

경기 둔화 외종의 대선...경제 리스크 요인의 점화력 높다

- 부동산발견설경기경착륙우려, 환율및국내외금융불안요인등에철저히대비해야-

2007년 한국 경제는 세계 경제가 연착륙하는 가운데 수출이 소폭 둔화되는 한편으로 내수 둔화도 완만할 것으로 예상돼 4%대의 성장은 가능할 것으로 보인다. 그렇지만 대내외 여건을 살펴보면 4%대 성장을 낙관할 수만은 없는 리스크 요인들이 산재해 있다. 이 글에서는 한국 경제의 4%대 성장을 위협하는 대내외 리스크 요인들에 대해서 살펴보고자 한다.

국내 주택 가격 거품 논쟁 가열

대내적 리스크 요인 중 가장 먼저 생각해 볼 수 있는 것이 부동산발견 경제 불안 가능성이다. 최근 주택 가격에 대한 거품 논쟁이 가열되고 있다. 특히, 버블세븐 등 일부 지역의 경우 아파트 가격이 2005년에 20.7% 상승한 데 이어, 2006년에도 11월까지 27.1% 상승하는 등 상승세가 더욱 확대되는 과열 양상을 보이고 있어 거품에 대한 우려가 높아지고 있다. 이에 정부가 수차례의 부동산 시장 안정 대책과 함께 금리 인상 및 지급 준비율 인상, 주택 담보 대출 억제 등의 조치를 취한 결과 과열이 다소 진정되는 모습을 보이고 있다.

걱정스러운 것은 정부가 조급하게 주택 가격을 안정시키기 위해 기존의 대책에 더하여 대출 총량 규제나 추가적인 금리 인상 등 강수를 둘 경우 주택 가격이 급락할 가능성도 배제할 수 없다는 것이다.

금리 인상은 2006년 상반기에 집중적으로 이루어져야 했으나 기회를 놓쳐 이미 주택 가격이 크게 오른 만큼 이제는 금리 인상

에 신중할 필요가 있다. 2007년에는 종합부동산세 납부에 따른 부담이 더욱 늘어나고 과세 대상자도 크게 확대됨에 따라 기존의 부동산 시장 안정 대책의 효과가 본격적으로 나타나는 것 해가 될 것인데, 여기에 추가적인 대책이 겹치면 주택 가격에 미치는 영향이 예상외로 확대될 수 있다.

만약 주택 가격이 급락할 경우 그 파장이 상당히 클 것이다. 주택 가격 하락이 예상외로 큰 폭으로 나타나게 되면 가계 부실 증가와 경기 둔화 확대 등의 후유증이 우려된다. 주택 담보 대출 잔액이 2006년 10월 말 현재 210조 원에 달하고 있고 최근에 크게 늘어난 점을 감안할 때 주택 가격이 하락하게 되면 가계 부실과 금융 부실로 연결될 가능성이 높다.

주택 가격이 하락세로 반전된다면 건설 경기도 본격적인 장기 침체 국면으로 들어설 것이다. 국내 총투자 중 건설 투자 비중이 57%에 달하고 있어서 경제 전체의 투자 위축이 불가피할 것이다. 또한, 주택 가격이 하락해 주택 경기 침체 상황이 길어질 경우 파급 효과는 경제 전체로 확산되어 나타날 것이다. 주택 건설 투자뿐만 아니라 가구, 부동산 중개, 주택 담보 금융 등 주택 연관 산업으로까지 경기 침체가 확산되고, 주택 가격 하락에 따른 소비 둔화 효과가 본격적으로 나타나게 되면 경기에 미치는 부담은 더욱 커질 것이다.

미국 경제의 경착륙 리스크

대외적 인면에서 우리 경제의 4%대 성장

을 위협할 가장 중요한 리스크 요인은 미국 경제의 경착륙 가능성이다. 현재는 미국 경제가 연착륙 기조를 유지하고 있는 것으로 판단된다. 하지만 복병이 만만치 않다. 무엇보다 주택 경기의 조정이 아직 마무리되지 않고 있다. 미국에서는 그동안 주택 판매가 줄어들어 재고가 쌓이고 있는 데도 불구하고 주택 가격은 요지부동으로 하락하지 않고 있었다. 그러던 것이 최근 들어 주택 가격이 드디어 하락세로 반전하는 모습이 나타나고 있다.

미국에서 주택 가격이 하락하는 것은 대단히 이례적인 현상이다. 이러한 변화된 움직임을 반영해 일각에서는 앞으로 주택 가격 하락이 본격적으로 나타날 것이라는 견해가 등장하고 있다. 일단 주택 가격이 하락세로 가닥을 잡게 된다면 주택 경기의 조정 기간이 예상외로 길어질 가능성이 있다.

주택 경기 침체는 아직은 주택 건설 투자에만 영향을 미치고 있는 상태이지만 주택 경기 침체 상황이 길어질 경우 경제에 미치는 파급 효과는 더욱 확산되어 나타날 것이다. 결국 주택 경기의 조정 과정이 길어지게 되면 미국 경기는 둔화 폭이 확대되면서 경제 성장률이 2%대 초반 이하로 떨어지는 경착륙 가능성도 배제할 수 없다.

지난해 3/4분기 미국 경제 성장률이 2%로 크게 낮아졌는데 이것은 유가 안정에 따른 가계 소비와 기업 투자 증가가 주택 경기 하락의 영향을 충분히 상쇄하지 못했다는 것을 의미하는 것으로 미국 경제가 연착륙에 실패할 가능성이 그만큼 높아진 것으로

해석할수있다. 미국경제가경착륙을하게 되면 세계경기가 위축되고, 결국은우리나라의수출차질이불가피할것이다. 세계경제성장률이1% 낮아지면우리수출물량은 8% 정도 줄어든 정도로 우리의 수출은 세계경기에민감하게반응한다.

달러화 가치 급락과 국내의 금융 불안

2007년에는 달러화가 약세를 보이는 가운데 국제 금융시장이 불안정한 모습을 보일 가능성이 있다. 달러화 약세를 억제하고 있는 주원인인 미국과 여타 지역간의 금리 격차가 축소될 것으로 예상되기 때문이다. 최근까지만 해도 미국과 여타 지역간에 금리 정책의 시차로 인해 금리 격차가 크게 벌어져 왔다. 2006년 미국과 일본의 시장 금리 격차는 평균 4.9%에 이르렀는데 이는 2007년의 평균 격차 3.5%보다 1.4%p가 확대된 것이다.

그러나, 일찌감치 금리를 큰 폭으로 인상한 미국은 이제 금리 인상이 거의 마무리 단계에 접어들 반면, 뒤늦게 금리 인상 대열에 합류한 유로 지역과 일본은 추가적으로 금리 인상을 단행할 것으로 보인다. 이렇게 되면 미국과 여타 지역간의 금리 격차가 줄어들면서 미국으로의 자본 유입이 축소되고, 경우에 따라서는 미국에서 자본이 이탈하는 자본 역류 현상이 발생할 수도 있을 것이다.

일단 미국으로의 자본 유입이 약화되면 달러화는 약세가 가속될 것으로 예상된다. 이 경우 특히 주요 통화들에 대해 나 홀로 약세를 보였던 엔화의 강세가 두드러지게 나타날 것이다. 지난 몇 년간 유로화나 원화 등 여타 통화가 달러화에 대해 큰 폭으로 절상된 데 비해 엔화는 절상 폭이 미미했다. 엔화 절상 폭이 작았던 것은 일본의 금리가 워낙 낮아 일본으로부터 자본이 빠져나가 해외에 투자되는 엔 캐리 트레이드가 확산됐기 때문이다.

앞으로 엔화 강세가 큰 폭으로 나타난다

면 세계 금융 및 외환 시장에 적지 않은 충격을 줄 가능성이 있다. 특히, 캐리 트레이드 자금의 대규모로 유입되어 있는 일부 신흥 시장을 중심으로 자본 유출과 환율 급등의 금융 혼란이 발생할 수 있다. 실제로 2006년 3월 일본이 수년 동안 지속해 온 금융 완화 정책을 종료한다고 선언했을 때, 그 영향으로 아이슬란드, 터키 등 통화 가치와 평가와 고금리 정책을 바탕으로 국제 자본을 끌어들이던 국가들에서 갑자기 자본이 유출되고 환율이 급등하는 현상이 나타나기도 했다.

달러화 약세와 신흥 시장 불안은 국내 금융 시장에 부정적인 영향을 줄 것이다. 달러화 약세는 가뜩이나 절상 폭이 컸던 원화의 추가적인 절상 압력으로 작용할 것이다. 이렇게 되면 현재의 환율 수준에서도 채산성을 맞추지 못하고 전하고 있는 수출 기업의 채산성이 더욱 악화되면서 어려움이 가중될 것이다.

현재 기업 수출 대금의 82%가 달러화로 결제되고 있다. 100엔당 80원 밑으로 떨어져 있는 원/엔 환율이 엔화 강세의 영향으로 상승하면서 대일 수출 경쟁력은 다소 개선될 수 있을 것이나 크게 늘어나 있는 엔화 차입이 문제가 될 것이다. 엔화 약세 예상을 바탕으로 엔화 차입이 크게 늘어나 있는 상황에서 엔화 강세 폭이 확대될 경우 환차손 발생과 상환 압력 증가 등으로 엔화 차입자들이 어려움을 겪을 것이다.

신흥 시장 불안은 국내 금융 시장에도 영향을 주어서 주식 시장에서 외국 자본이 이탈 현상이 지속될 수 있다. 이렇게 되면 가뜩이나 경기 둔화로 상승세가 무뎠던 주식 시장이 더욱 탄력을 잃을 것이다.

경제 외적 리스크 요인도 산재

경제 외적인 리스크 요인들도 산재해 있다. 우선 노사 관계가 걱정거리이다. 노사 분규가 장기화, 대형화되는 경향이 있는 데

다 노사 관계 로드맵과 비정규직 보호법 제정의 후유증 등 쟁점 사안이 산적해 있어서 대선을 앞두고 이들이 노사 관계 불안의 원인이 될 수 있을 가능성이 있다. 반면에 이러한 이슈들을 순조롭게 해결할 수 있는 사회적 대화 채널의 작동은 여의치 않을 것이다. 특히, 대선을 앞두고 이해 집단들의 목소리 내기가 확산되면서 사회의 타협과 조율 능력이 현저하게 저하될 것으로 우려된다.

북한 핵 문제의 악화 가능성도 우려된다. 미국 등 국제 사회는 북한의 '선택 포기'를 주장하고 있는 반면에 북한은 핵 보유국의 지위에 상응하는 대우를 요구하는 상반된 입장을 보이고 있다. 서로의 입장이 평행선을 달리고 있는 만큼 하더라도 상황이 악화될 가능성이 있다.

리스크 요인 점화력 높은 한 해가 될 듯

걱정스러운 것은 2007년이 리스크 요인들의 점화력 높은 한 해가 될 것이라는 점이다. 2007년은 경기가 둔화되고 있는 와중에 대통령 선거가 치러지는 해이다. 따라서, 리스크 요인들의 예기치 않은 상황 변화에 경제가 더욱 민감하게 반응하는 반면, 정책 대응은 효과적으로 이루어지지 못하고 지연 또는 혼선을 빚을 가능성이 있다. 1997년의 외환 위기와 2007년의 신용카드 부실 사태도 모두 대통령 선거가 있던 해에 정책 대응이 제대로 이루어지지 못해 발생했다. 과거의 잘못을 반복하는 우를 범하지 않기 위해서라도 철저한 대비 태세가 필요하다. 무엇보다 정부와 정치권은 정책 혼선 발생을 최소화해 대내외로부터 정책 신뢰성을 확보하는 것이 중요하다. 기업도 향후 전개가 가능한 시나리오를 작성하고, 이에 따른 대응 전략

을 사전에 준비하는 철저함이 요구된다. 



권순우
삼성경제연구소 수석연구원