



# 국제 비교를 통해 본 고금리 원인과 시사점

우리나라의 금리는 세계의 저금리 국가들에 비해 3~4 배 높은 수준이다. 개방화 시대에 고금리는 정부나 기업 모두에게 큰 부담을 준다. 고금리 문제를 풀어나가기 위해서는 무엇보다도 현재의 통화 정책의 개선이 필요하고, 다음으로 통화 정책과 함께 재정 정책을 적극 활용하여야 한다

손영기 / 현대경제사회연구원, 국제경제

개방화 시대에 고금리는 정부나 기업에 큰 부담을 준다. 정부는 고금리를 겨냥한 외자 유입 증대로 통화량 조절이 어려워지고, 기업은 금융 비용의 증대에 따라 가격 경쟁력이 약화되기 때문이다.

이 글에서는 우선 최근의 국내 고금리 원인에 대해 살펴보았다. 다음으로 금리 수준에 따라 세계 주요국을 고금리군과 저금리군으로 분류하여 각각의 경제 성장률, 물가 상승률, 통화 증가율 및 통화 공급 규모, 재정 수지 등을 비교 분석해 보았다. 마지막으로 이러한 분석을 토대로 국내 금리 안정을 위한 정책적 시사점을 살펴보았다.

## 최근 국내 고금리의 원인

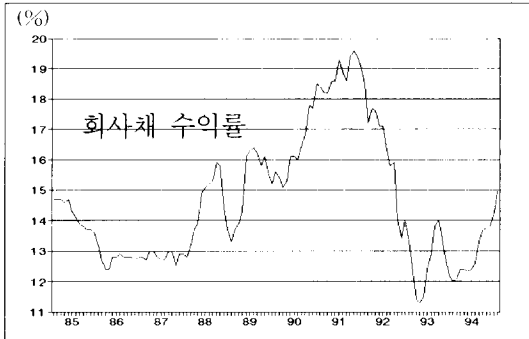
### 금리 추이

80년대말 경기 활황과 함께 상승하던 금리는 91년을 고비로 하락세로 반전하였다. 91년 10월에 19.6%까지 올라갔던 회사채 수익률은 91년말부터는 경기 하강에 따르는 자금 수요 감소와 맞물려 93년 초에는 11%까지 하락하였다. 그러다가 93년 8월에 금융 실명제가 실시되어 금융 시장이 불안해지면서 일시적으로 회사채 수익률이 상승하기는 하였으나 94년 상반기까지는 대체적으로 하락세를 보였다.

그러나 94년 하반기부터 정부가 물가 불안을 우려해 통화 관리를 강화한 것이 계기가 되어

금리는 가파르게 상승하기 시작하였다. 94년 상반기중 11~12%에서 움직이던 회사채 수익률이 하반기부터 지속적으로 상승하기 시작하여 95년 1월중 2년 4개월여만에 15%를 돌파하였다.

<그림 1> 최근 실세 금리 추이



### 고금리의 원인

94년 하반기 이후의 고금리는 여러가지 요인이 복합적으로 작용하여 나타난 것이다. 그러나 크게 보면, 경기 상승으로 자금 수요가 크게 증대된데다가 이에 대응하는 정부의 통화 정책이 효율적이지 못했기 때문으로 볼 수 있다.

먼저 경기 상승과 함께 설비 투자가 크게 증대되면서 자금 수요도 자연스럽게 늘어난 것이 금리 상승 요인으로 작용한 것으로 판단된다. 93년 상반기까지 마이너스 증가율을 기록하던 설비 투자가 93년 하반기부터 회복되기 시작하여 94년 3/4분기에는 무려 23.4%라는 대폭적인 증가세를 보였다. 이러한 기업의 설비 투자 증

<표 1> 경제 성장률 및 기업 자금 부족 규모

	경제 성장률(%)	설비투자 증가율(%)	기업 자금 부족 규모 (조 원)
93. I	3.9	-11.8	9.2
II	4.8	-1.1	8.6
III	6.8	5.0	9.5
IV	6.4	9.4	7.1
94. I	8.9	20.2	12.5
II	7.8	15.4	10.7
III	7.5	23.4	13.8

자료: 한국은행.

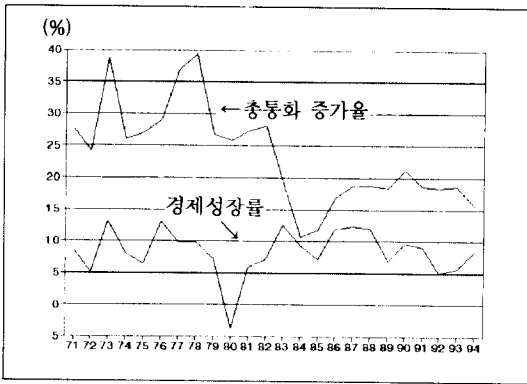
대에 따라 기업의 자금 수요가 점점 커지면서 기업 내부의 자금 부족 규모도 증대되기 시작하였다. 기업 자금 부족 규모는 94년에 들어서 크게 늘어나기 시작하여 93년 3/4분기에 9조 5,000억 원에서 94년 3/4분기에는 13조 8,000억 원으로 늘어났다.

한편, 통화 정책 면에서 통화 당국이 현재의 중심 통화 지표인 M2의 실효성이 크게 떨어지는 상황에서 지나치게 이에 엄매인 정책을 한 것이 금융 시장의 불안을 가중시켜 금리 상승 요인으로 작용하였다. 통화 지표의 실효성이 떨어진다는 것은 첫째, 현재의 M2 지표는 실질 경제 성장과 밀접한 관련을 보이지 못하여 M2 관리를 통한 실물 경제 조절에는 한계가 있다는 것이다. 우리나라는 1979년부터 M2를 중심 통화 지표로 사용하고 있는데 70년대와는 달리 80년대 이후에는 M2가 실질 성장과 밀접한 관계를 보이지 못하고 있다.<sup>1)</sup>

1) 최종 목표와 안정적인 관계를 유지해오고 있다고 판단되는 통화량을 통화 당국이 중간 목표로 선정하여 규제하기 시작하면 과거와 다른 패턴으로

둘째, M2가 총유동성(M3)에서 차지하는 비중이 82년 56.2%에서 94년 9월말 29.4%로 점차 감소하여 그 유용성이 크게 떨어진 상태이다. 이런 상황에서 시중 유동성 조절을 위한 M2 위주의 정직적인 통화 관리는 시중 자금 시장을 불안하게 하여 금리 상승 요인으로 작용할 수밖에 없는 것이다.

<그림 2> 실질 경제 성장률과 총통화 증가율



고금리·저금리 국가군 국제 비교

세계의 주요 국가중에서 고금리 국가군과 저금리 국가군의 선정은 시장 금리를 기준으로 하였다. 91~93년 3 개년 평균 시장 금리가 10% 이상인 국가들은 고금리 국가군, 5% 이내인 국가들은 저금리 국가군으로 분류하였다. 이런 분

류 방식에 의해 고금리 국가군으로서 멕시코, 포르투갈, 한국 등을 선정하였고 저금리 국가군으로는 미국, 일본, 싱가포르 등을 선정하였다. 이런 분류에 따를때, 고금리 국가군에 속하는 우리나라의 콜금리는 91~93년 평균 14.5%로써 멕시코, 포르투갈보다는 낮지만 저금리 국가군인 미국, 일본, 싱가포르 등에 비해서는 3 배 정도 높은 수준이다. 91~93년중 물가 수준을 감안한 우리나라의 실질 금리는 7.7%로써 비교 대상 국가중 가장 높은 수준을 보이고 있다.

류 방식에 의해 고금리 국가군으로서 멕시코, 포르투갈, 한국 등을 선정하였고 저금리 국가군으로는 미국, 일본, 싱가포르 등을 선정하였다. 이런 분류에 따를때, 고금리 국가군에 속하는 우리나라의 콜금리는 91~93년 평균 14.5%로써 멕시코, 포르투갈보다는 낮지만 저금리 국가군인 미국, 일본, 싱가포르 등에 비해서는 3 배 정도 높은 수준이다. 91~93년중 물가 수준을 감안한 우리나라의 실질 금리는 7.7%로써 비교 대상 국가중 가장 높은 수준을 보이고 있다.

<표 2> 시장 금리 국제 비교

		%	
구 분	국 가	시장 금리 (91~93)	실질 금리 (91~93)
고금리 국가군	멕시코	19.9	4.0
	포르투갈	15.5	6.5
	한국	14.5	7.7
저금리 국가군	미국	4.1	0.7
	일본	5.0	3.0
	싱가폴	3.3	0.6

자료: IMF, *International Financial Statistics*.

- 주: 1) 시장 금리는 각국의 시장 상태를 비교적 잘 반영하는 금리로서, 멕시코는 재할인율, 포르투갈은 은행간 금리, 한국은 콜금리, 미국은 연방 기금 금리, 일본은 콜금리, 싱가폴은 은행간 금리임.  
2) 실질 금리는 시장 금리에서 소비자 물가 상승률을 차감한 수치임.

### 성장률과 물가 상승률

실질 GDP 성장률과 물가 상승률을 비교해보면, 성장률의 경우에는 고금리 국가군과 저금리 국가군간에 뚜렷한 차이는 보이지 않고 있

<표 3> 성장률과 물가의 국제 비교

(%)

구 분	국 가	실질GDP 성장률 (91~93)	물가 상승률 (91~93)
고금리 국가군	멕시코	3.2	16.0
	포르투갈	1.6	9.0
	한국	9.0	6.8
저금리 국가군	미국	2.4	3.4
	일본	5.3	2.0
	싱가폴	9.7	2.7

자료: IMF, *International Financial Statistics*.

- 주: 1) 경제 성장률은 실질 GDP 성장률이고, 물가 상승률은 소비자 물가 상승률임.  
2) 멕시코와 포르투갈의 실질 GDP 성장률은 91~92년 평균임.

다. 91~93년 3년간 고금리 국가군인 멕시코, 포르투갈, 한국 등의 성장률은 저금리 국가군인 미국, 일본, 싱가포르 등에 비해서 크게 높지 않았다. 다만 물가 상승률은 저금리 국가군과 고금리 국가군간에 확연한 차이를 나타내 주고 있다. 저금리 국가군의 91~93년 3년간 물가 상승률은 2~3%였으나 고금리 국가군인 멕시코는 16%, 포르투갈 9%, 한국 6.8%를 기록하고 있다. 그런데 특이하게도 싱가포르의 경우에는 낮은 금리 수준을 보이지만 성장률은 높고 물가 수준은 아주 안정된 모습을 보이고 있다. 싱가포르의 경우에는 70년대부터 자본 자유화를 적극 추진하였는데, 80년대 이후 GDP대비 재정 수지가 플러스를 유지하면서 물가도 안정되고 있다. 재정 긴축을 통해서 해외 자금 유입에 따르는 통화 증발 압력을 해소하고 물가도 안정을 이룬 것으로 보인다.

<표 4> 재정 수지/GDP 비율

(%)

	고금리 국가군			저금리 국가군		
	멕시코	포르투갈	한국	미국	일본	싱가폴
88	-6.3	-6.6	1.3	-2.91	-2.48	6.25
89	-4.0	-2.0	0.17	-2.62	-2.85	9.67
90	0.7	-3.1	-0.67	-3.94	-1.58	10.86
91	-	-	-1.78	-4.99	-	9.14
92	-	-	-0.97	-5.13	-	-
93	-	-	-	-4.8	-	-

자료: IMF, *International Financial Statistics*.

**통화 증가율, GNP대비 통화 비중**

고금리 국가군에 속하는 나라들은 대체로 20%에 근접하는 높은 총통화 증가율을 보이는 반면, GDP대비 총통화 비중은 50% 이하의 낮은 수준을 유지하고 있다. 한편, 저금리 국가군에 속하는 나라들은 총통화 증가율은 낮은 수준으로 유지되고 있지만 GDP대비 총통화 규

<표 5> 통화 증가율과 통화/GNP 비중

(%)

구 분	국 가	총통화 증가율 (91~93)	총통화/GNP 비중 (91~93)
고금리 국가군	멕시코	28.9	38.0
	포르투갈	19.8	98.6
	한국	17.8	47.2
저금리 국가군	미국	2.2	62.6
	일본	1.5	113.5
	싱가폴	9.9	99.9

자료: IMF, *International Financial Statistics*.

- 주: 멕시코와 포르투갈의 총통화/GDP 비중은 91~92년 평균임.

모는 50% 이상이다. 이것은 저금리 국가군은 GNP에 비해서 많은 통화를 공급하고 이를 토대로 통화 증가율이 낮은 수준에서 안정적으로 운용하고 있는 것으로 해석할 수가 있을 것이다.

### 결론 및 시사점

국제 비교를 통해 국내 고금리 원인을 추정해보면 대체로 다음과 같은 결론 및 시사점을 유도할 수 있다.

첫째, 고금리 국가들은 공통적으로 높은 물가 상승률을 기록하고 있다는 사실이다. 따라서 금리 안정을 위해서는 물가 안정이 가장 중요하다. 그러나 물가 안정의 방법에 있어서 현재와 같이 M2 증가율에 지나치게 얽매인 경직적인 통화 관리를 하는 것은 지양되어야 한다. 현재의 중심 통화 관리 지표인 M2는 80년대에서부터 실질 성장과 밀접한 관련을 보여주지 못하고 있다. 따라서 정부가 경기 과열을 억제하기 위해 M2를 과도하게 축소시키는 정책은 경기의 진정이라는 효과보다는 금융 시장의 불안만을 가중시켜 금리 상승 요인으로 작용할 가능성이 크기 때문이다. 특히 제2 금융권의 발달과 신종 금융 상품의 증대로 M2/M3의 비중이 82년 56.2%에서 94년 9월말 현재 29.36%로 감소함에 따라 M2 조절에 의한 시중 유동성 조절에는 한계가 있다.

둘째, 고금리 국가들은 총통화 증가율이 높은 수준을 유지하는 반면, GDP대비 총통화 비

중은 저금리 국가들에 비해 낮다. 미국, 일본, 싱가포르 등의 세계적인 저금리 국가군의 GDP 대비 총통화 비중은 50% 이상인 반면, 우리나라는 아직까지 50%에도 미치지 못하고 있는 실정이다. 따라서 우리나라의 경우도 금리의 안정을 도모하기 위해서는 실물 경제 성장에 필요한 통화량을 확대할 필요가 있을 것이다. 즉 GDP대비 총통화 비중을 저금리국 수준인 50% 이상으로 확대시켜야 할 것이다. 일단 통화량이 실물 경제 성장에 필요한 만큼 확대된 뒤에는 이를 바탕으로 낮은 총통화 증가율을 유지하는 것이 필요하다. 현재와 같이 GDP대비 총통화 비중이 낮은 상태에서는 매년 높은 총통화 증가율의 유지가 불가피해지고, 이것이 물가 불안의 한 요인으로 작용하기 때문이다.

셋째, 긴축 재정을 이루어 나가야 한다. 싱가포르의 경우에 높은 성장률 속에서도 저물가와 저금리를 유지할 수 있는 원동력은 긴축 재정에서 비롯된 흑자 재정 기조의 정착인 것으로 판단된다. 특히 개방화 시대에 해외 유입 자본을 통화 정책만으로 중화시키고자 할 때에는 금융 시장의 불안을 야기시켜 금리 상승 요인으로 작용할 것이다. 반면, 재정 긴축은 통화 긴축에 의한 금융 시장 불안을 방지할 수 있고, 물가 상승도 억제하는 효과를 가질 수 있을 것으로 기대된다.♣