

코로나發 ‘민스키 모멘트’가 다가온다

(Minsky Moment)

전광우의 세계 경제 읽기



세계경제연구원 이사장
前 금융위원장

20세기 경제학계 거장인 슈페터의 제자 하이먼 민스키 이름을 딴 ‘민스키 모멘트’는 누적된 부채가 임계점을 지나면서 자산 가치 붕괴와 경제 위기로 분출하는 순간을 일컫는다. 글로벌 금융 위기 이후 주목받은 그의 이론은 금융 투자에서 국가 재정, 국내외 정치 이슈까지 폭넓게 적용된다. 하버드대 케네디스쿨 리처드 로즈크랜스 교수가 집필한 ‘다음번 세계대전(The Next Great War)’에서 지적했듯 미·중 갈등과 불신이 쌓여 변곡점에 도달할 때 세계대전으로 번질 수 있다는 분석도 맥을 같이한다. 최근 블룸버그통신은 코로나 여파로 닥쳐올 ‘부채 쓰나미’에 대비하란 메시지를 보냈다. 당면한 위기 극복 과정에서 올해 전 세계 20조달러에 달하는 재정 통화 유동성 확대가 초래할 후유증에 대한 경고다.

과잉 유동성으로 자산 가격 급등

역대 최약 수준의 지난 2분기 역성장 이후 3분기 반등 여부와 강도에 관심이 쏠리고 있다. 최근 미·중·독 등 주요국 제조업 경기를 가늠하는 구매관리자지수(PMI)가 회복세로 돌아서고 미국 고용지표도 예상보다 호조를 보이는 등 일부 경



· 민스키 모멘트(Minsky Moment)

미국 경제학자 하이먼 민스키가 주장한 개념. 과도한 부채로 이룬 경기 호황이 끝나고 채무자 부채상환능력을 비롯한 잠복한 위험요인이 악화하면 건전한 자산까지 팔기 시작하면서 자산 가치가 폭락하고 금융 위기로 이어진다는 내용이다.

덜 낸 실패한 국가(아르헨티나·베네수엘라 등)다. 현 정부의 반시장·반기업 정책 기조는 후자의 전철을 밟지 않을까 우려를 키운다. 정부가 구상하는 부동산 감독기구 신설이나 민간 주택의 가격과 임대료 통제는 베네수엘라 독재자 차베스 정책을 빼닮았다고 지적한 일이다.

바른 정책이란 다양한 경제 주체의 연쇄 반응을 고려한 고차원 연립방정식 풀듯해야 하는데 단세포적 일차함수로 접근하다 보니 연이은 땀질 처방이 뒤따르기 마련이다. 부동산 대책의 반복적 실패가 극명하게 보여주는 반시장적 실험은 위험한 아마추어리즘이다. 프로와 아마추어의 차이는 몇 수를 내다보느냐에 달렸다. 정부와 정치권에 대한 국민적 불신과 불만이 누적되면 일순간 또 다른 형태의 민스키 모멘트로 분출될지 알 수 없다.

악화일로의 미·중 갈등은 자유민주주의 시장경제 진영과 공산 독재 사회주의 체제와의 패권 대결로 치달는 모양새다. ‘선택의 순간’이 다가오는데 ‘편 가르기’로 역주행하다가 가는 국익을 잃고 샌드위치 신세로 전락할 수 있다. 문재인 대통령의 롤모델인 프랭클린 루스벨트 대통령의 최대 업적은 뉴딜정책을 통한 대공황 탈출보다 2차 대전을 연합군 승리로 이끌어 자유민주주의를 수호한 일이었다.

제지표 개선 조짐은 회복 기대감을 높인다. 반면 확진자 2000만명을 넘어 코로나 재확산 추세는 백신 개발 기대에도 불구하고 3분기 반등 폭을 제한할 것으로 보인다. 본격적 V형 회복은 쉽지 않다.

극심한 실물 경기 불황 속에서 과도하게 풀린 유동성으로 안전자산(국채·금 등)과 위험자산(주식·부동산·가상화폐 등)의 동시다발적 급등 현상이 나타나고 있다. 미 국채 금리가 최장 기간 하락해 실질금리가 마이너스로 떨어지면서 금 가격이 온스당 2000달러를 넘어 역대 최고치를 기록했다. 가상 화폐 비트코인 가격도 올해 3월 말 5000달러에서 지난주 1만 1000달러로 뛰었다.

고삐 풀린 주가는 고공행진 중이다. 주식 투자 열풍에 대한 경고음은 몇 가지 지표에 기인한다. 첫째, 지난주 글로벌 증시 시총은 87조8300억달러. 전 세계 GDP 합

누적 부채 임계점을 지나면 자산 가치 붕괴하고 경제 위기 분출 코로나 이후 景氣 부진한데 유동성은 넘쳐... ‘부채 쓰나미’ 경고 베네수엘라 닮은 文정부... 불신·불만 누적되면 大폭풍 올 수도

계치인 87조7500억달러를 넘어서 주가 조정 가능성이 큰 변곡점에 달했다는 평가다. 3월 하순 대비 지난주 MSCI(모건스탠리 캐피털) 글로벌 지수는 47% 올랐고 한국 코스피는 근 70%, 코스닥은 100% 폭등해 가장 높은 상승률을 기록했다. 둘째, ‘비이성적 과열’이란 저서로 널리 알려진 노벨 경제학상 수상자 로버트 실러가 개발한 ‘주가수익비율(CAPE)’은 지난주 2000년 닷컴버블 이후 최고치로 올랐다. 셋째, 중국 등 해외 추세와 더불어 국내 증시에서도 빛내며 투자하는 ‘빚투’ 급증으로 신용 거래 용자 잔액이 지난 3월 말 6조원 남짓에서 이달 들어 15조원을 넘어 사상 최대

치를 경신, 거품 위험을 높이고 있다. 외환시장에서는 최근 미 달러 약세와 달러 패권의 미래가 관심사다. 3월 고점 대비 10% 하락했고 7월 중 4% 떨어져 지난 10년간 최대 월간 하락률을 기록한 달러의 약세는 재정 확대와 양적 완화에 따른 과도한 달러 공급과 11월 대선을 앞둔 정치적 불확실성 때문이다. 다만 글로벌 금융 위기 이후 지난 10여년간 미 달러는 전반적인 강세 기조를 유지해 왔고 달러의 기축통화 역할을 대체할 다른 통화의 출현 가능성은 매우 희박하다. 영국 이코노미스트에 따르면 중국은 과중한 국가 부채, 불투명하고 폐쇄적인 금

용 시스템, 국제 규범과 거리 먼 정치·경제 체제로 국제금융시장과 투자자 신뢰를 얻기 어렵다. 지난 1분기 세계 외환 보유액의 통화비율은 달러 62%, 유로 20%, 엔화 5.7%, 위안화는 2%에 머물고 있고, 국제 결제 통화 비율도 달러 40%대, 유로 30%대, 파운드·엔화에 이어 위안화는 2% 미만 수준으로 달러 중심의 기축통화가 금세기에 바뀔 가능성은 거의 없다. 역사상 기축통화 변경은 1세기 전 영국 파운드하에서 미국 달러로 바뀐 것이 유일하다.

체제 경쟁 국면에서 현명한 선택 해야

현대 경제사에는 국운이 바뀐 두 종류 나라가 있다. ‘사회주의 열차’에 자본주의를 태워 개혁·개방으로 빈곤 극복에 성공한 국가(중국·베트남 등)와 ‘자본주의 열차’에 사회주의를 태워 나라 경제를 거