

기출확인

다음 글을 읽고 물음에 답하시오.

[2001]

요구불 예금만 존재하고, 법정 지급 준비금만 보유하며, 대출의 형태로만 자금을 운영하고, 예금은행 밖으로 예금 누출이 없다는 가정 하에 예금은행의 신용창조가 아래 <표>와 같이 이루어졌다.

<예금은행 조직의 신용창조> (단위: 원)

은행별	요구불 예금	법정지급 준비금	대출액
가	200,000원	40,000원	160,000원
나	160,000원	32,000원	128,000원
다	128,000원	25,600원	102,400원
⋮	⋮	⋮	⋮

주어진 <표>에서 ① 법정지급준비율과 ② 신용승수와 ③ 순예금창조액은 얼마인지 답만 쓰시오.

분석하기

$$\text{① 법정지급준비율} = \frac{\text{법정지급준비금}}{\text{요구불 예금}} = \frac{40,000}{200,000} = \frac{1}{5} = 0.2 (=20\%)$$

$$\text{② 신용승수} = \frac{1}{\text{지급준비율}} = \frac{1}{0.2} = 5$$

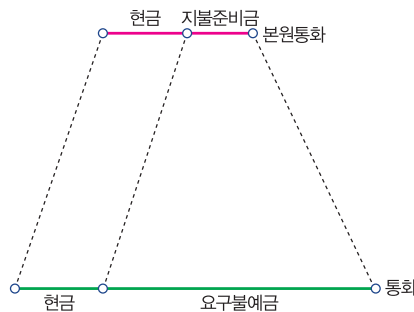
$$\begin{aligned} \text{③ 순예금창조액} &= \text{순신용승수} \times \text{본원적 예금} = \frac{1 - \text{지급준비율}}{\text{지급준비율}} \times \text{본원적 예금} \\ &= \frac{1 - 0.2}{0.2} \times 200,000 = 800,000(\text{원}) \end{aligned}$$

신용팽창(credit expansion)과 신용수축(credit contraction)

중앙은행이 본원통화를 증가시키면 예금이 창조되는 과정에서 대출이 창출되는데 이를 신용팽창이라 한다. 이러한 신용팽창은 곧 금융시장에서의 자금공급의 증가를 의미한다.

반면에 중앙은행이 본원통화를 감소시키면 은행들은 법정지급준비율을 만족시키기 위해 대출을 감소시키고 이에 따라 예금통화가 줄어들게 되는 신용수축이 발생한다. 중앙은행이 통화긴축을 하면 자금사정이 악화된다고 하는데 이는 통화긴축을 위한 통화환수가 은행들의 대출감소를 가져오기 때문이다.

본원통화와 통화의 구성



본원통화는 현금통화와 은행의 지급준비금으로 구성되어 있고, 통화는 현금통화와 요구불예금으로 구성되어 통화의 규모는 본원통화에 비해 크다.

주의

“예금은행조직 전체의 대출총액은 최대 얼마인가?”라는 문제를 ‘총예금창조액’을 묻는 것으로 착각해서는 안 된다. 여기서 주목할 용어는 오직 ‘예금은행조직’이며 이는 중앙은행이 제외되는 것을 뜻하는 것이다. 따라서 이 문제는 ‘순예금창조액’이 얼마인가를 묻고 있는 것이다.



시중은행은 어떻게 새로운 통화를 만들어내는가?

“일반적으로 시중에 통화를 공급하는 기능을 수행하는 기관은 중앙은행이다. 이것은 발권은행으로서 중앙은행의 당연한 기능이라고 할 수 있다. 이때 중앙은행의 창구를 통해 최초로 시중에 흘러나온 통화를 본원통화라고 한다. 그런데 중앙은행뿐만 아니라 일반 시중은행도 통화를 창출하여 시중에 공급을 한다. 이것은 어떤 과정을 통해서 이루어질까?”

다음과 같은 예를 가정해보자. 민주는 시중은행인 H은행에 5%의 연이자율로 100만 원을 예금하였다. 이에 따라 H은행은 민주의 예금을 안전하게 보관하는 것은 물론이고 5%의 이자 지급 약속도 이행해야 한다. 만약 H은행이 이러한 기능만 수행한다면 H은행은 곧 도산하고 말 것이다. 따라서 H은행도 자산단체가 아닌 이윤을 추구하는 영리 금융기관으로서 민주가 예금한 100만 원을 기초로 채테크에 나서야 한다. 이를 위해 5%보다 높은 7%의 이자율로 동국에게 100만 원을 곧바로 대출해 주었다. 그런데 공교롭게도 민주가 급하게 돈이 필요해 조금 전 예금한 돈을 인출하기 위해 H은행에 다시 찾아왔다. 하지만 그 돈은 이미 동국에게 대출된 후였다. 즉 은행에 돈이 없게 된 것이다. 정말 이런 경우가 발생하면 얼마나 황당하고 심각한 상황이 발생할까? 이런 사실이 다른 은행의 예금주에게까지 알려지면 그들은 자신의 돈을 찾지 못할까봐 은행으로 달려가 자신의 예금을 인출하려 시도할 것이다. 우리는 이러한 상황을 ‘bank-run’사태라고 한다. 이 순간 금융시장은 마비가 될 것이고 이로 인한 경제 전체의 혼란은 생각하기도 힘든 엄청난 공황 상태에 빠질 것이다.



앞의 가상의 예에서 본 것처럼 은행은 언제 예금주가 자신의 예금을 인출할지 모르기 때문에 평소에도 이에 대비한 돈을 충분히 보유해야 한다. 그렇다고 예금된 돈을 모두 보유할 필요는 없다. 왜냐하면 예금주들이 동일한 날 예금 전부를 인출할 가능성은 실제로는 매우 낮기 때문이다. 따라서 은행은 예금액의 일정부분만 보유하고 있으면 된다. 이를 지급준비금(reserves)이라고 하고 예금액에서 지급준비금이 차지하는 비율을 지급준비율이라고 한다. 그런데 만약 이러한 지급준비율을 은행 스스로 정할 수 있게 한다면 간혹 수익을 얻기 위한 대출을 많이 하기 위하여 지급준비율을 과도하게 낮은 수준으로 유지하려고 할 수도 있다. 이에 따라 자칫 예금인출에 응하지 못해 전술한 ‘bank-run’사태를 초래할 수 있게 된다. 이러한 문제를 방지하기 위해 지급준비율은 은행감독기관인 중앙은행에 정하고, 중앙은행에 의해 결정된 것을 법정지급준비율 또는 필요지급준비율(required reserves)이라고 한다. 은행은 이러한 법정지급준비율을 반드시 준수해야 한다. 물론 법정지급준비금을 제외하고는 나머지는 모두 대출을 통한 수익 창출을 위해 사용할 수 있다.

3 본원통화의 외생성과 내생성

1) 본원통화의 외생성

- (1) 의미: 중앙은행은 독립적이고도 배타적인 발권력을 기초로 본원통화량을 결정한다. 이처럼 거시경제모형의 외적 요인에 의해서 본원통화가 결정된다는 성질을 본원통화의 외생성이라고 한다. 이에 따라 통화공급 곡선은 수직선이 된다.
- (2) 근거: 중앙은행은 지급준비율의 조절, 공개시장조작, 재할인율의 조절 등을 통하여 본원통화량의 크기를 외생적으로 통제할 수 있다. 즉 중앙은행이 본원통화량의 크기를 의도적으로 조절할 수 있다는 것이 본원통화의 외생성의 기초가 된다.

2) 본원통화의 내생성

- (1) 의미: 중앙은행이 주요 거시경제 변수인 국민소득, 이자율, 국제수지 등과 관련을 맺는 과정 속에서 본원통화량의 크기가 결정된다는 것을 말한다. 이러한 본원통화의 내생성은 중앙은행의 독자적 통화정책에 한계로 작용한다는 것을 시사해준다.

(2) 본원통화의 공급 메카니즘과 내생성

- ① 정부가 정부지출에 필요한 재원을 중앙은행으로부터 차입을 통해 조달하는 경우 본원통화는 증가한다.
- ② 중앙은행이 외환시장의 안정을 위해 외환시장에 개입하여 외환을 매입하게 되면, 그 매입대금만큼 본원통화가 증가한다. 특히 고정환율제도 하에서 환율의 상승압력 또는 하락압력 등을 해소하기 위해 중앙은행이 외환시장에 개입하는 경우, 본원통화의 내생적변화는 극명하게 나타나게 된다. 이것은 중앙은행이 본원통화를 완벽하게 통제할 수만은 없다는 근거로서 제시될 수 있다.

(3) 이자율과 본원통화의 내생성

- ① 이자율의 상승은 다음과 같은 과정을 통해 본원통화에 영향을 미친다.

이자율 상승 \Rightarrow 자본유입 \Rightarrow 환율하락(압력) \Rightarrow 안정적 환율 유지를 위해 중앙은행의 외환 매입 \Rightarrow 본원통화량 증가

결국 본원통화량은 이자율의 증가함수가 되어 우상향하는 모습을 보인다.

- ② 통화공급이 이자율의 증가함수이면, LM 곡선의 기울기는 보다 완만해지고, 이로 인해 통화정책의 유용성은 보다 떨어지게 된다.

Theme

61

이자율 결정이론

1 이자율의 의의

1) 매매거래와 대차거래

- (1) 매매거래: 대가를 지불하고 재화 및 서비스의 이용이라는 혜택을 직접 얻는 거래이다. 이때 대가의 지급이 완전하게 이루어지면 거래는 그 자리에서 완결된다. ⇒ “더위에 지친 응재는 편의점에서 생수 1병을 1,000원을 주고 구입하여 갈증을 해소하였다.”
- (2) 대차거래: 혜택과 대가의 연결이 간접적이다. 대차거래는 나중에 약속이 충실히 이행되어야만 비로소 완결된다. 필연적으로 대차거래에는 ‘시간의 흐름’이 개입된다. ⇒ “급전이 필요했던 응재는 현중에게 1,000만 원을 빌리고 한 달 후에 1,010만 원을 주기로 약속하였다.”

2) 시간 선호의 가정과 이자율

- (1) 시간 선호(time preference): 경제주체들이 현재소비를 미래소비보다 더 선호하는 것을 의미한다. 그 이유는 소비자가 확실한 현재의 소비를 불확실한 미래의 소비보다 더 선호한다고 보는 경제학의 가정(assumption) 때문이다. 이에 따라 거래가 공정하다는 평가를 받기 위해서는 현재 얻게 되는 혜택의 가치와 미래에 지불하기로 한 대가의 가치가 같아야 한다.
- (2) 시간 선호율(the rate of time preference): 현재가치를 미래가치보다 더 좋아한다는 시간 선호의 가정을 받아들인다면 이제는 ‘얼마만큼 더 좋아하느냐’라는 문제가 대두된다. 여기서 좋아하는 정도를 측정하는 기준이 ‘시간 선호율’ 개념이다. 이것은 미래의 가치가 현재의 가치와 동등한 가치를 가지기 위해 현재의 가치보다는 큰 값을 가져야 하는 비율을 의미한다.
- (3) 이자율(the rate of interest): 현재와 미래 가치에 대한 개개인의 효용함수를 현실적으로 정확히 알 수 없기 때문에, 이를 현실적으로 해결하기 위해서 현재와 미래의 효용을 직접 비교하는 방법 대신에 현재의 재화 및 서비스와 미래의 재화 및 서비스의 가격을 직접 비교하는 과정에서 이자율 개념이 생겨나게 되었다.
- ① 원금(principal): 거래를 할 때 처음 받게 되는 혜택의 크기를 의미한다.
- ② 이자(interest): 거래 시작과 그 완결시기 사이에 시간이 개입되는 대차거래에서 미래가치와 현재가치가 동등한 가치를 가지도록 미래에 지불하게 되는 추가적인 부분을 의미한다.
- ③ 원리금: 원금과 이자의 합을 의미한다.
- ④ 이자율: 원금에서 이자가 차지하는 비율을 의미한다. ⇒ 이자율 = $\frac{\text{이자}}{\text{원금}}$

I. 경제학 일반론

II. 미시경제학

III. 거시경제학

IV. 국제경제학

원금(X), 이자율(r), 원리금(Y)과의 상호 관계

- $Y = X + X \times r = X(1+r)$
- $X = \frac{Y}{1+r}$
- $r = \frac{Y}{X} - 1$



이자율이 결정되는 원리는?

“우리는 흔히 돈을 빌리든 물건을 빌리든 그것에 대해 일정한 대가를 지불한다. 우리는 그것을 이자라고 한다. 그런데 이러한 이자는 어떤 이유에서 발생하는가? 단순한 고마움을 표시하기 위해서일까? 그리고 이자의 크기는 어떤 원리에 의해서 결정되는가?”

화폐가 되었든 실물이 되었든 경제 주체 상호 간에 대차거래(貸借去來)를 할 때는 거래가 발생한 때부터 거래가 마무리될 때까지의 서로 다른 시점 사이에 거래된 화폐 혹은 실물의 가치를 어떻게 평가해야 하는가의 문제가 발생한다. 이러한 문제 해결의 열쇠가 바로 ‘시간 선호(time preference)’의 가정이다. 여기서 시간 선호란 일반적으로 경제주체들은 미래가치보다는 현재가치에 더 큰 가치를 준다는 개념이다. 그리고 그 이유는 미래의 불확실성 때문이라고 설명한다. 즉 아직 결정되지 않은 불확실한 미래보다는 확실한 현재를 더욱 좋아한다는 것이다. 이런 경우를 가정해보자. 어느 날 나에게 100만 원이 있었는데 절친한 두 명의 친구인 진수와 성찬이가 100만 원을 빌려달라고 한다. 그런데 진수는 일주일 후에 돌려준다고 하고 성찬이는 1년 후에 돌려준다고 한다. 자 이제 나는 누구에게 빌려줄까? 두 친구 모두 절친이기 때문에 결국 고려하게 될 요소는 무사히 돌려받을 수 있는 조건에 관심을 가질 수 밖에 없을 것이다. 그런데 일주일이라면 그 사이 지금과 큰 사회적 변동이 없을 것 같은데, 1년이라면 그 사이 지금으로부터는 전혀 예측할 수 없는 사태가 발생하여 절친인 성찬이의 의사와 관계없이 어쩔 수 없이 상환할 수 없는 상황이 생길 수도 있을 것이다. 결국 불확실성이 상대적으로 덜한 일주일의 기간 동안 진수에게 빌려줄 것이다.

만약 이러한 시간 선호의 가정을 일반적으로 받아들인다면 이제는 과연 미래보다 현재를 ‘얼마나 더 좋아하는가’라는 문제가 등장한다. 현재를 좋아하는 정도가 큰 사람일수록 미래의 가치를 상대적으로 더 낮게 평가할 것이다. 문제는 그 좋아하는 정도를 어떻게 객관화할 것인가이다. 이를 해결하기 위해 흔히 사용하는 방법이 현재의 가격과 미래의 가격을 비교하여 간접적으로 그 선호 정도를 측정하는 것이다. 이자(interest) 또는 이자율(interest rate)은 바로 이러한 과정 속에서 탄생하게 된 것이다.

그런데 모든 시대에서 이러한 이자를 인정하는 것은 아니다. 고대 그리스 철학자였던 아리스토텔레스(Aristoteles)는 ‘화폐는 새끼 낳지 않는다’고 하여 이자의 가능성을 부인하였다. 이러한 아리스토텔레스 철학에 영향을 받은 중세 기독교 철학에서도 ‘이자는 사탄의 자식’이라고 간주하였다. 여기에 영향을 받아 기독교 신앙을 믿었던 중세 시대의 대부분 유럽 사람들은 이른바 은행업(고리대금업)에 종사하지 않았다. 왜냐하면 은행업에 종사하면 사탄의 자식인 이자를 낳게 되기 때문에…….

이에 따라 기독교로부터 자유로웠던, 정치 없이 유럽을 떠돌던 유대인들이 그 빈 자리를 채우게 된 것이다. 이때 가장 유명한 고리대금업자가 바로 셰익스피어의 소설 ‘베니스의 상인’에 나오는 ‘샤일록’이라는 고리대금업자인 것이다.

다시 이자의 의미에 대해서 얘기해 보자.

시간이 고려되는 대차거래에서 미래가치와 현재가치를 동등하게 만들기 위해 상환 시점에서 추가적으로 대가로 지불되는 것을 이자라고 하고, 처음에 받은 부분을 원금



(principal)이라고 한다. 그리고 원금에 대해 이자의 크기 비율을 이자율이라고 정의할 수 있다. 우리가 흔히 원리금이라고 하는 것은 바로 이와 같은 원금과 이자가 합쳐진 개념이다. 이를 식으로 정리하면 다음과 같다.

$$\text{이자율} = \frac{\text{이자}}{\text{원금}}$$

예를 들어 성찬이가 100만 원을 빌린 대가로 15만 원을 지불하겠다고 했다면, 이때의 원금은 100만 원, 이자율은 $\frac{15}{100}=0.15$ 가 되어 15%가 된다. 또한 원리금은 115만 원(100만 원+15만 원)이 된다. 이를 이용하여 원리금(Y), 원금(P), 이자율(i)의 공식을 다음과 같이 정리할 수 있다.

- $Y = P + P \times i = P(1 + i)$
- $X = \frac{Y}{1 + i}$
- $i = \frac{Y}{P} - 1$

3) 실질이자율과 명목이자율

- (1) 실질이자율(real interest rate): 원금과 이자를 재화의 크기와 같은 실질변수로 환산한 뒤 계산된 이자율이다.
- (2) 명목이자율(nominal interest rate): 원금과 이자를 화폐단위로 환산한 뒤 계산된 이자율이다.

실질이자율(r)과 명목이자율(i)의 관계

- 1,000원인 생수 10병을 빌리고 1년 후에 생수 11병으로 상환하기로 한 경우(단, 생수가격은 불변)
 - ⇒ 실질이자율 = $\frac{1\text{병}}{10\text{병}} = 0.1(10\%)$
 - ⇒ 명목이자율 = $\frac{1,000\text{원}}{10,000\text{원}} = 0.1(10\%)$
 - ⇒ 물가가 거래기간 동안 불변인 경우에는 실질이자율과 명목이자율의 크기는 같다.
- 1,000원인 생수 10병을 빌리고 1년 후에 생수 11병으로 상환하기로 한 경우(단, 생수가격은 1,100원으로 상승)
 - ⇒ 실질이자율 = $\frac{1\text{병}}{10\text{병}} = 0.1(10\%)$
 - ⇒ 명목이자율 = $\frac{2,100\text{원}}{10,000\text{원}} = 0.21(21\%)$
 - ⇒ 물가가 거래기간 동안 상승하면 실질이자율은 변화가 없으나, 동일한 실질이자를 지급하기 위해서는 더 많은 화폐가 필요하게 되므로 명목이자율은 상승하게 된다.
- 수식으로 정리

실질이자율은 r , 명목이자율을 i , 물가상승률을 π , 원금의 실질크기를 X , 초기 물가수준을 P 라고 하면

 - ⇒ 실질변수로 환산한 원금은 X , 원리금은 $X(1+r)$ 이 된다.
 - ⇒ 명목변수로 환산하면 원금은 $P \cdot X$, 그리고 물가상승률은 π 이므로 상환 시 물가는 $P(1+\pi)$ 로 상승하게 되므로 명목변수로 환산한 상환 시 원리금은 $P(1+\pi) \cdot X(1+r)$ 이 된다.

⇒ 이에 따라 명목이자율(i)을 다음과 같이 나타낼 수 있다.

$$\begin{aligned} \text{이자율} &= \frac{\text{원리금}}{\text{원금}} - 1 & \Leftrightarrow i &= \frac{P(1+\pi) \cdot X(1+r)}{P \cdot X} - 1 \\ & & \Leftrightarrow i &= (1+\pi)(1+r) - 1 = 1+r+\pi+\pi \cdot r - 1 \\ & & \Leftrightarrow i &= r+\pi (\cdot \pi \cdot r \text{은 무시해도 좋을 만큼 작은 수치}) \end{aligned}$$

2 고전학파 이자율 결정 이론

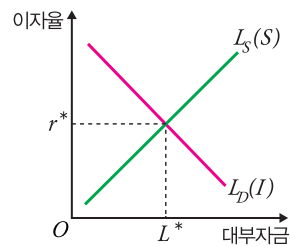
1) 투자와 저축

- (1) 투자: 기업의 이윤극대화를 위한 투자 규모는 실물자본 투자를 통해 얻을 수 있는 미래 기대수익의 현재가치와 밀접한 관련을 맺는다. 그런데 이자율의 하락은 미래 기대수익의 현재가치를 크게 하므로 이에 따라 투자는 증가하게 된다. 즉 투자는 이자율의 감소함수이다.
- (2) 저축: 가계는 예금을 하거나 채권을 구입함으로써 대부자금시장에서 자금을 공급(=저축)한다. 이러한 저축의 크기를 결정하는 요인은 가계의 효용극대화 문제 속에 놓여 있으며, 특히 미래에 대한 태도가 어떠한가에 달려 있다. 예를 들어 '미래까지 기다림에 대한 보상', 즉 이자율이 높을수록 저축은 증가하게 된다. 즉 저축은 이자율의 증가함수이다.

2) 이자율의 결정

- (1) 한 경제의 이자율은 투자와 저축의 힘에 의해 결정된다. 이는 곧 대부자금시장에서 대부자금에 대한 수요와 공급에 의해 결정되는 실질이자율인 것이다. 이에 따라 화폐시장에서 통화량의 변화와 이자율 결정은 관련이 없게 된다.

이자율의 결정



대부자금에 대한 수요와 공급에 의해
실질이자율이 결정된다.

- (2) 고전학파의 이자율 결정이론은 한 경제의 실질이자율이 장기적으로 어떤 추세를 가지고 움직일 것인가에 대한 기초적 분석의 틀을 제공한다.

3 케인스의 이자율 결정 이론

1) 이자율의 개념

- (1) 케인스에 따르면 이자율은 '유동성을 포기한 것에 대한 대가'이다. 화폐를 보유하면 유동성을 얻을 수 있지만 이자 수입을 포기해야 하고, 화폐 대신 채권과 같은 수익자산을 보유하면 유동성을 잃지만 이자수입을 얻을 수 있다.
- (2) 화폐를 보유하지 않고 채권을 구입하거나 화폐의 범주에 속하지 않는 예금 등에 예치하면 이자수입을 얻을 수 있으므로 화폐보유의 기회비용은 이자율인 것이다.
- (3) 여기서 화폐 보유에 따른 기회비용은 실질이자율이 아니라 명목이자율이다. 왜냐하면 이자지급 자산을 보유하면 화폐를 보유하는 것에 비해 인플레이션 발생으로 생길 수 있는 구매력의 하락을 막을 수 있는 이익(π)과 이자지급 자산 보유를 통해 얻을 수 있는 실질이자율(r)의 합만큼의 수익을 올릴 수 있기 때문이다. 즉 화폐보유의 기회비용은 명목이자율(i)인 것이다.

2) 화폐의 수요·공급과 이자율 결정

(1) 화폐 수요

- ① 화폐 역시 하나의 상품이므로 화폐에 대한 수요는 일반적인 상품처럼 화폐를 보유하기 위해 지불해야 하는 가격, 즉 화폐 보유에 따른 기회비용과 소득에 의해 결정된다.
- ② 고전학파의 화폐수량설에서는 화폐를 실물거래를 위한 매개수단으로만 이해했기 때문에 화폐 보유에 따른 기회비용이 발생한다는 측면이 경시되었다. 그러나 완전한 형태의 화폐수요함수에는 그것을 결정하는 요인으로 소득 이외에 이자율이 포함되어야 하는 것이다.
- ③ 이자율이 상승하면 화폐보유에 따른 기회비용이 커지므로 화폐 수요는 감소하게 된다. 즉, 화폐 수요는 이자율의 감소함수인 것이다.

(2) 화폐 공급

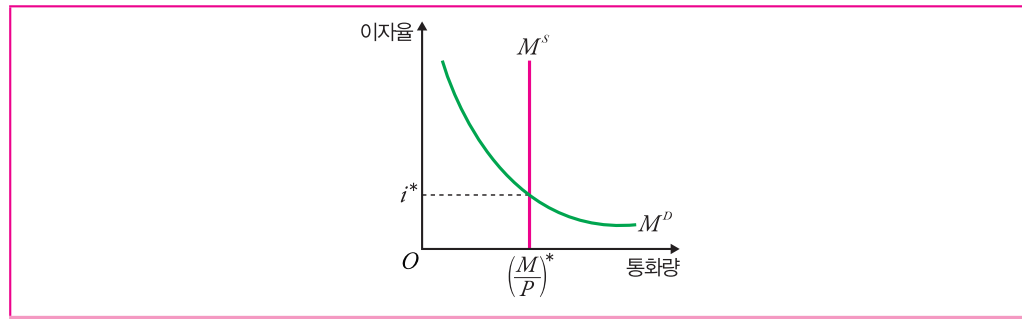
- ① 화폐시장에서 화폐 공급은 중앙은행에 의해서 외생적으로 이루어진다. 이것은 중앙은행이 이자율 수준과 관계없이 화폐공급량을 일정수준으로 유지할 수 있다는 것을 의미한다.
- ② 이에 따라 화폐 공급은 이자율과 무관하게 결정되므로 화폐공급곡선은 수직선의 모습을 보이게 된다.

화폐수요와 화폐공급

화폐수요는 주어진 이자율 수준에서 경제주체들이 보유하고자 하는 화폐량을 의미하고, 화폐공급은 중앙은행에 의해 외생적으로 크기가 결정되어 현재 경제주체들이 실제로 보유하고 있는 화폐량을 의미한다. 화폐시장에서는 양자가 일치하는 경우 균형을 달성하지만, 전자가 후자보다 큰(작은) 경우 초과수요(초과공급)가 존재하게 된다.

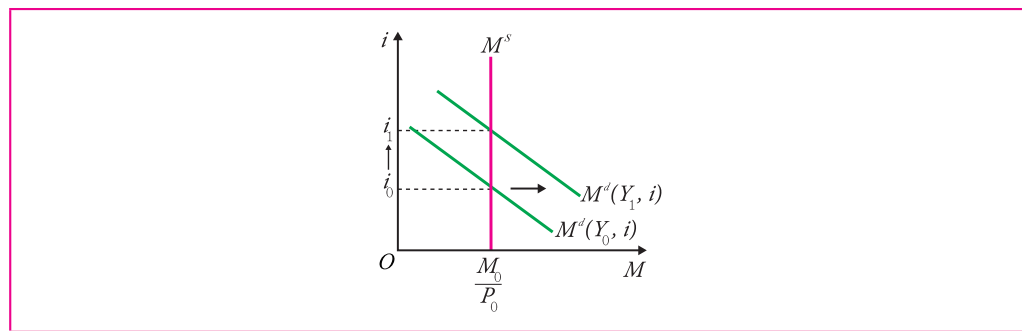
(3) 이자율의 결정

- ① 이자율은 화폐시장에서 화폐수요곡선과 화폐공급곡선이 만나는 곳에서 결정된다.
- ② 이에 따라 케인스는 이자율의 결정을 고전학파와 달리 순수한 화폐적 현상으로 이해한다.



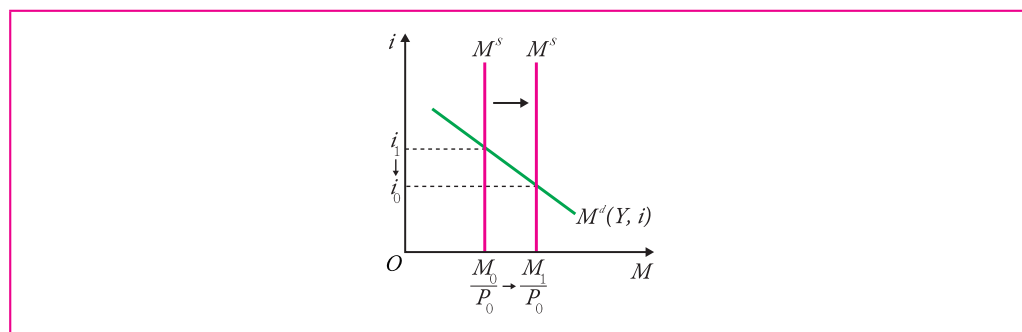
3) 화폐 수요·공급의 변화와 이자율

(1) 화폐 수요가 증가하는 경우



- ① 화폐 공급 수준이 일정할 때 화폐 수요의 증가는 화폐시장에서 화폐의 초과수요를 가져온다. 화폐의 초과수요는 경제주체들이 원하는 수준의 화폐를 보유하지 못한다는 것을 의미한다.
- ② 이에 따라 적정량의 화폐를 보유하기 위하여 보유 채권을 매각하려 하고, 이 과정에서 채권에 대한 공급 증가로 채권가격은 하락하고 이자율은 상승하게 된다.

(2) 화폐 공급이 증가하는 경우



- ① 화폐 수요 수준이 일정할 때 화폐 공급의 증가는 화폐시장에서 화폐의 초과공급을 가져온다. 화폐의 초과공급은 경제주체들이 원하는 수준 이상의 화폐를 보유하고 있다는 것을 의미한다.
- ② 이에 따라 적정량의 화폐를 보유하기 위하여 적정보유량 이상의 화폐를 채권 구입을 통해 처분하려 하고, 이 과정에서 채권에 대한 수요 증가로 채권가격은 상승하고 이자율은 하락하게 된다.

Q&A 통화량 변화에 따른 실물부문의 변화는?

고전학파의 대부자금설에 따르면 이자율은 실물시장에서 투자와 저축이 일치하는 수준에서 결정되는 '실질'이자율이다. 이에 따라 통화량의 변화는 실물부문과 아무런 영향을 미치지 못하는 이른바 '화폐중립성(=화폐 배 일관)'이 성립한다.

반면에 케인스 이론에 따르면 통화량의 변화는 화폐시장에서 이자율의 변화를 가져오고 이것이 실물부문의 투자를 자극하게 된다. 이에 따라 이자율은 화폐부문과 실물부문을 연결해주는 중요한 고리 역할을 하게 되는 것이다.

결론적으로 고전학파에서는 '화폐는 중요하지 않다(Money do not matter)'는 입장에 서게 되고, 케인스 이론에서는 '화폐는 중요하다(Money matter)'는 입장을 견지하게 되는 것이다.

4 화폐공급에 따른 예상인플레이션 효과와 유동성 효과

1) 예상인플레이션 효과(anticipated inflation effect)-피셔 효과(Fisher effect)

- (1) 고전학파에서는 화폐수량설에 따라 화폐가 물가와 인플레이션에만 영향을 미치므로 단지 명목이자율 수준만을 변하게 할 뿐이다.
- (2) 만약 화폐 공급이 증가하면 인플레이션에 대한 예상을 가져오는데, 이때 채권은 명목적으로 고정된 소득을 지급하는 증권이므로 이러한 채권에 대한 수요는 감소하게 된다. 이에 따라 채권가격은 하락하고 명목이자율은 상승하게 된다. 이를 예상인플레이션 효과라고 한다.
- (3) 예상인플레이션 효과는 피셔 관계식에 그대로 나타난다. 즉, $i=r+\pi^e$ 이므로 화폐 공급의 증가로 π^e 가 상승하면 실질이자율(r)의 변화 없이 명목이자율(i)만 상승하게 되는 것이다.

Gibson's Paradox

Keynes의 유동성선호이론에 따르면 통화량의 공급과 균형이자율은 서로 반대방향으로 변동한다. 즉, 통화량의 증가는 이자율(명목이자율)을 하락시키고 통화량의 감소는 이자율을 증가시키는 결과를 가져온다.

그러나 고전학파나 통화주의학파에서는 통화량의 증가는 물가수준(실제 및 예상물가수준)의 상승을 초래하고, 이것은 다시 명목이자율을 상승시킨다고 보았는데, 이러한 현상을 발견한 William Gibson의 이름을 따라, Gibson's Paradox라고 부른다.

2) 유동성 효과(liquidity effect)

- (1) 케인즈의 경우에는 화폐 공급의 증가가 화폐의 초과공급을 가져와 화폐의 대체자산인 채권의 수요를 증가시켜 채권가격 상승과 명목이자율의 하락을 가져온다. 이와 같은 화폐 공급의 증가로 명목이자율이 하락하는 현상을 유동성 효과라고 한다.
- (2) 케인즈의 경우에는 단기적으로 물가가 고정되어 있다고 전제하므로 화폐 공급이 증가하여도 예상인플레이션이 상승하지 않는다. 이에 따라 화폐 공급의 증가는 실질이자율(r)과 명목이자율(i)을 동시에 하락시키게 된다.

3) 소득효과(income effect)

- (1) 화폐 공급이 증가하면 이자율이 하락(유동성 효과)하고 이에 따라 총지출(소비, 투자) 증가가 총소득을 증가시켜 화폐수요를 증가시키고, 이것이 다시 이자율을 상승시키는 효과를 말한다.
- (2) 소득효과가 나타나는 경로를 정리하면 다음과 같다.

화폐공급 증가 → 이자율 하락(유동성 효과) → 소비, 투자 증가 → 총소득 증가
→ 거래적/예비적 동기 화폐수요 증가 → 이자율 상승(소득효과)

인플레이션이 존재하는 경우의 이자율 결정

1. 피셔 방정식

- 1) 인플레이션이 존재하는 경제에서 명목이자율(i)은 실질이자율(r)과 예상인플레이션(π^e)의 합인 피셔 방정식에 의해 결정된다.

$$i = r + \pi^e$$

- 2) 고전학파인 피셔(I. Fisher)는 명목이자율과 실질이자율 사이에 존재하는 상관관계에 대해 실증분석한 결과 단기적으로는 실질이자율이 일정하기 때문에, 예상인플레이션과 명목이자율 사이에는 1:1의 관계가 성립한다고 주장하였다.
- 3) 예컨대 예상인플레이션이 1%p 상승하면 명목이자율도 1%p만큼 상승한다는 것이다. 이를 완전한 피셔 효과(full Fisher effect)라고 한다.

2. 케인스학파

- 1) 케인스학파는 예상인플레이션이 1%p 상승할 때 명목이자율은 0.6~0.8%p 정도만 상승하는 데 그치는 불완전한 피셔 효과를 실증적으로 분석한 결과를 제시하였다.
- 2) 오크(Okun): 명목이자율이 예상인플레이션에 적응하는 데 상당한 시간이 소요되며, 또한 장기적으로도 명목이자율이 예상인플레이션에 완전히 적응하지 못한다고 한다.
- 3) 섬머스(Summers): 위험도와 유동성이 유사한 대체 투자 상품을 쉽게 찾기 힘든 시장의 현실적인 불완전성 때문에 완전한 피셔 효과는 성립하지 못한다고 한다.
- 4) 먼델-토빈(Mundell-Tobin): 예상인플레이션이 상승하면 실질이자율이 하락하는 효과가 발생한다. 이에 따라 투자가 증가하여 명목이자율은 상승하게 된다. 그러나 명목이자율의 상승 정도는 실질이자율이 하락한 크기만큼 예상인플레이션보다 상대적으로 작게 상승하는 데 그친다. 이를 먼델-토빈 효과라고 한다.

3. 다비 효과(Darby effect)

- 1) 다비(Darby)는 예상인플레이션이 1%p 상승하면 명목이자율은 1%p 이상 상승한다고 한다. 채권자는 인플레이션 발생을 전후하여 세후 실질이자율을 확실하게 보장받고자 하기 때문에 예상인플레이션 상승폭보다 명목이자율의 상승폭이 상대적으로 커야 된다는 것이다. 따라서 만약 예상인플레이션이 10%p 상승할 것으로 예상되면 명목이자율은 10%p 이상 상승해야 세후 실질이자율도 이전과 동일한 수준을 확보할 수 있다는 것이다.
- 2) 예컨대 이자소득세율(t)이 20%이고, 명목이자율이 10%, 예상인플레이션이 5%라고 가정하자. 이러한 경우 세후 실질이자율(r)은 다음과 같다.

$$r = i(1-t) - \pi^e = 10(1-0.2) - 5 = 8 - 5 = 3(\%)$$

이때 예상인플레이션이 10%p만큼 상승하여 15%가 되고 명목이자율도 10%p만큼 상승하여 20%가 되었다면 세후 실질이자율(r)은 다음과 같다.

$$r = i(1-t) - \pi^e = 20(1-0.2) - 15 = 16 - 15 = 1(\%)$$

이 결과는 이전의 세후 실질이자율(=3%)보다 현재의 세후 실질이자율(=1%)이 더 낮아졌음을 보여준다. 따라서 세후 실질이자율이 이전과 같은 3%가 되기 위해서는 명목이자율은 12.5%p만큼 상승한 22.5%가 되어야 한다는 것을 알 수 있다. 즉 예상인플레이션 상승폭(10%p)보다 명목이자율 상승폭(12.5%)이 더 커야 한다는 것을 알 수 있다.

유동성 프리미엄

수익성보다 안전성을 중시하는 자금 대부자는 단기 대부를 선호하고, 이자율 부담보다 자금의 안정적 확보를 중시하는 자금 차입자는 장기 대부를 선호하므로 장기 이자율에는 기간이 길수록 커지는 프리미엄이 가산된다. 이를 유동성 프리미엄이라고 한다.

I. 경제학 일반론

II. 미시경제학

III. 거시경제학

IV. 국제경제학

Theme

62

금융과 금융정책

1 금융과 금융시장

금융에 관하여 관심을 갖고 있는 문제

- 통화란 무엇이며 그 가치는 어떻게 결정되는가?
- 금융기관의 역할은 무엇인가?
- 금융시장에서 거래되는 금융증권은 어떠한 것들이 있는가?
- 이자율이란 무엇이며 어떻게 결정되고 변화하는가?
- 통화정책이란 무엇이며 경제에 어떠한 영향을 미치는가?
- 금융부문과 실물부문은 서로 어떻게 연결되어 있는가?

1) 금융의 의의

- (1) 금융: 자금의 유통, 즉 재화나 서비스의 매매를 수반하지 않고 화폐 그 자체의 수요·공급에 의해 발생하는 화폐만의 독립적 유통을 말한다. 즉, 자금의 잉여주체와 자금 부족주체 간의 중개행위로 정의된다.
- (2) 금융시장: 금융중개를 담당하는 기관을 금융중개기관이라 하고 금융행위가 이루어지는 시장을 금융시장이라고 한다.

2) 기업의 자금 조달 방법

- (1) 내부금융: 기업 스스로의 사내유보를 통한 자금 조달 방법이다.
- (2) 외부금융
 - ① 직접금융: 자금의 최종수요자와 공급자가 직접 자금거래를 하는 방식으로 자금 잉여주체인 가계의 입장에서 보면 채권이나 주식을 구입하는 것이고, 자금 부족주체인 기업의 입장에서 보면 증권시장에서 채권이나 주식 등을 발행하여 자금을 조달하는 것이다.
 - ② 간접금융: 자금의 중개기관(금융기관, 대개은행)을 사이에 두고 자금의 수요와 공급이 이루어지는 방식으로 자금 잉여주체인 가계의 입장에서 보면 예금을 하는 것이고, 자금부족주체인 기업의 입장에서 보면 대출을 받아 자금을 조달하는 것이다. 간접금융에서는 자금의 공급자와 금융기관 간에 한 번, 금융기관과 자금의 실제 사용자 간에 한 번, 모두 두 번의 대출과 차입 관계가 성립한다.

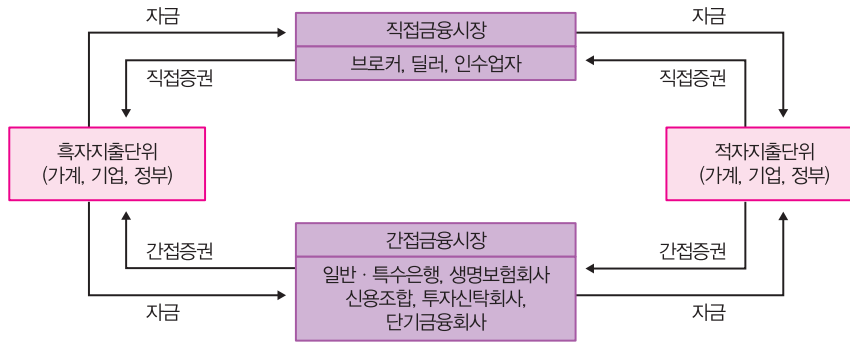
3) 증권과 금융의 증권화

- (1) 증권의 분류
 - ① 본원적(직접적) 증권: 주식, 회사채, 어음, 차용증서 등과 같이 자금의 실제 사용자가 발행하는 금융자산, 직접금융시장에서 거래되는 증권이다.

② 파생적(간접적) 증권: 예금증서와 같이 금융 중개기관이 발행하는 증권이다.

(2) 금융의 증권화: 간접금융시장의 상품들은 유동성이 낮는데, 이들 상품을 증권으로 전환함으로써 유동성을 높이는 것을 말한다.

4) 금융시장



① 직접금융시장: 직접금융이 이루어지는 시장 ⇒ 채권과 주식이 거래되는 증권시장과 콜시장 등이 이에 속한다.

② 간접금융시장: 금융기관을 통하여 금융이 이루어지는 금융시장을 말하며 금융중개시장이라고도 한다.

금융기관의 기능

- 중앙은행: 발권은행, 은행의 은행, 정부의 은행, 외환관리은행
- 예금은행: 이윤 추구를 위해 금융대출을 함으로써 예금통화를 창조
- 비통화금융기관: 요구불 예금을 취급할 수 없으므로 신용창조는 못하고 대부기능만 담당

2 금융정책과 중간목표

1) 금융정책의 의의

(1) 개념: 금융정책당국이 통화량이나 이자율을 조절하여 국민경제의 안정적 성장을 실현하고자 하는 여러 가지 경제정책을 말한다.

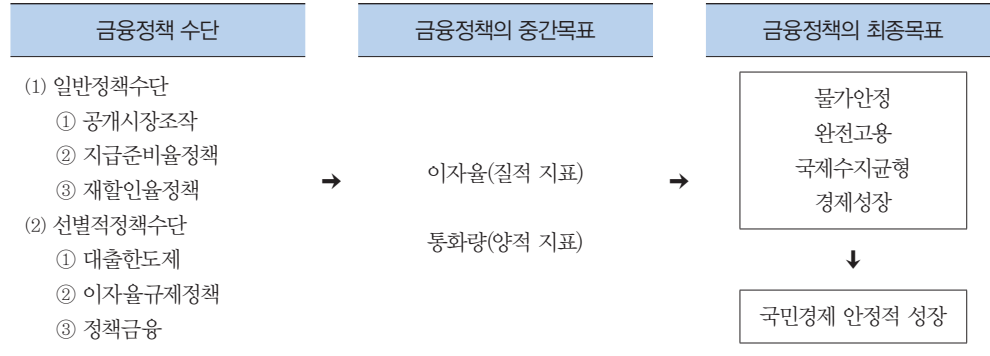
한국은행 통화정책 결정기구 구성

명칭	구성 및 인원	임기	위원의 임명	민간단체 추천	국회 청문
한국은행 금융통화 위원회 (총 7인)	총재	4년	국무회의의 심의와 국회 인사 청문을 거쳐 대통령이 임명	×	○
	부총재	3년	총재 추천으로 대통령이 임명	×	×
	임명위원 5인	4년	기획재정부장관, 한은총재, 금융위원회위원장, 대한상의회장, 은행연합회 회장의 추천을 받아 대통령이 임명	○	×

한국은행 통화정책 결정기구 의사결정 방식

구성	의결정족수		결정방식	casting vote
	출석위원수	찬성위원수		
7인(총재, 부총재, 금통위원 5인)	5인 이상	출석과반수	투표	×

(2) 금융정책의 파급 경로



- ① 정책수단(policy instrument): 금융정책당국이 정책목표를 달성하기 위하여 직접 통제할 수 있는 정책도구를 말한다.
- ② 최종목표(goal): 금융정책이 실현하고자 하는 국민경제상의 목표를 말한다.
- ③ 중간목표(intermediate target): 정책수단과 최종목표 사이에 중간변수를 정해 두고 이를 관찰하여 정책수단을 조절함으로써 궁극적으로 최종목표를 달성하는 전략을 택하는데 이를 중간목표라고 한다. 이것의 필요성은 금융당국이 금융정책 수단을 조절하여 그 효과가 최종목표에 영향을 미치기까지 매우 긴 시간이 소요되기 때문이다.

2) 중간목표(중심통화지표)의 필요성

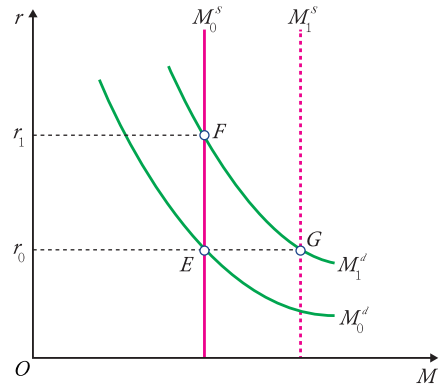
- (1) 금융정책의 실시의 필요성과 이미 채택된 금융정책의 효과를 정확하게 알려면 금융정책의 최종목표인 GDP, 물가, 실업률과 같은 통계를 알아야 할 것이지만 이러한 통계자료가 작성되어 발표될 때까지에는 상당한 시일이 걸린다.
- (2) 이에 따라 최종목표와 안정적인 함수관계에 있는 신속하게 입수할 수 있는 중간목표를 근거지표를 삼을 필요성이 대두된다.

중간목표가 되기 위한 조건

- 측정가능성(measurability): 중간목표를 이용하는 이유는 통화정책이 그때그때마다 옳은 방향으로 가고 있는지를 신속하게 판단하기 위한 것이므로 중간목표로 사용되는 변수는 신속하고도 정확하게 측정될 수 있어야 한다.
- 통제가능성(controllability): 중앙목표가 원하는 범위를 벗어나 통화정책이 올바른 방향으로 가고 있지 않다는 사실을 발견했을 때 중앙은행에 의해서 효과적으로 통제될 수 있어야 한다.
- 정책목표와의 인성적 관계: 중간목표가 얼마만큼 증가하면 얼마 후에 다른 경제변수가 얼마나 변화할 것인가 안정적으로 예측될 수 있어야 한다.

3) 중간목표의 선택에 대한 논쟁

중간목표로서 이자율이나? 통화량이나?



- 최초로 화폐시장의 균형점이 E점이고, 균형 이자율이 r_0 로 주어져 있었으나 어떤 이유로 화폐 수요곡선이 우측으로 이동하였다고 가정하자.
- 외생적인 요인으로 화폐수요가 증가할 때 중앙은행이 통화량을 일정하게 유지하면 이자율은 r_1 으로 상승할 수밖에 없다.
- 만약 중앙은행이 이자율을 일정하게 유지하고자 한다면 통화 공급량을 M_1^s 으로 증가시켜야 한다.
- 이처럼 통화량을 일정하게 유지하고자 한다면 이자율의 변동을 허용할 수밖에 없고, 이자율을 일정하게 유지하고자 한다면 통화량을 변화시켜야만 한다.
- 즉, 중앙은행이 통화량과 이자율을 모두 일정하게 유지하는 것이 불가능하므로 통화량과 이자율 중에서 한 가지를 중간목표로 선택할 수밖에 없다.

(1) 이자율 지표(질적 지표)

- ① Keynes학파가 상대적으로 더 중요시한다.
- ② 통화량의 증감은 그 자체에 의미가 있는 것이 아니라 그것이 이자율의 변화를 통한 투자 수요의 변화를 가져오는 데에 의미가 있으므로 불안정한 이자율을 중간목표로 삼아야 한다고 주장한다.
- ③ 금융규제완화와 금융혁신이 진전됨에 따라 통화지표에는 포함되지 않았지만 화폐와 대체성이 높은 금융자산이 새로이 등장하였고, 이에 따라 전통적인 통화지표와 통화정책의 목표변수들 간에 존재하였던 안정적인 관계가 사라지게 되었다.

(2) 통화량 지표(양적 지표)

- ① 통화주의학파가 상대적으로 더욱 중요시한다.
- ② 통화량은 명목총지출 규모에 직접적인 영향을 줄 수 있어 명목총생산이 신속하게 변화할 수 있다.
- ③ 이자율을 목표로 사용할 경우에는 통화정책이 경기변동을 오히려 더욱 심화시킬 우려가 있다. 예컨대 호황기에는 일반적으로 이자율이 상승하는데 중앙은행이 이자율을 안정시키기 위해 통화 공급을 늘린다면 총수요가 증가하여 경기가 더욱 과열될 수도 있는 것이다.

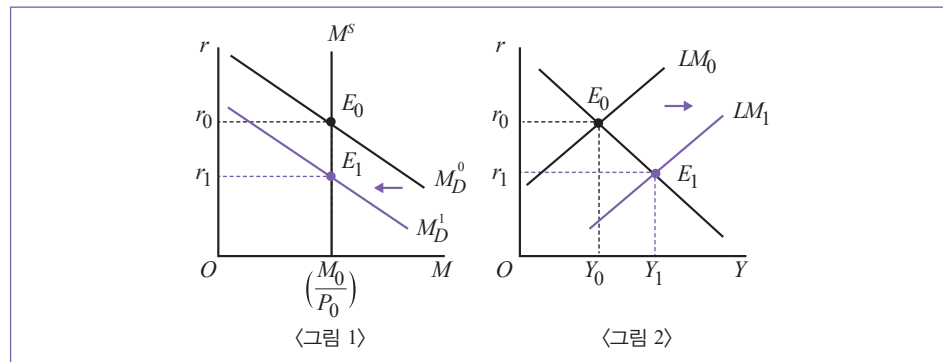
- ④ 또한 이자율지표는 경우에 따라 매우 불완전한 정보를 제공한다. 예컨대 통화량이 증가하면 물가가 상승하고 이에 따라 인플레이션을 예상하게 되어 명목이자율이 상승하고 금융당국은 이를 금융시장의 자금사정이 어렵다고 오판하여 통화량을 더욱 증가시키고 이는 다시 물가 상승을 자극하여 명목이자율이 더욱 상승하는 악순환만을 가져온다.

사례 연구 **중간목표**

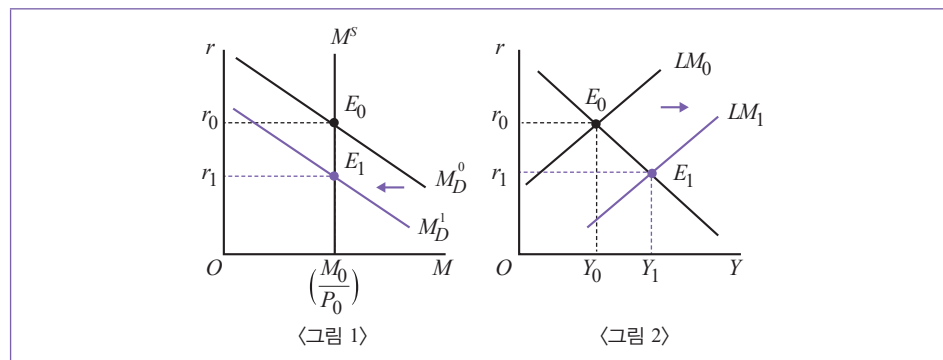
◆ 신용카드 보급의 증가와 중간목표와 관계는?

분석하기

1. 신용카드 보급 증가의 영향: 신용카드 보급이 증가하면 화폐수요는 감소한다($M_D^0 \rightarrow M_D^1$). 이에 따라 LM곡선은 다음과 같이 오른쪽으로 이동하게 된다($LM_0 \rightarrow LM_1$).



2. 중간목표로서 통화량과 이자율
 1) 중간목표가 통화량인 경우



중앙은행이 통화량을 중간목표로 하면 <그림 1>에서 보는 바와 같이 화폐수요(M_D)는 감소($M_D^0 \rightarrow M_D^1$)하지만 화폐공급(M_S)은 현재 수준을 그대로 유지하게 된다. 이에 따라 통화량은 불변이지만, 이자율은 하락하게 된다. 그 결과 <그림 2>에서 보는 바와 같이 LM곡선은 오른쪽으로 이동하게 되어 국민소득을 증가($Y_0 \rightarrow Y_1$)시키게 되어 경제를 현 수준(E_0)으로 유지할 수 없게 된다.