

국제금융 및 무역의 신질서와 우리나라의 진로모색*

이 일 형 (대외경제정책연구원 원장)
정 성 춘 (국제거시금융 실장)

1. 머리말

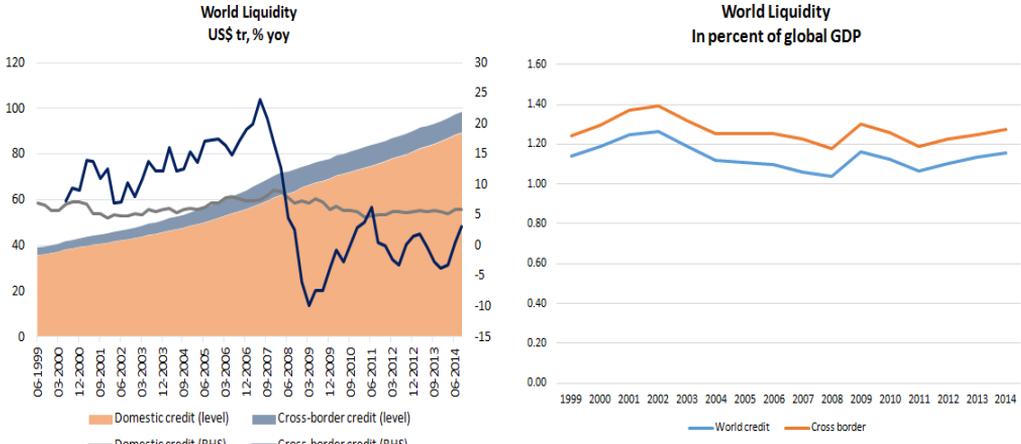
한국은 대외의존도가 매우 높기 때문에 대외적 여건의 변화에 큰 영향을 받는 경제구조를 가지고 있다. 따라서 대외적 여건에 어떤 변화가 발생하고 있고 이러한 변화가 한국경제에 어떠한 영향을 줄 것인지를 상시적으로 관찰하고 대응책을 강구하는 것은 경제의 안정적 운용에 있어서 매우 중요한 일이다. 이러한 관점에서 본고에서는 글로벌 금융위기 이후 국제금융시장과 국제통상 환경에 나타난 변화를 고찰하고 이러한 변화가 한국경제의 운용에 주는 시사점에 대해 논하고자 한다.

2. 국제금융시장의 구조적 변화

국제금융시장에서 나타난 가장 큰 구조적 변화는 은행권 자산이 비교적 안정적인 추세로 증가하고 있는 반면에 비은행권 자산이 빠른 속도로 증가하고 있다는 점이다. 글로벌 은행자산의 증가 추세를 보면, 양적으로 압도적인 비중을 차지하는 국내신용(domestic credit)은 글로벌 금융위기 에 관계없이 안정적인 증가세를 유지한 반면 국경간신용(cross border credit)은 금융위기 이전 빠른 속도로 확장되다가 위기 직후 큰 폭으로 감소하였고 최근에 안정세를 회복하는 추세를 보이고 있다. 그 결과, 글로벌 은행자산의 글로벌 GDP 대비 비중은 2000년대 이후에도 안정세를 유지하고 있다. 글로벌 은행자산의 안정적 증가추세는 은행권에 대한 금융감독의 강화 등 정책적 대응에도 기인하는 것으로 보인다.

* 본 원고는 2015년 5월 15일(금), 대한상공회의소 의원회의실에서 한국경제학회 주최 춘계 정책심포지엄, 「한국경제의 과제와 해법」에서 발표한 내용을 정리한 것임.

<그림 1> 글로벌 은행자산의 추이



Source: Global Liquidity Indicators, BIS, February 2015

Sources: Global Liquidity Indicators, BIS, February 2015; World Economic Outlook, IMF, April 2015; and author's calculation

이에 반해 비은행권 자산은 은행권 자산과 달리 2000년대 이후 급격히 증가해 오고 있다. 2002년 30조 달러에 미치지 못했던 글로벌 비은행권 자산규모는 2013년에 약 75조 달러 규모로 2배 이상 증가하였다. 글로벌 GDP 대비 비율로 보더라도 동 시기에 90% 수준에서 120% 수준으로 크게 증가하였다. 이처럼 비은행권 자산이 급속하게 증가한 배경에는 지속적인 팽창적 통화정책이 있다. 팽창적 통화정책의 결과로 금리수준이 급속히 낮아졌고 중앙은행의 보유자산은 급격히 증가하였다. 예를 들어 선진경제권의 단기실질이자율은 2004년 거의 0% 수준을 맴돌았으며 풍부한 유동성을 바탕으로 10년물 명목 기간 프리미엄(ten-year nominal term premium)도 2000년대에 걸쳐 지속적인 하락세를 보여 왔다. 2000년 약 25조 달러였던 선진경제권의 중앙은행 자산규모는 2015년 100조 달러를 훌쩍 넘어섰다. 신흥국 중앙은행의 자산도 동 기간 10조 달러 미만에서 75조 달러 수준까지 급팽창하였다. 비은행권 자산의 증가추세는 글로벌 금융위기 이후 일시적으로 주춤하는 양상을 보였으나 미국의 양적완화 정책이 실시되면서 지난 3년 간 다시 증가세로 전환되었다.

이와 같은 글로벌 자금흐름의 변화는 매우 중요한 정책적 함의를 가지고 있다. 즉 감독당국의 통제를 받지 않는 대규모의 자금이 언제든지 금융시장의 교란요인으로 돌변할 수 있다는 점이다. 팽창적 통화정책으로 인해 증가된 글로벌 유동성은 금융당국의 감시가 상대적으로 소홀한 비은행권 자산, 예를 들면 주식과 채권 등의 거래를 크게 증가시켰다. 특히 선진국의 주식시장과 신흥국의 채권시장으로 자금이 흘러들어가면서 선진국의 주가와 신흥국의 채권가격이 급상승하는 요인으로 작용하였다. 문제는 미국의 통화정책이 정상화될 경우 이들 자산가격이 크게 하락하고 자산가격효과(Balance Sheet Effect)를 통하여 위기가 국제적으로 확산될 우려가 있다는 점이다. 미국

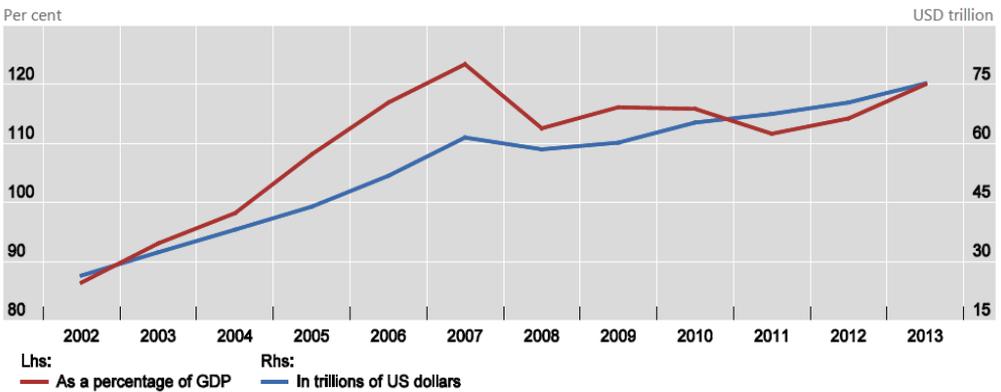
의 경우에도 금리가 상승할 경우 주식시장이 교란될 우려가 있고 또한 타국의 금리상승을 유도하여 연쇄적으로 각국의 금융자산가격의 하락이 촉발될 수도 있다. 이처럼 국제시장에서 주도적 역할을 하는 것은 자본거래를 통한 자금의 이동이다. 경상수지결제에 따른 순 자본이동이 GDP의 5% 미만인 반면 자본거래를 통한 자본이동이 2000년대 이후 5-25% 수준으로 매우 높다는 사실이 이를 잘 보여준다.

<그림 2> 글로벌 비은행권 금융기관 자산규모 추이

Non-Bank Financial Intermediation Assets

20 jurisdictions and euro area

Exhibit 2-2



Sources: National financial accounts data; other national sources. Copy pasted from Global Shadow Banking Monitoring Report, FSB, 2014

<그림 3> 주식시장 및 채권시장의 글로벌 동향

(주가 수익)



(국채 수익)

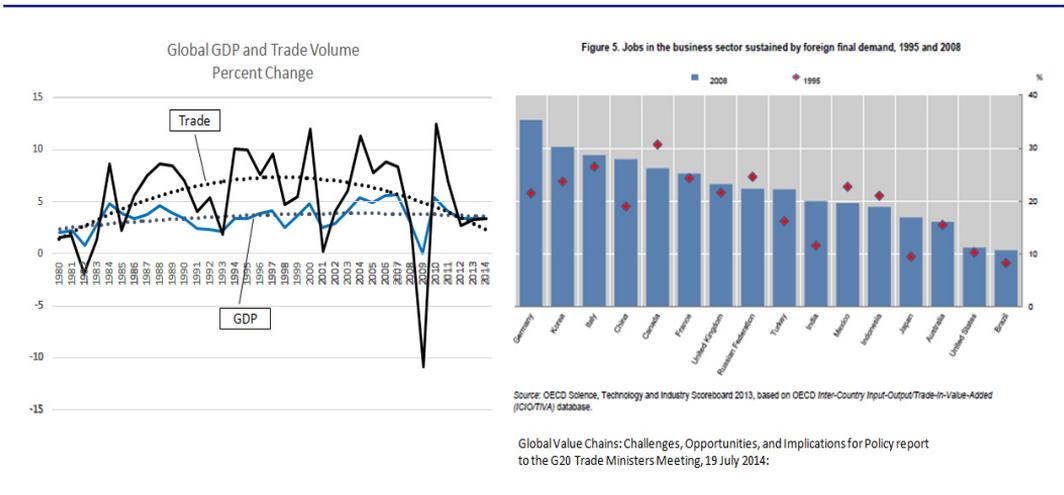


주: 주가 수익은 MSCI 지수, 국채 수익은 BofA 글로벌 총수익 지수임. 자료: BIS(2014).

3. 국제통상환경의 구조적 변화

지난 20년 동안 국제무역은 세계성장을 훨씬 웃도는 속도로 성장하여 왔고 그 결과 국가들의 무역의존도도 크게 증가하였다. 국제무역 성장률이 세계경제 성장률을 상회할 수 있었던 데는 두 가지 요인이 있는데, 첫째는 상품다변화(product diversity)이고 둘째는 글로벌 가치사슬(Global value chain)의 급속한 전개였다. 즉 다양한 상품이 등장하고 생산공정의 분절화가 국경을 넘어 급속히 확산되면서 세계무역량이 세계경제 성장률을 넘어 급증하였던 것이다. 그러나 이러한 국제무역의 증가세는 상품다변화와 가치사슬의 추가적인 국제적 전개가 일단락되면서 향후 세계경제 성장률 수준으로 수렴해 갈 것으로 전망된다.

<그림 4> 세계교역증가를 추이 및 해외수요의 일자리 창출효과 동향



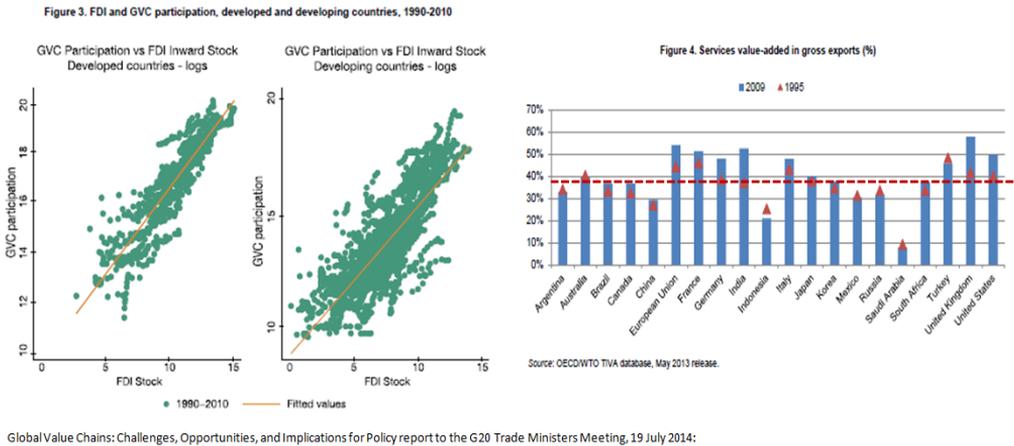
자료: 관련 자료 참고로 필자 작성.

국제무역의 성장세를 견인하였던 가치사슬의 확장은 국제적인 투자의 흐름과 밀접한 관련을 가지고 있다. 즉 해외투자자와 글로벌 가치사슬 참가¹⁾ 사이에 밀접한 양의 상관관계가 존재함을 확인할 수 있다. 해외투자의 증가로 나타나는 해외생산의 증가는 이러한 생산에 소요되는 중간재와 서비스의 국내생산과 이의 수출증가를 유발하는 경향이 있다. 또한 해외에서 생산된 중간재나 서비스의 국내생산과정으로의 투입이 증가하면서 역수입의 증가를 유발하게 된다. 이러한 과정을 거쳐서 해외투자 증가는 글로벌 가치사슬 참가를 유발하고 이는 국제무역량의 증가를 유발하는 연쇄적 효과를 가진다. 한국의 경우 글로벌 가치사슬 참가율이 타국에 비해 상대적으로 매우 높게 나타나고 있다. 이는 한국이 글로벌 가치사슬을 잘 활용하고 있다는 긍정적 의미를 가지지만, 동

1) (제3국에서 투입되는 중간재 수출 + 수출용 생산에 투입되는 중간재 수입)으로 정의됨.

시에 국제통상환경의 변화에 더 많은 영향을 받을 수 있다는 부정적 의미도 가진다. 역외기업들이 참여하는 가치사슬 활용이 총수출 증대에는 기여하지만 소외되는 역내기업들은 도태된다. 또한 한국의 경우 총수출에서 서비스가 차지하는 비율이 타국에 비해 상대적으로 낮아서 무역 관련 서비스 산업의 경쟁력을 강화할 필요가 있다.

<그림 5> 외국인 직접투자규모와 글로벌 가치사슬/ 총수출에서 서비스가 차지하는 비중

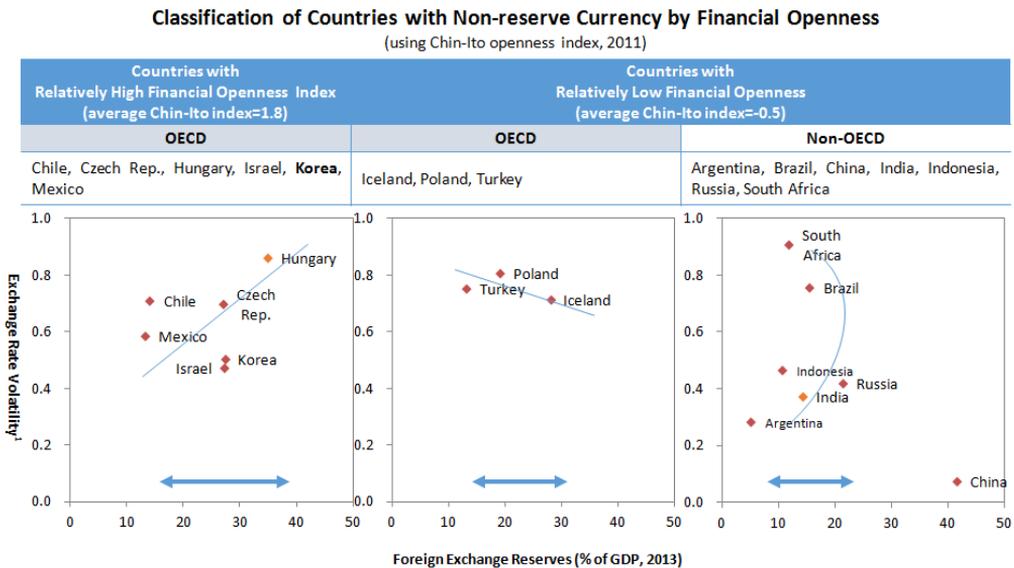


기술혁신을 통한 노동량 감소(labor saving technology), 싼 이자율, 그리고 자본과 노동의 국제적 이동이 더욱 자유로워지면서 중간계층의 설자리가 점점 좁아지고 있다. 노동시장의 예를 들어보자. 고도의 전문성을 가진 경영자나 전문직 노동자들은 노동시장이 개방되더라도 큰 영향을 받지 않는다. 이들은 언제든지 다른 나라로 이동하여 부가가치를 창출할 수 있기 때문이다. 전문성을 갖추지 못한 저임금 노동자들도 이동성이 높다. 반면에 국제적 이동성을 갖추지 못한 중간계층의 노동자들은 노동시장이 개방되면서 위아래에서 압력을 받게 된다. 즉 이들은 해외로 나가서 부가가치를 창출할 수 있는 능력을 가지지 못하여 이동성이 제한되는 반면 노동시장의 개방으로 개도국의 낮은 임금의 노동자들과 경쟁해야 하기 때문이다. 기업도 마찬가지이다. 우리나라의 경쟁력 있는 대기업은 글로벌 가치사슬을 활용하여 국내외에서 부가가치를 창출할 수 있으며 이들 기업은 국제적 이동성이 매우 높다. 우리기업의 약 30%가 이에 해당하는데 이들은 우리나라 부가가치의 약 60-70%를 생산한다. 이처럼 일부 경쟁력 있는 대기업으로 인하여 원화환율이 절상되고 그 결과 중간계층의 기업들이 부정적 영향을 받는다. 여기에 저가의 해외제품이 국내로 유입되면서 그 영향은 더욱 커지게 된다. 이처럼 자본과 노동의 국제화는 일부 경쟁력을 갖춘 고임금 노동자와 대기업에게는 좋은 기회가 되고 있으나 국제적 이동성이 취약한 중소기업이나 중간계층 노동자에게는 생존을 위협하는 요인으로 작용하고 있다.

4. 한국에 주는 시사점

위와 같은 세계경제여건 하에서 우리나라는 다음과 같은 세 가지 분야에서의 대비책 마련이 시급하다. 첫째는 우리나라 통화의 국제화이다. 한국은 OECD 국가 중에서 금융개방도가 매우 높으면서 비기축통화를 가진 소수국가들 중의 하나이다. 이스라엘, 멕시코, 칠레, 체코, 헝가리 등이 금융개방도가 높으면서 비기축통화국이며 외환보유고를 상대적으로 많이 쌓고 있는 국가들의 예이다. 우리나라의 통화가 기축통화가 아니라는 점은 우리경제에 중요한 의미를 가진다. 즉 상대적으로 큰 경제력과 높은 금융개방도에 따른 많은 자본흐름에 비해 원화가 비기축통화이기 때문에 대부분의 충격을 외환보유고로 해결해야 하기 때문이다. 또한 무역거래에서 달러의존도가 높기 때문에 세계경제위기시에는 늘 달러유동성 위기에 노출되어 있다. 더욱이 자본거래가 유동성 자금 흐름의 주도적 역할을 하는 현 세계시장에서 작은 portfolio의 변화에도 큰 충격을 받지 않을 수 없다. 이에 대비하기 위해 한없이 외환보유고를 쌓아 놓을 수 있는 것도 아니고 환율변동을 통해 방어할 수 있는 사항도 아니다.

<그림 6> 금융개방도, 외환보유고, 환율변동성 국제비교



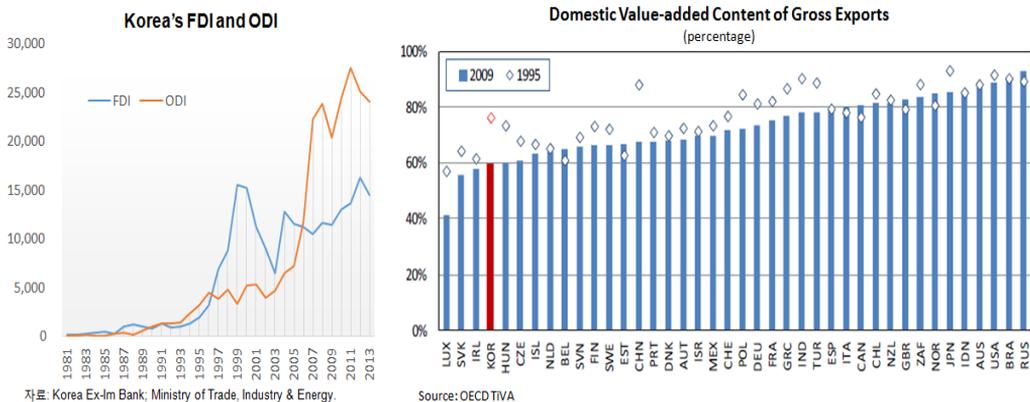
이러한 문제들을 근본적으로 해결하기 위해서는 무엇보다도 원화를 기축통화로 만들어야 한다. 이를 위해서는 점진적으로 접근할 필요가 있다. 즉 첫째 단계는 무역결제에서 원화의 역외 사용을 점차 확대하는 것으로 최근 급물살을 타고 있는 중국 위안화의 국제화 물결을 활용하여 원화의 무역결제 사용비중을 늘리는 정책이 필요하다. 이 목표는 10년 정도에 해결할 수 있을 것으로 보고

있다. 둘째 단계는 지급준비통화(reserve currency)로서의 원화의 국제화인데, 이에는 50년 이상의 장기간이 소요될 것으로 보인다.

만일 원화가 기축통화가 되게 되면 외환시장에 개입하기가 어려워지게 될 것이고, 이는 환율의 변동성에 정책적으로 개입하기가 힘들어진다. 그러나 최근 몇 년 동안의 경험을 보면, 환율변동으로 경상수지가 영향을 받은 사례는 제한적이다. 또한 글로벌 경제위기 이후에는 외환시장에 대한 개입이 없어도 원화가치가 크게 요동하지 않는 것으로 나타나고 있어서 원의 국제화를 시도할 수 있는 적절한 시기인 것으로 판단된다. 물론 리스크는 있지만 기축통화가 될 경우에 얻을 수 있는 이익이 더 클 것으로 보인다.

둘째, 글로벌 가치사슬의 모든 단계에서 경쟁력을 강화하기 위한 정책이 매우 필요할 것으로 보인다. 우리나라의 경우, 해외직접투자는 매우 빠르게 성장한 반면, 외국인 직접투자의 성장세는 저조하였다. 이것이 의미하는 바는 우리기업들이 해외의 글로벌 가치사슬을 적극적으로 활용하는데 반해, 국내에 있는 우리기업들은 외국기업의 국내유치에 실패하면서 외국기업이 전개하는 글로벌 가치사슬에 제대로 참여하지 못하고 있다는 사실이다. 최근에는 우리나라 총수출에서 국내의 부가가치가 차지하는 비중이 낮아지고 있다. 그만큼 국내에 남아 있는 중소기업의 경쟁력이 낮다는 것을 반증하는 사례들이다. 따라서 글로벌 가치사슬에 참여하지 못하면서 국내시장에 고립되어 있는 중소기업의 경쟁력을 향상시켜서 이들이 글로벌 가치사슬에 적극적으로 참여하면서 부가가치를 창출할 수 있도록 지원하는 정책이 필요하다. 다만, 주의해야 할 점은, 우리나라가 이미 높은 수준의 연구개발투자를 하고 있기 때문에 이의 효율성을 제고하는 정책이 선행되어야 한다는 점이다. 즉 경쟁력 향상을 위해 추가적인 연구개발투자의 증액이 필요하지만 이보다 먼저 이미 하고 있는 투자가 실질적으로 부가가치를 생산할 수 있도록 효율화하는 것이 선행되어야 한다는 점을 강조하고 싶다.

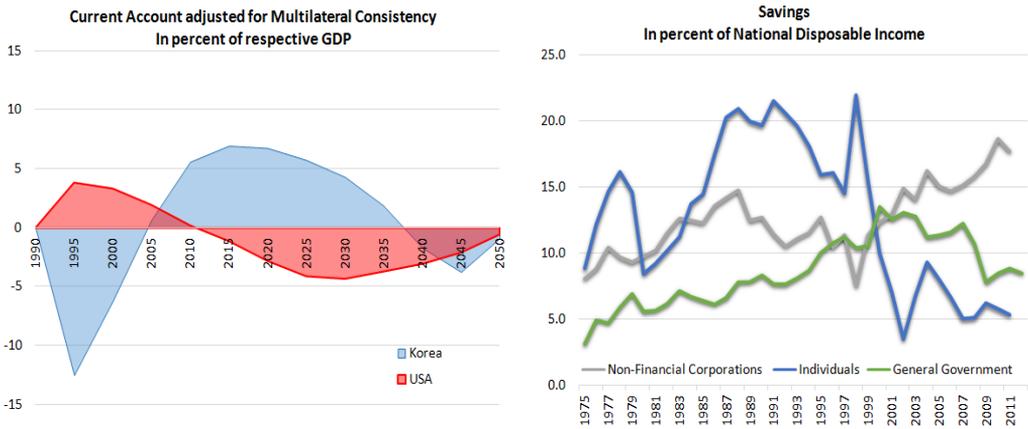
<그림 7> 한국의 FDI 추이 및 총수출에서 국내부가가치가 차지하는 비중 국제비교



셋째, 고령화에 따른 대비책 마련이 필요하다. 우리나라는 고령화가 급속히 진행되고 있지만 세계인구는 현재에도 급격히 증가하고 있고 향후 20년 동안 선진국 노동력의 2배 정도의 신규 노동력이 세계시장에 더 공급될 전망이다. 그런데 문제는 이러한 노동력을 충분히 흡수할 수 있는 선진국의 소비수요가 부족하다는 점이다. 그 결과 향후에도 임금상승은 매우 제한될 것으로 보이며 이는 우리나라의 노동시장과 임금구조에도 영향을 미칠 것으로 보인다. 즉 앞에서 언급한 딜레마인 중간계층 노동자의 임금정체가 향후에도 지속될 것이라는 점이다. 이는 가계소득의 정체를 초래할 것이며 소비시장의 위축 등으로 이어질 것이다.

한편 고령화에 대비하기 위해서는 저축이 필요하다. 이런 관점에서 경상수지를 계산해 보면 우리나라는 아직도 GDP의 약 5% 수준의 경상수지 흑자를 필요로 하고 있다. 인구가 더 고령화되기 이전에 충분한 저축을 해야 할 필요가 있기 때문이다. 이런 관점에서 보면, 현재의 경상수지 흑자는 필요하며 적절한 수준이라고 판단된다. 그런데 문제는 이 흑자를 내는 경제주체의 저축구조에 있다. 우리나라의 저축을 경제주체별로 놓고 보면 가계저축률은 2000년대 이후 하락하여 5% 정도 수준으로 낮아진 반면 기업저축률은 계속 증가하여 거의 20%에 육박하고 있다. 우리나라 경상수지 흑자의 주된 원인은 기업저축이 증가했기 때문이다. 그런데 고령화에 대응하기 위해 정작 저축이 필요한 주체는 바로 가계이다. 이와 같은 경제주체 간 저축구조의 불균형을 어떻게 해소할 것인지가 매우 중요한 정책과제로 남아 있다.

<그림 8> 인구구조를 고려한 한미의 경상수지 추정/ 한국의 경제주체별 저축률 추이



자료: UN, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (2013). World Population Prospects: The 2012 Revision, DVD Edition; author's own calculation