

왜 금리를 인상해야 하는가?

1. 최근 경기 및 부동산 시장 동향

- 내수 경기 회복세가 예상보다 크게 지연됨에 따라 경기 회복이 불투명한 상황이 전개되고 있음
 - 가장 안정적인 경기 지표로 평가되는 가계 소비가 2003년과 2004년에 각각 -1.3%, -0.5%로 급락하면서 경제 성장률이 잠재성장률 이하로 떨어지는 경기 위축 현상을 주도함
 - 가계 소비가 2005년 1/4분기에는 1.3%로서 소폭의 회복세를 보이고 있으나, 1990년대 이후 연평균 5~6% 내외의 안정적인 성장세를 보여 왔다는 점을 고려하면 최근의 가계 소비 회복세는 여전히 미흡한 수준이며,
 - 특히 가계의 체감지표인 CSI(소비자전망지수)는 2005년 4월의 101.3에서 5월 99.2, 6월 95.4 등으로 하락하고 있어 향후 소비의 본격적인 회복을 기대하기도 어려운 상황임
- 반면, 이러한 내수 경기 부진에도 불구하고 아파트 가격은 강남을 중심으로 상승하고, 토지 가격은 충남 지역을 중심으로 상승하는 현상이 나타남
 - 강남 아파트 가격은 2005년 들어 4월 0.5%, 5월 1.9%, 6월 6.0% 등으로 빠른 상승세를 보이면서 전국의 아파트 가격 상승을 주도하고 있음
 - 충남 지역 토지 가격도 2005년 1/4분기 8.6%, 4월 9.6%, 5월 10.6% 등 빠르게 상승하면서 전국의 토지 가격 상승을 주도하고 있음
- 부동산 가격 상승은 은행권의 주택담보 대출 증가에도 지대한 영향을 미쳐 은행권 주택담보 대출 증가액이 2005년 4월에 전년 동월 대비 3,576억원 증가한 데 이어, 5월 6,768억원, 6월 7,639억원 등으로 가파르게 증가

- 이러한 주택 담보 대출 급증은 소비 진작을 통한 경기 회복에는 거의 기여하지 못하면서, 부동산 투기 열풍을 조장할 수 있다는 점에서 문제의 소지
- 향후 내수 부진 등 경기 침체가 계속되어 부동산 가격이 급락하면 은행의 부실 채권이 급증할 위험도 존재

2. 정부의 부동산 안정 대책의 필요성과 문제점

- 부동산 가격의 불안과 투기 조짐으로 인해 최근 정부는 부동산 가격 안정을 위한 강력한 의지를 표명. 그러나, 정부의 부동산 안정 대책은 원론적으로는 타당하지만 금리 인상이라는 알맹이가 빠져 있어 효과성이 의심될 뿐 아니라 많은 부작용을 야기할 우려가 있어 이에 대해 언급할 필요
- 우리나라에서의 부동산 경기는 거시 경제 전반에 미치는 파급 효과가 매우 크기 때문에 부동산 가격의 안정을 위한 정부의 시장 개입은 어느 정도 필요한 사항으로 판단됨
 - 우리나라는 은행 가계대출의 60% 이상이 부동산 담보 대출이며, 가계 자산의 80% 정도가 실물시장에 몰려 있음(미국 가계의 실물자산 비중은 38%). 따라서 부동산 경기의 거시·금융적 파급 효과는 매우 큼
 - 특히, 최근과 같은 경기 불확실성 하에서의 부동산 과열은 근로 의욕을 감소시켜 가계가 정상적인 경제 활동보다는 부동산 투기에 몰두하도록 함으로써 근로 소득과 소비의 안정성을 저해할 우려가 있음
- 그러나, 최근 정부의 부동산 정책은 투기 억제를 넘어 인위적으로 부동산 가치를 하락시키는데 초점이 맞춰져 있어 많은 부작용이 예상됨
 - 현재의 부동산 정책은 양도세 중과세, 주택거래 신고제, 종합 부동산세 조기 도입, 주택담보대출의 담보 인정 비율 하락(60%→40%) 등 주택 과다 보유 및 거래를 억제하는 데에 정책 초점이 맞춰져 있음

- 반면, 통화 당국은 시중 자금의 흐름에 지대한 영향을 주는 콜금리를 계속 동결할 방침이어서, 향후 물가 상승 압력 및 실물 자산의 상대적 희소성은 계속 높아질 전망이다
- 결과적으로 이는 금융기관이 담보로 보유하고 있는 부동산의 시장 가치 산정(pricing) 및 정상적인 리스크 관리를 어렵게 할 것임
- 부동산의 적정가치 산정이 어려워지면, 향후 부동산 가격의 재급등으로 경제 불안정성이 높아지거나 부동산價 침체로 장기 불황이 야기되더라도 통화 당국과 금융기관은 금융 안정을 위한 어떠한 조치도 취할 수 없을 것임

3. 부동산 과열의 근본 원인

- 부동산 과열의 근본 원인은, 시장이 불확실한 상황에서 지나치게 낮은 저금리로 인해 풀린 자금이 소비와 투자로 연결되지 못하고 부동산 부문에서 과잉 투자 수요를 만들어냈기 때문임
 - 저금리 정책의 당초 의도는 가계 소비와 기업 투자를 늘리는 것이지만, 가계 부문은 고용 불안, 임금 하락 등으로 소비를 늘리지 못하고 기업 부문은 불확실한 여건과 규제 때문에 투자를 늘리지 못하고 있음
 - 결국, 소비나 투자 확대에 쓰이지 못한 여윗돈은 부동산에 대한 과잉 투자로 연결될 수밖에 없으며, 통화 당국은 이러한 과잉 투자 부분을 제거하기 위해 금리를 적정 수준으로 올리는 게 순리임
- 여기에, 정부와 지자체의 선심성 건설 계획 등 부동산 정책의 비일관성이나 잦은 정책 혼선도 부동산에 대한 투기 과열을 부추기는 요인임
 - 정부가 한쪽에서는 부동산 가격을 인위적으로 억제하면서도, 다른 한 쪽에서는 행정수도 및 기업도시 건설, 수도권 미니신도시 개발 등 각종 선심성 건설 계획을 쏟아내면서 부동산價 상승에 대한 민간의 기대 심리가 높아짐
 - 아파트 분양원가 공개를 둘러싼 정책 혼선, 수도권 내 공장 증설을 둘러싼

재경부와 산업자원부간의 갈등, 고강도 투기 억제책과 건설경기 활성화 대책의 혼재 등으로 정부 정책에 대한 신뢰감 상실

- 결론적으로, 현재의 부동산 가격 불안은 소비와 투자로 연결되지 못한 채 통화 당국에 의해 계속적으로 시장에 공급되는 유동성과 정부 부문으로부터 발생하는 정책 불확실성으로 인해 야기된 측면이 큼
 - 고강도 투기 억제 대책을 수립하기 이전에 먼저 금리를 적정 수준으로 인상하고 정책 불확실성을 제거하는 것이 순리임

4. 금리인상의 득(得)과 실(失)

- 그런데 부동산 가격 안정을 위한 금리인상이 오히려 경기 회복에 치명적인 부작용을 가져오지는 않을 것인가?에 대한 고민이 필요
 - 비교적 경기 낙관론을 피력하는 것으로 알려진 한국은행이 2005년 성장 전망치를 종전의 4.0%에서 3.8%로 인하했다는 것은 그만큼 현재의 내수 경기가 매우 불안하다는 것을 반영
 - 가계 부채가 2000년의 276조원에서 2005년 1/4분기 현재 GDP 대비 62%인 478조원으로 급증했는데, 만일 금리 인상이 이뤄질 경우 가계 부채 부담이 높아져 소비가 더욱 위축될 가능성도 존재
 - 정책 금리를 인상할 경우 최근 완만하게나마 살아나던 기업 투자도 다시 위축될 가능성
- 그러나, 금리 인상이 현재의 내수 부진을 더욱 심화시키지는 않을까에 대해서는 다음과 같은 반박이 가능함
 - 이미 시장은 금리에 대한 민감성이 급격히 떨어진 상태이므로 금리 정책은 정책 효율성 및 효과성을 높이는데 초점을 맞추고, 가계 소비나 기업 투자 문제는 규제 완화나 세율 인하, 가계 파산제 등을 적절히 활용하여 해소할

필요가 있음

- 거시 경제를 이끌어가는 한 축인 통화정책의 경우 금리가 이미 더 이상 하락할 수 없을 만큼 낮은 수준이어서 더 이상 정책 효과를 발휘할 수 없으니 만큼, 차라리 적정 수준으로 금리를 인상한 후 재정-금융정책을 조화시키면서 정책 수행 여력을 만들어 놓는 것이 중요
 - 기업 투자나 가계 소비 문제는, 효과성이 의심되는 금리 정책으로 풀 것이 아니라 과감한 규제 완화나 법인세 및 소득세율 인하 등으로 푸는 것이 필요하며, 과다 부채로 재무적 곤경에 빠진 가계는 미국과 같이 법원 판결로 폭넓게 구제해 주는 방안도 고려해 볼 수 있을 것임
- 이상과 같은 국내 요인 뿐 아니라, 미국 통화당국의 점진적 금리 인상으로 인해 국내외 금리차가 역전될 수 있다는 대외적 요인도 간과할 수 없는 문제로서 인식할 필요가 있음
- 미국은 최근 1년간 2%p가 넘는 급격한 정책금리 인상으로 기준 금리를 현재의 우리나라와 같은 3.25%로 올렸으며, 향후 4%까지 연준 금리가 상승할 수 있다는 견해가 대두되고 있음
 - 미국 금리가 계속 인상되어 국내외 금리차가 크게 역전되면 저금리로 투자처를 잃은 국내 자금이 어느 일순간 미국 등으로 빠져나가게 될 것임. 이 경우 국내 소비와 투자가 불안해짐은 물론, 금융 불안이 겹치면서 금리를 인상할 수도 없고 인하할 수도 없는 통화 당국의 딜레마는 더욱 커질 것임
- 결론적으로, 정책금리의 인상은 부동산 가격 안정을 위한 기본 요건일 뿐 아니라, 금리의 정책 효율성과 효과성을 높이고 금리의 왜곡 내지 국내외 금리 역전에 기인한 시장 불안을 막는 가장 합리적인 정책임
- 내수 경기 불안은 정책 당국의 상호 협조로, 금리정책 이외의 다른 방안을 모색하여 해결하는 게 필요함

5. 정책적 제언

- 금리 인상에 따른 부정적 파급효과를 우려하는 마음은 십분 이해할 수 있으나, 기대했던 경기 부양의 효과가 미미한 만큼 저금리가 아닌 다른 방법을 통해 경기 회복의 모멘텀을 만들어가려는 선택이 필요한 시기
 - 저금리 기조의 지속으로 내수가 회복된다면 최선의 상황이었지만 그럴 가능성이 적고 저금리로 인해 또 다른 부작용이 계속 야기된다면 금리 정책 이외의 다른 해법을 찾아내려는 결단이 필요
 - 이제 금리 정책은 경기 부양 내지 경기 조절 기능보다는 경제 신호등 기능을 회복하는 게 최우선적으로 필요한 상황에 직면
- 자본주의의 속성은 수익이 나는 곳에 돈이 몰리는 것이며, 정책적 판단에 입각하여 각종 규제와 제한으로 돈의 흐름을 통제하더라도 부작용만 양산될 뿐 문제의 본질적인 원인은 치유할 수 없다는 점을 인식할 필요
 - 예컨대, 집값을 잡기 위한 과도한 부동산 규제 정책은, 국내 은행들의 재무 건전성을 악화시키고 건설 경기의 장기 침체를 야기할 뿐 아니라 국내 부유층들의 해외 부동산 투기 조장으로 국부 유출을 초래해 결국 우리나라 경제의 잠재 성장률을 하락시키게 될 것임
- 궁극적으로, 우리 경제가 직면한 여러 문제의 장기적·근본적 해결 과제는 시장 시스템에 대한 불신을 해소하는 것이며, 인위적인 규제는 오히려 이러한 불신을 부추길 우려가 있음을 유념해야 함
 - 적절한 인센티브 제시 및 금리의 경기 조절 기능 회복으로 시장질서의 흐름을 조절해야지, 문제가 있는 것은 무조건 규제로 해결하려는 태도는 결국 시장 시스템에 대한 불신을 초래하여 시장 질서를 저해하고 미래 불확실성을 증폭시키는 요인으로 작용할 것임