융연구원 정책조사보고 서 98-06, 1998.
- 이덕훈 외, 『우리나라 金融產業의 發展構圖』, 한국개발연구원, 1998.
- 전국경제인연합회, 「企業立場에서 본 金融改革의 核心課題」, 金融財政室 조사자료 97-1, 1997.
- 한국은행 조사부, 「構造調整 以後 銀行·企業間의 새로운 관계: 銀行의 役

割定立을 중심으로」, 조사연구자료 99-4, 1999a.

한국은행 조사부, 「主要國 銀行의 產業資本과의 關係: 形成背景과 示唆點
을 중심으로」, 조사연구자료 99-9, 1999b.

Alchian, A. and W. Allen, *University Economics*, Belmont, CA :Wadsworth Publishing Co., 1964.

Aspinwall, R. C., "The Application of Private Insurance to Banking Oversight," in G. G. Kauman(ed.), *Reforming Financial Institutions and Markets in the United States*, Kluwer Academic Publishers, 1994.

Barth, James R., Gerard Caprio, Jr., and Ross Levine, "Financial Regulation and Performance: Cross-Country Evidence," The World Bank Research Working Paper 2037, 1999.

Benston, G.J., *The Separation of Commercial and Investment Banking : The Glass-Steagal Act Revisited and Reconsidered*, Oxford University Press, 1990.

Benston, G.J., *Regulating Financial Markets: A Critique and Some Proposals*, IEA, 1998.

Benston, G.J. and G.G. Kaufman, "Improving the FDIC Improvement Act: What Was Done and What Still Needs to Be Done to Fix the Deposit Insurance Problem," in *Reforming Financial Institutions and Markets in the United States*, ed. by G.G. Kaufman Kluwer Academic Publishers, 1994.

Benston, Geroge J. and Geroge G. Kaufman, "FDICIA After Five Years: A Review and Evaluation," Federal Reserve Bank of Chicago, Working Paper(WP-97-1), 1997.

Bertonazzi, E.P., M.T. Maloney, and R.E. McCormick, "Some Evidence on

- the Alchian and Allen Theorem: The Third Law of Demand?"
Economic Inquiry, 1993, pp.383~393.
- Bork, R. A., *The Antitrust Paradox*, New York: Basic Books, 1978.
- Coase, R.H., "The Nature of the Firm," *Economica* 4, 1937, pp.386~405.
- Coase, R.H., "The Problem of Social Cost," *The Journal of Law and Economics*, 1960, pp.1~44.
- Corrigan, E. Gerald, "A Framework for Reform of the Financial System,"
Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review, Vol. 12, No.2,
1987, pp.1~8.
- Corrigan, E. Gerald, "The Banking-Commerce Controversy Revisited,"
Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review, Spring 1991,
pp.1~13.
- Demsetz, H., "When Does the Rule of Liability Matter?" *Journal of Legal Studies*, 1972, pp.13~20.
- England, C., "Agency Costs and Unregulated Banks: Could Depositors Protect Themselves?" in C. England and T. Huertas(eds.), *The Financial Services Revolution: Policy Directions for the Future*, Kluwer Academic Publishers, 1988.
- Enoch, Charles, Peter Stella, and May Khamis, "Transparency and Ambiguity in Central Bank Safety Net Operations," International Monetary Fund Working Paper, WP/97/138, 1997.
- Fama, E., "Banking in the Theory of Finance," *J. of Monetary Economics*, Vol. 6, No. 1, Jan. 1980, pp.39~57.
- Friedman, M., "Occupational Licensure," in *Capitalism and Freedom*, University of Chicago Press, 1962.
- Garrison, R.W., E.D. Short, and G.P. O'Driscoll, Jr., "Financial Stability

- and FDIC Insurance," in C. England and T. Huertas(eds.), *The Financial Services Revolution: Policy Directions for the Future*, Kluwer Academic Publishers, 1988.
- Heilbroner, R. L., *The Worldly Philosophers*, 3rd Ed. Simon and Schuster, 1969.
- Kane, E.J., "Confronting Incentive Problems in U.S. Deposit Insurance: The Range of Alternative Solutions," in G. G. Kaufman and R. C. Kormendi(eds.), *Deregulating Financial Services: Public Policy in Flux*, Ballinger Publishing Company, 1986.
- Kane, E.J., "Taxpayer Loss Exposure in the Bank Insurance Fund," in G. G. Kaufman(ed.), *Reforming Financial Institutions and Markets in the United States*, Kluwer Academic Publishers, 1994a.
- Kane, E.J., "Long-Run Benefits in Financial Regulation from Increased Accountability and Privatization," in G. G. Kaufman(ed.), *Reforming Financial Institutions and Markets in the United States*, Kluwer Academic Publishers, 1994b.
- Kelly, III, E.J., "Conflict of Interest: A Legal View," in *Deregulating Wall Street*, ed. by I. Walter, John Wiley & Sons, 1985.
- Klevorick, A.K., "The Current State of the Law and Economics of Predatory Pricing," *American Economic Review*, May 1993, pp.162~167.
- Lindgren, C. and G. Garcia, "Deposit Insurance: Obtaining the Benefits and Avoiding the Pitfalls," IMF WP. 9683, 1996.
- Mester, L.J., "Banking and Commerce: A Dangerous Liaison?" *Business Review*, Federal Reserve Bank of Philadelphia, May/Jun, 1992, pp. 17~30.

- Mote, L.R., "The Separation of Banking and Commerce," in J. R. Barth and P. F. Bartholomew(eds.), *Research in International Business and Finance* JAI Press Inc, 1992.
- O'Driscoll, G.P. Jr., "Deposit Insurance in Theory and Practice," in C. England and T. Huertas(eds.), *The Financial Services Revolution: Policy Directions for the Future*, Kluwer Academic Publishers, 1988.
- Pugel, T.A. and L.J. White, "An Analysis of the Competitive Effects of Allowing Commercial Bank Affiliates to Underwrite Corporate Securities," in I. Walter(ed.), *Deregulating Wall Street*, John Wiley & Sons, 1985.
- Rose-Ackerman, S., "Efficiency, Equity and Inalienability," in Schulenburger and Skogh(eds.), *Law and Economics and The Economics of Legal Regulation*, 1986.
- Saunders, Anthony, "Conflict of Interest: An Economic View", in *Deregulating Wall Street*, ed. by I. Walter, John Wiley & Sons, 1985.
- Saunders, Anthony, "Banking and Commerce: An Overview of the Public Policy Issues," *Journal of Banking and Finance*, 18, 1994, pp. 231~254.
- Shull, Bernard, "The Separation of Banking and Commerce: Origin, Development, and Implications for Antitrust," *Antitrust Bulletin*, Vol. 28, No. 1, 1983, pp.255~279.
- Shull, Bernard, "Banking and Commerce in the United States," *Journal of Banking and Finance*, Vol. 18, No.2, 1994, pp.255~270.
- Sommer, J. H., "The American Origin of the Separation of Banking and Commerce," Federal Reserve Bank of New York Research Paper, 9309, 1993.

은행주식 소유제한에 관한 소고

- Stiglitz, J.E. and A. Weiss, "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information," *American Economic Review*, 71(3), June 1981, pp.373~410.
- Wall, L., "Government Deposit Insurance: Problems and Prospects," in J. R. Barth and P.F. Bartholomew(eds.), *Research in International Business and Finance: Emerging Challenges for the International Financial Services Industry*, JAI Press Inc., 1992.
- White, L. H., *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800-1845*, Cambridge: Cambridge University Press, New York, 1984.

■ 논 평 —————

박 경 서

(고려대학교 경제학과 교수)

이 논문은 재벌의 은행소유를 반대하는 논거로서 흔히 제시되는 1) 은행이 재벌의 사금고가 될 우려가 있고, 2) 산업자본과 은행자본이 결합할 경우 이해상충관계를 악용할 가능성이 있다는 두 가지 이유가 이 자율규제, 은행채무에 대한 정부의 명시적·암묵적 보증 등 은행에 대한 인위적 규제나 보호에 기인하는 것으로서 은행의 소유주가 누구인가와는 무관하다는 주장을 하고 있다. 그러나 이는 은행과 대규모 산업자본의 연계에 따른 경제력 집중, 시스템 위험의 증가, 개인대주주 소유와 계열사 소유의 혼동, 계열사를 이용한 지배권 확보(즉, 기업의 현금흐름에 대한 권리에 비해 경영권에 대한 권리를 과도하게 보유하는 현상과 이로 인한 사적지배이익(private benefit of control)의 추구) 등 '계열사를 거느린 산업자본의 대주주'만이 갖는 특이성을 무시하고 있다는 문제점을 안고 있다. 저자는 은행소유자의 인센티브구조를 적절히 설정함으로써 문제를 해결할 수 있을 것이라 주장하나 이를 위해서는 은행지분 100%를 대주주가 단독으로 소유하고 여타 사업부문에서 대규모 손실이 발생하여 퇴출의 위협에 놓였을 때 은행자금을 유용할 것을 막을 장치가 필요하다. 은행에 대한 규제보호 등으로 발생한 rent 가 산업부문을 지원할 배경이 된다 하나 매우 경쟁적인 은행시장에서 경쟁하고 있는 금융기관이라 할지라도 여타 계열사를 지원하기 위해 악용될 수 있다는 많은 사례를 고려할 때 이 또한 설득력이 없다. 이때

은행이 퇴출되어 은행의 주주가 손해를 볼 수 있으나 산업자본주주는 이러한 손해와 제조업을 지원하여 얻는 이득의 크기를 비교하여 여전히 후자를 선택할 여지가 있다. 이 논문은 또한 자발적 합의에 의한 소유권의 양도가 보장되어 있는 경우 특정 자원에 대한 소유권은 결국 그 자원을 가장 효율적으로 이용할 수 있는 사람의 손에 들어가게 된다는 점에서 누구에게 소유권을 허용할 것인가의 문제는 무의미해지며 정책 당국은 소유권 이전의 원활성을 보장하기만 된다고 주장하고 있으나 앞에서 지적한 사적 유용의 가능성과 혜택이 가장 큰 산업자본이야말로 은행의 경영권을 확보하기 위해 가장 높은 가격을 지불할 용의와 능력이 있는 주체들이며, 문제는 이들이 은행지분의 100%를 보유하는 것 이 아니라, 산업자본의 개인대주주의 경우 본인의 부담은 거의 없이 계열사 등을 이용하여 은행의 경영권을 확보하고 이를 통해 자신이 소유한 여타 계열기업을 지원할 수 있다는 것이다. 논문의 결론에서 “이해 상충관계의 남용행위, 이를테면 이익이 될 만한 거래나 사업은 계열기업으로 빼돌리고 불량자산을 은행측에 떠넘기는 등의 행위도 정상적인 경우라면 존재하기 힘들다. 자기 돈으로 자기에게 특혜를 주거나 자기가 자기를 약탈할 이유는 없기 때문이다”라고 주장하고 있는 부분의 오류도 산업자본(특히 개인대주주)이 자기 돈으로 은행을 100% 소유한다는 것을 가정하고 있는 것에 기인한다.

결론적으로 이 논문은 흔히 완전시장에서나 가능한 상황을 전제로 현실적 문제에 접근하고 있다는 점에서 한계를 가지며 보다 설득력 있는 주장을 하기 위해서는 현실상황을 충분히 반영할 수 있는 설정하에서 논의를 전개할 필요가 있다.

임 영 재

(본원 연구위원)

은행주식 소유제한의 문제는 궁극적으로는 경험적인 판단의 문제라고 생각된다. 그러나 저자는 “본고의 진정한 성격은 최종적인 정책대안의 제시라기보다는 은행주식의 소유제한에 관한 논의를 경제적 합리성을 검토해 보는 수준으로부터 시작해 보자는 하나의 제안”이라고 규정하면서 순수 이론적인 이슈들에 초점을 두고 논의를 전개하고 있다. 은행주식 소유제한의 문제에 대한 경험적 분석은 물론 엄밀한 이론적 논리전개도 불충분한 우리나라의 현실에서는 이러한 시도는 (그 자체로 완결성을 가지지는 못하겠지만) 가치 있는 작업이라고 생각된다.

그러나 경제적 합리성 검토차원으로 논의를 국한한다고 할 때에도 다음의 두 가지 점에 대한 보다 충분한 논의가 있었으면 하는 아쉬움이 있다. (저자에 따르면, 이러한 경제적 합리성 검토의 결론은, 재벌의 은행주식 소유제한에 대한 우려는 결국은 은행에 대한 인위적 규제나 보호(이자율규제, 은행채무에 대한 정부의 명시적·암묵적 보증 등)에 기인하는 것이고 은행의 소유주가 누구인가와는 무관하다는 것이다.)

첫째, 이러한 경제적 합리성 검토의 완결을 위해서는 ‘What is different about banking?’에 대한 보다 충분한 논의 전개가 필요하고 이 부분이 이 논문의 사실상 핵심이 되어야 한다고 생각된다. 저자는 주로 이자율규제, 은행채무에 대한 정부의 명시적·암묵적 보증 등 두 가지 인위적 규제·보호를 중심으로 논의를 전개하고 있다. 그러나 은행산업에 규제가 필요한가를 논의함에 있어서는, 궁극적으로 은행산업에 대한 prudential regulation이 과연 필요한가 그리고 이러한 prudential regulation은 경제주체의 인센티브에 과연 어떤 영향을 미칠 것

인가 등에 대한 논의가 필수적인 것으로 생각된다. 과거 우리나라의 개발연대에 이자율규제, 은행채무에 대한 정부의 명시적·암묵적 보증 등이 은행산업의 인센티브를 크게 왜곡한 것은 분명한 사실이지만, 이러한 규제들이 사라진다 하더라도 은행산업에 대한 prudential regulation 문제는 여전히 남을 것이고 이 또한 분명히 인위적인 규제이며 경제주체의 인센티브에 중요한 영향을 끼칠 것이기 때문이다. 그렇다면 은행산업과 여타산업의 차이에 대한 설명은 본고의 가장 핵심적인 부분이어야 한다고 생각되며, 은행산업이 여타산업과 차이가 없다고 전제한 후의 논리전개의 중요성은 이에 비하면 부차적이라고 생각된다. 그러나 본고에서는 후자에 초점이 두어져 있다고 생각된다.

둘째, 은행산업과 여타산업의 차이가 갖는 시사점을 논의함에 있어서는 다음의 점을 고려하여야 한다고 생각된다. 즉, 은행을 소유한 비금융기업이 정상적으로 경영될 때는 문제가 되지 않다가 일단 그 비금융기업이 부실화하기 시작하면 급속하게 문제가 된다는 점이다. 이 경우 차단벽을 설치하고 효과적으로 작동시키는 것은 간단한 문제가 아니라고 생각된다(왜냐하면 해당 기업들이 차단벽을 일시적으로 우회하려는 강한 인센티브를 이미 가지고 있으므로). 그렇다면 은행을 소유한 비금융기업이 정상적으로 경영된다는 전제하에서의 경제적 합리성 검토는 제한된 의미를 갖는 것이 아닌가 하는 점이다.

이상의 논점보다 더욱 중요한 점은, 우리나라 은행의 주식소유제한 문제에 대한 논의는 경제적 합리성 검토(순수 이론적 분석) 차원으로 국한하기가 어렵다는 점이다. 경제적 합리성 검토는 여러 가지 명시적 또는 암묵적 가정들을 전제한 후 논리적 귀결을 도출하는 작업이다. 그러나 향후 정책방향에 대한 시사점을 얻기 위해서는, 사실은 이러한 전제조건들의 충족여부를 확인하는 것이 관건이라고 생각된다. 이러한

의미에서 현재 우리나라 은행의 주식소유제한 문제는 ‘경험적 판단의 문제’인 것이다. (여기에서의 ‘경험적 분석’의 의미는, 저자가 논문에서 무의미하다고 지적한 ‘범위의 경계 등에 관한 경험적 연구’와는 다른 것이다.) 즉, 경제적 합리성 공준에서 출발하는 논리적 전개가 명시적 또는 암묵적으로 전제하고 있는 조건들이 현재의 우리나라의 economic environment(예를 들어, prudential regulation의 technology 수준 등)에서 충족되는가에 대한 검토가 필요하다고 생각된다. 이하에서 대표적인 한 예를 들고자 한다.

제조업 기업 등과 같은 비금융기업이 은행을 소유할 경우 현재 은행감독(소위 건전성 규제, prudential regulation)의 technology 수준이 과연 ‘소유주에 의한 은행의 사금고화 가능성’과 ‘소유주에 의한 이해상충관계의 악용 가능성’을 사전에 차단할 수 있을 정도로 충분한가의 문제이다. 이러한 점은 특히 은행을 소유한 비금융기업이 부실해지는 전후 단계에서 문제가 될 것이다. 예를 들자면, 현재 금융감독 technology 수준은, 제조업 기업의 생산활동관련(재고, 투자 등) 거래와 은행의 금융거래를 차단하는 firewall을 제대로 구축하기에는 매우 미흡한 것으로 판단된다. 물론 금융산업이 보다 경쟁적일수록, 그리고 소유자에 대한 시장의 reputation 효과가 보다 작동할수록 firewall 구축 부담은 상대적으로 줄어들기는 할 것이지만, 은행을 소유한 비금융기업이 부실해지는 전후 단계에서는 문제의 본질은 같다고 생각된다. 이는 현재 우리나라만 아니라 대부분 선진국 국가들에도 해당되는 것이다. 현재 금융감독 technology 수준이 가장 높은 나라 중 하나인 영국의 경우에도 이와 같은 이유로 인해 제조업의 은행업 진출을 사실상 제한(은행업을 영위하고자 하는 자에 대한 자격심사를 통하여)하고 있다.

구조적 재정수지의 추정

고 영 선 __ 본원 연구위원

필자는 본 논문의 초고를 읽고 훌륭한 논평을 주신 익명의 두 검토자에게 감사의 말씀을 드린다.

ABSTRACT

The structural balance is obtained by neutralizing the impact of economic cycles on the actual balance. It is often used as an indicator of the long-term stability of government finance and as a measure of fiscal stance. Many countries nowadays produce and report the estimates of their structural balances regularly, and the IMF recently advised the Korean government to adopt this practice for better fiscal transparency.

This paper surveys the methodologies employed by the OECD secretariat and the IMF to estimate structural balances and apply them to the Korean data. It then computes the fiscal impulse indicator (FI) and suggests a decomposition of FI into the changes in structural expenditures and revenues. In addition, primary and operational balances are estimated.

The estimated series of structural balances, one by the OECD methodology and the other by the IMF, show no sizable difference from each other. These series also follow the actual series of budget balance quite closely. The latter characteristic stems from two factors, namely the rather small GDP gap and the rather small size of the tax revenue as a share of GDP.

The impulse indicator estimated for the last three decades indicates that the fiscal stance in Korea contributed to smoothing the economic cycles in about half of the times. In particular, the fiscal tightening in the early 1980s to reduce inflation resulted in a pro-cyclical movement in fiscal stance as did the expansionary policy in the early 1990s. The overall performance, however, is not bad when compared with those of other countries.

I. 구조적 재정수지의 의미

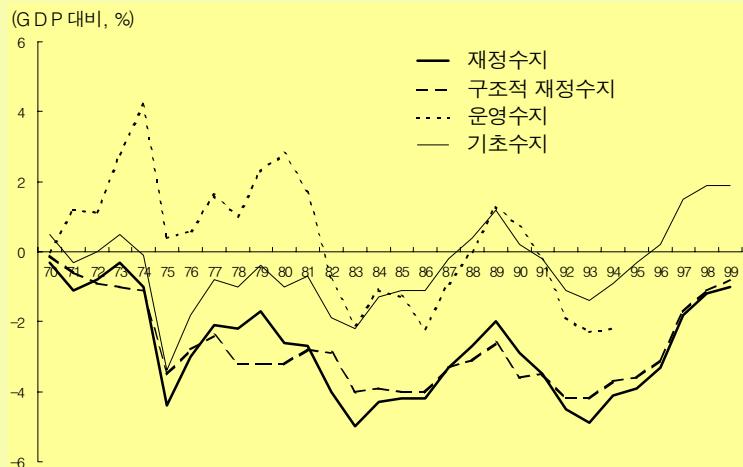
주지하는 바와 같이 재정수지는 경기변동에 민감하게 반응한다. 경기가 호황국면에 있을 때에는 그렇지 않을 때보다 조세수입이 증가하고 실업급여 등이 감소하여 재정수지가 개선되며, 반대로 경기가 침체국면에 있을 때에는 그렇지 않을 때보다 조세수입이 감소하고 실업급여 등이 증가하여 재정수지가 악화된다. 따라서 재정수지 그 자체만 가지고는 현재의 재정정책기조에 대한 적절한 판단을 내리기는 어렵다. 예를 들어, 일시적인 경기침체로 인해 재정적자가 발생하였다고 하여 재정정책이 확장적으로 운영되고 있다거나 재정운영이 불건전하게 이루어지고 있다고 말할 수는 없다. 또 반대로 일시적인 경기호황으로 인해 대규모 재정흑자가 발생하였다고 하여 재정정책이 긴축적으로 운영되고 있다거나 재정운영이 건전하게 이루어지고 있다고 말할 수는 없다.

재정정책의 기조와 재정운영의 건전성을 판단하기 위해서는 재정수지 가운데 경기변동에 기인하는 부분만큼을 제외하고 살펴볼 필요가 있다. 재정수지 가운데 경기변동에 따른 수입 및 지출의 자동적인 증감부분을 제외하였을 때 얻어지는 재정수지를 구조적 재정수지(structural budget balance)라 한다.

[그림 1]은 G7 국가의 재정수지와 구조적 재정수지를 보여준다.¹⁾

1) [그림 1]에는 구조적 재정수지와 더불어 기초수지 및 운영수지도 제시되어

[그림 1] G7 국가의 재정수지



자료: 1970~81년은 Tanzi and Fanizza(1995), 1982~99년은 OECD, *OECD Economic Outlook*, 각호.

구조적 재정수지는 경기상황에 따라 재정수지를 상회하기도 하고 하회하기도하면서 재정수지보다는 작은 변동폭을 보여 온 것으로 나타나 있다. 이는 물론 경기요인에 따른 재정수지의 변화분이 제거되었기 때문이다.

구조적 재정수지는 재정정책의 기조나 재정운영의 건전성을 판단하는 기준이 된다. 먼저 재정정책의 기조와 관련하여 구조적 재정수지는 재정정책의 확장기조와 긴축기조를 판단하는 지표가 될 수 있다. 즉, 구조적 재정수지가 흑자를 보일 때에는 재정이 경제 전체의 총수요를

있다. 이에 대해서는 다음에 설명하기로 한다.

구조적 재정수지의 추정

감소시키기 위해 긴축기조를 견지하고 있다고 판단하게 된다. 그리고 반대로 재정수지가 적자를 보일 때에는 재정이 총수요를 증가시키기 위해 확장기조를 견지하고 있다고 판단하게 된다. 또한 구조적 재정수지가 전년에 비해 증가할 때에는 재정정책이 전년에 비해 긴축적으로 운영되고 있다고 판단하며, 반대로 전년에 비해 감소할 때에는 재정정책이 전년에 비해 확장적으로 운영되고 있다고 판단하게 된다.²⁾

다음으로 구조적 재정수지는 재정운영의 건전성에 대해서도 시사점을 제공할 수 있다. 예를 들어, 전체 재정수지가 적자를 보이고 있다 하더라도 구조적 재정수지가 흑자를 보일 때에는 재정이 건전성 측면에서 큰 문제가 없다고 판단하게 된다. 만일 구조적 재정수지 흑자가 앞으로도 유지된다면 경기가 회복되었을 때 전체 재정수지는 흑자로 전환될 것이며, 경기국면 전반에 걸쳐서는 평균적으로 흑자가 나타날 것이기 때문이다. 그리고 반대로 전체 재정수지가 흑자를 보이더라도 구조적 재정수지가 적자를 보일 때에는 재정이 건전성 측면에서 문제의 소지를 안고 있다고 판단하게 된다.

대부분의 나라에서는 구조적 재정수지를 추정하여 국민들에게 공표하고 있다(U.S. Government[2000], HM Treasury[1998] 등). 또한 IMF와 OECD에서도 주기적으로 각국의 구조적 재정수지를 추정하여 발표하고 있다(IMF[2001a], OECD[2001]). 이는 전체 재정수지만으로는 재정정책에 대한 충분한 정보가 제공되기 어렵기 때문이다. 반면 우리나라의 경우 정부가 공식적·주기적으로 구조적 재정수지를 추정·발표하고 있지는 않으며, 지금까지 일부 연구자(문형표[1991] 등)가 일시적인 추정결과를 발표하였을 뿐이다. 최근 IMF가 우리나라의 재정투명

2) IMF의 재정충격지수(Fiscal Impulse Indicator; FI)는 이러한 목적에서 작성된다. 이에 대해서는 아래에서 자세히 설명하기로 한다.

성 개선을 위한 권고사항 중의 하나로서 구조적 재정수지의 추정·공표를 제시한 바 있다(IMF[2001b]).³⁾ 따라서 우리나라에서도 구조적 재정수지의 추정방법론을 정립하고 이를 활용하여 구조적 재정수지를 매년 추정·발표할 필요성이 매우 높다고 판단된다.

물론 구조적 재정수지를 추정하는 데에는 여러 가지 어려움이 따른다. 이러한 어려움은 개념상의 어려움과 실행상의 어려움으로 구분하여 볼 수 있다. 먼저 개념적 측면에서 구조적 재정수지는 매우 단순한 것처럼 보이지만 실제로는 그리 단순한 개념이 아니다. 이것은 재정수지 가운데 어느 만큼을 경기변동에 기인한 것으로 보아야 하며, 어느 만큼을 정부의 정책적 요인에 기인한 것으로 보아야 하는가를 판단하기가 쉽지 않기 때문이다.

예를 들어, 다음과 같은 두 경우를 생각해 보자. 첫째 경우는 조세수입이 경기변동에 대해 별달리 반응하지 않기 때문에 정부가 경기변동에 대처하여 매년 세율을 변화시키는 경우이다.⁴⁾ 이 경우 구조적 재정수지는 세율변화에 따른 조세수입의 변화분만큼 매년 변하게 된다. 그리고 둘째 경우는 조세수입이 스스로 경기변동에 충분히 신축적으로 반응하고 있고, 이에 따라 정부가 굳이 매년 세율을 변화시킬 필요를 느끼지 않고 있는 경우이다.⁵⁾ 이 경우 구조적 재정수지는 매년 별로 변하지 않으면서도 전체 재정수지는 첫 번째 경우와 비슷한 폭으로 변할

3) The budget should report information on the structural or cyclically adjusted balances … (p.13).

4) 극단적인 예로서 인두세의 경우 세수는 경기변동과 무관하게 결정될 것이다.

5) 예를 들어, 소득세의 한계세율이 매우 누진적인 모습을 띠고 있고, 평균적인 소득상승에 대해 소득구간(income bracket)이 자동적으로 조절되지 않는다면 경기변동에 대한 소득세 수입의 민감도는 높게 나타날 것이다.

수 있다. 이 두 경우에 재정이 경제에 미치는 영향은 별로 다르지 않지만 구조적 재정수지는 전혀 다른 모습을 보이게 된다. 그리고 구조적 재정수지만을 통해 재정정책의 기조나 재정운영의 전전성을 비교하면 잘못된 결론에 도달할 수 있다.

개념적 측면에서 구조적 재정수지에 대해 제기되는 또 다른 비판은 구조적 재정수지만으로 재정이 거시경제에 미치는 영향을 파악할 수는 없다는 것이다. 이는 재정수입과 재정지출이 경제에 미치는 영향이 각각 다르기 때문이다. 일례로 단순한 IS-LM모형에서는 재정지출과 재정수입이 같은 금액만큼 증가할 때 재정수지는 변하지 않지만 총 수요는 재정지출만큼 증가하게 된다.⁶⁾ 사실 이 문제는 구조적 재정수지에 국한된 문제가 아니라 모든 종류의 재정수지에 적용되는 문제이다.

구조적 재정수지를 추정하는 과정에서 발생하는 실행상의 어려움은 개념상의 어려움보다 더 크다. 구조적 재정수지를 계산하기 위해서는 먼저 국내총생산(GDP) 가운데 경기변동에 따른 변화분을 제외할 필요가 있다. 이러한 변화분을 제외하였을 때의 GDP를 통상 잠재GDP(potential GDP)라 부른다. 그리고 GDP에 대한 수입탄력성 및 지출탄력성을 고려하여 잠재GDP상에서의 수입과 지출을 계산하여 그 차이로서 구조적 재정수지를 구하게 된다.

잠재GDP는 관측 가능한 변수가 아니기 때문에 다양한 통계적 기법을 적용하여 이를 추정하게 된다. 문제는 적용되는 기법이나 추정기간 등에 따라 추정된 잠재GDP가 크게 달라질 수 있다는 것이다. 달리 표현하면 잠재GDP 추정치의 신뢰구간이 일반적으로 매우 넓다는 것이다. 이에 더하여 수입탄력성 및 지출탄력성의 추정과정에서도 오차가

6) 구조적 재정수지의 개념과 관련된 제반 논의는 Mackenzie(1989), Blanchard (1990) 등을 참조하라.

발생하므로, 최종적으로 도출되는 구조적 재정수지는 상당한 추정오차를 포함하고 있을 수밖에 없다. 따라서 실제 정책기조의 평가 등에 구조적 재정수지를 사용할 때에는 이 점을 염두에 두어야 할 것이다.

이러한 여러 가지 문제점에도 불구하고 구조적 재정수지는 그 유용성이 높다고 판단되기 때문에 현재에도 널리 사용되고 있다. 따라서 가능한 한 추정오차를 줄일 수 있도록 추정방법을 지속적으로 보완·개발해야 할 것이다. 아래에서는 먼저 II장에서 OECD와 IMF의 구조적 재정수지 추정방법을 살펴본 후에, III장에서 우리나라의 구조적 재정수지를 추정하기로 한다. IV장에서는 구조적 재정수지 이외에 재정정책기조를 판단하는 유용한 지표로 사용되고 있는 기초수지와 운영수지를 논의한다. V장은 요약 및 결론으로 이루어져 있다. 부록에서는 잠재GDP의 추정방법을 자세히 논의한다.

II. OECD와 IMF의 구조적 재정수지 추정방법

1. OECD의 추정방법

OECD의 구조적 재정수지 추정방법은 Muller and Price(1984), Price and Muller(1984), Giorno et al.(1995), OECD(1999), van den Noord(2000) 등에 설명되어 있다. 이 가운데 초기의 논문들과 후기의 논문들은 잠재GDP의 추정이나 구조적 재정수지의 추정 등에 있어 다소 다른 방법을 사용하고 있다. 아래에서는 가능한 한 최근의 방법론을 중심으로 설명을 제공하고자 한다.

먼저 잠재GDP의 추정에 있어 Giorno et al.(1995)는 생산함수방식을 택하고 있다. 즉, Y 를 민간부문 GDP⁷⁾라 하고, N 을 민간부문 고용, K 를 민간부문 자본스톡, E 를 총요소생산성, α 를 평균 노동분배율(labor share)이라 하고, 소문자는 로그값들을 의미한다고 할 때, 민간부문의 생산함수는 다음과 같이 정해진다.

$$(1) \log Y = \alpha \log N + (1 - \alpha) \log K + \log E.$$

$$(2) y = \alpha n + (1 - \alpha)k + e.$$

α 를 외생적으로 결정한 후, 식 (2)로부터 e 를 계산하고, 여기에 Hodrick-Prescott 필터를 적용하여 e 의 추세값 e^* 를 구한다. 그리고 e^* 및 잠재고용량 n^* 를 식 (2)에 대입하여 식 (3)과 같이 민간부문 잠재GDP의 로그값 y^* 를 구한다.

$$(3) y^* = \alpha n^* + (1 - \alpha)k + e^*.$$

여기에서 n^* 는 다음 식 (4)에 따라 계산된다.

$$(4) N^* = LFS(1 - NAWRU) - EG.$$

식 (4)에서 LFS 는 평탄화된 경제활동인구(근로연령인구 \times 추세적 경제활동참가율), $NAWRU$ 는 임금상승을 가속화시키지 않는 실업률(non-accelerating wage rate of unemployment), EG 는 정부부문의 고용량을 의미한다.

7) 이때 Y 는 실질GDP를 의미한다. 이하의 논의에서 Y 가 실질GDP를 의미하는지 아니면 경상GDP를 의미하는지는 문맥에 따라 분명할 것이므로 굳이 이를 그때그때 밝히지 않도록 한다.

NAWRU는 다음 식 (5)에 기초하여 추정한다.

$$(5) \Delta^2 \log W = -\gamma(U - NAWRU), \quad \gamma > 0.$$

식 (5)에 따르면 U (실제 실업률)가 NAWRU보다 클 때에는 $\Delta \log W$ (임금상승률)가 감소하며, 반대로 U 가 NAWRU보다 작을 때에는 $\Delta \log W$ 가 증가하고, U 가 NAWRU와 같을 때에는 $\Delta \log W$ 가 변하지 않게 된다. 식 (5)에서 계수 γ 는 먼저 NAWRU가 상수라는 가정 하에 다음 식 (6)을 통해 추정된다.

$$(6) \gamma = -\Delta^3 \log W / \Delta U.$$

그리고 이렇게 구한 γ 를 식 (5)에 대입하여 다음 식 (7)과 같이 NAWRU를 추정한다.

$$(7) NAWRU = U - (\Delta U / \Delta^3 \log W) \times \Delta^2 \log W.$$

마지막으로 NAWRU의 값들을 살펴보고 지나치게 크거나 작은 값을 자의적으로 조정하여 최종적으로 NAWRU의 추정값을 제시한다.⁸⁾

민간부문과 정부부문을 포함하는 경제 전체의 잠재GDP는 민간부문의 잠재GDP에 정부부문의 잠재GDP를 더하여 구한다. 정부부문의

8) 물론 NAWRU를 통하지 않고 다른 방법을 통해 잠재고용량을 추정할 수도 있다. OECD의 최근 보고서(Richardson et al.[2000])는 NAWRU가 아닌 NAI RU(non-accelerating inflation rate of unemployment)의 추정방법을 제시하고 있다. 이에 대해서는 <부록>에서 설명하기로 한다. 현재 OECD에서 잠재 GDP를 추정할 때 과거와 같이 NAWRU를 사용하고 있는지 아니면 NAIRU를 사용하고 있는지는 불확실하다.

구조적 재정수지의 추정

잠재GDP는 정부부문의 실제 부가가치 생산액과 같다고 가정한다.

이와 같이 잠재GDP를 구한 후에는 이를 활용하여 구조적 재정수지를 계산하게 된다. 구조적 재정수지 B^* 는 세목별 구조적 조세수입 T_i^* 의 합에서 구조적 경상지출 G^* 및 자본지출 CS 를 뺍으로써 구해진다.

$$(8) \quad B^* = \sum T_i^* - G^* - CS.$$

구조적 조세수입 및 구조적 경상지출은 잠재GDP에 각각의 탄력성을 적용하여 추정한다.

$$(9) \quad \frac{T_i^*}{T_i} = \left[\frac{Y^*}{Y} \right]^{\alpha_i}, \quad \frac{G^*}{G} = \left[\frac{Y^*}{Y} \right]^{\beta}.$$

조세탄력성 α_i 는 법인세, 개인소득세, 간접세, 사회보장세의 네 가지 조세항목에 대해 각각 다음과 같은 방법으로 구한다. 먼저 개인소득세와 사회보장세의 GDP 탄력성을 구하기 위해서는 소득계층별 세율 및 소득분포에 관한 자료로부터 총소득에 대한 탄력성을 구한 후에, GDP에 대한 고용 및 임금의 탄력성을 곱하여 구한다. 법인세 및 간접세의 경우에는 Chouraqui et al.(1990)의 결과를 그대로 사용하였는데, Chouraqui et al.(1990)는 OECD의 거시경제모형(INTERLINK)을 통해 탄력성을 추정하였다.

지출탄력성 β 도 유사한 방식으로 구한다. 즉, 오쿤계수(Okun coefficient)의 역수로서 GDP에 대한 실업률의 탄력성을 구하고, 여기에 실업률에 대한 실업급여의 탄력성과 실업급여가 전체 경상지출에서 차지하는 비중을 구하여 β 를 구한다.

G7 국가의 조세탄력성 및 지출탄력성에 대한 최종적인 추정결과

는 <표 1>과 같다. 법인세의 탄력성은 모든 국가에서 2.0 이상의 높은 수치를 보이고 있으며, 개인소득세의 탄력성은 대부분 1.0 이상이고, 간접세의 탄력성은 모두 1.0이고, 사회보장세의 탄력성은 대부분 1.0 이하이다. 그리고 지출탄력성은 절대값이 매우 작아 재정지출은 경기변동에 그리 민감하게 반응하지 않음을 알 수 있다.

<표 1> G7 국가의 조세탄력성 및 지출탄력성

	법인세	개인소득세	간접세	사회보장세	지 출
미 국	2.5	1.1	1.0	0.8	- 0.1
일 본	3.7	1.2	1.0	0.6	- 0.1
독 일	2.5	0.9	1.0	0.7	- 0.2
프 랑 스	3.0	1.4	1.0	0.7	- 0.1
이탈리아	2.9	0.4	1.0	0.3	0.0
영 국	4.5	1.3	1.0	1.0	- 0.1
캐나다	2.4	1.0	1.0	0.8	- 0.3

자료: Giorno et al.(1995).

최근 OECD(1999)는 탄력성을 전면적으로 다시 추정하였다. 기본적인 추정방식은 위와 동일하나, 보다 정교한 방법으로 각종 탄력성을 고려하여 최종적인 조세탄력성을 구하고 있다. 예를 들어, 법인세의 경우 Z 를 법인소득이라 하고 W 를 평균임금, N 을 근로자수라 할 때 탄력성은 다음과 같이 구한다.

$$(10) \quad \begin{aligned} \frac{\partial T}{\partial Y} \times \frac{Y}{T} &= \frac{\partial Z}{\partial Y} \times \frac{Y}{Z} = \frac{\partial(Y - WN)}{\partial Y} \times \frac{Y}{Z} \\ &= \left[1 - \left(1 - \frac{Y}{Z} \right) \times \left(\frac{\partial N}{\partial Y} \times \frac{Y}{Z} \right) \times \left(1 + \frac{\partial W}{\partial N} \times \frac{N}{W} \right) \right] \times \frac{Y}{Z}. \end{aligned}$$

구조적 재정수지의 추정

이렇게 구한 조세탄력성은 앞의 조세탄력성과 큰 차이를 보인다. <표 2>에서 법인세의 탄력성은 2.0 내외의 수준을 보이고 있으며 독일의 경우 0.8, 영국의 경우 0.6으로 매우 낮게 나타난다. 개인소득세의 경우에도 탄력성이 전반적으로 크게 낮아졌다.

<표 2> G7 국가의 조세탄력성 및 지출탄력성

	법인세	개인소득세	간접세	사회보장세	지 출
미 국	1.8	0.6	0.9	0.6	- 0.1
일 본	2.1	0.4	0.5	0.3	- 0.1
독 일	0.8	1.3	1.0	1.0	- 0.1
프 랑 스	1.8	0.6	0.7	0.5	- 0.3
이탈리아	1.4	0.8	1.3	0.6	- 0.1
영 국	0.6	1.4	1.1	1.2	- 0.2
캐 나 다	1.0	1.2	0.7	0.9	- 0.2

자료: OECD(1999).

이처럼 추정방식에 따라 탄력성이 크게 달라진다는 것은 앞 장에서 논의한 바와 같이 구조적 재정수지 추정치의 신뢰도를 낮추는 요인이 된다.

2. IMF의 추정방법

IMF에서 사용하고 있는 구조적 재정수지 추정방식은 OECD의 방식보다 훨씬 간단하나 몇 가지 비현실적인 가정에 기초하고 있다. IMF 방식에서는 먼저 기준연도(base year)를 설정한다. 기준연도는 실제

GDP와 잠재GDP가 유사한 수준에 있었던 해이다. 그리고 실제 재정수지로부터 '경기중립적 재정수지(cyclically neutral budget)'를 구하기 위해 두 가지 가정을 세운다. 첫째 가정은 실제GDP에 대한 조세수입의 탄력성이 일(1)이라는 것이며, 둘째 가정은 잠재GDP에 대한 재정지출의 탄력성이 일(1)이라는 것이다.

이러한 가정하에서 경기중립적 재정수지 B^n 는 다음과 같이 정의된다.

$$(11) \quad B^n = t_o Y - g_o Y^*.$$

여기에서 t_o 는 기준연도의 세수/GDP 비율 (T_o/Y_o), g_o 는 기준연도의 지출/GDP 비율 (G_o/Y_o)을 의미한다. 식 (11)에 따르면 조세수입이 실제GDP에 정비례하여 늘어나면 이를 경기중립적이라고 판단하게 된다. 마찬가지로 재정지출이 잠재GDP에 정비례하여 늘어나면 이를 경기중립적이라고 판단하게 된다.

이제 실제 재정수지 B 와 경기중립적 재정수지 B^n 사이의 차이를 다음 식 (12)에 따라 FIS로 정의하자.

$$(12) \quad B = B^n - FIS.$$

*FIS*는 재정기조지표(a measure of fiscal stance)로 사용된다. 즉, 조세수입이 GDP보다 더 빠른 속도로 늘어나 $B > B^n$, 즉 $FIS < 0$ 이 되면 그 원인이 어디에 있든지 상관하지 않고(예를 들어, 물가상승 때문인지 아니면 세율인상 때문인지를 불문하고) 이를 긴축적이라고 판단한다. 반대로 조세수입이 GDP보다 느리게 늘어나면 이를 확장적이라고 판단한다. 마찬가지로 재정지출이 잠재GDP보다 더 빠른 속도로

늘어나면 이를 확장적이라고 판단하며, 잠재GDP보다 느리게 늘어나면 이를 긴축적이라고 판단한다.

여기에서 긴축적·확장적이라는 것은 기준연도에 비해 긴축적·확장적이라는 의미이다. 기준연도의 경우 FIS 는 영(0)이 된다. 그리고 기준연도 이외의 연도에 있어 FIS 가 양(+)이라는 것은 그 해의 재정기조가 기준연도에 비해 확장적임을 나타내며, 음(-)이라는 것은 긴축적임을 나타낸다.

FIS 는 OECD 방식으로 계산되는 구조적 재정수지와 개념상 유사하다. 그러나 OECD 방식에서는 실제GDP와 잠재GDP가 유사한 해에도 구조적 재정수지가 양(+) 또는 음(-)의 값을 가질 수 있는 반면 FIS 는 기준연도에 항상 영(0)의 값을 갖는다는 차이가 있다. 또 식 (11)에서 보듯이 정의상 FIS 는 재정수지(B)와 반대방향으로 움직이고 재정적자($-B$)와 같은 방향으로 움직이는 경향을 가진다. 이에 반해 구조적 재정수지는 재정수지와 같은 방향으로 움직이는 경향을 가진다.

그러나 이보다 더 중요한 차이점은 OECD의 경우 재정장애를 구조적 재정수지에 포함시키는 반면 IMF에서는 이를 FIS 에 포함시키지 않는다는 데 있다(Schinasi[1986]). 다음 식 (13)은 실제 재정수지를 세 개의 항목으로 구분하여 보여준다.

$$(13) \quad B = (t_o Y^* - g_o Y^*) - t_o(Y^* - Y) - FIS.$$

식 (13) 우변의 첫째 항은 실제GDP가 잠재GDP와 같았을 경우의 재정수지이다. 이는 흔히 ‘재정장애(fiscal drag)’라 불린다. 예를 들어, $t_o > g_o$ 이고, 기준연도에 $B_o = T_o - G_o = t_o Y_o^* - g_o Y_o^* > 0$ 만큼의 흑자가 발생했다고 하자. 그러면 경제가 잠재성장률에 따라 성장함에

따라 $t_o Y^* - g_o Y^*$ 은 점점 더 큰 값이 된다. 즉, 조세정책이나 지출정책에 변화가 없음에도 불구하고 경제성장에 따라 재정수지는 커지게 된다.⁹⁾ 또 반대로 $t_o < g_o$ 라면 경제성장에 따라 재정수지는 작아지는 경향을 보이게 된다. 따라서 재정장애는 경제성장에 따라 자동적으로 발생하는 재정수지의 변화를 나타낸다.

식 (13) 우변의 둘째 항은 실제GDP가 잠재GDP와 다르기 때문에 발생하는 재정수지, 즉 경기요인에 의한 재정수지이다. 예를 들어, 실제 GDP가 잠재GDP보다 크다면 $-t_o(Y^* - Y) > 0$ 이 되어 재정수지가 증가하게 된다.¹⁰⁾

OECD에서는 실제GDP와 잠재GDP 사이의 차이에 기인하는 조세 수입과 재정지출의 변화분만을 전체 재정수지에서 차감하여 구조적 재정수지를 계산하므로 재정장애가 구조적 재정수지에 포함된다. 즉, 재정장애가 정부의 정책적 의지에 따라 결정된다고 보는 것이다. 반면 IMF에서는 재정장애가 정책적 의지와는 무관하게 결정되는 것으로 간주한다.

한편 실제로 FIS를 계산할 때 IMF는 실업급여를 FIS에서 제외하고 있다. 실업급여를 UIB 라 하고, $g_o^A = (G_o - UIB_o) / Y_o$ 라 정의하자. 그러면 식 (13)은 다음 식 (14)와 같이 변형되는데, IMF는 식 (14)를 이용하여 FIS를 계산하고 있다.

9) ‘재정장애’라는 이름은 이처럼 재정이 정책기조의 변화 없이도 총수요를 감축시키는 역할을 하는 데에 따라 붙여진 것으로 생각된다.

10) 식 (13)에서는 조세수입 측면만을 고려하여 경기요인에 의한 재정수지를 구하고 있으나 다음에 설명하듯이 실제로는 실업급여 등 지출 측면도 고려하여 FIS를 계산하고 있다.

$$(14) \quad B = (t_o Y^* - g_o^A Y^*) - [t_o(Y^* - Y) + UIB] - FIS.$$

식 (14) 우변의 각 항이 갖는 의미는 앞에서와 동일하다. 단지 조세 수입뿐 아니라 재정지출 측면에서도 경기요인을 고려하기 위해 실업급여를 식에 포함시켰을 뿐이다.

IMF에서는 *FIS*보다 재정충격지수 *FI*(fiscal impulse)를 더 많이 활용하고 있다. *FI*는 전년도의 *FIS*와 금년도의 *FIS* 사이의 차이를 의미한다. 많은 경우 *FI*는 식 (15)와 같이 GDP 대비로 표현된다.

$$(15) \quad FI = \Delta(FIS/Y).$$

*FI*가 영(0)이라는 것은 전년도에 비해 재정기조가 중립적임을 의미한다. 그리고 *FI*가 양(+)이라는 것은 전년도에 비해 재정기조가 확장적임을 의미하며, *FI*가 음(-)이라는 것은 전년도에 비해 재정기조가 긴축적임을 의미한다. *FI*를 사용하는 이유는 재정정책이 거시경제에 미치는 영향을 파악하기 위해서 재정수지의 절대수준보다 전년도와의 차이를 살펴보는 것이 더 적합하다는 데 있다. 이는 조세수입과 재정지출 두 변수의 절대값보다는 각각의 전년도 대비 증가율을 살펴보는 것이 더 적절한 것과 마찬가지이다.¹¹⁾

이러한 IMF의 방식은 앞에서도 언급하였지만 매우 단순하다는 장점을 지닌다. *FI* 또는 *FIS*를 계산하기 위해서는 잠재GDP에 대한 추정치만 필요하며, OECD 방식에서와 같이 각종 탄력성에 대한 추정치가 필요하지 않다. 물론 이는 IMF 방식의 단점이기도 하다. 즉, IMF 방식에서는 조세탄력성 및 지출탄력성이 일(1)이라고 가정하고 있는데, 이

11) *FI* 및 *FIS*에 대한 그 외의 논의는 Chand(1992), Schinasi and Lutz(1991) 등을 참조하라.

러한 가정은 비현실적인 것이다. 이처럼 가정함에 따라 IMF 방식에서 조세탄력성 및 지출탄력성이 일(1)과 다름으로 인해 발생하는 조세 수입 및 재정지출의 변화가 모두 재정기조의 변화로 파악된다(Heller et al.[1986], p.4).

그러나 실제로 재정총격지수 FI 를 계산해 보면 OECD 방식과 IMF 방식은 큰 차이를 보이지 않는 것으로 보고된다(Schinasi[1986]).¹²⁾ 즉, 조세탄력성 및 지출탄력성이 일(1)이라는 가정은 FI 의 추정결과에 별다른 영향을 미치지 않는다는 것이다. 우리나라의 경우에도 그러한지는 다음 장에서 살펴보기로 한다.

마지막으로 IMF의 잠재GDP 추정방식을 살펴보기로 하자. IMF에서 잠재GDP의 추정은 각 나라마다 다른 방식을 택하고 있다. 이는 잠재GDP의 추정과 관련한 업무가 국가별 담당자(country desk)에게 맡겨져 있기 때문이다. 그러나 전반적으로 가장 많이 택하고 있는 방식은 생산함수방식인 것으로 보고되고 있다. 그리고 생산함수방식에 필요한 자본스톡 등의 자료가 마련되어 있지 않은 나라에서는 Hodrick-Prescott 필터를 활용하고 있는 것으로 알려져 있다(de Masi[1997], Hagemann[1999]).

3. 그 외의 추정방법

OECD와 IMF 외에 각국 정부는 자체적으로 자국의 구조적 재정수지를 추정·발표하기도 한다. 이하에서는 미국과 영국의 예를 살펴보기로 한다.¹³⁾

12) OECD 방식에서 재정총격지수는 구조적 재정수지의 차분변수로 구해진다.

13) 그 외 유럽집행위원회(European Commission)의 구조적 재정수지 추정방법

구조적 재정수지의 추정

미국에서는 구조적 재정수지를 高수준고용 재정수지(high-employment budget balance) 또는 기준재정수지(standardized budget balance)라 부르고 있다. 구조적 재정수지의 추정은 20여년 전 de Leeuw et al.(1980)에 의해 방법론이 정립된 이후 지금까지도 의회예산국(CBO)과 연방준비이사회(Fed) 등에서 이 방법론을 사용하고 있다 (CBO[2001], Cohen and Follette[2000]).

미국의 구조적 재정수지 추정방법은 기본적으로 각 세목별 세입기반(tax base)이 GDP에서 차지하는 비중과, 세입기반에 대한 조세수입의 탄력성을 기초로 하고 있다. 예를 들어, 개인소득세의 경우 탄력성은 다음 식 (16)에 따라 계산된다.

$$(16) \quad E_{personal} = [En \times ngap + Ey \times ygap \times (1 + ngap)] / [ngap + ygap \times (1 + ngap)] \times E_{agi}$$

여기에서 $E_{personal}$ 은 개인소득세 탄력성, $ngap$ 은 신고건수의 캡(gap), $ygap$ 은 신고건수당 조정총소득(adjusted gross income; AGI)의 캡, En 은 신고건수 변화에 대한 개인소득세의 탄력성, Ey 는 신고건수당 AGI의 변화에 대한 개인소득세의 탄력성, 그리고 E_{agi} 는 국민소득계정 기준 개인소득에 대한 AGI의 탄력성을 의미한다.

이처럼 미국의 구조적 재정수지 추정방법은 매우 복잡한 형태를 띠고 있기 때문에 실제로 이를 계산함에 있어 상당한 시간과 비용을 요구하며, 이는 이 방법의 단점 중의 하나로 지적되고 있다(Heller et al.[1986], p. 9).

미국의 구조적 재정수지 추정방법과 대비되는 것은 영국의 구조적

에 대해서는 Heller et al.(1986)를 참조하라.

재정수지 추정방법이다. 영국의 경우에는 매우 간단한 방법을 택하고 있다. 먼저 잠재GDP의 추정에 있어서는 복잡한 계량모형을 사용하지 않고 단순히 경기중점(mid-cycle)과 그 다음 경기중점의 GDP를 연결하여 추세선을 구하고 이를 잠재GDP로 설정하고 있다. 경기중점의 판단은 제조업 가동률 등 각종 경제지표를 바탕으로 주관적인 방법으로 이루어진다. 영국 재무부는 이러한 방법이 순수한 통계적 방법보다 훨씬 광범위한 정보(설문조사자료 등)를 활용한다는 측면에서 장점을 가진다고 밝히고 있다(HM Treasury[1998]).

영국에서는 구조적 재정수지를 추정하는 데 있어서도 재정수입과 재정지출, 그리고 재정수지를 GDP 캡에 회귀분석하는 방식을 사용하고 있다. 예를 들어, 경기변동조정 경상적자(CA net borrowing)는 금년의 GDP 캡(OG) 및 전년의 GDP 캡(OG_{-1})과 다음과 같은 관계를 갖는 것으로 추정된다.

$$(17) \text{ CA net borrowing} = \text{net borrowing} + 0.40 \text{ OG} + 0.30 \text{ } OG_{-1}.$$

위에서 설명한 OECD나 미국의 구조적 재정수지 추정방법에 비해 영국의 방법은 매우 간단하다는 장점을 가진다. 반면 어느 방법이 더 정확한 추정치를 낳는지에 대해서는 어느 누구도 확실한 판단을 내릴 수 없다. 잠재GDP나 구조적 재정수지는 기본적으로 관찰 불가능한 변수들이기 때문이다. 따라서 우리나라의 경우에도 구조적 재정수지 추정방법을 개발할 때에는 이러한 점을 고려할 필요가 있다고 생각된다.

III. 구조적 재정수지의 추정

1. 잠재GDP의 추정

본고에서 잠재GDP는 Blanchard and Quah(1992)의 방법을 응용한 김준일·조동철(2000)의 방법에 따라 잠재GDP를 추정하였다. 잠재 GDP의 추정방식에는 여러 가지가 있다. 김준일·조동철(2000)의 방법은 이 가운데 하나로서, 다른 방법에 비해 여러 가지 장점을 가진다.

그 장점으로는, 첫째 추정에 필요한 자료가 실질GDP 및 GDP 디플레이터의 두 가지뿐이기 때문에 자본스톡, NAIRU(non-accelerating inflation rate of unemployment) 등 여타 변수를 추정할 필요가 없다는 것을 들 수 있다. 이러한 여타 변수들은 그 추정과정에서 오차가 발생하여 잠재GDP 추정치의 오차범위를 넓힌다. 둘째, 김준일·조동철(2000)의 방법은 추정결과의 안정성도 높은 편이다. 무엇보다도 표본기간의 종료시점이 변함에 따라 잠재GDP의 추정치가 별로 변하지 않는다는 특징을 갖는다. 예컨대, 경제위기 이후의 기간을 표본에 포함시키든 포함시키지 않든 경제위기 이전 기간의 잠재GDP는 유사하게 추정된다. 또한 모형의 구체적 형태(specification)에도 별달리 영향을 받지 않기 때문에 연구자의 주관적 판단이 개입할 여지가 크지 않다. 셋째, 추정방법이 비교적 간편하다. 이에 따라 신속하게 잠재GDP를 추정할 수 있다.

한편 김준일·조동철(2000)의 방법은 표본기간의 시작시점에 대해

서는 다소 민감하게 반응하는 것으로 나타난다. 이에 따라 본 논문에서 는 일차적으로 표본기간을 1970년 1/4분기에서 2000년 4/4분기로 설정 하였으나 표본기간을 1975년 1/4분기에서 2000년 4/4분기로 줄였을 경우의 구조적 재정수지 추정결과도 제시하였다. 잠재GDP 추정방법에 대한 자세한 논의는 <부록>에 제시되어 있다.

2. OECD 방법에 따른 추정결과

가. 구조적 수입의 추정

앞에서 살펴본 바와 같이 OECD에서는 각종 탄력성을 고려하여 구조적 수입을 추정하고 있다. 그러나 우리나라의 경우에는 자료의 제약으로 인하여 이러한 방식을 적용하기는 어렵다고 판단된다. 따라서 본고에서는 보다 단순한 방법을 택하였다. 이를 위해 먼저 다음과 같은 오차수정모형(error correction model) 형태의 회귀분석식을 설정하였다.

$$(18) \Delta \log(T) = \alpha + \beta \Delta \log(Y) - \gamma(\log(T_{-1}) - \delta \log(Y_{-1})) + \varepsilon.$$

여기에서 T 는 세수, Y 는 경상GDP이다. 회귀분석을 통해 식 (18)의 계수추정치 $\hat{\alpha}$, $\hat{\beta}$, $\hat{\gamma}$, $\hat{\delta}$ 및 오차항 추정치 $\hat{\varepsilon}$ 을 구한다. 그리고 다음 식 (19)에 따라 구조적 조세수입 T^* 를 계산한다.

$$(19) \Delta \log(T^*) = \hat{\alpha} + \hat{\beta} \Delta \log(Y^*) - \hat{\gamma}(\log(T^*_{-1}) - \hat{\delta} \log(Y^*_{-1})) + \hat{\varepsilon}.$$

식 (19)에서 Y^* 는 잠재 경상GDP이다. 잠재 경상GDP는 앞에서 구한 GDP 캡을 경상GDP(계절조정 이전의 원자료)에 적용하여 구하였다.

실제로 구조적 조세수입을 구할 때에는 두 가지 방법을 사용하였다. 첫째 방법에서는 중앙정부 통합재정 조세수입 전체(사회보장기여금 포함)를 T 로 설정하고 식 (19)를 통해 구조적 조세수입을 구하였다. 그 외 세외수입 · 자본수입 · 무상원조에 대해서는 구조적 수입과 실제의 수입이 같다고 가정하였다. 즉, 이를 수입의 경상GDP에 대한 탄력성은 영(0)이라고 가정하였다.

구조적 조세수입을 구하기 위한 둘째 방법에서는 소득세 · 법인세 · 부가가치세 · 특별소비세 · 관세에 대해 각각 식 (19)를 적용하여 각각의 구조적 조세수입을 구하였다. 단, 법인세의 경우 징세시차를 고려하여 다음 식 (20)과 같이 $\Delta \log(Y_{-1})$ 를 회귀식에 포함시켰다.

$$(20) \quad \Delta \log(T) = \alpha + \beta \Delta \log(Y) + \beta' \Delta \log(Y_{-1}) \\ - \gamma(\log(T_{-1}) - \delta \log(Y_{-1})) + \varepsilon.$$

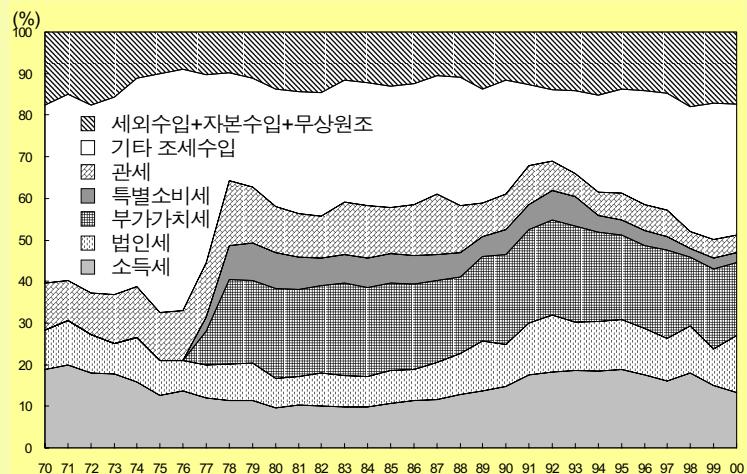
그리고 그 외의 세목(사회보장기여금 등)에 대해서는 경상GDP에 대한 탄력성이 일(1)이라고 가정하였다. 이는 각종 세목의 신설 · 폐지 및 세율의 변화가 빈번하였기 때문에 식 (35)를 통해 그 외 세목의 조세수입과 경상GDP간에 일정한 관계를 도출하기 어렵다고 판단하였기 때문이다. 예를 들어, 1990년대에 들어와 교통세가 신설되고 그 세율이 수시로 변해 왔으며, 국민연금 기여금의 경우 기여율이 3%에서 9%로 인상되고 제도의 적용범위도 지속적으로 확대되어 왔다. 따라서 회귀분석 결과 이를 세수와 경상GDP간에 일정한 관계가 있는 것으로 나타

나더라도 이러한 관계는 거짓된 관계일 수 있다. 이는 기본적으로 우리가 단순히 회귀분석에 의해 조세탄력성을 구함에 따라 나타나는 문제점이다. 한편 세외수입·자본수입·무상원조에 대해서는 앞에서와 마찬가지로 탄력성이 영(0)이라고 가정하였다.

1977년에 부가가치세와 특별소비세가 신설된 이후 소득세·법인세·부가가치세·특별소비세·관세는 전체 통합재정 수입의 50~60%를 차지해 왔다(그림 2). 기타 조세수입은 20~30%를 차지해 왔으며, 1990년대에는 국민연금 기여금 증가, 교통세 신설 등에 따라 기타 조세수입의 비중이 늘어나는 추세에 있다. 세외수입·자본수입·무상원조는 10~20%를 차지해 왔다.

<표 3>은 회귀분석 결과를 보여준다. 추정된 계수값들은 대개 1% 수준에서 유의하며, R^2 값들도 대부분 만족스러운 수준에 있다. 통합재

[그림 2] 통합재정 수입의 구성



<표 3> 회귀분석 결과

	통합재정 조세수입	소 득 세	법 인 세	부가가치세	특별소비세	관 세
α	-0.598 (0.300) ^{**}	-2.600 (0.784) ^{***}	-8.047 (1.912) ^{***}	-3.596 (0.447) ^{***}	-1.360 (0.502) ^{***}	-1.134 (0.641) ^{**}
β	1.123 (0.232) ^{***}	1.539 (0.563) ^{***}	1.394 (0.539) ^{***}	1.386 (0.313) ^{***}	2.417 (0.711) ^{***}	2.088 (0.665) ^{***}
β'			2.025 (0.396) ^{***}			
γ	0.235 (0.148) [*]	0.316 (0.089) ^{***}	0.942 (0.230) ^{***}	0.897 (0.066) ^{***}	0.608 (0.091) ^{***}	0.518 (0.125) ^{***}
δ	1.060 (0.074) ^{***}	1.371 (0.099) ^{***}	1.352 (0.051) ^{***}	1.058 (0.027) ^{***}	0.768 (0.069) ^{***}	0.805 (0.095) ^{***}
R^2	0.824	0.518	0.541	0.915	0.803	0.596
D.W.	1.153	2.539	1.098	1.147	1.707	1.255
표본기간	1974~2000	1978~2000	1978~2000	1978~2000	1978~2000	1978~2000

주 : 1) 식 (18) 및 (20)을 추정한 결과.

2) () 안은 Newey-West 異分散性 · 自己相關調整(heteroskedasticity - autocorrelation consistent) 표준오차.

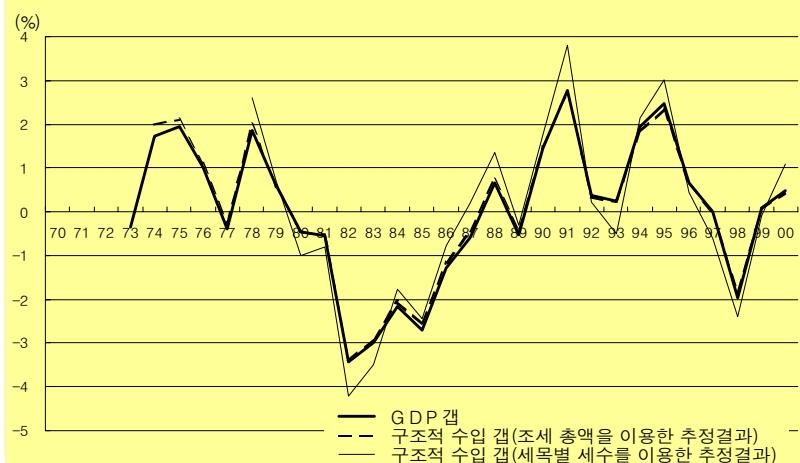
3) *은 10%, **은 5%, ***은 1% 수준에서 유의함을 의미.

정 조세수입의 경우 단기탄력성(β)은 1.12이고, 장기탄력성(δ)은 1.06이다. 소득세의 단기탄력성은 1.54, 장기탄력성은 1.37이다. 법인세의 금년 및 전년도 성장률에 대한 단기탄력성은 각각 1.39 및 2.03으로 추정되었고, 장기탄력성은 1.35이다. 부가가치세의 단기탄력성은 1.39, 장기탄력성은 1.06이고, 특별소비세의 단기탄력성은 2.42, 장기탄력성은 0.77이다. 마지막으로 관세의 단기탄력성은 2.09, 장기탄력성은 0.81로 추정되었다.

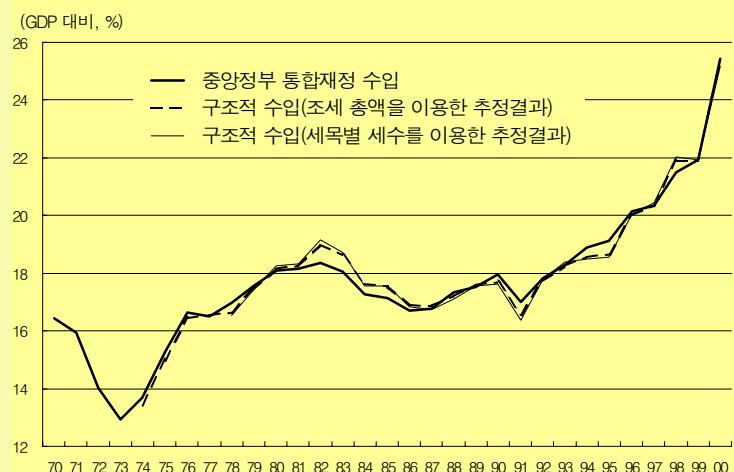
이러한 회귀분석 결과를 바탕으로 구조적 수입을 추정한 결과는 [그림 3] 및 [그림 4]에 제시되어 있다. [그림 3]은 구조적 수입의 캡(실제 수입과 구조적 수입의 차이)을 구조적 수입으로 나눈 비율(%)을 보여준다. 조세 총액을 이용할 경우에는 구조적 수입의 캡이 GDP 캡과 거의 일치하는 모습을 보인다. 이는 <표 3>에서 보듯이 조세 총액의 장단기 GDP 탄력성이 일(1)과 크게 다르지 않기 때문이다. 반면 세목별 세수를 이용할 경우에는 구조적 수입의 캡이 GDP 캡보다 다소 큰 폭으로 움직이는 결과를 얻는다. 이는 세목별 조세수입의 GDP 탄력성이 대개 일(1)보다 큰 것으로 추정된 데 기인한다.

[그림 4]는 중앙정부 통합재정 수입과 구조적 수입의 GDP 대비 비율을 보여준다. GDP 대비 통합재정 수입은 1970년대중 평균 16% 수준에서 1980년대중 평균 18% 수준으로 상승했고 1990년대에 들어와서는

[그림 3] 구조적 수입 캡



[그림 4] 구조적 수입



가파르게 증가하고 있다. 특히 2000년 1년 동안 GDP의 3% 이상 증가하였다. 한편 구조적 수입은 1980년대 초에 실제 통합재정 수입을 상회하였다가 1990년대 초와 중반에는 실제 통합재정 수입을 하회하는 모습을 보이고 있다. 그리고 1998년에는 실제 통합재정 수입을 상회하였다.

그러나 전반적으로 구조적 수입과 실제 통합재정 수입 사이의 차이는 크지 않은 편이다. 차이가 가장 커던 1982년에도 구조적 수입(세목별 세수 이용)과 실제 통합재정 수입 사이의 차이는 GDP의 0.8%에 불과하다. 이는 GDP 갭이 전반적으로 크지 않은 데에도 기인하지만, GDP 대비 통합재정 수입규모 자체가 크지 않은 데 더 큰 원인이 있다. 구조적 수입의 갭이 아무리 크더라도 통합재정 수입규모 자체가 크지 않다면 GDP 대비로는 구조적 수입과 실제 통합재정 수입 사이의 차이가 작아질 수밖에 없다.

나. 구조적 지출의 추정

구조적 지출을 추정하기 위해서는 경상GDP에 대한 실업급여의 탄력성을 계산해야 한다. 그러나 우리나라의 경우 고용보험의 1995년에 도입되어 실업급여의 역사가 매우 짧고, 더욱이 외환위기를 거치면서 제도가 급격히 변하였기 때문에 시계열분석으로는 실업급여의 탄력성을 계산하기 어려운 문제가 있다. 이에 따라 본고에서는 IMF의 방식을 따라 실제의 통합재정 지출에서 실업급여 전체를 제외한 액수를 구조적 세출로 설정하였다.

실업급여 금액은 <표 4>와 같다. 실업급여 금액은 제도 도입 첫 해인 1995년에는 39억원에 불과하였으나 1999년에는 1.7조원으로 증가하였고, 2000년에는 실업률 감소 등으로 인해 약 1조원으로 감소하였다. 이러한 실업급여는 GDP 대비로 아직 극히 미미한 수준에 머물고 있는데, 예를 들어 1999년에도 GDP 대비 실업급여는 0.4%에 불과하였다.

<표 4> 실업급여 추이

(단위: 10억원, %)

연도	실업급여	GDP 대비	중앙정부 통합재정 세출 및 순용자 대비
1995	3.9	0.0	0.0
1996	36.4	0.0	0.0
1997	168.9	0.0	0.2
1998	1,190.7	0.3	1.1
1999	1,696.8	0.4	1.4
2000	994.2	0.2	0.8

구조적 재정수지의 추정

따라서 실업급여 전체가 경기적 요인에 기인한다는 가정은 구조적 재정수지의 추정결과에 별다른 영향을 미치지는 않을 것으로 보인다. <표 1> 및 <표 2>에 제시된 바와 같이 외국의 경우에도 GDP에 대한 실업급여의 탄력성은 매우 낮아 실업급여가 구조적 재정수지의 추정결과에 큰 영향을 미치지는 않고 있다.

다. 구조적 재정수지의 추정

이러한 과정을 거쳐 중앙정부 통합재정의 구조적 수입과 구조적 지출을 구한 후에는, 그 차이로서 중앙정부 통합재정의 구조적 재정수지를 구할 수 있다. 그리고 여기에 다음 식 (21)과 같이 비금융공기업(기업특별회계)의 재정수지를 더하여 공공부문의 구조적 재정수지를 구한다. 즉, 비금융공기업의 재정수지는 경기변동과는 무관하게 결정되는 것으로 가정한다.

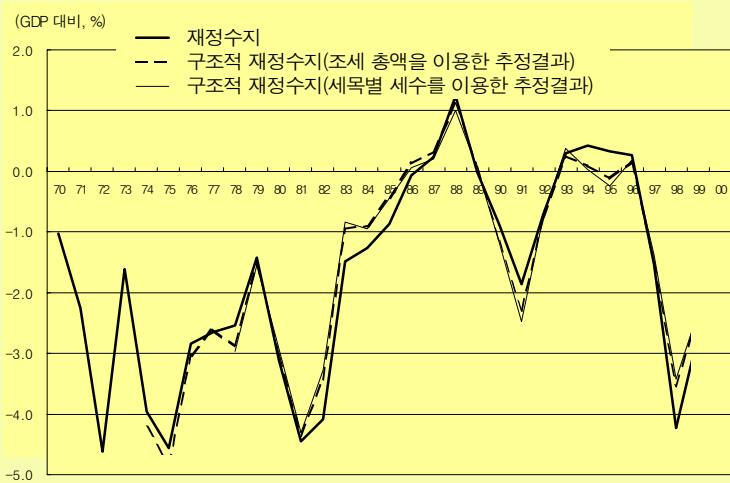
$$(21) \text{ 공공부문 구조적 재정수지} = \text{중앙정부 통합재정 구조적 수입} - \text{중앙정부 통합재정 구조적 지출} + NFC.$$

여기에서 NFC는 비금융공기업의 재정수지를 의미한다.

공공부문의 구조적 재정수지를 추정한 결과는 [그림 5]에 제시되어 있다. 먼저 조세 총액을 이용한 추정결과와 세목별 세수를 이용한 추정결과를 비교해 보면 큰 차이를 발견할 수 없다. 단지 후자의 결과가 경기변동에 다소 더 민감한 것으로 보일 뿐이다.

다음으로 실제 재정수지와 구조적 재정수지를 비교해 보면 전반적으로 실제 재정수지와 구조적 재정수지는 큰 차이를 보이지 않음을 알 수 있다. 이 차이는 앞의 설명에서 짐작할 수 있듯이 대부분 실제 수입과 구조적 수입 사이의 차이에 기인한다. 구조적 지출은 실제 지출과

[그림 5] OECD 방법에 따른 구조적 재정수지
(1970년 이후의 자료 사용)



거의 일치하기 때문이다. 실제 수입과 구조적 수입은 앞에서 살펴보았듯이 크지 않은 편이며, 따라서 실제 재정수지와 구조적 재정수지는 크지 않은 수준에 머물게 된다.

그럼에도 불구하고 구조적 재정수지는 그동안 재정정책의 기초를 파악하는 데 도움을 준다. 특히 1980년대 전반에 걸쳐 구조적 재정수지의 적자폭은 실제 재정수지의 적자폭보다 작았음을 알 수 있는데, 예를 들어 1982년의 경우 GDP 대비 실제 재정수지는 -4.08%였으나 GDP 대비 구조적 재정수지(세목별 세수를 이용한 추정결과)는 -3.27%로서 양 자간에는 0.81%p의 차이가 있었다. 구조적 재정수지의 적자폭이 실제 재정수지의 적자폭보다 더 작았다는 것은 당시 우리 경제가 불황을 겪고 있었음을 의미한다. 그럼에도 불구하고 정부는 재정긴축을 단행하

구조적 재정수지의 추정

여 구조적 재정수지의 적자폭을 급격히 줄여나갔으며, 1986년에는 마침내 GDP 대비 구조적 재정수지가 0.06%의 흑자를 보이게 되었다. 같은 해 실제 재정수지의 GDP 대비 비율은 -0.07%였다.

반면 1990~92년 기간중에는 경기호황에도 불구하고 확장적 재정정책이 실시되었다. 1991년의 경우 GDP 대비 실제 재정수지는 -1.86%였으며 구조적 재정수지는 -2.48%였고 양자간의 차이는 0.62%p였다. 이러한 확장적 재정정책은 당시 경기진폭을 더 크게 만들었을 가능성이 있다.

그 후 1994년과 1995년에는 GDP 대비 실제 재정수지가 0.4% 내외의 흑자를 보였으나 경기적 요인을 제외할 때에는 균형 또는 소규모 적자상태에 있었던 것으로 판단된다. GDP 대비 구조적 재정수지는 1994년 0.03%, 1995년 -0.23%였다.

외환위기를 전후한 1997~99년 기간중에는 구조적 재정수지가 실제 재정수지를 상회하고 있다. 1998년의 경우 GDP 대비 구조적 재정수지는 -3.42%, 실제 재정수지는 -4.22%로서 구조적 재정수지가 실제 재정수지를 0.80%p만큼 상회하였다. 이는 실제 재정적자 4.22% 가운데 0.80%p만이 경기적 요인에 기인함을 의미한다. 나머지는 공급 측면의 충격에 기인한 잠재GDP의 하락에 대처하여 재정지출 증가율을 둔화시키지 못한 결과 발생한 재정적자이다. 1998년 통합재정 수입은 3.5% 증가한 데 반해 지출은 15.1% 증가하였다(표 5).

물론 당시의 심각한 경기상황을 고려하면 지출증가율을 급격히 낮추는 것은 바람직하지 못한 선택이었을 것이다. 정부는 경기가 회복되기 시작한 1999년부터 지출증가율을 낮추어 나감으로써 2000년에는 재정흑자를 달성하였다. 지출증가율은 1999년 4.8%, 2000년 6.9%였으며, 이에 따라 GDP 대비 구조적 재정수지는 각각 -2.34%, 0.99%로 개선

<표 5> 통합재정 추이

(단위 : 조원, %)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001 (예산)
통합재정수지 (GDP 대비)	1.1 (0.3)	-7.0 (-1.5)	-18.8 (-4.2)	-13.1 (-2.7)	6.5 (1.3)	-0.4 (-0.1)
지 출 (증가율) (GDP 대비)	84.4 (18.0) (20.2)	100.3 (18.8) (22.1)	115.4 (15.1) (26.0)	121.0 (4.8) (25.1)	129.3 (6.9) (25.0)	142.5 (10.2) (25.7)
수 입 (증가율) (GDP 대비)	85.5 (17.5) (20.4)	93.4 (9.2) (20.6)	96.7 (3.5) (21.8)	107.8 (11.6) (22.3)	135.8 (26.0) (26.3)	142.1 (4.6) (25.6)

되었다.

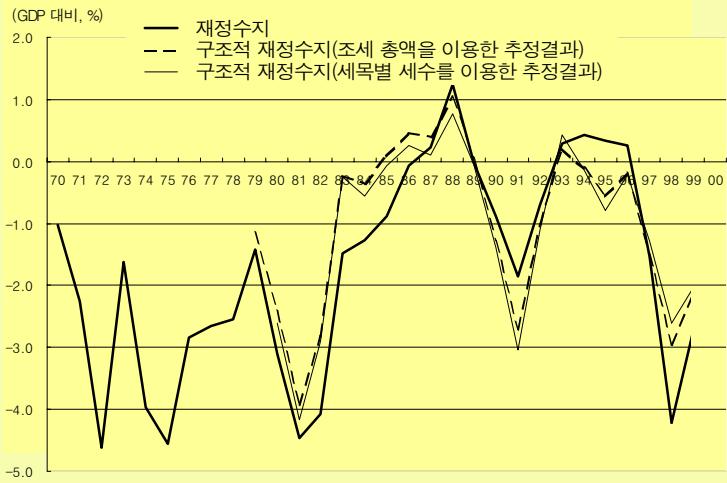
한편 1975년 이후의 자료를 사용하여 잠재GDP를 추정하고, 이를 기초로 구조적 재정수지를 계산한 결과는 [그림 6]에 제시되어 있다. [그림 5]와 비교해 보면 구조적 재정수지와 실제 재정수지 사이의 차이가 더 커짐을 알 수 있다. 이는 물론 1970년 이후의 자료를 사용할 때보다 GDP 캡의 변동폭이 더 커졌기 때문이다.

2. IMF 방법에 따른 추정결과

가. FIS 및 구조적 재정수지

IMF 방법에 따라 구조적 재정수지를 추정할 때에는 먼저 기준연도를 선택해야 한다. 본고에서는 기준연도로 1997년을 선택하였다. 그리고 FIS는 비금융공기업 부문의 재정수지를 고려하여 다음 식 (22)와 같

[그림 6] OECD 방법에 따른 구조적 재정수지
(1975년 이후의 자료 사용)



이 계산하였다.

$$(22) \quad FIS = -(B + NFC) + (t_o Y^* - g_o^A Y^*)$$

$$- [t_o (Y^* - Y) + UIB].$$

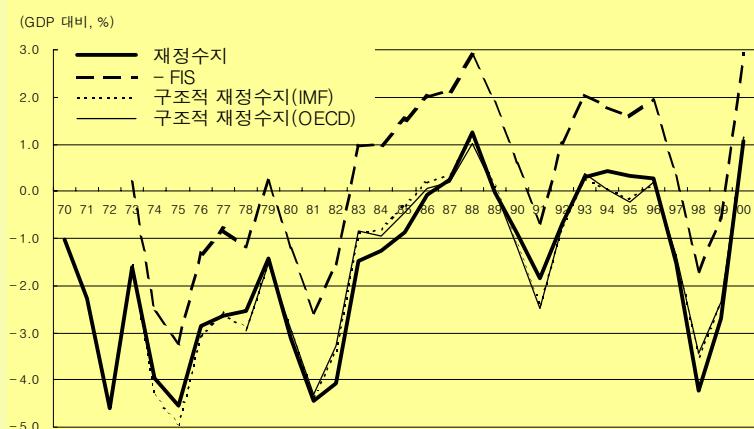
식 (22)에서 NFC를 제외한 모든 변수는 중앙정부 통합재정 기준의 변수들이다. 또 Y^* 는 1970년 이후의 자료를 사용한 잠재GDP 추정결과에 기초하고 있다.

IMF 방법에 따른 구조적 재정수지는 식 (23)과 같이 $-FIS$ 에 재정장애, 즉 식 (22)의 $(t_o Y^* - g_o^A Y^*)$ 를 더하여 구한다.

(23) IMF 방법에 따른 구조적 재정수지 = -FIS + 재정장애.

[그림 7]은 IMF 방법에 따라 계산한 FIS 및 구조적 재정수지를 보여주며, 이와 비교하기 위해 OECD 방법에 따라 계산한 구조적 재정수지를 함께 제시하고 있다. 이에 따르면 -FIS는 전반적으로 OECD 방법에 따른 구조적 재정수지와 같은 방향으로 움직이고 있으나 그보다는 높은 수준을 보이고 있다. 이러한 차이는 주로 재정장애에 기인한다. 식 (23)에 따라 계산한 IMF 방법의 구조적 재정수지는 OECD 방법의 구조적 재정수지와 거의 일치한다. 따라서 앞에서 설명하였듯이 OECD 방법과 IMF 방법은 우리나라의 경우에도 유사한 구조적 재정수지 추정 결과를 낳게 된다. OECD 방법의 단점, 즉 IMF 방법에 비해 계산이 복잡하다는 점을 고려할 때, 앞으로 IMF 방법을 활용하는 것이 바람직하

[그림 7] IMF 방법에 따른 구조적 재정수지



주: 구조적 재정수지(OECD)는 세목별 세수를 이용한 추정결과임.

구조적 재정수지의 추정

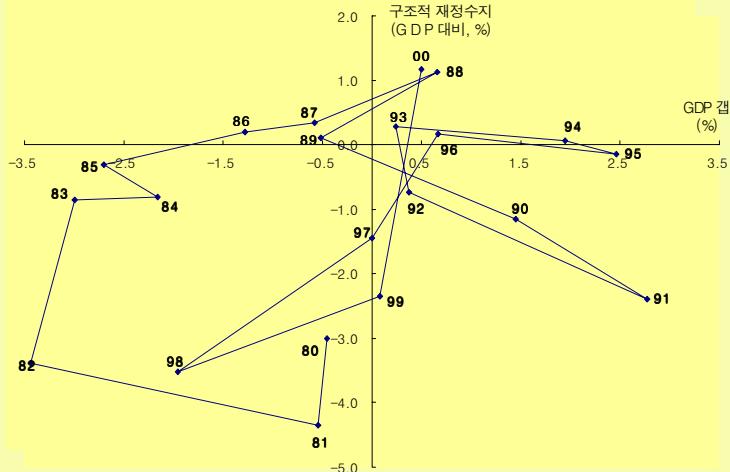
다고 생각된다.

물론 본고에서는 여러 가지 단순한 가정하에 OECD 방법을 활용하였으므로 이러한 비교가 적절치 않을 수 있다. 따라서 OECD 방법을 거의 그대로 적용할 경우에도 유사한 결과가 도출되는지를 계속 검증해 나가야 할 것이다.

나. FI와 재정정책의 기조

[그림 8]은 GDP 캡과 구조적 재정수지의 상관관계를 보여준다. [그림 8]에서 우상향 또는 좌하향하는 움직임은 재정이 경기안정화에 기여하고 있음을 의미하며, 우하향 또는 좌상향하는 움직임은 재정이 경기안정화를 저해하고 있음을 의미한다. 예를 들어, 1998년에는 GDP 캡이 감소할 때 구조적 재정수지는 적자폭이 확대됨에 따라 재정이 경

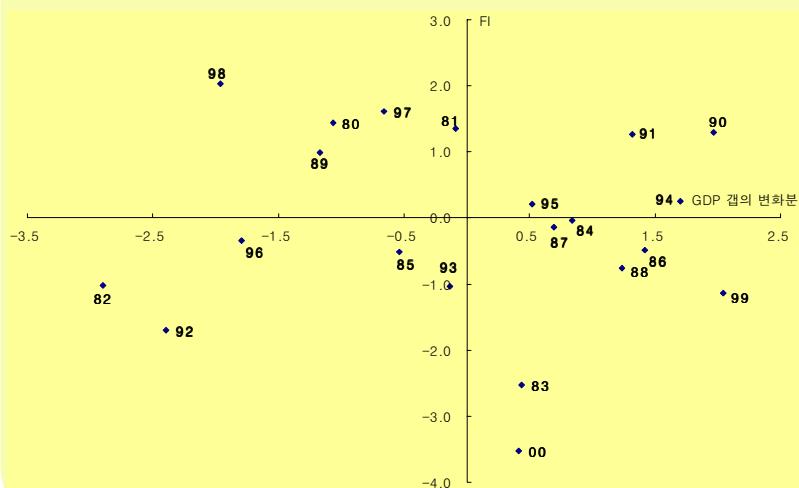
[그림 8] GDP 캡과 구조적 재정수지



기안정화에 기여하였다. 또 1999년에는 GDP 캡이 증가할 때 구조적 재정수지는 적자폭이 감소하여 재정이 경기안정화에 기여하였다. 2000년에도 마찬가지이다. 반면 1990년에는 GDP 캡이 증가할 때 구조적 재정수지가 양(+)에서 음(-)으로 반전하여 경기안정화를 저해하였으며, 이러한 경향은 1991년에 심화되었다. 또 1992년에는 GDP 캡이 감소하는데도 구조적 재정수지는 증가하여 역시 경기안정화를 저해하였다.

특정 연도의 재정정책이 경기안정화에 기여하였는가 아닌가를 판단하기 위해 보다 쉽게 사용할 수 있는 지표는 FI이다. [그림 9]는 GDP 캡의 변화분(Δ GDP 캡)과 FI 사이의 관계를 보여준다. [그림 9]에서 1/4분면에 있는 점들은 GDP 캡이 증가할 때 FI가 양(+)인, 즉 전년도에 비해 재정정책이 확장적으로 운영된 해들을 나타낸다. 이는 재정이

[그림 9] GDP 캡의 변화분과 FI



경기안정화를 저해한 해라고 말할 수 있다. 마찬가지로 3/4분면에 있는 점들 역시 재정이 경기안정화를 저해한 해를 나타낸다. 반면 2/4분면 및 4/4분면에 있는 점들은 재정이 경기안정화에 기여한 해를 나타낸다.

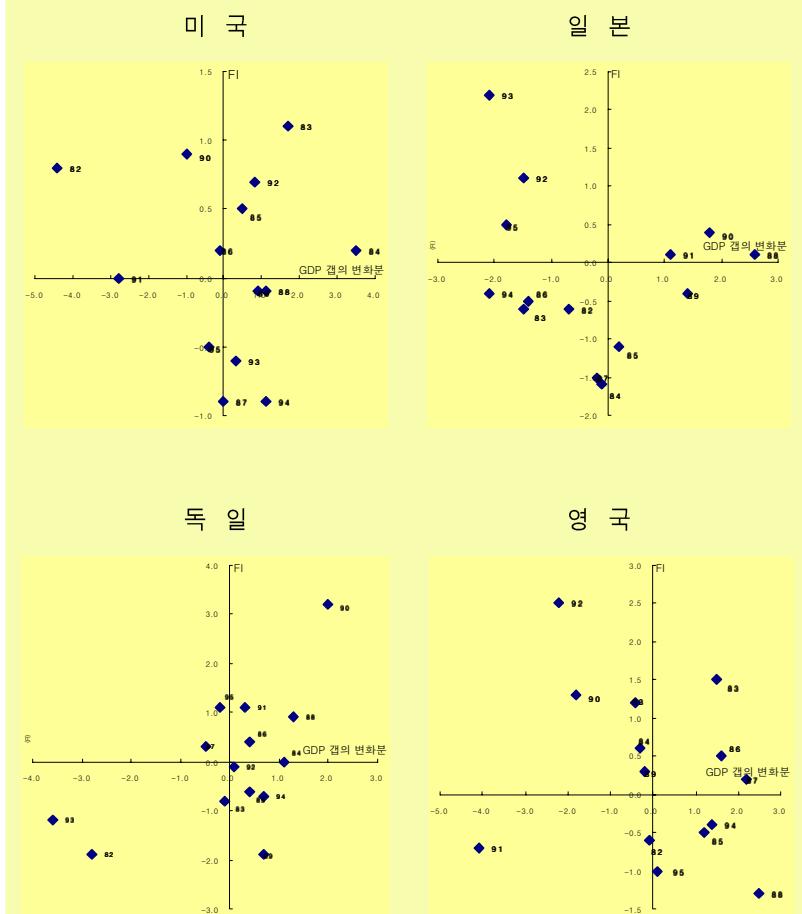
[그림 9]에서 1/4분면 및 3/4분면에 있는 점들은 모두 9개이고 2/4분면 및 4/4분면에 있는 점들은 모두 12개이다. 따라서 1980~2000년의 21년 동안 재정이 경기안정화에 적극적으로 기여하지 못한 경우는 43%에 이른다. 그러나 이 가운데 x-축 및 y-축 근처의 경계선상에 있는 점들은 통계적으로 유의하지 못할 수 있다. 이들을 제외할 경우 1982년과 1990~93년은 경기안정화 측면에서 재정이 분명히 바람직하지 못하게 운영되었던 해라고 말할 수 있다.

물론 FI 및 구조적 재정수지는 재정이 경제에 미치는 영향을 보여주는 여러 지표들 가운데 하나에 불과하며, 그 자체로서 충분하고 완벽한 정보를 제공하지는 못한다. 또 반드시 단기적인 경기조절만을 염두에 두고 재정을 운영할 수는 없다. 예를 들어, 1980년대 초의 재정긴축은 경기안정화를 저해하는 것이었으나 물가안정 및 재정건전성 확보를 위해 불가피한 선택이었다. 외국의 경우(그림 10)를 살펴보더라도 대개 재정정책이 경기조절에 긍정적인 역할만을 한 것은 아니라는 사실을 발견할 수 있다.

다. FI의 분해

FI는 재정정책이 확장적인지 긴축적인지를 판단할 수 있는 근거를 제시한다. 그러나 이러한 정책기조가 지출 측면에 주로 기인한 것인지 아니면 수입 측면에 주로 기인한 것인지를 말해 주지는 못한다. 예를 들어, FI가 양(+)으로 나타났다면, 이 가운데 어느 만큼이 구조적 지출의 증가에 기인한 것이고 어느 만큼이 구조적 수입의 감소에 기인한

[그림 10] 외국의 재정정책기조



주 : FI는 GDP대비 구조적 재정수지의 차이로 계산
자료 : OECD, *OECD Economic Outlook*, 1996. 12.

것인지를 알 필요가 있다.

이를 위해 식 (22)로부터 다음 식 (24)를 도출한다.

$$(24) \quad FIS = (G - UIB - g_o^A Y^*) - (T - t_o Y) - NFC.$$

그리고 식 (24)의 양변을 Y^* 로 나누어 식 (25)를 도출한다. 식 (25)에서 각 변수는 해당하는 대문자 변수를 Y^* 로 나눈 값을 의미한다.

$$(25) \quad fis^* = (g^* - uib^* - g_o^A) - (t^* - t_o y^*) - nfc^*.$$

마지막으로 FI^* 은 fis^* 의 차분변수로 정의한다.

$$(26) \quad FI^* \equiv \Delta fis^* = (\Delta g^* - \Delta uib^*) - (\Delta t^* - t_o \Delta y^*) - \Delta nfc^*.$$

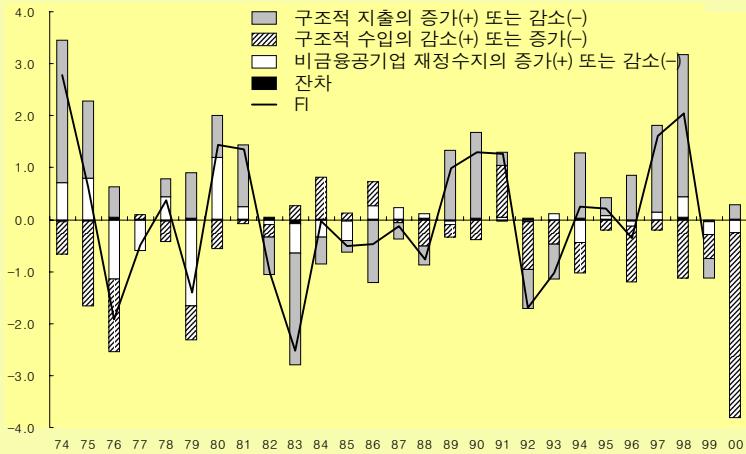
식 (26)에서 우변의 첫째 항($\Delta g^* - \Delta uib^*$)은 구조적 지출의 증가를, 둘째 항($\Delta t^* - t_o \Delta y^*$)은 구조적 수입의 증가를 나타낸다. 물론 FI^* 은 FI 와 다르다. 양자간의 차이는 FIS 를 실제GDP(Y)로 나누었는가 아니면 잠재GDP(Y^*)로 나누었는가에 있다. 그러나 실제로 그 차이는 크지 않다. 구체적으로 FI 는 다음과 같이 분해된다.

$$(27) \quad FI = (\Delta g^* - \Delta uib^*) - (\Delta t^* - t_o \Delta y^*) + \Delta nfc^* + (FI - FI^*).$$

식 (27)에서 $(FI - FI^*)$ 는 잔차를 의미한다.

[그림 11]은 이러한 방식으로 FI 를 분해한 결과를 보여준다. 먼저 1980년대의 재정긴축은 주로 구조적 지출의 감소에 기인함을 알 수 있다. 1982년부터 1988년까지 $(\Delta g^* - \Delta uib^*)$ 은 지속적으로 음(-)의 값을 나타내었다. 반면 $-(\Delta t^* - t_o \Delta y^*)$ 은 대체로 양(+)의 값을 나타내

[그림 11] FI의 분해



었다. 즉, 구조적 수입은 대체로 감소하는 모습을 보여 재정긴축에 별 달리 도움을 주지 못하였다.

그 다음으로 위에서 재정정책이 경기안정화를 저해하였던 것으로 나타난 1990~96년 기간을 살펴보면, 1990년과 1991년에는 구조적 지출이 증가하였고 1992년과 1993년에는 구조적 지출이 감소하였으며, 1994년 이후에는 다시 구조적 지출이 증가하였다. 이는 당시 GDP 캡이 1990년과 1991년에는 증가하고 1992년과 1993년에는 감소하였으며 1994년과 1995년에는 증가하는 패턴과 일치한다. 1996년의 경우에만 GDP 캡이 감소하는 데 반해 구조적 지출이 증가하였을 뿐이다. 그러나 1996년에도 구조적 지출의 증가는 구조적 수입의 증가를 상쇄할 만큼 크지 못하여 전반적으로 FI는 음(-)의 값을 보이고 있다. 따라서 당시의 세출정책은 경기조절의 관점에서 적절하지 못하였다. 세입 측면에서도

1991~93년과 1996년의 정책은 적절하지 못하였던 것으로 판단된다.

한편 1997년과 1998년의 정책기조는 적극적인 지출확대를 통한 경기부양으로 요약될 수 있다. 또 1998년에는 부족한 세수를 보충하기 위한 세입확대에도 초점이 맞추어졌다. 1999년에는 지출·수입 양 측면에서 재정긴축이 추진되었다. 2000년에는 지출 측면에서는 다소간의 확장 기조가 나타났으나 수입 측면에서는 큰 폭의 긴축이 실시되었다.

이처럼 FI를 지출 측면과 수입 측면으로 구분해보면 정책기조를 평가하기 위한 보다 많은 정보를 얻을 수 있다.

라. 분기별 구조적 재정수지와 FI

IMF 방법으로 구조적 재정수지를 구할 경우 분기별 분석도 가능하다. OECD 방법으로도 물론 분기별 구조적 재정수지를 구할 수 있으나, 우리나라의 경우 분기별 통합재정 자료가 1994년 이후로 한정되어 있고, 그동안 외환위기를 겪으면서 시계열이 불안정한 모습을 보여 앞에서와 같은 세입함수를 추정하는 일이 어렵다. 이에 반해 IMF 방법에서는 세입함수를 추정할 필요가 없기 때문에 분기별 구조적 재정수지를 쉽게 구할 수 있다.

분기별 구조적 재정수지를 구할 때 기준연도는 앞에서와 마찬가지로 1997년을 선택하였다. 1997년의 각 분기에 대해 t_o 및 g_o 를 구하고, 이를 식 (24)에 대입하여 분기별 FIS를 구하게 된다. 단, 실업급여의 분기별 자료가 없고 중앙정부와 비금융공기업 재정수지가 분리되어 발표되지 않으므로 식 (24)에서 $g_o^A = g_o$, $UIB = 0$, $NFC = 0$ 으로 상정하고 모든 계산은 공공부문의 지출과 수입을 기준으로 실시하였다.

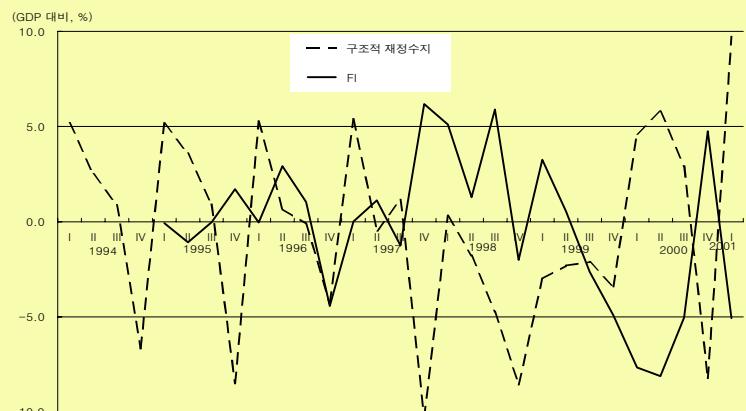
[그림 12]는 이러한 방법으로 계산한 분기별 구조적 재정수지를 보

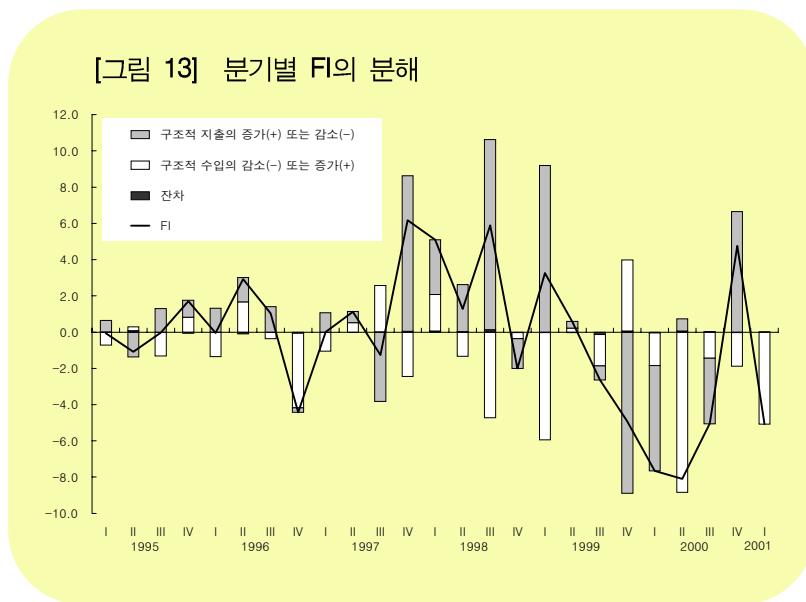
여준다. 여기에 나타난 분기별 구조적 재정수지는 계절성(seasonality)이 매우 강하다. 특히 1/4분기에는 분기 GDP 대비 5% 정도의 흑자를 보이다가 흑자규모가 점차 줄어들어 4/4분기에는 분기 GDP 대비 -5% 미만의 적자를 보이는 경향이 있다.

1998년에는 이러한 계절성이 유지되고는 있으나 각 분기의 재정수지가 1997년 이전보다 전반적으로 낮은 수준을 보이고 있다. 그 후 1999년에는 재정 조기집행의 영향으로 계절성이 거의 나타나지 않고 재정수지가 거의 평탄한 모습을 보이고 있다. 2000년 이후에는 계절성이 다시 조금씩 나타나고 있다.

[그림 12]에는 분기별 FI도 제시되어 있다. FI를 구할 때에는 금년의 FIS에서 전년 동 분기의 FIS를 빼는 방식을 택하였다. [그림 12]에 따르면 1997년 4/4분기부터 1998년 3/4분기까지 FI는 5.0 내외의 높은 수준을 유지하여 당시의 적극적인 경기부양 노력을 반영하고 있다. 그

[그림 12] 분기별 구조적 재정수지와 FI





러나 1999년 3/4분기부터 2000년 3/4분기까지는 긴축기조로 전환하였으며 2000년 4/4분기에 잠시 확장기조를 보인 후 2001년 1/4분기에는 다시 큰 폭의 긴축기조를 보였다.

[그림 13]은 분기별 FI를 지출 측면과 수입 측면으로 분해한 결과를 보여준다. 이 그림에 따르면 1997년 4/4분기부터 1998년 3/4분기까지의 확장기조는 대개 구조적 지출의 증대에 기인한 것임을 알 수 있다. 마찬가지로 1999년 3/4분기부터 2000년 3/4분기까지의 긴축기조는 2000년 2/4분기를 제외하고는 구조적 지출의 감소에 기인한다. 또 2000년 4/4분기의 확장기조는 구조적 지출의 확대에 기인하며 2001년 1/4분기의 긴축기조는 모두 구조적 수입의 증대에 기인한다.

IV. 기초수지와 운영수지

1. 기초수지

구조적 재정수지 외에 재정정책기조를 파악하는 데 유용하게 쓰이고 있는 재정수지의 개념으로 기초수지(primary balance)가 있다. 이는 재정수지에 이자지출을 더한 것이다. 이자지출이 큰 경우 기초수지와 재정수지는 큰 차이를 보일 수 있다. [그림 1]에 제시된 G7 국가의 경우가 그러하다. 이들 나라에서 재정수지는 1975년 이후 지속적으로 적자를 보였으나 1980년대 후반 이후 기초수지는 경기변동에 따라 양(+) 또는 음(-)의 값을 보이고 있다. 따라서 이자부담만 아니었다면 이들 나라들은 경기순환국면 전체에 걸쳐 평균적으로 균형재정을 유지하였을 것이다.

기초수지는 여러 측면에서 적절한 재정정책의 방향에 대한 시사점을 제공한다. 첫째, 재정정책의 지속 가능성(sustainability)과 관련해서는, 재정적자를 경험하고 있더라도 기초수지가 균형상태에 있다면 그리고 국채 이자율이 경상성장률과 같다면 국가채무/GDP 비율이 안정될 수 있다. 이 경우 국가채무 증가율은 이자율과 같고, 이는 경상GDP 증가율과 같기 때문이다. 반면 국채 이자율이 경상성장률보다 높다면 그 차이만큼 기초수지 흑자를 유지해야 국가채무/GDP 비율을 안정시킬 수 있다. 둘째, 재정정책의 기조와 관련해서는, 이자율이 급격히 변할 경우 지출변화분을 고려해서 제외시킨 기초수지를 살펴봄으로써 재

구조적 재정수지의 추정

정정책의 기조를 보다 명확히 파악할 수 있게 된다. 즉, 위에서 설명한 구조적 재정수지 계산방법을 기초수지에 적용시켜 ‘구조적 기초수지’를 살펴보는 것이 ‘구조적 재정수지’를 살펴보는 것보다 유익할 수 있다.

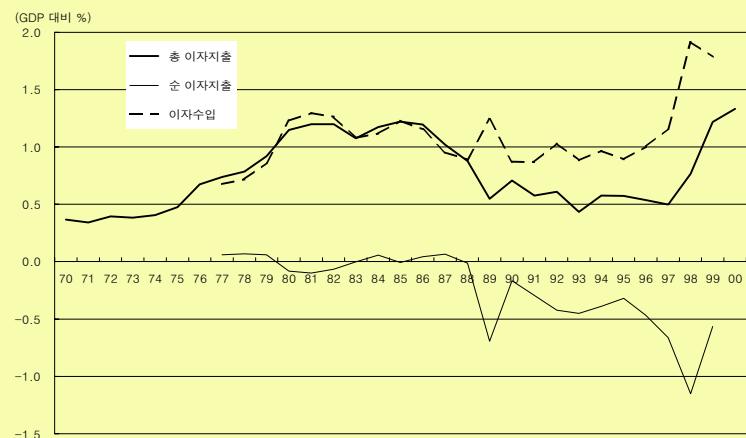
이자지출을 더할 때 총이자지출을 더할 수도 있고 순이자지출을 더할 수도 있다. 또 그 중간형태로서 이자수입 가운데 정책융자에 대한 이자수입을 제외한 나머지 투자자산(예를 들어, 국민연금기금이 보유하고 있는 민간주식이나 채권)에 대한 이자수입만을 고려하여 순이자지출을 계산할 수도 있다. 이 가운데 총이자지출보다는 순이자지출이 더 적절한 개념으로 생각되지만, 순수한 형태의 순이자지출과 위에서 설명한 중간형태의 순이자지출 가운데 어느 것이 더 적절한지는 불확실하다.

그러나 우리나라의 경우에 중간형태의 순이자지출을 계산할 수 있는 자료가 마련되어 있지 않아 이런 고민은 상당 부분 불필요한 것으로 보인다. 본고에서는 총이자지출과 (순수한 형태의) 순이자지출 두 가지를 사용하여 기초수지를 구하였다.

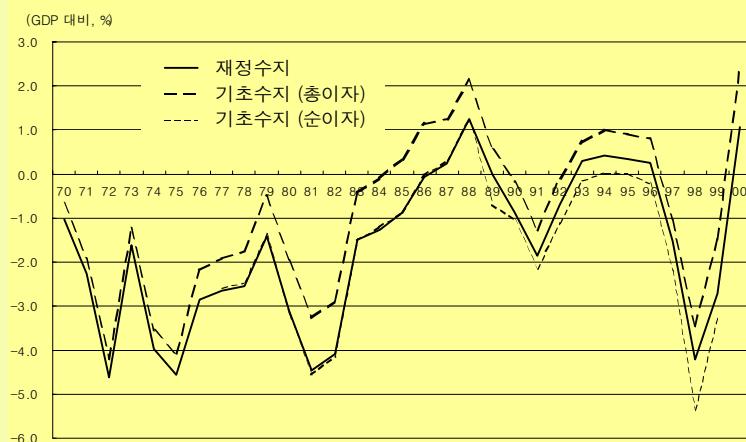
[그림 14]는 GDP 대비 이자지출 및 수입을 보여준다. 총이자지출은 1980년대 중후반까지 GDP 대비 1% 이상의 수준을 보이다가 1980년대 말과 1990년대에는 0.5%를 약간 상회하는 수준으로 하락하였으며 1998년 이후에는 그 이전 수준으로 다시 증가하고 있다. 이자수입은 1990년대 중반까지 GDP의 1% 정도에 머물다가 1998년 이후에는 급격히 증가하고 있다. 그리고 순이자지출은 거의 영(0)에 가까운 수준을 유지하다가 1990년대에 들어와 음(-)의 값을 보이고 있다.

이러한 이자지출을 재정수지에서 더하여 구한 기초수지는 [그림 15]에 제시되어 있다. 먼저 총이자지출을 사용하여 구한 기초수지는 재

[그림 14] 이자지출 및 수입



[그림 15] 기초수지

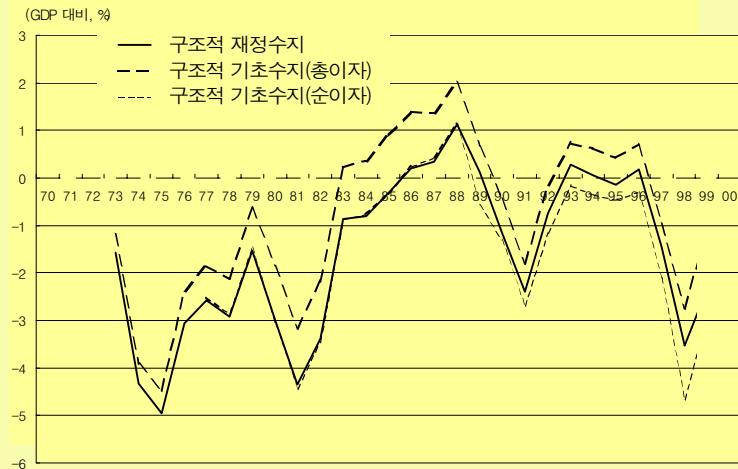


구조적 재정수지의 추정

정수지보다 높은 수준에 있다. 예를 들어 1998년의 경우 GDP 대비 재정지출은 -4.22%이나 기초수지는 -3.46%이다. 그리고 2000년의 경우에는 각각 1.08%와 2.41%이다. 반면 순이자지출을 사용하여 구한 기초수지는 재정수지와 비슷하거나 이보다 낮은 수준을 보이고 있다.

구조적 기초수지는 다음과 같은 방식으로 계산한다. 먼저 총이자지출을 IP , 이자수입을 IR 로 표기하고, $g_o^B = (G_o - IP_o - UIB_o) / Y_o$, $t_o^B = (T_o - IR_o) / Y_o$ 라 정의하자. 그러면 총이자지출을 사용한 구조적 기초수지는 식 (14)를 변형한 식 (28)에 의해 계산되며, 순이자지출을 이용한 구조적 기초수지는 식 (29)에 의해 계산된다. 물론 식 (22)와 같은 방법으로 비금융공기업의 재정수지를 계산에 반영한다.¹⁴⁾ [그림

[그림 16] 구조적 기초수지



14) 그러나 실제로 이러한 과정을 거쳐 구조적 기초수지를 구하지 않고, 보다 단순하게 앞에서 구한 구조적 재정수지에 총이자지출 또는 순이자지출을 더하여 구조적 기초수지를 구할 수도 있다. 그 결과는 거의 동일하다.

16]은 구조적 기초수지를 구한 결과이다.

$$(28) \quad B = (t_o Y^* - g_o^B Y^*) - [t_o (Y^* - Y) + IP + UIB] - FIS.$$

$$(29) \quad B = (t_o^B Y^* - g_o^B Y^*) - [t_o^B (Y^* - Y) + IP - IR + UIB] - FIS.$$

2. 운영수지

재정수지는 통상적으로 현금주의에 의해 계산된다. 즉, 현금수입에 서 현금지출을 차감하여 재정수지를 구하는데, 현금수입이 현금지출을 초과하여 재정수지가 흑자가 되면 부채의 원금상환이 이루어진다. 즉, 원금잔고가 감소하게 된다. 그러나 이러한 계산방식은 물가상승으로 인한 부채 실질가치의 변화를 정확히 파악할 수 없다는 한계를 지닌다. 물가상승은 정부부채의 실질가치를 감소시키는 효과를 낳는다. 따라서 엄밀히 말하여 물가상승으로 인한 정부부채 실질가치의 감소는 정부의 수입으로 간주해야 하며, 그만큼 재정수지를 조정해 주어야 한다.¹⁵⁾

예를 들어, 재정적자를 모두 국채발행으로 보전하는 경우를 생각 해보자. 국채잔고를 D 로 표시하고 물가수준을 P , 물가상승률을 π 로 표시할 때 국채잔고의 증감과 국채잔고 실질가치의 증감은 다음과 같다.

$$(30) \quad G - T = \Delta D.$$

$$(31) \quad \Delta \frac{D}{P} = \frac{\Delta D}{P} - \pi \frac{D}{P}.$$

15) 환율이나 이자율의 변화에 따른 정부부채의 실질가치 변화에 대해서도 마찬 가지의 논리를 적용할 수 있다.

식 (31)은 국채잔고의 실질가치 변화가 재정적자의 실질가치 ($\Delta D/P$)에서 물가상승률과 국채잔고 실질가치를 곱한 금액($\pi D/P$)을 뺀 금액과 같음을 의미한다. 따라서 물가상승으로 인한 정부부채 실질가치의 감소를 재정수지에 반영하기 위해서는 통상적인 재정적자 (ΔD)에서 물가상승률과 국채잔고를 곱한 금액(πD)을 빼주어야 한다. 이러한 조정을 통해 계산되는 수지를 운영수지(operational balance)라고 부른다. 통상적인 재정수지를 B 라 하고 운영수지를 B' 이라 할 때, B' 은 다음과 같이 계산된다.¹⁶⁾

$$(32) \quad B' = B + \pi D.$$

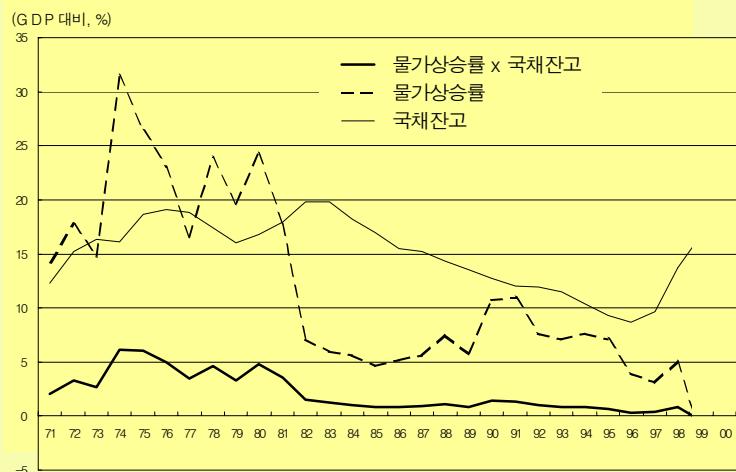
운영수지에 대해서도 구조적 운영수지를 구할 수 있다. 이를 위해 먼저 $t_o^C = (T_o + \pi_o D_o) / Y_o$ 로 정의하고, 다음 식 (33)을 이용하여 구조적 운영수지를 계산한다.

$$(33) \quad B = (t_o^C Y^* - g_o^A Y^*) - [t_o^C (Y^* - Y) + \pi D + UIB] - FIS.$$

[그림 17]은 πD , π , D 의 값을 보여준다. π 는 GDP 디플레이터 상승률을 사용하였으며, D 는 전년도 말과 금년도 말 부채잔고의 평균치를 사용하였다. π 는 1980년대 초까지 20~30%의 높은 수준을 보이다가 그 후 급격히 안정되어 5~10% 수준에 머물렀고, 1999년과 2000

16) 물론 물가상승은 국채잔고의 실질가치에 영향을 미칠 뿐 아니라 조세수입이나 재정지출에도 영향을 미친다. 예를 들어, 소득세 과세구간이 변하지 않는다면 물가상승으로 인해 더 많은 사람들이 더 높은 과세구간으로 이동하게 되어 물가상승률 이상으로 더 많은 소득세를 납부하게 된다. 또 물가상승으로 인해 이자율이 높아지면 이자지출도 증가한다. 미국의 경우 de Leeuw and Holloway(1982)는 이러한 요인들을 모두 고려하여 물가상승조정 재정수지를 계산하고 있다.

[그림 17] 물가상승률 및 부채잔고

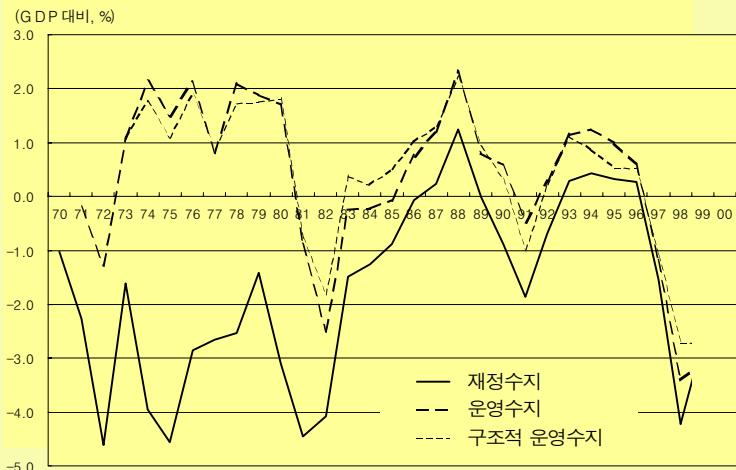


년에는 음(-)의 값을 보이기도 하였다.

GDP 대비 부채잔고는 1980년대 초 이후 계속 낮아지는 추세를 보이다가 외환위기 이후 급증하고 있다. 이에 따라 GDP 대비 πD 는 1980년대 초까지 5% 내외의 높은 수준에 있다가 그 후 1% 내외로 줄어들었으며, 1999년과 2000년에는 음(-)의 값을 보이고 있다.

이러한 자료를 사용하여 운영수지 및 구조적 운영수지를 계산한 결과는 [그림 18]에 제시되어 있다. 이에 따르면, GDP 대비 재정수지는 1970년대 중 적자상태에 있었으나 운영수지는 대개 흑자상태에 있었다. 이는 당시의 높은 물가상승률로 인해 정부가 실질부채의 감소를 경험하였고, 이러한 감소폭이 재정적자폭보다 커음을 의미한다. 그 후 1980년대에 와서는 재정수지와 운영수지 사이의 차이가 크게 줄어들었으며, 외환위기 이전까지 전반적으로 흑자상태에 있었던 것으로 보인다. 그

[그림 18] 운영수지



리고 1999년과 2000년에는 물가상승률이 음(-)이 됨에 따라 운영수지가 재정수지를 하회하고 있다.

V. 요약 및 결론

본고에서는 OECD 및 IMF의 방식을 활용하여 우리나라의 구조적 재정수지를 추정하였다. 구조적 재정수지를 추정하기 위해서는 먼저 잠재GDP를 추정해야 하는데, 본고에서는 Blanchard and Quah(1989)의 2변수 구조VAR모형을 사용하였다. 이 모형은 생산함수방식 등 다른 방식에 비해 여러 가지 장점을 지닌다. 특히 표본의 종료시점이 변

하더라도 잠재GDP의 추정치가 거의 변하지 않으면, 구체적인 모형의 형태에 대한 연구자의 자의적인 판단이 개입할 여지가 거의 없고, 자본 스톡 등 추정이 어렵거나 발표시차가 긴 자료를 요구하지 않으며, 비교적 계산이 간단하다는 점에서 다른 방식에 비해 우월하다.

이러한 잠재GDP 추정결과를 바탕으로 구조적 재정수지를 추정한 결과, OECD 방법과 IMF의 방법은 큰 차이를 보이지 않는다는 결론을 얻었다. 또한 재정수지 가운데 경기적 요인에 기인한 부분은 크지 않은 것으로 보이는데, 이는 우리나라의 조세수입규모가 다른 나라에 비해 작은 데 기인하는 것으로 판단된다. 경상GDP에 대한 조세수입의 탄력성은 비교적 높은 편이나, 조세수입규모 자체가 작기 때문에 GDP 대비 조세수입의 변화폭이 작고, 따라서 경기적 요인에 의한 재정수지의 변동폭이 작은 것이다.

IMF의 FI 지표를 기초로 분석해보면 경기조절 측면에서 우리나라의 재정정책이 외국에 비해 특별히 잘못되어 왔다고 말하기 어렵다. 그러나 1982년과 1990~93년에는 경기안정화를 저해하는 모습이 뚜렷이 나타나는데, 1980년대 초의 재정긴축은 당시 물가를 안정시키기 위해 불가피한 측면이 있었다. 반면 1990년대 초의 재정운영은 합당한 이유를 찾기 어려운 것으로 보인다.

본고에서는 또한 분기별 FI 지표를 계산하고 1990년대 후반의 분기별 재정정책기조도 분석해 보았다. 이와 더불어 기초수지 및 운영수지를 계산하여 이자지출 및 물가상승이 재정수지에 미치는 영향도 계량적으로 추정하였다. 이러한 각종 지표는 향후 재정정책기조의 설정에 있어 유익하게 사용될 것으로 기대된다.

향후 연구과제로는 다음과 같은 두 가지를 들 수 있다. 첫째, 사회보장기금, 특히 국민연금의 재정수지를 제외한 경우의 구조적 재정수

지를 계산할 필요가 있다. 국민연금의 수입과 지출은 국민연금법에 따라 이루어지는 것이기 때문에 단기적으로 정부의 정책의지와 상관없이 결정된다. 따라서 구조적 재정수지를 구할 때에는 이들을 제외하는 것이 바람직하다. 그러나 현재 정부가 발표하는 자료에는 국민연금 등 사회보장기금의 수입 및 지출규모가 수록되어 있지 않아 이러한 계산이 불가능하다. 앞으로 관련자료가 정리되는 대로 이를 계산해 볼 필요가 있다.

둘째, 구조적 재정수지와 거시경제변수 사이의 관계를 탐구해볼 필요가 있다. 처음에 밝힌 바와 같이 구조적 재정수지는 두 가지 목적, 즉 재정정책의 기조를 판단하고 재정운영의 건전성을 평가하는 데 사용된다. 이 가운데 재정정책기조를 판단하는 데 있어 구조적 재정수지가 유용한 개념이 되기 위해서는 구조적 재정수지나 FI 지표가 성장률 등의 경제지표에 미치는 영향이 밝혀져야 한다. 예컨대, FI 지표가 1%의 값을 보일 때 성장률은 몇 % 증가하는지에 대한 추정치를 계산할 필요가 있다. 또 본 논문에서 사용한 FI의 분해방법을 사용하여 구조적 재정지출 증加分 및 구조적 재정수입 증加分에 대한 성장률의 탄성치도 계산할 필요가 있다. 향후 이러한 방향으로 후속연구가 이루어지기를 기대한다.

• 참고 문헌 •

김준일 · 조동철, 『GDP - Gap 추정을 통한 경기진단』, 한국개발연구원,
2000. 10.

- 김치호·문소상, 「잠재GDP 및 인플레이션 압력 측정결과」, 『경제분석』,
한국은행 금융경제연구소, 제6권 제1호, 2000. I, pp.1~32.
- 문형표, 「구조적 재정수지분석에 의한 재정운영의 평가」, 『한국개발연구』,
제13권 제3호, 1991 가을, pp.31~53.
- 신관호, 「한국의 실업률 변화와 자연실업률」, 김대일·안주엽·양준모·신
관호, 『경제위기와 실업구조 변화』, 한국노동연구원 연구보고서
99-11, 1999, pp.97~132.
- 장동구, 「잠재GDP 추정과 생산갭의 인플레이션 지표로서의 유용성 검토」,
『경제분석』, 한국은행 금융경제연구소, 제3권 제4호, 1997. 11,
pp.123~150.
- Blanchard, Olivier Jean, "Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators,"
OECD Department of Economics and Statistics Working Papers, No.
79, April 1990.
- _____ and Danny Quah, "The Dynamic Effects of Aggregate Demand
and Supply Disturbances," *American Economic Review*, Vol. 79, No.
4, September 1989, pp.655~673.
- Blanchard, Olivier Jean and Lawrence F. Katz, "What We Know and Do
Not Know About the Natural Rate of Unemployment," *Journal of
Economic Perspectives*, Vol. 11, No. 1, Winter 1997, pp.51~72.
- Chand, Sheetal K., "Fiscal Impulse and Their Fiscal Impact," *IMF
Working Paper*, WP/92/38, May 1992.
- Chouraqui, Jean-Claude, Robert P. Hagemann, and Nicola Sartor,
"Indicators of Fiscal Policy: A Reassessment," *OECD Department of
Economics and Statistics Working Papers*, No. 78, April 1990.
- Cohen, Darrel and Glenn Follette, "The Automatic Fiscal Stabilizers:

- Quietly Doing Their Thing," *Economic Policy Review*, Vol. 6, No. 1, Federal Reserve Bank of New York, April 2000, pp.35~68.
- de Leeuw, Frank, Thomas M. Holloway, Darwin G. Johnson, David S. McClain, and Charles A. Waite, "The High-Employment Budget: New Estimates, 1955-80," *Survey of Current Business*, Vol. 60, November 1980, pp.13~43.
- de Leeuw, Frank and Thomas M. Holloway, "The High-Employment Budget; Revised Estimates and Automatic Inflation Effects," *Survey of Current Business*, Vol. 62, April 1982, pp.21~33.
- de Masi, Paula R., "IMF Estimates of Potential Output: Theory and Practice," *IMF Working Paper*, WP/97/177, December 1997.
- Dupasquier, Chantal, Alain Guay, and Pierre St-Amant, "A Survey of Alternative Methodologies for Estimating Potential Output and the Output Gap," *Journal of Macroeconomics*, Summer 1999, Vol. 21, No. 3, pp.577~595.
- Galbraith, James K., "Time to Ditch the NAIRU," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11, No. 1, Winter 1997, pp. 93~108.
- Giorno, Claude, Pete Richardson, Deborah Roseveare, and Paul van den Noord, "Potential Output, Output Gaps and Structural Budget Balances," *OECD Economic Studies*, No. 24, 1995/ I , pp.167~209.
- Hagemann, Robert, "The Structural Budget Balance: The IMF's Methodology," *IMF Working Paper*, WP/99/95, July 1999.
- Heller, Peter S., Richard D. Haas, and Ahsan S. Mansur, "A Review of the Fiscal Impulse Measure," *IMF Occasional Paper*, No. 44, May 1986.
- HM Treasury, "Fiscal Policy: Public Finances and the Cycle," 1998.

- IMF, *World Economic Outlook: Fiscal Policy and Macroeconomic Stability*, May 2000.[2000a].
- _____, *Republic of Korea: Report on the Observance of Standards and Codes Fiscal Transparency Module*, 2001.1.19.[2000b]
- Kuttner, Kenneth N., "Estimating Potential Output as a Latent Variable," *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol. 12, No. 3, July 1994, pp.361~368.
- Mackenzie, G. A., "Are All Summary Indicators of the Stance of Fiscal Policy Misleading?," *IMF Staff Papers*, Vol. 36, No. 4, December 1989, pp.743~770.
- Muller, Patrice and Robert W. Price, "Structural Budget Indicators and the Interpretation of Fiscal Policy Stance in OECD Economies," *OECD Economic Studies*, No. 3, Autumn 1984.
- OECD, "Automatic Fiscal Stabilisers," ECO/CPE/WP1(99)12, September 29, 1999.
- _____, *OECD Economic Outlook*, June 2001.
- Price, Robert W. and Patrice Muller, "Structural Budget Deficits and Fiscal Stance," *OECD Economics and Statistics Department Working Papers*, No. 15, July 1984.
- Richardson, Pete, Laurence Boone, Claude Giorno, Mara Meacci, Davide Rae, and David Turner, "The Concept, Policy Use and Measurement of Structural Unemployment: Estimating a Time Varying NAIRU across 21 OECD Countries," ECO/WKP(2000)23, June 29, 2000.
- Rogerson, Richard, "Theory Ahead of Language in the Economics of Unemployment," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11, No. 1,

Winter 1997, pp.73~92.

Schinasi, Garry J., "International Comparisons of Fiscal Policy: The OECD and the IMF Measures of Fiscal Impulse," *International Finance Discussion Papers*, Federal Reserve Board, No. 274, February 1986.

_____ and Mark S. Lutz, "Fiscal Impulse," *IMF Working Paper*, WP/91/91, September 1991.

St-Amant, Pierre and Simon van Norden, "Measurement of the Output Gap: A Discussion of Recent Research at the Bank of Canada," *Technical Report*, No. 79, Bank of Canada, August 1997.

Staiger, Douglas, James H. Stock, and Mark W. Watson, "The NAIRU, Unemployment and Monetary Policy," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11, No. 1, winter 1997, pp.33~49.

Tanzi, Vito and Domenico Fanizza, "Fiscal Deficit and Public Debt in Industrial Countries, 1970-1994," *IMF Working Paper*, WP/95/49, December 1995.

U.S. Congressional Budget Office, "The Standardized Budget: Details of the Projections," April 2001.

U.S. Government, *Analytical Perspectives, Budget of the United States Government, Fiscal Year 2001*, 2000.

van den Noord, Paul, "The Size and Role of Automatic Fiscal Stabilizers in the 1990s and beyond," *Economics Department Working Papers*, No. 230, ECO/WKP(2000)3, January 27, 2000.

<부록> 잠재 GDP의 추정

1. 잠재 GDP 추정방법

가. 생산함수방식

잠재GDP 추정방법으로는 생산함수방식, HP(Hodrick-Prescott) 필터방식, 은닉인자모형(latent variable model)방식, 구조VAR모형(structural vector autoregressive model)방식 등이 있다. 이들 가운데 가장 많이 활용되는 것은 아마도 생산함수방식일 것이다. 생산함수방식은 이론적 기반이 확고할 뿐 아니라 잠재GDP에 영향을 미치는 변수들(노동, 자본 등)을 명시적으로 고려하기 때문에 장래의 노동, 자본 등에 대한 예측치가 주어지면 생산함수방식을 통해 장래의 잠재GDP 예측도 가능하다는 장점을 가진다.

생산함수방식에 대해서는 위에서 OECD의 구조적 재정수지 추정 방법과 관련하여 설명한 바 있다. 이러한 생산함수방식을 통해 잠재 GDP를 추정하기 위해서는 먼저 두 가지 사항에 대한 결정을 내려야 한다. 첫째는 잠재GDP에 영향을 미치는 투입물로서 어떤 변수들을 설정할 것인가 하는 문제이다. OECD의 경우에는 노동과 자본만을 투입 물에 포함시키고, 잔여항으로서 총요소생산성을 고려하였다. 그러나 다른 연구자들은 노동과 자본 외에 다른 변수들을 투입물에 추가하기도 하는데, 예를 들어 우리나라의 경우에 김치호·문소상(2000)은 연구개

발스톡을 추가하였으며, 장동구(1997)는 연구개발스톡 및 수입액을 추가하였다.

생산함수방식에 있어 결정해야 할 두 번째 사항은 이러한 투입물을 어떻게 추정할 것인가 하는 문제이다. 예를 들어, 자본스톡이나 연구개발스톡에 대한 공인된 자료가 발표되지 않는 상황에서, 연구자는 이 변수들을 스스로 직접 추정할 수밖에 없는 경우가 많다. 이 과정에서 상당한 오차가 발생할 수 있음을 인식해야 한다. 특히 눈에 보이지 않는 변수인 연구개발스톡을 추정하는 일은 매우 어렵고 위험하다고 생각된다.

일단 이들 투입물을 추정하여 생산함수를 추정한 후에는, 이렇게 추정된 생산함수를 활용하여 잠재GDP를 추정해야 하는데, 이때 투입물의 값을 어떻게 설정할 것인가도 문제가 된다. 즉, 잠재GDP 수준에서 노동, 자본 등의 변수들이 어떤 값을 가졌을 것인가를 추정해야 한다. 이 가운데 노동에 대해 살펴보면, OECD는 NAWRU(Giorno et al.[1995]) 또는 NAIRU(Richardson et al.[2000])를 사용하고 있다. NAWRU에 대해서는 위에서 설명하였으므로 NAIRU에 대해서만 간단히 설명하기로 한다.

잠재GDP와 마찬가지로 NAIRU 역시 여러 가지 다양한 방법으로 추정될 수 있다. 이 가운데 OECD(Richardson et al.[2000])에서 택하고 있는 방법을 살펴보면, 이는 다음과 같은 필립스 곡선(Phillips curve) 방정식을 추정하는 것으로 요약된다.

$$(A1) \Delta\pi_t = \alpha(L)\Delta\pi_{t-1} - \beta(U_t - U_t^*) - \theta(L)\Delta U_t + \gamma(L)z_t + \varepsilon_t.$$

$$(A2) \Delta U_t^* = v_t, \text{ 또는 } \Delta U_t^* = \phi\Delta U_{t-1}^* + v_t.$$

여기에서 π 는 물가상승률, U^* 는 NAIRU, z 는 물가상승률에 일시적 영향을 미치는 공급 측면의 변수들이며, $\alpha(L)$, $\theta(L)$, $\gamma(L)$ 는 시차연산자(L)에 대한 다항식이고, ε_t 및 v_t 는 오차항이다. 식 (A1)과 식 (A2)는 칼만 필터(Kalman filter) 또는 다변수 HP 필터(Hodrick-Prescott Multivariate filter) 방식으로 추정한다.¹⁾

칼만 필터, 다변수 HP 필터, 또는 다른 어떤 방식을 택하든 NAIRU의 추정오차는 상당히 큰 것으로 알려져 있다. 예를 들어, Staiger et al.(1997)는 95% 신뢰구간이 최소한 2%p에 달한다고 주장한다. 이처럼 추정오차가 크기 때문에 NAIRU를 사용하여 정책입안 및 결정에 사용하는 것은 바람직하지 않다는 견해가 제시되기도 한다 (Galbraith[1997], Rogerson[1997], Blanchard and Katz[1997]).

나. 은닉인자모형

NAIRU의 추정은 생산함수방식에 있어 핵심적인 위치를 차지한다. 실제 실업률과 NAIRU 사이의 차이는 실제GDP와 잠재GDP 사이의 차 이를 설명하는 데 결정적인 역할을 하기 때문이다.²⁾ 극단적으로 표현하면 생산함수방식은 잠재GDP 추정의 문제를 NAIRU 추정의 문제로 치환한 것에 불과하다고도 말할 수 있다. 그러나 식 (A1)과 식 (A2)를 잘 살펴보면 NAIRU를 추정하지 않고 동일한 방법을 통해 바로 잠재

-
- 1) 다변수 HP 필터에 대해서는 St-Amant and van Norden(1997)을 참조하라. 이들은 그 외에도 여러 가지 잠재GDP 추정방식을 소개하고 있으며, 김치호 · 문소상(2000)은 이를 요약 · 정리하고 있다.
 - 2) 앞에서 설명한 것처럼 OECD에서는 추정된 생산함수로부터 잠재GDP를 도출할 때 노동변수는 NAIRU에 따라 계산된 잠재 고용량으로 대체하고 자본스톡은 실제 자본스톡을 그대로 쓴다. 또 김치호 · 문소상(2000)은 자본스톡 마저 NAIRU를 활용하여 계산한 '자연자본가동률'로 조정하여 쓰고 있다.

GDP를 추정할 수도 있음을 알 수 있다. 즉, 식 (A1)과 식 (A2)에서 U 및 U^* 대신 Y 와 Y^* 를 대입하여 Y^* 를 추정할 수 있는 것이다. 이는 NAIRU라는 중간단계를 거치지 않고 직접 잠재GDP를 추정할 수 있게 해준다.

Kuttner(1994)가 처음 제시한 은닉인자모형은 이러한 관점에 기초하고 있다. 김치호·문소상(2000)은 다음과 같은 형태의 은닉인자모형을 추정하였다.

$$(A3) \quad \pi_t = \alpha_o + \alpha(L)\pi_{t-1} + \beta(L)(y_{t-1} - y_{t-1}^*) \\ + \theta_1 \Delta y_{t-1} + \delta(L)\varepsilon_t.$$

$$(A4) \quad \Delta y_t^* = d_y + v_t.$$

여기에서 y 와 y^* 는 각각 Y 와 Y^* 의 로그값이며, α_o , θ_1 , d_y 는 상수이고, $\alpha(L)$, $\beta(L)$, $\gamma(L)$, $\delta(L)$, ε_t , v_t 는 식 (A1) 및 식 (A2)에서와 마찬가지로 시차연산자에 대한 다항식으로 정의된다.

어떤 연구자들은 은닉인자모형에 물가와 GDP 외에 다른 변수들을 추가하기도 한다. 예를 들어, 장동구(1997)는 가동률을 모형에 추가하였는데, 그는 물가상승률이 실제GDP와 잠재GDP의 차이($y_t - y_t^*$)뿐 아니라 실제 가동률과 잠재 가동률의 차이에도 의존하며, 가동률의 차분변수는 실제GDP와 잠재GDP의 차이에 의존한다는 가정하에 잠재GDP와 잠재 가동률을 동시에 추정하였다. 또 신관호(1999)는 실업률과 임금상승률을 모형에 추가하여 잠재GDP와 NAIRU를 추정하였다.

은닉인자모형으로부터 얻어지는 잠재GDP 추정치의 신뢰구간은 매우 넓은 것으로 알려져 있다(Kuttner[1994]). 즉, 추정치의 정확도가 높지 않다는 것이다. 사실 이 문제는 앞에서 설명한 생산함수방식이나

다음에 설명할 구조VAR모형에 공통적으로 적용되는 문제이다. 따라서 각 추정방식이 서로 다른 추정결과를 낳았을 때, 추정결과 사이의 차이는 통계적으로 크지 않을 수 있다는 점을 인식해야 한다.

다. 구조 VAR 모형

은닉인자모형에서 잠재GDP는 흔히 임의보행(random walk)을 보이는 것으로 가정된다. 식 (A4)가 바로 이를 나타낸다. 그러나 이러한 가정은 비현실적일 수 있다. 특히 잠재GDP가 기술발전 등 공급 측면의 충격으로부터 영향을 받고, 이러한 공급측면의 충격이 시차를 나타내며 잠재GDP에 영향을 준다면, 잠재GDP는 비정상적(non-stationary)일 수는 있어도 임의보행보다는 훨씬 복잡한 특성을 지니게 된다.

구조VAR모형은 은닉인자모형의 이러한 단점을 극복할 수 있는 모형이다. 구조VAR모형에서는 먼저 GDP 및 이와 관련이 깊은 변수들로 벡터 z_t 를 구성한다. z_t 는 k 개의 원소를 가지며, 첫 번째 원소는 $y (= \log(Y))$ 이다. 이제 Δz_t 가 아래 식 (A5)와 같이 확률적 속성이 없는 확정적 추세(deterministic trend) $\tau(t)$ 와 시차변수 $B(L) \Delta z_t$ 및 고란항 μ_t 로 구성된다고 가정하자.

$$(A5) \quad \Delta z_t = \tau(t) + B(L) \Delta z_t + \mu_t = \tau(t) + \sum_{i=0}^{\infty} B_i \Delta z_{t-i} + \mu_t.$$

식 (A5)에서 B_o 은 대각원소들이 영(0)인 행렬이며, μ_t 는 다음과 같은 성질을 갖는다.

$$(A6) \quad E(\mu_t) = 0, \quad E(\mu_t \mu_t') = Q. \\ = diag\{\omega_1, \dots, \omega_k\}, \quad E(\mu_t \mu_s') = 0 \quad (t \neq s).$$

식 (A5)의 구조방정식을 회귀분석에 의한 추정이 가능한 축약형 (reduced form)으로 바꾸면 이는 다음과 같이 표기될 수 있다.

$$(A7) \quad \Delta z_t = \tilde{\tau}(t) + C(L) \Delta z_t + \varepsilon_t \\ = \tilde{\tau}(t) + \sum_{i=1}^{\infty} C_i \Delta z_{t-i} + \varepsilon_t.$$

여기에서

$$(A8) \quad \tilde{\tau}(t) = (I - B_o)^{-1} \tau(t), \quad C_i = (I - B_o)^{-1} B_i, \\ \varepsilon_t = (I - B_o)^{-1} \mu_t.$$

이다. 또한 $E(\varepsilon_t \varepsilon_t')$ = Σ 이라 하면 Σ 와 Ω 는 다음과 같은 관계를 갖는다.

$$(A9) \quad \Omega = (I - B_o) \Sigma (I - B_o)'.$$

만일 B_o 의 값이 정해져 있다면 식 (A7)을 통해 추정된 C_i 의 값을 사용하여 식 (A8)에 따라 B_i ($i \geq 1$)의 값을 추정할 수 있다. 따라서 구조방정식의 추정은 결국 B_o 및 Ω 의 추정으로 압축된다.

z_t 안에 k 개의 변수가 포함되어 있다면 B_o 에는 $(k^2 - k)$ 개의 미지수가 포함되어 있다. 또 식 (A6)에서 보듯이 Ω 안에는 k 개의 미지수가 포함되어 있다. 따라서 모두 k^2 개의 미지수를 추정해야 한다. 반면 Σ 를 통해 추정할 수 있는 모수는 $(k^2 + k)/2$ 개에 불과하므로 $(k^2 - k)/2$ 개의 추가적인 제약이 있어야만 구조방정식의 계수를 추정 할 수 있다.

이러한 추가적인 제약을 구하기 위해 식 (A7)을 다음과 같이 변형 한다.

$$(A10) \Delta z_t = \hat{\tau}(t) + \Gamma(L)\mu_t = \hat{\tau}(t) + \sum_{i=0}^{\infty} \Gamma_i \mu_{t-i}.$$

여기에서 $\hat{\tau}(t)$ 와 $\Gamma(L)$ 은 다음과 같이 정의된다.

$$(A11) \hat{\tau}(t) = [I - C(L)]^{-1} \tilde{\tau}(t), \quad \Gamma(L) = [I - C(L)]^{-1} (I - B_o)^{-1}.$$

식 (A10)에서 $\Gamma(1) (= \sum_{i=0}^{\infty} \Gamma_i)$ 는 μ_t 가 z_t 의 각 변수에 미치는 장기적 영향을 나타낸다. 예를 들어, z_t 의 첫 번째 원소인 y_t 에 대해 살펴보자. Γ_i 의 (g, h) 원소를 Γ_i^{gh} 라 표현하고, μ_t 의 h 번째 원소를 μ_t^h 라 표현하며, $\hat{\tau}(t)$ 를 잠시 무시하기로 하면, μ_t 는 Δy_t 와 다음과 같은 관계를 갖는다.

$$(A12) \Delta y_t = \sum_{i=0}^{\infty} \Gamma_i^{11} \mu_{t-i}^1 + \cdots + \sum_{i=0}^{\infty} \Gamma_i^{1k} \mu_{t-i}^k.$$

따라서 μ_t^h 가 한 단위($\mu_t^h = 1$) 만큼 변할 때 이는 y_t 를 단기적으로는 Γ_o^{1h} 만큼 변화시키며 장기적으로는 $\sum_{i=0}^{\infty} \Gamma_i^{1h}$ 만큼 변화시킨다. 구조방정식에 대한 추가적 제약은 다음과 같은 방식으로 부과한다. 즉, μ_t^1 은 y_t 에 대해 장기적인 영향을 미치지만 $(\mu_t^2, \dots, \mu_t^k)$ 는 장기적인 영향을 미치지 않는다고 가정한다. 다시 말해

$$(A13) \sum_{i=0}^{\infty} \Gamma_i^{12} = \cdots = \sum_{i=0}^{\infty} \Gamma_i^{1k} = 0$$

이다. 식 (A13)은 $(k-1)$ 개의 제약조건을 내포하고 있다.

마찬가지로 (μ_t^1, μ_t^2) 는 z_t^2 (z_t 의 두 번째 원소)에 대해 장기적인 영향을 미치지만 $(\mu_t^3, \dots, \mu_t^k)$ 는 장기적인 영향을 미치지 않는다 고 가정한다. 다시 말해

$$(A14) \quad \sum_{i=0}^{\infty} \Gamma_i^{23} = \dots = \sum_{i=0}^{\infty} \Gamma_i^{2k} = 0$$

이다. 식 (A14)은 $(k-2)$ 개의 제약조건을 내포하고 있다.

이런 방식으로 $(\mu_t^3, \dots, \mu_t^k)$ 에 대해서도 유사한 가정을 세우면, 모두 $(k^2 - k)/2$ 개의 제약조건을 얻을 수 있다. 이러한 제약조건은 간단히 밀하여 $\Gamma(1) (= [I - C(1)]^{-1}(I - B_o)^{-1})$ 이 하방삼각형 행렬 (lower triangular matrix), 즉 대각선 위의 원소가 모두 영(0)인 행렬임을 의미한다.

이러한 제약조건이 의미하는 바를 이해하기 위해 $k = 2$ 이고 $z_t^2 = p$ 인 경우를 생각해 보자. 여기에서 p 는 물가의 로그값이고 $\Delta p = \pi$ (물가상승률)이다. 이때 μ_t^1 는 공급 측면의 충격, μ_t^2 는 수요 측면의 충격으로 해석된다. 즉, 공급 측면의 충격은 GDP에 대해 항구적인 영향을 미치지만 수요 측면의 충격은 일시적인 영향을 미칠 뿐이다. 반면 두 충격은 모두 물가에 대해 항구적인 영향을 미칠 수 있다. 이러한 가정은 장기적으로 필립스 곡선이 수직선이라는 이론에 기초하고 있다.

$k > 2$ 인 경우에는 이처럼 명확한 해석을 내리기 어렵다. 그러나 개념적으로 이러한 논의를 $k > 2$ 인 경우로 확장하는 일은 얼마든지 가

능하다. 어느 경우든 이하에서는 μ_t 의 첫 번째 원소를 공급 측면의 충격, 나머지 원소들을 수요 측면의 충격이라 부르기로 한다.

이러한 추가적인 제약조건을 통해 미지수들을 모두 구하고 나면, 이들을 식 (A8)에 대입하여 μ_t 의 추정치를 구할 수 있다. 그리고 μ_t 의 원소들 가운데 첫 번째 원소(공급 측면의 충격)는 그대로 두고 나머지 원소들은 모두 영(0)으로 치환한다. 이를 $\mu_t^* = [\mu_t^1, 0, \dots, 0]'$ 라 하면, μ_t^* 를 다시 식 (A5)에 대입하여 순차적으로 Δz_t^* 를 계산한다. 이렇게 계산된 Δz_t^* 의 첫 번째 원소 Δy_t^* 를 누적하여 y_t^* 를 얻을 수 있다. 여기에서 y_t^* 는 공급 측면의 충격만을 반영하고 있으므로 이를 잠재GDP로 정의한다.

식 (A12)의 표현을 빌리면 Δy_t^* 는 다음과 같이 나타내어진다.

$$(A15) \quad \Delta y_t^* = \sum_{i=0}^{\infty} \Gamma_i^{11} \mu_{t-i}^1.$$

따라서 y_t^* 는 비정상적(non-stationary)이기는 하나 임의보행은 아닌 시계열이다.

St-Amant and van Norden(1997)는 구조VAR모형을 캐나다 자료에 적용하여 잠재GDP를 추정하였다. 또 Dupasquier et al.(1999)는 이를 미국 자료에 적용하고 있다. 이들은 z_t 에 포함되는 변수로서 실질 GDP, 물가, 실업률, 그리고 금리를 고려하였다. 이들은 이렇게 구해진 잠재GDP의 추정치가 다른 방식으로 구해진 추정치보다 실제 경기순환 주기에 근접하는 특성을 가지는 것으로 보고하고 있다. 반면 잠재GDP 추정치의 신뢰구간이 매우 넓어 추정치의 신뢰도가 높지 않다는 것을 단점으로 지적하고 있다.

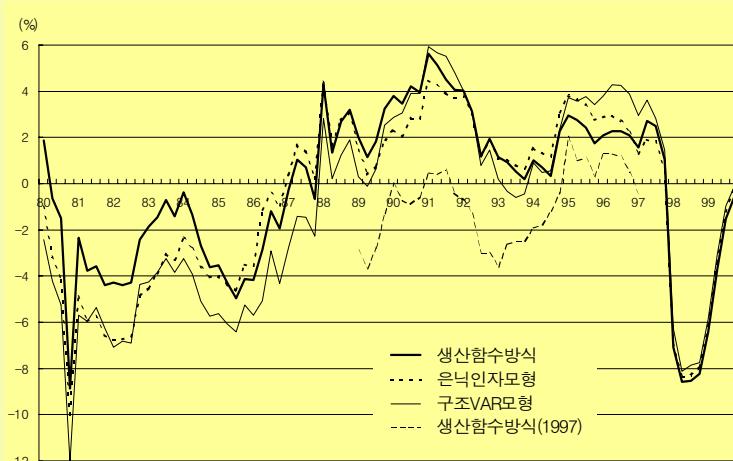
2. 우리나라의 잠재 GDP

가. 기존의 추정결과와 모형간의 비교

우리나라의 잠재GDP를 추정한 비교적 최근의 논문으로는 한국은행의 김치호·문소상(2000)을 들 수 있다. 이들은 앞에서 설명한 세 가지 방법으로 잠재GDP를 추정하였는데, 생산함수방식의 경우에는 노동, 자본, 연구개발스톡의 세 변수를 사용하였으며, 은닉인자모형의 경우에는 GDP와 물가를 사용하였고, 구조VAR모형의 경우에는 GDP, 물가상승률(CPI), 실업률, 그리고 금리를 사용하였다.

[그림 A1]에 있는 네 가지 선 가운데 위의 세 가지는 김치호·문소

[그림 A1] 한국은행의 GDP갭 추정치



자료: 김치호·문소상(2000), 장동구(1997).

상(2000)이 추정한 GDP 캡을 보여준다. 여기에서 보듯이 세 가지 추정 방식은 유사한 결과를 낳고 있다. 특히 1998년에는 세 가지 방식 모두 GDP 캡을 -8% 정도로 추정하고 있다. 김치호·문소상(2000)은 이 세 가지 방식 가운데 생산함수방식을 가장 선호하고 있는데, 이는 생산함수에 의한 추정치가 경제적 충격이나 경기변동에 비교적 둔감하기 때문이다.

김치호·문소상(2000)이 무엇을 근거로 생산함수에 의한 추정치가 경제적 충격이나 경기변동에 비교적 둔감하다는 결론을 얻고 있는지는 불명확하다. 또 앞서 설명한 것처럼 각 추정방식은 많은 추정오차를 내포하고 있기 때문에 [그림 A1]에서 보듯이 추정결과가 서로 비슷하다면 굳이 생산함수방식을 선호할 이유도 없다고 생각된다. 그보다는 자료의 신속한 획득 가능성, 추정의 간편성 등에 더 큰 비중을 두어 세 방식을 비교해야 할 것이다. 또한 추정결과가 표본기간에 따라 크게 달라지는지도 살펴보아야 할 것이다.

마지막 논점과 관련하여 김치호·문소상(2000)과 장동구(1997)를 비교해볼 필요가 있다. 장동구(1997)는 김치호·문소상(2000)과 유사한 방법으로 1970년 1/4분기부터 1997년 1/4분기까지의 자료를 사용하여 잠재GDP를 추정하였다. 김치호·문소상(2000)의 표본기간은 1976년 1/4분기~1999년 4/4분기이다. [그림 A1]의 맨 아래 선은 생산함수방식에 기초한 장동구(1997)의 추정결과인데, 이는 김치호·문소상(2000)의 결과와 큰 차이를 보인다. 특히 김치호·문소상(2000)의 경우 생산함수방식으로 추정한 GDP 캡이 1980년대 이후 외환위기 이전까지 계속 양(+)의 값을 갖는 데 반해 장동구(1997)의 경우 양(+)의 값보다는 음(-)의 값을 더 많이 갖고 있다.

생산함수방식의 보다 큰 문제점은 NAIRU, 자본스톡, 연구개발스

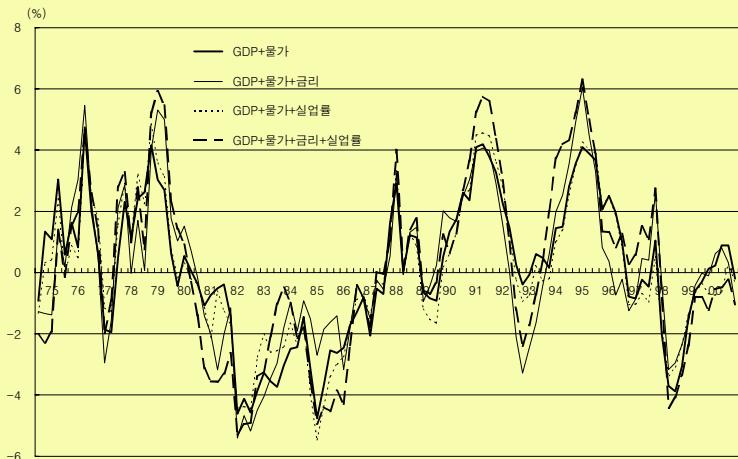
록 등의 추정에 따른 불확실성이 매우 크고 추정에 상당한 시간과 비용이 요구된다는 점이다. 또한 잠재수준의 자본스톡 및 연구개발스톡을 추정할 때 김치호·문소상(2000)은 실제 실업률과 NAIRU 사이의 차이에 따라 자본스톡 및 연구개발스톡을 조정하여 잠재수준의 자본스톡 및 연구개발스톡을 계산하고 있는데, 이러한 조정방법의 타당성에 대해서도 의문이 제기될 수 있다. OECD(Giorno et al.[1995])에서는 노동과 자본만을 고려한 상황에서 본문의 식 (2)를 통해 e 를 추정한 후 이를 평탄화(smoothing)하여 e^* 를 구하고 이를 잠재수준의 총요소생산성으로 파악하고 있다.

은닉인자모형의 경우에는 NAIRU, 자본스톡 등을 추정하는 데 따르는 문제가 발생하지 않는다. 그러나 여기에서는 모형을 구체적으로 어떻게 설정하는가에 따라 잠재GDP 추정치가 크게 달라지는 문제가 발생한다. [그림 A1]에는 제시되지 않았으나 장동구(1997)의 은닉인자모형 추정결과를 살펴보면 이는 김치호·문소상(2000)의 추정결과와 매우 큰 차이를 보인다. 이러한 차이는 주로 모형의 형태가 다르기 때문으로 추측된다. 앞에서 언급하였듯이 김치호·문소상(2000)은 GDP와 물가만을 모형 속에 포함시키고 있으나 장동구(1997)는 가동률도 포함시키고 있다.

은닉인자모형과 마찬가지로 구조VAR모형에서는 NAIRU, 자본스톡 등을 추정할 필요가 없다. 또한 구조VAR모형은 모형의 구체적 형태에 따라 잠재GDP의 추정결과가 크게 달라지는 문제도 상대적으로 심각하지 않다. [그림 A2]는 네 가지 구조VAR모형의 GDP 캡 추정결과를 보여준다.³⁾ 첫 번째 선은 GDP와 물가의 두 변수만으로 구조VAR모

3) 본 모형의 추정에 필요한 GAUSS 프로그램을 제공해주신 김준일·조동철 박사께 감사드린다. 추정모형의 형태 및 결과는 아래에서 자세히 보고하기

[그림 A2] 여러 가지 구조 VAR 모형의 GDP 캡 추정결과



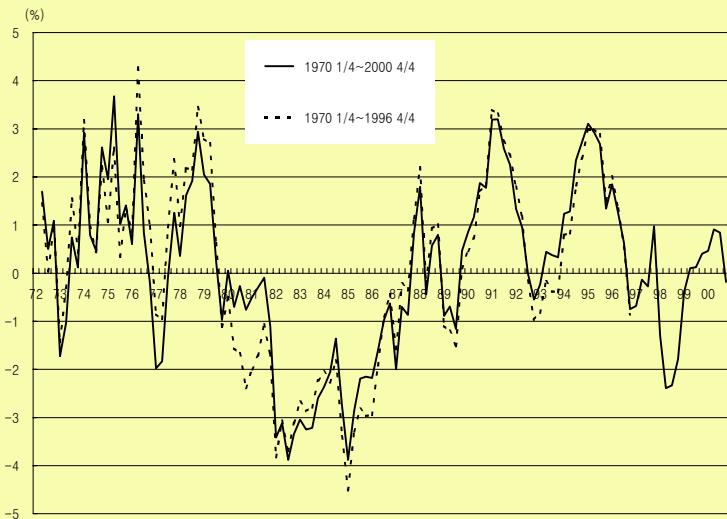
형을 구성하여 GDP 캡을 추정한 결과이다. 그리고 나머지 선들은 금리와 실업률을 추가하여 추정한 결과이다. 여기에서 보는 바와 같이 새로운 변수를 추가하더라도 GDP 캡의 추정결과는 크게 달라지지 않는다.⁴⁾ 이런 측면에서 구조VAR모형은 은닉인자모형보다 우월하다.

구조VAR모형은 또한 표본기간에 따라 표본 종료시점 부근의 잠재GDP 추정결과가 달라지는 문제도 비교적 작다. 시간이 흐름에 따라 표본이 추가되면서 종료시점 부근의 잠재GDP 추정결과가 크게 달라지는 문제는 특히 HP 필터의 경우 중요한 결함으로 지적되고 있는데(St-Amant and von Norden[1997]), [그림 A1]에서 보듯이 생산함수방식에서도 이러한 문제가 발생할 수 있다. [그림 A3]은 GDP와 물가만으로

로 한다.

4) 첫째 선과 나머지 세 선 사이의 상관계수는 각각 0.88, 0.97, 0.88이다.

[그림 A3] 표본 종료시점 변화에 따른 추정결과 변화

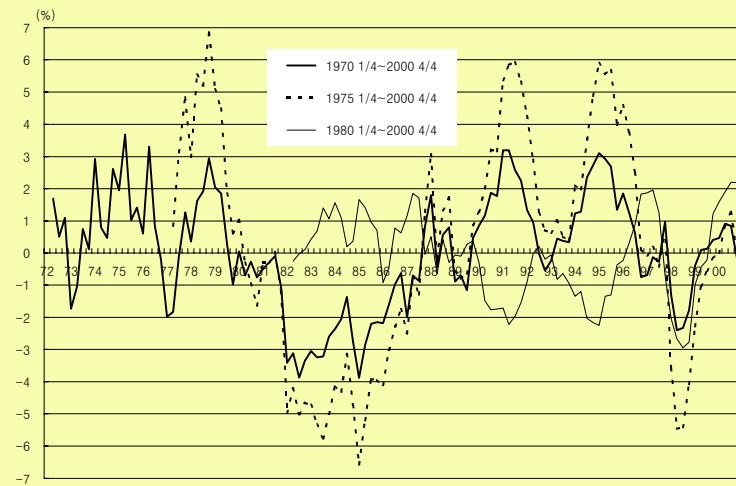


구조VAR모형을 구성한 후, 1970년 1/4분기~2000년 4/4분기 및 1970년 1/4분기~1996년 4/4분기의 표본을 각각 사용하여 GDP 캡을 추정한 결과를 보여준다. 여기에서 보듯이 일부 기간(1980~81년)을 제외하고는 두 추정결과가 별로 다르지 않다.

구조VAR모형을 사용하여 GDP 캡을 추정한 논문으로는 김준일·조동철(2000)을 들 수 있다. 이들은 GDP와 물가(GDP 디플레이터)를 사용하여 GDP 캡을 추정하였는데, 추정결과가 대체로 지금까지의 경기 상황을 잘 반영하고 있는 것으로 결론을 내리고 있다.

그러나 구조VAR모형 역시 불완전한 측면이 있는데, 이것은 표본 기간의 시작시점을 바꿈에 따라 잠재GDP 추정결과가 크게 달라진다는 것이다. [그림 A4]는 [그림 A3]의 모형을 그대로 사용하되 표본 시작시

[그림 A4] 표본 시작시점 변화에 따른 추정결과 변화



점을 1970년 1/4분기, 1975년 1/4분기, 1980년 1/4분기로 달리 하였을 때의 GDP 캡 추정결과를 보여준다. 이 가운데 첫째와 둘째 선을 비교하면 표본 시작시점을 1970년 1/4분기에서 1975년 1/4분기로 5년 연기함에 따라 GDP 캡이 유사한 방향으로 움직이기는 하나 절대값이 전반적으로 두 배 가량 증가하는 모습을 발견할 수 있다. 또 1980년 1/4분기로 다시 5년 연기하면 GDP 캡의 방향조차 크게 변하는 모습을 발견하게 된다.

이 가운데 마지막 결과는 표본기간이 너무 짧음에 따라 나타나는 현상으로 추측된다. 그러나 둘째 결과는 이런 식으로 간단히 무시해 버리기는 어려운 측면이 있다. 특히 둘째 결과에서는 1998년 2/4분기의 GDP 캡이 -5.5%로 나타나 -2.4%에 불과한 첫째 결과보다 직관적으로

더 그럴듯해 보이기도 한다.

첫째 결과와 둘째 결과 가운데 어느 것이 더 타당한지를 판단할 수 있는 객관적 기준을 찾기는 어렵다. 따라서 일단 가장 긴 표본기간을 사용하는 첫째 결과를 사용하기로 한다. 그러나 아래에서는 둘째 결과를 사용할 때 구조적 재정수지 등이 얼마나 많이 변하는가도 수시로 점검할 것이다.

나. 2변수 구조VAR모형 추정결과

본고의 2변수 구조VAR은 김준일·조동철(2000)의 모형에 기초하고 있다. 즉, $\Delta z = [\Delta y \ \pi]'$ 이며, 여기에서 Δy 는 실질 GDP의 로그 값의 차분, 그리고 π 는 GDP 디플레이터의 로그 증가율이다. 실질 GDP는 한국은행에서 발표하는 계절조정치이며, π 는 한국은행에서 발표하는 계절조정 실질GDP 및 명목GDP로부터 계산하였다. 식 (A5) 및 식 (A7)의 시차수는 8분기로 하였다. 또한 $\tau(t)$ 는 시간 (t)에 대한 1차 선형함수로 상정하였다.

식 (A5)의 B_o 를 $B_o = \begin{bmatrix} 0 & b_{12} \\ b_{21} & 0 \end{bmatrix}$ 로 표시할 때, 김준일·조동철 (2000)이 설명하는 바와 같이 b_{12} 및 $(1/b_{21})$ 는 각각 (단기)총공급곡선 및 총수요곡선의 기울기를 나타낸다. $\tau(t)$ 및 시차변수들을 무시하면 식 (A5)는 식 (A16)과 같이 표현될 수 있기 때문이다.

$$(A16) \quad \Delta y = b_{12}\pi + \mu_t^1 \quad (\text{총공급곡선})$$

$$\Delta y = (1/b_{21})\pi - (1/b_{21})\mu_t^2 \quad (\text{총수요곡선})$$

$b_{12}, b_{21}, \omega_1, \omega_2$ 의 추정치는 <표 A1>과 같다. 표본기간은 1970

<표 A1> 모형추정결과

계수추정치	90% 신뢰구간	
	왼쪽 끝	오른쪽 끝
b_{12}	0.867	0.004
b_{21}	-0.984	-1.981
ω_1	0.029	0.017
ω_2	0.022	0.016

년 1/4분기에서 2000년 4/4분기까지이다. 추정치의 신뢰구간은 Bootstrap 방법을 이용하여 3,000회의 시뮬레이션을 통해 구하였다.

<표 A1>에 따르면 b_{12} 및 $(1/b_{21})$ 는 기대하는 바와 같이 각각 양 (+)의 값 및 음(-)의 값을 가진다. 그리고 <표 A1>의 신뢰구간을 고려할 때 이러한 추정치는 대체로 유의한 것으로 판단된다.

$b_{12}, b_{21}, \omega_1, \omega_2$ 의 추정값을 계산할 때 김준일 · 조동철(2000)은 GAUSS 프로그램을 사용하여 수리적 해(numerical solution)를 구하였으나 2변수 구조VAR모형에서는 다음 식 (A17)과 같은 분석적 해(analytical solution)가 가능하다. 따라서 GAUSS 프로그램을 사용하지 않더라도 Eviews와 같은 기초적 통계패키지를 통해 모형을 추정하고 잠재 GDP를 계산할 수 있다.

$$(A17) \quad b_{12} = g_{12}/g_{22},$$

$$b_{21} = (\sigma_{12} - b_{12}\sigma_{22})/(\sigma_{11} - b_{12}\sigma_{12})$$

$$\omega_1 = (\sigma_{11} - 2b_{12}\sigma_{12} + b_{12}^2\sigma_{22})^{1/2},$$

$$\omega_2 = (\sigma_{22} - 2b_{21}\sigma_{12} + b_{21}^2\sigma_{11})^{1/2}.$$

여기에서 g_{ij} 는 행렬 $I - C(1)$ 의 (i, j) 원소이며, σ_{ij} 는 행렬 Σ 의 (i, j) 원소이다. $C(1)$ 및 Σ 는 식 (A7)을 회귀분석하여 추정한다. 식 (A7)의 회귀분석 결과는 <표 A2>와 같다.

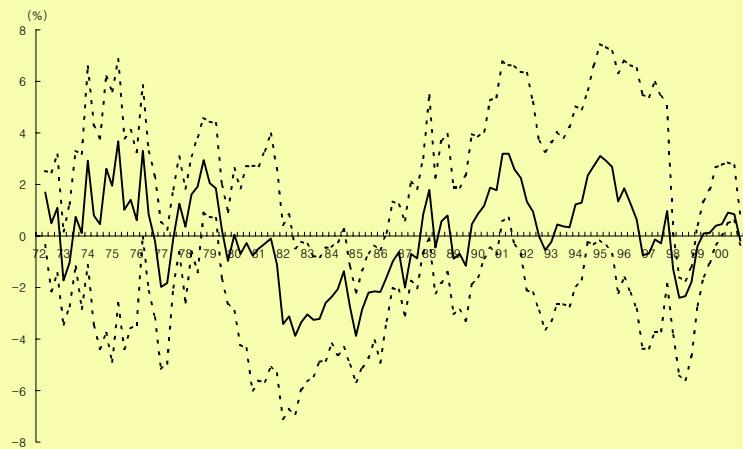
2변수 구조VAR모형에 의한 GDP 캡 추정치는 이미 [그림 A2]~[그림 A4]에 제시된 바 있다. [그림 A5]는 이러한 추정치의 90% 신뢰구간을 보여준다. 신뢰구간은 Bootstrap 방법을 이용하여 3,000회의 시뮬레이션을 통해 구하였다. 이 그림에서 보듯이 신뢰구간이 상당히 넓은 편이어서 추정치의 정확도가 그리 높지 못하다. 그러나 앞서 설명하였듯이 구조VAR모형뿐 아니라 여타 모형 역시 추정치의 정확도가 높지 못하다는 문제점을 가지고 있다. 반면 구조VAR모형은 추정이 간편하다는 큰 장점을 가질 뿐 아니라 김준일·조동철(2000)이 보여주듯 지금 까지 총수요의 변화를 비교적 잘 설명하고 있으므로 본고에서는 이를 사용하기로 한다.

<표 A2> 축약형 방정식의 추정결과

독립변수	종 속 변 수			
	Δy_t		π_t	
	계수추정치	표준오차	계수추정치	표준오차
Δy_{t-1}	- 0.029*	0.106	0.154*	0.110
Δy_{t-2}	0.147	0.104	0.094	0.108
Δy_{t-3}	- 0.103	0.106	0.050	0.110
Δy_{t-4}	- 0.116	0.104	0.091	0.108
Δy_{t-5}	0.092	0.104	0.128	0.108
Δy_{t-6}	0.016*	0.102	- 0.155*	0.106
Δy_{t-7}	- 0.229**	0.101	0.102	0.105
Δy_{t-8}	- 0.147	0.104	0.194**	0.108
π_{t-1}	- 0.196	0.102	0.109	0.106
π_{t-2}	0.019	0.103	0.132	0.107
π_{t-3}	- 0.111	0.101	0.023	0.105
π_{t-4}	- 0.062	0.100	0.074	0.104
π_{t-5}	0.170*	0.099	0.144*	0.103
π_{t-6}	- 0.036	0.103	0.060	0.107
π_{t-7}	- 0.074	0.100	0.062	0.104
π_{t-8}	- 0.014	0.098	0.041	0.101
상수항	0.047***	0.013	0.007	0.014
$10^3 \times t$	- 0.234*	0.101	- 0.162*	0.104
R^2	0.179		0.501	
F-검정 (p -값)	1.241	(0.249)	5.735	(0.000)

주: *는 10% 수준, **는 5% 수준, ***는 10% 수준에서 유의함을 의미.

[그림 A5] GDP갭 추정치의 90% 신뢰구간



파산절차에 관한 경제학적 분석

류 근 관 __ 서울대학교 경제학부 부교수

유익한 논평을 해준 세종법무법인의 박용석 변호사와 한국은행의 이정익 그리고 익명의 두 심사자에게 감사드리며, 논문을 교정해 준 서울대학교 박사과정의 빙기범 군에게도 감사드린다. 여전히 부족한 점은 전적으로 필자 본인의 탓이다.

Abstract

In this paper, we propose a new bankruptcy algorithm. The proposed algorithm is comprised of four tasks. Task A is the procedure of soliciting bids, Task B is the procedure of allocating claims, Task C is the procedure of trading claims, and Task D is the procedure of exercising options and holding shareholders' meeting. Tasks A, B, and D are based on Bebchuk (1988) and Aghion, Hart, ad Moore(1992). This paper adds Task C, the procedure of trading claims. Claims are in the form of options which are written on the new shares of the bankrupt firm. Trading options expedites the process of finding the value of the bankrupt firm, and also it mitigates the problem of incomplete capital market by expanding the pool of new investors.

I. 머리말

지난 1997년의 경제위기를 겪으면서 파산절차에 들어가는 기업의 수가 부쩍 늘었다. 어느 기업을 죽이고 어느 기업을 살릴 것인가? 그 결정은 누가 내리는 것이 타당한가? 파산절차가 진행되는 동안 기존의 경영진과 채권자 및 주주의 권한과 책임은 어떻게 정할 것인가? 이해관계자간 상반된 의견을 조율할 장치는 존재하는가? 본 논문은 지금 존재하는 파산절차가 이상의 문제에 제대로 답하는지 살펴보고, 이어 이러한 문제에 합리적으로 답할 수 있는 새로운 파산절차를 제안하고자 한다.

새로운 파산절차는 법학자인 Bebchuk이 1988년도에 처음 제시하고 이후 경제학자인 Aghion, Hart, and Moore가 1992년도에 보완한 파산알고리듬에 옵션의 거래라는 새로운 절차를 추가하였다. 옵션의 거래는 파산기업의 가치평가에 도움을 주고 나아가 파산기업의 갑생 또는 인수에 소요되는 자금을 동원하는 데도 도움을 줄 것으로 기대된다. 시장을 통한 옵션의 거래는 새로운 파산절차의 현실 적용 가능성을 크게 높일 것이다.

회사는 일정한 약속하에 남의 돈을 빌려쓴다. 株主는 회사의 주인으로서 자본금을 출자하고, 債權者는 이자를 받을 생각으로 자금을 제공한다. 채권자집단간에는 담보여부, 계약시점 및 계약내용에 따라 채권의 優先順位가 다르다. 예컨대, 담보채권자는 무담보채권자보다 채권에 대한 권리주장의 순위가 높다. 물론 채권자는 담보여부와 관계없이

주주보다 권리주장의 순위가 앞선다. 여기서는 설명의 편의상 두 개의 채권자집단과 하나의 주주집단만 존재한다고 하자. 그리하여 순위별로 先順位 債權者, 後順位 債權者 및 株主 등 세 개의 組(class)만이 존재한다고 하자.

회사가 채권자와 맺은 계약을 충실히 이행할 수 없어 파산절차에 들어가는 경우, 회사의 경영진, 주주, 채권자 사이에는 利害關係의 相衝이 일어날 수 있다. 담보채권자인 선순위 채권자는 담보물을 가급적 빨리 처분하여 자신의 채권을 변제받으려 한다. 무담보채권자인 후순위 채권자나 주주 그리고 기존의 경영진은 회사의 청산을 막고자 노력한다. 여기에 노동자집단, 여론, 정부까지 가세하면 이해관계의 조정이란 거의 불가능한 일이 되고 만다. 따라서 사전에 맺은 법적 계약을 존중하면서도 채권자 전체의 이익이 되도록 파산절차를 조정할 필요성이 대두한다. 이를 위한 법적·제도적 장치가 바로 破産節次이다. 여기서 파산절차란 청산을 위주로 하는 파산법상의 파산절차뿐만 아니라 갱생을 목적으로 하는 회사정리법 및 회의법상의 회사정리절차 등을 포괄하는 광의의 개념이다.

현실의 파산제도는 절차법적인 성격과 실체법적인 성격을 모두 가지고 있다. 파산제도를 신속하고 효율적으로 집행해야 하는 절차법적 성격과 파산과정에서 기존의 권리내용과 크기를 변경하는 실체법적인 성격이 그것이다. 두 성격은 개념상 다르지만 현실의 파산절차에는 이들이 상호 연계되어 있다. 예컨대, 실체법상 기존의 권리를 변경하려면 일정한 법적 절차를 밟아야 하기 때문이다. 대주주의 주식 소각과 채권자의 권리제한을 생각해 보라. 본 논문에서 제안하는 새로운 파산알고리듬은 절차법적인 성격을 띤다. 새로운 파산절차는 기존의 권리 및 변제순위를 존중하고 파산과정을 효율적으로 집행하기 위한 절차들로 이

루어져 있다.

여기서 잠시 민간기업의 파산절차에 왜 공권력인 법원이 간여해야 하는지 생각해 보자. 계약에 비용이 안 드는 가상적 세계에서는 채권자와 채무자가 부도 가능성과 이에 따른 집단행동 문제를 예견하고, 계약 당시에 부도가 발생하면 어떻게 할 것인가를 규정할 수 있다. 그러나 현실적으로 채무자와 채권자간 파산절차를 계약에 명시하는 데는 많은 거래비용(transaction cost)이 소요된다. 특히 시간이 지남에 따라 채무자가 신규자산과 신규채권자를 추가로 확보하는 경우에는 더욱 그렇다. 파산절차는 민간 계약의 불완전성을 극복할 수 있도록 도움을 주고자 하는 것이다. 더 나아가 계약의 이행을 확보하기 위해서도 법원의 강제력이 필요하다.

현실의 파산절차를 평가하고 이를 개선하려면, 바람직한 파산절차가 추구하는 목표를 분명히 해두어야 한다. 일반적으로 바람직한 破産節次가 지향하는 目標로 다음의 세 가지를 든다. 첫째, 파산한 회사를 처리할 때 기준의 이해당사자가 받는 총가치를 극대화할 수 있도록 해야 한다. 이를 사후적 효율성(ex-post efficiency)이라 한다. 둘째, 파산의 위협은 평상시에 경영자에게 열심히 일하게 하고 지나친 위험부담행위를 할 수 없도록 誘因을 제공해야 한다. 이를 사전적 효율성(ex-ante efficiency)이라 부른다. 셋째, 선순위 채권자가 전부, 전액 보상받기 전 까지 후순위 채권자와 주주는 그들의 뜻을 한 푼도 보상받을 수 없다. 또 채권액이 전액 변제되기 전까지 주주는 자기의 뜻을 한 푼도 주장할 수 없다. 이는 사전에 결정된 법적 변제순위를 존중하는 것으로 절대우선순위 원칙(absolute priority rule)이라 한다.

위의 세 가지 목표는 서로 相衝할 수 있다. 예컨대, 현직 경영자가 당해 파산회사의 경영과 관련하여 특수한 기술을 지니고 있는 경우를

생각해 보자. 사후적 효율성의 측면에서 보면 기업이 파산하더라도 이런 경영자는 계속 유임시키는 것이 좋다. 문제는 그럴 경우 경영자는 파산을 피하기 위해 열심히 일할 유인이 별로 없다는 것이다. 즉, 첫 번째 목표인 사후적 효율성을 강조하여 파산한 회사의 경영자에게 너무 관대하면, 경영자는 이를 예상하고 평상시에 파산을 피하기 위한 노력을 덜 하는 이른바 도덕적 해이(moral hazard)에 직면하게 된다. 두 번째 목표인 사전적 효율성이 침해되는 것이다.

II. 현실의 파산절차

현실에는 다양한 파산절차가 존재하지만, 크게 현금경매(cash auction)와 법정교섭(structured bargaining)으로 나누어 볼 수 있다. 먼저 경매부터 살펴보자. 미국의 Chapter 7이나 영국의 청산, 그리고 우리나라의 파산법에 따른 절차가 대략 경매에 속한다. 경매과정에서 기업의 자산은 분할 또는 전체로서 매각된다. 매각대금은 절대우선순위 원칙에 따라 분배된다. 자본시장이 완전하다면 경매는 이상적인 파산 절차가 된다. 현실에선 경매에 대해懷疑的이다. 거래비용의 존재, 비대칭적 정보, 유동성 제약 등의 문제로 인해 입찰자를 찾기가 쉽지 않다.

하나의 거대한 기업이 파산하여 매각대상이 되었다고 하자. 불완전한 자본시장하에서 어떤 입찰자가 그 엄청난 자금을 동원하여 이 기업을 사겠다고 선뜻 나서겠는가? 대답은 부정적이다. 파산절차를 밟고 있는 기업은 매각되기는커녕 운용자금을 조달하는 것조차 어려운 경우가 대부분이다. 입찰자가 있더라도 입찰가격은 낮게 책정되는 것이 일

반적이다. 입찰자는 기업의 가치 변동에 따른 위험을 떠안게 된다. 입찰자는 당연히 이 위험을 보상받고자 낮은 입찰가를 제시할 것이다. 결국, 계속기업으로서의 입찰가격은 이 기업의 분할매각대금의 합계보다도 작아질 가능성이 있다. 경매절차를 따를 경우 기업이 낮은 가격에 분할 매각되는 것이 일반적이다.

경매절차의 문제는 입찰자를 확보하기가 어렵고 더 나아가 파산한 기업의 위험까지 부담할 투자자를 찾기란 더욱 어렵다는 데 있다. 그러나 기존의 이해관계자라면 이 기업의 위험을 좀더 지려고 할 것이다. 아니면 파산한 기업의 위험이 사실상 그다지 크지 않음을 알 수도 있다. 기존의 이해관계자 그룹을 파산과정에 적절하게 개입시킬 필요가 있다. 이를 위해 파산한 기업을 100% 주식회사로 전환한 뒤 새로운 주식 및 이 주식에 대한 옵션을 발행하여 이해관계자 그룹에게 나누어주는 방안을 고려해 보자. 배분방식은 이해관계자의 권리 및 우선순위를 존중하는 것이어야 한다. 사실상 이는 뒤에서 소개할 새로운 파산절차의 주요 특징이다.

다음으로 법정교섭에 대해 알아보자. 현금경매의 비현실성으로 인해 많은 나라가 법정교섭이라는 보다 현실적인 제도를 마련해 놓고 있다. 미국의 Chapter 11이나 영국의 관재 및 관리, 그리고 우리나라의 회사정리법 및 화의법에 따른 절차가 대체로 법정교섭에 속한다. 파산한 기업의 이해당사자로 하여금 미리 정해진 원칙에 따라 법원의 관할하에 교섭하도록 하는 것이다.

법정교섭은 현금경매가 갖는 비현실성을 극복하기 위한 대안적 절차로 제시되었지만 그 자체의 문제점도 많이 있다. 우선 파산한 기업의 가치를 객관적으로 측정하기는 불가능하다. 이는 회계장부를 살펴본다고 해서 해결할 수 있는 문제가 아니다. 기업의 가치를 판단하는 데 있

어서 불확실성이 크고 또 그 판단이 사람마다 다를 수 있다. 파산한 기업의 가치를 각자의 채권자에게 각각 얼마씩 분배해야 할지 알 수 없게 된다. 봇의 배분과 관련하여 분쟁이 자주 발생하게 된다.

더욱 심각한 문제점은, 파산한 기업의 가치를 안다고 해서 법정교섭이 순조롭게 진행되지도 않는다는 것이다. 현실적으로 기업의 가치를 법원이 객관적으로 증명할 수 없는 한, 조별로 기업의 장래에 대한 결정에 합의를 보기는 어렵다. 조별로 이해관계가 다르기 때문이다. 예를 들어, 하나의 기업이 파산절차에 들어왔다고 하자. 이 기업의 청산가치(liquidation value)를 편의상 80이라고 하자.¹⁾ 이 기업을 존속시킬 때의 존속가치는 정리계획안의 성공여부에 따라 달라진다. 설명의 편의를 위해 정리계획안이 성공할 확률을 1/2이라고 가정하자. 또 先順位債權者의 채권액은 100이라고 하자. 이제 다음 두 경우를 비교해 보자.

경우 1: 기업이 존속되고 회생계획안이 성공할 때의 기업가치 = 200.

기업이 존속되고 회생계획안이 실패할 때의 기업가치 = 20.

이 경우 기업의 존속가치(continuation value)는 $110 (=1/2 \times 200 + 1/2 \times 20)$ 인 반면 청산가치는 80에 지나지 않으므로 기업을 存續시키는 것이 社會的으로 效率的이다. 그러나 先順位 債權者는 기업을 清算시키는 방향으로 투표권을 행사할 것이다. 왜냐하면 청산시 우선적으로 80을 변제받을 수 있는 반면 존속시키면 평균적으로 60만을 변제받기 때문이다. 여기서 60이란 수치는, 정리계획안이 성공하면 채권액 100을 전액 변제받으나 실패하면 남은 기업가치를 전액 독점하더라도 20밖에

1) 물론 현실에서 기업의 청산가치가 얼마인지는 누구도 모른다. 기업의 청산가치를 모르는 경우 문제의 해결은 더욱 복잡해진다. 기업의 청산가치와 존속가치를 아는 경우에도 문제가 해결될 수 없음을 보이기 위해 여기서는 두 가치가 모두 알려져 있다고 가정한 것이다.

는 변제받을 수 없기 때문에 얻어졌다($60 = 1/2 \times 100 + 1/2 \times 20$). 반면 後順位 債權者와 株主는 회사를 存續시키는 결정에 손을 들 것이다. 회사를 청산하면 그들의 뜻이 전혀 없지만, 존속시키면 정리계획안이 성공할 경우 200의 가치 중 선순위 채권자에게 100을 주더라도 100이 자기를 뜻으로 남기 때문이다.

경우 2: 기업이 존속되고 정리계획안이 성공할 때의 기업가치 = 120.

기업이 존속되고 정리계획안이 실패할 때의 기업가치 = 20.

이 경우 기업의 계속가치는 $70 (= 1/2 \times 120 + 1/2 \times 20)$ 인 반면 청산가치는 80이므로 기업을 清算시키는 것이 社會的으로 效率的이다. 선순위 채권자는 물론 청산에 투표할 것이다. 청산시키면 청산가치 80을 독점하나 존속시키면 경우 1에서와 같은 이유로 평균 60만을 변제받기 때문이다. 반면 후순위 채권자와 주주는 기업의 존속에 투표할 것이다. 청산하면 뜻이 전혀 없으나, 존속시켜 정리계획안이 성공하면 120 가운데 선순위 채권자의 뜻 100을 제외한 나머지 20을 가질 수 있기 때문이다.

위의 두 경우를 비교해 보면, 선순위 채권자집단은 항상 기업의 청산에 투표하고, 후순위 채권자와 주주는 기업의 존속에 투표하게 된다. 이러한 경향은 기업의 계속가치가 크든 작든 일반적으로 존재하게 된다. 이는 모든 이해관계자가 자기가 속한 조의 순위에 따라 의도적으로 기업의 존속가치를 왜곡시킬 유인(incentive)에 직면하기 때문이다. 선순위 채권자집단은 청산하여 자기 뜻을 쟁기는 것이 유리하다고 생각하므로 기업의 계속가치는 작다고 주장한다. 반면 후순위 채권자와 주주는 청산하면 자기를 뜻이 작거나 없는 반면 계속 기업으로 남게 되면 사업의 성공여부에 따라 자기를 뜻을 좀더 주장할 가능성이 생기므로

기업의 존속가치는 크다고 우길 유인에 봉착한다. 사회적 효율성에 따라 투표하는 경제주체는 존재하지 않는다.

위의 예에서 첫 번째 경우에는 선순위 채권자집단의 투표권이 강해서는 안 되고, 두 번째 경우에는 반대로 후순위 채권자와 주주의 발언권이 세어서는 곤란하다. 만약 투표방식이 미리 정해져 있다면, 현 상황이 어떤 경우에 해당하는지 미리 알 수 없으므로 사회적으로 비효율적인 결정이 내려질 가능성을 배제할 수 없다. 새로운 파산절차는 상황에 따라 투표권의 배분을 효율적으로 집행한다. 이는 위원회나 파산 법원의 담당판사 또는 법원이 선임한 관리인이 하는 것이 아니다. 일정한 규칙에 따라 각자 판단하여 투표권을 거래하게 된다. 이러한 거래과정에서 사전적 계약관계가 존중되고 사후적 효율성이 달성된다. 또 기존의 경영자가 배제되기 때문에 사전적 효율성의 목표도 달성된다.

다음 두 장에서는 미국과 영국의 파산절차, 그리고 우리나라의 파산절차를 개관함으로써 현실의 파산절차를 좀더 구체적으로 살펴보고자 한다. 이는 그 자체로서 살펴볼 필요가 있을 뿐만 아니라 제V장에서 우리가 제시하는 새로운 파산절차 알고리듬을 이해하는 데도 필요하다. 예컨대, 바람직한 파산절차의 목표가 영미와 우리나라의 파산절차에서 어느 정도 존중되고 있는지 검토함으로써 새로운 파산절차의 필요성을 일깨워준다. 현실의 구체적 파산절차는 새로 제안되는 파산절차를 비교할 하나의 벤치마크(benchmark)로서도 기능한다.

III. 미국과 영국의 파산절차

현실의 두 대표적인 파산절차 가운데, 현금경매는 그 원리가 투명하고 단순하기 때문에 국가간 큰 차이가 없는 반면 법정교섭은 국가간에 상당한 차이를 보이고 있다. 여기서는 미국과 영국의 법정교섭제도를 중심으로 두 나라의 파산제도를 각각 살펴본 뒤 둘을 비교해 보기로 한다.

1. 미국의 파산절차

미국의 법정교섭절차인 Chapter 11의 주요 내용을 살펴보면, 법정교섭 기간중 채권자의 권리는 보전된다. 채무는 동결되며, 어떤 채권자도 자산을 압류·매각할 수 없다. 이해관계자는 자산의 청구권 유형(담보/무담보, 선순위/후순위, 채권/주식)에 따라 순위를 달리하는 여러 개의 組(class)로 나뉜다. 각조를 대표하는 위원회나 청산인을 통해 협상이 진행된다. 법정교섭절차가 진행되는 동안 기존 경영자는 기업을 계속 운영한다. 하나의 교섭안이 각조로부터 다수의 동의를 얻으면 이 안이 집행될 수 있다.

미국의 법정교섭절차인 Chapter 11의 주요 내용을 항목별로 살펴보자.

① 자동정지(automatic stay)

Chapter 11에 대한 신청이 법원에 접수되면 그와 동시에 자동

정지조항이 발효된다. 과거 판결의 집행이 중지되고 진행중인 모든 계약관계가 정지될 수 있다. 채권자도 자산에 대한 선취권을 주장할 수 없게 된다.

② 기존 경영진의 존속(debtor-in-possession)

기존 경영진이 부정을 저질렀다거나 경영능력에 심각한 문제가 있는 경우가 아니면 대개는 현 경영진이 회사의 재건을 담당한다. 현 경영진은 회사정리절차의 진행중 영업상 필요한 자산을 계속 보유할 수 있게 된다.

③ 기존 경영진의 자금조달(debtor-in-possession financing)

현 경영진은 일상적 영업활동과 관련된 것일 경우 법원의 허가 없이도 무담보로 자금을 차입할 수 있다. 이때의 차입금에 대해서는 높은 변제순위가 보장된다. 이는 기존 경영진이 영업의 계속을 위해 필요한 운전자금을 외부로부터 조달할 수 있도록 도와주는 규정이다. 즉, 현 경영진의 자금조달을 원활히 해주기 위해 절대우선순위 원칙에 예외를 인정하는 신축성을 도입한 것이다.

④ 정리계획안의 독점제출기간(exclusivity period)

자동정지조항이 발효되면 통상 120일간 현 경영진에게만 회생계획안을 제출할 수 있는 독점적 자격이 부여된다. 현 경영진은 법원의 허가를 받아 이 기간을 연장할 수도 있다. 정해진 기한 내에 현 경영진의 정리계획안이 가결되지 못할 경우에만 채권자, 주주 등 다른 이해관계자들이 정리계획안을 제출할 수 있게 된다.

⑤ 회생계획안에 대한 표결

회생계획안은 선순위 채권자, 후순위 채권자, 주주 등 각조별로

구성원의 과반수 이상 그리고 발행된 채권액 또는 주식가치의 2/3 이상의 동의를 얻어야 가결된다. 가결된 회생계획안이 법원의 승인을 얻어 최종적으로 확정되면, 그 회생계획안에 의거하여 채무가 재조정(restructuring)되고 새로운 자본구조가 형성될 수 있다.

⑥ 강제적용(cram-down)

만약 회생계획안이 장기간 승인되지 않음으로써 기업회생이 지연될 경우 법원은 이해관계자들로 하여금 회생계획안을 수용하도록 강제할 수 있다. 이는 일부 채권자들이 자신의 이익을 위해 회생계획안에 지속적으로 거부권을 행사하는 데 대해 법원이 일정한 제약을 가하기 위함이다. 단, 강제 적용되는 회생계획안은 이해관계자들에게 공평해야 하고 반대하는 집단에게는 적어도 그들이 기업을 청산할 때 받게 되는 수준의 보상을 보장해 주어야 한다.

⑦ 분배(distribution)의 신축성

회생계획안에 의한 분배는 반드시 현금일 필요는 없다. 무보증채나 무담보채 등으로 분배할 수도 있는데, 이는 종종 이자지급이 수반되지 않는다. 이러한 분배의 신축성은 부실기업을 인수한 벌처펀드(vulture fund)의 채무를 지연시키는 효과가 있을 뿐 아니라, 위험이 큰 현금투자를 최소화함으로써 레버리지 효과를 높여준다.

⑧ 증권의 발행

회생계획안에 의거하여 채권자 및 일반투자자를 대상으로 주식을 발행할 수 있다. 또 미래에 회생될 기업에 대한 신주공모를 통해 기업인수자금을 조달할 수도 있다. 이처럼 회생계획하에

서 발행되는 증권은 연방 및 주의 증권법상 요구되는 등록이 면제되는 혜택을 누릴 수도 있다.

2. 영국의 파산절차

이제 영국의 회사정리절차를 관재절차/경영관재절차, 관리절차, 그리고 기업의 자발적 정리절차로 나누어 그 주요 내용을 항목별로 살펴보고자 한다.

가. 영국의 관재절차(receivership) 및 경영관재절차(administrative receivership)

- ① 영국에서 가장 많이 사용되는 파산절차이다. 기업이 관재절차에 들어가게 되면 기업을 재조직하여 유지시키는 경우도 있으나, 대개의 경우 관재인을 임명하여 수주 내에 기업을 매각, 청산한다.
- ② 관재인(receiver)을 임명하는 채권자의 지분 형태에 따라 관재절차와 경영관재절차로 나누어진다. 어느 경우든 담보채권자만이 관재인을 임명할 수 있다.
- ③ 공장, 장비, 빌딩 등 고정자산에 대한 담보권을 가진 채권자가 관재인을 임명하게 되면 관재절차가 된다. 관재인의 주요 책무는 고정 담보자산을 매각하여 고정자산에 대한 담보권을 가진 채권자들에게 분배하는 것이다.
- ④ 주식, 재고, 받을 어음 등 유동자산에 대한 담보권을 확보한 채권자는 법원에서 관재인 선임에 관한 청문회가 열리기 전에 자신의 경영관재인을 임명하여 기업이 관재절차에 들어가는 것을

막을 수 있다.

- ⑤ 한편 유동자산에 대한 담보권을 가진 채권자가 스스로 관재인을 임명하게 되면 경영관재절차가 된다. 경영관재인의 주요 책무는 기업에 대한 통제권을 갖고 기업을 경영하여 유동자산에 대한 담보물을 갚을 수 있도록 기업의 자산가치를 높리는 것이다.
- ⑥ 경영관재인은 담보물을 매각하여 선순위 담보채권을 갚은 후, 나머지는 후순위 지분을 가진 이해관계자에게 지급한다.
- ⑦ 경영관재인은 회사를 대표하여 그 경영을 관리하고, 자산을 판매하며, 미이행된 계약을 계속할 것인지 종결할 것인지를 결정 할 수 있다.

나. 관리절차(administration)

- ① 관리절차는 영국에서 가장 발전된 법원관리 형태이지만, 관재 절차나 청산절차에 비해 거의 이용되고 있지 않다.
- ② 관리절차는 주주 및 무담보채권자가 법원이 선임한 관리인을 통해 자신의 이익을 대변할 수 있는 제도이다.
- ③ 관리절차는 기업의 이사가 법원에 관리인의 선임을 청원함으로써 시작된다. 채권자 역시 법원에 관리인의 선임을 청원할 수 있지만, 대개의 경우 중빙서류를 만드는 능력의 한계로 인해 거의 이용하지 못한다.
- ④ 관리인의 첫 번째 임무는 기업의 재무상태와 자산, 부채 등을 파악하는 것이다.
- ⑤ 관리인은 채권자와 주주의 이익을 위하여 기업을 경영한다. 관리인은 기업상태를 파악하여 법원에 기업재조직계획을 제출하

고, 자산을 관리하며, 기업의 운영구조와 종업원 고용에 대한 통제권을 갖는다.

- ⑥ 관리절차 이후에 기업경영을 위하여 조달된 신규자금은 고정부채에 의해 담보된 것을 제외한 다른 것들에 비해 우선순위를 갖는다. 즉, 절대우선순위 원칙을 존중하는 대신 신규자금 조달에 신축성을 부여한다.
- ⑦ 관리인은 기업의 유지나 재조직 또는 청산에 관한 정리계획안을 작성해야 한다. 정리계획안은 관리인 임명 후 3개월 이내에 채권자들에게 제출해야 한다.
- ⑧ 담보권과 우선권을 가진 개개의 채권자들은 정리계획안에 대하여 거부권을 행사할 수 있다. 정리계획안이 받아들여지기 위해서는 참석한 채권자의 채권총액의 과반수와 주주의 주식총액의 과반수 동의를 얻어야 한다.

다. 기업의 자발적 정리절차

- ① 기업의 자발적 정리절차는 기업이 부채를 재조정하여 회생할 수 있도록 하는 절차이다. 기업의 자발적 정리절차는 관리절차와 함께 사용되는 경우가 많다.
- ② 이 절차를 신청하기 위해서는 자질이 있는 파산전문가를 임명해야 한다. 기업의 자발적 정리절차 내에는 채권자의 청구권에 대한 자동정지조항(automatic stay)이 없다. 신규자금 조달을 용이하게 하기 위한 조항도 없다. 또 부채 재조정에 반대하는 채권자들을 강제로 참여시키는 데 도움을 줄 수 있는 조항도 없다. 자발적 정리계획안이 채권자의 동의를 받기 위해서는 채권자 집회에 참석한 채권액 3/4 이상의 동의를 얻어야 한다.

3. 미국과 영국의 파산절차 비교

이상에서 미국과 영국의 파산제도를 각각 살펴보았다. 여기서는 미국과 영국의 파산제도를 항목별로 비교해보자. 아래 <표 1>을 보라.

<표 1>을 보면 대체로 미국의 파산제도는 기존 경영진에게는 관대하고 채권자에게는 많은 희생과 인내를 요구한다. 반면, 영국의 파산제

<표 1> 미국과 영국의 파산제도 비교

항 목	미 국	영 국
파산절차의 시작	경영진의 자발적 신청 (파산상태임을 입증하는 것은 채권자 부담)	강제적 신청 및 자발적 신청 (정상상태임을 입증하는 것은 경영진 부담)
파 산 시 점	신청지연에 따른 제재 없음 (경영진에게 관대)	신청지연에 따른 제재 있음 (경영진에게 가혹)
외부 관리인이 임명되는지 여부	보통은 Chapter 11하에서 기존 경영진 존속	항상 외부 관리인이 임명됨
청산/재조직화 여부의 결정	정리계획안의 독점적 제출 기간 동안 기존 경영진	외부 관리자 또는 법원 판사
담보채권자에 대한 자동정지조항 유무	있음(경영진에게 관대)	관리절차에선 있음 관제절차에선 없음
재조직안 제출자	정리계획안의 독점적 제출 기간 동안 기존 경영진	외부의 파산관리인
회생계획안의 채택 원칙	각조(class)별 채권자와 주주의 다수결원칙	채권자위원회의 투표
재조직화중의 신규채무 대우	신규채무에 대해 우선순위 적용	신규채무에 대한 우대조치 없음

자료 : White(1994)로부터 재구성.

도는 기존 경영진에게 가혹한 대신 채권자의 권리의 대체로 존중한다.

IV. 우리나라의 파산제도

우리나라의 파산제도는 여러 측면에서 영국의 파산제도보다는 미국의 파산제도와 유사하다. 파산절차 또는 회사정리절차를 밟는 과정에서 기존 경영진에게 관대한 반면 채권자의 권리가 상당히 제약된다. 예컨대, 채권을 제약하는 보전처분이 인정되고, 경영진이 새로운 자금을 조달하는 데 용이하도록 신규채무에 대해서 별개 우선권을 인정해 주고 있다. 이는 주주와 기존의 경영진에게 유리한 방식으로 절대우선순위 원칙에 예외를 두는 것이다.

우리나라의 파산제도를 법규에 따라 분류하면, 청산형 제도로 破産法이 있고 회생형 제도로 和議法과 會社整理法(법정관리)이 있다. 파산법, 화의법, 회사정리법은 모두 2000~2001년에 걸쳐 일부 개정²⁾되어 시행되고 있다. 파산법에 규정되어 있는 파산절차는 기업에 파산의 원인이 있는 경우 강제적으로 기업의 재산을 관리하고 환가해서 채권자들에게 공평하게 나누어주도록 하는 절차이다. 즉, 파산절차는 기업을 해체하고 영업활동을 종결시킨다. 일반적으로 지급불능이 파산의 주원인이며, 법인에 있어서는 채무초과도 파산의 원인이 된다.

회생형 제도 가운데 먼저 和議는 파산의 원인이 있는 경우 파산을 소극적으로 예방하기 위한 절차이다. 화의절차가 개시되기 위해서는

2) 주요 개정내용은 부록을 참조.

채권자들 사이에 합의가 이루어져야 한다. 그러나 화의절차가 효력을 미칠 수 있는 부분은 담보채권을 제외한 일반채권에 한정된다. 그러나 기존 경영진의 관점에서 보면 경영권이 유지된다는 장점이 있다. 화의 절차는 선순위 채권인 우선채권이나 담보채권에는 영향을 미치지 못한다. 1997년 경제위기를 겪으면서 기업 경영권 유지 수단으로 화의 신청이 남용된 바 있다.

한편 법정관리제도는 1962년에 제정된 會社整理法에 바탕을 두고 있다. 이 법은 일본의 회사갱생법을 거의 그대로 옮긴 것이다. 1963년부터 시행되기 시작한 우리나라의 회사정리법은 몇 차례의 개정에도 불구하고 기본적인 골격에는 큰 변화가 없었다고 평가된다.

먼저 회사정리법에 따른 정리절차를 알아보자. 한 기업이 부채를 변제기간 내에 지불할 수 없는 사유 또는 변제기간 내에 지불할 경우 기업의 계속적 사업에 현저한 지장이 초래되는 사유가 발생할 경우 부실기업의 경영진이나 그 주주, 그리고 채권자는 법정에 법정관리를 신청할 수 있다. 예컨대, 사업을 계속하는 데 현저한 지장을 주지 않고는 변제기에 있는 채무를 변제할 수 없을 때, 또는 회사에 파산원인이 발생할 우려가 있을 때 회사는 회사정리절차 개시신청을 할 수 있다. 그리고 회사 자본금의 1/10 이상에 해당하는 채권을 가진 채권자 또는 발행 주식수의 1/10 이상에 해당하는 주식을 가진 주주도 앞의 사유가 있을 때, 회사정리 개시신청을 회사의 본점 소재지를 관할하는 지방법원에 낼 수 있다.

법정관리 개시신청이 있는 경우 법원은 이에 대해 기각 또는 인용 결정을 하게 된다. 만약 신청기업이 재건의 가능성이 없는 경우, 채무 회피 혹은 조세회피를 주된 목적으로 신청한 경우, 파탄원인이 경영진의 고의적인 부실경영이나 회사재산의 도피·은닉 등에 기인한 경우

등으로 판단되면, 법원은 회사정리 신청을 기각할 수 있으며 이때 법정 관리는 이루어지지 않는다.

만약 신청회사가 정리절차 개시에 필요한 요건을 갖추었다고 판단하면, 법원은 법정관리를 신청한 회사에 대하여 정리절차 개시결정을 내린다. 그러면 회사의 경영자는 사업의 경영 및 재산 처분권을 잃고 이러한 권리는 모두 관리인에게 귀속된다. 물론 개시신청이 법원에 의해 받아들여진다 해도 당장 법정관리가 이루어지는 것은 아니다. 최종적인 법정관리계획의 내용과 그 허용여부를 결정하기 위한 절차가 시작될 뿐이다.

개시결정을 내리는 경우 법원은 보전관리인을 선임하여 그로 하여금 회사의 경영 및 재산의 관리와 처분을 담당하게 한다. 법정관리의 성공에 필요 불가결한 조건 중의 하나가 유능한 관리인을 선임할 수 있느냐는 것이다. 보전관리인의 가장 중요한 임무는 정리계획안을 작성하여 법원의 허락을 받는 일이다. 그런데 유능한 관리인이 왜 이제껏 뒷전에 밀려 있었는지 알 수 없는 일이다. 또 정리계획안을 작성하여 법원의 허락을 받아야 하는데 담당판사가 유능할지도 알 수 없는 일이다.

정리계획안은 정리채권자, 정리담보권자, 주주의 권리를 전부 또는 일부 변경하는 조항, 공익채권의 변제에 관한 조항 내지 채무를 변제할 자금을 조달하는 방법 및 예상초과 수익금의 용도에 관한 조항을 결정하여야 한다. 또한 영업재산의 양도, 출자, 임대, 사업경영의 위임, 정관 개정, 이사 및 대표이사, 감사의 변경, 자본의 감소, 신주 및 사채의 발행, 합병, 해산 또는 새로운 회사의 설립에 관한 조항, 기타 정리를 위해 필요한 사항을 정할 수 있다.

수립된 정리계획안에 대하여 법원은 관계인 집회를 개최하여 이해

당사자 그룹의 동의를 얻는 과정을 밟는다. 관계인 집회에서의 결의는 이해당사자 그룹별로 진행된다. 하나의 이해관계자 그룹을 하나의 조(組, class)라고 한다. 법적으로 이해당사자들의 동의를 얻기 위해서는, 담보권을 수반한 채권은 채권 총액의 3/4 이상, 담보권을 수반하지 않은 채권은 채권 총액의 2/3 이상, 의결권을 가진 주식은 주식 총수 1/2 이상의 동의를 얻어야 한다. 이 조건이 충족되는 경우 법원은 이 계획안을 승인할 수 있으며, 법정관리가 시작된다. 그런데 이해당사자 그룹은 그 계층이 다양하여 그들의 이해관계를 일치시키기는 대단히 어렵다. 이런 경우 정리계획안에 동의한 이해당사자 그룹이 하나라도 있으면 법원은 다른 그룹의 의견을 무시하고 정리계획안을 승인할 수 있다. 미국의 Chapter 11에서 인정되는 강제조항(cram-down)과 비슷하다.

법정관리가 시작되면 과거의 부채는 일단 효력을 상실하며 승인된 계획안에 의해 재조정된다. 일반적으로 부채의 조정은 변제기간의 연장과 이자의 감면을 주 내용으로 한다. 법정관리는 많은 경우 지배주주의 부를 증가시키는 반면, 채권자들의 부를 감소시키는 분배효과를 가지고 있어 공정성의 문제를 야기한다. 법정관리에 들어간 기업의 운영이 정리계획안대로 이루어지는 경우 법정관리상태를 종료하고 정상적 기업으로 돌아간다. 그러나 기업운영이 계획안에 비해 현저히 악화되어 그 수행이 불가능해지면 계획안을 수정하거나 법원이 정리절차의 폐지를 결정하게 된다.

우리나라는 1997년의 경제위기를 겪으면서 파산법, 회의법, 회사정리법을 부분적으로 개정하였다. 개정된 破産法의 주요 내용을 보면, 근로자의 임금 등을 파산채권에 포함시켜 우선 지급할 수 있도록 하여 근로자 보호를 강화하고, 부인권 행사를 활성화하여 절차의 공정성을 제고하였다.

개정 和議法의 주요 내용을 보면, 경영주의 부실경영이나 재산유용으로 회사가 파탄에 이른 경우 화의신청이 받아들여지지 않는 등 화의신청 요건이 크게 강화되었다. 화의절차를 신속히 진행하기 위하여 화의개시 결정기간을 3개월에서 1개월로 단축하였다. 또 화의 대신 회사정리를 활용하도록 장려하기 위하여 회사정리 때도 필요한 경우 경영권 유지가 가능하도록 하였다.

개정법에 따르면 기업들이 부도회피를 목적으로 화의신청을 남용하지 못하도록 보전처분 이후에는 화의신청의 취하를 엄격히 제한하였다. 대기업들이 일시적인 경영상의 위기를 회피할 목적으로 화의를 신청하는 것을 막고 가급적 회사정리절차를 이용하도록 유도하기 위한 조치였다. 개정법은 화의신청에 부적합한 기업의 자산 및 부채규모를 명시하지는 않았으나 자산 및 부채가 일정 규모 이상일 경우에는 경영권 포기에 상응하는 주식담보 등이 이루어지지 않는 한, 화의 대상에서 제외할 방침³⁾인 것으로 알려지고 있다.

이제 개정된 會社整理法의 주요 개정내용을 살펴보자. 회사정리 절차를 밟게 된 기업은, 그 경영진이 부실경영에 중대한 책임이 있거나 지배주주인 경우 보유주식 중 최소한 경영지배권을 상실할 수 있는 범위(통상 2/3) 이상 또는 전량을 소각하도록 하였다. 그러나 회사정리 개시 때 회사의 부채총액이 자산총액보다 큰 경우에는 반드시 일정 비율로 갑자하도록 명문화하여 제3자 인수를 촉진하고, 법원의 직권에 의해서만 가능하던 회사정리절차 폐지 결정을 채권자의 신청에 의해서도 가능하도록 했다.

또한 회사정리를 신속히 종결하기 위하여 정리절차개시 신청 후

3) 재정경제부가 제시한 내부원칙에 따르면 자본금 100억원, 부채 1,000억원 이상의 기업이 제외 대상이다.

통상 5개월 이상 소요되는 개시결정을 1개월 이내에 하도록 법정기간을 설정하고, 채무의 최장 유예기한을 20년에서 10년으로 대폭 단축하고, 법원의 보전처분 여부는 신청일로부터 2주일 이내로, 6개월에서 1년 정도 걸리는 정리계획의 제출기간도 정리절차 개시 후 4개월 이내로 제한하였다. 종전에는 회사정리절차가 실패하여 파산절차로 이행되는 경우 처음부터 절차를 다시 시작하였으나, 정리절차 폐지나 정리계획 불인가로 인하여 파산 선고된 경우 채권신고 등 이미 진행된 절차는 파산절차에서도 그 효력을 유지하도록 하였다.

V. 새로운 파산절차

현재의 파산절차는 현금경매든 법정교섭이든 나름대로 문제가 있다. 현금경매는 불완전한 자본시장을 감안할 때 사후적 효율성을 높여 주는 수단이 되기 어렵다. 파산한 기업의 매각가치를 극대화시킬 입찰자를 충분히 확보할 수 없기 때문이다. 법정교섭은 사후적 효율성을 만족시키지 못함은 물론 사전적 효율성도 저해한다. 또 절대우선순위 원칙도 위배한다. 법정교섭과정에서 각조별로 내부의 이해를 일치시키는 것도 쉽지 않거니와 각조간의 이해를 조정하는 것은 더욱 어렵다. 이 과정에서 처리절차만 지연되고 회사의 가치는 급격히 떨어질 수 있다. 결국 정부나 법원의 판단이 작용하게 되는데 그 결정이 효율적으로 이루어진다는 보장이 없다.

이런 문제를 해결하기 위해 본 논문은 Bebchuk(1988)이 처음으로 제시하고 Aghion, Hart, and Moore(1992)가 보다 발전시킨 새로운 파

산절차 알고리듬에 옵션의 거래절차를 추가한 보다 새로운 파산알고리듬을 제안하고자 한다. 이에 따르면 파산관련 법규가 둘 또는 셋으로 나뉠 필요가 없다. 하나의 통일된 절차면 충분하다. 기본 아이디어는 이렇다. 파산절차에 들어온 회사를 하나의 새로운 100% 주식회사로 전환한다. 새로운 주식 100%와 그 주식을 인수할 수 있는 다양한 종류의 옵션을 발행하여 이를 이해관계자 집단에게 배분한다. 배분규칙은 위원회나 정부나 법원에서 만드는 것이 아니라 절대우선순위 원칙을 존중하면서도 사전적·사후적 효율성을 유지할 수 있도록 정한다. 옵션의 시장거래 및 행사는 각자 주관적으로 판단하여 개인적으로 실행하면 된다. 의사결정이 철저하게 분권화되는 것이다. 옵션의 거래는 회사의 가치를 찾아가는 과정을 촉진시키고 외부투자자의 참여를 촉진한다. 최종적으로 주주가 확정되고 나면 새로운 회사의 새로운 주주들이 주주총회를 통하여 회사 및 자신들의 운명을 스스로 결정한다. 현금경매를 하든, 기존 경영진을 통해 회사를 재생시키든, 정리계획안을 작성하든, 아니면 다른 기업에 흡수·합병시키든 새로운 주주들이 알아서 할 문제이다.

아래에 소개하는 세 절차인 과제 A, 과제 B와 과제 D는 Bebchuk, Aghion, Hart, and Moore의 아이디어를 소개하는 것에 지나지 않는다. 새로운 파산알고리듬과 관련하여 본 논문의 공헌은 이 두 절차에 옵션의 거래를 새로운 절차인 과제 C로 추가하였다. 이는 회사가치의 평가에 도움을 줄 뿐 아니라 금융시장의 불완전성을 극복하는 데도 크게 도움을 줄 것으로 기대된다.

1. 새로운 파산절차의 제안⁴⁾

이는 현실의 파산절차를 완전히 바꾸는 혁신적인 내용으로 이루어져 있다. 기업이 파산을 선언하면 부채는 취소된다. 그렇다고 해서 기업의 채권자가 빈손으로 남게 되는 것은 아니다. 아래 과제 B에서 설명하는 바와 같이 채권자는 대체로 새로운 주주가 된다. 중요한 것은 회사가 파산한 뒤, 이 회사가 100% 주식회사로 재탄생하게 된다는 점이다. 파산절차를 감독하기 위해 판사가 임명된다. 판사의 임무는 새로운 100% 주식회사에 대한 현금 및 비현금 입찰을 받고(과제 A) 이 회사의 주식 및 옵션에 대한 권리를 배분하는(과제 B) 것이다. 이 두 과제는 동시에 진행시킬 수 있다. 대략 3개월 내에 마무리짓도록 한다. 다음 1개월의 기간을 두어 주식을 살 수 있는 권리, 즉 옵션을 시장에서 거래할 수 있게 한다(과제 C). 마지막으로 다음 1개월에 걸쳐 옵션을 행사하게 하고 이에 따라 새로운 주주를 100% 확정한다. 주주총회를 소집하여 회사의 장래를 두고 투표를 실시하게 한다(과제 D). 이렇게 하면 파산 절차가 개시된 후 총 5개월 내에 파산절차를 종결할 수 있게 된다.

과제 A : 입찰을 받는 절차(soliciting bids)

판사는 3개월간 회사에 대한 입찰을 받는다. 그러나 표준적인 경매와 달리, 응찰자는 현금 및 비현금 입찰을 모두 할 수 있다. 비현금 입찰이란 파산한 기업의 재조직 및 자본 재구성에 관한 회생계획안의 성격을 띤다. 다음은 비현금 입찰의 예이다.

- ① 기존경영자는 자신의 유임을 제안하고, 다른 이해관계자에게는

4) 원래의 회사정리 및 파산알고리듬에 옵션의 거래절차(과제 C)를 추가하여 이 알고리듬의 현실적용 가능성을 크게 제고하였다.

파산 이후 회사의 주식을 제공할 것을 제안한다.

- ② 위와 동일한 내용이 신규경영자에 의해 제안될 수도 있다.
- ③ 다른 회사의 경영자는 자기 회사의 주식을 제공하면서, 파산한 회사를 매수할 것을 제안할 수 있다.
- ④ 경영자(기존 또는 신임)는 회사의 자본구조 개선안을 제안할 수 있다. 한 가지 방법은, 은행이 파산한 기업에 자금을 대출하도록 알선하는 것이다. 다른 방법은 기존의 이해관계자에게 파산한 기업의 주식 또는 채권을 제공하는 것이다.

과제 B : 권리의 배분(allocating rights)

판사는 신규기업의 주식 및 주식에 대한 옵션을 배분하기 전에, 누가 기업의 이해관계자인지, 그리고 청구권의 크기와 우선순위는 어떻게 되는지를 결정해야 한다. 이는 계약상의 문제이므로 법원은 이를 파악하는 데 비교우위가 있다. 어차피 이는 법적 문제인 것이다. 이제 판사가 D_1, \dots, D_n 크기의 권리를 가진 1, ..., n 조의 채권자들을 확인하였다고 상정하자. 여기서 1조가 최우선순위이고, 2조가 다음 순위이다. 회사의 주주는 ($n+1$) 번째 조를 형성한다.⁵⁾

채권자 명부가 파악되고, 그들의 채권액 및 순위가 결정되고 나면, 판사는 파산한 회사의 신규 발행된 주식 및 그 주식에 대한 권리를 배분한다. 배분원리는 Bebchuk(1988)의 아이디어를 따른다. 선순위 채권자에게는 주식을 배분하고, 후순위 채권자 및 주주에게는 주식을 구입할 수 있는 옵션(option)을 제공한다. 우선 최우선순위 채권자에게 주식 100%를 배분한다. 이때 그 최우선순위조의 어느 개인 채권자가 d_1 의

5) 우리는 앞에서 $n=2$ 를 상정했었다. 즉, 1조는 선순위 채권자이고 2조는 후순위 채권자이며, 주주는 순위가 가장 낮은 3조를 이룬다고 보았었다.

채권액을 소유하였다면, 그는 회사지분의 d_1/D_1 만큼을 받게 된다. 즉, 채권액에 비례하여 주식을 제1조의 채권자들에게 전액 배분하는 것이다.

다음 2조의 채권자들에게는 위의 1조로부터 주식을 살 수 있는 옵션을 제공한다. 2조의 채권자집단 전체에게 1조의 채권자집단 전체로부터 D_1 의 가격에 주식을 전량 인수받을 수 있는 옵션을 하나의 권리로서 제공한다. 2조 내에서의 옵션 배분은 채권액에 비례해서(pro rata) 하면 된다. 예컨대, 2조의 어느 개인투자가 d_2 의 권리를 지닌 경우, 그는 회사 주식의 d_2/D_2 비율만큼을 총 $(d_2/D_2) \times D_1$ 의 가격에 구입할 수 있는 권리를 배분받게 된다. 해당초의 계약관계를 위반한 것이 없기 때문에 1조, 2조 모두 절차에 불만이 있을 수 없다. 2조에서 옵션을 행사하면 1조는 채권액 전액을 변제받으니 불만이 없고, 행사하지 않으면 1조는 파산한 회사의 가치를 전액 독점하니 불만이 있을 수 없다. 파산했다는 사실에 불만이 있겠지만 그 위험은 해당초 스스로 감안했어야 옳다. 그 위험을 대신 짊어질 사람도 없고 기대해서도 안 된다.

이제 2조를 보자. 회사의 가치가 D_1 이상이라고 믿으면 옵션을 행사하고 그렇지 않으면 옵션을 행사하지 않는다. 옵션을 행사하는 경우 회사를 넘겨받고 대신 선순위 채권자의 채권액 D_1 을 변제해 주기 때문에 절대우선순위 원칙에 비추어 불만이 있을 수 없다. 한편 옵션을 행사하지 않는 경우, 그들의 뜻은 하나도 없다. 이는 스스로 회사의 가치가 D_1 보다 작다고 판단한 결과이다. 회사의 가치가 선순위채권자집단의 채무를 갚는 데도 부족하다고 판단한 것이므로 자신들의 뜻이 없음을 스스로 알고 있는 셈이다. 남에게 항변할 이유가 없다. 이는 절대우선순위 원칙에 의할 때 당연한 결과이다.

이제 더 내려가 3조를 보자. 3조의 채권자들에게는 바로 앞 채권자집단인 2조로부터 주식을 살 수 있는 옵션이 제공된다. 3조의 채권자집단 전체에게 2조의 채권자집단 전체로부터 $D_1 + D_2$ 의 가격에 주식을 전량 인수받을 수 있는 옵션을 하나의 권리로 제공한다. 이때 3조 내에서의 옵션 권리 배분은 역시 채권액에 비례해서 하면 된다. 이런 식으로, i 조($2 \leq i \leq n$) 채권자집단은 ($i-1$)조 채권자집단으로부터 $D_1 + D_2 + \dots + D_{i-1}$ 의 가격에 주식을 전량 인수받을 수 있는 옵션 권리 를 받는다. 집단 내에서의 권리는 여전히 채권액에 비례해서 배분하면 된다.

마지막으로, ($n+1$) 번째 순위인 주주는 $D_1 + \dots + D_n$ 의 가격으로 주식을 구입할 수 있는 옵션을 갖게 된다. 파산 전 회사의 주인인 주주는, 더 이상 파산하여 새로운 100% 주식회사로 전환된 회사의 주인은 아닌 것이다. 여전히 주인 행세를 하려면 회사의 모든 채무관계를 청산해야 하는 것이다. 위의 알고리듬에 따르면 기존의 주주는 기존의 채무액 전액인 $D_1 + \dots + D_n$ 을 갚을 때만 여전히 새로운 회사의 주주로 남을 수 있게 되는 것이다. 잔여지분 청구권자(residual claimant)인 주주로서 이는 당연한 것이다. 그 위험을 알고 회사의 주식을 구입한 것이 아니었던가?

Merton(1973)은 일찍이 주식도 그 본질은 옵션이라고 지적한 바 있다. 주식 전체는 회사의 전체 채무액을 행사가격(exercise price)으로 하여 회사 전체를 인수할 수 있는 하나의 옵션이라는 것이다. 위의 권리배분은 주식의 관점에서 볼 때 Merton이 지적한 바와 정확하게 같은 권리를 준다. 나아가 파산절차에서 각조에 속한 채권의 본질도 사실상 옵션임을 보여주고 있다. 각조에 속한 채권자 또는 주주 내에서의

권리배분은 채권액 또는 주식수에 비례하여 하면 된다.

한편 미국의 chapter 11 조항 가운데 ⑧항(증권의 발행)을 보면, “파산한 회사의 관리인은 회생계획안에 의거하여 채권자 및 일반투자자를 대상으로 주식을 발행할 수 있으며, 또한 미래에 회생될 기업에 대한 신규공모주의 발행을 통해 기업인수자금을 조달할 수도 있다”라고 적혀 있다. 신주와 각종 옵션을 발행하고 이를 다음 과제 C에서 상술한 것처럼 시장에서 거래하게 하면 이는 사실상 기업인수자금을 조달하는 효과를 가져다준다.

과제 C : 옵션의 거래(trading options)

여기서 우리가 추가하는 옵션의 거래절차는 위의 두 절차와 보완적으로 새로운 파산절차의 현실적용 가능성을 크게 높일 것으로 기대된다. 파산절차가 개시된 후 3개월이 지나면, 과제 A에서 이루어진 입찰이 밝혀진다. 모든 이해당사자는 과제 A에서 밝혀진 정보를 활용하여 나름대로 회사의 가치를 평가하기 시작한다. 이에 따라 과제 B에서 배분받은 자신의 권리를 가치 매김할 수 있게 된다. 이 시점부터 1개월 정도의 기간 동안 2조부터 $(n+1)$ 조까지의 옵션보유자들이 자신의 옵션을 거래할 수 있도록 옵션을 거래하는 시장을 조성한다. 동시에 주주총회 소집공고를 낸다. 각조의 옵션보유자들이 자신의 옵션을 팔 수도, 더 살 수도, 또 다른 조의 옵션을 거래할 수도 있도록 한다. 매매는 증권회사를 통해 하면 될 것이다. 또 외부의 투자자도 옵션의 거래에 참여시킨다. 외부투자자의 참여를 유도하고 그들에게 필요한 정보를 제공하기 위해 과제 A에서 접수된 입찰을 일반에게 공개할 필요가 있다.

여기서 옵션가격의 결정과 이를 통한 회사가치에 대한 시장의 평가를 추론해 보자. 과제 A를 통해 드러난 정보를 보고 시장참여자들은

각자 나름대로 회사의 가치를 평가한다. 이들이 시장을 통해서 각조에 속한 옵션을 거래하는 가운데 과산한 회사의 시장가치에 합의하게 된다. 예컨대, 각조에 속한 옵션 한 단위가 시장에서 각각 p_2, \dots, p_{n+1} 의 가격으로 거래되고 있다고 하자. 물론 후순위 채권자나 주주에게 발행된 옵션은 그 가치가 전혀 없어서 시장에서 거래가 안 될 수도 있다.

이를 반영하기 위하여 $p_2 > 0, \dots, p_j > 0, p_{j+1} = 0, \dots, p_{n+1} = 0$ 이라고 상정하자. 즉, j 조 및 그 앞순위의 채권자집단에게 발행된 옵션은 시장에서 가치를 인정받는 반면 그 이하 순위의 채권자 및 주주에게 발행된 옵션은 시장가치가 전혀 없는 상황이다. 옵션의 시장가격이 균형을 이루려면 p_2, \dots, p_j 간 다음 관계가 성립해야 한다.

$$n_2(p_2 + x_2) = \dots = n_j(p_j + x_j)$$

여기서 n_i 는 i 조 옵션의 발행총수이고, x_i 는 i 조 옵션의 행사가격(옵션 단위당 행사가격)이다. 조별로 옵션의 단위당 행사가격은 옵션의 전체 행사가격을 옵션의 발행총수로 나누어 구한다. 즉, $x_i = (D_1 + \dots + D_{i-1})/n_i$

위 식에 대해 좀더 살펴보자. 회사의 가치에 대한 시장의 평가가 V 에서 균형을 이룰 때 i 조에 속한 옵션 한 단위의 시장가격은 $p_i = \max(V/n_i - x_i, 0)$ 로 결정될 것이다. 사실상 옵션의 거래시장에서 직접적으로 결정되는 것은 각종 옵션의 시장가격이지 회사의 균형가격이 아니다. 옵션의 시장가격으로부터 회사의 시장가격을 도출하기 위해서는 $p_i = \max(V/n_i - x_i, 0)$ 의 식을 V 에 대하여 역으로 풀어야 한다. 이리하여 우리는 옵션의 가격에 반영된 회사가치를 다음과 같

이 도출하게 된다.

$$V = n_2(p_2 + x_2) = \dots = n_j(p_j + x_j) > 0$$

양의 값으로 결정된 옵션의 가격 p_2, \dots, p_j 가 위의 관계식을 만족시키지 못하면 이는 균형이 될 수 없다. 예컨대, $n_2(p_2 + x_2) > n_3(p_3 + x_3)$ 라고 하자. 이때 2조 옵션을 보유한 투자자는 이를 팔고 3조 옵션을 사는 것이 유리하다. 행사가격의 차이를 감안하더라도 3조 옵션이 2조 옵션에 비해 저평가되었기 때문이다.

개개인의 투자자는 각자 주관적으로 평가한 회사가치가 옵션가격으로부터 유도된 위의 회사가치 V 보다 크면 각종의 옵션을 사면 되고 그 반대의 경우엔 이를 팔면 된다. 옵션의 거래에 공매도(short sale)를 허용하면 더욱 좋을 것이다. 이런 시장과정의 결과 옵션의 균형가격 및 이로부터 유도되는 회사의 균형가격이 결정된다. 결국 각종 옵션의 가치는 회사의 가치에 따라 시장에서 결정되고, 역으로 옵션의 시장가치로부터 시장에서 평가하는 회사의 가치를 도출해 낼 수도 있다.

회사가치의 결정과 관련하여 조별로 구성원간에 합의를 도출할 필요는 없다. 또 조간에 걸쳐서 의견의 일치를 보아야 할 이유도 없다. 이 과정에서 각자의 의사결정은 철저하게 분권화(decentralization)된다. 개개인의 권리는 그가 속한 조 및 그의 채권액 또는 주식 지분에 따라 각자에게 배분되어 있으므로, 자기가 알아서 그 권리를 팔거나 사면 된다. 다른 사람을 설득하거나, 협회시키거나, 위원회를 결성하여 합의를 도출하려고 노력할 필요도 없고 그럴 이유도 없다. 각자 주관적으로 판단하여 개인적으로 행동하면 된다.

과제 D : 옵션의 행사 및 주주총회 소집(exercising options and holding shareholders' meeting)

과제 A, B, C를 수행하는 데 소요되는 기간을 따져보자. 과제 A와 과제 B를 진행시키는 데 약 3개월, 과제 C를 통해 시장에서 옵션을 거래하는 데 추가로 약 1개월의 시간이 소요된다. 옵션이 시장에서 거래되는 동안에도 과제 A는 계속 진행시키는 편이 좋다. 옵션의 거래에 있어서 회사에 대한 정보는 도움이 된다. 따라서 과제 A를 통해 축적되는 정보를 일부러 막을 이유가 없다. 파산절차가 개시된 후 총 4개월 정도가 지나면, 100% 주식회사로 전환된 새로운 회사의 새로운 이해관계자 집단이 정해진다. 기존의 선순위 채권자가 잠정적인 주주로 떠오르고, 다양한 계층의 사람들이 각종의 옵션보유자로 등장하게 된다. 이들 옵션보유자들은 기존의 이해관계자일 수도 아닐 수도 있다. 과제 C에서 옵션을 거래할 때 외부인을 배제시킬 이유도 명분도 없기 때문이다. 외부인을 참여시키면 시장규모가 그만큼 커지므로 바람직하다.

과제 A, B, C가 4개월에 걸쳐 종료되고 나면 1개월 내로 옵션을 행사하게 하고 또 주주총회를 소집한다. 옵션을 행사할 때는 단계적으로 처음 2조에게 발행된 옵션이 행사되고, 다음으로 3조, …, ($n+1$)조의 순서로 옵션이 행사되게 한다. 특별한 문제가 없는 한 옵션이 행사되는 동안에도 과제 A는 계속 진행시키는 것이 좋을 것으로 생각된다. 이리하여 파산절차가 개시된 후 약 5개월이 지나면 새로운 회사의 새로운 주주가 100% 결정된다.

파산절차가 개시된 후 총 4개월 정도가 지나면, 100% 주식회사로 전환된 새로운 회사의 새로운 이해관계자 집단이 정해진다. 기존의 선순위 채권자가 잠정적인 주주로 떠오르고, 후순위 채권자 및 주주 그리고 외부투자자 등 다양한 사람들이 각종의 옵션보유자로 등장하게 된

다. 이들 옵션보유자들은 기존의 이해관계자일 수도 있고 아닐 수도 있다. 외부의 투자자도 옵션의 거래에 참여했기 때문이다.

입찰, 권리배분 및 옵션거래가 4개월에 걸쳐 종료되고 나면 다음 1개월 내로 옵션을 행사하게 하고 또 주주총회를 소집한다. 옵션을 행사할 때는 단계적으로 후순위 채권자에게 발행된 제1종 옵션을 먼저 행사하게 하고, 다음으로 주주에게 발행된 제2종 옵션을 행사하게 한다. 특별한 문제가 없는 한 옵션이 행사되는 동안에도 입찰은 계속 받는 것이 좋다. 이리하여 파산절차가 개시된 후 약 5개월이 지나면 새로운 회사의 새로운 주주가 100% 결정된다.

새로운 파산절차의 마지막 단계는 새로운 주주가 주주총회를 소집하여 회사의 장래를 두고 투표하는 것이다. 새로운 주주는, 주주총회에서의 투표를 통해 과제 A를 통해 접수된 현금 및 비현금 입찰 중에서 최선의 대안을 선택한다. 새 술은 새 부대에 담는다. 새로운 회사의 운명은 새로운 주주집단이 한다. 현금경매를 하든, 기존 경영진을 통해 회사를 재생시키든, 정리계획안을 작성하든, 아니면 다른 기업에 흡수·합병시키든 새로운 주주들이 알아서 할 문제이다. 정부나 법원이나 기존의 이해관계자가 갑 놔라 대추 놔라 할 필요도 이유도 없다. 투표가 종료되면, 승리한 입찰이 실행에 옮겨지게 되고 회사는 파산과정으로부터 빠져 나오게 된다. 파산절차가 시작된 후 약 5개월 내에 파산 절차가 완결되는 것이다.

2. 현실적 제약으로 인한 절충안

여기서 소개하는 절충적인 알고리듬은 위의 혁신적인 알고리듬과 기존에 사용되어 오던 현실의 파산절차를 접목시킨 것이다. 위에서 소

개한 알고리듬과의 주요 차이점은 (1) 담보부채는 그대로 남는다는 점, (2) 파산과정의 감독자가 일정기간 동안 회사의 운영을 맡는다는 점 등이다. 관리인은 기업의 가치를 올리는 데 유리하다고 판단되면 자신이 직접 회사를 장악할 수 있다. 또 관리인은 필요하다고 판단되면, 3개월 이내에 회사의 자산을 매각할 수도 있다. 또한 외부에서 자금을 조달할 수 있는 권한을 지닌다.

파산관리인의 임명은 대개의 경우 거액의 선순위 채권자에 의해 이루어진다. 이는 각국의 현실을 반영하는 조치다. 예컨대, 영국에서 선순위 채권자(대체로 은행)는 관재인을 임명할 권리를 부채계약의 일부로서 협상한다. 독일, 일본, 한국과 같이 주요 채권자로서 주거래 은행을 가진 기업의 경우 이 절차가 적용될 수 있을 것이다. 거액의 채권자가 없는 경우 법원이 관리인을 임명한다.

담보부채의 처리

절충안에 따르면 무담보부채만이 주식으로 전환되고, 담보부채는 그대로 남는다. 즉, 파산절차가 시작되면 각 담보채권자가 담보자산에 대한 평가를 내린다. 담보자산의 가치가 채권액을 초과하면 담보부채는 그대로 남지만, 담보자산의 가치가 채권액에 미달하면, 담보부채는 담보자산액만큼만 남고, 나머지는 무담보채권과 동일하게 주식으로 전환된다.

파산관리인의 역할

절충안에 따르면 파산관리인은 파산절차가 지속되는 4개월 동안 기업을 직접 운영한다. 파산관리인의 임무는 (i) 재임기간 동안 기업의 가치를 극대화하도록 노력해야 하고, (ii) 회사의 장래에 대한 계획안을 제출해야 한다. 이 계획안은 기업의 재조직(신임 경영자, 자본 재구성),

계속기업으로서의 매각, 자산의 분할 매각 등에 관한 것이다. 계획안은 현금 및 비현금 입찰과 동일하다. 대략 4개월이 지나면 계획안은 주주총회에 상정되어 대다수 주주의 동의를 얻은 후 실행된다. 파산관리인은 두 개 이상의 계획안을 제시하여 주주로 하여금 선택하게 할 수 있다.

VI. 새로운 파산절차에 대한 평가 및 맷음말

새로운 파산절차가 앞에서 제시한 바람직한 파산절차의 세 가지 목표를 어떻게 만족시키고 있는지 살펴보자. 첫째, 새로운 주주집단은 자신들의 뜻이 걸려 있으므로 주주총회를 통해 최선의 선택을 한다. 사후적 효율성의 목표가 달성된다. 둘째, 새로운 파산절차하에서 기존의 경영자에 대한 우대는 없다. 따라서 경영자는 채무불이행으로 인한 파산을 회피하기 위해 평소에 노력할 유인체계에 직면한다. 사전적 효율성의 목표가 달성된다. 셋째, 새로운 파산절차의 권리배분 규칙에 따르면, 선순위 채권자집단이 자신의 채권액을 전액 변제받기 전까지는 후순위 채권자집단은 자신의 채권액을 한 푼도 변제받을 수 없다. 새로운 파산절차하에서는 절대우선순위 원칙이 준수되는 것이다.

현실적으로 파산절차를 바꾸려면, ① 후순위 채권자와 주주의 처리, ② 분쟁의 처리, ③ 신규 투입자금에 대한 우선권 인정 여부, ④ 투표절차 등이 중요 쟁점사항으로 떠오른다. 국가간 파산절차에 있어 차이를 가져오는 요인도 바로 이들이다. 새로운 파산절차하에서 ①은 절대우선순위 원칙에 따라 분쟁의 소지 없이 처리된다. ②와 관련하여 새

로운 파산절차는 분쟁의 여지를 최소화시켰다. 새로운 파산절차하에서는 권리와 의무의 배분이 명확하기 때문이다. ③과 관련해서는 파산절차가 단순화되고 명료화되어 법정교섭의 시간이 줄고 그만큼 경과기간 동안의 신규자금의 수요가 줄어든다. 또 옵션의 거래를 통하여 외부자금을 동원하는 길도 열려 있다. 최종적으로 주주가 확정된 이후에도 여전히 신규자금을 조달할 필요가 있는 경우 새로운 주주가 이를 처리하면 된다. ④와 관련해서는 새로운 주주가 결정되고 나면 모든 일 처리는 새로운 주주가 알아서 하면 된다. 법원, 정부 또는 여론이 간여할 필요가 없다.

따라서 이론적으로뿐만 아니라 현실적 요인을 감안하더라도 새로운 파산절차는 여러 장점을 지닌 것으로 판단된다. 새로 제안된 파산절차에서는 채권자들이 자기 뜻만을 먼저 차지하기 위해 회사의 자산을 선점하거나 회사의 가치를 왜곡시킬 유인이 사라진다. 새로운 파산절차는 진실을 드러내는 장치(truth revealing mechanism)인 셈이다. 스스로 판단하여 독자적으로 행동하면 된다. 의사결정은 철저히 분권화된다.

그러면 Bebchuk(1988)이 제안하고 Aghion, Hart, and Moore(1992)가 구체적으로 보완한 새로운 파산절차의 기본 틀이 그간 실정법상 채택되지 않은 이유는 무엇인가? 여러 가지 이유를 생각해 볼 수 있다. 첫째, 새로운 파산절차 알고리듬의 역사가 일천하다. 법과 제도의 개선이 다른 부분의 개선에 비해 보수적임을 감안하면 새로운 파산절차 아이디어가 현실의 법조계에서 다수의견으로 받아들여지려면 아직도 시간이 더 필요하다.

둘째, 배분된 옵션을 행사하려면 행사가격에 상응하는 자금이 확보되어야 한다. 기존의 채권자와 주주 집단이 차입계약에 직면해 있다

면(이는 불완전한 자본시장하에서 쉽게 상정해 볼 수 있는 상황이다) 새로운 파산절차가 효과적으로 실현되기 어렵다. 물론 그렇다고 하더라도 회사 전체를 경매에 붙이는 경매절차보다는 자본시장의 불완전성으로부터 좀더 자유롭다고 하겠다. 본 논문은 옵션의 거래절차를 추가하여 자본시장의 불완전성을 극복하는 데 더욱 큰 도움을 준다. 새로운 파산절차는 기존의 어느 절차에 비해서도 자본시장의 불완전성으로부터 자유롭다.

셋째, 그 밖에 신규운영자금의 변제순위에 대한 예외 인정여부, 노동조합의 처리문제, 절대우선순위원칙을 어느 정도 엄격하게 적용할 것인지의 문제 등이 새로운 파산절차를 현실에 적용하기에 앞서 해결하여야 할 문제들이다.

장기적으로는 파산관련 세 종류 법규를 통합하여 새로운 파산절차를 반영하는 단일의 파산법을 탄생시킬 필요가 있다. 현실적 제약에 대한 충분한 검토가 선행되어야 함은 물론이다. 단기적으로는 기존의 법 테두리 내에서도 담당판사나 관리인이 새로운 파산절차의 논리를 法理로 활용하여, 법정교섭을 원활하게 하고, 파산절차의 지연을 방지하며, 특정 이해관계자집단의 무리한 요구를 봉쇄하여야 한다.

● 참고 문헌 ●

- 김호중, 「우리나라와 미국의 파산절차: 문제점과 개선방향을 중심으로」, 서울대학교 대학원 경제학 석사학위논문, 1999.
이정익, 「새로운 파산절차에 대한 연구」, 서울대학교 대학원 경제학 석사

학위논문, 2000.

최도성·지현열, 『회사정리제도』, 서울대학교 출판부, 1998.

파산법, 회의법, 회사정리법, 공정거래법, 증권거래법 및 시행령, 상법 등
법령.

Aghion, P., O. Hart, and J. Moore, "The Economies of Bankruptcy Reform," *Journal of Law, Economics, and Organization* 8, 1992, pp.523-546.

Aghion, P., O. Hart, and J. Moore, "Insolvency Reform in the UK: A Revised Proposal," *Insolvency Law and Practice* 11, 1995, pp.67-74.

Bebchuk, L. A., "A New Approach to Corporate Reorganizations," *Harvard Law Review* 101, 1988, pp.775-804.

Bebchuk, L. A. and H. Chang, "Bargaining and the Division of Value in Corporate Reorganization," *Journal of Law, Economics, and Organization* 8, 1992, pp.253-279.

Bhandari, J. S. and L. A. Weiss, *Corporate Bankruptcy: Economic and Legal Perspectives*, Cambridge Univ. Press, 1996.

Hart, O., *Firms, Contracts, and Financial Structure*, Oxford, 1995.

Merton, R., "Theory of Rational Option Pricing," *Bell Journal of Economics and Management Science* 4, 1973, pp.867-888.

Milgrom, P. and J. Roberts, *Economics, Organization and Management*, Prentice-Hall, 1992.

Tirole, J., *The Theory of Industrial Organization*, MIT Press, 1988.

White, M. J., "Corporate Bankruptcy as a Filtering Device: Chapter 11 Reorganizations and Out-of-Court Debt Restructuring," *Journal of Law, Economics, and Organization* 10, 1994, pp.268-295.

<부록> 개정된 파산법, 화의법, 회사정리법의 주요 내용

파산법 (2000. 1. 12 공포, 2000. 4. 13 시행)

근로자의 임금 등을 파산채권에 포함시켜 우선 지급할 수 있도록 하여 근로자보호를 강화하고, 부인권행사를 활성화하여 절차의 공정성을 제고하려는 것임.

● 파산절차에 의하지 아니하고 수시로 변제할 수 있는 파산채권의 범위에 피용자의 급료 · 퇴직금 · 재해보상금 등을 추가하여 근로자가 임금 등을 우선적으로 지급받을 수 있도록 함(법 제38조).

● 파산관재인은 채무자가 그 의무에 속하지 아니하는 변제행위를 한 경우 이를 부인할 수 있는바, 그 범위를 종전의 지급정지 또는 파산신청 전 30일 이내의 변제행위에서 60일 이내의 변제행위로 확대함(법 제64조).

● 파산관재인이 부인권의 행사를 게을리 하는 경우에는 채권자의 신청에 의하여 법원이 파산관재인에게 부인권의 행사를 명할 수 있도록 함(법 제68조).

<파산법 전문은 법제처 홈페이지인 “<http://www.moleg.go.kr/>”에서
검색 가능>

화의법 (2000. 1. 12 공포, 2000. 4. 13 시행)

부실기업의 사주들이 경영권을 유지하기 위하여 화의절차를 선호함에 따라 화의신청사건이 급증하고 있는데, 주식회사의 화의신청에 대한 기각사유를 정비하여 화의절차의 남용을 억제하고, 화의절차의 신속성을 제고하기 위하여 개시결정기간을 단축하는 한편, 절차지연 목적의 항고를 방지하도록 하는 등 현행 화의제도의 운영상 나타난 일부 미비점을 개선·보완함으로써 기업구조조정을 지원하려는 것임.

- 종전에는 화의절차가 실패하여 파산절차로 이행되는 경우 처음부터 절차를 다시 시작하여야 하였으나, 앞으로는 화의폐지·화의 불인가·화의취소로 인하여 파산선고되는 경우 채권신고 등 이미 진행된 절차는 파산절차에서도 그 효력을 유지하도록 함(법 제10조).
- 주식회사의 화의신청에 대한 기각사유로 종전에는 고의적인 부실경영이 있는 경우를 규정하였으나, 앞으로는 고의성이 없더라도 이사 등의 중대한 책임이 있는 부실경영으로 인하여 재정적인 파탄이 발생한 경우에는 기각할 수 있도록 그 범위를 확대함(법 제19조의 2).
- 화의절차를 신속히 진행하기 위하여 화의개시결정기간을 3월에서 1월로 단축함(법 제26조의 2).
- 화의개시신청 단계에서는 조사절차를 거치지 아니하고 채무자 등이 제출한 자료만을 검토한 후 신청기각사유가 없으면 원칙적으로 개시결정을 하도록 함(법 27조 및 제39조의 2).
- 종전에는 화의개시결정 후에는 채권자에게 이익이 되는 경우에만 화의조건을 변경할 수 있었으나, 앞으로는 채권자에게 불이익한 내용이라도 이행 가능성이 높은 화의안을 만들기 위하여 필요한 경우에

는 법원의 허가를 받아 화의조건을 변경할 수 있도록 함(법 제28조 및 제53조).

● 절차지연을 목적으로 항고를 남용하는 경우 법원이 항고인에게 보증금의 공탁을 명할 수 있도록 하고, 항고가 기각되고 채무자에 대하여 파산선고가 있거나 파산절차가 속행되는 때에는 보증으로 제공한 금전이나 유가증권은 파산재단에 속하도록 함(법 제57조·제65조 및 제70조).

● 화의개시결정 후라도 채무자가 화의조건을 이행할 가망이 없다고 인정되는 경우 또는 경영진의 부실경영이나 자산·부채규모의 과다 등의 사실이 밝혀진 경우에는 화의절차를 폐지하도록 함(법 제63조 및 제64조).

<화의법 전문은 법제처 홈페이지인 “<http://www.moleg.go.kr/>”에서 검색 가능>

회사정리법 (2001. 4. 7 공포 및 시행)

외환위기 이후 급증한 부실기업의 갭생 또는 퇴출을 신속하게 결정하여 회사정리제도를 활용한 기업구조조정을 촉진시키는 한편, 채권자들 사이의 이해관계를 공평하게 조정함으로써 회사정리절차의 효율성 및 공정성을 제고하려는 것임.

● 회사정리절차의 남용을 막고 기업구조조정을 신속히 추진하기 위하여 갭생 가능성성이 없다고 인정되어 정리절차폐지 또는 정리계획 불인가의 결정이 확정된 회사에 대하여는 반드시 파산선고를 하도록 함(법 제23조).

- 종전에는 회사정리절차가 실패하여 파산절차로 이행되는 경우 처음부터 절차를 다시 시작하여야 하였으나, 앞으로는 정리절차폐지나 정리계획불인가로 인하여 파산선고된 경우 채권신고 등 이미 진행된 절차는 파산절차에서도 그 효력을 유지하도록 함(법 제24조).
- 회사정리절차를 신속히 진행하기 위하여 정리절차개시 신청 후 통상 5개월 이상 소요되는 개시결정을 1개월 이내에 하도록 법정기간을 설정함(법 제45조의 2).
- 관리인은 회사가 그 의무에 속하지 아니하는 변제행위를 한 경우 이를 부인할 수 있는바, 그 범위를 종전의 지급정지 또는 정리절차 개시 신청 전 30일 이내의 변제행위에서 60일 이내의 변제행위로 확대 함(법 제78조).
- 관리인이 부인권행사를 게을리 하는 경우 채권자의 신청에 의하여 법원이 관리인에게 부인권행사를 명할 수 있도록 하여 부인권행사를 활성화함(법 제82조).
- 조사위원은 통상의 조사절차를 진행하는 외에 법원이 필요로 하는 사항을 조사·보고하게 하여 법원에 대한 보조역할을 강화함(법 제181조의 2 및 제181조의 3).
- 정리회사가 경영전문가를 고문으로 선임할 수 있도록 근거규정을 마련하여 관리인이 회사의 경영 및 영업양도·합병 등에 관하여 전문가의 도움을 받을 수 있도록 함(법 186조).
- 소수 정리담보권자의 부당한 버티기(hold-out)로 인하여 정리계획안의 가결이 지연되는 현상을 방지하기 위하여 정리계획안의 가결에 필요한 정리담보권자의 의결요건을 종전의 4/5에서 3/4으로 완화(법 제205조의 2가).
- 절차지연을 목적으로 항고를 남용하는 경우 법원이 항고인에게

보증금의 공탁을 명할 수 있도록 하고, 항고가 기각되고 회사에 대하여
파산선고가 있거나 파산절차가 속행되는 때에는 보증으로 제공한 금전
이나 유가증권은 파산재단에 속하도록 함(법 제237조).

<회사정리법 전문은 법제처 홈페이지 “<http://www.moleg.go.kr/>”에
서 검색 가능>

성별 임금격차의 차이와 차별

유 경 준 __ 본원 연구위원

본 논문의 개선에 많은 도움을 준 레프리들에게 감사를 드린다. 특히, 레프리 C는 본고에 대한 정확한 이해를 토대로 건설적이고 정확한 코멘트를 주어 논문의 발전에 많은 도움을 주었음을 밝힌다. 또한 지금은 미국에 있으나 논문의 작성 초기에 복잡한 전산처리를 도와준 이희숙 씨에게도 감사의 뜻을 전한다.

ABSTRACT

The purpose of this study is to clarify the real causes of gender wage differentials in Korea by analyzing changes over the period from 1984 to 1999. The participation rate of women in the Korean labor force has gradually increased since 1963, reaching 47.4 percent as of 1999. This increase can be attributed to more active participation by women of all ages, except those aged 15-19, as a result of their enrollment in higher level education. In particular, a remarkable rise in labor market participation was achieved by those aged 25-29. On the other hand, the ratio of female workers earnings to that of male workers has increased from 45.1 percent in 1972 to 63.1 percent in 1999. However, when the gender wage differentials are decomposed into various factors, it is found that discrimination components against female workers, compared to the skills or productivity characteristics, played a greater role for the 1994 to 1999 period.

I. 서 론

한국의 임금수준을 성별로 단순히 분리하여 보면 1999년의 경우 여성의 임금은 남성의 약 63%인 것으로 나타나고 있다. 이러한 임금격차는 과거에 비하여 상당히 축소되어 온 것이나 아직까지 상당한 격차를 보이고 있다. 그러나 이러한 격차를 모두 차별이라 말할 수는 없다. 즉, 남성과 여성에 있어 생산성에 영향을 미치는 인적자본(학력, 경력, 근속 등)의 차이에서 발생하는 임금격차는 정당한 차이로 볼 수 있으며, 그 외에 여성에게 불리한 제도나 관행에 의한 임금격차는 차별이라 할 수 있을 것이다.

본 연구에서는 성별 임금격차의 원인을 분석하기 위하여 최근 20년간 성별 임금격차의 추이를 분석하고, 성별 임금격차의 구성에서 ‘차이’와 ‘차별’에 기인한 부분이 어떻게 변화하여 왔는지를 파악하고자 하였다. 물론 성별 임금격차의 모든 요인을 차이에 기인한 부분과 차별에 기인한 부분으로 완전히 구분할 수 없는 한계가 있고, 또한 분해방법에 따라 양자의 구성비율이 다르게 나타나는 한계는 있다. 그러나 분리 가능한 요소를 차이와 차별로 구분하고, 일관된 방법론에 따라 최근 20년간의 성별 임금격차의 원인에 대한 분해를 시도하는 것은 나름대로의 의미가 있으리라 판단된다. 또한 개별적으로 분리 가능한 요소의 20년간의 변화추이를 관찰하면서 그에 대한 각각의 원인을 나름대로 제시해 보는 것도 본 연구의 의의라 여겨진다.

성별 임금격차에 대한 연구는 국내외 구별 없이 많은 연구가 이루

어져 왔다. 국내의 대표적인 연구로는 박세일·박훤구(1984), Lee(1982), 어수봉(1991) 등을 들 수 있고, 이 외에도 많은 연구가 있었다.¹⁾

본 연구의 구성은 다음과 같다. II장에서 노동력 관련 통계를 통하여 한국 여성노동력의 실태를 간단히 살펴볼 것이며, III장에서는 성별 임금격차의 실태를, IV장에서는 성별 임금격차의 원인에 대한 차이와 차별적 요소를 이론과 함께 구체적으로 살펴볼 것이다. 그리고 마지막 장에서는 임금방정식을 통하여 성별 임금격차의 원인별 분해를 시도할 것이다.

II. 여성노동력의 변화 추이

1999년 현재 경제활동인구의 약 40%가 여성이며, 이는 1965년 35%에서 약 5%p 증가한 수치이다. 취업자의 규모도 비슷한 추이를 보이고 있다.

여성경제활동참가의 증가는 [그림 1]에서 보듯이 1963년에 비하여 주로 20~24세 연령층과 30세 이상 중고령연령 여성의 경제활동참가에 기인한 것이다. 1960년대 이후 노동집약적 산업의 주 노동력 공급원이었던 15~19세 연령층의 경제활동참가율은 진학률의 증가로 1963년 34.6%에서 1999년 11.8%로 1/3 수준으로 감소한 반면, 30세 이상 기혼 여성층의 경제활동참가는 두드러진 증가를 보여왔다.

이와 같은 여성 경제활동참가의 증가가 반영되어 취업자수는

1) 기존 문헌에 대한 언급은 따로 하지 않고 관련되는 분야에서 필요시 언급할 것이다.

성별 임금격차의 차이와 차별

<표 1> 노동력관련 통계의 성별비교

(단위: 천명, %)

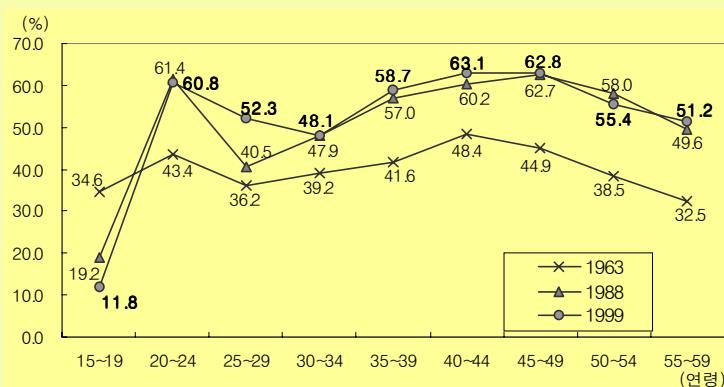
	1984			1988			1994			1999		
	남자	여자	전체	남자	여자	전체	남자	여자	전체	남자	여자	전체
경제활동 인구	9,338 (62.3)	5,658 (37.7)	14,997 (100.0)	10,414 (60.2)	6,891 (39.8)	17,305 (100.0)	12,198 (59.8)	8,198 (40.2)	20,396 (100.0)	12,889 (59.6)	8,745 (40.4)	21,634 (100.0)
경제활동 참가율	72.1	40.7	55.8	72.9	45.0	58.5	76.4	47.9	61.7	74.4	47.4	60.5
취업자	8,894 (61.6)	5,535 (38.4)	14,429 (100.0)	10,099 (59.9)	6,771 (40.1)	16,869 (100.0)	11,863 (59.6)	8,043 (40.4)	19,905 (100.0)	11,978 (59.1)	8,303 (40.9)	20,281 (100.0)
파용자	2,604 (64.7)	1,419 (35.3)	4,023 (100.0)	3,401 (66.3)	1,727 (33.7)	5,128 (100.0)	4,381 (72.0)	1,705 (28.0)	6,085 (100.0)	4,831 (66.6)	2,424 (33.4)	7,256 (100.0)

주 : 1) () 안의 수치는 남녀구성비임.

2) 파용자수는 5인 이상 사업체 기준임.

자료 : 통계청, KOSIS 및 노동부, 「사업체노동실태조사보고서」.

[그림 1] 여성의 연령별 경제활동참가율의 변화



자료 : 통계청, KOSIS에서 계산.

1963~99년 사이에 남자는 약 2배 증가한 반면, 여자는 3배 이상 증가하였다.

한국에서 여성노동력은 지난 30여년간의 고도성장기에 신규노동력 공급의 중요한 원천으로서의 역할을 하여 왔다. 한국은 1997년 말 이후 외환위기의 여파로 전체 노동력인구나 취업자수의 증가가 다소 정체상태이다. 그러나 외국의 경우 남성의 경제활동참가는 이미 감소 추세에 있으나 여성의 경우는 계속적인 증가세에 있고, 한국도 현재 마찬가지의 추이를 보이고 있는 면을 고려한다면 노동력 공급의 원천으로서의 여성노동력의 역할은 계속될 것으로 판단된다. 또한 기존에는 여성노동력이 남성노동력의 보조 수준에 그쳤다고 볼 수 있으나 향후에는 남

<표 2> 경제활동참가율의 변화추이

		(단위: %)				
		한 국	미 국	일 본	프 랑 스	스 웨 덴
남 자	1980	75.3	85.4	88.9	82.1	88.0
	1985	70.9	84.7	87.6	76.9	86.1
	1990	73.3	87.2	87.9	75.3	84.9
	1995	77.0	85.5	90.7	73.9	80.3
	1999	75.8	85.0	92.4	74.7	79.3
여 자	1980	46.1	59.7	54.8	54.8	74.3
	1985	45.3	64.0	57.1	56.0	78.3
	1990	51.2	69.0	60.3	57.6	80.4
	1995	53.4	70.6	62.2	59.5	75.8
	1999	53.1	71.7	63.8	60.8	74.6

주: 경제활동참가율 = 경제활동인구/15~64세 인구 × 100.
자료: OECD, "Labour Force Statistics 1979-1999", 2000.

성 노동력을 대체하거나 보완하는 수준에 이르게 될 것으로 판단된다.

III. 성별 임금격차의 실태

한국경제의 성장과정에서 여성노동력이 중요한 역할을 해왔고 앞으로 그 중요성이 더욱 중대할 것임은 앞에서 살펴본 바와 같다. 이러한 여성노동력의 증대와 함께 만약 현재 노동시장 관행에 성별 불평등이 존재한다면 여성의 노동시장으로의 추가적인 유입이 제대로 이루어지지 않을 것이며, 노동시장에 참여한 여성노동력의 활용도도 떨어질 수밖에 없을 것이다. 따라서 인력의 효율적인 이용을 위해서는 노동시장에서의 성별 형평증진에 관심을 갖지 않으면 안 될 것이다.

여기에서는 이러한 문제의식 아래 먼저 성별 임금격차의 실태를 살펴보자 한다. 물론 이러한 격차가 모두 여성에게 불리한 제도와 관행, 즉 여성차별에 기인한 것은 아니다. 성별 격차 중에서 어느 정도가 여성차별에 기인한 것인지는 다음 장에서 분석할 것이다.

<표 3>에서와 같이 70년대 초 이후 80년대 중반까지 여성근로자의 평균임금은 남성근로자 평균임금의 45%에도 미치지 못하였다. 80년대 말 이후 여성이 주로 취업하는 생산직의 인력난과 노동조합운동의 활성화에 따른 하후상박식 임금인상의 결과, 성별 임금격차가 빠르게 개선되어 1999년의 여자평균임금은 1,060천원으로 남자의 63.1%에 달하고 있다.

성별 임금격차의 실태를 [그림 2]에서와 같이 남녀 임금집분위별 평균임금을 이용하여 비교해 보면 최근 15년 사이에 매우 뚜렷한 변화

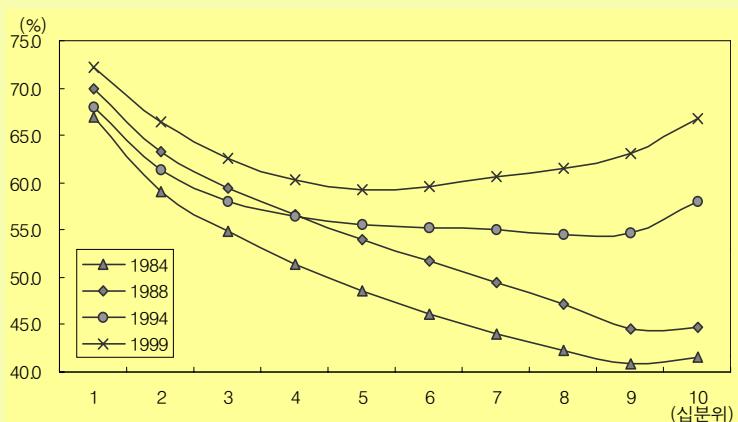
<표 3> 성별 임금격차 추이

	남자임금(A)	여자임금(B)	(단위: 원, %)
	B/A		
1972	29,319	13,222	45.1
1975	65,908	27,167	41.2
1980	222,957	95,692	42.9
1985	386,346	173,319	44.9
1989	603,259	315,995	52.4
1994	1,194,821	678,779	56.8
1999	1,681,216	1,060,098	63.1

주: 임금은 특별급여를 포함한 급여의 월평균임금임.

자료: 노동부, 「임금구조기본통계조사 Tape」에서 작성.

[그림 2] 남녀 10분위별 성별 임금격차



자료: 노동부, 「임금구조기본통계조사 Tape」에서 작성.

를 나타내고 있다.²⁾ 1984년의 경우 각 분위별로 여자임금은 남자임금에 비해 크게 떨어지며, 특히 고임금계층으로 갈수록 성별 임금격차가 확대되는 것이 특징적이었다. 1984년의 경우 임금이 가장 낮은 제1분위에서 남자임금 대비 여자임금비율은 67%이나 고임금계층으로 갈수록 이 비율이 낮아져 제9분위와 제10분위에서는 약 41% 정도에 머물고 있었다.

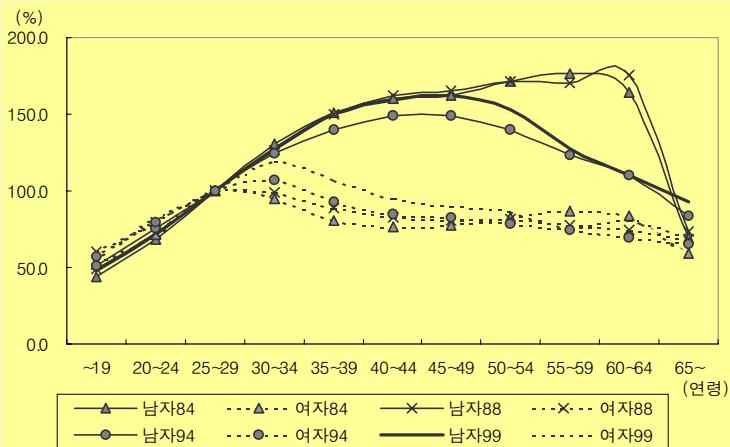
그러나 1999년의 경우는 이전 연도에 비하여 분위별 성별 임금격차가 지속적으로 축소되는 양상을 보여주고 있는데, 5분위에서 성별임금비율이 약 60%로 가장 낮고 그 외의 분위에서는 성별임금비율이 5분위보다 높은 곡선형태를 보여주고 있다. 특히 상위분위에서 성별임금비율이 높아지는 현상은 주목할 만하다. 또한 이는 과거에 비하여 여성들 사이의 임금격차도 커지고 있다는 점을 보여주는 결과이기도 하다.

이와 같은 변화 현상은 그 자체가 매우 흥미로운 사항으로 그 원인에 대한 분석이 선행되어야 하겠지만 본 연구의 주제상 추후의 과제로 남기고자 한다.

성별 임금의 또 하나의 뚜렷한 격차는 연령-임금곡선에서 나타난다. [그림 3]은 최근 15년간의 남녀 근로자의 연령계층별 평균임금(25~29세 평균임금=100)의 변화를 보여주고 있다. 이 그림에서 나타나는 중요한 성별 차이는 여자임금은 30~34세 계층까지 상승한 다음 40~44세 계층까지 하락하였다가 그 이후는 거의 수평이라는 것이다. 이러한 원인은 여성의 경우 결혼과 출산 등의 이유로 30대 초반에 노동시장을 떠나 근속과 경력에 의한 임금상승이 이루어지지 않기 때문이다. 반면 남성의 경우 1988년 이전에는 대체로 60대 초반까지 임금이 계속 상

2) 남녀십분위별 임금격차란 남녀의 임금소득을 각각 10분위로 구분한 후 같은 분위에서 남녀의 임금소득 비율을 구한 것을 의미한다.

[그림 3] 성별 연령 - 임금곡선



주 : 남녀 각각 「25~29세 평균임금=100」기준으로 연령계층별 평균임금 작성.

자료: 노동부, 「임금구조기본통계조사 Tape」에서 작성.

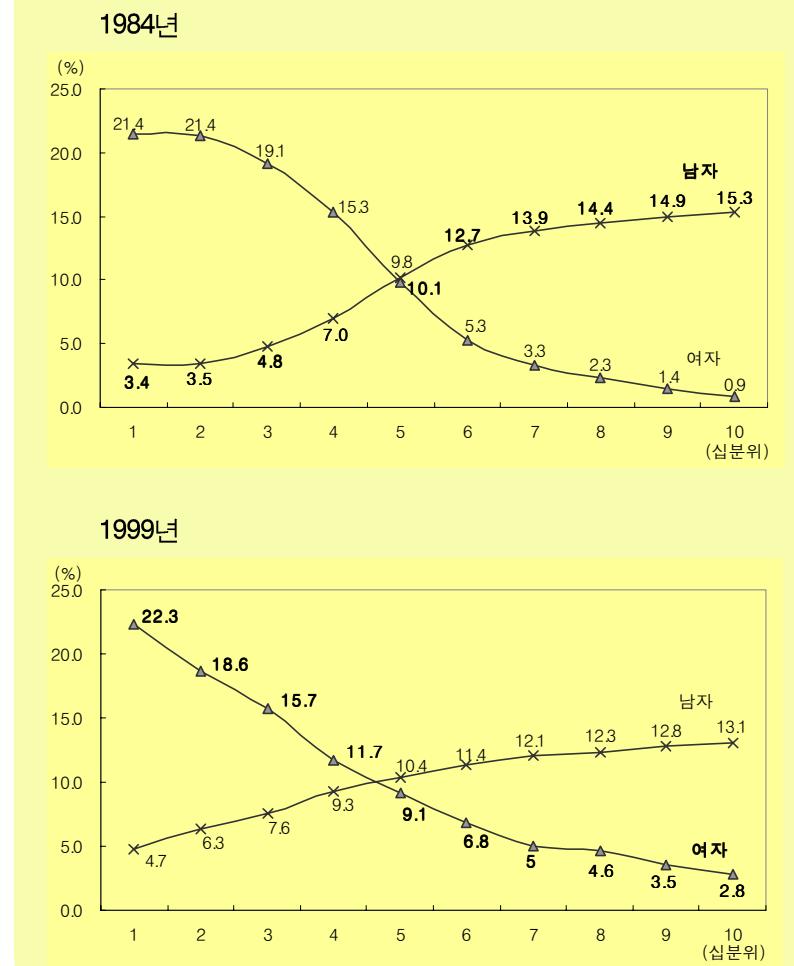
승하는 형태를 보였으나, 1994년 이후에는 45~49세 계층에서 임금이 정점을 이루었다가 그 후 연령의 평균임금은 떨어지고 있는 전형적인 임금-연령곡선(age-earning curve)의 모습이 나타나고 있어 1980년대 이후 고용관행에 많은 변화가 발생하였음을 보여주고 있다.

이와 같이 남자근로자의 임금은 연령(또는 경력과 근속)과 함께 계속 상승해 나가는 데 비해, 여자근로자의 임금은 30대 초반에 상승이 중단되기 때문에 남자에 비해 분산이 적으며 저임금층에 집중되어 있다.

[그림 4]는 전체 근로자의 십분위별 임금분포를 구하고 각 분위에 속한 남자·여자근로자수가 각각 전체 남자·여자근로자에서 차지하는 비율을 나타낸 것이다.

성별 임금격차의 차이와 차별

[그림 4] 남녀근로자의 임금십분위 구성비율(1984년 및 1999년)



자료: 노동부, 「임금구조기본통계조사 Tape」에서 작성.

1984년의 경우 고임금계층에 속하는 제 8, 9, 10분위에는 남자근로자의 약 44.5%가 포함되어 있는 데 비해 여자근로자는 4.6%만이 이들 상위임금계층에 속하고 있다. 반면 저임금계층인 제1, 2, 3분위에는 남자근로자는 11.7%만이 포함되어 있는 데 비해 여자근로자는 61.9%가 여기에 속해 있어서 남녀 사이에 뚜렷한 대조를 보여주고 있다.

이러한 격차가 점차 완화되고는 있으나, 성별임금구조의 상이한 패턴은 현재까지 지속되고 있다. 1999년의 경우 고임금계층인 제8, 9, 10분위에 남자근로자의 약 38%가 포함되어 있는 데 비해 여자근로자는 10.9%만이 이들 상위임금계층에 속하고 있으며, 저임금계층인 제1, 2, 3분위에 남자근로자는 18.6%만이 포함되어 있는 반면, 여자근로자의 56.6%가 여기에 속해 있다.

본장의 분석에서 알 수 있는 것은 최근 20년간 여성의 경제활동참가가 지속적으로 증가하고, 성별 임금격차가 여러 가지 요인에 의해 상당히 축소되는 추이를 일관적으로 보여주고 있다는 점이다. 그 내용을 정리하여 보면, [그림 1]에서 보듯이 여성의 경제활동참가는 주로 30~40대 핵심 연령층에서 이루어졌으며, 30~40대 여성의 임금이 증가한 데 반해 50대 이상의 고령층에서는 상대적 임금이 오히려 감소한 것으로 나타났다(그림 3 참조). 또한 여성 내의 임금계층별 분포는 다소 개선되는 추이이지만(그림 4), 계층간의 임금구조는 양극화가 뚜렷이 나타나고 있다(그림 2).

IV. 성별 임금격차의 원인들

남자근로자와 여자근로자 사이에 임금격차가 나타나는 이유는 무엇일까? 인적자본론(human capital theory)에 따르면 남녀가 동일한 임금결정구조를 가지고 있으며, 남녀에 관계없이 개별 근로자는 각자의 생산에 대한 기여분만큼의 보수를 받는다. 그러므로 성별 임금격차는 남녀근로자 사이의 생산성의 차이 또는 생산성을 높여주는 인적자본투자의 차이에 기인한 것이라고 주장한다.

이와는 달리 제도학파(institutionalists)에서는 노동시장이 성별로 분단되어 있어 여성들은 고의적으로 차별받고 있으며, 성별 임금격차의 주된 요인은 이러한 차별에 기인한 것이라고 설명하고 있다. 이에 대한 대표적인 이론은 Bergmann(1974)에 의해 발표된 집중가설(crowding hypothesis)이다. 이는 노동시장의 이중구조에 따라 여성은 주로 2차 노동시장에 집중되고, 그에 따라 여성노동력의 초과공급현상을 초래하게 되어 여성 임금은 남성에 비해 더욱 적게 된다는 내용이다.

위 두 가지 이론이 주로 ‘직업’의 이질성에 근거한 데에 반하여 최근에는 직업선택의 주체인 근로자의 이질성에 주목한 차서가설(quality sorting hypothesis)³⁾이 제기되고 있다(Macpherson & Hirsch[1995]).³⁾

그렇다면 우리나라의 성별 임금격차는 어떤 원인에 기인한 것일까? 우리나라 노동시장을 살펴보면 남녀근로자 사이에는 생산성과 관

3) 이에 대해서는 황수경(2001) 참조.

련된 인적자본투자량도 차이가 나는 한편, 제도적 또는 관행화된 여성 차별 요소도 발견된다. 본장에서는 이러한 성별 임금격차를 낳는 여러 가지 원인들을 살펴본다.

1. 생산성관련 지표의 남녀간 차이

임금수준과 정의 상관관계를 가지고 있는 것으로 보이는 여러 가지 측면, 특히 인적자본투자면에서 남자와 여자는 큰 차이를 보이고 있다(표 4 참조).

첫째, 남자근로자는 여자근로자보다 교육연수가 더 길다. 1999년의 경우 남자근로자의 평균교육연수는 13.2년이며, 여자는 12.2년이다. 특히 대졸이상 학력 소지자의 비율은 남자가 29%인 테 비해 여자가 13.3%에 불과하다. 이러한 교육연수에 있어 남녀간의 커다란 차이는 여성의 상대적으로 낮은 대학 진학률, 기업에서 선호하지 않는 인문계 학과에의 집중, 대졸 고학력 여성에 대한 채용단계에서의 차별 등으로 고학력 여성의 취업기회를 줄게 하고, 이는 다시 성별 임금격차의 원인으로 작용된다.

둘째, 남자근로자의 평균근속연수는 6.4년으로 여자 4.1년의 거의 1.5배이다. 그러나 미혼남녀의 근속연수는 약 2년 내외로 나타나고 있는데, 이는 남자근로자가 여자보다 더 많은 교육을 받을 뿐 아니라 병역의 의무가 있기 때문이다.

셋째, 남자와 여자의 평균 경력연수는 각각 18.4년과 14.0년으로 남자가 길다. 다만 <표 4>에서는 기혼여성의 평균경력이 기혼남성보다 길게 나타나고 있으나 이는 여성의 단절적인 노동시장 참여가 고려되지 않았기 때문이다. 여성은 대체로 직장에 근무하다 결혼 등의 이유로

노동시장참가를 중단하는 경우가 많다. 1999년에 25~49세의 경제활동 참가율은 남성의 경우는 90.7% 이상이나 여성은 48.1~62.8%에 불과하였다. 그런데 <표 4>에서의 경력연수(연령-교육연수-6)에는 비경제 활동인구로 있던 시기와 실업상태의 시기가 모두 경력으로 산정되기 때문에 기혼여성의 경력연수가 과대추정되는 것이다.

이와 같은 방식의 경력연수 추정이 갖는 한계를 보완하기 위해 휴직기간을 제외한 해당직종에 종사한 경력연수를 남녀근로자 사이에 비교해 보자. 그런데 이 직종경력연수에는 다른 직종에 종사한 경력연수가 포함되어 있지 않으므로 개별 근로자의 총경력연수를 나타내는 것이 아님을 유의해야 한다. 직종경력연수를 <표 5>에서처럼 5개의 충으로 나누어 남녀간의 인적자본 습득의 차이를 살펴보면, 남자의 경우 5년 이상의 경력자가 전체의 62.2%를 차지하고 있으나 여자의 경우는 38.7%에 불과한 반면, 3년 미만의 경력자는 남자가 22.1%, 여자가 39.4%를 차지하고 있다. 또한 기혼자의 경우는 5년 이상 경력연수를 가진 남성은 73.2%에 이르고 있으나 여성의 경우는 54.5%에 불과하여 남성의 경력연수가 여성에 비해 상당히 긴 것으로 나타나고 있다.

인적 자본소유의 정도를 나타내는 또 하나의 지표로 기술습득 정도를 보면, <표 5>에서와 같이 남자근로자는 44.1%가 기술사, 기사, 기능장, 기능사, 기능사보 등의 자격증을 소지하였으나 여성은 23.9%만이 자격증을 소지하고 있는 것으로 나타나고 있다.

이상과 같은 여러 가지 남녀간 차이는 여성과 남성이 인적자본축 적에서 상당한 차이가 있음을 보여준다. 이는 성차별이 없고 임금이 생산에 대한 기여를 기준으로 결정되더라도 여자가 남자보다 낮은 임금을 받게 됨을 의미하는 것이다.

<표 4> 생산성관련 인적특성의 성별차이(1984년, 1999년)

(단위: %)

		남 자			여 자		
		미혼	기혼	계	미혼	기혼	계
1 9 8 4	학 력						
	초졸이하	6.4	10.9	9.6	10.3	48.8	17.4
	중졸	30.9	29.1	29.6	45.2	31.9	42.7
	고졸	48.6	37.5	40.7	40.6	12.2	35.4
	전문대졸	4.9	4.5	4.6	2.2	1.8	2.1
	대학이상	9.3	18.0	15.4	1.8	5.3	2.4
	교육연수(년)	11.3	11.5	11.4	10.2	8.4	9.8
	근속연수(년)	1.6	5.0	4.0	1.8	2.9	2.0
	경력연수(년)	7.3	19.4	15.9	5.2	23.6	8.6
	월근로시간(시간)	235.6	230.4	231.9	238.1	240.6	238.6
1 9 9 9	학 력						
	초졸이하	0.7	3.8	3.0	0.6	14.6	7.4
	중졸	3.9	13.2	11.0	2.4	23.1	12.4
	고졸	53.0	43.2	45.5	61.6	41.1	51.7
	전문대졸	15.9	10.1	11.5	21.5	8.6	15.2
	대학이상	26.5	29.8	29.0	14.0	12.6	13.3
	교육연수(년)	13.5	13.1	13.2	13.0	11.2	12.2
	근속연수(년)	3.2	7.4	6.4	3.1	5.1	4.1
	경력연수(년)	9.1	21.3	18.4	5.8	22.6	14.0
	월근로시간(시간)	213.4	213.7	213.6	203.7	208.5	206.0

주: 경력연수 = 연령 - 교육연수 - 6.

자료: 노동부, 「임금구조기본통계조사 Tape」에서 작성.

성별 임금격차의 차이와 차별

<표 5> 직종경력연수 및 기술습득정도의 성별차이(1984년, 1999년)

(단위: %)

	직종경력연수	남 자			여 자		
		미혼	기혼	계	미혼	기혼	계
1 9 8 4	직종경력연수						
	1년미만	26.6	5.1	11.3	24.9	17.4	23.5
	1년이상 3년미만	30.8	9.8	15.9	35.1	23.2	33.0
	3년이상 5년미만	24.9	17.9	19.9	26.0	24.4	25.7
	5년이상 10년미만	16.0	35.3	29.7	13.1	23.7	15.1
4 9 9 9	10년이상	1.7	31.9	23.1	0.8	11.3	2.7
	기술정도						
	자격증소지자	16.1	22.4	20.6	1.7	2.9	1.9
	자격증 없는 기능자	42.9	29.9	33.7	52.8	49.6	52.2
	수습근로자	11.4	3.1	5.5	13.0	17.7	13.8
9 9 9 9	단순 및 기타근로자	3.6	6.9	5.9	1.9	16.3	4.5
	해당 없음	26.0	37.7	34.3	30.7	13.6	27.6
1 9 9 9	직종경력연수						
	1년미만	17.9	4.7	7.9	18.4	9.3	14.0
	1년이상 3년미만	29.9	9.3	14.2	32.7	17.6	25.4
	3년이상 5년미만	24.8	12.9	15.7	25.2	18.6	22.0
	5년이상 10년미만	18.6	24.6	23.2	18.8	26.2	22.4
9 9 9 9	10년이상	8.8	48.6	39.0	5.0	28.3	16.3
	기술정도						
	자격증 소지자	46.0	43.5	44.1	21.9	26.1	23.9
	자격증 없는 기능자	13.6	12.7	12.9	12.6	32.8	22.4
	수습근로자	40.3	43.8	43.0	65.4	41.1	53.6
9 9	단순 및 기타근로자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	해당 없음	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1

자료: 노동부, 「임금구조기본통계조사 Tape」에서 작성.

2. 고용에서의 여성차별

신고전파에 의하면 임금은 노동시장에서 노동수요와 노동공급의 상호작용에 의해 결정된다. 기업가는 주어진 여건하에서 기업이윤이 극대화되도록 노동수요를 결정하게 되는데, 이것은 임금과 노동의 한 계수입생산이 일치하는 수준에서 노동수요가 결정됨을 의미한다.

또한 근로자의 노동공급은, 개별 근로자가 효용을 극대화시키기 위하여 자기가 가지고 있는 가용시간을 여가시간과 소득을 위한 근로 시간으로 배분하는 과정을 통하여 결정된다. 이와 같은 원리에 의하여 결정되는 노동수요와 노동공급을 경쟁시장이 연결시켜 줌으로써 임금과 고용이 동시에 결정되게 된다. 그리고 이러한 과정을 통하여 경쟁시장에서 결정된 임금은 동일한 생산성 또는 생산성관련 인적자본을 지니고 있는 근로자에 대하여 동일하다. 따라서 경쟁시장에서는 근로자 사이에 임금격차가 발생할 수 있으나 이것은 생산성 차이에 기인한 것 이지 차별에 원인이 있는 것이 아니다.

한편 제도학파의 노동시장이론은 노동시장에서 차별의 존재를 주장한다. 이들에 의하면 개별 근로자의 임금은 노동의 수요와 공급에 의해 결정되는 것이 아니라 기업 내부의 제도적 규칙·관행에 의해 결정된다. 즉, 기업에는 다양한 직무와 직급이 존재하고 임금은 이들 직무와 직급에 따라 정해져 있으며 개별 근로자의 임금은 그가 특정 직무와 직급에 배치됨으로써 비로소 결정된다. 따라서 특정 직무나 직급의 업무수행능력이 있음에도 불구하고 특정 직무배치 또는 승진에서 배제되어 있다면 이는 제도적 차별이다. 따라서 동일한 생산적 능력을 가진 근로자 사이에도 직무나 직급에서의 차별에 의해 임금격차가 발생할 수 있는 것이다.

여기에서는 제도학파의 관점에서 남녀근로자의 직종·직급구성에서의 차이를 살펴보고자 한다.

<표 6>은 남자근로자와 여자근로자의 직종 및 직급별 구성을 보여주고 있는데, 먼저 직종의 구성을 보면, 1988년에 비해 1999년에는 남자의 경우 사무직, 서비스·판매직, 생산직의 구성비가 감소하고 행정·관리직, 전문·기술직의 구성비는 증가하고 있다. 또한 여자의 경우는 생산직을 제외한 전 직종의 구성비가 증가하였다. 그러나 각 직종별로 여성근로자의 비율을 구해보면 높은 임금과 사회적 지위가 보장되는 직종일수록 남자비율이 높음을 알 수 있다. 특히 가장 높은 임금을 받는 행정관리직에서의 여성비율은 1999년에 5.9%에 불과하여 이 직종이 남자근로자에 의해 독점되어 있음을 알 수 있다.

이와 같은 양상은 남녀의 직급별 구성에서도 마찬가지로 나타난다. 임원·부장·과장과 같은 상위직급은 대다수가 남자로 충원되고 있는 것으로 나타나고 있다.

<표 6>은 직종과 직급구성에서의 성별차이를 잘 보여주고 있으나 직무배치나 승진에서의 여성차별을 보여주기에는 불충분한 자료이다. 왜냐하면, 같은 생산직이나 사무직 안에도 수많은 직무가 존재하며, 각 직무가 요구하는 숙련의 정도나 각 직무에 대하여 지급되는 임금에 큰 차이가 있기 때문이다. 그러므로 만약 같은 생산직이나 사무직 안에서 직무분화가 다양하고 남녀의 직무가 다르다면 대분류에 의한 남녀근로자의 직종구성만으로는 직무배치와 승진에서의 여성차별을 제대로 보여줄 수 없다.

성별직종분리 현상을 통한 성별 임금차별을 설명할 시에는 다음과 같은 주의가 요망된다. 표준직업분류에 따르면 통계상 5단계로 분류가 가능하다. 즉, 대분류, 중분류, 소분류, 세분류, 세세분류가 가능한 것

<표 6> 성별 직종 및 직급구성

(단위: %)

	1988			1999		
	남자	여자	여자/전체	남자	여자	여자/전체
직 종						
행정 · 관리직	5.5	0.1	1.3	7.4	1.0	5.7
전문 · 기술직	10.5	5.9	22.8	29.6	19.2	21.7
사무직	23.4	24.5	35.7	16.1	37.6	50.0
서비스 · 판매직	4.5	5.2	38.1	3.0	11.2	61.8
생산직	56.1	64.2	37.7	44.0	31.0	23.2
직 급						
임원 · 부장	3.6	0.1	1.8	8.4	1.3	6.1
과장	4.4	0.1	1.5	8.5	1.4	6.5
계장 · 십장 · 조장 등	3.2	1.0	13.4	3.5	1.8	18.4
기타	88.7	98.8	37.1	79.6	95.5	34.0

주 : 남자와 여자는 각각의 직종별 · 직급별 구성비를 나타내며, 여자/전체는 각 직종 · 직급 근로자 총수에서 여자근로자가 차지하는 비율을 가리킴.

자료 : 노동부, 「임금구조기본통계조사 Tape」에서 작성.

으로 파악되지만 실제로 현재 사용하고 있는 노동부의 자료는 소분류까지만 구분할 수 있는 것으로 파악되고 있다. 이에 따라 직종분리현상을 파악할 경우 직종분류를 어느 정도까지 자세히 하느냐에 따라 추정되는 고용차별에 따른 임금차별의 정도가 달라질 수 있다.

위에서 살펴본 직종분리에 따른 개략적인 임금차별 분석은 소분류를 기준으로 하였으나, V장에서 임금방정식을 사용한 임금격차의 분해시에는 대분류 기준의 통계를 사용하였다. 그 이유는 직종분류방식

이 1992년에 변경되어 1992년 이전과 이후에 있어 변경된 직종을 시계
열에 맞게 분류하는 것이 대부분의 이하에서는 현 단계에서 어렵기 때문
이다. 이러한 한계 때문에 뒤에 분석할 임금방정식을 이용한 성별 임금
격차의 차별을 구분해 내는 작업을 할 시에 분류상의 한계에 기인한 어
려움이 예상된다. 어수봉(1991)은 직종의 분류가 세분화될수록 직종분
리요인의 성별 임금격차에 대한 설명력이 커진다고 언급하고 있다. 서
병선 · 임찬영(2001)의 경우 훌륭한 추정방법과 다양한 노력을 통해 성
별직종분리 문제에 접근하고 있으나, 역시 자료의 한계를 극복하지 못
하고 위에서 언급한 직종 대분류에 근거한 자료를 통해 성별 임금격차
의 설명을 시도하고 있어 아쉬움을 남기고 있다.

<표 7>은 직종 소분류를 기준으로 그 직종에 남자근로자가 70%
이상 취업하고 있으면 남자지배직종, 여자가 70% 이상 취업하고 있으
면 여자지배직종, 그리고 남·여가 각각 30~70% 취업하고 있으면 남
녀공통직종으로 구분하고 있다. 이 표에 따르면 1984년에는 전체 직종
의 45.9%는 남자에 의하여, 그리고 31.4%는 여자에 의하여 지배되고 있
어 소분류 전체 직종의 77.3%가 성별로 격리되어 있는 매우 심한 성별
직무격리(gender job segregation)현상을 보여 주고 있다. 뿐만 아니라
여자지배직종에서의 여자근로자 임금이 가장 낮은 수준을 보이고 있다.

이러한 현상은 1999년 들어 다소 변화하고 있는데, 전체 직종의 약
73.6%가 성별로 분리된 것으로 나타났다. 1988년과 비교하여 보면 남성
지배직종의 비율은 증가하였으나 여성지배직종비율은 감소하였다. 여
성지배직종의 여성평균임금은 남녀공통직종의 여성평균임금에 비해 약
간 높으나 남성지배직종의 여성 평균임금에 비하여는 여전히 낮다. 이
러한 성별 직무격리와 여자근로자의 소수 직종에의 집중은 여자근로자
들이 직무배치와 승진에서 차별적 대우를 받고 있다는 주장과 여자근

<표 7> 성별 직종분리

		(단위: %, 천원)		
		남자 지배직종	여자 지배직종	남·여 공통직종
1 9 8 4	직종의 구성비	45.9	31.4	22.8
	남자 노동자			
	구성비	72.7	7.5	19.9
	평균임금	443	249	341
	여자 노동자			
	구성비	6.9	66.1	27.0
1 9 8 8	평균임금	222	155	189
	직종의 구성비	52.5	26.0	21.5
	남자노동자			
	구성비	74.4	7.4	18.2
	평균임금	567	372	438
	여자노동자			
1 9 9 4	구성비	11.3	60.9	27.8
	평균임금	359	253	276
	직종의 구성비	59.2	8.7	32.1
	남자노동자			
	구성비	74.4	2.4	23.3
	평균임금	1,485	1,111	1,295
1 9 9 9	여자노동자			
	구성비	18.2	25.8	55.9
	평균임금	938	792	718
	직종의 구성비	65.2	8.4	26.4
	남자노동자			
	구성비	77.5	1.8	20.7
1 9 9 9	평균임금	2,197	1,647	1,945
	여자노동자			
	구성비	27.0	28.2	44.9
	평균임금	1,584	1,310	1,260

주: 1) 사업체 규모가 500인 이상 되는 사업체기준.

2) 직종은 소분류까지 분류.

자료: 노동부, 「임금구조기본통계조사 Tape」에서 작성.

로자의 저임금이 소수직종으로의 여자근로자 집중에 의한 여자근로자 사이의 경쟁격화에 의하여 초래된다는 집중가설(crowding hypothesis)의 증거가 되기도 한다. 이러한 성별 직무격리와 좁은 범위의 비숙련직종에의 여자근로자의 밀집현상은 여자근로자들의 사내훈련(on-the-job training)과 승진의 기회를 축소시키며 기업에 대한 애착과 근속연수를 줄이는 요인이 된다.⁴⁾⁵⁾

3. 여성근로자에 대한 임금차별

성별 임금격차를 가져오는 또 하나의 원인은 여자근로자에 대한 임금차별이다.⁶⁾ 남녀가 동일한 인적자본을 가지고 동일한 직무에 종사하면서도 여자가 더 낮은 임금을 받는다면 이는 여성에 대한 임금차별이라 할 수 있다.

우리나라의 기업, 특히 대기업은 기업이 독자적으로 만든 호봉표

-
- 4) 그러나 1984년 이후 전반적인 추이는 일정한 형태를 지니고 있지는 않다. 성별 직종분리현상이 강화되었는지 그렇지 않은지에 대한 여부는 현재의 분석에서 발견하기 힘들며, 여성지배직종에서 남성의 임금이 분석기간동안 최하위를 기록하고 있음은, 비록 1994년 이후 여성지배직종에서 여성의 임금이 남녀공통직종의 여성임금에 비해 높아졌다고는 하나, 성별 직종분리현상이 약화되고 있지 않음을 보여주는 반증이라 할 수 있다.
 - 5) 황수경(2001)은 남성지배직종과 여성지배직종에서 남성과 여성의 각각 높은 임금을 받는 이유에 대하여 비교우위가설을 이용하여 설명하고 있으며, 남성이 여성지배직종에서 임금페널티를 받는 것과는 달리 여성이 남성지배직종에서 상대적으로 높은 임금을 받고 있는 이유에 대해 차서가설을 이용한 설명을 시도하고 있다.
 - 6) 여기서의 임금차별이란 용어는 전에 사용한 임금차별(임금차이)에 대한 대비적 개념) 용어보다는 하위의 개념이다. 즉, 광의의 임금차별이 일어나는 경로를 고용차별과 협의의 임금차별로 구분할 시의 협의의 임금차별을 의미한다.

<표 8> 근로자 종류별 초임호봉 및 초임금(1999)

	초임임금	(단위: 천원, %)
	초임금지수(대졸남자=100)	
대 졸		
남 자	1,553	100.0
여 자	1,484	95.6
전문대졸		
남 자	1,279	82.4
여 자	1,164	75.0 (91.0)
고 졸		
남 자	1,186	76.4
여 자	1,026	66.1 (86.5)

주: 1) 기계장비 및 기기제조업 중 한 업체를 선정하여 작성.

2) ()안의 숫자는 같은 학력의 남자초임금을 100으로 하였을 때의 여자 초임금지수임.

자료: 한국경영자총협회, 『인사임금사례총람』, 2000.

에 근거하여 개별 근로자의 임금을 결정하는데, 이 호봉표는 여성차별을 제도화시키는 기구라 할 수 있다. <표 8>은 우리나라의 전형적인 대기업의 하나인 A기업의 호봉표에서 근로자 종류별 초임호봉과 초임금에 따라 작성한 것인데, 두드러진 특징이 근로자의 학력·성별 차별의 제도화이다. 이 호봉표에 의하면 신입사원이 이 기업에 입사하는 入職門은 우선 학력별로 분화되어 있으며 이들은 입직단계에서 비경쟁집단(non-competing group)이다. 또한 같은 학력의 근로자라도 성별로 초

성별 임금격차의 차이와 차별

임호봉이 다르게 부여되며 이에 따라 여자근로자의 초임금은 같은 학력의 남자에 비해 4~14% 낮다.

이러한 초임호봉과 초임금의 차이만으로 여성에 대한 임금차별의 존재를 주장하기는 어려울지 모른다. 왜냐하면 같은 학력의 소유자라 하더라도 남자와 여자는 맡은 직무가 다를 수 있기 때문이다. 따라서 학력·성별 초임호봉의 차별은 임금차별보다 고용차별의 성격이 더 강할 수도 있다.

이러한 점을 고려하여 순수한 임금차별의 존재여부를 따져보기 위하여 동일한 인적자본을 가지고 같은 기업에서 같은 직종에 종사하는 근로자의 성별 임금격차를 살펴보도록 하자. <표 9>에서 알 수 있듯이 같은 기업에서 같은 직종에 종사하는 같은 학력·연령·경력·근속의 근로자라도 여자는 남자에 비해 약 20% 낮은 임금을 받고 있으며, 이러한 격차는 기본적으로 1988년과 1999년에 동일하다. 물론 여기에서의 직종분류는 소분류로서 이 분류 내에서 개별 근로자가 맡은 직무의 차이가 있을 수 있기 때문에 여기에 나타난 임금격차 모두를 임금차별이라 하기 어려울지는 모르나, 이러한 성별격차의 상당부분은 여성에 대한 임금차별에 원인이 있다고 해도 무방할 것으로 보인다.⁷⁾

7) 여기에서는 남성의 균경력을 분리하지는 못하였다. 남성의 균경력을 고려하면 성별 임금차이는 줄 수 있을 것이다.

<표 9> 동일노동 · 인적속성 보유 노동자의 성별 임금격차

(단위: 원, %)

기업 및 직종	인적속성	남자노동자임금(A)	여자노동자임금(B)	B/A
<1988>	고졸 19세 근속연수 1년 경력연수 1~2년	485,678	370,330	76.3
	고졸 22세 근속연수 1년 경력연수 3~4년	526,431	426,315	81.0
	고졸 23세 근속연수 4년 경력연수 3~4년	543,573	428,473	78.8
<1999>	고졸 21세 근속연수 3년 경력연수 3~4년	1,691,250	1,275,333	75.4
	고졸 23세 근속연수 1년 경력연수 2~3년	1,426,917	1,187,667	83.2
	고졸 25세 근속연수 7년 경력연수 5~10년	1,881,500	1,223,417	65.0

주 : 1) 직종은 전기전자장비 정비원 및 설비원(Electrical and Electronic Equipment Mechanics and Fitters)을 기준.

2) 경력은 동일직종에서의 경력을 의미함.

자료 : 노동부, 「임금구조기본통계조사 Tape」에서 작성.

V. 성별 임금격차의 원인별 분해

1. 분해방법의 이론적 배경

이상에서 보았듯이 여자근로자들은, 인적자본론에서 생산성과 正의 상관관계를 가지고 있다고 주장하는 인적자본 보유량이 남자근로자 보다 적을 뿐만 아니라, 직무배치와 승진 그리고 임금결정에서 차별을 받고 있다. 그렇다면, 이러한 각 요인은 남녀간의 총임금격차를 발생시키는 데 어느 정도 기여하고 있을까? 이 질문에 대한 답은 정책적으로 대단히 중요한 의의를 지닌다. 만약 성별 임금격차가 인적자본투자의 차이에 의해서 유발된다면, 정부는 여자의 인적자본투자를 용이하게 하는 여러 가지 정책을 모색해야 할 것이다. 그러나 차별화가 임금격차의 주된 요인이라면 기업 내 직무배치, 승진, 임금결정과정에서의 차별적 요소 제거에 힘을 기울여야 할 것이기 때문이다.

아래에서는 이러한 문제의식 아래 성별 총임금격차를 원인별로 분해하여 어느 요인이 얼마만큼 중요한 역할을 하고 있는지를 밝혀보고자 한다. 본고의 성별 임금격차의 추정에서 알고자 하는 것은 일반적으로 Oaxaca류의 성별 임금격차분해모형을 사용하여 현재 평균적인 여성 근로자가 시장균형의 변화 없이 남성근로자로 된다면 얼마만큼의 임금을 받을 수 있을까에 대한 것이다.

분해의 방법에 대한 기존의 연구는 대부분 Oaxaca(1973)의 임금격차분해모형에 기초하고 있다. 그러나 이 Oaxaca류의 분해기법의 응용에 해당되는 특정 설명변수를 추가함에 따른 잔차(residual)의 변동을

이용한 분해방법은 각 설명변수(생산성관련 또는 차별관련)에 의해 설명되지 않는, 즉 잔차로 남는 부분에 대한 해석이 불가능하다는 단점이 있다.⁸⁾ 또한 이 연구에서 사용되는 분해의 방법도 설명변수의 추가에 따른 잔차의 변동을 이용하는 것은 아니지만 유의한 설명변수를 포함시키지 않거나 또는 포함시킬 수 없는 경우⁹⁾(측정되지 않는 근로조건의 성별 차이) 성별 임금차이와 차별의 비율이 영향을 받을 수 있다는 한계가 있다.

또한 같은 내용이지만 Oaxaca류의 분해기법은 실제 노동시장에서 관측되는 남성과 여성의 임금 중 어느 것도 차별이 존재하지 않았다면 가능했을 균형임금을 반영하지 못한다는 한계를 안고 있다. 이를 이론적으로 교정할 수 있는 방법론은 Cotton(1988)에 제시되고 있으나, 본 고에서 개발된 Oaxaca류 분해식의 변형에 의한 성별 임금격차의 원인별 분해식에는 적용되기 힘들기 때문에 추후의 연구과제로 남기고자 한다.¹⁰⁾

다만 여기서 위에서 제기된 Oaxaca 분해방법의 한계를 구체적으로 살펴보면 다음과 같이 정리될 수 있다.

Oaxaca(1973)는 임금격차를 다음과 같이 정의하였다.

$$D = \frac{\bar{W}^w / \bar{W}^b - MP^w / MP^b}{MP^w / MP^b} \quad (1)$$

8) 이 방법을 사용한 한국의 성별 임금격차에 대한 대표적인 논문은 박세일·박훤구(1984)의 논문이다.

9) 예를 들어, 기업규모와 같은 변수는 성별 임금격차를 설명하는 주요 변수 중의 하나로 판단되나 차이나 차별 어느 한 부분으로 포함시킬 수 없기 때문에 성별 임금격차를 분해하는 Oaxaca류의 임금방정식에서는 제외된다.

10) 이 점에 대하여 발전적인 코멘트를 해준 익명의 레프리 C에게 감사드린다.

성별 임금격차의 차이와 차별

여기서 \bar{W}^w / \bar{W}^b 는 관찰되는 백인과 흑인의 평균임금비율, MP^w / MP^b 는 관찰되는 백인과 흑인의 평균한계생산물이며 차별이 없을 경우 평균임금비율로 가정하였고,

(1)식을 log 형태로 전환하면,

$$\ln \bar{W}^w - \ln \bar{W}^b = \ln MP^w - \ln MP^b + \ln(D+1) \quad (2)$$

여기서 전반부는 생산성에 기인한 임금격차, 후반부 $\ln(D+1)$ 은 차별에 기인한 임금격차를 의미하게 된다.

일반적으로 $\ln \bar{W}$ 는, \bar{X}_j 를 생산성을 결정하는 개별 변수의 평균치라 하면, $\sum_{j=0}^k B_j \bar{X}_j$ 에 의해 추정되며, B_j 는 추정계수를 의미하게 되므로 (2)식은 다음과 같이 표현될 수 있다.

$$\begin{aligned} & \ln \bar{W}^w - \ln \bar{W}^b \\ &= \sum B_j^w \bar{X}_j^w - \sum B_j^b \bar{X}_j^b, \quad j=0,1,2,\dots,k \end{aligned} \quad (3)$$

또한 (3)식을 아래의 (4)와 (5)식으로 전환할 수 있다.

$$\begin{aligned} & \ln \bar{W}^w - \ln \bar{W}^b \\ &= \sum B_j^b (\bar{X}_j^w - \bar{X}_j^b) + \sum \bar{X}_j^w (B_j^w - B_j^b) \end{aligned} \quad (4)$$

$$\begin{aligned} & \ln \bar{W}^w - \ln \bar{W}^b \\ &= \sum B_j^w (\bar{X}_j^w - \bar{X}_j^b) + \sum \bar{X}_j^b (B_j^w - B_j^b) \end{aligned} \quad (5)$$

(4)와 (5)의 식에서 두 번째항은 잔차이기 때문에, 설명변수가 빠지거나 잘 반영되지 않는 경우에 발생하는 omitted variable의 영향은

잔차항에 반영되게 되므로 차별적인 요소를 과대 또는 과소 측정하게 된다.

이 점을 좀더 구체적으로 살펴보면, 생산성을 반영하는 총 K개의 설명변수 중 G개만이 설명변수로 설정된 임금방정식의 경우는 아래와 같이 표현될 것이다.

$$\ln W_i^r = \sum_{j=0}^G B_j^r X_{ij}^r + e_i^r, \text{ 여기서 } e_i^r = \sum_{j=G+1}^k B_j^r X_{ij}^r$$

여기서 완전한 임금방정식의 경우는 $E(e_i^r) = 0$ 로 가정할 수 있으나, 위의 경우는 그렇지 못하므로 아래와 같이 표현된다.

$$\begin{aligned} E(\ln W_i^r) &= \sum_{j=0}^G B_j^r \varepsilon(X_{ij}^r) + E(e_i^r) \\ &= \sum_{j=0}^G B_j \bar{X}_j^r + \bar{m}^r \\ &= (B_o^r + \bar{m}^r) + \sum_{j=1}^G B_j^r \bar{X}_j^r \end{aligned}$$

따라서 적절한 설명변수가 모형에서 빠진 경우(omitted variables) 그 영향은 상수항에 포착되기 때문에, 임금격차의 분해는 아래와 같은 형태로 다시 표현될 수 있다.

$$\begin{aligned} \ln \bar{W}^w - \ln \bar{W}^b &= \sum_{j=1}^G B_j^w (\bar{X}_j^w - \bar{X}_j^b) \\ &\quad + \sum_{j=1}^G \bar{X}_j^b (B_j^w - B_j^b) + (B_o^w + \bar{m}^w - B_o^r - \bar{m}^r) \end{aligned}$$

위의 식에서 마지막 두 항이 잔차의 합으로 잡히게 되므로, 결국 잔차는 차별과 omitted 영향의 합으로 구성되게 되어, Oaxaca류의 분

해석은 차별적인 요인을 과대 또는 과소 측정하게 되는 것이다(Cotten [1988] 참조).

한편 위와 같은 전통적인 분해방법에 대한 결함을 보완하기 위하여 Kamalich and Polackek(1982)은 역회귀분석(revere regression analysis)을 제시한 바 있다. 이 방법은 Oaxaca류 기법이 동일한 인적자본을 가진 남녀근로자의 임금을 비교하는 데서 출발하는 것과는 반대로 동일한 임금을 받는 남녀근로자의 인적자본의 보유 정도를 비교하는 방법이다. 즉, 동일한 임금을 받는 남녀근로자에 있어 여성의 근속이나 교육수준이 남성보다 높다면 노동시장에 성별차별이 있다고 판단하는 것이다.

그러나 이 방법 역시 문제점이 지적될 수 있다. 먼저 회귀식의 설정에 있어 남녀의 임금결정구조가 같다는 가정이 필요하며, 단지 남녀 간의 차별이 노동시장에 존재한다는 것을 확인해 줄 뿐 본고가 의도하고 있는 성별 임금격차를 원인별로 분해한 결과는 제시해 주지 못한다는 점이다.

어수봉(1991)은 위와 같은 역회귀분석을 통해 1989년에 있어 근속기간 외에 다른 조건이 같고 동일한 임금을 받고 있는 남녀근로자 중 남성의 근속기간이 여성보다 약 64% 정도 짧음을 보여줌을 통해 우리나라 노동시장에 여성에 대한 차별이 존재함을 보인 바가 있다.

2. 분해방법

이러한 분해방법의 한계를 염두에 두고 본고에서 사용한 성별 임금격차의 원인별 분해방법은 다음과 같다.

첫째, 기본적으로 Oaxaca류의 임금격차분해방법을 변형한 것으로

성별 임금격차의 분해를 위하여 임금격차 발생의 원인을 크게 생산성과 관계있는 인적자본 보유량의 차이와 여성차별의 둘로 나누고, 여성차별은 다시 고용차별과 임금차별로 나누었다. 여기서 고용차별은 동일한 인적자본을 가진 여성의 직종 및 직급구성에서 남자보다 불리한 데서 오는 임금격차이다.¹¹⁾ 임금차별이란 동일한 인적자본, 예를 들어 교육이나 근속에 대한 수익률이 남자보다 낮은 데서 오는 임금격차이다.

둘째, 성별 총임금격차를 이와 같이 원인별로 분해하기 위해서 남자근로자와 여자근로자에 대해 다음과 같은 Mincer류의 임금방정식을 추정한다.

$$\ln(\text{임금}) = F(\text{교육연수}, \text{교육연수제곱}, \text{근속연수}, \text{근속연수제곱}, \\ \text{경력연수}, \text{경력연수제곱}, \text{직종더미}, \text{직급더미})$$

셋째, 회귀분석 후 원인분해를 위하여 추정계수를 다음과 같은 세 부분으로 나눈다 : 상수 ; 교육 · 근속 · 경력과 같은 인적자본변수에 대한 계수 ; 직종 · 직급더미에 대한 계수. 그리고 남자추정계수는 m으로, 그리고 여자추정계수는 f로 표시한다. 그러면 각 추정계수는 다음과 같은 기호로 표시될 수 있다.

11) 논평자 C는 직종분리가 수요측의 요인이라기보다는 공급측의 요인으로 온 존할 가능성이 많기 때문에 직종, 직급과 관련된 차이를 ‘고용차별’로 간주하기는 곤란하다는 견해를 제시하였다. 일리 있는 지적이라 생각된다. 직급의 차별은 승진에서의 차별로 간주할 수 있기 때문에 차별적인 요소로 당연히 여길 수 있으나, 직종차별의 경우는 공급측의 요인을 중시하는 차서가설에 근거하면 차별이라 여기기 곤란한 측면이 있다. 그러나 본고에서는 공급측의 요인을 깊게 고려하지 못하는 모형이기 때문에 일단 차별적인 요인으로 간주하고 있다. 자세한 내용은 황수경(2001)에서 논의되고 있다.

성별 임금격차의 차이와 차별

C : 상수

Gff : 상수 이외에는 모두 여자추정계수로 구성된 벡터

Gfm : 인적자본변수는 여자추정계수, 직종 · 직급변수는 남자추정계수로 구성된 벡터

Gmf : 인적자본변수는 남자추정계수, 직종 · 직급변수는 여자추정계수로 구성된 벡터

Gmm : 인적자본변수와 직종 · 직급변수 모두 남자추정계수로 구성된 벡터

F1 : 여자의 평균교육연수, 교육연수제곱, 근속연수, 근속연수제곱, 경력연수, 경력연수제곱으로 구성된 벡터

F2 : 여자의 직종 · 직급별 구성을 나타내는 벡터

$F = (1, F1, F2)$

M1 : 남자의 평균교육연수, 교육연수제곱, 근속연수, 근속연수제곱, 경력연수, 경력연수제곱으로 구성된 벡터

M2 : 남자의 직종 · 직급별 구성을 나타내는 벡터

$M = (1, M1, M2)$

그러면

$$\text{여자근로자의 평균임금} = (Cf, Gff) \cdot F$$

$$\text{남자근로자의 평균임금} = (Cm, Gmm) \cdot M$$

$$\text{성별 총임금격차} = (Cm, Gmm) \cdot M - (Cf, Gff) \cdot F$$

$$\text{인적자본보유량의 차이에 따른 성별 임금격차} = Gmm \cdot (M1, F2) - Gmm \cdot (F1, F2)$$

$$\text{인적자본투자에 대한 수익률차이(임금차별)에 의한 성별 임금격차} = (Cm, Cf) + \{Gmf \cdot (F1, F2) - Gff \cdot (F1, F2)\}$$

$$\text{직종} \cdot \text{직급차별에 따른 성별 임금격차} = G_{fm} \cdot (F1, M2) - G_{ff} \cdot (F1, F2)$$

로 분해할 수 있게 된다.

<표 10>은 최근 15년간의 성별 총임금격차의 분해결과를 보여주고 있다.

이 결과에서 알 수 있는 추이는, 1984년 이후 성별 총임금격차는 <표 3>에서 보듯이 빠른 감소를 보여주고 있으나, 성별 임금격차 중 구 성비율은 차별에 기인한 부분이 1997년까지 증가하여 왔으며, 1999년 들어 다시 감소추세에 있다는 점이다. 이는 다시 부연하면 성별 임금격차는 1984년 이후 차이와 차별에 기인한 부분이 모두 감소하여 성별 총 임금격차를 축소하여 왔으나, 생산성에 기인한 차이의 부분이 좀더 빠르게 감소되었고, 차별에 기인한 성별 임금격차는 아직도 상당부분 존재한다는 것으로 해석할 수 있다.

1984년과 1999년을 비교하여 보면, 먼저 인적자본투자의 차이가 전체 성별 임금격차에서 차지하는 비중이 1984년에 51%, 1999년에 43%를 차지하고 있으며, 차별적 요소는 1984년에 49%, 1999년에 57%를 차지하고 있고 1984년에 비하여 1999년에 차별적 요소가 차지하는 비율이 상대적으로 증가하고 있음을 알 수 있다. 차별적 요인 중에서는 특히 임금차별이 성별 임금격차 발생에 중요한 역할을 하고 있다.

김태홍(2000)의 연구는 Oaxaca의 분해방법으로 본고와 동일한 자료를 이용하여 1990, 1995년 및 1998년의 성별 임금격차를 합리적인 격차와 비합리적인 격차 두 요인으로 분해하고 있다. 합리적인 격차와 비합리적인 격차를 본고의 차이와 차별 두 요인과 유사하게 분류하고 있으나 분해의 결과와 시계열적 추이는 서로 상이한 결과를 보여주고 있

성별 임금격차의 차이와 차별

다. 즉, 김태홍(2000)의 결과는 1990년 이후 합리적인 격차에 의한 성별

<표 10> 성별 임금격차의 분해

	(단위: 원, %)				
	1984	1988	1994	1997	1999
성별 총임금격차(금액/구성비)	159,800 (100.0)	216,941 (100.0)	459,073 (100.0)	565,387 (100.0)	530,253 (100.0)
인적자본차이로 인한 임금격차	50.8	50.8	38.2	38.3	43.0
교육수준차이	15.3	14.7	10.0	10.2	11.5
근속연수차이	17.1	22.0	20.3	20.7	23.0
경력차이	18.4	14.2	7.8	7.4	8.5
차별화로 인한 임금격차	49.2	49.2	61.8	61.7	57.0
임금차별	50.2	47.5	63.7	62.4	71.0
직무배치·승진차별	-1.0	1.7	-1.8	-0.7	-14.0

주 : 1) 남자와 여자의 임금격차를 분해.

2) 경력이란 현재 취업중인 기업 이외에서의 경력을 의미하며 「연령-교육 연수-근속연수-6」으로 계산.

자료 : 노동부, 「임금구조기본통계조사 Tape」에서 작성.

임금격차의 비중이 조금씩 증가하는 모습을 보여주는 반면, 본고는 같은 연도에 대한 추정은 없지만 1980년대 말 이후 성별 임금격차에서 차이에 기인한 비중은 1990년대 중반에 다소 감소하였다가 1990년대 말에 다시 증가하는 추이를 보여준다. 양자의 차이에 대해서는 현 단계에서는 그 이유를 정확히 설명하기는 힘들지만, 일단 분해의 방법(독립변수의 차이 등)과 정도가 다른 측면에서 기인한 것으로 보인다.¹²⁾

본고에서 추정한 임금방정식의 결과는 <부표>에 수록되어 있다.

12) 분해식은 본문에 나와 있지 않아 본고와의 구체적인 차이를 논할 수 없다.

각년도 회귀식에 대한 R^2 를 살펴보면, 남성 임금방정식의 경우는 1984년 0.59를 정점으로 매년 감소하여 1999년에는 0.49 정도를 보이고 있으며, 여성의 임금방정식의 R^2 는 약 0.5 내외로 일정한 비율을 보여주고 있다. 그리고 1999년의 경우 남성과 여성의 R^2 는 0.49 정도로 거의 같은 수치를 보이고 있다.

또 한 가지 고려해야 할 점은 차별화로 인한 성별 임금격차 중 직무배치와 승진차별에 기인한 성별 임금차별요소는 최근 들어 오히려 여성에게 유리한 방향으로 작용하고 있다는 점이다. 이는 앞에서 언급한 바와 같이 직종을 대분류 수준으로 임금추정식에 반영함에 따라 정확한 직종분리현상을 반영하지 못하였다는 한계와 직종분리뿐만 아니라 각 직업의 특성을 제대로 제어하지 못한 점에 기인한 것으로 보인다. 특히 최근의 경제환경변화가 직업특성에 대한 수익률에서 여성에게 유리하게 작용하지 않았느냐는 해석과 여성의 자발적인 선택의 증가에 기인한 측면(황수경[2001])도 단편적인 설명이 가능하겠으나, 추후에 정밀한 검토가 이루어져야 할 것으로 보인다.

또한 최근에 성별 임금격차에서 차별에 기인한 임금격차가 증가하는 현상은 비정규직의 증가와 밀접한 관계가 있는 것으로 보이지만(비정규직 중 여성의 비율이 상대적으로 높기 때문), 이 역시 추후에 면밀한 검토가 필요할 것이다.

전반적으로 본고는 성별 임금격차라는 광범위한 주제하에 차별과 차이에 기인한 임금격차의 최근 20년간의 추이를 관찰하고 있기 때문에 여기에서 단편적으로 파악된 사실을 현실에 비추어 정교하게 해석하는 작업은 대단히 어렵게 느껴지며, 어느 부분에 있어서는 해석 자체도 어렵게 느껴진다. 본고는 이러한 한계로 성별 임금격차의 측면에서 최근 20년간의 노동시장변화에 대한 광범위한 문제를 제기하는 수준에

그치고 있다. 바라건대 본고에서 제기된 여러 가지 의문점을 기초로 여성 노동시장에 대한 정교한 분석들이 계속되었으면 한다. 마지막으로 본고에 기초한 성별 임금격차를 개선하기 위한 과제는 다음과 같다.

성별 임금격차를 개선하기 위해서는 여자의 인적자본에 대한 투자를 용이하게 하는 여러 가지 정책과 함께, 임금차별을 제거해 나가는 노력이 동시에 이루어져야 할 것으로 생각된다. 그런데 여성근로자의 낮은 교육수준은 우리 사회의 男兒選好 사상과 고학력 여성의 좁은 취업문 등에, 그리고 여성근로자의 짧은 근속 및 경력연수는 여성직무의 단순반복적 노동과정, 그리고 관행화된 결혼으로 인한 퇴직 등에 기인하는 것이라고 볼 수 있다. 따라서 성별 임금격차 개선을 위해서는 차별적 제도의 개선이 위의 임금격차 요인 분해의 수치가 제시하는 이상으로 중요하다고 볼 수 있다. 즉, 채용과 초임금에서의 남녀차별 금지, 그리고 여성근로자에 대한 훈련기회 확대 등이 성별 임금격차 해소의 중요한 정책방향이라 할 수 있다.

• 참고 문헌 •

- 김태홍, 『여성 고용구조의 변화와 향후 정책과제』, 한국여성개발연구원, 2000.
- 박세일 · 박훤구, 『한국의 임금구조』, 한국개발연구원, 1984.
- 어수봉, 「성별직종분리와 성별임금격차」, 『한국노동연구』 II호, 한국노동연구원, 1991.
- 이원덕 · 유경준, 「노동시장에서의 성별 차이와 차별」, 『한국의 노동문제』, 비봉출판사, 1991.

- 서병선·임찬영, 「한국근로자의 직종선택」, 미발표 원고, 2001.
- 황수경, 「성별직종분리와 직업특성의 임금효과」, 한국경제학회 동계학술대회 발표논문, 2001.
- Bergmann, Barbara R., "The Effect on White Incomes of Discrimination in Employment," *Journal of Political Economy*, 79/2, 1971.
- _____, "Occupational Segregation, Wage and Profits When Employers Discriminate by Race and Sex," *Eastern Economic Journal* 1(1-2), 1974, pp.103~110.
- Blinder, Alan S., "Wage Discrimination: Reduced Form and Structure Estimates", *The Journal of Human Resources*, VIII, 4, 1972.
- Cotton, Jeremiah, "On the Decomposition of Wage Differentials," *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 70, No. 1-2, 1988.
- Hwang, Soo-Kyeong, "Does Femaleness Reduce Wage?: An Analysis of the Effect of Gendered Comparative Advantage on Occupation Segmentation and Gender Wage Gap," Ph.D. Dissertation, Binghamton University, 2001.
- Kamalich, R.B. and S.W. Polacheck, "Discrimination: Fact or Fiction An examination Using an Alternative Approach," *Southern Economic Journal*, Vol. 49, Oct. 1982.
- Lee, Wonduk, *Earning Distribution and the Role of Enterprises in Korea*, Ph.D. Dissertation, Boston University, 1982.
- Macpherson, D. A. and B.T. Hirsch, "Wage and Gender Composition: Why Do Women's Jobs Pay Less?" *Journal of Labor Economics* 13(3), 1995.
- Oaxaca, Ronald, 'Mail-Femail "Wage Differentials in Urban Labor Market,' *International Economic Review*, Vol.14, No. 3, 1973.

<부표> 회귀분석 결과

	1984		1988		1994		1997		1999	
	남자	여자	남자	여자	남자	여자	남자	여자	남자	여자
상수항	11.871 (1517.6)	11.831 (1270.9)	12.386 (1446.4)	12.363 (1247.1)	13.367 (1449.6)	12.971 (969.7)	13.665 (1261.9)	13.307 (895.8)	13.728 (1211.0)	13.300 (799.0)
교육연수	-0.051 (-40.2)	-0.083 (-46.9)	-0.051 (-38.3)	-0.081 (-46.0)	-0.038 (-27.6)	-0.032 (-14.5)	-0.039 (-24.3)	-0.025 (-10.9)	-0.062 (-37.3)	-0.023 (-9.0)
교육연수제곱	0.005 (96.8)	0.006 (71.4)	0.005 (86.9)	0.006 (74.3)	0.003 (57.4)	0.003 (33.6)	0.003 (50.8)	0.003 (29.7)	0.004 (68.5)	0.003 (25.7)
근속연수	0.091 (286.7)	0.091 (200.3)	0.090 (327.5)	0.090 (209.9)	0.073 (277.1)	0.090 (178.4)	0.070 (264.1)	0.086 (172.5)	0.071 (262.6)	0.083 (162.7)
근속연수제곱	-0.002 (-137.2)	-0.002 (-61.7)	-0.002 (-146.4)	-0.002 (-58.2)	-0.002 (-134.5)	-0.002 (-76.1)	-0.001 (-129.4)	-0.002 (-77.4)	-0.001 (-122.3)	-0.002 (-61.5)
경력연수	0.040 (191.8)	0.017 (67.5)	0.031 (154.8)	0.007 (33.4)	0.021 (116.0)	0.002 (8.9)	0.019 (103.9)	-0.003 (-10.5)	0.022 (121.7)	-0.004 (-15.6)
경력연수제곱	-0.001 (-143.8)	-0.0005 (-67.3)	-0.001 (-124.4)	-0.000 (-42.0)	-0.001 (-118.7)	-0.001 (-14.3)	-0.001 (-117.1)	-0.0003 (-5.2)	-0.001 (-127.1)	0.000 (1.6)
직종더미1 (행정관리직)	0.322 (78.1)	0.715 (25.4)	0.236 (58.0)	0.258 (8.2)	0.263 (66.9)	0.446 (21.8)	0.305 (75.1)	0.499 (28.5)	0.193 (52.6)	0.423 (31.1)
직종더미2 (전문기술직)	0.245 (99.7)	0.434 (104.8)	0.133 (54.3)	0.163 (47.1)	0.094 (48.1)	0.172 (45.0)	0.139 (70.7)	0.211 (58.2)	0.087 (47.6)	0.204 (56.9)
직종더미3 (사무직)	0.100 (53.0)	0.210 (119.6)	0.015 (8.3)	0.034 (19.9)	0.005 (3.1)	0.071 (30.3)	0.025 (13.3)	0.072 (27.2)	0.011 (6.0)	0.090 (31.3)
직종더미4 (서비스판매직)	-0.153 (-55.5)	0.033 (10.8)	-0.165 (-63.7)	0.003 (1.1)	-0.070 (-17.9)	0.086 (27.8)	-0.026 (-5.9)	0.117 (35.1)	-0.080 (-22.3)	0.038 (11.3)
직급더미1 (임원/부장)	0.017 (3.6)	0.089 (2.6)	0.041 (8.9)	0.365 (11.1)	0.048 (12.7)	0.194 (10.6)	0.107 (30.0)	0.122 (8.7)	0.065 (19.8)	0.220 (18.2)
직급더미2 (과장)	0.138 (43.1)	0.433 (21.9)	0.141 (47.2)	0.457 (27.1)	0.116 (47.4)	0.375 (28.3)	0.098 (41.1)	0.210 (22.6)	0.060 (26.4)	0.233 (28.4)
직급더미3 (계장/실장/조장)	0.048 (13.8)	0.142 (21.1)	0.033 (10.1)	0.064 (10.2)	0.004 (1.4)	0.076 (9.0)	0.019 (5.4)	0.088 (11.3)	0.003 (0.9)	0.130 (18.3)
Adj. R ²	0.5859	0.4986	0.5773	0.4718	0.5102	0.4889	0.5261	0.5236	0.4850	0.4829

주: ()내는 t-value