

---

## I. 외환위기 이후 자금조달시장의 특징

- (자금조달시장의 충격) 외환위기 이후 극심한 불황과 구조조정 여파로 자금조달시장에는 ‘신용 경색’이 심화되고 관련 제도가 급변하는 등 많은 변화가 발생함
- (기업 자금 조달 측면) 외환 위기 이후 금융기관들이 위험 회피를 위해 기업에 대한 여신을 축소함에 따라 기업들의 자금조달은 그 총규모가 감소했을 뿐만 아니라 간접 조달 방식이 차지하는 전체 자금 조달 규모에서의 비중도 축소됨
- (금융기관 자금 공급 측면) 전반적으로도 여신이 부진하였으나 업종별로는 구조조정이 진행된 시기에 여신 규모가 더욱 급격히 감소하는 특징이 나타남
- (금리 및 통화 정책 측면) 외환 위기 이후 금리는 크게 상승하였으며, 이와 더불어 예대 마진과 리스크 프리미엄이 확대되고 장단기 금리가 역전되는 등 금리 구조도 불안정해짐

- (자금조달시장의 충격) 외환 위기 이후 나타난 각종 제도의 변화, 금융과 기업에 대한 구조조정, 국가 경제의 불확실성의 결과로 자금조달시장에는 신용경색이라는 극단적인 현상이 나타남
  - (금융부문의 구조조정) 외환 위기는 금융 시장의 불안으로부터 시작된 만큼 위기의 수습 단계부터 금융 기관 및 관련 제도에 대한 구조조정 작업이 강도 높게 진행됨
  - (신용경색 유발) 극심한 불황과 강도 높은 구조조정 속에서 금융 기관들은 생존을 위해 자금을 매우 보수적으로 운용하게 되었으며 이러한 행태는 신용경색을 유발하고 신용경색은 다시 불황을 심화시키는 악순환을 야기시킴
  - (금리 구조 왜곡) 신용 경색의 심화는 장단기 금리차, 예대 금리차, 리스크 프리미엄 등 금리 구조를 비정상적으로 확대 또는 역전시키는 부작용을 일으킴

## 1. 기업 자금 조달 형태 측면

### □ 주요 추이 및 특징

#### ○ (자금 조달 규모) 기업부문의 총자금 조달 급격히 감소

- 외환위기 이후 기업부문의 총자금 조달은 크게 감소하였음
- 98년 1/4분기에 11조 5,850억원에 그친 데 이어 2/4분기에는 3조 3,690억원에 그쳐 전년 동기에 비해 각각 71.4% 및 85.3% 줄어들었음

#### ○ (자금 조달 구성) 간접금융 비중 감소 및 직접금융 비중 증대

- 이같은 기업 부문의 총자금 조달 감소는 자금 조달 수단별로 비교해 볼 때 자금 공급 측면의 위축에 더욱 기인하는 것으로 평가됨
- 간접금융과 해외차입의 감소세가 뚜렷하여 총자금 조달에서 차지하는 비중이 크게 낮아진 반면, 직접금융은 97년 4/4분기 이후 전반적인 감소 추세 속에서도 전년 동기에 비해서는 증대하여 총자금 조달에서 차지하는 비중이 크게 높아졌음

### <기업 부문의 자금 조달 추이>

(단위 : 십억원, %)

	1997년				1998년	
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
간접금융	16,726 (41.3)	12,746 (55.6)	7,706 (28.6)	7,184 (27.0)	4,495 (38.8)	-7,121 (-211.4)
직접금융	16,524 (40.8)	2,636 (11.5)	12,479 (46.2)	11,752 (44.1)	8,972 (77.4)	9,348 (277.5)
해외차입	2,575 (6.4)	3,157 (13.8)	2,647 (9.8)	-1,218 (-4.6)	-7,275 (-62.8)	-2,296 (-68.2)
기타 <sup>1)</sup>	4,658 (11.5)	4,393 (19.2)	4,152 (15.4)	8,925 (33.5)	5,393 (46.6)	3,437 (102.0)
총자금조달액	40,483 (100.0)	22,930 (100.0)	26,985 (100.0)	26,643 (100.0)	11,585 (100.0)	3,369 (100.0)

자료 : 한국은행, 「자금순환」, 각호

주 : 1) 기업신용, 정부차입, 미지급금, 퇴직급여충당금 등

○ (간접금융의 구성) 은행 및 비은행 금융기관의 간접금융 비중은 구조조정 진행 과정에 따라 불안정한 움직임으로 전환

- 전체 간접금융 중 97년 2/4분기까지 각각 50% 내외의 비중을 차지하던 예금은행과 비은행 금융기관의 비중이 97년 3/4분기 이후 상당히 불안정해짐
- 외환위기 이후 금융 구조조정이 진행되는 과정에서 각 금융기관의 경영 상황에 따라 그 비중이 크게 변화하고 있음
- 98년 1/4분기에 비은행 금융기관의 구조조정이 진행될 때는 동기관을 통한 간접금융 조달 비중이 크게 감소한 반면, 예금은행을 통한 간접금융 조달은 증대

<간접금융 제공 금융기관별 비중>

(단위 : 십억원, %)

	1997년				1998년	
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
예금은행	9,332 (55.8)	5,497 (43.1)	7,733 (100.4)	-7,445 (-103.6)	9,604 (213.7)	-1,462 (-20.5)
비은행	7,394 (44.2)	7,249 (56.9)	-27 (-0.4)	13,783 (191.9)	-4,263 (-94.8)	-5,659 (-79.5)
간접금융	16,726	12,746	7,706	7,184	4,495	-7,121

자료 : 한국은행, 「자금순환」, 각호

- 이는 비은행 금융기관의 구조조정이 예금은행의 여신 공급 행태에 별다른 영향을 주지 않았음을 보여줌
- 반면 예금은행의 구조조정이 진행된 98년 2/4분기에는 예금은행을 통한 간접금융 조달뿐만 아니라 비은행 금융기관을 통한 간접금융 조달도 크게 감소하였음

○ (직접 금융) 회사채 및 주식 위주의 직접금융 조달

- 직접금융을 통한 자금 조달은 주로 회사채 및 주식 시장을 통해 이루어졌음
- 98년 2/4분기에는 회사채 및 주식이 전체 직접금융에서 차지하는 비중이 각각 52.7% 및 41.6%에 이른 반면 기업 어음은 純발행이 마이너스를 기록하였음

<직접 금융 수단별 비중>

(단위 : 십억원, %)

	1997년				1998년	
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
기업어음	9,226 (55.8)	-3,949 (-149.8)	3,554 (28.5)	-4,058 (-34.5)	-1,542 (-17.2)	-74.4 (-0.8)
주식	1,754 (10.6)	1,850 (70.2)	2,300 (18.4)	3,069 (26.1)	1,077 (12.0)	3,887 (41.6)
회사채	5,148 (31.2)	3,962 (150.3)	5,863 (46.9)	11,872 (101.0)	9,028 (100.6)	4,930 (52.7)
직접금융	16,524	2,636	12,479	11,752	8,972	9,348

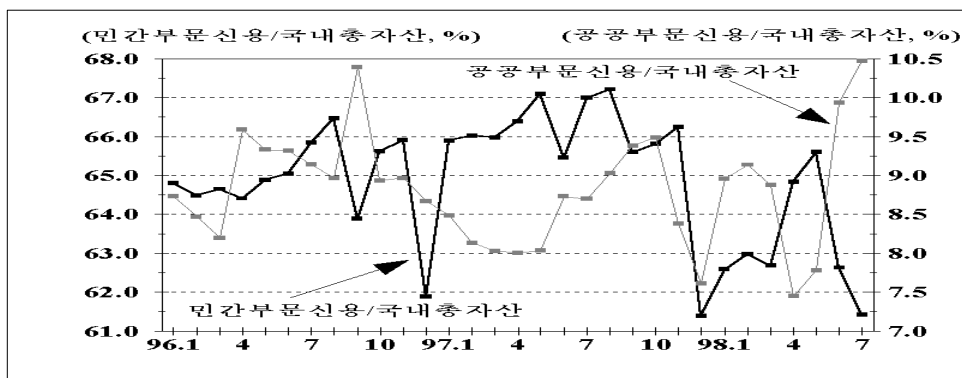
자료 : 한국은행, 「자금순환」, 각호

□ 평가

○ 직접금융 비중 증대는 선진형 자금조달 형태로의 전환이기보다는 금융 기관의 안전을 선호한 자금 운용의 결과임

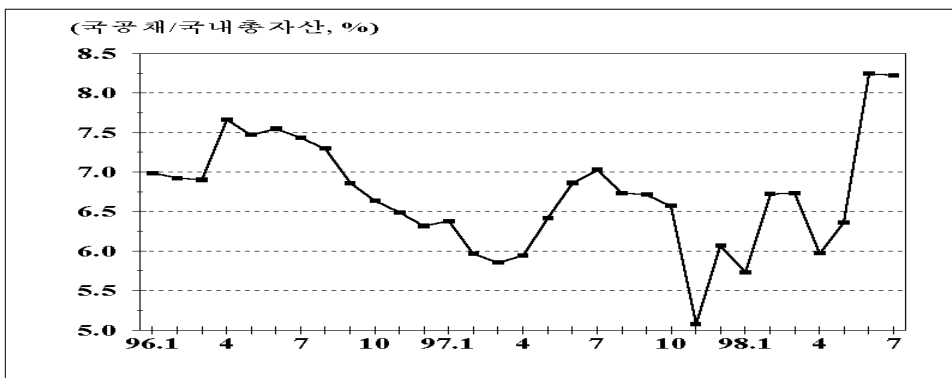
- 기업의 전체 자금 조달에서 차지하는 직접금융의 비중이 증대한 것이 선진형 자금 조달 형태로의 변화를 의미하는 것은 아님
- 이는 자금 수요 측면의 변화에 기인하기 보다는 금융 기관이 경영 안정성 확보를 위해 기업에 대한 여신을 축소하였기 때문임

<예금은행 국내총자산 대비 민간부문신용 및 공공부문신용 비중>



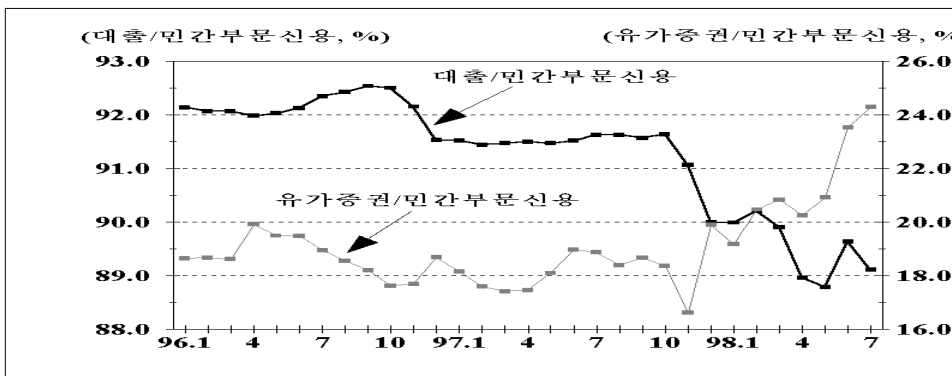
- 예금은행의 국내총자산 대비 민간부문신용은 그 비중이 크게 감소한 반면, 공공 부문신용은 그 비중이 급증하였는데, 이는 은행들이 자산건전성 관리 차원 또는 민간부문의 신용위험에 따라 민간부문에 대한 신용 공급을 크게 감소시킨 때문임
- 이와 같은 소위 우량 자산으로의 자본 이동(the flight to quality)은 예금은행의 국내총자산 대비 국공채 보유 비율이 급격히 증대한 사실에서도 알 수 있음

**<예금은행 국내총자산 대비 국공채 보유 비중>**



- 또한 예금은행의 민간신용 중에서도 유가증권의 비중은 증대한 반면, 대출의 비중은 크게 감소하고 있음
- 외환위기 이후 회사채 및 주식시장 등을 통해 자금을 조달할 수 있는 기업이 일부 우량 기업에 국한됨을 고려할 때, 이 역시 flight to quality의 전형으로 판단

**<예금은행 민간신용 대비 대출 및 유가증권 비중>**



## 2. 자금 공급 금융기관 측면

### □ 주요 추이의 특징

#### ○ (여신 규모) 총여신 감소 속에 대부분 금융기관의 여신 감소

- 총여신의 급격한 감소와 함께 대부분 금융기관들의 여신이 감소세를 보임
- 특히 2/4분기까지는 비은행금융기관의 여신 감소세가 두드러졌는데, 이는 종금사의 대규모 퇴출에 따른 것임

<금융기관별 여신 추이<sup>1)</sup>>

(단위 : 10억원, %)

	1997	1998		
		1/4	2/4	3/4
예금은행	308,801<20.0>	304,668(-1.3)	297,665(-2.3)	282,542(-5.1)
비은행	173,685<2.6>	154,231(-11.3)	124,388(-19.3)	122,831(-1.3)
종금	70,761<11.5>	55,181(-22.0)	25,901(-53.1)	24,881(-3.9)
신용금고	28,137<0.7>	25,527(-9.3)	25,029(-2.0)	24,700(-1.3)
상호금융	45,684<23.8>	44,566(-2.4)	44,967(0.9)	45,100(0.3)
신협	12,678<19.0>	12,621(-0.4)	12,358(-2.1)	12,250(-0.9)
새마을금고	16,425<20.2>	16,336(-0.5)	16,133(-1.2)	15,900(-1.2)
총여신	482,486<13.1>	458,899(-4.9)	422,053(-8.0)	405,373(-4.0)

자료 : 한국은행, 「조사통계월보」, 전국상호신용금고연합회, 「월간상호신용금고」, 신용협동조합중앙회, 「신협통계」

주 : 1) 말잔액기준, < >내는 전년대비 증감률, ( )내는 전분기대비 증감률

#### ○ (수신 양극화) 업종간 구조조정 강도의 차이로 수신의 양극성 대두

- 총수신의 경우 금융기관 구조조정과 맞물리면서 금융기관간 양극화가 대두됨
- 우선 은행의 수신이 꾸준히 증가하였으나 3/4분기에는 은행 구조조정의 영향으로 총수신 증가율보다 크게 낮은 증가율을 보였음
- 반면 비은행금융기관의 경우에는 3/4분기에 투신사로 유입된 자금 때문에 증가율이 높아졌음
- 투신사의 경우 퇴출보다는 증자 지원 등을 통한 회생 방향으로 구조조정의 가닥을 잡음에 따라 예금 유입이 증대한 것임
- 반면 종금사 및 신용금고, 신협, 새마을 금고 등 퇴출이 진행되었거나 향후 심각

한 구조조정에 직면할 가능성이 큰 금융기관의 경우 수신이 부진하였음

<금융기관별 수신 추이<sup>1)</sup>>

(단위 : 10억원, %)

	1997	1998		
		1/4	2/4	3/4
예금은행	233,769<17.9>	243,454(4.1)	252,739(3.8)	265,634(5.1)
비은행	299,528<12.4>	309,745(3.4)	294,608(-4.9)	343,133(16.5)
- 종금	81,752<2.3>	68,750(-15.9)	35,852(-47.9)	37,454(4.5)
- 투신	87,088<27.1>	105,258(20.1)	115,749(10.0)	159,779(38.0)
- 신용금고	27,237<-4.8>	27,079(-0.6)	27,105(0.1)	27,000(-0.4)
- 상호금융	58,509<16.6>	61,653(5.4)	65,280(5.9)	67,500(3.4)
- 신협	14,839<14.2>	15,818(6.6)	16,355(3.4)	16,300(-0.3)
- 새마을금고	22,262<14.6>	23,858(7.2)	25,061(5.0)	25,300(1.0)
- 체신금융	7,841<15.5>	7,329(-6.5)	9,206(25.6)	9,800(6.5)
총수신	533,297<14.8>	553,199(3.7)	547,347(-1.1)	608,767(11.2)

자료 : 한국은행, 「조사통계월보」, 전국상호신용금고연합회, 「월간상호신용금고」, 신용협동조합중앙회, 「신협통계」

주 : 1) 말잔액기준, < >내는 전년대비 증감률, ( )내는 전분기대비 증감률

□ 평가

○ 신용도가 낮은 소규모 금융기관의 경우 금융시장 상황에 따라 경영이 급격히 악화되어 구조조정의 대상이 될 가능성 상존

- 향후 투자 자금이 안정성과 수익성을 따라 이동할 가능성이 높아 신용도가 낮은 소규모 금융기관의 경우 자금 이탈에 따른 경영 사정 악화로 시장에서 퇴출될 가능성이 높아짐

○ 신용위험하의 금융기관 양극화로 인한 중개기능의 비효율화

- 불량 금융기관이 시장에 상존할 경우 자금 이탈을 막기 위해 무리하게 수신 금리를 상승시킬 가능성이 있으며 이는 다시 여신 금리의 상승이라는 부작용을 초래하여 금융중개기능의 효율성이 하락할 수 있음

### 3. 금리 및 통화정책 측면

#### □ 주요 추이 및 특징

##### ○ 금리 변동성 증대

- 외환위기 이후 금리는 그 수준뿐만 아니라 일간 변동성도 크게 확대되었음
- 회사채 금리는 97년말과 98년초에 걸쳐 한때 25%에 육박하기도 하였음
- 회사채 금리의 전일 대비 변동폭을 보면 96년 1/4 ~ 97년 3/4분기까지는 분기별로 평균 3~7 bp에 그쳤으나, 외환위기 이후에는 크게 상승하여 최근에도 분기별 평균이 10 bp를 상회하고 있음
- 또한 분기별 표준편차의 경우에도 외환위기 이전에 비해 높은 수준을 유지

#### <회사채 금리의 전일 대비 변동폭 추이<sup>1)</sup>>

(단위 : bp)

	1996				1997				1998			
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4 <sup>2)</sup>
평균	3.00	7.04	4.03	4.95	4.86	4.12	4.20	65.11	37.08	8.24	18.16	13.11
표준편차	2.49	6.74	3.97	4.91	4.96	4.62	3.93	89.44	59.89	12.48	20.39	18.07

주 : 1) 전일 대비 변동폭의 기간중 평균 및 표준편차

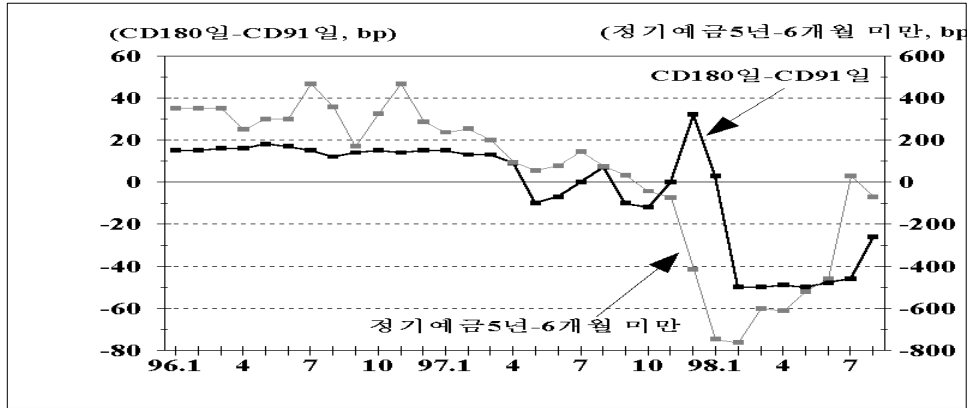
2) 4/4분기는 11월 16일까지

##### ○ 장단기 금리 역전 현상

- 전통적인 금리 이론에 따르면 장기 금리가 단기 금리에 비해 수익률이 높은 이른바 ‘장고단저’가 일반적임
- 그러나 외환위기를 전후해서는 단기 금리가 장기 금리에 비해 높아 ‘단고장저’ 현상이 나타났음
- 98년초에는 91일물 CD 수익률이 180일물 CD 수익률에 비해 한때 50bp 내외가 높았는가 하면, 6개월 미만의 정기예금 금리가 5년 만기 정기예금 금리에 비해 무려 780 bp나 높았음
- 이 같은 현상은 외환위기 이후 금융기관들의 채무 불이행 가능성이 높아지자 투자자들이 만기가 짧은 고금리 상품을 선호한데서 비롯된 것임



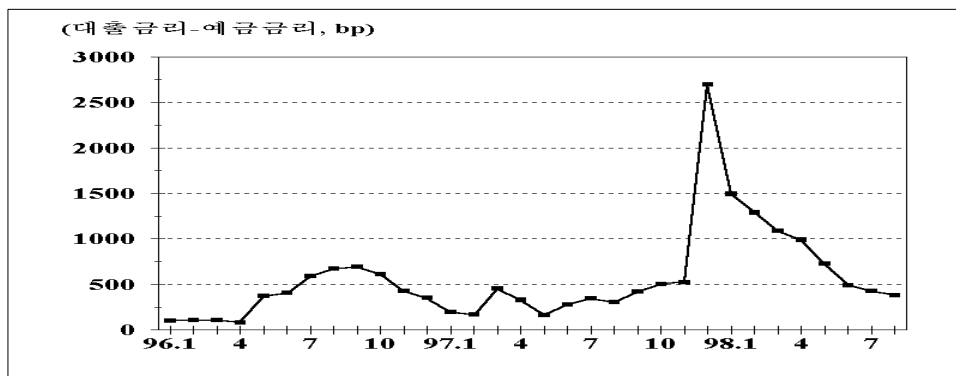
<장단기 금리간 스프레드 추이>



○ 예대 마진의 증대

- 외환위기 이후에는 금융기관의 예대마진 또한 높은 편이었음
- 시중은행 당좌대출 금리와 예금금리(가계신탁 금리와 금융채 수신 금리의 평균)간의 차이를 비교해보면 98년초의 경우 97년에 비해 크게 높음을 알 수 있음
- 이는 외환위기 이후 금융 기관들의 유동성이 크게 제약되고 기업의 부도율이 급증하는 등 여신에 따른 위험도가 크게 상승하면서 금융 기관들이 자금 공급을 극단적으로 회피했기 때문임

<예대 금리차 추이>

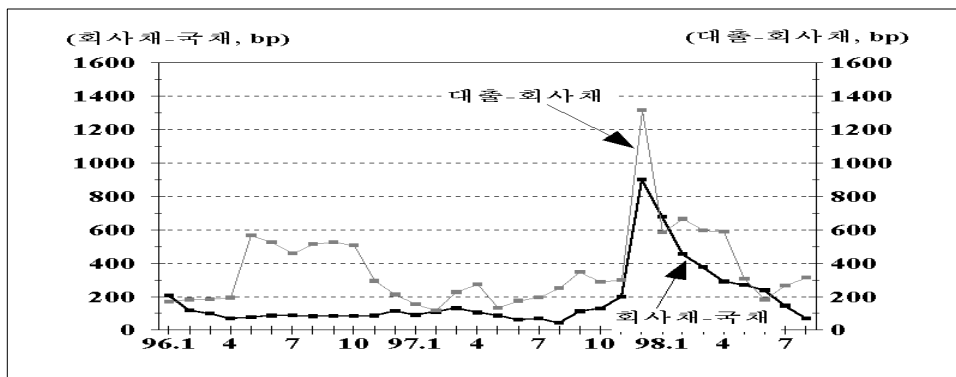


주 : 대출금리는 당좌대출 금리, 예금금리는 가계신탁금리와 금융채 수신 금리의 평균

○ 리스크 프리미엄 증대

- 7월 이후 안정 기미를 보이고는 있으나, 외환위기 이후 리스크 프리미엄이 크게 증대하였음
- 회사채 수익률과 국채 수익률의 스프레드를 리스크 프리미엄이라고 가정할 때 연초에는 그 차이가 한때 1000 bp에 달했고, 6월에도 240 bp에 달해 96~97년 동안의 100 bp 내외에 비해 높은 수준을 유지했음
- 이 같은 리스크 프리미엄의 상승은 기업 부문의 신용위험이 상당했음을 의미하며, 외환위기 이후 회사채 발행이 대부분 신용도가 높은 우량 기업에 의한 것임을 고려하면 신용도가 낮은 기업의 리스크 프리미엄은 더욱 컸음을 알 수 있음

<리스크 프리미엄 추이>



○ 상반기 긴축 후 하반기에 긴축이 완화된 통화 공급

- 98년 통화정책은 '상반기 중 긴축, 하반기 긴축 완화'라는 특징을 보이고 있음
- 98년 중 본원통화는 금융기관들이 여유자금을 통화안정증권과 RP 매입에 주로 운용함에 따라 3/4분기까지 전년동기에 비해 큰 폭의 감소세를 지속하였음
- 그러나 9월 29~30일에 금융 구조조정의 일환으로 21조원의 재정지원이 실시됨으로써 9월말의 본원통화 잔액은 8월말의 18조 5,377억원에서 22조 3,000억원으로 증대하였고, 10월말에는 전년동기대비 감소세가 소폭에 그쳤음

<통화 증가율 추이<sup>1)</sup>>

(단위 : %)

	1997		1998			
	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	10월
본원통화	-15.1	-10.9	-7.5	-7.2	-9.4	-0.9
M1	2.2	-1.6	-12.0	-18.9	-17.1	-8.6
M2	19.0	19.1	14.5	15.3	20.7	27.3
M2+CD	15.3	13.9	11.1	12.6	16.7	-
MCT	14.3	13.6	10.8	8.6	6.6	6.7
M3	16.1	15.9	14.9	14.2	-	-

자료 : 한국은행, 「통화금융」, 각호, 「1998년 3/4분기 통화신용정책 방향」

주 : 1) 증가율은 기간중 평균잔액의 전년동기대비 증가율

□ 평가

○ 금리 예측의 가변성

- 금리 변동성이 커짐에 따라 금리 예측이 어려워지고 금리 위험이 증대하였음
- 이는 자금 조달 스케줄 등 기본적인 기업 경영 기획에 큰 애로점으로 작용할 뿐만 아니라 금리 변화에 따른 손실 가능성이 커졌음을 의미함

○ 장단기 금리 역전 현상에 따른 자금 시장 왜곡

- 단기 금리가 장기 금리에 비해 높은 수준을 유지할 경우 시중 유동성이 대부분 금리가 높은 단기 금융 상품으로 유도되기 때문에 기업의 자금 조달 여건이 악화되고 채무의 만기 구조도 단기의 부채의 비중이 높아져 재무 위험도가 확대됨

## II. 자금조달시장의 여건 변화

- (자금조달시장 관련 거시 경제 환경 변화) 향후 경기 회복이 완만한 속도로 진행될 것으로 전망되는 만큼 실물 부문의 자금 수요 부진은 지속될 전망.
  - 반면, 구조조정이 일단락되고 불황 국면이 완화되는 등 우리 경제의 불확실성이 해소되면서 기업 부도율의 하락과 주식 시장의 회복이 기대됨
- (제도 변화) 제도의 변화는 경제 주체들의 구조조정을 유도하고 자기 신용과 책임 하에 금융 거래를 하도록 하며 부실의 증가를 조기에 차단하는데 목적을 두고 이루어짐
  - 이를 위해 기업에게는 상호지급보증 해소 및 부채비율 축소의 의무가 부과되고 금융기관에게는 자산 건전성 규제와 더불어 적기시정조치가 도입됨
  - 그러나 정부는 자금시장 수급 조절을 위해 대기업 여신을 규제하는 등 시장 원칙에 반하는 정책을 시행하고 있는 면도 있음

### 1. 자금조달시장 관련 거시 경제 환경

- (자금 수요 부진) 최근 하강 속도가 크게 둔화되고 있는 경기는 향후 회복세가 완만한 수준으로 나타날 것이나 전반적인 자금 수요는 부진할 전망
  - (투자 수요 위축 지속) 98년 설비투자는 -43.3%라는 기록적인 감소세를 기록할 것으로 추정되고 있으며 99년 설비 투자 규모는 98년 수준에서 그칠 것으로 전망되어 신규 투자를 위한 기업들의 자금 수요는 저조한 수준에 그칠 전망

<99년 내수 관련 경제 전망>

(단위 : 억 달러, %)

	1997(p)	1998(전망)		1999(전망)		
		연간	상반기	하반기	연간	
국민	국내총생산	5.5	-5.5	-2.5	2.8	0.3
	총소비	3.5	-11.2	0.2	1.8	1.0
	민간소비	3.1	-11.7	-0.4	1.5	0.5
계정	총고정자본형성	-3.5	-26.0	1.5	3.5	2.6
	설비투자	-11.3	-43.3	-1.4	2.7	0.6
	건설투자	2.7	-14.1	2.9	3.9	3.4

자료 : 현대경제연구원, 「1999년 국내 경제 전망」 1998 11

- 
- 건설 투자의 경우 재정 적자에 의한 SOC 투자 계획에도 불구하고 3.4%의 저조한 상승률이 전망되고 있어 건설 투자를 위한 민간의 자금 수요도 부진할 전망이다
- (주식시장 회복 가능성) 구조조정이 일단락됨에 따라 주식 시장이 급격히 회복될 가능성이 높음
- (주식시장 회복) 구조조정에 의한 불확실성이 완화되고 실물 부문의 경제 여건이 개선됨에 따라 경기에 선행하는 주식 시장의 회복세 전망
  - 기업들의 대규모 증자 그리고 환율 변동에 따른 외국 투자 자금의 이동 등 불안정 요인이 있으나 전반적으로 98년보다는 호전될 것으로 전망
  - 300pt 전후까지 크게 낮아졌던 종합주가지수는 98년 12월 중 550 pt를 상회하여 빠른 회복세를 보이고 있음
  - (부도율 하락) 금융과 기업의 구조조정이 일단락되고 경기가 완만하나 회복 국면으로 진입하면서 기업의 경영환경 안정에 따른 부도율의 하락이 전망
  - 98년 상반기 0.5%를 상회하던 어음 부도율은 98년 10월 현재 0.2%까지 낮아져 기업의 경영여건이 과거보다 안정되고 있음을 반영
- (정부의 자금 수요 증가) 정부는 사회안전망 구축 및 산업 기반 붕괴 방지를 통해 경제 질서를 조기에 정상화하기 위해 대규모의 재정 적자 편성
- (막대한 공적 자금 필요) 구조조정과 사회안전망 구축 그리고 경기 부양을 위해서는 막대한 공적 자금의 투입이 불가피함
  - 경기 부양과 사회안전망 구축을 위해 정부는 99년에 약 14조원의 재정적자 편성
  - 구조조정용 공채의 경우 97년 64조원에 이어 98년에 10조원이 발행될 계획
  - (자금 수요 초과 가능성) 정부의 재정 지출 계획이 충분치 않을 경우 예산의 조기 집행 및 추경 예산 설정을 통해 국채를 추가 발행할 가능성도 배제할 수 없음

---

## 2. 제도 및 정부 정책의 변화

- (금융 제도 및 정책의 원칙) 자금 시장에 관련된 정부의 제도 변화는 다음과 같은 원칙에 의해 진행
  - (구조조정 유도) 정부는 금융 관련 제도 및 정책을 통해 금융 기관과 기업의 구조조정을 유도하고자 하고 있음
    - 금융 기관 자산 건전성 기준 및 적기 시정 조치 확립
    - 기업의 상호지급보증 해소
  - (신용 경색 해소) 구조조정 과정에서 자기 신용이 약한 중소기업의 신용경색 악화를 막기 위해 이들 기업에 대한 다양한 자금 공급선을 확보하고자 하고 있음
    - 대기업 여신 규제의 강화
    - 중소기업에 대한 보증 공급 확대 및 자금 지원 인센티브 제공
  - (금융 거래의 자유와 책임 확대) 금융 관련 제도는 자금 공급자, 수요자, 투자자들이 모두 스스로의 책임 아래 자유롭게 시장 질서에 의해 거래를 하도록 하는 것을 원칙으로 하고 있음
    - 예금자 보호 대상 축소
    - 외국인에 대한 국내 금융 시장 개방 및 거래 자유화

### □ 제도 및 정책 변화 추이

- (금융기관 관련) 적기 시정 조치 개선 및 자산건전성 규제 강화
  - 정부는 금융 기관의 적기 시정 조치 및 자산건전성 규제를 지속적으로 강화함으로써 금융 구조조정을 유도하고 있음
  - 98년 6월에는 은행의 적기시정조치가 7월에는 자산건전성규제가 강화됨

**<금융기관 관련 주요 제도 변화 내용>**

구분	내용
적기시정조치 개선	<ul style="list-style-type: none"> <li>▲ 경영개선조치 요구 대상 : 경영 평가결과 종합평가 4등급 이하</li> <li>▲ 경영개선권고 대상 : 3등급 이상인 경우, 자본적정성 또는 자산건전성 부문의 4등급 이하</li> <li>▲ 경영개선권고의 사후 절차 : 경영개선권고 → 경영정상화 계획 제출(2개월 이내) → 금감위 계획 승인(1개월 이내)</li> <li>▲ 해당기관의 이행 기간 : 경영개선조치요구 - 1년 6개월 이내 경영개선권고 - 1년 이내</li> </ul>
자산건전성 분류기준 강화	<ul style="list-style-type: none"> <li>▲ 고정이하 여신 : 6개월이상 연체 → 3개월이상 연체</li> <li>    요주의 여신 : 3~6개월 연체 → 1~3개월 연체</li> <li>▲ 요주의 여신에 대한 대손충당금적립비율 상향조정     종전 1% → 2%</li> </ul>

○ (기업 관련) 대기업 여신규제 강화 및 상호지급보증 해소, 중소기업의 신용 경색 해소

- 정부는 대기업에 대해서는 여신규제를 강화하는 반면, 중소기업에 대해서는 보증공급 확대 및 자금 공급 인센티브를 강화함으로써 자금 수요를 인위적으로 관리하고 있음
- 특히 대기업에 대한 여신 규제는 자금 사용 규모를 직접 창구에서 지도하는 성격을 지닌 것으로 강도높은 자금조달시장 개입으로 평가됨

**<기업 관련 주요 제도 변화 내용>**

구분	내용
여신 규제	<ul style="list-style-type: none"> <li>▲ 동일인 CP 회사채 보유한도 규제 (신탁, 투신, 보험) <ul style="list-style-type: none"> <li>· 동일 기업 : 신탁재산의 1%</li> <li>· 동일 계열 : 신탁재산의 5%</li> </ul> </li> <li>▲ 투자신탁의 사모사채에 대한 투자 한도 축소 <ul style="list-style-type: none"> <li>· 신탁 재산의 10 → 3%</li> </ul> </li> <li>▲ 보험회사의 CP 매입, 사모사채 인수도 동일계열여신한도에 포함</li> </ul>
상호지급 보증 해소	<ul style="list-style-type: none"> <li>▲ 이업종간 보증 해소(98년말)</li> <li>▲ 동종업종간 보증 해소(2000년 3월말)</li> </ul>
재무 건전성 제고	<ul style="list-style-type: none"> <li>▲ 1999년 말까지 채무 비율 200% 이하로 축소</li> <li>▲ 결합 재무 제표 도입 (2000년부터)</li> </ul>
신용보증기금 출연 확대	<ul style="list-style-type: none"> <li>▲ 98년 약 4.7조 원의 자금을 공적 신용 보증기금에 출연할 예정</li> </ul>
중소기업지원 인센티브	<ul style="list-style-type: none"> <li>▲ 중소기업대출 의무비율 미달 은행 → 총액 대출한도 전액 삭감</li> <li>▲ 중소기업대출 의무비율 초과 은행 → 삭감분을 비례하여 분배</li> </ul>

- (기타) 예금자 보호 대상을 축소하고 금융시장의 개방을 확대하여 금융 시장에 자기 책임과 개방의 원칙이 강화

<기타 주요 제도 변화 내용>

구분	내용
예금자 보호대상 조정	<ul style="list-style-type: none"> <li>▲ 원금과 이자 보장 : 2,000만 원 이하까지 (이자는 예금보험공사가 정하는 금리 수준)</li> <li>▲ 원금만 보장 : 2,000만 원 이상</li> <li>▲ 은행 또는 증권사 발행 RP를 예금보험대상에서 제외 (7월 25일부터)</li> <li>▲ 예금자 보호대상 축소 (7월 25일부터)</li> </ul>
금융시장 개방 확대	<ul style="list-style-type: none"> <li>▲ 외국인 부동산 취득 허용</li> <li>▲ 외환거래 자유화 확대 (2000년 1월까지 법인과 개인 외환거래의 완전 자유화 및 외국인 투자자의 국내 예금 허용)</li> <li>▲ 외국인 국내 증권투자대상 확대 (유가증권 투자 한도 및 증권투자에 대한 제한 철폐)</li> </ul>

□ 향후 제도 및 정책 변화 전망 (정부 - IMF 합의를 중심으로)

- (금융기관 관련) 자산 건전성과 부실 여신의 판단에 있어서 그 대상과 기준을 확대함
  - (부실 여신 대상 확대) 부실 여신의 분류기준을 현행 연체 여부에서 채무 불이행 가능성이 있는 경우로 그 분류 대상을 확대
  - 변경된 부실 여신 기준으로 BIS 자기자본비율은 은행의 경우 99년 3월말까지 6%, 2000년 3월말까지 8% 충족, 종금사는 99년 6월말까지 8% 충족
  - (건전성 규제 대상 확대) 특수은행에 대해서도 자산 건전성 규제를 적용
  - (여타 제 2금융권 경영 개선 강화) 보험사 지급 여력 기준 강화, 증권사 고객 예탁금 전액 별도 예치 의무화, 투신사 연계 차입금 잔액 축소 포함
- (대기업 여신 관련) 대기업 여신 규제와 관련한 기준도 더욱 확대하여 적용할 계획
  - (여신한도 기준 변경) 여신한도의 기준을 자기 자본에서 총자본으로 변경
  - 현행 은행 자기자본의 45% 및 종금사 자기자본의 100%에서 총자본금의



- 25%로 축소 및 제도 시행 후 3년내 초과분 축소
- 은행 및 증권사 총자본금의 10%를 초과하는 거액여신(현행 15%)의 총액한도를 단계적으로 축소
- 대주주 등 금융기관 관계자에 대한 여신 규제
- (동일계열간 상호지급보증 해소) 동일계열내 이업종간은 98년말까지, 동종업종간은 2000년 3월말까지 상호지급보증 해소

○ (향후 제도 변화의 영향 전망) 정부와 IMF가 합의한 향후 금융 관련 정책이 기존의 정책에 비해 추가적으로 자금 조달시장의 변화에 미칠 영향을 크지 않을 것으로 판단

- (기업) IMF와의 협이가 대기업의 자금사정에 추가적으로 미칠 영향은 많지 않을 것으로 판단
  - 금융기관 부실 여신을 「상환 능력이 의심되는 여신」 까지 확대할 경우 98년 6월말 150조원이었던 금융기관 전체의 부실 여신은 크게 늘어날 전망<sup>1)</sup>
  - 그러나 새로운 분류 기준의 적용에 있어서 금융 시장의 상황에 따라 유연성을 보일 가능성이 높아 대규모 대출 회수 가능성은 미약
- (은행권) 구조조정의 강도에는 큰 변화가 없을 것으로 판단되나 기업에 대한 신용 평가 능력에 따라 수익성의 차이가 확대될 전망
  - 정부의 증자 지원은 현재의 부실 채권 분류 기준으로 BIS 비율 12%를 목표로 하고 있는 만큼 향후 주식시장 및 경기 회복을 감안한다면 변경된 기준의 적용이 건전성기준을 강화시키지는 않을 것임
  - 신용 평가 능력이 우수한 은행의 경우는 중소기업에 상대적으로 한 여신 취급을 활성화할 수 있을 것임
- (제 2금융권) 제 2 금융권에 대한 자산 건전성 기준 강화는 2차 금융 구조조정이 제 2 금융권을 중심으로 이루어질 것임을 예고
  - 최근 일부 생명보험사의 부실이 해소되지 않음에 따라 추가 퇴출의 가능성이 있음

1) 남주하(“부실채권규모 추정과 축소방안”, 1998. 10, 한국경제연구원, pp 38)에 의하면 여신 제공 대상 기업의 상환 능력을 고려하여 부실 채권을 분류할 경우 현재 규모의 약 2배에 이를 것으로 추정

---

### 3. 자금조달시장 여건 종합 평가

- (경제 환경) 구조조정의 진전으로 경제의 불투명성이 완화되거나 실물 부문의 경기 회복은 완만한 수준에 그칠 가능성이 높음
  - (실물 경기의 완만한 회복) 경기 회복에도 불구하고 그 속도가 완만하여 99년 신규 투자 수요는 98년과 비슷한 저조한 수준에 그칠 전망
  - (안정적 통화 공급) 99년 경제정책 기조가 경기 부양에 있는 만큼 통화당국은 시중 유동성을 안정적으로 공급할 가능성이 높음
  - (기업 경영 환경 안정) 구조조정의 진전으로 기업의 경영 환경이 안정되면서 부도율도 하향 안정화할 것으로 전망
  - (주식시장 회복세) 99년에는 경제의 불투명성이 완화되고 경기의 반전이 기대되는 만큼 주식시장의 회복세가 전망
  - (금융기관간 경쟁심화) 금융기관사이의 경쟁이 심화되면서 경쟁력이 취약한 기관의 경영 상태가 더욱 악화되고 이러한 변화가 금융권내에서의 급격한 자금 이동을 일으킬 가능성이 있음
  - (대규모 국채 발행) 정부는 경기 부양을 위해 99년 20조원(이자 상환용 포함)을 상회하는 대규모 국채를 발행할 것으로 예상
  
- (제도 및 정책) 정부와 IMF가 합의한 향후 금융 관련 정책을 현행 제도와 비교할 때 향후 자금조달시장에 추가적인 미칠 영향은 많지 않을 전망
  - (금융기관) 자산건전성 및 부실 여건 기준을 변경할 것으로 전망되고 있으나 기존의 제도를 더욱 강화하지는 않을 것으로 예상
  - 그러나 일부 제 2 금융권에 대한 건전성 기준을 강화할 것으로 보여 이들에 대한 추가적인 구조조정이 예상됨
  - (대기업) 기존의 여신 규제와 부채비율 축소 의무를 통해 대기업의 구조조정을 지속적으로 유도할 전망
  - (중소기업) 신용 경색의 완화를 위해 신용보증기금에의 추가 자금 출연 그리고 금융기관의 중소기업 대출 확대를 위한 각종 인센티브 제공이 지속될 전망

### Ⅲ. 99년 자금조달시장 전망

- (99년 금리 전망) 경기의 향방과 구조조정의 원만한 수행 여부에 따라 자금 시장 수급 여건 및 금리 추이가 결정될 전망
  - (금리 하락 가능성) 99년에 자금의 수요 부진이 지속되고 구조조정이 원만히 진행될 경우 금리(회사채 수익률 기준)는 7% 전후까지 추가 하락할 것임
  - 기업 구조조정과 여신 규제 그리고 자기 신용에 의한 금융 거래로 인해 자금의 가용성 및 조달 비용은 기업별로 큰 차이가 날 것임
  - (불안정 요인 상존) 국제 금융 시장의 불안정, 개방 확대, 그리고 구조조정의 지속 등 불안정 요인의 영향으로 신용 경색이 재발하고 더불어 금리가 다시 상승할 가능성도 상존
- (금리 구조) 리스크 프리미엄과 예대마진 축소 등 금리 구조의 정상화 기대
  - (리스크 프리미엄) 금융 및 기업 구조조정의 마무리와 함께 도산이 감소하는 등 기업의 신용위험이 해소될 경우 리스크 프리미엄이 축소될 것임
  - (예대마진) 99년에 경기 회복, 구조조정 진전에 힘입어 주식시장이 회복세를 보일 경우 금융기관의 수익성이 회복되면서 예대마진이 축소될 전망
  - (장단기 금리차) 금융기관들에 심각한 유동성 제약이 재발되지만 않는다면 장고 단저의 정상적인 금리 구조가 형성될 것으로 전망

#### 1. 자금 수급 여건 및 금리

##### □ 자금조달시장 수급 여건

- (자금 수요 부문 전망) 부채 비율 축소, 여신 규제 등의 정부 정책과 신규 투자 부진에 따라 99년 자금 수요는 98년보다 위축될 가능성이 높음
  - (자금 수요 부진) 99년에는 신규 투자의 부진으로 기업의 자금 수요는 크지 않을 전망이다며 여기에 부채 비율 충족, 여신 제한 등으로 대기업의 자금 수요는 자금 시장의 정상화 진전에도 불구하고 다소 위축될 가능성이 높음

- (중견기업 자금 조달 여건 개선) 반면, 자기 신용이 높은 중견기업의 경우 금융 시장 정상화와 대기업 여신 규제에 힘입어 자금 조달 여건이 크게 개선될 것으로 보임
  - (신용에 따른 자금 조달 여건 차별화 확대) 기업의 신용도에 따라 자금 조달 여건이 크게 차별화되면서 신용이 약한 기업의 신용 경색은 지속될 전망
  - (주식 시장에서의 직접 조달 확대) 여신 규제, 부채 비율 축소 의무, 주식 시장 회복의 영향으로 기업들이 주식시장에서 자금을 직접 조달하는 비중은 지속적으로 확대될 전망
  - (국채에 의한 구축 효과 미미) 대규모 국채 발행이 예상되나 국채의 총 물량은 98년도 발행분과 크게 차이가 나지 않을 계획이어서 민간 부문의 자금 수요가 부진한 이상 금리의 상승 요인으로는 작용하지 않을 전망
  - 이자 상환용을 포함할 경우 98, 99년은 모두 20조원 내외의 국채 발행이 전망
- (자금 공급 측면 전망) 중앙은행의 안정적인 통화 공급과 실물 부문의 불확실성이 감소할 것으로 전망됨에도 불구하고 상호간 경쟁심화와 제2 금융권에 대한 구조조정이 자금 공급의 불안정 요인으로 작용할 것으로 예상
- (은행의 역할 증대) 1차 구조조정의 결과 자산 건전성이 크게 제고된 은행은 상대적으로 경영 환경이 불안정할 것으로 보이는 제 2 금융권에 비해 자금 공급원으로서의 역할이 증대될 것임
  - (국채에 대한 선호) 자산 건전성의 제고, 대기업에 대한 여신 규제로 금융 기관들은 안전한 자산 운용 대상으로써 국채에 대한 선호가 지속될 전망
  - (금융 기관간 차별화 확대) 수익성 확대를 위해서는 중견 및 중소기업에 대한 여신 확대가 불가피하며 따라서 신용 평가 능력에 따라 은행 사이의 수익성이 차별화될 전망

---

## □ 99년 금리 전망

- (금리의 추가 하락 가능성) 실물 부문의 침체와 정부의 인위적인 수급 조절의 영향으로 99년 금리는 전반적으로 안정세를 보일 것으로 전망
  - (7%대 금리 가능) 대외 신인도 제고, 경기 회복세 등 경제의 불확실성이 해소되고 자금 시장의 수급 안정이 지속되면서 99년 금리(회사채 수익률)는 7% 전후로 추가 하락할 전망
  - 적정 금리를 (성장률+물가)로 판단할 경우 99년 적정 금리는 경기에 대한 낙관적인 견해를 바탕으로 해도 7%를 넘지 못함
  - (하반기 금리 상승 가능성) 99년 하반기에 기대되는 경기 부양 효과로 다소 상승세를 보일 가능성도 있으나 상승폭은 1.0%p 내외에 그칠 전망
  
- (금리의 제상승 가능성) 국제 금융시장의 불안과 구조조정이 지속되고 국내 금융시장의 개방이 확대되면서 자금 조달 시장 내에는 잠재적 불안정 요인이 상존하고 있어 신용 경색의 재발 및 금리 상승 가능성 상존
  - (신용 경색 재발 가능성) 99년에도 금융 시장에 상존하고 있는 불안정 요인이 악화될 경우 금융 기관은 경영 안정성 제고를 위해 실물 부문에 대한 여신 공급을 크게 감소시킬 것임
  - (국제 금융 시장 불안) 현재 외환 위기 가능성이 아시아, 남미, 러시아, 동구권으로 확산된 가운데 미국 경기도 악화될 가능성이 높아 국제 금융 시장에서의 자금 이동이 불안정해질 가능성은 상존함
  - (개방의 확대) 개방의 확대로 국내외로의 자금 이동이 용이해짐에 따라 국제 금융 불안이나 국내 외환 시장의 상황에 따라 급격한 자본 이동이 발생하여 금리가 불안정해질 가능성이 더욱 높아짐
  - (금융 구조조정) 99년에는 제2 금융권을 중심으로 한 2차 금융구조조정이 실시될 예정이며, 우리나라 기업들의 막대한 부채가 아직도 해결되고 있지 않아 향후 구조조정의 강도와 폭이 불투명한 상황임

---

## 2. 자금 시장 금리 구조<sup>2)</sup>

### □ 리스크 프리미엄

#### ○ 리스크 프리미엄과 관련 변수

- 기업 부문의 불확실성이 증대하여 신용도가 하락할 경우 일반적으로 리스크 프리미엄은 상승하게 됨
- 즉, 기업의 채무 불이행 가능성이 높아질수록 금융기관들은 안전한 자산인 국공채 수익률에 비해 회사채 수익률을 높게 요구하게되는 것임
- 기업 부문의 신용 위험은 부도율 또는 주가 등 실물 경기를 반영하는 지표에 나타나게되므로, 이와 같은 지표와 리스크 프리미엄간에 밀접한 관계가 있을 것으로 추론해 볼 수 있음
- 즉, 부도율이 증대하거나 주가가 하락하면 리스크 프리미엄이 증대함을 의미

#### ○ 리스크 프리미엄과 관련 변수간의 관계 분석

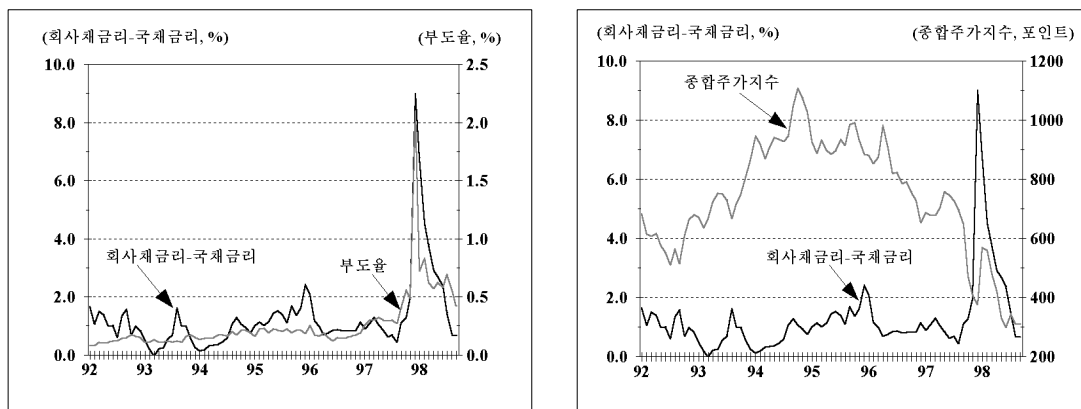
- (추세 분석) 1992년 이후부터 최근까지의 추세를 살펴보면 리스크 프리미엄과 부도율 및 주가간에 밀접한 관계가 있음을 알 수 있음
- 리스크 프리미엄은 부도율과는 正의 관계를 가지고 있으며, 주가와는 負의 관계를 가지고 움직이고 있는 것으로 나타남
- (회귀분석) 부도율 및 주가를 포함하여 리스크 프리미엄을 설명할 것으로 예상되는 변수를 설정한 다음 회귀 분석을 행함으로써 향후 설명 변수 움직임에 대한 예측을 전제로 리스크 프리미엄의 향방을 전망함
- 1997년 하반기 이후로는 금융시장이 비정상적으로 기능하여 각종 변수들이 실증 분석 결과를 왜곡할 수 있기 때문에 추정기간을 1992년부터 1997년 6월까지로 함

---

2) 금리 구조가 갖는 다양한 경제 변수들과의 관계를 종합적으로 판단하기 위해 실물 및 금융 시장의 상태를 대변하는 다양한 변수와의 회귀분석을 실시함. 기업 환경의 안정성은 '어음 부도율'로 실물 경기는 '설비 가동률'로, 자산 수익률은 '종합주가지수'로, 시중 유동성은 'M2'를 설명변수로 하여 회귀분석함. 외환 위기에 따른 변수간 비정상적인 상관관계를 제거하기 위해 1997년 6월 이후는 추정기간에서 제외함

- 추정 결과 부도율이 리스크 프리미엄에 대해서 가장 높은 설명력을 가진 것으로 나타났으며, 여타 설명 변수가 고정되어 있다고 가정할 경우 부도율이 0.1% 포인트 상승하면 리스크 프리미엄이 약 0.5% 포인트 상승하는 것으로 나타났음
- 반면 주가가 상승할 경우 리스크 프리미엄이 하락하기는 하지만 설명력이 비교적 약한 것으로 나타났음

<리스크 프리미엄과 관련 변수의 추이>



<리스크 프리미엄에 대한 회귀 분석 결과<sup>1)</sup>>

		추정계수(p-값)
설명변수 <sup>2)</sup>	상수	-0.050(0.417)
	부도율	5.370(0.000) **
	설비가동률	-0.022(0.208)
	주가	-0.002(0.086) *
	M2	0.000(0.473)
R <sup>2</sup>		0.265
DW		2.210

주: 1) 추정기간은 1992년 3월 ~ 1997년 6월이며, 종속변수는 리스크 프리미엄(회사채금리-국채금리)의 차분값

2) 모든 설명변수는 차분값

3) \*는 10% 유의수준에서 설명력이 있는 변수, \*\*는 5% 유의수준에서 설명력이 있는 변수

---

## ○ 시사점 및 전망

- 결국 향후 리스크 프리미엄은 경기 상황에 따라 결정될 것으로 예상됨
- 즉, 금융 및 기업 구조조정이 마무리된 이후 도산이 감소하는 등 기업 부문의 신용위험이 해소되면 리스크 프리미엄도 안정세를 보여줄 것으로 전망됨
- 최근 1차 금융 구조조정에 이어 기업 구조조정이 가속화됨에 따라 99년에는 경기가 저점에서 탈출할 수 있을 것이라는 전망이 우세함을 가정하면 99년에는 리스크 프리미엄이 안정세를 보여줄 수 있을 것으로 전망됨

## □ 예대 마진

### ○ 예대 마진과 관련 변수

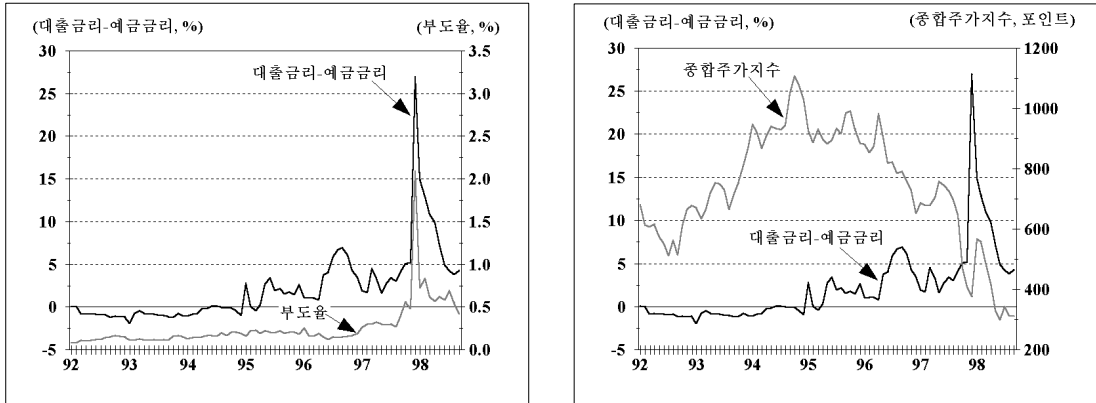
- 대출 금리와 예금 금리간의 차이인 예대마진은 일반적으로 금융기관의 수익성이 저하하여 경영상 문제가 발생할 경우 수익성 보전 차원에서 상승할 수 있으며, 주요대출대상인 기업의 신용위험이 상승할 경우에도 같은 현상이 나타날 수 있음
- 따라서 금융기관의 수익성 및 기업 부문의 신용위험을 나타낼 수 있는 변수와 밀접한 관계가 있을 것으로 추론할 수 있음
- 즉, 주가가 상승하여 금융기관의 자산 수익성이 상승할 경우에는 여신 금리를 상대적으로 크게 인하시킬 여력이 생길 것이므로 예대 마진의 하락을 예상할 수 있으며, 부도율이 상승하는 신용위험 하에서는 예대 마진의 상승을 예상할 수 있음

### ○ 예대 마진과 관련 변수간의 관계 분석

- (추세분석) 92년 이후의 추세를 살펴보면 대체적으로 예대 마진과 부도율은 正의 관계를, 예대 마진과 주가는 負의 관계를 가지고 움직이고 있음
- (회귀분석) 이러한 상황을 고려하여 예대 마진에 대한 회귀 분석을 행한 결과 주가는 예대 마진에 負의 영향을 미칠 뿐만 아니라 설명력도 비교적 강한 것으로 나타났음
- 반면, 부도율은 예대 마진에 正의 영향을 미치기는 하지만 설명력이 통계적으로 약한 것으로 나타났음



<예대 마진과 관련 변수의 추이>



<예대 마진에 대한 회귀 분석 결과<sup>1)</sup>>

		추정계수(p-값)
설명변수 <sup>2)</sup>	상수항	-0.038(0.820)
	부도율	4.680(0.309)
	설비가동률	0.083(0.150)
	주가	-0.007(0.021) **
	M2	0.000(0.369)
R <sup>2</sup>		0.149
DW		2.192

주 : 1) 추정기간은 1992년 3월 ~ 1997년 6월, 종속변수는 예대 마진(대출금리-예금금리)의 차분값, 대출금리는 당좌대출금리, 예금금리는 금융채 금리와 가계신탁금리의 평균  
 2) 3) 上同

○ 시사점 및 전망

- 분석 결과 금융기관의 예대 마진을 결정짓는 요인은 기업 부문의 신용위험보다는 금융기관의 수익성 등 경영 여건이 더욱 중요한 것으로 나타났음
- 이같은 분석을 기초로 할 때 99년도의 전체적인 예대 마진은 98년에 비해 상대적으로 안정세를 보일 것으로 전망됨
- 은행권 구조조정에 이어 조만간 제2 금융권에 대한 구조조정이 마무리되고, 기업 부문의 신용위험이 감소하면 금융기관의 경영 여건이 개선될 것이고 주가도 상승세를 보일 전망이기 때문임
- 그러나 금융 구조조정에도 불구하고 우량 금융기관과 불량 금융기관간의 격차는 상존할 가능성이 큼

- 따라서 우량 금융기관은 예대 마진이 낮고 불량 금융기관은 예대 마진이 높아 금융권내에서의 예대 마진 양극화 현상은 지속될 것으로 예상됨

□ 장단기 금리차

○ 장단기 금리차와 관련 변수

- 장기 금리가 단기 금리에 비해 높아 장단기 금리차는 정의 부호를 가지는 것이 일반적이지만 금융기관의 유동성이 부족하여 단기 자금 조달을 증대시킬 경우에는 장단기 금리 격차가 줄어들게 됨
- 금융기관의 유동성이 부족한 경우는 통화당국으로부터의 통화공급이 부족할 경우 또는 금융기관 수익성 저하 등 경영 악화에 따른 수신고 감소 경우를 들 수 있음
- 따라서 통화공급 지표, 주가 및 부도율 등 금융기관 수익성과 연관된 변수들을 장단기 금리차와 비교해 볼 필요가 있음

○ 장단기 금리차와 관련 변수간의 관계 분석

- (회귀분석) 장단기 금리차에 대한 회귀 분석을 행한 결과 장단기 금리차에 대해서는 어떠한 변수도 설명력을 가지 않은 것으로 나타났음
- M2와 주가의 경우에는 정의 영향을 미치는 것으로 나타나 그 방향은 예상과 동일하지만 설명력이 극히 미진하였고, 부도율의 경우에는 설명력이 미진할 뿐만 아니라 그 영향도 잘못된 방향으로 나타났음

<장단기 금리차에 대한 회귀 분석 결과<sup>1)</sup>>

		추정계수(p-값)
설명변수 <sup>2)</sup>	상수항	-0.005(0.616)
	부도율	0.174(0.513)
	설비가동률	0.002(0.481)
	주가	-0.000(0.618)
	M2	0.000(0.650)
R <sup>2</sup>		0.024
DW		1.806

주 : 1) 추정기간은 1992년 3월 ~ 1997년 6월이며, 종속변수는 장단기 금리차(CD금리 180일 물 - CD금리 91일물)의 차분값

2), 3) 上同

---

### ○ 시사점 및 전망

- 이 같은 상황을 고려해 볼 때 장단기 금리차는 임의 보행(random walk) 형태를 보이는 것으로 추정되어 외생성이 강한 것으로 평가됨
- 따라서 99년에 실물 부문의 부진이 심화되어 금융기관들의 부실채권이 급증하고 대규모 도산 가능성이 대두되는 등 금융시장의 극심한 혼란으로 뱅크-런 가능성이 대두되기 이전에는 장단기 금리차는 전반적으로 안정세를 찾을 것으로 전망됨

## 3. 종합 평가

- (99년 금리 전망) 자금조달시장 수급 여건이 개선되면서 금리가 하락할 가능성이 높으나 불안정 요인이 많아 금리의 재상승 가능성도 상존
  - (금리 하향 안정화) 신규 투자 부진, 풍부한 유동성 공급, 대기업에 대한 여신 규제, 기업의 재무 건전화 의무 등의 영향으로 99년 자금조달시장은 수급 여건은 개선될 것으로 전망되며 따라서 금리의 추가 하락 가능성이 높음
  - 99년 금리(회사채 금리 기준)는 7% 전후까지 하락하였다가 하반기의 경제 여건이 호전되면서 소폭 상승할 가능성이 높음
  - 대규모 국채 발행이나 금융 기관의 자산 건전성 기준 변경 등은 자금조달시장 수급에 큰 영향을 미치지 못할 전망
  - (금리 상승 가능성 상존) 국제 금융 시장의 불안정, 개방 확대, 그리고 구조조정의 지속 등 불안정 요인의 영향으로 신용 경색이 재발하고 더불어 금리가 8~9%까지 다시 상승할 가능성도 상존함
  - 그러나 이 경우에도 기업 구조조정 지속을 위한 정부의 여신규제 등 자금 수급 조절과 안정적 통화공급의 영향으로 상승폭은 미진할 것임
  - (금리 구조) 부도율이 하락하고 주식 시장이 회복될 경우 리스크 프리미엄과 예대마진이 축소되고 장단기 금리도 장고 단저의 정상적인 관계를 회복할 전망

**< 99년 자금조달시장에 영향을 미칠 주요 요인들 >**

	요 인	영 향
경제 환경	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶신규 투자 부진</li> <li>▶안정적인 통화공급</li> <li>▶부도율 하락</li> <li>▶주가 상승</li> <li>▶금융기관간 경쟁 심화</li> <li>▶대규모 국채 발행</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 자금 수요 위축 요인</li> <li>· 유동성이 확대되어 자금조달시장의 수급 여건 개선 요인</li> <li>· 기업의 경영 환경의 개선을 의미하며 리스크 프리미엄 축소</li> <li>· 금융기관 수익성 제고에 기여하여 예대 마진 축소</li> <li>· 단기적으로 bank-run 가능성을 확대하여 자금시장 불안정 요인으로 작용</li> <li>· 총 규모에 있어서 98년보다 다소 증가한 수준에 그쳐 금리 압박 요인은 되지 않을 것임</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶대기업 여신 규제</li> <li>▶부채비율 축소 의무</li> <li>▶자산 건전성 및 부실 여신 기준 변경</li> <li>▶중소기업 신용 확대</li> <li>▶2 금융권 구조조정</li> <li>▶금융시장 개방 확대</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 기업의 자금 수요 위축 요인. 중소기업의 자금 조달 여건 개선에 기여할 것이나 자금조달시장의 잠재적 불안정 요인으로 작용</li> <li>· 기업 자금 수요의 위축 요인</li> <li>· 자금 조달 시장의 수급 여건에 큰 영향이 없을 것으로 판단</li> <li>· 신용 보증기금에의 출연 계획이 있으나 가시적 효과를 기대하기는 어려움</li> <li>· 자금 조달 시장의 불안정 요인으로 작용할 것임</li> <li>· 금리의 불안정 요인으로 작용</li> </ul>

---

## IV. 정책 제언

- (정부의 저금리 정책 평가) 금리 하락 유도로 경기 부양과 기업의 금융 비용 축소 등에 기여할 것으로 기대
  - 그러나 인위적 개입에 의한 금리 하락으로 주식시장의 거품 경기, 외자의 이탈 등 금융시장의 잠재적 불안정성은 확대될 가능성이 있음
- (정책 과제) 자금조달시장의 수급 여건은 여신규제 등 인위적인 통제보다는 유동성의 탄력적인 공급으로 조절하는 것이 바람직함
  - 구조조정 관련 제도의 현실성 및 투명성을 제고하여 관련 금융기관 및 기업의 경영환경 불안요인을 해소해야 함
  - 또한 금리의 하락 속도도 여타 금융 시장에 미치는 영향을 종합적으로 고려하여 이루어져야 할 것임

### 1. 정부의 저금리 정책 평가

- (긍정적 측면) 금리가 추가로 하락하면서 기업들에게는 금융 비용을 절감할 기회를 제공하고 경기 부양을 위한 유리한 환경이 조성될 것임
  - (기업 금융 비용 절감) 낮은 금리는 우선 기업의 금융 비용을 절감할 수 있는 기회를 제공할 것임
  - (중소 기업 자금 조달 여건 개선) 대기업의 여신 규제와 저금리 현상이 동시에 진행됨에 따라 자기 신용이 있는 중소기업의 경우 자금 가용성과 비용을 포함한 자금조달 여건이 전반적으로 크게 개선
  - (자기신용이 약한 기업의 신용 경색 지속) 반면, 자기 신용에 의한 금융 거래 질서가 정착되면서 충분한 신용이 부족한 기업의 자금 경색은 지속될 것임
  - (경기 부양 여건) 저금리는 주식시장 및 부동산 시장의 수요를 증대시켜 경기 부양을 용이하게 할 것임
  - (낮은 국제 조달 금리) 특히 국공채에 대한 이자 비용 경감으로 정부의 경기 부양 및 구조조정을 위한 비용이 절감될 것으로 전망

- 
- (99년 자금조달시장의 부정적인 측면) 자금조달시장의 수급 여건 안정은 정부의 인위적인 개입에 기인한 바 큰 만큼 이에따른 부작용이 우려되고 있음
    - (주식, 부동산 시장 거품 조장 가능성) 인위적인 수급 조절을 통한 지나치게 빠른 금리 하락으로 주식 및 부동산 시장에 실물 부문의 뒷받침이 없는 거품 수요가 발생할 가능성이 있음
    - (주식 시장 혼란 가능성) 대기업들이 채무 구조 건전화 의무와 인위적인 여신 규제를 극복하기 위해 경쟁적으로 대규모 증자를 실시할 경우 주식 시장 혼란 우려
      - (조급한 구조조정 유도) 정부가 기업들에 대해 계열사 매각과 같은 구조조정을 유도하기 위해 자금 사정을 압박할 경우 관련 기업들은 수익성을 고려하지 못하고 조급하게 계열사 및 지분 매각을 실시하게 되어 국부의 손실이 우려됨
    - (자본 이탈 가능성) 저금리에 따른 수익성 약화와 향후 환율 하락에 대한 우려로 국내 금융 시장에서 해외 자본이 이탈할 경우 외환 시장의 혼란이 우려됨

## 2. 정책 과제

- (여신 규제보다는 유동성 공급 확대) 자금조달시장의 수급은 인위적인 여신규제보다는 유동성의 탄력적인 공급에 의해 조절되는 것이 바람직
  - (탄력적인 유동성 공급) 자금 시장의 안정을 위해서는 현재와 같이 여신규제를 하는 것보다는 유동성의 탄력적인 공급이 보다 바람직
    - 99년에는 신규 투자 수요의 부진 그리고 채무 비율 축소 의무로 자금 수요가 위축될 것임에도 불구하고 여신규제를 가하는 것은 자금 시장에 대한 지나친 개입으로 판단됨
    - 해외 자금의 급격한 이동 가능성이나 제 2 금융권에 대한 구조조정에 의한 금융 시장 불안 요인을 극복하는 가정 적절한 정책도 탄력적인 통화공급을 통해 시중의 유동성 부족을 막는 것임

- 최근 들어 금융의 중개 기능이 회복되고 있음을 고려할 때 99년에는 탄력적인 유동성 공급을 통해 자금 조달 시장을 효과적으로 통제할 수 있을 것임
  - (통화 공급 확대 여건 양호) 최근 국제 원자재가가 지속적인 하락세를 보이고 있는 반면, 실물 경제는 전반적인 부진세를 지속하는 등 통화 공급 확대에 따른 인플레이션 압력은 약할 것으로 판단되며, 신용경색 현상이 완화되고 있는 것도 유동성 공급 확대의 효과를 배가시킬 수 있는 요인임
- (구조조정 관련 제도의 현실성과 투명성 제고) 금융기관이나 기업의 구조조정을 유도하기 위한 각종 기준이나 제도의 투명성과 현실성을 제고하여 경제의 불투명성을 완화함과 더불어 자금조달시장의 불안정 요인을 제거해야 함
- (구조조정 관련 기준의 투명성 및 현실성 제고) 구조조정 정책의 중요한 고려사항이 되는 자산 건전성 기준의 경우 지나치게 잦은 변경으로 관련 금융기관과 기업의 장기적인 구조조정 계획 수립을 어렵게 하고 오히려 자금조달시장의 불안정 요인이 될 수 있음
  - (2차 금융구조조정의 기준) 2차 구조조정에 대한 기준 및 적용 방법에 대해 명확한 청사진이 제시되지 않아 관련 업종의 경영 환경을 불투명하게 하고 있음
  - 2차 금융 구조조정은 자금조달시장의 안정에도 매우 중요한 요소인 만큼, 관련 제도와 기준에 투명성을 확보하는 것이 필요할 것임
  - (불합리한 규제 철폐) 대기업에 대한 여신규제, 특히 회사채와 CP에 대한 규제는 자금 시장의 수급을 인위적으로 조작하는 조치로서 잠재적 불안정 요인만 확대할 뿐 자율적인 금융 질서 확립에도 역행하는 조치이기 때문에 기준을 완화 또는 철폐하는 것이 바람직
  - 금융 자율화가 진전되는 시기에 직접 금융시장을 활성화시키기 위해서라도 기업의 신용도에 따라 회사채 및 CP(기업어음)가 발행되고 소화될 수 있도록 해야 함
- (적정한 금리 변동 속도) 지나치게 빠른 금리 변화는 금융 시장의 불안정성을 확대시키는 만큼 여타 금융 시장의 자금 흐름을 감안하여 점진적으로 이루어져야 할 것임

- 
- (금리의 불안정성의 문제점) 지나치게 빠른 금리 변화는 그 자체가 자금시장의 불안정성이 증폭시킬 뿐만아니라 외환시장, 주식 시장 등 상호 연관 관계가 깊은 다른 금융시장의 자금 흐름까지 불안정하게 함
  - (금융시장에 대한 종합적 고려) 금리의 하락은 이에 따른 은행권에서 주식시장으로의 자금 이동, 해외 자본의 이탈 가능성과 환율시장에 미치는 영향 등 금리가 미칠 수 있는 다양한 금융 시장에서의 영향을 종합적으로 고려하여 이루어져야 함

(이 태 열 [tylee@hri.co.kr](mailto:tylee@hri.co.kr) ☎724-401

(김 제 철 [jckim@hri.co.kr](mailto:jckim@hri.co.kr) ☎724-402



## <부 록> 정부 - IMF간 금융관련 정책 협의 내용

### ▶ 금융기관 관련

구분	내용
자산건전성 분류 방법 개선	▲ 부실 여신 기준 변경 : 향후 채무 불이행 가능 여신으로 확대(자산건전성 분류 방법 개정(99년 6월말) → 재무제표 반영 (99년 12월말))
자기자본비율 충족	▲ 은행 : 6%(99년 3월말) → 8%(2000년 3월말) ▲ 증권사 : 8%(99년 6월말) ▲ 외부전문가 활용 이행여부 평가 및 미이행시 적기시정조치
특수은행 건전성 규제 포함	▲ 자산 건전성 규제 적용(99년 3월말) ▲ 산업·수출입·중소기업 은행에 대한 금감위 검사장치 마련
제 2금융권 경영 개선	▲ 보험사 지급 여력 기준 강화 : 개정 실시 계획 발표(99년 3월말) ▲ 증권사 고객 예탁금 전액 별도 예치 의무화(99년 6월말) ▲ 투신사 연계차입금(bridge loan) 잔액 축소 : 잔액의 35% 축소(99년 3월말, 지방투신 50%) → 나머지 잔액에 대한 축소 계획 발표(99년 3월말)

### ▶ 기업관련

구분	내용
여신 규제	<ul style="list-style-type: none"> <li>▲ 동일계열 여신한도 축소                             <ul style="list-style-type: none"> <li>· 은행 : 자기자본의 45%에서 총자본(기본자본+보완자본)의 25%로 축소(2000년 1월)</li> <li>· 증권 : 자기자본의 100%에서 총자본의 25%로 축소(2000년 6월)</li> <li>· 한도초과 여신 감축 유예 기간 3년</li> </ul> </li> <li>▲ 거액여신(은행 및 증권사 총자본금의 10%를 넘는 여신) 총액한도 규제                             <ul style="list-style-type: none"> <li>· 은행 : 총자본의 800%(99년 3월말) → 700%(99년 9월말) → 600%(99년 12월말) → 500%(2000년 3월말)</li> <li>· 증권사 : 총자본의 600%(99년 6월말) → 500%(2000년 6월말)</li> <li>· 축소 일정 미이행 은행은 공적 자금 사용 불가</li> </ul> </li> <li>▲ 대주주 등 금융기관 관계자 여신 규제 : 자기자본의 25%(99년말 은행법 개정 검토)</li> </ul>
상호지급 보증 해소	<ul style="list-style-type: none"> <li>▲ 이업종간 보증 해소(98년말)</li> <li>▲ 동종업종간 보증 해소(2000년 3월말)</li> </ul>