

코로나19 이후

자본주의 경제 전망과 2022 대선

스태그플레이션과 부채위기의 위험 앞에 선 우리의 선택은?

김진현(정책교육국장)

국제통화기금(IMF) 사무총장 크리스탈리나 게오르기예바는 2021년 10월 발표된 IMF의 여러 보고서를 근거로, 2022년 세계경제 회복에는 세 가지 걸림돌이 있다고 이야기한다. 첫째, 경제성장의 문제다. 경제성장의 강도가 약해지고 있고 국가 간 격차가 크다. 예컨대 미국, 중국, 유럽 등 국가는 강한 회복세를 보였지만 회복 속도가 감소하고 있고, 저소득 국가들은 계속해서 코로나19로 인한 경제위기를 겪고 있다. 백신과 의료 물자 부족으로 코로나19에 제대로 대응하지 못하고 있기 때문이다. 둘째, 인플레이션이다. 2022년 중으로 인플레이션은 사그라들 것으로 예측하지만, 당분간은 높은 인플레이션이 예상된다. 이는 두 가지 문제를 낳는다. 먼저 식품, 연료 등의 물가 상승으로 인해 저소득층이 고통을 겪고, 다른 한 편으로는 인플레이션을 잡기 위해 선진국이 금리를 올리는 과정에서 저소득국가의 부채 문제가 폭발할 가능성이 있다. 셋째는 부채다. 세계 공공부채가 전체 국내총생산(GDP)의 100%

에 근접했다. 이는 팬데믹에서 회복하는 데 필요한 재정 지출을 제약해 경제를 더욱 악화시킨다.

이제부터 게오르기에바 사무총장이 제기한 세 가지 문제를 중심으로 향후 수년간의 경제전망을 살펴보자. IMF는 2022년에 세계경제(4.9%)나 한국경제(3.3%) 모두 높은 성장률을 보일 것으로 전망하고 있다. 그러나 이 성장률 수치는 실제로 세계 각국이 가지고 있는 경제 성장의 원동력을 반영하는 것이 아니다. 팬데믹의 충격에서 벗어나는 과정에서 발생하는 당연한 결과다. 따라서 이번 글에서는 2022년에 국한하지 않고, 중기 경제 전망까지 포괄하여 제시해보도록 하겠다.

결론부터 이야기하자면, 코로나19 이후의 자본주의 경제 전망은 어둡다. 기술혁신이 정체되어 있어 성장률 전망이 낮다. IMF 역시 2026년 세계 경제성장률 평균치는 3.3%로 2010년대 평균치를 하회하는 수준으로 예상했으며, 2000년대의 4%대 성장률보다 낮다. 그런데 2007~2009년 금융위기와 2020~2021년 코로나19 유행으로 인해 세계 경제에는 거대한 부채가 쌓여있는 상태다. 부채 상황을 할 수 있을지 불확실한 가운데, 여러 요인으로 인해 선진국에는 인플레이션이 심각한 상황이다. 각국 중앙은행에게는 인플레이션에 대응할 수 있는 통화정책 수단이 있지만, 시기나 강도를 적절히 조절하지 못하면 부채 문제가 폭발할 수 있어 곤란에 처해 있다. 부채 문제의 또 다른 중요한 변수는 바로 포퓰리즘인데, 지금은 역사상 포퓰리즘이 가장 만연한 시기다. 포퓰리즘은 경제성장률을 떨어뜨리고, 무책임한 재정 지출로 부채 문제를 폭발시킬 가능성이 높다. 한국에게 있어서는 2022년 대선이 매우 중요한데, 포퓰리즘이 한국 사회에 굳어질 위기에 처해있어서다.

1. 코로나19 이후의 자본주의 경제

1) 경제성장은 이어질 수 있을까

코로나19가 장기적인 경제성장에 타격을 입혔다는 연구 결과가 많다. 유럽중앙은행의 경제학자들이 2021년 2월에 내놓은 연구 결과를 보면, 코로나19는 영향력이 제한적이었던 과거 다른 유행병보다는 파괴적 영향이 컸던 금융위기와 더 닮았다고 한다. 수요 측면에서 타격을 받은 것은 당연하지만 주류 경제학에서 이야기하는 공급 측면, 즉 상품 생산과 유통 측면에서도 충격이 있었다는 것이다.

먼저 노동 공급이 줄어들었는데, 위드코로나가 시작되었다고 해서 금방 해결되는 문제는 아니다. 미국 노동국 통계에 의하면, 아직도 미국의 노동참여율은 코로나19 이전 수준으로 회복하지 못했다. 연령대가 올라갈수록 노동시장 참여를 꺼리는데, 여기에는 바이러스에 대한 공포, 팬데믹으로 인해 조성된 불편한 노동 환경, 팬데믹 시기 지급된 지원금 저축과 자산 가격 상승 등이 영향을 미쳤다고 한다. 이 영향은 단기적일 수 있다. 장기적으로 봤을 때 더 큰 문제는 교육시간 손실과 숙련 감소다. 팬데믹 기간 동안 학교와 대학의 폐쇄는 막대한 교육시간 손실로 이어졌고, 인적 자본 형성에 큰 타격을 입혔다는 연구가 많다. 사내 교육, 훈련, 업무경험 축적을 통한 숙련 상승 역시 팬데믹 기간 동안 전혀 이루어지지 못했다.

생산적 자본 규모는 이전보다 감소했다는 분석이 많다. 자본집약적 부문에서는 자본의 감가상각이 그에 대응하는 수익 없이 진행되었다. 비행기나 기계는 운항하거나 작동하지 않아도 노후화된다. 또 코로나19

기간 동안 생산에 필요한 투자 규모가 줄어들었기 때문에 자본 규모가 전반적으로 감소했다. 팬데믹이 완전히 종식된 것도 아니고 변이 여부에 따라 많은 불확실성이 존재하기 때문에, 향후 몇 년간은 과거와 같은 투자를 단행하기 쉽지 않은 것도 사실이다.

기술혁신도 마찬가지로 타격을 입었다. 이미 코로나19 이전부터 주류경제학계에서는 기술혁신이 점점 더 어려워지고 있다는 의견이 많이 제시되고 있었다. 2020년 스탠퍼드 대학의 블룸 교수팀이 《미국경제학리뷰》에 게재한 논문이 대표적이다.¹ 논문에 의하면, 미국의 연구생산성은 1930년대 이후 매년 5.1%씩 감소해 2000년대에 들어서면서 1930년대의 1/41 수준으로 하락한다. 연구생산성은 새로운 기술혁신 아이디어를 유효 연구자 수로 나눈 지표다. 유효 연구자 수는 해당 분야에 투자된 연구개발 투자액을 연구자 평균임금으로 나눈 숫자다. 연구가 시사하는 바는 과거와 같은 정도의 기술혁신을 이뤄내기 위해 점점 더 많은 자본과 인력이 투입되어야 한다는 것이다.

주류경제학자들은 이 난국을 타개하기 위해서 인공지능(AI)이나 로봇 기술이 산업혁명 수준으로 발전해 폭발적 경제성장을 이끌어낼 때까지 막대한 투자 비용을 감내하면서 버티자고 주장한다. 그런데 코로나19로 인해 2020년과 2021년에 공공과 민간 부문 모두에서 R&D 투자가 감소했다. 따라서 단기적으로 이전보다 낮은 수준의 기술혁신은 불가피할 것으로 보인다.

이런 전망을 반영한 것인지는 알 수 없으나, 세계 주요국 시장주체

1 Bloom, Nicholas et al., "Are ideas getting harder to find?", *American Economic Review* 110.4 (2020): 1104-44.

들의 향후 경기 예측을 반영하는 경기선행지수가 2021년 8~9월을 정점으로 하고 다시 완만하게 하락 중이다. 2022년에도 경기회복은 확실해 보이나, 그 폭이 예상보다 감소할 수 있다는 것이다. 또 최근 발생한 코로나19 바이러스 변이인 오미크론 역시 불확실성을 증폭하는 요인이다.

한편 영국의 마르크스주의 경제학자인 마이클 로버츠(Michael Roberts)는 맥킨지세계연구소에서 11월 15일 발표된 보고서, 「세계 대차대조표의 증가: 우리는 우리의 부를 생산적으로 사용하고 있는가?를 근거로, 2020년대 경제성장의 전망이 어둡다고 주장한다.²

이 보고서에서는 세계 GDP의 60%를 차지하는 10개국(호주, 캐나다, 중국, 프랑스, 독일, 일본, 멕시코, 스웨덴, 영국, 미국) 경제 전체의 2000년부터 2020년까지의 대차대조표를 종합해 여러 사실을 제시한다. 보고서에서 가장 중요하게 다루는 수치는 순자산(Net Worth)인데, 전체 자산총액에서 부채와 주식과 같은 금융자산을 제외한 것이다. 일반적인 분석에서 순자산은 주식을 제외하지 않아 자기자본이 되지만, 이번 분석에서 순자산은 주식까지 제외하기 때문에 실물자산(Real Asset)을 뜻한다.

자금의 흐름을 중심으로 단순화해서 설명해 보자. 자본가는 은행으로부터 돈을 빌리고(부채), 투자자들로부터 투자를 받아(주식) 자금을 조달해, 생산활동을 해서 부가가치를 생산한다. 부가가치에서 노동자들에게 임금을 지급하고 남은 돈이 이윤인데, 이것으로 이자와 원금을 상환하고 세금도 내고 투자자들에게 배당금도 지급한다. 그리고 마지막 남은 돈으로 확대재생산을 위한 기계설비 구매나 공장 확대, 즉 고정자

2 Woetzel, Jonathan et al., "The rise of the global balance sheet: How productively are we using our wealth?" McKinsey Global Institute, 2021.

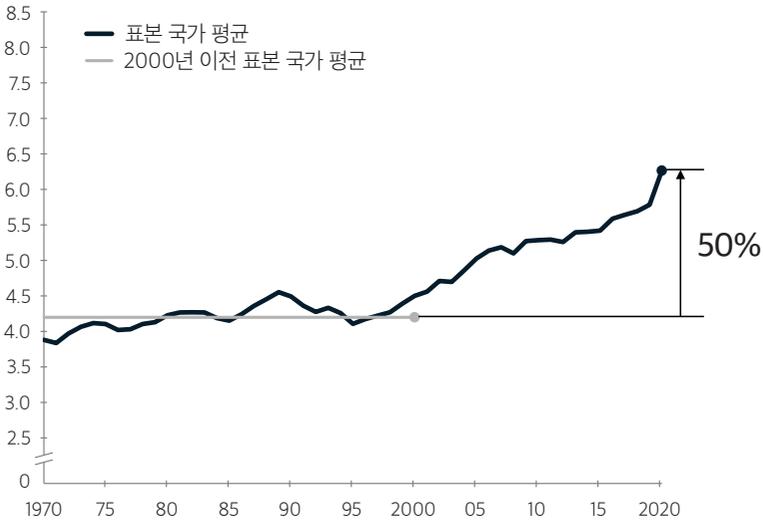


그림 1. 명목 GDP 대비 순자산 규모 (1970~2020)

1970~2000년 사이 비슷한 수준을 유지하던 명목 GDP 대비 순자산 규모는 2000년대 들어서 상승세이며, 2020년 들어 급격히 증가했다. 이는 소득 대비 자산 규모가 증가한 것인데, 부채의 증가와 관련이 있으며 자산 가격이 고평가되었다고 해석할 수도 있다. 출처: Jonathan Woetzel et al., "The rise of the global balance sheet: How productively are we using our wealth?", McKinsey Global Institute, 2021.

산 지출을 한다. 여기까지 하고 나면 사실 자본가에게 남는 것은 기계 설비와 공장밖에는 없다. 나머지는 모두 상호 계약관계에 따라 상쇄되고(부채-상환, 주식-배당), 생산된 가치는 고정자산에 귀속된다. 맥킨지 보고서에서는 이를 한 국가 단위로 확대해 분석하는데, 결국 해당 국가의 생산된 가치가 실물자산으로 귀속된다고 본 것이다.

마이클 로버츠는 이 보고서에서 크게 세 가지 경향성을 주목한다. 첫째는 순자산의 성장률과 GDP 성장률의 괴리다. 1970년부터 2000년까지는 GDP 성장 속도와 순자산 성장 속도가 대체로 비슷했다. 순자산을 GDP로 나눈 비가 4~4.5 사이에 계속 머물렀다. 그런데 2000~2020



그림 2. 2000~2020년 순자산 성장의 원동력(%)

해당 기간 동안 순 자산 성장은 대부분 자산 가격 상승에 기인한다. 이는 우리의 부가 물리적으로 늘어난 것은 많지 않고, 가격만 올랐다는 걸 뜻한다. 출처: Jonathan Woetzel et al., "The rise of the global balance sheet: How productively are we using our wealth?", McKinsey Global Institute, 2021.

년 기간에는 GDP 대비 순자산 비가 계속 상승해 2020년에는 6~6.5까지 상승해, 약 50% 증가했다. 즉, 부가가치가 증가하는 속도보다 실물 자산이 증가하는 속도가 훨씬 더 빨랐다. 어떻게 이런 일이 발생한 것일까?

여기서 두 번째 경향성을 봐야 한다. 지난 20년간의 순자산 증가는 대부분 생산적 투자가 아니라 자산가격의 상승, 특히 부동산 가격의 상승에 의한 것이다. 맥킨지는 순자산 증가에 대한 기여도를 따지면, 약 77%가 자산 가격 상승이며 28%만이 순 투자라고 지적한다. 그리고 2020년의 실물자산 구성을 보면, 그중 68%가 부동산이며, 생산적인 고정자산으로 분류할 수 있는 기계설비와 인프라는 17%밖에 안 된다. 이런 부동산 자산 가격 상승은 금융자산의 증가와 결을 같이 하는데, 20

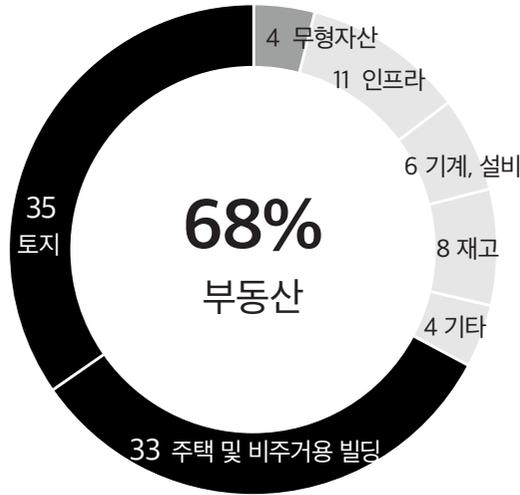


그림 3. 2020년 세계 평균 실물 자산의 분포(%)

부동산은 실물 자산 중 대다수를 차지하며, 생산적 고정자본은 전체의 17%에 불과하다. 엄청난 투자를 쏟아부은 무형자산 비중이 4% 밖에 안 되는 것도 특징적인데, 이는 무형자산의 저생산성을 상징한다. 출처: Jonathan Woetzel et al., “The rise of the global balance sheet: How productively are we using our wealth?”, McKinsey Global Institute, 2021.

년간의 순 투자액은 100조 달러이지만, 같은 기간 동안 부채는 180조 달러, 주식은 180조 달러 증가했다. 결국 빚을 내거나 주식을 발행해서 부동산을 샀다는 이야기다.

세 번째는 바로 무형자산의 역할이다. 마이클 로버츠나 맥킨지가 무형자산에 주목하는 이유는, 최근 몇십 년간 무형자산에 대한 투자액이 많이 증가했고 이것이 기술혁신을 담보할 것이라고 많은 주류경제학자가 주장해왔기 때문이다. 무형자산은 특허권, 상표권 등 기술, 상표, 디자인에 대한 독점적 권리를 부여하는 자산인데, 마르크스주의의 입장에서 보면 지대를 수취하는 수단이다. 그런데 실제로 무형자산이 순 자산에서 차지하는 비중은 4%밖에 되지 않는다.

여기에 대해서는 두 가지 해석이 있을 수 있다. 그동안의 기술혁신이 별 볼 일 없어서 가치가 축적되지 않은 것일 수도 있고, 반대로 지식재산권에 대한 보호가 너무 약해서 새롭게 개발된 기술이 자산화되지 않았다고 해석할 수도 있다. 주류경제학자 중에는 후자라고 생각하는 사람도 많지만, 그렇게 해석하는 것은 무리다. 지식재산권 보호 제도는 세계무역기구의 출범, 자유무역협정의 체결과 함께 지속해서 강화되어 왔다. 다른 국가의 지식재산권을 침해하는 것으로 유명한 중국조차도 자국이 개발한 기술에 대한 보호는 철저하다. 따라서 3차, 4차 산업혁명은 나타나지 않는다고 지적한 로버트 J. 고든의 논의에 따라 전자의 입장으로 해석하는 게 더 타당하다.

그렇다면 이 세 가지 경향성이 향후 세계 경제에 가지는 함의는 무엇일까? 먼저 금융세계화의 실패가 자명해졌다는 점이다. 맥킨지에 의하면 10개국 기업의 실물자산 대비 영업이익 비율은 1970년대에 4%대를 기록하다가 1980년대 이후 3%대로 떨어졌고, 1990년대부터 2000년대 중반까지 간신히 4%를 넘겼다가 2008년 금융위기 이후로 지속적인 하락세다. 아직 3% 이하로 떨어지지 않았지만 장기적인 하락 국면에 들어섰다는 점은 확실하다. 반면에 부채와 주식은 급격히 증가했고, 여기서 조달된 자금은 대부분 부동산으로 흘러들었다. 따라서 금융세계화는 1970년대부터 이어진 세계경제의 장기침체 경향을 반등시킬 수 없음이 확실해졌다.

그렇다면 반등은 어렵지만 현상유지는 가능하지 않을까? 맥킨지는 보고서에서 주류경제학자들조차도 여기에 대해 두 가지 입장으로 나뉘어 있다고 지적한다.

낙관적 견해를 가진 경제학자들은 이 현상이 뉴노멀이라고 주장한

다. 고령화가 심각해지고 고소득층에게로 소득이 집중되면서, 사람들이 생산적 투자를 하지 않고 부동산이나 주식에 투자하는 경향성이 강해졌는데 이것 자체는 아무런 문제가 없다는 것이다. 따라서 GDP와 부동산자산 가격 상승세의 괴리는 자연스러운 현상이며, 우리가 받아들여야 한다는 주장이다. 또한 현재 순 투자가 감소하고 있는 것처럼 보이지만, 기술혁신이 발생하고 있는 디지털 부문은 전통적인 경제학으로는 기술과 자산 축적을 측정하기 어렵기 때문에 나타나는 착시 현상이며, 실제로 기술혁신은 진행 중이라고 해석한다.

반대로 현재의 GDP 성장률과 괴리된 부동산 가격 상승은 결국 끝이 날 것이며, 언젠가는 1970~2000년 사이의 역사적 평균 추세로 돌아올 것이라는 주장도 있다. 대표적인 학자가 하버드대학교 경제학과 교수인 케네스 로고프다. 그는 2021년 발표한 논문에서 중국의 부동산 부문에 대해 특히 우려를 표했다.³

2017년 중국 전체 GDP에서 부동산 부문이 차지하는 비중은 약 29%인데, 이는 근 30년간 주요국들 중 가장 높은 수치다. 여기서 부동산 부문은 생산과 공급을 모두 포함하는 것으로, 건설·수리·유지·판매·임대·관리 등을 모두 포함한다. 이 수치는 서브프라임 모기지 사태를 겪었던 미국도 20%를 넘긴 적이 없으며, 25%를 넘긴 국가는 2008년 금융위기 직전 스페인이 유일하다. 중국의 GDP 대비 부동산 투자액은 1995년의 5%에서 2014년 15%까지 상승했고 팬데믹 이전까지 13% 수준을 유지했다. 미국의 역사적 평균치가 5%에 불과한 것과 비교하

3 Kenneth Rogoff and Yuanchen Yang. "Has China's Housing Production Peaked?" China & World Economy 29.1 (2021): 1-31.

면 매우 높은 수치다. 1인당 주거공간의 넓이가 부족한 것도 아닌데, 중국은 400 평방피트가 넘어 스페인보다 크고 영국이나 프랑스와 비슷한 수준이다. 도시의 평균 소득 대비 집값 비율을 살펴보면, 세계 주요도시 중 상위 10위 안에 베이징, 상하이, 홍콩, 선전, 광저우가 포함되어 절반이 중국 도시와 홍콩이다.

로고프 교수는 중국의 심각한 부동산 의존성이 금융위기의 가능성을 높이며, 금융위기가 없더라도 장기적으로 경제성장률을 크게 하락시킬 거로 예측한다. 최근 발생한 중국 최대이자 세계 최대의 부동산 기업인 헝다의 부도 위기가 이걸 상징하는 사건이며, 다른 부동산 기업들도 위기를 겪고 있다고 이야기한다. 헝다는 11월 6일 만기가 도래한 대량의 달러채권 이자를 갚지 못해 12월 6일까지 상환을 유예했지만, 결국 12월 6일까지 8249만 달러를 지급하지 못했다. 자체적인 디폴트 선언은 없었지만, 신용평가사 피치가 헝다의 신용등급을 '제한적 디폴트'로 강등하면서 사실상 디폴트가 공식화되었다. 중국 정부가 개입하고 있으나, 최근 다른 부동산 업체들의 위기도 발생하며 중국 부동산 업계 전반의 위기로 심화할 가능성도 있다. 양광100이 이미 부도 상황이며, 자자오예, 아오위안 등 여러 부동산 회사들도 파산 위기에 직면해 있다.

이런 상황을 반영해 많은 경제학자가 중국의 2022년 경제성장률 전망을 하향 조정하고 있다. 중국의 국책연구기관인 중국사회과학원은 2022년 경제성장률을 5.3%로 제시했는데, 이는 코로나19 위기였던 2020년을 제외하면 30년 동안 최악의 성장률이다. 뱅크오브아메리카는 내년 중국 경제성장률을 5.3%에서 4%로 하향 조정했다.

맥킨지의 계산에 따르면 분석 대상국의 GDP와 괴리된 순자산이

역사적 평균치로 다시 하락할 경우, 순자산의 가치는 현재의 1/3로 하락한다. 각국 중앙은행의 개입으로 이 과정이 점진적으로 일어날 가능성이 크겠지만, 개입에 실패하면 급격히 하락할 가능성도 존재한다. 보고서는 자산 가치가 큰 폭으로 하락하는 경우 문제가 되는 것은 바로 부채라고 말하고 있다. 소득이 아니라 부채를 활용해 자산을 샀기 때문이다. 결국 금융세계화의 후파로 남은 것은 거대한 부채이며, 이것을 어떻게 해결할지가 초유의 관심사라고 할 수 있다.

2) 스태그플레이션은 과연 현실화할 것인가

IMF는 선진국과 몇몇 신흥국들에서 나타나는 인플레이션의 원인으로 세 가지를 꼽고 있다. 첫째는 경기 회복과 유동성 증가로 인한 수요 증가, 둘째는 상품 공급 차질로 인한 물량 부족, 마지막으로 원자재 가격 상승이다. 이 중 마지막 요소는 시간이 지나면 해결될 것으로 보인다. 가장 큰 요소인 유가 상승은 석유 생산량을 늘리면 완화될 것이기 때문이다.

하지만 상품 생산을 늘리는 것과 늘어난 유동성을 위기 이전 수준으로 되돌리는 일은 생각보다 쉽지 않을 가능성이 크다. 먼저 상품 생산이 코로나19 이전으로 완전히 회복하는 것은 생각보다 오래 걸릴 예정이다. 코로나19의 새로운 변이가 계속 발생하고 중저소득 국가의 백신 부족 현상이 지속되고 있다. 이 때문에 상품 공급 사슬의 일부분을 담당하는 국가들에서 생산 차질이 빚어지고 있다. 또 팬데믹 동안의 무역 차질과 미중 갈등으로 인해 세계적인 상품 공급 사슬을 재배치하려는 흐름이 있다. 이는 상당 기간 큰 비용을 발생시킬 것으로 보인다. 결

과적으로 노동생산성은 코로나19 이전 수준으로 되돌아가는 데 예상보다는 더 오랜 시간이 걸릴 것이다.

유동성을 위기 이전 수준으로 돌리는 것 역시 아주 오랜 기간이 걸릴 것으로 예상된다. 유동성을 줄이려면 각국 중앙은행이 자산, 주로 국채를 매도하고 기준금리를 인상해야 한다. 즉, 통화량을 줄이는 것이다. 하지만 금리를 인상하면 두 가지 효과가 나타날 수 있다. 미국이 금리를 인상하면 미국으로의 자본유입 흐름이 발생할 수 있다. 이는 곧 신흥국에서의 자본유출이 발생하는 것이라서 외환보유고가 부족한 국가에서는 외환위기가 발생할 수 있다. 신흥국이 자본유출을 막으려면 자국의 기준금리를 미국보다 높은 수준으로 올려야 하는데, 이는 코로나19로 망가진 경제에 긴축정책으로 작용할 것이기 때문에 실행이 어렵다. 또 변동금리로 빌린 부채에 대해 갚아야 할 이자가 증가해 소득이 적은 채무자의 부도 위험이 증가한다. 결국 각국 중앙은행이 적절한 시기에 적당한 폭으로 통화정책을 조정해야 금융위기를 피할 수 있는데, 현재 상황으로서는 부채위기를 폭발시키기보다는 어느 정도의 인플레이션은 용인할 가능성이 크다.

마르크스주의에서도 통화량이 급격히 증가하면 화폐가치가 떨어지는 인플레이션이 발생할 수 있다고 보지만, 이는 노동생산성이 불변이라는 가정하에서다. 노동생산성이 향상하는 국면에서 물가는 하방 압력을 받기 때문이다. 예를 들어 1년에 100개의 물건을 생산하는 폐쇄경제 국가를 가정해보자. 노동생산성이 향상해 200개의 물건을 같은 노동시간에 생산할 수 있게 되면, 물건 1개를 생산하는 데 들어가는 노동시간은 절반이 된다. 이는 다른 조건이 불변이라는 가정하에 화폐로 표시된 물건의 가격이 절반이 되는 것을 뜻한다. 하지만 여기서 화폐를

세 배로 발행한다면 오히려 화폐가치는 하락할 수도 있다. 이게 바로 2차 세계대전 이후 미국 등 주요 선진국들의 상황이었다. 노동생산성의 견실한 증가와 완만한 인플레이션이 결합한 것으로, 부채 상황에 아주 우호적인 상황이다. 경제성장과 인플레이션이 부채 상황에 미치는 영향은 뒤에서 서술한다.

하지만 노동생산성 향상이 정체되는 상황에서 과도한 경기부양 정책으로 시중에 유동성이 많이 증가하게 되면 인플레이션과 경기침체가 동시에 발생한다. 이것이 1970년대 나타났던 소위 '스태그플레이션'이다. 그런데 현재 부르주아 경제학자 중 스태그플레이션을 걱정하는 사람은 소수이고, 오히려 상황이 1950년대와 비슷하다고 이야기하는 학자들이 많다. 경제가 급격히 회복하는 과정에서 어느 정도의 인플레이션은 불가피하다는 것이다.

그러나 앞서 언급한 마르크스주의 경제학자 마이클 로버츠는 또 다른 마르크스주의 경제학자인 굴리에모 카르케디와의 공동연구를 바탕으로, 미국이 향후 수년간 3% 이상의 인플레이션과 2% 미만의 경제성장률을 보이며 스태그플레이션에 빠질 가능성이 있다고 지적한다. 생산성이 하락 중이고 유동성이 급격히 증가했기 때문이다. 2022년은 세계 각국이 스태그플레이션의 늪에 빠지지 않게 재정정책과 통화정책을 조정할 수 있을지 주의 깊게 살펴봐야 할 시기다.

3) 부채는 어떻게 상환할 것인가

코로나19 경제위기로 인해 2020년은 역사적으로 가장 큰 부채 증가를 기록한 해였다. 이제 세계 전체 정부의 부채 총합은 전체 GDP의

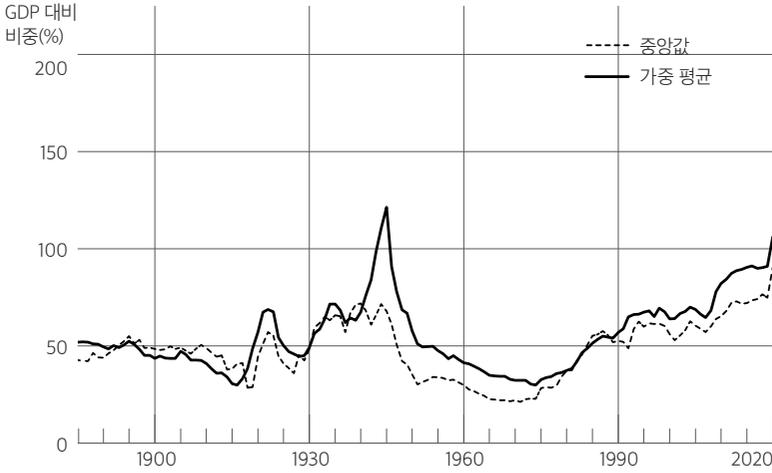


그림 4. GDP 대비 정부 부채의 역사적 추세(%)

역사적으로 정부 부채가 가장 많았던 시기는 2차 세계대전 직후와 지금이다. 과거의 부채는 1950~1960년대를 거치면서 감소하였지만, 현재의 부채 규모는 앞으로 감소할 수 있을지 불확실한 상황이다. 출처: BIS, *Annual Economic Report*, 2021.

97%로, 지난 50년간 최고치를 기록했다. 그렇다면 이 부채들을 어떻게 상환할 것인가?

과거에도 지금과 같이 부채가 높았던 시절이 있긴 했다. 2차 세계대전 직후다. 대불황을 해결하고 전쟁비용을 충당하기 위해 엄청난 빚을 냈다. 그러나 이 부채는 상대적으로 수월하게 상환되었다. 두 가지 요인이 있었는데, 경제 성장과 완만한 인플레이션이었다. 이자율을 상회하는 견실한 경제 성장률은 당연히 이자와 원금 상환에 도움이 된다. 그리고 인플레이션은 화폐가치를 떨어뜨려 정부가 상환해야 할 이자와 원금의 실제 가치를 떨어뜨린다.

그러나 지금은 이 두 가지 전략을 이용하기 어렵다. 일단 경제 성장이 2차 세계대전 직후와는 비교도 되지 않을 정도로 부실하다. 대불황

과 2차 세계대전 당시는 2차 산업혁명의 영향으로 기술혁신이 폭발적으로 증가한 시기였다. 다만 이 기술혁신이 산업현장에 자리 잡지 못하고, 확산을 뒷받침하는 여러 제도적 장치도 취약한 상태에서 2차 산업혁명 이전에 생겨난 비생산적 기업들의 문제가 사회 전반으로 확산하며 위기가 발생했다. 그런데 당시에는 수량완화와 같은 중앙은행의 개입 전략이 없었고, 신용위기가 은행위기로 이어지며 대불황이 발생한 것이다. 대불황과 2차 세계대전을 경유하며 이렇게 생산성이 낮은 기업들은 대부분 사라졌다. 예컨대, 당시 가장 큰 제조업부문은 자동차였는데, 약 절반의 생산시설이 사라졌다. 이후 2차 산업혁명의 기술혁신에 조용하는 기업들이 급격히 성장하며 전후 세계 경제 발전과 부채 상황을 달성한 것이다. 그러나 지금은 산업혁명의 징후는 보이지 않고, 비생산적 기업 비중이 많이 증가한 상태다.

비생산적 기업은 소위 '좀비 기업'이라 불린다. 좀비 기업은 영업 이익으로는 빌린 돈의 이자조차 지불하지 못하지만, 청산되지 않은 기업을 뜻한다. 1980년대 말부터 증권 중심의 금융세계화가 시작되면서 저금리 기조가 지속되었는데, 은행 금리가 낮아야 자금이 주식시장으로 흘러가고 주식에 투자할 자금 역시 쉽게 대출받을 수 있다. 이후 1990년대 후반 아시아 금융위기와 2000년대 닷컴버블 폭발, 결정적으로 2008년 금융위기를 거치면서 금리는 역사상 최저치로 떨어졌다. 이를 통해 영업활동의 한계에 다다른 기업들이 살아남을 수 있었는데, 갚아야 할 이자가 줄어들고 자금 조달이 쉬워졌기 때문이다.

국제결제은행(BIS) 연구자들의 2021년 10월 연구에 의하면, 1980년대 이후로 좀비 기업이 계속 증가해왔다. 그들은 OECD 14개국의 32000개 상장기업의 실적을 1980년대부터 2017년까지 분석했다. 좀비

기업은 영업이익이 지불해야 할 이자보다 적고, 기업의 시장가치를 자본의 대체비용으로 나눈 값인 토빈의 q 지수가 1보다 작은 기업으로 정의했다. 그 결과 1980년대에 4%에 불과하던 좀비 기업 비율은 2017년에 15%까지 증가했다. 만약 비상장기업까지 포함한다면 이 비율은 더 증가할 거라고 연구자들은 예측했다. 좀비기업과 비좀비기업을 비교했을 때 눈에 띄는 차이는 바로 생산성이었다. 좀비기업은 노동생산성이 일반기업의 절반 수준이었다.

그리고 코로나19 기간 완화적 통화정책과 기업에 대한 구제정책이 시행되었는데, 비생산적 기업들도 이 정책들로 인해 지속될 수 있었다. 미국 연준의 연구자들이 분석한 미국 좀비 기업의 통계를 봐도, 2017년부터 감소세로 들어섰던 좀비 기업의 비중이 2020년 들어 급격히 증가한 것을 확인할 수 있다.

인플레이션 전략 역시 사용하기 어렵다. 2차 세계대전 직후는 노동생산성이 급격히 상승했기 때문에 상품 생산 비용이 빠른 속도로 하락해, 오히려 물가 자체는 하락할 상황이었다. 그러나 세계 각국 정부는 케인스주의에 따라 '금리 생활자의 안락사' 달성을 위해 저금리와 인플레이션을 조장했다. 감내할 수 있는 완만한 수준의 인플레이션은 부채 감소에 도움을 주었다. 그러나 지금은 그럴 수 없는 상황인데, 특히 신흥국들의 부채 중 42%(2019년 기준)가 외국화폐로 빌린 것이며, 상당수는 단기 부채다. 따라서 곧 돌아올 만기일에 채권자는 인플레이션으로 인해 더 높은 이자율을 요구할 가능성이 크며, 인플레이션은 오히려 부채의 지속가능성을 훼손할 것이다.

4) 한국의 경제상황: 추락하는 잠재성장률과 가계부채 리스크

한국은행이 11월 25일 발간한 「경제전망보고서」에 의하면 한국 경제는 2021년 4.0% 성장하고 2022년에도 3.0% 성장해 회복세를 이어나갈 예정이다. 수출물량은 올해 정점을 기록하고 내년부터 다시 기존 추세로 돌아가 완만하게 증가할 예정이다. 수출주력품목 중 반도체와 SSD는 고성장을 기록할 것으로 예상되고, 석유화학, 기계, 자동차는 완만하게 성장하며 LCD나 철강은 둔화될 것으로 보인다. 투자와 민간소비는 코로나19가 점차 통제된다는 가정하에 회복세를 이어갈 것으로 예측했다.

그러나 좀 더 장기적인 추세에서 잠재성장률을 분석한 결과는 낙관적이라고 평가할 수 없다. 피터슨 국제경제연구소의 브랜스테터(Lee G. Branstetter)와 한국조세재정연구원의 권남호에 의하면, 한국은 기술 혁신을 반영하는 총요소생산성이 미국의 60% 수준이며, 20년간 비슷한 수준에서 정체 중이다. 이들은 핵심적인 이유로 대학 교육·연구의 수준 미달을 지적한다. 수출 주도형 재벌기업 중심의 연구개발, 이민에 대한 무관심 등이 대학 교육·연구의 수준 저하에 기여했다고 평가하기도 한다.

또 인구론적 변화 역시 경제성장률을 떨어뜨릴 큰 문제다. 생산가능인구가 절대적 수치로도, 전체 인구 중 비율로도 급격히 감소할 예정이다. 한국의 생산가능인구는 2018년에 최고치를 기록하고 2019년부터 감소 중이다. 한 사람의 노동자가 몇 명의 인구를 부양해야 하는지를 측정하는 총부양률 역시 급격히 상승할 예정이다. 2060년에 이르르면 OECD 국가 중 1위를 기록할 예정이다.

결론은 현재 상황이 심각하다고는 할 수 없지만, 경제성장률 전망이 어둡다는 건 명백하다. 현재로선 대학에서 학문적 수준의 질적 도약이 발생할 것 같지 않고, 이민에 대한 부정적 인식 역시 크게 바뀌지 않을 것이다. 저출산 고령화 문제는 역사가 증명하듯이 지연시킬 순 있어도 역전은 불가능하다. 한국은 현재 지연시키는 것도 번번이 실패하고 있으며 2020년 기준 합계출산율은 0.84로, 세계 최저치다.

그렇다면 부채 문제는 어떤 상황일까? 먼저 정부부채부터 살펴보면, 고령화와 더불어 심각해질 예정이다. 국회예산정책처의 중기재정전망에 의하면 포퓰리즘 정책 없이 현상 유지만 해도 2030년이 되면 국가부채는 2200조 원으로, GDP 대비 79%에 이르게 된다.

또 하나 중요한 사실은 증가 속도가 매우 빠르다는 점이다. 2021년 10월에 발표한 재정점검보고서에서 국제통화기금은 선진국 대부분은 부채비율이 낮아질 예정이지만, 일부 국가는 계속 상승할 예정이라면서 대표적인 예시로 한국을 들었다. 보고서에 의하면 2026년까지 5년간 GDP 대비 일반정부 부채비율 증가치는 한국이 15.4% 포인트로 선진국 중 1위를 차지했다. 선진국 35개국 평균은 -3.0% 포인트다. 물론 이는 미국, 일본, EU 회원국 등 대부분의 선진국이 부채비율이 높기 때문이다. 그럼에도 불구하고 이런 빠른 증가 속도는 걱정스러운데, 빚을 빚으로 갚아야 하는 상황으로 귀결될 수 있다. 소득이 증가하는 속도보다 부채가 증가하는 속도가 빨라 번 돈으로는 부채 상환을 할 수 없기 때문이다.

다음으로 가계부채에 대해서 살펴보자. 가계부채는 대다수의 경제전문가가 꼽는 한국경제의 1순위 리스크다. 한국의 가계부채는 세계 주요 선진국 중 규모나 증가 속도 측면에서 가장 심각하다. 11월 15일 국

제금융협회의 「세계 부채 모니터」 보고서에 따르면 올해 6월 말 현재 한국의 GDP 대비 가계부채 비율은 104.2%로 조사 대상 36개국 중 가장 높은 수준이다. 100%를 넘는 나라는 한국이 유일하다. 증가 속도도 대상국 중 1위로, 1년 새 6% 포인트 증가했다.

한국 가계부채 상승의 주요 원인은 한국경제의 금융화와 주택가격 상승이다. 박찬중의 연구에 의하면, 김대중 정부의 자본시장 자유화 이후 외국인 투자자들은 국내 은행의 지분을 매입하거나 아예 인수하는 등 공격적인 투자를 단행했다.⁴ 재벌기업들을 주요 고객으로 삼았던 국내 은행들과 달리, 외국계가 된 은행들은 부동산 등 담보 비율이 높아 관리비용이 낮았던 가계대출에 주력했다. 이 전략이 점차 국내은행에서도 일반화되면서 가계대출은 급격히 증가했다. 그 결과 2000년 초 200조 원 규모였던 가계부채는 2002년에 400조 원을 훌쩍 넘긴다. 2년 만에 두 배 가까이 증가한 것이다.

한편 김대중 정부는 이런 가계부채 증가를 용인했다. 경제위기 극복을 위해 주택담보대출 활성화와 주택수요 촉진 정책을 통해 건설경기 부양을 꾀했기 때문이다. 여기에는 대중적 지지도도 높았다. 그동안 대기업들이 독차지해 왔던 은행 대출에 대한 가계의 접근성은 향상되었고, '재테크' 붐이 일면서 한국 사회가 '대중투자사회'로 변모하는 계기가 되었다. 이후 노무현 정부부터 집값 상승과 가계부채 축적이 문제가 되고 나서는 은행의 주택담보대출에 대한 규제는 시행하였으나, 금융자유화는 그대로 밀어붙였다. 그러자 관리·감독을 받는 예금은행(제금융

4 박찬중, 「한국 부채경제의 구조변동: '기업부채'에서 '가계부채'로」 《OUGHTOPIA》 33(2), 75-113.

권)의 상황은 나아졌으나, 비은행금융기관 대출이 활성화되었고 여기서 문제가 발생하는 상황이 반복해서 나타났다.

경제학자들의 연구에 의하면, 가계부채 증가와 주택가격 상승은 상호작용하면서 움직인다. 주택가격 상승이 가계부채 증가를 유발하는 한편, 가계부채 증가 역시 주택가격 상승을 지속시킨다는 것이다. 결국 한국 사회의 금융화는 친문학적인 가계부채와 특별시 및 광역시의 꾸준한 주택가격 상승이라는 후과를 낳았다. 물론 최근 문재인 정부가 그랬듯이, 한국 수도권 주택가격 상승에는 정부 정책의 실패가 크게 기여한 것도 사실이다.

그렇다면 앞으로 한국의 가계부채는 어떻게 될까? 대부분이 담보비율이 높은 주택담보대출이라 별다른 문제가 없을 거라는 예측이 많지만, 이는 주택가격 하락이 없다는 걸 전제로 하고 있다. 결국 핵심은 주택가격의 향방이다. 2000년대 가계부채 문제가 폭발했던 국가들은 대부분 주택가격 하락이 가계부채 조정보다 선행했다. 한국의 경우 2000년 이후 주택가격이 큰 폭의 조정을 겪은 적이 없었기 때문에 가계부채가 계속 축적되어 온 것이다.

경제성장률을 크게 상회하는 현재의 부동산 가격 상승세가 언제까지 지속할지는 알 수 없다. 다만 최근 중국 부동산업계의 위기가 폭발하고 있고, 이것이 중국 경제성장 둔화로 이어질 경우 한국의 실물경기 역시 타격을 받게 될 가능성이 크다. 또 인플레이션으로 인해 미국의 조기 금리 인상이 예고되는데, 자산 가격 상승에 부정적 영향을 미칠 가능성이 있다. 따라서 자산 가격이 역사적 평균치로 회귀할 것이라는 맥킨지의 비관적 시나리오를 고려하지 않을 수 없다. 만약 한국의 부동산 가격이 어떤 이유에서든지 하락하기 시작한다면 가계부채가 부실화

될 가능성이 존재한다. 가계부채 문제가 폭발한다면, 소득이 낮은 취약 계층부터 피해를 볼 것이고 이들을 구제하는 과정에서 대규모 국가부채가 발생할 것이다. 지난 2008년 금융위기 당시 가계부채 문제가 폭발했던 미국과 유럽 국가들도 급격한 국가부채 증가를 경험했다.

지금까지의 논의를 종합해보면, 한국은 2021년, 2022년의 높은 경제성장률에 안심할 때가 아니라 위기에 대비하는 자세가 더 필요하다. 과거에도 문재인 정부는 반도체 호황으로 인한 2017년 경제성장률(3.2%)을 즐기기만 하다가 2018년 2.9%, 2019년 2.2%로 경제성장률을 하락시켰다. 2019년 제조업 부가가치 생산은 전년 대비 1.4% 감소했는데, 감소한 것은 통계작성이 시작된 1967년 이래 1998년(-2.1%)과 2013년(-0.3%) 이후 세 번째다. 코로나19 위기 이전에 이미 한국경제는 침체로 들어서고 있었다.

여기에 더해 심각한 상황에 와버린 가계부채를 연착륙시키고, 정부 정책실패와 유동성 증가로 급상승한 수도권 집값을 잡고, 인플레이션도 관리해야 하는 엄중한 시기다. 그러나 지금 문재인 정부에게는 그런 위기의식이 전혀 느껴지지 않는다. 최근 문재인 대통령은 한국의 경제성장에서 분명한 지표 개선이 발생했다며 성과를 비하하지 말라고 발언한 바 있다. 코로나19에서 회복하는 과정에서 발생하는 단기적 호황을 현 정부가 일궈낸 한국경제의 탄탄한 내실로 착각하고 있다.

지금까지의 논의를 종합해보면, 세계경제와 한국경제는 공통적으로 낮은 경제성장률 전망과 높은 부채라는 위험을 안고 있다. 그런데 여기서 이 위험을 증폭시키고 폭발시킬 수 있는 중요한 위험요소가 있는데, 바로 포퓰리즘의 창궐이다. 포퓰리즘은 경제성장률을 낮추고 국가부채 위기를 폭발시킨다는 점에서 경제위기 상황에서 특히 위험하다.

그러나 역설적으로 포퓰리즘은 1930년대 대불황이나 2008년 금융위기 이후와 같이 자본주의의 위기 기간에 확산하는 양상을 보여왔다. 포퓰리스트들은 경제위기 자체를 부정하고 국가가 모든 것을 할 수 있다고 주장하기 때문에 경제적 불만을 가진 대중에게 인기를 끌지만, 결과적으로는 국가파산을 불러와 민중의 삶을 파괴한다. 더 심각하게는 포퓰리즘이 파시즘으로 진화해 독재와 전쟁으로 이어지는 경우도 있었다. 따라서 향후 경제전망의 강력한 변수로 작용할 포퓰리즘의 경제적 결과를 역사적으로 짚어보는 게 필요하다.

2. 포퓰리즘의 시대, 무엇이 문제인가

1) 포퓰리즘의 경제학적 정의와 역사적 진화

미국 UCLA의 경제학 교수인 세바스티안 에드워즈(Sebastian Edwards)에 의하면, 경제학자들은 포퓰리즘을 다음과 같이 정의한다. 예산제약이나 효율성 원칙을 무시한, 무책임하고, 지속불가능한 경제정책을 통해 그들이 돕겠다고 했던 서민들의 삶을 파괴하는 행위다. 라틴 아메리카 경제 전문가로서 에드워즈 교수는 라틴 아메리카 15개 포퓰리즘 정권의 역사적 경험을 분석해 포퓰리즘의 특징과 경향성을 추출했다.⁵

먼저, 그는 1990년 이전의 고전적(classical) 포퓰리즘과 이후에 등장한 새로운(new) 포퓰리즘을 구별해야 한다고 주장한다. 둘 다 카리스

5 Sebastian Edwards, "On Latin American populism, and its echoes around the world," *Journal of Economic Perspectives* 33.4 (2019): 76-99.

마적 지도자가 비정통적 경제정책을 이용해 소득 재분배를 시도한다는 공통점은 있다. 페루의 포퓰리즘적 경제정책을 설계한 다니엘 카르보네도가 1987년에 대통령에게 보낸 편지에서 이들의 인식이 잘 드러난다. “재정 적자를 감수하더라도 지출하는 것이 필요한데, 적자를 통해 이전된 공공 자원이 가난한 자들의 소비를 증가시키고, 이는 상품 수요를 증가시켜 생산 비용을 감소시킨다. 따라서 재정적자는 인플레이션을 일으키지 않고, 경제를 성장시킨다.” 대부분 국제통화기금(IMF)의 긴축 정책이 시행되고 나서 집권에 성공한다는 것도 유사한 점이다.

반면 두 포퓰리즘은 통치하게 되는 방식에는 차이가 있다. 고전적 포퓰리즘은 민주적이지 못한 방법으로 정권을 탈취하고, 실각할 때도 쿠데타와 같은 방식으로 끝이 난다. 그러나 새로운 포퓰리스트들은 대개 민주적 선거를 통해 당선되는데, 이전 정권의 심각한 부패 스캔들이 포퓰리즘 정권 수립에 기여하고 있다고 에드워즈 교수는 지적한다.

경제정책에서도 큰 차이가 있다. 고전적 포퓰리즘은 주로 대량의 통화 발행을 경제 정책의 수단으로 활용했고, 통제 불가능한 인플레이션, 외환위기, 실질임금의 급격한 하락이라는 파국을 낳았다. 반면 새로운 포퓰리즘은 국가 부문의 확장과 국가 부채를 주로 활용한다. 전면적 규제, 강한 자국 산업 보호정책, 공공영역의 대량 확장, 최저임금의 급격한 인상과 같은 새로운 경제 실험이 특징적이다. 이 정책들은 통제 불가능한 인플레이션이나 갑작스러운 경제위기를 일으키기보다는, 지속적인 경제성장을 하락을 보이다가 임계점을 넘으면 위기가 본격화되는 경향을 보인다.

2) 포퓰리즘의 역사적 후과

포퓰리즘은 어떤 정치적·경제적 효과를 낳을까? 독일 키엘 세계경제연구소(Kiel Institute for the World Economy)와 본 대학(University of Bonn) 연구진들은 60개국 1500명의 정치지도자를 분석해, 1900~2018년 사이 존재했던 50개 포퓰리즘 정권의 후과를 분석했다.⁶ 대상 국가에는 OECD와 EU 회원국 41개국에 9개의 남아메리카 국가와 10개의 아시아와 아프리카 국가를 포함했다. 이들 60개국은 세계 GDP의 95%를 차지한다.

이들은 포퓰리스트를 대중과 엘리트라는 가상의 두 집단으로 사회를 나누고 ‘고통받는’ 대중의 편에 서서 ‘부패한’ 엘리트들을 공격하겠다고 주장하는 정치스타일을 구사하는 자들로 정의했다. 최대한 엄격한 기준을 세우고 여러 문헌을 검토해 명백한(clear-cut) 사례만을 포함했다. 데이터를 분석한 결과 이들에게는 세 가지 특징이 발견되었다. 첫째, 경제적 민족주의로, 보호무역주의를 옹호했다. 둘째, 지속불가능한 거시경제 정책을 썼다. 셋째, 민주주의가 위협받았는데, 사법부 독립성과 언론의 자유가 침해받았다. 이들 중 경제적 불평등을 강조하면서 엘리트나 초국적 기업 등을 공격하고, 국가 개입정책이 필요하다고 주장하는 이들을 좌파 포퓰리스트로 정의했다. 반면에 우파 포퓰리스트들은 주로 외국인이나 소수자를 공격하면서 민족 정체성을 강조했다. 이들 역시 엘리트들이 주된 공격 대상 중 하나였는데, 엘리트들이 대중의 의지에 반해 외국인이나 소수자를 보호한다고 이야기한다.

6 Manuel Funke, Moritz Schularick, and Christoph Trebesch, “Populist leaders and the economy”, No. 036. *ECONtribute Discussion Paper*, 2020.

분석 결과 정형화된 사실(stylized fact) 몇 가지를 발견할 수 있었다. 첫째, 포퓰리즘 정부의 수는 2018년에 가장 많다. 포퓰리즘이 가장 많이 등장했던 두 시기는 1930년대 대불황 시기와 2008년 금융위기 이후인 2010년대이다. 그중에서도 포퓰리즘이 가장 만연한 시기는 2018년으로, 세계적으로 16개 국가에 포퓰리즘 정권이 들어섰는데 이는 표본의 25%에 해당하는 수치다.

둘째, 포퓰리즘은 반복된다. 연구진들은 어떤 나라에 포퓰리즘 지도자가 당선될지 예측하는 데 있어 매우 강력한 지표가, 이전에 포퓰리즘 정권이 들어섰던 경험이라는 사실을 지적한다. 1920~1930년대에 포퓰리즘 정권이 들어섰던 국가 중 대다수는 2010년대에도 포퓰리즘 정권이 들어섰다. 즉, 포퓰리즘은 한 번 나타나면 반복해서 등장한다는 것인데, 대중들이 포퓰리즘에 중독된다는 증거로도 해석될 수 있다. 예컨대, 지난 118년간 아르헨티나는 6번의 포퓰리즘 정권이 있었는데, 무려 전체 기간의 39% 동안 포퓰리즘 정권이었다. 인도네시아는 32%, 이탈리아는 29%, 에콰도르는 23%, 브라질은 21%였다. 1990년대 초기에 독립한 슬로바키아는 독립 후 57%의 기간에 포퓰리스트 정부가 들어섰다.

셋째, 포퓰리스트 지도자들은 자리를 잘 지키는 편이며, 지위를 상실할 때는 일반적인 방법으로 내려오지 않는다. 포퓰리스트 지도자들의 평균 임기는 8년으로, 비포퓰리스트 지도자들의 평균 임기 4년의 두 배였다. 재집권하는 경우가 많았는데, 50명의 포퓰리스트 지도자 중 17명(34%)이 두 번 이상의 임기를 가졌다. 반대로 비포퓰리스트 지도자는 16%만이 재집권했다. 포퓰리스트들은 순순히 정권을 내놓는 경우가 많지 않았는데, 1970년대 이후 41개 포퓰리즘 행정부 중 32개가 선

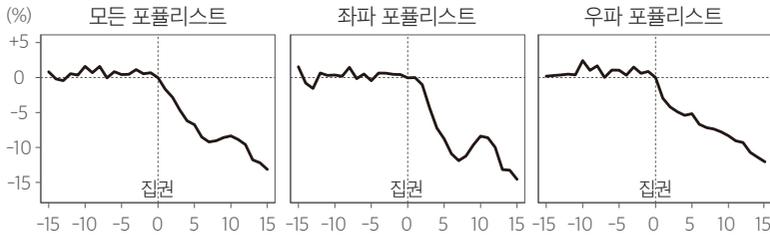


그림 5. 포퓰리스트 집권 후 15년간 실질 GDP의 차이
 [미집권 가정하 시뮬레이션 데이터와의 차이]

연구진들은 여러 경제적 변수들을 고려하여 각국 실질 GDP를 예측하는 시뮬레이션 모델을 만들었다. 이 모델에 집권(0년) 이전의 변수들을 대입해 구한 GDP 값과 실제 GDP 값의 차이가 별로 없다는 것을 -15~0년의 그래프를 통해 확인할 수 있다. 반면 0~15년 기간 동안 모델로 예측한 GDP 값과 실제 GDP 값의 차이는 매우 큰데, 이를 통해 포퓰리스트 집권의 경제적 효과를 간접적으로 확인할 수 있다. 포퓰리스트 집권 이후 경제성장은 원래 예정된 것보다 후퇴한다. 출처: Manuel Funke, Moritz Schularick, and Christoph Trebesch, "Populist leaders and the economy", No. 036, *ECONtribute Discussion Paper*, 2020.

거에서 진 후에도 정권을 양도하길 거부하거나, 종신집권하거나, 불미스러운 일로 사퇴하거나 강제로 사퇴 당했다.

넷째, 좌파 포퓰리즘과 우파 포퓰리즘은 당선, 집권, 사임에 이르는 과정에서 비슷한 패턴을 보였다. 50개 국가 중 절반에서는 좌파 포퓰리즘과 우파 포퓰리즘이 둘 다 집권하는 경향성도 보였다. 대중이 좌파나 우파 포퓰리즘 한쪽을 일관되게 지지하는 것도 아니라는 것이다.

다음으로 포퓰리즘 정권이 어떤 결과를 낳았는지 보자. 먼저 연구진은 포퓰리스트가 집권한 이후 5년간, 15년간의 평균 경제성장률을 집권 이전의 역사적 추세를 바탕으로 한 예측치와 세계경제성장률 추세를 바탕으로 한 예측치와 비교했다.

그 결과 포퓰리즘 정권이 들어서면, 그렇지 않은 경우보다 경제성장률이 평균적으로 매년 약 1% 포인트 감소한 것으로 나타났다. 또 연

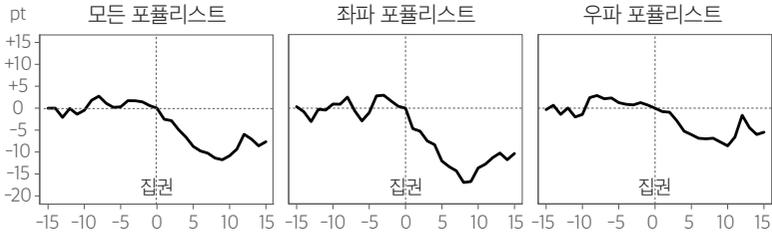


그림 6. 행정부에 대한 사법부의 견제 지수

연구진들은 스웨덴 예테보리대학교의 민주주의 다양성 지수를 이용해 그림 5의 실질 GDP 시뮬레이션 모델과 유사한 모델을 구축했다. 행정부에 대한 사법부 견제 지수는 포퓰리스트 집권 후 크게 감소했는데, 특히 좌파 포퓰리스트들의 사법부 독립 침해가 심각했다. 출처: Manuel Funke, Moritz Schularick, and Christoph Trebesch, "Populist leaders and the economy", No. 036, *ECONtribute Discussion Paper*, 2020.

구진은 집권 이전의 경제 상황을 고려한, 포퓰리즘이 집권하지 않았을 경우의 실질 GDP 시뮬레이션 모델도 만들어 비교해 보았다. 그 결과 실질 GDP는 15년간 평균적으로 약 13% 포인트 감소한 것으로 나타났다. 이 결과는 좌파와 우파로 표본을 나눈 경우에도 동일했고, 지역, 시대, 집권 기간, 집권 직전 경제 상태와 관계없이 동일한 경향성을 보여주었다. 연구진들은 이런 경제적 후퇴의 이유로 경제적 민족주의와 지속불가능한 거시경제 정책(국가부채와 인플레이션의 악순환)을 꼽았다.

포퓰리즘은 민주주의에도 악영향을 미쳤다. 많은 전문가는 포퓰리스트들은 민주주의를 무시하고 권위주의로 빠지는 경향성이 있다고 지적한다. 연구진들은 스웨덴 예테보리대학교에서 고안한 민주주의 다양성 지수를 이용했는데, 그중에서 민주주의의 가장 중요한 척도라고 생각되는 사법부 독립성, 자유롭고 공정한 선거, 언론의 자유를 반영하는 지수를 선택해서 분석했다.

이 중 사법부 독립성 지수는 포퓰리스트 집권 10년 차가 되면 약

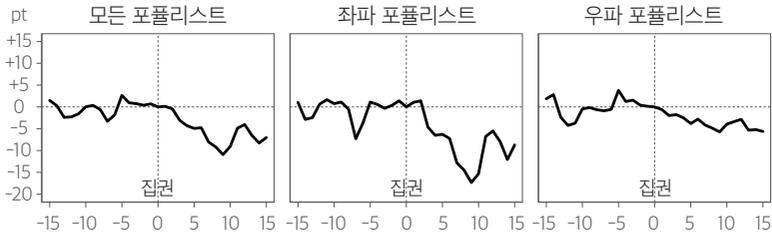


그림 7. 언론의 자유 지수

그림 5, 6의 모델과 같은 방법으로 포퓰리스트 집권 후 언론의 자유가 얼마나 하락하는지 살펴보았다. 그 결과 좌파 포퓰리스트가 집권할 경우, 우파 포퓰리스트가 집권하는 때보다 언론의 자유가 더 많이 침해당하는 걸 볼 수 있었다. 출처: Manuel Funke, Moritz Schularick, and Christoph Trebesch, "Populist leaders and the economy", No. 036, *ECONtribute Discussion Paper*, 2020.

10포인트 감소했다. 특히 좌파 포퓰리즘이 15포인트 감소로 더 심각했고, 우파 포퓰리즘은 8포인트 감소에 머물렀다. 자유롭고 공정한 선거 지수는 좌우파 가릴 것 없이 집권 15년 이내에 15포인트 감소했다. 언론의 자유 지수는 모든 포퓰리스트에서 집권 10년 내 10포인트 감소했다. 이 지수 역시 좌파 포퓰리즘 정권에서는 10년 내 17포인트 하락해서 6포인트 하락한 우파 포퓰리즘보다 더 심각한 양상을 보여주었다.

3) 포퓰리즘 세력의 집권과 고조되는 부채위기

1인당 국민소득이 3만 달러를 넘는 한국과 라틴 아메리카 국가를 직접 비교하기는 어려울 수 있다. 그렇다면 국내총생산(GDP)이 세계 8위이며, 이미 2005년에 1인당 국민소득이 3만 달러를 넘은 이탈리아의 사례를 살펴보자. 물론 이탈리아의 GDP 대비 부채비율이 현재 한국보다 훨씬 높은 것을 고려해야하지만, 이탈리아의 뒤에는 기축통화인 유로화를 발행하는 유럽중앙은행이 있다는 건 한국보다 훨씬 유리한 조

건이다. 유럽연합(EU) 내에서 세 번째 경제규모를 가진 이탈리아의 경제위기 내지는 파산은 유럽연합 전체를 위기로 몰고 갈 가능성이 크다. 그래서 유럽중앙은행과 여기에 가장 강한 영향력을 행사하는 독일은 여러 가지 조건을 제시하기는 했지만, 결과적으로 여러 번 이탈리아를 구제해줬다. 향후에도 마찬가지로 거라는 예측이 우세하다. 이는 투자자를 안심시키는 기제로 작용한다.

이탈리아는 2018년 6월 좌파와 우파 포퓰리즘 정당의 연합 정부가 수립되었고, 재정 적자 규모를 크게 확대하는 예산안을 내놓았다. 그 결과 이탈리아 국채의 CDS 스프레드는 반년 만에 3배 가까이 치솟았다. 같은 기간 스페인, 포르투갈, 아일랜드, 프랑스와 같은 다른 EU 국가들의 CDS 스프레드는 비슷한 추세를 유지한 것과 대조된다. CDS 스프레드는 국채가 부도날 것에 대비해 드는 보험에 대한 수수료다. 이 수수료가 3배가 되었다는 이야기는 국가 부도 위험이 3배가 되었기 때문에 3배의 보험료를 납부하지 않으면 보험에 가입할 수 없다는 이야기다.

이는 포퓰리즘 정권이 국가부채를 쌓아 올릴 수도 있지만, 국채 투자자들에게 불안감을 안겨줌으로써 자금 회수와 이로 인한 재정위기를 촉발할 수 있다는 걸 뒷받침하는 증거다. 투자자들이 자금 회수를 결심하게 되는 동기는 다름 아닌 채무 이행에 대한 신뢰도 하락이다. 신뢰도에 영향을 미치는 것은 두 가지인데, 재정 정직성(Fiscal probity)과 강력한 경제 성장이다. 재정 정직성은 재정을 책임감 있게 설계하고 투명하게 지출한다는 뜻이다. 경제 성장이 얼마나 강해야 하는지는 국제 금융계의 이자율의 영향을 받는데, 이자율이 낮으면 경제 성장률이 낮아도 되지만 이자율이 높으면 값아야 할 이자가 늘기 때문에 요구하는 경제 성장률도 높아진다.

이탈리아에 포퓰리즘 정권이 들어서자 투자자들의 자금 회수 욕구가 높아졌는데, 이들은 재정 정직성이 부족하고 경제 성장을 이뤄낼 수도 없기 때문이다. 실제로 이탈리아의 경제성장률은 남유럽 재정위기가 절정이었던 2012년에 바닥을 찍고, 이후 2017년까지 경제성장률은 소폭 상승세였다. 그런데 2018년부터는 지속 하락세다. 심지어 코로나 19 대응마저도 실패해 이탈리아는 유럽에서 팬데믹 상황이 가장 심각한 국가 중 하나였으며, 유럽연합에서는 유일하게 코로나19 백신 수출을 제한한 적이 있는 국가이기도 하다.

종합하면, 포퓰리즘 정권이 들어서면 옹고 그름을 떠나 재정위기가 발생할 가능성이 큰 것이 객관적 현실이다.

4) 2022년 대선, 포퓰리즘이라는 뇌관에 불을 댕길 것인가

한국은 2022년 3월 9일 대통령 선거를 앞두고 있다. 이 선거는 매우 중요한데, 한국이 포퓰리즘의 늪에 완전히 빠지게 될지를 결정하게 될 것이기 때문이다. 앞서 살펴본 킬 세계경제연구소의 보고서에서는 한국의 노무현 전 대통령을 우파 포퓰리스트 대통령으로 지목하고 있다. 민족주의와 반엘리트주의를 무기로 포퓰리즘적 정치를 구사했지만, 경제정책은 신자유주의였던 노무현 대통령에서 시작된 민주당의 포퓰리즘 계보는, 소득주도성장을 내세운 문재인 대통령을 경유하여 기본소득을 전면내 내세운 이재명 대선 후보에 이르렀다. 민주당이야말로 한국 포퓰리즘 정치의 본산인 셈이다.

이재명 대선 후보는 국가부채가 GDP 대비 100%를 넘어도 아무 문제가 없다고 공언하고, 국가 부문의 거대한 확장과 강력한 규제를 내세

우는 등, 에드워즈 교수가 정의한 새로운 포퓰리스트에 정확히 일치하는 신념을 가지고 있다. 심지어 본인이 “희망 잃은 청년을 구하기 위해 포퓰리즘이 필요하다면 포퓰리즘이라도 기꺼이 하겠다”라고 발언하는 등, 포퓰리즘 정책에 대한 문제의식이 전혀 없는 상태다.

지금까지의 경제 전망을 토대로 한다면, 한국에 포퓰리즘 정권이 들어서는 것은 매우 위험하다. 한국의 잠재성장률은 현재 2.0% 수준인데, 곧 1%대로 떨어질 예정이다. 거칠지만 앞선 연구 결과를 그대로 반영하면 포퓰리즘 정권 아래서는 0%대로 떨어진다는 이야기로, 곧 장기 침체의 시작이다. 국가부채의 급격한 증가세에 포퓰리즘은 기름을 끼얹을 것이다. 결국 이재명 후보의 포퓰리즘 정책이 현실화되면 희망 잃은 청년의 삶을 구하는 게 아니라 파괴할 것이다. 이런 추세는 장기 지속될 가능성도 있는데, 포퓰리즘은 마약과 같아서 포퓰리즘 정권을 많이 경험할수록 포퓰리스트를 지도자로 선출할 가능성이 커지기 때문이다. 이런 의미에서 2022년 대선에서 우리의 선택은 향후 수십 년간의 경제 성장을 결정짓게 될 수도 있다. 포퓰리즘의 역사적 후과를 진지하게 성찰하고, 신중한 판단을 내려야 할 것이다. ●