

정책/ISSUES

WTO 금융협상에 따른 기술금융의 당면과제와 방향

- 연동금리제도와 가격할부제 도입을 중심으로 -

金 宣 根 *

I. 서론

국제간 經濟 및 貿易秩序에 관한 새로운 국제규범이 WTO의 설립으로 구체화되어졌다. 종전의 財貨去來만 규범의 대상으로 하던 것을 이제 서비스 부문까지 확대하게 되어 제조업에 비해 서비스부문의 성장이 미약한 우리나라로서는 이들 부문에 있어 커다란 변화를 맞이하게 되었다. 특히 금융부문은 그간 官治金融이라 불리워질 정도로 정부의 포괄적 介入이 있어 왔고, 아울러 금융산업 또한 정부에 지나치게 의존하여 自律的이고 自生的인 기반을 확립하지 못해 온 것이다. 새로이 탄생한 國際規範은 이러한 정부에 의한 금융산업에의 개입이나 지원을 制限할 뿐 아니라 시장개방에 의한 자유경쟁 체제를 요구하고 있어, 종래 정부가 산업발전이

란 정책목표달성을 위해 기업에 제공하던 금융 지원이 대부분 금지되게 되었고, 금융기관들은 나름대로 외국의 선진금융회사들과 競爭할 수 밖에 없는 상황에 이르렀다.

그러나 금융부문에 있어 정부의 역할은 아직 끝나지 않아, 開放과 自律을 바탕으로 한 시장 경제체제의 확립 등 시급한 과제가 山積해 있으며 그 중에서도 산업에의 技術支援 金融은 우리 산업의 현실적 기술수준과 금융여건을 고려할 때 국제규범에 저촉되지 않는 범위내에서 계속적으로 지원될 수 있는 새로운 체계 정립이 절실하다. 즉 制限性이 있는 금융지원을 개선한다거나 研究開發 補助金 등 특정성이 허용되는 지원수단을 적극 활용하여야 한다는 것은 주지의 사실이나, 여기서 결코 간과해서는 안될 사항은 WTO 규정에 의하여 우리나라는 금융시장을

* 기술제도팀 선임연구원, 경제학 박사

급속히 개방하고 자율화해야 하며, 이에 따라 국제규범에 저촉되지 않는 금융지원 역시 새로운 支援體系의 정립이 필요하다는 것이다.

우선 금융개방화의 의미는 국내 금융시장이 종래의 환경과는 전혀 다른 새로운 여건에 놓일 수 있어, 국내 通貨量, 利率, 換率, 株價指數 등의 금융지표가 단기간에 큰 폭으로 등락할 수 있고 예측이 더욱 곤란해 진다. 따라서 財政基金이나 基金에 의한 산업지원 금융체계가 기대하지 못한 환경의 변화에도 실효성 있게 운용되도록 재정립되어야 하겠다.

이 중 가장 시급한 과제가 特惠金利 설정문제, 만약 금융개방후 외국자본의 대거 유출입으로 국내금리가 단기간에 큰 폭으로 變動할 경우, 현재 일정기간 고정되어 있는 자금 기금별 특혜금리는 그 의미를 상실할 것이다.

둘째, 금융시장 개방후에도 국내 금융기관을 통한 정부의 資金配分の 의지가 실효성 있게 그 정책목표를 달성할 수 있을 것인가의 문제이다. 우리의 금융산업이 아직 擔保를 바탕으로 한 낙후된 금융관행에 머물러 있는 상황에서 외국 금융기관들이 信用貸出 등 선진금융기법으로 국내에 진출할 경우 재정자금이나 기금의 實效性을 확보하기가 용이하지 않을 것이다. 그렇다고 민간부문의 투자활동 모두를 외국자본에 전적으로 의존케 할 수 없는 부문도 있을 것이다.

따라서 금융개방 및 자율화 이후 정부의 산업에 대한 금융지원을 포기하지 않는다는 기본 전제하에 정부와 금융산업의 과제는, 최소한 재정자금과 기금의 대출절차와 조건을 경쟁력 있게 체계화 해야 하는 것이다. 이러한 관점에서 이 글은 WTO라는 새로운 규범이 가져올 국내 금융환경의 변화를 분석하고, 재정자금 기금에

적용되는 특혜금리설정을 위한 連動金利制度와, 대출금 一時償還의 부담을 덜어주는 割賦償還制度의 도입을 제안하고자 한다.

II. WTO 금융협상에 따른 금융시장의 변화

1. WTO 금융협상의 의의

국제간 무역질서에 대한 새로운 규범으로서 WTO는, 自由貿易의 확대, 世界次元의 競争, 多者主義의 강화 등을 그 설립의의로 표방하고 있어 협정에 명시된 규정 이외에도 국내의 시장 여건에 미치는 영향이 크다는 것을 쉽게 짐작할 수 있겠다.¹⁾ 우루과이라운드 협정이 종래 구속력과 집행력이 약했던 GATT와 같은 선언적 협정이 아니라 세계경제질서의 轉換點이 되었다고 평가하고 있으며 그 전환이란, 첫째, 자본 및 자원의 국제간 이동에 대한 정부의 統制範圍 축소, 둘째, 상품교역 뿐 아닌 서비스와 지적재산권에 이르기까지 모든 국제교역을 대상으로 한 다자주의의 확립 등 세계시장이 국경을 넘어 단일시장으로 통합되는 의미를 포괄하고 있는 것이다. 세계시장이 單一經濟圈으로 변모한다는 것은 시장의 공간적 제약이 소멸됨으로서 모두에게 경제적 잠재력을 충분히 발휘할 수 있는 기회가 제공됨과 아울러 국내기업과 외국기업 간의 무차별적 경쟁에 의한 適者生存의 원리가 더욱 강조된다는 것이다.

특히 UR협정은 관세 및 무역에 관한 일반 협정(GATT)에서 규정하지 않은 서비스 교역과 지적재산권을 포괄하여 규정하고 있는 특징이며,²⁾ 「서비스」 교역에 있어 우리나라의 시장

환경에 가장 큰 영향을 미칠 것으로 예상되는 분야는 전술한 바와 같이 金融部門이다. 금융시장에 대한 개방화는 OECD 협정과 UR협정의 '자본 및 서비스 이동의 자유화' 규정에 따라 그 외부적 압력이 구체화되고 있으며 최근 WTO 金融協商이 그 중 하나이다.

정부는 최근 WTO 금융협상에, 미국과의 '외환 및 자본자유화계획'에 따라 이미 실시하기로 한 것을 포함시켜 지난 6월 WTO에 제출한 금융개방안과 동일한 양허안을 제출하였다. WTO 체제 출범후 첫번째 후속협상인 이번 협상은 미국이 제외된 不完全 協商이고 2년후 미국을 포함해 다시 추가협상을 재개 한다는데 29국간의 원칙적 합의가 이루어졌다. 따라서 이번 협상의 발효시기는 1년 뒤인 내년 7월로 1년간 양허계획이 이행되며 협상에 참여한 會員國 상호간에 서로 最惠國(MFN) 대우를 하도록 되어 있다. 정부가 제출한 WTO 금융협상 양허의 주요 내용은 국내 자본 및 금융시장에 대한 외국자본의 참여폭 확대 및 금융시장의 자율기능 확보를 골자로 주로, 외국인 投資自由化, 金融業 許容, 그리고 金利自由化 등에 관한 내용이다.

금융시장의 개방화란 國內外 市場간에 자본 및 금융상품이 아무런 제약없이 자유롭게 이루어질 수 있는 상태로 전환되는 것을 의미하므로 이러한 국제적 거래를 阻害하는 여러가지 요인들을 緩和 또는 撤廢하는 등 각 부문의 自由化를 전제로 하고 있다. 이와 같은 각 부문의 자유화는 商品 및 用役의 거래를 대상으로 하는 貿易自由化, 經常的인 外換去來에 있어서의 外換自由化, 자본의 이동을 대상으로 하는 資本自由化의 세가지 영역으로 크게 나눌 수 있는데

1945년 IMF, 1947년 GATT, 1961년 OECD, 그리고 1995년 UR 협정에 의한 WTO가 창설됨으로써 각각 外換自由化, 貿易自由化, 資本自由化를 위한 국제적 규범형성의 여건이 마련된 것이다.

2. WTO 규범의 내용과 절차

경제체제의 개방은 貿易自由化로 부터 시작하여 外換自由化, 그리고 資本自由化로 이어지는 것이 보통이나 금융부문의 개방은 실물부문과 달리 그 효과를 예측하기도 어려운 뿐만 아니라 정책적으로 대응하기도 곤란한 측면이 많다. 또한 자본자유화는 외환수급을 바탕으로 한 換率決定 메카니즘이 정착되어 자본이동에 따른 불확실성을 최소화하고 외환의 조달과 운용에 대한 제약이 해소될 때 자본이동이 순조롭게 이루어질 수 있다. 따라서 자본자유화는 하나의 국가경제가 개방화되는 과정에서 貿易 및 外換去來의 자유화가 어느 정도 확립된 후 최종적으로 추진하는 것이 보편적이나 우리나라의 金融市場 개방에 대한 내용 및 절차를 살펴보면 단시일내에 일괄적으로 추진되어 그 효과의 예측과 대응이 더욱 어렵다.

먼저 外換部門에 있어 금융자유화의 제1단계(1993)까지의 추진상황 및 내용은 첫째, 환율의 변동폭을 확대하여 換率의 價格機能을 제고하고, 둘째, 外國換銀行의 포지션 관리제도와 외환취급자의 實需要證明制度를 개선하여 外貨사용의 自律性을 증진시키며, 셋째, 경제주체의 해외활동을 지원하고 해외로 부터의 자원유입에 효율적으로 대처하기 위해 外換集中制를 완화하며 더 나아가 「원」화의 교환성을 확대하여

<표 1> 金融開放化 및 自律化의 관련협정 및 내용

구 분	관련 협정	내 용
外換自由化	IMF 협정	- 무역에 따른 경상외환지급에 관한 제한 철폐 - 차별적 통화조치 및 복수통화 금지 - 자국통화의 교환성
資本自由化	OECD 협정 UR 협정 WTO 금융협상	- 자본 및 서비스 이동의 자유화 - 경상무역외 거래의 자유화 - 금융산업 개방
金利자유화	WTO 금융협상	- 수신금리 자유화(요구불예금 제외) - 韓銀 정책자금 대출금리 자유화

주: 1) 강윤호, 금융시장개방 가속화와 금융기관의 대응방안, KDB 산업경제, 제 9호, 산업은행, 1994 를 재구성함.
2) 韓銀 정책자금 대출금리 자유화는 1995년 7월 24일 시행된 것임.

국제적 信用度를 제고하는 것을 중점 내용으로 하고 있다.³⁾

우리나라의 외환시장은 '80년대 중반까지는 國際收支 赤字가 지속되어 외환의 대외유출방지를 위하여 거래제한 등 기본원칙은 변하지 않고 제한완화 등 일부사항만 자유화가 추진되었다. 그러나 '80년대 후 부터 經常收支가 黑字로 전환되고 금융시장의 개방압력이 거세어짐과 경제 및 금융의 국제화가 진전됨에 따라 외환자유화의 필요성이 크게 증대되었다. 1988년 11월에는 5,000달러 이내의 외화에 대한 집중의무가 폐지되었고 1990년 3월에는 대외거래가 큰 기업은 일정한도내의 외화를 보유할 수 있게 되었고 1994년 민간의 일정한도내에서의 외화 보유도 허용되게 되었다. 또한 1991년 12월 外換管理法이 개정되어 종래의 原則禁止 例外禁止의 법체계가 정립되었다.

둘째, 資本部門에 있어 資本自由化를 넓게 해석하면 長·短期와 直·間接 投資를 모두 포함하나 狹義로는 증권시장 개방을 일컬으며 이는 長期 자본거래 중 직접투자를 제외한 間接投

資만을 대상으로 하는 개념이다.

우리나라는 외국인 투자한도가 10% 수준으로 묶여 있는 등 제한이 비교적 엄격하지만 1992년 上場株式에 대한 외국인 투자가 가능하게 되었다. 그러나 債券市場은 주식시장에 비해 그 開放이 덜 진행되었다.金利와 換率의 예상에 따른 급격한 자본이동의 영향이 株價를 통해 간접적으로 반영되는 주식시장과 달리 債券市場은 그 영향이 국민경제에 직접적으로 파급되는 효과가 훨씬 크기 때문에 債券市場의 개방의 속도가 늦추어져 온 것이다. 그러나 1992년 株式市場의 개방이 이루어진 이후로 채권시장 개방의 확대도 불가피한 상황이어서 최근 제3단계 개방계획에 의해 부분적으로 외국인 참여가 가능하게 되었다. 1990년부터 수차례에 걸쳐 개최된 韓美金融政策會議(Financial Policy Talks)에서 美國은 외국은행의 영업환경개선 등과 함께 국내 채권시장개방에 대한 명확한 일정제시를 요구해 왔으며, 정부는 이러한 대내외적 요구를 수용하여 마침내 新經濟 5年計劃의 핵심과제로 資本市場 개방을 포함한 광범

위한 金融改革을 추진하면서 능동적인 채권시장 개방을 모색하게 되었다. 1993년 6월 발표된 "第3段階 金融自律化 및 개방계획"에서는 金利自由化, 外換 및 資本去來 자유화 등에 대해 3단계에 걸친 포괄적인 자율화 및 개방계획을 명시하고 있는데 채권시장개방은 자본거래 자유화의 일환으로 1994년부터 시작되는 제2단계 계획에 포함됨으로써 1994년부터 단계적인 개방에 들어가게 되었다.

그 開放日程은 "제3단계 금융자율화 및 개방 계획"에 의거하여 1994년 중 中小企業轉換社債에 대한 直接投資 및 低利國公債 발생시장에서의 引受許容 및 1997년까지 3차에 걸쳐 추진될 계획이다. 즉 1994년 7월부터 上場 중소기업이 발행한 無保證 轉換社債(Convertible bond)에 대한 외국인의 직접투자과 국제금리수준 이하의 국공채에 대한 외국인의 인수참여가 허용된 것을 비롯, 1995년 국제기구의 원 貨 債券 발행허용과 債券型 펀드 허용, 그리고 1997년 中小企業 無保證 長期債에 대한 직접투자허용 등이 계획되고 있다.

國內債券에 대한 외국인투자의 가장 중요한 결정요인은 債券 投資收益率로서 우리나라는 그 동안 만성적인 자금초과수요현상에 의해 채권수익율이 미국에 비해 6~7%, 일본에 비해 8~9% 높은 수준에 있다. 향후 시장개방에 따라 채권수익율은 점차 下向 安定化될 것이지만 앞으로 상당기간 선진국에 비해 높은 금리수준을 유지할 것으로 예상되는 바 채권수익율면에서 외국인의 投資誘引은 충분하다할 것이다.

셋째, 금융산업부문을 살펴 볼 때, 금융 및 보험업종은 標準産業分類에 의해 30개로 분류되는데 이 중 外國銀行, 金融리스업, 개발금융

회사, 상해보험업, 손해보험업의 5개 업종에서만 외국인 투자가 자유롭다.

외국인 투자가 불가능한 4개의 업종, 즉 中央銀行, 年金 및 공제업, 금융시장관리업, 어음청산업은 시장개방이 불가능하며, 시장개방이 가능한 26개 업종 중 현재 5개 업종에서만 외국인 투자가 허용되고 있는 상황이다. 外國銀行의 국내진출은 '80년대 초반부터는 外資調達窓 口로서, '80년대 후반부터는 우리 금융기관의 해외진출에 따르는 互惠의 진출협상에 따라 그 진출이 활발해졌다. 그 후 외국은행에 대한 차별적인 업무규제가 완화 또는 철폐됨으로서 업무의 범위가 넓어지고 '93년말 현재 75개의 지점과 23개의 사무소가 진출해 있다. 외국증권회사의 국내진출은 1981년과 1988년 資本市場 國際化 計劃에 따라 추진되어 초기에는 사무소 설치만 이루어지다가 점차 자본참여와 지점의 설치가 가능하게 되었다.

한편, '80년대 후반부터는 자산운용의 다양화와 보험에 대한 수요증가에 따라 보험업의 신설이 대폭 증가하게 되었고 이에 따라 시장개방도 동시에 이루어져 '93년말 현재 12개의 외국 생명보험회사가 지점, 합작, 현지법인의 형태로 진출해 있다. 損害保險業은 1968년 2개의 미국계 보험회사가 국내지점을 설치한데 이어 1977년부터 내국인을 대상으로 한 보험업무의 취급이 허용됨에 따라 현재 市場開放이 완전히 이루어진 상황이다.

넷째, 국내 금융시장의 金利自由化 부문에 있어, 그간 우리나라의 금리는 고도성장에 의한 높은 인플레이션으로 高金利를 유지해 왔고 정부는 이를 정책적으로 규제해 옴으로서 금리의 가격기능이 위축되어 資源配分の 효율성 저하,

금융기관의 경쟁력 약화 등이 초래되었으며 결과적으로 금융산업의 발전이 저해되었다.⁴⁾

1980년대에 들어 일부 시장성 金融商品 및 銀行與信金利 등을 대상으로 몇 차례 제한적인 자유화 조치가 단행된 바 있으나 금융시장의 여건이 미비한 가운데 금리상승으로 인한 기업의 金融費用負擔 증가 및 금융기관 경영악화 등의 부작용이 우려되어 금리자유화가 실질적으로 정착되지 못하였다.

1991년 8월 금융기능의 효율성 제고와 금융산업 경쟁력 제고를 위해 단계별 금리자유화 추진계획이 발표되고 동계획에 따라 은행의 短期與信金利와 CD, 3년 이상 정기예금금리 및 2년 이상 회사채 발행금리를 대상으로 1段階 금리자유화 조치가 단행되었다. 同 조치 이후 금융시장내에서 자유금리 금융상품의 개발에 대한 경쟁이 뚜렷해지고 금융기관의 자유금리 運用慣行이 점차 확립되는 것으로 보인다. 또한 제 2단계 금리자유화는 1993년 11월에 단행됨으로서 與信部門에서 정부의 지원을 받거나 韓銀 再割리 대출을 제외한 모든 여신금리가 자유화되었으며, 受信部門에서는 2년이상의 수신금리가 자유화되고 국공채 및 통화채와 금융채, 2년미만 회사채 발행금리에 대한 규제도 철폐되었다. 지난 95년 7월 24일 실시된 3段階 금리 자유화에서는 韓銀 再割리 금리 등 政策資金의 與信金利와 함께 요구불예금을 제외한 2년 미만 預金商品의 수신금리가 자유화되었다.

Ⅲ. WTO 금융협상의 영향과 기술 금융의 과제

1. 국민경제에의 영향

이번 협상의 주요 내용인 국제간 資本移動의 자유화는 우리나라와 외국의 금융시장 환경여건에 따라 통화량 뿐만 아니라 환율, 국내금리, 무역수지 등에 커다란 변화를 가져올 것임에 틀림없다. 예로써, 개방에 따라 국내의 높은 금리가 誘引이 되어 외국자본이 국내로 대거 流入될 경우 우선 국내금리가 하락할 것이며 환율, 무역수지 등도 상승하는 효과를 가져 올 것이다.⁵⁾

즉, 현재 자금의 超過需要와 고금리 상황에서 자본의 자유화는 일시적인 금리의 상승 후 현재 규제금리보다 더 낮은 수준에서 균형이 이루어질 것이며 실질통화량도 크게 늘어날 것으로 展望된다.

금융시장의 개방에 따라 예상되는 큰 효과는 첫째, 환율 및 이자율의 價格機能을 제고하고, 둘째, 자본의 자유로운 이동으로 資源配分の 효율성이 증가된다는 것이다. 먼저, 이자율의 가격기능 제고에 따라 그간 국내 金融市場에서의 높은 이자율로 問題視되어 온 금융비용이 국제수준과 동일해 질 수 있다. 외국에 비해 크게 높은 國內 여수신 금리가 외국의 자금을 유인할 것이고 이는 곧 이자율의 하락으로 이어질 것으로 전망된다.⁶⁾ 이자율이 국제적 수준으로 하락함으로써 그간 높은 금융비용 부담으로 국제적 競爭力이 상대적으로 약했던 국내기업들의 경쟁력이 제고될 것이며 實物部門에의 投資도 크게 증가할 것으로 전망된다. 이자율이 국제적 수준으로 하락함으로써 그간 높은 금융비용 부담으로 국제적 競爭力이 상대적으로 약했던 국내기업들의 경쟁력이 제고될 것이며 實物部門에의 投資도 크게 증가할 것으로 전망된다. 그러나 자유화에 따라 換率의 變動幅이 커짐으로

국제 금융시장에서 他國 화폐가치 변동의 영향을 더욱 심각하게 받을 수 있다는 短點도 있다.

또한, 외국자본의 유입에 따라 부족한 國內貯蓄을 보충할 수 있어 투자재원의 조달을 용이하게 하나 외국자본의 급격한 流出入에 따른 副作用도 간과할 수 없다. 즉 국가간 금리차, 환율차 등을 이용한 投機性 자금의 유출입은 우리의 환율 및 통화의 관리, 운용을 어렵게 할 수 있다는 것이다. 아울러 금융기관간 무분별한 경쟁으로 부실대출이 증가할 수 있고, 또한 이것이 財테크 자금으로 연결될 수도 있어 해외자금의 유입이 거품경제현상만 일으키면서 부실대출을 더욱 유발하는 악순환을 거듭할 수 있다.⁷⁾

1990년을 전후로 자본자유화를 단행한 개도국의 사례를 보면, 자본자유화 이후 외국으로부터 대규모의 자본유입을 경험한 것을 알 수 있다.

이들 국가들은 자본유입에 따른 통화량 증가와 인플레이에 대비하기 위해 通貨緊縮政策을 취하거나 오히려 자본을 더욱 적극적으로 誘致한 경우도 있으나 대부분의 국가에서 더 큰 부작용을 가져왔다. 즉 칠레, 콜롬비아, 이집트 등은 강력한 통화긴축정책을 시행하였으나 오히려 국내금리의 상승으로 추가적인 자본유입 요인

을 안게 되었으며, 멕시코는 인위적인 고금리정책과 高페소貨 정책을 통해 외국자본을 적극적으로 유인하였으나 외국자본이 단기간에 대거 유출됨으로서 결국 페소貨 폭락과 금융위기를 맞게 된 사례를 볼 수 있다. 또한 이들 국가들은 태국을 제외하고 환율이 10% 이상 절상되었다.⁸⁾

한편, 우리나라의 경우에도 韓國金融研究院의 실증적 연구결과에 의하면 다음 표에서와 같이 海外資本이 연간 100억 달러 유입될 경우 국내통화 증가율은 1차년도에 3.9%, 2차년도에 2.7% 늘어날 것으로 전망하고 있으며, 소비자 물가는 각 연도 0.3%, GNP 성장율은 1차년도 0.01%, 2차년도 0.06% 증가할 것으로 분석하고 있다.

2. 기술개발 지원금융의 과제

가. 시중금리와 기술개발 관련 자금·기금의 우대금리

前節에서 살펴 본 바와같이 금융개방에 따라 외국으로부터의 資金 流出入이 더욱 심화되고 시장 實勢金利의 변동폭이 커질 것이므로 中央銀行에 의한 금리의 운용이 더욱 어려운 과제가

〈표 2〉 海外資本 유입이 國內經濟에 미치는 영향

	통화증가율 (% P)	환율 (원)	경상수지 (백만 달러)	소비자물가 상승율(% P)	GNP성장률 (% P)
1차년도	3.9	△29.1	△1,370	0.3	△0.01
2차년도	2.7	△36.9	△4,492	0.3	0.06

자료 : 한국금융연구원, 금융개방과 정책대응, 1994. 6.

주 : 자본유입이 1년에 100억 달러씩 2년간 유입되며, 63%가 환율로 37%가 총통화로 흡수되는 경우를 가정함.

될 것임이 확실하다. 市中金利가 현재의 規制金利에서 벗어나 시장 메카니즘에 의해 결정될 경우 자본유출입량에 따라 단기적으로 크게 변동하고 그 폭이 클 것이다. 그러므로 기술개발 관련 資金 및 基金에 적용되는 우대금리를 현행과 같이 固定시켜 두어서는 그 실효를 거두기 힘들 것이며 시장 메카니즘에 의해 결정되도록 제도화를 서둘러야 하겠다.⁹⁾ 즉, 현재 시장금리가 13% 수준일 때 기술개발자금에 5% 내지 10%를 적용하는 것은 우대금리가 되겠으나, 예로써 금융시장 개방후 실세금리가 5% 이하로 하락한다면 이들 금리는 더 이상 우대금리가 될 수 없기 때문이다. 또한 시장의 실세금리가 외국자금의 유출입으로 변동이 급격할 때 고정금리제도로는 기술개발을 촉진하고자 하는 자금의 본래 목적을 효율적으로 성취하기 힘들다. 물론 金融通貨委員會에서 실세금리의 변동에 따라 재할인율 등 公金利를 조정하기는 하나 상황에 따른 즉각적인 대응이 될 수가 없는 것이다. 固定金利制度란 현행 국민투자자금 10.5%, 공업발전자금 6.5% 등 실세금리나 여타 경제지표의 변동에 관계없이 일정한 금리를 일정기간 유지하는 것으로, 그 단점으로는 첫째, 외국자금에 따른 金利變動幅이 클 경우 경기변동 조절에 逆機能을 초래하게 된다는 것을 들 수 있으며, 둘째, 인플레이션 기대치가 높을 경우 名目利子率은 계속 상승하게 되어 대부금의 실질 가치가 하락하게 되므로 銀行은 자산의 감소를 감수해야 한다는 것이다. 그러므로 開放化時代에 효율적인 기술금융의 공급을 위해서는 連動金利制度를 확립하는 것이 시급한 과제라 본다.

나. 금융산업의 경쟁력

금융산업 중 최근 證券産業의 경쟁력에 대한 설문조사에서 전체 응답자의 75%가 외국회사에 비해 경쟁력이 뒤떨어지는 것으로 응답하였으며, 그 이유로 투자자문사는 "전문성 부족", 투자신탁사는 "경영의 비효율성"이 지적되었다.¹⁰⁾ 그러나 문제는 증권산업 뿐 아니라 금융산업 전반의 경쟁력이 경영측면이나 전문성 및 시장의 효율성 측면에서 외국회사에 크게 뒤떨어져, 금융시장 개방을 앞둔 상황에서 커다란 문제가 아닐 수 없다.

우리나라와 외국의 금융시장 및 산업을 비교해 볼 때 가장 큰 차이점은, 첫째, 외국의 금융관행이 信用을 바탕으로 하여 자금이 효율적으로 유통되는 반면 우리나라는 대출에 있어 擔保爲主의 관행으로 자금이 適期에 適所에 공급되지 못하는 문제가 있다. 이는 국가적으로 볼 때 자금배분의 비효율화를 초래할 뿐 아니라 자금의 수요자들에게 기대소득을 상실케 하는 커다란 불이익을 초래할 수도 있는 것이다. 최근 시중은행에서 가계소비자금 대출에 개인신용을 평가하여 신용대출을 시도하고 있으나 기업의 生産資金 대출에도 신용을 담보로 한 대출제도가 확립되어야 할 것이다.

특히 기업의 기술개발에 소요되는 자금의 대출은, 신규로 도입되는 설비를 담보로 대출할 수 있는 설비자금과 달리 담보력이 부족한 中小企業은 융자에 의한 외부자금으로 기술개발을 추진하기가 용이하지 않다.

따라서 외국의 선진금융기법을 갖춘 회사가 국내에 진출하여 기업에 대한 신용대출을 시행할 경우 우리 기업으로서 좋은 환경을 맞이하게 되겠지만 국내 금융업으로서서는 시장을 상실케 되는 것이다.

둘째, 금융기관의 기술개발자금 財源 조달에 있어 財政資金 및 基金에의 의존을 줄여 자본시장과의 연계를 강화하고, 기술개발사업에 대해 融資支援 보다 投資支援에 더욱 중점을 두는 경영패턴을 구축하여야 할 것이다. 외국 금융기관의 경우 기업자금은 주로 대출보다 투자의 형태로 제공되며 투자자금의 대부분은 자본시장을 통해 조달된 것이다. 기업의 기술개발사업에 대한 금융의 역할에 있어서도 외국의 벤처회사들은 용자보다 투자에 중점을 두고 선진경영기법으로 투자의 효율화를 기하고 있는 것이다.

따라서 벤처산업의 경쟁력을 비교해 볼 때 우리나라 벤처기업의 경쟁력 강화, 즉 업무영역의 재조정 및 경영선진화에 대한 종합적 대책이 마련되어야 할 것이며 이를 위해서는 우선 현재 벤처산업이 직면하고 있는 법적, 제도적 제약으로 인한 경영애로가 타개되어야 할 것이다.

즉 건설한 벤처기업이 기술개발투자에 특화된 전문금융기관으로 성장할 수 있도록 금융권 내에서 그 역할과 위상이 시급히 提高되어야 한다는 것이다.

IV. WTO 금융협상의 기술금융의 개편방안

1. 기술개발 관련 자금·자금의 우대금리 운용방안¹⁾

가. 고정금리제도에서 연동금리제도로의 전환

連動金利制度란 우대금리를 실제금리나 물

가수준 등의 騰落과 연계하여 自動적으로변동하도록 하는 것을 말하며, 連動金利制度 중에서도 우대금리를 연동하는 對象에 따라 여러가지가 있을 수 있으나 대표적인 것으로 實質金利連動制와 物價連動制를 들 수 있다.

實質金利連動制란 기술개발자금의 우대금리를 시장의 실질금리에 연동하여 움직이게 하는 것으로, 금융시장에서 자금의 수요와 공급에 의해 실질금리가 결정되고 技術金融에는 당시 실질금리와 일정한 차이를 두고 우대금리를 결정할 때 기술개발자금에는 항상 超過需要로 기술투자를 진작시킬 수 있다. 실질금리와 우대금리의 차이는 시중은행의 平均預貸借 마진보다 적지 않아야 하며 사후에 이차보전 받게하는 것이다. 실질금리연동제에 의한 우대금리의 결정은 다음과 같은 식으로 나타낼 수 있다.

$$\gamma_t = \gamma_{t-1} + \theta \Delta \gamma_t,$$

γ_t : t期の 우대(명목)금리

γ_{t-1} : t-1期の 우대(명목)금리

θ : 連動 파라미터

$\Delta \gamma_t$: 실질이자율의 변화량

상기의 식에서 連動 파라미터 θ 가 零일 때 현행 고정금리제도를 말하며, 그 값이 1일 때 실질금리의 변동폭이 곧 우대금리의 변동이 되는 完全 連動金利制度이다. 연동금리제도는 이론적으로 가장 설득력이 있으나 제도의 실제적 시행에 있어 각 시점에서 실질금리를 무엇으로 볼 것인가가 문제가 될 수 있다.

연동금리제도에 의한 하나의 예를 제시해 보면, 前期의 실질금리(회사채수익율)가 3%인 상황에서 명목대출금리는 10%였으나 當期에 실

질금리가 5%로 상승하였다면 완전 연동제에 의한 경우 명목대출금리는 12%로 상승하게 되는 것이다.

한편, 연동금리제의 또 다른 방법으로는 物價連動制가 있을 수 있다. 이는 우대금리의 변동을 물가수준과 연동하지는 것으로 상기의 식에서 실질이자율 변화량 대신에 물가수준 변화량을 대입하면 산정할 수 있다.

예로써, 대출금에 前期 우대금리에 當期 인플레이션 기대치 증감율을 더한 이자율을 적용할 때, 명목우대금리는 실질적으로(real term) 每期 동일한 수준을 유지하게 된다. 단, 인플레이션 기대치가 실제상황과 괴리를 보일 것이므로 사후 조정과정을 거쳐야 하는 불편함이 따를 수 있다.

나. 연동금리제도의 경제안정화 효과

고정금리제도와 연동금리제도의 경제효과, 즉 경제안정화 효과를 다음과 같은 단순모델로 분석해 볼 수 있다. 분석을 單純化하기 위해, 먼저 기업의 기술개발투자가 모두 財政資金이나 基金에서 이루어진다고 가정하고 경제에 名目쇼크(monetary shock)만 존재하고 資本(K)이 유일한 생산요소라 하자. 총생산 곡선(Y)은

$$Y = G(K) \dots \dots \dots (1)$$

그리고 자본에 대한 수요는 다음과 같이 실질이자율(capital rental rate) i 의 함수라 하자.

$$K^d = f(i) \dots \dots \dots (2)$$

또한, 화폐공급식과 캠브리지학파의 명목화폐수요 방정식을 각각 다음과 같이 설정하자.

$$M\epsilon_t = \beta_t M, \quad \beta_t = 1 + \epsilon_t \dots \dots \dots (3)$$

$$M = k P_t Y_t \dots \dots \dots (4)$$

$$M\epsilon_t = M^d_t \dots \dots \dots (5)$$

여기서 β_t 는 통계확률변수로서 ϵ_t 는 명목쇼크를 나타내는 오차항으로 평균이 零이고 대칭분포를 가지며, M, k 는 상수, $P_t Y_t$ 는 명목소득을 나타낸다. 식(5)는 화폐시장의 균형을 표시한 것이다. 화폐시장의 균형이 시간에 따라 연속적이라 가정하고 식(3)과 식(4)를 식(5)에 대입하면 다음과 같은 식을 구할 수 있다.

$$\beta M = k P Y \dots \dots \dots (5)'$$

실질이자율(capital rental rate)의 정의, 즉 $i = r - \ln(P)$ 에 따라 식(5)을 다시 쓰면 다음의 관계식과 같다.

$$(1 + \epsilon_t) \cdot M = k \cdot e^{(r-i)} G[f(i)],$$

$$G_i < 0 \dots \dots \dots (6)$$

만약 명목쇼크 ϵ 가 증가하면 명목 화폐공급이 증가하며 이에 따라 화폐시장의 균형을 유지하기 위해 명목현금잔고에 대한 수요가 증가하여야 하나 이는 위의 식(6)에서 실질이자율의 하락, 명목이자율의 상승, 또는 이 두개가 모두 이루어져야 한다. 여기서 固定金利制하에서는 명목이자율이 r 로 고정되어 있어 실질이자율이 명목쇼크에 반응하여 下落하여야 均衡에 도달한다. 그러나 이자율 연동제에서는 화폐수요와

공급에 따라 명목이자율이 변동하고 실질이자율은 일정수준을 유지하게 되며 고정제와는 경제의 안정성이란 측면에서 매우 다른 결과를 가져온다. 다음 그림에서 그림(1)은 명목쇼크와 실질이자율의 관계를 나타내며 $\theta = 1$ 은 완전히 연동한 경우이고, $\theta = 0$ 은 연동이 전혀 안된 고정제를 나타낸다. 그림(2)는 자본에 대한 수요가 실질이자율로 나타나 있고, 그림(3)은 생산 함수이다.

만약 화폐부문의 명목쇼크가 예상치 못한 화폐공급의 증가 등으로 ϵ_1 만큼 발생했다고 가정하면, 완전연동제($\theta = 1$)하에서는 생산이 초기의 Y_1^* 수준에 그대로 머무르나, 고정제($\theta = 0$)하에서는 Y_2 만큼 이동하여 경제의 불안정화를 가져온다. 이는 화폐공급의 감소 등 마이너스 명목쇼크의 경우도 동일한 불안정화의 결과를 가져오므로 기대치 못한 금융부문의 쇼크가 큰 경제에서는 연동제에 의해 안정화를 꾀할 수 있다.

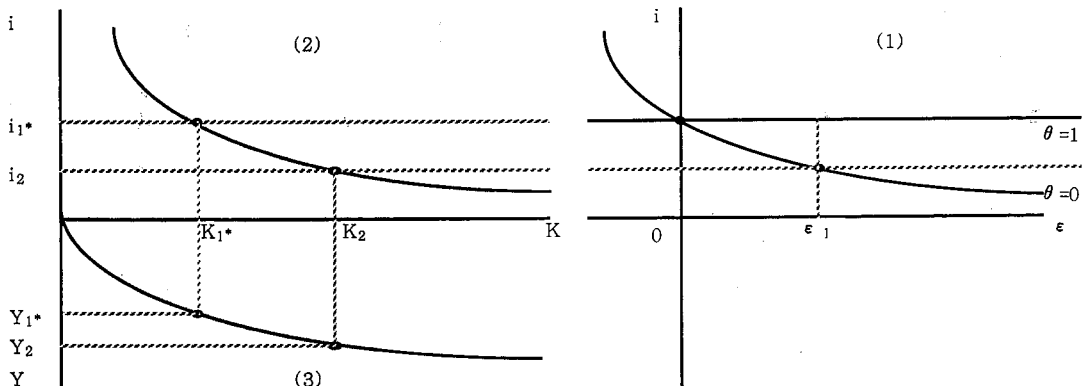
따라서 상기의 단순모델에 의한 분석으로 볼 때, 금융시장의 개방을 앞둔 우리 경제로서는

정부의 재정자금 및 기금의 대출에 있어 연동금리제도의 도입으로 안정화를 도모해야 할 이유가 있다할 수 있다.

2. 할부상환제와 신용금융제도 확립

아무리 풍부한 재원을 확보하고 대출조건을 유리하게 하는 등 공급체계를 갖춘다 하더라도 中小企業의 접근성이 낮을 경우 실효성을 기대하기 힘들다. 즉 현재 시중은행의 대출관행대로 擔保가 없으면 아무리 유망한 기술일지라도 대출받지 못하는 것이 현실이며 擔保力이 없는 중소기업은 자연히 소외되기 마련인 것이다. 현재 시중은행은 전체 자금운용의 45%, 지방은행은 80% 이상을 중소기업에 대출토록 하고 있으나 은행들은 서류상의 의무비율 달성으로 형식에 그치고 있어 강제의무규정 역시 실효성이 없다. 擔保問題의 해결을 위해 여러가지 방안이 강구되어야 하는 바 다음의 몇 가지를 고려해 볼 수 있다.

먼저 市中銀行이 자발적으로 다양한 金融商



<그림 1> 고정제와 연동제의 경제안정화 효과

품을 개발할 수 있는 여건을 마련하여야 하겠지만 그 중 技術開發賦金制度和 技術開發積金制度를 시행하여 多年間 기업으로 하여금 事前的으로 信用을 쌓을 기회를 제공할 수도 있다. 스웨덴에서 시행하고 있는 것처럼 매년 기업이윤의 일정액을 拂入케 하고 기술개발시에 그 동안 쌓인 신용에 따라 무담보 혹은 낮은 담보액으로 대출해 줄 수도 있을 것이다. 또한 이를 법인세 감면혜택과 연계할 경우 더욱 큰 호응을 얻을 것이며 기술개발은행의 財源調達에도 큰 몫을 차지하게 될 것이다. 技術開發預金制度는 자금 조달에 대한 기업의 자체적인 노력이란 측면에서 의미가 크며 정부의 지원부담을 크게 덜어줄 것으로 기대된다.

또한 사전적으로 信用을 쌓는 제도와 아울러 事後的으로 기술개발자금 대출 상황에 있어 割賦金 償還制度의 도입으로 일시적 상환의 부담을 덜어주고 신용을 쌓을 수 있도록 하는 것이 자금의 효율성을 높일 것이다. 현재 시중은행에서 부분적으로 '끼기'의 수단으로 악용되어 온 積金加入附 貸出制度를 개선하여 이를 利差補填方式으로 운용하는 대안이 있겠다. 적금가입에 의해 대출자금을 회수하게 될 경우 은행은 자금의 회수위험도를 분산시켜 까다로운 담보 조건을 요구치 않아도 될 것이며, 기업 역시 상환의 부담을 덜 수 있을 뿐 아니라 신용을 쌓을 수 있어 다음 대출 때 信用貸出의 기반이 조성될 것이다.

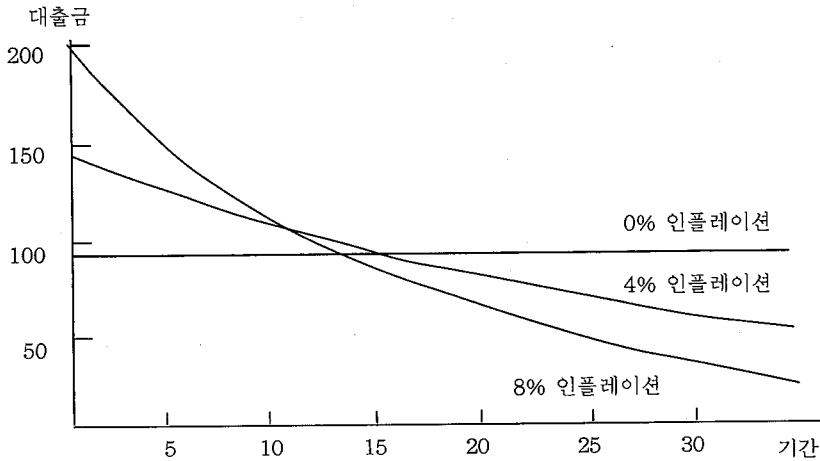
한편 기술개발을 하지 않는 기업은 技術開發賦金으로 신용을 쌓아 장래의 대출을 준비하고, 대출을 받은 기업은 技術開發積金으로 신용을 갖출 때 점차 우리의 금융사회는 선진국의 금융사회로 변모할 수 있을 뿐 아니라 中小企業의

擔保問題가 해결될 것이다. 이렇듯 대출과정에서 담보문제가 해결된 후에야 비로소 기술의 성격에 따른 대출의 전문성도 확보할 수 있을 것이다.

특히 UR의 보조금 협정에서도 특정산업에 대한 지원을 특정적 지원요소를 내포하고 있기 때문에 상계관세의 보복을 받게 되어 있으므로 연구기술개발 등의 일반적인 機能的 支援으로 지원의 방향을 강화하여야 하겠다. 그러므로 기술개발적금이나 부금 등을 통한 기업 自救努力이 새로운 국제적 규제환경에서 더욱 절실하다고 하겠다.

技術金融에의 積金加入附 貸出制度는 利差補填制度의 틀 안에서 이루어져야 '끼기'를 방지할 수 있을 것이나, 적금 납입액의 산정에 있어 전문적인 연구가 선행되지 않으면 이 제도의 효율화는 물론 경제전체에 미치는 負의 效果가 막대할 것이다. 왜냐하면 持續적인 인플레이션에 의한 이자율의 騰落으로 여타 자금보다 대출기간이 장기적인 기술금융의 수요와 공급에 직접적인 영향을 줄 것이기 때문이다. 현재 우리나라에서 시행되고 있는 住宅積金의 이자율이 11.5%에 고정되어 있으므로 예를 들어 100원의 주택자금을 2년 대출하였다면, 매년 인플레이션율을 10%로 상정하였을 때 만기에 원금 100원의 실질가치는 81원에 불과하고 은행은 이자와 원금을 합쳐 실질가치로 90원 정도만 회수하는 것이 된다. 즉 다음 그림에서 보듯 인플레이션율이 높을수록 대출금의 실질가치는 기간이 경과할수록 더욱 하락하여 자금의 수요와 공급에 인플레이션율이 이자율을 통하여 영향을 미침을 알 수 있다.

인플레이션이 기술금융의 수요에 미치는 영



〈그림 2〉 借賦金の 實質價値와 인플레이션

향은 우선 인플레이션과 그 期待는 이자율과 할부금 이자율을 인플레이션을 만큼 높일 것이며 이는 곧 할부금의 증가를 의미한다. 할부금의 증가는 실질구매력으로 볼 때 곧 借主의 부담이 되는 것은 아니다. 그러나 인플레이션에 의한 할부금의 증가는 당시 적금가입자의 초기년도 償還金 부담을 늘리게 되는 결과를 초래하게 되어 적금가입에 의한 기술개발자금 대출을 지연하거나 포기하게 할 수도 있다.

借賦償還制에서는 할부금의 산정 방식에 따라 一般借賦金制度, 償還金變動制度, 그리고 物價適應制度 등이 있으며 각 제도에 따른 할부금 부담의 변동은 이자율과 인플레이션율에 따라 달라진다. 따라서 할부상환제는 도입시 上記에 제안된 각종 방식 중 우리 경제현황에 가장 적절한 것을 선택하여야 겠으나 우선 할부상환제는 현재와 같은 一時 償還에 의한 기업의 부담을 줄여 줌으로써 기술개발 자금에 대한 접근성을 크게 향상시킨다는 점에서 그 도입방안이 적극적으로 검토되어야 할 것이다.

V. 결론

금융개방화와 자율화에 따라 금융산업 전반에 대해서 큰 변화가 예상되지만 산업의 기술개발에 지원되는 금융의 역할은 더욱 중요하다 하겠다. 현재의 기술금융에 관련된 제도들이 일반 금융과 크게 차별화되어 있지도 않고 그 실효성도 크지 않은 상황에서 신국제규범에 의한 금융산업의 재편에서 기술금융의 명맥이나마 유지할 수 있을지에 대한 우려도 큰 것이 사실이다. 그러나 개방과 자율을 맞은 우리 금융산업의 재편 방향의 중점은 무엇보다 産業의 技術開發을 지원하는 금융에 맞추어져야 한다. 그 이유로는 첫째, 無限競爭體制로 돌입하게 되는 국제상황에서 우리의 산업경쟁력은 선진국과 비교할 때 아직 일천한 수준으로 2000년대 G7 국가의 진입과 국민총생산 대비 과학기술투자 5%를 달성하기 위해서는 財政의 역할보다 金融의 역할이 더욱 강화되어야 하기 때문이며, 둘째, WTO의 규정에 의할 때, 정부가 산업을 지원

할 수 있는 창구는 기술개발, 환경보전 등 몇 개 부문에 불과하다.

따라서 민간부문의 기술개발에 관련된 금융은, 과거 국민의 기초수요 충족을 위한 주택금융에서와 같은 정책적인 뒷받침하에 시장경제체제가 원활히 작용할 수 있는 금융제도의 정립이 요청된다 하겠다.

이러한 관점에서 금융부문의 轉換期를 맞아 가장 시급히 개선되어야 할 재정자금과 기금의 金利運用方案과 자금의 活用度를 획기적으로 높일 수 있는 割賦償還制에 대해 살펴 보았다. 현행 재정자금과 기금의 固定金利制度는 連動金利制度로 전환되는 것이 자금 자체의 실효성을 높일 뿐 아니라 開放時代의 經濟安定化를 가져오며, 현재 擔保에 의한 전통적 자금 대출방식은 信用을 바탕으로 한 신용대출로 점차 바뀌어야 하겠으며 신용을 쥘으며 일시 상환의 부담을 덜 수 있는 割賦償還制의 도입을 제안하였다. 장차 2000년대에는 기술금융에의 수요가 5조 원에 달할 것으로 추계되는 바, 기술금융에 대한 이러한 제도들이 전체 금융의 흐름을 왜곡시키지 않는 방향으로 구체적 시행방안이 마련되어야 할 것이며, 對內外的 금융환경의 변화에도 운용될 수 있는 금융시스템의 구축에 더욱 깊은 연구가 있어야 하겠다.

【참고문헌】

- 1) 康允鎬, "金融市場 開放 가속화와 금융기관의 對應方案", 한국산업은행, KDB 산업경제, 제9호, 1994.
- 2) 金基根, "金利自由化 확대에 대한 국내 銀行의 對應戰略", 한국산업은행, KDB

산업은행, 제11호, 1994.

- 3) 金宣根, 技術金融의 制度的 確立과 發展方向, 한국과학기술연구원, 정책기획본부, 1992.
- 4) 金仁哲, "金融市場의 국제화와 통화관리 개선", 제일경제연구소, 경제연구 91-05, 1991.
- 5) 朴亨圭 外, "금리자유화 진전과 채권시장 전망", 한국산업은행, 조사월보, 제 451호, 1993.
- 6) 李在德 外, "국내 債券市場 개방에 따른 影響과 對應方案", 한국산업은행, KDB 산업경제, 제16호, 1994.
- 7) 李軫周 外, 韓國 벤처산업의 役割 분석과 그 運營方向에 관한 연구, 한국과학기술원, 한국기술개발주식회사, 1991.
- 8) Gramlich E. M. (ed.), Savings Deposits, Mortgages, and Housing, Studies for the Federal Reserve-MIT-Penn Economic Model, Lexington Books, D.C. Heath and Company.
- 9) Lessard, D. and F. Modigliani, "Inflation and the Housing Market: Problems and Potential Solutions", New Mortgage Design, MIT Press, 1977.

【주】

- 1) 우루과이 협정은 관세, 반덤핑, 보조금·상계관세, 농산물, 긴급수입제한 등에 관해 규정하고 있다.
- 2) 서비스 교역에 대한 협정 내용은 모든 서

비스 분야를 자유화 대상으로 하여 시장 접근과 내국민 대우에 관해 국가간의 양허협상을 추진한다는 것이며, 지적재산권에 관해서는 지적재산권의 보호기준(범위, 기간, 수준)과 절차를 확대 강화하고 대여권의 인정, 또한 모든 지적재산권 침해물품에 대한 통관유예조치 확대 등을 규정하고 있다.

- 3) 外換自由化의 내용으로는 換率變動幅 확대, 자유변동환율제도 정착, 外換포지션管理 등이다.
- 4) 박형규 외, 금리자유화진전과 채권시장전망, 조사월보, 한국산업은행, 제 451호, 1993.
- 5) 이는 이론적 모델을 통해 분석될 수 있으나 本稿의 논의밖으로 생략한다.
- 6) 우리나라에서의 금융개방 및 자율화 이후 자본유입과 유출은 각국의 금리뿐 아니라 환율, 투자환경에 따라 결정되므로 순자본유입이 증가하여 다시 금리가 하락할 것이라고 단정할 수는 없다.
- 7) 강운호, 前掲論文 이러한 예를 급속한 금융시장의 개방을 실시한 칠레 등 南美國家와 스웨덴, 노르웨이 등 北歐 여러나라에서도 찾을 수 있다. 칠레는 정책당국이 자국경제상황에 대한 고려보다 정부 干涉排除라는 목표에 치우쳐 자본자유화를 급속히 진행시킴으로 민간부문의 부채누적을 초래하였고, 스웨덴의 경우에는 景氣膨脹期에 금융 및 자본자유화를 실시하여 인플레이션 현상이 심화되고 不動産투기붐이 이는 등 거품경제현상이 심각하게 부각된 바 있다. 이러한 이유들로 인해, 경제 및 산업의 질서가 교란될 수 있으며, 국민소득이 해외로 유출될 수 있어 경제가 외국자본에 예속되는 否定的 영향도 있을 수 있다.
- 곽승영, "金融改革과 資本市場開放", 한국경제연구원, 1991. 김인준, "資本自由化에 관한 事例分析:開途國과 先進國의 經驗", 대외경제정책연구원, 1993 참조.
- 8) 한국산업은행, "OECD 가입이 우리경제에 미치는 영향 및 대응전략", KDB 산업경제, 제32호, 1995.
- 9) 이는 기술개발자금에만 국한되는 논의가 아니라 정부에서 운용하는 모든 재정자금이나 기금에 적용되는 문제이다.
- 10) 매일경제 1995년 7월 4일자.
- 11) 金宣根, 技術金融의 制度的 確立과 發展方向, 한국과학기술연구원, 정책기획본부, 1992. 12.
- 12) 정부에서 1995년 7월 24일 발표한 금리자유화 조치 중 韓銀지원 정책자금의 "우대금리 연동방식"은 本稿의 連動制와는 상이한 것이다.