

KDI 政策研究

제25권 제1호(통권 제91호)

한국은행의 準재정활동

고 영 선

(한국개발연구원 연구위원)

Quasi-fiscal Activities of the Bank of Korea

Youngsun Koh

(Korea Development Institute)

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

ABSTRACT

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

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

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

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

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

.....

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

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

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

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

1. 서론

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

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

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

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

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

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

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

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

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

II. 준재정활동의 의미와 측정방법

1. 준재정활동이 초래하는 문제점

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

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

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

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

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

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

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

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

2. 준재정활동의 판단기준

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

된다.

가. 재정수지의 관점

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

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

나. 재정지출과 재정수입의 관점

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

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

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

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

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

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

이와 반대로 명시적인 조세나 보조금 또는 직접지출로 전환될 수 있

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

다. 공기업 고유기능의 관점

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3. 중앙은행 준재정활동의 종류

가. 중앙은행 준재정활동의 분류

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

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

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

〈표 1〉 중앙은행의 준재정활동

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

나. 정부대출·정부이전·정부예금

1) 정부대출

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

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

포함시켜 준재정활동으로 파악하도록 한다.

2) 정부이전

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

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

- ① 이자수입을 회수하여 적립하는 방법
- ② 정부에 납입하여 정부가 사용토록 하는 방법
- ③ 추가로 1조원어치의 회사채를 구입하는 방법

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3) 정부예금

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

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

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

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

Ⅲ. 한국은행의 준재정활동

1. 환율제도와 관련된 준재정활동

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

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

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

〈표 2〉 우리나라의 환율제도 변천과정

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

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

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

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

2. 금융제도와 관련된 준재정활동

가. 민간대출의 추이

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

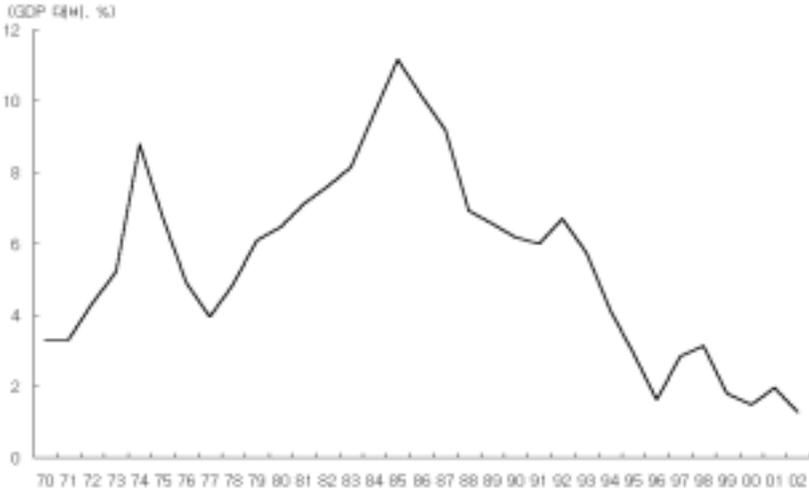
운 여신한도를 제외하고 대출보조와 구제금융만을 살펴보기로 한다. 그런데 한국은행이 제공한 구제금융은 대개 대출의 형태를 띠므로 지금까지 시행된 민간대출을 중심으로 한국은행의 준재정활동을 파악하고자 한다.

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

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

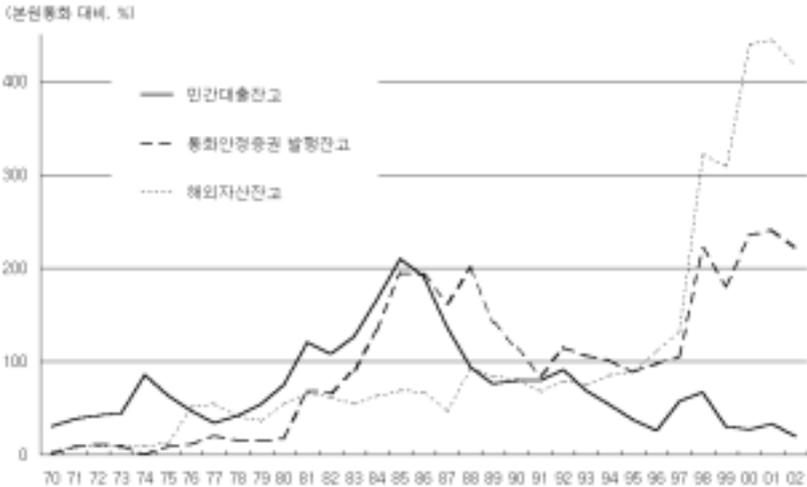
정책금융은 통화증발에 상당한 영향을 미쳤다. 다음 [그림 2]에 따르면 본원통화 대비 대출규모는 1985년 210%에 이르기도 하였다. 이로 인한 통화증발을 막기 위해 한국은행은 통화안정계정을 통해 통화를 흡수하였는데, 1985년까지 민간대출잔고와 통안계정잔고는 밀접한 관계를 유지하였다. 그러나 그 후에는 민간대출보다 해외자산의 증가가 통화증발에 더 중요한 요인으로 부각되고 있다. 특히 외환위기 직후에는 해외자산이 급증하여 최근에는 그 규모가 본원통화의 4배를 넘어섰다. 이에 따라 정책금융이 통화증발에 미치는 영향력은 상대적으로 감소하고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

[그림 1] 한국은행의 민간대출잔고



주: 1) 기말 기준.
 자료: 한국은행.

[그림 2] 한국은행 민간대출과 본원통화



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

사실이다.

나. 과거의 한국은행 대출제도

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

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

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

다. 현재의 한국은행 대출제도

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

<표 3> 한국은행의 대출제도 개편내용(1994. 3. 15)

개 편 전	개 편 내 용
<ul style="list-style-type: none"> - 상업어음재할인 - 무역금융 - 소재·부품 생산자금 - 지방 중소기업자금 	<ul style="list-style-type: none"> 새로 도입하는 총액한도대출에 흡수 - 상업어음재할인, 무역금융, 소재·부품생산자금: 금융기관별 총액한도로 운용 - 지방 중소기업자금: 지점별 총액한도로 운용
- 일시부족자금대출	— 종전대로 운용
- 농수축산자금	— 정부재정으로 단계적으로 이관
<ul style="list-style-type: none"> - 수출산업설비금융 - 중소기업 기술개발자금, 중소기업 공해방지시설자금 및 중소기업제품 수요자금융 등 - 방위산업금융 - 유동성조절자금 - 산업구조조정자금, 농어가사채대체자금, 에너지절약시설자금, 산업합리화자금 등 신규취급이 없는 자금 	폐 지
- 투신사경영정상화자금	— 6개월마다 연장지원여부 검토

자료: 한국은행(2001a).

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

1) 총액한도대출

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

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

<표 4> 한국은행의 대출제도 현황(2002년 12월 말 현재)

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

자료: 한국은행(2003).

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

<표 5> 총액대출한도 및 금리의 변경 추이

(단위: 조원, %)

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

자료: 한국은행(2003).

2) 유동성조절대출

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

3) 일시부족자금대출

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

4) 일중당좌대출

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

5) 특별대출

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

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

라. 한국은행 대출과 준재정활동

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

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

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

<표 6> 한국은행 대출금 추이

(단위: 10억원, %, 기말)

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

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

자료: 한국은행(2001a, 2002).

3. 정부대출·정부이전·정부예금

가. 정부대출 및 정부예금

1) 정부부문 본원통화

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

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

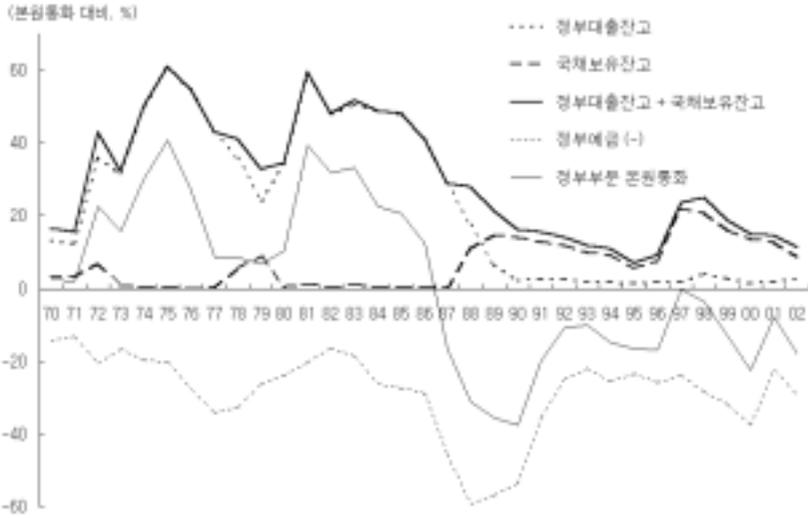
한편 [그림 3]에서 보는 바와 같이 1980년대 후반의 정부대출잔고 감소는 한국은행의 국채보유잔고 증가에 의해 부분적으로 상쇄되었다. 국채보유잔고는 1987년까지 영(0)에 가까운 수준을 유지하다가 1988년과 1989년에 큰 폭으로 증가한 후 등락하고 있다.

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

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

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

[그림 3] 한국은행의 정부자산과 정부부문 본원통화



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

<표 7> 정부대출 내역

(단위: 10억원)

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

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

$$\text{정부부문 본원통화} = \text{정부대출잔고} + \text{국채보유잔고} - \text{정부예금} \quad (1)$$

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

2) 정부대행기관 신용 및 공적기관 신용

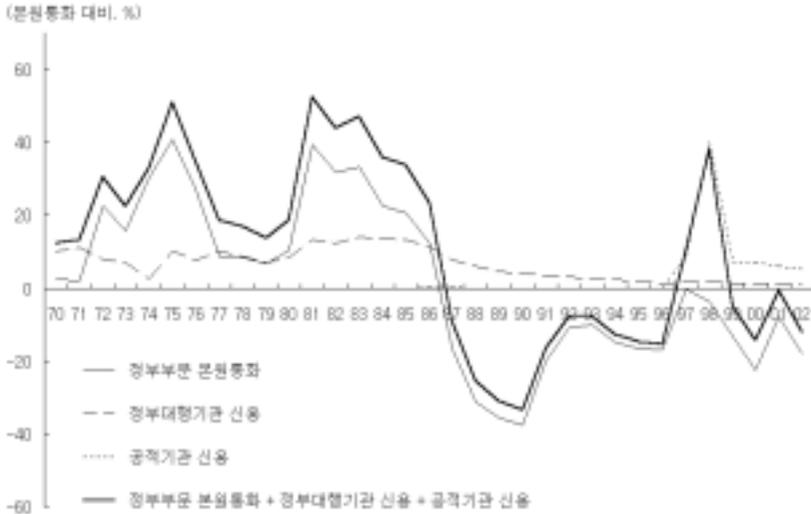
위에서는 정부대출잔고·국채보유잔고·정부예금을 통해 정부와 한국은행 사이의 채권채무관계를 살펴보았다. 그러나 이것만으로 양자간의 채권채무관계를 모두 파악할 수 없으며, 추가로 한국은행의 정부대행기관에 대한 신용 및 공적기관에 대한 신용을 살펴볼 필요가 있다.

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

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

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

[그림 4] 정부대행기관 신용 및 공적기관 신용



주: 1) 기말 기준.
 자료: 한국은행.

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

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

나. 정부이전

한국은행은 한국은행법에 따라 전년도 미처분이익잉여금의 10%를

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

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

$$\text{금년도 정부이전} = \text{전년도 미처분이익잉여금} - \text{금년도 적립금 증가분} \quad (2)$$

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

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

<표 8> 한국은행 미처분이익잉여금의 처분

(단위: 10억원)

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

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

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

[그림 5] 한국은행 미처분이익잉여금의 처분



자료: 한국은행.

4. 준재정활동의 측정방법

가. 정부의 재정수지

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

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

여기에서 각 변수는 다음과 같이 정의된다.

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

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

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

발생하면 그만큼 재정수지가 증가한다.

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

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

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

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

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

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

하도록 한다.

나. 중앙은행의 수지

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

[그림 6] 중앙은행의 대차대조표

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

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

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

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

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

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

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

다. 준재정활동의 규모

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

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

한편 중앙은행이 정부예금에 대해 시장금리만큼의 이자를 지불한다

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

면 정부수입은 iD_g 만큼 증가한다. 그리고 정부가 중앙은행에 대해 정부이전을 되돌려준다면 정부수입은 T 만큼 감소한다. 이 두 조치의 결과 재정수입은 다음 식 (10)의 R 만큼 증가하고 통합재정수지는 그만큼 개선된다.

$$R = iD_g - T. \quad (10)$$

본고에서는 X 를 암묵적 재정지출, R 를 암묵적 재정수입이라 부르고 있다. 그러면 암묵적 재정수지는 다음 식 (11)의 Q 와 같이 계산된다.

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

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

$$B_g'' + Q = B + iD_g - T + i_dL - i(C_g + D) - (i - i_p)C_p - i^*D^*E - \Delta L - \Delta C_p. \quad (12)$$

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

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

5. 1994년 이후 준재정활동의 규모

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

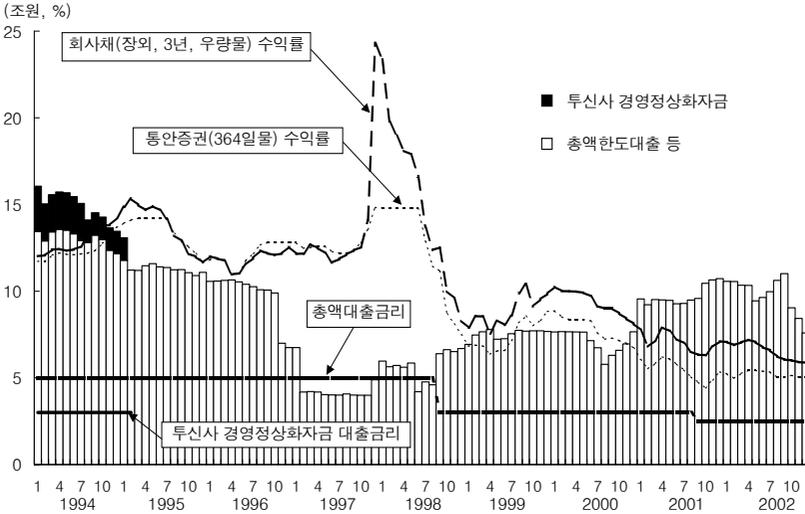
먼저 정책금융, 즉 민간대출의 경우 앞에서 본 것처럼 여러 가지 종류가 있다. 앞서 설명한 바와 같이 이러한 여러 가지 대출 가운데 유동성조절대출·일시부족자금대출·제일은행 및 중금사 특별대출·금융시장안정대책자금은 제외하고 총액한도대출·농수축산자금·잔액관리대출·투신사경영정상화자금만을 정책금융으로 분류하기로 한다. 이 가운데 총액한도대출의 금리는 앞의 <표 8>에 제시되어 있다. 농수축산자금과 잔액관리대출의 금리에 대한 자료는 구할 수가 없어서 총액한도대출의 금리와 같다고 가정하였다.¹⁰⁾ 투신사경영정상화자금의 금리는 3%이다. 이러한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

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

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

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

[그림 7] 정책자금의 규모와 금리



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

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

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

[그림 8] 정부대출과 정부예금의 규모



된 수치를 사용하였다.

한편 준재정활동에 따른 순유자는 민간대출잔고 증가분과 정부대행 기관 및 공적기관의 대출잔고 증가분의 합으로 구하였다.

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

〈표 9〉 준재정활동 규모

(단위: 10억원)

	암목적 지출(A)				
	계	정책금융 이자손실	정부대출금 이자손실	공적기관대출 이자손실	정부대행기관 대출 이자손실
1994	1,196.7	1,123.7	31.2	0.0	41.8
1995	1,050.6	967.2	35.1	0.0	48.3
1996	771.7	703.5	28.3	0.0	39.9
1997	429.4	344.8	32.4	23.5	28.7
1998	658.3	447.4	36.0	147.6	27.3
1999	435.8	332.6	45.8	48.5	9.0
2000	425.3	345.6	13.0	56.3	10.4
2001	263.6	250.6	2.3	9.0	1.7
2002	263.3	257.7	1.1	3.8	0.7
	암목적 수입(B)			암목적 순융자 (C)	암목적 수지 (=B-A-C)
	계	정부예금이자	정부이전(-)		
1994	1,057.1	1,097.1	40.0	-2,462.3	2,322.7
1995	1,571.4	1,614.9	43.6	-2,376.0	2,896.7
1996	1,403.3	1,441.6	38.3	-4,541.1	5,172.7
1997	845.9	1,133.0	287.1	139.5	276.9
1998	-144.0	928.9	1,072.9	1,808.6	-2,610.9
1999	-594.2	786.9	1,381.1	987.1	-2,017.2
2000	-1,272.2	1,294.1	2,566.3	-17.8	-1,679.7
2001	-373.9	688.5	1,062.4	3,059.3	-3,696.8
2002	-3,072.5	720.5	3,792.9	-3,124.0	-211.7

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

[그림 9] 준재정활동을 제외할 때와 포함할 때의 통합재정수지



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

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

〈표 10〉 준재정활동이 통합재정수지에 미치는 영향

(단위: 10억원, GDP 대비 %)

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

주: 1) (1) = 준재정활동 제외, (2) = 준재정활동, (3) = 준재정활동 포함.

2) 공공부문 통합재정수지 = 공공부문 수입-지출 및 순용자.

Ⅳ. 결 론

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

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

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

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

이어 정책금융제도를 다시 한 번 개편할 필요가 있다.

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

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

이런 여러 가지 이유에서 앞으로도 준재정활동을 측정하여 감시하고

- 12) 미국의 경우 공개시장조작을 통해 유동성의 거의 100%를 공급하고 있으며 민간대출을 통한 유동성 공급은 거의 전무한 형편이다. 영국의 경우 1997년 3월에 공개시장조작제도가 전면 개편되면서 영란은행의 대출제도도 어음할인형식에서 환매조건부채권매매(RP) 방식으로 모두 바뀌었다. 일본은행은 전통적으로 대출제도를 통해 필요한 유동성을 공급해 왔으나 지금은 공개시장조작정책을 보완하는 수단으로만 이용하고 있으며, 현재 상업은행 제한인 잔액은 없다. 유럽중앙은행(ECB)의 경우 대출정책은 유로지역의 금융기관이 일시적 유동성 부족에 처했을 때 초단기 자금을 지원하는 데 그치고 있다.
- 13) 정부예금에 대해 시장금리에 따른 이자를 지불할 경우 정부가 현금관리(cash management)를 효율화할 유인이 적어질 수 있다. 예컨대, 필요 이상으로 국채를 발행하고 그 대금을 한국은행에 예금할 경우 현재에는 국채금리만큼 손실이 발생하나 정부예금에 대해 이자가 지급되면 국채금리와 예금금리 사이의 차이만큼 손실이 발생하게 된다. 또 정부는 이렇게 예금한 국고금을 일시에 대규모로 인출하여 본원통화 공급에 상당한 영향력을 발휘할 수 있게 된다. 표에서 정부예금에 대해 일정한 수량적 한도를 설정해야 한다고 말하고 있는데, 이는 이처럼 정부가 본원통화 공급에 너무 많은 영향력을 미칠 가능성을 차단하고자 함이다. 정부예금에 대해 수량적 한도를 설정하기 위해서는 국고집중제를 완화하여 정부가 일반 예금은행에 국고금을 예금할 수 있는 법적 근거를 마련해야 할 것이다.

〈표 11〉 對정부 중앙은행 여신활동에 대한 제약

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

자료: Cottarelli(1993).

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

참 고 문 헌

- 고영선, 『우리나라의 재정통계』, 연구보고서 2002-01, 한국개발연구원, 2002.
- _____, 『구조적 재정수지의 추정』, 『KDI 정책연구』, 제23권 제1·2호, 2001, pp.71~147.
- _____, 『재정적자가 저축과 물가에 미치는 영향』, 『KDI 정책연구』, 제22권 제1·2호, 2000, pp.193~283.
- 김준경, 『정책금융의 재원조성 개선방안』, 『1993년 국가예산과 정책목표』, 한국개발연구원, 1993, pp.113~176.
- 이기영, 『정책금융제도의 현황, 효과분석 및 개선방향』, 한국조세연구원, 1994. 3.
- 이홍모·김종욱, 『중앙은행의 준재정활동』, 『조사통계월보(1994년 6월호)』, 한국은행, 1994, pp.8~29.
- 한국은행, 『우리나라의 통화정책』, 2001a.
- _____, 『연차보고서』, 1999, 2000, 2001b, 2002.
- Bagehot, W., *Lombard Street: Description of the Money Market*, London: H. S. King, 1873.
- Cottarelli, *Limiting Central Bank Credit to the Government: Theory and Practice*, Occasional Paper, No. 110, International Monetary Fund, December 1993.
- de Kock, Michiel Hendrick, *Central Banking*, 4th ed., London: Crosby Lockwood Staples, 1974.
- International Monetary Fund, *Republic of Korea: Report on the Observance of Standards and Codes Fiscal Transparency Module*, 2001. 1. 19.
- Liviatan, Oded, "Impact of Public Financial Institutions on Fiscal Stance," in Mario I. Blejer and Adrienne Cheasty (eds.), *How to Measure the Fiscal Deficit*, International Monetary Fund, 1993, pp.259~276.
- Mackenzie, G. A. and Peter Stella, *Quasi-Fiscal Operations of Public Financial Institutions*, Occasional Paper, No. 142, International Monetary Fund, October 1996.
- Robinson, David J. and Peter Stella, "Amalgamating Central Bank and Fiscal Deficits," in Mario I. Blejer and Adrienne Cheasty (eds.), *How to Measure*

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

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