

[테마북] 2011년 2차 경제위기 진단과 전망

[테마북] 2011년 2차경제위기 진단과 전망

발행 | 2011년 8월 24일

지은이 | 새로운사회를여는연구원

펴낸이 | 새로운사회를여는연구원

주소 | 서울 서초구 방배 2동 전원마을 2877-49 168호

전화 | (02) 322-4692

팩스 | (02) 322-4693

인터넷 사이트 | <http://saesayon.org>

이메일 | media@saesayon.org

책 내용을 인용 또는 전재할 경우, 반드시 출처를 밝혀주시기 바랍니다.

[여는 글]

재정위기인가 더블딥 위기인가.

2011년 8월부터 시작된 세계적인 주가폭락사태가 유럽과 미국에서 이어지는 재정위기와 경기 침체 우려로 인해 좀처럼 진정세를 찾지 못하고 추락과 횡보를 반복하고 있다. 여기에 프랑스 등 유럽 주요 국가의 신용등급 하락 우려와 재정위기 국가들의 국채를 다량 보유한 은행들의 부실우려까지 겹치면서 추가적인 상황 악화 위험성까지 내재하고 있다. 3년 만에 새로운 위기가 찾아오는가에 대한 두려움이 커지고 있는 중이다.

그 가운데 현재의 국면이 실질적으로 위기국면으로 가고 있는가 아니면 일시적인 충격인가 하는 진단이 엇갈리고 있다. 초기에는 일시적 혼란이나 충격이라는 의견이 적지 않았다. 그러나 점차 시간이 가면서 실물지표들이 확인될수록 더블 딥 가능성을 더 크게 전망하게 되고, 이에 반비례하여 명확한 대응책이 부재하다는 판단이 나오면서 상황은 바뀐다. 오히려 급격한 거품 붕괴 같은 연속적인 충격은 보이지 않더라도 사태가 매우 장기화할 수 있다는 쪽으로 무게가 실리기 시작한다.

"미국과 유럽이 6~12개월 안에 더블 딥에 빠질 수 있다"(모건 스탠리), "리세션 위험이 명백히 높아졌다" (JP 모건), "새벽이 오려면 아직도 멀었다" (메릴린치)는 등 미국 투자은행들의 전망도 빠르게 비관적인 쪽으로 기울고 있는 중이다.

물론 기술적으로는 2분기 연속 마이너스 성장을 해야만 경기 침체로 인정하고 있고 현재는 여전히 낮지만 플러스 성장을 하고 있다. 그러나 올해부터 경기하강 추세가 분명하게 감지되고 있는 상황에서, 올해 하반기부터는 미국을 중심으로 양적완화나 경기부양 정책이 대부분 종료되고 있어 민간 부분의 자생력만으로 경제성장 동력을 유지할 수 있겠는지 하는 점이 충분히 검토되어야 한다. 또한 두 거대 경제권인 북미와 유로권이 서로 악영향을 주면서 경기침체를 부채질 할 경우 예상보다 빠르게 상황이 악화될 수 있다는 점도 충분히 감안해야 한다. 핼코 설립자인 빌 그로스는 아예 "미국 경제는

경기회복을 위한 자생적인 능력을 잃었다”고 진단하고 있다.

그러나 이보다 더욱 중요한 논쟁은 바로 현재 위기가 과연 ‘재정위기’이나 하는 점이다. 처음에는 언론 매체에서 보도되는 재정위기라는 점을 일반적으로 수용하는 듯 했지만 재정위기가 균형재정 추구로 이어지고 긴축으로 귀결되는 조짐을 보이면서 이에 대한 강한 비판들이 연이어 나오고 있다.

로버트 라이시 미국 전 노동부 장관이나 미국 경제정책연구센터의 마크 웨이스브룩이 대표적이다. 이들의 견해에 따르면 그리스나 포르투갈 등 일부 나라들을 제외하면 미국을 포함하여 실질적으로 재정위기에 접어든 나라들은 없다는 것이다. 웨이스브룩에 의하면 아직 미국의 정부 부채에 대한 이자 지급 비율은 GDP대비 1.4%에 불과하다는 것이고, 만약 미국 국가채무가 문제가 된다면 미국이 발행하는 국채가 시장에서 그렇게 활발하게 유통될 리가 없다는 것이다.

요점은 국가부채/ GDP의 비중이 미국과 이탈리아, 프랑스 등에서 100%를 전후를 오가고 있는데, 긴축을 통해 부채 규모(분자) 자체를 당장 줄일 수도 있지만 이는 동시에 성장률(분모)도 함께 떨어져 결국 부채 비율은 줄지 않는다는 것이다. 그러므로 지금은 긴축으로 부채규모를 줄이기보다는 실물경제를 살려서 성장률을 제고함으로써 부채의 상환능력을 높여야 한다는 것이다. 즉, 긴축이 아니라 경기부양을 해야 한다는 것이다.

새사연의 여경훈 연구원 역시 1980년대와 비교하여 국가 부채 비율이 20% 정도 더 늘어난 것이 사실이지만, 당시에 비해 지금은 국채 이자율이 2%에 불과하기 때문에 정부지출 대비 이자 지급 비중이 오히려 과거에 비해 절반 수준인 5.7%로 떨어졌다고 주장한다. 이자 상환 부담에 비추어 보았을 때 재정적자가 심각하다고 볼 근거가 없다는 것이다. 한 발 더 나아가서 현재 위기를 재정위기로 진단하는 것은, “재정위기의 지속 불가능성을 정치적으로 확산하여, 실제 재정위기가 초래되면 복지지출 삭감을 선택이 아닌 유일한 해법으로 강제하려는 신자유주의자들의 부활 전략”이라고 비판한다.

이제 시작이다. 새롭게 찾아온 위기의 성격을 어떻게 규명할 것인지, 진정으

로 어떤 문제가 발생할 것인지에 대한 대비를 해야 한다. 우리 연구원은 실물 경제가 재 침체로 들어서면 국면을 대비해야 한다고 주장한다. 동시에 이 상황을 과도하게 재정위기로 몰면서 긴축과 복지지출 감소로 연결시키려는 모든 시도는 잘못된 원인 진단에 의한 잘못된 처방이라고 판단한다.

오히려 지금은 실물경기를 살리고 양극화가 구조화된 상황에서 복지지출을 확대하는 정책을 펴야 한다고 주장한다. 특히 이를 위해 대기업과 고소득층에 대해 추가 감세가 아닌 적극적인 증세정책을 고려해야 한다고 주장한다. 나아가 금융회사들과 금융거래에 대한 과세를 강화할 필요가 있다고 주장한다.

특히 한국은 지난 금융위기를 거치면서 몇 가지 외환시장 건전성 대책을 세웠음에도 불구하고 여전히 대외적인 충격에 취약하다고 본다. 우리 연구원이 꾸준히 제기해온 자본 유출입 통제 장치들과 정책들을 더욱 포괄적이고 구체적으로 도입해야 한다는 것이다.

2011년 8월
새로운사회를여는연구원 부원장 김병권

전체 목차

◆ 여는글	4
◆ 재정위기, 국가를 굶기는 전략(여경훈)	9
1. S&P, 미국의 국가신용등급 강등	
2. 국가를 굶겨라.	
3. 1920년대를 꿈꾸는 1980년대 신자유주의	
4. 신자유주의 모델: 저성장, 양극화, 그리고 재정위기	
5. 재정위기 해법: 신자유주의 모델을 버려라	
◇ 컬럼: 워렌 버핏, 세계 경제위기에 대한 가장 명료한 답을 내다(김병권)	14
◆ 5대 사건으로 재구성한 세계 경제위기(김병권)	17
1. “새롭고 또 다른 폭풍의 초기 국면”	
2. 5대 핵심 사건으로 재구성해 본 5년	
3. 2011년 8월 5일	
◇ 컬럼: 가능성에서 현실로 한발 다가온 더블딥(김병권)	25
◆ 흔들리는 세계 경제와 중국의 정중동(김병권)	28
1. 세계가 중국을 쳐다보고 있지만	
2. 중국은 달러 국채자산 걱정이 먼저다?	
3. 2008년 금융위기에서 중국의 역할 회고	
4. 2008년과 2011년 사이에 달라진 중국	
5. 중국 정책의 시금석, 환율정책이 변하고 있다	
6. 2차 환율전쟁에 대한 대비	
7. 외환 보유고 다변화 정책을 현실화 시킬까.	
8. 기축통화 재편을 향한 중국의 실행경로	
9. 결론: 중국 이해에 부합하는 질서재편을 향한 전략적 움직임	
◇ 컬럼: 실물경제 침체를 피할 방안이 시급하다(김병권)	52
◆ 8월 위기, 알려진 위기라서 위험하지 않은가(김병권)	54
1. 세계 경제 다시 위기국면으로 돌입하나	
2. 3년 동안 경기부양 실적이 없었다	

3. 세계 경제 위기는 계속되고 있었다
4. '알려진 위기' 이므로 확산 가능성이 적다?
5. 미국 신용등급 강등, 어떤 의미가 있을까
6. 정말 통화위기로 발전할 가능성이 있는가.

재정위기: 국가를 굶기는 전략

2011.8.17 | 여경훈_새사연 연구원 | khyeo@saesayon.org

목 차

1. S&P, 미국의 국가신용등급 강등
2. 국가를 굶겨라(Starve the beast)
3. 1920년대를 꿈꾸는 1980년대 신자유주의
4. 신자유주의 모델: 저성장, 양극화, 그리고 재정위기
5. 재정위기 해법: 신자유주의 모델을 버려라



<http://saesayon.org>

1. S&P, 미국의 국가신용등급 강등

8월5일, 세계 3대 신용평가기관 중 하나인 S&P가 미국의 국가신용등급을 AAA에서 AA+로 한 단계 강등시켰다.¹⁾ 통상 신용등급이란 채무를 갚을 능력의 높고 낮음을 평가한 것을 의미한다. 따라서 국가신용등급 하락은 국채 상환능력이 하락했다는 것을 의미하고, 국제금융시장에서 미 국채의 가격이 하락하여 차입 금리가 오르는 것이 일반적이다. 그러나 S&P의 등급 강등 이후 오히려 미 국채의 수익률은 떨어지고 있다. 국제금융시장의 불안으로 안전자산인 달러나 미 국채에 대한 투자자들의 선호가 증가했기 때문이기도 하지만, S&P의 신용평가에 대한 국제금융시장의 의문을 반영하기도 한다.

S&P를 비롯한 3대 신용평가기관은 악성 부동산 파생상품들에 대해 AAA라는 터무니없는 등급을 매겼다. 심지어 9월15일 리먼브러더스가 파산보호 신청을 할 당시에 도 리먼에 대해 A라는 높은 신용등급을 부여하였다. 신용등급 A는 한국의 국가신용등급에 해당한다. 한 마디로 신용평가기관은 2008년 금융위기를 촉발하고 확산시킨 주범 중의 하나다.

이 뿐만이 아니다. 국가신용등급 평가도 형편없기는 마찬가지다. 최근 국가부채 문제로 홍역을 치르고 있는 스페인, 아일랜드에 대해서는 2009년 이전까지 AAA 등급을 부여했다. 국가부도사태를 맞아 IMF 구제금융을 받은 아이슬란드도 현재 미국과 같은 AA+를 부여하였다. 국가 재정위기를 촉발시킨 그리스의 신용등급도 현재 우리나라와 같은 A였다. 그리스는 2009년 1월이 되어서야 강등하기 시작했는데, 2010년 3월까지도 투자등급을 유지하고 있었다.

물론 이 글은 신용평가기관의 평가 기준의 자의성이나 평가 잣대의 형평성 등을 비판하는 것을 목적으로 하지는 않는다. 또한 미국 국가신용등급의 적절성에 대해서 평가하려고 하지도 않는다. 다만 신용평가기관은 2008년 글로벌 금융위기의 주범 중의 하나로 지목되었고 금융규제와 개혁 대상임을 상기할 필요가 있다.²⁾

1) 현재 S&P는, 중국과 일본은 미국보다 두 단계 낮은 AA-, 한국은 일본보다 두 단계 낮은 A를 부여하고 있다. 세계적인 재정위기를 촉발시킨 그리스는 현재 투기등급인 CCC를 받고 있다.

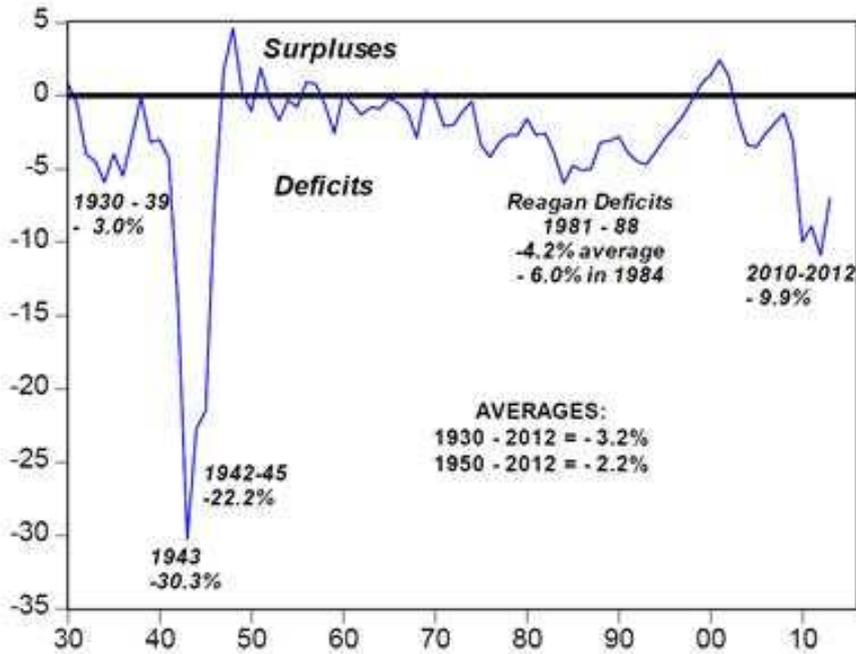
2) 신용평가란 시장에 올바른 '정보'를 제공하는 것을 목적으로 함으로 언론과 마찬가지로 '공공'의 영역에 해당된다. 따라서 신용평가기관에 대한 적절한 규제나 감독과 함께 공공신

재정위기는 ‘복지국가’를 둘러싼 한국사회의 미래 전망에 대한 정치권의 담론 지형에도 적지 않은 변화를 줄 가능성이 있다. 대표적으로 이명박 대통령은 10일 비상점검회의에서 세계 금융시장 불안을 ‘미국 부채위기에 따른 글로벌 재정위기’로 규정한 뒤 ‘재정건전성’을 강조하며 복지지출 확대를 ‘복지 포퓰리즘’이라 매도하였다. 미국의 재정위기의 원인을 과도한 복지지출로 본 것이다. 이는 지난 해 무상급식 논쟁에서 오세훈 서울시장의 그리스 문제를 언급한 것과 궤를 같이한다.

따라서 미국 재정위기의 원인이 과연 어디에서 비롯되었는지 밝히는 것은 향후 복지국가와 재정건전성 논쟁에서 적지 않은 정치적 함의를 지닌다고 할 수 있다. 이러한 문제의식에서 이 글은 미국 재정위기의 원인을 ‘국가를 굶기는’ 재정전략을 중심으로 역사적 맥락에서 검토하고자 한다.

2. 국가를 굶겨라(Starve the beast)

[그림1] 미국의 GDP 대비 재정적자 비율 추세

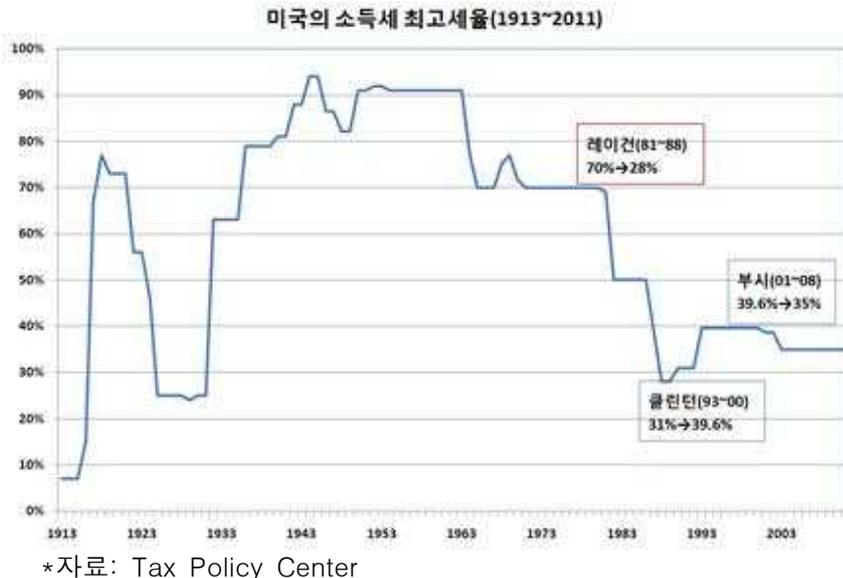


위의 그림은 1930년부터 현재까지 미국의 GDP 대비 재정적자 비율을 나타낸 것이다.³⁾ 2008년 금융위기 이후 2009년에는 GDP의 10%인 1.4조 달러, 2010년에는

용평가기관을 설립하여 민간신용평가기관의 독점적 횡포와 시장 혼란을 예방해야 할 것이다.

8.9%의 적자를 기록하였다. 2011년에는 1.7조 달러로 10.9%에 이를 것으로 추정되고 있다. 물론 이러한 막대한 재정적자는 비단 미국만 기록한 것은 아니다. 2009년에 EU 27개국은 평균 GDP의 6.8%에 이르는 재정적자를 기록하였다. 특히 아일랜드(14.3%), 그리스(13.6%), 스페인(11.2%) 등 최근 재정위기를 겪고 있는 나라들의 재정적자 비율이 높았다. 현재 미국보다 높은 AAA를 받고 있는 영국(11.4%)과 프랑스(7.5%)도 예외가 아니었다. 재정적자는 경기침체에 일반적으로 나타나는 경제적 현상이다. 실업률이 높아지고, 기업의 이윤과 자산 가격이 하락함에 따라 세수는 하락하고, 실업보험과 사회안전망 같은 ‘자동안정화’ 프로그램에 따라 지출이 늘어나기 때문이다.

그럼에도 2008년 금융위기 이후 발생한 10%에 달하는 재정적자는 역사적으로 매우 높은 수준이다. 2차 세계대전 기간인 1943년에 30.3%가 최고 수준이었고 전쟁 기간 평균은 22.2%에 달했다. 따라서 2차 세계대전을 제외하면, 2010~2011년의 10%에 달하는 재정적자는 대공황 기간을 포함하더라도 역사상 최고 수준이다. 그러나 그림에서 확인할 수 있듯이, 미국의 재정적자 문제는 1980년대 레이건 시절 대두되기 시작하였다. 스타워즈로 대변되는 소련과의 군비 경쟁과 천문학적인 감세정책에서 비롯되었음은 주지의 사실이다. 재정적자는 1983년에는 GDP의 6%로 증가하였고, 8년의 재임 기간의 평균도 4.2%로 매우 높았다.



3) Pollin(2010), U.S. Government Deficits and Debt Amid the Great Recession: What the Evidence Shows.

실제 위의 그림에서 보는 것처럼, 미국의 소득세 최고세율은 1980년 70%에서 1988년 28%로 대폭 줄어들었다. 2차 세계대전 이후 공화당이 여러 번 집권하기는 했지만, 전쟁으로 비정상적으로 높아진 소득세율이 정상화되었을 뿐 본격적으로 감세정책이 실현된 적은 없었다. 공화당의 아이젠하워, 닉슨, 포드 등은 균형재정을 목표로 감세보다는 오히려 증세를 요구하기도 하였다.

그러나 감세에 소극적인 포드의 재선 패배 이후, 공화당 내부에서 ‘국가를 굶기는’ 재정전략이 정치적으로 이슈를 선점하게 되었다. 당시 월스트리트저널을 비롯한 미디어와 프리드먼을 주축으로 하는 신자유주의 경제학자들이 감세정책 확산에 결정적인 기여를 담당하였다. 예를 들어 1976년 월스트리트저널에 논설위원인 워너스키(Wanniski)는 ‘감세와 두 산타 이론’이라는 유명한 글을 통해 공화당은 감세 전선에 적극적으로 나설 것을 주창하였다.

“미국경제가 건전하게 성장하기 위해서는 민주당과 공화당 간 분업이 이루어져야 한다. 각각은 다른 형태의 산타클로스가 되어야 한다. 소득재분배의 당인 민주당은 지출 산타클로스의 역할에 적합하다. 전통적으로 소득성장의 당인 공화당은 감세의 산타클로스가 되어야 한다.”⁴⁾

즉 야당이 복지지출을 늘려 유권자의 표심을 얻을 경우, 여당이 이에 반대하여 복지지출을 삭감하자고 주장하면 표심을 얻을 수 없다고 주장한다. 따라서 공화당은 감세를 통해 표심을 얻을 수 있을 뿐만 아니라, 사회복지지출 축소라는 의도한 목표도 궁극적으로 달성할 수 있다고 설명한다. 또한 급진적인 공급주의 경제학을 신봉한 그는 감세는 민간부문의 인센티브를 자극하여 경제성장을 촉진할 수 있다고 주장한다. 따라서 감세와 경제성장은 유권자에 호소할 수 있는 정치적으로 매력적인 옵션임과 동시에 사회복지와 정부를 축소할 수 있는 이데올로기적으로 훌륭한 도구였다.

뉴스위크 잡지의 칼럼을 통해, 밀턴 프리드먼 또한 국가를 굶기는 감세전략에 대해서 다음과 같이 분명하게 자신의 입장을 피력하였다. *“개인이나 가계의 지출에 대한 유일한 효과적인 제약이 소득 한도에 있는 것처럼, 정부 지출을 제약하는 유일한 효과적인 방식은 정부의 명시적인 세수를 제한하는데 있다는 결론에 도달하였다.”⁵⁾*

4) Wanniski(1976), Taxes and a Two-Santa Theory.

5) Friedman(1977), The Kemp-Roth Free lunch, Newsweek.

그리고 1980년 대통령 선거 과정에서 레이건이 감세정책을 집중적으로 제기하고, 그의 당선으로 국가를 굶기는 전략은 본격적으로 실현되게 되었다. 국가를 굶기는 전략은 여러 변종이 있지만, 핵심은 감세정책을 통해서 우파가 염원하는 작은 정부와 사회복지지출 축소를 목적으로 한다.⁶⁾ 따라서 감세정책을 통해 국가의 재정수입이 줄어들면, 심각한 재정적자를 초래하게 되고 재정위기를 해결하기 위해 궁극적으로는 사회복지지출 축소를 강제할 수 있다는 논리다. 따라서 신자유주의로 대변되는 보수우파의 경제정책이 실패하면 실패할수록 궁극적으로 지향하는 목표를 달성할 가능성이 높아진다. 감세정책은 근시안적인 유권자의 표심을 자극하는 유력한 수단일 뿐만 아니라, 실패해도 위기를 통해 목표를 달성할 수 있는 이른바 ‘꽃놀이패’에 해당한다. 경제성장률이 떨어지고 재정적자가 늘어날수록 재정적자 문제는 확대되고 이를 달성하기 위해 사회복지지출을 축소하려는 요구가 강해지기 때문이다. 최근 재정위기 담론은 지난해 그리스에서 시작되어 남유럽 전체로, 이제는 미국으로 확산되고 있다. 금융위기를 경고하지도 아무런 대안도 내놓지 못하며 숨죽이고 있던 ‘신자유주의’와 보수우파의 정치적 공세가 국가재정위기(Sovereign-debt crisis)라는 용어를 빌려 화려하게 부활한 것이다. 국제적으로는 지난 해 6월 캐나다 토론토에서 열린 G-20 정상회의에도 반영되었다. "선진국 경제는 2013년까지 재정적자를 적어도 절반으로 줄이고, 2016년까지 GDP 대비 국가부채 비율을 줄이거나 안정화시킬 재정계획을 공언"한다고 발표한 것이 대표적이다. 그리고 S&P의 미국 국가신용등급 강등과 이에 따른 세계경제 불안은 보수우파의 정치적 승리의 정점이라고 평가할 수도 있다.

왜냐하면 재정위기 논란은 길게는 대공황을 전후로 만들어진 미국의 뉴딜체제나 유럽의 사회민주주의 시스템을 부정하기 위한 1980년대 신자유주의 기획의 화려한 복귀를 의미하기 때문이다. 가깝게는 2008년 금융위기 이후 국가의 역할이나 재정정책의 유효성을 부정하기 위한 정치적 시도이다.

3. 1920년대를 꿈꾸는 1980년대 신자유주의

대공황 직전 당시 미국에서 산업과 금융에 대한 규제가 거의 없었다. 소득세율 또한 25%로 매우 낮았으며 금융버블에 따른 천문학적인 재산가치 상승은 소수의 부

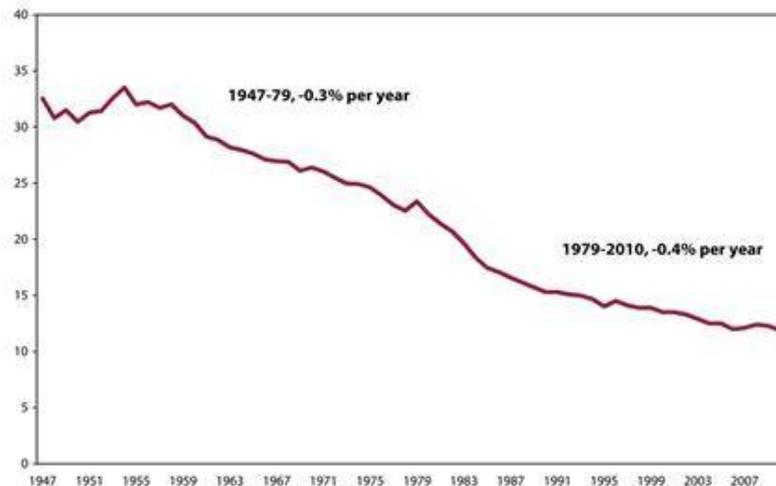
6) 간단한 예로, 사나운 맹수를 잡기 위해 구덩이의 덫을 놓은 상황에 비유할 수 있다. 맹수를 구덩이로 유인하기 위해 구덩이에 먹을 것을 놔두고 맹수가 구덩이에 들어갈 때 까지 굶기는 방식이다. 이른바 채찍과 당근 전략이라고도 할 수 있다.

자에 집중되었다. 1923년부터 1929년까지 소득증가의 70%는 상위1% 계층에 집중되었고, 하위90%는 불과 15%만을 가져갔다. 우파가 꿈꾸던 세상이었다.

그러나 이런 형태의 극단적인 ‘자유시장’ 경제체제는 본질적으로 체제 자체를 위협하는 공황이나 사회적 불안에 직면하게 된다. 1929년 대공황 이후, 1933년에 실업률은 25%까지 치솟았고 실질GDP는 27%나 떨어졌다. 경제적 붕괴는 자본주의 체제 존재 자체에 대한 의문을 제기할 만큼 심각한 사회정치적 혼란을 초래하였다. 따라서 규제되지 않는 자본주의는 경제뿐만 아니라 사회 자체의 존립에도 심각한 위협을 제기한다는 관점이 주류를 차지하게 되었다. 사회적 질서의 안정적 유지를 위해서 기존의 자유방임적 시각에 대한 수정을 기득권 또한 수용할 수밖에 없었다. 이러한 견해가 득세함에 따라 루즈벨트가 1933년 집권하게 되고, 뉴딜(New Deal)이라는 사회적 프로그램을 전개할 수 있었다. 금융시장 규제, 사회보장 및 실업보험 프로그램, 산업별 노조운동에 대한 지원, 대규모 공공고용 프로그램 등 유럽식 사회민주주의 프로그램의 일부가 미국의 뉴딜체제에 수용되었다.

따라서 2차 세계대전 이후 정부의 경제적 역할은 더욱 확대되었다. 정부의 재정지출은 1929년에 GDP의 3%에 불과했지만, 1950년대는 16%로 늘어났다. 우리나라의 국민연금과 유사한 사회보장(Social Security) 프로그램은 직업과 계층을 보편적으로 포괄하며 더욱 확대되었다. 1965년에는 사회보장법 형태로 고령자와 저소득층을 대상으로 하는 의료보험 프로그램들이 실시되었다. 노동조합 운동이 활성화되어 1920년대 10%에 불과하던 노조조직률은 1954년에는 역사상 최고치인 34%까지 올랐다.

[그림3] 미국의 노조조직률 역사적 추세



노동조합은 자동차를 비롯한 미국경제의 핵심 산업에서 강력했기 때문에, 노조의 임금 및 단체협상은 노조가 없는 기업에도 큰 영향을 미쳤다. 따라서 노동조합은

생산성에 동반한 실질임금 상승을 주도하였고 전후 경제성장과 불평등 해소의 원동력이 되었다. 또한 강력한 노동조합은 민주당에 금전적 지원을 주었을 뿐만 아니라, 선거운동에 시민들을 동원하고 조직하였다. 특히 노동조합은 정치와 경제의 영역에서 대기업과 부유층의 권력을 제한하고, 정부의 경제정책이 빈곤층과 중산층의 이익에 부합하도록 견인하는 중요한 세력이었다.

물론 미국의 보수우파는 뉴딜에 대해서 강력히 저항하였다. 기업에 대한 정부의 규제완화, 기업과 부유층에 대한 감세, 노동조합 운동의 소멸, 정부의 사회복지지출 축소, 대공황 이전 수준의 소득분배 등, 한 마디로 1920년대 시스템으로 회귀하고자 하였다. 뉴딜에 대한 우파의 반대는 경제적 이해관계에 기초한 것이지만, 도덕적, 이데올로기적 요소도 큰 몫을 차지하고 있었다. 즉 뉴딜과 노동조합은 기득권에게 이윤추적과 재산권에 대한 위협이기도 했지만, 보수적 가치와 생활방식에 대한 위협으로도 인식하였다. 그러나 노동조합과 뉴딜복지는 전후 5~60년대 미국에서 두터운 중산층과 ‘자본주의 황금기’를 형성한 양 날개였다. 따라서 1970년대 초반까지 뉴딜에 대한 보수우파의 저항은 정치적으로도 표면화되지 못하였다. 실제로 1970년대 초반에 집권한 공화당의 닉슨은 뉴딜 프로그램을 더욱 확대하는 등 오늘날의 민주당보다 더욱 진보적인 정책들을 추진하기도 하였다.

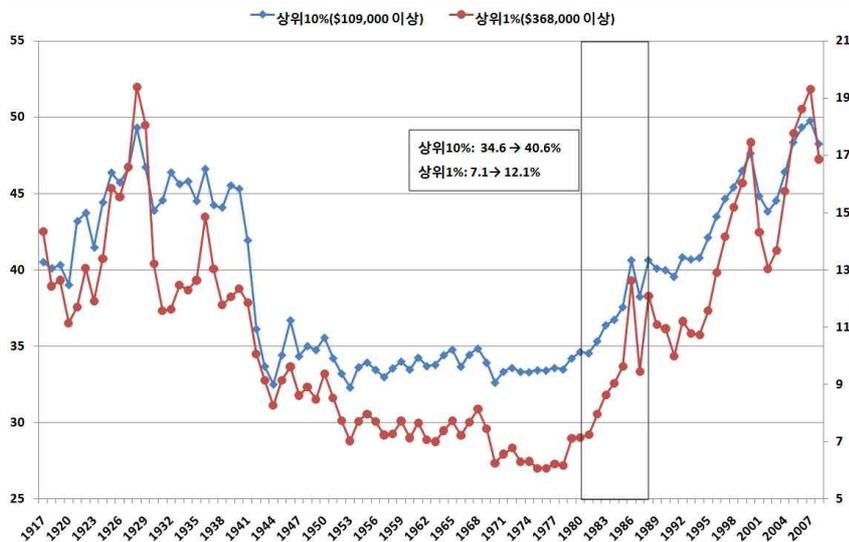
그러나 역사의 전환점은 모두가 주지하듯이 1970년대 중반이었다. 1970년대에 두 차례 석유위기가 역사의 전환점을 촉발시킨 방아쇠 역할을 담당하였다. 그 결과 물가가 급격하게 상승하였다. 그러나 당시 미국의 경제정책은 경제의 총수요를 관리하기 위해 재정 및 통화정책에 배타적으로 의존하고 있었다. 인플레이션의 비용을 치루고 성장과 고용을 유지하기 위해 총수요를 자극하던지, 실업과 저성장의 비용을 무릅쓰고 물가를 잡기 위해 총수요를 억제할 수 있었다. 당시 1973년 석유위기에 대응하여 미국은 후자의 정책옵션을 선택하였다. 그 결과 실업률은 1973년 4.9%에서 2년 후에는 8.5%까지 치솟았고, 1974년에 물가상승률은 11%까지 상승하였다. 이른바 물가는 상승하고 실업률은 상승하는 스태그플레이션이 발생한 것이다. 성장률 하락에 따른 이윤과 주가 하락, 그리고 실업과 인플레이션의 동반상승은 경제적 불만을 촉발하기에 충분하였다. 한편, 경제적 불만에 편승한 인종 갈등과 1960년대부터 전개되기 시작한 ‘문화전쟁(Culture wars)’ 등으로 사회정치적으로 매우 혼란스러웠다.

경제적, 사회적 혼란과 불만은 우파의 경제적 과잉과 문화적 보수주의자들 간에 정치적 동맹을 형성하는 계기가 되었다. 특히 이들은 보수우파의 이데올로기적 인프라를 구축하기 위해 싱크탱크와 대학에 막대한 돈을 지출하였고, 미디어를 통하여

보수적 프리즘을 통해 정치적, 경제적 사건을 대중에게 직접 해설하면서 영향력을 확대하였다. 1980년 레이건의 대통령 당선은 1920년대로의 회귀를 꿈꾸는 보수우파의 정치적 승리를 표출하는 사건이었다. “정부는 문제에 대한 해법이 아니라, 정부가 바로 문제”라고 주장한 레이건의 당선은 정부가 경제에 유익한 역할을 수행할 수 있다는 뉴딜의 근본 사상을 뒤엎은 것이다.

레이건은 1920년대 모델의 현대적 버전인 글로벌 신자유주의 모델을 강력히 추진한 것으로 유명하다. 그의 재임 기간 미국의 소득세 최고세율은 70%에서 28%로 줄어들었고, 노조조직률은 23%에서 15.7%로 줄어들었다. 금융시장 탈규제, 대규모 감세, 친기업 기조에 따른 노조 공격, 높은 실업률은 불가피하게 양극화를 확대할 수밖에 없다.

[그림4] 미국의 상위 1% 소득 점유 비율 추세



위 그림7)에서 보는 것처럼, 전체 소득에서 상위 10%와 1%가 차지하는 비중은 대공황 이후 1950~60년대 큰 폭으로 줄어들었다. 상위1%가 차지하는 비중은 1928년 18.4%를 정점으로 1976년에는 6%까지 하락하였다. 그러나 레이건 재임 마지막 해인 1988년에는 12%까지 오른 후 2008년 경제위기 직전에는 19.3%까지 오를 정도로 양극화는 확대되었다.

레이건은 대규모 감세정책을 추진했을 뿐만 아니라, 소련과의 군비경쟁으로 천문학적 국방비를 지출한 것으로도 유명하다. 2차 세계대전 이후 가장 큰 재정적자는 1976년으로 GDP의 4.2%였고, 3%를 초과한 해가 3년에 불과하였다. 그러나 1982년부터 1987년까지 연평균 재정적자는 5.9%까지 상승하였다. 대규모 감세와 천문학적 국방비 지출의 전철을 그대로 밟은 대통령이 익히 알려 진대로 2001년 집

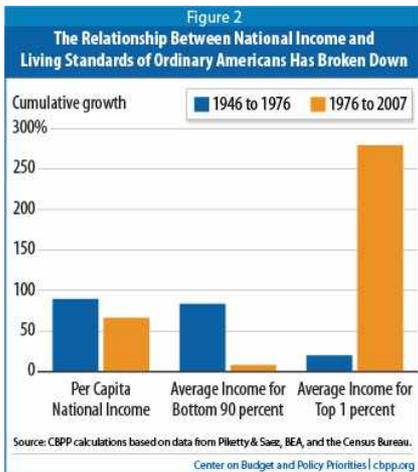
7) Piketty & Saez(<http://elsa.berkeley.edu/~saez/>)

권한 부시였다.

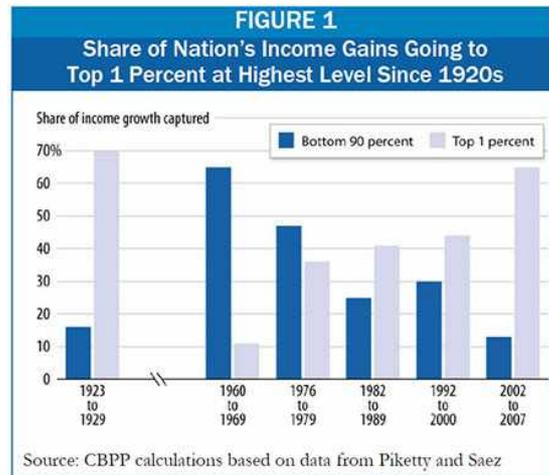
4. 신자유주의 모델: 저성장, 양극화, 그리고 재정위기

1970년대 말 이후 신자유주의 모델로 전환된 이후 미국경제는 성장률이 정체되고, 양극화는 구조적으로 확대되었다. 1950~1979년 실질 성장률은 3.75%를 기록했지만, 1979~2010년 기간은 2.75%에 불과하였다.

아래 왼쪽 그림⁸⁾에서 보는 것처럼, 1946~1976년 기간은 1976~2007년에 비해 1인당 평균소득 증가율이 더 높았다. 뿐만 아니라, 하위90%의 평균소득 증가율도 상위1%보다 현저하게 높았다. 그러나 1976~2007년 기간, 1인당 실질GDP가 평균 66% 증가했지만, 하위 90%는 불과 8% 소득이 증가하는데 그쳤다. 상위1%는 놀랍게도 280%나 소득이 증가하였다. 소수의 부자가 부를 독점하기 시작한 것이다.



*인용: CBPP(2011)



*인용: CBPP(2009)

특히 위의 오른쪽 그림⁹⁾에서 보는 것처럼, 부시 재임 기간 양극화 수준은 1920년대 후반보다 더욱 심각해졌다. 2002~7년 경제호황 기간, 상위1%는 61.8%(상위 0.1%는 94.1%) 만큼 실질소득이 증가했지만, 하위90%는 불과 3.8%(연평균 0.8%) 증가하는데 그쳤다.

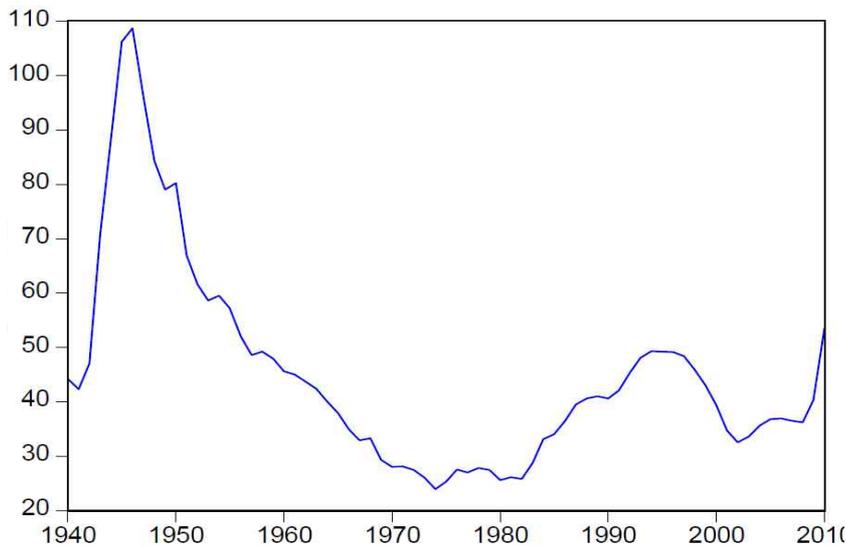
한편 신자유주의 모델은 대규모 감세정책과 경제성장률의 정체를 초래하므로, 구조적으로 정부의 재정수입을 줄이는 경향이 있다. 또한 정부의 재정지출을 줄일 것을

8) Center on Budget and Policy Priorities(2011), Testimony of Robert Greenspan President, Before the Senate Committee on Budget.

9) Center on Budget and Policy Priorities(2009), Top 1 Percent of Americans Reaped Two-Thirds of Income Gains in Last Economic Expansion.

공약하지만, 국방비 지출은 체계적으로 상승하는 특징도 보인다. 정부의 채무상환능력을 평가하는 대표적인 지표는 GDP 대비 정부부채 비율이다. 동 비율의 경우 2차 세계대전 이후 100%를 초과했지만, 뉴딜체제 도입 이후 경제 성장률이 부채증가율을 상회하여 지속적으로 하락하였다. 레이건이 집권하기 이전 이 비율은 25.8%까지 하락하였다. 그러나 레이건 재임 기간 거의 60% 이상 상승하여 1988년에 41%까지 상승하였다. 클린턴 시절 이 비율은 49.3%에서 34.7%로 하락하였다. 온건한 증세와 높은 성장률로 재임 기간 마지막 3년은 재정흑자를 기록하기도 하였다. 당시 2001년 부시 취임 이후 의회예산청(CBO)에서는 클린턴 시절의 재정정책을 유지할 경우, 향후 10년 동안 누적적으로 5.6조 달러에 달하는 재정흑자를 달성할 것으로 추정하기도 하였다.

[그림5] 미국의 GDP 대비 정부부채 비율 추세

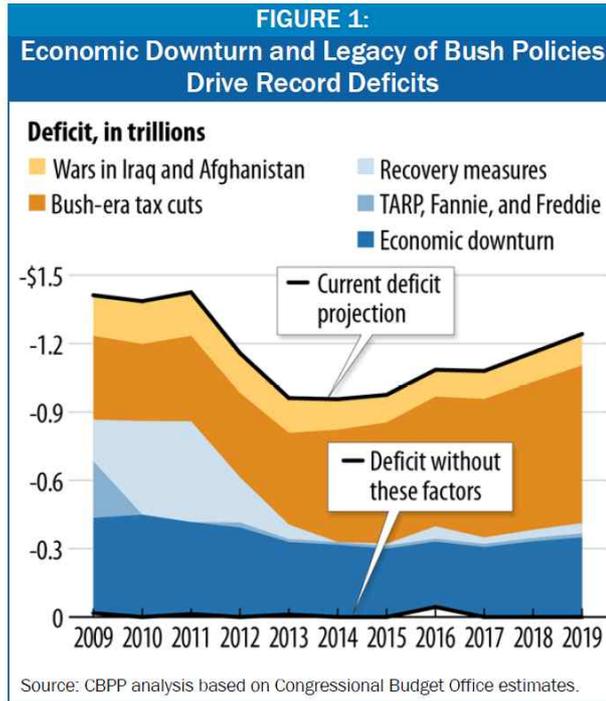


그러나 미국의 보수우파에게 재정흑자 또한 불편한 것은 마찬가지다. 정치권에서는 재정흑자가 큰 정부를 양산한다는 논리로, 금융권에서는 미국의 국채시장을 위축시킨다는 우려를 쏟아내었다. 그리고 월가와 워싱턴의 보수우파들이 재정흑자를 줄인다는 명목 하에 꺼내든 수단이 또한 ‘감세’였다. 미국에서 재정문제가 발생하면 ‘감세’는 녹슨 칼집을 헤집고 만능보검처럼 등장하였다.

그리고 실제 2001~11년 동안 5.6조 달러의 흑자 예상은 4.7조 달러 적자로 전환되었다. 부시가 취임했을 때 GDP 대비 부채비율은 32.5%였지만, 그가 퇴임했을 때 이 비율은 40.3%로 증가하였다. 물론 부시가 대규모 감세와 천문학적인 전비 지출만 남겨놓고 떠난 것은 아니다. 바로 대공황 이후 최악의 경기침체를 남겨두었다.

아래 그림은 미국의 예산정책우선센터(Center on Budget and Policy Priorities)가

미국의 재정적자를 초래한 요인별로 분석하여 추정한 것이다.¹⁰⁾ 이라크와 아프가니스탄 전쟁, 부시 감세정책, 2008년 경기침체가 향후 10년 동안 재정적자를 초래하는 주요 요인들이다.



*인용: CBPP(2011)

2008년 금융위기 이후 매년 1.3~1.4조 달러의 재정적자를 보이고 있는데, 그들의 추정에 따르면 감세와 중동전쟁이 매년 약 5000억 달러를 차지하는 것으로 추정하고 있다. 현재의 재정정책이 지속되면 연방부채는 2019년 20조 달러에 달할 것으로 추정되는데, 그 중 절반인 10조 달러가 부시 감세와 전쟁에서 비롯된 것이다. 실업보험, 사회보장, 의료보험 등 뉴딜 복지 프로그램은 위의 재정적자 목록 그 어디에도 포함되어 있지 않다. 그럼에도 미국의 보수우파는 재정위기는 사회복지 지출이 지나치게 늘어나서 초래되었다고 주장한다. 사실과 다른 원인을 제기하는 것은 감세정책을 방어하고 그들의 일관된 기획인 국가를 굶기는 전략에서 비롯됨은 두말할 나위가 없다. 사실 재정위기에 대한 해법을 마련하기 위해서는 지출 감소와 수입 증가가 동시에 추진되어야 한다. 이것이 재정을 바라보는 보수의 균형 있는 시각이다. 그러나 부채한도 증액 협상에서 미국의 보수우파는 증세를 비롯한 재정 수입 증가 방안은 전혀 고려하지는 않는다. 오직 복지지출 삭감만을 요구한다. 문제가 발생한 원인에 대해서 그릇되게 진단했기 때문에, 해법도 엉터리로 제시할 수밖에

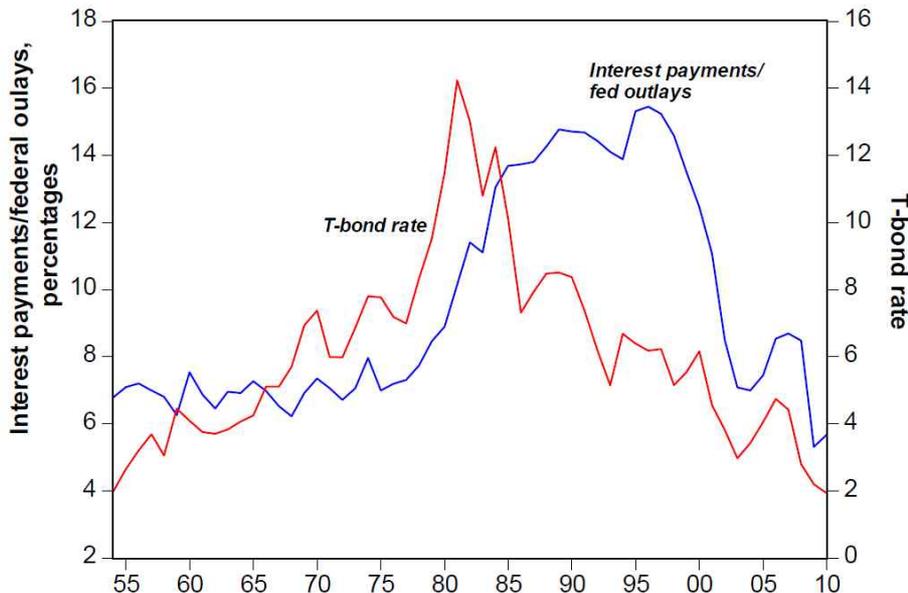
10) Center on Budget and Policy Priorities(2011), Economic Downturn and Bush Policies continue to drive large projected deficits.

에 없다.

5. 재정위기 해법, 신자유주의 모델을 버려라

2009년 이후 미국의 재정적자가 천문학적으로 늘어나고 있지만, 국가부채에 대한 이자지급 부담은 오히려 줄어들고 있다. 미국의 중앙은행이 2009년 이후 제로금리 정책을 사용하고 있기 때문이다. GDP 대비 국가부채 비율은 1980년대보다 현재 20%p 정도 늘어난 상태다. 그러나 1980년대에 국채의 평균 수익률이 10%를 넘었지만 현재 2%에 불과하기 때문에 오히려 이자지급 부담은 줄어들었다. 1960~2010년 정부지출 대비 이자지급 비중은 평균 9.9%였지만, 2010년에는 5.7%로 떨어졌다. 부채 부담의 실질적인 지표가 GDP 대비 국가부채의 스톡 개념이 아니라, 정부지출 대비 이자지급의 플로우 개념이라면 미국의 재정적자는 심각한 상태는 아니라고 평가할 수도 있다.

[그림6] 미국의 정부지출 대비 이자지급 비율 추세



지금까지 살펴본 것처럼, 국가를 굶기는 전략은 1920년대 시장만능 경제모델을 현대적으로 복구하려는 미국 보수우파의 거대한 재정전략이다. 국가의 역할과 사회복지 지출을 축소하기 위해, 감세정책을 통해 의도적으로 재정위기를 초래하는 것이다. 재정위기의 지속 불가능성을 정치적으로 확산하여, 실제 재정위기가 초래되면 복지지출 삭감을 선택이 아닌 재정위기의 유일한 해법으로 강제하려는 전략이다. 따라서 재정적자나 재정흑자에 상관없이 1980년대 이후 감세정책은 클린턴 시절을

제외하고 지속적으로 추진되었다. 특히 지난해부터 재정위기 담론이 국제적으로 확산된 것은 2008년 금융위기 이후 숨죽이고 있던 보수우파의 정치적 공세가 성공하고 있음을 반증하기도 한다.

향후 미국이 재정위기를 극복하기 위한 전략은 어렵지 않다. 원인에 따른 처방, 이보다 현명한 경제정책이 없기 때문이다. 우선 부시 감세정책을 원점으로 되돌리고 부자와 대기업에 대해서는 증세정책을 추진해야 한다. 또한 아프가니스탄과 이라크에서 벌이고 있는 두 개의 전장에서 하루속히 철군해야 한다. 그리고 경기침체를 극복하기 위해서 신자유주의 경제모델을 과감히 버려야 한다. 산업정책을 통한 제조업 경쟁력 회복, 소득정책을 통한 생산성과 실질임금의 동반 상승, 금융투기에 대한 거래세를 비롯한 금융규제정책 등을 추진해야 한다.

무엇보다 노동조합과 대기업의 힘의 불균형을 시정하기 위해 국가가 균형추 역할을 해야 할 것이다. 사회복지 지출 축소를 통한 ‘작은 정부’가 아니라, 시장경제에 대한 ‘유능하고 책임 있는 정부’의 유익한 개입을 실시해야 한다. 이러한 정책 전환은 비단 미국경제에만 적용되는 것이 아니다.

현 정부에서 발생한 재정적자는 글로벌 금융위기에서 발생한 경기침체를 극복하기 위해 불가피한 측면이 없지 않다. 그러나 부유층과 대기업에 대한 감세, 4대강 사업을 비롯한 시대착오적 토목공사 지출, 남북대결에 따른 국방비 지출 확대 등은 수입과 지출 양 방면에서 재정적자를 확대시킨 주요한 요인임에 틀림없다.

GDP 대비 사회복지지출 수준이 7~8%에 불과한 우리의 현실에 ‘복지 포퓰리즘’ 주장은 사실이라기보다는 선동에 가깝다. 따라서 미국의 재정위기의 원인을 반면교사 삼아, 대규모 감세와 4대강 사업을 원점에서 재검토하고 남북평화체제 구축을 위해 노력해야 할 것이다. 올바른 정치가 건전한 재정을 만드는 법이다. 보수가 국가를 굶기는 전략으로 재정을 파탄 낸다면, 진보는 미래를 살찌우는 전략으로 재정을 튼튼하게 가꾸어야 할 것이다.

컬럼: 워렌 버핏, 세계 경제위기에 대한 가장 명료한 답을 내다.

김병권 새로운 사회를 여는 연구원 부원장(bkkim21kr@naver.com)

500억 달러 자산을 가진 유명 투자자 워렌 버핏이 세금을 더 내게 해달라고 해서 미국은 물론 전 세계적으로 화제가 되고 있다. 모처럼 세계경제 위기 국면에서 우울한 분위기를 환기시켜주는 소식이다. 버핏은 지난 8월 14일 뉴욕 타임스 기고에서 자신의 지난해 납세내역을 밝히면서, 돈으로 돈을 버는 슈퍼 부자들의 과세비율이 노동자들에 비해 턱없이 낮다고 주장했다.

그는 보수 정치인들의 감세 논리를 사실에 근거해 공박했다. “1980~1990년대 세율은 훨씬 높았다”며 “높은 세율이 일자리 창출을 방해한다고 주장하는 사람들이 있는데, 1980~2000년에 걸쳐 거의 4000만개의 일자리가 만들어졌다”는 것이다. 그는 또한 자본소득세가 39.9%였던 1976~1977년에도 세금이 무서워 투자를 포기한 사람은 한 명도 없었다고 지적했다.

그의 제안은 이렇다. 한 해 100만 달러 이상을 버는 부유층에 대해 즉각 세금을 올리고, 1000만 달러 이상 소득을 올리는 사람에게는 추가적으로 세금을 인상하자는 것이다. 재정긴축과 신용등급 강등으로 궁지에 몰린 오바마 대통령은 곧바로 환영했다. 미국 시민 95%가 지지했다. 그렇게 부자가 제안한 부자 증세는 순식간에 뜨거운 공감대를 넓혀가고 있다.

버핏의 부자 증세 제안은 참으로 절묘한 타이밍에 나왔다. 지금 미국과 유럽을 중심으로 전 세계가 국가재정적자로 다시 경제위기를 불러들이고 있는 중이다. 겉으로 놓고 보면 지난 3년 동안 금융회사와 사적 기업들이 부실에 빠지자 정부와 중앙은행이 구원 투수로 나서서 구제해 주었다. 그 결과 금융회사와 사적기업들은 부실을 털고 회생했지만 민간 부채는 고스란히 정부 부채로 쌓여갔다. 조만간 회생한 기업들이 고용도 늘리고 납부 세금도 늘리면서 정부 조세 수입에 기여를 해야 했는데 그러지 못했다.

그 결과 정부의 부채규모가 계속 커졌고 그리스 등 대외 부채가 커진 국가들이 국외 은행들에게 상환 압력에 시달렸다. 결국 부채는 줄어든 것이 아니라 이전되었을 뿐이었다. 그러면 정부가 부실에 빠지면 누가 구원해 줄까. 얼핏 답이 없을 것 같다. 물론 2008년 경제위기가 터졌을 때 경제학자들은 부채축소(de-leverage)가 기본적으로 어느 정도 시기가 지나야 경기 회복이 될 것으로 보았고, 실업률이 의미 있는 수준으로 떨어지는 데에도 수 년 이상이 걸릴 것으로 예상했었다.

그렇다면 부실에 빠진 정부를 구원해줄 상대는 초 정부기구, 즉 국제기구가 되어야 하는데, IMF, UN, 세계은행 어느 기구도 이런 능력을 갖고 있지 않다. 국제기구 대신 부자 국가들이 나설 수도 있겠지만 지금은 부자 나라들이 가장 문제가 심각하다. 그렇다고 정부부채를 줄이기 위해 당장 긴축을 한다면 경제는 더 나빠질 것이라는 것이 경제학자들의 얘기다. 다시 한 번 결론이 없다.

그러나 내부를 들여다보면 얘기가 달라진다. 위기는 국민경제 주체 전부가 만든 것은 아니다. 주로 은행과 기업들이 만들었다. 그래서 그들을 구해주고 그 부채를 정부가 안았다. 그러나 이것만으로는 경제회복이 되질 않는다. 정부 구제 금융과 노동자 감원과 구조조정을 대가로 희생한 은행과 기업들이 곧바로 최고의 수익률을 올리는 데는 성공을 했지만, 일자리와 세금을 늘리지 않은 채 위기 이전의 패턴을 다시 밟고 있었기 때문이다. 이 와중에 수출이 늘고 기업 실적이 개선되면서 경기가 되살아난 것으로 착각했고, 경기 호전으로 조세 수입이 늘어 다시 재정수지를 맞출 것으로 기대한 것이다.

그러나 현실은 그렇게 되지 않았다. 각국 정부는 은행들이 과거 방식으로 수익추구를 못하도록 규제하지 않았고, 은행과 기업의 구제에 상응하는 실업자와 국민들의 희생 지원에 나서지 않았다. 수익이 회복된 기업과 고소득층에게 증세를 강화하여 재정여력을 확보한 것은 고사하고 감세를 하기도 했다. 그 부담을 서민의 사회복지 지출 축소로 만회하려 했다.

사실 미국의 신용 등급을 강등한 S&P의 논리에는 미국 정치권이 합의한 10년 간 재정적자 감축 계획이 부실하다는 것도 있었지만, 증세와 같은 추가대책 없이 일방적으로 한 해 평균 2400억 달러의 재정지출을 긴축하여 가뜩이나 하향 곡선을 타고 있는 경제를 더욱 악화시킬 수 있다는 우려가 반영된

것이기도 했다. 결국 답이 없을 것 같은 문제의 핵심은 ‘감세’와 ‘긴축’이었던 것이다.

워렌 버핏은 여기에 간단명료한 답을 행동으로 보여준 것이다. 세계적 재정 위기를 ‘무분별한 복지지출’ 탓으로 돌리고 복지 포퓰리즘을 억제해 재정 균형을 달성하겠다는 우리정부가 버핏의 제안으로 다시 문제를 성찰하는 기회를 갖기를 간절히 소망한다.

5대 사건으로 재구성한 세계 경제위기 - 8월 위기는 새로운 경제위기 국면의 시작인가.

2011.8.15 | 김병권_새사연 부원장 | bkkim21kr@naver.com

목 차

1. “새롭고 또 다른 폭풍의 초기 국면”

2. 5대 핵심 사건으로 재구성해 본 5년
 - 1) 4년 전 8월, 금융공황 개시를 알린 사건이 프랑스에서
 - 2) 2008년 9월 15일, 딱 하루만의 ‘자유시장의 날’
 - 3) 국제공조의 힘?, 2009년 4월 2일 런던 G20정상회의
 - 4) 2010년 5월, 그리스에서 시작된 새로운 유형의 위기

3. 2011년 8월 5일, 미국 신용등급 강등은 어떤 국면을 예고하는가.

본문

1. “새롭고 또 다른 폭풍의 초기 국면”

“우리는 새롭고 또 다른 폭풍의 초기 국면에 놓여 있으며 이는 2008년 금융 위기와는 같지 않다”

지금의 위기를 2008년과 비교하면서 당시에 비하면 금융회사 부채도 적고 갑작스런 충격 요인도 없지만 해결책을 마련할 여지가 적다면서 세계은행 로버트 줄릭 총재가 던진 말이다.

8월 2일에서 12일 동안 세계 주식시장의 대 혼란과 패닉이 있었다. 7월 31일 미국 정부와 의회가 연방정부의 부채한도 협상을 어렵게 타결했다는 것만으로, 그리고 EU의 중심국가에 속한다고 할 이탈리아와 스페인 재정관리에 대한 불신이 높아지고 있다는 정도만으로 보름 동안 폭풍처럼 몰아졌던 세계 금융 충격을 예견하는 것은 쉽지 않았다. 그 만큼 예상을 뛰어넘는 상황급변의 연속이었다. 그리고 대 혼란에서 태풍의 눈이 된 것이 8월 5일 S&P가 전격 발표한 미국 신용등급 강등이었다.

달러 기축 통화국가이자 여전히 세계 GDP의 1/4가량을 생산하는 미국에게 S&P가 신용등급을 강등하고 연 이어 미국 공기업들에게 이를 적용하면서 사람들은 걱정했던 더블 디피 우려를 넘어 현실로 될 수 있다는 생각을 갖게 되었다. 심지어 미국에 이어 영국과 프랑스도 국가 신용등급이 강등될 수 있다는 소문이 확산되면서 이제 위기는 유럽과 미국이 경쟁적으로 부추기는 양상이다.

연속해서 이어지는 주요 정책 결정자들의 발언은 경기 침체 가능성에 점점 무게를 더하고 있다. 우선 8월 9일 미국 연방준비제도(Fed)는 공개시장위원회에서 “올 들어 지금까지 경제성장세가 당초 예상했던 것보다 상당히 느리다는 것을 보여주고 있다. 각종 지표는 전반적인 노동시장 상황이 최근 몇 개월간 악화되고 있음을 보여주고 있으며, 실업률도 높아졌다. 가계의 소비 지출은 둔화되고 있으며, 비(非)주거용 건축물에 대한 투자도 여전히 취약하

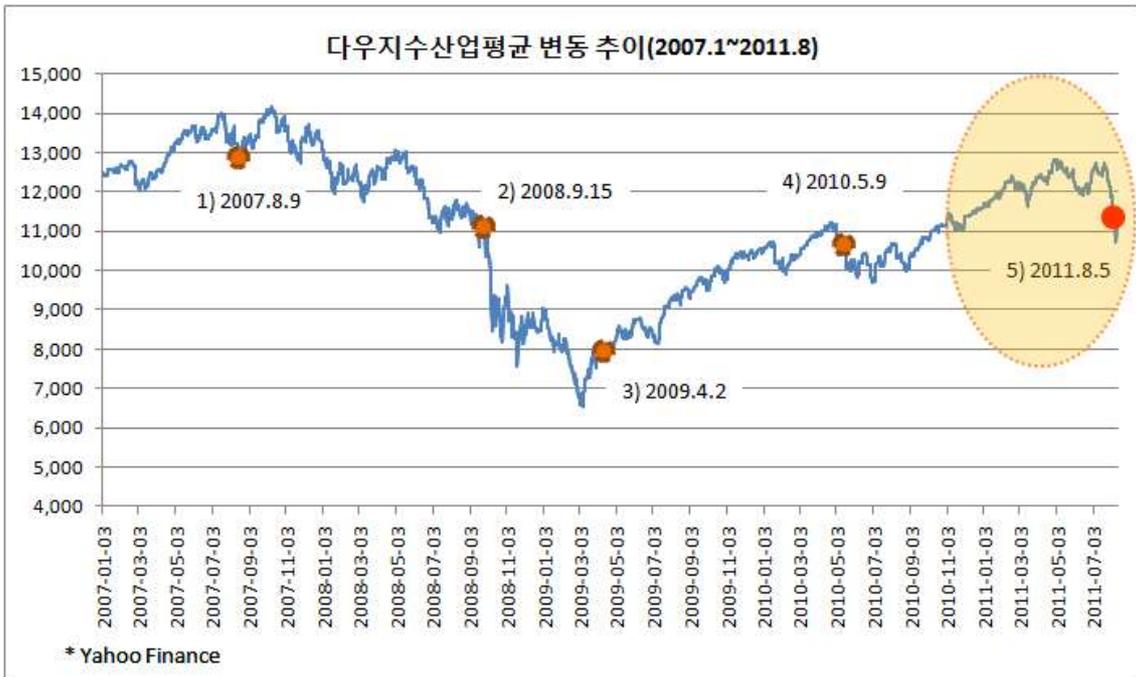
고 주택시장도 계속 침체돼 있다.”고 하여 경기의 급격한 하락을 솔직하게 인정했다.

연방준비제도(Fed)의 중심이라고 할 뉴욕연방은행의 총재인 더들리도 지난 13일, "올 들어 지금까지 경제성장은 우리가 연초 예상했던 것보다 훨씬 더 더디"고 "최근 몇 개월 간 노동시장은 재차 악화되는 모습이고 실업률은 9%대로 고공행진하고" 있으며 "그런 탓에 소비지출은 살아날 조짐이 없고 주택경기도 억눌려 있다"고 미국경기 침체현실을 평가했다.

실물경제라는 것이 금융시장과 달리 불과 한 두 달 만에 상황이 급변할 수 없음에도 불구하고 주요 정책 기관들과 결정자들의 실물경제 전망 발언은 확실히 이번 금융 충격 전과 후가 선명하게 대비될 만큼 달라졌다. 그러나 달라진 전망만큼 수습 대책이 달라진 것은 없다.

2. 5대 핵심 사건으로 재구성해 본 5년

그림1: 2007~2011년 글로벌 금융위기의 5대 사건(by guardian)



그렇다면 현재 미국과 유럽, 아시아를 포함해서 전 세계를 보름동안 흔들고 있는 주가폭락과 패닉은 일시적인 사건인가 아니면 새로운 위기국면으로의 진입을 알리는 것인가. 당장 8월 3번째 주부터는 금융시장이 안정될 것인가, 오히려 혼란의 강도가 심해질 것인가. 도대체 금융위기 역사에 2011년 8월은 어떤 위치에 있는 것인가.

초미의 관심사가 되고 있는 8월 위기의 성격과 향방에 대해서, 혼란의 한 복판이었던 지난 8월 7일자 가디언에 실린 글 “Global financial crisis: five key stages 2007-2011”(by Larry Elliott)은 하나의 의미 있는 시사를 던져주고 있다. 2007년 미국 서브프라임 사태가 터진 이후 지금까지 5년 동안 해마다 금융위기 전개의 가장 중요한 전환점이 된 5가지 사건을 짚어내고 지금의 8월 위기를 그 반열에 올려 놓았다는 것이다.(그림 1 참조) 엄밀한 기준에 의해 금융위기 단계를 나눈 것은 아니지만 역사적인 흐름과 국면 전환의 시점을 추적해 보기위해 편의상 가디언 글의 5가지 사건을 중심으로 현재의 위기 국면까지 요약해 해보자.

1) 4년 전 8월, 금융공황 개시를 알린 사건이 프랑스에서 있었다.

가디언이 첫 번째 사건으로 지목한 날은 2007년 8월 9일이다. 글로벌 금융위기가 2008년 리먼 파산으로 시작되었다고 알고 있지만 사실은 미국에서 주택가격이 하락세로 급반전하던 2006년 말부터 시작되었고, 주택가격 폭락이 연체와 차압으로 이어지면서 2007년 4월, 업계 2위 모기지 회사 뉴 센트리 파이낸셜(New Century Financial)의 파산으로 세상에 모습을 드러낸다.

그리고 이런 분위기를 다소 늦게 감지한 신용평가 회사들이 곧 이어 움직인다. 주택시장이 계속 가파른 하락세를 보이던 2007년 6월 S&P는 100개가 넘는 서브프라임 관련 파생상품에 대해 신용등급을 강등해버렸고 그 여파로 베어스텐스(Bear Stearns)가 투자한 헤지펀드 2개가 결국 파산하면서 다음해인 2008년 3월 베어스텐스 파산을 예고한다.

그리고 “2007년 8월 9일 오전 8시 30분, 프랑스의 거대 은행 BNP파리바가 깜짝 놀랄 만한 발표를 했다. 미국의 서브 프라임 모기지에 투자했던 세계 펀드에 대한 자산 가치평가 및 환매를 중단한다는 내용이었다. ‘미국 채권 시장의 몇몇 구역에서 유동성 증발 현상이 완벽하게 발생’했기 때문에 세

개의 펀드 자산에 대해 도저히 가치 평가를 할 수 없다는 것이었다.”(데이비드 웨슬(2010), “In Fed We Trust”, 158쪽)

이 발표로 유럽 금융시장 전체가 순식간에 얼어붙고 유럽 중앙은행의 948억 유로 자금 투입으로 진정되기는 했으나 증시 대폭락을 피하기는 어려웠다. 가디언의 표현대로 “이전에 상상했던 것보다도 훨씬 적은 가치밖에 없는 믿을 수 없는 파생상품들이 수집조 달러가 존재한다는 사실을 알게 되던 순간”이기도 했다. 금융공황의 세계적 개시를 알리는 상징적인 사건이 4년 전 8월에 일어났다.

2) 2008년 9월 15일, 딱 하루만의 ‘자유시장의 날’

2007년 이후 두 번째 사건이자 2008년 단 하나의 사건을 꼽자면 이견이 없을 사건이 9월 15일 리먼의 파산이다. BNP 파riba 사건으로부터 무려 1년이 지난 후이다. 물론 이 두 사건 사이에는 엄청난 사건들이 줄을 이어 발생했다. 2007년 겨울 씨티그룹을 포함해 주요 은행들이 부실 때문에 아시아 국부펀드의 힘을 빌려 자본을 보강한다. 처음으로 미국 실업률이 5%를 넘어서고 미국은 기술적인 경기침체기로 돌입한다. 해가 바뀌면서도 리먼의 확실한 예고편이라고 할 베어스텐스 파산이 2008년 3월 14일 발생한다. 물론 정부의 적극적 개입으로 JP 모건 체이스가 인수하여 공식 파산을 피한다.

이후에도 9월까지 정부보증 최대 모기지 업체인 패니메이와 프레디맥이 부실에 빠지고 정부는 2000억 달러 이상을 퍼부어서 구제해내기도 한다. 리먼 사건 딱 1주일 전의 일이다. 이 시점까지 미국 정부가 한 일은 2007년 여름부터 여섯 차례 이상 금리를 떨어뜨려 2%수준까지 낮춘 것뿐이다. 또한 파산위험이 발생하면 그 때 그 때 인수자를 찾아서 실제로 파산의 진행을 막은 것 정도의 임기응변 대책뿐이었다.

리먼 파산 위험이 코앞에 닥쳤을 때도 마찬가지였다. 마지막까지 영국 바클레이즈 은행과 인수협상을 벌여 파산을 막고자 했지만 결국은 파산을 용인했다. (한국 산업은행까지 이 국면에 들어와 있었던 것을 기억할 것이다.) 이를 두고 유럽 중앙은행 관계자들은 “우리는 은행이 파산하도록 내버려두지 않습니다. 심지어 세탁업자가 파산하려 할 때도 그냥 내버려두지 않습니다. 미국인이 리먼을 파산하도록 내버려 두리라는 생각은 꿈에도 하지 않았습니

다.”고 놀라워했다.

당시 하원 금융서비스위원회 위원장은 리먼 파산을 내버려 두었던 것을 보고 2008년 9월 15일을 ‘자유시장의 날(Free Market Day)’이라고 선언했다. 그러나 바로 그 다음날 AIG 파산은 내버려두지 않았다. 이를 두고 그는 “자유 시장에 대한 국가적인 의지는 단 하루 동안만 지속되었다. 그 날은 월요일이었다.”¹¹⁾고 비꼬았다.

리먼 파산 후 1 개월도 안 되는 동안 글로벌 금융 시스템 전체에 걸친 도미노 파산을 걱정한 선진국 정부들은 은행 붕괴를 막기 위해 무제한에 가까운 구제 금융을 풀게 된다. 그러나 가디언의 표현대로 “은행들은 아슬아슬한 시점에서 구제되었지만 세계경제가 자유낙하 하는 것을 막지는 못했다” 위기가 월스트리트에서 메인스트리트로 이미 전이되어 버린 것이다.

3) 국제공조의 힘?, 2009년 4월 2일 런던 G20정상회의

2007년 파riba은행의 환매중지로 개시된 금융위기는 2008년 9월 리먼 파산으로 정점에 오르고 실물경제 추락으로 급격히 변졌지만 각국 중앙은행과 정부가 ‘가능한 모든 수단과 방법을 동원하여’ 자금을 푼 덕택에 2009년 2분기 이후 자유낙하는 멈추게 된다. 이미 무력해진 G7을 대신하여 G20을 만들어 국제공조를 신속히 취한 것도 도움이 되었다.

2009년 4월 2일 런던에서 열린 두 번째 G20회의에서 정상들은 세계적으로 5조 달러 규모에 이르는 재정확대를 공약하고 별도로 1조 달러 이상을 조성하여 국제 금융기구지원에 쓸 것을 약속한다. 동시에 각종 금융규제 대책들도 준비한다. 물론 가디언은 언급하지 않았지만, 같은 시점에서 미국의 주요 은행들에 대해 스트레스 테스트를 실시하고 그 결과에 따라 추가적인 자금 투입을 약속한 것도 경제추락 방어에 기여하게 된다.¹²⁾

2009년 2분기를 저점으로 은행 파산은 멈춘 듯 했고, 실물경기도 조금씩 회복되기 시작한다. 2009년 9월 미국에서의 세 번째 G20회의를 거치면서 국

11) 데이비드 웨슬(2010), “살아있는 역사, 버냉키와 금융전쟁”, 55쪽

12) 스트레스 테스트 결과가 제대로 된 것이었는지는 당시에도 논란이 많았다. 세사연, “‘스트레스 테스트’와 세계 경제위기 2라운드”, 2009.5

제공조도 탄탄한 것처럼 보였다. 드디어 2010년 6월 캐나다 G20회의와 11월 서울 G20회의에서는 경기회복 정도에 따라 중앙은행과 정부의 개입을 줄이는 '출구전략(Exit Strategy)'을 논의할 것이라는 기대까지 높아지게 되었다.

4) 2010년 5월, 그리스에서 시작된 새로운 유형의 위기

이미 2009년 10월부터 내부적으로 문제가 되었던 그리스 국가재정 부실이 2010년 4월 표면화될 때까지만 해도 그것이 세계경제회복을 조기에 멈춰 세우고 새로운 위기가 시작되는 전조로 보는 시각은 많지 않았다. 2010년 5월 9일 EU와 IMF는 1100억 유로를 그리스에 투입하는 조치를 취하면서 위기 수습에 나선다.¹³⁾

가디언은 이 날이 “문제의 초점이 민간부문에서 정부부문으로(from the private sector to the public sector)로 이전되었음을 보여주는” 분기점이라고 평가한다. 동시에 그리스를 필두로 한 남유럽의 재정적자 급증이 감세와 비 재량 복지지출에 기인하기도 하지만, 동시에 2008년 겨울부터 경제위기를 극복하기 위해 쏟아 부었던 재정지출 정책 때문이기도 하다는 점을 적시하고 있다.

그리스 재정위기는 EU의 구제 금융에 의해 일시적으로 소강상태로 접어들어 갔지만 이후 아일랜드, 포르투갈의 구제 금융으로 이어지고 지난 7월에는 다시 그리스 위기가 재발되기도 했다. 그러더니 결국 유럽의 작은 국가들이 아닌 경제 규모 3, 4위의 이탈리아와 스페인의 재정우려로 까지 확산되면서 2011년 8월 위기를 예비하게 된다. 그리스 재정위기로 인해 2010년 그 해 6월 본격적인 출구전략을 논의하기로 했던 캐나다 G20정상회의는 순식간에 초점이 유럽 재정위기 수습회의로 이동했다.

나쁜 소식은 유럽 재정위기로 끝나지 않았다. 2010년 하반기부터 미국경제의 더블 딥(double-dip) 우려가 표면화된 것이다. 월가의 큰 손 골드만삭스는 미국이 1조 달러 규모의 2차 양적완화조치를 시행할 가능성이 높다고 예언했고, 이에 부응하여 미국 연방준비제도(Fed)는 2010년 8월 말 잭슨홀 컨퍼런스에서 2차 양적완화를 공식화한다.¹⁴⁾ 그 여파로 2010년 11월 개최된

13) 새사연, “유럽 발 금융위기의 원인과 교훈”, 2010.5

G20서울 정상회의 주제는 우리 정부가 준비해왔던 출구전략과 ‘금융위기 이후 세계 경제 질서’라는 희망적인 주제가 아니라 환율전쟁이라는 치열한 논쟁의 장으로 바뀐 바가 있다.¹⁵⁾

3. 2011년 8월 5일, 미국 신용등급 강등은 어떤 국면을 예고하는가.

결국 1년 넘게 누적되어 온 유럽 국가들의 재정위기와 미국의 실물경제 둔화 움직임이 집중되어 수면위로 폭발한 것이 지난 8월 2 주일 동안의 세계적인 주가폭락 사태였다. 그리고 민간부채가 국가부채위기로 이동했음을 보여주는 완결판이, 월가가 주말 증시를 문 닫을 때 까지 친절하게 기다려주었다가 발표한 S&P의 미국 국채 신용등급 강등 발표였다. 그렇다면 8월 위기는 어디로 변질 것인가. 2008년 9월 리먼 사태와 같이 또 다른 최악의 위기를 초래할 분기점이 될까. 아니면 줄릭 총채의 표현대로 ‘새롭고 또 다른 폭풍의 초기 국면’이 될까. 일단 조기에 쉽게 수습될 성질이 아님은 분명해 보인다.

14) 2011년 8월 26일로 예정된 올해 잭슨홀 컨퍼런스에서는 벤 버냉키 연방준비제도 이사회 의장이 어떤 추가적 조치를 예고할지 벌써부터 금융가의 관심이 높다.

15) 새사연, “환율변동 완화의 근본대안은 자본통제”, 2010.10

컬럼: 가능성에서 현실로 한발 다가온 더블딥

김병권 새로운 사회를 여는 연구원 부원장(bkkim21kr@naver.com)

금융시장 대혼란이 소강국면에 갔다고 한숨 돌리는 분위기다. 그러나 문제를 다르게 볼 필요가 있다. 이번 위기는 2008년처럼 자산시장 거품이나 금융시스템 그 자체라기보다는 실물경제 침체와 정부 대응력 불신이 금융시장에 반영된 것인 만큼 무한정 붕괴는 당초 예상된 일이 아니었다. 그렇다고 심각성이 덜한 것은 아니다. 양상이 다를 뿐이다. ‘급성 간염’과 ‘만성 간염’ 어느 것이 더 심각한가 하는 질문과 비교될까. 당초 문제가 실물에서 시작되었으니 이제 실물로 다시 돌아가 문제의 원인을 제대로 진단하고 대책을 준비해야 한다.

금융패닉을 심하게 겪은 지금은 그 이전에 비해 실물경제 진단도 혼란의 크기만큼 많이 변했다. 더블딥 가능성이 50%가 넘으며 이는 피할 수 없을 것이라는 루비니 교수의 진단이 주요 언론에 비중 있게 소개되기 시작했다. 손성원 캘리포니아 주립대 교수도 달라진 진단을 이렇게 표현했다. “시장이 지금까지는 더블딥 확률이 아주 낮은 것으로 평가했는데 지금은 그 가능성이 더 높아졌다고 판단하는 듯하다. 몇 달 전에 15~20%였던 것이 지금은 35~45%까지 뛰었다.”

그러나 무엇보다 인식변화를 잘 보여주는 것은 바로 미국 연방준비제도(Fed)이다. 미국 연방공개시장위원회(FOMC)는 지난 9일 회의를 갖고 다음과 같은 발표문을 냈다. “올 들어 지금까지 경제성장세가 당초 예상했던 것보다 상당히 느리다는 것을 보여주고 있다. 각종 지표는 전반적인 노동시장 상황이 최근 몇 개월간 악화되고 있음을 보여주고 있으며, 실업률도 높아졌다. 가계의 소비지출은 둔화되고 있으며, 비(非)주거용 건축물에 대한 투자도 여전히 취약하고 주택시장도 계속 침체돼 있다. 그러나 기업의 장비,소프트웨어에 대한 투자는 계속 확대되고 있다.”

이 같은 논조는 7월에 경기 둔화가 되고 있지만 일시적이어서 추가 국채 매입을 하지 않을 것이라던 것과는 상당히 달라진 것이다. 원래 급변동하는 금융시장과는 전혀 다른 실물시장 전망에 대한 시각이 이처럼 1개월 만에 크게 달라질 수 있다는 사실이 놀라울 정도다. FOMC는 어두운 경기 전망 진단에 이어 적어도 향후 2년 동안 사실상 제로금리를 유지하겠다는 대책을 내놓았다. 이 역시 장하준 교수가 라디오 인터뷰에서 “2년 동안 제로 금리를 유지하겠다는 것은 적어도 2년 동안 경기가 회복되지 않을 것이라는 말”이라고 평가한 것을 수긍하게 만든다.

이 모든 상황은 금융시장이 제자리로 돌아오더라도 완전히 바뀌어 버린 실물경제에 대한 인식과 전망을 제자리로 되돌리기 어렵다는 것을 의미한다. 더불답이 현실로 다가오고 있음을 느끼게 해주는 대목이다. 물론 미국정부가 인정하는 경기침체(recession)는 기술적으로 2분기 연속 성장률이 마이너스이어야 한다. 아직 누구도 당장 하반기 미국 경기가 마이너스로 진입할 것이라고 확인하지는 않고 있다. 그러나 이는 문자 그대로 기술적인 문제일 뿐 실제 경기는 예상을 넘는 하향세를 타고 있는 중이며 금융 불안으로 인한 자금경색 경향이 이를 강화시킬 것이다.

어떻게 할 것인가. 사실 현재의 상황에서 중앙은행이 사태를 호전시키기 위해 크게 할 역할이 많지는 않아 보인다. 문제는 신뢰를 잃은 정부의 역할이다. 사태를 악화시킨 핵심 이슈는 재정위기라고 표현하지만 좀 더 다르게 보면 재정위기 자체 보다는 ‘긴축’이라는 것이 대다수의 의견이다. 문제는 미국이나 유럽이나 재정위기를 해결하는 방법으로 ‘긴축’만을 얘기한다는 것이다. 그것도 실질 구매력 향상에 도움이 될 서민의 복지지출을 긴축한다는 것이다.

다른 긴축도 있다. 예를 들어 가장 큰 비중을 차지하는 국방비 지출 긴축이다. 올해 미 국방부 예산은 5천290억 달러에 달한다. 그러나 국방비 축소 계획은 아직 구체적으로 합의되지 않았으며 공화당의 반발도 만만치 않다. 또 다른 방안은 세입을 늘리는 것이다. 기업과 부유층을 상대로 한 증세다. 그러나 상황은 거꾸로 가고 있다. 감세 일몰 연장에 미국 정부가 합의한 것이다.

수출 비중이 50%가 넘는 한국경제도 미국경제의 더블딥 현실화로 인해 충격이 만만치 않을 것이다. 올해 정부가 전망한 4.5%성장은 고사하고 4% 성장률도 지키기 어려울 수 있다는 전망이 나오고 있다. 한국은행에 의하면 미국경제가 1% 하락하면 한국경제는 약 0.44% 성장률이 떨어진다고 한다. 최근 각 기관들이 미국경제 성장률을 1%이상 낮게 수정하고 있으니 이는 기정사실이 될 가능성이 높다. 제대로 효과가 있는 재정지출정책을 세우는 것을 검토해야 한다.

흔들리는 세계경제와 중국의 정중동

- 세계경제위기, 구원투수 중국은 언제 등판하나.

2011.8.15 | 김병권_새사연 부원장 | bkkim21kr@naver.com

목 차

1. 세계가 중국을 쳐다보고 있지만,
2. 중국은 달러 국채자산 걱정이 먼저다?
3. 2008년 금융위기에서 중국의 역할 회고
4. 2008년과 2011년 사이에 달라진 중국
5. 중국정책의 시금석, 환율정책이 변하고 있다.
6. 2차 환율전쟁에 대한 대비
7. 외환 보유하고 다변화 정책을 현실화 시킬까.
8. 기축통화 재편을 향한 중국의 실행경로
9. 결론: 중국 이해에 부합하는 질서 재편을 향한 전략적 움직임

요약

- ▶ 지금 세계 경제 침체를 되돌려 세울 수 있는 단 하나의 국가가 있다면 그것이 중국이라는 데는 이견이 없다. 지난 1차 금융위기 기간 동안 세계 경기회복을 이끌었던 중국이다. 세계 경제성장의 1/3을 중국이 담당했던 것이다.¹⁶⁾ 절체절명의 만루 상황에서 구원투수 역할을 톡톡히 했다고 볼 수 있다. 8월 세계적인 주가폭락 사태 이후 다시 침체될 조짐을 보이고 있는 위기의 세계경제 상황에서 다시금 강력한 구원투수 중국이 등판하기를 세계가 지켜보고 있었다.
- ▶ "1949년에는 사회주의만이 중국을 구할 수 있었고, 1979년에는 자본주의만이 중국을 구할 수 있었지만, 2009년에는 중국만이 자본주의를 구할 수 있다."는 말이 있을 정도로 2009년 세계 경제위기에서 했던 중국의 역할은 작지 않다.
- ▶ 2008년 금융위기는 미국과 일본을 포함한 선진 G7국가들에게는 경제적 지위의 심각한 추락을 의미했지만, 신흥 대국들인 BRICs국가들의 지위가 격상되었다는 것을 의미하기도 했다. 그 가운데 중국의 부상만은 단연 돋보인다. 미국과 함께 세계 경제를 이끌고 있다는 의미의 G2는 이제 보통명사가 되었고 중국은 2009년부터 매년 미국과 중미경제전략 대화를 가동하면서 그를 입증하고 있다.
- ▶ 지난 경제위기 3년 동안 중국은 경제규모와 외환 보유고 등에서 세계경제에서 차지하는 지위가 급격히 높아졌고 그 만큼 발언권도 강화되었다. 그러나 도시와 농촌 사이의 소득 격차나 취약한 사회 안전망 등은 논의로 하더라도, 물가상승과 부동산 거품 위험, 지방정부의 부채위험, 민간소비를 축으로 한 내수 기반의 취약성 등이 신규로 발생했거나 악화되어 있는 상황이다.
- ▶ 향후 미국의 양적 완화와 이어지는 환율전쟁에 대비해서 현재 수출 여건이 다소 악화되더라도 명분 쌓기를 하고 있을 가능성도 있다. 올해 2분기 들

16) 2010년 기준으로 세계 경제에 대한 중국 기여도는 29%였고, 중국을 포함한 BRICs의 기여도는 47%였다. 새사연(2011), “‘중국효과’와 세계경제 회복”

어서면서 무역흑자 규모가 다시 늘고 있는 점도 작용했을 것이고 물가 상승 압력을 완화시켜야 한다는 고려도 있었을 것이다. 여하튼 환율 변동에 대해서 최근 중국이 보이는 행보는 뚜렷하게 신중한 자세임에는 틀림없고 다면적으로 영향을 따지고 있다고 생각해 볼 수 있다.

▶ 현재 위안화 절상을 마주한 중국 당국의 정책은 이후 환율전쟁 전개까지를 고려한 복잡한 요인들을 고려해야 한다. 과연 한 해에 5~6% 정도 점진적으로 환율을 절상하는 중국 당국의 기본 기조를 지키면서 어떻게 미국에 맞서는 환율 국제 공조를 만들어 나갈 것인지가 여전히 관건일 것이다. 중국 당국은 당장의 환율 미세 조정 보다는 환율전쟁 가능성에 대비한 전략적 고려가 더 큰 비중을 차지하고 있다고 판단된다.

▶ 환율전쟁에 대한 선제적 대책과 함께 현재 중국의 중요 해결 과제는 미국 국채를 포함한 달러자산이 2/3 이상으로 구성된 3조 1천억 달러의 외환 보유고 자산 운용이다. 미국 국채 신용등급 강등이 현실화되었기 때문에 이제까지 말로만 주장했던 “외환 보유액 다변화 정책” 역시 현실화시킬지가 주목된다.

▶ 현재 중국이 위안화의 국제화 경로로서 선택한 방식은 1) 위안화의 무역 결제통화 확대를 중심으로 국제화를 점진적으로 계속 밀고 나가되, 2) 기본적인 자본 통제 기조도 유지하고, 3) 국제 금융시장에서의 위안화 유통을 위해 (법적으로는 자국 역내이지만) 금융적으로 역외라고 할 수 있는 홍콩 금융시장에서의 위안화의 국제적 거래를 허용하는 이른바 '금융시장 특구' 정책을 실험적으로 시도하는 것이다.

중국은 1) 연간 5%전후의 점진적 환율 절상 기조를 유지하면서 예상되는 2차 환율전쟁 국면을 주도적으로 관리하고, 2) 외환보유고 다변화를 좀 더 공개적으로 실행에 옮기면서 구조적인 미국 채권 손실의 딜레마에서 서서히 빠져나가며, 3) 자본 통제의 틀 안에서 위안화 국제화 속도를 좀 더 빠르게 움직여 기축통화체제 대체의 시간표를 앞당기고, 4) 기왕에 전략적으로 추진하고 있는 내수기반 확대에 더욱 보강할 시간을 확보하여 향후 수출 감소 충격을 흡수할 준비를 하는 방향으로 움직일 것이다.

본문

1. 세계가 중국만 쳐다보고 있는데.

8월 5일 미국 신용등급 강등을 전후한 10여 일 동안의 세계적인 주가폭락과 경기침체 우려는 다시 한 번 중국의 역할과 기대를 한껏 높였다.¹⁷⁾ 반면 여전히 전 세계GDP의 1/4를 차지하고 있는 미국 오바마 대통령의 발언은 간단히 무시되었으며 선진국 G7의 공조도 약발이 없었다. 이번 위기를 발생시킨 책임국가들이고 이미 신뢰도와 힘을 잃어버린 상황이기에 당연하기도 했다.

미국 신용등급 강등 직후 G7 재무장관과 중앙은행 총재들은 아시아 증시 개장 전 인 8월 7일, 긴급 전화회의를 열어 "유동성 공급 등 금융시장 안정과 경제성장을 지지하기 위해 필요한 모든 행동을 취하겠다"고 합의했다. 그러나 고작 미국과 유럽이 몇 주에 걸쳐 취했던 '결단력 있는 조치'에 대해 서로 칭찬하는 내용의 공동 성명 하나를 발표하는데 그쳤다는 월스트리트 저널의 보도처럼 효과는 전혀 없었다. 주가폭락 행진은 계속되었다.¹⁸⁾

1차 금융위기 당시 이미 무기력했던 G7을 대신하여 등장한 G20 역시 이번 혼란 와중에서 전혀 기동력 있는 움직임을 보이지 못했다. 공조할 내용이 없던 탓이기도 했다. "한쪽에서는 성장이 낮아서 걱정을 하고 있고 또 다른 한편에서는 성장률이 너무 높고 인플레이션을 걱정하게 되는 상황"에서 "공통된 하나의 대안을 찾는다는 것은 과거에 비해 훨씬 어려운 상황"이라는 한국은행 총재의 해명 그대로다.¹⁹⁾ 9월 23일 G20재무장관회의, 11월 3일 프랑스 G20정상회의가 예정되어 있지만 얼마나 세계 경제위기를 극복에 기여할 국제 공조를 이어갈지 미지수다.

지금 세계 경제 침체를 되돌려 세울 수 있는 단 하나의 국가가 있다면 그것이 중국이라는 데는 이견이 없다. 지난 1차 금융위기 기간 동안 세계 경기회

17) 이 와중에 중국은 세계 10번째로 항공모함을 띄움으로써 관심을 더욱 고조시키는 촉매제가 되었다. 중국의 국방비는 2009년 기준 1위인 미국의 6000억 달러에는 한참 못 미치지만 850억 달러로 세계2위에 올라선 상태다.

18) 이태일리 2011.8.14일자

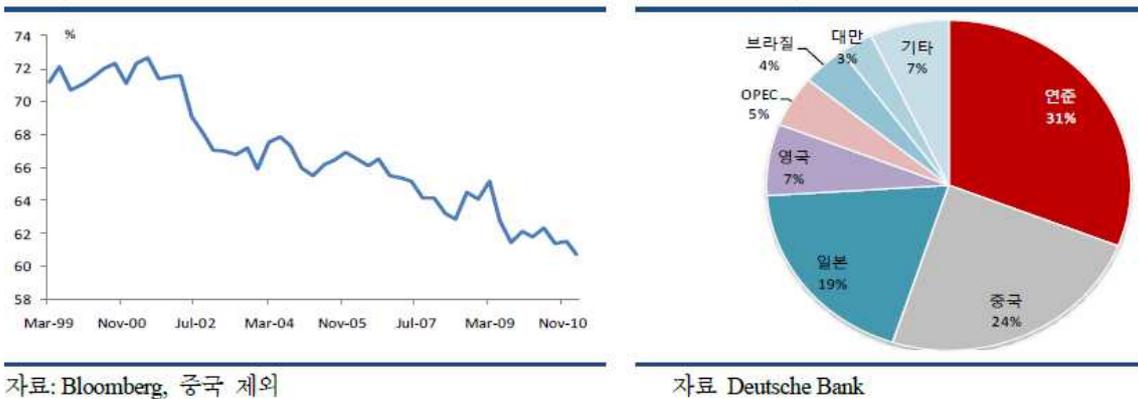
19) 연합뉴스 2011.8.14일자

복을 이끌었던 중국이다. 세계 경제성장의 1/3을 중국이 담당했던 것이다.²⁰⁾ 절체절명의 만류 상황에서 구원투수 역할을 톡톡히 했다고 볼 수 있다. 그 후 3년 동안 비교적 안정적인 고성장을 지속하면서 경제력을 키운 중국의 역할에 대한 기대는 그 만큼 높아질 수밖에 없다. 8월 세계적인 추가폭락 사태 이후 다시 침체될 조짐을 보이고 있는 위기의 세계경제 상황에서 다시금 강력한 구원투수 중국이 등판하기를 세계가 지켜보고 있었다.

2. 중국은 달러 국채자산 걱정이 먼저다?

그런데 미국과 유럽 정상들이 금융 불안 사태를 수습하기 위해 동분서주한 것과는 대조적으로, 중국의 움직임은 의외로 차분했고 정치 지도자들의 특별한 행보도 보이지 않았다. 이번 사태가 미국 국가채무관리에 대한 불신에서 비롯된 미국 국가신용 등급 강등과 깊이 연관되어 있다는 이유로 미국 국채 안전성에 대한 주시와 간접적인 대미 압력 발언이 있었을 뿐이다. 3년 전 선진국의 요청에 부응하여 성실한 플레이어의 모습을 보였던 것과 사뭇 다르다.

그림 1: 세계 외환 보유액 중 달러 비중(좌)과 미국 국채 보유자 비중(우)
(국제금융센터)



역사상 초유의 미국 신용등급 강등은 달러자산과 미국 국채자산의 가치와 신뢰도에 대한 근간을 흔드는 상징적인 사건이다. “금융자산 구성은 미국 국채를 기반으로 하고 최고 위험자산을 꼭대기로 한 피라미드 구조”인데 여기서 기반이 흔들리게 된 것이다. ‘새로운 금융시스템의 시대가 도래’했다는 주

20) 2010년 기준으로 세계 경제에 대한 중국 기여도는 29%였고, 중국을 포함한 BRICs의 기여도는 47%였다. 새사연(2011), “‘중국효과’와 세계경제 회복”

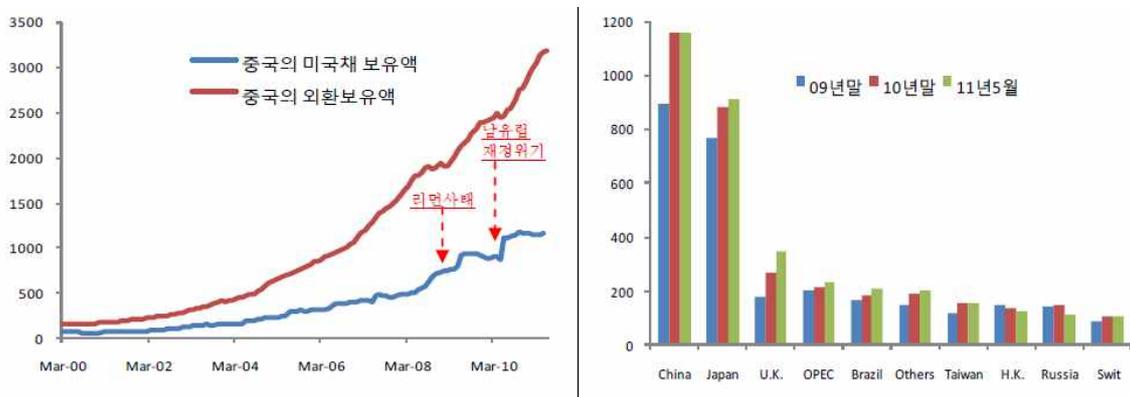
장도 그런 취지다.

각국 정부가 외환보유고를 가지고 자산을 운영할 때에도 마찬가지다. 가장 안전한 자산인 달러자산, 그 가운데에서도 재무성 채권 비중을 기본으로 설정한다. 2011년 5월 현재, 미국 재무성이 발생한 전체 국채 4조 5140억 달러 가운데 26%인 1조 1590억 달러를 중국이 외환보유고를 털어서 보유하고 있는 중이다. 그렇지 않아도 미국 국채 비중을 줄여야 한다는 중국내 여론을 감안할 때 미국 신용등급 강등사태를 맞아 세계 금융 불안에 대한 공포 이전에 자국의 외환보유고 자산 안전성에 대한 우려를 표명하는 것은 당연하기도 하다.

중국의 해당 관계자와 언론의 발언은 ‘미국의 국채자산 안전 보장’, ‘외환 보유액 다변화 의지 천명’, ‘투기성 자본 중국내 유입에 대한 경계’로 요약된다. 중국인민은행 총재는 8월 3일, “미국 국가채무 상향조정 법안의 진전 상황을 예의주시하고 있으며, 중국의 외환보유액 다변화를 지속적으로 추진할 예정”이라고 발표했다.²¹⁾

중국 외환관리국은 8월 5일, “금년 하반기에 외환 순수입 압력 증대가 예상되므로 ‘핫 머니’와 같은 불법자금과 국제투기자금의 중국내 유입을 적극 차단”하겠다고 발표한다. 신화통신은 8월 6일 “최대 채권국인 중국은 미국이 구조적 부채 문제를 해결하고, 중국이 보유한 달러 자산의 안정성을 보증하도록 요구할 권리가 있다”고 보도한다.

그림 2: :중국의 미국 국채 보유 추이(좌)와 국가별 보유 규모 변화(우)
(국제금융센터)



*자료: CEIC

21) 한국은행 북경사무소, “China Weekly”, 2011.8.8

그런데, 여기서 관심을 끄는 대목은 미국 국채보유 2위인 일본이 “미국 국가 신용등급 강등에도 불구하고 외환 보유액과 관련된 일본의 정책에는 변함이 없다”면서 빠르게 미국에 대한 공조 태도를 표명하는 등 유럽과 러시아까지 한 목소리로 미국 국채에 대한 변함없는 신뢰를 보내는 와중에 거의 중국만이 대조적인 태도를 보였다는 점이다.

여러 가지 해석이 가능하다. 어렵게 수출로 벌어들인 외환보유고를 미국 국채에 투자해서 손실을 볼 수 있다는 중국 내부의 비등하는 여론 압력이나, 향후 미국의 양적 완화 등을 예상하면서 발생할 가능성이 높은 환율전쟁과 무역 분쟁에 대한 선제적 대응전략 차원의 행보일 수 있다. 그러나 지난 3년간의 경험과 학습을 통하여 보다 신중하게 전략적으로 외환 보유 다변화와 기축통화체제 이동에 대비한 중, 장기적 접근의 성격이 있다는 것도 충분히 고려할 수 있다. 상황의 긴박성 때문에 선불리 미국에 공조하는 태도는 점차 줄어들 것이다.

3. 2008년 글로벌 금융위기에서 중국의 역할 회고

"1949년에는 사회주의만이 중국을 구할 수 있었고, 1979년에는 자본주의만이 중국을 구할 수 있었지만, 2009년에는 중국만이 자본주의를 구할 수 있다."는 말이 있을 정도로 2009년 세계 경제위기에서 했던 중국의 역할은 작지 않다.

2008년 중국이 세계경제 구원투수 역할을 할 수 있었던 것은 단지 ‘세계의 공장’으로서 보여준 생산기지 역할이나 경제규모 때문만은 아니다. 중국은 아시아 외환위기를 피하고 2001년 WTO에 가입하면서 내적으로 경제의 취약 부분을 해소함으로써 2008년 위기를 극복할 내성을 일정부분 확보했다. 첫째로, 중국은 2007년까지 국가 재정 상태를 매우 양호한 수준으로 안정시킨다. 2007년 기준 중국 정부의 부채는 20% 남짓 밖에 되지 않았으며 재정수지도 흑자이거나 균형을 맞추고 있었다. 대다수 선진국들과 달리 공격적인 경기부양을 할 여력이 충분했다.

둘째로, 한편에서는 은행의 시장 편입과 상장을 추진하면서도 국가 통제아래

두면서 부실을 없애는 사전적인 작업들이 진행되었다. 때문에 2007년까지 중국의 주요 은행들의 부실 상태는 심각할 것이 없었고 위험한 투자에 묶인 것이 없었다.²²⁾

셋째로, 주요 산업에서 국유기업의 부실 경영을 해소하고 역량을 보강해왔는데 이것은 금융위기가 닥치면서 부실과 도산에 빠진 민영기업들을 국유기업이 주도적으로 인수합병 등의 방식으로 정리하는 지렛대가 되었다. 금융위기 당시 이른바 국진민퇴(國進民退; 국유기업이 확장되고 민간 기업이 축소되는 현상)가 나타났던 것도 이 때문이다. 중국 방식의 나름대로 효율적인 구조조정 방식이었던 셈이다.

이러한 기초를 가지고 있었기 때문에 중국은 세계적인 금융 시스템 붕괴와 실물경제 침체 상황에서 글로벌 금융위기를 피하면서도 상당한 성장세를 유지하는 한편, 미국을 포함한 서구 경제를 추격하는 강력한 잠재력을 보였다.²³⁾ 최근까지 중국경제가 경제위기에서 수행한 두드러진 역할을 모두 인정하면서도 그 내적 동력과 힘이 어디서 유래되었는지에 대해서는 충분한 분석이 부족한데, 이는 더욱 심화시켜 검토해야 할 사항이다.

중국은 글로벌 금융위기가 터지자 대체로 세 가지 방면에서 위기 수습과 경기회복에 참여한다. 첫째로, 중국은 국부펀드인 중국투자공사(CIC)를 앞세워 유동성 부족을 겪고 있는 미국 은행들에 대규모 투자를 단행한다.²⁴⁾ 금융위기 초기국면인 리먼 사태 이전 시기에 해당한다. 2007년 11월, 무너져가는 시티은행, 뱅크오브 아메리카 등 주요 상업은행들이 투자자금을 찾아 헤맬

22) 중국은 아시아 외환위기 이후 1999년 4대 자산관리공사를 세워 총 1.4조 위안에 이르는 4대 국유은행 부실을 인수했고 2000년에도 추가로 1조 위안의 부실자산을 사들였다. 그 이후 2005년~2006년 동안 홍콩 증시에 상장시켜 대규모 자본 조달까지 성공시킨다. 그 결과 금융위기가 한창이었던 2008년 말 기준 중국공상은행, 중국건설은행, 중국은행은 시가총액 기준으로 세계1,2,3위의 은행이 된다. 김동하(2010), <<위안화 경제학>>, 20~21쪽

23) “1990년대 후반 중국 정부는 다루기 어려운 국내 현안 세 가지를 해결해야 했다. 바로 적자를 기록하고 있는 국유기업의 매각, 부실 대출 규모가 큰 국유 은행의 구조조정, 중앙정부의 재무 건전성 강화였다. 중국 정부는 이후 10년에 걸쳐 국유 기업의 경영을 개선하고 은행 부문의 구조조정을 추진하는 한편 중앙정부의 재무 건전성을 개선해 이러한 문제를 대부분 극복했다.” 마틴 자크(2010), <<중국이 세계를 지배하면>>, 217쪽

24) 중동은 석유판매 대금으로, 아시아는 외환보유고를 기초로 국부펀드를 조성했다. 중국투자공사는 외환 보유고 가운데 2000억 달러를 가지고 2007년에 설립되었다. 외환보유고가 활용된 또 다른 사례다. 최근 추가로 2000억 달러를 외환보유고에서 투자해야 한다는 주장도 나오고 있다.

때 중국 투자공사(CIC), 싱가포르의 테마섹, 중동의 아부다비투자청 (그리고 한국의 KIC) 등이 이들에게 거액의 자금을 투자하여 숨통을 틔워주었던 역사적 경험을 알고 있다. 중국은 모건스탠리 은행이 50억 달러를 투자하고 2008년에는 국 정부보증 모기지 업체인 패니메이와 프레디 맥에도 상당지분을 투자한 것으로 알려졌다.

둘째로, 금융위기가 정점을 치달았던 2008년 하반기에 외환위기 우려가 있는 주요 국가들과 통화스왑을 체결했던 것이 있다. 막대한 외환보유고를 기반으로 한국과도 2008년 12월 1600억 위안의 통화스왑을 체결하는 등 2009년 3월까지 말레시아 아르헨티나 등 6개국에 6500억 위안의 통화스왑을 맺어 외환 불안정 국가들을 지지해주었다.

이와 함께 중국은 제 3 세계에 대한 다양한 자금 대출을 해주고 있는 것으로 알려졌다. "IMF와 세계은행의 자금 대출 금액을 합친 것보다 더 많은 금액을 중국 국부펀드가 신흥 시장에 대여해주고 있어 마치 세계은행을 떠올리게 하고 있다. 중국의 금융 지배력이 강화되면서 중국은 더 많은 자금을 대여하고 원조를 제공할 수 있게 되었다. 그 결과 중국의 자금 대출 총액은 아프리카에서 이미 세계은행 수준을 상회하고 있으며, 조만간 세계 전체로 보더라도 중국의 자금 대여액과 원조 제공액이 세계은행 수준을 뛰어 넘을 것이다."²⁵⁾

셋째로는 강력한 국내 경기 부양을 통해 경제위기의 정점이었던 2009년에도 6.5%의 성장률을 올렸다. 당시 모든 국가들이 재정지출을 늘려 경기부양을 폈지만 중국이 책정한 4조 위안(약 700조원)은 중국 GDP 대비 무려 13%에 달하는 규모로서 GDP대비 규모로서는 최고 수준의 부양책이었다. 경제규모가 4배 가까이 큰 미국의 경기부양 규모 7870억 달러와 비슷한 규모다. 그 결과 앞서 말한 것처럼 세계 GDP규모 7% 정도의 중국경제가 30%의 세계 경제 성장 기여를 하게 된 것이다. 에이스가 퇴장당한 게임에서 2급 투수가 에이스에 맞먹는 역할을 한 것에 비유된다.

4. 2008년과 2011년 사이에 달라진 중국

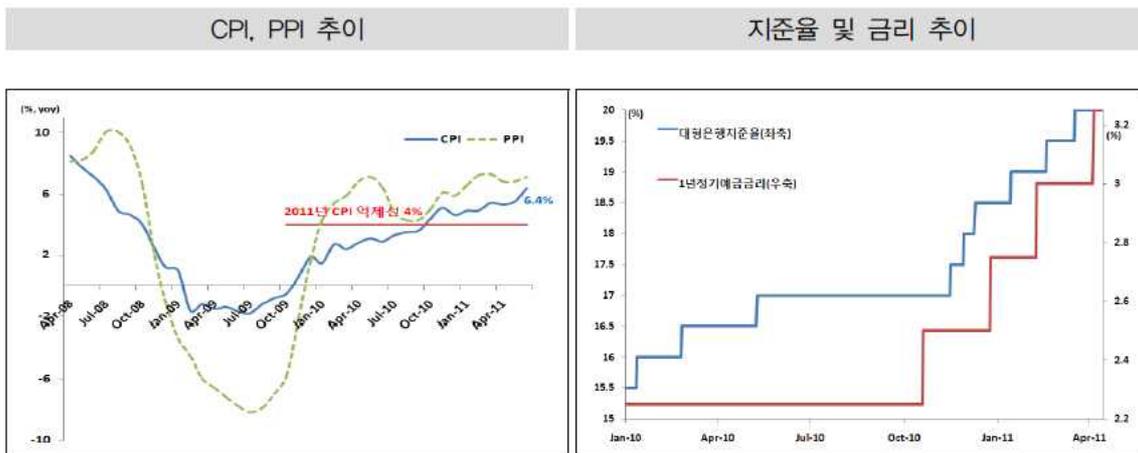
25) 마틴자크(2010), <<중국이 세계를 지배하면>>, 474쪽

특히 미국과의 관계에서 중요한 의미를 지닌 중국의 외환 보유고 역시 경제 위기 단계를 거치면서 엄청나게 팽창한다. 금융위기 이전인 2007년 1조 5천억 달러이던 외환보유고는 2011년 3월 사상 처음으로 3조 달러를 넘어서게 된다. 무역 흑자는 여전히 평균 2000억 달러 규모를 유지하고 있지만 2009년부터는 상당히 줄어들었고 GDP대비 비중도 최대 7%에서 5%수준으로 낮아진다. 미국과의 무역 마찰에서 이전보다 유리한 위치를 갖게 되었다는 뜻이다.

물론 중국이라고 해서 유리한 환경만 조성된 것은 아니다. 우선, 경제위기 극복 과정에서 팽창된 통화와 외적 여건이 결합하여 물가가 상승했는데 지난 6,7월 연속적으로 6%를 넘어서고 있다. 물가상승을 통제하기 위해 중국 당국은 2011년에만 세 차례의 금리 인상과 일곱 차례의 지급 준비율을 인상했다.²⁸⁾ 당분간 경기 부양 보다는 인플레이를 통제하는 방향으로 정책을 움직이는 것이 불가피하다.

그림 4: 중국 물가상승과 금리 추이

(산은 경제연구소)

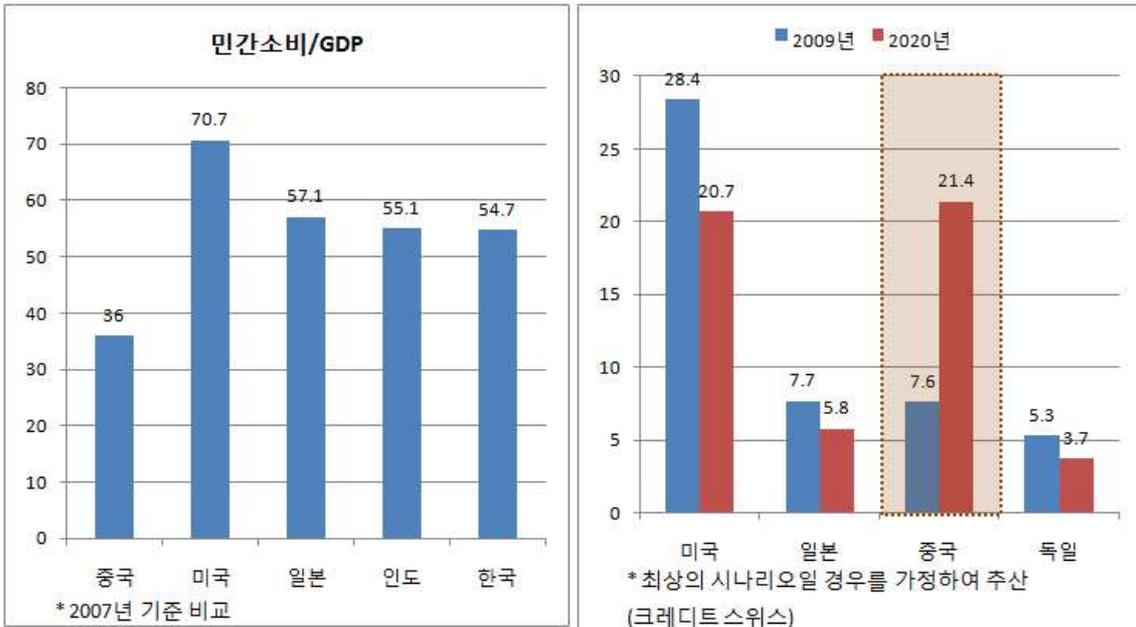


Source : Wind

둘째로, 경기 부양과정에서 부동산 거품이 발생했고 이는 일정하게 지방정부의 부채 부담으로 연결되었다. 지금도 중국 중앙정부 부채는 20%내외로 극히 건전하지만, 지방정부와 7천여 개 지방 도시개발공사가 차입한 부채 총 10.7조 위안이 문제이다. “현재 지방정부는 공식적인 차입권한이 없어 변칙

28) 산은경제연구소, “중국 경제의 2011년 상반기 실적과 하반기 전망”, 2011.7

그림 6: 중국의 민간소비 규모(좌)와 세계 민간소비에서 차지하는 비중(우)



요약하면, 지난 경제위기 3년 동안 중국은 경제규모와 외환 보유고 등에서 세계경제에서 차지하는 지위가 급격히 높아졌고 그 만큼 발언권도 강화되었다. 그러나 도시와 농촌 사이의 소득 격차나 취약한 사회 안전망 등은 논의 하더라도, 물가상승과 부동산 거품 위험, 지방정부의 부채위험, 민간소비를 축으로 한 내수 기반의 취약성 등이 신규로 발생했거나 악화되어 있는 상황이다.

물론 위기 돌파의 주요 동력이 되었던 주요 국유기업들이나 은행들의 재무 건전성은 여전히 선진국에 비해 상대적으로 양호하며 중앙정부 부채도 재정 위기를 논할 대상이 전혀 아니다. 그러나 과거에 비해 제약 요인이 확대된 것 또한 사실이다. 이것이 2011년 8월 위기에 직면한 중국경제의 현실적 여건이다.

5. 중국 대외 정책의 시금석, 환율정책이 변하고 있다.

이번 세계 경제 불안 국면에서 가장 눈에 띄는 중국의 움직임은 움직이지 않고 있다는 점에 있다. 그 가운데도 빠르게 상승하는 위안화 절상 추세를 용인하고 있다는 사실이다. 미국 국채에 대한 변함없는 신뢰를 보낸다는 말

과는 대조적으로, 달러 당 77엔 수준으로 엔화가치가 절상되자 2010년 9월의 두 배 이상의 자금을 풀어 달러를 사들였던 일본의 행보와 선명하게 비교된다. 2008년 금융위기가 확산되자 관리 변동환율 시스템을 일시 중지시키고 달러당 6.83위안으로 사실상 달러에 고정시켜버린 경우와도 다르다.

덕분에 위안화는 8월 12일 달러 당 6.3972 위안으로 절상되어 6.3위안 벽을 넘어섰다. 경제위기 이후 고정된 환율체제에서 다시금 관리변동 환율로 돌아간 2010년 6월 19일 이후, 2011년 7월 31일까지 환율은 6.83위안에서 6.44위안으로 약 6%정도 절상되었는데, 8월 12일까지 8월에만 달러 대비 환율이 0.74%정도 절상되었다.

그림 7: 달러당 위안화 환율 변동 과정



이런 기조가 언제까지 이어질지는 불확실하다. 일단 현재 위기가 미국 신용등급 강등과 연관되어 달러와 미국 국채 불안의 잠재성을 키우고 있는 만큼, 외환시장의 급 변동 상황이 심화될 경우 다시금 중국이 위안화를 달러에 고정시킬 가능성 보다는 엄격한 바스켓 제도를 운용할 가능성이 더 크다.

또한 최근 중국내 분석에 의하면 위안화 환율 1%절상은 수출은 0.42%감소시키기 때문에 급격한 환율절상 충격을 흡수하기에는 여전히 쉽지 않다.³¹⁾ 그러나 향후 미국의 양적 완화와 이어지는 환율전쟁에 대비해서 현재 수출

여건이 다소 악화되더라도 명분 쌓기를 하고 있을 가능성도 있다. 올해 2분기 들어서면서 무역흑자 규모가 다시 늘고 있는 점도 작용했을 것이고 물가 상승 압력을 완화시켜야 한다는 고려도 있었을 것이다. 여하튼 환율 변동에 대해서 최근 중국이 보이는 행보는 뚜렷하게 신중한 자세임에는 틀림없고 다면적으로 영향을 따지고 있다고 생각해 볼 수 있다.

* 중국의 환율제도 변화

- 중국은 2005년 7월까지 달러화에 위안화 비율을 고정(페그)시킨 고정 환율 제도를 유지했는데 이 시점까지 위안화 환율은 8.28위안으로 고정되었다.
- 2005년 7월 21일, 중국 당국은 고정 환율 제도를 폐지하고 유로, 엔, 홍콩달러, 한국 원화 등 11개 통화를 바스켓으로 묶은 뒤 이들 통화의 환율 움직임을 반영하여 가중 평균 방식으로 적정 환율을 산출해 고시하는 '관리변동 환율제도'로 전환했다. 변동 폭은 공식적으로 공표된 것이지만 바스켓에 어떤 통화가 들어있고 각 통화의 비중이 얼마나 되는지는 아무도 모른다. 변동환율제도로 전환한 뒤 위안화 가치는 2008년 7월까지 약 20% 평가 절상했다.(8.28 -> 6.83위안으로)
- 미국의 주장대로라면 위안화 가치상승으로 중국의 수출은 줄어야 했다. 그러나 현실은 반대였다. 이 기간 오히려 수출이 매년 20% 안팎으로 늘었다. 중국으로의 핫머니 유입을 촉발해 과열을 유발했을 뿐이라는 것이 중국 금융당국의 시각이자 위안화 절상이 미국의 수입 감소효과를 가져오지 않는다는 근거가 되었다.
- 글로벌 금융위기가 확산되기 시작한 2008년 7월부터 2010년 6월까지 중국당국은 위안화 환율을 대략 6.82위안으로 다시 '사실상 고정'시키면서 글로벌 금융위기에 대처해왔다. 금융위기 상황에서 중국 당국의 환율정책은 여타 국가와 가장 구별되는 지점이다.

31) 한국은행 북경사무소, "China Weekly", 2011.8.8

- 중국은 2010년 6월 19일, 2008년 7월 이후 금융위기에 대응하여 움직이지 못하도록 한 달러당 6.82위안의 '사실상 고정 환율제도'를 접고 이미 규정된 하루 변동 폭인 $\pm 0.5\%$ 를 허용하겠다고 발표했다. 그 후 위안화가 다시 점진적으로 절상되었고 2010년 환율전쟁 당시 비교적 유연하게 대처할 수 있었다.

6. 2차 환율전쟁에 대한 대비

"세계는 지금 통화 전쟁을 벌이고 있다"(브라질 만테가 재무장관)

"세계 곳곳에서 환율전쟁이 촉발될 가능성도 엿보이고 있다"(스트로스 칸 IMF총재)

"지난 3,000년의 환율 역사를 돌이켜 볼 때 이처럼 불안정했던 적이 없다"(유로의 창시자인 로버트 먼델)

위 발언들은 모두 1차 환율전쟁이 한창이던 2010년 10월에 나온 것이다. 2008년 이후 세계적인 국제공조체제가 사실상 와해되었다고 예단할 만큼 당시 상황이 심각한 수준까지 발전했음을 암시하기에 충분하다. 지난해 환율전쟁이 미국이 2차 양적완화로 인한 달러가치 하락에서 촉발되었다는 것은 알려진 사실이다.

아직은 미국 연방준비제도(Fed)가 제로금리 장기간 유지를 넘어 3차 양적완화를 공식화한 것은 아니지만 "중국에서는 이번 미국 국가 신용등급 하향 조정에 이어 미국 정부가 3차 양적완화를 실시할 가능성이 높은 것으로 보는 의견이 많다"고 알려졌다.³²⁾ 미국이 최소 2년 동안 제로 금리를 유지하겠다는 것만으로도 파이낸셜 타임즈는 "미국 연방준비제도이사회(FRB)가 새로운 환율전쟁의 위협을 각오했다"고 평가했다 여기에 미국의 신용등급 강등 조치 자체가 달러 가치 하락의 요인이기도 하므로 여러모로 중국 위안화는 일정하게 절상 압력을 피하기는 어렵게 되었다.

32) 한국은행 북경사무소, China Weekly, 2011.8.16일자

그런데 중국 측에서 위안화 가치를 인위적으로 평가 절하하는 것이 아닌, 기축 통화국인 미국에서 달러가치를 떨어뜨리는 조치를 잇달아 취하게 되면 위안화 뿐 아니라 전 세계 모든 통화들이 가치 절상의 압력을 받게 된다. 당장 일본의 엔화가 그렇다. 이 때문에 국제적인 환율전쟁이 발생하는 것이다. 환율전쟁이 기축통화인 달러에 대한 불신으로, 새로운 기축통화체제 논의로 번지기 쉬운 하나의 이유다.

환율전쟁의 이해관계는 크게 두 가지 측면에서 대립한다. 우선 금융적 측면에서 국제 투기자본이 미국에서 중국 등 통화가치 강세 지역으로 유입될 가능성을 높인다. 브라질을 비롯해서 아시아 주요 국가가 환율변동에 따라 속속 자본통제 장치를 도입하는 이유가 여기에 있다. 중국이라고 해서 다르지 않다.

물론 중국은 여전히 자본통제가 엄격하고 외환시장이 제한되어 있다. 때문에 “핫머니는 유입과 유출이 자유로워야 하나 중국의 경우 일단 들어온 자금이 합법적으로 다시 나가는 어렵기 때문에 이를 핫머니로 부르기 보다는 ‘투기성 외화자금’으로 지칭하는 것이 적합”하다.³³⁾

그럼에도 불구하고 2010년 투기성 외화자금(= 외환보유액 변동분 -(무역흑자+ 직접투자 유입액+ 해외투자 수익 + 해외 IPO)으로 유입된 자금 규모가 대략 355억 달러이고, 이는 지난 10년 동안 연 평균 250억 달러로 추산한 것에 비해서도 상당히 늘어난 수치라는 것이 중국 당국의 설명이다.³⁴⁾ 환율 절상 추세아래 핫머니를 통제하는 것이 중요한 과제가 되고 있고 이는 자본 시장을 일정하게 확대하여 위안화 국제화를 앞당기려는 중국의 계획과 충돌하게 된다.

환율전쟁의 두 번째 이해관계는 실물경제에서 수출입에 큰 영향을 준다는 사실이다. 특히 미국은 양적완화의 실물 효과로서 달러가치 하락을 유도하여 국내 경기침체를 수출 증대로 만회하려는 강력한 욕구를 가지고 있다. 무역수지가 환율과 연동하여 미국과 중국 사이에 심각한 갈등으로 번지는 이유가 여기에 있다.

33) 한국은행(2010), “최근 중국의 투기성 외화자금 유입 현황과 향후 전망”

34) 중국은 중국에 유입된 핫머니 자금 규모를 2011년 2월 17일에 처음으로 발표한 바가 있다.

특히 중국 정부에게 환율절상은 곧 중소기업의 수출 직접 타격, 그리고 실업 폭증 -> 사회불안으로 이어질 수 있다는 점에서 지금까지 상당히 완강할 수밖에 없었다. “중국 상무부는 위안화가 5% 절상될 경우 대부분의 중소 수출 기업이 적자로 전환될 것이라고 분석한 바 있다. 즉 위안화 1% 절상 시 기업의 마진은 1%감소한다는 주장이다. 중국 수출기업의 평균 이익률은 5~6% 수준이므로 큰 타격이다. 특히 경영이 어려운 섬유업종의 경우 위안화가 3%만 절상되더라도 수출기업 5만개 가운데 90%(고용인원 2500만 명)는 적자를 기록할 것으로 전망하고 있다.”³⁵⁾

물론 위안화가 절상되어 중국의 미국 수출이 줄어든다고 해서 미국의 무역역조가 해소되고 실업률이 감소하는가에 대한 의문은 미국 안에서도 꾸준히 제기되었다. "위안화 가치가 올라가면 중국산 상품의 가격 경쟁력이 떨어져 대미 수출이 줄어들고, 중국의 소비자와 기업이 수입품을 선호하게 돼 미국의 일자리가 증가할 것이라는 주장에 의문이 제기되고 있다"는 것이다. ³⁶⁾ “지난 2005~2008년 사이에 위안화가 20% 가량 절상됐으나 중국에 대한 미국의 무역 적자는 2020억 달러에서 2680억 달러로 오히려 증가했다. 기업이 제품을 생산할 때 환율만을 고려하는 것이 아니며 인프라 시설, 노동 비용, 정치적 안정성 등 여러 요인을 복합적으로 고려”한다는 이유다.

이처럼, 현재 위안화 절상을 마주한 중국 당국의 정책은 이후 환율전쟁 전개까지를 고려한 복잡한 요인들을 고려해야 한다. 과연 한 해에 5~6% 정도 점진적으로 환율을 절상하는 중국 당국의 기본 기조를 지키면서 어떻게 미국에 맞서는 환율 국제 공조를 만들어나갈 것인지가 여전히 관건일 것이다. 중국 당국은 당장의 환율 미세 조정 보다는 환율전쟁 가능성에 대비한 전략적 고려가 더 큰 비중을 차지하고 있다고 판단된다.

7. 외환 보유하고 다변화 정책을 현실화 시킬까.

환율전쟁에 대한 선제적 대책과 함께 현재 중국의 중요 해결 과제는 미국 국채를 포함한 달러자산이 2/3 이상으로 구성된 3조 1천억 달러의 외환보유고 자산 운용이다. 미국 국채 신용등급 강등이 현실화되었기 때문에 이제까

35) 김동하(2010), <<위안화 경제학>>

36) WSJ 2010.10.4일자

지 말로만 주장했던 “외환 보유액 다변화 정책” 역시 현실화시킬지가 주목된다.

이 문제와 관련하여 하나의 완고한 고정관념이 존재한다. “당분간 많은 외국인 투자자들이 주식처럼 위험성이 높은 자산보다는 국채와 같이 위험이 적은 자산에 투자할 것이며, 한 동안은 미국의 재무부를 폭풍 속의 안식처로 여길 것”이며 이외의 대안 자체가 일단 부재하다는 고정관념이다. 신용 등급이 강등되었는데도 미국 국채 수요가 줄지 않은 현실도 이를 뒷받침한다.

그러나 이 시점에서 고정관념을 벗어나 다소 과장되지만 다음과 같은 주장도 검토해 볼 때가 되었다. “미국의 버블이 계속 무너지면, 외국인 투자자들은 달러 자산에 대한 투자를 줄이고 그 돈을 고국에 투자할 것이다.” “(달러 자산에) 쏟아 붓는 액수가 줄어들기만 해도 달러 버블은 터진다. 현재 매일 외국에서 미국으로 유입되는 자본은 20억 달러에 달하는데, 단 1센트도 유출되지 않는다 해도, 유입되는 자본이 10억 달러나 5억 달러로 줄어들면 달러 가치는 떨어질 수밖에 없다”, “현실 세계에서는 어느 집단도 시장을 통제할 수 없으며, 중국도 예외는 아니다.”³⁷⁾

실제 신용등급 강등과 연방준비제도가사회가 2년 제로금리 유지를 발표한 직후 8월 11일 미국 재무부가 경매한 160억 달러 국채시장에서 외국인들의 참여가 눈에 띄게 저조했다는 점을 주목하기도 했다.³⁸⁾ 그렇다면 중국은 달러 자산이 아닌 어떤 곳으로 다변화할 수 있을 것인가.

우선 중국이 보유하고 있는 미국 국채 규모를 줄이지 않는다 하더라도 급격히 팽창하는 외환보유고를 감안하면 보유 국채의 비중은 자동으로 감소하게 된다. 규모 자체는 거의 변함이 없었음도 불구하고 실제 국채 비중은 2010년 6월 45.3%에서 2011년 5월 36.3%로 줄어들었다. 이것이 최소한의 대책일 것이다. 또한 금 보유고를 확대하는 방법이 있다. 중국은 2008년 450톤에서 2010년 1054톤으로 금 보유를 대거 늘렸음에도 불구하고 외환보유액 대비 비중은 1.5% 내외로 15%이상을 보유하고 있는 선진국에 비해 절대적으로 비중이 적기 때문에 여력은 충분하다.³⁹⁾

37) 로버트 위더머 외(2010), “애프터 쇼크”

38) 한국경제 2011.8.12일자

39) 국제금융센터, “미국 신용등급 하락이후, 중국의 대내외 정책 전망”, 2011.8.11

또 하나는 중국이 세계의 우수 기업들을 직접 사들이는 등 금융자산이 아닌 실물투자를 하는 것이다. 볼보가 중국 자동차 기업에게 인수되었던 것은 잘 알려져 있다. 당연히 "현금이 풍부한 중국기업들이 미국 기업을 인수하려고 시도할 것이며", "무역 흑자로 조성된 중국의 국부펀드는 전략적으로 중요한 미국 기업의 지분을 다량으로 보유하려"는 경향을 확대할 것이다.⁴⁰⁾

아울러 중국은 지난해부터 단기적으로는 미국 국채보유를 조금 늘리면서도 일본과 한국의 국채 투자를 갑자기 늘려 사람들을 놀라게 하기도 했다. 사실 중국은 2009년 이전에는 한국의 상장채권을 거의 매수하지 않았다. 그러다가 2009년 1조 8천억 원, 2010년 4조 7천억 원, 그리고 올해 7월까지 2조 4천억 원을 순 투자 하는 등 올해 기준 최대 순 투자 국가가 되었다.⁴¹⁾

미국의 신용등급 강등이 현실화되고 실물경제의 장기침체가 확실해지는 여건에서 '더 이상의 대안이 없기' 때문에 중국이 여전히 미국 국채 보유 비중을 유지할 것이라는 예상은 단기적으로만 진실일 가능성이 점점 더 높아지고 있다. 위안화 환율 절상 속도와 미국 채권 보유를 통한 달러가치 유지 속도 조절을 어떻게 하는가 하는 것은 중국 당국의 판단에 달렸다.

8. 기축통화체제 재편을 향한 중국의 실행경로

달러가치 하락, 환율전쟁, 외환 보유액 다변화 논쟁은 결국은 기축통화체제 재편 논의로 귀결되어왔다. 왜냐하면 이 모든 문제들은 기본적으로 기축통화인 달러의 불안정성과 불신이 커지면서 발생한 것이기 때문이다. 중국의 신화통신이 8월 6일 "미국 달러에 대한 국제적 감독이 이뤄져야 하며, 새롭고 안정적이고 안전한 국제준비통화가 재난을 피하기 위한 대안이 될 수 있다"는 논평을 냈으로써 논의를 기축통화체제 재편으로 이동시키고 있는 것도 같은 이유다.

환율전쟁은 당장의 기술적인 문제인데 반해 기축통화체제는 보다 근본적이고 본질적인 문제이기 때문에 환율전쟁처럼 긴박감은 없지만, 반대로 현재

40) "중국은 미국과의 경제관계 강화를 원하며 미국이 투자 장벽을 제거해 더 많은 중국 투자를 유도하기를 기대"한다면서 중국이 미국의 기업들을 사들이는데 자본을 투하하고 싶다는 의도를 공개적으로 선언했다. 연합뉴스 2010.11.1일자

41) 금융감독원, "2011.7월 외국인 증권투자 동향"

시스템의 뿌리를 흔드는 문제이기 때문에 그만큼 무게가 다르다. 그런데 기축통화체제에 대한 근원적인 개편 논의를 바탕으로 깔면서 한편에서 주목해야 할 것이 위안화의 국제화가 얼마나 빠르게 진행될 수 있을 것인가 하는 것이다.

공식적 기축통화인 달러 이외에도 일반적으로 엔화, 유로화, 파운드화, 마르크화 등이 수준은 다르지만 일정 수준의 국제통화 역할을 하고 있다. 흔히 국제통화라고 하면, ▶ 국가사이 무역거래를 할 때 '결제통화'로 사용할 수 있는가, ▶ 각 국가(또는 은행)가 대외 준비자산으로서 비축할 수 있는 '보유통화'의 가치를 지니는가, 그리고 ▶ 국제금융시장에서 투자를 할 수 있는 통화, 즉 '투자 통화'로서 쓸 수 있는가 하는 기준이 있다고 알려졌다. 중국의 위안화를 이 기준으로 간략히 검토해 보자.⁴²⁾

1) 국제 무역거래 '결제 통화' : 세계적으로 해당 국가가 차지하는 무역거래(수출입) 비중이 크다면 일단 그 국가의 통화는 무역거래 결제 통화로 기능할 가능성이 있다. 이점에서 현재 무역결제 통화로 기능하기에 가장 좋은 통화는 달러화를 제외한다면 단연 위안화다. 중국의 무역 비중이 세계1위이기 때문이다. 이미 위안화는 아시아 지역권에서는 상당 정도 무역결제통화 역할을 수행하고 있으며 그 범위를 계속 확대해 나가고 있는 중이다.⁴³⁾

"중국 당국이 위안화 관련 규제들을 풀게 되면 위안화가 동아시아에서 차지하는 역할은 매우 커질 것이다. 이러한 현상은 앞으로 5년 정도 지나면 나타날 것으로 보인다. 이렇게 된다면 달러화의 가치가 점점 떨어지고 있는 현실임을 감안할 때 무역결제에서 위안화가 널리 사용될 것이다. 동아시아 국가들은 위안화를 기준으로 자국 통화를 안정시키려고 할 것이기에, 위안화는 조만간 기축통화의 역할을 하게 될 것이다. 중국과 국경을 접한 지역(특히 미얀마, 몽골, 라오스, 캄보디아, 베트남)에서는 위안화가 아직 완전한 대환성을 보장받지 못해도 이미 자유롭게 통용되고 있으며, 사실상 기축 통화의 역할을 하고 있다. 따라서 (이 지역에서) 위안화가 달러화를 대신할 날도 멀지 않았다"는 주장도 있다.⁴⁴⁾

42) 한국은행(2010), "위안화 국제화 추진 현황과 과제"

43) 골드만 삭스는 중국이 위안화 무역결제 업무에 적극 진출하고 있기 때문에 홍콩거래소를 통해 위안화가 5~10년 안에 무역결제통화로서 확고한 위상을 정립할 수 있을 것으로 전망하고 있다.

44) 마틴 자크(2010), <<중국이 세계를 지배하면>>, 373쪽

이를 현실로 입증해주고 있는 것이 최근 엄청난 속도로 늘어나고 있는 중국의 위안화 무역 결제금액이다. 2009년 하반기 6개월 동안 위안화 무역결제액은 고작 36억 위안 정도였다. 그런데 2010년 3분기에는 1265억 위안으로 급팽창하더니 2011년 4월까지 무역결제 규모가 5300억 위안에 달하여 2010년 규모를 넘었다. 2011년 1분기 중국의 무역거래에서 위안화 결제가 차지하는 비중은 7.0%였다.

2) 대외 준비자산으로 비축할 '보유 통화': 이른바 '외환보유고'에 들어갈 수 있는 통화가 되는가 하는 요인이 국제통화로서의 위상을 갖는지를 판단하는 두 번째 요인일 것이다. 그런데 외환 보유고로 쌓아두는 것은 일반적으로 그냥 지폐가 아니다. 달러를 외환보유액으로 가지고 있다는 것은 미국의 재무성 채권 등 이른바 '달러표시 채권' 등 (대부분 해당 국가가 발행하거나 보증하는) 금융상품으로 있다는 것이다. 만약 한국이 위안화를 외환보유고의 일부로 쌓아놓게 된다면 그것은 중국 채권 같은 것이 될 것이다. 그런데 중국은 아직 위안화 표시 대외채권 발행 등을 활발하게 국제적으로 유통시키지 않고 있으며, 국제 금융시장에 자국 시장을 열어놓지도 않고 있다. 이점이 일단 현재의 제약 사항이다.

3) 국제 금융시장에서 투자할 수 있는 '투자 통화': 한국은행 자료에 따르면 연간 세계무역 규모는 32조 달러인데 비해 금융자산의 국제거래 규모는 그 5배가 넘는 175조 달러라고 한다. 물론 이는 글로벌 자본시장 자유화가 크게 확대되고 글로벌 금융상품이 대폭 확장된 결과다.

그런데 중국은 외국인 직접투자를 제외하면 외환시장이나 자국 은행에서의 비거주자(외국인) 거래, 자국 채권과 주식의 외국인 거래는 엄격히 제한되어 있다.(IMF의 자본규제 유형 정의에 따르면 총 43개 자본 계정 중 중국의 경우 12개 계정이 완전개방, 16개 계정이 부분 개방, 15개 계정은 태환 불가능이라고 한다.) 결국 외국인(국가)이 위안화를 준비자산으로 보유하기 위해서나, 또는 수시로 무역결제 자금 조달을 하기 위해서 중국 금융시장에 접근하여 태환(환전)하는 등 위안화를 활용하기가 쉽지 않다는 것이다.

이런 상황에서 현재 중국이 위안화의 국제화 경로로서 선택한 방식은 ▶ 위안화의 무역결제통화 확대를 중심으로 국제화를 점진적으로 계속 밀고 나가

되, ▶ 기본적인 자본 통제 기조도 유지하고, ▶ 국제 금융시장에서의 위안화 유통을 위해 (법적으로는 자국 역내이지만) 금융적으로 역외라고 할 수 있는 홍콩 금융시장에서의 위안화의 국제적 거래를 허용하는 이른바 '금융시장 특구' 정책을 실험적으로 시도하는 것이다. 이와 같은 전략은 지난 금융위기 3년 동안에 비교적 착실히 진행되었고 그 속도가 한층 빨라질 가능성이 높다. 그리고 이것은 달러 기축통화체제를 대체하기 위한 중국의 현실적인 실행계획이 될 것이다.

기축통화인 달러와 최고의 금융안전자산인 미국 국채를 기반으로 한 미국의 금융 패권시대가 이번 금융 불안정과 경기 재침체로 인해 한 발 더 앞으로 다가온 것은 확실하다. 최근 세계은행이 달러화의 독보적인 지배력이 2025년 이면 끝날 것이며 이후 달러와 더불어 유로화와 위안화가 비슷한 역할을 수행하는 '다중 기축통화시스템'으로 전환될 것이라고 전망한 것도 한층 무게가 실리고 있다. 과연 올해 11월 프랑스에서 열리는 G20정상회의에서 이 사안이 얼마나 진전을 보게 될지 벌써부터 관심이 모아지고 있다.

9. 결론: 중국 이해에 부합하는 질서 재편을 향한 전략적 움직임

“서양의 경제가 좋지 않으면 중국의 경제도 나빠질 수 있기 때문에 중국은 자신들의 피땀으로 서양인들이 계속 사치스런 생활을 유지할 수 있도록 도와야 한다는 생각을 버려야 한다.” 2008년에 중국의 비주류 지식인들이 출간한 <<앵그리 차이나>>의 한 대목이다. 글로벌 금융위기를 거치면서 “미국이 살아야 중국도 산다.”는 개념이 상당히 약화되었음을 보여주는 일단이다. 미국과 중국이 달러(채권)와 수출을 매개로 얽힌 복잡한 정책적 이해관계 배경에서 커지고 있는 중국인의 불만이기도 하다. 향후 중국의 경제정책도 이런 단순하지만 명료한 민심의 영향을 점차 강하게 받을 것이다.

그런데 최근 세계경제 위기 조짐에 대응한 중국의 역할과 동향에 대한 분석과 전망들은 지나치게 기술적이거나 단기적인 것이 대부분이다. 세계경제 침체는 중국 수출에도 치명적이므로 일정하게 세계경제 회복을 위한 국제공조에 부응할 것이라는 견해나, 아니면 내부 인플레이션 관리와 부동산 거품 우려 등이 겹쳐 과거처럼 경기부양에 동참하기 어렵다는 것이 그러하다. 그러

나 향후 세계 경제 둔화가 장기화될 것이라면 중국의 움직임도 좀 더 거시적인 안목에서 판단해 볼 필요가 있다.

현재의 세계경제 여건이 중국이 적극적으로 나서야 한다는 위기의식을 느낄 정도가 아직 아니라고 판단할 수도 있고, 과거와 달리 채권자산 등의 이해관계가 서로 상충하여 순발력 있는 행보를 하기 어려운 국면일 수도 있다. 그러나 2008년까지만 해도 미국 경제의 안정에 기여하기 위해 다소 조급하게 움직였고 선진 G7국가들의 공조 요구에 부응하려고 노력했던 점을 상기한다면, 현재는 서구 선진국의 연출하고 감독하는 경제 질서에 순응하는 고분고분한 플레이어로 남아 있으려하지 않는 것처럼 보인다. 선진국의 구원투수 투입 요청에 즉시 반응하지 않을 것이라는 뜻이다. 사실 꼭 서방 선진국의 행보에 맞추는 것만을 국제공조로 볼 필요도 없다.

물론 선진국이라고 해서 미국 신용등급 강등 이후 특별히 실행을 한 것은 없다. 기껏 유럽 중앙은행(ECB)차원에서 220억 달러의 이탈리아와 스페인 국채를 매입한 정도가 알려졌을 뿐 대부분은 립 서비스 수준이었다. 그러나 중국은 비중 있는 정치지도자들의 입에서 립 서비스도 아예 없었다.

어쨌든 향후 중국은 달라진 위상에 따라 자신의 이해에 부합하는 질서를 향해 전략적인 움직임을 보이려는 경향이 점점 커질 가능성이 높다. 이를 위해 ▶ 연간 5%전후의 점진적 환율 절상 기조를 유지하면서 예상되는 2차 환율 전쟁 국면을 주도적으로 관리하고, ▶ 외환보유고 다변화를 좀 더 공개적으로 실행에 옮기면서 구조적인 미국 채권 손실의 딜레마에서 서서히 빠져나가며, ▶ 자본 통제의 틀 안에서 위안화 국제화 속도를 좀 더 빠르게 움직여 기축통화체제 대체의 시간표를 앞당기고, ▶ 기왕에 전략적으로 추진하고 있는 내수기반 확대에 더욱 보강할 시간을 확보하여 향후 수출 감소 충격을 흡수할 준비를 하는 방향으로 움직일 것이다. 물론 중국이 의도한대로 순탄한 경로를 보일 가능성이 많지 않은 것도 사실이다.

중국 경제의 안정적 성장은 현재 한국의 '실물경제'에는 가장 중요한 대외적 환경이다. 수출의 경우에도 중간재 수출 보다는 최종 소비재 수출의 비중을 늘려야 할 과제나, 중국과의 통화스왑과 치앙마이 이니셔티브 강화하여 외환 충격을 완화하는 과제, 그리고 중국과의 무역거래에서 '위안화 결제'를 도입하여 환율 변동성을 줄이는 과제 등 우리도 보다 긴 안목에서 정책고려를 해야 할 것이다.

컬럼: 실물경제 침체를 피할 방안이 시급하다.

김병권 새로운사회를여는연구원 부원장(bkkim21kr@naver.com)

'몰라서 느끼는 공포'와 '알면서도 손 놓을 수밖에 없어 느끼는 공포' 가운데 어느 것이 더 압박이 클까. 전자가 2008년 금융위기의 경우라면 후자는 지금의 경우에 해당한다. 현재는 증시에서 흔히 말하는 금융시장에 '불확실성'이 지배하면서 주가 폭락과 패닉이 발생하는 것은 아니다. 유럽 재정위기나 미국의 재정적자, 국가부채 문제, 실물경기 둔화 등 현재 금융시장을 혼란에 빠뜨리고 있는 요인들은 어제 오늘 알려진 문제가 아니기 때문이다. 미국 신용등급 강등조차도 지난 4월부터 평가기관들이 공개적으로 경고해오던 것이었다.

그러나 알고 있는 위기라고 해서 늘 대비책을 세울 수 있는 것도 아니다. 지난 3년 동안 금리인하, 유동성 공급과 양적완화, 재정지출 등 정책수단들을 중앙은행과 정부가 이미 한도까지 써버렸기 때문에 추가 여력 자체가 제한되어 있다. 금리도 이미 제로 금리 수준으로 내려왔고 과잉 유동성은 인플레이션을 걱정해야 할 정도며 재정위기로 각 국가가 고심하고 있는 중이다. 알고 있지만 마땅히 손 쓸 방법이 없는 것이 더 두려울 수 있다. 불확실성이 제거된 상태기 때문에 금융시장 혼란이 없을 것이라던 증시 전문가들의 진단이 보기 좋기 빗나간 이유다.

또한 지금은 2008년처럼 과열된 부동산이나 금융상품 거품이 일시에 꺼지면서 금융회사와 금융시장이 연쇄적으로 붕괴되는 것은 아니다. 미국경제를 필두로 실물경제가 기대했던 것보다도 둔화 추세가 확연한 마당에 각국 정부의 경기부양 능력에 대한 불신이 확대되면서 주식 같은 위험자산 투자를 회수하려는 움직임이 확대되고 있기 때문이다. 따라서 향후에 2008년처럼 거품의 연쇄적인 붕괴와 파산의 행렬이 이어질 가능성은 거의 없다.

진짜 문제는 이번 금융시장의 대 혼란의 여파가 이미 하향 추세로 돌입한 실물경제 침체를 가속시키면서 더블딥 우려를 현실로 굳힐 가능성이 높다는 데 있다. 세계적인 주가 폭락행진이 수습되더라도 경기침체 압박으로 금융시장 경색은 쉽게 풀리지 않을 것이며 기업과 가계로 가는 자금 흐름은 눈에 띄게 둔화될 것이다. 경기 전망을 걱정한 소비자들은 지갑을 닫아 소비심리

는 크게 위축될 것이다. 내수와 수출의 감소로 인해 기업들은 투자와 고용을 회피하고 현금을 쌓으려는 경향을 갖게 될 것이다. 경제 주체들의 이 같은 행동은 경기회복을 더욱 어렵게 할 것이 분명하다.

그렇다면 미국이 3차 양적완화를 발표하면 상황이 호전될까. 이미 미국 연방준비제도(Fed)가 두 차례 양적 완화를 통해 무려 2조 3천억 달러를 쏟아 부었지만 실물경제 회복 효과는 실제 미미했다. 특히 2차 양적완화를 시행했던 지난해 4/4분기부터 미국 경제는 본격적으로 둔화되기 시작하여 올해 1분기 0.4%, 2분기 1.4% 성장률에 그쳤다. 그 결과가 지금 금융시장 혼란의 원인이 되었다. 3차 양적완화는 실시된다 하더라도 강도나 규모가 이전보다 훨씬 제한될 수밖에 없다.

중국이 2008년과 마찬가지로 이번에도 수 조 위안을 풀어 경기부양책을 펴고 세계경제를 구해낼 것인가. 당장 8월 9일 발표된 7월 중국물가 6.5%가 부담이다. 더구나 최근 위안화 환율이 빠르게 절상되면서 중국역시 수출여건이 악화되고 있다. 미국 신용등급 강등은 최대 채권국가인 중국정부에게도 부담이다. 국제 공조 이전에 향후 미국과 또 한 차례 환율전쟁을 감수해야 할 수도 있다.

실물경제 재 침체를 피할 수 있는 길이 쉽지 않다. 수출 의존도가 높은 우리나라 경제에는 유독 심각한 문제다. 때문에 올해 정부가 전망한 4.5%성장은 고사하고 4% 성장률도 지키기 어려울 수 있다는 전망이 나오고 있다. 한국은행에 의하면 미국경제가 1% 하락하면 한국경제는 약 0.44% 성장률이 떨어진다고 한다. 최근 각 기관들이 미국경제 성장률을 1%이상 낮게 수정하고 있으니 이는 기정사실이 될 가능성이 높다. 변동성이 유독 심한 금융시장 안정화와 함께 향후 실물경기 악화에 대비한 대책이 나와야 한다. 다가올 정기국회와 2012년 예산편성시 법인세 추가 감세 중지나 사회복지 예산 증액 문제를 심각히 검토할 필요도 있다.

8월 위기, 알려진 위기라서 위험하지 않은가.

- 금융회사 불신에서 국가 불신으로 전이된 위기

2011.8.08 | 김병권_새사연 부원장 | bkkim21kr@naver.com

목 차

1. 세계 경제 다시 위기국면으로 돌입하나.
2. 3년 동안 경기부양 실적이 없었다.
3. 세계 경제 위기는 계속되고 있었다.
4. '알려진 위기'이므로 확산 가능성이 적다?
5. 미국 신용등급 강등, 어떤 의미가 있을까.
6. 정말 통화위기로 발전할 가능성이 있는가.

요약

▶ 지금 미국과 유럽을 중심으로 세계경제는 총체적으로 불안한 국면에 진입하고 있다. 1차 위기를 불러일으킨 금융회사와 보수 세력의 여전한 기세로 인해 보다 과감한 대책은 지연되고 있고, 그럴수록 국가와 정부에 대한 신뢰는 줄어들고 부채는 늘어나고 있다. 거의 유일한 희망인 중국경제와 신흥국경제가 이번에도 구원투수 역할을 할 수 있을까. 일단 미국 신용등급 강등 후 처음으로 개장하는 아시아 금융시장에 세계의 관심이 모아지고 있다

▶ 지난해에도 그리스와 남유럽의 국가 재정위기나 미국경기 재 둔화 우려, 국제 환율전쟁 움직임 등 세계경제를 위협하는 사건이 발생했지만 현재의 상황은 다르다. 미국의 더블딥 우려, 유럽 재정위기의 확산, 그리고 그로 인한 세계 증시의 대폭락도 모자라서 미국 신용 등급의 강등은 2008년 금융위기 이후 최악의 상황이 지금 벌어지고 있다는 것을 의미한다. 이를 뒷받침 하듯 마치 2008년 10월과 유사하게 선진 G7 국가들과 미국 연방준비제도(Fed), 그리고 유럽 중앙은행(ECB)등이 분주하게 움직일 조짐도 보이고 있다.

▶ 2007년 이후 미국에서 시작된 금융위기는 2009년 1분기까지 자유낙하를 계속하다가 2009년2분기~2010년 2분기까지 회복 국면을 보이기도 했지만, 제대로 된 경기상승을 하지도 못한 상황에서 다시 하락국면으로 가고 있다. 결국 위기는 지금까지 계속되어 온 것이다.

특히 이 과정에서 사적 금융회사의 부실이 국가로 이전되면서 국가 재정의 부실이 문제가 확대되기 시작했다는 점이 중요하다. 글로벌 금융위기를 발생 시킨 금융회사들에게 구제 금융을 하고 경영이 악화된 기업과 쏟아져 나온 실업자들을 살리기 위해 경기부양정책을 집중하면서 재정적자와 국가채무가 크게 늘어나게 된 것이다. 그 결과 경제 여건이 취약한 나라들부터 국가재정 위기가 도래하기 시작한 것이다. 유럽과 미국의 경제위기의 중심에는 재정위기가 있다.

▶ 현재는 원인을 다 알면서도 마땅한 대책을 내놓고 있지 못하거나 정책 수단들이 시효를 다했다. 금융위기에 대처했던 정책 수단들, 중앙은행의 금

리인하와 지불준비금 인하, 양적완화, 그리고 정부의 경기부양(재정지출) 가운데 대부분은 이미 쓸 수 있는 한도까지 썼거나 더 사용하기가 어려워졌다. 오바마 정부가 이후 기업의 신규고용 촉진을 위한 세제 개혁, 일자리 창출 프로젝트, 주택시장 활성화 정책을 편다고 하지만 어떤 정책수단을 사용할지는 미지수다.

▶ 미국과 각국 정부의 미흡한 대책이 ‘정부에 대한 신뢰의 위기’를 심화시키는 가운데, 국민들에게만 일방적으로 고통을 감수할 것을 요구하는 현재의 정치 역학구조가 근본적인 대책을 지연시키면서 위기의 잠재력을 키우고 있다. 미국은 공화당과의 역학관계에서 ‘증세’는 고사하고 감세 쪽이 오히려 보강되는 가운데 긴축 재정안을 합의한 상황이다.

▶ 지난 1,2차 양적완화 시행 결과를 보건데 전체적으로 2조 3천억 달러 이상을 국채매입을 통해 시장에 공급했음에도 불구하고 실제 기대했던 실물경기 회복은 미미했다는 평가다. 풀린 돈이 기업과 소비자들에게 과급된 것이 아니라 다시 중앙은행으로 되돌아오거나 아시아 신흥국으로 유입되어 자산시장 거품만 부추겼다는 비판이 그것이다. 양적완화를 기대하지만 양적완화로 거둘 수 있는 효과에 대해 점점 회의적인 시각이 확대되고 있다.

▶ 미국 재무성 채권(국채)과 ‘무위험(risk free)’은 거의 같은 말일 정도로 세계 금융시스템은 미국 신용등급 AAA라는 최고 등급이 절대 변하지 않을 것이라는 가정아래 움직여왔다. 미국 국채의 신용등급은 다른 모든 금융자산 평가의 기준이 되는 동시에, 마치 부동산처럼 수많은 여타 금융상품거래의 담보물이기도 하다.

또한 국채의 등급은 곧 미국 국채거래의 통화이자 기축 통화인 달러의 가치를 의미하기도 한다. 사실 주요 국가들은 외환보유고를 달러 자산으로 비축해 두고 있는데, 그 자산이 바로 달러 표시 채권, 그 가운데 미국 재무성 채권인 것이다. 때문에 미국 국채 신용 등급이 흔들린다는 것은 곧 그렇지 않아도 약세에 빠진 달러 가치가 다시 한 번 근처에서 흔들린다는 것을 의미한다.

▶ 만약 미국이 3차 양적 완화를 시행한다면 이는 곧 바로 환율전쟁의 기폭제로 작용할 가능성이 높다. 미국은 3차 양적 완화로 경기침체를 막음과 동

시에 달러 가치 하락을 유도하여 수출을 늘리려는 강한 욕구를 갖고 있기 때문이다. 미국은 국내 소비가 좀처럼 살아나지 않는 상황에서 그나마 수출을 통해 경기회복을 도모했던 것이 사실이다. 그리고 국내적으로 앞으로 긴축을 해야 하는 상황이라면 이런 경향은 더욱 강해질 것이다.

본문

1. 세계 경제 다시 위기국면으로 돌입하나.

세계경제가 2008년 이후 다시 공포 분위기로 빠져들고 있다. 8월 첫 주 내내 미국을 비롯한 전 세계 주요 국가의 주가가 6~10%씩 빠지면서 대폭락을 시작한 것이다. 자본시장이 100% 개방되어 있고 코스피 기준으로 외국인 비중이 33.3%가 넘는 한국 증시 역시 8월 첫 주 동안 2조원 이상의 자금이 빠져나간 탓에 10.5%나 폭락했다. 미국 -6.2%는 물론이고 일본, 중국 등보다도 훨씬 많이 떨어진 것이다. 겉으로만 보면 8월 위기라고 할 만 하다.

표: 2011.7.29~2011.8.6일 기간 동안 세계 경제 주요 일지

7월 29일	미국 상무부, 2010년 4분기 이후 성장률 수치 대폭 하향 수정, 경기 둔화가 예상보다 빠르고 큼을 암시. 낮은 소비 증가율
7월 31일	미국 민주당과 공화당 채무한도 협상 타결, 향후 10년 동안 2조 4천억 달러 부채 감축안
8월 2일	이탈리아, 스페인 국채 조달금리 6%이상 급등
8월 3일	세계 증시 폭락 시작
8월 4일	일본 4조 5천 엔 규모로 외환시장에 개입 유럽중앙은행(ECB), 기준금리 1.5%로 동결, 아일랜드와 포르투갈 국채 추가 매입 발표 미국 증시 500 포인트 이상 폭락
8월 5일	미국 고용지표 미약한 개선에 사태 완화 역부족 S&P, 미국 신용등급 AAA->AA+ 로 강등, 향후 부정적 전망 => 미국 의회의 합의안이 불충분하다는 점 강조.

이번 위기 역시 2008년과 마찬가지로 아무도 예측하지 못했고, 지금도 우리 정부를 포함한 각국 정부의 공식적인 발언은 한결같이 ‘일시적’인 것이고 조만간 정상화될 것이라는 주장이다. 최근 한국은행의 한 보고서를 보아도 “하반기 세계경제는 유가의 추가 상승이 제약되고 동 일본의 대지진 여파에 따른 부품공급 차질도 정상화되면서 미국과 일본을 중심으로 회복세가 확대될 것”이라고 전망하고 있다.⁴⁵⁾

위기 촉발은 미국과 유럽에서 동시에 터졌다. 미국은 어렵게 의회에서 채무 한도 협상을 타결했지만, 증세 등의 별도 대책 없이 향후 10년 동안 2조 4천억 달러의 부채를 감축해야 하는 등 재정 긴축이 불가피해짐에 따라 우려가 높아졌다. 최근 3년 동안 매년 쏟아 부은 경기부양 자금과 비슷한 규모인 2400억 달러를 매년 더 지출하기는 고사하고 줄여야 한다는 계산이 나온다.

그리스나 아일랜드와 달리 EU의 주요 경제 대국인 스페인과 이탈리아의 국가부도 우려가 높아지면서 국제 조달 금리가 6%를 넘어서자 유럽 전체에서 위기가 확산되었다.⁴⁶⁾ 현재 그리스나 아일랜드, 포르투갈 등 비교적 작은 국가들에게 구제 금융을 해오던 유럽재정안정기금(EFSF) 4400억 유로 가지고 서는 이탈리아와 스페인 지원은 어렵도 없다.

그리고 8월 5일 미국 증시가 문을 닫은 직후, 최대 신용평가 회사인 S&P가 미국 신용등급을 강등시켰다는 충격적인 보도가 이어졌다. 사상 초유의 일이어서 현재로서는 그 파급력이 어디까지 일지 아무도 장담하기 어려운 실정이다. 미국 신용등급 강등 파장은 8월 둘째 주 아시아에서부터 영향을 줄 전망이다.

지난해에도 그리스와 남유럽의 국가 재정위기나 미국경기 재 둔화 우려, 국제 환율전쟁 움직임 등 세계경제를 위협하는 사건이 발생했지만 현재의 상황은 다르다. 미국의 더블딥 우려, 유럽 재정위기의 확산, 그리고 그로 인한 세계 증시의 대폭락도 모자라서 미국 신용 등급의 강등은 2008년 금융위기 이후 최악의 상황이 지금 벌어지고 있다는 것을 의미한다. 이를 뒷받침 하듯 마치 2008년 10월과 유사하게 선진 G7 국가들과 미국 연방준비제도(Fed), 그리고 유럽 중앙은행(ECB)등이 분주하게 움직일 조짐도 보이고 있다.

특히, 증시에 이어 석유와 원자재 등 국제 상품시장까지 추락할 가능성까지 나타나고 있다. 지난 주말 석유가격과 각종 상품가격, 특히 금 가격마저 추락했다. 금융 시스템의 위험 뿐 아니라 실물경기의 현실적 침체 우려를 반영한 것이다. 실제로 지난 두 달간 미국과 유럽에서 석유수요는 급격히 감소하기 시작했다. 브렌트유는 8월 5일 금요일 올해 최고 가격이었던 125달러와

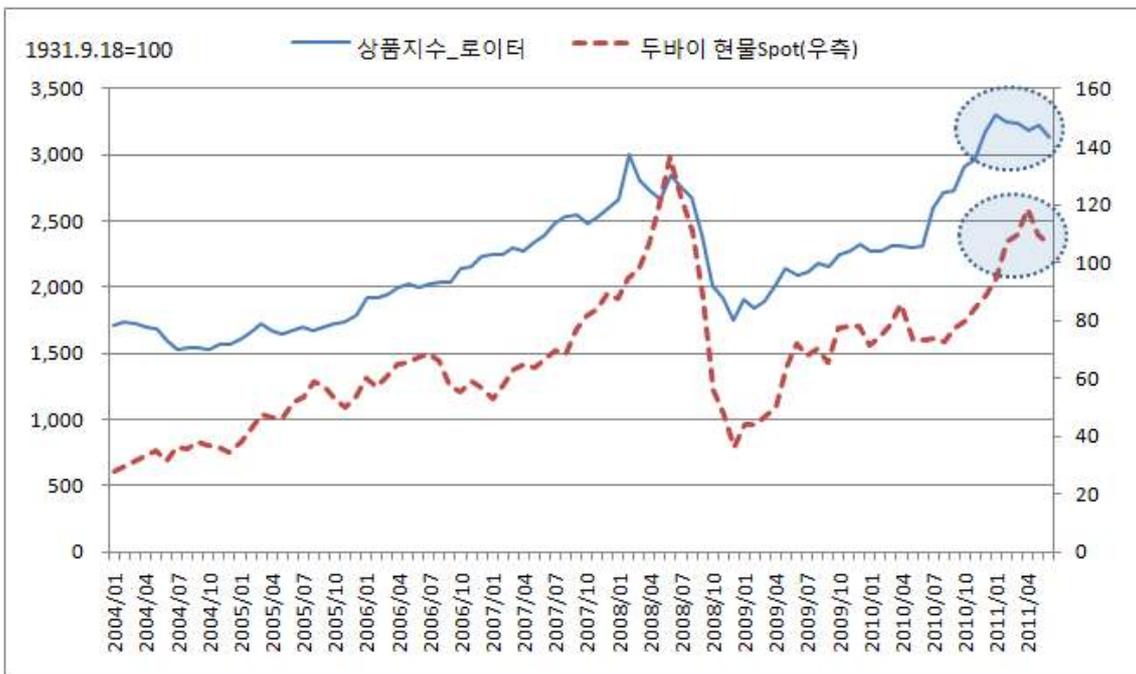
45) 한국은행, “최근의 세계 경제 동향과 향후 전망”, 2011.7

46) 흔히들 국제 수익률이 7%가 넘어가게 되면 한 나라의 국제발행이 지속 가능하지 않다고 시장이 인식하는 수준이라고 한다.

비교하여 105달러로 떨어졌으며 곡물가격과 구리 가격도 지난해보다는 여전히 높지만 떨어지기 시작한 것이다. 상품가격 거품마저 꺼지고 있는 것이 아닌가 하는 우려까지 나오고 있다.⁴⁷⁾

2007년 이후 세계경기가 위험해지기 시작한 초기에도 주가는 떨어졌지만 금융상품에서 이탈한 자금이 상품시장에 몰리면서 석유와 원자재 가격 등은 올라가는 추세를 보였다. 그러다가 2008년 하반기 위기가 월스트리트에서 메인스트리트로 옮겨가자 상품가격 마저 추락하는 경험을 한 바가 있다. 이것은 지금의 상황이 초기적 금융 불안과는 차원이 다르다는 것을 암시한다.

그림 1: 월별 상품지수와 유가 지수 변화 추이(2011.6월까지)



2. 3년 동안 경기부양 실적이 없었다.

8월 위기를 몰고 온 것은 단지 부실한 미국 부채한도 협상결과에 실망했거나 유럽 재정위기가 주변국가에서 중심 국가 군으로 확산되고 있기 때문만은 아니다. 금융위기 이후 수 년 동안 나름대로 각 국가에서 경기부양을 했

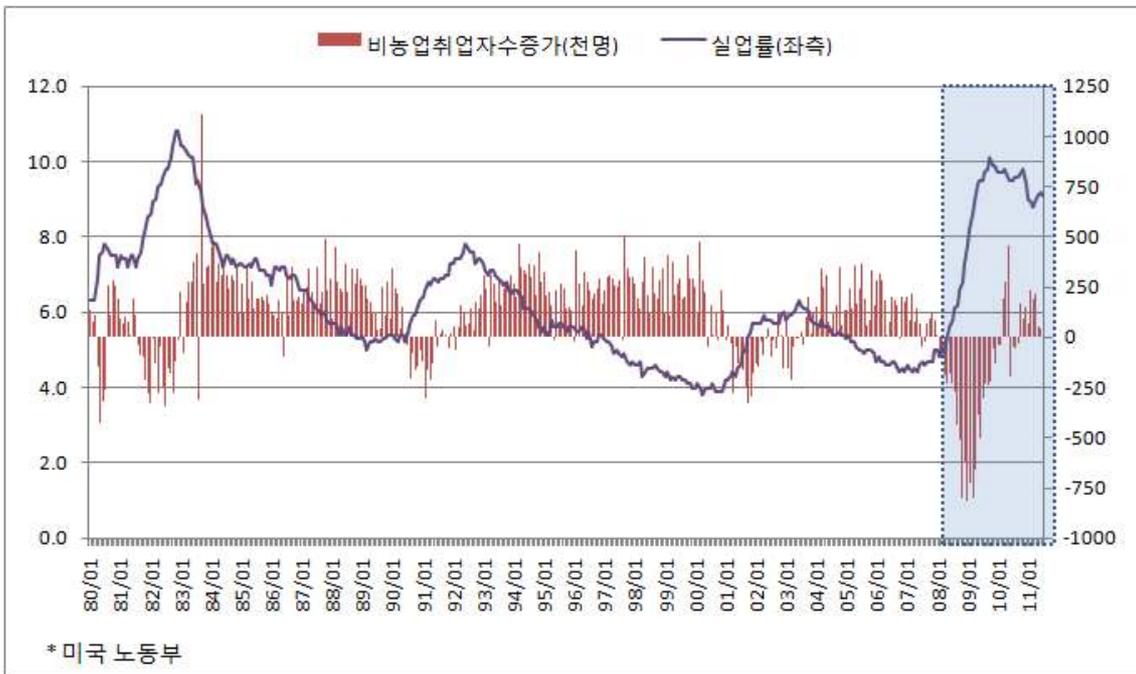
47) "The end of the commodities boom", Financial Times 2011.8.5일자

음에도 불구하고 실물경기가 크게 나아지고 있지 않다는 사실이 지속적으로 확인되고 있기 때문이다. 그 대표적인 사례가 바로 미국의 실물경제 성적표다.

특히 한때 파산까지 갔었던 세계적인 공룡기업들인 AIG, 씨티, GM 등이 미국 정부의 공적자금을 갚고 실적을 회복하는 등 기업들은 점차 부실을 털어내고 있지만 국민들의 고용과 소득개선이 거의 이루어지지 않았고 그 결과 소비지출도 증가하지 않았다는 증거들이 확인되고 있다.

지난 7월 29일 미국 상무부가 수정 발표한 미국경제 성장률에 따르면 지난해 4분기부터 미국경기의 하강세가 상당히 빠르게 진행되고 있다는 것을 보여주고 있으며 2011년 1분기는 불과 0.4%성장, 2분기는 약간 개선되었다고 하지만 1.3%에 불과하여 올해는 지난해의 절반 수준에 그치는 성장률이 거의 확실해지고 있다. 당연히 임금 노동자 소득, 소매판매지수, 제조업 지수, 주택판매 지수 등이 모조리 하향추세를 보이고 있다.

그림 2: 미국 실업률과 비농업 취업자 수 증가 추이(월별)

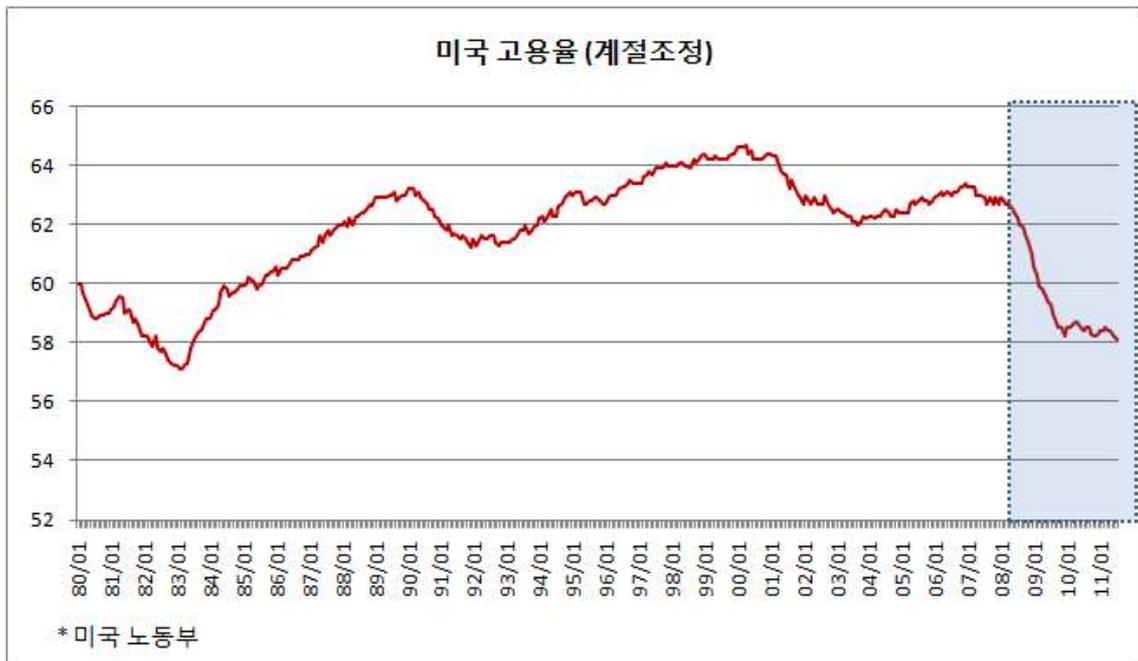


특히 실업과 고용사정이 좀처럼 나아질 기미를 보이지 않고 있다. 2008년 이후 심각한 추락을 경험한 고용지표가 지난 3년 동안 거의 개선되지 않고 있는 것이다. 이를 두고 크루그먼은 미국경제가 아예 회복된 적이 없기 때문

에 더블딥이라는 용어 자체가 성립하지 않고 있다는 주장을 하고 있다. 사실 미국의 실업률이 오바마 정부 임기가 끝나는 내년 말까지 8%로 떨어지려면 매월 신규 일자리가 20만개씩 생겨야 한다.

그러나 8월 5일 발표한 비농업 신규 취업자는 12만 명을 밑돌았다. 시장 예상보다는 높아서 위기가 잦아들 것이라고 낙관했지만 보기 좋게 엇나간 이유가 된다. 심지어는 최근 실업률 지표가 아니라 고용률 지표를 보면서 상황을 비관적으로 보는 경향도 생겼다. 고용률을 기준으로 보면 2008년 이후 추락하기 시작하여 한 번도 제대로 개선된 적이 없기 때문이다. 지난 7월 고용률은 58.1%를 기록하여 1983년 8월 이후 가장 낮은 수치를 기록하고 있다.⁴⁸⁾

그림 3: 미국 고용률 지표의 장기 시계열 변화 추이(월별)



고용사정이 개선되지 않으니 소득과 구매력이 나아질 수 없다. 지난 달 명목 소득이 불과 0.1% 증가했는데 그나마도 실업수당 등 정부지출과 자본 이득에 의존한 것이지 임금상승 때문은 아니라는 것이다. 기업의 실적 역시 구조조정 등 비용절감 효과와 달러 가치 하락에 따른 수출효과 등이 컸던 것이 실제 투자와 고용을 동반하고 있는 것이 아니라는 판단이 가능하다. 8월 위기가 일시적인 것으로 멈추지 않고 시장의 예상을 뛰어넘어 번지고 있는 것은 이처럼 실물경제가 장기간 회복되지 않고 있고 재차 하락하는 방향으

48) 미국 노동부, <http://www.dol.gov>

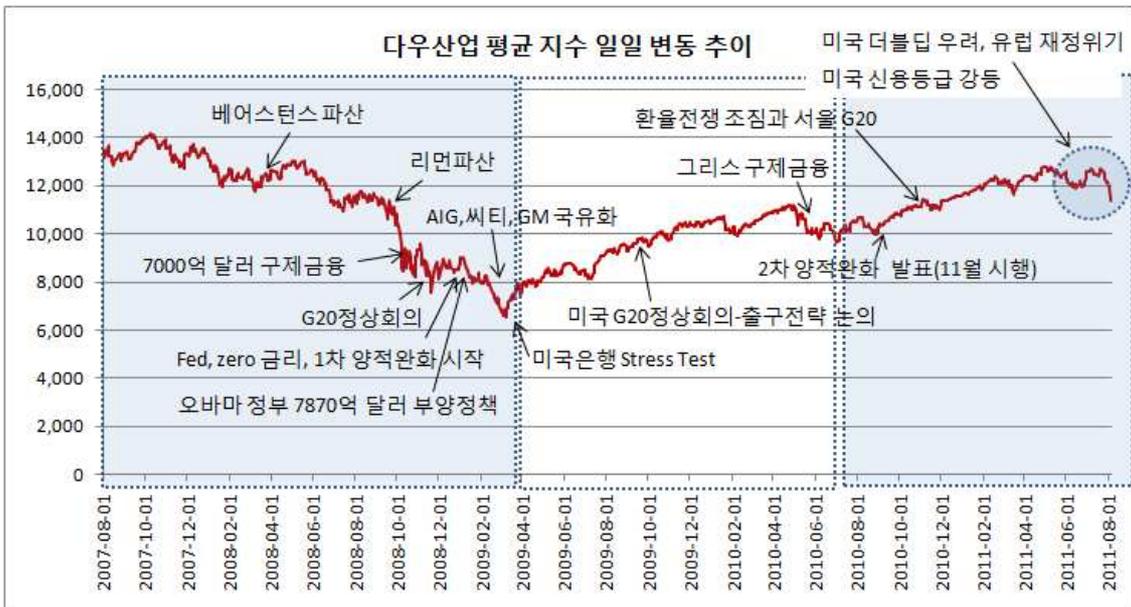
로 움직이고 있기 때문이다.

3. 세계 경제 위기는 계속되고 있었다.

사태가 이렇다면 시야를 넓혀서 미국의 주택거품이 본격적으로 꺼지고 모기지 은행이 파산을 시작한 2007년부터 지금까지 미국과 세계 경제의 흐름을 보면서 거시적 추세를 살펴봐야 한다. 2007년부터 주택거품이 붕괴하고 주택관련 파생상품들 부실화 확대가 1년 반을 경과하면서 크고 작은 금융 사고를 발생시켜 오다가 2008년 리먼 파산을 전후하면서 전면적인 글로벌 금융위기로 확대된다.

그 이후 미국 정부를 필두로 거의 모든 주요 국가와 중앙은행들이 구제금융, 금리인하, 양적완화, 재정지출 등 지금은 익숙해진 ‘가능한 모든 수단과 방법’을 동원하여 경기추락을 막게 된다. 그 덕택으로 2009년 1분기를 바닥으로 미국경제와 세계 경제는 반전국면에 돌입한다. 그 구체적인 신호탄은 지금도 걱정한 평가였는지 논란이 많은 미국 주요 은행 스트레스 테스트 통과였다.

그림 4: 금융위기 이후 주요 사건과 대책 변화(2008년 8월 2011년 8월)



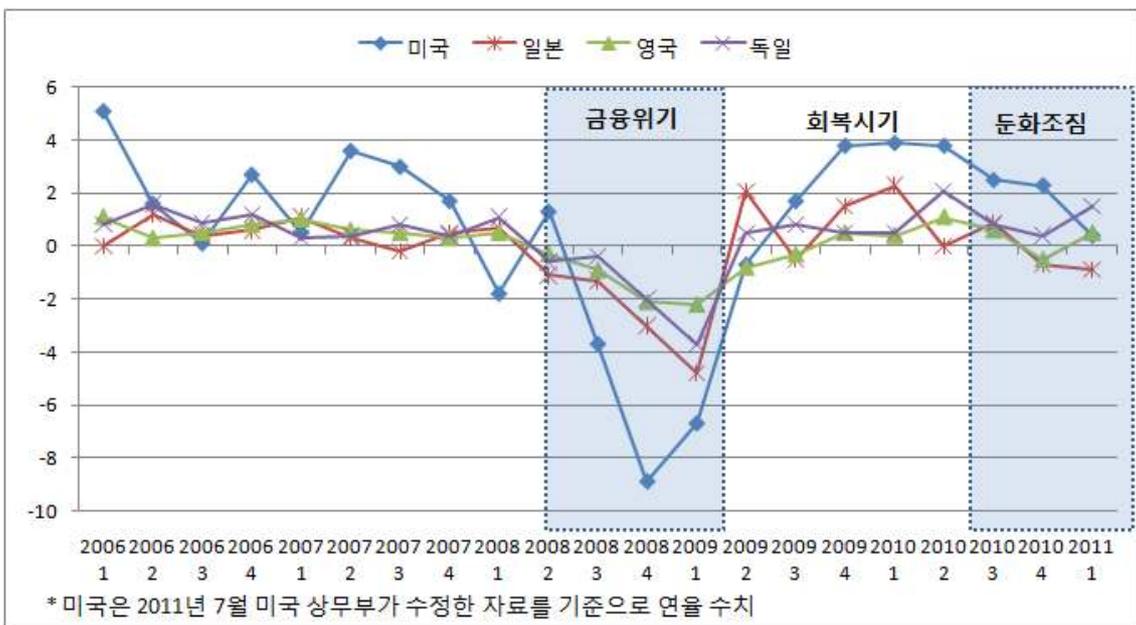
2009년 2분기부터 미국경제와 세계경제는 완만하지만 회복세로 돌아서면서

주요 경기지표와 함께 주가도 상승을 시작했고, 때 이른 “출구 전략(Exit Strategy)” 논의까지 시작한다. 추락했던 한국경제도 OECD국가 가운데 가장 빠르다고 할 만큼 회복력을 보였다. 기업 실적들도 개선되기 시작했고 특히 삼성과 현대차 등 한국 기업들은 놀라운 실적행진을 하기 시작했다. 위기가 기본적으로는 종료되었다는 기대도 커졌다. 물론 미국의 고용지표와 주택관련 지표는 여전히 회복되지 않았다.

그러나 회복은 오래가지 않았고 1년 뒤인 2010년 2분기부터 재차 경기 위협 요인들이 부상하기 시작한다. 그 시발점은 2010년 5월 그리스 국가 재정위기와 구제금융 결정이었다. 경제 규모가 크지 않은 그리스 위기는 유럽과 IMF의 구제 금융으로 일단락되었으나 이후 아일랜드, 포르투갈, 스페인, 이탈리아로 확산되는 재정위기의 시작에 불과한 것이 나중에 판명된다.

그리스 재정위기가 잦아들 무렵인 2010년 하반기에는 다시 근심이 미국으로 옮겨갔고 미국의 더블딥 우려가 처음으로 현실 문제가 된다. 결국 2010년 8월 미국 연방준비제도(Fed)는 2008년 12월에 이은 두 번째의 양적완화(QE2)를 결정하고 그 해 11월부터 올해 6월 말까지 장기 국채 매입을 하면서 6000억 달러를 시장에 공급한다.

그림 5: 금융위기 이후 주요 선진국 경제성장률 변화 추이(분기별)



2차 양적 완화 발표는 달러가치 하락을 수반하면서 2010년 가을 주요 선진

국들과 중국과 브라질 등 BRICs 국가들을 중심으로 ‘환율전쟁(Currency Wars)’를 야기하기도 했지만 경기의 재 추락을 막는 역할까지는 한 것으로 보인다. 그러나 그 효과는 오래가지 않았고 미국과 일본, EU경제를 중심으로 본다면 2010년 4분기부터 경기는 또 다시 둔화방향으로 움직이기 시작했다. 그리고 그 분기점이 지금 8월에 나타나고 있는 세계경제의 급격한 불안상황이다.

지금까지 살펴본 것처럼, 2007년 이후 미국에서 시작된 금융위기는 2009년 1분기까지 자유낙하를 계속하다가 2009년2분기~2010년 2분기까지 회복 국면을 보이기도 했지만 제대로 된 경기상승을 하지도 못한 상황에서 다시 하락국면으로 가고 있다. 결국 위기는 지금까지 계속되어 온 것이다.

특히 이 과정에서 사적 금융회사의 부실이 국가로 이전되면서 국가 재정의 부실이 문제가 확대되기 시작했다. 글로벌 금융위기를 발생시킨 금융회사들에게 구제 금융을 하고 경영이 악화된 기업과 쏟아져 나온 실업자들을 살리기 위해 경기부양정책을 집중하면서 재정적자와 국가채무가 크게 늘어나게 된 것이다.

2008년 금융위기를 수습한 결과가 현재 위기의 원인으로 작용했다고도 할 수 있고, 사적 기업의 부채가 정부의 부채로 이전되었다고도 할 수 있다. 그 결과 경제 여건이 취약한 나라들부터 국가재정위기가 도래하기 시작한 것이다. 유럽과 미국의 경제위기의 중심에는 재정위기가 있다.

4. ‘알려진 위기’이므로 확산 가능성이 적다?

어쨌든 현재 2008년 리먼 사태이후 가장 심각한 국면에 돌입한 것만은 틀림 없고, 갑작스런 사건이 아니라 금융위기 자체를 수습하면서 누적된 국가의 재정위기와 부양책에도 불구하고 호전되지 않은 실물경기 침체가 작용하고 있는 것이다. 루비니 교수 등은 올해 안에 더블딥이 올 가능성을 50%이상으로 보고 있기도 하며 “더블딥을 피하기 위해서는 선진국들의 현명한 정책과 행운이 동시에 따라주어야”한다는 기대하기 어려운 전망을 내놓기도 한다.⁴⁹⁾ 불과 몇 달 전까지만 해도 상승기조로 갈 것이라는 전망과는 판이하

49) Financial Times 2011.8.5일자

다.

그런데 이번 위기는 원인과 구조가 대체로 알려져 있는 사실들이라는 것 때문에 2008년처럼 위험하지는 않다는 주장도 적지 않다. 2008년 금융위기 경우에는 실체를 알기도 어려운 각종 금융파생상품들이 금융회사 사이에서 매우 복잡하게 얽혀 있었기 때문에 규모도, 전달 경로도 파악하기가 어려울 정도로 ‘불확실성’이 매우 높아서 발생했다는 것과 비교하는 것이다. 오히려 불확실성이 제거되었기 때문에 조만간 혼란이 수습될 수 있다는 전망도 있다.

그러나 이것은 정반대로 더 위험한 요인일 수도 있다. 우선 첫째로, 알려진 위기이기는 하지만 그 다음에 무엇을 해야 하는지에 대한 합의된 정책 수단이 나오지 않고 있다. 2008년에는 위기가 터지자 곧바로 주요 국가들이 공조하여 금리인하나 구제 금융, 경기부양대책을 동시에 쏟아내면서 경제의 추가 하락을 방어한 경험이 있다.

그런데 현재는 원인을 다 알면서도 마땅한 대책을 내놓고 있지 못하거나 알고 있는 정책 수단들이 시효를 다했다. 금융위기에 대처했던 정책 수단들, 중앙은행의 금리인하와 지불준비금 인하, 양적완화, 그리고 정부의 경기부양(재정지출) 가운데 대부분은 이미 쓸 수 있는 한도까지 썼거나 더 사용하기가 어려워졌다. 오바마 정부가 기업의 신규고용 촉진을 위한 세제 개혁, 일자리 창출 프로젝트, 주택시장 활성화 정책을 펴겠다고 하지만 어떤 정책수단을 사용할지는 미지수다.

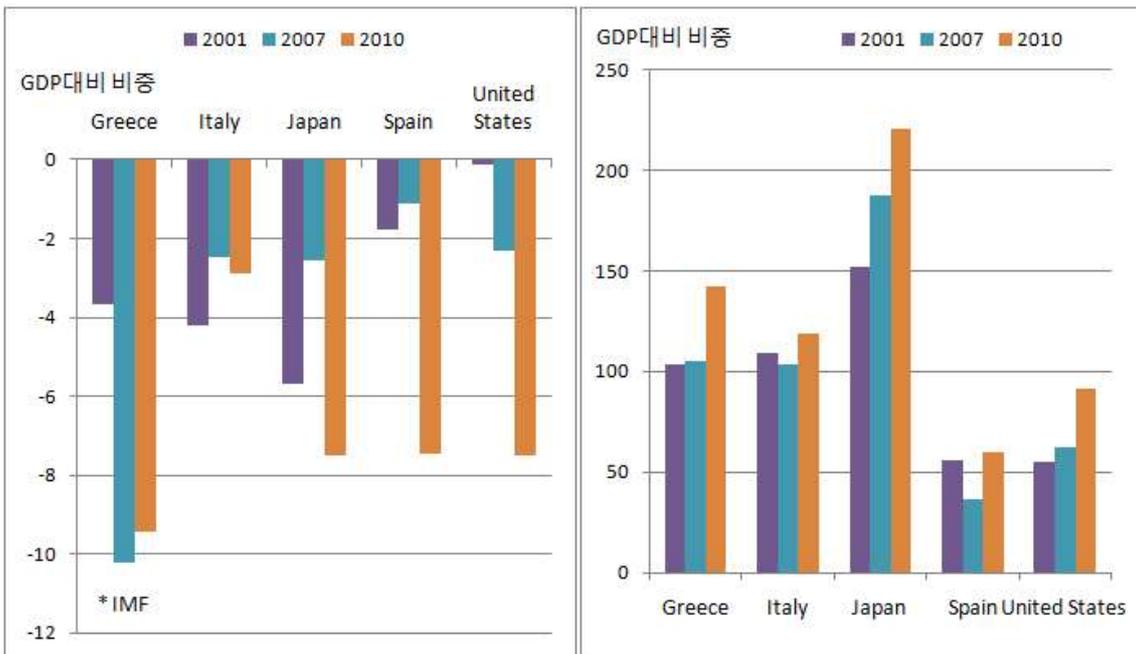
둘째로, 2008년 위기가 유동성 위기로부터 폭발했지만 지금은 그 보다는 정부와 국가의 ‘지불 능력 위기’라는 측면이 더 강하다는데서 폭발성은 약할 수 있으나 장기 지속성이 있을 가능성이 높다. 그리스 재정위기가 2009년 가을부터 수차례 구제 금융을 받고 대책을 내놓았음에도 불구하고 지난 7월까지 위기가 계속 확산된 것은 현실적인 채무상환 능력이 없음에도 불구하고 부채시한만 연장하고 있기 때문이다. 미국도 크게 다르지 않다. 이런 상황에서 각국 정부가 내놓는 답이 유일하게 ‘긴축’이라는 모호한 해법뿐이었다. 근본적인 대책 없이 1년 넘게 끌어오고 있는 것이다.

셋째, 미국과 각국 정부의 미흡한 대책이 ‘정부에 대한 신뢰의 위기’를 심화

시키는 가운데 국민들에게만 일방적으로 고통을 감수할 것을 요구하는 현재의 정치 역학구조가 근본적인 대책을 지연시키면서 위기의 잠재력을 키우고 있다. 미국은 공화당과의 역학관계에서 ‘중세’는 고사하고 감세 쪽이 오히려 보장되는 가운데 긴축 재정안을 합의한 상황이다.

유럽도 마찬가지다. 남유럽 국가의 채무위기에 대해 주요 채권자들인 독일과 프랑스 은행 등 사적 금융회사들이 고통을 일부 분담하는 ‘채무조정’을 하지 않은 채, 국민들의 고통 전담을 의미하는 복지지출 삭감 등으로 재정적자와 채무 축소를 밀어붙이고 있다. 기업과 금융회사의 고통분담 없이 국민들에게 고통을 요구하는 현재의 정책 방향들이 문제를 어렵게 몰고 가는 것이다. 반면 사적 금융회사들에 대한 금융규제 방안은 G20 회의 등을 통해 수차례 논의는 되었으나 강력한 반발에 밀려 BIS기준 건전성 강화나 은행제 정도를 제외하고는 제대로 합의된 규제 방안을 만들지 못한 상황이다.

그림 6: 주요국가 재정수지(좌)와 국가부채(비교)



이런 가운데 정부의 재정적자와 국가부채는 계속 늘어나고 있는 중이다. 일부에서는 남유럽을 비롯한 주요 채무국의 부채가 과도한 복지지출 때문에 발생하고 있다며 이를 줄여야 한다지만, 현재 재정위기는 명백히 2008년 금융위기 수습과정에서 발생한 것이다. 대부분의 국가에서 재정수지와 국가부채는 2008년 이후 급격히 팽창했기 때문이다.

특히 미국은 2011년도 회계 기준으로 재정적자가 GDP 대비 10%를 넘을 것이고 국가부채는 100%를 넘을 것이라는 전망이 나오고 있다. 증세도 없고 채무조정도 없는 상황에서 재정위기를 해소하기 위한 방안을 찾기는 쉽지 않다. 불확실하지 않은, 다 알려진 위기이면서도 대책을 세우기 어렵기 때문에 위기는 쉽게 가라앉지 않을 것이다.

그렇다면 현재 시장이 기대하는 거의 유일한 해법인 '3차 양적완화(QE3)'가 위기를 해소시켜 줄 것인가. 지난 6월로 미국 연방준비제도(Fed)가 2차 양적완화를 공식 종료시켰을 때만 해도 3차 양적완화 조치 가능성은 잘해야 연말쯤 검토될 수 있다고 간주했다. 그런데 이미 양적완화 카드까지 정책 테이블에 올라와 있는 상태다.

그러나 지난 1,2차 양적완화 시행 결과를 보건데 전체적으로 2조 3천억 달러 이상을 국채매입을 통해 시장에 공급했음에도 불구하고 실제 기대했던 실물경기 회복은 미미했다는 평가다. 풀린 돈이 기업과 소비자들에게 과급된 것이 아니라 다시 중앙은행으로 되돌아오거나 아시아 신흥국으로 유입되어 자산시장 거품만 부추겼다는 비판이 그것이다. 양적완화를 기대하지만 양적완화로 거둘 수 있는 효과에 대해 점점 회의적인 시각이 확대되고 있다.

5. 미국 신용등급 강등, 어떤 의미가 있을까.

주가 대폭락의 혼란 와중에 향후를 예측불허의 안개 국면으로 만든 것이 미국의 최대 신용평가 회사인 S&P가 미국 신용등급을 강등시킨 것이다. 강등당한 미국이나 홀로 강등을 강행한 S&P나 엄청난 모험에 빠지게 되었다. 여기서 미국 정부가 앞으로 지불하는 이자 부담이 추가적으로 늘어난다거나, 모기지 금리 등 국채와 연동된 시중 금리에 전반적으로 영향을 줌으로써 발생하는 경기둔화 효과 등 기술적 효과는 부차적이다. 신용평가를 시작한 1941년 이래 70년 만에 최초로 강등된 미국 신용등급은 기술적 의미 이상의 상징적 파장이 있을 것이기 때문이다.

미국 재무성 채권(국채)과 '무위험(risk free)'은 거의 같은 말일 정도로 세계 금융시스템은 미국 신용등급이 AAA라는 최고 등급이 절대 변하지 않을 것

이라는 가정아래 움직여왔다.⁵⁰⁾ 미국 국채의 신용등급은 다른 모든 금융자산 평가의 기준이 되는 동시에, 마치 부동산처럼 수많은 여타 금융상품거래의 담보물이기도 하다.

또한 국채의 등급은 곧 미국 국채거래의 통화이자 기축 통화인 달러의 가치를 의미하기도 한다. 사실 주요 국가들은 외환보유고를 달러 자산으로 비축해 두고 있는데, 그 자산이 바로 달러 표시 채권, 그 가운데 미국 재무성 채권인 것이다. 때문에 미국 국채 신용 등급이 흔들린다는 것은 곧 그렇지 않아도 약세에 빠진 달러 가치가 다시 한 번 근처에서 흔들린다는 것을 의미한다.

그렇다면, 경제위기가 심화되었을 때마다 그랬듯이 신용등급 강등에도 불구하고 여전히 유일한(?) 안전자산인 미국 국채로 자금이 몰려드는 현상은 지속될 것인가. 단기적으로는 알 수 없지만, 중 장기적으로 변화가 일어날 가능성은 얼마든지 있다.

특히 미국 국채 향배는 미국 보다는 다른 국가들의 행동 여하에 달려 있다. 사실 1999년 외환보유액에서 달러가 차지하는 비중이 72%였던 데 비해 2011년 3월 기준으로는 60.7%로 떨어질 만큼 장기적으로 달러 신뢰도는 약화되었다. 또한 미국의 시장성 국채 가운데 24%는 중국, 19%를 일본이 보유하고 있는 등 48.7%가 해외 보유자이다.⁵¹⁾ 2011년 5월 말 현재 미국 재무부가 밝힌 자본 유출입 보고서에 의하면 중국은 1조 1600억 달러, 일본이 9100억 달러, 영국이 3500억 달러를 보유하고 있는 것으로 알려졌다.

이런 상황에서 최대 채권자인 중국 등이 여전히 미국 국채 투자 비중을 유지하거나 늘릴 것이라는 전망을 하기는 점점 어려워질 수 있다. 8월 4일 중국 외교부장이 “미국이 책임 있는 화폐정책을 펴 나감으로써 달러화 자산의 안전성을 보장해 주기 바란다.”고 발언하는 등 벌써 매우 민감한 반응을 보이고 있다. 향후 중국이 국채와 같은 금융자산이 아니라 원자재 같은 실물자산 쪽으로 투자할 것이라는 전망도 나온다.

특히 일부에서는 미국 국채가 위기 국면에서 유일한 안전자산이고 달러 대

50) 세계적인 채권회사 PIMCO 최고 경영자 모하메드 엘 에리언의 기고 글 "US downgrade heralds a new financial era", Financial Times 2011.8.6일자

51) 국제금융센터, “미국 신용등급 강등 파장 및 시장 영향 점검”, 2011.8.6

책이 없기 때문에 미국 국채 선호경향은 지속될 것이라는 의견에 상당히 회의적인 시각을 갖기도 한다. 향후 미국 국채를 매각하지 않는다 하더라도 추가 매수를 하지 않는 것만으로도 미국 국채가격은 추락하고 미국 정부는 국채로 자본 조달하기가 어려워 질 것이라는 것이다.⁵²⁾

당장 미국 정부로서는 2010년 국채 이자 비용으로 414억 달러를 지불해야 할 만큼 부담이 큰 것도 문제다. 국채 보유자가 모두 미국 국민들이라면 간접적인 경기부양효과라도 있으련만 실제로는 연준 금고(Fed)에 있거나 중국, 일본 등 해외에 있는 채무가 대부분이므로 이자 비용의 절반은 해외로 유출된다. 한국의 채권 시장은 어떻게 영향을 받을지도 관심사다. 지난주까지 금융시장 혼란은 아직 주식시장에 그쳤고 채권시장에서는 여전히 외국자금의 유입이 지속되었기 때문이다. 세계 주식시장과 함께 채권 시장에도 판도 변화가 올지 주목되는 대목이다.

6. 정말 통화위기로 발전할 가능성이 있는가.

일부에서 우려하고 있는 것은 2008년 금융위기가 현재의 재정위기를 거쳐 통화위기로 발전할 수 있다는 것이다. 그런데 이번 8월 위기로 이런 우려가 점점 더 실제로 접근해 가고 있을까. 정확히 통화위기가 어떤 것인지는 애매하지만, 국제적으로는 달러가치 하락으로 인한 달러 기축통화체제가 흔들리면서 혼란에 빠지고 환율전쟁이 확산되는 것이 그 현상의 하나일 것이다.

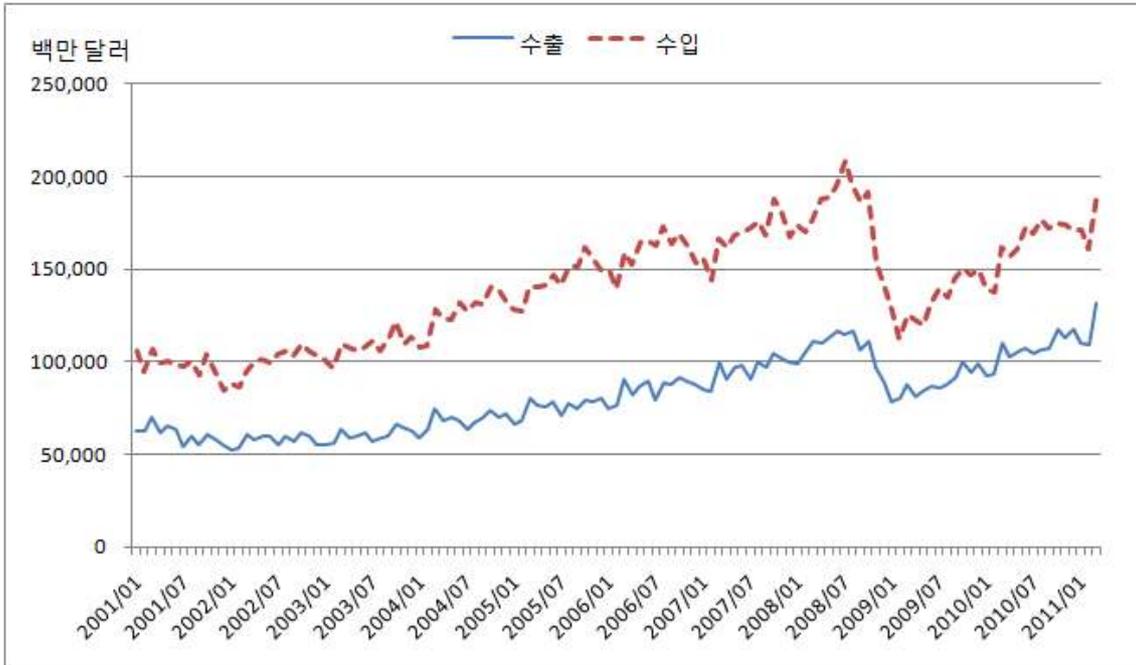
이런 조짐은 이미 1년 전인 2010년 8월 말에 미국 연준(Fed)이 2차 양적완화를 발표하면서 한 때 가시화된 바가 있다. 미국의 양적 완화는 달러 가치를 하락시킴과 동시에 타국의 통화가치를 절상시키면서 환율전쟁을 촉발시켰는데 2010년 11월 서울 G20정상회의에서 겨우 봉합했다. 이런 조짐은 지금도 충분히 나타나고 있다. 우선 일본이 지난 8월 4일 4조 5천억 엔에 달하는 외환시장 개입을 했다.

환율전쟁 초기였던 2010년 9월 2조 엔 규모로 환율 개입을 했던 것의 두 배가 넘는 규모다. 당시에는 달러 당 80엔을 저지하기 위해서였지만 올해에

52) 데이비드 워더머, <<애프터 쇼크>>, 2010

는 이미 7월 중순부터 80엔 선은 무너졌고 달러 당 77엔 전후를 오가고 있는 상황이어서 일본으로서는 더욱 절박하다. 일본 기업들은 82엔을 무역수지를 위한 최저선으로 잡고 있다.

그림 7: 미국의 수출입 규모 변동 추이(월별)



만약 미국이 3차 양적 완화를 시행한다면 이는 곧 바로 환율전쟁의 기폭제로 작용할 가능성이 높다. 미국은 3차 양적 완화로 경기침체를 막음과 동시에 달러 가치 하락을 유도하여 수출을 늘리려는 강한 욕구를 갖고 있기 때문이다. 미국은 국내 소비가 좀처럼 살아나지 않는 상황에서 그나마 수출을 통해 경기회복을 도모했던 것이 사실이다. 그리고 국내적으로도 앞으로 긴축을 해야 하는 상황이라면 이런 경향은 더욱 강해질 것이다.

그 결과 달러 가치를 하락시키려는 미국의 행보는 중국과 브라질 등 BRICs 국가들과 충돌할 수 있으며 심지어 수출 대국들인 일본, 독일과도 마찰이 일어날 가능성도 있다. 이는 지난 2010년 10월에 이미 나타난 것이다. 2008년과 달리 경기 침체를 막기 위한 국제 공조가 지금은 쉽지 않다는 것을 의미한다.

지금 미국과 유럽을 중심으로 세계경제는 총체적으로 불안한 국면에 진입하

고 있다. 1차 위기를 불러일으킨 금융회사와 보수 세력의 여전한 기세로 인해 보다 과감한 대책은 지연되고 있고, 그럴수록 국가와 정부에 대한 신뢰는 줄어들고 부채는 늘어나고 있다. 거의 유일한 희망인 중국경제와 신흥국 경제가 이번에도 구원투수 역할을 할 수 있을까. 일단 미국 신용등급 강등 후 처음으로 개장하는 아시아 금융시장에 세계의 관심이 모아지고 있다.

