

# 시중 금리 점차 하향 안정

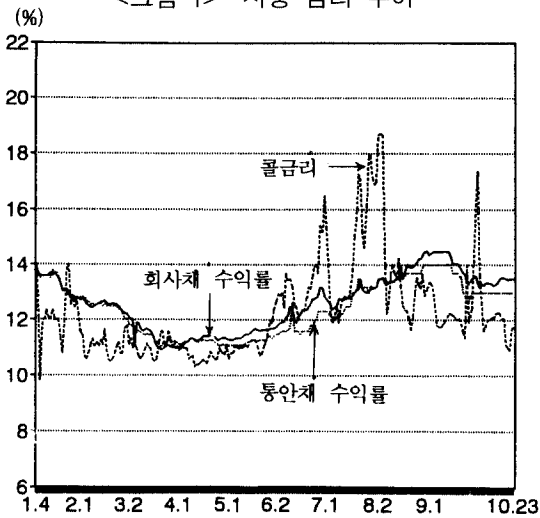
孫榮基\*

대표적 시중 금리인 회사채 유통 수익률이 93년 3월 22일 10.95%까지 떨어졌다가 점차 상승하여 금융 실명제 실시 이후인 8월 30일에는 최고 14.5%까지 상승하였다. 그 이후 시중 금리는 등락을 거듭하면서 서서히 안정되어 10월 23일 현재 13.5%까지 떨어졌다.

앞으로의 시중 금리는 상승 요인과 하락 요인이 혼재하는데 대체적으로 통화 당국의 통화 관리 방향, 기업 설비 투자 증대 여부, 금리 자유화가 금융 시장에 주는 충격의 강도 등에 따라 결정될 것이다.

향후 시중 금리 수준의 전망은 두가지 입장에서 해 볼 수가 있을 것이다. 하나는 다소 낙관적인 것으로 정부가 탄력적인 통화 공급을 지속할 것이며 기업의 설비 자금 수요도 크게 늘지 않으며 금리 자유화가 금융 시장에 주는 충격이 크지 않을 것이라는 입장이다. 다른 하나는 다소 비관적인 입장으로 물가 불안으로 정부가 통화 관리를 강화하고 정부의 적극적인 경기 활성화 대책으로 기업의 설비 투자가 늘어날 것이며 금리 자유화가 금융 시장에 큰 영향을 미친다는 입장이다.

<그림 1> 시중 금리 추이



## 낙관적 입장

통화 공급 측면에서 보면, 93년 1~9월까지 평균 잔액 기준 총통화 규모는 전년 동기 대비 18.5%가 증가한 100조 2,528억 원으로 정부의 총통화 증가율 억제선인 17%를 훨씬 넘어섰다. 특히 금융 실명제가 실시된 8월과 한달 후인 9월의 총통화 증가율은 전년 동기 대비 각각 20.3%, 21.4%나 늘어났다.

이러한 급격한 통화 공급 확대에 따라 시중 유동성이 지난해에 비해 풍부해진 것으로 판단된다. 이는 경상 국민 소득에서 총통화가 차지하는 비중(마살 k)이 작년에 비해 상승했다는 점에서 유추할 수 있다. 경상 국

\* 주임연구원, 성균관대학교 경제학 석사, 국제 경제 전공.

민 소득에서 총통화가 차지하는 비중이 92년 4/4분기의 1.37에서 93년 1/4분기에는 1.78, 2/4분기에는 1.66으로 높아진 것이다.

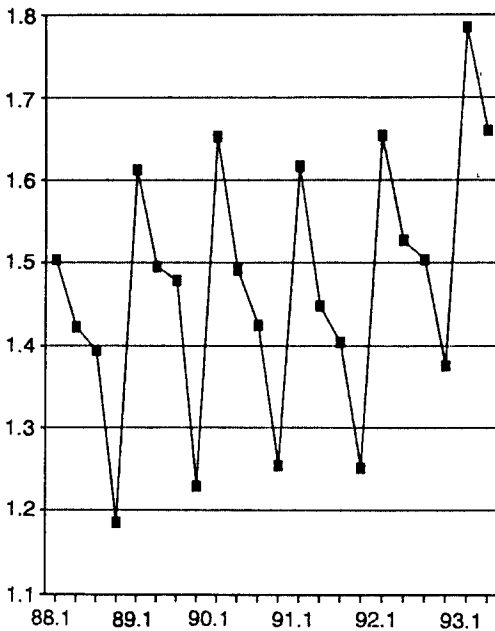
앞으로도 정부는 경기 활성화, 금융 실명제의 충격 완화, 금리 자유화 실시로 인한 금리 안정 등을 도모하기 위해 현재의 높은 통화 증가율을 유지할 수밖에 없을 것으로 예상되고 이 경우에는 시중 유동성이 풍부한 현상은 지속될 수 있을 것이다.

또한 경기의 빠른 회복이 어려워 기업의 설비 투자 자금 수요도 크게 늘지 않을 것이다. 현재, 경기 부진으로 기업의 설비 투자 자금 수요가 부진한 상태이고 민간의 소비

지출마저도 얼어 붙어 전반적인 자금 수요가 크지 않다. 기업의 설비 투자 증가율은 93년 1/4분기 -10.1%, 2/4분기 -1.5%로 여전히 부진을 면치 못하고 있으며, 민간의 소비 지출도 93년에 들어 5.0%대에서 벗어나지 못하고 있다. 앞으로도 경기가 크게 회복되기는 힘들고 경기가 다소 회복된다고 하더라도 기업의 신규 설비 투자가 급격히 늘어날 것으로는 보이지 않는다.

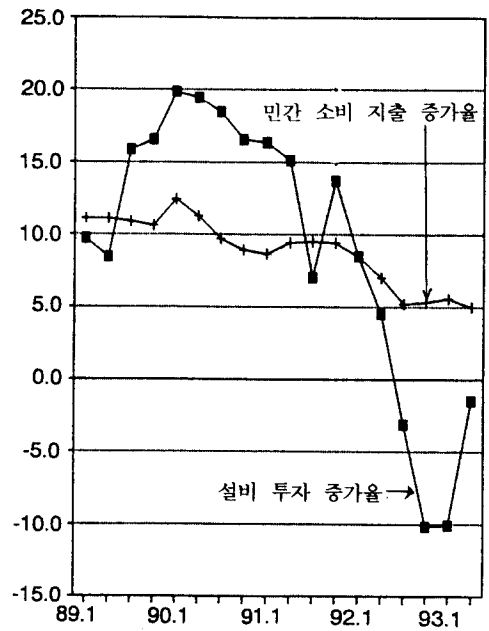
한편, 11월 1일부터 실시된 금리 자유화 조치 이후에도 시중 금리는 별다른 영향을 받지 않을 것이다. 이는 금리 자유화 이후에도 정부가 금리 안정을 위해 금리 규제를 계속

<그림 2> 마살 k 추이



자료: 한국은행, 「조사 통계 월보」.

<그림 3> 설비 투자와 민간 소비 증가율 (%)



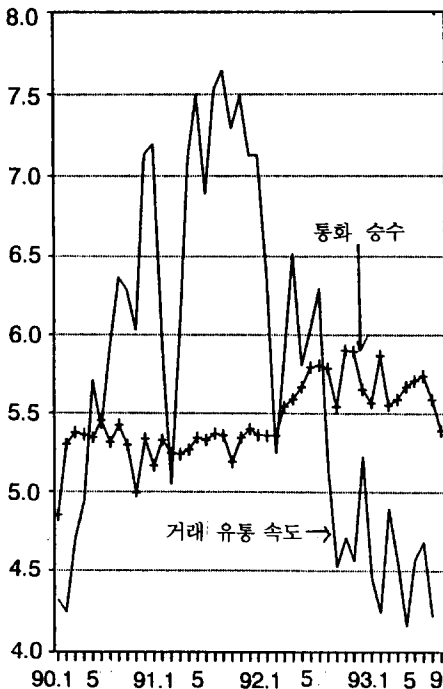
자료: 통계청, 「한국 경제 주요 지표」.

할 가능성이 크고 현재 기업들의 자금 보유도 어느 정도 이루어져 있기 때문이다. 오히려 금리 자유화가 정착 단계에 들어설 것으로 예상되는 내년부터는 제도 금융권의 수신 능력의 제고로 증대된 가용 자금의 대출을 늘려 금리 하락 요인으로 작용할 가능성이 크다.

### 비관적 입장

통화 관리 측면에서 보면, 금융 실명제 이후 풀린 통화의 물가 상승 압박으로 내년부터는 정부의 통화 관리가 강화될 가능성이 크다.

<그림 4> 통화 승수와 거래 유통 속도 추이



아울러 94년에 예상되는 자본 자유화 폭의 확대와 경상 수지 흑자 예상에 따르는 해외 부문의 통화 공급의 확대는 정부의 통화 관리를 더욱 어렵게 할 것이다.

특히 현재 통화의 유통 속도가 낮다는 점도 시중 금리의 불안 요인으로 작용할 것이다. 정부가 통화 공급을 풍부하게 한다고 해도 유통 속도가 낮다면 시중 유동성은 크게 줄어들 것이다. 금융 실명제 전인 7월의 통화 거래 유통 속도가 4.68에서 8월에는 4.22로 하락하였다.<sup>1)</sup> 더욱이 통화의 신용 창출 과정인 통화 승수도 금융 실명제 이후 금융 시장의 위축으로 7월의 5.74에서 8월과 9월에는 각각 5.59, 5.39로 떨어졌다.<sup>2)</sup>

또한 앞으로의 기업의 자금 수요 요인도 적지 않다. 특히 내년에는 각종 사회 간접 자본 시설의 확충을 위한 정부 지출의 증대로 인한 적자 재정을 해소하기 위해 세수 증대 노력이 예상된다. 그리고 현재 전반적으로 기업의 설비 투자가 부진하지만 정부의 적극적인 경기 활성화 정책과 내년에 세계 경제가 회복되어 경기가 호전된다면 기업의 설비 투자가 예상외로 급격히 증대될 가능성도 있다.

한편, 금리 자유화가 금융 시장에 큰 충격으로 작용하여 시중 금리의 상승을 부출시킬 가능성도 있다. 일단 금리 자유화는 금융 기관간 수신 경쟁력의 격화로 금융 기관의 자금 조달 코스트를 높일 것이고 이는 대출 금

1) 통화의 거래 유통 속도 = 전국 어음 교환액/총 통화(김동원·함정호, 「금리 상승 현상의 원인과 금리 안정의 과제, 1992.3. 28쪽, 한국은행)

2) 통화 승수=총통화/본원 통화, 본원 통화=화폐 발행액+지준 예치금

리의 상승으로 이어질 가능성이 크다. 이러한 대출 금리의 상승은 기업의 금융 비용을 부담을 늘려 기업의 생산 활동을 위축시키고 이는 공급 감소에 의한 물가 상승을 유발하여 시중 금리를 상승시킬 것이다.

### 시중 금리의 하락은 소폭에 그칠듯

현재의 여건에서 볼 때, 두가지 입장에서 고려되는 변수들이 시중 금리에 미치는 순효과를 가늠하기는 힘들지만 대체로 지금보다는 시중 금리가 소폭이나마 떨어질 것으로 판단된다.

이는 첫째, 통화 측면에서 본다면, 내년에 해외 부문의 통화 공급 확대가 예상됨에 따라 통화 관리가 다소 불안해지고 금융 실명제 이후에 풀린 통화로 인한 물가 상승 압력을 해소하기 위해 정부가 통화 관리를 강화해야 할 필요성이 있지만 금리 안정을 위해 급격한 통화 환수는 현실적으로 힘들다는 점에 있다.

둘째, 자금 수요 측면에서도 내년에는 세수 증대와 경기 회복이 기대되어 기업의 자금 수요가 늘어날 가능성이 있지만 경기 회복 폭이 크지 않아 급격한 자금 수요의 확대는 어렵다고 판단된다.

셋째, 금리 자유화가 단기적으로 여수신 금리의 상승 요인으로 작용할 것이지만 금리 자유화 이후에도 정부의 금리 통제가 지속될 가능성이 크고 현재 기업의 자금 수요도 크지 않은 상황이므로 금리 자유화가 시중 금

리에 미치는 영향은 크지 않을 것이다. 더욱이 금리 자유화가 장기적으로 퇴장된 사금융권의 자금을 제도권으로 유입시킨다면 금융기관의 가용 자금을 늘려 금리 자유화로 인해 금리가 오히려 하락할 가능성도 크다.

이상과 같은 점을 고려해 볼 때, 시중 금리는 93년 말까지는 금리 자유화의 실시로 약간의 충격을 받고, 연말 자금 수요도 커 현재의 수준에서 크게 떨어지기는 힘들 것이다. 그러나 94년에 들어서면서 시중 금리는 소폭이나마 하락세를 보이면서 안정되어 갈수 있을 것으로 전망된다. ♣

<표 1> 94년 총통화 및 시중 금리 전망

	93			94				
	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
회사채 수익률 (%)	13.5	13.3	12.8	13.2	13.1	13.0	13.1	13.1
신규 통화 공급 (10억)	7,275	7,567	20,757	1,475	2,734	8,120	8,391	20,720
총 통화 증가율 (%)	19.7	22.0	19.3	19.5	19.0	18.5	18.0	18.8