

## 글로벌 베어마켓 : 전망과 과제

주제발표 : 한국금융학회 2011년 국제금융포럼 최공필 박사

토론의견 : 서양원 매일경제 금융부장

### 1. Great Contraction 폭 깊고 오래갈 듯

- 유럽의 재정위기, 미국경제의 더블딥 가능성, 중국경제성장률 둔화로 인한 대위축(Great Contraction), 그리고 실질적인 국제공조체제가 작동되지 않는 상황은 1930년대 대공황과 비슷한 경제위기로 번질 수 있다는 주장에 공감. 특히 유럽위기 해결 위해서는 유로체계에 대한 '대수술'과 타이트한 사후관리 필요한데 결코 쉬워보이지 않음.
- 그리스의 디폴트 위기, 또 그 위험이 스페인 이탈리아 포르투갈 등으로 번져나가고 있음. 이런 가운데 독일 프랑스 등 EU주도국이 유로존 위기를 극복하기 위한 재정지원 등에 대한 정치적 리더십을 발휘하지 못하고 있음.
- EU의 문제는 기본적으로 통화통합만 했지, 재정통합이 수반되지 않은 상태에서 EU 북쪽 국가들이 남쪽국가들을 상대로 대규모 흑자를 내면서 구조적 문제를 키워왔음.
- 2011년 노벨경제학상인 사전트와 심스 교수 인터뷰 : EU지역 통화정책은 단일통화를 유럽중앙은행(ECB)에서 관리하고 있지만 재정정책의 경우 각국 정부가 각각 펴서 유로화 살아남기 어려울 것. 이는 1999년 노벨경제학상 수상자인 로버트 먼델교수가 유럽통화통합의 기초를 제공한 적정통화지역이론(Theory of Optimum Currency Area, 1961년)에서 주장한 경제구조, 노동 및 자본이동, 경제개방도, 가격 및 임금신축성 등에 동질적이라면 단일화폐 활용 장점이 크다는 주장을 배치.
- 하지만 유로존 국가들에 대한 재정적자 규모 등에 대한 제한을 엄격히 강제하지 않음에 따라 막대한 재정적자를 내는 국가들도 유로화 단일통화를 계속 사용하면서 유로존으로 묶여서 지냄. 유로존 국가가 부국과 빈국에 따른 양극화문제 계속 많은 현안들 제기할 것임. 사실상 유로지역 관리 실패가 지금 위기로 나타남.
- 유럽 은행권으로 위기 번져가는 가운데 유럽 집행부나 주요국의 정치적 리더십도 발휘되지 못함. 유럽재정안정기금(EFSF)에 대한 유로존 17개국 중 끝에서 두 번째로 가난한 빈국 슬로바키아가 기금안을 부결시켰다가 하루만에 번복. 독일, 프랑스도 어찌지 못하고 바라보기만 함.
- 이번 위기가 해결되려면 디폴트 또는 디폴트위험국가에 대한 제도적 축출 등 '대수술'이 필요.
- 그리스 등 주요국 금융기관들의 부채를 정리하거나 구조조정시키고 이에 감염된 유럽은행들의 부채에 대한 탕감과 자본확충이 이뤄져야 금융시스

템 복원될 것임. 현재의 위기를 극복하고 새로운 모습으로 자리를 잡아가는데 걸리는 시간도 EU 경제통합의 역사가 40여년에 걸쳐 이뤄졌듯이 오래걸릴 것임.

## 2. 소버린 쇼크에 대한 한국의 대응

- 한국은 지난 1997년 IMF 외환위기와 2008년 글로벌 금융위기를 겪으면서 교훈을 얻고 준비해왔지만 여전히 대외충격에 흔들리고 있음. 경상수지 흑자를 지속적으로 유지해나가는 거시정책을 통해 외환보유액을 안정적인 수준으로 확보하고 투기적인 국제핫머니 등에 대한 종합대응책 필요.

-

- <달러당 원화환율 추이>

	2010년말	11.3월말	6월말	9월말	10월7일	10.14일	연간 변동성
- 원/달러	1135	1097	1068	1178	1208 (장중)	1156	15%

- 우리경제 상황은 소규모개방경제의 기본 틀에 있긴 하지만 2008년 상황과 비교가 안될 정도로 많이 나아졌는데 국제금융시장에서는 여전히 의심을 하고 흔들고 있음. 경상수지 (2008년 1~8월 31억달러 적자, 올해 1~8월말 123억달러 흑자), 외환보유액(2008년 9월 : 2397억달러 -> 현재 : 3100억달러), 단기외채 (1896억달러, 비중 51.9% -> 1498억달러, 37.6%) 은행예대율 (122.4% -> 97.8%), BIS비율 (10.86%-> 14.36%), 외화유동성 비율(101.1%-> 112.3%), 외국인 이탈(2008년 8~9월 한국주식, 채권 매도 120억달러, 지금은 주식 매도, 국채 매입) 등의 면에서 볼 때 양호하지만 국제핫머니들은 여전히 우리의 허점을 넘보며 수시로 공격하고 있음.

- 역외선물환(NDF)시장과 연결된 투기세력 움직임이 심상치 않음. 국제금융시장에서 안전통화로 분류되는 달러화, 엔화를 매집하는 상황을 보며 우리 원화를 다른 나라 통화보다 더 과도하게 공격하고 있음. 지난 달 우리나라 통화가 태국 바트, 대만 달러, 싱가포르 달러, 인도루피 등 신흥국 통화중 가장 과도하게 떨어진 게 이를 반영. (2011년 1월~10월 14일 현재 우리나라 원화환율 변동성은 자국 통화 가치 보호에 나선 스위스프랑 (35%), 브라질 레알(23%), 러시아루블(16%), 호주달러(15.5%) 다음으로 컸음)

- 정부 개입이 우리원화를 제대로 방어해낼 수 있는 것인지 냉정한 분석. 먼저 적정환율수준에 대한 나름대로 잣대를 갖고 있어야 하고 과도한 변동성 등에 대해서만 미세조정(smoothing operation)한다는 등 가장 중요

한 원칙을 갖고 임해야 함.

- 2008년 리먼사태때 정부는 도시락폭탄을 터트리며 방어하려 했지만 못했고 결국 국제통화스왑을 한 이후에야 원화값이 안정을 찾아갔음. 겁 없이 들어갔다가 쌍코피만 터진채 외환보유액만 낭비할 경우 이번 위기때 다른 나라보다 훨씬 큰 상처를 입을 수 있음. 정책일관성도 매우 중요. 얼마전 우리 현장기자를 홍콩과 싱가포르에 취재보낸 후 들어봤더니 한달 전까지만 해도 김치본드 발행하지 못하게 해놓고 한달후에 외화확보하라고 은행들 해외로 내몰고 있음. 한꺼번에 너도 나도 내몰다 보니 우리금융기관의 CDS프리미엄과 외채발행금리를 많이 높여 놓았음.
- 최 박사께서 지적하신 한국의 대응 방안으로 우리나라의 과도한 개방을 글로벌 차원에서 튜닝해서 조정하자고 얘기했는데 이게 토빈세를 부과하는 것인지 구체적인 설명필요. 이 얘기와 그 다음 페이지에 지적한 “규제강화의 스윙이 클 경우 시스템차원의 위험이 커질 것”이라고 전망했는데 이런 저런 이유와 걱정 때문에 머뭇거리고 계속 연기해 우리나라가 국제금융가의 자동입출기(ATM), 쉽게 말해 일부 마음씨 시꺼먼 도둑들에게 대문을 열어준 것은 아닌지...
- 과도하게 개방된 자본시장에서 당당히 겨룰수 있는 우리세력을 키우고 정책을 쌓아야 함. 기본적으로 경상수지 흑자 구조 안정적으로 유지, 꼬리가 몸통을 흔드는 wag the dog현상이 적도록 현물과 선물환시장의 균형 추구. 원화외환거래에서 과도하게 높은 매매, 중개를 담당하는 딜러은행간 거래(60%)를 줄이고 일반 고객과 은행 딜러간 거래를 높혀 나가야 함. 아울러 최 박사께서 발제한 대로 한미통화스왑을 비롯한 중국 일본 등 통화스왑을 통해 한국 원화를 공격하려는 국제핫머니들이 함부로 공격하지 못하도록 함. 같은 맥락에서 주변 국가들과 국제기구와 협력해 공동화폐단위 표시 준비자산으로 AAAA등급의 국채발행하자는 취지에는 공감. 하지만 국가간 아주 지난한 협의와 조정이 필요할 것으로 보이며 시간도 많이 걸릴 것으로 예상됨.
- 미중 환율전쟁 가능성, 우리의 피해와 대응은...중심을 잘 잡고 덩달아 우리통화를 지나친 강세로 몰고가거나 지나친 약세로 가져갈 경우 큰 문제. 지나친 원화약세는 대기업 중소기업간 격차를 더 넓히고 수입기업 그중에서도 주로 중소기업들 경쟁력이 약화되면서 양극화를 심화시킬 것임.
- 우리 금융시장에 대한 정부의 인식을 매우 중요한 수준으로 올려놓을 필요있음.
- 화폐전쟁 저자인 송홍빈, “금융의 대외개방은 미국의 항공모함 편대가 중국 근해로 출동하는 것보다 더 큰위험일수 있다. 국력은 앞선 과학기술, 강대한 군사력외에 공신력있는 화폐체계와 금융시스템을 갖춰야 한다. 그

래야 예측불허의 국제적 변화에 대응하고 자기포지션을 지킬 수 있다.”  
그 본질은 미국의 채무증가로 본국경제발전을 주도하고, 이를 통해 채무가 눈덩이처럼 증가, 중국의 수출경제구조에 큰 불균형을 낳고 생간과잉이 심각해질 것이다.조정과정에서 더 큰 고통 겪고 참패할 것이다.

### 3. 고령화 이대로 나두면 우리나라도 재정위기

- 국가채무가 2011년 6월말 기준으로 3980억달러(단기외채 1498억달러, 증가외채 2482억달러)이고 가계부채는 외환위기 이후 GDP 증가율(연 7.3%)보다 높은 연평균 13%로 급증하고 있음. GDP대비 가계부채 비율도 85.9%로 OECD평균(77.0%)보다 높고 특히 가처분소득대비 가계부채비율은 152.7%로 미국(132%), 일본(129.5%), OECD평균(134.1%)보다 높음. 영국은 우리나라보다 높은 171.5%.

- 앞으로 고령화에 따른 복지예산문제 심각해질 것임. 한국 고령화 속도는 세계에서 가장 빠름. 현재 80세. 10년마다 5세씩 연장. 노인건강 및 복지 문제 이 상태에서 방치할 경우 우리 재정적자 상황 심각해져 재정위기 수준으로 갈 가능성 있음. 올해 6월 말 기준 건강보험 적용 인구 4913만7000명 중 65세 이상 노인이 506만2000명. 노인 건강보험 진료비도 올 상반기 7조5000억원으로 전체 진료비의 33.2%. 노인 1인당 월평균 진료비는 24만6000원으로 건강보험 가입자 월평균 진료비(7만6452원)의 3.2배. 2005년에 비해 노인 인구는 29% 늘어난 반면 진료비는 146% 급증. 이런 추세가 지속될 경우 한국은 본격적인 고령사회(65세 이상이 전체 인구의 14% 이상)에 진입하기도 전에 건강보험 재정 위기.

- 내년 복지예산은 92조원으로 올해보다 5조6,000억원(6.4%) 늘어나게 잡힘. 총 세출예산(326조1,000억원) 대비 비중이 28.2%로 사상 최고치. 저출산·고령화로 2030년에 노인 사회보장비만도 218조원으로 늘어날 것임.

- 고령화충격이 현실화되고 있는 상황에서 이대로 나들 경우 2050년에 국가채무가 GDP의 91%에 달해 재정위기 가능성이 높아질 것임(삼성경제연구소 2010년). 이번 소버린 쇼크 상황에서 국가재정을 보수적으로 운영하고 부채를 줄여나가지 못할 경우 재정위기시기는 더 빨라질 수 있음. 이같은 맥락에서 100세, 호모허드레드 시대가 현실화되는 상황에서 고령사회의 의료비 및 복지비용에 대해 국가차원에서 정책을 세우고 실천해 나가야함.