

94년 통화·경제 운용 계획

韓 相 完

지난 연말 각종 보고서, 신문 등을 통하여 발표된 내용을 종합하여 보면 94년 정부의 통화 및 경제 운용 계획의 기본 방향은 적정 성장 달성과 물가 안정에 있는 것으로 보였다. 그러나, 신임 경제 부총리는 경제 운용 계획을 전면 재검토할 것임을 밝혀 정부의 기본 입장이 바뀔 수도 있음을 시사했다. 신임 경제 부총리는 경제외적인 요소들을 줄임으로써 경제가 시장 경제 원칙에 따라 움직일 수 있도록 할 것이라고 밝혔다. 경제가 시장 원칙에 따라 움직일 때 성장 기반이 확충된다는 믿음을 피력한 것이라고 보여진다. 공공 요금의 현실화도 이런 맥락에서 이해될 수 있다고 보여진다.

정부의 기존 계획은 GNP성장률을 6-7%, 물가 상승률은 5-6%, 통화 공급 목표를 약 14-16% 수준으로 설정하고, 분기별로 자금 수요가 다른 점을 감안하여 분기별 증가율 목표 관리는 하지않고 연말 목표만 관리할 것으로 알려졌다. 한편 금리 인하를 위해서 해외 자금 능 저리 자금 공급을 확대하여 시장 금리를 10-12% 정도로 하향 안정시키는 목표를 세우고 있었다. 이럴 경우 정부는 금리에 미치는 영향을 최소화하면서 물가 상승

을 효과적으로 억제할 수 있을 것이다.

그러나 공공 요금의 현실화 등 시장 가격의 현실화는 임금 인상 압력으로 나타나게 될 것이고 이는 통화의 증발을 유발할 것이다. 따라서 신임 부총리가 이끄는 경제팀의 정책에서는 안정 기조가 퇴색하지 않을까 하는 우려를 낳게 한다.

통화 운용 계획

당초 통화 당국의 94년 통화 운용 계획은 총통화를 전년 동기 대비 14-16% 증가로 억제한다는 것이다. 이는 경제가 금융 실명제의 충격에서 벗어났다는 판단 아래 물가를 억제하기 위해서 통화 당국이 설정한 목표치이다. 또한 분기별로 자금 수요가 다른 점을 감안하여 분기별 통화 증가율 목표 관리는 하지않고 연말 목표만 관리하는 탄력적인 통화 운용 계획을 세운 것으로 알려져 있다.

정부가 탄력적인 통화 관리 계획을 세운 것은 환영할 만한 조치라고 보여진다. 실제로 과거에는 월별로 전년 동월 대비 증가율 목표치에 집착하여 시중 자금 사정을 잘 반영하지 못하는 통화 관리를 해온 면이 없지않았다. 그래서, 자금 성수기와 비수기의 시중 금리 차이를

* 책임연구원, 뉴욕시립대학교, 경제학 박사.
금융경제 계량경제 전공

유발하는 요인이었고, 기업의 입장에서는 자금의 관리가 매우 어려웠던 것이 사실이다. 이런 상황에서 통화 당국의 새로운 통화 운용 방안은 시중 자금 수급을 원활하게 하고 금리를 안정시키는 효과를 가져올 것으로 기대된다.

통화 운용 계획의 방향

경기 부양을 위해서는 금리의 인하와 안정이 필수적이다. 또한 금융 개방에 대비하여 시장 금리를 선진국 수준으로 낮추어야 할 필요도 있다. 이런 필요를 충족시키기 위해서는 통화를 안정적으로 공급해야 한다.

그러나 물가 상승 압력도 무시할 수 없는 실정이다. 93년에 풀린 통화의 규모로 볼 때 94년은 통화 당국에게 어려운 한해가 될 것이다. 93년의 물가 상승 압력은 고통 분담이라는 경제외적인 논리로 잘 무마되었다. 하지만, 94년 초 공공 요금 현실화가 임금 상승 압력으로 연결된다면 고통 분담 논리는 더 이상 효력을 가질 수 없을 것이다.

경기가 회복될 경우에는 투자 자금 수요와 민간 수요 등 자금 수요가 늘어날 것이고 이에 따라 통화 공급량은 확대될 것이다. 수출 호조와 자본 시장 개방폭의 확대에 의한 외화 자금의 유입은 해외 부문 통화 증발을 유발할 것이다. 원유를 포함한 국제 원자재 가격도 상승할 것이라는 관측이 지배적이어서 물가에 나쁜 영향을 미칠 것이 예상된다.

이런 여러가지 요인들이 복합적으로 나타날 때 증가하는 물가 상승 압력을 정부가 어느 정도 효율적으로 해소하느냐가 경제 안정의 관건이 될 것이다.

경제 운용 계획

94년 경제 운용 계획을 세우는데 있어서 정부는 현재의 경제 상황을 성장 기반이 조성되어 있는 것으로 보고 있다. 금융 실명제의 충격이 많이 완화되었고, 금리, 지가, 물가가 안정되었으며, 엔고로 인해 수출이 활성화되는 등 한국 경제의 구조 조정이 상당폭 이루어졌다고 보는 것이 그 이유이다. 따라서 정부 정책은 지금까지의 안정 기조에서 벗어나 적정 성장 기조로 바뀌고 있다.

실제로 내년부터 경기가 다소 회복되리라는 점에 대해서 민간과 정부가 의견의 일치를 보이고 있다. 주요 기관의 94년 경제 전망을 보면 경제 성장률은 최저 5.5%에서 최고 7.0% 사이이며, 대체로 6.5% 내외로 전망되고 있다. 대부분의 기관들은 또 7-9%의 수출 증가를 전망하여 약 20억 달러에서 30억 달러 내외의 무역 수지 흑자를 전망하고 있다. 설비 투자도 그 동안의 부진에서 벗어나 평균 7% 정도 증가할 것으로 전망되고 있다. 이 경우 6-7%의 경제 성장은 무난히 달성될 것이다. 이런 맥락에서 볼 때 정부의 적정 성장 정책은 어느 정도 근거가 있다고 보여진다.

그러나 정부의 예상대로 경제 성장이 이루어질 것인가하는 데에는 의문이 있다. 우선 수출이 지속인 호조를 유지하지 못할 가능성이 있다. 미국을 제외한 세계 주요 선진국들의 경기는 아직 뚜렷한 회복세를 보이지 않고 있다. 최근 주요 수출 대상국으로 부상한 중국의 경우도 경제 안정화 시책으로 이전에

비해서는 성장세가 상당히 둔화될 전망이다. 또한 미국 경기의 회복으로 인한 엔화의 약세 반전으로 엔고 효과가 반감될 가능성도 상당히 크고, 원화 환율도 수출 호조를 반영하여 소폭이나마 절상 추세로 돌아설 것으로 전망된다.

주요 기관들이 경기 회복의 중요한 이유로 보고 있는 민간 설비 투자의 회복도 크게 기대할 것은 못된다. 현재의 설비 투자 증가 전망은 경제적인 논리로 설명되는 것이 아니고 경제외적인 특히 정치적인 논리에 근거한 것이기 때문이다. 정부는 재계에 경기 회복을 위하여 설비 투자를 늘려줄 것을 부탁했다. 이에 대한 재계의 반응은 상당히 호의적이었고, 94년 투자 계획에 정부의 요구를 상당히 반영한 것으로 알려졌다. 그러나, 채산성이 없는 상황에서 기업들이 설비 투자를 무작정 확대한다는 것은 상상하기 어려운 것이며 바람직하지도 못하다.

설비 투자는 민간 소비 지출이 늘어나 이루어진다. 소비 지출이 늘어나 기업의 적정 이윤율이 보장될 수 있기 때문이다. 민간 소비 지출은 임금이 인상되어야 증가하는 것인데, 정부는 물가 관리 차원에서 임금 인상을 억제할 것이다. 또 기업의 수익성 악화로 임금 인상폭도 그다지 높지 않을 전망이다. 그렇다면 임금 상승 억제, 민간 소비 지출 둔화, 설비 투자 회복 불투명으로 연결되는 부정적인 효과가 가능하다는 우려를 낳게 한다. 실제로 연구 기관들의 설비 투자 전망은 최저 3.8% 증가에서 9.8% 증가까지 큰폭으로 엇갈리고 있다.

적정 성장 정책 아직은 이른듯

위에서 설명한 여러가지 상황을 종합해 볼 때 성장 정책은 아직 무리라고 보여진다. 94년의 물가 상승 압력을 완화할 방안이 뚜렷하지 못한 상태에서 적정 성장을 추구한다는 것은 물가 상승을 부채질하는 결과를 가져올 가능성이 많기 때문이다. 물가 상승의 위험을 감수하고라도 성장을 추구하는 것은 단기적인 효과는 가져올 수 있겠지만 장기적인 경제 성장에는 오히려 걸림돌이 될 수도 있다. 현재 한국 경제에서 가장 중요한 것은 확고한 안정 기조하에서 구조 조정을 더욱 촉진하고 우루과이라운드(UR)에 대비한 경쟁력 강화를 추구하는 것이다.♣

<표 1> 주요 기관의 94년 경제 전망

(%)

	현대	삼성	력금	대우
실질 성장률	6.1	5.5	6.8	6.3
민간 소비	5.8	5.7	5.4	5.5
건설 투자	6.5	3.4	5.8	5.0
설비 투자	4.8	3.8	7.5	4.8
경상 수지 (억달러)	5	4	23	3.8
무역 수지 (억달러)	5	2	33	18.8
소비자 물가	5.9	5.3	5.8	6.0

(%)

	한은	KDI	KIET	전경련
실질 성장률	6.3	7.0	6.4	6.6
민간 소비	5.6	5.7	6.0	5.8
건설 투자	6.5	7.0	8.0	6.0
설비 투자	5.8	6.2	6.7	9.8
경상 수지 (억달러)	5	12	10	-9
무역 수지 (억달러)	24	32	33	10
소비자 물가	6.1	5.6	5.8	-