2013년 가을, 도처에 잠재된 글로벌 경제의 위험 요인들

2013.09.11 | 김병권 새사연 부원장 | bkkim21kr@naver.com

브릭스(브라질, 러시아, 인도, 중국, 남아프리카 공화국)와 기타 국가들의 경제는 너무 오랫동안 과대 포장되어 왔다. 중국의 강력한 성장에 힘입은 높은 원자재 가격수준이나 수익률에 굶주린 선진국 투자자들로부터 나온 막대한 자금으로 외부적인 조건이 좋았기 때문이다. 이는 곧 부분적으로 인위적인 붐을 만들었다.

2008년 가을 리먼 브라더스가 파산한 이래 매년 가을만 되면 글로벌 경제를 둘러싼 위험 요인들이 반복적으로 이슈가 되어왔다. 지난해 미국과 일본, 유럽이 동시에 양적완화를 가속화시켜 경제 침체와 위기 탈출을 시도했던 것 역시 9월이었다. 2011년 가을에는 미국의 신용등급 하락과 유럽위기의 전방위적 확산에 세계경제 전체가 두려움에 떨어야 했고 2010년에는 미국의 양적완화가 재개되면서 선진국과 신흥국 사이에 환율전쟁(currency wars) 논쟁이 뜨거웠다.

올해 가을은 어떤가? 이번 가을은 상반기까지의 분위기와는 다른 주장들이 나오고 있다. 말하자면 위기 조짐보다는 낙관적인 뉘앙스들이 많다는 것이다. 예를 들어 미국경제는 완만하지만 확실한 회복세로 들어섰다는 분위기가 점점 더 강해지면서 양적완화 축소 분위기가 기정사실화되고 있는 중이다. 일본의 아베노믹스가 일본경제를 극적으로 구할 수 있을지 여부는 여전히 논란이 분분하지만 지켜보자는 분위기가 많기는 하다.

수 년 동안 낙관적인 기대를 할 여지가 없었던 유럽조차 최근에는 조심스럽게 바닥론이 나오고 있다. 올해 2분기 경기가 처음으로 전 분기 대비 0.3퍼센트 플러스로 돌아섰고 독일과 프랑스 등 주요 국가들의 제조업 지수들이 좋다는 것이 그 이유다.

반면에 5년 동안의 대 침체 국면에서 거의 유일하게 글로벌 경제를 지탱해왔던 아시아와 브릭스 국가들에 대해서는 과거의 낙관적 전망과 달리 경기부진과 금융 불안의 신호

들이 감지되고 있다. 미국 양적완화 축소 계획 발표로 인한 자본 유출 충격으로 인도와 인도네시아 등에서의 주가 폭락과 환율 폭등 사례가 그것이다. 여기에 전체적으로 성장률 약화가 현재화되면서 일부 국가들에서 위기설이 오랜만에 나오기도 했다.

이와 같은 최근 글로벌 경제의 새로운 변수들에 대한 이해를 돕기 위해 뉴욕대학 스턴 비즈니스 스쿨 교수 누리엘 루비니(Nouriel Roubini)의 짧은 칼럼을 소개해본다. 2008년 경제위기를 예측해 유명해졌던 그는 칼럼에서, 세계 곳곳에 산재한 경제 불안 요인들을 스케치 하듯이 점검한다. 그리고 이들 요인들을 종합적으로 '불확실한 위험 요소' 들로 규정하고 '모르는 것을 아는 것(known unknowns)' 이라는 비유를 사용한다.

이 표현은 럼스펠드 미국 전 국방장관이 2002년에 해서 유명해진 발언이다. 그 발언 대목을 인용하면 아래와 같다.

"알고 있는 것을 아는 것이 있다; 우리가 알고 있다는 것을 알고 있는 것들이다. 또 모른다는 것을 알고 있기도 하다; 즉 우리가 모르는 무언가가 있다는 것을 알고 있다는 말이다. 하지만 모른다는 것을 모르는 것도 있다; 우리가 알고 있지 못한 것을 알고 있지 못한 것이다.(There are known knowns; there are things we know that we know. There are known unknowns; that is to say, there are things that we now know we don't know.
But there are also unknown unknowns – there are things we do not know we don't know.)

2013년 가을, 한국경제의 미래 역시 대단히 불투명하다. 그 하나의 이유는 정책 당국자들이 우리경제의 자체적인 내적 경제동력을 만들어내지 못하고 대외적인 수출이 잘 되기를 기다리거나, 관성적으로 부동산 경기 부양을 하면 경기가 살아날 것으로 기대하기 때문이다. 어쨌든 우리 정부가 의지하고 있는 대외 여건은 여전히 한치 앞도 내다보기가 쉽지 않은 불확실성으로 가득차 있다는 것이 루비니 교수의 진단이다.

글로벌 경제에서 실체가 불확실하지만 알려진 위험들
(Autumn's Known Unknowns)

2013년 8월 31일
누리엘 루비니(Nouriel Roubini)
프로젝트 신디케이트(Project Syndicate)

이라크 전쟁이 정점에 이르던 시기에 미국 국방장관 럼스펠드는 '실체가 불확실하지만 예상 가능한 위험들' 이라는 의미의 "모르는 것을 아는 것(known unknowns)" 이라는 말을 남겼다. 오늘날 글로벌경제는 대체로 정책적 불확실성으로부터 기인하는 수많은 '실체가 불확실한 알려진 것들(known unknowns)' 에 직면해있다.

미국에서는 정책적 불확실성으로 인한 세 가지 위험 요인이 올 가을에 악화될 것이다. 우선, 연방준비제도(Fed)가 무제한 양적완화(QE)를 9월에 '줄이기(taper)'[1] 시작할지 아니면 더 뒤에 할지 그 시기가 불확실하고, 장기국채 매입을 얼마나 빨리 줄여나갈지 그 속도가 불확실하며, 언제 얼마나 빨리 현재의 제로금리 수준의 금리를 올리기 시작할지도 불확실하다. 두 번째로 누가 벤 버냉키에 이어 차기 연준 의장이 될지도 결정되지 않았다. 마지막으로, 공화당 주도의 하원과 오바마 정부 민주당이 예산합의를 하지 못한다면, 국가채무한도(debt ceiling)[2] 증액을 둘러싼 당파싸움이 정부기능 정지위험을 증폭시킬 수 있다.

앞의 두 가지 불확실한 요인은 이미 시장에 영향을 주고 있다. 미국에서 지난 5월까지 1.6%를 밑돌던 장기 금리가 최근 2.9%가까지 올라간 것은, 연준(Fed)이 양적완화를 지나치게 빠른 시점에 너무 빠른 속도로 줄이지 않을까 하는 시장의 우려와, 버냉키 다음의 후임자가 누가 될지 불확실한 것 때문이었다.

지금까지 투자자들은 정치권의 애매한 예산싸움이 초래했던 크지 않은 리스크에 안주해 왔다. 투자자들은 현재의 부채 증액한도 싸움이, 정치권이 과거에 그랬던 것처럼, 디폴트나 정부 중단을 피하기 위해 결국 막판 타협으로 귀결될 것이라고 믿고 있다. 그러나 투자자들은 미국 정치가 얼마나 잘못될 수도 있는지에 대해 과소평가하고 있는 것 같다. 정부 재정지출에 대항해서 성전을 해야 한다는 입장을 갖고 있는 공화당 다수파를 고려할 때, 올 가을에 재정위기가 올 가능성을 배제할 수는 없다.

---

1) 현재 매달 850억 달러 규모로 장기국재 매입을 하고 있는 양적완화에 대해, 연준은 150억 달러 줄여서(tapering) 700억 달로 규모로 할 것을 검토하고 있다.(역자 주)
2) 지난 8월 26일, 미국 재무장관은 올해 10월 중순 경, 정부채무가 한도(debt ceiling)에 도달할 것으로 예상되므로, 의회가 시급히 채무한도 증액에 합의해야 한다고 주장했다.(역자 주)

불확실성은 미국 이외의 선진국들 경제에도 곳곳에 산재해있다. 독일총선(9월 22일)은 여론조사 결과, 독일 기민당(CDU)과 사회민주당 사이의 대연정보다는, 지금과 같은 앙겔라 마르켈(Angela Merkel)의 기민당(CDU)와 자유민주당의 연립정부가 재연될 가능성이 높아 보인다. 현재의 연립정부가 총선 이후에도 계속될 경우, 남유럽 국가들의 재정긴축 피로감과 핵심 국가들의 구제 금융 피로감이 커지고 있음에도 불구하고, 유로존 위기에 대한 현재의 독일 정책기조는 변함이 없을 것이다.

남유럽 국가들은 어떤가? 연합정부의 한축을 이루고 있는 자유 국민당(PdL) 소속 전 총리 베를루스코니(Berlusconi)의 유죄혐의가 확정되면서, 이탈리아의 연정이 붕괴되고 재선거가 실시될 수도 있다. 그리스의 지배연합 역시 붕괴될 가능성이 있고, 정치적 긴장관계는 스페인과 포르투갈에서도 높아질 수 있다.

통화정책 측면에서 볼 때, 저금리를 장기간 유지하겠다는 유럽중앙은행의 포워드 가이던스(forward guidance)[3]는 너무 늦게 너무 조금 취해졌고, 때문에 장단기 차입비용 상승을 막지 못했다. 그 결과 이미 취약해진 유로존의 경제회복을 억누를 수 있다. 유럽중앙은행이 향후 더 공격적으로 완화정책을 확대할지 여부 역시 불확실하다.

유로 존 밖을 보면, 영국의 회복 강도와 영란은행의 약한 포워드 가이던스(forward guidance)는 '부적절한' 금리 인상을 초래했고, 그 결과 유럽중앙은행과 마찬가지로 영란은행 역시 영국경제 회복 동력이 약화되는 것을 막을 수 없을 것이다. 일본에서의 정책적 불확실성 정도는, (잠재 성장률을 끌어올리기 위해 취해진 구조개혁과 무역 자유화를 주요 내용으로 하는) 아베노믹스의 세 개의 화살이 제대로 성과를 낼 것인지, 그리고 2014년에 예상되는 소비세 인상이 경제회복을 억제할 것인지 여부에 달려 있다.

중국으로 가 보자. 11월 열릴 중국 공산당 제18기 중앙위원회 제3차 전체회의는, 투자주도형 성장에서 소비주도형 성장으로의 전환을 목표로 하는 중국의 경제개혁에서 어떤 심각한 문제가 생길지 여부를 보여줄 것이다. 또한 중국의 경기 연착륙이 원자재 호황 국면 종결에 영향을 주고 있는데, 이는 (미국 연준의 양적완화 조기 종결로 인한 충격 때문에 장기금리가 급격히 상승하는 요인과 더불어서), 상당히 많은 신흥국들에게 경제적, 금융적 압력을 주게 될 것이다.

---

3) 유럽중앙은행(ECB)은 지난 7월 4일, 주요 정책 금리가 (종료 시점을 사전에 정하지 않은) 상당기간 동안 현 수준(기준금리 0.5%), 또는 이보다 낮은 수준으로 유지될 것을 공표했다. 이처럼 "향후 경제 상황에 대한 평가를 토대로 미래의 통화정책 방향가지 예고"하는 통화정책 발표는, 일종의 새로운 통화정책 커뮤니케이션 수단이라고 할 만하며 이를 "포워드 가이던스(forward guidance)"를 도입했다고 부른다. 현실적으로 보면 포워드 가이던스(forward guidance)는 당장의 정책 발표만가지고는 시장을 안심시킬 수 없다고 판단하여 미래의 정책을 미리 약속함으로써 시장을 진정시키려는 일종의 고육책이다. 미국은 이미 2008년 말부터 사용하고 있었고, 영국의 영란은행도 올해 8월부터 사용하기 시작했다. (역자 주)

한편, 브릭스(브라질, 러시아, 인도, 중국, 남아프리카 공화국)와 기타 국가들의 경제는 너무 오랫동안 과장되어 왔다. 중국의 강력한 성장에 힘입은 높은 원자개 가격수준이나 수익률에 굶주린 선진국 투자자들로부터 나온 막대한 자금과 같은 외부적 호조건은 부분적으로는 인위적인 붐을 만들었다. 이제 파티는 끝나고 숙취가 시작되고 있다.

이 점은 특별히 인도와 브라질, 터키, 남아공, 인도네시아에서 현실화되고 있는데, 이들 나라들은 모두 대규모 경상수지 적자, 광범한 재정수지 적자, 저 성장, 목표를 웃도는 인플레이션과 같은 복수의 거시 경제적 정책적 취약성으로 인해 어려움을 겪고 있다. 또한 앞으로 12~18개월 사이에 선거를 앞두고 정치적 불확실성과 사회적 저항도 확산되고 있는 중이다. 선택의 폭이 넓지 않다; 금리를 올려 통화가치 하락을 막으면 성장을 억누르게 될 것이고 은행과 기업에게 불리하게 될 것이다; 반대로 성장을 촉진하기 위해 완화적 통화정책을 사용하면 자국 통화의 추락을 가속시키게 될 것이며, 인플레이션을 가중시키고 경상수지 적자를 매울 외국자본 유입 능력을 질식시킬 것이다.

두 가지 지정학적 불확실성도 있다. 첫째로 시리아에 대한 미국과 동맹국들의 군사적 공격이 국지적인 범위와 기간 동안 진행될 것인지 아니면 광범위한 군사적 충돌로 확산될 것인지가 불투명하다. 취약한 글로벌 경제가 지금 필요로 하는 최종 충격은 또 한 번의 석유가격 폭등이다.

둘째로, 지난해 미국은 이란이 핵무기 야망에 대해 비군사적인 접근법으로 성과를 낼 수 있을 것이라고 이스라엘을 확신시켰다. 그러나 1년 동안 경제제재와 협상으로 아무런 성과도 못 만들어냈고, 이란 핵위협을 실존적 문제로 간주하고 있는 이스라엘의 인내심은 바닥이 나고 있다. 이스라엘의 무력시위 재개와 같은 사소한 물리적 군사 충돌이나 양측 사이의 설전만으로도 에너지 비용이 급격히 상승하는 결과를 초래할 수도 있다.

이처럼 불투명하게 인지되고 있는 위험요인들은 무수히 많다. 그중 어떤 결과는 예상했던 것에 비해 긍정적이거나 충격이 덜 할 수도 있을 것이다. 그러나 올 가을에 여기에 열거한 위험 요인들이 현실화된다면 아직도 불안정한 글로벌 경제를 탈선시키게 될 가능성도 있다. 정책오류로 인한 더 큰 위험과 사고는 여전히 매우 높다.

* 원문 게재 사이트:
http://www.project-syndicate.org/commentary/the-main-risks-to-the-global-economy-in-the-coming-months-by-nouriel-roubini

2013년 새사연의 '세계의 시선' 목록

2013년 9월 05일

아젠다	발간일	제목	작성자
세계의 시선	1/11	세계 경제 침체에 가려져 놓쳐서는 안 될 문제들	이수연
세계의 시선	1/28	금융위기와 가계부채, 그리고 신용 협동조합	김병권
세계의 시선	1/25	경제위기와 보건의료정책, 그리고 건강	이은경
세계의 시선	1/27	루비니 교수가 말하는 2013년 경제의 5대 위험	김병권
세계의 시선	2/1	국제노동기구가 제시하는 공정한 성장을 위한 길	김수현
세계의 시선	2/12	소득 불평등에 대한 미국 보수의 반격?	여경훈
세계의 시선	2/14	세계적 불황에 누가 가장 취약한가?	최정은
세계의 시선	2/19	주민들의 건물 공동소유로 높은 임대료 극복하기	이수연
세계의 시선	3/9	브라질 전 대통령 룰라가 평가하는 차베스	김병권
세계의 시선	3/12	단기 자본 수익에서 벗어나는 것이 창조경제	이수연
세계의 시선	3/21	싱가포르가 저출산에 대처하는 방법	최정은
세계의 시선	3/26	EU, 심각한 청년고용문제 해결에 나서	김수현
세계의 시선	3/29	뱅크런과 구제금융 ABC	여경훈
세계의 시선	4/5	노후소득보장을 위한 백년만의 영국 연금개혁	이은경
세계의 시선	4/9	영국 아빠들이 '출산휴가'를 거부하는 이유	최정은
세계의 시선	4/16	아베가 쏘아 올린 세 가지 화살	여경훈
세계의 시선	4/23	고용 회복 위해서는 새로운 국제 정책 필요	김수현
세계의 시선	4/30	자신의 국민과 싸운 '철의 여인' 대처	김병권
세계의 시선	5/7	재정 긴축을 놓고 충돌하는 세계	이수연
세계의 시선	5/14	'복지 여왕'의 신화에서 벗어나라	이은경
세계의 시선	5/21	일본 '유치원과 어린이집 통합' 경험의 시사점	최정은
세계의 시선	5/24	규제가 없다면 선한 자본도 없다. 애플도, 구글도.	김병권
세계의 시선	5/28	신자유주의는 민주주의의 반대말	여경훈
세계의 시선	6/4	OECD, 한국에 실직자들에 대한 지원 강화 권고	김수현
세계의 시선	6/10	동아시아 산업정책 경험과 아프리카의 발전	김병권
세계의 시선	6/19	퀘벡 샹티에 2006년 선언, "사회적 경제는 옳았다!"	이수연
세계의 시선	6/25	맨큐의 1%를 위한 변론	여경훈
세계의 시선	7/4	글로벌 금융위기 이후 급증한 조세회피	김병권
세계의 시선	7/11	미국 불평등의 현 주소, 소득불평등보다 심각한 재산불평등	여경훈
세계의 시선	7/12	고래의 죽음이 살린 바다 밑 생태계	김병권
세계의 시선	7/18	일자리 나누기 정책의 성과	김수현
세계의 시선	7/24	디트로이트 파산, 빈곤의 섬이 된 도시	김병권
세계의 시선	7/25	페이스북 2인자 '셰릴 샌드버그'가 던진 여성 논쟁	최정은
세계의 시선	8/22	최저임금, 경쟁력과 생산성을 촉진하는 산업정책	이수연
세계의 시선	9/9	빈곤이 대물림되는 사회	최정은
세계의 시선	9/11	2013년 가을, 도처에 잠재된 글로벌 경제의 위험 요인들	김병권