

最近의 通貨問題와 그 對策

崔 南 洙

〈서울經濟新聞社 政經部記者〉

1. 최근의 通貨사정

지난 86년 국제수지가 흑자로 돌아서면서부터 문제가 되기 시작한 통화관리 문제가 울들어서는 더욱 상황이 심각하게 전개되는 분위기이다.

올 1월 중 총통화(M₂) 증가율이 20.2%를 기록, 충격을 던져주더니 2월 중순께 M₂증가율은 이를 크게 상회한 23~24% 선에 육박하고 있다.

이같은 상황에서 나온 당국의 통화증가 억제 조치는 超強性이라 할 수 있을 정도로 긴박한 내용을 담고 있다.

金建 韓銀총재는 지난 2월 13일 21개 은행장(7개 시중은행, 10개 지방은행, 국민은행, 주택은행, 중소기업은행, 외환은행)이 참석한 금융결제관리원 회원총회에서 9일 현재 총통화 증가율이 23.7%에 이르는 등 통화동향이 심상치 않은 조짐을 보이고 있다고 밝히고 은행들이 20일까지 대출잔액을 2조 50억원 줄이고 통화조절용 채권을 8천 5백 30억원어치 인수해주도록 지시했다.

한은의 이같은 초강경 통화흡수조치로 금융계는 일찍이 겪어보지 못했던 흥역을 치렀다. 은행들은 아예 대출창구를 닫아놓고 예금과 대출을 서로 맞까는 등의 방식으로 대출계수를 한은이 요구한 수준으로 낮추기에 전력을 기울였

다. 이같은 상황에서 시중의 자금수요는 단자, 보험, 상호신용금고 등 제2금융권에 몰렸으나 자금사정이 빡빡하기는 제2금융권도 마찬가지였다. 은행들이 비상시에 연리 19%의 비싼 금리로 빌려주는 「他入貸」도 빌려 쓰기가 어려워진데다 2월 중 4조원에 이르는 통화채권을 떠안아 자금이 동나버렸기 때문이다. 그 결과 돈 많은 대기업이야 받은 충격이 그리 크지 않지만 急錢이 달리는 중소기업들은 연쇄부도의 위기 상황까지 몰렸다.

자금시장이 썩썩 얼어붙다 보니 시중금리도 크게 올랐다. 올 연초만 해도 9~10%선에 머물렀던 콜금리가 최근에는 他入貸금리 수준인 19%선에 육박하고 있으며 통화안정증권 수익률도 지난해 10월 이후 최고 수준인 14.5~15.0%대로 수직 상승했다.

그 뿐만이 아니다. 官裕금리시대의 산물인 「꺾기(대출을 받으면 그 중 일부를 다시 예금으로 예치해야 되는 것)」가 되살아나 명목금리와 실제금리가 따로 노는 금리의 二重구조가 재현됐다.

2. 通貨관리문제의 발생원인

근본적으로 우리나라에서 통화를 관리해야 되는 필요성이 심각하게 대두된 요인은 국제수지가 너무 빠른 시간에 대규모의 흑자를 내기 시작한 데 있다.

우리나라의 경상수지는 85년에만 해도 적자 폭이 8억 9천만달러에 달했었다. 그러던 것이 86년 들어서는 46억 2천만달러의 흑자로 돌아섰다. 1년 사이에 경상수지가 무려 55억달러나 개선된 것이다. 흑자의 高速행진은 여기서 그치지 않았다. 경상수지 흑자폭은 87년에 98억 5천만달러, 88년엔 1백 42억 7천만 달러로 크게 확대됐다. 이를 우리나라의 통화인 원화로 따지면 87년과 88년엔 각각 9조 2백 97억원과 9조 9천 3백 72억원의 돈이 외국에서 쏟아져 들어 왔다는 말이 된다.

경상수지가 흑자로 전환되는 과정을 日本과 비교해 보면 우리나라의 진행속도가 통화관리에 주름살이 깊어지게 할 정도로 초고속이었음을 알 수 있다. 日本은 경상수지가 58~59년엔 흑자, 60~63년엔 적자, 64~66년에 다시 흑자, 67년 다시 적자를 내면서 68년부터 본격적인 흑자기조에 들어섰다. 흑자가 본 궤도에 오르는데 대략 10년이란 시간이 걸린 셈이다. 그러다 보니 일본은 흑자기조하의 통화문제에 대처할 시간적 여유가 충분히 있었다. 더구나 일

본은 흑자 초기에 그 규모가 그리 크지도 않았다. 흑자가 본격화된 68년의 경우 일본의 M_2 증가율 14.8%에 대한 해외부문의 기여율은 8.0%에 불과해 흑자 초기인 86년에 해외부문의 기여율이 44.3%에 달한 우리나라와 좋은 대조를 이루고 있다(表-2) 참조).

국제수지의 대규모 흑자는 우리나라의 통화관리를 어렵게 하는 구조적 요인이 되고 있다. 그러나 올들어 통화관리에 적신호가 울리고 있는 것은 흑자 때문만이 아니다. 오히려 올 1월 중에는 경상거래에서 5억 4천만달러의 흑자가 났지만 자본거래에서 5억 9천만달러가 해외로 유출돼 해외부문 전체로는 6천만달러 정도가 해외로 빠져 나갔다. 따라서 해외부문만 가지고는 최근의 통화사정에 대한 설명이 어렵다.

최근 통화당국이 금융계에 비상을 걸면서 통화긴축을 해야만 했던데는 뿌리깊은 통화신용정책의 失政이 내재돼 있다. 그것은 다름 아닌 6共和國의 통화정책에 큰 짐이 되고 있는 87년 12월 대통령선거때의 통화팽창과 지난 해 금리자유화 이후의 느슨한 통화관리이다.

대통령선거가 있었던 87년 12월의 경우 통화당국은 정치권의 입김에 눌려 통화를 단속하지 못한 채 M_2 증가율이 월별 기준으로 전 무후무하게 높은 수준인 22.5%로 급등하는 것을 방치해 버렸다. 이 당시의 통화대량살포는 총통화증가율이 전년의 같은 달을 기준으로 해

최근의 통화증가율 추이

〈表-1〉 (단위 : %)

	통 화 (M_1)	총 통 화 (M_2)	총유동성 (M_3)
87. 12	29.7	22.5	28.5
88. 1	19.1	20.0	31.6
2	21.7	19.3	30.4
3	19.2	19.1	30.3
4	9.7	18.6	29.7
5	10.8	18.0	27.3
6	16.3	18.4	27.8
7	19.7	19.1	28.8
8	21.7	19.6	28.2
9	15.1	18.6	28.5
10	7.5	17.6	28.7
11	14.2	18.5	28.7
12	13.4	18.5	27.5
89. 1	18.1	20.2	-

흑자전환기의 부문별 M_2 증가 기여율

〈表-2〉 (말잔기준)

	한 국		일 본		대 만	
	86	87	68	69	71	72
경상수지(억 \$)	46.2	97.8	14.7	20.4	1.7	5.1
M_2 증가율(%)*	16.8	18.8	14.8	18.5	28.9	32.5
부문별						
M_2 증가기여율						
정 부 신 용	0.5	-27.1	17.7	9.1	13.0	-9.6
민 간 신 용	116.0	92.5	97.1	99.0	61.5	50.4
해 외 부 분	44.3	139.0	8.0	11.1	37.9	63.4
기 타 부 분	60.8	-104.4	-19.2	-21.6	-12.4	-4.2

* 평잔증가율 기준

0.16% 포인트의 하락요인으로 작용한 반면 농축수산물이 0.33% 포인트, 학원비 등 서비스요금이 0.13% 포인트의 상승요인으로 작용했다. 이 중 농축수산물의 가격상승은 계절적 요인과 추곡수매가 인상 등에 따른 것이므로 비용상승이나 수요신장 어느 쪽으로도 물가상승의 요인으로 삼을 수가 없다. 그러나 학원비 등 서비스요금 상승은 무엇보다도 최근의 임금상승에 의한 것이다. 88년 중에도 서비스요금이 물가상승을 주도했다는 점을 감안하면 최근의 물가오름세 뒤에는 임금인상 등 비용상승요인이 감춰져 있음은 부인할 수 없다.

그러나 이같은 사실에 의지해 통화를 늘려도 물가가 오르지 않을 것이라고 주장하는 것은 지나치게 단선적인 발상일 것이다.

최근 우리경제에는 부동산, 증권투자 등을 중심으로 투기수요가 만연해 있다. 이들 투기대상에는 대규모의 대기성 자금들이 틈만 있으면 여기저기를 몰려 다니면서 가격을 앙등시켜 놓고 있음을 잘 보아왔다. 이런 상태에서 총통화억제를 느슨하게 해 총통화 증가율이 급등하는 것을 방지한다고 가정해 보자. 떠오르는 투기수요에 기름을 붓는 꼴이 될 것이다. 통화가 늘어나 소비와 투자가 증가함으로써 물가가 오르는 전통적인 물가상승 경로가 아니라 투기심리 확산으로 인플레이 기대심리가 상승, 물가가 연쇄적으로 오르는 경로에 의해 물가가 견잡을 수 없이 급등할 위험성이 크다.

따라서 비용상승이 물가를 올리는 주요인이 되고 있다고 해서 통화를 늘려도 된다는 주장은 동전의 한 면만 보고 다른 면을 보지 못한 견해라고 할 수 있다. 투기가 만연된 현 상황에서 통화의 증가억제는 경제 안정을 위해 중요한 정책목표이다.

4. 바람직한 통화정책方向

최근의 통화사정을 면밀히 살펴보면 앞으로 원만한 통화신용정책의 운용을 위해서는 ▲ 통화공급원이 돼 온 해외부문에서의 흑자폭 축소와 ▲ 통화관리방식의 과감한 전환이 긴요한 것

으로 보인다.

먼저 흑자폭을 줄이기 위해서는 수입확대 등을 통해 무역흑자폭 자체를 줄여나가는 데 주력할 필요가 있다. 그동안 우리는 해외부문에서 들어오는 통화는 해외투자 등을 통해 다시 해외로 내보내는 쪽에 관심을 더 쏟아왔다. 그러나 지금처럼 원화가치가 계속 오르고 국내금리가 외국보다 높은 상황에서 국내로 유입된 돈이 다시 외국으로 나가기 기대하는 것은 百年兩濟이나 다름없다고 할 수 있다. 가만히 있어도 환차익과 内外금리차익이 보장되는데 누가 돈을 해외로 유출시키겠는가.

따라서 좀더 현실적으로 수입개방의 문을 넓혀 무역흑자폭 자체를 축소하는 게 필요하다.

정책적인 면에서는 금리자유화에 발맞춰 간접규제에 의한 통화관리를 정착시키는 게 필요하다. 과거처럼 은행대출 수준을 묶어놓고 통화조절용 채권을 대규모로 발행, 통화를 흡수하는 방식은 한계점에 다다랐기 때문이다.

앞으로도 재할인정책과 지급준비율 정책을 신축적으로 활용, 한은에서 은행으로 풀려나가는 돈을 조절하는 게 긴요할 것으로 보인다.

또 최근 활발히 진행중인 한은법 개정논의가 빨리 매듭지어져 통화관리의 효율성이 제고돼야 한다. 현재 한은법 개정대상에는 제2금융권 금융기관이 한은에 지급준비금을 예치하도록 의무화하자는 문제가 포함돼 있는데 이 조항은 통화관리상 매우 중요한 사안이다. 현재 총유동성(M₃)을 기준으로 볼 때 단자, 증권, 신탁 등 2금융권의 수신고 비중은 전체의 60%선에 이르고 있는데 이를 빼놓고 나머지 40%만을 가지고 통화관리를 한다는 것은 그 자체가 무리기 때문이다.

끝으로 통화관리의 정치적 中立性이 보장돼야 한다. 금년 중에는 중간평가, 지방자치제 선거 등 정치권에서의 통화증발요인이 도사리고 있다. 만약 이들 정치권의 행사에 밀려 87년 12월의 대통령선거 때처럼 통화증발이 방치된다면 한동안 우리나라의 통화관리는 혼돈상태속에 빠져들 것이고 그에 따라 경제의 안정기조도 송두리째 흔들릴 가능성이 크다. ♣