

금융 시장의 변화와 대책

천일영 · 현대경제연구원 연구위원

IMF지원체제 이후의 금융 시장

IMF지원체제 이후 우리나라 금융 시장의 변동성은 급격하게 증가하였다. 특히, 환율과 금리의 변동성이 크게 증가하여 환율의 경우 한때 2,000 원을 위협하였고, 금리 수준 즉 회사채 수익률도 30%대를 위협하였다. 4월 20일 현재 원/달러 환율의 매매 기준율은 1,388 원을 유지함에 따라 지난 3월 중순 이후 줄곧 1,360~1,400 원대의 안정세를 유지하고 있다. 이처럼 환율을 크게 안정시킨 주요 대내적 요인으로서 먼저 경상수지 흑자의 지속, 외국환 평형기금채의 성공적인 발행 등으로 인한 외환 보유고 증가에 따른 심리적 안정감을 들 수 있다. 그리고 대외적 요인으로는 인도네시아 사태의 진정 기미와 중국 인민폐 절하 가능성 축소, 그리고 일본의 경기 부양책에 따른 엔저 현상의 탈피 등이 우리나라 원화 환율의 안정에 크게 기여하고 있다. 그리고 정부에 따르면 4월 17일 현재 우리나라 가

용 외환 보유고가 303억 1,000만 달러로 증가하여 300억 달러를 넘어섰다. 이는 외환 위기 발생 이전인 지난해 8월말(297억 4,000만 달러) 수준을 상회하는 것이다. 금융 기관 해외 점포 예치금 등을 포함한 외환 보유고는 353억 2,000만 달러로 집계되었다. 이로써 우리나라는 IMF와 지난 2월 합의한 상반기중 가용 외환 보유고 목표치 300억 달러를 2 개월 이상 앞당겨 달성하게 되었다.

그리고 금리 수준도 크게 안정되어 30%대를 위협하던 수준이 2월 21일 현재 18.0%를 기록하고 있어 차츰 안정되는 추세를 보이고 있다. 다만, 2/4분기부터 본격화될 금융 개혁 및 기업의 구조 조정 과정에서 필연적으로 발생할 자금 경색 현상으로 당분간 고금리 현상이 지속될 전망이지만, 금융 개혁이 제대로 성공한다면 금리 수준도 과거처럼 12%대, 더 나아가 한 자리 수로의 복귀도 가능할 전망이다. 즉, IMF지원체제 이후의 금융 시장은 정부와

기업 그리고 금융 기관의 개혁 의지에 크게 좌우될 전망이다.

최근 환율 안정이 금리에 미칠 영향

3월 23일 원화 환율이 처음으로 1,300 원대로 진입한 이후 지속적으로 1,300 원대에서 안정을 되찾고 있어 모처럼만에 외환 시장이 안정 분위기를 보이고 있다. 이처럼 환율이 급격히 안정을 되찾은 주요 원인은 단기 외채 만기 협상이 성공적으로 타결된 이후, 3월 외화대란설에 대한 우려가 가신 가운데 잇따른 호재가 발생하면서 환율이 급락세를 보이고 있기 때문이다. 그러나 이러한 환율 안정세에도 불구하고 1,500 원에서 1,600 원대에 수출 계약을 했던 수출 기업들은 오히려 낮은 가격으로 수출함에 따른 손실이 발생하고 있는 실정 이어서, 환율 안정이 모든 기업들에게 유리한 것만은 아니다.

최근 환율 하락의 대내적 요인을 보면 시중에 달러화 공급이 수요를 초과하고 있는 데다 시장 심리도 안정세를 보이고 있는 것이 주요 원인이다. 게다가 기업체들의 수입 결제 수요가 자취를 감추고 일부 은행들은 달러값이 더 떨어지기 전에 보유

하고 있는 달러를 손해를 보고 내다 팔고 있는 실정이다. 환율을 끌어내린 또 다른 큰 요인은 외국인 주식 투자 자금의 유입 및 경상수지 흑자 증가이다. 환율 하락의 대외적 요인으로는 중국 위안화가 당분간 평가 절하되지 않을 것이라는 전망과 엔/달러 환율이 급격히 상승하지 않고 130 엔을 전후로 움직이고 있다는 점이 국내 환율 안정에 기여하고 있다. 또한 국제 신용 평가 기관들의 잇따른 국가 신용 등급의 상향 조정, 40억 달러에 달하는 외평채의 성공적인 발행 등이 호재로 꼽히고 있는 것이다.

이처럼 환율이 안정세를 보임에 따라 정부는 IMF와의 재협상을 통해서 금리를 단계적으로 인하할 방침을 세우고 있으며, IMF도 이에 동의하는 것으로 전해지고 있지만 아직도 여전히 문제는 금리 수준이다. 이같은 환율 하락세에도 불구하고 금리는 여전히 높은 상태를 유지하고 있는 것이 문제의 심각성을 더해주고 있다. 특히, 은행간 콜금리의 하락에도 불구하고 회사채 수익률은 여전히 18%대 전후로 유지되고 있다. 이처럼 고금리가 지속되고 있는 이유는 금융 기관들의 예금 금리 즉, 수신 금리가 20%대 이상임에 따라 은행들

의 예대마진을 유지하기 위해서도 금리가 인하될 기미가 없다는 것이다. 게다가 최근 외환 수수료가 대폭 인하됨에 따라 은행들의 경우 외환 거래 수익을 보충하기 위하여 예대마진을 확대하지 않으면 안되기 때문에, 기존의 높은 수신 금리로 조달한 자금에 대해 높은 대출 금리를 적용할 수밖에 없는 것이다. 또한 금융 개혁이 진행됨에 따라 발생할지도 모르는 기업의 부도 증가에 따라, 외국인 투자자들이 회사채에 대한 투자보다는 위험이 적은 국공채에 단기적으로 투자를 하고 있기 때문이다. 이러한 상황 하에서는 환율이 하락한다 해도 경제의 불안 요인이 제거되지 않는 한 금리 하락은 당분간 기대하기 어려울 전망이다.

현재의 우리나라 금리는 각종 위험 프리미엄과 신용 경색 등에 따라 비정상적으로 높은 상태를 유지하고 있는 상태이다. 예컨대, 정상적인 상태에서 금리는 소비자물가 상승률과 경제 성장률을 더한 수준에서 크게 벗어나지 않는 것이 일반적이다. 그런데도 지난 1~2월을 보면 물가 상승률은 8.7%이고, 경제 성장은 거의 없었는데도 회사채 금리는 21%대에 달하였다. 국가 위험 프리미엄, 기업 부도 가능성, 통화

긴축과 금융권의 신용 경색 등이 복합적으로 작용해 금리를 10%포인트 이상 높인 것이다. 이러한 상황 하에서는 환율이 낮아진다 해도 경제의 근본적인 불안 요인이 제거되지 않는 한 금리 하락은 기대하기 어려울 전망이다.

부실 여신 규모와 금융 개혁의 성공 조건

1997년말 현재 33개 은행이 6개월 이상 이자를 한푼도 받지 못하는 이른바 무수익 여신(광의의 부실 여신)은 총 32조 2,000억 원에 달하는 것으로 집계되었다. 이는 총여신의 6.1%에 달하는 것으로 지난 1996년말(15조 2,084억 원)에 비해 112.3%(17조 807억 원)나 증가한 수준이다. 무수익 여신은 6개월 이상 연체 중인 고정 회수 의문 추정 손실을 합한 것으로 일본의 불량 채권과 비슷한 개념이다. 그러나 미국과 같이 3개월 이상 6개월 미만 연체 중인 대출금까지를 무수익 여신으로 포함할 경우, 일반 은행의 무수익 여신은 총 67조 8,000억 원으로 늘어나게 된다.

더욱이 IMF지원체제 이후 기업의 부도 증가로 인해 부실채권 규모는 더욱 커지고 있는 추세이다. 금융 개혁을 성공적으로

수행하기 위해서는 금융 기관의 누적된 부실채권을 조기에 해결하는 방안이 무엇보다도 필요하다. 그리고 이러한 부실채권은 결국 기업의 은행빚이므로 기업이 은행빚을 갚도록 유도함과 동시에, 기업의 부도 발생을 최소화하는 것이 상식적인 부실채권 해결책이라고 볼 수 있다. 최근 기업의 부도가 급격히 증가하고 있는 이유는 국내 경기 침체에 따른 원인도 있겠지만, 금융 시장의 위험성 증대에 따른 일시적 지불 불능 사태로 인하여 발생하는 흑자 도산이 대부분이다. 그렇다면 이러한 흑자 도산을 막기 위한 금융 시장의 안정 조건이 바로 금융 개혁 및 기업의 구조 조정을 성공적으로 이행할 수 있는 방안이기도 하다.

우리나라 기업 부채가 급증하고 있는 이유는 대외적으로 환율 상승에 따른 환차손 증대로 인한 외화 부채의 급증이 기업 부채의 증가를 부채질하고 있는 것이다. 그리고 대내적으로는 금리 상승에 따른 기업의 금융 비용 부담률이 크게 증가하였다는 것이다. 이처럼 대내외적으로 금융 시장의 위험성이 급증함에 따라 기업의 부채도 급격하게 증가하였다. 기업의 부채 증가 요인으로서 환차손외에 금리 상승에 따른 금융 비용 부담도 무시할 수 없는 실정

이다.

기업 경영 지표상 환차손과 금융 비용은 영업외 비용으로서 기업이 이익을 얻기 위해 추진하는 영업 활동 과정에서 발생하는 비용이 아니라, 단순히 기업의 외부 요인에 의해 발생하는 비용인 것이다. 이처럼 기업의 영업 활동과는 전혀 상관없는 비용 증가로 인해 기업의 부도가 증가한다는 것은 국가적으로나 기업적으로 반드시 해결해야 할 과제인 것이다. 이러한 비용 증가를 해소하기 위해서는 금융 시장의 안정을 위한 노력이 선행되어야 할 것이다. 기업의 부도를 방지하면 할수록 금융 기관의 부실채권을 누적시키게 되어 결국 금융 기관의 부실화를 촉진하는 것이다. 그러므로 기업의 부도를 더 이상 방지하지 않는 길만이 금융 개혁 및 기업의 구조 조정을 성공적으로 수행할 수 있는 길이다.

환율 안정 및 금리 인하를 위한 최선책

환율을 안정시키기 위해서는 무엇보다도 외국인 투자 자금의 유치가 선결 과제이다. 외국인 간접 투자 유인보다는 직접 투자를 유인하는 것이 환율 안정을 위해서는 더욱 바람직한 정책이다. 또한 최근 증

가하고 있는 경상수지 흑자 기조에 따라 기업의 수출 대금 유입을 촉진하기 위해 외환 거래 수수료를 약 3%대에서 1.5%대로 하락시켰지만, 이보다 더 하락시키는 것이 바람직할 것이다. 왜냐하면 금융 기관의 입장에서는 외환 수수료로 인한 수익은 전체 은행 수익 가운데서 차지하는 비중이 얼마 되지 않지만, 기업의 입장에서는 수출 대금의 1.5~3.0% 수준은 매우 큰 것이기 때문이다. 외환 거래 수수료가 클수록 기업들은 수출 대금을 외환 시장을 통해 환전하는 것이 아니라 외화 예금으로 예치시킨 후 수입 대금으로 직접 활용함에 따라, 외환 시장으로 들어와야 할 외환이 들어오지 않아 외환 시장에서 외환 공급은 늘어나지 않고 수요만 발생하여 환율을 안정시키지 못하는 악순환을 초래하고 있는 것이다.

그리고 금리를 안정시키기 위해서는 정부의 강제적인 금리 인하 조치 특히, RP 금리의 인하 또는 콜 금리의 인하가 아니라 궁극적으로는 기업과 금융 기관과의 자금 융통을 원활히 함에 따라 나타나는 시중 실세 금리의 하향 안정화 유도가 시급한 실정이다. 특히, 금융 기관에 대해 강제적으로 BIS 기준을 적용함에 따라 금융

기관의 자금 운용을 극히 보수적으로 운용하게끔 유도하고 있어, 이러한 조치들이 시중 실세 금리를 더욱 상승시키고 있는 것이다. 즉, 정부의 금융 시장 개입이 증가하면 할수록 금융 기관의 금융 중개 기능이 마비되어 시중 자금의 흐름을 왜곡하게 된다. 이는 다시 시중 실세 금리를 인상시켜 기업의 금융 비용을 상승시킴으로써 기업을 부도에 직면하게 만들고 있는 것이다. 이른바 고금리의 악순환의 고리를 차단하는 것이 가장 시급한 실정인 것이다. 고금리는 기업의 금융 비용 부담 가중으로 이어져 부도를 발생시키고, 이는 다시 금융 기관의 대출을 억제하여 시중 자금을 경색시킴으로써 금리를 더욱 상승시키는 역할을 하고 있는 것이다. 그러므로 금융 시장의 안정 특히, 환율 안정과 금리의 단계적 인하로 기업의 부도를 줄여나간다면 즉 금융 기관의 부실채권을 줄여나간다면, 금융 개혁 및 기업의 구조 조정은 성공적으로 이행할 수 있을 것이다. ■