

I. 信用梗塞의 現況

- (現狀) 금융기관의 대출 및 회사채 발행 등 기업의 직간접 자금 조달이 크게 위축되었음. 이는 단순한 유동성 부족이나 자금 수요 감소보다는 신용경색에 더 크게 연유하는 것으로 판단됨
- (문제의 提起) 간접금융 의존도가 큰 국내 기업들은 신용경색에 의한 피해가 클 수밖에 없어 구조조정 과정에서는 건전기업까지 어려움에 처할 수 있으므로 신용경색 현상을 시급히 해소하여야 함

1. 信用梗塞 現狀

- 금융기관 대출 및 회사채 발행 등 기업의 직간접 자금 조달이 크게 위축되고 있음
 - 지난 2월 이후 급감하던 은행대출은 5월 이후 상황이 신규대출을 초과해 월간 순증가분이 마이너스 추세를 보일 정도로 경색되고 있음
 - 동시에 회사채도 신규발행에서 만기상환을 차감한 월간 순증가분이 4월 이후 급감하고 있음

<은행대출 및 회사채 발행 추이⁽¹⁾>

(단위 : 억 원)

	'98					
	1월	2월	3월	4월	5월	6월
은행대출 ⁽²⁾	72,853 (28,599)	23,710 (31,613)	5,276 (48,020)	12,442 (30,797)	-1,358 (1,267)	-50,919 (23,758)
회사채	20,014 (11,828)	16,857 (6,086)	17,481 (7,000)	2,017 (11,889)	-1,375 (5,786)	2,015 (9,140)

자료 : 한국은행, 「금융시장동향」

주 : (1) 신규대출 및 회사채 발행에서 상환을 차감한 월간 순증가분

(2) 신탁대출 제외, (3) ()는 97년 동월

- 최근의 대출 격감은 단순한 유동성 부족 또는 자금수요의 감소가 주된 요인이라 볼 수는 없음
 - 한은이 환매조건부로 국공채 매입을 증대시켜 금융기관에 유동성을 늘려 줌으로써 97년말에 26%였던 콜금리가 7월 10일에 13.9%까지 하락한 것을 고려하면 단순한 유동성 부족 상황은 아님

- 회사채 등 직접금융도 감소한 것은 전체적인 자금 수요가 축소된 것으로 판단될 수도 있으나, 기업의 부도가 전년에 비해 높은 수준을 유지하고 있음을 감안할 때 그 타당성이 약함

<98년 및 97년 부도를 비교>

(%)

	1월	2월	3월	4월
98년	0.72	0.83	0.62	0.57
97년	0.26	0.30	0.30	0.32

자료 : 한국은행

○ 따라서 최근의 대출 격감은 국내에도 전형적인 신용경색(credit crunch) 현상¹⁾이 나타나고 있음을 보여 주고 있음

- 즉, 금융기관들이 유동성에 여유가 있음에도 불구하고 대출을 축소시킴으로써 높은 금융비용을 부담할 수 있는 기업조차 대출을 받을 수 없음
- 98년 1분기 중 예금은행에 공급된 본원통화는 전년에 비해 여유가 있음
- 그러나 동기간 중 예금은행의 국채보유잔액이 97년에 비해 크게 증대환 사실은 예금은행이 여유 유동성을 위험 자산인 대출에 투자하지 않고 무위험 국공채에 투자하고 있음을 보여줌
- 본원통화를 기초로 신용창출을 통해 증대되는 총통화(M2) 증가율이 전년에 비해 감소한 사실에서도 예금은행에 공급된 본원 통화에 비해 대출이 증대하지 않았음을 알 수 있음

<통화 공급 현황>

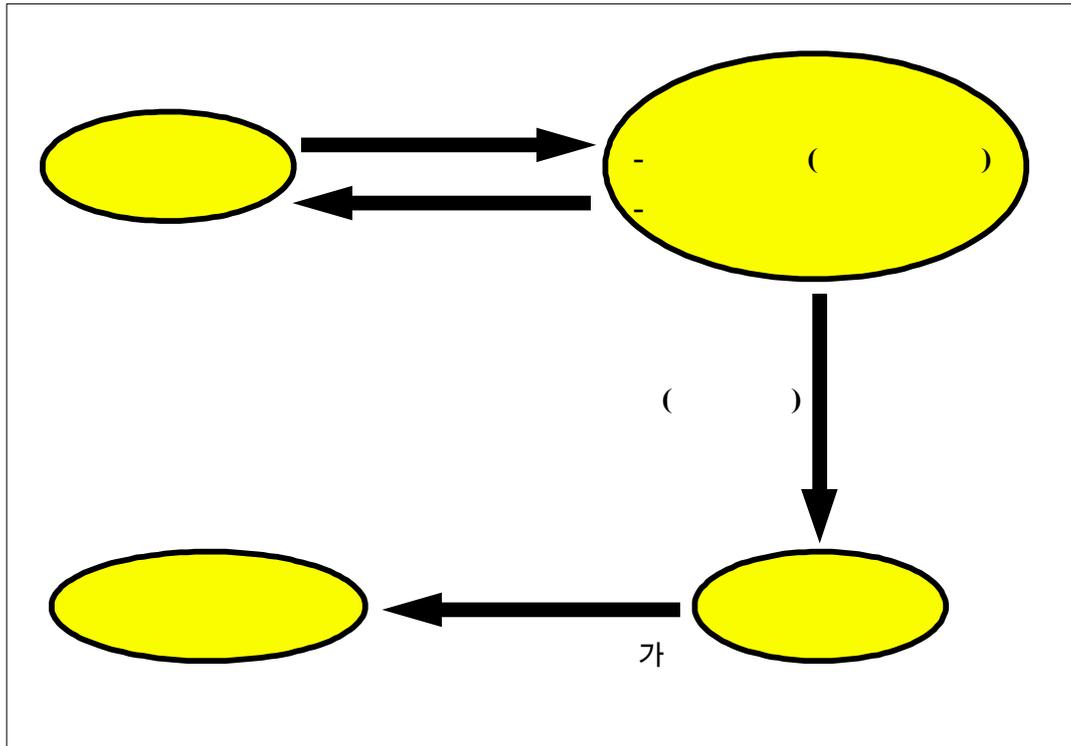
	97년			98년		
	1월	2월	3월	1월	2월	3월
총통화(M2) 증가율(말잔, %) ⁽¹⁾	19.7	20.2	20.1	15.4	14.6	12.1
예금은행 본원통화 공급 말잔액(십억원)	5,439.2	1,892.3	666.1	39,570.1	34,202.3	34,692.6
예금은행 국공채 보유 말잔액(십억원)	5,782.9	5,711.3	5,789.4	8,312.1	8,488.0	8,722.1

자료 : 한국은행, 「조사통계월보」, 1998. 5, 「통화금융」, 1998. 5.

1) 신용경색(credit crunch)이라 함은 금융기관이 대출 여력이 있음에도 불구하고 기업의 신용 위험으로 인하여 대출을 긴축시키는 상황을 말함. 이에 따라 기업은 적정 이자를 지불할 의사와 능력이 있음에도 불구하고 대출을 받을 수 없어 자금난을 겪게 됨

- 주 : (1) 전년동월대비 증가율
- 또한 대표적 간접 금융인 대출 자금 공급이 경색되자 회사채시장 등 직접금융시장으로 자금 조달처를 옮기고 있으나 일부 우량기업을 제외하고는 회사채시장에서의 자금 조달이 어려운 형편임

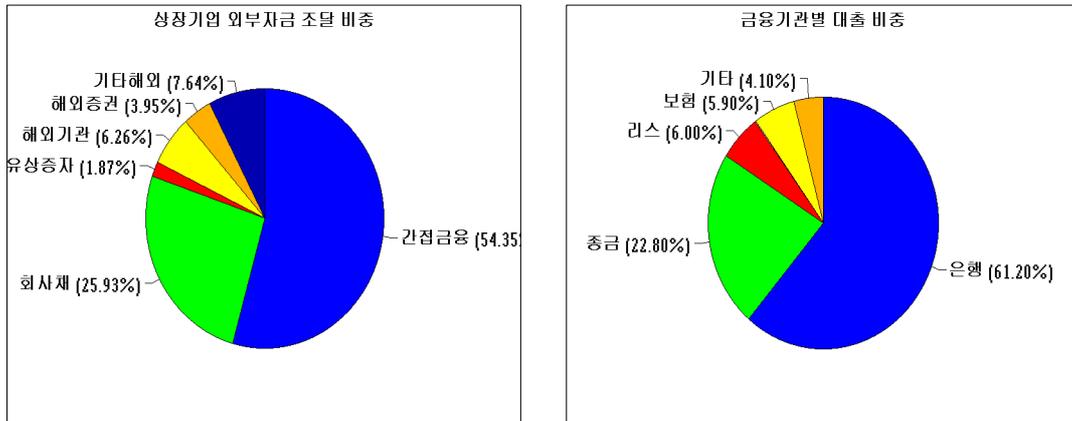
<최근의 신용경색 개념도>



2. 問題의 提起

- **간접금융에 대한 의존도가 높은 국내 기업의 자금 조달 여건상 대출에서 신용경색이 야기됨은 심각한 문제임**
 - 금융기관의 대출자금 차단으로 인한 신용경색은 재무구조가 우량한 기업도 일시적 자금난에 빠뜨려 도산시키는 문제가 있음
 - 특히 국내 민간기업의 자금조달 중 대출이 차지하는 비중이 여전히 50%를 넘고 있어서 현재와 같은 신용경색이 지속될 경우 기업 도산이 급증하고 실물경기 회복을 지연시킬 수밖에 없음
 - 또한 최근처럼 직접 금융시장의 여건이 나쁜 상황에서는 일부 대기업을 제외하고는 직접 금융시장을 통한 자금조달(증자 또는 회사채 발행)도 불가능한 형편임

<국내 상장기업의 자금조달 구조(1997년말 현재)>



- 따라서 現신용경색이 야기된 근본 원인을 살펴보고 조속히 대응방안을 마련할 필요가 있음
 - 즉, 현재의 금리 수준을 지불하고라도 대출을 받을 여력이 있는 기업은 생존시켜야 된다는 명제 하에 필수적인 대출은 원활히 이루어져야 함

II. 信用梗塞의 原因

- (遠因) 금융부문의 구조적 문제점이 장기적 신용경색을 야기하였음
 - 부실화가 심화된 소금융기관에 대한 자산건전성 규제 강화
 - 신뢰도 하락에 따른 통화 금융기관의 신용창출 여력 약화
 - 협조용자 등 불합리한 부실기업 지원 관행
- (近因) 금융 부문의 구조조정 과정에서 파생될 문제점에 대한 대비책이 미흡했던 것이 단기적인 신용경색의 주요 원인이었음
 - 퇴출은행의 자산·부채 인수 계약이 지연되면서 합의된 사항조차 실현되지 않음으로써 기업의 자금난 초래
 - 퇴출은행의 기능 정지가 예상보다 장기화되면서 금융혼란이 가중
 - 인수 계약을 위해서 합의된 사항들, 예컨대 원화지급보증 인수 정지, 중소기업 지급보증 인수의 불투명 등은 퇴출은행 거래 기업의 자금난을 가져왔으며 그 해소 방안도 제대로 마련되지 않았음

1. 遠因 - 金融部門의 構造的 問題點

- 강력한 금융기관의 자산건전성 규제
 - 부실채권이 누적되어 자산건전성이 크게 악화된 금융기관들이 구조조정의 기준인 BIS 자기자본비율을 제고하기 위해 대출을 축소하고 있음

<은행 퇴출전 부실은행의 BIS 자기자본비율 달성 계획>

(%)

		97년말	98년 3월말 ⁽¹⁾	5개 은행 퇴출전 제출 계획		
				98년말	99년말	2000년말
조건부 승인 은행	조흥	6.50	1.49	9.20	10.24	12.01
	상업	7.62	1.81	10.71	10.12	11.13
	한일	6.90	4.53	9.31	9.70	10.71
	외환	6.79	2.13	10.81	11.97	13.93
	평화	5.49	-1.57	6.33	8.27	9.27
	강원	5.37	-16.0	7.36	10.14	12.53
	충북	5.92	-5.52	9.35	9.45	10.91
퇴출 은행	충청	7.05	-5.97	8.84	10.53	12.81
	경기	6.69	-9.61	9.00	7.40	9.89
	동화	5.34	-3.72	10.22	11.36	13.51
	동남	4.54	-5.81	9.32	10.50	12.32
	대동	2.98	-6.75	11.41	7.21	9.32

자료 : 금융감독위원회 보도자료

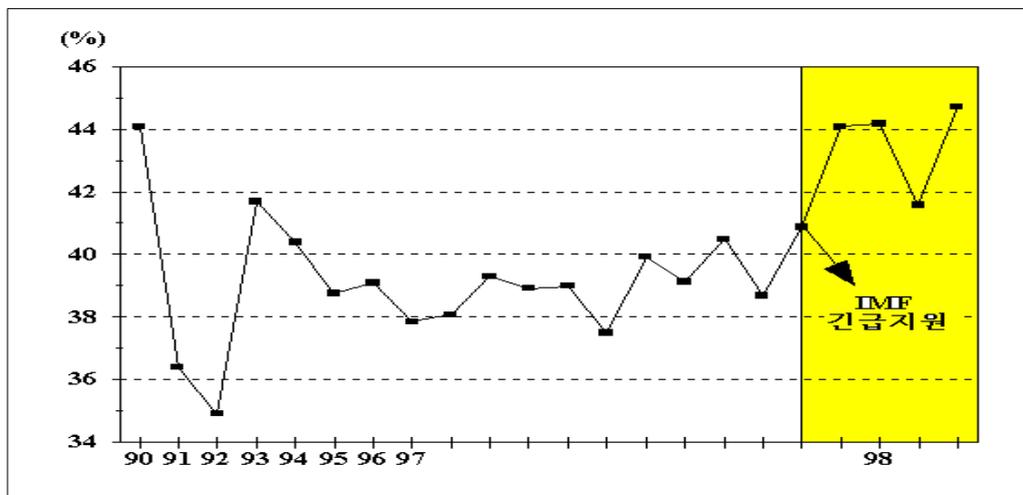
주 : (1) 회계법인의 수정기준

- (12개 부실은행) 97년말 BIS 비율이 8%에 미치지 못해 지난 6월말에 「경영개선계획」에 대해 평가를 받은 12개 은행의 경우 무리한 BIS 비율 제고 계획하에 대출을 극도로 긴축시켰음
 - 특히 12개 은행 중 5개 은행만 자산·부채 인수(P&A)를 통해 퇴출시켰으나, 7개 은행의 처리 방향은 미정이어서 대출 긴축은 지속될 것임
- (여타 은행) 우량은행도 향후 자기자본 산정에 있어서의 국제 기준 적용 등을 우려하여 대출을 긴축적으로 운영하고 있음
- (여타 금융기관) 증권, 보험, 증권 등 거의 모든 금융기관이 향후 구조조정을 거칠 예정이어서 자산건전성을 강화 차원에서 대출을 긴축시키고 있음

○ 신뢰도 하락에 따른 금융기관의 신용 창출 여력 약화

- 금융기관의 신뢰도가 하락함에 따라 현금통화 비중이 증대하여 예금을 통한 금융기관의 신용 창출 여력이 약해졌음
- 예금통화에 대한 현금통화의 비중이 지난 연말을 기점으로 급격히 상승하였는데, 이는 금융기관의 신용도 하락에 따른 결과임
 - 98년 2월에는 일시 하락하였으나 IMF 구제금융 지원 이전에 비해 상당히 높은 수준을 유지하고 있음
- 이에 따라 통화당국이 유동성 공급을 증대시켜도 현금통화 수요가 크게 증가한 반면, 상대적으로 예금통화 수요는 줄어들어 금융기관의 신용창출 여력이 약해질 수밖에 없는 상황임

<현금통화비중 추이⁽¹⁾>



자료 : 한국은행, 「통화금융」, 98. 5.

주 : (1) M2 구성 항목 중 현금통화와 예금통화 합에 대한 현금통화 비중

○ 협조융자 및 화의 등 불합리한 부실기업 지원

- 금융기관은 부실기업의 도산으로 인한 추가 부실화를 우려하여 스스로 협조 융자를 시행하였음
- 정부 또한 부실화된 기업의 규모로 볼 때 도산으로 이어질 경우의 사회적 혼란을 우려하여 이러한 기업에 대한 협조 융자를 촉진시켰음
- 이처럼 부실 기업에 협조 융자 및 화의의 형태로 대규모 자금이 저리로 지원됨에 따라 우량 기업에 지원될 대출 여력이 더욱 줄어들었음
- 즉, 상대적으로 건실한 기업들은 시장 금리 이상의 이자를 제공하더라도 대출을 원활하게 받을 수 없는 입장이었음

<부실기업에 대한 자금 지원 내역>

(단위 : 억원, %)

협조융자				
기업	일자	금리	융자액	실세금리
동아건설	98. 1. 10	25 내외	2,200	25.48
	98. 4. 3	25 내외	1,400	18.30
	예정	11.5	6,000+기존대출	18.08
한화	97. 12. 17	19.5	3,000	23.31
	98. 2. 10	17.5	4,420	18.81
신원	98. 2. 11	17.5	2,000	20.00
화의				
기업	재산보정처분일	화의조건금리	실세금리	
한라계열 4개사	97. 12~98. 1	담보부채권 11.5	23~30	
		무담보부채권 8.5		
진로계열 5개사	98. 2	담보부채권 11.5	20~21	
		무담보부채권 8.5		

자료 : 동아일보(98년 5월 21일자)에서 재인용

2. 近因 - 構造調整 進行中 惹起된 問題點

○ 정부와 인수은행간 자산·부채 인수 계약 지연

- 퇴출은행 발표전에 인수은행과 정부간에 인수 계약 조건에 대한 구체적인 협의가 없었던 것이 계약 체결의 지연을 통해 기업 자금난을 심화시켰음
- 퇴출은행의 신탁자산을 인수은행이 인수하는데 합의하였으나 자산·부채 인수계약이 지연됨으로써 인수은행들이 지급을 거부하였음
- 이에 따라 신탁고객들은 신탁자산의 중도해지 뿐만 아니라 만기상환도

-
- 받지 못함으로써 자금난을 겪게 되었음
- 어음 할인 등 인수은행에서 대행하기로 했던 것도 인수은행의 거부로 기업 자금난을 야기하였음
 - 또한 수출입 관련 지급보증의 인수에 합의하였음에도 불구하고 자산·부채 인수 계약의 미체결로 인수은행들이 퇴출은행이 발행한 보증서를 재확인하지 않아서 수출입 금융이 마비되기도 하였음

○ **예상보다 장기화된 퇴출은행의 기능 정지**

- 은행퇴출에 따른 부작용이 예상보다 커서 금융 혼란이 가중되었음
- 퇴출은행 직원들의 반발에 따라 전산 시스템이 마비됨으로써 인수은행에 의한 예금 지급 지연, 결제 시스템 마비 등이 야기되었음
- 따라서 중소기업들은 퇴출은행에 예금을 보유하고도 부도 위험에 직면하고 있음

○ **퇴출은행 거래 기업의 자금난 완화 방안 미흡**

- 자산·부채 인수 계약을 위해 합의된 사항들은 퇴출은행 거래 기업의 자금난을 초래하고 있음
- 약 7조원에 이르는 5개 퇴출은행의 원화 지급보증이 인수되지 않기 때문에 퇴출은행 거래 기업들이 단기간에 대규모 자금상환 압박에 처함
- 또한 중소기업의 지급 보증은 신용보증기금에 의한 선별 보증을 검토 중이라고 하나 그 실현 여부가 불투명한데다 성사될때까지 다소 시간이 지연될 전망이어서 그 동안의 도산을 막기 어려움
- 또한 퇴출은행 거래 기업의 신규대출에 대해서는 구체적인 방안이 마련되지 않아 동기업들의 극심한 자금난이 야기되고 있음

Ⅲ. 信用梗塞의 豫想 波及效果

- (기업부도 및 금융기관 부실채권 급증) 신용경색은 원활한 현금 흐름의 차단을 통해 기업의 도산과 금융기관 부실채권 증대로 연결됨
 - 회귀분석에 의하면 신용경색이 기업의 부도율을 설명하는데 유의한 것으로 판명되었고, 특히 단기 운전자금에 신용경색이 일어날 경우 기업의 부도 가능성이 더욱 높아지는 것으로 분석되었음
 - 단기부채 의존도가 높은 중소 제조업, 건설업 및 도소매업이 특히 신용경색에 의한 도산 가능성이 높은 것으로 분석됨
 - 만약, 98년 연간 부도율이 1%에 이를 경우 요주의여신을 포함한 소금융권의 부실여신은 약 157조 원에 이를 것으로 추정됨
- (거시경제 침체의 심화 및 장기화) 미국의 사례를 통해 살펴 본 결과 신용경색으로 인한 경기 침체는 여타 요인에 의한 경기 침체에 비해 그 정도가 심하고 장기화되는 것으로 나타났음
- (시사점) 현재의 신용경색 국면이 지속되어 통화 및 재정 긴축과 상승 작용을 일으킬 경우 기업도산 및 금융기관 부실채권 급증, 경기의 급격한 침체 등을 야기하여 금융 구조조정의 상당기간 지연 또는 실패 가능성도 배제 못함

1. 企業不渡 및 金融機關의 不實債權 急增 우려

□ 신용경색과 부도율의 관계 분석

- 신용경색은 원활한 현금흐름의 차단을 통해 기업 부도 증대로 연결됨
 - 회귀분석(regression analysis)에 의하면 부도율을 설명하는데 있어서 금리뿐만 아니라 신용경색도 설명력이 강한 변수로 추정되었음²⁾
 - 즉, 금리가 변하지 않더라도 신용경색이 심각(대출 증가율이 하락)해질 경우 부도율이 상승하는 것으로 분석되었음
- 특히 운전자금 대출에 신용경색이 일어날 경우 기업의 부도 가능성이 높은 것으로 해석됨에 따라 단기성 자금에 의존하는 기업일수록 신용경색에 의한 부도 가능성이 높음
 - 시설자금 대출은 부도율을 설명하는데 있어서 유의도가 낮은 반면 운전

2) 신용경색이 부도율에 대해서 얼마나 설명력을 가지는지를 알아보기 위해 회귀분석을 실시하였음. 신용경색의 대용 변수는 전월대비 대출증가율을 사용하였음. 따라서 대출증가율이 감소하는 것이 신용경색이 심각해지는 것으로 해석됨

- 자금 대출은 부도율을 설명하는데 있어서 유의도가 높았음
- 이는 운전자금 대출에 신용경색이 일어날 경우 기업의 부도가능성이 높은 것으로 해석됨
 - 즉, 운전자금대출이 주로 단기성이므로 단기성 자금에 주로 의존하는 기업일수록 신용경색에 의한 부도 위험이 높은 것으로 분석됨

<부도율에 대한 회귀 분석 결과⁽¹⁾>

	모델 1 (대출=총대출)	모델 2 (대출=시설자금대출)	모델 3 (대출=운전자금대출)
상수항	0.044(0.023)	0.026(0.327)	0.036(0.042)
대출 ⁽²⁾	-0.034(0.003)	-0.018(0.358)	-0.027(0.004)
금리 ⁽³⁾	0.078(0.000)	0.088(0.000)	0.078(0.000)
더미 ⁽⁴⁾	0.007(0.711)	-0.003(0.892)	0.008(0.670)
R ² -Bar	0.673	0.640	0.671
DW	2.079	2.133	2.090

- 주 : (1) 종속변수는 부도율(차변값)이며 추정기간은 91년 2월부터 98년 3월까지
 (2) 전월대비 대출 증가율
 (3) 회사채수익률(차변값)
 (4) 경기순환 더미(91년 1월 ~ 93년 1월 및 95년 11월 ~ 98년 3월은 경기 하락기, 여타 기간은 경기 상승기)
 (5) 계수옆의 ()는 p-값

□ 국내 기업의 부도 급증 가능성 진단

- 위의 분석을 기초로 볼 때 국내 기업의 대부분이 단기 유동성부채의 비중이 높기 때문에 신용경색시 부도 위험성이 대단히 높은 상태임
 - 제조업의 경우 자본과 장기 고정부채를 제외한 단기 유동성부채가 전체 부채 및 자본에서 차지하는 비중이 약 46%나 되는 실정임
 - 특히, 단기성 부채에의 의존도가 심한 중소기업의 경우 그 비중이 약 57%를 점유하고 있어서 신용경색에 의한 부도위험이 대단히 높은 편임
 - 건설업 및 도소매업은 특히 심각하여 단기 유동성부채의 비중이 각각 64% 및 66%에 이르고 있어서 신용경색 시기에 대규모 도산 사태가 우려되고 있음

<국내 기업의 부채 및 자본 구성비>

(%)

	제조업		건설업	도소매업
	대기업	중소기업		
단기유동성부채	45.94	43.09	63.49	65.98
지급어음	6.22	4.65	10.61	16.06
외상매입	4.63	3.99	3.86	15.03
단기금융기관차입	16.06	15.67	24.55	19.09
기타단기차입	1.89	1.38	3.16	1.23
장기고정부채	30.09	32.01	21.42	17.64
회사채	10.47	12.81	6.77	4.82
장기금융기관차입	10.36	9.81	7.65	6.08
자본	23.97	24.90	15.09	16.38

자료 : 한국은행, 「기업경영분석」, 1997

○ 더욱 우려되는 것은 신용경색이 상대적으로 건실한 기업의 도산을 양산할 수 있다는 점임

- 현재와 같은 고금리 상황에서도 상대적으로 건실한 기업의 경우에는 운전자금의 조달만 가능하다면 단기적인 도산 위험은 피할 수 있을 것임
- 그러나 신용경색으로 운전자금 조달이 불가능하면 경기침체로 거의 대부분 기업들이 내부유보자금(retained earnings)에 여유가 많지 않기 때문에 흑자도산이 발생될 가능성이 상존함

□ 98년 예상 부도율에 따른 금융기관 부실채권 추정

○ 부도율의 증대와 함께 부실채권 규모도 급격히 증대할 전망이다

- 본격적인 구조조정이 단행되지 않은 98년 1분기의 평균 부도율이 0.72%에 이르렀음을 고려하면 구조조정에 박차가 가해지고 신용경색이 지속된다면 98년 연간 부도율은 급증될 것으로 예상됨
- 98년 부도율이 1%에 이르면 98년말 일반은행의 무수익여신은 98년 3월말의 38조 9천억원보다 40.4% 증가한 54조 6천억원에 이를 전망이다³⁾
- 이러한 추세가 금융권별 전체에 동일하게 적용된다면, 98년 3월말에 56조 6천억원이었던 무수익여신이 98년말에는 약 79조 5천억원에 달함

3) 98년 예상 부실채권 규모는 다음과 같은 공식에 의해 추정되었음.

$$\text{어음부도율에 대한 부실채권 규모의 변화율} = \frac{(t\text{년 부실채권} - (t-1)\text{년 부실채권})}{(t\text{년 어음부도율} - (t-1)\text{년 어음부도율})}$$

본 고에서는 93년부터 98년 3월말까지를 고려하였음.

- 3~6개월 이자가 연체된 요주의 여신을 포함할 경우 98년 3월말 112조원에서 98년말에는 약 157조 2천 5백억원에 달할 것으로 추정됨
- 이는 금융 및 기업 구조조정 과정에서 신용경색을 방치하여 대규모 부도가 발생하면 부실 채권이 해소하기 힘든 규모로 증대할 것임을 시사함

<어음 부도율 및 일반은행 무수익여신 추이와 전망⁽¹⁾>

(단위 : 억원, %)

	92	93	94	95	96	97	98.3 ⁽³⁾
어음부도율 ⁽²⁾	0.12	0.13	0.17	0.20	0.17	0.52	0.72
무수익여신	103,472	124,479	117,227	124,839	122,255	226,427	389,000
	98년말 추정						
	어음부도율 = 1%			어음부도율 = 1.5%			
일반은행 무수익여신	546,256			827,070			
전체 금융권 무수익여신	794,664			1,203,316			
요주의여신 포함	1,572,480			2,381,120			

자료 : 한국은행, 금융감독위원회

주 : (1) 기존 무수익여신에 변화가 없음을 가정

(2) 금액 기준

(3) 98년 3월말 현재 전체 금융권 무수익여신은 56조 6,000억원, 3~6개월 이자가 연체된 요주의여신을 포함할 경우 112조원

2. 巨視經濟 沈滯의 深化 및 長期化

□ 신용경색과 국내 거시경제

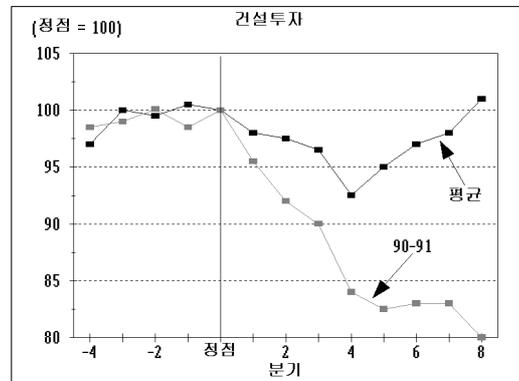
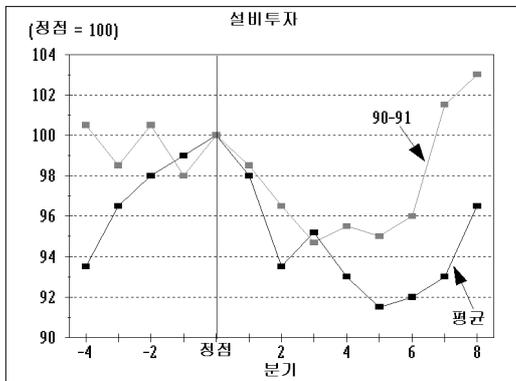
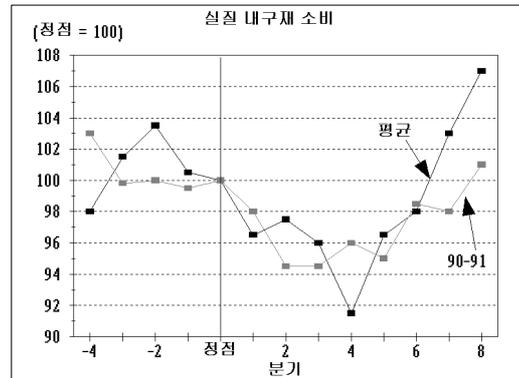
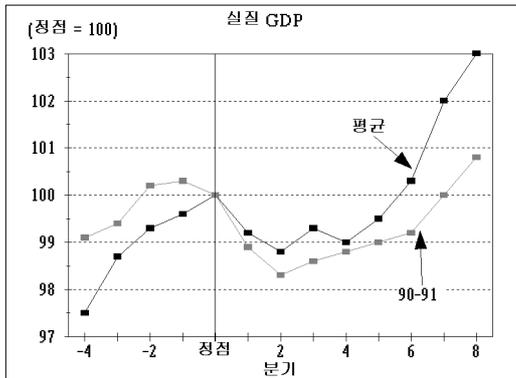
- 신용경색과 그에 따른 자금난은 여타 요인(통화긴축 및 금리상승, 재정긴축, 국제 요소가격 상승)에 의한 경기침체 시기와 유사한 경로를 통해 총수요 위축으로 연결됨
 - 즉, 투자와 소비 등 내수의 위축을 통해 총생산의 위축으로 연결됨
 - 특히 통화완화 및 금리인하, 재정지출 확대 등 경기부양책을 실시하더라도 금융시스템상의 문제점으로 신용경색이 유발될 경우 일반적인 경기침체에 못지 않은 경기침체를 유발시킴
 - 우리나라의 경우 금융 및 기업의 구조조정, 통화 긴축 및 고금리, 재정긴축, 외부여건 악화 등과 동시에 신용경색이 유발되고 있어서 거시경제의 침체가 예상보다 크고 오래 지속될 가능성이 큼

□ 미국 사례

- 자산건전성 제고를 위한 금융기관이 대출긴축이 90~91년의 신용경색 및 경기 침체를 야기하였음은 국내의 경우와 흡사함
 - 미국은 이 기간 중 평균 1% 정도의 성장률을 기록하였는데, 유동성 공급을 증대시키는 등 통화완화 정책에도 불구하고 경기가 침체된 것은 신용경색 때문이었던 것으로 검증되고 있음
 - 이는 당시 미국 금융기관의 부실화가 진전되자 자산건전성 제고 차원에서 거의 대부분의 금융기관들이 대출을 축소한데 기인하므로, 금융기관의 자산건전성 규제로 신용경색을 겪고 있는 국내의 경우와 유사함

- 미국의 경우 신용경색으로 야기된 90~91년의 경기 침체가 여타 주요 경기 침체에 비해 그 정도가 심각했던 것으로 분석됨
 - 90~91년의 경기 침체기는 여타 주요 경기침체기에 비해 총수요 위축이 상당기간 지속된 바 있음
 - 설비투자 침체는 여타 경기 침체기에 비해 양호하지만 건설투자의 경우에는 경기 정점을 지난 후 그 낙폭이 대단히 크고 정점 이전의 수준으로 돌아오는데 상당기간이 소요되었음
 - 건설투자의 경우 여타 경기침체기에는 경기 국면상 정점을 지난 후 약 8분기 이후에는 경기 정점기 수준으로 회복되었으나, 신용경색으로 인한 경기 침체기에는 정점을 지난 후 8분기 이후에도 침체 국면이 회복되지 않았음
 - 내구재 소비에 있어서도 여타 경기침체기에는 정점을 지난 후 약 7분기 이후에는 경기 정점기 수준으로 회복되었으나, 신용경색으로 인한 경기 침체기에는 8분기가 지난 후에야 회복되었음
 - 이에 따라 실질 GDP의 경우 여타 경기침체기에는 정점 수준으로 회복되는데 6분기가 소요된 반면 신용경색으로 인한 90~91년의 경기침체기에는 약 7분기가 소요되었으며 그 낙폭도 컸음

<미국의 90-91년 경기침체와 여타 경기 침체기 비교>⁽¹⁾⁽²⁾



자료 : Mosser(1994)에서 재인용(Mosser, Patricia C., "Influence of the Credit Crunch on Aggregate Demand and Implications for Monetary Policy", in *Studies on Causes and Consequences of the 1989-92 Credit Slowdown*, the Federal Reserve Bank of New York, February 1994.

주 : (1) 각 경기 침체기가 포함되는 경기순환국면상의 정점을 100으로 하여 정점 전 4분기와 정점 후 8분기 동안 해당 변수의 움직임
 (2) 평균은 여타 경기침체기(60~61, 69~70, 73~75, 81~82년)의 평균

3. 示唆點

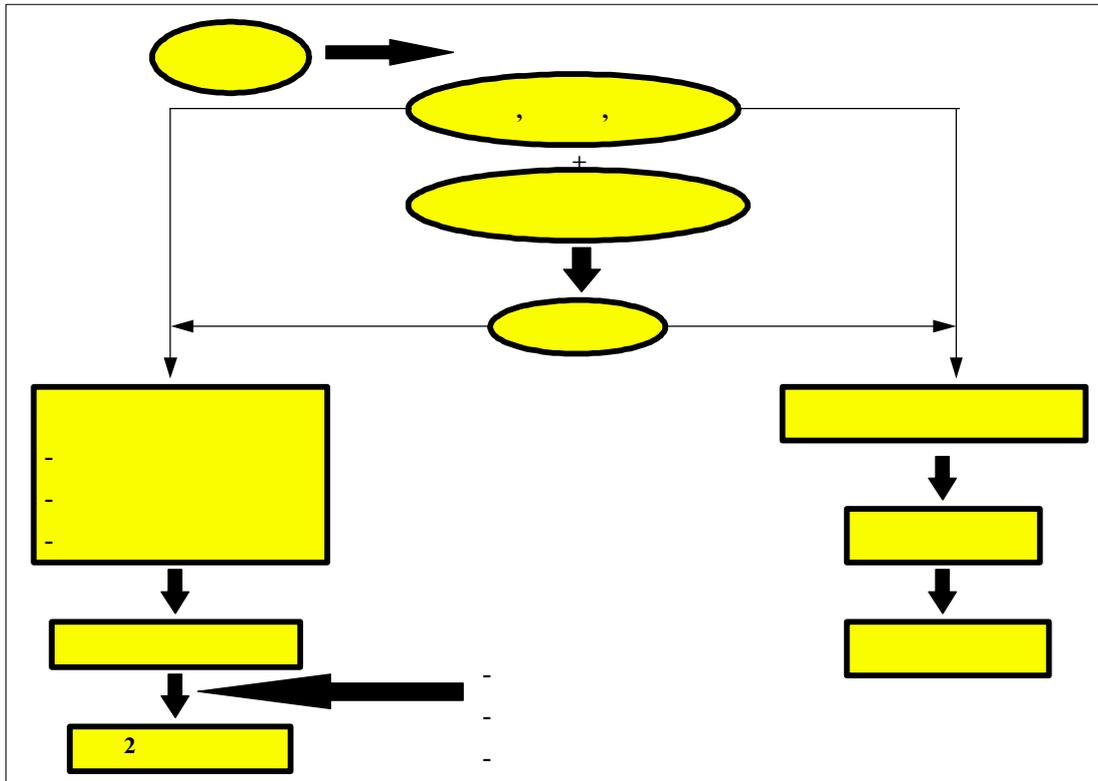
- 현재 국내 경제 여건을 감안해 보면 구조조정에 따른 신용경색을 해소하지 못할 경우 금융 구조조정의 지연 또는 실패 가능성이 상존함
 - 통화 긴축, 고금리 및 재정긴축은 97년말~98년초에 비해 완화되기는 했지만 여전히 긴축 기조가 유지되고 있는 형편임
 - 이러한 상황에서 신용경색이 이어진다면 기업 부도 및 금융기관 부실채권의 급증으로 당초 계획했던 규모의 재정 자금으로는 금융 구조조정을 성공적으로 수행할 수 없을 가능성도 상존함

- 또한 긴축 거시 정책 기조와 신용경색의 상승 작용으로 수요 기반이 와해될 경우에는 비교적 건실한 실물 부문의 잠재적 부실마저 현실화될 가능성이 있어서 금융 및 기업 부실화의 악순환이 반복될 가능성이 큼
- 이와 함께 향후 엔화의 추가 절하, 중국의 위안화 및 여타 동남아 국가 통화의 평가 절하 등으로 이어져 아시아권 전체에 제2의 위기가 닥칠 경우 외환위기가 재연될 소지가 상존하고 있음

○ 따라서 금융 및 기업 구조조정의 와중에서 나타나고 있는 신용경색 현상을 구체적으로 파악하여 신용경색을 해소하는 것이 시급함

- 중장기적으로는 금융 부문의 구조적 문제점들을 해소함으로써 신용경색의 근본적 원인을 해소하여야 함
- 단기적으로는 금융 구조조정 과정에서 야기되는 신용경색 현상을 해소하는 방안을 강구해야 함

<신용경색의 예상 파급 효과>



IV. 解消 方案

- (구조적인 신용경색 해소 방안) 금융부문에 내재하는 구조적인 문제점을 해소하는 것만이 신용경색의 근본적인 해소 방안임
 - 조속한 금융 구조조정 및 명확한 부실 기업 처리로 금융부문에 내재하는 불확실성을 해소하여 금융기관, 기업, 고객간의 신뢰 회복
 - 여타 부실은행의 처리 방향이 확정되는대로 은행에 대한 증자 지원을 시급히 실시
 - 비교적 건실한 기업의 경우 단기 부채의 장기 부채로의 전환을 고려하고, 회생 가능한 기업의 경우 부채의 출자 전환 등을 유도
 - 금융기관의 자산 운용을 국공채 중심에서 대출 및 회사채로 전환시키기 위해서는 시장 금리에 리스크 프리미엄을 보장해 주어야 하는바, 유동성 공급 증대를 통해 국공채 금리의 하락을 유도
- (구조조정중의 단기적인 신용경색 해소 방안) 구조조정 진행중에 야기되는 신용경색에 대한 해소 방안도 마련되어야 함
 - 신용보증기금이 퇴출은행 거래기업의 지급보증을 일괄 인수하여 동기업의 자금난을 완화해주어야 함
 - 은행에 대한 증자 지원을 우선적으로 실시하더라도 이를 퇴출은행 거래기업에 대한 대출실적 등과 연계하여 기출자분의 회수 여부 및 추가 출자 여부 결정
 - 가교은행의 설립을 통해 은행 퇴출시 발생하는 영업정지 기간중의 기업 도산을 최소화
 - 대기업에 대한 무역금융 지원을 통해 수출을 확대함으로써 중소 하청업체의 경영실적 개선 및 신뢰도 상승으로 자금 조달 원활화 유도
 - 이미 계획된 중소기업 무역금융 지원을 조기에 실시

1. 構造的인 信用梗塞 解消 方案

- 조속한 구조조정으로 금융부문 불확실성 해소
 - 조속한 금융기관 구조조정 및 명확한 부실기업 처리로 금융부문에 내재하는 불확실성을 제거
 - 조건부승인을 받은 은행의 향방을 조기에 확정하고 여타 금융기관의 구조조정을 예정대로 실시하여 부실 금융기관에 의한 대출경색 차단
 - 생존이 불가능한 부실기업에 대한 협조융자 등을 중단하여 가용 자금이 효율적인 방향으로 흐를 수 있도록 유도하여야 함
 - 이와 같은 과정을 통해 금융산업을 건전한 금융기관 위주로 재편할 때에

만 금융기관, 기업, 고객간의 상호 신뢰가 회복되어 금융기관의 신용창출 능력이 복구됨

○ **조속한 금융기관 증자 지원**

- 부실은행의 자산과 부채를 인수한 우량은행과 합병 등을 통해 생존이 가능한 은행에 대해서는 조속한 증자를 실시하여야 함
- 현재 정부는 각 은행들의 자구노력 여하에 따라 신축적으로 증자 지원을 할 계획이나, 이 경우에 금융기관들의 대출 긴축이 지속될 가능성이 큼
- 따라서 7개 은행의 처리 방향이 확정되면 각 은행에 대한 증자를 조속히 실시하여야 함
- 다만 자회사 정리, 외국 자본과의 합작 등 자구 노력과 정상적인 대출 여부 등을 평가하여 실적이 미미할 경우 출자분 회수를 조건으로 할 필요 있음

○ **비교적 건전한 기업의 경우 단기부채의 장기부채로의 전환을 고려하고, 회생 가능한 기업의 경우 부채의 출자 전환을 유도**

- 건전한 기업의 단기 부채를 장기 부채로 전환하되 특정 경영 지표에 대한 기준을 설정하여 향후 경영 성과가 동기준을 하회할 경우 조기 상환을 요구할 수 있도록 하는 것도 고려할만함
- 회생 가능한 기업의 부채를 출자로 전환(debt-equity swap)시킬 필요가 있음
- 금융기관의 입장에서 출자 전환은 부실채권의 비율을 줄일 수 있을 뿐만 아니라, 향후의 시장 리스크에 대한 대비책만 세워둔다면 위험가중 자산의 부담도 덜 수 있음
- 또한 의결권이 있는 우선주로 전환할 경우 기업 경영에 대한 모니터링도 가능하여 경영 부실화로 인한 출자 지분 위험도를 줄일 수 있음

○ **금융기관의 자산 운용을 국공채 중심에서 대출 및 회사채로 전환시키기 위해서는 시장 금리의 리스크 프리미엄을 보장해주어야 하는바, 유동성 공급 확대를 통해 국공채 금리의 하락을 유도**

- 97년말 이후 금융기관에 유동성 공급이 증대되었음에도 불구하고 금융기관이 대출을 억제하고 국공채 매입을 늘린 것은 높은 국공채 수익률 때문이었음
- 따라서 본원통화 잔액을 IMF가 인정하는 범위까지 최대한 확대함으로써 국공채의 수익률을 최대한 내려야 함

2. 構造調整中の 短期的 信用梗塞 解消 方案

○ 퇴출은행 거래기업 지급보증 인수 방안 마련

- 신용보증기금이 여타 금융기관의 대출 및 지급보증 업무가 원활해질 때까지 일시적으로 퇴출은행의 지급보증을 일괄 인수하여야 함
- 다만 중소기업을 제외한 대기업의 경우 시한을 명시하여 자체적으로 인수 금융기관을 구하도록 유도

○ 퇴출은행 거래기업 신규대출 촉진 방안 마련

- 퇴출은행을 인수한 우량은행 및 기타 자구 노력 중인 은행들의 퇴출은행 거래 기업에 대한 신규대출 촉진을 위해서는 정부의 동금융기관에 대한 증자지원을 우선할 필요가 있음
- 다만 퇴출은행 거래기업에 대한 대출실적을 향후 정부 출자분의 회수 여부 또는 추가 출자 등과 연결시켜 금융기관들에게 인센티브를 제공해야 함

○ 퇴출은행 영업정지시 예금동결 등 금융결제 마비에 따른 기업 도산 방지책 마련

- 가교은행(bridge bank)을 설립하여 퇴출이 결정되어 영업이 정지되는 모든 은행의 예금지급, 금융결제, 이미 계획된 대출의 시행 등 기본적인 업무를 지속해야 함

○ 대기업 무역 금융 허용을 통한 중소기업 지원 효과 창출

- 대기업들이 중소기업의 부품을 조달해 완제품을 생산 및 수출하는 구조상 대기업의 무역 금융 지원은 중소기업의 판매 증대를 통해 금융기관 신용도가 상승함
- 따라서 대기업 무역 금융의 허용은 수출 증대뿐만 아니라 중소기업 자금난 완화에도 도움이 됨

○ 이미 계획된 중소기업에 대한 무역 금융 지원도 그 시기를 조속히 앞당겨야 함

- 중소기업에 대한 무역 금융 지원 계획은 ▲ 수입 원자재 신용장 개설용인 세계은행 자금 10억 달러, ▲ 가용 외환 보유고 중 20억 달러, ▲ 수출입 은행 차입금 등 모두 53억 달러이나 6월말까지 집행된 것은 10억 달러에 불과함

(김 재 철 jckim@hri.co.kr ☎724-4022)