

FP기본지식



한국금융연수원 주관 국가공인 민간자격 자산관리사(FP) 자격검정시험 안내

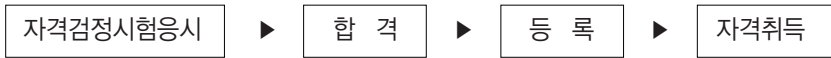
자산관리사(FP: Financial Planner)란?

금융기관 영업부서의 재테크팀 또는 PB(Private Banking)팀에서 고객의 수입과 지출, 자산 및 부채현황, 가족상황 등 고객에 대한 각종 자료를 수집 분석하여 고객이 원하는 Life Plan상의 재무목표를 달성할 수 있도록 종합적인 자산설계에 대한 상담과 실행을 지원하는 업무를 수행하는 금융전문가이다.

이러한 업무를 수행하기 위해서는 FP로서의 직무윤리 및 고객과의 상담기법 등 기본적인 소양지식은 물론, 금융정책, 경기동향, 금리 등 금융경제 전반에 대한 지식과 고객의 수입 지출내용을 파악 분석하여 해결방안을 제시할 수 있는 능력이 필요하다. 또한 FP는 금융상품, 보험, 연금 등에 대한 지식과 부동산의 취득과 활용, 각종 세금계산 및 절세방법, 금융거래관련법률, 유산상속에 따른 법률 등 고객재무 상담과 관련된 폭넓은 지식이 요구된다.

최근 우리나라도 국민소득이 증가하고 고령화 사회로 진입함에 따라 많은 사람들이 자신의 Life Cycle에 맞는 장기재무설계 및 자산관리에 대한 관심이 높아지고 있으며, 이러한 추세에 맞추어 금융기관에서는 소매금융에서의 경쟁력 강화를 위하여 고객에 대한 종합적인 금융서비스에 역점을 두에 따라 금융권에서 FP의 수요가 점차 늘어나고 있는 추세이다.

자격취득절차 : 한국금융연수원이 실시하는 자격검정시험에 응시하여 합격하고
 자격등록을 마치면 자격 취득



시험시행 횟수 : 연 3회 실시

시 험 장 소 : 서울, 부산, 대전, 대구, 광주, 전주, 제주에서 실시하며, 구체적인
 시험장소는 우리 원 홈페이지 참조

응 시 자 격 : 제한 없음

시 험 방 법 : 필기시험 (객관식 5지선다형)

시 험 과 목

구 분	시험과목	세부내용	배 점	시험시간
1부 자산 기본 및 관리	FP 기본지식	고객재무관리(10), 경제동향분석 및 예측(15)	25	1교시 : 100분 (09 : 00 ~ 10 : 40)
	법률 및 세무	금융거래관련 법률(15), 세무(35)	50	
	보험설계 및 은퇴설계	위험관리와 보험설계(15), 퇴직설계와 연금(5) 상속계획(5)	25	
	소 계		100점	
2부 자산 운용	자산운용 I (금융자산)	금융상품(35), 주식투자(14) 채권투자(13), 파생금융상품(8)	70	2교시 : 100분 (11 : 00 ~ 12 : 40)
	자산운용 II (부동산)	부동산기본지식(15) 부동산 취득과 활용(15)	30	
	소 계		100점	
합 계			200점	200분

※()내 숫자는 각 시험과목의 세부내용별 배점임

합격자 결정 : 각 부별 성적이 시험과목별로 100점 만점을 기준으로 하여 과목당
 40점 이상이고 각 부별 전과목 평균이 60점이상 득점자

기타 자세한 사항은 한국금융연수원 홈페이지(www.kbi.or.kr)를 참조하시기 바랍니다.



머·리·말··· foreword

오늘날 우리의 금융환경은 금융기관간 합병과 업무제휴 그리고 감량효율경영등의 구조조정이 지속되고 있는 전환기라 할 수 있으며 이 과정에서 금융기법이 고도화되고 차별화된 경쟁력을 갖춘 금융기관만이 살아남을 수 있게 되었다. 따라서 우리 금융기관들도 이제는 국내는 물론 세계의 우수 금융기관들과 생존을 위한 치열한 경쟁에서 이겨나가지 않으면 안 되게 되었고, 이를 위해서는 무엇보다도 고도의 금융지식과 기법을 갖춘 전문인력의 확보와 양성에 주력하지 않을 수 없게 되었다.

전문금융자격으로서 자산관리사(FP)는 고객의 수입과 지출, 자산 및 부채현황 등 각종 재무자료들을 분석하여 고객이 원하는 Life Plan상의 재무목표를 달성할 수 있도록 종합적인 자산설계와 투자에 대한 상담과 실행을 지원하는 전문직무로서, 이제는 금융회사 핵심업무의 하나로 자리를 잡아가면서 자산관리사의 수요가 크게 증대되고 있다. 이에 우리 원은 이러한 업무를 담당할 전문 FP를 양성하고, 또한 관심 있는 금융인의 학습과 자격시험에 대비한 지침서로서 이 번에 본서를 발간하게 되었다.

이러한 관점에서 본서는 기존도서와는 달리 다음과 같은 특징을 갖추도록 하였다.

첫째, FP로서 고객상담에 필요한 내용들을 모두 망라하여 포괄범위를 대폭 확충하였다. 즉, 기존의 FP 도서는 주식, 채권투자, 세무 및 금융상품 등에 치중되었으나 본서는 이에 더하여 고객재무관리, 경기분석·예측, 부동산투자운용, 금융관련기초

법률, 보험 및 은퇴설계 등 FP가 필요로 하는 전 분야를 다루었다.

둘째, 독자 여러분의 자율적인 학습이 가능하도록 수록내용을 최대한 이해하기 쉽게 기술하였다. 이를 위해 모든 책자에서는 각 장별로 서두에 ‘학습목표’와 ‘학습개요’를 제시하여 해당 장에서 습득하여야 할 학습목표와 내용을 요약하였을 뿐만 아니라, 각 장 말미에는 ‘연습문제와 해설’을 수록하여 학습결과를 측정·확인할 수 있도록 하였다.

셋째, 실무지침서로도 활용할 수 있도록 구성하였다. 본서는 이론과 함께 각종 사례와 실무업무를 체계적으로 다루고 있어 자격시험준비서로 뿐만 아니라 실무자의 실무지침서로서도 손색 없이 활용될 수 있도록 구성하였다.

끝으로 이 책이 나오기까지 많은 노고를 아끼지 않은 집필진과 관련직원 여러분께 깊이 감사드리며, 앞으로도 본서의 내용에 다소 미흡한 점은 계속 수정·보완하여 국내최고의 FP 학습·수험서가 될 수 있도록 노력하고자 하오니 독자 여러분의 기탄없는 질정과 편달을 부탁드립니다.

2008년 4월

한국금융연수원장

Financial Planner

목 차

제 I 편 고 · 객 · 재 · 무 · 관 · 리

제 1 장 고객재무관리의 개요

제 1 절 고객재무관리의 이해

1. 고객재무관리란	5
1-1. 재무관리와 고객재무관리	5
1-2. 생애재무관리	6
1-3. Financial Planning과 Financial Planner	6
1-4. Financial Planning의 과정	7
1-5. Financial Planner의 윤리규정	11
2. 고객재무관리의 중요성	14
2-1. 생애 소비만족의 극대화	14
2-2. 바라는 생활양식의 달성	16
2-3. 미래의 불확실성에 대한 대비	16
2-4. 사회경제적 환경의 변화	17
3. 고객재무관리의 궁극적 목표	19
3-1. 소득과 자산의 극대화	19
3-2. 효율적 소비의 실천	19
3-3. 재정적 만족감의 발견	20
3-4. 재정적 안전감의 달성	20
3-5. 노후대비와 상속을 위한 자산축적	21

제 2 절 종합재무설계

1. 현금 및 신용관리 : 고객신용관리	22
2. 수입과 지출관리 : 고객지출관리	23
3. 소득과 자산의 보호 : 고객위험관리	23
4. 자산의 증대와 투자계획 : 고객투자관리	25
5. 은퇴설계와 상속 : 고객은퇴관리 및 세금관리	26
<연습문제>	29
<정답 및 해설>	30

제 2 장 고객재무관리 주요개념

제 1 절 재무목표

1. 장기목표와 단기목표	34
2. 생애주기에 따른 재무목표	34
3. 재무목표의 우선순위	36
4. 기회비용	36

제 2 절 생애주기와 재무생애주기

1. 생애주기	37
2. 재무생애주기	38
2-1. 축적기	38
2-2. 가속기	39

Financial Planner

2-3. 보유기	39
----------------	----

제 3 절 위험감수도

1. 위험감수도의 개념	41
2. 위험감수도의 측정	42
3. 위험감수도의 평가	43
3-1. 매우 안정형	43
3-2. 안정형	43
3-3. 중립형	43
3-4. 공격형	44
3-5. 매우 공격형	44

제 4 절 화폐의 시간가치

1. 단리	48
2. 복리	49
3. 연속복리	49
4. 연금의 미래가치	50
5. 기시금 연금의 미래가치	51
6. 연금의 현재가치	51
7. 기시금 연금의 현재가치	52
〈연습문제〉	55
〈정답 및 해설〉	56

제 3 장 고객재무제표 작성과 평가

제 1 절 자금관리계획

1. 자금관리와 기회비용	59
1-1. 자금관리란	59
1-2. 자금관리와 기회비용	60
2. 자금관리의 구성요소	61
3. 자금관리를 위한 재무기록	62

제 2 절 개인재무제표의 작성과 평가

1. 개인대차대조표	64
1-1. 자산	64
1-2. 부채	66
1-3. 순자산	67
1-4. 자산상태의 평가	68
2. 개인수지상태표	68
2-1. 현금유입	69
2-2. 현금유출	69
2-3. 순현금수지	71
2-4. 수지상태의 평가	72
3. 개인대차대조표와 개인수지상태표와의 관계	75

Financial Planner

제 3 절 재무비율 분석

1. 소득 대비 소비비율	76
2. 유동성 비율	77
3. 부채부담비율	78
4. 자본축적비율	78

제 4 절 예산편성

1. 예산편성의 이해	80
2. 예산편성의 의미	82
3. 예산편성의 과정	82
3-1. 예산편성의 재무목표수립 단계	82
3-2. 예산편성의 조직화 단계	83
3-3. 예산편성의 의사결정 단계	84
3-4. 예산편성의 실행 단계	86
3-5. 예산편성의 통제 단계	87
3-6. 예산편성의 평가 단계	87
〈연습문제〉	89
〈정답 및 해설〉	90

제 4 장 고객신용관리

제 1 절 고객신용의 이해

1. 고객신용의 개념 및 필요성	93
1-1. 고객신용의 개념	93
1-2. 고객신용의 필요성	94
2. 고객신용의 장점과 단점	94
2-1. 고객신용 사용의 장점	94
2-2. 고객신용 사용의 단점	95
3. 고객신용의 종류와 특징	96
3-1. 신용공여의 형태에 따른 분류	97
3-2. 상환방식에 따른 분류	97
3-3. 신용거래당사자의 수에 따른 분류	98
3-4. 담보여부에 따른 분류	99

제 2 절 고객신용관리

1. 필요성과 요구의 파악	102
2. 부채상한선의 설정	102
3. 부채적정성의 평가	103
3-1. 총자산 대비 총부채 비율	104
3-2. 소비자 부채 비율	104
3-3. 총부채 비율	104
3-4. 주택관련 부채 비율	105
4. 신용유형 및 특성조사	105
5. 신용비용의 계산	105
5-1. 실질이자율	106
5-2. 실효연이자율	106

Financial Planner

5-3. 연이자율	107
5-4. 대출의 기회비용	108
5-5. 인플레이션 효과	108
6. 신용, 담보, 보증인의 확보 및 대출신청	108

제 3 절 고객신용정보

1. 신용정보의 개념 및 내용	109
1-1. 신용거래정보	109
1-2. 채무불이행정보(은행연합회)	110
1-3. 채무불이행정보(거래기록정보, 신용정보사)	110
1-4. 조회처정보	111
2. 신용평점 시스템	112
3. 신용정보의 관리 및 사용	112
4. 고객신용정보의 관리	114
4-1. 신용정보의 정확한 파악과 수시확인	115
4-2. 신용정보의 수정	116
4-3. 신용정보 조회기록의 관리	117
4-4. 신용등급의 확인	118

제 4 절 고객신용의 사후관리와 평가

1. 고객신용의 사후관리	119
2. 신용회복지원	121
2-1. 신용회복지원제도의 개념	121

2-2. 신용회복지원의 내용	122
2-3. 신용회복지원제도의 종류	123
〈연습문제〉	126
〈정답 및 해설〉	127
〈참고문헌〉	128
〈인터넷사이트〉	129

Financial Planner

제 II 편 경·제·동·향·분·석·및·예·측

제 1 장 국민소득과 경기

제 1 절 국민소득

1. 국민소득의 개념	137
2. 국민소득통계의 종류	140
3. 국민소득통계를 이용한 주요 경제지표	145
經濟成長率	145
1인당 GNI	146
經濟構造	147
貯蓄率과 投資率	147
勞動所得分配率	149
GDP 디플레이터	149
租稅負擔率	149
潛在GDP(Potential GDP)	150

제 2 절 경기

1. 경기변동	152
1-1. 경기의 의미	152
1-2. 경기변동	153
2. 경기변동의 종류와 원인	155

2-1. 경기변동의 종류	155
2-2. 경기변동의 원인	156
3. 경기분석지표와 경기분석	157
3-1. 個別 經濟指標에 의한 경기분석	158
3-2. 綜合景氣指標을 이용한 경기동향 종합진단	161
3-3. 설문조사에 의한 景氣判斷	165
〈연습문제〉	168
〈정답 및 해설〉	169

제 2 장 물가와 통화 금리

제 1 절 물가

1. 물가와 물가지수	174
1-1. 물가와 물가지수의 정의	174
1-2. 물가지수의 종류	175
1-3. 皮膚物價와 指數物價와의 차이	177
2. 인플레이션	178
2-1. 인플레이션의 정의와 물가안정의 중요성	178
2-2. 인플레이션의 원인	180

제 2 절 통화

1. 통화의 정의와 통화지표	185
-----------------------	-----

Financial Planner

1-1. 통화의 정의	185
1-2. 통화지표	188
2. 통화공급	192
2-1. 통화공급경로	192
2-2. 통화승수	195
2-3. 통화수요	196

제 3 절 금리

1.金利의 개념과 기능	198
1-1. 금리의 개념	198
1-2. 금리의 기능	199
1-3. 금리의 종류	200
1-4. 단기금융시장의 금리	203
2. 금리의 결정	205
3. 금리의 기간구조	209
3-1. 수익률 곡선과 금리기간구조	209
3-2. 수익률 곡선의 유용성	210
4. 금리의 위험구조	211
〈연습문제〉	213
〈정답 및 해설〉	214

제 3 장 재정과 환율 국제수지

제 1 절 재정

1. 재정과 재정통계	218
1-1. 재정의 의미	218
1-2. 재정의 기능	220
1-3. 재정통계	221
2. 세입세출과 균형재정	224
2-1. 歲入	224
2-2. 歲出	226
2-3. 균형재정	228

제 2 절 환 율

1. 환율의 정의와 변동요인	231
1-1. 환율의 개념과 정의	231
1-2. 환율의 종류	232
1-3. 환율 변동 요인	236
2. 환율제도	237
2-1. 환율제도의 구분	237
2-2. 한국의 환율제도	240
3. 환율과 국민경제	244

제 3 절 무역과 국제수지

Financial Planner

1. 무역지수와 교역조건	246
1-1. 무역지수	246
1-2. 교역조건	249
2. 국제수지와 국제수지표	251
2-1. 국제수지표의 개요	251
2-2. 국제수지표의 계정과 국제수지의 구분	251
2-3. 준비자산증감과 외환보유액의 변동	253
3. 국제수지와 국민경제	256
〈연습문제〉	260
〈정답 및 해설〉	264

제 4 장 거시경제와 세계경제동향의 이해

제 1 절 거시경제분석 기초

1. 거시경제의 기본개념	268
2. 거시경제모형의 기초	269
2-1. 총수요곡선	269
2-2. 총공급곡선	271
2-3. 균형국민소득	273
3. 경제정책	274
3-1. 통화정책	275
3-2. 환율정책	282
3-3. 재정정책	286

3-4. 경제안정화정책	292
--------------------	-----

제 2 절 세계경제동향

1. 뉴라운드의 출범과 신무역질서의 대두	299
1-1. WTO 각료회의의 뉴라운드 출범 합의	299
1-2. 뉴라운드 출범과 신무역질서의 대두	300
1-3. 다자주의와 지역주의의 공존	301
2. 국제금융시장 통합과 금융불안 증대	303
2-1. 자본자유화와 신흥시장국의 금융위기 발생	304
2-2. 국가간 금융시장 동조화현상 증대와 신흥시장의 잠재적 금융불안 지속	304
2-3. 미국 달러화 약세 전환 및 중국 유안화 절상압력에 따른 환율불안 증대	305
2-4. 유로화의 출범과 국제금융시장 불안	306
2-5. 주요 정책과제	306
3. 신국제금융체제 구축 논의 대두	307
3-1. 국제금융체제의 변천	307
3-2. 신국제금융체제 구축 논의	309
3-3. 동아시아 통화협력	310
연습문제	312
정답 및 해설	314



• 제 I 편 •

고 / 객 / 재 / 무 / 관 / 리

FINANCIAL PLANNER

제1장

고객재무관리의 개요

제2장

고객재무관리 주요개념

제3장

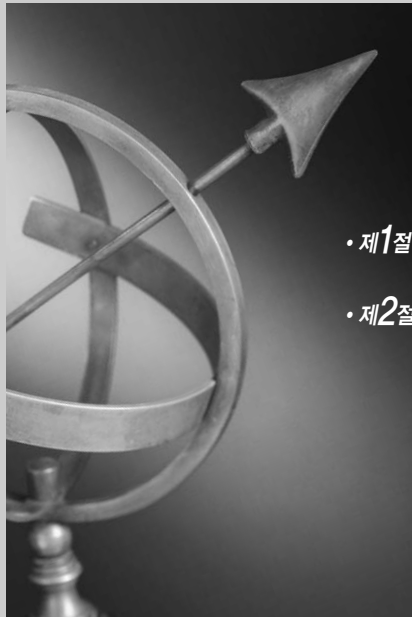
고객재무제표 작성과 평가

제4장

고객신용관리

제1장

고객재무관리 개요



• 제1절 고객재무관리의 이해

• 제2절 종합재무설계

학습 목표

1. 고객재무관리의 개념과 과정, 중요성을 이해한다.
2. 고객재무관리의 궁극적 목표를 이해한다.
3. 종합재무설계란 무엇이고 어떤 요소들을 포함하는지 이해한다.

학습 개요

고객재무관리란 고객의 각종 재무관련자료들을 분석하여 고객이 원하는 생애주기상의 재무목표를 달성해 갈 수 있도록 종합적인 자산관리에 대한 상담과 실행을 도와주는 포괄적인 개념이다. 이를 위해서는 고객에게 가장 합리적이며 최적 재무관리의 의미와 중요성을 이해하는 것이 필수적이다.

고객에게 적합한 재무설계 서비스를 제공하기 위해서는 고객재무관리의 궁극적 목표에 대한 인식이 필요불가결하다. 또한 고객재무관리를 종합재무설계(comprehensive financial planning)의 관점에서 이해하고 그 구성요소들에 대해 살펴봄으로써 고객재무관리에 대한 윤곽을 파악하고자 한다.

고객의 체계적인 재무관리에 대한 중요성이 날로 증가하고 있는 시점에서 고객재무관리에 대한 이러한 개론적인 이해는 필수적이라고 할 수 있다.



고객재무관리의

이해

1. 고객재무관리란

1-1. 재무관리와 고객재무관리

고객재무관리(personal financial management)란 기업재무관리(corporate financial management)에 대비되는 개념으로서 개인이나 가족단위 고객의 재무적 자원을 합리적으로 획득하고 효율적으로 운용함으로써 생애에 걸쳐 재무적 효용을 극대화시키기 위한 모든 관리전략을 총체적으로 일컫는 개념이다.

즉, 개인이나 가족을 대상으로 한 종합적인 재무관리를 의미한다. 우선 고객과의 상담을 통하여 고객에 관한 정보를 수집하고 분석하여 현재 재무상태를 파악하고 고객과 함께 재무목표를 설정하게 된다. 그리고 이에 적절한 포트폴리오를 설계·제안하고 고객이 이를 실행할 수 있도록 돕고 동시에 지속적인 사후 모니터링을 통하여 궁극적으로 고객의 재무목표를 달성할 수 있도록 해주는 종합적인 개인재무설계(comprehensive financial plan)를 의미한다. 이러한 종합적인 재무설계를 통해 궁극적으로 달성하고자 하는 것은 개인 또는 가족의 재무적 성공 또는 안전이다.

고객재무관리는 크게 개인이나 가족의 소비(spending), 저축(saving), 자산보호

(protecting), 투자(investing)의 네 가지 영역을 다루게 된다. 구체적으로는 예산, 현금관리, 신용카드 사용, 대출, 세금관리, 비중이 큰 소비지출(내구재), 위험관리, 투자, 은퇴계획 및 재산의 증여와 상속 등의 주제들을 다루게 된다.

1-2. 생애재무관리(lifetime financial management)

개인이나 가족 대상의 재무관리는 일회성이나 단기적으로 이루어지기보다는 전 생애에 걸친 ‘생애재무관리’로 이루어지는 것이 가장 바람직하다. 생애재무관리란 재무목표를 설정하고 재무목표를 달성하기 위하여 행동계획을 개발하고 실행하는 전 생애에 걸친 과정으로 이해될 수 있다. 결국 고객의 재무자원의 효율적인 관리를 통해 고객이 원하는 재무목표들을 달성하여 궁극적으로 고객에게 재정적 안전감(financial security)을 제공하는 것을 지향하는 분야라고 할 수 있다.

1-3. Financial Planning과 Financial Planner(FP)

재무설계(financial planning)란 일반적으로 재무관리(financial management) 내에 포함되는 영역이며 서로 혼용되어 사용되는 경향이 있다. 재무설계는 미래에 대한 ‘설계’ 또는 ‘계획’에 좀더 초점이 맞추어진 개념으로 개인이나 가계의 재무상태를 진단하고 문제점을 개선하여 재무목표를 달성하여 재정적 만족감을 성취할 수 있도록 방향을 제시하는 과정을 의미한다. 즉, 개인이나 가계의 다양한 특성을 반영하여 생애주기에 따른 다양한 재무목표들을 효과적으로 달성할 수 있도록 개별적 재무상황에 적합한 합리적인 소득과 지출패턴, 투자를 위한 포트폴리오 등을 구체적으로 제시하는 과정을 포함하고 있다.

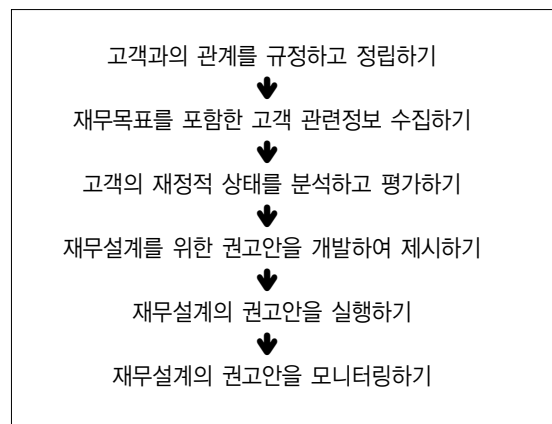
그리고 이러한 업무를 수행하는 전문가를 FP(Financial Planner)라고 한다. 미국에서 1960년대 후반에 처음으로 financial planner라는 명칭이 등장했다. 초기에는 보험업을 중심으로 은행, 증권 등의 금융분야에서 금융기관의 자체상품을 판매하기 위한 목적으로 시작되었으나 차차 고객의 이익을 최우선순위에 두는 종합재무설계 업무를 담당하는 자격인증으로 발전하였다.

FP란 이러한 종합적인 고객의 재무설계업무를 수행하는 전문가이고 FP가 갖추어

야 할 가장 기본적인 자질은 크게 윤리성과 전문성이다. 미국을 비롯한 선진국의 FP 제도는 고객의 신뢰를 바탕으로 성립되고 유지·발전되어 왔다. 즉, 무엇보다 FP는 고객의 신뢰를 확보해야 하고 이를 통하여 고객의 이익을 보호하려는 사명감을 가져야 한다. 따라서 고객정보의 비밀유지, 이해상충에 대한 투명한 공시, 공정성과 객관성 등의 높은 윤리의식이 필수적이다. 또한, 고객의 재무정보와 요구를 분석하여 가장 최적의 재무설계안을 제시하고 이의 실행을 도와줄 수 있는 전문능력의 배양도 중요하다.

1-4. Financial Planning의 과정

재무설계의 과정은 고객에 따라 매우 복잡할 수 있고 다양한 방법으로 이루어질 수 있다. 그러나 선진국에서 가장 보편적으로 고려되고 있으며 재무설계사(FP)의 업무영역을 규정하는 모델로 제시될 수 있는 것은 미국의 CFP(Certified Financial Planner, 공인재무설계사) Board에서 규정하는 재무설계의 과정이다. 여기에서 제시하는 재무설계 과정의 여섯 단계는 다음과 같다.



재무설계의 가장 첫 단계는 고객과의 관계를 정립하고 면담을 통해 관련된 재무정보를 수집하는 것이다. 고객과 관련된 재무정보 중 가장 중요한 두 가지는 가계수지와 가계자산에 대한 정보라고 할 수 있다. 재무정보의 수집과 함께 고객이 일생을 통째로 달성하고자 하는 크고 작은 재무목표들을 구체적으로 수립하는 과정이 이루어져야 한다. 즉, 고객이 일생을 거치면서 달성해야 할 재무목표에는 어떠한 목표들

이 있으며, 이들의 달성을 위해서는 어느 시점에 얼마만큼의 자금이 필요하게 되는지 등의 기본적인 내용들에 대한 계획이 수립되어야 한다. 이렇게 고객에 대한 재무정보와 재무목표가 수립되면 현재의 재무상태에 대한 분석을 통해 재무목표의 성공적인 달성을 위해 앞으로의 종합적인 재무전략과 계획을 세부적으로 수립하고 이의 실행을 도와주게 된다. 그 후 재무전략과 계획들이 차질 없이 잘 진행되는지, 그 계획들이 과연 이 고객에게 적합하고 적절한 것이었는지 등에 대한 지속적인 모니터링이 이어지게 된다. 이와 같이 재무설계는 시간의 흐름에 따라 변화하는 고객의 니즈와 목표를 지속적으로 점검하고 보완해 가는 프로세스인 것이다.

가. 고객과의 관계를 규정하고 정립하기

맨 처음 고객을 대하게 되는 첫 단계로서 대부분의 고객들은 financial planning에 대한 이해도 부족하고 어떤 과정을 거쳐서 financial planning이 이루어지는지, 또 financial planning을 하게 되면 어떤 좋은 점이 있는지 등에 대한 정보가 부족한 것이 보통이다. 따라서 financial planner는 고객과 처음 상담을 하면서 financial planning이 무엇이고 어떤 과정을 통해서 이루어지며, financial planner는 어떠한 역할을 하게 되는지, 고객이 financial planning을 통해서 어떤 이익을 얻게 되는지 등에 대한 내용을 개략적으로 설명해 주는 것부터 시작한다.

또한 중요한 것은 고객 관련 정보가 왜 중요하며 어떻게 자료수집이 이루어지는지, 그 정보가 financial planning 과정에서 어떻게 이용되는지 등에 대한 이해를 시키는 것이다. 자료수집이 충분치 못하거나 부정확할 경우, financial planning에 어떤 문제가 생길 수 있는지에 대해 미리 이해시키는 것이 중요하다. 또한 고객의 사정상 충분한 자료가 확보되지 못할 경우 서비스의 범위가 제한되거나 업무수행을 종료할 수도 있음을 고객에게 설명해 준다.

고객에게 재무설계 전반에 걸쳐 개략적인 설명을 마친 후에는 financial planner는 고객과의 관계를 분명히 정립하고 이를 인식시킨 후 업무를 시작해야 한다. 즉 재무설계를 수행함에 있어서 financial planner가 고객에게 제공할 서비스의 범위, financial planner의 역할과 책임한계, 보수내역 등을 결정하는 과정이 요구된다.

나. 재무목표를 포함한 고객 관련정보 수집하기

재무설계안을 수립하기 위해서 financial planner는 고객의 재무목표가 무엇인지에 대한 확인이 필요하다. 재무목표에 따라서 자료수집을 해야 하고 자료수집이 완료되면 재무상황의 분석과 평가를 거쳐서 고객의 가치관, 목표수익률, 투자기간, 제약조건 및 위험요소들을 고려한 재무계획을 수립하게 된다. 특히 고객의 재무목표는 명료하지 않거나 막연한 경우가 많으므로 financial planner는 이를 명확히 해주고 정리해주는 역할을 해야 한다. 또한 이 과정에서 고객의 재무목표에 대한 우선순위에 대한 의사결정을 할 수 있도록 도와야 한다.

다. 고객의 재정적 상태를 분석하고 평가하기

financial planner는 고객의 재무상태를 파악하기 위하여 재무제표를 작성하고, 분석하여 고객의 현재 자원과 투자방식 하에서 고객의 재무목표가 그 우선순위대로 달성가능한지를 평가해야 한다. 평가시에는 고객의 개인 신상에 관한 가정(은퇴연령, 기대수명, 소득, 시간적 제약 등)과 일반 경제에 대한 가정(인플레이션, 세율, 투자수익률 등)을 고려한다. 이런 가정에 비추어 고객의 현재 재무상황과 투자방식에 문제점이 발견되면 이들 문제점을 수정, 보완하여 재무설계를 해야 한다.

고객의 재무상태 파악을 위해서는 자산에 대한 평가, 유동성에 대한 분석, 부채 적정성에 대한 분석, 순자산 증감 트렌드 분석, 현금흐름 분석, 지출 및 예산분석, 저축의 적정성 분석, 재무목표별 필요자금 분석, 특수 재무목표를 위한 재무설계 필요성 분석 등이 포함될 수 있다.

라. 재무설계를 위한 권고안을 개발하여 제시하기

재무설계 권고안의 작성 및 제시단계는 우선 재무설계 대안 수립을 평가한 후, 재무설계안을 작성하고 마지막으로 고객에게 제시하는 단계를 거쳐서 이루어진다. 여러 가지 방안을 모색하여 수립하는 재무설계안은 고객의 재무목표, 니즈, 우선순위에 따라 그 내용이 각기 다를 수밖에 없다.

재무설계안은 고객이 가장 중요하다고 생각하는 재무목표부터 고객의 니즈와 목적에 맞는 대안을 수립하게 되는데 고객이 현재 또는 미래에 지속적으로 실행 가능한 계획안을 수립해야 한다. 재무설계안은 고객의 자산운용 방식을 현재대로 유지

할 수도 있고 아니면 현재 운용방식을 일부 수정하거나 전면 변경하여 수립할 수도 있다. 또한 재무설계안은 위험관리, 투자, 세금, 은퇴, 상속 등 서로 통합된 설계안 이어야 하고 고객이 이해하기 쉽게 작성되어야 한다.

재무설계안 수립시 financial planner는 고객의 의사결정이나 재무목표와 우선순위 등이 수시로 바뀔 수 있다는 사실을 염두에 두고 유연성 있는 재무설계안을 수립해야 하고, 비상예비자금 등을 위한 유동성의 확보, 절세 방안 등을 고려해야 한다. 또한 재무설계안을 수립하는 과정에서 financial planner는 다른 전문가들의 조언을 받아 전문적이고 체계적인 권고안을 개발할 수 있어야 한다.

마. 재무설계의 권고안을 실행하기

아무리 잘 작성된 재무설계 권고안이라고 하더라도 고객이 실행하지 않으면 의미가 없다. 경우에 따라서 고객은 재무설계안을 수락하거나 또는 거부할 수 있기 때문에 financial planner는 고객이 실제로 실행할 의지가 있는지를 파악하는 것이 중요하다. 또한 financial planner가 제시한 재무설계안을 고객이 동의하고 실행할 의사가 있는 계획안에 대해서만 실행에 옮기도록 한다. 고객이 동의하지 않은 제안을 무리하게 진행시키거나 강요해서는 안된다. 고객이 실행할 의지가 없을 경우에는 그 이유를 파악하는 것이 중요하고 이유에 따라 설득이 가능할 경우에는 설득을 통하여 실행을 돕도록 한다.

바. 재무설계의 권고안을 모니터링하기

제시된 재무설계안을 정기적으로 점검하는 일은 financial planning의 또 하나의 중요한 과정이다. 간단한 계획이나 1년-2년 내에 종료되는 계획을 제외하고 대부분의 재무설계는 장기적으로 지속되기 때문에 수시로 실행된 재무설계안을 점검하지 않으면 재무목표를 달성하는데 문제가 생긴다. 따라서 financial planner는 고객과 상호협의를하여 모니터링에 대한 서로의 역할과 책임을 사전 결정해야 할 필요가 있다.

financial planner가 정기적으로 점검해야 할 사항은 크게 두가지로 구분되는데 하나는 고객 개인정보에 관한 사항이고 다른 하나는 투자에 대한 점검이다. 고객 개인정보에 관한 사항은 재무목표의 변화, 고객 및 가족상황의 변화, 고객 및 가족 수

입원의 변화, 건강상태 변화 등을 포함한다. 투자관련 사항은 투자지침서, 투자, 보험, 부동산 등의 투자전략의 변화, 자산배분에 대한 평가 및 수익률(기대수익률 vs 실현수익률), 이자소득 및 배당소득에 대한 세금문제, 중도해지시 수수료나 수익에 대한 문제, 새로운 투자상품과 수익률에 대한 정보, 투자금융회사에 대한 점검, 금융시장과 관련법규 등에 대한 점검을 포함한다.

위와 같은 점검을 통하여 financial planner는 정기적으로 평가보고서를 작성하여 고객에게 알려주어야 한다. 새로 구성된 자산배분에 대한 운영이 계획대로 실행되고 있는지, 투자성과는 어떠한지 등에 대해 고객에게 정기적으로 정보를 제공해야 할 의무가 있기 때문이다.

위에서 설명한 재무설계의 과정은 흔히 우리가 병원에서 종합건강검진을 받는 과정에 비유된다. 병원에서 종합건강검진을 받을 때 주로 어떤 일들이 어떤 순서로 일어나는가? 우선 간호사나 의사는 환자의 연령이나 키, 몸무게, 병력, 현재의 건강상태에 대해 질문을 하고 환자에게 피검사, 소변검사, 엑스레이, 암검사 등을 비롯한 다양한 기본 검사를 시킨다. 검사의 결과가 나오게 되면 각 검사의 영역별로 의사는 환자에게 진단결과를 제시해 준다. 예를 들면, 몸무게가 너무 많이 나가고 혈중 콜레스테롤 수치가 높으므로 이러이러한 운동요법과 식이요법을 병행하라던가 하는 식의 구체적인 처방까지 제시해 주게 된다. 그리고 의사는 그 환자가 처방대로 운동과 식이요법을 잘 수행해서 건강의 수치들이 향상되었는지는 몇 개월 후에 다시 체크를 하게 된다. 재무설계도 바로 이런 식으로 고객의 현재 재무상태를 진단하고 재무상태의 향상을 위한 처방을 제시하고 이것을 잘 실행하여 원하는 재무상태를 얻도록 도와주는 과정이다. 그래서 재무설계가 일어나는 곳을 ‘재무클리닉(financial clinic)’으로 부르기도 한다.

1-5. Financial Planner의 윤리규정

Financial Planner에게 요구되는 가장 중요한 2가지 요건을 꼽으라면 전문성과 윤리성을 들 수 있다. 재무설계분야에 종사하는 사람들은 지속적인 교육과 훈련을 통해서 점점 더 전문화되어 가는 경향이 뚜렷하다. 이들이 더욱 더 높은 수준의 전

문성을 유지해야 하는 이유는 점점 복잡하고 급격하게 변화되어 가는 금융환경 하에서 고객의 자산관리를 수행하기 위한 전문적인 의사결정을 해야 하기 때문이다. 그러기 위해서 financial planner는 보험, 부동산, 세무, 법률분야의 다른 재무전문가들과 지속적인 관계를 유지하고 고객과 관련된 자료를 주고 받는 등 서로 업무 협조가 원활하게 이루어질 필요가 있다. 이것은 또한 financial planner 자신들의 소득을 높이기 위해서가 아니라 고객을 보호하고 고객의 이익을 도모하기 위한 것이기도 하다.

한편 윤리성은 고객의 신뢰성 확보와 직결되어 있는 요건으로서 우리나라보다 FP 제도가 앞서 있는 선진국의 경우에도 매우 중요시되고 있는 조건이다. financial planner는 개인의 자산, 부채, 가족상황, 건강 등에 이르기까지 모든 정보를 보관하게 되므로 전문지식 못지 않게 철저한 직업윤리와 책임있는 행동이 요구된다. 고객의 이익보다 financial planner 자신의 이익을 위해 행동한다든가 고객의 정보를 누설한다든가 하는 행동으로 고객에게 물질적, 정신적 피해를 입히는 일은 없어야 할 것이다. 특히 오늘날 정보화사회에서와 같이 금융거래에 있어서 개인의 정보보호 및 프라이버시가 중요시되고 있는 상황에서 financial planning service 분야에서 이는 더욱더 중요한 요건이 되고 있다. financial planner는 고객이 설정한 재무목표를 달성할 수 있도록 도와주는 역할을 수행해야 하므로 항상 고객을 보호해야 할 책임이 있으며 financial planner인 자신의 이익보다 고객의 이익을 앞서 생각하고 업무를 수행해야 하는 것이 원칙이다.

미국 CFP Board에서는 CFP가 지켜야 할 윤리규정과 업무기준규정 및 징계규정 등을 매우 상세히 제정하여 시행하고 있다. 미국 CFP Board에서는 CFP와 고객과의 관계는 근본적으로 신의와 성실에 바탕을 둔 충실관계(a fiduciary relationship)로 규정하고 CFP의 ‘윤리 및 책임규정 (Code of Ethics and Professional Responsibility)’을 제정하여 시행하고 있다. 이러한 규정을 위반했을 경우에는 CFP 자격박탈 등을 포함하여 매우 엄격한 징계절차를 밟도록 하고 있다.

〈표 1-1〉 CFP의 윤리규정(Code of Ethics) 개요

제1조	성실성의 원칙 (Integrity)	CFP는 항상 고객이 믿음과 신뢰를 가질 수 있도록 성실하고 정직하게 업무를 수행하여야 한다.
제2조	객관성의 원칙 (Objectivity)	CFP는 업무를 수행함에 있어 합리적이고 건실한 전문가로서의 분별력과 객관성을 유지하여야 하며 고객의 이익을 최대한 보호하고 실현하도록 노력하여야 한다.
제3조	능력개발의 원칙 (Competence)	CFP는 고객에게 적합한 서비스를 제공할 수 있도록 전문가로서의 자질향상을 위하여 전문지식과 능력개발에 지속적으로 노력하여야 한다.
제4조	공정성의 원칙 (Fairness)	CFP는 고객뿐만 아니라 직장상사, 동업자 및 고용주에 대하여 공정하고 합리적인 방법으로 업무를 수행하여야 하며 이해상충이 있는 경우에는 그 사실을 밝혀야 한다.
제5조	비밀유지의 원칙 (Confidentiality)	CFP는 고객과의 법적인 분쟁이나 자격인증자의 규정위반에 대한 징계조치에 대한 변호 또는 자격인증자와 고객간의 민사소송 등 특별히 인정되는 경우를 제외하고는 해당고객의 특별한 동의가 없는 한 업무상 취득한 고객의 개인정보에 대하여 비밀을 유지하여야 한다.
제6조	전문가정신의 원칙 (Professionalism)	CFP는 전문가로서의 자부심과 책임감을 가지고 업무를 수행하여야 하며, 업무수준향상을 위하여 공동업무수행 등 다른 전문가자격자와 긴밀히 협조하여야 한다.
제7조	근면봉사의 원칙 (Diligence)	CFP는 업무를 수행함에 있어 소속직원을 적절하게 관리, 감독하여야 하며 신속하고 근면하게 최선을 다하여 고객에게 봉사하여야 한다.

FPSB Korea(2005b)

〈표 1-2〉 CFP의 고객에 대한 의무규정 개요

1. 충실의무 (The Fiduciary Duty)	충실의무는 선량한 관리자로서의 주의의무(duty of care)와 충성의무(duty of loyalty)로 구성된다. CFP는 전문직업인으로서 고객을 위하여 서비스를 제공한다는 것은 선량한 관리자로서의 주의의무외에 고객이 합법적으로 최대의 이익을 도모할 수 있도록 전문가로서 최선을 다하여 충성하여야 한다.
2. 고지의무 (The Duty of Disclosure)	충실의무 다음으로 중요한 사항으로 제안되는 투자방안에 따르는 위험 등 모든 관련된 정보 및 주요사항을 고객에게 미리 통보하여야 한다.

3. 진단의무 (The Duty to Diagnose)	CFP가 고객에 대하여 투자 또는 다른 사항에 대하여 제안할 경우에는 먼저 현재의 경제적 환경, 고객의 위험수용도, 금융상황, 현재의 자산운용상태 및 고객의 목표를 분석하고 이를 바탕으로 제안해야 한다. 진단의무에는 “투자자 적합성(Investor suitability)”의 개념이 내포되어 있는데, 이것은 투자자의 투자성향, 재무상황, 위험수용수준이 투자방안과 적절하게 조화되는지 여부를 나타내는 개념이다. CFP의 진단의무는 재무설계업무수행과정상의 모든 단계에 적용되는 중요한 요소이다.
4. 자문의무 (The Duty to Consult)	CFP는 업무수행중 어떤 사항이 자신의 개인적 능력의 한계를 넘는 사항일 경우 해당분야의 전문가로부터 자문을 받도록 해야 한다. 자문의무는 고객이 비전문 분야에 대한 서비스를 요청하는 경우에 CFP의 원만한 업무수행을 위해서도 필수적인 사항이다.
5. 갱신유지의무 (The Duty to Keep Current)	금융서비스산업은 제도와 상품의 종류와 내용이 끊임없이 변화하고 있기 때문에 CFP는 이러한 변화가 고객의 재무계획에 어떠한 영향을 미치게 될지 항상 유의하고 있어야 한다. CFP는 자격인증 요건 중 하나인 계속교육을 이수하여 지속적으로 변화되는 금융환경과 제도의 내용과 함께 새로 개발된 금융 및 실물 투자상품에 대한 정보 등 고객의 재무계획에 영향을 미칠 수 있는 제반사항에 대한 전문지식을 파악하고 보강하여야 한다.

FPSB Korea(2005b)

2. 고객재무관리의 중요성

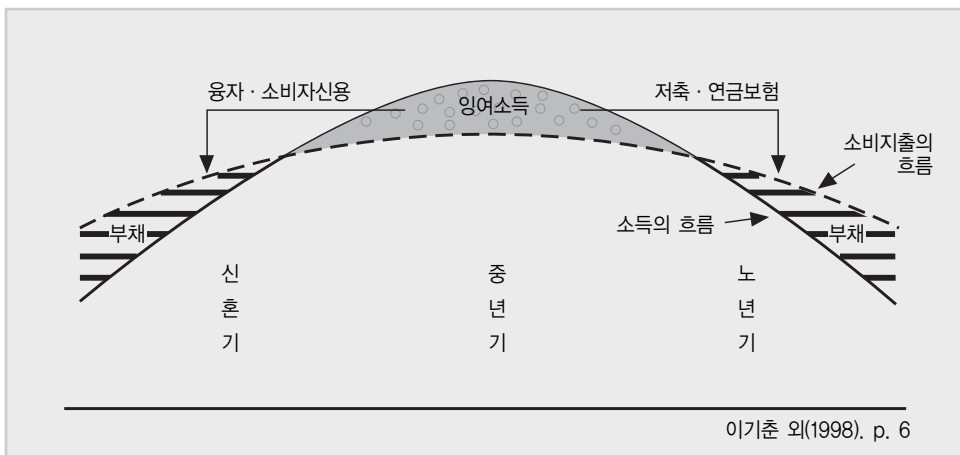
우리나라에서 고객재무관리라는 분야가 최근 중요하게 부각된 이유는 무엇인가? 최근 고객재무관리에 대한 수요가 증가함과 동시에 이 영역의 전문성에 대한 수요도 커지고 있다. 이러한 경향을 뒷받침하는 개인적·사회적·경제적 배경을 살펴보자.

2-1. 생애 소비만족의 극대화

일생동안 끊임없이 일어나게 되는 개인이나 가계의 소비흐름과 소득흐름은 완전

히 일치되는 것이 가장 이상적이라고 할 수 있다. 즉, 생애주기에 따라 금전의 수요가 많은 시기에는 금전의 공급도 증가하고, 수요가 다소 감소하는 시기에는 공급도 그에 맞춰 감소한다면 재무관리의 필요성은 사라지게 될 것이다. 그러나 개인이나 가게의 일생에 걸친 소득과 지출의 흐름을 살펴보면 두 흐름이 완전히 일치되지 않는 것을 알 수 있다. 즉, 일생동안의 지출흐름은 상당히 일정한 반면, 소득의 흐름은 일정치 못한 것이 일반적이다. 보통 신혼기에는 금전의 수요가 공급보다 더 많아서 초과수요, 즉 대출(borrowing)이 발생하고 일생동안 가장 소득이 많은 중년기에는 금전의 공급이 수요보다 많아 초과공급, 즉 저축(saving)이 발생하게 된다. 노년기에는 또다시 금전의 수요가 공급을 초과하여 초과수요가 나타나게 되는데, 이때에는 중년기 시절의 저축을 인출하는 형태(dissaving)가 되어 신혼기 시절의 대출과는 차이가 있다. 따라서 중년기 때의 금전의 초과공급, 즉 저축을 초과수요가 발생하는 신혼기와 노년기로 적절한 방법으로 이전시키는 것이 재무관리의 가장 중요한 핵심이라고 할 수 있다. 그리고 중년기 때의 저축을 신혼기와 노년기로 이전시켜 일생동안 일정한 소비흐름을 유지시킴으로써 고객의 생애에 걸친 소비만족을 극대화 시킬 수 있게 된다.

〈그림 1-1〉 생애주기에 따른 소비흐름과 소득흐름



즉, 일생동안에 걸쳐 일어나게 되는 소득흐름과 소비흐름의 불일치를 완화시켜 일생동안 일정한 소비흐름을 유지할 수 있도록 하기 위해서 개인 또는 가게를 대상

으로 한 합리적이고 체계적인 재무관리가 필요하게 된다. 따라서 재무관리의 궁극적인 목적은 고객의 일생동안에 걸친 소득흐름을 예상하고 이에 기초하여 평생에 걸친 최적의 소비흐름을 찾아내는 것이라 할 수 있다.

2-2. 바라는 생활양식의 달성

고객마다 희망하는 라이프스타일이 있고 결국 이것을 이루기 위해 소득활동과 소비활동을 하게 된다. 우리 가족에게 적합하고 쾌적한 환경을 가진 주택의 마련, 자녀를 위한 좋은 교육환경과 교육비 마련, 은퇴 후의 건강하고 안락한 생활 등은 대부분의 사람들이 바라는 생활양식(life style)이 될 수 있다. 따라서 고객재무관리는 현재와 미래의 재무자원을 증대시키고 보전하여 고객이 바라는 이러한 생활양식을 이루어나가는 과정으로 이해될 수 있다. 현대사회가 발전할수록 사람들의 욕구는 더욱 다양화되고 고급화되어 가고 이에 따라서 결국 추구하는 라이프스타일도 그 수준이 높아지게 마련이다. 그러므로 이러한 라이프스타일의 달성을 위한 최선의 재무관리는 더욱더 중요하고 필수적인 문제로 부각될 수밖에 없다.

2-3. 미래의 불확실성에 대한 대비

모든 사람들은 매우 다양한 불확실성 속에서 매일을 살아가고 있다. 본인이나 가족원의 질병이나 사망, 갑자기 겪게 되는 재해나 사고, 가계부양자의 실업이나 소득격감 등은 재무자원의 손실을 초래하게 되는 대표적인 경우이며 이러한 사건들은 대부분 가계에 항상 잠재되어 있기 마련이다. 또한, 물가의 상승이나 이자율의 변동 등도 가계의 구매력을 감소시키는 잠재적인 사건들이다. 즉, 이러한 사건들은 일종의 ‘불확실성(uncertainty)’이나 ‘위험(risk)’을 내포하고 있으며 항상 우리 주변에 일어날 수 있는 잠재적인 가능성을 가지고 있다. 따라서 이러한 불확실성이나 위험을 최대한 감소시켜 재정적 안전감(financial security)을 얻을 수 있도록 하는 재무자원의 관리와 보전이 중요해진다. 특히 현대 사회에서는 치명적인 질병이나 사망의 위험, 실업이나 조기퇴직의 가능성, 사고나 도난의 가능성 등이 나날이 증가하고 있으므로 이러한 위험을 감소시키기 위한 전략으로서의 고객재무관리가 매우 중요하게 부각되고 있다.

2-4. 사회경제적 환경의 변화

가. 자산의 증대

우리나라 개인금융자산은 1990년대 이후 빠르게 성장하면서 2004년에 접어들어 1,000조 원을 상회하고 있으나 개인금융자산은 은행예금 위주로 편중되어 있다. 즉 개인금융자산의 많은 부분이 예금, 저축, 연금, 생명보험 등에 집중되어 있어 보다 전문적인 자산관리의 필요성과 자산의 성장 잠재력이 존재하고 있다. 즉, 개인의 금융자산규모의 증가와 함께 이를 체계적으로 관리하고자 하는 욕구도 잠재되어 있다.

나. 금융시장의 복잡성과 금융상품의 다양화

금융시장의 자유화와 금융업무의 겸업화, 외국계 금융기관의 국내진출 등 날로 새로워지고 복잡해져가는 금융시장환경으로 인하여 고객은 고객에게 가장 적합한 재무관리계획의 수립과 실행을 지원받을 수 있는 서비스를 요구하고 있다. 또한, 고객 스스로가 많은 금융상품들을 이해하고 합리적으로 판단하고 선택하기에는 금융상품의 범위나 내용이 지나치게 다양하고 복잡한 실정에 있다. 즉, 저금리 시대가 시작되면서 일반 고객들이 선택할 수 있는 금융상품의 종류와 복잡성이 크게 증가하고 있다. 이렇게 금융상품에 대한 일반인들의 선택의 폭이 넓어지면서 자산운용의 형태도 예금, 적금 위주에서 투자형태로 전환되고 이에 따라 Financial Planner의 활동영역은 더욱 넓어질 것으로 예상된다. 즉, 고객들은 보유자산으로 다양하고 안전하고 높은 수익을 확보하기 위하여 상담료 및 수수료를 지불하고서라도 지식과 경험 및 윤리성에서 높은 신뢰도를 확보하고 있는 Financial Planner의 서비스를 요구하게 될 것이다.

다. 인구의 고령화

우리나라는 2000년 7월 1일을 기준으로 65세 이상 노인인구가 337만명으로 전체 인구의 7.1%를 차지하면서 UN에서 정하는 고령화사회(Aging Society)로 접어들었다. 2019년에는 이 노인인구가 14%를 넘어서면서(14.4%) 고령사회(Aged Society)로 진입하고 다시 7년 뒤인 2026년에는 20%에 달하면서 초고령사회(Super-aged

Society)로 본격 진입할 것으로 통계청은 전망하고 있다. 이는 미국이나 일본 등의 선진국보다 우리나라의 인구의 노령화 속도가 매우 빠르다는 것을 의미한다.

인구의 노령화는 노인의 부양부담의 증가를 초래하게 된다. 2000년에는 생산가능인구(15~64세) 10(9.9명)명이 노인 1명을 부양했지만 2020년에는 4.7명이 노인 1명을, 2030년에는 2.8명이 노인 1명을 부양해야 할 것으로 추정된다. 특히 우리나라 국민의 평균수명은 1970년에 63.2세에서 2000년에 75.9세로 30년 동안 11년 이상이나 증가했다. 2030년에는 81.5세, 2050년에는 83세로 계속 높아질 전망이다. 정년을 55세로 유지한다면 적어도 20~25년 동안 수입이 없는 은퇴생활을 할 수밖에 없는 실정이다.

한편 인구는 급속도로 노령화되어 가는데, 공적 연금제도는 부실화를 벗어나지 못하고 있다. 따라서 이러한 측면에서는 안락한 노후설계를 위한 개인의 재무관리에 대한 Financial Planner의 수요는 증가하게 된다. 즉, 공적 연금을 비롯하여 기업 연금의 도입과 개인연금 시장의 확대 등 노후를 대비한 체계적이고 장기적인 재무관리의 수요가 지속적으로 증가할 전망이다. 재무설계서비스가 가장 선진화되어 있는 미국의 경우에도 노후대비에 대한 재무설계가 가장 많은 비중을 차지하고 있다.

라. 물가의 지속적 상승

물가의 지속적인 상승은 화폐가치를 하락시키고 결국 소비자의 실질소득과 구매력을 저하시키게 된다. 또한, 물가가 지속적으로 상승할 경우에 소비자는 물품, 특히 내구재와 같은 고가물품의 구입시기를 현명하게 결정해야 하고 이에 따라 소득과 지출관리, 투자전략 등에 대한 합리적인 의사결정을 해야 한다. 즉, 물가의 변동에 따른 실질구매력의 변화, 소득의 안정성 등을 파악하여 적정 지출패턴과 저축, 투자패턴을 찾아나가는 것이 중요해진다.

마. 고객중심경영

시장의 구조가 공급자 중심에서 수요자 중심, 즉 소비자 중심으로 전환되면서 소비자를 대상으로 하는 대부분의 영역에서 최근 ‘고객중심경영’ 또는 ‘고객만족경영’이라는 개념이 기업운영의 최대목표로 대두되고 있다. 고객만족경영이란 고객지향적 사고가 기업경영의 모든 측면에 반영되는 경영을 의미한다. 이러한 추세는

금융권에도 반영되어 보다 차원 높은 고객중심경영을 전개하려는 움직임이 나타나고 있다. 은행의 프라이빗 बैं킹이나 증권사의 랩 어카운트 등은 이러한 차원에서 개발된 것으로 볼 수 있다. 고객의 개별적 상황과 요구에 맞추어 재무관리와 설계를 전문적으로 수행하는 Financial Planner는 이러한 고객중심경영의 흐름과 그 맥락을 함께 하며 앞으로 더욱 활성화되고 체계화 되어갈 것으로 예상된다.

3. 고객재무관리의 궁극적 목표

고객재무관리의 궁극적 목표는 고객에 따라 다양할 수 있다. 어떤 고객에게는 재무적으로 노후에 안락한 은퇴기를 보내는 것이 궁극적인 목표일 수 있고 어떤 고객에게는 50세까지 최대한 많은 양의 자산을 축적하는 것이 궁극적인 목표가 될 수 있다. 그러나 대부분의 고객에게 적용되는 목표를 다섯 가지로 분류해 보면 다음과 같다. 즉, 다음의 다섯영역은 대부분의 고객에게 적용되는 가장 보편적인 생애재무목표(lifetime financial objectives)가 된다.

3-1. 소득과 자산의 극대화(Maximizing earnings and wealth)

자산은 소득보다 포괄적인 개념이므로 자산의 극대화를 위해서는 우선 소득의 극대화를 추구하는 것이 필요하다. 이러한 소득의 극대화는 크게 소득수준이 높은 직업의 선택이나 또는 체계적인 투자활동을 통해 가능하다고 볼 수 있는데, 어떤 쪽의 소득을 극대화 시키는가 하는 것은 고객의 취향, 관심도, 라이프스타일 등에 따라 달라질 수 있다.

3-2. 효율적 소비의 실천(Practicing efficient consumption)

화폐(금전)는 크게 소비(consumption)와 저축(saving)의 두 목적으로 사용된다고

볼 수 있다. 그런데 일반적으로 저축보다 소비(지출)가 소득의 많은 부분을 차지하게 되므로 효율적 소비를 실천하는 것은 효율적인 저축보다 더욱더 중요하다. 효율적 소비를 실천하기 위해서는 개인의 재무자원을 효율적으로 관리하기 위한 기술과テクニック이 필요하게 된다. 예를 들면 보다 실용적인 예산안을 마련한다거나, 소비자 신용이나 금융서비스를 저렴하게 이용한다던가, 보다 경제적인 보험을 선택한다던가, 또는 투자대안을 선택하기 위해 적절한 기준을 마련하는 것 등을 들 수 있다. 만약 효율적 소비를 실천하지 못하게 되면 화폐의 남용이나 신용의 남발, 비합리적인 구매결정 등을 초래할 수 있다.

3-3. 재정적 만족감의 발견(Finding financial satisfaction)

고객이 추구하는 재정적 성공(financial success)은 간단히 말해서 전반적인 생활의 질(quality of life)이 향상된 상태를 의미하게 된다. 이러한 재정적 성공을 위해서 고객은 직업의 선택이나 구매결정, 저축규모의 결정, 투자여부와 방법, 거주장소에 대한 일련의 개인재무관련 결정들을 가장 적합하게 내리는 것이 필수적이다.

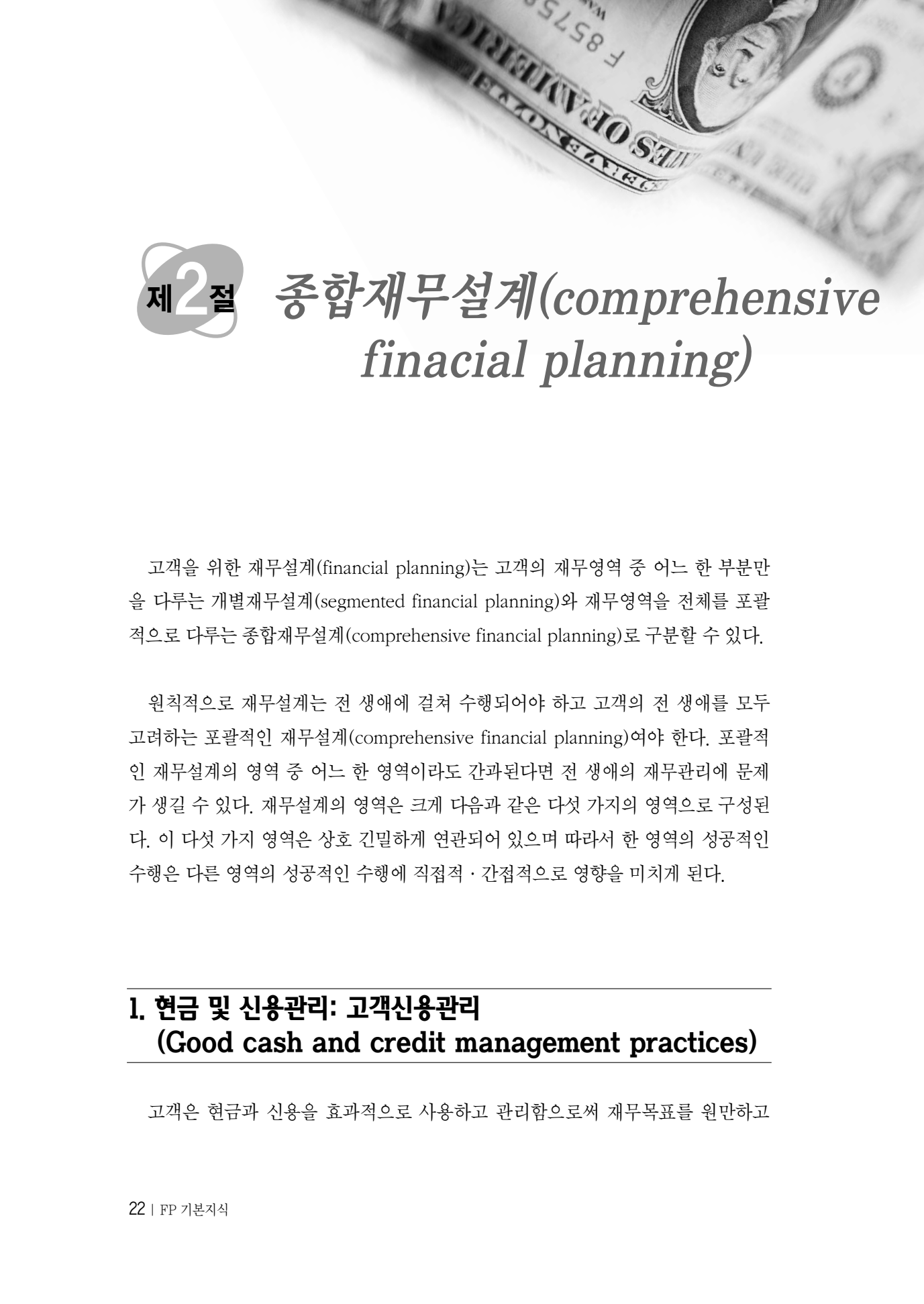
3-4. 재정적 안전감의 달성(Reaching financial security)

재정적 안전감(financial security)이란 고객의 재정적 자원이 고객의 ‘기본적인 욕구(needs)’와 ‘대부분의 욕망(wants)’을 충족시키기에 충분하다고 느끼는 편안한 정서적 상태라고 정의된다. 재정적 안전감을 가지고 있는 고객은 금전관련 문제에 자신감을 가지고 있고 대체로 재정관련 문제에 대한 불신이나 걱정, 두려움 등에서 자유로운 상태에 있다. 이러한 재정적 안전감의 지표로는 가계의 기본적인 라이프스타일을 유지시켜 줄 안정된 소득, 승진 가능성이 있는 직업지위, 충분한 비상자금, 주택소유권, 충분한 보험, 주택 이외의 투자부동산, 뮤추얼펀드나 주식 등과 같은 장기투자프로그램, 세제혜택이 있는 은퇴연금, 상속계획과 유서 등이 있다.

3-5. 노후대비와 상속을 위한 자산축적

(Accumulating wealth for retirement and an estate)

은퇴란 어떤 고객에게는 기다려지는 시기가 되기도 하고 어떤 고객에게는 두려운 시기가 될 수도 있다. 은퇴는 대부분의 사람들이 저축을 하거나 해야 하는 가장 중요한 이유가 되기도 한다. 즉, 대부분의 고객에게 가장 일반적인 저축목표는 안락한 은퇴기를 보낼 만큼 충분한 소득을 갖게 되는 것이라고 할 수 있다. 또한, 고객의 사망시 가족들에게 물려줄 상속자산을 축적하는 것도 저축이나 자산축적의 중요한 목표가 된다.



제2절

종합재무설계(*comprehensive financial planning*)

고객을 위한 재무설계(financial planning)는 고객의 재무영역 중 어느 한 부분만을 다루는 개별재무설계(segmented financial planning)와 재무영역을 전체를 포괄적으로 다루는 종합재무설계(comprehensive financial planning)로 구분할 수 있다.

원칙적으로 재무설계는 전 생애에 걸쳐 수행되어야 하고 고객의 전 생애를 모두 고려하는 포괄적인 재무설계(comprehensive financial planning)여야 한다. 포괄적인 재무설계의 영역 중 어느 한 영역이라도 간과된다면 전 생애의 재무관리에 문제가 생길 수 있다. 재무설계의 영역은 크게 다음과 같은 다섯 가지의 영역으로 구성된다. 이 다섯 가지 영역은 상호 긴밀하게 연관되어 있으며 따라서 한 영역의 성공적인 수행은 다른 영역의 성공적인 수행에 직접적·간접적으로 영향을 미치게 된다.

1. 현금 및 신용관리: 고객신용관리 (Good cash and credit management practices)

고객은 현금과 신용을 효과적으로 사용하고 관리함으로써 재무목표를 원만하고

효율적으로 달성할 수 있다. 가계의 실질적인 소득의 증가는 가계가 보유한 현금을 합리적으로 사용하고 적절한 신용수단을 선택함으로써 달성될 수 있다. 고객이 신용을 필요로 하는 시기에 적절하게 이용하기 위해서는 일생동안 좋은 신용기록을 유지하는 것이 매우 중요하며 이는 고객에게 또 하나의 중요한 자산이 된다.

2. 수입과 지출관리: 고객지출관리 **(Adequately managing your expenditures)**

체계적으로 수립된 예산안에 맞추어 합리적인 수입과 지출관리를 통해 주택, 자동차와 같은 내구재 구매를 적정한 시기와 방법으로 할 수 있다. 또한, 합리적인 수입과 지출의 관리는 가계자산의 축적을 가능케 한다.

3. 소득과 자산의 보호 : 고객위험관리 **(Protecting your income and assets)**

사람들은 살아가면서 각종 질병을 비롯한 사고, 실업, 도난 등 다양한 위험에 부딪히게 된다. 이러한 위험은 고객에게 크고 작은 경제적 자원의 손실을 초래하기 때문에 고객의 재무관리와 깊은 연관성을 가지고 있다. 사람들은 보통 이렇게 경제적 자원의 손실이 따르게 되는 재무위험을 감소시키거나 제거하기 위해서 보험상품을 구매하게 된다.

보험이란 개인에게 발생가능한 위험을 다수에게 이전하거나 분산시켜서 개인의 인적, 재무적 부담을 최소화하는 것을 말한다. 이처럼 위험을 이전 또는 분산시키는 방법은 보험에 가입하는 것인데 적절한 보험을 선택하는 일은 단순한 작업이 아니다. 이를 위해서는 위험분석부터 시작하여 여러 보험상품 선정시 고려할 요건, 다양

한 보장내용 등 복잡한 이론과 기술이 요구된다. 즉 이러한 보험상품의 선택과 관리
는 고객이 노출되어 있는 위험의 종류와 심각성, 빈도 등에 따라 적절한 방법으로
이루어져야 한다.

보험은 또한 투자, 은퇴, 상속설계 등 여러 분야에 걸쳐 다양하게 이용되기도 한
다. 따라서 financial planner는 보험에 대한 고객의 니즈와 적정성을 파악하여 보험
상품을 가계의 재무목표와 재무설계에 적합하게 활용할 수 있는 방법을 이해하고
있어야 한다. financial planner는 고객에게 노출되어 있는 위험을 최소화하면서 고
객의 니즈를 충족시킬 수 있는 적절한 보험상품을 선정해야 한다. 고객의 니즈에 적
절한 보험상품을 추천하는 일은 각 보험상품에 대한 충분한 이해와 축적된 경험을
필요로 한다. 고객에 따라 단기적 니즈와 장기적 니즈도 있고 보험이 일시적으로 필
요한 경우와 영구적으로 필요한 경우 등 보험의 활용은 시간의 경과, 가족 구성원의
변화, 위험의 노출 등에 따라 변화하게 된다.

보험상품의 보장내용을 점검할 때에는 다음사항을 기준으로 하여 선별하는 것이
중요하다.

첫째, 보장내용에 따라 3가지로 구분하여 점검한다.

- 필수보험(essential) - 자동차 보험의 책임보험과 같이 보장내용에는 법에 의
해 의무적으로 가입해야 하는 필수적 부보사항이 있다.
- 중요보험(desirable) - 손실이 파산으로까지 이어지지 않지만 발생가능성이
높은것으로 계약자의 희망에 의해 필수사항에 추가하
여 부보하는 내용이다.
- 선택보험(optional) - 손실발생시 경제적 손실없이 현재 수입이자 자산을 커
버하기에 충분한지 분석해 보고 보장내용을 선택한다.

둘째, 보장 범위가 충분한지 점검한다.

대부분의 경우가 여기에 해당되는데 보험을 가입하면서 보장금액이 충분치 않을
경우 보험증권은 여러 개 가지고 있어도 막상 손실이 발생하면 위험관리에 실질적
인 도움을 받지 못하는 경우가 있다. 이는 정기적으로 보험의 보장내용이나 금액을

점검하지 않았기 때문이다. 따라서 financial planner는 고객의 보험에 대한 보장내용과 범위를 정기적으로 점검해 보아야 한다.

셋째, 보험회사의 선정에 유의한다.

보험회사의 유동성이나 수익성에 문제가 생겨 보험금 요청시 보험금을 제때에 지불하지 못할 수도 있으므로 보험회사의 재무상태, 신용등급, 사고처리 서비스, 보험의 보장범위, 수수료 등 여러 가지를 신중하게 점검한다.

4. 자산의 증대와 투자계획 : 고객투자관리 (Planning your investment)

고객재무관리의 가장 일반적인 목표 중 하나는 고객의 자산가치의 극대화라고 할 수 있다. 축적된 자산은 다양한 재무목표의 달성을 위해 사용될 수 있다. 자산극대화를 위해서는 위에서 언급한 수입과 지출의 관리, 소득과 자산의 보호도 중요하고, 적절한 투자대안을 선택하는 것도 필수적이다. 고객의 자산극대화를 위해서는 고객의 상황과 재무목표에 적합한 포트폴리오를 구성하여 지속적인 투자전략과 투자관리가 요구된다.

financial planner가 고객의 재무목표 달성을 위한 재무설계안을 수립하면 저축이나 투자를 통해서 그 설계안을 실행하게 되는데 이 실행단계가 바로 투자설계가 된다. 이런 의미에서 투자설계는 재무설계에 있어 가장 중요하면서도 핵심적인 분야라고 할 수 있다.

투자설계의 과정은 다음과 같이 6단계로 구분가능하다.

1단계	재무목표, 투자우선순위, 투자기간 설정
2단계	고객재무상황 분석, 제약조건파악, 위험감수도 측정, 국내외 경제환경 및 금융시장 분석
3단계	자산배분전략을 포함한 투자지침서 작성
4단계	포트폴리오 수립 및 개별상품 선정
5단계	투자전략 실행
6단계	투자성과 점검 및 수정

FPSB Korea(2005). p.108

투자설계의 과정 중 투자지침서의 작성단계와 투자전략의 실행단계가 특히 중요하다고 할 수 있다. 투자지침서에는 1단계와 2단계에서 파악한 고객의 투자목표 및 투자우선순위, 투자기간, 위험감수도, 기대수익률을 바탕으로 하여 재무목표별 미래 필요자금을 추정하고, 투자에 대한 개인적, 법률적 제약조건을 명시하고, 이에 따라 자산배분전략과 이에 따르는 위험요소 분석이 포함된다. 자산배분전략에는 현재의 포트폴리오와 미래의 경제지표에 대한 현실적 가정 하에 제안된 포트폴리오, 각 자산별 위험요소 분석 등이 포함되고 투자성과 측정을 위해 사용할 각종 벤치마크를 첨부할 수 있다.

투자전략의 실행은 고객이 직접 할 수도 있고 financial planner의 도움을 받아 할 수도 있다. 고객이 투자지침서와 투자 포트폴리오 구성에 동의를 하고 나면, financial planner는 제안한 투자계획대로 고객이 실행하도록 동기를 부여하고 도와 주어야 한다. 고객과 실행방법을 상담할 때는 실행방법에 대해 고객에게 자세히 설명하고 고객 스스로가 실행할 의사가 있는지 없는지를 함께 의논하여 결정한다. 또한 다른 전문가의 도움이 필요하다고 판단되면 financial planner는 직접 그 전문가와 접촉하여 실행이 성공적으로 이루어질 수 있도록 조력한다.

5. 은퇴설계와 상속 : 고객은퇴관리 및 세금관리 (Preparing for retirement and estate planning)

노령인구의 급격한 증가로 은퇴설계에 대한 중요성이 날로 증가하고 있다. 또한, 미래의 노령계층은 과거세대에 비해 건강하고 교육수준도 높으며 젊은 시절 이상의 안락한 노후를 보낼 수 있기를 원하게 될 것이다. 이러한 높은 기대수준을 충족시키기 위해서 은퇴설계는 고객의 전 생애에 걸쳐 계획되고 개발되고 실행되어야 하는 영역이다. 은퇴설계는 상속설계와 함께 병행될 수도 있고 상속설계는 절세전략을 중심으로 이루어지는 것이 바람직하다.

은퇴설계(retirement planning)란 개인이 경제활동을 할 때와 같은 수준의 생활을 은퇴 후에도 계속할 수 있도록 경제활동 기간 중에 노후생활을 계획하고 실행하는 과정을 말한다. 은퇴설계의 기본과정은 은퇴 후 생활을 위해 필요한 자금을 산출하고 그 자금을 마련하기 위한 저축 및 투자계획을 미리 세우고 실행하는 것이다. 즉 은퇴 후 소득원이 없을 것이라는 전제 하에 소득이 창출되는 기간 동안 은퇴 후에 필요한 자금을 은퇴 이전에 모두 준비하고자 하는 것이 은퇴설계의 주요 목표이다.

고객에게 정확한 은퇴설계안을 제시하기 위해서는 매우 다양한 요소들에 대한 추정이 요구된다. 즉, 고객의 소득, 소득상승률, 현재의 자산상황, 현재와 미래의 투자수익률, 자녀들의 교육 및 결혼비용, 상속수준, 가구구성 변화, 세제의 변동, 사망률 등을 포함하여 이를 바탕으로 은퇴계획을 세워야 하기 때문이다. 은퇴설계 과정에서 가장 핵심적인 사항은 은퇴 후의 예상 생계비의 산정과 추가저축액수의 추정이다. 은퇴 후의 예상 생계비는 은퇴 후 고객의 삶의 목표와 희망하는 라이프스타일 등을 고려하여 은퇴 전 연간수입과 지출, 은퇴 후 예상되는 지출 등에 대한 분석을 바탕으로 추정이 가능하다. 이 과정에서 financial planner는 고객과 협의하여 물가상승률, 소득상승률, 예상 투자수익률, 세율, 소득원 등을 가정해야 하는데 현실성 있고 합리적인 가정에 의한 분석이 핵심이다. 이러한 분석은 수년간에 의해 반복되는데, 고객의 은퇴시기가 가까워지면 여러 요소들을 반영할 수 있어 좀 더 현실적인 은퇴설계가 될 수 있다.

은퇴 후 예상 생계비를 산정 한 후에는 현재의 가용자산 중 은퇴 후 소득원으로 활용가능한 자산을 확인해야 한다. 활용가능한 자산으로는 다른 용도로 설정되어 있는 자산을 제외한 투자자산, 개인연금, 부동산, 퇴직연금 등이 해당된다. 그리고 물가상승률, 세후 투자수익률, 소득세율, 은퇴까지 남아 있는 기간, 은퇴기간 등을 고객과 협의하여 설계한다. 세후 투자수익률은 너무 보수적으로 가정하기보다는 은퇴설계가 장기설계인 점을 감안하여 합리적으로 가정해야 정확한 결과를 얻을 수 있다. 은퇴 후 예상 생계비의 총액수에서 은퇴 후의 가용자산을 차감하여 고객에게 요구되는 추가적인 저축액수를 산정할 수 있다. 고객에게 필요로 하는 저축액을 결정 한 후에 financial planner는 목표로 하는 추가 저축을 달성할 수 있는 투자전략안

을 수립하고 이의 실행과 모니터링을 해 주어야 한다. 은퇴설계가 개별설계가 아닌 종합설계일 경우 은퇴설계안은 다른 재무설계와 마찬가지로 투자설계에서 종합적으로 투자전략을 세우고 실행하면 된다.

상속설계의 중심이 되는 세금설계(tax planning)는 미래에 예상되는 사건이나 거래에 대하여 합법적으로 세금을 절약할 수 있는 적절하고 일관성 있는 전략을 수립하는 과정을 말한다. 즉 세금설계란 개인의 자산과 소득에 대한 세금이나 거래비용을 정확히 예측하고 산출하여 모든 재무설계 분야에서 개인의 경제적 이익을 극대화하기 위한 일련의 과정이라고 할 수 있다. 세금설계는 투자, 부동산, 상속, 보험, 은퇴 등 모든 분야의 재무설계와 밀접하게 연관되어 있다. 따라서 세금설계는 모든 재무설계의 핵심이며 가장 중요한 의사결정 요소가 된다.

한편 세무대리는 고객이 과거에 행한 거래나 사건을 분석하고 세금신고서를 작성하여 신고를 대리하는 행위를 말한다. 현행 세무사법 제20조는 세무사로 등록한 자가 아니면 규정상 세무대리 업무를 하지 못하도록 되어 있다. 규정에 의하면 세무사 자격을 갖지 않은 자가 대가를 받고 세무대리 행위를 하는 것은 법으로 금지되어 있다. 따라서 전문적인 세무지식이 요구되지 않는 정도의 세금설계는 financial planner가 고객에게 제시할 수 있지만 전문적인 세무지식과 세무대리가 필요한 세금설계는 회계사나 세무사와 같은 세무전문가의 조언을 받아 업무를 수행해야 한다. 즉 세금설계안에 대하여 세무전문가의 검토를 받거나 수집한 자료를 세무전문가에게 제시하고 전문가가 직접 작성하도록 하는 것이 필요하다. 이러한 과정에서 financial planner는 세무전문가와 고객 사이에서 양자의 관계를 조율하게 되는 역할을 하게 된다.

financial planner가 세무전문가와 같이 세무 전반에 걸친 세부적인 분야까지 모두 이해하기는 어려울 것이다. 그러나 세무전반에 대한 요소 즉, 과세대상 여부, 비과세 요건, 과세표준 산출과정, 세율, 세액공제, 세금 납부시기 등에 대한 개략적이고 체계적인 세무지식 정도는 갖추어야 세무전문가와 연계하여 더욱 효율적으로 업무를 수행하는데 도움이 될 것이다.

1. 다음 중 고객재무관리에서 다루는 영역이 아닌 것은 어느 것인가?
 ① 소비 ② 투자 ③ 저축 ④ 신용 ⑤ 자산보호

2. 다음 중 고객재무관리의 수요를 증가시키는 사회경제적 변화에 해당되지 않는 것은 어느 것인가?
 ① 개인 자산규모의 증대 ② 미래의 불확실성에 대한 대비
 ③ 인구의 고령화 ④ 금융상품의 다양화
 ⑤ 물가상승

3. 고객재무관리의 궁극적 목표에 해당되는 것이 아닌 것은?
 ① 고객 자산의 극대화 ② 효율적 소비
 ③ 재정적 안전감의 달성 ④ 노후대비
 ⑤ 고객중심경영

4. 종합재무설계의 영역에 해당되는 것이 아닌 것은?
 ① 고객신용관리 ② 고객보험관리
 ③ 고객은퇴관리 ④ 고객위험관리
 ⑤ 고객투자관리

5. 다음 중 financial planning의 과정을 순서대로 바르게 나열한 것은?
 ① 고객과의 관계정립-고객관련정보 수집-재정상태 분석과 평가-재무설계안 개발-재무설계안 실행-재무설계안 모니터링
 ② 고객과의 관계정립-재정상태 분석과 평가-고객관련정보 수집-재무설계안 개발-재무설계안 실행-재무설계안 모니터링
 ③ 고객관련정보 수집-고객과의 관계정립-재정상태 분석과 평가-재무설계안 개발-재무설계안 실행-재무설계안 모니터링

발-재무설계안 실행-재무설계안 모니터링

- ④ 고객과의 관계정립-고객관련정보 수집-재정상태 분석과 평가-재무설계안 모니터링-재무설계안 개발-재무설계안 실행
- ⑤ 재무설계안 모니터링-고객관련정보 수집-재정상태 분석과 평가-재무설계안 개발-재무설계안 실행-고객과의 관계정립

1. ④ (고객재무관리는 크게 개인이나 가족의 소비, 저축, 자산보호, 투자의 네 가지 영역을 다룬다.)
2. ② (고객재무관리의 수요를 증대시키는 사회경제적 환경변화로는 자산의 증대, 금융시장의 복잡성과 금융상품의 다양화, 인구의 고령화, 물가의 지속적 상승, 고객중심경영주의 등을 들 수 있다.)
3. ⑤ (고객재무관리의 궁극적 목표는 소득과 자산의 극대화, 효율적 소비의 실천, 재정적 만족감의 달성, 재정적 안전감의 달성, 노후대비와 상속을 위한 자산축적이다.)
4. ② (종합재무설계의 다섯 영역은 고객신용관리, 고객지출관리, 고객위험관리, 고객투자관리, 고객은퇴관리 및 세금관리이다.)
5. ① (financial planning의 과정은 다음과 같다.
 고객과 FP와의 관계를 규정하고 정립하기 ==> 재무목표를 포함한 고객 관련정보 수집하기 ==> 고객의 재정적 상태를 분석하고 평가하기 ==> 재무설계를 위한 권고안을 개발하여 제시하기 ==> 재무설계의 권고안을 실행하기 ==> 재무설계의 권고안을 모니터링하기)

제2장

고객재무관리 주요개념



- 제1절 재무목표
- 제2절 생애주기와 재무생애주기
- 제3절 위험감수도
- 제4절 화폐의 시간가치

학습 목표

1. 재무목표의 개념과 종류를 이해한다.
2. 재무목표의 우선순위와 기회비용과의 관계를 이해한다.
3. 재무생애주기를 이해한다.
4. 위험감수도의 개념과 측정, 평가방법을 이해한다.
5. 화폐의 시간가치를 이해하고 계산방법을 익힌다.

학습 개요

본 장에서는 고객재무관리의 기초가 되는 다양한 개념들에 대해 학습한다. 고객의 재무목표를 파악하고 우선순위를 설정하는 것, 재무상의 생애주기를 이해하고 자산의 축적과정과의 연계를 학습하는 것, 고객의 위험감수도를 측정하고 평가하여 이를 자산배분에 적용시키는 것, 화폐의 시간가치를 알고 기본적인 계산방법을 익히는 것 등은 financial planner에게 요구되는 가장 기본적인 능력이라고 할 수 있다.



제 1 절

재무목표

(financial goal)

고객의 목표(goal)와 욕망(desire)은 분명히 구별되어야 한다. 예를 들어 욕망은 “부자가 되고 싶다” 라든가 “일찍 퇴직하여 편안하게 살고 싶다” 또는 “자녀를 대학에 보내고 싶다” 등등 매우 막연하고 구체적이지 못한 특성을 가진다. 그러나 목표는 이보다 훨씬 구체화되고 실현가능성이 있는 형태를 갖는다. 예를 들어 “앞으로 십년 후에 1억원을 모을 것이다” 또는 “내년에 2,000만원짜리 새 자동차를 구입할 것이다” 등이다. 즉, 재무목표는 최소한 두 가지 조건을 가져야 한다. 첫째, 재무목표의 성과는 정확히 화폐금액으로 표현될 수 있어야 한다. 둘째, 재무목표 달성기간이 명시되어야 한다. 재무목표란 고객이 재무관리와 계획을 통해 달성하고자 하는 장·단기 목표를 의미하며 고객의 소비, 신용의 이용, 저축, 투자에 대한 방향제시를 해줄 수 있는 것이다. 재무목표의 수립은 재무계획의 구체적인 방향설정을 유도하게 되는데, 즉, 재무목표를 수립함으로써 고객의 현재 재무상의 위치(상태)와 미래에 원하는 재무상의 위치(상태) 사이의 차이(gap)를 구체적으로 인지할 수 있다. 결국 이렇게 인지된 차이(gap)에 근거하여 저축을 얼마만큼 해야 하는지, 소비를 얼마나 줄여야 하는지 등 재무행동에 대한 구체적인 계획을 수립하게 되는 것이다.

1. 장기목표와 단기목표

재무관리의 첫 단계는 재무목표의 수립이라고 할 수 있으며 재무목표의 수립에서 빠질 수 없는 부분은 준비기간(투자기간 ; investment horizon)의 구체적인 설정이라고 할 수 있다. 구체적으로 가계가 어떤 자금이 어느 시기에 얼마의 규모로 필요할 것인가를 미리 결정하여 이 시기에 맞추어 저축기간이나 투자기간을 설정해야 한다. 특히 중·장기 저축이나 투자는 단기 저축이나 투자보다 훨씬 더 신중한 검토가 필요하다. 단기저축의 잘못된 결과는 그 효과가 단기에 끝나지만 장기저축은 장기간에 걸쳐 상대적으로 큰 손실효과를 초래하기 때문이다.

2. 생애주기에 따른 재무목표

대부분의 가계가 생애주기를 거쳐가면서 공통적으로 지출하게 되는 커다란 규모의 자금은 크게 다섯 가지로 분류될 수 있다. 주택자금, 자녀교육자금, 자녀결혼자금, 노후생활자금과 예비자금이다. 이러한 다섯 가지 종류의 재무자금은 가계가 생애주기를 거쳐가면서 각 단계별로 그 중요성이 증가하기도 하고 감소하기도 한다. 각 가계는 이러한 자금이 언제, 얼마의 규모로 필요하게 될 것인지 미리 예측하여 장단기 재무목표설정을 통해 이를 가장 합리적인 방법으로 달성하는 것이 중요하다.

20대부터 60대까지 생애주기에 따른 가장 일반적인 주요 재무목표들을 열거하면 <표 II-1>과 <표 II-2>와 같다.

〈표 II-1〉 생애주기에 따른 세부 재무목표

생애주기(life cycle)	해당연령	주요 재무목표
독신기/신혼기	20대	• 자신을 위한 투자자금(교육, 건강) • 결혼자금 • 주택자금 • 레저비용 • 보험설계(질병, 사고에 대비)
가족형성기	30대	• 출산 및 육아비용 • 주택 마련 및 교체 • 보험설계(질병, 사고에 대비)
가족성장기	40대	• 자녀 교육자금 및 결혼자금 • 주택규모 확대를 위한 자금 • 노후자금 설계 • 보험설계(질병, 사고에 대비)
가족성숙기 (소득 절정기)	50~54세	• 자녀결혼 자금 • 채무의 청산 • 상속설계 • 노후자금 설계 및 준비 • 보험 가입 • 보험설계(보장성 보험)
정년퇴직기	55~65세	• 퇴직금 활용을 위한 재테크 • 노후자금 확보 • 상속 준비
노년기	66세 이상	• 노후자금의 합리적 사용/운용 • 레저비용 • 유동성자산 확보 • 상속 및 절세전략

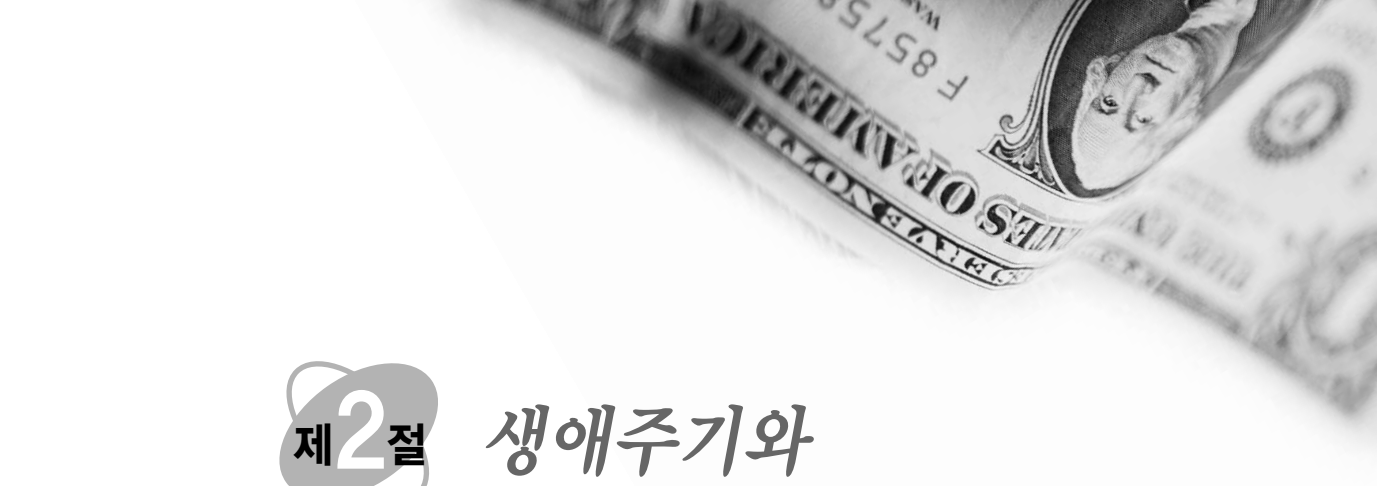
3. 재무목표의 우선순위(priority)

재정적 안전감을 달성하기 위해서 가장 먼저 해야 할 작업은 고객의 장·단기 재무목표를 설정한 후 이것의 우선순위를 결정하는 일이다. 고객의 입장에서 가장 먼저 달성하기를 원하는 순서대로 재무목표의 순서를 정하는 작업이 필요하다. 재무목표달성의 우선순위를 고려할 때는 그 재무목표에 필요로 되는 자금액수뿐만 아니라 그 재무목표의 달성을 위한 기회비용도 반드시 고려의 대상이 되어야 한다. 어떤 재무목표를 가장 먼저 달성해야 하는가? 이것은 고객의 가치관과 구체적인 재무계획에 따라 달라지게 된다. 다른 사람들이 일반적으로 가장 중요시하는 재무목표가 반드시 나에게도 1순위일 필요는 없다.

4. 기회비용(opportunity costs)

기회비용의 개념은 자원의 유한성에서 출발한다. 우리가 가지고 있는 시간이나 금전자원은 유한하기 때문에 하나의 선택을 위해서는 다른 선택을 포기할 수밖에 없는 상황이 초래되고, 따라서 이 포기한 것에 대해 감수해야만 하는 대가가 따르게 된다.

기회비용은 재무관련 의사결정에 수반되는 직접적인 비용은 아니지만 각 의사결정이나 선택에 대한 총비용 중 간접적인 비용으로 이해되어야 한다. 따라서 각종 재무관련 의사결정시 고객의 입장에서 반드시 인지하고 있어야 하는 비용이 되며, 따라서 의사결정과 선택에 영향을 미치는 중요한 고려대상이 된다고 볼 수 있다. 특히 개인 또는 가계의 미래 경제상태에 장기간 또는 지속적인 영향을 미치게 되는 결정(예컨대 주택자금마련을 위한 저축이나 대출)에 있어서 기회비용의 고려는 더욱 중요하다. 예를 들어 젊은 시절부터 열심히 저축하고 투자하여 2억원 대의 아파트를 구입하게 되는 가계의 경우에 이 아파트를 구입하여 거주하게 됨으로써 발생하게 되는 기회비용은 이 2억원이라는 자금을 다른 곳에 투자하여 얻을 수 있는 모든 소득이 된다. 결국 이 가계는 2억원을 잘 운용하여 얻을 수 있는 모든 소득을 포기하고(기회비용) 주택구매와 소유를 선택한 것으로 볼 수 있다.



제2절

생애주기와 재무생애주기

1. 생애주기(life cycle)

생애주기란 인간이 삶을 살아가면서 거쳐 가야 하는 생활상태와 단계들을 연속선상에서 설명하는 개념이다. 이러한 생애주기를 구별하는 방법은 그 목적에 따라 매우 다양하며 가장 크게는 세 단계로 구분될 수 있다. 즉, 아동기(childhood), 독신기(singlehood), 부부기(couplehood)로 대별되며 이 각각의 시기는 더 많은 세부단계로 나뉘어질 수 있다.

인간은 아동기를 거쳐 성인이 되면서 보통 경제적인 의존시기에서 자급자족의 시기로 진입하게 된다. 따라서 재무관리와 관련하여 중요한 생애주기단계는 독신기와 부부기가 된다. 성인 독신자들은 독신자로 계속 남거나 부부기로 진입하게 되며 어떤 사람들은 이 두 시기를 왔다 갔다 하기도 한다. 중요한 것은 이러한 시기상의 변화와 생애주기의 단계들에 따라서 개인이나 가계의 소득수준과 소비수준이 상당한 영향을 받게 된다는 사실이다. 그리고 이러한 생애주기상 겪게 되는 재무상태의 변화는 개인이나 가계에게 수많은 재무과업(financial tasks), 문제상황, 위협상황 등을 불러일으키게 된다.

한편 매우 많은 요소들이 개인의 생애주기상의 이러한 변화에 영향을 미치게 된다. 예를 들면 가치관, 교육수준, 직업, 종교, 결혼의 안정성, 배우자의 수명, 기회,

행운 등이 영향을 미칠 수 있다. 이러한 요소들 중 많은 부분들은 개인의 통제가 가능하며, 따라서 개인의 선택적 요소가 된다. 또한, 통제가 불가능한 요소들도 있으나 이들은 계획이 가능한 요소들이 된다.

〈표 II-2〉 생애주기와 재무관리영역의 중요도

재무관리영역	신혼기	가족형성기	가족성장기	가족성숙기	정년퇴직기	노년기
예산편성	H	H	H	M	L	L
세무관리	M	M	M	H	M	M
위험관리	M	H	H	M	M	L
부채관리	M	H	H	M	L	L
투 자	M	L	L	H	M	M
은퇴설계	L	L	L	M	H	H

L : 낮은 중요도, M : 보통 중요도, H : 높은 중요도

출처 : Ho, K., Perdue, G. & Robinson, C.(1999)에서 재구성

2. 재무생애주기(financial life cycle)

재무상의 생애주기란 개인의 일반적인 생애주기를 재무자원의 관리전략적 측면에서 구분한 것이라고 할 수 있다. 즉, 일생을 통해 거쳐 가게 되는 가장 보편적인 생애주기를 재무관리적 측면에서 접근한 개념으로 크게 세 단계로 구분된다.

2-1. 축적기(Accumulation stage)

축적기란 자산축적이 가장 요구되는 시기로서 신혼기와 가족성장기에 해당한다고 볼 수 있다. 이 시기에는 우선 재난, 사망, 사고 등에 대비하여 성장해 가는 가족을 보호해야 하기 때문에 자산의 축적이 일차적으로 요구되고, 또한 자녀의 교육, 주택 마련, 예기치 않은 일에 대비한 비상자금의 마련 등으로 인해 자산의 지속적인 축적이 필요하게 된다. 따라서 이 시기에는 자산축적의 양이 지속적으로 안전하게 성장해갈 수 있도록 고객의 자산 포트폴리오에는 주로 현금성 자산, 안전자산이나 저위험

자산 등을 주요소로 하여 구성하는 것이 좋다.

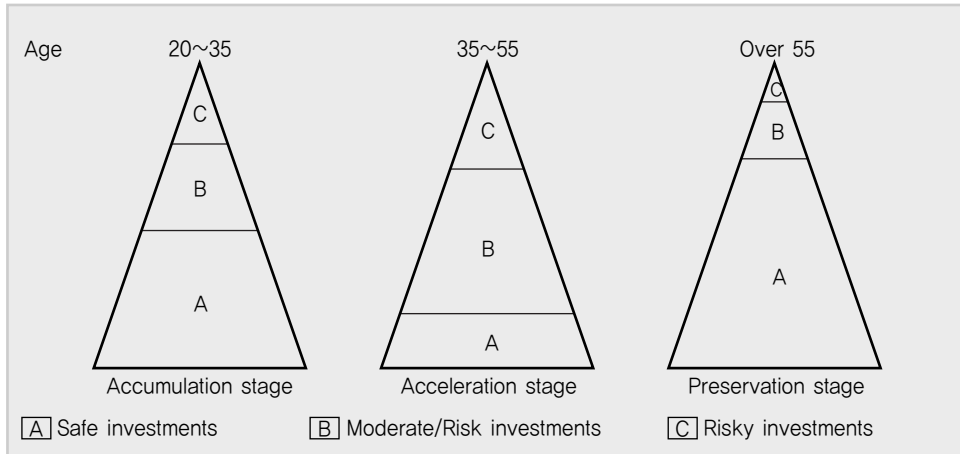
2-2. 가속기(Acceleration stage)

가속기는 고객이 소득의 절정기에 도달하게 되고 가족의 기초적 욕구와 비상상황에 대한 상당한 정도의 재정적 안전감을 느끼는 단계이다. 이 단계 동안 고객의 위험선호성향은 ‘위험회피(risk averse)’ 적 태도에서 ‘위험감수(willing to take risks)’ 적 태도로 변화될 수 있는데, 그 이유는 위험을 감수하고 행한 투자에서 손실이 발생하더라도 이를 회복할 시간과 자원을 소유하고 있기 때문이다. 따라서 이 시기의 고객의 자산 포트폴리오는 전 단계의 안전자산에서 위험자산 쪽으로 전환하게 된다. 즉, 고위험자산에 투자하여 높은 투자수익을 얻고 자산 성장의 극대화를 꾀하는데 주로 목적을 두게 된다.

2-3. 보유기(Preservation stage)

세 번째 단계인 보유기는 고객이 은퇴준비를 시작하는 시기에 해당된다. 소득절정기는 이미 지났거나, 고위험자산에 투자하여 손실을 보게 될 경우에 이를 회복할 시간이나 자원도 충분치 못한 상태라고 볼 수 있다. 젊은 가계의 경우는 위험자산에 투자하여 다소 손실을 보더라도 이를 만회할 기회가 충분히 있지만 연령이 증가할수록 소득은 증가하지 않으면서 지출영역은 많아지므로 위험자산의 투자로 손해를 보게 되면 가계에 큰 부담을 주게 되기 때문이다. 이 시기 동안 재무관리상 가장 우선적인 사항은 은퇴하여 소득이 끊기거나 감소하게 되더라도 현재의 소비를 충당할 정도의 소득을 지속적으로 낼 수 있도록 이전 단계를 통해 축적해왔던 재무자원을 보전하는 것이다. 따라서 자산 포트폴리오는 축적기와 마찬가지로 저위험자산 쪽으로 전환하게 되는데, 이때 위험은 낮으면서 천천히 성장하게 되는 포트폴리오를 선택하는 것이 중요하다. 즉, 위험자산의 규모는 점점 줄여가고 안전자산과 유동자산의 규모를 점차 늘려가면서 현재의 소득규모 정도의 수익을 지속적으로 내는 상품을 선택해야 한다.

〈그림 II-1〉 재무상의 생애주기와 재무자산 포트폴리오



출처 : Mittra(1995), p. 391.



제3절

위험감수도

(*risk tolerance*)

1. 위험감수도의 개념

위험감수도란 고객이 자신의 자산에 대하여 투자위험을 받아들이거나 허용하는 정도를 의미하며 위험감수도(risk tolerance) 또는 위험회피도(risk aversion)라고도 한다. 투자에 있어서 위험이란 일반적으로 불확실성에 노출되어 있는 상태를 말한다. 투자위험이란 투자수익률이 그 기대치로부터 떨어져 있는 정도를 의미하기도 하며 따라서 투자위험을 변동성이나 표준편차로 측정한다.

financial planner는 고객의 위험감수도에 따라서 자산배분전략을 수립하게 되므로 financial planning에 있어서 핵심적인 개념이다. 위험감수도는 개인의 위험에 대한 선호성향을 반영하는 개념으로 어떤 사람은 금전적인 손해를 감수하면서 위험이 높은 금융상품에 투자하는 한편 어떤 사람은 수익이 낮더라도 위험을 전혀 받아들이려 하지 않기도 한다. 위험감수도는 개인의 성향이기도 하지만 연령, 라이프사이클, 직업, 교육수준, 투자자산 규모, 투자기간 등 다양한 요인에 따라 다르게 나타난다.

financial planner가 고객의 위험감수도 혹은 위험회피도를 측정하는 목적은 이것에 따라 투자포트폴리오를 구성함으로써 고객의 재무목표를 달성하도록 돕는 데 있다. 즉 고객의 위험감수도는 자산의 배분전략과 직접적인 연관이 있다. 따라서

financial planner는 고객의 위험에 대한 태도를 정확히 측정하고 파악하여 이를 자산배분전략에 적용하는 일에 신중해야 한다.

2. 위험감수도의 측정

고객의 위험감수도의 측정방법에는 다양한 방법이 있을 수 있고 최적의 답안은 없다. 다만 financial planner는 고객에 대한 개인정보, 재무정보, 위험에 대한 태도와 성향 등에 관한 조사결과를 종합하여 고객의 위험감수도를 파악해야 한다. 개인정보에는 고객의 연령, 교육수준, 직업, 근무기간, 소득 및 소득의 변동성, 부양가족 수, 경제관련 지식, 과거투자에 대한 경험과 성과, 투자경력 등을 파악한다. 재무정보에는 투자목적, 현재 투자자산의 규모, 부채 규모, 현재 자산배분 현황, 특정 투자수단에 대한 선호도, 유동성, 원금의 안정성에 대한 선호, 투자기간, 물가상승률에 대한 예상, 세금문제, 생명보험금 등에 대한 정보를 포함한다.

위험에 대한 태도와 성향을 파악하는 방법에는 고객에게 직접 또는 간접 질문을 하면서 고객의 반응을 살펴보는 방법과 미리 작성된 질문지를 통해서 고객의 성향을 파악하는 방법이 있다. financial planner는 위험에 대한 고객의 태도를 파악할 때 기본적으로 인식해야 할 것이 3가지 있다. 첫째, 대부분의 고객은 본인의 위험선호성향에 대해서 잘 모른다는 것이다. 둘째, 고객은 위험에 대한 실제의 성향보다 부풀리거나 축소하여 대답할 수 있다. 셋째, 고객의 위험에 대한 태도나 성향은 상황이나 환경에 따라 수시로 변하기도 하고 영향을 받기도 한다.

위험감수도를 측정하는 방법에 있어서 표준화된 질문지는 없다. 일부 경험 있는 financial planner들은 자신이 직접 만들어 사용하기도 하지만 대부분은 전문가들이 작성한 프로그램을 이용한다. 또는 금융기관에서 자체적으로 만든 양식을 사용하기도 한다. 따라서 어느 방법이 가장 합리적이고 정확하다고 말할 수는 없으며 어떤 평가과정도 완벽하다고 할 수는 없다.

3. 위험감수도의 평가

일반적으로 financial planner는 고객의 위험감수도를 보수형, 중립형, 공격형의 세가지로 구분하여 사용하거나 또는 이를 다섯 가지로 확대하여 매우 안정형, 안정형, 중립형, 공격형, 매우 공격형으로 구분하여 평가하기도 한다. 매우 안정적인 성향의 고객은 가장 낮은 위험과 수익을 선택하고 매우 공격적인 성향의 고객은 고수익과 고위험을 추구하는 유형이다. 이러한 유형에 따라 financial planner는 자산배분에 대한 의사결정을 하게 된다. 각 성향별 주요 특징을 살펴보면 다음과 같다.

3-1. 매우 안정형

매우 안정형의 고객은 투자한 원금에 대한 손실을 전혀 원하지 않는 보수적인 투자자 유형이다. 이들은 투자에 있어 기대수익률이 낮더라도 원금손실이 거의 없는 안전 위주의 상품에 투자를 한다. 이런 투자자들을 위한 자산배분 결정시 financial planner는 미래의 확실한 원금과 환금성을 고려한 투자 포트폴리오를 구성하게 된다.

3-2. 안정형

안정형 고객은 매우 안정형 보다는 다소의 위험을 감수할 의향이 있으나 이들 역시 안정성 위주의 투자결정을 하는 투자자 유형이다. 즉 일정부분 위험을 허용하지만 투자원금이 보호되는 자산에 투자하기를 원하며 상대적으로 위험도가 낮은 상품에 투자하는 경향이 있다.

3-3. 중립형

중립형의 고객은 일부 투자자산에 대해서 추가수익을 기대하는 투자자로서 자신이 원하는 기대수익을 얻기 위해 어느 정도의 원금손실을 감수하지만 많은 위험을

허용하지는 않는다. 중립형 고객은 기대수익을 얻기 위해 주식형 상품에 투자는 하지만 경제환경이나 시장환경이 변화하게 되면 심리적으로 불안을 느끼고 이러한 변화에 민감하게 대응하는 경향이 있다. 이런 고객의 유형에게는 안정성을 추구하는 주식형 상품이나 채권형 중심의 자산구성을 추천하도록 해야 한다.

3-4. 공격형

공격형 고객은 투자자산 중 유동성 확보를 위한 일부자산을 제외하고는 위험이 높은 자산에 투자를 하는 유형이다. 자산증식과 고수익을 위해 위험을 충분히 감수할 수 있는 성향을 보유하고 있다. 이들은 고수익을 추구하는 투자자로서 높은 수익을 내는 데에는 위험도 함께 증가한다는 것을 인식하고 있는 고객유형이다. 공격형 투자자들에게는 위험이 높은 채권형 펀드, 주식형 펀드, REITs와 같은 부동산 펀드 중심으로 자산구성을 하도록 한다.

3-5. 매우 공격형

매우 공격형 고객은 공격형 고객과 마찬가지로 위험을 기꺼이 감수하고서라도 고수익을 추구하는 투자자이다. 이들 투자자는 주식이나 파생상품과 같은 위험이 높은 투자자산이나 투자수익 가능성이 있다고 판단되면 투자자산 유형을 가리지 않고 투자를 한다. 따라서 원금손실이 있더라도 높은 수익을 내기 위해 기꺼이 위험을 감수하는 투자상품을 선택하도록 한다.

【고객 위험 회피도 조사 예】

1. 고객님의 연령대는 어디에 해당하십니까?

- ① 24세 이하() ② 25-34세() ③ 35-44세()
 ④ 45-54세() ⑤ 55-65세() ⑥ 66세 이상()

2. 고객님의 부양 가족 수는 몇 명입니까?

- ① 0-1명() ② 2명()
 ③ 3명() ④ 4명() ⑤ 5명 이상()

3. 현재 고객님의 투자하시는 자금의 주요 목적은 무엇입니까?(가장 중요한 항목 한가지에만 표시)

- ① 노후자금을 마련하거나 늘리기 ()
 ② 주택구입자금 마련 ()
 ③ 자녀교육 및 자녀결혼자금 마련 ()
 ④ 사업자금 축적 ()
 ⑤ 특별한 용도는 없으나 여유자금 마련 ()
 ⑥ 기타 특정 용도의 자금마련 ()

4. 고객님의께서는 스스로를 평가하실 때 다음의 척도 중 어느 위치에 있다고 생각하십니까?

- ① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦ ⑧ ⑨ ⑩
 () () () () () () () () () ()

손실과 투자금액의
변동을 가능한 피하
고자 한다.

적절한 변동과 성장
을 혼합하여 균형있
는 투자를 추구한다.

위험과 변동을 감수
하고라도 자산증식을
최대화하고자 한다.

5. 앞으로 2년간 고객님의 연간 소득이 어떻게 될 것으로 예상하십니까?

- ① 큰 폭으로 증가할 것이다. ()
 ② 다소 증가할 것이다. ()
 ③ 물가상승률과 비슷한 수준으로 증가할 것이다. ()
 ④ 감소할 것이다. ()
 ⑤ 큰 폭으로 감소할 것이다. ()

6. 주식에 대한 귀하의 투자스타일은 다음 중 어디에 가깝습니까?

- ① 주식은 위험하므로 투자의 대상으로 삼고 싶지 않다. ()
 ② 이름이 알려지고 여러 재무 정보를 풍부하게 활용할 수 있는 기업들을 위주로 투자한다. ()
 ③ 뛰어난 성장잠재력을 지닌 신생 기업들을 위주로 투자한다. ()
 ④ 위 ②번, ③번의 특성을 모두 갖고 있는 기업들에 투자한다. ()

7. 고객님께서서는 투자 시장이 쇠퇴하는 시기에도, 미래의 더 높은 수익을 기대하며 현재의 투자 손실을 감수하실 의향이 있으십니까?

- ① () ② () ③ () ④ () ⑤ ()

매우 그렇다. 약간의 계획을 가지 힘든 일이다. 매우 힘들다. 그런 경우는 생각할 수 없다.

8. 고객님의께서 이미 투자를 한 상태라면, 시장에서의 단기적인 오름세와 내림세가 고객님의 정서적으로 어떠한 영향을 미칠 것으로 생각하십니까?

- ① 나에게 영향을 미치지 않는다. ()
- ② 아주 조금 영향을 미칠 것이다. ()
- ③ 간접적으로 영향을 미칠 것이다. ()
- ④ 직접적으로 영향을 미칠 것이다. ()
- ⑤ 매우 큰 영향을 미칠 것이다. ()

9. 고객님의께서는 보유하고 계신 투자자산의 가격이 떨어지면 그것을 어떻게 운용 하시겠습니까?

- ① 하락세의 정도에 상관없이 현재의 투자 상태를 유지하겠다. ()
- ② 급격한 하락세를 보이면 투자자금을 회수하는 방법을 고려하겠다.()
- ③ 급격한 하락세를 보이면 아마도 투자자금을 회수할 것이다. ()
- ④ 하락세가 급격하지 않아도 투자자금을 회수하겠다. ()
- ⑤ 하락세의 정도에 상관없이 투자자금을 회수하겠다. ()

10. 다음의 문장 중 고객님의 투자 성향을 가장 잘 묘사하는 것 한 가지만 선택해 주십시오.

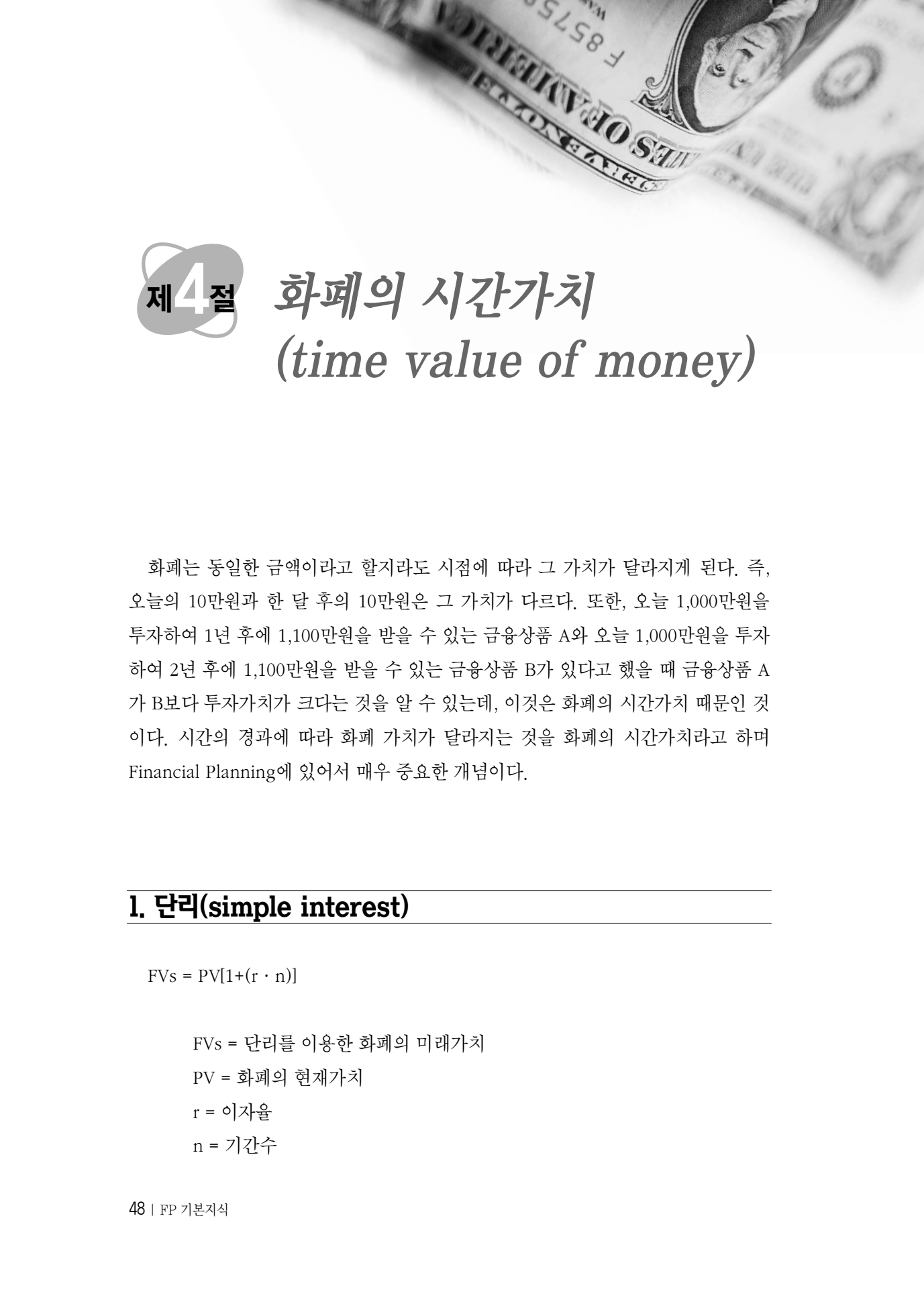
- ① 나는 무엇보다도 나의 투자자산의 가치를 증가시키기 위해서 투자를 한다. ()
- ② 비록 나의 투자자산의 성장 가능성이 더 작아지더라도 규칙적인 소득을 얻고자 한다. ()
- ③ 나는 우선적으로 내가투자한 자산으로부터 규칙적인 소득을 얻고자 하여 투자하는 것이고, 자산 가치의 증가는 별로 중요하지 않다. ()
- ④ 나는 투자자금을 유지하고자 한다. 투자자산의 가치 증가나 그것으로부터 규칙적인 소득을 얻는 것은 비교적 덜 중요하다. ()

【고객 위험 회피도 조사 - 점수표】

1. ①=6 ②=5 ③=4 ④=3 ⑤=2 ⑥=1
2. ①=3 ②=2 ③=1 ④=0 ⑤=-1
3. ①=3 ②=1 ③=3 ④=2 ⑤=4 ⑥=2
4. ①=1 ②=2 ③=3 ④=4 ⑤=5 ⑥=6 ⑦=7 ⑧=8
⑨=9 ⑩=10
5. ①=10 ②=8 ③=6 ④=4 ⑤=2
6. ①=-6 ②=3 ③=8 ④=4
7. ①=10 ②=8 ③=6 ④=4 ⑤=2
8. ①=10 ②=8 ③=6 ④=4 ⑤=2
9. ①=10 ②=8 ③=6 ④=4 ⑤=2
10. ①=10 ②=8 ③=6 ④=4 ⑤=2

【고객 위험 회피도의 평가 및 가이드라인】

1. 이자소득형 포트폴리오 6점-20점
 - 안전제일의 투자원칙
 - 원금보장형 상품 위주의 투자 선호
 - 안정성과 환금성이 확실한 은행권 예금상품 선호
2. 안정형 포트폴리오 21점-35점
 - 투자자산의 많은 부분을 보호, 유지하고자 함
 - 일부 투자자산에 대하여서만 추가 수익을 기대하고 원금 손실을 인정
 - 시장 변화에 민감하고, 저축상품은 제2금융권에 예치하는 성향
3. 안정성장형 포트폴리오 36점-51점
 - 자산규모의 확대를 목적으로 투자
 - 위험중립적인 투자성향
 - 고수익을 위한 주식형 자산과 안정성을 위한 금융상품으로 포트폴리오 구성
4. 성장형 포트폴리오 52점-66점
 - 투자자금의 자본이득 실현을 중시
 - 주식상품에 투자자산의 절반이상 투자, 나머지를 채권 등 안정적인 자산에 투자
5. 공격적 성장형 포트폴리오 67점-81점
 - high risk high return 기대성향
 - 매우 적극적으로 투자자금의 수익실현을 중시하는 투자성향
 - 주로 장기적인 안목으로 투자수익을 추구



제4절

화폐의 시간가치 (time value of money)

화폐는 동일한 금액이라고 할지라도 시점에 따라 그 가치가 달라지게 된다. 즉, 오늘의 10만원과 한 달 후의 10만원은 그 가치가 다르다. 또한, 오늘 1,000만원을 투자하여 1년 후에 1,100만원을 받을 수 있는 금융상품 A와 오늘 1,000만원을 투자하여 2년 후에 1,100만원을 받을 수 있는 금융상품 B가 있다고 했을 때 금융상품 A가 B보다 투자가치가 크다는 것을 알 수 있는데, 이것은 화폐의 시간가치 때문인 것이다. 시간의 경과에 따라 화폐 가치가 달라지는 것을 화폐의 시간가치라고 하며 Financial Planning에 있어서 매우 중요한 개념이다.

1. 단리(simple interest)

$$FVs = PV[1 + (r \cdot n)]$$

FVs = 단리를 이용한 화폐의 미래가치

PV = 화폐의 현재가치

r = 이자율

n = 기간수

〈예제〉 현재 연간 단리 10%를 지급하는 보통예금 계좌에 1,000만원이 있는데, 3년 후에는 얼마가 될 것인가?

〈풀이〉 $PV = 1,000\text{만원}$, $r=0.10$, $n=3$

$$FVs = 1,000\text{만원}[1+(0.10 \times 3)] = 1,300\text{만원}$$

2. 복리(compound interest)

$$FV = PV (1+r)^n$$

FV = 복리를 이용한 화폐의 미래가치

PV = 화폐의 현재가치

r = 이자율

n = 기간수

〈예제〉 연간 9% 확정금리로 8,000만원을 채권에 투자하였다. 5년후에 얼마를 찾을 수 있는가?

〈풀이〉 $PV = 8,000\text{만원}$, $r=0.09$, $n=5$

$$FV = 8,000\text{만원}(1+0.09)^5 = 123,089,900\text{원}$$

3. 연속복리(continuous compounding)

$$FV = PV \cdot e^{r \cdot n}$$

FV = 연속복리를 이용한 화폐의 미래가치

PV = 화폐의 현재가치

$e = 2.71828$ (자연로그 함수의 밑수)

r = 이자율

n = 기간수

〈예제〉 1,500만원을 연속복리 19%로 2년간 투자했을 경우, 미래가치는 얼마인가?

〈풀이〉 PV = 1,500만원, $r=0.19$, $n=2$

$$FV = 1,500\text{만원} \times 2.71828^{0.19 \times 2} = 21,934,300\text{원}$$

4. 연금(annuity)의 미래가치

$$FVA = \frac{A[(1+r)^n - 1]}{r}$$

FVA = 연금의 미래가치

A = 연금

r = 이자율

n = 기간수

〈예제〉 김씨는 매달 10만원씩 연간 복리이자 6.5%를 주는 저축을 하고 있다. 3년후의 잔고는 얼마가 될까?

〈풀이〉 $A = 10\text{만원} \times 12 = 120\text{만원}$, $r=0.065$, $n=3$

$$FVA = \frac{1,200,000[(1+0.065)^3 - 1]}{0.065} = 3,839,070$$

5. 기시급 연금(annuity due)의 미래가치

$$FVAD = A(1+r) \frac{[(1+r)^n - 1]}{r}$$

FVAD = 기시급연금의 미래가치

A = 연금

r = 이자율

n = 기간수

〈예제〉 윤씨는 앞으로 19년간 매년 초에 100만원씩을 연금계좌에 저축할 계획을 가지고 있다. 이 계좌의 금리가 10%라면 이 연금계좌의 미래가치는 얼마인가?

〈풀이〉 A = 1,000,000, n=19, r=0.10

$$FVAD = 1,000,000(1+0.1) \frac{[(1+0.1)^{19} - 1]}{0.1} = 56,275,000$$

6. 연금(annuity)의 현재가치

$$FVA = A \frac{1 - 1 / (1+r)^n}{r}$$

PVA = 연금의 현재가치

A = 연금

r = 이자율

n = 기간수

〈예제〉 이자율이 5%일때, 매 분기말에 20만원씩 10년간 지급하는 연금의 현재가치는 얼마인가?

〈풀이〉 $A=200,000$, $n=10 \times 4=40$, $r=0.05/4=0.0125$

$$FVA = 200,000 \frac{1 - 1 / (1+0.0125)^{40}}{0.0125} = 6,265,390$$

7. 기시급 연금(annuity due)의 현재가치

$$PVAD = A \left[\frac{1 - 1 / (1+r)^{n-1}}{r} + 1 \right]$$

PVAD = 기시급 연금의 현재가치

A = 연금

r = 이자율

n = 기간수

〈예제〉 박교수는 은퇴기간 20년 동안 매년 초에 1,000만원씩의 연금을 받기를 원한다. 이를 위해 박교수가 7.5% 금리로 투자를 계획한다면 박교수는 총 얼마를 예금해야 하는가?

〈풀이〉 $A=10,000,000$, $r=0.075$, $n=20$

$$PVAD = 10,000,000 \left[\frac{1 - 1 / (1+0.075)^{20-1}}{0.075} + 1 \right] = 109,590,000$$

위의 계산은 재무계산기나 화폐의 시간가치 계수표를 이용해서 더욱 간편하게 해결할 수도 있다.

〈표 II-3〉 복리표 : $(1+r)^n$

$n \backslash r$	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
1	1.0100	1.0200	1.0300	1.0400	1.0500	1.0600	1.0700	1.0800	1.0900	1.1000
2	1.0201	1.0404	1.0609	1.0816	1.1025	1.1236	1.1449	1.1664	1.1881	1.2100
3	1.0303	1.0612	1.0927	1.1249	1.1576	1.1910	1.2250	1.2597	1.2950	1.3310
4	1.0406	1.0824	1.1255	1.1699	1.2155	1.2625	1.3108	1.3605	1.4116	1.4641
5	1.0510	1.1041	1.1593	1.2167	1.2763	1.3382	1.4026	1.4693	1.5386	1.6105
6	1.0615	1.1262	1.1941	1.2653	1.3401	1.4185	1.5007	1.5869	1.6771	1.7716
7	1.0721	1.1487	1.2299	1.3159	1.4071	1.5036	1.6058	1.7138	1.8280	1.9487
8	1.0829	1.1717	1.2668	1.3686	1.4775	1.5938	1.7182	1.8509	1.9926	2.1436
9	1.0937	1.1951	1.3048	1.4233	1.5513	1.6895	1.8385	1.9990	2.1719	2.3579
10	1.1046	1.2190	1.3439	1.4802	1.6289	1.7908	1.9672	2.1589	2.3674	2.5937

위의 표에서 $(1+r)^n$ 을 복리이자요소(compound value interest factor ; CVIF)라고 하며 각기 다른 r 과 n 에 상응하는 복리이자요소를 미리 계산해 둔 표를 복리표라 한다. 〈표 II-3〉는 이자율 1%에서부터 10%까지, 기간이 1기간에서부터 10기간까지의 복리이자요소를 나타내고 있는 복리표이다.

복리표를 이용하여 화폐의 미래가치를 구하는 예를 들어보자. 연간 이자율이 5%이고 기간이 3년인 경우의 복리이자요소(CVIF, $r = 5\%$, $n = 3$)는 1.1576이므로 현재의 1원은 기간당 연간 이자율이 5%일 때 3년 후에는 1×1.1576 , 즉 1.1576원이 된다. 또한, 현재의 10만원은 연간 이자율이 5%일 때 3년 후에는 115,760원 ($=100,000 \times 1.1576$)이 된다.

〈표 II-4〉 현가표 : $1/(1+r)^n$

$n \backslash r$	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
1	.9901	.9804	.9709	.9615	.9524	.9434	.9346	.9259	.9174	.9091
2	.9803	.9612	.9426	.9246	.9070	.8900	.8734	.8573	.8417	.8265
3	.9706	.9423	.9151	.8890	.8638	.8396	.8163	.7938	.7722	.7513
4	.9610	.9238	.8885	.8548	.8227	.7921	.7629	.7350	.7084	.6830
5	.9515	.9057	.8626	.8219	.7835	.7473	.7130	.6806	.6499	.6209
6	.9420	.8880	.8375	.7903	.7462	.7050	.6663	.6302	.5963	.5645
7	.9327	.8706	.8131	.7599	.7107	.6651	.6227	.5835	.5470	.5132
8	.9235	.8535	.7894	.7307	.6768	.6274	.5820	.5403	.5019	.4665

9	.9143	.8368	.7664	.7026	.6446	.5919	.5439	.5002	.4604	.4241
10	.9053	.8203	.7441	.6756	.6139	.5584	.5083	.4632	.4224	.3855

위에서 제시된 여러 식에서 알 수 있듯이 현재가치는 미래가치보다 항상 작은 값을 가지게 되므로 현재가치를 구하는 것을 할인(discount)한다고 하며, 이때 기간당 이자율에 해당하는 r 을 할인율(discount rate)이라고 한다. 또한, 위의 표에서 $1/(1+r)^n$ 을 현재이자요소(present value interest factor ; PVIF)라고 하며 각각의 할인율(r)과 기간(n)에 상응하는 현재이자요소를 계산해 둔 표를 현재표라고 한다. <표Ⅱ-4>는 할인율이 1%에서부터 10%까지, 기간이 1기간에서부터 10기간까지의 현재이자요소를 나타내고 있는 현재표이다.

<표Ⅱ-4>의 현재표를 이용하여 현재가치를 계산하는 예를 들어보자. 할인율이 8%이고 기간이 5기간인 경우의 현재이자요소(PVIF, $r = 8\%$, $n = 5$)는 .6806이므로 할인율이 8%일 때 5년 후의 1원의 현재가치는 .6806원($=1 \times .6806$)이 된다. 따라서 할인율이 8%이고 5년 후의 100,000원의 현재가치는 68,060원($=100,000 \times .6806$)이 된다.

1. 다음 설명 중 틀린 것은 어느 것인가?

- ① 화폐는 크게 소비와 저축의 두 목적으로 사용된다.
- ② 재무목표를 수립함으로써 미래에 원하는 재무상태와 현재의 재무상태 간의 차이(gap)를 구체적으로 알 수 있다.
- ③ 고객이 생애주기를 거쳐가며 공통적으로 지출하게 되는 커다란 규모의 자금은 주택자금, 자녀교육자금, 자녀결혼자금, 노후생활자금이다.
- ④ 기회비용의 개념은 자원의 유한성에서 출발한다.
- ⑤ 생애주기란 인간이 삶을 살아가면서 거치는 생활단계들을 설명하는 개념이다.

2. 다음 설명 중 적합하지 않은 것은?

- ① 재무목표는 기간과 금액으로 표시되어야 한다.
- ② 재무목표의 수립이 재무관리의 첫 단계이다.
- ③ 기회비용은 재무관련 의사결정에 수반되는 직접적 비용이다.
- ④ 재무목표의 우선순위 결정은 고객의 가치관에 따라서 영향을 받는다.
- ⑤ ‘첫 자녀가 2년 후에 대학에 입학하게 되어 등록금이 500만원 필요하다’는 재무목표가 된다.

3. 다음은 재무상의 생애주기(financial life cycle)에 관한 설명이다. 틀린 것은 어느 것인가?

- ① 재무상의 생애주기는 개인의 일반적인 생애주기를 재무자원의 관리전략적 측면에서 구분한 것이다.
- ② 크게 축적기, 가속기, 보유기로 구분된다.
- ③ 축적기에는 신흥기와 가족성장기가 해당된다.
- ④ 보유기에는 위험자산의 투자에서 손실이 발생하더라도 이를 회복할 시간과 자원을 보유하고 있다.

⑤ 가속기에는 높은 투자수익을 얻고 자산 성장의 극대화를 꾀하는데 주로 목적을 두게 된다.

4. 고객의 위험감수도에 대한 설명 중 틀린 것은?

- ① financial planner는 고객의 위험감수도에 따라 자산배분전략을 수립한다.
- ② 위험감수도와 함께 수집해야 하는 정보는 고객의 개인정보와 재무관련 정보이다.
- ③ 위험감수도를 측정하는 표준화된 방법은 없다.
- ④ 일반적으로 고객의 연령과 위험감수도는 반비례한다.
- ⑤ 변호사나 회계사 등의 전문직에 종사하는 고객의 위험감수도는 낮다.

5. 이자율이 7%일때, 매 분기말에 30만원씩 20년간 지급하는 연금의 현재가치는 얼마인가?

- ① 12,863,980원 ② 8,578,269원
③ 5,025,864원 ④ 3,178,204원
⑤ 51,455,922원

1. ③ (대부분의 가계가 생애주기를 거쳐가면서 공통적으로 지출하게 되는 커다란 규모의 자금은 주택자금, 자녀교육자금, 자녀결혼자금, 노후생활자금, 예비자금이다.)
2. ③ (기회비용은 재무관련 의사결정에 수반되는 간접적인 비용이다.)
3. ④ (가속기에 대한 설명이다.)
4. ⑤ (전문직 종사자라도 연령, 근무기간, 소득변동, 개인 성향 등에 따라 위험감수도는 달라진다.)
5. ① ($A=300,000$, $n=20 \times 4=80$, $r=0.07/4=0.0175$)

$$\text{PVA} = 300,000 \frac{1 - 1 / (1 + 0.0175)^{80}}{0.0175} = 12,863,980$$

제3장

고객재무제표 작성과 평가



- 제1절 자금관리계획
- 제2절 개인재무제표의 작성과 평가
- 제3절 재무비율 분석
- 제4절 예산편성

학습 목표

1. 자금관리와 기회비용, 구성요소를 살펴본다.
2. 개인재무제표를 이해하고 작성·평가하는 능력을 향상시킨다.
3. 재무제표를 바탕으로 한 재무비율 분석을 익힌다.
4. 예산편성 관련개념의 이해를 바탕으로 예산편성의 체계적인 과정을 학습한다.

학습 개요

재무목표의 수립과정에서 현재상태의 평가와 원하는 상태의 평가를 파악해서 그 차이(gap)를 인지하게 되고 이것이 재무설계의 출발점이라고 할 수 있다. 즉, 현재상태의 평가부분이 개인재무제표의 작성으로 시작된다고 할 수 있으며 재무목표에서 미래에 원하는 상태에 대한 예산이 나오게 된다.

개인재무제표는 크게 자산상태표와 수지상태표로 구분되며 각각은 개인재무상태의 다른 측면을 평가하게 되며 최근에는 가계의 자산구조와 상태에 대한 세부정보의 파악을 위해 재무비율분석이 이용되기도 한다. 예산편성이란 미래의 지출계획이라고 할 수 있으며 재무목표설정, 조직화, 의사결정, 실행, 통제, 평가의 과정을 거쳐서 이루어지게 된다. 이러한 예산편성과정을 거쳐 재무목표를 달성하지 못했을 경우에는 다양한 재무관리전략을 사용하여 예산의 조정과정을 거치게 된다.



자금관리계획

1. 자금관리와 기회비용

가계에 들어오는 정기적인 소득 중에서 어느 정도를 소비하고 어느 정도를 저축할 것인지 결정하는 자금관리는 재무관리의 핵심적인 활동이다. 이러한 의사결정은 개인이나 가계의 욕구와 재무목표, 재무상황, 유용한 재무정보에 근거를 두고 합리적으로 이루어져야 한다.

1-1. 자금관리(money management)란

개인이나 가계가 사용할 수 있는 자금에는 크게 세 가지 종류가 있다. 첫째는 지속적으로 들어오게 되는 소득(income)이고, 둘째는 현재 소유하고 있는 자산(assets)이나 저축이며, 셋째는 미래의 기대소득에 근거하여 대출(borrowing)을 이용한 차용자금이다. 이러한 세 종류의 자금을 최대한 이용하여 가족원의 욕구충족뿐만 아니라 장·단기 재무목표를 달성할 수 있도록 효율적으로 자금을 관리하는 것을 ‘자금관리(money management)’라고 한다. 재무제표를 작성하고 지출계획을 세우는 것은 성공적인 자금관리의 기본이며 이러한 재무제표는 재무관리와 관련

된 의사결정을 위한 지침을 제공해주며 효율적인 자금관리를 통해 장기적인 재무안전감(long-term financial security)을 가져올 수 있게 해준다.

1-2. 자금관리와 기회비용

자금의 사용과 관련된 의사결정에는 항상 하나를 얻기 위해서는 다른 것을 포기하거나 희생해야 하는 상황이 발생하며 이를 앞서 설명한 ‘기회비용’의 개념으로 이해할 수 있다. 개인은 자금의 운영과 관련된 모든 의사결정에 있어서 그 의사결정에 수반되는 기회비용이 무엇인지 분명하게 이해할 필요가 있다. 자금관리와 관련된 기회비용의 일반적인 예는 다음과 같은 것들이 있을 수 있다.

- 현재의 소비를 위해 미래의 소비를 희생해야 하는 경우

현재의 생활비와 지출의 증가는 미래의 생활안정을 위한 저축과 투자를 감소시킬 뿐만 아니라 이자소득의 기회를 소멸시킨다.

- 미래의 소비를 위해 현재의 소비를 희생해야 하는 경우

장기 재무목표의 달성을 위한 저축과 투자는 현재의 생활비를 감소시키거나 현재의 욕구충족을 희생하거나 연기하게 한다.

- 신용카드를 위한 신용구매로 미래의 가처분소득을 감소시키는 경우

현재 신용카드 사용의 증가는 미래의 소비를 위한 소득 감소와 저축 감소를 초래하게 한다.

- 고품질이나 저가격의 이익이 시간자원의 비용을 초래하는 경우

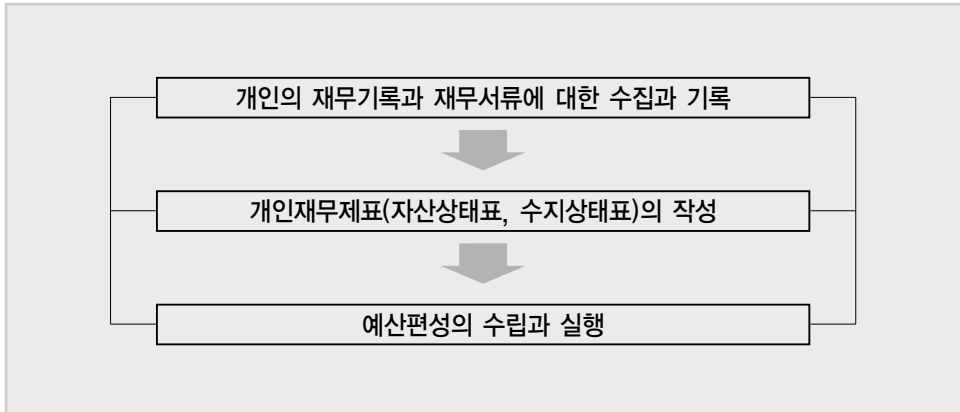
같은 품질의 상품이나 서비스를 더 저렴한 가격에 구입하거나, 같은 가격에 더 좋은 품질의 상품이나 서비스를 구입할 수 있으나, 이를 위해 많은 시간자원을 소비해야 하는 경우가 있다.

2. 자금관리의 구성요소

다음의 〈그림 Ⅲ-1〉에서와 같이 주요 자금관리활동은 서로 연계되어 있다. 우선 개인과 가계의 재무기록과 서류를 관리하는 것은 체계적인 자금관리를 위한 기초이고 이러한 기록에 근거하여 작성한 개인재무제표들을 통해서 현재의 재무상태와 미래의 진행방향에 대한 평가를 할 수 있게 된다. 그리고 예산편성, 즉 지출 및 투자계획은 효율적인 자금관리를 위한 필수적인 활동이라고 할 수 있다.

구체적으로 자금관리는 일반적으로 가계수지분석과 가계자산상태분석에서부터 시작된다고 볼 수 있다. 우선 가계수지분석을 통해 개인이나 가계의 수입과 지출, 저축의 규모를 파악하고 재무목표에 비추어 지출규모와 저축규모의 적절성을 평가한다. 그리고 가계자산상태분석을 통해서는 자산과 부채의 적정성을 평가하고 이를 더욱 효율적으로 관리하는 방법과 자산을 증대시키고 부채를 감소시키는 방법을 제시하게 된다. 이는 곧 개인과 가계의 재무설계의 출발점이 되는 것이다.

〈그림 Ⅲ-1〉 자금관리활동



출처 : 김성민 외(1999), p. 57.

3. 자금관리를 위한 재무기록

자금관리를 위해 각종 주요한 재무기록들을 체계적으로 관리하고 손쉽게 사용할 수 있도록 보존하는 것은 매우 중요하다. 특히 급히 필요하게 되거나 손쉽게 사용할 수 있는 자료, 좀더 중요한 자료 등으로 구분하여 안전하고 체계적인 관리가 필요하다. 다음과 같은 재무관련기록들은 자금관리를 비롯한 전반적인 재무관리의 근간이 되는 서류들로서 고객의 모든 재무설계와 관련된 의사결정에 중요한 영향을 미치게 된다.

항 목	세 부 사 항
자 산	각종 자산의 권리 및 소유관계(소유관계, 담보관계, 저당권 등)
부 채	부채 발생일, 부채 원금, 부채 잔액, 상환일, 이자율
생명보험	보험종류, 보험액, 생명보험의 현금가치, 보험가입조항, 액면가, 수익자
소 득	고객과 그 배우자의 소득원천별 소득액, 소득의 유입시기
지 출	예산수립정보, 각종 지출계획
투 자	투자명세서, 투자상품, 투자액수, 투자기간
세금관련기록	각종 세금관련자료, 세금감면 자료, 납세실적
상속설계	각종 재산상속설계, 재산에 대한 보험가입 정도, 신탁서류, 유서
퇴직설계	퇴직금 정보, 연금 정보
의료보험	의료비 지출계획, 보험혜택, 보험료
책임 및 리스크 관리	화재보험, 자동차보험, 기타 책임보험

기타 중요한 서류 사본

- 최근 급여 명세서
- 지난 한 해 동안의 지출 내역서
- 예산 명세서
- 자영업자의 경우 정관, 납세실적, 등기부등본 등 회사관련서류
- 은행 통장이나 투자 내역서
- 직장의 복지혜택, 국민연금 증서, 개인연금 증서
- 신탁 증서, 보험 증서 및 약관
- 과거 3년간의 납세 실적
- 유언장과 집행을 위한 서류

출처 : 한국FP협회(2001), p. 36.



제2절

개인재무제표(financial statements)의 작성과 평가

재무관리가 앞서 있는 선진국의 경우는 재무상담과 재무관리를 위해 FP를 찾아가는 고객을 의사를 찾아가는 환자와 비유하는 경우가 많다. 즉, ‘고객 = 환자’라고 보는 것이다. 현대사회에서는 병이 생기기 이전에, 즉 꼭 어디가 아파서가 아니라 전체적으로 자신의 건강상태가 괜찮은지, 혹시 이상이 생길 가능성은 없는지 미리 체크해 보려고 의사를 찾아가 진찰을 받는 경우가 늘고 있다. 이렇게 재무상담도 의사의 진료상담과 유사한 재무진단으로 이해하고 받드시 문제가 생겨서가 아니라 현재의 재무상태에 대한 종합적 평가를 받으려고 전문가를 찾아가는 경우가 증가하고 있는 것이다.

개인재무제표(financial statements)는 개인의 자금관리와 자금에 관한 의사결정을 위한 개인의 재무정보를 정리·요약해 놓은 자료라고 할 수 있다. 개인재무제표는 개인이나 가족의 재무상태를 평가하기 위해 흔히 다른 재무자료들과 함께 사용하게 된다. 가장 기본적이고 유용한 두 가지 개인재무제표는 자산상태표(balance sheet)와 수지상태표(income and expense statement)이다.

1. 개인대차대조표 (자산상태표 ; Balance Sheet ; Net Worth Statement)

기업재무(corporate finance)에서는 대차대조표로 기업의 전반적인 자산상태를 파악하듯이 개인재무(personal finance)에서는 개인대차대조표 또는 자산상태표로 개인의 자산상태를 평가하게 된다. 자산상태표는 개인 또는 가계의 현재 재정적 위치를 평가하기 위한 재무제표이며 재무계획을 위한 정보를 제공한다. 즉, 자산상태표는 항상 일정시점상의 재무상태파악을 목표로 하게 되며 크게 자산(assets), 부채(liabilities), 순자산(net worth)으로 구성된다.

자산상태표를 통해 자산이 각각 어떤 목적을 가지고 있는지, 어느 한 분야에 과잉적으로 대비하는 반면 다른 분야에는 심각할 정도로 취약하지는 않은지, 한 종류의 자산에 너무 편중되어 있지는 않은지, 부채의 목적은 무엇인지, 또는 우선적으로 변제해야 할 부채는 어떤 것이 있는지 등을 검토할 수 있다. 개인이나 가계는 최소한 일년에 한 번 이상은 자산상태표를 작성하여 자신의 재무구조의 변화를 파악할 필요가 있다. 작년과 올해의 자산상태표 내용의 비교를 통해서 개인과 가계는 재무상태가 얼마나 향상되었는지를 알 수 있고, 미래의 재무계획에 대한 방향을 잡거나 개선하는 데 도움을 얻을 수 있다.

1-1. 자산(assets)

자산상태표에서 자산이란 상업적 가치(commercial value)나 교환가치(exchange value)가 있는 모든 재산의 현재가치를 의미한다. 즉, 자산이란 현금을 포함하여 개인이 지니고 있는 금전적 가치가 있는 모든 재산을 경제적 가치로 환산한 것을 의미하는데, 그 가치는 항상 자산을 평가하는 시점의 현재시가(current market value)로 표시된 가치를 사용해야 한다.

가. 현금성 자산(유동성자산 ; monetary assets ; liquid assets)

현금성 자산이란 현금과 쉽게 현금화 시킬 수 있는 자산을 의미한다. 현금성 자산은 주로 생활비용, 긴급 예비비용, 신용카드 또는 공과금의 납부 등의 용도로 사용

되는 자산이다. 현금성 자산에는 현재의 보유현금, 수표, 은행의 요구불 예금, 쉽게 현금화 시킬 수 있는 저축(보통예금, 저축예금), 양도성 예금증서, MMDA, 보험의 해약 환급금 등이 포함된다.

나. 부동산(real estate)

주택, 토지, 상업용 부동산, 별장, 콘도 등을 포함하며 현재의 시가로 계산한다.

다. 투자자산(investment assets ; capital assets)

투자자산은 자산가치의 상승과 함께 부가되는 소득(예컨대 이자 등)과 같이 금전적인 이익을 목적으로 하는 유형·무형의 자산을 의미한다. 투자자산은 개인이나 가계가 희망하는 미래의 라이프스타일을 유지시키는 데 공헌하게 되는 자산이다. 따라서 일반적으로 장기적인 재무목표를 위해 저축 또는 투자한 자산으로 주식, 채권, 뮤추얼펀드, 금, 신탁, 적금, 정기예금, 저축성 보험(현금가치), 연금, 퇴직금 등을 포함한다.

라. 개인소유물 자산(tangible assets)

비교적 장기 보유하는 물리적 형태의 자산을 의미하며 이것은 현금화가 가능하지만 주된 보유목적이 개인이나 가계의 라이프스타일을 지속적으로 유지하고 관리하기 위한 것이다. 개인소유물 자산은 일반적으로 시간의 경과에 따라 감가상각되는 특징을 갖는다. 개인소유물 자산에는 자동차, 가구집기, 보석, 미술소장품, 기타 귀중품 등을 포함하며 현재의 시가로 평가하여 계산한다.

마. 기타 자산

위에 포함되지 않은 자산으로 빌려준 돈(전세보증금 등), 골프 회원권, 헬스 회원권, 콘도 회원권 등을 포함한다.

〈표 III-2〉 자산종류별 평가기준

자산종류	평가방법 및 기준
예금상품	고객 재무제표 작성일 기준 예금잔액
상장주식	고객 재무제표 작성일 기준 종가
비상장주식	거래가 또는 공인회계사가 평가한 금액
채권, 수익증권, 뮤추얼펀드	시가평가액
개인연금	고객 재무제표 작성일 기준 평가금액
부동산	감정평가액, 감정평가액이 없을 경우 입증가능한 최근거래가
회사의 지분 참여	투자기간에 따라 최초 투자금액 또는 시가평가액
생명보험 해약환급금	고객 재무제표 작성 기준일 현재 평가금액
기타 모든 자산	공정시장가(fair market value)

FPSB Korea(2005). p.49

1-2. 부채(liabilities)

부채는 사적인 목적이나 사업상의 목적으로 타인에게 차입하여 아직 갚지 않은 금액을 뜻하며, 따라서 부채의 계산에서는 현재시점에서 갚아야 할 잔액(balance)만을 포함시키며 미래에 지급할 이자액은 포함시키지 않는다.

가. 단기부채

보통 만기가 1년 이내인 부채를 의미하며 신용카드대금, 현금서비스, 세금, 보험료, 외상, 기타 개인채무 및 미지급금 등을 포함한다. 신용카드대금이나 보험료, 세금 등은 지불기한이 지나지 않은 금액은 포함되지 않으며 연체된 금액만을 자산상태표에 포함시켜야 한다.

나. 중·장기부채

만기가 1년 이상인 부채를 의미하며 자동차구입대출금, 교육비대출금, 주택담보대출금, 기타 중·장기 개인채무 등이 포함된다.

1-3. 순자산(net worth)

순자산은 총자산과 총부채의 차액을 의미한다. 다시 말해서 현재 개인이 가지고 있는 모든 자산을 처분해서 갚아야 하는 부채를 모두 갚았을 경우에 남게 되는 잔액을 뜻하며, 따라서 이 값은 총자산과 총부채의 상대적 크기에 따라 양의 값(solvency) 또는 음의 값(insolvency)이 산출될 수 있다.

$$\text{Total assets} - \text{Total liabilities} = \text{Net worth}$$

$$\text{Net worth} + \text{Total liabilities} = \text{Total assets}$$

순자산과 총부채의 합은 결국 총자산이 된다. 따라서 자산상태표에서 총자산의 금액과 총부채와 순자산의 합계금액은 항상 균형(balance)을 이루게 되며, 따라서 자산상태표를 'balance sheet' 이라고도 부른다.

〈표 III-3〉 자산상태표의 예

김영희 씨 가족의 자산상태표
2005년 12월 15일 현재

(단위 : 천원)

자 산		부 채	
현금성 자산		단기부채	
저축예금1	13,500	신용카드 미결제	2,500
저축예금2	3,500		
MMDA	24,000		
투자자산		중장기부채	
주식	20,200	자동차구입대출	5,150
수익증권	12,500	전세자금대출	52,500
		부채 총액	60,150
개인소유물 자산			
자동차	10,000		
가구	2,000		
보석	3,000		
기타 자산		순자산	136,550
전세보증금	100,000		
자산 총액	196,700	부채 + 순자산	196,700

1-4. 자산상태의 평가

자산상태표는 개인 또는 가계의 재무상태가 얼마나 안정적인지 또는 불안정한지를 나타내준다. 자산상태표의 순자산의 가치는 현재의 재무상태를 측정하는 일차적인 지침이 된다. 그러나 순자산의 가치가 높다고 하여 반드시 재무상태가 안전하다고 판단할 수는 없고 자산과 부채의 각각의 구성 요소들을 세부적으로 평가해 보아야 하는 것이다. 즉, 어떤 종류의 자산과 어떤 종류의 부채가 얼마 만큼인지 또는 어떤 한 종류의 자산이나 부채를 과도하게 보유하고 있지는 않은지 등을 검토할 수 있다. 예를 들어 현금화가 힘든 부동산 자산이나 개인소유물 자산이 현금성 자산에 비해 지나치게 많아 유동성이 취약하지 않은지 혹은 우선적으로 변제해야 할 단기성 부채가 지나치게 많지 않은지 등을 파악할 수 있다.

그러나 자산상태를 평가하는 확실적인 기준이 정해져 있는 것은 아니고 개인의 현재와 미래의 재무목표와 재무상태에 따라 상대적으로 평가되어야 한다. 정기적으로 자산상태표를 작성해 본다면 개인이나 가계의 재무상태가 시간의 흐름에 따라 향상되어 가는지 악화되어 가는지, 나아가 재무목표의 달성은 점점 가까워지고 있는지 등을 알 수 있다. 즉, 현재의 자산상태표에 나타난 순자산가치가 이전에 작성된 자산상태표의 순자산가치보다 증가했다면 자산의 증가나 부채의 감소로 인하여 재무상태가 향상되어 가고 있는 것으로 판단할 수 있다.

2. 개인수지상태표

(Income and Expense Statement ; Cash Flow Statement)

개인수지상태표는 기업활동의 수익과 비용을 나타내주는 손익계산서와 같이 일정기간 동안(예컨대 2005년 1월1일부터 12월 31일의 1년 동안 등)에 일어난 개인이나 가계의 수입과 지출흐름을 파악하기 위한 재무제표이며 수입(income), 지출(expenses), 손익결산(net gain/loss ; surplus/deficit)으로 구성되어 있다. 개인수지상태표는 일정기간 동안에 일어났던 수입과 지출의 흐름에 대한 요약정보를 제공

해 준다. 즉, 일정기간(한 달, 일 년 등) 동안 수입이 어디에서 들어와서 어디로 나갔는지, 그리고 수입이 지출보다 많았는지 적었는지를 한눈에 보여 주는 재무제표이다. 개인수지상대표는 크게 수입(현금유입), 지출(현금유출), 손익결산(흑자, 적자)의 세 영역으로 구성된다.

2-1. 현금유입(수입, cash inflow ; income)

현금의 유입은 다음과 같은 소득원천으로부터 발생된다.

- 1 급여소득
- 2 자영수입
- 3 저축과 투자수입(이자, 배당금, 임대료 등)
- 4 자산의 매매수입
- 5 선물, 장학금, 교육비 대출금
- 6 사회보장급여, 실업수당
- 7 연금, 퇴직금
- 8 교육보조비
- 9 세금 환급금 등

2-2. 현금유출(지출, cash outflow ; expenses)

지출은 크게 고정지출과 변동지출로 구분할 수 있는데, 가계의 특성에 따라 두 지출분야에 포함될 수 있는 지출비목이 달라질 수 있다. 현금유출의 기록에서 주의할 사항은 대금의 결제방법과 상관없이 소비가 일어난 시점을 기준으로 지출액을 산출한다는 사실이다. 즉, 신용카드로 소비대금을 결제할 경우에 신용카드대금은 즉시 지불되지 않고 다음 달에 지불되더라도 그 소비가 일어난 시점을 기준으로 하여 계산되므로 다음 달이 아닌 이번 달의 지출로 포함시켜야 한다는 것이다(=발생주의, accrual basis).

〈표 III-4〉 세부지출비목의 분류와 정의

지출비목	정 의
소비지출	생계유지에 필요한 재화와 용역의 구입을 위한 지출
식료품	가족원이 가게 내외에서 소비하는 식품과 음료 및 관련서비스에 대한 지출 : 곡류 및 식빵, 육류, 낙농품, 어패류, 채소 및 해조류, 과실류, 조미 식품, 빵 및 과자류, 차, 음료 및 주류, 기타식료품, 외식
주거비	주택 및 토지에 관련된 소비지출(재산증식을 위한 주택 및 토지 등의 구입비용은 제외) : 월세, 주택설비 및 수리, 아파트관리비, 화재보험료 등
광열수도비	난방 및 취사용 연료와 전기료, 수도료 포함 : 수도료, 전기료, 연료, 공동주택난방비 등
가구집기, 가사용품	가구구입 및 수리비용, 가사에 필요한 물품구입비 및 서비스비용 : 가구, 가정기기, 식기주방용품, 가사잡화 및 소모품, 침구 및 직물제품, 실내장식품, 가사서비스
피복, 신발	의복 및 신발과 이에 관련된 부품 및 서비스 구입비 : 피복, 신발, 피복 및 신발 관련서비스
보건의료	질병의 치료와 예방, 건강의 회복을 위한 의약품, 기타 보건의료용품 및 의료서비스에 대한 지출 : 의약품, 보건의료용품기구, 보건의료서비스
교 육	교육 및 이에 관련된 재화와 서비스 구입비 : 납입금, 교재비, 보충교육비, 문방구
교양오락	교양, 오락, 취미 등을 위해 지출하는 비용 : 신문, 도서, 교양오락용품기구, 교양오락서비스
교통통신	사람이나 물건의 이동, 정보의 전달에 필요한 재화 및 서비스에 대한 지출 : 개인교통, 공공교통, 통신
기타 소비지출	위의 각 비목에 분류되지 않은 소비지출 : 담배, 이미용, 장신구, 잡비, 경조비, 종교관계비, 교제비

출처 : 통계청(2000), 1999 도시가계연보.

가. 고정지출(fixed expenses)

고정지출은 거의 일정한 금액을 정기적으로 지출해야 할 뿐 아니라 반드시 지출

되어야 하는 지출비목을 나타낸다. 고정지출의 대부분은 계약에 의해 발생하는 지출이다. 공과금(관리비), 세금(재산세, 소득세 등), 대출금상환, 정기예금, 각종 보험료, 자동차할부금, (차량유지비), 월세, 임대료 등을 포함하며 이러한 고정지출은 대체로 감소시키기가 어렵지만 불가능한 것은 아니다.

나. 변동지출(variable expenses)

변동지출은 개인이나 가게가 지출규모와 시기를 융통성 있게 조절할 수 있는 지출비목을 포함하며, 따라서 개인의 재무목표의 달성을 위해 용이하게 통제할 수 있는 지출영역이 된다. 그러나 변동지출의 비목들은 가게의 경제상태, 시점, 기간, 가족원의 건강상태 등 여러 다양한 요인들에 의해 달라질 수 있다. 예를 들어 가족원 중 환자가 있는 가게에게는 의료비가 고정지출이 될 수 있으나, 가족원이 모두 건강한 가게에게는 변동지출이 될 수 있다. 일반적인 가게의 경우에는 변동지출의 비목으로 분류되는 영역은 주식비, 외식비, 피복비, 가구집기비, 교통비, 통신비, 교육비, 보육비, 경조사비, 교양오락비, 교제비, 의료비, 신용카드대금 등이 있다.

2-3. 순현금수지(손익결산, net cash flow ; net gain(surplus), net loss(deficit))

손익결산은 수입과 지출의 차액으로 그 값이 양의 값일 경우는 흑자(surplus), 음의 값일 경우는 적자(deficit)라고 한다.

$$\text{Total income} - \text{Total expenses} = \text{net gain or loss}$$

〈표 III-5〉 개인수지상태표의 예

김철수씨 가족의 수지상태표

2005년 1월 1일~2005년 12월 31일

(단위 : 천원)

수 입		지 출	
급여	52,000	고정지출	
배당금	620	정기예금	4,800
이자수익	558	대출금상환	25,000
선물(상품권)	400	관리비	3,200
		보험(자동차, 의료)	700
		변동지출	
		주식	4,200
		외식	3,800
		피복신발	2,700
		보건의료	500
		가구가사용품	700
		교육	5,000
		교양오락	1,200
		교통통신	1,800
		기타 소비지출	2,500
총수입	53,578	총지출	56,100
		손익결산	-2,522

2-4. 수지상태의 평가(수입과 지출행동의 평가)

개인수지상태표는 개인의 재무운영상의 문제점을 파악하는 데 도움을 준다. 즉, 개인수지상태표를 통해서 알 수 있는 것은 수입에 비해 지출이 과다했었는지 아닌지, 그리고 어떤 부분의 지출이 많았는지, 이 부분이 줄여질 수 있는 지출인지 아닌지 등을 파악할 수 있다. 다시 말해서 어떤 지출비목을 줄여 저축으로 전환시킬 수 있을지에 대한 구체적인 방법을 찾을 수 있다.

개인수지상태표에서 가능한 적자보다는 흑자를 유지하려고 노력하는 것이 중요하다. 흑자는 개인이나 가계가 재무적 자원을 잘 관리했으며, 따라서 재무적 요구를 충족시키기 위해 저축을 사용하거나 대출을 이용하지 않았음을 의미한다. 또한, 개

인수지상상태표에서 흑자를 보인 경우는 그 흑자의 양만큼 다른 곳에 소비하거나 저축, 투자할 수 있는 여지가 있음을 나타내 준다.

〈표 Ⅲ-6〉은 통계청의 도시가계조사자료를 기준으로 한 우리나라 평균 가계의 비목별 소비지출동향을 나타내 주고 있다. 이 자료는 우리나라 평균가계의 소비지출 성향에 대한 가장 기본적인 기준 또는 근거를 제시해 준다. 그러나 앞으로 우리나라의 FP들이 개별고객과의 재무상담과 상담자료의 체계적인 분석을 통하여 재무상태의 진단을 위해 가장 적합한 guideline을 마련할 필요가 있다. 예를 들어 우리가 건강검진을 받게 되면 의사가 진단을 할 때 혈중 콜레스테롤의 양이 어느 정도면 위험하다던가, 신장 대비 몸무게가 어느 정도면 중등도 비만이라던가 하는 기준(guideline)이 마련된 상태에서 그 환자의 상태를 진단하게 된다. 이와 같이 개인이나 가계의 재무상태를 정확하게 진단하고 평가하여 미래의 재무설계와 방향제시를 해 줄 수 있도록 우리나라 가계에 적합한 평가기준이나 근거가 하루 빨리 마련되어야 할 것이다.

〈표 III-6〉 도시근로자가구 월평균가계수지 가이드라인 (2006년)

지출액수(원)	<50	50≤<100	100≤<150	150≤<200	200≤<250	250≤<300	300≤<350	350≤<400	400≤<450	450≤<500	500≤<550	550≤<600	600≤
경상소득	197,964	748,305	1,209,440	1,688,966	2,154,366	2,154,366	3,129,737	3,598,432	4,072,339	4,577,058	5,046,798	5,524,488	7,443,497
소비지출	1,309,163	933,254	1,217,249	1,511,867	1,705,592	1,705,592	2,224,990	2,457,632	2,589,384	2,688,196	3,042,512	3,462,372	4,116,174
식료품	357,480	309,099	394,005	449,047	508,995	508,995	614,380	661,487	690,225	737,731	751,944	811,736	879,896
주거 및 광열수도	162,548	126,437	149,295	163,765	166,315	166,315	162,463	167,536	168,229	186,905	186,730	229,467	246,000
기구집기·가사용품	82,304	27,632	46,203	69,787	76,249	76,249	99,466	118,238	143,781	136,867	241,856	218,004	209,216
피복및신발	60,429	36,549	61,183	76,164	97,226	97,226	127,513	146,115	173,944	187,257	205,302	223,028	261,265
보건의료	65,280	51,686	65,622	78,019	79,915	79,915	106,263	99,450	138,546	98,270	127,788	126,238	221,479
교양오락	262,911	27,984	36,940	61,772	61,384	61,384	103,293	117,030	126,297	134,443	150,170	177,364	228,725
교통·통신	63,474	155,998	201,424	260,695	309,049	309,049	408,289	475,894	458,690	428,789	498,260	786,477	762,221
교육	64,581	53,099	67,086	116,027	133,596	133,596	221,015	246,389	218,107	258,931	276,018	281,016	341,289
기타소비지출	190,155	144,770	195,491	236,594	272,861	272,861	382,308	425,493	471,565	519,002	604,444	609,042	966,083

지출비중(%)	<50	50≤<100	100≤<150	150≤<200	200≤<250	250≤<300	300≤<350	350≤<400	400≤<450	450≤<500	500≤<550	550≤<600	600≤
경상소득	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
소비지출	661.3%	124.7%	100.6%	89.5%	79.2%	79.2%	71.1%	68.3%	63.6%	58.7%	60.3%	62.7%	55.3%
식료품	180.6%	41.3%	32.6%	26.6%	23.6%	23.6%	19.6%	18.4%	16.9%	16.1%	14.9%	14.7%	11.8%
주거 및 광열수도	82.1%	16.9%	12.3%	9.7%	7.7%	7.7%	5.2%	4.7%	4.1%	4.1%	3.7%	4.2%	3.3%
기구집기·가사용품	41.6%	3.7%	3.8%	4.1%	3.5%	3.5%	3.2%	3.3%	3.5%	3.0%	4.8%	3.9%	2.8%
피복및신발	30.5%	4.9%	5.1%	4.5%	4.5%	4.5%	4.1%	4.1%	4.3%	4.1%	4.1%	4.0%	3.5%
보건의료	33.0%	6.9%	5.4%	4.6%	3.7%	3.7%	3.4%	2.8%	3.4%	2.1%	2.5%	2.3%	3.0%
교양오락	32.6%	7.1%	5.5%	6.9%	6.2%	6.2%	7.1%	6.8%	5.4%	5.7%	5.5%	5.1%	4.6%
교통·통신	132.8%	3.7%	3.1%	3.7%	2.8%	2.8%	3.3%	3.3%	3.1%	2.9%	3.0%	3.2%	3.1%
교육	32.1%	20.8%	16.7%	15.4%	14.3%	14.3%	13.0%	13.2%	11.3%	9.4%	9.9%	14.2%	10.2%
기타소비지출	96.1%	19.3%	16.2%	14.0%	12.7%	12.7%	12.2%	11.8%	11.6%	11.3%	12.0%	11.0%	13.0%

출처 : 통계청DB > 주제별 검색 (KOSIS) > 가계소득·소비자지출 > 가계소득·지출 > 가계조사(전국, 2003~)

3. 개인대차대조표와 개인수지상태표와의 관계

재무개념상 대차대조표는 저장(stock)의 개념이고 수지상태표는 유량(flow)의 개념으로 이해될 수 있다. 화폐를 물과 비유한다면 대차대조표상의 순자산이란 커다란 컨테이너(container)에 현재 차 있는 물의 양(수준)(=저량, stock)과 같다고 볼 수 있으며, 흑자란 이 컨테이너 속으로 흘러 들어가는 물의 흐름(=유량, flow)과 같다고 볼 수 있다. 현재 이 컨테이너 속에 있는 물의 양이 10 liter인데, 2 liter를 더 붓게 되면 12 liter가 된다. 이와 유사하게 처음 시기의 대차대조표와 해당 기간의 흑자 또는 적자의 양을 이용하여 미래의 순자산을 예측할 수 있다. 즉, 대차대조표와 수지상태표는 다음과 같이 상호 연관되어 있다.

$$\begin{aligned} \text{순자산(2006년 1월 1일)} &= \text{순자산(2005년 1월 1일)} + \text{흑자/적자(2005년 1월 1일부터 12월 31일)} \\ &+ \text{자산가치의 상승(대차대조표에 나타나지 않은)} + \text{부채총액의 변화(지출상태표에 지출로 나타나지 않은)} \end{aligned}$$

여기서 자산가치의 상승에 대한 예로는 주택가치의 상승을 들 수 있다. 그러나 만일 고객이 단기간에 따른 가격의 변동이 별로 없는 자산을 소유하고 있고 주택을 전세나 월세로 살고 있을 경우에는 위의 식은 다음처럼 단순화될 수 있다.

$$\begin{aligned} \text{순자산(2006년 1월 1일)} &= \text{순자산(2005년 1월 1일)} + \text{흑자/적자(2005년 1월 1일부터 12월 31일)} \\ \text{or} \\ \text{흑자/적자(2005년 1월 1일부터 12월 31일)} &= \text{순자산(2006년 1월 1일)} - \text{순자산(2005년 1월 1일)} \end{aligned}$$

대부분의 개인이나 가게들은 그들의 모든 지출내역을 기록하거나 보관, 혹은 기억하는 것에 어려움이 있으므로 마지막 식에서처럼 일정기간 동안의 순자산 가치의 변화를 측정하여 흑자 또는 적자의 양을 추정하는 방식이 사용된다. 즉, 일년 동안 순자산 가치의 변동으로 수지상태표상에 나타나는 흑자 또는 적자의 양을 추정할 수 있는 것이다.



제3절

재무비율(financial ratio)분석

가계의 자산상태표와 수지상태표에서 나타나는 순자산규모와 순현금수지의 측정은 다른 가계와의 비교가 용이하고 가계의 재무상태에 대한 일차적인 정보제공자료로서 그 의미가 있다. 그러나 가계의 구체적인 자산구조나 상태에 대한 세부정보를 제공하는 데는 한계가 있다. 또한, 우리나라 가계는 대부분의 자산을 고정자산의 형태로 보유하고 있어 유동성이 극히 부족한 상황에서 단순한 순자산규모의 대소비교는 한계점이 있다. 이러한 단점을 보완하여 가계의 재무상태를 파악하기 위해 최근 많이 사용되고 있는 방법이 두 가지 이상의 재무변수를 조합한 재무비율분석(financial ratio analysis)이다.

재무비율은 재무상담과 계획시에 가계의 재무상태에 대한 진단과 정보의 도구가 되며, 특히 개별가계 재무상태의 특성을 파악하고 재정적 능력을 평가하는 데 매우 효과적이고 유용한 방법이다. 가계의 자산상태표와 개인수지상태표에 나타난 세부항목을 기준으로 재무상태를 파악하고 진단해 줄 몇 가지 재무비율의 산출이 가능하다.

1. 소득대비 소비비율

= 월평균 소비지출 / 월평균 가처분소득

소득에 대한 소비비율로 현재의 재정적 상태를 측정하며 1.0을 초과하면 생활비가 가처분소득을 초과함을 의미하므로 일반적으로 1.0 미만이 권고된다.

2. 유동성비율

가계 재무상태의 유동성은 재무상태의 안전성을 나타내주며 이의 측정에는 크게 세 가지 재무비율이 사용될 수 있다.

$$= \text{유동성자산} / \text{월소비지출}$$

가구주의 실업 등으로 소득을 상실했을 경우에 월평균지출을 감당할 수 있는 유동성 자산의 적정량에 대한 지침을 제공하며 일반적으로 가계는 3~6개월간의 지출을 전할 수 있는 비상자금의 필요하므로 월지출액에 대한 유동자산의 비율이 3.0을 초과하여야 한다.

$$= \text{유동성 자산} / \text{연간가처분소득}$$

평균지출의 대리변수로 가처분소득을 사용하여 측정한 유동성 비율로 일년의 1/4(3개월)이라는 의미로 보통 0.25가 권고된다.

$$= \text{유동성 자산} / \text{순자산}$$

총순자산에 대한 유동자산의 비중을 평가할 때 이용되며 구체적인 재무목표의 평가시에도 필요하다. 순자산의 25% 이상을 유동자산으로 보유하고 있어야 유동성을 지닌 가계라고 할 수 있다.

3. 부채부담비율

$$= \text{유동성 자산} / \text{총부채}$$

가계의 부채상환에 대한 재정적 능력을 유동성 자산으로 측정한 것으로 총부채액의 10%에 해당하는 유동성 자산을 보유하고 있어야 가계가 부채상환에 필요한 유동성 자산의 조달에 어려움을 느끼지 않는것으로 본다.

$$= \text{총부채} / \text{순자산}$$

가계의 지불능력을 나타내 주는 지표로 총부채가 순자산을 초과하지 않는 한도 내에서 재무관리를 해야 하므로 1.0 미만이 준거기준이다.

4. 자본축적비율

$$= \text{투자자산} / \text{순자산}$$

순자산에서 투자자산의 비중을 나타내는 지표로 가계가 자산증식의 재무목표를 얼마나 잘 달성하고 있는지를 나타내 준다. 일반적으로 선진국의 경우, 20% 또는 25% 정도가 권고되고 있다.

현금주의와 발생주의

현금주의와 발생주의라는 두 개념은 기업회계에서 손익계산서 작성시에 등장하는 개념인데, 개인 수지상대표 작성시에도 유용한 기준을 제시해 준다.

- 현금주의(cash basis)

현금주의는 현금이 실제로 들어오고 나감(cash inflow, cash outflow)에 기준을 두는 회계방

식이다. 즉, 수익(income)은 현금의 유입시기에 인식하고 비용(expenses)은 현금의 유출시기에 인식하는 방식이다. 따라서 들어온 모든 현금을 cash inflow로, 나간 모든 현금을 cash outflow로 계산하게 된다. 이 방식은 현금거래에만 중점을 두고 있어서 외상거래나 신용거래가 많으면 혼돈을 야기할 수 있고, 또한 수익과 비용이 정확히 대응되지 못하게 하고 현금의 유입이 연기될 경우는 수익의 인식시점을 불필요하게 연기하게 되는 단점이 있다.

- 발생주의(accrual basis)

현금의 유입 및 유출과는 무관하게 거래가 발생한 시점에서 거래를 인식하는 방식이다. 즉, 수익과 비용의 인식에 있어서 현금유출의 시점이 아니라 거래발생의 시점에 기준을 두게 된다. 이 방식은 현금거래와 외상거래가 함께 이루어지는 현대 신용사회에서 기업활동이나 또는 개인이나 가게의 재무활동을 적절하게 설명할 수 있으며 현금주의보다 재무관리의 성과를 보다 정확하게 측정할 수 있다는 장점이 있다.



제4절

예산편성(Budgeting)

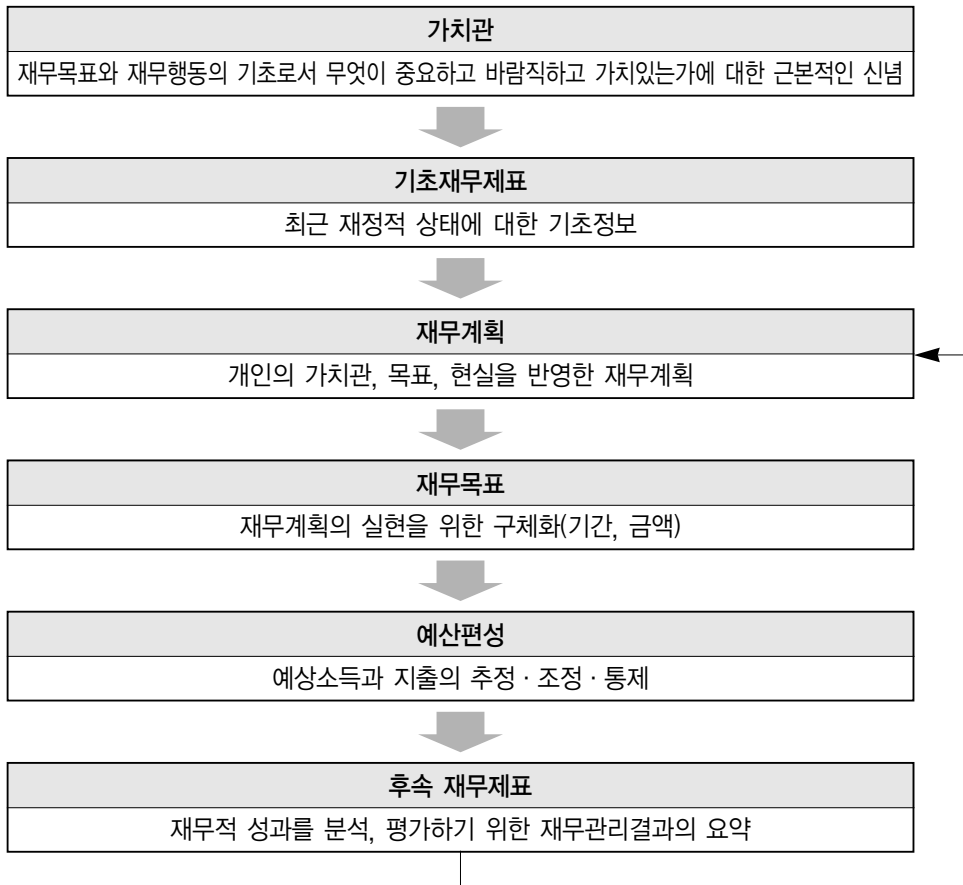
예산편성은 간단히 지출에 대한 계획이라고 할 수 있다. 즉, 앞으로의 기대소득에 기초한 지출계획으로서 소득과 지출의 균형을 맞추는 계획을 의미한다. 또한, 개인이나 가계의 주요 재무목표에 따라 소득과 지출을 통제하는 계획으로 이해될 수도 있다.

위의 수지상태표에서 언급되었던 흑자(surplus)의 양으로 예산편성이 집행된다. 즉, 미래의 시점에서 산출될 흑자를 이용하여 예산편성을 하게 된다. 따라서 미래의 재무목표는 결국 충분한 흑자를 계속 축적함으로써 달성될 수 있는 것이다.

1. 예산편성의 이해

재무설계와 예산편성과의 관계를 이해하는 것은 재무목표의 성공적 달성을 위해 매우 중요하다. 재무설계는 재무목표의 달성을 위해 개인이나 가족의 재정적 문제들을 포괄하는 재무계획과 전략을 개발하고 실행해가는 과정이라고 정의할 수 있다. 이러한 재무설계와 예산편성과의 관계를 도식화하면 다음과 같다.

〈그림 III-2〉 재무설계와 예산편성과의 관계



출처 : Garman & Forgue(1994), p. 100.

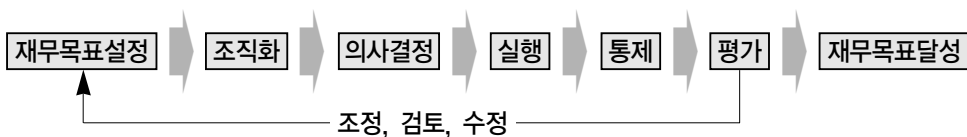
개인이 가지고 있는 가치관이 재무관리의 출발점이 되며, 현재와 과거(최근 1~2년간)의 재무상태를 파악하는 것이 가장 우선되어야 한다. 이것은 앞서 설명한 개인자산상태표와 수지상태표의 평가를 통해서 가능하다. 이러한 재무상태에 대한 기본적인 자료를 통해서 소비, 위험대비, 자본축적 등에 대한 재무계획이 수립될 수 있으며 이 계획을 통해서 일반적인 재무목표와 구체적인 재무목표의 도출이 가능해진다. 구체적인 재무목표는 예산편성을 유도하고 이것은 후속 재무제표에 영향을 미치게 된다. 최종적으로 재무적 성과에 대한 피드백은 미래의 재무계획 수립을 도와주고 이 과정은 또다시 시작되어 반복된다.

2. 예산편성의 의미

예산(budget)이란 일정기간 동안의 추정소득과 추정지출, 실제소득과 실제지출을 기록하기 위해 사용하는 재무문서이다. 예산편성(budgeting)이란 미래의 소득과 지출(저축포함)을 추정(projecting), 조직(organizing), 조정(monitring), 통제(controlling)하는 과정을 말한다. 예산편성의 본질은 단기 재무목표를 장기 재무목표와 조화롭게 달성해갈 수 있도록 소득과 지출을 조정하는 것에 있다. 즉, 고객의 재무상태에 변동이 생길 경우에 재무진단과 평가, 설계의 과정을 거쳐 현재의 재무상태와 고객의 재무목표와의 시간적·금전적 차이(gap)를 줄이는 전략이 필요하게 된다. 이렇듯이 예산편성의 근본목적은 개인이나 가계의 전반적 재무계획과 일관성 있는 장·단기 재무목표들을 달성하도록 돕는 데에 있다. 따라서 예산편성은 재무설계의 개념보다 다소 협소한데, 그 이유는 단지 예산편성은 주로 미래의 소득과 지출을 추정하고 이 둘을 조정하는데 초점이 주어지기 때문이다.

3. 예산편성의 과정

〈그림 III-3〉 예산편성의 과정



출처 : Garman & Forgue(1994), p. 101.

3-1. 예산편성의 재무목표수립 단계

재무목표의 수립단계에서는 단순히 미래에 원하는 사항을 나열하는 것이 아니라 미래의 소득흐름과 그 재무목표의 달성을 위해 구체적으로 얼마의 자금을 필요로 하게 될 것인지 등의 현실적인 고려가 요구된다. 재무목표의 수립단계에서 재무목

〈표 III-7〉 장기 재무목표 수립의 예

수립시점 : 2006. 01. 20

1	2	3	4	5	6
장기 재무목표	총필요자금(원)	필요시기	저축기간(개월)	저축시작	월간요구저축액(2÷4)
여름휴가 해외여행	3,000,000	2002. 08	30	2000. 02	100,000
새자동차대금	5,000,000	2003. 10	45	2000. 01	111,000
어학연수(자녀)	15,000,000	2005. 01	48	2001. 01	312,000

〈표 III-8〉 단기 재무목표 수립의 예

수립시점 : 2006. 01. 20

1	2	3	4	5	6
단기 재무목표	총필요자금(원)	필요시기	저축기간(개월)	저축시작	월간요구저축액(2÷4)
자동차관련비용	1,000,000	2000. 12	12	2000. 01	83,333
여름휴가비용(제주도)	1,200,000	2000. 08	6	2000. 02	200,00
어머님 생신비용	600,000	2000. 05	5	2000. 01	120,000
집 수리비용	1,000,000	2000. 09	8	2000. 02	125,000

표를 보다 구체화하는 작업이 필요한데, 다시 말해서 장·단기에 걸쳐 그 재무목표 달성을 위해 요구되는 자금이 구체적으로 얼마인지 산정해보는 것이 필수적이다.

3-2. 예산편성의 조직화 단계

예산편성의 조직화 단계는 고객의 개별예산에 적합한 세부적인 구조적·기능적 측면들을 발전시켜 나가는 예산편성의 구체적 발전단계이다. 우선 예산편성의 조직화에 대한 긍정적인 태도를 가지고 재정적 융통성(financial flexibility)을 발휘하여 재무기록의 가치를 인식하고, 기록의 형식과 회계상의 방법(예컨대 현금주의, 발생주의 등)을 정하고 고객에게 적합한 예산편성의 분류체계와 기간 등을 결정하는 것이 필요하다.

효과적인 재무관리를 위해서는 무엇보다 예산편성과 조직화에 대한 긍정적인 태도를 가지고 이에 수반되는 재무관리업무들을 수행하는 것이 중요하다. 그리고 예산편성의 과정 중에서 예기치 못한 재정적 사건이나 행동에 대해 어느 정도 재정적

융통성을 보유하는 것도 필수적이다. 예산은 절대불변이 아니라 고객의 욕구, 욕망, 목표 등의 변화에 따라 변화될 수 있는 것이다. 예산에 있어 재정적 융통성을 보유하는 방법 중 하나는 자유재량소득(discretionary income)을 가능한 많이 가지도록 예산을 계획하는 것이다.

재무기록은 예산편성과정의 필수적인 부분으로서 금전이 들어오고 나간 원천과 그 양을 기록하는 과정이다. 이러한 재무기록은 일정기간 동안 고객에게 재정적으로 어떠한 사건들이 있었는지에 대한 매우 자세한 정보를 제공해 주며 바로 이것이 재무기록의 가장 중요한 가치가 된다. 재무기록의 과정은 다소 힘들고 지루한 과정이 될 수 있으며 고객은 이러한 재무기록의 업무 때문에 예산편성에서 좌절감을 느낄 수 있다. 따라서 고객에게 적합한 재무기록의 형식을 결정하는 것이 필요하게 된다. 재무기록의 형식은 고객이 스스로 분류하여 준비하는 형식, 가게부 같은 책자에 나와 있는 형식, 컴퓨터 소프트웨어를 구입하여 이를 이용하는 방법, Excel과 같은 소프트웨어를 이용하여 자신의 예산프로그램을 직접 만드는 방법 등이 있을 수 있다. 특히 컴퓨터를 이용하여 재무기록을 하는 것은 많은 양의 재무관련 자료들을 저장하고 다양한 분석을 할 수 있어 유용하다.

예산편성을 위한 회계구분으로 현금주의(Cash-basis budgeting)와 발생주의(Accrual-basis budgeting)가 있다. 현금주의는 실제로 금전이 들어오고 나가는 것에 근거하여 소득과 지출을 인식하는 방법이다. 발생주의는 실제로 금전이 들어오고 나감과는 관계없이 소득과 지출이 발생하는 시점에 근거하여 소득과 지출을 인식하는 방법이다. 현금주의는 사용하기가 비교적 쉽다는 장점이 있고 발생주의는 현금거래보다 신용거래가 보편화되어 있는 신용사회에 보다 유용하며 재무관리의 성과를 측정하는 데 보다 적합하다는 장점을 갖는다. 마지막으로 고객의 재무상황에 적합한 예산편성을 위한 소득과 지출의 세부분류와 예산편성의 기간을 선택하는 것이 필요하다.

3-3. 예산편성의 의사결정단계

예산편성의 의사결정단계에서는 구체적으로 금전이 어디로부터 나오고 어디에 쓰여져야 하는지에 대한 결정에 초점을 두고 있다. FP는 고객의 예산에 대한 인플

레이션과 기타 경제적 상황의 영향 등을 검토해야 한다. 인플레이션은 예산의 지출 부분에 가장 직접적이고 커다란 영향을 미치게 된다. 만약 식료품의 가격이 매년 5% 인상된다고 한다면 월간 식료품 예산이 250,000원일 경우, 이것은 일년 후에 262,500원으로 증가 조정되어야 한다. 그 외에도 일시적인 실직이나 세금의 인상, 금리의 상승 등은 예산상의 소득과 지출에 직접적인 영향을 미치게 되므로 고려의 대상이 되어야 한다.

예산편성을 위해서 소득과 비목별 지출의 추정을 하게 되는데, 고객의 가계수지 상태표에 나타나는 재무정보가 중요한 근거를 제공하게 된다. 그리고 자신과 비슷한 다른 가계의 예산편성을 참고하는 것도 현실적인 예산편성에 도움이 될 수 있다. 예산편성에 있어 가장 중요한 것은 고객의 재정적 욕구와 욕망을 조정하고 우선순위를 합리적으로 결정하여 지출이 소득을 넘어서지 않도록 하는 예산의 조정작업이다. 고객의 다양한 재정적 욕구와 욕망 중에서 무엇이 가장 중요한지에 따라 가장 중요한 것을 위해 다른 것을 희생함으로써 예산의 조정과 수정작업이 이루어지며 이것은 고객의 궁극적 재무목표의 달성을 위한 필수적인 과정이다.

〈표 III-9〉 도시근로자 가계의 가구주 연령별 평균소비지출 구성비(2004)

(단위 : 원, %)

구 분	평 균	~24	25~29	30~34	35~39	40~44	45~49	50~54	55~
평균소비지출	2,043,708	1,268,143	1,733,315	1,879,306	2,021,223	2,223,224	2,342,531	2,161,916	1,814,457
소비지출구성비	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
식료품	27.2	26.8	27.1	27.4	27.3	26.6	26.0	27.3	29.4
주 거	3.2	9.8	3.4	2.9	3.1	3.2	2.8	3.3	4.5
광열수도	4.6	4.9	4.5	4.5	4.7	4.5	4.3	4.7	5.2
가 구, 가사용품	4.0	1.9	5.3	6.3	4.7	3.1	3.1	2.8	3.5
피복 신발	5.2	7.0	5.6	5.7	5.0	5.2	5.2	5.1	4.9
보건의료	4.5	3.4	6.2	5.5	4.2	4.0	4.1	3.6	5.5
교 육	11.4	6.1	2.8	5.2	12.3	17.7	16.5	10.8	4.3
교양오락	4.9	6.4	6.0	5.7	5.4	4.8	4.4	4.7	4.1
교통, 통신	17.6	19.7	21.9	18.3	16.8	16.0	17.4	19.2	17.8
기타소비지출	17.3	14.0	17.3	18.4	16.4	15.0	16.2	18.6	21.9

출처 : www.nso.go.kr에서 재구성

〈표 Ⅲ-10〉 가구유형별 평균소비지출 구성비

(단위 : 천원, %)

구 분	부부-자녀가구	부부-무자녀가구	단독가구	확대가구	노인가구	편모가구
평균소비지출	1,322.2	1,015.0	613.4	1,497.2	889.5	809.3
소비지출구성비	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
식료품	21.3	20.1	16.2	22.5	31.1	21.8
외 식	8.3	9.7	14.6	7.9	4.4	3.9
주 거	3.3	5.0	9.3	2.4	5.6	6.9
광열수도	6.0	6.9	7.3	6.7	9.4	9.1
가구가사용품	3.9	3.8	2.7	2.9	2.2	3.7
피복신발	8.4	9.6	11.8	7.7	4.1	9.5
보건의료	4.7	5.1	2.9	5.8	8.1	3.2
교 육	10.0	0.9	0.2	9.3	2.3	16.4
교양오락	4.1	4.3	6.0	3.7	1.6	3.5
교통통신	11.4	12.5	11.3	11.1	8.7	9.3
기타 소비지출	18.6	22.2	17.8	20.0	22.6	12.7

출처 : 여윤경 · 양세정(1999).

3-4. 예산편성의 실행단계

예산편성의 실행단계는 실제의 소득과 지출을 기록하고 해당 예산기간 동안의 총 소득과 총지출액을 계산해 내는 과정이다. 예산기간을 1년으로 잡는다면 1월부터 12월까지의 월별 총소득과 지출, 그리고 결산을 〈표 Ⅲ-10〉처럼 정리해 볼 수 있다. 그리고 이 소득과 지출의 실행내역을 통해 전체적으로 1년이라는 예산기간 동안 흑자였는지 적자였는지를 확인해 볼 수 있을 뿐만 아니라 구체적으로 어느 달에 흑자였는지 적자였는지, 다음 해에는 각 월별로 지출의 흐름을 조정하거나 통제하는 것이 어떤 식으로 가능한지 등에 대한 계획을 세워볼 수 있다.

〈표 III-11〉 실제 소득과 지출 실행내역의 예

월	1 소득	2 지출	3 흑자/적자(1-2)	4 누적 흑자/적자
1	3,000,000	3,300,000	-300,000	-300,000
2	3,000,000	3,200,000	-200,000	-500,000
3	3,000,000	2,800,000	+200,000	-300,000
4	3,000,000	2,900,000	+100,000	-200,000
5	3,000,000	3,500,000	-500,000	-700,000
6	3,000,000	2,500,000	+500,000	-200,000
7	3,200,000	2,600,000	+600,000	+400,000
8	3,200,000	3,300,000	-100,000	+300,000
9	3,200,000	3,000,000	+200,000	+500,000
10	3,200,000	2,900,000	+300,000	+800,000
11	3,200,000	3,800,000	-600,000	+200,000
12	5,200,000	4,200,000	+1000,000	+1,200,000
합계	39,200,000	3,800,000	+1,200,000	+1,200,000

3-5. 예산편성의 통제 단계

예산편성의 통제단계에서 개인이나 가계는 주어진 예산의 범위 내에서 소득과 지출을 유지하기 위해 다양한 방법과 전략을 사용하게 된다. 예산편성의 통제를 위한 방법에는 가능한 현금의 사용을 줄이고 신용카드를 사용하고 사용내역을 기록, 관리하는 방법, 재무기록의 정확성을 꼼꼼히 체크하는 방법, 예상치 못한 지출을 체크하고 조정하는 방법, 전체예산 중 하위예산을 수립하는 방법 등이 있다. 이러한 통제과정은 예산의 실행기간 중에 일어날 때 가장 효율적이라 할 수 있으며, 따라서 예산편성의 통제단계는 위의 실행단계와 동시에 진행될 수 있다.

3-6. 예산편성의 평가 단계

평가단계는 예산편성의 과정 중에서 매우 중요한 부분이다. 예산편성의 평가단계는 단기목표의 달성에 대한 피드백을 제공해주고 나아가 장기목표를 재확인하도록 해준다. 즉, 예산편성의 평가 목적은 위의 과정들의 효과를 점검하고 조사하는

데 있다.

평가는 계속적인 과정이기도 하지만 일반적으로 예산기간의 마지막에 행해져야 한다. 우선 예산편성상의 추정내역과 실제내역을 비교하는 작업인데, 왜 그 지출비목에서의 실제지출액이 추정지출액보다 높거나 낮았는지를 이해하는 것이 중요하다. 실제로 변동지출비목에서는 추정액수와 실제액수 간에 차이가 생기기 쉽다. 그 다음으로는 결산액수를 처리하는 작업인데, 흑자일 경우에는 보통 다음 예산기간의 자금으로 사용될 수 있도록 저축을 하게 된다. 흑자가 발생했을 경우, 일반적으로 가장 먼저 제안되는 사항은 부채의 상환이고 그 다음으로는 단기재무목표의 달성이다. 만약 재무목표를 달성하기에 흑자의 양이 충분하지 못하다면 다음과 같은 대안을 취하도록 해야 할 것이다.

- 1 소비지출의 감소 : 변동지출부분
- 2 소득의 증가 : 부가적인 소득의 기회 고려
- 3 자산의 재분배 : 자산의 가치 또는 자산소득을 증가시키는 방향
- 4 부채의 재분배 : 이자가 저렴한 금융기관 이용
- 5 재무목표의 수정 : 현실적인 재무목표 고려

마지막으로 예산기간 동안의 소득과 지출행동을 평가하면서 그것이 재무목표를 달성시켰는지 또는 최소한 그것의 달성에 도움이 되었는지를 평가하는 것이 중요하다. 비록 재무목표는 달성하지 못했다하더라도 예산의 평가과정과 조정과정을 통해 재무목표를 수정하는 작업이 이루어질 수 있다.

1. 다음 중 개인이나 가계가 사용할 수 있는 일반적 자금원천이 아닌 것은 어느 것인가?
① 연금소득 ② 투자자산 ③ 소비지출 ④ 신용대출 ⑤ 부동산자산
2. 다음은 개인대차대조표에 관한 설명이다. 틀린 설명은 어느 것인가?
① 개인대차대조표는 자산, 부채, 순자산으로 구성된다.
② 유동성 자산이란 현금, 보통예금, 저축예금, 정기예금, MMDA 등이 포함된다.
③ 순자산은 음의 값을 가질 수 있다.
④ 총부채와 순자산의 합계는 항상 총자산과 일치하게 되어 있다.
⑤ 개인대차대조표는 개인의 재무상태가 얼마나 안정적인가를 나타낸다.
3. 다음은 개인수지상태표에 대한 설명이다. 틀린 설명은 어느 것인가?
① 기업재무의 손익계산서와 동일하다고 볼 수 있다.
② 개인이나 가계의 수입과 지출흐름을 파악하기 위한 재무제표로서 수입, 지출, 손익결산으로 구성된다.
③ 주로 고정지출로 분류되는 항목은 주식비, 공과금, 월세, 의료비 등이다.
④ 개인수지상태표에서 나타나는 흑자의 양은 다른 곳에 소비, 저축, 투자할 수 있는 여지를 보여 준다.
⑤ 변동지출은 지출규모와 시기를 융통적으로 조절가능한 비목을 말한다.
4. 가계가 자산증식을 위한 재무목표를 얼마나 잘 달성하고 있는지를 보여 주는 재무비율은 무엇인가?
① 자본축적비율 ② 소득대비 소비비율
③ 유동성 비율 ④ 부채부담비율
⑤ 수익성비율

5. 다음은 예산편성과 관련된 설명이다. 틀린 것은 어느 것인가?

- ① 결산액수에서 흑자가 발생했을 경우에 가장 일반적으로 제안되는 사항은 저축이다.
- ② 결산액수에서 적자가 발생했을 경우에 소비지출의 감소가 제안될 수 있는데, 특히 변동지출부분의 감소가 고려대상이 된다.
- ③ 발생주의는 소득과 지출의 발생시점에 근거를 두는 방식이다.
- ④ 예산편성은 주로 미래의 소득과 지출을 추정하고 이 두 가지를 조정하는 데 초점을 두고 있다.
- ⑤ 예산편성의 평가는 예산기간의 마지막에 행해져야 한다.

- 1. ③ (개인이나 가계의 자금원천은 크게 소득, 자산, 대출(신용)의 세 가지가 있다.)
- 2. ② (정기예금은 투자자산에 해당한다.)
- 3. ③ (주식비, 의료비 등은 주로 변동지출로 분류된다.)
- 4. ① (자본축적비율은 순자산에서 투자자산의 비중을 나타내는 지표로 가계의 자산증식의 달성 정도를 나타내 준다.)
- 5. ① (흑자발생시 가장 일반적으로 제안되는 사항은 부채의 상환이고 그 다음으로는 단기재무 목표의 달성이다.)

제4장

고객 신용 관리



- 제1절 고객신용의 이해
- 제2절 고객신용관리
- 제3절 고객신용정보
- 제4절 고객신용의 사후관리와 평가

학습 목표

1. 고객신용의 개념, 필요성을 이해한다.
2. 고객신용관리의 과정, 방법에 대해 학습한다.
3. 고객신용정보의 구체적인 내용을 학습하고 고객신용정보의 관리방법을 이해한다.
4. 고객신용의 종류와 특징을 학습한다.
5. 고객신용의 사후관리방법에 대해 학습한다.

학습 개요

생애주기에 따른 소득과 지출 불일치에 적응하기 위해서는 현금과 신용의 효율적 사용이 필수적이며 이를 통해서 생애소비만족이 극대화 된다고 볼 수 있다. 그러나 고객신용의 사용에는 반드시 장점과 단점을 수반하게 되므로 고객에게 적합한 신용유형의 선택과 체계적인 신용관리가 필수적이다. 고객신용은 금융기관에 따라 매우 다양한 종류가 있으며 최근에는 대출관련상품뿐만 아니라 서비스도 끊임없이 개발되고 있다. 대출에 수반되는 각종 대출관련비용에는 실질비용뿐만 아니라 기회비용도 포함되며 인플레이션은 대출의 실질비용에 영향을 미치게 된다.

개인신용평점 시스템은 개인의 신용상태를 점수로 산출하고 이를 데이터베이스화하여 등급에 따라 대출여부를 결정하는 제도로서 이 평점에 따라 대출가능성, 대출금리가 차등적용 받게 된다. 또한, 고객신용과 관련한 신용위험을 감소시키고자 고객에 대한 신용정보를 공유하는 신용정보집중기관이 생겨나고 있으며 이에 따라 고객신용의 사후관리와 평가가 더욱더 중요해지고 있다. 그리고 채무의 지급불능 상태에서 최종적으로 선택할 수 있는 소비자파산제도에 대한 정확한 이해도 필요하다.



고객신용의

이해

1. 고객신용(consumer credit)의 개념 및 필요성

1-1. 고객신용의 개념

‘신용(credit)’이란 상대방이 일정기간 후 상환 또는 지불할 수 있는 능력을 갖는다고 인정될 때 물건이나 돈을 빌려주거나, 지불시기를 연기해 주어 미래에 수수료나 이자를 덧붙여 지불하도록 약속하는 상황을 말한다. 즉, 신용이란 장래의 어느 시점에 그 대가를 치를 것을 약속하고 현재의 가치를 얻을 수 있는 능력을 뜻한다.

고객신용(consumer credit)이란 고객이 미래에 대가를 지불할 것을 약속하고 현재에 현금, 상품 및 서비스를 제공받기로 하는 일종의 계약행위를 의미한다. 즉 고객신용이란 금융기관이나 판매업자가 소비자에게 현재 소비생활에 필요한 자금을 직접 빌려주거나 상품매매대금의 상환을 연기하여 주고, 그 대신 미래에 이자나 수수료를 덧붙여 빌려 준 돈 혹은 상품매매대금을 회수하는 것을 말한다(한국소비자보호원, 1996).

일반적으로 ‘신용’이란 용어는 신용을 제공하는 측의 입장에서 사용하며, 소비자나 신용을 이용하는 입장에서는 신용을 통해 제공받은 ‘부채(빚)’를 말한다.

원래 신용은 기업활동과 관련하여 일반기업 대출이 주로 사용되어 왔으나, 최근에는 금융기관의 새로운 자금운용처로 가계대출 또는 소비자대출이 꾸준한 증가추세에 있으며 발전가능성이 있는 분야로 각광을 받고 있다. 즉, 개별 고객이나 가계를 대상으로 하는 고객신용은 기업신용과 더불어 금융기관의 주요한 영업분야의 하나가 되어 가고 있으며, 금융기관에 따라 ‘소비자대출’, ‘소비자신용’, ‘소비자금융’, ‘소매금융’, ‘가계대출’ 등으로 다양하게 불리워지고 있다.

1-2. 고객신용의 필요성

신용은 소득을 확장하는 유용한 방법이다. 우리나라의 경우는 과거에는 신용을 이용하는 것에 대해 긍정적인 시각보다는 부정적인 시각이 더 앞서 있었지만 오늘날과 같이 급속도로 신용사회가 정착되어 가는 시점에 있어서 합리적인 신용의 활용은 재무관리와 재테크의 일환으로 간주되고 있다. 물론 과도한 채무는 가계채무의 부담을 초래하지만 상환능력의 범위 내에서 적절한 신용을 이용하는 것은 재무목표의 달성이나 원하는 생활양식의 달성을 위해서 점차 필수적인 재무전략이 되어가고 있다. 그리고 중요한 것은 고객의 입장에서는 상당히 전문가의 도움을 필요로 하게 되는 영역 중 하나가 바로 고객신용이라고 할 수 있으며, 따라서 고객이 자신의 재무상태에 따라 최적의 선택과 후속관리를 할 수 있도록 전문적인 도움이 필요한 영역이다.

2. 고객신용의 장점과 단점

2-1. 고객신용 사용의 장점

- 고객의 재정부담을 감소시켜 금전관리에 융통성을 제공할 수 있다.
- 현재 고객의 구매능력에 관계없이 현재의 구매력을 증가시킨다.
- 예기치 못한 지출수요가 발생할 경우에 가게의 비상자금을 충당할 수 있다. 특히 좋은 신용거래 기록은 목돈이 필요한 불의의 사태에 신용을 얻을 수 있는 원천이 될 수 있다.
- 금리변동이나 인플레이션에 대비하여 소득과 자산을 보호할 수 있다.
- 신용카드 이용으로 얻는 여러 가지 장점이 있다.
 - 현금소지의 불편함이나 도난의 위험이 줄어드는 편리함이 있다.
 - 신분의 증명과 지위상징의 역할이 될 수 있다.
 - 개인의 신용도를 높일 수 있다.
 - 신용자금을 생활자금관리에 이용할 수 있다.
 - 고가의 상품을 구입할 때 완불하기 전이라도 미리 상품을 사용할 수 있다.
 - 신용카드대금 청구서는 가게부 정리 및 예산수립에 도움이 될 수 있다.
 - 신용카드의 이용은 거래내역을 밝혀줌으로써 경제를 투명하게 하며 소비흐름을 원활하게 해주어 국민경제를 안정적으로 성장하게 한다.

2-2. 고객신용 사용의 단점

- 과소비와 충동구매, 과잉부채 이용의 위험이 있다.
- 원금 및 이자부담으로 현재와 미래의 가처분소득을 감소시킨다.
- 이자, 수수료, 서비스료, 보험료 등의 금융비용 등을 포함한 신용이용의 비용, 상환방법, 제반관리 등의 재정관리 부담을 증가시킨다. 즉 신용이용은 이자나 연회비, 수수료 또는 서비스료 등과 같은 비용을 수반하게 되어 결국 상품이나 서비스에 대해 높은 가격을 지불하게 된다.
- 신용카드번호나 중요한 개인정보가 유출될 수 있다.
- 부채상황이 제때에 이루어지지 않을 경우 연체자나 소비자파산자로 낙인찍혀 사회생활을 하는데 곤란을 겪게 된다. 또한 국가적으로도 금융부실화를 초래할 위험이 생기게 된다.

3. 고객신용의 종류와 특징

일반적으로 개인이나 가게가 사용하는 신용은 ‘가계대출’과 ‘판매신용’으로 구분된다. 즉 물건을 구입하거나 주택을 구입하는 데 필요한 자금의 일부 또는 전부를 일정기간 빌리거나(가계대출), 물건의 대금을 일정 횟수에 나누어 갚기로 하고 물건을 사는 것, 즉 외상구입(판매신용)을 포함한다.

고객이 신용을 이용하게 되는 경우, 개인으로부터 사채를 빌려 쓸 수도 있고, 은행이나 보험사 등의 금융기관을 이용할 수도 있고, 최근에는 신용카드를 이용하여 자금을 빌려 쓰는 경우도 있다. 특히 신용카드는 판매신용을 제공함과 동시에 현금을 융통하는 수단으로 사용할 수 있는 편리성도 있다. 신용은 사용할 때마다 매번 계약을 체결해야 하는 경우가 있는가 하면 신용카드나 은행의 마이너스통장 계정 등의 경우처럼 한 번의 계약체결로 일정 한도 내에서 반복적으로 사용할 수 있는 경우도 있다.

대출을 받지 않고 항상 현금거래만 하는 고객이라고 할지라도 신용을 이용하고 있다고 할 수 있다. 즉 서비스 신용을 이용하고 있는 것이 된다. 서비스 신용이란 소비자들끼리 서비스를 미리 공급받아 사용한 다음 사용료를 지급하는 것으로 전화, 전기, 상수도, 도시가스 등이 대표적인 예가 된다.

서비스는 미리 사용하지만 그 사용료의 지불이 미래의 일정시점으로 연기된다는 점에서 서비스 신용이라고 할 수 있다. 특히 최근 들어 서비스 신용의 잘못된 이용으로 인해 문제가 많이 발생하고 있는데 대표적인 예로 개인 휴대통신이나 인터넷 혹은 PC통신요금의 연체로 인해 채무불이행자로 등록되는 경우가 있다.

고객이 이용할 수 있는 신용은 금융기관에 따라 상품종류가 매우 다양하며 최근에는 대출상품뿐만 아니라 대출관련 서비스도 끊임없이 새로운 형태로 등장하고 있다. 가장 기본적으로 고객신용의 종류는 다음과 같이 구분할 수 있다.

3-1. 신용공여의 형태에 따른 분류

소비자금융(대부금융, 현금대출, consumer finance), 판매금융(구매대출, 상품금융, sales on credit)

가. 소비자금융(대부금융, 현금대출, consumer finance)

금융기관에서 고객에게 자금을 공급하는 방법으로 신용카드회사로부터의 대부형태는 카드론(card loan), 현금서비스를 들 수 있다.

나. 판매금융(구매대출, 상품금융, 신용판매, sales on credit, credit sale)

상품을 파는 사람이 사는 사람에게 신용을 주어 대금 후불로 판매하는 것을 말한다. 현금판매에 대비되며 상품 인도와 대금지불 사이에 일정한 시간적 차이가 생긴다. 종류로는 외상판매, 할부판매, 티켓판매, 신용카드에 의한 판매 등이 있다. 외상판매는 월말 등 특정일에 모아서 지불하는 방법인데, 관습적으로 처리되기 때문에 특정한 문서를 이용하는 것이 아니고 이자도 붙지 않는다. 할부판매는 대금을 일정한 기간으로 분할하여 지불하는 조건 아래 행해지는 판매이며, 주부(週賦)·월부·연부 등이 있다. 티켓판매는 쿠폰제라고도 하며, 발행 회사의 티켓을 특약점에 가지고 가서 상품을 구입한다. 구입자는 대금을 발행 회사에 할부로 불입하고 판매점은 발행 회사로부터 일괄하여 대금을 받는다. 신용카드에 의한 판매는 티켓판매의 티켓을 카드로 바꾼 것이다. 최근 신용카드의 보급이 현저하게 증가하였다.

3-2. 상환방식에 따른 분류

할부상환대출(할부금융, 할부대출), 일시상환대출(비할부금융), 한도대출

가. 할부상환대출(installment credit ; installment loan)

할부상환대출이란 대출금에 대한 원금과 이자를 일정기간 동안에 고루 배분하여 정기적으로 일정금액을 상환하는 형태의 대출을 의미한다. 계약에 의해 대출금액을

일정 횟수로 분할하여 정기적으로 일정한 상환액수로 갚는 방법이다.

나. 일시상환대출(closed-end credit)

일시상환대출은 일반정액대출이라고도 하며, 대출금에 대한 이자는 대출기간 동안 정기적으로 지급하며 원금의 상환은 대출계약기간이 끝날 때 일시불로 지불하는 형태를 의미한다.

다. 한도대출(open-end credit)

한도대출이란 금융기관이 개별고객의 신용과 거래실적에 따라 신용한도(credit limit)를 정해 놓고 그 한도 내에서 고객이 필요할 때마다 대출을 받을 수 있는 형태를 의미한다. 최근 금융기관에서 우수고객이나 우량고객 등의 명칭으로 분류된 고객을 대상으로 실시하고 있는 마이너스통장 대출제도, 신용카드계정 등이 이러한 한도대출에 해당한다고 볼 수 있다.

3-3. 신용거래당사자의 수에 따른 분류 :

독립형 신용(당사자 여신형), 결합형 신용(제 3자 여신형)

가. 당사자 여신형

신용의 제공자(은행, 신용카드사 등)와 고객간에 직접 신용을 바탕으로 상품판매나 현금대부가 이루어지는 형태이다. 상품판매형은 백화점 카드를 이용한 할부판매가 있고 현금대부형은 은행대부, 신용카드사의 카드론과 현금서비스 등이 있다.

나. 제 3자 여신형

신용의 제공자와 고객 사이에 신용제공자, 즉 여신자가 개입하는 형태로서 소비자리스, 팩토링 금융, 신용카드를 이용한 물품구매 등을 들 수 있다.

소비자리스(lease)

소비자리스는 시설대여를 전문으로 하는 리스회사와 대여 받은 시설을 이용하는 이용자간의 계약으로서, 리스회사는 이용자가 선택한 특정 물건을 매수하여 그 물건을 이용자에게 장기간 사용하게 하고 그 대가로 사용기간 동안 리스료를 정기적으로 받는 것을 의미한다.

팩토링(factoring)

팩토링은 상품의 판매인이 고객에게 신용판매를 한 후 그에 따른 현재 및 장래의 대금채권을 제 3자인 금융업자(팩토링 회사)에게 일괄적으로 양도하여 금융을 제공받고, 그 금융업자가 직접 소비자에 대한 채권의 권리, 추심, 신용조사 등의 사무를 처리하는 소비자신용의 한 형태를 의미한다.

3-4. 담보여부에 따른 분류 : 신용대출, 담보대출

가. 신용대출

개인의 신용도(신용평점)에 따라 일정규모의 자금을 대출 받는 것을 의미한다. 신용대출을 위해서는 일정한 기간 동안 안정적인 소득의 획득능력과 해당 금융기관과의 거래기록이 필요하게 된다. 개인의 신용도에 따라 대출규모가 다르게 책정되며 이자율도 차별적으로 적용된다. 신용대출의 대표적인 예로는 신용카드를 통한 현금대출을 들 수 있다. 신용대출은 사전 상담 후 간단한 구비서류를 준비하여 금융기관에 방문하여 대출신청서를 작성한 후, 정식심사(CSS 등)를 통해 대출이 이루어진다.

나. 담보대출

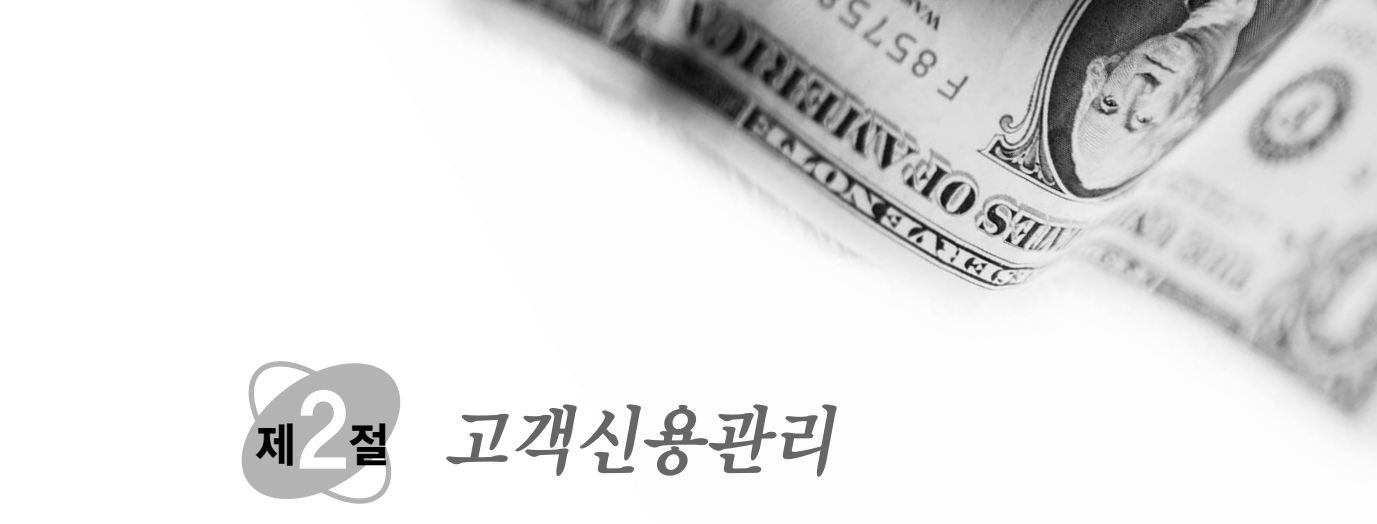
개인이나 가계가 소유하고 있는 부동산이나 예금, 적금, 수익증권, 채권, 주식 등의 유가증권 등을 물적 담보로 제공하고 대출을 받는 것을 의미한다. 적정한 담보물이 없을 경우에는 보증기관에 일정한 수수료를 지불하고 보증보험을 제공받아 이를 담보로 이용할 수 있다. 이러한 물적 담보 이외에 대출자금의 상환에 대한 연대보증을 요구하는 인적 담보대출도 있다.

담보대출은 신용대출과 달리 담보물건에 대한 감정과(자체 또는 외부 감정평가기관)대출승인 후 근저당 설정 또는 질권설정 등 담보에 저당권을 설정하여야 하기 때문에 대출시간과 절차가 신용대출보다 다소 복잡하고 시간이 더 소요된다.

〈표 IV-1〉 금융기관의 대출구분

구 분	종 류	내 용
자금용도별 구분	가계자금대출	주택자금, 가계생활자금 등 개인의 비영리목적에 위한 대출
	기업자금대출	영리를 목적으로 설립된 법인에 대한 대출
담보에 따른 구분	신용대출	담보물건의 취득이 없는 대출로 보증인의 유무에 따라 무보증대출과 유보증대출로 구분
	담보대출	대출의 조건으로 담보를 취득하여 행하는 대출로 대출 한도는 담보가치에 따라 결정됨. 담보의 종류로는 부동산, 동산, 유가증권, 채권, 보증보험증권 등
거래방식에 따른 구분	건별거래	대출약정시 대출금을 모두 받는 형태의 대출 : APT 담보 대출, CSS 신용대출 등
	한도거래	대출약정을 하고 약정한도 내에서 채무자가 수시로 대출금을 인출 또는 상환할 수 있는 대출 : 마이너스대출, 당좌대출 등
	할부금융	할부금융사, 소비자, 상품판매처가 할부금융계약을 맺고 할부금융사는 물건판매처에 먼저 대금을 지급하고 물건을 산 소비자는 할부금융회사에 할부로 상품대금을 상환하는 방법 : 자동차할부금융 등

자료 : www.wealthia.com



제2절

고객신용관리

FP는 고객의 신용관리능력을 객관적으로 평가해 주고 대출금을 정해진 기간 내에 정해진 스케줄대로 잘 상환할 수 있도록 도와줌으로써 고객이 신용대출로 인해 차 후에 재무상의 불이익(부정적인 영향)이 없도록 전문가로서 노력하는 역할이 요구된다. 대출을 위해 고객의 재무목표에 최대한 적합한 금융기관의 선택이나 금융상품의 선택을 진정으로 고객의 입장에서 도와 주는 자세와 윤리의식이 중요하다.

고객신용은 합리적인 자금관리의 중요한 수단이 되고 있다. 고객의 신용관리에서 가장 중요한 부분은 다음과 같은 네 가지 질문으로 요약될 수 있다.

- 1 고객이 얼마만큼의 신용을 감당할 능력이 되는가?
- 2 고객에게 적합한 최적의 신용액수가 있는가?
- 3 이러한 최적의 신용액수에 영향을 미치는 요소는 무엇인가?
- 4 고객이 어떻게 하면 가장 효율적으로 신용을 관리할 수 있는가?

금융기관에서 우수고객, 최우수고객 등으로 고객을 세분화하고 있는 추세에 따라 앞으로는 고객에 따라 대출조건, 금리 등이 더욱 세분화, 차별화 되어갈 것이다. 즉, 고객의 개인적 특성뿐만 아니라 개인의 신용정보 등이 더욱 중요한 재무자원의 하나로 되어갈 것이다.

1. 필요성과 요구의 파악

고객신용관리의 첫번째 단계는 신용의 필요성과 요구를 파악하는 것이다. 즉, 고객이 어떠한 목적으로, 얼마의 자금을 필요로 하며 대출자금의 사용기간은 어느 정도이며 대출금의 상환계획은 어떠한가 등에 대한 질문을 제기할 필요가 있다. 그러나 고객의 입장에서 분명한 것은 대출 그 자체가 자신의 소득능력을 증대시키는 것이 아니라는 것을 인식할 필요가 있다. 따라서 고객은 자신의 명확한 재무관리와 계획하에서 책임 있게 소비자신용을 관리할 수 있어야 한다.

2. 부채상한선의 설정(establishing a debt limit)

신용을 사용하기 전에 미리 자신의 부채상한선을 설정해 놓는 것이 중요하다. 부채상한선이란 고객이 빌릴 수 있는 액수를 의미하는 것이 아니라 고객의 상환능력을 근거로 하여 빌릴 수 있는 최대액수를 말한다. 그리고 이렇게 미리 설정된 부채상한선 내에서만 신용을 사용하도록 해야 한다. 부채상한선을 설정할 때 먼저 고려해야 할 점은 생계비를 감소시키지 않고 채무를 상환할 수 있는가에 관한 것이다.

고객의 재무제표를 참고로 하여 고객이 감당할 수 있는 대출관련 원리금 부담여력을 평가해야 한다. 자산의 유동성과 부채부담능력을 평가하고 고객에게 노출되어 있는 실직이나 건강악화 등의 여러 위험 요소들을 평가하는 과정이 필요하다. 즉, 고객의 자산 유동성(liquidity), 부채부담능력(solvency), 위험노출정도(risk)가 고객의 부채상한선에 영향을 미치는 중요요소가 된다.

미국 등 선진국의 금융기관에서는 소비자 대출심사과정에서 '20% rule'을 사용하고 있는데, 이는 소비자의 소득대비 대출관련지출의 비율인 '소득대비 신용지출 비율(debt payment to income ratio)'의 상한선을 20%로 규정하고 있기 때문이다. 우리나라의 경우, 선진국의 기준을 직접 적용하기보다는 우리나라 가계의 재무환경에 적합한 기준의 마련이 필요하다.

신용대출의 한도는 각 금융권마다 차이가 있으며 같은 금융권이라도 그 기관과의

거래실적 등 여러 가지 평가변수 차이에 따라 한도가 다르게 적용된다. 현재 금융기관에서 신용대출의 한도결정은 개인신용평점 시스템인 CSS(Credit Scoring System)에 의해서 결정하는 금융기관(주로 은행권, 보험사)과 개인의 직업, 재산상태 등으로 구성된 직업분류표와 기여도 등을 종합 심사하여 결정하는 금융기관으로 구분되는데, 현재는 CSS에 의해 한도를 결정하는 금융기관이 증가하는 추세에 있다.

한편 ‘보증총액한도제’가 신용대출의 한도설정에서 중요한 이슈가 되고 있는데, 보증총액한도제란 개인이 여러 금융기관에서 받게 되는 대출금과 보증금액을 합산해 일정금액을 넘지 못하도록 제한하는 제도이다. 따라서 이 보증총액한도제는 개인대출의 한도에 직접적인 영향을 미치게 된다.

$$\text{대출한도의 산정} = \text{해당 금융기관의 신용도 평가에 의한 개인대출한도} - \text{기대출금액} - \text{기보증금액}$$

예를 들면 어떤 개인의 대출한도가 5,000만원인 경우, 기대출금액이 2,000만원이고 기보증금액이 3,000만원인데, 다시 추가로 500만원의 대출을 받고자 할 경우에는 보증총액한도제로 인해 추가대출은 불가능하게 된다. 보증을 서지 않았다면 3,000만원의 추가대출이 가능하다. 따라서 보증총액한도제의 도입으로 인해 자신이 보증기간 내에 대출을 받아야 하는지 등을 파악하여 보증을 신중히 결정하는 것이 필수적이다. 그렇지 않을 경우는 대출보증으로 인해 자신의 대출이 불가능해질 수 있다.

3. 부채 적정성의 평가

부채의 적정성을 평가하기 위한 지표는 전문가에 따라서 견해가 다를 수 있지만 다음과 같은 지표가 사용될 수 있다.

3-1. 총자산 대비 총부채 비율(Debt-to-asset)

$$\text{총자산 대비 총부채 비율} = \text{총부채} / \text{총자산}$$

총자산 대비 총부채 비율은 고객의 가계 부채 지불능력을 파악하기 위한 지표로서 재무 유동성(financial liquidity)의 포괄적인 지표이다. 고객의 총자산을 처분해서 총부채를 갚을 수 있느냐 하는 것을 측정하며, 고객의 채무상환능력(solvency)을 단적으로 나타내 준다.

3-2. 소비자 부채 비율(Debt-to-income ratio; Debt payments-to-disposable income ratio)

$$\text{소비자 부채 비율} = \text{소비자 부채 상환액} / \text{가처분 소득}$$

소비자 부채 비율은 가처분 소득 대비 단기성 부채 상환(주택관련 부채 제외)에 대한 적정성을 측정하는 지표이다. 소비자 부채(consumer debts)의 항목으로는 신용카드 현금서비스, 신용카드대출, 자동차대출, 개인신용대출, 마이너스대출, 한도대출 등이 있다. 소비자 부채 상환액에는 상환 예정된 원금과 이자를 모두 포함하며 카드잔액, 한도대출, 마이너스 대출인 경우에도 상환액을 기준으로 한다. 소비자 부채 비율은 일반 가계의 경우, 대략 20% 이내일 때 적정하다고 판단한다.

3-3. 총부채 비율(Debt-service ratio)

$$\text{총부채 비율} = \text{총 부채 상환액} / \text{총소득}$$

총부채 비율은 소비자 부채와 주택관련 부채 및 기타 모든 부채를 합한 부채상환액이 소득에서 차지하는 비율을 측정하는 것으로서 대략 30%-35% 이내가 적정한 기준으로 사용되고 있다. 매달 고정적으로 부담해야 하는 부채를 상환해 가면서도 생활할 수 있는 여력이 되는지를 측정하게 된다.

3-4. 주택관련 부채 비율(Front-end housing affordability ratio)

$$\text{주택관련 부채 비율} = (\text{주택 관련 세금과 보험을 포함한 주택관련 부채 상환액} / \text{총소득})$$

주택관련 부채 비율은 고객의 총소득 중 주택관련 부채 부담이 얼마나 되는가 또는 주택관련 대출을 감당할 능력이 되는가를 측정하는 지표로서 대략 25%-28% 이내일 때 적정하다고 판단한다.

4. 신용유형 및 특성조사

신용의 필요성을 파악하고 부채상한선을 결정하였으면 그 다음으로는 고객이 이용 가능한 신용의 유형과 이의 특성을 조사하는 것이 필요하다. 신용유형과 그 특성에 대한 자세한 내용은 제 1절에 제시되어 있다.

5. 신용비용의 계산

과거에는 신용시장이 공급자 중심으로 이루어져 왔기 때문에 비용을 떠나서 신용을 이용할 수 있는 가능성에 대해서만 관심이 집중되었으나 신용시장이 점점 더 확대됨에 따라 이자상환방식 등 신용비용에 관한 전략은 신용사용에 필수적이라고 할 수 있다.

대출은 대출금에 대한 이자 외에도 신청료, 인지대, 감정료, 보험료 등의 비용을 수반하게 된다. 또한, 대출에는 대출로 인한 기회비용이 따르게 되며 인플레이션으로 인해 실질비용이 달라지게 되므로 이러한 요소도 대출비용의 범위 내에 포함시켜 이해하는 것이 필요하다.

금융기관이 대출자금을 조달하는 데 드는 금융비용의 금리를 조달금리라 하고 이러한 조달금리에 조달비용, 운영비, 적정수익 등을 합한 것이 대출금리가 된다. 대출금리는 우수고객에게 적용되는 우대금리(Prime Rate)를 기준으로 고객평점별(신용등급, 거래기여도), 상품별, 담보별로 가산금리를 추가하여 결정되는 것이 일반적이다. 또한, 대출금리에는 대출시의 금리가 대출만기까지 변동이 없는 고정금리와 대출 이후 금리가 시장여건에 따라 변동하는 변동금리가 있다.

5-1. 실질이자율(real rate of return)

명목이자율은 단순히 실질이자율을 인플레이션율로 복리 계산한 것으로 이해하면 된다.

$$1 + k_{nom} = (1 + k_r)(1 + i)$$

k_{nom} = 명목이자율

k_r = 실질이자율

i = 인플레이션율

예를 들어 인플레이션율이 2%이고 실질이자율이 3%일 때

$k_{nom} = (1+0.03)(1+0.02) - 1 = 0.0506$ 이 되어 명목이자율은 5.06%가 된다.

5-2. 실효연이자율(Effective Annual Rate ; EAR)

연이자율을 계산하는 또 다른 방법은 기간당 이자율을 연간 할부금 지급횟수로 복리화 하는 것이다. 즉 EAR은 일 년에 한 번 복리계산하는 것으로 표현된 이자율을 말한다.

$$EAR = (1 + k_m)^m - 1$$

예를 들어 월이자율이 1%인 경우에 $EAR = (1.01)^{12} - 1 = 0.1268$ 이 되어 EAR이 12.68%가 된다. 개인 재무관리에서는 기간당 이자율을 공통의 연간이자율로 환산하는 방법으로 EAR을 사용한다.

5-3. 연이자율(Annual Percentage Rate ; APR)

연이자율은 소비자신용의 비용을 고려하는 대표적인 방법으로서 복리효과를 고려하지 않고 대출관련 모든 실제비용을 대출금액에 대한 연비율로 나타낸 것을 의미한다. 즉 연간이자율이란 대출금액이나 기간 또는 상환방법에 관계없이 모든 대출관련 이자비용을 연간 기준으로 환산한 것으로 서로 다른 대출상품들의 비용을 단순히 비교하는 데 편리한 방법이다. 미국의 대출진실법(truth-in-lending law)은 모든 가계대출에 대하여 대출자가 APR을 밝히도록 규정하고 있다. APR은 대출 문서에 눈에 띄게 명확히 표시되어야 한다.

$$APR = m \times k_m$$

m = 연간 할부금 지급횟수

k_m = 기간당 이자율

예를 들어 어느 은행이 대출에 대하여 월 1.2%의 이자를 부과한다면 APR은 $1.2\% \times 12 = 14.4\%$ 가 된다. 즉 매달 지급하는 대출금에 12%의 APR이 적용되면 실제로는 월1%가 된다. 이 대출금에 대한 EAR은 다음과 같다.

$$EAR = (1 + APR/12)^{12} - 1 = 1.01^{12} - 1 = 12.6825\%$$

5-4. 대출의 기회비용

개인이나 가계의 대출은 직접비용과 간접비용을 동시에 발생시킨다. 직접적으로는 대출이자비용을 발생시키고 간접적으로는 미래의 저축이자라는 기회비용을 발생시키게 된다. 즉, 대출을 통해 현재의 욕구를 충족시키는 대신에 미래의 수입창출 기회의 가능성(미래의 구매력)을 희생시키게 되는 것이다. 확실한 현재의 수익과 비용(benefit and cost)을 불확실한 미래의 수익(저축이자 또는 투자이자)과 비용과 교환하게 되는 것으로 이해할 수 있다.

5-5. 인플레이션 효과

대출의 명목비용은 인플레이션에 따라 변화가 없지만 대출의 실질비용은 인플레이션에 따라 변화하게 된다. 인플레이션율이 높아지게 되면 미래의 실질구매력이 감소하게 되고, 따라서 대출에 따르는 실질비용은 감소하게 된다. 그런데 인플레이션 효과는 대출금리가 고정금리인가, 변동금리인가에 따라 달라지게 된다.

6. 신용, 담보, 보증인의 확보 및 대출신청

소비자신용이 성립되기 위해서 실제로 가장 중요한 것은 소비자의 신용확보, 거래실적, 담보의 확보, 보증인의 확보라고 할 수 있다. 이러한 제반사항은 소비자신용이 필요하게 될 경우를 대비하여 항상 준비하고 대비하는 것이 필요하다.



고객신용정보

1. 신용정보의 개념 및 내용

신용정보란 금융거래 등 상거래에 있어서 거래상대방에 대한 신용도 등의 판단을 위하여 필요로 하는 식별정보와 신용거래정보, 공공기록정보로 구분될 수 있다.

식별정보는 성명, 주민등록번호, 주소 등 본인을 식별하는 데 사용되는 정보로서 일반적으로 다른 정보들과 결합되어 사용된다. 신용거래정보는 대출현황, 채무보증 현황, 신용카드(신용체크카드) 발급 및 해지사실, 당좌·가계당좌예금 개설 및 해지사실, 신용카드 현금서비스 현황 등과 연체, 대위변제, 대지급, 부도정보 등이 포함된다. 공공기록정보에는 국세, 지방세 및 관세 체납정보, 법원의 채무불이행자 정보, 금융사기 등이 포함된다. 특히 채무불이행 정보는 은행연합회의 채무불이행정보와 신용정보사의 채무불이행정보로 구분되어 관리된다.

1-1. 신용거래정보

신용거래정보는 신용개설정보, 대출정보, 보증정보를 포함하며 신용카드 발급이나 은행대출, 할부거래 등의 실제로 신용거래가 발생한 사실을 알려준다. 카드발급

이나 대출 등의 신용거래를 하고자 은행 등의 신용공여기관에 요청하면 그 신용공여기관은 ‘신용정보 제공 및 활용동의서’에 동의를 요구한다. 그 동의서에 날인하고 요청한 신용거래가 승인되면 신용정보 집중기관에 해당 신용거래정보를 등록하게 된다.

1-2. 채무불이행정보(은행연합회)

채무불이행정보(은행연합회)는 금융권과의 신용거래시 각종 대금에 대한 연체 또는 그 변제기록을 말한다. 신용거래 도중 대출이자나 원금, 신용카드 대금, 그 외 이용대금의 연체가 발생하거나 그 연체금의 변제사실이 있는 경우 채무불이행정보(은행연합회)로 등록된다. 그 기록의 삭제는 관리기준에 따라 자동으로 처리된다.

1-3. 채무불이행정보(거래기록정보, 신용정보사)

채무불이행정보(신용정보사)는 비금융권과의 신용거래시 각종 대금에 대한 연체 또는 그 변제기록을 말한다. 신용거래 도중 이용대금의 연체가 발생하거나 그 연체금의 변제사실이 있는 경우 비금융권 거래기록정보로 등록된다.

〈표 IV-2〉 채무불이행, 거래기록정보 대상자

-
- 대출금 등의 연체(대부분 3개월 이상 연체), 용도와 유용사실
 - 지급보증대지급금(또는 대위변제) 발생사실
 - 신용보증대지급금 발생사실
 - 어음 또는 수표거래정지처분을 받은 사실
 - 리스자금 또는 리스료의 연체사실
 - 신용카드 대금 미결제 등 신용카드거래질서를 문란케한 사실
 - 부정한 방법으로 대출을 받는 등 금융질서를 문란케 한 사실이 있는 자
 - 손실을 초래한 자
 - 그 외 비금융권(백화점, 자동차, 중장비, 이륜자동차, 의류업체, 가전제품, 제약, 케이블TV, 도시가스, 기타할부판매업체 등)의 신용거래대금의 연체사실(3개월 이상 연체)
 - 국세, 지방세 500만원 이상 체납자 또는 500만원 이상 결손처분 초래
-

자료 : creditbank, empas.com

〈표 IV-3〉 채무불이행 관리기준

구분	채무불이행, 거래기록기준	
	채무불이행정보(은행연합회)	채무불이행정보(신용정보사)
대출금	금액에 상관없이 3개월이상 연체	
신용카드	5만원이상 3개월이상 연체	
기록보존기간	채무불이행등록후 - 3개월이내 상환시 : 즉시 삭제 - 1년이내 상환시 : 1년 - 1년초과상환시 : 2년 - 부도거래처 : 2년 - 금융질서문란자 : 5년	- 3개월이내 상환시 : 즉시 삭제 - 1년이내 상환시 : 1년 - 1년초과상환시 : 2년

자료 : creditbank.empas.com

해제는 관련 채무불이행, 거래기록 사항의 해소사유가 발생하여 통상 그 변제일이 해제일로 표시되고, 단말기 상에서 조회하면 그 이력이 남아있는 경우를 의미한다. 삭제는 신용관리기준에 의해 일정기간 기록을 보존하다가 그 관리기간이 만료되면 단말기상에서 완전히 없어지는 것을 의미한다.

〈표 IV-4〉 채무불이행, 거래기록정보의 기록보존기간 (채무불이행, 거래기록 등록 후)

채무불이행정보(은행연합회)	채무불이행정보(신용정보사)
• 1년이내 해제사유 발생시 1년	• 1년이내 해제사유 발생시 1년
• 1년초과 해제사유 발생시 2년	• 1년초과 해제사유 발생시 2년
• 기타 관련인, 보증인 등은 해제 즉시 삭제함.	

자료 : creditbank.empas.com

1-4. 조회처정보

신용공여기관(은행, 카드사 등)이 신용정보집중기관에 신용정보조회를 요청한 정보를 말한다. 신용거래목적, 또는 기존 고객의 신용거래의 갱신 등이나 고용, 채권추심, 각종 인허가 업무를 위해서 신용정보조회를 요청할 수 있다. 각종 카드 발급, 대출 등을 취급기관에 의뢰할때, 그 신용공여자가 고객의 신용정보를 요청하면

조회처 정보가 생성된다.

2. 신용평점 시스템(Credit Scoring System ; CSS)

개인의 신용상태를 점수로 산출하고 이를 데이터베이스화 시켜 등급에 따라 대출 여부를 결정하는 제도를 말한다. 직업, 소득 등의 개인신상정보와 신용정보기관의 신용정보, 은행거래실적을 종합적으로 분석하여 각각 가중치를 달리 적용하여 평점을 산출하게 되며, 이 평점에 따라 등급별로 금리를 차등적용을 하게 된다. 등급이 아주 나쁘게 나오면 대출자체가 불가능하며 등급이 높을수록 낮은 금리를 적용 받게 된다. 등급을 매길 때 금융기관에서 가장 먼저 고려하는 사항은 연체 여부인데, 이는 전체 평점에서 40% 정도의 비중을 차지하고 있으며, 따라서 한 번이라도 연체 사실이 있으면 평점이 크게 낮아지게 된다. 대출신청자가 CSS 평가항목을 입력하면 대출신청자의 개인신용평점이 산정되고 이 점수에 따라 대출한도, 대출금리 등이 결정되어 대출이 실행된다.

〈표 IV-5〉 CSS 평가 구성항목의 예

CSS 평가 구성항목의 예
• 개인 / 가족 : 연령, 결혼여부, 부양가족수 등 • 주 거 정 보 : 주택소유현황, 소유형태, 거주년수 등 • 직 장 정 보 : 전·현직업구분, 직장명, 근무년수 등 • 소 득 정 보 : 연소득, 사업소득, 이자소득 등 • 재 산 정 보 : 재산세, 소유부동산 형태, 크기 등 • 기 타 정 보 : 예금, 신탁, 보험, 급여이체, 타금융기관 대출 등 • 외부신용정보 : 연체현황, 금융기관 조회횟수 등

3. 신용정보의 관리 및 사용

고객의 신용정보는 은행, 카드사, 보험사 등의 금융기관과 백화점, 자동차, 이동

통신 등의 비금융권업체와 신용거래, 할부거래와 같은 약정시 ‘신용정보 활용제공 및 동의서’의 이용계약에 의해 각 신용정보집중기관에 정보가 기록되고 관리된다.

우리나라의 신용정보집중기관은 공적집중기관과 사적집중기관으로 이원화되어 있다.

1995년 시행된 「신용정보의 이용 및 보호에 관한 법률」에 의거하여 재정경제부에서는 전국은행연합회를 종합신용정보집중기관으로 지정하여 국내 모든 금융기관의 신용정보를 관리할 수 있도록 하였다. 비영리법인인 전국은행연합회는 사적집중기관인 미국의 CB(Credit Bureau)와 달리 법률에 의해 지정된 공적집중기관으로 금융기관으로부터 금융거래 등 상거래와 관련된 신용정보를 집중하고 있다. 전국은행연합회는 금융기관에서 발생하는 각종 신용정보 및 공공기관에서 보유하고 있는 공공기록정보를 집중하여 신용정보 제공·이용기관은 물론 재정경제부, 한국은행, 금융감독원 등의 공공기관 및 신용정보업자 등에게 제공하고 있다. 전국은행연합회는 집중정보를 금융기관간에 교환·활용할 수 있도록 함으로써 금융기관의 여신심사기법 제고 및 사후관리의 효율성 제고와 신용거래질서의 확립에 기여하고 있으며, 정책당국이 정책수립자료로 활용하는 데에도 중요한 역할을 하고 있다.

개인신용정보는 종합신용정보집중기관으로 등록된 전국은행연합회 이외에 금융감독위원회로부터 신용정보업 허가를 받은 한국신용정보(주), 한국신용평가정보(주), 서울신용평가정보(주) 등 신용정보업자가 종합하여 관리한다. 신용정보업자는 전국은행연합회의 자료뿐만 아니라 통신사업자, 유통업자, 중소기업 등으로부터 이동통신요금 체납정보, 백화점카드대금 연체정보, 상거래채권 연체정보 등의 신용정보를 자체적으로 수집하여 DB를 구축하고, 금융회사 등 회원사들에게 수집한 정보를 판매하고 있다. 또한 한국여신금융업협회, 한국정보통신진흥협회, 대한손해보험협회, 생명보험협회 등도 각 회원사들로부터 가입자 또는 계약자정보, 연체정보 등을 모아서 회원사에게 정보를 제공하고 있다.

개인신용정보는 개인의 신용도를 판단하는 참고자료로 사용되며, 모든 금융거래나 상거래시 신용의 판단자료가 된다. 신용불량자 제도가 폐지됨에 따라 과거와 같이 모든 금융기관에서 일률적인 제재를 받지 않는 대신 금융기관 자체의 기준에 따

라 신용도를 평가받고 있다. 따라서 고객의 신용도가 좋지 않으면 대출 받기는 어렵고, 대출을 받더라도 높은 금리를 지불해야 한다. 개인신용정보를 기초로 신용평점을 산정한 결과 신용등급이 아주 나쁘게 나오면 대출 자체가 불가능해지며, 등급이 높을수록 낮은 금리를 적용받게 되고 금융회사에 따라 다르지만 대개 3~4%포인트의 금리차가 날 수 있다.

최근 고객의 신용평가를 위해서는 고객의 부정적 신용정보뿐만 아니라 우수한 거래실적 등의 긍정적 정보도 그 중요성이 점차 증가하고 있다. 즉 연체정보 뿐만 아니라 소득·재산수준을 감안한 상환능력과 연체금·대출금 상환자세, 담보능력 등도 신용도 평가에 반영되고 있다. 이것은 개인 신용정보가 보다 포괄적으로 관리된다는 의미이기도 하다. 즉, 신용거래정보에 민간신용정보기관(CB: Credit Bureau) 등을 통해 수집된 연체금·대출금 상환실적 기록 등의 우량정보도 추가로 포함되어 개인 신용정보가 더 포괄적으로 관리되고 있으며 신용거래 실적에 따라 고객을 세분화하여 차별금리와 대우를 적용하는 등 마케팅 전략에 적극적으로 활용되고 있다.

이러한 고객신용정보는 금융거래시 거래업체가 고객의 신용도를 파악하는 데 사용되어 대출이나 카드발급, 카드종류 등을 결정하는데 이용될 뿐만 아니라 이동통신 개설 등을 포함한 경제활동 전반에 걸쳐 영향력이 커져가고 있다. 선진국의 경우, 신용정보는 개인의 경제생활전반에 걸쳐 일생 동안 결정적인 영향을 미치고 있으며, 따라서 젊은 시절부터 보다 체계적으로 철저하게 관리되고 있다. 우리나라도 최근 이러한 영향을 받아 개인 신용정보의 중요성과 체계적인 관리의 필요성이 점차 중요하게 인식되어 가고 있다.

4. 고객신용정보의 관리

정보화 사회에서는 개인의 신용거래정보가 집중적으로 관리되고 활용되기 때문에 개인의 합리적인 소비생활과 신용관리의 중요성은 점차 증가하고 있다. 또한 금융기관에서는 금융거래와 관련된 거래에 있어서 발생하는 신용위험을 최소화하고

자 연체고객에 대한 정보를 공유하면서 신용정보집중기관이 생겨나 그 정보를 체계적으로 관리하게 되었다. 초기의 신용정보는 신용불량자에 대한 기록이 전부로 그 해당자의 신용거래를 불가능하도록 제약을 가함으로써 피해를 최소화하고 빨리 대출금을 변제하라는 간접적인 독촉의 수단으로 이용되었다. 그러나 현재에는 사기성 방비 등의 목적을 위한 신용정보 조회기록의 활용, 신용거래 과다여부를 파악하기 위한 신용거래정보의 공유 등을 하고 있다.

최근에는 신용거래에 제재를 가하기 위한 신용정보(negative information) 외에 신용도가 높은 우수고객에 대한 정보를 공유하여 신용정보에 대한 활용가치를 높이 고자 거래신용도에 관한 신용우량정보(positive information)를 수집하고자 노력하고 있다. 따라서 고객은 이러한 신용정보를 이용하는 기관들을 통한 카드발급, 할부 거래, 담보나 보증인 없는 대출 등을 받기 위해서는 자신의 신용도를 지키고 자신의 신용정보에 대해 파악하고 있어야 한다.

고객신용관리의 목적은 신용을 사용하는 데 드는 비용과 신용을 사용함으로써 얻을 수 있는 수익을 비교해서 수익이 비용을 초과하는 경우 신용을 이용토록 하며, 신용등급을 보호해서 항상 최상의 신용가치를 유지하는 데에 있다.(www.kfb.or.kr)

4-1. 신용정보의 정확한 파악과 수시확인

자신의 신용정보를 알고 있어야 신용도를 지킬 수 있다. 자신의 신용거래가 과다하지 않은지, 새로운 거래를 하더라도 소득수준이나 상황에 지장이 없을지 등을 먼저 고려해야 한다. 따라서 개인은 자신의 소득범위 내에서 지출하되 신용정보를 수시로 확인하는 것이 중요하다. 개인은 금융회사를 이용하거나 신용조회업자를 통해 자신의 신용정보를 확인할 수 있다. 신용조회업자의 홈페이지를 접속하면 비교적 저렴한 비용으로 편리하게 조회가 가능하며 신용정보가 잘못되어 있을 경우에는 절차에 따라 수정이 가능하다. 또한, 대출금의 이자납입계좌의 소홀한 관리, 마이너스 통장의 한도초과 등 기타 자동이체 거래시에 납입일 등을 잊어버리지 않도록 자신의 신용정보를 수시로 확인하여 신용정보의 변동상태를 파악하고 있는 것이 필요

하다.

〈 신용정보를 확인하는 방법 〉

자신의 신용정보를 확인하는 방법에는 두 가지가 있다.

① 먼저 자신이 거래하는 금융회사를 통해 확인할 수 있다.

거래금융회사의 지점에 직접 찾아가 신분증을 제시하고 신용정보조회를 신청하면 다음의 정보를 확인할 수 있다.

.→ 금융회사에서 확인 가능한 신용정보 : 전국은행연합회에서 모아서 관리하고 있는 식별정보, 신용거래 정보, 공공기록정보 등

② 신용정보업자를 통해서 확인할 수 있다.

신용정보업자를 직접 방문하거나 신용정보업자의 홈페이지에 접속하여 자신의 신용정보를 확인할 수 있다. 단, 홈페이지를 이용하는 경우 신용정보이용회원으로 가입하거나 조회서비스 이용료를 부담해야 한다.

.→ 신용정보업자로부터 확인 가능한 신용정보 : 전국은행연합회에서 모아서 관리 하고 있는 식별정보, 신용거래정보, 공공기록정보 그리고 신용정보회사가 가지고 있는 연체 정보 및 신용조회 기록 등

4-2. 신용정보의 수정

개인의 주소나 전화번호 등 개인정보가 변경되었을 경우에 신속히 통보하는 것이 중요하다. 고객 자신도 모르는 사이에 연체가 발생하는 등으로 인한 피해가 커질 수 있다. 따라서 개인의 주소나 전화번호 등 신상에 관한 사항이 변경될 경우에는 금융회사에 빠짐없이 알려져 변경을 해야 불이익을 막을 수 있다.

〈 신용정보를 수정하는 방법 〉

자신의 신용정보를 확인한 결과 정보가 잘못되어 있는 경우 다음과 같은 절차를 거쳐 수정을 할

수 있다.

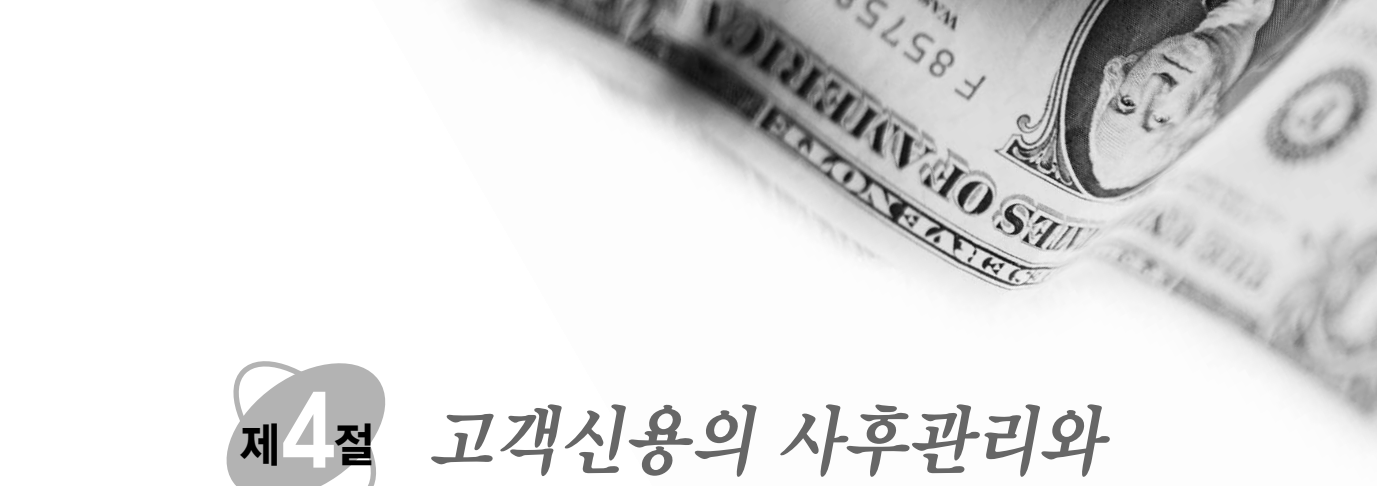
- ① 신용정보를 등록한 해당 금융회사, 신용정보업자에게 신용정보 정정을 신청한다.
- ② ①에 대해 정당한 이유가 인정되면 금융회사, 신용정보업자 등은 즉시 신용정보의 제공 및 이용을 중단하고 사실여부를 조사하여 그 결과에 따라 신용정보를 정정 또는 삭제한다.
- ③ 금융회사, 신용정보업자 등은 처리결과를 7일 이내에 본인에게 통지한다.
- ④ 신용정보가 정정·삭제된 경우에는 최근 6개월 이내에 해당 신용정보를 제공받은 거래처 및 본인(신용정보 정정 신청자)이 요구한 곳에 이를 통보한다.
- ⑤ 처리결과에 이의가 있을 때는 금융감독위원회에 '신용정보시정요청서'를 작성하여 시정을 요청한다.
- ⑥ 금융회사, 신용정보업자 등이 금융감독위원회의 시정명령에 따라 시정조치를 취한 경우 그 결과를 위원회에 보고해야 한다.

4-3. 신용정보 조회기록의 관리

최근 많은 금융기관들은 단순 신용정보 조회기록을 많이 보유한 경우, 여기저기 신용거래신청을 하였다가 특별한 사정이 있어 거절을 당했거나 사기성 등이 있다고 판단하여 거래를 기피하는 경우가 있다. 이러한 피해를 방지하기 위해 해당 업체의 잘못된 조회기록이 있는 경우는 삭제요청을 해야 한다. 즉, 특정기간 동안 신용조회기록이 과다한 경우, 신용조회는 많으나 동일기간에 신용거래를 전무한 경우에 따른 신용정보 조회과다에 의한 거래거절이 발생하지 않도록 적절한 신용정보관리를 해야 한다.

4-4. 신용등급의 확인

신용을 이용하기 앞서 평상시에 신용의 확보와 유지가 무엇보다 중요하다. 지금 당장은 신용을 사용하지 않는다고 하더라도 앞으로의 신용사용에 대비하여 자신의 신용등급을 보호하고 항상 최상의 신용가치를 유지하기 위해서 자신의 신용정보 관리를 철저히 해야만 한다. 고객의 신용등급에 따라서 대출의 종류, 대출가능 금액, 대출이자율, 대출기간 및 대출상환 방법 등이 결정되기 때문이다. 신용등급은 금융기관마다 평가하는 방법이나 요소별 가중치 등이 상이하므로 미리 확인이 필요하다.



제4절

고객신용의 사후관리와 평가

1. 고객신용의 사후관리

정기적인 통장정리를 통하여 이자 및 할부금액이 정상적으로 인출되었는지 반드시 확인하는 것이 필요하다. 그리고 자동이체 시스템을 활용함으로써 주소지 변경 등으로 인한 장기연체발생의 위험을 최소화할 수 있다.

대출금을 상환하는 방법에는 여러 가지가 있으며 고객의 현재와 미래의 재무목표와 재무상태에 따라 가장 합리적인 방법을 선택하는 것이 중요하다. 대출 후 만기 전에 대출금을 중도 상환할 경우, 중도상환수수료가 있는 대출인지 확인하는 것이 필수적이다. 중도상환수수료는 대출을 해준 금융기관이 예상하지 않은 자금의 회입으로 자금운용계획에 차질을 주는 것에 대한 일종의 패널티 성격으로 기간에 따라 1~2% 정도 부담하게 되는 것이 보통이다.

한편 대출이자나 원금을 연체하게 되면 연체기간에 따라 차이는 있으나, 대개 많은 불이익을 받게 된다. 대출연체시의 얻게 되는 불이익으로는 크게 다음과 같은 사항들이 있으므로 이를 고객에게 주지시킬 필요가 있다.

- 1 고율의 연체이자 부담
- 2 기한의 이익상실조항에 따른 대출금 전액 상환
- 3 채무자, 연대보증인, 담보물건에 대한 강제집행 진행
- 4 신용불량자로 등록

〈표 IV-6〉 대출금의 상환방법

구 분	상환방법
만기일시상환	대출 후 만기까지 이자만 지급하다가 대출만기일에 원금전액과 마지막 달 이자를 상환하는 방법
원금균등분할상환	원금을 매월 균등하게 분할상환기간으로 나누어 상환하고 이자는 남은 잔액에 대하여서만 매월 지급하는 방식. 매달 상환해야 하는 원금금액은 일정하나 이자는 매달 줄어드는 특성이 있음
원리금균등분할상환	대출원금과 총이자를 합하여 분할상환기간으로 나누어 매월 지급하는 방식. 매월 상환해야 하는 원금과 이자가 균일함
거치기간이 있는 상환	대출을 받은 후 일정한 기간(거치기간) 동안에는 이자만 지급하다가 거치기간이 끝나면 원금을 분할상환하는 방법

자료 : www.wealthia.com

〈표 IV-7〉 과잉부채의 신호

소비자 부채문제의 잠재적 위험신호들
• 매월 신용카드대금의 최소한도액만 지불하고 있다. • 매월 신용카드대금의 총잔액이 증가하고 있다. • 매월 공과금을 제 때에 갚기가 힘들어지고 연체되는 경우가 생긴다. • 신용카드의 현금서비스나 마이너스통장을 사용하게 되는 경우가 빈번히 생긴다. • 매월 공과금을 갚기 위해 저축을 사용해야 한다. • 채무자로부터 두 번째 또는 세 번째 독촉통지를 받은 한다. • 부부간에 금전문제에 관한 대화가 없거나 또는 금전문제에 관한 대화만 한다. • 일상생활비의 조달을 위해서 정규급여가 아닌 보너스나 추가수당을 사용해야 한다. • 저축을 모두 찾아 사용했다. • 채무를 갚기 위해 새로 빚을 져야 한다. • 채무상환내역서가 오기 전까지는 자신의 빚이 얼마인지 모른다. • 신용카드의 사용한도액을 초과하였다. • 비상자금을 위한 저축은 거의 없다.

- 불량신용기록 때문에 소비자신용 신청시 거절통보를 받는다.
- 신용카드 취소통보를 받는다.
- 병원비의 부담 때문에 병원치료를 미루게 된다.

출처 : Kapoor, Dlabay, & Hughes(1996), p. 197.

〈표 IV-8〉 부채 신호등

소득대비 부채비율 = 월평균 부채상환액 / 월순소득			
주택자금대출이 없는 경우		주택자금대출이 있는 경우	
40% 이상	부채 문제 심각	60% 이상	부채문제 심각
35%	부채로 인해 문제발생	55%	부채로 인해 문제발생
30%	부채문제 발생가능성 높음	50%	부채문제 발생가능성 높음
25%	다소의 부채문제 발생가능	45%	다소의 부채문제 발생가능
20%	안전선	40%	안전선
20% 미만		40% 미만	

출처 : 김경자 외(1999), p. 28.

2. 신용회복지원

2-1. 신용회복지원제도의 개념

신용회복지원제도란 금융기관 간 맺은 ‘신용회복지원협약’에 따른 금융채무 불이행자의 구제제도를 말한다.

IMF 외환위기 이후 부도나 실직으로 많은 과중채무자가 발생하였으며, 또한 신용카드를 여러개 발급받아 무분별하게 사용하던 일반인들도 경기 침체와 금융기관의 신용한도 감축 등으로 늘어난 채무를 감당할 수가 없게 되어 과중채무자로 전락하는 사례가 증가하고 있다.

금융기관은 과중채무자 구제를 위한 자체적인 신용회복지원 절차를 시행하고 있

으나, 과중채무자의 경우에는 일부 금융기관에서 빚을 조정해 주어도 나머지 금융기관이 조정해 주지 않으면 개인연체자에서 벗어나는 것이 현실적으로 불가능하다.

신용회복지원제도는 이러한 문제점을 해결하여 과중채무자의 금융기관 채무를 신용회복위원회가 한꺼번에 조정하여 줌으로써 보다 손쉽게 경제적으로 재기할 수 있도록 도와주는 제도를 말한다.

2-2. 신용회복지원의 내용

신용회복지원을 신청한 과중채무자의 적격여부를 심사하여 다음과 같은 방법으로 개인의 신용회복을 지원하고 있다.

가. 상환기간 연장

대출금의 종류, 총채무액수, 변제가능성, 담보, 채무자의 신용 등을 고려하여 최장 8년의 기간까지 상환기간을 연장할 수 있다.

나. 분할상환

대출금의 종류, 총채무액수, 변제가능성, 담보, 채무자의 신용 등을 고려하여 최장 8년의 기간 내에서 채무를 분할상환할 수 있다.

다. 이자율 조정

대출금의 종류, 총채무액수, 변제가능성, 담보, 채무자의 신용 등을 고려하여 이자율을 인하할 수 있다.

라. 변제기 유예

대출금의 종류, 총채무액수, 변제가능성, 담보, 채무자의 신용 등을 고려하여 1년 이내의 기간 내에서 채무상환을 유예할 수 있다.

마. 채무감면

채무자의 재산을 모두 처분하더라도 채무를 완납하기 어렵고, 변제금액이 강제집행시 회수예상가 이상인 경우에 채권의 성격 등을 감안하여 총채무액의 1/3 범위내에서 감면하되 상각채권의 이자는 총채무액의 1/3을 초과하여 감면할 수 있다.

신용회복위원회에서는 위의 방법 이외에도 다양한 지원 방법이 활용하여 개인의 신용회복을 지원해 주고 있다.

2-3. 신용회복지원제도의 종류

가. 개인워크아웃

개인 채무자들을 위한 금융기관 공동의 채무 조정 프로그램으로서 채무자가 여러 개의 금융기관에 대하여 채무가 있는 경우에 해당되는 다중채무자를 위한 채무 조정 프로그램을 말한다. 총 채무가 5억 원 이하이고 최저생계비 이상의 소득이 있는 사람이 채무과다로 현재의 소득으로는 상환할 수 없는 경우 신용회복위원회에 개인 워크아웃 신청을 하면, 금융기관의 채무를 일정 부분 조정 받는 동시에 최장 8년간 채무를 분할 상환할 수 있다.

나. 개인회생

급여소득이나 사업소득이 있는 경우에 생계비를 제외한 나머지 금전으로 5년동안 변제를 하면 그 기간이 지난 후 남은 채무를 탕감받는 제도이다.

개인회생제도는 재정적 어려움으로 인하여 파탄에 직면하고 있는 개인채무자로서 앞으로 계속적으로 또는 반복하여 수입을 얻을 가능성이 있는 자에 대하여 채권자 등 이해관계인의 법률관계를 조정함으로써 채무자의 효율적 회생과 채권자의 이익을 도모하기 위하여 마련된 절차이다.

개인회생제도는 총 채무액이 무담보채무의 경우에는 5억원, 담보부채무의 경우에는 10억원 이하인 개인채무자로서 미래 계속적으로 반복하여 수입을 얻을 가능성이 있는 자가 3년 내지 8년간 일정한 금액을 변제하면 나머지 채무의 면제를 받을 수 있는 절차이다.

다. 개인파산

채무자의 신청에 의하여 법원이 채무자의 모든 재산을 금전으로 환가하여 채권자 전원에게 공평하게 배당하고, 채무자의 잔존채무에 대하여 면책함으로써 재기, 갱생의 기회를 제공하는 일련의 사법절차를 말한다. 그러나 개인파산이 결정되면 공직 취업이나 금융거래에 제한이 따르기 때문에 신중해야 한다. 채무자가 스스로 파산신청을 하는 것을 자기파산이라고 하고, 그 채무자가 소비자로서 과도한 채무를 지게 된 경우 소비자파산이라고도 한다.

금융채무 불이행자를 위한 제도로는 이외에도 개별금융기관의 신용회복지원 프로그램, 금융권공동추심제도, 기초생활수급자를 위한 신용회복지원 등이 있다. 채무조정이 필요한 사람은 상환해야 할 빚의 액수와 빚을 진 금융기관 수에 따라 자신에게 맞는 제도를 선택해야 한다.

〈표 IV-9〉 신용회복지원제도의 비교

구 분	개인워크아웃	개인회생	개인파산
운영주체	신용회복위원회	법원	법원
시행시기	2002. 10. 1	2004. 9. 23	1962. 1. 20
대상채권자	협약가입 2개이상 금융기관	제한없음(사채포함)	제한없음(사채포함)
채무범위	5억원 이하	담보채무(10억) 무담보채무(5억)	제한없음
대상채무자	과중채무자, 최저생계비 이상 소득자	파산원인(지급불능, 지급정지)	파산원인(지급불능, 지급정지)
채무조정수준	변제기간 8년 이내(총채무액의 1/3범위내에서 감면, 원금은 상각채권에 한해서 30% 범위내에서 감면)	변제기간 5년 이내 청산 시보다 변제액 많을 것, 가용소득이 전부 투입 될 것	청산 후 면책
법적효력	사적조정	변제계획에 따른 변제완료 시 면책	면책불허가사유 없는 경우 면책
연체정보 해제여부	신용회복 지원확정시 해제	변제계획인가시 해제	면책결정시 해제
장점	- 절차가 상대적으로 간소, 신속하고 저비용 - 금융기관이 직접 참여하므로 홍보 및 절차안내가 잘 이뤄짐 - 신용회복위원회의 경우 소비자신용상담 및 소비자교육기능을 함께 수행할 수 있음 - 확정효력은 보증인에게도 동일	- 신청대상 요건이 완화됨(채무액 범위가 넓고 사채 포함) - 청산시보다 변제액이 많기만 하면 원금감면도 가능 - 법적으로 면책되므로 강력 - 보증인에게도 개인회생인가 또는 파산선고의 효력이 없음	
단점	- 개인연체자로 등록된 자만 신청가능 - 금융기관 외의 사채 등에 대하여는 조정이 불가능	- 신청서류 및 절차가 복잡하여 대리인의 조력필요(비용증가) - 개인파산의 경우 “파산선고”의 불이익, 면책불허가사유 해당여부가 불투명 - 개인의 특별사정 반영 등에 융통성 적음	

자료 : www.ccrs.or.kr

1. 다음 중 고객의 부채상한선에 영향을 미치는 직접적인 요소가 아닌 것은?

- ① 자산유동성 ② 부채부담능력 ③ 위험노출정도
- ④ 대출비용 ⑤ 건강악화

2. 다음은 고객신용에 관한 설명이다. 틀린 설명은 어느 것인가?

- ① 선진국에서는 부채상한선의 가이드라인으로서 '20% rule'을 사용하고 있다.
- ② 보증총액한도제는 신용대출의 한도설정에 있어 중요한 고려사항이 된다.
- ③ 연이자율(APR)은 소비자신용의 비용을 계산하는 대표적인 방법이다.
- ④ 인플레이션이 높아지게 되면 대출의 명목비용은 감소하게 된다.
- ⑤ 고객신용정보는 식별정보, 신용거래정보, 공공기록정보로 구분된다.

3. 다음 중 개인신용평점 시스템(CSS)의 평가항목이 아닌 것은?

- ① 주택소유현황 ② 담보물 ③ 부양가족 수
- ④ 타 금융기관 대출정보 ⑤ 근무년수

4. 다음은 고객신용의 종류와 특징에 관한 설명이다. 틀린 설명은 어느 것인가?

- ① 신용공여의 형태에 따라 소비자금융과 상품신용으로 구분한다.
- ② 한도대출이란 고객의 신용한도에 따라 그 한도 내에서 고객의 필요에 따라 대출을 받는 형태이다.
- ③ 소비자리스와 팩토링은 제 3자 여신형에 속한다.
- ④ 개인의 신용도(신용평점)에 따라 일정규모의 자금을 대출받는 것을 대부신용이라 한다.
- ⑤ 담보여부에 따라 신용대출과 담보대출로 구분한다.

5. 고객신용관리에 대한 설명 중 틀린 것은?

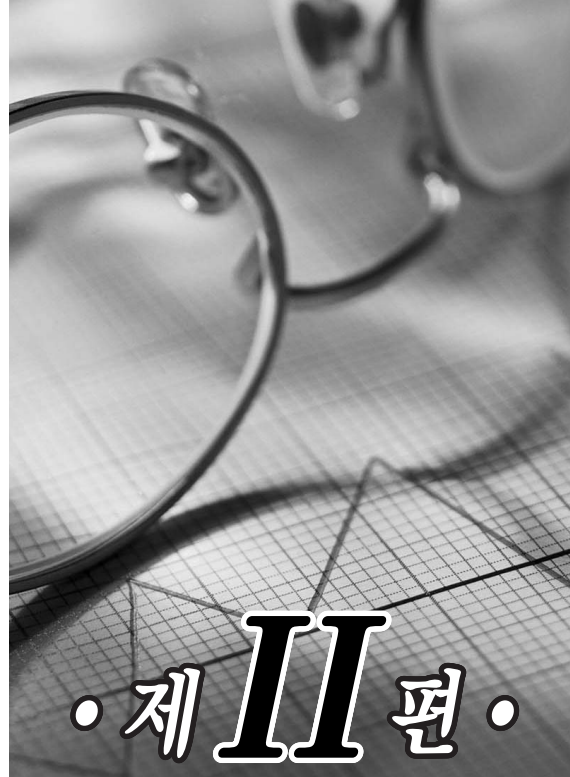
- ① 고객신용관리의 목적은 신용사용에 소요되는 비용을 최소화시켜 고객의 소득을 극대화시키는데에 있다.
- ② 우리나라의 신용정보집중기관은 공적집중기관과 사적집중기관으로 이원화되어 있다.
- ③ 고객 신용정보는 긍정적 정보도 그 중요성이 점차 증가하고 보다 포괄적으로 관리되고 있다.
- ④ 신용회복지원제도는 과중채무자의 금융기관 채무를 조정하여 경제적으로 재기할 수 있도록 도와주는 제도이다.
- ⑤ 개인워크아웃은 최저생계비 이상의 소득이 있는 사람으로 총 채무가 5억 원 이하인 사람을 대상으로 하는 신용회복지원제도이다.

1. ④ (고객의 자산유동성, 부채부담능력, 위험노출정도가 고객의 부채상한선의 결정에 영향을 미치는 중요요소이다.)
2. ④ (인플레이션이 높아지게 되면 대출에 따르는 실질비용은 감소하게 된다.)
3. ② (담보물은 고객신용의 심사조건에 속하며 CSS의 평가항목에는 해당되지 않는다.)
4. ④ (개인의 신용도에 따라 일정한 규모의 자금을 대출받는 것을 신용대출이라 한다.)
5. ① (고객신용관리의 목적은 신용의 비용과 수익을 비교하여 수익이 비용을 초과하는 경우 신용을 이용토록 하고, 고객의 신용등급을 보호해서 항상 최상의 신용가치를 유지하는 데에 있다.)

1. 김경자 · 김기옥 · 배미경 · 손상희 · 성영애 · 양세정 · 윤정혜 편역, Fred E. Waddell 지음, 「고객관리를 위한 재무상담」, 시그마프레스.
2. 김문성(2001), “재무관련벤처산업의 실태와 현황”, 한국가족자원경영학회 제 6차 추계학술대회 발표논문집.
3. 김성민 · 길재욱 · 김현수, 「생활재무관리」, 학현사.
4. 김영신 · 강이주 · 이희숙 · 허경옥 · 정순희(2000), 「소비자의사결정」, 교문사.
5. 보험연수원(2001), 「파이낸셜플래닝의 이론과 실제」, 보험연수원.
6. 배미경(2001), “재무비율분석을 이용한 가계 재정상태 비교분석”, 대한가정학회지, 39(9).
7. 송영욱(2001), 「한권으로 간추린 금융자산관리사」, 현대고시사.
8. 여윤경 · 양세정(1999), “가구유형과 가계소비지출구조”, 한국소비문화학회 1999년 춘계 학술대회 논문발표집.
9. 이기춘 · 박명희 · 윤정혜 · 손상희 · 김경자 · 성영애(1998), 「소비자재무설계론」, 학현사.
10. 이연숙 · 양세정 · 주인숙(2000), 「가계재무관리의 이해」, 학지사.
11. 이은실 · 최현자(1998), “가정생활주기에 따른 소비자포트폴리오 분석”, 한국가정관리학회지, 16(3).
12. 임종원 · 김재일 · 홍성태 · 이유재(1999), 「소비자행동론」, 경문사.
13. 장홍섭 · 안승철(1999), 「현대소비자론」, 삼영사.
14. 정한규(1999), 「재무관리원론」, 경문사.
15. 조선일보, 2001년 11월 24일자
16. 제일금융경제연구회(2001), 「금융자산관리사」, 박문각.
17. 증권연수원 편저(2000), 「금융자산관리사(FP) 자격시험대비교재」, 형설출판사.
18. 통계청(2000), “1999 도시가계연보”, 통계청.
19. 한국소비자보호원(1996), 「국민소비행태 및 의식구조」.

20. 한국FP협회(2001), 「파이낸셜 플래닝 개론」, 한국FP협회.
21. 허경옥(1999), “우리나라 소비자파산제도의 효과적 운영방안에 관한 고찰”, 소비자학연구 10(3).
22. FPSB Korea(2005a). 파이낸셜 플래닝 개론. 한국FPSB편.
23. FPSB Korea(2005b). 파이낸셜 플래너와 법률 및 윤리. 한국FPSB편.
24. Garman, E. T. & Fogue, R. E. *Personal Finance*. Fourth edition, Houghton Mifflin Company.
25. Garman, E. T. & Xiao, J. J. *The Mathematics of Personal Finance: Using Calculators and Computers*. DAME. 1997.
26. Ho, K., Perdue, G. & Robinson, C. *Personal Financial Planning*. Captus Press. 1999.
27. Kapoor, J. R., Dlabay, L. R. & Hughes, R. J. *Personal Finance*. IRWIN. 1996.
28. Mitra, S. *Practicing Financial Planning*. Mitra & Associates. 1995.

1. www.creditbank.co.kr
2. www.mulloan.com
3. www.neomoney.co.kr
4. www.nso.go.kr
5. www.wealthia.com
6. www.ccrs.or.kr
7. www.pasan119.org
8. www.kfb.or.kr
9. www.cfp.net



• 제 **II** 편 •

경 / 제 / 동 / 향 / 분 / 석 / 및 / 예 / 측

FINANCIAL PLANNER

제1장 국민소득과 경기

제2장 물가와 통화 금리

제3장 재정과 환율 국제수지

제4장 거시경제와
세계경제동향의 이해

제 1 장

국 민 소 득 과 경 기



• 제1절 국민소득

• 제2절 경기

경제동향을 분석하고 예측하는 일은 자산관리의 기본이다. 예를 들면 주식가격은 실물경제 움직임보다 일정기간 선행하는 경향이 있으므로 경제동향을 제대로 분석하고 예측하지 못하면 언제나 다른 투자자들의 투자를 뒤따라 다니면서 실패하게 마련이다. 남들보다 한발 앞서서 경제동향을 예측하고 돈이 흘러가는 길목을 미리 미리 지키는 것이 자산관리의 첩경이다.

그러면 어떻게 남들보다 한발 앞서서 경제동향을 예측하고 돈이 흘러가는 길목을 지킬 것인가? 의사가 여러 가지 건강검진 지표들을 이용하여 인체의 건강을 체크하는 것처럼 관련된 각종 경제지표들을 주의 깊게 살펴보는 것이 첫걸음이다. 국민소득 경기 물가 재정 국제수지 등 실물경제지표와 통화 금리 환율 등 금융시장지표는 물론 요즘처럼 개방된 경제에서는 세계경제동향과 주요 관련 국가들의 경제동향지표들도 놓쳐서는 안된다.

뿐만 아니라 통화 금리 환율 재정 등 경제정책도 자산가격에 영향을 미치는 중요한 변수임은 두말할 필요가 없다. 남들보다 한발 앞서서 돈이 흘러가는 길목을 지키려면 경제동향을 예측하고 정책당국이 어떤 방향으로 통화 금리 환율 재정 등 경제정책을 수행할 것인가를 전망할 수 있다면 금상첨화가 될 것이다.

이번 편에서는 바로 이러한 학습에 필요한 국민소득 경기 물가 통화 금리 재정 환율 국제수지 등 주요 경제지표와 더불어 거시경제분석기초와 경제정책, 그리고 세계경제동향을 기본을 살펴보고자 한다.

학습 목표

1. 국민소득의 개념을 이해한다.
2. 국민소득 통계를 이해함으로써 경제에 대한 이해도를 높인다.
3. 국민소득 통계를 이용한 각종 경제지표를 이해한다.
4. 경기의 개념과 경기변동과정을 이해한다.
5. 경기변동의 종류와 원인을 이해한다.
6. 각종 경기분석지표를 이용한 경기분석방법을 공부한다.

학습 개요

國民所得은 한나라 안에 있는 가계, 기업, 정부 등의 모든 경제주체가 일정기간에 새로이 생산한 재화와 서비스의 가치를 금액으로 평가하여 합산한 것으로 한 나라의 경제수준을 종합적으로 나타내는 대표적인 지표라고 할 수 있는데 포괄범위나 평가방법에 따라 국민총생산(GNP), 국내총생산(GDP), 국민총소득(GNI) 등으로 나누어진다.

경제성장률, 투자율, 저축률, 노동소득분배율 등 경제상황에 대한 여러 가지 유용한 정보를 生産, 分配, 支出 등 삼면으로부터 얻어지는 국민소득통계로부터 구할 수 있다. 따라서 국민소득통계에 대한 이해는 국민경제 이해의 첫걸음과 같다고 할 수 있다.

景氣는 국민경제의 총체적인 활동수준을 의미한다. 일반적으로 경기가 좋다는 것은 생산, 투자, 소비 등의 경제활동이 통상 기대하는 평균 수준이상으로 활발한 경우를 말하며, 경기가 나쁘다는 것은 이의 반대 현상을 나타낸다.

장기적인 관점에서 볼 때 경기는 안정되어 있는 것이 아니라 「擴張→後退→收縮→回復」과정을 반복하면서 끊임없이 변동한다. 이러한 경기변동의 원인으로는 무엇보다도 투자의 변동이 중요한 요인이며 투자의 변동은 수요충격, 화폐적 충격, 신용경색, 불완전정보에 따른 경제주



체들의 판단오류, 기술이나 생산성 변화와 같은 공급충격, 정치적 요인, 외국경기의 국내 파급 등에 의하여 영향을 받고 있다.

현재의 경기상황을 파악하거나 장래의 경기를 예측하는 데에는 산업 생산지수나 도소매판매액지수 등과 같이 경기와 연관성이 높은 개별 경제지표들의 움직임을 주의깊게 살펴보는 방법, 綜合景氣指標을 사용하는 방법, 경제주체(기업가나 소비자)들의 경기에 대한 판단이나 전망 등을 수집하는 企業景氣實查指數(BSI)와 消費者態度指數(CSI)와 같은 設問調查方法 등이 있다.



국민소득

1. 국민소득의 개념

국민소득이란 한 나라의 가계, 기업, 정부 등 모든 경제주체가 일정기간에 새로이 생산한 재화와 서비스의 가치를 시장가격으로 평가하여 합산한 것으로서 한 나라의 경제수준을 종합적으로 나타내는 대표적인 지표라고 할 수 있다. 흔히 국민총생산(Gross National Product: GNP) 또는 국내총생산(Gross Domestic Product: GDP)으로 잘 알려져 있다. 그러나 요즘은 국민총소득(Gross National Income, GNI)이 자주 사용된다.

UN의 1993년 국민계정체계(System of National Accounts: SNA)에서는 실질 국민소득지표를 생산지표인 실질 국내총생산(GDP)과 소득지표인 실질 국내총소득(GDI), 실질 국민총소득(GNI)으로 구분하고 있다. 실질 GDP는 생산활동의 수준을 측정하는 생산지표인 반면 실질 GDI 또는 실질 GNI는 생산활동을 통하여 획득한 소득의 실질 구매력을 나타내는 소득지표이다.

생산지표인 실질 GDP를 소득지표인 실질 GDI 또는 실질 GNI로 전환하기 위해서는 수출입가격(교역조건)의 변화에 따른 실질소득의 국외 유출 또는 국외로부터의 유입분을 나타내는 교역조건 변화에 따른 실질 무역손익 개념이 도입된다.

- 실질 GDI = 실질 GDP + 교역조건 변화에 따른 실질 무역손익
- 실질 GNI = 실질 GDI + 실질 국외순수취 요소소득

또한 명목 GNP는 생산물량 변화 외에 임금 및 기술수준, 기업 채산성, 교역조건 변화를 반영한 무역손익 등이 포함되어 있는 소득지표이므로 그대로 이용하되 명칭만 명목 GNI로 변경되었다.

여기서 재화란 쌀, 의복, 자동차, 건물 등과 같이 사람이 살아가는데 필요하여 생산되는 물질적 형태를 가진 것을 말하며 서비스는 통상 용역이라고도 하는데 운송, 숙박, 금융, 의료, 교육, 문화활동 등과 같이 형태가 없는 사람의 노력을 의미한다.

다음으로 여기서 말하는 일정기간이란 통상 1년을 말하며 일정 시점과는 다르다. 일정기간 동안의 통계량을 플로우(flow)라고 하고 일정시점의 통계량을 스톡(stock)이라고 한다. 따라서 국민소득은 플로우 통계량이다.

그리고 새로이 생산한 가치는 공장에서 만든 산출액(Output)에서 원재료비와 같은 중간투입액(Intermediate Input)을 뺀 부가가치(Value Added)를 의미한다. 공장에서 물건을 만들기 위해서는 원재료가 있어야 할 것이다. 그런데 원재료는 이미 다른 데서 생산해 낸 것이므로 이 공장에서 만들어 낸 물건의 값에서 원재료 투입비를 뺀 나머지가 이 공장에서 새로이 생산한 가치라고 볼 수 있다. 국민소득지표에서의 생산액(Product)은 이와 같이 산출액에서 중간투입액을 공제한 부가가치를 뜻한다.

$$\text{생산액(부가가치)} = \text{산출액} - \text{중간투입액}$$

또한 시장가격으로 평가하여 합산한 것이란 각 생산물에 해당 시장가격을 곱해서 화폐가치액으로 환산한 다음 이들 생산액을 합계한다는 의미이다. 그렇게 하는 이유는 국민경제 내에서 산출되는 생산물의 종류가 다양하고 각각의 물리적 단위가 달라서 단순 합계가 불가능하기 때문이다.

한편 국민소득은 생산 분배 지출의 세 가지 다른 측면에서 파악할 수 있는데 이를 생산국민소득, 분배국민소득, 지출국민소득고 한다. 먼저 기업이 노동, 자본, 토지 등의 생산요소를 투입하여 생산활동을 수행하여 부가가치를 창출한다. 이를 생산국민소득(Y)이라고 한다. 이 부가가치에서 생산에 참여한 근로자에게는 임금(W), 돈을 빌려준 사람에게는 이자(N), 토지를 빌려준 사람에게는 임료(R)가 지급되고 나머지가 이윤(P)으로서 기업에게 돌아가게 되는데 이와 같은 소득을 모두 합하여 분

배국민소득이라고 한다. 따라서 생산국민소득과 분배국민소득은 같아진다. 즉 $Y \equiv W+N+R+P$ 가 된다.

이렇게 분배된 소득으로 우선 정부에 세금을 내고 그리고 남은 가처분소득 중 일부는 소비를 위해 지출하고 남은 부분은 저축을 하게 된다. 정부의 세입은 정부지출로 쓰여지고 저축은 투자재원(투자재원으로는 물론 저축 외에도 통화공급 은행대출 등 금융이 중요한 역할을 함)으로서 투자지출에 쓰여진다. 이러한 소비, 투자, 정부지출에는 생산된 재화와 서비스가 사용되어 지는데 남거나 모자라는 재화와 서비스는 수출하거나 수입하게 된다.

이와 같이 생산된 소득은 개인의 소비(C)에 사용되거나 기업이 차기의 생산을 위하여 공장을 짓거나 기계를 사들이는데 투자(I)되거나 정부지출(G), 또는 순수출(수출-수입: $X-M$)로 쓰여짐으로써 최종생산물에 대한 수요로 나타나는데 이를 지출국민소득이라고 한다. 즉 $Y \equiv C+I+G+X-M$ 가 된다.

이와 같이 국민소득은 생산→분배→지출과정을 통하여 순환하면서 만들어서(생산) 나누어 가지고(분배) 쓰는(지출) 양이 모두 같게 된다. 이를 가리켜 국민소득 3면 등가의 원칙이라 한다. 즉 $Y \equiv W+N+R+P \equiv C+I+G+X-M$ 가 성립되는 것이다. 이러한 국민소득의 3면이 균형을 이루면서 생산된 재화와 서비스에 대한 유효수요가 부족하거나 과도하지 않고 균형 있게 성장해 가는 것이 균형성장의 요체이다.

한편 $Y \equiv C+I+G+X-M$ 은 $Y - C - G - I \equiv X - M$ 으로 변형할 수 있다. 여기서 좌변은 $S - I$ 가 되어 $S - I \equiv X - M$ 이 된다. 이 식은 저축이 국내투자를 상회할 경우에는 대외거래면에서 경상수지가 흑자가 되고 반대로 저축이 국내투자를 하회할 경우에는 대외거래면에서 경상수지가 적자가 됨을 보여주고 있다.

또한 저축(S) $\equiv$ 국내투자(I) + 국외투자(net foreign investment: NFI)가 된다. 여기서 국외투자란 내국인이 외국의 자산에 투자한 것에서 외국인이 국내에 투자한 것을 뺀 것이다. 따라서 저축이 국내투자를 상회할 경우에는 국외투자가 플러스가 되고 저축이 국내투자를 하회할 경우에는 국외투자가 마이너스가 된다. 결국 $S - I \equiv X - M \equiv NFI$ 가 되는 것이다.

1980년대 미국에서 정부지출의 과다로 재정이 적자가 되자 저축이 투자를 하회하여 경상수지도 적자를 나타내는 쌍둥이적자(재정적자와 경상수지적자)를 기록한 바 있다. 그 때는 외국인의 대미국투자도 러시를 이루어 미국의 국외투자는 마이너

스를 기록하였다. 결국 경상수지 적자 해소를 위해서는 국내저축을 늘리는 길이 최선이라는 것을 보여주고 있다고 하겠다.

2. 국민소득 통계의 종류

국민소득은 생산의 포괄범위나 가격의 평가방법 등에 따라 국내총소득과 국민총소득, 국민총소득과 국민순소득, 시장가격 국민소득과 요소비용 국민소득, 실질국민소득과 명목국민소득 등 여러 가지 개념으로 나누어 볼 수 있다.

첫째, 영토기준이나, 국적기준이나에 따라서 국내총소득과 국민총소득으로 구분한다. 현대사회에서는 노동이나 자본과 같은 생산요소의 국가간 이동이 활발하여 자국의 생산자가 외국인이나 외국자본을 고용하여 생산을 하기도 하고 반대로 자국인이나 자국자본이 다른 나라의 생산에 참여하기도 한다.

이렇듯 생산요소의 국제적 이동에 따라서 국민경제의 소득규모는 영토개념을 기준으로 하여 측정한 국내총소득과 국적개념을 기준으로 측정한 국민총소득의 두 가지로 파악할 수 있다.

국내총소득은 한나라 영토에 거주하는 생산자가 국내외의 생산요소를 결합하여 생산활동을 수행한 결과 발생한 소득이다. 즉 국내총소득은 국내에서 생산된 모든 부가가치의 총액이다.

한편 국민총소득은 일국의 국민이 국내외에 제공한 생산요소에 의해 거주자에게 최종적으로 귀착된 모든 소득의 합계이다. 다시 말하면 일국의 거주자가 소유하고 있는 생산요소를 국내의 생산활동에 제공하든 외국에서의 생산활동에 제공하든 생산요소를 제공한 대가로 벌어들인 모든 소득을 말한다. 국내거주자가 외국에서 생산요소를 제공한 대가로 벌어들인 요소소득을 국외수취요소소득이라고 하고 외국인이 국내에 생산요소를 제공한 대가로 벌여가는 요소소득을 국외지급요소소득이라고 하며 그 차이를 국외순수취요소소득이라고 한다. 따라서 국내총소득과 국민총소득간에는 국외순수취요소소득 만큼 차이가 난다.

둘째, 고정자본소모의 포함여부에 따라서 국민총소득(Gross National Income)과

국민순소득(Net National Income)으로 구분한다.

생산활동에는 공장 기계설비 등 고정자본(시설)이 필요한데 이들은 생산활동 과정에서 마손되기 마련이다. 이와 같이 생산에 이용된 기계 등 자산의 가치 감소분을 고정자본소모라고 한다. 따라서 일정기간 중에 생산된 생산물의 순수한 가치를 평가하기 위해서는 고정자본소모 만큼 조정을 하여야 한다. 여기에서 總소득은 산출액에서 부품구입액 등 중간투입액을 차감한 총부가가치를 말하고 純소득은 총부가가치에서 고정자본소모를 뺀 순부가가치이다.

셋째, 평가가격이 市場價格(market prices)이나, 要素費用(factor cost)이나에 따라서 시장가격 국민소득과 요소비용 국민소득이 있다.

국민소득을 평가하는 데는 두 가지 방법이 있다. 하나는 시장가격에 의한 평가이고 다른 하나는 요소비용에 의한 평가이다. 시장가격이란 상품이 시장에서 실제로 거래되고 있는 가격을 말하는 것으로서 여기에는 純間接稅(간접세-보조금)가 포함되어 있다. 간접세란 부가가치세나 특별소비세 등과 같이 우리가 상품을 살 때 상품 가격에 포함되어 있는 세금을 말하며 보조금이란 기업이 상품을 만들 때 정부가 그 상품의 생산을 장려하기 위하여 생산비용중의 일부를 무상으로 제공해 주는 것을 말한다.

요소비용이란 시장가격에서 이와 같은 순간접세를 공제한 것으로서 그 상품을 만드는데 들어간 생산요소에 대한 대가인 被傭者報酬(근로자가 받은 임금)와 營業剩餘(기업가의 이윤과 기업가가 지급한 임료와 이자를 합한 총이윤)의 합계와 같아지게 된다.

넷째, 평가년도가 당해연도이나, 기준년도이나에 따라서 名目國民所得(當該年價格 국민소득)과 實質國民所得(基準年價格 국민소득)이 있다.

名目國民所得은 그 해의 생산물에 그 해의 가격(당해년가격)을 곱하여 산출되기 때문에 명목국민소득의 변동에는 생산물의 수량과 가격 변동이 혼합되어 나타나게 된다.

實質國民所得은 생산수량으로 나타낸 소득을 말하는데 각 생산물마다 거래단위가 서로 달라 이를 합산하여 나타내는데 어려움이 있으므로 실제로는 그 해의 생산물에 특정기준시점의 가격(기준년가격)을 매년 똑같이 곱하여 산출한다. 따라서 실질국민소득은 물가변동의 영향을 받지 않으며 실질국민소득의 변동은 생산물 수량

의 변동만을 나타낸다. 결국 수량이 늘어나지 않더라도 물가가 오르면 명목국민소득은 그만큼 커지나 실질국민소득은 물가상승분이 반영되지 않기 때문에 커지지 않는다.

명목국민소득과 실질국민소득은 각각 그 용도가 다르다. 국민경제의 구조변동이나 국민소득을 구성하는 각 요소들의 중요도가 시간의 흐름에 따라 어떻게 변하고 있는가를 분석하고자 할 때에는 명목계열을 사용하게 되는 반면, 경제성장, 경기변동 등 국민경제의 규모가 장기적으로 어떻게 변화하고 있는가 등을 알아보기 위해서는 실질계열을 주로 이용한다.

명목GDP와 실질GDP의 차이는 국민경제 전체의 물가수준 즉 GDP디플레이터로 설명이 된다. GDP디플레이터는 명목GDP를 실질GDP로 나눈 값으로 기준년도인 2000년에는 명목GDP와 실질GDP가 같기 때문에 디플레이터지수는 100이 된다.

끝으로 한 나라의 국민이 자유로이 처분할 수 있는 處分可能所得이 있다. 지금까지 살펴본 국민소득개념은 생산활동에 참여한 대가로 벌어들인 소득 즉 本源所得(primary income)을 대상으로 하였으나 실제로 국민이 소비하거나 저축할 수 있는 처분가능소득에는 본원소득 뿐만 아니라 아무런 대가없이 수취하는 소득인 經常移轉도 있다. 이러한 경상이전은 한나라의 거주자간 뿐만 아니라 거주자와 비거주자간에도 발생한다. 이를 나타내는 국민소득지표로는 한나라 전체의 거주자와 비거주자간에 발생하는 소득의 이전을 반영한 國民處分可能所得(National Disposable Income, NDI)과 개인과 정부 등 타제도부문간의 소득이전을 반영한 個人處分可能所得(Personal Disposable Income, PDI) 등이 있다.

국민처분가능소득은 국민경제 전체가 소비나 저축으로 자유로이 처분할 수 있는 소득의 규모를 나타내는 것으로 시장가격으로 평가한 국민순소득(NNI)에 교포송금 등과 같이 생산활동과는 관계없이 외국으로부터 받은 소득(국외수취경상이전)은 더하고 외국에 지급한 소득(국외지급경상이전)은 빼 것이다. 또한 국민처분가능소득에 고정자본소모를 더한 개념을 國民總處分可能所得(Gross National Disposable Income, GNDI)이라고 하며, 저축률과 투자율을 작성하는데 이용되고 있다.

한편 요소비용에 의한 국민순생산을 분배면에서 본 것이 앞에서 설명한 요소비용 국민소득, 즉 좁은 의미의 국민소득(NI)이다. 이는 고정자본소모와 순간접세가 포

함되지 않은 한 나라의 국민이 제공한 생산요소에서 발생한 소득의 총액으로서 한 나라의 국민이 벌어들인 순수한 소득을 알아보는데 사용된다. 아울러 個人本源所得(Personal Primary Income, PPI)은 위에서 설명한 좁은 의미의 국민소득(NI)에서 법인소득과 정부가 받은 이자 임료 등 개인에게 지급되지 않은 부분을 차감한 것이다. 또한 위에서 언급한 個人處分可能所得은 개인본원소득에 개인이 생산활동과 관계없이 정부나 기업, 국외로부터 수취한 이전소득은 더하고 정부, 기업 및 국외에 지급한 이전소득은 제외한 것으로 개인이 임의로 소비나 저축으로 처분할 수 있는 소득이다. 또한 個人調整處分可能所得은 개인처분가능소득에 社會的 現物移轉(social transfers in kind)을 합한 것이다.

이상과 같은 여러 가지 개념의 국민소득지표의 포괄범위를 나타낸 것이 〈그림 1-1〉이다.

〈그림 1-1〉 주요 국민소득지표의 포괄범위 비교

(2005년, 당해년가격 기준)

(단위 : 조원)

총산출 (Gross Output)	1,897.1				
	국내총부가가치(GDP) 806.6			중간투입액 1,090.5	
국내총생산 (GDP)	806.6				
	비용자보수 361.7	영업잉여 238.0	순 생산 및 수입세 96.2	고정자본소모 110.7	
국민총소득 (GNI)	805.9				
	361.7	238.0	96.2	110.7	국외순수취 요소소득 -0.7
국민순소득 (NNI)	695.2				
	361.5 ¹⁾	237.5 ²⁾	96.2		
국민처분가능소득 (NDI)	692.6				
	361.5	237.5	96.2	국외순수취 경상이전 -2.6	
국민소득 (NI)	599.0				
	361.5	237.5			
개인본원소득 (PPI)	483.8				
	361.5	기업 및 재산소득 122.3			
개인처분가능소득 (PDI)	442.4				
	361.5	122.3	순이전소득 -41.4		
개인조정처분 가능소득	489.9				
	442.4		사회적헌물이전 47.4		

주: 1) 국외순수취 피용자보수 포함 2) 국외순수취 기업 및 재산소득 포함

3. 국민소득 통계를 이용한 주요 경제지표

경제성장률, 1인당 GNI, 저축률, 투자율, 노동소득분배율 등과 같이 자주 접하게 되는 이용도가 높은 주요 경제지표들을 소개해 보기로 한다.

經濟成長率

經濟成長率은 일국의 경제가 생산한 부가가치가 전년에 비하여 얼마나 증가하였는가를 나타내는 지표로서 물가요인을 제거한 실질GDP성장률을 의미하는데 아래와 같이 계산한다.

$$\text{성장률(\%)} = \frac{\text{금년도 실질GDP} - \text{전년도 실질GDP}}{\text{전년도 실질 GDP}} \times 100$$

또한 특정 경제활동부문이 전체 경제 성장에 어느 정도 기여했는가를 나타내는 지표가 成長寄與度(또는 成長寄與率)인데, 어느 경제활동부문이 경제성장을 주도했는가를 보는데 유용하다. 예를 들면 제조업부문의 경제성장기여율과 기여도는 다음과 같이 구한다.

$$\text{제조업의 경제성장 기여율(\%)} = \frac{\frac{\text{금년도 제조업 실질부가가치} - \text{전년도 제조업 실질부가가치}}{\text{금년도 실질 GDP} - \text{전년도 실질 GDP}} \times 100$$

$$\text{제조업의 경제성장 기여도(\%포인트)} = \frac{\text{금년도 제조업 실질부가가치} - \text{전년도 제조업 실질부가가치}}{\text{전년도 실질 GDP}} \times 100$$

각 경제활동부문별 성장기여도를 합하면 전체 GDP성장률이 되며, 경제 성장에 대한 각 부문의 비중을 나타내는 성장기여율을 합하면 100%가 된다.

성장의 원천이 어디에 있는가를 다음과 같은 Cobb-Douglas 생산함수를 통해 살펴 볼 수 있다.

$$Y = A \cdot K^{\alpha} N^{1-\alpha}$$

이 식을 변화율로 나타내면 다음과 같이 된다. 이를 흔히 성장회계(growth accounting) 항등식이라고 한다.

$$(\dot{Y}/Y) = (\dot{A}/A) + \alpha(\dot{K}/K) + (1 - \alpha)(\dot{N}/N)$$

그러므로 경제성장률=기술진보율+자본소득분배율×자본증가율+노동소득분배율×노동력증가율이 되어 경제성장의 원천이 기술진보, 자본증가, 노동력증가에 있음을 보여주고 있다. 결국 경제가 성장하기 위해서는 기술이 진보하거나 자본이나 노동력이 증가해야 하는 것이다.

기술진보에 의한 성장을 내연적 성장이라고 하고 자본증가와 노동력증가에 의한 성장을 외연적 성장이라고 한다. 폴 크루그만(Paul Krugman)은 동아시아 경제의 고도성장이 기술진보에 의하지 않고 물적 자본과 노동력의 투입에 따른 외연적 성장이었기 때문에 한계에 부딪치게 될 것이라고 예견하기도 하였다. 물적 투입에만 의존할 경우에는 물적 투입양이 증가할수록 수확체감의 법칙에 따라 생산성의 증가율이 감소할 수밖에 없기 때문이다. 따라서 경제가 지속적으로 성장하기 위해서는 물적 투입양의 증가는 물론 기술진보에 따른 생산성 향상이 중요하다. 그런데 생산성 향상은 일반적으로 자본의 증가가 수반되어야 한다. 이는 생산성 향상에는 새로운 장비가 필요하는 등 생산성이 자본에 체화되어 있는 경우가 대부분이기 때문이다.

1인당 GNI

國民總所得은 한나라의 전체 경제규모를 파악하는데 유용하나, 국민들의 평균적인 생활수준을 알아보기 위하여 일반적으로 사용되는 지표로는 1인당 GNI가 있다. 1인당 GNI는 명목GNI를 한 나라의 인구로 나누어 구하며 국제비교를 위하여 보통 미달러화로 표시하고 있다.

$$\text{1인당 GNI} = \frac{\text{명목 GNI}}{\text{인구수}}$$

經濟構造

국민소득은 한 나라 안에 있는 모든 경제주체가 생산활동에 참여한 결과로 발생한 것인데 국민소득이 경제의 어느 부문에서 얼마씩 발생하는가를 알아보기 위하여 생산활동유형이 비슷한 것을 묶어 몇 개의 경제부문으로 나누어 보고 있다.

한 나라의 생산활동을 수행하는 경제부문을 보통 농림어업, 광업, 제조업, 전기·가스 및 수도사업, 건설업, 도소매 및 음식숙박업, 운수·창고 및 통신업, 금융·보험·부동산 및 사업서비스업, 사회 및 개인서비스업, 정부서비스생산자, 가계에 봉사하는 비영리서비스생산자로 분류하는데 이용편의상 이들을 농림어업, 광공업, 건설 및 전기·가스·수도사업, 서비스업, 정부 및 가계에 봉사하는 비영리서비스생산자의 5개 부분으로 통합하기도 한다. 이러한 각 경제부문이 만들어 낸 부가가치의 국내총생산에 대한 구성비를 經濟構造라고 한다.

貯蓄率과 投資率

國民總所得에 國外純受取經常移轉을 더한 國民總處分可能所得(Gross National Disposable Income)중 그 해에 소비되지 않고 남는 부분을 저축이라고 한다. 따라서 소비와 저축을 합하면 국민총처분가능소득이 된다. 또 소비와 저축을 국민총처분가능소득으로 나눈 값을 각각 平均消費性向과 平均貯蓄性向이라고 하며 이들을 합하면 1이 되고 각각 백분율로 나타낸 값을 消費率과 貯蓄率이라고 한다.

한편 총투자를 위한 자금은 대부분 저축에 의하여 조달된다. 그러나 저축은 국내총투자보다 큰 경우도 있으며 작은 경우도 있다. 따라서 저축으로 국내총투자를 충당하고도 남는 부분은 외국에 빌려 주게 되며, 반대로 모자라는 경우에는 외국에서 빌려와야 한다. 외국에 빌려준 자금은 자기나라 저축이 외국에 투자된 부분으로서 國外投資라고 부른다. 저축이 국내투자보다 큰 경우에는 국외투자는 플러스(+)가 되고 저축이 국내투자보다 작은 경우에는 국외투자는 마이너스(-)의 값을 갖게 된다.

결국 국내총투자와 국외투자를 합한 총투자는 저축과 일치하게 되며, 이를 각각 국민총처분가능소득으로 나누어 백분율로 구한 값을 國內總投資率, 國外投資率, 總投資率, 總貯蓄率이라고 하는데, 이들 간에는 다음과 같은 관계가 성립한다.

$$\begin{aligned}\text{총저축률(\%)} &= \frac{\text{저 축}}{\text{국민총처분가능소득}} \times 100 \\ \text{총투자율(\%)} &= \frac{\text{총투자}}{\text{국민총처분가능소득}} \times 100 \\ \text{총저축률} &= \text{총투자율} \\ \text{총투자율} &= \text{국내총투자율} + \text{국외투자율}\end{aligned}$$

한편 국내총투자(총자본형성)는 固定投資(총고정자본형성)와 在庫投資(재고증감)로 구성되어 있다. 고정투자(총고정자본형성)는 다시 기업의 생산과정에서 닳아 없어진 기계 등의 자본시설을 보충하는 代替投資(replacement investment)와 생산량을 늘리기 위하여 자본시설의 규모를 확장하는 新規投資로 나누어 볼 수 있다.

재고투자(재고증감)란 한 해 동안에 국내에서 생산되거나 외국에서 수입된 상품이 소비나 총고정자본형성 또는 수출로 처분되지 않고 창고에 쌓이는 부분을 말한다. 따라서 국민소득지표에서 말하는 재고투자는 창고에 쌓여있는 재고상품의 총액을 뜻하는 것이 아니고 한 해 동안에 증가되거나 감소된 재고증감액만을 의미한다.

또한 총고정자본형성(I)을 국내총생산(GDP)의 증가분(ΔY)으로 나누어 얻어지는 값($I/\Delta Y$)을 限界固定資本係數라고 하며 이는 국내생산을 한 단위 증가시키기 위해서 소요되는 고정투자를 의미한다. 한계고정자본계수를 알면 일정한 경제성장을 뒷받침할 수 있는 고정투자율을 알아낼 수 있다. 이를 산식으로 표현하면 다음과 같다.

$$\text{고정투자율}(I/Y) = \text{경제성장률}(\Delta Y/Y) \times \text{한계고정자본계수}(I/\Delta Y)$$

노동所得分配率

한 나라 국민의 생산활동으로 발생한 소득은 노동, 자본 등의 생산요소를 제공한 경제주체에게 나누어진다. 이 중에서 노동을 제공한 대가로 가계에 분배되는 부분을 被傭者報酬라고 하고 생산활동을 주관한 기업가에게 분배되는 몫을 營業剩餘라고 한다.

여기에서 피용자보수를 피용자보수와 영업잉여의 합계인 좁은 의미의 국민소득(NI)으로 나누어 얻어지는 값을 백분율로 나타낸 것이 노동소득분배율이다.

$$\text{노동소득분배율(\%)} = \frac{\text{피용자보수}}{\text{국민소득}} \times 100$$

GDP 디플레이터

명목GDP를 실질GDP로 나누어 사후적으로 얻어지는 값을 GDP디플레이터라고 한다. GDP추계시에는 생산자물가지수(PPI)나 소비자물가지수(CPI) 뿐만 아니라 수출입물가지수, 임금, 환율 등 각종 가격지수가 종합적으로 이용되고 있기 때문에 GDP디플레이터는 국민소득에 영향을 주는 모든 물가요인을 포괄하는 종합적인 물가지수로서 GDP라는 상품의 가격수준을 나타낸다고 할 수 있다. 따라서 GDP디플레이터는 생산자물가지수나 소비자물가지수와 함께 국민경제 전체의 물가수준을 나타내는 지표로 사용되기도 한다. 그러나 GDP디플레이터는 부가가치의 합인 국내총생산을 이용하여 산출되므로 기술구조의 변화나 생산성의 변화에 의해서도 영향을 받는다는 점에 유의해야 한다.

$$\text{GDP 디플레이터(기준년 = 100)} = \frac{\text{명목 GDP}}{\text{실질 GDP}} \times 100$$

租稅負擔率

租稅負擔率이란 국민전체의 조세부담정도를 나타내주는 지표로서 조세수입이 명목GNI에서 차지하는 비중(조세수입/명목GNI)으로 나타낸다.

$$\text{조세부담률(\%)} = \frac{\text{조세수입}}{\text{명목 GNI}} \times 100$$

潛在GDP(Potential GDP)

潛在GDP란 노동과 자본 등의 생산요소를 완전히 고용하여 달성할 수 있는 최대 GDP 또는 自然失業率 상태하에서의 GDP, 즉 추가적인 인플레이션 압력을 유발하지 않고 달성할 수 있는 GDP를 의미한다.

실제GDP에서 잠재GDP를 뺀 GDP갭(gap)이 부(-)이면 한 경제가 최대한 생산할 수 있는 수준이하에서 생산활동이 이루어지고 있으므로 인플레이션을 가속화시키지 않으면서 有效需要를 증가시켜 실업률을 낮출 수 있다. 그러나 반대로 GDP갭이 정(+)이면 실제GDP가 잠재GDP를 초과한 것이므로 경기가 과열되어 인플레이션을 유발하게 되므로 총수요를 억제할 필요가 있다. 이와같이 GDP갭은 총수요관리정책 운용상 매우 중요한 지표이다.

$$\text{GDP갭} = \text{실제 GDP} - \text{잠재GDP}$$

〈표1-1〉 국민계정 주요지표 추이

구 분	단위	2004	2005	2006	2007
1. 경제규모 및 국민소득(명목)					
국내총생산 (GDP)	조	779	811	848	901
	億달러	6,809	7,913	8,875	9,699
국민총소득 (GNI)	조	781	809	849	903
	億달러	6,824	7,901	8,887	9,713
요소비용 국민소득 (NI)	조	583	602	628	667
1인당 GNI	천원	16,261	16,812	17,582	18,626
	달러	14,206	16,414	18,401	20,045
2. 경제활동별 성장률 (실질)					
국내총생산 (GDP)	%	4.7	4.2	5.1	5.0
국민총소득 (GNI)	"	3.9	0.7	2.6	3.9
3. 지출구조 (명목)					
최종소비지출	%	65.0	66.8	68.5	69.2
민간	"	51.5	52.6	53.6	54.1
정부	"	13.5	14.2	14.8	15.1
총고정자본형성	"	29.5	29.3	29.0	28.8
재화와 서비스의 수출	"	44.0	42.3	43.0	45.6
(공제)재화와 서비스의 수입	"	39.7	39.9	42.1	44.8
4. 노동소득분배율(명목)	%	59.1	60.7	61.3	61.5
5. 총저축과 총투자(명목)					
총저축률	%	34.9	32.9	31.3	30.6
민간	"	24.6	22.7	21.1	19.4
정부	"	10.2	10.1	10.2	11.2
국내총투자율	"	30.4	30.2	29.9	29.4
(국내총고정투자율)	(")	(29.6)	(29.4)	(29.1)	(28.8)
투자자원 자립도 ¹⁾	"	114.7	108.9	104.6	104.1
6. GDP 디플레이터	2000=100	112.3	112.1	111.6	112.9
(상승률)	(%)	(2.7)	(-0.2)	(-0.5)	(1.2)

주 : 1) (명목 총저축 / 명목 국내총자본형성) × 100



경기

1 경기변동

1-1. 경기의 의미

경기란 국민경제의 총체적인 활동수준을 의미한다. 여기서 총체적 경제활동은 크게 생산, 소비, 투자, 고용 등 實物部門과 화폐의 수요와 공급 등 金融部門, 그리고 수출과 수입 등 對外部門의 활동을 망라한 巨視經濟變數들의 움직임이 綜合된 것이라고 할 수 있다. 만약 특정 경제지표만 보고 경기의 흐름을 판단하는 경우에는 너무만 보고 숲을 보지 못하는 것과 같은 오류가 초래될 수 있다. 따라서 거시경제변수들의 종합적인 움직임을 살펴보는 것이 중요하다.

일반적으로 경기가 좋다는 것은 생산, 투자, 소비 등의 경제활동이 통상 기대하는 평균수준이상으로 활발한 경우를 말하며, 경기가 나쁘다는 것은 그 반대현상을 나타낸다.

경기의 움직임은 정부나 기업은 물론 국민들의 일상생활에 커다란 영향을 미친다. 정부는 국민경제의 안정을 위하여 항상 국내외의 경기동향을 사전에 파악하여 적절한 조절정책을 실시할 필요가 있으며, 기업은 전체 경제 또는 해당 산업의 경기동향을 미리 파악해야만 제품의 수요를 올바르게 전망하고 이에 적합한 생산 및 시

설투자계획 등을 수립할 수 있다. 국민들도 경기의 움직임에 잘 파악해야 소비와 저축 등의 경제행위를 보다 합리적으로 결정할 수 있게 된다.

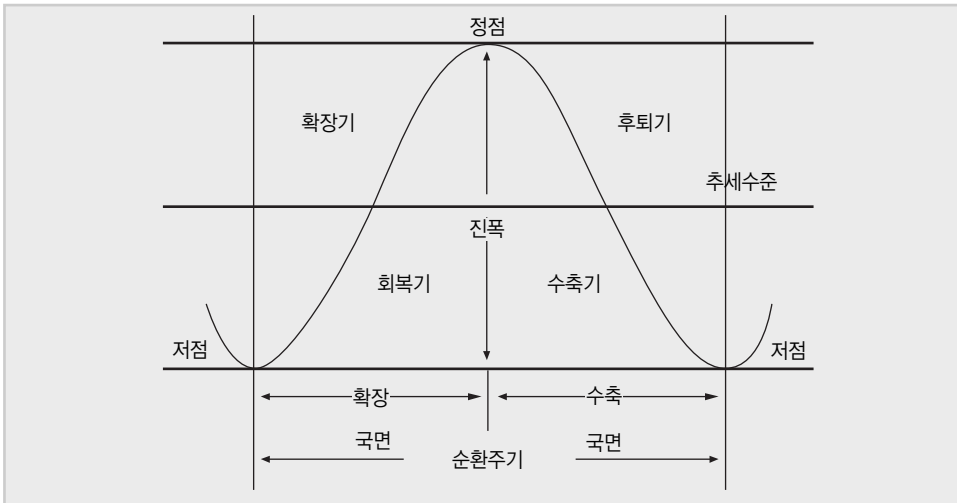
1-2. 경기변동

장기적인 관점에서 볼 때 경기는 안정되어 있는 것이 아니라 擴張→後退→收縮→回復過程을 반복하면서 끊임없이 변동한다. 그러나 단순히 수평선상에서 상승과 하락을 반복하는 것이 아니라 경제가 일정한 장기 성장추세(trend)를 가지고 있는 경우에는 그 장기 성장추세를 중심으로 끊임없이 上昇(확장)과 下降(수축)을 반복하며 변동한다. 경제활동이 활발하여 경기가 상승하면 마침내 頂點(peak)에 이르게 되고 그 후 경제활동이 둔화되어 경기가 하강하다가 底點(trough)에 이르게 되면 다시 상승으로 반전한다. 이러한 경기의 반복적인 움직임을 景氣循環(business cycle)이라고 한다.

경기순환 과정상의 저점에서 다음 저점까지의 기간을 경기의 週期(cycle)라고 하고, 저점에서 정점까지의 높이를 경기의 振幅(amplitude)이라고 부른다. 경기의 순환과정은 대체로 2단계로 구분하여 저점에서 정점까지를 擴張局面(expansion), 그리고 정점에서 저점까지를 收縮局面(contraction)이라고 부르는 것이 일반적이나 보다 자세하게는 경기의 평균(추세)수준을 기준으로 하여 확장국면을 回復期(recovery)와 擴張期(expansion)로 나누고 수축국면을 後退期(recession)와 收縮期(contraction)로 나누는 4단계의 구분법이 사용되기도 한다. 또한 경기의 정점 또는 저점이 발생한 구체적인 시점을 基準循環日(reference date)이라고 한다.

우리나라에서는 통계청이 1981년 3월에 경기종합지수(CI)를 편제한 이래 1970년대 이후의 기간을 대상으로 관련 전문가의 의견을 들어 기준순환일을 공식적으로 결정, 발표해 오고 있다. 이에 따르면 우리나라 경기의 순환주기는 약 50개월이며 이중 확장기는 31개월, 그리고 18개월로 확장기가 수축기에 비해 긴 것으로 나타났다. 그러나 최근 들어서는 순환주기가 짧아진 모습을 보이기도 하였다.

〈그림 1-2〉 경기의 순환과정



〈표 1-2〉 한국의 기준순환일

구 분	기준순환일			지속기간(개월)		
	저점	정점	저점	확장기	수축기	순환기
제 1순환기	1972. 3	1974. 2	1975. 6	23	16	39
제 2순환기	1975. 6	1979. 2	1980. 9	44	19	63
제 3순환기	1980. 9	1984. 2	1985. 9	41	19	60
제 4순환기	1985. 9	1988. 1	1989. 7	28	18	46
제 5순환기	1989. 7	1992. 1	1993. 1	30	12	42
제 6순환기	1993. 1	1996. 3	1998. 8	38	29	67
제 7순환기	1998. 8	2000. 8	2001. 7 ¹⁾	24	11	35
제 8순환기	2001. 7 ¹⁾	2002. 12 ¹⁾		17		
평 균	-	-	-	31	18	50

주 : 1) 2006. 2월 점정설정

한편 경기의 순환과정을 보면 몇 가지 특징을 발견할 수 있는데 첫째, 각 순환과정의 주기와 진폭이 서로 다르게 나타나고 한 주기 내에서도 확장기와 수축기의 길이가 다르게 나타나는 것이 일반적이다.

둘째, 여러 부문의 개별 경제활동들이 동시에 동일한 방향으로 변동하는 것이 아

나라 상당한 시차(time lag)를 두고 서로 다르게 움직인다. 예를 들어 장래의 경기를 미리 예고 해 주는 수주활동이 활발해질 경우 그 효과가 일시에 여러 부문에 파급되는 것이 아니라 상당한 시차를 두고 생산 → 고용 → 소득 → 소비의 순서로 영향을 미치게 되며, 그 결과 경기의 파급효과가 산업이나 지역에 따라 각각 다르게 나타난다.

셋째, 경기가 확장에서 수축 또는 수축에서 확장국면으로 일단 반전되기 시작하면 경제활동은 일정한 방향으로 누적적인 확대현상을 보이게 된다. 경기가 확장국면에 접어들었다고 하더라도 초기에는 일부 부문에 국한하여 영향을 주게 되나 시간이 흐를수록 그 파급정도가 강해져서 경기의 흐름은 한층 빨라지고 증폭되어 나타난다. 그러나 이러한 상태가 무한정 지속되는 것은 아니고 확장 또는 수축 중 어느 한 쪽의 국면이 확대되면 이와 함께 각종 제약조건도 늘어나게 되어 마침내 경기의 반전현상이 일어난다.

2. 경기변동의 종류와 원인

2-1. 경기변동의 종류

경기변동은 일반적으로 1회의 순환에 소요되는 주기의 장단에 따라 長期波動, 中期波動, 短期波動으로 구분되고 있다.

장기파동은 약 50년을 주기로 기술혁신, 전쟁, 신자원의 개발 등에 의해 나타나는 장기적 성격의 경기순환을 말하는 것으로 발견자의 이름을 따서 콘트라티에프(Kondratiev)波動이라고도 불리운다. 기술혁신에 중점을 둘 경우에 제1차 장기파동은 산업혁명, 제2차 장기파동은 철강 철도 등의 기술혁명, 제2차 장기파동은 석유 자동차 전기 등의 기술혁명에 의해 발생한 것으로 분석되고 있다.

중기파동은 약 9년 반을 주기로 설비투자의 내용년수와 관련하여 나타나는 순환을 말하며 Juglar波動이라고도 한다. 경기가 호전될 것으로 예상되면 기업은 설비투자를 늘리게 되고 따라서 은행차입도 증가하게 된다. 그 결과 금리가 오르고 노동시장에서 임금도 올라서 투자수익이 떨어질 것으로 예상되면 다시 설비투자를 줄이게 되는 과정을 반복하면서 중기파동이 발생하게 된다.

단기과동이란 약 40개월을 주기로 통화공급이나 금리의 변동, 물가변동 및 재고 변동 등에 따라서 나타나는 단기적 성격의 변동으로서 키친(Kitchen)과동이라고도 한다. 재고변동을 중심으로 보면 경기가 호황일 경우에는 상품이 잘 팔리기 때문에 기업은 예상되는 수요증대에 대비하여 재고를 늘리기 위하여 생산을 확대한다. 그러나 생산이 지나치게 확대되어 재고량이 수요량보다 많아지면 기업은 재고를 줄이기 위하여 생산을 축소하는 과정을 반복하면서 단기과동이 발생하게 된다.

슈페터에 의하면 세 개의 키친(Kitchen)과동이 하나의 주글라(Juglar)과동을 형성하고 여섯 개의 주글라(Juglar)과동이 하나의 콘트라티에프(Kondratiev)과동을 형성한다고 한다. 보통 단기적인 경기변동 분석에서는 주로 키친(Kitchen)과동이 관심의 대상이 되고 있다.

한편 경기순환을 그 변동현상이 주로 일어나는 분야별로 建築循環, 設備投資循環, 在庫循環, 耐久消費財循環 등으로 나누어 보기도 하는데 이러한 순환은 전체 경기에 선(후)행해서 움직이거나 또는 같이 움직여서 경기순환의 심도를 강하게 하거나 약하게 한다.

2-2. 경기변동의 원인

경기변동은 무엇보다도 투자의 변동에 기인한다고 볼 수 있다. 투자는 예측하기 어려운 기술변화, 불확실한 장래에 대한 기대 등에 의해 크게 영향을 받으므로 경제의 불확실성이 완전히 제거되지 않는 한 투자의 변동과 그에 따른 경기변동은 불가피한 것이다.

경기순환의 원인을 생각할 때는 ① 무엇이 최초에 경기변동을 유발하나? ② 무엇이 호황에서 불황으로, 다시 불황에서 호황으로 반전시키나 하는 두 가지 문제가 중요하다.

우선 첫 번째 문제에 대해서는 ① 투자지출변화에 의한 수요충격(Keynes), ② 통화량 변화와 같은 화폐적 충격(Friedman), ③ 은행신용위축에 따른 신용경색(Bernanke), ④ 불완전정보에 따른 경제주체들의 물가 등 경제에 대한 판단오류(Lucas), ⑤ 기술이나 생산성 변화와 같은 공급충격, ⑥ 정치적 요인 (political business cycle theory), ⑦ 외국의 경기가 국내에 파급되는 경기변동의 국제적 파

급 등이 지적되고 있다.

두 번째 문제에 대해서는 ① 유발투자의 역할을 강조하는 견해가 있다. 케인즈에 따르면 어떤 이유로 독립투자가 증가하면 소득이 증가하고 소득증가는 유발투자를 초래한다. 유발투자의 증가로 소득이 더욱 증가하는 연쇄작용을 통해 경기상승이 지속된다. 그러다 소득증가 속도가 떨어지면 유발투자가 줄어들기 시작하고 그 결과 총수요가 줄어들면서 경기의 전환이 일어난다. ② 자본재 투자의 건설기간을 강조하는 견해가 있다. 자본재 투자는 일반적으로 투자 완결시 까지 상당한 기간이 소요된다. 따라서 앞으로 몇 년 뒤에 투자수익이 높으리라고 예상되면 기업은 몇 년에 걸쳐 투자를 지속하여 경기상승이 상당기간 지속되고, 다시 몇 년 뒤에 투자수익이 낮으리라고 예상되면 기업은 과도하게 이루어진 투자를 고려하여 투자를 줄임으로써 경기는 반전된다는 것이다.

특히 케인지안들은 경기변동의 최초의 원인을 불확실한 미래를 내다보면서 주로 기업가의 동물적 충동(animal spirit) 등에 의해 결정되는 독립투자에서 찾고, 그러한 외부충격으로서의 독립투자가 승수효과를 통하여 소득의 변동을 가져오고, 소득의 변동이 다시 투자를 유발하는 가속도원리를 결합한 승수-가속도 모형(Samuelson)으로 경기변동을 설명하고 있다

그러나 근년에는 불완전정보하에서 예상치 못한 통화량의 변동과 같은 수요측 충격이나, 예상치 못한 생산성의 변화, 노동투입에 영향을 미치는 소득세율, 인구분포의 변화, 원자재가격의 변화, 정부규제의 변화 등과 같은 공급측 충격에 의해서 경기변동이 발생한다는 주장도 대두되고 있다.

3. 경기분석지표와 경기분석

국민경제가 안정적인 성장을 지속하도록 하기 위해서는 경기의 움직임을 사전에 보다 빠르고 정확하게 예측하여 알맞은 조절정책을 적기에 실시하는 것이 대단히 중요하다. 현재의 경기상황을 파악하거나 장래의 경기를 예측하는 데에는 여러가지 방법들이 사용되고 있다.

첫째, 가장 기본적인 경기분석기법으로서 산업생산지수, 도소매판매액지수, 생산, 투자, 고용, 수출 등 경기의 움직임을 잘 반영한다고 간주되는 개별 경제지표들

의 추이를 주의 깊게 살펴보는 개별 경제지표에 의한 분석방법이 있다. 이 방법은 부문별로 경기동향을 파악하는 데에는 유용하나 전체 경기의 움직임을 포괄적으로 파악하기 어려운 단점이 있다.

둘째, 경기반영도가 높은 개별 경제지표들을 선정한 후 적절한 통계적 분석기법에 의해 가공하여 합성한 綜合景氣指標을 사용하는 방법을 들 수 있는데 현재 주요국에서 널리 이용되고 있는 종합경기지표로는 景氣綜合指數(CI), 景氣動向指數(DI), 景氣豫告指標(WI)등이 있다. 그러나 경제구조가 빠르게 변화할 경우 경기지표의 경기설명력이 저하될 가능성이 크므로 적절한 시기에 구성지표나 합성방법 등의 변경을 통해 경기지표를 개편해야 한다.

셋째, 기업가나 소비자 등 경제주체들의 경기에 대한 판단이나 전망 등을 수집하여 전반적인 경기동향을 파악하는 設問調査方法이 있는데 企業景氣實查指數(BSI)와 消費者態度指數(CSI)가 대표적이다. 이 방법은 비교적 손쉽게 지수를 작성할 수 있으나 지수작성과정과 결과치의 해석이 주관에 좌우될 가능성이 크고 구체적인 경기전환점의 파악이 어렵다는 단점을 가지고 있다.

넷째, 각종 경제변수들의 상호의존관계를 계량경제학적인 측면에서 규명하여 경기를 분석하는 計量模型方法도 사용되고 있다. 이 방법은 합리적인 경제이론에 바탕을 두고 GDP, 물가, 경상수지 등 관심 거시경제변수들의 움직임을 구체적으로 분석하는 장점이 있다. 그러나 경제의 여건이나 구조가 크게 바뀌게 되면 경제변수간의 관계도 변하여 계량모형에 의해 추정한 결과의 현실 설명력이 떨어질 가능성이 크다는 한계를 지니고 있다.

이상에서 살펴본 바와 같이 각 경기분석방법은 나름대로의 한계를 지니고 있기 때문에 현실 경기를 분석할 때에는 어느 특정의 분석방법에 의존하기보다는 가능한 다양한 분석 방법을 사용하여 종합적으로 판단할 필요가 있다.

3-1. 個別經濟指標에 의한 경기분석

개별 경제지표 중 경기의 움직임을 파악할 수 있는 가장 대표적인 지표는 GDP통계라고 할 수 있다. GDP란 한 나라의 모든 경제주체가 일정기간 동안에 생산한 재화와 용역의 부가가치를 금액으로 환산하여 합계한 것으로 각 부문의 생산활동은

물론 소비, 투자, 수출 등 수요동향까지도 살펴볼 수 있는 종합적인 지표이다. 그러나 GDP통계는 당해연도 또는 분기가 끝난 후 상당 기간 (약 2~3개월)이 경과한 후에야 추계가 가능하기 때문에 이를 통하여 신속하게 현재의 경기상황을 판단하기는 어렵다. 따라서 경기동향을 보다 신속하게 파악하기 위해서는 가능하면 월별로 발표되는 각종 경제지표들을 이용하여 수요 및 생산의 움직임을 주의 깊게 살펴보아야 한다.

〈표1-3〉 수요동향 관련지표

	지표명	작성기관	세 부 내 용
소 비	도소매판매액지수	통계청	도매, 소매로 구분
	내수용소비재출하지수	통계청	내구소비재, 비내구소비재로 구분
	내수용소비재수입액	관세청	국물 및 직접소비재, 내구소비재, 비내구소비재로 구분(통관기준)
건 설 투 자	건축허가면적	건설 교통부	용도별(주거용, 상업용, 공업용, 기타), 자재별(철근 및 철골 조, 연와 및 석조, 목조, 기타)로 구분
	국내건설공사수주액	통계청	발주자별(공공, 민간, 국내외국기관), 공종별(건축, 토목, 전문공사)로 구분
	건설기성액	통계청	발주자별(공공, 민간, 민자, 국내외국기관), 공종별 (건축, 토목, 기타)로 구분
	건설용 중간재출하지수	통계청	건축·토목 공사용 자재 및 건축물의 부속 내장품에 해당하 는 52개 품목으로 구성
	시멘트출하량	양회협회	
설 비 투 자	국내기계수주액	통계청	발주자별로 공공, 민간(제조업, 비제조업)으로 구분
	설비투자추계	통계청	설비투자재의 공급측면에서 작성
	설비용기계류 내수출하 지수	통계청	기계설비 및 이의 구성품에 해당하는 품목으로 구성
	기계류수입액	관세청	통관기준에 의해 작성
수 출 입	수 출 액	관세청	통관기준에 의해 작성
	수 입 액	관세청	"

첫째, 월중 수요의 움직임을 나타내는 경제지표들을 부문별로 살펴보면, 消費活動과 관련되는 지표로는 도소매판매액지수, 소비재출하지수, 소비재수입액 등이 있

다. 投資活動 관련지표로서는 建設活動을 나타내는 건축허가면적, 국내건설공사수주액, 건설기성액, 건설용중간재출하지수, 시멘트출하량 등과 設備投資 動向을 나타내는 국내기계수주액, 설비투자주계, 설비용기계류내수출하지수, 기계류수입액 등이 있다. 輸出入 動向을 나타내는 지표로는 수출액, 수입액 등이 있다.

둘째, 월중 생산활동과 관련된 경제지표에는 산업생산지수를 중심으로 생산자출하지수, 생산자제품재고지수, 제조업 생산능력지수 및 가동률지수 등이 있다.

産業生産指數는 일정 기간중에 이루어진 산업생산활동의 수준을 나타내는 지표로서 전체 경기의 흐름과 거의 유사하게 움직이는 대표적인 동행지표이다. 동 지수는 경기동향을 파악할 때 GDP와 함께 핵심적인 지표로 사용되는데 우리나라에서는 광업, 제조업, 전기·가스업을 대상으로 매월 작성되고 있다.

生産者出荷指數는 광업, 제조업, 전기·가스업을 대상으로 일정 기간중의 판매활동 수준을 나타내는 지표로서 내수 및 수출로 구분되어 작성되고 있다. 한편 生産者製品在庫指數는 산업생산지수나 생산자출하지수와는 달리 광업과 제조업을 대상으로 일정 시점의 재고수준을 나타내는 스톡(stock)지표이다. 현실 경제에서는 경기의 좋고 나쁨에 따라 재고과부족 현상이 필연적으로 나타나는데 기업이 이에 효율적으로 대처하고자 재고를 비축하거나 처분하는 과정에서 생산조정이 동시에 이루어지므로 재고수준의 변동은 단기적인 경기순환을 야기시키는 중요한 요인으로 작용한다.

통상 생산은 자가소비, 출하 및 재고변동의 합으로 표현되는데 출하가 생산보다 경기에 대해 민감(선행)한 경향이 있다. 따라서 경기가 하강하는 경우 출하는 즉시 감소하나 기업이 생산을 급격히 감소하기 어렵기 때문에 재고가 증가하게 된다. 반대로 경기가 회복되는 경우 출하가 증가되면서 재고가 감소되고 뒤따라 생산이 증가하게 된다. 생산자의 재고가 적정한지 여부를 파악하기 위해서는 생산자제품재고지수를 그대로 쓰기보다는 생산자제품재고지수를 생산자출하지수로 나눈 在庫率指數를 이용할 필요가 있다.

製造業 生産能力指數와 稼動率指數는 제조업부문의 생산능력과 이용정도를 나타내는 지표이다. 생산능력지수는 공급능력의 수준과 동향이 어떻게 변화하는가를 나타낸 것이며, 가동률지수는 생산실적과 생산능력과의 비율인 설비이용도를 지수화한 것이다. 한편 가동률을 보다 직접적으로 살펴보기 위해서 제조업 평균가동률

이 사용되고 있다. 이는 계절변동조정 가동률지수에 기준년 평균가동률을 곱하여 산출한 것이다. 가동률은 물론 경기의 움직임에 따라 변동한다. 경기동향을 체계적으로 판단하기 위해서는 이러한 생산관련 지수들의 관계를 종합하여 활용할 필요가 있다.

한편 대부분의 경제지표들은 時系列(time series) 형태로 표시되는데 이러한 시계열지표의 움직임을 가지고 경기를 분석하기 위해서는 경제시계열의 변동중 경기와 관련성이 높은 변동분만을 추출하여 살펴볼 필요가 있다. 즉, 경제지표는 경기요인에 의한 순환변동 뿐만 아니라 기온의 변화나 명절 등에 기인하는 계절변동과 천재지변 또는 파업 등의 예기치 못한 사건에 의한 불규칙변동 및 추세변동을 포함하고 있는데 경기변동을 보다 정확히 분석하기 위해서는 적절한 통계분석 기법을 활용하여 季節變動, 不規則變動 및 趨勢變動을 제거한 循環變動值를 사용하여야 한다.

3-2. 綜合景氣指標을 이용한 경기동향 종합진단

개별 경제지표들은 경제활동의 한 측면만을 나타내고 있기 때문에 국민경제 전체의 경기동향을 파악하기 위해서는 각종 지표들을 종합하여 분석할 필요가 있다. 이에 따라 경기동향을 민감하게 반영하는 주요 개별 경제지표들을 선정한 후 이들 지표를 가공, 합성한 綜合景氣指標를 개발하여 활용하고 있다.

종합경기지표는 작성방법에 따라 여러 가지가 있는데 현재 널리 이용되고 있는 것으로는 景氣綜合指數(CI; Composite Index)와 景氣動向指數(DI; Diffusion Index)가 있다.

먼저 景氣綜合指數를 살펴보자. 우리나라의 대표적인 종합경기지표라고 할 수 있는 경기종합지수는 국민경제의 각 부문을 대표하고 경기 대응성이 높은 각종 경제지표들을 선정한 후 이를 가공·종합하여 작성하고 있는데 통계청에서 1981년 3월부터 매월 편제하고 있다. 동 지수의 전월에 대한 증감률이 正(+)인 경우에는 경기상승을, 負(-)인 경우에는 경기하강을 나타내며 그 증감률의 크기에 의해 경기변동의 진폭까지도 알 수 있으므로 동지수를 통하여 경기변동의 方向, 局面 및 轉換點은 물론 變動速度까지도 동시에 분석할 수 있다.

경기종합지수는 基準循環日(경기전환점)에 대한 시차정도에 따라 先行, 同行 및

後行綜合指數의 3개로 구분되는데 2006년 현재 각 지수의 구성지표수는 선행 10개, 동행 8개, 후행 6개로 되어 있다(〈표 1-4〉).

先行綜合指數는 비교적 가까운 장래의 경기동향을 예측하는 지표로서 통화량과 같이 미래의 경제활동 수준에 큰 영향을 미치는 지표나 소비자기대지수, 기계수주액 등과 같이 앞으로 일어날 경제현상을 예시하는 지표들로 구성된다. 同行綜合指數는 현재의 경기상태를 나타내는 지표로서 산업생산지수, 제조업가동률지수, 도소매판매액지수 등과 같이 국민경제 전체의 경기변동과 거의 동일한 방향으로 움직이는 지표들로 구성된다. 마지막으로 後行綜合指數는 경기의 변동을 사후에 확인하는 지표로서 상용근로자수, 소비재수입액, 생산자제품재고지수 등과 같은 지표들로 구성된다.

1970년대 이후 우리나라 경기변동의 정점(P)과 저점(T) 즉, 基準循環日과 선행종합지수, 후행종합지수 및 동행종합지수의 관계를 살펴 보면 기준순환일에 대해 선행종합지수는 약 3~10개월 앞서고 있으며 후행종합지수는 약 3~10개월 뒤에 오고 있는 반면 동행종합지수는 대체로 일치하고 있다.

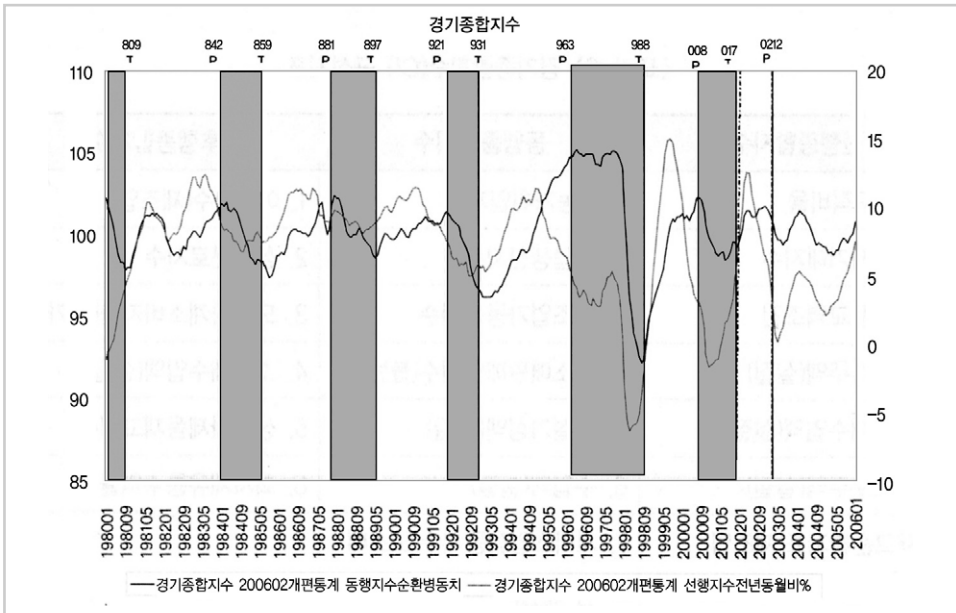
〈표 1-4〉 경기종합지수(CI) 구성지표

선행종합지수	동행종합지수	후행종합지수
1. 구인구직비율	1. 비농가취업자수	1. 이직자수(제조업)
2. 소비자기대지수	2. 산업생산지수	2. 상용근로자수
3. 순상품교역조건	3. 제조업가동률지수	3. 도시가계소비지출(전가구)
4. 건설수주액(실질)	4. 도소매판매액지수(불변)	4. 소비자재수입액(실질)
5. 자본재수입액(실질)	5. 건설기성액(실질)	5. 생산자제품재고지수
6. 기계수주액(실질)	6. 수입액(실질)	6. 회사채유통수익률
7. 재고순환지표(제조업)	7. 서비스업활동지수(도소매 업 제외)	
8. 총유동성(Lf) (실질, 말잔)	8. 내수출하지수	
9. 종합주가지수(월평균)		
10. 장단기금리차(3년만기 국고채유통수익률-1일물 무담보콜금리)		

따라서 현재의 경기동향을 파악하기 위해서는 동행종합지수를 분석해야 한다. 그런데 경기의 순환과정을 제대로 파악하기 위해서는 동행종합지수의 변동요인 가운데 추세변동, 계절변동, 불규칙변동을 제거한 순환변동치를 살펴보아야 한다. 우리나라에서는 경기동행종합지수 循環變動値를 작성하여 경기의 국면 및 전환점 판단시 보조자료로 활용하고 있다.

〈그림 1-3〉에서 보는 바와 같이 동행종합지수 순환변동치는 경기의 확장과 수축 국면을 비교적 잘 나타내 주고 있다. 1980년대 이후 순환변동치는 외환위기 이후 기간을 제외하면 대체로 경기정점기에는 104내외를, 저점기에는 97내외의 수준을 보여주고 있다.

〈그림 1-3〉 동행종합지수 순환변동치의 추이



다음, 경기종합지수와 함께 주요국에서 흔히 사용되는 종합경기지표인 景氣動向指數(또는 擴散指數; DI)를 살펴 보자. 경기동향지수는 경기종합지수와는 달리 경기변동의 진폭이나 속도는 측정하지 않고 변화방향만을 파악하는 것으로서 경기의 국면이나 전환점을 판단하는데 유용하다. 이러한 경기동향지수도 경기종합지수에서와 같이 선행, 동행 및 후행지수의 3개로 구분되어 작성된다. 작성방법은 각 지수의 총구성지표수에서 차지하는 증가지표수와 보합지표수를 파악하여 다음과 같이 계산하는데 0~100의 수치로 표시된다.

$$\text{경기동향지수} = \frac{\text{증가지표수} + (\text{보합지표수} \times 0.5)}{\text{구성지표수}} \times 100$$

이와 같이 공식에 의해 작성된 경기동향지수가 50을 초과하면 경기는 확장국면에, 50 미만이면 수축국면에 있음을 나타내며, 50이면 경기가 전환점에 있는 것으로 간주된다.

그러나 경기동향지수는 경기종합지수와는 달리 개별 경제지표들의 변화방향만

을 종합한 경기지표이므로 경기동향지수 자체가 경기의 변동속도를 정확히 나타내는 것은 아니다. 예를 들어 경기동향지수가 60일 때보다 100일 때의 경기확장속도가 1.7배 빠르다고 할 수 없으며, 반대로 40일 때에 비해 20일 때의 수축속도가 2배나 강하다고 할 수 없다는 것이다.

이상에서 살펴본 바와 같이 종합경기지표에 의한 경기분석은 개별 경제지표에 의한 경기분석에 비해서는 전체 경기의 움직임을 포괄적으로 파악할 수 있다는 장점이 있다. 그러나 경기지표의 작성 등 여러가지 측면에서 한계도 없지 않다. 따라서 경기동향의 파악과 더불어 경기변동의 원인을 보다 깊이있게 진단하기 위해서는 종합경기지표 뿐만 아니라 부문별 경기동향을 보다 명확히 파악할 수 있는 개별 경제지표들의 움직임도 주의깊게 살펴보아야 한다

3-3. 설문조사에 의한 景氣判斷

설문조사에 의한 경기분석은 기업가나 소비자 등 경제주체들의 경기에 대한 판단과 전망에 관한 설문조사를 통하여 전반적인 경기동향을 파악하는 것으로서 企業景氣實查指數(BSI; Business Survey Index)와 消費者態度指數(CSI; Consumer Sentiment Index) 등이 있다.

企業景氣實查指數란 경기에 대한 기업가들의 판단, 예측 및 계획 등이 단기적인 경기변동에 중요한 영향을 미친다는 경험적인 사실을 토대로 설문서를 통해 기업가의 경기동향 판단, 예측 등을 조사하여 지수화한 것이다. 우리나라에서는 한국은행을 비롯해 산업은행, 무역협회, 전국경제인연합회 등에서 분기 또는 월마다 작성되고 있다.

조사방법으로는 기업활동의 수준 및 변화방향만을 조사하는 判斷調査와 매출액 등 영업결과의 실제금액을 조사하는 計數調査의 두가지 형태가 있다. 계수조사는 실제금액의 증감률에 의하여 경기변동을 분석하며, 판단조사는 기업경기실사지수를 토대로 경기변동을 분석하는데 동 지수는 조사결과 전체 응답업체 중에서 긍정적인 응답(증가 또는 호전)업체 비중과 부정적인 응답(감소 또는 악화)업체 비중의 차를 이용하여 다음과 같이 계산된다.

$$\text{기업경기실사지수} = \frac{(\text{긍정적응답업체수} - \text{부정적응답업체수})}{\text{전체응답업체수}} \times 100 + 100$$

기업경기실사지수는 0~200의 값을 가지며 동 지수가 100이상인 경우는 경기를 긍정적으로 보는 업체수가 부정적으로 보는 업체수에 비해 많다는 것을 의미하며 100이하의 경우는 그 반대를 나타낸다.

한편 消費者態度指數는 소비자의 경기에 대한 인식이 향후 소비행태에 영향을 미치게 되므로 경기동향 파악 및 예측에 유용한 정보가 된다는 전제하에 소비자의 현재 및 장래의 재정상태, 소비자가 보는 경제전반의 상황과 물가 등에 대해 설문조사를 하고 이를 지수화한 것이다. 동 지수는 한국은행에서는 消費者動向指數라는 이름으로 분기별로 작성되고 있으며 통계청에서는 消費者評價指數 및 消費者期待指數라는 이름으로 월별로 작성되고 있다.

한국은행이 작성하고 있는 소비자동향지수는 6개월 전과 비교한 현재의 소비와 경기에 대한 소비자들의 평가와 현재와 비교한 6개월 후의 소비와 경기에 대한 소비자들의 기대를 나타내는 두 가지 지표로 구성되어 있다. 통계청에서 작성하는 소비자평가지수는 6개월 전과 비교한 현재의 경기, 생활형편 등에 대한 소비자들의 평가를 나타내고, 소비자기대지수는 현재와 비교한 6개월 후의 경기, 생활형편, 소비지출에 대한 소비자들의 전망을 나타내는 지수이다.

모두 BIS와 같이 0-200의 값으로 나타내는데 100은 긍정적으로 보는 가구수와 부정적으로 보는 가구수가 같음을 의미하고 100보다 크면 긍정적으로 보는 가구수가 부정적으로 보는 가구수보다 많음을 의미하는 반면 100보다 작으면 그 반대의 경우를 의미한다.

소비자태도지수는 소비주체인 소비자의 경기에 대한 인식을 바탕으로 작성되며 생산주체인 기업가의 경기판단을 중심으로 작성된 기업경기실사지수와는 차이가 날 수 있다. 따라서 양 지수를 함께 분석함으로써 기업가와 소비자의 경기에 대한 기대를 종합적으로 판단, 경기예측력을 향상시킬 수 있다.

기업경기실사지수 및 소비자태도지수는 전통적인 경제지표로는 포착하기 어렵지만 단기적 경기변동에는 중요한 영향을 미치는 경제주체의 심리적 변화를 측정하는 것이기 때문에 경제주체의 심리적 변화가 컸던 1998~99년과 같은 변혁시기의 경

기동향 파악에 보다 유용할 수 있다. 또한 해당분기 지수를 분기내에 조사·공표하는 등 여타 경기관련 지표에 비해 속보성면에서도 유용한 점이 있다.

라. 計量模型에 의한 景氣動向 判斷・豫測

계량모형을 이용하여 경기를 판단하고 예측하기도 한다. 계량모형은 크게 경제이론을 바탕으로 한 巨視計量經濟模型(macroeconometric model)과 경제통계시계열의 과거 행태를 바탕으로 한 時系列模型(time-series model)으로 나눌 수 있다.

거시계량경제모형은 경제이론을 바탕으로 현실경제를 다수의 방정식으로 축약하여 모형을 만든 것이다. 반면 시계열모형은 경제이론보다는 경제변수들의 동태적인 움직임 자체를 분석하는 모형이다. 동 모형은 거시계량경제모형에 비해 예측작업이 용이하고 단기 예측력도 뒤지지 않은 것으로 평가되고 있어 경기 예측 및 분석에 자주 활용되고 있다. 대표적인 시계열모형으로는 ARIMA모형과 VAR모형 등이 있다.

계량모형은 현실 경제를 축약한 것으로서 현실 경제에 영향을 미치는 모든 요인을 포함할 수 없으므로 예측오차가 발생할 수밖에 없다. 특히 경제구조의 변화, 천재지변의 발생 등으로 계량모형의 예측력이 크게 낮아질 수 있다. 그럼에도 불구하고 계량모형은 경기변동의 원인 및 정책효과분석 등에 유용성이 커서 경기 판단 및 예측에 지속적으로 활용되고 있다.

1. 다음의 국민소득에 관한 설명 중 틀린 것은?

- 가. 국민소득은 플로우 개념이다
- 나. 국민소득은 시장가격으로 평가한다.
- 다. 국민소득은 일정기간 동안 생산한 재화와 서비스의 가치이다
- 라. 어떤 기업이 500억원어치의 중간재를 사서 1000억원짜리의 물건을 생산한 경우 국민소득은 1000억원 생산된 것이다.

2. $Y \equiv C+I+G+X-M$ 와 같은 국민소득의 항등식에서 도출되는 다음의 결론 중 틀린 것은?

- 가. 저축이 국내투자를 상회할 경우에는 대외거래면에서 경상수지는 항상 흑자가 된다.
- 나. 정부지출이 늘어나 재정적자가 확대되면 경상수지가 악화된다.
- 다. 일본의 지속적인 무역수지 흑자는 일본의 높은 저축률보다는 복잡한 유통구조 등 일본특유의 보호무역주의 때문이다.
- 라. 저축이 국내투자를 하회할 경우에는 국외투자가 마이너스가 된다.

3. 다음은 국민소득 통계의 개념들을 설명한 것이다. 틀린 것은?

- 가. GNI는 GDP와는 교역조건변화에 따른 무역손익과 국외순수취요소소득만큼 차이가 난다.
- 나. 국민총소득(GNI)과 국내총소득(GDI)의 차이는 국제수지이다
- 다. 시장가격 국민소득과 요소비용 국민소득의 차이는 순간접세이다.
- 라. 국민총소득(GNI)과 국민순소득(NNI)의 차이는 고정자본소모이다

4. 다음의 경기 순환과정에 대한 설명 중 틀린 것은?

- 가. 경기정점이 발생한 시점을 기준순환일이라고 한다
- 나. 정점에서 저점까지의 높이를 경기의 진폭이라고 한다.
- 다. 각 순환과정의 주기와 진폭은 서로 다르게 나타난다.
- 라. 종래 한국의 평균 순환주기는 확장기가 수축기보다 길었다.

5. 다음의 경기변동의 종류에 대한 설명 중 틀린 것은?

- 가. 장기파동인 콘트라티에프(Kondratiev)파동의 주기는 약 50년이다
- 나. 키친(Kitchen)파동은 설비투자의 내용년수와 관련하여 나타나는 순환을 말한다.
- 다. 주글라(Juglar)波動的 주기는 약 9년 반이다.
- 라. 여섯 개의 주글라(Juglar)파동이 하나의 콘트라티에프(Kondratiev)파동을 형성한다

6. 다음의 경기분석지표에 대한 설명 중 틀린 것은?

- 가. 우리나라에서 동행종합지수 순환변동치는 경기정점기에는 104내외를, 저점기에는 97내외의 수준을 보여주고 있다.
- 나. 경기동향지수(DI)가 50을 초과하면 경기는 확장국면에, 50 미만이면 수축국면에 있음을 나타내며, 50이면 경기가 전환점에 있는 것으로 간주된다.
- 다. 경기동향지수가 100일 때는 60일 때보다 경기확장속도가 1.7배 빠르다는 것을 의미한다.
- 라. 기업경기실사지수는 0~200의 값을 가지며 동 지수가 100이상인 경우 경기를 긍정적으로 보는 업체수가 부정적으로 보는 업체수에 비해 많다는 것을 의미하며 100이하의 경우는 그 반대를 나타낸다.

1. 라 (해설) 국민소득, 즉 부가가치는 산출액에서 중간투입액을 뺀 것이다.
2. 다 (해설) 무역수지 흑자는 기본적으로 국내저축률이 높기 때문이다.
3. 나. (해설) 국민총소득(GNI)과 국내총소득(GDI)의 차이는 국외순수취 요소소득이다
4. 가(해설) 경기정점 또는 저점이 발생한 시점을 기준순환일이라고 한다
5. 나 (해설) 키친(Kitchen)파동은 재고변동과 관련하여 나타나는 순환이다.
6. 다. (해설) 경기동향지수는 경기종합지수와는 달리 개별 경제지표들의 변화방향만을 종합한 경기지표이므로 경기동향지수 자체가 경기의 변동속도를 정확히 나타내는 것은 아니다.

제2장

물가와 통화 금리



· 제1절 물가

· 제2절 통화

· 제3절 금리

학습 목표

1. 물가와 물가지수의 개념과 물가지수의 종류를 이해한다.
2. 인플레이션의 개념과 원인을 이해한다
3. 통화의 중요성과 기능을 이해한다
4. 통화의 정의와 통화지표에 대해서 알아본다.
5. 통화공급경로에 대해서 공부한다
6. 금리의 개념과 기능 및 종류를 알아본다
7. 금리의 기간구조와 위험구조를 이해한다

학습 개요

物價란 시장에서 거래되는 개별 상품의 가격을 가중평균한 종합적인 가격수준을 말한다. 경제전체적으로 볼 때 물가는 경제전체의 총수요와 총공급의 관계에 의해서 결정되고 변동된다. 따라서 물가는 공급측면의 생산이나 수요측면의 소비, 투자 등 한 나라의 모든 경제활동의 결과를 반영하고 있다.

物價指數는 이러한 물가의 움직임을 한눈에 알아볼 수 있도록 기준 시점을 100으로 지수화한 것이다. 현재 우리나라에서 작성되는 물가지수로는 生産者物價指數, 消費者物價指數, 輸出入物價指數, 農家販賣 및 購入價格指數 등이 있다.

물가가 지속적으로 오르는 현상을 인플레이션이라고 한다. 인플레이션을 그 원인에 따라 수요견인형 인플레이션(demand-pull inflation)과 비용상승형 인플레이션(cost-push inflation)으로 나누기도 한다.

통화가 과다공급되면 인플레이션이 유발되는 반면 과소공급되면 디플레이션이 발생한다. 따라서 적정 통화공급은 경제의 안정적인 성장에 필수불가결한 요체이다.

시중에 유통되는 돈의 총량을 효과적으로 조절하기 위해서는 먼저 유통되는 돈의 총량을 파악하여야 하는데 이를 파악할 수 있는 척도가 바로 통화지표이다. 통화지표는 돈을 어떻게 정의하느냐 하는 문제와 관련되어 있다. 우리나라에서는 협의통화(M1), 광의통화(M2), 금융기관 유동성(Lf) 그리고 광의유동성(L) 등 여러 종류의 통화지표를 작성해 오고 있다.

金利란 한마디로 돈을 빌린 데에 대한 대가로 지불하는 자금의 가격으로서 금융시장에서 자금의 수요와 공급에 의해서 결정된다. 그러나 금리는 일반 상품들의 가격과는 달리 국민경제에 미치는 영향이 크기 때문에 대부분의 나라에서는 금리가 금융시장에서 어느 수준에서 결정되든지 방관하지 않고 중앙은행이 통화정책을 통하여 간접적으로 조절하고 있다. 같은 금융자산인 경우에도 만기에 따라 금리가 다른 것을 금리의 기간구조라고 하는 반면, 만기가 같은데도 금리가 다른 것을 금리의 위험구조라고 한다.



물가

1. 물가와 물가지수

1-1. 물가와 물가지수의 정의

시장에서 재화와 서비스를 구입할 때 지급하는 돈의 액수를 價格이라고 한다. 그런데 시장에서 거래되는 상품은 매우 다양하여 같은 시간에도 어떤 것은 가격이 오르고 어떤 것은 가격이 내리는 현상이 발생하며 오르내리는 정도도 제 각각 다른 것이 보통이다. 이러한 개별상품의 가격변화를 종합하여 전반적인 상품가격의 변화를 알아보기 위하여 만들어진 개념이 物價와 物價指數이다. 즉, 물가란 시장에서 거래되는 모든 상품의 가격을 일정한 기준에 따라 가중평균한 종합적인 가격수준을 의미한다.

물가지수는 물가의 움직임을 한눈에 알아볼 수 있도록 기준년을 100으로 하여 지수화한 것이다. 흔히 물가지수를 체온계에 비유하기도 한다. 이는 마치 우리 몸이 불편하면 먼저 체온계로 체온을 재어본 후 열이 높으면 일단 건강에 이상이 있다고 판단하여 그 원인을 찾아보는 것처럼 물가지수가 갑자기 큰 폭으로 변하기 시작하면 생산, 소비, 투자 등 국민경제의 안정성에 어떤 문제가 생겼다고 보고 그 원인을 분석해야 하기 때문이다.

이렇게 물가지수는 한 나라의 경제동향 분석이나 경제정책수립에 필요한 기초자

료로서 광범위하게 활용되고 있는데 구체적으로는 화폐의 구매력 측정수단, 경기동향 판단지표, 명목가치를 실질가치로 환산하는 데 필요한 디플레이터로서의 기능, 그리고 상품수급동향 판단자료 등으로 활용되고 있다.

첫째, 물가지수는 화폐의 구매력을 나타내고 있다. 시장에서 물가가 상승하면 구입할 수 있는 상품의 양은 적어지게 되므로 돈의 가치 즉, 화폐의 구매력은 떨어지게 되고 반대로 물가가 하락하면 화폐의 구매력은 커지게 된다.

둘째, 물가지수는 경기판단지표로서의 역할을 한다. 일반적으로 물가는 경기가 상승국면에 있는 경우에는 수요증가에 의하여 상승하고 하강국면에서는 수요감소로 하락하게 되는 등 경기동향에 민감하게 반영하여 움직이기 때문에 경기판단지표로 활용될 수 있다.

셋째, 물가지수는 명목가치를 실질가치로 환산하는 디플레이터(deflator)로 사용된다. 명목임금을 실질임금으로 환산하여 실질 구매력을 살펴보는 경우처럼 금액으로 표시되어 있는 통계자료를 다룰 때 현재의 금액을 과거 어느 시점의 금액으로 환산할 필요성이 종종 있다. 이 경우 흔히 쓰는 방법이 물가지수를 이용하는 방법인데 현재의 금액을 두 기간 사이의 물가지수 비율로 나누어 과거시점의 금액으로 환산하게 된다.

넷째, 물가지수를 이용하여 상품의 전반적인 수급동향 뿐만 아니라 상품의 종류별 수급동향도 판단할 수 있다. 즉, 물가지수에는 모든 상품의 가격동향이 종합된 총지수외에도 유사한 품목끼리 묶은 유별지수도 있어서 이를 보면 부문별 상품수급동향의 분석도 가능하다. 예를 들어 공산품지수와 농림수산물지수를 비교한 결과 공산품지수는 안정적이었으나 농림수산물지수가 올랐다면, 공산품에 비하여 농림수산품의 공급에 어려움이 있었다는 것을 의미하므로 물가안정을 위하여 농림수산품의 유통구조를 개선하는 등의 정책을 강구하게 된다.

1-2. 물가지수의 종류

현재 우리나라에서 작성되고 있는 물가지수로는 한국은행에서 작성하는 생산자물가지수와 수출입물가지수, 통계청에서 작성하는 소비자물가지수, 농협중앙회에서 작성하는 농가판매 및 구입가격지수가 있다. 이밖에 한국은행에서 국민소득을

추계할 때 명목GDP를 실질GDP로 나누어 사후적으로 산출되는 GDP디플레이터도 넓은 의미의 물가지수라고 할 수 있다.

生産者物價指數는 1910년부터 편제하고 있는 우리나라에서 가장 오래된 經濟統計이다. 작성 초기부터 1990년대 초반까지는都賣物價指數란 이름으로 발표하였으나 1990년 기준년 개편 이후부터는 그 명칭을 가격조사단계에 부합되도록 生産者物價指數로 변경하였다. 또한 경제의 서비스화 진전에 부응하여 1995년 기준지수부터는 운수, 통신, 금융, 부동산 등 서비스품목도 조사대상에 포함하고 있다. 또한 정보통신분야의 영향력 증대에 부응하여 2000년 기준년 개편시에는 정보통신분야를 신설하기도 하였다. 이렇게 生産者物價指數는 국내에서 생산하여 국내시장에 출하되는 모든 재화와 서비스를 조사대상으로 하고 있어 다른 물가지수보다 포괄범위가 넓으며 전반적인 상품의 수급동향을 반영하는 물가수준이다. 현행 2000년 기준지수에서는 923개(상품 846개, 서비스 77개) 품목을 조사대상으로 하고 있다.

이와 같이 선정된 품목들은 한국표준산업분류체계에 따라 기본분류 지수가 작성되며, 그밖에 식료품과 식료품이외, 신선식품과 신선식품이외, 에너지와 에너지이외 등 특수한 이용 목적에 맞추어 특수분류로 재분류된 특수분류지수가 작성되고 있다.

한편 생산자물가지수의 보조지수로서 加工段階別 物價指數가 있다. 가공단계별 물가지수는 국내시장에 공급되는 모든 재화를 原材料, 中間財, 最終財 등의 가공단계별로 구분하여 가격동향을 조사함으로써 물가의 파급과정을 단계별로 파악할 수 있도록 만들어진 물가지수로서 1980년 기준지수부터 작성되었다.

消費者物價指數는 소비자가 일상 소비생활에 쓸 용도로 구입하는 재화의 가격과 서비스요금의 변동을 조사함으로써 도시가계의 평균적인 생계비 내지 구매력의 변동을 측정하기 위한 특수목적지수이다. 소비자물가지수의 조사대상지역은 현재 (2000년 기준지수) 서울을 비롯한 36개 주요 도시이며 조사대상품목은 가계소비지출 중에서 차지하는 비중이 1/10,000 이상인 516개 품목이다. 또한 1995년 기준지수부터는 소비자물가지수의 보조지수로서 生活物價指數가 작성되고 있는데 이는 소비자물가 조사대상 품목중에서 일반 소비자들이 자주 구입하는 154개 기본 생필품의 평균적인 가격 변동을 지수로 나타낸 것으로 소비자가 피부로 느끼는 장바구니 물가에 보다 근접한 물가지수라고 하겠다.

輸出入物價指數는 수출입상품의 가격변동을 조사하여 지수화한 것이다. 수출입상품의 가격변동이 국내물가에 미치는 영향을 분석하거나 수출입 관련업체들의 수출채산성 변동이나 수입원가부담 등을 파악하는 한편, 가격측면에서의 교역조건 등을 측정하는 데에도 이용된다. 현재(2000년 기준지수) 수출 227개, 수입 222개를 대상으로 작성되고 있다.

農家販賣 및 購入價格指數는 농가가 생산한 농산물의 판매가격과 농가의 영농 및 소비생활에 필요한 재화 및 용역의 구입가격을 조사하여 작성한 것이다. 농가교역조건 산출 등을 통한 농촌경제동향 분석 및 농업정책 수립에 활용하기 위하여 작성되는 특수목적지수이다. 현재 2000년 기준지수는 전국 133개 농촌지역을 대상으로 조사·작성하고 있으며, 품목수는 농가판매가격지수가 73개, 농가구입가격지수는 365개이다.

한편, 국민소득 추계시 경상가격에 의한 GDP를 불변가격에 의한 GDP로 나누어 사후적으로 산출되는 GDP 디플레이터는 재화와 서비스의 국내거래가격 뿐만 아니라 수출입가격의 변동까지도 포함하기 때문에 가장 포괄적인 물가지수라고 할 수 있다.

이 밖에 1998년부터 새로운 통화정책 운영방식으로 물가안정목표제가 도입되면서 根源인플레이션율(underlying rate of inflation 또는 core inflation rate)이란 개념이 등장하였다. 根源인플레이션율이란 석유파동, 이상기후, 제도변화 등 일반적으로 예상치 못한 일시적 외부충격에 의한 물가변동분을 제거하고 난 후의 기초적인 물가상승률을 의미한다. 이에 대하여 소비자물가상승율을 headline inflation 이라고 한다.

근원인플레이션율의 대표적인 측정방법으로는 주로 전체 물가변동 중에서 일시적인 공급충격(식료품, 에너지가격의 급변 등) 요인을 제거하는 방법이 사용되고 있다. 우리나라에서는 소비자물가에서 곡물이외의 농산물과 석유류의 가격변동분을 제외하여 근원 인플레이션율을 작성해 오고 있는데 소비자물가상승율에 비해 근원인플레이션율이 안정적인 변동추이를 보이고 있는 것으로 나타났다.

1-3. 皮膚物價와 指數物價와의 차이

우리는 일상생활 속에서 물가가 오르고 내리는 것을 피부로 느끼며 살고 있다. 그

런데 우리는 일상생활에서 피부로 느끼는 이른바 장바구니물가의 상승보다 물가지수 작성기관에서 발표하는 물가지수의 상승률이 낮다는 느낌을 자주 갖게 된다.

그 이유는 첫째로 가게마다 消費支出하는 품목들이 다르기 때문이다. 指數物價가 여러 가지 상품가격을 일정기준에 따라 종합한 평균적 물가수준인 데 반해 皮膚物價는 소비자가 상품을 구입하는 과정에서 주관적으로 느끼는 물가이므로 자주 구입하는 몇몇 품목의 가격변동에 민감하게 된다.

둘째, 물가지수 작성방법상의 한계점도 지수물가와 피부로 느끼는 물가의 차이를 발생시키는 요인이 될 수 있다. 현재 소비자물가지수는 끝자리가 0과 5인 해를 기준년으로 하고 기준년의 소비지출구조에 따라 품목별 가중치를 정한 후 다음 기준년 개편(매 5년마다 실시) 이전까지는 그 가중치를 고정시키는 라스파이레스식으로 작성되고 있다. 이는 소비지출구조가 상당기간 변하지 않는다는 것을 전제로 하는 것인데 실제로는 기준년에서 멀어지면 멀어질수록 소비지출구조가 바뀔 가능성이 높기 때문에 지수물가와 피부물가 사이에 차이가 벌어질 수 있다.

이 밖에도 생활수준의 향상이나 가구구성원의 변동에 따른 소비지출의 증가를 물가가 올랐다고 착각하거나, 소비자는 가격이 떨어지거나 적게 오른 상품보다는 가격이 많이 오른 상품을 중심으로 물가를 생각하는 경향이 있는 등 소비자의 자기중심적인 심리적 요인도 지수물가와 피부로 느끼는 물가의 차이를 발생시키는 요인이 될 수 있다. 또한 물가가 안정되어 있다고 하더라도 증권이나, 아파트, 토지 등 자산가격이 급격히 상승하는 경우 심리적으로 상당한 물가상승을 느끼는 경우도 많다.

2. 인플레이션

2-1. 인플레이션의 정의와 물가안정의 중요성

물가가 지속적으로 오르는 현상을 인플레이션이라고 한다. 인플레이션은 소득분배 및 자원배분을 왜곡시키고 저축과 투자를 위축시키며 국제경쟁력을 약화시킴으로써 건전한 성장에 걸림돌이 되는 등 국민경제에 비용을 초래하기 때문에 물가안정은 매우 중요한 정책과제이다. 그러면 인플레이션이 발생하면 어떠한 비용이 초래되는지를 예상되지 않은 인플레이션과 예상된 인플레이션으로 나누어 살펴보자.

첫째, 예상되지 않은 인플레이션 비용은 다음과 같다. 우선, 물가가 오르면 일정한 돈으로 살 수 있는 물건의 양, 즉 화폐의 구매력이 줄어들게 되므로 實質所得이 감소한 것과 같은 효과가 발생하게 된다. 그 결과 봉급이나 연금생활자 같이 수입이 고정되어 있는 사람들은 살림이 어려워지게 된다. 그러나 토지나 건물 등 부동산을 소유한 사람들은 부동산가격 상승으로 이익을 누리게 됨에 따라 소득분배가 왜곡되고 근로자의 근로의욕을 감퇴시키는 등 국민경제의 체질을 악화시킨다. 상품의 상대가격이 변하면서 자원배분도 왜곡된다.

또한, 물가가 오르면 예금이나 채권 등 금융자산을 가지고 있는 사람은 물가가 오를 만큼 금융자산의 가치가 떨어지게 되므로 손해를 보게 된다. 사람들마다 돈이나 금융자산으로 갖고 있으면 손해를 본다고 생각하여 부동산을 사거나 앞으로 가격이 오를 것으로 생각되는 물건을 미리 사두려 하기 때문에 금융저축이 감소하게 된다. 저축이 줄어들면 금융기관은 대출재원 확보를 위하여 금리를 인상하게 되며 금리인상은 기업투자를 위축시키게 된다. 자금여유가 있는 기업도 미래에 대한 불확실성이 커져서 생산활동에 투자하기보다는 당장 재산증식이 기대되는 부동산에 투자하게 되어 생산능력과 일자리가 줄어들고 실업자가 늘게 된다.

뿐만 아니라 인플레이션은 국제수지에도 악영향을 준다. 즉, 국내물가가 오르면 해외시장에서 우리나라 상품가격이 외국 상품가격보다 비싸지기 때문에 가격경쟁력이 떨어져 수출이 어려워지는 반면 국내시장에서는 수입상품 가격이 상대적으로 저렴해지므로 수입은 증가하게 되어 경상수지가 나빠지게 된다.

둘째, 예상된 인플레이션의 경우에도 인플레이션이 발생하면 가능한 한 현금을 적게 보유하려고 하기 때문에 필요할 때마다 현금을 바꾸는데 따른 거래비용(shoe leather costs), 조세제도와 임금협상 조정 비용, 가격표 교체비용(menu cost) 등이 발생한다.

이상에서 살펴본 바와 같이 경제가 안정성장을 지속하면서 성장의 열매가 국민 모두에게 골고루 분배되기 위해서는 물가안정이 매우 중요한 정책과제인데 이의 달성수단으로는 초과수요를 완화시키기 위하여 수행되는 총수요관리정책, 임금 등 요소비용 상승을 억제하기 위한 소득정책, 직접적으로 개별품목의 가격을 관리하는 가격관리정책 등이 있다.

총수요관리정책은 국민경제의 생산능력 이상으로 수요가 늘어날 때 수요를 진정

시키기 위한 정책으로서 정부의 재정정책과 중앙은행의 통화정책이 대표적이다. 그러나 원자재나 임금 등 생산원가가 상승하여 물가가 오르는 경우에는 총수요관리정책만으로는 미흡하며 금융이나 세제상의 지원을 통해 기업의 생산성향상을 돕는 동시에 필요한 경우에는 임금상승률의 상한선을 정하는 등 소득정책을 시행하여 생산성 향상을 초과하는 요소비용 상승을 막기도 한다. 또한 개별품목의 가격을 통제하는 가격관리정책은 우리나라의 경우 과거 고도성장을 추구하는 과정에서 불가피하게 채택한 경우가 많았지만 이러한 통제가 장기간 지속되면 가격의 시장기능 약화로 자원의 합리적 배분이 저해되는 문제점이 있다. 따라서 직접적인 價格統制보다는 競爭促進 등 시장기능을 강화하는 방법으로 物價가 安定되도록 유도하는 것이 보다 바람직하다.

한편 최근 품질변화에 따른 물가지수작성상의 상향편의문제가 적정 인플레이션을 수준과 관련하여 주목을 받고 있다. 물가지수에서는 동일 품질을 전제로 순수한 가격변동만을 포착하여야 하므로 새로운 제품으로 교체시에는 품질변화를 고려하여야 한다. 예를 들어, 한 컴퓨터회사가 기존 모델을 대체하여 새로운 상품을 시장에 내놓으면서 가격을 10% 올렸다고 하자. 단순히 생각하면 가격이 10% 오른 것으로 처리하면 되겠지만 이것은 어디까지나 품질의 변화가 없다는 것이 전제가 되어야 한다. 그런데 문제는 품질개선부분을 앞의 예에서와 같이 산술적으로 계산하기가 어렵다는 점이다. 품질개선부분을 고려하지 않은 물가지수편제로 인하여 물가지수가 실제보다 높게 작성되게 되는 것이다. 따라서 적정 인플레이션율을 제로로 할 경우에는 품질개선부분을 고려하면 실제로는 물가가 하락하는 디플레이션 상태가 될 우려가 있다는 것이다.

2-2. 인플레이션의 원인

인플레이션의 원인은 상품에 대한 수요나 공급에 영향을 미쳐 물가를 변동시키는 수요공급요인과 상품원가의 변동을 초래하여 물가를 변동시키는 비용요인으로 크게 나누어 볼 수 있다. 이 가운데 특히 수요요인에 의한 인플레이션을 수요견인형 인플레이션(demand-pull inflation) 이라고 하는 반면 비용요인에 의한 인플레이션을 비용상승형 인플레이션(cost-push inflation) 이라고 한다.

먼저 수요견인형 인플레이션을 살펴보자. 일반적으로 수요가 공급을 초과하면 물가는 상승하게 된다. 그러면 물가변동의 주요 요인인 수요에 영향을 미치는 요소에는 어떤 것이 있을까? 需要에 영향을 주는 것으로는 통화량, 확대재정정책, 소득, 소비성향 및 인플레이션 기대심리 등이 대표적이다.

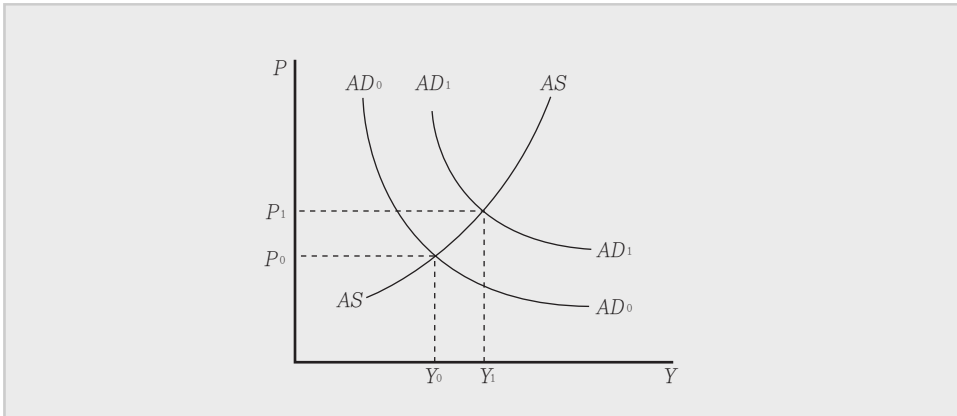
먼저 통화정책은 그 중에서도 가장 중요한 요소이다. 통화량이 늘어나거나 금리가 낮아지면 과거에는 사고 싶어도 못 사던 물건을 구입하려고 하므로 수요가 늘어나게 되는데, 이때 만일 공급능력이 한계에 달하여 수요가 증가한 만큼 공급이 늘어나지 못한다면 곧바로 물가상승으로 이어질 가능성이 크다. 적정 수준의 통화량과 금리의 유지가 물가안정을 통한 안정적 성장을 위하여 매우 중요한 과제로 인식되고 있는 이유도 여기에 있는 것이다.

정부지출 증가, 세율인하와 같은 확대재정정책으로 총수요가 총공급능력을 초과하게 되면 수요견인형 인플레이션을 유발한다.

또한, 소득은 가계의 구매력을 결정하는 요소로 통상 가계의 소득이 증가하면 소비수준도 높아지게 마련이므로 상품에 대한 수요가 늘어나게 되어 인플레이션이 발생하기도 한다. 인플레이션 기대심리(물가오름세심리)도 불필요한 가수요를 유발하여 수요를 증가시킨다. 인플레이션 기대심리란 물가상승이 얼마간 지속되면 앞으로 물가가 계속 오를리라는 기대감을 갖게 되는 것을 말한다. 이러한 인플레이션 기대심리가 사회에 만연될 경우 가계는 예상되는 인플레이션에 대처하기 위하여 소비를 앞당기거나 부동산과 같은 실물자산을 구입하려 함으로써 수요가 늘어나 물가의 오름세를 부추기는 요인이 된다.

이상과 같은 수요견인형 인플레이션은 총수요-총공급곡선 분석상의 총수요곡선이 우상향으로 이동하여 물가가 상승하게 되는 경우이다.

〈그림 2-1〉 수요견인형 인플레이션



한편, 공급에 영향을 미치는 요소로는 생산기술의 진보나 생산설비의 증설이 있다. 이들은 원가를 절감시키거나 상품의 생산량을 증대시켜 물가를 하락시킨다. 또한 가뭄이나 홍수와 같은 자연재해도 공급측 요인으로서 농산물 가격을 변동시킨다. 그밖에 수출입물량의 증감도 국내공급량에 영향을 미쳐 물가변동을 초래하게 된다.

다음으로 비용상승형 인플레이션을 살펴보기로 하자. 수요공급요인과 더불어 물가를 변동시키는 주요한 요인으로는 비용요인을 들 수 있다. 즉, 원자재가격, 임금, 환율, 세금, 금융비용, 유통비용, 부동산임차료 등과 같이 상품의 원가를 구성하는 항목들이 여기에 해당된다. 먼저 원자재가격을 보면, 특히 우리나라는 부존자원의 부족으로 원자재의 상당부분을 수입에 의존하고 있어 해외원자재가격의 상승은 국내물가에 큰 영향을 미친다. 1973년과 1979년의 석유파동 직후 국내물가가 연간 40% 이상 올랐던 것이 그 좋은 예이다.

또한 임금은 근로자 측에서 볼 때는 소득이지만 기업 측에서는 제조원가를 구성하는 항목이므로 비용 면에서 물가를 변동시키는 요인이 된다. 그러나 임금이 상승하더라도 노동생산성이 향상되면 기업의 입장에서 그만큼 상품가격을 인상하지 않아도 될 것이다. 즉, 임금과 생산성을 함께 고려한 단위노동비용(임금/노동생산성)의 상승이 제조원가의 상승을 통하여 물가상승압력으로 나타나게 된다.

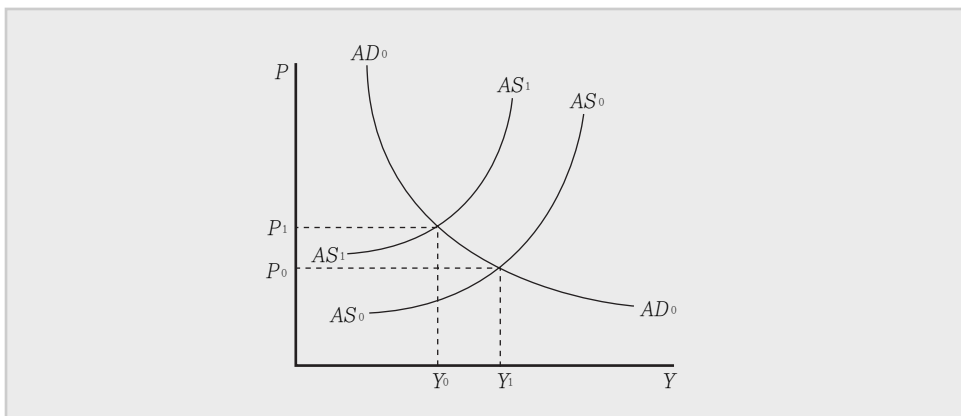
그리고 외국으로부터 상품을 수입할 때 美달러화를 비롯한 외국통화로 결제하는

데 수입품의 外貨表示 價格이 변하지 않았더라도 환율이 변동하면 원화로 환산한 국내수입가격이 변동하기 때문에 환율도 국내물가에 매우 큰 영향을 미친다. 환율이 오르면, 즉 외국통화에 대한 우리나라 돈의 가치가 떨어지면(원화가치 절하) 원화로 환산한 수입품의 가격이 상승하므로 물가가 오르게 되고, 반대의 경우는 물가가 떨어지게 된다. 외환위기로 환율이 32.0%나 상승하였던 1998년에 생산자물가와 소비자물가가 각각 12.2% 및 7.5% 상승한 것이 좋은 예이다.

그밖에 세율인상에 따른 세금부담의 증가와 금리상승에 따른 금융비용의 증가, 유통비용의 증가 및 부동산 임차료의 상승 등도 기업의 제조원가를 상승시켜 결과적으로는 물가를 오르게 하는 요소가 된다.

이상과 같은 비용상승형 인플레이션은 총수요-총공급곡선 분석상의 총공급곡선이 좌상향으로 이동하여 물가가 상승하게 되는 경우이다. 이와같이 물가도 오르고 성장률도 떨어지는 현상을 스태그플레이션(stagflation) 이라고 한다.

〈그림 2-2〉 비용상승형 인플레이션



한편, 수요공급요인이나 비용요인 외에도 유통구조나 경쟁구조와 같은 經濟構造的 要因과 정부의 가격관리정책 등 制度的 要因도 물가에 영향을 준다. 즉 유통단계가 복잡할수록 상품가격에 유통마진이 추가됨으로써 물가수준이 높아지며, 시장구조가 독과점일 경우에는 상품가격이 상품을 공급하는 독과점기업에 의해 주도적으로 결정되어 물가수준이 높아질 가능성이 크다. 최근, 가격파괴형 대형 할인점의 확

산과 독과점품목에 대한 가격담합 규제 등이 물가안정에 기여하고 있는데 이는 경제구조적 요인이 물가에 영향을 미치고 있는 실례라고 하겠다.



통화

1. 통화의 정의와 통화지표

1-1. 통화의 정의

(1) 통화의 중요성

노동의 대가로 임금을 받고 그 돈으로 시장에서 물건을 사고 세금을 내는 등 현대 사회의 경제활동은 대부분 돈을 통하여 이루어진다고 해도 과언이 아니다. 흔히 국민경제에서 돈의 역할을 인체서 혈액의 역할에 비유하기도 한다. 이는 혈액이 인체의 각 부분을 순환하면서 영양분을 골고루 보내주듯이 돈도 수많은 생산자와 소비자 사이에서 이루어지는 모든 경제거래를 매개하고 촉진하기 때문이다.

돈의 중요성을 돈이 교환에 기여하는 중요성과 돈이 금융에 기여하는 중요성을 통하여 살펴볼 수 있다.

첫째, 돈이 없는 경제에서는 물물교환을 할 수 밖에 없다. 직접물물교환의 경우에는 교환당사자간의 욕구가 동시에 일치해야 하므로 이를 찾는 거래비용이 클 수 밖에 없다. 또한 표준화된 가치척도가 없어 수많은 교환비율이 존재해야 한다. 따라서 적절한 매개상품을 통하여 교환하는 간접물물교환으로 이행하게 된다. 간접물물교

환은 직접물물교환에 비하여 거래비용도 적게 들고 상품마다 교환비율이 존재할 필요도 없다. 초기에는 여러 가지 매개상품이 사용되었다. 그러나 점차 많이 사용되는 매개상품이 등장하게 되었는데 가장 많이 사용되는 매개상품이 바로 돈이다.

둘째, 돈이 없는 실물교환경제(real exchange economy)에서는 저축을 다른 투자자에게 이전하는데 어려움이 있으므로 투자증가를 통한 경제성장에 어려움이 있게 된다. 그러나 돈이 있는 통화생산경제(monetary production economy)에서는 저축자와 투자자간의 금융중개를 용이하게 함으로써 경제성장에 기여하게 된다.

(2) 통화의 기능

돈의 기능을 요약하면 첫째, 지급결제수단, 둘째, 교환의 매개, 셋째, 계산의 척도, 넷째, 가치저장의 기능이 있다. 신고전학파에서는 교환의 매개 기능을 중시하는 반면, 케인즈는 가치저장의 기능을 중시하고 있다. 가치저장을 통하여 불확실한 미래에 대응하고 현재와 미래를 연결시켜주는 기능을 한다는 것이다.

(3) 지급결제제도와 화폐의 진화

지급결제제도의 발전과 더불어 돈은 상품화폐(commodity money) → “금속화폐(metallic money)” → 불환지폐(fiat money, legal tender) → “예금화폐(deposit money)” → 전자화폐(electronic money)의 순으로 진화해 오고 있다.

금속화폐에서는 금본위제, 은본위제 등이 있는데 표면상의 금액을 나타내는 명목가치에 소재가치(생산비)를 뺀 나머지를 발권수익 또는 주조차익(seigniorage)라고 한다. 소재가치가 큰 화폐와 적은 화폐가 똑같은 명목가치를 가지고 통용될 때 소재가치가 큰 금속화폐, 즉 양화는 자연히 사라지고 소재가치가 적은 금속화폐, 즉 약화만 통용되게 된다. 이를 그레샴의 법칙(Gresham's law)이라고 한다.

불환지폐는 법으로 통용력을 부여받아 금보유 없이도 발행되는 지폐로서 법화(legal tender)라고도 한다. 오늘날 중앙은행이 발행하고 있다. 예금화폐는 은행의 공신력을 바탕으로 요구불예금을 토대로 발행하는 수표를 말한다.

전자자금이체시스템(electronic fund transfer system: EFTS)의 발달과 더불어 등

장하고 있는 전자화폐는 일반적으로 전자매체(이를테면 컴퓨터, IC카드, 네트워크 장비 등)를 통해 지급결제, 가치이전 등 화폐의 기능을 수행하는 수단을 말한다.

이와 같은 전자화폐는 가치저장 형태에 따라 크게 IC카드형(Integrated Circuit Card)과 네트워크(Network)형으로 분류된다. IC카드형 전자화폐는 플라스틱카드에 IC회로를 내장하여 오프라인에서 사용하는 것으로 1998년 3월 영국(Mondex)이 처음 도입한 이래 2001년 6월말 현재 19개국에서 전국적인 사용을 추진중에 있고 16개국이 시범운영 중에 있다. 네트워크(Network)형 전자화폐는 공중정보 통신망과 연결된 컴퓨터기기 등을 이용하여 디지털방식으로 저장하였다가 인터넷 등 네트워크를 통하여 전자상거래 등에 이용되는 전자지급수단이다.

전자화폐는 국민경제적으로도 현금통화를 대체함으로써 화폐발행비용을 절약해주는 효과가 있으나 이를 통화지표에 반영해야 하는지의 여부는 전자화폐 성격에 대한 인식과 은행회계방식에 의해 결정되는데 전자화폐를 결제수단 또는 예금으로 간주하는 독일, 네덜란드, 싱가포르 등의 경우에는 통화량에 포함시키고 있으며, 성격에 대한 의사표명을 유보하고 있는 미국, 일본, 영국 등의 경우에는 아직 통화량에 포함시키지 않고 있다.

한편 걸리(Gurley)와 쇼(Shaw)는 통화를 외부통화(outside money)와 내부통화(inside money)로 구분하기도 하였다. 외부통화란 법정불환지폐와 같이 민간부문의 자산인 동시에 정부부문의 부채가 되는 통화를 말한다. 내부통화란 민간부문내 어느 한 부문의 자산임과 동시에 다른 부문의 부채가 되는 통화이다. 예를 들어 요구불예금은 가계나 기업의 자산이지만 은행에게는 부채이다.

(4) 통화의 정의

이상에서 살펴 본 바와 같이 돈이 경제활동에서 중요한 기능을 수행하지만 경제의 규모나 여건에 비해 시중에 너무 많이 풀려 있는 경우에는 그 가치가 떨어져 물가가 지속적으로 오르는 인플레이션이 발생하고 반대로 지나치게 적은 경우에는 금리가 상승하고 생산자금이 부족하게 되어 경제활동이 위축되기도 한다.

따라서 국민경제의 안정적 발전을 위해서는 시중에 있는 돈의 양을 적정수준으로 유지해야 하는데 우리나라에서는 다른 나라와 마찬가지로 중앙은행인 한국은행이

물가를 안정시키고 경제활동이 원활히 이루어지도록 하기 위해 시중에 있는 돈, 즉 통화의 총량을 조절하는 기능을 수행하고 있다.

적정수준의 통화량을 유지하기 위해서는 무엇보다도 먼저 통화량의 크기와 변동을 파악할 수 있는 通貨指標가 작성되어야 하는데 이는 시중에 돈이 얼마나 풀려 있는가를 가늠할 수 있는 척도로서 通貨信用政策의 중요한 기초자료가 된다.

이와 같은 通貨指標를 편제하기 위해서는 무엇을 돈이라고 볼 것인가, 즉 통화를 어떻게 정의할 것인가를 먼저 결정하여야 한다. 흔히 통화라고 하면 지폐나 동전 같은 현금만을 떠올리기 쉽다. 그러나 은행예금을 비롯하여 투자신탁회사나 상호신용금고에 맡겨 놓은 예금들도 필요한 경우 즉시 현금으로 인출할 수 있으므로 경우에 따라서는 이들도 통화에 포함시킬 수 있다. 따라서 통화는 현금 이외에 여러 가지 화폐적 기능이나 성격을 지닌 금융상품을 포괄하는 개념으로 볼 수 있으므로 이들 중 어디까지를 통화로 볼 것이냐가 중요한 관건이다.

통화를 정의하는 데는 이론적 정의와 실증적 정의가 있다. 최근에는 가중통화총량의 개념이 제시되고 있기도 하다. 먼저 이론적 정의에서는 통화의 기능을 수행하는 금융자산이 통화라는 주장이다. 주로 교환의 매개 기능을 중심으로 논의되었다. 여기에는 현금과 요구불예금이 해당된다.

둘째, 실증적 정의에서는 통화수요함수의 추정 등 실증분석 결과 소득, 물가 등 중요한 경제변수에 대한 설명력이 있는 금융자산을 말한다. 여기에는 현금, 요구불예금 및 저축성예금이 포함될 수 있다.

마지막으로 최근 논의되고 있는 가중통화총량 개념은 통화성(moneyness)의 정도에 따라 금융자산의 가중평균 총량을 통화로 보는 개념이다. 바네트(Barnett) 등이 제안한 디비지아지수(divisia index) 등이 여기에 해당된다.

1-2. 통화지표

결국 통화지표는 통화를 어떻게 정의하느냐에 따라 다양하게 작성될 수 있다. 현재 우리나라에서는 금융기관이 취급하는 금융상품의 유동성(liquidity) 정도, 즉 얼마나 손쉽게 돈으로 바꿀 수 있는지의 정도에 따라 협의통화(M1), 광의통화(M2), 그리고 금융기관유동성(Lf) 및 광의유동성(L) 등의 통화지표를 편제하고 있으며 이

를 통화신용정책의 주요지표로 이용하고 있다. 각 통화지표의 내용을 구체적으로 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 협의통화(M1)는 화폐의 지급결제수단으로서의 기능을 중시하여 민간이 보유하고 있는 현금과 예금취급기관의 결제성예금의 합계로 정의되고 있다. 현금은 유동성이 가장 높은 금융자산이다. 결제성예금은 비록 현금은 아니지만 수표발행 등을 통해 지급결제수단으로 사용되거나 즉각적으로 현금으로 교환될 수 있어 기능면에서 현금과 거의 같기 때문에 통화(M1)에 포함되고 있다. 이와 같이 협의통화는 유동성이 매우 높은 결제성 단기금융상품으로 구성되어 있어 단기금융상품의 유동성 수준을 파악하는데 적합한 지표이다.

둘째, 광의통화(M2)는 협의통화(M1)보다 넓은 의미의 통화지표로서 협의통화에 포함되는 현금과 결제성예금뿐만 아니라 예금취급기관의 정기예금 정기적금 등 기간물 정기예적금 및 부금, 거주자외화예금, 그리고 양도성예금증서 환매조건부채권 표지어음 등 시장형 금융상품, 금전신탁 수익증권 등 실적배당형 금융상품, 금융채, 발행어음, 신탁형 증권저축 등을 포함한다. 다만 유동성이 낮은 만기 2년 이상의 장기금융상품은 제외한다.

이와 같이 광의통화(M2)에 단기 저축성예금 뿐만 아니라 시장형 금융상품, 실적배당형 금융상품을 포함하는 것은 이들 금융상품이 비록 거래수단보다는 자산증식이나 미래의 지출에 대비한 저축수단으로 보유하고 있지만 약간의 이자소득만 포기한다면 언제든지 인출이 가능하여 결제성예금과 유동성면에서 큰 차이가 없는데 따른 것이다. 또한 거주자외화예금도 국내에서의 지급결제수단으로는 약간의 제약이 있지만 언제든지 원화로 바꾸어 쓸 수 있기 때문에 광의통화에 포함하고 있다.

한편 광의통화(M2)는 금융상품의 유동성을 기준으로 편제되기 때문에 종전에 금융기관의 금융상품을 중심으로 편제되던 총통화(구M2)에 비해 금융권간 자금이동에 따른 지표왜곡문제를 해소할 수 있는 등 시중의 유동성을 잘 반영하고 있다.

셋째, 금융기관유동성(Lf)은 종래의 총유동성(M3)을 구성상품의 변동없이 이름만 바꾼 것이다. M3은 1982년 10월 은행 뿐만 아니라 비은행금융기관까지도 포함하는 전금융기관의 유동성 수준을 파악할 목적으로 개발된 지표이다. M3에는 M2에 ① 예금취급기관의 만기 2년 이상의 정기예적금 및 금융채, 그리고 유가증권청약증거금, 만기 2년 이상의 장기금전신탁 등과 ② 생명보험회사 증권금융회사 등

기타금융기관의 보험계약준비금, 환매조건부채권매도, 장단기금융채, 고객예탁금 등이 포함되는 유동성지표이다. 그러나 정부 기업 등이 발행하는 국공채 회사채 등 유가증권은 M3에서 제외되고 있다.

M3는 1982년 10월에 편제되기 시작한 이후 참고지표로만 활용되어 오다가 외환 위기 이후에는 IMF와의 협의에 따라 감시목표변수로 이용되기도 하였다. 이 지표는 포괄범위가 넓은데 따른 집계속보성 문제로 인하여 중심통화지표로 하기에는 한계가 있다고 하겠다.

그리고 광의유동성(L)은 한 나라가 보유하고 있는 전체 유동성의 크기를 측정하기 위한 지표로서 금융기관이 공급하고 있는 유동성 만을 포괄하고 있는 금융기관 유동성(Lf)에 비해 금융자산이나 금융자산 발행부문의 포괄범위가 훨씬 넓은 지표이다. 이 지표에는 금융기관유동성(Lf)에 기업 및 정부 등이 발행하는 기업어음 회사채 국공채 등의 유가증권이 포함된다.

한편 1980년대 들어 금융혁신의 진전으로 새로운 금융상품이 크게 늘어나고 금융권간 업무영역규제도 완화되면서 금융권간 또는 금융상품간에 극심한 자금이동 현상이 나타남으로써 통화지표의 변동성이 커지고 있다. 그 결과 통화지표의 통화정책적 유용성은 그 만큼 낮아지고 있는 실정이다. 특히 1980년대 이후에는 금융혁신과 금융자율화의 진전으로 따라 예금은행의 예금상품과 매우 유사한 비통화금융기관의 상품이 출현하게 되었으며 특히 최근에는 금융기관의 겸업화(Universal Banking)로 금융기관간 업무영역이 허물어지면서 복합금융상품(cross-border products)도 나타나기 시작하였다.

이에 따라 종래와 같은 통화금융기관과 비통화금융기관간의 구분이 불분명해지고 있기 때문에 통화지표 편제도 지금까지 해 오던 금융기관 중심 편제에서 벗어나 금융상품의 유동성을 감안한 금융상품 중심 편제로 이행하게 된 것이다. 한국은행은 이러한 논의를 바탕으로 2003년 부터 지금까지 편제해 오고 있는 구M1, 구M2, MCT의 공식편제를 중단하고 M1, M2, M3를 편제하기 시작하였다. 이어서 2006년 6월부터는 광의유동성(L)을 편제하기 시작하였다.

〈표 2-1〉 통화 및 유동성 지표별 구성내역 (2006년 12월말 현재)

(단위 : 조원)

					L(광의유동성) (1,837.8)*	
					Lf(금융기관유동성) (1,538.2)*	정부, 기업발행 유동성상품 등 (299.6)
					M2(광의통화) (1,149.3)	예금은행 및 비은행금융기관 기타예수금 등 (388.9)
					단기유동성 (561.6)	정기예적금 등 6개월이상 2년미만 금융상품 (587.7)
					M1(협의통화) (371.1)	시장형금융상품 등 6개월미만 단기상품 (190.5)
결제성예금 (349.5)	(좌 동)	(좌 동)	(좌 동)	(좌 동)	(좌 동)	(좌 동)
현금통화 (21.6)	(좌 동)	(좌 동)	(좌 동)	(좌 동)	(좌 동)	(좌 동)

〈표2-2〉 통화지표와 유동성지표의 포괄범위 비교

통화지표 ¹⁾	M1	= 현금통화 + 요구불예금 + 수시입출식 저축성예금
	M2	= M1 + 정기에·적금 및 부금* + 시장형 상품 + 실적배당형 상품* + 금융채* + 기타(투신증권저축, 종금사 발행어음) * 만기 2년이상 제외
유동성 지 표	Lf (종전M3)	= M2 + M2 포함 금융상품중 만기 2년이상 정기예적금 및 금융 채 등 + 한국증권금융(주)의 예수금 + 생명보험회사(우체국보 험 포함)의 보험계약준비금 + 농협 국민생명공제의 예수금 등
	L	= Lf + 정부 및 기업 등이 발행한 유동성 시장금융상품(증권회 사 RP, 여신전문기관의 채권, 예금보험공사채, 자산관리공사 채, 자산유동화전문회사의 자산유동화증권, 국채, 지방채, 기 업어음, 회사채 등)

주 : 1) 예금취급기관 대상 : 중앙은행, 예금은행, 종합금융회사, 투자신탁, 신탁회사, 상호저축은행, 신용협동기구, 우
체국예금 등

2. 통화공급

2-1. 통화공급경로

통화공급은 중앙은행이 공급하는 본원통화(Reserve Base: RB)와 이를 기초로 예

금통화나 준통화를 만들어내는 예금은행조직의 신용창조과정에 의해서 이루어진다. 중앙은행이 본원통화를 공급하면 예금은행은 예금과 대출을 통해 신용을 창조하게 된다.

〈표 2-3〉 한국은행 대차대조표와 부문별 본원통화 공급

한국은행 대차대조표		부문별 본원통화 공급	
정부신용 금융기관신용 국외자산 기타 자산	본원통화	정부부문	본원통화
	화폐발행액	정부신용	화폐발행액
	금융기관지준예치금	정부예금(-)	금융기관지준예치금
	정부예금	금융부문	
		금융기관신용	
	국외부채	국외부문	
	기타 부채	국외자산	
		국외부채(-)	
		기타 부문	
		기타 자산	
		기타 부채(-)	

한편 본원통화는 화폐발행액과 금융기관지급준비예치금으로 구성되어 있다. 화폐발행액은 다시 현금통화(민간화폐보유액)와 예금은행시재금으로 구성되어 있다. 예금은행지급준비금은 시재금과 중앙은행지급준비예치금으로 구성되어 있다.

〈표 2-4〉 본원통화의 구성

본 원 통 화		
현금통화	예금은행 지급준비금	
현금통화	예금은행 시재금	중앙은행 지준예치금
화폐발행액		중앙은행 지준예치금

중앙은행이 예를 들어 예금은행의 채권을 매입하고 통화를 공급하는 공개시장조작을 통하여 본원통화를 100 억원 공급하면 중앙은행은 채권매입대금을 예금은행

이 중앙은행에 개설하고 있는 당좌계정에 지급준비금으로 입금시키게 된다. 따라서 중앙은행 대차대조표에는 자산계정에 채권 +100억원, 부채계정에 지급준비금 +100억원이 계상된다. 예금은행 부문에서는 자산계정에 채권 -100억원, 지급준비금 +100억원이 계상된다.

〈표 2-5〉 중앙은행의 본원통화공급 (공개시장조작)

중앙은행		A 은행	
채권 100	지준 100	채권 -100	당좌예금 100
		지준 100	
		대출 100	

다음 지급준비금이 100억원 늘어난 예금은행은 이를 대출하게 된다. 이 때 대출 받는 기업의 명의로 당좌계정을 개설하여 해당금액을 입금한다. 이로써 M1의 구성요소인 당좌예금이 100억원 늘어나서 통화가 100억원 창조된다.

예금은행권 전체로 볼 때 이 대출금 100억원은 복잡한 지급결제과정을 거친 다음 다시 예금의 형태로 환류되게 된다. 만약 B 은행 당좌예금으로 100억원 모두 환류되고 지급준비율이 10% 라고 하면 이 예금의 90%인 90억원을 다시 대출할 수 있게 된다. 이 90억원은 다시 예금은행권으로 환류하게 되고 여기서 지급준비금 10%를 제외한 나머지 81억원은 다시 대출할 수 있게 된다.

이와 같은 과정이 반복되면서 이른바 예금통화가 창조된다. 만약 예금은행이 초과지급준비금도 보유하지 않고 민간도 대출금 중 일정비율을 현금으로 보유하지 않는 단순한 경우를 가정하면 최초의 본원통화 증가액 100억원은 단순한 통화승수인 1/0.1, 즉 10배의 통화공급을 창출하게 된다.

〈표 2-4〉 예금통화 창조

B 은행		C 은행	
지준 10	당좌예금 100	지준 9	당좌예금 90
대출 90		대출 81	

2-2. 통화승수

이상과 같은 통화공급과정을 통화승수를 통하여 알아보기로 한다. 우선 통화(여기서는 $M1$)=민간화폐보유액(C) + 요구불예금(D)로 정의된다.

민간은 요구불예금의 일정비율을 현금으로 보유한다고 가정한다. 즉, $C=c \times D$.

지급준비금(R)=필요지급준비금(RR)과 초과지급준비금(ER)으로 구성되어 있다. 따라서 $RR=rr \times D$, $ER=er \times D$, $R=(rr+er) \times D$ 가 된다(rr =필요지급준비율, er =초과지급준비율).

본원통화 $RB=C+R$ 이다. 따라서 $RB=(rr+er+c) \times D$ 가 된다

따라서 $D=(1/(rr+er+c)) \times RB$, $C=(c/(rr+er+c)) \times RB$ 가 되고

$$M = \frac{1+c}{rr+er+c} \times RB$$

가 된다.

여기서 $\frac{1+c}{rr+er+c}$ 가 통화승수이다. 즉, 본원통화가 공급되면 통화승수 배수만큼의 통화가 창출되는 것이다.

이 통화승수의 결정요인을 보면 본원통화(RB)와 필요지급준비율(rr)은 중앙은행이 결정하고, 초과지급준비율(er)은 은행이 결정하며, 현금보유비율(c)은 민간경제주체가 각각 결정하게 된다. 필요지급준비율(rr), 초과지급준비율(er), 현금보유비율(c)이 상승하면 통화승수가 작아진다. 결국 통화공급은 중앙은행만이 결정하는 것이 아니다. 은행, 민간경제주체가 모두 통화공급에 영향을 미치고 있다.

은행의 초과지급준비율은 시장이자율, 예상예금인출, 차입지급준비금이자율에 의해서 결정된다. 시장이자율이 상승하면 초과지급준비금 기회비용이 상승하게 되어 초과지급준비율이 하락하게 된다. 예상예금인출이 증가하면 초과지급준비율이 상승하게 된다.

한편 지급준비금은 차입지준과 비차입지준으로 구성되어 있다. 차입지준은 재할인시장에서 차입하는 지준으로서 중앙은행의 조절가능성이 상대적으로 낮다. 비차입지준은 공개시장조작에서 조달하는 지준으로서 중앙은행의 조절가능성이 상대적으로 높다. 그런데 시장이자율이 상승하면 차입지준이 증가하게 되는 반면 재할인

율이 상승하면 차입지준이 감소하게 된다. 즉 차입지급준비금이자율인 재할인율이 상승하면 초과지급준비율이 하락하게 된다.

한편 민간경제주체들의 현금보유비율은 요구불예금이자율, 은행파산가능성, 소득변동 등에 의해서 결정된다. 요구불예금이자율이 상승하면 현금보유비율이 하락하게 된다. 은행파산가능성이 높아지면 현금보유비율이 상승하게 된다. 또한 소득이 증가하면 현금수요와 예금이 모두 증가하는 가운데 현금보다 수표와 신용카드의 사용비율이 증가하여 현금보유비율이 하락하는 경향이 있다.

1998년 금융위기 중에 본원통화는 비교적 안정적으로 공급되었음에도 불구하고 민간의 현금보유비율과 은행의 초과지급준비율이 증가하여 통화승수가 작아짐으로써 통화(M1)량이 감소한 경향이 있다.

2-3. 통화수요

사람들은 소득 중에서 소비하고 남은 것을 저축한다. 그런데 모든 저축을 이자소득이 있는 금융자산이나 부동산과 같은 실물자산의 형태로 보유하는 것이 아니다. 저축 중 일부는 수익이 없는 현금으로 보유한다. 현금을 보유하고자 하는 수요를 화폐수요 또는 통화수요라고 한다. 왜 수익이 없는 현금으로 보유하고자 하는가에 대한 이론, 즉 통화수요이론이 여러 가지로 제시되어 왔다.

케인즈는 『일반이론』에서 화폐수요는 유동성선호에 의해서 결정되어 지는 것으로 주장하고 있다. 즉, 소득 중에서 소비하고 남은 저축을 이자소득이 있는 금융자산이나 부동산과 같은 실물자산의 형태로 보유하는 것이 아니라 수익이 없는 현금으로 보유하고자 하는 이유는 통화의 유동성 때문이라는 것이다. 유동성선호는 세 가지 동기, 즉 거래동기, 예비동기 및 투기동기로 구성되어 있다.

개인과 기업의 현재의 거래에 필요한 현금수요를 반영하는 거래동기와 미래의 현금수요를 안전하게 확보하고자 하는 동기인 예비동기는 소득에 의해서 영향을 받게 된다. 반면 미래에 무엇이 일어날 것인가를 시장보다 더 잘 알게 됨으로써 이득을 취하고자 하는 목적인 투기동기는 이자율에 의해서 영향을 받게 된다.

거래동기는 다시 소득의 수입과 지출간의 간격을 연결해 주는 데 필요한 현금수요인 소득동기와 기업비용을 지출하는 시기와 판매수익을 받는 시간간의 간격을 연

결해 주는 데 필요한 현금수요인 기업동기로 구분된다. 거래동기와 예비동기는 한편으로는 특히 당좌대월과 같은 일시적인 대출에 의해서 현금을 구할 수 있는 가능성과 비용에 의해서 영향을 받는 반면, 한편으로는 현금을 보유하는 데 따른 상대적인 비용에 의해서 영향을 받게 된다.

반면 투기동기는 통상 이자율의 점진적인 변화에 지속적인 반응을 나타낸다. 만약 이자율이 하락하게 되면 특정 개인들은 미래의 이자율에 대한 그들의 전망이 시장의 전망과 다르게 됨으로써 보유하고자 하는 현금의 양이 증가할 수도 있다. 이 경우에는 투기수요는 이자율의 감소함수로 정의될 수 있을 것이다.

또한 이자율의 하락은 국민소득을 늘리고 그 결과 거래를 유지하는 데 필요한 화폐의 양이 소득에 비례해서 증가하게 되는 반면, 현금보유에 따른 이자비용은 감소하게 된다. 따라서 이자율 하락은 다른 조건이 동일하다면 거래수요도 증가시키게 된다. 따라서 거래수요와 예비수요는 소득수준과 이자율의 함수로 정의될 수 있다.

거래수요와 예비수요를 만족시키는 화폐의 양을 $M1$ 이라고 하고 투기수요를 만족시키는 화폐의 양을 $M2$ 라고 정의하기로 하면 두 개의 유동성 함수 $L1$ 과 $L2$ 를 설정할 수 있다. $L1$ 은 주로 소득수준(Y)과 이자율(i)의 함수이며, $L2$ 는 주로 현재의 이자율과 기대상태의 관계에 의해서 영향을 받게 된다.

$$M^d = M1 + M2 = L1(Y, i) + L2(i) = L(Y, i)$$



금리

1. 金利의 개념과 기능

1-1. 금리의 개념

대부분의 사람들은 여유자금이 생기면 자금을 맡길 만한 곳을 찾게 되고 자금이 부족할 때면 돈을 빌려올 곳을 찾는다. 이렇게 돈 맡길 곳을 찾는 자금공급자와 빌려올 곳을 찾는 자금수요자가 모여서 금융거래를 형성시키는 시장을 우리는 금융시장이라고 한다. 여기서 말하는 금융시장은 은행이나 증권거래소와 같이 거래를 행하는 특정한 장소나 건물을 의미하는 것이 아니라 많은 사람이나 금융기관 등이 당사자가 되어 조직적이고 규칙적으로 참여하여 형성되는 金融去來 자체를 가리키는 추상적인 개념이다.

금리란 이와 같이 자금이 거래되는 금융시장에서 자금수요자가 자금공급자에게 자금을 빌린 데에 대한 대가로서 지급하는 이자금액 또는 이자율을 뜻하는데 오늘날에는 이자율의 의미로 더 널리 쓰이고 있다. 金利가 이와같이 돈을 빌린 데에 대한 대가로 지불하는 자금의 가격으로 돈을 빌려줄 사람이 상대적으로 많으면 떨어지고 반대로 적으면 올라가는 등 수요와 공급에 의해 결정된다. 또한 거래되는 금융시장이 다르면 금리수준에도 차이가 생기게 된다.

한편 이자율을 시간선호율(the rate of time preference)로 설명하기도 한다. 시간선호(time preference)란 경제주체들이 확실한 현재의 소비를 불확실한 미래의 소비보다 선호하는 것을 말한다. 그리고 그 선호하는 정도를 시간선호율이라고 한다. 시간선호율이 큰 사람일수록 미래의 재화와 서비스의 가치를 상대적으로 낮게 평가한다. 따라서 미래에 소비할 재화와 서비스의 가치, 즉 미래의 효용이 현재에 소비할 재화와 서비스의 가치, 즉 현재의 효용과 같게 되게 하기 위해서는 현재의 재화와 서비스의 가치보다 커야 할 것이다. 이렇게 미래의 소비를 현재의 소비와 같게 되게 하기 위하여 지불하는 대가가 이자이고 현재의 소비(원금)에 대한 이자의 비율이 이자율이라는 것이다.

1-2. 금리의 기능

金利의 機能을 보면 첫째, 資金配分機能을 들 수 있다. 금리가 자금의 수요와 공급에 의해 결정되는 등 金融市場의 價格으로서 시중자금사정을 반영하여 탄력적으로 움직이는 경우에는 자금수급의 연결고리로서 자금을 필요로 하는 부문에 적절히 배분해 주는 역할을 할 수 있게 된다. 예를 들어 금리가 오를 경우에는 자금의 공급이 늘어나는 한편 돈을 잘 이용하여 높은 금리를 부담하고서도 더 많은 이익을 낼 수 있는 부문이 아니고서는 돈을 빌리려고 하지 않기 때문에 결국 금리는 이익을 많이 낼 수 있는 부문으로 더 많은 자금이 흘러가도록 함으로써 경제 전체적으로 자금을 효율적으로 배분하는 기능을 하게 된다.

둘째, 景氣調節機能을 한다. 금리의 움직임은 가계의 소비, 기업가의 투자활동, 물가수준, 국가간의 자금흐름 등 여러 분야에 영향을 미치게 된다. 예를 들어 금리가 오르면 은행 등 금융기관에 돈을 맡길 경우 많은 이자를 받을 수 있기 때문에 금융저축이 늘어나는 반면 소비는 줄어들게 된다. 기업의 입장에서는 금리는 기업이 투자에 필요한 자금을 조달하는데 드는 비용이기 때문에 금리가 오르면 투자에 따른 비용부담이 늘어나게 되어 투자가 줄어들게 된다. 금리가 투자에 영향을 주는 정도는 투자에 따르는 각종 비용 중에서 금리가 차지하는 비중이 얼마나 큰가에 따라 달라지는데 금리가 투자비용 중에서 많은 부분을 차지할 때에는 금리가 조금만 변동하여도 투자에는 큰 영향을 미치게 된다.

또한 금리상승은 주가하락 등 자산가격변동을 통해 소비를 위축시키기도 한다. 그 외에도 금리상승에 따른 외국자본의 유입으로 환율이 하락함으로써 순수출이 감소하기도 한다. 이와같이 금리는 총수요의 변동을 초래하여 경기를 조절하고 물가를 안정시키는 기능이 있다.

셋째, 금리는 物價調整機能이 있다. 금리는 기업이 제품을 만드는 데 드는 비용 즉 원가에 포함되기 때문에 금리상승은 제품가격을 올리는 요인이 된다. 그러나 다른 한편으로는 금리가 오르면 기업의 투자활동과 가계의 소비가 위축되는 등 경제 전체적으로 수요가 줄어들어 오히려 물가를 하락시킬 수도 있다. 따라서 금리가 물가에 미치는 영향은 이와 같이 서로 상반된 두 가지 요인 중 어느 쪽 영향이 더 큰가에 따라 달라지게 된다.

이상에서와 같이 금리는 다른 상품의 가격과는 달리 저축, 투자, 물가, 경기변동 등 국민경제전반에 광범위한 영향을 미치므로 정책당국에서는 그 움직임을 예의주시하면서 바람직한 수준으로 유도하고자 하는 것이다. 경기가 침체되었는데도 금리 수준이 너무 높으면 투자나 소비수요가 억제되어 경기회복에 걸림돌이 되고 반대로 경기가 과열되어 있는데도 금리가 낮으면 경기를 진정시키기 어렵다. 또한 금리변동이 너무 심하면 경제환경의 불확실성이 커지므로 기업가의 투자에 대한 의사결정을 어렵게 할 뿐 아니라 투자의욕을 저하시키게 된다.

그러므로 통화당국은 경기동향이나 경제실정에 맞게 금리 수준이 결정되도록 통화정책을 운용함으로써 전체적인 자금의 需要와 供給 그리고 자금의 配分을 조절하게 된다.

1-3. 금리의 종류

金利에도 다양한 종류가 있다. 첫째, 금리는 어떤 금융시장에서 형성되느냐에 따라 여러 종류의 금리로 구분될 수 있으며, 자금의 용도, 기간, 위험요소, 차입자의 신용도 등에 따라 금리수준이 다르게 결정된다. 예를 들어 중앙은행의 공정한인율, 금융기관의 예금 및 대출금리, 채권의 수익률, 콜시장의 금리, 사채시장의 금리 등이 그것이다.

둘째, 돈의 가치 즉 물가변동을 고려하느냐의 여부를 기준으로 名目金利와 實質

金利로 구분할 수 있다. 명목금리는 돈의 가치 변동을 고려하지 않고 화폐단위로 이자를 원금으로 나누어 계산한 금리이며 실질금리는 명목금리에서 기대물가상승률을 차감한 금리이다.

셋째, 表面金利와 實效金利로 구분하기도 하는데 표면금리란 겉으로 나타난 금리를 말하며 실효금리는 실제로 지급하거나 부담하게 되는 금리를 뜻한다. 표면금리가 동일한 예금일지라도 복리, 단리 등의 이자계산 방법이나 과세여부 등에 따라 실효금리는 서로 달라지며 대출의 경우에도 역시 이자계산방법, 대출금 회수방법, 대출과 연계된 예금의 유무 등에 따라 실효금리는 달라진다.

넷째, 국공채나 회사채가 거래되는 채권시장에서는 금리보다 收益率이라는 말을 더 많이 사용하고 있는데 이 때 채권수익률은 채권을 만기까지 보유할 때 채권투자로부터 얻을 수 있는 모든 수익을 그 채권을 산 가격과 비교하여 계산한 만기수익률을 의미한다.

만기수익률 개념을 이해하기 위해서는 먼저 현재가치란 개념을 이해해야 한다. 현재가치란 미래에 행사하기로 예정된 가치를 이자율을 이용하여 현재 시점의 가치로 환산, 즉 할인(discounting)한 가치를 의미한다. 만약 미래의 소득을 Y , 이자율을 r 이라고 하면 미래소득의 할인된 현재가치(present discounted value: PDV)는 다음과 같이 된다.

$$PDV = \frac{Y}{1 + r}$$

이를 일반화하여 1기후부터 N 기후까지 소득을 각각 $Y_1, Y_2, \dots, Y_n$ 이라고 하면 현재가치는 다음과 같이 된다.

$$PDV = \frac{Y_1}{(1 + r)} + \frac{Y_2}{(1 + r)^2} + \dots + \frac{Y_n}{(1 + r)^n}$$

이러한 개념을 채권에 적용하는 경우에 원금과 이자를 합하여 미래에 받을 모든 채권의 수익을 현재가치로 할인한 가격이 바로 채권가격(P)이 된다. 그리고 그 때

사용되는 할인이자율이 만기수익율이라는 이자율이다. 만기수익률 계산방법은 채권의 종류에 따라서 다르다. 첫째, 액면가 F를 N기후에 일시불로 받게되는 할인채의 경우에는 다음과 같은 식을 만족시키는 이자율 r이 만기수익률이 된다.

$$PDV = \frac{F}{(1+r)^n} = P$$

둘째, 1기후부터 N기후까지 매기 C 만큼의 이자(이를 쿠폰금액이라고 함)를 받고 만기에 액면가 F를 받는 이표채의 경우에는 다음과 같은 식을 만족시키는 이자율 r 이 만기수익율이 된다.

$$PDV = \frac{C}{(1+r)} + \frac{C}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C}{(1+r)^{n-1}} + \frac{C+F}{(1+r)^n}$$

셋째, 만기가 무한대인 영구채(consol: consolidated bond)의 경우에는 만기 N이 무한대인 이표채와 같으므로 위식으로부터

$$PDV = \frac{C}{r} = P$$

가 도출되고 이로부터 만기수익률은 다음과 같이 계산된다.

$$r = \frac{C}{P}$$

이상에서 보는 바와 같이 채권수익률과 채권가격은 역의 관계가 성립한다. 이러한 채권수익률은 채권가격이 오르면 떨어지게 되고 채권가격이 떨어지면 올라가게 된다.

또한 동일한 채권의 경우에도 만기가 다르면 수익률이 다르게 나타나는데, 만기

이외의 다른 요인이 동일하다고 가정할 경우 만기에 따라 수익률이 어떻게 변하는가를 나타내는 그래프가 수익률곡선(yield curve)이다. 또 만기가 같지만 신용등급 등 채권의 위험정도에 따라 채권수익율이 다르게 나타난다.

다섯째, 금융기관의 여수신금리가 어떻게 결정되는지를 알아보기로 하자. 우선 수신금리는 각 은행이 시장금리나 타행의 금리수준 및 수신 취급비용 등을 감안하여 자율적으로 결정하고 있으며, 여신금리는 프라임레이트와 같이 대출 실행시 기준이 되는 금리에다 차주의 신용도나 대출기간 등을 감안하여 자율적으로 결정하고 있다. 예금금리와 대출금리의 차이를 흔히 預貸金利率差라고 부르는데 은행의 수익을 결정하는 중요한 기반이다.

프라임레이트란 은행들이 대출할 때 최우량기업에 적용하는 우대금리로서 평균 자금조달비용에 이윤 등 적정마진을 감안하여 산정하고 있다. 이러한 프라임레이트에 차주의 신용도 및 대출기간 등을 감안한 일정금리를 가산하여 산정한 프라임레이트 연동금리를 적용하는 프라임레이트 연동대출이 외환위기 이전까지만해도 대부분을 차지하였다.

그러나 외환위기 이후 금융 외환시장이 안정을 되찾으면서 시장금리가 하락세를 보여 시장금리가 프라임레이트보다 낮아지는 현상이 나타난데다 금융 및 기업구조 조정 추진 등으로 자금수요가 둔화되면서 예금에 대한 대출의 비율인 예대비율이 크게 낮아지는 등 자금시장이 종전의 공급자위주에서 수요자위주 시장으로 바뀌게 되었다. 이에 따라 우량 대기업을 중심으로 CP, CD 등 시장성 금융상품의 유통수익률에 신용도 및 대출기간 등을 감안한 시장금리 연동대출방식이 선보이게 되었고 그 비중이 크게 증가하는 추세를 보이고 있다.

또한 상호신용금고나 새마을금고와 같은 비통화금융기관의 여수신금리도 자유화되어 각 금융기관이 자율적으로 금리를 결정하고 있다.

이와 같이 금리자유화로 금리의 가격기능이 제고됨으로써 금리는 자산보유 및 금융거래 형태 뿐만 아니라 민간지출활동의 중요한 결정요인으로 작용하게 되어 경제성장, 인플레이션, 국제수지, 자원배분, 소득분배 등 국민경제 전반에 영향을 미치는 중요한 변수가 되었다.

1-4. 단기금융시장의 금리

단기금융시장(또는 화폐시장: money market)은 만기가 1년 이내인 금융자산이 거래되는 금융시장으로서 주로 통화당국, 금융기관, 우량기업 등 자금거래 규모가 크고 신용도가 높은 거래자들이 일시적으로 현금이 부족하거나 과잉상태에 있을 때 자금과부족을 조절하는 시장이다. 즉 일시 여유자금을 보유하고 있는 거래자는 단기 금융시장에서 매매되는 단기금융자산을 매입함으로써 안전성과 유동성을 유지하면서 수익을 올릴 수 있고, 자금이 일시적으로 부족한 거래자는 보유하고 있는 단기금융자산이나 단기 채무증서를 이 시장에 매각함으로써 손쉽게 부족자금을 조달할 수 있게 된다. 이와 같이 단기 금융시장은 주로 유동성조절을 위한 수단으로서 이용된다. 단기금융시장이 발달하면 거래자들은 장래의 지출에 대비하여 보유해야 할 현금량을 줄일 수 있기 때문에 그 만큼 자금을 효율적으로 운용할 수 있게 된다.

단기금융시장은 거래형태가 당사자간의 직접적인 계약보다는 불특정 다수가 참가하는 중개인을 통한 거래가 대부분이어서 금리의 자금수급조절기능이 가장 민감하게 나타나고 있는 시장으로서 단기금융시장의 금리는 시장 참가자들의 자금사정, 중앙은행의 정책운용방향 등을 반영하여 수시로 변동하고 있다.

이러한 금리변동은 금융기관의 자금조달 비용 등에 영향을 끼쳐 금융기관의 대출 규모나 대출금리를 변동시키는 등 장기 금융시장 금리까지 변동을 초래케 하여 전체 금융시장에 그 영향이 파급된다.

중앙은행은 단기 금융시장을 통하여 증권을 팔아 돈을 환수하기도 하고 증권을 매입하여 돈을 공급하는 공개시장조작을 통하여 통화량을 효율적으로 조절하고자 한다. 이와 같이 단기금융시장은 효율적인 통화신용정책을 수행할 수 있는 중요한 토대이다. 단기금융시장이 발달하면 금리제정거래가 활발하게 이루어져 시장간 연계성이 높아짐으로써 단기금융상품의 수익률이 자금수급상황의 변화에 민감하게 반응하는 등 금융시장 전반에 합리적인 금리체계가 형성될 수 있다. 그 결과 중앙은행은 공개시장정책효과를 신속하고 광범위하게 전파할 수 있을 뿐만 아니라 단기 금융시장에서의 금리 움직임을 중요한 시장신호(market signal)로 활용하여 통화신용정책의 효과를 측정하고 방향을 설정할 수 있다.

현재 우리나라의 단기금융시장에는 금융기관 상호간의 초단기 자금과부족이 조절되는 콜시장을 비롯하여 기업어음시장, 무역어음시장, 환매조건부채권매매시장,

양도성예금증서시장, 통화안정증권시장, 상업어음일반매출시장 등이 있다. 단기 금융시장의 대표적 금리라 할 수 있는 콜금리, 양도성예금증서(CD) 유통수익률, 기업어음(CP) 중개금리 등은 시중 자금수급사정을 반영하여 실세금리에 가까운 수준을 보이고 있다.

특히 2008년 2월까지 통화정책의 일차적인 대상이었던 콜시장을 보면 콜거래의 최장 만기는 30일 이내로 제한되어 있는데 익일물이 대종을 이루고 있다. 콜거래는 국채, 지방채, 특수채, 회사채, CD를 담보로 거래되기도 하나 무담보의 신용거래가 대부분이다. 콜금리는 자유화되어 있으며 콜차입기관의 신용도에 따라 차이를 보이고 있다.

2. 금리의 결정

그러면 금리는 무엇에 의하여 결정되는가? 여기에는 학자에 따라 여러 가지 의견이 있으나 기본적으로는 자금에 대한 수요와 공급의 시장원리에 따라 결정된다고 할 수 있다. 시중에 돈을 빌려줄 사람이 상대적으로 많아서 시중 자금사정이 좋아지면 금리는 떨어지고 반대로 빌려줄 사람이 상대적으로 줄어들면 금리는 오르게 된다. 이와 같이 자금의 수요와 공급이 늘거나 줄어들에 따라 금리가 오르고 내려 결국에는 수급이 일치하는 수준에서 均衡金利水準이 결정된다. 이 자금을 대부자금으로 보느냐, 화폐로 보느냐에 따라서 신고전학파의 대부자금이론과 케인즈의 유동성 선호이론이 대표적인 금리결정이론으로 주장되고 있다.

고전학파는 실질이자율은 실질저축과 실질투자에 의해서 결정된다고 주장하고 있다.

$$I(r) = S(r)$$

I : 투자, S : 저축, r : 실질이자율

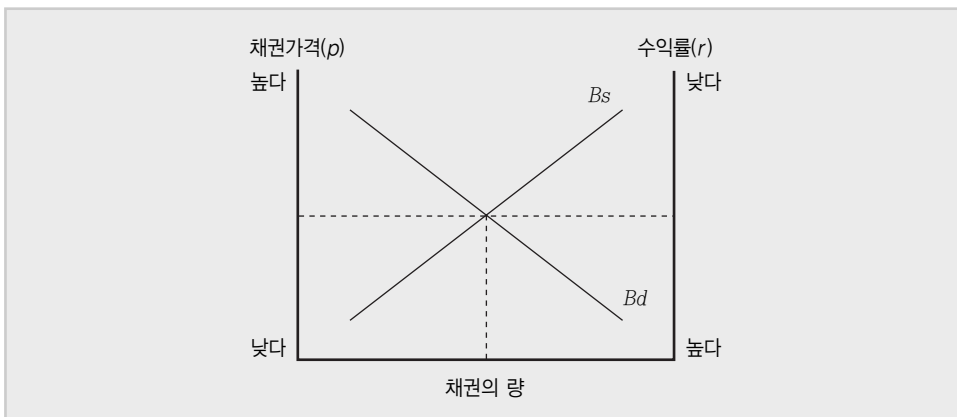
이러한 고전학파의 전통을 이어 받고 있는 신고전학파는 저축은 모두 금융자산의 형태로 이루어진다고 가정하고 있다. 금융자산으로는 채권을 가정하고 있다. 그 결과 채권시장을 대상으로 금리에 대한 여러 가지 분석이 이루어지고 있다.

우선 채권의 공급은 기업의 투자수요를 의미한다. 즉 기업이 투자를 하기 위해서 채권을 발행하는 것이다. 채권에 대한 수요는 저축을 의미한다. 저축하는 사람들은 채권을 사고자 하는 것이다.

채권의 공급이 늘어나면 채권의 가격은 떨어진다. 다른 말로 하면 기업의 자금수요가 증가하는 것이므로 금리가 올라간다. 채권의 수요가 늘어나면 채권의 가격은 올라간다. 즉, 저축이 늘어나는 것이므로 금리는 하락한다. 이와같이 채권의 가격과 금리(채권수익율)은 반대로 움직인다

여기서 채권수요곡선을 이동시키는 요인으로는 부, 기대인플레이션율, 그리고 다른 금융자산에 대한 상대적인 기대수익률, 위험 및 유동성 등이 있다. 부와 다른 금융자산에 대한 상대적인 유동성이 증가하면 수요곡선이 오른쪽으로 이동하는 반면, 기대이자율, 기대인플레이션율, 다른 금융자산에 대한 상대적인 위험이 증가하면 왼쪽으로 이동하게 된다.

〈그림 2-3〉 채권의 수요공급과 수익률

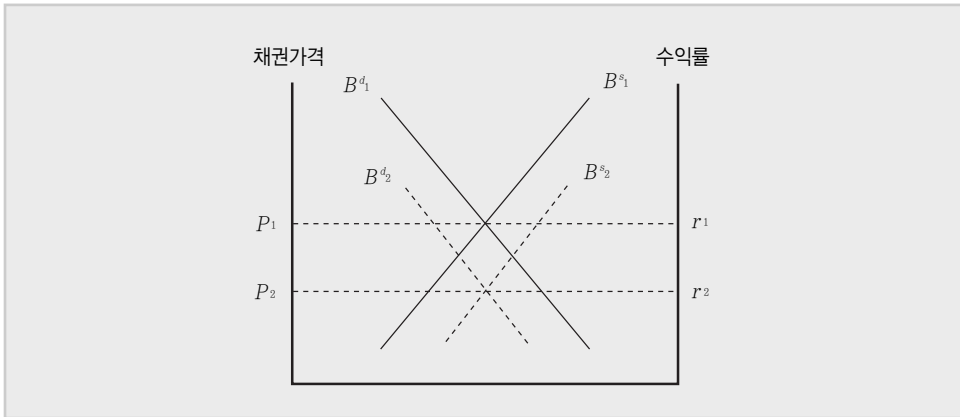


채권공급곡선을 이동시키는 요인으로는 투자수익률, 기대인플레이션율, 정부재정적자 등이 있다. 투자수익률, 기대인플레이션율, 정부재정적자가 증가하면 모두 채권공급곡선을 오른쪽으로 이동시킨다.

특히 기대인플레이션율이 높아지면 채권투자에 대한 기대수익률이 낮아져서 채권수요곡선은 왼쪽으로 이동하게 되고, 채권을 발행하는 기업의 입장에서는 실질차

입비용이 감소하므로 채권공급곡선은 오른쪽으로 이동시킨다. 따라서 채권의 가격은 떨어지고 채권수익률은 올라간다. 이와 같이 기대인플레이션율이 높아지면 채권 수익률이 올라가는 현상을 피셔효과라고 한다.

〈그림 2-4〉 기대인플레이션 상승에 따른 채권시장의 반응



한편 케인즈는 이자율은 순수한 화폐적 현상이며 따라서 화폐이자율은 화폐시장에서 결정된다는 유동성선호이론(liquidity preference theory)을 제시하였다.

우선 그는 『일반이론』에서 개인의 심리적인 시간선호(time preference)에 대한 두 가지 측면을 소개하고 있다. 하나는 소비성향이며 다른 하나는 유동성선호이다. 먼저 소비성향은 개인이 그의 소득 가운데 얼마를 소비하고 얼마를 미래의 소비를 위한 구매력으로 보존할 것인가를 결정하는 것이다.

반면 유동성선호는 개인이 쓰지 않고 남긴 미래소비를 위한 구매력을 무슨 형태로 보존할 것인가를 결정하는 역할을 한다. 즉 이자가 없는 화폐의 형태로 보존할 것인가 아니면 이자나 배당을 받는 어떤 특정의 금융자산 형태로 보존할 것인가를 결정하게 하는 것이다. 즉 화폐의 가치저장 기능을 인정하고 있다. 화폐의 가치저장 기능이 인정되는 세계에서는 저축으로 이자가 없는 화폐를 취하거나 이자나 배당을 받게 되는 금융자산을 구입하게 된다.

그렇다면 이자율은 무엇인가? 케인즈는 이자율은 일정기간 동안 유동성을 포기한 대가라고 하였다. 그것은 부를 화폐의 형태로 보유하고 싶어 하는 욕망과 가능한

화폐량을 균형시키는 가격이라고 정의하였다. 따라서 이자율은 화폐시장에서 결정된다는 것이다.

그는 화폐는 통화당국에 의해서 외생적으로 결정되어지고 화폐수요는 유동성 선호에 의해서 결정되어 지는 것으로 가정하고 있다. 유동성선호는 세 가지 동기, 즉 거래 동기, 예비동기 및 투기동기로 구성되어 있다.

거래수요와 예비수요를 만족시키는 화폐의 양을 $M1$ 이라고 하고 투기수요를 만족시키는 화폐의 양을 $M2$ 라고 정의하기로 하면 두 개의 유동성 함수 $L1$ 과 $L2$ 를 설정할 수 있다. $L1$ 은 주로 소득수준(Y)과 이자율(i)의 함수이며, $L2$ 는 주로 현재의 이자율과 기대상태의 관계에 의해서 영향을 받게 된다.

$$M = M1 + M2 = L1(Y, i) + L2(i) = L(Y, i)$$

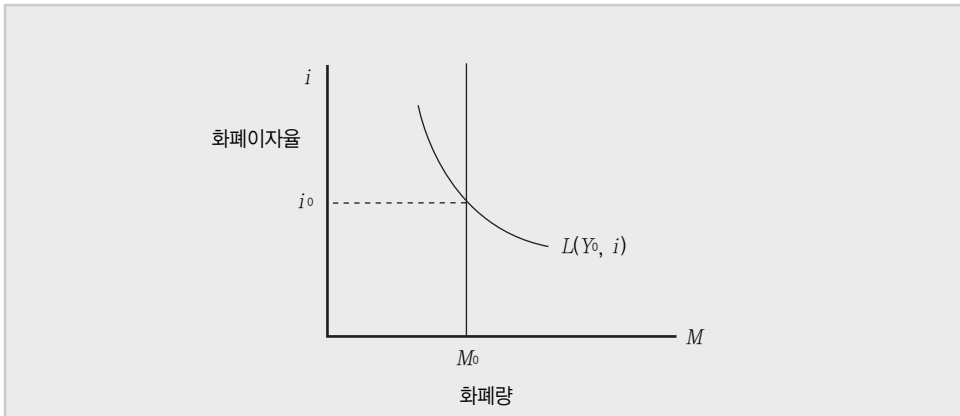
그리고 여기서는 일단 통화공급은 통화당국에 의해서 주어지는 것으로 가정하자.

$$M = \bar{M}$$

이자율은 이 두 방정식이 만나는 데서 결정된다. 모든 변수는 화폐변수이다. 유동성선호함수의 모양은 <그림 2-5>과 같다.

Y_0 는 특정 소득수준을 나타내고 있다. 각 소득수준에 따라 각각 다른 유동성선호곡선이 존재하게 된다. 소득이 증가하면 곡선은 우측으로 이동하게 된다. 통화공급 M_0 와 유동성 선호에 의해서 결정되는 화폐수요에 의해서 화폐이자율 i_0 가 결정된다. 이와 같이 결정되는 이자율이 투자와 고용수준을 결정하게 된다.

〈그림 2-5〉 유동성선호 곡선



그러나 근년에 들어 많은 중앙은행들이 통화량보다는 금리를 중시하는 통화정책을 채택하면서 한국은행에서는 RP금리, 미국의 중앙은행인 연방준비제도는 연방기금금리를 정책금리로 채택하여 경제여건을 고려하여 그 수준을 결정해 오고 있는 것처럼 중앙은행들은 초단기금리를 정책금리로 운용해 오고 있다.

이 경우에는 중앙은행이 결정한 초단기금리가 기준금리가 되고 이는 다시 단기금융시장금리에 영향을 미치고 단기시장금리는 다시 한편으로는 금융기관의 조달비용을 통하여 대출금리에도 영향을 미치고 다른 한편 장기금리인 채권수익률에 영향을 미치는 과정을 거치면서 금리가 결정되어 오고 있다. 따라서 근년에는 중앙은행들의 금리수준 결정이 시장의 중요한 관심의 대상이 되고 있다.

중앙은행은 결정된 금리수준을 유지하는 과정에서 통화수요를 고려하여 공개시장조작 등을 통하여 유동성을 공급하거나 회수하는 방식으로 통화공급 수준을 조절하고 있다.

3. 금리의 기간구조

3-1. 수익률 곡선과 금리기간구조

같은 금융자산일지라도 만기에 따라 이자율이 상이하다. 이를 금리의 기간구조

(term structure of interest rates)라고 한다. 금융자산중 채권의 만기수익률과 만기와의 관계를 나타내는 것이 수익률곡선(yield curve)이다. 수익률곡선은 일반적으로 우상향하는 모습을 보이나 우하향 또는 수평의 형태를 보이기도 한다. 이처럼 수익률 곡선형태가 다른 것을 설명하는 이론으로 경제주체의 期待理論(expectations theory), 市場分割理論(segmented markets theory), 特定市場選好理論(preferred habitat theory) 및 流動性 프리미엄理論(liquidity premium theory) 등이 있는데 期待理論에 의하면 일반적으로 수익률곡선의 형태는 미래의 단기이자율에 대한 기대에 의하여 결정된다. 예를 들어 2년간 자금을 운용할 경우에 채권간에 완전한 대체가 존재한다면 2년간 자금을 운용하는 경우와 1년씩 두 번 자금을 운용하는 경우의 수익률이 동일하도록 운용하게 된다. 따라서 다음기 1년만기 단기채권의 예상금리를 고려하여 2년만기 장기채권금리가 결정된다.

$$(1+R_{t,2})^2 = (1+R_{t,1})(1+r_{t+1,1}^e)$$

$R_{t,2}$: t 기현재 2년만기 장기채권금리,

$R_{t,1}$: t 기현재 1년만기 단기채권금리,

$r_{t+1,1}^e$: 다음기 1년만기 단기채권의 예상금리

이를 일반화하여 장기채권금리에 대하여 풀면 다음과 같이 된다

$$R_{t,n} = \sqrt[n]{(1+R_{t,1}) (1+r_{t+1,1}^e) (1+r_{t+2,1}^e) \cdots (1+r_{t+n-1,1}^e)} - 1$$

수익률곡선은 경제주체들이 미래의 단기 이자율이 현재의 단기이자율과 같을 것이라고 예상한다면 수평이 되고 현재의 단기 이자율 이상으로 상승할 것이라고 예상한다면 우상향하게 되며 이와 달리 미래의 단기 이자율이 현재의 단기 이자율 이하로 하락할 것으로 예상한다면 우하향하게 된다.

3-2. 수익률 곡선의 유용성

이러한 수익률 곡선은 금융시장이 앞으로의 경기전망을 어떻게 보고 있는가를 시

사해 준다. 이자율과 경기는 같은 방향으로 움직이기 때문에 수익률곡선이 우상향의 기울기를 보인다면 시장참가자들이 이자율의 상승 즉 경기의 확장이나 인플레이션율이 상승할 것으로 예상하고 있으며, 반대로 수익률곡선이 우하향한다면 경기가 수축되거나 인플레이션율이 하락할 것으로 예상한다는 것을 의미한다. 따라서 다음과 같은 관계식이 성립한다. 이를 추정하여 경기나 인플레이션의 예측에 사용하기도 한다.

$$\pi_t^m - \pi_t^n = \alpha + \beta[i_t^m - i_t^n] + \eta_t$$

$(\pi_t^m - \pi_t^n)$: 시점 t 에서 미래의 m 기간과 n 기간 사이의 인플레이션율의 변화

$(i_t^m - i_t^n)$: 시점 t 에서 만기 m 기간과 n 기간 명목금리간의 스프레드

η_t : 오차항

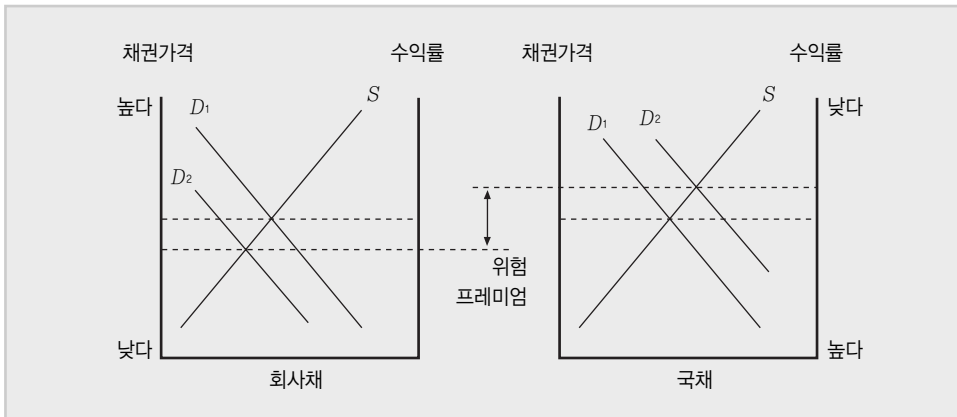
4. 금리의 위험구조

만기가 같은데도 금리가 다른 경우도 있다. 이를 금리의 위험구조(risk structure of interest rates)라고 한다. 만기가 같은데도 금리가 다른 이유로는 채무불이행위험, 유동성위험과 위험은 아니지만 금융자산에 대한 조세를 들 수 있다.

투자자는 위험이 높은 금융자산에 대하여 낮은 가격을 지불하려고 하기 때문에 수익률이 높아진다. 채무불이행위험은 차입자가 예정대로 채무를 갚지 못할 위험을 말한다. 채무불이행위험이 높으면 채무자는 위험프리미엄을 지불하여야 한다. 국채의 경우에는 채무불이행위험이 없는 반면 회사채의 경우에는 채무불이행위험이 상대적으로 크다고 할 수 있다. 바로 그것이 국채수익률이 낮고 회사채수익률이 높은 이유이다.

아래 그림에서 위험이 있는 회사채의 수요는 감소하는 반면, 위험이 없는 국채의 수요는 증가하여 위험프리미엄 만큼의 수익률차이가 나는 것을 알 수 있다.

〈그림 2-6〉 위험구조에 따른 “수익률”의 차이



신용평가회사들이 채권의 채무불이행위험을 나타내는 신용등급을 평가하고 있다. 흔히 신용등급에 따라서 투자등급, 투기등급으로 구분하기도 한다. 고위험으로 인하여 수익률이 높은 투기등급의 채권을 junk bond 라고 한다.

유동성위험은 금융자산을 손실없이 어느 정도 쉽게 현금화할 수 있느냐 하는 위험이다. 국채나 대기업의 회사채와 같이 시장에서 거래가 활발한 경우에는 시장거래가 덜 활발한 중소기업의 회사채에 비하여 유동성위험이 작다. 따라서 국채나 대기업 회사채의 수익률이 중소기업 회사채 수익률에 비하여 상대적으로 낮다.

만약 국채 등 특정 채권이자소득에 대한 세율이 회사채 이자소득에 비하여 낮은 경우에는 세율이 낮은 채권에 대한 수요가 증가하기 때문에 채권의 가격은 상승하고 수익률은 낮아진다.

1. 다음 물가지수에 대한 설명 중 틀린 것은?

- 가. 생산자물가지수는 국내에서 생산하여 국내시장에 출하되는 모든 재화를 대상으로 작성된다.
- 나. 소비자물가지수는 소비자가 일상 소비생활에 쓸 용도로 구입하는 재화의 가격과 서비스요금을 대상으로 작성된다.
- 다. GDP 디플레이터는 재화와 서비스의 국내거래가격 뿐만 아니라 수출입가격의 변동까지도 포함하고 있다.
- 라. 우리나라에서 근원 인플레이션율은 소비자물가에서 곡물이외의 농산물과 석유류의 가격변동분을 제외하여 작성하고 있다.

2. 총공급-총수요 곡선 모형에서 원재료값이 상승하면 어떤 결과가 초래되는가?

- 가. 물가도 상승하고 실업도 증가한다.
- 나. 물가는 상승하고 실업은 감소한다.
- 다. 물가는 하락하고 실업은 증가한다.
- 라. 실업은 자연실업을 수준에 있고 물가만 상승한다.

3. 다음의 통화승수에 관한 설명 중 틀린 것은?

- 가. 통화승수의 결정요인 가운데 중앙은행은 본원통화(RB)와 필요지급준비율(rr)만 결정하고, 초과지급준비율(er)은 은행이 결정한다.
- 나. 필요지급준비율(rr)과 초과지급준비율(er)이 상승하면 통화승수가 작아지고, 현금보유비율(c)이 상승하면 통화승수가 커진다.
- 다. 초과지급준비율은 시장이자율이 상승하면 하락하고 예상예금인출이 증가하면 상승한다.
- 라. 민간의 현금보유비율은 예금이자율이 상승하면 현금보유비율이 하락하고 은행파산가능성이 높아지면 상승한다.

4. 다음의 채권시장과 채권수익률에 대한 설명 중 틀린 것은?

- 가. 기업투자수요의 증대는 채권수요의 증대를 의미한다.
- 나. 채권의 가격이 높아지면 채권수익률은 하락한다
- 다. 기대인플레이션율이 상승하면 채권수익률은 상승한다
- 라. 채권수요곡선은 유동성이 증가하면 오른쪽으로 이동하는 반면, 기대인플레이션율이 증가하면 왼쪽으로 이동하게 된다.

5. 다음의 금리의 기간구조와 위험구조에 대한 설명 중 틀린 것은?

- 가. 금리의 기간구조란 만기에 따라 이자율이 상이한 구조이다.
- 나. 채권의 만기수익률과 만기와의 관계를 나타내는 것이 수익률곡선(yield curve)이다.
- 다. 채무불이행위험이 높으면 채권가격이 낮다
- 라. 채권이자소득에 대한 세율이 낮은 경우에는 채권의 가격은 하락하고 수익률은 높아진다.

1. 가 (해설) 생산자물가지수 작성대상에는 국내에서 생산하여 국내시장에 출하되는 재화 뿐만 아니라 서비스도 포함된다.
2. 가 (해설) 비용상승형 인플레이션이므로 총공급곡선이 좌측으로 이동한다
3. 나 (해설) 현금보유비용(c)이 상승하면 통화승수가 작아진다
4. 가 (해설) 기업투자수요의 증대는 투자자금 조달을 위한 채권공급의 증대를 의미한다
5. 라 (해설) 채권이자소득에 대한 세율이 낮은 경우에는 채권에 대한 수요 증가로 채권의 가격은 상승하고 그 결과 수익률은 낮아진다.

제3장

재정과 환율 국제수지



- 제1절 재정
- 제2절 환율
- 제3절 무역과 국제수지

학습 목표

1. 재정의 의의와 기능을 이해한다.
2. 재정통계를 살펴본다.
3. 세입과 세출구조를 알아본다.
4. 환율의 정의와 변동요인을 알아본다.
5. 환율제도를 이해한다.
6. 환율변동 원인을 공부한다.
7. 환율이 경제에 미치는 영향을 알아본다.
8. 무역지수와 교역조건을 이해한다.
9. 국제수지표를 이해한다.
10. 경상수지와 자본수지가 국민경제에 미치는 영향을 알아본다.

학습 개요

정부는 기업 및 가계로부터 징수한 각종 세금, 벌과금 및 수수료 등으로 자금(歲入)을 조성하여 공공행정 국방 치안 등의 공공서비스와 보건 교육 복지 등의 개인서비스를 제공하고, 또 사회개발 경제개발 등을 통해 국가를 유지 발전시키기 위한 지출(歲出) 활동을 수행한다. 이러한 정부 및 공공부문의 수입과 지출에 관한 활동을 財政(public finance)이라고 하며 흔히 공공경제(public economy)라고 부르기도 한다. 재정의 기능은 크게 경제안정화 기능, 자원배분기능, 소득분배기능으로 나누어 볼 수 있다. 이는 모두 시장의 실패를 교정하기 위한 것이다.

정부가 재정을 위하여 마련하는 모든 수입을 歲入이라고 하며 재정통계에서는 세입을 크게 租稅收入 稅外收入 資本收入 그리고 援助收入으로 나누고 있다. 정부가 행하는 모든 지출을 歲出이라고 하며 재정통계에서는 세출을 經濟的 分類과 機能的 分類의 2가지 기준으로 분류하고 있다.

換率は 우리돈과 외국돈의 交換比率로서 외국돈과 비교한 우리돈의 값어치를 나타낸다. 이와 같은 환율은 기본적으로 외환시장에서 외환에 대한 수요와 공급에 의해 결정되나 물가상승률, 내외금리차, 정치·사회의 안정여부 등 복합적인 요인에 의해 영향을 받는다.

일반적으로 환율이 하락(원화切上)하면 수출은 줄고 수입은 늘어나 경상수지가 나빠지고 우리나라와 같이 대외의존도가 높은 나라에서는 경제성장률도 낮아지게 되나 한편으로는 수입물가가 떨어져 국내물가가 하락하고 기업의 외채상환부담이 줄어드는 등 밝은 면도 있다. 반면 환율이 상승(원화切下)하면 수출이 늘어나고 수입이 줄어들어 경상수지가 개선되지만 수입물가가 올라 국내물가가 상승하고 기업의 외채상환 부담이 줄어드는 등 부작용을 초래할 수도 있다.

貿易指數는 수출입금액의 변동을 가격요인과 물량요인으로 나누어 파악할 수 있는 통계이다. 貿易指數에는 輸出入金額指數, 輸出入單價指數, 輸出入物量指數가 있다. 이러한 貿易指數를 이용하여 수출품과 수입품의 교환비율을 나타내는 交易條件을 구한다. 교역조건 가운데 純商品交易條件은 수출 1단위로 수입할 수 있는 수입량을 나타내며, 所得交易條件은 수출총액으로 수입할 수 있는 수입량을 나타낸다.

國際收支表란 일정기간동안 자기나라와 다른나라 사이에 일어난 모든 경제적 거래를 종합적으로 기록한 통계표이다. 외국과의 상품과 서비스거래는 經常收支로, 금융거래는 資本收支로 기록된다. 또한 경상수지는 商品收支, 서비스收支, 所得收支, 經常移轉收支로 나누어진다. 국제수지 분석에 있어서 經常收支를 가장 중요시하는데 이는 경상거래가 국민소득, 고용 등 경제 각 분야에 미치는 영향이 크기 때문이다.

經常收支가 흑자가 되면 국민소득이 증대되고 고용이 확대될 뿐만 아니라 벌어들인 돈으로 그동안 외국에 진 빚을 갚을 수 있게 된다. 또한 벌어들인 외화는 원화를 대가로 금융기관에 매각하게 되므로 海外部門을 통한 通貨供給要因이 된다. 資本收支도 흑자가 되면 실질환율 하락 및 소비증가를 통하여 경상수지 악화를 초래하고 투자활동에 영향을 미침으로써 경상수지를 변동시키기도 한다.



재정

1. 재정과 재정통계

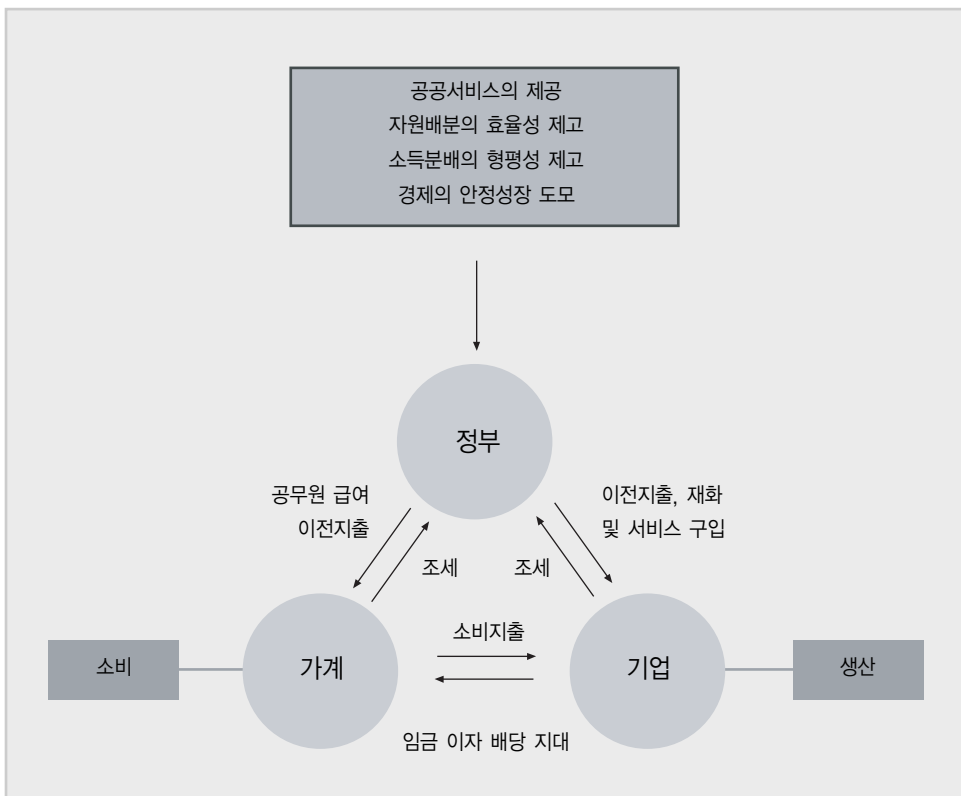
1-1. 재정의 의의

일상생활을 하는데 필요한 여러 가지 재화나 서비스는 대부분 시장에서 쉽게 구할 수 있으나 국민의 생명과 재산을 지켜주는 국방이나 치안, 소방활동 같은 공공재들은 시장에서 구입할 수 없다. 이러한 공공재의 생산은 그 성질상 민간기업에게 맡기는 것이 적절하지 않을 뿐 아니라 그 규모나 위험부담이 너무 크거나 수지가 맞지 않아서 기업이 맡으려고 하지도 않기 때문에 정부가 맡아서 하고 있다. 또한 과거에는 정부의 역할이 국방이나 사회질서를 유지하는데 그쳤으나 오늘날에는 실업감소와 경제의 안정성장 도모, 자원배분의 효율성 제고, 소득분배의 형평성 제고는 물론 의무교육, 문화사업 및 국민복지 향상에 이르기까지 그 활동범위가 넓어짐에 따라 정부의 기능은 점점 커지고 있다.

이와 같은 여러가지 기능을 수행하기 위하여 정부는 필요한 돈을 마련하고 그 돈으로 여러가지 사업을 하게 되는데 이와 같은 정부 및 공공부문의 수입과 지출에 관한 활동을 財政(public finance)이라고 부른다. 이러한 정부의 재정활동을 흔히 公共經濟(public economy)라고 부르기도 한다.

재정은 그 성격이 가계나 기업의 경제활동과 여러가지 면에서 다르다. 첫째, 가계는 가족들의 안락한 생활을 위해 살림을 꾸려 나가고 기업은 이윤을 극대화하기 위해 활동하는 반면 정부는 모든 국민의 안녕과 복지 증진을 위해 활동한다. 둘째, 가계는 일을 하고 그 대가로 임금을 받아서 살림을 꾸려 나가고 기업은 물건을 생산하고 팔아서 이윤을 얻는 반면 정부는 국민들로부터 세금을 징수하거나 강제적 이전을 통해 재정에 필요한 돈을 마련한다. 셋째, 가계와 기업은 일반적으로 형편에 따라 수입과 지출을 수시로 변경하는 반면 정부는 수입과 지출에 대한 계획, 즉 豫算을 편성하고 국회의 승인을 받은 후 그 예산에 따라 활동을 한다.

〈그림 3-1〉 정부 가계 기업의 관계



정부는 재정을 운영하기 위해 매 회계년도마다 豫算을 편성하여 그 해의 수입과 지출에 관한 계획을 세우고 이 예산을 기초로 하여 여러 가지 재정활동을 하게 되며

그 활동이 제대로 이루어졌는가를 평가하기 위하여 決算을 하게 된다.

예산의 편성은 원칙적으로 한 회계년도에 예상되는 모든 수입과 지출을 빠짐없이 계산하는 것이므로 한 해에 한 번으로 그쳐야 하나 회계년도가 진행되는 도중에 국내의 경제정세의 변화나 천재지변과 같은 부득이한 사정으로 예산을 변경할 필요가 있을 경우에는 추가 또는 경정하는 예산을 편성할 수 있다. 이것을 追加更正豫算이라 하며 이에 대해 처음 편성된 예산을 本豫算이라 한다. 추가경정예산은 예산이 성립한 후에 발생한 사유로 인하여 변경된 예산인데 비해 정부가 예산안을 국회에 제출한 후 국회에서 통과되기 전에 그 내용의 일부를 수정하고자 할 때 국회에 제출하는 예산을 修正豫算이라고 한다.

이러한 재정은 대부분 국민들이 내는 세금으로 꾸려질 뿐만 아니라 국민경제에 미치는 영향이 크기 때문에 예산은 정부에서 편성하여 국회의 의결을 거쳐야 확정되며 각 책임관사에서 집행한 후에는 감사원의 감사를 받고 그 결산을 국회에 보고해야 하는 등 엄격한 통제와 감독을 받도록 되어 있다.

1-2. 재정의 기능

재정의 기능을 크게 경제안정화기능, 자원배분기능, 소득분배기능으로 나누어 볼 수 있다. 첫째, 經濟安定化機能을 보면 고용안정, 물가안정, 적정 국제수지 유지, 장기적 성장을 촉진하기 위한 조건의 창출 등과 같은 경제안정화 달성에 기여하는 기능이다. 실업을 수반하는 불황이나 인플레이션과 디플레이션 및 국제수지 불균형은 모두 경제의 불안정성을 나타내는 현상이다. 시장경제에만 맡겨둘 경우에는 이와같은 불안정한 현상이 발생할 수도 있으므로 오늘날 대부분의 국가에서는 통화정책, 환율정책, 소득정책 등과 재정정책을 포함한 혼합정책(policy mix)로 경제안정화를 달성하고자 하고 있다.

둘째, 資源配分機能은 자원의 비효율적인 배분을 시정하는 한편 공공욕구를 충족시키기 위한 공공재를 생산하는 기능이다. 시장경제에서 자원은 자원 가격의 신축적인 조정으로 시장에 의해서 최적으로 배분되어야 한다. 그러나 독과점, 시장의 불완전성, 비용체감조건하에서 운영되는 기업, 외부경제나 외부불경제 등의 존재로 자원이 비효율적인 배분되고 있으므로 정부가 개입하여 자원의 최적배분을 달성하

고자 한다. 또한 생산자원을 사적욕구의 충족과 공적욕구의 충족간에 적절히 배분하는 기능도 재정이 담당하고 있는 기능이다.

셋째, 所得分配機能은 시장경제의 운용결과 발생한 소득의 불균형을 시정하는 기능으로서 조세정책과 지출정책을 통하여 달성하고자 하는 재정의 중요한 기능 중 하나이다.

그런데 이상에서 살펴 본 경제의 불안정, 최적이지 아닌 자원배분, 공평하지 못한 소득분배는 시장의 실패에 기인한 것이다. 시장의 실패란 경제활동을 자유로운 시장기구에 맡겨둘 경우에는 독과점, 시장의 불완전성, 규모의 경제, 외부효과 등으로 경제안정, 자원의 최적배분, 공평한 소득분배가 실현되지 않는 상황을 의미한다. 그런데 이들을 시정하기 위해 개입한 정부의 정책이 정부의 불완전한 정보, 규제수단의 불완전성, 규제의 경직성 등에 기인하여 오히려 상황을 더욱 악화시키는 정부의 실패가 발생할 수도 있다.

1-3. 재정통계

재정의 수입과 지출은 정부의 豫算會計法을 비롯한 각종 법령을 토대로 기록되고 있다. IMF에서는 국제적인 공통기준을 마련하여 그 기준에 따라 財政統計를 작성하도록 하고 있다. 우리나라도 이 기준에 따라 예산서와 결산서에 나타난 여러 가지 항목을 체계적으로 재분류하고 합산하여 재정을 歲入, 歲出 및 補填財源의 3개 항목으로 정리함으로써 재정을 전체적으로 파악하는데 용이하게 하고 정부활동이 국민경제에 미치는 효과를 쉽게 측정할 수 있도록 하고 있다.

세입은 정부의 모든 수입 중 비상환성 수입을 의미하는데 국민들의 세금을 중심으로 구성되는 經常收入과 그외의 資本收入 등으로 분류된다. 국채발행 수입, 차입 등 상환성 수입은 보전수입으로 분류된다.

세출은 재정지출의 경제적인 효과를 알아보기 쉽도록 經常支出 資本支出 등으로 구분하기도 하고, 재정지출의 기능에 따라 일반공공행정비, 국방비, 사회개발비, 경제사업비 등의 항목으로 분류하기도 한다.

보전재원 항목에는 정부가 다른 부문으로부터 돈을 빌려오거나 남는 돈을 빌려주는 금융활동이 기록됨으로써 재정이 통화에 미치는 영향 등을 분석할 수 있도록 되

어 있는데 보전재원의 크기는 세입에서 세출 및 순융자를 뺀 차이와 같다.

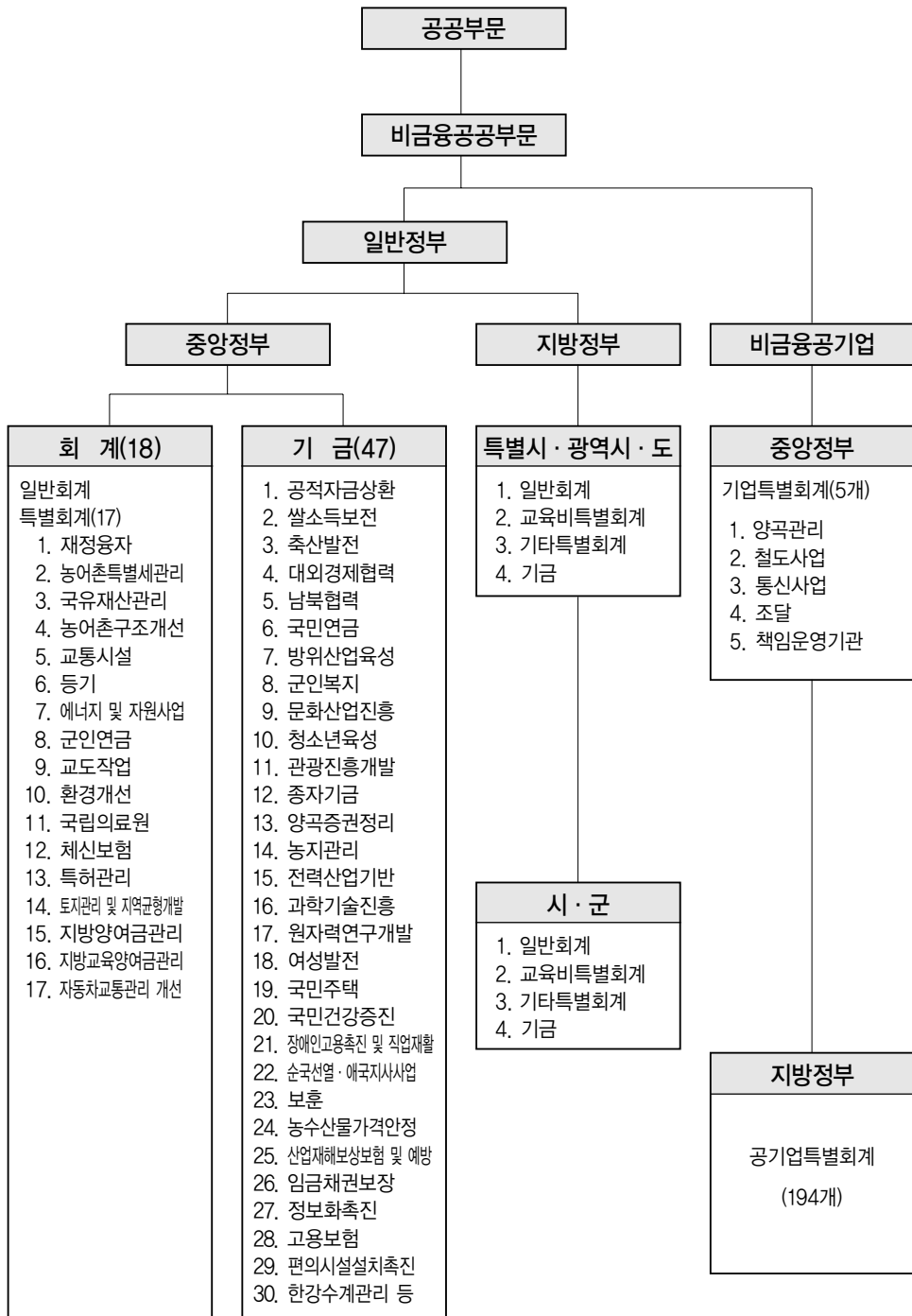
〈표 3-1〉 중앙정부 재정구조

수 입		지출 및 순융자	
경 상 수 입		(경 제 적 분 류)	(기 능 적 분 류)
조 세 수 입		지	출
세 외 수 입		경상지출	국
자 본 수 입		자본지출	공공 질서 및 안전
원 조 수 입			교 육
		순 융 자	보 건
보 전 재 원			사 회 보 장 및 복 지
국 내	한국은행		주택건설및지역사회개발
	예금은행		경 제 사 업
	비 은 행		기 타
	기 타		
해 외			

재정통계는 재정을 운영하는 기관 및 그 성격에 따라 中央政府 地方政府 非金融 公企業의 3개 부문으로 나뉘어 집계되고 있다. 중앙정부에는 정부의 고유업무수행과 관련된 一般會計와 양곡관리, 철도 등 5개 기업특별회계를 제외한 其他特別會計 및 公共基金 등이 포함되며, 지방정부에는 지방자치단체의 일반회계, 교육비특별회계, 기타특별회계 등이 포함된다. 비금융공기업에는 정부의 소유 또는 관리하에서 대규모로 재화 및 용역을 민간에게 공급하는 기능을 가진 양곡관리, 조달, 철도사업, 통신사업, 책임운영기관 등의 5개 企業特別會計가 포함된다.

이상의 분류중에서 중앙정부와 지방정부를 합하여 一般政府라고 하며, 여기에 비금융공기업을 더하여 비금융공공부문이라고 하는데 이를 公共部門(public sector)이라고도 한다. 이 비금융공공부문을 포괄하는 모든 정부지출규모를 통합재정이라고 하고 그 수지차를 통합재정수지라고 하는데 IMF는 통합재정기준으로 재정통계를 작성하도록 권고하고 있어 우리나라에서도 1999년 7월부터 매월 통합재정수지를 작성공표해 오고 있다. 참고로 중앙은행 등 公共金融機關도 공공부문에는 속하나 그 수행활동이 재정활동이 아닌 금융활동이기 때문에 통합재정통계의 포괄범위에는 제외된다.

〈표 5-1〉 중앙정부 재정구조¹⁾



주 : 1) 2005년말 기준

2. 세입세출과 균형재정

2-1. 歲入

정부가 재정을 위하여 마련하는 모든 수입을 歲入이라 하며 재정통계에서는 세입을 크게 경상수입, 자본수입 그리고 원조수입으로 나누고 있다. 經常收入은 租稅收入과 稅外收入으로 구성되어 있다.

조세수입은 국민들로부터 거두어 들인 세금을 말하는데, 이를 세입원천별로 보면 소득 및 이익세, 사회보장기여금, 재산세, 재화 및 용역세, 국제무역거래세 등으로 분류한다. 한편 명목GNI에 대한 조세수입의 비중(조세수입/명목GNI)을 租稅負擔率이라고 하는데 (보통 GDP에 대한 조세수입의 비중(조세수입/명목GDP)을 租稅負擔率이라고도 함) 이는 국민전체의 조세부담정도를 나타내는 지표라고 할 수 있다. 우리나라의 정부부문에 대한 조세부담률은 최근 20%를 상회하고 있는데 이는 유럽 선진국의 30% 내지 40%에 비하여 크게 낮은 수준이다. 세외수입에는 수수료 입장료 벌과금 등이 있다.

또한 資本收入은 정부소유의 토지나 건물 등을 팔았을 때 얻는 수입을 말하고 援助收入은 외국이나 국제기구의 원조나 지방정부의 경우에는 중앙정부로부터의 교부금 등을 나타낸다.

세입규모를 보면 2006년의 경우 통합재정수입은 210조원이었으며 이 가운데 중앙정부 일반회계의 총세입은 148조원이었는데 이중 세금이 132조원으로 89%를 차지하고 세외수입이 10%, 나머지는 국공채 및 차입금으로 구성되어 있다. 세금 가운데서는 부가가치세가 38조원, 소득세가 31조원, 법인세가 29조원으로 높은 비중을 기록하였다.

따라서 세금을 누구에게서 얼마만큼 건느냐에 따라 국민경제에 여러가지 영향을 미친다. 예를 들면, 소득수준이 낮은 계층에는 세금을 면제해 주거나 세율을 낮게 매겨서 세금부담을 줄여 주고 소득수준이 높은 계층에는 높은 세율을 적용하는 누진세제를 채택함으로써 빈부의 격차를 줄이는 역할을 할 수 있다. 특정한 산업을 지원하고 육성할 필요가 있을 때에는 그 산업의 세금부담을 면제하거나 경감해 줌으로써 투자를 촉진하기도 한다. 또 사치품과 같이 소비를 억제할 필요가 있는 물품에

는 세금을 무겁게 부과하는 반면 생활필수품에 대해서는 세금부담을 낮춤으로써 서민생활을 보호하고 국민들의 소비를 건전한 방향으로 유도하기도 한다. 한편 시중에 돈이 많이 풀리고 경기가 과열되었을 때에는 세금을 더 많이 징수함으로써 경제가 안정될 수 있도록 하며, 경기가 침체되어 실업자가 늘어나고 기업의 생산시설이 제대로 가동되지 못할 경우에는 세금을 적게 거두어 들임으로써 가게나 기업이 더 많은 돈을 소비와 투자에 쓰게 하여 경기회복을 꾀하게 된다.

이와 같이 여러가지 기능을 가지고 있는 세금은 국민이 의무적으로 부담하기 때문에 그 종류와 세율 등은 국회에서 법률로 정하도록 하고 있는데 우리나라의 조세체계는 <표 3-2>과 같다.

조세의 분류 가운데 직접세와 간접세의 분류기준은 納稅者와 세금의 실질적인 부담자인 擔稅者가 일치하는지 여부에 따라 결정된다. 즉 직접세는 조세부담의 주체인 납세자에게 직접 부과되는 세금으로 소득세 법인세 등이 해당되며, 간접세는 세 부담의 전가를 전제로 상품 등에 부과하는 세금으로 부가가치세 주세 특별소비세 등이 있다.

직접세와 간접세의 비중은 정부의 경제정책상 중요한 의미를 가진다. 직접세는 누진적 세율을 적용하는 경우가 많기 때문에 소득재분배 목적을 위해서는 간접세보다 직접세 비중이 높은 것이 효과적이다. 또 경기안정화 목적을 위해서도 누진적 세율이 적용되는 직접세 비중이 높은 것이 좋은데 이는 경기과열 또는 경기침체시 민간소득을 안정화시키는 역할을 하기 때문이다.

〈표 3-2〉 우리나라의 조세체계

국 세	지 방 세
內 國 稅	普 通 稅
(直 接 稅)	(道 稅)
소 득 세	취 득 세
법 인 세	등 록 세
상속세, 증여세	면 허 세
부 당 이 득 세	레 저 세
(間 接 稅 等)	(市 郡 區 稅)
부 가 가 치 세	주 민 세
특 별 소 비 세	재 산 세
주 세	자 동 차 세
증 권 거 래 세	농 지 세
인 지 세	도 축 세
	담 배 소 비 세
	종 합 토 지 세
	주 행 세
關 稅	目 的 稅
	(도 세)
目 的 稅	공 동 시 설 세
	지 역 개 발 세
교 육 세	지 방 교 육 세
농 어 촌 특 별 세	(시 군 구 세)
교 통 세	도 시 계 획 세
	사 업 소 세

자료 : 재정경제부, 「조세개요」, 2003.

2-2. 歲出

정부가 그 역할을 수행하기 위하여 행하는 모든 지출을 歲出이라고 하는데 재정 통계에서는 세출을 經濟的 分類와 機能的 分類로 분류하고 있다.

經濟的 分類는 재정지출의 경제적 효과를 분석하기 위한 분류방식으로 크게 經常 支出과 資本支出의 2개 항목으로 나누어진다. 경상지출은 재화 및 서비스구입, 이

자지급, 보조금 및 경상이전으로 구분된다. 資本支出은 고정자산 취득비, 토지 및 무형자산 매입비, 국내 및 해외기관에 대해 무상으로 이전하는 자본지출인 자본이전 등으로 구성된다.

세출의 機能的 分類는 세출의 기능을 중심으로 한 분류로 일반공공행정, 국방, 공공질서 및 안전, 교육, 보건, 사회보장 및 복지, 주택 및 지역사회개발, 경제사업 등의 항목으로 나누고 있다. 이외에도 중앙정부는 국가전체의 균형적인 발전을 꾀하기 위해 재정적 여유가 없는 시, 도 등 지방자치단체에 交付金을 지원하고 있다.

세출규모를 보면 2006년의 경우 통합재정지출은 206조원이었으며 이 가운데 중앙정부 일반회계의 총세출은 145조원이었는데 중앙정부의 세출 구성을 경제적 성격에 따라 구분하여 보면 2006년의 경우 공무원 월급이나 재정에 필요한 물자의 구입 등에 쓰인 경상지출이 70%, 건물이나 토지를 구입하는데 사용한 자본지출이 9%를 차지하고 있다. 경상지출의 비중이 높고 경기대응적으로 운용될 수 있는 자본지출의 비중이 낮아서 재량적 재정정책을 실시하는데 제약요인이 되고 있다. 기능별로는 2006년의 경우 경제사업비의 비중이 21%로 가장 높고 다음으로 교육비가 20%의 비중을 나타내고 있다.

한편 사회전체적인 입장에서는 필요하지만 투자소요자금 규모가 크고 수익성이 떨어지거나 투자대상이 공공성을 지니고 있어 기업 등 민간부문이 직접 투자하기에 적합하지 않은 도로, 철도, 항만, 보건, 교육, 전력 등의 사업은 정부의 財政投融资(public investment and loan)에 의하여 수행된다. 재정투융자란 재정지출 가운데 인건비와 물건비를 제외한 건물, 설비, 기계, 도로건설, 항만, 국토보존, 재고증가 등 정부자산을 증가시키는 일체의 지출, 즉 자본적 지출과 각종 융자기금 등의 유상자금을 중심으로 정부가 수행하는 융자지출을 합친 지출을 말한다.

이와 같은 財政投融资는 민간부문의 경제활동을 질적 양적으로 보완할 뿐만 아니라 사회간접자본의 확충, 산업구조의 개편 및 고도화 등에 투입되어 경제발전에 크게 이바지하고 있는데, 재정투융자활동에 필요한 자금은 조세, 공채발행, 해외차입 등으로 조달되며 재정투융자의 방향과 조건은 민간부문의 투융자와는 달리 공공적 입장에서 결정되고 있다.

우리나라의 경우 재정투융자활동은 자본이 부족한 상태에서 생산력 확대에 크게 기여해 왔는데, 1960~70년대의 경제개발과정에서는 당시 우리경제의 가장 큰 문제

점으로 대두되었던 민간자본의 부족을 보완하는 역할을 담당하였다. 즉 재정투융자 활동은 각종 산업의 발전을 지원하였을 뿐만 아니라 경제발전의 기반이 되는 도로, 항만, 교량, 댐 등 社會間接資本의 건설을 통하여 우리나라 경제의 고도성장에 크게 기여하였다. 1980년대 이후부터는 사회개발 및 사회복지에 대한 투자비중이 높아져 왔다.

2-3. 균형재정

정부는 필요한 만큼의 돈을 국민들로부터 거두어 쓰기 때문에 歲入과 歲出은 원칙적으로 일치하는 것이 바람직하다. 그러나 세입보다 세출이 많아서 財政赤字가 발생하기도 하고 반대로 財政黒字가 발생하기도 한다.

재정적자가 발생할 경우 정부는 모자라는 돈을 중앙은행인 한국은행이나 시중은행 또는 외국에서 빌려오거나 국채를 발행해서 적자를 메워야 하는데 재정통계의 보전재원 항목은 정부가 모자라는 돈을 어디서 마련하여 충당하였는가 또는 남은 돈을 어떻게 운영하였는가를 나타냄으로써 재정적자 또는 흑자가 국민경제 특히 통화에 미치는 영향을 분석할 수 있게 해 준다.

예를 들어, 재정적자가 발생하여 정부가 적자를 메우기 위해 한국은행에서 차입을 한다면 한국은행은 그 만큼의 돈을 더 발행해야 하므로 돈이 시중으로 많이 풀려 나가게 되어 결국 물가가 올라가는 인플레이션 현상이 일어나게 된다. 반면 국채를 발행하여 적자를 메우는 경우에는 시중금리가 상승하여 민간부문의 수요가 위축되는 밀어내기(또는 구축효과 (crowding-out effect))가 발생한다. 또한 적자를 메우기 위해 외국에서 차관을 들여온다면 외채가 늘어나게 되고 나중에는 원금과 이자 상환의 부담이 무거워져 재정이 쪼들리게 된다.

반면 재정흑자가 발생하여 정부부문에 필요이상으로 많은 돈이 집중되면 통화를 수축시키는 효과가 나타나므로 가게와 기업은 필요한 돈이 모자라 곤란을 겪게 된다. 즉 정부가 지출에 비해 너무 많은 세금을 징수하면 가게와 기업은 세금에 대한 부담이 커지게 되므로 소비와 투자를 위한 지출을 줄이지 않을 수 없게 된다.

정부는 財政赤字와 財政黒字를 통하여 경기를 조절하기도 하는데 시중에 돈이 많이 풀려 나가고 경기가 과열되었을 때에는 지출을 감소시키고 세금을 더 많이 거두

어 들어 재정흑자를 냄으로써 과열된 경기를 억제할 수 있으며, 기업의 생산활동이 위축되고 실업자가 늘어나는 등 경기가 침체되었을 때에는 세금을 적게 거두어 들이고 정부지출을 늘려 재정적자를 냄으로써 가계와 기업의 소비와 투자를 촉진시켜 경기의 회복을 도모하게 된다.

뿐만 아니라 재정제도에 자동안정화장치가 내재되어 있다. 재정의 자동안정화장치(built-in stabilizer)란 정부가 재량적으로 재정정책의 수단을 변경하지 않더라도 재정제도 자체적으로 경기가 상승하면 과열을 자동적으로 방지해 주고 경기가 하강하면 경기침체를 자동적으로 예방해 주는 기능을 가지고 있는 것을 말한다.

즉 경기 확장시에는 민간 경제주체들의 생산 및 소득 증대가 조세수입 증가와 재정흑자로 이어져 총수요를 감소시키는 반면, 경기 수축시에는 조세수입 감소와 재정적자로 이어져 총수요를 증대시킴으로써 경기변동을 완화해 주는 역할을 수행하게 된다는 것이다.

정부지출도 자동안정화장치 역할을 한다. 예를 들어 경기침체시에 근로자들이 해고되면 실업급여와 빈민층에 대한 소득보조가 늘어난다. 이러한 정부지출의 자동적인 증가는 총수요를 확대하는 역할을 하게 된다.

이와 같은 자동안정화정치가 경기변동을 완전히 막아줄 정도로 강력하지는 않지만 자동안정화정치의 기능을 인정하는 학자들은 중장기적으로 재정수지가 균형이 되는 것이 바람직하겠지만 지나치게 엄격한 재정수지 균형준칙은 재정에 내재하고 있는 이와같은 자동안정화정치를 없애는 결과를 초래한다는 측면에서 반대하고 있기도 하다.

우리나라의 세입과 세출의 불일치로 인하여 발생하는 재정수지는 통합재정수지 기준으로 1998년의 경우 1997년 외환위기에 따른 조세수입의 감소와 공공지출 증가 등으로 97년에 이어 약 19조원의 적자를 보였다. 이 적자를 비은행, 해외, 한국은행으로부터의 차입 순으로 보전하였다. 이러한 적자는 1999년까지 지속되었으나 2000년에는 흑자로 돌아서 2002년에는 경기호조에 힘입어 23조원의 흑자를 기록하기도 하였으나 2003년 이후 흑자규모가 감소하기 시작하여 2006년에는 약 4조원의 흑자(GDP대비 약 0.4%)를 보였다.

한편 재정적자가 누적되면 채무가 발생한다. 정부의 채무는 국가 재정상태의 건전성 및 국제적 신인도와 관련이 있으므로 그 규모 및 관리에 있어서 보다 신중한

접근이 요구된다.

政府債務(government debt)란 중앙정부와 지방정부가 직접적인 원리금 상환의 의무를 지는 채무를 말한다. 따라서 정부채무의 범위에는 정부가 빌리지 않고 직접적인 원리금 상환의무를 지지 않는 통화당국의 채무나 공기업의 채무, 정부가 보증한 채무, 그리고 현 시점에서 실제 규모를 미리 확정할 수 없는 국민연금의 잠재적 지출 소요금액 등은 제외되어 있다.

우리나라 정부채무는 1998년 이후 절대금액과 GDP 대비 비중이 모두 급증한 것으로 나타났는데 이는 1997년 외환위기 이후 기업의 도산과 그로 인한 경기침체로 실업이 늘어나고 금융시장이 불안해 짐에 따라 정부가 경기회복과 금융안정을 위해 정부지출을 늘린 데 주로 기인하였다. 그러나 대다수 선진국들과 비교해 보면 우리나라의 정부채무는 상대적으로 낮은 수준을 유지하고 있다.

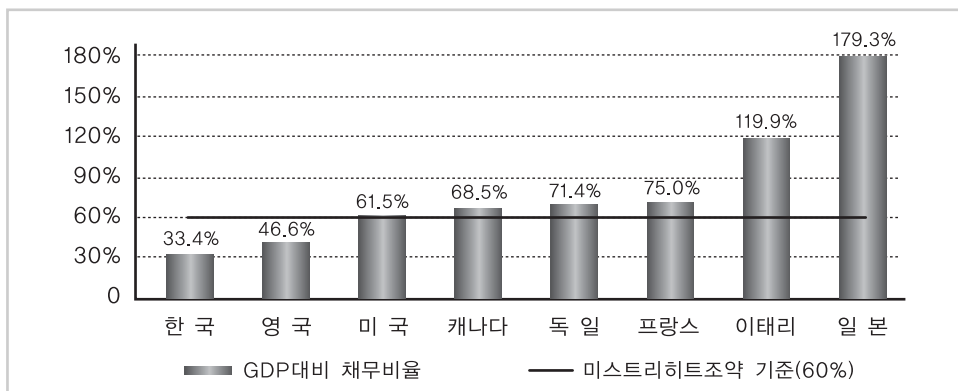
〈표 3-3〉 정부채무 추이

(단위 : 조원)

구 분	2003년	2004년	2005년	2006년
중앙정부 채무	158.8	196.1	238.8	273.2
대명목GDP 비율(%)	23.0	26.1	29.5	32.2

자료 : 기획재정부

〈그림 3-3〉 국가별 GDP 대비 채무비율



해외자료 출처 : OECD Economic Outlook No.81 ('06년 12월 기준)



제2절 환율

1. 환율의 정의와 변동요인

1-1. 환율의 개념과 정의

환율이란 외국돈과 우리돈을 바꿀 때 적용되는 교환비율로서 외국돈과 비교한 우리돈의 값어치를 나타낸다고 할 수 있는데 환율은 어떤 나라의 돈을 기준으로 나타내느냐에 따라 두 가지 표시방법이 있다.

먼저 외국돈을 기준으로 하여 환율을 나타내는 방법이 있는데 이는 우리나라 원화와 미국 달러화의 환율을 $U\$1 = ₩1,000$ 또는 $₩/U\$ = 1,000$ 으로 표시하는 방법이다. 즉 외국돈 1단위를 바꾸기 위해서 우리돈을 얼마나 지급하여야 하는가를 나타내는 방법으로 이러한 표시환율을 自國通貨表示換率 또는 支給換率이라 한다. 외환시장에서는 여러 나라의 돈이 거래되므로 외국돈 상호간의 교환비율도 나타낼 수 있는데 미달러 1단위에 대한 외국통화의 교환비율인 $U\$1 = ¥120.25$, $¥/U\$ = 120.25$ 으로 표시하는 방법을 European terms라고 한다.

다음으로 우리돈을 기준으로 하여 우리돈 1단위로 외국돈을 얼마나 받을 수 있는가를 표시하는 방법을 外國通貨表示換率 또는 受取換率이라고 한다. 우리나라의 경우 외국통화표시환율로 표시된 원화의 대미달러화 환율은 $₩1 = U\$0.001$ 또는 $U\$$

/₩=0.001이 된다. 그리고 외국통화 1단위에 대한 미달러화의 교환비율을 나타내는 방법 즉 £1=U\$ 1.5650, U\$/£=1.5650으로 표시하는 방법을 American terms라 한다.

미달러화가 세계의 기축통화의 역할을 담당하면서부터 국제외환거래의 대부분은 미달러화와의 매매거래를 통하여 이루어지고 있어 국제외환시장에서 환율고시는 대부분 미달러화 1단위에 대한 외국통화의 비율인 European terms로 표시하고 있다. 그러나 영국 파운드화, 아이리쉬(Irish) 파운드화, 호주 달러화 등 몇몇 통화는 American terms로 표시되고 있다.

환율이 올랐다는가 내렸다고 말할 때에는 위에서 설명한 환율표시방법에 주의하여야 한다. 외국통화표시환율의 경우에는 환율이 올랐다는 것은 그 나라 통화의 대외가치가 올라갔다(절상)는 것을 뜻하나 자국통화표시환율의 경우에는 그 나라 통화의 대외가치가 내려갔다(절하)는 것을 의미한다는 점을 유의해야 한다.

즉 우리나라 원화의 대미달러화 환율이 1달러당 1,000원에서 800원으로 변동하였다면 우리는 흔히 환율이 내렸다고 말하는데 이것은 미달러화에 대한 우리나라 돈의 가치가 상승, 즉 원화가 切上된 것을 의미한다. 이때 원화의 절상률은 원화 1원의 가치가 1/1,000달러에서 1/800달러로 변동하였으므로 $25\%[(1/800)/(1/1,000) - 1] \times 100$ 가 된다.

우리가 흔히 외국논문이나 저서를 볼 때 특히 환율이 European terms로 표시되어 있는지 American terms로 표시되어 있는지에 유의해야 한다. 또 미국인이 저술한 책의 경우에는 ¥/U\$=120.25 등으로 표시되어 있는데 이는 ₩/U\$=1,000과 같은 자국통화표시환율이 아니라 미국인의 입장에서는 외국통화표시환율이라는 점도 유의해야 한다. ¥/U\$=120.25에서 ¥/U\$=150으로 환율이 올라가면 달러는 절상된 것이지만 ₩/U\$=1,000에서 ₩/U\$=1,300으로 환율이 올라가면 원화는 절하된 것이다. 잘못하면 절하와 절상을 혼동해서 정책적 시사점을 잘못 도출해낼 우려가 있다고 하겠다. (국내교과서, 특히 외국책을 번역한 책들은 이런 점을 적시하지 않은 채 절상 또는 절하와 그 효과에 대해서 그대로 옮겨온 그래프와 더불어 설명하고 있는 경우가 많으므로 한국의 경우와는 반대가 된다는 점에 유의해야 함)

1-2. 환율의 종류

환율도 여러 가지가 있다. 해외여행과 상품의 수출입 등 외국과 여러가지 형태의 거래를 결제하기 위한 수단으로서 외국돈이 필요하게 된다. 외국돈은 주로 은행을 통하여 사고 팔게 되는데 이 경우 은행이 고객과 거래를 할 때 적용하는 환율을 外國換銀行 對顧客賣買率이라고 한다. 외국환은행의 대고객매매율은 당일자 매매기준을 또는 재정된 매매기준을 및 외국환은행간 매매율을 감안하여 외국환은행이 자율적으로 결정하며 돈을 주고 받는 방법에 따라 전신환매매율, 일람출급환어음매입률, 수입어음결제율, 기한부환어음매입률 및 현찰매매율 등으로 나누어진다.

모든 외환거래는 매매기준율을 중심으로 외국환은행이 거래의 종류에 따라 일정률의 마진을 감안하여 자율적으로 결정한 대고객매매율에 따라 이루어지는데 일반적으로 은행이 고객에게 외국돈을 팔 때 적용되는 賣渡率(offered 또는 asked rate)이 외국돈을 살 때 적용되는 買入率(bid 또는 buying rate)보다 높다. 매도율과 매입률의 격차를 스프레드(bid-asked spread)라고 하는데 딜러의 입장에서는 매매이익의 원천이 되고 거래자의 입장에서는 거래비용이 된다.

전신환매매율이란 전신에 의하여 1일 이내에 자금이 결제될 때 적용되는 환율로서 은행의 자금부담비용이 포함되지 않는 순수한 의미의 환율이며 다른 대고객매매율의 기준이 된다. 수출입거래 등에 따라 대금을 주고 받을 때 적용되는 일람출급환어음매입률, 수입어음결제율, 기한부어음매매율 등은 전신환매매율에 은행의 자금부담비용, 즉 환어음의 결제 또는 자금화에 소요되는 기간에 해당하는 금리(환가료)만큼을 빼거나 더하여 결정된다.

한편 우리가 해외여행을 하고자 할 경우 은행에 가서 우리나라 돈을 외국돈으로 바꾸어야 하는데 현찰로 바꾸느냐 아니면 여행자수표(traveller's check)로 바꾸느냐에 따라 적용되는 환율이 달라진다. 만일 현찰을 가지고 나간다면 환전시 은행에서 가장 비싼 환율을 적용 받게 되어 여행자수표나 신용카드 등을 이용하는 것보다 불리하게 된다.

〈그림 3-4〉 외국환은행의 대고객매매율(W/U\$) 구조

(○○은행, 2008. 4. 16. 현재)

현찰매도율	—	1,008.85원
여행자수표매도율	—	1,003.39원
전신환매도율	—	1,001.20원
매매기준율	—	991.50원
전신환매입율	—	981.80원
여행자수표매입율	—	980.56원
현찰매입율	—	974.15원

환율은 외환시장에서 이루어지는 거래의 결제가 언제 이루어지느냐에 따라 現物換率(spot rate), 先物換率(forward rate)로 나누기도 한다. 외환거래계약 후 통상 2영업일 이내(within 2 business days after trading date)에 외환결제가 이루어지는 거래를 현물환거래이라고 하는데 이때 적용되는 환율을 현물환율이라고 하며 일반적으로 환율이라고 하면 현물환율을 의미한다. 우리나라의 현물환거래에는 당일결제 현물환(value today)만이 포함되다가 1994년 11월 1일부터는 거래 다음날 결제가 이루어지는 익일결제 현물환(value tomorrow)이, 1996년 2월 1일부터는 거래일로부터 2영업일에 결제가 이루어지는 翌日決濟 현물환(value spot)이 포함되고 있다.

또 외환매매계약 체결일로부터 일정기간(통상 제2영업일) 경과후 특정일에 외환을 결제하기로 약정한 거래가 선물환거래로서, 이때는 결제일까지 매매쌍방의 현금결제가 유보되는데 이러한 형태의 거래에 적용되는 환율을 선물환율이라고 한다. 선물환율은 기본적으로 양국간의 금리차와 현물환율수준에 따라 결정되며 그 밖에 선물환의 수급상황, 거래비용, 정치적 위험 등이 영향을 미치게 된다.

한나라 통화의 대외가치를 측정함에 있어서는 평가기준이나 이용목적에 따라 명목환율, 실질환율, 실효환율, 구매력평가환율 등 몇 가지 상이한 환율개념이 이용되고 있다.

名目換率(nominal exchange rate)은 외환시장에서 매일 고시되는 이중통화간의 교환비율로서 U\$ 1=₩1,181.50, U\$ 1=¥120.25 등이 그것이다. 그러나 명목환율은 두 나라간의 물가변동을 반영하지 못하는 문제점이 있으므로 이를 감안하여 구매력 변동을 반영하도록 조정한 환율이 實質換率(real exchange rate)이다. 결국 실

질환율은 한나라의 재화와 서비스가 다른 나라의 재화와 서비스와 교환되는 비율이다. 예를 들어 미국과의 실질환율은 다음 식과 같이 구할 수 있다.

$$RER(t) = \frac{NER(t)}{P_K(t)/P_{US}(t)}$$

$NER(t)$: t 시점에서 우리나라 원화의 대미달러 명목환율

$P_K(t)$: t 시점에서 우리나라의 물가

$P_{US}(t)$: t 시점에서 미국의 물가

실질환율은 국가간에 있어서 동일 상품의 가격은 동일 통화로 표시할 때 같아야 한다는 一物一價의 法則(the law of one price)을 말한다. 즉 앞의 식에서 구한 일정시점의 실질환율이 1과 같다면 $NER \times P_{US} = P_K$ 가되어 양국통화간에 購買力이 平價를 이루어(absolute purchasing power parity) 일물일가의 법칙이 성립함을 알 수 있다. 만약 실질환율이 1보다 크면 자국통화가 저평가 되어있음을, 1보다 작으면 자국통화가 고평가 되어있음을 의미한다고 볼 수 있다. 그러나 일물일가의 법칙이 성립하기 위해서는 물가지수편제에 포함되는 상품이 교역가능하고 동질적이며 거래비용이 없어야 한다는 등의 제약이 있다.

이코노미스트지(The Economist)는 맥도널드의 Big Mac 햄버거가 전세계에서 판매되는 동질적인 상품이기 때문에 햄버거 가격이 모든 나라에서 동일가격으로 거래되었을 것이라고 가정하여 매년 균형환율을 산출하고 있다. 이를 빅맥換率(Big Mac exchange rate)이라고 한다. 만약 미국에서 3달러인 햄버거가 우리나라에서 3,600원에 판매된다면 이론상 균형환율은 $US\$1 = ₩1,200$ 이어야 한다. 따라서 실제의 명목환율이 $US\$1 = ₩1,100$ 이라면 우리나라에서는 햄버거가 미국보다 비싸게 판매되고 있음을, 즉 우리나라 돈의 가치가 상대적으로 고평가 되어 있다고 할 수 있다. 앞의 식에 물가대신 햄버거가격을 대입하여 계산해보면 실질환율이 1보다 작게 나타난다. $[1,100 / (3,600 / 3)] \approx 0.9 < 1$

實效換率(effective exchange rate)은 두 나라간의 통화를 확대하여 자국통화와 모든 교역상대국 통화와의 종합적인 관계를 나타내는 환율로 이는 주요 교역상대국의 명목환율을 교역량 등으로 가중평균한 名目實效換率(nominal effective

exchange rate)과 이에 다시 교역상대국의 물가지수 변동까지 감안한 實質實效換率(real effective exchange rate)로 나누어진다.

購買力平價換率(purchasing power parity exchange rate)은 국내물가와 외국물가의 수준을 환율에 반영시킨 것으로 물가변동 차이로 인한 구매력 차이를 감안한다는 점에서 실질환율과 유사하다고 볼 수 있다. 다만 실질환율이 현재의 명목환율 변동을 한 나라와 외국간의 물가변동 차이로 조정한 환율로서 한 나라 상품의 가격 경쟁력을 측정하는데 주로 사용되는데 비해 구매력평가환율은 먼저 기준이 되는 특정시점을 선정하고 기준시점의 명목환율을 구매력평가지수(기준시점 이후 현재까지의 한 나라와 외국간의 상대적인 물가수준 변동)로 조정한 환율이라는 점이 서로 다른데 국민소득의 국제 비교 등에 주로 활용되고 있다.

1-3. 환율 변동 요인

환율은 기본적으로 외국돈의 수요와 공급에 의하여 결정된다. 외국돈에 대한 수요는 외국으로부터 상품과 서비스를 수입하거나 외국의 금융자산을 취득하고자 하는 경우 일어나며, 공급은 상품 및 서비스의 수출이나 이전거래 등에 의해 외환수입이 있거나 우리의 금융자산을 사기 위해 외국돈이 들어오는 경우 발생한다. 따라서 환율의 움직임은 상품의 수출입 뿐만 아니라 서비스거래, 소득의 수입·지급, 이전거래, 자본의 이동 등과 밀접한 관계를 가지고 있다.

이러한 외환의 수요와 공급은 단기적으로는 외환거래자의 예상이나 中央銀行의 外換市場 介入에 의해서도 영향을 받지만 기본적으로는 물가수준 또는 금리차 등에 의해 영향을 받는다고 환율결정이론은 주장하고 있다.

즉 외환거래자는 우리 나라의 물가가 다른 나라에 비하여 상대적으로 올라갈 경우에는 우리나라의 돈의 가치가 떨어질 것으로 예상하여 우리나라의 돈 보다는 외국돈을 더 선호하게 되어 환율이 상승하게 된다는 것이다. 소위 환율과 인플레이션 간의 관계를 설명하고 있는 구매력평가설의 주장이다.

또한 우리나라의 통화량 증가율이 다른 나라보다 높거나 우리나라의 금리가 다른 나라보다 낮을 경우에는 우리 돈의 가치가 외국돈보다 떨어져 환율이 높아질 것으로 예상하여 우리돈 보다는 외국돈을 선호하게 되어 환율이 올라가게 된다는 주장

이 환율과 금리간의 관계를 설명하고 있는 이자율평가조건이론의 주요주장이다.

그러나 환율과 금리간의 관계에는 하나의 측면 만으로는 설명하기 어려운 여러 가지 요인들이 복합적으로 내재해 있어 매우 조심해야 한다. 예를 들면 주식시장이 채권시장보다 상대적으로 크게 발전되어 있는 경우에는 금리하락은 주가를 상승시킬 것으로 기대되고 그 결과 외국인투자가 증가하여 환율이 오히려 하락하는 현상이 빈번하게 발생하고 있기도 하다. 따라서 금리변동이 예상될 경우에 환율변동을 전망하기 위해서는 그 때 그 때의 경제상황도 함께 살펴봐야 한다.

또한 우리나라의 경제성장률이 다른 나라보다 높을 경우에는 생산물량이 확대되고 우리 경제의 신뢰도가 높아질 것이므로 우리돈의 가치가 높아져 환율이 떨어질 것으로 예상한다.

이러한 예상들은 모두 외환거래로 연결되어 환율을 변동시킨다.

또한 중앙은행이 외환시장에서 자국 통화를 대가로 다른 나라의 통화를 매입하게 되면 외환시장에서 자국통화는 공급이 늘어나고 상대국의 통화는 수요가 증대되어 단기적으로 자국통화의 약세를 유도할 수 있게 된다.

환율은 이자율변동에도 매우 민감하게 반응한다. 만일 우리나라의 이자율이 상승하여 우리돈으로 표시된 은행예금, 채권 등 금융자산의 예상수익률이 다른 나라에 비하여 상대적으로 높아지게 되면 투자자는 외국통화표시 금융자산보다 우리돈으로 표시된 금융자산을 더 선호하게 된다. 이에 따라 우리 금융자산을 사기 위해 외국돈이 들어오게 되고 그 결과 공급이 늘어난 외국돈에 비해 우리돈의 가치가 상대적으로 올라가게 되어 환율은 떨어진다.

이와 같이 환율은 국제수지, 물가, 나라간의 금리차, 외환거래자의 예상 및 중앙은행의 외환시장개입 등 경제적 요인에 의해 수시로 변동될 뿐만 아니라 전쟁, 천재지변, 정치적 불안정 여부 등 비경제적 요인에 의해서도 영향을 받아 변동한다.

2. 환율제도

2-1. 환율제도의 구분

환율제도는 환율이 어떤 방법에 의하여 결정되느냐에 따라서 크게 固定換率制度

와 變動換率制度로 나눌 수 있다. 고정환율제도하에서는 정부가 환율을 일정 범위 내로 고정시킴으로써 환율을 안정시키며 변동환율제도하에서는 정부가 환율 결정에 개입하지 않고 외환시장에서의 수요와 공급에 의해 환율이 자유롭게 결정된다. 현재 대부분의 나라에서는 변동환율제도를 채택하고 있는데 이에선 자국화폐의 환율 결정을 외환시장의 수급에만 의존하지 않고 외환시장의 사정이나 대내외 경제여건을 감안하여 정부가 직접 또는 간접적으로 규제하는 管理變動換率制度和 환율이 전적으로 시장에서의 외환의 수요와 공급에 의하여 결정되도록 하는 自由變動換率制度가 있다.

최근 IMF는 세계각국의 환율제도를 다음과 같이 분류하고 있다.

각국의 환율제도(2004년말 기준)

(1) 별도의 법화가 없는 환율제도(41개국)

타국의 화폐가 유일한 법화로 통용되거나 소속된 통화동맹의 공통법화를 사용하는 경우

- o West African Economic and Monetary Union[WAEMU], Central African Economic and Monetary Community[CAEMC], Euro 지역(12), ECCU(6)

(2) 통화위원회(Currency Board)(7개국)

자국통화를 일정한 환율로 타국통화와 교환하여 주는 제도로서 통화당국이 교환에 대한 의무를 지고 있음

- o 보스니아와 헤르체고비나, 브루나이, 불가리아, 홍콩, 지부티, 에스토니아, 리투니아

(3) 고정환율제도(41개국)

단일통화 또는 통화바스켓에 자국통화를 고정된 환율로 peg시키는 제도이며 중심환율로 부터 상하 1%범위내의 변동을 허용하는 환율제도까지 포함

- o 단일통화에 peg하는 국가는 33개국이며 통화바스켓에 peg하는 국가는 8개국

(4) 변동제한폭을 가진 고정환율제도(5개국)

고정된 특정 환율을 중심으로 상하 1%이상의 변동제한폭을 갖는 환율제도

- o 덴마크, 슬베니아, 사이프러스, 헝가리, 통가

(5) 크롤링 페그제도(6개국)

사전에 공표된 일정한 율 또는 선별된 몇 개의 수량지표의 변동율에 따라 주기적으로 환율을 조정하는 제도

- o 코스타리카, 니카라과아, 볼리비아, 튀니지아, 온두라스, 솔로몬 아일랜드

(6) 크롤링밴드제도(1개국)

크롤링 페그제도에 환율변동제한폭이 부과된 제도

- o 벨라루스

(7) 관리변동환율제도(51개국)

외환당국이 미리 환율수준에 관한 발표없이 외환시장에 적극적으로 개입해 환율수준에 영향을 미치는 제도

(8) 자유변동환율제도(35개국)

환율은 시장에서 결정되며, 외환당국의 시장개입 목적은 환율수준을 조정하기 위한 것이 아니라, 환율변동을 완화시키는데 있는 제도

한편 90년대 들어 국제외환시장의 환율움직임 불안, 국제수지불균형 심화경향 등에 대응하기 위해 목표환율대(Target Zone)나 BBC(Band- Basket-Crawling) 제도의 도입 등 국제통화제도의 개혁논의가 활발하게 전개되고 있다. 세계은행(World Bank)의 J. Williamson은 현행 변동환율제도하에서 환율안정을 위한 주요국간 정책협조노력을 강화하고 협력국 기준 환율이 상하한 10%를 이탈할 경우 외환당국이 시장에 개입할 것을 주장하고 있다. 美 MIT大의 R. Dornbush 교수는 단기적으로 경상수지를 일정 수준으로 유도하면서 장기적인 환율변동성을 보장하기 위하여 주요교역국을 포함한 basket으로 실질균형환율을 구하고 이를 중심으로 상하 적정한 band를 정하여 그 범위내에서 환율이 변동하도록 하되 경제여건의 변화에 따라 실질균형환율이 band 밖으로 크게 움직일 경우에는 이에 연동하여 band 자체를 움직이도록 하는 소위 BBC제도의 도입을 주장하고 있다.

2-2. 한국의 환율제도

우리나라는 정부수립 이후 1945년 10월부터 정부가 환율을 일정 범위내로 고정시키는 고정환율제도를 채택하여 오다 1964년 5월에 그 동안 실시해 오던 복수환율(공정환율과 일반환율 병용)제도를 폐지하고 단일변동환율제도로 바꾸었으나 1970년대말까지는 사실상 환율이 미달러화에 고정되어 있었다. 그 결과 두차례에 걸친 석유팽동으로 국내물가가 크게 상승하여 원화의 대외가치가 하락하였음에도 불구하고 환율은 상당기간 고정되어 원화의 대외가치가 실질적으로 고평가되는 결과를 초래하였다. 그 결과 환율이 국제수지 적자를 축소시키는 기능을 다하지 못하였을 뿐만 아니라 환율의 실세화를 위해 일거에 대폭 환율을 인상함으로써 국내물가 상승과 차관상환 부담 가중이라는 악순환을 초래하였다.

이와 같은 문제점을 개선하기 위하여 1980년 2월 27일부터는 SDR 바스켓과 주요 교역상대국통화 바스켓(독자바스켓)을 결합한 複數通貨바스켓方式에 의해 환율을流動化시켰다. 즉 SDR 바스켓에 의해 산출된 원화의 미달러화에 대한 환율과 우리나라와 교역량이 많은 주요 교역상대국의 통화로 구성되어 있는 독자바스켓을 이용하여 산출된 원화의 대미달러환율을 결합한 후, 이 환율을 기준으로 한국은행 총재

가 국제수지 상황, 내외금리차, 내외물가상승차, 외환시장 전망 등의 정책기조 변수를 감안하여 매일 韓國銀行 集中基準率을 결정 고시하였다.

$$S = \alpha \cdot \text{SDR바스켓} + \beta \cdot \text{독자바스켓} + \gamma$$

S : 대미달러환율(집중기준율), α : SDR바스켓가중치,

β : 독자바스켓가중치 $\alpha + \beta = 1$, γ : 실세반영치

그러나 이러한 복수통화바스켓방식에 의한 환율의 결정은 시장실세의 반영장치라는 정책조정 변수 때문에 환율이 정책당국에 의해 의도적으로 조작되고 있다는 의혹을 받아서 미국 등으로부터 원화절상 압력을 받기도 하였다. 또한 이 방식하에서는 미국과 일본의 비중이 절대적으로 높기 때문에 달러화나 엔화의 비중이 상대적으로 높게 반영되어 양국통화에 지나치게 영향을 받는 불합리성을 지니고 있었다.

이와 같은 문제점을 해결하기 위하여 1990년 3월 2일 제한적이기는 하지만 환율이 국내외환시장의 외환수급에 의하여 결정되는 市場平均換率制度를 도입하였다. 시장평균환율제도 도입 초기에는 환율의 급격한 변동을 경험하지 못한 은행과 기업을 환율급변에 따른 환위험으로부터 보호하기 위하여 은행간 거래환율의 一日變動幅을 기준환율을 중심으로 상하 0.4% 범위내로 제한하였으나 제도가 정착되면서 그 제한폭을 점차 확대시켜 왔다.

외환위기 발생 이후 1997년 12월 16일에는 외환시장의 수요와 공급 변화에 따른 환율의 절상·절하 압력이 단기간에 반영될 수 있도록 일중 환율변동폭 제한을 완전히 폐지한 自由變動換率制度로 이행하였다. 이에 따라 우리나라의 현행 환율은 국내외환시장의 외환수급에 의하여 자유로이 변동하게 되었다.

한편 미달러화와 원화의 대고객거래 및 기업 등의 회계처리에 참고하도록 매일 賣買基準率을 금융결제원에서 고시하고 있는데 당일의 매매기준율은 전영업일에 은행간 외환시장에서 외국환증개회사의 증개로 거래된 翌日決濟 現物換去來(value tomorrow) 환율을 거래량으로 加重平均하여 산출된다.

한편 일본 엔화, 영국 파운드화 등 미달러화 이외의 기타 통화에 대한 우리나라 원화의 환율은 원화의 대미달러환율을 국제금융시장에서 형성되는 기타통화의 대미달러환율로 재정하여 간접적으로 산출하고 있다. 예를 들어 우리나라 원화와 미

달러화 환율이 U \$ 1=₩1,181.50으로 결정되고 동경외환시장에서 미달러화와 일본 엔화간의 환율이 U \$ 1=¥ 120.25이라면 원화와 엔화의 환율은 연쇄방식에 의해 100¥=₩982.54이 된다. 이때 우리나라의 대미달러환율을 기준으로 간접적으로 계산된 원화의 엔화에 대한 환율을 재정된 매매기준율이라고 하며 재정환율을 계산하기 위하여 사용된 미달러화와 일본 엔화의 환율을 크로스레이트(cross rate)라고 한다.

〈그림 3-5〉 재정된 매매기준율 산출(예)



〈그림 3-4〉 우리나라 환율제도의 변천추이

연 월 일	내 용	비 고
45. 10. 1.	고정환율제도 시행 • 미군정당국의 대민간거래에 적용하기 위하여 1달러당 15원의 고정환율 결정	고정환율제도 (1945. 10. ~1964. 5.)
49. 6. 13.	복수환율제도 실시 • 정부보유외환에 적용되는 고정환율과 외환의 환급에 적용되는 일반환율로 구분	
49. 11. 12.	공정환율의 실세화를 위해 외환경매제 시행	
55. 8. 8.	외환경매제 폐지, 단일공정환율제도로 통합	
64. 5. 3.	단일변동환율제도로 변경 • 외환시장에서 형성되는 외환증서율을 그대로 환율에 반영하는 단일변동환율 제도로 변경(실제로는 1달러당 255원으로 고정 운영)	단일변동환율제도 (1964. 5. ~ 1980. 2.)
65. 3. 22.	외환 및 외환증서의 수급에 따라 외환시장에서 형성되는 시장률을 감안하여 한국은행이 한국은행집중고시율을 고시하는 변동환율제도 시행	
80. 2. 27.	복수통화바스켓제도 실시 • 미달러화뿐만 아니라 주요 교역상대국 통화의 국제시세에 연동하는 복수통화 바스켓환율제도 채택	복수통화바스켓제도 (1980. 2. ~1990. 3.)
90. 3. 22.	시장평균환율제도 시행 • 외국환은행간매매율 : 미달러화의 경우 매매기준율의 상하 0.4% 범위 내로 제한 • 대고객환율 : 매매기준율의 상하 0.4% 이내로 제한	시장평균환율제도 (1990. 3. ~1997. 12.)
91. 9. 2.	환율변동폭 확대 • 외국환은행간매매율 : 매매기준율의 $\pm 0.4\% \rightarrow \pm 0.6\%$ • 대고객환율 : 매매기준율의 $\pm 0.4\% \rightarrow \pm 0.6\%$	
92. 7. 1.	환율변동폭 확대 • 외국환은행간매매율 : 매매기준율의 $\pm 0.6\% \rightarrow \pm 0.8\%$ • 대고객환율 : 외국환은행 자율결정 • 한국은행매매율 : 미달러화 $\pm 0.6\%$, 기타통화 $\pm 0.8\% \rightarrow$ 구분없이 $\pm 0.8\%$	
92. 9. 1.	종래의 기준환율제도(1\$당 480원, 74.12. 7.) 폐지 • 미달러화에 대한 매매기준율을 기준환율로, 기타 통화는 재정환율로 명칭 변경 • 한국은행매매율은 한국은행 자율결정(변동폭 제한없음)	
93. 10. 1.	환율변동폭 확대 • 외국환은행간매매율 : 기준환율의 $\pm 0.8\% \rightarrow \pm 1.0\%$	
94. 11. 1.	환율변동폭 확대 • 외국환은행간매매율 : 기준환율의 $\pm 1.0\% \rightarrow \pm 1.5\%$	
95. 12. 1.	환율변동폭 확대 • 외국환은행간매매율 : 기준환율의 $\pm 1.5\% \rightarrow \pm 2.25\%$	
97. 11. 20.	환율변동폭 확대 • 외국환은행간매매율 : 기준환율의 $\pm 2.25\% \rightarrow \pm 10.0\%$	
97. 12. 16.	기준환율의 일일변동폭 완전 폐지	
99. 4. 1.	미달러화에 대한 기준환율을 매매기준율로, 기타 통화에 대해서는 재정된 매매기준율로 명칭 변경	
		자유변동환율제도 (1997. 12. ~)

3. 환율과 국민경제

환율변동은 수출 수입 물가 외채상환부담 등 여러 가지면에서 국민경제에 영향을 미친다.

환율이 떨어져 원화가치가 절상되면 채산성 유지를 위하여 달러화로 표시한 수출상품의 가격을 올리게 되므로 외국으로부터의 수출주문량이 줄어들게 된다. 만약 수출업자가 경쟁력 유지를 위해 수출가격을 올리지 않는 경우에는 수출기업의 채산성이 악화되어 수출업자는 결국 수출을 줄일 수 밖에 없게 된다. 반면에 환율하락분만큼 수입상품가격이 싸지게 되므로 수입품의 소비가 늘게 되어 수입이 증가하게 된다. 수출이 감소하고 수입이 증가하면 경제성장이 둔화되고 실업자가 늘어나게 되며 경상수지는 악화된다. 뿐만 아니라 원화가치가 올라서 해외여행비용도 싸지므로 해외여행이 증가하여 경상수지를 악화시킨다.

환율과 경상수지간의 관계에 대한 실증분석결과를 보면 우리나라의 경우에는 자본자유화 이전에는 환율과 경상수지가 서로 영향을 미친 반면 자본자유화 이후에는 환율이 경상수지에 영향을 미치고 있는 것으로 분석되고 있다. 이는 자본자유화 이전에는 경상수지목표를 달성하기 위하여 환율정책을 운용하여 온 반면, 자본자유화 이후에는 자본유입(특히 증권투자와 단기자본유입)에 따른 환율변동이 경상수지에 영향을 미치고 있는데 따른 것이다.

그러나 원화절상의 효과가 부정적인 것만은 아니다. 환율이 내려가면 수입상품의 가격이 하락할 뿐만 아니라 외국으로부터 원료를 수입하여 생산하는 상품의 제조원가도 낮아지게 되므로 결과적으로 국내물가가 내려가는 긍정적인 측면도 있는데 우리나라의 경우에는 제조업부문은 원유, 철강재, 비철금속 등 수입원자재의 투입비율이 크기 때문에 환율이 물가에 미치는 영향이 크다. 또한 환율이 내려가면 외국 빚을 지고 있는 기업에게는 그만큼 원화로 지급되는 원리금상환부담이 줄어들고 이는 결국 원가를 절감시켜 일반소비자에게 보다 싼 가격으로 물건을 제공할 수 있게 된다.

이와 같이 원화가치가 상승하면 수출은 줄어들고 수입은 늘어나 경상수지를 악화시키는 면도 있지만 한편으로는 수입물가 하락을 통해 국내물가 안정을 기할 수 있고 국내기업의 외채상환부담이 경감되는 등의 좋은 점도 발생하게 된다. 이와 반대

로 환율이 올라 원화 가치가 하락하면 수출은 잘되고 수입상품가격이 상대적으로 비싸져서 수입은 줄어드는 것이 일반적이며 그 결과 경상수지는 개선된다. 그러나 원자재 및 부품의 해외 의존도가 높은 우리나라의 경우에는 원자재 및 부품을 비싸진 가격으로도 수입할 수밖에 없어 수입감소는 제한적일 수밖에 없는 측면도 있다. 또한 환율인상으로 수입원자재 가격이 상승함에 따라 국내물가가 올라가게 되며 외국 빚을 지고 있는 기업들의 원리금상환부담도 가중된다. 이 밖에도 환율의 변동성이 지나치게 큰 경우에는 미래경제에 대한 불확실성이 커져서 투자를 위축시키기도 한다.

이와 같이 환율변동은 경제 여러 분야에 이해가 상반되는 영향을 미치게 되므로 이들 영향을 종합적으로 살펴보면 환율이 가능한 한 실세를 반영하여 안정되도록 하는 것이 바람직스럽다고 하겠다.

〈표 3-5〉 환율변동의 효과

구 분	환율하락(원화절상)	환율상승(원화절하)
수 출	수출채산성 악화과 수출감소	수출채산성 호전과 수출증가
수 입	수입상품가격 하락과 수입증가	수입상품가격 상승과 수입감소
국내물가	수입원자재가격 하락과 물가안정	수입원자재가격 상승과 물가상승
외자도입기업	원화환산 외채 원리금상환부담 감소	원화환산 외채 원리금상환부담 증가



제3절

무역과 국제수지

1. 무역지수와 교역조건

1-1. 무역지수

한나라의 무역거래 변동은 국민소득, 고용 등 국내의 전반적인 경제상황과 밀접한 관계를 맺고 있기 때문에 輸出入의 變動要因을 파악하는 것은 경제분석에 있어서 매우 중요하다. 수출입 금액의 변동은 수출입 가격이 변동하거나 수출입 물량이 변동하는 경우에 발생하므로 輸出入金額의 변동을 價格要因과 物量要因으로 나누어 파악하여 볼 필요가 있으며 이를 위해 작성하는 통계가 貿易指數이다.

指數란 특정 기준시점을 100으로 하여 비교년도의 수준이 계수로 표시된다. 무역지수도 이러한 통계적 개념을 바탕으로 작성된 것으로서 貿易指數에는 수출입 전체 금액의 변동을 나타내는 輸出入金額指數, 수출입가격의 변동을 나타내는 輸出入單價指數, 수출입물량의 변동 크기를 알려주는 輸出入物量指數가 있다. 이들 지수들은 모두 서로 밀접한 관계를 가지고 있다. 수출입금액지수는 수출입단가지수와 수출입물량지수를 곱한 것이다. 실제의 지수 산출에 있어서는 수출입금액지수와 수출입단가지수를 먼저 산출하고 수출입물량지수는 수출입금액지수를 수출입단가지수로 나누어서 구하게 된다.

輸出入金額指數는 비교시점의 수출입금액을 기준시점의 수출입금액으로 나누어서 산출한다. 輸出入單價指數는 수많은 수출입상품 가운데서 수출입 상품의 가격변동을 종합적으로 나타낼 수 있는 대표성이 있는 상품을 對象品目으로 선정하고, 선정된 품목의 거래중에서 가격움직임이 비정상적인 異常單價를 일정 기준에 의해 제거한 후, 이러한 가격들을 종합하여 指數를 만든다.

2000년을 기준년도로 하여 작성·발표되고 있는 우리나라의 貿易指數 推移를 보면 단가지수는 수출입 모두 1995년 이후 하락 추세를 보이다 2003년부터는 상승으로 돌아섰다. 반면 물량지수는 수출은 지속적인 증가추세를 보이고 있는 가운데 수입도 금융위기 직후인 1998년과 경기가 부진했던 2001년을 제외하고는 증가하는 추세를 보이고 있다. 이것은 우리나라 輸出入金額의 증가가 價格 상승이 아닌 物量 증가에 기인하고 있음을 의미한다.

수출입단가의 동향을 좀더 자세히 살펴보면 輸出單價는 수출 주종 품목인 반도체의 가격 하락, 국제원자재가격의 안정 및 환율상승 등으로 2002년 까지 큰 폭의 하락세를 보였으나 2003년 부터는 반도체, 자동차 등의 가격회복과 환율하락 등으로 상승세로 돌아섰다. 輸入單價 역시 국제원자재 가격하락과 자본재 수입가격 하락 등으로 2002년 까지는 내림세를 보였으나 2003년 부터는 산유국 감산에 따른 국제유가 상승과 수입반도체 가격 상승으로 상승세로 돌아섰다.

〈표 5-6〉 무역지수

(2000=100)

연 도	수 출			수 입		
	금액지수	단가지수	물량지수	금액지수	단가지수	물량지수
2000	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
2001	87.5	86.9	100.7	88.9	91.0	97.7
2002	94.8	83.1	114.1	96.0	87.5	109.7
2003	113.5	85.1	133.4	112.5	95.6	117.7
2004	149.5	91.5	163.4	141.4	107.3	131.8
2005	165.3	92.7	178.3	164.3	117.3	140.1

수출입단가지수와 유사한 통계로 輸出入物價指數와 輸出入 디플레이터

(deflator)가 있다. 수출입물가지수는 수출입상품의 價格變動을 나타낸다는 점에서 수출입단가지수와 유사하다고 할 수 있으나 우리나라에서 작성되고 있는 輸出入單價指數와 輸出入物價指數는 다음과 같은 점에서 차이가 있다.

첫째, 調查對象品目에 있어 輸出入單價指數는 거래가 지속적으로 발생(매월 1건 이상)하고 일정금액 이상(전년도 전체 수출입금액의 1/10,000이상)인 품목을 매년 선정하고 있으나 輸出入物價指數는 수출입총액의 1/2,000이상이 되는 품목을 5년에 한번 선정하고 있다.

둘째, 輸出入物價指數는 수출입상품의 가격동향을 파악하는데 목적이 있으므로 가격조사시 품질변화로 인해 발생하는 가격변동분은 제외시켜 순수한 가격변동만을 지수에 반영하도록 되어 있지만, 輸出入單價指數는 수출입된 상품의 단위당 가격변동을 파악하고자 하는 것이므로 순수한 가격변동 외에 품질변화로 인한 가격변동이나 동일품목 내에서의 고가품·저가품의 수출입 구성 차이로 인한 단가 변동도 지수에 반영되어 있다.

셋째, 加重值構造에 있어서 輸出入物價指數는 5년동안 가중치가 고정되어 있어 품목의 거래비중이 달라지더라도 이를 반영하기 어려우나 輸出入單價指數는 매달 가중치가 달라짐으로써 개별품목의 단가가 변동하지 않더라도 품목의 거래 비중이 달라지면 지수가 변동하게 된다.

끝으로 수출입물가지수는 輸出入 契約時點의 가격을 지수에 반영하는 데 비하여 수출입단가지수는 계약된 품목이 세관을 통과하는 通關時點의 가격을 지수에 반영한다. 따라서 수출입물가지수에 나타난 가격변동이 수출입단가지수에는 계약 후 통관까지 걸리는 시간만큼 늦게 나타나게 된다.

한편 국민소득 통계상의 실질 상품수출입액을 산출하기 위해 사용하는 輸出入 디플레이터도 수출입상품의 가격변동을 나타낸다는 점에서는 수출입단가지수와 같다고 할 수 있으나 우리나라에서 작성되고 있는 수출입 단가지수와 수출입 디플레이터는 지수편제의 포괄범위, 작성방법 등에 있어 다음과 같은 차이가 있다.

첫째, 輸出入單價指數는 임가공거래를 제외한 정상적인 상거래에 해당하는 一般 輸出入去來만을 대상으로 지수를 편제하는 반면 輸出入 디플레이터는 임가공거래도 포함한 총수출입액을 대상으로 편제하고 있다.

둘째, 指數 算出方式에 있어 수출입디플레이터는 가격을 기준시점에 고정시킨 고

정파쇄식($= \frac{\sum P_t Q_t}{\sum P_0 Q_t} \times 100$)을 이용하여 산출하고 있으나, 수출입단가지수는 연환연쇄파쇄식($= \text{전년도지수} \times \frac{\sum P_t Q_t}{\sum P_{t-1} Q_t} \times 100$)을 이용하여 산출하고 있다.

또한, 수출입디플레이터는 품질변화가 빠르게 진행되거나 동일한 품목(HS기준) 내에서도 상이한 품질규격이 많은 전기전자, 기계류, 자동차 등에 대해서는 수출입물가지수를 가격지표로 사용(전 품목의 약 50%를 수출물가지수로 환가)하고 있어 수출입단가지수와는 편제방법상 큰 차이를 보이고 있다.

셋째, 概念上에 있어서도 수출입 디플레이터는 수출입물가지수와 마찬가지로 가격상승분만을 반영하는 것을 원칙으로 하는 반면 수출입단가지수는 상품가격 변동 외에 품질변동 및 상품구성내용 변동에 따른 가격변동분도 단가지수 변동요인으로 작용하고 있다.

넷째, 價格의 算出에서도 수출입단가지수는 통관통계를 이용하는 반면 수출입디플레이터는 통관통계를 국제수지 기준으로 조정한 수출입통계를 이용하고 있다.

따라서 수출입물가지수, 수출입단가지수 및 수출입 디플레이터간에는 다소 차이가 발생하며 이것은 주로 위에서 설명한 지수작성기준의 차이에 기인되는 것이므로 지수를 이용할 때에는 그 목적에 따라 적절한 것을 선택하여야 한다.

1-2. 교역조건

상품수출입이 가격상 얼마나 유리해졌는지, 불리해졌는지를 알아보기 위해 작성하는 것이 交易條件(指數)이다. 교역조건에는 수출상품과 수입상품의 가격비율을 나타내는 純商品交易條件, 수출물량과 수입물량의 비율을 나타내는 總商品交易條件, 순상품교역조건과 수출물량지수를 곱한 所得交易條件, 수출입가격비율과 수출입상품의 생산성비율을 곱한 要素交易條件 등이 있다. 그러나 일반적으로 많이 이용되는 것은 순상품교역조건과 소득교역조건이며 우리나라에서는 한국은행이 이 두 가지를 산출 발표하고 있다.

純商品交易條件은 수출 1단위로 수입할 수 있는 수입량을 나타내는데, 이는 수출단가지수를 수입단가지수로 나누어 $[(\text{輸出單價指數} / \text{輸入單價指數}) \times 100]$ 산출한다. 그러므로 순상품교역조건지수가 상승하여 순상품교역조건이 좋아졌다는 것은 수출단가의 상승폭이 수입단가의 상승폭보다 크거나 수출단가의 하락폭이 수입단

가의 하락폭보다 작아져서 기준시점과 동일한 양의 상품을 수출해서 받는 외화로 더 많은 상품을 수입할 수 있다는 의미이다. 그러나 순상품교역조건은 수출입의 가격변동만을 나타내고 물량변동이 감안되지 않기 때문에 일국의 실질적인 무역이익을 측정할 수 없다는 단점이 있다.

한편 所得交易條件이란 수출총액으로 수입할 수 있는 수입량을 의미한다. 이는 순상품교역조건에 수출물량지수를 곱하여 $[(\text{輸出單價指數}/\text{輸入單價指數}) \times \text{輸出物量指數}]$ 산출하는 것으로서, 소득교역조건지수가 상승하여 소득교역조건이 좋아졌다는 것은 비교시점의 수출총액으로 이전보다 더 많은 양을 수입할 수 있다는 것을 의미한다.

이와 같이 純商品交易條件과 所得交易條件을 동시에 작성하게 되면 수출입상품의 價格變化 뿐만 아니라 輸出物量 變化로 얼마나 有利 또는 不利해졌는지를 정확히 파악할 수 있게 된다. 예를 들어 수출가격이 하락하여 순상품교역조건이 나빠졌다고 하더라도 수출가격의 하락으로 수출물량이 순상품교역조건이 악화되는 정도보다 더 큰 폭으로 늘어난 경우에는 소득교역조건은 오히려 호전될 수 있는 것이다.

2002년에 수출단가가 수입단가보다 더 크게 하락함에 따라 순상품교역조건이 나빠졌지만(-0.5%) 수출물량이 순상품교역조건 하락률보다 더 크게 상승함으로써 소득교역조건은 호전(12.7%)된 것으로 나타났다.

최근의 우리나라 交易條件을 보면 純商品交易條件은 1996년 이후 악화되는 추세를 보이고 있는 데 이는 수출입단가가 모두 하락추세를 보이고 있으나 수출단가가 수입단가보다 더 크게 하락하거나 2003년 이후 수출입단가가 상승하고 있는 경우에도 수출단가보다 수입단가가 더 크게 상승한 데 따른 것이다. 동 기간중 所得交易條件은 IT버블의 붕괴에 따른 세계경제부진으로 수출증가율이 감소를 기록하였던 2001년을 제외하고는 순상품교역조건이 악화되었음에도 불구하고 수출물량이 크게 늘어남으로써 개선된 것으로 나타났다.

〈표 5-7〉 교역조건 변동추이

(단위 : %)

구 분	99	00	01	02	03	04	05
순상품교역조건 변동률	-2.2	-12.4	-4.5	-0.5	-6.3	-4.2	-7.4
소득교역조건 변동률	9.5	5.7	-3.8	12.7	9.5	17.4	1.1

2. 국제수지와 국제수지표

2-1. 국제수지표의 개요

일정한 기간중에 발생한 居住者와 非居住者사이의 거래내용을 종합적으로 기록한 표이다. 즉 한 나라가 외국에 상품과 서비스를 팔아서 어느 정도의 외화를 벌어들였고 외국으로부터 상품과 서비스를 사들이기 위하여 어느 정도의 외화를 썼는가, 그리고 그 결과 부족하거나 남는 외화가 어느 정도이며 부족한 경우에는 그 부족한 외화를 어떻게 조달하였고 남는 경우에는 어떻게 운용하였는가를 複式簿記의 원리에 의해 국제적으로 통일된 객관적 기준에 의해 체계적으로 분류 정리한 것이 바로 國際收支表(Balance of Payments)이다.

여기서 일정기간은 통상 1년을 기준으로 하고 있으나 나라에 따라서는 분기별 또는 월별로 작성하기도 한다. 현재 우리나라에서는 한국은행이 국제수지표를 월별로 작성하여 익월 말일경에 발표하고 있다.

또 거주자와 비거주자 사이의 거래라 함은 경제활동을 영위하는 主 所在地가 국민경제 영역 내에 있는 경제주체와 영역 밖에 있는 경제주체간의 거래를 의미하는데 거주자와 비거주자의 구분은 경제주체의 국적보다는 경제활동상 利益의 中心(center of interest)이 어디에 있느냐 하는 점을 기준으로 구분하고 있다. 예를 들어 개인의 경우는 외국인일지라도 1년 이상 우리나라에 거주하면서 생산활동에 참여할 때는 거주자로 인정하는 반면, 해외교포는 우리나라 國籍을 가지고 있더라도 경제활동이 해외에서 이루어지고 있으므로 비거주자가 된다. 기업은 국적에 관계없이 營業이 어느나라 영토내에서 이루어지고 있는가에 따라 거주성을 구분하므로 우리나라에서 영업을 하고 있는 외국인투자기업은 거주자에 포함된다.

한편, 우리나라의 해외공관과 같은 정부기관은 해외에 있더라도 우리나라의 거주자로 보는 반면 우리나라에 있는 외국주둔군이나 외국공관은 우리나라의 입장에서 비거주자가 된다.

2-2. 국제수지표의 계정과 국제수지의 구분

국제수지표는 거래 특성에 따라 경상계정과 자본계정으로 나누어 기록되며 經常計定에는 상품과 서비스를 외국에 팔고 사는 거래와 외국에 투자한 대가로 벌어들이는 배당, 이자 등의 소득이 계상되며 資本計定에는 외국에 돈을 빌려주거나 빚을 얻어오는 거래가 기록된다. 그리고 경상거래의 결과 벌어들인 돈과 지급한 돈과의 차이를 경상수지라고 하며 자본거래의 결과로 나타난 들어온 돈과 나간 돈의 차이를 자본수지라고 한다.

국제수지에서는 經常收支가 가장 중요시되는데 경상수지는 상품수지, 서비스수지, 소득수지 및 경상이전수지의 4부문으로 나누어진다.

商品收支는 상품의 수출과 수입의 차이를 나타낸다. 국제수지표상의 수출입은 관세청에서 발표하는 통관기준 통계와는 달리 상품의 소유권이 이전되어야 수출입으로 계상하는 소유권이전 기준에 의해 통계가 작성되고 있다.

또한 통관통계에서 수출은 FOB가격, 수입은 운임 및 보험료가 포함되어 있는 CIF가격으로 평가되고 있는 반면 국제수지에서는 수출·수입 모두 FOB가격으로 평가하므로 통관수입에서 운임 및 보험료를 차감하되 거주자와 비거주자간의 운임 및 보험거래는 서비스수지에 계상한다.

서비스收支는 외국과의 서비스거래 결과 벌어들인 돈과 지급한 돈의 차이를 말한다. 즉 우리나라의 선박이나 항공기가 상품을 나르고 외국으로부터 받은 운임, 외국 관광객이 쓰고 간 돈, 무역대리점의 수출입 알선수수료 수입 등이 서비스수입이 된다. 반대로 우리나라가 외국에 지급한 선박과 항공기의 운항경비, 여행경비, 특허권 사용료 등은 모두 서비스지급으로 나타난다.

所得收支는 우리나라가 외국에 투자한 결과 벌어들이는 투자소득(배당금, 이자)과 외국인이 우리나라에 투자한 결과 벌어가는 투자소득의 차이를 나타내는 투자소득수지와 우리나라 근로자가 외국에 단기간(1년 이내) 나가 일해서 벌어들이는 돈과 외국인 근로자가 우리나라에서 일해서 벌어가는 돈의 차이를 나타내는 給料 및 賃金收支로 구성되어 있다.

經常移轉收支라 함은 해외에 거주하는 교포가 국내의 친척 등에게 보내오는 송금, 종교기관이나 자선단체의 기부금과 구호물자, 정부간의 무상원조 등 거주자와 비거주자 사이에 아무런 대가없이 주고 받은 거래의 수지차를 말한다.

한편 資本收支는 민간기업, 금융기관, 정부 등이 외국으로부터 차입 등의 방식으

로 돈을 빌리거나 이와는 반대로 외국에 신용공여 등의 방식으로 돈을 빌려줌으로써 발생하는 외화의 유출입차이를 나타낸다. 자본수지는 크게 投資收支와 其他資本收支로 구분되며 투자수지는 다시 직접투자, 증권투자, 기타투자로 나누어진다.

直接投資은 외국에 있는 기업에 대한 경영참여 등과 같이 永續的인 利益을 취득하기 위하여 행하는 대외투자를 기록한다. 證券投資은 외국과의 주식, 채권, 파생금융상품 거래를 나타낸다. 그런데 동일한 株式投資라 하더라도 기업의 경영참여를 통한 영속적인 이익추구를 목적으로 하였을 때는 직접투자로 계상하며 이와는 달리 단지 투자자본의 가치증가 또는 이윤획득만을 목적으로 한 경우는 증권투자로 기록한다. 其他投資은 직접투자와 증권투자에 포함되지 않는 외국과의 모든 금융거래를 기록한다. 여기에는 대출 및 차입, 상품을 외상으로 수출하거나 수입할 때 발생하는 무역관련 신용, 현금 및 예금 등의 금융거래가 기록된다.

其他資本收支는 특허권, 상표권 등을 사고 파는 거래와 해외이주자가 외국에 이주할 때 가지고 가는 해외이주비 등을 기록한다.

2-3. 준비자산증감과 외환보유액의 변동

한 나라에서 외국에 상품이나 서비스를 팔아서 벌어들인 돈이 외국으로부터 상품이나 서비스를 사들이는데 사용한 돈보다 많게 되면(경상수지 흑자) 여유자금을 다른 나라에 빌려주거나 빚을 갚는데 사용하며(자본수지 적자), 반대로 외국과의 경상거래 결과 벌어들인 돈보다 지급한 돈이 많게 되면(경상수지 적자) 부족한 자금을 외국으로부터 빌려오게 된다(자본수지 흑자).

한편 경상수지 적자를 자본수지 흑자로 채우지 못하였다면 부족한 외화는 통화당국이 보유하고 있는 外換保有額에서 충당하게 된다.

또한 대규모 외화의 급격한 유출입으로 환율이 급격히 변동할 가능성이 있을 경우 통화당국에서는 환율안정을 위하여 외화를 사거나 팔으로써 外換保有額 변동(준비자산증감)이 초래된다.

이와 같이 매일 매일 일어나는 대외거래는 經常計定과 資本計定에 모두 반영되고 외환보유액의 변동을 가져온다.

$$\text{국제수지(종합수지)} = \text{경상수지} + \text{자본수지} = \text{중앙은행 준비자산증감}$$

준비자산증감은 외환보유액의 변동을 의미하는데 外換保有額이 일정시점에서의 殘額을 나타내는 스톡(stock)통계인 반면 準備資産増減은 일정한 기간중의 증감을 나타내는 플로우(flow)통계이다.

또한 외환보유액의 월중 증감(금월말 현재 외환보유액-전월말 현재 외환보유액)은 去來에 의한 증감(국내 외환시장에서 거래를 통한 외화자산의 매매 등) 뿐만 아니라 換率變動에 의한 증감(보유중인 기타통화표시 외화자산의 달러표시 가치가 변동하는 경우)도 포함하고 있는 반면에 국제수지표의 準備資産増減은 去來에 의한 증감만을 계상한다.

〈그림 3-6〉 국제수지표의 구성



3. 국제수지와 국민경제

국제수지는 경상수지, 자본수지, 준비자산증감으로 구성된다고 하였는데 이 중에서도 경상수지가 가장 중요한 내용을 담고 있기 때문에 일반적으로 國際收支라고 할 때는 經常收支를 의미하기도 한다.

경상수지는 앞에서 설명한 대로 商品收支, 서비스收支, 所得收支 및 經常移轉收支로 구분되는데, 이중 상품 및 서비스수지가 우리경제에 미치는 영향이 가장 크다고 할 수 있다. 우리가 상품과 서비스를 생산해서 외국에 수출하면 생산이 늘어 일자리가 늘어나고 소득도 증대되는데 반면 상품이나 서비스를 외국에서 사서 쓰게 되면 국내생산은 줄어 일자리도 줄어들기 때문에 商品 및 서비스收支는 소득 및 고용과 직접 관련이 있다.

이와 같이 상품 및 서비스수지를 포함한 경상수지가 전체적으로 黑字를 내면 국민소득이 늘어나고 고용이 확대된다. 또한 경상수지가 흑자를 보이면 벌어들인 외화로 외국으로부터 들여온 빚을 갚아 나갈 수 있게 되어 외채가 줄어들 뿐 아니라 나아가서는 주요 원자재의 안정적 공급을 확보하거나 무역마찰을 피하기 위해서 해외에 직접투자를 늘릴 수도 있다.

아울러 국내경기가 좋지 않아 경기부양책을 쓰고자 할 경우에도 수입증가를 크게 염려하지 않아도 되므로 부양책을 쓰기가 용이해지는 등 경제정책수단의 선택폭이 넓어져 경제를 보다 건실하게 운영할 수 있게 된다.

이와는 반대로 經常收支가 赤字를 내면 소득은 줄어들고 실업이 늘어남과 동시에 외국빚이 자꾸 늘어나 원금상환과 이자부담이 커져 나중에는 빚을 얻기조차 힘들게 된다. 아울러 국내경기가 침체되어 있을 경우에도 경상수지적자 부담으로 부양책을 쓰는데 제약요인으로 작용한다.

한편 資本收支는 경상수지에 크게 영향을 미치고 있다. 자본유입은 실질환율하락 및 소비증가를 통하여 경상수지 악화를 초래하고 투자활동에 영향을 미침으로써 경상수지를 변동시키기도 한다. 자본유입으로 인한 실질환율하락 정도는 ①환율정책, 재정수지 등 거시경제 여건과 ②장기자본과 단기자본 또는 직접투자와 증권투자의 구성비 등 유입자본의 성격에 의해 결정된다.

외환시장에 대한 중앙은행의 개입이 적을 수록 자본유입은 명목환율하락을 통해

더욱 큰 폭의 실질환율하락을 초래하게 되는 데 이때 중앙은행의 외환시장 태화개입(nonsterilized intervention)은 통화량증가와 이에따른 물가상승을 통하여 실질환율하락을 유발하고 외환시장 불태화개입(sterilized intervention)은 금리상승을 통하여 새로운 자본유입을 유발하기도 한다. 한편 이러한 중앙은행의 시장개입분은 중앙은행의 외화자산증가로 반영된다.

그리고 재정수지는 적자규모가 클수록 물가상승을 통하여 더욱 큰 폭의 실질환율하락을 초래하게 된다. 반면에 단기자본 및 증권투자에 비하여 경제구조조정, 산업경쟁력 강화, 시설투자 등을 위한 장기자본도입 및 외국인 직접투자에 의한 자본유입 비중이 클수록 생산 및 수출증대를 통하여 더욱 낮은 환율하락을 초래하게 된다.

자본유입에 따른 소비증가는 자본자유화와 더불어 진행되는 국내금융자유화에 의해 촉진되는 국내신용 증가와 자산가격상승에 따른 부의 효과에 의해 유발된다. 유입된 자본이 소비나 비생산적인 부문에 쓰여질 경우에는 비교역재의 가격상승을 통해서 실질환율을 하락시키게 된다. 따라서 자본유입에 따른 소비증가는 수입수요를 증가시키는 물론 실질환율을 추가적으로 하락시킴으로써 경상수지를 악화시키게 된다.

이 밖에 자본유입이 투자변동을 통하여 경상수지에 영향을 미치는 경로를 생각해 볼 수 있다. 일반적으로 자본축적이 부족하고 국내금리가 국제금리보다 높은 개발도상국의 경우에는 자본자유화가 해외자금조달을 용이하게 하고 국내자본시장에서의 자금조달여력을 확대시키는 동시에 금리부담을 완화시킴으로써 투자를 증대시키는 경로를 상정해 볼 수 있다.

그러나 실증분석 결과 자유변동환율제도하에서는 자본유입에 따른 환율하락으로 단기적으로 생산이 감소하고, 관리변동환율제도하에서는 통화당국의 외환시장개입으로 환율이 부분적으로 하락하는 동시에 통화공급도 증가하게 되어 생산의 증가여부가 불확실하게 된다고 주장하고 있다. 이 경우에는 정부의 외환시장개입여부에 따라 생산이 증가하거나 감소하게 된다는 것이다. 만약 유입자본의 불태화정도가 클 경우에는 금리상승으로 오히려 투자가 감소할 가능성도 있게 된다.

직접투자의 경우에는 국내투자를 증대시키게 될 것이다. 그러나 이경우에도 인적자본의 수준이 충분히 높아서 국내의 생산성이나 효율성증대가 수반되는 경우에만 장기적으로 성장에 기여할 수 있게 되며 그렇지 않을 경우에는 단기적인 성장에

그칠 수도 있다. M&A형 직접투자의 경우에는 국내자본축적효과가 크지 않을 수도 있다. 따라서 자본유입이 투자를 증가시키느냐의 여부는 유입자본의 구성이나 성격 및 자본도입국의 외환정책 뿐만 아니라 충분한 인적자본의 존재나 보완적인 국내투자 등 자본도입국의 수용능력에 따라 좌우된다고 하겠다.

한편 자본유입으로 투자가 증대된다고 하더라도 투자증대가 경상수지를 개선시킬 것인지 악화시킬 것인지는 불확실하다. 우선 투자증대에 따른 생산증가는 직접적으로 수출을 증가시키는 물론 국내물가를 안정시킴으로써 실질환율의 안정을 통해 경상수지의 개선에 기여하게 되는 과급효과를 생각해 볼 수 있다. 반면 투자증대에 따른 수입자본재수요의 증가와 투자수익송금은 경상수지를 악화시키는 요인으로 작용하게 된다. 또한 자본도입과정에서 환율이 하락하게 되면 대외가격경쟁력을 약화시키게 될 것이다. 뿐만아니라 비교역재부문에 대한 직접투자는 수출증대에는 기여하지 못하는 반면 투자수익송금만 증대시킴으로써 경상수지를 악화시키는 요인으로 작용할 수도 있다.

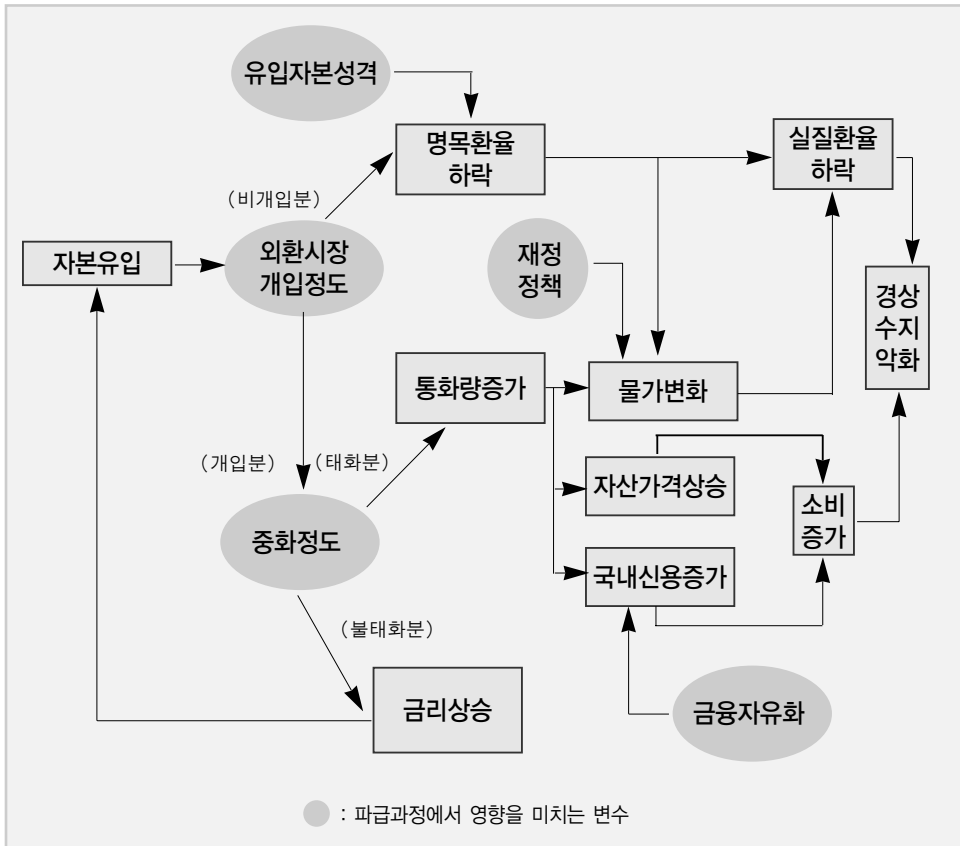
이상에서 살펴본 바와 같이 유입된 자본(자본수지 흑자)은 여러 경로를 거치면서 경상수지에 영향을 미치게 되지만 결국 장기적으로는 중앙은행의 외화자산 증감분을 제외하고는 실질환율이 하락되는 조정과정을 거치면서 경상수지 적자로 재환류(recycling)됨으로써 새로운 장기균형에 도달하게 된다. 즉 『국제수지(종합수지) ≡ 경상수지 + 자본수지 ≡ 중앙은행 준비자산 증감』의 항등식에서 『자본수지 ≡ 경상수지적자 + 중앙은행 준비자산 증감』의 항등식이 도출되는 데 이 항등식이 바로 이러한 자본유입의 장기적 조정결과를 의미하는 것이다.

이 외에 자본유입에 따른 경상수지악화가 지속되면 외환위기가 초래되기도 하는데 그 과정을 보면, 자본유입으로 경상수지가 악화되면 경상수지보전을 위해 평가절하를 할 것이라는 기대를 증가시키게 되고, 그 결과 경상수지보전을 위한 자본도입이 어려워지게 되고 급격한 자본유출현상이 발생하게 되어 급속한 평가절하가 초래되는 가운데 외환보유액이 부족할 경우에는 대외지급불능사태가 발생하게 된다.

또한 자본유입으로 국내신용이 과다하게 공급되면 금융위기가 초래되기도 하는데 이는 자본유입으로 인한 국내신용 과다공여(특히 부동산관련신용 등 비생산적 신용공여)로 부동산, 주식 등 자산가격이 상승하다가 자산가격의 포화상태 또는 경기침체 등으로 자산가격이 폭락하는 사태가 발생하면 담보가 부실화되고 불건전여

신이 급증하게 되어 금융기관부도위기가 증가하게 되는 것이다.

〈그림 3-7〉 자본유입의 경상수지 파급경로



1. 다음의 정부 재정구조에 대한 설명 중 틀린 것은?

- 가. 재정수지차, 즉 세입-세출은 (-)보전재원과 항상 같다.
- 나. 세입은 경상수입, 자본수입, 원조수입으로 구분되는데 경상수입 가운데 조세수입이 80%를 웃도는 정도로 대부분을 차지하고 있다.
- 다. 세출은 경제적 분류와 기능적 분류의 2가지 기준으로 분류하고 經濟的 分類는 다시 經常支出과 資本支出의 2개 항목으로 나누어진다.
- 라. 政府債務(government debt)란 중앙정부와 지방정부가 직접적인 원리금 상환의 의무를 지는 채무와 정부가 보증한 채무를 말한다.

2. 다음 중 재정의 기능이 아닌 것은?

- 가. 경제안정화기능
- 나. 재정수지균형화기능
- 다. 자원배분기능
- 라. 소득분배기능

3. 다음의 정부 재정통계의 포괄범위에 대한 설명 중 틀린 것은?

- 가. 중앙정부에는 국민연금기금과 같은 각종 기금은 포함하지 않는다.
- 나. 중앙정부와 지방정부를 합하여 일반정부라고 한다
- 다. 양곡관리 등 5개 특별회계는 일반정부에 포함 안된다
- 라. 공공부문은 일반정부와 비금융공기업을 포함한다.

4. 다음 중 틀린 것은?

- 가. 경기침체에 정부가 별도의 조치를 취하지 않아도 총수요가 증가하는 재정의 기능을 자동안정화장치라고 한다
- 나. 경기침체기에는 소득 임금 이윤이 모두 하락하므로 세금이 자동적으로 줄어들어 총수요가 진작된다
- 다. 경기침체기에는 실업보험금 지급 등 정부지출이 자동적으로 증가하여 총수요가 진작된다
- 라. 자동안정화장치는 균형재정 유지가 바람직하다는 점을 시사해 주고 있다

5. 환율을 $U\$1=W1,000$ 또는 $W/U\$=1,000$ 으로 표시하는 방법에 대한 설명 중 틀린 것은?

- 가. 自國通貨表示換率 또는 支給換率이라고 하며 영국 등 일부국가는 이와는 반대되는 환율표시 방식을 사용하고 있다.
- 나. 외국돈 1단위를 바꾸기 위해서 우리돈을 얼마나 지급하여야 하는가를 나타내는 방법이다.
- 다. $W/U\$=1,000$ 에서 $W/U\$=1,500$ 이 되면 원화 가치가 절상되었다고 한다.
- 라. 두 나라 통화간의 명목환율이다.

6. 다음 환율제도에 관한 설명 중 틀린 것은?

- 가. 통화위원회는 자국통화를 일정한 환율로 타국통화와 교환하여 주는 제도이다
- 나. 크롤링밴드제도는 크롤링 페그제도에 환율변동제한폭이 부과된 제도이다
- 다. 자유변동환율제도하에서 환율은 시장에서 결정되지만 환율수준을 조정하기 위해서는 외환당국이 시장에 개입한다.
- 라. 한국은 현재 자유변동환율제도를 채택하고 있다.

7. 환율이 하락하면?

- 가. 수출채산성이 개선된다
- 나. 수입이 감소한다
- 다. 물가는 안정된다
- 라. 외채원리금상환부담이 늘어난다.

8. 다음의 무역지수에 관한 설명 중 틀린 것은?

- 가. 비교시점의 수출입금액이 기준시점의 수출입금액에 비하여 증가하면 수출입금액지수는 상승한다.
- 나. 수출입 디플레이터는 가격상승분만을 반영하는 것을 원칙으로 하는 반면 수출입단가지수는 상품가격 변동외에 품질변동 및 상품구성내용 변동에 따른 가격변동분도 고려하고 있다.
- 다. 수출입물량지수는 수출입물량의 변동 크기를 알려주는 지수이다.
- 라. 수출입금액지수는 불변인데 수출입단가지수가 상승하면 수출입물량지수는 상승한다.

9. 다음의 교역조건에 관한 설명 중 틀린 것은?

- 가. 순상품교역조건이 좋아졌다는 것은 기준시점과 동일한 양의 상품을 수출해서 받는 외화로 더 많은 상품을 수입할 수 있다는 뜻이다.
- 나. 소득교역조건은 순상품교역조건에 수입물량지수를 곱하여 구하는데 수입총액으로 수출할 수 있는 수출량을 의미한다.
- 다. 총상품교역조건은 수출물량과 수입물량의 비율이다.
- 라. 순상품교역조건은 수출단가지수를 수입단가지수로 나누어 산출한다.

10. 다음의 국제수지표에 관한 설명 중 틀린 것은?.

- 가. 외국인도 1년 이상 우리나라에 거주하면서 생산활동 등에 참여할 때는 거주자로 인정한다.
- 나. 경상수지는 상품수지, 서비스수지, 소득수지 및 경상이전수지의 4부분으로 나누어진다.
- 다. 국제수지에서는 수출은 FOB가격, 수입은 운임 및 보험료가 포함되어 있는 CIF가격으로 평가하고 있다.
- 라. 국제수지(종합수지)는 항상 중앙은행 준비자산증감과 일치한다.

11. 다음 중에서 자본수지흑자가 미치는 영향이 아닌 것은?

- 가. 실질환율이 하락할 수 있다.
- 나. 자산가격상승으로 소비가 증가하기도 한다
- 다. 중앙은행의 불태화개입의 경우에도 금리는 하락한다
- 라. 장기적으로는 경상수지적자나 중앙은행 준비자산 증감으로 조정된다.

1. 라 (해설) 정부채무(government debt)란 중앙정부와 지방정부가 직접적인 원리금 상환의 의무를 지는 채무만 포함하고 정부가 보증한 채무는 제외되어 있다.
2. 나 (해설) 균형 재정수지가 바람직하기는 하지만 재정의 기능은 아니다.
3. 가 (해설) 국민연금기금과 같은 각종 기금은 중앙정부에 포함된다.
4. 라 (해설) 자동안정화장치는 엄격한 재정수지 균형준칙은 바람직하지 않다는 점을 시사해 주고 있다
5. 다 (해설) 自國通貨表示換率은 환율이 올라가면 자국통화가치가절하되는 것이다.
6. 다 (해설) 자유변동환율제도하에서는 개입 목적이 환율수준 조정이 아니고 환율변동을 완화시키는데 있다.
7. 다. (해설) 환율이 하락하면 수입원자재가격이 하락하여 물가는 안정된다
8. 라. (해설) 수출입물량지수는 수출입금액지수를 수출입단가지수로 나누어서 구한다.
9. 나. (해설) 소득교역조건은 순상품교역조건에 수출물량지수를 곱하여 구하는데 수출총액으로 수입할 수 있는 수입량을 의미한다.
10. 다. (해설) 통관통계에서 수출은 FOB가격, 수입은 운임 및 보험료가 포함되어 있는 CIF가격으로 평가되어 있으나 국제수지에서는 수출·수입 모두 FOB가격으로 평가하고 있다.
11. 다. (해설) 불태화개입의 경우에는 금리가 상승하기도 한다

제4장

거시경제와 세계경제동향의 이해



• 제1절 거시경제분석 기초

• 제2절 세계경제 동향

학습 목표

1. 거시경제의 운행체계를 이해한다
2. 통화정책의 의의와 수단 및 효과를 이해한다
3. 환율정책의 의의와 수단 및 효과를 이해한다.
4. 재정정책의 의의와 수단 및 효과를 이해한다.
5. 경제안정화정책의 의의와 수단 및 효과를 이해한다.
6. 신무역질서의 대두, 금융불안 증대 등 세계경제동향을 알아본다

학습 개요

거시경제는 소비, 투자, 정부지출과 같은 가계, 기업, 정부 등 개별 경제주체들의 경제행위를 나타내는 총량변수(또는 집계변수)(aggregate variables)들이 서로 영향을 주고 받으면서 발전해 가는 총체적인 국민경제를 의미한다. 국민경제가 어떻게 움직이고 있는지, 정부의 각종 경제정책이 국민경제에 어떻게 영향을 미치고 있는지를 파악하기 위해서는 거시경제의 운행체계를 이해하는 것이 필수적이다.

통화정책은 중앙은행이 재할인정책, 지급준비정책, 공개시장정책 등 정책수단을 이용하여 통화량이나 금리를 조절함으로써 성장, 고용안정, 물가안정, 국제수지개선 등 특정 최종목표를 달성하고자 하는 거시경제 정책이다. 그러나 최근 들어 물가안정목표제를 도입하는 등 통화정책의 목표를 물가안정으로 단일화하는 경향이 증대되고 있다. 통화정책의 파급경로도 통화량증시에서 금리증시로 옮겨가다가 하면 소규모 개방경제에서는 환율의 중요성이 높아지기도 하는 등 통화정책 운용환경도 변화해 오고 있다.

환율의 변동을 통해 외환수급에 영향을 주는 정책이 환율정책이다. 환율정책은 정책당국의 외환시장 개입여부, 적정환율 유지 및 환율의

안정성 등이 중심적인 과제가 되고 있다. 그러나 자유변동환율제도 하에서는 환율은 기본적으로 시장에서 결정되도록 하되 시장이 무질서(disorderly)해지는 경우 등 불가피한 경우에만 개입하는 경향이 증대되고 있다.

재정정책이란 정부가 공공서비스의 생산 등 공공목적을 달성하기 위해 필요한 재원을 조달하고 이를 관리·운영하는 정부의 제반 재정 활동이다. 재정정책은 지출행위 및 재원조달의 측면에서 지출정책과 조세정책으로 구분하여 살펴볼 수 있다.

경제안정화 정책은 물가안정, 완전고용, 적정경제성장 및 국제수지 균형이 동시에 달성되도록 경제활동을 조절하는 정책이다. 여러 경제목표를 달성해야 하기 때문에 효과적인 정책 조합이 중요하다.

세계경제동향을 보면 무역면에서는 2002년초부터 새로운 다자간 무역 라운드를 추진하기로 했다. 뉴라운드 출범합의는 세계통상질서에 다시 다자주의를 환기시키는 계기가 될 전망이다. 그러나 한편에서는 지역자유무역지대(RTA)가 속속 창설되는 등 지역주의도 여전히 강화되고 있다.

금융면에서는 자본자유화 확대, 신흥시장 경제발전에 따른 자금수요 증대, 해외직접투자의 증가, 파생금융상품시장의 발전 등에 힘입어 민간자본 위주의 국제자본이동이 크게 확대되면서 신흥시장국을 중심으로 금융위기가 발생하고 있다. 금융위기 극복을 위한 구조조정 노력에도 불구하고 여전히 신흥시장국의 잠재적 금융불안은 물론 달러약세 등 국제금융시장의 불안도 지속되고 있다. 한편 1997년 동아시아 외환위기 이후 기존의 국제금융체제가 외환위기를 예방하고 관리하는데 한계가 있다는 인식을 토대로 새로운 국제금융체제 구축방안이 논의되고 있다.



거시경제분석 기초

1. 거시경제의 기본개념

거시경제는 소비, 투자, 정부지출과 같은 가계, 기업, 정부 등 개별 경제주체들의 경제행위를 나타내는 총량변수(또는 집계변수) (aggregate variables)들이 서로 영향을 주고 받으면서 발전해 가는 총체적인 국민경제를 의미한다. 거시경제학은 이러한 총량변수(또는 집계변수) (aggregate variables)들간의 관계를 분석함으로써 국민경제가 총체적으로 발전해 가는 과정을 연구하는 학문분야이다.

미시경제학이 개별시장에서 자원의 효율적 배분을 다루는 학문인데 비하여 거시경제학은 소비, 투자, 정부지출, 수출, 수입, 국민소득 등 국민경제를 구성하고 있는 총량변수들간의 관계를 연구하는 학문인 것이다.

거시경제분석에서 다루는 주요한 경제변수로는 소비(consumption: C), 투자(investment: I), 정부지출(government expenditure: G), 조세 (tax: T), 국민소득(national income: Y), 화폐 (money: M), 이자율 (interest rate: r), 물가 (price level: P), 노동(labor: n), 자본 (capital: K), 수출 (export: X), 수입 (import: M), 환율 (exchange rate: e), 국제수지(balance of payment: BOP) 등이 있다. 거시경제 모형이란 이러한 거시경제변수들간의 관계를 분석하기 위하여 그 관계들을 일목요연하게 정리한 것이다. 거시경제모형을 이해하면 특정 경제정책을 사용하면 어떤

효과가 발생할 것인가 또는 경제상황에 따라서 어떤 정책을 사용하는 것이 바람직할 것인가를 이해할 수 있게 된다.

경제현상이 발생하는 추상적인 공간을 시장(market)이라고 하는데, 거시경제학에서는 크게 재화시장, 화폐시장, 노동시장, 증권시장, 외환시장으로 구분한다. 재화시장에서는 재화와 서비스가, 화폐시장에서는 통화가, 노동시장에서는 노동이, 증권시장에서는 채권이, 외환시장에서는 외화가 거래되어, 각각 수요 공급의 원리에 의하여 국민소득, 통화량과 이자율, 고용수준과 임금, 채권수익율, 환율과 같은 수량과 가격이 결정된다.

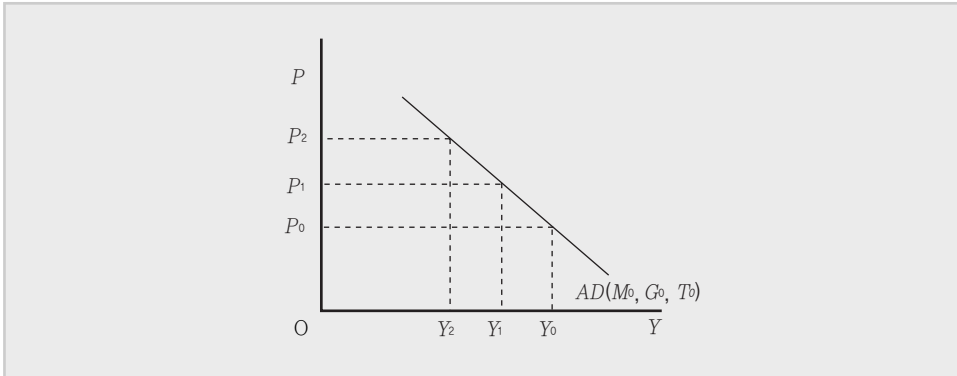
재화시장과 화폐시장이 결합됨으로써 국민경제의 총수요(aggregate demand)의 크기가 결정된다. 노동시장과 생산함수가 결합하여 국민경제의 총공급(aggregate supply)의 크기가 결정된다.

2. 거시경제모형의 기초

2-1. 총수요곡선

거시경제모형도 기본적으로 국민경제전체의 총수요와 총공급으로 설명할 수 있다. 우선 총수요는 주어진 물가수준에서 가계 기업 정부가 구입하려는 재화와 서비스의 양을 나타낸다. 총수요곡선은 재화시장과 화폐시장을 동시에 균형시키는 국민소득과 물가의 조합이므로 재화시장과 화폐시장에서 도출된다. 즉, 재화시장과 화폐시장을 동시에 균형시키는 국민소득(Y)과 물가(P)의 조합을 총수요곡선(AD: aggregate demand curve) 이라고 한다.

〈그림 4-1〉 총수요 곡선



즉 물가와 소득은 부의 관계를 갖고 있어 P 와 Y 평면에서 AD 곡선은 우하향하게 된다. 이와 같이 AD 곡선이 우하향하는 이유는 크게 세가지로 나누어 볼 수 있다.

(i) 물가가 하락하면 소비자들이 부자가 된 것으로 생각하여 소비를 늘리므로 소비재에 대한 수요가 증가한다(피구의 부의 효과).

(ii) 물가가 하락하면 이자율이 하락하여 투자재에 대한 수요가 증가한다(케인즈의 이자율효과).

(iii) 물가가 하락하면 이자율이 낮아지고 그 결과 환율이 상승하여 순수출이 증가한다(먼델 플레밍의 환율효과).

한편 AD 곡선은 외생변수인 G , T , M 이 변동하면 좌우로 이동하게 된다. M 이 증가하면 주어진 물가수준에서 Y 가 증가한다. 따라서 AD 곡선은 우측으로 이동한다. G 가 증가하면 주어진 물가수준에서 Y 가 증가한다. 따라서 AD 곡선은 우측으로 이동한다. T 가 증가하면 주어진 물가수준에서 Y 가 감소한다. 따라서 AD 곡선은 좌측으로 이동한다.

이러한 통화정책, 재정정책 외에도 소비자들이 갑자기 노후를 대비하여 소비를 줄이는 등 소비행태가 바뀌면 총수요곡선은 왼쪽으로 이동하게 되고, 기업가들이 신형컴퓨터 개발을 위해 신규시설투자를 늘리는 등 투자행태가 바뀌면 총수요곡선은 오른쪽으로 이동하게 된다. 이와 같이 소비행태와 투자행태가 바뀌는 경우에도 AD 곡선은 이동하게 된다.

2-2. 총공급곡선

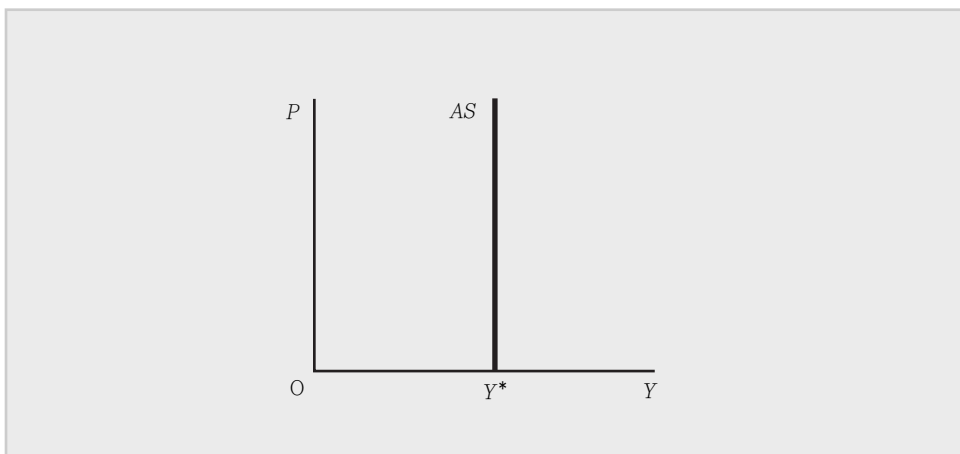
총공급은 각 물가수준에서 기업이 생산 판매하려는 재화와 서비스의 양을 나타낸다. 총공급은 노동시장에서 결정되는 노동량과 자본스톡에 의해 그 크기가 결정되기 때문에 노동시장과 생산함수를 동시에 분석함으로써 파악할 수 있다. 즉, 총공급함수는 노동시장을 균형시키는 고용량과 이에 상응하는 생산량에 의해 도출된다. 노동시장에 대한 분석은 노동공급, 노동수요, 노동의 공급과 수요가 일치하는 균형 분석을 통해 이루어지며 이 때 균형고용량과 균형실질임금수준이 결정된다.

노동시장과 생산함수로부터 총공급곡선(aggregate supply: AS)이 도출된다. AD 곡선의 도출 때와 마찬가지로 P의 변화에 대한 Y의 반응을 추적함으로써 AS곡선을 도출할 수 있다. 먼저 고전학파의 경우에는 임금과 가격이 완전신축적이기 때문에 명목임금은 물가가 상승하면 즉각적으로 조정되어 실질임금은 변함이 없다.

$$\frac{W}{P} = \frac{2W}{2P} = \frac{3W}{3P}$$

물가가 상승하여도 실질임금이 불변이기 때문에 고용량(n)이 불변이고 소득(Y)도 불변이다. 따라서 P와 Y의 평면에서 고전학파의 AS곡선은 수직이 된다.

〈그림 4-2〉 고전학파의 총공급곡선



이와 같은 고전학파의 총공급곡선을 장기총공급곡선이라고도 한다. 단기에는 명목임금이 경직적인 경우에도 장기적으로는 물가변동에 맞추어 신축적으로 조정될 것으로 가정한데 따른 것이다. 장기적으로는 한 나라 경제의 재화와 서비스의 양은 그 경제가 가지고 있는 노동과 자본의 양 및 그 노동과 자본을 재화와 서비스로 변환시킬 수 있는 생산기술에 의해 좌우된다. 따라서 이 모형에서 균형국민소득은 노동과 자본, 그리고 기술에 의해 결정되며 물가수준은 영향을 미치지 않는다.

이러한 장기총공급곡선은 저축 투자 교육 기술 국제무역 등에 의해 영향을 받는 자연산출량이 변하거나, 최저임금 실업보험제도 등에 의해 영향을 받는 자연실업율이 변하면 이동하게 된다.

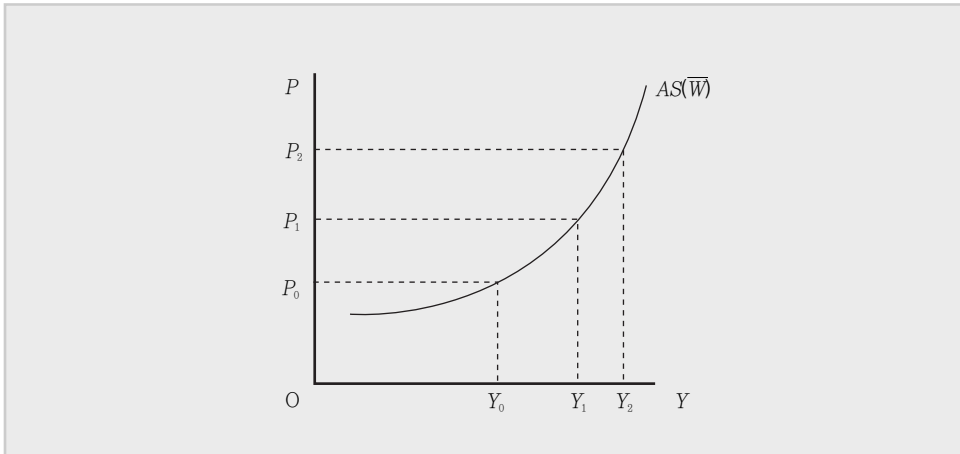
한편 케인지안의 경우에는 물가가 상승 ($P_0 \rightarrow P_1 \rightarrow P_2$) 하면 주어진 명목임금 (W)하에서 실질임금이 감소하기 때문에 기업은 노동수요를 증가시킨다. 증가된 고용량은 생산함수에 의해서 생산(Y)을 증가시키게 된다. 따라서 물가와 국민소득 조합을 나타내는 AS곡선은 우상향하게 된다.

케인지안 총공급곡선을 임금이 경직적인 단기를 가정하고 있다고 하여 단기총공급곡선이라고도 한다. 단기총공급곡선이 이처럼 우상향하는 이유는 근본적으로는 물가수준을 정보의 불완전성 등으로 잘 못 예상하고 있다는 점이 지적되고 있다. 따라서 명목임금이 물가수준의 변동에 맞추어 제때에 조정이 이루어지지 않고 있다는 것이다. 그 이유를 좀더 자세히 보면

(i) 프리드만과 루카스 등 새고전학파에 의하면 전반적으로 물가수준이 변할 때 기업가나 근로자가 물가수준을 자신의 상품가격이나 임금만 하락하고 있는 것으로 착각하여 상품이나 노동의 공급량을 줄일 수도 있다는 것이다(새고전학파의 착각이론).

(ii) 장기고용계약 등으로 임금이 경직적이어서 물가가 하락하는 경우 실질임금은 올라가서 기업이 수익성이 악화되므로 기업은 공급량을 줄인다는 것이다(케인즈의 임금경직성 이론).

〈그림 4-3〉 케인지안의 총공급곡선



(iii) 메뉴코스트와 같은 가격조정비용 등으로 인해 경제여건이 변함에도 불구하고 임금 뿐만 아니라 일부 재화와 서비스의 가격이 천천히 조정된다는 것이다. 만약 전반적으로 물가가 하락하는 경우 일부 임금이나 상품가격이 조장되지 않고 있으면 해당 노동과 상품은 수요가 감소할 것이다(새케인즈학파의 가격경직성 이론).

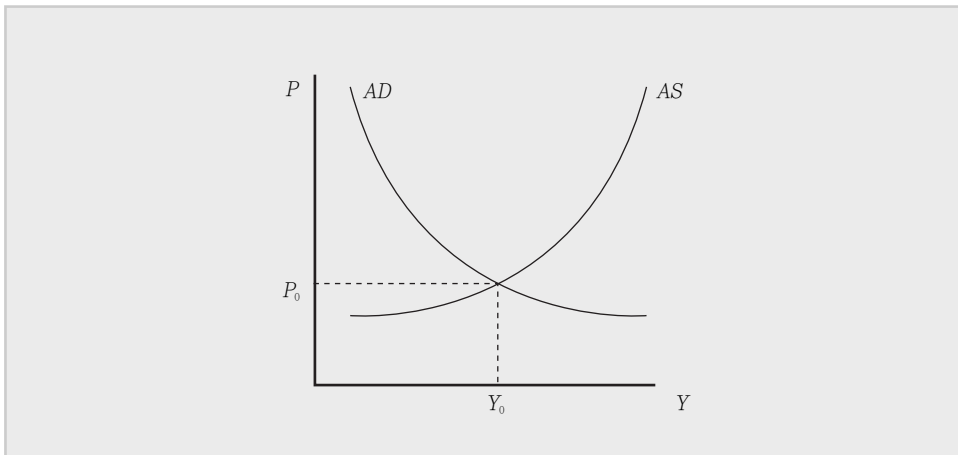
한편 단기총공급곡선은 외생변수로 취급된 임금의 상승은 생산비를 상승시켜 AS 곡선을 좌측으로 이동시킨다. 물가가 상승할 것으로 예상되면 임금인상을 요구하게 될 것이므로 이 경우에도 AS곡선을 좌측으로 이동시킨다. 이외에도 자연산출량, 자연실업을 등 장기총공급곡선을 이동시키는 요인에 의해서도 단기총공급곡선은 이동한다.

2-3. 균형국민소득

이상에서 살펴본 바와같은 총수요곡선과 총공급곡선이 만나는 점에서 균형국민소득이 결정된다. 즉 주어진 물가수준에서 가계 기업 정부 등 경제주체가 구입하려는 재화와 서비스의 양과 기업이 생산 판매하려는 재화와 서비스의 양이 일치하는 곳에서 균형국민소득이 결정되는 것이다. 그러나 이 균형국민소득이 항상 완전고용을 실현한다든지 등 바람직한 수준과 일치하는 것은 아니다. 만약 총수요와 총공급곡선이 만나서 결정되는 균형국민소득(Y)의 크기가 바람직한 국민소득 수준에 미

치지 못할 경우에는 총수요의 변동 (AD곡선의 이동)으로 국민소득 수준을 변화시킬수 있다. 그것이 바로 총수요관리정책이라고 하는 거시안정화정책이다. 따라서 케인지안 이론에서는 비자발적 실업이 존재하는 여건 속에서 수요가 공급을 창출한다는 유효수요원리가 중요하게 간주되고 그 결과 총수요관리정책이 주요 정책수단으로 활용되고 있다.

〈그림 4-4〉 총수요곡선과 총공급곡선



3. 경제정책

자본주의체제의 모든 경제는 장기추세를 중심으로 단기적인 경기변동을 겪게 마련이다. 이러한 경기변동은 규칙적이지도 않고 예측하기도 매우 어려우며 그 원인이 무엇인지를 밝히기도 쉽지 않다. 외부의 어떤 충격 등으로 경기변동이 발생할 때, 이에 적절히 대응하지 않으면 경기변동의 폭이 커져 경제는 더욱 불안해질 수 있다. 특히, 경기침체가 심화되면 실질GDP가 크게 하락하면서 대규모의 실업 문제가 나타나고 경기호황이 과도해지면 경기과열로 인한 물가급등 문제가 생기게 된다.

이처럼 실업률이 계속해서 높아진다는가 물가가 계속해서 상승하면서 경제가 불안해지면, 국민들의 경제활동이 위축 또는 왜곡되고 많은 사람들이 고통을 받게 된다. 또한, 최근에는 세계경제가 통합되면서 한 나라의 경제 불안이 다른 나라로 빠

르게 전염되기도 한다.

이에 따라 모든 나라에서는 다양한 정책수단을 동원하여 경제안정을 달성하기 위해 많은 노력을 기울이고 있다. 국가차원의 이러한 정책적 노력을 ‘경제안정화정책(stabilization policy)’ 이라고 하는데, 주로 통화정책과 재정정책 등이 활용되고 있다.

경기가 과열되어 인플레이션이 발생하는 경우 정부는 정부지출을 줄인다든지 혹은 조세를 증가시키는 긴축적인 재정정책을 펴 경기를 억제한다. 또한, 중앙은행은 통화량을 줄이거나 이자율을 높이는 등의 긴축 통화정책을 구사하여 경기과열에 대응한다. 반대로 경기가 침체되어 실업문제가 커지는 경우 정부는 정부지출 확대와 조세감면과 같은 확장적인 재정정책을, 중앙은행은 통화량 증가와 이자율 인하 등의 확대 통화정책을 통해 경기부양을 꾀한다.

이와 같은 경제안정화정책은 기본적으로 나라경제 전체의 수요인 총수요를 조절하여 경기변동의 폭을 완화시키는 정책이다. 재정정책은 재정지출의 증감을 통해 총수요에 직접적인 효과를 미치거나, 조세변경을 통해 소비나 투자의 변화를 유도함으로써 총수요에 간접적인 영향을 줄 수 있다. 통화정책 또한 통화량이나 이자율을 변화시켜 총수요에 큰 영향을 미친다.

이러한 측면에서 경제안정화정책을 ‘총수요관리정책’ 이라고도 부른다. 이는 경기변동이 한 나라경제의 총수요에 영향을 주는 외부충격으로 인해 발생했을 경우, 통화정책과 재정정책이 경제를 안정시키는데 있어 큰 역할을 할 수 있다는 점을 의미하는 것이다.

3-1. 통화정책

가. 통화정책의 의의

통화정책은 중앙은행이 재할인정책, 지급준비정책, 공개시장정책 등 정책수단을 이용하여 통화량이나 금리를 조절함으로써 성장, 고용안정, 물가안정, 국제수지개선 등 특정 최종목표를 달성하고자하는 거시경제정책이다.

통화정책의 목표도 2차대전 후에는 고용안정과 물가안정이 동시에 중요하게 여겨져 왔으나 높은 인플레이션을 경험한 1980년대에 이후에는 물가안정을 더욱 중

요시하는 등 시대적 상황이나 여건의 변화에 따라 그 상대적 중요성이 변천해 왔다. 통화정책의 파급경로도 통화량증소에서 금리증시로 옮겨가다가 하면 소규모 개방 경제에서는 환율의 중요성이 높아지기도 하는 등 통화정책 운용환경도 변화해오고 있다. 통화정책 운용수단은 금융시장이 발달되기 전에는 주로 재할인정책이나 지급 준비율 변경 등의 역할이 중시되어 왔으나 금융시장이 발달되면서 공개시장조작이 주로 이용되고 있다.

이와 같이 통화정책은 정책수단이 직접적으로 최종목표에 영향을 미치지 못하고 통화량이나 금리 등을 통하여 간접적으로 최종목표에 영향을 미치게 되는 특징이 있다. 따라서 그와 같은 파급경로의 존재여부가 통화정책의 유효성에 중요한 영향을 미치게 된다. 또한 정책수단이 최종목표에 영향을 미치기 위해서는 경제변수의 여러 단계를 거쳐야하는 시차가 존재한다. 따라서 시차를 고려하여 목표달성시점에 앞서서 선제적으로 통화정책을 운용해야한다. 그러나 정확한 파급경로와 시차를 파악하여 적기에 알맞은 수단을 이용하여 통화정책을 운용한다는 것은 현실적으로 용이한 일이 아니다.

이와 같이 통화정책은 거시경제 전반에 걸쳐 크게 영향을 미치게 되는 매우 중요한 거시경제정책인데 비하여 그 운용상의 어려움이 함께 내재되어 있는 특징이 있다고 하겠다. 이밖에도 경제 세계화의 진전으로 국가 간의 상호관계가 긴밀해지면서 통화정책면에서도 국가간 협조의 필요성이 더욱 높아지고 있다. 뿐만 아니라 근래에 들어 전세계적으로 통화정책의 운용주체로서 중앙은행의 위상도 강화되고 있는 추세이다.

나. 물가안정목표제도하의 통화정책 운용

(1) 기본개념

98년 한국은행법 개정에 따라 우리나라는 물가안정목표제라는 통화정책 운용방식을 채택하였다. 물가안정목표제는 사전에 정해진 기간 내에 달성하고자 하는 인플레이션 목표치를 설정한 후, 이용 가능한 통화정책 수단을 선제적으로 사용하여 동 목표를 달성하는 통화정책 운영체계이다. 물가안정목표제는 다음과 같은 세 가

지 중요한 특징을 지니고 있다. (i) 물가안정목표는 중기적인 관점에서 설정되며, (ii) 미래의 인플레이션을 예측하고, (iii) 동 인플레이션 예측치를 토대로 명시적인 중간목표 없이 단기이자율을 운용목표로 사용하여 물가안정목표를 달성하고자 한다.

이에 따라 한국은행은 매년 물가상승목표치를 공표하고 이의 달성을 위해 성실한 의무를 수행해야 한다. 또한 제도적인 면에서도 통화정책의 목표가 물가안정으로 단일화됨으로써 효율적인 통화정책을 수행할 수 있는 여건이 조성되었다. 통화정책의 운용체계가 중기적 인플레이션 예측에 바탕을 둔 미래지향적인 선제적인 방식으로 바뀌게 된다.

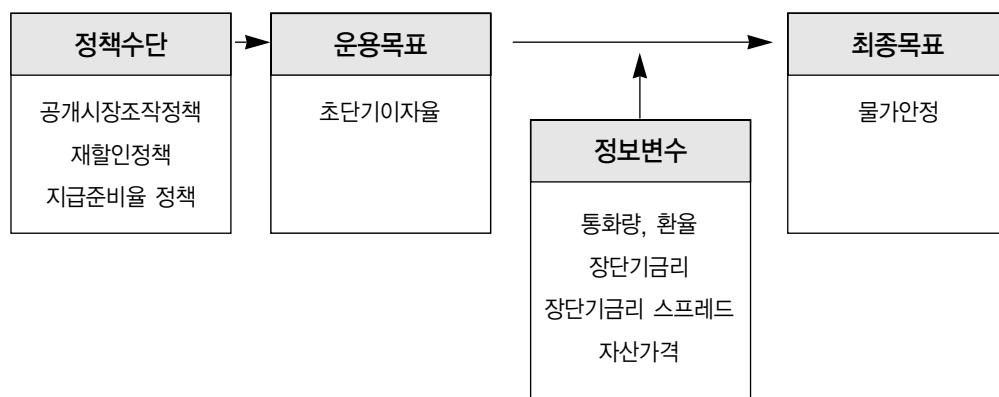
물가안정목표제하에서 운용목표로는 콜금리, RP금리와 같은 단기금리가 일반적으로 사용되며 통화총량, 은행 신용, 금리스프레드, 통화상황지수(monetary condition index: MCI) 등이 정보변수로 활용된다. 결과적으로 단기이자율이 물가에 영향을 미치는 과급경로의 존재여부를 파악하는 것이 중요하다.

중앙은행은 물가안정목표제하에서 중기적인 관점에서 통화정책의 운영상의 명목지표(nominal anchor)로서 인플레이션 목표치를 설정하고 미래의 인플레이션을 예측한 다음 실제 인플레이션율이 인플레이션 목표치에 수렴하도록 통화정책방향을 설정하고 운영하게 된다. 이러한 과정에서 최근의 통화정책 성과를 살펴본 후 그 결과를 다음기의 통화정책에 반영하는 피드백과정을 반복하게 된다. 이러한 피드백과정은 실제 인플레이션율을 장기적으로 인플레이션 목표치에 수렴하도록 함으로써 물가안정에 대한 토대를 구축하는 역할을 한다.

(2) 운용체계

이와 같이 물가안정목표제는 통화량목표제와는 달리 명시적인 중간목표를 두지 않고 금리나 통화량을 정보변수로 활용하면서 운용목표인 초단기금리의 조절을 통해 통화정책을 수행하는 방식이다. 따라서 금리의 가격기능이 제고되고 있는 반면 통화수요함수의 불안정성과 통화지표간의 괴리가 발생하는 상황에서 물가안정목표제는 <그림4-5>과 같이 금리를 운용목표로 하면서 통화량 등을 정보변수로 하는 방식으로 운영되는 것이 바람직하다.

〈그림 4-5〉 물가안정목표제하의 통화정책



다. 파급경로와 파급시차

(1) 파급경로

파급경로란 통화당국에 의한 통화정책이 금융시장의 각종 가격변수 및 수량변수의 변동을 통해 최종적으로 물가, 성장 등 실물경제활동에 영향을 미치게 되는 일련의 단계별 과정을 말한다. 또한 통화정책이 물가, 성장 등 실물부문에 영향을 미치는 데는 그러한 단계를 거치는 시차가 존재하게 된다. 파급경로에는 학파에 따라서 통화경로, 금리경로, 신용경로, 자산경로, 환율경로 등 다양한 견해가 제시되고 있다.

통화경로란 통화정책의 효과가 실물경제에 파급되는 과정에서 통화량 자체의 변화가 실물경제에 영향을 미치는 경로이다. 안정적인 통화수요함수를 분석의 기초로 하여 통화량과 소득간의 안정적인 관계를 토대로 통화량변동이 가계와 기업의 소득 및 총수요의 변동에 영향을 미친다는 주장이다. 통화경로에 대한 실증분석결과를 보면 한국에서는 1980년대 중반부터 후반사이에는 통화의 영향력이 금리의 영향력보다 우세한 것으로 나타나고 있다. 그러나 이러한 통화경로는 1990년대 접어들면서 그 영향력이 저하되는 것으로 나타났다.

금리경로란 단기금리의 조작으로 장기금리에 영향을 미침으로써 실물경제에 영향을 미치고자 하는 정책이다. 실증분석결과 콜금리는 7~8개월 후 내지는 약 3분기

후부터 소비자물가에 영향을 주기 시작하여 2차 년도부터 본격화되는 것으로 나타났다.

신용경로는 은행 대출규모의 조절이 은행대출에 의존하는 민간기업의 생산활동 및 투자계획에 영향을 줌으로써 실물경제에 영향을 준다는 신용중시견해(Credit View)를 토대로 한 파급경로이다. 즉 통화정책의 파급과정에서 통화이의 신용의 역할을 강조하면서 통화와 신용을 동시에 고려해야만 통화정책의 파급과정을 정확하게 이해할 수 있다고 주장하고 있다.

신용경로는 통화당국의 정책은 직접적인 은행대출경로와 간접적인 대차대조표 경로의 두가지 경로를 통해 시장에 전달된다고 보고 있다. 은행대출경로는 만약 긴축정책의 경우 금융기관의 지급준비금이 감소됨으로써 대출가용재원이 줄어들게 되어 금리의 변화가 없더라도 대출이 줄고 실물경제가 위축되는 경로를 말한다.

대차대조표경로는 만약 긴축정책의 경우 시장이자율이 높아지면 기업의 현금흐름이 악화되고 채무불이행 위험이 증가하여 신용공급이 줄어드는 것을 의미한다. 즉 은행은 담보 및 대출심사 등 비가격조건들을 강화함으로써 신용도가 낮은 기업에 대해 신용공급을 줄이게 되며 이로 인해 경기가 위축되는 것을 의미한다.

이에 대한 실증분석 결과 한국에서도 예금은행의 부채항목 및 자산항목 모두 통화정책의 파급과정에서 중요한 역할을 수행하며 특히 은행대출금이 실질GNP 예측에 유용한 정보를 제공하는 것으로 분석되고 있다.

자산경로란 민간의 순자산가치의 변화로 인해 가계의 소비 및 투자가 변화하게 되고 그 결과 실물부문에 영향을 미치게 되는 경로를 말한다. 즉 가계의 소비는 순자산의 증가함수이므로 순자산의 변동은 가계의 소비 및 저축에 관한 의사결정에 영향을 주어 경제전체의 실물변화에 영향을 미치게 되는 것을 말한다.

예를 들어 확장적 통화정책으로 이자율이 하락하면 채권의 가격은 상승하고 채권 수익률은 하락하게 된다. 만약 주식의 예상 수익률이 일정하다면 경제주체들은 수익률이 하락한 채권보다는 주식투자를 선호하게 될 것이며 주식에 대한 수요증가는 주식가격을 상승시키게 된다. 이러한 주식가격의 상승은 가계의 순자산을 증가시켜 소비지출을 증가시킨다.

또한 가계의 소비증가는 기업의 매출증가로 이어져 기업은 재고를 조정하고 생산 설비의 가동률을 높여 고용이 증가하게 된다. 이와 더불어 기업 측면에서도 주식시

장의 성장은 기업의 자금조달비용을 낮출 뿐만 아니라 자금조달을 용이하게 한다. 따라서 기업은 설비확장에 따른 투자를 용이하게 할 수 있다.

환율경로란 통화정책이 환율의 변화를 통하여 실물경제에 영향을 미치는 경로를 말한다. 국제화의 진전 및 자본이동에 대한 규제 완화로 인해 통화정책에 따른 환율의 변화가 실물경제에 영향을 미치는 환율경로가 중요해지고 있다. 환율경로는 금리 변동에 따른 국내외 금리차 변화가 자본유출에 영향을 미침으로써 환율이 변화하게 되어 수출입 변동을 유발하는 과정을 말한다. 즉 완화적 통화정책으로 국내금리가 하락하면 국내실질금리가 하락하고 국내통화 표시 예금의 보유동기가 줄어든다. 이러한 결과로 국내자본이 해외로 유출되면서 환율이 상승하게 되고 따라서 수출상품의 경쟁력이 높아져 해외 순수출이 증가하고 이를 통해 국내생산이 증대되는 것을 말한다. 실증분석 결과 한국에서는 1990년 시장평균환율제를 도입한 후 환율은 순수출에 유의한 영향을 미치고 있는 것으로 분석되고 있다.

(2) 파급시차

파급시차에 대한 실증분석 결과를 보면 외국의 경우 통화정책은 빠른 경우 4~5분기, 대체로 10~12분기 후에 절정을 이루는 것으로 나타났다. 반면 인플레이션에 대해서는 최소 4분기 이후부터 매우 완만하게 영향을 미치는 것으로 나타나지만 그 효과는 실물변수에 비해 장기성을 띠는 것으로 분석되고 있다.

한국의 경우에도 실증분석에 따라서 다르나 대체로 금리 변동은 약 2~3분기후 경부터 소득을 변화시키고 그 후 다시 물가를 변동시키는 효과가 나타나고 있는 것으로 분석되고 있다. 그러나 금리의 상승으로 물가가 하락하는 것이 아니라 오히려 상승하는 경우도 있다. 이는 우리나라와 같이 기업의 부채의존도가 높아서 금리의 비용상승효과가 크게 나타나는 경우 발생하는 현상으로 이를 흔히 패트만 효과라고 하기도 한다. 대체로 초기에 그러한 효과가 나타났다가 시간이 흐를수록 수요요인이 비용요인을 초과하기 시작하면서 마침내 물가를 하락시키는 것으로 나타나고 있다.

따라서 이러한 파급시차를 고려하여 그 만큼 통화정책을 선제적으로 실시하여야 하는 것이다.

라. 통화정책의 효과

시중에 돈이 과도하게 풀려서 이자율이 지나치게 낮아지면 경기과열과 물가상승이 나타나고, 그 반대로 통화량이 너무 적게 공급되어 이자율이 크게 인상되면 경기가 위축되어 실업률이 높아진다. 따라서 중앙은행은 통화량이나 이자율을 적절한 수준으로 유지해서 경제를 안정시키는 통화정책을 수립하여 집행하고 있다.

경기침체 때 중앙은행이 통화량을 늘리거나 이자율을 인하하는 확장적인 통화정책을 펴면, 생산물시장에서 투자지출과 소비지출이 증가하여 총수요가 확대되면서 경기가 회복된다. 즉, 확대 통화정책은 확장적인 재정정책과 마찬가지로 경기를 팽창시키는 효과를 발휘하게 된다.

반면에, 경기가 과열될 때 중앙은행은 시중의 돈을 환수하여 통화량을 줄이거나 이자율을 인상하는 긴축 통화정책을 구사한다. 긴축적인 통화정책이 시행되면, 투자와 소비가 감소하므로 총수요가 줄면서 물가가 안정된다. 즉, 긴축 통화정책은 긴축적인 재정정책처럼 경기를 진정시킨다.

통화공급의 증가로 초기에 금리가 하락하여 소득이 증가하는 효과를 유동성효과라고 한다. 그 후 물가가 상승함으로써 금리가 다시 상승하여 소득이 감소하는 현상을 피셔효과라고 한다. 결국 이 두 효과 중 어느 효과가 크느냐 하는 문제가 관건이다.

한편 이자율에 대한 투자탄력성이 클수록 통화정책의 효과는 커지게 된다. 이는 이자율에 대한 투자탄력성이 크다는 것은 이자율이 조금만 낮아져도 투자가 크게 증가하는데 따른 것이다. 반면 이자율에 대한 화폐수요탄력성은 작을수록 통화정책의 효과는 커지게 된다. 이는 이자율에 대한 화폐수요탄력성이 작다는 것은 이자율이 낮아져도 화폐수요가 적어서 더욱 많은 자금이 투자에 활용될 수 있는데 따른 것이다.

이자율이 극단적으로 낮은 가운데 통화공급이 증가하더라도 이자율이 더 이상 하락하지 않고 그 결과 통화정책의 효과가 발생하지 않는 극단적인 경우를 유동성함정(liquidity trap)이라고 한다. 이 경우에는 이자율이 조금만 하락하여도 화폐수요는 크게 증가한다. 이자율이 매우 낮기 때문에 화폐보유의 기회비용이 낮기 때문이다. 반면 이자율이 매우 낮기 때문에 채권가격은 높아져 앞으로 채권가격이 하락할 수 밖에 없을 것으로 기대하기 때문에 채권에 대한 투자는 거의 없어져서 기업은 투

자자금을 조달하기가 어려워지기 때문이다.

화폐 공급이 증가하더라도 화폐보유자의 기회비용이 제로에 가까워 돈이 마치 함정에 빠지는 것처럼 공급된 화폐를 무한정 흡수해버린다는 데서 연유한 이름이다. 따라서 화폐공급을 증가시키더라도 화폐시장에서 초과공급이 발생하지 않고 투자가 증가하지 않기 때문에 국민소득은 증가하지 않게 된다. 근년에 일본의 경우 제로금리 정책에도 불구하고 투자가 회복되지 않는 유동성함정에 빠진 것으로 지적되고 있다.

3-2. 환율정책

가. 환율정책의 의의

환율정책은 외환정책중의 하나이다. 외환정책은 정책당국이 외환시장의 개입을 통해 특정목표를 달성하려는 정책을 말한다. 한 나라의 대외거래가 외환결제를 수반하고 모든 외환결제는 외환시장을 통해 이루어지며 이 과정에서 자국통화의 대외가치는 외환시장의 수급상황에 따라 결정된다. 이처럼 외환의 수급조절을 통해 대외거래에 영향을 주는 정책이 바로 외환정책이다. 정책당국이 외환정책을 통해 외환 수급에 영향을 주는 방법으로는 외환수급에 직접 개입하는 방법과 자국통화의 대외가치를 나타내는 환율의 변동을 통해 외환수급에 영향을 주는 정책이 있다. 전자가 외환관리정책이라면 후자가 환율정책이다.

이에 따라 외환정책의 하나로서 환율정책은 정책당국의 외환시장 개입여부, 적정 환율 유지 및 환율의 안정성 등이 중심적인 과제가 되고 있다. 제도적인 측면에서는 환율제도의 선택문제와 외환시장의 안정성 여부를 어떻게 판단할 것인가 하는 문제가 중요하다.

한편 개방경제하에서 자본의 이동성이 높아짐에 따라 통화정책과 환율정책의 독자성이 크게 약화되고 있다. 다시 말해 독립적으로 특정 환율수준을 선택하면 통화정책의 독자성은 상실되며 반대로 독립적으로 특정 통화량 또는 금리 수준을 선택하게 되면 환율정책의 독립적 운영이 불가능하다는 것이다.

일반적으로 환율정책의 목적은 환율변동을 안정화시켜 국민경제의 건전한 발전

을 도모하는 데 있다. 다시 말해 환율을 균형수준에서 움직이도록 함으로써 국제수지 균형이라는 대외균형을 달성하는 동시에 물가안정, 완전고용 등 거시경제적 안정(macroeconomic stability)이라는 거시경제목표를 달성하기 위해 환율정책을 실시하는 것이다. 이와 더불어 환율은 미시적으로 산업부문간의 자원배분 또는 경제주체들간의 소득분배에도 영향을 미치므로 환율정책은 미시경제적 효율(microeconomic efficiency)이라는 목표를 균형있게 달성할 수 있도록 운용되어야 한다.

나. 환율정책의 운용수단

환율정책의 수단은 외환시장개입 및 직접적 자본통제 등 직접적인 수단과 통화정책 등 간접적인 수단으로 구분될 수 있다.

(1) 직접적 수단

직접적 수단으로서 외환시장개입은 무질서한 시장(disorderly market conditions)을 바로잡음으로써 환율의 안정성을 높이는데 주목적이 있다. 여기서 무질서한 시장이란 좁게는 매우 짧은 기간동안 시장이 불안정한 상태를, 넓게는 환율이 기초경제여건에서 크게 벗어나 있는 상태를 각각 의미하는 것이다.

외환시장개입은 시장환율을 균형환율로 접근시키고자 하는 등의 경우에 실시되고 있다. 즉 외환당국이 균형환율에 대해 민간부문보다 우월한 정보를 갖고 있으며 환율이 균형환율에 접근해 갈수록 물가안정, 완전고용 등 국내경제의 안정화와 국제수지균형을 달성하기에 유리하다는 인식하에 외환시장에 개입하는 것이다.

이러한 외환시장개입은 통화량의 변화를 수반하는지 여부에 따라 태화외환시장개입(non-sterilized intervention)과 불태화외환시장개입(sterilized intervention)으로 구분된다. 전자의 경우 통화당국에 의한 외환매매가 동일한 정도로 본원통화의 변화를 수반하는 반면, 후자의 경우는 시장개입으로 초래되는 본원통화의 변동분을 공개시장조작 등을 통한 국내자산의 매매에 의하여 부분적으로 또는 완전히 상쇄하는 것을 말한다.

다음으로 자본통제는 외환시장에서 환율의 안정화에 실패할 우려가 있을 경우 외환당국이 자본의 유출입을 직접적으로 통제함으로써 환율안정화를 도모하는 것을 의미한다. 특히 핫머니 등 투기적 자본의 과도한 유입은 급격한 자본유출로 이어질 가능성이 높기 때문에 이를 직접 통제할 수 있는 수단을 강구할 필요가 있다. 이러한 자본통제의 유형으로는 가변예치의무제도, 한계지준제도, 토빈세, 인출유예제도 등이 있다.

먼저 가변예치의무제도(VDR; Variable Deposit Requirement)는 해외에서 들어오는 외화금액의 일정비율을 중앙은행 등에 무이자로 강제 예치토록 하는 제도로서 예치대상, 예치율의 수시 조정을 통해 외자유입량을 신축적으로 조절하는 것이 가능하다. 그리고 한계지준제도(MRR; Marginal Reserve Requirement)는 일정한도를 초과하는 비거주자 예금을 지준으로 흡수하는 제도로서 외국환은행의 예금계정을 통해 외자유입이 늘어날 경우 활용된다. 또한 토빈세(Tobin Tax)는 국가의 모든 자본유출입에 대하여 세금을 부과함으로써 자본유출입이 빈번할수록 세금부담이 늘어나게 하여 단기자본의 이동을 억제하는 제도로서 일종의 자본거래세의 성격을 지니고 있다. 마지막으로 인출유예제도는 자본을 인출하고자 하는 경우 일정기간 이전에 인출하겠다는 사실을 사전에 고지토록 함으로써 불의의 유출에 대하여 대처할 수 있는 시간을 유예하는 제도이다.

(2) 간접적인 수단

환율정책의 간접적인 수단으로서 통화정책을 활용할 수 있다. 예컨대 국제금리의 인하 등 해외충격에 의해 국내 외환시장에서 환율이 과도하게 하락하는 경우 외환당국이 외환시장개입 없이 확장적 통화정책을 통해 급격한 환율하락을 방지할 수 있다. 이처럼 통화정책은 금리변동을 통해 국내외간 자본유출입을 유발함으로써 환율에 영향을 미치게 된다. 다만, 금융시장내 불확실성이 확대될 경우 환율 및 금리 변화에 대한 시장참가자들의 기대가 다르게 형성되어 기대와는 다른 결과를 초래할 수 있다.

다. 환율정책의 효과

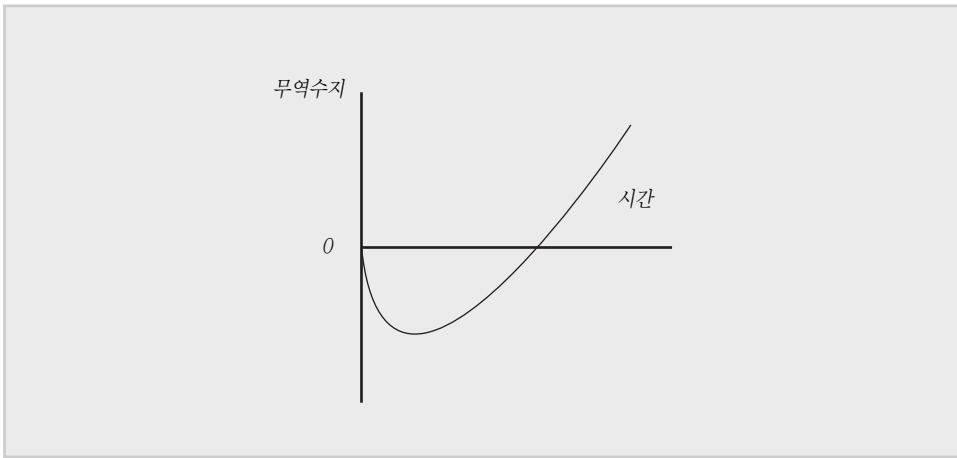
이상에서 살펴 본 환율정책의 목표 중 경상수지안정이 가장 중요한 거시경제적 목표라고 할 수 있다. 일반적으로 환율상승(자국통화가치절하)은 외화표시 수출가격의 하락에 의한 가격경쟁력 향상을 통해 수출물량을 증가시킴으로써 총수출을 증가시키는 반면, 자국통화표시 수입물가의 상승을 통해 수입물량을 감소시킴으로써 총수입을 감소시킨다. 그 결과 무역수지가 개선된다.

한편 통화가치절하의 무역수지 과급효과가 즉각적으로 나타나지 않고 시차를 갖고 나타날 수 있으며 경우에 따라서는 통화가치절하 초기에는 무역수지가 단기적으로 악화되다가 일정한 기간이 경과한 후에 역전되어 장기적으로는 개선효과를 보이기도 한다. 이와 같이 통화가치절하가 무역수지에 미치는 모양을 그림으로 나타내면 J커브와 같다고 하여 이를 J커브효과라고 한다. J커브효과가 나타나는 이유는 통화가치절하가 가격변동은 즉각적으로 조정되는 데 비해 수량변화에는 상당한 기간이 소요되는 데에 따른 것이다.

이처럼 수출 및 수입의 가격변동과 수량변화간의 시차가 발생하는 이유로는 첫째, 소비측면에서 소비자의 반응이 변화하는 데 시간이 걸린다는 점이다. 특히 국제무역에서 단기적으로는 이미 체결된 계약 때문에 새로운 가격에 소비자의 행동이 즉각적으로 반응할 수 없는 경우가 많다는 것이다. 둘째, 생산측면에서 생산자의 반응에도 상당한 기간이 소요된다는 것이다. 즉 새로운 가격에 대응하여 생산시설, 원자재 및 인력 등을 보충하는 데에 시간이 걸리기 때문에 단기적으로 가격변화에 즉각 반응하지 못한다는 것이다. 셋째, 수출기업이 외국시장을 확보하는 데 시간과 비용이 소요된다는 점이다. 넷째, 국내가격으로 표시된 수출가격이 고정되어 있지 않고 상승할 수 있다는 것이다. 즉 수출산업의 중간재 및 원자재 의존비중이 높을 경우 통화가치절하에 의해 수입재가격이 상승함에 따라 수출가격도 상승압력을 받게 된다는 것이다.

이러한 조정과정을 거쳐 장기적으로 수출상품에 대한 외국수요가 증가하고 수입상품에 대한 국내수요가 감소하게 되면 초기에 악화되던 국제수지가 점차 회복되면서 개선효과를 발생하게 된다.

〈그림 4-6〉 J커브효과



3-3. 재정정책

가. 재정정책의 의의

재정정책이란 협의로는 조세와 국공채 수입을 통해 들어오는 재정수입을 가지고 정부가 추진하고자 하는 정책목표의 실현을 위해 투입하는 정부의 행위를 의미한다. 보다 넓은 의미로는 기업 및 가계와 더불어 국민경제를 구성하는 경제주체의 하나로서 정부가 공공서비스의 생산 및 각종 정책의 수립·집행 등 공공목적을 달성하기 위해 필요한 재원을 조달하고 이를 관리·운용하는 정부의 제반 재정활동을 재정정책이라고 할 수 있다.

재정정책은 지출행위 및 재원조달의 측면에서 지출정책과 조세정책으로 구분하여 살펴볼 수 있다. 지출정책이란 정부가 정책목표의 실현을 위해 조세 및 국공채 발행을 통해 확보된 재정수입을 효율적으로 집행하는 공공지출 행위라고 정의할 수 있다. 이처럼 지출정책은 개념적으로 협의의 재정정책과 매우 유사하다.

반면에 조세정책은 정부가 재정수입을 확보하기 위한 목적으로 민간 경제주체들로부터 세금을 징수하는 정부의 행위를 뜻한다. 조세는 개인소득을 변화시키거나 납세자로 하여금 조세부담을 전가시키도록 유도하는 등 민간 경제주체의 경제행위

에 영향을 미칠 뿐만 아니라 계층간의 소득불균형을 개선하기 위한 소득의 재분배 기능이라는 측면에서 역할이 강조되고 있다.

이처럼 정부지출정책이 재정지출의 거시경제적 효과를 중심으로 거시재정정책의 역할을 담당하고 있다면, 조세정책은 조세의 소득재분배 기능에 역점을 두는 미시재정정책으로서의 역할을 수행하고 있다고 하겠다. 현실적으로 재정정책의 역할을 올바르게 수행하기 위해서는 정부지출정책과 조세정책을 효과적으로 병행하는 것이 일반적이다.

재정정책의 기능으로는 경제안정화기능, 자원배분기능, 소득분배기능의 3대 기능을 들 수 있다. 이에 따라 재정정책의 목표 역시 세 가지 기능과 매우 밀접하게 연관될 수 밖에 없다. 즉 재정정책의 궁극적인 목표로는 경제안정화, 효율적인 자원배분, 공평한 소득분배 등을 들 수 있다. 이 가운데 거시재정정책의 경제안정화의 구체적인 목표로는 일반적으로 완전고용, 물가안정 및 경제성장의 세 가지 목표가 제시되고 있다.

나. 재정정책의 운용수단

재정정책이 재정지출과 재정수입의 변화를 통해 이루어진다는 점에서 정책수단은 지출정책적 수단과 조세정책적 수단으로 구분될 수 있다.

(1) 지출정책적 수단

재정정책의 정책수단으로서 재정지출의 변화는 재정지출의 규모와 재정지출구조의 변화를 통해 이루어지게 된다. 다시 말해 정책당국은 정부지출의 규모 또는 집행시기를 적절히 조절하거나 정부지출구조를 변화시킴으로써 소기의 목표를 달성하고자 한다. 예컨대 총수요가 총공급에 비해 낮아 경기가 불황일 경우 정부지출 규모를 확대하거나 조기집행하여 경기를 부양하게 된다.

이러한 정부지출의 증가는 승수효과를 통해 총수요에 영향을 주고 재정승수만큼 총수요가 확대된다. 그런데 정부지출은 조세증가에 의하지 않고 국공채 발행이나 중앙은행으로부터의 차입에 의해 이루어져야 한다. 정부지출이 조세증가를 통해 조

달되는 경우 동일한 규모의 민간 구매력이 정부부문으로 이전되기 때문에 효과가 반감된다. 또한 정부지출의 증대가 자본시장에서의 국공채 발행을 통해 조달되더라도 통화량의 증가가 수반되지 않는 한 화폐시장에서 초과수요를 유발시켜 국내금리를 상승시킴으로써 민간투자를 감소시키는 구축효과(crowding out effect)가 나타나게 된다.

한편 정부지출구조의 변화를 통해 재정정책을 수행할 수 있다. 정부지출은 경상적 지출과 자본적 지출로 구분되는데 이들이 얼마나 신축성을 가지고 있느냐에 따라 정책효과가 달라지게 된다. 경상지출은 주로 인건비와 물건비 및 이전지출로 구성되는데 이는 경직적인 성격을 가지고 있는 반면, 자본적 지출, 즉 투자적 지출은 사업비로서 신축성이 있고 승수효과가 크기 때문에 정책효과가 크다고 하겠다.

(2) 조세정책적 수단

정부지출의 원천인 재정수입이 주로 조세수입에 의해 충당되기 때문에 재정수입의 크기나 구조는 조세정책에 의해 크게 영향을 받게 된다. 조세정책은 조세수입과 구조변동을 통해 실시하게 되는데 이는 세율이나 조세구조의 변화를 통해 이루어진다. 이러한 조세정책적 수단은 가계의 소비행위나 기업의 투자행위에 영향을 주어 정책효과를 나타나게 된다. 예컨대 경기가 불황일 경우 세율을 인하하거나 조세의 감면폭을 확대함으로써 가계의 가처분소득을 증대시키고 기업의 투자의욕을 고취시킴으로써 총수요를 진작시킬 수 있다.

또다른 조세정책적 수단으로는 특별상각제도와 투자세액공제제도가 있다. 경기가 불황일 경우 고정자산에 대한 특별상각을 허용하거나 투자액의 일부를 과세대상에서 제외해 주는 투자세액공제제도를 도입함으로써 기업의 투자의욕을 고취하게 된다. 그러나 조세정책수단에 대해서 회의적인 견해가 제기되고 있는데 특히 불경기에 시설의 가동률이 낮은 유휴시설을 두고서 기업이 신규투자를 하기 어렵기 때문이다. 이러한 이유로 인해 경기가 불황일 경우 경기정책이 조세정책적 수단보다는 지출정책적 수단을 이용하는 것이 효과적이라는 주장도 제기되고 있다.

다. 재정정책의 운용방식

재정정책을 수립·집행하는 데에는 재량적인 방법과 자동안정장치에 의존하는 특정한 준칙에 따른 방법으로 대별할 수 있다. 전자를 재량적 재정정책이라고 하고 후자를 자동적 재정정책이라고 한다.

(1) 재량적 재정정책

재량적 재정정책은 경기변동에 대응하여 탄력적으로 재정정책을 운용하는 것을 말한다. 불균형예산이 자원배분의 왜곡현상을 초래할 가능성도 있지만, 연차균형예산을 고수할 경우 재정의 자동안정화 효과를 저해할 뿐만 아니라 오히려 경기변동을 더욱 심화시킬 수 있다. 즉 연차균형예산하에서는 불황시에는 세수가 부족하여 정부지출의 삭감이 불가피하고 호황시에는 세수가 증가하여 정부지출의 확장이 이루어지기 때문에 경기대응적이지 않다 오히려 경기순응적이 된다. 따라서 재정수지의 균형여부는 장기적인 관점에서 종합적으로 균형에 도달되도록 예산을 편성하되, 단기적으로는 경기변동에 탄력적으로 대응할 수 있는 재량적 재정정책운용이 필요하다고 하겠다.

그러나 자동적 재정정책을 중시하는 학자들의 입장에서는 재량적 재정정책에 대하여 다음과 같은 비판을 제기하고 있다.

첫째, 재량적 재정정책은 필요에 따라 적자재정 또는 흑자재정을 수립하게 되는데, 이러한 불균형예산은 경제의 불안정한 상태를 완화시키기보다는 오히려 악화시킬 수도 있다는 것이다. 적자재정의 운용은 재정규율을 문란시키고 공공부문에 과도한 자원을 배분시키는 반면, 흑자재정은 자원을 공공부문에 과소하게 배분시키기 때문에 균형예산만이 최상의 재정정책이라고 주장하고 있다.

둘째, 재량적 재정정책의 규모와 시기를 결정하는 일이 매우 어렵고 정책결정자의 판단오류로 문제를 크게 악화시킬 우려가 있다는 것이다. 경제상황에 대한 정확한 정보와 이해 없이 불규칙적인 정책을 집행하는 경우에는 경제안정화에 긍정적인 효과보다 부정적인 효과를 초래할 수도 있다는 것이다. 특히 재정정책을 재량적으로 집행할 경우 정책결정이 경제적 요인보다 정치적 요인에 의해 결정되는 사례가 많다는 점도 지적하고 있다.

(2) 자동적 재정정책

경제안정화 정책으로서 재정정책은 정부지출이나 조세 등 정책수단을 임의적으로 변경시킴으로써 경기를 조절하는 행위를 의미한다. 이러한 의미에서 재정정책은 재량적 재정정책이라고 할 수 있다. 재량적 재정정책이란 경기가 불황일 경우 정부지출의 증가와 조세감면 등의 팽창적 정책에 의해 경기를 활성화시키고 경기가 호황일 경우에는 반대로 정부지출의 감축이나 세율인상 등에 의해 긴축정책을 실시하는 것을 뜻한다.

그러나 정부가 재량적으로 정책수단을 변경시키지 않더라도 재정제도 자체적으로 경기가 상승하면 과열을 자동적으로 방지해 주고 경기가 하강하면 경기침체를 자동적으로 예방해 주는 장치를 자동안정화장치(built-in stabilizer)라고 한다. 이는 재정적자의 경기대응적 행태에 의해 설명될 수 있다. 즉 경기 확장시에는 민간 경제주체들의 생산 및 소득 증대로 인해 재정흑자가 되고 조세수입이 증가하여 정부지출이 감소하는 반면, 경기 수축시에는 반대로 재정적자가 되고 조세수입이 감소하여 경기변동을 완화해 주는 역할을 한다. 이와같은 재정정책의 자동안정화장치에 주로 의존하여 경제를 안정화시키고자 하는 정책을 자동적 또는 준칙적 재정정책이라고 한다.

자동적 재정정책은 재정정책의 자동안정화장치에 주로 의존하여 경제를 안정화시키고자 하는 재정정책을 말한다. 자동적 재정정책은 앞서 지적인 재량적 재정정책의 문제점을 어느 정도 극복할 수 있는 장점이 있는 반면 다음과 같은 문제점을 안고 있다.

첫째, 자동안정화장치가 의도한 대로 정책목표를 실현한다는 보장이 없을 뿐만 아니라 실현된다고 하더라도 그 효과는 매우 미미할 경우가 많다는 것이다. 예컨대 경기회복기에 증대된 소득의 일부가 세수로 흡수될 경우 가처분소득을 감소시킴으로써 경기상승추세를 오히려 억제할 가능성이 있다.

둘째, 자동안정화장치의 효과는 안정추구를 위해서는 긍정적이나 경제성장의 측면에서는 부정적일 수 있다. 예를 들어 자동안정화장치의 주요수단 중 하나인 누진세율은 경기상승기에 경기안정에는 도움을 주지만 기업의 투자의욕을 저해할 우려도 있다는 것이다.

이처럼 재량적 재정정책과 자동적 재정정책은 어느 정책이 보다 더 유효하다는 결론을 얻기 어렵다. 따라서 양 정책의 장단점을 충분히 감안하여 재정의 자동적 신축기능을 가능한 한 충분히 살리면서 적기에 적절한 정책을 동시에 수행함으로써 재정정책의 효과를 최대한 발휘할 수 있도록 양 정책간의 적절한 통합 내지 조화가 중요하다.

나. 재정정책의 효과

재정정책의 경제적 효과에 대해서는 학자간에 견해가 일치하지 않아 오랫동안 중요한 쟁점이 되고 있다. 대체로 케인지안은 재정정책의 목적을 완전고용과 경제성장에 두고 있다. 이 때 정부지출의 증가는 이자율의 상승을 초래하여 민간투자를 감소시키지만 민간투자의 감소효과가 정부지출의 증가효과를 완전히 상쇄하지 못하는 불완전한 구축효과가 발생함으로써 총수요관리정책은 효과가 있게 된다.

반면에 고전학파는 재정정책의 고용과 생산증대효과가 미미한 것으로 파악하고 있다. 고전학파에서는 정부지출의 증가는 이자율의 상승을 가져와 민간투자를 감소시키는데 민간투자의 감소효과가 정부지출 증가효과를 완전히 상쇄하는 구축효과(full crowding-out effect)가 발생하여 총수요 관리정책은 효과가 없게 된다는 주장이다.

정부지출이 민간지출을 밀어내는 구축효과(crowding-out effect)는 정부지출의 재원조달 방법에 따라 다양한 경로를 통해 나타난다. 일반적으로 재정지출이 증가하면 일차적으로 소득이 증가하게 된다. 그러나 그 결과 금융시장에서 금리가 상승하게 되어 민간지출이 감소하게 됨으로써 재정지출에 따른 일차적 소득증대효과가 상당부분 상쇄될 수도 있다. 이러한 효과를 구축효과라고 한다. 정부지출을 늘리기 위해서는 한정된 국민경제의 자원 중에서 일부를 민간부문으로부터 정부부문으로 이전해야 하기 때문에 정부지출의 증가에 따라 민간지출은 감소할 수 밖에 없는 것이다.

재원조달 방법에 따른 구축효과의 파급경로를 살펴보면, 첫째, 정부지출이 조세로 조달되는 경우 조세의 증가로 민간의 가처분소득이 줄어들어 소비지출이 감소하게 된다. 둘째, 정부지출의 증대가 국공채의 발행을 통해 충당되는 경우 국공채의

발행은 민간의 가용자금을 감소시킴으로써 민간지출이 줄어들게 된다. 셋째, 조세 증가 또는 국공채 발행 모두 민간 자금사정의 악화를 통해 시중금리의 상승을 초래함으로써 투자지출을 위축시킬 수 있다.

한편 정부지출의 구축효과는 재원조달 방법 뿐만 아니라 정부지출의 일시성 내지 항구성에 대한 민간의 인식에 따라서도 달라질 수 있다. 만약 민간 경제주체들이 정부지출의 증대를 항구적인 것으로 인식하고 조세증가로 충당될 것으로 판단하는 경우 정부지출의 증대는 민간의 항상소득을 그만큼 감소시키게 되므로 민간소비를 감소시키게 된다. 그러나 정부지출의 증대가 일시적인 것으로 받아들여 부(-)의 우발 소득으로 인식한다면 일시적인 정부지출의 증대가 민간의 항상소득에는 영향을 미치지 못하기 때문에 민간소비를 감소시키는 효과가 미미할 것이다.

3-4. 경제안정화정책

가. 경제안정화 정책의 의의

경제안정화 정책이란 대내외적 충격으로부터 국민경제의 교란요인을 예방하거나 줄임으로써 물가, 고용, 경제성장 및 국제수지 부문에서의 변동을 안정시키고자 하는 정책을 말한다. 다시 말해 안정화정책은 물가안정, 완전고용, 적정경제성장 및 국제수지균형이 동시에 달성되도록 경제활동을 조절하는 정책인 것이다.

전통적인 의미에서 경기정책이란 경제성장률의 급격한 변동에 따른 인플레이션이나 실업을 방지하고자 하는 정책을 말한다. 반면에 안정화정책은 물가와 실업 뿐만 아니라 경제성장, 국제수지 등 전반적인 경제활동의 변동을 조절함으로써 국민경제의 안정적이고 균형있는 발전을 도모하는 데 목적을 두고 있기 때문에 전통적인 경기정책보다는 포괄적인 개념이라고 할 수 있다. 이러한 안정화정책은 주로 투자, 소비, 수출입 등 총수요의 관리라는 측면에서 접근하기 때문에 총수요관리정책과 밀접한 연관성을 지니고 있다. 경제안정화정책은 다양한 정책수단을 동원하여 물가를 안정시키고 완전고용과 적정 경제성장을 유지하면서 국제수지 균형을 달성함으로써 국민경제의 전체적인 균형을 유지하는 것을 목표로 하고 있다.

물가안정은 자원배분의 왜곡, 소득과 자산의 불공평한 분배, 국제경쟁력 약화에

다른 국제수지의 불안정, 경제성장 저해 등 인플레이션이 초래하는 폐해를 방지하기 위해서 중요하다. 그러나 이러한 주장이 제로 인플레이션이 좋다는 것은 아니다. 상품의 질적 개선이 반영되지 않는 등 물가지수편제상의 상향편의 문제, 디플레이션의 폐해 등을 고려하여 2-3% 정도의 인플레이션이 적정하다는 주장도 제기되고 있다.

완전고용은 실제로 달성하기 어려운 정책목표라고 할 수 있다. 경제성장이 잠재 GDP 수준에서 이루어지고 있는 경우에도 구조적 실업, 마찰적 실업 등이 불가피하게 존재하게 된다. 뿐만 아니라 완전고용도 인플레이션을 어느 정도 감수하지 않고서는 달성되기 어려운 측면이 있다. 따라서 안정화정책의 목표는 완전고용이라기 보다는 가능한 한 높은 수준의 고용을 유지하는 데에 있다고 하겠다.

이처럼 정책목표로서 실업률을 어느 정도 허용할 것인가가 중요한 문제로 대두되면서 제시된 것이 물가안정실업률(No-Accelerating Inflation Rate of Unemployment : NAIRU)의 개념이다. 물가안정실업률이란 인플레이션을 안정적으로 유지할 수 있는 실업률을 의미하는 것으로 정부가 실업률을 그 수준 이하로 낮추기 위해서는 추가적인 인플레이션을 감수해야 하며 반대로 인플레이션을 낮추기 위해서는 실업률이 증가하는 것을 감수해야 한다. 따라서 이 지표를 기준지표로 하여 완화 또는 긴축정책을 수행할 수 있다고 보는 것이다. 이러한 물가안정 실업률은 국가나 경제여건에 따라 다른데 한국에서는 NAIRU와 유사한 임금안정실업률(Non-Accelerating Wage Rate of Unemployment)을 추정한 결과를 보면 2000년중 NAWRU가 약 4% 내외 수준인 것으로 분석되고 있다.

안정화정책의 목표로서의 경제성장은 물가안정이나 고용안정을 저해하지 않는 적정경제성장이 되어야 한다. 최근에는 잠재GDP와 실제GDP간의 갭률이 중시되는 경향이 있다. 동 갭률의 변동성을 줄임으로써 물가안정과 상충되지 않는 고용안정을 동시에 달성하고자 하는 것이다.

개방화·국제화가 일반적인 현상으로 받아들여지고 있는 현재와 같은 상황에서 경제안정은 대외경제거래에 의해서도 영향을 받는다. 특히 한국과 같이 대외경제의 의존도가 높은 소규모개방경제하에서는 국내 경제안정을 달성하는 데에 균형적인 대외경제관계가 매우 중요하다. 예컨대 국제수지가 적자를 보임으로써 환율상승압력을 받게 되면 환율상승에 따른 수입물가의 상승을 통해 물가안정이 위협을 받게 되

며 반대로 흑자가 발생될 경우에는 통화증발로 인해 물가가 불안하게 될 수도 있다.

이처럼 대외경제거래가 국내 경제안정에 교란요인으로 작용하지 않도록 하기 위해서는 국제수지 특히 경상수지가 균형을 이루도록 하는 것이 매우 긴요하다고 하겠다. 이에 따라 한국에서와 같이 대외채무를 보유하고 있는 경우에는 적정경상수지의 개념이 사용되기도 한다.

나. 경제안정화 정책의 운용수단

경제안정화 정책의 수단으로는 통화, 재정, 환율정책이 이용되고 있다. 그러나 이들 개별정책의 목표 달성에 그치지 않고 경제활동 전반에 걸친 경제안정을 달성하는 데에 목표를 두고 있다는 점에서 개별정책의 상위개념이라고 수 있다. 이러한 측면에서는 통화, 재정 및 환율정책 등 개별정책은 안정화정책의 하위목표 내지 운용수단으로서 어떻게 이들 정책들을 조합하여 안정화 목표를 달성하느냐가 중요하다.

다. 정책조합과 안정화정책의 효과

(1) 정책조합 및 협조의 필요성

경제안정화란 단순히 물가안정만을 의미하는 것이 아니라 고용안정, 국제수지안정 등과 같은 여러 경제목표를 달성해야 하기 때문에 복수의 정책수단을 투입해야 한다. 따라서 재정정책이나 통화정책과 같은 특정 정책수단만을 투입하여 경제안정화를 달성하기 어려우며 다양한 정책수단을 적절히 조합(policy mix)함으로써 소기의 성과를 실현할 수 있다.

더구나 한국에 있어서 1990년대 들어 외환 및 자본자유화가 꾸준히 진행되어 온 데다 외환위기 이후에는 변동환율제도의 도입으로 국가간 자본이동이 급격히 확대됨으로써 국내경제의 안정을 달성하기 위해서는 적절한 정책조합이 더욱 더 중요해지고 있다.

(2) 환율제도와 안정화정책의 효과

개방경제에 있어서 통화, 재정 및 환율정책간의 정책유효성에 관하여 Mundell (1968) Fleming(1962) 및 Dornbusch(1980)는 다음과 같은 결론을 제시하고 있다.

첫째, 목표환율제하에서 국내금리가 국제금리에 의해 결정되고 물가가 단기적으로 경직적이며 국내외 금융자산간의 대체성이 완전한 경우 통화정책은 환율목표를 유지하기 위한 수단 이상의 기능을 수행할 수 없다. 이 경우 통화목표가 환율목표에 부합되지 않을 경우 즉각적으로 자본유출입과 환율변동압력을 초래하기 때문에 통화정책과 환율정책은 동시에 효과적일 수는 없다. 반면 재정정책은 거시안정화정책으로서의 기능을 유지하게 된다. 그러나 확대재정정책은 즉각적인 총수요 증대와 금리상승을 가져와 자본유입과 환율하락압력을 초래하기 때문에 목표환율 유지를 위해서는 통화량공급의 확대가 불가피하다는 점에서 재정정책의 효과는 사실상 금리상승과 환율하락압력을 완화하기 위한 통화량 공급확대에 따른 정책효과로 볼 수 있다.

반면 국내외 금융자산간의 대체성이 불완전할 경우 그만큼 통화정책에 따른 자본유출입이 즉각적으로 초래되지 않음으로써 통화정책은 그만큼 유효하게 된다. 그러나 재정정책은 확대재정정책으로 금리가 상승하더라도 국내외 금융자산간의 대체성이 불완전하므로 환율목표유지를 위한 통화정책적 대응의 필요성이 줄어들게 되어 재정정책의 효과가 완전대체성 가정의 경우에 비해 약화된다. 환율정책의 경우 불태화개입정책이 유효하게 되는데, 이는 불태화시장개입정책이 유효하기 위한 조건인 국내외 금융자산간의 불완전대체성이 존재하기 때문이다.

둘째, 변동환율제하에서 국내외 금융자산간에 완전대체성이 존재하는 경우 통화정책이 목표환율 유지라는 부담에서 벗어날 수 있는 데다 변동환율이 통화정책효과 외 해외유출을 차단해 주기 때문에 그만큼 강력한 안정화정책의 기능을 수행할 수 있다. 예컨대 통화공급의 확대가 금리하락을 통해 자본유출을 초래하면서 환율상승을 야기하게 됨으로써 경상수지흑자와 소득증대를 가져올 수 있다.

그러나 재정정책의 경우 경직적인 환율제도하에서 불가피하였던 환율안정을 위한 통화정책적 대응이 불필요해짐에 따라 그 정책효과가 미미해질 수 밖에 없다. 즉 재정확대정책은 금리상승, 자본유입, 환율하락을 통해 경상수지적자를 초래함으로써 최초의 지출확대효과를 상쇄하게 된다. 결국 재정정책의 궁극적 효과는 동일한

규모의 경상수지적자를 초래하는 것에 불과하게 되는 것이다. 또한 환율정책도 경제주체들이 포트폴리오의 구성에 관계없이 총액에만 관심을 가지고 국내외 자산간의 매입·매각이 상쇄되는 방향으로 투자를 운용하게 됨에 따라 불태화개입정책은 유효성을 상실하게 된다.

반면 변동환율제하에서 국내외 금융자산간의 대체성이 불완전할 경우 국내금리와 해외금리가 반드시 일치할 필요성이 없기 때문에 통화정책과 재정정책에 의한 국내 안정화정책에 따른 금리변동이 해외금리에 의해 완전히 재정되지 않는 정도만큼 정책의 유효성이 높아지게 된다. 환율정책도 경제주체들이 국내외 자산간의 불완전대체성을 반영하여 포트폴리오 재구성을 통해 고수익을 추구함에 따라 불태화정책이 유효하게 된다.

〈표 4-1〉 소규모개방경제하에서의 안정화정책의 유효성¹⁾

국내외 금융자산 관계	목표환율제 ²⁾		변동환율제	
	완전대체성	불완전대체성	완전대체성	불완전대체성
통화정책	비효과적 환율정책의 수단화	효과적	효과적	효과적
재정정책	효과적 통화정책의 간접효과	유효성 악화	비효과적 경상수지상쇄효과	유효성 다소 회복
환율정책 (외환시장개입)	환율목표유지를 위한 수단화	불태화개입정책 유효	불태화개입정책 유효성 상실	불태화개입정책 유효

주 : 1) 물가가 경직적인 단기적 효과, 2) 목표환율대(target zone)제도가 아니라 시장개입을 통해 환율을 경직적으로 운용하는 목표환율유지정책을 의미

(3) 경제정책의 효율적 조합

소규모개방경제하에서 통화정책과 재정정책의 조합문제는 앞에서 논의한 바 있는 개방경제하에서 안정화정책의 유효성에 대한 논의로부터 결론을 도출할 수 있

다. Mundell(1968)에 의하면 주어진 정책목표에 가장 유효한 정책효과를 발생시키는 정책수단을 해당 정책목표에 투입함으로써 경제정책의 최적조합을 구할 수 있다는 것이다.

소규모개방경제하에서 변동환율제와 자본이동의 완전성을 가정하여 최적의 정책조합을 도출해 보면 다음과 같다. 최적의 정책조합을 구성하기 위해서는 대내균형으로서 국내 초과수요가 0인 상태를, 대외균형을 경상수지가 균형(또는 적정수준)인 상태로 가정한 후 통화정책과 재정정책 가운데 어느 정책이 강력한 효과를 미치는가를 확인할 필요가 있다.

변동환율제, 자본의 완전이동성 및 경직적 물가 가정하에서 통화정책은 재정정책에 비해 총수요에 강력하고 확실한 효과를 미치게 된다. 즉 확대통화정책은 금리인하→자본유출→환율상승→수출증대→경상수지개선→총수요증대→생산증대 등의 경로를 통해 효과를 발생하게 된다.

반면에 재정정책은 단순히 경상수지변동을 초래하는 것을 제외하고는 실물경제에 별로 영향을 미치지 못하고 있다. 다시 말해 최초 확대재정정책의 총수요 증대효과가 금리상승→자본유입→환율하락→수출감소/수입증대→경상수지악화의 과정을 통해 완전 상쇄된다는 것이다. 따라서 통화정책과 재정정책의 정책목표에 대한 할당문제는 통화정책은 국내균형, 재정정책은 대외균형 달성을 위한 정책수단으로 이용되는 것이 바람직하다고 하겠다. 즉 초과공급(실업)시에는 확대통화정책을, 초과수요(과잉고용)시에는 긴축통화정책이 적절한 정책대응이며, 경상수지적자(적정수준 이하)에는 재정긴축, 경상수지흑자(적정수준 이상)에는 재정확대가 적절한 정책대응이라는 것이다.

이러한 정책수단의 유효성을 감안하여 최적의 정책조합을 구성해 보면, <표 4-2>와 같다. 초과공급 및 경상수지흑자(적정수준 이상)가 공존하는 경우 통화·재정정책 모두 확장적으로, 반대로 초과수요와 경상수지적자(적정수준 이하)가 공존할 경우에는 통화·재정정책을 긴축적으로 운용하는 것이 대내외균형의 동시달성을 위한 최적의 정책조합이다. 또한 초과수요와 경상수지흑자(적정수준 이상)가 동시에 발생할 경우 긴축적 통화정책과 확장적 재정정책을, 반대로 초과공급과 경상수지적자(적정수준 이하)가 동시에 발생할 경우에는 확장적 통화정책과 긴축적 재정정책을 조합하는 것이 바람직하다고 하겠다.

〈표 4-2〉 변동환율제와 완전한 자본이동하에서의 통화·재정정책의 최적 조합

	경상수지 흑자기(적정수준 이상)		경상수지 적자기(적정수준 이하)	
	통화정책	재정정책	통화정책	재정정책
초과공급 (실업)	확정적	확장적	확장적	긴축적
초과수요 (과잉고용)	긴축적	확장적	긴축적	긴축적

한편 외국인투자가 채권시장보다 주식시장 중심으로 이루어질 경우 다소 다른 효과를 나타낼 수도 있게 된다. 금리와 환율의 관계에 관한 전통적 이론인 금리평가조건은 채권시장을 가정하고 있다. 따라서 금리상승 → 자본유입 → 환율하락 → 경상수지 악화의 파급효과를 상정하고 있다.

그러나 외국인투자가 주로 주식시장 중심으로 이루어지는 경우에는 금리상승 → 주가하락기대 → 자본유출 → 환율상승을 초래하는 경향도 없지 않다. 이런 경우에는 안정화정책의 효과가 다르게 나타날 수도 있다는 점에 유의할 필요가 있다.

결국 경제여건이 어떤 상황에 있으며 경제정책의 파급시차를 고려해 볼 때 어떤 상황에 있을 것으로 전망되느냐, 즉 ① 대내적으로는 초과공급이면서 대외적으로는 경상수지 흑자, ② 대내적으로는 초과공급이면서 대외적으로는 경상수지 적자, ③ 대내적으로는 초과수요이면서 대외적으로는 경상수지 흑자, ④ 대내적으로는 초과수요이면서 대외적으로는 경상수지 적자 가운데 어떤 상황이 예상되느냐에 따라서 적절한 정책조합을 선택하는 것이 바람직하다.



세계경제 동향

1. 뉴라운드의 출범과 신무역질서의 대두

1-1. WTO 각료회의 뉴라운드 출범 합의

카타르의 도하에서 2001년 11월 열렸던 제4차 WTO 각료회의는 2002년초부터 2005.1.1까지 새로운 다자간 무역 라운드를 추진하기로 했다. 새로 출범하는 뉴라운드 협상은 비농산물, 농산물, 서비스 분야에서의 무역자유화, 반덤핑협정과 보조금협정 등 기존 협정의 개정, 환경 등 일부 사항에 대해 새로운 규범 수립 등을 다룰 예정이다. 뉴라운드가 출범할 수 있었던 이유는 세계경제의 침체, 다자주의의 약화로 국제 통상질서의 불확실성 증대에 대한 전세계적인 우려가 있었기 때문이다.

이중에서 가장 중요한 내용이 농업협상과 반덤핑 협정 개정이다. 농업협상은 이미 2000년에 협상을 시작하여 각국의 제안서를 기초로 1단계작업을 끝내고 2단계작업이 진행 중이며 양허안 제출시한은 5차 각료회의 이전으로 하기로 했다. 농업협상은 시장접근의 실질적 개선(substantial improvement), 수출보조의 단계적 폐지(phasing-out)를 목표로 한 감축, 국내보조의 실질적 감축(substantial reduction)을 추진하기로 했다

그러나 2003년 9월 멕시코의 칸쿤에서 개최되었던 제5차 각료회의에서도 가시적

성과를 도출해 내지 못함으로써 2005.1.1 까지 완료하기로 하였던 도하개발아젠다(DDA)라는 다자간 무역라운드의 출범에 차질이 발생한 가운데 지난 2005년 12월 13일 홍콩에서 제6차 WTO 각료회의가 개최되었다. 이 회의에서 마지막 날(18일) 밤늦게 까지 난항을 거듭하면서 최빈개도국 지원, 농업 수출보조금 철폐시킨 설정 등이 포함된 각료선언문이 채택됨으로써 향후 협상의 진전을 위한 토대를 구축하는데 성공한 것으로 평가되고 있으나 여전히 세부 이슈별로 회원국간 이견이 존재해 분야별 세부원칙을 도출하기 위해서는 회원국 모두의 추가적인 노력이 절실히 필요한 실정이다.

농산물 분야에서는 기본적으로 수출국(케언즈 그룹)과 수입국의 이해가 대립하고 있다. 케언즈 그룹(아르헨티나, 호주, 캐나다, 태국, 필리핀 등 현재 17개국)은 농산물도 다자통상체제에 완전히 통합되어야 한다고 주장하고 이에 비해 농산물 수입 개방압력을 받고 있는 한국, 일본, EU, 스위스, 이스라엘 등 38국은 농업의 비교역적 특성(NTC)를 강조하면서 점진적인 관세인하와 보조금 축소를 주장하고 있다.

WTO 규범 개정과 관련하여 개도국의 주장을 반영하여 반덤핑, 보조금 협정, 지역무역협정의 관련 규율을 명확히 하고 개선하기 위한 협상을 개시하기로 했다. 이와 같이 반덤핑 협정 개정이 주요 이슈가 된 이유는 우루과이 라운드 타결 이후 세계적으로 반덤핑제도가 급증하여 개도국이 피해의식을 느끼게 된 것이다. 1995년 156건에 불과하던 반덤핑 제소건수가 99년에는 339건으로 급증하는 등 주로 선진국의 제소로 선진국시장에 의존하는 개도국에 상당한 피해를 주고 있다.

한편 2006년 7월23일 WTO 사무총장은 주요 선진국간 농업분야의 이견이 지속되는 등 합의 도출에 어려움이 지속되자 잠정적으로 DDA 협상의 중단을 선언하기도 하였다.

1-2. 뉴라운드 출범과 신무역질서의 대두

뉴라운드 출범합의는 세계통상질서에 다시 다자주의를 환기시키는 계기가 될 전망이다. 우루과이 라운드 타결과 WTO 출범으로 세계 통상질서는 일시적으로 다자주의의 순기능이 지배하는 듯 했다. 그러나 EU 통합, NAFTA의 출범으로 지역화가 확산되고, 개도국의 경제 성장 둔화로 다자주의 체제의 세계화에 대한 반발이 증가

했다. 이러한 여건에서 1999년 말에 개최되었던 시애틀 제3차 각료회의가 합의점 없이 끝나면서 WTO의 통상질서 규율기능이 급격히 저하되었다.

이제 다자체제의 강화는 세계적인 경기침체 속에서 보호주의 대두 가능성을 차단할 수 있는 계기가 될 것으로 기대된다. 특히 세계의 주요 무역국으로서 그동안 WTO 비회원국이었던 중국이 WTO에 가입함으로써 다자주의가 더욱 강화될 전망이다. 이런 점에서 21세기에 들어서 처음 개최되는 다자간 무역협상은 21세기의 신 무역질서를 수립하는 커다란 의의가 있다고 하겠다. 특히 뉴라운드 협상에서는 상품교역 뿐만 아니라 서비스 교역도 주요 논의의 대상으로 함으로써 향후 서비스교역 환경이 개선되는 등 무역자유화의 폭이 확대되고 심화됨으로써 세계교역량 증대에 기여하게 될 것으로 보인다.

그러나 농산물시장 개방은 시장접근 개선 및 국내보조 감축을 실질적으로 하도록 규정하고 있어 한국농업에 부담을 안겨줄 것으로 예상되고 있다. 반면 한국수출에 상당한 피해를 주고 있는 반덤핑규정을 보다 명확히 하는 방향으로 개선하도록 한 점은 한국수출에 도움이 될 것으로 기대되고 있다.

한편 뉴라운드 출범을 위한 의제 선정과정에서 개도국이 반대한 투자, 경쟁정책 등은 1차 협상의제에서 제외되는 대신 개도국이 요구한 반덤핑협정 등이 수용됨으로써 개도국에 대한 상당한 배려가 이루어졌다. 이는 개도국의 협조 없이는 세계경제의 원활한 운영이 불가능하다는 사실을 선진국들도 인식한 때문으로 보인다.

1-3. 다자주의와 지역주의의 공존

이와 같이 세계무역질서가 다자주의를 지향하고자 하는 노력에도 불구하고 아세안자유무역지대(AFTA), 북미자유무역협정(NAFTA), 남미공동시장(MERCOSUR), 유럽공동체 등 여전히 지역자유무역지대(regional free trade area: RTA)가 속속 창설되는 등 지역주의도 여전히 강화되고 있다. 2001년 4월에는 미주지역 34개국 정상들이 모여 미주자유무역지대(FTAA)를 완성하기로 합의하기도 하였다.

WTO 자료에 의하면 2006년 7월 현재 발효 중인 197개의 지역협정을 체결시기별로 살펴보면, 70년대 이전 5개, 70년대 12개, 80년대 10개에 불과하던 것이 90년대 64개, 2000년 이후 106개가 체결되어 최근 들어 지역주의가 광범위하게 확산되고

있음을 여실히 보여주고 있다.

〈표4-3〉 1990년대의 주요 자유무역지대

자유무역협정	회원국	발전단계
아세안 자유무역지대 (AFTA)	아세안 10개국	• 1992년 기존 6개회원국 추진 시작 – 공산품 중심으로 2003년 완성 • 96년 이후 회원국 확대 – 베트남, 캄보디아, 라오스, 미얀마
북미자유무역협정 (NAFTA)	미국, 캐나다, 멕시코	• 1989년 미국 - 캐나다자유무역협정 – 관세 및 수량제한 철폐, 서비스, 정부조달, 투자자유화 추진 • 1994년 멕시코 참가로 NAFTA로 발전 – 관세 및 비관세장벽 10년 내 철폐
남미공동시장 (MERCOSUR)	아르헨티나, 브라질, 우루과이, 파라과이	• 1991년 단일시장 목표로 발족(95년 완료) • 94년 회원국들은 불완전관세동맹 목표 (95년까지) • 95년 완전 관세동맹 추진(2006년까지)
유럽공동체		• 95년 회원국확대 • 1999 유로화 도입

이러한 세계적인 추세에도 불구하고 유독 동북아시아지역만은 아무런 지역자유무역협정 등이 없는 실정이다.

한편 무역의존도가 높고 소규모개방경제인 한국은 최근 들어 자유무역협정 체결을 위해 노력하고 있다. 칠레와 2004년 4월1일 자유무역협정을 발효하였으며, 싱가포르와는 2006년 3월부터, 스위스, 노르웨이, 아이슬란드, 리히텐슈타인으로 구성된 유럽 강소국간 모임인 유럽자유무역연합(EFTA)과는 2006년 9월부터 각각 자유무역협정이 발효되었으며, ASEAN과는 2007년 6월 상품무역협정 타결되었으며 미국과는 2006년 6월부터 공식적으로 FTA 협상을 시작하여 2007년 4월 협상이 타결되었다. 캐나다와도 2005년 7월부터, 멕시코와도 2005년 9월 각각 협상을 개시하였고 인도와도 포괄적 경제파트너쉽협정(CEPA)을 협의 중이며 EU 와는 2007년 5월부터 협상을 진행 중이며, 이미 상품무역협정이 발효된 ASEAN과는 서비스부문 협

상이 진행 중이다. 다만 한·일 FTA 협상은 2004년 11월 제6차 협상 이후 잠정 중단 상태이다.

〈표 4-4〉 한국의 FTA 추진 현황¹⁾

구 분	국 가	협상시기	경 과	교역액 (2007년)(억달러,%) ²⁾
발 효	Chile	99. 9. - 03. 2.	04. 4. 1 발효	73(1.0)
	Singapore	03.10. - 05. 8.	06. 3. 2 발효	188(2.6)
	EFTA	04.12. - 05.12.	06. 9. 1 발효	47(0.6)
협 상	ASEAN	04.11. -	07. 6. 1 상품무역협정 발효	756(10.3)
	USA	06. 2. -	07. 4. 2. 협상타결	830(11.4)
	Japan	03.10. -	04.11. 6차 협상 이후 잠정 중단	826(11.3)
	Canada	05. 7. -	협상 중	68(0.9)
	Mexico	05. 9. -	협상 중	85(1.2)
	India	06. 3. -	포괄적 경제파트너쉽협정(CEPA) ³⁾ 협의 중	112(1.5)
	EU	07. 5. -	협상 중	928(12.7)
연 구	MERCO-SUR	05. 5.	무역협정(TA) 타당성검토 3차 공동 연구 개시	
	China	05.	중국 국무원발전연구중심(DRC)과 대외경제정책연구원(KIEP)간 공동	
	GCC ⁴⁾	07. 11.	연구 개시 FTA협약개최	
합계				3,912(53.7)

주: 1) 외교통상부, 대외경제정책연구원, 기획재정부 자료

2) 한국무역협회 자료, ()안은 전체 교역규모 대비

3) CEPA는 상품·서비스 교역, 투자, 비즈니스 협력 등을 포함한 포괄적 경제통상협력을 강조하는 FTA의 별칭

4) 걸프협력회의(Gulf Cooperation Council) : 사우디, 쿠웨이트, UAE, 바레인, 오만, 카타르가 회원국인 경제협력체

2. 국제금융시장 통합과 금융불안 증대

2-1. 자본자유화와 신흥시장국의 금융위기 발생

1990년대 초반 이후 각국의 자본자유화 확대, 신흥시장 경제발전에 따른 자금수요증대, 해외직접투자의 증가, 파생금융상품시장의 발전 등에 힘입어 민간자본을 중심으로 국제자본이동이 크게 확대되었다. 1996년 아시아지역에 대한 민간자본의 순유입은 1,610억 달러에 달하였다. 이 가운데 1996년 아시아 위기국(한국, 태국, 인도네시아, 말레이시아, 필리핀)으로의 민간자본의 순유입이 938억 달러에 달하였다.

그러나 이러한 막대한 자본유입은 자본유입국의 과잉투자를 유발하는 한편 자본유입국 통화가치의 절상을 초래하여 경상수지의 악화를 초래하여 마침내 금융위기의 원인이 되었다. 또한 금융통합의 진전은 금융위기의 전염효과(contagion effects)를 크게 하였다. 1997년 태국에서 금융위기가 발생하자 금융위기는 곧바로 동아시아 신흥시장국의 위기로 확산되었다.

금융위기로 신흥시장국으로 유입되던 자본은 급속히 줄어들었다. 1997년 민간자본순유입은 아시아지역 전체로는 597억 달러, 아시아 위기국(한국, 태국, 인도네시아, 말레이시아, 필리핀)으로는 6억 달러로 급감하였다.

2-2. 국가간 금융시장 동조화 현상 증대와 신흥시장의 잠재적 금융불안 지속

금융위기 극복을 위한 신흥시장국들의 구조조정 노력에도 불구하고 여전히 신흥시장국의 잠재적 금융불안이 지속되고 있다. 동아시아 신흥시장국들의 자본시장 개방폭 확대로 이들 신흥시장국 주식시장이 선진국 주식시장과 동조화하는 현상이 심화되었다. 외국인투자자들의 시장점유율이 높아지면서 이들 외국인투자자들의 자금유출입이 주가에 미치는 영향도 크게 높아졌다. 헤지펀드 등 투기자금에 의한 시장교란문제도 제기되고 있다. 특히 한국의 경우에는 금융위기 이후 자본시장이 완전개방되면서 외국인투자자들의 주식시장점유율이 시가총액기준으로 40%를 넘어서는 등 이러한 현상이 크게 심화되었다.

금융시장 통합으로 환율의 변동성도 크게 증가하였다. 특히 2002년 부터는 동아시아로의 자금유입이 다시 크게 증가하면서 2005년 까지 사실상 고정환율제도를

채택해 오고 있던 중국, 말레이시아는 통화 가치가 안정되어 있는 반면 자유변동환율제도나 관리변동환율제도를 채택하고 있는 다른 동아시아국가들의 통화는 큰 폭으로 절상되기도 하였다. 그 결과 이들 고정환율제 채택국가들에 비하여 다른 동아시아 국가들의 수출가격경쟁력이 상대적으로 약화되는 문제점이 제기되기도 하였다. 따라서 동아시아 역내 국가들간의 환율제도 및 환율 안정이 중요한 과제로 대두되었다. 특히 동아시아의 역내 환율안정을 위해서는 엔화 및 유안화의 가치 안정이 중요해졌다. 1997년의 동아시아 금융위기 시에도 1994년 유안화의 평가절하와 1995-6년중의 엔화의 평가절하로 동아시아 신흥시장국의 수출가격경쟁력이 약화된 것이 중요한 원인 가운데 하나로 작용한 바가 있다.

2-3. 미국 달러화 약세 전환 및 중국 유안화 절상압력에 따른 환율불안 증대

2002년도 미국의 경상수지적자가 5000억 달러를 상회하는 등 경상수지가 악화를 지속하자 1995년부터 강세기조를 유지해 오던 미국 달러화는 2002년 초부터 약세로 전환하였다. 그 결과 유로화와 엔화는 물론 대부분의 통화가 미국 달러화에 대하여 2002-2004년 연속 강세를 나타내었다.

그러나 2005년 들어서는 미국의 금리인상, 상대적으로 건실한 미국경제성장 등에 힘입어 달러가 다시 강세로 반전되기도 하였으나 경기둔화에 대한 우려로 금리인상도 한계에 이르렀다는 견해가 제기되고 증가일로에의 미국 재정적자와 경상수지적자 문제가 다시 대두되면서 2006년초부터 달러화는 다시 약세로 돌아섰다.

이러한 가운데 2007년부터는 미국의 서버프라임모기지 (비우량주택담보대출)의 부실문제가 새롭게 대두되면서 이를 진화하기 위한 미국연방준비제도의 연이은 금리인하 등으로 달러화는 더욱 약세를 면치 못하고 있는 실정이다.

특히 미국 경상수지의 최대 적자국으로 부상하고 있는 중국은 1997년 이후 사실상 고정환율제를 유지해 오고 있는 데 중국 유안화도 절상되거나 중국환율제도가 유연하게 바뀌어야 한다는 압력이 높아지고 있다. 이러한 국제금융환경을 배경으로 중국은 2005년 7월21일 유안화를 2% 절상하고 복수통화바스켓을 토대로 한 관리변동환율제도로 이행할 것이라고 선언하기도 하였으나 아직은 절상폭이 작은 수준에 머무르고 있는 바 향후 변동폭이 확대될 가능성도 배제할 수 없다.

특히 미국의 경상수지 적자가 GDP 대비 5-6%를 넘어서는 반면 동아시아국가들의 외환보유액이 크게 증가하는 소위 세계불균형(global imbalance) 문제가 대두되면서 1985년에 미국 달러화의 일본 엔화에 대한 가치를 대폭적으로 절하하였던 플라자합의와 유사한 제2의 플라자합의 주장도 제기되고 있는 실정이다. 이러한 가운데 중국 유안화가 절상될 경우에는 동아시아 신흥시장국들의 통화에 대한 절상압력도 높아질 가능성을 배제할 수 없다는 전망도 나오고 있다. 이 경우 수출의존도가 높은 동아시아 신흥시장국들의 경제에 부담이 될 수도 있다는 우려가 제기되고 있는 등 국제금융시장의 불안이 동아시아 신흥시장국들에게 다시 위협이 되고 있다.

2-4. 유로화의 출범과 국제금융시장 불안

유로화의 출범이 단기적으로 국제금융시장의 불안정성을 증폭시킬 가능성도 배제할 수 없다. 중장기적으로 유로화가 미 달러화에 이어 국제기축통화로서 자리를 잡게 되는 경우에 미국과 마찬가지로 유럽도 무해한 무시(benign neglect: 환율정책이 물가 안정이라는 통화정책 목표에 부차적인 정책수단이 됨으로써 유럽중앙은행은 환율변동에 민감하게 반응하지 않게 됨을 의미)로 일관할 경우 미·유로화간 환율은 최근 엔/달러 환율 못지 않게 급격한 변동성을 보일 가능성이 있다. 주요 국제기축통화간의 환율변동성 증대는 환위험을 증대시키며, 이로 말미암아 국제교역이 위축되는 결과를 빚을 수 있다는 점에서 이에 대한 적절한 대응이 요구된다. 이에 최근 달러, 유로, 엔 등 주요국제통화간의 안정적 환율을 유지하자는 입장에서 유로국가들은 목표환율대(Target Zone)의 도입을 주장하는 의견도 제기되고 있다.

또한 유로화의 출현은 국제결제통화로서의 일본 엔화의 위상을 더욱 초라하게 만들 가능성이 높다. 이에 일본은 엔화의 국제화를 적극 추진할 것으로 전망된다. 엔화의 국제화가 바람직한 방향으로 추진될 경우 동아시아 역내 엔화의 위상이 제고될 뿐만 아니라, 엔화 가치의 변동에 민감하게 반응하는 동아시아 역내 통화가치의 안정에 기여할 것으로 보인다. 그러나 엔블록의 형성은 오히려 동아시아 경제권이 일본에 예속되는 결과를 가져올 지 모른다는 점에서 주의깊게 대응해야 할 것이다.

2-5. 주요 정책과제

이러한 국제금융시장 통합과 금융불안 증대에 대응방안으로는 (i) 안정적 외환 수급구조의 유지, (ii) 환위험관리로 환율변동성의 축소, (iii) 외채구조의 개선, (iv) 유로화의 출범에 대응한 공적준비자산의 재구성 (v) 적정의환보유고의 유지 등이 제시되고 있다.

3. 신국제금융체제 구축 논의 대두

3-1. 국제금융체제의 변천

20세기중 국제통화시스템은 固定換率, 各國 通貨政策의 獨立性, 자유로운 國際資本移動 등 동시에 달성될 수 없는 3가지 목표(삼위일체 불가능성)에 관한 각국의 우선순위 변화에 따라 변천해 왔다.

1914년 이전에는 국제자본이동성이 높았고 각국의 통화정책이 통화의 교환성 즉 고정환율의 유지에 종속되어 있었다. 초기 金本位制度(gold standard, 1879~1914)는 외환위기 때마다 금태환성과 환율안정을 회복하는 뛰어난 복원력을 발휘하여 1870년대말부터 약 1/3세기 동안 유지되었다.

양차대전간의 기간에는 대부분의 국가가 국내 안정화를 추구하여 고정환율을 포기하였다. 1914년 제1차 세계대전으로 붕괴된 금본위제도는 전후 유럽에서의 정치경제적 격변으로 재건되지 못하다가, 1920년대 후반에 金換本位制(gold exchange standard, 1925~1931)라는 변형된 형태로 복구되었다. 금본위제하에서 英國이 수행하였던 국제적 리더쉽의 부재 등 여러 면에서 취약했던 금환본위제는 1929년에 美國에서 시작되어 세계로 급속히 확산된 심각한 경기침체를 극복하지 못하고 1931년 붕괴되었다.

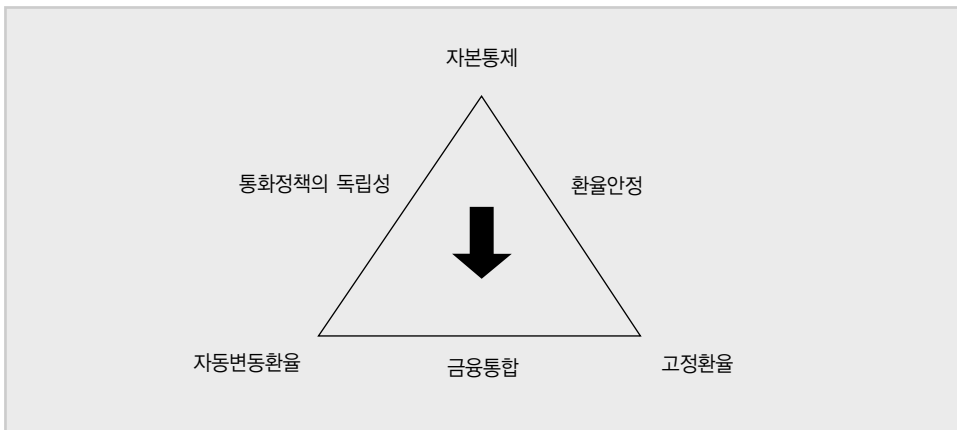
브레튼우즈체제하에서는 고정환율제에도 불구하고 국내정책 목적을 위해 광범위한 자본통제를 허용하였다. 1944년 브레튼우즈협약에 의해 탄생한 브레튼우즈체제(Bretton Woods System, 1947~1973)는 ① 고정환율제를 근간으로 하되 기초적 불균형시 조정가능, ② 각국 정부에 의한 자본이동 통제의 허용, ③ 國際通貨基金(IMF)의 창설 등 종전의 제도에 비해 혁신적 내용을 포함하였다. 전후 기간동안 브

레튼우즈시스템이 놀라운 경제성장을 촉진하였음에도 불구하고 국제자본이동성의 증대, 지급준비자산의 부족, 그리고 주요국간 국내정책 우선순위(특히 인플레이션)에 대한 이견 등이 복합 작용하여 1973년 주요국이 미달러화에 대한 고정환율을 포기함으로써 붕괴되었다.

브레튼우즈시스템 붕괴후 주요국은 준비되지 않은 상황에서 變動換率制로 전환하였다. 많은 나라들이 국내 안정화를 도모하면서 자국 환율의 변동을 허용하고 있다. 브레튼우즈체제의 붕괴는 환율에 대한 제약을 느슨하게 하였으며 고정환율이라는 基準指標(anchor)가 사라지게 되어 1970년대와 80년대에 통화량이 급격히 팽창하고 재정적자도 크게 확대되면서 이른바 스태그플레이션(stagflation) 현상이 야기되기도 하였다.

또한 1980년대부터 많은 나라가 국제자본이동에 대한 통제를 완화하였으며, 그 결과 대폭적인 국제자본이동의 증가는 국내정책 불균형 및 불안정한 환율기대와 결합하여 國際金融危機를 반복적으로 발생시키고 있다. 국제사회는 지난 4반세기 동안 종전의 환율중심 정책체제를 대체할 새로운 통화정책 운영체계를 구축하고 효율적인 금융규제를 설계하여 실행하기 위해 노력하였으나 현재까지 큰 진전을 이루지 못하였으며, 세계적으로 적용가능한 최적 해결방안을 발견하지 못하고 있는 실정이다.

〈그림 4-7〉 삼위일체 불가능성 가설



삼위일체 불가능성 가설이란 固定換率, 通貨政策의 獨立性, 자유로운 國際資本移

動은 동시에 달성할 수 없다는 것이다. 삼위일체 불가능성 가설에 의해 선택할 수 있는 환율제도는 다음 세 가지 경우이다.

첫째, 환율안정과 통화정책 독립성을 동시에 추구하기 위해서는 자본통제를 통해 자본흐름을 억제하는 제도를 선택해야 한다. 둘째, 자본통제를 포기하면서, 환율안정을 취하려고 할 경우는 통화정책의 독립성을 포기하여야 하는데 이 경우, 통화정책독립성을 포기하는 방식은 크게 두 가지로 나뉠 수 있는데 우선 홍콩과 아르헨티나와 같은 통화위원회(currency board)체제나 극단적인 달러화(dollarization)의 채택 등과 같은 고정환율제를 선택하는 것이고, 다음으로는 EMU와 같은 통화통합을 통해 통합지역 내 환율을 고정시키는 방식을 고려해 볼 수 있다. 셋째, 자본자유화와 통화정책독립성을 취하는 경우에는 환율안정을 포기해야 하는데, 이 경우 취할 수 있는 환율제도는 자유변동환율제도라는 것이다.

그러나 최근 이러한 two-corner solution과 관련해서 과연 개도국의 입장에서 이러한 극단적인 환율제도가 적절한가에 대한 의문이 제기되고 있다. 자유변동환율제를 선택한 국가의 가장 큰 문제는 환율의 단기변동성과 중·장기 균형수준이탈(misalignment)을 어떻게 조정하는가 하는 것이다. 이는 자유변동환율제도 하에서도 시장개입을 인정하는가 하는 문제로 이어진다.

개도국에게는 환율밴드제가 유익할 수 있다는 주장도 제기되어 왔다. 즉 환율변동을 일정 밴드로 제한함으로써 중·장기적인 균형수준 이탈(misalignment)현상을 제거할 수 있다는 것이다. 그러나 최근 아시아 위기이후 이러한 환율밴드제는 유지하기 어렵다는 것이 공통된 견해이다. 즉 밴드 유지에 대한 신뢰가 지속적으로 유지되기 어려운 상황에서 자칫 투기적 공격의 대상이 될 수 있음을 경고하고 있다.

3-2. 신국제금융체제 구축 논의

1997년 발생한 동아시아 외환위기는 국제사회로 하여금 기존의 국제금융체제가 외환위기를 예방하고 관리함에 있어서 한계가 있음을 확인하는 계기가 되었다. 동아시아 외환위기가 위기 국가들 내부의 구조적 결함에도 그 원인이 있었지만 당시의 국제금융체제가 급속히 확대된 세계자본이동을 적절히 조율할 수 없었기 때문이라는 데에 많은 국가들과 학자들이 의견을 같이 하고 있다.

이에 따라 그 동안 학계, 각국 정부, G-7, G-20, 국제기구 등 다양한 단체와 개인들이 국제금융체제를 새롭게 개편해야 한다는 점에 동의하고 각종 대안을 제시해 왔다. 일부 학자는 기존의 IMF를 폐지하고 새로운 국제금융기구를 설립해야 한다는 주장을 하였다. 그러나 최근에 와서는 IMF의 기능을 보다 강화하는 방향으로 국제금융질서를 재편하고 있다.

현재까지의 국제금융체제 개편논의는 1999년 6월 G-7 재무장관회의에서 채택된 ‘국제금융체제 강화를 위한 보고서’를 토대로 금융안정포럼(FSF)과 국제통화금융위원회(IMFC)가 중심이 되어 추진하고 G-20에서 신흥시장국의 입장을 반영하는 형식을 취하고 있다. 한편 외환위기를 겪은 동아시아 역내 국가간의 협력 논의도 이루어지고 있다.

새로운 국제금융기구의 설치 측면에서는 국제부도처리법원, 국제투자보험회사, 세계중앙은행의 설립 등이 논의되고 있고, 위기 예방 측면에서는 IMF의 국제적 최종 대부자 기능 확대, IMF의 위기 감시 기능 강화, 투명성 제고와 국제기준 개발, 과다채무금융기관(HLIIs)에 대한 규제, 단기자본 유입에 대한 통제, 적절한 환율제도의 선택 등이 논의되고 있다. 위기관리 측면에서는 IMF의 국제적인 외환위기 관리자로서의 역할 증대, 위기발생시 민간부문의 책임분담, 자본유출의 일시적 중지 등이 논의되고 있다.

이 같은 국제금융체제의 개편은 외환위기의 당사국일 뿐만 아니라 향후 세계금융시장과의 더욱 밀착된 관계를 유지해야 하는 한국의 입장에서는 매우 중요한 과제가 아닐 수 없다. 현재의 국제금융체제 개편 논의에 적극적으로 참여함은 물론 한국과 비슷한 처지에 있는 개도국들 및 아시아 국가들과의 협력도 그 어느 때보다 필요하다.

3-3. 동아시아 통화협력

동아시아 금융위기를 계기로 역내국가간의 경제협력 논의가 다양하고 구체적으로 진행되고 있다. 이는 무엇보다도 최근의 외환위기가 특정 국가만을 대상으로 하지 않고 동아시아 지역에 속한 국가군 전체에 동시다발적으로 나타났다는 점이다. 아울러 외환위기 발발 후 아시아 국가들이 미국과 앵글로-색슨 주도의 국제기구에

절대적으로 의존할 수밖에 없었다는 점에도 자성의 측면이 있다. 한편으로는 외환 위기에 대한 APEC의 대응 미흡, 유럽연합(EU)과 NAFTA의 확산과 같은 지역주의 심화, 최근 개편이 논의되고 있는 선진국 중심 국제금융체제의 금융위기 재발 방지 효과에 대한 회의 등도 아시아 국가간의 경제협력을 강화시키는 계기가 되고 있다.

현재 까지 논의되고 있는 동아시아 통화협력 방안을 보면 ① 외환위기의 발발시 외환유동성을 공급하기 위하여 아시아 국가들의 중앙은행간 스왑계약 체결, ②아시아 통화기금(Asian Monetary Fund)의 설립, ③ 아시아역내 환율안정을 위한 아시아통화제도(Asian Monetary System)의 도입, ④ 아시아통화통합(Asian Monetary Union) 등 단기 및 중장기적인 방안들이 제시되고 있으나 아직 구체적으로는 특별한 진척을 보지 못하고 있는 실정이다.

1. 다음 총수요 곡선에 관한 설명 중 틀린 것은?

- 가. 재화시장과 화폐시장을 결합함으로써 도출된다.
- 나. 우하향한다.
- 다. 통화공급이 증가하면 우측으로 이동하고 정부지출이 증가하면 좌측으로 이동한다.
- 라. 소비자들이 갑자기 노후를 대비하여 소비를 줄이는 등 소비행태가 바뀌면 총수요곡선은 왼쪽으로 이동한다.

2. 다음 총공급 곡선에 관한 설명 중 틀린 것은?

- 가. 노동시장을 균형시키는 노동량과 이에 상응하는 생산량에 의해 도출된다.
- 나. 고전학파의 AS곡선이 수직적인 이유는 명목임금이 경직적이기 때문이다.
- 다. 케인지안 총공급곡선이 우상향하는 이유는 근본적으로는 경제주체들이 물가수준을 정보의 불완전성 등으로 잘못 예상하고 있다는 점이다.
- 라. AS곡선의 형태가 총수요관리정책의 유효성을 결정짓는 중요한 변수이다.

3. 다음의 통화정책의 효과에 관한 설명 중 틀린 것은?

- 가. 고전학파 모형에서 통화공급을 증가시키면, 균형국민소득은 불변이고 물가만 상승한다.
- 나. 고전학파 모형에서 통화공급을 증가시키면 실질임금이 상승한다.
- 다. 케인지안의 모형에서 통화공급을 증가시키면 국민소득은 증가하고, 물가는 상승한다.
- 라. 통화공급의 증가로 초기에 금리가 하락하여 소득이 증가하는 효과를 유동성효과라고 한다.

4. 다음의 환율정책의 효과에 관한 설명 중 틀린 것은?

- 가. 환율의 상승으로 인하여 경상수지가 개선되기 위해서는 외국의 자국상품에 대한 수요의 가격탄력성과 자국의 외국상품에 대한 수요의 가격탄력성의 합이 1을 하회해야 한다.
- 나. J커브효과에 의하면 통화가치절하 초기에 경상수지는 단기적으로 악화된다.
- 다. J커브효과는 수요의 가격탄력성을 구성하는 가격변동은 즉각적으로 조정되는 데 비해 수량변화에는 상당한 기간이 소요되는 데에 기인한다.
- 라. 총지출 접근법에서는 환율변동이 총소득과 총지출에 대한 영향을 통해 경상수지에 영향을 미친다.

5. 다음의 경제안정화정책의 효과에 관한 설명 중 틀린 것은?

- 가. 통화정책은 목표환율제보다 변동환율제 하에서 더 효과적이다.
- 나. 변동환율제와 완전한 자본이동하에서 경상수지가 적자이고 실업률도 적정 수준을 상회할 때는 확장적 통화정책과 긴축적 재정정책이 바람직하다
- 다. 목표환율제와 불완전한 자본이동하에서 경상수지가 적자이고 실업률도 적정 수준을 상회할 때는 확장적 통화정책과 긴축적 재정정책 및 평가절하가 바람직하다
- 라. 경제안정화란 물가안정, 고용안정, 국제수지안정 등과 같은 여러 경제목표를 달성해야 하기 때문에 복수의 정책수단을 투입해야 한다.

6. 다음 국제금융체제에 대한 설명 중 틀린 것은?

- 가. 1973년 주요국이 미달러화에 대한 고정환율을 포기함으로써 브레튼우즈 체제가 붕괴되었다.
- 나. 브레튼우즈체제의 붕괴 이후 환율에 대한 제약을 느슨하게 하였으며 고정환율이라는 기준지표(anchor)가 사라짐으로써 통화량이 급격히 팽창하고 재정적자도 크게 확대되었다.
- 다. 삼위일체 불가능성 가설이란 변동환율, 통화정책의 독립성, 자유로운 국제자본 이동은 동시에 달성할 수 없다는 것이다
- 라. 삼위일체 불가능성 가설에 의하면 환율안정과 통화정책 독립성을 동시에 추구하기 위해서는 자본통제를 통해 자본흐름을 억제하는 제도를 선택해야 한다.

1. 다. (해설) 통화공급 증가와 정부지출 증가 모두 총수요진작 정책으로서 우측으로 이동한다.
2. 나. (해설) 고전학파의 AS곡선이 수직적인 이유는 물가변동에 맞게 명목임금이 신축적으로 조정되기 때문이다.
3. 나. (해설) 고전학파 모형에서 통화공급을 증가시키면 명목임금과 물가가 모두 같은 비율로 상승하므로 실질임금은 불변이다
4. 가. (해설) 환율의 상승으로 인하여 경상수지가 개선되기 위해서는 외국의 자국상품에 대한 수요의 가격탄력성과 자국의 외국상품에 대한 수요의 가격탄력성의 합이 1을 상회해야 한다.
5. 다. (해설) 목표환율제와 불완전한 자본이동하에서 경상수지가 적자이고 실업율도 적정 수준을 상회할 때는 확장적 통화 및 재정정책과 평가절하가 바람직하다
6. 다. (해설) 삼위일체 불가능성 가설이란 고정환율, 통화정책의 독립성, 자유로운 국제자본 이동은 동시에 달성할 수 없다는 것이다.

■ 저 / 자 / 약 / 력

▷ 여 윤 경 (제Ⅰ 편)

- 이화여자대학교 및 동대학원 소비자학과 졸업
- 미국 Ohio State University 대학원 졸업
(personal finance 전공 박사)
- (현) 이화여자대학교 경영대학 교수
- 주요저서 및 논문 : FP기본지식, 소비자투자자와보험, 역모기지의 노후소득 효과, 가계의 주식투자 결정요인, Mean and pessimistic projections of retirement adequacy 등

▷ 오 정 근 (제Ⅱ 편)

- 고려대학교 및 동 대학원 경제학과 졸업
- 영국 맨체스터대 대학원 경제학과 졸업(경제학 박사)
- 한국은행 금융연구팀차장, 외환연구팀장, 통화연구실장
금융경제연구원 부원장 등 역임
- 현재 동남아중앙은행 조사국장
- 주요저서: FP기본지식, 자산관리사핵심1600, 금융위기와 금융통화정책, 경제정책의 유효성, The Korean Economy 등

FP 기본지식

초판 1쇄 인쇄	2002. 4. 10
제5판1쇄발행	2008. 4. 22
저 자	여윤경 · 오정근
발 행 인	정 방 우
발 행 처	한국금융연수원 도서출판부 110-230 서울특별시 종로구 삼청동 28-1
전 화	(02)3700-1522~5
팩 스	(02)3700-1530
홈 페이지	http://www.kbi.or.kr
등 록	1990. 4. 20. (제 1-1040호)

〈정가 21,000원〉 ISBN 978-89-8274-275-0 14320
978-89-8274-282-8 (세트)

※ 본 도서는 한국금융연수원의 허가없이 전재 또는 복사를 금하며, 적발시 저작권법에 의하여 민·형사상의 책임 등 불이익을 당함을 알려드립니다.