

### Ⅲ. 주요 경제 현안

#### 1. 금리 인하 가능성과 금융 중개기능 회복 과제

- (금리 인하 가능성 진단) 환율 하락에 따라 IMF가 금리 인하를 용인한다 해도 환율의 일간 변동폭이 줄어들때까지는 소폭 인하에 그칠 것으로 판단됨
- (금융 중개기능 마비) 시중 실세 금리가 높은 것은 IMF의 고금리 정책 뿐만 아니라 금융시장의 금융 중개기능이 마비된 것도 큰 원인임
- (금융 중개기능 회복 과제) 회생 가능한 은행의 부실채권 조기 매입을 통한 정상적인 여신 유도, 부실 기업 조기 퇴출을 통한 시중 유동성의 효율적인 흐름 유도 등을 통해 금융 중개기능을 회복시켜야 함

#### ○ 정부와 IMF간 금리 인하 논쟁 세연

- 최근 환율이 1,300원대로 하락하자 금리 인하에 대한 기대가 높아지고 있음
  - 원/달러 환율은 지난 2월 18일에 1,707원을 기록한 이후 하락 추세를 보이기 시작하여 3월 30일에는 1,379원까지 하락하였음
- 이에 따라 한국은행은 환율이 1,300원대에서 안정세를 유지할 경우 국공채의 환매조건부(RP)<sup>1)</sup> 입찰 금리를 낮게 설정하여 3월 30일 현재 23%인 콜금리를 19%대로 유도함으로써 당좌 대출 금리, 회사채 금리 및 기업어음(CP) 금리 등 시중 실세 금리를 낮출 방침임
- IMF도 환율 안정세가 지속될 경우 금리를 점진적으로 인하할 수 있다는 입장이나, 1,300원대인 환율이 2~3주간 유지될 때에나 소폭 인하가 가능하다고 판단하고 있음

#### ○ 금리 인하 가능성 진단

- 한국은행은 지난 3월 16일에 25%이던 RP 입찰 금리를 3월 30일에는 23%까지 점진적으로 인하한데 이어 추가적인 금리 인하 의지도 보이고 있음
- 그러나 IMF가 금리 인하를 용인한다고 하더라도 큰 폭의 금리 인하는 기대하기

1) 예금 금융기관의 유동성을 조절하기 위한 한국은행의 공개시장조작 정책은 통화안정증권 또는 국공채의 매매를 통해 이루어짐. 국공채의 매매 방식은 단순매매와 환매조건부매매(RP : Repurchase Agreement)로 나눌 수 있음  
 · 국공채의 환매조건부매매는 한은이 국공채를 매도하여 그 대금으로 예금 금융기관의 지준을 흡수한 후 일정기간(최장 매매 기간 91일)이 지나면 이를 재매입하여 예금 금융기관의 지준(유동성)을 조절하는 정책임  
 · 일일 매도액은 한은이 설정한 예금 금융기관의 지준 규모에 따라 유동적임. 따라서 특정일에 매도한 국공채를 환매 조건에 의해 한은이 재매입하더라도 그 매입액을 초과하는 새로운 국공채 매도가 이루어질 경우 예금 금융기관의 지준(유동성)은 줄어들게 됨  
 · 매매대상 국공채는 외평채, 양국증권, 재정증권, 국민주택채권 등이 있음. 일일 매매대상 국공채의 종류, 규모, 매매가격, 금리 등은 한은 총재가 설정함

- 어려우며 그 시기도 다소 늦추어질 가능성이 큼
- IMF는 금리 인하 시기를 환율이 안정된 다음으로 규정하고 있는데, 환율 안정이라 함은 환율 하락뿐만 아니라 환율의 일간 변동폭이 줄어들어 함을 의미함
  - 지난 2월 18일부터 3월 30일까지 전일대비 환율 변동 폭을 분석해보면 최대 4.77%, 최소 0.13%, 기간중 일간변동폭 평균은 1.57%, 표준편차는 1.48%로 외환위기 이전에 비하면 여전히 변동 폭이 큰 편임
  - 96년 1월에서 97년 11월 19일까지의 일간변동폭 평균이 0.17%, 표준편차가 0.26%였는 바, IMF는 환율이 1,300~1,400원대에서 움직이되 일간변동폭과 표준편차가 1% 정도로 안정될 시기를 기다리는 것으로 판단됨
  - 즉 IMF는 여전히 외환 수급 구조가 안정적이지 못하기 때문에 설부른 금리 인하는 자본 유출을 통해 환율의 급격한 상승을 초래할 수 있다고 보는 것임

<원/달러 환율의 기간별 일간 변동폭 비교>

(%)

	96년 1월 3일 ~97년 11월 19일	97년 11월 20일 ~98년 2월 17일	98년 2월 18일 ~98년 3월 30일
기간중 일간변동폭 평균	0.17	4.64	1.57
기간중 일간변동폭 표준편차	0.26	5.16	1.48
기간중 최대 일간변동폭	2.24	20.75	4.77
기간중 최소 일간변동폭	0.00	0.03	0.13

주 : 일간변동폭은 전일대비 증감률의 절대치임

○ 금융 중개기능 마비로 인한 금리 불안

- IMF의 긴축 요구로 인한 정책적인 고금리가 높은 시중 실세 금리의 원인임에는 틀림 없으나, 최근의 금리 추이를 보면 금융 중개기능의 마비도 큰 원인임
  - 한은이 지난 1월말에 29%였던 RP 입찰 금리를 3월 30일에는 23%까지 낮추어 콜금리가 26.3%에서 23%로 하락하는 등 은행권의 자금 사정은 호전되었음<sup>2)</sup>
  - 그러나 기업의 실질적인 자금조달 비용인 기업어음(CP) 금리 및 회사채 금리는
- 2) 국공채의 환매조건부매매(RP)는 예금 금융기관의 경쟁 입찰로 이루어지는데, 한은이 내부적으로 입찰 금리 및 국공채 매도 규모를 설정한 다음 한은에 가장 유리한 입찰 조건을 제시한 금융기관들에게 낙찰하게 됨
- 따라서 최근처럼 한은이 시중 실세 금리를 낮추려고 내부적으로 입찰 금리 및 국공채 매도 규모를 낮게 설정할 경우 실제 낙찰 금액이 줄어들게 되고, 그 낙찰 액수가 당일 환매조건에 의해 한은으로 재매입된 국공채 액수보다 작다면 예금 금융기관의 지준(유동성)은 증대하게 됨
  - 이 경우 예금 금융기관은 증대된 지준을 풀 시장에서 운용하게되어 풀 공급이 증대됨으로써 콜금리가 하락하게 되는 것임
  - 금융시장의 금융 중개기능이 정상적으로 작동한다면, 금융기관이 늘어난 유동성으로 대출과 회사채 및 CP 매입을 증대시켜 시중 실세 금리가 하락하게 됨

- 각각 21%, 18.5%에서 22%, 18.5%로 거의 변화가 없으며, 당좌대출 금리도 29% (대기업 기준)에서 25.6%로 다소 하락했음에도 불구하고 여전히 높은 수준임
- 기업의 투자 수요가 크게 위축되어 금리의 하락 요인이 큰데도 불구하고 구조 조정을 겪고 있는 금융기관의 자금 공급이 감소하는 등 금융 중개가 원활치 못함
- 97년말 기준으로 BIS 비율이 8% 이하인 은행뿐만 아니라 여타 은행들도 경영개선계획을 제출해야 함에 따라 은행들이 대출 긴축을 지속하고 있으며, 종금사들도 자산건전성 확보를 위해 대출 및 어음할인을 보수적으로 시행하고 있음
- 또한 협조 융자 형식으로 부실기업에 대한 지원이 계속되고 있어 건실한 기업이 더 높은 금리를 부담해야 하는 등 금융 중개기능이 지극히 비효율적임
- 부실기업의 퇴출이 지연되면서 기업 부도에 대한 우려가 금융 시장에 상존하고, 그에 따라 기업이 발행한 회사채 및 기업어음(CP)에 대한 수요가 위축되어 있음
- 원리금 전액을 보장하기로 한 예금보호조치가 금융기관의 도덕적 해이를 초래하여 높은 수신금리와 높은 여신금리의 악순환을 반복하고 있음

#### ○ 금융 중개기능 회복의 과제

- IMF와의 협의를 통해 고금리 정책을 수정함과 동시에 금융 중개기능을 회복시켜야 금리 하락이 이루어질 수 있음
- 6월말로 예정되어 있는 은행 재무구조 개선 계획 평가 완료시 회생이 불가능한 은행의 조속한 정리 방안 및 일정을 제시하고, 회생 가능한 은행에 대해서는 부실채권을 조속히 매입하여 정상적인 여신 활동을 할 수 있도록 해야 함
- 종금사의 경우에도 4월 30일로 예정된 2차 경영평가지 객관적이고 투명한 절차에 의해 부실 종금사를 퇴출시켜 부실 종금사에 의한 과도한 여신 긴축을 막아야 함
- 부실기업은 시장 기능에 의해 과감히 퇴출시킴으로써 금융시장의 유동성이 건실한 기업으로 흐를 수 있도록 유도함과 아울러 기업 도산에 대한 막연한 불안감을 감소시킴으로써 회사채 및 기업어음에 대한 수요를 촉진시켜야 함
- 예금보호조치를 예정대로 개정하여 금융기관의 도덕적 해이를 막아야 함
- 지난 3월 26일 국무회의에서 예금자보호법 시행령 개정안을 의결하려하였으나 보호대상예금의 범위 등에 대한 부처간 이견으로 무산됨에 따라 4월 1일부터 시행될 가능성이 낮은데, 이의 조속한 처리가 필요한 상황임

(김 재 칠 jckim@hri.co.kr ☎724-4022)