

새 政府의 바람직한 經濟運用 方向

金 仁 哲

〈成均館大學校教授·經博〉

1. 序

지난 2월 25일 제14대 대통령취임과 함께 새 정부가 출범했다. 온국민의 기대와 축하속에 시작된 새 행정부의 경제팀은 과거 어느 때보다 더 어깨가 무겁게 느껴질 것이다.

수많은 경제현안을 놓고 어떤 문제부터 어떻게 손을 써야할지 막연한 느낌도 들겠으나 가장 중요한 문제부터 손을 대서 복잡하게 얽혀있는 문제의 고리를 풀어가야 함이 마땅하다.

우리의 경제현안중에서 가장 중요한 문제는 성장과 안정의 관계를 재조명하는 일이라 하겠다.

지난 3년간 우리 경제는 안정을 지나치게 강조한 나머지 92년 연간성장률은 4.4%에 그쳤다. 이것은 우리나라 과거 평균성장률 9~10%의 절반수준도 못되는 것이다.

그런데 정부부처간에도 우리 경제가 안정기조에 있다는 주장과 또 우리 경제는 지금 침체국면에 있기 때문에 정부의 활성화조치가 시급히 필요하다는 주장이 팽팽히 맞서고 있다. 그래서 우리나라 경제정책은 방향을 잃고 표류하는 느낌을 강력하게 시사해 준다.

文民 정부를 내세우는 새 정부가 구조적 모순을 시정하고 개혁을 단행하고자 하는 마당에 안정과 성장이라는 새로운 논쟁거리를 맞을 수 있겠으나 국민의 높은 기대를 안고 출범한 새 정부는 그간의 불필요한 논쟁에 휩싸이지 말고 문제의 핵심을 파악하여

필요한 조치를 실행해 나가야 한다.

필자는 본지면을 빌어 우리 경제가 당면한 핵심과제를 파악하고자 한다. 우리의 잠재성장력은 어떤지 그리고 지금의 경제는 거기서 얼마나 멀리 떨어져 있는지 생각해 보고자 한다. 그래서 새 정부가 취할 수 있는 물가정책과 금리 및 통화정책의 방향에 대해 생각해 보고자 한다.

2. 경기활성화 논란

93년초에 들어 경기활성화요구가 주로 기업에 의해 주장되었다. 이에 대해 경제전문가들도 서로 엇갈린 반응을 보였고 이 가운데 정부는 누구 말을 들어야 할지 갈피를 못잡고 엉거주춤한 상태에 있어 왔다.

지난 1월 26일에 있던 공금리 인하조치에 대해서 한국은행측은 처음부터 반대의 뜻을 표명했고 일부 전문가들도 다소 부정적이고 회의적인 반응을 보내기도 했다.

우리 경제가 지금 안정국면에 있는 것이 아니라

최근 3년간 분기별 GNP성장률

〈表-1〉

분 기	1990	1991	1992
I 분 기	11.2	8.7	7.4
II 분 기	10.6	9.8	5.9
III 분 기	9.7	7.8	3.1
IV 분 기	6.5	7.4	2.2

지독한 침체국면에 있으니까 경기활성화정책을 취해야 한다고 주장하는 이들이 많다. 이들은 최근 3년간 경제실적이 오늘의 침체를 충분히 반영한다고 보고 있다.

〈表-1〉에서와 같이 우리 경제는 지난 90년부터 급속도로 나빠지기 시작했는데 특히 분기별 기준으로는 91년 2/4분기부터 92년 4/4분기까지 지속적으로 하강곡선을 그려왔다. 예컨대 91년 2/4분기의 GNP성장률은 9.8%였으나 그후로 경기가 계속 나빠져 92년 4/4분기 때는 2.2% 수준까지 내려왔는데 이것은 지난 80년 -5.4% 성장 이후 최저 성장을 기록한 것이다.

기업가들이 보기에 경제가 이렇게 나빠지게 된 것은 정부의 안정화정책속에 고금리와 고임금 현상 때문에 빚어진 것으로 믿고 있다. 그래서 이들은 지난 3년간 한결같이 금리인하와 임금억제 그리고 금융진축완화를 요구해왔고 새 정부에 대해서도 경기활성화를 위해서 똑같은 주문을 하고 있는 것이다.

한편 경제전문가중에는 기업가의 이같은 인위적인 경기활성화요구에 동조하지 않는 자들도 있다. 우리 경제가 이처럼 저조하게 된 이유는 86~89년 동안 생긴 무역흑자를 관리하지 못했고 과격한 노사분규와 투기과열을 방지하지 못한데 있었다고 보는 사람이 많다. 그래서 투자의욕과 근로의욕을 근본적으로 회생시키지 않고 금리인하와 통화방만으로 경기활성화를 꾀하면 실질GNP는 올라가지 않고 물가만 올리는 결과를 낸다고 전문가들은 우려하고 있는 것이다. 그래서 지금 상황에서 우리 경제를 바로잡기 위해서는 규제완화와 경제개혁 등을 통해 경제활력이 생산측면에서 자생적으로 나타나게 해야 한다고 주장한다.

그러나 이같은 경제전문가의 주장은 기업가에게 답답하게만 느껴진다. 많은 기업이 이미 도산했고 또 많은 기업이 당장 쓰러지려고 하는데 정부의 규제완화와 개혁의지만으로는 당장의 문제해결에 별 도움이 되지 않는다고 보는 것이다.

3. 우리나라 잠재성장능력

한 나라의 잠재성장능력은 그 나라의 노동력, 자

본, 기술, 행정능력 등의 여러가지 요소에 달려 있다. 이들 생산요소를 최대한 활용하여 생산해낼 수 있는 GNP를 잠재GNP라고 한다. 대개 이들 요소는 시간이 경과함에 따라 증가하기 때문에 잠재GNP 규모도 같이 증가한다.

실제GNP는 잠재GNP에 의해 범위가 결정되는데 생산요소가 얼마나 빠르게 증가하느냐에 따라서 그리고 이들 요소를 얼마나 잘 활용하느냐에 따라서도 실제GNP성장률이 결정된다.

만일 실제성장률이 잠재성장률을 초과하면 물가상승의 압력이 발생하고 경제의 여러 부문에 부작용이 발생한다. 주말도, 휴일도 없이 생산활동을 가동시키면 당장은 생산량이 증가하지만 얼마 못가서 사람은 과로로 쓰러지고 기계도 고장나게 마련이다.

가끔 잠재성장률과 혼동해서 쓰이는 적정성장률 개념이 있는데 엄밀한 의미에서 이 두개념은 근본적으로 다르다.

한 나라의 적정성장률이란 그 나라의 물가목표, 고용목표, 무역수지목표 등에 부합한 성장률을 가리킨다. 물론 적정성장률은 잠재성장능력을 근거로 해서 결정된다.

전통적으로 물가와 성장은 서로 역관계에 있다는 사실이 통설로 인식되어 왔다. 이 기준에 의하면 물가목표가 낮을수록 적정성장률은 커진다는 논리가 성립한다. 그리고 수입을 줄여 무역수지를 개선시킬 목표를 달성하기 위해선 적정성장률은 거기에 부합되게 하향조정 되어야 한다. 그런데 적정성장률은 잠재GNP 수준과 경제목표를 감안하여 매년 점검할 필요가 있다. 그것은 기존의 GNP베이스가 적정수준이 아닌 경우 거기에 일정한 증가율을 계속 적용시킨다는 것은 별 의미가 없기 때문이다.

그러나 잠재GNP 수준을 알고 또 거시경제의 목표를 잘 안다고 하더라도 실제에 있어서 적정성장률을 정확히 산정해 내는 것은 매우 어려운 일이다. 단순이론에 입각한 적정성장률 산출방식이 있기도 한데 그것은 국민저축률을 자본계수로 나누어 준 것이다. 국민저축률은 GNP에 대한 국민총저축비율을 나타내고 자본계수는 1단위 생산에 필요한 자본량을 가리킨다. 그래서 만일 국민저축률이 30%이고 자본계수가 3이라면 이때의 적정성장률은 연간 10%

우리나라의 장기경제성장률

〈表-2〉

기 간	평균성장률(%)
1차 5개년기간(1962~66)	7.8
2차 5개년기간(1967~71)	9.6
3차 5개년기간(1972~76)	9.7
4차 5개년기간(1977~81)	5.8
5차 5개년기간(1982~86)	8.6
6차 5개년기간(1987~91)	10.0
1990	9.3
1991	8.4
1992	4.6

로 시산된다. 그러나 자본계수가 일정하지 않고 불확실하게 움직이고 또 이론자체가 지극히 단순하여 인력과 기술 등의 공급측면을 직접적으로 감안하지 않고 있기 때문에 그대로 적용하기에는 적절하지 못하다.

이렇듯 한 나라의 적정경제성장률을 연간기준으로 정확히 계산해 낸다는 것은 여간 어려운 일이 아니다. 그러나 장기적 관점에서 적정경제성장률의 추이는 생각해 볼 수 있다. 예컨대 지난 20~30년간의 평균성장률을 구하면 그 나라의 장기성장률 추이가 어떠한지 알 수 있는 것이다.

우리나라는 지난 62년부터 91년까지 여섯 차례의 5개년계획기간이 있었는데 각 기간별 평균성장률은 〈表-2〉에서 보는 바와 같다.

1차 기간중의 평균성장률은 7.8%이었으나 4차 기간을 제외하고는 2차, 3차, 5차, 6차 기간 모두 9~10% 수준대에 있었다. 4차 기간중 79~80년에는 우리나라가 -5% 성장을 했는데 이때가 바로 2차 세계석유가격과 농산물홍작, 박대통령 피살사건이 겹쳐 최악의 경제상황을 맞았던 때였다.

그런데 86~89년의 4년 동안은 우리나라로서는 최대 호황이었다. 12% 수준의 높은 성장률과 연간 80억불의 무역흑자 그리고 3~4% 수준의 물가안정을 누렸다. 이것은 88 서울올림픽의 特需경기, 해외석유가 안정 및 세계경제호황 등의 원인으로 된 것이었다.

그러나 90년부터 우리 경제는 내리막길에 들어섰다. 90년의 9.3% 경제성장률이 91년에는 8.4%,

최근 3년간 부문별 성장률 추이

〈表-3〉

실 질 성 장 륜(%)	1990	1991	1992
G N P 성 장 륜	9.3	8.4	4.6
제조업 성장률	9.1	8.5	5.5
총소비 성장률	10.2	9.2	6.3
총투자 성장률	16.4	16.0	-4.8
고정투자성장률	23.4	11.9	-0.1

92년에는 4.6%까지 급감하였다. GNP생산을 구성하는 제조업, 총소비, 총투자의 증가율이 최근 3년 동안 두드러지게 감소되었다. 〈表-3〉을 보면 제조업과 총소비의 증가율은 크게 둔화되었으나 총투자는 급격히 줄어 92년에는 4.8%의 마이너스성장을 기록했다. 특히 장기전망을 나타내는 지표로서 공장, 기계 등의 시설투자가 포함된 고정투자율이 90년 23.4%에서 91년에는 11.9%로 줄었고 92년에는 -0.1% 수준으로 내려옴으로써 앞으로의 경기전망을 어렵게 하고 있다.

그동안 성장정책의 문제점은 크게 두 가지로 볼 수 있다. 하나는 우리나라의 잠재성장률을 선정하는데 있어 우리의 인력자원과 기술축적을 무시한 채 과거 30년간의 성장추이는 도외시키고 임의로 정한 무역수지목표와 물가목표를 근거로 하여 계산해낸 7~8%의 성장률을 적정성장률로 정했다는 사실이며 또 하나는 86~89년기간 과열경기로 인해 경제거품이 생겨난 후 이를 제거한다고 시도한 결과 우리경제를 침체국면으로 끌어갔다는 사실이다.

그런데 과열경기를 다소 시간을 두고 진정시키는 것은 참으로 필요한 일이나 1~2년 사이 너무나 급격하게 경기를 냉각시키면 실업률을 포함한 여러가지 부작용을 낳게 된다는 사실을 주지해야 한다. 앞으로 새 정부가 해야 할 일은 기존에 정한 적정성장률을 상향 조정하되 분명하고 또 많은 사람들이 납득할 수 있는 수준의 GNP목표성장률을 정하는 것이 필요하다. 그런 후 그것을 달성하는데 필요한 조치를 모색하는 것이다.

4. 물가정책

한 나라의 물가정책도 성장정책 못지않게 중요하

다. 적정물가상승률을 정해놓고 그것을 달성하기 위해 필요한 조치를 정부는 택한다. 물가는 가격지수의 수준을 가리키고 인플레이는 물가의 지속적 상승을 가리키는데 물가가 지속적으로 상승하는 인플레이 현상 아래에서는 물가불안 심리가 작동하여 경제활동이 위축된다. 그런데 물가가 지속적으로 하락하는 것도 그리 바람직스럽지 않다. 물가의 지속적 하락이 정부의 인위적인 강제조치에 의한 것이라면 그에 대한 부작용이 크기 때문이다. 그래서 물가가 안정되는 것이 바람직스럽고 또 물가가 상승한다고 해도 예측 가능한 낮은 속도로 증가한다면 크게 나쁠 것도 없다. 문제는 물가가 오르더라도 너무 빠르게 오르거나 예측이 가능하지 않게 오르는 것이다. 이때 소비자는 부동산이나 기타 실물자산에 투자하려 하고 기업가도 1년 앞을 내다보기 힘들기 때문에 기업투자에 확신을 갖지 못하게 된다. 그 결과 단기성 財테크에만 열을 올리게 되면 따라서 경기는 크게 위축되어 버린다.

물가변동에 대한 예측이 어렵게 되면 노사간의 갈등이 증폭되어 정부의 임금정책에 혼선을 가져온다. 근로자가 예측하는 물가상승률은 기업주가 예상하는 물가상승률보다 항상 높게 마련이다. 따라서 노사간의 임금협상에서 마찰이 생기고 결과적으로 근로자의 작업생산성이 저하된다.

정부의 임금정책은 노동시장 기능을 존중하되 물가안정을 위해서는 공공부문의 가격안정을 도모해야 한다. 그럼으로써 민간임금 결정에 직접개입이 아니라 간접적인 선도역할을 할 수 있어야 한다. 정부가 예상하는 물가상승률이 민간이 예상하는 물가상승률에 못미치는 경우가 잦는데 이런 경우 정부의 임금 가이드라인에 동조하는 사람들이 적어 정부의 임금정책이 무력해진다.

그리고 정부의 물가정책은 국내금리와 통화량에 지대한 영향을 미친다. 인플레이가 예상되면 그만큼 금융기관이 적용하는 금리는 오르게 된다. 그런데 물가변동에 대해 예금자와 차입자가 서로 다르게 물가상승을 예상하면 결국 저축은 줄고 기업투자는 위축된다.

그렇다면 물가정책을 어떻게 운용하면 물가안정을 유지해갈 수 있겠는가? 그것은 합리적이고 예측 가능한 정책을 펴는 일이다. 물가를 잡는다고 해서

물가단속반을 동원하여 시장물가를 강제로 동결시킨다든가 지수물가만 관리해 가지고는 지속적인 물가안정을 견지할 수 없다.

물가가 오르는 근원을 찾아 근원적인 대책을 세워야 한다. 물가가 오르는 데는 크게 세 가지로 나누어 볼 수 있다. 첫째는 국내로 수입되는 해외원자재가격이 올라서 국내물가가 그 영향을 받는 경우이다. 우리나라는 막대한 양의 원유를 전량 수입하기 때문에 국제원유가의 상승은 바로 국내물가의 상승으로 연결된다. 둘째, 선거를 전후로 하거나 공공부문의 과잉투자로 국내통화량이 급증하는 경우 물가는 급등한다. 그리고 국내물가를 유발시키는 또 하나의 요인은 물가오름세 심리이다. 사람들이 어떤 이유를 근거로 해서 물가가 오를 것이라고 미리 예상하여 실물자산으로 투자선을 돌리면서 바로 실제물가가 상승하게 된다는 것이다.

이밖에 임금을 비롯하여 국내원자재가격이 인상됨으로써 물가를 올리기도 한다. 임금의 과격한 인상은 인건비 상승으로 경제 각 부문에 비용을 상승시키는 효과를 낸다. 그런데 어떤 경우는 물가가 급등했기 때문에 임금도 따라서 급상승하기도 해서 이때는 물가가 올라서 임금이 오르고 또 임금이 올라서 물가가 따라 오르는 악순환이 연속적으로 일어나기도 한다.

물가정책에 있어 물가목표를 어느 수준에 정할 것인가가 최대의 중요한 과제이다. 앞서 지적된 바와 같이 물가상승 요인에는 정부가 통제할 수 있는 것도 있지만 잘 통제할 수 없는 해외요인이 있다. 그래서 해외요인을 무시하고 무리하게 낮은 물가상승률에 물가목표를 정하면 불필요한 통화긴축으로 인해 스스로 성장을 위축시키고 경제 각 부문에 왜곡된 현상을 초래할 위험이 있다.

결국 한 나라의 물가목표를 설정하는 데는 첫째, 실제물가상승률의 장기적 추이를 감안하며 둘째,

우리나라 물가상승률 추이

<表-4>

	66	70	75	80	85	90	91	92
도매 물가	9.0	9.0	26.3	38.9	0.9	4.2	4.7	2.2
소매 물가	10.3	16.3	24.9	28.8	2.4	8.6	9.3	6.2
GNP디플레이터	14.5	15.6	25.2	24.0	4.2	10.6	10.9	-

해외물가의 단기적 변동요인을 감안하며 셋째, 국내통화공급률을 감안하는 것이다.

60년대부터 지금까지의 물가상승률 추이가 <表-4>에 나타나 있는데 시대별로 매우 다른 추이를 보이고 있다. 60년대에는 평균 9% 정도이나 70년대에는 급속한 공업발전과 73~74년과 79~80년의 2차에 걸친 세계석유파동 때문에 연간 물가상승률이 40% 수준까지 육박하기도 했다. 그러다가 80년대 중반부터 낮은 한자리 수의 물가상승률을 기록하였다. 그러나 90년부터 물가는 다시 뛰기 시작하였는데 국내서비스재화의 품목이 많이 포함된 소비자물가가 도매물가보다 상승속도가 더욱 빠르게 나타났다.

끝으로 물가목표의 선정에 있어 반드시 유념해야 할 사항이 있는데 그것은 목표수준의 급격한 수정은 피해야 한다는 사실이다. 그리고 개방경제체제하에서 해외물가요인이 크게 작용하므로 무조건 낮은 물가상승률이 좋다는 과거의 사고방식을 버려야 한다. 그리고 수입자유화와 관세인하가 지속적으로 진행되는 만큼 물가의 장기추이는 그 효과만큼 하향세가 된다는 사실도 정부당국자는 염두에 두어야 한다.

5. 통화정책

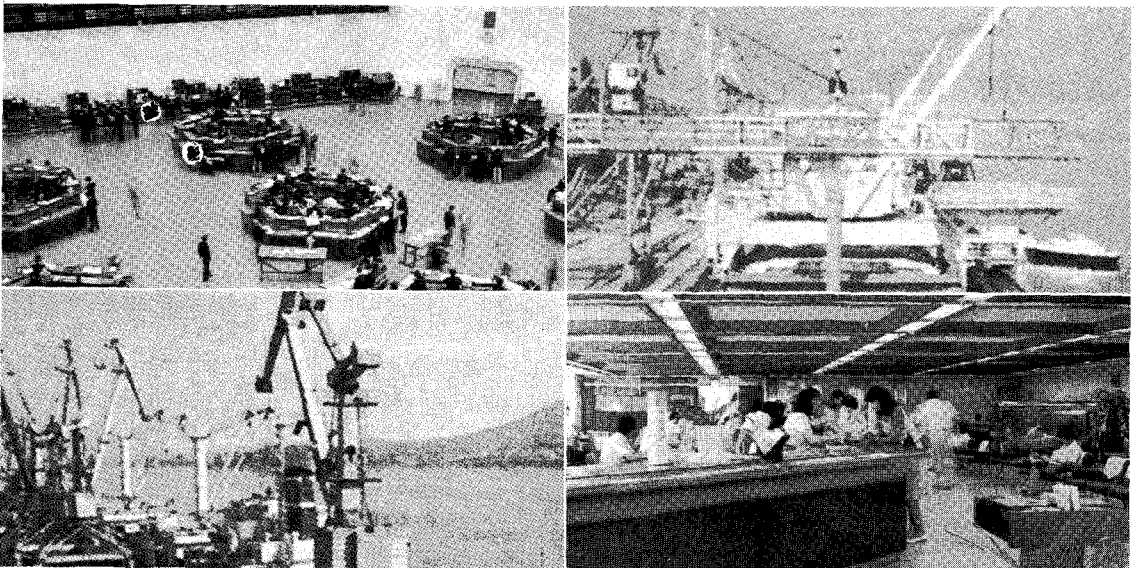
통화관리의 궁극적 목표는 물가안정, 고용확대,

국제수지균형이다. 그래서 이 궁극목표를 달성하기 위해 중간표적을 쓰는데 우리나라 통화관리에 있어 중요한 문제가 한 가지 있다. 통화량을 중간표적으로 할 것인가 아니면 금리를 중간표적으로 사용할 것인가이다. 그동안 時代와 환경의 변화에 따라 통화량지표를 쓰기도 하고 금리지표를 중간표적의 대상으로 쓰기도 한다.

통화량목표를 쓰는 금리목표를 쓰는 금융시장이 자율기능을 제대로 발휘하는 경우 통화량과 금리는 서로 긴밀한 관계가 있기 때문에 정책당국자는 이 관계를 잘 파악하고 있어야 한다. 통화량이 어느정도 추가로 공급되면 금리가 내려간다. 그러나 물가 오름세 심리가 팽배한 경우 통화량을 늘리면 시장금리가 내려가는 것이 아니라 기대인플레이션 때문에 오히려 금리가 올라갈 수 있음을 알아야 한다.

통화량을 중간표적으로 정한 경우 또다시 두 가지 문제가 따르는데 하나는 통화량지표로서 본원통화, 통화(M_1), 총통화(M_2), 총유동성(M_3) 중 어떤 것을 중심통화지표로 선정할 것인가이며 또 하나는 중심통화지표의 연간목표증가율을 결정하는 것이다.

중심통화지표의 선정에 있어 통화당국의 입장에서 볼 때 유용한 정책변수는 쉽게 통제할 수 있어야 하며 최종목표에 가장 효과적으로 작용할 수 있는 중간표적변수라야 한다. 이런 기준에 의하면 본원



통화가 통화당국의 통제성면에서 가장 강하나 최종 목표인 실질GNP와 물가에 대한 파급효과면에서는 時差가 가장 길다는 단점이 있다. 반면에 M_2 에 非 통화금융기관(단자, 보험, 상호신용금고 등 은행 이외의 금융기관)의 受信을 합한 M_3 는 경제활동과 물가안정이라는 최종목표와는 상관관계가 가장 밀접하지만 본원통화부분이 작고 대신 비은행 금융기관의 수신이 큰 비중을 차지하고 있어 통화당국의 통제성은 가장 약하다는 단점이 있다. 그래서 그동안 정부는 총통화 M_2 를 중심통화지표로 채택해왔지만 최근에 들어 금융시장의 자유화와 개방화가 빠르게 진행함에 따라 그 유용성이 크게 약화되었다. 이런 상황에서 단일지표에만 매달릴 것이 아니라 여러지표를 동시에 감안한 종합지표를 만들어 볼 수 있다.

통화관리에 있어 지표통화의 연간 목표증가율을 정하는 것이 매우 중요한 일이다. 우리나라는 피셔(Irving Fisher)의 교환방정식, $MV = Py$ 를 근거로 하여 통화공급률을 결정해 왔다.

여기서 M 은 통화량, V 는 유통속도, P 는 물가, y 는 실질GNP를 나타내는데 이 방정식을 변동률 형태로 바꾸면 통화공급률이 쉽게 계산된다. 만일 실질GNP성장률이 7%, 물가상승률 허용치가 5% 그리고 유통속도 하락률이 2%라면 통화공급률은 14%가 된다.

그러나 이런 방식에 의해 연간통화목표율을 정하는 데는 몇 가지 근본적인 문제가 있다. 첫째, 피셔의 교환방정식은 장기적으로 성립하는 각 변수간의 이론적 관계를 나타낸 것임에도 불구하고 이것을 연간단위 내지 심지어는 월별단위로 목표증가율을 달성시키고자 할 때 큰 무리한 운용을 해왔다. 둘째, GNP성장률 목표나 물가목표를 불합리한 수준에 정해놓고 통화공급률을 결정함으로써 오히려 잠재성장을 해치는 결과를 초래하기도 했다.

지난 몇년간 M_2 목표증가율은 18% 정도였는데 피셔방식에 의해 93년에도 이것을 그대로 적용하는 데는 당장 문제가 생긴다. 올해 GNP성장률은 기껏해야 7%도 채 안될 것이라는 것과 물가목표도 5% 수준으로 보는 것이 일반적 견해인데 이런식으로 따지면 유통속도 하락률이 2~3% 예상된다 해도 통화공급률은 15% 수준을 넘어서는 안되는 것이다. 그

런데 92년 5%도 안되는 실질GNP성장률과 6% 정도의 소비자 물가상승률에도 불구하고 18% 통화공급률에도 통화공급은 수요에 크게 못미쳤다는 것과 또 올해는 18% 이상 공급해야 된다는 주장이 있다는 것은 이 공식이 뭔가 잘못이 있다고 볼 수밖에 없는 것이다.

선진국에선 이미 통화량 목표공급률제도가 폐지되었고 대신 통화수요의 개념에 입각하여 경제부문에서 필요한 만큼 공급한다는 다소 신축적인 통화정책을 쓰고 있다.

특히 통화량 목표증가율제도가 그 기능을 잃게 되는 이유는 화폐금융시장이 개방되고 자유화됨에 따라서 금리가 자유로이 움직이고 또한 외국통화의 국내유출입으로 국내통화량이 수시로 변동되기 때문이다.

그래서 우리나라도 피셔의 교환방정식에 입각하여 일정수준에 공급률을 고정시킨 통화공급방식을 버리고 통화수요함수를 추정하여 그에 맞게 통화공급을 함이 바람직하다.

그리고 은행금융기관과 비은행금융기관의 보다 합리적인 연계가 이루어져야 한다. 그리고 무엇보다도 중요한 것은 목표성장률과 목표물가를 보다 합리적이고 현실적인 수준에서 정하는 일이다.

6. 금리정책

2단계 금리자유화가 곧 시행된다는 견해가 지배적이다. 그동안 은행의 대출금리만 제한적으로 자유화되었으나 2단계 금리자유화는 1, 2금융권의 모든 대출금리와 2년 이상 장기수신금리, 2년 미만의 회사채금리를 포함한다. 93년 3월초 현재 시장금리가 안정되어 있고 또 외국의 금융시장 개방요구를 목전에 두고 이에 대응코자 금융자유화를 원래 계획보다 조금 앞당길 조짐이 있다. 어쨌든 금리가 금융시장의 수급상황을 진실되게 반영하게 되는 것은 금리규제정책으로 빚어지는 심각한 부작용을 크게 완화시켜 줄 것이다.

경제정책중에서 특히 금리정책은 정치적으로 가장 민감한 정책이다. 예컨대 은행금리를 정부가 내리면 은행자금을 얻어쓰는 기업은 가만히 앉아서 이득을 본다. 하지만 예금자는 그만큼 손실을 본다.

왜냐하면 금리인하 후 은행은 예대마진 즉 예금금리와 대출금리와의 차를 줄이지 않고 대개 그대로 유지하기 때문에 금리인하는 예금자 재산의 일부를 은행자금 이용자에게 그대로 옮겨주는 기능을 한다는 논리가 성립한다.

우리나라에선 지난 5년 때부터 경제력 집중완화 정책에 부응하여 정부는 대기업에 대한 금융 및 세제 특혜를 계속 줄여왔지만 아직도 대기업의 은행자금 이용률이 매우 높아서, 금리인하는 곧바로 대기업에 대한 특혜시비로 연결된다. 바로 이 이유 때문이라도 현 상황에서 우리나라의 금리정책은 실행하기가 매우 미묘하고 또 어렵기도 하다.

이와 같이 금리변동이 예금자와 대출자의 재산상에 정반대의 영향을 끼치기 때문에 금리정책에 대해 사후 잡음은 늘 있게 마련이다. 그래서 금리정책은 다른 어느 정책보다 그 정당성이 명확하고 합리적이어야 한다.

금리변동은 개인재산에 영향을 주기도 하지만 경제 전체에도 커다란 영향을 끼친다. 예를 들어 우리는 금리인하를 통해서 기업은 투자비용을 절감시키고 따라서 경기를 활성화시키는 효과를 바라볼 수 있다. 대신 금리인하는 국내자본이 해외로 빠져나가게 하는 효과도 낸다.

낮아진 국내금리에 불만족을 느낀 내국인 및 외국인 투자자들은 사정이 허락하는 만큼 국내에 투자했던 자금을 회수하여 외환으로 바꾸어 해외에 투자하려고 한다. 이 과정에서 외환시장에서의 원화가는 떨어지고 외국화폐의 가치는 올라감으로써 환율이 바뀌게 된다.

이와 같이 금리인하는 원화가치의 하락효과를 가져오게 되는데 이것은 다시 국내수출을 증진시키고 수입을 억제시키는 효과를 내기도 한다.

또한 금리인하는 물가를 올리는 효과도 낸다. 앞서 지적한대로 금리인하는 투자증대를 통해 경기를 부추기는 효과를 내지만 이때에 물가는 조금 상승하는 속성이 있으므로 결국 금리인하는 물가 상승효과 같은 일종의 경제비용을 수반한다. 같은 이치에 의해서 금리인상의 효과는 지금까지의 반대결과로 나타날 것이다.

우리나라 금리정책에 관한 또다른 문제점은 금리인하냐 아니면 상승이냐의 두 갈래를 놓고 정책시비

를 하는데 쓸데없이 너무 많은 시간을 허비하는 것이다. 금리변동의 경우 어느정도 인하폭 또는 인상폭이 적정한가가 매우 중요한 문제임에도 불구하고 이에 대해서는 별로 따지는 사람이 없다. 정부가 금리인하를 시도하면 금리인하의 교과서적인 부작용을 들어 반대하고 또 금리인상을 시도하면 금리인상의 판에 박은 부작용을 들어 반대하는 무리가 의외로 많은 것은 참으로 유감스런 일이다.

우리나라 금리정책에 있어 또다른 문제점은 정책 담당부서나 업계에서 명목금리와 실질금리의 차이를 모르는 사람이 많다는 사실과 그리고 그 차이를 아는 것이 얼마나 중요한가를 모르고 있다는 사실이다.

명목금리는 은행이나 기타 금융기관에서 적용하는 표면금리를 가리킨다. 그러나 실질금리는 표면금리에서 물가상승률을 감한 것인데 정책적 차원에서 실질금리는 중요한 의미를 지닌다. 예컨대 정부가 국민저축을 높이기 위해서 명목금리를 20%씩이나 높게 운영한들 만일 그해 인플레이가 20% 이상되면 실질금리는 마이너스 수준이 되어버린다. 그래서 물가를 감안한 실질금리 기준으로 금리정책을 펴지 않으면 그 금리정책은 실효성을 기대하기 힘들게 된다.

그런데 물가가 불안하여 물가오름세 심리가 발동하면 작년이나 과거수준의 인플레이에 맞춘 실질금리를 사람들은 수용하지 않으려 한다. 그래서 금리정책에 있어 사람들의 인플레이 기대심리를 바르게 읽지 못하면 정책당국은 바라는 금리변동의 효과를 제대로 기대할 수 없게 된다.

끝으로 금융시장과 자본시장이 개방화되면 국내금리는 그만큼 해외금리와 환율변동에 영향을 크게 받게 된다는 사실이 강조되어야 한다. 국내외의 금리차에 따라 자금이 국제적으로 이동하게 되면 국내 통화량에 변동이 생기고 또 자금이 외환시장을 거쳐 유출입하는 과정에서 환율이 따라 움직이게 된다.

만일 국내금리가 환율변동을 감안한 해외금리와 보조를 맞추지 않으면 엄청난 규모의 자금이 급격히 유출되거나 국내에 잠입하게 되므로 경제에 주는 충격이 크다. 그러니 정책당국은 환율, 국내통화량 및 해외금리간의 연계성을 감안하여 국내금리정책을 조화있게 실행해 나가야 한다.