

## 금리 상승세 이어지나

현대경제연구원 상무 유병규

시중 금리가 상승세를 이어가고 있다. 최근에는 국고채 3년물 금리가 급등하여 2003년 12월 이후 1년 10개월만에 다시금 5%대로 진입하였다. 한은의 10월 초 콜금리 인상에 이어 3/4분기 경제 실적이 지표상 회복 양상을 나타낸 것이 금리 급등의 주요 원인으로 지적된다. 국내외 경제 여건을 살펴볼 때 시중 금리는 당분간 추세적으로 상승세를 이어갈 전망이다.

우선 대외적으로 보면 그동안 전세계적으로 유지되어오던 저금리 시대가 막을 내리고 있다. 이를 선도하고 있는 것이 미국이다. 미국은 2004년 6월 이후 15개월 동안 정책 금리를 1%에서 3.75%로 무려 2.75%포인트나 올렸다. 미국의 금리 인상 기조는 적어도 금리 인상을 주도해 온 그린스펀이 현직을 유지하는 내년 초까지 이어져 미국 정책 금리는 머지않아 4%대를 넘어설 전망이다. 미국뿐만 아니라 유럽과 일본도 고유가로 인해 물가 상승 압력이 높아지고 있고, 장기간의 저금리 유지에 의한 경기 회복 조짐이 나타나고 있어 금리 인상 압력을 받고 있는 실정이다. 원유 수입 의존도가 높은 아시아 국가들은 이미 대만이나 태국 등을 필두로 금리 인상을 단행하기 시작하였다. 세계적인 금리 인상 추세로 인한 국내외 금리차 확대는 결국 국내 정책 금리의 추가적인 인상을 불가피하게 만들 것이다.

대내적으로도 금리 상승 요인이 다양하게 존재하고 있다. 이의 첫 번째는 채권 시장의 수급 구조 변화를 들 수 있다. 올해에 들어서 국내 주가가 급속히 상승하면서 채권 시장에 유입되었던 시중 자금이 주식 시장으로 꾸준히 빠져 나가고 있어 채권 수요 기반이 약화되고 있는 상황이다. 국내외 정책 금리의 인상 기조가 대세일 것으로 예상되는 여건 속에서, 적립식 펀드 증가와 연기금의 참여 폭 확대 등으로

국내 주가는 중장기적으로 상승 기조를 이어갈 것으로 전망되고 있어 채권 시장에서의 시중 자금 이탈은 지속될 가능성이 높다. 수요 기반은 약화되는데 '큰 정부' 정책에 따르는 국채 공급 물량이 늘게 되면 시중 금리의 상승세는 더욱 급해질 것이다.

점차 높아지고 있는 경기 회복 기대 심리도 금리 상승의 압박 요인으로 작용한다. 일단 2005년과 2006년에 예상되는 3.8%와 4%대 중후반의 성장률이 그대로 실현된다면, 올해 4/4분기 성장률은 3/4분기의 4.4%보다 훨씬 높아야 하고 그 이후로도 잠재성장률 수준인 4%대 중반의 성장률이 유지되어야 한다. 국내 경기의 급속한 회복은 고유가 지속과 함께 국내 물가 상승 압력을 높일 것이다. 이럴 경우 국내 금리는 본격적인 상승 시대를 맞이하게 된다.

금융 환경의 변화에 따르는 금리 상승은 자연스런 경제 현상이다. 문제는 시중 금리 급등에 따라 불거지는 악영향인 '부메랑 효과'를 최소화할 수 있느냐 하는 것이다. 가장 우려되는 것은 부채가 많은 서민 가계와 영세 중소기업들의 원리금 상환 부담이 높아져 서민 경제가 더욱 악화되어 소비 증가세가 둔화되는 점이다. 기업의 투자 심리가 더욱 움츠러들 우려도 있다. 소비와 투자 침체는 모처럼 나타나고 있는 경기 회복세를 다시금 침체 국면으로 반전시키게 된다. 더욱이 시중 금리 급등은 채권 가격을 크게 떨어뜨려 채권의 기대 수익률을 상승시키고, 고금리 저축 상품에 대한 수요를 증가시켜 주식 시장의 활력을 떨어뜨릴 수도 있다. 지나친 금리 상승은 금융 자산이 많은 부유층의 자산 소득을 크게 높여 부의 양극화도 심화시킨다.

금리 상승의 부작용을 최소화하는 길은 실물 경기와 금리 상승 속도의 조화를 이루는 것이다. 이를 위해서는 무엇보다 정책 금리는 시중 금리가 국내 경제의 성장세와 물가 상승률 등을 감안한 적정 금리 수준을 벗어나지 않도록 경기 흐름에 맞추어 신중히 조절되어야 할 것이다. 정부의 무분별한 국채 발행도 자제해야 한다. 경기 활성화에 도움을 주면서도 시중 금리 안정에 부담을 주지 않는 재정 정책의 운용

의 묘를 살려야 할 것이다. 금융 조건이 상대적으로 악화되는 상황 속에서도 소비와 투자가 늘어날 수 있는 '활기찬 경제' 여건을 만드는 것도 금리 상승기의 부작용을 줄이는 방법이다. 정책의 일관성 유지, 규제 완화, 정치 사회 안정과 같은 비경제적인 불확실성을 해소하는 것이 이를 위한 필수 요건들이다.