세계 경제 더블딥 우려와 한국 경제

박 덕 배
현대경제연구원전문연구위원
(성균관대학교겸임교수)

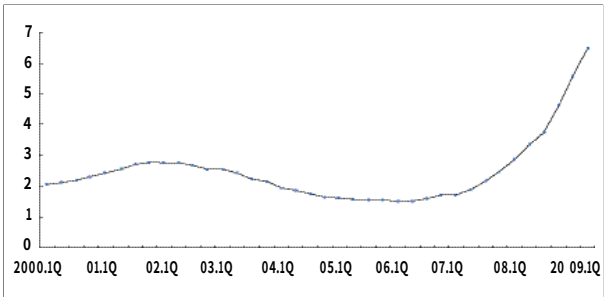
금융 부실 증가로 글로벌 더블딥 우려

글로벌금융시장이금융위기에서빠르게벗어나고있다. 국가 부도 위험 기준으로 외화 유동성을 평가할 수 있는 CDS 프리미엄의경우 지난해 9월 리먼 사태 이전 수준으로 완전히 회복하였다. 주요국주가는 리먼브라더스 사태 이전에 비해80% 수준이상으로회복하였고, 중국의경우글로벌금융위기이전보다900p 이상높게상승하였다. 실물경제도빠르게회복되고 있다. 미국, 영국, 일본등의제조업생산이최악에서벗어나고, 소매판매도감소세가축소되거나증가세로반전되면서 경제성장률도빠르게반등하고있다. 이에이들국가의경제성장률도 2009년 1/4분기에최저치를기록한이후증가세로전환되고있다.

그럼에도 불구하고 금융권의 부실은 아직도 커지고 있다. 실물경제 악화가 시차를 두고 금융권 부실을 확대시키고 있기 때문이다. 특히전세계의이목이금융위기의진원지인미국의금융권부실에집중되고있다. 현재서브프라임에이어프라임 등급의주택대출연체율이꾸준히증가하고있을뿐만아니라상업용 부동산 모기지, 신용카드, 자동차, 그리고학생 대부 관련 연체율도점점 높아지고있다. 미국상업은행의 연체율은 2008년 3/4분기말3.74%, 4/4분기4.62%, 2009년1/4분기 5.60%, 2/4분기 6.39% 등 급상승하고 있다. 이에 미국은 부실 채권 감소를 위해 안간힘을 쓰고 있다. 이미 2008년 10월 초 금융기관 부실 자산 매입을 위해 7,000억 달러 규모의‘ 부실자산 구제계획(TARP : Troubled Assets Relief Program)을 마련하였다. 뿐만 아니라 미재무부는 최대 1조 달러규모의 민관합동투자펀드(PPIF를 조성하고 있으며, 추가 금융기관 부실 처리와 관련하여 배드뱅크 설립을 통해 민간 금융권의 부실 자산을 인수하고있다.

아직까지도글로벌경제를견인하는미국경제는언제쯤회복될것인가? 현재 미국정부는재정 지출확대와감세 등을통해 대규모 경기부양책을마련하고있다. 그러나경기부양을통해

미국 상업은행 연체율 추이



자료 : 미국 FRB.

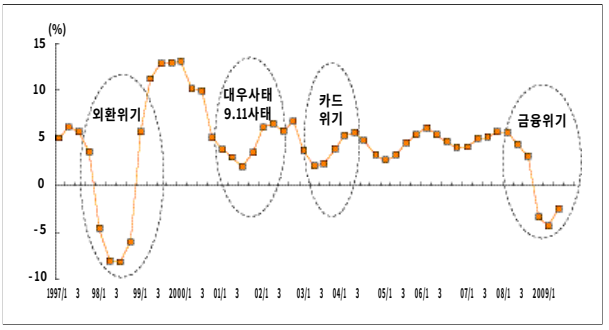
경기가 회복되더라도 금융 시스템의 정비가 수행되지 않을 경우, 경기 부양의 효과는 단기에 그칠 가능성이 높다. 경기 회복 없이금융시장이안정되기힘들고, 금융시장이안정되지않고서 본격적인 경기 회복으로 이어지기 어렵기 때문이다. 더구나앞으로경기부양을위한추가적인정책수단도마땅하지않다. 재정적자확대및제로금리정책시행등으로인해추가적인부양책을마련하기어렵기때문이다.

이에 따라 일정 정도 성장 둔화가 불가피한 것으로 판단하면서최악의경우L자형장기경기침체가지속될수있다는경고가끊이지않고있다. Roubini 교수와Stiglitz 교수등은경기가 금년하반기에일시적으로회복되겠지만내년하반기부터 다시 침체될 것으로 전망하고 있다. Dallas 연준은행의Fisher 총재의 경우 경제가더블딥(Double Dip) 상황으로빠져들지는않겠지만느린 회복 과정을 거칠 것이라고언급한 바 있다. 주요 투자은행(IB)들은 내년 하반기까지 잠재 성장률보다 높은 성장을 예상하고 있지만 상당 기간 낮은 성장 지속 가능성을 부인하지 않고있다. IMF도 2009년 하반기부터 경기가 회복되기시작하겠지만내년성장률이 1.5%에머무는등상당기간저성장상황이지속될것으로전망하고있다.

보다 신중해야 할 출구 전략

10월하순현재 KOSPI는금융위기이전수준을훌쩍상회하여 1,700을향해질주하고 있으며, 원/달러환율도1,100원대로

국내 경제 성장률 추이



자료 : 한국은행.

내려갔다. 외환보유액도경상수지흑자, 외국인자금유입등으로 3월부터 7개월 연속 증가하면서금융위기 이전수준으로 복귀하였다. 2009년2/4분기 실질 국내총생산(GDP)은 전년 동기 대비 2.5% 감소하였다. 하지만전기 대비로는 예상 외로 2.3% 증가하였고, 3분기도2.9% 증가하여기대이상으로전망되면서 OECD 국가들중가장빠른회복세를보이고있다.

이러한 가운데 금년 들어 국내 주택 가격이 버블세븐 지역을 중심으로빠르게 상승하고있다. 과천지역의경우 금년들어9월 말까지 보수적인 국민은행 통계에 의해서도 무려 20% 이상 상승하였다. 강남 · 서초 · 송파등강남3구의일부재건축단지는 2006년 말의 사상 최고가를 경신하였다. 전국아파트 매매거래량도꾸준한증가세를보이고있다. 특정지역의주택에대해서는 투기적 수요도 나타나고 있다. 이에 정부는 주택시장의 버블화를사전차단하기위하여이들지역에대해담보인정비율(LTV)이나 총부채상환비율(DTI)의 풀린 규제를 다시 강화하고 있는실정이다.

이처럼 일부 지역을 중심으로 한 부동산시장의 과열 양상은 다름아닌초저금리와시중에풀린풍부한단기부동자금때문이다. 통화당국의대폭금리인하로유례없는초저금리 기조가 형성된 가운데 금융기관들이 가계대출 만기 연장 등 다양한 조치들을취하고있다. 한국은행은2008년 10월부터여섯 차례에 걸쳐 기준 금리를 총 3.25%p 인하하여 현재 사상 최저치인 2.0%를기록하고있다.

금리 인하와 함께지난해 10월 글로벌금융위기 이후 지금까지본원통화를1.2 1.3배증가하였다. 하지만이자금들이기업투자 등 생산적인 부문으로 선순환되지 못한 채 금융권의 단기 수신으로 집중되어, 단기 수신 자금은 2009년 2/4분기 현재 800조원이상으로추정되고있다. 저금리정책과통화량급증은 경기침체를막는데는기여하고있지만이에따른단기부동자금은현재부동산등초과수익이존재하는곳으로유입되어부동산가격을쉽게급등시키고있다.

이러한부작용을견제하기위해' 출구전략(exit strategy : 위기이후유동성회수전략) 이본격논의되고있다. 통화정책을 책임지고 있는 한국은행은 경제 상황이 정상 궤도로 근접할 경우를 대비해 기준 금리를 인상하고 유동성을 축소하는 등의 출구전략을마련해야한다는입장이다.

한국은행은 10월 금융통화위원회 정례회의에서 현행 연 2.00%인 기준 금리를 8개월 연속 동결하기로 결정하였으나 선제적 차원에서 금리 인상 조치가 필요하다는 점을 강조하고 있다. 하지만 기준 금리를 올렸을 때 과연 투자, 수출, 소비, 고용 등에서 우리 경제가 버텨낼 수 있을지에 대한 정부의 우려감도 만만치않다.

현재 국내외 전망 기관은 내년도 경제 성장률을 3 4%대로 전망하고 있지만 주변 여건은 아직 호의적이지 못하다. 상반기 성장세를이끌었던원화약세효과, 금융완화효과등이하반기에 지속될 수 없기 때문이다. 대외여건도 아직 불투명하다. 대부분의 글로벌 투자 은행들의 경우 미국과 유럽 지역 국가들은 금년까지는마이너스성장이불가피하다고예상하고있다. 그런데다앞서살펴본바와같이글로벌2차금융불안의여파로글로벌경제가더블딥에빠질가능성도배제할수없다. 무엇보다도 글로벌 경제 침체 장기화는 우리의 수출을 둔화시킬 것으로 보인다.

세계경기의동반침체가지속될경우한국의대미수출뿐아니라주요수출대상국들에대한수출증가세도둔화될것이다. 뿐만아니라수출기업채산성및기업수익성개선미흡등은가뜩이나미진한투자를더욱위축시킬수있다. 특히미분양아파트등으로구조조정이예상되는주택건설업계의투자는극도로 부진할것이예상된다.

따라서 정부의 갑작스런 정책변화로 인해 경기 회복 기조가 약해지지않도록출구전략에신중을기해야한다. 즉, 주가와부동산 가격 상승, 물가불안 요인 상존 등으로 금리를 포함한 금융 정책의 변화가 필요한 시점이나 갑작스런 정책 변화가 경기 회복을 저해시키지 않도록 주의해야 한다. 그리고 경제와 부동산 시장의 흐름에 민감한 건설 관련 업체들은 이러한 가능성에 적극사전대비해야한다.

현재 건설업계는 구조조정이 한창 진행 중이다. 구조조정이후생존건설업체들은무엇보다도먼저국내주택시장의구조가 공급자위주에서수요자위주로변화하고있다는것을인식하고 이에 맞는 전략적 대응이 필요하다. 국내 건설업체들에게는 이제그동안의양적인공급확대가레드오션(red ocean)임을인식하고, 경쟁이 없는 새로운 시장, 즉 블루오션(blue ocean)을개척하여야할것이다.