

금리인상의 충격, 구조개혁으로 흡수해야

이태규 한국경제연구원 미래전략실장

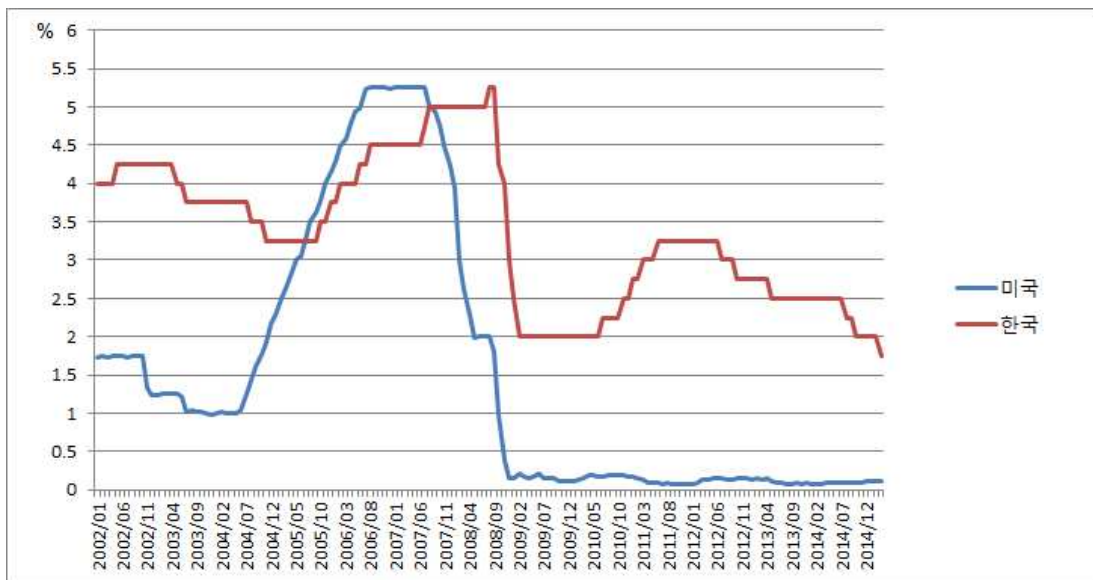
우리 경제의 실물부문은 좀처럼 회복의 기미를 보이지 않고 있는 가운데 최근 주식 시장은 호조세를 보이고 있다. 이는 풍부한 유동성에 힘입은 바 크며 소위 '유동성 장세'라고 할 수 있다. 3월 이후 유입된 외국인 투자자금만 해도 약 6조원에 달하며 1%대의 초저금리로 인해 은행 등 예금기관으로부터 이탈한 자금도 대거 주식시장으로 유입되었다. 이 같은 유동성은 주식시장을 떠받치는 긍정적 역할도 하지만 시장의 변동성을 증폭시키는 잠재적 위험요소이기도 하다. 현재 우리 경제가 직면한 가장 큰 대외 변수 중의 하나는 미국의 금리인상이다. 미국의 금리인상 정도에 따라 국내로 유입되었던 풍부한 유동성은 급격하게 고갈될 수도 있다. 기축통화를 가지고 있지 않으면서 자본시장이 완전히 개방된 우리 경제로서는 자본유출에 따른 금융위기의 위험을 항상 떠안고 있다.

다행히 현재 한미 간 기준금리의 차이는 적지 않은 편이다. 미국은 0.11%, 한국은 1.75%이니 1.64%p 차이가 있다. 미국이 금리 인상을 빠른 속도로 가져가지만 않는다면 우리도 금리 인상의 압박에서 다소 여유를 찾을 수 있을 것이고 국내 경기 상황을 살펴보면서 정책선택 시기를 저울질할 수 있을 것이다. 하지만 만약 미국의 경기회복이 예상보다 빠르게 진행되고 인플레이션의 압력이 감지될 경우 미국의 금리 인상 폭도 커지고 그 속도도 빨라질 가능성을 배제할 수 없다. 이 경우 한국경제에 주는 충격이 상당히 클 수밖에 없고 우리도 금리 인상 압력을 무작정 버티기는 쉽지 않을 것이다.

아래 그래프는 한미 간 기준금리 추이를 보여주고 있는데 글로벌 금융위기 이전 미국은 2004년 7월부터 가파르게 금리인상을 추진하였다. 결국 2005년 7월에는 한미 간 기준금리 수준의 역전이 이루어졌고 이 시기부터 우리도 기준금리인상이 시작되었다. 이후 위기의 조짐이 보이던 2007년 하반기부터 미국이 금리인하로 돌아섰고 글로벌 금융위기를 맞은 이후 현재의 초저금리 상태에 이르렀다. 미국 기준금리의 가파른 상승이 이루어졌던 2005~2007년 간 증권투자 수지를 보면 2005년 3,518백만불 적자, 2006년 23,386백만불 적자, 2007년 27,078백만불의 수지적자를 기록하였다. 금융위기가 본격화되었던 2008년에는 오히려 증권투자 수지적자는 2,421백만불로 줄어들었다. 물론 증권투자 수지가 미국의 금리 수준에 의해서만 결정되는 것은 아니다. 미국 금리

수준과 별개로 국내 자본이 활발히 해외 증권에 투자하는 경우에도 상당한 규모의 증권투자 수지적자를 기록할 수도 있으며 실제 그런 경험도 있다. 요지는 미국 기준금리의 인상은 자본유출의 가능성을 높여 국내 금융시장의 안정성 유지에 상당한 저해요인이 될 수 있다는 것이다.

〈한국과 미국의 기준금리 추이〉



한편 국내의 과거사례를 살펴보면 금융위기 시 가장 위험요소는 단기외채이다.¹⁾ 증권투자 등 포트폴리오 투자자금의 유출도 금융시장의 안정성을 저해하지만 위기 시 단기외채는 국가신인도를 급격히 떨어뜨려 투자자의 무리행동(herd behavior)을 촉발시키고 이는 자본유출의 가속화, 외채의 만기연장 무산으로 이어져 국가를 디폴트 상태로 몰고 가게 된다. 따라서 금융위기 예방을 위해서는 단기외채를 낮은 수준으로 관리하는데 우선순위를 두어야 한다. 글로벌 금융위기 이후 단기외채 관리에 노력한 우리나라는 현재 총외채 대비 단기외채 비중은 27.1%로 과거에 비해 매우 낮은 수준을 유지하고 있으며(2008년 단기외채 비중은 47.1%) 외환보유액 대비 단기외채의 비율도 31.7%로 2008년 이후 최저 수준이다(2008년에는 74.0%). 따라서 단기외채가 상황을 급격히 악화시키는 상황은 발생하지 않을 가능성이 크다.

향후 미국의 금리 인상은 단기간에 큰 폭의 인상보다는 완만한 속도로 진행될 가능성이 크고 이것이 현재의 다수 의견이다. 이 경우가 현실화된다면 우리나라의 입장에서는 통화정책에 있어서도 다소 여유가 생기고 현재의 여러 조건을 볼 때 금융위기와 같은 상황을 겪지 않을 가능성이 크다. 하지만 미국 금리인상이 완만하지만 지속적으

1) 이태규, '자본규제 논의의 동향과 정책적 시사점'(한국경제연구원 보고서, 2010, 7) 참고

로 이루어진다면 중국적으로는 우리도 현재의 1%대 저금리를 지속하기는 어려울 것이다. 문제는 금리 인상의 충격을 어떻게 흡수하느냐이다. 물가는 오르고 기업부문에서는 투자비용 증가로 인한 투자위축, 그리고 가계부문에서는 부채상환 부담의 증가로 소비 위축이 일어나게 될 것이다. 이 같은 충격을 경제에 과열음을 내지 않고 무리 없이 흡수하기 위해 필요한 것이 구조개혁이다. 노동시장 개혁을 통해 일자리 감소를 막고 서비스산업 규제개혁을 통해 내수활성화를 꾀하여야 한다. 구조개혁을 통해 일자리가 늘어나면 가계의 부채 상환능력도 제고되어 우리 경제의 뇌관인 가계부채 문제도 자연스럽게 해결된다. 즉 구조개혁은 장기적으로는 경제체질 개선을 위해 필요하기도 하지만 단기적으로는 금리인상의 충격을 흡수하기 위한 정책대응이기도 하다. 또한 구조개혁의 추진은 시장에 보내는 우리 경제의 시그널이기도 하여 신인도 제고효과를 가져와 미국 금리인상 시 시장안정을 회복하는데 도움이 될 것이다.

하지만 작금의 상황은 구조개혁의 성공을 상당히 의문시하게 한다. 이미 노동시장 개혁은 노사정 차원에서는 타협이 어려워진 상황이고 규제개혁은 지지부진하다. 게다가 최근 한 기업인의 사망으로 촉발된 정치스캔들에 국가 에너지를 낭비하는 상황이 되어 버려 구조개혁을 위한 동력이 소진되어가고 있는 느낌을 지울 수가 없다. 미국 금리인상의 충격은 우리 경제가 충분히 감내할 수 있다고 한국은행은 전망하지만 구조개혁 없는 이 상태로는 상당한 고통을 견뎌야 할 수도 있다. 목적지까지의 길을 알면서도 가지 않는데 대한 댓가인 셈이다. 더 늦기 전에 바른 선택을 하는 국민적 지혜가 필요한 시점이다.