

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

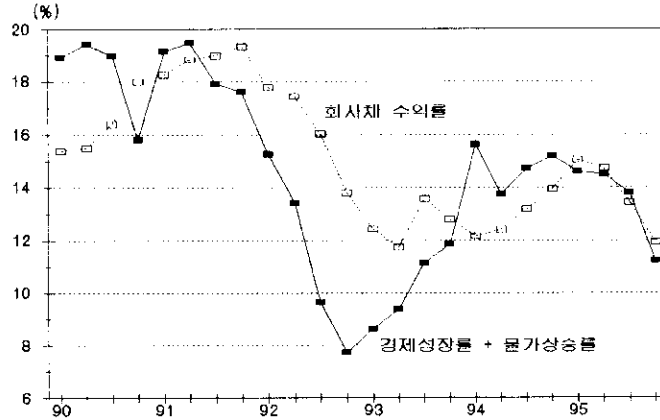
- 균형금리와 적정금리
 - 균형금리란 자금수급의 균형이 이루어지는 수준의 장기적 의미의 금리수준
 - 적정금리란 금융시장간 관계, 거시경제 여건 및 통화당국의 정책 의지 등 현재의 금융·경제 여건이 감안된 단기적 의미의 금리수준
 - 따라서 적정금리는 현실 경제여건과 정책목표에 따라 균형금리와는 일치하지 않을 수도 있음

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 >

구분	명목시장금리(A)	실질경제성장률(B)	소비자물가상승률(C)	A/(B+C)
한국	11.9%	7.0%	5.0%	0.99
대만	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 규제
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