



주택시장 유동성관리수단으로서의 지급준비율정책

金 資 峯 (研究委員, 3705-6277)

한국은행의 지급준비율정책은 중소기업대출에 대해서는 영향을 최소화하는 가운데 주택담보대출 수요는 더 크게 감소시키는 정책효과를 발휘할 수 있을 것으로 예상됨. 다만, 주택시장으로의 유동성공급이 은행뿐 아니라 비은행금융기관에 의해서도 이루어지고 있다는 점을 고려하여 대출시장의 리스크가 증가하지 않도록 하는 대응방안 마련은 바람직함.

- 지난해 12월 한국은행은 예금에 대한 지급준비율을 조정하는 조치를 취하였음.
 - 한국은행은 장기저축성 예금에 대한 지급준비율을 1%에서 0%로 인하하고, 정기예금·정기적금 등에 대해서는 2%를 유지하는 반면 요구불예금 및 수시입출식 예금은 5%에서 7%로, 또한 외화예금 3.6%에서 4.8%로 인상하였음.
 - 이는 시중유동성의 급속한 증가를 억제하는 데 목적이 있으나 주택시장의 안정에도 상당한 기여를 할 것으로 예상되고 있음.
- 이번 지급준비율 조정은 요구불예금을 제외한 나머지 부분의 규모가 크지 않은 점을 고려할 때 사실상 지급준비율 인상을 의미함.
 - 2006년 상반기 기준 요구불예금은 약 303조원 정도에 이르며, 2%의 지급준비율 인상으로 단기적으로는 약 6조원 규모의 자금이 지급준비금으로 한국은행에 예치될 것으로 보임.
- 일반적으로 지급준비율의 인상은 자금시장에서 자금의 주요 공급자인 은행의 자금여력(size of available fund)을 제한함으로써 시장 과잉유동성을 흡수하고자 하는 목표를 지니고 있음.
 - 지급준비율 인상은 자금시장에서 공급곡선의 좌측이동을 의미하는 것으로서 은행이 시장에 공급 가능한 자금의 감소를 가져와 수요곡선이 이자율에 대하여 완전탄력적인 경우가 아닌 한 시장이자율의 상승을 초래함.
 - 이때 시장이자율 상승폭은 자금수요의 이자율탄력성에 의하여 결정되는데, 가계와 중소기업은 자금수요 요인이 서로 다른 만큼 이자율탄력성도 서로 다름.
- 우리나라의 주택담보대출 및 중소기업의 은행대출에 대한 수요함수를 추정한 결과, 최근 가계의 주택담보대출에 대한 수요는 중소기업의 대출수요에 비해 상대적으로 비탄력적인 것으로 추정됨.
 - 주택담보대출 수요함수(demand function)의 기울기는 $-1/0.0665$ 이며, 중소기업의



은행대출에 대한 수요함수의 기울기는 $-1/0.0371$ 로 추정됨.

- 2006년 10월 기준으로, 주택담보대출 규모는 약 209.7조원이고 주택담보대출이자율은 5.69%이며, 중소기업대출 규모는 283.7억원이고 중소기업대출이자율은 6.24%였으므로 주택담보대출의 이자율탄력성은 0.41이며, 중소기업대출의 이자율탄력성은 0.60임.
- 이와 같은 추정결과에 따르면, 수익을 극대화하고자 하는 은행은 중소기업대출에 비해 주택담보대출의 규모를 더 크게 줄이고자 하는 인센티브를 지니고 있음을 알 수 있음.
- 따라서 이번 지급준비율의 인상으로 은행의 대출 가능한 자금규모가 감소할 경우 주택담보대출의 감소규모와 이자율상승폭이 중소기업대출에 비해 더 클 것임.

〈표〉 가계 및 중소기업의 은행대출 수요함수 추정 결과

구분	수요곡선의 기울기 추정치	탄력성
가계주택담보대출	$-1/0.0665$	0.41
중소기업대출	$-1/0.0371$	0.60

주 : 수요함수 추정에서 대출금액의 단위는 조원임. 추정기간은 1999년 12월부터 2006년 10월임.

- 이는 지급준비율정책이 중소기업대출에 대해서는 부작용을 크게 초래하지 않으면서 주택시장의 과잉유동성을 흡수하는 데 유용한 정책수단이 될 수 있음을 의미함.
 - 중소기업대출 수요가 상대적으로 탄력적이라는 점은 지급준비율의 인상으로 은행의 유동성공급이 감소하더라도 중소기업대출의 이자율 상승폭이 크지 않을 것임을 의미함.
 - 하지만, 정책금리의 인상은 가계와 중소기업에 대한 대출이자율을 일률적으로 동일한 크기만큼 상승시켜 주택담보대출보다는 중소기업대출규모를 더 크게 감소시키는 결과를 빚을 수 있다는 점에서 주택시장을 대상으로 하는 정책효과를 기대하기 어려울 수 있음.
 - 이는 지급준비율 인상이 중소기업대출에 대해서는 영향을 적게 주면서 과잉유동성 흡수를 통해 주택가격의 급격한 상승을 억제하는 데에는 유효한 수단이 될 수 있음을 의미함.
- 다만, 최근 주택시장에 대한 유동성공급은 은행만이 아니라 저축은행, 보험사 등 비은행금융기관에 의해서도 이루어지고 있는 만큼 주택시장으로의 유동성집중을 효과적으로 완화하기 위해서는 이들의 유동성공급에 대해서도 대응방안을 마련하는 것은 바람직함.
 - 비록 그 정도가 크다고 볼 수는 없지만, 지급준비율 인상은 은행만의 자금제공여력을 제약함으로써 비은행금융기관의 자금공급은 오히려 증가할 가능성(풍선효과)이 우려되고 있는 만큼 이에 대한 정책적 고려가 필요한 것으로 보임.
 - 이러한 풍선효과는 리스크관리능력이 상대적으로 우월한 금융기관(은행)의 대출은 제약하고 리스크관리능력이 상대적으로 낮은 금융기관(비은행금융기관)의 대출은 증가시킴으로써 자칫 대출시장의 리스크를 증가시킬 수 있으므로 차입자의 미래상환능력에 비추어 대출을 행하는 DTI(Debt-To-Income)를 은행을 포함한 전 금융기관으로 확대하는 것은 바람직함.