

# 한국경제의 봄(Green Shoots)은 어디까지 왔나

2010.4.8 | 김병권\_새사연 부원장 | bkkim21kr@saesayon.org

## 목 차

1. 안정적으로 회복된다면서 출구전략을 서두르지 않는 이유는?
2. 악화되어가는 정부의 동력, 적극적 역할 재설정을 모색 시점
3. 수출 대기업의 '나 홀로 성장'은 언제까지 갈 것인가
4. 자본시장 영향력이 갈수록 커지는 외국자본
5. 금융위기 이후 체제의 모색과 가계 경제 회복



<http://saesayon.org>

## 요

## 약

한국경제가 지난해 경제위기를 가장 빠르게 벗어난데 이어 탄탄한 회복세로, 그리고 안정적인 성장국면으로 진입할 것이라는 기대를 갖게 하고 있다. 이쯤 되면 KDI 처럼 시급히 금리인상에 착수하는 등 출구전략을 서두르자고 주장하는 것이 정상일 것이며 하반기 이후 출구전략 모색이 오히려 잘못된 정책 판단인 것처럼 보인다.

정부가 주도하는 토목건설 성장률은 지난해 4분기부터 급격히 둔화되고 있는 반면, 아파트 건설 등이 중심이 되는 건물건설은 부동산 경기가 회복되고 있음에도 불구하고 저조함을 벗어나지 못하고 있다. 올해에 4대강 사업이 본격화됨과 동시에 부동산 가격이 재차 하락국면으로 접어들고 있는 상황이 어떤 영향을 줄지 지켜봐야 하지만 일단 지난해와 같은 동력을 기대하기는 어려울 것으로 전망된다.

글로벌 경기의 초기 회복과정에서 나타난 일시적인 시장 점유율 확대나 일시적인 소비수요 회복 국면을 넘어서 2000년대와 같은 수출고속성장을 기대하는 것은 쉽지 않으며, 글로벌 경쟁력이 확보된 일부 제품 이외의 수출 확대는 더욱 어렵게 될 것이다.

지금까지도 수출 대기업과 국내 중소기업의 연관도가 갈수록 떨어져서 수출 대기업이 ‘나 홀로 성장’을 하는 동안 중소기업의 ‘고립과 정체’를 면치 못하고 있는데 이런 현상이 향후 더욱 심해질 것으로 우려된다. 최근 연구에 의하면 1990년대까지 대기업에서 납품받아 하청 생산하는 비중이 계속 높아지다가 2000년대부터 하향추세를 보이고 있다는 분석이 있는데, 이는 최근 대기업들의 글로벌 생산기지화와 글로벌 아웃소싱 경향을 비추어볼 때 현실과 일치한다.

향후에는 ▶외국인의 포트폴리오 입장에서 이미 한국 주식 지분은 매우 높은 수준에 올라와 있고, ▶시가 총액 커져서 지분율을 추가로 올리는 것이 과거보다 어렵고, ▶외국인 지분율이 높다고 하지만 사실 자본시장 전체에 대한 투자가 아니라 일부 수출 대기업 주식에 편중이 심해 추가 투자 기회가 많지 않으며, ▶환율이 떨어지고 있어 원화표시 투자액이 지난해보다 더 늘어나기 어렵다는 점을 감안해보면 외국인에 의한 지난해의 증시 랠리를 기대하는 것은 쉽지 않다. 가계 부채 부담과 더딘 소득증가 추이를 감안하면 국내 투자자들이 이를 상쇄할 것을 기대하는 것도 난망이다.

어떤 식으로 금융위기 이후 체제의 특성을 규정하든지 간에 확실한 것은 “이젠 금융위기 이전으로 돌아갈 수는 없다”는 인식이 확산된다는 사실이다. 그리고 금융위

기 이전과 이후를 구분하는 가장 중요한 특성의 하나가 소득에 의한 소비이든 부채에 의한 소비이든 소비 규모가 과거처럼 팽창할 수 없다는 사실이다.

향후 국민의 삶이 실질적으로 개선되는 방향에서 금융위기 이후 체제를 능동적으로 모색하는 것이 핵심 과제가 될 것이다. 국민생활개선과 직결되지 않는 임시방편적 정부 재정정책이나 수출 대기업 중심의 나 홀로 성장 방식, 그리고 외국자본 유입으로 올라가는 주가를 보며 경기회복을 낙관하는 식이어서는 곤란하다. 불안 요인을 일시적으로 덮기 위한 부동산 경기 재 부양 정책을 새로 도입하는 것도 가뜩 늘어난 가계 부채를 더 키우면서 거품 붕괴를 자초하게 될 것이다.

본  
문

## 1. 안정적으로 회복된다면서 출구전략을 서두르지 않는 이유는?

2010년 1/4분기를 지나서 2/4분기로 접어든 지금, 연초에 불거졌던 글로벌 불안요인들이 수면 아래로 잠복되고 수출을 비롯한 각종 산업 생산지표들이 호조를 보이는가 하면, 주가도 1700선을 재탈환하면서 올해 경제전망에 대한 낙관적 견해가 확산되고 있다.

이를 반영하여 가장 높은 성장률 전망을 내놓은 바 있었던 한국개발연구원(KDI)은 “당초 전망치인 5.5%성장이 충분히 가능하다고 본다.”면서 목소리를 높이고 있고, 도이치뱅크(5.5%), JP모건(5.3%) 노무라(5.5%) 등 외국계 은행들도 잇달아 전망치를 5퍼센트 이상으로 상향조정하고 있는 중이다. 외국계 기관들이야 자국의 투자포지션 조정을 감안했을 것을 고려해야겠지만, 비교적 중립적 입장을 취하며 4.6퍼센트 성장을 전망했던 한국은행마저 성장률 전망을 올릴 계획이라는 발표까지 이어졌다. 수장이 바뀐 한국은행이 앞으로 정부와 밀착 공조를 할 것임을 예시하는 대목이기도 하다.

공식적인 경제정책 책임자인 윤증현 기획재정부 장관 역시 “종합적으로 볼 때 내수와 수출이 지금 추세를 그대로 이어간다면 당초 예상했던 올해 5%의 성장은 무난할 것으로 전망“한다고 했다. 이들 주장을 종합하면 한국경제가 지난해 경제위기를 가장 빠르게 벗어난데 이어 탄탄한 회복세로, 그리고 안정적인 성장국면으로 진입할 것이라는 기대를 갖게 하고 있다. 이쯤 되면 KDI처럼 시급히 금리인상에 착수하는 등 출구전략을 서두르자고 주장하는 것이 정상일 것이며 하반기 이후 출구전략 모색이 오히려 잘못된 정책 판단인 것처럼 보인다.

그렇다면 2010년도 초반기를 지나고 있는 한국경제는 실제로 어디로 가고 있는 것인지 세 가지 점에 주목해서 살펴보자. 첫째로, 지난해 빠른 회복을 이끌던 한국경제의 주요 동력이 올해에도 여전히 우리 경제를 OECD에서 가장 높은 성장을 보장하는 동력으로 작동할 것인가. 그 결과 올해 11월 G20정상회의를 주최할 의장국가로서의 면모를 과시하고 ‘국격’을 높이게 될 것인가.

둘째로, 지난해 빠른 회복의 이면에 가려졌던 지표경기와 체감경기의 격차가 줄어드는 단계로 진입하면서 국민이 피부로 느끼는 체감경기도 5퍼센트 정도의 성장을 보장해 줄 수 있을 것인가. 즉 경제회복의 파급력이 국민경제 전체로 확산될 것인가.

가.

셋째로, ‘경기침체 가속화 -> 회복세로의 반전 -> 위기 이전단계로의 복귀’를 넘어서 ‘안정적인 성장재개’로 넘어갈 수 있는 것인가. 한국경제의 금융위기 이후체제는 어떻게 변화될 것인가.

우선 지난해 경기회복을 이끌었던 세 가지 주요 동력인 정부와 대기업, 외국자본들의 현재적 조건들을 다시 짚어보면서 그들의 경기 추동력과 역할에 대한 점검을 해 보도록 하자.

## 2. 약화되어가는 정부의 동력, 적극적 역할 재설정을 모색시점

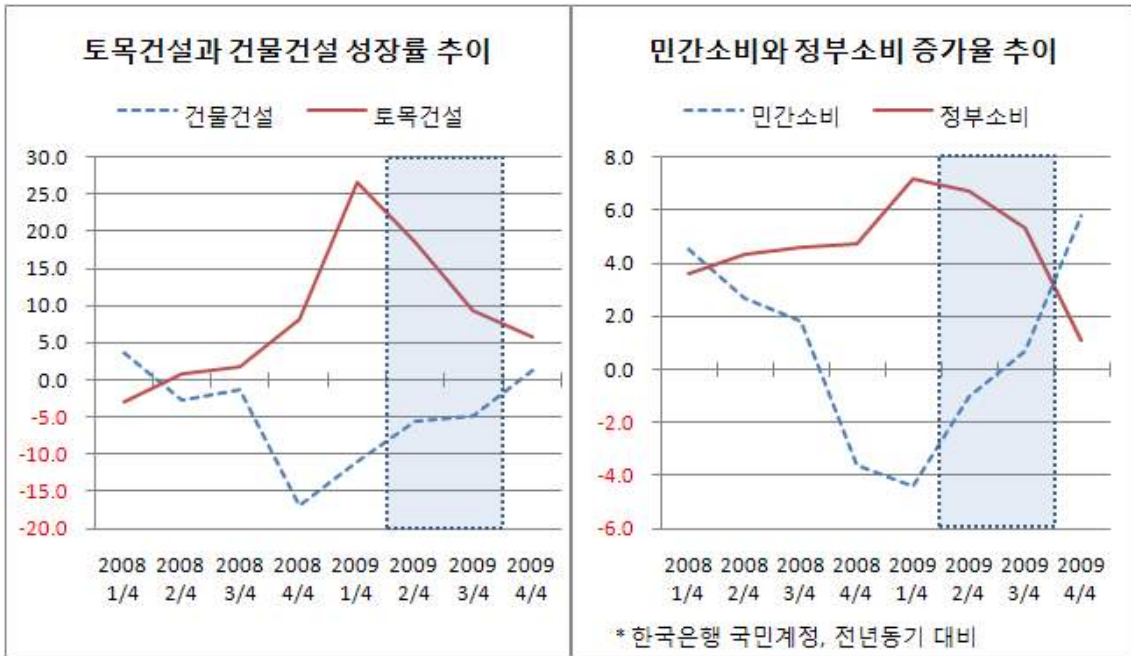
한국경제가 2009년 2,3분기에 OECD국가에서 가장 빠른 회복세를 보인 것이 정부의 재정지출 덕분이었다는 것은 잘 알려진 사실이다. 그러나 정부에 의한 회복 동력은 2009년 9월을 정점으로 현저한 둔화세를 보이기 시작했고 작년 4/4분기 이후 그 경향이 점차 뚜렷해지고 있는 실정이다.

우선 투자 측면에서 정부가 주도한 토목건설의 지난해 성장률은 극적인 것이었다. 정부의 재정지출로 가능했던 항만, 도로, 철도 등 토목건설은 지난해 13.2퍼센트의 성장률을 기록한 바 있는데 이는 2007년의 4.4퍼센트, 2008년의 2.8퍼센트와 비교해 보더라도 놀라운 성장세다.(아래 왼쪽 그림 참조)

그러나 토목건설 성장률은 지난해 4분기부터 급격히 둔화되고 있는 반면, 아파트 건설 등이 중심이 되는 건물건설은 부동산 경기가 회복되고 있음에도 불구하고 저조함을 벗어나지 못하고 있다. 올해에 4대강 사업이 본격화됨과 동시에 부동산 가격이 재차 하락국면으로 접어들고 있는 상황이 어떤 영향을 줄지 지켜봐야 하지만 일단 지난해와 같은 동력을 기대하기는 어려울 것으로 전망된다.<sup>1)</sup>

소비지출 측면에서 정부의 역할을 평가해 보아도 마찬가지다. 정부소비는 작년 4/4분기 이후 급격히 둔화되면서 경제 성장 동력 기능이 위축되었다. 외형적으로는 민간 소비가 이를 상쇄하고 있지만 비교 대상인 2008년 4분기 민간 소비 추락이 워낙 심했던 점을 고려한다면 민간 부문, 특히 가계부문의 회복탄력은 좀 더 지켜봐야 할 것이다.(아래 오른쪽 그림 참조)

1) 일단 2010년 1,2월 건설 기성액 기준으로 토목부분 성장률이 전년대비 3.0퍼센트, 건축이 2.5퍼센트로서 올해에 들어와서도 여전히 약세 기조를 유지하고 있다. 통계청, “산업활동 동향”, 2010.3



결론적으로 작년 2, 3분기까지는 주요국 가운데 중국과 싱가포르를 제외하고는 가장 높은 성장률인 2.9퍼센트 이상(전 분기 대비)을 기록했지만 “4분기에는 우리 경제 성장률이 0.2퍼센트로 떨어지면서 세계 경제의 평균 성장률에도 미치지 못했다”는 평가가 나오고 있다. 즉, “우리나라는 위기 직후 경기침체 폭이 컸던 만큼 반등의 속도로 빨랐으며, 이 과정에서 단기적 추세 이상으로 수요가 늘어나는 오버슈팅 현상이 발생했고 이로 인해 다시 성장이 둔화되는 조정 국면을 겪고”있다는 결론이 유도되는 것이다.<sup>2)</sup>

또한 이미 지나간 올해 1분기도 전년 대비 기준으로는 7퍼센트 전후 성장이 예상되고 있지만 전 분기 대비로는 거의 추가적 성장을 하지 못하는 미약한 수준에 불과할 것으로 예상된다.

그런데 정작 우리가 주목해야 할 것은 단순히 ‘정부에 의한 경기회복 동력 약화’라는 당연히 예정된 수순을 확인하는 것이 아니다. 2010년을 거치면서 이른바 ‘위기 이후 체제’의 윤곽이 서서히 드러날 것인 만큼, 앞으로 단기회복 역할을 넘어 지속성 있는 정부의 역할을 어떻게 재설정하는가 하는 과제가 남아있기 때문이다.

우리 정부의 ‘단기 신속대응’이 빠른 회복을 이끌었지만 그로 인해 ‘장기 지속 대응’ 능력이 서서히 떨어지고 있음은 이미 확인했다. 그렇다면 이 시점에서 다시 과거처럼 ‘시장권력’에게 경제발전 동력을 넘겨주는 것을 의미하는 ‘출구전략’이라는 또 다른 단기 대응에 연연할 것이 아니라, 경제 체질을 개혁하기 위한 역할을 적극적으로

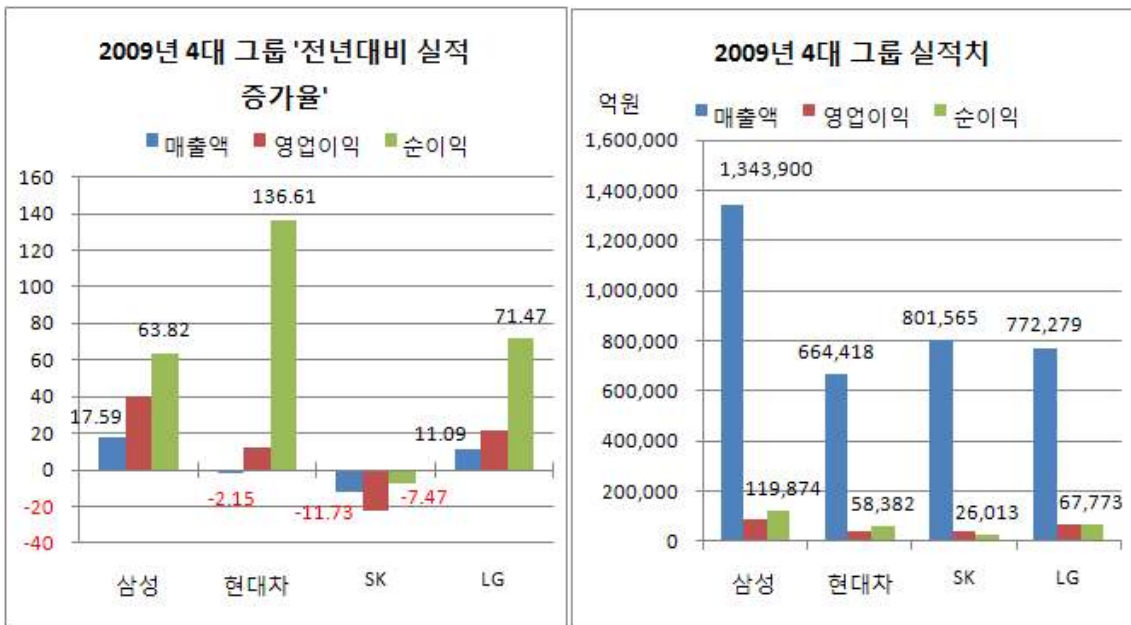
2) 엘지경제연구원, “경기, 2분기 이후 완만한 회복 재개 예상”, 2010.3

로 찾아야 한다. 그것이 경제위기 이전으로의 복귀를 넘어서 자체적 동력으로 가지고 향후 경제발전을 지속하기 위한 조건이다.

예를 들어 한정된 정부 자원을 고용투자와 사회 서비스 투자에 집중하는 한편, 금융위기 이후 체제를 능동적으로 모색하기 위한 산업정책을 준비해야 한다. 특히 가계 부채 부실을 누적시키고 있는, 금융거품에 의한 왜곡된 소비구조를 바로잡고 대외적인 금융충격을 제어할 포괄적 금융규제에 적극적 정부역할을 찾을 필요가 있다는 것이다. 그러나 아직 정부 안에서 이런 움직임은 발견되지 않고 있다.

### 3. 수출 대기업의 ‘나 홀로 성장’은 언제까지 갈 것인가.

정부와 함께 2009년 한국경제 회복을 이끈 핵심 주역이 글로벌 기업으로 성장한 수출 대기업들이었다는 것 역시 이미 지적한 바 있다.<sup>3)</sup> 외환위기 이후 최대의 경기침체로 기록된 2009년에도 주요 상장기업들, 특히 대기업들은 사실상 경기침체라고 말하기 어려운 양호한 실적을 기록했다. 유가증권시장에 상장된 12월 결산 법인들의 2009년 영업이익은 이전 연도에 비해 2.03퍼센트, 순이익은 무려 57.97퍼센트나 늘어났기 때문이다. 세계 무역규모의 절대 감소 탓으로 매출이 다소 줄었을 뿐이다.



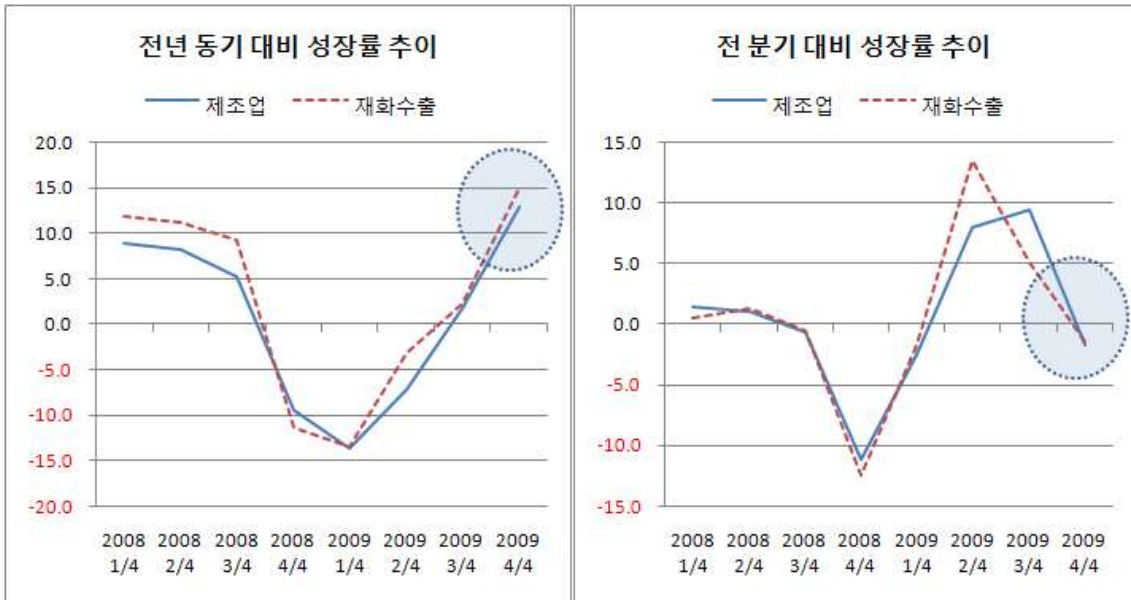
상장기업들 중에서도 4대 그룹 비중이 압도적으로 커졌다. 내수 비중이 큰 SK를 제외하면 반도체, 전자가 주력인 삼성과 LG는 매출, 영업이익, 순이익이 모두 큰 폭

3) 세사연, “글로벌 기업으로 도약하는 한국 대기업의 힘과 한계”, 2009.9

으로 상승했고 자동차가 주력인 현대차 역시 매출은 다소 줄었지만 영업이익과 순익이 크게 올라갔다. 그 결과 4대 그룹이 거둔 순이익 27조 2천억 원은 전체 상장기업 순이익의 57퍼센트에 달한다.(위 그림 참조)

우리나라 주요 대기업들이 경제위기 와중에도 선전한 것은 반도체와 가전, 자동차 등 주력 제조업체들이 ▶환율 효과, ▶주요 경쟁기업의 금융위기 충격, 그리고 ▶각국 정부의 소비촉진 세제정책 환경 속에서 수출을 확대시키면서 세계시장 점유율을 높였기 때문이다.<sup>4)</sup> 민간 부문에서 대기업이 주도하면서 국내적으로는 제조업이 성장을 이끌었고 대외적으로는 수출 회복이 견인차가 되었다고 할 수 있다.

그 결과 -10퍼센트 이상으로 후퇴했던 제조업 생산과 상품수출이 2009년 4/4분기에는 역으로 +10퍼센트 이상 증가하게 되었고 올해 1/4분기에도 증가세를 유지하고 있는 것이다.(왼쪽 그림 참조) 그런데 회복 추세를 보면 얘기가 조금 달라진다. 2009년 2,3분기에 고속 상승세를 유지하던 제조업과 재화수출이 4분기 접어들면서 확연히 꺾이고 있고 이 역시 올해 1/4분기에도 크게 달라지지 않을 것으로 전망된다.(오른쪽 그림 참조)

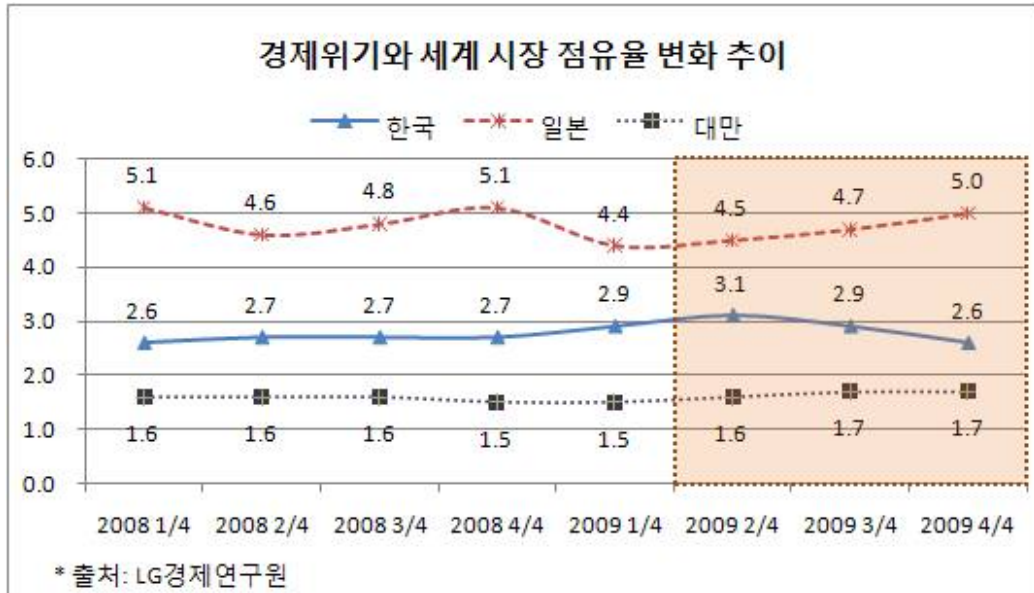


또한 주목해야 할 지점은 경제위기 와중에서 한국의 대기업들이 수출 사상 처음으로 3퍼센트까지 끌어올렸던 세계시장 점유율이, 작년 말부터 ▶환율 효과가 줄어들고, ▶경쟁기업의 회복이 가시화되며, ▶세제지원이 종료됨에 따라 다시 떨어지고 있다는 사실이다. 다만 그럼에도 불구하고 수출이 계속 늘었던 것은 시장 점유율 확대에 의해서가 아니라 세계 시장의 절대 수요 규모가 경기회복에 따라 커졌기 때

4) 물론 제조업 가운데에서도 조선업은 수주 잔량이 지속적으로 감소하고 있는 중이고, 휴대폰은 아이폰 등 경쟁구도가 재차 치열해지면서 상승국면이 꺾이고 있다.



문이다.<sup>5)</sup>(그림 참조)



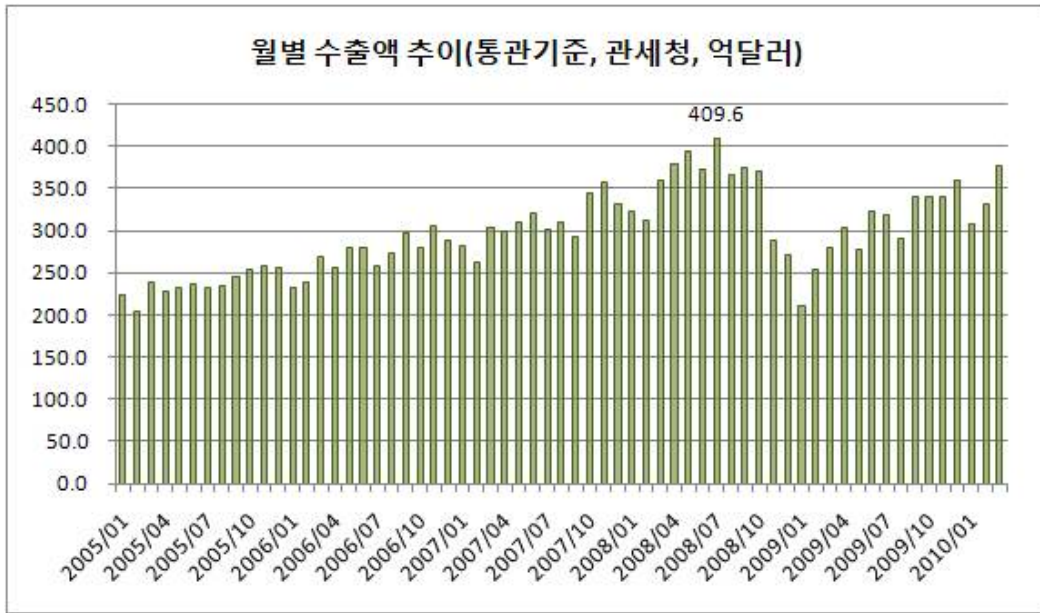
더욱이 이미 조선업에서 나타나고 있는바와 같이, 우리 제조업의 주력 수출 품목들이 세계적으로 과잉생산체제인 경우가 적지 않아 앞으로 생존을 위한 치열한 경쟁을 치러야 한다. 또한 그동안 우리의 수출 시장이 세계적으로 다변화되어 오다가 경제위기로 인해 중국 비중이 급팽창하여 대 중국 의존도가 높아져 가고 있다는 사실을 유념해야 한다. 과거 20퍼센트 정도이던 수출 비중이 최근 거의 30퍼센트에 육박할 정도로 커졌기 때문에 중국시장에서의 경쟁구도가 치열해 질 것이며, 동시에 중국시장 동향에 따라 제조업과 수출이 큰 영향을 받게 될 것이다.

물론 2010년에 접어들면서도 반도체와 자동차 부품이 지난해 대비 100퍼센트 이상의 수출 신장률을 보이고 있고, 자동차와 가전도 50퍼센트 이상의 성장을 구가하고 있다. 이를 반영하여 삼성전자의 올 1분기 실적은 사상 최대치인 4조3000억 원의 영업이익을 올릴 것으로 알려지는 등 핵심 수출 대기업의 수익행진은 여전히 장미 빛이다.

그러나 2000년대 중, 후반 한국 경제 성장의 결정적 견인차가 되었던 주력 제조업의 수출 고속성장을 앞으로도 지속할 수 있을지는 의문이다. 2010년 1/4분기에 작년 대비 달러 표시 수출액은 무려 37퍼센트가 늘어났지만 고회율 이익이 상쇄되면서 원화로 환전한 금액은 11퍼센트 밖에 늘지 않았다. 수출 금액이 아니라 물량기준으로도 증가율은 10퍼센트 정도 수준밖에 안될 것으로 예상되고 있다.<sup>6)</sup> 아직 금융위기 이전의 정점이었던 2008년 7월 전후 수준을 회복하지도 못했다.(그림 참조)

5) 엘지경제연구원, “2010년 수출전선 이상 없다.”, 2010.3

6) 지식경제부, “2010년 3월 수출입 동향”, 2010.4



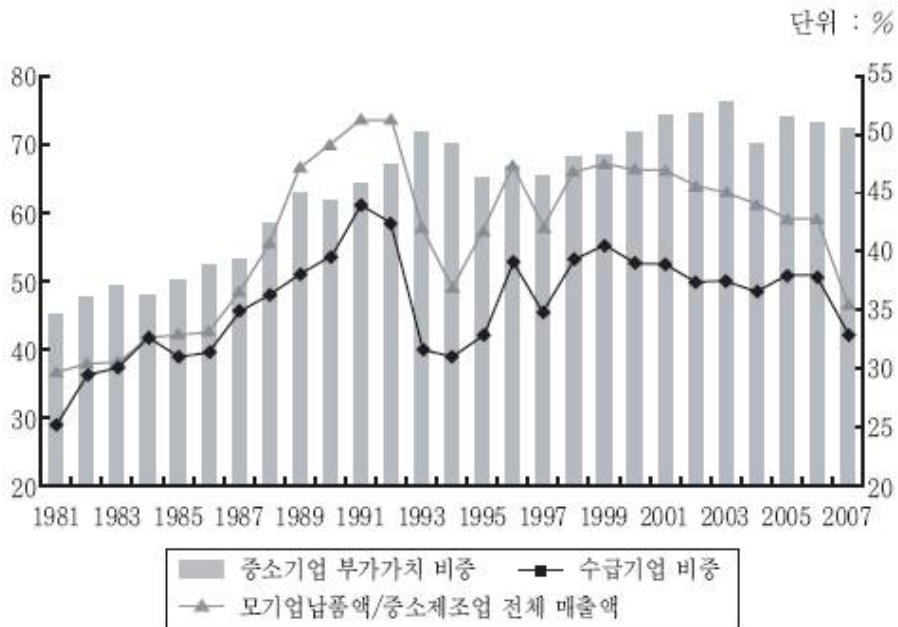
무엇보다도 2009년 -12.3퍼센트까지 떨어졌던 세계 무역 규모가 2010년과 2011년에 각각 5~6퍼센트 내외 밖에 회복되지 못할 것으로 예상하고 있어 시장 점유율을 획기적으로 팽창시키지 않는 한 수출 동력이 한국경제에서 과거와 같은 위력을 발휘하기는 어려울 것이다.<sup>7)</sup>

결국, 글로벌 경기의 초기 회복과정에서 나타난 일시적인 시장 점유율 확대나 일시적인 소비수요 회복 국면을 넘어서 2000년대와 같은 수출고속성장을 기대하는 것은 쉽지 않으며, 글로벌 경쟁력이 확보된 일부 제품 이외의 수출 확대는 더욱 어렵게 될 것이다.

더 중요한 문제가 남아있다. 지금까지도 수출 대기업과 국내 중소기업의 연관도가 갈수록 떨어져서 수출 대기업이 ‘나 홀로 성장’을 하는 동안 중소기업의 ‘고립과 정체’를 면치 못하고 있는데 이런 현상이 향후 더욱 심해질 것으로 우려된다. 최근 연구에 의하면 1990년대까지 대기업에서 납품받아 하청 생산하는 비중이 계속 높아지다가 2000년대부터 하향추세를 보이고 있다는 분석이 있는데, 이는 최근 대기업들의 글로벌 생산기지화와 글로벌 아웃소싱 경향을 비추어볼 때 현실과 일치한다. (아래 그림 참조) 문제는 이런 경향이 이번 경제위기로 인해 더욱 강화되면서 해외 생산과 해외판매에 기반을 둔 수출 대기업의 나 홀로 성장과, 국내 내수에 기반을 둔 중소기업의 성장 정체를 구조화시키게 될 것이라는 점이다.

7) IMF, "World economic outlook, update", 2010.1

중소기업 하도급 생산 비중 변화 추이



자료 : 중소기업중앙회, 「중소기업실태조사」, 각년도.

주 : 중소기업실태조사의 통계 수집 기준의 변경에 따라서 1993년을 전후해서 수급기업 비중 및 모기업납품액/중소제조업 전체 매출액 지표의 시계열 추이에 단층 현상이 발생하고 있음.

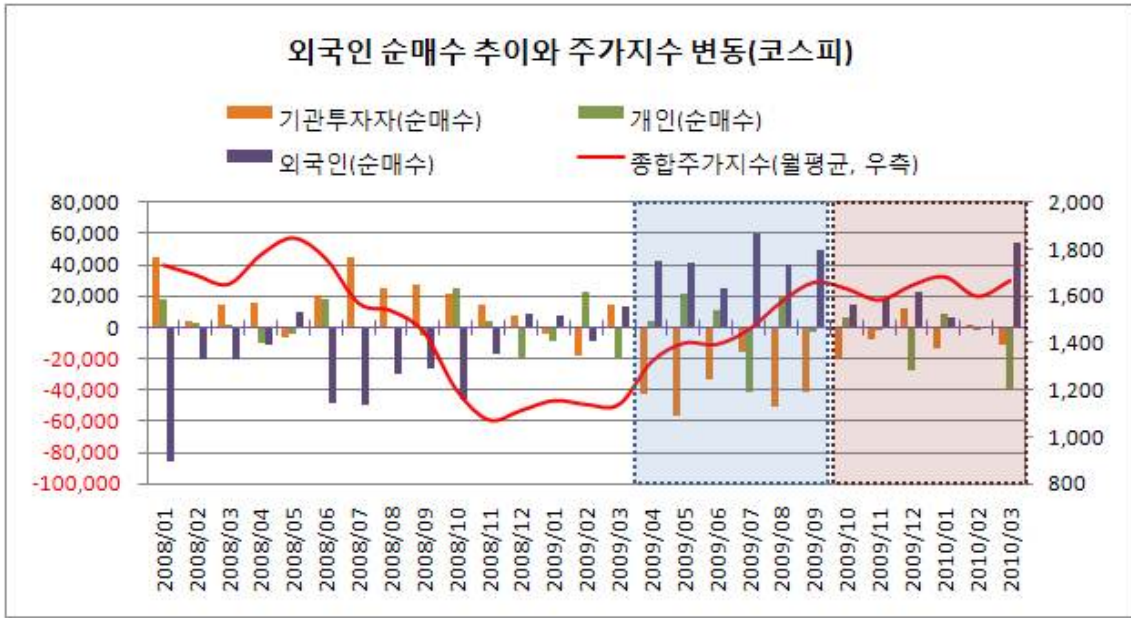
\*출처 : 조덕희, "제조 중소기업의 장기성장추세 둔화 진단", 2009.12

주요 수출 대기업의 글로벌 생산기지화와 국내 중소기업과의 연관도 약화는 필연적으로 우리나라 경제에서 수출의 고용 기여도를 지속적으로 떨어뜨리게 하고 있다. 결국 수출 대기업과 국내 중소기업의 각개 생존, 그리고 고용 흡수력 약화는 향후 지속적으로 한국경제의 발목을 잡는 문제의 뿌리가 될 것이다.

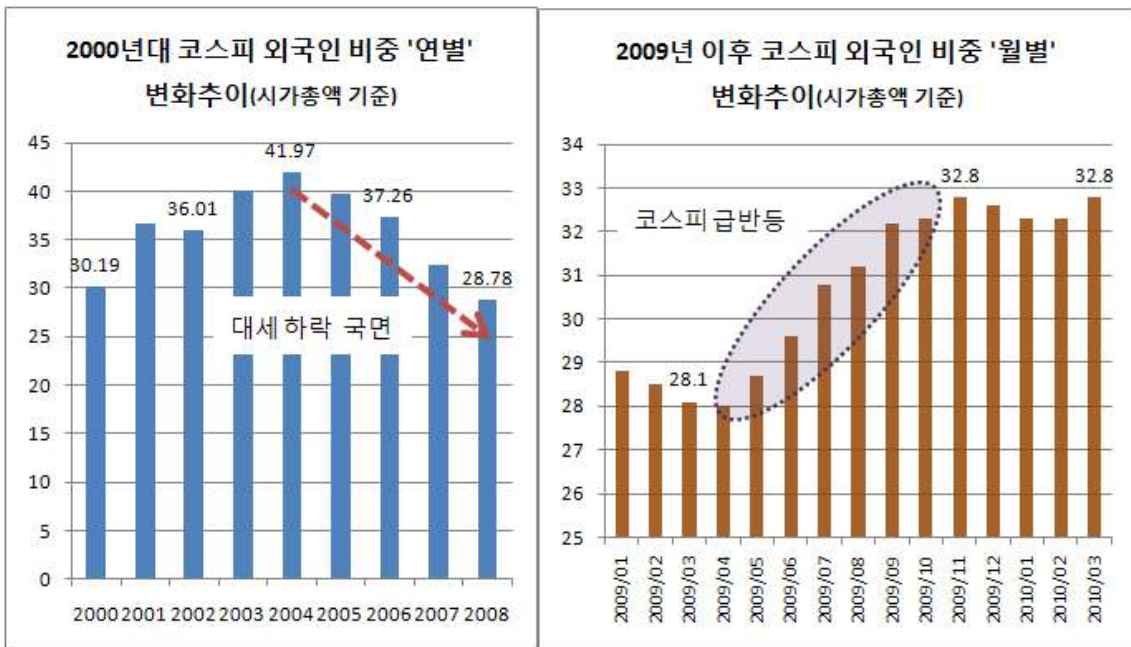
#### 4. 자본시장 영향력이 갈수록 커지는 외국자본

국내적 소비와 투자, 고용 회복에 결정적인 영향을 준 요인이 정부였고 생산과 수출에 지대한 영향을 준 요인이 유력 대기업들이었다면 증시를 급격히 회복시키면서 자본시장에 결정적 영향을 준 요인은 외국 자본이었다<sup>8)</sup>. 세계적인 달러 캐리 트레이드 영향을 받으면서 2009년 3월부터 한국 주식을 사들이기 시작한 외국자본은 코스피 지수를 1700선까지 끌어올리는데 결정적인 기여를 했던 것이다.(아래 그림 참조) 그리고 채권시장에는 그 이상의 자금이 유입되었다.

8) 새사연, "2009년 주식시장 재반등의 주역 외국자본", 2009.9



그런데 외국자본의 유입추세도 지난해 4분기를 거치면서 그 속도가 현저히 둔화되기 시작했고 그에 따라 주가도 1600선을 오가며 횡보를 하고 있는 중이다. 지난 3월 외국인 매수세가 다시 대폭 늘었지만 아직 지난해와 같은 유입속도를 유지할 것으로 예상되지는 않는다.



사실 최근 1년 동안을 돌아보면 외국인이 증시 시가총액에서 차지하는 비중은 한 해 동안 무려 5퍼센트가 늘어났다. 2009년 3월 28퍼센트까지 추락했던 외국인 비중이 지난 3월에 33퍼센트에 육박하는 수준으로 올라갔다. 금융위기가 발발하기 이전인 2007년 수준을 회복한 것이다. (위 그림 참조)

이런 경우가 과거에도 없던 것은 아니지만 그 때에는 주가가 1000 미만인 경우였고 따라서 시가총액도 얼마 되지 않았을 시기다. 지금은 외국인이 비중을 1퍼센트 늘리려면 적어도 10조 원 이상 자금을 순 투입해야 한다. 더욱이 현재의 외국인 비중은 결코 적은 금액이 아니다. 세계 주식시장에서 외국인 비중이 20퍼센트 내외인 것을 감안하면 한국은 상당히 높은 수준의 지분을 외국인이 소유하고 있다는 것이다.

결국, 향후에는 ▶외국인의 포트폴리오 입장에서 이미 한국 주식 지분은 매우 높은 수준에 올라와 있고, ▶시가 총액 커져서 지분율을 추가로 올리는 것이 과거보다 어렵고, ▶외국인 지분율이 높다고 하지만 사실 자본시장 전체에 대한 투자가 아니라 일부 수출 대기업 주식에 편중이 심해 추가 투자 기회가 많지 않으며, ▶환율이 떨어지고 있어 원화표시 투자액이 지난해보다 더 늘어나기 어렵다는 점을 감안해보면 외국인에 의한 지난해의 증시 랠리를 기대하는 것은 쉽지 않다. 가계 부채 부담과 더딘 소득증가 추이를 감안하면 국내 투자자들이 이를 상쇄할 것을 기대하는 것도 난망이다.

이처럼 외국 자본 주도로 증시가 급격한 상승세를 누려왔던 지난해의 추세는 작년 4분기부터 상당히 약화되고 있는 반면에, 한국 자본시장은 외국인의 움직임에 의해 크게 변동되는 구조가 강화되어 왔고, 특히 향후 글로벌 금융환경 변화에 따라 발생할 수 있는 글로벌 달러 캐리 트레이드 청산 가능성에 대해서는 극히 취약한 구조가 되었다. 외국인 투자의 변동은 단순히 주가 등락을 의미할 뿐 아니라 환율의 급 변동을 동반하는 외환시장의 교란을 수반한다는 점을 생각해야 한다.

앞서 언급한 것처럼, 주식시장에 더해 그 이상으로 채권시장에 유입된 외국인 자본이 여기에 가세할 경우 자본 시장의 안정성에 문제가 있을 수 있다는 분석도 나오고 있는 형편이다.<sup>9)</sup>

## 5. 금융위기 이후 체제의 모색과 가계 경제 회복

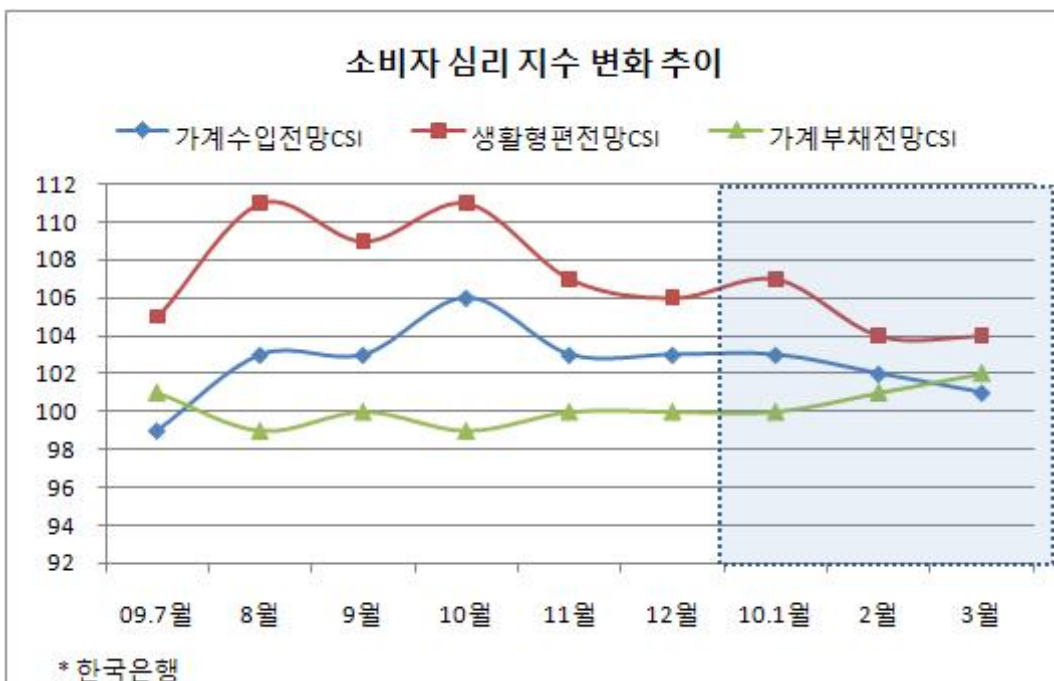
이처럼, 정부의 재정지출에 의한 경기회복 능력은 약화된 반면 국가부채는 늘어가고, 대기업의 수익성은 개선되고 있지만 중소기업과 고용으로는 전과되지 않으며, 외국인의 증시 상승 동력은 줄어들고 있으나 달러 캐리 트레이드 청산에 따른 위험도는 더 높아지고 있는 것이 현재 한국경제가 안고 있는 딜레마다.

그런데 정작 중요한 문제는 우리 경제의 핵심 주체인 가계경제가 제대로 회복을 하

9) 엘지경제연구원, “외국인 채권투자, 금융시장의 잠재적 교란 요인”, 2010.3

지 못한 채 개선의 희망이 뚜렷하지 않다는 사실이다. 국민생활 개선 그 자체를 의미하고 내수 결정요인의 핵심인 가계 경제는 ▶ 고용사정에서 뚜렷한 회복조짐이 없으며, ▶소득 개선이 이루어지지 않는 가운데 부동산 등 자산 가격은 하락 조짐을 보이고 있고, ▶ 가계 부채는 역사상 최대치를 갱신하고 있는 가운데 저축 상승률은 극히 미미하며, ▶그 결과 소비 여력이 늘어나지 않고 있다.

이는 한국은행이 발표한 소비자 심리지수를 보아도 확연히 드러난다. 각종 소비자 심리 지수는 2009년 3분기를 정점으로 하여 지속적으로 떨어지고 있는 형편이고 올해 1/4분기도 개선되지 않고 있다. 국민들의 생활이 나아지지 않고 있는 것이다. (아래 그림 참조)



특히 고용과 소득 개선이 부진한 가운데 지속적으로 팽창하고 있는 가계 부채 부담은 한국경제의 잠재적 불안요인일 뿐 아니라, 이자 상환부담 등에 따른 국민들의 소비능력을 원천적으로 제약하면서 내수 경제의 활력을 떨어뜨리는 구조적 요인으로 작용할 가능성이 높다.<sup>10)</sup>

최근 들어 부적 금융위기 이후 체제에 대한 논의가 늘어나고 있다. 금융위기 이후의 추세가 어떻게 될 것인지에 대한 예상을 해 보자는 것인데 이른바 ‘뉴 노멀

10) 최근 삼성경제연구소는 “2009년 중 민간소비는 가계 부채 증가에 따른 유동성 제약 완화로 인해 약 0.85조 원 증가했지만, 채무상환 부담 증가로 인해 0.99조 원이 감소”했다는 주장을 하고 있다. 대출 받아 소비를 늘리는 것 보다 상환부담으로 소비를 축소하는 경향이 더 크다는 것이다. 삼성경제연구소, “가계 부채 부실화 위험 진단 및 소비에 미치는 영향 분석”, 2010.3

(New Normal)' 탐색이 그 사례이다. 일찍이 세계 최대 채권회사 핼코가 지난해 '저성장, 저소비, 고실업, 고 규제'등을 포함하는 새로운 추세가 향후 대세가 될 것이라는 전망을 한 바가 있고 최근 국내 연구소들도 이에 대한 관심을 높이고 있다.

삼성경제연구소는 ▶ 저성장, ▶ 신 금융규제와 부채 축소, ▶ 저탄소 경제와 녹색 생활, ▶ 다극체제, ▶ 달러 기축통화체제 약화, ▶ 자원 확보 경쟁, ▶ 케인지언 부활 등 다소 나열식의 수준이지만 향후 새로운 경제 질서의 특징을 나름대로 전망했다.<sup>11)</sup> 코트라(KOTRA)는 신중하고 실용적인 성향의 '스마트 소비'로 소비 패턴이 변할 것이라면서 이에 맞는 기업의 제품 기획 생산 전략과 마케팅 전략을 바꿀 것을 주문하고 있다.<sup>12)</sup>

어떤 식으로 금융위기 이후 체제의 특성을 규정하든지 간에 확실한 것은 “이젠 금융위기 이전으로 돌아갈 수는 없다”는 인식이 확산된다는 사실이다. 그리고 금융위기 이전과 이후를 구분하는 가장 중요한 특성의 하나가 소득에 의한 소비이든 부채에 의한 소비이든 소비 규모가 과거처럼 팽창할 수 없다는 사실이다.

향후 국민의 삶이 실질적으로 개선되는 방향에서 금융위기 이후 체제를 능동적으로 모색하는 것이 핵심 과제가 될 것이다. 국민생활개선과 직결되지 않는 임시방편적 정부 재정정책이나 수출 대기업 중심의 나 홀로 성장 방식, 그리고 외국자본 유입으로 올라가는 주가를 보며 경기회복을 낙관하는 식이어서는 곤란하다. 불안 요인을 일시적으로 덮기 위한 부동산 경기 재 부양 정책을 새로 도입하는 것도 가뜩 늘어난 가계 부채를 더 키우면서 거품 붕괴를 자초하게 될 것이다.

특히 고용상황과 소득여건을 구조적으로 반전시킬 수 있는 적극적 개혁방향을 잡아 나가야 할 국가의 역할이 절대 긴요한 시점이다. G20정상회의 개최에 열광하여 외형적 실적 쌓기에 급급할 시점이 아니다.

11) 삼성경제연구소, “위기 이후 세계경제의 ‘뉴 노멀’”, 2010.3

12) 코트라, “2010년 세계시장의 뉴 노멀 트렌드”, 2010.3