

# 景氣對策과 安定的 成長의 課題

李 甲 燮

〈成大教授·經博〉

## 6·28의 性格

金利의 大幅引下, 企業稅負擔의 大幅輕減, 優良中小企業의 重點育成, 通貨 및 與信管理의 彈力的 運營 등을 內容으로한 6·28措置는 그후의 金融去來 實名化를 위한 7·3措置때문에 政策期待效果가 크게 相殺되고만 것이었지만 그 자체 매우 積極的이고 大膽한 景氣恢復策이었다. 아니 그것은 더욱 正確하게 말해 이래도 나는 식의 破格的이고 過度한 政策이었다고 할 수 있는 것이다. 사실 그것은 金融과 稅負擔의 緩和를 絶실히 바라던 企業들조차 어리둥절할 정도로 期待이상의 大膽的인 것이었고 金融貯蓄者에게는 하루아침에 날벼락이 떨어진 것과 같은 충격적인 것이었다.

政策當局이 이토록 大膽하고 충격적인 景氣對策을 採擇하게 된 것은 그 動機가 무엇보다도 첫째로는 現在의 不況이 意外로 深刻하여 종래 取해진 여러차례의 對策과 같은 미지근한 方法으로는 도저히 안되겠다고 判斷하기에 이르렀다는데 있다 하겠고, 둘째로는 그동안에 追求된 여러차례의 不況對策으로서도 좀처럼 期待效果를 거두지 못하자 當局으로서도 그 立場이 초조하게 되어 短時日內에 政策效果를 期待하는 躁急性이 일게 되었다는데 있지 않은가 싶다.

확실히 6·28措置 이전의 景氣對策은 미지근한 것이었고 기껏하여 마지못한 시늉만 내는 것

과 같은 것이었다. 景氣는 이미 내리막길로 접어들기 시작하였는데도 뒤늦게 過熱景氣의 冷却策을 쓰기 시작하였는가 하면 景氣가 한창 不況을 지속하고 있는데도 자라보고 놀란 가슴 솥뚜껑보고 놀라는 식으로 景氣의 過熱化를 두려워한 나머지 이렇다할 效果的인 不況對策을 세우지 못하고 不況3年을 優柔不斷한 나날로 허송한 셈이 되었다. 그것도 그럴것이 不況이 한창 進行중인데도 그리고 危急한 狀況속에 접어들었는데도 政策은 不況對策보다도 物價安定을 더욱 重視하는 態度를 取하여 왔고 融通性없는 物價安定第一主義를 고집스럽게 계속해서 강조하여왔던 것이다. 그 결과 不況은 長期化되었고 마침내는 어지간한 對策으로서로는 좀처럼 恢復하기 어려운 지경에까지 이르렀던 것이다. 그러고 보니 不況에 대한 早期適切對策의 過失은 돌이킬 수 없을 정도로 事態를 크게 惡化시키고야만 셈이 되었다.

그렇다면 積極的으로 經濟의 活性化를 꾀하겠다는 6·28措置는 이제야 事態의 深刻性을 認識하게 되었다는 뜻이 되고 物價安定策과 景氣對策사이를 방황하던 政策이 兩者의 「트레이드·오프」(trade-off) 關係로부터 비로서 脫出하게 되었다는 뜻이 된다.

어떻게 하면 6·28措置는 6·28措置 이전의 政策姿勢와 하루아침에 그토록 判異하게 달라졌는가 싶을 정도로 달라진 大膽한 政策轉換이라고 할 수 있는 것이다. 그러나 그러기 때문에 政策이 現實狀況의 變化를 認知하기까지의

「타임·랙」은 너무나 길었고 政策轉換은 너무 實質的인 것이었다고 할 수 있다. 政策이 時時刻刻으로 變化하는 現實에 때때에 적절히 對處하여 왔던들 事態惡化의 정도는 훨씬 덜 하였을 것이고 이와같은 충격적인 政策轉換은 있을 수 없었을 것이 아니겠느냐 싶다.

또 이런 뜻에서는 6·28 措置이전의 不況期의 政策은 物價安定策과 景氣對策과의 「트레이드·오프」關係를 저울질하다가 積極的인 景氣對策을 쓰지 못한 것이라고 하기 보다는 不況의 深刻化와 長期化에도 불구하고 「트레이드·오프」 政策論을 空疏하게 展開함으로써 결과적으로는 景氣對策을 外面하고 物價安定을 위한 緊縮政策 쪽으로만 기울어져 온 것이라고 할 수 있다.

즉 그것은 不況期이전의 78년까지의 持續的인 高度成長期의 政策이 物價安定을 도외시한 成長一邊倒政策이었던 것처럼 經濟의 成長과 景氣를 적지않게 도외시한 物價安定一邊倒政策이었다고 하여 좋을 것이다.

그렇다면 6·28 措置는 어떤 政策이라고 하여야 하겠는가, 과연 그것을 安定과 成長을 적절히 配合하고 있는 政策이라고 말할 수 있는 것인가, 결코 그렇게는 말할 수 없을 것이다.

政策의 前面에 나선 것은 누가 뭐라하여도 經濟活性化를 위한 投資促進策이자 景氣恢復策이고 그토록 강조하던 物價安定第一主義는 그 그림자가 갑작스레 희미하게 되고만 것이다.

그러니까 政策은 이번에는 다시 物價安定爲主로부터 景氣=成長爲主로 大旋回를 꺾고 있다는 인상을 강렬하게 풍겨주고 있는 셈이다.

적어도 6·28 措置 그 자체만 가지고 말하자면 그렇게 밖에 말할 수 없을 것이다.

## 物價는 잡혔는가

6·28 措置가 安定보다도 成長과 景氣恢復을 더욱 重視하고 지향하고 있다는 것은 金利와 稅率의 引下가 지나칠 정도로 破格的 大幅이라는 사실에서 무엇보다도 잘 나타나고 있지만 그 후의 通貨信用政策에 의해서도 구체적으로 뒷받침되고 있다. 지난 6월 말에는 前年同期

에 비해 29.6%밖에 늘지 않았던 總通貨가 7월 말에는 32.5%로 急增하였는가 하면 前年同期에 비해 貨幣發行高는 6월 말의 8.0%로부터 7월 말에는 16.4%가 늘어났으며 通貨量은 6월 말의 14.9% 增加로부터 7월 말에는 16.4%의 增加率을 나타내고 있다. 6·28 措置가 발표된 지 불과 한달 동안에도 通貨關係指標은 이처럼 급작스런 增加勢를 보여주고 있는 것이다. 이에 대해서는 政策當局에서 조차 앞으로 流動性管理에 注意할 必要가 있다고 말할 정도가 되었다.

그러나 이와같은 政策은 6·28 措置가 發動될 때부터 어렵지않게 예상할 수 있는 것이었다.

처음부터 그것은 企業의 投資意慾을 고취하여 投資의 促進과 經濟의 活性化, 失業率의 減小, 輸出競爭力의 강화 등과 같은 政策效果를 크게 期待한 것이었기 때문이다. 과연 그와같은 政策效果를 누릴 수 있는지는 앞으로 더 두고 보아야 할 일이고 또 政策展開問題와는 嚴密히 말해 別個의 問題이지만 어쨌든 이와같은 政策效果를 實現하기 위한 政策의 展開는 저절로 投資促進的인 것이 될 수 밖에 없고 流動性增大지향적인 것이 될 수 밖에 없는 것이다. 그러면 또 그것은 저절로 物價不安要因을 增大시키는 것이 될 수 밖에 없을 것이다.

그러나 政策當局은 流動性增大때문에 일어나는 物價不安要因을 그다지 危險視할 必要가 없는 것으로 보고 있는 것 같다. 그렇게 보기에선 그동안에 구축한 物價安定의 기초가 튼튼하며 經濟活性化政策에 어떤 制動을 加하기에는 아직도 아무런 政策期待效果를 거두지 못하여 그 時期가 너무 이르기 때문이 아닌가 싶다. 마치 그것은 이제와서 物價쪽을 저울질 하다가는 經濟活性化政策이 죽도 밥도 안된다고 생각하는 것 같고 따라서 그것은 칼을 뽑은 이상 한번 휘둘러 보아야 하지 않겠느냐는 것과 같다고 할 수 있다.

그러나 이것은 政策當局이 이따금 말하는 第2跳躍論의 觀點에서 볼 때 하등 이상할 것도 없다. 즉 지난날에 우리들이 高度成長을 더욱 持續하지 못하고 壁에 부딪친 것은 物價不安을 더욱 참을 수 없었기 때문임으로 다시 우리



經濟가 과거와 같은 持續的인 高度成長으로 跳躍하기 위해서는 物價安定부터 達成하여야 하는데 지난 3년간 우리는 이를 위해 무던히도 참았고 이제 그 보람이 있어 物價는 期待이상으로 安定되었음으로 바로 지금이야말로 跳躍을 위한 投資促進의 時期가 되었다고 말하는 것과 같기 때문이다.

설령, 지금의 投資促進政策이 본격적인 의미에서 第2의 跳躍이 아니라 하더라도 物價가 安定勢를 되찾았으므로 投資促進을 積極 피한다는 것은 第2의 跳躍論이 갖는 論理와 같은 것이므로 6·28 措置 이후의 投資促進을 위한 金融緩和政策은 아직도 物價不安을 두려워할 戒에 이르렀다고는 말할 수 없는 것이다. 또 그러니까 6·28 措置以後의 政策은 物價對策과 不況對策과의 「트레이드·오프」關係로부터 脱出하여 홀가분한 마음으로 오로지 投資促進만을 위해 邁進할 수 있다는 이야기도 되는 것이다.

그러면 과연 物價不安要因은 이제 두려워할 것이 못된다고 할 수 있는가, 아니 이보다도 지난 3년간의 努力은 과연 物價安定基調를 구축하기에 이르렀다고 할 수 있는가. 사실 금년 들어 上半期 동안에 都賣物價는 1.6%밖에 오르지 않았고 消費者物價도 3.2%밖에 上昇하지 않았음으로 얼핏 보기에도 오르지만 하던 物價基調는 이제 確然히 安定的인 狀態를 보여주고

있는 셈이다.

이와같은 추세는 지난 해 下半期부터 시작하였으므로 어떤 의미에서는 결코 一時的인 現象이라고 볼 수 없을는지 모르겠고 따라서 지난 1년간에 관한한 物價는 제법 安定基調를 구축하였다고 할 수 있다.

그럼에도 불구하고 아직도 우리는 선뜻 이에 同調할 수 없는 不安感을 씻을 수 없다. 그것은 事態를 지나치게 樂觀的으로 보는 것이라 말하지 않을 수 없다. 數字가 安定基調를 말해준다면 지난해의 都賣物價上昇率 22.5%라는 數字는 바로 이를 否定하는 것이 될 수 있기 때문이다. 그토록 오르던 物價가 어떻게하여 그토록 급작스레 한꺼번에 安定勢를 되찾을 수 있는나 말이다.

만약 우리 物價問題가 一時的인 問題라면 그렇게 樂觀的으로 말할 수 있을 것이다.

그러나 物價問題가 長期的이고 構造的인 것이라면 物價의 이와같은 安定化 現象은 그야말로 一時的인 現象이지 근원적으로 그리고 構造的으로 不安要因이 解消되었기 때문이라고는 볼 수 없는 것이다. 이것은 지금이라도 景氣가 恢復되고 經濟活動이 活潑하게 展開된다면 物價가 어떻게 될 것인가를 생각하면 쉽게 알 수 있는 일이다.

그러니까 지난 한해동안의 物價安定은 正常

..... 景氣對策과 安定的 成長의 課題  
 的인 經濟活動을 前提로 한 것이 아니라 不況  
 이 極度로 深化되고 企業의 資金難이 限界에  
 도달하였기 때문에 일어난 一時的인 現象에 불  
 과한 것이라고 밖에 볼 수 없는 것이다. 그런데  
 도 그러한 物價를 安定基調를 찾은 것이라 보  
 고 이러한 前提 밑에 安心하고 膨脹政策을 追求  
 한다면 그 결과는 과연 어떻게 될 것인가 한번  
 깊이 생각해 볼 必要가 있을 것이다.

### 歧路에 선 景氣對策

現實物價는 確實히 安定勢를 보여주고 있다.  
 그러나 사람들의 마음속에 도사리고 있는 期待  
 物價는 결코 그렇다고는 말할 수 없다. 아직도  
 뿌리깊은 인플레이心理는 예상되는 物價上昇으로  
 부터 스스로를 지키려는 타성적인 行動을 취하  
 려 하고 있음이 분명하고 機會만 있으면 그 최  
 선의 방법으로서 남먼저 攻擊의 機先을 制하여  
 인플레이利得을 누리려는 行動을 서슴치 않을 것  
 이다. 지금도 不動産投機가 일어 나기만 하면  
 이를 그저 보고만 있지 않을 것이라고 政策當  
 局이 엄포를 놓는 것은 바로 이런 危險이 있기  
 때문이다.

사실 經濟活動이 正常水準으로 恢復하기만 하  
 면 物價는 오를 可能性이 많다. 3年不況으로  
 新投資가 극도로 不振하여 追加的인 供給能力  
 의 進出이 外面당하여 왔기 때문에 經濟活動과  
 需要가 正常水準으로 恢復하는 날에는 當장에  
 超過需要現象이 일어날 것이 뻔하고 인플레이는  
 再燃될 것이다. 그러면 需要增加에 對處하기 위  
 한 新投資가 잇따라 일어나서 總需要는 더욱  
 빠른 速度로 增加하게 될는지 모르는 危險에  
 빠지게 될 것이며 지난 3年間의 安定爲主政策  
 은 水泡로 돌아갈는지 모른다. 이런 뜻에서 지  
 난 3년간의 安定化 努力은 當장의 物價上昇을  
 잡는데는 成功하였는지 몰라도 이 때문에 야기  
 될 來日의 供給不足과 物價上昇의 潜在的要因  
 을 다스리는데는 成功하였다고 말할 수 없을  
 것이다.

그런데도 政策은 物價安定基調가 確實히 구축  
 되었다고 確信하는 것 같고 現實物價의 安定勢

를 投資促進의 靑信號로 삼고 있는 것 같다. 그  
 러나 觀點을 달리하여 現實物價의 安定에도 불  
 구하고 이와같은 物價不安의 潛在的的要因을 度  
 外視할 수 없는 것이라고 한다면 投資促進을  
 위한 靑信號는 바로 物價安定에 대한 赤信號를  
 의미하게 될 것이다. 그리고 通貨의 급증을 무  
 림쓰고라도 적극적으로 投資促進을 피하려고하  
 는 성급한 活性化政策은 이와같은 不安要因을  
 더욱 增大케 하는 일이 된다고 말해야 할 것이  
 다.

이와같은 可能性은 벌써 나타나고 있다고 할  
 수 있다. 그것은 6·28 措置와 같은 強力한 投  
 資促進策에도 불구하고 그 후의 景氣動向은  
 뚜렷한 恢復氣勢를 좀처럼 보여주지 않을 뿐만  
 아니라 7·3 措置와 같은 衝擊政策이 6·28 措置  
 에 찬 물을 끼어엿는 것과 같은 效果를 가져왔  
 기 때문에 經濟活性化를 위해서는 더욱 적극적  
 인 投資促進策과 따라서 通貨膨脹政策을 쓰지  
 않을 수 없게 되었기 때문이다.

사실 6·28 措置이후의 景氣動向은 一般의  
 으로 期待하는 바와 같은 것이 못되고 恢復의 速  
 度는 미미하고 惝惝하다. 物價가 安定되고 國  
 際收支가 改善되는 가운데 産業生産·建築·都小  
 賣額 등 景氣動向이 서서히 回復되는 徵候를 보  
 이고 있다고 하지만 輸出은 繼續的으로 不振하고  
 景氣豫告指標은 좀처럼 好轉되지 않고 있으며 또  
 바로 그런 까닭으로 物價는 安定되고 國際收支  
 가 改善되고 있다고 볼 수 있다. 投資活動이 活  
 潑하게 이뤄지고 産業活動이 增強되고 있다면  
 輸入이 不振하여 國際收支가 改善될리가 萬無  
 하고 物價動向 또한 安定勢를 유지할 까닭이 없  
 기 때문이다.

그러나 政策當局은 이와같은 事態를 단순히  
 物價安定과 國際收支 改善下의 景氣恢復勢의 遲  
 延으로 보고 있는 것 같으므로 處方은 계속해  
 서 活性化政策과 金融擴大를 追求할 것으로 쉽  
 게 예상할 수 있다. 이것은 金融去來實名制를  
 위한 7·3 措置의 反對效果를 克服하기 위해서  
 도 必要할 것이고 7·3 措置의 成功을 위한 先  
 決條件이 되는 私債市場抑制와 公金融擴大를  
 위해서도 불가피한 것이 될 것이다.

8월말 현재의 通貨량이 작년 동기에 비해 41.7% ↑ 늘어났고 總通貨가 33%나 增加하였다는 것은 이런 맥락에서 해석할 수 있다.

그런데도 企業은 여전히 資金難을 호소하고 있으므로 企業資金의 원활화를 위해 伸縮的인 與信運用을 도모하겠다고 말하고 있는 政策當局으로서도 그럴 수도 없고, 저릴 수도 없는 난처한 지경에서 어물어물 緩和政策을 지속하게 되는지 모른다. 이것은 지난날의 高度成長政策의 通貨信用政策을 再現하는 것과 같다고 할 수 있다. 지난날의 高度成長政策에서도 通貨信用政策은 실질로는 膨脹을 지속하면서도 이를 表面에 내세우는 일은 없었으며 항상 安定을 위한 緊縮을 강조하는 것이었고 「制限的緩和政策」이라는 表現으로 事態를 糊塗하기 일췌였던 것이다.

投資促進을 위한 이와같은 通貨량의 急増은 일정한 時差끝에 결국 物價上昇으로 나타나기 마련이다. 그러니까 通貨량의 增加는 바로 그 자체가 物價上昇의 潛在的要因을 累増시키고 있다는 이야기가 되는 것이다. 그렇다면 현재의 經濟活性化政策은 景氣對策에 지나치게 腐心한 나머지 어느새 安定度外視의 政策이 되고만 셈이다.

## 跳躍보다 安定內 成長을

일반적으로 바람직한 經濟狀態는 安定을 前提로한 成長이고 成長을 持續하면서도 安定을 유지하는 安定的 成長이다.

지난날의 高度成長期처럼 安定을 희생한 高度成長이나 最近 몇년동안처럼 經濟成長을 희생한 安定爲主政策은 결코 바람직한 것이 못된다. 安定을 度外視한 成長爲主는 결국 經濟의 不安定때문에 成長을 더욱 持續할 수 없는 壁에 부딪치고 마는 것이고 成長을 度外視한 安定政策은 安定基調를 鞏固히 하는 것이 아니라 스스로 不安定要因을 만들어내는 것이 되고야 만다. 이런 뜻에서 不況期의 安定化爲主政策은 다분히 극단적인 政策이었던 것이다.

그러면 이러한 극단적인 政策의 軌道修正을

뜻하는 現在의 活性化政策은 어떠한가. 이것 역시 또한나의 극단적인 政策이라고 하지 않을 수 없다. 그것은 마치 安定政策을 卒業하였으므로 이제는 기어이 投資促進의 實을 거두어 보겠다는 강경책으로 받아들여지기 때문이다.

다시 말하자면 그것은 第2跳躍論의 圖式 즉 物價安定達成후의 經濟의 高度成長追求論에 따르고 있는듯 하기 때문이다.

이와같은 政策이 내포하고 있는 危險은 이미 누누히 지적한 바와 같이 物價不安要因의 造出이라는 관점에서 말할 수 있을 뿐만 아니라 모처럼 最惡의 狀態에서 벗어나기 시작한 企業의 財務構造를 다시 救濟不能의 狀態로 몰아넣는 것이 된다는 점에서도 지적할 수 있다.

사실 현단계에서 企業의 急務는 活性化政策이 지향하고 있는 바와같은 新投資의 施行이 아니라 빚투성이 財務構造를 改善하고 過重한 金融費用의 짐을 져는 일이다. 그런데도 만약 企業이 이러한 努力을 하지않고 엉뚱하게 投資增大에 熱을 올린다면 企業의 財務構造는 營業改善의 機會를 놓치고 말 것이다. 그러므로 적어도 현단계로서는 그리고 일반적으로는 企業이 投資擴張을 피한다는 것은 스스로 무덤을 파는 일과 같다고 할 수 있다.

그렇다면 投資促進을 통한 經濟活性化政策은 이와같은 企業의 立場을 전혀 고려에 넣지않은 것이고 企業에게 危險을 안겨주는 일이 된다고도 할 수 있다. 냉정히 따져 政策의 當面課題는 投資促進을 통한 經濟活性化가 아니라 企業 財務構造改善을 통한 經濟活動의 正常化여야 하는 것이며 第2의 跳躍을 동경할 것이 아니라 第2의 危機를 경계하여야 하는 일이다. 또 그러니까 담당한 일기기는 하지만 급작스런 景氣恢復을 바란다는 것은 無理한 일이고 기껏하여 우선은 經濟活動의 正常化와 이를 위한 整地作業으로 만족해야 하는 것이다. 또 그렇기 개운에 만약 엉뚱하게도 投資過熱化의 徵候가 일어난다면 도리어 이를 制動하는 政策이 必要할 것이다. 이런 뜻에서 당면의 景氣對策도 어디까지나 安定的 成長政策의 범위내에서 追求되어야 하는 일이라고 말해야 할 것이다. ♣♣