

금리의 이론과 현실

유승경 정치경제연구소 '대안'

금리는 돈을 일정 기간 빌릴 때 그 대가로서 이자를 얼마나 내야 하는가를 나타낸다. 금리는 이자율이라고도 하는데, 1년 동안 내는 이자와 원금 간의 비율이다. 금리가 연 10%이면, 100만원을 빌렸을 때 이자는 1년에 10만원이다.

금리는 개개인의 일상생활뿐만 아니라 전반적인 경제 상황에도 큰 영향을 미친다. 집이나 자동차를 마련하기 위해서 대출할 경우 금리는 매우 민감한 문제이며, 중앙은행이 결정하는 기준금리의 변화는 기업의 투자, 주가, 환율 등 경제의 주요 지표에 지대한 파급효과를 낳는다. 그런데 은행의 예금 금리(수신 금리)와 대출 금리(여신 금리), 중앙은행이 정책적으로 결정하는 기준금리 이외에도 은행 간 콜금리 등 수많은 금리가 있기 때문에 각종 금리의 성격, 결정 과정, 파급효과

를 파악하기가 쉽지 않다.

이 글에서는 금리가 일상적인 생활이나 전체 경제에 미치는 영향을 금리의 기본 이론과 현실 경제의 사례를 통해서 알아보고자 한다. 글의 순서를 소개하면, 첫 번째로 금리에 대한 경제 이론을 설명한다. 금리 이론의 차이는 경제학파를 고전학과 전통과 케인스 전통으로 가르는 매우 중요한 지점이다. 그래서 금리 이론을 이해하면 현실의 경제 현상뿐만 아니라 경제사상의 중요한 흐름을 파악하는 데 도움이 된다. 두 번째로 중앙은행의 기준금리를 비롯한 대표적인 시장금리의 내용과 결정 과정을 살핀다. 이 부분은 경제 뉴스나 금융 정보를 이해하는 데 매우 유용한 개념을 제공한다. 그리고 마지막으로 금리와 관련하여 알아 둘 필요가 있는 몇 가지 추가적인 내용을 담았다.

1. 대부자금시장 이론

대부분의 경제학 교과서는 돈을 빌려주고 빌리는 가상의 대부자금시장 market for loanable funds을 상정하고, 그 시장의 수요와 공급에 의해서 금리가 결정된다고 설명하는 ‘대부자금시장 이론’을 제시한다. 대표적인 예가 하버드 대학의 그레고리 맨큐 교수가 쓴 『맨큐의 경제학』이다.

대부자금시장 이론은 매우 간명하다. 한 경제 내에서 빌려줄 수 있는 돈은 적는데 필요로 하는 돈이 많다면 당연히 금리는 높을 것이고, 그 반대의 경우에는 금리가 낮을 것이다. 또한 금리가 높아지면 빌려주려는 돈은 늘어날 것이며 빌리려는 돈은 줄어들 것이다. 금리가 낮아지면 반대의 일이 일어난다.

경제학에서 소득 중 소비하지 않고 남은 돈을 모두 저축이라고 한다. 대부자금시장 이론은 모든 사람이 자신의 저축을 빌려주고자 하고 자금이 필요한 사람은 대부자금시장을 통해서 투자 자금을 마련한다고 가정한다. 대부자금시장 이론은 이 가상의 시장에서 작동하는 수요와 공급의 원리가 현실의 금리를 가장 잘 설명한다고 본다. 대부자금시장에서 공급은 저축이며 수요는 투자다. 이런 전제에서는 수요(투자)와 공급(저축)이 일치하는 지점에서 금리가 결정된다. 공급이 수요보다 많으면 금리가 내리고 그 반대의 경우에는 금리가 오르며, 이 과정을 통해서 수요와 공급이 일치하게 된다는 것이다.

대부자금시장 이론의 금리 정의

금리가 높으면 사람들이 저축을 늘린다는 것은 자명하게 들린다. 하지만 금리가 아무리 높더라도 모두 저축을 하지는 않는다. 그러면 사람들은 저축의 규모를 어떤 기준에 따라 결정하는가에 대한 의문이 생긴다.

사람들이 소득의 일부를 저축하는 이유는 그 돈을 미래에 사용(소비)하기 위해서다. 사람들은 현재의 소비와 미래의 소비를 비교했을 때 똑같은 소비라면 대체로 현재를 선호할 가능성이 높다. 그러나 오늘 저축을 하면 이자가 붙어서 미래에는 지금보다 더 많은 소비를 할 수 있다. 이런 맥락에서 대부자금시장 이론은 “이자(현재의 소비를 미래로 연기하는 데 따르는 보상)”으로 간주한다. 따라서 금리가 오르면 저축이 늘어난다.

금리의 본질을 이렇게 규정하면 금리는 화폐적 요인의 영향을 받

는 명목변수가 아니라 그와 무관한 실질변수다. 왜냐하면 금리는 저축하는 사람의 입장에서 실질변수인 현재 소비와 미래 소비 간의 관계를 반영하기 때문이다.

또한 금리는 투자자의 입장에서 보면 자본 조달의 비용이다. 만약 어떤 사람이 연간 금리 10%로 100만원을 빌려서 투자한 후 1년 뒤에 115만원을 얻을 수 있다면 당연히 5만원의 이윤을 실현하기 위하여 돈을 빌려 투자할 것이다. 그러나 동일한 상황에서 금리가 20%로 오르면 기업가는 투자하지 않을 것이다. 그래서 금리가 오르면 투자는 줄어든다.

대부자금시장 이론의 의의와 함의

대부자금시장 이론은 19세기에 자유방임 경제를 옹호했던 고전학파의 기본 입장이며, 현대까지도 금리의 작동 원리를 설명하는 기본적인 틀을 제공한다. 특히 이후 금리에 대한 논쟁과 관련하여 두 가지의 중요한 함의를 갖는다.

첫 번째는 모든 저축은 투자된다는 것을 전제하고 있다. 이는 케인스가 비판했던 ‘세의 법칙(Say’s law)’을 뒷받침하는 근거다. 장 밥티스트 세(Jean Baptiste Say(1767~1832)는 공급은 그에 해당하는 만큼의 소득을 창출하기 때문에 공급에 대한 수요는 자연스럽게 창출된다고 주장했다. 달리 말하면 소득이 공급에서 비롯되기 때문에 수요가 공급을 전반적으로 초과할 수는 없다는 것이다. 그런데 소득의 일부가 저축될 수 있다는 점을 감안하면 수요의 부족은 발생하게 된다. 하지만 대부자금시장 이론은 저축이 모두 투자된다고 주장함으로써 세의 법칙을

지지했다.

두 번째는 투자는 저축의 제한을 받는다는 것을 의미하게 된다는 것이다. 대부자금시장 이론에서 투자는 저축 외에 다른 재원이 없기 때문에 언제나 저축과 일치하며 저축 이상으로 투자가 일어나는 일은 발생하지 않는다는 것이다.

이 두 가지 내용은 케인스와 그의 사상을 철저히 따르고 있는 포스트케인스주의로부터 비판을 받게 된다.

2. 케인스의 유동성선호 이론

대부자금시장 이론을 근본적으로 비판하고 대안적인 금리 이론을 제시한 사람은 20세기의 가장 위대한 경제학자로 꼽히는 케인스 John Maynard Keynes(1883~1946)다. 그의 이론은 “유동성선호 이론(liquidity preference theory)”이라고 하는데, 케인스 전통을 잇는 경제학파들은 이 이론을 받아들이고 있다. 여기서 “유동성”이란 현금화 가능성을 의미하는데, 어떤 자산이 유동성이 높다는 것은 그 자산이 가치의 큰 손실 없이 빠르게 현금과 교환될 수 있다는 것을 의미한다. 때로는 유동성은 화폐 자체를 의미하기도 한다. 따라서 유동성선호는 ‘화폐 보유 욕구’라고 할 수 있다.

유동성선호 이론의 금리 정의

케인스는 저축이 모두 투자로 이어져서 저축과 투자는 항상 일치한다는 대부자금시장 이론의 주장에 이의를 제기했다. 케인스가 이와

관련하여 특별히 고려한 것은 “불확실성”이다. 불확실성이란 돈을 빌려주었을 때 돌려받지 못할 가능성을 말한다. 예를 들어, 금리가 아무리 높더라도 돈을 돌려받지 못할 위험을 크게 느낀다면 높은 금리는 의미가 없다. 돈을 직접 빌려주지 않고 채권을 사더라도 다르지 않다. 채권은 확정 이자를 정기적으로 받고 만기일에 원금을 돌려받는 금융 상품으로서 채권의 구매는 돈을 빌려주는 것과 같다. 그래서 사람들은 저축한 돈으로 채권을 살 수 있다. 단 채권을 사면, 만기 이전이라도 현금이 필요하면 채권을 팔아서 현금을 마련할 수 있다. 그렇지만 채권의 가격이 애초의 매입 가격보다 낮아서 손해를 볼 수 있으며, 최종적으로 원금 상환이 이뤄지지 않을 수도 있다. 이런 맥락에서 케인스는 금리를 (소비를 미래로 미루는 것에 대한 보상이 아니라) 돈을 제대로 돌려받지 못할 위험에 대한 보상이라고 규정했다.

유동성선호와 투기적 화폐 수요

이 관점에서 보면 사람들은 미래에 대한 불확실성이 매우 높을 때에는 금리가 높더라도 저축을 빌려주지 않고 현금으로 보유할 수 있다. 케인스는 사람들이 저축을 현금으로 보유하려는 성향을 “유동성 선호”라고 불렀다.

이는 화폐의 수요에 대한 독특한 관점으로 이어진다. 고전학과와 현대의 주류 경제학은 화폐를 교환의 수단이라는 데 초점을 맞추기 때문에 화폐 수요를 교환을 위한 거래적 수요와 비상시에 대비한 예비적 수요만을 고려한다. 따라서 예비적 수요를 제외한다면 저축한 소득은 다른 사람에게 빌려주게 되며 그것은 투자로 이어진다. 하지만 미래의

불확실성 때문에 사람들이 유동성을 강하게 선호하면 저축을 현금의 형태로 보유하게 된다. 케인스는 이처럼 화폐를 위험에 대비하여 자산의 한 형태로 보유하는 것을 “투기적 화폐 수요”라고 불렀다.

이처럼 저축의 일부가 투기적 화폐 수요 때문에 경제순환에서 퇴장하면 투자가 저축에 미치지 않을 수 있다. 케인스는 이럴 경우에 총수요가 부족하여 경제가 불황에 빠져 들고 실업이 발생한다고 보았다.

법정통화, 신용창조, 통화 공급

앞에서 유동성선호와 투기적 화폐 수요로 인해 투자가 저축에 미치지 못할 가능성을 확인했다. 케인스 전통에 있는 경제학자들은 투자가 저축을 초과할 가능성도 제시한다. 대부시장이론에서는 투자 재원을 저축에서만 찾기 때문에 투자가 저축을 초과하는 일은 일어날 수가 없다. 하지만 현대 자본주의에서는 중앙은행이 법정화폐(본원통화)를 발행하고 상업은행에 의해서 수표와 같은 신용화폐가 창조되기 때문에 저축이 아닌 방식으로 화폐 공급이 일어난다.

케인스는 현대 화폐경제의 특성 때문에 투자가 저축을 초과할 수 있다고 주장했다. 즉 투기적 화폐 수요가 일정한 상황에서 중앙은행이 통화정책을 통해서 통화량을 늘리면 금리가 내려가고 투자가 늘어나 저축보다 투자가 많아서 경기가 과열될 수 있다는 것이다. 또한 현재의 포스트케인스주의자들은 중앙은행이 능동적으로 화폐 공급을 늘리지 않아도 투자 수요가 상업은행의 신용창조를 이끌 수 있기 때문에 (화폐 공급의 내생성) 투자는 저축을 상회할 수 있다고 주장한다.

금리는 화폐시장에서 결정

위와 같이 저축과 투자가 일치하지 않을 두 가지 상황을 고려하면, 대부자금시장의 수요와 공급인 저축과 투자에 의해서 금리가 결정된다는 대부자금시장 이론은 근거를 상실한다. 다시 말해, 현대의 화폐제도와 신용 체제에서는 화폐 수요가 투기적 수요로 인해 투자에 한정되지 않고 화폐의 공급도 저축에 한정되지 않기 때문에, 금리가 더 이상 대부자금시장 이론이 주장하듯이 대부자금의 수요와 공급에 의해서 결정되지 않는다. 이런 관점에서 케인스 전통의 경제학자들은 금리는 화폐시장의 수요와 공급에 의해서 결정된다고 주장한다.

케인스의 저축과 투자 이론

케인스의 관점을 완결적으로 파악하기 위해서는 관련된 몇 가지 개념을 추가적으로 이해할 필요가 있다. 저축이 현금으로 보유될 수 있는 점을 감안하면 더 이상 금리는 저축을 결정하는 유일한 변수가 아니다. 그러면 케인스는 무엇이 저축을 결정한다고 보았을까? 이 지점에서 케인스는 인간의 심리적 측면을 분석에 도입했다.

케인스는 소비와 저축은 각각 “한계소비성향”과 “한계저축성향”에 의해 결정된다고 보았다. 한계소비성향이란 소득 1단위가 증가할 때 늘어나는 소비의 양을 의미한다. 한계소비성향이 0.8이면 소득 1단위 증가에 소비는 0.8단위 증가한다. 그리고 저축은 소득에서 소비를 뺀 것이기 때문에 0.2단위 늘어나며 따라서 한계저축성향은 0.2다. 종합하면 대부자금시장 이론에서는 저축은 금리에 의해서 결정된다고

보았지만 케인스에 따르면 저축은 소득에 비례하며 한계저축성향에 의해서 결정된다.

한편 투자에 대해서도 케인스는 대부자금시장 이론과는 다른 관점을 제시했다. 대부자금시장 이론에 따르면 투자를 결정하는 것은 금리다. 금리가 높아지면 투자가 줄어들고 금리가 낮으면 투자는 줄어든다. 케인스는 투자에 관해서도 심리를 도입한다. 케인스는 투자를 결정하는 것은 금리가 아니라 수익에 대한 기대인 “야성적 본능(animal spirit)”이라고 주장했다.

대부자금시장 이론에서는 투자와 저축이 모두 금리에 의해서 결정되기 때문에 저축은 금리의 조정을 통해서 모두 투자로 이어진다. 그러나 케인스의 틀에서는 저축과 투자에 동시에 영향을 미치는 금리의 자기 조정력은 존재하지 않는다. 소비되지 않은 소득이 투자로 이어져 총수요를 유지시키는 자동 조절 기제가 작동하지 않아 경제가 침체에 빠져들거나 이상 과열을 보일 위험은 항상 존재한다.

3. 현실 경제에서의 금리 결정

이제까지 살펴 본 두 이론은 금리의 본질과 작동 원리를 보여 주기 위한 단순 모델이다. 그런데 현실 금리를 단순 이론만으로 완전히 이해하기는 힘들다. 현실에서는 중앙은행이 가장 중요한 기준금리를 정책적으로 결정하며 일반 상업은행이 결정하거나 채권시장에서 결정되는 다양한 금리가 있기 때문에 구체적 현실에 대한 고찰이 필요하다.

기준금리의 결정

현실 경제에서는 가장 중요한 금리는 각국 중앙은행이 결정하는 기준금리이며 다양한 시장금리가 기준금리의 영향을 받는다. 대부자금시장 이론에 따르면 대부시장을 대표하는 은행은 예금을 받아서 대출을 하는 것으로 간주된다. 하지만 현실의 금리를 이해하기 위해서는, 법정통화 제도하에서 은행은 중앙은행으로부터 자금을 빌리기도 하고 중앙은행에 돈을 맡겨 놓기도 한다는 점을 이해할 필요가 있다.

중앙은행은 시중의 상업은행 간의 자금 거래 때 적용하는 금리를 통해서 시장금리에 영향을 미친다. 중앙은행이 정책적으로 결정하는 금리를 “기준금리”라고 하는데, 나라마다 차이가 있기는 하지만 기준금리를 결정하는 기본 원리는 다르지 않다.

현재의 금융 체제에서 시중 상업은행은 총 예금액의 일부를 법이 정한 비율에 따라 항상 보유하고 있어야 한다. 이를 “법정 지급준비금”이라고 하는데, 은행들은 법정 지급준비금을 중앙은행에 개설해 둔 계좌에 보유한다.

만약 이 지급준비금이 법정 비율에 미치지 못하면 시중은행은 중앙은행이나 다른 시중은행으로부터 돈을 빌려서 법정 지급준비금을 마련해야 한다. 반대로 은행의 지급준비금이 법정 비율을 초과하면 그 은행은 초과 지급준비금을 다른 은행에 빌려주며, 그러지 못하면 중앙은행에 그대로 예치해 둔다. 이 과정에서 은행 간에 초단기로 지급준비금의 과부족을 거래하는 “콜시장”이 등장하며 그 시장의 금리가 콜금리이다. 콜금리는 대표적인 시장금리다.

중앙은행이 시중은행에 대출해 줄 때의 금리(재할인율discount rate)

를 3%로 정하고 지급준비금에 대해서는 2%의 금리를 보장해 준다고 하자. 이때 지급준비금이 남는 은행이 콜시장에서 3%보다 높은 금리를 요구한다면 지급준비금이 부족한 은행은 중앙은행으로부터 자금을 지원받을 것이다. 반대로 지급준비금이 부족한 은행이 중앙은행이 지급준비금에 대해서 보장하는 금리보다 낮은 금리를 제시하면 초과 지급준비금을 가진 은행은 중앙은행에 계속 맡겨 두려고 할 것이다. 따라서 콜금리는 언제나 2%와 3% 사이에 있게 된다.

미국의 경우 연방기금금리가 바로 콜금리이며 미국의 중앙은행인 연방준비위원회(‘연준’)는 연방기금금리를 기준금리로 삼고 약 6주마다 열리는 연방공개시장위원회에서 기준금리의 목표치를 높일지 낮출지를 결정한다. 미연준이 결정한 연방기금금리의 목표치는 2019년 1월 31일 현재 2.25%~2.5%이다.

한국의 경우, 한국은행은 기준금리를 정하여 금융기관과 환매조건부증권(repurchase paper(RP))을 거래할 때 기준으로 삼는다. 즉 한국은행은 기준금리를 7일물 환매조건부증권을 매각할 때(은행으로부터 자금을 흡수할 때) 고정 입찰금리로 삼고, 환매조건부채권을 매수할 때(은행으로 자금을 공급할 때)의 최저 입찰금리로 사용한다. 이렇게 하면 콜금리는 기준금리와 비슷한 수준에서 결정된다. 한국의 기준금리는 2019년 2월 20일 현재 1.75%이며 콜금리는 1.76%이다.

기준금리와 시장금리

기준금리는 시중은행 간 초단기 금리인 콜금리를 통해서 경제 전체의 다양한 금리에 영향을 미친다(미국은 콜금리인 연방기금금리 자

체가 기준금리다). 콜금리가 변동하면 예금 금리, 대출 금리, 채권 금리 등이 전반적으로 조정된다.

그러면 미국의 기준금리인 연방기금금리를 예로 들어 예금(수신)금리와 대출(여신)금리가 어떻게 결정되는가를 보자. 미국의 경우 기준금리의 상한은 재할인율이며 하한은 보장률이다. “보장률support rate”이란 중앙은행이 지급준비금에 대해 지불하는 금리를 말하며, 맨큐에 따르면 미연준은 2008년 10월부터 지급준비금에 이자를 주기 시작했다(그레고리 맨큐, 『맨큐의 경제학』, 742쪽).

이 조건에서 재할인율은 일반은행이 자금을 조달할 때 지불하는 비용의 상한을 의미한다. 왜냐하면 중앙은행은 논리적으로 재할인율로 자금을 무한 제공할 수 있기 때문에, 위험과 기간을 고려하지 않는다면 재할인율보다 높은 비용으로는 자금을 조달할 유인이 없다. 따라서 재할인율은 예금과 채권과 같은 다른 방식으로 조달하는 자금의 비용에도 영향을 미친다.

이에 반해서 연방기금금리의 하한인 보장률은 일반은행이 올릴 수 있는 수익의 하한을 의미한다. 왜냐하면 중앙은행은 지급준비금에 대해서 보장률로서 최소한의 수익을 보장하기 때문이다. 따라서 보장률은 은행이 수익을 올리는 다른 방식인 대출이나 채권 투자의 수익률에 영향을 미치게 된다.

상업은행은 기본적으로 예금을 대출로 중개하고 대출 금리와 예금 금리의 차인 ‘예대 마진’을 통해 수익을 올리는 금융 중개기관이다. 그렇지만 위에서 살펴본 것처럼 은행은 반드시 예금을 통해서만 대출을 위한 자금을 마련하는 것이 아니라 채권을 발행하거나 중앙은행에서 차입하여서도 자금을 마련한다. 또한 은행에게 있어서 중앙은

행은 지급준비금을 예치해서 최소한의 수익을 올릴 수 있는 투자처이기도 한다.

따라서 재할인율과 보장률 사이에서 결정되는 연방기금금리(콜금리)는 은행의 자금 조달 비용뿐만 아니라 대출을 비롯한 은행 투자의 수익률에 영향을 미친다. 한국의 경우, 중앙은행과 일반은행들은 환매조건부채권을 매매하는 방식으로 자금을 거래하고 이때 기준금리를 거래의 기준으로 삼기 때문에 기준금리는 일반은행의 자금 조달 비용의 기준이자 최소한의 수익 보장선이 된다.

예금 금리와 대출 금리의 결정

그러면 은행의 기준금리가 콜금리를 통해서 은행의 기본적인 금리인 예금 금리와 대출 금리에 어떻게 영향을 미치는지를 보자. 콜금리는 시중은행 간에 초단기로 이뤄지는 가장 위험이 적은 자금의 거래다. 따라서 콜시장은 은행이 중앙은행 다음으로 가장 손쉽게 자금을 조달할 수 있는 방편이자 가장 손쉽게 수익을 올릴 수 있는 대상이다. 일단 중앙은행이 콜금리를 정하고 상업은행은 콜시장만을 활용해서 예금 및 대출 업무를 한다고 가정하자.

우선 자금 조달 측면의 측면에서 예금 금리를 보자. 예금 금리는 기간을 고려하지 않는다면 콜금리보다는 낮아야 한다. 그래야 은행은 적극적으로 예금을 유치할 유인을 느낀다. 2019년 2월 20일 현재 한국의 콜금리는 1.76%이며, 시중은행의 정기예금 금리는 만기가 길수록 금리가 높지만 2년 이하의 경우 모두 콜금리보다 낮다. 예금이 장기인 경우에는 콜금리보다 높은 경우도 있다. 그 이유는 은행의 입장에서

만기가 길면 장기간 자금을 안정적으로 제공받을 수 있기 때문이며 예금인의 입장에서는 인플레이션을 비롯한 각종 위험을 보상 받을 수 있어야 하기 때문이다.

한국 경제의 각종 금리 (2019년 2월 20일 기준)	
기준금리	1.75%
콜금리	1.76%
CD 금리	1.88%
예금 금리(1개월)	1.00%
예금 금리(3년)	1.80%
부동산담보대출(1등급)	3.62%
부동산담보대출(6등급)	4.01%
신용대출 (1등급)	4.27%
신용대출 (6등급)	4.74%

시중 금리는 신한은행 기준. 출처: 전국은행연합회

은행의 대출 금리는 당연히 은행이 손쉽게 수익을 올릴 수 있는 콜금리보다 높아야 한다. 더욱이 신용이 안정적인 은행을 대상으로 하는 예금과 달리 대출은 신용 상태가 다양한 사람들을 대상으로 하기 때문에 기간뿐만 아니라 신용 등급에 따라 금리를 차별적으로 결정한다. 만약 주택담보대출과 같이 담보가 주어진다면 채무 불이행의 위험이 적기 때문에 금리 수준은 신용대출에 비해 상대적으로 낮다. 따라서 기준금리의 변화로 콜금리가 오르고 내리면 상업은행의 일반적인 대출 및 예금 금리도 같은 방향으로 오르고 내리게 된다.

대출 금리의 기준

앞서 언급했듯이 은행은 예금, 중앙은행 차입, 은행 간 자금 거래

외에도 다양한 방식으로 자금을 조달한다. 따라서 실생활에서 접하는 금리가 어떻게 결정되는가를 파악하기 위해서는 은행의 자금 조달 구조에 대해서 더 살펴볼 필요가 있다.

2011년 기준으로 한국의 일반은행은 국내 자금 조달의 77.5%를 예금에 의존하며 9.5%를 양도성 예금증서나 채권과 같은 시장성 수신에 의존한다(한상섭, 이병운, 『우리나라 은행의 자금조달 구조가 은행 수익성 및 경영안정성에 미치는 영향』, 한국금융연구원, 2012년 8월, 14쪽).

은행은 자본 조달 비용보다 높은 대출 금리를 통해서 수익을 올리는 기업이다. 따라서 대출 금리는 자본 조달 비용과 일정한 관계에 있게 되는데, 주택담보대출과 같은 시장금리와 밀접한 관련이 있는 것은 양도성 예금증서(Certificate Deposit(CD) 금리다.

CD는 양도가 가능한 무기명 예금증서로서 은행이 콜시장만으로 자금이 해결되지 않을 때 발행한다. CD는 만기가 보통 91일이며 예금 금리보다는 높다. 2019년 2월 20일 현재 한국의 CD금리(91일)는 기준 금리보다 약간 높은 1.88%이다. 그리고 은행을 비롯한 기업이 단기 자금 조달을 위해서 발행하는 기업어음(Commercial Paper(CP)의 할인 금리도 은행의 자금 조달 비용에 큰 영향을 미친다.

한국의 경우 2010년부터 '코픽스(COPIX)'라는 은행의 '자금조달비용지수'를 만들어 대출의 기준으로 삼고 있다. 코픽스는 CD, 금융채, 환매조건부채권(RP), 정기예금 등의 비용을 모두 고려하여 결정하는데, 2019년 2월 현재 코픽스 금리는 1.99%이다. 그래서 일반적인 대출 금리는 코픽스 금리에 기간과 신용도, 그리고 담보 유무를 고려한 가산 금리가 보태져서 결정된다.

기준금리와 콜금리가 변하면 CD 금리, CP 금리 등도 같은 방향으로 변한다. 콜금리가 오른다는 것은 은행의 입장에서는 콜시장의 자금 조달 비용이 높아졌다는 것을 의미한다. 따라서 시중은행들은 CD나 CP 시장에서 자금을 조달하려고 할 것이다. 그러면 CD와 CP 시장의 금리도 동반해서 오르게 된다. 이렇게 전반적으로 자금 조달 비용이 오르면 대출 금리의 기준인 코픽스 금리가 올라 대출 금리도 오른다.

금리에 영향을 미치는 요인들

돈을 필요로 하는 다양한 곳이 있다고 했을 때, 돈을 빌려주려는 사람은 어떤 기준으로 대상을 선별하는지를 생각해 보자. 가장 먼저 생각하는 것은 수익성일 것이다. 다른 조건이 같다면 사람들은 금리가 높은 곳을 선호할 것이다. 그렇지만 돈을 돌려받지 못하는 상황은 피하려 할 것이기 때문에 수익성이 같다면 안정성을 고려할 것이다. 또한 자신이 필요할 때 가능한 한 빨리 현금화할 수 있는 유동성을 선호할 것이다. 그래서 경제 이론은 사람들이 수익성, 안정성, 유동성의 적절한 조합을 통해서 돈을 빌려줄 곳을 선택한다고 본다.

예를 들어 사람들은 국채가 회사채보다 수익성이 낮더라도 안전하기 때문에 국채를 선호할 수 있으며, 회사가 건전하다고 판단되면 위험도가 국채보다 다소 높더라도 수익성이 더 좋은 회사채를 선호할 수도 있다. 또한 비슷한 조건을 가진 단기 채권과 장기 채권이 있으면 대체로 자금을 조기에 회수할 수 있는 단기 채권을 선호한다. 그래서 단기 금리가 통상적으로 장기 금리보다 낮다. 그러나 최근에는 경제의 불확실성이 높아지면서 단기 금리가 장기 금리보다 높은 일이 일어나

기도 한다.

금리 변화의 전파 과정

은행의 여수신 금리의 변화는 채권시장의 금리로도 전파된다. 정부는 재정이 부족할 경우 국채를 발행해서 자금을 조달하고 기업도 투자 자금이 부족할 때에는 회사채를 발행해서 자금을 확보한다. 여기서는 기준금리의 변화로 여수신 금리가 변했을 때 금리 변화가 채권시장으로 전달되는 과정을 보자.

여수신 금리가 기준금리의 인상으로 올랐다고 하자. 두 가지 방향에서 변화가 일어난다. 예금 금리가 높아졌기 때문에 시중의 여유 자금이 예금으로 몰린다. 그러면 예금과 대체성이 있는 채권시장의 채권 수요가 줄어든다. 여기서 채권의 수요란 채권의 매수를 의미한다. 다른 방향에서는 대출 금리가 올랐기 때문에 기업들은 대출을 받기보다는 채권을 발행하려고 한다. 그래서 채권시장의 공급이 늘어난다. 이처럼 채권시장에서 자금의 공급이 줄고 자금의 수요가 늘어나면 채권시장의 금리는 올라가게 된다.

반대로 여수신 금리가 내리면 채권시장에서 자금의 공급은 늘어나고 자금의 수요는 줄어들어 금리는 내려가게 된다. 이처럼 여수신 금리의 변화는 채권 금리를 같은 방향으로 움직이게 한다.

보통 여수신 금리가 변하면 단기 채권시장이 먼저 변한다. 그래서 여수신 금리가 오르면 단기 채권 금리가 오르고, 그러면 장기 채권시장에서 자금이 빠져 나와서 단기 채권시장으로 움직이기 때문에 장기 채권시장의 자금 공급이 줄어서 장기 채권 금리가 오르게 된다. 이 장

기 채권 금리의 변화는 기업의 투자에 영향을 미쳐서 금리 변화가 실물경제에 영향을 미치게 된다.

채권 가격과 채권 금리(수익률)

금리와 관련하여 많은 혼돈을 낳는 것은 채권 가격과 채권 금리의 관계다. 자금 수요가 많으면 금리가 오른다는 것은 대부자금시장 이론의 작동 원리에서도 이미 확인했다. 자금 수요는 바로 채권의 발행, 즉 공급을 의미한다. 반대로 자금의 공급은 채권의 수요를 의미한다. 따라서 채권의 공급과 수요에 의해서 결정되는 채권 가격은 채권 금리와 역관계에 있다. 즉 채권 가격이 올랐다는 것은 채권 금리(수익률)가 내렸다는 것을 의미한다.

채권은 정기적으로 확정 이자를 주고 만기에 원금을 돌려주는 금융상품이다. 지금 1년마다 10만원의 이자를 주고 10년 뒤에 100만원을 돌려주는 채권이 있다고 하자. 이 채권의 현재 가치는 얼마일까? 현재 은행의 예금 금리가 10%라고 하면 이 채권을 사는 것은 은행에 100만원을 10년간 예금하는 것과 같다. 따라서 채권의 현재 가격은 100만원이라고 할 수 있다.

그런데 현재의 예금 금리가 20%라고 하자. 그러면 이 채권은 현재 은행에 얼마를 예금하는 것과 같을까? 계산해 보면 현재 58만원을 예금하는 것과 거의 같다. 따라서 이 채권 가격은 58만원이 되며 채권의 수익률은 20%가 된다. 이때 액면가 100만원에 대한 확정 이자 10만원의 비율인 표면금리와 채권의 수익률은 다르다. 일반적으로 채권 금리는 채권 수익률을 의미한다. 그래서 채권 수익률, 즉 채권 금리는 채권 가격에 반비례한다. 시더