

[세계경제] 지뢰밭 속 순항?

2014.01.15 | 정태인 원장 | ctain60@gmail.com

새사연은 2008년부터 매 년 진보 정책 연구소 최초로 <전망 보고서>를 발간하고 있습니다. 경제, 주거, 노동, 복지 분야를 중심으로 세계의 흐름 속에서 한국 사회를 진단하여 사회를 바라보는 시야를 넓히고 새로운 사회로의 이정표를 제시하고 있습니다. 2014년 전망 보고서 역시 총 8회에 걸쳐 연재됩니다.

1. 세계 경제

세계경제는 2008년 10월 리만 브라더스 사태 이후 5년째를 맞았지만 아직도 확실히 회복의 길로 접어들었다고 말하기는 어렵다. 새사연은 “리셋코리아”(2011)에서 2008년 위기가 “장기침체”로 전환될 거라고 규정했다. 작년 말 서머스, 크루그만, 삭스, 들롱 등 거시경제학자들이 “지속적인 침체”(secular stagnation)이라고 진단한 것도 맥을 같이 한다. 그만큼 해결하기 어려운 구조적인 문제가 증첩되어 있다.

그럼 내년은 어떨까? 우선 UN/desa, OECD, IMF의 세계경제 전망을 살펴 보면 세 곳 모두 내년에는 성장률이 약 1%p 가량 올라갈 것으로 예측하고 있다(UN 쪽의 수치가 다른 것은 이 기관이 구매력 지수(PPP)를 사용하고 있기 때문이다.) 지역별로 보면 미국은 2% 중반대까지 성장하고 유로지역은 플러스로 반전하며 중국은 회복할 것으로 전망됐다.

[표 1] 각 기관의 세계 경제 전망 성장률

	세계		미국		유로 지역		중국	
	'13	'14	'13	'14	'13	'14	'13	'14
UN	2.1	3.0	1.6	2.5	-0.1	1.4	7.7	7.5
OECD	2.7	3.6	1.7	2.9	-0.4	1.0	7.7	8.2
IMF	2.9	3.6	1.6	2.6	-0.4	1.0	7.6	7.3

출처 : UN/desa, World Economic Situation and Prospect 2014, 12. 18

OECD, Economic Outlook No14, 11.19

IMF, World Economic Outlook, 10

2014년 전망 보고서

세 기관의 보고서 제목을 보면 “세계경제는 개선되고 있다, 하지만 새로운 신구 역풍에 대해 여전히 취약하다”(UN), “더 강한 성장이 앞에 있다, 그러나 더 많은 위험도 공존한다”(OECD), “세계 성장은 저단 기어에 있다, 행위의 추동력이 변하고 있다, 그리고 하방 위험은 여전히 있다”(IMF)는 것이다. 공통점은 완만한 회복세를 보이겠지만 여전히 위험이 도사리고 있다는 것이다. 여기서 IMF가 말한 변화란 선진국이 회복세를 주도하게 될 거라는 점이다.

미국의 성장은 우선 양적완화로 넘쳐나는 돈이 주식시장을 부추겼고 이제 부동산 시장도 들썩이는 데 기인한 걸로 보인다. 다음으론 달러화 가치가 떨어짐에 따라 수출도 증가했고 미국으로 제조업이 되돌아오는 조짐도 일조했다. 특히 셰일게스의 생산에 의해서 에너지 가격이 떨어진 것은 미국 특수라고 할만 하다.

지난 12월 23일에 IMF의 라가르드 총재는 미국의 성장률 전망치를 올리겠다고 발표하면서 양적완화 축소와 채무 상한선으로 인한 불확실성이 일단 해소됐다는 점을 들었다. 양적완화를 월 100억 달러 만큼 실제로 축소시켰는데도 지난 5-6월과 같은 대혼란은 일어나지 않았다. 그 동안 늦어지기만 했던 화폐의 유통속도가 조금 빨라지기만 해도 단기 금리가 상승하지는 않을 것이다. 하지만 미국 연방준비제도 이사회의 최근 언급대로 금년 내에 양적완화 정책을 해소하려 한다면 대 혼란이 벌어질 수도 있다.

하지만 이런 회복이 2015년에도 이어질지에 대해서는 세 기관 모두 회의적이다. 우선 미국의 회복은 단기적인 자산효과에 기대고 있어서 거품이 더 커지는 걸 방지할 수 없을테고 재정적자의 문제나 글로벌 불균형의 문제도 거의 해소되지 않았다. 또한 2009년 런던 G20에서 입을 모았던 금융 시스템의 규제도 거의 이뤄지지 않았다. 현재의 성장세가 꺾이거나 다시 버블이 터질 경우엔 또 다시 금융위기로 발전할 가능성도 여전히 높은 상태이다.

유럽(유로 지역)의 문제는 더 근본적이다. 공동의 통화를 쓰면서도 재정이 통일되지 않으면, 현재 논의되는 은행통합마저 이뤄지지 않는다면 역내 불균형은 더욱 심해질 수 밖에 없다. 경쟁력이 약한 그리스 등 남부유럽은 무역적자가 쌓일텐데 똑같은 유로를 쓰니까 환율이 불균형을 조정할 수 없기 때문이다. 현재의 유럽이야말로 비전통적 금융정책(신용 확대+)에 의해 유지되고 있다고 볼 수 있다. 하지만 공동 재정으로 나아갈 수도 없고, 그렇다고 현재의 통합을 다시 느슨한 상태로 되돌릴 수도 없는 진퇴양난의 상황이다.

중국은 3중전회에서 금융시장의 개방과 국유기업 개혁을 약속했고 복지의 확대(국유기업 이윤의 30%를 연금 및 의료에 사용)를 통해 소비주도 성장으로 이행하겠다고

2014년 전망 보고서

약속했다. 하지만 중국 역시 내부의 각종 불균형과 지방정부 및 은행의 부실문제를 안고 있다. 이 역시 구조적인 문제이다.

UN과 IMF가 새로운 위협이라고 한 건 이른바 취약 5인방(브라질, 인도, 인도네시아, 남아프리카 공화국, 터키 등 국내외 적자가 많은 나라)이 양적완화나 원자재 가격 하락 등의 외부쇼크에 얼마나 견딜 수 있는지 때문이다. 만일 이들 나라가 97년 동아시아 외환위기와 같은 상황을 맞는다면 음의 되먹임 효과에 의해 모처럼 일제히 회복세를 보이고 있는 선진경제도 휘청거리게 될 것이다.

이들 세 기관은 모두 구조 개혁을 강조하지만 구체적인 내용은 명확하지 않다. 만일 그 내용이 과거 IMF가 강조하던 금융시장의 자유화나 노동시장 유연화라면 강도 높은 구조개혁이 오히려 위기를 불러올 가능성이 더 높다.

이들이 말하지 않은 진정한 구조적 문제가 더욱 악화될 것이기 때문이다. 그 문제란 전 세계에 걸쳐 나라 간 불평등, 그리고 나라 안의 불평등이 점점 더 심해지고 있다는 사실이다.

이렇듯 현재 안고 있는 시한폭탄들이 폭발하지 않는 한 선진 경제권은 그럭저럭 2% 후반대의 경제성장을 달성할 수 있을 것으로 보인다. 그러나 이들의 완만한 회복은 개발도상국의 경기둔화, 또는 위기 가능성과 맞물려 있다. 지난 9월 버냉키의 양적완화정책 축소 발언 이후 신흥경제에서 자금이 이탈하면서 이들 경제의 취약성이 수면 위로 떠올랐다. 1997년 동아시아 위기를 맞은 나라들(태국, 한국, 인도네시아)의 상황과 비교해 볼 때 현재 현재 곤란을 겪고 있는 브라질, 인도, 터키, 남아프리카 공화국 등의 대 GDP 경상적자 비율, 대외채무비율, 외환보유고 비율은 그다지 나아 보이지 않는다¹⁾. 이런 상황에서 연준의 공언대로 급격한 양적완화 축소가 이뤄진다면 이 나라들의 위기 가능성은 한껏 높아질 것이다.

한편 중국의 경우 지방정부의 부채가 급증해서 이를 국유 자산의 판매로 메꾸고 있는 실정이다. 만일 지방 정부가 파산의 위기에 처한다면 은행들의 부실채권 증가로 인해 금융경색 현상이 올 가능성이 있다. 하지만 현재 중국의 공산당과 중앙정부가 강력하기 때문에 급격한 위기가 발생할 가능성은 적다. 1979년 한국의 심각한 경제 위기가 1980년대에 공권력에 의해 수습된 것과 마찬가지로 보아도 무방할 것이다. 중국은 작년 하반기부터 금년 상반기까지 7% 대의 경제성장율을 기록하고 있는데 이 추세는 내년에도 지속될 것으로 보인다.

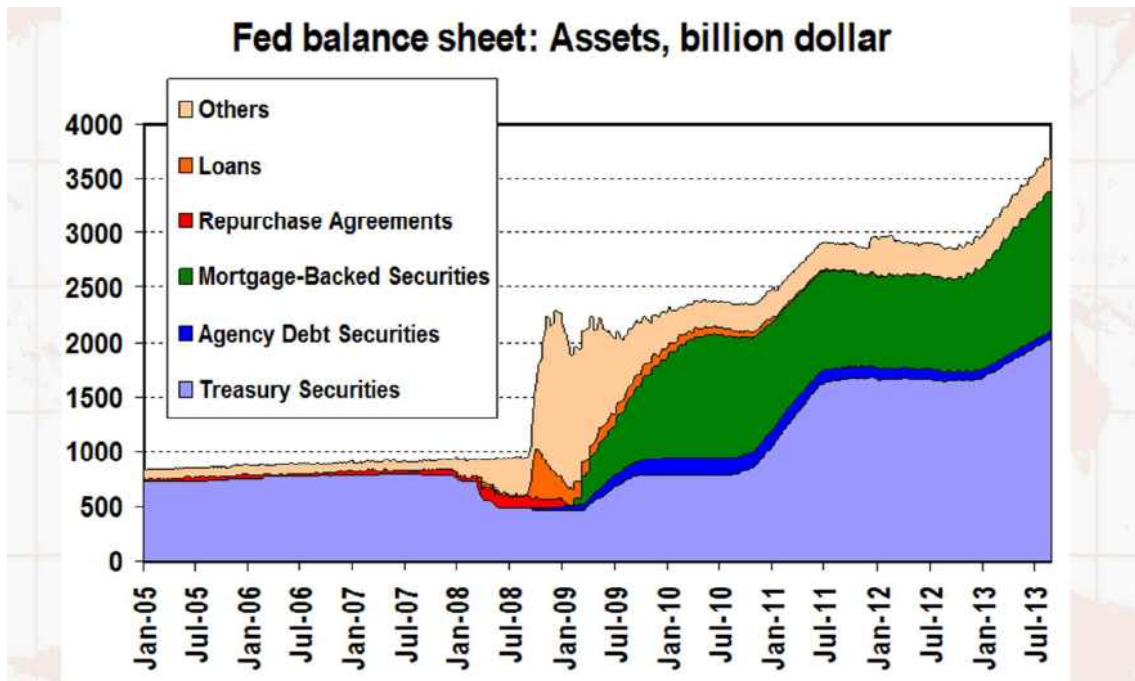
1) UNdesa, 2013, Link Global Economic Outlook 2014-2015. Oct.

이를 종합하면 2009년 -2.1%를 기록했다가 2010년 4.0% 성장으로 반등한 후, 2011년에서 13년까지 3년 연속 2% 대(2013년 2.1%)를 기록했던 세계경제는 2014년에 조금 더 나아져서 3%대에 육박할 것으로 보인다.

2. 구조적 문제 1) 양적완화정책의 축소와 신흥경제의 위기 가능성

지난 12월 버냉키의 연준은 미미한 속도의 양적완화 축소를 단행했다. 기실 양적완화라는 비전통적 정책이 어떤 결과를 낳을지, 또 이 정책을 거둬 들일 방법이 무엇인지 아는 사람은 아무도 없다고 해도 과언이 아니다. 당장 닥쳐올지도 모를 위험 때문에 세계경제에 최대한의 유동성을 계속 공급하고 있었다.

[그림 5] 미국 연방준비은행의 대차대조표



출처 : Hong, 2013²⁾

위 표에서 보듯이 2008년 7월부터 연준의 대차대조표(차변)은 3.5배 이상 부풀어 올랐다. 그 내역을 보면 재무성 증권이 약 4배로 늘었고, 특히 주택저당 증권(MBO) 매입이 새로 시작되었다는 것을 알 수 있다.

중앙은행이 장기국채를 매입하고 부실채권을 직접 사들이는 “비전통적” 금융정책이 어떤 결과를 낳을지는 아무도 정확히 모른다. 이 정책은 유동성을 무제한 공급함으로써 부실은행을 구제하고 금융시장을 진정시켜서 간접적으로 경제회복을 진작시키

2) Pingfan Hong, 2013, Link Global Economic Outlook 2014-2015. Oct.

는 역할을 했다. 하지만 위험 프리미엄이 잠복하도록 만들고 은행의 도덕적 해이를 부추기며 특히 신흥경제에 나쁜 영향을 미칠 수 있다.

하지만 만일 너무 일찍, 너무 강하게 양적완화정책을 축소시키면 장기이자율이 치솟아서 금융시장과 실물경제를 뒤흔들고 신흥경제로부터 자본이 빠져 나와 결국 이들의 외부 금융비용을 높일 것이다. 후자는 이미 신흥경제를 뒤흔들어 “버냉키 쇼크”라는 이름을 얻었다. 브라질, 인도, 터키, 남아프리카의 경상적자 비율(경상적자/GDP), 대외채무비율, 외환보유액비율은 1997년 한국의 지표와 비교해 볼 때 대체로 두배 이상 나쁜 상황이다. 만일 동아시아 위기와 같은 상황이 벌어진다면 세계경제는 다시 깊은 수렁으로 빠져 들 것이다.

3. 구조적 문제 2) 금융개혁의 실종

각국 중앙은행의 양적완화 정책에 힘입어 선진국 금융시장들은 완전히 위기 이전 수준을 회복했다. 실물경제와 괴리된 이 현상은 자산거품이 아닐까? 과연 2009년 이후 전 세계가 목소리를 높였던 금융개혁은 얼마나 이뤄졌을까? 조지프 스티글리츠와 앨런 블라인더는 “또 다른 금융위기가 불가피하다”고 말한다.³⁾

블라인더는 그 이유를 6가지로 정리했다. 1) 2010년의 도드-프랭크 법이 실행되지 않고 있다. “비교적 온화한” 이 개혁 시도도 무산됐고 금융 야수들은 또 다시 승리하고 있다.

2) 모기지를 증권화할 때 월스트리트 기업들이 약간의 위험(“skin in the game”)을 부담해야 한다는 요구도 유아무야되고 있다.

3) 5조 달러에 이르는 파생상품 은행자산은 지금도 “장부 외”(off-balance sheet)에 있으며 규제받지 않고 있다. 따라서 그 위험은 어느 누구도 추정할 수 없다. 기본적인 투명성이 결여되어 있는 것이다.

4) 파생상품에 대한 진정한 개혁가는 왕따를 당하고 있다. 선물거래위원회의 의장인 개리 겐슬러(Garry Gensler)는 약하기만 한 도드-프랭크 법에 파생상품 조항을 넣으려다 월스트리트와 유럽 규제자, 미국 동료들의 저항에 부딪혀서 쫓겨날 지경에 이르렀다.

5) 신용평가사는 “여전히 그들이 평가해야 할 증권을 발행한 회사에 의해 고용되고 보수를 받고 있다”.

3) Blinder, A., 2013, "Five Years Later, Financial Lessons Not Learned", WSJ. 10. Sep.

6) 은행의 자기자본거래(proprietary trading, 은행이 예금이 아닌 자기 자본으로 채권과 주식, 파생상품 등에 투자하는 것으로 2008년 위기의 원인으로 지목되고 있음)를 금지한 볼커룰(Volker rule)이 실행되지 않고 있다.

즉 2008년 금융위기를 일으킨 주요 문제들이 전혀 해결되지 않았기에 또 다른 금융 위기는 필연적이라는 얘기다. 달러가 여전히 세계의 기축통화이고 월스트리트가 미국 정치를 장악하고 있는 상황에서 국제금융기구 개혁이나 금융규제 강화는 말잔치로 끝날 수 밖에 없을 것이다. 최근 중국이 이들 문제에 관해 목소리를 높이는 것은 이런 절망적인 수렁에서 빠져 나오려는 시도로서 미국과 중국이 G2체제라는 틀 안에서 주도권을 놓고 끊임없이 충돌할 것이라는 사실을 의미한다.

4. 구조적 문제 3) 무역증가율의 둔화

영국의 경제학자 개리 데이비스(Garry Davies)는 ‘무역 증가율은 경제 성장률의 두 배’라는 공식이 깨졌다”는 사실에 주목했다⁴⁾. 1980년부터 2011년까지 세계 무역 증가율은 연평균 7%로 세계 경제 성장률(3.4%)의 두 배 이상이였지만 지난해와 올해를 보면 무역증가율이 성장률을 오히려 밑도는 새로운 현상이 나타났다는 것이다. 지난 역사를 보면 산업혁명 이후 무역이 GDP 보다 천천히 증가한 기간은 1913-1950년 간의 “탈세계화” 기간 뿐이었다는 것이다. 그러면 지금의 상황은 경기순환 때문에 생긴 일시적 이상현상일까, 아니면 구조적 변화를 의미하는 것일까?

[그림 2] 무역증가율의 변화



자료 : Financial Times⁵⁾

4) Davies, G., 2013, Why world trade growth has lost its mojo, FT, 29,Sep.

5) 왼쪽 그림의 X축 맨 왼쪽은 1870-1913

2014년 전망 보고서

데이비스는 중국이 수출보다 내수에 주력하는 전략을 택하는 등 거대 신흥경제들이 선진국으로부터 자국의 성장을 분리하려는 움직임, 그리고 3D 프린팅 등 제조업의 혁명으로 선진국이 다시 제조업에 몰두하게 되는 현상(재제조업화)이 이런 현상을 일으켰으므로 구조적 변화라고 판단한다. 더구나 정책 측면에서도 보호무역 조치가 증가하는 가운데 미국과 중국의 정치가들이 이런 정책을 옹호하고 있기 때문에 무역 증가율의 둔화는 상당 기간 지속될 것이라고 본다.

크루그만은 “GDP에 비교해서 계속 증가하는 무역은 자연법칙이 아니다. 그것은 과거 수 세대 동안의 정책과 기술 때문에 일어났던 어떤 현상일 뿐이다. 우리는 그런 현상이 더 이상 일어나지 않는다고 해서 놀라거나 혼란스러워 해서는 안된다”고 대답한다.⁶⁾


장기적으로 산업생산과 GDP는 대체로 같은 비율로 증가할 것인데, 제조업 제품이 무역에서 압도적인 비중을 차지하기 때문에 단기에 무역이 GDP보다 더 출렁이는 것은 당연하다는 것이다. 다만 1980년대의 무역자유화, 발전도상국의 개방, 그리고 생산의 수직 분할(통합의 분해, 즉 off-shore)이 일어나서 무역 증가 속도가 더 높았을 뿐이었다. 이런 세계화 추동요인들은 일회성 변화여서 앞으로는 무역-GDP 비율이 평평한 고원처럼 일정한 수치를 유지할 거라는 얘기다. 즉 구조적 변화이긴 하지만 지난 30년간의 현상이 특이한 것이므로 그리 호들갑 떨 일은 아니라는 것이다.

양자는 현재의 무역증가율의 축소가 중국과 브라질, 러시아 효과가 누그러지면서 나타나는 현상이라는 데 동의한다. 또한 역사적으로 봐도 무역자유화가 경제성장율을 이끈 시기에는 거대 경제 중 하나가 고도성장을 하고 다른 한 편에서는 그 생산물을 소화해 주는 나라가 있었다는 것을 알 수 있다. 즉 1950년에서 1973년까지는 유럽이, 그리고 1973년에서 1998년까지는 일본과 동아시아 경제가 이를 주도했으며 부와 소득이 압도적이었던 미국이 그들의 수출을 소화할 수 있었다. 하지만 지난 30년간은 세계 한 쪽의 부채주도성장(미국과 남유럽 등의 수입증가)과 수출주도 성장(중국과 독일 등의 수출증가)가 맞물린 총수요 확대기였고 이것이 거대 신흥경제를 세계무역에 끌어 들여 전체 무역증가율을 비상하게 끌어 올렸다. 그러나 2008년 금융위기는 부채주도성장의 파산을 의미하므로 이런 무역증가율은 더 이상 불가능할 것이다. 즉 분명한 구조변화가 일어난 것이며 앞으로 흑자를 바탕으로 고동성장 국가의 수출을 받아줄 나라가 필요하지만 동아시아나 독일이 그 역할을 할 것인지가 관건이다. 따라서 데이비스의 주장대로 구조변화가 일어났고 크루그만의 말대로 평평한 고원처럼 무역증가율은 둔화될 것이며 딱히 세계의 수출을 소화해서 총수요를

6) Krugman, P., "Should Slowing Trade Growth Worry Us?", http://krugman.blogs.nytimes.com/2013/09/30/should-slowing-trade-growth-worry-us/?_r=0

2014년 전망 보고서

확대시킬 나라는 보이지 않는다는 것이 현재 세계경제의 상황으로 보인다. 즉 이제 수출주도 성장이나 부채에 의한 소비주도성장이 불가능해졌다.

결론적으로 세계경제는 위에서 거론한 지뢰들이 터지지 않는다는 것을 전제로 3%에 가까운 경제성장을 거둘 것으로 보인다. 

2014년 전망 보고서 목록

날짜	분야	제목	작성자
1월 15일	세계경제	지뢰밭 속 순항?	정태인
1월 16일	한국경제(1)	추후 공개	정태인
1월 17일	한국경제(2)	추후 공개	여경훈
1월 20일	복지정책(1)	추후 공개	이은경
1월 21일	복지정책(2)	추후 공개	이은경
1월 22일	주거정책	추후 공개	강세진
1월 23일	돌봄정책	추후 공개	최정은
1월 24일	노동·고용	추후 공개	김수현
1월 25일	종합	추후 공개	새사연

2014년 전망 보고서 발간
 불안한 미래, 한국 사회의 새로운 이정표를 제시하는 2014년 전망 보고서. 현재의 위치와 앞으로의 방향을 제시합니다. [경제/노동/주거/복지 분야]

정회원 가입하기
 새사연은 회원들의 참여와 후원으로 운영되는 독립 민간 연구원입니다. 2012년 한국경제신문 선정, 국내 100대 싱크탱크 4위, 더 나아가겠습니다.