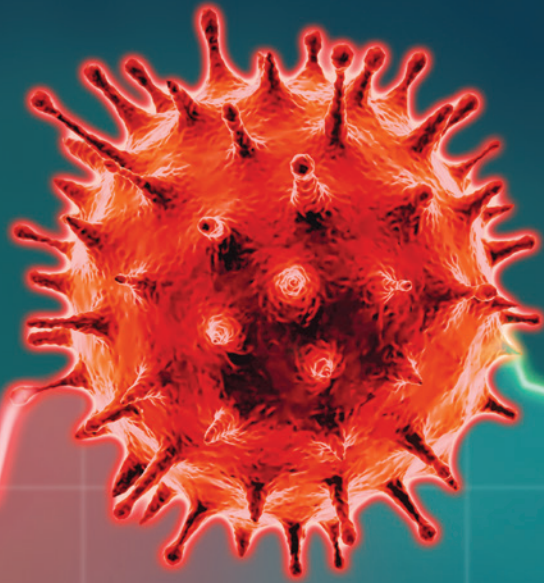


나균의 거친 생각

경제에 대한 단상 Part. 2

미국 중심으로 코로나 19 팬데믹 세계경제 살펴보기

글. 나영채 YTN IT시스템팀

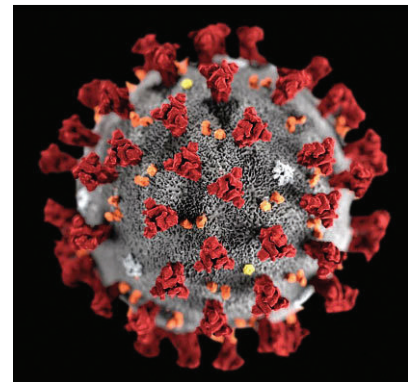


들어가면서

지난 2월 24일부터 3월 23일까지 한 달 동안 코로나바이러스 감염증-19(COVID-19 : Coronavirus Disease 2019, 이하 코로나 19)의 영향으로 미국 주식시장은 하루걸러 급등·급락을 거듭하며 최고점 대비 약 30% 하락했다.

이러한 상황이 갑작스럽고 혼란하다고 느끼는 독자들을 위해서 경제를 전문적으로 배우지는 않았지만, 관심만은 지대한 필자가 미약하게나마 세계 경제를 이해하는 데 도움이 되었으면 하는 바람으로 미국을 중심으로 한 경제 이야기를 적어보려고 한다.

미국은 어떻게 초강대국이 되었는지, 미국이 그렇게 많은 자금을 시중에 풀다는데도 하이퍼인플레이션이 생기지 않는지, 코로나 19 팬데믹(Pandemic, 세계적 대유행) 이전 시장 상황은 어떠했는지, 다른 경제 위기 징후는 없었는지, 코로나 19 팬데믹 이후 대응은 어떠했는지, 혹시 이번 코로나 19 팬데믹으로 인하여 경제 위기를 대비해야 할지 알아보고자 한다.



2019 신종 코로나 바이러스 모형도

기축통화국의 특권

제2차 세계대전 이후 미국이 강력한 국력을 바탕으로 국제 평화 질서를 이끈 것을 의미하는 팍스 아메리카나(Pax Americana, 아메리카의 평화)의 시기에 우리는 살고 있다. 현재의 세계 경제를 이해하는 데는 미국을 기축통화국으로 인정한 브레튼 우즈 회의에서부터 알아보는 것이 적절할 듯싶어서 제1차 세계대전 시점부터 이야기를 시작하려고 한다.

기축통화란 세계 어디에서나 자유롭게 통용될 수 있는 화폐이다. 일반적으로 기축통화가 되기 위해서는 세계 경제에서 주도적 힘을 가져야 한다. 그 힘은 모든 국제거래에서 폭넓게 사용할 수 있는 호환성, 가치의 안정성, 통화 발행국의 선진화된 금융시장 등을 조건으로 한다.

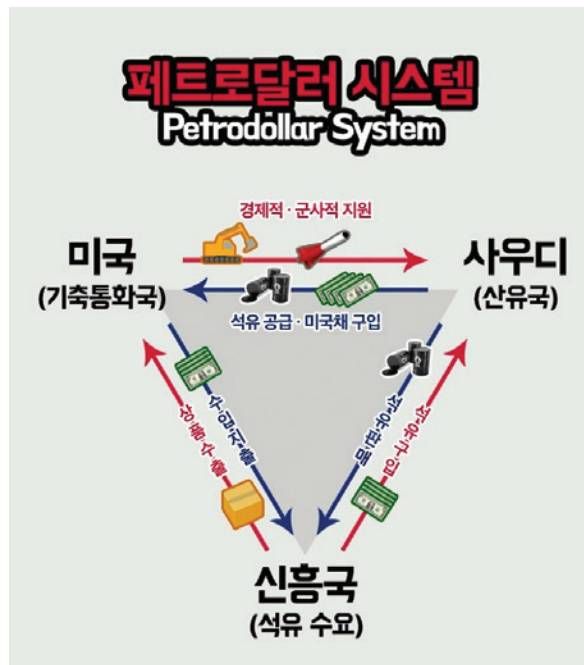
미국이 기축통화국이 된 배경은 제1차 세계대전으로 각국이 위기에 처한 상황에서 비롯되었다. 국력을 총동원해 싸우는 과정에서 막대한 통화량이 필요해지자 각국은 금태환(金兌換)을 일시 중지하고 통화 증발(增發)에 나섰다. 이는 실물과 통화량을 연동하는 금본위제에 대한 상당한 타격이었다. 영국은 전후 복구 과정에서 1925년에 금본위제를 부활시켰지만, 대공황 발발로 1931년에 금태환 중지를 선언했다. 이로 말미암아 구 파운드 중심의 금본위제와 영국의 경제적 패권은 막을 내리고 있었다.



1944년 브레튼 우즈 회의

제2차 세계대전 종전 직전인 1944년 미국 뉴햄프셔주 브레튼 우즈에서 열린 44개국이 참가한 연합국 통화 금융 회의에서 브레튼 우즈 체제(Bretton Woods System)가 탄생했다. 이 체제에서는 미국의 달러만 금과 고정 비율로 태환할 수 있고, 다른 통화들은 금태환 대신에 달러와 고정 환율로 교환할 수 있도록 설계되어 있었다. 그런 의미에서 달러는 기축통화였다. (이 제도를 시행할 수밖에 없었던 이유는, 물론 미국이 경제적·군사적으로 이미 세계 최강자의 위치에 있었던 것도 주효했지만, 제2차 세계대전 기간 유럽의 각국이 미국의 물자를 금으로 구입하고 패전국들이 전쟁 배상금을 금으로 지불하면서, 종전 당시 미국이 전 세계 금의 무려 70%를 보유하고 있었기 때문이었다)

미국을 제외한 다른 나라는 대외 준비금으로 금이나 달러를 보유했는데, 금의 공급 증가는 한계가 있었기 때문에 달러의 비중이 지속해서 증가했다. 이 체제는 세계 경제에서 미국의 확고한 경제적 우위와 달러 가치에 대한 신뢰가 있을 때만 유지될 수 있었고, 그리 오래지 않아 신뢰에 금이 가기 시작한다. 1960년대 베트남 전쟁 등으로 미국의 국제수지가 계속 적자를 면치 못하자 미국은 1971년 달러화의 금태환을 중지한다고 선언했고, 1973년에는 주요국들이 금과의 고정 환율을 포기함으로써 브레튼 우즈 체제는 막을 내렸다.



페트로 달러 시스템

하지만 이후 달러는 더더욱 굳건하게 기축통화의 지위를 유지한다. 바로 미국이 OPEC(Organization of the Petroleum Exporting Countries, 석유 수출국 기구)을 장악했기 때문이었다. 1975년 미국의 국방장관인 헨리 키신저(Henry Kissinger)는 사우디 왕조에 안보 우산을 제공해주는 대신 OPEC에서 석유 대금의 결제를 달러로만 하도록 설득했다. 이웃 나라 이란에서 발생한 왕조를 무너뜨리고 공화정 정부를 수립하려는 움직임이 주변으로 확산할 조짐에 불안을 느끼던 사우디 왕조는 기꺼이 승낙했다. 이후 설령 더는 금으로 바뀌지 않는 종이돈일지라도 석유를 사기 위해선 반드시 가지고 있어야만 하는 화폐로, 달러는 그 입지를 굳힌다. 이는 페트로 달러 시스템(Petro Dollar System)이라고 부르는 순환 시스템의 성립을 의미한다. 석유에 대한 수요가 존재하는 한 달러를 마구 찍어낼 수 있게 된 미국은 돈이 자꾸 쏟아지는 화수분을 얻게 된 격이었다.

기축통화국은 기축통화를 세계에 공급해야 한다. (쉽게 말하면, 상대국에 달러를 주고 상품을 얻는다) 이 과정에서 미국은 경상수지 적자가 발생하고, 중국 등 신흥국은 경상수지 흑자가 늘어난다. 이 구조가 유지되는 한 글로벌 경상수지 불균형의 확대는 불가피하다. 늘어나는 유동성으로 인한 인플레이션 압력에서 벗어나기 위해서 중국 등 신흥국은 수출해 벌어들인 달러로 미국의 국채 등 달러 표시 자산을 사들인다. 그러면 달러는 미국으로 되돌아가 쌍둥이 적자(경상적자와 재정적자)를 메우고 미국인의 소비를 떠받친다. 실제로 1975년 이후 40년이 넘도록 미국은 단 한 차례도 무역 흑자를 기록한 적이 없다.

기축통화국에 경상수지 적자는 필연적이라는 이러한 구조는 2008년 미국에 금융 위기가 발생한 시기에 이런 식으로 작용했다. 중국 생산자들은 저임금을 바탕으로 상품을 싸게 만들어 미국에 수출했다. 그 대신 중국은 대미 수출로 큰돈을 벌어들였다. 2000~2008년 9년 동안 중국의 대미 무역 흑자는 1조 5,192억 달러에 이르렀다. 중국은 미국에서 번 돈의 상당 부분을 미국 국채 매수에 사용했다. 중국의 미 국채 보유액이 2001년 786억 달러에서 2008년 7,274억 달러까지 10배 정도 늘었고, 외국인의 미 국채 보유에서 중국이 차지하는 비율이 7.6%에서 23.6%까지 올라갔다. 이는 미국의 물가 안정과 함께 금리 하락을 가속했고, 주택 가격 상승을 부추겼다. 미국 소비자는 중국이 상품을 싸게 공급해 주고 금리까지 낮춰 집값을 올려주니 좋았고, 중국 생산자는 대미 수출로 돈을 벌 수 있어 행복했다.

그러나 이 과정에서 미국 주택 가격에 거품이 생기고 가계가 부실해졌다. 2007년 들어 주택 가격에 발생했던 거품이 붕괴(2009년 5월까지 고점 대비 32% 하락)하고 결국 미국 경제는 2008년 금융 위기를 겪어야 했다. 금융 위기로 소비와 투자가 급격하게 위축되면서 미국 경제는 2008년, 2009년 잇따라 마이너스 성장(각각 -0.3%, -2.8%)을 했다. 위기를 극복하기 위해서 미국 정책당국은 재정·통화 정책을 적극적으로 운용했다. 우선 재정지출을 과감히 늘렸는데, 국채를 발행해 자금을 조달했다. 그리고 중국이 미국 국채를 상당 부분 매수했다. 2010년 중국의 미국 국채 보유금액이 1조 1,161억 달러로 2007년(4,776억 달러)에 비해 2.4배로 증가했다.

미국은 2008년 금융 위기로 인해 소비가 침체하면서 디플레이션 압력이 생겼다. 미 연방준비제도(Federal Reserve System : Fed, 이하 연준)는 침체한 수요를 자극하기 위해 연방기금금리를 거의 0%로 인하하고, 3차레에 걸쳐 대규모의 양적 완화(Quantitative Easing)를 단행했다. 이에 따라 달러 가치가 떨어지고 중국 위안화 가치가 17%나 상승했다. 결과적으로 미국의 디플레이션 위기가 중국으로 이전된 셈이다. 그리고 미국의 부채 리스크도 중국으로 이전되었다.

이상 징후 1_ 중국의 부채 리스크

1950년대, 중국 농촌의 급진적 산업화를 꾀했던 마오쩌둥의 야심 찬 경제성장 계획 ‘대약진 운동’이 처참히 실패했고, 1959년과 1961년 사이 1천만~4천만 명의 인민들이 아사하는 대기근이 발생하며 중국의 경제는 파탄 났다. 게다가 1960년대에는 마오쩌둥이 라이벌 공산당 지도부들을 숙청하기 위한 ‘문화대혁명’을 시작해 중국 사회 전체가 극심한 혼란에 빠졌다. 하지만 1976년, 마오쩌둥의 사망 이후 덩샤오핑을 선두로 한 개혁들로 중국 경제 재편의 막이 올랐다. 농민들에게 본인 소유의 농지를 경작할 수 있는 자유가 부여되면서, 생활 수준이 향상되고 식량 부족 문제가 완화되었다. 1979년 미·중 간 외교 관계가 회복되면서 외국의 자본을 받아들이는 개혁개방이 시작되었고, 중국의 값싼 노동력과 임대료가 강한 매력 요소로 작용하면서 막대한 외국 자본이 유입되었다.

그러나 이러한 중국의 고도성장 혜택은 중국의 13억 인구 전반에 고르게 분배되지는 못했다. 세계은행에 따르면 1994년 중국 인구의 60%가 하루 1.9달러 미만으로 생활하는 빈곤층이었을 정도였다. 막대한 부를 축적한 부유층과 빠르게 증가하고 있는 중산층 그리고 그 이면에는 가난한 농민층과 미숙련 노동자들이 존재했다. 특히 도시와 농촌 간의 지역 격차를 중심으로 불평등의 골이 깊어지고 있었다. 중국은 저임금을 활용해 제조업을 키우고, 중국산 상품에 대한 관세를 낮춰서 수출길을 열어야만 했다.

세계무역기구(World Trade Organization, 이하 WTO)는 최혜국 대우 원칙에 따라 수입품 상호 간 차별을 금지하고, 내국인 대우 원칙에 따라 국내 상품과 수입품 간 차별을 금지한다. 게다가 개발도상국 지위를 이용하면 WTO 협정의 완전 이행까지 선진국보다 좀 더 긴 이행을 둘 수 있고, 관세·보조금 등에서 선진국보다 유리한 혜택을 받을 수 있다. 중국의 발전을 위해서는 WTO 가입이 지름길이었다. 중국 내 개혁론자들은 경제 선진화 전략으로 WTO 가입을 추진했다. 그리고 2001년 12월 11일 미국의 지원으로 중국은 WTO에 가입하게 된다.

거대 수출 시장을 얻는 대가로 중국은 관세와 무역 장벽을 낮추고 시장을 열었다. 그러자 해외 자금이 중국으로 쏟아졌다. 2001년 470억 달러였던 외국인 투자액은 10년 후 1,240억 달러로 뛰었고 중국은 '세계의 공장'이 됐다. 그러나 중국 국가 권력이 팽창함에 따라 중국에 진출한 외국 기업들은 기술 이전을 강요받았고, 중국 국유기업은 보조금을 지급받아 경쟁에서 우위를 차지했다. 과잉 생산된 상품을 미국에서 원가 이하로 덤핑하는 등 WTO 규정을 위반해가며 철저하게 자국의 이익을 위해 노력했다. 그 결과, 중국은 2008년 금융위기에서 세계 경제가 더 가라앉는 걸 막아줄 만큼 거대해져 있었다.

반면, 미국의 대중 무역적자는 눈덩이처럼 커지고, 일자리는 줄었다. 데이비드 오토 매사추세츠공대(MIT) 교수팀 연구에 따르면 1999년부터 2011년까지 중국과의 경쟁에 밀려 사라진 미국 내 일자리가 240만 개에 달한다고 추정할 정도였다.

하지만 득이 있으면 실도 있는 법이다. 2008년 세계 금융위기의 영향으로 중국 주택가격과 거래량이 급격히 침체하고 이러한 부동산 시장 침체는 중국 거시경제 운영의 부담으로 작용함에 따라 중국 정부는 내수 진작을 위해 4조 위안(652조 원)에 이르는 초대형 부양책을 펼쳤다. 이후 중국 중소도시들은 LGFV(Local Government Funding Agency, 지방정부 자금조달기관)를 통해 앞다퉈 채권을 발행했다. 그리고 그렇게 확보한 자금으로 도로·철도·항만·전력망 등 인프라 건설 공공사업으로 경기를 부양했다.

중국 정부가 언론을 철저히 통제하고 있으니 우리 눈에 보이지 않을 뿐, 그 결과 중국은 이미 상상 이상의 고통을 겪고 있다. 기업은 물론이고 심지어 중국의 지방 정부마저도 부도율이 심각할 정도로 치솟기 시작했다. 중국 법원이 발표한 자료에 따르면 2019년에 파산한 중국 지방 정부가 무려 831곳에 달한다고 한다. 2018년에 대략 100여 곳이 파산했던 걸 고려하면 엄청난 증가세다.



중국 GDP 성장률과 총부채 비율

지방 정부의 파산이 급증하고 있다는 것은, 곧 사회적 스트레스가 커진다는 것을 의미한다. 민주 국가라면 개인이나 법인, 혹은 지방 정부가 파산하면 소송하고 집담판이라도 붙여서 일부 자금이라도 회수할 수 있지만, 사회주의 국가에서 지방 정부는 거의 왕족이나 다름이 없기 때문에 개인의 신분으로 자금을 회수할 방법이 거의 없다. '돈이 생기면 갚을 거. 하지만 지금 당장은 갚을 계획이 없어.'라는 수준의 답변만으로도 고마워해야 하는 상황이다. 이런 상황에서 누가 정부를 믿고 일을 할 수 있을까? 지방 정부의 부도를 계속 방치한다면, 자칫 중국은 사분오열될지 모른다.

국제결제은행(BIS)에 따르면 2019년 2분기 중국의 기업·가계·정부가 진 총부채는 219조1,000억 위안(3경 7,800조 원)으로 GDP 대비 253%가 넘었다고 한다. 2008년(138%)의 두 배 가까이 증가한 수준이다. 3월 17일, 중국 신화통신에 따르면 중국에 코로나 19 감염지역이 3개월간 봉쇄되고, 중소 주택건설사들이 경영파탄 상황에 몰리면서 부동산 업체 100여 곳이 올해 1~2월 두 달간 코로나 19의 여파로 파산신청을 한 것으로 나타났다. 4월 15일, IMF(국제통화기금)는 중국 경제성장률을 1%로 전망했다. 4월 17일, 중국 국가통계국은 “1분기 국내총생산(GDP)이 20조6,504억 위안(약 3,556조 원)으로 지난해 같은 기간보다 6.8% 감소했다.”고 밝혔다. 미국 시사주간지 비즈니스위크는 ‘코로나 19는 빗더미 위에서 성장한 중국 경제를 붕괴시키는 촉매제가 될 것’이라고 지적했다.

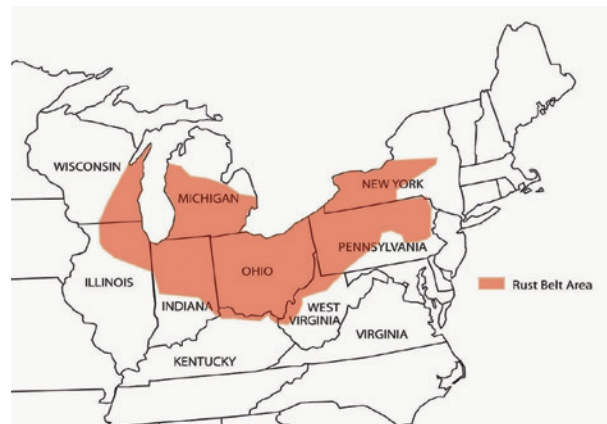
이상 징후 2_미·중 무역전쟁

트럼프 대통령이 당선된 이후 미국은 ‘중국이 미국의 일자리를 빼앗아갔다’고 주장하며 무역적자를 줄이고 기술 유출을 막기 위한 목적으로 2018년 7월 6일에 340억 달러 규모의 중국 수입품 818종에 25%의 보복관세를 부과했다. 중국은 이에 대한 보복 조치로 중국으로 수입되는 미국산 농산물, 자동차, 수산물 등에 미국과 똑같이 340억 달러 규모로 25% 보복관세를 부과하면서 미·중 무역전쟁이 시작되었다. 무역안보론이란 특정 국가가 지속해서 다른 국가에서 무역흑자를 창출한다면 그것은 그 국가가 무역적자를 보는 국가를 경제적 수단을 통해 침략하는 것과 같으므로 적으로 간주하는 논리다. 미국 우선주의를 표방하는 트럼프는 이 무역안보론이라는 논리를 이용해서 국제무역에 있어서 자국이 무역적자를 보는 것을 절대로 인정할 수 없고 무조건 무역흑자만을 보아야 마땅하다는 정책을 세우고 있다.

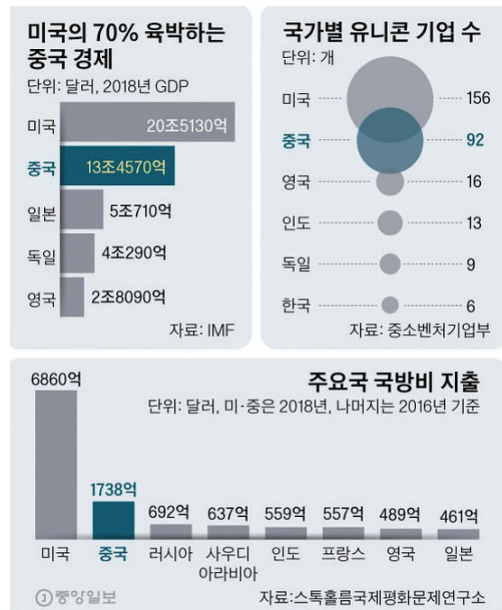
그러나 사실 미국이 무역적자에서 벗어나지 못하는 이유는 미국 달러가 기축통화이기에 발생하는 자연스러운 현상이다. 무역흑자를 내봐도 득보다 실이 크다는 건 미국 정치인이라면 상식이기도 하기에, 무역전쟁에 나서는 이유는 겉으로 드러나지 않은 곳에서 찾아야 진실에 한 걸음 더 다가갈 수 있다.

한 가지 해석은, 트럼프 대통령은 취임 전부터 제조업의 중요성을 강조해왔다는 점에서 찾을 수 있다. 서비스업의 부가가치는 높지만, 제조업의 매몰 비용이 커서 안정적인 고용이 가능할 뿐만 아니라, 고용 창출 효과도 크기에 제조업의 실익이 크다. 그보다는 세계 경제 패권을 유지하는 데는 제조업 특히, 첨단 기술에서 우위를 점하는 것이 무엇보다 중요한 조건이라는 점이다. 트럼프의 행보만 보더라도 이점을 명확하게 인지하고 있음을 알 수 있다. 하지만 미국 제조업을 살리기 위해서는 제조업 수출국인 중국이나 한국·일본 등과의 무역 분쟁이 불가피하다.

그런데 2016년 트럼프의 승리를 견인한 지역은 2012년 대선에서는 민주당의 버락 오바마 대통령을 밀었으나 2016년에 트럼프 대통령으로 돌아선 펜실베이니아·오하이오·미시간·아이오와·위스콘신 5개 주가 대표적으로, 이들 지역의 공통점은 1870년대 미국 제조업이 호황을 구가했던 시절에 중공업과 제조업의 핵심지역이었으나 자유무역의 확산과 아웃소싱의 확대 등으로 제조업이 몰락하면서 쇠퇴의 길을 걸어온 러스트 벨트(Rust Belt)라는 것이다. 경제학이 말했던 ‘생산요소의 자유로운 이동’은 쉽게 나타나지는 않았다. 고등 교육을 받지 못한 백인 저소득 노동 계층은 같은 업종의 일자리도 그렇다고 다른 업종의 일자리도 찾기도 어려웠다. 결국 상당수는 실업자가 됐고 현실에서는 고통과 불만이 넘쳐났다. 그들은 자연스럽게 미국의 제조업 불황과 일자리 감소를 중국이나 한국의 탓으로 돌리며 악감정을 품게 되었다. 백인 저소득 노동 계층의 전폭적인 지지를 얻고 대통령에 당선된 트럼프는 그들의 불만을 잠재울 수 있는 정책을 펼쳐야만 했다. 그중의 하나가 미·중 무역전쟁이다. (역시 적은 외부



러스트 벨트(Rust Belt)



오늘날 중국의 위상

에서 찾는 것이 쉽고 편하고 효과도 좋다)

또 다른 해석은, 빠르게 부상하는 신흥 강국이 기존의 세력 판도를 뒤흔들고 이런 불균형을 해소하는 과정에서 패권국과 신흥국이 무력충돌하는 경향이 있다는 걸 일컫는 용어인 ‘투키디데스 함정(Tuchidides Trap)’으로 보는 시각이 있다.

미국은 지금까지 네 번의 투키디데스 함정을 건너왔다. 첫 번째는 중주국 영국과의 독립전쟁이었고, 두 번째는 2차 대전에서 연합국을 이끌고 독일을 제압했던 때였고, 세 번째는 냉전에서 러시아를 누를 때였다. 이 세 번의 승부는 전쟁 또는 냉전을 거쳤는데 본질은 경제적 패권 다툼이었다. 네 번째는 2차 대전 이후 다시 맞붙은 일본과의 경제 패권 다툼이었다. 미국은 엔화 가치를 올리는 플라자 합의를 통해 일본을 눌렀다.

투키디데스의 함정으로 풀이된 미국의 다음 상대는 중국이다. 21세기 세계 경제의 판도가 여기에 달려 있다. 양국 모두 핵무기 보유국이라 누구도 무력충돌은 원하지 않으니 대안은 무역전쟁밖에 없다. 하지만 미국의 70%에 육박하

는 경제력을 가진 중국에 대해선 일방적 승리를 장담하기 어려운 상황에 직면해버렸다.

물론, 중국이 GDP 1위를 달성해도 군사력을 비롯한 종합 국력에선 여전히 패권국이 되기는 어렵다. 그런데도 중국은 일대일로, 아시아인프라투자은행(AIIB), 역내포괄적경제동반자협정(RCEP) 등 중국 주도의 신경제 질서 구축을 통해 패권에 다가설 가능성이 크다. 그래서 중국이 더 성장하여 버거워지기 전에 견제해야만 하는 실질적인 이유가 있다. 이런 위기감이 미국 전반에 컨센서스(Consensus)를 형성한 것인지, 미국 정치권은 패권 경쟁에서 중국을 이겨야 한다는 대의 아래, 초당적으로 대중 강경책을 지지하고 있다.

심지어 미국이 무역전쟁을 승리로 이끈다고 한들 보호무역의 과정에서 자신 또한 큰 비용을 치를 수밖에 없음에도 불구하고, 두 나라 모두 자국 경제의 사활이 걸려 있는 데다, 차기 세계 경제의 패권과도 밀접한 연관이 있기 때문에, 미·중 무역전쟁은 일시 중지는 쉽겠지만 승자와 패자가 명확하게 가려지는 종결은 쉽지 않을 것이다.

팬데믹 이전 시장 상황 _ 신흥국 간 환율전쟁

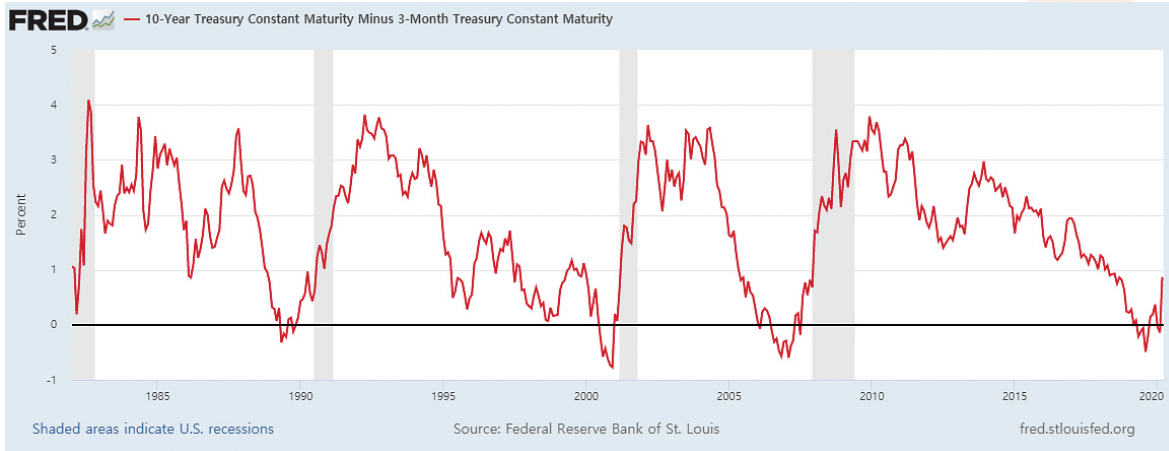
미·중 무역전쟁은 미·중 간의 문제뿐만 아니라 글로벌 무역량의 감소를 야기하기 시작했다. 기존의 세계 경제를 요약하면, 중국이 중간재를 그리고 미국이 완성재를 사주는 역할을 하고 나머지 신흥국은 물건을 공급하는 역할을 충실히 수행해왔다. 신흥국 대부분은 수출주도형 경제구조를 가지기 마련이고, 수출주도형 경제구조에서는 가격 경쟁력이 높아져야 더욱더 많은 무역수지 흑자를 기대할 수 있으므로, 자국 통화의 상대적 평가절하(즉, 환율 상승)를 하고자 하는 동기가 커지기 마련이다. 게다가 미·중 무역전쟁으로 인해 글로벌 무역량이 감소함에 따라 글로벌 전체 이익이 감소하는 국면에서는 신흥국 간의 경쟁은 더욱더 심화하여 환율전쟁이 발발하기 쉬워진다.

한편, 신흥국들이 경쟁적으로 자국 통화가치를 절하하면 상대적으로 달러 가치는 올라간다. 이런 이유로 트럼프가 보호무역주의를 선언한 2018년 3월 무렵부터 현재까지 달러 강세장이 지속하는 상황이다.

물론 글로벌 투자 자본이 판단하기에 미국 기업의 펀더멘탈(실적)이 좋거나 좋아질 거라 예상하는 것도 주요한 이유였겠지만, 미·중 무역전쟁으로 글로벌 교역량은 줄어들고, 신흥국들은 모두 살아남기 위해 자국 통화 가치를 경쟁적으로 하락시키면서 달러 강세는 계속되는 상황이 계속되다 보니, 믿고 투자할 곳은 돌고 돌아 기축통화국인 미국밖에 없다는 결론에 다다랐다. 이것이 코로나 19 팬데믹 상황 전까지 미국 증시가 지속해서 상승한 구조적인 이유이다.

애석하게도 우리나라와 중국은 환율 전쟁에 참여할 수가 없다. 지난 10년간 유로, 엔화, 캐나다 달러, 호주 달러, 말레이시아 링깃도 환율이 50%가량 변동했다. 멕시코 페소도 100% 넘게 변동했고, 터키 리라와 브라질 헤알은 300% 이상씩 환율이 변동하는데 한국 원화와 중국 위안화의 환율 변동 폭은 고작 20% 내외 정도이다. 그 이유는 우리나라와 중국은 세계적으로 몇 안 되는 산업 구조적인 무역 흑자국이므로 전 세계적으로 상당한 견제를 받을 수밖에 없고, 따라서 우리나라와 중국은 환율 조정하는 게 어려운 구조이다. 심심찮게 우리나라와 중국은 미국으로부터 환율조작국으로 낙인찍힐 수 있다는 기사를 접하는 이유이다.

이상 징후 3 _ 미국의 장·단기 금리 역전



미국 국채 장·단기 금리 차와 경기침체 (미 10년물-3개월물 국채금리)

역대 미국 장단기 국채금리 역전에서 경기침체까지 걸린 시간 (단위: 일)

1969년 1월	325
1973년 6월	140
1978년 12월	389
1980년 11월	236
1989년 6월	390
2000년 7월	213
2006년 8월	487

* 10일 연속 금리 역전 현상이 일어났을 때. 자료: 비앙코리서치

미국이라고 항상 좋은 시그널만 있었던 것은 아니다. 미국 내에서 금융 위기 조짐이 완연하던 2006년 8월 이후 약 12년 만인 2019년 3월 22일, 만기 3개월 미국 국채 금리와 만기 10년 미국 국채 금리는 처음 역전됐다. ‘나 홀로 호황’을 누려온 미국마저 침체의 길목에 들어섰다는 불안 심리가 증폭되며, 3월 22일 미국과 유럽 증시가 일제히 2% 안팎으로 하락 마감한 것은 물론, 3월 25일 우리나라를 비롯한 아시아 주요국 증시는 줄줄이 급락했다.

장·단기 금리 역전은 시장에서 경기침체를 예고하는 믿을 만한 전조로 여겨진다. 미국 국채시장에서 1969년 이래 발생한 7번의 금리 역전(10일 이상 지속 기준)을 살펴보면, 이르면 4개월 반 만에 늦어도 1년 4개월 뒤에는 반드시 침체가 따라왔기 때문이다.

장·단기 금리 역전이 경기 침체의 징조로 여겨지는 논리는 이렇다. 장기 국채는 물가 상승, 경제적 악재 등 보유 기간 중 손해(가격 하락 또는 금리 상승)를 유발할 수 있는 불확실성이 있다 보니, 이를 반영한 가격 할인(기간 프리미엄)이 적용돼 단기 국채보다 금리가 높은 것이 일반적이다. 그런데 투자자들이 대거 향후 경기가 나빠질 것으로 예상하면 이에 대비한 장기 국채 수요가 늘고, 이에 따라 장기물 금리 하락(가격 상승)이 발생하며 장·단기 금리 관계가 뒤집힐 수 있다. 하지만 미국 증시는 잠시 주춤했을 뿐 계속 우상향을 이어갔다...

팬데믹 이전 시장 상황 _ 나 홀로 성장

경기 모멘텀이 주춤해진 유로존, 실물지표가 부진한 중국, 통화위기설에 휩싸인 신흥시장 등 글로벌 경제 전반이 불안한 흐름을 이어가는 상황에서 유일하게 호황을 구가하는 곳은 미국이었다. 경제성장률 전망치는 상향 조정되고 있

고 이미 '완전고용' 상태로 평가되는 실업률은 계속 저점을 낮추고 있었다. 연준은 느리지만 확실하게 금리 인상 행보를 이어가고 있었다. 높은 성장을 이루고 있음에도 물가가 상승하지 않는, 너무 과열되지도 냉각되지도 않은 적절한 온기를 이어가는 일명 골디락스(Goldilocks) 경이다.

전통적인 경제학의 관점에서 보면 물가와 주가의 관계는 다음과 같다.

경기가 나쁘면 수요가 감소해서 물가도 내리고 주가도 내린다. 중앙은행은 적정 물가를 잡기 위해서 금리를 인하하거나 통화량을 늘린다. 그러면 경기가 풀리고 주가가 오르게 된다.

반대로 경기가 좋으면 수요가 증가해서 물가도 오르고 주가도 오른다. 중앙은행은 적정 물가를 잡기 위해서 금리를 인상하거나 통화량을 줄인다. 그러면 경기가 눌리고 주가가 내려가게 된다.

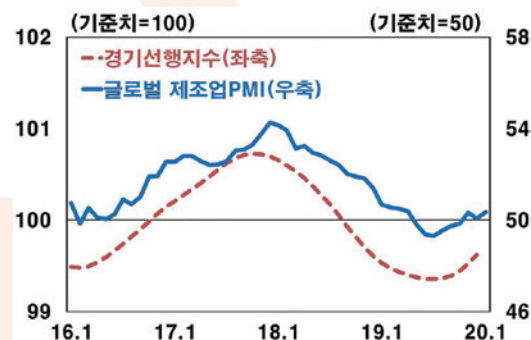
그런데 최근 한동안 미국에서는 이런 로직이 작동하지 않았다.

경기가 나쁘면 수요가 감소해서 물가도 내리고 주가도 내린다. 미 연준은 적정 물가를 잡기 위해서 금리를 인하하거나 통화량을 늘린다. 그러면 경기가 풀리고 주가가 오르게 된다. 이런 코로나 19 팬데믹 이전까지는 잘 작동하는 로직이었다.

경기가 좋으면 수요가 증가하고 주가도 오른다. 그런데 물가가 오르지 않는다. 미 연준은 금리를 인상하거나 통화량을 줄일 이유가 없다. 그러면 주가가 계속 오르게 된다.

미국 증시의 주가 과열 우려 목소리가 들려오기 시작했지만, 경기가 좋건 나쁘건 주가는 우직하게 우상향했고, 2020년 1월 초에 미국 GDP 대비 증시 시총은 200%를 웃돌며 사상 최고치를 기록했다.

팬데믹 이전 시장 상황 _ 올해 시장 예상



OECD 경기선행지수 및 글로벌 제조업 PMI

이런 배경으로 올해 경제에 대한 시장 예상은 2월까지만 보면 상당히 긍정적이었다. OECD 경기선행지수가 상승세로 돌아서고 글로벌 제조업 PMI(Purchasing Manager Index, 구매자관리지수)가 신규수주 회복에 힘입어 기준치를 상회하는 모습을 보였고, 미국 ISM(Institute of Supply Management, 공급관리자협회) 제조업 지수도 50.9점, ISM 비제조업 지수도 55.5점을 넘기며 긍정적으로 예상하는 등 세계 경기가 저점을 지난 것이 아닌가 하는 관측이 있었다.

더욱 긍정적으로 행복회로를 돌려서, 유가도 오르고, 금값도 오르고, 11월 미 대선 전에 어떻게든 미·중 무역전쟁을 일단

락하는 합의에 도달하면 글로벌 교역도 자연스레 늘어날 것이라는 예상이 충분히 가능했다. 더해서 올해 미국에서 금리 1~2차례 내려주면서 달러 강세도 좀 꺾이면, 미국(달러)에 몰렸던 돈이 신흥국과 유로존으로 풀리면서 글로벌 경기 확장 국면으로 접어들지 않을까? “이제 드디어 이 기나긴 터널을 벗어나는 것인가!” 하는 기대감에 부풀어있었다. 불안하긴 하지만 완만하게 회복해가던 세계 경제에 2019년 12월 말 거대한 위기가 수면 위로 부상한다.

돌발 상황 1 _ 코로나 19

2019년 12월 30일, 중국 우한시 중심병원 의사 리원량은 동료 의사 7명과 함께 SNS를 통해 ‘2003년 중화권에서 인명피해를 냈던 중증 급성 호흡기 증후군인 사스와 유사한 증상을 보이는 환자 7명이 발생했다.’라는 상황을 알리고 널리 전파하려 시도하면서 신종 코로나 바이러스(SARS-CoV-2)가 알려지기 시작했다. 처음엔 중국 내에서만 문제가 되었지만 한 달이 채 지나기 전에 태국·싱가포르·말레이시아·베트남·대만·일본·한국 등 동아시아에서 확진자가 늘어나기 시작했다. 한 달가량 경과한 시점부터 미국·호주·유럽·중동·남미·아프리카에서도 확진자가 발생했다. 신종

코로나바이러스가 이미 전 세계 6개 대륙 모두에 퍼진 셈이다.

신종 코로나바이러스는 중증 급성 호흡기 증후군 코로나바이러스(SARS-CoV, 이하 사스)나 중동호흡기증후군 코로나바이러스(MERS-CoV, 이하 메르스)과 같이 호흡기로 감염되어 발열·기침·근육통·호흡곤란 등이 주요 증상인 것은 동일하고, 모두 백신과 치료제가 아직 없어 증상을 완화하는 대증치료가 이뤄진다.

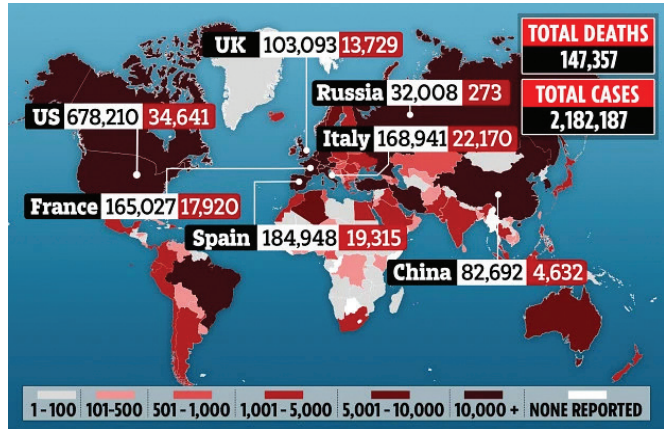
반면, 확진한 차이를 보이는 부분은, 사스나 메르스와 비교해 치사율은 낮지만, 전염력 및 전파속도가 훨씬 높은 것으로 추정된다는 점이다. 게다가 일반적인 감염병과 다르게 잠복기에도 전파력이 있는 ‘무증상 감염’이 특징에다가, 완치자라 할지라도 항체 양성률은 평균 2~3%, 최대 10% 내외에 불과하고, 심지어 일부 환자는 코로나 19의 항체가 형성되었는데도 PCR(Polymerase Chain Reaction, 중합효소연쇄반응) 검사에 양성인 것으로 확인되었다고 하니 항체가 생긴 것 자체가 ‘완치’를 의미하지 않을 수 있다고 한다. 외전상 코로나 19 감염자가 구분되는 것도 아니고, 일단 걸리면 백신도 치료제도 없는데, 완치된다고 해도 재감염이 될 수 있는, 전염성이 강한 감염병이라니... 이러면 각자 외부출입을 자제하는 것 이외엔 마땅한 방법이 없어 세계 경제활동에 심각한 위축을 주지 않을 수 없는 상황이다.

4월 5일 기준, 국가 전체 또는 특정 지역 또는 특정 연령층 등에 대해 완전한 봉쇄를 하는 나라나 지역이 116곳, 부분적 통행 금지를 발표하거나 시민들에게 자발적으로 사회적 거리감을 실천할 것을 촉구하는 국가나 지역은 64곳으로 총 180곳에서 봉쇄가 진행되어 사실상 대부분의 나라에서 봉쇄 조치가 발효 중인 것을 알 수 있다. 더군다나 한국발 여행객의 입국을 제한하는 국가나 지역이 줄지 않고 있다.

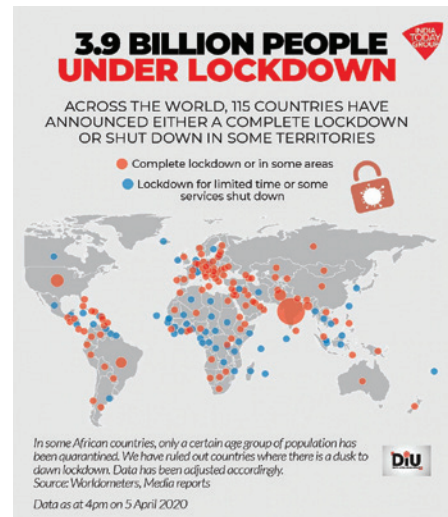
4월 20일 기준, 한국으로부터의 여행객 입국을 전면 또는 부분적으로 금지하는 국가나 지역은 151곳, 시설격리 조치를 시행하는 국가나 지역은 14곳, 자가격리나 검역 강화 등 입국 절차를 강화한 국가나 지역은 18곳으로 총 183곳으로 늘어났다. 반면에 봉쇄를 완화하려는 움직임도 있다. 코로나 19사태의 진앙인 중국 우한시에 대한 봉쇄 조치가 4월 8일 해제된 것을 시작으로, 이탈리아·스위스·독일 등은 봉쇄 완화를 추진 중이고, 룩셈부르크와 벨기에 등도 봉쇄 완화 조치 논의에 들어갔다. 미국에선 봉쇄 해제 시위가 이어지고 있다.

한편, 금융시장 불확실성 확대로 세계증시 시가총액이 천문학적으로 줄어드는 등 금융경제에 타격이 확대되는 것만 문제가 아니었다. 대다수의 제조업은 물론이고 항공 운수업, 여행 사업, 숙박업, 요식업, 금융업, 보험업, 부동산업, 임대업 등 실물경제 전반에 미친 타격이 수치로 확인되는 상황에 이르렀다. 이 상황이 길어지면 자금 조달 압박에 파산하는 기업이 늘어날 것이란 이야기도 나오고 있다. 실물경제에도 타격이 불가피하다는 말이다.

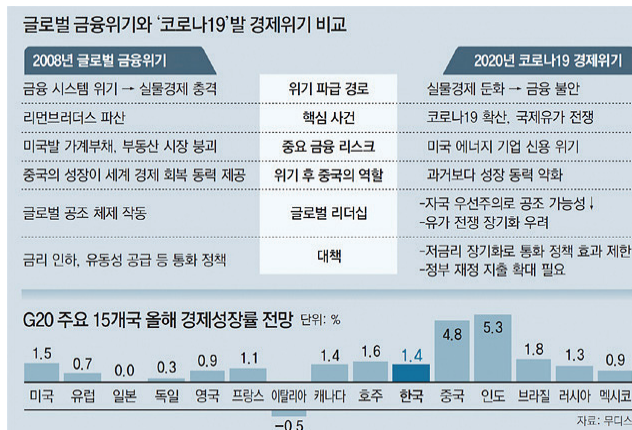
이 상황이 단지 몇몇 국가에 국한된 이야기가 아니기 때문에 코로나 19발 경제 위기 상황에서 글로벌 밸류 체인(Global Value Chain)이 망가지고 있다는 것 또한 심각하게 고민해봐야 할 문제이다. 그동안 중국에 집중되었던 공급망을 베트남, 인도 등 ‘제3 지역’으로 넓혀 특정 국가에서 발생하는 위험을 보다 효율적으로 관리하려는 기업이 늘어날



코로나 19 누적 확진자 (2020.4.18. 기준)



봉쇄 국가 현황 (2020.4.5. 기준)



글로벌 금융위기와 '코로나 19'발 경제 위기 비교

것이고, 글로벌 밸류 체인을 재구성하는 과정에서 몇몇 국가는 부실기업 퇴출이 늘어나고, 퇴출 기업과 거래를 해온 중소기업체들의 연쇄도산이 이어지며, 이에 따른 대량 실직자 발생 등 부수적인 위기에 노출될 수 있다.

한 가지 더 고려해야 할 점은 코로나 19 팬데믹 상황에서 세계 각국에서 생필품 사재기 열풍이 불었던데 반하여 유독 한국에서는 심각하지 않은 이유를 '전 영역에서 탄탄한' 한국의 제조업에서 찾을 경우, 전 세계가 자국 제조업 육성에 힘을 기울이는 결과로 나타날 수 있다. 이 경우 보호무역주의 확산은 불가피하다.

돌발 상황 2_유가 폭락

지난 3월 8일, 석유 생산량 감산 합의 실패로 촉발된 러시아와 사우디아라비아 간의 유가 전쟁이 발발했다. 발단은 3월 4일 오스트리아 빈에서 열린 석유수출국기구(OPEC) 회원들과 10개 비회원국으로 이뤄진 산유국 연합체 OPEC+ 회의였다. 코로나 19의 유행으로 여행 수요와 공장 가동이 급감하자 석유 수요에도 큰 영향을 미치기 시작함에 따라 연초부터 유가가 하락한 상태였다. 이에 사우디아라비아를 중심으로 원유 추가 감산을 논의했다. 협상이 진행 중이던 3월 8일, 러시아와 사우디아라비아 간 감산 협상이 결렬됨에 따라 사우디아라비아는 오히려 원유 생산량을 증산하고 아시아·북미·유럽 고객들에게 4월물부터 배럴당 6~8달러씩 할인된 가격에 판매할 것이라고 발표했다. 발표 전까지도 이미 유가는 연초 대비 30% 이상 폭락한 상태였고 사우디의 발표 이후 추가로 30% 이상 더 폭락하였다.

코로나 19로 인한 주가 하락은 2월 24일부터 착실히 반영되고 있었던 반면, 3월 9일은 국제유가 폭락의 영향으로 미 증시에 서킷 브레이커가 발동될 만큼 영향이 지대했다. 미리 요약하면, 글로벌 투자자금이 주식도 채권도 다 팔고 현금화시켜서 자본시장에서 이탈하기 시작했다. 이게 왜 문제냐면...

유가가 떨어지면 생산 원가도 줄어 산업에 긍정적 영향을 줄 수 있다. 하지만 급격한 가격 하락은 다국적 에너지기업의 수익 악화, 미국 셰일가스 개발업체 타격, 금융회사 부실 증가로 이어지는 이른바 '역(亦) 오일쇼크'를 초래한다. 실제로 3월 9일, 미 S&P500지수의 에너지 섹터는 전 거래일 대비 21.2% 떨어지면서 미 증시 하락세를 주도했다. 시장에선 2014년과 2016년 석유 수요 감소로 큰 타격을 입은 에너지 기업들이 이번 유가 하락으로 더 깊은 수렁으로 빠져들 수 있다고 보고 있다.

미국이 주도적으로 육성해 온 셰일석유도 유가 하락으로 치명타를 입고 있다. 생산비용이 원유보다 높아서 유가 BEP(Break Even Point, 손익분기점)가 배럴당 60달러 안팎으로 평가되는 셰일석유는 이미 올해 1월부터 손해를 감수해야 하는 상황이었다. 저유가 기조가 지속되면 기업에 자금부담을 줄 수밖에 없다. 게다가 셰일 업체의 막대한 부채도 문제다. 신용평가회사 무디스의 2월 보고서에 따르면 "미국 셰일 업계가 2024년까지 갚아야 할 금융권 부채가 860억 달러(약 102조 원)가량인데, 이 가운데 60% 이상이 상환 가능성이 작다."고 한다. 국제유가 하락이 크레딧 리스크(Credit Risk, 거래상대방의 경영상태 악화, 신용도 하락 또는 채무 불이행 등으로 인해 손실이 발생할 위험)로 변질 수 있게 된 것으로 셰일업체와 금융사가 다 같이 파산할 수도 있게 된 것이다.

러시아·브라질·미국처럼 원자재 생산·수출이 높은 국가들은 원자재 가격에 민감한 경제구조를 가졌기에 그만큼 경제 위기 가능성도 커졌다. 2019년 러시아와 사우디의 재정수지는 각각 +2.7%, -6.7%이며, 세입 중 석유 부문 비중은 39.3%, 67.5%로 저유가 환경 속에서는 러시아가 사우디보다 좀 더 유리한 위치에 있다. 유가 BEP도 러시아가 사우디보다 경쟁력이 높다. 재정수지 균형을 달성할 수 있는 유가 BEP의 경우 2020년 러시아는 42.4달러이지만 사우디는 86.5달러이다.

결국 4월 12일, OPEC+는 긴급 화상회의를 열어 5월 1일부터 6월 말까지 두 달간 하루 970만 배럴의 원유를 감산하기로 합의했다. 하지만 시장의 반응은 냉담했다. 그리고 4월 19일, 국제원유시장에서는 유가가 큰 폭으로 하락했다. WTI(West Texas Intermediate, 서부 텍사스 원유) 5월물 가격이 개장 직후 배럴당 14달러 선까지 무너지면서 21년 만에 최저수준을 기록했다. 하지만 그건 시작에 불과했다.

4월 20일 오후 12시, WTI는 어느새 배럴당 5달러 선까지 떨어졌고, 오후 2시에는 1달러로 떨어지더니, 얼마 지나지 않아 마이너스권으로 내려앉았고, 일단 마이너스권에 도달한 유가는 곧이어 수직 낙하를 시작했다. 한때 배럴당 -40.32달러까지 기록한 유가는 결국 -37.63달러로 마감됐다.

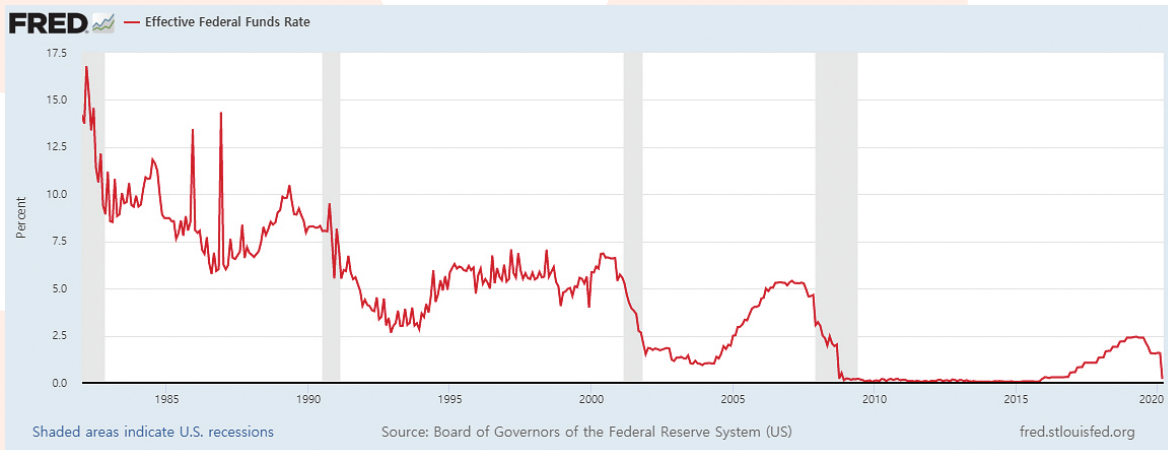
만기 어려운 마이너스 가격에 원유 선물이 거래된 이유는 다음과 같다.

5월물 WTI의 만기일은 4월 21일이다. 통상 선물시장의 트레이더는 선물 계약 만기가 다가오기 전에 기름이 필요한 정유사, 항공사 등 실수요자에게 넘기거나 아니면 다음 월물로 롤오버를 했다. 그런데 정유사는 석유제품 수요 감소로 가동률을 줄이고 있고, 항공사는 주기료(駐機料)를 지불해 가며 비행기를 기약 없이 놀리는 상황이라서, 5월물 계약을 넘기려 해도 지금 시장엔 계약을 인수하려는 실수요자를 찾기가 만만치 않다.

보통 이런 사태가 벌어지면 원유 저장시설에 저장하면 그만이었다. 하지만 지금은 저유고·정유시설·파이프라인·유조선이 이미 원유로 거의 다 차서, 현재의 원유 재고 축적 속도를 고려했을 때 5월부터는 원유를 저장할 공간이 없을 것이라는 결론에 다다랐다.

일반적으로 원유 실물을 저장하는 데에는 비용과 어려움이 따르기 때문에 대부분의 선물 트레이더는 만기 이전에 포지션을 청산한다. 하지만 지금은 팔 곳도 없고, 저장할 곳도 없기 때문에 결국 버리는 수밖에 없지만, 원유는 아무 데나 버릴 수 있는 물건도 못 된다. 지금 원유 선물을 가진 트레이더가 실제로 5월에 오클라호마 쿠싱(Cushing)에 가서 원유 실물을 인수할 계획이 있는 것이 아니라면, 돈을 쥐가면서라도 원유를 버려달라고 해야 하는 상황에 몰렸던 것이다.

돌발 상황 3 _ 미 연준 제로금리 및 양적 완화 재개 선언



미국 기준금리



OPEC+ 석유 감산 합의



3월 3일, 미 연준은 기준금리를 50bp 낮춰 연 1.00~1.25%로 인하했다. 3월 9일과 12일 미국 주식시장은 서킷 브레이커가 발동됐다. 3월 15일, 7,000억 달러 규모의 양적 완화와 함께 기준금리를 100bp 낮춰 실질적인 제로금리 시대를 열었다. 하지만 또다시 3월 16일, 미국 주식시장엔 서킷 브레이커가 발동됐다. 금융경제뿐만이 아니라 실물경제의 침체가 불 보듯 뻔한 상황이어선지 주식시장의 하락장은 계속 이어졌다.



제롬 파월 연준 의장

일반적으로 금리 하락은 호재로 인식됐었는데, 왜 이번에는 연준의 금리 인하가 번번이 악재로 둔갑했을까? 아마도 연준이 이 정도로 과격한 행동을 과거에 보인 적이 단 한 차례도 없었기 때문일 것이다. 심지어 전 세계를 제3차 세계대전의 문턱으로 몰아넣었던 1962년 10월 쿠바 미사일 위기에도 금리가 지금처럼 사납게 움직이지 않았던 걸 보면 지난 3주 간의 주가 흐름과 금리 변화가 제3차 세계대전의 위협보다 훨씬 더 큰 폭의 공포였다는 말이다.

그런 의미에서 3월 15일 연준의 금리 인하는 너무 과도했다. 게다가 연준은 금리만 인하한 것도 아니다. 심지어 지급준비율도 0%로 낮추어서 이론적인 유동성 팽창의 한계를 아예 없애버렸다. 3월 23일에는 대부분의 나라에서는 하이퍼인플레이션의 우려로 엄두조차 낼 수 없는 ‘무제한 양적 완화’를 선언했다. 기축통화를 가진 미국이 부러워지는 대목이다. CPFF(Commercial Paper Funding Facility, 기업어음 매입기구)를 설치해서 CP도 구매하겠다고 했으니 이제 경기가 더 나빠진다고 해도 그들이 나서서 할 수 있는 일은 ‘등외 회사채 매수’ 정도가 남아 있을 뿐이다. 통화정책을 관장하는 연준의 주요한 두 카드가 금리와 통화량인데, 사실상 쓸 수 있는 모든 무기를 거의 다 써버린 상황이다. 하지만 연준의 행동을 비난하기에 앞서, 미국에서 평생을 금융에만 몰두한 사람 중에서도 자타공인 최고인 사람만 모여 있을 FOMC(Federal Open Market Committee, 연방공개시장위원회) 위원 중에서, 로레타 매스터 클리블랜드 연방준비은행 총재 딱 한 명만이 75bp의 인하를 주장했고 나머지 FOMC 위원은 100bp를 지지했다고 하니 분명 타당한 이유가 있었을 것이다.

한 가지 가설은 기축통화의 지위를 확고히 유지하기 위함이었는지 모른다는 것.

기축통화의 지위를 유지하기 위해서는 전 세계에 충분한 달러를 공급하면서도 달러 강세를 유지해야 한다. 달러의 공급량이 늘어나면 당연히 달러의 가치는 낮아진다. 해결책은 미국 이외의 국가에서 유통되는 달러를 늘려야 한다는 것이다. 하지만 트럼프는 미국 외에서 더 많이 쓰여야만 하는 달러를 미국으로 되돌리는 ‘만행’을 반복적으로 저질렀다. 달러가 미국으로 돌아오고 있다는 것은 기축통화 입장에서 매우 심각한 위기이므로 달러를 통제하는 연준으로서는 트럼프의 실책을 어떻게든 돌려놓고 싶었을지도 모른다.

3월 19일 연준은 한국을 포함한 해외 9개국 중앙은행과 최소 6개월간 자국 통화를 미국 중앙은행에 맡기고 필요할 때 달러를 빌려 쓸 수 있는 통화 스와프 계약을 체결했다고 밝혔다. 한국·호주·브라질·멕시코·싱가포르·스웨덴 중앙은행과는 600억 달러, 덴마크·노르웨이·뉴질랜드 중앙은행과는 300억 달러 한도로 체결됐다. 달러가 필요하면 좀 더 저렴하게 공급해 주겠다고 공표한 것이다. 바야흐로 미국 달러의 해외 반출 절차를 준비하기 시작한 것이다. 기준금리 인하에 이은 연준의 다음 행보가 달러를 전 세계에 퍼트리는 전략이라는 것을 보더라도 이 가능성을 먼저 검토해야만 한다.

또 다른 가설은 ‘양털 깎기’일지 모른다는 것.

거대 금융자본들이 암암리에 경제 상황을 조정함으로써 기축통화국이 아닌 국가나 국민을 희생양으로 삼아 금융 또는 자산 이득을 취한다는 일종의 음모론이지만 꽤 설득력 있는 주장이기도 하다. 양털 깎기란 거대 금융자본들이 저금리 대출로 달러를 풀어 전 세계의 자산 버블을 키웠다가 버블이 최고조에 이르면 갑자기 금리를 올리고 대출금을 회수하여 다시 전 세계의 달러를 흡수하기 시작한다. 이러한 고금리를 견디지 못한 몇몇 나라가 파산하면 파산한 나

라의 알짜 자산을 헐값에 인수하는 것을 의미한다. 화폐 전쟁의 저자 쑹홍빙은 1929년 미국 대공황과 1997년 아시아 외환위기 등을 양털 깎기의 결과라고 주장했었다.

이번 제로금리 선언과 대규모 양적 완화로 통화정책을 담당하는 연준이 꺼낼 수 있는 카드는 거의 다 썼고, 이로써 세계의 자산 버블이 커질 필요조건은 이미 만족한 상황이다. 또 다른 위기가 오면 이를 해결할만한 무기는 딱히 없는 상황이다. 요약하면 연준이 '경제공황을 유도'하고 있거나 '최소한 방치'하고 있을지 모른다는 말이다.

마지막 가설은 연준은 코로나 19가 경제공황 수준의 심각한 실물경제의 위기를 촉발할 것이라고 3월께에 이미 예상했다는 것. 실물경제의 위기로 금융위기가 촉발되면서 기업의 연쇄 부도와 이에 따른 대량 실직 사태를 막아내기 위해서는 현금살포 등 유례없는 부양책을 실시해서라도 수요를 진작할 필요가 있었고 이 과정에서 막대한 통화량의 공급이 수반되어야만 했다는 것이다. (그런데 평생을 금융에만 몰두한 FOMC 위원이 코로나 19로 인한 전 세계적인 팬데믹이 발생하리라는 것을 어떻게 예상할 수 있었을까?)

설득력 얻는 경제 위기 10년 주기설

국제 금융가에선 '1997년 IMF 외환위기, 2008년 글로벌 금융 위기에 이어 경제 위기 10년 주기설이 현실이 될 것'이란 말이 점점 설득력을 얻고 있었다. 필자는 이 의미를 기술적인 측면에서, 시장 전반적으로 역사상 가장 길었던 상승장을 하락시킬만한 적절한 재료를 찾는 중이라고 판단하고 있었다. 마침 적절한 시기에 코로나 19가 선택되었고 20% 이내의 조정이 있지 않을까 생각했었다. 코로나 19로 인한 직접적인 경제적 타격도 있겠지만, 실질적인 피해는 시장 내 불안 심리로부터 비롯되는 것이고, 실제로는 치명적인 전염병이 아니었다고 밝혀지면서 몇 달 지나지 않아서 미 증시가 원상회복하게 되지 않을까 예상했었다. 하지만 막상 뚜껑을 열어보니 코로나 19는 금융경제의 위기가 아닌 실물경제의 위기를 촉발하기 시작했다. 실물경제의 위기로 촉발된 경제 위기가 왜 위험하냐면...

필자가 경험했던 1998년 외환위기, 2008년 세계금융위기, 2011년 유럽 재정위기 모두 금융시장의 충격이 실물경제로 전이되는 과정이었고, 각국 정부는 은행의 부실 자산을 매입하고 수요 진작을 위해 시장에 충분한 유동성을 공급하면 금융시장의 충격이 해소되었다. 즉, 재정정책과 통화정책으로 적절한 대응이 가능했다.

반면에 너무나 익숙하고 당연해서 소중함을 몰랐던 '일상의 마비'로 인해서 생산과 소비 양단에 심각한 타격이 왔고, 돈이 사람 대신 생산과 소비를 한다거나 돈이 스스로 바이러스를 잡는 것이 아닌 바에야, 돈을 시장에 아무리 많이 풀다고 한들 돈으로는 이 위기를 근본적으로 해결할 수 없다는 점에서 코로나 19로 인한 위기는 기존의 경제 위기와는 근본적으로 다르다. 즉, 재정정책과 통화정책이 무용지물이라는 말이다.

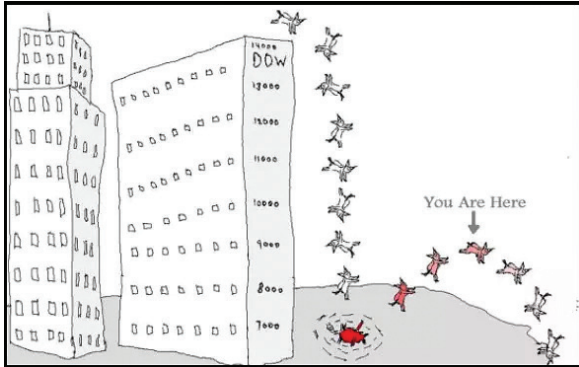
기온이 오르면 코로나 19가 시나브로 사라질지, 빠른 시기에 백신이나 치료제를 개발하고 시장에 공급해서 상황을 해결할지, 현재로서는 아무도 이 혼돈의 종료 시기를 예단하기 어려운 것도 불안감을 키우고 있는 것이 사실이고...

마치면서

이 글을 쓰는 한 달여간 미국 증시는 하루하루가 혼돈 그 자체였다. 2월 24일 폭락의 전조를 보이더니 시장에 무한대로 돈을 공급한다고 연준이 공표했는데도 한 달 가까이 주가지수가 무너져 내렸다. 3월 23일에야 저점을 기록했으니 다시 반등에 성공하기까지 꼬박 한 달이 필요했던 셈이다. 그리고 이 글을 마무리 짓는 4월 20일 즈음엔 이미 낙폭의 절반 이상을 회복했다. 이에 4월 13일, 골드만삭스와 JP모건 그리고 모건스탠리 등 월가의 3대 투자은행이 일제히 미 증시 '바닥론'을 주장하고 나섰다. 미 행정부와 연준의 부양책 등으로 최악의 순간은 이미 지나갔다는 것이다. 반면, IMF는 4월 14일 세계 경제 전망을 통해서 "1930년대 대공황 이후 최악의 상황이며, 지금까지 전혀 경험해보지 못한 최악의 충격이 올 것이다."라고 경고했다. 시장이 이미 바닥을 쳤는지, 혹은 또 다른 바닥을 보게 될지의 여부는 바이러스로 인한 봉쇄 기간이 얼마나 오래 지속할지가 핵심이다. 만약 바이러스가 잘 통제되어 봉쇄 조치가 5월 이내로만 마무리된다면 골드만삭스와 JP모건

그리고 모건스탠리의 주장대로 이미 바닥은 나왔다고 판단해도 되겠지만, 5월 이후에도 봉쇄가 반복되거나 코로나 19의 재확산이 시작된다면, 시장은 직전 저점을 깨고 새로운 바닥을 찾으려 할 수도 있다.

누구도 코로나 19 바이러스가 어떤 전개 과정을 거쳐 사멸될지를 예측할 수 없기 때문에, 이후의 예상을 언급하는 행위는 무모하기 그지없다. 하지만 여전히도 코로나 19의 해결책은 기약이 없는데도, 실물경제가 점점 악화하고 있다는 이유로 봉쇄 조치를 푸는 곳이 늘고 있다는 점에서, 결국 코로나 19 재확산이나 반복적인 봉쇄 조치 시행 기사를 볼 가능성이 더 크지 않을까?



데드 캣 바운스(Dead Cat Bounce)

데드 캣 바운스(Dead Cat Bounce)라는 용어가 있다. '높은 곳에서 떨어뜨리면 죽은 고양이도 튀어 오른다'는 월가의 증시 격언에서 유래한 이 용어는 주가가 급락 후 임시로 소폭 회복하는 것을 의미한다. 물론, 이미 저점을 지나 회복 단계에 있고 곧 모든 것이 원래처럼 돌아왔으면 좋겠지만, 여러 '시그널'이 '아직 본 경기는 시작도 하지 않았다'고 알려주는 것이 아닌가 하는 걱정이 앞선다. 이런 결론에 다다르니, '데드 캣 바운스'라는 단어가 머릿속에서 떠나질 않는다.

다른 나라 이야기만 하면 섭섭해질 독자를 위해서 두 가지 귀띔해주고 마무리 지으려고 한다.

첫 번째, 미국이 이렇게 돈을 풀어버리면 다른 나라도 같이 돈을 풀어야 한다. 그렇게 하지 않으면 우리나라와 같은 신흥국 입장에서는 달러의 가치가 떨어진 만큼 자국 통화의 가치가 높아지게 되고 그러면 수출이 불리해진다. 따라서 미국의 금리 인화와 양적 완화는 글로벌 환율 전쟁으로 귀결될 수밖에 없다. 한국은 환율을 조정하기 전에 환율조작국을 먼저 걱정해야 하는 나라인데 어떻게 대응할지 걱정이다.

두 번째, 신흥국 자산가치 버블을 주의해야 한다. 신흥국에 돈을 풀리기 시작하면서 시장에는 유동성이 넘치는데, 만약 그 유동성이 주식시장과 같은 위험자산으로 가는 것을 주저하는 현상이 생긴다면, 그 유동성은 부동산과 같은 안전자산에 몰리게 될 것이다. 하지만 아무 부동산에만 유동성이 몰리는 것은 아니고 철저하게 고가 물건을 중심으로 몰리게 될 가능성이 크다.

실물경제가 나빠지면 경제적 약자부터 일자리를 잃어간다. 일자리를 잃는다는 얘기는 고정수입이 끊긴다는 얘기고, 그러면 경제적 약자들이 거주하는 지역의 실수요가 제한될 수밖에 없기 때문에, 이 지역 부동산의 가격 상승은 제한적일 것이다. 반면 금리를 내린 만큼 더 많은 돈을 빌릴 수 있는 경제적 강자가 거주하는 지역은 점점 수요가 몰릴 것이기에, 그런 지역이 부동산 가격 상승을 주도하는 모습을 보게 될 것이다. 말하자면 지금보다 더욱 심화된 양극화의 모습을 볼 수 있지 않을까?

마지막으로, 동영상이 대세라고 하니 참조는 동영상 위주로 준비했다. 기본기가 어느 때보다 중요한 시기이니 내실을 다지는 데 도움이 되었으면 하는 바람을 담아서...

참조

- FRED <https://fred.stlouisfed.org/>
- 한국은행 경제통계 <http://www.bok.or.kr/portal/submain/submain/sts.do?viewType=SUBMAIN&menuNo=200094>
- 박종훈의 경제한방 / 박종훈 / KBS <http://news.kbs.co.kr/news/list.do?mcid=1056#1>
- 삼프로TV_경제의신과함께 / YouTube <https://www.youtube.com/channel/UCHlv4GSd7OQI3js-jkLONfA>
- 박문환 스페셜 리포트 / YouTube https://www.youtube.com/playlist?list=PLs3lhVOZ6ULWoa893UEIIEktjH-xA3_qE
- 슈카월드 / YouTube <https://www.youtube.com/channel/UCsJ6RuBiTVWRX156FVbeaGg>
- 신사임당 / YouTube https://www.youtube.com/channel/UcaJdckl6MBdDPdf75Ec_bJA
- 부동산분석왕 TV / YouTube <https://www.youtube.com/channel/UCzVxellsmKDrNQTUHpzokQg>
- 석가머니 재테크 / YouTube <https://www.youtube.com/channel/UC3TtrOMZP5-lakUGFz4nvAA>
- 박병찬의 부동산 부자방법 / YouTube https://www.youtube.com/channel/UCKcXypG00FkZfl_4FlcN1kA