

이창용 IMF 아·태국장 특별강연

“2020 Global and Asian Economic Outlook”

January 15, 2020

이창용

오늘 제가 IMF 경제전망과 아시아 중심으로 경제전망을 소개하도록 하겠습니다. 우선, 지금 보여드리는 화면은 작년 10월의 전망치입니다. 새로운 경제전망치는 다음주 다보스에서 저희 수석 경제전문가가 발표합니다. 오늘 경제전망에 대해서 얘기한다고 했더니 절대로 새 전망치를 유출하지 말라는 당부를 받았습니다. 그래서 오늘 이자리에서 각 나라의 최근 전망치를 말씀드리기는 어렵고, 작년 10월에 비해서 지금 전망이 어떻게 바뀔지 큰 그림을 소개해드리고 각 나라별로 주요한 이슈에 대해서 얘기를 하겠습니다. 20일날에 새전망치가 발표되면 그 뒤에는 오늘 설명 드리는 내용이 있었구나 생각하시고 봐주시기 바랍니다.

(2019년 경제분석)

작년 10월에 IMF가 생각할 때는 2019년 전세계 경제 성장률이 3.0%가 되고 2020년에는 3.4%가 될 것으로 예상하고 있었습니다. 실제로 2018년 성장률이 3.4%였기 때문에 굉장히 떨어진다고 예상한 겁니다. 그래서 저희가 실제로 2018년 초반만해도 경기가 유지되지 않을까 생각했는데 잘 아시다시피 미중간의 무역분쟁이 일어나고 브렉시트로 인해 불확실성이 커지면서 세계경제가 2018년 후반부터 침체되기 시작하면서 2019년에는 경기가 좋지 못했습니다. 미국은 전반적으로 높은 성장률을 유지했지만 우리나라를 보시면 그전까지 2.7%까지 성장하던 한국이

작년 10월에는 2.0%로 떨어질 것이라 예상되었습니다.

그래서 2019년을 종합하여 특징을 정리해보면 먼저 '동시에 발생한 경제둔화 (synchronized slowdown)'이라고 불렀습니다. 즉, 2018년에 비해 2019년의 경제전망치 하락이 경기침체라고 부를 정도는 아니지만, 모든 나라에서 공통적으로 일어난 현상이라고 보고 있습니다. 오른쪽 차트에서 보다시피 2018년에 비해 2019년이 3.6%에서 3.0%로 전망치가 하락했는데, 하락한 것을 나눠보면 '스트레스 이코노미(stress economy)'라고 부르는 아르헨티나, 베네수엘라처럼 위기가 있었던 나라뿐만 아니라 미국, 중국 등 전반적으로 성장률이 하락한 한해였습니다. 그래서 2019년이 동시적으로 발생한 경제둔화가 발생한 한해라고 합니다.

그런데 더 걱정스러운 건 경기를 유지시키려고 완화된 재정정책을 펼쳤음에도 이런 낮은 경제 성장률을 보였다는 점입니다. 오른쪽 차트를 보면 주요 중앙은행들이 2019년에 금리를 낮춘 정도를 보여줍니다. 평균적으로 40%p 정도 각 은행들이 낮췄음에도 불구하고 1년간 경제성장률이 매우 둔화된 해가 2019년이었습니다. 그 원인에 대해서 여러 이야기가 있지만, 무엇보다 미중경쟁이 심화되고 전세계적으로 불확실성이 커지면서 투자와 무역이 주춤했습니다. 그래프에서 보다시피 설비투자가 2017년까지 증가하다가 그 이후로 하락하는 것을 보실 수 있습니다. 내구 소비재도 지속적으로 하락하다가 최근에 서야 조금 증가하는 것을 볼 수 있습니다. 가장 큰 것이 무역이 급감하게 됩니다. 그래프를 보시면 2%에서 완만하게 하락하는 것이 아니라 0% 혹은 음수대로 떨어지는 것을 볼 수 있습니다. 이처럼 불확실성이 무역과 투자가 급감시키는 것을 볼 수 있었던 한해였습니다.

그러다 보니까 2019년에 어떤 나라가 가장 힘들었는지를 본다면 정치적인 혹은 사회적인 위기가 있었던 나라를 제외한 나라에서는 투자의 비중이 많았던 나라와 수출의존도가 높았던 나라가 가장 힘들었습니다. 아시아에서 보자면 한국과 태국, 필리핀, 중국, 인도네시아 등에서 전체적으로 투자와 무역이 줄었습니다. 작년 상

반기만 하더라도 전체적으로 무역이 4-5% 줄어드는 하락의 폭이 컸습니다.

그럼에도 불구하고 전세계 경제성장률에서 아시아가 차지하는 비중은 오히려 커졌습니다. 2007년 금융위기 이후로 전세계 경제성장률에서 아시아가 차지하는 비율이 63% 였는데 2019년 10월 전망치를 기준으로 봤을 때 70%로 늘었습니다. 그 이유는 동시적인 경제둔화에도 불구하고 아시아국가들은 높은 경제성장률에서 하락했기 때문에 떨어진 폭이 컸음에도 경제성장률에서 차지하는 비율은 오히려 커졌습니다. 중국 혼자서 전세계 성장률의 39%를 설명합니다. 중국이 문제가 심각하다고 하지만, 중국이 6%대 성장률을 유지하면서 세계경제성장률에 기여하는 바가 크고 인도가 지금 10월전망치로 보면 16%정도 차지합니다. 사실 인도 성장률이 작년 10월이후로 예상보다 떨어졌습니다. 그래도 10월 전망치로는 16% 차지합니다. 중국과 인도가 사실 세계 경제성장률을 견인하고 있습니다. 또 하나 중요한 것은 아세안인데요. 아세안을 한국에서는 추격하는 나라로 생각하지만 아세안의 기여도는 10%입니다. 미국이 설명하는 것이 11%, 유로존이 기여하는 정도가 12%입니다. 이런 기여도를 보면 앞으로 50년동안은 아시아의 시대가 아닌가 얘기한곤 합니다.

(2019년 10월 이후의 경제전망)

지금까지 2019년에 대해 얘기했습니다. 앞으로는 2019년 10월 이후로 어떤 일이 일어났고 앞으로 전망치가 어떻게 바뀔지 말씀드리겠습니다. 전반적으로 작년 10월 보다 분위기가 좋아지고 있습니다. 그것에 가장 큰 영향을 준 것이 미중분쟁 1차 합의입니다. 1차 합의가 전세계 금융 상황과 경제적 심리를 좋게 만들고 있습니다.

지금 가장 큰 화두는 "2018년 후반부터 떨어지던 경제적 상황이 바텀업(Bottom up)할 수 있을까?" 입니다. 실제로 최근 3개월 간의 생산자 PMI 생산지수를 보면

지수가 굉장히 반등하는 모습을 볼 수 있습니다. 선진국이나 개도국에서 공통적으로 지수들이 좋아지고 있습니다. 아시아에서는 특히 무역에 관심이 많은데요, 골드만삭스의 자료를 인용했습니다. 2000년 이후 아시아의 무역 사이클이 3년주기를 가진 것으로 나타났습니다. 지금 무역 사이클을 보시면 앞으로 조금 경제 상황이 개선될 것을 기대합니다.

무엇보다 중요한 것은 주요국가가 완화된 통화정책을 유지했다는 점입니다. 전세계 큰 중앙은행을 보면 금리를 유지하거나 낮출 것이라 예상됩니다. 2017년부터 미국 중앙은행이 금리를 높이기 시작하다가 무역전쟁이 일어나면서 금리를 낮추기 시작했습니다. 그 기간은, 앞으로 6-7년은 금리가 오르지 않을 것이라 전망합니다. 유럽을 보자면 2018년말에 금리 정상화를 기대했는데 지금은 10년 이상 마이너스 금리를 유지할 것으로 예상하고 있습니다. IMF에서도 그렇고 선진국에서는 낮은 금리의 부작용, "Low for longer"에 대한 다양한 논쟁이 일어나고 있습니다. 단기적으로 보았을 때 저금리 기조가 경기를 유지하는데 도움을 주고 있습니다.

자동차시장을 2015년 기준으로 분석해보겠습니다. 중국이 전세계 자동차판매량의 30%를 차지하고 있습니다. 그런데 2016,17년에 자동차 판매량이 급등했습니다. 최근 들어서는 안정화되는 모습을 보이고 있습니다. G3(미국, 유럽, 일본) 판매량을 보면 전세계 41%를 차지하고 있습니다. 그런데 자동차 판매량이 2018년에 급락함을 볼 수 있는데 이는 유럽에서 규제론이 부상하면서 판매량이 떨어진 현상입니다. 최근 들어 조금 오르는 것을 볼 수 있습니다. 자동차 판매량 추이를 보면 전체적으로 급락했다가 조금씩 증가하고 있음을 확인할 수 있습니다. 이런 수치를 본다면 전반적인 경제상황 또한 바텀업하지 않을까 추측하고 있습니다.

그래서 2019년에 경제상황이 나빠졌다가 2020년 들어서서 바텀업하지 않을까 예상하고 있습니다. 그런데 지금 전망보다 더 좋아질 수도 있고 나빠질 수도 있습니다. 좋아지는 경우는 바텀업하는 시기가 생각보다 빠르고 저금리 상황의 긍정

적 효과가 생각보다 뚜렷했을 경우입니다. 또한, 베네수엘라, 아르헨티나, 멕시코 같은 나라들이 빠르게 정상화되는 경우, 미중 1차 합의의 긍정적 효과, 그리고 브렉시트에 대한 불확실성이 줄어들 등이 긍정적 효과를 줄 수 있습니다. 반면에 부정적인 효과는 이란 사태와 같은 지정학적 위기, 사회적 혼란, 미중 1차 합의의 원활한 이행 여부, 미 대선의 영향 등이 가지고 오는 불확실성이 불안요인이 될 수 있습니다.

다음으로 미중간 무역분쟁의 영향과 저금리 상황의 영향에 대해 설명 드리도록 하겠습니다. 지금까지 미중 1차 합의에 대해 나온 내용을 보면 다음과 같습니다. 먼저 12월 15일날 적용하기로 했던 15% 관세는 취소했습니다. 9월 1일날 \$200억에 대해 올리기로 한 15% 관세도 취소했습니다. 그 이전에 \$2,500억에 대해 유지하고 있던 25% 관세는 유지하기로 했습니다. 반면에 미중간 무역격차가 크다는 의견이 있어서 중국이 미국물건을 추가적으로 수입하기로 했어요. 기준은 2017년 중국의 대미 수입량보다 \$2,000억을 더 사주기로 했습니다. 2017년이 기준이 된 이유는 미중 무역분쟁으로 인해 2018년부터 미중간 무역량이 급감해서 그 전년도인 2017년 무역량을 기준삼기로 했습니다. 2017년에 중국은 미국으로부터 재화는 \$1,300억, 서비스는 \$560억 수입하여 총 \$1,860억을 수입했습니다. 여기에 \$2,000억을 더 수입하기로 한 건데 2017년에 중국이 미국으로부터 수입하던 규모를 앞으로 2년에 걸쳐 수입하기로 한 조치입니다. 여기에서 \$400억 정도가 농수산물이라고 합니다. 최근 언론에서 나온 이야기는 \$500억 정도를 에너지 분야에서 수입하기로 했습니다.

IMF에서 걱정하는 것은 "중국이 미국으로부터 수입을 더 했을 때 제3국으로부터의 수입량을 유지할까?" 입니다. 이것을 관리무역 (Managed Trade)이라고 하는데 이런 무역이 WTO규정에서는 어떻게 보는지, 제3국 수입량은 앞으로 어떻게 되는지 같은 문제가 남아있습니다. 또 하나의 걱정거리는 구조적으로 중요했던 중국

의 지적재산권 보장, 기술강제이전, 환율에 대한 조항이 합의되고 이행되는지 보아야 합니다.

현재 두가지 면에서 아시아 경제전망에 대한 고민을 하고 있습니다. 첫번째는 관리무역입니다. 미국과 중국의 합의는 좋은 이야기입니다. 이에 반해 걱정스러운 면은 미중 합의로 인해 다른 국가와의 무역량이 어떻게 바뀌는지 입니다. 다음의 표를 보면 2018년에 중국이 미국으로부터 수입하는 최대 품목 10가지를 볼 수 있습니다. 예를 들어 중국의 비행기 수입량 중 미국으로부터 수입하는 양이 55% 입니다. 나머지는 프랑스나 독일에서 왔습니다. 그런데 만약 중국이 보잉 항공기를 추가로 사기로 했다면 자연스럽게 다른 국가가 차지하는 양이 적어지겠죠. 이런 식으로 한국에 가장 큰 영향을 끼칠 품목은 전자제품, 기계설비, 렌즈, 플라스틱이 있습니다. 이런 품목에서 대미 수입량이 증가하면 한국에 부정적인 영향이 있을 수 있습니다. 그러나 무조건적으로 부정적이라고 기사를 쓰시면 안됩니다. 전체적으로는 미중 합의는 긍정적인데 이런 걱정거리가 있다고 이해하시면 좋을 것 같습니다.

두번째 걱정거리는 중국에서 확장적 재정정책을 추진하고 있지만 재정정책의 구성이 달라져서 주변국에 미치는 영향이 많이 줄었습니다. 과거보다 양도 줄고 과거에는 인프라 투자가 주를 이루었다면, 지금은 세금을 낮추거나 사회적안전망을 구축하기 위해 내수중심 정책을 추진하고 있기 때문에 중국 성장률이 유지되더라도 주변국에 '스필오버(spill over)'가 적을 거라는 예상을 하고 있습니다.

다음으로 전세계적으로 일어나고 있는 저금리 기조의 부정적 요소에 대해 설명하겠습니다. 일단, 왼쪽 그래프를 보면, 전세계 금리가 앞으로 10년동안 저금리 기조를 유지할 것이라는 전망을 볼 수 있습니다. 네거티브 금리의 극단적인 예는 국채를 보면 알 수 있습니다. 선진국 국채 중에서 네거티브 이자율을 가진 채권이 전체의 40% 정도입니다. 상상이 가시나요? 10년, 20년 만기 채권인데 금리가

마이너스입니다. 100만원 투자하면 10년 뒤에 95만원을 받는 거예요. 왜 투자하죠? 여러 이유가 있을 텐데, 한가지 이유는 다른 투자처가 없어서 안전자산으로 국채를 가지고 있는 경우입니다. 다른 경우에는 중앙은행에서 억지로 가지고 있을 수 있습니다. 또 다른 경우는 금리가 네거티브지만 앞으로 금리가 계속 떨어질 것이라 전망하기 때문입니다. 금리가 계속 떨어지면 채권 가격은 오릅니다. 금리가 계속 내려간다고 생각하면 얻을 수 있는 '캐피털 게인'이 있어요. 그런데 여기서 문제가 금리가 계속 내려가다가 어느 순간 오르기 시작하면 누군가는 손해를 봐야 한다는 거죠. 그래서 계속해서 금리가 낮아지면 상관없는데 금리가 오르게 되면 일어나는 상황이 걱정되기도 합니다. 그래도 당분간은 금리가 아주 낮은 상태를 유지할 것으로 보입니다.

그에 따라 금융시장도 변화하고 있습니다. 저금리로 인해 자산 가격이 계속해서 올라가고 있습니다. 한국에서는 부동산 가격이 오르는 것을 많이 걱정하신다는 것을 알고 있습니다. 그런데 선진국에서는 주식가격이 매우 올랐습니다. 지난 2년 동안 주식이 2-30% 올랐어요. 이 그래프를 보시면 2019년 초부터 주가가 10% 오른 원인을 분석했습니다. 그래프를 보시면 빨간 선이 금리가 낮아지면서 주가에 영향을 미치는 정도를 나타냈습니다. 파란선은 리스크 프리미엄이라고 해서 투자자들이 위험자산에 투자하고자 하는 심리변화를 나타내고 있습니다. 노란 선은 기업의 수입 혹은 수익이 증가해서 주가가 오른 것을 나타냈습니다. 이 그래프를 보시면 기업의 수입으로 인해 주가가 올라갈 요인이 없는데 금리가 낮아졌습니다. 그로 인해 다른 투자자산이 이자율이 낮아지면서 주식매매가 증가했고 그 영향으로 주가가 10% 올랐다는 것을 볼 수 있습니다. 지금 전세계적으로 저금리 기조가 자산가격을 올리면서 이게 버블이냐는 이야기도 나오고 있는 등 여러 걱정이 있습니다. 뿐만 아니라 여러 금융기관들이 기본적으로 수익률을 보장

하기 위해 투자등급이 낮은 기업에 대한 대출을 늘리고 '금융의 증권화 (securitization)' 현상이 일어나고 있습니다. 세계경제위기를 겪으면서 이런 현상이 많이 줄었는데 최근 들어 다시 오르고 있습니다. 그래서 한가지 고민이 경제위기입니다. 2008년에는 서브프라임모기지 현상이 있었습니다. 당시에 못사는 가구도 이자율이 낮으니까 주택담보대출을 하고, 그것을 CLO, CBO 등의 파생상품으로 전환하여 이용해서 팔다 보니까 전세계가 무너졌습니다. 지금도 규모는 작지만 그런 현상이 일어나고 있다는 걱정이 있는데 두가지 차이점이 있습니다. 먼저, 2008년에는 위험요소를 많이 떠안았던 것이 가계부채였다면 지금은 기업부채로 많이 가고 있습니다. 두번째로 2008년에는 은행들이 중심에 있었지만, 지금은 은행에 대한 규제가 많아지면서 비은행 금융기관들이 많이 관여하고 있습니다. 그러면 이런 현상에 어떻게 리스크 관리를 할 것이냐는 고민을 많이 하고 있습니다.

제가 이런 이야기를 하면 우리나라와 관련이 없는 남의 나라 이야기로 생각하실 수 있는데 두가지 이유로 한국과 연관이 있습니다. 먼저, 이번에 한국 오면서 특정 자사운용회사가 해외투자 손실이 나서 신문에 도배가 되었습니다. 근데 그 투자 대상이 되었던 자산이 왜 생겼는지를 제가 설명 드린 상황과 연결 지어 이해하시면 이해하실 수 있습니다. 저금리 상황으로 인해 높은 이율의 상품이라면 신용도가 낮더라도 팔려고 하는 요인이 늘어나고 있다고 이해해도 됩니다. 두번째는 저금리가 지속되는 상황이 한국에도 근미래에도 닥쳐올 가능성이 있기 때문에 당장 현안은 아니지만 앞으로 문제가 될 가능성은 있습니다. 그러다 보니 또 하나의 문제는 부채가 늘어나는 상황이 선진국 뿐만 아니라 신흥시장에도 일어나고 있기 때문에, 지금 상황이 과연 안정적인지 의심되고 있습니다. 선진국에서 시작된 문제이지만 국가부도와 같은 위기가 신흥시장에도 일어날 가능성이 생기고 있습니다.

결론만 말씀드리자면, IMF는 지금 2008년처럼 경제위기가 올 것이라고 생각하지

않습니다. 절대 아닙니다. 그런데 이자율이 앞으로 5-6년동안 낮은 상태로 유지된다면 어떻게 해야 2008년과 같은 위기를 겪지 않는지 고민하는 문제가 대두한 겁니다. 2007년에는 이자율이 정상화된다고 생각했는데 2018년에 경제가 악화되면서 장기적으로 저금리상황이 되면서 새로운 정책적 고민을 하는 시기이지 새로운 위기가 온다는 것은 아닙니다.

(국가별 경제상황 분석과 전망)

지금까지 큰 그림을 말씀드렸고 앞으로는 짧게 국가별 상황을 말씀드리겠습니다. 먼저, 미국은 전세계에서 성장률이 양호한 국가입니다. 현재 미국의 잠재 성장률을 1.5-1.7%로 보고 있는데 현재 2%넘게 성장하고 있고, 2020년에도 2% 상하로 성장할 것을 전망하고 있습니다. 성장률 자체는 떨어지고 있지만 그 원인은 트럼프 행정부가 여러 재정정책을 하다가 그 여파가 지금 남아있는 것으로 보시면 됩니다. 전체적으로 무역도 잘되고 실업률도 역사적으로 낮은 상황이라 미국 경제는 앞으로 1년 이상 탄탄하게 이어질 것으로 예상하고 있습니다.

유럽지역은 나라마다 매우 달라요. 2019년에 독일이 매우 고생했고 현재는 이탈리아가 여러 부채 문제로 고생하고 있습니다. 반면에 스페인과 여러 나라는 회복세에 있어서 저희는 유럽 성장률이 조금 오르지 않을까 생각하고 있습니다. 크게 도움이 되는 부분이 유럽의 중앙 은행이 금리를 낮추는 정책으로 가고 있는 점입니다. 사실, 유럽내에서 라가르드 총재가 IMF에서 유럽중앙은행으로 옮기는 것에 대해서 논의가 많았습니다. 이전까지 유럽중앙은행과 독일이 사이가 안 좋았던 이유가 독일은 계속 금리를 올리려고 하고 유럽중앙은행의 드라기 총재는 안 올리려고 했습니다. 그 다음 총재에 따라서 금리가 어떻게 변동할지 모른다는 불안감이 있었는데 금리를 유지하려는 IMF의 라가르드가 총재로 가면서 그런 불확실성이 줄어들었습니다. 유럽 경제가 회복할 때까지 저금리를 유지하는 것이 라가르드 총재의 지론이기 때문에 시장에서도 유럽 금리가 한동안 유지 될 것이라고

생각하고 있습니다. 이런 상황 때문에 유럽에서는 저금리 상황이 어떤 영향을 미칠지에 대한 논의가 더 많이 이루어지고 있습니다.

중국은 무역분쟁 때문에 성장률이 떨어졌다고 이야기하지만 사실은 무역분쟁이 일어나기 전부터 성장률이 낮아질 수밖에 없는 구조입니다. 먼저, 소득이 증가할수록 성장률이 낮아지는 문제가 있습니다. 두번째로 중국이 2008년 이후에 돈을 많이 끌어오면서 성장을 해왔기 때문에 중국정부와 우리도 부채정리(de-leveraging)라고 해서 부채를 줄이는 과정이 이어지고 있습니다. 이렇게 자연스럽게 성장률이 떨어지는 구조가 이루어져 있습니다. 그렇기 때문에 미중 1차 합의로 인해 중국 성장률이 급증할 것이라고 생각하지는 않습니다. 작년에는 2020년에 중국이 5.8% 성장할 것이라고 생각하였었는데 무역분쟁의 1차 합의로 인해 성장률이 조금 증가할 것 같습니다. IMF는 이런 상황 속에서 중국이 부양책을 조금 줄이는 것이 좋다는 견해를 가지고 있고 중국에서는 성장동력(growth momentum)을 어떻게 유지할지 내부적으로 많은 논의가 이루어지고 있습니다. 결국 1차 합의가 이루어지기 전에 예상했던 2020년 성장률 5.8% 보다는 증가하지만, 얼마나 성장할 지는 부양책을 얼마나 펼치는지에 따라 결정될 것 같습니다. 6% 정도 성장률을 유지하는 한 해가 될 것이라고 봅니다.

인도가 제일 문제입니다. 인도의 10월 예상치는 6% 이상의 성장률을 전망했고 2021년도에는 7%대로 성장할 것을 예상했습니다. 인도가 이전에 8% 성장한 사례가 있어서 높은 성장률을 보일 것이라고 발표했는데, 발표하자마자 소비자 지수가 확 떨어졌습니다. 책임자로서 변명을 하자면 이건 누구도 예상을 못했을 현상입니다. 그럼에도 불구하고 투자회사들은 매달 전망치를 바꾸니까 바로 반영할 수 있지만 IMF는 6개월마다 전망치를 발표합니다. 그래서 다른 곳은 전망치를 낮추는데 IMF만 6% 넘는 전망치를 발표하고 있는 상황입니다. 요즘 제 고민은 이걸 예측하지 못한 건데 사실 혼자서는 누가 이걸 예측할 수 있었을까 싶습니다.

인도 성장률이 높다가 갑자기 떨어져서 저희도 분석을 해보고 있습니다. 아시겠지만, 경제학자들이 예측은 못하지만 설명은 잘하지 않습니까? 지금 여러가지 설명을 하고 있습니다. 지금은 인도의 금융권과 비금융권이 여러가지 이유로 재정정을 겪고 있는 상황이나 담보대출 문제로 인해 신용이 떨어진 상황이 인도 경제를 낮춘 요인이 된 것 같습니다. 인도 성장률이 저희 전망치보다 1% 이상으로 떨어졌어요. 그래도 저는 인도가 여전히 새로운 성장의 축으로 작동할 잠재력을 가지고 있다고 봅니다. 단기적으로 인도의 잠재력이 줄어들었다고 해서 장기적으로 인도의 가능성이 줄어든 것은 아니라고 말씀드리도록 하겠습니다.

일본은 '아베노믹스'가 실시된 이후로 성장률이 잠재 성장률보다 높게 나타나고 있습니다. 성장률이 1% 넘게 나타나고 있습니다. 일본이 2000년대 초에는 디플레이션으로 고생을 하고 있었는데 지금은 디플레이션 상황을 벗어난 것 같습니다. 경제가 전반적으로 좋은 상황이지만 지금 일본에서 고민하는 부분은 고령화와 같은 문제로 성장률이 둔화되면서 기업들이 투자처 찾기가 힘들어지고 있습니다. 결국 일본 기업이 보유하는 현금이 많아지면서 일본 정부에서는 기업의 투자를 어떻게 이끌어야 할지에 대해 한국만큼이나 고민을 하고 있습니다. 또한, 일본은 오래전부터 저금리 상황에 빠지면서 그나마 기업들이 얻을 수 있는 캐피털 게인(capital gain)은 없어지고 은행의 수익성이 떨어지고 있습니다. 특히 지방은행의 수익성이 많이 떨어졌습니다. 이런 일본의 걱정거리는 한국의 걱정거리가 될 수도 있습니다. 일본 사회가 고령화되면서 지방의 집값이 떨어지고 저금리 상황까지 도래하면서 지방은행들의 수익성이 떨어졌습니다. 한국도 일본 이상으로 고령화가 진행되면 마찬가지로 이런 문제가 고민이 될 수 있습니다.

한국과 관련된 내용은 제 개인적 견해를 말씀드리겠습니다. 다음 그래프를 보시면 한국 소득이 \$5,000 수준일때 성장률이 7%정도였고 \$10,000 수준일 때 성장률은 6%정도였습니다. 성장률이 점차 낮아져왔습니다. 그런데 보시면 한국은 성

장률이 높을 뿐만 아니라 비교소득분위에 해당하는 국가 중에서도 항상 상위 10%를 유지해왔습니다. 그러나 최근에 들어와서는 상위 10%에 속하면서도 그 안에서 낮은 순위를 유지하는 현상을 보입니다.

이런 현상을 보시면 국내외에서 바라보는 한국 경제상황의 차이를 볼 수 있습니다. 국내에서 경제상황이 어렵다고 이야기해도 해외에서 보았을 때 한국은 여전히 다른 소득 \$40,000 국가와 비교해서는 좋은 상황에 있습니다. 그러나 국내에서는 평균이 중요한 것이 아니라 항상 높은 성장을 해왔던 한국이 평균적 성장률을 보이면 걱정이 되는 겁니다. 이처럼 성장을 바라보는 시선의 온도 차이가 존재합니다. 제가 드리고 싶은 말씀은 이런 트렌드를 고려하면 어느 누가 갑자기 나타나서 2%하는 성장률을 3-4%로 올릴 가능성은 없다는 겁니다. 이를 잘 이해하는 것에 따라 정책적 결정이 달라집니다. 결국 인식을 조금 바꿔야 할 필요가 있습니다.

경제 순환율에서 보았을 때 한국은 잠재성장률보다 조금 둔화된 상태라고 보고 있습니다. 그래서 지금은 단기적으로 경기부양책을 사용하고 완만한 재정정책을 펼쳐야 한다는 의견을 가지고 있습니다. 그런데 저희가 금리를 올리지 말고 거시건전성 정책을 사용하는 게 좋다는 이야기를 합니다. 그 이유는 한국경제가 둔화되고, 인플레이션이 낮아지는 현상을 보면서 일본에서 일어난 디플레이션의 악순환이 걱정되기 때문입니다. 그런 상황에서 금리를 올려서 물가를 낮추기 보다는 다른 방법을 고민해야 한다고 생각합니다.

마지막으로 제가 사실 오늘 여기 온 이유는 다음의 내용을 이야기하기 위해서입니다. 한국에서 현재 정책적 방향에 대한 여러 의견이 분분합니다. 그러나 제가 보았을 때 한국이 직면한 문제는 구조적 문제입니다. 구조적인 문제는 단기적으로 해결하기 어렵기 때문에 오래 두고 보아야 할 필요가 있습니다. 먼저, 노동권에서 이야기하는 한국경제의 문제는 낮은 임금입니다. 낮은 임금으로 소비가 어렵

고, 소비가 어려우니 경제가 어려워진다고 합니다. 반면, 기업가는 임금이 높아서 경쟁하기가 어렵다고 이야기합니다. 저는 이 두 주장이 같은 원인에서 일어난다고 봅니다. 근로자가 얘기하는 실질임금이 낮다는 이야기는 “무엇을 누구와 사용하는가?” 에서 파생된 문제입니다. 한국에서는 4인가구가 많다고 하는데 보통 한 사람이 벌어서 네 명을 부양합니다. 거기에다가 생필품 가격이 높습니다. 물론, 생산자를 보호하기 위한 좋은 의도가 있긴 합니다. 대신 정부가 규제할 수 있는 전기 같은 부분은 저렴하게 제공합니다. 반면, 기업이 생각하는 노동비용은 공급하는 물건에 대비한 임금의 수준을 말합니다. 그래서 기업가가 느끼는 노동비용은 매우 빠르게 오릅니다. 결국 한국이 가진 이 두가지 문제는 고부가가치 상품을 생산하여 더 많이 나눠가지 않는 한 해결이 어렵습니다.

자료를 보아도 서울의 물가 수준이 전반적으로 높은 편입니다. 그러나 식료품만 보면 한국 가격이 뉴욕 도쿄보다 높을 정도로 매우 높습니다. 또한, 전체적으로 생필품 가격이 비싸고 교육비도 비쌉니다. 심지어 국가별로 비교해보면 한국의 교육비가 그 어느 나라보다 높습니다. 또 하나 오해하시는 부분이 한국의 GDP가 11위지만 일인당 GDP는 33위입니다. 그러다 보니 실질구매력을 보면 근로자가 사용할 수 있는 수준이 방콕과 말레이시아와 비슷합니다. 결국 노동자가 어려워 할 근거가 충분히 있고 기업가의 입장을 보았을 때 노동비용이 전세계와 비교해 봐도 상당히 높으니 기업의 입장도 근거가 있습니다.

이런 문제가 생기는 이유는 다음과 같습니다. 다음표는 각 나라마다 경제수준과 비교하여 제조업이 차지하는 비중이 어느 정도인지 보여줍니다. 많은 선진국은 \$20,000 선에서 제조업 비중이 떨어집니다. 대만은 예외적으로 2000년부터 다시 제조업 비중이 오릅니다. 그 이유는 중국 때문입니다. 한국도 마찬가지입니다. 대부분의 나라가 성장을 하다 보면 노동비용이 커진 산업을 포기하고 고부가가치 사업으로 옮기면서 성장하는데 한국은 중국 시장이 열리면서 10년동안 제조업 사

업을 유지할 수 있었습니다. 그런데 이제는 중국이 한국을 따라잡았습니다. 한국이 추격하는 상황을 벗어나 새로운 사업을 찾지 않으면 한국 경제문제를 해결하기 어렵습니다.

그러다 보면 두가지 문제가 생깁니다. 먼저, 제조업 산업에 대한 구조조정을 어떻게 할 것인가를 고민해야 하고 두번째로 신산업을 무엇으로 선정할 것인지를 고민해야 합니다. 이런 상황에서 또 하나의 문제는 명백한 승자와 패자가 생긴다는 겁니다. 기존 산업을 구조조정 하면서 생기는 승패와 신산업을 하면서 이익을 보는 사람과 손해 보는 사람 사이에서 조정이 필요합니다.

결국 노조만의 문제도 아니고 기업만의 문제가 아닙니다. 한국의 구조조정 없이는 경제문제를 재정정책, 통화정책, 재분배정책으로는 해결할 수가 없습니다. 또한, 이해조정에서 유의해야할 것이 있습니다. 한가지 예로 청년실업률을 보겠습니다. 청소년 실업률이 2013년에 7% 였는데 2019년에 10%까지 올랐습니다. 이렇게 오른 하나의 이유는 2013년에 55세에서 60세로 정년을 높인 겁니다. 아주 좋은 정책이지만 이때 논의에서 빠진 것이 임금에 관한 논의입니다. 국회에서는 임금 논의가 어려운 사안이니 기업과 노동자에게 해결해오라고 하면서 법만 통과시켰습니다. 그러니 기업가 입장에서는 고용을 덜하게 됩니다. 기본적으로 이해당사자간 어떤 문제를 해결하라고 하면 이해당사자 이외의 누군가가 피해를 입게 됩니다. 이런 면을 보았을 때 국회와 정부의 역할은 이해조정을 적극적으로 이루어서 방향을 잡는 겁니다. 공급자만 보호하려고 하지 말고 소비자가 무얼 얻어서 새로운 산업으로 가는 경쟁력을 얻을 수 있을지를 고민해야합니다. 이런 고민 없이 통화정책이나 재분배정책을 통해서 단기적 성과를 볼 수는 있지만 장기적으로 원하는 방향으로 갈 수 없다는 점을 말씀드립니다. 이상으로 강의를 마치겠습니다. 감사합니다.