

[테마북] 경제를 보는 세계의 시선

- 대침체 속의 세계 경제 편

발행 | 2012년 11월 9일

지은이 | 새로운사회를여는연구원

펴낸이 | 새로운사회를여는연구원

주소 | 서울 마포구 상수동 6-1번지 302호

전화 | (02) 322-4692

팩스 | (02) 322-4693

인터넷 사이트 | <http://saesayon.org>

이메일 | edu@saesayon.org

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

[테마북] 경제를 보는 세계의 시선
- 대침체 속의 세계 경제 편 -

[여는 글]

세계 경제 침체가 2008년 이후 5년을 지나고 있다. 5년 전 미국의 투자은행들을 줄줄이 무너뜨렸던 금융위기는 집과 일자리를 빼앗긴 사람들을 타고 실물경제를 잠식했다. 소비는 줄어들었고, 수출은 부진했다. 정부가 경기부양에 뛰어들었으나 긴축재정을 외치는 목소리에 발목이 잡혔다. 재정운영에 관한 논쟁 속에서 그리스와 스페인 등이 휘청이면서 2011년에는 유럽위기의 공포가 전 세계를 휩쓸었다.

일본 경제는 이미 오래 전에 침체에 빠졌고, 이후 미국과 유럽마저 위기에 빠졌다. 그나마 중국이 존재하는 아시아가 가장 양호한 상태를 보이고 있다. 하지만 중국의 성장률도 주춤하는 추세일 뿐 아니라 아시아의 수출 시장이던 미국과 유럽이 침체일로를 겪는 상황에서 아시아만 독자행보를 하기란 불가능한 상황이다.

IMF의 수석 이코노미스트 올리비에 블랑샤르는 세계 경제가 침체에서 벗어나기 위해서는 위기가 발생한 2008년 이후 적어도 10년은 지나야 할 것이라 전망했다. 그러니 2018년까지는 침체 상태일 것이다. 다시 강조하지만 최소한 2018년까지라고 예측한 것이니 훨씬 더 긴 안목으로 경기 침체의 시대를 준비해야 할 것이다. 그간 소개했던 세계 석학들의 글 중 경기침체 시대에 필요한 경제정책을 제시하고 있는 10편의 글을 모아서 테마북으로 엮었다.

세계의 석학들은 경제 위기 이후 잘못된 경제 정책으로 긴축정책을 손꼽았다. 경제를 돌릴 원동력이 사라진 상태에서 누군가 먼저 마중물을 부어야 하는데, 현재 그럴 수 있는 경제주체는 정부밖에 없기 때문이다. 정부마저 지출을 줄인다면 경제는 더욱 위축되고 부채는 더 늘어날 수밖에 없다.

정부의 재정지출 확대는 복지의 확충으로 나타날 수도 있고, 공공부문에서의 일자리 확충으로도 나타날 수 있다. 다양한 경로를 통해서 중산층 이하의 소비를 늘리는 것이 핵심이다. 스키텔스키는 소비 진작과 경기 부양을 위해 부채를 과감하게 탕감할 것을 주장하기도 한다. 로치는 그나마 상황이 나은 아시아는 지역 공동체 활성화를 통해서 소비와 무역을 증진시키라고 제안한다.

우리의 경우 재벌개혁과 경제민주화 요구가 소비 회복과 경제 성장의 관점에서 필요한 조치이다. 일부에게 집중되어 있는 부를 재분배하고, 더 다양한 경제주체들이 경제활동에 참여하고, 안정적인 소득을 받을 수 있도록 일터에서, 골목상권에서, 하청관계에서 경제민주화가 실현되어야 하는 것이다.

한 편 위기는 기회이기도 하다. 지금은 한국사회가 그리고 전 세계가, 무너진 낡은 패러다임을 버리고 새로운 패러다임을 도입할 수 있는 절호의 기회가 될 수 있다. 그런 점에서 마틴 울프가 제안한 거시 불안정성 관리, 금융 시스템 개선, 불평등과 일자리 문제 해결, 기업 지배구조 변화, 조세 제도 개선, 정경유착 근절, 공공재의 세계화라는 7가지 개선책은 눈여겨 볼 만하다. 물론 아무리 좋은 방안도 결국 실현하려는 주체의 의지에 달려 있다는 점을 빼놓을 수 없는데, 다가오는 12월 대통령 선거에서 새로운 패러다임을 실현할 수 있는 이를 잘 골라보자.

2012년 11월
새로운사회를여는연구원 이수연

전체 목차

- ◆ 여는 글 ----- 2
- ◆ 미국 경제, 침체를 탈출할 구멍이 없다 ----- 6
 곤경에 처한 미국 / 누리엘 루비니
- ◆ 살아남은 아시아, 잃어버린 소비를 찾아라 ----- 10
 위험에 노출된 아시아 / 스티븐 로치
- ◆ 중국 경제발전 방향 전환할 때이다 ----- 14
 중국은 경기둔화에 어떻게 대처해야 하는가? / 위용당
- ◆ 더 나은 자본주의를 위한 7가지 개선 ----- 18
 자본주의의 결함을 고치기 위한 7가지 방법 / 마틴 울프
- ◆ 법인세일까? 주주 배당세일까? ----- 23
 까다로운 법인세 문제 / 로라 타이슨
- ◆ 통 큰 부채 탕감이 경기 회복의 지름길 ----- 27
 부채를 탕감하라 / 로버트 스킨스키
- ◆ 긴축재정은 독일까, 약일까 ----- 32
 긴축이 경제 성장을 촉진시킬까? / 로버트 쉘러

- ◆ 미국의 3차 양적완화는 두 번째 ‘환율전쟁’을 부르나? ----- 37
연방준비제도(미국 중앙은행)와 환율전쟁 / 호세 안토니오 오캄포

- ◆ 루비니, 미국경제의 3차 양적효과 실망스러울 것 ----- 41
회의적인 양적완화 효과 / 누리엘 루비니

- ◆ 세계 경기 침체에서 살아남는 국가의 조건 ----- 46
새로운 세계 경제의 승자 / 테니 로드릭

미국 경제, 침체를 탈출할 구멍이 없다

2012.01.17 | 이수연_새사연 연구원 | soo@saesayon.org

세계 석학들의 기고 전문사이트인 프로젝트 신디케이트(Project Syndicate)에 실린 “곤경에 처한 미국(The Straits of America)”이라는 제목의 글을 소개한다. 글을 쓴 누리엘 루비니(Nouriel Roubini)는 경제 분석기관 '루비니 글로벌 이코노믹스(RGE, Roubini Global Economics)'의 회장이며 뉴욕대학교 스텐스쿨(Stern School) 교수이다.

아래 글에서는 최근 몇 가지 거시경제 지표의 회복에도 불구하고, 올해 미국 경제가 살아나기 어려운 이유를 꼽고 있다. 크게 소비 감소, 수출 부진, 정부 정책 부재, 외부 요인으로 나누어 살펴보고 있다.

우선 소비 감소에 대해서는 임금이 하락하고, 일자리 창출이 필요한 만큼 이루어지지 않으면서 실질적으로는 소득이 줄어들고 있다는 점을 근본적인 원인으로 꼽았다. 또한 투자가 늘지 않을 것이고, 주택 가격의 하락이 계속될 것이라는 점 그리고 소득 불평등이 심화되고 있다는 점도 원인으로 지목했다. 특히 소득 불평등은 최근 전 세계적으로 경기침체의 원인으로 지목되고 있어서 눈길을 끈다.

수출에 있어서는 원래도 막대한 무역적자를 안고 있던 상황에서 환율 문제와 전반적 세계 경제 침체, 원유 가격 상승으로 인해 역시 부진을 면치 못할 것으로 예상했다. 정책적 대응 역시 어려운데 우선 올해 대선이 있다는 점에서 재정적자를 무릅쓰면서까지 경기부양을 하기 힘들다는 판단이다. 연준의 양적완화 역시 유동성을 확대하는데 큰 효과를 거두지 못했다고 평가했다.

마지막으로 유럽 위기와 중동, 북한, 중국과의 정치적 관계 등에 의한 외부요인이 경제 주체들을 위축시킬 것이라고 보았다. 하지만 경제 주체들이 위축되어 경기 침체가 지속될수록 그들이 피하고자 하는 위기를 불러올 뿐이라며 경고했다.

곤경에 처한 미국 (The Straits of America)

2012.01.12

프로젝트 신디케이트(Project Syndicate)

누리엘 루비니(Nouriel Roubini)

지난 몇 달 간 미국의 거시경제 지표는 기대보다 좋았다. 하지만 2012년에도 미국의 경제는 여전히 침체할 것이다. 왜 그럴까?

우선 미국의 소비자들은 소득, 자산, 부채에서 모두 어려움을 겪고 있다. 임금은 하락하고 있으며, 그나마 세금감면혜택과 이전지출(정부의 사회보장기금 같은 것)에 의해 가처분 소득이 미약하게 증가했을 뿐이다. 하지만 세금혜택과 이전지출로 인한 소득 보전은 지속가능하지 않다. 게다가 일자리 증가 속도가 너무 느리다. 실업률을 안정시키기 위해서는 고정적으로 최소 매달 15만 개의 일자리 창출이 필요하다. 또한 소비 성향이 높은 사람들(노동자와 저소득층)보다 저축 성향이 높은 사람들(기업과 고소득층)에게 소득 분배가 집중되는 소득 불평등이 심화되고 있다. 이런 요인들은 모두 소비가 늘어나는 것을 방해한다.

투자도 늘지 않을 것이다. 2012년의 전망이 암울한 가운데 세금감면혜택이 종료되고, 기업은 꼬리위험(발생 가능성은 낮지만, 발생 시 미치는 영향이 큰 사건)에 몸을 사리고 있으며, 최종 수요는 여전히 불충분하기 때문이다. 그나마 대부분의 투자도 노동 절약형 기술을 도입하는데 사용될 것이기 때문에 일자리 창출에는 도움이 되지 않는다.

주택산업은 침체된 지 6년이 흘렀지만 여전히 혼수상태이다. 새 집에 대한 수요가 80%나 감소했으나 주택 공급은 수요를 넘어서면서 주택 가격은 계속 떨어질 것이다. 주택을 모기지로 저당 잡힌 이들의 40%(약 2천만 명)는 주택가격 하락으로 빚을 질 것으로 예상된다. 따라서 소비자 심리가 크게 개선되기는 어려워 보인다.

국내 수요의 증가가 어려운 상황에서 미국이 잠재 성장률을 회복할 수 있는 유일한 길은 막대한 무역 적자를 줄이는 것이다. 하지만 다음의 이유들 때문에 2012년에도 수출은 성장의 장애물이 될 것 같다.

- 달러 가치가 더 약화되어야 하지만 그렇지 않을 것이기 때문이다. 유로는 계속해서 통화가치 하락 압력을 받을 것이고 다른 나라의 중앙은행들도 미국 연방준비위원회(연준)의 추가 "양적 완화"를 따라할 것이다. 또한 중국을 비롯한 신흥국은 급격한 통화가치 상승을 막기 위해 공격적으로 개입할 것이다.
- 선진국과 중국을 비롯한 신흥국들이 모두 낮은 경제 성장을 보이고 있기 때문에, 미국이 수출을 늘릴 수 있는 곳이 없다.
- 지정학적 위기로 인해 원유 가격이 여전히 높을 것이다.

미국 정부가 정책을 통해 위기를 탈출할 수 있는 가능성도 적어 보인다. 2012년에는 재정 문제가 크게 부각될 것이며, 11월 대통령 선거로 인한 정치의 공백이 장기 재정 문제를 해결하는데 방해가 될 것이다. 미국 경제가 계속 침체한다면 연준은 다시 한 번 양적 완화를 시도할 수도 있다. 하지만 연준은 정치적 한계에 직면할 것이고, 제대로 된 대책을 내놓을 수 없을 것이다. 또한 미연방공개시장위원회(FOMC, Federal Open Market Committee) 내에는 양적 완화를 반대하는 주장도 있다. 그리고 통화정책이 반드시 유동성을 증가시키는 것도 아니다. 가장 중요한 것은 미국을 비롯한 선진국들이 아직 부채청산(디레버리징, Deleveraging)의 초기 단계에 있다는 것이다. 부채에 의해서 일어난 침체는 소비를 줄이고 저축을 늘릴 것을 요구하기 마련이다.

마지막으로 투자자, 기업, 소비자를 지나치게 조심스럽게 만드는 꼬리위험이 있다. 바로 부채가 쌓여 있고 최악의 경우에는 부채가 터질 수도 있는 유로존, 미국 대선 결과, 아랍의 봄과 같은 지정학적 위기, 이란과의 군사적 충돌, 아프가니스탄과 파키스탄의 불안정, 북한의 성공, 중국의 지도자 교체, 세계 경제 침체 등이 그것이다. 이 크고 작은 위험 속에서 기업, 소비자, 투자자들은 경제 활동을 잘 하지 않게 된다. 문제는 사람들이 좋은 시기를 기다리며 경제 활동을 줄이는 것이 결국은 모두가 피하고 싶었던 위기를 더욱 앞당길 뿐이라는 것이다.

금의 올바른 책정과 지출 개혁에 관해서 선택할 수 있는 사항은 정치적 수사로 표현되는 것보다 훨씬 더 협소하다. 다음 대통령 역시 이를 곧 깨달을 것이다.

재정 개혁은 경제가 역동적으로 움직일 때 가장 잘 이루어진다. 따라서 오바마와 롬니는 성장과 일자리 창출의 장애물을 제거해야 한다. 하지만 주택이나 노동시장, 신용중개, 사회기반시설과 같은 분야에서도 사용할 수 있는 정책은 대부분의 정치가들이 믿는 것보다 매우 적다.

그렇다고 해서 두 후보 사이에 차이점이 없다는 것은 아니다. 전체 경제의 방향은 다양한 수준과 속도를 가진 원동력에 의해서 결정된다. 기술과 교육 수준에 따라 실업률이 달라지며, 소득 수준이 달라지고, 부의 불평등까지 이어진다. 즉, 경제적 결정은 재분배가 가져오는 영향을 고려하여 사회적 판단을 필요로 한다.

2008년 세계 금융위기 때 최고조에 달했던 과도한 레버리지와 부채의 시대 이후, 미국은 여전히 투자, 일자리, 경쟁력이 성장하지 못했고, 이로 인해 누적된 손실을 사회적으로 재분배하였다. 지금까지 의회는 과도한 정치적 양극화로 인해 그것을 감당할 수 없는 사람들에게 부채 조정을 강요해왔다.

이상적이지만 미국의 다음 대통령은 일자리 역동성을 회복하고 금융 안정성을 회복하는 두 단계를 신속하게 시작해야 한다. 우선, 그는 현실적이고 바람직한 경제 정책을 포괄적인 세트를 고안해야 한다. 이것이 두 후보 간의 중대한 차이점이 될 것이다. 두 번째로, 그는 경제 정책과 함께 사회 정책을 하나의 명확한 세트로 제시해야 한다. 그 사회 정책은 사회의 손실을 공평하게 공유하는 정책이어야 한다. 여기서 잠재적 차이점이 나타난다.

이번 선거는 아웃소싱, 증세, 사회복지개혁, 정부 통제냐 민간 활동 촉진이나, 일자리 창출이나 무임승차냐와 같은 이슈들이 뜨거운 논쟁이 되는 선거는 아니다. 이번 선거에서 이야기되는 것은 사회적 공평성, 권리, 평등, 부자로서 가져야 할 태도, 시민사회에 관한 것이다.

이번 선거는 사회적 책임감에 관해 이야기하는 선거이다. 열심히 노력하는 사람을 돕고, 그들이 일자리를 찾고 원하는 바를 이루도록 돕는 것은 사회적 의무이다. 사회의 가장 취약한 부분을 보호하기 위한 것이다. 취약계층이 더 적절한 건강 보장을 받도록 하기 위함이다. 미국의 젊은이들을 실패로 몰아가는 교육 제도의 개혁에 관한 것이다. 공정함과 평등에 대한 요구가 확산되고 있지만, 자신들에게 상상할 수 없을 만큼의 부를 가져다주는 체계로 회귀하고자 하는 부자들에 관한 것이다.

오바마와 롬니의 차이점은 여기에 있다. 이는 중요하다. 이에 대한 캠페인과 토론이 더 빨리 진행될수록, 미국 유권자들은 더 많은 정보를 가지고 선택할 수 있으며, 국가적 불안을 탈출하기 위해서 집단적 노력을 하게 될 것이다.

살아남은 아시아, 잃어버린 소비를 찾아라

2012.05.31 | 이수연_세사연 연구원 | soo@saesayon.org

2008년 금융위기 이후 세계 선진국 경제라는 미국과 유럽의 경제가 무너지고 있다. 이는 세계 경제의 침체로 이어졌으며, 그 탈출구는 쉽사리 보이지 않고 있다. 이런 가운데 그나마 상황이 나은 것이 아시아다. 정확히는 중국을 중심으로 한 아시아다.

모건 스탠리 아시아의 회장이며 수석 경제학자인 스티븐 로치(Stephen S. Roach)는 2008년 금융위기 이후 상당히 힘든 시기를 아시아가 훌륭하게 버텼다고 평했다. 하지만 미국발 금융위기, 유럽 발 재정위기 등 외부 충격에 큰 영향을 받는 것이 문제라고 지적하고 있다.

특히 최근 그리스 사태로 유로존 붕괴가 이야기되고 있는데, 아시아에 들어와 있는 유럽 은행들의 자본 비중과 대 유럽 수출 비중을 생각할 때 심각한 충격을 받을 수 있다고 우려하고 있다. 예전에 비해 아시아 지역 내에서의 무역이 증가하고는 있지만 최종재의 수출은 결국 미국과 유럽 시장에서 이루어지고 있기 때문이다.

로치는 해외 수출 시장의 변동으로부터 오는 충격을 줄이기 위해서는 아시아 지역내 시장의 수요를 늘리는 것만이 유일한 해법이라고 제시한다. 하지만 최근 몇 번의 외부 충격에도 불구하고 아시아 국가들이 제대로 된 교훈을 얻지 못한 채 유럽연합의 향방이라는 거대한 도박에 목을 매고 있다고 지적했다.

아시아 지역 내 시장 수요가 늘어나기 위해서는 아시아 각국의 민간소비가 늘어나야 한다. 따라서 아시아 각국은 국내적으로는 소득양극화를 해소하는 정책을 펴면서 국외적으로는 외부 충격에 공동으로 대응할 수 있는 동아시아 공동체 형성을 모색해야 한다.

위험에 노출된 아시아 (Asia Exposed)

2012.05.28

프로젝트 신디케이트(Project Syndicate)

스티븐 로치(Stephen S. Roach)

아시아 국가들이 2008년과 2009년의 금융위기를 거치면서 우쭐해하는 것은 이해할 만했다. 수출 중심의 아시아 경제는 1930년대 이후 세계 무역이 급격히 줄어들면서 경제성장이 둔화되었다. 그럼에도 불구하고 아시아는 상당히 힘든 시기를 훌륭하게 버텨오고 있다. 심각한 침체를 겪고 있는 일본은 예외로 하고 말이다.

그러나 지금은 또 사정이 달라졌다. 지난 4년 동안 아시아는 두 번의 거대한 외부 수요 충격을 맞게 되는데, 이번 경우는 유럽이 문제이다. 유럽의 심각한 국가부채 위기는 그간의 가벼운 침체를 악화시키고 있다. 그리스의 유로존 탈퇴는 유럽 전역으로 위기를 전염시킬 수 있다. 이는 아시아에 있어서 중요한 문제이다.

금융과 무역이 긴밀하게 연결되면서 아시아는 유럽의 경제 변화에 많은 영향을 받게 되었다. 유럽 은행들의 위기로 인해 아시아가 맞게 된 위험도 적지 않다. 잘 발달된 자본시장이 부족한 아시아에서는 은행자금이 매우 중요하다.

실제로 아시아개발은행(ADB)은 유럽의 은행들이 아시아 개발도상국의 전체 자금 중 9%를 차지한다고 밝혔다. 이는 미국 은행의 비중보다 3배 많다. 유럽은행의 비중은 특히 거대한 금융 중심지인 싱가포르와 홍콩에서 크다. 오늘날 아시아는 미국의 은행 시스템이 거의 다 붕괴되었던 2008년 리먼브라더스 사태 때보다 해외 은행의 위기에 더 많이 노출되어 있다.

무역에서의 변화 역시 우려가 되고 있다. 역사적으로 미국은 아시아의 가장 큰 해외 수요 원천이었다. 하지만 지난 10년간 이는 변했다. 중국이 놀랄만한 성장을 하는 것과 함께 미국 중심에서 중국 중심의 수출을 통한 경제성장으로 변하고 있다.

이는 다행스러운 변화로 여겨지기도 한다. 아시아 개발도상국의 2010년 전체 수출 중 미국과 유럽이 차지하는 비중은 24%까지 하락했다. 1998년에 34%였던 것에

비하면 급격히 낮아졌다. 반면 같은 기간 동안 아시아 지역 내 수출이 차지하는 비중은 1998년 36%에서 2010년 44%로 급격히 증가했다.

이런 변화는 아시아가 서구의 반복되는 위기 앞에서 더 잘 대처할 수 있는 자립적인 상태가 되었다는 점에서 다행스럽다. 하지만 IMF의 연구에 의하면, 아시아의 전체 무역 중 60~65%가 “중간재”이다. 다시 말해 한국이나 대만과 같은 국가에서 부품을 만들고, 중국에서 이를 조립하여, 결국은 서구 시장에서 최종재가 되어 팔려 나가는 구조이다.

또한 유럽과 미국은 여전히 중국의 최종 수출 시장에서 가장 큰 비중을 차지하고 있다. 중국 중심으로 구성된 아시아 경제는 여전히 거대한 선진국 수요의 영향을 받고 있는 것이다. 게다가 더 중요한 문제는 중국이 유럽에 의존하는 비중이 크다는 것이다. 유럽은 중국 상품에 대한 해외 수요의 가장 중요한 원천이다. 2007년 유럽연합은 중국 수출 시장에서 미국이 차지하는 비중을 넘어섰다. 2010년 미국이 중국 수출 시장에서 차지하는 비중이 18%였던 반면 유럽연합은 20%를 차지했다.

다시 말해, 중국 중심의 아시아 경제는 유럽연합이라는 실험의 결과에 그 운명이 달려있다. 그런데 실험의 결과가 좋지 않아 보인다. 실제로 최근 중국은 선진국에서의 경제 위기로 인해 국내 경제가 둔화되는 현상을 자주 보이고 있는데, 이는 점점 통합되고 있는 아시아의 나머지 국가들에서도 마찬가지로 발생하고 있다.

그래도 2008년 후반이나 2009년 초반에 비해 아직은 경기침체가 심각하지 않다는 점은 좋은 소식이다. 당시 중국의 수출은 일곱 달 동안 급격히 하락했었다. 2008년 7월 연 26%의 증가를 보이던 수출은 2009년 2월 27% 감소로 폭락했었다. 하지만 이번에는 연 수출 증가가 2011년 20%에서 2012년 4월 5%로 둔화되었다. 이 역시 심각한 감소이지만 이전에 경험했던 심각한 붕괴까지는 가지 않았다. 물론 유로존이 무질서하게 붕괴된다면 상황은 바뀔 수도 있다. 어쨌든 이번에는 2008년에 비해 조금 더 낙관적이다.

나쁜 소식은 반복되는 외부 수요 충격으로부터 아시아가 아무런 교훈도 얻고 있지 못해 보인다는 점이다. 결국 내부 수요만이 외부 경제에 대한 취약성을 해결할 수 있는 유일한 방법이다. 아시아는 아직 제대로 된 방화벽을 구축하지 못했다. 민간 소비는 2010년의 경우 아시아 개발도상국 GDP의 45%로 역대 최저를 기록했다. 2002년에 비해 10% 포인트 떨어진 수치이다. 이런 상황에서는 외부 충격이 발생

할 경우 견뎌낼 수 없다.

최근 아시아의 모든 분야에서 그렇듯이, 중국은 아시아의 잃어버린 소비 수요를 공급해주는 열쇠를 쥐고 있다. 최근에 제정된 12차 5개년 계획(2011~2015년)은 아시아의 역동성과 반복되는 서구의 위기를 완충시키는 역할을 할 것이다. 물론 유럽 위기로 인해 소비를 늘려서 경제를 재조정하려고 했던 5개년 계획의 실사가 늦어질 수 있다.

위기를 확산시키기 쉬운 세계화의 특성 상 안전지대는 없다. 세계에서 가장 빠르게 성장하고 있는 아시아도 경제위기를 피해갈 수는 없다. 유럽 위기가 깊어질수록 금융과 무역이라는 두 개의 연결 통로는 아시아 경제에 독이 될 수 있다. 소비 중심의 재조정은 중국 그리고 중국을 중심으로 아시아 경제를 구성하는 다른 국가들을 위한 유일한 탈출구이다. 이를 이루지 못한다면 아시아의 상태는 더 악화될 것이다.

중국 경제발전 방향 전환할 때이다

2012.08.04 | 이수연_세사연 연구원 | soo@saesayon.org

올해 2분기 중국의 경제성장률이 7%대로 떨어졌다. 그간 8% 성장률을 유지해오며 세계 경제의 침체 속에서도 희망을 존재했던 중국이었다. 때문에 최근 중국의 경제성장률 하락을 두고 우려의 목소리가 많이 나오고 있다.

하지만 중국과학원(Chinese Academy of Sciences Institute)에서 세계경제정치를 연구하고 있으며, 중국 인민은행의 통화정책위원회 위원이며, 중국의 11차 5개년 계획의 국가자문위원회 위원인 위용딩(Yu Yongding)은 이에 대해 우려할 필요가 없다고 본다.

현재 중국의 경제 성장 둔화는 부동산 거품을 잡기 위해 중국 정부가 노력한 결과라는 것이다. 투자 증가율 중 부동산 부문이 GDP의 10%나 차지하는데 올해 상반기에 전년 대비 16.3%나 하락했다는 것이다. 즉, 경제의 실질적 생산력이 하락한 것이 아니라 투기로 이어질 수 있는 부동산 투기가 줄어든 것이므로 그리 우려할 점이 아니라는 것이다.

또한 올해 경제성장률 하락은 이미 작년에 예측했던 바이며, 지금 중국 경제는 높은 성장보다 성장의 방식을 바꾸는 구조조정을 단행할 때라고 이야기한다. 과도한 건설경기 와 부동산 경기에 의존한 GDP 중심의 성장에서 벗어나야 하며, 경상수지에서 흑자를 거두는 것과 달리 투자소득수지에서 적자를 겪고 있는 상황에 대한 대책도 필요하다고 본다.

그러면서 중국은 높은 성장과 빠른 구조조정 중 하나를 선택해야 하는데, 구조조정은 시기를 미룰수록 감당해야 할 비용이 커지기 때문에 지금 당장 실시해야 한다고 촉구하고 있다.

중국은 경기둔화에 어떻게 대처해야 하는가? (How Shoul China Respond to the Slowdown?)

2012.07.31

프로젝트 신디케이트(Project Syndicate)

위용당(Yu Yongding)

2012년 2사분기 중국의 GDP 성장률은 7.6%였다. 이는 1사분기의 8.1%에 비해 하락한 수치이며, 2009년 2사분기 이후 가장 낮은 수치이다. 최근 발표된 경제성장에 관한 자료들은 중국 경제의 경착륙에 대한 두려움을 해소해주기는 했지만, 여전히 많은 이들은 중국이 앞으로 매년 연간 8%의 성장률을 달성해야 한다고 주장하고 있다.

2010년 초부터 인플레이션과 자산가격 거품을 잡기 위해서 중국 정부는 긴축 통화정책을 폈다. 그 결과 6월 물가 상승률은 2.2%로 떨어졌다. 29개월 만의 최저였다. 주택가격은 안정화되는 것처럼 보이며, 적절한 수준으로 하락했다고도 볼 수 있다.

중국 경제 성장의 둔화는 부동산가격을 잡기 위해 정부가 노력한 결과이다. 부동산 부문의 투자 증가율은 GDP의 10%를 차지하는데, 2012년 상반기 동안 전년에 비해 16.3%가 하락했다. 이는 건축 자재, 가구, 설비 등 관련 산업에 있어서 투자의 둔화를 가져왔으며, 고정자산투자의 연간 증가율은 25.6%에서 20.4%로 떨어뜨렸다.

가계 소비의 증감은 명확하지 않다. 많은 경제학자들은 2012년 상반기 가계 소비가 공식 통계보다 많이 늘어났다고 보고 있다.

2012년의 경제 둔화는 이미 2011년에 정부가 예측했던 현상이다. 2012년 초, 전국인민대표자회의에서 원자바오 총리는 정부가 2012년 경제성장률을 7.5%로 예측한 이유를 설명하면서, “더 지속적이고 효율적인 경제 발전을 위해서 경제 발전 방식을 변화해야 하며, 모든 분야의 사람들이 이를 염두에 두고 자신의 일에 집중해야 한다” 고 말했다.

사실 GDP 중심의 성장 방식을 바꾸기 위해서, 중국은 12차 5개년 계획은 2010년

부터 2015년까지 연간 평균 GDP 성장률을 7%로 예측했다. 중국의 투자율은 GDP의 50% 정도인 반면 부동산 투자는 GDP의 10% 이상이다. 반복적인 건설과 쓰레기의 양산으로 투자 효율성은 빠르게 약화되고 있다. 연간 성장률 10%에서 투자율 50%는 자본산출비율이 5라는 것인데, 이는 다른 국가에 비해 대체로 높은 편이다.

중국의 소비율은 36%이다. 정부통계가 완벽히 현실을 반영하지 못한 상태라 이 비율은 매우 낮은 편이다. 많은 양의 돈이 물질 기반시설 건설에 투자된 반면, 인적 자본 및 사회적 안전망을 위한 공공지출은 세계 평균 이하이다. 물질 자본에서 인적 자본으로 더 많은 자원의 이동이 필요하다.

지난 20년 동안 경상수지와 자본수지의 흑자는 다행스럽게도 매우 굳건했다. 덕분에 중국은 외환보유고로 3조 2000억 달러를 보유하고 있다. 하지만 거대한 순외국인자산을 가진 나라로서, 중국은 투자소득에서는 적자를 겪고 있다. 2008년부터 중국의 GDP 대비 경상수지 흑자는 눈에 띄게 줄어들었다. 하지만 중국은 여전히 쌍둥이 흑자를 운영하고 있으며, 경상수지 흑자의 감소가 구조적 문제인지 경기순환상의 문제인지에 대해서는 논쟁이 계속되고 있다.

사실 중국은 성장을 늦춰서라도 경제의 구조조정을 재촉할 필요가 있다. 그렇지 않을 경우 조정에 따르는 비용이 더 커질 것이다.

수년 동안, 정부는 최소 연간 성장률 8%를 목표로 삼아왔다. 매년 1000만 명의 사람들에게 일자리를 만들어주기 위해서는 반드시 필요한 일이었다. 하지만 인구통계 및 기타 구조적 변화는 노동시장의 환경을 바꾸었다. 최근 8% 이하의 성장에도 불구하고 큰 문제는 나타나지 않았다.

지금 정부는 3년 동안 중 분기성장률이 가장 낮았다는 이유로 구조조정을 단행할 용기를 잃어서는 안 된다. 성장률 하락은 중국이 종합적 경제정책을 적용할 때마다 경험했던 결과이다.

원자바오 총리는 최근 중국은 “성장을 유지하기 위해 노력하는 가운데 선제적인 재정 정책과 건전한 통화 정책을 계속해서 유지해야 한다”고 말했다. 또한 최근 정부는 거대한 철강과 에너지 프로젝트를 승인했으며, 앞으로도 더 많이 승인할 것이다.

정부는 조속히 경제 환경을 변화시키기 위해 책임을 다해야 한다. 하지만 2012년

상반기 성장률이 7.8%로 둔화된 것이 반드시 정책 방향의 결과라고 단정해서도 안 된다. 중국은 높은 성장과 빠른 구조조정 중 하나를 선택해야만 한다. 두 가지를 동시에 달성할 수는 없다. 현재의 성장 둔화를 직시하면서 중국은 적어도 당분간은 구조조정의 의지를 유지해야 한다.

더 나은 자본주의를 위한 7가지 개선

2012.02.01 | 이수연_새사연 연구원 | soo@saesayon.org

파이낸셜타임스(Financial Times)에 실린 마틴 울프(Martin Wolf)의 글 "자본주의의 결함을 고치기 위한 7가지 방법(Seven ways to fix the system's flaws)"을 요약 소개한다. 마틴 울프는 파이낸셜타임스의 수석 경제평론가이며 저서로는 '금융공황의 시대'가 있다.

이 글은 파이낸셜타임스가 "자본주의의 위기(Capitalism in crisis)"라는 이름으로 연재하는 기획기사의 일부분이다. 파이낸셜타임스는 연재를 시작하며 자본주의는 굉장히 뛰어난 생존력을 가지고 있으며, 그것은 위기를 기회로 삼아 변화와 개혁을 실행해왔기 때문이라고 밝히고 있다.

대표적인 사례로 1930년대 대공황을 이야기하는데, 그 덕분에 케인즈주의가 탄생했다는 것이다. 이로 인해 특히 세 가지 점에서 개혁이 일어났고 본다. 첫째, 금융규제가 강화되어 미국에서는 상업은행과 투자은행의 역할을 분리한 글래스스티걸법(Glass-Steagall Act)이 제정되었다. 둘째, 많은 국가에서 복지국가가 탄생하고 발전했다. 셋째, 2차 세계대전 후 1930년대의 보호주의를 어느 정도 완화시켰다.

그리고 현재의 위기는 1930년 대공황보다는 규모 면에서 작지만, 큰 사건이고 특히 세계의 경제 권력이 아시아로 이동하고 있다는 점에서 중요하다고 지적한다. 지금의 위기가 어떤 개혁과 변화를 가져올지 주목하고 있다.

아래 글에서는 위기를 기회로 만들기 위해서 필요한 개혁을 제시하고 있다. 거시경제, 금융, 일자리와 소득, 기업 지배구조, 조세, 민주주의, 세계화의 7가지 부문에서 개선이 필요하다고 주장한다.

자본주의의 결함을 고치기 위한 7가지 방법 (Seven ways to fix the system's flaws)

2012.01.22

파이낸셜타임스(Financial Times)

마틴 울프(Martin Wolf)

3년 전 세계는 1930년대 이후 최악의 금융위기를 맞았다. 지금 상황은 예전보다 더 나빠졌다. 무언가 구조적인 문제가 있는 것이 분명하다. 무엇이 문제이고, 대책은 무엇일까?

언제나 변화하는 것이야말로 자본주의의 장점이다. 이제 우리 앞에 놓인 7가지 변화의 요구를 살펴보자.

1) 거시 불안정성 관리(Managing macro instability)

경제학의 주요 논쟁 중 하나는 현대 자본주의가 태생적으로 불안정성을 갖고 있느냐 하는 점이다.

민스키(Minsky)는 그의 걸작 "불안정한 경제 안정화시키기(Stabilizing an Unstable Economy)"에서 경제가 잘 굴러가는 시기에 이미 침체의 씨앗이 뿌려지고 있다고 지적했다. 대출을 통한 레버리지(자기자본을 담보로 자본을 차입하여 수익을 증대시키는 것 - 역주)가 점점 증가하여 결국엔 폭발하고 만다는 것이다.

민스키는 현금 흐름을 통해 부채의 원금과 이자를 갚을 수 있는 "헤지(hedge)"에서 현금 흐름을 통해 부채의 원금은 갚지 못하지만 이자는 갚을 수 있는 "투기(speculative)"로, 그리고 부채의 만기를 연장해야 하는 "폰지(ponzi)"로 금융이 변화한다고 말한다. 우리가 겪은 일이 바로 이것이다.

대안은 무엇일까? 첫째, 자유시장 자본주의는 그 자체로 위기를 안고 있다. 자본주의에서는 모든 경제주체가 경기순응적으로 행동하기 때문이다. 둘째, 거시 건전성 정책을 바로 세워야 한다. 특히 금융에 대한 규제를 간과했던 점을 개선하여 레버리지의 증가를 규제해야 한다. 셋째, 정부와 중앙은행이 중요한 역할을 해야 한다.

위기 전 정부와 중앙은행의 잘못된 정책으로 침체가 촉진되었다.

2) 금융시스템 개선(Fixing finance)

금융은 모든 시장경제에서 핵심이다. 하지만 복잡하고 취약한 신뢰의 네트워크에 기반하고 있는 까닭에 쉽게 붕괴되었다.

대안은 무엇일까? 경제를 금융으로부터 보호하고, 금융을 경제로부터 보호해야 한다. 다시 말해 충격을 흡수할 수 있는 존재가 필요하다. 튼튼한 금융시스템을 만들어야 한다는 것이다. 충격 흡수를 위해서는 더 많은 자본을 갖추고 있어야 한다. 핵심 금융기관들은 자기자본의 10배를 넘는 레버리지를 운영해서는 안 된다. 당국은 금융기관이 위기에 빠졌을 때 즉각 해결에 나갈 수 있는 체제를 갖추어야 한다. 투자는 행이 가계와 중소기업에 대출을 하지 못하도록 해야 한다. 마지막으로 소비자들이 자신이 구매하는 금융상품이 무엇인지도 모르는 일이 일어나지 않도록 보호해야 한다.

3) 불평등과 일자리 문제 해결(Addressing inequality and jobs)

OECD의 보고서에 의하면 선진국 국가에서는 지난 30년 동안 불평등이 크게 증가했다. 불평등은 여러 가지 요인들로 인해 심화되고 있다.

불평등이 문제가 된다고 보는 시각은 두 가지이다. 첫째, 불평등으로 인해 정치적 문제가 발생한다면 그것은 중요하다는 것이다. 둘째, 결과의 불평등은 기회의 불평등에도 큰 영향을 미치기 때문에 중요하다는 것이다. 빈곤한 환경에서 자란 아이들은 풍족한 환경에서 자란 아이들보다 제대로 된 출발 기회를 얻기 힘들다.

대안은 무엇일까? 재정정책을 통해 승자로부터 패자로의 재분배가 필요하다. 일자리에 대한 보조금 지급, 교육과 보육의 질 개선 등은 심각한 경기 침체 속에서 효과적으로 수요를 유지시킬 수 있는 방법이다.

4) 기업 지배구조 변화(Changing corporate governance)

현재 자본주의의 핵심기업은 유한책임회사(주식회사, LLC Limited liability corporation)이다. 이는 매우 훌륭한 사회적 발명이지만, 태생적 한계를 안고 있다.

고위 임직원과 주주의 이익에만 주목하여 기업의 장기적 건전성을 해치게 된다. 주주의 권한은 환상에 불과하다. 주주 가치의 최대화는 함정일 뿐이다.

대안은 무엇일까? 기업의 소유권과 협력관계 등을 손상시키지 않는 한에서 세금과 규제를 확실하게 가해야 한다. 순수하게 독립적이고, 권력 분산적이며, 투명한 이사회를 만들어야 한다. 임직원의 급여를 투명하게 하고, 기업에 해가 되는 보너스를 주어서는 안 된다.

5) 조세 제도 수선(Tinkering with taxation)

세금은 시장경제가 작동하는 방식을 결정하는 중요한 역할을 한다. 세금은 핵심 공공재 공급에 필요한 가용자원의 양을 결정하고, 불평등을 완화시킬 수 있다.

대안은 무엇일까? 가장 중요한 것은 세금에 포함된 부채에 대한 특혜를 없애는 것이다. 기업의 경우 자산과 부채를 동등하게 취급한다면 취약성을 확실히 감소시킨다. 또한 과세대상을 소득에서 소비와 부로 이동해야 한다. 그리고 부자에게 세금을 부과해야 한다. 하지만 부자 과세의 경우 회피할 수 있는 구멍이 많기 때문에 국제공조가 필요하다.

6) 정경유착 근절(Curbs to purchasing politics)

정치와 시장은 각각 적절한 영역을 갖고 있다. 시장은 생산자와 소비자를 기반으로 하고, 정부는 시민을 기반으로 한다. 민주적 정치를 보호하기 위한 대책이 없다면 금권정치, 재벌에 의해 장악된 정치가 되고 만다.

대안은 무엇일까? 기업의 선거자금과 정치자금 후원을 규제해야 한다.

7) 공공재의 세계화(Globalising public goods)

오늘날 자본주의의 세계화는 중요한 특징이다. 특히 중요한 문제는 전세계를 대상으로 작동하는 금융을 어떻게 규제할 것인가 하는 점이다. 두 가지 방법이 있다. 하나로 통합된 세계 금융시스템을 분해시키고 국가적 수준에서 규제를 하는 것과 통합된 세계 정치를 강화하면서 높은 수준에서 규제를 가하는 것이다.

그 외에도 광범위하게는 정치의 방식과 경제의 방식이 다르기 때문에 생기는 문제들이 존재한다. 시장의 개방, 통화의 안정, 금융의 안정, 환경 보호 등과 같이 전 세계가 공유하는 공공재에 대한 판단이 중요한 문제가 되고 있다.

대안은 무엇일까? 장기적으로는 전 세계적 지배구조가 이루어져야 한다. 하지만 가까운 미래에 그렇게 되기는 힘들다.

위기는 그저 흘러버리기에는 아까운 기회이다. 자본주의는 항상 변화한다. 살아남기 위해서는 지금 당장 변해야 한다. 우리는 자본주의 내에서 특수하고 실용적인 개혁을 찾아야 한다. 물론 자본주의는 여전히 자본주의이다. 매우 불안정하다. 하지만 여전히 인류의 가장 훌륭한 발명 중 하나이며, 더 많은 이들이 번영을 꿈꿀 수 있는 바탕이다. 그러니 더 나은 자본주의를 만들기 위해 분투하자.

법인세일까? 주주 배당세일까?

2012.05.08 | 이수연_세사연 연구원 | soo@saesayon.org

로라 타이슨(Laura Tyson)은 클린턴 대통령 시절 대통령 경제자문위원이었다. 지금은 캘리포니아 대학교의 하스 비즈니스 스쿨의 교수이다. 클린턴 행정부에서 노동장관을 했던 로버트 라이시(Robert Reich) 교수와 함께 산업정책과 무역정책을 강화해야 한다고 주장하다가 월가를 대변하는 관료들에게 밀려난 것으로 알려져 있다.

라이시 교수는 '세계의 시선'을 통해서 몇 차례 소개한 바가 있는데 경제위기의 원인이 심각한 소득 불평등 때문이라는 주장을 한 것으로 유명하다. 타이슨 역시 2008년 금융위기 당시 미국인들이 소득에 비해 너무 많이 소비한 것이 근본적인 문제라는 전 연준 의장 볼커(Paul Volcker)의 주장을 반박하며, 진짜 문제는 미국 국민들의 소득이 늘지 않았다는 점이라고 주장했다.

아래 요약하여 소개하는 글에서 타이슨은 법인세 인하를 주장하고 있다. 소득불평등에 대한 문제의식을 갖고 있다면 부유세와 법인세를 높여야 한다고 주장할 것 같은데 그렇지 않다는 점이 흥미롭다. 타이슨은 지금과 같이 자본이동이 자유로운 조건에서는 법인세 인상이 미국 내 투자와 일자리 창출을 저해한다고 본다. 특히 눈에 보이지 않는 지식이나 기술에 의존하는 산업의 경우 낮은 법인세를 찾아 이동하기 더 수월한데, 이런 산업이 미국 경제에서 중요한 역할을 차지하고 있다고 지적한다. 또한 법인세 상승으로 인해 투자와 일자리가 줄어들 경우 결국 그 부담은 노동자에게 돌아가기 때문에 문제라고 본다.

타이슨이 법인세를 낮추는 대신에 내놓은 방안은 배당금과 자본이득에 부과하는 세금을 높이는 것이다. 즉, 자본소득에 직접적으로 세금을 부과하는 것이다. 이렇게 하면 법인세 인상으로 인해 기업의 투자가 위축되고, 노동자들이 피해를 보는 일이 발생하지 않는다고 주장한다. 또한 기업의 경우 개인보다 조세회피 방법이 다양하고 복잡하기 때문에, 기업을 대상으로 하는 법인세보다 개인을 대상으로 하는 자본소득세가 세금 부과에 더 수월하다고 주장한다. 현재 미국에서 자본소득에 부과되는 세율은 15%로 미국 역

사상 가장 낮다.

타이슨의 주장을 그대로 한국사회에 적용할 수 있을까? 삼성의 세금을 올리는 것보다 이견희의 세금을 올리는 것이 적절할까? 한국의 상황에서 어느 쪽이 소득불평등과 양극화 해소, 조세 평등에 적절한지 판단해 보아야 한다. 또한 재벌개혁의 일환으로서 법인세가 사용된다는 점에서도 고려해야 할 것이다.

까다로운 법인세 문제 (The Corporate-Tax Conundrum)

2012.05.03

프로젝트 신디케이트(Project Syndicate)

로라 타이슨(Laura Tyson)

현재 미국은 선진국 중에서 법정 법인세가 가장 높다. 다양한 세제 혜택을 감안한 실효세율에 있어서도 세계에서 가장 높다.

자본이동이 자유로운 상황에서 법인세는 중요하다. 상대적으로 높은 미국의 법인세율은 미국 기업들로 하여금 해외에 나가서 투자하고, 생산하고, 고용하도록 만든다. 또한 미국에 들어온 외국 기업을 위축시킨다. 결국 경제성장은 더뎠고, 일자리는 줄어들며, 생산성과 실질임금은 낮아진다.

일반적인 통념에 의하면 법인세 부담은 주로 자본을 가진 이들의 몫이다. 하지만 자본의 이동이 자유롭다면, 자본에 비해 상대적으로 이동이 불가능한 노동자들이 낮은 임금과 일자리 부족이라는 부담을 떠안게 된다. 많은 국가들이 법인세를 낮추는 이유는 이 때문이다.

게다가 높은 법인세는 재정수입 측면에 있어서도 비효율적이다. 혁신적인 금융 거래와 합법적인 세금회피 방식이 존재하기 때문이다. 기업은 법적 거주지와 소득을 얻는 지역을 조작할 수 있다. 이는 자본과 기술을 중심으로 하는 분야일수록 그러

한데, 이런 분야는 미국 경제에서 핵심적인 역할을 하는 분야이다.

법인세에 대한 긴밀하고 광범위한 국제 공조가 없는 상황이라면 미국은 다른 국가 처럼 법인세를 낮추어야 한다. 대신에 수익 뿐 아니라 부채에도 세금을 부과하며 법인 뿐 아니라 법인이 아닌 대상에도 세금을 부과하는 방식을 통해 세수를 확대하는 것이 미국 조세법을 덜 훼손하는 것이며 효율적인 방법이다.

물론 법인세가 1%포인트 낮아질 때마다 연방정부의 재정수입은 매년 120억 달러 씩 줄어든다. 이는 조세기반을 확대하고, 조세지출을 줄임으로써 상쇄시킬 수도 있다. 조세지출은 세제 혜택으로 인한 세수의 손실을 의미한다. 버락 오바마 대통령의 사업세(business tax) 개혁과 심슨-보울스(Simpson-Bowles)의 재정적자 감축 계획은 모두 이러한 조세지출 축소를 목표로 하고 있다.

석유와 가스, 항공기 사업 같은 ‘특별 이익단체’들은 그들이 받는 상당한 수준의 세율 혜택에 비해서 충분한 수입을 창출하지 못하고 있다. (따라서 이들의 세제혜택을 줄여야 한다 - 역자주) 하지만 가속 상각의 할인, 제조업의 세금 감축, R&D 세제 혜택 등은 의미있는 세제혜택이다. 이런 항목에서의 세제혜택을 증가시키는 것은 투자를 감소시키고, 혁신을 늦추어서 결국 법인에 대한 세금을 증가시키는 결과를 가져온다.

따라서 법인세를 낮추는 대신에 법인의 주주에 대한 세율을 높임으로써 세수의 손실을 해결해야 한다. 법인세를 낮춘 대부분의 국가들이 이러한 방식을 따르고 있다. 하지만 미국만 반대로 가고 있다.

미국의 배당과 자본소득에 대한 세율은 15%로 미국 역사상 가장 낮다. 하지만 국민소득 중 이윤이 차지하는 몫은 언제나 높았다. 자본 소유자에 대한 낮은 세율을 주장하는 이들은 법인 소득에 대한 이중과세를 최소화해야 한다고 주장한다. 법인세에도 세금을 부과하고, 개인의 자본소득에도 세금을 부과하는 것은 이중과세라는 것이다. 법인세를 낮추면 이런 주장을 반박할 수 있다.

법인 소득에 대해서 개개인이 세금을 낼 경우 세후 실질 소득은 감소하겠지만, 이런 세금은 법인의 투자를 방해하는 효과는 적다는 장점이 있다. 또한 노동자에게 피해를 주지 않고 자본 소유자에게 바로 과세를 할 수 있다. 게다가 개개인의 주주로부터 세금을 거두는 것이 다국적 기업으로부터 세금을 거두는 것보다 훨씬 쉽다.

애플은 복잡한 기술을 써서 그들이 법인 소득을 얻는 지역을 조작한다. 하지만 애플의 주식을 갖고 있는 개개 미국 시민은 그들이 세계 어느 곳에서 얻었던지에 상관없이 배당금과 자본 소득을 신고한다.

최근의 연구는 자본소득과 배당금에 대해서 일반 소득과 똑같이 과세할 경우, 그래서 1997년 이전 세율로 장기 자본 소득에 대해서 최대 28%의 세율을 부과할 경우에 법인세를 35%에서 26%까지 하락시켜도 무방하다고 밝히고 있다.

법인세의 인상은 미국 국민들로 하여금 법인이 그들의 책임을 다하지 않고 있으며, 소득 불평등을 확산시킨다는 이미지를 갖게 한다. 하지만 자본이동이 가능한 조건에서 법인세의 인상은 좋지 않다. 심지어 지금 수준을 유지하는 정도조차도 좋지 않다. 이는 재정수입을 축소시키고, 세제의 누진성을 악화시키며, 노동자들에게 불리하기 때문이다.

통 큰 부채 탕감이 경기 회복의 지름길

2012.04.20 | 이수연_세사연 연구원 | soo@saesayon.org

로버트 스킨델스키(Robert Skidelsky)는 워릭 대학교의 정치경제학부 명예교수이며 영국 아카데미에서 역사와 경제학을 연구하는 연구원이다. 국내에서도 출판된 1500페이지가 넘는 분량의 케인즈 전기를 쓴 작가이기도 하다.

금융위기 이후에는 세계경제가 장기 침체에서 탈출하기 위해서는 부채를 탕감해야 한다는 주장을 꾸준히 하고 있다. 아래 소개하는 글은 세계 석학들의 기고 사이트 프로젝트 신디케이트(Project Syndicate)에 실린 것으로 역시 "부채를 탕감하라(Down with Debt Weight)"고 주장하고 있다.

그는 금융위기가 발생한 지 4년이 지났음에도 아직 회복의 기미가 보이지 않는 이유는 각 국 정부의 경제대책이 잘못되었기 때문이라고 지적한다. 대표적인 것이 긴축재정이다. 그는 이미 여러 글에서 "정부가 지출을 축소하면 경제가 더 위축되므로 부채는 더 증가한다. 그 결과 정부가 채무불이행을 선언할 가능성이 감소하는 것이 아니라 증가한다."고 비판해왔다.

또 하나의 잘못된 대책은 부채에 대한 과감하지 못한 대처이다. 그는 민간 은행이 파산했을 때 정부가 구제 금융을 해준 것처럼 정부도 구제 금융을 받아야 한다고 주장한다. 이는 특히 유럽의 재정위기 해결에 필요한 대책이다. 그는 재정위기가 발생했던 초반에 독일이 그리스의 빚을 탕감해주고, 이탈리아의 채무에 보증을 서줬다면 지금의 위기는 피할 수 있었을 것이라고 지적한다. 지금이라도 빚더미에 올라서 이웃 나라의 빚을 과감하게 탕감해주는 것이 빠른 경제회복을 가져오는 길이라 주장한다.

어차피 받기 어려운 빚이라면, 차라리 통 크게 탕감해주라는 것이다. 그러면 채권국이나 채무국이나 모두 부채에 대한 부담을 덜고 새롭게 시작할 수 있다. 하지만 부채가 여전히 존재하는 상태에서는 채무국은 그로 인한 부담 때문에 경기침체에서 벗어날 수 없다. 경기는 결국 사람들의 구매력이 늘어나고, 기업의 투자가 늘어날 것이라는 기대를 통해 활성화되는데 부채가 존재하는 상황에서는 구매와 투자가 늘지 않기 때문이다. 채

무국이 침체되면 채권국 역시 침체에서 벗어나기 어렵다. 게다가 채무국의 상황을 아예 모른 척 할 수는 없으니 구제금융 등의 지원도 계속 해주어야 한다.

그리고 조금 더 근본적으로는 채무자의 파산에는 채권자의 책임도 있기 때문이다. 채무자가 채권자를 속이지 않았다면, 채무자의 상태를 채권자도 다 알고 있었다면, 그러면 서도 돈을 빌려주었다면 그건 채권자의 잘못이기도 하다는 것이다.

지금 독일이 통 큰 탕감을 할 수 없는 데에는 단지 정치인들의 무지 때문만은 아니다. 독일 국민들이 자신들의 세금으로 그리스 국민의 빚을 탕감해준다고 생각하여 거부감이 컸기 때문이다. 우리가 독일 국민이라면 어땠을까? 그리고 어떻게 해야 할까? 한 번 생각해볼 문제이다.

부채를 탕감하라 (Down with Debt Weight)

2012.04.18

프로젝트 신디케이트(Projet Syndicate)

로버트 스키델스키(Robert Skidelsky)

세계 금융위기가 발생한 지 거의 4년이 되어가고 있다. 많은 이들이 어찌서 경기회복이 이토록 더딘지 궁금해 하고 있으며, 전문가들도 긴 침체에 혼란스러워하고 있다. IMF에 의하면 세계경제는 2011년 4.4% 성장했어야 하고, 2012년 4.5% 성장했어야 한다. 하지만 세계은행의 최근 발표에 의하면 실제로는 2011년에는 2.7% 성장에 그쳤고, 올해는 2.5%에 그칠 것으로 보인다. 이 수치조차 낮아질 가능성이 있다.

이처럼 경제 전망과 현실이 불일치하는 데에는 두 가지 설명이 가능하다. 금융위기로 발생한 손실이 사람들의 생각보다 더 심각하거나 혹은 정치인들이 내놓은 경제 대책이 생각보다 효과적이지 못한 것이다.

사실 은행의 위기는 신속히 진압되었다. 2008년과 2009년에는 거대한 경기부양책이 실행되었다, 미국과 중국이 앞장섰고, 영국이 조정에 나섰으며, 독일은 내키지 않아 하면서도 지원에 나섰다. 금리는 대폭 하락했고, 파산한 은행은 구제금융을 받았고, 돈을 찍어내고, 세금을 줄였으며, 공공지출을 늘렸다. 일부 국가는 통화가치도 절하했다.

그 결과 추락은 멈췄고 생각보다 빨리 회복되기 시작했다. 그러나 경기부양책은 은행위기를 재정위기와 국가채무 위기로 바꿔놓았다. 국가 채무불이행의 공포가 커지자 2010년부터 각 국 정부는 세금을 올리고, 공공지출을 줄이고 있다. 회복되는 것 같았던 경제는 다시 반전되었다.

카르멘 레인하트(Carmen Reinhart)와 케네스 로고프(Kenneth Rogoff)는 그들의 명저 '이번엔 다르다(This time is different)'에서 단기적으로 순환 반복되는 심각한 은행 위기에 대한 안전한 대책은 없다고 말한다. 이런 위기는 "과도한 부채 축적"으로부터 비롯되며, 이는 경제를 "신용위기에 취약"하도록 만들었다고 지적한다.

레인하트와 로고프는 전후에 발생한 경제위기들이 회복되기까지, 신용위기가 끝나고 경제 성장이 회복된 후에도 평균 4.4년이 걸렸다고 지적한다. 부채를 축소하는 "디레버리징" 과정에 필요한 시간이었다.

하지만 대공황의 경우 10년이나 걸렸다. 이에 대해 대공황의 경우 그에 대한 정책 대처가 느렸으며, 금본위제라는 한계가 있었다고 분석한다. 금본위제란 개별 국가들이 침체를 빠져나가는 자체적인 방안을 마련할 수 없다는 뜻이다. 결국 재정 정책과 통화 정책을 어떻게 사용하느냐에 따라 경기 침체의 정도와 회복에 걸리는 시간이 달라진다.

1970년대에도 거대한 금융위기들이 있었다. 레인하트와 로고프가 지목한 전후 발생한 거대한 경제 위기들은 1977년부터 2001년 사이에 있었다. 은행과 자본 움직임에 대한 규제 방식이 변했기 때문에 발생한 위기들이다. 하지만 당시 위기는 1930년대 대공황보다는 짧았다. 정책적 대응이 그렇게 한심하지는 않았기 때문이다.

인도네시아의 대통령 수실로 밤방 유도요노(Susilo Bambang Yudhoyono)는 이달 초 영국 수상 데이비드 카메론(David Cameron)에게 인도네시아가 1998년 위기 이

후 성공적인 경기회복을 이룩한 것에 대해 자랑했다. 인도네시아의 경기회복 계획은 "우리는 사람들이 구매할 수 있다고 확신해야 한다, 우리는 산업이 생산할 수 있다고 확신해야 한다..."고 말한 존 메이나드 케인즈(John Maynard Keynes)의 생각에서 출발했다.

오늘날 많은 정부, 특히 유로존의 정부는 정치적 선택을 해야만 하는 상황이다. 정부가 재정 긴축에 나서면서, 사람들은 구매능력이 있고 산업은 생산능력이 있다는 확신이 꺾이지 못하고 있다. 중앙은행이 국가의 부채를 신경 써야 하는 것은 맞지만, 그들이 찍어낸 돈의 대부분은 은행 안에서 머물고 있다. 침체된 소비를 살리거나 추락한 투자를 늘리지 못하고 있다.

게다가 유로존 자체는 작은 금본위제이다. 부채가 많은 국가는 자국 통화를 절하시킬 수 없다. 중국의 성장이 너무 느린 지금 상황에서 세계 경제는 아직은 더 바닥을 갈 것처럼 보인다. 실업률이 20% 이상 올라간 국가도 있다.

재정정책, 통화정책, 환율정책이 모두 막힌 상황에서 장기 침체를 탈출할 방법이 있을까? 예일 대학교의 존 지나코폴로스(John Geanakoplos)는 대규모 부채 탕감을 주장한다. 은행이 파산할 때까지 기다려서 부채를 줄이기보다는 정부가 "부채면제 명령"을 내려야 한다는 것이다. 정부가 채권자로부터 불량 부채를 사들인 후 채무자가 지불해야 할 부채를 탕감해주는 것이다. 이는 채권자의 요구와 채무자의 부채를 동시에 해결한다. 미국에서는 기간자산담보대출(TALF, Term Asset-Backed Securities Loan Facility) 프로그램과 민관합동투자프로그램(PPIP, Public Private Investment Program)이 서브프라임 모기지 가입자를 대상으로 한 효과적인 부채면제 방법이 되었다. 하지만 이는 규모가 너무 작다.

그러나 부채면제의 원칙은 공공부채에도 마찬가지로 적용되어야 한다. 특히 유로존에 필요하다. 과도한 공공 부채를 두려워하는 이는 바로 은행이다. 공공 정크본드 역시 민간 정크본드만큼 불안하다. 포괄적인 부채 탕감을 통해서 채권자와 채무자 모두 나아질 수 있다. 정부의 절망적인 디레버리지 시도에 의해서 생계가 파괴된 시민들에게도 도움이 된다.

부채면제는 채무자가 파산할 경우 채권자에게도 과실이 있다는 생각에 근거한다. 채권자들이 먼저 나쁜 대출을 창출했기 때문이다. 대출 시점에 채무자가 채권자에게 잘못된 정보를 주지 않는 한, 채권자 역시 대출 거래에 있어서 어느 정도 책임

이 있다.

1918년, 케인즈는 "우리가 이런 종이 수감으로 우리의 손발을 묶는다면, 우리는 다시는 움직일 수 없게 될 것이다." 고 말하며 1차 세계대전 당시 동맹국 간에 발생한 부채를 탕감할 것을 촉구했다. 그리고 1923년에 "건축 절대주의자야말로... 혁명의 진정한 산파이다." 라고 말한 케인즈의 외침은 오늘날의 정치가들이 주의해야 할 경고가 되었다.

긴축재정은 독일까, 약일까

2012.01.19 | 이수연_새사연 연구원 | soo@saesayon.org

세계 석학들의 기고 전문사이트인 프로젝트 신디케이트(Project Syndicate)에 실린 “긴축이 경제 성장을 촉진시킬까?(Does Austerity Promote Economic Growth?)” 라는 제목의 글을 요약 소개한다. 로버트 실러(Robert J. Shiller)는 예일대학교의 경제학 교수이며, 조지 애커로프(George Akerlof)와 함께 ‘야성적 충동(Animal Spirits)’ 을 썼다.

2008년 세계 금융위기는 미국과 유럽을 중심으로 하여 정부의 재정위기 문제로 이어지고 있다. 이런 상황에서 정부의 재정적자를 줄이기 위해 긴축재정을 펴야 한다는 주장과 경기침체기의 긴축재정은 소비와 투자를 줄여서 오히려 독이 될 뿐이라는 주장이 맞서고 있다.

아래 글은 이러한 논쟁에 대해 서로 다른 생각을 가진 몇몇 학자들의 주장을 소개하고 있다. 그 시작은 '꿀벌의 우화'이다. 이 이야기는 사치와 탐욕과 이기심으로 가득 차지만 일자리가 넘쳐나고 풍요로웠던 가상의 꿀벌 사회를 배경으로 한다. 그런데 어느 날 그간의 행동을 반성한 꿀벌들이 절약하고 검소하며 도덕적인 생활을 하게 되자 오히려 일자리가 줄어들어 결국 망했다는 내용이다. 유효수요의 창출이 중요하다는 케인즈의 주장과도 유사하다.

최근에는 IMF의 구하르도(Guajardo) 등의 학자들이 지난 30년 간 17개 국가를 관찰한 결과 정부의 긴축정책이 소비를 줄이고 경제를 침체시켰다고 발표했다. 이들은 긴축정책이 경제 성장에 도움이 되지 않는다는 입장이다.

하지만 이를 비판하는 주장도 소개된다. 하버드대학교의 알레시나(Alesina) 교수는 정부 적자가 감축된 후에 경제가 성장하는 경우가 많았다고 주장한다. 캘리포니아대학교의 라메이(Ramey) 교수 역시 긴축정책이 경기침체를 가져온다는 주장은 잘못된 인과관계에 기반한 것이라고 지적한다. 긴축정책과 경기침체가 시기적으로 상관성이 있어 보이는 이유는 경기침체를 해소하기 위해 긴축정책을 사용하기 때문이지 긴축정책을 해서 경기침

체가 온 것이 아니라는 것이다.

그래서 결론은 무엇일까? 긴축정책은 경제 성장에 도움이 될까, 그렇지 않을까? 실러 교수는 과학처럼 실험을 할 수는 없기 때문에 완벽한 답을 찾을 수는 없지만, 역사적 경험을 통해서 살펴볼 수 있다고 한다. 그리고 현재 유럽을 비롯한 여러 국가에서의 긴축 정책이 가져온 결과는 실망스러워 보인다고 덧붙였다.

긴축이 경제 성장을 촉진시킬까? (Does Austerity Promote Economic Growth?)

2012.01.018

프로젝트 신디케이트(Project Syndicate)

로버트 실러(Robert J. Shiller)

네덜란드 출생의 영국 철학자이자 풍자 작가인 버나드 맨더빌(Bernard Mandeville)은 ‘꿀벌의 우화(Fable of the Bees)’ 라고도 불리는 ‘개인의 악덕, 사회의 이익(Private Vices, Publick Benefits)’이라는 책에서, 번영하던 꿀벌 사회가 갑자기 모든 과잉 지출과 과잉 소비를 멈추고 절약의 미덕을 실천했을 때 무슨 일이 벌어지는지 그리고 있다.

땅값과 집값이 떨어지고
 눈부신 저택들은 그 답을
 테베에서처럼 놀면서 쌓은 것인데
 이제는 셋집으로 내놓게 생겼다.

...

집 짓는 일거리가 다 사라지고
 기술자들은 일자리를 잃었다.

...

남아있는 놈들은 감소해져서
 어떻게 쓰느냐보다는 어떻게 사느냐와 씨름한다.

이런 상황은 금융위기 이후 긴축정책을 도입한 많은 선진국들의 상황과 매우 비슷해 보인다. 유럽을 비롯한 여러 국가에서 정부의 긴축정책과 개인의 소비 감소는 세계 경제의 침체를 심화시키는 위협요인이 되고 있다.

하지만 긴축정책에 관해서 맨더빌의 주장이 옳다는 것을 어떻게 증명할 수 있나? 그의 글만으로는 부족하다.

최근 하버드대학교의 경제학자 알베르토 알레시나(Iberto Alesina)는 정부의 적자 감축 노력(지출 축소와 세금 인상)이 항상 부정적 효과를 가져 오는지 판단할 수 있는 근거들을 정리했다. 그는 "이 질문에 대한 답은 절대 그렇지 않다는 것이다"고 말했다. 정부의 적자가 급격히 감소한 후에 경제가 크게 성장하는 경우가 자주 있었으며, 아마도 긴축정책은 경기 회복의 도화선이 되어 경제의 확실성을 높여주었을 것이라고 한다.

우리는 맨더빌이 제기했던 주장이 실제로 통계적 의미가 있는지에 대해 주의 깊게 살펴봐야 한다. 정부 적자 감축으로 인한 결과는 절대로 완벽하게 예측할 수 없다. 우리는 그저 긴축정책이 경제 성장을 회복시킬 수 있는지 물어볼 수 있을 뿐이다. 그리고 여기서 가장 큰 문제는 인과관계가 뒤바뀌는 경우를 고려해야 한다는 것이다.

예를 들어 앞으로의 경제 전망에서 경기가 과열되고 물가가 상승할 것이 우려되는 상황이라면, 세금 인상과 정부 지출 축소는 과열된 수요를 식히는 방안이 된다. 만약 정부가 부분적으로 경기 과열 현상을 막을 수 있다면, 긴축정책이 경제 성장에 도움이 되었다고 볼 수 있다.

마찬가지로 정부의 적자는 긴축정책이 아니라 경제 성장에 대한 주식 시장의 기대가 높아지면서 자본소득세 수입이 늘어나서 해결될 수도 있다. 정부 적자를 바라보는 방식이나 긴축정책이 경제 성장으로 이어지는 과정에 대해서 다시 한 번 생각해 봐야 한다.

최근 IMF의 자이메 구하르도(Jaime Guajardo), 다니엘 리(Daniel Leigh), 안드레아 페스카토리(Andrea Pescatori)는 지난 30년 간 17개 정부의 긴축정책을 연구했다. 그들의 접근법은 이전의 연구자들과 다른데, 공공부채에 주목하기보다는 정부의 의도나 관료들의 실제 발언에 주목했다. 그들은 예산 결정 연설문을 읽어보고, 경기

안정화 프로그램을 검토하고, 심지어 정부 당국자의 뉴스 인터뷰도 보았다. 그들은 정부가 세금 인상과 지출 감축을 시도한 경우만을 긴축정책으로 보았다. 왜냐하면 경기과열과 같이 단기적인 경제 상황에 대한 대책이 아니라 장기적인 이익을 추구하는 거시건전성 정책을 긴축정책으로 판단했기 때문이다.

그들은 긴축정책이 소비를 줄이고 경제를 약화시킨다는 확실한 경향을 찾아냈다. 이 결과가 맞다면 오늘날의 정치가들에게는 확실한 경고가 될 것이다.

하지만 캘리포니아대학교의 발레리 라메이(Valerie Ramey)는 이를 비판한다. 라메이의 주장에 의하면 구하르도 등의 주장은 인과관계가 뒤바뀐 것일 수 있다. 즉, 경제가 이미 부채로 인해 어려운 상황이었기 때문에 부채를 줄이기 위해 긴축정책을 썼다는 것이다.

경제 상황이 안 좋을 때, 정부가 긴축 정책을 강화할 것이라고 생각하는 것이 자연스럽다. 라메이의 비판에 대해 구하르도 등은 긴축정책을 시행할 당시에 시장이 인식하고 있는 정부 부채의 심각성을 고려하려고 시도했고, 역시 비슷한 결과를 얻었다고 반박한다. 하지만 라메이가 옳을 수도 있다. 정부의 지출 감축이나 세금 인상은 경제 상황이 악화된 후에 발생하는 것이 일반적이기 때문이다.

궁극적으로 긴축정책을 판단하는 문제에 있어서 경제학자들은 완벽히 통제된 실험을 할 수 없다. 우울증 환자의 항 우울제 복용에 관한 실험의 경우 비교대상이 되는 통제그룹과 실험그룹으로 나누어 여러 차례 실험을 반복한다. 하지만 국가부채는 그렇게 할 수가 없다.

그렇다고 해서 역사가 우리에게 가르쳐주는 것이 하나도 없지는 않다. 사람들이 긴축에 대해 어떻게 반응할지 예측할 수 있는 이론은 존재하지 않으니 역사적 경험을 살펴보는 것 외에는 대안이 없다. 구하르도 등의 분석 결과에 의하면 정부가 긴축 정책을 선택하는 경우는 대체로 이미 경제가 좋지 않은 상황이었다.

경제학자들이 완벽하게 해명할 수 있는 답을 얻으려면 수십 년이 걸릴 것이다. 그리고 정치가들은 이를 기다리고 있을 수만은 없다. 이런 상황에서 현재 우리가 내릴 수 있는 판단은 유럽을 비롯한 여러 국가에서의 긴축정책이 실망스러운 결과를 보여주고 있다는 사실이다.

* 글 앞부분에 삽입된 시 '투덜대는 꿀벌'의 번역은 문예출판사에서 나온 '꿀벌의 우화'에서 가져왔습니다.

미국의 3차 양적완화는 두 번째 ‘환율전쟁’을 부르나?

2012.10.03 | 김병권_세사연 부원장 | bkkim21kr@saesayon.org

지금부터 2년 전인 2010년 10월, 더블 덩 우려가 커지면서 미국 연방준비제도가 2차 양적완화를 발표하고 중국에 대해 환율절상을 촉구하면서 이른바 ‘환율전쟁(Currency Wars)’이라는 신조어가 회자되었다. 당시 서울 G20정상회의를 앞두고 있던 시점이었고, 한국도 환율을 절상해야 한다는 요구가 있었기 때문에 국내 관심도 매우 높았다.

당시에 환율전쟁을 두고 미국과 신흥국들 사이에 입장이 매우 명확히 엇갈렸다. 미국은 중국, 한국 등 신흥국이 인위적으로 환율을 절하하여 수출경쟁력을 키우고 있다고 비난했다. 반대로 중국이나 브라질 등 신흥국들은 기축 통화 보유국인 미국의 양적완화로 인해 대규모 유동성이 신흥국으로 유입되어 신흥국의 환율을 절상시키고 있다고 비난했다. 이는 한국은행 최근 보고서에서도 확인된 바 있는데, 위기 이후 선진국의 “대규모 공적 유동성 공급으로 증가된 글로벌 유동성의 일부가 신흥국으로 유입”되어 신흥국의 자본유입 변동성이 증가했다고 지적했다. (한국은행, “글로벌 유동성이 신흥국으로의 자본이동에 미치는 영향과 시사점”, 2012.9)

그런데 2년 뒤인 최근, 미국과 유럽, 일본 등 선진국이 앞 다퉈 확장적 통화정책을 결정하면서 또 다시 환율전쟁 이슈가 부각되고 있다. 유럽 중앙은행은 무제한적인 국채매입을 선언했고, 일본 중앙은행도 자산매입규모를 10조엔 증가시켰다. 그리고 미국 연방준비제도는 3차 양적 완화를 결정했던 것이다.

이에 대해 특히 2년 전 환율전쟁이라는 용어를 공식적으로 꺼낸바가 있던 만테가 브라질 재무 장관은 미국의 3차 양적완화가 달러화 가치를 낮춰 미국의 수출을 늘리는 데에 초점을 맞춘 것이라 주장하면서 “보호무역주의적인 조치”이며 “통화전쟁이 재점화하고” 있는 것이라고 비판 강도를 높였다. 한 가지 주목할 것은 지난 9월 26일 미국 하원에 속해 있는 미쇼드 의원이 자신의 홈페이지에 티머시 가이트너 재무부 장관과 론 커크 무역대표부 대표에게 “한국이 원화를 달러대비 10% 가량 평가 절하하는 등 인위적으로 원화 가치를 낮춰 수출 시장에서 경쟁력을 확보하고 있다”는 등의 내용을 담은 서한

을 보냈다고 밝혔다는 것이다. 한국도 환율전쟁에서 비껴나지 않는다는 것이다.

어쨌든, 선진국의 양적 완화 -> 글로벌 유동성 팽창 -> 신흥국으로의 자본유입 -> 신흥국 환율 절상효과 발생 -> 상품 수출경쟁력 약화 -> 신흥국 경상수지 악화라는 기제가 작동하는 것은 사실이고, 우리나라도 이런 메커니즘에 크게 영향을 받는 만큼 주의해서 살펴봐야 한다.

컬럼비아 전 재무장관이자 세계은행 총재 후보로 올랐던 현 컬럼비아 대학 교수인 호세 안토니오 오캄포는 미국의 양적 완화 정책도 정당성이 있고, 신흥국의 환율전쟁 우려도 정당성이 있다고 인정한다. 미국 등 선진국과 신흥국이 이 문제를 해결하자면, 단기적으로 국제적 차원에서 합의된 자본이동 규제안을 만들어야 하고, 장기적으로 달러를 대체할 진정한 국제준비통화체제를 창설하는 것이라고 주장한다. 프로젝트 신디케이트에 최근에 실린 그의 컬럼을 요약한다.

연방준비제도(미국 중앙은행)와 환율전쟁 (The Federal Reserve and the Currency Wars)

2012.10.02

프로젝트 신디케이트(Project Syndicate)
호세 안토니오 오캄포(Jose Antonio Ocampo)

미국 연방준비제도(Fed)가 최근 결정한 세 번째 “양적 완화(quantitative easing)”에 대해, 브라질 재무장관 만테가(Guido Mantega)는 미국이 “환율전쟁”을 촉발시키고 있다고 비판했다. 신흥국들은 이미 빠르게 절상되는 자국통화가치 충격이 (자국 제품의 수출) 경쟁력에 영향을 줄까 고심하고 있었다. 그런데 최근 몇 주 동안 유럽 중앙은행과 일본 중앙은행들이 확장적 통화정책을 잇달아 발표한데 이어, 미국 연방준비제도의 결정으로 환율전쟁 우려에 대한 경각심이 높아지게 된 것이다.

미국이 양적 완화 정책을 결정한 것이나 만테가 장관이 환율전쟁 우려를 표명한 것은 모두 다 일리가 있다고 생각한다. 우선 미국연방준비제도는 더딘 미국경제 회복

속도에 직면하여 확장적 통화정책을 채택하는 것이 맞다. 더 나아가 특히나 노동시장 개선에 초점을 맞춘 것은 중요하며 유럽중앙은행도 그렇게 해야 한다.

물론 선진국에서 확장적 통화정책은 조금 덜 긴축적인 재정정책과 함께 수행되어야 한다. 그러나 선진국들에서는 2007~2008년에 비해 재정적 수단을 동원할 여지가 상당히 제한되어 있는 상황이고, 미국은 (공화당과 민주당 사이의) 정치적 교착상태가 악화되어 있기 때문에 정부 예산 확대를 통한 경기 자극은 거의 불가능한 상황이다. 이로 인해 만테가 주장대로 3차 양적완화 효과가 상당히 제한될 것이지만, 그렇다 하더라도 미국 연방준비제도로서는 그것 말고 다른 선택의 여지가 없다.

그러나 (미국의 양적 완화가 환율전쟁을 촉발시킬 것이라는) 만테가의 주장 역시 정당하다. 세계 기축통화로서 미국 달러에게 주어진 역할에 비추어 볼 때 연방준비제도의 확장적 통화정책은, 확실히 일부러 의도하지는 않았겠지만 세계경제에 중요한 외부성을 발생시킨다. 그것은 특정 국가(미국) 통화를 세계의 주요 준비통화로 사용하는데 따른, 현재 국제통화체제 자체가 가지고 있는 본질적 결함에 기초한다.

이 문제는 일찍이 1960년대의 벨기에 경제학자 트리핀(Robert Triffin)에 의해 제기된 바 있고, 뒤에 이탈리아 경제학자 파도아 스키포(Tommaso Padoa-Schiopa)에 의해서도 제되었다. 스키포에 따르면, “대체로 국제 통화시스템이 안정되기 위해 필요한 요건은, 국내적 이유 하나에 기반하여 구축된 경제정책이나 통화정책과는 서로 맞지 않는”다는 것이다.

특히 미국(실제로는 모든 선진국들)에서 확장적 통화정책이 실시되면 신흥국들에게 위험성이 높아진다. 선진국들은 적어도 앞으로 수년 동안 매우 낮은 금리가 유지될 것이므로, (확장적 통화정책으로 팽창한 선진국) 자본이 상대적 고금리의 신흥국으로 수출될 강력한 유인이 발생하기 때문이다. 그러나 (신흥국 입장에서) 그와 같은 신흥국으로의 자본유입은 자국통화가치를 절상시킴으로써 경상수지 적자를 키우게 되며 자산 가격 거품을 만들어낸다. 이런 것들은 모두 과거에 신흥국 경제를 위기로 몰아넣었던 것들이다.

즉, (확장적 통화정책으로) 미국경제가 빠르게 성장력을 회복해서 중기적 관점에서 볼 때 신흥국이 수혜를 입게 될 수도 있겠으나, 그 이전에 브라질 대통령 지우마 호세프(Dilma Rousseff)가 “자본 쓰나미(capital tsunami)”라고 명명한 단기적 위험에 의해 중기적 이익이 묻혀버리게 된다.

기본적인 문제는 미국 연방준비제도와 다른 신흥국들 사이에 공유할 수 있는 좀 더 폭 넓은 아젠다가 아직 만들어지지 못했다는 점이다. 그러한 아젠다는 아직 풀지 못한 채 남아있는 두 가지 글로벌 통화개혁 이슈를 포함한다. 하나는 단기적으로 국제적 자본이동에 대한 글로벌 규제 방안을 합의하는 이슈이고, 다른 하나는 IMF의 특별인출권(SDR; Special Drawing Right)과 같은 진정한 글로벌 준비통화에 기반한 새로운 국제통화체제를 향해 장기적인 전환을 하는 이슈다.

미국도 위의 두 가지 정책으로 이익을 보게 될 것인데, 우선 자본계정 규제는 (미국) 투자자들로 하여금 자국에서 투자기회를 찾도록 강제할 것이기 때문이다. 그리고 (달러를 대체할) 진정한 글로벌 준비통화가 만들어진다면, 미국은 자국통화정책이 글로벌 경제에 미치는 영향을 신경쓰지 않아도 되기 때문이다. 동시에 신흥국들은 (미국의 확장적 통화정책이) 신흥국들의 대미 수출을 위한 미국내 수요를 증대시킬 것이기 때문에, 미국의 확장적 통화정책으로부터 (지금처럼 위험이 아니라) 큰 이익을 얻을 것이다.

크리스틴 라가르드(Christine Lagarde) 국제통화기금(IMF)총재는 글로벌 경제 회복을 지탱하기 위한 합의된 행동을 요구해왔다. 특히 이번 10월에 국제통화기금은 자본계정 규제에 대한 공식적인 규범(rules of the road)을 발표할 예정이다. 10월 12~13일에 일본 도쿄에서 열리는 국제통화기금과 세계은행 연차총회는 보다 광범위한 국제통화 아젠다를 시작하는 이상적인 기회가 될 것이다. 국제적 자본이동에 관한 합의된 규제를 승인하고, 국제 통화체제의 미래에 관해 토론을 시작하기를 바란다.

루비니, 미국경제의 3차 양적효과 실망스러울 것

2012.10.15 | 김병권_세사연 부원장 | bkkim21kr@saesayon.org

세계 3대 선진국 경제권인 미국과 유럽, 그리고 일본에서 지난 9월에 동시에 완화적 통화정책을 시작했다. 재정여력이 부족하다는 판단아래 중앙은행의 지원만으로 경기회복을 시도하겠다는 것이다. 그나마 경기상황이 가장 낮다고 하는 미국경제도 좀처럼 고용여건이 개선되지 않고 경기회복 수준이 미약하자 세 번째의 양적완화 정책 시행을 발표했다. “매달 400억 달러 MBS 채권을 무기한 매입하고, 0~0.25%의 초저금리 기조를 적어도 2015년 중반까지 연장하며, 국채교환 프로그램을 지속”한다는 강력한 조치다.

그런데 앞서 미국 경제부양을 목적으로 한 3차 양적완화의 결과로 풀린 달러가 신흥국에 유입되면서 신흥국 자산시장 거품을 일으킬 뿐 아니라 달러가치 하락을 초래하여 환율전쟁을 일으킬 것이라는 우려가 있다는 점을 확인했다. (세계의 시선 30:미국의 3차 양적완화는 두 번째 '환율전쟁'을 부르나? 참조) 최근 10월 13일 브라질 만테가 재무장관이 미국의 3차 양적완화 정책을 비판하면서, “선진국들의 이기적인 통화 완화 정책으로 글로벌 통화전쟁이 촉발됐다”고 비판한 것이 그 사례다.

그렇다면 3차 양적완화가 미국의 실물경제 회복에는 도움이 되는가? 이 점에 대해서 잘 알려진 누리엘 루비니 교수는 꼼꼼한 논리를 펴면서 비판한다. 요지는 2008~2010년 1차 양적완화, 2010~2011년 2차 양적완화, 2011~2012년 국채교환프로그램(오퍼레이션 트위스트, Operation Twist)에 비해 그 효과가 현저히 떨어질 것이라는 주장이다.

3차 양적완화 효과를 회의적으로 보는 중요 이유 중의 하나는 통화정책과 재정 부양 정책이 함께 사용되지 않고 있고, 심지어 재정절벽과 같은 재정적 제약 상황 속에서 3차 양적완화가 시행되고 있기 때문에 효과가 반감될 것이라는 점이다.

또 하나는 양적완화가 실물경제로 전달되어 실물경제 회복을 추동하게 해줄 경로들(채권시장 경로, 신용시장 경로, 통화 경로, 주식시장 경로, 그리고 신뢰의 경로들)이 작동하지 않고 있는 지금의 상황이 있다는 것이다. 루비니는 “만약 통화정책이 실물경제에

전달되는 경로들이 모두 깨졌다면, 3차 양적완화가 경제성장에 의미 있는 효과를 가져다 줄 것이라는 가정을 할 수는 없을 것”이라고 주장한다. 루비니의 글이 그런 것처럼 꼼꼼하게 실증적인 비교 분석을 한 컬럼이다.

회의적인 양적완화 효과 (Hard to be Easing)

2012.10.12

프로젝트 신디케이트(Project Syndicate)

누리엘 루비니(Nouriel Roubini)

3차 양적완화에 착수하기로 한 미국 연준(Fed)의 결정은 세 가지 중대한 문제를 제기한다. 3차 양적완화는 빈사상태에 빠진 미국경제 성장을 촉진시킬 것인가? 미국과 전 세계의 주식시장 등 위험자산에 대한 지속적인 상승을 견인해줄 것인가? 마지막으로, 국민경제(GDP)성장과 주식시장에 비슷한 효과를 가져다 줄 것인가 아니면 서로 다른 영향을 미칠 것인가?

많은 사람들은 1차, 2차 양적완화와 뒤 이은 연준의 국채매입 프로그램(Operation Twist)때와 마찬가지로, 주식시장에 대한 3차 양적완화 효과가 강력할 것이라고 주장하고 있다. 이전의 통화 완화정책들이 지속적인 주가상승과 연관되어 있었던 것을 감안할 때 이번 3차 양적완화의 규모와 기간은 더욱 대규모적인 것이다. 그러나 연준이 공격적인 통화완화 정책을 확고히 약속했음에도 불구하고 실물경제와 주식시장에 미치는 효과는 이전의 양적 완화 시기에 비해 훨씬 적거나 단기적일 것이다.

우선 이전시기 양적완화 정책은 주가와 수익률이 매우 낮은 시점에서 시작되었음을 고려해보라. 2009년 3월에 S&P500 지수는 660선 아래였고 기업과 은행들의 주당 순이익(EPS)은 금융위기 저점으로 추락했으며 주가 수익률(PER)도 한 자리 수였다. 지금은 S&P500 지수는 1430을 맴돌고 있을 정도로 100%이상 올랐고 평균

주당 순이익은 100달러에 접근했으며 주가 수익률은 14배를 넘어간다.

2차 양적완화 기간인 2010년 여름에조차 S&P500, 주당 순이익, 주가수익률 모두 지금보다 훨씬 낮았다. 만약 3차 양적완화에도 불구하고 미국경제 성장률이 취약한 수준에 머무르게 되면(그럴 가능성이 높다.), 주가에 부정적인 영향을 줄 수도 있다.

더욱이 이번에는 재정적 뒷받침이 없다. 1,2차 양적 완화는 더 이상의 경제침체를 방어하고 더블 딥(double-dip)을 피하는데 상당한 도움을 주었는데, 그것은 재정부 양책을 동반했기 때문이다. 이에 비해서 3차 양적완화는 재정적 긴축, 심지어 거대한 재정절벽(fiscal cliff)을 동반하고 있다.

미국이 올해 말에 다가오는 GDP의 4.5%에 달하는 재정절벽을 피한다고 하더라도, GDP의 1.5%에 달하는 재정긴축이 2013년 경제에 충격을 가하게 될 가능성이 상당히 높다. 현재 미국경제 성장률이 연율 기준 1.6%에 머무르고 있는데, 여기서 GDP 1%정도의 재정긴축은 2013년 미국경제가 거의 정체한다는 것을 의미한다. 이는 3차 양적완화로 가계와 기업이 서서히 회복되어서 2013년에도 미국의 성장률을 현재 수준으로 유지해준다고 할 때에도 그렇다는 것이다.

그런데 현재 진행 중인 그 이상의 회복 조짐은 없다. 2010년과 2011년에는 경기가 상반기에 바닥을 찍고 통화완화 정책을 선언하기 직전에 이미 성장세로 반전했음을 경제 선행지표들이 보여주었다. 당시에는 이미 회복세로 들어선 경기를 더 자극하는 식으로 양적완화가 역할을 했고 이것이 주가상승 지속으로 이어졌던 것이다.

그러나 이와는 대조적으로, 최근 데이터들은 미국경제가 하반기에도 상반기와 유사하게 동력이 약하다는 것을 나타내주고 있다. 노동시장의 취약함과 낮은 수준의 자본지출, 그리고 느린 소득상승은 올해 3분기 성장이 더욱 탄탄해질 것이라는 당초의 전망을 부정하고 있다.

한편 통화 완화 정책을 실물경제로 전달하기 위한 주요 경로인 채권시장, 신용시장, 통화시장, 그리고 주식시장 등은 무너져버리지 않았다면 취약해져 있는 상태다. 이제 채권시장 경로는 성장을 촉진해주는 기능을 하지 못한다. 장기국채 이자율은 이미 매우 낮은 상태이며 추가적 할인이 민간 차입자들에게 차입비용을 의미 있게 낮춰주지 못한다.

신용채널 역시 제대로 작동하지 않고 있는데, 은행들이 추가적으로 대출을 풀어주기 보다는 초과 준비금으로 쌓아놓는 식으로 양적완화로 생긴 추가적 유동성을 대부분 비축해놓고 있다. 차입할 능력이 있는 사람들은 이미 충분한 현금을 가지고 있으며 그럼에도 불구하고 소비에는 매우 소극적이다. 반면 차입을 원하는 사람들은 가계부채가 높고, 차입을 원하는 (대부분 중소 규모의) 기업들은 신용 제한에 걸려 있는 상태다.

통화 경로도 비슷하게 악화되고 있다. 글로벌 성장이 약화되는 상황에서 (양적 완화로 인해 -인용자) 달러 약세 환경이 만들어져도 순 수출이 좀처럼 탄탄하게 개선되지 않고 있다. 더욱이 많은 나라에서 중앙은행들이 미국 연준을 따라 다양한 방식의 양적완화 조치들을 시행하고 있고 그 결과 약 달러를 유지하려는 연준이 조치를 무력화시키고 있다.

아마도 가장 중요한 무역수지와 성장률에 대한 약 달러 효과는 다음의 두 가지 요인에 의해 제한받고 있다. 첫째, 약 달러는 (석유, 원자재, 곡물 등) 상품가격이 높아지는 것과 연관되어 있는데, 이는 상품 순 수입국인 미국으로서는 무역수지 개선을 어렵게 한다는 것을 의미한다. 둘째로, 강력한 수출에 의해 유도되는 성장률 개선은 수입의 증가를 수반하게 된다. 경험적 연구에 의하면 무역 수지 개선을 위한 약 달러의 총 효과는 제로에 수렴한다.

양적완화를 실물경제로 전달해주는 다른 의미 있는 유일한 경로는 주식시장 상승에 따른 자산효과다. 그러나 3차 양적완화가 지속적인 주가 상승을 견인할 것이라는 주장은 다소 순환 논법적이다. 지속적인 자산 가격 상승을 위해서는 성장률이 회복되어야 하고, 성장률은 자산효과로 인해 회복될 수 있다는 동어반복에 빠지게 된다는 것이다. (결론적으로) 만약 통화정책이 실물경제에 전달되는 경로들이 모두 깨졌다면, 3차 양적완화가 경제성장에 의미 있는 효과를 가져다줄 것이라는 가정을 할 수는 없을 것이다.

연준 의장인 벤 버냉키는 최근 추가적인 경로의 중요성을 강조했다. 그것은 ‘신뢰의 경로(confidence channel)’인데, 오랜 동안 충분히 통화 완화정책을 유지시키겠다는 연준의 약속이 민간소비를 촉진시킬 수 있을 것이라는 주장이다.(연준은 2010년 2차 양적완화 당시 제로금리를 당초 2013년까지 유지하기로 약속했다가, 이번에 3차 양적완화를 발표하면서 2015년까지 유지하기로 약속했다. - 인용자) 문제는 어떻게 실질적이고 지속적으로 그러한 효과를 유지시킬 것인가 하는데 있다. 부채 축

소, 거시적 불확실성, 취약한 노동시장 회복, 그리고 재정적 제약이 계속되는 환경에서는 신뢰는 쉽게 깨지기 마련이다.

요약하면, 3차 양적완화가 전면적인 경기침체 위험을 감소시켜주기는 하지만, 여전히 고통스런 축소과정을 견뎌야하는 경제에 대해 지속력 있는 회복을 가져다주지는 못할 것이다. 3차 양적완화는 투자자들이 위험을 감수하는 투자를 하게 해주고 약간의 자산 가격 상승을 자극해줄 것이다. 그러나 경제성장이 실망스러워지고 기업 실적과 수익에 대한 기대가 사라지게 되면 주가상승은 흐지부지 되고 말 것이다.

세계 경기 침체에서 살아남는 국가의 조건

2012.07.27 | 이수연_새사연 연구원 | soo@saesayon.org

세계 경제는 장기 침체에 들어섰다. 2차 세계대전 이후 최악의 상태라고 한다. 이런 시기에 그래도 다른 국가보다 더 나은 상황을 만들어 갈 수 있는 조건이 있다면 무엇일까? 하버드대 케네디스쿨 국제정치경제학과 교수이며, <더 나은 세계화를 말하다>, <자본주의 새판짜기> 등의 저서를 쓴 바 있는 대니 로드릭(Dani Rodrik)은 다음의 세 가지 조건을 제시한다. 첫째, 공공부채가 적은 국가. 둘째, 대외의존도가 낮은 국가. 셋째, 민주주의가 발전한 국가.

과도한 공공부채는 정부가 적극적 재정정책을 펴는데 방해가 된다. 재정적자에 대한 우려 때문에 경기 침체 극복을 위해 필요한 투자에 나서지 못하게 되는 것이다. 또한 공공부채뿐 아니라 민간부채도 적절한 수준을 유지해야 하는데, 민간부채가 과도해지면 결국 정부가 감당해야 할 몫으로 돌아오기 때문이다.

세계 경제에 대한 의존도, 즉 국제 무역이나 국제 금융에 기대는 정도가 높을수록 세계 경제 상황에 휘둘리게 된다. 새사연이 꾸준히 주장해왔으며, <리셋 코리아>에서도 썼듯이 내수중심, 소득중심의 경제가 필요한 때이다.

민주주의는 경제가 어려워지면서 분배 문제를 두고 정치적 충돌이 일어날 가능성이 높기 때문에 중요하다. 그러한 충돌을 해결할 수 있는 제도가 마련되어 있는지, 사회 구성원들이 서로에 대한 참여와 이해가 가능한지가 향후 국가 경쟁력에 영향을 주는 요인이 될 것이다.

대니 로드릭은 이런 조건들을 고려했을 때 향후 세계 경제에서 유리한 위치를 차지할 수 있는 국가로 브라질, 인도와 함께 한국을 꼽고 있다. 왜일까? 한국은 세 가지 조건을 얼마나 만족하고 있는지 살펴보자.

먼저 2011년 기준 우리의 국가채무는 420조 원으로 GDP 대비 34% 수준이다. 일본

199.7%, 프랑스 94.1%, 미국 93.6%에 비하면 양호한 수준이다. 하지만 국가채무 외에 공공기관 부채가 463조 원 존재한다는 것도 고려해야 한다. 세계 경제에 대한 의존도의 경우, 수출을 중심으로 경제성장을 해온 만큼 대외무역의존도는 100%에 가까우며, 외환 위기 이후 실시된 자본유출입 자유화로 국제금융자본의 ATM(현금자동인출기)로 불릴 정도이다. 마지막 조건이었던 민주주의의 발전 정도에 대해서는 각자 판단해보도록 하자.

새로운 세계 경제의 승자 (The New Global Economy's (Relative) Winners)

2012.07.03

프로젝트 신디케이트(Project Syndicate)

대니 로드릭(Dani Rodrik)

세계 경제는 단기적으로 심각한 불확실성에 직면하고 있다. 유로존은 문제를 해결하고 과국을 면할 수 있을까? 미국은 새로운 성장경로를 찾을 수 있을까? 중국은 경제성장의 둔화를 반전시킬 수 있을까?

이 질문들에 대한 대답이 앞으로 몇 년 간 세계 경제가 어떻게 될 것인지를 결정해 줄 것이다. 하지만 이러한 당면한 위기를 해결한다고 해도 장기적으로 세계경제가 어려운 국면에 접어든 것은 피할 수 없는 사실이다. 2차 세계대전 이후 그 어느 때보다도 지속적인 경제성장이 어려운 상태이다.

현재의 어려움을 어떻게 해결하던지 심각한 부채, 낮은 성장률, 국내 정책을 두고 벌어지는 논쟁 등은 여전히 유럽과 미국에 남겨진 숙제이다. 유로존이 온전히 유지될 것이라는 최상의 경우에도, 유럽은 망가진 유럽연합을 재건설하기 위한 작업에 발목이 잡힐 것이다. 미국은 민주당과 공화당 사이의 이데올로기 양극화가 경제 정책에 있어서 합의점을 찾지 못하게 할 것이다.

실제로 모든 선진국은 실업과 재정적자라는 문제와 함께 불평등의 심화, 중산층의 축소, 인구 고령화에 직면하고 있는데, 이는 정치적 충돌을 촉발할 수 있다. 이처럼

민주주의의 문제가 급격하게 움츠러들수록, 그 국가는 국제적으로 도움이 되는 파트너가 되기는 어렵다. 그런 국가는 다자간 무역 체계를 유지하는데 덜 우호적이며, 그들에게 손해라고 여겨지는 경제 정책을 받아들여도록 하는데 어려움이 따르기 때문이다.

그렇다고 중국, 인도, 브라질 같은 거대 신흥시장이 그 공백을 채우기는 힘들 것으로 보인다. 신흥국들은 자신들의 국가 주권과 정책 사용 역량을 지키기 위해 날카로운 상태로 대응할 것이기 때문이다. 그 결과 경제 및 다른 문제에 있어서 국제 협력의 가능성은 더 낮아질 것이다.

이러한 상황은 결국 모든 국가의 잠재적 성장을 감소시키는 요인이 된다. 금융위기가 일어나기 전의 20년 동안 경험했던 세계 경제의 성장은 다시는 일어나지 못할 것으로 보인다. 특히 개발도상국의 경우는 더욱 그렇다. 세계 전체의 경제적 불균형은 더 심해질 것이다. 상대적으로 더 불리한 국가와 유리한 국가가 있을 것이다.

상대적으로 유리한 국가들은 세 가지 특징을 공통적으로 갖고 있을 것이다. 첫째, 공공부채가 높지 않을 것이다. 둘째, 세계경제에 과도하게 의지하지 않을 것이다. 그들의 경제성장의 동력은 외부보다 내부에 존재할 것이다. 셋째, 민주주의가 튼튼할 것이다.

공공부채를 적절한 수준으로 낮추는 것은 중요하다. GDP의 80~90%를 차지하는 부채는 경제성장을 방해하는 심각한 요인이기 때문이다. 부채는 재정정책을 사용하지 못하게 하며, 금융시스템에 심각한 훼손을 가져오고, 세수에 관한 정치적 싸움을 촉발시키며, 분배에 관한 충돌을 유발한다. 부채를 줄이는 것에 집중하는 정부는 장기적 구조적 변화에 필요한 투자를 감당하기 어렵다. 호주나 뉴질랜드와 같은 몇 개 국가를 제외하고는 세계의 선진국의 대부분은 이러한 문제에 빠질 것이다.

브라질, 터키와 같은 많은 신흥국 경제는 최근 공공부채의 증가를 제어하기 위해 노력했다. 하지만 민간 부문에서의 대출 급증을 막지 못했다. 민간 부문의 부채는 공적 책임으로 전환되기 때문에 공공부채가 낮다고 해서 생각만큼 안전한 것은 아니다.

과도하게 세계 시장과 세계 금융에 의존하여 경제성장을 이루어온 국가 또한 불리할 것이다. 현재의 세계 경제는 취약해서 대규모의 외국인 자금이 유입되거나 유출

되는 상황은 좋지 않다. 터키와 같이 경상수지 적자가 막대한 국가는 시장 변동성에 민감하게 반응할 수밖에 없어 세계 경제에 휘둘리는 인질이 될 것이다. 중국과 같이 흑자가 큰 국가는 무역보복과 같이 중상주의 정책을 억제하라는 압력을 크게 받을 것이다.

국내 수요 주도의 성장은 수출 주도 성장보다 더 믿을 만한 전략이 될 것이다. 거대한 내수 시장과 풍부한 중산층을 가진 국가가 유리하다는 뜻이다.

결과적으로 민주주의는 더 발전할 것이다. 왜냐하면 권위주의적 체제가 사라지면서 충돌을 조정하는 제도적 장치를 마련하게 될 것이기 때문이다. 인도의 민주주의는 아주 천천히 변화하거나 정체될 수도 있다. 하지만 그들은 협의와 협동의 장을 만들고, 사회를 동요와 충격으로 몰아갈 수 있는 사회적 집단에 반대하면서 다양한 사회 주체 간의 양보와 협의를 만들어 갈 것이다. (역주-인도는 지역 중심의 풀뿌리 민주주의가 잘 발달한 것으로 알려져 있다.)

하지만 민주주의적 제도가 부족하다면, 분배문제를 두고 일어나는 충돌은 쉽게 사회적 저항이나 동요로 이어질 수 있다. 인도나 남아프리카의 민주주의는 중국이나 러시아보다 우월한 조건이다. 독재적인 지도자의 통치 속에 있는 아르헨티나와 터키 같은 국가는 향후 세계 경제에서 불리하다.

이러한 세 가지 요구조건을 만족시키는 국가는 거의 없는데, 이는 지금 세계에 닥친 새로운 위협이 얼마나 심각한지를 보여준다. 실제로 우리 시대에 가장 장대한 경제적 성장을 이룬 경우인 중국도 이 중 한 가지 조건만을 만족한다. 모두에게 힘든 시기가 다가올 것이다. 그나마 브라질, 인도, 한국은 다른 국가보다 더 유리한 위치를 차지하고 있다. ✎