

## 한국 지역금융기관의 관계형금융 행태

이 덕 수\* · 박 의 범\*\* · 김 원 중\*\*\*

### 요약

관계형금융 이론에서는 금융서비스 제공자로서 은행의 역할을 중시하며, 정보비대칭성을 극복할 수 있는 유효한 방안으로 금융기관과 기업간의 관계형 금융을 강조한다. 은행과 기업이 상호 신뢰와 존중을 바탕으로 대출을 비롯한 다양한 거래를 지속하게 되면, 기업은 사업에 몰두할 수 있는 안정성을 얻게 되고 은행은 확고한 장기수익원을 확보할 수 있게 된다는 것이다.

이러한 관계형금융에 대한 VAR모형의 거시연구는 국가 간 또는 그룹 간의 비교연구에 장점이 있다. 현재까지 VAR을 이용한 관계형금융 연구는 전체은행에 국한하였으나 본 연구에서는 이를 세분화하여 1980년대 중반부터의 자료를 이용하여 우리나라 시중은행, 지방은행, 상호저축은행, 신협 등의 금융기관그룹에 대하여 금융긴축에 대한 대출변화의 형태를 분석하였다. 충격반응분석 결과 시중은행을 제외한 지방은행, 상호저축은행, 신협 등의 지역금융기관에서 공통적으로 관계형금융의 행태가 확인되었다.

이것은 Kúppers(2001)의 독일 금융그룹 간 비교연구와 유사한 결과로서 우리나라 지역금융기관이 지역의 고객과 신뢰에 바탕을 두고 긴밀한 관계를 형성하면서 고객을 보호하는 역할을 충실하게 수행해 왔음을 보여준다. 이러한 결과는 우리나라 지역금융의 향후 진로와 관련하여 새로운 시사점을 제공해 주는 것이다. 즉 지역금융에 대한 육성과 지원의 토대가 빈약할 뿐만 아니라 인식도 부족한 우리나라 현실에서 지역금융의 중요한 존립근거와 필요성을 제시하여 준다.

주제분류 : B030600

핵심 주제어 : 정보비대칭성, 신용경로, 관계형금융, 지역금융기관, 구조적 자기회귀모형, 분산분해, 블록외생성

\* 주저자, 강원대학교 국제무역학과 박사과정수료, e-mail: duksoo33@hanmail.net

\*\* 공동저자, 강원대학교 국제무역학과 교수, e-mail: euibpark@kangwon.ac.kr

\*\*\* 교신저자, 강원대학교 경제학과 조교수, e-mail: wjkim@kangwon.ac.kr

## I. 서론

금융시장에는 정보비대칭성이 있어 자금의 공급자인 금융기관은 수요자인 차입자에 비해 정보열위에 있게 되고, 금융기관의 신용할당과 대출시장의 금융제약이 불가피하게 된다. 한편 이러한 정보비대칭성이 금융정책에 있어서는 경제의 자연스러운 흐름을 막아 정책효과를 발생시키는 중요한 요소로 작용한다. 신조류 경제이론이 정보비대칭성을 비롯한 시장에서의 마찰요인을 강조하는 것은 이와 같은 불완전한 시장의 존재가 문제해결의 출발점이 되어야 한다고 보기 때문이다.

전통적인 신용경로(Credit Channel)이론에서는 정부정책의 전달통로로서 은행의 역할을 중시하긴 하지만 문제해결의 주체로서 은행 역할에 초점을 맞추지는 않는다.<sup>1)</sup> 이와는 대조적으로 관계형금융 이론에서는 금융서비스 제공자로서 은행의 역할을 중시하며, 정보비대칭성을 극복할 수 있는 유효한 방안으로 금융기관과 기업 간의 관계형금융을 강조한다. 은행과 기업이 상호 신뢰(trust)와 존중(respect)을 바탕으로 오랜 기간에 걸쳐 대출을 비롯한 다양한 거래를 지속하게 되면, 기업은 사업에 몰두할 수 있는 안정성을 얻게 되고 은행은 확고한 장기수익원을 확보할 수 있게 된다는 것이다. 관계형금융에서 정보비대칭성을 극복하기 위한 금융기관의 투자와 반복적인 거래를 강조하는 이유가 여기에 있다.

관계형금융에 대한 연구방법론에는 미시와 거시의 방법론이 있는데 종래 은행과 기업의 관계와 성과의 관계를 주된 대상으로 연구하는 미시적인 연구가 주류를 이루어 왔다. 미시적인 연구는 데이터에 의해서 내용을 정확하게 파악하여 체계화하기에는 유리하지만 현상을 진단하고 문제점을 발견하는 데에는 한계가 있다. 반면 신용경로의 연구모형을 원용한 거시적 연구는 초기단계이기는 하지만 VAR모형으로 국가나 집단 간의 차이 등을 비교하는데 장점이 있다.<sup>2)</sup> 이러한 거시연구에 의해 관계형금융은 미국보다는 유럽, 특히 독일과 이탈리아에서 잘 발달된 것으로 밝혀졌다.<sup>3)</sup> 이는

1) Bernanke and Gertler(1995).

2) Bernanke and Gertler는 Black Box에 비유되어 온 신용경로(credit channel) 안에서 정책변화에 따라 은행이 어떻게 역할하는지를 밝히기에 주력하고 있다.

3) Michael Ehrmann(2001).

유럽이 오랜 전통을 지니고 있는 은행위주의 금융환경과 겸업주의가 영향을 미친 것으로 평가된다.

관계형금융이 발달된 대표적인 국가로 평가받는 독일에서 지역금융과 관계형금융의 관계성을 밝혀낸 색다른 연구가 있었다. 독일의 Küppers는 독일 금융기관 중 대형시중은행, 저축은행, 신협 등 3개 그룹에 대하여 VAR모형으로 비교분석한 결과 지역금융기관인 저축은행과 신협그룹에서 대형시중은행에 비해 관계형금융이 현저하게 발달된 것을 확인할 수 있었다.<sup>4)</sup> 이것은 미국의 소형은행들이 대형은행에 비해 정보비대칭성에서 크게 취약한 것과 극명한 대조를 이루는 결과로서 이에 의해 독일 관계형금융의 발달원인에 대한 설명이 가능해졌으며, 독일의 금융과 사회에서 어떤 변수가 작용하고 있는지를 추가적으로 연구해야 할 필요성이 제기된다고 할 수 있다. 이와 같이 국가 또는 그룹 간의 비교뿐만 아니라 독일의 지역금융 사례에서도 보여주는 것처럼 특정 시장이나 분야에서 관계형금융의 가능성을 탐색할 수 있다는 것이 거시방법론의 의의와 장점이라고 할 것이다.

상호 신뢰와 존중에 바탕을 두고 있는 관계형금융의 가능성을 한국, 일본 등 아시아 국가의 지역금융에서도 예견해 볼 수 있다. 특히 일본은 130여년의 지방은행 역사를 통해 지역금융과 지역사회의 밀착경영이 확립된 상태이며, 우리나라도 역사는 길지 않지만 관계형금융의 특성으로 미루어 볼 때 지역금융기관에서 관계형금융의 가능성을 기대해 볼 수 있다.

하지만 아시아에서 VAR모형을 이용한 금융기관의 그룹 간 비교연구 또는 지역금융에 대한 관계형금융의 연구는 현재까지 발견되지 않고 있다. 다만 한국의 김현정(2002)이 1990년대 초반부터의 자료에 의해 VAR모형을 이용한 분석을 통해 우리나라 기업대출, 특히 중소기업대출에서 관계형금융을 확인한 사례가 있었다. 국내에서 최근까지 신용경로와 이와 관련한 관계형금융에 대한 연구는 정책변수에 의해 신용경로가 제대로 작동하는지에 주된 관심을 보여 왔다고 할 수 있다.

따라서 본 연구에서는 1980년대 중반부터 우리나라 지역금융기관의 자료에 대한 VAR모형을 이용한 거시분석을 통해 관계형금융의 존재여부를 확인해 보고자 한다. 금융긴축에 대한 대출반응의 기관 간 차이, 특히 지

4) Markus Küppers(2001).

역금융기관의 모습차이가 어떠한지에 대한 결과를 살펴보고자 한다. 또한 외환위기 이전과 이후의 변화에 대해서도 주목하고자 한다. 이는 글로벌시대에 있어서 관계형금융의 필요와 위상을 확인함으로써 우리나라 지역금융에 대한 새로운 방향을 제시하려는 것이다. 현재 우리나라의 금융환경에서는 독일, 일본, 그리고 미국 등의 지역금융 성공사례에서 보여주는 바와 같이 글로벌 금융환경에서 오히려 리스크를 완화시키고 금융의 공백을 채워줄 수 있는 지역금융의 필요성이 절실한 상황이지만 이론적인 논리가 미흡한 상태이다.

본 연구에서는 우선 서론에 이어 2장에서 정보비대칭성, 신용경로, 그리고 관계형금융에 대한 기존의 이론을 정리하였다. 정보의 비대칭성을 금융시장, 은행의 역할 및 기업입장과 관련하여 각각 다른 각도에서 조명하고 관계형금융에 관련된 의미와 가치를 강조하였다. 관계형금융 연구에 대한 거시모형의 출발점이 신용경로 연구모형이었다는 점에서 연구가 보다 충실해지기 위해서는 신용경로에 대한 쟁점정리가 불가피하고 현재까지의 신용경로에 대한 연구궤적을 공유할 필요가 있다. 따라서 통화관점(Money View)과 신용관점(Credit View), 신용경로(Credit Channel), 은행대출경로(Bank Lending Channel) 및 내외부 금융프리미엄에 관한 이론들을 정리하였다. 그리고 관계형금융에 대한 미시이론을 정리하여 정보라는 단면을 통해 VAR모형과의 이론적인 연결을 시도하였으며 기존의 신용경로와 관계형금융에 관한 연구들을 요약하였다. 제3장, 제4장에서는 실증분석을 통해 우리나라의 지역금융에서 관계형금융을 발견하고자 시도하였다. Boot(2000)가 주장한 바와 같이 관계형금융은 상호 신뢰와 존중 아래 시간과 더불어 발전해가는 것이기 때문에 독일 뿐만 아니라 아시아, 특히 우리나라의 지역금융에서 파악해 볼 필요가 있다. 우리나라의 금융기관 중 시중은행, 지방은행, 상호저축은행, 신협 등 4개 금융기관그룹에 대하여 VAR모형을 사용하여 비교분석한 결과 시중은행을 제외한 지방은행, 상호저축은행, 신협 등의 지역금융기관들이 공통적으로 금융긴축시에도 대출이 증가하는 모습을 보여 분명한 관계형금융의 행태를 나타내고 있음을 확인할 수 있었다. 물론 추가적인 연구가 필요하지만 우리나라 지역금융과 관계형금융의 관계성을 확인하였다는 점에 커다란 의의가 있다. 이는 앞으로 지역금융의 발전방향과 관련하여 매우 중요한 시사점을 보여주는 것이

다. 제5장에서는 연구결과를 요약하고 시사점을 제시하였다.

## II. 관련연구의 개관

### 1. 정보비대칭성<sup>5)</sup>

금융거래에 있어서 정보비대칭성은 자금의 상환능력이나 의향에 관해 자금의 공급자인 금융기관이 자금수요자에 비해 열위에 있음을 의미한다. 금융기관 참여자간 정보비대칭성의 존재는 금융시장의 중요한 특성 중의 하나이다. 신용경로이론에 따르면 이러한 환경에서 금융정책이 은행대출경로를 통하여 외부금융의 공급을 변동시키기 쉬우며, 그 결과는 각 시장참여자에게 차별적으로 배분되어진다. 은행은 대출시장에서 자금의 수요자와 공급자 간의 정보비대칭성을 극복하기 위해 설립되고 발달된 기관이지만, 현실시장에서 자금차입자에 비해 정보열위에 위치하여 그 중개과정에서 신용할당이 불가피하고 그 결과는 일부 경제주체에게 금융제약으로 나타난다.

정보비대칭성의 정도가 심할 수록 기업과 가계는 외부와 내부의 금융을 연결시키기가 어려울 것이며, 금융기관의 금융중개 역시 장애를 받게 될 것이다. 정보비대칭성이 반영된 내외부금융 프리미엄의 차이의 크기는 정보획득, 감시 및 사후처리비용이 많이 소요되는 소규모 차입자에게 크게 나타나게 될 것이므로 일반적인 상황에서 가계나 소기업들이 신용할당에서 제외되거나 금리상승 등의 불리한 조건에 직면하게 될 것이다.<sup>6)</sup>

한편 De Haan and Sterken(2006)은 관계형대출 경로와 은행대출경로를 비교하였다. 통화정책의 영향을 더 크게 받게 되는 은행대출경로와 달리 관계형금융이 성행하는 경제에서는 은행의존적인 기업들은 은행과의 밀착관계로 인해 긴축통화정책의 영향을 크게 받지 않는다고 한다. 관계형 금융행태 차이에 따라 정보비대칭성이 상이하게 적용됨을 설명하는 것이

5) 보다 자세한 내용은 Cottarelli and Kourelis(1994), Britton and Whitley (1997) 등에 잘 나타나 있다.

6) Gertler and Gilchrist(1993).

다.7)

정보비대칭성은 신용경로이론에 있어서 통화정책의 효과를 확보할 수 있는 중요한 요인인 동시에 자금의 차입자와 공급자의 관계성을 증시하는 관계형금융에 있어서는 축소되고 극복되어야 할 대상이다.8)

## 2. 신용경로(Credit Channel)

통화와 실물의 관계를 설명하는 이론에는 통화관점(Money view)과 신용관점(Credit View)<sup>9)</sup>이 있다. 전자는 통화의 수요와 공급이 단기금리를 결정하며, 그 결과가 투자와 생산에 영향을 미친다는 것이다. 그러나 이러한 통화관점은 단기금리가 경제현상을 충분히 설명하지 못하며, 자금의 비대칭성이라는 전제가 오늘의 현실과 맞지 않고 지나치게 대출수요를 강조한다는 등의 문제가 지적되고 있다. 이처럼 통화관점이 금리와 대출수요를 강조하는데 비해 후자는 은행의 신용경로와 수요자와 공급자 간의 정보비대칭성을 강조한다. 신용관점에 의하면 통화정책은 금융기관의 대출결정을 통해 차입자에게 연결되어 생산에 영향을 미치게 되는데, 이 전환과정(transmission mechanism)을 신용경로라 한다.<sup>10)</sup> 신용경로에 있어서는 자금차입자와 대출기관 간의 자금흐름에 일종의 장애요인으로 작용하여 은행의 대출결정에 영향을 미치는 정보비대칭성이 중요하다.

신용경로이론에 따르면 금리에 관한 통화정책의 직접적인 결과가 내적인 변화에 의해 차입자의 외부금융 프리미엄을 확대시켜 내외부금융 간 비용 차이가 발생하게 되는데, 이 외부금융 프리미엄의 크기가 정보비대칭성 등 대출시장에서의 불완전성을 반영하는 것으로 대출공급자의 예상수익과 대출수요자의 예상비용 범위를 결정하는 기준이 된다.<sup>11)</sup> 통화정책이 신용경로에서 대출시장에서의 외부금융 프리미엄에 어떻게 영향을 미치느냐에 관해서는 대출수요의 순가치 변화를 강조하는 대차대조표경로(Balance Sheet Channel)와 통화정책이 금융기관의 대출공급에 미치는 영향을 중

7) 구재운·맹경희(2011).

8) Boot(2000).

9) Gertler and Gilchrist(1993)에 의하면 신용관점(Credit View)은 은행대출에 특수하며, 통화정책은 은행대출을 직접 구속한다는 가정을 전제한다.

10) Gertler and Gilchrist(1993).

11) Bernanke and Gertler(1995).

시하는 은행대출경로(Bank Lending Channel)가 있다. 은행대출경로는 은행의 대출이 어떤 이유로 인해 차질이 발생하면, 은행에 의존하는 차입자들은 금융계약에 직면하게 되고, 새로운 자금공급자를 모색하는 과정에서 비용이 증가하게 되므로, 외부금융비용을 증가시키게 된다고 설명한다.<sup>12)</sup>

Kashyap and Stein(1994)은 통화정책의 신용경로가 성립하기 위해서는 다음의 세 가지 조건이 성립해야 한다고 주장하였다. 첫째, 적어도 일부의 차입자에게는 금융중개와 공개시장의 채권이 완전대체제가 되어서는 안된다. 둘째, 중앙은행은 본원통화의 변화를 통해 은행이 중개하는 금융의 크기를 통제할 수 있어야 한다. 셋째, 화폐의 중립성이 성립하지 않아야 한다.<sup>13)</sup> 현실시장이 이러한 전제조건에 완벽하게 부합될 수 없지만 여러 실증연구에 의해 신용경로가 확인되었으며, 특히 직접금융시장에의 접근이 여의치 않아 불가피하게 은행차입에 의존해야 하면서도 정보비대칭성이 상대적으로 큰 가계와 소기업 등에서 신용경로는 더 큰 의미를 가지게 된다.<sup>14)</sup> 앞서 언급한 바와 같이 금융거래에 상존하는 수요자와 공급자 사이의 정보비대칭성 문제는 자금의 상환 능력과 의향에 관해 자금의 공급자인 금융기관이 자금수요자에 비해 열위에 있음을 의미한다. 이러한 정보비대칭성이 심할 경우에 자금공급자인 금융기관은 신용할당(Credit Rationing)을 행하게 되며, 그 결과는 일부 경제주체에게 금융계약으로 나타나게 된다.

신용관점(Credit View)은 통화정책이 신용경로를 통해 은행대출의 흐름을 변화시킬 수 있다는 점을 중시하므로 공급자로서 은행과 비은행을 구분하여 정보비대칭성의 노출정도 등에 착안하여 연구하며, 통화긴축에 따른 대출유형별 및 차주형태별 반응의 차이에 대한 비교와 분석을 시도한다. 신용경로는 Gertler and Gilchrist(1991), Bernanke and Gertler(1995) 등 일련의 화폐경제학자들에 의해 주로 연구되기 시작하였다. 생산과 소비 등을 변화시키고자 하는 통화정책의 효과가 신용경로에서의 장

12) 은행대출경로는 통화정책이 은행대출을 통해 차입자에 전달되는 현실경로를 강조하는 견해로서 Bernanke and Gertler(1995)에 잘 설명되어 있다.

13) Kashyap and Stein(1994).

14) 차입자의 규모에 따른 은행대출공급의 차이는 Gertler and Gilchrist(1991, 1993)에 잘 나타나 있다.

애요인에 의해 확대된다고 보기 때문에 정보비대칭성과 같은 대출시장의 불완전성에 대해 주된 관심을 가져왔다. 즉 통화정책이 차입자의 순자산가치를 변화시키거나, 외부금융 프리미엄을 상승시켜 계획된 결과를 얻기 위해서는 신용경로에 일종의 경제적인 장애가 필요한데 정보비대칭성 등 시장불완전성이 그 역할을 담당한다는 것이다.

신용경로를 검증하려는 다양한 실증연구가 지속되고 있다. Gertler and Gilchrist(1991)는 미국시장에서 제조업을 소기업과 대기업으로 구분하여 통화긴축에 대한 반응을 분석한 결과 그 충격이 대기업보다 소기업에 더 크게 나타나는 것을 확인하였다. 또한 1993년의 연구에서는 통화긴축시에 소기업에 대한 대출은 감소하는 반면, 대기업 대출은 증가하는 것을 발견하였다. 한편, Kashyap and Stein(1994)은 미국의 은행자료를 이용하여 은행규모별 횡단면분석을 시도한 결과, 소형은행의 대출이 대형은행의 대출에 비해 크게 감소하는 등 규모별 차이를 확인하였다. 하지만 Ehrmann(2001)은 유럽에서는 미국에서와 달리 은행규모에 따른 반응의 차이를 발견하지 못했으며 지역 간 차이가 있음을 보고하였다.

한편 신용경로와 관련하여 관계형금융을 시사하는 연구들이 나타나기 시작하였다. Guariglia and Mateut(2006)가 영국기업자료를 이용하여 신용거래경로(Trade Credit Channel)를 검증한 연구나 De Haan and Sterken(2006)이 유로(Euro)와 영국의 기업자료로 은행대출경로(Bank Lending Channel)와 관계형금융경로(Relationship Lending Channel)를 비교분석한 연구 등이 이러한 내용을 보여주고 있다.<sup>15)</sup> 최근에 신용경로를 통해 통화정책과 관계형금융(Relationship Lending)의 연결을 시도하려는 실증연구가 Hakem(2010)에 의해서 수행되었다. 이 연구는 거시분석방법으로 관계형대출이 어떻게 신용경로에 영향을 미치는가, 통화정책이 어떻게 관계성으로 연결되어 있는 차입자와 대출자의 동기를 변화시키는가에 대한 분석을 시도하였다. 결과 통화충격에 대하여 관계형대출은 보다 점진적이고 완만한 반응을 유도한다는 사실을 발견하였다.

---

15) 구재운·맹경희(2011).



### 3. 관계형금융(Relationship Banking)과 신용경로

신용경로 중에서 은행에 의한 대출제공을 강조하는 은행대출경로(Bank Lending Channel)는 가계 또는 불가피하게 은행차입에 주로 의존하는 기업에 커다란 의미를 가진다.<sup>16)</sup> 금융의 중개를 주요임무로 수행하고 있는 은행으로서는 신용경로에 있어서 정보비대칭성을 극복하기 위한 시도가 필요하다. 정보비대칭성 등 대출시장의 불완전성은 거시경제에 있어서 통화정책의 효과를 확보할 수 있는 요인인 동시에 차입자에게는 금융계약의 원인이 된다.

관계형금융 이론은 시장(market)보다 은행중심의 환경아래에서 검업주의가 금융의 주류를 이루고 있는 유럽지역에서 주로 발달되었다. Boot (2000)는 관계형금융을 고객의 특정 정보를 얻기 위해 투자하고, 그 투자 수익성을 고객과의 반복거래를 통해 평가하는 금융기관에 의한 금융서비스의 제공이라고 정의하였다. 그 조건으로 Berger(1999)는 첫째 금융기관이 일반적으로 알려진 자료 이상으로 정보를 수집하고, 둘째 자주 다수 금융서비스의 제공을 포함한 반복상호작용에 의해 정보를 축적하고, 셋째 그 정보가 독점적으로 유지되어야 한다는 점을 강조하였다. B & Thakor (1998)는 정보비대칭성이 가장 기본적인 금융기관의 존립근거라고 결론지으면서 정보에의 접근이 본래적으로 금융기관의 관계형금융과 관련되어 있음을 강조하였다.

정보의 축적은 금융기관과 차입자간의 다양한 거래를 가능하게 하여 금융기관과 기업의 생산성을 향상시킴은 물론 사회적 가치와 효율도 증가시키게 된다는 것이 관계형금융의 관점이다.<sup>17)</sup> 차입자와 대출기관의 정보교류가 확대되어 차입자에 대한 정보가 축적되면 신용경로에서 정보비대칭성을 축소시키게 되므로 금융기관의 금융중개가 더욱 용이해지며, 금융계약이 완화될 것으로 예상되기 때문이다.

이러한 결과를 거시방법론 입장에서 VAR(Vector Autoregression)<sup>18)</sup>

16) Gertler and Gilchrist(1993).

17) Boot(2000)는 은행과 차입자와의 관계성은 신뢰와 존중에 바탕을 둔 상호 간의 약정으로서 이에 의해 양자는 암묵적으로 장기대출의 가능성을 확보할 수 있는 가치를 인식하고 그 관계성을 형성해 나간다고 설명한다.

18) 거시경제에 있어 VAR모형분석은 Sims(1980)에 의해 시작되었다.

모형분석을 통해 신용경로에 있어서의 대출 또는 실물변수의 변화를 확인함으로써 관계형금융을 연구하려는 시도가 나타나게 되었다. 독일의 Küppers(2001)가 독일의 지역금융기관 그룹들이 고객과 오랜 기간 유대 관계를 맺어온 결과 금융긴축시에도 대출을 축소시키지 않고 오히려 고객을 보호하는 현상을 보이는 금융그룹을 발견한 것이 그 대표적인 연구사례이다.<sup>19)</sup>

종래의 신용경로 연구자들은 통화정책의 효과를 확대시키기 위해서 경제에 대한 일종의 장애요인으로서 정보비대칭성에 관심을 가져왔다. 그러나 거시경제적인 관점에서의 관계형금융에 대한 연구는 신용경로에서 정보비대칭성을 극복하여 금융제약을 완화시킬 수 있는 수요자와 공급자의 관계성에 초점을 두는 것이 큰 차이점이다. 관계형금융에 대한 연구방법에는 미시와 거시의 접근방법이 있으며 미시적인 방법론에서 주로 금융기관과 기업과의 관계가 금리, 대출조건 등을 통하여 기업의 생산성향상에 미치는 영향을 탐구하는 연구가 관계형금융에 관한 종래 연구의 주류를 이루고 있었으나, 최근에는 거시방법론에서 VAR모형분석을 이용하여 신용경로에서의 관계형금융을 확인하려는 연구가 대두되고 있다. 이와 같은 거시적인 연구는 VAR모형으로 금융긴축시 대출변화의 충격반응곡선을 도출하여 신용경로에서 정보비대칭성을 축소시킬 수 있는 관계형금융을 발견하려는 연구로서 국가 혹은 금융기관그룹 간을 대출종류 및 차입자유형에 따라 비교 분석한다.

다양한 실증연구를 통해 각국의 여러 사례에서 관계형금융이 확인되었다. 영국에서 통화긴축시에 가계대출이 감소함에도 기업대출이 증가하는 현상을 Dale and Haldane(1995)이 확인하였고, 미국의 Gertler and Gilchrist(1993, 1994)도 금융긴축시에도 소비와 부동산 투자관련 대출을 제외한 기업대출이 증가하는 현상을 연구하여 보고하였다. 하지만 일반적으로 관계형금융은 은행위주의 겸업주의 환경에 접해있는 유럽, 특히 독일과 이탈리아에서 잘 발달된 것으로 확인되었다. Mojon and Peersman(2003)은 통화수축시에도 독일과 이탈리아에서 투자의 감소가 적게 나타나는 현상을 VAR모형분석을 통해 발견하였다. Ehrmann(2001) 역시 상관

19) Küppers(2001)는 신용경로에 있어서 은행역할에 대한 분석에 사용되던 VAR모형을 이용해서 독일 지역금융기관의 관계형금융을 확인하고자 하였다.

관계분석으로 독일과 이태리에서 관계형금융이 발달된 것을 확인하였으며, 미국의 Berger and Udell(1995)은 미시적인 분석방법에 의하여 미국에서도 금융기관과의 관계성이 양호한 기업이 금리와 담보에서 유리하다는 연구결과를 보고하였다.

한 나라의 지역금융기관 그룹에서 관계형금융이 잘 발달돼 있다는 사례가 상기한 바와 같이 독일의 Küppers(2001)에 의해 최초로 발견되어졌다. Küppers는 독일 금융기관중 대형시중은행, 저축은행, 그리고 신탁의 세 그룹에 대한 VAR모형분석 결과 금융긴축시에 대출이 감소하는 시중은행과 달리 규모가 작은 지역금융기관인 저축은행과 신탁그룹에서 대출을 감소시키지 않고 금융긴축시에 오히려 고객을 보호하는 것을 확인할 수 있었다. 독일의 소규모 지역금융기관에 존재하는 관계형금융의 중요성을 보여주는 사례이다.<sup>20)</sup> 이에 대해 Küppers는 은행의 대출결정을 설명함에 있어서 단지 은행이나 기업의 규모보다는 정보비대칭성의 정도가 관건이라고 주장한다. 즉 독일의 지역금융기관들은 정보획득비용을 줄일 수 있고, 그 조직이 수평구조를 취하고 있어 관계형성에 유리하다고 설명한다. 이것은 Kashyap and Stein(1994, 1997)의 연구에서 미국의 소규모금융기관들이 정보비대칭성에 노출되어 있는 현상과 극명한 대조를 이루는 것이며,<sup>21)</sup> 정보비대칭성에 대한 관계형금융의 시각차를 보여주는 연구사례이다. 이로써 독일 관계형금융의 발달원인에 대한 설명이 가능해졌으며, 독일의 금융과 사회에서 어떠한 변수가 작용하고 있는지를 추가적으로 연구해야 할 필요성이 제기되었다.

한편 신용경로 및 이와 관련한 관계형금융에 대한 국내 연구는 외환위기 이후 금리가 통화정책변수로 자리를 잡아감에 따라 금리를 정책변수로서 신용경로가 제대로 작동하는지에 주된 관심을 보여 왔다. 그 연구결과는 일정하지는 않은 것으로 나타났다.

박형근(2003)은 Kashyap and Stein(1995) 모형을 기본으로 하여 은행별 자료로 패널자료를 구성하여 지준, 콜금리를 정책변수로 외환위기 전·후에 은행대출경로가 작동하는지를 연구하였다. 결과는 외환위기 이후

20) Ehrmann and Worms(2001)는 독일 저축은행과 신탁이 본부(Head)를 통해 자금을 조달할 수 있음을 강조한다.

21) 미국과 독일의 소규모 금융기관의 관계형금융의 차이를 보여주는 내용으로 향후 다른 지역의 추가적인 연구가 필요하다.

에 은행대출경로가 어느 정도 작동하는 것으로 파악하였다.

신용상(2008)은 은행대출경로모형인 Kishan and Opiela(2000) 모형으로 콜금리를 정책변수로 1999-2006년까지 은행패널자료를 구성하여 은행대출경로가 가계대출에 작동하는가를 연구하였다. 연구결과 가계대출에 있어 통화정책의 은행대출경로가 전통적인 방향과 반대방향으로 작동하고 있음을 확인하여, 오히려 관계형금융의 가능성을 시사하였다.

구재운·맹경희(2011)는 1994-2007년까지의 기업자료를 사용, 전환회귀모형을 이용하여 투자현금흐름 민감도로 통화정책의 신용경로가 제대로 작동하는지를 연구하여 신용경로가 작동하고 있다고 해석하였다.

이항용·조동철·김장렬·조성훈(2005)은 외환위기 이후에 신용경로 작동여부를 파악하기 위해 1999-2005년 기간, 대기업, 중소기업 구분 산업생산지수로 실물변수, 인플레이션, 콜금리 순서로 VAR모형 충격반응 분석을 시도하여, 금융정책충격이 실물경제에 미치는 영향을 파악하고자 하였다. 연구결과는 긴축의 충격이 대기업보다 중소기업에 크게 나타나 신용경로가 작동하고 있을 가능성을 시사해 주었으나, 예금, 대출 등의 금융변수를 파악하지는 못하였다.

VAR모형으로 관계형금융을 연구한 대표적인 경우로 김현정(2002)이 있다. 김현정은 우리나라에 관계형금융 행태가 존재하는지, 외환위기 전, 후의 차이는 어떠한지 확인하기 위해 1991-2002년 기간, VAR모형으로 정책변수를 총예금으로 한 금융긴축시의 충격반응분석을 시도하였다. 연구결과 중소기업대출에서 관계형금융을 확인하여으나 외환위기 이후에 관계성이 약해지고 있다고 설명하였다. 이 연구에서 금융기관 그룹 등의 비교가 이루어지지 않는 못하였다.

거시분석대상으로서의 관계형금융은 신용경로와 관련하여 금융기관의 역할이 대출, 생산, 그리고 소비 등을 어떻게 변화시키고 또한 여건에 따라서 그 결과가 얼마나 달라질 수 있는가를 확인할 수 있다는 점에 그 의미가 있다. 또한 관계형금융 이론의 의미와 가치를 금융과 실물변수를 활용하여 신용경로 가운데서 확인할 수 있다는데 중요성은 더욱 커진다. 관계형금융 이론 역시 거시분석모형을 통해 신용경로와 연결됨으로써 연구방법론을 다양화하고 연구의 영역을 더욱 확장해 나갈 수 있을 것이다. 최근까지 국내외에서 VAR모형분석을 통해 다양한 거시분석이 수행되고 있지만

아직도 거시방법론 대상으로서 관계형금융에 관한 연구는 초기단계에 머물러 있다. 앞서 Küppers(2001)가 수행한 연구와 같이 지역금융기관을 대상으로 하는 관계형금융에 관한 연구는 아시아에서 아직 발견되지 않고 있다. Boot(2000)가 말한 바와 같이 관계형금융은 상호 신뢰와 존중에 의해서 오랜 기간에 걸쳐서 발달되기 때문에 아시아지역, 특히 우리나라에서의 상황이 어떠한지에 대해 확인하는 연구가 필요하다.

본 연구에서는 우리나라 지역금융의 관계형금융 정도와 흐름을 파악하기 위해 금융기관 중에서 시중은행, 지방은행, 신협, 상호저축은행 그룹에 대하여 1980년대 중반부터의 자료를 활용하여 VAR모형을 통해 비교분석을 시도하였다. 본 연구는 우리나라 금융기관의 관계형금융 행태를 외환위기 전, 후로 비교 파악하기 위해 80년대 중반부터 2010년까지를 대상으로 하였고, 금융긴축시의 기관 간 대출행태의 차이를 확인하기 위해 4개 금융기관 그룹별 비교분석 수행을 특징으로 한다. 따라서 본연구는 신용경로에 있어서 관계형금융 행태를 확인하고자 하였고, VAR모형으로 금융기관그룹별로 비교분석 하였으며, 외환위기전, 후 비교 가능한 상당기간 자료를 사용한 면에서 기존연구와 차별화된다고 하겠다.

### Ⅲ. 실증모형

#### 1. 실증모형

모형의 설정 및 이론적 관계를 살펴보기 위하여 먼저 Lastrapes (2005)에 기초하여 실증모형을 설명하기로 한다. 다음과 같이  $\Delta z_t = \begin{pmatrix} \Delta z_{1t} \\ \Delta z_{2t} \end{pmatrix}$ 는  $n \times 1$ 의 확률과정을 따르는 벡터라고 하자. 여기서  $z_{1t}$ 는  $n_1 \times 1$ 의 국내 거시경제 변수들의 벡터이고,  $z_{2t}$ 는  $n_2 \times 1$  은행 기관별 예금 및 대출의 벡터를 나타내며  $n = n_1 + n_2$ 이다.  $z_{1t}$ 는 산업생산지수( $y_t$ ), 총대출( $l_t$ ), 생산자 물가지수( $p_t$ ) 및 총예금( $d_t$ )을 포함하며 ( $n_1 = 4$ ),  $z_{2t}$ 는 시중은행, 지방은행, 상호저축은행, 신용협동조합 기관별 예금( $d_{i,t}$ )과 대출( $l_{i,t}$ )을 포함한다( $n_2 = 2$ ). 명목금리를 제외한 모든 변수들은 로그를

취하였으며 소비자 물가지수를 이용하여 실질화시켰다.

$\Delta z_t$ 가 다음과 같은 동태적 선형구조모형으로 주어져 있다고 가정하자.

$$A_0 \Delta z_t = A_1 \Delta z_{t-1} + A_2 \Delta z_{t-2} + \cdots + A_p \Delta z_{t-p} + u_t \quad (1)$$

여기서  $A_p$ 는  $n \times n$  행렬이고,  $u_t = \begin{pmatrix} u_{1t} \\ u_{2t} \end{pmatrix}$ 는 표준화된 백색오차의 벡터를 나타내며  $E u_t u_t' = I$ 이다. 이와 유사하게 식 (1)의 구조모형을 축약모형으로 변환시키면 다음과 같다.

$$\begin{aligned} \Delta z_t &= A_0^{-1} A_1 \Delta z_{t-1} + A_0^{-1} A_2 \Delta z_{t-2} + \cdots \\ &\quad + A_0^{-1} A_p \Delta z_{t-p} + A_0^{-1} u_t \\ &= B_1 \Delta z_{t-1} + B_2 \Delta z_{t-2} + \cdots + B_p + \epsilon_t, \quad E \epsilon_t \epsilon_t' = \Omega \end{aligned} \quad (2)$$

식 (2)의 시스템은 식 (1)의 구조적 모형을 벡터자기회귀모형(VAR: Vector Autoregression)의 형태로 변환시킨 것이다. 식 (1)의 구조모형을 이동평균형태로 변환시키면 다음과 같다.

$$\begin{aligned} \Delta z_t &= (A_0 - A_1 L - A_2 L^2 - \cdots - A_p L^p)^{-1} u_t \\ &= (D_0 + D_1 L + D_2 L^2 + \cdots) u_t = D(L) u_t \end{aligned} \quad (3)$$

또한 식 (2)의 축약모형을 이동평균형태로 변환시키면 다음과 같다.

$$\begin{aligned} \Delta z_t &= (I - B_1 L - B_2 L^2 - \cdots - B_p L^p)^{-1} \epsilon_t \\ &= (I_0 + C_1 L + C_2 L^2 + \cdots) \epsilon_t = C(L) \epsilon_t \end{aligned} \quad (4)$$

실증모형에서의 목적은 축약모형의 이동평균식인 식 (4)로부터 식 (3)의 구조적관계를 도출하는 것이다.

식 (1), (2), (3), (4)에서 주어진 계수행렬들(coefficient matrices)을 다음과 같이 분할해 보자.

$$X_h = \begin{pmatrix} X_{11}^h & X_{12}^h \\ X_{21}^h & X_{22}^h \end{pmatrix} \quad (5)$$

여기서  $h = A, B, C, D$ 이며,  $X_{i,j}^h$ 는  $i, j = 1, 2$ 에 대하여  $n_i \times n_j$ 의 차원을 가지고 있다. 이와 유사하게 축약식에서 구한 공분산행렬은 다음과 같이 분할할 수 있다.

$$\Omega = E\epsilon_t\epsilon_t' = E \begin{pmatrix} \epsilon_{1t} \\ \epsilon_{2t} \end{pmatrix} \begin{pmatrix} \epsilon_{1t}' & \epsilon_{2t}' \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \Omega_{11} & \Omega_{12} \\ \Omega_{21} & \Omega_{22} \end{pmatrix} \quad (6)$$

여기서 개별은행의 예금 및 대출 변수들( $z_{2t}$ )은 국내 거시변수들( $z_{1t}$ )에게 장기 및 단기적으로 영향을 주지 않는다는 블록외생성(block exogeneity) 가정을 하면 식 (5)에서  $A_0$  행렬요소중  $A_{12}^0$  행렬이 0이 된다. 따라서  $A_0$ 의 행렬 및 역행렬은 다음과 같다.

$$\begin{aligned} A_0 &= \begin{pmatrix} A_{11}^0 & 0 \\ A_{21}^0 & A_{22}^0 \end{pmatrix} \rightarrow A_0^{-1} \\ &= \begin{pmatrix} (A_{11}^0)^{-1} & 0 \\ (A_{11}^0)^{-1}A_{21}^0(A_{22}^0)^{-1} & (A_{22}^0)^{-1} \end{pmatrix} \end{aligned} \quad (7)$$

더 나아가 식 (2)으로부터 다음과 같은 공식이 성립한다.

$$\begin{aligned} B_{22}^i &= (A_{22}^0)^{-1}A_{22}^i, \quad i = 1, \dots, p \\ B_{12}^i &= 0, \quad i = 1, \dots, p \end{aligned} \quad (8)$$

이러한 블록외생성 가정을 통해 식 (2)에서 주어진 벡터자기회귀모형은 다음과 같이 표현할 수 있다.

$$\begin{pmatrix} \Delta z_{1t} \\ \Delta z_{2t} \end{pmatrix} = \sum_{i=1}^p \begin{pmatrix} B_{11}^i & 0 \\ B_{21}^i & B_{22}^i \end{pmatrix} \begin{pmatrix} \Delta z_{1t-i} \\ \Delta z_{2t-i} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \epsilon_{1t} \\ \epsilon_{2t} \end{pmatrix} \quad (9)$$

블록외생성으로 인하여 식 (9)는 다음과 같이 두 부분으로 나눌 수 있다.

$$\Delta z_{1t} = \sum_{i=1}^p B_{11}^i \Delta z_{1t-i} + \epsilon_{1t} \quad (10a)$$

$$\Delta z_{2t} = \sum_{i=1}^p G_i \Delta z_{1t-i} + \sum_{i=1}^p B_{22}^i \Delta z_{2t-i} + v_{1t} \quad (10b)$$

여기서

$$G_0 = \Omega_{21} \Omega_{11}^{-1} \quad (11a)$$

$$G_i = B_{21}^i - G_0 B_{11}^i, i = 1, \dots, p \quad (11b)$$

$$E v_t v_t' = H = \Omega_{22} - \Omega_{21} \Omega_{11}^{-1} \Omega_{21}' \quad (11c)$$

이다. 또한 식 (2)와  $E u_t u_t' = I$ 로부터 다음과 같은 관계가 성립한다.

$$\epsilon_t = A_0^{-1} u_t \quad (12)$$

$$\Omega = A_0^{-1} A_0^{-1'} \quad (13)$$

따라서 식 (6)과 식 (7)로부터 다음과 같은 관계가 도출된다.

$$\begin{aligned} \Omega_{11} &= (A_{11}^0)^{-1} (A_{11}^0)^{-1'} \\ \Omega_{21} &= - (A_{11}^0)^{-1} A_{21}^0 (A_{22}^0)^{-1} (A_{11}^0)^{-1'} \\ \Omega_{22} &= - (A_{22}^0)^{-1} (A_{22}^0)^{-1} \\ &\quad + (A_{11}^0)^{-1} A_{21}^0 (A_{22}^0)^{-1} (A_{22}^0)^{-1'} (A_{21}^0)^{-1} (A_{11}^0)^{-1'} \\ &\quad + (A_{11}^0)^{-1} A_{21}^0 (A_{22}^0)^{-1} (A_{22}^0)^{-1'} (A_{21}^0)^{-1} (A_{11}^0)^{-1'} \end{aligned} \quad (14)$$

마지막으로 식 (14)와 식 (11c)로부터 다음의 관계가 도출된다.

$$H = (A_{22}^0)^{-1} (A_{22}^0)^{-1'}$$



## 2. 축약모형으로부터 구조모형 식별

본 절에서는 앞서 논의된 축약(reduced-form)모형과 구조(structural-form)모형간의 관계를 기초로 구조모형을 도출하기 위한 방법에 대해서 논의하고자 한다.

우선 식 (12)를 식 (4)에 대입을 하고 식 (3)과 비교하면 다음과 같은 관계가 도출된다.

$$D_0 = A_0^{-1} \quad (15)$$

$$D_i = C_i D_i, \quad i = 1, 2, \dots \quad (16)$$

식 (5)에 있는  $D_0$ 를 분할하고 식 (7)에 있는  $A_0^{-1}$ 를 분할하면 다음과 같은 관계가 도출된다.

$$D_{22}^0 = (A_{22}^0)^{-1} \quad (17)$$

$$D_{12}^0 = 0 \quad (18)$$

식 (4a)의 해는 다음과 같다.

$$C_0 = I$$

$$C_i = B_1 C_{i-1} + \dots + B_p C_{i-p}, \quad i = 1, 2, \dots \quad (19)$$

식 (16)으로부터 모든  $D_i$ 가 VAR 계수행렬들(coefficient matrices)과 동일한 제약을 받는 것과 동일하게 식 (19)에서의  $C_i$  또한 계수행렬들과 동일한 제약조건을 가진다.

다음으로 식 (15)를 식 (13)에 대입하면  $\Omega = D_0 D_0'$ 의 관계가 도출된다. 이를 분할하여 세분화하면 다음과 같다.

$$\begin{pmatrix} \Omega_{11} & \Omega'_{21} \\ \Omega_{21} & \Omega_{22} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} D_{11}^0 D_{11}^{0'} & D_{11}^0 D_{21}^{0'} \\ D_{21}^0 D_{11}^{0'} & D_{21}^0 D_{21}^{0'} + D_{22}^0 D_{22}^{0'} \end{pmatrix} \quad (20)$$

$z_{1t}$  (거시변수)에 대한 블록외생성을 가정할 경우  $D_{11}^0$  (거시경제충격이 거시경제에 미치는 영향)은 거시경제시스템만으로 파악될 수 있다. 예를 들어서 단기제약조건하에  $D_{11}^0$ 이 하방삼각구조(lower triangular)를 보인다고 가정하면  $D_{11}^0$ 은  $\Omega_{11}$ 의 출레스키요소(Cholesky factor)를 통하여 적정식별(just-identified)이 될 수 있다. 여기서  $\Omega_{11}$ 는  $z_1$ 시스템에서 직접 추정될 수 있으며,  $z_2$ 와는 독립적이다.

$D_{11}^0$ 가 식별되면, 식 (20)에서 좌하(lower-left) 행렬은 다음과 같이 표현할 수 있다.

$$\Omega_{21} = D_{21}^0 D_{11}^{0'} \rightarrow D_{21}^0 = \Omega_{21} (D_{11}^{0'})^{-1} \quad (21)$$

또한 식 (20)의 우하(lower-right) 행렬은 다음과 같이 표현할 수 있다.

$$D_{22}^0 D_{22}^{0'} = \Omega_{22} - D_{21}^0 D_{21}^{0'} \quad (22)$$

$\Omega_{22}$ 는 식 (10a), (10b), (11a-11c)로부터 직접 추정되는 반면  $D_{21}^0$ 는 식 (21)로부터 식별이 가능하다. 그러나  $D_{22}^0$  (개별은행 충격들이 개별은행 변수들에 미치는 영향)를 식별하기 위해서는 단기제약조건이 필요하다. 예를 들어 만약  $D_{22}^0$ 이 하방삼각구조(lower triangular)를 가진다고 가정하면 식 (22)에서  $\Omega_{22} - D_{21}^0 D_{21}^{0'}$ 의 출레스키요소를 이용하여 적정식별(just-identified)될 수 있다. 이러한 절차를 통하여  $D_0$ 는 완전하게 식별될 수 있다. 참고로  $D_{21}^0$  (거시경제충격이 개별은행변수들에 미치는 영향) 식별을 위한 추가적인 제약조건은 불필요하다.

앞서 설명한 바와 같이 1) 거시경제변수들의 개별은행변수들에 대한 블록외생성 가정, 2) 거시경제변수들의 단기적 관계에 대한 제약, 3) 개별은행 변수들 간의 단기적 관계에 대한 제약을 파악한다면 고유한 거시경제충

격들이 거시경제 및 개별은행에 미치는 영향과 개별은행의 충격들이 개별 은행 변수들에 미치는 영향들을 파악할 수 있다.

본 연구에서는 거시경제 변수들로 산업생산지수( $y_t$ ), 총대출( $l_t$ ), 생산자 물가지수( $p_t$ ) 그리고 총예금( $d_t$ ) 등 4개의 변수를 사용하였다. 정책변수로서 콜금리를 쓸 수도 있겠으며, 오정근(1998) 등에서 인플레이션 타게팅이 시행되기 전에도 콜금리가 정책변수의 역할을 한 것 같다는 주장이 있기도 하였다. 그러나 김현정(2002)의 연구에 의하면 외환위기 전, 후에 걸쳐 총예금증가율과 산업생산지수 증가율간의 상관관계가 콜금리와 후자 간의 상관관계에 비해 훨씬 더 큰 것으로 나타났으며, 신용상(2008)은 2000년대 이후 최근까지 오히려 콜금리가 통화정책변수로서의 역할을 제대로 하지 못하고 있다는 의문을 제기하였다. 또한 콜금리는 자료가 91년부터 시작되므로, 80년대 후반부터 최근까지를 대상으로 외환위기 전, 후를 비교하고자 하는 본 연구에 사용하기에는 적절치 못하여 본 연구에서는 총예금을 유동성 충격변수로서 사용하였다. 거시경제의 고유한 충격을 파악하기 위해서 본 연구에서는 단기제약조건을 이용한 부분식별(partial identification) 방식을 취하였다. 구체적으로 본 연구에서는 통화당국 정책목표의 대리지표인 총예금은 실물변수와 물가지수의 변동에 따라 즉각적으로 영향을 받는 반면, 총예금은 다른 거시변수들에게 시차를 두고 영향을 미친다는 가정을 통하여 고유한 총예금 충격을 파악하였다. 이 경우 총예금을 거시시스템에서 맨 뒤에 위치시키게 되며 다른 변수들의 순서는 변화하더라도 총예금의 충격은 변화하지 않고 고유하게 파악할 수 있다.

본 연구에서는 개별은행 변수로 기관별(시중은행, 지방은행, 상호저축은행, 신용협동조합 등) 총예금 및 총대출 자료를 이용하였다. 각 기관별 예금은 대출에 즉각적으로 영향을 미치나 대출은 예금에 시차를 두고 영향을 미친다고 가정하였다.

본 연구에서 사용하는 분석방법과 김현정(2002) 및 Küppers(2001)의 분석방법의 차이점에 대해서 논의할 필요가 있다. 김현정(2002) 및 Küppers(2001)의 분석방법은 “대체방식”이라고 할 수 있다. 김현정(2002)의 연구를 예를 들면 기본적으로 “A(산업생산지수)-B(총대출금)-C(생산자 물가지수)-D(총예금)”의 구조를 이용하여 총예금의 충격을 파악하고 총예금의 충격이 산업생산지수, 총대출, 생산자 물가지수 등에

미치는 영향을 파악하였다. 이후 B(총대출) 대신에 다양한 은행자산 변수들을 대입하여 총예금 충격이 은행자산 변수들에 미치는 효과를 분석하였다. 이 경우 고유한 총예금의 충격을 파악할 수 없게 되는 문제가 발생한다. 예를 들어 (A,B,C,D)를 이용하여 D에 대한 충격을 파악한 것과 (A,E,C,D)를 이용하여 D에 대한 충격을 파악한 것과 비교하였을 경우 D에 대한 충격이 다르게 나타날 수도 있다. 이는 Küppers(2001)의 연구에서도 비슷한 문제점이 존재한다. 따라서 본고에서는 (A,B,C,D)라는 거시경제에 대한 블록외생성에 대한 가정을 통하여 고유한 총예금 충격(D)을 파악하고 이러한 고유한 총예금 충격이 기관별 대출에 어떠한 영향을 미쳤는지를 파악하였다는 것이 본 논문이 타 논문과 비교되는 점이다. 또한 본고에서는 김현정(2002)과는 달리 기관별로 관계형금융이 어떻게 다른지를 살펴본다는 점에 있어서 논문의 차별성이 존재한다.

## IV. 실증분석 결과

### 1. 자료

본 연구에서 사용된 자료들은 한국은행의 월별자료를 이용하였다. 한국은행의 온라인 통계시스템상(ECOS)의 주요 기관별 예금 및 대출 변수들은 1993년부터 이용이 가능하였는데, 이 경우에는 조사통계월보를 이용하여 표본기간을 1987년까지로 확장하였다. 실증분석을 위한 총 표본기간은 1987년 1월부터 2010년 12월까지이다. 본 연구에서는 적절한 시차설정을 위하여 다양한 테스트를 수행한 결과, 적정시차가 2인 것으로 나타나 시차 2를 이용하여 VAR분석을 시도하였다. 또한 충격반응의 함수를 살펴보기 위해 예측기간을 24개월로 설정하였을 때 장기적 안정성을 보이므로 예측기간을 24개월로 설정하였다. 또한 우리나라 금융시장의 개방 연도인 1991년 이후의 효과와 1997년 11월 이후 외환위기 효과를 통제하기 위하여 각각 더미 변수를 추가하여 분석하였다. 모든 수준의 변수들은 X12-ARIMA를 이용하여 계절조정을 하였고, CPI를 이용하여 실질화하였다. 또한 모든 변수들은 자연대수를 취하였다.

각 변수들에 대한 단위근 검정결과 수준값에서는 단위근을 갖는 것으로 나타났으며, 1차 차분값에서는 정상성(stationarity)을 갖는 것으로 나타났다. 본고에서는 거시경제 변수들이 개별은행 변수들에 대해서 블록외생성을 갖는 것으로 가정하였으므로 공적분 관계는 존재하지 않는 것으로 가정하였다. 따라서 각각의 변수들을 차분한 값들을 이용하여 구조 VAR모형에 대한 분석을 수행하였다.

〈표 1〉은 로그차분한 변수들의 기초통계량을 보여주고 있다. 즉, 〈표 1〉에서 보여주는 기초통계량들은 월별 변화율의 평균, 표준편차, 최소값 및 최대값을 보여주고 있다. 대출을 기준으로 외환위기 전후를 비교해 보면 1997년 말까지는 전반적으로 모든 금융기관에서 대출이 증가하는 추세를 보이고 있었다. 하지만 1997년 12월부터는 서서히 대출이 감소하는 추세를 보였으며 특히 1998년 5월부터는 대출의 감소세가 상당기간 지속되는 것으로 나타났다.

〈표 1〉 기초 통계량

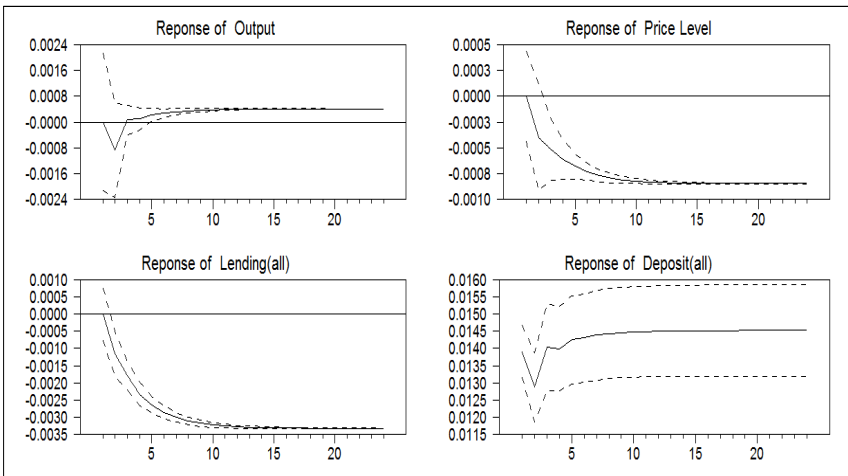
	평균	표준편차	최소값	최대값
산업생산	0.0064	0.0251	-0.1158	0.1040
생산자물가지수	0.0024	0.0061	-0.0184	0.0580
총예금	0.0113	0.0149	-0.0300	0.0664
총대출	0.0112	0.0101	-0.0323	0.0655
시중은행 총예금	0.0129	0.0255	-0.0770	0.2399
시중은행 총대출	0.0126	0.0237	-0.0558	0.2234
지방은행 총예금	0.0099	0.0200	-0.1255	0.1050
지방은행 총대출	0.0107	0.0187	-0.2368	0.0522
신협 총예금	0.0141	0.0149	-0.0921	0.0880
신협 총대출	0.0123	0.0136	-0.0538	0.0727
저축은행총예금	0.0144	0.0268	-0.0847	0.2378
저축은행총대출	0.0097	0.0155	-0.0585	0.0419

## 2. 충격반응함수 분석

김현정(2002)에서 알 수 있듯이 관계형금융은 통화긴축시에 관계형대출이 오히려 증가하는 경향이 있다는 것이므로 본 연구에서의 주된 관심사는 예금감소라는 유동성 충격에 총대출금 및 기관별 대출금이 어떠한 반응을

보이는 것인지를 살펴보는 것이다. 이를 위해서는 음(-)의 총예금 충격을 파악하여야 하는데 통계기법상으로는 음의 총예금 충격을 파악할 수 없다. 이는 충격이라는 것이 한단위 표준오차의 증가에 의해서 정의되고, 이러한 표준오차는 음의 값을 가질 수 없기 때문이다. 반면에 표준오차 한단위 감소에 따르는 총예금의 감소는 표준오차 한단위 증가에 따르는 총예금의 증가와 동일하게 해석될 수 있기 때문에 본 연구에서는 그래프상으로는 양(+ )의 총예금 충격에 의한 다른 변수들의 충격반응함수들을 보여주고 이에 대한 해석은 음(-)의 총예금 충격에 따른 변수들의 반응으로 부호를 전환하여 설명하였다.

**【그림 1】 양(+) 총예금 충격의 거시경제 파급효과**



〈그림 1〉은 총예금충격들이 거시변수들에 미치는 영향을 보여주고 있다. 그림에서 실선들은 수준(level)변수들의 충격반응을 나타내며 점선들은 몬테카를로 시뮬레이션(Monte Carlo simulation)을 1,000회 수행함으로써 도출된 1단위 표준오차의 상하한 값들을 나타낸다. 〈그림 1〉에서 보듯이 음의 예금충격 경우에 총예금은 즉시적으로 1.39% 감소하는 것으로 나타났으며 장기적으로는 1.45% 하락에서 안정화되는 것으로 나타났다. 총예금의 감소 경우에 산업생산은 장기적으로 0.04% 하락하는 것으로 나타났으며 물가는 장기적으로 0.08% 상승하였다. 한편 총예금 감소충격의 경우 총대출은 장기적으로 0.33% 증가하는 것으로 나타났는데 이는 대출

금 전체적으로 보았을 경우에는 어느 정도 관계형금융이 존재하는 것으로 보인다. 긴축통화 정책의 시기에 나타나는 장기반응의 형태는 김현정(2002), Kúppers(2001)와 유사하였다.

〈그림 2〉는 거시측면의 총예금 충격이 개별은행 예금 및 대출에 미치는 영향을 보여주고 있다. 음의 총예금 충격의 경우 시중은행은 예금이 감소하였다. 반면에 대출은 증가하는 것으로 나타났으나 통계적으로는 유의하지 않았다. 지방은행의 경우 음의 총예금 충격으로 예금이 감소하는 것으로 나타난 반면 대출은 통계적으로 유의하게 증가하는 것으로 나타났다. 구체적으로 살펴보면 음의 총예금 충격의 경우 지방은행 대출은 즉시적으로 0.5% 증가하였으며, 장기적으로는 1.7% 상승에서 안정화되는 것으로 나타났다. 상호저축은행의 경우 음의 총예금 충격으로 예금은 오히려 증가하였으며, 대출 또한 증가하는 것으로 나타났다. 음의 총예금 충격발생의 경우 상호저축은행의 대출증가는 한편으로 상호저축은행의 예금증가에 기인한다고 할 수도 있으나, 예금증가율보다 대출증가율의 크기가 큰 것으로 보아 관계형금융이 존재하는 것으로 판단된다. 이를 구체적으로 살펴보면 음의 총예금 충격의 경우 상호저축은행의 예금과 대출은 즉시적으로 각각 0.5%와 0.9% 증가하는 것으로 나타났으며, 장기적으로는 각각 1.1%와 3.6% 증가하는 것으로 나타났다. 마지막으로 음의 총예금 충격의 경우 신용협동조합 예금은 감소하는 것으로 나타난 반면, 대출은 오히려 증가하는 것으로 나타났다. 총예금 감소충격의 경우 신탁대출은 단기적으로 0.3% 증가하였으며 장기적으로는 0.6% 증가하는 것으로 나타났다.

거시측면에서의 총예금 감소가 기관별 대출에 미치는 장기적 영향을 살펴본 결과 관계형 금융의 정도, 즉 총예금감소의 경우 대출증가의 정도는 상호저축은행 3.6%, 지방은행 1.7%, 신용협동조합 0.6%의 순으로 나타났으며, 시중은행의 경우에는 관계형금융 현상이 통계적으로 유의하지 않게 나타났다. 다시 말해서 금융개방과 외환위기 이전인 1987년부터 최근인 2010년 말까지 대상으로 분석한 결과, 우리나라에서도 시중은행을 제외한 지방은행, 상호저축은행, 신탁의 지역금융기관 그룹에서 관계형금융이 확인된 것이다. 관계형금융은 미국과 유럽의 소형은행 비교에서 유럽은행, 특히 독일은행들이 보여주는 바와 같이 금융긴축시에 대출의 유지 및 증가로 나타난다. 즉 미국의 소형은행들은 금융긴축 경우에 정보비대칭성

으로 인해 대출이 축소되는 현상을 보이지만, 유럽 특히 독일의 소형 금융기관들은 고객보호차원에서 대출을 줄이지 않거나 오히려 증가시키는 것으로 나타나는데 우리나라도 독일과 유사한 결과를 보인 것이다.

시중은행을 제외한 3개 지역금융기관 그룹에서 공통적으로 관계형금융의 모습을 보이고 있음은 독일에서와 같이 우리나라 지역금융기관들이 대형의 시중은행과 달리 수평적인 조직구조를 가지고 있고, 한 지역에 장기간 근무할 수 있는 인사여건 및 탄력적인 조직운영이 가능하며 동양의 정서적 인간관계로 인하여 관계형금융에 적합한 환경을 구비하고 있다고 설명할 수 있을 것이다. 일반적으로는 관계형금융이 은행에 유리한 것으로 알려져 있지만 본 연구에서 지방은행보다 상호저축은행의 반응이 더 크게 나타난 것은 은행에 비해 상대적으로 조직이 보다 탄력적이며 의사결정이 빠르기 때문으로 판단된다.

자금조달 측면에서는 우리나라 상호저축은행과 신협이 독일의 저축은행과 신협에 유사하다고 할 수 있다. 이는 상호저축은행 중앙회와 신협연합회를 통해 시장에서 자금조달이 가능한 상태이므로 개별은행이 주를 이루고 있어서 자금조달에 취약한 미국의 소형은행들과는 차이가 크다.

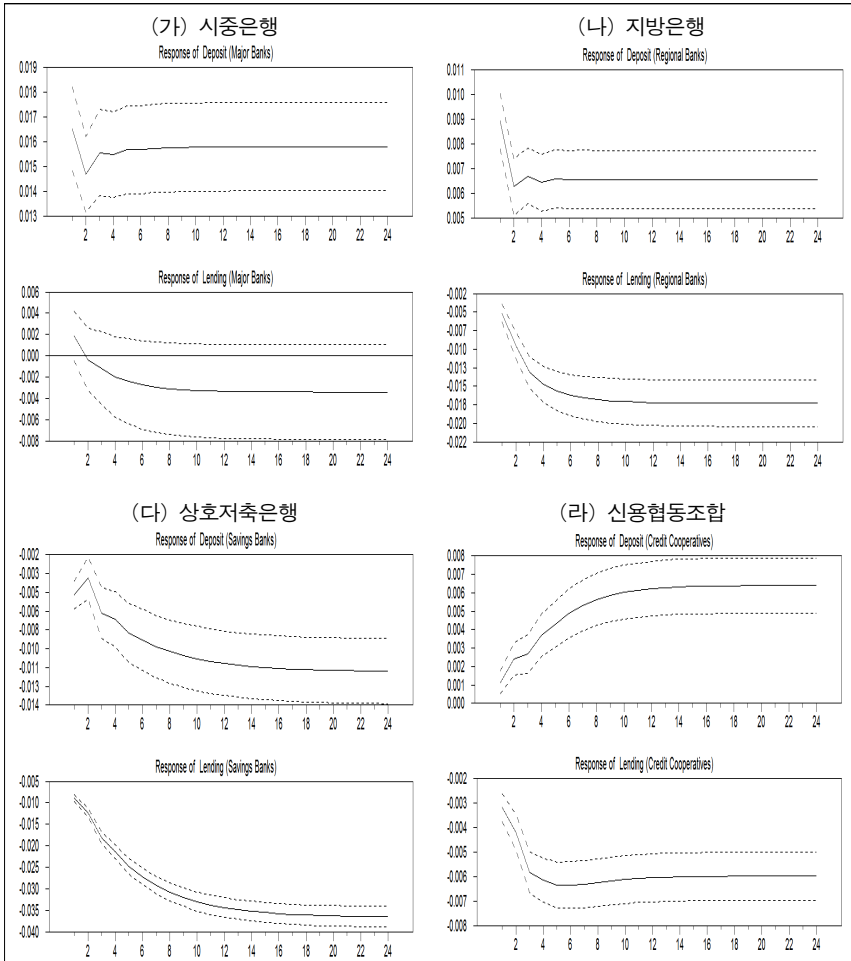
보다 정밀한 분석을 위해서는 가계대출, 기업대출, 주택대출, 중소기업대출 등 세부 과목별 분석이 필요하다. 본 연구에서는 자료수집의 어려움으로 인해 각 기관그룹의 총대출금을 연구대상으로 한 점에 다소 아쉬움이 있다. 우리나라 은행의 대기업대출, 중소기업대출 자료는 한국은행의 ECOS시스템이나 조사통계월보에 발표되지 않고 있다. 금융감독원의 은행경영통계에서도 최근 자료를 발견하기 어렵고 월별자료의 수집은 불가능한 실정이다. 하지만 우리나라 지방은행의 중소기업대출 비중은 외환위기 이전에는 70% 이상 수준이었으며, 이후에도 60% 수준을 유지하고 있다. 또한 대부분의 지방은행 점포들이 지방에 위치하고 있으며, 특히 외환위기 이후에는 지방의 점포망이 더욱 강화된 상태이므로 지방은행의 대출 자체를 지역의 중소기업대출로 볼 수 있다.

상호저축은행과 신협에 대한 가계대출과 산업별 대출의 구분은 ECOS시스템에 2008년부터 발견된다. 그 이전에는 조사통계월보에 비은행 예금취급기관의 총계로 구분될 뿐이며, 그나마 월별자료는 수집이 불가능한 실정이어서 정확한 통계를 파악하기 어렵다. 그러나 비은행 전체를 대상으로



보다라도 약 40%를 넘지 못하는 가계대출을 제외한 대부분은 중소기업대출이며, 가계대출 중에서도 자료작성이나 분석능력 부족 등의 사유로 인해 기업대출이지만 관행상 가계대출로 처리된 부분이 많을 것으로 추정되어 상호저축은행과 신협을 대출을 지역의 영세중소기업금융으로 볼 수 있을 것이다.

【그림 2】 양(+) 총예금 충격의 개별은행 예금 및 대출 파급효과 (1987. 1-2010. 12)



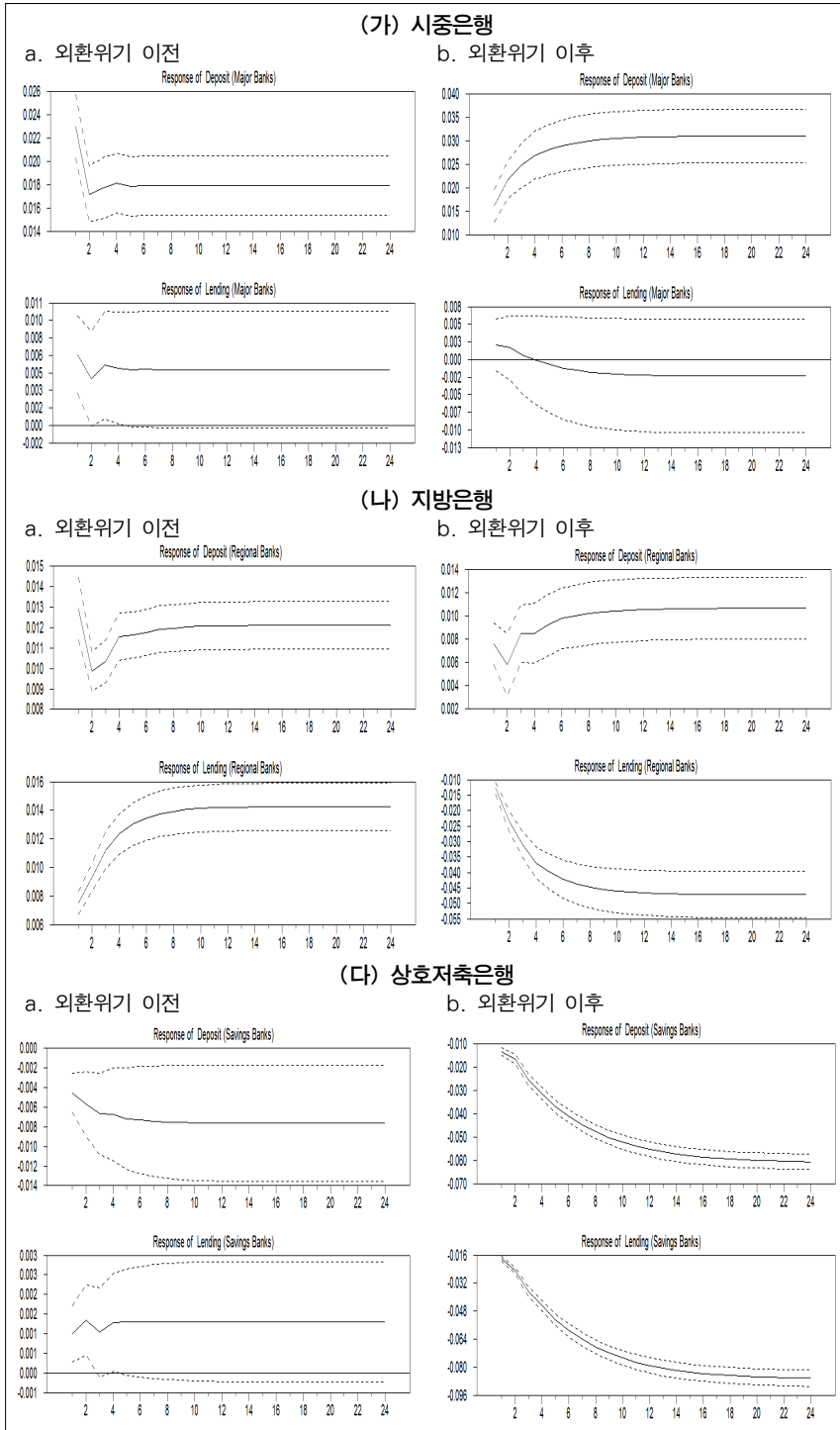
〈그림 3〉은 외환위기 이전과 이후의 기간을 구분하여 음의 총예금 충격이 기관별 대출에 미치는 영향을 보여주고 있다. 거시경제는 개별은행 변수들에 영향을 미치나 개별은행 변수들은 거시경제에 영향을 미치지 않는

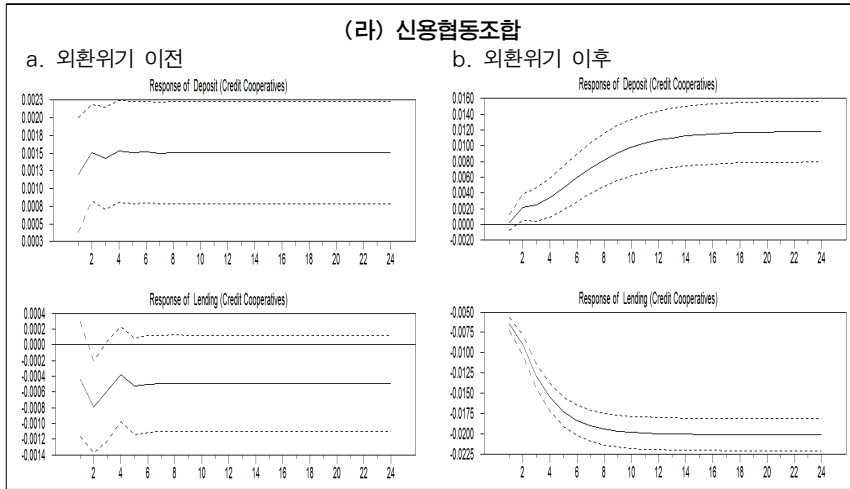
다는 블록의생성을 가정할 경우 일반적인 구조VAR을 통해서는 거시경제 충격의 개별은행 파급효과를 측정할 수 없다. 따라서 이를 측정하기 위해서 본 연구에서는 SUR(Seemingly Unrelated Regression)을 이용하고 몬테 카를로 시뮬레이션을 통해서 거시경제 충격, 특히 총예금 충격의 개별은행 변수들에 대한 파급효과를 분석하였다.

전반적으로 관계형금융 현상은 외환위기 이전에는 신용협동조합을 제외하고는 잘 나타나지 않았으나 외환위기 이후에는 관계형금융의 정도가 강해진 것으로 나타났다. 외환위기 이전에는 시중은행, 지방은행 및 상호저축은행의 경우 음의 총예금 충격의 경우 기관별 대출 또한 감소하는 것으로 나타났다. 반면 신탁의 경우 통계적으로 유의하지는 않으나 거시측면에서의 총예금감소의 경우 대출은 미미하게나마 증가하는 것으로 나타났다. 한편, 외환위기 이후에는 시중은행을 제외한 모든 금융기관에서 관계형금융의 형태, 즉 총예금 감소에도 불구하고 대출이 증가하는 것으로 나타났다. 시중은행의 경우 거시측면에서의 총예금 감소의 경우 대출은 증가하였으나 통계적으로는 유의하지 않았다. 즉 외환위기 이전과 이후의 비교에 관해서는 당초의 예상과 달리 외환위기 이후에 지역금융기관 그룹이 오히려 더욱 강한 관계형금융의 모습을 보이고 있다. 특히 3개 지역금융기관 그룹이 공통적으로 외환위기 이후 이전에 비해 정보비대칭성을 극복하고 있는 행태가 주목된다. 관계형금융은 근본적으로 상호 신뢰와 존중에 바탕을 두고 있으므로 이러한 측면에서 외환위기로 인한 금융기관의 구조조정과 기업체의 변동이 지역금융경로에는 손상을 초래했으나 그 결과 금융기관과 중소기업의 신뢰 향상과 관계성의 형성에 기여한 것으로 판단된다. 또한 국내 대기업 계열사의 축소 등으로 인해 기업 간 지배력은 약화되었으나 기업과 금융기관 간의 관계는 오히려 강화된 것으로 판단된다. 현재 이러한 질적 변화에 대한 구체적인 원인을 발견하기가 쉽지 않다.

우리나라 금융기관의 총대출 금액은 1997년 외환위기 이후 2001년까지 감소하다가 2002년부터 증가하기 시작하여 본래의 추세를 나타내었다. 부도율은 2004년까지 높은 상태를 보이다가 2005년부터 안정세를 회복했으며, 과목별 비중이나 점포 등의 차이도 크게 나타나지 않았다. 대출행태의 질적인 변화에 대한 보다 상세한 분석은 본 연구의 후속연구로서 다루어줄 것을 제안한다.

**[그림 3] 양(+) 총예금 충격의 개별은행 예금 및 대출 파급효과 (외환위기 전후비교)**

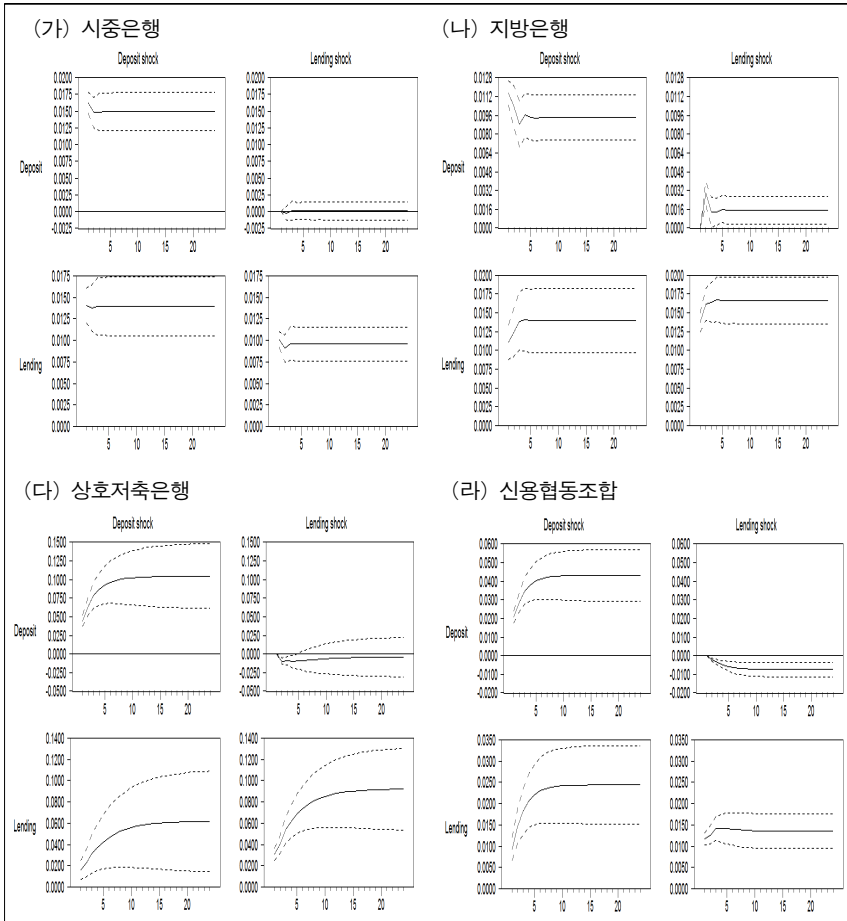




〈그림 3〉에서는 거시측면에서 총예금 충격의 경우 개별 기관들의 예금과 대출에 미치는 영향을 살펴보았다. 이러한 거시측면에서 총예금의 충격은 각 기관별 예금과 대출에 대해 비대칭적인 영향을 미치는 것이 발견되었다.

〈그림 4〉는 기관별 자체 예금과 대출 충격의 경우 기관별 자체 예금과 대출에 미치는 영향을 보여주고 있다. 각 기관별 고유한 양(+)<sup>1)</sup>의 예금 충격의 경우 예금과 대출은 모두 증가하는 것으로 나타났다. 반면에 기관별 고유한 양(+)<sup>2)</sup>의 대출 충격이 예금에 미치는 영향은 상이한 것으로 나타났다. 이를 구체적으로 살펴보면 시중은행의 경우에는 시중은행의 고유한 양(+)<sup>3)</sup>의 대출 충격이 시중은행 예금에 미치는 영향은 미미한 것으로 나타났다. 지방은행의 경우에는 대출 충격의 경우 예금 또한 증가하였는데, 이는 예금자의 입장에서 대출이 지방은행에 대한 긍정적인 신호로 받아들여지기 때문인 것으로 판단된다. 지방은행의 경우 양(+)<sup>4)</sup>의 대출 충격의 경우에 장기적으로 대출은 1.7% 증가하였으며 예금 또한 0.2% 증가하였다. 반면에 신탁의 경우에는 양(+)<sup>5)</sup>의 대출 충격의 경우 예금은 감소하는 것으로 나타났는데, 이는 대출의 증가가 예금자에게는 부정적 신호로 받아들여지기 때문인 것으로 판단된다. 상호저축은행의 경우 양(+)<sup>6)</sup>의 대출 충격의 경우 장기적으로 대출은 9.2% 증가한 반면 예금은 통계적으로는 유의하지 않으나 0.4% 감소하였다. 신용협동조합의 경우에는 양(+)<sup>7)</sup>의 대출 충격의 경우 장기적으로 대출은 1.3% 증가한 반면 예금은 통계적으로는 유의하게 0.7% 감소하였다.

**[그림 4] 개별은행별 자체충격 파급효과**



## V. 결 론

우리나라의 수도권과 지방 간 지역불균형발전, 사회적인 양극화 등으로 표현되는 균형상실의 문제는 오래 전부터 제기되어 왔다. 재정자립도, 취업자 수, 중소기업 대출규모 등에서 현저하게 수도권에 뒤떨어져 있는 대부분의 지역이 경제성장률 면에서도 큰 차이를 보이고 있기 때문에 지역의 낙후는 시간이 지날 수록 더욱 심해질 것으로 예상된다. 더욱이 외환위기 이후 금융기관의 구조조정으로 인해 지역금융기관이 대폭 축소되었고, 지역금융이 크게 위축되어 중소기업의 금융경로가 손상된 상태이다. 뿐만 아

나라 지역자금의 역외유출이 지속되고 있고, 금융연관 비율도 수도권과 큰 격차를 보이고 있다. 이러한 상황에서 정부는 전국금융과 지역금융에 대해 동일한 잣대로 구조조정을 시행하였고, 손상된 중소기업의 대출경로에도 불구하고 정책자금의 지원과 보증서의 발급확대 등 공급위주정책에 치중하고 있다. 하지만 금융경로가 불비된 상태에서의 신용공급의 증가는 신용의 왜곡만을 초래하기 쉽다.

본 연구에서 시중은행을 제외한 지방은행, 상호저축은행, 신협 등 우리나라의 대표적인 지역금융기관에서 관계형금융을 발견한 결과는 지역금융을 위해 중요한 의미가 있다. 1980년대 중반부터의 월별 데이터를 이용하였고, 분석의 정확도를 높이기 위해 블록외생성의 방법을 활용한 점에도 주목할 필요가 있다.

관계형금융의 의미와 가치는 은행과 기업이 상호 신뢰와 존중을 바탕으로 장기간 거래하게 되면 기업은 안정성을 획득하고 은행은 장기수익원을 확보하게 되어 결과적으로 사회적 가치가 증대하게 된다는 것이다. 여기서 Boot(2000)는 은행이 정보를 수집하기 위해 투자하고, 또한 수집한 정보가 독점적으로 유지되어야 한다는 것을 강조한다. 이 과정이 표준화되고 계량화된 정보를 필요로 하는 전국금융보다 사적이고 특징적인 정보를 취급하는데 적절한 지역금융에 더 부합된다고 볼 수 있다. 신뢰와 존중, 그리고 유대를 기반으로 하는 관계형금융이 독일뿐만 아니라 우리나라를 비롯한 아시아의 지역금융에 적합하다는 하나의 근거이다.

지역금융이 독일에서는 200여년 이상 그리고 일본에서는 130여년 이상의 역사를 가지고 있으며, 미국에서는 지역금융의 가치와 필요성을 인식하여 국가법으로 제정하여 보호하고 있다.<sup>22)</sup> 본 연구를 통해서 우리나라 지역금융이 전국금융에 대비될 정도로 관계형금융의 행태를 나타내고 있음을 확인했다는 데 의미가 있다. 앞에서 언급한 바와 같이 우리나라 지역금융이 위축되고 그 경로가 손상되기는 했지만 관계형금융의 여건과 가능성이 확인된 것으로 볼 수 있다.

그런 면에서 지역금융의 가치와 그 개념에 대한 긍정적인 인식이 필요하다 할 것이다. 금융서비스의 공백을 보완할 수 있는 지역금융이 필요하고 그 지역금융의 육성에는 오랜 시간과 노력의 과정이 있어야 한다는 것이

22) 박재필(2005).

다. 독일이나 일본의 지역금융이 100여년, 혹은 200여년의 기간 동안에 발전되어 왔고, 이러한 과정에서 정보비대칭성을 극복할 수 있는 관계형금융을 태동시키는 풍토가 마련되었음을 간과하지 말아야 한다. 환경변화와 법규, 제도정비 등 정부의 노력도 중요하지만, 지역금융이 관계형금융을 제대로 수행하기 위해서는 지역경제 및 지역고객에 대한 존중과 신뢰가 지역금융기관으로부터 선행되어야 한다. 왜냐하면 정보를 획득하기 위해서 투자하고, 그 정보를 독점적으로 유지하는 금융기관이 관계형금융의 주체가 되어야 하기 때문이다.

본 연구의 한계와 개선방안을 정리하면 다음과 같다. 본 연구는 금융긴축시에 대출증감 반응의 기관 간 차이에서 시중은행과 차별화된 지역금융기관의 관계형금융 행태를 확인한 것이다. 보다 명확한 지역금융의 관계형금융행태로 결정짓기 위해서는 중소기업대출, 대기업대출, 가계대출등 과목 구분과 수도권과 비수도권등의 지역구분도 필요하다. 그런 면에서 물론 자료의 제약도 있지만, 이 충격반응 결과를 전적으로 관계형금융으로만 해석하기에는 부족한 점도 있으며 정밀도를 높이기 위한 추가 연구가 필요하다고 하겠다.

연구자료와 관련해서는 한국은행의 ECOS시스템이 비교적 잘 구비되어 있기는 하다. 그러나 본 연구와 같은 경우에는 연구의 충실도를 더하기 위해서 금융기관별로 구분된 자료, 또 과목별로 가계대출, 중소기업대출 등에 대해 최소한 1980년대부터의 자료가 필요하지만 ECOS에는 90년대 중반부터 일부자료가 준비되어 있다. 따라서 금융기관별 자료는 한국은행 조사통계월보에서 수기로 작성하였으나 80년대부터의 과목별 자료를 구하지 못해 더 폭넓고 충실한 연구가 되지 못한 한계점이 있다. 한편 VAR모형 분석결과에 대해서도 우리나라 금융환경을 이해하기 위하여 변수 간이나 기관 간의 관계에 대한 폭넓은 추가연구와 해석이 필요하며, 특히 외환위기 이후에 관계형금융이 더욱 강화된 부분에 대해 질적인 변화에 관한 후속연구가 필요하다.

이론에 있어서는 Boot를 중심으로 문헌연구를 주대상으로 하는 전통적 관계형금융 이론과 통화정책과 관련하여 은행의 역할에 관심을 가지며 VAR모형을 이용하는 신용경로이론의 연결이 쉽지 않았다. 지역금융과 관계형금융에 대한 논리를 더 확충해나가기 위해서 이러한 문제들에 대한 추

가 관심과 연구가 필요하다고 할 것이다.

투고 일자: 2011. 5. 14. 심사 및 수정 일자: 2011. 8. 3. 게재 확정 일자: 2011. 8. 4.

◆ 참고문헌 ◆

- 강태수, “은행·기업간 바람직한 관계 정립 방향: 은행·기업간 결속관계 (Relationship Banking)을 중심으로,” 『금융시스템 리뷰』, 제5호, 2001.
- 구재운, “지역금융과 지역경제성장 사이의 인과관계,” 『한국경제연구』, 2005, pp.179-196.
- 구재운·맹경희, “기업투자의 현금흐름 민감도: 전환회귀법을 이용한 분석,” 『경제분석』, 제17권 제2호, 2011.
- 김원중, “미국경제 충격의 국내경제 파급효과 분석,” 『한국경제연구』, 28(3), 2010, pp.59-92.
- 김현의, “통화정책의 파급효과에 관한 새로운 시각: 은행대출경로의 유효성 분석,” 『경제분석』, 제1권 제1호, 1995.
- 김현정, “외환위기 이후 은행, 기업관계의 변화,” 『금융경제연구』, 제130호, 2002.
- 박재필, “미국의 중소기업금융시장 구조와 은행체계-지역은행 제도를 중심으로,” 중소기업연구원 기본연구, 2004-25, 2005.
- 박형근, “은행대출경로의 유효성분석,” 한국은행, 2003.
- 신용상, “통화정책의 유동성 파급효과 분석: 은행 가계대출 경로를 중심으로,” 한국금융연구원, 2008.
- 오정근, “물가안정목표제의 금리파급경로,” 『경제분석』, 제5권 제1호, 한국은행, 1998.
- 이충연, “강원경제의 지속성장을 위한 지역금융의 역할과 과제,” 한국은행 강원본부, 2010.
- 이항용·조동철·김장렬·조성훈, “통화정책의 실물경제 파급효과에 관한 연구,” 한국개발연구원, 2005.
- Ben S. Bernanke and Mark Gertler, “Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission,” *Journal of Economic Perspective*, Vol. 9, 1995, pp.27-48.



- Berger, A., "The 'Big Picture' of Relationship Finance," in "Business Access to Capital and Credit," (J. L. Blasten, A. Williams, and S. L. Rhine, Eds.), pp.390-400, A Federal Reserve System Research Conference, 1999.
- Berger, A. and G. Udell, "Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance," *Journal of Business*, Vol. 68, 1995, pp.351-381.
- Boot, A.W.A. and A.V. Thakor, "Financial system architecture," *Review of Financial Studies*, Vol. 10(30), 1997, pp.693-733.
- \_\_\_\_\_, "Can Relationship Banking Survive Competition?," *Journal of Finance*, Vol. 55, No. 2, 2000, pp.679-713.
- Boot, K.W.A., "Relationship Banking: What Do We Know?," *Journal of Financial Intermediation*, 9, 2000, pp.7-25.
- Borio, Co. and W. Fritz, "The Response of Short-Term Bank Lending Rates to Policy Rates: A Cross-Country Perspective," BIS Working Paper, 27, 1995.
- De Haan, L. and E. Sterken, "The Impact of Monetary Policy on the Financing Behavior of Firms in the Euro Area and the UK," *European Journal of Finance*, 12, 2006, pp.401-420.
- Diamond, D., "Financial Intermediation and Delegated Monitoring," *Review of Economic Studies*, Vol. 51, 1984, pp.393-414.
- Dale, S. and A.G. Haldane, "Interest Rates and the Channels of Monetary Transmission: Some Sectoral Estimates," *European Economic Review*, 39, 1995, pp.1611-1626.
- Ehrmann, M. and A. Worms, "Interbank Lending and Monetary Policy Transmission - Evidence Germany," ECB Working Paper, No. 73, 2001.
- Ehrmann, M., "Financial Systems and the Role of Banks in Monetary Policy Transmission in the Euro Area," European Central Bank, Working Paper, No. 105, 2001.
- Gertler, Mark and Simon Gilchrist, "The Role of Credit Monetary Imperfections in the Transmission of Monetary Policy: Argument and Evidence," *Scandinavian Journal of Economics*, January, 1993, pp.43-64.

- Facoviello, M. and R. Minetti, "The Credit Channel of Monetary Policy: Evidence from the Housing Market," *Journal of Macroeconomics*, 30, 2008, pp.69-96.
- Küppers, M., "Curtailing the Black Box: German Banking Groups in the Monetary Policy," *European Economic Review*, Vol. 45, 2001, pp.1907-1930.
- Kinda Hachem, "Relationship Lending and the Transmission of Monetary Policy," University of Toronto, 2010.
- Kashyap, A.K. and J.L. Stein, "The Impact of Monetary Policy on Bank Balance Sheets," Working Paper, No. 484, NBER Cambridge, MA, 1994.
- LastRAPes, W.D., "Estimating and Identifying Vector Autoregressions under Diagonality and Block Exogeneity Restrictions," *Economic Letters*, Vol. 87, 2005, pp.75-81.
- Mojon, B. and G. Peersman, "A VAR Description of the Effects of Monetary Policy in the Individual Countries of the Euro Area," ECB Working Paper, No. 92, 2001.
- Worms, A., "The Reaction of Bank Lending to Monetary Policy Measures in Germany," ECB Working Paper, No. 96, 2001.

# A Study on Relationship Banking Behavior among Regional Financial Institutions in Korea

Duksoo Lee\* · Eui Burm Park\*\* · Won Joong Kim\*\*\*

## Abstract

Relationship banking emphasizes the role of bank as the financial service provider and relationship between the firms and the banks to overcome the problems that arise from information asymmetry. It is studied that, with the relationship banking, the firms acquire stable source of finance as well as the banks ensures revenues throughout the repeated transactions with the firms under mutual trust and respect. Under relationship banking, the banks are likely to lend more to their corporate customers even when their deposits decline.

The vector autoregression(VAR) model for analyzing the relationship banking has an advantage in comparing the results across countries or within different banking groups. So far, the studies on the relationship banking in Korea are only limited to aggregate level data. This study extends previous studies using the VAR model with block exogeneity and analyzes similarities or differences in relationship banking behavior among regional financial institutions, such as major commercial banks, regional

---

\* First author, PhD Candidate, Kangwon National University, e-mail: duksoo33@hanmail.net

\*\* Coauthor, Professor, Kangwon National University, e-mail: euibpark@kangwon.ac.kr

\*\*\* Corresponding author, Assistant Professor, Kangwon National University, e-mail: wjkim@kangwon.ac.kr

banks, credit cooperatives, and mutual savings banks. The study confirms the evidence of relationship banking behavior in Korean regional financial institution groups. Regional financial institutions clearly show the responses that are different from the response of the major commercial banks to tight money shocks.

Our result is very similar to the study of K uppers(2001) that analyzes the relationship banking behavior among German regional banking groups. It means that Korean regional financial institution groups playing an active role in the transmission process. In addition, the result support the existence of close bank-customer relationship in Korean regional financial institution groups. The findings implies that the success of Korean regional finance depends on enhancing the relationship banking between customer and regional financial institutions further.

**KRF Classification: B030600**

**Key Words: credit path, relationship banking, structural vector autocorrelation, variance decomposition, block exogeneity**