

## 3 低時代의 經濟

劉 奉 哲

〈漢陽大學校教授·經博〉

### I. 序

政府는 우리 經濟의 安定成長基調를 다지고 定着化시키기 위하여 금년에도 低物價, 低金利, 低換率의 이른바 3低政策을 밀고 나가겠다고 한다. 3低政策이란 우리에게 매우 생소한 감을 준다. 왜냐하면 그간의 우리 經濟는 物價, 金利換率의 계속적인 上昇으로 이른바 3高에 시달려 왔고 오히려 그것이 당연시되어 왔기 때문이다. 高度成長의 副産物로 위와 같은 3高政策이 불가피했다고도 볼 수 있지만 이로 인한 經濟·社會的인 문제를 간과하기에는 오늘날의 諸般狀況이 많이 변하였다. 國際經濟의 不安定性和 國內經濟의 諸般與件을 감안하여 과거와 같은 3高政策으로는 우리 經濟가 第2의 跳躍을 이룩할 수 없음에 비추어 3低政策의 當爲性은 거듭 수긍이 간다.

그러나 모든 經濟政策이 그러하듯 이 3低政策이 제대로 운용될 수 있을 것이라고 樂觀하기에는 많은 不確實性이 도사리고 있다.

여러 가지 不確實性 중에서 몇 가지를 들어보면 첫째로 成長을 주도하는 輸出增加가 가능할 정도로 國際景氣와 貿易環境이 好轉될 것인가, 둘째로 政府는 內需活性化를 꾀하고 있는데 이러한 內需活性化에 따라 증가될 資金需要에 低金利로 그것도 總通貨增加率을 작년보다 10~8% 減縮해 가면서 이에 대처할 수 있는지 문제이다. 物價를 작년 수준으로 억제하자면 通貨

膨脹을 막아야 하고 그렇게 하자면 市中の 資金壓迫으로 金利引上이 불가피하지 않을까 하는 견해도 있다. 또 內需活性化로 輸入이 증가하면 國際收支惡化를 막기 위해서 內需景氣를 냉각시켜야겠다는 판단 아래 가일층 金融緊縮을 하게 되지 않을까 하는 예상도 할 수 있다. 세계로 低換率의 유지는 원貨가 日本의 円貨나 유럽通貨에 비해 14.3~23.9%로 高評價되고 있다는 견해도 있어 이러한 低換率이 輸出競爭力을 크게 惡化시키고 國內産業의 不景氣를 深化시켜 失業增加 내지 成長鈍化를 유발시키지나 않을까 하는 우려도 있다.

어쨌든 3低政策이 여러가지 문제점을 안고 있다하나 우리 經濟가 第2의 跳躍을 이룩하기 위해서는 위에서 지적한 여러가지 어려운 문제를 극복하여 이의 定着化에 노력하여야 할 것이다. 이렇게 볼 때 금년은 低物價, 低金利, 低換率, 이른바 3低時代를 定着시키는 해라고 할 수 있다. 그러면 이러한 3低時代를 定着시키기 위한 우리 經濟의 문제점과 전망을 하나 하나 검토해 보기로 하자.

### II. 低物價經濟

최근에 우리 經濟에 나타나고 있는 특기할 현상의 하나는 低物價의 지속적인 유지라 할 것이다. 즉, 지난 해의 物價上昇率이 都賣物價 2.4%, 消費者物價 4.8%로 이는 우리 經濟가 안고 있는 고질적인 두자리 숫자의 物價上昇率을 한

자리 숫자로 끌어내린 획기적인 기록이다.

물론 이와 같은 低物價의 安定은 長期에 걸친 內外不況의 영향이기도 하다. 즉, 世界的인 不況으로 인한 原油를 비롯한 原資材의 下落, 國內不況으로 인한 需給面과 賃金面에서 物價를 올리는 要因이 발생하지 않았기 때문이다. 그러나 不況의 결과라고는 하지만 1年間이나 지속되어 온 低物價의 安定勢는 고무적인 현상이라 하지 않을 수 없다. 이와 같은 낮은 物價上昇率은 우리 經濟史上 일찌기 없었기 때문이다.

최근의 예만 보아도 80년의 物價上昇率은 都賣物價 38.9%, 消費者物價 28.7%였고, 81년에도 都賣物價 20.4%, 消費者物價는 21.3%나 되었다. 物價의 安定이 通貨價値를 安定시키고 코스트面에서 國際競爭力을 제고시켜 經濟의 安定의 成長에 중요한 조건이 된다고 할 때 만성적인 高인플레이션을 극복한 작금의 物價趨勢는 높게 평가하지 않을 수 없다. 그 간의 인플레이션이 高度成長의 必要惡으로서 한때는 肯定的으로 받아들여지기도 하였지만 그 결과 資源配分の 歪曲과 産業構造의 脆弱性을 드러냈고 社會적으로도 여러 문제가 야기돼 인플레이션에 對應한 政府의 政策을 強化시켰다고도 說明할 수 있다.

더우기 우리의 經濟構造가 先進國型으로 改編되어야 하고 市場機能의 活用으로 國際競爭力을 제고시켜야 할 때 종래와 같은 의도적인 인플레이션政策으로는 소기의 목적을 달성할 수 없게 되었다.

高物價 즉, 인플레이션이 經濟에 미치는 영향에 대해서는 여러가지가 지적되고 있다. 즉, 첫째로 인플레이션은 生産要素의 相對價格 및 資源의 相對價格을 변동시켜 所得과 富의 分配를 不公正하게 한다. 이것이야말로 인플레이션의 가장 큰 弊害이다. 인플레이션 과정 중에서 所得이나 資產價値가 同率로 上昇하는 것이 아니라 이것이 勤勞 및 農業所得者와 資產所得者의 所得格差를 深化시켜 貧富의 差를 격화시키는 原因이 된다.

둘째로 인플레이션은 國際收支를 惡化시킨다. 한 나라의 物價가 다른 나라의 物價에 비해 등귀하면 輸出이 停滯되고 輸入이 증대되어 國際

收支가 惡化된다. 이때 輸出産業이 타격을 받게 된다. 國際收支를 改善하기 위해 財政金融을 緊縮시키면 이로 인해 不況이 발생한다.

셋째로 인플레이션은 資源配分을 攪亂한다. 市場經濟下에서는 價格등귀가 큰 商品의 生産部門에 資源이 配分된다. 인플레이션 과정에서 어떤 종류의 消費財價格이 등귀하면 資源은 그 消費財生産部門에 配分되기 때문에 다른 財의 生産部門이 타격을 받게 된다.

네째로 인플레이션은 貨幣價値의 安定性을 잃음으로써 經濟生活의 不安定化와 나아가서는 社會의 不安定化를 초래할 우려가 있다. 一般의 交換手段인 貨幣價値가 安定될 때에는 사람들은 貨幣로 測定한 價値가 安定되도록 資產構成을 선택하여 經濟生活의 安定化를 도모할 수 있으며, 따라서 經濟生活의 長期的設計를 할 수가 있다. 그런데 인플레이션은 貨幣의 이와 같은 기능을 빼앗아간다. 이러한 사태는 장래의 인플레이션率에 대한 豫想이 不確實하며 超인플레이션이 발생할 우려가 있는 상황에서는 특히 그러하다.

끝으로 인플레이션의 經濟成長에 대한 영향이다. 이에 관해서는 인플레이션이 貯蓄意慾을 감퇴시켜 經濟成長을 沮害한다는 見解와 適正한 인플레이션은 投資活動을 활발히 하여 經濟成長을 촉진한다는 見解가 있다. 그러나 우리가 이제까지 겪었던 인플레이션은 高度成長의 必要惡으로서 肯定的으로 받아들일 수 있을지언정 인플레이션으로 인해 高度成長이 이룩될 수 있었다는 適正인플레이션은 아니었다. 과거와 같은 인플레이션이 지금도 계속 지속된다면 그 동안 高度成長으로 다져진 현재의 經濟構造마저도 그 根幹을 흔들어 놓을 우려가 있는 惡性인플레이션이 될 가능성이 있는 것이다.

이상과 같이 인플레이션에 의하여 야기되는 經濟問題는 物價上昇 그 자체가 아니라 그 과정에서 생기는 相對價格의 變化에 의하여 발생하는 所得分配의 不公正 내지 資源配分の 歪曲, 國際競爭力의 低下로 인한 國際收支의 不均衡인 것이다. 이러한 문제는 長期的으로 社會衡平을 沮害하며, 지속적인 經濟成長을 불가능케 한다.

이제까지의 인플레이션은 高度成長의 必要惡으로서 肯定的으로 받아들여졌고 이상과 같은 여러 가지 문제점은 절대적인 貧困에서의 脫出이라는 命題 밑에서 그다지 큰 문제가 되지 못하였으며 또 지역적으로 파생되는 문제는 行政力으로 해결할 수 있었다. 그러나 오늘날의 우리 經濟는 中進國에 들어선 지 이미 오래며, 先進國型의 문턱에 다가서고 있는 다양한 經濟構造 내지 社會構造를 지니고 있어 인플레이션으로 야기되는 이상과 같은 문제를 이제는 看過할 수 없는 상황이다. 따라서 오늘날 低物價의 定着化야말로 우리 經濟의 계속적인 發展을 기약할 수 있느냐 없느냐 하는 중요한 관건이 되는 것이다.

物價가 低水準에서 安定되면 政府의 經濟運用도 원활해지고 國民生活도 安定된다. 貯蓄은 인플레이션으로 오는 減價被害를 입지 않아 長期的으로 消費需要를 증대시킨다. 그렇다고 企業倒産이나 失業이 늘어날 정도로 景氣沈滯를 가져오는 低物價安定은 經濟成長을 阻害할 뿐 아니라 이러한 상태를 經濟安定이라 할 수 없다. 따라서 앞으로의 課題는 지난해 이룩한 低物價安定을 經濟成長과 어떻게 兩立시킬 수 있는가 하는 것이다.

政府는今年の 經濟運用計劃에서 物價上昇率을 5%, 經濟成長率을 작년보다 높은 7.5%로 잡고 있다. 이와 같은 目標設定은 先進各國의 經濟가 금년에는 약간 回復되어 제로에서 2% 정도로 成長할 것이며 이에 따라 우리의 輸出伸張率도 늘어날 것이고 이러한 海外要因의 好轉에 힘입어 國內製造業이 8%, 固定投資도 8% 정도 증가할 것이라는 전망에 근거하고 있다.

이러한 기대에는 原油를 비롯한 海外原資材價格의 安定, 國際高金利의 下向勢와 換率의 小幅上昇을 전제로 한 物價安定이 가장 중요한 조건이 되고 있다.

### Ⅲ. 低金利經濟

金利의 機能에는 景氣調節機能과 資金配分機能 및 所得分配機能이 있다. 그러나 이제까지 우리나라의 金利政策은 이 세가지 機能을 조

화롭게 발휘하도록 이루어지지 못했다. 즉, 하나의 機能이 발휘하도록 金利를 조절하면 다른 機能이 阻害되는 결과를 가져왔다. 따라서 우리나라의 金利政策은 均衡利子率을 찾지 못한 채 上下로 부단히 변동하여 왔다. 다시 말해서 金利의 市場機能을 제대로 발휘하지 못한 채 여러 가지 副作用을 파생하면서 변동하여 왔다. 이러한 결과는 政策當局이 通貨의 數量이나 金利를 다같이 결정한 데서 오는 金利政策의 硬直的運營에서 온 것이다. 즉, 與信金利는 企業의 投資促進과 金融費用負擔減輕에 치중하여 硬直的으로 運營되어 왔으며 특히 景氣過熱, 物價上昇時에 金利의 資金需要調節機能이 무시되어 왔다.

한편 受信金利는 與信金利의 硬直性으로 말미암아 物價의 급격한 앙등에도 불구하고 非彈力的으로 運營되어 결과적으로 심한 負의 實質金利現象을 나타냈다.

이리하여 與信金利는 景氣調節機能을 발휘하지 못하고 인플레이션에 銀行貸出에 대한 超過需要를 유발하는 결과를 가져왔으며, 受信金利는 物價變動에 대응할 수 없이 金融貯蓄動員機能이 약화되고 따라서 投機性浮動資金을 擴大시키는 방향으로 작용하였다.

특히 負의 實質金利는 社會的公正性を 歪曲시켜 家計에 대하여는 家計의 實質金融資産을 減價하는 결과를 가져왔고 企業에 대하여는 補助金を 支給하지 않을 수 없는 결과를 가져왔다.

뿐만 아니라 金融市場에서의 不均衡을 초래하여 金融貯蓄의 動員不振과 銀行貸出에 대한 超過需要를 가져와 信用割當으로 인한 資金配分の 效率性を 阻害하였고 政策金融을 擴大치 않을 수 없는 경지에 이르러 政府의 金融干涉強化라는 副作用을 초래하였다. 그리고 負의 實質金利는 私債市場을 猖獗케 하여 社會問題를 야기시켰다.

이상과 같은 金利政策上的 諸問題를 지닌 채 政府는 작년 6·28 措置에 의하여 預金金利 8% 貸出金利 10%라는 史上 最低金利를 책정하였다.

이러한 低金利가 金利의 經濟的機能을 제대로 발휘하느냐는 차치하고라도 수년 동안 계속되는 不況을 타개하려는 政策意志로서 일단 肯定的으로 받아들일 수 있다. 低金利가 企業의 投資意

慾을 높이고 雇傭增大와 나아가서는 消費增大로 이어지는 不況打開의 한 方法임에는 틀림없다.

그러나 低金利가 貯蓄意慾을 減退시켜 貸出資源인 貯蓄의 감소를 가져오지 않을까 우려되는 것이다. 사실 負의 實質金利에 食상한 貯蓄者들은 과거의 高金利下에서도 貯蓄을 기피 하였던 타성에 젖어있는데 요즘과 같은 低金利下에서는 貯蓄을 더욱 기피하는 현상을 나타내고 있다.

최근 市中의 剩餘資金이 金融回路에 흡수되지 못하고 待機性資金化하여 일부지역의 아파트 등 非生産的인 投機現象을 나타내고 있다. 이러한 現象은 金融制度上的 問題點도 있으나 무엇보다도 우리의 인플레이의 期待心理가 아직 가지 않은 채 크게 작용하고 있음을 나타낸다.

低金利의 定着化는 短期的인 景氣活性化施策에서뿐 아니라 長期的으로도 國際競爭力의 提高를 통한 經濟成長에도 필수적인 것이다. 그럼에도 불구하고 低金利의 定着化에 대해서 아직 의구심을 갖는 사람이 많다. 그것은 우리 社會에 아직도 投機的 소지가 많고 低物價體系에 의심을 갖는 사람이 많기 때문이다. 사실 低金利의 定着化는 投機的 소지를 없애고 低物價를 계속 유지하여 正의 實質金利로 金融資産의 增

殖이 보장된다면 성공할 수 있을 것이다. 이렇게 볼 때 低金利政策의 成敗는 物價政策에 달려있다고 하겠다.

#### IV. 低換率經濟

政府는 금년의 經濟運營에서 換率上昇率을 3% 水準으로 유지할 것을 計劃하고 있다. 그러나 現在의 換率이 日本의 円貨나 유럽通貨에 비해 高評價된 상태에서 輸出增大에 큰 장애가 되고 있다는 主張도 있다. 換率의 適正與否는 輸出에 절대적인 영향을 미친다. 우리의 換率制度가 變動換率制度로서 換率의 實勢化를 도모하고 있으나 실은 아직도 이것이 잘 이루어지지 않고 있는 것은 사실이다. 그렇다고 현재의 低換率을 實勢化하여 引上하면 이에 따르는 우리 經濟의 부담이 너무 크다.

즉, 換率實勢化로 輸出이 增大되겠지만 輸入原資材값의 高騰이 國內物價에 파급되어 安定基調를 흔들어 놓을 우려가 있는 것이다. 뿐만 아니라 外債의 元利金償還負擔을 가중시킨다.

그러나 일부에서는 世界景氣回復의 지연과 先進國의 保護貿易主義 확산으로 금년에도 작년에 이어 國際貿易環境이 크게 改善되기 어렵다고 지적, 輸出增大를 통해 지속적인 經濟成長을 이룩하기 위해서는 換率의 早期引上을 주장하고 있다.

輸出增大가 經濟成長의 요체임에 틀림이 없지만 輸出增大를 換率引上을 통해서만 이룩하려는 생각은 재고의 여지가 있다. 換率引上이 가져오는 우리 經濟의 負의 效果를 고려할 때 모처럼의 經濟安定基調를 흔들어 놓을 우려가 큰 것이다.

換率引上이 國內物價上昇을 유발하고 外債負擔을 가중시켜 國際收支를 惡化시킨다 함은 위에서 지적한 바이지만 또 하나의 문제를 간과해서는 안될 것이다. 즉, 우리는 계속적인 經濟成長을 위해서는 더 많은 外資導入을 필요로 하고 있다. 그러므로 換率引上으로 인한 外債負擔이 커질수록 外債求得이 어려워진다는 것을 생각지 않을 수 없다. 지금 國際經濟는 金融恐慌이 울지도 모른다는 경고가 나올 정도로 긴박

#### 實質金利의 國際比較

<表-1> (單位: 年利%)

	韓 國	日 本	臺 灣
1970	7.5	-1.0	5.2
1971	9.0	1.3	6.1
1972	-0.5	0.9	4.0
1973	-1.3	-5.8	-3.7
1974	-15.3	-12.1	-19.7
1975	-8.8	-1.0	8.8
1976	-3.0	1.3	6.9
1977	-0.4	0.3	3.8
1978	-3.9	0.1	4.8
1979	-0.7	2.8	-0.3
1980	-3.0	4.3	-3.6
1981	3.1	3.6	1.6

資料: 韓國銀行

원貨價値의 國際比較

<表-2> (單位: 美貨 弗當)

	80年末	81年末	82年9月末
韓國(원)	659.90 (100.0)	700.50 (106.2)	742.90 (112.6)
日本(円)	203.00 (100.0)	219.90 (108.3)	275.95 (135.9)
西獨(DM)	1.9590 (100.0)	2.2548 (115.1)	2.5265 (128.9)
英國(£)	0.4193 (100.0)	0.5241 (125.0)	0.5894 (140.6)
프랑스(Fr)	4.516 (100.0)	5.478 (121.3)	7.135 (157.9)

資料: 韓國銀行

한 外債窮乏狀況에 처해 있다. 이로 인한 타격은 주로 經濟의 對外依存도가 높은 新興工業國들에게 심각하게 나타나고 있다.

우리의 경우 外債가 증가한다 하더라도 經濟成長度를 감안하면 償還에 문제가 없을 것이라고 하겠지만 外資導入이나 外債償還을 가볍게 넘길 수 없는 것이 현실이다. 가능하면 外債負擔을 輕減시켜 外資導入을 수월하게 해야 할 뿐만 아니라 그 償還에도 어려움이 없어야 한다. 따라서 換率引上에서 야기되는 이러한 문제를 신중히 고려하여 低換率體系를 고수해 나가야 할 것이다. 이에 換率引上을 통한 輸出增大라는 안이한 생각을 버리고 다른 方途를 모색해야 할 것이다. 그럼으로서 長期的으로 低換率의 定着化를 통해 위의 副作用을 해소함과 동시에 輸出增大를 가져올 수 있는 것이다. 그 方途로는 무엇보다도 輸出市場 開拓努力의 強化, 技術開發, 生産性向上 促進 등을 들 수 있다.

V. 結 語

지난 1年間 우리 經濟는 長期的인 世界不況이라는 어려운 與件 속에서도 6% 内外의 成長率을 이룩하였으며, 物價上昇率은 한 자리 숫자에서 安定되었고 失業率도 4.4% 수준에서 그치었다.

물론 原油 등 國際原資材價格의 下落, 國內購買力의 침체 등이 物價安定에 기여했다고는 하지만 이것만으로 經濟의 實質成長率을 가져올 수 없는 것이다. 여기에는 國際的인 高金利와 換率不安에도 불구하고 低金利, 低換率의 견지와 民間企業의 費用節減 등 合理化努力, 그리고 勤勞者의 賃金引上에 대한 自制努力 등이 있었기 때문이다.

우리 經濟의 課題는 앞으로도 지속적인 安定的成長을 이룩하는 것이다. 그러기 위해서는 經濟構造의 質的強化가 이뤄지도록 經濟 各分野에서 인플레體質이 완전히 가셔져야 한다. 그렇지 않고는 國際競爭에 이겨낼 수 없는 것이다.

왜냐하면 우리의 競爭國經濟는 近年의 不況過程에서 産業構造와 企業體質을 인플레時代와는 달리 不況에도 견딜 수 있는 體質改善에 努力해 왔기 때문이다. 따라서 우리의 産業과 個別企業도 長期不況의 裏面에서 추진되는 不況에 대처하기 위한 構造變化에 낙후되지 않게 低物價, 低金利, 低換率, 즉, 3低時代의 低코스트體系를 하루빨리 확립해야 할 것이다. 그러기 위해서는 企業은 군살을 빼고 品質向上과 費用節減에 努力하는 한편 技術革新에 분발해야 할 것이며 産業도 高附加價値, 高技術, 資源節約型의 新産業을 육성하여 기존의 非效率的인 産業構造를 合理化시켜야 할 것이다.

뿐만 아니라 政府도 이러한 方向에서 企業活動에 活力을 불어넣어 줄 수 있는 金利, 換率, 稅制 및 政府規制 등을 安定的으로 運營해야 할 것이다. 다시 말해서 企業의 體質改善과 産業構造의 高度化를 이룩하려면 金利 등 金融政策을 비롯한 모든 經濟政策이 企業意慾이나 企業投資를 活性化시키는 方向으로 運用되어야 한다는 것이다. 모처럼 이룩되려는 3低時代가 定着되지 않고 또다시 3高時代로 치닫게 되면 우리 經濟의 安定基調는 영원히 이룩될 수 없으며, 따라서 産業構造의 高度化를 위한 技術開發이나 企業投資의 擴大 등도 쇠퇴 經濟의 質的成長은 기대할 수 없게 될 것이다. 그러므로 3低時代의 定着이 우리 經濟의 第2의 跳躍을 기약할 수 있는 요체임을 강조하지 않을 수 없다. ♣♣