

〈要約〉

- (問題提起) 최근 국내 금리가 10%대를 하회할 조짐을 나타내고 있으나, 아직까지 선진국은 물론 주요 경쟁국보다 매우 높은 실정임
 - 국내 고금리는 기업의 금융비용 부담을 가중시킴으로써 국제 경쟁력 저해
 - 한편, 금융자유화 및 개방화속에서 금리, 환율, 통화량 등과 같은 거시정책변수가 상호연계하여 변동할 것으로 기대되므로 이에 맞는 통화금융정책의 운용이 이루어져야 함
- (適正金利) 경쟁국 기업의 차입금리와 국내의 금리격차를 감안할 때 적정 금리수준은 8~10% 정도가 될 듯
 - 경기부양, 기업의 대외경쟁력 제고 및 국제수지 개선을 위해 이 수준으로 금리 인하가 요구됨
- (金利引下の制約要因) 국내 고금리 구조의 이면에는 고성장률, 고물가 상승률, 고자금수요 등 거시경제 여건이 존재함
 - 또한 비효율적인 금융시장과 경직적인 통화관리정책도 금리인하를 제약
- (金利展望) 96년중 금리는 기업 설비자금 수요 둔화 및 풍부한 유동성으로 인해 10~12% 수준을 유지할 것으로 전망됨
- (한자릿數金利를 위한政策課題)
 - (金融市場의發展) 장단기 금융시장의 발전을 통하여 금융시장간의 장벽을 제거하고 금리의 시장 기능을 회복할 수 있을 것임.
 - 또한 금융하부구조의 정비와 금융기관간 경쟁을 통해 금융중개비용을 낮춰 금융시장의 효율성을 제고함으로써 금리인하를 가능하게 할 수 있음
 - (資金需給構造의改善) 기업의 차입 의존 구조를 개선하고 높은 저축률을 유지하기 위한 정책방안이 마련되어야 함
 - 예컨대, 전자를 위해서는 주식발행 및 유통시장이 활성화되어야 하고 후자를 위해서는 장기저축에 대한 세제혜택을 고려할 수 있음
 - (通貨金融政策의先進化) 물가불안심리를 불식하기 위해 정책의 일관성을 유지하고 통화금융정책과 재정정책의 혼합을 사용할 필요가 있음.
 - 또한 경직적이고도 직접적인 통화관리방식을 지양하고 중심통화지표로서 효율성이 낮아진 총통화(M₂)의 개선이 필요함

I. 問題의 提起

국내금리는 하락 추세를 보이고 있으나 최근 다소 반등.

○ (배경) 국내 금리는 원활한 금융 시장의 자금 사정을 반영하여 꾸준히 하락해 왔으나 최근 다소 반등 조짐을 나타냄

- 95년 하반기 이후 국내 금리의 하락 추세 지속
- 4월 26일 회사채 유통수익률 및 CD 유통수익률은 각각 10.40%, 9.90%로 사상최저치 기록
- 5월 15일 현재 각각 11.10%, 10.50%로 다소 반등

국내 고금리는 기업의 경쟁력을 저하시킴.

○ (문제점) 우리나라의 금리 수준은 아직 주요 선진국 수준의 2배에 달함

- 높은 금리 수준은 기업의 금융 비용 부담을 높여서 우리 기업의 국제 경쟁력을 저해

금융 시장 개방과 금융 자율화의 추세하에서 새로운 금융 정책의 운용 방식 필요

○ (정책 변화) 새로운 통화금융정책의 운용 방식 필요

- 금융이 자율화되고 금융시장이 개방되고 있는 세계적인 추세에서 금리, 환율, 통화량과 같은 거시 정책 변수는 상호 연계하여 변동
- 이러한 변화는 기존의 통화관리수단의 효과에 대한 의구심과 함께 새로운 금융 정책의 운용 방식 요구

적정금리 수준과 정책과제는 무엇인가?

○ (문제 제기) 현재의 금리 수준은 적정한가?

- 지금까지 경제성장률과 물가상승률의 합을 적정 금리 수준으로 보고 통화 정책을 운용해 옴
- 그러나 개방경제하에서 금리수준은 실물 경제 측면 뿐만 아니라 국내외 금리차에 따른 해외자본의 유입과 같은 화폐적 측면과 기대에 의해서도 영향 받음
- 따라서 최근 무역 수지 적자가 급증하고 있는 현실에서 과연 우리의 경제 여건에 비추어 적정 금리 수준은 얼마인가에 대한 의문과 함께 정책 당국의 당면 과제는 무엇인가를 고찰하였음

II. 最近 市中 金利의 動向

- (市中 金利의 下向 安定化) 95년 하반기 이후 기업 자금사정 호조, 통화안정세 유지 등을 배경으로 장단기 시장금리는 대체로 하향 안정화
- (金利 下落 趨勢의 背景) 하락 배경으로는 기업의 자금수요 둔화, 기대인플레이션리 안정, 통화공급의 안정적 운용, 금융기관의 자금 사정 호전, 해외 자금 유입 증대, 금리 인하에 대한 정부 의지 등을 들 수 있음.

1. 市中 金利의 下向 安定化

96년 1~4월중 장단기 시장금리는 대체로 하락 추세를 유지.

- 96년 1월~4월중 장단기 시장금리는 대체로 하락 추세를 유지
 - 96년 들어 기업 자금사정의 호조, 통화안정세 유지에 따라 시중자금의 수급 사정이 전반적으로 원활했기 때문임
 - 4월 26일 현재 회사채 유통수익률 및 CD 유통수익률은 10.40%, 9.90%까지 떨어짐으로써 사상최저치를 경신하였음
 - 이와함께 시장금리의 短低長高 현상이 한층 뚜렷해지면서 그 변동성(Volatility)도 확대되는 모습을 보이고 있음
 - 그러나 5월 들어 시중금리가 소폭 반등 조짐을 나타내고 있음

< 최근 주요 시장금리 추이 >

(%)

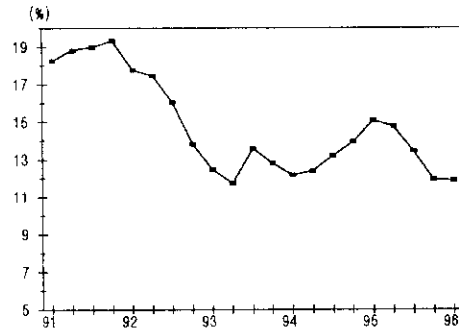
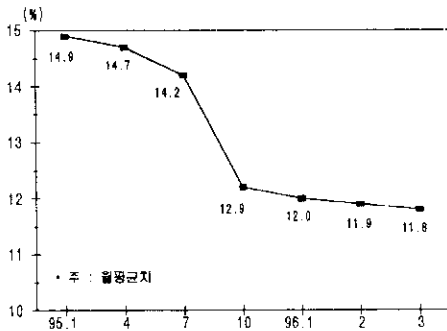
	95.12말	96.1말	96.2말	96.3말	96.4.1	96.4.16	96.4.26	96.5.15
콜금리	12.66	10.46	11.49	10.50	9.13	9.20	9.48	11.20
CD 수익률	12.30	11.60	11.67	11.35	11.20	10.25	9.90	10.50
회사채 수익률	11.93	12.04	11.86	11.44	11.28	10.90	10.40	11.10

주) 예금금리 : 1~2년만기 정기예금금리, 대출금리 : 프라임레이트 연동 대출금리
 콜금리 : 1일물, CD 수익률 : 91일물, 회사채 수익률 : 3년만기 은행 보증
 자료 : 한국은행

최근 金利 수준
은 93년 이래 가
장 낮은 수준임.

○ 最近의 金利 추이는 작년 하반기 이후 하향 안
정화 추세가 지속되고 있으며, 93년 이래 가장
낮은 수준을 보이고 있음

<최근 회사채 유통수익률의 추이>



2. 金利 下落 趨勢의 背景

1) 需要 側面

기업의 설비투
자 부진, 대기업
의 충분한 자금
여력, 직접금융
방식의 비중 증
가 등으로 기업
의 자금 수요가
둔화됨.

○ 기업 자금 수요의 둔화

- 국내 경기의 하강 국면 진입으로 기업의 생산 및 설비 투자 신장세 둔화
- 기업의 설비투자는 94년 23.6%에서 95년 15.9%로 둔화
- 특히 금리가 하락 추세를 보이기 시작하는 95년 하반기 이후 기업의 설비투자 증가율도 하락하여, 4/4분기에는 1.5%로까지 급감함

< 기업의 설비투자 증가율 >

(%)

	1992	1993	1994	1995	1995			
					1/4	2/4	3/4	4/4
국내총생산	5.1	5.8	8.6	9.0	10.0	9.7	9.8	6.8
(설비투자)	-1.1	-0.1	23.6	15.9	25.5	18.0	22.2	1.5

자료: 한국은행

- 이에 반해 그 동안의 경기 활황 및 높은 수출 증가세의 지속 등으로 대기업을 중심으로 기업의 자금 여력은 충분한 상황임
- 한편, 기업의 자금조달 방식이 은행 대출 위주의 간접금융 방식에서 주식 및 채권시장을 통한 직접금융 방식으로 점차 전환됨에 따라 은행 대출에 대한 수요도 상대적으로 감소함
- 전체 자금조달중 직접금융 방식에 의한 조달 비중은 91년 37.9%에서 95년 51.0%로 크게 증가함

< 기업의 자금 조달 형태의 추이 >

(조 원, %)

	1991	1992	1993	1994	1995
직접금융	22.1 (37.9)	22.7 (41.4)	34.4 (52.9)	33.9 (38.1)	51.1 (51.0)
간접금융	24.3 (41.8)	19.9 (36.3)	20.4 (31.4)	39.6 (44.5)	31.9 (31.8)
해외차입	2.4 (4.1)	2.5 (4.6)	-1.5 (-2.2)	4.4 (4.9)	5.7 (5.6)
합 계	58.2 (100.0)	54.9 (100.0)	65.0 (100.0)	89.0 (100.0)	100.2 (100.0)

주 : ()내는 구성비임, 자료 : 한국은행

기대인플레이션 안정 및 부동산·주식시장 안정에 따른 자금의 수요 및 투기적 수요 감소

○ 기대 인플레이션의 안정으로 금융자금에 대한 수요 및 투기적 수요 감소

- 소비자물가는 96년 1/4분기중 전년말월대비 2.2% 상승하여 전년 같은 기간과 비슷한 오름세를 보임
- 전년동기대비 상승률은 1~2월중 5.1%에서 3월중 4.5%로 둔화됨
- 향후 통화 관리 및 시중 자금 사정에 대한 낙관적인 기대가 확산되면서 자금에 대한 수요 소멸
- 부동산 가격의 안정 및 주식시장의 장기 조정 국면 지속 예상에 따라 투기적 자금 수요도 거의 소멸됨

< 최근 소비자 물가 동향 >

(전기말월 대비, %)

	1995년					1996년			
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1월	2월	3월	1/4
소비자물가	2.4 (4.6)	0.6 (4.8)	1.6 (4.0)	0.1 (4.4)	4.7 (4.5)	0.9 (5.1)	0.5 (5.1)	0.8 (4.5)	2.2 (4.9)

주 : ()는 전년 동기 대비 동락률
 자료 : 한국은행 보도자료(1996년 4월)

2) 供給 側面

최근 통화 공급
 은 95년 하반기
 이래 안정세 지
 속

○ 통화 공급의 안정적 운용

- 1/4분기중 M2는 전년 동기 대비 14.0% 증가, 전
 년 하반기 이래 안정세 지속
- 앞으로 경기의 연착륙을 유도하면서 물가 안정
 기조를 다져나갈 수 있도록, 금리 및 환율 동향
 을 보아가며 통화를 신중적으로 운용할 전망

< M2 추이 >

(전년동기대비 증가율, 10억 원, %)

	'95.1/4	'95.2/4	'95.3/4	'95.4/4	'96.1/4p
잔액(평잔) ¹	131,536.7	134,558.9	140,663.7	147,973.1	150,789.6
증가율 ²	17.7	16.5	14.5	13.6	14.0
통화필요공급량 ³	14.6	14.5	13.8	11.2	-

주 : 1) 분기말월 기준, 2) 분기내 월평균증가율

3) I. Fisher의 교환방정식(MV=PY)에 입각한 EC 방식을 따라 산출함.

참고: EC 방식이란 유통속도가 안정적이라고 가정하고 목표 통화증가율을 실질경제
 성장률과 물가상승률의 합계로 하는 방식임

금융기관 자금사
 정 및 채권시장
 수급사정 호전으
 로 장기금리 하
 락 지속

○ 금융기관의 원활한 자금 사정 및 채권시장의
 수급 사정 호전

- 기업 자금수요의 둔화, 계절적인 자금 비수기 등
 으로 제1,2금융권의 자금 사정이 전반적으로 원활
- 회사채 공급 물량의 축소 조정, 금전 신탁 및 투
 신사의 수신 호조 등으로 채권시장의 수급사정이
 크게 호전됨으로써 장기금리의 하락에 일조함

자본자유화에 따른 외화자금 유입 규모 증대로 해외로부터의 통화공급 증대

- 자본자유화에 따른 해외부분의 통화 공급 증대
 - 92년 주식시장 개방 이후 국내 증시에 순 유입된 외국인 주식 투자 자금은 총 136.5억 달러임
 - 외국인 주식 투자 한도 확대 (종목당 한도 기준)
 - ┌ 일반법인 12%→15%, 공공법인 8%→10%(95.7.1)
 - └ 일반법인 15%→18%, 공공법인 10%→12%(96.4.1)
 - 특히 96년 4월1일 조치후 4월6일까지의 순유입 외화자금의 규모는 96년 1/4분기(5.7억 달러)동안보다 훨씬 많은 9.7억 달러에 달하여, 앞으로 외화자금의 순유입 규모는 크게 확대될 전망

3) 制度 및 政策 側面

금융자유화 및 개방화로 금융거래비용이 감소하여 금리 인하 여건 마련

- 금융시장 개방 및 금융 자유화에 따른 금융 거래 비용의 감소
 - 금융시장 개방 및 자유화에 따른 외국 자본 유입, 금리 자유화, 금융기관 경영에 대한 규제 완화 등이 지속적으로 이루어져 금융 거래 비용이 꾸준히 감소하고 있어, 금융기관이 금리를 인하할 수 있는 여건이 조성됨

OECD가입에 대비 기준을 인하등 금리인하에 대한 정책적 의지 표명

- 금리 인하에 대한 정부의 의지 및 정책
 - 전면적인 시장 개방과 OECD가입을 앞두고 정부는 주요 선진국·경쟁국에 비해 현저히 높은 금리 수준을 한자릿수로 낮추려는 정책적 의지 표명
 - 예금지급준비율 인하
 - 은행의 예금지급준비율(평균)을 9.4%에서 7.4%로 2.0%p 인하(4월 23일) 및 7월 8일부터 평균 5%대로 추가 인하 예정
 - 시장금리의 하향안정세가 지속되는 가운데 예금지급준비율이 인하됨으로써 은행 대출 금리 인하 여력이 확대됨

III. 適正金利 水準과 金利 引下의 制約 要因

- (適正金利 水準) 경쟁국 기업의 차입금리와 국내외 금리격차를 감안할 때 적정금리수준은 8~10% 정도가 될 듯
- (金利 引下의 當爲性) 경기부양, 기업의 대외경쟁력 제고 및 국제수지 개선을 위해 금리인하가 요구됨
- (金利 引下의 制約 要因) 고속성장 경제, 금융시장의 비효율성 및 경직적 통화관리정책이 금리 인하를 제약하고 있음

1. 適正金利 水準

적정금리는 현실 경제여건에 따라 균형금리와는 괴리 될 수 있음

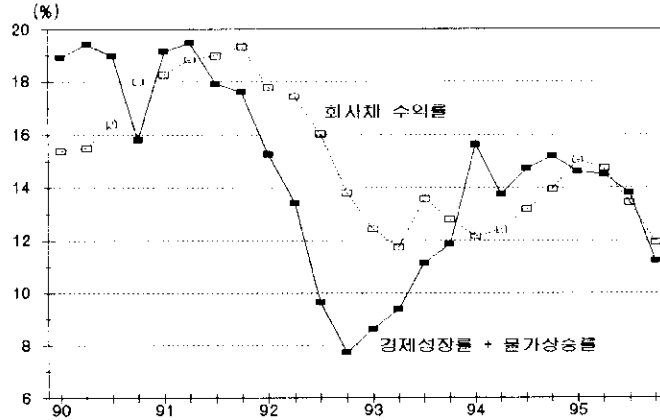
- 균형금리와 적정금리
 - 균형금리란 자금수급의 균형이 이루어지는 수준의 장기적 의미의 금리수준
 - 적정금리란 금융시장간 관계, 거시경제 여건 및 통화당국의 정책 의지 등 현재의 금융·경제 여건이 감안된 단기적 의미의 금리수준
 - 따라서 적정금리는 현실 경제여건과 정책목표에 따라 균형금리와는 일치하지 않을 수도 있음

보통 균형금리는 실질경제성장률과 인플레이율의 합계로 추정

- 균형금리의 추정방법과 문제점
 - 자본의 한계생산성을 이용하는 방법
 - 실질금리를 자본의 한계생산성과 동일하다고 가정하고, 자본의 한계생산성 및 기대인플레이율의 대리변수로 실질경제성장률과 현재의 인플레이율을 사용하여 그 합계를 현재의 균형금리로 간주
 - 그러나 이 방법은 폐쇄경제가 아닌 소규모 개방경제체제에서는 잘 안 맞는다고 평가됨
 - 대만의 경우 95년 명목금리가 7.9%, 실질경제성장률이 6.5%, 물가상승률이 3.5%로서 뒤의 두 값을 더한 것보다 명목금리가 낮은 수준임
 - 따라서 소규모 개방경제에서 금리는 실물경제 측면 뿐만 아니라 유입되는 해외자본, 국내외 금리격차와 같은 화폐적 측면에 의해서도 영향을 받음

이 방법은 소규모 개방경제에선 안 맞음

< 균형금리(=실질경제성장률+물가상승률)의 분기별 추이 >



○ 경기 부양, 기업의 대외경쟁력 제고 및 국제수지 개선 등을 위해 금리를 하향 안정시키는 것이 현재 금리 정책의 당면 과제임

경쟁국 기업의 차입금리를 기준으로 적정금리는 8~10% 수준 타당

- 적정금리 수준은 경쟁국 기업의 명목 차입금 평균 금리(일본: 94년 4.6%, 대만: 94년 7.6%)를 기준으로 국제금리와 국내금리간의 격차를 감안하면 적정금리는 8~10% 수준이 될 것임
- 따라서 이를 기준으로 하면 현재의 금리수준은 적정금리 수준보다 높다고 볼 수 있음
- 한편, 한은은 우리 경제의 사정상 회사채수익률이 연11% 안팎이 적정금리 수준으로 파악

< 금리수준의 국별 비교 >

(%)

	88~90	91	92	93	94
한국	15.3 (8.2)	18.9 (9.6)	16.2 (10.0)	12.6 (7.8)	12.9 (6.7)
미국	8.6 (3.8)	7.9 (3.7)	7.0 (4.0)	5.9 (2.9)	7.0 (4.5)
일본	5.6 (3.6)	5.4 (2.1)	4.5 (2.8)	3.0 (1.7)	4.6 (3.9)
대만	7.0 (3.7)	8.9 (5.3)	8.2 (3.7)	8.4 (5.5)	7.6 (3.5)

주 : ()는 실질금리(명목금리 - 소비자 물가상승률)

한국 : 회사채 수익률, 미국, 일본 : 10년만기 국채수익률

대만 : 5년만기 공사채수익률

2. 金利 引下의 當爲性

1) 景氣 浮揚 側面

경기 침체시 금리 인하는 물가상승 우려보다 투자확대를 유도

- 현재 우리나라는 경기 하강국면에 진입해 있으며, 경기연착륙 여부와 관련해서도 금리 인하는 유효한 수단이 될 것임
 - 경기침체시 금리 인하는 낮은 금리로 인한 수요견인적(demand pull) 물가상승의 우려가 있으나, 자금조달 비용을 낮추어 투자확대를 유도하고 민간소비를 자극하여 경제전반에 활력을 넣을 수도 있음
 - 현상황에서 낮은 금리로 인한 수요견인적 물가상승의 우려보다는 높은 금리탓에 지속되는 경기침체가 더 우려할 만한 상황임

2) 企業의 對外競爭力 提高 側面

우리나라 기업은 경쟁국에 비해 부채비율이 높아서 고금리시 금융비용 부담이 큼

- 국내 기업의 부채비율은 선진국·경쟁국보다 매우 높아, 고금리시 기업의 금융비용 부담이 무척 큼
 - 국내 기업의 부채비율은 294.9%(93년)로 미국(174.1%), 일본(212.8%), 대만(88.0%)보다 매우 높음
 - 차입금의존도도 46.8%(94년)로, 미국이나 일본은 물론 경쟁국인 대만에 비해서도 높은 수준임
 - 매출액 대비 금융비용의 비중은 94년 5.6%로, 경쟁국인 대만(93년 2.2%)의 두배를 넘는 수준임

< 제조업 재무구조 지표의 국제비교 >

(1993년 기준, %)

	한국	미국	일본	대만
부채비율	294.9	174.1	212.8	88.0
차입금의존도	46.8	27.4	36.8	26.0
자기자본비율	25.3	36.4	32.0	53.2
금융비용/매출액	5.9	-	-	2.2

자료: 한국은행, 『기업경영분석』, 1995

- 높은 금융비용은 제품가격에 반영되어 가격경쟁력을 약화시키는 주요 원인으로 작용함

3) 國際 收支 改善 側面

변동환율제하 국내 고금리는 무역수지 적자 및 국내 금융시장 교란 가능성 존재

- 변동환율제하에서 국내 고금리에 따른 문제점
 - 변동환율제하에서 국내 고금리에 따른 해외자본 유입은 원화절상을 통해 무역수지 적자를 유도
 - 외국인 주식투자 한도 확대 등 금융시장 개방 조치로 해외자금의 나랑유입과 원화절상이 예상되는 상황에서 높은 국내외 금리차는 단기성 해외투기자금을 국내로 유인, 금융교란 초래 우려
- 무역수지 적자의 해소와 국제수지 균형을 위해 국내 금리의 하향 조정 필요
 - 국내외 금리차를 줄임으로써 해외자금유입에 따른 원화절상 요인을 억제

<補論> 臺灣의 通貨金融政策

대만의 사례는 저금리가 저물가상승률 및 고경제성장률과 양립가능함을 보여줌

- 대만의 경우 낮은 금리수준이 낮은 인플레이션 및 높은 경제성장률과 양립 가능함을 보여줌
 - 95년말 현재 명목금리(7.9%)는 예상 실질경제성장률(6.5%)과 물가상승률(3.5%) 합계의 80% 정도
 - 반면 우리나라는 95년말 현재 명목금리(11.9%)가 예상 실질경제성장률(7.0%)과 물가상승률(5.0%) 합계에 근접한 것으로 나타남

< 한국과 대만의 금리수준 비교 >

구 분	명목시장금리(A)	실질경제성장률(B)	소비자물가상승률(C)	A/(B+C)
한 국	11.9%	7.0%	5.0%	0.99
대 만	7.9%	6.5%	3.5%	0.79

주: 1) 금리는 95년말 기준, 경제성장률, 물가상승률은 WEFA의 96년 전망
 2) 한국 금리는 회사채수익률(3년), 대만 금리는 우대금리

대만은 흑자기조 정착후 금융·자본자유화로 금리 하향 안정 및 물가 안정 달성

- 80년대 후반 이후 대규모 경상수지 흑자를 상쇄하기 위해 자본유출을 촉진하면서 자본시장의 개방을 추진하여 금리 하향 안정화
 - 자본시장 개방에 따른 외화유입 효과가 외환자유화, 해외투자 촉진 등의 자본유출 효과보다 적게 나타나 경상수지 흑자 지속에 따른 통화팽창 및 환율절상 압력을 크게 완화
 - 즉, 흑자기조 정착후 안정 성장기로 이행하면서 금융 및 자본자유화를 추진하여 금리의 하향안정과 물가안정 달성

거시정책의 운용, 시기, 목표면에서의 성공으로 금리 안정 달성

- 대만의 성공적인 거시 정책 운용
 - 통화 공급, 재정 지출 등 직접 정책 수단을 신중적으로 운용, 금리, 환율의 안정화 달성
 - 적절한 시점에 필요에 따라 경기 진정 또는 경기 진작을 위한 거시정책(counter-cyclical policy) 운용
 - 금리 인하, 통화 공급 확대, 수출 금융의 확대 등 정책 최우선 목표에 일치된 정책 조합을 실시

3. 金利 引下의 制約 要因

1) 巨視經濟的 側面

한국 경제는 고성장률, 고물가상승률, 고자금융요로 인해 고금리

- 우리나라의 고금리 구조의 이면에는 높은 경제성장률, 물가상승률 그리고 기업의 높은 차입 의존도 등 구조적인 문제가 있음
 - 이는 거시경제 여건상 선진국이나 경쟁국에 비해 금리가 어느 정도 높을 수밖에 없음을 시사함

2) 金融市場的 側面

- 금융시장 분단으로 시중자금의 단기부동화 현상

자금시장의 분할,
금리양극화, 금융기
관간 수신 경쟁, 외
환시장의 교란 등
이 금리인하 제약

- 장기채권시장의 미발달과 상대적인 저금리(短高長低 금리구조)로 인해 자금이 단기부동화됨
- 회사채·CD 등 유통금리 상호간의 연동성은 그동안의 금융자유화로 크게 제고되었으나, 이들 금리와 은행 예금·대출 등 간접금융시장 금리간의 연계성은 여전히 낮은 상태임
- 이와 같은 금융시장간 장벽의 존재로 인해 전반적인 금리인하가 제약되고 있음

○ 자금편제 현상에 따른 금리양극화

- 중화학업종을 비롯한 대기업은 국내 경기 호황, 직접금융시장 및 해외로부터의 자본조달 능력 등으로 자금사정이 비교적 좋음
- 그러나 신용상태가 양호하지 않은 중소기업의 경우 자금사정이 어려움에도 불구하고 금융기관으로부터의 자금조달이 용이하지 않음
- 이들 중소기업에만 고금리가 적용되는 금리양극화 현상이 심화되고, 한계기업의 차입금리 상승이 시중금리의 추가적 상승요인이 됨

○ 금융기관의 지나친 수신 경쟁

- 최근 금융기관들의 수신경쟁 격화에 따른 고금리 상품 개발로 평균 수신금리가 상승하고 있음
- 이는 궁극적으로 대출금리 상승으로 연결될 가능성이 큼

○ 외환시장과 금융시장의 연계성 증대

- 금리자유화와 개방화의 진전으로 단기금융시장과 외환시장간의 金利裁定去來가 확대됨에 따라 환율과 금리의 연계성이 높아짐
- 이에 따라 자본유입으로 인한 해외부문의 충격이 금리변동성을 확대시켜 국내금융시장의 불안요인으로 등장할 가능성이 증가함

3) 政策的 側面

정책금융과 경직적
통화관리가 금리인
하 제약

- 은행에 대한 과도한 규제 및 정책금융 의무부과
 - 제 2 금융권에 비해 은행에 대한 과도한 규제로 은행의 경영 여건이 악화됨
 - 선진국에 비해 높은 지불준비율
 - 정책금융 의무부과에 따른 대규모 부실채권
 - 은행 자산운용에 대한 규제 등
 - 이러한 이유로 최근 금융시장에서 은행의 비중이 지속적으로 하락하여 95년 현재 금융시장에서 여수신 비중이 각각 40%, 35% 정도로 낮아짐.
 - 은행은 높은 지준부담을 회피하기 위해 신탁업무 확대, 은행계정보다 신탁계정의 수신고가 더 많게 된 실정임
 - 이것은 통화관리를 어렵게 하고 금융구조를 왜곡시킬 뿐 아니라 금리하락의 걸림돌이 되고 있음

해외유입자본과 정책금융으로 인해
통화관리가 경직적으로 됨

- 통화관리의 경직적인 운용
 - 통화관리가 해외로부터 유입된 자본이나 정책금융으로 풀린 돈을 흡수하는데 급급하면서 시장기능을 무시해 옴
 - 해외로부터 자본유입이 크게 늘어나고 있지만 수출경쟁력 강화를 위해 환율을 경직적으로 운용하여 통화증발을 유도했음
 - 한은 대출이 본원통화에서 차지하는 비율이 40%로서 미국(0.02%), 일본(10%), 대만(20%) 등에 비해 훨씬 높아 정책금융으로 인한 1본원 통화의 공급이 큰 비중을 차지
 - 통화안정증권을 은행 등에 낮은 금리로 강제인수시키는 방식으로 경직적인 통화관리를 하여 금리의 하락을 저해하고 변동성을 확대시킴

IV. 金利 展望과 政策 課題

- (向後 金利 展望) 96년중 金利는 기업 설비자금 수요 둔화 및 풍부한 유동성으로 인해 10~12% 수준을 유지할 것으로 전망됨
- (金融市場의 發展) 장단기 금융시장의 발전을 유도하고 금융하부구조를 정비하여 금융시장의 효율성을 제고하여야 함
- (資金 需給 構造의 改善) 기업의 차입의존 구조를 개선하고 높은 저축률을 유지하기 위한 정책방안이 마련되어야 함
- (通貨金融政策의 先進化) 물가불안심리를 불식하기 위한 정책의 일관성을 유지하고 통화금융정책과 재정정책의 혼합을 사용할 필요가 있음. 또한 총통화(M₂) 지표의 개선과 간접 통화관리방식의 정착이 요망됨

1. 向後 金利 展望

96년중 金利는 10~12% 유지 전망

- 96년중 金利는 기업의 설비자금 수요 둔화 및 풍부한 유동성으로 전년(15.9%)보다 낮은 수준인 10~12%를 유지할 것으로 대체로 전망됨
 - 최근의 金利하락에는 기대심리도 작용하고 있음
 - 기업의 경우 추가 金利인하를 기대하여 회사채 발행을 미루고 있고
 - 금융기관의 경우 빨리 상환된 대출자금으로 자금사정이 풍부하게 되어
 - 金利를 인하하는 힘으로 작용함
 - 일시적으로 金利가 10% 벽을 돌파할 수도 있으나 하반기에는 주식시장의 호조, 현재 미루었던 회사채의 발행 등으로 인해 지금보다 약간 상승할 것으로 예상됨

인위적 金利인하는 金利의 변동성 확대 초래

- 한편 인위적인 金利 하락 유도는 자칫 金利 변동성의 확대로 이어질 가능성도 상존함
 - 정부의 인위적 金利 인하 정책이 의도한 대로 경제에 파급되지 않았을 때 金利의 상승반전은 물론 金利 변동성의 확대를 야기할 수 있음

2. 金融 市場의 發展

장단기 金融市場
발전을 통한 金利
안정화 정착

○ 단기금융시장

- 단기금융시장의 상품에 대한 규제 완화를 앞당겨 단기 고수익 상품을 선호하는 지하자금의 일부를 제도권으로 유입시켜야 함
- RP, CD, 거액기업어음, 중개어음 등의 만기규제 및 최저·최고 한도 규제를 완화해야 할 것
- 채권시장의 경우 기채조정협회의 발행물량 배정 등 과도한 발행시장 규제를 완화해야 함

○ 장기자본시장

- 주식시장 활성화
- 장기채, 국공채 시장 육성 발전 방안
- 기업의 장기 설비자금 수요를 충족시킬 수 있는 장기채권의 발+행 및 유통시장의 육성
- 국공채 시장을 육성·발전시키기 위해 금리의 현실화와 같은 시장기능의 도입이 필요
- 장단기 채권시장의 발전을 통한 금리의 기간별 구조를 확립하도록 함

○ 사금융시장의 대체기능 보완

- 부동산·금융 실명제 이후 위축된 사금융 자금을 제도권으로 유도하여 생산 자금화함으로써 영세 기업의 자금난을 해소시켜 주어야 함
- 비금융기관의 금융 거래를 양성화하는 방안으로 일본의 대금융법과 같은 제도의 도입을 검토

금융기관간 경쟁심
화를 통해 금융거
래비용 축소

○ 금융하부구조 정비 및 금융기관간 경쟁심화를 통한 금융거래비용의 축소

- 신용평가제도 및 지급결제제도의 정비 및 효율화
- 금융기관내 혁신과 신규 상품의 활발한 개발 등 금융기관간 경쟁심화로 인한 금융거래비용의 축소

3. 資金 需給 構造의 改善

1) 需要 側面의 改善

기업의 차입의존
구조개선과 자금
가수요 예방해야

- 기업의 차입의존 구조 개선을 위한 정책방안 마련
 - 한국 기업의 차입금 의존도는 94년 46.8%로서 미국, 일본, 대만의 각각 27.4%, 36.8%, 26.0%보다 1.5 내지 2배 정도 높은 수준임
 - 레버리지 효과를 통해 경기변동시 기업이 금융 위험에 지나치게 노출되게 함
 - 기업의 자기자본비율을 높여 은행의 외부자금 수요를 줄일 수 있는 제도적인 보완 필요
 - 자기자본조달을 위한 유상증자 및 OTC(장외거래)의 활성화가 필요하며 이를 위해서 자본시장의 경직된 규제를 완화해야 함
 - 채권유통시장을 집중적으로 육성하여 중소기업의 자본조달을 도울 필요가 있음
 - 할부금융과 같은 소비자 신용 거래 제도를 확대·정착시킴으로써 기업차입 심화의 큰 원인인 기업의 소비자 신용재원 부담을 축소시켜야 함

○ 자금의 일시적인 가수요의 예방

- 자금의 가수요의 원인으로는 기대인플레이 심리와 금리 변동성의 확대를 들 수 있음
- 따라서 자금의 일시적인 가수요를 예방하기 위해선 물가의 안정이 요구됨

2) 供給 側面의 改善

높은 저축률을 유지하면서
자금을 생산적
부분으로 유도해야

- 높은 저축률 유지를 위한 세제 지원
 - 금리인하로 인해 저축의 감소 우려가 존재하므로 무리한 금리인하는 바람직하지 않음
 - 가계의 소액저축에 대한 세제 혜택 부여 필요

- 저축 자금의 생산적 부문으로의 유도
 - 잉여자금이 부동산시장 등 투기적 부문으로 흘러가지 않고 기업의 생산자금으로 가도록 금융기관의 중개기능을 효율적으로 운용할 필요가 있음

해외자본시장의 적극 활용을 위한 제도적 지원 필요

- 국내 기업의 해외 자본시장의 적극적 활용을 위한 제도적 지원
 - 국내 기업의 대외 신용도와 인지도가 제고됨에 따라 해외에서의 전환사채(CB)와 주식예탁증서(DR) 등의 발행을 적극 지원할 필요가 있음

4. 通貨金融政策의 先進化

금리안정을 위해 물가 불안심리를 안정시켜야 함

- 물가 불안 심리 불식
 - 경제정책의 일관성 유지를 통해 정책에 대한 국민들의 신뢰 제고
 - 자산인플레이션 재발 방지를 위해 부동산세제 정비

총통화가 총유동성에서 차지비중은 30.6% 에 불과

- 정책지표 문제
 - 금리의 기간별 구조가 확립되지 않은 현실에서 정책지표로 금리를 운용하는 것은 현실적으로 어려움
 - 중심통화지표로서 총통화(M₂) 지표 개선 필요
 - 총통화(M₂)가 총유동성(M₃)에서 차지하는 비중은 95년말 30.6%에 불과함

- 간접 통화관리 방식의 운용
 - 통화목표치의 직접적 관리방식을 지양하고 통화가 간접적으로 관리될 수 있는 여건 형성
 - 총통화(M₂) 목표치의 탄력적 운용으로 금리, 환율 등 경제 지표의 변동성을 중요시해야 함

간접 통화관리 방식의 정착을 위해 장단기금융시장의 육성 필요

- 간접 통화관리 방식의 정착을 위한 과제
- 금리중심의 통화관리는 재할정책 기능이 회복되어야 할 뿐만 아니라 조작대상 증권이 풍부해야 하고 장단기 금융시장도 발전되어야만 가능함
- 공개시장조작 활성화를 위해서는 통화정책 효과가 파급되는 경로인 콜시장, 국공채시장 등 장단기 금융시장 육성이 필요함
- 이를 위해서 첨가소화방식으로 발행되고 있는 국공채에 대해 경쟁입찰방식을 도입해야 함

금리·환율을 고려한 통화금융정책과 재정정책의 혼합

- 금리·환율을 고려한 통화정책과 재정정책의 혼합
- 경기의 안정적 유지 : 금융완화 정책 실시
- 환율 절상 압력의 경감
- 경기급랭을 방지하기 위해 저금리 유도의 금융완화 정책의 실시
- 물가안정 : 긴축 재정정책의 실시
- 금리 인하를 위해 총통화 증가를 수반하게 되면 물가 상승의 압력이 있게 됨
- 긴축 재정정책을 실시, 물가상승 압력을 줄여야 함
- 이러한 혼합 정책(policy mix)을 구사하면 현재의 경기 하강기에 소기의 목적 달성 가능

(김성수·김범구)