

IMF 通貨金融統計 매뉴얼 改編에 따른 새로운 通貨指標 開發方案

김 주 식¹⁾

I. 改編背景

— IMF는 1980년대 이후 범세계적인 금융혁신, 금융자유화 및 국제화의 진전에 따른 금융시장의 構造變化, 金融手段의 多樣化, 金融去來 形態의 변화 등을 通貨金融統計에 반영하는 한편

1993년 SNA 기본 개념에 따라 통화금융통계와 자금순환 등 여타 경제통계의 整合性 (consistency)을 제고하기 위하여

현행 「通貨金融統計에 관한 指針」(A Guide to Money and Banking Statistics in International Financial Statistics, 1984)의 개편을 추진

II. 改編(案)의 主要內容

1. 金融機關의 分類形態 變更 및 包括範圍 擴大

(分類形態 變更)

— 지금까지는 금융기관을 通貨創出機能 여부에 따라 通貨當局, 預金銀行 및 非通貨金融機關으로 분류하여 왔으나 이번 개편(안)에서는 중앙은행, 예금취급기관, 보험회사 및 연금기금, 기타금융중개기관 등으로 영업유형 및 금융서비스내용에 따라 細分化

○ 이는 金融革新 진전 등으로 非通貨金融機關도 예금은행과 유사한 금융서비스를 제공함에 따라 銀行과 非通貨金融機關과의 구분이 모호해진 데 기인

(包括範圍 擴大)

— 현재는 금융중개기관만을 금융기관으로 보고 있으나 개편(안)에서는 금융중개와 밀접하게 연관된 금융서비스를 제공하지만 직접 자금조달 및 운용 등 중개활동은 하지 않는 金融補助機關*도 금융기관 포괄범위에 추가

○ 이는 이들 기관이 보증, 유가증권의 유통, 파생금융상품 판매 등을 통하여 信用흐름에 크게 영향을 미칠 수 있기 때문임

1) 한국은행 경제통계국 통화금융통계팀장, jskim1@bok.or.kr

2. 通貨의 區分基準 再定立

가. 通貨의 정의

— 通貨는 한마디로 정의할 수 없으나 대체로 支給決濟手段(means of payment), 價値貯藏手段(store of value) 및 會計單位(unit of account) 등의 機能的 特性을 갖는 金融資産을 지칭

— 金融혁신의 進進 등으로 通貨적 特性을 지니고 있는 새로운 金融상품이 속속 출현하면서 通貨와 거시경제변수간의 行태적 關係가 변하기 때문에 通貨의 정의도 바뀔 수밖에 없음

나. 通貨의 區分

— IMF에서는 通貨를 크게 狹義의 通貨, 廣義의 通貨, 最廣義의 通貨(또는 流動性) 등 세가지로 구분

1) 狹義의 通貨(Narrow Money)

○ 去來의 機能에 의해 정의되며 現金通貨와 예금취급기관의 決濟性預金(요구 즉시 상환 가능하거나 수표, 지시서 또는 기타 이체수단에 의해 즉시 移轉可能한 預金*(transferable deposit))으로 구성

* 상업은행 요구불예금, NOW 계정, ATS 계정 등 포함

→ 現행 우리나라의 M1과 동일한 개념임

2) 廣義의 通貨(Broad Money)

○ 협의의 通貨에다 이와 대체관계가 높은 예금취급기관의 通貨性負債*로 구성

* 저축성예금, CD, RP 등 단기금융시장 상품, 金融채(financial debentures) 등 포함. 단, 生保사의 보험계약준비금은 제외

→ 포괄범위면에서 現행 M2보다는 넓고 M3보다는 좁은 개념임

○ 廣義의 通貨에 포함되는 金融資産은 인플레이션, 名目產出額(nominal output) 등 거시경제변수와의 關係, 중앙은행의 통제 가능성 등을 감안하여 선택

3) 最廣義의 通貨(Very Broad Money) 또는 流動性(Liquidity)

○ 廣義의 通貨에다 이와 유사한 流動性을 지니고 있는 保險회사, 연금 및 투자기금 등 비예금취급금융기관의 通貨성부채*와 非金融部門이 발행한 유동성부채**중 민간보유분까지도 포함

→ 現행 M3보다 더 넓은 개념임

다. 通貨指標에 대한 IMF의 勸告

- IMF에서는 金融革新의 급속한 진전에 따른 決濟性預金과 유사한 다수 金融상품의 출현, 金融기관 業務영역 확대 등으로 狹義의 通貨보다는 廣義의 通貨를 중시
- 이번 개편(안)에서는 廣義의 通貨에 대해 특정한 定義를 내리고 있지 않고 있으며 각국이 自國의 金融與件에 맞추어 廣義의 通貨개념을 整理하여 通貨指標로 사용할 것을 권고

3. 概觀表 擴張 및 名稱 변경

- 概觀表(Survey)란 金融기관 對대차대조표를 자산은 經濟部門別(정부, 公積기관, 民間<기업, 개인>, 해외, 기타)로, 부채는 流動性 程度別로 整理하여 國民經濟의 金融부분과 其他 部分간의 金融거래를 나타내 주는 표를 지칭
 - 이 표는 金融기관을 통하여 조달된 자금이 어떤 경로를 거쳐 어떤 부문에 공급되었는가를 파악 가능케 함
- 이번 개편(안)에서는 現行 두가지 概觀表(Monetary Survey, Financial Survey)를 세가지(Narrow Money Survey, Broad Money Survey, Financial Sector Survey)로 확대하고 명칭도 변경
 - Narrow Money Survey나 Broad Money Survey는 中央銀行과 預金取扱機關의 統合貸借對照表이나 Narrow Money Survey 대상 金融기관은 狹義의 通貨概念에 부합되는 決濟性預金 業務를 취급하는 金融기관에 국한
 - 새로 추가된 Financial Sector Survey는 Broad Money Survey에 포함된 預金取扱機關은 물론 定期금 등 其他 金融仲介機關과 金融補助機關까지도 포괄하는 全金融機關의 統合 對대차대조표로서 最廣義의 金融概觀表임

Broad Money Survey

자산	부채
국내자산	廣義의 通貨성부채
정부신용(순)	· 현금통화
민간신용	· 예금
· 公積기관	· 단기금융시장상품*
· 순수민간	(CD, RP 등)
	· 장기유가증권*
순해외자산	
기타자산	기타부채
	자본금

* 예금취급기관 상품기준

Financial Sector Survey

자산	부채
국내자산	最廣義의 通貨성부채
정부신용(순)	· 廣義의 通貨성부채
민간신용	· 단기금융시장상품**
· 公積기관	· 장기유가증권**
· 순수민간	· 보험준비금
순해외자산	
기타자산	기타부채
	자본금

** 예금취급기관을 제외한 金融중개기관 및 金融보조기관 상품기준

4. 通貨金融統計 작성기준의 先進化

(통화금융통계 작성에 flow 概念 도입)

— 현행 통화금융통계는 殘額(stock) 기준으로만 작성되고 있으나 개편(안)에서는 통화 및 금융개관표 작성시 期初殘額, 去來額(transactions), 가격과 환율에 의한 評價變動 및 期末殘額으로 구분하여 작성토록 勸告

- 이는 1993년 SNA 개념에 따라 자산 및 부채의 再評價로 발생할 수 있는 왜곡요인을 제거하고 資金循環統計 등 여타 경제통계와의 整合性 제고 차원에서 새로이 도입된 것임

(時價基準에 의한 금융자산·부채의 가치평가)

— 모든 금융자산 및 부채의 잔액은 대차대조표 작성시점에서 市場價格으로 평가

- 금융자산 및 부채의 거래액은 取得 또는 處分時點의 가격으로 計上

— 外貨表示 金融資産 및 부채의 잔액과 거래액은 貸借對照表 作成時點 또는 去來時點의 환율을 적용

III 새로운 通貨指標 編制方案

1. 基本方向

— IMF의 새로운 기준에 따라 통화지표 편제방식을 現行 金融機關中心에서 金融資産中心으로 변경하여 通貨指標로서의 有效性을 제고

- 미국, EMU 등 대부분의 선진국에서는 현재 금융기관 구분 없이 金融資産의 流動性을 기준으로 통화지표를 편제

— 통화지표의 이용도 제고를 위해 速報性을 강화하되 금융기관의 보고서 작성부담을 완화할 수 있는 방향으로 개발함으로써 통화지표 編制業務의 效率 향상을 도모

- 통화지표의 속보성 제고를 위하여 非通貨金融機關의 보고서 電算化 등을 적극 추진해 나갈 계획

2. 具體的 方案

(1) 새로운 通貨指標*의 包括範圍

(狹義의 通貨指標<M1E>)

— 현금통화에 금융기관의 요구불예금 및 수시입출식 저축성예금을 추가

■ M1E = 현금통화 + 요구불예금 + 수시입출식 저축성예금

(廣義의 通貨指標<M2E>)

- 狹義의 通貨(M1E)에 이와 대체관계가 큰 금융기관의 通貨性負債를 추가
- 한편 광의의 통화지표(M2E) 편제대상에서 제외된 뮤추얼펀드에 대해서는 동 상품의 특성 및 자료의 조기입수 가능성 등에 대한 검토를 거쳐 포함 여부를 결정

■ $M2E = M1E + \text{기간물 정기예적금 및 부금(단 만기 2년이상 제외)} + \text{시장형 상품} + \text{실적배당형 상품(단 장기금전신탁 제외)} + \text{금융채} + \text{기타(투신증권저축 및 종금사 발행어음)}$

(補助指標)

- 預金銀行은 우리은행의 通貨管理對象 主파트너로서 이들 기관의 全般의인 預受金 움직임을 파악할 필요가 있어 보조지표(B)를 편제
 - 이를 통해 현행 通貨概觀表에 준하는 銀行概觀表(Banking Survey)의 작성이 가능
 - * 미국, 일본 등 주요 선진국에서도 이들 기관의 자금흐름 파악의 중요성을 감안, 銀行概觀表를 작성하고 있음

■ $B = \text{현금통화} + \text{은행의 단기성 금융상품(요구불 및 결제성예금} + \text{단기 저축성예금} + \text{CD} + \text{RP} + \text{표지어음)} + \text{은행의 장기 저축성예금} + \text{금융채}$

(最廣義의 通貨指標)

- 最廣義의 통화지표*는 IMF의 「통화금융통계매뉴얼」이 확정된 이후 금융상품이나 금융기관의 포괄범위에 대한 연구검토를 거쳐 작성
 - * IMF에서는 광의의 통화에 이와 유사한 유동성을 지니고 있는 보험회사, 연금 및 투자기금 등 비예금취급기관의 통화성부채와 비금융부문이 발행한 유동성부채중 민간보유분(CP, TB 등)을 포함하는 「최광의의 통화지표」도 편제하는 방안을 마련중

(2) 概觀表(Survey)의 작성

- 概觀表란 통화당국과 금융기관의 통합대차대조표(consolidated B/S)로서 資産은 經濟部門別(정부, 민간, 국외, 기타)로, 負債는 流動性 程度別로 정리하여 「일국의 金融部門과 餘他部門間의 金融去來를 체계적으로 나타내 주는 表」를 지칭
 - 이 표는 금융기관을 통하여 조달된 자금이 어떤 경로를 거쳐 어떤 부문에 공급되었는가를 파악 가능케 함
- 概觀表는 廣義의 通貨概觀表 및 銀行概觀表를 작성하되 狹義의 通貨概觀表는 작성하지 않음

○ 狹義의 通貨概觀表는 금융기관이 협의의 통화, 즉 요구불예금이나 수시입출식 저축성예금 형태로 조달한 자금을 어떤 부문에 공급하였는지를 파악하기가 사실상 불가능

* 현행 통화지표중에서 협의의 통화와 유사한 개념인 M1의 경우 위와 같은 이유로 개관표를 작성하지 않고 있음

— 광의의 통화개관표 및 은행개관표상의 資産 및 負債 構成項目은 현행 M3 편제시 작성하는 金融概觀表와 동일한 분류방식(IMF 기준)을 적용

○ 資産은 국내신용, 국외자산, 기타자산으로 분류하고 국내신용은 정부, 공적기관, 비M2E(또는 비은행)금융기관 및 민간 등으로 구분

○ 負債는 통화성부채*, 국외부채, 기타부채로 분류

(3) 廣義의 通貨指標의 速報性 강화

— 새로운 광의의 통화지표(M2E)가 통화신용정책 수립 및 집행에 필요한 中心通貨指標 또는 情報變數로서의 有效性을 확보하기 위해서는 무엇보다도 速報性을 갖추어야만 함

— 속보성 제고를 위해 通貨金融統計報告書 作成用 電算化가 제대로 되어 있지 않은 非通貨金機關에 대해 電算化를 추진하는 한편 銀行에 대한 기존 電算프로그램을 개편, 다음과 같이 단계적으로 편제

○ I 단계 : 通貨總量指標 暫定值 편제*

(시험편제는 2001.1~6월중, 본편제는 7월부터 각각 실시)

○ II 단계 : 通貨總量指標 確定值 및 概觀表 편제

(시험편제는 2001.7~12월중에, 본편제는 2002.1월부터 각각 실시)

* 단계별 추진일정은 金融機關 構造調整 일정에 따라 일부 변경될 수 있음

=> 전산화 등 속보성 강화방안이 최종 완료되는 경우, 通貨總量指標(M2E)의 잠정치는 익월 초에, 通貨總量指標의 확정치 및 概觀表(현행 M3보다 1개월 정도 단축)는 익월말경에 각각 이용 가능

IV . 政策指標로서의 有用性 檢證

1. 通貨指標의 選定基準

—우리나라는 그동안 중간목표로 설정한 통화증가율의 조절을 통하여 物價安定 및 經濟成長 등 최종목표를 추구하는 通貨量 中間目標 전략을 채택하여 운용

○선택된 중간목표가 최종목표에 상당한 영향력을 지니고 있어야 할 뿐만 아니라 장기적으로도 안정적인 관계를 유지해야할 필요가 있음

→따라서 통화지표가 갖추어야 할 기본요건으로는 ①통화와 물가, 경제성장 등 實物經濟와의 관계 ②중앙은행의 統制 可能性 ③速報性 등을 들 수 있음.

2. 有用性 檢證結果

(주요 거시경제변수에 대한 설명력)

— 통화증가율의 상승은 물가상승률에 대해 약 20 개월 후에, 실질 생산량에 대하여도 20개월 내외의 正(+)의 관계를 나타내고 있어 통화량 증가가 물가와 실질 생산량에 일정한 영향력을 미치고 있는 것으로 나타났음

(통화수요의 안정성)

— 통화와 주요 경제변수들과의 장기안정적 관계 유무를 최근 널리 사용하고 있는 共積分 檢證모형인 短期誤差修正을 적용한 Johansen 檢證방법을 이용하여 檢證

통화량과 주요 거시경제변수간의 공적분 檢證

	90. 1 - 97. 9	90. 1 - 99. 12
M1E	43.1 **	43.6 **
M2E	39.4 **	19.8

M1	49.5 **	47.9 *
M2	30.6 **	21.8
M3	38.2 **	20.2

주: **는 5% 유의수준, *는 10% 유의수준에서 공적분관계가 존재함을 나타냄

(통제 가능성)

— 중앙은행의 통화지표에 대한 통제성 정도를 알아보기 위하여 각 통화지표의 변화분에 대한 본원통화 변화분의 영향력을 측정

각 통화지표 변화분에 대한 본원통화 변화분의 설명력

	90. 1 - 97. 9		90. 1 - 99. 12	
M1E	3.55	(0.00) **	5.83	(0.00)**
M2E	1.58	(0.12)	1.36	(0.18)

M1	3.70	(0.00)**	6.67	(0.00)**
M2	1.62	(0.11)	2.14	(0.03)
M3	0.80	(0.43)	0.13	(0.89)

주: **는 1% 유의수준에서 설명력이 있음을 나타내며
()내는 p값

(외생성)

— Granger 외생성 검정방법을 사용하여 통화량과 경제변수 변동간의 인과관계 분석

통화량 변동과 물가상승률 및 경제성장률간의 인과관계 검증

		물가상승률		경제성장률	
		90.1 - 97.9	90.1 - 99.12	90.1 - 97.9	90.1 - 99.12
M1E	→	0.37	2.82**	0.93	0.20
	←	0.01	1.86	2.80	2.22
M2E	→	2.15	3.70*	2.04	5.40**
	←	0.76	1.18	1.65	0.94
M1	→	0.90	1.77	0.86	0.87
	←	2.50*	4.60*	0.52	1.04
M2	→	1.45	2.71*	0.11	0.25
	←	0.10	1.05	0.70	5.42**
M3	→	6.97**	4.15**	1.41	1.32
	←	1.09	0.49	0.78	0.79

주: *, ** 는 각각 10%, 5%의 유의 수준에서 각종 거시경제변수의 시차계수(Lag 1-3분기)가 0이라는 귀무가설을 기각