

한국금융부문의 과제

윤창현 (한국금융연구원 원장)

1. 들어가며

최근 선진국의 경기회복이 가시화되면서 오랜만에 세계경제에는 훈풍이 불고 있다. 국제 금융 시장에서 안전자산 선호경향이 완화되는 움직임이 나타나고 우리 경제로 외국인 자금 유입 증가세가 완만하게 지속되고 있다. 그러나 여전히 미국 양적완화 축소, 신흥국의 경기 변화 등 외부적 불확실성 상존하고 있고 국제 유동성 변화에 따른 자본유출입의 불확실성 증대가 예상되며 중국 경제의 경착륙 가능성이 증대되는 등 복잡한 상황도 완전히 해결되지는 않고 있는 것도 사실이다.

이러한 가운데 한국금융연구원의 전망에 따르면 2014년 경제성장률은 4.0% 정도가 될 전망이다. 이에 비해 정부전망치는 3.9%, 한국은행은 3.8%, IMF는 3.7%로 예측하고 있다. 물론 이 모든 수자는 주요변수에 대한 예측치를 전제로 한 수자인데 금융연구원의 경우 유가 103달러, 세계 경제성장률 3.6%를 근거로 전망치를 제시한 바 있다.

IMF의 2014년 세계경제에 대해 선진국의 경우 2013년 1.2%에서 2014년은 2.0%로 성장률이 증가할 것으로 전망하고 있다. 미국경제의 경우 1.6%에서 2.8%로, 유럽은 2013년 -0.4%에서 2014년은 1.0%로 증가할 전망이다. 특히 주목할 만한 것은 2014년 유럽 경제가 2년 연속 마이너스 성장에 종지부를 찍고 플러스 성장으로의 전환이 예상된다는 점이다. 특히 그리스의 경우 2013년 -4.2%에서 2014년은 +0.6%로 성장률이 예상된다. 이렇게 보면 유럽경제는 2013년이 바닥이 되는 셈이며 2014년부터는 본격적 회복이 시작된다는 전망이 가능해진다. 신흥국의 경우 2013년 4.5%에서 2014년 5.1%로 성장률이 상승할 전망이다. 이에 비해 우리 주변의 일본과 중국은 다소 부진할 것으로 보이는 상황이다. 일본의 경우 소비세 인상 등의 영향으로 2013년 2.0%에서 2014년 1.7%로 성장률이 다소 감소할 전망이며 중국의 경우 리커노믹스 등의 영향으로 2013년 7.7%에서 2014년 7.5%로 소폭 감소할 것으로 보인다.

IMF는 2014년 세계경제 화두를 “전환과 긴장”(Transition and Tension)으로 제시하였다. 선진국의 경우 1%대에서 2%까지 비교적 큰 비율의 상승이 예상되지만 신흥국의 경우 중국경제의 부진이 이어지면서 4.5%에서 5.1% 정도도의 소폭 상승이 예상되는 상황이므로 선진국은 방향의 ‘전환’이 일어날 정도이지만 신흥국은 경제성장률이 비슷한 수준에 머무르는 데에 따른 ‘긴장’이 예상된다는 것이다. 더구나 최근 많은 국가에서 정치적 갈등이 불거지면서 정치적 위험이 경제의 발목을 잡는 상황이 나타나고 있다. 경제가 잘되기 위해서는 정정의 불안과 내부분열을 극복해야 하는 과제가 주어지고 있는 것이다.

우리 경제의 경우 2013년 2.8%에서 2014년 4.0%로 성장률이 증가함에 따라 최근의 부진함을 뒤로 하고 따뜻함을 느낄 수 있을 것으로 보인다. 그러나 그 효과는 부문별로 다르게 나타날 것이다. 민간소비의 경우 증가율이 2013년 2.2%에서 2014년 3.2%로 증대될 것으로 보이지만 그 수준이 경제성장률에 미치지 못하면서 내수부문의 확장세가 피부로 느껴지려면 시간이 걸릴 것으로 보인다. 건설투자 증가율의 경우 4.1%에서 2.2%로 다소 하락할 것으로 보이는 반면 설비투자증가율은 2.4%에서 7.5%로 뛰어 오르면서 경제성장을 견인할 것으로 보인다. 수출증가율의 경우도 5.4%에서 6.7%로 증가하면서 경제에 긍정적 효과를 낼 것으로 보인다. 경상수지 흑자규모는 2013년의 620억 달러에서 2014년에는 530억 달러로 다소 줄어들 것으로 보이지만 여전히 규모가 상당한 수준이라서 외환부문 건전성은 지속적으로 유지될 것으로 보인다.

2014년 경제와 관련하여 또 하나 중요한 것은 경기순환주기를 감안할 경우 2014년도가 경기고점이 될 가능성에 대해 대비를 하여야 한다는 점이다. 우리나라 경기의 확장기는 평균 31개월 정도인데 최근 저점은 2012년 3분기로 파악된다. 따라서 확장기의 평균 길이를 감안하면 경기고점은 2015년 초가 될 가능성이 크다. 결국 2014년 1년간 따뜻한 경제 상황을 경험한 후 다시 경기가 수축되는 상황을 맞이하게 될 가능성이 농후하다. 조금 따뜻해지나 했더니 다시 추워진다는 얘기가 된다. 봄이 오더니 여름이 없이 가을로 넘어가는 이러한 상황이 저성장기의 특징이라고 보면 이러한 움직임이 내년도에 가시화될 수 있으므로 경제정책은 이러한 면을 감안하여 이루어질 필요가 있으며 안정책과 부양책의 전환시점을 잘 식별해내야 할 과제가 주어져 있다.

이에 본고에서는 최근 경제에 대한 이러한 인식을 바탕으로 우리 금융부문이 당면하고 있는 과제를 다각도로 살펴보고자 한다. 금융부문의 당면과제는 곧 한국경제 전체의 어젠다와 유사한 면이 있지만 금융부문의 관점에서 다양한 이슈를 살펴보는 것은 나름대로의 의미가 있다고 보므로 이 부분에 대한 주요한 이슈를 개진하고자 한다.

2. 노령화에 대한 대응 : 지역업과 서비스업

최근 우리 경제에서 가장 중요한 문제는 노령화 추세라고 해도 과언이 아니며 이와 관련하여 여러 가지 조치가 필요한 상황이다. 우리나라의 경우 노령화 비율이 7%에서 14%가 될 때까지 걸

리는 시간이 17년이고 14%에서 20%가 될 때까지는 불과 9년이다. 속도가 엄청나게 빠른 것이다. 물론 가장 근본적인 원인은 저출산 때문이다. 이 부분을 조금 더 살펴보자. 0세에서 14세까지의 '유소년 인구'를 보면 이 부분이 확실히 드러난다. 유소년 인구는 2010년에 약 800만명(798만명)을 기록하면서 이미 정점을 찍고 줄어들고 있다. 유소년 인구는 계속 줄어들어 2017년에 680만명이 되는데 이 시점에서 노인인구는 700만명을 넘게 되므로 일종의 교차점이 발생한다. 위에서 내려오는 유소년 인구의 그래프가 아래에서 올라가는 노령인구 그래프와 만나고 나서 역전이 되는 것이다. 한편 15세에서 64세 사이의 생산가능인구는 2016년에 정점을 찍은 후 줄어들기 시작할 것으로 보인다. 종합해보면 2010년에는 유소년 인구가 이미 정점을 찍었고, 2016년에는 생산가능인구가 최고치에 달한 후 줄어들기 시작한다. 그리고 2030년에는 총인구 수자가 정점을 찍은 후 줄어든다. 이는 우리 경제에서 본격적 고령화시대가 지속된다는 것을 확인해주는 통계들이다

많은 노인인구 중에서 준비가 잘 되어서 노년을 맞는 경우도 있지만 그렇지 않은 경우도 많다. 현재 노년층 600여만 명 중 200여만 명은 빈곤층이고 100만여 명은 독거노인이다. 기초노령연금에서 보듯 지금 노년층 모두에게 10만원 정도의 혜택을 주는 지원 프로그램을 만든다면 돈이 6,000억원 정도가 든다. 하지만 한번 만들면 이를 없애기는 힘들다고 할 때 2017년에 가면 이 프로그램을 유지하는 데에 7,000억 원이 들게 되고 2026년 노인인구가 1,000만명이 되면 연간 무려 1조원이 들게 된다. 의료비도 문제이다. 현재는 인구의 12%인 노년층이 전체 의료비의 30% 가량을 쓰고 있지만 2030년이 되면 노년층이 인구의 24%에 달하면서 의료비 전체의 66%를 사용하게 될 것으로 보인다.

지금 우리 사회는 노령화에 따른 부작용이 서서히 가시화되고 있는 상황이다. 향후 재정지원은 점점 더 필요하고 연금도 자꾸만 부족해지고 특히 의료비의 경우 필요재원이 기하급수로 증가할 것이다. 게다가 경제는 저성장국면에 접어들고 있다는 점도 노년층 증가와 연결되어 가장 큰 문제이다. 특히 자영업자 문제가 우리 경제를 강타하고 있다. 평균수명은 80세 근처까지 늘어났는데 50대 중반에 은퇴를 하다 보니 퇴직 후 자영업에 진출하는 수자가 많아지고 있다. 자영업자 증가로 인해 경제가 안 좋은데도 실업률 통계가 좋게 나오는 경우가 종종 있다.

자영업자 수자는 현재 대략 570여만 명이고 이들을 돕는 무급가족 종사자는 130여만 명이다. 약 700여만 명이 자영업에 진입해 있는 셈이다. 이들의 5년 이상 생존율은 약 20%이다. 10명중 8명이 5년 이내에 문을 닫는다. 전체 취업자를 대상으로 산업별 취업인구를 보면 도소매업에 370여만명 음식료숙박업에 190여만명, 운수업에 130여만명이 종사하고 있다. 대표적인 자영업 업종이 포함된 이 세 분야에만 700여만명이 종사하고 있는 것이다. 식당은 40여만개이고 편의점은 3만여개 커피전문점은 1만여개이다.

주지하다시피 이 분야는 전문성이 상대적으로 떨어지고 경쟁이 심하다. 물론 고급요리 전문점 같은 분야도 존재하지만 일반적으로 진입은 자유롭고 퇴출은 빈번하다. 블루오션이 아닌 레드오

선에서 처절한 노력을 하다가 퇴출되는 비율이 상당한 것이다. 노령화는 이처럼 다양하게 우리 사회를 변화시키고 있다. 그리고 이러한 변화는 뒤로 돌리기가 거의 불가능하다. 노령화와 저성장국면이 본격화되는 데 따른 어려움은 일본경제를 보면 알 수 있다. 현재 인구가 1억 2천만 정도인 일본은 노인인구가 3천여만명 정도로서 노령비율이 거의 25% 수준이다. 인구 4명당 1명이 노인이다. 은퇴와 함께 노인들은 소비를 줄이고 지급되는 연금을 저축한다. 심각한 내수부족 현상이 발생하는 것이다. 의료비의 경우에도 일정액 이상은 재정에서 부담을 하므로 재정에서 노인 의료비 수요는 엄청난 수준까지 상승하고 있다.

의료비, 연금, 기타공공비용 등의 비용요인과 내수감소 등의 문제들이 서로 악순환의 고리를 형성하면서 저성과와 저금리와 맞물리고 경제에 심각한 주름살을 드리울 가능성이 높은 상황에서 고령화와 저성장 간의 디커플링이 필요하다. 즉 성장을 지속시키면서 저성장 국면에서의 진입을 최대한 늦출 수 있는 수많은 전략이 필요한 상황인 것이다. 이를 위해서는 서비스 분야 특히 그중에서도 의료 서비스 분야에 대한 획기적인 규제완화와 성장촉진 전략이 필요하다. 이 분야는 우선적으로 수요가 엄청나게 늘어날 분야인 동시에 규제가 상당 부분 존재하는 분야이다. 의대 정원을 늘이는 것을 전제로 공공의료료를 유지·발전시키면서 민간의료에 대한 투자를 늘임으로써 많은 재원이 이 분야로 투자될 수 있도록 유도해야 한다. 보건의료 분야의 가장 큰 특징이자 장점은 상대적으로 노동이 많이 필요한 분야라는 점이다. 부가가치 10억원 창출을 할 경우 필요한 인력이 제조업 대비 두 배 가까운 상황이다. 이 분야가 발전할 경우 고용문제가 상당 부분 해결이 될 수 있는 여지가 많다는 점에서 매우 매력적인 분야이다.

고령화와 관련한 금융권의 대비가 매우 절실한 상황에서 최근 ‘금융 노년학’(financial gerontology)라는 연구 분야가 등장하고 있는 것도 참조할만하다. 노년학(gerontology) 연구를 금융 분야까지 확장해야 한다는 것이다. 노령층에 적절한 저축 및 투자의 구조, 적당한 자산배분, 리스크관리, 부동산 등과의 균형 잡힌 운용, 적정금융상품개발 등을 연구하는 분야를 발전시킬 필요가 있는 것이다. 사회, 기업, 그리고 개인의 다양한 역할을 전제로 각종 준비와 전략이 필요하고 이에 대한 연구가 본격적으로 이루어져야 할 필요가 있다. 금융기관들이 중심이 되어 노년층 혹은 이에 대비해야 할 계층을 겨냥한 다양한 상품을 선보이는 등 각종 노력을 기울임으로써 금융노년학의 구체적 전략을 실행해야 할 필요가 있다.

3. 가계부채에 대한 대응

최근 들어 가계부채의 증가세가 점차 둔화되고 대출구조도 개선되어가는 추세이나 절대적인 가계부채의 규모는 매우 큰 상황으로, 향후 국내 경기여건과 금리 변동에 따라 채무부담이 확대될 가능성이 크다(<표 1> 및 <그림 1> 참조). 대내적으로 경제성장 및 물가상승의 요인과 함께 대외적으로도 미국의 양적완화 규모 축소가 이루어진 만큼 시장금리의 변동성도 매우 높은 상황이

다. 채무부담 증가는 개인투자자의 투자심리 악화를 가져올 수 있어 전반적인 금융시장의 안정성에도 큰 위협이 되고 있으므로 이 부분에 대한 다양한 해법이 제시되어야 한다. 국민행복기금 등의 다양한 대책이 나왔고 부동산의 경우 2014년 소폭 상승이 예상되면서 담보가치의 급격한 하락은 피한 것으로 보이므로 최악은 피한 것으로 파악되지만 이 문제는 너무도 복잡하고 어려운 점이 존재하므로 이에 대한 대책은 지속적으로 제시되어야 한다.

현재 가계부채를 보유한 차주의 수자는 약 1,725만명 정도이고 가계부채총액은 판매신용을 포함 약 1,000조원 이다. 가구 수로는 약 1,070만 가구가 부채를 안고 있는데 이중 650만여 가구가 주택담보대출을 받은 상황이다. 이중 은행들이 약 480조원을 집행하였고 저축은행 신탁 상호금융 새마을금고 우체국등 비은행 예금기관이 약 200조원을 공급하였다. 주택담보대출은 414조원 정도인데 은행권에서 326조원이 비은행권에서 88조원 정도가 집행된 상황이다.

<표 1> 금융기관별 가계대출¹⁾

(증감액, 조원)

	2012				2013			잔액 (11월말)
	연중	1~11월중	10월중	11월중	1~11월중	10월중	11월중	
예금취급기관 ²⁾ (A+B)	20.3 (3.2)	13.5	2.6 (3.2)	2.0 (2.9)	21.3	4.0 (3.8)	5.0 (4.3)	681.1
┌주택담보대출	12.2	7.0	0.2	-0.2	10.1	2.3	2.8	414.2
└기타대출 ³⁾	8.1	6.5	2.4	2.1	11.2	1.8	2.2	266.9
예금은행 (A)	11.4 (2.5)	6.6	2.0 (1.9)	1.1 (1.8)	11.0	2.5 (3.0)	3.0 (3.4)	478.2
┌주택담보대출	9.4	4.6	0.4	-0.3	7.9	1.8	2.1	326.1
└기타대출 ³⁾	2.1	2.0	1.6	1.4	3.1	0.7	0.9	152.1
비은행예금취급기관 (B)	8.8 (4.8)	6.9	0.6 (6.4)	0.9 (5.5)	10.3	1.5 (5.8)	2.0 (6.4)	202.9
┌주택담보대출	2.8	2.4	-0.1	0.1	2.2	0.5	0.7	88.1
└기타대출 ³⁾	6.0	4.5	0.8	0.8	8.1	1.1	1.3	114.8
┌상호저축은행	-1.3	-1.2	0.0	0.0	0.4	0.2	0.1	9.3
┌신용협동조합	1.2	1.0	0.1	0.2	1.2	0.1	0.2	22.2
┌상호금융	5.4	4.4	0.3	0.3	5.4	0.8	1.1	129.4
┌새마을금고	3.7	3.0	0.2	0.4	3.5	0.5	0.6	40.8
┌신탁·우체국예금	-0.1	-0.2	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0	1.3
<참고>기타금융기관 주택담보대출 ⁴⁾	12.5	13.2	1.8	3.7	9.6	0.4	-0.2	72.5

주: 1) ()내는 잔액의 전년동기대비 증감률(%).

2) 예금은행 및 비은행예금취급기관(상호저축은행, 신용협동조합, 새마을금고, 상호금융, 신탁 및 우체국예금 계정).

3) 마이너스통장 대출, 예적금담보대출 등 주택대출이외의 가계대출.

4) 주택금융공사(MBS 발행분 포함), 국민주택기금.

5) 자료: 한국은행.

가계부채 총액의 증가 속도는 매우 높았다가 최근 정부의 노력을 통해 줄기 시작하였다. 하지만 경상 GDP가 1270조원 정도라는 점을 감안하면 가계부채가 경상 GDP 대비 75% 수준이다. 더구나 우리의 가처분 소득은 GDP 보다 훨씬 낮은 편이라 가처분 소득 대비 비율은 130% 정도로서 국제적으로 비교해보아도 상당히 높은 수준에 속한다.

가계부채 문제를 이야기할 때 나오는 지표들 중에서 DSR DTI LTV 등의 지표가 있는데 주지하다시피 DSR은 Debt to Service Ratio의 약자로서 소득 중 몇 %를 빚을 갚는데 사용하고 있느냐를 나타내는 비율이고, DTI는 Debt to Income 즉 빚의 총액이 소득의 몇 배인가를 보여주는 수치이다. LTV는 Loan To Value 즉 대출액수가 집값의 몇 %인가를 보여주는 수치이다. 이렇게 보면 세 지표 모두 커질수록 문제가 있다는 특징이 있다.

또한 부채를 보유한 차주 중에서 문제가 되는 그룹은 저소득자, 고령자, 자영업자, 다중채무자, 그리고 주택담보대출자 등이다. 하나씩 살펴보자. 저소득자의 경우 1분위 즉 가장 형편이 어려운 20%의 가계가 DSR이 매우 높아서 빚에 대한 부담이 상당하다는 지적이 가능해진다. 그러나 전체적으로 보면 4분위와 5분위 즉 형편이 가장 나은 40%의 가계가 전체의 70% 정도 부채를 보유한 부분은 그나마 나은 면이 있다. 즉 빚 부담 능력이 높은 가계 쪽에 빚이 많이 집행되어 있으므로 위쪽은 자기책임의 원칙을 잘 적용하되 가장 안 좋은 쪽에 정책을 집중하도록 하는 것이 중요하다.

고령차주의 경우 DSR이 평균 23% 정도로서 특별히 높은 편은 아니다. 물론 20대의 경우 DSR이 16% 정도로서 낮은 편이지만 30대 이상의 경우 24% 수준으로서 노령차주로 인한 문제는 그다지 심각하지는 않다. 또한 고령자의 경우 부채대비 보유자산이 상대적으로 많은 편이어서 취약성이 더욱 줄어드는 면도 있다.

자영업자의 경우 상당히 문제가 심각하다. 자영업자의 부채는 두 가지가 있다. 자영업자는 개인적으로 가계부채를 통해 빚을 내기도 하고 사업체를 통해 기업대출을 받기도한다 기업대출 쪽에서는 약 190조원 정도가 집행되었고 가계대출 쪽에서는 360조원 정도가 집행되어 전체적으로 450조원 정도가 집행되었다. 550만이나 되는 자영업자가 일인당 평균 1억원 가까이 대출을 받은 것으로 파악된다. 앞에서 살펴 본대로 도·소매·음식·숙박·운수업에 집중된 자영업은 말 그대로 '레드 오션'에 해당한다. 시장은 한정되어 있는데 경쟁은 치열하고 공급자는 너무 많다. 경제가 어려워지면 가게들은 외식부터 줄이고 직장인은 구내식당을 이용하고 대중교통을 이용한다. 집 주변과 회사 주변의 음식점이 힘들어지고 택시매출이 부진해진다. 경기부진 상황이 지속될 경우 이들에 대해 집행된 대출이 부실화 될 가능성이 높고 대출부실화가 심각한 경우 금융기관의 건전성이 훼손되면서 대형사고로 이어질 수도 있다는 점에서 자영업자 대책은 중요한 의미를 가진다.

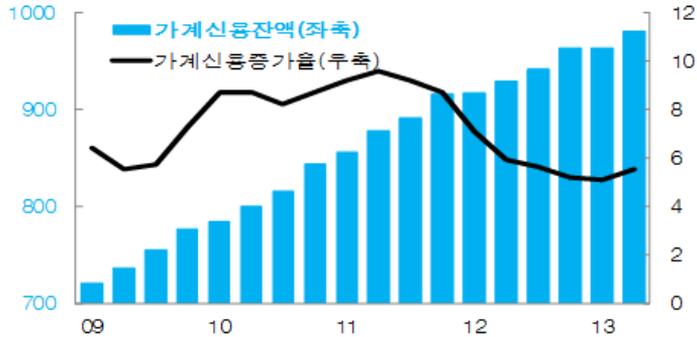
다중채무자의 경우 약 317만명 정도가 3군데 이상에서 대출을 받은 상황인데 이들이 보유한 부채 총량은 전체의 30% 정도로서 관리가능한 수준이라는 점이 그나마 나은 부분이지만 이들은 연체율이 높고 더구나 평균 DSR이 46%로서 전체 평균인 30%에 비해 상당히 높은 편이므로 매우 세심한 주의가 필요하다.

주택담보대출 문제는 소위 하우스푸어와 연결되어 힘든 과제를 던지고 있다. 집값이 대출액보다 낮은 소위 갭통주택을 보유한 차주가 약 19.3만명으로 추정되는 상황인데 집값이 대출액보다 작더라도 다른 금융자산이 있으면 이를 감당할 수 있다는 점에서 갭통주택 모두가 부실화되지는 않으므로 이에 대해서는 조금 세심한 접근이 필요하다. 한국금융연구원은 최근 고위험 가구에 대해 다음 두 가지 조건을 모두 충족하는 경우로 정의한 바 있다. 두 가지는 다음과 같다 : ① 소득과 관련하여 DSR 40% 이상 ② 자산과 관련하여서 금융자산과 보유부동산시세의 70%의 합계를 총자산으로 보고 이를 부채와 비교하여 부채가 더 많은 경우. 금융연구원 추산으로 이 두 가지 조건을 모두 충족하는 고위험가구는 약 10여만 가구이다. 그리고 이들에 대해 주택가격과 소득이 20%씩 동시에 감소하는 최악의 상황을(1997년 외환위기 때 주택가격은 약 14% 정도 감소) 고려한 스트레스 테스트를 실행한 결과 대출손실액은 약 15조원 정도가 되는데 현재 은행권의 자기자본 합계가 약 160조원이므로 일단 은행권에서 손실을 감내할 수 있는 것으로 평가되었다. 주택문제로 인해 당장 우리 경제에 위기가 닥칠 정도는 아니라는 점이 다행이기는 하지만 안심하기는 이르다는 면에서 주의가 필요하다.

가계부채와 관련하여 중요한 것은 빚을 갚을 수 있는 여력을 키우는 부분과 빚으로 인해 고통을 겪는 가구에 대해서는 부담을 최소화 시키도록 지원하는 조치가 절실하다는 점이다. 사실 그동안 꽤 많은 대책이 제시되었고 시행중인 정책도 상당히 많다. 국민행복기금만 해도 약 345만명을 대상으로 시행가능한 정책으로 평가되었는데 실제로는 32만명 정도가 대상이 될 것으로 보인다. 1억원 이하의 빚을 6개월 이상 연체한 경우에 해당되는 이 정책은 실제로 시행한 결과 12만명 정도가 신청을 하였고 이중 9만여명에 대해 조치가 취해진 상황이다. 나머지의 경우 8000여건을 요건을 충족시키지 못하여 반려되었고 2만여건은 적용가능한 지 계속 검토가 진행중이다. 가계부채 문제는 워낙 복잡하다. 그리고 무엇보다도 수자가 너무 많다. 좋은 정책을 통해 이를 단번에 해결했으면 하는 바람이 크다. 그러나 어떤 정책도 적용대상이 넓기는 힘들다. 그러다보니 어떤 정책이 나와도 너무 미흡하다는 비판들이 쏟아진다. 1번이 나와도 양에 안차고 2번이 나와도 미흡하다. 3번도 마음에 썩 들지 않는다.

그런데 가계부채 문제와 관련하여 분명히 해야 할 것은 어떤 정책도 ‘한 방’에 이 문제를 해결할 수는 없다는 점이다. 1725만명이 관련되어 있고 액수가 거의 1000조원에 육박하는데 누가 감히 이 문제를 단번에 해결할 수 있겠는가. 따라서 몇 십만명에게 적용되는 정책인데도 작아보이는 착시현상이 존재한다. 그럴수록 가계부채 문제는 보다 겸손한 자세를 가지고 접근해야 한다. 국민행복기금의 경우 32만명 정도를 예상했는데 실제로는 12만여명이 신청을 했다면 “12만명밖에”가 아니라 “12만명씩이나” 도움을 받을 수 있다는 시각도 필요하다. 적용대상의 수자가 적더라도 그들에게 도움이 된다면 의미가 있을 수 있다는 접근도 필요한 것이다. 이와 더불어 부채조정과 자산축적이 적절하게 이루어지도록 도움을 주는 자산관리 정책도 중요하다. 가계부채문제는 장기전 내지 마라톤을 하듯 지속적이고 점진적으로 다양하고 복합적인 처방을 제시하고 시행해야 한다.

<그림 1> 가계신용 추이



4. 기업구조조정 원할화

지난해 하반기 이후 A등급 이하 및 경기 취약업종의 회사채 신용스프레드가 확대되고 있고 특히 취약업종인 건설, 해운, 조선산업 분야에서 회사채 만기 도래액이 8조원 이상에 이르러 유동성 리스크가 발생할 위험성이 커지고 있다. 대기업 신용위험지수 또한 엔화 약세에 따른 수출 감소와 재무구조 취약 우려로 인하여 크게 상승하면서 대기업 대출의 위험도마저 증가하고 있다. A등급 시장에 대한 투자자 기반이 상호금융, 공제회 등을 필두로 움직임이 약화되는 가운데 A등급 신용 사건으로 인해 여건은 더욱 악화될 전망이다. 특히 해운, 조선, 건설 관련 기업이 A등급에 다수 분포하고 있는데, 기관투자자의 A등급 회사채에 대한 옥석가리기가 심화되어 A등급 내 스프레드가 확대될 가능성이 커지고 있는 상황이다. 다른 산업의 경우 상황이 나은 편이므로 취약 부문을 중심으로 은행이 중심이 되어 구조조정의 역할을 할 경우 금융시스템의 안정성을 훼손하지 않는 범위 내에서 구조조정 작업이 잘 진행될 것으로 보인다.

최근 동양사태를 보면 기관중심금융과 시장중심금융의 역할에 대한 많은 화두를 던지는 것을 볼 수가 있다. 동양그룹은 주채무계열제도에 의해 은행중심의 구조조정을 피하기 위해 계열사인 동양증권을 창구로 하여 CP와 회사채 등 시장성 상품을 발행하여 조달한 자금으로 은행부채를 상환한 바 있다. 이를 통해 주채무계열에서 제외가 됨으로써 은행중심의 구조조정을 피하였지만 결국 스스로 구조조정에 실패함으로써 그룹의 브랜드가치를 믿고 투자를 한 많은 투자자들을 배신하는 결과를 가져왔다. 동양그룹이 차라리 주채무계열에 의한 은행중심 구조조정을 진행하였더라면 상당 부분 부담이 되었을 수는 있지만 최악을 피할 수 있었을 것으로 보인다고 할 때 은행이 시어머니가 되어 채무조정을 병행시키면서 진행되는 구조조정이 오히려 효율적일 수도 있다는 점이 감안되어야 할 것이다.

또한 향후 미래 먹거리를 위해서는 다양한 분야에 대한 투자가 필요한 것으로 보이는 바, 구조조정과 함께 미래 먹거리에 대한 다양한 고려를 통해 신규 부가가치 창출에 대한 각종 준비가 병

행되어야 할 것으로 보인다. 시장중심의 모험자본이 잘 형성됨으로써 위험관리를 전제로 다양한 분야에 대한 투자가 지속적으로 이루어지는 분위기가 만들어져야 할 상황이다.

5. 금융산업 수익성 확보의 중요성

위기 이후 금융산업에 대한 부정적 인식이 상당 부분 확산되고 있는 상황에서 옆친데 덮친 격으로 개인정보유출 사태까지 터지면서 대해 금융산업에 대한 인식은 더욱 악화되고 있다. 이러다 보니 일부에서는 ‘금융기관이 돈을 벌어 뭐하냐’는 식의 극단적이고 비관적인 비판론도 제기되는 것을 볼 수가 있다. 하지만 이는 단견이다. 여전히 금융기관의 수익성은 실물경제를 위해서 매우 중요하다. 예를 들어보자. 2009년부터 2013년 6월까지 시중은행의 가계대출 가운데 손실로 처리한 대손상각액은 8조여원에 달했는데 이는 가계대출 연체액 4조여원의 거의 두 배에 달하는 규모였다. 2012년의 경우 2.1조원 가까이 상각처리하였고 2013년 상반기는 1.2조원이 상각 처리되었다. 이를 보는 시각은 다양할 수가 있다. 그러나 가장 중요한 부분은 일부 경제주체가 돈을 갚지 못해서 대출부실이 발생할 경우 은행이 수익의 일부를 사용하여 이를 상각함으로써 부실의 여과가 전 경제로 퍼져가는 것을 차단한다는 점이다. 만일 은행의 수익성이 떨어지고 부실처리를 제대로 못하면 이는 심각한 재앙이다. 은행들은 상각을 위한 재원이 부족한 경우 정상적 대출까지 회수하여 상각재원을 마련하려 시도할 것이고 대출상환을 요구받은 차주들이 부동산 매각 등을 통해 부채상환을 시도할 경우 매물 증가로 인한 충격으로 인해 부동산 시장이 마비되는 등 경제에 커다란 주름살이 드리울 수도 있다.

또한 금융기관은 대부분 주식회사로서 주주의 자본이 투입된 상태인데 만일 적절한 수익을 내지 못하는 경우 자본이 회수되면서 금융기관의 건전성은 엄청나게 훼손이 될 것이다. 따라서 금융기관의 수익성이 확보되지 못할 경우 벌어질 상황은 매우 부정적이다. 만일 금융산업에 대한 막연한 부정적 인식으로 인해 적정 수수료도 받지 못하고 예대마진까지 하락하는 저금리 상황까지 겹치는 경우 금융산업의 수익성이 악화되면서 그 부작용은 상당해 진다. 더구나 최근 바젤3 정책이 시행되면서 은행의 자기자본 요구까지 늘어나는 상황이다. 이러한 상황에서 은행의 수익성에 대한 부정적 견해가 확산된다면 이는 결국 부메랑이 되어 실물경제를 덮칠 수 있다.

최근 우리 경제 내에서 은행 증권 보험 등 대부분의 금융 분야가 힘든 투쟁을 벌이고 있다. 대부분 금융기관의 수익이 급감하면서 상황마저 악화되고 있다. 이러다보니 금융기관의 고유기능이 훼손되는 것은 아닌가에 대한 걱정스런 지적까지 나오고 있다. 금융기관이 제 역할을 잘 해내기 위해서는 수익성 확보가 매우 중요하다. 예를 들어 구조조정과 부실처리에 수반되는 채무재조정과 부실채권 상각을 위해서는 수익성을 확보하여 댄집을 키워야 한다. 금융기관의 적정이익 확보를 통한 수익성과 건전성의 제고는 경제 전체에 있어서 일종의 방어막 역할을 한다. 가뭄이나 홍수 때 댄이 작동하면서 재난을 막을 수 있듯이 예금·대출을 통해 자금이 흐르는 간접금융시장과

증권의 매수·발행을 통해 돈이 도는 직접 금융시장이 모두 건전하게 유지되어야 경제가 유지되고 회복이 가능해지는 것이다,

6. 양적완화 축소에의 대응

미국의 3분기 GDP성장률이 지난 11월 수정치 3.6%보다 0.5% 상승한 4.1%로 확정되었을 뿐만 아니라 주택가격지수가 상승하고 실업률이 하락하는 등 각종 경제지표가 호조를 보였다. 그러나 최근 FOMC는 2014년 1월부터 기존 850달러의 자산매입규모를 750억 달러로 100억 달러로 축소하기로 결정한 바 있다. 양적완화 규모의 축소 결정을 하면서 불확실성은 줄었으나 이로 인해 신흥국 금융시장을 중심으로 자본 유출을 야기할 수 있으므로 대외적 불확실성은 확대되는 상황이다. 최근 국내 금융시장이 비교적 안정적인 모습을 보였으며 최근 외국인 자금의 유출 규모가 우려할 수준이 아닌 점을 감안하여 금융당국은 양적완화 규모 축소가 국내 경제에 미치는 부정적 영향이 제한적일 것이라 전망이 된다. 양적완화 규모 축소로 인하여 주요 신흥국의 금융시장이 위축되는 경우에 발생할 수 있는 2차적인 악영향을 배제하더라도 자본유출의 규모에 따라 외환시장이 큰 혼란을 겪을 수 있다. 우리나라의 가계부채는 변동금리식 일시상환 대출의 비중이 높다 그런데 해외자본유출이 확대되고 이로 인해 금리가 급등하는 경우 가계부채금리 부담이 상당할 것으로 보이므로 이 부분에 대한 사전적 고려가 필요하다.

향후 미국의 양적완화와 관련하여 가장 중요한 것은 경제성장 추세가 지속되면서 고용이 계속 창출될 수 있느냐는 점이다. 2013년 미국경제는 대부분 20만 명 이상의 신규고용을 창출하였다. 그런데 이 기간 중에 미국의 GDP성장률은 1.5% 이하를 기록하였다. 성장률대비 고용창출이 상당히 높았던 것이다. 문제는 이러한 고용의 호조세가 지속될 수 있느냐는 점인데 과거의 예를 감안하면 이러한 이 정도의 고용이 계속 창출되기 위해서는 지금보다는 높은 수준의 경제성장률을 달성해야 할 것으로 보인다. 버냉키 의장은 과거 의회 증언을 통해 성장률과 신규고용창출 수자간의 상관관계가 변하고 있다는 지적을 한 바 있다. 그는 기업들이 2007년 이후 2009년까지 최악의 침체 국면에서 인력을 너무 많이 축소시킨 바람에 경기 회복 국면에서 인력을 상당히 빠른 속도로 보충한 것이 그 이유라고 지적한 바 있다. 작년 7월 NBER 회의에서 버냉키 의장은 고용창출이 적정수준 이상 보장될 정도로 실물경제가 견고하지 못할 경우 자산매입프로그램을 축소시키기 어려울 것이라고 지적을 한 적도 있다. 그리고 보면 미국 실업률 하락이 실질적 고용상황 개선으로 연결되는가 여부도 중요하다. 미국 중앙은행은 실업률이 7% 이하로 내려가면 자산매입프로그램 축소에 나설 것이고 인플레이율이 상당기간 2% 이상을 유지하면서 실업률이 6.5% 이하로 하락하면 단기금리 인상을 시행할 것으로 알려졌다. 소위 선제지침(Forward Guidance)이다. 그런데 최근 중앙은행 내부에서는 실업률 하락이 실질적인 노동시장상황 개선으로 해석가능한가에 대해 여러 가지 엇갈린 견해가 제시된 바 있다. 예를 들어 2012년의 경우 실업률은 8.2%에서 7.6%까지

하락하였는데 이러한 실업률 하락이 실망실업 내지 구직단념자의 수가 증가함으로 인해 실업자 자체가 감소한 결과라는 지적이 많았다. 실업률은 경제활동인구 대비 실업자 수의 비율인데 구직을 포기해버리는 경우 실업자 수에서 제외되므로 실업률이 감소할 가능성이 높아지는 것이다. 더구나 최근 취업자수 증가에 있어서 정규직보다는 비정규직 고용이 증가한 결과로 해석되는 부분도 있어서 노동시장 상황의 개선에 한계가 있다는 지적이 많이 나오고 있는 실정이다. 버냉키 의장도 최근 의회 증언에서 단기금리 인상에 관해 언급하면서 실업률 하락에 대한 해석에 있어서 세밀한 분석과 판단이 요구된다고 언급한 바 있으며 새로 취임하는 옐렌 의장도 고용상황을 매우 중시하는 최적조정정책(Optimal Control Rule)을 제시한바 있다. 이렇게 보면 향후 고용상황이야말로 미국 양적완화 축소정책의 핵심적 결정요인이 될 것으로 보인다.

7. 서든스톱과 방지책

2013년 5월 버냉키 의장이 양적완화 축소 가능성에 대한 원론적인 언급을 했을 때 전세계 주식시장은 엄청난 충격을 받으며 하락세를 보였다. 뒤이어 해명발언이 나왔지만 시장은 우려에 휩싸여 있었다. 신흥국으로부터 자본이 유출되기 시작하면서 글로벌 금융위기가 신흥국 위기로까지 번지는 것 아니냐는 지적들이 나오기 시작했다. 특히 브라질, 인도, 인도네시아, 남아공, 터키 등 5개국에 대해 '취약한 5개국'(Fragile 5) 라는 별명까지 붙었다. 이들 국가들이 다음 타겟이 될 것이라는 우려가 제기되기 시작하였다. 이들 국가들의 공통점은 모두 경상수지 적자국으로서 외환부문이 취약하다는 점이다. 외환보유고가 상당한 수준이 있어서 그나마 버티고는 있지만 불안한 상황이 지속되고 있다. 국제적인 투자가 이루어지는 과정에서 일단 유사시 자금이 빠져나갈 가능성은 상존하고 있다. 결국 상황이 어려워지면 외환부문의 건전성이 투자의 주요 화두가 될 수밖에 없다.

흥미로운 것은 이들 국가로부터 자금이 빠져나오는 상황에서 우리나라로의 자금유입이 가속화되었다는 점이다. 작년 상반기 해외자본은 1월부터 6월까지 약 10조 가량 순매도를 기록하면서 우리나라 주식시장을 빠져나갔다. 그런데 7월 이후 순매수규모가 약 14.7조 가량을 기록하면서 우리 주식에 대한 순매수의 연간 누적액은 약 4.7조원을 기록하였다. 순매수액을 보면 7월에는 1.3조, 8월에는 1.5조, 9월에는 8.3조, 10월에는 5.3조원을 기록하였으나 그 이후 11월과 12월에는 각각 3,200억과 1.5조원의 순매도를 기록하여 연말에 자금이 일부 유출된 것으로 파악된다. 채권의 경우 연간으로는 3.5조원의 순매수로 기록되었으나 이는 8월 이후 8.7조원의 집중적 매도가 이루어진 결과이므로 조금 더 지켜볼 필요가 있다. 그러나 주식과 채권을 전체적으로 볼 때 순매수 규모가 8.2조원을 기록한 것은 매우 의미가 있으며 고무적인 상황이다.

무엇보다도 우리나라가 다른 신흥국과 확실하게 긍정적으로 차별화되고 있다는 것이 확인이 된 상황이다. 이는 다른 신흥국들의 움직임과 다르게 가고 있다는 점에서 의미가 있다. 외환보유고

3,400억 달러, 경상수지 흑자 700억 달러(예상치)라는 건전한 모습에다가 단기외채비율이 30% 이하라는 점에서 한국경제에 대해 해외자본이 일단은 좋은 점수를 주고 있는 것으로 해석이 가능하다.

글로벌 시대에 해외자본의 위력은 상당하다. 유입과 유출이 조금씩 지속적으로 이루어진다면 큰 문제가 없지만 급격하게 유출이 될 때가 가장 힘들다. 소위 서든 스톱 이야말로 신흥국 경제를 망가뜨리는 주범 중 하나이다. 서든스톱이 발생하면 외환부문에 애로가 발생하면서 위기상황으로 변질 가능성이 크다. 이미 외환위기를 경험한 국가로서 우리 경제가 이러한 부문에 대해 대비가 나름대로 잘 되어있기는 하지만 한시라도 마음을 놓을 수는 없다.

사실 글로벌 시대에 적정외환보유고 수준에 대한 논쟁은 그다지 의미가 없는 것 같다. 다다익선이라는 표현이 차라리 어울린다. 중국은 GDP 수준이 8.2조 달러 정도인데 3.6조 달러의 외환보유고를 기록하고 있으므로 GDP 대비 44% 수준의 외환보유고를 기록하고 있다. 이를 감안하면 GDP 수준이 1.12조 달러 정도인 우리나라는 약 5,000억 달러의 외환보유고가 필요하다는 얘기가 된다.

외환보유고를 포함한 외환부문의 건전성 문제는 평상시에는 부각되지 않다가 위기 혹은 이에 준하는 국면이 도래하면 갑자기 이슈가 되면서 부각이 되는 특징이 있다. 그리고 위기국면에서 이 문제를 즉각 시정하기가 사실상 불가능한 측면이 있다. 그럴수록 평소에 이에 대해 관심을 가지고 지속적으로 이 문제를 챙기는 지혜가 필요하다. 적이 보이면 이미 늦은 것이다. 보이기 전에 이를 해결해야 한다는 점에서 다양한 노력과 지혜가 필요한 시점이다

8. 엔저와 아베노믹스에 대한 대응

최근 들어 원/엔 환율이 100엔당 1,000원 아래로 떨어지면서 엔저현상이 심화되고있는 바 이로 인해 국내 수출기업의 경쟁력이 큰 타격을 입고 있는 상황이다. 미국의 양적완화 축소가 진행되고 있는 상황에서 일본 소비세 인상이 이루어지는 4월 전후로 일본은행이 추가적 양적완화 정책을 내놓을 가능성이 높아지면서 외환시장 변동성은 더욱 확대될 것으로 전망이 되고 있다. 물론 국내 외환보유액이 사상최대치를 기록하고 있으며, 전체 대외 채무에서 단기외채 비중이 낮은 점은 감안되어야 할 필요가 있으며, 지금까지 원화 강세가 반드시 경상수지를 악화시킨 것은 아니었다는 점도 고려되어야 하나 안심하기는 어려운 상황이다.

특히 일본과의 경쟁관계에 있는 수출 기업의 2014년 기업실적 추정치는 하향 조정되고 있으며, 주요국 중 국내 증시 수익률이 하락하는 상황마저 나타나고 있다. 더구나 일본의 경우 엔저를 통해 수익을 확보한 후 이를 바탕으로 시장확대나 제품단가인하 등 새로운 전략을 시행할 가능성이 높아진 만큼, 2차적인 파급효과에 대한 대비책 마련도 필요한 상황이다.

이를 산업별로 보자. 우선 자동차, 철강, 가전, 섬유는 한·일간 경합도가 높아 수출 둔화 또는

감소가 특히 우려된다. 자동차의 경우 선진시장에서 일본과 직접적 경쟁관계가 있고 일본 부품업체 가격경쟁력 상승으로 일본의 공세가 강화되고 있으며 일본의 하이브리드 및 고급차 수출비중이 확대되고 있다. 물론 일본 완성차의 해외생산 비중이 높아 엔저 효과는 제한적이기는 하나 안심하기는 이르다. 철강의 경우 주요 수출시장에서 일본과 수출경합이 높은 편이므로 더욱 조심할 필요가 있으며 가전의 경우 프리미엄 제품 및 부품 중심으로 가격경쟁력을 갖춘 일본과 경쟁 심화가 우려되는 상황이다. 일반기계의 경우 엔저로 인해 기계류 핵심부품의 대일 수입단가가 하락하는 긍정적인 효과도 있으나, 완제품의 대외가격 경쟁력 하락에 따른 부정적 효과가 더 클 것으로 전망되므로 유의해야 한다.

반면 정보통신기기, 디스플레이, 반도체, 석유화학, 조선 등은 엔저의 영향이 크지 않을 전망이다. 정보통신기기는 일본 대비 경쟁우위가 있고 경합도가 낮으며 해외생산 비중도 높아 엔저의 영향은 작을 것으로 보인다. 반도체의 경우 도시바의 수출경쟁력 제고 가능성이 크고 우리나라의 SK하이닉스가 다소 영향을 받을 것으로 보이지만 전반적으로 일본 대비 경쟁우위가 존재하고 제품이 차별화되어 있어서 엔저 영향이 작을 것으로 보인다. 석유화학의 경우 일본 설비가 노후화되고 다품종 소량생산이 이루어져서 우리나라와의 경합도는 낮은 편이다. 조선의 경우 주력선종의 차이로 엔저 영향이 작은 상황이지만 가격경쟁력 약화로 인해 기자재의 경우 일부 영향이 예상되는 상황이다. 기업별로 엔저의 영향은 <표 2>와 같다.

<표 2> 엔저의 영향

종목명	14년 추정치			3개월전 대비 변동률		
	매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익
삼성전자	246.0	41.0	33.7	-1.79	0.20	-0.60
현대차	94.0	9.3	10.1	-0.47	-1.66	-0.43
포스코	65.1	3.7	24.4	-1.11	-4.09	-7.69
현대모비스	36.8	3.2	3.9	0.61	-1.60	-0.91
하이닉스	15.9	4.2	3.4	0.91	4.96	6.28

자료 : 산업연구원.

이러한 엔저 현상의 뒤에는 아베노믹스라는 정책 패키지가 있다. 주지하다시피 이 정책은 금융분야에서는 대규모 양적완화, 재정분야에서는 재정지출 확충, 그리고 산업정책분야에서는 성장촉진을 목표로 시행되는 일련의 거시 산업정책 패키지를 의미한다. 이 중에서도 가장 중심이 되는 것은 양적완화 정책이다. 이 정책에 의거하여 일본은행은 2013년 1월부터 매월 13조엔 규모의 무기한 국채매입을 실시하고 물가상승률 목표치도 2%로 상향 조정하는 등 양적완화를 강화하였다(물론 양적완화는 엔의 가치를 떨어뜨리게 되므로 일종의 환율정책의 역할도 한다). 올해 초에 개최된 다보스 포럼에서 참석자들은 아베노믹스에 대해 비판적이기도 하였으나 일부에서는 이의 필

요성에 대해 동조하는 움직임도 상당하였는데 이는 일본의 경제부흥은 세계경제에 상당한 도움이 되므로 아베노믹스의 성공이 가진 긍정적 측면도 상당하다고 본 결과일 것이다.

아베노믹스는 저성장 국면과 디플레 국면 탈출을 위한 일본의 몸부림이라는 점이 주지의 사실이고 최근 일본 정부의 새로운 시도가 어느 정도 먹혀들어가고 있다는 지적이 나오고 있지만 부작용에 대해서도 많은 우려가 있다. 사실 아베노믹스는 허점이 많다. 우선 금융 부문에서 유동성 합정을 극복할 수 있는가가 문제이다. 금리가 0%에 도달한 상황에서 아무리 통화를 풀어도 더 이상 금리가 내려가지 않는 상황이 도래했는데 이 경우 통화를 더 풀어서 인플레이를 유도하여 금리를 올리려고 시도를 해도 경기가 안 좋아지면 금리는 올라가지 않을 것이므로 유동성 합정을 벗어나기는 매우 어려워진다. 또한 재정 부문에서의 국가채무 증가 문제는 매우 중요한 과제이다. 현재 일본의 국가채무는 GDP의 230% 정도로서 OECD 국가 중 1위이다. 과도한 국가채무가 문제가 되는 상황에서 아베노믹스로 인해 인플레이 국면이 가시화 되는 경우 이자율이 상승하면서 신규발행 국채에 대한 이자가 증가하게 되면 국가재정이 더욱 어려워지면서 채무문제가 더욱 악화될 소지가 존재하는 것이다. 아베노믹스가 잘못된 방향으로 귀결될 경우 일본의 국가채무 문제가 불거지면서 대규모 신용등급 하락 등 악재가 터질 경우 바로 많은 아시아 국가들이 상당 부분 영향을 받을 가능성이 크다. 따라서 일본이 어떻게 해서든지 국민소득의 230%에 달하는 빚 문제를 해결하면서 위기 가능성을 줄여주는 것이 도움이 되지만 상황이 그리 간단하지만은 않다.

최근 IMF에서 발간한 자료에 의하면 현재 상황에서 가능한 최악의 금리 상승 시나리오를 가정할 경우 일본중앙은행이 보유한 일본 국채의 가치는 GDP의 7%까지 하락할 수 있다. 막대한 손실이 예상되는 것이다. 결국 금리상승은 신규발행 국채금리를 인상시켜서 재정부담이 늘어나는 면만이 아니라 민간금융기관과 중앙은행이 보유한 기발행국채의 가치를 현저히 하락시켜서 금융기관의 자산건전성이 훼손되면서 금융부실이 유도될 수 있다는 면에서 매우 조심스런 접근이 필요하다. 더구나 엔화 가치가 50% 정도 절하된 상황에서 일본이 해외에서 수입하는 물건의 엔화표시 가격이 오르면서 물가상승이 가팔라질 가능성이 크고 이 경우 인플레이 기대 상승으로 인한 부작용이 심각해질 수 있다. 최근 일본내에서 엔화 가치 하락 속도조절론이 나오는 이유이다.

일본의 양적완화는 우리에게 특별한 의미를 가지는 데 특히 수출은 물론 자본수지 분야에서도 커다란 의미가 주어지고 있다. 엔화자금의 유출입이 우리 경제에 특별하고도 상당한 파장을 불러 일으킬 수 있는 잠재적 위험성이 상당한 것이다. 주지하다시피 엔금리가 낮은 경우 엔화를 차입한 후 이를 달러 혹은 기타통화로 교환하여 해외에 투자하는 엔캐리 투자가 활성화된다. 그런데 일본의 양적완화가 장기화되면 당연히 엔캐리 투자는 늘어나게 된다.

과거 통계를 보면 엔캐리 투자는 2005년부터 2007년까지 본격적으로 진행된 것으로 파악된다. 당시 일본은 이미 2001년 이후 상당기간 통화발행을 시행해왔고 이로 인해 통화가 충분히 풀린 상태였으며 글로벌 유동성도 상당 부분 풍부했었다. 이 시기에 글로벌 자금과 함께 엔캐리 자금이 신흥국으로 대규모 유입되었다. 2005~2007년 동안의 엔캐리 트레이드 과정에서 엔화 차입이 해

외투자로 이어지면서 엔화는 약세를 나타낸 바 있다. 달러대비 엔화 환율은 2004년 11월의 100엔대에서 2007년 5월에는 120엔까지 상승하였다. 그런데 엔화가 약세를 보이는 이 기간 동안 원화는 강세를 나타냈다. 우선 달러당 원화 환율은 2002년 2월, 1300원 근처까지 상승하였다가 2007년 9월, 910원대까지 하락하였다. 원/엔 환율은 2003년 12월, 100엔당 1100원대에서 2007년 5월에는 760원대까지 하락한 바 있다. 엔화가 달러대비 약세를 보이는 기간 동안 원화는 엔화 대비 강세를 보인 것이다.

한편 엔화의 움직임 자체도 매우 극적이였다. 1985년 플라자 합의 이후 강세를 보인 엔화는 1987년 루브르 합의와 함께 약세로 돌아섰다. 그 이후 1995~1997년(외환위기 직전), 1999~2002년(외환위기직후), 2005~2007년(글로벌 위기 직전), 그리고 2013년 이후 (글로벌 위기 직후)에 엔화약세가 나타나고 있다. 특히 ‘엔화약세+원화강세’는 우리 경상수지에 부정적인 영향을 끼쳤다. 대표적인 시기가 외환위기 직전 기간에 해당하는 1995년부터 1997년이다. 당시 경상수지 적자가 지속되면서 월별 적자가 30억 달러 수준까지 이르렀다. 외환위기 직후 기간에 해당하는 1999~2002년의 경우 경상수지가 2001년부터 10억 달러 이하로 축소되고 2003년 상반기에 적자를 기록한 바 있다. 글로벌 위기 직전 기간에 해당하는 2005~2007년의 경우 다행히 흑자가 이어졌지만 2008년 상반기에는 경상수지가 적자로 반전된 적도 있었다.

1997년, 2003년, 2008년의 세 시기는 우리 경제가 각각 외환위기 카드위기 그리고 글로벌 위기를 겪은 기간인데 이 기간은 ‘엔화약세+원화강세’가 나타난 시기와 일치한다. 대외적 위기와 엔캐리 자금 유출은 밀접하다. 외환위기 직전인 1997년 10월, 일본이 우리나라로부터 약 80억엔을 빼간 것이 IMF위기의 신호탄이었다는 지적도 있다. 97년의 위기 직전 상황에서 엔캐리 투자가 종료되면서 엔자금이 유출된 것을 감안하면 일본의 양적완화가 엔자금의 유입을 초래하고 일정 기간후 이 자금이 급격히 유출될 경우 발생 가능한 위기 상황은 치명적일 수도 있다는 점에서 다양한 대비가 필요한 것이다.

9. 마치면서

최근 우리 나라 금융부문에는 매우 힘들고 어려운 과제가 주어져 있다. 우리 경제 내부 부실을 잘 정리하면서 새로운 성장동력을 준비하고 다양한 미래 먹거리 창출에 기여하되 대외부문에서 발생 가능한 다양한 위험을 식별하고 이에 대한 대비를 강화해야 한다. 이를 위해서는 우선적으로 금융산업의 건전성과 수익성이 확보되어야 하며 복합적이고 지속적인 전략의 추진을 통해 금융산업의 체질을 지속적으로 강화해가야 한다.

최근 정부는 ‘10-10-벨류업’으로 명명된 금융산업 경쟁력 강화방안을 마련하였고 이를 본격 시행할 계획이다. 이 방안에서는 3C로 요약되는 어젠다가 제시되어 있는데 경쟁(Competition), 소비자보호(Consumer Protection), 그리고 융합(Converhence)이 바로 그 내용이다. 이러한 방안

을 구체화시키는 과정이 쉽지는 않겠지만 장기적 안목을 가지고 추진해간다면 상당한 변화와 혁신이 가능해질 것으로 보인다. 이를 포함한 다양한 노력이 이루어지면서 대한민국 금융강국의 꿈이 실현되는 계기가 만들어지기를 기대해본다.

■ 참고문헌

- 김영도, “금융시장의 불확실성 진단 및 이슈,” 한국국제금융학회-한국금융연구원 공동정책 세미나자료, 2014년 1월 14일.
- 김종기, “실물시장의 불확실성 이슈와 시사점,” 한국국제금융학회-한국금융연구원 공동정책 세미나자료, 2014년 1월 14일.
- 윤창현, “가계부채 문제의 실상과 기본적 접근,” 월간금융, 2013년 8월호, pp.16-18.
- _____, “고령화와 저성장의 현황과 해법,” 월간금융, 2013년 2월호, pp.14-16.
- _____, “금융이 살아야 경제가 산다,” 파이낸셜뉴스, 2014년 1월 6일, 13면.
- _____, “버냉키 쇼크, 양적완화, 출구전략, 그리고 한국경제,” 계간 시대정신, 2013년 가을 60호, pp.226-241.
- 한국은행 보도자료, “2013년 11월중 예금취급기관 가계대출,” 2013년 11월.
- IMF Country Report, “Japan:Selected Issues,” No. 13/254, August, 2013.