

## Section II

---

## 정책논단



# 다음 번 경제위기

김 인 준

## 1. 왜 다음 번 경제위기인가?

현재 한국이 처한 경제 상황을 보면 다음 번 경제위기가 언제 어떻게 올지 그리고 이를 어떻게 극복할지가 심히 우려된다. 현재 우리 경제는 다른 나라들과 마찬가지로 아직도 글로벌 금융 위기에서 벗어나고 있는 중이다. 글로벌 금융위기가 10년이 지난 시점에서 우리 경제의 동력 상실, 미-중 간 무역 마찰 등 대외 경제 상황 악화, 우리 경제의 구조적 문제 누적, 엄중한 거시 경제 현안과 문제인 정부의 경제정책 방향 등에 대한 우려가 겹쳐지면서 다음 번 경제위기가 언제 어떻게 올지 몹시 우려되는 상황이다. 그렇다면 다음 번 경제위기를 미리 대비하고 극복하기 위해 이에 대한 대응 방향을 심도 있게 논의해야 할 시점이다.

여기서는 이를 위해 먼저 우리가 겪은 과거의 경제위기 상황을 살펴 본다. 다음으로 대외적인 경제 여건이 어떻게 움직이고 있는지를 미-중 무역 마찰, 미국과 중국 경제의 예상되는 전개 방향, 그리고 신흥국의 경제위기 가능성 등을 중심으로 살펴 본다. 세 번째로 우리 경제가 가지고 있는 구조적 문제를 성장동력의 상실, 저출산과 고령화 문제, 산업과 노동의 구조적 문제를 중심으로 다룬다. 네 번째로 현재 문제가 되는 거시 경제 현안을 부동산 시장의 거품, 가계대출의 급성장, 대내외 금리차에 따른 자본 유출입 가능성을 중심으로 분석한다. 다섯째로 문제인 정부의 경제정책의 문제점을 소득주도성장정책과 최저임금, 통화신용정책과 금융안정, 재정정책과 국민연금 등 공적 기금 관리 문제 등을 중심으로 살펴 본다. 마지막으로 우리가 다음 번 경제위기를 극복할 수 있을 것인지 이를 위해 어떤 노력이 필요한지를 다룬다.

## 2. 과거 우리가 겪은 경제위기

어느 나라의 경제위기를 보더라도 그 발생 원인과 그 유형은 제각각이다. 그리고 미래 경제위기의 직접적인 원인과 발생 시점을 정확히 예측하는 것은 거의 불가능에 가깝다. 그렇지만 현재 어려워지는 경제 상황을 보면 다음 위기 시점과 그 강도를 예단해 볼 수 있을 것이다.

과거 한국 경제는 고도성장을 하기 시작 한 60년대 이후 크고 작은 경제위기를 겪었으나 비교적 성공적으로 극복하여 현시점에 이르렀다. 우리 경제가 고도성장을 지속하다가 최초로 마이너스 성장을 기록하면서 경제위기를 겪은 것은 제2차 국제 오일 파동과 박정희 대통령 사망 후 정치 혼란을 겪은 1979년이였다. 정부 주도로 중화학 공업 중심으로 산업 구조를 성급하게 전환하는 가운데 고도성장의 후유증이 누적된 것과 제2차 오일 파동이라는 외부 충격 그리고 뒤따른 정치 혼란이 그 원인이라 할 것이다.

제2차 경제위기는 1997-98년 외환 금융위기이다. 동남아에서 발생한 금융위기의 전염 효과와 한보, 기아 등 산업 부실이 금융 부실로 이어졌고 금융 위기가 외환 위기로, 외환 위기가 다시 금융위기를 심화시켜 경제위기가 가속화되었다. 2008년 글로벌 금융위기 상황에서 주요 선진국들이 경기 회복을 위해 서둘러 팽창재정 금융정책을 채택한 것을 볼 때 외환 금융위기 당시 IMF가 처방한 긴축금융재정정책 또한 경제위기를 심화시킨 측면이 있다.

2008년 글로벌 금융위기가 발생하면서 우리도 제3차 경제위기를 겪게 되었다. 글로벌 금융위기는 미국의 sub-prime mortgage loan의 부실과 탐욕에 찬 월스트리트가 이를 담보로 다단계 증권화를 진행하면서 발생하였다. 주택시장의 거품이 꺼지면서 주택담보대출이 부실해졌고 이를 담보로 발행한 다단계 증권도 함께 부실해지면서 금융위기를 초래한 것이다. 위험을 해지하는 수단이라고 믿어졌던 파생금융상품도 제 역할을 못하면서 오히려 위기를 증폭시켰다. 결국 미국의 sub-prime mortgage loan 부실과 월스트리트 탐욕이 초래한 글로벌 금융위기는 1930년대 대공황 이후 세계 최대 경제위기를 초래하였고 우리 경제도 크게 어려움을 겪게 되었다.

그동안의 한국의 경제위기는 외부적 충격과 내부적으로 누적된 부작용이 상호작용으로써 발생하였는데 그 발생 주기가 과거 20년에서 10년으로 줄어든 것이 아닌가 하는 우려를 낳게 하고 있다.

### 3. 국제 경제환경의 악화

#### 3.1. 미-중 간 무역 마찰: 무역 전쟁, 화폐 전쟁, 패권 전쟁의 전주곡?

2018년에 들어와 급격히 악화되고 있는 미-중 간의 무역 마찰은 이것이 앞으로 무역 전쟁, 화폐 전쟁, 그리고 패권 전쟁으로 발전할지 그 누구도 예측할 수 없는 실정이다. 경제적 이해관계를 떠나 정치적 고려가 작용하고 국가적 자존심이 작용한다면 사태는 견잡을 수 없을 정도로 악화될 수도 있기 때문이다. 현대 들어와 강대국 간의 군사적 대결은 자멸을 의미하므로 강대국 간 대결이 경제 전쟁 양상으로 나타나고 있기 때문이다. 그렇지만 이러한 대결 양상은 결국 자국 경제가 이를 어느 정도 감당할 수 있느냐 여부에 따라 결정될 것이다.

그런데 이러한 대결은 세계경제를 악화시킬 뿐만 아니라 우리 경제에 큰 피해를 줄 것이다. 우리 경제가 수출에 크게 의존할 뿐만 아니라 중국과 미국이 우리의 최대 수출국이기 때문이다.

최근 미국 트럼프 정부가 불공정 무역 관행과 무역 역조 해소를 이유로 중국산 수입품에 대해 고율의 관세를 부과하고 중국 또한 이를 되받아 치면서 미국과 중국 간의 무역 마찰이 심화되고 있다. 미국은 불공정 무역 관행 제재를 규정한 미 통상법 301조를 근거로 500억 달러에 해당하는 중국 수입품에 25% 관세를 부과하였고 중국은 미국의 조치가 국제 규범에 어긋난다고 주장하고 같은 방식으로 맞대응을 하였다. 미국은 중국의 보복에 대한 대응으로 2000억 달러에 해당하는 중국 수입품에 2018년 9월 10%의 관세를 부과하였으며 중국이 보복관세를 부과하고 협상이 제대로 이루어지지 않을 경우 2019년 1월부터 관세율을 25%로 올릴 뿐만 아니라 나머지 수입품에 대해서도 관세를 부과하겠다고 으름장을 놓고 있다. 중국 또한 미국 수입품 600억 달러에 보복관세를 부과함으로써 무역분쟁이 새로운 국면으로 접어들고 있다.

미-중 무역 분쟁의 원인은 크게 보면 경제적 그리고 비경제적 요인으로 나누어 볼 수 있다.

경제적 요인은 먼저 미국과 중국 간의 심화되는 무역 불균형이다. 2017년 중국의 대미 수출액은 5000억 달러에 이르는 반면 미국의 대중 수출액은 1300억 달러에 그친다. 미국의 대 중국 적자가 3700억 달러에 이르러 미국의 무역수지 적자의 65%

정도를 차지한다.<sup>(1)</sup> 그런데 중국의 경우 국제수지 흑자 규모를 보면 2007년 GDP 9% 수준에서 2017년에는 1.8%로 큰 폭으로 줄어들었다.<sup>(2)</sup>

그렇다면 이 경우 미국과 중국 간의 국제수지 불균형의 원인이 무엇인가 그리고 국제수지 불균형으로 양국 간의 문제로 볼 것인가 다국 간의 문제로 볼 것인가 하는 문제가 야기된다.

먼저 무역 전쟁을 단순히 국제수지 불균형의 문제로 본다면 양국 사이 국제수지 불균형의 원인이 무엇인가 이 문제를 관세 부과로 해결할 수 있는가 하는 이슈가 대두되며 다국 간의 문제로 본다면 현재 불균형 수준 자체가 과연 문제가 되는가 하는 이슈가 있다.

미국 트럼프 정부는 중국이 공정하지 못한 정책과 조치를 통해 자국 시장을 보호하면서 개방된 미국 시장을 무임승차한 결과 과도한 대미 무역 흑자를 기록하고 있다고 주장하고 있다. 트럼프 대통령은 무역적자를 미국의 일자리 빼앗김으로 해석하고 있다.

그런데 중국은 미국의 무역적자가 미국이 생산 이상으로 소비함으로써 발생한다고 주장하고 있다. 이 경우 중국 수입품에 관세를 부과하여 가격을 높일 경우 미국의 수입선이 중국에서 동남아시아의 다른 나라로 바뀔 수는 있지만 미국의 국제수지 적자 폭을 줄이는 데는 영향을 크게 주지는 못할 것이라 주장하고 있다.

국제수지 불균형은 양국 간의 문제이므로 한나라의 과도한 소비만 아니라 다른 나라의 과도한 저축도 문제가 될 수도 있다. 미국 연방준비제도 총재를 역임한 버냉키(Bernanke)는 국제수지 불균형이 중국의 생산에 훨씬 못 미치는 소비가 원인이라고 주장하기도 하였다.

중국은 국제수지 문제를 다자 간의 문제로 보아야 하며 이 경우 현재 중국의 국제수지 흑자는 큰 문제가 되지 않는다고 주장하고 있다. 한때 중국의 국제수지 흑자 대 GDP 비율이 10%선에 육박하였지만 지금은 1%대로 줄어들었다는 것이다. 그렇다면 불공정 무역 흑자국이라 할 수 없다는 주장이다.

(1) IMF(2018)의 US country report 2018 참조. 2017년 미국의 GDP는 19.4조 달러이며 미국의 경상수지 적자는 4660억 달러로 GDP의 2.4%에 이른다. 무역수지의 경우 GDP의 2.9%에 이른다.

(2) IMF(2018)의 China country report 2018 참조. 2017년 중국의 GDP는 12.2조 달러로 중국의 대미 흑자폭은 GDP의 4%가 넘지만 다른 국가들과의 관계에서는 적자를 기록해 전체 흑자폭은 1.8%를 기록하고 있다.

지금의 무역 분쟁은 투자 분쟁과 기술 분쟁의 성격도 함께 갖고 있다. 미국의 관세 부과도 그 근거가 통상법 301조에 의한 중국의 지적재산권 침해에 대한 대응조치이다. 미국은 중국이 지적재산권 침해로 엄청난 규모의 부당 이익을 보고 있다고 판단한다.

미-중 무역 분쟁의 또 다른 배경은 중국에 투자하는 외국인 기업에 대한 합작회사 설립과 기술이전 강요, 특정 산업에 대한 정부의 과도한 보조금 지급으로 과잉 설비와 생산 조장, ‘Made in China 2025’로 불리는 정부 주도 첨단기술 산업 육성 등이다.<sup>(3)</sup> 이들 내용은 WTO 규범 위배로 볼 수 있는데 미국은 WTO에 제소해서 문제를 해결하기보다는 중국의 아킬레스 건인 중국 GDP의 4%가 넘는 대미 수출산업의 생산 사슬(product chain)에 직접 충격을 주는 방법을 통해 문제를 해결하려고 하고 있다. 그런데 이러한 충격 요법은 중국 해당 산업뿐만 아니라 주식시장과 외환시장 등 금융시장의 교란 요인으로 작용한다는 점에서 그 심각성이 크다.

미-중 무역 전쟁이 다음 단계인 화폐 전쟁으로 확대될지 또한 모두의 관심사이다. 과거 일본의 잃어버린 20년을 분석하면서 가장 큰 원인으로 부동산 시장의 거품 붕괴와 플라자 합의에 의한 엔고 현상을 들고 있다.<sup>(4)</sup> 엔고가 일본의 경쟁력을 떨어뜨리면서 일본의 잃어버린 20년을 가져왔다는 것이다.

미-중 화폐 전쟁은 중국의 대미 국제수지를 이유로 미국이 중국 위안화의 절상을 요구하면서 발생할 수 있을 것이다. 이 경우 미국이 중국을 환율조작국으로 지정하는 경우를 생각해 볼 수 있다.<sup>(5)</sup> 보통 미국은 2015년 교역촉진법을 통해 환율조작 여부를 판단해 왔지만 이 법만 아니라 종합무역법을 통해 환율조작국 지정이 가능하다고 보고 있다.<sup>(6)</sup>

(3) 중국의 입장은 과거 첨단 산업에 대한 정부 보조는 미국만 아니라 유럽 각국들도 중국 못지 않다는 것이다.

(4) 1985년 9월 미국의 뉴욕 플라자 호텔에서 G5 재무장관들이 모여 달러화 강세를 시정하기로 결의한 조치를 말함.

(5) 환율조작국으로 지정되면 미국기업 투자 시 금융지원 금지, 미 연방조달시장 진입금지, 국제 통화기금을 통한 환율 압박, 무역협정과의 연계 등 제재가 따른다.

(6) 교역촉진법 조항에 따르면 1) 교역국 기준 국내총생산(GDP) 대비 경상수지 흑자 비율이 3% 이상이고, 2) 대미 무역수지 흑자 200억 달러 이상, 3) 교역국 연간 GDP 대비 2% 이상의 외환시장 개입 등 3가지 기준을 모두 충족하면 심층분석대상국, 3가지 중 2가지를 충족하면 관찰대상국으로 지정된다. 종합무역법은 보호무역 기조의 법안으로 대미 대규모 경상수지 흑자국에 대해서도 환율조작국 지정이 가능하다고 보고 있다.

그러나 양국 간의 마찰이 경제적 측면에 국한될 경우 양국 모두 환율조작국 지정으로 인한 득보다 실이 더 크리라 본다. 먼저 미-중 간 분쟁이 무역을 넘어서 금융 분야까지 확대될 경우 국제금융시장의 경색을 가져오면서 세계 경제 자체가 크게 흔들릴 수 있다. 다음으로 중국의 국제수지 흑자 대 GDP 비율이 1%대에 머물러 있는 상황에서 미국이 가격 변수인 환율까지 절상을 요구하는 것은 대외적으로 정책을 합리화하는데 부담이 될 수 있을 것이다.

중국 입장에서 위안화 가치가 하락해 대미 수출이 오히려 늘어날 경우 부담이 될 뿐 아니라 위안화 가치가 과도하게 하락해 자본의 해외 유출이 촉발되고 자국 내 금융부문이 흔들린다면 이 또한 바람직하지 않을 것이다.

그런데 이러한 무역 충돌이 경제적 요인보다 트럼프의 미국 우선주의와 시진핑의 中國夢의 충돌이라는 패권국과 신흥 강국 간의 갈등 구조에 기인한다면 문제의 심각성은 더욱 클 것이다. 갈등구조는 장기간에 걸쳐 계속될 것이며 미국과 중국 경제만 아니라 세계 경제에 충격을 줄 것이다.

그렇다면 G-2라고 불리는 미-중 충돌은 투기디데스의 함정인가?

하버드대학교의 엘리슨 교수는 그의 저서 ‘운명적인 전쟁’(Destined for War, Can America and China Escape Thucydides’s Trap?)에서 패권 세력인 미국과 도전 세력인 중국 간의 충돌은 피할 수 없다고 보고 있다.<sup>(7)</sup>

미국과 중국 간의 무력 충돌은 양국의 자멸을 가져올 것이므로 현대전은 결국 경제전의 양상을 갖게 될 것인가? 미국과 중국은 더 이상 동반자가 아니고 패권을 다투는 경쟁자로 보아야 할 것인가? 미국 무역 마찰을 미-중 패권 전쟁의 전주곡으로 보아야 할 것인가?

중국은 2018년 3월 전국인민대표회의(전인대) 개헌을 통해 국가주석 임기 제한 규정을 삭제함으로써 시진핑의 장기 집권의 길을 열었다. 중국의 지속적인 경제발전을 위해 시진핑의 강력한 리더십이 필요하다는 이유였다.

시진핑 주석은 앞서 언급한 2018년 전인대에서 중국공산당 창건 100주년인 2021년까지 중류 수준의 사회를 건설하고 2035년까지 사회주의의 현대화를 실현하며 공산국가 수립 100년 되는 2049년에 종합 국력과 세계 영향력이 세계 최고인 국가를

(7) 투기디데스의 함정이라는 표현은 패권 세력과 신흥 세력의 긴장관계를 설명할 때 쓰이는 표현이다. 역사학자와 군인인 투기디데스는 펠로폰네소스 전쟁은 패권국인 스파르타와 신흥 강국인 아테네와의 긴장관계에서 일어난 불가피한 전쟁으로 보고 있다.



건설하겠다는 야심 찬 계획을 내놓았다. 시진핑 1인 체제 구축과 함께 중화 민족주의를 내세우면서 미국 주도 세계 질서에 대한 도전을 한 것이다.

당 창건 100주년, 건국 100주년을 기해 국제 체제의 큰 변화가 있을 것이며 2049년 중국이 지역 패권을 넘어 세계질서를 주도하는 신시대를 열 것이라는 점을 대외적으로 선포한 것이다.

시진핑은 당 창건과 건국 100년을 삼 등분해서 모택동은 국가를 통일하고 정치사상 문제를 해결한 인물로, 덩소평은 경제적 빈곤을 해결하고 경제 발전을 이룩한 인물로, 본인은 중국 현대사의 정치와 경제 문제를 모두 해결해 중국을 세계 최강국으로 이끈 인물로 자리 매김 하려고 한다.

중국은 글로벌 경제 질서(global economic order), 지배구조(governance), 시스템(system)에도 도전장을 내놓고 있다.

세계 2차대전 후 글로벌 경제 질서는 미국 주도로 유럽과의 협력을 통해 유지되어 왔다.<sup>(8)</sup> 글로벌 지배구조 체제와 시스템을 보면 경제 부흥은 세계은행(world bank), 무역은 세계무역기구(과거 GATT에서 현재 WTO), 국제 금융은 국제통화기금(IMF) 중심으로 이루어졌다.

아이러니 한 것은 WTO를 중심으로 다자무역체제를 주도한 미국이 더 이상 이를 받아들이지 않아 글로벌 무역 체제는 심각한 리더십 부재에 직면해 있다는 점이다. 트럼프 대통령은 자국의 이익에 도움이 되지 않는다고 WTO 탈퇴도 언급하는 실정이며 다자 간보다 양자 간 접근 방식을 선호하고 있다.

중국은 아시아인프라투자은행(AIIB)를 창설하고 일대일로(一帶一路)정책을 통해 아시아와 유럽을 연결하면서 글로벌 영향력 강화를 도모하고 있다.<sup>(9)</sup>

중국의 일대일로정책은 육상 신 실크로드(一帶)와 해상 신 실크로드(一路) 구축을 의미하는 정책으로 아시아에서부터 유럽까지 이어지는 대중화 경제권 건설을 위한 전략이다.

그런데 최근 들어 일대일로 프로젝트에 참여해 무분별하게 빚을 진 국가들 중에

(8) 글로벌 정치질서는 UN 특히 안전보장이사회 중심으로 이루어졌다.

(9) AIIB는 미국과 일본 중심의 세계은행과 아시아개발은행(ADB) 등에 대항하여 중국 주도로 설립된 다자 간 개발은행이다. 총 57개국이 창립회원국으로 참여하였으며 1천억 달러의 자본금을 기반으로 융자, 지급보증, 지분투자 등을 통해 아시아 지역의 인프라 개발 자금을 지원한다.

이디오피아와 파키스탄처럼 빗더미에 올라 파산위기에 몰린 케이스들이 나타나고 있다. 중국이 새로운 글로벌 질서, 지배구조, 시스템을 구축하는 데에는 상당한 시간과 비용이 따르리라 본다.

트럼프는 2018년 9월 유엔 총회 연설에서 미국은 ‘글로벌리즘(globalism)’이라는 이데올로기를 부정하고 ‘애국주의(patriotism)’ 노선을 받아들일 것이라며 ‘미국 우선주의’를 다시 한 번 천명하였다. 2차 대전 후 미국 주도로 수립한 국제정치, 경제 질서를 미국의 이해관계에 맞지 않을 경우 더 이상 따르지 않겠다는 주장이다. 또한 미-중 무역 불균형을 받아들일 수 없으며 중국의 시장 왜곡을 더 이상 용납하지 않겠다고 선언하였다.

물론 미국이 3권 분립이 확실한 나라이며 트럼프 또한 임기가 정해진 대통령이라 이런 그의 주장이 얼마나 현실화될지는 두고 볼 노릇이다.

그런데 미-중 간 마찰이 중국이라는 신흥 강대국의 부상에서 나타나는 필연적인 현상이라 본다면 그 심각성은 매우 크다.

트럼프의 최근 무역정책을 1980년대 레이건 대통령의 대소 군비확장정책과 비견하는 시각이 바로 그렇다. 그 당시 레이건 대통령의 군비확장정책은 소련 경제의 취약성을 재는 바로미터였다. 군비확장 경쟁으로 소련 경제가 무너졌고 소련이 해체되어 러시아로 탈바꿈하는 과정에서 동서 냉전이 붕괴되었다는 것이다. 그 당시 소련 경제가 그 정도로 취약한지를 아무도 몰랐다는 것이다. 이에 따라 레이건을 따르는 미국 유권자들 사이에서 레이건은 동서냉전을 종식시킨 인물로 평가받고 있다. 트럼프도 잠재의식 속에 중국을 흔들 적기라는 생각이 들어 있을 수 있다. 만약 미국의 통상정책 근거에 중국 발전을 견제하고 미국을 다시 초강대국으로 만들겠다는 생각이 깔려 있다면 이번 무역 마찰은 트럼프 연임에 관계없이 쉽게 끝나지 않을 수 있다.

그렇다면 중국 또한 무역 전쟁의 장기화에 대비할 것이다. 중국은 중국의 경제규모가 미국의 2/3 수준을 넘었고 외환보유고 또한 3조 달러를 넘어 무역 전쟁 장기화에 대비할 여력이 충분하다고 주장하고 있다. 동서 냉전 당시 소련처럼 경제가 취약하지 않을 뿐 아니라 플라자 합의 당시 일본처럼 국제수지 흑자폭이 크지 않을 뿐 아니라 미국에게 군사 안보 면에서 빚을 지고 있지도 않고 있다는 것이다.

그런데 미국과 중국 모두 무역 전쟁 장기화에 대한 부담을 또한 느낄 수 있을 것이다. 무역 전쟁 심화로 교역이 감소할 뿐 아니라 경기가 침체되고 물가가 상승한다면 양국의 지도자 모두 당장 그 책임론에서 자유로울 수 없을 것이다.

미국의 경우 자국 주도로 세운 국제경제질서를 스스로 깨는 것이 장기적으로 자국 경제에 유리한지 다시 한번 생각해볼 것이다. 다른 서방 선진국들과의 관계도 악화되는 상황 속에서 기존의 룰과 제도를 깨고 힘으로 계속 상대방을 몰아붙이는 것이 가능한지 그리고 바람직한지도 생각해볼 것이다.

중국의 경우 자국 GDP의 4% 수준을 미국에 수출하는 상황에서 무역 마찰이 생산과 고용에 악영향을 끼친다는 것은 자명하다. 지방정부와 공기업 구조조정 지연, 부동산 시장 거품, 급속한 부채 증가 등 경제적 취약성을 안고 있는 상황에서 무역전쟁의 장기화를 감당할 수 있을지 생각해볼 것이다.

그런데 미-중 무역마찰이 일어난 후에도 연초에 비해 9월 말 현재 미국의 주식시장은 상승세를 유지하고 있는 반면 중국 주식가격은 20% 정도 하락세를 보이고 있으며 외환시장에서 달러는 강세, 위안화는 8% 정도 약세를 기록하고 있다.

우리는 미-중 간 무역 마찰이 무역 전쟁으로 어떻게 확대될지, 금융 전쟁으로 확대될 가능성은 없는지, 궁극적으로 패권 전쟁으로 치달을 가능성은 없는지를 예의 주시하면서 대책을 강구해야 할 것이다.

### 3.2. 미국 경제: 주식시장 폭락 가능성과 경기 침체에 대한 경고음

최근 들어 헬슈타인(Feldstein), 프랑켈(Frankel), 루비니(Rubini) 등 미국의 저명한 경제학자들이 프로젝트 신디케이트(Project Syndicate) 등의 컬럼을 통해 미국 경제의 앞날에 대한 경고음을 내고 있다.

그들은 현재 주식시장의 과열은 앞으로 계속될 수 없으며, 완전고용 상태에서 지속적인 저금리정책과 법인세 인하로 촉발된 팽창재정정책은 미국 경제를 과열시키고 있다고 본다. 이를 막기 위한 금리 인상과 장기적 재정균형정책이 추진될 경우 미국의 경기 침체가 앞당겨지고 그 골은 더욱 깊을 것이라고 주장하고 있다.

헬슈타인 교수는 2009년이래 S&P 주가지수는 230% 상승하였으며 이들의 주가수익비율(P/E)은 역사적 평균보다 50% 높다고 보고 있다. 가장 장기간 주가 상승을 기록하고 있는데 저금리정책이 가장 큰 원인이며 법인세 대폭 인하도 예상치 못한 기업의 초과 이익을 가져와 주가 상승에 일조를 하였다고 보고 있다.

그런데 2018년 9월 현재 미국의 정책금리는 2.25%이며 미국의 연준은 올해 말 2.5%, 그리고 내년 말 3.25% 수준으로 금리를 끌어올릴 것으로 예상된다.

장기금리는 정책금리를 기준으로 보통 결정되지만 10년 만기 장기 실질금리 평균

은 2% 수준이다. 인플레이션을 감안한 미국의 장기 명목금리는 앞으로 5% 수준이 될 것으로 예상된다. 타이트한 노동시장과 정부의 재정적자 확대와 이에 따른 부채 증가 모두 물가 상승 압력으로 작용하면서 명목 금리를 높일 것이다.

프랭킬 교수는 다음 번 경기 침체는 주식시장의 붕괴에서 시작될 것이라 본다. 다른 주요 요인으로는 미-중 무역 전쟁, 터키, 아르헨티나, 브라질 등 신흥국가들의 금융위기와 그 전염 효과, 지속되는 유로존 위기, 중국 경제의 취약성 등을 들고 있다.

경기 동조적인 미국의 경제정책도 경제위기가 발생할 경우 경기 침체의 곪을 더욱 심화시킬 것이다. 미국 정부는 앞서 언급한 경기 수용적인 통화정책(accommodative monetary policy)뿐 아니라 확대재정정책도 함께 택하고 있다. 법인세 인하로 올해의 재정적자도 1조 달러에 이를 것으로 예상돼 재정건전성 유지에 적신호가 켜지고 있다. 트럼프 정부의 자기자본비율 완화, 스트레스 테스트 완화 등 금융규제완화정책도 금융 안정을 저해할 수 있다.

저금리, 재정적자의 확대, 금융규제완화정책 등은 경기역행적(counter-cyclical)정책이 아니라 경기순응적(pro-cyclical)정책으로 경제위기 시 정책 선택 폭을 좁혀 위기를 오히려 키울 수 있다.

현재 미국 경제는 과열이라고 할 정도로 잘 나가고 있지만 우려되는 대내외적 경제여건과 문제 되는 경제정책 선택 등을 감안할 때 경기 침체가 2~3년 내 다가올 것으로 예상되며 그 곪은 깊지 않을까 우려된다.

### 3.3. 중국 경제: 잠재 위험 요인 현실화와 성장 둔화 우려

2008년 글로벌 위기 당시 중국은 과감한 재정 집행을 통해 고도성장을 유지하면서 세계 경제를 경기 침체로부터 끌어올리는데 크게 공헌하였다.

그런데 지금 중국은 경제성장률이 6% 초반으로 접어든 상황에서 지방정부와 공기업의 구조조정 지연, 부동산 시장과 연계된 과도한 대출, 정부와 기업의 과도한 부채로 인해 어려움을 겪고 있다.

맥킨지 2018년 보고서에 의하면 중국의 GDP 대비 총부채 비율은 2007년 145%에서 2017년 256%로 상승해 상승 폭이 주요국들보다 매우 가파르다.<sup>(10)</sup>

맥킨지 보고서에 의하면 중국의 부채는 그 규모만 아니라 질에 있어서 3가지 문제

(10) 'A decade after the global financial crisis: what has (hasn't) changed?' [McKinsey Global Institute (2018)].

가 있다고 보고 있다. 첫째 가계, 비금융 산업, 정부 부채의 반 이상이 부동산과 연계되어 있다는 점이다. 부동산 시장이 붕괴될 경우 이들 대출의 부실이 우려된다. 둘째 지방정부들이 경쟁적으로 사회간접자본과 공공주택 건설을 위해 저리를 틈타서 과도하게 채권을 발행하여 자금을 빌렸다는 것이다. 최근 발행하는 채권의 42%는 만기가 된 기존의 부채를 상환하기 위해서 되고 있다는 것이다. 이미 지방자치단체 중에 채무를 불이행하는 케이스가 발생하였는데 이러한 현상이 계속될 경우 중앙정부가 베일 아웃(bail-out)하기 위해 개입해야 하는 현상이 일어날 수 있다. 마지막으로 부채의 1/4이 그림자 금융으로 조달되고 있다는 점이다.<sup>(11)</sup> 대형 은행 대출 규제가 강화되면서 채권 발행을 통한 자금조달도 증가하면서 2007년엔 거의 없던 회사채가 매년 40% 가까이 늘어 2017년 2조 달러에 이르고 있다고 한다.

중국 중앙정부는 부동산 시장의 거품 붕괴 가능성과 지방정부의 재정 파탄 가능성을 예의 주시하고 이에 대한 대비책을 강구할 필요가 있을 것이다. 그런데 올바른 대책을 세우기 위해서는 투명하고 정확한 통계가 필요한데 중국의 데이터 신빙성에 대해서는 아직도 의문을 제기하는 전문가들이 적지 않다.

내부적인 경제문제가 누적된 상황에서 미국과의 무역 전쟁은 무역 규모 감소, 경제성장 둔화, 인플레이션 악화, 그리고 금융시장의 경색도 야기할 것이다. 중국이 무역 전쟁을 어느 선에서 감당할지 여부는 국내 경제 문제의 심각성을 어떻게 인식하고 있느냐에 달려 있다고 본다.

그런데 시진핑의 일인 체제 구축은 중국이 걷는 권위주의 체제가 자유민주주의 체제와 본질적으로 다른 길을 걸을 수 있다는 점을 보여 주고 있다. 그렇다면 중국의 보다 근본적인 문제는 정치체제로 권위주의와 경제체제로 자본주의를 양립 시킬 수 있는가 하는 문제이다. 선진 경제 진입을 위해 통제를 풀면 시장은 확대되지만 권력은 축소되기 때문이다.

### 3.4. 신흥국: 국제금리 인상과 일부 국가 부도 위기 위험

최근 터키, 아르헨티나, 베네수엘라 등이 경제적 어려움을 겪으면서 이들 경제가 위기 상황으로 빠질 가능성과 국제적인 전염 현상이 나타날지에 대한 우려의 목소리가 높아지고 있다.

(11) 일반적인 은행 시스템 밖에서 이루어지는 신용 중개, 신용 중개 기관을 일컫는 단어이다. 은행과 같은 엄격한 건전성 규제를 받지 않는 자금중개기구 혹은 상품을 통칭한다.

이들 국가들은 풍부한 천연자원이나 관광자원을 가지고 있지만 국가 경제를 제대로 관리하지 못할 경우 어떻게 단기간에 경제위기 상황으로 치달을 수 있는지를 보여주고 있다.

이들 경제들의 특징 중의 하나는 집권 세력들이 장기 집권을 도모하기 위해 포퓰리즘(인기영합주의)정책을 쓰면서 국가 재정을 낭비하며 공간을 비웠다. 또한 국제 금리 저리 현상은 영구히 계속될 수 없다는 사실을 외면한 채 외자를 대폭 들여와 단기에 외화 부채를 큰 폭으로 늘렸다.

이들 국가들은 경쟁력 있는 새로운 산업을 발전시키거나 체질 개선을 이루지 못한 채 석유가격, 곡물가격, 관광자원 등에 오로지 의지함으로써 국가 경제를 외부 충격에 매우 취약하게 만들었다.

이들 국가들은 석유가격의 급격한 하락(베네수엘라), 곡물가격의 하락(아르헨티나), 치안 불안과 미국과의 갈등(터키) 등에 따라 무역수지가 급격히 악화되고 외국 자본이 해외로 빠져나가면서 본국의 화폐가치가 급락하는 외환위기, 급격한 자본 유출을 막기 위한 대폭 금리 인상에 따른 금융위기, 외채를 제때 못 갚는 국가부도 위기에 몰리게 되었다.

앞으로 국제 금리가 가파르게 오를 것이 예상되는 상황에서 이들 국가들의 화폐가치는 더욱 떨어질 것이 예상되어 외채에 대한 부담은 더욱 커질 것이다.

과거 1997년 외환위기를 겪은 우리로서는 이들 국가들의 경제위기가 브라질 등 남미만 아니라 인도네시아나 인도 등 아시아로 확산될지 여부에 대해 경각심을 가지고 지켜보아야 할 것이다. 이와 함께 우리의 경제체질을 더욱 든든히 하여 외부적 충격에 대처해야 할 것이다.

## 4. 한국 경제의 성장 동력 상실과 구조적 문제

### 4.1. 한국경제의 성장 동력 상실

한국의 경제성장 추세를 보면 1997~98년 외환금융위기 이후 5년 주기로 경제 성장률이 1%씩 저하하면서 최근 2%대에 머물고 있다.

성장 동력을 확보하기 위해서는 우리는 혁신성장(innovative growth), 포용성장(inclusive growth), 지속가능성장(sustainable growth)을 추구해야 할 것이다.

혁신성장을 위해서는 창조적 파괴를 통한 경제구조 개혁이 필요하다. 산업구조 개



혁, 노동 시장 개혁, 성장을 가로막는 서비스 산업 분야의 불필요한 규제를 개혁해야 한다.

저출산과 고령화라는 구조 변화를 겪고 있는 한국경제 입장에서 필요한 산업과 노동의 구조 개혁을 등한시하고 새로운 성장 동력을 확보하지 못한 채 단기적 경기 부양책에 집착할 경우 2%대 경제성장도 낙관하기 힘들 것이다. 1990년대에 들어와 잃어버린 20년을 겪은 일본의 예가 남의 일이 아니다.

노동시장의 구조개혁은 제4차 산업혁명에 대비한 인적 자본 양성과 노동시장의 유연 안정성(flexicurity, flexible + security) 확보를 위해서 필요하다.

중화학 공업과 장치산업 중심에서 파괴적 기술 기반의 4차 산업 구조로의 재편과 경쟁력확보를 위해 산업과 재벌의 구조개혁이 필요하다. 그리고 우리나라 재벌 3, 4세대 대주주 경영진이 외국의 첨단산업의 창업자들과 경쟁할 능력이 있는지에 대한 냉철한 분석도 필요하다.

인공지능, 로봇공학, 바이오산업과 의료기술, 나노기술, 3D 프린트 기술 등 4차 산업혁명이 경제 전반에 미치는 영향력 분석과 이에 대한 대비를 해야 한다. 4차 산업혁명의 경쟁력 확보를 위한 노동과 자본 시장의 개혁, 법적 인프라 구축, 기초과학의 육성과 교육시스템의 개혁도 필요하다.

포용성장은 성장과 함께 분배 구조를 개선해야 함을 의미한다. 분배구조가 악화되면 성장의 사회적 정당성에 회의를 갖게 하고 그만큼 사회적 불안이 커질 것이다. 분열된 사회의 위험성을 감안할 때 이를 막기 위한 정부와 시장의 상호 보완책 채택이 필요하고 기회의 균등과 공정성이 확보되어야 할 것이다. 불평등 심화는 수요 둔화 초래, 경기 침체의 한 요인으로 작용할 것이다.

지속가능성장을 추구한다는 것은 단기적 성장에 집착하지 않고 장기적으로 성장의 열매를 거두는 것을 의미한다. 재임기간 동안의 성과에 급급하거나 장기 집권을 노려서 정책 부작용은 염두에 두지 않은 채 대중융합적인 성장정책을 편다면 그 나라 경제는 결국 파국에 이를 것이다. 최근 남미의 아르헨티나, 베네수엘라 케이스가 이를 웅변적으로 말해 주고 있다.

최근 들어 소득과 부의 양극화가 중요한 경제적 문제로 대두되고 있다. 기술 혁신과 경제 글로벌화도 소득분배 악화의 한 요인으로 평가된다. 그러나 앞으로 고소득, 고임금의 경제적 타당성에 대한 연구가 필요하리라 본다.

소득 분배 개선을 위해서는 무엇보다도 산업과 노동시장 구조개혁을 통해 민간 중

심, 양질의 고용을 확대해야 할 것이다. 경제 성장에 따른 낙수 효과를 통해 소득분배 개선이 힘들므로 보다 직접적으로 저소득층의 주거, 교육, 의료 혜택을 크게 확대하는 방향으로 정책이 세워져야 할 것이다.

부와 소득과의 관계는 한국은행의 국민대차대조표 분석을 통해 알 수 있다.<sup>(12)</sup> 2017년 말 우리나라의 국민 순자산은 명목 소득 대비 8.0배이다.<sup>(13)</sup> 국민 순자산은 크게 생산과 관련된 고정자산과 토지자산으로 나눌 수 있는데 2014년 이후 고정자산의 GDP 대비 배율은 주요 선진국 평균(3.1)과 유사한 3.3 수준을 유지한 반면 토지자산의 GDP 대비 배율은 2013년 4.1배에서 2017년 말 4.3배로 상승하였다. 이것은 소득분배보다 부의 분배가 더욱 악화되고 있음을 말해 준다. 부동산 가격의 상대적 고평가 여부를 평가하기 위해서는 주요 선진국들과의 토지자산의 GDP 대비 배율 비교가 필요한데 한국은행은 그러한 자료를 제공하고 있지 않다.

토지와 관련된 부의 분배 악화를 막기 위해서는 부동산 가격을 안정시켜야 할 뿐 아니라 정부의 주거정책에서 젊은 층과 저소득층에 대한 배려를 한 층 높여야 할 것이다.

#### 4.2. 한국경제의 저출산과 고령화 문제

한국의 저출산과 고령화 문제가 심각하다. 2018년 들어 출산율이 1% 수준에도 못미칠 것으로 예상된다. 우리나라는 또한 고령사회로 진입하였다.<sup>(14)</sup> 저출산은 장기적으로 노동인구의 감소와 경제의 활력 저하로 이어질 것이며 고령화는 노인 빈곤 해결과 재정 부담 문제를 야기할 것이다.

이철희 교수는 ‘한국의 출산장려정책은 실패했는가?’라는 그의 연구에서 출산장려 정책이 유배우 출산율은 높였지만 무배우 혼인율이 낮아지면서 전체적 출산율이 오

(12) 참조, 2017년 국민대차대조표의 주요 특징, [한국은행(2018)].

(13) 피케티(2013)는 그의 저서 ‘Capital in the Twenty-First Century’에서 2010년 국민총자산/소득 비율이 일본, 프랑스, 호주, 이태리가 600% 수준이고 영국과 미국은 500% 수준에서 상회하거나 하회하고 있다고 분석하였다. 그런데 피케티는 정부의 순자산은 거의 없다고 가정하였는데 우리의 경우 정부의 토지자산 규모를 무시할 수 없다는 점과 2010년은 글로벌 금융위기가 완전히 회복되지 않은 상황이라는 점에서 우리와 이들 국가간의 자본과 소득 비율을 일대일로 비교하는 데에는 한계가 있다.

(14) 유엔은 65세 이상 인구가 전체 인구에서 차지하는 비중이 7% 이상이면 고령화 사회, 14% 이상은 고령 사회, 20%를 넘으면 초고령 사회로 분류한다. 우리의 경우 2017년 고령인구의 비율이 14.2%가 되어 고령 사회로 진입하였다.



히려 저하되고 있다고 분석하고 있다.<sup>(15)</sup>

그렇다면 출산율이 낮아지고 있는 요인은 젊은이들이 육아, 교육, 주거 문제로 결혼과 자녀 낳기를 꺼리는 것이 근본 요인일 것이다. 출산율을 높이기 위해서는 기본적으로 유아를 책임지고 맞길 시설을 정부 주도로 만들어야 하고 공교육을 충실히 하여 사교육비 부담을 덜고, 신혼부부들을 위한 감당할 수 있는 수준의 주거시설이 확보되어야 할 것이다.

유아 교육의 경우 만 3~5세에 대해 의무교육을 실시해서 필요한 경우 정부가 오후 10시까지라도 탁아를 책임지는 제도를 만들 필요가 있다. 여기에 대한 예산 확보를 위해서는 앞으로 중고등학생 수가 반으로 줄어 절약할 예산을 유아교육으로 돌리는 방안을 강구할 필요가 있다.

중고등 교육 강화를 위해서는 다양한 중고등학교 제도를 운영하여 학생들의 다양한 재능을 수용하고 그들의 선택폭을 넓히도록 해야 할 것이다. 대학입시는 기본적으로 대학이 자율적으로 운영하도록 맡겨야 할 것이다. 명문 대학들의 경우 지역 별 우수학생들을 수용하기 위한 자발적 지역할당제를 채택해서 지방의 우수 중고등학교 육성과 교육 평준화에 힘을 기울여야 할 것이다. 그런데 이러한 정책들은 단기간에 성과를 내기 힘들므로 사회적 합의를 통해 장기적인 안목에서 시행되도록 해야 할 것이다.

주거문제는 주택정책의 일환으로 신혼부부 임대주택 공급 확대에 초점을 맞출 필요가 있다.

고령화의 문제는 기본적으로 노령층에 대한 의료 비용을 낮추고 혜택을 높이는 방향으로 의료보험 제도를 운영하는 방향으로 풀어야 한다. 저소득 고령층에 대해서는 연금제도 개선 등을 통해 기본적인 복지를 보장하는 방향으로 정부 대책이 세워져야 할 것이다.

#### 4.3. 산업부문의 구조적 문제

한편 우리는 산업과 노동시장 모두 구조적 문제를 안고 있다. 대기업과 중소기업 간의 공정경쟁을 위한 구조개혁과 노동시장의 정규직과 비정규직 간의 양극화 해소와 고용 확대 방안을 창출해야 할 것이다.

(15) 이철희 “한국의 출산정책은 실패했는가? 2000~2016년 출산율 변화 요인 분해” 경제학 연구, 2018년 9월호를 참고할 것.

최근 들어 반도체를 제외한 모든 산업 분야에서 중국의 추월을 우려하는 실정이다. 조선, 해운, 철강, 자동차 등 많은 분야에서 우리의 비교우위를 잃고 해외의 도전을 받으면서 우리의 제조업이 선진 경제의 문턱에서 동력을 잃고 있지 않나 우려된다.

산업의 구조적 문제 또한 해결해야 할 과제이다. 먼저 대기업과 중소기업의 생산성 격차가 너무 과도하다. OECD의 경우 중소기업은 대기업 생산성의 69%인 반면 우리나라의 경우 24%에 불과하다.<sup>(16)</sup> 이와 함께 대기업과 중소기업 간의 불공정거래 문제가 종종 야기된다. 한편 제조업과 서비스산업 간의 생산성 격차도 커서 OECD의 경우 서비스 산업의 생산성이 제조업의 90%인 반면 우리의 경우 45%에 불과하다. 의료, 관광, 교육, 물류, 금융산업 등이 제대로 육성되지 못한 채 각종 규제에 얽매어 있다. 중소기업의 생산성을 높이고 서비스 산업을 육성하는 것이 우리 경제가 풀어야 할 숙제이다.

재벌의 지배 구조 개혁도 풀어야 할 과제이다. 지배 대주주 상속을 위한 정경유착과 비상장기업에 대한 일감 몰아주기 등은 없어야 할 것이다. 4차 산업혁명으로 산업 구조가 급격히 바뀌는 상황에서 경영 능력이 검증되지 않은 재벌 3, 4세대의 경영권 승계와 이 과정에서 발생하는 부조리는 기업에 결코 도움이 되지 않는다. 기업 경영은 능력이 검증된 전문 경영인(검증된 지배 대주주 포함)에게 맡기고 지배 대주주는 감시 기능을 맡아 역할 분담을 할 필요가 있을 것이다.

#### 4.4. 노동부문의 구조적 문제

노동 시장 또한 산업 못지않게 많은 문제를 가지고 있다.

노조 중심 정규직의 과보호와 4차 산업혁명으로 불리는 산업구조 변화 추세에 맞추지 못하는 노동조합의 경직성 또한 노동시장의 구조적 문제 중의 하나이다.

우리 노동시장은 정규직과 비정규직으로 크게 양분화 되어 이중구조를 보이고 있는 가운데 이들 소득 또한 양극화 되어 있다. 이중구조를 해결하기 위해서는 노동시장의 유연성과 안전성을 함께 제고해야 할 것이다. 정규직에 대한 유연성 제고와 실직에 대비한 사회 안전망 제고는 함께 가야 할 것이다. 산업구조가 급격히 개편되는 현실을 볼 때 특정한 직종(job)을 보호하기보다는 실업 수당 등을 통한 소득 보장으

(16) 2018년 IMF의 Korea Country Report 참조.

로 근로자를 보호해야 할 것이다.

우리나라 노동조합은 독점적 이윤을 얻는 대기업, 금융, 공공기관에 집중되어 있다. 그 결과 이들 근로자들은 상대적으로 고임금 근로자들이며 독점적 위치를 유지한다.

전체 근로자들 가운데 노동조합에 가입한 근로자 숫자는 양대 노총 합해 200만 명 정도로 그 비율은 그리 높지 않다. 낮은 조직률에도 노동조합이 강력한 정치 경제적 영향력을 발휘하는 이유는 먼저 이들이 독점력을 가진 대기업, 금융, 공공기관에 집중되어 있다는 점이다. 특히 기업 노조의 경우 하청 시장에서 수요독점력을 가진 대기업에 집중되어 있다. 또한 정치적 이해타산에 따른 정치권의 노사관계 개입이 노동조합의 정치적 영향력을 확대시키는 계기가 되고 있다.

우리나라의 경우 비정규직의 비중이 다른 OECD 국가들에 비해서 높고 이들이 정규직에 비해서 상대적으로 저임금에 시달리고 있다.

OECD는 비정규직을 크게 임시직(temporary employment), 파트타임직(part-time employment), 자영업자(self-employment) 세 부류로 구분한다. 여기서 임시직이라 함은 고용기간이 사전에 미리 정해진 비정규직이다. 임시직은 OECD 평균이 11.2%인 반면 우리는 21.9%이며, 파트타임직은 OECD 평균이 16.7%인 반면 우리는 10.9%이고 자영업은 OECD 평균이 15.8%인 반면 우리는 25.5%이다.<sup>(17)</sup> 비정규직의 비중이 OECD의 평균이 43.7%인 반면 우리는 58.3%로 OECD 평균보다 14.3% 높다.

우리나라의 경우 자영업의 비중이 상대적으로 높은 이유는 소위 베이비붐 세대가 은퇴하면서 다른 선택의 여지가 없는 이들이 특별한 전문성 없이 음식, 숙박업 등에 뛰어들었기 때문이다. 그 결과 이들의 수입 또한 낮은 수준이다.

## 5. 한국 거시경제 현안

### 5.1. 부동산 시장 과열

한국의 부동산 가격이 그동안 계속 상승하는 가운데 2018년 서울을 중심으로 부동산 시장이 과열되는 양상을 보여주고 있다.

수년 전부터 한국은행이 국민대차대조표를 발표하면서 자산과 소득과의 관계 그

(17) IMF(June 2018), Labor Market Duality in Korea, 참조.

리고 가계자산에서 부동산과 금융자산의 비율 등을 들여다볼 수 있게 되었다. 우리의 가계 순자산은 크게 순금융자산과 비금융자산으로 나눌 수 있는데 비금융자산의 대부분은 부동산이다. 2017년 우리 가계의 부동산과 금융자산의 비율은 75.4%대 24.6%로 일본의 43.3%대 56.7% 그리고 미국의 34.8%대 65.2%보다 부동산의 비율이 매우 높다.<sup>(18)</sup> 우리의 금융심화도가 미국보다는 낮을지 몰라도 일본과는 큰 차이가 없을 것으로 본다면 부동산 비중이 크게 높은 것은 그만큼 우리의 부동산 가격이 과대평가되었다고 볼 수 있을 것이다. 이러한 상황에서 2018년 부동산 과열 현상은 우리 경제의 가장 심각한 문제 중의 하나이다.

부동산 시장의 과열은 수요 측 원인, 공급 측 원인, 부동산 투기, 교육관련 기관 집중 현상, 미숙한 정부 정책 등 여러 가지 이유로 발생한다.

수요 측 원인은 글로벌 금융위기 이후 장기간 지속된 저금리 현상이다. 경기가 침체된 상황에서 저금리로 풀린 돈이 부동산 시장으로 흘러 들어가면서 수요를 자극한 것이다. 저금리가 경기를 자극하기 보다 부동산 가격을 부추기는 상황에서 올 초 금리 인상 기회를 놓치지 않았나 우려된다. 한국은행이 기준 금리를 올려 수요 측면에서 과열을 억제할 필요가 있다. 한편 국내 장기 금리의 경우 국제 금리 추세 등에 영향을 받는 것이 현실이므로 단기 금리 결정에서도 장기적인 국제금리 추세를 감안해서 결정할 필요가 있다.

부동산 가격 안정을 위해서는 공급이 제대로 이루어지도록 사전에 충분히 대비해야 한다. 이번 정부 들어 가장 먼저 발표한 부동산대책의 핵심이 재건축 투기 세력의 근절이었다. 즉흥적인 재건축억제대책이 공급에 차질을 가져올 것이라 여겨지고 투기세력이 가세하면서 강남지역 부동산 가격 급등을 초래하였고 이러한 현상이 서울 모든 지역으로 확산되면서 부동산시장 과열을 가져왔다.

부동산 투자를 막기 위해서는 투기근절정책과 함께 적절한 주택공급정책이 필요하다. 정부는 2018년 9월 주택 공급을 늘리기 위해 수도권 30만 가구 주택 지구 선정 계획을 발표하였다. 내년 6월까지 서울에 수도권 3만 가구 수용을 위한 중소 규모 택지를 선정하고 경기, 인천 수도권의 경우 7만 가구 수용을 위한 중소 규모 택지를 선정하며 이와 함께 20만 가구를 위한 신도시급 택지를 선정한다는 것이다. 그런데 이러한 계획 발표에는 당연히 공급 예정지가 포함되어야 하는데 택지 결정을 추후로

(18) 2017년 국민대차대조표(잠정)의 주요 내용[한국은행(2018)].

미룸으로써 예상지역에 대한 투기 현상과 함께 택지 개발에 대한 찬반 논란으로 부작용을 낳고 있다.

부동산 시장 과열을 가져오는 또 하나의 요인은 투기 세력들이다. 투기 현상은 어떻게 보면 단순하다. 극단적인 예를 들어 A와 B가 10억 원짜리 아파트를 15억 원으로 올리려고 담합한다고 가정하자. A와 B가 서로 상대방의 아파트를 15억 원 주고 살 경우 두 사람 모두 실질적인 부담 없이 가격만 부풀릴 수 있다. 이들이 각각 아파트들을 추가적으로 보유하고 가격을 올린다면 이들은 추가로 보유한 아파트들로부터 각각 50%에 해당하는 투기적 수익을 올리게 될 것이다. 만약 이들이 아파트 들을 구입할 때 50%인 5억 원씩을 대출받았다면 이들의 수익률은 100%가 될 것이며 이들은 대출이 용이하면 용이할수록 대출을 더 많이 받아 더 많은 아파트를 구입하려 할 것이다. 투기 세력을 막기 위해서는 우선 이들 투기적 수요에 대한 대출을 막아야 하며 투기로 판명 시 징벌적 과징금을 부과해 투기 수익을 환수해야 할 것이다.

정부의 미숙한 부동산대책도 부동산 과열을 가져오는 원인 중의 하나이다. 정부가 제때에 적절한 수요와 공급정책을 써서 부동산 가격 안정을 시킬 능력과 의사가 있는지를 시장과 투기 세력들은 항상 주시하고 있다. 수요와 공급 정책의 타당성이 의심받고 각각 따로 놀며 타이밍을 놓친다면 이러한 정책들은 부동산 과열을 막기보다 오히려 부추기는 결과를 가져올 것이다.

부동산 과열은 서민층의 경제적 박탈감을 증폭시키며 경제 혼란을 가중시킬 뿐 아니라 거품이 붕괴되는 과정에서 금융 안정을 해치고 경제를 위기 상황으로 몰아넣을 수 있다. 그런데 부동산 시장의 거품과 붕괴는 사전적 대응이 힘들며 사후 대응에 많은 비용이 초래된다는 점에 문제가 있다.

## 5.2. 가계부채와 취약차주부채 증가<sup>(19)</sup>

가계부채의 증가는 단기적으로 경기 부양 효과를 가져온다. 주택을 구입하거나 소비를 늘리는데 사용함으로써 단기 경기를 활성화시킬 수 있기 때문이다.

그러나 가계부채가 보통 GDP의 80%를 넘게 되면 원리금 상환 부담 등으로 오히려 소비와 투자를 둔화시키고 중장기적으로 성장과 고용에 저해요인으로 작용할 뿐만 아니라 금융 시스템의 잠재 리스크를 증대시킨다.

(19) 금융안정보고서(2018년 6월)와 금융안정 상황(2018년 9월)[한국은행(2018)] 참조.

그런데 우리나라의 부채 증가율은 소득 증가율을 계속 상회하면서 가계부채 대 GDP 비율은 계속 상승하고 있다. 우리나라의 가계부채 증가 속도는 글로벌 금융 위기 이후 OECD 국가 수준을 크게 상회하고 있다. 2018년 1/4분기 말 가계부채는 1468조 원으로 가처분소득 대비 그리고 명목 GDP 대비 가계부채 비율은 각각 160%와 84%를 상회한다.

대출 종류별로 보면 2018년 1/4분기 말 현재 주택담보대출이 775.6조 원으로 가계 대출의 절반 이상을 차지하고 있다. 그런데 주택관련 자금대출은 이보다 실제 클 것인데 그 이유는 주택 구입 시 일부를 신용대출로 대체 조달하기 때문이다.

정부가 경기 부양을 위해 저금리정책을 계속 택해 시중에 자금이 남아돌아가거나 부동산 가격이 계속 오를 것이라고 가계가 믿을 경우 주택담보대출의 수요는 계속 늘어날 것이며 가계의 과도한 차입은 부동산 시장의 거품을 초래할 수 있다.

그런데 정부가 경제 안정을 위해 금리를 계속 인상하거나 국제 경제 악화 등 예상치 못한 외부 충격이 발생하면 이러한 부동산 시장의 거품은 붕괴되면서 금융 안정을 해치고 경제위기를 초래할 수 있다.

예를 들어 소득이 연평균 1억 원인 사람이 10억 원짜리 아파트를 5억 원 자기자본 그리고 5억 원 연 금리 2.5% 25년 상환 주택담보대출로 구입하였다고 하자. 그런데 부동산 시장 거품 붕괴로 아파트 가격이 7억 원으로 떨어지고 국제금리 인상 등의 여파로 주택담보대출 금리가 5%로 상승하였다고 하자. 이 경우 이 사람은 3억 원 자기 자본 손실과 함께 소득 대비 원리금상환비율이 32.5%에서 45%로 급상승하게 될 것이다.

부동산 시장의 거품 붕괴에 따라 자산 가격이 폭락한 상황에서 원리금 상환 압박을 받은 가계는 첫 단계로 소비와 투자를 줄일 것이며 이는 부채 디플레이션(debt-deflation)으로 이어질 것이다. 다음 단계로 원리금 상환을 제대로 하지 못해 시장에 부동산을 내놓거나 금융기관 대출을 제때에 갚지 못할 경우 부동산 시장의 가격 하락을 부채질하거나 가계 부실로 이어질 것이다.

금융기관의 자기자본이 가계와 기업의 부실로 인해 잠식당하기 시작하면 이는 금융위기로 이어질 것이다. 부실 우려로 예금과 투자가 빠져나가면 유동성 위기로 발전할 것이다.

물론 가계 전체로는 금융자산이 금융부채보다 많아서 정상적인 상황에서는 문제가 발생하지 않는다. 그러나 부동산 시장의 거품과 붕괴 과정에서 이를 잘 못 대처하



면 일부의 부실이 전체의 금융 안정을 해칠 수 있다는 점을 2008년 글로벌 금융위기는 보여주고 있다.

한편 주택담보대출의 경우 담보 설정으로 인해 안전자산으로 간주되어 위험 가중 자기자본을 계산할 때 위험가중치가 낮다. 그 결과 주택담보대출에 요구되는 자기자본은 상대적으로 낮다. 대손충당금도 같은 기준으로 쌓으므로 다른 대출에 비해서는 상대적으로 낮게 쌓고 있다. 그 결과 부동산 시장 거품 붕괴로 금융부실이 발생할 경우 금융기관은 더욱더 취약하다.

가계대출 중 특히 관심을 가지고 봐야 할 부분이 취약차주 부채이다.<sup>(20)</sup>

2018년 2/4분기 말 다중채무자이면서 저소득(하위 30%) 또는 저신용(7~10등급)인 취약차주의 대출규모는 85.1조 원으로 전체 가계대출의 6%를 차지하고 있으며 차주 수로는 전체 대출자의 7.9%를 차지하고 있다. 다중채무자이면서 저소득이고 저신용인 차주의 대출 규모는 12.8조 원으로 전체 가계대출의 0.9%, 차주 수로는 전체 대출자의 2.1%를 차지하고 있다. 취약차주의 신용대출 점유 비중은 비취약차주보다 2배 정도 높고, 취약차주의 비은행 대출 보유 비중도 65.5%로 매우 높아 취약차주들이 상대적으로 높은 금리로 대출을 받고 있음을 알 수 있다.

금리 인상 시 취약차주들이 받는 고통은 상대적으로 더욱 클 것이 예상되며 금융 안정 차원에서 이들에 대한 정책적 대응이 이루어져야 할 것이다.

### 5.3. 국내외 금리 격차와 자본 해외 유출

다음 번 경제위기를 우려하는 가장 큰 이유 중의 하나는 미국 경제가 완전 고용 상태에 이르면서 국제 금리가 빠른 속도로 앞으로 오를 것이 예상된다는 점이다.

우리 기준금리가 현재 1.5%인 상황에서 미국 연방준비제도(FRB)의 금리는 2~2.25%로 한미 간 0.75% 금리 역전 현상이 나타났다. FRB 위원들의 금리 예측 수치를 보면 올해 한차례 0.25% 금리가 인상된 뒤 내년 말에는 금리가 3.25% 수준까지 오를 것으로 예상된다. 장기금리가 국제금리의 영향을 받는 상황에서 앞으로 자본의 해외 유출을 막기 위해 우리도 금리를 올려야 하느냐 하는 상황에 부딪치게 될 것이다.

기존의 불가능한 삼각관계(impossible trinity) 이론에 따르면 독립적인 통화정책, 자유로운 국제자본이동, 환율 안정은 동시에 달성하기가 불가능하므로 이들 중에 둘

(20) 한국은행(2018년 9월), 금융안정보고서 각호와 금융안정상황 참조

을 선택하여야 한다는 것이다. 그런데 레이(Rey) 교수에 의하면 미국과 같은 주요국의 통화신용정책으로 인해 글로벌 금융 사이클(global financial cycle)이 존재하는 상황에서는 변동환율제도를 채택하더라도 경제가 더 이상 외부의 충격으로부터 자유롭지 않다는 주장이다. 급격한 자본 유입이 발생할 경우 필요하다면 잠정적 자본 유입을 규제하고 국내 신용 확대나 자산 가격 폭등을 막을 거시건전성정책을 택하면서 환율 안정을 유지하는 것이 오히려 현명한 정책이라는 것이다.

2018년 9월 현재 한국의 기준금리는 1.5%인 반면 미국은 기준금리를 2~2.25%로 올림으로서 한-미 간 금리 격차가 0.75%에 이르게 되었다. 그런데 앞으로 예상과 같이 미국의 기준금리가 계속 오른다면 한-미 간 금리가 크게 역전되고 그에 따른 급격한 자본의 해외 유출이 우려된다. 이 경우 국내 금리를 적정 수준으로 올려 자본의 해외 유출을 억제하는 것이 필요하다.

그런데 2018년 6월 말 현재 우리나라의 순대외금융자산과 순대외채권은 각각 3211억 달러와 4549억 달러이다.<sup>(21)</sup> 또한 외환보유고가 4003억 달러에 이르고 (단기 외채/준비자산)과 (단기외채/대외부채) 비율이 각각 31.3%와 28.4%로 자본 유출로 인한 외환위기를 걱정해야 할 상황은 아니다. 그렇지만 유사시 해외자본뿐만 아니라 국내 자본도 함께 해외로 빠져나갈 수 있으므로 유사시 단기 자본 이동 규제도 환율 안정을 위한 정책 옵션에 포함시켜야 할 것이다. 이와 함께 선진국들과 통화 스왑 협정을 통해 필요시 가용 외환 규모를 넓히는 노력도 필요하다.

## 6. 정부 경제정책 문제점

### 6.1. 소득주도성장과 최저임금정책의 문제점

경제를 담당하는 사람은 기본적으로 가슴은 따듯하고 머리는 차가워야 한다고 한다. 머리마저 뜨거울 경우 정책의 현실적인 결과보다 이상적인 상황에 집착하기 때문이다.

21세기 들어와 세계적으로 성장이 둔화되는 가운데 소득분배가 악화되고 있다. 소득 주도 성장이란 여기서 아이디어를 얻어서 저소득층의 소득을 끌어올려 소득분배를 개선하면 소비가 되살아나고 경제 성장을 이룰 수 있을 것이라는 논리이다. 그러

(21) 한국은행(2018년 6월), 국제투자대조표(잠정) 참조.



나 경제가 성장하기 위해서는 투자, 인적 자본 개발, 연구 개발 등 경제 혁신을 통해 잠재 성장력을 높이고 소득 분배도 개선하는 것이 우선이다. 정부의 최저임금 개입이나 직접고용확대정책 등 소득 주도로 성장을 촉진하는 데에는 한계가 있다.

소득주도성장이란 기본적으로 저소득층의 소득 제고를 통한 경기 부양책으로 성장잠재력 제고에 대한 기여는 미미하며 이를 성장의 동인으로 보는 것은 무리다. 그런데 경기 부양에는 기존의 재정과 금융정책이 보다 효과적이며 일자리 제공은 민간 주도로 이루어지는 것이 바람직하며 저소득층의 소득 제고는 사회보장정책의 일환으로 접근하는 것이 바람직하다.

이번 정부는 최저임금을 2018년과 2019년에 각각 16.4%와 10.9%로 올리면서 문재인 대통령 임기 말까지 최저임금을 시간당 만원 수준으로 올리겠다고 하고 있다. 이 경우 최저임금 수준의 소득은 중위 소득에 근접한다.

최저 임금정책 문제의 심각성은 가격 결정에 정부가 직접 개입하여 시장이 감당하기 힘든 수준의 임금 수준을 정부 주도로 책정한다는 데 있다. 최저 임금은 시장 상황을 고려해 점진적으로 올리는 것이 바람직하며 정부가 가격 구조에 직접 손을 대는 경기부양정책은 득보다 실이 더 크다.

현재 최저임금 문제는 대기업과 정규직 고용자의 문제가 아니며 자영업자와 파트타임직, 임시직 비정규직들 간의 문제이다. 최저임금의 인상은 파트타임직, 임시직 비정규직의 소득을 올리지만 이들을 주로 고용하는 자영업자의 소득을 떨어뜨린다는 점에 문제가 있다. 경제적 어려움으로 코너에 몰린 자영업자들이 최저임금의 급격한 인상을 왜 혼자 감당해야 하는가 그리고 과연 감당할 능력이 있는가 하는 문제가 대두된다. 정부가 자영업자와 비용을 분담할 경우 그 실행 과정의 누수 현상을 제대로 관리하기 쉽지 않을 것이다. 경제적 어려움을 겪게 된 자영업자들이 도산하거나 임시직 고용을 줄인다면 최저 임금 인상은 원래의 취지와 달리 고용에 심각한 악영향을 줄 수 있다.

그런데 한국의 자영업의 경우 최저임금 문제 외에도 구조적인 어려움을 겪고 있다. 대표적으로 음식점업의 경우 그 숫자가 포화 상태를 넘어서서 인구 87명당 한 곳인데 대부분이 임차되어 운영되고 있다.

한편 자영업자들은 사업자대출과 주택담보대출 등으로 필요한 자금을 확보하고 있는데 상대적으로 금리가 낮은 은행으로부터 차입하는데도 어려움을 겪고 있다. 2018년 2/4분기 말 현재 자영업자의 대출 규모는 590.7조 원으로 전년 말 대비 41.5

조 원 증가하였으며 가계대출이나 기업대출에 비해 그 증가세가 확대되고 있다. 자영업자대출 구성을 보면 사업자대출이 379.9조 원이고 가계대출이 210.8조 원이다. 금융권별로는 은행이 407.7조 원으로 69%, 비은행 대출이 183조 원으로 31%를 차지하고 있으며 비은행금융기관을 중심으로 은행에 비해 빠른 증가세를 보이고 있다.<sup>(22)</sup> 이와 함께 음식숙박업과 도소매업은 연체율이 여타 업종에 비해 높아 경기가 악화되거나 금리 상승 시 동 대출의 건전성이 문제가 될 수 있다.

자영업자의 경쟁력 강화와 구조조정 문제가 최저임금정책 못지않게 시급히 해결해야 할 문제라는 점을 정책당국은 확실히 인식해야 할 것이다.

## 6.2. 통화신용정책과 금융 안정

우리나라 중앙은행 통화신용정책의 목표는 물가 안정과 금융 안정이다. 물론 중앙은행은 정책을 결정하는 과정에서 고용 상황을 고려하겠지만 앞으로는 법적으로도 고용 안정을 정책 목표에 넣을 필요가 있다. 물가와 성장, 성장과 고용과의 관계가 약화된 상황에서 고용은 개인의 삶에 가장 중요한 영향을 끼치기 때문이다.

중앙은행의 금융안정정책은 금융안정보고서를 발간하고 금융 안정과 관련된 문제점 등을 지적하는 선에서 그쳐서는 안 된다. 금융 안정과 관련, 정책 통화신용정책의 목표는 부동산시장의 거품과 유사시 자본의 급격한 유출이 가져올 경제적 충격을 사전에 막는 것이다. 지속되는 저금리 현상이 우리 경제의 금융불안 요인을 더욱 키우고 있지 않나 우려된다.

금융 안정을 위해서는 적절한 통화신용정책과 함께 금융 시스템 전체의 건전성을 추구하는 거시건전성정책이 필요하다. 개별 금융기관의 관점에서 건전성을 평가하는 미시건전성정책으로는 불충분하다.

금융 안정과 관련해서 우리 금융 시스템의 리스크를 크게 3가지 유형으로 나눌 수 있다. 먼저 부동산과 주식시장의 거품과 그 붕괴 과정에서 나타나는 리스크이다. 이를 막기 위해서는 정책당국의 필요한 정책 수단 확보와 선제적 정책 대응이 필요하다. 부동산시장대책으로는 주택담보대출비율(LTV)이나 총부채상환비율(DTI)과 같은 거시건전성정책이 효과적이다.

그런데 은행의 LTV를 낮게 책정하여도 다중채무자의 경우 실제 LTV는 높을 것이

(22) 한국은행(2018년, 9월) 금융 안정 상황 참조.

다. 또 다른 문제는 우리 만 갖고 있는 전세제도이다. 은행 대출을 받아 주택을 구입한 뒤 전세를 놓게 되면 주택 구입을 위해 금융기관과 전세 세입자로부터 자금을 빌린 셈이 된다. 주택 거품 붕괴 시 빌린 자금이 주택 가격 수준에 이른다면 금융 안정을 해칠 수 있다.

다음으로 글로벌 경제 충격과 이에 따른 급격한 자본의 유출입이 가져오는 대외부문의 불안정 리스크이다. 이 경우 금융과 외환시장 안정을 위한 충분한 외환보유고 확보와 함께 필요시 환율 안정을 위해 자본유출을 억제하는 정책도 필요하다. 과세를 통한 단기자본이동 관리, 단기차익규제, 선물환포지션 규제 등 효율적인 거시건전성정책이 요구된다.

마지막으로 금융권 간 상호 연계성 증대와 그림자 금융의 비중이 확대되는 과정에서 나타나는 금융 시스템 리스크이다. 현재 비은행권과 자본시장으로 대변되는 그림자 금융의 증대 비중이 전체의 과반을 차지하고 있으며 글로벌 금융위기도 미국의 그림자 금융에서 촉발되었다는 점을 상기할 필요가 있다.

금융 안정을 위해 은행권에 대한 정부의 규제가 강화될 경우 그 규제를 피해 그림자금융에서 풍선효과가 나타나지 않는지 살펴봐야 할 것이다. 특히 은행권의 주택담보대출 규제를 강화할 경우 이것이 상대적으로 고비용을 초래하는 신용대출로 바뀌거나 그림자금융의 대출 증대로 이어지지 않는지 따져봐야 한다. 이 경우 저신용 저소득 다중채무자의 부담을 가중시켜 금융불안을 야기할 것이다. 그렇다면 금융 안정을 위해 은행과 마찬가지로 그림자금융에 대한 적정 수준의 자기자본규제나 유동성 규제도 필요하다.

### 6.3. 재정정책과 공적 연기금 관리

중규모 개방경제인 우리 입장에서 재정건전성 유지는 외환보유고의 충분한 확보와 함께 경제위기를 미연에 방지하기 위해서 절대적으로 필요하다.

재정정책은 경기 조절 기능을 담당하므로 재정은 단기적으로는 적자를 볼 수 있지만 장기적으로는 균형을 이루어야 할 것이다.

사려 깊고 절제된 재정정책 실행을 위한 재정 룰(fiscal rule)은 간결성(simplicity), 유연성(flexibility), 집행 가능성(enforceability)이 균형을 이루는 것이다.<sup>(23)</sup>

(23) Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability, [IMF Staff Discussion Note (2018)].

이러한 원칙에 비추어 볼 때 현시점에서 우리의 재정정책은 교육과 인적 자본 개발, R&D 투자, 사회 안전망 구축 등에 집중되어야 한다.

그런데 정부는 일자리확대정책의 일환으로 2018~2022년 공무원 17만 4천 명을 증원할 예정이다. 공공부문의 고용확대정책은 장기적으로 유연성과 집행 가능성을 확보하는데 어려움이 있기 때문에 신중을 기해야 한다. 공무원 증원은 일반적으로 30년간 일자리 보장과 함께 30년간 연금 보장에 따른 비용을 수반한다. 공무원 고용확대정책은 지금 세대와 미래 세대에 각각 임금 부담과 연금 부담을 야기할 것이다. 경제위기를 겪는 나라들의 공통점 중의 하나가 포퓰리즘에 입각한 과도한 정부의 공무원 고용 확대와 복지혜택 제공이다.

앞으로 인공지능(AI)과 블록체인 기술의 발전으로 구조조정과 혁신이 가장 크게 일어나야 할 부문이 정부 행정이며 행정 관련 필요한 공무원의 수요는 크게 줄어든 것이다. 그렇다면 정부의 직접적 고용확대정책은 신중을 기해야 할 것이다.

고용은 민간 부문에서 주도적으로 이루어지는 것이 바람직하다. 그렇지만 저출산 고령화 같은 구조적 문제 해결을 위한 정부의 고용확대정책은 필요하다. 저출산 문제 해결을 위해서는 정부가 의무교육을 3세부터 실시하고 육아 교육을 책임을 지는 것과 같은 과감한 정책 채택이 필요하다. 이를 위해 유아교육 교사 고용을 확대하는 것은 바람직하다.

국민연금, 공무원 연금, 군인 연금, 공적 연금에 준하는 사학연금 등의 효율적 관리 또한 장기적인 재정 균형을 위해서 필요하다.

국민연금이 수탁자로서 책임을 충실히 하는 것은 수익률을 극대화해서 장기적인 정부의 재정 부담을 줄이는 것이다. 다른 목적으로 국민연금이 운영될 경우 재정 고갈을 앞당겨 미래 세대의 부담을 그만큼 늘리게 될 것이다. 사회복지사업 등을 위한 자금 확보는 정부 재정이 담당하여야 한다.

기금 규모 세계 3위권인 국민연금의 수익률 극대화를 위해서는 국민연금 지배 구조 개혁을 통해 전문성과 독립성을 확보하고 자율성이 보장되어야 한다. 이를 위해서는 무엇보다도 국민연금의 탈정치화가 필요하며 기금운영위원회의 경우 한국은행 금융통화위원회 수준의 독립성이 보장되어야 하며 경영진의 경우 수익률 제고를 위한 인센티브 시스템 도입도 검토해야 할 것이다.

그런데 635조 원에 이르는 국민연금 기금운영본부장이 1년째 공석을 유지하다가 최근에 결정되었다. 그리고 국민연금 이사장은 연금과 관련 전문성이 전혀 없는 정

치인 출신이다.

한편 작년 국민연금 수익률이 7.26%라 별문제 없었다고 주장하나 수익률은 유사한 연금이나 국부펀드와 비교하여 같은 시점 혹은 의미 있는 일정 기간을 통해 평가 받아야 할 것이다. 참고로 투자 대상과 투자 목적이 다르기는 하지만 한국투자공사의 작년 투자 수익률은 16.4%였다.

## 7. 다음 번 경제위기 피할 수 있을까?

과거 우리의 경제위기는 경제의 구조적 문제의 누적과 개혁 실패, 글로벌 금융위기와 같은 국제 경제 악화, 정치적 격변기나 정권교체기에 주로 발생하였다.

현재 미-중 간의 무역 마찰과 신흥국의 경제위기 가능성 등 국제 경제 환경이 악화되고 있다. 미-중의 무역 마찰이 무역 전쟁, 화폐 전쟁, 패권 전쟁으로 이어질 경우 우리 경제에 미치는 영향은 심각할 것이다. 중국 경제가 흔들릴 경우 세계 경제에 미치는 충격은 제한적이겠지만 이웃한 우리 경제에 미치는 영향은 심각할 것이다.

이러한 가운데 우리 경제는 저출산과 고령화, 산업과 노동시장의 구조조정 지연 등으로 성장 동력이 떨어지고 있다. 부동산 시장 과열, 과도한 가계부채, 국내외 현격한 금리 차 등 거시 경제 현안도 녹록하지 않은 가운데 문재인 정부의 경제정책 대응 능력도 시험대에 올라와 있다. 이와 함께 2020년 4월 총선과 2022년 3월 대선 등 정치적 스케줄이 기다리고 있다.

우리가 앞으로 경제위기를 겪지 않고 성장 동력을 회복하려면 경제 혁신과 함께 무엇보다도 산업과 노동 분야에서 구조 개혁이 이루어져야 할 것이다. 그런데 현시점에서 큰 틀의 산업구조 개혁과 노동시장의 개혁은 사회적인 합의를 바탕으로 동시에 진행되어야 가능할 것이다. 네덜란드에서 1982년에 체결된 바세나르 협약과 같은 노사정 간의 대타협이 이루어져야 할 것이다. 노사정 간의 대타협은 정부와 기업만이 아니라 노동단체의 양보와 희생이 필요하다. 네덜란드는 노사정 대타협을 통해 임금 인상 자제, 노동시간 단축, 일자리 분배를 통한 고용 창출, 사회보장제도 개혁 등 78개 사항의 협약을 맺는데 성공하였다. 우리의 경우 어떻게 보면 진보 성향인 문재인 정부가 산업과 노동시장 개혁을 동시에 성공적으로 할 수 있는 비교우위를 가진 정부라 볼 수 있다.

한편 엄중한 경제 현실에 직면해서 미숙한 정책 대응이 문제를 더 키우고 있지 않

나 우려된다. 정책당국은 검증되지도 않고 부작용을 초래하는 경제정책에 집착하지 말고 정부 정책의 전문성과 신뢰성을 높여야 할 것이다.

다음 번 경제위기를 피하기 위해서는 포용성장, 혁신성장, 지속가능성장을 지향하면서 경제 안정과 경제 개혁을 이루어야 할 것이다.

그런데 경제 개혁과 안정을 정치권 각각의 정치적 논리로 달성하려 해서는 안 될 것이다. 따듯한 가슴과 냉철한 머리에 입각한 정치권 대타협을 통해 달성해야 할 것이다. 정치권이 자신의 파워 베이스는 개혁하지 않은 채 상대방의 개혁만 주장하는 포퓰리즘(대중영합주의)정책을 펼 경우 상대방은 그 정책에 승복하지 않고 그 개혁은 실패할 것이며 경제 안정은 깨질 것이다. 이럴 경우 다음 번 경제위기는 총선과 대선으로 이어지는 정치 스케줄과 함께 우리를 기다릴 것이다.

김인준

서울대학교 경제학부 명예교수

주소: 서울시 종로구 적선동 156 광화문플래티넘 1009호

전화: (02) 880-6360

팩스: (02) 875-8860

E-mail: kimij@snu.ac.kr

## 참고문헌

김인준(2013): 『위기극복경제학』, 울곡출판사.

이철희(2018): “한국의 출산장려정책은 실패했는가? 2000년~2016년 출산율 변화요인 분해,” 『경제학연구』, **66**, **3**, 5-42.

토마 피케티(2013): 『21세기 자본』, 글항아리.

한국은행 (2018): “금융안정상황,” 『금융안정보고서』.

\_\_\_\_\_ (2018): 『통화신용정책보고서』.

\_\_\_\_\_ (2018): 『2017년 국민대차대조표(잠정)』.

\_\_\_\_\_ (2015): 『한국의 거시건전성정책』.

International Monetary Fund (2018): “Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility and Enforceability,” IMF Stall Discussion Note. No. 18/04.

- \_\_\_\_\_ (2018): Labor Market Duality in Korea, June, 2018.
- \_\_\_\_\_ (2018): People's Republic of China: 2018 Article IV/Country Report.
- \_\_\_\_\_ (2018): Republic of Korea: 2017 Article IV/Country Report.
- \_\_\_\_\_ (2018): United States: 2018 Article IV/ Country Report.
- Kim, I.J. and Rhee Y. (2013): *Overcoming Financial Crisis: The Korean Experience*, 1<sup>st</sup> ed., Seoul, SNU PRESS.
- McKinsey Global Institute (2018): *A Decade after the Global Financial Crisis: What has (hasn't) changed?*, August, 2018.
- Powell, J.H. (2018): "Monetary Policy in a Changing Economy," speech delivered at Changing Market Structure and Implications for Monetary Policy Symposium, Jackson Hole, Wyoming, 24 August 2018.
- Rey, H. (2018): "Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence," NBER Working Paper 21162.
- Rudolph, J. and M. Szonyi (eds.) (2018): *The China Questions: Critical Insights into a Rising Power*, The Fairbank Center for Chinese Studies, Harvard University Press.

