

2단계 금리 자유화와 금융 시장

孫榮基*

정부가 금년 10, 11월중 2단계 금리 자유화를 실시할 것임을 강력히 시사하면서 그동안 이의 실시 여부와 실시 시기에 관한 많은 논란들이 정리되는 과정에 있다.

2단계 금리 자유화의 실시에 따르는 주요 관심사는 금리 자유화의 충격으로 과연 금리가 상승할 것인가, 그리고 은행을 중심으로한 국내 금융 기관에 어떠한 변화를 가져올 것인가에 집중되고 있다. 이에 본고에서는 91년 11월의 1단계 금리 자유화와 우리보다 앞서 금리 자유화를 실시한 미국과 일본의 사례를 살펴봄으로써 그 답을 얻고자 한다.

2단계 금리 자유화의 내용

신정부의 금융 개혁안에 따르면, 2단계 금리 자유화의 대상은 재정 지원 및 한은 재할인 대상을 제외한 제1·2 금융권의 모든 여신 금리와 제1·2 금융권의 2년 이상 장기 수신 금리, 그리고 2년 미만 회사채 발행 금리이다. 특히 2단계 금리 자유화와 병행하여 간접 통화 관리 여건 조성과 채권 시장의 효율성 제고를 위해 당초 3·4단계에 예정된, 금융

채, 통화채와 국공채 발행 금리를 실세화하기로 하여 금리 자유화의 속도가 다소 빨라지는 느낌이다. 물론 금리 자유화의 핵심인 단기 시장성 상품 자유화 폭의 확대와 단기 시장 금리 연동부 상품인 MMC의 도입이 3, 4단계로 연기되었지만 금리 자유화의 폭이 대략 은행권 여신의 75%, 은행권 수신의 30%, 비은행권 여신의 100%, 비은행권 수신의 65%에 달하고 있어 국내 금융 시장에 주는 충격이 적지 않을 것으로 예상된다.

<표 1> 2단계 금리 자유화 대상(전망)

	여 신	수 신
은행권	재정 지원 및 한은 재할인 대상을 제외한 모든 여신	정기 예금(2년 이상) 정기 적금(3년 이상) 금융채(2년 이상) 일반 불특정 금전 신탁(2년 이상) 개발 신탁 적립식 목적 신탁(3년 이상)
비은행권	자유화되지 않은 모든 여신	정기 예금(3년 이상)·정기 적금(3년 이상)<채신> 정기 예탁금(2년 이상)·정기 적금(3년 이상)<상호 금융, 신탁, 새마을 금고> 정기 부금 예수금(1년 이상)·신용부금(2년 이상)<신용 금고>
		만기 2년 미만 회사채 발행 금리, 금융채·통화채·국공채 발행 금리 실세화

* 주임 연구원, 성균관 대학교 경제학 석사, 국제경제 전공.

자료: 재무부, 「4단계 금리 자유화 추진 계획」, 1991. 8.
_____, 「신경제 5개년 계획」, 1993. 5. 22.

1단계 자유화후 국내 금융 시장 변화

정부는 91년 8월에 발표된 '4단계 금리 자유화 추진 계획'에 따라 이미 91년 11월 21일에 규제의 실효성이 비교적 적었던 단기 여신 금리와 이미 상당 부문 자유화되었던 시장성 수신 금리를 중심으로 제1 단계 금리 자유화를 실시하였다. 이 당시 금리 자유화율은 은행권은 여신의 10%, 수신의 10%이고, 비은행권은 여신은 30%, 수신의 50%로써 자유화 폭이 그리 크지 않았다. 1단계 금리 자유화 조치 이후 첫째, 주요 금리는 당초 우려와는 달리 오히려 하락하였고, 둘째, 자유 금리 여수신 상품의 여수신 실적이 높아지는 특징을 나타내었다.

시장 금리와 자유화 여수신 금리의 하락

금리 자유화 1단계 이후의 주요 시장 금리 들은 하락세를 견지하였다. 대표적 시중 금리인 콜 금리, 회사채 유통 수익률, CD 유통 수익률은 91년 11월 21일의 각각 17.56%, 19.3%, 17.77%에서 93년 7월 22일 현재 각각 15.22%, 13.1%, 13.7%까지 떨어졌다. 그리고

<표 2> 주요 시중 금리의 추이

	(%)					
	91.11.20	91.11.21	91.12.31	92.6.30	92.12.31	93.7.22
콜금리	17.71	17.56	18.65	14.91	13.87	16.03
회사채 유통 수익률	19.3	19.3	19.05	17.0	14.01	13.3
CD 유통수익률	17.90	17.77	18.26	16.52	14.44	13.72

자료: 투자금융경제연구소.

자유화된 은행 및 단자사의 여수신 금리도 당초 우려와는 달리 소폭 상승한 이후 지속적으로 하향 조정되었다. 은행의 당좌 대출·상업 어음 할인·무역 어음 할인 등 자유 여신 금리는 91년 11월 21일의 12~15%에서 93년 4월에는 9.25~12.25%까지 하향 조정되었다. 은행의 CD, 거액 RP 등 자유 수신 금리도 91년 11월 21일에 14%, 14.5~15%에서 93년 4월에는 각각 10%, 10.5~11%까지 하향 조정되었다. 단자사의 여신 금리도 지속적으로 하향 조정되었다. 단자사 자유 여신 금리인 기업 어음 할인은 91년 11월 21일의 14.9~16.9%에서 93년 3월에는 9.5~11.5%까지 하향 조정되었다. 단자사 자유 수신 금리인 거액 기업 어음 매출도 91년 11월 21일의 16.4%에서 93년 3월 현재 11%까지 떨어졌다.

<표 3> 주요 여수신 금리 추이

		(%)					
		91.11.20	91.11.21	92.3	92.10	93.2	93.4
은행권	당좌대출	10.0~12.5	12.0~15.0	11.7~14.75	11.2~14.5	10.0~13.0	9.25~12.3
	CD	13.0	14.0	13.0	12.0	11.0	10.0
	거액RP	13.0~14.5	14.5~15.0	13.5~14.0	12.5~13.0	11.5~12.0	10.5~11.0
단자권		91.11.20	91.11.21	92.7.25	92.11.2	93.2.4	93.3.27
	기업어음할인	12.0~14.0	14.9~16.9	14.4~16.4	12.5~14.5	10.5~12.5	9.5~11.5
	거액기업어음매출	13.5	16.4	15.9	14.0	12.0	11.0

자료: 한국은행.

그런데 이와 같은 금리 하락 현상이 금리 자유화로 시장 금리 기능이 살아나 시장 자금 수급이 원활해졌기 때문이라고 보기는 어렵다. 왜냐하면, 91년 이후 경기 둔화에 의한 기업의 자금 수요가 상당히 감소되었고, 1단계 자유화 이후에도 정부의 각종 행정 지도에 의해 금리 상승이 억제되었기 때문이다.

그러나 1단계 이후의 이러한 금리 하락 현상은 금리 자유화가 곧바로 금리 상승으로 연결된다는 도식이 자금 시장 여건과 정부의 조치 여하에 따라서는 반드시 성립하지 않을 수도 있다는 점을 보여주고 있다.

자유화 여수신 상품의 예금·대출 증가

한편, 1단계 금리 자유화 이후 자유 금리 상품의 여수신 실적이 상당히 높아졌다. 먼저, 92년말의 은행의 총수신은 1단계 금리 자유화 직전인 91년 11월 20일에 비해 32.4%가 증가한 데 비해 자유 수신 상품은 51.5%나 증가하였다. 따라서 은행 총수신에서 자유 수신 상품이 차지하는 비중은 91년 11월 20일의 10.1%에서 92년말에는 11.6%로 높아졌다. 다음으로, 92년말의 은행의 총대출은 91년 11월 20일에 비해 19.4%가 늘어나는데 그쳤으나 자유 여신 상품은 무려 83.1%나 급증하였다. 이에 따라 은행의 총대출에서 자유 여신 상품의 대출이 차지하는 비중은 91년 11월 20일의 5.1%에서 92년말에는 7.9%로 증대하였다. 그런데 이러한 현상은 금리 자유화로 기업 및 가계의 금리 민감도가 높아짐에 따라서 자유 금리 수신 상품의 증가하였고, 금융 기관의 자금 운용도 자유 금리 상품에 집

<표 4> 주요 자유화 상품 여수신 실적
(10억원, %)

		91.11.20 (A)	91.12말	92.12말 (B)	(B-A)
수신	자유 수신 상품 (C)	11,592	12,547	17,567	5,975 (51.5)
	은행 총수신(D)	114,255	120,980	151,271	37,016 (32.4)
	C/D(%)	10.1	10.3	11.6	-
여신	자유여신 상품 (E)	4,426	5,200	8,103	3,677 (83.1)
	은행 총대출 (F)	86,109	89,416	102,797	16,688 (19.4)
	E/F(%)	5.1	5.8	7.9	-

자료: 한국은행.

- 주 : 1) 자유 금리 수신 상품 = 3년 만기 정기 예금 + CD + 저액 RP + 3년 만기 개발 신탁 + 3년 이상 불특정 금전 신탁
2) 자유 금리 여신 상품 = 당좌 대출 + 무역 여음
3) () 내는 증감률(%)임.

중되었음을 반영하고 있다.

일본과 미국의 금리 자유화 이후 금융 시장의 변화

미국과 일본의 금리 자유화는 금융 기관의 자유 금리 예금 비율과 경영 리스크를 증대시키고 자금 운용 패턴도 보다 고금리를 추구하는 쪽으로 변하고 있다.

자유 금리 예금 비율 증대

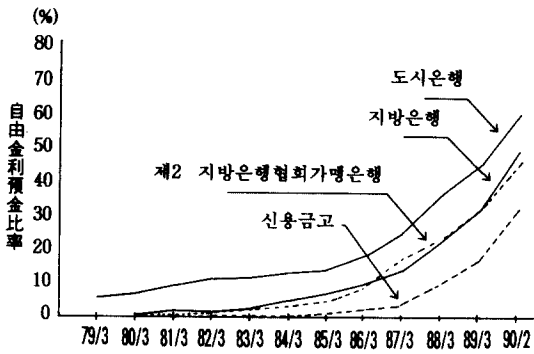
일본의 소액 금리 자유화가 완전히 이루어지기 전인 79년 3월부터 90년 2월 동안 일본의 자유 금리 예금 비율을 살펴보면, 79년 이후 자유 금리 예금 비율이 서서히 증가하다가 87년부터 급상승하였다. 특히 89년 소액

MMC가 도입되면서 도시은행, 지방은행과 신용 금고의 자유 예금 비율이 10% 이상 높아졌다.¹⁾ 금융 기관별로 보면, 도시은행의 경우에는 자유 금리 예금 비율이 가장 높게 나타나고 있고 다음으로 규모가 적은 지방은행, 제2 지방은행협회 가맹 은행, 신용 금고의 순으로 자유 예금 비율이 높게 나타났다. 90년

는 30.7%나 증가하였다.

한편, 89년 9월말을 기준으로 도시은행, 2 제지방은행, 제2 지방은행협회 가맹 은행, 신용 금고의 전체 예금에서 자유 금리 정기 예금이 차지하는 비율을 보면, 도시은행의 경우에 아직 자유화가 실시되지 않은 100만 엔 미만의 정기 예금은 전체 예금의 13.1%에 지나지 않지만 이미 자유화가 완료된 1,000만 엔 이상의 정기 예금은 70%에 달하고 있다. 반면, 신용 금고는 자유화가 실시되지 않은 100만 엔 미만의 정기 예금이 전체 예금의 29.6%를 점하고 있지만 자유화된 1,000만 엔 이상은 전체 예금의 30%로 자유화된 정기 예금 비율이나 자유화되지 않은 정기 예금의 비율이 크게 차이가 나지 않고 있다. 이것은 금리 자유화가 진행되면서 경쟁력이 약한 중소 규모의 단기 금융기관은 자유 금리 예금의

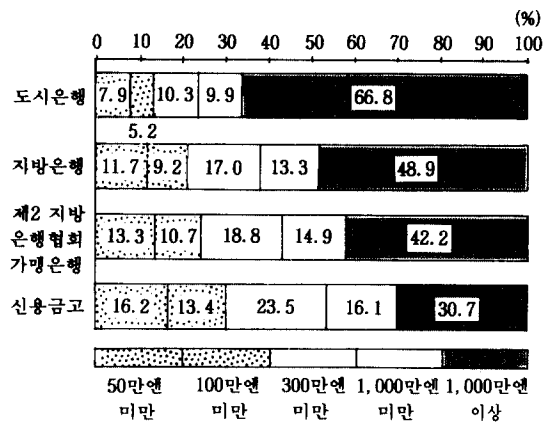
<그림 1> 일본의 자유 금리 예금 비율 추이



자료: 山田倬三, '金利自由化とその影響', 「金融」, 1990. 6.

2월말을 기준으로 할 때, 도시은행의 자유 금리 예금 비율은 59.3%, 지방 은행은 48.4%, 2 지방은행협회 가맹 은행은 45.5%, 신용 금고

<그림 2> 금액대별 예금 구성



자료: <그림 1>과 동일.
주: 89년 9월 기준.

1) 일본의 금리 자유화는 1979년 5월에 5억 엔 이상의 양도성 예금의 도입으로 시작되어 1984년 '미일 엔·달러 위원회 보고'를 계기로 본격화되었다. 그 이후 89년 10월에는 비교적 금리가 자유롭게 결정되던 거액 정기 예금의 예입 한도를 1,000만 엔까지 인하시켜 자유화하였고, 동년 6월에는 300만 엔 이상의 소액 MMC(시장 금리 연동부 정기 예금)를 도입하여 소액 정기 예금의 자유화를 시작하였다. 90년 4월에는 소액 MMC의 최저 예입 금액이 100만 엔까지 인하되면서 소액 정기 예금의 금리 자유화는 확산되었다. 그러나 일본의 금리 자유화는 아직까지 일부 소액 정기 예금 금리와 유동성 예금 금리가 정부의 규제를 받고 있으나 94년까지 단계적으로 자유화될 예정이다.

수신이 점점 어려워짐을 시사해준다.

한편, 미국의 경우에도 금리 자유화의 진행과 함께 자유 금리 예금 비율이 증대되는 경향을 보이고 있다.²⁾ 80~88년의 미국 상업은행의 국내점 기준의 자유 금리 예금 비율은 규모별로 다소 차이가 있지만 80년 이후 자유 금리 예금 비율은 점점 증가하고 있다.

<표 5> 미국 상업은행의 자유 금리 예금 비율(국내점 기준)

	80년	84년	88년	80~88년
머니 센타 뱅크	34.6	66.2	67.6	33.0
대규모 은행	36.6	67.1	74.9	38.3
중규모 은행	31.7	70.2	78.9	47.2
소규모 은행	30.4	76.5	84.4	54.0

자료: <그림 1>과 동일.

주: 1) 머니 센타 뱅크는 80년에 13 행, 84~88년에 9 행임.

대규모 은행: 80년은 총자산 10억 달러 이상, 84~88년은 50억 달러 이상

중규모 은행: 80년은 총자산 1~10억 달러, 84~88년은 3~50억 달러

소규모 은행: 80년은 1억 달러 미만, 84~88년 3억 달러 미만

2) 1980년에는 MMC의 전액을 자유 금리로 계산, 1984년에는 유동성 예금의 50%, 소액 정기 전액을 자유 금리 계산

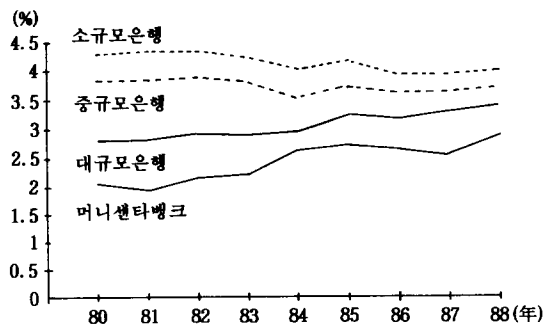
2) 미국의 예금 금리 자유화는 1970년 6월에 기간 30~89일의 10만 달러 이상 거액 정기 예금 금리의 자유화로 시작되어 73년 5월에는 기간 90일 이상의 거액 정기 예금 금리도 자유화되어 거액 정기 예금의 금리 자유화가 완료되었다. 그리고 소액 정기 예금 금리의 자유화도 78년 6월의 MMC 도입을 시작으로 80년에 들어서 금리 자유화가 본격화되어 83년 10월에는 정기 예금 금리의 자유화가 사실상 종료되었고, 86년 4월에는 유동성 예금을 포함한 법인 당좌 예금을 제외한 전면적인 예금 금리의 자유화가 달성되었다.

그러나, 특이하게도 80년 이후 자유 금리 예금 비율의 상승 속도는 소규모 은행이 더 커 소액 예금 금리 자유화의 최종 단계에서는 규모가 작은 은행일수록 큰 영향을 받음을 의미한다. 이것은 금리 자유화로 은행간 경쟁이 치열해지더라도 덩치가 작은 소규모 은행이 수신 경쟁에서 오히려 우위를 보여 줄 수도 있다는 의외성을 보여준다.

은행 순이자 수입 큰 영향 없어

일반적으로 예금 금리 자유화는 은행의 조달 코스트를 상승시켜 이자 수익의 압박 요인이 된다고 이해되고 있다. 그러나 미국의 경우에 10년간 이자 수입 추이를 보면, 이자 수입이 중소 규모의 은행은 점점 감소 경향을 보이고 있지만 머니 센타 뱅크나 대규모 은행은 오히려 증대되는 양상을 보이고 있다.

<그림 3> 미국 은행의 순이자 수입의 추이



자료: <그림 1>과 동일.

이는 조달 코스트의 상승을 대출 금리에 전가하는 미국의 금융 관행 이외에 대규모

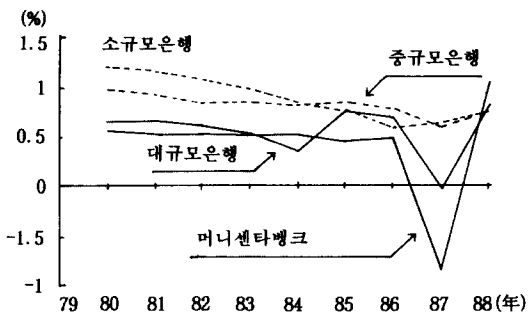
은행을 중심으로 부동산 대출, 중소기업 대출, 개인 대출 등 고금리 대출을 늘려나갔기 때문에 해석된다. 이러한 현상은 우리나라의 금리 자유화가 진행되면서도 우려되는 사항이다. 즉 금리 자유화로 자금 조달 코스트의 상승에 의해 경영 압박을 느낀 은행이 생산적인 부문으로의 대출보다는 고금리의 비생산적인 부문으로 대출을 늘릴 수 있다는 점이다. 따라서 금리 자유화 추진 과정에서 우리 정부가 이에 대한 정책적 대응이 필요할 것으로 사료된다.

은행 경영 리스크의 증대

금리 자유화는 은행의 경영에 상당한 압박 요인으로 작용할 수 있음을 미국의 경우에서 볼 때 나타나고 있다. 79~88년의 총자산 대비 순이익의 추이를 보면 하락 양상을 보여주고 있다. 이것은 금리 자유화로 인한 경쟁 과정에서 부실 대출에 의한 부담이 크게 작용한 것이 주요 원인이 되었다고 볼 수 있다.

이와 함께 69~89년의 미국의 상업은행의

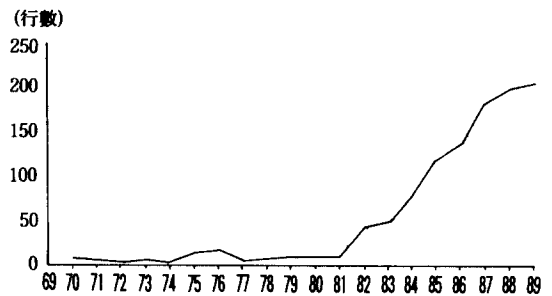
<그림 4> 미국 은행의 규모별 순이익 추이



자료: <그림 1>과 동일.

도산 건수를 시계열로 보면, 80년초까지 도산 건수가 매년 10 건 정도에 지나지 않았지만 그후 소액 예금 금리 자유화의 진행과 동시에 급증하여 89년에는 200 건을 상회하고 있는 실정이다.

<그림 5> 미국 은행의 도산 건수 추이



자료: <그림 1>과 동일.

시사점

이제까지 살펴본 우리나라의 1단계 금리 자유화와 미국과 일본의 금리 자유화의 경험은 다음과 같은 시사점을 주고 있다.

첫째, 금리 자유화의 추진 특히 수신 금리의 자유화가 진행될수록 은행의 자유 금리 수신 상품의 수신 실적이 증가한다. 이것은 금리 자유화로 진행될수록 은행간 자유 금리 수신 경쟁이 치열해진다는 의미로 해석할 수 있을 것이다. 그런데 이러한 수신 경쟁 과정에서 발생한 자금 조달 코스트의 상승은 미국의 예에서도 나타났듯이 대출 금리 상승으로 전가될 가능성이 크다. 미국의 경우에 예

금 금리의 자유화로 자금 조달 코스트가 상승한 금융 기관이 의도적으로 고금리의 개인 대출이나 부동산 투자 등에 집중하면서 이자 수익을 늘렸다. 우리나라의 경우에도 정부가 2단계 금리 자유화를 실시하면서도 각종 감독을 통해서 금리 안정을 꾀할 계획이지만 금융 기관간 수신 경쟁이 치열하게 전개될 경우에 인위적 금리 안정책은 한계가 있을 수 밖에 없다는 점을 인식해야 한다. 따라서 보다 전향적인 입장에서 볼 때, 금리 자유화와 동시에 은행과 같은 간접 금융 시장 뿐만 아니라 직접 금융 시장 발전도 꾀하여 기업으로 하여금 직접 금융 시장을 통한 자금 조달이 용이할 수 있도록 하여 간접 금융을 통한 자금 수요를 분산하도록 하여야 할 것이다.

둘째, 금리 자유화가 진행될수록 은행의 경영 리스크가 점점 증대한다는 점이다. 미국의 경우에 금리 자유화 이후 총자산 대비 은행의 순이익 증가율은 점점 감소하고 있다. 그리고 은행의 도산 건수도 급격히 늘어나고 있다. 이점은 우리나라의 금리 자유화가 점점 심화되면서 발생 가능한 것으로서 예금자를 보호하기 위한 제도적 뒷받침이 요구된다고 하겠다.

마지막으로 금리 자유화가 반드시 금리 상승으로 연결되지 않는다는 점이다. 이점은 우리나라의 1단계 금리 자유화후 금리 추세를 볼 때 다소 해석상의 제약 요인은 있지만 금리 인하의 가능성을 보여주고 있다. 단, 금번 2단계 금리 자유화의 경우에는 1단계와는 달리 자유화 폭이 상당히 크므로 금리 자유화로 인한 금리 상승 요인을 차단하기 위한 적

절한 대응이 뒤따라야 할 것이다. 금리 자유화 실시로 인한 부작용으로 금리가 상승한 예는 지난 88년 12월 실시한 우리나라 금리 자유화 조치에서 찾아볼 수 있다. 이 당시 정부는 모든 여신 금리와 2년 이상 정기 예금 금리를 포함하는 대폭적인 금리 자유화를 실시하였지만 금리 안정 확보를 위한 통화 공급 확대로 인플레이 심리 확산, 부동산 가격의 폭등 등의 부작용이 나타났다. 결국 정부는 통화 정책에 대한 일반 여론의 비난이 비등해지자 89년 2월 직접 규제 방식의 통화 관리로 다시 회귀하였다. 금리 자유화가 실시되고 통화 관리 방식이 간접 규제 방식으로 전환됨에 따라 시중 자금 사정의 혼란을 기대하였던 금융 시장에 일대 혼란을 초래하여 시중 금리가 급격히 상승하는 결과를 가져왔다. 결국 '88년의 금리 자유화 조치'는 89년 정부가 '경제 사회 안정과 경쟁력 제고를 위한 당면 정책'이라는 경기 부양책과 함께 금리 인하 조치를 단행함으로써 실패하였던 것이다. 따라서 금번 2단계 금리 자유화 실시에 있어서는 88년의 전철을 밟지 않기 위한 정책적 지혜가 절실히 요구된다고 하겠다. ♣

참고문헌

- 한국은행 조사부, "제1단계 금리 자유화 이후의 금융 시장 동향과 평가," 「감독 업무 정보」, 1992. 11. 16. 3~12쪽.
- 山田倬三, "金利自由化とその影響," 「金融」, 1990. 6. 4~10쪽.