서울대학교
SEOUL NATIONAL UNIVERSITY

서울대학교 한국경제와 K학술확산 연구센터
Center for Korean Economy and K-Academics at Seoul National University

서 울 대 학 교
SEOUL NATIONAL UNIVERSITY

목차

1 학습안내 1

2 강의 3

3 Lecture 30

4 讲义 70

5 퀴즈 93

6 보고서 97

7 자료 99

서 울 대 학 교
SEOUL NATIONAL UNIVERSITY

학습안내

01 과목소개

한국은 식민지 지배를 받은 나라가 해방 후 빈곤으로부터 탈출하여 선진국으로 진입한 보기 드문 사례로서 세계의 주목을 받고 있다. 도대체 한국에서 무슨 일이 일어난 것일까? 이 강좌는 이 문제에 대한 답을 모색하고자 한다. 이를 위해 개항 이후 조선의 경제가 어떤 상황에 있었고, 식민지 지배를 통해 어떻게 변모되었는지, 해방 후 한국의 고도성장이 어떻게 이루어졌고, 이 과정에서 한국인의 삶이 어떻게 바뀌어 왔는지를 살펴본다. 나아가 한국경제가 현재 직면한 문제를 긴 역사적 관점에서 생각해 본다.

02 학습목표

(1) 한국의 경제성장 과정을 역사적 사실과 경제학의 논리에 부합하도록 이해한다.
(2) 각 시대의 제도와 경제시스템이 어떻게 달랐는지를 학습한다.
(3) 제시된 도표를 작성하는데 이용된 통계 데이터의 특성과 한계가 무엇인지를 학습한다.

03 기대효과

이 강좌는 지난 100여 년에 걸친 한국경제의 변모 과정을 가능한 한 그래프를 이용하여 수량적으로 이해하고 외국과도 비교함으로써 수강생들이 한국경제의 역사와 현재 처한 상황을 객관적으로 바라보는 안목을 키우고자 한다. 한국인의 근현대사에 관한 인식에는 식민지 지배와 분단의 경험으로 인해 민족주의나 이념 대립의 영향을 받는 경우가 많다. 그중에는 사실에 입각해 있지 않거나 경제학의 논리에도 맞지 않는 경우가 적지 않은데, 이 강좌는 수강생들이 이를 비판적으로 인식하고 한국 근현대사를 균형 잡힌 시각으로 바라볼 수 있도록 한다.

04 주차별 구성

1주차	경제성장사를 보는 시각
2주차	거시경제와 성장의 원천
3주차	화폐금융과 재정
4주차	인적 및 물적 자본의 형성
5주차	생활수준과 불평등
6주차	개항기: 비숍의 기행문을 통한 관찰
7주차	식민지지배와 제도변화
8주차	식민지기 경제개발
9주차	해방, 분단, 전쟁과 원조경제
10주차	고도경제성장
11주차	정책전환과 사회개발
12주차	저성장 속의 한국경제

서 울 대 학 교
SEOUL NATIONAL UNIVERSITY

강의

서울대학교 한국경제와 K학술확산 연구센터
Center for Korean Economy and K-Academics at Seoul National University

3 주차 화폐 금융과 재정

3-1 화폐

수강생 여러분, 안녕하세요. <한국경제성장사> 강좌를 맡은 김낙년입니다. 이번 강좌를 통해 만나게 되어 반갑습니다. 이번 강의는 세 번째 강의로'화폐 금융과 재정'에 관해 살펴보겠습니다.

화폐와 금융 재정은 모두 시장경제가 발달하는 데 없어서는 안 될 제도라고 할 수 있습니다. 조선 후기의 동전 체제는 식민지기에는 일본의 엔화와 연계된 통화체제로 바뀌었고 해방 후 관리통화제도로 이행하였습니다. 금융과 재정 제도 또한 시기에 따라 큰 변화를 겪었습니다. 여기서는 먼저 통화량과 함께 그것과 밀접한 관련이 있는 물가와 환율이 장기에 걸쳐 어떻게 변해 왔는지를 살펴보겠습니다.

체제의 이행이나 정책의 변화가 이들 지표에 어떻게 영향을 미쳤는지를 보일 수 있습니다. 금융자산이나 부채의 규모와 구성비, 나아가 이자율의 장기 추이를 통해서 금융시장이 어떻게 발달해 왔는지를 보이고자 합니다. 그리고 한국 재정, 즉 정부의 수입과 지출이 어느 수준이고 어떻게 변천해 왔는지, 나아가 다른 나라와 비교해서 어떤 특징을 보였는지를 살펴보겠습니다.

화폐의 기능은 잘 알려져 있듯이 재화나 서비스 또는 자산의 가치를 측정하고, 교환을 매개하고, 가치를 저장하는 수단이 되기도 합니다. 이러한 화폐의 존재를 빼고서는 시장경제의 발전을 상상하기 어렵습니다. 물물교환을 상정해 보면 화폐의 존재가 교환을 얼마나 원활하게 하는지 금방 알 수 있습니다. 만약 내가 상품 A를 가지고 상품 B를 얻고자 한다면, 상품 B를 가진 자를 만나야 하고 동시에 그가 상품 A를 원하는 자가 되지 않으면 안 됩니다.

따라서 물물교환의 상대를 발견해서 교환이 이루어지기는 쉽지 않습니다. 이에 대해 화폐란 교환의 수단으로서 누구나 원하는 대상이 되기 때문에 물물교환에서와 같은 제약이 생기지 않습니다. 즉 상품 A를 원하는 자에게 화폐를 대가로 받고 팔고, 그 화폐로 자기가 원하는 상품 B를 사면 됩니다.

근대 이전 사회에서는 특정 물품이 화폐의 역할을 하기도 합니다. 조선 시기에 삼베나 무명이 그 역할을 한 적이 있습니다. 그렇지만 금은이나 동전과 같은 금속화폐가 나와 물품화폐를 대체하는 것이 일반적입니다. 금속은 부패하지도 않고 분할이 용이하다는 점에서 화폐의 특성에 잘 부합하기 때문입니다. 조선에서는 17세기 말부터 상평통보라는 동전, 즉 엽전이 널리 유통되기 시작하였습니다.

금속화폐의 경우 액면가와 소재로 쓰인 금속의 가치가 일치하는 경우가 많습니다. 엽전이 그러합니다. 그렇지만 액면가가 소재 가치보다 높게 발행되는 경우가 있는데, 조선 말기에 발행된 당백전이나 백동화가 그러했습니다. 그 경우 화폐의 실제 가치가 떨어지고 그만큼 물가가 올라 인플레를 나타나게 됩니다.

그런데 은행과 같은 금융 제도가 출현하게 되면 은행이 은행권, 즉 지폐를 발행하고 그것이 널리 유통하게 됩니다. 한국에서는 개항 직후 일본의 제일은행이 조선에 지점을 설립하였고, 그것이 1902년에 제일은행권이라는 은행권을 처음으로 발행하게 됩니다.

소재 가치가 전혀 없는 지폐가 유통되기 위해서는 발행된 지폐의 가치가 보장된다는 신뢰를 줄 필요가 있습니다. 이를 위해 제일은행은 발행된 지폐에 대하여 금은이나 일본은행권 등을 지불할 준비를 하고 있어서 은행권 소지자가 원하면 일본은행권으로 바꾸어 주는 제도적 장치를 마련하고 있었습니다.

금본위제도 하에서는 금을 지불 준비로 하여 지폐를 발행하는데, 제일은행권은 금본위 화폐인 일본은행권을 지불 준비로 하여 발행된 것입니다. 그런데 이 제일은행이 합병 이후에 식민지기 조선의 중앙은행인 조선은행이 되고, 거기서 조선은행권이 발행되었습니다. 이 조선은행권은 해방 후 한국은행이 설립되고 한국은행권을 발행할 때까지 화폐로 유통되었습니다.

그림 3-1은 유통된 화폐의 구성이 어떻게 변했는지를 보여줍니다. 거기에서 파란 실선은 유통된 화폐 총액에서 은행권의 비중을 보여주는데, 데이터가 있는 1906년에는 그 비중이 39%였고 1920년대에 이미 90%에 달했음을 알 수 있습니다. 지폐가 처음으로 발행된 후 얼마 되지 않아 현금 중에서 지배적인 비중을 차지하게 되었다고 할 수 있습니다.

그런데 많은 사람들이 지폐와 같은 현금을 가지고 다니지만, 은행 계좌에 있는 예금 잔고에 비하면 소지하고 있는 현금의 비중이 미미한 것이 보통입니다. 예금 중에는 요구불예금과 같이 이자가 거의 붙지 않지만 언제나 찾아 쓸 수 있는 예금이 있고, 정기예금과 같이 이자가 높은 대신에 만기까지 인출하는데 제약이 따르는 예금이 있습니다.

통화란 경제 내에서 유통되는 화폐량을 말하는데, 화폐의 범위를 정할 때 경제학에서는 유동성이란 개념을 씁니다. 현금이나 요구불예금과 같이 지불 수단으로 즉각 이용할 수 있는 것을 유동성이 가장 높은 1이라고 한다면, 정기예금의 경우는 유동성이 1보다 낮지만 약간의 비용을 감수하면 현금으로 바꿀 수 있다는 의미에서 통화의 범위에 넣을 수 있습니다.

현금과 요구불예금을 통화 또는 M1이라고 한다면, 거기에 정기예금 등을 포함한 것을 좀 더 넓은 의미의 통화로 총통화 또는 M2라고 합니다. 금융자산의 종류가 다양화되면서 어디까지 총통화의 범위에 넣을 것인지 다소 이견이 있을 수 있지만, 여기서는 총통화를 통화의 공급량으로 보겠습니다.

그림 3-1에서 빨간색 실선이 총통화에서 예금 통화가 차지하는 비중을 보여줍니다. 예금 통화란 은행에 맡겨둔 요구불예금이나 정기예금 등을 말하는데, 총통화에서 현금을 빼서 구합니다. 그 비중을 보면 식민지 초기에 40% 정도의 수준에서 1936년에 정점인 82%로까지 높아졌습니다.

전시로 들어가면서 하락하기 시작해서 일제 말기와 해방 전후의 혼란기에는 급락하였고, 6.25전쟁이 발발한 1950년에 다시 24%로까지 떨어진 것을 알 수 있습니다. 그 후 급속히 회복되어 1960년대 말에는 식민지기의 정점을 회복하였고, 1980년대 이후에는 90%를 넘어섰습니다. 현재는 총통화에서 예금통화의 비중이 압도적이고 현금의 비중은 미미한 수준임을 알 수 있습니다.

그림 3-2는 총통화 중 예금 통화의 비중을 다른 나라와 비교한 것입니다. 그에 따르면 미국이 일찍부터 가장 높았고, 일본은 19세기에는 낮았지만 빠르게 높아져 1930년대 말에는 미국의 수준에 달했습니다. 대만은 1930년대에는 한국과 비슷한 수준을 보였지만, 식민지 초기에는 한국보다 높았습니다.

1940년~1950년대에는 일본과 대만의 데이터가 공백으로 남아 있는데, 전쟁의 영향으로 하락했다가 한국보다는 더 일찍 회복된 것으로 보입니다. 한국은 식민지기로부터의 해방과 분단이라는 정치적 격변에 6.25전쟁의 영향까지 더해져 하락의 골이 훨씬 더 깊었습니다.

미국의 경우에도 제1, 2차 세계대전과 대공황이 일어난 시기에는 그 정도가 크지는 않지만 예금통화의 비중이 하락하는 현상을 확인할 수 있습니다. 다만 근래에 한국의 수준이 가장 높게 나온 것은 총통화의 범위가 최근에는 다른 나라보다 더 넓게 정의되었기 때문입니다.

지금은 자신의 돈을 은행에 맡겨두어도 안전하다고 생각하지만, 정치적 혼란기에는 그렇지 않았고 현금 비중이 급속히 높아진 것을 알 수 있습니다. 자신의 돈을 은행에 맡겨둘 것인지 아니면 현금으로 보유할 것인지는 개인이 선택한 결과라고 할 수 있습니다.

따라서 이 지표는 각 시기의 금융의 발달 정도를 반영하는 측면도 있지만, 그것으로 해소되지 않는 은행을 포함한 금융시스템을 얼마나 믿을 수 있는지에 관한 개인의 평가, 즉 선택의 결과를 보여주는 것이라 해석할 수 있습니다.

재산권 보호를 핵심으로 하는 경제 제도의 질을 국가별로 비교하는 일은 자료상 어렵습니다. 통상의 방법은 법치의 수준이나 계약 불이행의 리스크, 정부 서비스와 공무원의 부패 정도와 같은 설문에 대한 주관적 판단을 서베이한 결과를 이용합니다.

다만 이러한 조사를 이용할 수 있는 기간이 짧아 이용에 한계가 있습니다. 그런 점에서 이 예금통화 비중의 추이는 국가별로 제도의 질이 각 시기에 걸쳐 어떻게 변해 왔는지를 보여주는 것으로 해석할 수 있습니다.

그림 3-3은 총통화 증가율의 장기 추이를 보여줍니다. 먼저 한눈에 들어오는 것은 해방 전후와 6.25전쟁기에 통화의 남발이 극심했음을 알 수 있습니다. 해방 직후인 1946년에는 전년 대비 200%가 넘는 증가율을 보였고, 1951년에는 160%의 증가율을 보였습니다.

이에 대해 해방 전에는 제1차 세계대전의 끝 무렵과 종전 직후인 1918년~1919년에 50%에 가까운 증가를 보인 것과 1930년대 말부터 해방 때까지를 제외하면 통화증가율이 낮은 수준으로 안정되어 있었고 마이너스가 되어 감소한 경우도 있었음을 알 수 있습니다.

그것은 당시 조선은행권 발행제도의 제약으로 조선총독부가 통화를 마음대로 늘리지 못했기 때문입니다. 그에 따르면 조선은행권을 발행하기 위해서는 일본은행권을 지불 준비로 갖고 있어야 했는데, 이를 위해서는 수출을 늘려 무역수지 흑자를 내거나 일본으로부터 자본을 유치해야 했습니다.

만약 무역수지가 적자이고 그 적자를 자본의 유입으로도 메우지 못할 경우에는 결국 조선은행이 보유하고 있던 일본은행권으로 결제가 이루어져야 했기 때문에 이미 발행된 통화를 회수하여 통화량이 감소하는 일이 일어났습니다.

통화량의 감소는 현재 경험하지 못한 일인데, 통화증발로 인플레가 일어나는 것과는 반대로 물가가 떨어지고 디플레이션 즉, 경기후퇴가 나타나기도 합니다. 이것은 당시 금본위제를 시행하고 있던 대부분의 선진국에서도 국제수지가 적자 또는 흑자가 되면 보유하던 금이 유출 또는 유입되고 국내의 통화량이 감소 또는 증가하였는데, 당시 조선에서도 그와 유사한 통화 공급의 메커니즘이 작동하고 있었던 것입니다.

당시 조선은행권과 일본은행권은 1:1의 환율로 교환하도록 규정되어 있었는데, 이러한 고정 환율을 유지하기 위해 조선은행권이 남발되지 못하도록 제약하는 장치라고 할 수 있습니다. 해방 후 고도성장기에는 경제성장을 우선하는 대신에 물가와 환율의 지속적인 상승을 감수했던 것과는 반대로, 고정 환율의 유지와 물가안정을 우선하는 대신에 경제성장이 상대적으로 낮아지는 특징을 보였다고 할 수 있습니다.

그런데 1937년 중일전쟁 이후에는 이러한 상황이 변하기 시작했습니다. 일본으로부터 자금의 유입이 늘어났고 그에 의존하여 조선에서 급속히 공업화가 추진되었습니다. 통화 공급의 주요 요인이 일본으로부터 자금의 유입이었기 때문에 조선은행권 남발을 막는 전술한 메커니즘은 작동하지 않았습니다. 특히 전시말로 갈수록 자원의 부족으로 물자의 공급이 어려워진 상황에서 통화의 증발은 인플레로 연결될 수밖에 없었는데, 총독부는 가격통제로 이를 억누르고 있었습니다.

해방 후 식민지 체제가 붕괴되면서 통화가 급증하였습니다. 그동안 힘으로 억눌러 왔던 인플레 압력이 폭발하였고, 그것이 다시 통화량 증발로 이어지는 악순환에 빠졌습니다.

해방 전에는 통화를 발행하려면 지불 준비라는 통화증발을 억제하는 장치가 남아 있었지만, 해방 후에는 그러한 제약이 모두 사라졌습니다. 즉 관리통화제도로 이행하였고, 중앙은행이 발행하는 은행권은 불환지폐가 되었습니다. 6.25전쟁으로 정부는 또다시 부족한 재원을 통화증발로 조달하지 않을 수 없었고, 결국 극심한 인플레를 통한 조세 부과가 이루어졌다고 할 수 있습니다.

그림 3-3에서 1950년대 말에 통화증가율이 급락한 것을 볼 수 있는데, 그것은 1950년대 후반에 추진되었던 재정 안정화 정책 때문이었습니다. 당시 이승만 정부와 대규모 원조를 제공하는 미국 사이에는 경제성장과 물가안정의 어느 쪽에 우선순위를 둘 것인가를 둘러싸고 의견이 대립해 있었는데, 재정 안정화 정책은 물가안정을 우선하는 미국의 입장이 관철된 결과라 할 수 있습니다.

박정희 정부가 들어선 1961년~1979년간의 통화증가율은 연평균 37%로 높게 유지되었습니다. 이 시기는 경제성장을 최우선 과제로 설정함에 따라 성장을 위한 통화 공급이 늘어났고, 그로 인해 무역수지는 적자가 커졌으며 물가와 환율의 상승이 지속하였습니다. 앞에서 식민지기가 경제성장보다는 고정 환율의 유지와 물가안정을 우선하였음을 지적했는데, 그것과 대조를 이루고 있다고 할 수 있습니다.

그림 3-3에 따르면 통화증가율이 1980년~1985년에 44%에서 18%로 급속히 떨어진 것을 볼 수 있습니다. 그것은 1950년대 말의 재정 안정화 정책에 비견될 정도로 박정희 정부의 성장전략이 벽에 부딪히고 궤도가 수정되는 시기에 해당합니다. 그리고 외환위기 이후에는 다시 통화증가율이 대부분 한 자리 숫자에 머물게 되었고 그와 함께 물가도 안정되는 시기로 접어들었다고 할 수 있습니다.

3-2 물가와 환율

이번 시간은 통화량과 밀접히 관련된 물가와 환율의 장기 추이를 살펴보고 다른 나라와도 비교해 보겠습니다.

통화량의 변화는 생산이나 물가 또는 환율과 같은 다른 거시경제 변수에 큰 영향을 미칩니다. 그림 3-4는 총통화와 경상 GDP의 전년 대비 증가율을 함께 제시한 것입니다. 지난 시간에 살펴본 총통화 증가율이 해방 직후나 6.25전쟁 때 매우 높았지만, 여기서는 증가율을 80%를 상한으로 하여 제시하였습니다. 그리고 경상가격으로 본 GDP 증가율은 빨간색 실선으로 표시하였는데, 1910년 이전과 1941년~1952년간에는 GDP 데이터가 없어 비워두었습니다.

양자가 모두 존재하는 시기를 비교해 보면 통화증가율이 높거나 낮을 때 경상 GDP 증가율도 대체로 그러한 경향을 보입니다. 두 계열의 상관계수를 구해 보면 0.6으로 나와 상당히 연동하고 있음을 알 수 있습니다. 이것은 다른 나라에서도 유사하게 나타나는 현상입니다.

그런데 경상 GDP는 실질 GDP와 GDP 디플레이터의 곱이므로 그것을 실질 GDP 증가율과 GDP 디플레이터 증가율로 나누어 볼 수 있습니다. GDP 디플레이터와 통화 증가율 사이의 상관계수를 구해 보면 0.56으로 나옵니다. 그리고 실질 GDP 증가율과 통화증가율 사이의 상관계수는 그보다 크게 낮지만, 양수인 0.17로 나옵니다.

즉 통화량의 증가는 생산을 늘리는 효과와 물가를 올리는 효과가 있지만, 그동안 생산보다는 물가를 올리는 효과가 더 컸음을 보여줍니다. 특히 그림 3-4에서 1941년~1952년은 하이퍼 인플레이션이 진행되어 물가상승률이 매우 높은 시기였지만, 생산은 그만큼 늘지 않았고 오히려 감소한 시기였습니다.

이 시기는 서울에 한정된 소비자물가지수가 추계되어 있는데, 이 시기를 포함한 소비자물가지수 증가율과 통화증가율의 상관계수를 구해보면 0.63로 더욱 높게 나옵니다. 통화량이 격증한 시기에는 물가도 그러했음을 알 수 있습니다. 즉 통화증가가 지나치면 생산을 늘리는 효과는 없이 인플레만 가속되는 결과를 가져올 수 있음을 보여줍니다.

한국의 지난 100여 년간의 물가상승의 장기 추이를 다른 나라와 비교해 볼 수 있습니다. 그림 3-5는 한국, 대만, 일본, 미국의 GDP 디플레이터를 비교한 것입니다. 1935년을 1로 하는 지수로 나타냈는데, Y축의 지수를 로그 눈금으로 제시하였습니다. 로그 눈금으로 보면 그래프의 기울기가 곧 물가 상승률이 됩니다. 그리고 눈금의 한 칸이 물가가 10배 상승한 것을 보여줍니다.

한국의 경우 1941년~1952년에 GDP 디플레이터가 없어 그 대신에 서울의 소비자물가지수를 사용하여 전후의 계열을 연결하였습니다. 이때 전시의 물가지수는 통제된 가격으로 작성되었는데, 그로 인해 암시장에서 거래된 가격을 반영하지 못한 점에 유의할 필요가 있습니다.

한국은 1935년을 1로 출발해서 2015년에 1,200만 배 상승한 것으로 나옵니다. 물가상승의 상당 부분이 해방 직후의 짧은 기간에 집중되어 있음을 알 수 있습니다. 식민지기는 다른 시기보다 물가가 안정되어 있었습니다. 그래프에서는 뚜렷하게 드러나지 않지만, 제1차 세계대전기의 상승, 그 후 대공황까지의 하락, 1930년대의 상승이라는 추이를 보였습니다. 당시 일본제국에 편입되어 있던 동아시아 3국만이 아니라 미국도 이 시기에 대체로 유사한 추이를 보였습니다.

해방 후는 통화가 격증하였고 경제시스템의 붕괴로 인한 물자 부족이 가중되어 하이퍼 인플레이션이 일어났습니다. 1944년~1949년간의 물가상승 배율을 구해 보면 미국은 1.3배, 일본은 63배, 한국은 386배, 대만은 44,268배로 나옵니다. 대만의 인플레가 특히 높았던 것은 해방 직후의 혼란에 더해서 내전 중인 중국 대륙에서 인플레가 파급되어 왔기 때문입니다.

한국은 그 후 6.25전쟁으로 인한 1949년~1953년간 29배의 인플레가 더해졌습니다. 이러한 체제 전환에 따른 혼란이 수습되자 각국의 물가는 일단 안정되는 모습을 보였습니다. 그렇지만 해방 전의 각국의 물가는 상승과 하락을 반복한 것과는 달리 완만한 인플레가 계속 진행되는 양상을 보였습니다. 전후에는 각국이 관리통화제도로 이행했기 때문에 통화를 어느 정도 늘리느냐가 문제가 되었지 통화를 줄이는 경우는 거의 없어졌기 때문입니다.

한국의 경우에는 특히 고도성장기에는 안정보다 성장을 우선시하는 정책을 계속 펼쳐왔기 때문에 그림 3-5의 기울기가 다른 나라보다 가파른 것에서 알 수 있듯이 물가상승률이 줄곧 더 높았습니다.

인플레의 진행 속도가 달랐기 때문에 각국 화폐의 상대적 가치가 크게 변동하였습니다. 물가가 더 많이 오른 나라는 물가가 덜 오른 나라, 예컨대 미국에 비해 자국 화폐의 가치가 더 떨어지게 됩니다. 따라서 미국의 1달러에 대한 각국 화폐의 교환 비율인 환율은 크게 상승해 왔습니다. 그림 3-6은 미국에 대한 각국의 환율이 지난 100여 년에 걸쳐 어떻게 변해 왔는지를 보여줍니다.

그동안 환율의 변동이 워낙 컸기 때문에 대미 환율을 나타내는 Y축은 로그 눈금으로 표시하였습니다. 2015년 시점에서 한국의 미국 달러 대비 환율은 1,132원이고, 일본의 대미 환율은 122엔이고, 대만의 대미 환율은 32 NT달러였습니다.

이로부터 과거로 소급해 갈 때 한국과 대만에서 리디노미네이션(re-denomination)이 있었다는 점에 유의할 필요가 있습니다. 한국은 1953년에 식민지기부터 사용해 왔던 화폐단위인 원을 환으로 바꾸면서 1/100, 1962년에는 환을 다시 원으로 바꾸면서 1/10로 리디노미네이션을 한 바 있습니다. 그 결과 식민지기의 1,000원이 현재의 1원에 해당합니다.

대만은 1949년에 1/40000로 리디노미네이션을 하여 식민지기의 40,000원이 현재의 1 NT달러에 해당합니다. 일본은 리디노미네에션을 하지 않아 그대로입니다. 식민지기의 일본, 조선, 대만의 화폐는 모두 1:1:1의 등가로 고정되어 있었기 때문에 당시의 화폐단위로 표시할 경우 이들의 환율은 일본과 같아야 합니다. 그런데 그래프에서는 리디노미네이션 이후인 현재의 화폐단위를 기준으로 하였기 때문에 해방 전 한국의 환율은 일본의 1/1000의 수준에, 대만은 1/40000의 수준에 있는 것으로 그려져 있습니다.

이 점을 염두에 두고 보면 전전의 일본은 미국 1달러에 대해 2엔의 환율을 유지해 왔지만, 1931년에 금본위제로부터 이탈하면서 1달러에 4엔으로 높아졌습니다. 1941년의 태평양전쟁으로 교역이 중단되었다가 전후 교역이 재개되었을 때 대미 환율은 그간의 인플레를 반영하여 급등하였습니다. 일본은 전후에 1달러에 360엔으로 시작한 후 1970년까지 그 수준을 유지하다가 계속 하락하여 100엔 대로 되었습니다.

대만은 1951년 1미국 달러에 10NT 달러의 환율로 시작하여 1961년에 40NT 달러까지 오른 후 그 수준을 줄곧 유지하다가 다소 하락하는 양상을 보였습니다. 이에 대해 한국의 대미 환율은 계속 상승하였다는 점에서 이들과 달랐습니다.

즉 일본과 대만은 전후에 환율이 급등한 후에는 그 수준을 유지하고자 했고 실제로 환율이 안정된 수준에 머물러 있었다고 한다면, 한국은 성장정책을 추진할 때 환율의 안정은 우선순위에서 밀려 있었다고 할 수 있습니다. 이것은 앞에서 본 바와 같이 경제성장이 높은 통화 및 물가 상승률을 수반하면서 전개되었다는 점과 관련이 있습니다.

그림 3-6에서 한국의 환율은 1950년대에 두 가지로 제시되어 있습니다. 빨간색으로 표시한 Korea 1은 공정환율이고, 파란색으로 표시한 Korea 2는 암시장 환율인데, 암시장 환율이 공정환율보다 2~4배 높았습니다. 당시 이승만 정부는 공정환율을 낮게 억누르고 있었고, 정책 목적에 따라 다양한 환율이 적용되는 복수 환율제도가 시행되었습니다.

이것은 이승만 정부가 추진한 산업정책의 일환이라고 볼 수 있는데 이에 관해서는 나중에 1950년대를 다루는 강의에서 좀 더 살펴볼 예정입니다. 그런데 이러한 외환시장에 대한 정부의 개입은 외환시장의 자유화를 원했던 미국과 갈등을 낳았고, 1960년대 이후에는 외환시장에 대한 개입을 줄이고 단일 환율제도로 나아가게 됩니다.

3-3 금융

이번 시간은 금융제도와 금융시장이 어떻게 변해 왔는지 살펴보겠습니다. 금융시스템은 경제 내에서 자금의 여유가 있는 자들로부터 자금을 조달하여 신용을 필요로 하는 기업이나 가계에 자금을 배분하는 역할을 합니다. 그런데 금융시장은 상품이나 서비스를 거래하는 시장과는 다른 특징이 있습니다. 예컨대 상품의 경우 상품을 양도하고 대금을 받는 것으로 거래가 종료됩니다.

그에 비해 자금을 빌려주고 1년 후에 원금을 이자와 함께 되돌려 받는 금융거래의 경우에는 자금을 빌려주고 되돌려 받기까지의 기간이라는 요소가 하나 더 들어옵니다. 그사이에 채무자가 파산하거나 사라져서 상환하지 못할 수도 있다는 점입니다.

금융제도가 이러한 리스크를 줄이거나 적절히 분산할 수 있다면 그렇지 않은 경우에 비해 금융거래를 크게 늘릴 수 있습니다. 따라서 금융시스템은 자금이라는 자원을 보다 효율적으로 이용할 수 있게 함으로써 경제성장에 기여한다고 할 수 있습니다.

한국에서 근대적인 금융기관인 은행이 출현한 것은 개항 이후였고, 전술한 일본인이 설립한 제일은행이 최초였습니다. 그 후에도 일본인 은행이 더 한국에 진출해 왔습니다. 해방 후 한국상업은행이 된 대한천일은행이라는 한국인 은행도 설립되었는데, 일본인 은행에 비해 규모가 작아 전체 예금이나 대출에서 차지하는 비중이 2~3% 정도에 불과하였습니다.

제일은행이 나중에 중앙은행인 조선은행이 되었음은 전술하였는데, 그것이 해방 후에 한국은행으로 됩니다. 조선은행의 영업 지역은 조선에 국한되지 않아 조선 내 지점 수보다 조선 외의 지점 수가 더 많았습니다. 조선은행의 감독기관은 조선총독부가 아니고 일본은행과 마찬가지로 현재 한국의 기획재정부에 해당하는 일본의 대장성이었습니다.

이 점에서 조선은행과 대비되는 것이 해방 후에 산업은행으로 되는 조선식산은행입니다. 식산은행은 합병 전에 설립되어 있던 농공은행을 흡수 통합하여 1918년에 설립되었는데, 조선은행과는 달리 총독부의 감독하에 있었습니다. 농업개발이나 광공업 분야에 장기 자금을 공급하는 목적을 가진 특수은행이라 할 수 있습니다.

일반은행과는 달리 식산은행은 자신의 자본금을 훨씬 넘는 규모로 식산채권을 발행할 수 있었으며, 그것은 주로 일본의 자본시장에서 발행되었습니다. 예컨대 1920년대에 추진된 산미증식계획에서 수리시설을 건설하는데 필요한 장기 자금을 식산은행이 주로 공급했습니다. 1930년대 이후에는 장기 자금의 융자가 농업 이외에 광공업 분야로 확대되었습니다. 조선의 전체 은행 대출 중에서 식산은행 한 곳이 40%가 넘을 정도로 자금의 융자에서 중심적인 역할을 하였습니다.

그런데 식산은행이 발행한 채권을 가장 많이 인수한 곳이 일본의 대장성 예금부라는 점이 흥미롭습니다. 예금부는 산하에 우체국이 있었는데, 우체국은 도시뿐만 아니라 농촌에 걸쳐 분포해 있었습니다. 우체국은 우편 업무 이외에 금융 업무도 하고 있었는데, 농민들이 우체국에 저금한 자금은 예금부의 관리하에 들어갔습니다. 일본 내의 우체국은 물론이고 조선 내에 있는 우체국도 마찬가지였습니다.

이렇게 모아진 우체국의 저금은 방대한 규모에 달했는데, 예금부가 그 자금을 운용하였습니다. 그 자금 일부가 식산은행의 채권 인수에 사용된 것입니다. 채권 발행으로 조선에 유입된 자금 규모가 예금부 관리하에 들어간 조선의 우체국 저금보다 훨씬 컸지만, 조선의 농촌에서 모아진 저금이 앞서 언급한 메커니즘을 통해 조선의 수리시설 등의 자금으로 환원되었다고 할 수 있습니다.

한 가지 더 언급하면, 대공황기에 조선 쌀의 일본 수출이 일본의 쌀 가격을 떨어뜨린 요인으로서 주목되었을 때, 예금부 자금의 식산은행 채권 인수에 대해 일본 농민들의 비판이 고조된 적이 있습니다. 일본 농민의 입장에서 보면 자신들의 저금이 조선의 쌀 증산과 대일 수출을 위해 지원되었고 결국은 쌀 가격 하락이라는 칼이 되어 자신에게로 돌아왔다고 볼 수 있습니다.

또 하나 금융조합이 있었는데, 해방 후에 농협으로 이어지게 됩니다. 금융조합은 출자자와 자금의 이용자가 동일하다는 점에서 은행과는 다르고, 상호금융기관 또는 협동조합의 성격을 가지고 있었습니다. 전통적인 계(契)가 서민들의 소액 자금을 상호 융통하는 방식이라 할 수 있는데, 금융조합은 이를 제도화한 것이라고 할 수 있습니다.

금융조합의 조합원 수가 많이 늘어나 1940년에는 전체 가구의 59%, 농가로 한정하면 86%가 조합에 가입하였습니다. 금융조합의 대출이 은행을 포함한 전체 대출에서 차지하는 비중은 1930년대에는 18%를 차지하고 있었습니다.

그림 3-7은 각 시기의 금융의 발달을 수량지표로 보이기 위해 금융기관의 예금과 대출의 추이를 GDP 대비 비율로 제시하였습니다. 예금의 경우 1911년~1940년간 GDP의 5%에서 34%로 늘어났고, 대출의 경우는 6%에서 49%로 늘어났습니다. 예금보다 대출의 비율이 높았던 것은 금융기관이 채권을 발행하는 등 예금 이외의 자금을 조달해서 대출로 운용하였기 때문입니다.

해방 후 그 수준은 식민지기 초기의 수준으로까지 떨어졌다가 그 후 빠르게 상승하여 2015년에는 예금의 GDP 대비 비율은 87%, 대출의 비율은 101%로 높아졌습니다. 예금과 대출이 GDP보다 빠르게 늘어났다는 것은 그만큼 재화와 서비스 생산이 금융기관을 통한 자금의 조달에 점점 더 크게 의존하고 있음을 뜻합니다.

그런데 예금이나 대출은 금융중개 기관을 통한 간접금융의 발달을 보여주지만, 금융시장을 통한 채권이나 주식의 발행과 같은 직접금융 또는 보험이나 연금 등의 금융자산이 빠져 있습니다. 이를 모두 포괄해서 보기 위해서는 한국은행의 자금순환표를 이용할 수 있습니다. 거기에는 금융자산부채 잔액표를 제공하고 있는데, 이를 통해 가계・정부・금융기업・비금융기업 등의 각 제도부문이 어떤 종류의 금융자산 또는 부채를 얼마나 보유하고 있는지를 알 수 있습니다.

그림 3-8은 이를 이용하여 한국의 금융연관비율을 보인 것입니다. 금융연관비율이란 원래 국부에 대한 금융자산의 비율로 정의되는데, 정확한 국부 통계를 얻기 힘들었기 때문에 그 대신 금융자산의 GDP 대비 비율을 이용하고 있습니다.

그림 3-8은 이렇게 구한 한국의 금융연관비율을 5개 기간으로 쪼개서 제시하였습니다. 자금순환표를 작성할 때 의거한 국민계정체계(System of National Accounts)의 버전이 각각 달라서 계열이 단절되어 있기 때문입니다. 그렇지만 전체의 추이를 보는 데 큰 문제는 없습니다.

그에 따르면 1960년대 중엽에 대략 1 정도였으므로 금융자산이 GDP와 같은 수준이었는데, 최근에는 그 11배로 상승하였음을 알 수 있습니다. 전술한 은행의 예금 또는 대출의 GDP 대비 비율과 비교해서 훨씬 더 높은 것은 예금이나 대출 이외의 금융자산의 규모가 그만큼 더 컸기 때문입니다.

이것은 금융의 발달 또는 금융심화를 보여주는 것이기도 합니다. 금융심화란 더 많은 저축을 더욱 다양한 금융자산으로 운용하게 되는 것을 말합니다. 전통적으로는 오랫동안 은행이 가장 중요한 금융제도였지만, 투자은행이나 보험 또는 연금, 뮤추얼펀드나 벤처캐피탈과 같은 비은행 금융 제도의 중요성이 점차 높아졌습니다.

금융시장도 발달하여 기업이 대출 이외에도 채권이나 주식으로 자금을 조달할 수 있게 되었습니다. 이러한 금융 제도와 시장의 발달은 금융 서비스를 개선해서 자금의 효율적인 배분을 가능하게 한다고 볼 수 있습니다. 다만 2008년 글로벌 금융위기에서 보듯이 금융심화가 진전되면 리스크를 분산하는 방식 등이 더욱 복잡해져서 전문가가 아니면 이해하기 어렵게 되기도 합니다.

여기에 전문가의 도덕적 해이를 막지 못하면 금융의 안정을 해칠 우려도 커지고 있습니다. 안전하고 건전한 금융시스템을 위해서는 적절한 규제의 필요성 또한 커지고 있다고 할 수 있습니다. 자금순환표는 가계, 금융기업, 비금융기업, 정부, 해외별로 제도부문의 금융자산 또는 부채가 어떻게 구성되어 있는지를 보여줍니다.

그림 3-9는 비금융기업의 금융부채 구성비의 추이를 제시하였습니다. 자금순환표는 전술했듯이 분류가 달라지는 등 계열의 단절이 있는데, 그래프에서 예컨대 1968년~1969년과 2007년~2008년에 나타난 급격한 변화는 그러한 자료상의 단절에 의한 것임을 유의하시기 바랍니다.

비금융기업의 금융부채란 자금을 어떤 방식으로 조달했는가를 뜻합니다. 기업신용이란 기업 간의 거래 시점과 대금의 지불 시점의 차이로 나타나는 것인데 대체로 10% 수준으로 안정되어 있습니다. 대외채무가 특히 1980년 이전에는 10%가 넘을 정도로 중요했지만, 그 후 급속히 하락하여 현재는 미미한 수준에 그치고 있습니다.

가장 비중이 크고 주목되는 것은 대출금과 주식 및 채권입니다. 1990년대 중엽까지는 대출금이 중요했지만, 그 후에는 주식이나 채권을 통한 자금조달의 비중이 더 큰 것으로 역전되어 현재는 기업자금의 55%를 차지할 정도로 기업의 주된 자금조달 형태가 되었습니다.

대출은 금융중개 기관을 통한 간접금융, 주식과 채권은 금융시장을 통해 직접 자금을 조달하는 직접금융이라 한다면, 기업자금의 조달은 1997년의 외환위기를 계기로 간접금융에서 직접금융 중심으로 바뀌었음을 알 수 있습니다.

그림 3-10은 마찬가지로 자금순환표를 이용하여 가계의 금융자산 구성비 추이를 보인 것입니다. 가계의 부채를 그래프로 제시하지 않았지만, 주택담보 대출을 중심으로 크게 늘어났습니다. 앞의 기업자금 조달에서 대출의 비중이 감소했다는 점을 지적했는데, 가계가 기업 못지않게 대출 수요자로 등장했다고 할 수 있습니다. 주택의 구입 자금을 대출로 조달하였기 때문입니다.

가계의 자산을 보면 현금 및 예금이 시기에 따라 다소 기복이 있지만 50% 정도를 차지하고 있고, 주식이나 채권이 25% 전후를 차지하고 있습니다. 이에 대해 보험 및 연금이 1960년대 초의 낮은 수준에서 빠르게 상승하여 30%의 비중을 넘어선 것이 주목됩니다.

한편, 금융의 발달을 보여주는 또 하나의 지표는 이자율이라 할 수 있습니다. 그림 3-11은 개항 이후 식민지기에 걸쳐 보통은행의 일반 대출 이자율과 정기예금 이자율을 제시하였습니다. 시기별로 기복은 있지만 하락하는 추세를 보였습니다. 하늘색 실선으로 나타낸 대출 이자율은 개항 초기에 18%에서 1940년대에는 8% 수준으로 떨어졌고, 초록색 실선으로 나타낸 정기예금 이자율은 평균 6%의 수준이며 1930년대 이후에는 하락하고 있었습니다.

이것은 명목 이자율이므로 물가상승률을 감안할 필요가 있어 소비자물가인 CPI 상승률도 함께 보였습니다. 다만 CPI의 매년 등락이 심해 추세를 볼 수 있도록 5개년 이동평균으로 제시하였습니다. 제1차 세계대전기에 물가가 급등할 때는 명목 이자율에서 물가상승률을 뺀 실질 이자율이 마이너스를 보이기도 했지만, 물가 하락기에는 실질 이자율이 명목 이자율보다 더 높아지기도 했습니다.

그런데 당시 은행의 대출은 상공업자들이 중심이었고 서민들이 이용하기에는 문턱이 높았다고 할 수 있습니다. 일반인들이 주로 이용했던 것은 은행이 아니고 개인 대금업자였습니다.

조선총독부가 발행한『조선금융사항참고서』에 따르면 대금업자가 조선인에 적용되는 월 이자율은 예컨대 1925년에 편차가 있지만 보통 3부 1리로 나오는데, 이것은 월 3.1%를 뜻하므로 연리로 환산하면 37.2%가 됩니다. 시장에서 단기간, 보통 5일간에 이루어지는 대부는 이보다 높은 6부로 나왔는데, 고작 5일간의 대부에 6%라는 초고금리가 적용되었음을 알 수 있습니다.

그림 3-11에서는 조선인에 적용되는 대금업자의 이자율를 연리로 제시하였습니다. 식민지 초기에 40%가 넘는 수준에서 말기에는 30% 이하로 하락하는 추세를 보였습니다. 그렇지만 은행 대출 이자율과의 격차는 여전히 벌어져 있었습니다.

금융거래에서 이자율은 상품거래에서의 가격에 해당한다고 볼 수 있습니다. 그런데 금융거래에서는 상품거래와는 달리 거래대금이라 할 수 있는 원리금을 돌려받는다는 보장이 없으며, 불확실성이 크면 그만큼 리스크 프리미엄이 붙어 이자율이 훨씬 더 높아집니다.

이에 대해 은행과 같은 제도권 금융에서는 거래 대상자를 선별하게 됩니다. 대출할 때 개인의 소득이나 재산 정보를 요구하거나 재산을 담보로 잡을 수도 있습니다. 거래를 통해 개인의 신용 정보를 축적하기도 합니다. 은행과 대금업자 간의 대출 이자율 격차는 거래 대상을 선별해서 리스크 프리미엄을 얼마나 줄일 수 있었는가의 차이라고 할 수 있습니다.

따라서 이 시기는 은행과 같은 근대적 금융 제도가 출현하였고 그들의 금융거래 규모가 빠르게 커지고 있었지만, 거기에 접근할 수 있는 자들은 제한되어 있었고 다수의 조선인은 여전히 대금업자를 매개로 하는 전통적인 금융거래에 머물고 있었습니다. 그런 의미에서 이 시기의 금융은 이중구조를 띠고 있었다고 할 수 있습니다.

그림 3-11에서 해방 후의 이자율은 가장 데이터가 긴 상업어음 할인율을 제시하였는데, 은행의 대출 이자율과 크게 다르지 않습니다. 그리고 시장 이자율을 대표하는 것으로서 통화안정증권 이자율도 제시하였습니다. 먼저 상업어음 할인율에서 주목되는 것은 1980년대 이후는 그 전에 비해 크게 떨어졌고, 외환위기 때 이자율이 일시 급등한 것을 제외하면 최근까지 하락 추세가 지속되어 왔다는 것입니다.

통화안정증권으로 시장 이자율을 보면 1990년대 이후 하락 추세가 더 빨라 근래에는 1% 아래로까지 떨어졌습니다. 이들은 명목 이자율인데, CPI의 추세를 감안해서 보면 1980년대 이후 명목 이자율이 크게 하락하였지만, CPI 상승률이 더 크게 하락하여 실질 이자율은 플러스가 유지되었음을 알 수 있습니다.

이에 비해 1980년 이전에는 명목 이자율도 높았지만, 물가상승률도 높아 실질 이자율은 마이너스가 되는 경우도 나왔습니다. 이 시기에 주목되는 것은 1965년에 금리현실화를 단행하여 이자율을 대폭 올렸다는 것입니다. 이 시기 시중의 여유자금은 금리가 높은 사금융시장에 머물고 있었는데, 이들 자금을 은행으로 유인하기 위한 조치였다고 할 수 있습니다.

그렇지만 1970년대 초에 경기가 하락하였고 부실기업 문제가 심각해지면서 1972년 기업을 구제하기 위한 8.3조치가 이루어졌고, 다시 저금리 정책으로 되돌아갔습니다. 1960년~1970년대에 수출금융이 최저 6%로 물가상승률보다도 낮은 금리로 공급되었는데, 누구나 수출을 하면 그 실적에 따라 융자를 받았을 수 있었습니다.

이것은 당시 민간 기업에게 수출을 늘리려는 강력한 인센티브로 작용하였습니다. 8.3조치와 수출금융에 관해서는 고도성장기를 다루는 10주차 강의에서 자세히 다룰 예정입니다.

해방 후에도 사채 이자율은 여전히 높아 1960년대에는 50%가 넘었고 1970년대도 40% 전후에 달했습니다. 1980년 이후 급락하여 1990년대에는 20% 이하로 떨어졌습니다. 특히 1980년대 이후의 급락은 물가상승률이 크게 떨어진 것을 반영한 것으로 보입니다.

은행이나 제2금융권으로부터 대출을 받기 어려운 경우 대부업자로부터 높은 금리로 소액 자금을 빌리는 경우도 있지만, 그 이용자는 크게 줄어들었다고 할 수 있습니다. 그 점에서 보면 한국에서 금융의 이중구조는 개항기부터 고도성장기까지 지속하였고 확대되기까지 하였지만, 1980년대 이후 사금융이 제2금융권으로 편입되기도 하고 금리 격차도 크게 줄어들면서 빠르게 해소되어 온 것으로 생각됩니다.

3-4 재정

지난 시간에는 금융제도와 금융시장이 어떻게 변해 왔는지 살펴보았는데, 마지막으로 재정에 관해 살펴보겠습니다.

정부는 재정을 통해 경제에 개입하게 됩니다. 대표적인 것이 국방이나 치안 또는 사법과 같은 공공재를 창출하는 것입니다. 이것은 시장에 맡겨서는 제대로 공급되지 않기 때문에 정부가 세금으로 공공재를 만들어 공급하는 역할을 맡게 됩니다. 소득과 부의 불평등을 완화하는 것도 정부의 역할로 인정되고 있습니다. 조세를 부과할 때 소득이 높을수록 더 높은 세율을 부과한다든지 빈곤을 완화하기 위한 지출을 늘리는 것이 그에 해당합니다.

그리고 불황일 때에는 재정지출을 늘리거나 세금을 줄여서 경기를 부양하는 등 경제의 안정을 도모하는 것도 정부의 역할로 인정하고 있습니다. 이들은 모두 정부의 수입과 지출, 즉 재정을 통해 이루어집니다. 이하에서는 먼저 재정의 규모가 어느 수준이고 어떻게 변천해 왔는지, 이어서 정부의 수입과 지출의 내역, 그리고 재정의 건전성의 순으로 살펴보겠습니다.

그림 3-12는 김재호 교수의 연구성과를 이용하여 한국 재정의 규모를 GDP 대비로 보인 것입니다. 재정의 규모를 따질 때 그 범위를 밝힐 필요가 있습니다. 중앙정부와 지방정부를 합쳐서 고려할 필요가 있는데, 중앙정부와 지방재정 간에 교부금이 지원되거나 차입금이 상환되었을 경우 또는 각 재정 내의 내부거래가 있는 경우 이중계산의 문제가 생깁니다.

중앙정부와 지방정부의 재정을 단순 합계한 것을 총계라고 하고, 이중계산을 배제한 것은 순계라고 할 수 있습니다. 자료상 순계를 구하기 어려운 경우가 있어 그래프에는 양자가 모두 제시되어 있습니다.

그리고 재정 통계에서는 공기업도 정부의 범위에 들어가지만, 국민계정 통계에서 말하는 일반정부에는 공기업이 포함되지 않습니다. 공기업의 비중이 높은 나라와 그렇지 않은 나라가 있을 터인데, 이를 조정하지 않으면 정부의 규모를 일관되게 비교하기 어렵게 됩니다. 국민계정에서는 정부가 소유한 공기업을 산업으로 분류합니다.

그림 3-12에 따르면 해방 전에 총재정과 일반정부 사이에 규모의 차이가 크게 벌어진 것은 당시 철도와 전매와 같은 관업이 총독부 재정에 포함되어 있었기 때문입니다. 해방 후에는 총재정규모 총계가 크게 높아진 것으로 나타났는데, 거기에는 이중계산 분 이외에 철도나 전매 이외에 해방 후 일본인들이 남겨놓은 재산이 귀속재산으로 정부에 편입되어 있었기 때문입니다.

그 후 귀속재산은 민간에 불하되었고 공기업이 민영화되면서 총재정 규모는 하락하는 추세를 보였습니다. 이중계산을 배제한 총재정규모 순계도 1967년 이전 데이터가 없지만, 마찬가지 추세를 보였을 것으로 생각됩니다.

이와 달리 공기업을 모두 뺀 일반정부의 규모를 보면 시기별로 기복이 있지만, 해방 전부터 현재까지 상승 추세를 이어가고 있습니다. 1960년대까지 총재정 순계가 일반정부보다 큰 것은 공기업의 존재 때문이라 할 수 있습니다. 이에 대해 1990년대 이후에는 총재정 순계보다 일반정부의 규모가 더 커져 양자의 격차가 벌어지고 있는데, 그것은 일반정부에 포함되는 사회보장기금이 빠르게 늘어났기 때문입니다.

사회보장기금을 대표하는 국민연금은 1988년에 출범하였는데, 연금 부담금의 납입 규모가 커진 반면 연금 수령자가 아직 본격적으로 나오지 않아 연금기금의 흑자가 크게 늘어났습니다. 그리고 1980년~1987년간에는 재정규모가 축소된 것으로 나왔는데, 그것은 이 시기 통화뿐만 아니라 재정에서도 강력한 긴축이 이루어졌기 때문입니다. 1980년대 이후 성장정책의 전환에 기인한 것인데, 이에 관해서는 해당 시기를 고찰하는 장에서 좀 더 구체적으로 다룰 예정입니다.

그림 3-13은 일반정부 규모의 장기 추이를 다른 나라와 비교한 것입니다. 먼저 전전 일본의 재정규모(연한 민트색)를 보면 러일전쟁기와 중일전쟁 특히 미국과의 태평양전쟁기에 급등한 것을 볼 수 있습니다. 영국의 경우(진한 남색 실선, 동그라미 표식) 제2차 세계대전기의 데이터가 없지만 제1차 세계대전기에 급등한 것으로 나옵니다.

이 시기 일본과 한국의 재정 규모 차이는 후술하는 군사비로 인한 것입니다. 식민지기 한국은 군사비 지출이 없었던 반면 일본은 식민지와 점령지의 군사비까지 일반정부 재정에 포함되어 있었기 때문입니다. 전후에는 한국의 재정규모가 여전히 다른 나라에 비해 낮은 수준이었지만 빠르게 격차를 좁히고 있었음을 알 수 있습니다.

일본과 미국은 1970년대 이후 GDP 대비 30%~40%의 수준으로 수렴하고 있었고 영국은 그보다 다소 높아 40%를 조금 넘었습니다. 이에 대해 한국은 32% 정도에 달했습니다.

한국의 재정 규모를 평가할 때 유의할 점이 있습니다. 정부 예산에는 포함되지 않지만, 정부가 자금을 동원하여 정책 목적에 따라 배분하는 경우가 있기 때문입니다. 예컨대 나중에 고도성장기에 관한 강의에서 살펴보는 바와 같이 박정희 정부는 은행을 소유하여 인사권을 장악하고 있었을 뿐만 아니라 은행 대출의 배분에도 깊이 관여하고 있었습니다.

만약 이러한 정책금융을 재정을 통해 수행하고자 했다면 의회의 견제를 받아 정부가 원하는 대로 추진되기는 어려웠을 것으로 생각합니다. 즉 이 시기 박정희 정부는 의회의 견제를 받지 않고 은행 자금을 통제하고 있었으며, 그것이 당시 정부 주도적 경제성장 정책의 강력한 수단이 되었다고 할 수 있습니다. 1950년대를 고찰할 때 언급하겠지만, 이승만 정부도 외환시장에 개입하여 경제적 지대를 창출하고 이를 정책 목적으로 배분한 바 있습니다. 이 또한 재정의 범위에 포함되지 않습니다.

1980년대 이후 은행이 민영화되었다고 하지만 여전히 정부의 영향이 컸다고 평가되고 있습니다. 따라서 앞에서 살펴본 재정의 규모를 곧 정부 역할의 크기를 보여주는 것으로 해석하는 것은 한국에서 정부의 역할을 과소평가할 수 있음에 유의할 필요가 있습니다.

그림 3-14는 19세 말에서부터 현재까지 중앙정부 일반회계 지출의 구성비 추이를 보여줍니다. 중앙정부에 한정되어 지방정부 분이 빠져 있음에 유의하시기 바랍니다. 그에 따르면 일반 행정의 구성비가 줄어든 대신에 다른 분야의 지출이 늘어난 것을 볼 수 있습니다.

국방의 경우 대한제국기에는 큰 비중을 차지했지만, 식민지기는 전시기를 제외하면 부담이 없었고 6.25전쟁으로 인해 크게 늘어난 후 현재까지 비중이 줄어들고 있습니다. 경제 분야의 지출이 비교적 높은 비중을 차지하고 있으며 특히 식민지기에 그러하였습니다. 교육과 사회 분야 지출은 비중을 확대해 왔음을 알 수 있습니다.

그림 3-15는 국방 분야의 지출에 초점을 맞추어 다른 나라와 비교한 것입니다. 일본은 1894년~1995년 청일전쟁과 특히 1904년~1905년 러일전쟁으로 인해 국방지출의 GDP 대비 비율이 점프하였으며, 1937년 중일전쟁 이후 특히 1941년~1945년 태평양전쟁기에는 그래프가 잘려있지만 50%에 달할 정도였습니다.

그러던 일본이 패전 후에는 국방비가 급락하여 현재까지 GDP의 1% 수준을 유지해 왔음을 알 수 있습니다. 패전으로 인해 성립한 일본의 '평화헌법'은 "국권의 발동인 전쟁과 무력에 의한 위협 또는 무력의 행사는, 국제분쟁을 해결하는 수단으로서는 영구히 이를 포기한다"라고 선언하였고, 전력(戰力)을 보유하지 않는 비무장과 국제협조주의를 표방하였습니다. 현재 자위대를 보유하고 있고, 평화헌법의 개정을 둘러싸고 논란이 되고 있습니다.

현재 GDP 1%로 상징되는 일본의 낮은 국방비는 물론 미군의 일본 주둔과 방위조약에 의해 가능해진 것입니다. 위 그래프는 국방비 지출이라는 점에서 전전과 전후의 일본이 얼마나 다른가를 상징적으로 보여줍니다. 영국도 간헐적으로 전쟁으로 인한 점프가 나타났지만 보통 GDP의 2% 대의 수준을 유지해 왔고, 전후 5%로 높아지기도 했지만, 현재는 다시 2%대를 유지하고 있습니다.

하늘색 실선으로 나타낸 미국은 제2차 세계대전 이전에는 국방비 지출이 미미했지만, 세계대전에 참전하면서 크게 점프하였으며, 1950년대 GDP의 10%를 넘는 수준에서 현재는 3% 대의 수준으로 하락하는 추세를 보였습니다. 그렇지만 전후 미국은 세계 경찰의 역할을 맡고 있어 전전에 보인 바와 같은 낮은 국방비 지출의 시대와는 달라졌다고 할 수 있습니다.

이에 대해 한국(분홍색 막대그래프)은 식민지기에는 조선 주둔 일본군의 경비가 일본의 재정에서 지출되는 것으로 되어 있었기 때문에 국방비 지출이 0으로 나와 있고, 중일전쟁 이후 조선 GDP의 1% 정도를 일본의 국방비로 부담한 바 있습니다. 앞에서 대한제국기에 국방비 지출이 있었음을 보았는데, 이 시기 GDP 추계가 없어 그 비율을 제시하지 못했습니다.

해방 후 6.25전쟁으로 인해 국방비가 GDP의 9%로까지 높아졌지만, 그 후 1960년대 초에 3% 대로 하락하였다가 미군이 일부 철수하면서 국방비 지출이 5%까지 다시 높아진 후 하락하여 현재는 2.5% 정도를 보이고 있습니다. 한국의 국방비 지출 수준은 분단국가로서 여전히 휴전 상태임을 감안하면 높다고 보기 어렵습니다. 현재 미국보다도 낮고 영국의 수준에 가깝습니다.

같은 처지인 대만의 경우에도 국방비 지출은 한국보다 높은 것으로 나옵니다. 여기에는 일본 정도는 아니지만 역시 미군의 한국 주둔과 한미상호방위조약이 국방비를 낮추는 역할을 하였다고 할 수 있습니다.

지금까지 정부의 지출 쪽을 보았는데, 그림 3-16을 이용하여 정부의 수입 쪽을 보겠습니다. 조세수입의 GDP 대비 비율을 조세부담률이라 하고, 거기에 다시 사회보장기여금인 연금, 건강보험, 실업보험 등의 부담금을 더한 것을 국민부담률이라 합니다. 그래프에서 한국의 조세부담률(진한보라색 막대그래프)을 보면 해방 전은 3%에서 8%로 높아졌지만, 그 부담의 수준은 낮은 편이었습니다.

해방 후 조세부담률이 다소 높아졌지만 1960년대 전반에 하락하여 7%로까지 떨어졌습니다. 1965년 국세청의 출범 이후 4년 만에 이를 14%로 2배 이상 끌어 올린 것이 눈에 띕니다. 1970년대 중엽 이후 현재까지 조세부담률은 15%에서 20% 사이에서 등락하고 있었습니다. 이에 대해 국민부담률(민트색 막대그래프)은 사회보장기여금이 급증함에 따라 빠르게 상승하여 현재는 27%에 달했습니다.

한국의 조세부담률 수준을 다른 나라와 비교해 보겠습니다. 먼저 해방 전을 보면, 일본의 조세부담률(연보라색 실선)은 한국보다 상당히 높았습니다. 미국(자주색 표식)은 일본과 유사한 수준이었고 영국(초록색 실선)은 그보다 더 높았습니다. 미국과 영국은 제1차 세계대전 이전에는 일본보다 오히려 낮았지만, 전쟁을 거치면서 급등한 것을 알 수 있습니다. 대만(빨간색)의 조세부담률은 조선과 크게 다르지 않았습니다.

전후에 일본과 미국의 조세부담률은 전전에 비해 한 단계 상승한 후 그 수준에 대체로 유지해 오고 있습니다. 그 결과 한국은 이들과의 격차가 줄어들어 현재에는 조세부담률은 근접해 있습니다. 대만은 그보다 더 떨어져 있습니다. 그런데 여기서 예시한 일본과 미국은 OECD 국가 중에서 조세부담률이 가장 낮은 그룹에 속합니다. 영국이 다른 OECD 국가의 수준에 좀 더 가까워 25%~30%로 높았습니다.

국민부담률 데이터가 제시된 것은 한미일 세 나라뿐인데, 미국의 국민부담률(하늘색 실선)은 26% 수준에서 크게 바뀌지 않았습니다. 일본(보라색 실선)도 비슷한 수준이었지만 근래에 31%로 다소 상승하였습니다. 한국의 국민부담률은 미국과 일본을 빠르게 따라잡아 격차를 상당히 좁힌 것을 볼 수 있습니다. 다만 조세부담률과 마찬가지로 미국과 일본의 국민부담률은 OECD 국가 중에서 가장 낮은 편에 속합니다.

참고로 2015년에 프랑스의 국민부담률은 45%, 독일은 37%로 나왔고 OECD 평균이 33%였습니다. 한국의 국민부담률은 일본과 미국과의 격차를 줄였다고 할 수 있지만, OECD의 다른 나라와의 격차는 여전히 크게 남아 있다고 할 수 있습니다.

그런데 조세 중에서 소득세의 부담이 어떻게 늘어왔는지를 좀 더 부연해 설명해 두고자 합니다. 그림 3-17에서 꺾은선 그래프는 소득세의 최고 한계세율을 보여줍니다. 1968년과 1975년에 최고 한계세율이 두 차례 크게 점프하여 70%에 달한 후, 1981년부터 여러 차례 계단식으로 하락을 거듭하여 2011년에는 35%로까지 떨어진 것을 알 수 있습니다.

그래프에는 최고세율만 제시하였지만, 그보다 낮은 과세표준에서는 적용되는 세율이 점차 낮아지는 누진구조로 되어 있습니다. 예컨대 2011년에는 과세표준이 1,200만 원까지 구간에는 6%, 4,600만 원까지는 15%, 8,800만 원까지는 24%, 그 이상의 구간에는 35%의 세율을 적용하고 있습니다.

2012년에 와서 3억 원 이상의 소득 구간을 추가해서 최고세율을 38%로 올렸고, 2015년에 42%로, 현재에는 과세표준이 10억 원을 초과할 경우에는 45%의 세율을 적용하는 것으로 되었습니다. 1980년 이후 40년간 지속되었던 소득세 최고세율을 인하해 왔던 추세가 역전되기 시작하였다고 할 수 있습니다.

여기서 다음과 같은 의문이 제기될 수 있습니다. 1960년~1970년대에 세율이 크게 인상되었을 때, 소득세 징수액이 늘어나는 것은 당연히 예상할 수 있지만, 그 이후 2011년까지는 소득세율이 계속 인하되어 왔음에도 불구하고 징수된 소득세 수입은 오히려 크게 증가해 왔습니다. 이것이 어떻게 가능했을까요? 그림 3-17에는 최고 한계세율이 적용되는 과세표준을 1인당 GDP 대비로 몇 배였는지를 오른쪽 눈금의 막대그래프로 보여줍니다.

그에 따르면 최고세율이 70%에 달했던 1970년대 후반에는 그 세율을 적용받는 자의 소득이 1인당 GDP의 100배가 넘었습니다. 즉 최고세율이 매우 높았지만, 최상위의 극히 일부만 그러한 높은 세율을 적용받았던 것입니다. 그렇지만 그 후 최고세율이 적용되는 과세표준의 1인당 GDP 대비 배율은 급속히 떨어져 2011년에는 3.3배에 불과한 것으로 떨어졌습니다. 그만큼 최고세율의 적용을 받는 소득자들이 늘어난 것입니다.

그래프에는 최고세율의 경우만을 보였지만, 그 아래의 세율이 적용되는 과세표준도 마찬가지입니다. 즉 명목소득이 늘어나면 점차 높은 세율이 적용되는 상위 구간으로 밀려 올라가는데 이를 bracket creep이라고 합니다. 따라서 실제 적용되는 세율이 높아지는 증세 효과가 나타나게 됩니다. 그 사이에 법정세율이 크게 떨어졌음에도 불구하고 실제로 징수된 소득세액이 오히려 크게 늘어난 것은 그 때문입니다.

이러한 현상이 나타난 것은 과세표준이 물가에 연동해서 높아지지 않고 사실상 고정되어 있기 때문입니다. 소득세의 과세표준을 물가에 연동해서 높이는 나라들이 많지만, 한국은 그렇게 하지 않았습니다. 그 결과 물가 상승률이 높아 명목소득이 매우 빠르게 증가했던 고도성장기에는 위의 메커니즘에 의한 증세가 대규모로 이루어졌습니다.

관료들은 이를 '자연증수'라고 불렀는데, 명시적인 세율의 인상을 통한 증세가 아니어서 증세 여부가 잘 드러나지 않는다는 의미에서'감추어진 증세'라고 할 수 있습니다.

정부는 과세표준을 높이는 대신 소득공제를 늘리는 방식으로 과도한 증세가 되지 않도록 관리해 왔습니다. 그 결과 한국 소득세는 다른 나라에 비해 소득공제가 과도하게 많은 특징을 갖게 되었습니다. 중위소득 이하의 경우 소득공제를 빼고 나면 과세할 소득이 0이 되어 대부분 면세자가 되어 버리는 것은 그 때문입니다.

그렇지만 저성장 단계에 들어와 명목소득의 증가가 정체하게 되면 이 '감추어진 증세'의 효과가 미미해지고, 정부는 이를 대신할 증세 방안을 찾게 됩니다. 하나는 2012년 이후 시도된 것으로 최상위 과세표준을 새로 추가하여 최고세율을 올리는 방법입니다. 이 방법으로 최고세율은 현재 45%까지 올렸습니다. 이것은 증세 대상자가 최상위 소득자로 한정되기 때문에 정치적으로 합의되기가 비교적 쉬운 편이라고 할 수 있습니다.

또 하나는 소득공제를 줄이는 방법인데, 대부분의 계층이 그 영향을 받게 됩니다. 2013년에 소득공제를 줄이고 세액공제로 바꾸는 세법 개정을 시도하였지만, 증세를 우려하여 커다란 반발을 받았습니다. 한국인들은 그동안 '감추어진 증세'를 제외하면 명시적으로 증세를 한 적이 거의 없다 보니 증세가 쉽지 않은 상황이라 할 수 있습니다.

그런데 이 '감추어진 증세' 효과에서 한 가지 유념할 점이 있습니다. 최상위 소득 구간을 넘은 소득자의 경우에는 이미 최고세율의 적용을 받고 있어, 즉 더이상 밀려 올라갈 상위 구간이 없기 때문에 이러한 증세 효과가 나타나지 않는다는 것입니다.

따라서 그들보다 소득이 낮은 구간에서는 이 '감추어진 증세'로 인한 세 부담이 늘고 있었지만, 최상위 소득자들은 그동안 최고세율 인하의 효과를 그대로 향유했다고 할 수 있습니다. 이것은 5주차 강의에서 자세히 살펴보겠지만 상위 1% 또는 0.1%가 차지하는 소득 비중을 높이는데 기여한 요인 중 하나라고 생각합니다.

마지막으로 재정의 건전성이 어떻게 변해 왔는지를 잠깐 살펴보겠습니다. 즉 정부의 수입에서 지출을 뺀 수지가 플러스이면 흑자이고 마이너스이면 적자를 나타냅니다. 적자가 되면 어떤 형태이든 정부의 채무가 늘어나게 됩니다. 그림 3-18은 지난 100여 년에 걸쳐 중앙정부의 재정수지를 GDP 대비 비율로 보여줍니다. 재정수지(1)이 그것입니다.

그에 따르면 해방 전에는 대부분의 기간에 재정수지 적자를 보였으며, 해방 후에도 적자와 흑자인 시기가 번갈아 나타난 것으로 되어 있습니다. 이에 대해 재정수지(2)는 재정수지(1)에서 해외로부터 자금의 이전에 의존한 부분을 뺀 수지를 보여줍니다.

해방 전에는 일본 정부로부터 총독부 재정으로 보충금이라는 명목으로 자금이 지원된 바 있습니다. 이를 빼고 보면 해방 전에는 GDP의 2% 전후 규모의 적자가 지속하였음을 알 수 있습니다. 해방 후에는 미국의 원조물자가 유입되고 국내에서 판매된 경우, 그 원화 대금이 대충자금으로 적립되어 정부의 재정수입으로 편입되었습니다.

그 규모가 워낙 방대하여 만약 원조 자금이 없었더라면 1954년에서 1963년에 걸쳐 정부의 재정은 GDP의 4%~11%의 적자를 본 것으로 나옵니다. 그 후에도 1970년대 초까지 원조 자금을 빼면 흑자가 적자로 바뀌거나 적자가 더욱 악화된 것으로 나옵니다. 이 시기 원조 자금이 재정에서 얼마나 큰 역할을 하였는지를 알 수 있습니다.

이에 대해 통합재정수지란 중앙정부뿐만 아니라 공기업이나 사업성 기금까지 포괄하는 공공부문을 대상으로 하는 재정수지를 말합니다. 그리고 관리재정수지란 거기에 사회보장기금 수지를 빼고 공적자금 상환을 더해서 구한 것입니다.

먼저 공공부문의 통합재정수지는 데이터가 있는 1970년부터 1980년 중엽까지는 많을 때는 GDP의 4%까지 적자를 보였습니다. 1987년 이후 겨우 흑자를 기록했지만 정착되지 못했고, 외환위기로 1998년에는 큰 폭의 적자를 기록한 후 흑자 기조로 돌아선 것으로 보입니다.

그렇지만 관리재정수지로 보면 현재에도 적자를 벗어나지 못했습니다. 그래프에서 통합재정수지와 관리재정수지 사이의 갭은 대부분 사회보장기금의 흑자에 기인한 것입니다. 사회보장기금에서 가장 비중이 큰 것이 국민연금인데, 그것이 흑자를 기록한 것은 연금 가입자가 늘면서 연금 부담금이 크게 늘어난 반면 연금 수령자는 아직 본격적으로 늘지 않았기 때문입니다.

그렇지만 앞으로 1950년~1960년대에 태어난 베이비부머들이 은퇴하여 연금 부담금 납부자에서 수령자로 바뀌게 되면 흑자는 급속히 줄어들 것으로 예상됩니다.

장기적으로는 노동력 인구의 유입은 줄어드는 반면 은퇴자는 계속 빠르게 늘어날 전망이므로 연금기금은 결국 적자로 돌아설 것으로 생각됩니다. 따라서 통합재정수지로 접근해서 재정수지가 흑자라고 진단하는 것은 현실을 오도할 수 있습니다. 관리재정수지로 보는 것이 타당하며, 현재 한국 재정수지는 현재에도 적자 상태를 벗어나지 못했다고 할 수 있습니다.

지금까지 <한국경제성장사> 세 번째 강의로 '화폐 금융과 재정'에 관해 살펴보았습니다. 네 번째 강의는 '인적 및 물적 자본의 형성'이라는 주제로 진행합니다. 감사합니다.

서 울 대 학 교
SEOUL NATIONAL UNIVERSITY

Lecture

서울대학교 한국경제와 K학술확산 연구센터
Center for Korean Economy and K-Academics at Seoul National University

WEEK 3

Currencies, financial institutions, and public finance

3-1 Currencies

Hello, class. This is Kim Nak Nyeon, teaching the History of Korean Economic Growth. Welcome again. We will explore monetary economics and finance for the third lecture in this series.

Currencies and financial and fiscal institutions are essential to the development of the market economy. The coin-based exchange system used in the late Joseon Dynasty changed to a system of currencies pegged to the Japanese yen during the colonial period. Banking and financial institutions also underwent major changes over time. First, we will explore how the money supply, closely related to prices and exchange rates, has changed over time.

We will also see how the implementation of new systems or changes in policies have affected these indicators. And moreover, it will also examine how the financial market has developed by observing the changes in the scale and composition ratio of financial assets and liabilities also examine long-term trends in interest rates. Public finance will also be touched upon, including government revenues and expenditures, and how trends in both have changed compared to other countries.

Money is able to measure the value of goods, services, and assets, mediate exchange, and serve as a store of value. These functions are all broadly understood. It is difficult to imagine the development of a market economy without money. If we consider the barter system for a moment, we can clearly see how the existence of money facilitates exchange. For example, under the barter system, if I own product A and wish to have product B, I must find someone who not only owns product B but also wants product A.

Under such a system, finding a partner willing to barter with can be very difficult. On the other hand, when money is used as a universal means of exchange, it becomes something that everyone wants, and exchanges made through money are not as restricted as those made through the barter system. Continuing with the example, in a currency-based exchange system, anyone can sell product A to someone willing to pay money for the product and, in exchange, use that money to buy product B.

In pre-modern societies, some types of goods were used as currencies. During the Joseon Dynasty, burlap or cotton played such a role, for example. However, it became common for chits or coins made of precious metals such as gold or silver to be used instead of goods as currency. This is because metals are well-suited to functioning as currencies, as they do not decay and are easy to divide. From the end of the 17th century in Joseon, coins called sangpyeong, tongbo, and yeopjeon began to be widely distributed.

In the case of metallic money, the face value of the coin or chit and the value of the metal used in making it were often the same. In the case of yeopjeon, the face value and the value of the metal used were the same. However, there were cases in which the face value of the metallic money was higher than the value of the material used, such as the dangbaekjeon and a nickel coin minted during the late Joseon Dynasty. In that case, the actual value of the currency falls, and prices rise, resulting in inflation.

When banks and other financial institutions finally emerged, they issued banknotes, or paper money, which can be widely distributed. After Korea's ports were opened in the late 19th century, Japan's Dai-ichi Kangyo Bank established its first branch in Joseon. Then, in 1902, it issued paper notes for the first time. These were known as Dai-ichi Kangyo banknotes.

To circulate banknotes that inherently had no material value, it was necessary to build trust that the value of issued bills would be guaranteed. To do this, the Dai-ichi Kangyo bank set up institutions where the bank was prepared to pay gold and silver or Japanese banknotes in exchange for issued banknotes at the bearer's request. That is, a system of currency reserves.

Under the gold coin standard, banknotes were issued and backed by gold. The Dai-ichi Kangyo bank issued payments in Japanese banknotes backed by gold as the standard currency. However, after the merger, the Dai-ichi Kangyo bank became the Bank of Chosen, which served as the central bank of Joseon during the colonial period. Subsequently, banknotes were issued by the Bank of Chosen. After liberation, the banknotes issued by the Bank of Chosen were used as currency until the Bank of Korea was established and issued its own notes.

Figure 3-1 shows how the composition of money in circulation has changed. The solid blue line shows the proportion of banknotes of the total amount of money in circulation. Paper notes accounted for 39 percent of all money in circulation in 1906 and reached 90 percent in the 1920s. Not long after issuing banknotes, they accounted for most money in circulation.

Although many people carry around paper money and occasionally coins, this amount is usually significantly smaller compared to the balance in their bank accounts. There are two basic types of deposit accounts at banks: checking accounts, which offer very low interest rates on deposits, but from which money can be withdrawn anytime, and savings accounts, also known as fixed-term deposit accounts or certificate of deposit (CD) accounts, which offer higher interest rates on deposits, but restrictions (such as maturity dates) on when money can be withdrawn.

Currencies refer to the amount of money circulating in the economy. When determining the scope of the money supply, economists use the concept of liquidity. If we use the number 1 to stand for a highly-liquid asset, cash on hand or the value of a checking account — both of which could be used to settle payments — would be assigned a 1. The value of fixed-term deposit accounts, however, would be assigned a number slightly lower than 1, being less liquid than cash on hand. But the money in these accounts can still be considered part of the currency in circulation, as converting these accounts into cash incurs only a small, insignificant cost.

If money supply and checking deposits are referred to as currency or M1, a broader classification of total currency in circulation, including fixed-term deposits, would be referred to as M2. As more and more types of financial assets come into existence, there may be some disagreement on what should be included as total currency, but here we will consider the value of M1 plus M2 to be the total currency in circulation, or the currency supply.

In Figure 3-1, the solid red line shows the share of deposits of total currency. Deposits include checking and fixed-term deposits kept at banks, which are obtained by subtracting the amount of cash in circulation from the total currency supply. This figure rose from a level of about 40 percent in the early days of colonization to a peak of 82 percent in 1936.

Deposits started to drop during the Second World War, and then plummeted at the end of Japanese colonial rule and during the chaotic period before and after liberation. They fell again in 1950 when the Korean War broke out, to 24 percent. After the Korean War, deposits began to recovery rapidly, reaching the previous peak achieved during the colonial period by the late 1960s, and then exceeding 90 percent in the 1980s. Now it can be seen that the share of currency in the form of deposits accounts for the lion's share of all currency in circulation. But, on the other hand, the share of cash is insignificant.

Figure 3-2 compares deposits and cash-on-hand in different countries as a proportion of all currency in circulation. According to the data, we can see that deposits came to account for the largest share of currency in circulation in the United States before they did so in other countries. For example, in Japan, deposits were low in the 19th century, but they rose quickly and reached the level of the United States by the end of the 1930s. Taiwan and Korea had similar levels of deposits in the 1930s. But they were higher in Korea in the early days of colonization.

There are gaps in the data for the 1940s and 1950s for Japan and Taiwan, but we can see that deposits fell due to the war but recovered earlier than in Korea. Deposits in Korea fell much harder as the country suffered political upheavals after liberation from colonial rule, including division and the outbreak of the Korean War.

Even in the case of the United States, during World Wars I and II, and the Great Depression, the proportion of deposits of the total currency supply slightly declined. However, we see that Korea's deposits are the highest in recent years because Korea's total currency supply is defined more broadly compared to other countries.

Although it is safe to deposit money in the bank now, that wasn't the case during periods of political turmoil. And so we can observe that recently, the amount of money deposited in bank accounts has rapidly increased. It is a personal choice to leave money in the bank or keep it as cash.

Although these indicators reflect some degree of level of financial development in each period, they can also reflect individual attitudes on how much the financial system can be trusted, including banks. And so the level of deposits also reflects personal choices.

Data limitations make it difficult to conduct cross-country comparisons on the quality of economic institutions that focus on property rights protection. A common method is to use survey results on subjective judgments concerning various criteria such as the rule of law, the risk of default on contracts, and the degree of corruption in government services and among public officials.

However, the period covered by such surveys is short, so there are limitations to their use. In this respect, we can use changes in deposits as a proxy for how institutional quality has changed over time across countries.

Figure 3-3 shows the long-term trend in growth rates of the total currency supply. The first thing that can be observed is an extreme over-issuance of currency before and after liberation and during the Korean War. In 1946, immediately after liberation, the year-over-year (YoY) growth rate in the currency supply was over 200 percent. In 1951, the rate was 160 percent.

And so we can see that growth in the total currency supply was stable and even negative, excepting just two periods: an increase of close to 50 percent between 1918 and 1919 immediately following the conclusion of World War I, and immediate pre-liberation years, covering the late 1930s to the end of World War II and the liberation of Korea.

This was because the Japanese Governor-General of Joseon was unable to arbitrarily increase the currency supply due to restrictions on the issuance of banknotes by the Bank of Chosen. The restrictions stipulated that Bank of Chosen notes must be backed by Japanese banknotes. To obtain this currency, Joseon would have to increase exports, generate a trade surplus, or attract capital from Japan.

If the trade balance is running a deficit that capital inflows cannot cover, import payments would have been made with Japanese banknotes held by the Bank of Chosen. Therefore, these withdrawals would decrease the money supply of currency already issued.

An actual decrease in the money supply was unprecedented, in contrast to inflation. This led to the opposite phenomenon: deflation, caused by a shrinking money supply, and falling prices. These could conflate to produce an economic recession. This is because at the time, even most developed countries were using the gold standard. Gold would come in during a surplus in the balance of payments and flow out when there was a deficit. During that time in Joseon, a similar mechanism was in place.

It was stipulated that Bank of Chosen notes and Japanese banknotes should be exchanged at a one-to-one rate. This was done both to maintain a fixed exchange rate and to restrict the excessive use of the Chosen banknotes. In the period of rapid growth after liberation, instead of prioritizing economic growth, the government allowed prices and exchange rates to rise. In contrast, in prioritizing fixed exchange rates and price stability, economic growth was relatively weak.

However, after the Sino-Japanese War in 1937, this began to change. Following increased capital inflows from Japan, industrialization rapidly progressed in Korea. Since the increase in money supply was mainly from the inflow of funds from Japan, the mechanism that prevented the oversupply of Chosen banknotes ceased to function. Especially towards the end of the war, when essential commodities were scarce and expensive, a lack of currency led to more money being printed, and inflation took hold, which the Government-General attempted to suppress through price controls.

As the colonial system collapsed following liberation, the currency supply mushroomed. Inflationary pressure that had previously been forcefully suppressed exploded at once, and the country fell into a vicious cycle that led to hyperinflation and more overprinting.

The pre-liberation reserve system that functioned to prevent excessive inflation was eliminated. In other words, a mediated monetary system was implemented, and banknotes issued by the central bank became fiat money. But due to the Korean War, the government was faced with a lack of financial resources that it could only fund by printing new money, which eventually led to high taxes and extreme inflation.

In Figure 3-3, we can see that the growth rate in the currency supply plunged in the late 1950s, which was due to a fiscal stabilization policy implemented at that time. During this time, the Syngman Rhee government was in conflict with the US, which at the time provided Korea with large amounts of aid, over whether Korea should prioritize economic growth or price stability. Therefore, the fiscal stabilization policy can be seen as a result of the implementation of the American desire to prioritize prices.

From 1961 to 1979, when the Park Chung-hee administration took power, annual growth in the currency supply remained high, averaging 37 percent. During the Park era, as economic growth was set as the top priority, the money supply increased, resulting in a large trade deficit, and continuous increases in prices and exchange rates. This is in contrast to the point made earlier that Korea's colonial rulers pursued the maintenance of a fixed exchange rate and price stability rather than economic growth.

Figure 3-3 shows that growth in the currency supply tapered off and then plummeted, from 44 percent to 18 percent between 1980 and 1985. This is comparable to the fiscal stabilization policy of the late 1950s, when the Park Chung-hee government's growth strategy hit a wall and was changing its trajectory. In the years following the Asian Financial Crisis, the currency growth rate mostly stayed in the single digits, and along with this, came a period of more stable prices.

3-2 Prices and exchange rates

We will now look at long-term trends in prices and exchange rates, which are closely related to the money supply, and compare them with other countries.

Changes in the money supply greatly impact other macroeconomic variables such as production, prices, and exchange rates. Figure 3-4 shows the year-on-year growth rate in the total currency supply and nominal GDP. The growth rate in the money supply was extremely high right after liberation and the Korean War, but here the growth rate is presented with a cap at 80 percent. A solid red line indicates the nominal GDP growth rate, but there are gaps in the data for the years before 1910 and between 1941 and 1952.

Comparing the periods for which we have data for both, when currency growth rates increase or decrease, we can see that nominal GDP generally tended to show a similar trend. The correlation coefficient of the two series is 0.6, which indicates considerable correlation. This is a phenomenon that can be observed in other countries.

However, since the nominal GDP is the product of multiplying real GDP by a GDP deflator, it can be divided into two different rates: the real GDP growth rate and the GDP deflator growth rate. The correlation coefficient between the GDP deflator and the rate of growth in the money supply is 0.56. However, the correlation coefficient between real GDP and the currency growth rate is significantly lower, at 0.17.

Therefore, we can deduce that an increase in the money supply had a modest effect on increasing production but had a greater effect on raising prices. In Figure 3-4, we see hyperinflation from 1941 to 1951, where prices grew rapidly even as production fell.

During this period, the consumer price index limited to Seoul was estimated. The correlation coefficient between the rate of increase in the consumer price index and the rate of increase in the currency supply during this period is 0.63, which is quite high. Prices also increased during periods when the money supply increased. In other words, it shows that excessive growth in the money supply can accelerate inflation without increasing production.

We have data to compare price growth in Korea over the past 100 years to other countries. Figure 3-5 compares the GDP deflators for Korea, Taiwan, Japan, and the United States. The year 1935 is expressed as an indicator equal to 1. The index on the Y-axis is presented on a logarithmic scale. On the logarithmic scale, the slope of the graph shows the price growth rate. Every unit on the Y-axis indicates a 10-fold increase in prices.

In the case of Korea, from 1942 to 1952, there is no data to produce a GDP deflator, so Seoul's consumer price index (CPI) was used instead to connect the post-war series. The wartime CPI was based on controlled prices, and therefore did not reflect prices on the black (real) market.

The graph shows us that nominal prices have increased 12 million times over from 1935 to 2015 in Korea. This tells us that price increases were concentrated in the relatively short period of time immediately following liberation. During the colonial period, prices were more stable than in other periods. Although not clearly visible in the graph, prices increased during World War I, fell again until the Great Depression, then rose again in the 1930s. This was a period in which three East Asian countries (Korea, Taiwan, and the Japanese puppet state of Manchukuo in China) were incorporated into the Japanese Empire. The United States too showed a generally similar trend during this time.

After liberation, the currency supply exploded, and the collapse of the economic system exacerbated the shortage of goods, resulting in hyperinflation. For the years 1944 to 1949, prices grew 1.3 times over in the United States, 63 times over in Japan, 386 times over in Korea, and 44,268 times over in Taiwan. Inflation in Taiwan was particularly high because, in addition to the turmoil immediately after liberation, inflation had spilled over from the civil war in mainland China.

Korea suffered a 29-fold increase in inflation from 1949 to 1953 due to the Korean War. After the confusion that reigned in the wake of the foundational transition eventually dissipated, prices in each country showed signs of stabilization. However, unlike the up-and-downs in prices in each country before liberation, we can observe a gradual inflationary trend instead. This was because after the war, every country turned to a system of monetary governance, and it became a question of how much, and not if, to increase the money supply. There were almost no cases when the amount of currency in circulation was reduced.

Especially during its high-growth phase, Korea consistently implemented policies that prioritized growth over price stability. This meant that price increases were usually higher in Korea, as evidenced by the steeper slope in Figure 3-5 than in other countries.

The different paces of inflation caused the relative value of each country's currencies to fluctuate greatly. A country with higher prices will see its currency depreciate more than a country with less inflation, such as the United States. And so the exchange rate, which here refers to the rate of exchange for each country's currency against the US dollar, has significantly increased. Figure 3-6 shows how exchange rates to the US dollar have changed over the past 100 years.

Because these rates have fluctuated significantly, the Y-axis represents the exchange rate of each currency against the US dollar on a logarithmic scale. The graphs shows that as of 2015, the exchange rate sat at 1,132 won, meaning that it would cost on the market 1,132 won to buy one US dollar. It cost 122 Japanese yen to buy one US dollar, and 32 New Taiwanese dollars to obtain one US dollar.

We should note, however, when viewing these figures retrospectively that the Korean and Taiwanese currencies were redenominated. For example, in 1953, Korea adopted a new currency called the hwan that replaced one called the won, which was used during the colonial period. It was redenominated so that the won was worth one-hundredth of a hwan. Or in other words, one hwan was worth 100 won. In 1962, Korea redenominated its currency again, going back to the won, which was ten times one hwan. As a result of these redenominations, 1,000 won in the colonial period is the same as 1 won today.

In Taiwan, the currency was redenominated in 1949, so that 40,000 won in the colonial period is now equivalent to 1 NT dollar today. In Japan, however, the yen was not redenominated and remained the same. Since the currencies of Japan, Korea, and Taiwan during the colonial period were all fixed at an equivalent ratio of one to one to one (1:1:1), their exchange rate should be the same as that of Japan when expressed in units of the time. However, since the graph is based on units that take redenomination into account, the exchange rate in pre-liberation Korea before liberation was 1/1000th of Japan's; Taiwan's was 1/40,000th.

Pre-war Japan had maintained an exchange rate of two yen to the US dollar, but in 1931 it moved away from the gold standard and the rate rose to four yen to the dollar. Trade was suspended due to the outbreak of war in the Pacific in 1941, but when trade resumed after the war, the yen-to-dollar exchange rate soared, reflecting the high level of inflation in Japan during that time. In Japan, after the war, one US dollar bought 360 yen. This was the case until about 1970, after which it declined to 100 yen.

Taiwan started with an exchange rate of 10 NT dollars to one US dollar in 1951. The rate rose to 40 NT dollars to one US dollar 1961, at level which it maintained for a long time, and then began to dip. By comparison, the won-to-US dollar exchange rate was different in that it continued to rise.

Japan and Taiwan tried to maintain exchange rate levels after rates jumped in the immediate postwar years, and the rates did indeed stabilize. However, a stable exchange rate vis a vis the US dollar was not prioritized by Korea, which was focused on promoting growth policies. This has to do with the fact that, as we saw earlier, economic growth was accompanied by high growth in the supply of currency and high levels of inflation.

In Figure 3-6, Korea's exchange rates of the 1950s are presented in two ways. Korea 1, marked in red, is the official exchange rate, and Korea 2, marked in blue, is the black-market exchange rate. We can see that the black-market exchange rate is two to four times higher than the official exchange rate. At the time, the Syngman Rhee administration was suppressing the official exchange rate. Instead, it employed a multiple exchange rate system in which various exchange rates were applied depending on policy goals.

This can be seen as part of the industrial policy pursued by the Syngman Rhee government, and we will look more closely at this later in a lecture when we explore the Korean economy of the 1950s. However, the government's intervention in the foreign exchange market conflicted with the United States, which wanted to liberalize the market. After the 1960s, the government reduced its intervention in the foreign exchange market and moved towards a single exchange rate.

3-3 Finance

We will now examine how the financial system and financial markets have changed. The role of the financial system is to raise capital from those who have it in the economy and distribute this capital to businesses and households in the form of credit. However, the financial market fundamentally differs from the market for goods or services. For example, in the case of a transaction of goods, the transaction is completed when payment is received, and goods are provided.

But in a financial transaction, when capital is lent in the form of principal, this principal along with interest must be repaid over an agreed-upon duration. Say for example, one year. Here, the time lag when lending and receiving the loaned money is an additional element of a financial transaction that must be taken into consideration. During this time, the debtor may go bankrupt or disappear, making repayment impossible. The party that lent the other credit is out of pocket.

If we can say that financial institutions can reduce or diversify such risks, their existence can significantly increase financial transactions. Therefore, a financial system contributes to economic growth by enabling the efficient use of capital as a resource.

The first modern financial institution in Korea appeared in Korea for the first time after the opening of the country's ports. The Dai-ichi Kangyo Bank, which was established by Japan, was Joseon's first modern bank. More Japanese banks followed it into Korea. A Korean bank called Daehan Cheonil Bank, which became the Korea Commercial Bank after liberation, was also established. It was smaller than Japanese banks, accounting for only two to three percent of total deposits and loans.

I previously mentioned that the Dai-ichi Kangyo Bank later became the central bank of colonial Joseon, the Bank of Chosen, which then became the Bank of Korea after liberation. The business area of the Bank of Chosen was not limited to Joseon, and the number of branches outside of Joseon exceeded the number of branches within. The supervisory authority of the Bank of Chosen was not the Japanese Governor-General but the Ministry of Treasury of Japan, which like its peer banks in Japan, is now under the supervision of the Ministry of Economy and Finance in Korea.

In this respect, the Chosen Siksan Bank, which became the Korea Development Bank after liberation, contrasts with the Bank of Chosen. The Chosen Siksan Bank was established in 1918 when it absorbed another bank prior to the annexation of Korea. Unlike the Bank of Chosen, the Japanese Governor-General supervised the Chosen Siksan Bank. It was a special bank that supplied long-term capital for agricultural development and lent to the mining and manufacturing industries.

Unlike commercial banks in Japan, the Chosun Siksan Bank was able to issue bonds in an amount that far exceeded its own capital reserves. These bonds were mainly issued in the Japanese capital market. For example, as part of the colonial government's plan in the 1920s to increase rice production, the Chosen Siksan Bank provided the long-term capital needed to build irrigation facilities. After the 1930s, the bank began to extend long-term lines of credit to the mining and manufacturing sectors in addition to agriculture. Out of all the banks in Joseon that provided loans, the Chosen Siksan Bank played a central role in lending funds, accounting for more than 40 percent of all bank loans in Korea.

However, it is interesting to note that Japan's Ministry of the Treasury (MOT) acquired the most bonds issued by the Chosen Siksan Bank. Under the ministry, there was a bureau responsible for deposit accounts, which ran the postal service. Post offices were located not only in cities but also in rural areas. In addition to postal services, these post offices also offered financial services, and the funds that farmers deposited at the post office were managed by the Ministry of the Treasury. Post offices in Japan as well as post offices in Korea operated in the same way.

The postal savings accumulated this way were large in scale and managed by the Ministry of the Treasury. Some of the funds were used to acquire the bonds issued by the Chosen Siksan Bank. Although the scale of capital flowing into Joseon through bond issuance was much larger than the post office savings that were under the management of the Ministry of the Treasury, the savings collected in Joseon's rural areas was returned in the form of capital for the construction of irrigation facilities through this mechanism as I have described.

One more thing worthy of note: during the Great Depression, the export of Korean rice to Japan lowered the price of rice in Japan. Japanese farmers began to express their dissatisfaction with the MOT practice of purchasing Chosen Siksan Bank bonds. From the perspective of the Japanese farmers, their savings were being used to increase rice production in Joseon and, thus, Joseon rice exports to Japan, which negatively affected the price of rice in Japan, in direct conflict with the interests of Japanese farmers.

There was another financial cooperative which became the National Agricultural Cooperative Federation after liberation. This cooperative is referred to as Nonghyup in Korea. Financial cooperatives are different from banks in that both the investors and users of the financial resources of the cooperative are one and the same. They are broadly similar to financial mutual companies and other kinds of cooperatives. Traditionally, a practice known as gye (契) was a method in which small amounts were lent and borrowed in mutual cooperatives formed by everyday people. We can say that financial cooperatives institutionalized gye.

The registries of such financial cooperatives grew rapidly. In 1940, 59 percent of all households and 86 percent of farm households were members of cooperatives. In the 1930s, loans from financial cooperatives accounted for 18 percent of all loans, including those that originated from banks.

Figure 3-7 presents the trend of deposits and loans of financial institutions as a percentage of GDP to show the development of finance in each period as a quantitative indicator. Deposits increased from five percent to 34 percent of GDP between 1911 and 1940, and loans increased from six percent to 49 percent. The ratio of loans to deposits was higher because financial institutions raised funds from other sources, such as issuing bonds and loaning the proceeds out.

In the post-liberation period, these levels collapsed back to the levels of the early colonial period, but then rose rapidly. Deposits came to represent 87 percent of GDP, and loans 101 percent of GDP by 2015. Deposits and loans rose faster than GDP, and this meant that the production of goods and services was increasingly dependent on financial institutions.

However, deposits and loans show the development of indirect finance through financial intermediaries. But direct finance, which includes the issuance of bonds or stocks through the capital market, as well as financial assets such as insurance plans and pensions are excluded. The Bank of Korea's flow of funds table can be referred to obtain a comprehensive understanding. It provides a table of interrelated balance sheets of national financial assets and liabilities. It shows what kind of financial assets or liabilities are held by each institutional sector, including households, government, financial companies, and non-financial companies.

Figure 3-8 uses these data to present Korea's financial interrelations ratio (FIR). The FIR was originally defined as the ratio of financial assets to national wealth, but as it was difficult to obtain accurate data on national wealth, the ratio of financial assets to GDP is used instead.

Figure 3-8 presents Korea's FIR obtained in this way, broken down into five periods. The National Accounts systems used when the flow of funds tables was originally prepared were different, and so the series are disconnected. However, this presents no obstacle to understanding the overall trend.

According to the chart, the FIR sat around 1 in the mid-1960s, so financial assets were roughly equal to GDP. But it has since risen 11 times over. Compared to the ratio of bank deposits or loans to GDP, which was previously mentioned, the FIR ratio is much higher due to the larger scale of non-deposit, non-loan assets.

This also shows the development of finance, and a broader trend of financial deepening. Financial deepening refers to a the flow of a greater proportion of savings into a wider variety of financial assets. Traditionally, banks have long been the most important financial institutions, but non-bank financial institutions such as investment banks, insurers, pension schemes, mutual funds and venture capital/private equity have become increasingly important.

Financial markets have also developed, allowing companies to raise capital through sales of bonds and stock in addition to loans. Developing these financial systems and markets can enable efficient distribution of capital through improved financial services. However, as seen in the 2008 Global Financial Crisis (GFC), with financial deepening, risk diversification has become more complex, making it difficult for the layman to understand.

In addition, there is a growing concern that if the experts cannot be trusted to avoid moral hazard, the stability of the larger financial system will be undermined. The need for proper regulation is growing to build a safe and sound financial system. The flow of funds table shows how financial assets or liabilities are structured among households, financial corporations, non-financial corporations, government, and institutions overseas.

Figure 3-9 presents trends in the composition of financial liabilities of non-financial corporations. The flow table is disconnected by a series break, with different classifications. In the graph, for example, rapid changes from 1968 to 1969 and from 2007 to 2008 owe to disconnects in the data.

The financial liabilities of non-financial enterprises refer to how capital was financed. Corporate credit is from the time lag between the time of transaction and payment between companies, which is generally stable, at around ten percent. External debt, which was especially important before 1980, used to be over ten percent. However, it has since declined rapidly and is now at low levels.

The largest and most noteworthy items are loans, stocks, and bonds. Loans were important until the mid-1990s, but after that, the proportion of financing through stocks and bonds succeeded loans as the main form of corporate financing, accounting for 55 percent of corporate capital.

Loans are a form of indirect finance through financial intermediaries, and stocks and bonds are forms of direct finance obtained through the capital markets. Corporate finance used to rely on indirect finance to meet capital needs, but after the 1997 AFC, firms began to source more and more capital via direct finance.

Figure 3-10 shows the trend in the composition of household financial assets from the flow of funds table. Although household debt has not been presented as a graph, it has increased significantly, mainly in the form of mortgage loans. I pointed out earlier that loans have come to account for a smaller proportion of corporate financing, but an increase in household loan demand has offset this. This is because households finance the cost of purchasing housing with loans.

Looking at household assets, while we can see ups and downs depending on the period, cash and deposits account for around 50 percent of assets, while stocks and bonds account for around 25 percent. It is worth noting here that insurance plans and pensions have come to represent 30 percent of household assets, a rapid increase from the lower levels of the early 1960s.

Another indicator of financial development is the interest rate. Figure 3-11 presents commercial banks' ordinary loan interest rates and fixed deposit interest rates during the colonial period after the opening of Korea's ports. We can see some ups and downs over time, but overall, rates fell over this period. The ordinary interest rates on loans, indicated by the blue line, dropped from 18 percent at the beginning of the port-opening period to eight percent in the 1940s, and the interest rate on fixed deposits, indicated by the dashed blue line, averaged six percent throughout the period and began to fall after the 1930s.

Because this is the nominal interest rate, it is necessary to account for inflation, so CPI growth is also shown. However, since the CPI fluctuates greatly every year, it is presented as a 5-year moving average, which will allow us to more easily grasp the overall trend. During World War I, when prices soared, the real interest rate (the nominal interest rate minus the inflation rate) was negative. Still, the real interest rate was higher during falling prices than the nominal interest rate.

However, at that time, bank loans were mainly disbursed to merchants and industrialists, and it could be said that there were significant barriers to ordinary people receiving bank loans. Ordinary people of the time relied on private moneylenders for loans, and not banks.

According to the reference guide issued by the Japanese Governor-General of Korea on the financial situation in Joseon, the monthly interest rate lenders charged Koreans was about 3.1 percent compounded monthly, although this varied in 1925. Annually this comes to a rate of 37.2 percent when converted. In the private money market, loan durations were very short, usually just five days, at an extremely high rate of six percent.

Figure 3-11 the interest rates moneylenders charged Koreans on an annualized basis. We can observe that these rates were over 40 percent at the beginning of the colonial period, and fell to less than 30 percent near the end of it. However, the gap with bank rates remained wide.

In financial transactions, interest rates correspond to prices in commodity transactions. However, in financial transactions, unlike commodity transactions, there is no guarantee that either the principal or the interest, which is the transaction price, will be repaid. And so greater uncertainty leads to a higher risk premium, which is reflected in the interest rate.

In contrast to private moneylenders, financial institutions can choose to whom or to what they lend money. When taking out a loan, the bank may ask for information on personal income or property, or hold property as collateral. This information on personal credit information is accumulated through multiple transactions. The difference in interest rates on loans provided by banks and those provided by money lenders is the difference in how much risk can be reduced, and this comes down to who or what the targets (that is, the recipients) of the loan are.

At this time, modern financial institutions such as banks first emerged and the scale of financial transactions was rapidly growing. But the number of people or institutions with access to these services was still limited, and many Koreans continued to rely on traditional finance provided by private moneylenders. And so we can see that finance during this period had a two-tiered structure.

In Figure 3-11, the post-liberation data on interest rates comes from the trade bill discount rate, for which we have the most data. The bill discount rate shows little difference from the ordinary rate on bank loans. The rate on Monetary Stabilization Bonds, or MSBs, represents the market interest rate. First of all, what is noteworthy about the bill discount rate is that it has tumbled since the 1980s, and the downward trend continued up to quite recently, save for a temporary surge in interest rates during the AFC.

The rates of the MSBs have rapidly decreased since the 1990s, and now sit below one percent in recent years. These are nominal interest rates, but if we consider CPI trends, and while the interest rates plunged after the 1980s, growth in the CPI has grown even weaker, and so real interest rates remain positive.

In contrast, before 1980, even though the nominal interest rates were high, the rate of inflation rate was also high, and so real interest rates were actually negative. Another thing worth noting about this period is the hike in interest rates that followed the interest rate rationalization scheme in 1965. During this time, surplus capital remained tucked away in the private financial market, in which interest rates were much higher. The rationalization scheme was a measure to help move this capital into the open.

However, as the economy declined in the early 1970s and the problem of insolvent companies became serious, in 1972, the so-called August 3rd Measures (or 8.3 Measures as they are known in Korea) were implemented. These measures constituted a corporate bailout of insolvent firms, and the government reversed its stance on interest rates, which were again lowered. The government subsidized exports in the 1960s and 1970s through an export finance policy. The rates on loans disbursed through this policy were often lower than rate of inflation, and bottomed out at around six percent. Any export firm was eligible for these loans based on export performance.

This acted as a strong incentive for private companies to increase exports at the time. The 8.3 Measures and export financing will be discussed in detail in Week 10 of the lecture, which deals with Korea's high-growth period.

Even after liberation, interest rates on private debts remained very high, exceeding 50 percent in the 1960s and reaching around 40 percent in the 1970s. But these rates plummeted after the 1980s, dropping to less than 20 percent in the 1990s. The sharp decline, particularly since the 1980s, reflects a significant drop in inflation.

When it was difficult to obtain loans from banks or other financial institutions, many individuals borrowed small amounts of money from moneylenders at high-interest rates. But the number of people turning to such lenders has fallen significantly. This two-tiered financial structure in Korea lasted from the period of the port-opening to the period of rapid growth, during which it expanded. But since the 1980s, nonbank financial institutions have come to serve the market that private finance once did, and the gap between interest rates offered by banks and nonbank financial institutions has shrunk.

3-4 Public finance

Previously we looked at how the financial system and financial markets have changed. Finally, we will look at government finance.

The government intervenes in the economy through public finance. A typical example of government intervention is the creation of public goods such as national defense, public safety, and the criminal justice system. Since these are goods that the market cannot supply, the government takes on the role of collecting taxes to create and provide them to the public. Reducing inequality in wealth and income is also recognized as a role of the government. The government could do this by imposing higher tax rates on higher incomes, or by increasing spending.

In times of recession, the government also assumes the responsibility to promote economic stability, by increasing fiscal spending or reducing taxes to stimulate the economy. This can be achieved through government revenues and expenditures. That is, through public finance. We will first look at the size of the fiscal budget and how it has changed over time, followed by a breakdown of government revenues and expenditures and then an examination of the soundness of the government's finances.

Figure 3-12 shows Korea's public finance as a percentage of GDP, based on the findings of Kim (2018). It is necessary to determine scope when considering the scale of public finance. We should consider the finances of both the central and local governments, but intragovernmental grants, loans, and other internal transactions run the risk of being counted twice.

Summing the finances of the central and local governments results in the overall gross budget. Excluding double-counted items gives us the net budget. In some cases, it is difficult to obtain a net sum, so the graph presents both gross and net finances.

Also, while public enterprises fall within the scope of the government in terms of fiscal data, the financial positions of these entities are not counted as general government finances referred to in national accounts. Because some countries have a high share of public enterprises, and some do not, this makes it is difficult to consistently compare the size of the government unless public enterprises and public corporations are controlled for. National accounts data classify government-owned public enterprises as industries.

As we can see in Figure 3-12, in the pre-liberation colonial era, the large difference between total government expenditures (the blue line) and the government's financial position is due to the fact that the Japanese Government-General ran many public enterprises, including railroads and various monopolies at the time. In the post-liberation period, we can see that the gross fiduciary position (indicated by the dotted green line) of the government greatly increased. This is because, in addition to double counting railroads and monopolies, property left by the Japanese after liberation devolved to the new Korean government.

These vested properties were sold off to the private sector, and as public enterprises were privatized, we can see that the government's gross financial position began to decline. While we do not have data on the government's net fiscal position (which, as explained earlier, accounts for the double-counting problem) from 1941 to 1967, we expect that the same trend will be observed.

In contrast, the scale of general government expenditure minus public enterprises fluctuates over time, but we can see that this figure has continued to rise over the long run, from the pre-liberation period up to the present. The net financial position of the government (indicated by the brown dashed line) is larger than total government expenditures because of the existence of public enterprises. But we can see that since the 1990s, the scale of general government spending has surpassed its total financial position, widening the gap between the two. This is because social security funds — spending on social insurance schemes — included as part of general government expenditures have increased rapidly.

The national pension, a typical social insurance scheme, was launched in 1988, and as pension contributions grew, a surplus formed, as contributors to the scheme were not yet collecting their disbursements. Moreover, from 1980 to 1987, we can see that the government's overall financial position shrunk, owing to tighter monetary and fiscal policies implemented during this period. This was due to the shift away from the growth-oriented policy position of the government after the 1980s, which will be dealt in more detail in the chapter examining that period.

Figure 3-13 compares long-term trends in total government expenditure to other countries. First, let us look at the spending of Japan's (in orange) government prior to its wars with Russia, China, and the US. It spiked during all three wartime periods, especially during the Pacific War with the United States. In the case of the UK (dark blue solid line with diamonds), while we have no data for the government's position during World War II, we can see that spending surged during World War I.

The difference in the scale of government finance between Japan and Korea during this period is due to military expenditures, which will be described later. This is because, during the colonial period, Korea had no military expenditure. However, military spending in its colonies and occupied territories was included in the government's overall financial position in Japan. After the war, the scale of public finance in Korea remained low compared to other countries, but the gap was quickly narrowed.

Japan and the US have converged, with public finance in both countries accounting for between 30 percent to 40 percent of GDP since the 1970s. This figure is slightly higher in the UK, at just over 40 percent. Korea reached around 32 percent.

Here, we need to consider a few points when assessing the scale of public finance in Korea. First, there are cases in which the government mobilizes funds and allocates them to various policy initiatives, but does not include them in the overall government budget. For example, as we will see later in the lecture on the period of high growth, the Park Chung-hee administration not only controlled the nation’s banks and how they were staffed, but was also deeply involved in the distribution of bank loans.

The government would have been unable to exert the kind of control over the national economy that it ultimately did if it had relied on the traditional mechanism of public finance, which was under the purview of the legislative branch (the National Assembly). In other words, during this period, the Park Chung-hee government controlled capital held by banks unchecked by the National Assembly. Control over the banks became a powerful means of implementing government-led economic growth policy at the time. As we will mention when examining the Korean economy of the 1950s, the Syngman Rhee government also intervened in the foreign exchange market to extract economic rents and distribute them for policy purposes. This kind of behavior also falls outside the traditional scope of public finance.

Although many banks have been privatized since the 1980s, it is believed that the government continued to exercise significant influence over the newly-privatized financial institutions. Therefore, interpreting the overall position of the government through the data we have underestimates its actual role and influence.

Figure 3-14 shows the trend in the composition of central government expenditures from the end of the 19th century to the present. These data are limited to the central government, and exclude local governments. And so we see increased spending in other areas that offsets lower spending on general administration.

With regards to defense spending in particular, while it accounted for a significant proportion of spending of the government of the Korean Empire, it played a much smaller role in the colonial period, save for periods of war. Aside from an increase in defense spending during the Korean War, spending on national defense has continued to fall as a proportion of total government spending. However, spending on the economy has tended to account for a relatively high proportion of all spending, especially during the colonial period. We can also see that government expenditure on education and social welfare has also increased.

Figure 3-15 focuses on defense spending and features a cross-country comparison. In the early part of the 20th century in Japan, the ratio of defense expenditure to GDP (indicated by the orange line) jumped due to the war with the Qing Dynasty of China of 1894 and during the Russo-Japanese War of 1904 to 1905. Spending jumped again upon the outbreak of the Sino-Japanese War in 1937, and especially during the Pacific War with the United States from 1941 to 1945, when defense spending literally went off the charts, eclipsing 50 percent of GDP.

After Japan was defeated in the war, its spending on defense plummeted, hovering around one percent of GDP up to the present. Japan's pacifist constitution, adopted following defeat in the war, demanded that "war as an exercise of national sovereignty and the threat or use of force as means of resolving international disputes be permanently abandoned," and advocated demilitarization and the principle of international cooperation. Japan currently has a self-defense force instead of a traditional army, and there is controversy surrounding revisions to its pacifist constitution.

Japan's low level of spending on national defense, which again amounted to just one percent of the country's GDP, was made possible by the presence of US forces in Japan and the defense treaty between the two nations. The graph symbolizes the differences in the country's spending on national defense prior to and after the war. The UK also showed intermittent jumps in national spending due to wars, but it maintained a spending level of two percent of GDP, rising to five percent after the Second World War. But spending has declined since, and now sits around the two percent level.

The United States, indicated by a purple line with boxes, spent an insignificant sum of national defense before the Second World War, which increased significantly in the postwar years. In the 1950s, defense spending exceeded 10 percent of GDP but has continued to fall and now represents just three percent. However, post-war America has taken on the role of world police, a role it did not perform in the prewar era of low defense spending.

On the other hand, Korea (blue bar graph) recorded no defense spending for most of the colonial period, as it was a Japanese colony and protectorate. But beginning with the Sino-Japanese war, about one percent of Joseon's GDP went toward Japan's defense budget. Earlier, we saw high levels of defense spending during the era of the Korean Empire, but we cannot estimate defense spending as a percentage of GDP because we have no data on GDP for this period.

After liberation, defense spending rose to nine percent of GDP due to the Korean War, fell to the three percent level in the early 1960s, then rose again to five percent when the US withdrew some forces after the war in Vietnam. Spending sits around 2.5 percent of GDP today. Korea's spending on defense is not high considering that there is no peace agreement in place with North Korea, and the two countries technically exist in a state of armistice. Its level of spending is currently lower than that in the US and closer to the level seen in the UK.

Despite broadly similar geopolitical circumstances, Korea spends a smaller percentage of its GDP on defense than Taiwan. Although not to the degree as in Japan, the stationing of US forces in Korea and the signing of the RoK-US Mutual Defense Treaty contributes to relatively lower levels of defense spending in Korea.

So far we have looked at government expenditures. Now, let us examine government revenues. See Figure 3-16. The ratio of tax revenue to GDP is called the national tax burden, and the total contributions ratio is the sum of contributions to social insurance schemes such as pensions, health insurance, and unemployment insurance. In the graph, we can see that the national tax burden (the black bar graph) increased from three percent before liberation to eight percent immediately afterward but remained at a comparatively low level.

After liberation, the national tax burden began to slowly increase up to the 1960s, when it fell back to the seven-percent range. But the national tax burden more than doubled in the four years following the establishment of the National Tax Service (NTS) in 1965, exceeding 14 percent. From the mid-1970s to the present, the national tax burden fluctuated between 15 and 20 percent. The contributions to social insurance (as a proportion of GDP) made by Koreans, on the other hand, have rapidly grown and now sit around the 27-percent mark (the yellow bar graph).

We can use this chart to compare the tax burden in Korea with other countries. First, we can see that in the pre-liberation era, the national tax burden in Japan (the brown line) was considerably higher than in Korea. The same rate in the US (the thin blue line with diamonds) was similar to Japan, but was much higher in the UK (dashed light orange line). The tax burden in the UK and the US was lower than that of Japan prior to the First World War, but rose sharply in the years after. The national tax burden in Taiwan (green line with diamonds) was not significantly different from that of Joseon.

After the Second World War, the tax rates in Japan and the US rose to higher levels compared to the pre-war period and have generally remained around these levels. We can see that the national tax burden in Korea is not so different from that in those countries. The national tax burden in Taiwan, however, is still much lower. However, it is worth noting that both Japan and the US have among the lowest national tax burdens of all OECD member countries. The national tax burden in the UK has hovered between 25 and 30 percent, closer to the level of other OECD countries.

Total national contributions as a percentage of GDP are presented for only three countries: Korea, the US, and Japan. In the US, this figure (the solid blue line with squares) has long resided around the 26 percent level. Contributions in Japan were at a similar level (brown line with squares) but have recently risen slightly, reaching the 31 percent mark. In Korea, contributions as a percentage of GDP quickly caught up with the US and Japan, narrowing the gap considerably. However, like with the national tax burden, national contributions as a percentage of GDP in the US and Japan are among the lowest in the OECD.

For reference, in 2015, contributions amounted to 45 percent of the GDP in France and 37 percent in Germany. The OECD average was 33 percent. The gap in national contributions as percentage of GDP between Korea, Japan and the US has narrowed, but remains low compared to other OECD countries.

However, here I would like to elaborate a bit on how the income tax has increased. The line graph in Figure 3-17 shows the highest marginal income tax rate in Korea. The top marginal tax rate jumped in 1968 and again in 1975, when it reached 70 percent. These increases were followed by a cascading decline than began in 1981, bottoming out at 35 percent in 2011.

While this graph shows only the highest marginal income tax rate, in Korea, income is tax progressive; that is, the rate is lower for lower incomes and higher for higher incomes. For example, in 2011, the rate for incomes up to KRW 12 million was six percent, then 15 percent for incomes in the next bracket, which went up to KRW 46 million, then 24 percent for incomes between KRW 46 million and 88 million, and then 35 percent for all incomes over KRW 88 million.

In 2012, a new top bracket was added, and incomes over KRW 300 million were taxed at a rate of 38 percent. In 2015, the top tax rate rose again, this time to 42 percent. We can see that from 1980, the top tax rate was continually lowered. But recently this trend is beginning to reverse.

What we have studied so far raises a number of questions, however. When the top income tax rate was raised in the 1960s and 1970s, it was naturally expected that this would produce more revenue. But in the intervening period up to 2011, the government actually collected more income tax revenue despite lowering the top rate. How was this possible? The bar graph in Figure 3-17 shows the incomes of those subject to the highest marginal tax rate as a multiple of GDP per capita.

We can see that in the late 1970s, when the top rate reached 70 percent, the income of those subject to that tax rate was over 100 times the GDP per capita. In other words, even though the maximum tax rate was extremely high, only a few people with very high incomes were subject to these rates. Since then, however, this figure has fallen, and those subject to the top rate made 3.3 more than per capita GDP in 2011. This tells us that the number of income earners subject to the highest tax rate has increased.

While the graph shows only the top income tax rate over time, the same pattern holds for the lower tax brackets as well. In other words, as nominal income increases, individuals gradually become subject to higher tax rates in the upper brackets. This phenomenon is called bracket creep. This has the effect of raising the effective tax rate. This is why the government's revenues from income tax increased significantly, despite a significant drop in the statutory tax rate.

This phenomenon is apparent because in Korea, tax brackets do not increase with prices, and are actually fixed. There are many countries that adjust tax brackets to stay in line with prices, but Korea has not done so. And so we can see that when nominal incomes grew rapidly due to high levels of inflation, many more earners found themselves in higher tax brackets, resulting in higher overall taxes.

Officials refer to this as a“natural”tax increase, but it could more appropriately be called a“hidden”tax increases, as the income tax burden is not levied via an explicit tax hike.

Instead of raising tax brackets, the Korean government has instead sought to mitigate the effect of the“hidden”mechanism by adding more deductions to the tax code. As a result, Korea's income tax system is characterized by excessive deductions compared to other countries. For those with a median level of income, taxable income after deductions often comes to zero.

However, when nominal income growth stagnates during periods of low economic growth, the effect of the hidden increase becomes insignificant, and the government must seek other ways of increasing taxes. One of which has been to add a new top rate, which it did in 2012. The top rate now sits at 45 percent. This was politically possible because reaching a consensus on the issue was relatively easy, as those subject to the increase were the highest income earners.

The government’s other option is to eliminate income tax deductions, which will affect most income earners. In 2013, an attempt was made to amend the tax law to reduce the number of income deductions by changing them to tax credits, but it was met with great resistance due to concerns over higher taxes. The situation is difficult because Korea has rarely explicitly increased taxes, having long relied on the hidden mechanism.

But we should take another issue into consideration with regard to the hidden increase effect. The very highest income earners in the top bracket have no other bracket in which to creep, and so are unaffected by tax increases, as they are already subject to the top rate.

The hidden increase thus affects only those with lower incomes, while the biggest income earners remain unaffected. This is one of the factors contributing to the increase in the share of income held by the top 1 and 0.1 percent, as we will explore in more detail in Week 5 of the lecture series.

Finally, let's take a quick look at how the overall financial health of the government has changed over time. The balance of government revenue minus expenditure represents a surplus when positive and a deficit when negative. Any deficit adds to government debt in some form. Figure 3-18 shows the central government's fiscal balance as a percentage of GDP over the past 100 years. This is denoted as Balance (1).

We can see that prior to liberation the government maintained a fiscal deficit for many years. The post-liberation era has been characterized by periods of surplus and deficit. In contrast, Balance (2) shows Balance (1) minus the portion dependent on funds from abroad.

Prior to liberation, funding was provided by the Japanese government to the Government-General in Joseon. But excluding these funds gives us a deficit of around two percent of GDP. After liberation, when aid from the United States flowed in and was sold domestically, the government's accumulated proceeds from these sales were formed into a counterpart fund and incorporated as government revenue.

The scale of this fund was so vast that, had it snot been for money raised this way, from 1954 to 1963, the budget deficit would have sat between four and 11 percent of the GDP. This remained the situation up to the early 1970s; subtracting aid would have turned a surplus into a deficit or worsened an already-existing deficit. Here we can see the enormous role aid played in public finance during this time.

The consolidated fiscal balance, meanwhile, refers to the fiscal balance of the entire public sector. The public sector includes not only the central government, but also all public enterprises and the budgets of all funded public programs. Finally, we can obtain the managed fiscal balance by subtracting the value of the social insurance schemes and adding in public fund repayments.

First, we can see that the consolidated fiscal balance of the public sector showed a deficit of up to four percent of the GDP from 1970 to the mid-1980s, for the data available to us. After 1987, a bare surplus was recorded; in the aftermath of the AFC, we can see a large deficit, which turned back into a surplus in the post-AFC period.

However, looking at the managed financial balance, we can see that Korea has a long-run deficit and continues to do so. The gap between the consolidated and managed fiscal balances in the graph is mostly due to the surplus in the various social insurance schemes. The national pension accounted for the largest portion of social security funds. But the only reason it recorded a surplus is because the number of those contributing to the national pension increased significantly, while the number of pension recipients did not rise accordingly.

However, this surplus is expected to vanish as baby boomers born in the 1950s and 1960s retire, becoming recipients, rather than contributors.

In the long term, it is expected that the pension fund will eventually turn into a deficit, as the number of retirees is expected to surge even as the number of new employees entering the workforce is poised to fall. Therefore, looking at the comprehensive fiscal balance alone is misleading, as we might mistakenly conclude that there is a surplus. It is more reasonable to assess Korea's fiscal position by looking at the managed fiscal balance indicator, but Korea's current fiscal balance according to this measure is in deficit even now.

This concludes the Week 3 lecture on the History of Korean Economic Growth. We explored monetary economics and finance. The fourth lecture will be on the formation of human and physical capital. Thank you.

서 울 대 학 교
SEOUL NATIONAL UNIVERSITY

讲义

서울대학교 한국경제와 K학술확산 연구센터
Center for Korean Economy and K-Academics at Seoul National University

第3周 货币金融与财政

3-1 货币

各位同学，大家好。 我是担任《韩国经济发展史》讲座的主讲金洛年。 很高兴通过这门讲座与大家见面。 这节课是第三节课，我们将探讨"货币金融与财政"的相关主题。

货币 、金融和财政都是市场经济发达不可或缺的制度。 朝鲜后期的货币体系在殖民地时期转变为与日本的日元相关联的货币体系，而解放后则采用了管理货币制度。 金融和财政制度也在不同的时期发生了重大变革。 在这里，我们将首先考察货币供应量和与其密切相关的物价和汇率在长期内是如何发生变化的。

我们可以看出体系的履行或政策的变化是如何影响了这些指标。 通过金融资产或负债的规模和构成比，以及利率的长期趋势，来表明金融市场的发展情况。 然后,让我们来探究韩国财政,即政府的收入和支出是什么水平,以及如何演变,进而与其他国家相比,呈现出什么样的特征。

众所周知，货币的功能是衡量财物、服务或资产的价值，媒介交换以及储存价值的手段。 如果没有货币的存在，我们就难以想象市场经济的发展。 假设考虑物物交换，我们便能很快意识到货币的存在对于促进顺畅的交换有多重要。 如果我想用商品A得到商品B，那么我必须要遇到拥有商品B的人，同时他也必须成为想要商品A的人。

因此，找到物物交换的交易对象并进行交换并不容易。 因此，货币作为交换的手段，成为了任何人都想要的对象，因此不会像物物交换那样受到限制。 即以货币作为代价卖给想要商品A的人，再用这些货币购买自己想要的商品B。

在近代以前的社会中，某些特定物品也担任了货币的职能。 在朝鲜时期，麻布和棉布曾担任过这样的职能。 但是，通常情况下，一般是由像金银或铜钱的金属货币来代替商品货币。 因为金属不会腐烂，容易分割，这一点非常符合货币的特性。 朝鲜从17世纪末开始广泛流通叫做"常平通宝"的硬币，即铜钱。

金属货币的票面价值和所使用的金属价值通常是一致的。 铜钱便是如此。但是也会发生票面价值高于材料价值发行的情况，朝鲜末期发行的当百钱和白铜货就是这样。 在这种情况下，货币的实际价值会下降，物价会相应上涨，从而出现通货膨胀。

但是，随着银行这样的金融制度出现，银行发行了银行券，即纸币，并进行广泛流通。 韩国开放港口后，日本的第一银行在朝鲜设立了分行，1902年首次发行了名为第一银行券的银行券。

为了使毫无材料价值的纸币流通，需要保障所发行纸币的价值来给予人们信任，。 为此，第一银行在做对发行的纸币支付金银或日本银行券等准备，制定了只要银行券持有者愿意，就可以换成日本银行券的制度。

在金本位制度下，以黄金作为储备金发行纸币，第一银行券是以金本位货币日本银行券作为支付准备发行的。 但是，第一银行合并后，成为了殖民地时期朝鲜的中央银行——朝鲜银行，并在那里发行了朝鲜银行券。 该朝鲜银行券在解放后,直到韩国银行成立并发行韩国银行券为止,一直作为货币流通。

图3-1显示了流通货币的结构是如何变化的。 图中的蓝色实线显示了银行券在流通货币总额中的比重，1906年的数据显示其为39%，20世纪20年代已经达到了90%。 可以说，纸币首次发行后不久就在现金中占据了主导地位。

但是，虽然很多人都随身携带纸币等现金，但与银行账户上的存款余额相比，通常持有的现金比重微乎其微。 在存款中，有像活期存款一样几乎没有利息，但随时都可以支取的存款，也有像定期存款一样利息高，但在到期之前取款有限制的存款。

通货是指在经济内所流通的货币量，在确定货币范围时，经济学中所使用的流动性的概念。 如果说现金或活期存款等可以立即作为支付手段使用的是流动性最高的1,那么定期存款的流动性虽然低于1,但只要承担一些费用就可以兑换成现金,因此也可以将其纳入通货范围。

如果将现金和活期存款称为通货或M1,那么包括定期存款等在内的更广义的通货则称为总通货或M2。 随着金融资产种类的多样化，对于将什么范围纳入"总通货"的范围可能会有些分歧，但在本节课，我们将总通货视为货币供应量。

图3-1中，红色实线表示了存款货币在总通货中所占的比重。 存款货币是指存在银行的活期存款或定期存款等，它是从总通货中减去现金所得。 该比重在殖民地初期为40%左右，在1936年达到顶峰，占82%。

随着进入战争时期这一比重开始下降，在日本帝国主义末期和解放前后的混乱时期急剧下跌，在6.25战争爆发的1950年再次下降到了24%。 之后迅速恢复，在60年代末恢复到了殖民地时期的顶峰，80年代以后超过了90%。 可以看出，目前在总通货中，存款货币的比重占绝对优势，现金的比重微乎其微。

图3-2是将存款货币在总通货中所占比重与其他国家进行比较的结果。 据数据显示，美国早年最高，日本在19世纪较低，但之后迅速升高，在20世纪30年代末达到美国的水平。 台湾在20世纪30年代和韩国的水平相似，但在殖民地初期比却韩国高。

在20世纪40年至50年代，日本和台湾的数据一直处于空白状态，因受战争的影响比重有所下降，但比韩国恢复得更早。 韩国由于殖民地时期的解放和分裂的政治剧变，再加上6.25战争的影响，下降的幅度更大。

我们可以得知美国在第一次、第二次世界大战和大萧条爆发时期，出现了虽然程度不深，但存款货币比重下降的现象。 但是，最近韩国的水平最高是因为最近对于"总通货"的范围比其他国家定义得更广。

虽然现在我们会认为把自己的钱存在银行里也很安全，但在政治混乱时期情况并非如此，因此现金的比重迅速提高。 自己的钱是存在银行，还是以现金的形式保留，可以说是个人选择的结果。

因此，该指标虽然反映了各个时期金融的发达程度，但也可以解释为体现了个人对包括银行在内的金融系统的信任程度的评价，即选择的结果。

通过资料很难比较以保护财产权为核心的经济制度的质量。 通常的方法是对法治水平或不履行合同的风险，以及政府服务和公务员的腐败程度等进行问卷调查后，利用对问卷调查主观判断的调查结果来进行考察。

只是这样的调查可利用的时间较短，使用上具有一定的局限性。 从这点来看，存款货币比重的趋势可以通过各国制度的质量在各个时期发生了怎样的变化来进行说明。

图3-3显示了总通货增长率的长期趋势。 首先一眼就能看出的是，解放前后和6.25战争时期货币的滥发现象非常严重。 在解放后的1946年，增长率同比增长超过200%，在1951年增长率为160%。

对此我们可以得知,除了解放前第一次世界大战结束时和停战后的1918年至1919年有接近50%的增长,以及20世纪30年代末到解放时期,其他时间货币增长率一直稳定在较低水平,也出现负增长的情况。

这是因为当时受朝鲜银行券发行制度的限制，朝鲜总督府不能随意增加货币。 据说，若要发行朝鲜银行券，必须拥有日本银行券作为储备金，为此必须增加出口，实现贸易收支顺差或从日本引进资本。

如果贸易收支出现逆差，资本的流入也无法弥补逆差，最终必须用朝鲜银行持有的日本银行券进行结算，因此发生了对已经发行通货进行回收导致通货量减少的事情。

通货量减少是目前还没有经历过的事情，与增发货币引发的通货膨胀相反，会使物价下降，出现通货紧缩，即经济后退的现象。 当时实行金本位制的大部分发达国家,如果国际收支出现赤子或盈余,持有的黄金就会流出或流入,国内的货币量就会出现减少或增加,当时朝鲜也启动了类似的货币供给机制。

当时规定朝鲜银行券和日本银行券要以1:1的汇率交换，为了维持这样的固定汇率，这可以说是制约朝鲜银行券滥发的措施。 在解放后的高速增长时期，比起优先经济增长，承受了物价和汇率的持续上涨，相反，比起维持固定汇率和稳定物价，经济增长呈现出相对降低的特征。

但1937年中日战争以后，这种状况开始发生变化。　　来自日本的资金流入增加，依靠这些资金，朝鲜迅速推进了工业化。　由于货币供给的主要因素是资金从日本流入，因此阻止朝鲜银行券滥发的上述机制没有启动。　特别是到战末时期，在资源日益匮乏，物资供应困难的情况下，货币的增发只能引发通货膨胀，但总督府却通过控制价格来抑制这种现象。

解放后殖民地体制崩溃，货币激增。　长期以来被压抑的通货膨胀压力爆发，它又再次引发货币量增发，从而陷入了恶性循环。

在解放前，发行货币需要采取抑制货币发行量的机制，即储备金，但是，在解放后这些限制措施全部消失。　也就是说，随着过渡到管理通货制度，中央银行发行的银行券变成了不兑换纸币。6.25战争使政府不得不再次以货币增发来筹集不足的财力，最终可以说是通过严重的通货膨胀来实行征税。

从图3-3中可以看到，20世纪50年代末期货币增长率急剧下降，这是由于当时推进的财政稳定政策所致。　当时，李承晚政府和向韩国提供大规模援助的美国之间，围绕应优先考虑经济增长还是物价稳定方面存在意见对立，而财政稳定政策则是美国优先考虑物价稳定的结果。

朴正熙政府上台的1961年至1979年间,货币年均增长率维持在高达37%的水平。 这一时期，由于将经济增长设定为首要任务，因此为了促进增长，货币供给增加，导致贸易逆差增大，物价和汇率不断持续上涨。　前面指出，殖民地时期比起经济增长，更加优先考虑固定汇率的维持和物价稳定，与此形成了鲜明的对比。

根据图3-3，通货增长率从1980年至1985年的44%迅速下降到18%。 这与20世纪50年代末的财政稳定化政策相媲美，相当于朴正熙政府的发展战略碰壁，是修正发展轨道的时期。　并且，外汇危机以后，货币增长率大部分停留在一位数，与此同时物价也进入了稳定时期。

3-2 物价与汇率

这节课，我们将观察与通货量密切相关的物价和汇率的长期趋势，并与其他国家进行比较。

通货量的变化会对生产、物价、汇率等其他宏观经济变数产生很大的影响。 图3-4同时给出了总通货和名义GDP的同比增长率。 上节课我们所观察的总通货增长率在解放后或6.25战争时非常高，但这里的增长率以80%为上限。 此外，按名义价格计算的GDP增长率以红色实线来标示，由于1910年以前和1941至1952年间没有GDP数据，所以空置。

如果将两者同时存在的时期进行比较，当通货增长率高或低时，名义GDP的增长率也大体呈现同种倾向。 计算得出的两个系列的相关系数为0.6，表明它们之间具有显著的关联性。这在其他国家也有类似的现象。

但是，名义GDP是实际GDP和GDP平减指数的乘积，所以可以把它分为实际GDP增长率和GDP平减指数增长率。 如果求出GDP平减指数和通货增长率之间的相关系数，得出的结果是0.56。 而实际GDP增长率和通货增长率之间的相关系数则大大低于其水平，但以正数0.17得出结果。

也就是说，通货量的增加虽然有增加生产的效果和提高物价的效果，但这段时间比起生产，提高物价的效果更大。 特别是在图3-4中，1941年~1952年出现严重的通货膨胀,是物价上涨率非常高的时期,但生产却处于没有增加反而减少的时期。

这个时期是只限首尔的消费物价指数的估算，如果计算包括这个时期在内的消费物价指数增长率和货币增长率的相关系数的话，会上升到0.63。 在通货量激增的时期，物价也如此。 也就是说，如果通货量增长过多，就不会产生提高生产的效果，只会加速通货膨胀。

我们可以将韩国过去100多年来物价上涨的长期趋势和其他国家进行比较。 图3-5是对韩国，台湾，日本，美国GDP平减指数进行比较的结果。 将1935年的指数显示为1,Y轴的指数是对数刻度。 从对数刻度来看，图表的倾斜度就是物价上升率。 每一格刻度代表物价上涨了10倍。

以韩国为例，1941年至1952年没有GDP平减指数，因此使用首尔的消费者物价指数连接了前后系。 此时，值得注意的是，战时的物价指数是按受控的价格制定的，因此未能反映黑市成交的价格。

韩国从1935年以1出发，到2015年上升了1200万倍。 可见物价上涨的很大一部分集中在解放后的短时期内。 殖民地时期的物价比其他时期稳定。 虽然在图表上并不明显，但呈现了第一次世界大战期的上升、之后大萧条的下降、再到20世纪30年代的上升趋势。 不仅是当时被编入日本帝国的东亚三国，美国在这个时期也出现了大致相似的趋势。

解放后，货币激增，经济体系崩溃导致物资短缺加剧，出现了严重的通货膨胀。 从1944年至1949年物价上涨的倍数来看，美国是1.3倍，日本是63倍，韩国是386倍，台湾是44 268倍。 台湾的通货膨胀之所以特别高,是因为解放后的混乱加上内战中的中国大陆的通货膨胀波及到了这里。

此后，韩国因6.25战争在1949年至1953年期间增加了29倍的通货膨胀。 随着这种体系转换带来的混乱得以解决后，各国的物价暂时趋于稳定。 但是，与解放前各国物价反复的涨跌不同，缓慢的通货膨胀仍在持续。 战后，由于各国已经实行了统一管理制度，所以通货增加多少成为了问题，因为通货减少的情况已经几乎没有。

在韩国，特别是高速增长时期，由于一直实行相比稳定更重视增长的政策，因此图3-5的倾斜度比其他国家更高，由此可见，物价上涨率一直更高。

由于通货膨胀的速度不同，各国货币的相对价值发生了大幅变动。 物价上涨幅度更大的国家比起物价上涨幅度较小的国家，例如与美国相比，本国货币的价值会进一步下降。 因此，各国货币对美国1美元的交换比率——汇率一直在大幅上升。 图3-6显示了在过去的100多年里，各国对美国的汇率是如何变化的。

这段时间汇率的变动很大，所以对美汇率的Y轴用对数刻度表示。 2015年，韩国对美元汇率为1132元，日本对美汇率为122日元，台湾对美汇率为32 新台币。

因此，在追溯过去时，需要注意的是，韩国和台湾存在"币值调整(re-denomination)"。 韩国把从1953年殖民地时期开始使用的货币单位"圆"换成"圜"，以1/100进行调整， 1962年再次把"圜"换成"圆"汇率再兑换成元，以1/10来进行币值调整。 结果殖民地时期的1000元相当于现在的1元。

台湾在1949年以1/40000进行货币币值调整，殖民地时期的40000元相当于现在的1NT美元。日本没有进行币值调整，所以保持改变。 殖民地时期的日本，朝鲜，台湾的货币均为1:1:1的等价固定，如果以当时的货币单位来表示，它们的汇率应该和日本一样。 但是在图表中，因为是以币值调整之后的现在的货币单位为标准，所以解放前韩国的汇率是日本的1/1000的水平，台湾是1/40000的水平。

考虑到这一点，战前的日本一直保持对1美元兑2日元的汇率，但1931年脱离金本位制后，汇率上升到1美元兑4日元。 1941年太平洋战争导致贸易中断，战后贸易恢复时，对美汇率急剧上涨，反映了此前的通货膨胀。 日本从战后1美元兑360日元开始，到1970年一直维持这一水平，后来持续下跌到100日元左右。

台湾从1951年1美元兑10NT美元的汇率开始，到1961年上升到40NT美元后，一直保持这一水平，然后出现略有下降的趋势。 与此不同的是，韩国的对美汇率一直持续上升。

也就是说，如果日本和台湾在战后汇率暴涨后是想维持这一水平，实际上汇率是处于稳定水平，那么可以说韩国在推进增长政策时，汇率的稳定被排在了优先顺序之外。 这正如我们前面所述，经济增长往往伴随着高通货和物价上涨率来展开有关。

图3-6中。韩国的汇率在20世纪50年代呈现出两种。 以红色表示的Korea 1是官方汇率，以蓝色表示的Korea 2是黑市汇率，黑市汇率比官方汇率高出2-4倍。 当时李承晚政府压低了官方汇率，根据政策目的，实行了适用多种汇率的多汇率制度。

这可以看作是李承晚政府推进的产业政策的一部分，关于这点，之后我们将在针对20世纪50年代的课程中进一步探讨。 但是，政府对外汇市场的这种介入，与希望外汇市场自由化的美国产生了分歧，在20世纪60年代以后，政府减少了对外汇市场的介入，逐渐走向了单一汇率制度。

3-3 金融

这节课我们来看看金融制度和金融市场发生了怎样的变化。 金融系统的作用是从经济中资金充裕的人那里筹措资金，将资金分配给需要信用的企业或家庭。 但是，金融市场与交易商品或服务的市场有不同的特点。 例如，以商品为例，它是以转让商品并收取货款而结束交易。

与此相比，在借出资金一年以后，本金和利息一起返还的金融交易中，又多了一个要素，即贷款到返还资金的时间。 也就是说，债务人可能会破产或消失而无法偿还债务。

如果金融制度能够减少这种风险或适当分散风险，就可以大幅增加金融交易。 因此可以说，金融系统可以更有效地利用资金这一资源，对经济增长做出贡献。

在韩国，近代金融机构——银行是开放港口以后才出现的，而上述日本人设立的第一银行便是第一家。 此后，日本人的银行进一步进军韩国。 解放后成为韩国商业银行的大韩天一银行也成立了韩国人银行,规模比日本人的银行小,在全体存款或贷款中所占的比重仅为2%~3%。

如前面所述，第一银行后来成为了中央银行——朝鲜银行，解放后成为韩国银行。 朝鲜银行的营业地区不限于朝鲜，朝鲜境外的分行数量比朝鲜境内的分行数量更多。 朝鲜银行的监督机关不是朝鲜总督府，而是和日本银行一样，相当于现在韩国企划财政部的日本的大藏省。

在这一点上，与朝鲜银行形成对比的是解放后作为产业银行的朝鲜殖产银行。 殖产银行将合并前的农工银行进行吸收合并，于1918年成立。与朝鲜银行不同，它一直受总督府的监督。 可以说它是一个以向农业开发或采矿业领域提供长期资金为目标的特殊银行

与普通银行不同，殖产银行能够以远超过自身资本金的规模发行殖产债券，它主要是在日本资本市场发行。 例如，在20世纪20年代推进的产米增殖计划中，建设水利设施所需的长期资金主要是由殖产银行提供。 20世纪30年代以后，长期资金的融资扩大到农业以外的采矿业领域。 在朝鲜的所有银行贷款中，殖产银行以超过40%的比例在资金融资中起到了中心作用。

但有趣的是，收购殖产银行发行的债券最多的地方是日本的大藏省储蓄部。 储蓄部下设邮局，邮局不仅分布在城市，还分布在农村。 邮局除了邮政业务以外还从事金融业务，农民们在邮局的存款资金都是由储蓄部进行管理。 日本国内的邮局当然如此，朝鲜内的邮局也是一样。

这样积攒下来的邮局存款达到了庞大的规模，由储蓄部来运用这笔资金。 其中一部分资金被用于收购殖产银行的债券。 虽然通过发行债券流入朝鲜的资金规模比进入储蓄部管理下的朝鲜邮局储蓄要大得多，但朝鲜农村聚集的存款通过上述机制已被还原为朝鲜的水利设施等资金。

再提一点,在大萧条时期,当朝鲜大米出口日本是导致日本大米价格下降的主要因素而备受关注时,日本农民对储蓄部资金用于收购殖产银行债券的批评曾达到高潮。 从日本农民的立场来看,他们自己的存款为朝鲜的大米增产和对日出口提供了支持,结果最终成为了大米价格下降的刀子,回到了自己身上。

还有一个金融组合，解放后变成了农协。 金融组合与银行不同，其出资人和资金使用者相同，具有相互金融机构或合作社的性质。 传统的契是平民小额资金相互融通的方式，而金融组合可以说是将其制度化了。

金融组合的成员数量大幅增加，1940年有59%的家庭加入，有86%的农户加入了组合。 20世纪30年代，金融组合的贷款在包括银行在内的所有贷款中所占的比重为18%。

图3-7为体现各个时期金融发达的数量指标，展示了金融机构储蓄与贷款的走势和GDP之比。1911年至1940年，储蓄从GDP的5%增加到了34%，贷款从6%增加到了49%。 贷款的比率之所以高于储蓄，是因为金融机构通过发行债券等方式筹集存款以外的资金，将其作为贷款运作。

解放后的水平下降到殖民地初期的水平，之后又迅速上升，到2015年，存储蓄占GDP的比例提高到了87%，贷款占GDP的比例提高到了101%。 储蓄和贷款比GDP增长得快，意味着财物和服务生产在很大程度上依赖于通过金融机构实现的资金筹措。

但是，储蓄和贷款虽然体现了通过金融中介机构间接金融的发展，但却缺少诸如通过金融市场发行债券或股票等直接金融，以及保险或年金等金融资产。 为了将这些全都包括在内进行考察，可以利用韩国银行的资金循环表。 它提供了金融资产负债余额表,由此可以得知家庭、政府、金融企业、非金融企业等各制度部门拥有哪种金融资产或有多少负债。

图3-8利用这些数据显示了韩国的金融相关比率。 金融相关比率原本是定义为金融资产对国家财富的比率，但由于很难得到准确的国家财富统计数据，因此利用金融资产对GDP的比率来进行代替。

图3-8将这样求出的韩国金融相关比率分为5个时期进行展示。 因为制定资金循环表时所依据的国民账户体系(System of National Accounts)的版本各不相同,所以系列被中断。 但这对观察整体的趋势没有太大的问题。

据数据显示，20世纪60年代中叶大约是1左右，因此金融资产与GDP持平，最近上升到了11倍。 与上述银行存款或贷款占GDP的比例相比要高得多，这是因为存款或贷款以外的金融资产规模更大。

这也是金融的发展或金融深化的体现。 金融深化是指将更多的储蓄运用到更加多样的金融资产上。 传统上，虽然银行长期以来是最重要的金融制度，但投资银行、保险、养老金、共同基金或风险资本等非银行金融制度的重要性逐渐提高。

金融市场也日益发达，企业除了贷款以外，还可以通过债券和股票来筹措资金。 可以说，这种金融制度和市场的发达改善了金融服务，使资金实现了有效分配。 但是，从2008年全球金融危机中可以看出，随着金融深化的进展，分散风险的方式等变得更加复杂，如果不是专家，就会变得难以理解。

其中，如果不能阻止专家的道德松懈，那么人们对破坏金融稳定的担忧便会加深。 可以说，为了建立安全健康的金融系统，适当规范的必要性也在增大。 资金循环表按家庭、金融企业、非金融企业、政府、海外等分别显示了制度部门的金融资产或负债是如何构成的。

图3-9可以看出非金融企业的金融负债构成比的趋势。 正如前面所述，资金循环表存在分类变化等系列的断裂，需要注意的是，图表中所显示的1968年至1969年和2007年至2008年的急剧变化正是由于资料上的这种断裂导致。

非金融企业的金融负债是指以何种方式筹措资金。 企业信用是指企业间交易时点和货款支付时间的差异，大致稳定在10%的水平。 对外债务尤其重要，在1980年以前超过了10%，但此后迅速下降，目前仅停留在微不足道的水平。

比重最大，最令人关注的是贷款和股票及债券。 虽然直至20世纪90年代中期，贷款一直占据重要地位，但后来通过股票和债券筹集资金的比重更大，现在占企业资金的55%，已成为企业的主要融资形式。

如果说贷款是通过金融中介机构的间接金融，股票和债券是通过金融市场直接筹措资金的直接金融，那么可以说企业资金的筹措是以1997年外汇危机为契机，从间接金融转变为以直接金融为中心。

图3-10同样是利用资金循环表来显示家庭的金融资产构成比趋势。 虽然家庭的负债没有用图标来显示，但以住宅担保贷款为中心出现了大幅增加。 前面指出，在企业资金筹措中，贷款的比重有所减少，可以说家庭和企业一样成为了贷款需求者。 因为购房的资金是通过贷款筹集的。

从家庭资产来看,现金及存款虽然根据时期会有所起伏,但整体大约占50%左右,股票或债券占25%左右。 对此，值得关注的是，保险及年金从60年代初的低水平迅速上升，超过了30%的比重。

另一方面，利率可以说是体现金融发达的另一个指标。 图3-11显示了开港以后殖民地时期普通银行的一般贷款利率和定期存款利率。 虽然各时期有所起伏，但整体呈下降趋势。 以天蓝色实线表示的贷款利率，从开港初期的18%下降至20世纪40年代的8%左右，而以绿色实线表示的定期存款利率平均为6%的水平，20世纪30年代以后一直在持续下跌。

由于这是名义利率，因此有必要考虑物价上涨率，同时也可以看到消费者物价CPI的上涨率。但CPI每年的涨落幅度严重，这里以5年移动平均值来体现这种趋势。 虽然第一次世界大战时期物价暴涨时，名义利率减去物价上涨率的实际利率出现了负值，但在物价下降时期，实际利率甚至高于名义利率。

但当时银行的贷款以工商业者为中心，老百姓使用起来门槛很高。 普通人主要使用放贷人而不是银行。

根据朝鲜总督府发行的《朝鲜金融事项参考书》，放贷人适用于朝鲜人的月利率以1925年为例，虽然存在偏差，但一般为3分1厘，这意味着每月3.1%，换算成年利就是37.2%。 市场上短期、一般在5天内进行的贷款有比这更高的6份,可以得知仅5天的贷款就适用了6%的超高利率。

图3-11中显示了适用于朝鲜人的放贷人的年利率。 殖民地初期超过40%的水平，在末期下降到30%以下，呈下降趋势。 但是，与银行贷款利率的差距仍然很大。

在金融交易中，利率可以看作是商品交易中的价格。 但是，在金融交易中，与商品交易不同，我们不能保证收回被称为交易款的本金，如果不确定性很大，那么风险溢价就会随之增加，利率会变得更高。

对此，在像银行这种体制内的金融中，会筛选出交易对象。 贷款时可以要求提供个人收入或财产信息，也可以将财产作为担保。 并且通过交易积累个人的信用信息。 银行和放贷者之间的贷款利率差距可以说是通过筛选交易对象来降低风险溢价程度的差异。

因此，这个时期出现了如银行这种现代金融制度，他们的金融交易规模正在迅速扩大。但由于使用上的限制，大多数朝鲜人依然停留在以放贷人为媒介的传统金融交易中。 从这一点来看，这一时期的金融具有双重结构。

在图3-11中，解放后的利率显示出数据最长的商业票据贴现率，与银行的贷款利率几乎相差无几。 并且作为市场利率的代表，还提出了通货稳定证券的利率。 首先在商业票据贴现率中值得关注的是，20世纪80年代以后比之前大幅下降，除了外汇危机时利率出现暂时暴涨之外，下降趋势一直持续到最近。

从通货稳定证券的市场利率来看，20世纪90年代以后下降趋势更快，最近降至1%以下。 这些是名义利率，参考CPI的趋势可以得知，虽然20世纪80年代以后名义利率大幅下降，但CPI上涨率进一步大幅下降，实际利率保持了正值。

与此相比，1980年以前名义利率很高，但物价上涨率也很高，因此，实际利率出现了负值。 这个时期值得关注的是，1965年断然实行了利率现实化，大幅提升了利率。 这一时期，市场上的富余资金一直停留在利率较高的私人金融市场上，可以说这是为了将这些资金吸引到银行而采取的措施。

但是在20世纪70年代初，随着经济下滑，不健全企业问题日益严重，1972年为了救助企业而采取了8.3措施，重新回到了低利率政策。 20世纪60至70年代，出口金融的最低利率为6%，以低于物价上涨率提供，任何人要是做出口，都可以根据业绩获得贷款。

这在当时对私营企业起到了强有力的激励作用，以此希望增加出口。 关于8.3措施和出口金融，我们将在介绍高速成长期的第十周课程中进行详细介绍。

解放后私人放贷利率依然很高，20世纪60年代超过了50%，70年代也达到了40%左右。 1980年以后急剧下降，在90年代下降到20%以下。 特别是，20世纪80年代以后的暴跌反映了物价上升率大幅下降。

如果从银行或第二金融圈很难得到贷款，也会出现从放贷者那里以高利率贷出小额资金的情况，但其使用者可以说大幅减少。 这一点来看，韩国金融的双重结构从开港期到高速增长期一直在持续，甚至扩大，但20世纪80年代以后，随着私人金融被编入第二金融圈，利率差距也大幅缩小，从而迅速消失。

3-4 财政

上节课我们考察了金融制度和金融市场是如何变化的，最后我们来探讨一下财政。

政府通过财政干预经济。 最具代表性的是创造国防、治安、司法等公共财产。 因为交给市场无法得到妥善供应，所以由政府担任了用税金制造公共财产进行供应的角色。 缓解收入和财富的不平等也被认为是政府的职能。 征税时，收入越高所征收的税率就越高，或是为了减少贫困而增加支出。

另外，在经济不景气时，增加财政支出或减少税金扶持经济等谋求经济稳定也被认为是政府的的职能。 这些都是通过政府的收入和支出，即财政来实现的。 下面我们以财政的规模是什么水平，是如何变迁的，政府的收入和支出的详细账目，以及财政的健全性这样的顺序来进行探讨。

图3-12利用了金在浩教授的研究成果，将韩国财政的规模用GDP对比来显示。 在衡量财政规模时，有必要阐明其范围。 需要结合中央和地方政府进行考虑，中央和地方财政之间拨款支持、借款偿还或各财政内部存在内幕交易时，会出现双重核算问题。

把中央政府和地方政府的财政单纯合计称为总和，排除双重计算的可以说是净值。 由于难以找到净值资料，所以图表上将两者都显示出来。

而且，在财政统计中，虽然公营企业也属于政府的范围，但国民账户统计中所说的一般政府并不包括公营企业。 公营企业的比重在各个国家不尽相同，如果不进行调整，就难以一贯比较政府的规模。 在国民账户中，归政府所有的公营企业以产业进行分类。

图3-12显示，解放前，总财政与一般政府之间出现规模差异，这是因为当时的铁路和包销等国营企业已纳入总督府财政。 解放后总财政规模总计大幅提高，其中除了双重计算部分以外的铁路和包销以外，解放后日本人留下的财产作为归属财产被编入政府所有。

此后，归属财产被转售给民间，随着公营企业实现民营化，总资产规模呈现出下降趋势。 虽然并没有1967年以前排除双重计算的总财政规模的净值数据，但我认为应该也是同样的趋势。

与此不同的是，从排除所有公营企业的一般政府规模来看，虽然各时期的数据有波动，但从解放前开始到现在，一直呈上升趋势。 直到20世纪60年代为止，总财政的净值大于一般政府，可以说是因为公营企业的存在。 对此，自20世纪年代以来，一般政府的规模比总财政净值更大，两者的差距扩大，这是由于被纳入一般政府的社会保障基金迅速增加所致。

代表社会保障基金的国民年金于1988年出台，在年金负担金额的缴纳规模增大的同时，年金领取者还没有正式出现，因此年金基金的顺差大幅增加。 此外，1980年至1987年，财政规模有所缩小，这是因为这一时期不仅通货，财政也实施了强有力的紧缩政策。 这是源于20世纪80年代以后增长政策的转换，关于这一点，我们将在考察该时期的章节中进行更具体的讨论。

图3-13是将一般政府规模的长期趋势与其他国家进行比较的结果。 首先从战前日本的财政规模(浅薄荷色)来看，可以得知在日俄战争和中日战争，尤其是与美国的太平洋战争时期呈急剧上升趋势。 以英国为例(深蓝色实线，圆圈标记)虽然没有第二次世界大战的数据，但在第一次世界大战期间急剧上升。

这一时期日本和韩国的财政规模差异是后述的军事费用造成的。 因为殖民地时期韩国没有军事费用支出，而日本殖民地和占领地的军事费用也包括在一般政府财政之中。 虽然战后韩国的财政规模仍然比其他国家低，但可以看出正在迅速缩小差距。

日本和美国在20世纪70年代以后，财政规模对比GDP占30%至40%，英国略高于40%。 对此，韩国达到了32%左右。

在评价韩国的财政规模时，有一点需要注意。 虽然不在政府预算内，但因为政府有时会动用资金，按政策目的进行分配。 例如，在以后关于高速增长时期的课程中将会讲到，朴正熙政府不仅拥有银行，掌握着人事权，而且深入参与银行贷款的分配。

我认为若是想通过财政来执行这样的政策金融，会受到议会的牵制，政府很难如愿以偿地推进。 也就是说，这一时期朴正熙政府不受议会的牵制，控制着银行资金，这可以说成为了当时政府主导的经济增长政策的强有力手段。 在考察20世纪50年代时我们曾提到，李承晚政府也曾介入外汇市场，创造经济租金，并以此为政策目的进行分配。 也也不包括在财政范围内。

在20世纪80年代以后，虽说银行已经实现了民营化，但被认为政府的影响仍然很大。 因此，需要注意的是，以前面所讨论过的财政规模来说明政府职能的大小的话，有可能会低估韩国政府的职能。

图3-14显示了从19世纪末到现在中央政府一般会计支出的构成比趋势。 这里需要注意，此趋势仅限于中央政府，而遗漏了地方政府的部分。 据图表来看，虽然一般行政的构成比有所减少，但其他领域的支出却有所增加。

国防方面，虽然大韩帝国时期占了很大比重，但在殖民地时期除了战争时期以外，并没有太大负担，并且因6.25战争出现大幅增长后，直至现在比重一直在减少。 经济领域的支出占比较高，尤其是在殖民地时期。 教育和社会领域的支出也一直在扩大。

图3-15是针对国防领域的支出与其他国家进行比较的结果。 日本因1894年到1995年的甲午中日战争,以及1904年至1905年的日俄战争,国防支出的GDP比率有所上升,1937年中日战争以后,尤其是1941年至1945年的太平洋战争时期,虽然图表中的数据中断，但高达50%。

我们可以得知,日本战败后国防费用暴跌,迄今为止一直维持在GDP的1%水平。 因战败而成立的日本"和平宪法"宣布："将永久放弃以国家权力发动战争，武力威胁或行使武力作为解决国际纠纷的手段。" 宣扬不拥有战力的非武装和国际合作主义。 现在拥有自卫队，围绕和平宪法的修改引发了争议。

现在以GDP 1%为象征的日本的低国防费用当然也是以根据美军驻扎日本和防卫条约得以实现的。 上面的图表象征性地体现了日本战前和战后在国防支出方面有多么的不同。 虽然英国偶尔也出现了因战争带来的数据跳跃，但一直维持在GDP的2%左右，在战后虽然也曾提高到5%左右，但现在又维持在2%左右的水平。

以天蓝色实线标示的美国了在第二次世界大战前国防开支微不足道，但参与世界大战后出现大幅跳跃，从20世纪50年代超过GDP的10%左右下降到现在的3%左右的水平。 但是战后的美国担任着世界警察的作用，可以说已经不同于战前所示的低国防支出时代。

对此，韩国(粉红色柱形图)在殖民地时期，由于驻朝鲜日军的经费是从日本的财政中支出，因此韩国的国防费用支出为0，在中日战争以后，朝鲜GDP的1%左右由日本的国防费负担。 前面我们曾了解到大韩帝国时期有国防费用支出，但由于没有这一时期的GDP估算，所以无法呈现出其比率。

解放后，虽然因6.25战争使国防费用提升到了GDP的9%，但之后在20世纪60年代初下降到3%左右，后来随着美军的部分撤离，国防费用支出再次提高到5%后出现下降，现在是2.5%左右。考虑到韩国作为分裂国家，仍处于休战状态，因此很难认为其国防支出的水平较高。 它比现在的美国更低，接近英国的水平。

即使处于同样处境的台湾，国防开支也比韩国更高。 虽然并未达到日本的程度，但也可以认为美军在韩国的驻扎和韩美相互防卫条约起到了降低国防费用的作用。

到目前为止我们考察了有关政府的支出方面，下面用图3-16来观察一下有关政府的收入。 税收收入与GDP之比称为税收负担率，再加上社会保障金的年金、健康保险、失业保险等负担金被称为为国民负担率。 从图表上看，韩国的税收负担率(深紫色柱形图)在解放前虽然从3%上升到8%，但其负担水平较低。

虽然解放后税收负担率有所提高，但在20世纪60年代前半叶下降至7%。 引人注目的是，自1965年国税厅成立后，4年来这一比率提升了两倍，达到14%。 从20世纪70年代中叶到现在，税收负担率在15%到20%之间浮动。 对此，国民负担率(薄荷色柱形图)随着社会保障捐赠金的剧增而迅速上升，目前已达到27%。

下面，我们将韩国的税收负担率水平与其他国家来进行比较。 首先来看解放前，日本的税收负担率(淡紫色实线)比起韩国要高得多。 美国(紫色标志)与日本处于相似的水平，而英国(绿色实线)则更高。 美国和英国在第一次世界大战以前反而比日本更低，但经过战争后急剧上升。 台湾(红色)的税收负担率与朝鲜没有太大区别。

战后，日本和美国的税收负担率相比之前上升一个层次后，一直大致维持在那个水平。 最终，韩国与这些国家的差距逐渐缩小，目前税收负担率已经与之接近。 而台湾则差距变得更大。 但是，这里所举例的日本和美国在OECD(经济合作与发展组织)国家中属于税收负担率最低的群体。英国则更加接近其他OECD国家的水平，占比高达25%至30%。

显示国民负担率数据的只有韩国，美国和日本三个国家，但美国的国民负担率(天蓝色实线)处于26%的水平，并没有显著的变化。 虽然日本(紫色实线)也处于相似水平，但近来略微上升至31%。 韩国的国民负担率迅速赶上了美国和日本，从而差距大幅缩小。 但是，和税收负担率一样，美国和日本的国民负担率在OECD国家中属于最低水平。

值得一提的是，2015年法国的国民负担率为45%，德国为37%，OECD平均为33%。 虽然韩国的国民负担率缩小了同日本和美国之间的差距，但同OECD其他国家之间仍然存在很大的差距。

但是，我想再细地说明一下税收中的所得税的负担是如何增加的。 图3-17中的折线图显示了所得税的最高边际税率。 1968年和1975年最高边际税率两次大幅上升，达到70%后，从1981年开始多次呈阶梯式下降，在2011年下降至35%。

虽然图表中只显示了最高税率，但在低于该税率的纳税标准下，形成了适用税率逐渐降低的累进结构。 例如，2011年的纳税标准为，至1200万韩元的区间里适用6%，至4600万韩元的区间里适用15%，至8800万韩元的区间里适用24%，在此之上的区间适用35%的税率。

到了2012年，新增了3亿元以上的收入区间，将最高税率提升到38%，2015年提升到42%，现在纳税标准超过10亿元时适用45%的税率。 可以说，自1980年以来所得税最高税率持续40年一直下调的趋势已开始发生逆转。

这里可以提出以下疑问：在20世纪60至70年代税率大幅提高时，虽然能够预料到所得税征收额的增加，但从那以后到2011年，尽管所得税率一直不断下调，但所征收的所得税收入反而大幅增加。 这是如何实现的呢？图3-17中用右侧刻度的柱形图展示了适用最高边际税率的纳税标准是人均GDP的多少倍。

据图表显示，在最高税率达到70%的20世纪70年代后期，适用该税率者的收入超过了人均GDP的100倍。 也就是说，虽然最高税率很高，但只有最上层的极少部分人适用这种高税率。 但随后，适用最高税率的征税标准人均GDP比例迅速下降，在2011年降至3.3倍。 也就是说，适用最高税率的收入者有所增加。

图表中只显示了最高税率的情况，但适用其以下税率的纳税标准也是如此。 也就是说，如果名义收入增加，就会逐渐上升到适用高税率的上层区间，这就是bracket creep（税档潜升）。 因此，实际适用的税率会有所提高，出现增税效果。 在此期间,尽管法定税率大幅下降,但实际征收的所得税额反而大幅增加正是这个原因。

出现这种现象，是因为纳税标准实际上是固定的，并没有随着物价的上涨而提升。 虽然很多国家将征税标准和物价挂钩，随之提高，但韩国并没有这样做。 结果,在物价上涨率高、名义收入增长非常快的高速增长时期,通过上述机制实现了大规模增税。

官员们称之为"自然增收"，因为不是通过提高明确的税率来增税，所以增税与否并不明显，因此可以称其是"隐藏的增税"。

政府为防止出现过度增税现象，一直以所得税减免来代替提高纳税标准。 结果，韩国与其他国家相比，具有所得税减免过多的特点。 对于中等收入以下的人群，除去所得税减免后，应纳税的收入为0，因此大部分人成为了免税者。

但如果进入低增长阶段，名义收入的增加会停滞，这种"隐藏的增税"效果就会减弱，于是政府就会寻找一种增税方案来代替它。 一种方法是2012年以后所尝试的，通过增加新的最上层纳税标准来提高最高税率。 通过这种方式，最高税率现已提高到45%。 这是因为增税对象被限定为最上层收入者，因此可以说在政治上比较容易达成协议。

另一种方法是减少所得税减免，这使大部分阶层都受到影响。 2013年曾试图修改税法，减少所得税减免，将其改为税额减免，但因担心增税而遭到了强烈的反对。 韩国人除了之前的"隐藏的增税"外，几乎没有明确增税过，因此可以说增税并不容易实行。

但是，在这个“隐藏的增税”效应中，有一点需要注意。 由于收入超过最高收入区间的收入者,已经适用了最高税率,也就是说,对于他们已经没有再上升的上位区间,所以不会出现这样的增税效果。

因此,在收入低于他们的区间,虽然因"隐藏的增税"而产生的税收负担不断增加,但最高收入者直接享受了此前下调最高税率的效果。 关于这部分内容我们将在第5周的讲座中仔细探讨,但我认为这是对提高最上层1%或0.1%所占收入比重的贡献之一。

最后，让我们来看看财政的健全性发生了怎样的变化。 也就是说,从政府的收入中减去开支如果为正,就是盈余,如果为负,就是赤字。 如果出现赤字，无论以什么形式出现都会使政府的债务增加。 图3-18显示了过去100多年来中央政府的财政收支与GDP之比。 财政收支(1)就是这样。

据数据来看，解放前大部分时期都出现了财政收支赤字，在解放后，赤字和盈余的时期也是交替出现。 对此，财政收支（2）展示了财政收支（1）减去从国外转移资金的部分之后所得出的收支情况。

解放前，日本政府总督府以财政补充款项的名义支援过资金。 除此之外，我们可以得知，在解放前，规模为GDP2%左右的赤字一直在持续。 解放后，美国的援助物资流入并在韩国国内销售，韩元收款作为对应基金积累，被编入政府的财政收入之中。

其规模庞大，如果没有援助资金，从1954年至1963年，政府财政会出现GDP的4%至11%的赤字。 此后，直到20世纪70年代初，若除去援助资金，盈余就会变成赤字，或者赤字进一步恶化。可见这一时期援助资金在财政中发挥了多大作用。

对此，综合财政收支是指以公共部门为对象的财政收支，它不仅包括中央政府，还包括公共企业或事业性基金。 管理财政收支是指除去社会保障基金收支,再加上公共资金偿还后所获得的结果。

首先，公共部门的综合财政收支从有数据的1970年到1980年中叶，最多的时候赤字达到GDP的4%。 1987年以后勉强实现了顺差，但未能稳定下来。1998年受外汇危机的影响出现大幅逆差后又转为了顺差。

但是从管理财政收支来看，直到现在也未能摆脱赤字。 在图表中，综合财政收支和管理财政收支之间的差距，大部分是源于社会保障基金的盈余。 在社会保障基金中，占比最大的是国民年金，这是因为随着年金加入者的增加，年金负担金大幅增加，而年金领取者却还没有正式增加。

但是，如果20世纪50~60年代出生的婴儿潮们退休，从年金负担款的缴纳者变成领取者，盈余预计会迅速减少。

从长期来看，预计劳动力人口的流入将会减少，而退休者将会持续快速增长，因此年金基金最终会转为赤字。 因此，以合并财政收支为方法推断财政收支为盈余的话可能会误导现实。 以管理财政收支来看是比较合理的，可以说目前韩国财政收支也未能摆脱赤字状态。

这节课是《韩国经济发展史》的第三节课，我们探讨了“货币金融与财政”。 第四节课我们将以“人力和物质资本的形成”为主题进行。 谢谢大家。

서 울 대 학 교
SEOUL NATIONAL UNIVERSITY

퀴즈

서울대학교 한국경제와 K학술확산 연구센터
Center for Korean Economy and K-Academics at Seoul National University

퀴즈

01 화폐에 관한 설명에서 잘못된 것은?

5분

① 조선 말기에 발행된 백동화는 액면가가 소재 가치보다 높았는데, 그로 인해 화폐의 실제 가치가 떨어져 인플레의 한 요인이 되었다.

② 화폐의 범위를 정할 때 경제학에서는 유동성(liquidity)이란 개념을 이용한다. 현금과 요구불예금을 통화(또는 M1)라고 한다면 거기에 정기예금 등을 포함한 것을 좀 더 넓은 의미의 통화로 총통화(또는 M2)라고 한다.

③ 식민지기에 발행된 지폐인 조선은행권은 금본위 화폐인 일본은행권과 등가로 교환되었으며, 양자 모두 금은을 지불준비로 하여 발행되었다.

④ 한국은행권은 해방 전의 조선은행권과 달리 지불준비가 없는 관리통화제도로 발행되었다.

정답 ③

해설 조선은행권의 발행제도는 금은 이외에 일본은행권을 지불준비로 하여 발행되었다. 이 점은 금본위 화폐인 일본은행권과 다른 점이다. 이러한 제도적 장치로 인해 조선은행권은 일본은행권의 지불준비가 없으면 발행할 수 없게 하여 통화가 남발되지 않도록 하였다. 다만 전시말에 나타난 바와 같이 일본은행권이 남발되어 조선에 유입되는 경우에는 통화의 남발을 막지 못했다. 이에 대해 한국은행권은 지불준비가 없는 불환지폐로 발행되었다.

02 물가와 환율에 관한 설명에서 잘못된 것은?

5분

① 통화량의 증가는 생산(즉 GDP)를 늘리는 효과와 물가(GDP 디플레이터)를 올리는 효과가 있지만, 생산보다는 물가를 올리는 효과가 더 컸다.
② 한국은 해방 직후의 혼란과 분단, 6.25전쟁으로 인해 대만보다 인플레가 더욱 극심하였지만 그 후 고도성장기에는 대만보다 물가가 안정되었다.
③ 1950년대 말에 통화증가율이 급락한 것은 물가안정을 우선시하는 미국의 요구에 따라 추진된 재정 안정화 정책 때문이었다.
④ 일본은 엔화의 리디노미네이션이 없어 전전과 전후의 1엔이 동일하지만, 한국과 대만은 리디노미네이션이 이루어져 해방 전의 1엔은 현재 화폐의 각각 1/1000과 1/40000에 해당한다.

정답 ②

해설 대만은 해방 후의 혼란과 대륙의 인플레의 파급으로 인해 한국보다 인플레가 더욱 가파르게 진행되었다. 다만 혼란이 수습된 후 대만은 고도 경제성장을 추구했지만 물가와 환율이 안정되었다는 점에서 한국과 달랐다. 고도성장기인 박정희 정부 시기의 통화증가율은 연평균 37%로 높았는데, 이 시기는 경제성장을 최우선 과제로 설정함에 따라 성장을 위한 통화 공급이 늘어났고, 그로 인해 무역수지는 적자가 커졌으며 물가와 환율이 계속 빠르게 상승하였다. 식민지기가 경제성장보다는 고정 환율의 유지와 물가안정을 우선하였는데, 그것과 대조를 이루고 있다고 할 수 있다.

03 재정에 관한 설명에서 잘못된 것은?

5분

① 정부의 역할에는 공공재 공급, 경제안정, 소득 불평등의 완화를 들 수 있다.
② 국방비의 GDP 대비 비율을 보면 일본은 전전에 수차례 전쟁을 거치면서 태평양 전쟁기에는 50%로까지 격증하였지만 전후 평화헌법 체제에서는 1% 수준으로 낮아졌다. 이에 대해 미국과 한국의 동 비율은 거꾸로 전전에는 미미했던 것이 전후에 크게 높아졌다.
③ 정부 재정의 GDP 대비 비율은 증가되어 왔는데, 그를 위한 조세수입은 세율인상을 통해 조달되어 왔다.
④ 한국의 재정수지는 오랫동안 적자를 면치 못했지만 2000년대 이후 통합재정수지는 흑자로 전환하였다. 그렇지만 사회보장기금을 뺀 관리재정수지로 보면 아직 적자를 벗어나지 못했다.

정답 ③

해설 소득세의 세율을 보면 1970년대 후반에 70%로 정점에 있었고 그 전과 후에 상승하다가 하락하는 역 U자형을 보였으며 2010년대에 들어와 다시 상승으로 전환하였다(그림 3-17). 따라서 세율이 빠르게 하락하는 시기에는 조세수입이 증가한 것은 break creep라고 불리는 '감추어진 증세' 효과로 설명된다. 세율은 하락하였지만, 과세표준의 구간은 사실상 고정되었기 때문에 한국의 고도성장기와 같이 명목소득이 빠르게 늘고 있는 경우에는 점차 세율이 높은 상위의 소득구간으로 밀려 올라가 실제로 부담하는 세율이 높아지는 현상을 말한다. 이를 막기 위해 과세표준의 구간에 물가연동제를 적용하는 나라들이 있지만 한국은 그렇게 하지 않았다.

서 울 대 학 교
SEOUL NATIONAL UNIVERSITY

보고서

서울대학교 한국경제와 K학술확산 연구센터
Center for Korean Economy and K-Academics at Seoul National University

보고서

- 다음의 주제를 확인하여 본인의 생각이나 의견 등을 작성하시면 됩니다.
- 한글 혹은 워드 문서로 작성하여 제출하시면 됩니다. (글자크기 11pt, A4 3장 이상)

주제

은행과 같은 제도권 금융의 이자율과 대금업자의 사채 이자율 간의 현격한 격차가 보여주듯이 우리나라 금융은 개항기 이후 고도성장기까지도 이중구조를 지속해 왔다(그림 3-11). 이러한 금융의 이중구조가 왜 나타났고 또 근래에는 해소되는 방향으로 변화한 것은 무엇 때문인지 설명해 보라. (120분)

참고

먼저 금융거래는 원리금의 상환불능이라는 리스크가 따르므로 재화나 서비스 거래 또는 외환거래와는 다르다는 점을 언급할 필요가 있다. 제도권 금융에서는 개인의 신용정보나 담보를 이용하여 상환불능 리스크가 적은 자를 거래대상으로 한정하여 이자율을 낮출 수 있다. 그렇지만 거기에서 배제된 자들은 사금융에 의존하지 않을 수 없고 리스크 프리미엄이 붙어 이자율이 훨씬 더 높아지게 된다. 또 하나는 정부가 금융시장에 개입하여 정책적으로 제도권의 이자율을 낮게 억제해 왔다는 점이다. 이 경우에도 정책적인 지원을 받는 경우와 거기에서 배제된 경우에 적용되는 금리차이가 크게 벌어진다. 정부가 금리현실화 조치(1965년)로 사금융을 제도권으로 끌어들이고자 하였고, 8.3조치(1972년)로 인해 사금융시장이 상당한 규모임이 드러난 점을 지적할 수 있다. 1980년대 이후 물가가 한자리 수로 안정되면서 모든 명목 금리가 급속히 떨어졌고, 금리에 대한 정부 규제가 줄면서 금리 간의 격차도 줄었다. 그리고 외환위기 이후에는 기업의 자금조달이 직접금융시장에 크게 의존하게 되면서 은행의 가계대출이 크게 늘어났고, 그로 인해 대금업자에 의존하는 사금융의 비중이 크게 줄어들었다. 결과 이자율의 현격한 격차로 나타났던 금융의 이중구조도 상당히 해소되어 왔다고 할 수 있다.

서 울 대 학 교
SEOUL NATIONAL UNIVERSITY

자료

서울대학교 한국경제와 K학술확산 연구센터
Center for Korean Economy and K-Academics at Seoul National University

자료

- 배영목(2021),『한국통화금융사』, 해남.
- 김재호(2018), 「한국 재정의 장기적 추이와 특성, 1896-2015」,『경제사학』, 42(2).
- 김낙년(2014), 「계층별 소득세 부담률 추정과 bracket creep의 효과」,『경제분석』20(1).