

요약

I. 서론

- 단기자금은 기업, 가계, 금융기관 및 정부 등 경제주체가 단기적인 자금과부족을 보완하기 위해서 거래하는 만기 1년 미만의 유동성 자금

- 최근 금융시장에서 단기자금이 과다하여 금융시장의 자금이 생산적으로 순환되지 않을 뿐만 아니라 금융불안정성을 유발할 수도 있다는 우려 존재

- 이처럼 단기자금의 과다를 논의할 때 지칭되는 단기자금은 두 가지 의미로 사용
 - 첫째, 단기자금은 단기 금융수단을 통해 자금이 거래되는 단기자금시장을 지칭.
 - 둘째, 단기부동자금으로 지칭되는 단기자금은 금융기관의 단기 수신성 자금을 지칭

- 그런데 단기수신성 자금이든지 아니면 단기자금시장이든지 상관없이, 단기자금의 규모가 전체 금융시장에서 차지하는 비중이 과거보다 크게 확대되지 않은 것으로 확인

- 그럼에도 불구하고 금융시장에서의 단기자금 흐름의 개선 필요성이 개선되는 근본적인 이유는 금융시장의 확대에도 불구하고 금융부문으로 유입된 자금이 기업 등 생산적인 부문으로 효과적으로 공급되지 않고 있다는 인식 때문임

- 이와 별개로 단기자금의 과다를 지적하는 경우 단기자금시장의 과도한 팽창으로 인하여 금융안정성이 저해될 가능성을 우려하는 시각이 있음
 - 단기자금시장은 금융시장의 이상징후가 일차적으로 발생하는 시장으로서, 단기 자금시장의 불안정성이 금융시스템 전체적으로 과급될 가능성을 우려

- 이러한 점에서 본 연구는 협의의 의미에서의 단기자금 곧 단기자금시장에서의 문제점 뿐만 아니라 금융시장에 유입된 자금이 금융시장에서 부동자금으로 머무르고 기업으로 공급되지 않는 금융중개기능의 문제점까지를 분석 대상으로 설정

- 구체적으로 금융시장을 다음 두 가지 관점에서 분석
 - 첫째, 금융기관에 유입되는 단기자금이 기업에 공급되는 자금순환 흐름을 분석하고 그 개선 방안을 제시
 - 둘째, 단기자금시장의 기능과 문제점을 분석하고 단기자금시장의 효율성 및 안정성이라는 두 가지 관점에 입각하여 개선 방안을 제시

II. 금융시장에서의 단기자금 현황

1. 단기자금의 정의

- 통상적으로 단기자금은 만기가 1년 미만인 금융자산 또는 금융부채를 지칭되나, 이 경우 단기자금은 단기자금시장과 단기 수신성 자금으로 각각 그 내용이 다르게 표현되고 있음
- 단기자금시장의 정의
 - 가계, 기업, 금융기관, 정부 등 경제주체들이 단기적인 자금과부족을 조절하기 위해 보통 만기 1년 이내의 단기금융상품을 거래하는 시장 (한국은행, 2013)
 - 단기자금시장으로서는 콜시장, RP(환매조건부매매) 시장, CD(양도성예금증서) 시장, CP(기업어음) 시장이 존재
 - 단기자금시장은 유가증권을 수단으로 이용하는 직접금융 방식의 거래 또는 금융기관간 거래가 이루어지는 시장
- 단기 수신성 자금의 정의
 - ‘단기부동자금’은 금융기관에 예치되거나 위탁된 1년 미만 단기 수신성 금융상품을 총칭
 - 단기부동자금은 구체적으로 저축예금, 머니마켓펀드(MMF), 종합자산관리계좌(CMA), 발행어음, 요구불예금, 정기예금(6개월 미만), 수시입출금식예금(MMDA),

- 시장성수신(CD+표지어음+RP), 단기채권형펀드, 고객예탁금 등을 포함하여 계산
- 따라서 단기부동자금은 간접금융시장 및 직접금융시장에서 이루어지는 수신자금을 모두 포함

2. 금융자산 및 부채의 추이 및 현황

- 금융시장에서 단기자금 흐름에 대한 가장 큰 우려는 단기자금이 금융시장 전체에서 차지하는 비중이 과다함으로써 발생하는 자금의 비효율성 및 금융시장의 불안정성이라는 점에서, 일단 단기자금의 과다현상이 현재 확산되고 있는지를 점검
- 다양한 지표를 통해 단기자금의 과다 여부를 추정한 결과, 외환위기 이후에 우려하는 단기자금의 과다 현상은 나타나지 않은 것으로 판단됨
 - 한국은행이 제공하는 자금순환표를 이용하여 금융부채에서 차지하는 단기금융부채 비중의 추이를 보면, 단기자금이 비중이 커졌다고 할 수는 없음
 - 단기금융부채 중에서 RP, 표지어음, CD, 기업어음, 콜머니를 추출하여 단기자금 시장 규모를 추정해보더라도 단기자금시장 비중이 확대되었다는 증거는 나타나지 않았음
 - 또한, 금융기관에 유입된 광의의 유동성 중에서 차지하고 있는 단기수신성 자금 비중을 보더라도 단기자금 확대는 나타나지 않았음
 - 직접금융시장에서 기업에게 제공되는 단기자금 공급 비중 역시 기업의 자금수요 추이를 반영하여 그 비중이 낮아진 상황임
- 더 길게 외환위기 전후를 비교해보더라도 2000년대 초반 단기부동자금이 증가하는 양상이 나타나기는 했으나, 2000년대 중반 들어서서는 단기부동자금 비중 역시 감소하는 양상을 띠고 있어 외환위기 이전과 비교해도 외환위기 이후 뚜렷한 증가 현상이 있었다고 평가하기는 어려움
- 그럼에도 불구하고 단기부동자금이 증가했다고 인식하는 이유는 ‘단기’라는 자금의 특성보다는 자금이 금융시장에서 순환할 뿐 실물경제로의 유입이 미흡하다

는 점에 기인하는 것으로 판단

- 금융부채에서 차지하고 있는 기업을 포함한 비금융법인의 금융부채 감소가 뚜렷하게 나타나고 있어, 금융부문으로 유입된 자금이 기업으로 공급되지 않고 금융시장 내부에 머물러 있거나 가계대출 등을 통해 가계부문으로 재유입되고 있음을 보여줌
- 이처럼 비금융법인에 대한 자금유입이 축소된 것이 재무구조 개선이나 투자수요 감소 등으로 인하여 기업의 자금수요가 감소한 것이 기인한 바도 큼
- 그러나 금융시장에서의 공급 측면에서, 즉 금융기관이 자금을 비금융법인인 기업보다는 다른 부문으로 공급하거나 금융시장 내에서 거래하려는 유인에 의하여 자금공급이 축소되었기 때문에 비금융법인으로의 자금유입이 감소되었다면, 이러한 유인을 유발하는 금융시장의 구조는 개선해야 할 것임

3. 단기자금시장의 현황

- 대표적인 단기자금시장으로서는 콜 시장, RP 시장, CD 시장, CP 시장이 있음
- 콜시장은 금융기관 상호간에 일시적인 자금과부족을 조절하기 위하여 초단기로 금융기관간에 자금을 차입하거나 대여하는 시장으로서 은행 및 금융기관 등 다수가 참여하고 있으며, 최근 콜시장 개편에 따라 거래규모가 감소하는 상황임
- RP 시장은 일정 기간이 경과한 후 정해진 가격으로 환매매하는 조건으로 증권을 매매하는 거래가 이루어지는 시장으로서, 대고객 RP 시장, 기관간 RP 시장 및 한국은행 RP 시장으로 구성되어 있음
 - 고객 RP 시장은 증권사를 중심으로 지속적으로 증가해 왔으며, 기관간 RP 시장은 증권사 콜차입 제한을 계기로 최근 증가하는 추세임

- CD 시장은 은행 정기예금에 양도성을 부여한 CD가 거래되는 시장으로서 CD가 예대율 산정 예금에서 제외되는 것을 계기로 최근 시장규모가 축소되었음
- CD 금리는 2012년 은행들이 CD금리를 인위적으로 높였다는 불공정거래 논란이 있었으며, 이를 계기로 단기금리지표를 선정하는 문제가 주요한 정책적 초점이 되었음
- CP 시장은 신용상태가 양호한 기업이 상거래와 관계없이 운전자금 등 단기자금을 조달하기 위하여 발행하는 유통어음이 거래되는 시장으로서, CP 시장은 1990년대 중반까지 급속히 증가하였으나 외환위기 이후 감소하였음

Ⅲ. 금융시장 구조와 단기부동자금

1. 금융시장의 여수신 구조

- 금융시장의 여수신구조 분석을 통해서 볼 때 금융시장에서 기업으로의 자금공급이 저조한 이유는 다음 두 가지로 요약
 - 첫째, 예금은행 및 비예금은행이 가계대출을 지속적으로 증가시키는 경향이 존재
 - 금융시장 수신구조에서 가장 큰 비중을 차지하고 있는 예금은행이 외환위기 이후 가계여신 비중을 증가시킨 이후 그 행태를 지속
 - 최근 들어 비예금은행의 가계여신 비중 증가가 두드러지게 나타남
 - 둘째, 예금은행 이외에 기업여신을 전담하는 비예금은행기관의 성장 정체
 - 특히 비은행금융기관 중 외환위기 직전 기업여신의 주요한 창구였던 단자회사 및 종금사의 소멸과 기업여신 비중이 높은 상호저축은행의 위축은 기업여신을 전담할 수 있는 금융기관을 사실상 없애는 효과를 유발
 - 예금은행의 중소기업 대출은 상대적으로 규모가 큰 중기업을 중심으로 이루어

지고 있음을 감안할 때, 상호저축은행의 기업여신 기능 축소는 중소기업 중에서도 상대적으로 규모가 작은 소기업 등에 대한 금융시장의 자금공급 기능이 저하되고 있음을 의미

- 따라서, 기업으로의 자금공급을 증가시키기 위해서는 예금취급기관이 가계대출 비중을 증가시키려는 유인을 점검하고, 그에 따라 기업대출로의 유인을 확대시키는 방안을 찾아야 할 것임
- 또한, 기업여신 비중이 높았던 상호저축은행 쇠퇴 및 자산운용행태 변화에 대응하여 기업금융이 확대될 수 있도록, 금융구조 재편을 유도할 필요가 있음

2. 직접금융시장의 자금 공급

- 금융기관이 보유하고 있는 채권자산에서 차지하는 위험채권자산(회사채 및 CP)의 비중은 연도별로 변화가 있었으나, 전체적으로는 큰 변화가 있었다고 보기 어려움
 - 다만 2002년부터 2004년까지는 위험채권자산 비중이 감소하였으나 2008년까지 다시 증가하였으며, 그 이후에는 큰 변동이 없는 상황임
- 직접금융시장을 통한 기업으로의 자금흐름 확대를 위해서는 신탁계정 및 펀드 등 간접투자기관이나, 연기금 등의 투자기관에 대한 자금공급이 확대되는 것이 필요하나, 이들 금융기관으로의 자금유입 비중에 정체가 있었음
 - 채권시장의 경우 은행 등 일부 금융기관은 위험이 낮은 국고채 보유 비중을 높임으로써 기업으로의 자금공급을 축소를 유발하는 경향이 있음

3. 금융시장 구조의 문제점과 개선 방향

- 금융시장의 구조적 측면에서 금융시장 유입 자금이 기업으로 원활하게 공급되지 않은 이유는 두 가지로 요약
 - 첫째, 금융기관 전반적으로 기업여신보다 가계여신 비중을 확대하는 경향이 존재
 - 둘째, 기업여신 비중이 낮은 금융기관의 수신 비중이 확대되어 금융시장 전체적으로 기업여신 비중 하락

- 금융기관이 가계여신을 확대한 것은 1997년 외환위기 이후 변화한 경제 및 금융 환경에서 위험을 낮추면서 일정한 수익을 창출할 수 있는 방법이였기 때문이었음
 - 외환위기 이후 금융기관의 위험축소 성향 증가
 - 기업의 레버리지 축소로 기업자금수요의 감소
 - 부동산담보대출의 수요 증가와 낮은 위험성

- 외환위기 이후 부실 금융기관의 정비 과정에서 은행의 수가 축소됨으로써 금융시장의 경쟁 압력이 완화된 것도 예금은행이 기업여신 비중을 축소한 주요한 배경으로 작용하므로, 예금은행의 기업여신 증가를 위해서는 금융시장의 경쟁 압력이 강화할 수 있도록 금융시장 구조를 개선하는 장기적인 정책이 필요

- 기업으로의 자금공급이 위축된 또 하나의 원인은 기업여신을 전담하는 금융기관이 거의 존재하지 않는다는 점임
 - 외환위기 이전 상대적으로 신용도가 낮은 기업여신을 공급하였던 단기금융회사, 종합금융회사 및 리스사 등이 금융산업에서 퇴출
 - 또한 중소기업을 중심으로 여신을 해왔던 상호저축은행의 자산운용 변화와 최근의 급격한 지위 저하도 이러한 현상에 기여

- 전반적인 기업자금 수요 하락은 신용도 낮은 기업여신을 담당했던 금융기관의 자금운용을 어렵게 만들

- 자금수요 감소로 우량기업에 대한 여신의 은행 집중도가 높은 상황에서 은행 이외의 금융기관이 자산운용이 더욱 어려워짐
- 낮은 수신경쟁력으로 인하여 발생하는 상대적으로 높은 자금조달 비용 역시 자산운용의 어려움을 가중
- 결과적으로 관계금융형 금융기관 또는 지역금융 기반의 금융기관이 사라짐으로써, 기업으로의 자금공급이 이루어지는 경로가 매우 축소
- 이 점에서 예금은행과 차별적인 경쟁력을 가질 수 있는 관계금융형 금융기관 또는 지역밀착형 금융기관이 금융시스템 내에 정착할 수 있도록 장기적인 관점에서 제도를 개편할 필요가 대두
- 관계금융형 금융기관 또는 지역밀착형 금융기관을 발전시키기 위해서는 단순한 업무 범위 등을 떠나서 지배구조를 망라한 전반적인 금융시스템의 개편을 고려해야 함

4. 단기부동자금의 결정 요인

- 단기부동자금의 증가는 금융기관의 안정적인 자금 확보를 어렵게 할 수 있기 때문에 기업에 대한 장기적인 자금공급에 제약 요인으로 작용할 수 있으며, 단기적인 자금변동으로 인하여 시장의 안정성을 저해할 수 있음
- VAR 분석 결과는 단기부동자금 비율이 무엇보다도 주택가격 상승률에 영향을 받는 것으로 나타났으며, 이로 인하여 자금의 비생산적인 부문으로의 순환을 증가시킬 수 있음을 보여주었음
 - 이러한 결과는 주택가격이 상승함에 따라 금융시장 자금의 상당수가 부동산 구매를 위한 대기자금의 성격을 갖기 때문인 것으로 판단됨
- 이러한 분석 결과는 거시정책적 차원에서의 부동산활성화 대책에 대한 재고가 필

요하며, 더 나아가 단기부동자금의 증감이 가계대출의 증감 및 기업으로의 자금유입 제약 등과 같은 금융시장 구조의 전반적인 문제와 연결되어 있음을 시사

IV. 단기자금시장과 거시경제

- 단기자금시장의 기능은 다음 세 가지 측면에서 평가 가능
 - 첫째, 기업에 필요한 운전자본의 효율적 공급
 - 둘째, 단기금리 시장 효율성을 제고하여 장기 금융시장에서 정보를 제공함으로써, 장기자금의 효율적 배분에 기여
 - 셋째, 금융기관 단기자금의 과부족을 완화하고 유동성 조절에 기여함으로써, 금융기관의 효율적인 자금배분 기능에 기여

- 이러한 단기자금시장의 기능은 궁극적으로는 금융시장의 효율적인 자금배분 기능을 제고함으로써, 금융시장에서의 자금이 보다 생산적인 부문으로 공급되도록 하는 것임

- 본 연구는 이러한 단기자금시장의 기능이 기업 또는 실물부문으로의 자금공급을 확대하고 그 효율성을 제고하는데 얼마나 기여할 수 있는지에 초점을 맞추어, 콜시장 및 RP 시장, 그리고 CP 시장을 대상으로 분석

1. 금융기관간 거래 시장: 콜시장 및 RP 시장

- 지금까지 한국의 콜시장 및 RP 시장에 대해서 다음과 같은 문제점이 지적되어 왔음
 - 첫째, 금융기관간 거래시장에서 RP 시장 비중이 낮고 콜시장에 대한 의존도가 과도하게 높아, 금융기관이 담보의 제약 없이 과도하게 차입할 가능성이 높을

뿐만 아니라 단기금융시장과 채권시장간의 연계성이 부족

- 둘째, 콜시장이 1일물 거래 중심으로 이루어져 단기자금시장에서 기간물 거래 비중이 낮아, 단기시장과 장기시장에서의 금리 연계성이 낮고 단기자금시장이 장기자금시장의 효율성 제고에 기여하는 바가 저조
 - 셋째, 콜시장에서 은행간의 지준거래와 은행 및 비은행금융기관간의 단기차입 거래가 동시에 이루어지고 있어, 통화정책의 유효성을 위해서는 양자를 분리하고 은행 및 비은행금융기관간 단기거래는 RP 거래로 전환할 필요가 있음
- 이러한 콜시장 및 RP 시장에 대한 문제점 인식을 배경으로 금융당국은 최근 몇년간 콜시장을 은행간 지준거래 시장으로 축소하는 대신 금융기관간 단기차입시장으로서 RP 시장을 성장시켜 콜시장을 대체하려는 일련의 정책적 조치를 취해 왔으며, 그 결과 콜시장 거래규모가 상대적으로 감소하고 RP 시장 규모가 확대되는 변화가 나타났음
- 그러나 RP 시장 비중 증대가 단기자금시장에서의 자금공급자 및 자금차입자의 유형과 행태를 크게 변화시킨 효과는 발견되지 않았음
- 한국의 경우 주된 차입원인 증권사의 RP 차입이 역시 국채 중심의 채권투자를 위한 것이기 때문에, 금융기관간 단기자금시장에서 RP 시장 비중이 증대한 것이 기업부문으로의 자금공급 확대를 유발했다고 볼 수는 없음
 - 또한, RP 시장 확대가 1일물 중심의 금융기관간 단기차입 행태에서 벗어나 기일물 거래를 확대시키는 효과를 유발한 것은 아닌 것으로 판단됨
- 미국 RP 시장구조와의 비교를 통해서 볼 때, 첫째, 단기차입을 이용한 장기투자기관의 부재와 금융기관별 만기별 선호의 차이를 조정해 줄 단기자금시장의 딜러가 존재하지 않는 것이 기일물 시장의 발전을 저해하는 요인으로 판단
- 기일물 거래 확대는 RP 시장의 확대를 통해 증가하는 것이 아니라, 그 투자 및 차입 수요가 발생할 수 있는 여건이 조성되어야 하며 이를 연결할 수 있는 딜러로서 기능하고자 하는 금융기관의 유인이 전제되어야 가능할 것임
- 또한 금리간의 상관관계를 만기별로 분석해볼 때, 단기자금시장과 장기채권시장간의 시장분할이 존재함을 시사

- 그 결과 장단기금리간의 연계성이 약화됨으로써, 단기자금시장이 장기자금시장의 효율성을 제고하는 정보제공 기능이 상대적으로 미약한 것으로 판단됨

2. CP 시장

- 한국의 CP 시장에 대해서는 다음과 같은 문제점들이 지적
 - 첫째, CP가 유가증권과 어음의 성격을 동시에 갖고 있기 때문에, CP가 유가증권으로서 기능하는데 제약이 존재
 - 둘째, CP는 채권 발행시 요청되는 등록 및 신고의무가 없기 때문에, CP 발행 정보가 신용공여정보로 인식되어 정보공개가 제한
 - 셋째, CP 발행 정보의 부족으로 인하여 시장의 불투명성이 존재하며, 유통시장의 발전도 미흡

- 정부는 CP 시장의 불완전성을 보완하여 기업의 자금조달원으로서의 직접금융시장을 활성화시키기 위한 제도적 방안으로서 2013년 전자단기사채제도를 도입하였으며, 전자단기사채는 도입된 이후 꾸준히 증가하여 2014년말 현재 전자단기사채의 발행 잔액은 CP 발행 잔액의 14.4%로 증가

- 그러나 전자단기사채 시장의 개설 등 제도적 개선에도 불구하고 기업에 대한 자금조달 기능으로서 CP 및 전자단기사채 시장이 전체적으로 활성화되었다고 보기 어려움
 - CP 및 전자단기사채 시장에서 발행된 ABS 및 금융 또는 보험기관이 발행한 유가증권 금액을 제외한 일반기업 발행금액의 비중은 24.3%에서 2014년말 15.5%로 하락

- 제도적 개선에도 불구하고 CP 및 전자단기사채 시장을 통한 기업에 대한 자금공급 위축이 지속되는 이유는 무엇보다도 이 시장에 대한 투명성이 개선되지 않아 CP 및 전자단기사채에 대한 투자자의 유인이 제고되지 않았기 때문임

- 따라서 CP 시장을 보다 활성화하여 기업에 대한 자금공급 기능을 확대하기 위해서는 무엇보다도 CP 시장의 투명성을 제고하여 CP 시장에 대한 투자자의 저변을 넓히는 것이 우선되어야 함

V. 단기자금시장과 금융안정성

- 단기자금시장이 금융시스템 위기 가능성을 높이는 경로는 다음과 같은 측면에서 살펴볼 수 있음
 - 첫째, 단기자금시장이 금융시스템 위기에 취약한 금융구조를 형성하는데 기여할 수 있음
 - 둘째, 금융시장에서의 단기금융시장의 영향력이 커서 단기금융시장의 불안정성이 여타 금융시장으로의 파급효과가 커질 수 있음
- 그런데 단기자금시장의 효율성과 안정성 제고는 상호 상반된 목표일 가능성이 존재
 - 단기자금시장의 효율성이 높아지는 금융구조는 금융시스템 위기에 노출될 가능성이 높아지며, 단기자금시장의 성장은 단기자금시장의 불안정성이 금융시장 전체로 파급될 가능성을 높일 것임
- 특히 단기자금시장은 장기자금시장에 비하여 금융시스템 위기에 취약한 속성을 갖고 있음
 - 가령 1997년 외환위기 및 2008년 글로벌 금융위기 과정에서 금융시장의 불안정성과 위기를 촉발하는 계기가 단기자금시장의 불안정성과 그 파급효과였음을 주목해야 함
- 따라서 단기자금시장의 효율성을 제고하기 위해 단기자금시장을 개편할 경우, 만일에 발생할 수 있는 금융시스템 위기 가능성을 일정 수준 이내에 통제할 수 있

도록 효율성과 안정성 목표를 균형있게 설정하고 구축하는 것이 중요

1. 단기자금시장의 안정성 점검

- 정부가 콜시장을 축소하는 대신 RP 시장을 활성화하고자 한 이유의 하나는 콜시장을 통한 과도한 금융기관 차입이 금융시장의 안정성을 저해하는 요인으로 작용하는 것을 우려한 때문이었음
- 미국과 유럽의 나라들과의 국제적 비교를 통해서 볼 때, 한국의 단기자금시장이 과도한 수준이라고 볼 수 없으며, 이로 인해 증권사의 레버리지도 크게 상승한 것은 아니라고 할 수 있음
- 그러므로 정부가 우려하고 있는 콜시장 확대에 따른 과도한 레버리지 유발과 그로 인한 금융안정성 저해 가능성은 아직 현실화되지 않은 것으로 볼 수 있음
- 또한, 콜시장 및 RP 시장의 기일물 거래가 부진하고 장단기 금리간의 연계가 크지 않다는 것은 단기자금시장이 장기채권시장과의 연계성이 부족하다는 것을 의미
- 그러므로 단기자금시장이 금융시장 전체적으로 자산-부채간의 미스매칭을 확대시키는 우려할만한 상황은 아닌 것으로 판단됨

2. 금융위기시의 사례 분석

- 아직까지 한국의 단기자금시장이 금융안정성을 저해하는 요인으로 크게 작용한다고 볼 수는 없으나, 그럼에도 불구하고 향후 단기자금시장이 금융시스템 위기 가능성을 높이지 않도록 사전에 준비할 필요가 있음

- 이 점에서 2008년 금융위기 당시 단기자금시장의 변동과 교란이 있었던 미국과 유럽의 사례 분석을 통해서 금융안정성 유지를 위해서 단기자금시장의 방향을 어떻게 유도할 것인지를 생각하는 것이 바람직 함
- 미국과 유럽의 금융위기시의 단기자금시장 분석 사례를 통해서 다음과 같은 시사점을 얻을 수 있음
 - 첫째, 금융위기시 광범위한 자금이탈현상이나 특정 부문에 대한 자금회수에서 가장 핵심적인 관건은 해당 금융기관 또는 자산의 신용위험임
 - 둘째, 신용위험이 헤어컷 등의 가격조정을 통해서 시장에 반영되기 보다는 일단 자금이 급속히 회수되는 양적조정이 발생하는 빈도가 높음
 - 셋째, 단기자금시장이 특정한 금융기관들이 참여하는 금융기관간 시장인지 아니면 다수의 참여자가 거래하는 제 3자간 시장인지에 따라 시장반응이 상이
 - 양자간 시장: 거래 금융기관간 밀접한 관계를 유지하므로, 헤어컷 등 가격조정 가능
 - 3자간 시장: 거래기관간 밀접한 관계가 없으며 정보 비대칭성이 커서, 광범위한 자금이탈현상이 발생하는 양적조정이 발생

3. 금융안정성을 위한 정책 방향

- 1997년 외환위기 이후 한국 단기자금시장에서의 위기 또는 불안정성은 크게 세 차례 발생
 - 첫째, 1997년 외환위기로 인한 단자사 및 종금사 정리 및 단기자금시장의 붕괴
 - 둘째, 2003년 카드사 위기로 인한 CP 시장 및 MMF 시장의 위기
 - 셋째, 2008년 금융위기시 은행의 외화단기 유동성 위기
- 이러한 단기자금시장의 불안정성에 대한 경험을 통해 무엇보다도 금융시장의 취약성이 일차적으로는 단기자금시장에서 나타나며, 단기자금시장이 취약할 경우 이

러한 불안정성이 금융시장 전체적으로 파급될 가능성이 높다는 점을 확인

- 최근 20년동안 단기자금시장의 불안정성에 대한 경험과 2008년 금융위기시 미국과 유럽에서 발생했던 양상을 검토할 때, 단기자금시장의 금융안정성 유지를 위해서는 다음과 같은 점에 대한 점검과 개선이 필요할 것임
 - 첫째, 단기자금시장의 안정성을 위해서는 단기자금시장에서의 신용위험을 일정 수준 이내로 통제하는 것이 중요
 - 둘째, 단기자금시장에서 금융기관간 거래가 이루어지는 시장과 다수 참여자가 존재하는 시장을 구분하여 관리할 필요가 있음
 - 셋째, 한국의 외환위기 경험이나 유럽의 금융위기 과정에서 확인할 수 있듯이 한 국가의 신용위험 악화는 단기 외환자금시장에서의 유동성 축소를 야기하기 때문에, 단기외화자금시장에 대한 관리가 중요

VI. 정책 제언

1. 금융시장 구조의 개편

- 금융시장의 자금이 기업으로 유입되는 비중이 낮아지는 자금부동화 현상이 발생하는 주요한 금융구조적 원인은 기업에 대한 여신을 전담하는 금융기관이 위축되고 있기 때문임
- 따라서 이를 개선하기 위한 금융산업 개편의 핵심 과제는 관계금융형 금융기관이 독자적인 영역으로 자리잡을 수 있도록 금융산업 구조 개편을 유도하는 것임
- 관계금융형 대출은 상대적으로 규모가 작은 금융기관에 해당하는 것이기 때문에, 한국처럼 금융시장이 집중된 상황에서는 이들 관계금융형 기관이 대형화된 금융기관을 대상으로 경쟁력을 갖도록 하기 위한 제도적 보완 및 정책적 배려 필요

- 관계금융형 금융기관의 재구축을 위해서는 업무범위를 제한하는 등의 규제가 필요한 동시에, 대형 상업은행에 대응할 수 있도록 정책적 배려가 필요함

2. 가계대출의 축소

- 금융기관의 기업대출 비중이 감소한 것은 기업여신 전담금융기관이 위축되고 있기 때문이기도 하지만, 다른 한편에서는 모든 금융기관이 가계대출을 증가시킬 유인이 존재하기 때문임
- 특히 금융기관이 가계부문으로 자금을 공급하는 유인을 축소시킬 수 있는 정책적 조치로서 은행의 가계대출 위험성을 높이는 방법을 생각해볼 수 있음
- 무엇보다도 장기분할상환대출 등 일부 조건을 충족하는 주택담보대출에 대해서는 차입자의 면책권을 부여하여, 차입자가 주택소유를 포기할 경우 금융기관이 추가적인 채권회수를 할 수 없도록 하는 제도를 마련할 것을 제안
 - 면책권 부여 시 금융기관이 가계대출 위험을 보다 크게 인식하고 대출심사에 유의함으로써 금융기관의 가계대출 유인을 감소시킬 것으로 기대
 - 채무불이행한 가계가 신용회복을 하거나 소비를 회복하는데 기여할 것으로 판단

3. 단기자금시장 개선 방안

- 지금까지 단기자금시장에 대한 정책 방향은 금융안정성에 보다 경사되어 있었으며, 현재의 단기자금시장의 안정성을 감안할 때 단기자금시장의 효율성을 제고하는 정책 강화가 보다 균형있는 정책이 될 것임

- 무엇보다도 단기자금시장을 통해서 실물부문으로의 유입되는 자금이 증가하고 장단기시장의 연계 강화를 통한 시장효율성을 제고하기 위해서는 금융기관이 단기자금을 차입할 유인이 크도록 규제를 완화할 필요가 있음
 - 무엇보다도 펀드 및 간접투자기구에서의 레버리지 비율 규제를 완화하여 이들 장기투자기관이 단기차입을 이용하여 수익률을 높일 수 있는 방안이 필요함
 - 현재와 같이 증권사 중심으로 단기차입이 이루어지는 상황에서 금융기관의 단기유동성 자금이 기업으로 유입되는 경로를 확산시키는데 한계가 있음

- 구체적으로 단기자금시장의 효율성과 안정성 제고를 위해서 다음과 같은 두 가지 정책 개선 방안이 필요할 것임

- 첫째, 콜시장 및 RP 시장과 관련해서는 정부가 단기자금시장을 콜시장 및 RP 시장의 구분하기 보다는 금융기관간 거래 시장과 다자간 거래시장으로 구분하여 관리하는 것이 바람직 함

- 이와 별개로 정부가 RP 시장을 활성화하기 위해서는 다음과 같은 RP 시장에 대한 인프라 구축 및 제도 개선이 필요함
 - RP 거래시의 소유권 이전의 예외조항을 법제화함으로써 소유권 이전에 따른 조세 등의 거래비용을 축소하는 것이 바람직함
 - 다만 이 경우 과거에 발생했던 이중담보 및 무담보 RP 거래를 방지하기 위해 유가증권 예탁시스템을 개선할 필요가 있음

- CP시장에서 기업자금 조달이 원활하게 이루어지기 위해서는 투명성을 제고하는 다음과 같은 조치들이 보다 강화되어야 함
 - CP 발행 기업의 보고 의무 강화를 강화하여 CP를 발행하는 경우에도 유가증권 발행신고서를 제출하도록 하는 것이 바람직 함
 - 금융기관 유형별로 분산되어 있는 CP 관련 정보의 체계적 수집 및 취합
 - CP 발행 정보를 공시하여 투자자들이 즉각적으로 개별 기업에 대한 신용상황을 평가하도록 하는 등 CP 시장의 투명성을 높이는 제도 필요
 - CP에 대한 신용평가제도를 개선하여 투자자들이 신용평가에 대해 보다 신뢰를 가질 수 있도록 해야 함

VII. 요약 및 결론

- 본 연구는 금융시장에서의 단기자금 순환과 관련한 전반적인 문제점을 살펴보고 이를 개선하기 위한 방안을 모색하였음
- 실제로 금융시장에 단기부동자금 증가 및 단기자금의 과다라는 지적을 계속 하는 근본적인 이유는 금융시장에 유입된 자금이 기업 등으로의 순환되는 것이 미흡함으로써 금융시장이 국민경제 발전에 기여하지 못한다는 인식에서 출발
- 실제로 한국 금융시장은 금융기관으로 유입되는 자금이 가계대출을 통해 가계로 다시 환원되거나 아니면 금융시장 내에서 머무르는 현상이 축소되지 않고 있다는 문제점을 갖고 있음
- 이러한 인식하에서 본 연구는 좁은 범위내에서의 단기자금시장에 대한 연구 뿐만 아니라 금융시장 전체에서 발생하는 단기부동자금의 지속 현상과 금융시장을 통해 이루어지는 자금순환의 문제점까지를 분석대상으로 함
- 본 연구의 주요 분석 내용과 그에 따른 정책 방향은 다음과 같이 정리할 수 있음
- 첫째, 장기적인 관점에서의 금융산업 구조의 재편을 실시하여, 무엇보다도 관계금융형 금융기관이 금융시장 내에서 그 지위를 유지할 수 있도록 금융산업 구조를 변화시키는 것이 바람직함
- 둘째, 가계부채 증가가 거시경제적으로 소비성향을 낮추는 요인임을 감안할 때, 금융기관의 자금공급 측면에서 주택담보대출에 대한 차입자 면책권 부여 등을 통해 금융기관의 위험을 높임으로써 금융기관이 가계에 대한 자금공급을 감소시킬 유인을 높이는 것 필요
- 셋째, 현재까지의 단기자금시장의 금융안정성에 미치는 영향을 평가할 때, 효율성

을 위해 단기자금시장을 활성화하는 정책적 조치가 유효할 수 있음

- 단기자금시장 효율성 제고를 위해서는 장기투자기관이 단기차입을 이용하여 장기투자를 할 수 있도록 레버리지 규제를 완화할 것을 고려

- 그러나 이러한 규제 완화는 단기자금시장의 금융안정성을 저해하는 요소로 작용할 수 있기 때문에, 정부의 단기자금시장 정책은 효율성과 안정성이라는 상반된 정책 목표에 대한 강조점과 균형의 선택이 우선 결정되어야 함

- 단기자금시장의 효율성과 안정성 제고 차원에서 다음의 정책 방향은 기여할 것으로 판단됨
 - 첫째, 단기자금시장을 콜시장과 RP 시장을 분리하여 보기보다는 거래주체간의 특성을 감안하여 딜러를 중심으로 한 소수의 금융기관간 거래시장과 다양한 주체들이 참여할 수 있는 3자간 시장으로 구분하여 관리할 필요가 있음
 - 둘째, CP 시장의 투명성을 개선하여 기업이 발행하는 단기유가증권이 금융시장에서 확대될 수 있도록 할 필요가 있음

- 본 연구의 분석대상이 단기자금, 특히 단기자금시장을 중심으로 분석하는 것이어서, 사실상 금융산업 구조의 전반적인 문제점을 평가하고 그 개선방안을 모색하는데에는 한계가 있었음

- 이러한 분석상의 한계에도 불구하고 본 연구는 단기자금시장에 대한 고민의 근원이 결국 금융시장을 중심으로 한 자금순환의 문제점에 있다는 것을 지적하였으며, 이것은 단기적인 차원이 아니라 장기적인 금융구조의 변화 및 정책 방향의 변화에서 그 해결책을 찾아야 함을 지적하였음

- 그러므로 이러한 근원적인 문제점을 해결하고 금융산업의 국민경제에 대한 기여도를 높이도록 하기 위해서는 앞서 지적한 문제점들과 개선 방향에 대한 보다 구체적인 연구가 진행되고 그에 따라 장기적인 안목에서의 정책 수립이 필요할 것임