

금융발전이 실물경제에 미친 영향



노영진*

산업연구원 산업경제연구센터 연구위원

yjro@kiet.re.kr

1. 현대 사회에서 금융의 역할

금융(金融)을 한자어로 풀면 ‘돈의 유통’이란 의미를 지닌다. 경제학적 의미에서는 금융을 가계, 기업, 정부 등 경제주체 간 자금의 유통으로 정의한다. 금융이 가지고 있는 본연적 의미는 변하지 않더라도 50년전의 금융과 현재의 금융의 역할이 같을 수는 없다. 초기 금융이 발전되지 못했을 당시 고전적인 의미의 금융은 실물부문에서 생성된 잉여소득을 저축으로 유도하는, 즉 경제 내 잉여자금을 모아서 생산적인 부문으로 흘러들어갈 수 있도록 하는 기본적인 기능에 국한되었다.

그러나 금융부문이 비약적으로 발전한 현대 사회에에서는 금융의 역할을 보다 다양한 측면에서 찾아볼 수 있다. Levine(2005)은 금융의 역할을 5가지 정의하였다. 먼저 미래

* 저자 학력, 경력 및 최근 연구:

- 뉴욕주립대학교 경제학과 박사
- 경제활력을 위한 투자활성화 방안 연구-자산유형성이 투자에 미치는 영향을 중심으로, 산업연구원(2011)
- 산업발전과 금융과의 관계에 대한 연구, 산업연구원(2009)

투자에 대한 사전정보 수집 및 자본배분 기능이다. 투자집행에 대한 결정을 하기 전 세부 기업과 경영자, 그리고 시장 상황 등에 대한 정보를 집계하고 분석하는 과정에는 큰 비용이 소요되며, 일반 개인 투자자 혹은 저축 당사자에게는 이와 같은 정보를 가지는데 제약이 있을 수 있다. 금융기관은 이와 같은 사전적 정보수집 및 분석을 통하여 사회 내의 자금을 효율적으로 배분하는데 기여할 수 있다. 둘째로 기업 모니터링 및 기업지배구조 참여 기능이다. 금융은 기업에 자금을 공급하는 주주 또는 신용공급자로서 기업에 대한 상시적인 모니터링을 통하여 기업의 이윤극대화를 달성할 수 있도록 유도함으로써 기업의 효율성을 제고시킬 수 있다. 이와 같은 기업경영 감시와 기업지배구조에 대한 참여를 통하여 경제 전체 내의 효율성을 증가시킬 수 있으며, 궁극적으로는 경제성장에 기여할 수 있다. 세 번째는 리스크의 측정 및 관리 기능으로, 금융기관은 정보비용 혹은 거래비용 등이 존재할 때 경제의 리스크를 파악하고 이를 관리하는 역할을 수행한다. 네 번째는 저축의 형성과 배분 기능으로, 경제 내의 저축을 모으고 분배하는 고유의 기능이며, 마지막인 거래비용 완화 기능 금융부문의 거래비용의 축소기능을 통하여 분업화가 촉진되고 궁극적으로 기술혁신을 사회 내 발생하게 된다는 것이다.

금융산업은 자체적으로 고부가가치를 창출할 뿐만 아니라 이와 같은 다양한 기능을 통하여 직·간접적으로 실물부문의 발전에 기여할 수 있다. 여기서는 국내 금융발전과 실물부문 간 현황과 관계를 간략하게 살펴보고, 서울시의 금융부문 현황을 알아봄으로써 그 시사점을 도출하기로 한다.

2. 국내 금융부문과 실물부문과의 관계

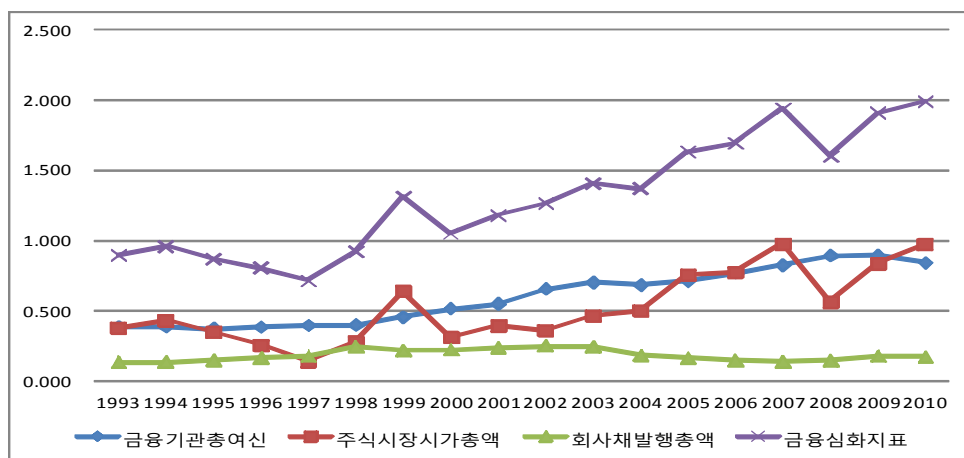
(1) 현황

국내 금융부문은 외환위기 이후 양적인 측면에서 지속적으로 성장하였다. 2008년 미국 발 금융위기로 인하여 다소 침체기를 겪었으나, 2009년 이후 다시 회복세를 보이고 있는 추세이다. 국내 금융부문의 양적 성장을 나타내는 금융심화지표가 <그림 1>에 나타나 있다.¹⁾ 이 지표에 의하면, 외환위기 이후 지속적으로 성장한 금융부문은 2008년 글로벌경

1) 금융심화지표는 은행, 주식시장, 채권시장의 크기를 GDP와 비교하여 구한 값으로, 많은 연구들에서 금융발전을 가늠하는 지표로 사용된다.

$$\text{금융심화지표} = \frac{\text{금융기관총여신} + \text{주식시장시가총액} + \text{회사채발행총액}}{\text{국내총생산}}$$

제위기로 인해 그 발전 정도가 하락한 후 2009년 다시 상승세를 회복하여 2010년 1.99로 최고점을 기록하였다. 금융심화지표 내 항목 중 가장 큰 비중을 차지하는 은행부문은 2000년 이후 완만하나 지속적인 증가세를 보인 반면, 주식시장은 상대적으로 큰 변동폭을 보이면서 성장해온 것으로 나타났다. 반면 회사채시장은 2000년 이후 지속적으로 하락하는 추세를 보였다.

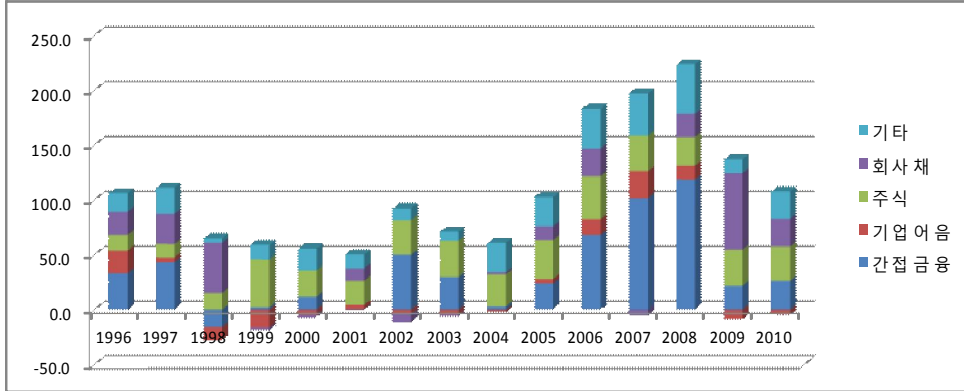


자료: 한국은행 경제통계시스템

[그림1] 국내 금융발전 추이

기업이 직면하는 자금시장은 자금을 조달하는 방식에 따라 은행을 통한 간접금융과 주식 및 채권발행을 통한 직접금융으로 분류된다. 외환위기 이후 기업의 자금시장 추이를 살펴보면, 채권시장과 주식시장 등 직접금융을 통한 자금조달이 크게 성장하였으나, 간접금융이 자금조달 시장에서 차지하는 비중은 여전히 큰 것으로 나타났다. 특히 2008년 금융위기 이전까지는 간접금융을 통한 자금조달방식이 매우 큰 비중을 차지하였으나, 이후 전반적인 자금조달규모가 줄어들면서 간접금융의 비중이 상대적으로 더 하락한 것으로 나타났다. 기업자금조달시장 규모는 2008년 당시 232조원에서 2010년 113조원으로 크게 감소하였다.

단위: 조원



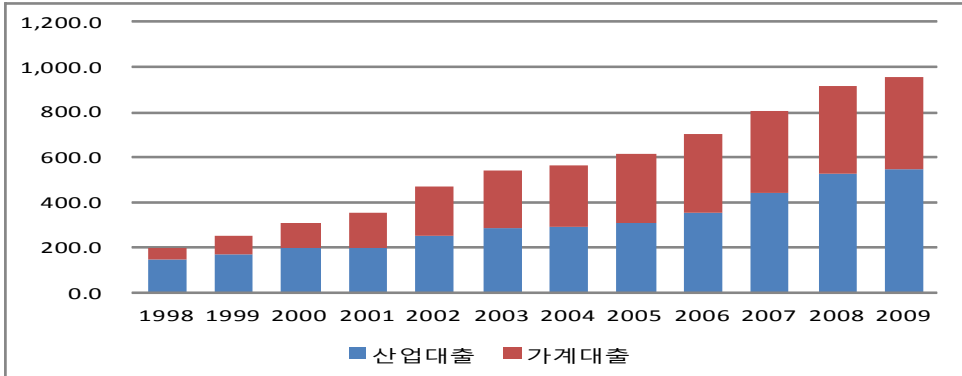
자료: 「자금순환동향」, 한국은행
 주: 기타 방식은 상거래신용, 정부차입, 미지급금 등을 포함

[그림2] 국내 기업의 자금조달시장 추이

국내 금융부문 중 높은 비중을 차지하고 있는 간접금융, 즉 은행부문의 자금증개기능을 은행의 대출 추이로 살펴볼 수 있다. 대출은 크게 산업에 대한 대출과 가계대출로 구분할 수 있는데, 외환위기 이후의 추세가 <그림 3>에 나타나 있다. 국내 은행부문의 발전과 함께 전체 대출금액이 증가하였으며 그 중 특히 가계대출이 크게 늘어난 것을 볼 수 있다. 1998년 200조원 수준이었던 전체 대출금은 2010년 953.5조원으로 연평균 15.2%씩 증가하였다. 가계대출은 2010년 전체 대출금 중 약 43%인 409.5조원으로 1998년 55.5조원에 비하여 연평균 19.9%로 증가하여, 외환위기 이후 소비자금융이 급속히 성장한 것으로 나타났다. 산업에 대한 대출금은 1998년 144.8조원에서 2009년 544조원으로 연평균 12.8%로 증가하는 추세를 보였다.

국내 실물부문은 외환위기의 충격을 딛고 재도약에 성공하였으나, 2000년대 초중반에 낮은 성장과 투자 기조를 경험하였다. 2008년 금융위기 여파로 인하여 경기가 크게 위축되었으나, 2010년부터 회복하는 추세를 보이고 있다. 2000~2010년 사이 평균 실질GDP 성장률은 4.6%를 기록하여 1990년대 외환위기 이전의 평균 성장률인 7.5%에 비하여 낮은 수준을 기록하였다. 국내 투자 증가율은 GDP 성장률과 유사한 추세를 보이는데, 2000년대 들어 국내 실물부문 역시 투자가 위축되어 외환위기 이전 평균 8.0%를 기록한 투자 증가율은 2000년대 들어 3.6%로 하락하였다. <그림 3>에는 이러한 실질GDP와 실질유형고정자산의 변화 추세가 나타나 있다.

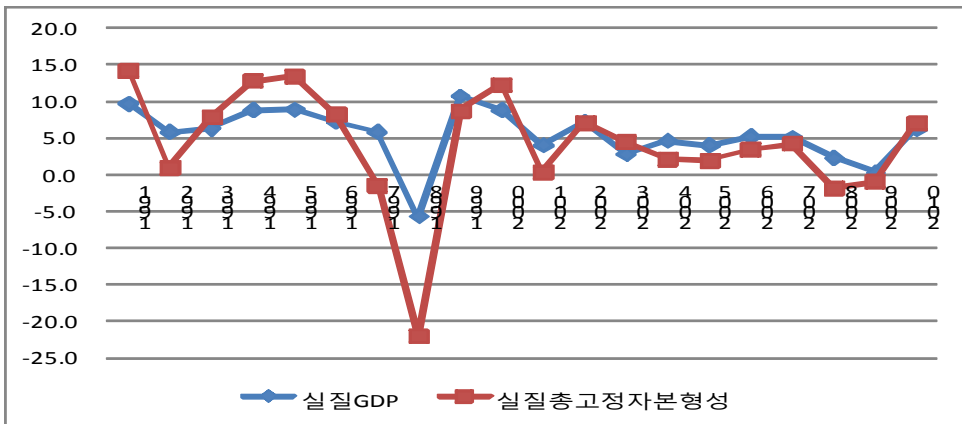
단위: 조원



자료: 한국은행 경제통계시스템

[그림3] 국내 은행의 대출금 추이

단위: %



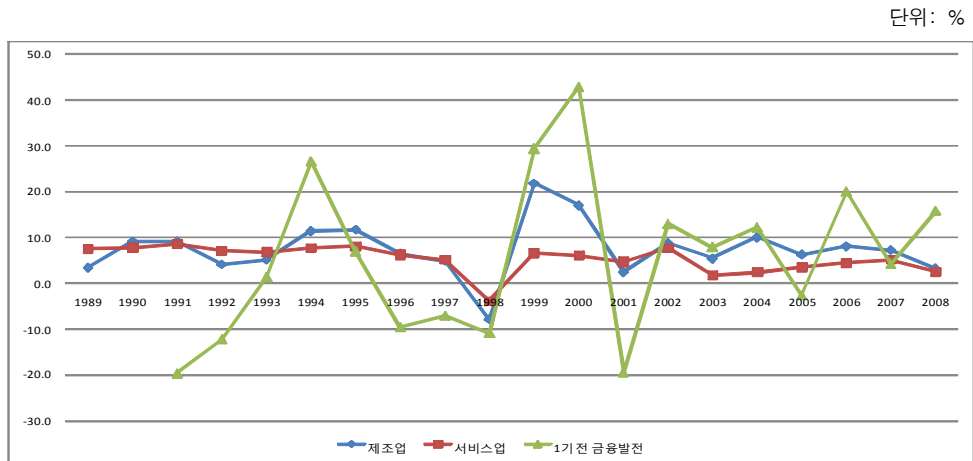
자료: 한국은행 경제통계시스템

[그림 4] 국내 실질GDP와 투자 증가율 추이

(2) 국내 금융부문과 실물부문 간 관계

앞에서 살펴본 외환위기 이후의 산업발전과 금융발전 추이를 바탕으로 두 부문간의 연계성을 간략하게 살펴보기로 한다. <그림 4>에는 제조업 및 서비스업의 실질 GDP 증가율과 1기 전 금융발전 증가율이 함께 나타나 있다. 실물부문의 증가율과 1기 이전의 금융부문의 증가율을 비교할 때 외환위기 이전에는 두 부문 간 연계성이 거의 존재하지 않았

던 것으로 보인다. 그러나 외환위기 이후 금융부문은 제조업의 실질GDP증가율과 매우 유사한 추세를 보이고 있다. 특히 1998년부터 2000년의 증가추세를 보이는 점과 2001년의 큰 폭의 하락세 이후 2007년까지 매우 유사한 움직임을 보이고 있다. 즉 현재의 금융부문 발전과 1년 후의 실물부문과 유사하게 움직인다는 사실은 외환위기 이후 두 부문간 연관성이 높아졌다는 사실을 시사한다.



자료: 한국은행 경제통계시스템

[그림 5] 산업별 실질GDP증가율과 금융발전 증가율

금융부문의 발전이 실물부문에 영향을 미칠 수 있는 중요한 경로로서 금융의 발전이 기업들이 자금을 조달할 수 있는 창구를 다변화함으로써 기업들의 투자에 긍정적인 영향을 미치는 것을 들 수 있다. 즉 금융부문이 발전함에 따라 기업들이 자금을 융통할 수 있는 수단과 시장을 다양하게 제공함으로써 기업들이 직면할 수 있는 금융제약을 완화시킬 수 있다는 것이다. 국내의 경우 금융발전이 기업들이 가지는 금융제약을 완화시켜 투자에 긍정적인 영향을 미친 것으로 파악되었으나, 이러한 현상은 제조업에 비하여 서비스업이, 그리고 중소기업에 비하여 대기업에 더욱 크게 나타난 것으로 보였다.²⁾

2) 산업발전과 금융과의 관계에 대한 연구, 산업연구원(2009) 참조

3. 서울시의 금융 현황

2011년 세계 주요 도시들의 국제금융경쟁력을 측정해 발표하는 “국제금융센터지수 (GFCI)”에서 서울시는 총 75개 도시 중 11위에 선정되었다. 국제금융센터지수는 영국계 컨설팅회사인 Z/Yen에서 매년 3월과 9월 주요도시들의 국제금융경쟁력을 측정하는 지수로, 각 도시의 인적자원, 비즈니스 환경, 인프라, 시장접근성, 일반경쟁력 등 5개의 분야를 평가하여 지수로 발표한다. 서울은 2007년 43위로 선정된 이후 올해 가장 높은 평가를 받았으며, 특히 "향후 금융허브로 발전가능성이 높은 도시" 부문에서 1위로 선정되었고, "수년내 금융기업들이 해외지사 설립을 검토할 유망한 도시" 부문에서도 싱가포르에 이어 2위를 선정되었다. 또한 분야별 경쟁력 평가에서 인프라와 일반경쟁력에서 5위로 평가되었으며, 비즈니스 환경, 시장접근성, 그리고 인적자원에서 각각 6, 7, 8위를 차지하였다. 이러한 사실은 해외의 객관적인 시각에서 볼 때 서울의 금융산업의 성장잠재력이 높다는 사실을 의미한다.

〈표 1〉 국제금융센터 지수

도시	순위(2011.9)	이전순위(2011.3)
런던	1	1
뉴욕	2	2
홍콩	3	3
싱가포르	4	4
상하이	5	5
도쿄	6	5
시카고	7	7
취리히	8	8
샌프란시스코	9	13
토론토	10	10
서울	11	16

자료: The Global Financial Centres Index 10 (2011)

〈표 2〉 분야별 경쟁력

순위	인적자원	비즈니스환경	시장접근성	인프라	일반경쟁력
1	런던	런던	런던	런던	런던
2	뉴욕	뉴욕	뉴욕	뉴욕	뉴욕
3	홍콩	홍콩	홍콩	홍콩	홍콩
4	싱가포르	싱가포르	싱가포르	싱가포르	싱가포르
5	상하이	시카고	상하이	서울	서울
6	도쿄	서울	도쿄	도쿄	상하이
7	시카고	상하이	서울	상하이	도쿄
8	서울	도쿄	취리히	시카고	시카고
9	토론토	토론토	토론토	시드니	샌프란시스코
10	프랑크푸르트	취리히	시카고	취리히	보스톤

자료: The Global Financial Centres Index 10 (2011)

서울시 금융부문이 국내 경제에서 차지하는 비중은 매우 높다. 간접금융인 은행을 중심으로 살펴보면 2010년 기준 전체 예금은행 수신예금 잔액 687조 중 서울지역의 예금은 약 60%인 415조를 차지하였다. 예금은행의 여신, 즉 대출금 측면에서 볼 때 2010년 전국 대출액인 699조원 중 서울지역은 47%인 369조원을 차지하였다.

간략하게 간접금융을 통하여 살펴본 바와 같이 서울시의 금융부문이 국내 경제에서 차지하는 비중은 매우 크다. 이러한 점은 서울시가 선도적으로 금융발전을 주도하는 것이 국내 전체 금융부문의 발전에 매우 중요한 요소임을 시사한다.

4. 시사점

지금까지 국내 금융부문과 실물부문의 현황과 관계, 그리고 서울시의 금융부문 현황에 대하여 살펴보았다. 국내 금융부문은 외환위기 이후 양적으로 지속적으로 성장하였으며, 2008년 금융위기를 슬기롭게 넘기고 다시 성장세를 회복하였다. 금융부문이 성장함에 따라 실물부문 역시 간접금융 및 직접금융의 확대를 통하여 자금조달수단을 다변화할 수 있음을 또한 보았다. 또한 서울시는 금융부문의 성장잠재력이 매우 높다는 평가를 받고 있으며, 지역별로 볼 때 국내 금융부문에서 가장 큰 비중을 차지하고 있기 때문에 향후 국내 금융부문의 발전을 선도적으로 이끌어가기 위하여 많은 노력을 경주해야 할 것임을 보았다.

국내 금융부문의 양적 성장에도 불구하고 제기되어오는 몇가지 잠재적 문제점들을 언급함으로써 글을 마무리하고자한다. 먼저 간접금융 측면에서, 은행부문의 자금배분 기능이 외환위기 이후 생산적인 산업부문이 아닌 가계부문으로 집중되었다는 비판이 있다. 이러한 비판은 은행부문의 고유의 역할중 하나인 경제 내 생산적인 부문으로의 자금배분 기능이 취약해질 수 있음을 우려하는 시각에서 나온다. 또한 국내 은행의 수익구조가 과다하게 이자이익에 치중되어 있어 보다 효율적인 운영을 통한 수익구조 다변화가 필요하다. 리스크관리능력을 강화함으로써 대출위주의 관행위주에서 기술 및 신용보증을 점차적으로 늘려감으로써 기업의 혁신활동을 보다 촉발할 수 있을 것으로 기대된다.

직접금융에서는 회사채 시장의 활성화와 중소기업의 성장을 통한 기업공개 등이 보다 진작되어야 한다. 일반적으로 사업위험이 높은 사업이나 소규모 기업, 그리고 신설기업 창업 측면에서 직접금융방식이 보다 효율적으로 작용하는 것으로 알려져 있다. 상장기업에 대한 지배구조와 경영투명성 공시와 부실기업의 퇴출요건을 강화함으로써 코스닥 시장의 신뢰성을 제고해야 한다. 또한 회사채 소유 및 매매에 대한 세제지원을 통하여 회사채시장을 활성화시킴으로써 기업의 자금조달 수단을 다변화할 필요가 있다. 금융부문의 발전이 실물부문의 성장과 연계될 때, 서울시를 비롯한 국내 경제의 활력은 더욱 제고될 수 있을 것이다.