

인도 지급준비율 인하의 의미

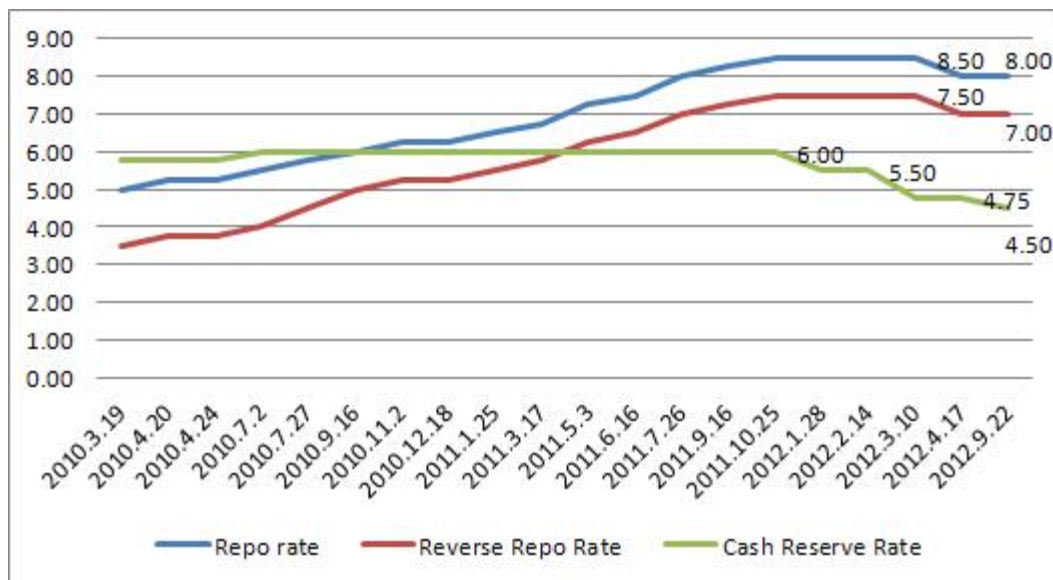
이 순철 (부산외국어대학교 러-인 통상학부, 조교수)

작성일: 2012년 9월 17일

인도중앙은행은 9월 17일 기준금리를 인하하는 대신에 지급준비율(Cash Reserve Ratio)을 0.25p% 인하하였다. 이 조치로 기준금리는 2012년 4월 17일에 0.5%p를 인하한 후 5개월 동안 8%에서 동결된 반면 지급준비율은 4.75%에서 4.5%로 낮추게 되었다. 인도중앙은행은 2010년 3월부터 기준금리를 13차례나 인상하여 2012년 1월에 최고 8.5%까지 인상시킨 후 2012년 4월에 한차례 0.5%p를 인하한 것이 전부이다. 기준금리를 인하하는 대신에 인도중앙은행은 2012년 1월부터 지급준비율을 3차례나 인하하였다. 한편, 이번 조치로 1,700억 루피를 시장에 공급하는 효과가 있을 것으로 추정되고 있지만, 이자율 등 금융비용을 축소시키는 데는 직접적인 효과가 없을 것으로 산업계는 평가하고 있다.

그림 1 인도기준금리 및 지급준비율 변화 추이

(단위: %)



자료: 인도중앙은행

이렇게 중앙은행이 고금리 정책을 수행하는 동안 2010/11년 4/4분기 9.2%까지 성장률을 기록하였던 인도경제는 2011/12. 4/4분기에는 9년 만에 최저 성장률인 5.5%를 기록하였으며, 2012/13년에는 이전분기보다 약간 높은 5.5%의 낮은 성장

를 기록하였다. 급속한 경제성장률 하락으로 산업계는 일제히 인도중앙은행에 기준금리인하를 요구하였다. 하지만 인도중앙은행 총재인 Subbarao는 금융정책 기조의 최우선 과제로 물가안정으로 정하고, 향후 물가수준이 5%대로 하락하지 않는다면, 절대 기준금리 인하는 없다고 천명하고 나섰다.

인도중앙은행이 금리를 인하하지 않는 이유는 금리를 인하하여도 효과가 없고 오히려 물가만 상승시킨다는 것이다. 인도중앙은행이 금리인하 정책이 효과를 내기 위해서는 몇 가지 확실성이 있어야 한다는 주장이다. 첫째, 금리인하효과가 바로 시중은행의 금리에 영향을 주어야 한다는 것이다. 하지만 인도중앙은행은 현재 인도경제에서는 이전효과(pass-through effect)가 완전하게 작동하지 않고 있다고 판단하였다. 현재 명목이자율이 높아도 물가가 상대적으로 더 빠르게 상승한다면, 실질이자율은 하락하게 되어 금리를 낮추지 않아도 된다는 것이다. 즉 물가가 경직적이라야만 금리인하 효과가 있다는 것인데, 현재는 물가가 경직적인 상황이 아니기 때문에 금리인하 정책은 효과가 없다는 주장이다.

다음으로 소비의 감소와 연관이 있다. 이자율 인하가 인플레이션을 유발시키지 않기 위해서는 소비되고 있는 제품이 가격에 비탄력적이어야 한다. 즉 만약에 소비되고 있는 제품이 가격에 영향을 받지 않게 된다면, 이자율 상승은 소비를 감소시키지 못한다는 것이다. 최근에 기초 생필품 및 연료가격은 지난 3년 동안 약 13% 이상 증가하였다. 즉 이자율을 아무리 하락하여도 현재 급속한 물가상승으로 소비를 증가시키지는 못한다는 의미이다. 더욱이 현재 식품물가가 높은 상황에서 저금리 정책은 효과가 있을 수 없다는 것이 인도중앙은행의 평가다. 특히 현재 식품 생산 축소에 의한 공급이 감소해 있는 상황에서 이자율 인하정책은 무의미하다는 것이다. 최근에 인도농업부문에서는 노동력이 부족하여 농업생산을 증대시킬 수 없다는 것이 일반적인 평가이다. 인도정부가 지속적으로 추진하고 있는 국가농업고용보장제도하에서 인도에서는 노동자들에게 1일의 노동력의 대사로 180-300루피를 지불하고 있다. 이러한 제도에 인하여 인도 농촌에서는 더 이상 노동력을 확보할 수가 없는 실정이다. 또한 최근에 식량안보법에 의해 농촌부문에 식량이 공급되면서 노동력 확보는 물론 곡물가격에도 크게 영향을 미칠 것으로 예상되고 있다. 따라서 인도농업은 앞으로 더 축소될 가능성이 있다. 실제로 최근 10년간 농업생산성은 연간 3% 성장에도 못 미치고 있다. 더욱이 문순에 의존하는 농업의 비중이 55%로 높아 안정적인 농업생산을 기대할 수가 없다.

무엇보다도 인도정부는 낮은 경제성장에도 불구하고 보조금 지급을 확대하면서 재정지출을 계속 늘려만 갔다. 재정수입이 불안정한 상태에서 이러한 재정지출의 확대는 물가상승을 부채질하는 것은 물론 재정적자만 증폭시켜 경제의 불안정성만 확대시켜왔다. 특히 인도정부가 2009년부터 글로벌 경제위기를 타개하기 위해

정부가 정해놓은 GDP대비 3%의 재정적자 한계를 넘어서는 지속적인 정부지출 확대는 물가상승 압력을 가중시켜 왔다. 특히 연료보조금 확대 등 확장 적 재정정책의 유지로 인하여 시장에서 가격왜곡을 가져와 인도경제의 기반이 흔들렸다. 여기에다 수입증가로 경상수지 적자가 확대되고, 이로 인한 높은 수준의 수입가격 영향으로 국내물가는 더욱 증가하였다. 결과적으로 물가는 지속적으로 상승하고, 외국인투자의 매력도는 끊임없이 하락하였다.

이에 인도중앙은행은 경제를 안정시키고, 투자를 유인하기 위해서는 먼저 인도정부가 개혁정책부터 추진해야 한다는 주장을 해왔다. 정부는 우선적으로 토지확보, 환경세, 천연자원 할당, 주요 시장 개방, 외국인 투자에 대한 무리한 관세 제도의 철폐 및 완화 등 투자를 유인할 수 있는 정책을 우선적으로 추진할 것을 인도중앙정부에게 요구하였다. 하지만 인도정부는 2G스캔들, 석탄게이트 등으로 정책마비 사태까지 직면하면서 산적해 있는 경제개혁 정책을 추진하지 못하였다.

국내외적인 요인으로 인도경제가 부진함에도 불구하고 인도중앙은행이 인도 금리를 인하하지 못하였다가, 최근에 인도정부가 연료가격 상승 및 합리화, 도매업 및 항공분야의 개방, 일부 공기업의 민영화 추진 등의 개방 및 개혁조치를 취하면서 부분적인 금리 인하조치를 취하게 되었다.

인도정부는 디젤가격을 지난주에 리터당 5.63루피 인상은 물론 LPG 보조금을 합리화하는 조치를 취하였다. 중앙은행은 이러한 정부의 조치로 단기적으로는 주요 품목의 물가가 상승할 가능성이 있지만, 중장기적으로는 인도경제의 기반을 강화할 것으로 판단하고 있다. 또한 인도정부는 지난 9월 14일 Multi-brand 소매업 51%, 항공부문에 49%, 그리고 통신업 등 4개 공기업의 민영화 조치를 발표하였다.

이러한 개혁 및 개방조치에 부응하여 인도중앙은행은 기준금리는 인하하지는 않았지만, 지급준비율을 인하함으로써 앞으로 인도경제를 부양할 수 있는 방향으로 정책의 기초를 전환하고 있다고 평가할 수 있다. 앞으로 물가가 좀 더 안정이 되고, 세계경제가 유럽 및 미국의 부양정책의 효과가 나타나기 시작한다면 인도중앙은행은 기준금리를 인하하여 경기부양에 적극 나설 것으로 예상된다. 특히 인도정부의 개혁 및 개방정책이 탄력을 받게 된다면 인도중앙은행도 적극 인도정부를 지원할 것으로 판단된다. 결국 인도정부와 인도중앙은행의 정책적 관점이 경기를 부양하는 방향으로 수렴하고 있다고 판단된다.