

金融構造 變化와 金融政策 方向

申復泳*

I. 머리말

주지하는 바와 같이 우리나라는 1960년대 이후 成長爲主의 경제개발계획을 추진하는 과정에서 경제성장을 지원하기 위해 정부가 金利를 規制하고 政策金融制度 등을 통해 자금배분에 깊이 干與하여 왔다. 이러한 政府主導의 金融運用方式은 경제개발 초기단계에서 戰略産業의 育成 등을 통하여 경제발전에 이바지한 측면도 있으나, 규제가 장기간 광범위하게 持續됨에 따라 資金의 效率的 조달과 배분이라는 金融本然의 機能이 萎縮·歪曲됨은 물론 금융구조도 供給先導-貸出超過型이라는 후진형 구조로 고착되었다.

1980년대 들어서는 金融規制가 더이상 효율적이지 않다는 데 대한 인식과 對內外 金融與件의 변화 등을 배경으로 金融自由化를 위한 다각적인 노력을 기울여 왔으나 실질적인 진전은 아직 미흡한 실정이다. 이러한 관점에서 우리나라 金融構造의 변화를 살펴보고 問題點을 적출한 후 앞으로의 金融政策方向을 모색해 보고자 한다.

* 韓國銀行 副總裁

II. 우리나라의 金融構造 변화

一國의 金融構造는 그 나라의 고유한 歷史的 經驗을 배경으로 생성되고 經濟發展段階에 따라 經濟與件과 金融環境이 바뀌면서 변화를 겪게 된다.

개발경제학의 권위자인 Hugh Patrick은 金融發展과 經濟成長간의 인과관계를 「供給先導(supply-leading)」와 「需要追從(demand-following)」의 두가지로 구분한 바 있다. 여기서 供給先導란 금융서비스에 대한 需要가 존재하지 않더라도 金融機關을 설립하고 金融서비스를 공급함으로써 經濟發展을 촉진할 수 있다는 것이다. 개발초기 단계에서 價格機構의 활용이 어려운 開途國의 金融構造는 경제발전을 위한 金利規制, 政策金融機關 설립, 強制貯蓄에 의한 투자자금 조성 등 인위적인 요소가 많다는 점에서 供給先導的 성격이 강하다고 볼 수 있다.

이와 반면 需要追從이란 實物經濟가 발전함에 따라 金融서비스에 대한 새로운 需要가 창출되고 이에 따라 金融部門이 발전한다는 것이다. 경제가 성숙단계에 이르러 市場原理에 의한 金融運用이 정착되어 있는 先進國의 金融構造는 需要追從的 성격이 강하다고 할 수 있다.

또한 開途國의 金融構造는 은행과 같은 間接金融機關 차입에 대한 의존도가 높은 貸出超過型(overloan)이 일반적인 형태인 반면 先進國의 경우에는 기업의 投資資金이 주로 內部資金과 證券市場을 통해 조달되는 自給型(auto-economy) 構造가 보편화되어 있다는 특징을 갖고 있다. 獨逸과 日本의 경우 종전 직후 경제부흥과정에서 貸出超過型 金融構造를 구축할 수밖에 없었으나 경제발전으로 企業資本이 축적되고 株式市場이 크게 성장하면서 自給型 金融構造로 서서히 바뀌어 가고 있다.

이와 같이 발전초기단계의 금융구조는 供給先導-貸出超過型의 특성을 가지다가 경제가 발전하면서 점차 需要追從-自給型 金融構造로 바뀌는 것이 일반적이라고 하겠다. 이러한 金融構造 변화의 일반적인 패턴을 염두에 두고 우리나라의 경우를 金融資產에 대한 需要側面, 資金供給側面 그리고 기업의 資金調達側面에서 살펴보고자 한다.

1. 金融資産에 대한 需要側面

가. 金融資産 規模의 變化

먼저 金融資産에 대한 需要側面에서의 變化를 살펴보면 우리나라의 金融資産 殘額은 1970년 이후 연평균 25.8%씩 증가하여 1993년말 현재 1,242조원에 달함으로써 동 기간중 약 200배 성장하였다. 같은 기간중 경상 GNP가 약 94배 增加한 것과 비교해 보면 金融資産의 增加速度가 훨씬 빨랐음을 알 수 있다.

이와 같은 金融資産蓄積의 擴大은 1980년대 이후에 주로 이루어졌는데 이는 물가 안정으로 인하여 實質金利가上昇하고 所得水準 向上에 따른 需要增大에 부응하여 다양한 金融貯蓄手段이 개발된 데 힘입은 바 크다고 하겠다.

금융자산 규모 추이

	70(A)	75	80	85	90	92	93(B)	B/A
금융자산잔액(조원)	6.2	22.9	94.3	268.2	743.4	1,067.0	1,241.8	200배
경 상 G N P(조원)	2.8	10.1	36.7	79.3	178.3	238.7	263.9	94배
저 축 륜(%)	18.0	18.2	23.1	29.8	35.9	34.9	34.9	-
실 질 금 리(%) 1)	8.4	-9.7	-4.5	5.8	0.0	3.9	4.3	-

주: 1) 1년이상 정기예금금리 - GNP 디플레이터 상승률

그리고 일반국민의 金融資産 保有性向을 나타내는 金融聯關比率(금융자산잔액/경상GNP)을 보면 금융자산 축적이 경제발전과 더불어 꾸준히 이루어져 왔음을 反映하여 1970년말의 2.21에서 1993년말 현재 4.71로 높아져 長期的인 上昇趨勢를 나타내고 있다. 그러나 아직도 미국(1992년, 6.55), 일본(1992년, 7.81)은 물론 競爭相對國인 대만(1991년, 5.27)에 비해서도 낮은 수준에 머물러 있는 실정이다. 이는 그 동안 金融資産의 절대적 규모는 비약적으로 증가하여 왔음에도 불구하고 민간의 金融資産에 대한 선호도는 다른 나라에 비하여 상대적으로 낮은 수준에 머물고 있다는 것을 의미한다.

주요국의 금융연관비율 비교

(배)

한		국			미국	일본	대만
1970	80	85	90	93	1992	1992	1991
2.21	2.57	3.38	4.17	4.71	6.55	7.81	5.27

나. 需要패턴의 변화

이어서 금융자산 수요패턴의 변화를 구체적으로 살펴 보면 다음과 같다.

첫째, 우리나라 非金融部門(개인부문, 법인기업부문, 정부부문)의 金融資産 보유 행태를 보면 直接金融資産¹⁾보다는 間接金融資産을 선호하는 경향이 지속되고 있다. 이는 長短期金融市場에 대한 金利와 去來方法에 대한 規制가 계속되어 流通市場 발달이 상대적으로 부진한 가운데, 1980년대 중반 이후 CMA, BMF 등 實績配當附 金融商品이 다양하게 도입되고 少額貯蓄에 대하여는 세제상 우대하였을 뿐 아니라 소액투자자의 直接金融資産에 대한 정보가 제약된 점 등에 주로 기인한다고 할 것이다.

둘째, 非金融部門이 보유하고 있는 間接金融資産중에서도 銀行圈 金融資産의 비중이 위축된 데 비해 第2金融圈의 비중은 1970년말의 5.5%에서 1993년말 현재 53.0%로 크게 상승하였다.

1) 直接金融은 자금차입자가 주식, 채권, 어음 등 本源的證券(primary securities)을 발행하여 자금공급자로부터 직접 자금을 조달하는 방식이며, 間接金融은 금융기관이 예금, 보험증서 등 間接證券(secondary securities)의 발행에 의해 재원을 조달하여 자금차입자에게 자금을 공급하는 방식임

비금융부문 금융자산 보유 추이
(잔액기준, 구성비 %)

	70	75	80	85	90	92	93
간접금융자산	41.6	54.6	62.6	67.5	74.0	76.5	77.8
은행 현금및통화성예금	36.1	43.0	41.9	33.1	27.4	25.6	24.9
저축성예금	13.6	18.2	14.4	9.1	7.5	6.3	6.1
비통화금융기관	22.5	24.8	27.5	24.0	20.0	19.3	18.7
신탁	5.5	11.6	20.7	34.4	46.6	50.9	53.0
단자	2.9	2.3	3.4	4.2	9.4	11.6	13.2
수익증권	0.0	2.3	3.2	3.3	2.7	1.3	1.9
보험연금	0.0	0.2	2.0	5.9	7.4	7.4	7.9
기타	2.2	3.0	5.7	11.0	12.5	13.1	12.5
	0.3	3.8	6.3	9.9	14.6	17.5	17.3
직접금융자산	58.4	45.4	37.4	32.5	26.0	23.5	22.2
{기업어음}	0.0	1.1	3.4	2.7	3.5	2.6	2.9
{회사채}	0.1	0.4	1.5	1.4	1.1	1.3	1.0
{주식}	56.5	42.6	29.0	25.8	18.3	15.9	14.6
계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

이는 所得의 증가와 더불어 일반의 金融資産에 대한 需要가 다양해지고 收益性 重視傾向이 증대됨으로써 金利水準이 상대적으로 높은 第2金融圈의 高收益 金融資産을 선호하게 된 데 근본원인이 있다고 하겠다.

세째, 보유기간 1년미만인 短期金融資産의 비중은 1970년말의 28.9%에서 꾸준히 상승하여 1991년말 60.3%에 달한 후 다소 낮아졌으나 1993년말 현재 54.7%의 여전히 높은 수준에 머물고 있다. 이와 같이 단기금융자산을 선호하게 된 것은 1980년대 들어 流動성과 收益性を 겸비한 自由貯蓄預金, CMA, 企業金錢信託 등 短期決濟性 高收益 金融資産이 도입된 데다가 株式과 不動産市場의 활황으로 待機性資金이 크게 늘어났기 때문이다. 한편 1991년 이후 短期金融資産의 비중이 다소 하락한 것은 不動産 景氣 부진과 株式市場 침체로 待機性資金이 감소한 데 기인한다고 할 수 있겠다.

장단기 금융자산 보유 추이
(잔액기준, 구성비 %)

	70	75	80	85	90	91	92	93
단기금융자산	28.9	40.7	50.1	52.6	57.3	60.3	55.1	54.7
장기금융자산 1)	71.1	59.3	49.9	47.4	42.7	39.7	44.9	45.3

주: 1) 장기채권, 금전신탁(기업금전신탁 제외), 투자수익증권, 주식, 출자금 등

2. 資金供給側面

가. 資金供給經路의 변화

다음으로 金融資産의 供給側面을 살펴보면 먼저 非金融部門에 대한 資金供給經路의 變化를 들 수 있을 것이다. 즉 金融市場을 통한 資金供給(은행 및 비은행 금융기관의 대출금과 유가증권 매입을 통한 자금공급)은 크게 늘어났으나 證券市場을 통한 資金供給은 1970년대 중반이후 별다른 變動을 보이지 않고 있으며 政府와 海外로부터의 資金供給은 減少하였다.

이를 좀 더 구체적으로 보면 金融市場의 資金供給은 1970년말 총자금공급액의 30.4%를 차지한 후 꾸준히 增加하여 1980년말에 54.0%, 1993년말에는 77.2%로 크게 높아졌다. 이는 1970~80년대에 非銀行金融機關의 貸出금이 꾸준히 늘어나고 1980년대 후반 投資信託會社, 證券會社 등 기관투자자를 중심으로 주식 등 有價證券 買入을 통한 資金供給이 크게 확대된 데 힘입은 바 크다고 할 것이다.

또한 證券市場을 통한 資金供給은 금융기관의 유가증권 매입을 제외²⁾하는 경우 그 비중이 1990년대 들어 15%를 하회하는 수준에 머물고 있다. 이는 個人少額投資家の 정보제약 등으로 비금융부문이 발행한 유가증권의 상당부분이 機關投資家에 의해 소

2) 金融機關에 의한 有價證券 買入은 貸出과 마찬가지로 금융기관의 資金仲介의 한 형태로 볼 수 있으므로 證券市場을 통한 資金供給은 非金融部門의 有價證券 買入에 국한

나. 金融仲介比率의 상승

이어서 우리나라의 金融仲介比率(간접증권/본원적 증권)을 살펴보면 1970년의 0.48에서 꾸준한 상승추세를 보여 1993년말 현재 1.03을 기록하고 있는데 이는 美國(1992년, 0.59)이나 日本(1992년, 0.77)에 비해 현저하게 높은 수준이다. 이와 같이 間接證券이 本源의證券보다 높은 신장세를 보이고 있는 것은 金融深化가 진전되어 나타난 현상이라기 보다는 資本市場이 先進國에 비해 상대적으로 미성숙되어 있는 데다가 家計 등 資金供給主體가 間接證券을 선호하는 점 등에 원인이 있는 것으로 판단된다.³⁾

금융중개비율 추이
(잔액기준)

	(배)							
	70	75	80	85	90	91	92	93
본원적증권·소득비율	1.50	1.37	1.45	1.77	2.07	2.08	2.17	2.27
간접적증권·소득비율	0.73	0.89	1.12	1.61	2.00	2.05	2.22	2.35
금융중개비율	0.48	0.65	0.77	0.91	0.97	0.99	1.02	1.03

3. 企業의 資金調達側面

끝으로 기업의 資金調達側面을 살펴보면 우리나라 企業은 投資資金의 상당부분을 內部資金보다는 外部資金으로 충당하는 등 財務構造가 취약한데 이는 우리나라 기업의 資本蓄積이 미진한 상황에서 投資가 활발하였던 데다가 그간의 金利規制로 超過資金需要가 지속된 데 그 원인이 있다고 할 것이다.

3) 특히 1980년대 들어 企業部門의 회사채, 주식발행이 크게 늘어났음에도 불구하고 金融仲介比率이 상승한 것은 동 증권의 대부분이 金融部門에 의하여 소화되었음을 의미

III. 우리나라 金融構造의 問題點

이제 우리나라 金融構造의 問題點에 대하여 살펴보고자 한다.

과거 經濟開發을 지원하는 과정에서 典型的인 후진형 金融構造인 「供給先導-貸出超過型」의 특성이 강했던 우리나라의 金融構造는 1980년대 후반 이후 金利自由化를 근간으로 하는 金融自由化의 進展, 政策金融의 縮小와 資本市場 育成 努力 등으로 점차 「需要追從-自給型」으로 이행하고 있는 것으로 판단된다. 그러나 不動產 投機와 인플레이션 期待心理의 殘存 등으로 金融資産에 대한 選好도가 상대적으로 낮은 가운데 長短期金融市場의 발달이 지연되고 金融圈間의 差別的 規制로 銀行圈의 위축이 심화되는 등 우리나라의 金融構造는 아직까지 여러가지 問題點을 안고 있으며 전반적인 金融效率도 낮은 실정이다.

1. 金融資産에 대한 選好度 低位

우리나라 金融構造의 問題點을 좀 더 구체적으로 살펴보면 먼저 金融資産에 대한 選好도가 낮다는 점을 들 수 있겠다. 그 동안 우리나라에서는 인플레이션 期待心理가 불식되지 못함⁴⁾에 따라 인플레이션을 회피하기 위한 手段으로 不動產 등과 같은 實物資産을 選好하게 되고 그 결과 所得水準에 비해 민간의 金融資産 保有性向은 상대적으로 낮은 수준에 머물러 있다.

4) 최근 5년간의 우리나라 消費者物價上昇率은 약 7%로 競爭相對國 보다 3~5%포인트 높은 수준임

消費者物價上昇率의 國別 比較

(전년동기대비, %)

	1990	91	92	93	89~93	94.1~7
한 국	8.6	9.3	6.2	4.8	6.9	6.3
미 국	5.4	4.2	3.0	2.9	4.1	2.5
일 본	3.1	3.3	1.7	1.2	2.3	0.8
대 만	4.1	3.6	4.5	2.9	3.9	3.4

선진국의 경험에 비추어 보면 所得의 증가와 더불어 金融資産需要가 다양해지고 확대되어야만 그 만큼 金融市場으로의 資金流入이 증가하여 金融市場의 資金供給能力도 커질 수 있다. 그런데 一般投資家들의 金融資産에 대한 選好도가 낮으면 金融貯蓄이 위축되어 資金仲介機能의 低下(Disintermediation)가 招來될 뿐만 아니라 實勢金利가 상승하고 不動産投機가 주기적으로 재연될 소지가 더욱 커질 수밖에 없다고 할 것이다.

2. 長短期金融市場 發達 不振

다음으로 높은 實物資産 投資收益率로 金融資産에 대한 需要가 부족한 가운데 長短期 金融市場의 金利 및 去來方法에 대한 規制가 지속됨에 따라 金融市場 發達이 不振한 것을 들 수 있다.

우선 短期金融市場은 그 種類 및 規模 등 外形上의 확대에도 불구하고 短期資金 需給調節이라는 본래의 機能이 매우 脆弱한 실정이다. 즉 市中流動性 吸收을 위한 通貨調節用債券이 매우 큰 비중을 차지하고⁵⁾ 있을 뿐 아니라 讓渡性預金證書(CD)市場, 企業어음市場, 還買債(RP)市場 등 대부분의 시장이 銀行預金과 경합하는 受信市場의 성격이 강하며 短期金融市場의 核心인 콜시장은 去來規模가 작고 參加機關間 談合이 지속되는 등 跛行的인 운용을 보이고 있다.

아울러 長期債券市場은 전체적으로 發行規模가 작은 데다 流通市場의 발달도 지연되고 있다. 會社債市場은 市場金利 安定化를 위한 發行物量 조절 및 通貨債, 金融債 發行過多의 영향 등으로 企業 資金調達機能이 매우 제약되고 있는 현실이며 國公債市場도 發行金利가 市場實勢金利에 훨씬 未達하여 발행규모 자체가 작고 賣却方式도 대부분 強制割當에 의존하고 있다.

이에 따라 經濟主體間 長短期資金의 원활한 需給調節이 어려울 뿐만 아니라 금융 중개의 효율성도 저하되고 있으며 短期金融市場의 미발달로 公開市場操作 등 間接調節方式에 의한 通貨管理도 전면적으로 실시하기가 곤란한 실정이다.

5) 93년말 현재 通貨調節用債券 발행잔액은 短期金融市場規模(826,083억원)의 35.5%인 293,152억원에 달함

3. 金融圈間의 不均衡 深化

끝으로 金融圈間의 不均衡이 深化되고 있는 점을 들 수 있는데金利, 資金運用 및 内部經營에 대한 規制가 제2금융권보다 銀行圈에 集中됨으로써 金融産業의 주축인 銀行⁶⁾의 機能이 상대적으로 크게 萎縮되고 있다. 預金銀行이 全體金融市場에서 차지하는 受信比重은 1980년말 65.4%에 달하였으나 94.6월말 현재에는 30.2%에 불과한 실정이다.

은행권 및 제2금융권 수신비중 추이

(%)

	80	85	90	93	94.6	일본(90)	대만(90)
예 금 은 행	65.4	48.9	34.3	32.1	30.2	53.9	73.6
제 2 금융권	34.6	51.1	65.7	67.9	69.8	46.1	26.4

이와 같은 銀行圈과 第2金融圈間의 불균형은 大企業과 中小企業間의 不均衡 문제를 惹起하고 企業資金調達 코스트를 높이는 중요한 要因의 하나가 되고 있다. 中小企業의 가장 주된 制度圈 金融窓口인 銀行이 위축됨에 따라 會社債 發行 등 直接金融이나 第2金融圈으로부터의 차입이 어려운 中小企業의 資金調達 애로는 가중될 수밖에 없으며, 제2금융권 資金은 調達費用이 높은 만큼 貸出金利도 높을 뿐 아니라 대부분 短期로 運用되어 기업의 金融費用負擔이 늘어나고 資金調達의 不安定性도 증대되는 요인이 되고 있다.

6) 銀行은 中央銀行과 함께 일국의 決濟制度의 일익을 담당하면서 貯蓄資金의 仲介 뿐만 아니라 스스로 信用을 창조하여 기업에 資金을 공급하는 반면 제2금융권 특히 短資社 등은 원칙적으로 企業이나 金融機關의 거액여유자금을 一時的으로 자금이 부족한 企業이나 金融機關에 연결해 주는 機能을 담당

IV. 向後 政策方向

앞에서 살펴본 바와 같이 우리나라의 金融은 貸出超過型 構造가 지속되는 가운데 金融産業間 不均衡이 심화되고 長短期金融市場의 발달도 부진한 모습을 보이고 있다. 이는 그간 金利規制를 비롯한 각종 규제가 오랫동안 지속되고 높은 인플레이期待心理로 金融資産 投資보다는 實物資産 投資를 선호하게 된 데 원인이 있다고 할 것이다.

따라서 우리나라의 金融構造를 先進化하기 위해서는 전반적인 金融自由化를 조기에 추진하고 物價安定基調를 정착시키는 것이 무엇보다 중요하다 하겠다.

1. 金融自由化의 조속한 推進

우선 금융전반에 걸쳐 競爭與件이 조성될 수 있도록 金利自由化, 政策金融 縮小, 金融機關 內部經營의 自律化 등 金融自由化를 가급적 앞당겨 추진하는 것이 긴요하다고 할 것이다.

가. 金利自由化

金利自由化는 金利의 價格機能을 제고하여 資金의 需要와 供給이 市場原理에 따라 조절되도록 함으로써 資源配分을 效率化할 뿐 아니라 金融圈間 公正競爭與件을 조성하고 長短期金融市場의 발전을 촉진한다는 점에서 金融自由化의 核心課題라고 할 수 있다. 金利自由化의 進展으로 金利의 價格機能이 제대로 작동하면 間接調節方式에 의한 通貨管理가 活性化됨으로써 通貨政策의 有效性도 제고될 수 있을 것이다.

따라서 앞으로도 金利自由化가 성공적으로 진전될 수 있도록 通貨政策은 金融市場의 불안요소를 제거하고 金利의 下向安定化를 도모하는 데 초점을 맞추어 운용하여야 하겠다.

나. 政策金融의 縮小

金融自由化의 또 다른 課題는 政策金融의 縮小·整備이다.

政策金融이 정비되면 金融機關의 資金運用上 自律性이 높아지고 貸出審査機能에 의해 金融資金이 投資效率이 높은 부문에 우선적으로 배분됨으로써 金融資金 配分の 效率化를 가져오게 될 것이다. 아울러 通貨政策도 종래의 산업지원 목적에서 탈피하여 通貨價値의 安定이라는 본연의 목적을 추구할 수 있게 될 것이다.

이러한 관점에서 政策金融의 신설이나 확대를 지양하고 은행별 再割引總額限度의 점진적 축소를 통해 기존의 政策金融을 단계적으로 정비하여야 한다는 것이 정책당국의 생각이다.

다. 金融機關 經營의 自律化

그리고 金融機關 經營의 自律性이 保障되어야 한다.

金融革新과 生産性 向上을 통해 金融仲介機能을 강화하고 金融市場 開放에 대비하여 국내은행의 競爭力을 제고하기 위해서는 자율과 경쟁을 기본으로 하는 금융기관의 經營自律化가 艱難하다고 본다. 이를 위해서는 銀行任職員의 自律的 選任慣行을 정착시키는 등 人事面에서의 自律性 保障 뿐만 아니라 金融商品의 滿期, 發行限度 등에 대한 규제를 완화하고 新金融商品 개발에 自律性을 부여하는 등 經營全般에 걸쳐 自律化幅을 더욱 확대하여야 할 것이다.

라. 金融制度의 安定性 確保

이와 함께 金融制度의 安定性 確保도 매우 중요한 과제이다.

金融自由化와 함께 金融機關間 過當競爭과 방만한 경영으로 인한 부실화를 방지하기 위해서는 事前的·豫防的 監督을 강화하고 금융기관의 經營不實化가 금융시스템 全般의 安定性 低下로 연결되지 않도록 制度的 裝置를 강구하여야 하겠다.

2. 物價安定基調의 確立

지금까지는 金融自由化의 主要 課題에 關하여 살펴 보았으나 金融産業 發展의 밑거름이 되는 金融貯蓄을 늘리고 市場原理에 의한 資源配分의 效率性을 제고하기 위해서는 무엇보다 物價安定基調가 정착되어야 한다는 데에는 이견의 여지가 없다.

그간의 높은 인플레이션은 국민으로 하여금 인플레이션을 回避하기 위한 수단으로서 실물자산, 특히 부동산 보유를 선호하게 만들었으며 不動産投機의 週期的인 再燃을 초래하였다. 資金供給者인 金融機關도 인플레이션으로 인한 不確實性을 보상받기 위해 높은 리스크 프리미엄을 요구함으로써 기업의 實質借入費用이 늘어나 投資萎縮 要因으로 작용하여 왔을 뿐 아니라 慢性的인 인플레이션은 인플레期待心理를 높여 名目金利의 상승을 가져옴으로써 金利規制를 불가피하게 하였으며 그 결과 金融産業의 발전이 저해되고 기업의 外部資金 依存이 심화되는 결과를 가져 왔다. 아울러 인플레이션에 따른 相對價格體系의 혼란은 經濟主體에게 잘못된 정보를 제공함으로써 市場原理의 작동을 저해하고 資源配分의 歪曲을 초래하였다.