

【 주간 포커스 】

마이너스 실질금리와 기준금리 인상 필요성

최 원 선임연구원

국제 원자재 및 농수산물 가격 상승과 풍부한 유동성 등으로 인해 소비자물가 상승률이 높아짐에 따라 소비자물가 상승률이 시장금리를 상회하는 마이너스 실질금리 현상이 2분기 연속 지속되고 있다. 더욱이 실질경제성장률과 실질금리간의 격차가 확대되고 있어 물가상승 압력이 더욱 가중될 가능성이 높다. 가계부채와 글로벌 과잉유동성 등 대내외적인 요인들로 인해 기준금리 인상이 쉽지 않다는 점은 이해되나 물가불안을 감안할 때 금리가 조속히 정상화될 필요가 있어 보인다.

□ 2011년 들어 소비자물가 상승률이 4%대로 높아지면서 시장금리(3년만기 국고채 수익률)를 상회하는 현상이 지속됨.

○ 국제 원자재 및 농수산물 가격 상승과 유동성 확대 등으로 물가상승 압력이 높아짐에 따라 소비자물가는 전년동기대비로 2010년 4/4분기 3.6%, 2011년 1/4분기 4.5% 상승함.

<그림 1> 소비자물가 상승률과 실질금리 추이



주 : 실질금리 = 국고채(3년)수익률 - 소비자물가상승률

자료 : 한국은행 경제통계시스템

- 시장금리는 2010년 3/4분기 3.7%에서 4/4분기 3.3%로 오히려 하락하였으며, 2011년 1/4분기 3.8%로 상승하였으나 소비자물가 상승률을 하회함.
- 이에 따라 시장금리에서 소비자물가 상승률을 차감한 실질금리는 월별로는 2010년 9월 이후(11월 제외), 분기별로는 2분기 연속 마이너스를 기록

□ 주요 선진국의 경우에도 글로벌 금융위기 해소를 위한 기준금리 인하와 양적완화 등 다양한 조치와 원자재 가격 상승 등으로 소비자물가 상승률이 높아지고 있고 실질금리가 0% 수준에 근접

- 미국, 독일, 일본의 경우 실질금리가 0% 수준까지 하락하였음.
- 영국의 경우 우리나라와 마찬가지로 2011년 들어서면서 4%를 상회하는 높은 소비자물가 상승률이 나타나면서 실질금리가 마이너스를 기록하고 있음.

<그림 2> 주요국 실질금리



주 : 주요국 실질금리는 5년만기 국고채 기준이며 우리나라의 경우 3년만기 국고채 기준임.

자료 : 한국은행 경제통계시스템

□ 더욱이 2000년대 들어 실질금리는 실질경제성장률보다 다소 높거나 비슷한 수준을 유지해 왔는데, 글로벌 금융위기를 겪으면서 실질금리가 실질경제성장률을 하회하기 시작하였고 2010년 3/4분기 이후에는 격차가 확대되고 있음.

- 실질경제성장률은 자본비용으로 간주될 수 있기 때문에 실질금리와 실질경제성장률은 일반적으로 같은 추세를 보임.
- 신용카드 사태나 금번 글로벌 금융위기와 같은 금융위기 시에는 실질금리가 실질경제성장률을 일시적으로 하회할 수 있음.

- 그러나 글로벌 금융위기를 계기로 상당기간 실질금리가 실질경제성장률을 하회하고 있고, 더욱이 실질경제성장률과 실질금리간의 격차가 2010년 4/4분기부터 확대되고 있다는 점에서 물가상승 압력 가중이 우려됨.

<그림 3> 실질금리와 실질GDP성장률



주 : 실질금리 = 국고채(3년)금리 - 소비자물가상승률
 자료 : 한국은행 경제통계시스템

□ 현재 우리나라 기준금리 인상을 어렵게 만드는 대내외적인 요인들이 존재하고 있는 것은 분명한 사실이나 소비자물가 상승률이나 실질경제성장률 등을 고려할 때 기준금리가 조속히 정상화될 필요가 있음.

- 대내적으로는 가계부채 문제와 주택시장이 부진하여 기준금리 인상 시기를 결정하는데 어려움이 있음.
- 대외적으로는 글로벌 과잉유동성으로 인하여 기준금리 인상의 효과(장기금리 상승)가 나타나지 않을 수도 있고, 오히려 환율의 변동성을 높일 우려도 있음.
- 그러나 마이너스 실질금리가 장기간 지속되고 실질경제성장률과 실질금리간의 격차가 확대될 경우 향후 물가불안이 더욱 심화될 가능성도 높아 보임.
- 따라서 다른 대내외적 불안 요인보다 물가를 중시한 금리정책이 필요해 보임.

KiRi