

# UNINOMIC REVIEW

제6권 1호

## 국제환경 변화와 한국의 생존전략

지금은 경기둔화와 통화긴축의 시대, 거시건전성을 생각한다	지인엽
국내 주택시장의 현상, 전망과 한국의 미래	조갑제
미국의 대중 반도체 규제의 전개와 한국 반도체산업에 대한 시사점	김혁중
인플레이션과 고금리 그리고 한국경제	이정환
세계화의 시선에서 -국가경제 사이의 유동성 및 환율 변동-	최명식
한국의 방위산업과 방산수출	김종열



세 종 연 구 원

# UNINOMIC REVIEW

Vol.6 No.1

---



세 종 연 구 원

# UNINOMIC REVIEW

Vol.6 No.1

---

## 목 차

지금은 경기둔화와 통화긴축의 시대, 거시건전성을 생각한다 | 지인엽

국내 주택시장의 현상, 전망과 한국의 미래 | 조갑제

미국의 대중 반도체 규제의 전개와 한국 반도체산업에 대한 시사점 | 김혁중

인플레이션과 고금리 그리고 한국경제 | 이정환

세계화의 시선에서 -국가경제 사이의 유동성 및 환율변동- | 최명식

한국의 방위산업과 방산수출 | 김종열

---

## 지금은 경기둔화와 통화긴축의 시대, 거시건전성을 생각한다.

---

지인엽\*

### 1. 들어가며

지금 세계 경제는 수축국면을 지나고 있다. 경기수축의 원인으로 원자재가 상승, 러시아-우크라이나 분쟁으로 인한 유가 상승, 공급망 훼손, 글로벌 인플레이션 격화로 인한 통화 긴축 등이 작동하고 있는 것으로 추정된다. 미국 소비자물가 상승률이 2022년 10월 연 7.7%를 기록해 8개월 만에 8% 아래로 떨어졌지만, 물가상승이 추세적으로 완화된 것인지 불확실하고 추세적으로 완화된다고 하더라도 임금이 물가를 따라가지 못한 채 물가가 높은 수준에서 고착화될 수 있다는 우려도 식지 않고 있다. 이 때문에, 미국의 중앙은행인 연방준비제도(Federal Reserve System; 이하 ‘연준’)도 금리 인상에 대한 단호한 의지를 거두어들이지 않고 있다. 우리나라의 2023년 소비자물가는 3.2%의 높은 수준으로 전망되어 통화 긴축이 유지될 것으로 보인다. (참조: KDI 경제전망 39권 제2호) 게다가, 통화 긴축으로 인한 금리 상승 기조에 국제정치적 불안정과 공급망 훼손이 가중되어 수요·공급 측면 모두를 압박하고 있다. 급격한 금리 상승으로 우리 경제에서 수요의 한 축을 담당하는 가계와 기업의 소비와 투자가 위축되고, 유가 상승과 공급망 훼손으로 생산비용이 급증하여 공급도 타격을 받고 있다.

그러나 직면한 위기 상황은 국가마다 조금씩 다르다. 선진국일수록 유리하고 신흥국일수록 불리하다. 예를 들어, 달러라는 기축통화를 보유한 미국은 경제 상황에 대해 상대적으로 강력한 통제력을 행사할 수 있다. 실제로 연준은 2008년 국제금융위기와 2020년 코로나 경기침체에 유동성 확장으로 대응하였다. 유럽도 유럽 연합의 경제 통화 동맹(European Economic and Monetary Union)을 통해 이 두 위기에 조직적

---

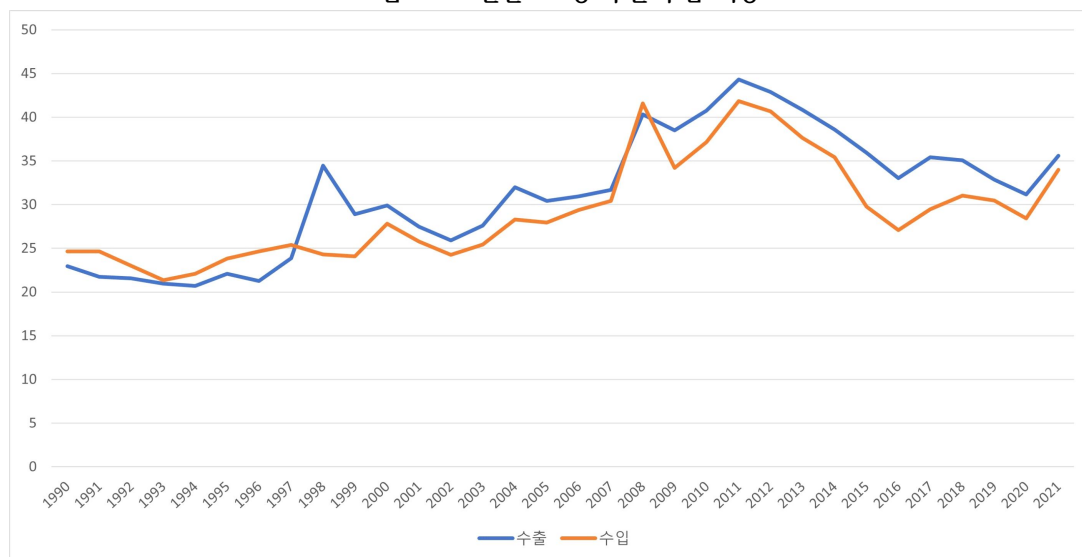
\* 現 동국대학교 경제학과 교수

University of New South Wales 경제학 박사, 변호사(호주)

으로 대응할 수 있었다. 역시 유로가 세계 3대 통화에 포함될 정도로 유럽 연합이 통화 권력을 가지고 있으므로 가능한 일이다. 반면, 우리나라를 비롯한 신흥국의 통화는 미 달러나 유로처럼 높은 공신력을 갖고 있지 않아 글로벌 유동성에 큰 영향을 줄 수 없고 글로벌 유동성의 영향을 받기만 할 뿐이다.

그뿐만 아니라, 우리나라는 전형적인 수출경제이기 때문에 대외부문까지 고려해야 하는 우리 입장에서 셈법은 더 복잡해진다. 우리나라의 GDP가 약 2,000조에 가까운 데, 그중 수출이 700~800조에 달해 약 30~40%의 비중을 차지한다. 80년대까지 고도 성장을 달성했던 우리 경제는 아직 제조업 중심의 경제에서 서비스업 위주의 선진국형 경제로 탈바꿈하지 못했다. 여전히 실물 부문이 자동차, 조선, 화학 등 수출제조업 중심으로 작동하고 있다. 상황이 이렇다 보니 우리 경제가 부정적인 외부 충격에 취약한 약점을 극복하지 못하고 있다.

<그림 1-1> 실질GDP중 수출·수입 비중



자료: 통계청

이러한 가운데 우리 경제 전망은 비관적이다. 우리 성장률은 2022년 2.6%에서 2023년 1.7%로 둔화될 것으로 보인다. (참조: 금융연구원 금주의 논단 31권 23호) 대외부문 전망도 주요국이 금리인상으로 인플레이션에 대응해 글로벌 경기가 둔화하고 있다. 코로나 감염 완화로 민간소비가 일부 회복되겠지만 글로벌 수요 약화로 우리 수출은 1.6% 증가로 부진할 것으로 예상된다. (참조: KDI 경제전망 39권 제2호) 가계부채도 위기의 뇌관으로 잠재하고 있다. 2021년 3월 기준으로 가계부채비율(명목GDP 대비 가계부채 비율)은 104.9%로 소득 상위 30개 주요국 평균을 크게 상회하고 있

다.

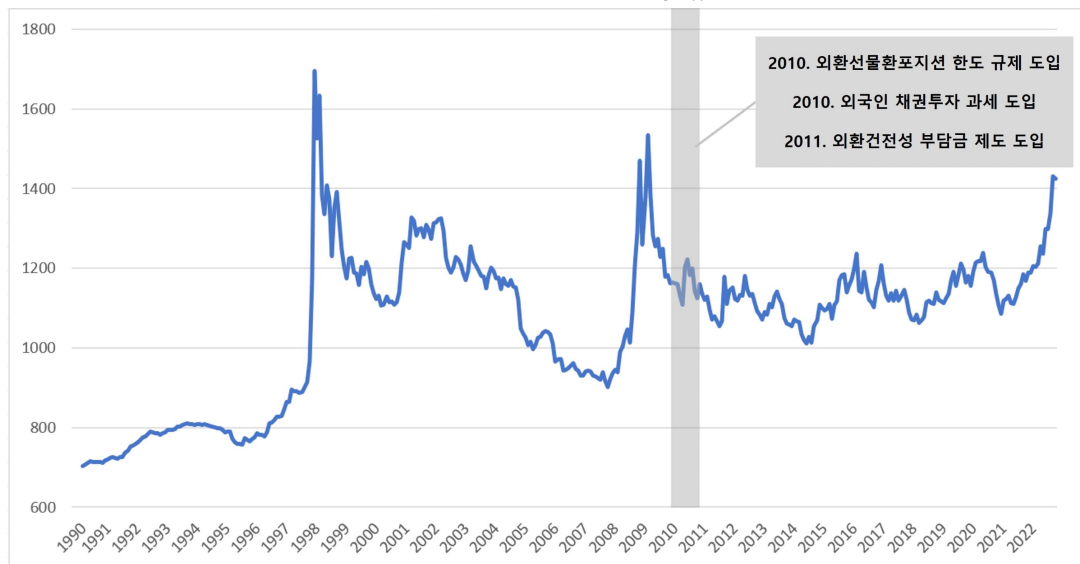
상술한 대내외적 경기둔화양상 속에 대외 충격에 예민한 우리 경제의 특징을 생각할 때, 거시건전성 정책은 어느 때 보다 중요해졌다. 실물에 대한 전망이 비관적인데다가 통화 긴축이 완화되지 않을 것 같으니 금융경색으로 인한 위기가 일어나지 않도록 주의해야 한다는 뜻이다. 금융경색이라고 하면 보통 금융기관의 연계성 때문에 발생하는 시스템리스크(system risk)를 떠올리게 되는데, 통상적으로 시스템리스크는 개별 금융기관의 손실이 다른 금융기관의 손실로 전이되어 실물경제에 충격을 미칠 수 있는 위험으로 이해된다. 시스템리스크 관리는 특히 국제금융위기 이후 전세계적으로 강화되었다. 그도 그럴만한 것이, 2008년을 뒤돌아보면 글로벌 은행업계 1위를 다투던 리먼 브라더스와 베어스턴스가 파산할 정도로 국제금융위기는 위력적이었다. 자본 적정성이 높은 은행들도 유동성 위기를 벗어나지 못했고, 유동성 위기는 금융시장 전체로 퍼져나갔다. 금융기관들의 손실은 약 4.05조 달러에 달했다. 주요 은행 및 투자은행들의 총 상각규모는 약 1조 3,000억 달러로 추산된다.

사실, 우리나라 같은 신흥국은 선진국 금융기관과 연계성이 높지 않았기 때문에 신흥국에게 미친 국제금융위기의 직접적 영향은 제한적이었다. 문제는 외화자금시장의 안정성이었다. 국제금융시장에 자금경색이 오면서 신흥국 자본유입에 갑작스러운 중단이 발생했다. 기축통화인 미 달러와 달리 신흥국 통화는 주요 거래 통화가 아니므로, 미 달러를 확보하여 거래할 수밖에 없는 신흥국 경제에게 외화 자금흐름은 매우 중요한 역할을 한다. 외화 자금이 중단되면 대외 의존도가 높은 우리나라의 실물 부문은 큰 타격을 입는다. 갑자기 기업들이 단기 자금난에 빠져 흑자도산을 하거나 예금이 빠져나가 은행이 부실해지면 예금자들이 피해를 입을 수 있다.

우리나라는 2008년 급격한 자본유출과 단기채무 상환 요구로 혼란을 겪었다. 글로벌 은행들이 디레버리징(de-leveraging; 차입축소)을 위해 국내 투자 증권을 매도했고, 2008년 10월부터 2009년 3월까지 국내은행과 외은지점은 각각 271억 달러와 285억 달러 규모의 단기대외채무를 상환해야 했다. 단기대외채무의 상황이 급증하면 외화자금이 유출되고 이는 환율 증가로 이어진다. 당시 환율은 1,100원대에서 1,400원대로 급상승하였으며, 이와 맞물려 코스피 지수는 1,400p대에서 1,100p대로 급락했다. 이런 경험에 대한 반성으로 많은 국가들이 거시건전성 정책 수단을 도입하게 되었다. 우리나라도 2010년부터 대외부분 거시건전성 정책 세 가지(외환선물환포지션 한도 규제, 외환건전성부담금 부과, 외국인 채권투자 과세)를 도입하였다. 우리나라의

거시건전성 정책은 지난 10여 년간 비교적 성공적으로 운용되었다고 평가받고 있음에도 불구하고, 경기둔화와 더불어 지속적인 통화긴축이 불가피해져 금융 불안에 대한 우려가 제기되고 있다. 따라서 필자는 이 기고문을 통해 거시건전성 정책을 소개하고 그 중요성에 대해 고민해보고자 한다.

<그림 2-1> 원/달러 환율과 거시건전성 규제 도입 시점



자료: 한국은행

## 2. 거시건전성 정책이란 무엇인가?

1장에서 소개하였듯이, 채무의 연쇄 부실화와 이에 따른 금융기관의 연쇄 도산이 2008년 국제금융위기의 특징이었고 이로 인해 금융안정의 중요성이 부각되었다. 이 같은 국제금융위기의 양상은 통화정책이나 개별 금융기관을 대상으로 하는 미시건전성 정책만으로는 대응의 효과가 떨어진다는 것을 보여주었다. 많은 국가들이 이 경험을 기초로 거시건전성 정책 수단을 도입하게 되었다. 가장 중요한 정책 사례는 바젤 협약에 따라 마련된 바젤Ⅲ 협약이다. 2010년 G20국가들은 바젤감독위원회에 금융기관의 자본 및 유동성에 대한 규제 프레임워크를 수립하도록 지시하였다.

바젤Ⅲ의 주요 내용은 1) 경기대응완충자본 및 자본보전완충자본, 2) 레버리지 비율, 3) 유동성 규제비율 도입 등이다. 간단하게 말하자면, 이 세 가지 규제들은 금융기관이 만약에 있을 자금유출사태에 대비해 충당금을 예비하고 단기차입금 관리에 대한 구체적인 기준을 만들어 지키도록 강제하는 조치다. 그런데, 외환시장까지 관리해야 하는 신흥국과 일부 선진국은 외화자금시장에 대한 추가적인 규제를 만들었다. 이

를 ‘거시건전성 정책’이라고 부른다.

우리나라의 대표적인 거시건전성 정책은 바젤Ⅲ의 유동성 규제비율을 외화자금에 적용한 외화유동성 규제비율(Liquidity Coverage Ratio, 이하 ‘LCR’)과 외환선물환포지션 한도 규제다. 외화LCR은 다음과 같이 계산한다.

$$\text{외화LCR} = \frac{\text{고유동성 외화자산}}{\text{향후 30일간 외화순현금 유출액}} \times 100$$

이 규제에 의하면 금융기관은 30일간 빠져 나갈 외화액에 대비하여 유동성이 높은 자산을 일정 수준 이상 보유하고 있어야 한다. 금융기관이 지켜야할 월 평균 규제비율은 2015년 40%에서 시작하여 2022년 현재 80%까지 상승하여 규제가 강화되었다. 외화LCR은 스웨덴, 아이슬란드, 터키, 노르웨이, 러시아가 운용해왔고 우리는 2015년에 도입하여 점차 강화해오고 있다.

<표 2-1> 외환선물환포지션 한도 규제와 유동성LCR 규제 도입국가

외환포지션 한도 규제	유동성커버리지비율 규제
터키(2006년)	스웨덴(2013년)
브라질(2007년)	아이슬란드(2013년)
콜롬비아(2007년)	터키(2015년)
아이슬란드	노르웨이(2015년)
한국(2010년)	러시아(2016년)
페루(2012년)	한국(2016년)
러시아(2017년)	-

자료: 안성배 외.(2021). 대외부문 거시건전성 정책 10 년의 성과와 개선방안.

외환선물환포지션 한도 규제는 우리나라와 더불어 터키, 브라질, 콜롬비아, 아이슬란드, 페루, 러시아가 도입하였다.

<표 2-2> 외화LCR 규제

	모니터링 (2015.1)	1차 조정 (2017.11)	2차 조정 (2018.1)	3차 조정 (2019.1)
국내은행	40%	60%	70%	80%
특수은행	30%	40%	60%	80%

이 규제는 금융기관이 취하는

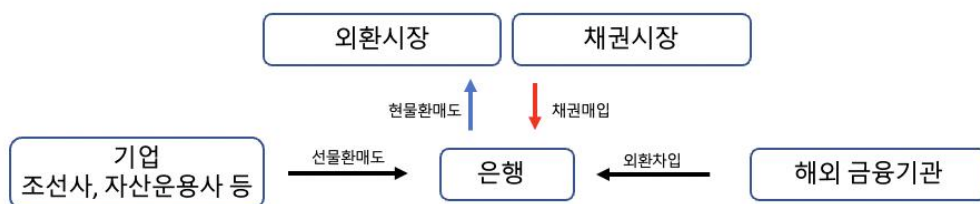
자료: 한국은행

외환선물환포지션에 한도를 적용하는 정책이다. 외환선물환포지션은 다음과 같은 맥락에서 설명된다. 조선사 같은 수출기업이나 대규모 외환거래가 필요한 자산운용사는 환위험을 줄이기 위해 시중 은행에 선물환을 매도한다. 수출기업이나 자산운용사는 환율하락으로 미래에 수취할 외화대금의 가치가 떨어질 것에 대비하여 은행에 선물(미래의 일정기간 내에 일정금액, 일정종류의 외환을 일정 환율로 매매할 것을 약속하는 거래\*)계약으로 외화를 매도한다.

\* 기획재정부 시사경제용어사전

은행은 선물환을 매수했으므로 환율이 하락하면 손해를 입게 된다. 이 위험을 제거하기 위해 은행은 현물환을 현재 환율로 미리 매도한다. 문제는 여기서 발생한다. 우리나라가 외화를 발견할 수 없기 때문에, 시중은행은 외화를 외국은행 지점(외은지점)을 통해 구해야한다. 시중은행은 외화 현물을 매도하기 위해 외은지점과 한화를 외화로 교환하는 방식을 취한다. 외화 현물을 매도한 대가로 받은 원화는 채권시장에 투자한다. 중요한 점은 외은지점이 외화를 해외본점에서 차입하여 외화차입이 발생한다는 것이다. 이 과정은 <그림 2-2>에 표시되어있다.

<그림 2-2> 선물환 거래의 파급 경로



자료: 한국은행(2015).

결국, 수출기업이 위험 제거를 위해 실행한 선물환 거래는 우리 시중은행의 외은지점을 통한 외화차입으로 이어져 단기간에 과도한 규모로 발생하면 외환시장에 변동성을 가져올 수 있다. 환율이 급격하게 오르면 외화차입 상환부담도 가중되고 금융기관들의 자산이 연결되어 있기 때문에 자칫하면 금융시장 전체를 위험에 빠뜨리는 원인으로 작동할 수 있다.

선물환포지션은 아래와 같이 시중은행의 선물외화자산과 부채의 차액이다. 선물환포지션 한도 규제는 전 월말 자기자본금 중 선물환포지션이 일정 수준을 넘지 못하도록 한도를 정해놓는 정책이다. 한도를 인하할수록 시중은행이 차입할 수 있는 외화액은 줄어든다. 2022년 현재 규제 한도는 50%다.

$$\text{선물환포지션} = \text{선물외화자산잔액} - \text{선물외화부채잔액}$$

<표 2-3> 선물환포지션 규제한도 추이

	제도도입 (2010.10)	1차 조정 (2010.10)	2차 조정 (2013.1)	3차 조정 (2016.7)	4차조정 (2020.3)
국내은행	50%	40%	30%	40%	50%
외은지점	250%	200%	150%	200%	250%

자료: 한국은행

이외에 금융기관의 비예금 외화부채에 부과되는 외환건전성부담금과 외국인의 단기 자금 유입을 제어하기 위한 외국인 채권투자 과세가 거시건전성 정책에 포함된다. 외환건전성부담금은 금융기관의 과도한 외화차입 관리와 외채구조의 장기화를 위해 2011년에 도입되었는 금융기관의 비예금 외화부채에 부과된다. 이 규제는 은행의 비예금 외화부채에 부과금을 매겨 외화차입의 비용을 상승시킴으로써 과다한 외화차입을 억제하기 위해 도입되었다. 외국인 채권투자 과세는 우리 채권을 사는 외국인 투자자의 이자소득과 양도소득에 징수하는 조세다. 급격한 자본유입으로 인한 변동성을 예방하기 위한 규제이지만 2022년 10월부터 면제하기로 하였다.

### 3. 거시건전성 정책에 대한 평가

우리 거시건전성 정책에 대한 평가는 국제정책기관의 평가와 경제학자들이 분석한 정책실효성에 대한 평가로 나눌 수 있다. IMF(International Monetary Fund)와 OECD(Organisation for Economic Co-operation and Development)는 대부분의 국가에서 보편적으로 운용되는 유동성 규제비율을 외화에 적용한 외화 유동성 규제비율에 대해서는 큰 이의를 제기하지 않는 편이다. 반면, 선물환포지션 한도 규제는 거주자와 비거주자 간 외화거래를 제한하는 효과가 있다고 주장하며 정기적으로 우리 정책을 심사하고 판단을 유보하고 있다. 우리 정부는 국제정책기관에게 외환 변동성에 예민한 우리 경제의 특성을 설명하며 규제의 필요성을 역설하고 있다.

우리 거시건전성 정책에 대한 학술적 평가는 주로 경제학자들의 실증 연구이다. Bruno and Shin(2014)는 한국의 거시건전성 정책의 도입으로 은행 자본유입의 민감도가 구조적으로 낮아졌음을 밝혀냈다. 규제도입으로 자본유입의 민감도가 낮아서 유동성 유입의 안정성이 확보되고, 급격한 버블 형성을 방지할 수 있었던 것이다. Yun(2022)은 선물환포지션한도 규제 도입 이후 국내 외은지점의 본점으로부터의 대외차입금 만기구조가 개선되었다고 주장했고, 선물환포지션한도는 외은지점의 본점발 차입금 중 장기 차입금의 비중이 늘어 만기구조가 개선되었음을 확인했다. 규제도입으로 장기차입금의 비중이 늘어 위기시 대외자본이 급격하게 유출되는 현상을 방지할 수 있게 된 것이다. Ahn(2022)은 앞선 두 연구와 달리 외은지점 대외차입금의 만기구조 개선은 외환건전성 부담금 제도에 기인한다고 주장했다. 이와 같이 실증연구들은 대체로 거시건전성규제가 효과적이었다고 판단하는 것으로 보인다.

#### 4. 결론

거시건전성 정책의 중요성에도 불구하고, 경제학자들 사이에는 금융안정이 통화정책의 목표로 간주되어야 하는지에 대한 논쟁이 있다. 예를 들면, 지금처럼 한국은행이 급격한 인플레이션에 대응하여 금리를 조정할 때, 환율 안정을 위해 미국의 금리인상까지 고려하여 물가안정을 도모하는 기조에서 벗어날 수 있는지에 대한 논쟁이다. 이는 현재 우리 상황에 정확하게 부합하므로 매우 시의적인 논쟁이다.

다수의 저명한 경제학자들은 이 논쟁에 대해 찬반으로 나누어진다. 통화정책 수립에 금융안정을 고려할 수 있다고 주장하는 ‘찬성파’ 경제학자들은 국내 소비자 물가지수에 수입상품의 가격도 포함되어 있으므로 중앙은행의 금리 결정에 외환시장 안정성을 포함할 수 있다고 주장한다. 이 견해에 의하면, 금융취약성이 높은 신흥국이 환율에 연동된 금리정책을 도입하여 얻을 수 있는 정책적 이익이 있다고 볼 수 있다.

‘반대파’ 경제학자들은 중앙은행이 특정한 물가수준을 목표로 금리를 조정하는 과정에 이미 환율 변동이 반영되어 있다고 주장한다. 그리고, 환율 변동은 대개 일시적이므로 미래 물가에 미치는 영향이 작다고 반박한다. 금리가 환율에 지나치게 반응할 필요가 없다는 뜻이다. 실증적으로도 우리나라 같은 소규모 개방경제에는 인플레이션 예측에 기반한 정책지침이 적합하고, 추가적인 환율 관리 정책은 변동성에 큰 영향을 주지 않는 것으로 나타나기도 했다.

요즘처럼 경기둔화에 중앙은행이 통화긴축으로 대응하고 있는 역설적 정책이 실행되고 있는 때에 이 논쟁은 격화될 수도 있다. 그만큼 중앙은행이 맞이한 상황은 어렵다. 찬성파가 맞다면 경기둔화와 인플레이션에 외환시장 안정이라는 또 하나 속제가 추가되어 금리인상 압력이 더 커지게 된다.

어느 쪽이 맞건 한 가지는 분명하다. 난해하고 기술적인 경제학적 근거에 앞서 외화자금시장 안정성은 수출 주도형인 우리 경제의 엄연한 현실이다. 최소한 단기적으로는 적극적으로 대응하여 얻는 이득이 소극적으로 대응하여 치러야하는 대가보다 클 것으로 생각된다. 그런 차원에서 거시건전성에 대한 고민이 필요해 보인다.

#### 참고문헌

안성배, 강태수, 김경훈, & 강은정.(2020) 대외부문 거시건전성 정책 10년의 성과와 개선방안. KIEP 대외경제정책연구원 연구보고서, 20-18.

한국은행(2015). 한국의 거시건전성정책

Ahn, J., Kim, Y., & Lim, H. (2022). For Whom the Levy Tolls: The Case of a

Macroprudential Stability Levy in South Korea. IMF Economic Review, 1-40.

Bruno, V., & Shin, H. S. (2014). Assessing macroprudential policies: case of South Korea. The Scandinavian Journal of Economics, 116(1), 128-157.

Yun, Y. (2022). Cross-border bank flows through foreign branches and the effect of a macroprudential policy. Pacific Economic Review, 27(2)

Abstract

## **The Korean Macro-Prudential Policy in the Age of Economic Slow Down and Monetary Contraction.**

Inyeob Ji

Macro-prudential policy of emerging economies has attracted much attention since the Global Financial Crisis. Having suffered sudden capital outflows during the crisis, emerging economies adopted regulations to improve the maturity management of financial institutions and curb short term capital outflows. This article provides an overview of the Korean macro-prudential policy by discussing the foreign currency liquidity coverage ratio and foreign currency futures position cap. In the recent months, the Korean economy arguably successfully withstood an abrupt devaluation of the Korean Won against the US Dollar, which may suggest that the macro-prudential policy may have helped maintain the stability of the Korean financial market.

---

# 국내 주택시장의 현상, 전망과 한국경제의 미래

---

조갑제\*

## 1. 주택시장의 중요성

주택시장의 움직임과 주택가격 변동은 어느 나라에서나 개인의 재산증식 측면 뿐만 아니라 경제정책면에서도 중요성이 높다. 특히 우리나라에서는 주택의 가치와 주택관련 가계부채가 국민경제에서 차지하는 비중이 상대적으로 크므로 주택시장은 한국경제의 미래와 직결되어있다. 그러므로 면밀한 연구와 장기적인 플랜에 입각한 경제정책이 추진되어야 하나 정치적인 접근으로 점철된 한국의 주택정책은 빈번하게 실패를 반복해왔다. 주택시장이 건전하고 안정적인 성장을 이루고 한국경제의 건실한 발전에 기여하는 방향으로 주택정책의 대전환이 이루어져야 한다. 그렇지 못할 경우 한국의 주택시장은 급기야 백악이 무효인 상황에 직면할 수 있으며 한국경제의 성장을 크게 지체시키는 요인으로 작용할 수 있다.

주택시장은 거시경제정책면에서 중요하게 고려되어야 한다. 주택시장의 불안정은 경제에 큰 충격을 주고 금융위기를 초래하기도 하기 때문이다. 1990년대초 미국경제를 바짝 추격하던 일본은 부동산시장의 붕괴와 함께 장기적인 금융위기 및 경제위기를 겪은 후 아직도 활력을 회복하지 못하고 있다. 1998년-1999년 한국경제도 강타했던 아시아 금융위기의 발생은 태국의 부동산시장 붕괴로부터 시작되어 여러 동아시아 국가로 전염되었다. 2008년-2009년 글로벌 금융위기를 가져왔던 미국의 서브프라임 금융위기도 미국 주택시장의 붐-버스트(boom-bust)와 거품붕괴에 근본적인 원인이 있다. 주택시장의 버블붕괴로 인한 금융위기는 주식시장의 버블붕괴에 따른 위기에 비해 더 회복속도가 느리고 비용이 큰 것으로 평가된다(Reinhart & Rogoff 2009). 이러한 일련의 금융위기로부터의 교훈은 주택시장이 버블에 이르게되면 체계적인 정

---

\* 現 계명대학교 경제금융학과 교수

미국 Claremont Graduate University 경제학 박사

책이 뒷받침되지 않을 경우 버블붕괴와 금융위기를 초래할 가능성이 상당히 높다는 점이다.

주택시장은 통화신용정책면에서도 중요성이 높다. 2008년-2009년 글로벌 금융위기가 발생하기전까지 대부분의 선진국 중앙은행들의 통화정책은 명시적 혹은 묵시적 물가안정목표제(inflation targeting)를 채택하였다. 물가안정목표제는 중앙은행이 일정기간의 인플레이션 목표치를 제시하고 이를 달성하는 것을 중앙은행의 주된 성과로 간주하는 방식이다. 하지만 물가안정목표제의 허점은 주택가격의 변동이 인플레이션을 측정하는 물가지수에 반영되지 않는다는 점이다. 이로 인해 물가안정목표제에서는 주택가격이 고공행진을 하더라도 통화정책수단을 사전적으로 운용하기 어렵다. 물가지수에 반영되지 않는 미국의 주택가격은 2000년-2005년 기간에 2배이상 상승하였으나 물가지수에 반영되는 임대료는 같은 기간 약25% 상승하는 데 그쳤다. 그러므로 2008년-2009년 글로벌 금융위기를 겪은 후 주택시장은 주요국의 통화정책 체계에서 중요한 요소로 고려되고 있다.

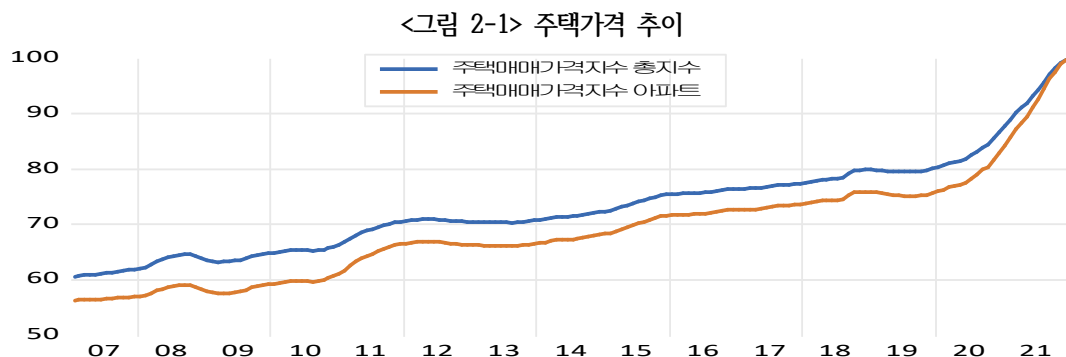
우리나라에서는 특히 가계부채의 비중이 크므로 금리와 주택가격간 연관성이 높은 모습을 보인다. 우리나라에서는 모기기대출중 변동금리 대출이 80%이상(2022년)으로 대부분을 차지하며 가계부채가 가처분소득 대비 206%(2021년)에 이르는 높은 수준이므로 주택가격은 금리에 민감하게 반응하는 모습을 나타낸다. 최근 금리상승에 대한 주택가격의 하락 움직임은 이러한 특성을 반영한다. 가계부채의 부담이 높은 상황에서는 주택가격이 상승하더라도 가계소비를 견인하는 '부의 효과(wealth effect)'를 나타내기 어렵다. 따라서 우리나라의 높은 가계부채 상황은 통화정책과 거시경제변수를 제약하는 부담으로 작용하고 있다.

주택시장이 불안정할 경우 가계부채를 더욱 증가시키게 된다. 주택가격 상승에 따른 기대수익률이 금융시장의 기대수익률(이자율)보다 클 것으로 기대가 형성될 경우 주택관련 가계부채는 증가하게 되고 생산적인 투자는 상대적으로 위축된다. 그러한 과정이 상당기간 지속되면 주택시장의 투기적 버블을 초래한다. 따라서 주택시장의 안정적 성장은 가계부채를 안정시키고 생산적인 투자를 견인하는 측면에서도 중요성이 있다. 본 고에서는 최근 한국 주택시장의 특징과 현상을 관찰하고 한국경제의 건실한 발전을 위한 관점에서 주택시장의 과제와 함의를 논하고자 한다.

## 2. 한국 주택시장의 특징과 현상

본 장에서는 주택시장의 주요 수요·공급요인을 위주로 한국 주택시장의 특징과 현

상을 살펴보고자 한다. 주택시장도 다른 시장과 마찬가지로 수요와 공급의 상호작용에 의해 거래량과 가격이 형성된다. 물론 수요와 공급은 정책요인에 의해서도 큰 영향을 받는다. 전형적인 주택시장 모형에서 주택의 수요는 소득수준, 주택이용에 따른 사용자 비용에 의해 좌우된다. 소득의 증가는 주택수요를 상승시키는 작용을 하며 사용자 비용의 상승은 주택수요를 감소시키는 작용을 한다. 주택사용자 비용의 경우, 주택사용에 대한 조세부담이나 이자율부담이 증가하면 사용자 비용이 증가할 것이며, 주택가격의 상승예상에 따른 기대차익 즉 기대 자본이득이 증가하는 경우 사용자 비용은 감소하게 된다. 주택시장에서 주택의 공급은 주택의 건설관련비용 및 주택공급의 거래비용에 의해 좌우된다. 주택의 공급은 신규주택의 공급뿐만 아니라 기존에 지어진 구축주택의 매물공급도 포함한다. 주택의 건설관련비용이 상승할 경우 신규주택의 공급은 감소할 것이다. 주택공급의 거래비용은 주택공급거래에 대한 조세부담이 중요한 요소이므로 거래세의 증가는 구축주택을 포함하는 주택공급을 위축시키는 작용을 한다.



자료: KB국민은행, 주: 2019.01=100

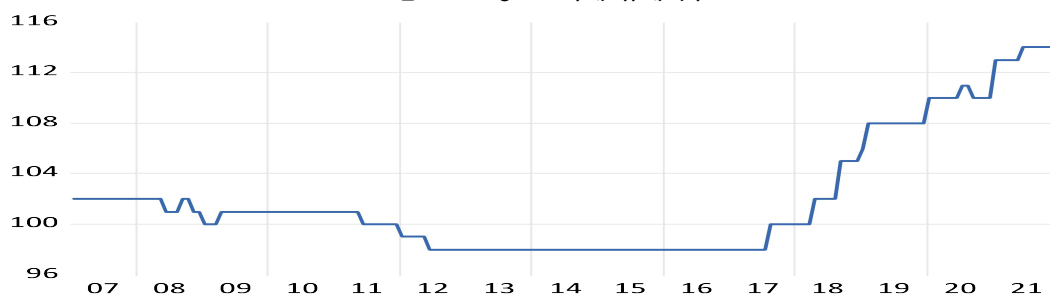
우선 최근 주택가격 추이를 살펴보자. 위의 <그림 1>에 나타난 바와 같이, 최근 15년간의 주택가격 추이를 보면 글로벌 금융위기 기간인 2009년과 유로권 재정위기 등으로 내수경제도 부진했던 2013년 기간에 주택가격이 각각 소폭(전년대비 -2%이내) 하락한 경우를 제외하고 꾸준한 증가율을 보였다. 가장 높은 주택가격 상승률을 보인 기간은 2007년과 2021년으로 아파트매매가격지수 기준 전년대비 각각 약10%, 약 17%의 높은 증가율을 보였다.

최근 가장 높은 주택가격 상승률을 보인 2007년과 2021년 시기의 공통적인 현상은 주택의 수급불균형 문제로 시장불안이 악화되자 정부가 주택공급 정책을 뒤늦게 발표하였다는 점이다. 대표적으로 2006년 11월 발표된 ‘11.15 부동산시장 안정화방안’은 공공택지내 주택의 조기공급 및 물량확대정책으로 8.9만호를 추가 공급하고 민간택지

내 주택공급물량을 확대한다는 것이 핵심내용이었다. 2021년의 경우 2021년 2월 4일 발표된 소위 ‘3080+ 대책’은 정부와 지자체, 한국토지주택공사(LH)와 서울주택도시공사(SH) 등 공공부문이 주도하여 서울 32만여호를 비롯 전국에 83만 6000호를 공급한다는 것이 내용의 골자이다. 이러한 때늦은 주택공급 정책은 주택시장의 수급불균형을 안정시키기에는 역부족이었다.

특히 2021년의 경우 그 이전의 몇 년전부터 빈번하게 발표된 양도소득세 관련규제가 누적되어 강력한 거래세 규제가 적용된 시기이다. <그림 2>에 나타난 바와 같이, 양

<그림 2-2> 양도소득세 규제지수\*

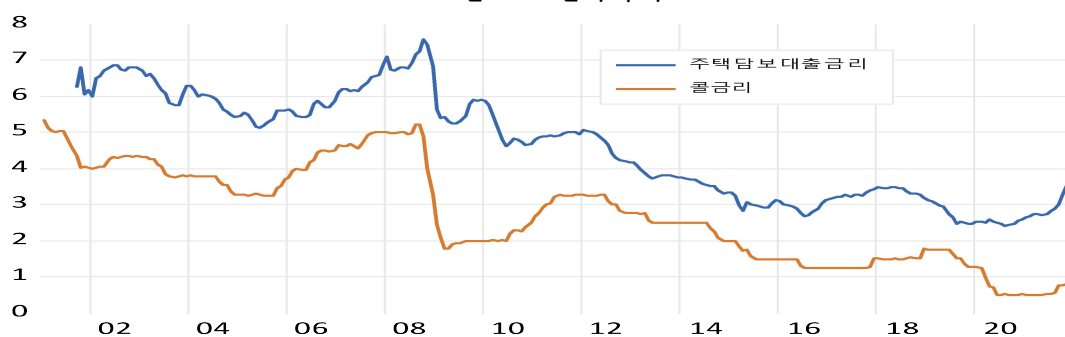


자료: 국세청 양도세관련 법령 정보 활용, 저자 작성

\* 2007년 1월의 기준시점에 규제지수 100으로 설정하고, 기준시점 대비 세부정책의 변화가 각각 강화되면 +1, 유지되면 0, 완화되면 -1의 값을 부여하여 지수를 작성함

도소득세에 영향을 미치는 세 가지 규제의 변화 즉, 다주택자 중과세율과 임대사업자 규제, 1세대 1주택자 비과세, 장기보유 특별공제율 규제를 반영하여 작성된 양도소득세 규제지수는 2021년에 가장 강력한 규제수준을 보여준다. 이러한 강력한 양도소득세 정책은 앞서 설명한 바와 같이 주택공급의 거래비용을 증가시켜 구축주택을 위주로 매물공급을 위축시키는 작용을 함으로써 주택가격을 급등시키는 요인으로 작용하였다.

<그림 2-3> 금리 추이



자료: 한국은행

금리도 앞서 설명한 바와 같이 주택수요에 중요한 요인으로 작용할 수 있다. 최근 주택가격이 급등했던 2007년과 2021년 시기의 금리 추이를 살펴보면, 위의 <그림 3>에 나타난 바와 같이, 2007년의 경우 그 이전의 몇 년 전과 비교하여 오히려 금리가 높은 시기였으므로 금리가 주택가격 급등의 주된 요인으로 보기는 어렵다. 하지만 2021년의 경우에는 2020년 코로나 팬데믹 이후 양적완화정책에 의해 기록적인 저금리가 형성된 시기였다. 그러므로 2021년의 경우 주택의 수급불균형문제와 아울러 저금리 효과로 인해 주택가격이 더욱 가파르게 상승했다고 파악된다.

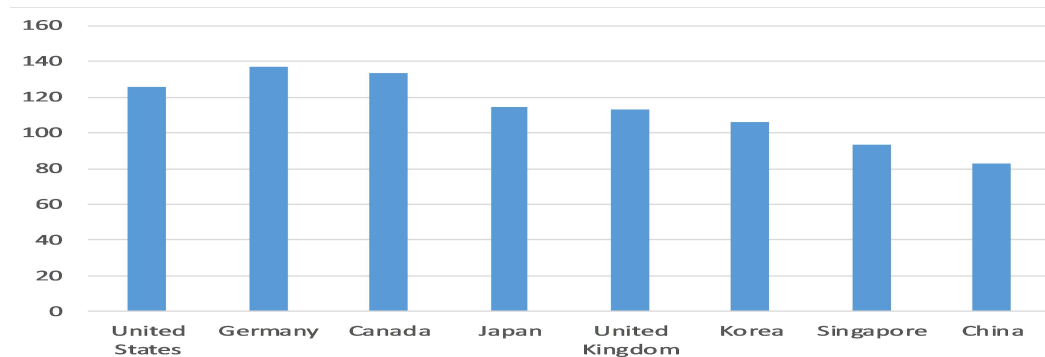
금리의 변화는 주택수요 뿐만아니라 주택공급의 주요 요인으로 작용한다. 주택의 건설관련비용은 크게 건설자재비, 인건비를 포함하는 건설공사비와 건설자금 조달비용을 포괄한다. 전술한 바와 같이 주택의 건설관련비용 상승시 비용부담으로 인해 착공물량이 감소하면서 시차를 두고 주택의 공급은 위축된다. 최근 건설공사비는 크게 상승하는 모습을 보였다. 통계청의 건설공사비지수를 기준으로 2021년에 전년대비 13.4%를 보였고 2022년에는 15%의 높은 증가율이 예상된다. 그리고 건설자금 조달비용은 특히 우리나라의 건설산업 구조에서 중요한 건설비용으로 작용하고 있다.

우리나라의 건설산업은 개발사업자인 시행사와 건설사인 시공사가 분리된 구조이며 자기자본 규모가 작은 시행사는 토지매입대금을 PF(프로젝트 파이낸싱)대출에 크게 의존하고 있다. PF대출은 건설프로젝트의 미래발생 현금흐름을 담보로 하는 불확실성을 안고 있으므로 상대적으로 신용도가 높은 건설사(시공사)의 지급보증이 요구되는 경우가 많다. 그러므로 PF대출은 건설사와도 긴밀히 연계되어있다. 2022년 상반기 현재 PF대출 잔액은 112조 원에 이르고 있으므로 금리의 상승 및 자금경색은 건설업계의 큰 부담으로 작용하고 있다. 이러한 자금경색이 크게 악화할 경우 단순히 주택공급의 위축에 그치는 것이 아니라 중소·중견 건설사가 도산하는 위기국면으로 전환할 가능성도 있다. 다만, 국토교통부 집계 미분양주택 규모는 2022년 9월 말 현재 4만여 가구 수준으로 2008년 금융위기 당시의 미분양주택 규모 16만여 가구 수준과는 상당한 차이가 있으므로 자금시장이 크게 악화하지 않도록 면밀하고 선제적인 금융안정정책이 요구된다.

소득수준의 변화도 주택시장에서 중요한 결정요인중 하나이다. 경기변동에 따른 소득의 흐름은 주택구입능력을 좌우하므로 주택가격은 소득변화의 영향을 받는다. 최근 주택가격이 하락한 시기인 2009년과 2013년 기간은 글로벌 금융위기 및 유로권 재정위기 등으로 인한 경기침체로 국민소득이 부진했던 시기였다. 그러므로 적정주택가치

의 근사치 혹은 주택구입부담능력(housing affordability)을 파악하는 데 소득 대비 주택가격 비율(PIR: price to income ratio)이 활용되고 있다. 주택가격 비율(PIR)은 연간 가구소득의 중위값(median) 대비 주택가격의 중위값의 비율로 일반적으로 나타낸다. 하지만 PIR비율은 주택구입 등을 위한 가계부채 상환비용을 감안하지 않고 있으며 소득과 주택의 분포를 고려하지 않으므로 적정주택가치의 근사치 혹은 주택구입 부담능력을 나타내는 데 한계가 있다. 최근 주택가격은 가파르게 상승한 반면 소득수준의 상승은 이에 크게 못미치고 있어 PIR비율이 빠르게 상승하는 현상이 전세계적으로 나타나고 있다. 아래의 <그림 4>에서 2021년말 기준, 최근 몇 년간 한국의 주택가격이 가파르게 상승했으나 PIR비율은 주요 국가와 비교하여 과도하게 높은 수준은 아님을 알 수 있다.

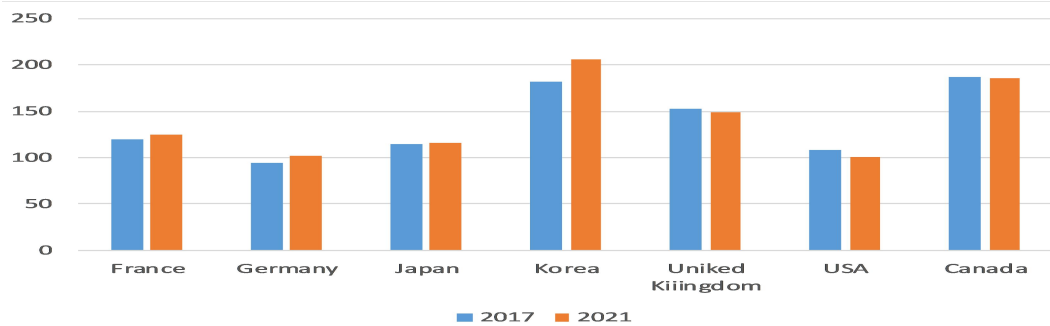
<그림 2-4> 주요국의 소득 대비 주택가격 비율(%)



자료: IMF, 주: 2015 = 100

PIR비율은 주택구입부담능력을 나타내는 데 한계가 있으므로 보다 실제적인 주택구입부담능력을 파악하기 위해서는 가계부채의 정도를 감안해야 한다. 아래의 <그림 5>에서 가계부채가 가처분소득에서 차지하는 비율을 주요국과 비교해보면, 최근 몇 년간 가계부채가 상대적으로 빠르게 증가했으며 그 정도도 2021년 말 기준 206%로 높은 수준을 보이고 있다. 따라서 가계부채상환 원리금 등의 비용으로 인해 실제적인

<그림 2-5> 주요국의 가계부채 비율 (%/가처분소득)

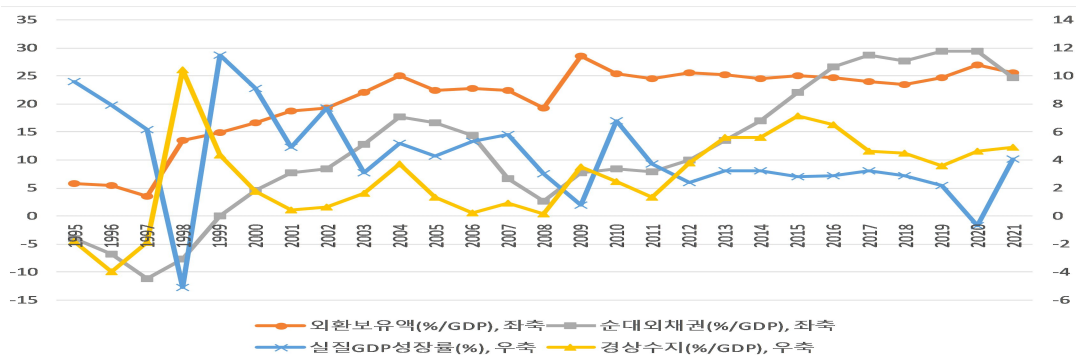


자료: OECD

주택구입부담 정도가 상당히 높아진 것을 알 수 있다. 이러한 가계부채는 주택시장이 불안정할 경우 더욱 증가하는 현상을 보였다. 최근 3년간(2018년-2021년) 우리나라의 주택가격(아파트 전국평균)이 30%이상의 높은 상승률을 보이는 가운데 주택자금대출도 저금리 국면과 맞물리면서 동기간에 50%이상의 가파른 상승률을 보였다.

국민소득과 주택가격의 급락을 초래했던 아시아금융위기와 글로벌금융위기 직전기간과 현재의 우리나라 펀드멘털(경제기초)지표를 비교함으로써 향후 경제위기로 인한 주택가격의 급락 가능성을 살펴볼 필요가 있다. <그림 6>에서 아시아금융위기와 글로

<그림 2-6> 주요 경제지표 추이



자료: 한국은행

벌금융위기 직전기간이었던 1997년 및 2007년과 비교해보면, 현재의 전반적인 펀드멘털상으로는 조만간 금융위기가 발생할 가능성이 높다고 보기 어렵다. 중요한 지표인 경상수지(%/GDP)를 살펴보면 1997년, 2007년에 각각 -1.9%, 0.9%를 보였으며 2021년에는 4.9%를 보이고 있다. 2022년도 1월-10월 기간의 경상수지 흑자규모가 250억 달러로 2021년 대비 상당히 축소되는 점을 감안하더라도 과거 금융위기 직전 수준으로 악화되었다고 보기는 어렵다. 대외적인 건전성을 나타내는 순대외채권 및 외환보유액의 경우에도 과거 두차례의 금융위기 직전기간과 비교해볼 때 상대적으로

양호한 것으로 파악된다. 그러나 현재의 전반적 펀더멘털이 건실한 상태는 아니며 높은 가계부채수준하에서 국제적인 금리상승 추세의 지속정도, 자금경색의 악화 등으로 경제충격이 발생할 경우 급격한 경기하강 국면을 배제할 수 없다. 더욱이 금융안정을 위한 정부의 선제적이고 면밀한 정책대응 여부는 경기변동에 대한 또다른 중요한 변수이다.

### 3. 한국 주택가격의 버블 논쟁

다음으로 우리나라 주택가격의 버블관련 논쟁을 살펴보고자 한다. 국내외 다수의 학자 및 기관에서 다양한 모형을 활용하여 주택가격의 버블정도를 분석하고 있다. 그러나 버블여부에 대한 방향성면에서는 대체로 일치된 결과를 제시하고 있으나 사용되는 모형에 따라 그리고 각국가 지역별 특성에 따라 버블 정도에 대한 결과는 상당한 차이를 보이고 있다. 버블이란 주택가격이 주택시장의 근본가치(fundamental value)로부터 이탈하여 초과한 경우 버블상태라고 할 수 있다. 주택시장의 버블을 분석하는 모형은 크게 전통적 이론 모형과 실증적 모형으로 구분된다.

흔히 사용되는 이론적 모형은 현재가치 모형(present value model) 및 이와 유사한 모형이다. 현재가치 모형에서 주택의 시장근본가치(펀드멘털가치)란 주택의 거주(소유)로 인해 발생하는 미래 편익(임대료)을 이자율로 할인한 현재가치로 정의된다. 이러한 이론적 모형을 활용하여 한국 주택시장의 버블정도를 과대평가하지 않고 적절하게 추정하는데 몇가지 제약요인이 있다. 한국 주택시장의 경우 선진국만큼 임대료 시장이 발전되어 있지 않고 독특한 전세시장이 발전되어있다. 그러므로 전세의 경우 전월세전환율로 환산하여 임대료를 간접적으로 도출하여 적용해야하는 문제가 있다. 더욱이 전세 계약갱신 청구권 규제 등으로 인해 전세가격이 시장상황을 반영하지 못하는 한계도 있다. 현실적으로 한국 주택시장에서 전세임대인의 입장에서 중요한 주택 소유 편익은 미래 주택가격의 상승예상에 따른 기대 자본이득이라고 볼 수 있다. 그리고 현재가치 모형에서 중요한 변수인 임대료의 미래 가치는 인플레이션의 향배와 연동되어 있으므로 이를 예측하기 어려운 문제가 있다. 예측하기 어려운 인플레이션을 감안하지 않고 임대료를 고려하는 경우 미래 임대료를 낮게 추정하는 화폐환상(money illusion)의 우려가 있다(Brunnermeier and Julliard 2008). 이러한 이유 등으로 인해, 주택가격-임대료 비율(house price to rent ratio)의 실증적 결과는 현재가치 이론적 모형을 대체로 뒷받침하지 못하고 있다.

주택의 버블에 관한 실증적 모형에서는 주택시장의 근본적 수요·공급요인을 반영하

여 산출되는 장기적인 균형가격으로부터 이탈하여 초과한 경우 버블 혹은 가격급락 위험성이 존재한다고 본다. 실증적 모형에 사용된 변수와 실증분석방법에 따라 도출된 결과에 상당한 차이가 있다. 최근에 제시된 전형적인 실증적 모형중 하나는 IMF의 Deghi et al(2020)이 보고한 HaR(house price-at-risk) 모형이다. 이 모형에서는 주택시장에서 중요하게 간주되는 5가지 변수를 활용하여 회귀분석한 후 주택가격의 하락위험의 정도(버블수준)를 추정하고 있다. 이 모형에서 사용된 5가지 변수는 GDP 대비 통화량, GDP 대비 주택가격, 과거의 주택가격 상승률, 경제성장률, 금융긴축의 정도이다. 이러한 5가지 변수는 앞에서 설명한 전형적인 주택시장 모형의 주요 수요·공급요인을 포함하고 있다. IMF에서 이러한 모형을 활용하여 한국 주택시장의 버블정도를 분석한 내용을 보면, 2009년 글로벌 위기로 주택가격이 하락하기 직전인 2008년에 상당한 정도의 버블이 존재한 것으로 보고하였으며 2021년말 시기에도 주택버블이 어느 정도 존재하나 2008년에 비해서는 그 정도가 절반에도 못미치는 것으로 보고한 바 있다(IMF 2022).

이러한 IMF의 모형과 같은 실증적 모형은 앞에서 설명한 우리나라의 공급정책과 재정정책과 같은 구조적요인에 대한 정책적 함의를 도출하는데 미흡한 측면이 있다. 다시 말해, 실증적 모형의 유용성에도 불구하고 단기적인 시장요인과 중장기적인 구조적 요인을 모두 아우르는 완벽한 모형을 활용하여 버블의 정도를 정확히 추정하는 것을 사실상 불가능하다. 마치 주식시장이 앞으로 언제 얼마나 변화할지를 모형으로 정확히 예측하는 것이 사실상 불가능한 것과 마찬가지다. 그럼에도 불구하고 여러 데이터와 실증분석 모형을 감안하면 최근의 한국 주택시장은 어느 정도 주택시장의 버블이 존재한다고 파악된다. 그러므로 주택시장의 연착륙을 위한 정책과 중장기적인 안정적 성장을 위한 구조적 정책이 중요한 시기이다.

#### 4. 결론과 제언

우리나라 국민경제에서 주택의 가치와 가계부채가 큰 비중을 차지하고 있으므로 주택시장의 안정적 성장은 한국경제에서 그 중요성이 높다. 더욱이 주택시장이 불안정하여 상당한 버블에 이르게되면 체계적인 정책이 미흡할 경우 버블붕괴와 금융위기를 초래하고 한국경제의 미래상을 암울하게 만들 수 있다.

위에서 고찰한 최근 한국 주택시장의 특징과 현상을 바탕으로 주택시장의 안정적 성장을 위한 정책적 함의를 주요 요인별로 장단기측면에서 살펴볼 수 있다. 우선 주택 대출(금융)규제와 이자율관련 정책에서 체계적인 대응이 필요하다. 주택 대출규제

는 LTV(loan to value, 주택담보인정비율), DTI(debt to income, 총부채상환비율), DSR(debt service ratio, 총부채원리금상환비율) 등의 규제가 대표적이다. LTV는 차입자 주택의 담보가치측면에서 그리고 DTI 및 DSR은 차입자의 소득측면에서 상환능력을 측정·관리하는 규제이다. 과거의 빈번한 정책실패 경험에서 알 수 있듯이, 주택가격의 변동에 따라 이러한 규제조치들을 일시적으로 활용하는 경우 중장기적으로 주택시장 안정화에 이바지하지 못하였다. 더욱이 최근 가계부채수준이 빠르게 높아진 상황하에서, 주택가격을 부양시키기 위한 목적으로 이러한 주택 대출규제를 일시적으로 활용하는 정책은 지양할 필요가 있다. 이러한 주택 대출규제는 일시적인 주택가격 조절수단으로 활용하기 보다는 주택비용부담(housing cost burden) 혹은 주택구입 부담능력(housing affordability)측면에서 건전성을 확보한다는 목표하에서 중장기적으로 합리적인 개선이 필요하다. 그러나 2020년 7·10 대책 등 최근 몇년간 일련의 고강도 주택 대출규제로 인해 실수요자들이 재산상의 불이익을 보는 경우도 있으므로 규제의 취지를 살리면서 합리적으로 현실화할 필요가 있다.

이자율과 자금시장에 대한 통화신용정책은 주택시장의 연착륙과 안정적인 중장기 성장을 위해 중요한 과제를 안고 있다. 금리변동은 주택시장에서 수요뿐만 아니라 건설산업에 영향을 미침에 따라 시차를 두고 주택시장의 공급요인으로도 작용한다. 지나친 금리상승은 높은 가계부채를 안고있는 수요자에 대한 부담요인뿐만 아니라 상당한 규모의 PF대출 등 부채를 안고있는 건설산업에 대한 압박요인이 될 것이다. 현재 자금경색을 보이고 있는 국내자금시장이 크게 악화하여 건설사들이 도산하는 위기국면으로 전환하지 않도록 단기적으로 면밀하고 선제적인 통화신용정책이 중요한 시기이다.

중장기적으로는 국내 자금시장을 대외투자자들에게 활성화시키는 정책과 한국은행의 금융안정책무를 보다 명확히 할 필요가 있다고 본다. 현재 국내자금시장이 자금경색의 모습을 보이는 것은 전반적인 금리상승환경의 영향도 있을 것이나 정부와 공기업이 지난 수년간 부채를 빠르게 증가시키는 가운데 채권을 많이 발행한 상황이어서 상대적으로 신용도가 낮은 민간기업이 채권을 발행하기 어려운 측면이 있다. 앞서 살펴본 바와 같이 한국경제의 펀드멘털 지표중에서 순대외채권은 양호한 모습을 나타내고 있다. 그러므로 공공부문의 재정건전성과 대외 신인도를 제고함으로써 대외투자자들이 대외자산에 대한 투자를 국내시장으로 환류시키고 활성화시키는 중장기정책이 중요하다고 본다. 그리고 한국은행법은 글로벌 금융위기를 거치면서 기존의 물가안정

책무에 더하여 2011년 한은법 개정을 통해 ‘금융안정에 유의’한다는 금융안정책무를 추가하였다. 이는 글로벌 금융위기를 계기로 주요국의 중앙은행들이 물가안정뿐만 아니라 주택시장을 비롯한 자산시장의 안정을 통화정책 체계의 중요한 요소로 포함하고 있는 것과 마찬가지로이다. 하지만, 우리나라의 경우 한국은행법에 추가된 ‘금융안정에 유의’한다는 문구는 선언적 의미로 해석될 여지가 있으므로 보다 명확히 목표를 부여하는 방향으로 조항의 개정이 필요하다. 아울러 현재와 같은 자금경색국면에서 한국은행이 보다 적극적으로 나서서 해결할 수 있는 실질적 금융안정관련 권한이 동시에 부여될 필요가 있다고 본다.

주택공급과 거래가 원활하게 이루어질 수 있도록 장단기 공급정책의 전환이 필요하다. 주택시장의 거래비용은 주택거래를 위축시키는 작용을 하므로 단기적으로 원활한 거래를 위해서 거래세를 완화하는 방향으로의 개선이 필요하다. 중장기적으로 주택공급에 대한 규제를 합리화함으로써 신규주택의 공급에서 민간부문이 주도적인 역할을 할 수 있도록 해야한다. 고령화 및 인구구성의 변화, 가구특성의 다양화, 계층별 주거 선호의 차이 등 차별화된 수요를 정부주도, 물량위주의 정책으로는 충족시킬 수 없을 것이다.

현재의 한국경제 펀드멘털지표를 살펴보면, 국민소득과 주택가격의 급락을 초래했던 아시아금융위기와 글로벌금융위기 직전기간에 비해 취약하지는 않은 것으로 파악된다. 또한 IMF 등의 주택시장 버블모형의 분석결과를 참고해보면 최근 우리나라 주택시장에 버블이 존재하지만 글로벌 금융위기 직전기간에 비해서는 그 정도가 크지 않은 것으로 추정된다. 하지만 현재의 펀드멘털이 양호한 수준이 아니므로 단기적으로 자금경색의 악화로 인해 위기국면으로 전환되지 않도록 정부의 면밀한 정책대응이 필요하다. 그럼에도 불구하고 주택시장을 정치적 수단으로 활용한다면 중장기적으로 주택시장의 안정적 성장에 기여하지 못하는 미봉책에 그치고 한국경제의 미래를 밝게하지 못할 것이라는 점을 우리는 과거의 경험으로부터 알 수 있다.

## 참고문헌

- Brunnermeier, Markus K., and Christian Julliard(2008). Money Illusion and Housing Frenzies. *Review of Financial Studies*, Vol. 20, No. 1, pp. 135.180.
- Deghi A., M. Katagiri, S. Shahid, and N. Valckx(2020). Predicting Downside Risks to House Prices and Macro-Financial Stability. *IMF Working Paper*, WP/20/11
- IMF(2022). 2022 Article IV Consultation: Staff Report for the Republic of Korea. “IMF Country Report No. 22/86”

Reinhart, Carmen M., and Kenneth Rogoff, 2009, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press)

## Abstract

# **Phenomena and Prospects of the Korean Housing Market, and the Future of the Korean Economy**

Gab-Je Jo

This article investigates recent characteristics and phenomena of the housing market in Korea as a substantial housing market bubble could lead to a financial crisis, making Korea's economic future gloomy. The study examines key demand and supply factors in the housing market. The findings suggest that the housing loan regulation policy, in general, should be used for stable housing affordability, not for temporary method to control house price. However, recent stricter loan regulations need to be modified rationally, considering actual damage on users' property by the regulations. The money market and interest rate policy need to consider current credit crunch situation as well as high level of household debt, in order not to make construction firms face a bankruptcy crisis. In the long term, the government needs to implement a policy to stimulate domestic money market, bringing in overseas investors. In addition, the Bank of Korea's purpose of financial stability need to be clarified, providing effective authority for financial stability to the Bank of Korea. We need to modify rationally the stricter transaction tax regulation such as the capital gains taxes to ensure smooth transaction in housing market. In the long term, the government needs to encourage the private sector to play a leading role in housing supply, in order to meet differentiated demand in housing market. Comparing current fundamental indicators with those in the previous crisis periods, current situation is not worsen than previous crisis periods. Nevertheless, in the short term, we need a scrupulous liquidity management policy in order not to face financial crisis. In the long term, the government should not use housing market as a political means, which would not contribute to a stable growth of housing market as we know from past experiences.

---

# 미국의 대중 반도체 규제의 전개와 한국 반도체산업에 대한 시사점

---

김혁중\*

## 1. 배경

미국은 중국의 민·군 겸용(dual-use)의 반도체 제품에 대한 다양한 규제를 시행해 왔다. 미국의 주요 통제 조치를 살펴보면, 2015년 오바마 행정부는 중국의 슈퍼컴퓨터 업그레이드를 위한 Intel, Nvidia, AMD의 반도체 수출을 불허했다. 이 당시 미국 정부는 대량살상무기(weapons of mass destruction) 개발과 관련된 주체를 Entity List에 등재하고 이에 포함된 기관이나 사람에 대한 수출통제를 시행하고 있었다. 당시의 수출관리규정(Export Administration Regulations; EAR)은 이후 「2019 회계연도 국방수권법(National Defense Authorization Act of 2019; NDAA 2019)」하에 제정된 「ECRA(Export Control Reform Act)」를 바탕으로 전례 없는 규모로 확장되었다. 트럼프 행정부는 EAR의 개정을 바탕으로 중국 화웨이에 대한 광범위한 규제를 단행했으며 이 과정에서 직접제품생산규칙(Foreign Direct Product Rule; FDPR)을 통해 미국이 아닌 다른 국가가 생산한 품목이더라도 미국의 기술이나 원료가 투입되면 이를 통제하는 새로운 형태의 규제를 선보인다. 또한 2020년 1월 네덜란드 정부와 세계적인 노광기 공급사인 ASML을 압박해 첨단반도체 제작에 필수적인 EUV 노광기의 대중국 수출을 통제했다. 시장에 큰 충격을 주었지만, 당시의 규제는 뒤의 바이든 행정부의 대중국 수출통제 조치에 비하면 중국 내 불특정 다수에게 광범위한 제품을 규제 대상으로 하지는 않았다.

기존 조치는 반도체 설계 및 제조의 국산화와 CPU 외 첨단반도체 활용 측면에서 한계를 갖고 있었다. 이러한 한계점을 보여주는 여러 계기를 통해 미국은 더욱 강도

---

\* 現 대외경제정책연구원(KIEP) 세계지역연구센터 미주팀 부연구위원  
미국 University of California at Davis 경제학 박사

높은 조치를 구상하게 된다. 먼저, 슈퍼컴퓨터 통제에 대한 반작용으로 중국은 자체적

<표 3-1> 2022년 10월 수출통제 주요 내용

	EAR 조항	ECCN	제재 기준	주석
첨단 반도체	744.1	3A090	<p>입출력 양방향 속도가 600Gbyte/s인 경우</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>연산당 비트 길이와 TOPS로 측정한 전체 처리 성능을 곱한 값이 4,800 이상이며 기계 명령을 실행하는 하나 이상의 디지털 프로세서 장치</li> <li>디지털 기본계산장치가 위의 a.1.에서 계산된 것을 제외하고 4,800 이상의 TOPS를 가질 경우</li> <li>아날로그, 다중 수준, 혹은 다중값의 '기본계산장치'의 TOPS에 8을 곱한 값이 4,800 이상일 경우</li> <li>위의 a.1, a.2, a.3의 성능을 더해 4,800 이상이면 역시 규제 대상</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>예시로 Nvidia A100, H100과 AMD MI250이 해당</li> <li>2022년 8월 Nvidia와 AMD에 공문(is-informed letter)를 발송해 해당 규제를 미리 시행함.</li> </ul>
슈퍼 컴퓨터	772.1	모든 EAR 품목	<p>100 PFLOPS 이상의 중국 슈퍼컴퓨터와 관련해 최종 사용되는 경우 통제</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>슈퍼컴퓨터: 41,600 세제곱 피트 이하의 영역에서 최대 이론적 컴퓨팅 능력이 64 비트 기준 100 PFLOPS, 혹은 32비트 기준 200 PFLOPS 이상</li> </ul>	
중국 내 제조시설	744.23	모든 EAR 품목	<p>(A) 로직: 비평면 트랜지스터 구조이거나 16/14nm 이하의 기술 노드</p> <p>(B) NAND: 128단 이상</p> <p>(C) DRAM: half-pitch 기준 18나노 이하</p>	중국 내 팹이 좌측의 (A), (B), (C) 중 하나에 해당하거나 파악이 불가능할 경우 모두 해당
미국인 중국 내 활동제한	744.6	EAR외 품목도 해당	위의 744.23의 (A), (B), (C)에 해당하거나 파악할 수 없을 경우의 생산시설에 물품 혹은 서비스를 제공하거나 이를 촉진하는 행위에 대한 광범위한 통제	

자료: Federal Register, 전략물자관리원.

으로 혹은 미국의 AMD와의 협력 관계를 통해 슈퍼컴퓨터에 필요한 CPU의 국산화를 달성했다. 중국은 2015년 “반도체 굴기” 선언을 통해 반도체 자급률 70%를 달성한다는 대전략을 제시했으며, EUV 노광기에 대한 수출통제에도 불구하고, 중국의 SMIC가 2022년 7월 7nm 제품 양산에 성공했다는 소식은 중국의 첨단반도체 활용 및 제조 가능성을 보여주며 미국 정부의 간담을 서늘케 했다. 애플은 중국 YMTC의 메모리 탑재를 계획해 반도체 전방 산업군의 중국 의존도가 심화할 조짐이 보였다. 또한, CPU에서 그래픽카드 및 기타 특수목적 반도체를 통한 AI 연구의 가속화는 미국 정부

가 전통적인 슈퍼컴퓨터용 CPU 중심의 통제에서 벗어나 새로운 규제 방향을 고민하게 만든 계기가 된다.

기존 조치의 한계점을 보완하기 위해 미국은 2022년 10월 크게 네 가지 측면에서 대중국 첨단반도체 사용 및 제조를 압박하게 된다. 첫째, AI 연구의 효과적인 견제를 위해 GPU를 비롯한 AI 연산 가속기에 대한 규제를 시행하고 이를 명문화했다. 따라서, NVIDIA나 AMD와 같은 기업들의 첨단 AI 반도체에 대한 대중국 수출이 미국 상무부의 허가 대상이 됐다. 둘째, 기존의 슈퍼컴퓨터 제재를 구체화해 중국의 슈퍼컴퓨터에 사용되는 제품들에 대한 허가제를 시행했다. 셋째, 중국의 첨단반도체 제조 역량을 원천 봉쇄하기 위해 중국 내 특정 반도체 생산시설들에 대한 부품과 원료 수입을 차단한다. 넷째, 미국인의 중국 내 반도체 제조시설에 대한 지원 행위를 제한했다.

이러한 조치는 기존과는 여러 확연한 차이가 있는데, 먼저 규제를 명문화한 점들 수 있다. 기존에는 일일이 미국 상무부가 인텔, 엔비디아, AMD와 같은 연산기기 설계 기업이나 여타 반도체 장비 및 소재 기업에 일일이 공문(is-informed letter) 등을 보내 규제 내용을 통보하는 방식이었다. 반면 이번에 공개된 명문화된 규정을 통해 미국 상무부로서 규제 내용을 통보받지 않았더라도 수출규제품목을 생산하는 모든 기업이 자동으로 통제 대상이 되어 이전보다 범위가 확대되었다. 또한 슈퍼컴퓨터에 대한 구체적인 판별 기준을 제시하고 관리 감독 방안을 명문화해 향후 중국은 미국으로부터 부품이나 장비를 공급받기 위해서 투명하게 시설을 공개해야 하는 의무가 생겼다.

미국은 중국의 AI 연구에 대한 견제 등으로 이전보다 더욱 광범위한 목표를 가지고 수출통제를 시행하고 있다는 것도 이번 통제 조치가 이전과는 차별화되는 중요한 지점이다. 미국이 전통적으로 슈퍼컴퓨터에 대한 제재에 의존한 것에 반해 이번 수출통제의 대상인 그래픽카드를 비롯한 고성능 연산기기는 슈퍼컴퓨터가 아닌 일반적인 워크스테이션에도 널리 쓰이기에 특정 사용자가 아닌 중국 전역의 AI 연구 개발에 대한 견제라는 구실을 할 수 있게 됐다.

중국을 세계 반도체 공급망에서 분리해 반도체 제조 역량을 떨어뜨리는 것도 주목할만한 점이다. 반도체산업이 대규모 설비 및 기술개발 투자를 수반하기 때문에 필연적으로 한 기업이나 국가가 아닌 국제적 분업 체계에 의존할 수밖에 없다. 미국은 반도체산업 공급망의 후방에 해당하는 회로 설계 프로그램, 반도체 공정에 쓰이는 재료와 장비 공급에 강점이 있다. 이러한 강점은 반도체산업에서 생산하는 품목 대부분을

직접제품(foreign direct product)으로 취급해 미국의 통제권 아래 놓게 할 수 있다는 점이 중요하다. 반도체 설계업체로부터 위탁 생산하는 삼성전자나 대만의 TSMC와 같은 기업은 제조 과정에서 미국의 기술 혹은 장비 활용이 절대적이며 이는 미국이 중국에 대한 수출통제를 요구할 시 삼성전자나 TSMC와 같은 파운드리 기업들도 이를 따라야 함을 의미한다. 이러한 방식으로 미국은 중국을 효과적으로 세계 반도체 공급망에서 분리하고 중국의 기술 발전 및 반도체 제작 역량을 차단할 수 있게 된다.

미국인의 중국 내 반도체 시설 취업 및 지원 제한을 통해 기술 추격을 방지하는 조치도 과거 규제의 한계점을 보완하는 조치로 해석할 수 있다. 이번 수출통제 조치로 중국은 과거처럼 합작회사를 설립하거나 고급인력을 유입시키는 방식으로 국산화를 달성하기 어렵게 됐다.

일련의 통제 조치로 최근 10년간 급격하게 글로벌 반도체 공급망의 불안정성을 증대하는 요인이었으며, 향후 미·중 기술 패권 경쟁이 심화에 따라 다양한 방법으로 발전될 수 있다. 본고는 앞서 언급한 문제의식을 바탕으로 미국의 대중국 반도체 규제의 전개 미칠 영향과 각국의 대응을 검토하고 향후 이러한 정책 기조가 고착화가 반도체 민간 및 정책에 시사하는 바를 도출하고자 한다.

## 2. 수출통제의 주요국에 대한 영향

### 1) 미국

수출통제가 중국을 대상으로 하고 있다는 점에서 주요 반도체 기업의 대중국 의존도를 알아볼 필요가 있다. <표 2-1>은 주요 반도체 기업의 매출 구조를 중국과의 관련성과 최종 제품 형태(메모리/비메모리)를 중심으로 보여주고 있다. 모든 기업에 공통으로 적용되는 사실은 바로 중국에 대한 매출 비중이 작지 않다는 것이다. 미국의 주요 장비 업체인 Applied Materials(이하 AMAT), LAM Research(이하 LAM), KLA는 모두 대중국 매출 비중이 20%를 상회하고 있다. AMAT은 세계 최대 반도체 장비회사로 증착·이온주입, 산화, 식각, 검사 공정에서 두루 강점을 보이며 특히 비메모리에 대한 비중이 높아 파운드리 분야와 연관성이 높을 것으로 예상된다. LAM은 식각 공정의 선두 주자로 이 외에도 증착과 세척 공정에서도 경쟁력을 갖추고 있다. LAM은 AMAT에 비해 메모리 분야에 대한 매출 비중이 크며 특히 중국에서 삼성전자나 SK하이닉스와 같은 주요 메모리 기업들이 메모리 생산기지를 운영한다는 점에서 짐작할 수 있듯이 중국에 대한 매출 비중이 30%로 높은 수준인 것을 알 수 있다.

KLA는 웨이퍼 검사 분야에서 독보적인 위치를 차지하고 있으며, 중국이 후공정 분야에 특화된 점과 연계되어 중국매출 비중이 높은 편이다. 이번 수출통제는 중국 내 매출 중 중국기업이 운영하는 시설과 중국 외 기업이 운영하는 시설에 각기 다른 영향을 미칠 수 있는데, 중국기업이 운영하는 시설의 경우 앞서 언급한 기술 수준 이상일 경우 수출이 전면 차단되기 때문에 앞서 언급한 미국 장비 업체의 매출에 큰 영향을 줄 수밖에 없다.

미국의 로직 반도체 설계의 주요 기업인 인텔, AMD, Nvidia 역시 대중국 매출 비중이 크며 특히 인텔과 AMD의 매출 비중은 25%를 넘는 수준이다. 인텔은 이번 수출통제가 규정한 요건에 해당하는 첨단반도체 생산을 하고 있지 않으며, SK하이닉스로 대련 메모리 팹을 인계해 단기적으로는 수출통제에 영향을 받지 않을 수 있지만 향후 그래픽카드 사업에 대한 진출 의지를 보인다는 점에서 장기적으로 영향을 받을 가능성이 있다. 다만, 수출통제가 그래픽카드에 집중된다는 측면에서 부족한 연산력을 CPU로 대체해 반사이익을 얻을 가능성도 있다. AMD는 그래픽카드 중 MI250이 수출통제요건에 해당하지만, 자체적으로 매출에 영향이 제한적일 것으로 전망했으며 향후 MI250과 비슷한 수준의 그래픽카드에 대한 수요 감소로 이보다 성능이 낮은 그래픽카드나 CPU에 대한 수요가 증가할 수 있다. Nvidia는 자체적으로 2022년 3분기 매출실적 중 4억 달러 분이 수출통제에 영향받을 것으로 추정된다는 8-K 공시 자료(2022.8.31.)를 공개했다. 2022년 3분기 기준 대중국 매출이 약 11억 달러인 점을 고

<표 2-2> 주요 반도체 기업의 매출 구조\*

	기업명	주 사업 분야	전체 매출		비메모리 (%)	메모리(%)	
			전체 (백만\$)	중국 (%)		DRAM	기타
미국	AMAT	제조 장비	6,749	20%	71%	16%	13%
	LAM Research	제조 장비	5,074	30%	48%	13%	39%
	KLA	검사 장비	2,724	31%	63%	37%	
	마이크론	메모리	6,643	21%†			
	인텔	로직 설계 및 제조	15,338	27%†			
	AMD	로직 설계	5,565	25%†			
	Nvidia	로직 설계	5,931	19%			
한국	삼성전자 DS	메모리, 파운드리	18,853	26%‡	34%	66%	
	SK하이닉스	메모리	8,992	25%‡		64%	31%
대만	TSMC	파운드리	20,230	10%†			
네덜란드	ASML	제조 장비	5,816	15%	68%	32%	

자료: 각 기업의 분기 및 사업 보고서를 바탕으로 정리함.

\* 연간 사업보고서(annual report), †는 3분기까지의 누적 자료를 활용함. 달러를 기준으로 공시 자료를 발표하지 않는 경우 2022년 3분기 환율을 이용해 달러로 환산함.

려할 때 약 40%가 A100을 비롯한 수출통제 대상인 그래픽카드에 집중됐다고 유추해 볼 수 있다. 다만, 앞선 AMD의 사례와 비슷하게 A100보다 낮은 성능의 그래픽카드에 대한 수요가 증가할 수 있어 실제 매출에 미치는 효과는 4억 달러보다 낮을 것이며 미국 정부가 1년간 수출통제 조치를 유예했기 때문에 매출 감소도 즉각적으로 나타나지 않을 것으로 보인다. 종합해보면, 미국의 로직 반도체 설계 기업의 경우 단기적으로 큰 규모의 매출 하락이 일어나지 않으며 장기적으로 중국 시장에서 어떤 형태의 대체 품목을 선택하는지가 중요할 것으로 보인다.

반도체 생산을 직접적으로 하는 미국 기업의 경우 이번 수출통제의 영향권에서 벗어나 있다. 메모리 분야에 있어 점유율 3위를 달리는 미국 마이크론의 경우 중국에서 조립 및 테스트(후공정) 기지가 있지만 주요 생산은 대만, 싱가포르, 일본, 미국에서 이루어지기 때문에 생산기지 규제에 대한 영향권 밖에 있는 것으로 관측된다. 인텔의 주요 웨이퍼 팩은 미국 오레곤, 애리조나, 뉴멕시코에 분포해 있으며 이외에도 아일랜드, 이스라엘, 중국 다롄에 팩을 운영하고 있었다. 이 중 메모리를 제조하던 다롄 공장은 SK하이닉스로 이 부문을 매각해 결과적으로 중국과 관련된 공급 리스크를 해소한 것으로 보인다. 인텔은 중국 청도에 조립 및 테스트 기지가 있지만 해당 분야는 이번 수출통제와는 큰 관련이 없어 결과적으로 볼 때 성공적으로 지정학적 위험을 관리해 온 것으로 보인다.

## 2) 한국

삼성전자와 SK하이닉스는 대중국 매출이 25%를 상회해 대만의 TSMC와 비교하면 중국에 대한 의존도가 높다. 이번 수출통제로 인해 예상되는 효과는 크게 두 가지 측면으로 나누어 볼 수 있다. 먼저 첨단반도체 규제(<표 1-1>의 두 번째 행) 측면에서 볼 때, 삼성전자와 SK하이닉스는 이번 첨단반도체 최종재(예: 그래픽카드)가 아닌 메모리 부품을 공급하고 있기에 앞선 Nvidia의 사례와 비교할 때 매출에 미치는 영향이 더욱 제한적일 것으로 보인다. 그러나 규제 대상이 되는 첨단반도체의 부품인 고대역 메모리(High Bandwidth Memory)는 향후 일반 CPU나 차세대 AI 반도체의 부품으로 용도가 확장될 가능성이 크기 때문에 작은 매출 비중에도 불구하고 지속적인 관심이 필요하며 이번 수출통제로 수요의 불안정성이 증대가 우려된다. 삼성전자의 경우 초미세공정 능력을 바탕으로 향후 첨단 AI 반도체의 위탁생산을 맡을 가능성이 있기에 수출통제의 간접적인 영향을 장기에 받을 수 있으나 현재로서는 수출통제 대상이 되는 반도체의 위탁생산을 하지 않기에 단기적인 영향은 제한되는 것으로 보인다.

이번 수출통제 조치가 삼성전자와 SK하이닉스에 가장 큰 영향을 미치는 부분은 제조시설에 관한 규제다. 삼성전자는 Xian1, Xian2에서 NAND를 생산 중이며 해당 공장은 전체 낸드플래시 생산량의 40%를 점유하고 있는 것으로 보인다. SK하이닉스는 우시 공장(C2, C2F)에서 DRAM을 생산하고 있으며, NAND는 인텔로부터 2021년 말에 인수한 다렌 공장을 보유하고 있다. 해당 팹들이 수출통제의 요건에 해당하는지 알 수 없으나 만약 해당하지 않더라도 향후 해당 팹들의 기술 수준을 진전시키기 어렵다는 점에서 일부 사업 방향의 수정이 불가피할 것으로 전망된다. 이번 수출통제 조치는 1년간 유예되었기에 당장 생산에 차질이 빚어지지 않는 것으로 보이나 유예기간이 종료된 뒤로는 건별 심사를 받는 만큼 충분한 장비와 재료 재고가 없다면 최악의 경우 수출 심사 기간 중 생산이 중단되는 사태가 발생할 수도 있다. 생산의 중단은 높은 개발비용과 자본지출로 인해 항상 100%에 가까운 가동률을 유지해야 하는 반도체산업에 있어서 치명적일 수 있다.

### 3) 대만

파운드리 분야에서 삼성전자의 경쟁자인 대만의 TSMC는 난징(Fab16)에 12인치 웨이퍼를 가공하는 기가팹(GIGAFAB)을 운영 중이며 2022년 2분기부터 28nm 수준의 공정으로 월 40,000장의 웨이퍼를 가공할 수 있도록 증설됐다. 또한 일본 구마모토에 설립한 합작회사 JASM(Japan Advanced Semiconductor Manufacturing)를 통해 12/16-22/28nm 수준의 팹을 2024년 말부터 가동할 예정이다. 수출통제 발원국인 미국 애리조나에 월 20,000장 수준의 5nm 팹(Fab 21)을 2022년 6월 완공한 데 이어 같은 애리조나에 3nm 수준의 팹을 증설할 계획을 하고 있다. TSMC의 Fab16가 상대적으로 저수준의 공정을 사용하는 것으로 미루어 볼 때, 이번 수출통제 조치 중 생산기지에 관한 규제로부터는 비교적 자유로운 것으로 판단된다. TSMC의 사업 구조는 삼성전자나 SK하이닉스에 비해 생산 및 매출 측면에서 확연히 낮은 중국 의존도를 가진 점이 돋보인다.

### 4) EU

네덜란드의 ASML은 생산기지에 관한 규제 측면에서 영향받을 가능성이 크다. 네덜란드 정부는 이번 수출통제 이전에도 미국 정부의 요청을 받아 ASML 대중국 EUV 장비에 대한 수출을 불허한 바 있으나 최근의 중국 내 생산기지에 대한 규제는 DUV 장비에 대한 수출통제도 내포하고 있어 이전 수출통제 조치보다 확대되었다고 볼 수

있다. 중국의 SMIC는 DUV(Deep Ultraviolet) 노광에 기반한 더블 패터닝으로\* 7nm 수준의 로직 반도체를 생산할 수 있는 여력을 갖췄다고 전해지기 때문에 비평면 트랜지스터를 생산하고 있을 가능성이 크며 이러한 팹은 <표 1-1>에 따라 규제 대상이 될 수 있다. 향후 미국에 기술 수준을 공개할 수 없는 파운드리 업체들 역시 수출 통제 대상이 될 수 있다는 점에서 ASML의 중국과의 협력 관계는 더욱 제한될 수 있다. 비록 주요 장비사보다 대중국 매출 비중이 적기는 하나 대중국 수출 비중이 15%로 만약 중국에 DUV 장비에 대한 수출 판로까지 닫힌다면 매출의 상당한 감소가 일어날 것으로 예측된다. ASML의 4,700여개 공급사 중 2,200개가 유럽 및 중동 지역에 포진해있으며 공급 투입 비용 역시 81%가 유럽 및 중동 지역에서 발생한다는 점에서 볼 때, 미국발 수출통제 조치는 ASML을 중심으로 한 유럽 내 장비와 부품 공급사 전체의 매출 하락으로 이어질 가능성이 있다.

### 3. 수출통제에 대한 주요국의 대응

먼저 미국 민간 차원의 영향과 대응을 살펴보면 Nvidia는 이번 수출통제가 명문화되기 전 받은 공문에 대해 약 4억 달러에 달하는 대중국 수출감소를 예상(2022.8.31)했으며 뒤이어 규제를 우회하는 새로운 반도체 개발을 발표(2022.9.14.)했다. 이러한 시도에 대한 결과물로 수출통제 대상인 A100과 유사한 연산 성능을 지니지만 입출력 성능을 제한한 A800 개발을 발표(2022.11.7.)했다. 이는 Nvidia가 미국 상무부의 방침을 준수하되 거대한 중국 시장을 포기하지 않겠다는 전략을 반영하고 있다.

반면 대만 민간 차원의 대응은 이보다 소극적이다. 대만의 TSMC는 이번 수출통제 조치의 영향이 제한적이라고 전망했다. 그러나 이번 수출통제 조치 중 첨단반도체에 관한 규제는 TSMC가 해당 분야에 대한 중국과의 협력 관계를 축소하도록 요구한다는 점에서 사업 방향을 일부 조정하는 것이 불가피해 보인다. 수출통제가 발표되기 전 중국의 Biren Technology는 Nvidia의 A100와 비견될 성능을 지닌 BR100과 BR104의 개발을 발표하고 이에 대한 위탁생산을 TSMC에 의뢰에 협력 관계를 구축했다. TSMC 측은 수출통제 조치가 발표되자 Biren Technology 측에서 미국이 통제 한 첨단반도체 기준에 미달한다고 주장했음에도 협력 관계를 유보했다. Nvidia가 수출통제 성능 기준 아래의 중국 내수시장용 그래픽카드를 즉각 발표한 것과 대비되는 TSMC의 신중한 행보를 주목할만하다.

---

\* 반도체 제조 기술로 실리콘 웨이퍼에 회로를 인쇄하는 역할인 노광과 식각 과정을 여러 번 해 더 미세한 회로를 인쇄할 수 있게 하는 기술임.

대만 정부는 이번 수출통제 조치를 검토하는 자리에서 반도체산업 경쟁력 강화를 위한 추가 지원정책을 2022년 10월에 예고했다. 한 달이 지나지 않아 대만 정부는 R&D 및 고등 제조 장비 부품에 대한 투자에 대한 세제 혜택 확대를 발표했으며 이는 주로 반도체산업에 대상으로 하고 있다. 이러한 조치는 TSMC를 비롯한 대만 반도체산업 내 핵심 기업의 이탈을 막아 반도체산업의 전후방 산업군에 걸친 생태계를 지속해가기 위함으로 해석된다.

모든 국가가 미국의 수출통제에 순응하고 있지는 않다. 네덜란드 통상 장관 Liesje Schreinemacher는 “미국의 조치를 그대로 복사해 따를 수는 없다”고 언급(2022.11.19.)한 데 이어 이번 수출통제 조치와 관련해 “네덜란드의 안전과 경제적 이익을 방어할 수밖에 없음”을 강조했다. 네덜란드 정부는 그간 미국이 요구하는 EUV 수출통제 조치에 순응해왔으나 이번 수출통제 확대 조치만큼은 민감하게 반응하고 있음을 보여주고 있다. 앞서 분석했던 것에 비춰보면, 수출통제 조치가 EUV를 비롯한 DUV 장비에도 적용될 여지가 있기 때문이며 해당 장비에 대한 생태계가 EU 전반에 집중되어 있다는 점으로 미루어 볼 때 향후 네덜란드뿐만이 아닌 EU 차원의 대응으로 발전될 가능성도 있다.

이번 수출통제 조치의 대상인 중국은 과거와 유사하게 우선으로 핵심 장비와 제품에 대한 국산화를 시도할 것이다. 과거에는 미국의 AMD와 같은 CPU 설계회사와의 협력을 통해 국산화를 상당한 수준으로 진행했으나 이번 수출통제는 미국 민간 기업과의 협력을 구하거나 미국으로부터의 고급인력을 유입시켜 극복하기 어려울 것으로 보인다. 이번 수출통제는 이전과 다르게 미국인의 중국 내 반도체 제조시설에 물품을 보내거나 서비스를 제공하는 것을 금지하고 있기 때문이다.

또한 첨단반도체 수출통제로 인해 AI 기술개발에 어느 정도 타격을 받을 것으로 보이지만 미국의 의도와는 다르게 상대적으로 저성능 그래픽카드에 의존하거나 클라우드 서비스를 활용하는 방식으로 AI 기술개발을 지속해갈 수 있을 것으로 보인다.

중국 정부는 2022년 11월 말 WTO(World Trade Organization) 상품무역이사회에서 미국의 수출통제·인플레이션 감축법·반도체와 과학법에 걸친 일방적 차별적 조치에 대한 비판적인 의견을 제시했다. 여기서 중국 측은 미국의 규제가 WTO 규정을 위배하고 있으며 이번 수출통제 대상 품목이 일반 상품과 차별화하기 어려우며 중국만을 대상으로 하는 차별적인 조치에 대해 다른 국가의 이행을 강요했다는 점에서 이의를 제기했다.

주요국 대응을 종합하면 미국 Nvidia는 규제를 우회하는 반도체 개발을 통해 중국 시장을 놓지 않으려고 노력하며, 대만 TSMC는 중국과의 협력 축소 및 공급망 다변화로 신중한 접근을 하고 있다. 대만 정부는 산업경쟁력 강화 정책을 통해 반도체산업 주도권을 지속해 쥐려고 하고 있으며 네덜란드는 수출통제 조치로 인한 우려를 표명하고 있다. 중국은 미국에 상응하는 조치는 취하지 않고 있으나 외교적으로 중국 관점에서 수출통제가 가진 부당함을 제기하고 있으며 기존 수출통제 반작용의 역사에서 살펴볼 수 있듯이 지속적인 국산화 노력을 할 것으로 예상된다.

#### 4. 반도체산업 및 정책 시사점

앞서 살펴본 바와 같이 미국의 중국에 대한 반도체산업 규제는 최근 10년간 심화해 왔으며 최근의 반도체 수출통제 이후로도 규제가 확장될 가능성이 크다. 미국 중간선거 이후 미국 의회의 주도권이 하원은 공화당, 상원은 민주당으로 양분된 상황에서 바이든 행정부 후반에는 양당의 공통의제를 중심으로 정책을 구상하는 것이 현실적일 것으로 보인다. 민주당과 공화당 공감하는 대표적인 의제는 “미국 우선주의에 기반한 중국에 대한 견제”이며 양당이 모두 2024년 대선 전 유권자의 수요에 부응하기 위해 상호 협력을 바탕으로 공통의제를 실현해갈 것으로 예상된다. 이러한 공급망 재편의 전개는 한국 반도체산업과 정책에 대한 다양한 시사점을 안겨주고 있다.

##### 1) 2023 회계연도 국방수권법 및 향후 규제 방향 전망

상기한 국가안보와 연계된 공통의제는 기존의 ECRA나 반도체와 과학법의 사례처럼 국방수권법을 통해 구체화 될 가능성이 크다는 점에서 현재 하원을 통과한 「2023 회계연도 국방수권법(H.R.7900; NDAA 2023)」에 주목해야 한다. 현재 NDAA 2023에는 기존 국방수권법과 비교해 파급력이 큰 사항은 없으며, ①중국 공산당의 민·군 겸용 품목 사용에 대한 평가, ②“적국”에 대한 자금 공급을 금지하는 2015년 국방수권법의 “Never Contract with Enemy”법의 부활, ③중국에서 생산되거나 조립된 품목을 미군 내 매점 등에서 판매 금지, ④국방부 자금이 중국 신장-위구르 지역의 강제노동과 관련된 품목 조달과 연계되는 것을 금지하는 2022년 국방수권법의 내용을 영구화 등의 내용이 담겨있다.

상원을 중심으로 NDAA 2023에 대한 과감한 개정 논의가 이루어지고 있어 이에 주목할 필요가 있다. 상원 민주당 원내대표 척 슈머(Chuck Schumer)는 공화당 존 코닌(John Cornyn)과의 초당적 협력으로 미국 정부가 향후 중국 반도체산업에 의존하

는 기업과의 거래를 단절하는 내용을 담은 개정안을 발표했다. 또한 벤 루한(Ben Ray Luján)은 제조업 안보와 경쟁력 강화 조치를 담은 개정안을 발표했는데 이러한 조치는 이전 반도체와 과학법 사례처럼 산업경쟁력 강화를 위한 선별적인 조치를 담고 있는 규정으로 확장될 수 있어 눈여겨볼 부분이다.

미국은 이번 인플레이션 감축법과 반도체와 과학법 등에서 미국 위주의 차별화된 보조금 지급을 시행했으며 한국, EU, 일본, 중국 등의 국가가 WTO 보조금 규정상 문제가 될 수 있음을 지적하고 있음에도 국가안보와 관련된 정책이기 때문에 예외로 취급될 수 있음을 강조하고 있다. 이러한 기조가 지속된다면 반도체산업에 대한 추가적인 산업 정책이 인플레이션 감축법의 사례처럼 미국과 FTA를 맺은 국가에 대한 우대 정책이나 기존 대중국 규제 조치와 궤를 함께하는 형태로 나타날 수 있다.

## 2) 지정학적 위기관리를 위한 공급망 다변화

이미 대만 TSMC, 마이크론, 인텔의 경우 중국에서 제한된 사업을 하거나 생산기지를 철수해 이번 수출통제 조치 중 중국 내 생산시설에 대한 규제에서 벗어난 것으로 파악된다. 이에 비해 한국의 주요 반도체 기업인 삼성전자나 SK하이닉스의 경우 현재 기준으로 중국 내 생산 비중이 크고 중국을 제외한 해외 생산기지가 없다는 측면에서 공급망 다변화의 필요성이 강조된다. 또한, 해외 생산에 대한 의존도가 높으면 지정학적 위기에 노출 역시 커지기 때문에 주요 공정을 해외로 이전하는 것은 신중해야 할 것으로 보인다. 미국 주도의 공급망 재편 정책이 활발하게 이루어지는 현재 향후 중국을 대체할 수 있는 생산기지의 확보를 점검해야 할 것으로 보이며 ①원가 절감의 효과가 크면서 ②주요 판매처와 가깝고 ③소재·장비 수급도 원활하게 이루어질 수 있으면서 ④물·전기·교통을 비롯한 인프라가 잘 갖추어질 잠재력이 있으며 ⑤지정학적 위험이 낮고 ⑥미국과 FTA를 맺었거나 향후 통상 협력이 기대되는 국가 위주로 공급망 다변화를 시도해야 할 것이다. 이러한 측면에서 우선 미국의 인도-태평양 전략 아래 미국과의 협력 관계를 강화하고 인텔의 주요 조립 및 테스트 기지가 있는 말레이시아와 베트남을 고려해볼 수 있다. 또한 동유럽의 경우 핵심 장비사인 ASML과 이를 뒷받침하는 후방산업군이 지리적으로 가깝고 유럽이라는 큰 시장 안에 있어 고려해볼 수 있다. 중남미는 미국과 FTA를 맺은 국가가 다수 포진해있으며 주요 시장인 미국과 거리가 가깝고 인텔 또한 조립 및 테스트 기지를 코스타리카에 운영하고 있다는 측면에서 새로운 생산기지의 후보가 될 수 있다.

### 3) 반도체산업 경쟁력 강화

이번 미국의 대중 수출통제 조치는 반도체산업 경쟁력 확보의 중요성을 여실히 보여준다고 할 수 있다. 대만 정부가 이번 수출통제 조치에 대한 검토 후 발표한 세제 혜택 등의 정책은 결국 경쟁력 강화를 통해 반도체 생태계에서 대체 불가능한 위치를 차지해야 지정학적 위험에도 내성을 갖출 수 있다는 전략적 판단을 바탕으로 하는 것으로 보인다. 높은 연구개발비용과 자본투입이 요구되는 반도체산업은 결국 원가경쟁력을 확보하기 위해 정부의 신규 투자를 위한 세제 혜택을 비롯한 지원 수준이 주요 경쟁국 수준과 맞추어질 필요가 있다.

또한 연구 개발을 통한 산업경쟁력 강화 측면에서 PIM(Processing in Memory)과 같은 새로운 형태의 반도체 개발과 연계된 소프트웨어 플랫폼 개발에 대한 지원도 고려해볼 수 있다. 이러한 지원은 여러 가지 측면에서 중요한데 첫째로 새로운 형태의 반도체 개발은 수요처가 없으면 큰 의미가 없기 때문이다. AI 연구자들이 새로운 반도체가 가져다주는 성능상의 이점에도 불구하고 사용의 편리성 측면에서 하드웨어 사용을 주저하면 하드웨어가 가진 잠재력을 온전히 활용하지 못할 수 있다. 또한 연구자들이 한 소프트웨어 플랫폼에 정착하면 향후 이어지는 AI 연구 개발 과제들의 종속성 또한 확보하는 이점이 있다.

둘째로 연구 개발에 대한 지원의 필요성은 이번 수출통제가 가진 여백에서도 찾을 수 있다. 그래픽카드 등의 AI 반도체 활용에는 크게 ①연산 성능 ②메모리 대역폭 ③하드웨어 입출력 속도의 3대 병목 지점이 존재하는데 이번 수출통제는 ①과 ③에 집중하는 측면이 있다. 따라서 수출통제에서 벗어나는 ②와 같은 부분에서 우리 반도체 산업이 가지는 장점을 활용할 수 있을 것으로 보인다. 더욱 중요한 것은 수출통제에서 제시하는 수치가 반영하지 못하는 성능을 새로운 형태의 반도체가 제시할 수 있다는 점이다. 예를 들어 PIM의 경우 연산속도가 낮더라도 GPU의 연산부와 메모리부가 데이터 교환수를 줄여 실질적으로 계산에 걸리는 시간이 획기적으로 줄여 수출통제 요건에 해당하지 않으면서 특정 알고리즘은 수출통제 요건에 해당하는 반도체보다 더욱 효율적으로 계산할 가능성이 있다.

마지막으로 직접적인 보조금 정책은 향후 국가 간 분쟁 요소로 발전할 수 있어 연구 개발 지원과 같은 간접 지원정책이 보조금 정책보다 유연한 접근을 가능하게 할 수 있다.

종합하면, 직접적인 산업지원 정책은 미국, 대만, 일본 수준으로 맞추어 국제적인

분쟁 요소를 회피하고 한국 반도체산업의 가격 및 제도적 경쟁력을 유지 시키되 간접적인 연구 개발 기금 조성 등은 한국이 강점을 가지고 시장 확장성이 큰 분야를 중심으로 과감하게 진행할 필요가 있다.

#### 4) 외교적 정책 시사점

위에서 언급한 반도체산업 경쟁력 확보만이 이번 수출통제에 대한 근본적인 대응 방안이 될 수는 없다. 이번 수출통제가 가진 가장 큰 문제는 개별 기업 차원에서 최소 3년이 요구되는 생산기지 재편이 필요할 수 있는데 규제 유예 기간은 1년으로 매우 짧다는 것이다. 유예기간이 끝나도 수출 허가가 원활하게 이루어지면 문제없다는 인식은 낙관적일 수 있다. 이번 수출통제로 인해 Entity List에 포함된 중국기업에 대한 실사 조사와 수출 허가 심사로 인해 규제 당국인 미국 BIS(Bureau of Industry and Security)의 업무량이 폭증하는 현실적인 제약이 있기 때문이다.

미국 당국이 규제를 설계하는 과정에서 정보 공유가 충분히 일어났거나 우리가 가지는 우려를 제대로 이해했다면 우리 기업이 직면한 현실이 이번 수출통제 전후 전개된 상황과 달랐을 것이다. 정부는 ① 미국 규제 당국과의 소통 채널을 활용해 미국의 규제 방향을 모니터링하고 유관 기업에 이를 충분히 알릴 수 있어야 할 것으로 보인다. 또한 ② 미국과의 소통 채널이 아니더라도 WTO를 통해 미국 규제의 당위성을 확인하고 향후 규제 방향에 대한 기준선을 요구하는 등의 노력이 필요하다. 또한 지금이라도 개별 기업이 유예기간이 끝난 후 ③ 신속한 수출 허가 심사받는 제도적 장치를 보장할 것을 미국 규제 당국에 요구하면서 ④ 유예기간을 현실에 맞게 연장하는 노력도 필요할 것으로 보인다.

#### 참고문헌

Alexandra Kelley (2022.10.21.) Hot topics proposed as add-ons to the Defense budget bill included expanded artificial intelligence investment and supply chain independence. Next gov. URL: <https://www.nextgov.com/emerging-tech/2022/10/look-proposed-tech-amendments-2023-ndaa/378788/> (검색일: 2022.11.29.)

ASML(2022). 2021 Annual Report.

BIS(2022). Implementation of Additional Export Controls: Certain Advanced Computing and Semiconductor Manufacturing Items; Supercomputer and Semiconductor End Use; Entity List Modification. Federal Register 2022-21658.

Bloomberg(2022.11.18.). Dutch Minister Says US Can't Dictate Approach to China Exports URL:

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-11-18/dutch-minister-says-us-can-t-dictate-approach-to-china-exports> (검색일: 2022.11.22)

Bloomberg(2022.11.23.). China Buys Fewer Chip-Making Machines as US Restrictions Start. URL:

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-11-23/china-buys-fewer-chip-making-machines-as-us-restrictions-start> (검색일: 2022.11.24)

Bloomberg(2022.11.23.). Dutch Resist US Call to Ban More Chip Equipment Sales to China URL:

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-11-22/dutch-resist-us-call-to-ban-more-chip-equipment-sales-to-china> (검색일: 2022.11.24)

Intel(2022). 2021 Annual Report Pursuant to Section 13 and 15(d).

Executive Yuan(2022.10.27.) Taiwan boosts semiconductor industry support following US export controls on China. URL:

<https://english.ey.gov.tw/Page/61BF20C3E89B856/48afade8-b5e7-4deb-893f-61e4e00e83b5> (검색일: 2022.12.2.)

Executive Yuan(2022.11.17.) Cabinet approves draft amendments to Statute for Industrial Innovation. URL:

<https://english.ey.gov.tw/Page/61BF20C3E89B856/e68f4b83-e22b-4587-9d9a-b0bb3a3de5da> (검색일: 2022.12.2.)

뉴스시스(2022.10.12.) 美 반도체장비 中 수출규제 현실...SK하이닉스 "생산 문제 없다" URL:

[https://mobile.newsis.com/view.html?ar\\_id=NISX20221012\\_0002044725#\\_enliple](https://mobile.newsis.com/view.html?ar_id=NISX20221012_0002044725#_enliple) (검색일: 2022.10.12.)

홍연서(2022). 美 상무부 對중국 반도체 관련 수출통제 강화. 전략물자관리원 Issue Report 2022-78.

## Abstract

# **U.S. Semiconductor Export Controls on China and its Implications to Korea**

Hyok Jung Kim

This paper reviews U.S. Semiconductor export controls targeting China, analyzes its impact on major countries in the semiconductor industry value chain, and derives implications for Korea's semiconductor industry. The U.S. government recently introduced semiconductor export controls with unprecedented scope. The export controls block exports of high-end semiconductors for AI research and equipment used for wafer fabrication facilities in China. The parade of new regulations poses challenges to the stability of the global semiconductor supply chain. In the upstream supply chain, equipment suppliers in the U.S. and EU face a fall in demand from Chinese wafer fabrication facilities. In the downstream, Korean and Taiwanese foundries would lose potential customers from China. Moreover, Korean memory manufacturers in China would need to halt their production if they fail to receive the export license promptly. Korean manufacturers should consider diversifying their production facilities into various regions to overcome the challenge. Also, there should be efforts to equate the level of government support with other major countries in the semiconductor value chain and invest in research and development to enhance the new type of semiconductors that can potentially bring high industry demand. Finally, the Korean government would need to ask its U.S. counterparts to extend the export license exception and provide information about future export controls in advance to allow enough time to prepare the revision of corporate strategies accordingly.

---

# 인플레이션과 고금리 그리고 한국경제

---

이정환\*

## 1. 들어가며

위드코로나를 통해 위축되었던 경제 상황을 극복할 것이라는 희망적인 기대로 시작했던 2022년 한해였지만, 내년부터 본격적인 경기 하강을 우려하는 한해로 마무리되고 있다. 글로벌 인플레이션과 미국의 공격적인 긴축, 러시아·우크라이나 전쟁의 지정학적 리스크, 중국의 제로 코로나 정책 고수, 국내 기준금리의 급격한 인상과 그에 따른 부동산 PF시장의 위축 및 자금시장 경색 등의 연이은 악재로 인하여 경제적 어려움이 가중되었던 2022년 한해라고 말할 수 있다.

2008년 글로벌 금융 위기 이후 시작된 적극적인 통화완화 정책으로 인해 시중에는 유동성이 급증하게 되었으며, 풍부한 유동성은 실물 수요를 촉진시키기 보다는 자산 가격을 올리게 되었다. 특히 2020년 전 세계를 강타한 코로나-19에 의한 팬데믹으로 인해 시중 유동성은 더 빠르게 증가한 반면, 글로벌 밸류체인은 급격하게 위축되었으며 화석 에너지자원 투자 및 생산은 감소하였다. 2021년 하반기 이후 엔데믹으로의 기조 전환으로 인해 전세계적으로 급등한 수요에 비해, 기존 수준으로 천천히 복원되는 글로벌 공급망 및 에너지 생산으로 인해 공급은 느리게 회복되었으며 수요와 공급의 미스매치에 따라 물가상승률이 높아지게 되었다. 특히 러시아-우크라이나 전쟁은 에너지 가격 급등이 물가 상승을 촉진하면서 2022년 글로벌 경제는 2차 석유파동 이후 40년만의 고인플레이션 시대로 복귀하게 되었다.

한편 고물가 기조의 고착화와 이에 따른 장기적 스태그플레이션을 우려한 전세계 중앙은행들은 적극적인 금리 인상을 통해 물가 상승 압력을 줄이려고 노력하고 있다. 실제 한국의 기준금리는 현재 2021년 초 0.5%에서 2.75% 이상 상승한 3.25% 수준

---

\* 現 한양대학교 경제금융대학 부교수  
미국 Columbia University 경제학 박사

으로서 2022년 한해 동안 이른바 빅스텝을 2번이나 단행하면서 1년 반만에 매우 빠르게 인상되었다. 네 번의 자이언트 스텝을 연속 단행한 미국은 2022년말 4.5%의 기준금리 수준에 도달할 것이 예측되고 있다. 그러나 이와 같은 적극적인 금리 인상 정책, 흔히 말하는 통화 긴축정책에도 불구하고 여전히 미국은 7%대 유럽은 10%대 한국 역시 5%대의 높은 물가 상승 시기를 경험하고 있는 상황이다.

코로나-19 이전에도 한국 경제를 우려하는 목소리가 다양한 곳에서 나오고 있었다. 특히 생산성 관점에서 한국 경제는 큰 어려움을 겪고 있었다. 산업 구조 변화에 따라 제조업에서 서비스 산업으로의 산업 전환이 이루어졌지만 국내 서비스업부문의 생산성은 매우 낮은 수준을 유지하고 있다. 제조업 분야에서 역시 기존 제조업에서 신산업으로의 전환이 더디게 이루어짐에 따라 Low-Tech 기업을 중심으로 생산성이 감소하고 한계기업이 늘어나고 있는 상황이다. 이에 따라 한국 경제의 성장 역량이라고 할 수 있는 잠재 성장률 역시 급락하고 있었다. 김세직 서울대 교수의 '1995년 이후 한국 경제 성장률 5년 1% 하락'이라는 암울한 전망이 실현되고 있는 상황이라고 할 수 있다.

이러한 경제적 환경에 입각하여 본고에서는 2022년 한국경제를 되돌아보고, 향후 통화정책에 대한 예측을 도출해 본다. 이러한 통화정책이 한국 경제가 가진 구조적 문제점, 즉 낮은 생산성과 한계 기업의 증가라는 관점에서 어떠한 시사점을 줄 수 있을지 분석해 보고자 한다. 특히 고금리 기조가 가져오게 될 경제적 상황에 입각하여 이른바 말하는 “L-자형 경기침체”가 한국 경제에 올 가능성에 대해서 논의해 보겠다.

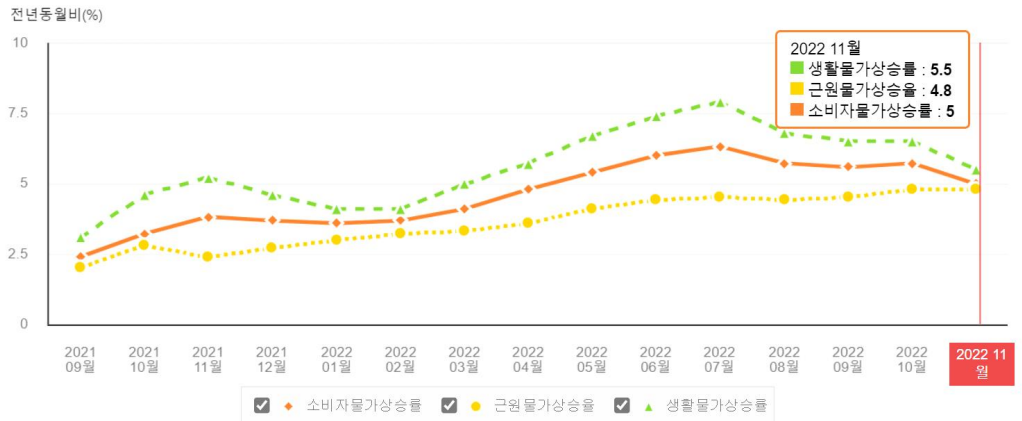
본고의 진행 방향은 다음과 같다. 우선 최근의 인플레이션이 한국 경제에 미친 효과에 대해서 분석해 보고, 이를 향후 통화 정책의 흐름과 연계시켜보고자 한다. 이러한 분석을 생산성 저하 및 한계기업의 증가라는 한국 경제의 구조적 문제와 연결해 보고, 한국 경제가 우려해야 할 L자형 경기침체 시나리오에 대해서 분석해보고자 한다.

## 2. 한국 경제 현황

### 1) 인플레이션과 통화정책

2021년 9월에 2.4% 수준이었던 한국의 소비자 물가지수 상승률은 우크라이나-러시아 전쟁이 시작된 2022년 2월 이후 에너지 가격의 급상승과 이에 따른 전기 및 가스

<그림 4-1> 물가상승률

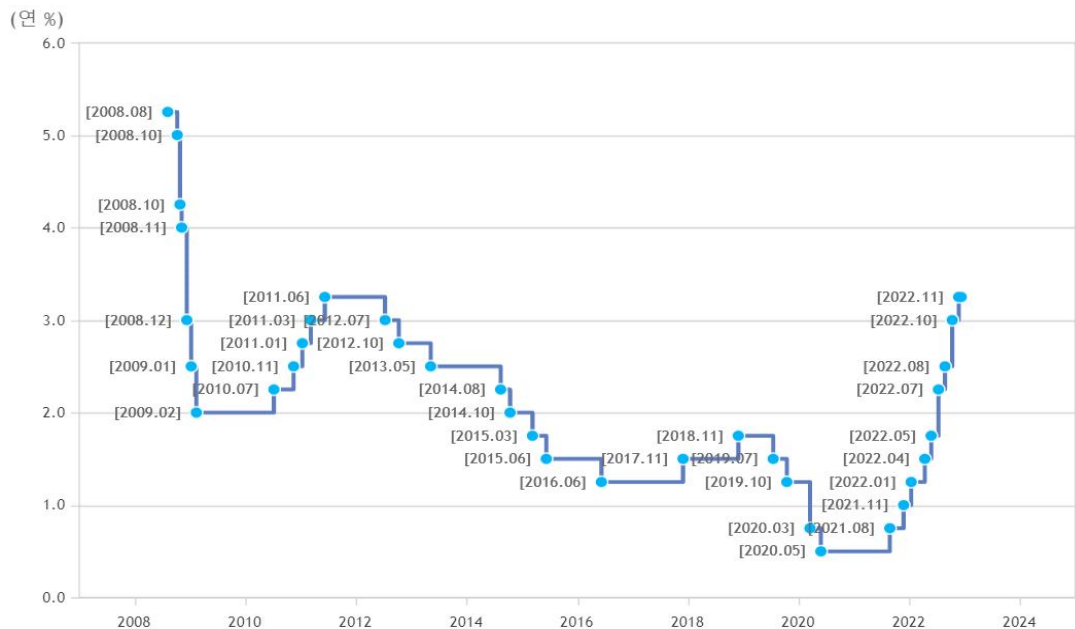


자료: 통계청「소비자물가지수」

요금 인상 등으로 인해 급등하게 되어 2022년 7월 6.3%로 정점에 도달하게 된다. 6%가 넘는 높은 물가상승률은 IMF 외환위기 이후 처음 있는 일로서 원자재 가격 상승등을 통해 시장에 커다란 충격으로 작용하게 된다. 6월 이후 에너지 가격이 안정됨에 따라 소비자 물가 지수 상승률은 11월에 5%대로 완만하게 하락하게 되었다. 그러나 여전히 한국 경제가 중립수준에서 목표로 하는 2% 수준에 비해서는 매우 높은 수준의 물가상승률을 보이고 있다.

한편 소비자 물가 지수 상승률이 향후 빠르게 낮아질 가능성에 대해서는 부정적인

<그림 4-2> 한국은행 기준금리



자료: 한국은행

의견을 가진 전문가들이 많다. 이는 농산물이나, 원자재처럼 가격변동 폭이 큰 상품들

을 제외한 근원물가지수가 여전히 정점을 찍고 있지 못하고 있는 것에 기인한다. 더욱이 가격 인상 상한제 때문에 2021년-2022년에 걸친 에너지 가격 상승분을 다 반영하지 못했던 전기요금 및 가스요금 등의 공공요금 역시 내년에 큰폭의 인상이 예측되고 있어 물가 상승압력을 높이고 있는 상황이다.

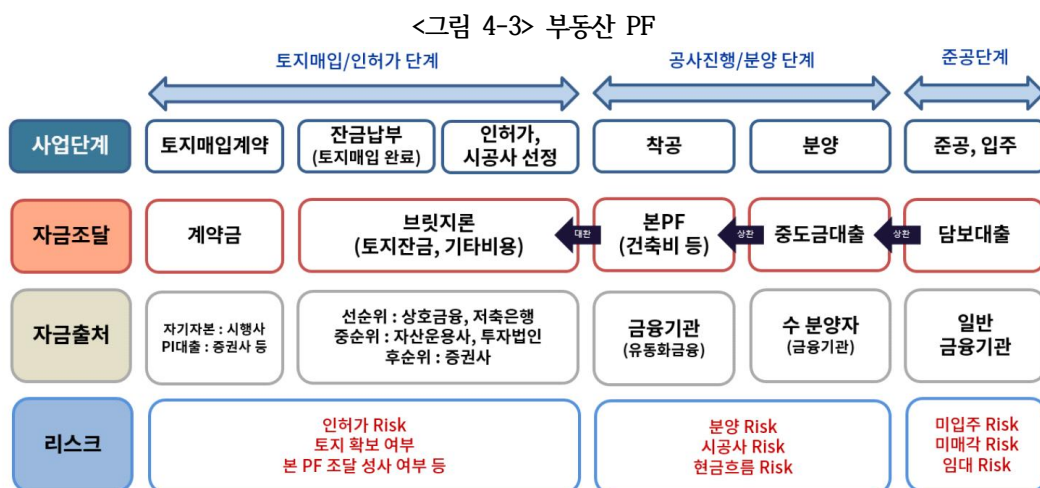
이와 같은 높은 물가 상승률에 대응하기 위해, 한국은행은 적극적인 통화 긴축 정책을 사용하여 유동성을 흡수하고 수요 위축을 유도하였다. 실제 2021년 8월부터 금리를 올리긴 시작한 한국은행은 2022년 5월 및 10월 이른바 빅스텝을 두 번 단행하면서 인플레이션에 적극적으로 대응하였다. 이에 따라 한국은행 기준 금리는 3.25%로서 2008년 금융위기 이후 최고 수준으로 올라가게 된다.

## 2) 자본시장

이와 같은 한국은행의 적극적인 금리 인상기조와 잡히지 않는 에너지 가격 상승은 2022년 국내 자본시장에 커다란 영향을 미치게 된다. 특히 부동산 PF관련 금융시장 및 채권 발행 시장을 통한 신용경색이 확산되었다.

우선 금리인상은 부동산 자산 가치 하락과 부동산 개발 수익성 저하를 유도하였다. 이러한 수익성 저하는 부동산 PF 대출을 어렵게 하면서, 부동산 PF 시장 자체 및 부동산 PF에서 인허가 이전까지 파이낸싱을 이끄는 브릿지론시장까지 큰 타격을 입히게 된다.

특히 레고랜드 개발에 대한 강원도에 지급보증 철회사태가 겹치면서 부동산 PF에서 핵심적인 역할을 담당하던 부동산 채무 보증에 대한 신뢰성이 급격하게 떨어지는



자료: 금융감독원, 한국 신용평가

현상이 발생하게 된다. 이에 따라 기업 채무 보증을 통해 장기 부동산 PF채무를 단기

의 고신용 채권으로 변환했던 롯데건설과 같은 건설회사 및 이러한 신용 보강에 참여했던 증권사들 부동산 PF의 신뢰성 하락으로 유동성 리스크에 직면하게 되었으며 이에 따른 자본조달의 어려움을 겪고 있는 상황이다.

이러한 부동산 PF의 부실화는 여신전문 회사들의 자본조달에도 큰 영향을 미치게 된다. 실제 부동산 PF에 있어 브릿지 론을 제공하던 다수의 여신전문회사들의 그회수의 어려움을 겪고 있으며 이에 따른 유동성 위기의 직면하게 되었다. 이러한 유동성 위기는 예금 수신 기능이 없는 여신전문회사의 채권 자금 조달을 여전체 금리를 폭등시키게 되고, AA-등급 여신전문 채권 금리가 11월에 이미 7%를 넘어서게 된다.

한편 에너지 가격 상승분을 전기요금에 부분적으로 반영할 수밖에 없는 한국전력은 그 적자 규모가 2022년 30조 이상을 기록할 것으로 예측되고 있다. 이러한 적자를 메꾸기 위해 한국 전력은 자산매각을 일부 시행하지만 적극적으로 채권 발행을 할 수밖에 없는 상황이 되었다. 이에 따라 정부의 지급 보증으로 인해 최고 신용등급인 AAA등급의 한전채가 시장에 20조 이상 풀리게 된다. 이와 같은 한국전력 채권의 공급으로 인해 한전채의 가격이 떨어지게 되고, 이에 따라 AAA등급 채권의 금리가 급등하였다. 한국전력 채권보다 신용도가 좋지 못한 대다수의 국내 기업들 역시 이러한 한전채 발행 급등과 금리 상승의 충격파로 인해 자본 조달의 어려움을 겪고 있다.

<표 4-1> 채권 금리 : 2022년 12월 5일 기준

(단위:%)

구분	3월	6월	9월	1년	1년6월	2년	3년	5년
국고채(금리)	3.23	3.54	3.65	3.66	3.72	3.76	3.60	3.59
AAA	120	142	150	153	148	146	160	155
AA+	128	151	157	158	153	150	168	163
AA	133	155	162	162	157	154	172	168
AA-	135	157	164	165	160	160	177	178
A+	155	175	183	182	176	173	189	214
A	169	190	199	199	194	192	220	258
A-	190	213	223	225	223	228	265	319
BBB+	255	307	348	369	400	450	520	525
BBB	293	357	406	436	481	544	624	630
BBB-	360	437	500	535	592	659	761	772

자료: 금융투자협회 채권 정보 센터

실제 국채와 AAA채권의 스프레드차이 즉 신용 스프레드가 올 1월초에 비해 12월 현재 1%p이상 크게 증가하였다. 1년만기 AAA채권과 국채의 신용 스프레드가 올 1월에는 0.53%p 수준이었다. 그러나 <표 2-1>에서 확인 가능하듯 2022년 12월 5일 현

제 이 차이가 1.53%로 크게 증가하였다. 이러한 스프레드 증가는 여타 만기 및 신용 등급 채권에서도 동일한 수준임을 확인할 수 있다.

국내 기업들은 2022년 한해 기준 금리 인상 에 따른 금리 상승 에 효과 및 신용 스프레드 증가로 인한 추가적인 채권 이자 상승으로 인해 채권 시장에서 자본조달의 어려움이 큰 것으로 확인되고 있다. 에너지 가격 상승분을 전기요금에 완전히 반영하기 어려운 한국 전력은 내년에도 역시 대규모의 적자를 기록할 가능성이 높아보이며, 이에 따라 내년에도 기업들의 채권시장을 통한 자본 조달이 매우 어려운 상황을 겪을 것으로 예상된다.

### 3) 실물 경제

전세계적인 인플레이션과 이를 대응하기 위한 금리 인상 에 따른 경기 위축은 한국 경제 전반에 어려움을 야기하고 있는 것으로 파악된다. 특히 에너지 가격 상승과 반도체 가격 하락, 주요 교역 상대국인 중국의 제로코로나 정책 유지로 인해 수출 경기가 급격하게 악화되어 올해 무역수지 적자 폭이 사상 최대치를 기록할 것으로 예측되고 있다. 이와 같은 무역수지 적자 탓에 수출에서 수입을 감한 것으로 계산되는 순수출은 2022년 3분기 경제 성장률을 1.8%p 끌어내리는 데 큰 역할을 하였다.

실제 2022년 3분기 경제성장률은 위드코로나로 인해 소비와 투자가 늘어나던 1분기 및 2분기에 비해 빠르게 감소하게 된다. 경제성장률 추이를 보면 코로나-19 팬데믹 초기인 2020년 1, 2분기경제성장률은 마이너스(-)를 기록했다가, 2020년 3분기부터 경기가 회복하여 2022년 3분기까지 9개 분기 연속 플러스(+)성장세를 유지하고 있기는 하다. 그러나 그 성장률 증가세가 지속적으로 하락하여 2022년 1분기에 0.6%를 기록하여 0%대로 하락한 뒤 2분기, 0.7%로 올랐다가 다시 3분기에 0.3%수준으로 하락하였으며 4분기에는 0% 근처의 성장률을 보일것으로 예측하고 있다.

### 4) 향후 통화 정책: 고금리 기조의 지속

2022년 12월 현재 전세계적인 금리 인상 기조 및 고금리 상황이 2023년 더 나아가서는 2024년까지 지속될 수 있을 가능성이 커지고 있다. 특히 미국에서 베이비부머 은퇴로 인한 노동의 초과 수요 상태가 지속됨에 따라 임금 상승률이 지속적으로 높게 나오고 있으며, 높은 임금상승률이 다시 물가상승률을 자극하는 상황이다. 실제 2022년 10월 소비자 및 생산자 물가지수가 모두 기대치보다 낮게 나와 점차 안정세를 보일것이라는 예측과 달리 11월 생산자 물가지수는 기대치 보다 높은 수준을 나타내 물

가 상승 압력이 쉽게 가라앉지 않는 모습을 보이고 있다.

이러한 경제적 상황에 대응하여 제롬 파월 미국 연방준비제도 의장은 금리 충격의 크기는 축소시키는 반면, 최종적인 미국의 금리는 더 상향할 것이라고 지속적으로 가이던스를 제공하고 있다. 실제 미국 기준 금리는 기존 예측에 비해 점차적으로 상승하여 2022년 12월 기준으로 보았을 때 내년 미국의 금리가 4.75%-5.0%선에 이를 것으로 예측되고 있다.

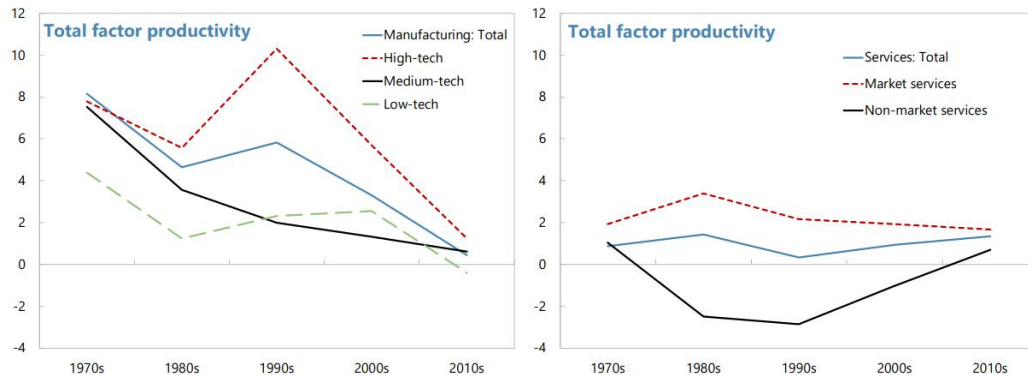
이와 같이 미국 금리가 지속적으로 상승하게 된다면 한국은행 역시 일정부분 금리인상을 따라가야 하는 상황이 발생하며, 적어도 금리를 내리는 것은 굉장히 어렵게 된다. 한국-미국간 금리 격차는 환율의 변동과 해외 자본의 유출을 결정할 수 있는 가장 중요한 거시 경제요건이다. 한국과 미국간의 과도한 금리 역전현상은 원-달러 환율 상승을 동반하여 수입물가를 자극시키고 이에 따라 국내 물가상승 압력을 키울 수 있다. 특히 달러를 지급해서 원자재를 구매해야 하는 많은 중소기업들의 원가상승을 유도해 재무적 피해를 입힐 가능성이 있다. 이와 더불어 금리차로 인해 실질적인 자본 유출이 우려된다면 거시경제 건전성 확보 차원에서 한국 역시 고금리 기조를 한동안 지속할 수밖에 없을 것으로 사료된다.

국내 물가 상승률에 큰 영향을 미치는 에너지 가격 현재 안정세를 보이고 있지만 내년엔 다시 가격이 올라 물가상승 압력 요인으로 작용할 가능성이 있다. 러시아-우크라이나간의 지정학적 리스크의 고착화와 경기하강을 우려한 OPEC+의 석유 감산, 중국의 향후 제로 코로나 정책의 폐지로 인한 원유 수요 증가로 인해 유가 상승에 상당한 압력이 있을 수 있어 국내 물가 상승 기조에 큰 영향을 미칠수 있는 것으로 판단되며, 향후 금리 인상 압력에 주된 요인으로 작용할 수 있다.

### 3. 한국 경제의 구조적 특성과 향후 경기전망

이러한 향후 긴축적 통화정책에 의한 고금리 기조는 한국 경제의 구조적인 문제와 결부되어 심각한 경기 침체를 유도하는 부정적인 요인으로 작용할 수 있다. 이를 위해 한국경제의 구조적 특성을 분석해 보고 향후 경제 동향에 대한 시사점을 도출해보고자 한다.

<그림 4-4> 한국 총 요소 생산성



자료: Swiston(2021)

### 1) 낮은 수준의 서비스업 생산성과 제조업 생산성 하락

한국 경제의 구조적인 특징은 서비스 섹터의 낮은 생산성과 제조업 분야의 급격한 생산성 하락이라고 할 수 있다. <그림 3-1>에서 확인할 수 있는 것처럼 한국의 서비스업 생산성은 서비스업으로의 기간 내 2차 산업으로부터 3차 산업으로의 광범위한 산업이전이 있었음에도 불구하고 지속적으로 0근처의 매우 낮은 총요소생산성(Total Factor Productivity)를 보이고 있다. 한국의 서비스업 종사자 비율은 1986년 44.5%에서 2006년에는 66%, 현재 이미 70%수준에 도달한 것으로 예측되어 점차 그 비중이 증가하는 반면, 서비스업의 생산성 수준은 매우 낮은 상태라고 할 수 있다. 실제 황수경(2008)은 국내 서비스업 분야에서 선진국에 비해 고용대비 생산이 매우 낮은 수준에 머물고 있으며, 생산성 차원에서 마이너스를 기록하고 있는 분야도 있는 것을 확인하였다.

제조업 분야 역시 Low-Tech 기업들을 중심으로 생산성이 빠르게 감소하고 있다. High Tech 제조업의 생산성 역시 감소하고 있지만 여전히 비교적 높은 양의 수준을 유지하고 있는 반면 Low-Tech 기업들은 2010년대 기준으로 오히려 마이너스 총요소 생산성을 보이고 있는 상황이다. 이와 같은 제조업 분야에서 생산성감소와 서비스 분야에 낮은 생산성으로 인해 경제 전체의 잠재 성장률이 급격하게 하락하고 있는 모습을 보이고 있다.

### 2) 한계 기업

이러한 낮은 생산성의 결과로 나타난 것이 한계 기업의 증가라고 할 수 있다. 일반적으로 영업이익을 이자비용으로 나눈 “이자보상배율”이 3년 연속 1미만인 한계기업

이라고 정의한다. 즉 낮은 생산성으로 인해 수익성이 떨어지고, 이러한 수익률 저하속에서 기업을 운영하고자 대출을 늘려 다시 이자비용이 증가하게 되는 악순환을 하게 되는 것이다.

<표 4-2> 국내 한계 기업 현황

(단위: 개,%)

구분	한계기업 수	한계기업 비율
2011년	1,353	10.2
2011년	1,508	10.6
2011년	1,824	11.7
2011년	2,075	12.4
2011년	2,110	11.8
2011년	2,165	11.5
2011년	2,360	12.0
2011년	2,731	13.1
2011년	3,320	15.2
2011년	4,020	17.6
2011년	4,478	18.3

자료: 박찬우(2021)

실제 박찬우(2021)는 외감 기업에 한계기업 분포를 분석한 결과 한계 기업 비율이 2011년-2021년 기간 동안 지속적으로 꾸준한 증가추세를 유지하고 있음을 확인하였다. 전체 10.2%였던 한계 기업의 비중이 2021년에는 18.3%의 수준까지 높아졌다. 특히 급격한 금리인상과 더불어 경기 하강 국면이 시작하고 있는 2022년에는 이러한 비중이 더 늘어날 것으로 예측되고 있다.

한편 박찬우(2021)는 이러한 한계기업의 증가 현상이 기업의 규모와 무관하게 전 업종에 걸쳐서 많이 나타나고 있는 점을 주목하여 한계기업에 대한 고착화에 대한 문제를 제기한다. 더욱이 한계기업 중 영업손실 자체가 3년 이상 되는 기업이 지속적으로 증가하는 것이 확인되고 있으며, 일단 한계기업으로 진입하면 한계기업을 벗어나지 못하는 만성화 현상도 발견되고 있다.

### 3) L-자형 (장기) 경기침체

2023년에는 글로벌 경제 전체에 본격적인 경기침체가 올 것으로 예상되고 있으며, 한국도 예외는 아니다. 현재 시점을 기준으로 한국은행, KDI 등 국내 경제 관련 기관들은 한국의 2023년 경제성장률을 1.7%-1.9%등 2%가 채 안되는 것으로 예측하고 있어 경기 하강이 본격화 되는 것이 아닌가에 하는 우려가 확산되고 있다.

특히 지속적인 금리상승이 경기침체를 촉진하고 있다. 각국 중앙은행이 금리를 올리는 중요한 이유는 경제 전체의 수요를 위축시켜 물가상승률을 안정시키려고 하는 이다. 미국 연준의 제롬 파월의장이 이야기하듯 이러한 통화 정책의 효과는 시차가 1년정도는 거쳐서 나타나는 것으로 알려져 있다. 즉 2022년 가파르게 금리를 올린것의 본격적인 효과는 2023년에야 본격적으로 나타나기 시작하는 것이다.

금리가 가파르게 오르면서 결국 경기의 경착륙으로 갈 가능성이 높아지고 있는 가운데 향후 경기 회복 방향에 있어서도 부정적인 견해가 점차 늘어나고 있다. 이른바 “L-자형” 경기침체가 우려된다는 것이다. 일반적으로 완만한 경기 침체-회복의 시나리오인 “U-자형” 경기 회복과 달리 L-자형 경기침체는 급격하게 침체되었던 경기가 회복하지 못하고 장기침체로 가는 시나리오를 의미한다.

이러한 부정적인 시나리오가 확산되는 이유는 급격한 금리 상승의 부정적인 효과가 생산성이 낮으나 고용에서 큰 역할을 하고 있는 서비스 및 Low-Tech 제조업에 집중될 수 있는 것에 기인한다. 더욱이 생산성 악화를 겪은 기업들이 금융위기 이후 10여년간 부채를 많이 늘려왔으며 많은 경우 한계기업으로 분류될 정도로 부채 대비 기업의 성과가 좋지 않은 것 역시 중요한 상황이다. 금리 인상과 그에 따른 고금리 상황의 지속은 결국 이자비용 증가 시킬 수밖에 없으며, 낮은 생산성으로 인해 재무적으로 어려움을 겪고 있는 이들 기업군의 연쇄적인 부도와 대규모의 고용감소를 발생시킬수 있다. 이러한 고용감소에 따른 소비 위축과 투자감소가 결국 또 경기를 하강시키는 악순환이 발생할 가능성이 커지고 있다.

더욱이 한국 경제의 문제는 이러한 악순환의 고리를 깨기가 어려운 생산성 감소이다. 일반적인 거시 경제 이론에 따르면 경기 불황이 오면 생산성이 낮은 많은 한계기업들이 도산하면서 이들 기업에게 집중되었던 자본이 생산성이 높은 신규 기업으로 이동하게 된다. 이러한 신규 기업의 높은 성장성을 바탕으로 경기가 빠르게 회복되고 있는 것이다. 그러나 현재의 문제는 제조업 및 서비스업의 생산성이 모두 저하되어 만약 기존 서비스업이나 Low-tech 산업에서 많은 기업들이 부실화되었을 새로운 투자기회를 찾는 것이 쉬지 않다는 것이다. 이에 따라 많은 인력들이 구직에 어려움을 겪고 소비가 위축되어 경제의 (초)장기적인 부진으로 이어질 수 있는 것이다.

요약컨대, 만약 2-3년간의 장기적인 고금리 기간이 형성이 된다고 하면, 고용이 중심이 되는 산업에서의 낮은 생산성과 이에 따른 부실, 향후 새로운 경제로 이행의 어려움 때문에 경기침체가 쉽게 회복되지 못하고 장기침체로 갈 가능성이 커지고 있다.

일본의 잃어버린 30년과 같은 규모와 기간은 아니라고 할지라도 급격한 경기 하강 뒤 충분히 불황이 길어질 가능성이 늘어나고 있다.

#### 4. 결론

본고에서는 높은 인플레이션과 그에 대응하는 급격한 금리 인상이 있었던 2022년의 경제적 상황을 점검하고 향후 급격한 경기 침체와 장기 불황의 가능성에 대해 분석해 보았다. 2022년에는 에너지 가격 상승, 공급망 문제등으로 인해 40년만에 가파른 물가 상승이 시작되었으며 이러한 고물가의 고착화를 막고자 각국 중앙은행은 급격한 금리 인상을 단행하였다. 이러한 금리 인상기조와 더불어 코로나-19 기간 내에 과도한 부동산 PF 문제 및 한전채 등의 급격한 발행으로 인해 국내 자본시장은 다른 나라에 비해 보다 큰 어려움을 겪었다고 할수 있다.

문제는 이러한 고금리 상황이 상당히 오래 지속될 가능성이 지속적으로 높아지고 있다는 것이다. 미국의 물가상승률이 제자리를 찾지 못하면서 못하면서 연준의 기준금리가 지속적으로 높은 수준을 유지할 가능성이 커지고 있으며, 한미간 금리 격차와 이에 따른 거시건전성 저하를 우려하는 한국 역시 상당기간 긴축적 통화정책을 시행할 가능성 역시 증가하고 있다.

현재의 급격한 금리인상과 지속적인 고금리는 서비스업의 분야의 낮은 생산성 및 Low-Tech 제조업의 생산성 하락을 겪고 있는 한국 경제에 급격한 경기 침체를 유발할 가능성이 크다. 지난 10여년간 이러한 생산성 저하로 인한 추가대출로 인해 꾸준히 한계기업이 늘어난 상태이다. 지속적인 고금리 상황은 이들 기업들의 부실을 촉진하고 고용 감소 및 수요 감소에 이르게 하는 급격한 경기하강을 유도할 가능성이 크다. 특히 전산업 분야에 생산성이 저하되면서 신성장 동력을 찾기 어려운 국내 경제 여건상 이러한 급격한 경기하락이 장기간 침체로 이어지는 “L자형 경기침체”가 크게 우려되고 있다.

이러한 L-자형 경기침체에 가능성을 줄일 희망적인 요소가 국내 경제에 없는 것은 아니다. 우리나라의 경우 대기업 및 시중 은행등 국가의 가장 중추가 되는 산업 분야의 건전성이 이러한 서비스업 및 Low-Tech 기업들에 비해서 높은 상태를 유지하고 있어 경기 하강에 있어서 일정기간 버텨가 되어 줄 수 있을 것으로 예측된다. 그럼에도 재무적 부실이 누적된 이러한 산업분야가 국내 고용에서 차지하는 비중이 매우 높다는 점에서, 이들 기업들이 부실화 되었을 때 신산업으로의 이전이 용이하지 않다는 점에서 초장기 침체를 막기 위한 적절한 정책이 병행되어야 할 것으로 생각된다.

## 참고문헌

박찬우(2021), 한계기업 현황과 시사점, KDB미래전략연구소

황수경(2008), 서비스산업 고용 및 노동생산성 변동의 구조 분석, 노동정책 연구 제 8권 1호

Swiston, Andrew (2021) Korea's Growth Prospects: Overcoming Demographics and COVID-19, IMF working paper series

## Abstract

# **Inflation, Interest Rates and Korean Economy**

Jeong Hwan Lee

This article reviews the Korean economy in 2022 and analyzes the possibility of “L-type depression” in Korea. The Korean economy experiences high inflation and tightening monetary policy in 2022. This restrictive monetary policy is expected to maintain for a couple of years; the U.S. continues to increase the target level of the federal fund rates and widening interest rate gap between two countries deteriorates the financial stability of Korea substantially. If high interest regime extends for a longer period of time, the Korean economy may encounter drastic economic downturns. The productivity of service sector is low enough and that of low tech manufacturing sector drops continuously. This low productivity has also caused excess debt problems for an increasing number of companies since the global financial crisis of 2008. Large interest payments lead these firms to declare default with the reduction of overall employments and consumption for the economy. Such a trend of low productivity also hinders efficient resource allocations from the old sectors to productive sectors, which may prolong the state of economic downturn for the Korea economy as well.

# 시진핑 3기 중국의 경제발전 방향 -제20차 당 대회 결과분석을 중심으로-

안병선\*

## 1. 들어가며

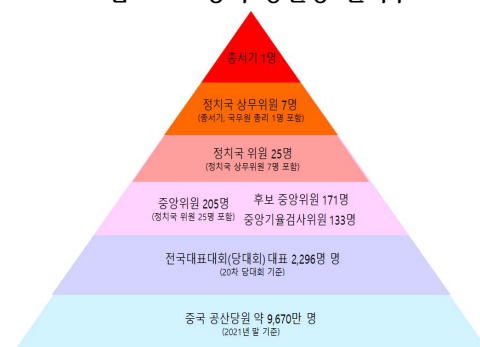
지난 10월 16일부터 제20차 중국 공산당 전국대표대회(이하 당 대회)가 개최되었다. 당 대회는 중국 공산당의 최고 지도기관으로 5년마다 개최되어 당의 노선과 국가 발전 방향을 수립하고 차기 지도부를 결정한다. 금번 20차 당 대회를 통해서 시진핑 주석은 3연임을 확정 지었으며 중앙정치국 상무위원들을 모두 친시진핑 인사들로 구성함으로써 정치적 기반을 더욱 확고히 다졌다. 시진핑 주석은 집권 이후 중화민족의 위대한 부흥이라는 중국몽 실현을 최종 목표로 설정하고 다양한 중장기 목표들과 계획을 수립하여 추진해 왔다. 미중 갈등과 팬데믹에 이어 러시아-우크라이나 전쟁이 발생하고 글로벌 경기 마저 침체되는 등 불확실성이 커지는 가운데 시진핑의 3연임이 확정된 20차 당 대회의 의미와 당 대회를 통해 제시된 중국경제의 발전방향 무엇인지 살펴보고자 한다.

## 2. 중국 공산당 전국대표대회의 구조와 기능

<그림 2-1> 중국 공산당 권력구조

### 1) 당 대회의 구조와 기능

당 대회는 약 1억 명에 달하는 중국 공산당의 최고 지도기관으로 5년마다 개최된다. 2021년 말 기준 중국 공산당원은 약 9,671만 명이며 공산당원을 대표하는 당 대회 인원은 2,296명이다. 당 대회의 핵심조직은 당



\* 한국무역협회 국제무역통상연구원 수석연구원  
성균관대학교 석사

대회 중앙위원으로 금번 20차 당 대회에는 자료: 저자 작성

205명의 중앙위원, 171명의 후보위원을 두고 있다. 또한 중앙위원 가운데 정치국 위원 25명은 중국의 핵심 지도층으로 이들 25인 가운데 권력서열에 따라 7명의 정치국 상무위원이 선출되며 그 중 한명이 중국의 차기 지도자인 총서기로 선출이 된다.

당 대회는 공산당의 지도체제 개편과 더불어 정치, 경제, 산업, 문화, 외교 등 전 분야에 대한 당의 노선을 결정하고 국가의 발전 방향을 제시하는 역할을 수행한다. 중국 공산당은 당의 노선과 국가발전 방향을 결정함에 있어 앞선 지도자들의 지도사상과 이념을 지속 승계, 발전시킴으로써 정치적 안정과 일관성있는 국정운영을 도모한다. 개혁개방 이후 중국 공산당의 지도사상과 국가 발전방향은 사회주의 시장경제 체제를 뜻하는 ‘중국 특색 사회주의’의 틀 안에서 시기별로 요구되는 사항들을 반영한 ‘샤오캉 사회’의 달성 및 ‘사회주의 현대국가’ 실현을 지속 수정 보완해나가는 형태로 이어지고 있다.

<표 2-1> 개혁개방 이후 중국 당 대회 주요내용

(단위: %)

당 대회	개최기간	주요내용
12차	1982.9.1~11	중국 특색 사회주의 건설 및 샤오캉 전략 목표를 확립하고 전면적으로 사회주의 현대화 건설의 새로운 국면을 여는 정책 경로를 확정
13차	1987.10.25~11.1	사회주의 초기 단계의 이론과 사회주의 초기 단계에서 당의 기본 노선을 명확히 정의
14차	1992.10.12~18	등소평의 중국 특색 사회주의 건설 이론의 지도적 지위를 확립하고 사회주의 시장경제 구축이라는 경제체제 개혁 목표를 확정
15차	1997.9.12~18	덩샤오핑 이론을 중국공산당 지도사상으로 확립하고 당장에 포함
16차	2002.11.8~14	덩샤오핑 이론 하에 3개 대표론의 중요사상을 전면적으로 관철시키고 중국 특색 사회주의 사업의 새로운 국면을 개척
17차	2007.10.15~21	등소평 이론과 3개 대표론의 중요사상을 지도이념으로 하고 과학발전관을 관철 시켜 전면적인 샤오캉 사회 건설 목표 설정
18차	2012.11.8~14	중국 특색 사회주의 기치하에 등소평 이론과 3개 대표론과 함께 과학적 발전관을 지도이념으로 채택하고 전면적인 샤오캉 사회 건설 지속 추진
19차	2017.10.18~24	전면적인 샤오캉 사회 건설을 추진하고 시진핑 신시대 중국 특색 사회주의 사상을 지도이념으로 하여 중화민족의 위대한 부흥이라는 중국몽 실현

자료: 한국은행, 중국 공산당 제20차 당 대회 주요 내용

\* 샤오캉 사회는 등소평이 1979년 일본 수상과의 접견에서 처음 사용한 용어로 절대적 빈곤에서 벗어나 의식주 문제가 해결된 경제사회 상태를 의미

## 2) 시진핑 3기 지도체제

시진핑 주석은 지난 2018년 3월 제13기 전국인민대표대회에서 장쩌민 이후 30년간 헌법에서 근거하여 한번만의 연임을 허용하던 중국 국가주석의 임기규정을 삭제함으로써 장기집권의 기틀을 마련했다. 장기 집권의 토대를 마련한 시진핑 주석은 이번 20차 당 대회를 통해 총서기 3연임에 성공하였을 뿐만 아니라 상무위원들을 측근으로 교체 하는데 성공하였다. 기존 19기 중앙정치국 상무위원 중 리잔수(栗战书) 전인대 상무위원장과 한정(韩正) 국무원 부총리가 칠상팔하 원칙(七上八下)\*에 따라 퇴임하였으며 리커창(李克强) 국무원 총리, 왕양(汪洋) 정치협상회 주석도 퇴임하며 왕후닝(王沪宁), 자오러지(赵乐际) 2명 만이 상무위원직을 유임하였다.

한편, 차기 국무원 총리 유력 후보였던 공청단(공산주의 청년단) 출신 왕양(汪洋), 후춘화(胡春华)는 20기 중앙정치국 상무위원 진출에 실패했을 뿐 아니라 정치국 위원으로도 선출되지 못했다. 이들을 대신하여 시진핑의 측근인 리창(李强), 리시(李希), 차이치(蔡奇), 덩쉐샹(丁薛祥)이 상무위원이 됨으로써 시진핑 3기 집권체제는 시진핑 계파인 태자당 출신의 인사들로 완성되었다.

<표 2-2> 20기 중앙정치국 상무위원 7인

상무위원							
성명	시진핑 (习近平)	리창 (李强)	자오러지 (赵乐际)	왕후닝 (王沪宁)	차이치 (蔡奇)	덩쉐샹 (丁薛祥)	리시 (李希)
현 직책	• 중앙위원회 총서기	상하이시 당서기	중앙기율 검사위 서기	중앙 서기처 서기	베이징시 서기	국가주석 비서실장	광둥성 당서기
차기 직책	• 중앙군사위 원회 주석 • 중화인민공 화국 주석	국무원 총리 (유력)	전인대 상무위원장 (유력)	정치 협상회 주석 (유력)	중앙 서기처 서기	국무원 부총리 (유력)	중앙기 검사위 서기
나이	1953.6 (만 69세)	1959.7 (만 63세)	1957.3 (만 65세)	1955.10 (만 67세)	1955.12 (만 67세)	1962.9 (만 60세)	1956.10 (만 66세)

자료 : 저자 작성

\* 당 대회 시점에 만 67세는 정치국 위원/상무위원이 될 수 있으나 만 68세 이상은 위원 직위에서 물러나야 한다는 원칙

이처럼 시진핑은 20차 당 대회를 통해 3연임을 확정함과 동시에 중국 공산당 최고 권력층인 중앙정치국 상무위원 7인을 모두 자신의 계파인 태자당 출신의 인사들로 완성시킴으로써 정치기반을 더욱 공고히 했다는 평가를 받는다. 또한 시진핑 주석은 집권 2기에 해당하는 19대 당 대회에서 5년 뒤 후계자를 지목하는 '격대지정(隔代指定)\*'의 관례를 깨뜨린 데 이어 이번 당 대회에서 차기 인물을 지명하지 않아 21차 당 대회 시점에도 권력 이양이 이루어지지 않을 가능성까지도 열어 두었다.

### 3. 시진핑 정권의 지도사상 및 핵심목표

#### 1) 중국 공산당의 지도사상

앞서 언급한 바와 같이 중국 공산당의 지도사상은 앞선 지도자의 지도사상을 지속 승계 발전시키는 형태로 이어져 오고 있다. 현재 중국의 지도사상은 중국 개혁개방의 핵심인 [등소평 이론]을 중심으로 장쩌민의 [3개 대표론], 후진타오의 [과학적 발전관], 시진핑의 [시진핑 신시대 중국 특색 사회주의 사상]으로 발전되어 이어져 오고 있다.

시진핑 정권의 지도사상인 [시진핑 신시대 중국 특색사회주의 사상]에서 ‘신시대’란

<표 3-1> 중국 공산당의 지도사상

지도이념	지도자	당 대회	내 용
마오쩌둥 사상	마오쩌둥	7차	마르크스-레닌주의를 중국의 현실에 맞게 계승, 발전시킨 중국의 기본 혁명사상
등소평 이론	등소평	15차	생산력 향상과 절대적 빈곤 탈출을 위해서는 자본주의 시장경제 체제도 도입할 수 있다는 중국 실용주의 개혁노선
3개 대표론	장쩌민	16차	중국 공산당은 선진 생산력(자본가), 선민문화 발전(지식인), 광대한 인민(노동자, 농민)의 이익을 대변한다는 것으로 개혁개방 이후 성장한 자본가와 지식인들을 포용
과학적 발전관	후진타오	18차	전면적인 샤오강 사회 건설을 위해 고도의 성장을 최우선으로 삼으면서도 에너지, 환경, 균형발전을 달성할 수 있는 종합적인 발전방향 수립
시진핑 신시대 중국 특색 사회주의 사상	시진핑	19차	중국이 급속한 양적성장 시기를 뒤로하고 새로운 대내외 환경에 놓였다고 평가하고 변화한 시대에 맞춘 발전 방향 수정이 필요

자료 : 저자 작성

\* 중국 공산당은 정권 교체의 안정화를 위해 지도자가 2연임 기간 차차기 지도자를 지목하고 지목된 후계자는 상무위원으로 경력을 쌓은 후 국가주석에 오르는 관례를 지켜왔으나, 시진핑은 19기 당 대회에서 후춘화(18기 당 대회에서 후진타오가 차차기 지도자로 지목)를 상무위원으로 뽑지 않음으로써 관례를 깨뜨림

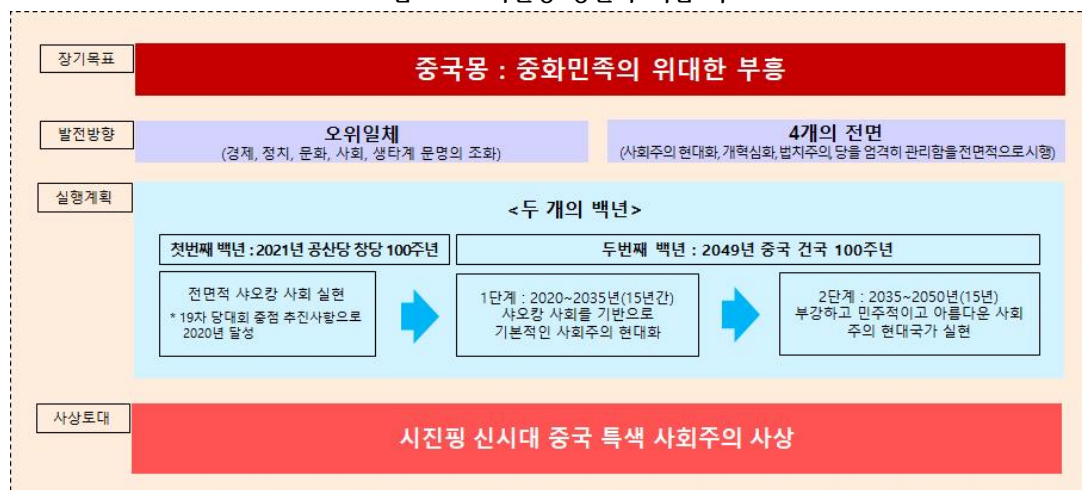
중국 경제가 2000년대까지 이어지던 고도의 양적 성장시기를 뒤로하고 중저속 성장 시기인 신창타이(新常态, New Normal)에 접어들었음을 의미하며, 특색사회주의란 시장경제체제를 받아들인 중국만의 독특한 사회주의 국가 운영체제를 뜻한다. 따라서 [시진핑 신시대 중국 특색사회주의 사상]이란 새로운 상황에 맞추어 중국만의 독특한 운영체제인 중국 특색사회주의를 수정 발전시켜야 함을 뜻한다. 특히 금번 20차 당 대회에서는 이 신시대의 중요 해결과제를 증가하는 국민의 윤택한 삶에 대한 욕구와 불평등하고 충분하지 않은 경제발전 간의 모순이라고 재차 강조함으로써, 향후 중국 경제의 방향이 질적성장, 내수시장중심, 지역간·계층간 불균형 해소에 초점을 맞추고 있음을 시사하였다.

한편, 중국 공산당의 지도사상은 중요도에 따라 주의, 사상, 이론, 관 순으로 표기되며 지도자의 이름 표기 여부는 권력의 크기를 반영하는데, 지난 시진핑 정권의 지도사상인 [시진핑 신시대 중국 특색 사회주의 사상]은 마오쩌둥 사상 이래 유일하게 사상으로 채택되었을 뿐만 아니라, 지도자의 이름이 표기된 것으로 시진핑의 지도사상이 개혁개방을 이끈 덩소평 이론보다 한 단계 위에 있음을 시사한다.

## 2) 시진핑 정권의 핵심목표와 실행계획

시진핑 정권은 [시진핑 신시대 중국 특색 사회주의 사상]의 토대 하에서 중화민족의 위대한 부흥을 뜻하는 [중국몽]의 실현을 최종 목표로 설정하고 있다. 중국몽은 2012년 18차 당 대회에서 시진핑이 총서기로 오른 직후 제창한 것으로 중국몽 실현을 위한 발전 방향으로 [오위일체]와 [4개의 전면]을 제시하고 있다. 중국몽의 제창과 함께

〈그림 3-1〉 시진핑 정권의 핵심 목표



자료: 저자 작성

제시된 [오위일체]는 중국의 경제, 정치, 문화, 사회, 생태문명 5가지 분야가 균형을 이루어 발전할 때 중국몽의 실현이 가능함을 뜻하는 용어이며 [4개의 전면]이란 전면적인 사회주의 현대화, 전면적 개혁심화, 전면적 의법치국(법치주의), 전면적 종엄치당(당을 엄격히 관리함)을 의미하는 것으로 오위일체로 요약되는 중국몽의 실현 방안에 대한 구체적인 행동강령으로 이해할 수 있다.

또한, 중국은 중국몽 실현을 위해 단계별 실행 계획인 [두개의 백년]을 제시하고 있다. 두 개의 백년은 2021년 공산당 창당 100주년과 2049년 중국 건국 100주년을 의미하며 첫 번째 백년에 해당하는 2021년까지는 ‘전면적인 샤오캉 사회’\*의 실현을 목표로 설정하고 있고, 두 번째 백년은 2020~2035년까지의 15년과 2035~2050년까지의 15년 두 단계로 나누어 각각 ‘샤오캉 사회를 기반으로 기본적인 사회주의 현대화 달성’과 중국몽의 실현이라고 볼 수 있는 ‘부강하고 민주적이며 아름다운 사회주의 현대국가 실현’을 목표로 설정하고 있다.

#### 4. 20차 당 대회 보고 주요내용

##### 1) 20차 당 대회의 키워드 - 중국식 현대화

중국식 현대화는 2020년 10월 29일 19중 5중 전회 2차 전원회의 연설에서 제시한 것으로 이 역시 과거 당 대회에서 강조되어온 사회주의 현대화에 대한 내용을 승계 발전시킨 것이다. 사회주의 현대화는 산업의 현대화로부터 전면적인 샤오캉 사회의 건설 나아가 중국몽의 실현으로 이어지는 개념이다. 금번 20차 당 대회에서는 중국식 현대화를 통해 중화민족의 위대한 부흥을 전면적으로 추진할 것을 명시하였으며 다음 당 대회가 열리는 2027년까지 향후 5년을 사회주의 현대국가 건설의 시작을 위한 중요 시기라고 강조하였다.

중국식 현대화는 중국 공산당이 주도하는 사회주의 현대화로 각국 현대화의 공통특징과 더불어 국정에 기초한 중국 특색을 반영하여 △인구대국 △전체인민의 공동부유 실현 △물질-정신 문명의 조화 △인간과 자연의 조화로운 공생 △평화발전 5가지의 개념을 포괄하고 있다.

---

\* 과거 등소평이 최초 제시한 샤오캉 사회는 1987년 13차 당 대회에서 3단계 발전전략을 통해 1990년 말까지 달성할 것이 목표로 설정된 이후 1995, 97년 각각 1990년 대비 GDP와 1인당 GDP가 두 배 증가하며 목표가 달성되었다고 평가됨. 하지만 이후 2002년 16차 당 대회에서 기존에 달성한 샤오캉 사회의 수준이 충분하지 못하다고 평가되며 새롭게 전면적인 샤오캉 사회를 실현할 것을 목표를 제시, 이후 2020년 중국의 1인당 소득이 1만 484달러로 목표치였던 1만 달러를 초과함에 따라 2021년 3월 양회에서 중국이 전면적 샤오캉 사회를 달성했다고 선언

<표 4-1> 역대 당 대회에서 강조된 사회주의 현대화 주요 내용

연도	당 대회	사회주의 현대화 주요 내용
1982년	12차	사회주의 현대화 건설의 새로운 국면 개척하고 공업, 농업, 국방, 과학기술의 현대화 실현 목표를 제시
1987년	13차	사회주의 현대화를 실현하는 '3단계'(三步走)개발 전략* 제시 *1987년 기본 의식주 문제 해결, 2000년대 샤오강사회 진입, 2050년 사회주의 현대화 실현
1992년	14차	사회주의 현대화 건설의 요구에 부응하는 새로운 사회주의 경제체제 구축 강조
1997년	15차	개혁개방 초기에 제시한 샤오강사회 건설 목표의 실현 가능성을 확인하고 공업화, 사회화, 시장화, 현대화 추진을 가속화 할 것을 강조
2002년	16차	전면적인 샤오강사회 실현을 위한 새로운 발전단계에 진입했다고 평가하며, 이후 이어진 6중전회에서 사회주의 현대화 실현을 위한 부강, 민주, 문명, 조화를 강조
2007년	17차	중화민족의 위대한 부흥이라는 역사적 사명 실현 2020년까지 전면적인 샤오강사회 건설 목표 제시하고 사회주의 현대화를 강조
2012년	18차	전면적인 샤오강사회 건설을 사회주의 현대화의 선행과제로 제시하며 개혁개방을 심화 지속할 것을 강조
2017년	19차	사회주의 현대화의 '2단계'(两个阶段) 개발 전략*을 제시 *2035년까지 기초적 사회주의 현대화를 실현하고, 2050년까지 사회주의 현대화 강국을 건설할 것을 명시

자료 : 저자 작성

## 2) 20차 당 대회가 제시한 핵심 경제 발전 방향 - 질적성장, 경제체제 업그레이드, 과학·교육 진흥, 공동부유, 녹색성장

20차 당 대회에서는 중국식 현대화 달성을 위하여 주요하게 5가지 경제 발전방안을 제시하였다. 첫째는 질적성장이며 둘째는 경제체제 업그레이드, 셋째는 과학·교육 진흥, 넷째는 공동부유, 다섯째는 녹색성장이다. 특히 이 가운데 핵심이 되는 것은 질적 성장과 경제체제 업그레이드로 질적성장은 △내수확대 △공급측 개혁 △총요소생산성 제고 △산업망, 공급망의 안전성 향상 △합리적 양적 성장의 내용을 포함하고 있으며 경제체제 업그레이드는 △지역균형발전 △신형공업화의 추진 △산업발전 △농촌진흥 △대외개방 확대 등의 내용을 포함하였다.

또한 20차 당 대회에서는 향후 중국식 현대화 달성을 위한 핵심 방안으로 과학·기술혁신 및 인재양성을 통한 '과학·교육 강국' 전략을 제시하였다. 당 대회에서는 인공지능, 직접회로, 양자정보, 생명과학, 뇌과학, 항공·해양 등을 중심으로 '과학기술은

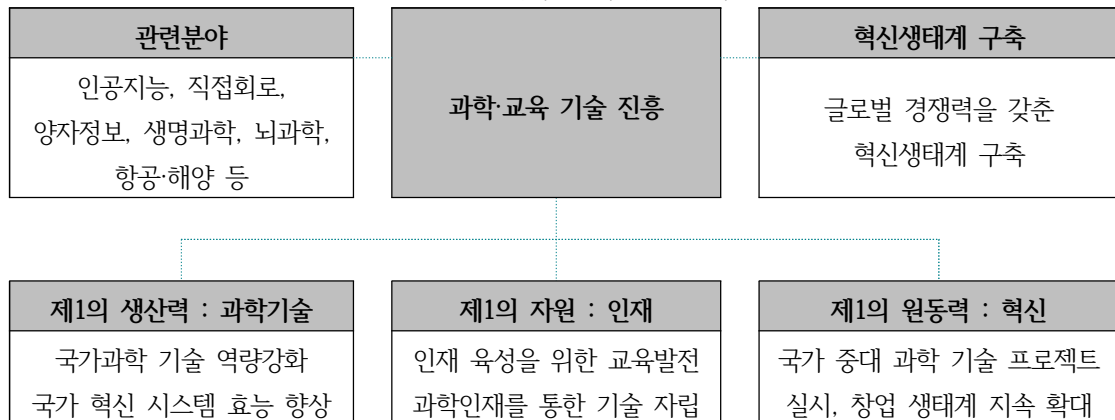
<표 4-1> 질적성장과 경제체제 업그레이드를 위한 핵심방안

핵심 경제 발전 방향		주요내용
질적 성장	내수확대	지역간-계층간 균형발전, 농촌지역 발전, 사회보장제도 수준 향상 등을 통한 소비주도 성장 모델의 구축
	공급측 개혁	공급과잉 및 재고해소, 레버리지 축소, 기업비용 절감, 자원배분의 최적화 등을 통한 수급의 균형 유지
	총요소생산성 제고	과학기술 제고, 인재양성, 산업 디지털화 등을 통한 국가 생산력 향상
	산업망, 공급망 안정성 향상	반도체, 배터리 등 주요 산업 관련 역내 공급망의 안전성 제고 및 모니터링 강화
	합리적 양적성장	빅데이터 센터, 산업인터넷, 5G기지, 특고압설비, 고속철도 등 신형인프라를 중심으로 한 합리적인 양적성장 도모
경제 체제	지역 균형발전	지역별 특색과 강점 활용 제고를 통한 지역 균형발전을 통해 생산력 배치 최적화, 상호 우위 보완, 효율적인 국토 활용 체계 구축
	신형공업화	차세대 정보기술, 인공지능, 빅데이터 기술과 선진제조 기술의 융합을 통한 선진 산업 생태계 조성
	시장과 정부의 역할 견지	사회주의 기본 경제제도를 견지하고 공유제 경제와 비공유제 경제의 공동 발전을 지지, 자원배치에서의 시장의 역할과 정부의 관리감독 및 지원 역할을 지속
	산업발전	제조, 품질, 항공, 교통, 인터넷, 디지털 분야에서 강국으로 도약 *19차 당 대회 대비 교통 분야를 강조
	농촌진흥	농업/농촌의 발전을 통한 빈곤퇴치 공고화, 농촌의 산업·인재·문화·생태·조직 진흥을 전면적으로 추진
	대외개방	높은 수준의 대외개방 정책 고수를 통한 쌍순환 경제 구축, 무역강국 건설 가속화, "일대일로"견지, 다원적이고 안정적인 국제 경제구도와 경제 무역관계 수호

자료 : 저자 작성

제1의 생산력, 인제는 제1의 자원, 혁신은 제1의 원동력'이라고 언급하며 이를 위하

<표 4-2> 과학, 교육 기술 전략



자료 : 저자 작성

여 글로벌 경쟁력을 갖춘 혁신생태계 구축을 추진할 것을 목표로 설정하였다,

## 5. 20차 당 대회를 통해 본 중국경제의 발전 방향과 시사점

[시진핑 신시대 중국 특색사회주의 사상]과 중국몽의 실현이라는 큰 틀 안에서 개최된 금번 20차 당 대회는 중국식 현대화를 목표로 질적성장, 경제체제 업그레이드, 공동부유, 녹색성장, 과학교육 등 5개의 핵심 경제발전 방향이 제시되었다. 중국 공산당의 지도사상과 최종목표 및 20차 당 대회의 주요내용들을 종합하여 살펴볼 때 현재 중국은 지역간, 계층간 불균형 해소와 공급측 개혁을 통한 내순환 활성화와 4차 산업시대 디지털 전환을 대비한 기술력 증진에 초점을 맞추고 있다고 분석된다. 따라서 정책적인 측면에서 향후 중국 정부는 내수와 기술중심의 질적성장 모델 구축을 위한 신형인프라 정책, 신형도시화 정책, 인터넷플러스, 중국제조2025, 쌍창정책 등에 집중할 것으로 예상된다.

신형인프라 정책은 5G, 데이터센터, 전기차 충전설비 등 차세대 인프라 구축 정책으로 4차 산업시대에 부합하는 산업과 경제의 기틀을 마련하고 지역간 균형발전을 도모하는 것을 목표로 삼고 있다. 신형도시화 정책이란 중국 전역을 19개의 도시군으로

<그림 5-1> 당 대회 핵심 경제노선과 관련 주요 정책



자료: 저자 작성

편성하고 사회주의 배급체제의 근간인 호적제도의 개편을 통해 지속가능한 도시화를 추진하는 정책으로 계층간, 지역간 불균형을 해소하고 내수시장의 확대를 목표로 삼고 있다. 인터넷플러스 정책은 중국의 디지털 전환 정책으로 이미 전자상거래, 게임, 공유경제, 핀테크 등 소비영역에서 괄목할만한 성장을 이룬 기술력과 노하우를 경제 전반으로 확대시킬 계획을

마련하고 있다. 또한 중국제조2025와 쌍창 정책은 각각 중국의 대표 제조업 혁신로드맵과 창업책으로 기술력 증진에 그 초점이 맞추어져 있다.

2000년대 중국은 WTO가입과 함께 투자와 수출 중심으로 고속성장을 이루었다. 하지만 2000년대 후반 생산성 저하, 소비와 서비스 부문 침체, 부채율 증가, 심각한 불균형, 환경 오염 등 다양한 문제점에 직면하면서 양적성장 모멘텀이 한계에 다다랐다. 이에 중국은 지속가능한 발전을 위하여 내수시장을 중심으로 한 질적성장으로의 경제

<표 4-1> 질적성장과 경제체제 업그레이드를 위한 핵심방안

정책	20차 당대회 강조 발전방향	주요 내용
신형 인프라	합리적양적성장 지역균형발전 농촌진흥 총요소생산성제고	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 신형인프라 정책은 차세대 인프라(5G 통신망, 고속/도시철도, 데이터센터, 산업인터넷, 전기차 충전설비, 특고압설비 등) 구축 정책으로 중국 공급측 개혁과 더불어 지역균형 발전과 직결</li> <li>• 또한 신형인프라 정책은 글로벌 경기침체 기조 속 강도 높은 코로나 방역으로 소비, 생산활동이 침체된 가운데, 중국 경제 성장률을 단 기간 내에 끌어올릴 수 있는 수단이므로 우선적으로 시행될 가능성이 큼</li> </ul>
신형 도시화	내수확대 농촌진흥 소득증가 사회보장제도개선	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 신형도시화 정책은 사회주의 배급체제의 근간인 호적제도 개편과 지역균형 발전을 목표로 삼고 있는 정책으로 공동부유 달성, 소득분배 메커니즘 개선, 사회보장제도 보완과 직결</li> <li>• 중국의 고질적인 지역간/계층간 불균형 문제 해결과 중국 소비주도 성장모델 구축을 위한 핵심 정책인 만큼, 중국 정부가 신형인프라 정책과 함께 적극 병행 추진할 것으로 전망</li> </ul>
인터넷 플러스	총요소생산성제고 산업발전 과학기술 인재양성 공급측개혁 녹색성장	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 인터넷플러스 정책은 산업, 경제, 사회 전 분야에 디지털 기술 접목을 통한 신성장 동력 구축을 목표로 하는 디지털 전환 정책으로 산업 업그레이드, 의료·교육 등 민생분야, 기초인프라, 법률체계 완비 등 4가지 주요 분야를 포괄</li> <li>• 현재 중국 정부는 중국 경제의 디지털 전환이 전자상거래, 게임, 공유 경제, 핀테크 등 소비영역을 중심으로 성과를 보이고 있다고 판단하며 향후 산업 인터넷 부문을 집중 육성할 예정</li> </ul>
중국 제조 2025	공급측개혁 총요소생산성제고 산업공급망안정 신형공업화 녹색성장	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 중국제조2025는 2045년까지의 중국제조업 혁신 30년 로드맵으로 혁신역량, 질적성과, IT+제조업 융합, 녹색성장 등 4가지 주요 분야를 포괄</li> <li>• 향후 중국은 반도체 자립을 포함한 핵심 기술력 증진을 위한 R&amp;D 확대 및 공격적인 M&amp;A전략을 펼칠 것으로 예상되며 AI, 빅데이터, 5G 등 기술력을 제조업에 접목한 스마트제조 분야가 지속 성장할 것으로 전망</li> </ul>
쌍창	과학기술 인재양성 총요소생산성제고 산업발전 신형공업화	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 2014년 리커창 총리의 ‘대중창업, 만중창신(대중의 창업을 활성화하고, 전국 민의 창의성을 발휘시킨다)’ 제창에 따라 시행된 쌍창 창업지원책은 중국의 혁신주도 성장모델 구축의 한 축임</li> <li>• 현재 중국은 베이징, 상하이, 선전 등 세계 20위 권의 글로벌 창업 도시를 보유하고 있으며 향후 광저우, 우시, 난징, 청두 등으로 창업생태계를 지속 확대시킴으로써 기술력 증진과 우수인재 양성에 집중할 것으로 전망</li> </ul>

자료 : 저자 작성

발전 전략의 전환을 시도하기 시작하였으나 미중 갈등을 시작으로 팬데믹, 러시아와 우크라이나 전쟁과 글로벌 경기침체 등 예상치 못한 난관에 부딪치게 되었다.

겹겹이 쌓인 난관을 마주한 중국 경제에 있어 내순환 활성화와 기술력을 중심으로 한 질적성장으로의 전환은 더 이상 선택이 아닌 필수가 되었으며 반드시 달성해야 하는 생존 전략이 되었다. 금번 20차 당 대회에서 제시된 다양한 목표들과 경제노선들

은 이러한 중국의 상황을 대변하고 있으며, 문제 극복을 위한 중국의 고심이 묻어있다. 중국이 성장엔진을 교체하는 중요한 시기, 중국의 정치 부문 역시 시진핑 장기집권이라는 새로운 상황에 놓이게 되었다. 중국을 둘러싸고 전세계적인 불확실성이 증가하는 시진핑 3기, 중국이 질적성장으로의 전환을 성공적으로 마무리하기 위하여 어떠한 세부 전략들을 내놓을지 계속해서 관심을 가지고 지켜보아야 할 것이다.

#### **참고문헌**

자료: 한국은행(2022), 중국 공산당 제20차 당 대회 보고 주요 내용

---

# 세계화의 시선에서

## -국가경제 사이의 유동성 및 환율 변동-

---

최명식\*

### 1. 들어가며

세계 경제는 국가 간의 국제 무역, 투자, 자본이동, 노동이동, 기술이전, 제도·사회적 연계를 통한 개방 및 상호작용에 의해 통합된다. 국제통합을 이루는 세계화(세계 경제 자유주의)의 요인이 세계 경제의 중요한 특성으로서 국제무역, 다국적 생산 및 국제금융이라는 것이다. 세계 경제의 국제 통합은 전세계가 실물과 금융 거래 및 기업의 국제화를 통해 서로 긴밀히 연결된 모습이라고 할 수 있다. 세계화가 진행될수록 수출입과 대부차입 규모가 증가하고 기업의 활동이 초국가적으로 확대되어 간다.

생산성 높은 기업이 국제적 분업 생산과 투자를 추구함에 따라 소비 목적의 최종재 뿐만 아니라 연구개발, 중간재 조달, 조립생산, 금융, 유통 등의 생산을 목적으로 한 글로벌 가치사슬을 통한 교역이 새로운 경제구조와 교역방식으로서 그 비중이 커졌다. 운송과 통신시설의 발달로 공급망 가치사슬 활동이 글로벌 차원에서 이루어져 1990년대 이후 전 세계 교역이 큰 폭으로 늘어나면서 경상거래가 확대되었다.

이와 함께, 국제 자본거래가 최근 들어 더 많은 비중을 차지함에 따라 자본이동이 글로벌 유동성과 환율의 변동을 통해 국제경제에 큰 영향을 미치고 있다. 자본이동의 요인을 국내외 실질이자율의 차이로 설명할 수 있는바, 다른 규제가 없다면 자본은 이자율이 낮은 국가에서 높은 국가로 이동한다. 따라서 국내 이자율이 미국의 이자율보다 더 낮으면 자본이 유출되어 글로벌 달러 유동성이 축소되고 환율상승(국내 통화 가치하락)을 초래한다.

우리나라는 외국으로부터 원유나 공산품을 수입할 때 결제통화로 원화의 국제화가

---

\* 現 경기대학교 경제학부 교수

미국 University of Missouri~Columbia 경제학박사

미흡하기 때문에 미국 달러화 위주의 국제통화로 환전해 지급한다. 수출해도 대개 국제통화로 받아 원화로 환전해 사용한다. 따라서 글로벌 달러 유동성 및 달러화 환율이 중요하다.

자산 가격 결정이론의 관점에서 글로벌 유동성을 보면 국제 유동성 자산으로서 환율 변동 위험을 제공한다. 또한, 글로벌 유동성 증감으로 인한 자본의 유출입은 개별 국가의 통화정책만으로 대응하는 것이 충분하지 않기 때문에 전 세계 교역 흐름에 영향을 미친다. 세계 경제 자본유입에 따른 달러화 신용팽창은 다국적 생산 및 수출입을 확대하는 반면 자본유출에 따른 달러화 신용경색은 국제 비즈니스 활동을 위축시킬 수 있다.

이에 따라, 본 연구는 국가 간에 이해 상충을 초래하여 세계 경제의 위험요인으로 작용할 수 있는 글로벌 달러 유동성의 과도한 증감 및 환율의 급변성을 국제경제와의 연계성 차원에서 나타난 모습을 검토하고 한국 경제의 미래에 대한 방향성을 제시하고자 한다.

## 2. 국제통화와 글로벌 유동성

### 1) 최근 정형화된 현상

진행되는 세계화 과정에는 정보통신기술과 운송 수단의 획기적인 발전과 함께 대부분 국가가 참여하고 있는데, 자유무역이 더욱 촉진되어 글로벌 가치사슬이 확장되고, 대규모 국제자본이 빠르게 이동하고 있으며, 미국 달러화 중심의 변동환율제가 지배적이다.

글로벌 가치사슬은 1990년대 이후 빠르게 확장되면서 국제 교역 증가율이 1980년대 4.5%에서, 1990년대 6.6%, 2000년대 6.9%로 확대되었다. 이제 국제무역은 전통적인 재화와 서비스의 수출입뿐만 아니라 해외투자에 따른 다국적 생산과 해외조달(오프쇼링)을 활용함에 따라 글로벌 소싱, 중간재 교역 등이 증가하고 있다(<표 2-1> 참조). 다국적 기업들도 핵심 역량에 집중하면서 나머지 부문은 해외 조달에 의존함으로써 경영의 효율을 추구하고 있다.

현재 세계적 재난 및 초인플레이션에 따라 미국이 주도한 양적완화(금리의 인하를 비롯해 유동성이 채권을 통해 위험자산 선호 및 실물경제를 지원하는 목표)의 축소는 달러 유동성 공급을 감소시켜 달러화 대비 환율이 상승하고 있다. 결국, 안전자산 선호를 지지하고, 외환시장의 변동성을 높이며, 급격한 금리상승을 초래하고 있다.

<표 2-1> 세계 중간재 무역의 성장

(단위: %)

	수출입액	비중			연 변화율			
	2019	2005	2010	2019	2010-19	2017	2018	2019
<b>중간재 수출국</b>								
European Union	2608	38.2	33.4	31.4	2	12	10	-4
Extra-EU Exports	1037	14.6	13.1	12.5	2	10	9	-2
China(1)	1116	6.7	9.6	13.4	7	10	13	1
USA	748	11.0	10.2	9.0	1	5	6	-3
Japan	354	7.1	6.4	4.3	-2	7	4	-6
Korea	346	3.4	3.8	4.2	4	19	12	-11
Chinese Taipei	247	2.7	2.9	3.0	3	16	6	-3
Singapore	224	1.7	3.1	2.7	1	7	8	-4
UK	210	3.7	2.5	2.5	3	10	12	-6
Canada	189	3.6	2.7	2.3	1	7	7	-5
Switzerland	170	1.4	1.4	2.0	7	-6	0	1
Mexico(1)	164	1.9	1.6	2.0	5	5	8	2
India	152	1.2	1.7	1.8	4	15	9	-2
Brazil	146	1.6	2.0	1.8	1	18	7	-5
Malaysia	145	1.7	1.8	1.7	3	15	14	-2
Australia	133	1.1	1.7	1.6	2	11	1	16
<b>Above 15</b>	<b>6952</b>	<b>86.9</b>	<b>84.8</b>	<b>83.7</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>중간재 수입국가</b>								
European Union	2440	34.0	30.3	27.8	2	13	11	-5
Extra-EU Imports	949	12.3	11.8	10.8	2	12	10	-3
China(1)	1259	9.5	13.0	14.4	4	14	10	-3
USA	948	12.8	9.6	10.8	4	8	10	-3
UK	313	4.3	3.3	3.6	4	-1	2	13
Japan	282	4.3	3.9	3.2	1	9	11	-4
Mexico(1)	259	2.9	2.7	3.0	4	8	10	-2
India	252	1.5	2.7	2.9	4	26	6	-4
Korea	240	2.9	3.1	2.7	1	11	6	-1
Singapore	194	1.4	2.3	2.2	2	8	10	0
Canada(2)	193	3.2	2.5	2.2	1	7	5	-2
Viet Nam	177	0.5	0.8	2.0	14	21	11	7
Chinese Taipei	163	2.2	2.1	1.9	2	16	9	-1
Switzerland	147	1.1	1.1	1.7	8	-6	0	-3
Malaysia	126	1.7	1.6	1.4	2	15	10	-5
Turkey	122	1.3	1.4	1.4	3	27	-5	-5
<b>Above 15</b>	<b>7116</b>	<b>83.6</b>	<b>80.3</b>	<b>81.2</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

자료: World Trade Statistical Review(2021)에서 직접 인용함.

미국에서는 글로벌 달러 유동성의 회귀에 따라 금리인상과 통화가치 상승 및 안전자산 선호로 인한 자본유입이 증가하여 금융과 실물경제로 흘러가고 있다. 미국이 금리를 올리는 과정에서 한국을 비롯한 세계 경제는 동반적 금리인상에도 불구하고 달러화 환율상승(자국 통화 평가절하) 및 위험자산 회피로 인한 자본유출이 증가하여 금융과 실물경제가 위축되고 있다. 이에 덧붙여, 로컬 충격으로서 중국은 부동산 거품붕괴와 폭락 위험, 일본은 국가부채의 상환 요구 위험을 겪고 있다.

그런데 국제경제 관계를 분석할 때 한 나라의 다른 나라에 대한 채무를 측정해주는 대외 부 혹은 순대외자산이 중요하다. 부채를 언제 어떻게 상환하느냐는 상당한 압박을 초래할뿐더러 부채는 비용을 수반한다. 한국은 2019년도에 경상수지가 59,971.2백만 달러의 흑자를 달성해 외국에 빌려주는 대외 채권국이다. 중국, 일본 등도 대부국에 속한다. 반대로 미국 등은 경상수지 적자국으로서 외국에서 자금을 차입해오는 대외 채무국이다. 또한, 국내 보유 대외자산이 외국 보유 자국 자산인 대외부채를 초과한다면 대외 부가 양수가 되어 자국은 순채권국이 되지만 대외자산이 대외부채에 비해 작다면 순채무국이 된다. 한국은 2019년 말 기준으로 대외자산(대외채권)이 약 9,476억 달러였고 대외부채가 약 4,670억 달러로서 순해외자산(대외 부)이 약 4,806억 달러인 순채권국이다.

국제수지 항등식(경상수지+자본수지-금융수지=0)을 이용하면 한 나라가 대외 부를 증가시킬 수 있는 시사점을 얻을 수 있다. 대외 부의 변화값은 경상수지, 자본수지, 대외자산의 자본이득을 합한 것이 된다. 즉, 수출 증가로 경상수지가 흑자를 달성하면 소득이 지출보다 크고 외국에 대부가 가능하므로 대외 부를 증가시킬 수 있다. 해외기부에 의해 자본수지가 흑자이면 자산의 순이전 수취로 인해 작은 금액이라도 외국에 대부가 가능하므로 대외 부를 증가시킬 수 있다. 그리고 가격이나 환율의 변동에 따른 대외가치 평가 효과로 인해 자본이득이 발생한다면 대외 부를 증가시킬 것이다.

## 2) 국제통화의 계층 및 글로벌 유동성

세계 경제에서 한 통화의 사용은 국제통화 계층과 밀접한 관계가 있다. 미국 달러화는 국제금융, 국제무역 및 석유와 천연가스 시장 등에서 가장 많이 사용되기 때문에 패권 통화이다. 달러화의 국제적 통용성 때문에 달러화는 국제 거래, 가치저장 및 준비통화로 선호되는 글로벌 유동성이다. 따라서 좁게는 미국 달러화가 글로벌 유동성이 되고, 넓게는 달러화를 중심으로 한 선진 5개국 통화 혹은 신흥시장국의 통화까지도 유동성으로 포함할 수 있을 것이다.

국제통화의 계층별 현황을 살펴보면 <표 2-2>와 같다. 국제지불준비금(외환보유고)의 통화 구성은 2019년도 기준으로 미국 달러화 61%, 유로화 21%, 엔화 6%, 파운드화 5%, 캐나다 달러화 2%, 호주 달러화 2%, 위안화 2%, 기타 3%이었다. 세계무역의 결제통화의 구성은 2018년 기준으로 달러화가 수출 52%와 수입 49%, 유로화는 수출 35%와 수입 37%, 및 기타 통화가 수출 13%와 수입 14%를 차지했다. 국제은행에 의한 역외 통화의 비중은 2020년 기준으로 달러화가 51%, 유로화가 31%, 엔화가 7%, 파운드화가 5%, 기타 통화 4%, 스위스 프랑 1% 순이었다. 외환시장(은행간시장)에서 외환거래의 통화 비중은 2019년 기준으로 달러화 88.3%, 유로화 32.3%, 엔화 16.8%, 파운드화 12.8%, 호주 달러화 6.8%, 스위스 프랑화 5%, 캐나다 달러화 5%, 위안화 4.3%, 기타 28.7%이었다.

<표 2-2> 국제통화 계층 현황

(단위: %)

	미국 달러	유로	기타 통화	자료원
국제 지급준비금 (2019년)	61%	21%	엔(6%), 파운드(5%), 캐나다 달러(2%), 호주 달러(2%), 위안(2%), 기타(3%)	IMF
세계무역 결제통화 (2018년)	수출(52%) 수입(49%)	수출(35%) 수입(37%)	수출(13%), 수입(14%)	Boz et al.
국제은행 역외통화 (2020년)	51%	31%	엔(7%), 파운드(5%), 스위스 프랑(1%), 기타(4%)	BIS
외환거래 통화 (2019년, 200% 기준)	88.3%	32.3%	엔(16.8%), 파운드(12.8%), 호주 달러(6.8%), 스위스 프랑(5%), 캐나다 달러(5%), 위안(4.3%), 기타(28.7%)	BIS

자료: Macalos (2021)에서 재인용함.

세계 경제에서 글로벌 유동성(중앙은행이 공급하는 공적 유동성과 국제은행이 차입과 만기 전환을 통해 창출하는 민간 유동성)은 국가 간에 자원의 효율적 배분을 통해 경제성장 및 후생 증진에 기여한다. 그러나 위험자산 선호와 자본이동 변동성 등을 초래해 국가 간의 불균형 및 경제적 취약성을 증대시키기도 한다.

종합적으로, 글로벌 달러 유동성을 중심으로 유동성 증감이 국제경제에 미치는 파급효과를 정리해보면 다음과 같다. 미국의 양적완화 같은 통화정책이 금융시장 및 실물경제에 미칠 국제경제적 영향을 살펴본다.

첫째, 글로벌 유동성이 확대되는 경우, 국제통화 보유 국가의 정책금리 인하는 여타 국가들이 통화가치 절상과 자본유입을 낮추기 위해 정책금리를 낮추는 유인으로 작용한다. 국제통화를 보유한 선진국 중앙은행이 비전통적 통화정책을 통해 정부 채권을

매입하면 해당국의 채권수익률이 하락하고 재정거래 등을 통해 여타 국가들의 채권수익률도 하락한다. 자본유입 국가는 통화가치 절상을 막기 위해 외환시장에 개입하고 그 결과 증가된 외환보유액을 선진국 국채에 투자하는 과정에서 세계 채권수익률이 낮아진다. 상대적으로 수익률이 높은 여타 국가의 채권과 주식 시장으로 자본유입이 증가한다. 국제경제의 유동성 증가에 따른 국제금융시장의 여건 변화로 기업은 외화차입을 증가시켜 외화부채가 늘어나고 국제 비즈니스 및 무역이 활성화된다.

둘째, 글로벌 유동성이 축소되는 경우, 국제통화 국가의 정책금리 인상은 여타 국가들이 통화가치 하락과 자본유출을 낮추기 위해 정책금리를 높이는 유인으로 작용한다. 선진국 중앙은행이 비전통적 통화정책을 통해 정부 채권을 매각하면 해당국의 채권수익률이 상승하고 재정거래 등을 통해 여타 국가들의 채권수익률도 상승한다. 자본유출 국가는 통화가치 절하를 막기 위해 외환시장에 개입하고 그 결과 감소된 외환보유액을 충당하기 위해 선진국 국채를 매각하는 과정에서 세계 채권수익률이 높아진다. 여타 국가들에서는 안전자산 선호로 국제통화 국가의 채권과 주식 시장으로 자본유출이 증가한다. 국제경제의 유동성 감소에 따른 국제금융시장 여건 변화로 기업은 외화차입을 감소시켜 외화부채가 줄어들고, 국제 비즈니스 및 무역이 위축된다.

### 3. 환율 변동의 파급경로 및 효과 분석

환율은 국가 간 통화의 교환 비율로서 한 통화의 가치는 단기적으로 유동적 시장의 요인에 의해서, 장기적으로는 거시경제의 잠재력에 따라 결정되면서 경제에 영향을 미친다. 국제경제에는 수많은 통화가 있지만 달러화의 통용성 때문에 달러화 환율은 기준 환율로서 달러화의 수량과 가치의 변화에 따라 각국의 통화가 영향을 받게 된다. 한국 경제에서도 원-달러화 환율이 매우 중요하다.

국가 사이의 환율 변동은 각국 경제에 국제무역(수출과 수입) 경로와 국제금융(신용 수요와 신용공급) 경로를 통해 영향을 미친다. 환율 변동을 통해 순수출이 증가하거나 금융이 증폭되면 경제 활성화가 촉진된다.

첫째, 국제무역 경로에서는 환율이 상승(자국 통화 평가절하)하면 수출가격 경쟁력이 향상되어 순수출을 증가시켜서 경제를 활성화해준다. 단기적으로 순수출을 통한 해외수요 증가와 외화 자본유입이 국내경제 성장에 도움이 된다.

반대로 둘째, 국제금융 경로는 국내 차입의 채무 측면에서 작동하므로 환율의 하락(자국 통화 평가절상)이 금융을 증폭시켜 경제를 활성화시켜준다. 단기적으로 자국 통화 환산 외채가 감소하므로 외채 상환 부담이 줄어들고 신용차입과 글로벌 유동성이

증가하여 국내경제에 도움이 된다.

따라서 자본이동의 확대 및 세계금융제도의 통합으로 인해 역외 국제통화 자금을 차입할 때의 실물자산과 금융자산에서 발생하는 국제금융 경로의 역할이 커짐에 따라 환율 변동의 국제무역 경로와 국제금융 경로는 서로 반대 방향으로 작동되곤 한다.

<표 2-3> 환율 변동의 파급경로 및 효과

환율 변동	파급경로	순수출	신용(금융 증폭)	경험적 발견
환율상승	국제무역	수출 증가, 수입 감소		중간재 수입 비용 상승
(평가절하)	국제금융		신용수요 감소, 신용공급 감소	글로벌 유동성 축소
환율하락	국제무역	수출감소, 수입 증가		중간재 수입 비용 하락
(평가절상)	국제금융		신용수요 증가, 신용공급 증가	글로벌 유동성 확대

자료: 저자가 직접 정리함.

<표 2-3>을 토대로 경험적으로, 첫째, 환율 변동의 국제무역 경로 측면에서의 영향을 살펴보면, 달러화 쌍무환율이나 무역가중치 실효환율(다자간 환율)의 상승은 수출을 증가시키지만, 수입재 가격부담으로 수입은 감소시킨다. 그렇지만 전 세계에 걸친 생산의 분업화를 의미하는 글로벌 가치사슬의 확대로 중간재와 직무의 무역이 증시됨에 따라 환율상승이 중간재 수입 비용을 증가시키기 때문에 순수출을 촉진하기가 어려울 수 있다.

글로벌 생산과정의 분화로 2000년대부터 중간재 무역이 국제무역의 2/3를 넘어선 가운데 부품이나 원료 같은 중간재가 몇 번씩 국경을 넘나들면서 수출입 통계치에서 이중 계산의 문제를 초래하자 생산단계별 부가가치에 기초해 무역을 측정하는 방법을 통해 무역통계치의 왜곡 문제를 해결하였다(Koopman et al., 2014). 이에 따른 환율상승이 부가가치 수출(=총수출-수출의 해외 부가가치)에 미친 효과는 총수출에 대한 효과보다 작은 것으로 나타나고 있다(Choi, 2021, 2022).

또한, 미국의 정책금리 인상이나 양적완화 감축의 결과로 최근에 나타나는 달러화 가치상승은 미국 입장에서는 경상수지 적자 상태에서 수입 물가 상승을 억제해 물가를 안정시켜준다. 그렇지만 한국이나 해외에서는 자국 통화 가치하락에 따른 수입 물가의 상승으로 인해 인플레이션 압력이 높아질 것이다.

둘째, 환율 변동의 국제금융 경로 측면에서의 영향을 정리해보면(Avdjiev et al., 2017), 역외 차입자의 순자산에 영향을 주는 달러화 신용의 수요는 달러화 쌍무환율을 통해 영향을 받을 뿐만 아니라 달러화 차입 위험에 영향을 미칠 국제은행에 의한

달러화 신용 공급이 달러인덱스(달러화 선호도 지수) 변화를 통해 영향을 받는다.

세부적으로, 달러화 신용은 수요 관점에서의 달러 채무 차입자와 국내 통화 자산은 달러화가 약세가 될 때 이득을 얻기 때문에 국내의 달러화 수출대금 수취자나 달러화 자산 관리자는 달러화 약세가 예상될 때 적극적으로 통화위험을 헤징해야 할 것이다. 반면에 달러화 신용의 공급 관점에서는 달러화가 약세일 때에 역외 달러 자금의 차입이 증가한다. 달러화나 국제자금 통화의 가치하락은 역외에서 달러화나 국제자금의 차입을 증가시킨다.

특히, 환율 변동의 국제금융 경로에서 글로벌 유동성의 변화가 핵심이다(Avdjiev et al., 2017). 글로벌 유동성 변화는 자본이동, 자산 가격 및 신용 성장과 함께 움직이며 미국의 통화정책과 연계되어 있다. 요즈음 미국 연준의 금리인상이나 유동성 흡수의 결과로 나타나는 달러화 가치상승은 국제은행에 의한 신용의 디레버리징 및 글로벌 유동성 축소와 밀접한 관계를 가지고 있다.

역외 달러 유동성 지표들이 악화되고 있는 상황을 달러인덱스의 상승(달러화 국제 선호도 증가), 채권과 주식을 통한 미국으로 자본유입의 증가(역외 달러 유동성 위축), 스왑 베이스의 확대(유로화와 엔화를 대가로 달러화 차입이 증가), 글로벌 유동성 지수(BNP Paribas)의 유동성 축소 등이 나타내고 있다.

#### 4. 마치며

국제경제 관계를 분석할 때 중요한 한 나라의 대외적인 부가 시간에 따라 변화한 데는 크게 세 가지 요인을 들 수가 있다. 이를 환율 변동 효과와 결부시켜 시사점을 찾아본다.

첫 번째 요인은 전통적 국제무역 흐름이다. 경상계정에서 무역수지(순수출)나 경상수지가 흑자이면 그 결과로 대외자산이 증가하지만, 무역수지가 적자이면 대외부채가 증가한다. 이에 따라 대외 부가 그만큼 늘어나거나 줄어든다. 이는 중간재 수입 비용 부담 제약 하에서 달러화나 국제통화 대비 환율상승(평가절하)을 통해 순수출이 증가하면 대외 부가 늘어남을 시사해준다. 더 나아가 중간재와 완성재의 교역은 환율변동뿐만 아니라 글로벌 유동성 증감을 통한 무역신용에 의해 제약을 받을 것이다.

두 번째 요인은 현재 영향력이 커진 국제금융 흐름이다. 금융계정에서 외국 자산을 순수입하면 그 결과로 대외자산이 증가하지만, 외국 자산을 순수출하면 대외부채가 증가한다. 이에 따라 대외 부가 그만큼 늘어나거나 줄어든다. 이는 글로벌 유동성 확대 하에서 환율하락(평가절상)을 통해 외국 자산의 순수입이 증가하면 대외 부가 늘어

남을 시사한다고 볼 수 있다. 요즘처럼 글로벌 달러 유동성 축소 하에서 환율상승을 통해 외국 자산의 순수출이 증가하면 대외 부가 줄어듦을 시사할 수도 있다.

세 번째 요인은 금융수지와 함께 국제금융 흐름을 나타내는 자본수지인 대외 가치 평가 효과이다. 자본계정에서 보유 중인 대외자산과 대외부채의 가치는 자본의 이득과 손실에 의해 영향을 받는다. 이 가치변화는 가격변동 효과 때문일 수 있고 환율 변동 효과 때문일 수도 있다. 가격변동이나 환율 변동에 따른 대외 가치평가 효과로 인해 자본이득이나 자본손실이 발생한다면 그만큼 대외 부가 늘어나거나 줄어든다.

일반적으로 환율정책을 펴는 것은 어렵고 외부 충격으로 환율이 과도하게 변동한 경우만 환율 안정을 위한 시장개입으로써 스무딩 오퍼레이션을 실시한다. 특히, 환율 변동의 경제적 효과가 국제무역과 국제금융 경로 간에 상충되는 경향이 있기 때문에 향후 예상되는 대외여건으로는 글로벌 유동성 및 가치사슬을 확대하는 세계화의 지속적인 진전이 중요할 것이다. 다국적 기업에 의한 경제질서의 재편과 무역·금융의 국제화 과정에서 나타난 부정적 요소로 인하여 자국 우선주의, 글로벌 공급망 축소, 달러 유동성 회귀 등 세계화에 대한 저항이 나타나고 있지만 세계 경제 통합의 진전 추세를 바꾸기는 힘들 것이다. 세계화 시대에는 항상 상호 간 연관성이 커지기 때문에 한국 경제가 이전보다 미국, 중국 등 국제경제에 큰 영향을 받는 만큼 국가 간의 정책 협조도 더욱 요구된다.

## 참고문헌

- Avdjiev, S., Koch, C. and Shin, H. S. (2017). Exchange rates and the transmission of global liquidity.
- Boz, E., Casas, C., Georgiadis, G., Gopinath, G., Le Mezo, H., Mehl, A., and Nguyen, T. (2020). Patterns in invoicing currency in global trade. WP 20/126, IMF.
- Choi, Myoung Shik (2021). Major exchange rates and value-added exports. PSL Quarterly Review, 74(298), 179-205.
- Choi, Myoung Shik (2022). Dominant Currency and Value-Added Exports. Academic Journal of Interdisciplinary Studies, 11(5), 1-9.
- Koopman, R., Wang, Z. and Wei, S. J. (2014). Tracing Value-Added and Double Counting in Gross Exports. American Economic Review, 104(2), 459-494.
- Macalos, Joao Pedro Scalco (2021). Global liquidity cycles and exchange rate

policies in developing and emerging economies : an analysis of the Brazilian experience. Université Sorbonne Paris Nord École Doctorale Érasme.

Abstract

**From the Perspective of Globalization**  
**- Exchange Rate Fluctuation between the Economies -**

Myoung Shik Choi

This study examines the roles of global dollar liquidity and exchange rate, which can act as a risk factor for the world economy. As a result of analyzing international economic relations in terms of international trade and international financial flows, we find that globalization is still important to expand both global liquidity and global value chains since the effects of exchange rate change conflict between international trade and international financial channels. Also, we suggest to require more policy cooperation between countries.

---

# 한국의 방위산업과 방산수출

---

김종열\*

## 1. 들어가며

2022년 7월 폴란드는 한국산 무기 K2전차, K9자주포, FA-50 전투기 등 3종을 대거 사들이는 기본 계약을 맺었다고 공식 발표했다. K2전차 980대, K9자주포 670문, FA-50 48대 등으로 한국 방산 수출 사상 최대 규모다. 계약 총규모는 약 25조 8,000억 원 수준이다(유용원, 2022). 폴란드에 수출되는 무기 상당수는 폴란드 현지에서 제작된다. 미국의 소리(VOA) 방송은 한국산 무기가 가성비를 내세워 세계 방산시장의 대안으로 떠오르고 있다고 보도했다. 미 랜드연구소의 브루스 베넷 선임연구원은 “한국이 국제 방산시장에서 틈새시장을 공략해 성과를 내고 있다.”라고 분석했다. 한국산 무기체계가 단순히 저렴하기보다는 무기 성능에 대한 신뢰감, 신속한 생산 및 완제품 공급, 그리고 현지 생산과 같은 다양한 지원책 등이 이러한 방산수출의 성공 요인이라고 할 수 있다.

이러한 수출 성과는 그동안 한국 방위산업이 국내 내수용 산업에서 벗어나 해외 수출을 통하여 이익을 창출하고자 꾸준히 노력한 결과라고 여겨진다. 어느 한 무기체계가 구매되어 운용되었을 때, 그 무기체계의 수명주기에 걸쳐 들어가는 총 운영유지비용은 통상 그 무기 단가의 6배에 이른다고 알려져 있다. 그만큼 방산 수출은 외형적인 계약 규모보다 후속 정비 소요나 탄약 소요 등 추가적인 수출 수요가 더 많이 발생할 여지가 많다. 무기체계는 통상 첨단기술이 녹아들어 있어서 해외 수출이 증대하면 타 산업 분야에 영향을 미치며 국가 경제에도 도움이 될 수 있다. 그래서 최근 폴란드와 맺은 방산 수출 계약과 같은 업적이 일회성으로 그치지 않고 지속 가능하기 위해선 한국 방위산업에 무엇이 필요할까를 살펴보아야 한다. 현재 한국 방위산업을

---

\* 現 영남대학교 군사학과 교수  
미국 University of Florida 재료공학 박사

실상을 점검해보고 미래 나아갈 방향을 고민해야 한다. 따라서 본 글에서는 한국방위산업이 방산 수출 측면에서 국제적, 국내적으로 어떠한 상황에 처해 있는지를 통계적 수치를 인용하여 살펴보고, 국가 경제에 기여하고 보다 많은 방산 수출을 위해 어떠한 정책 방향이 필요한가를 논의해보고자 한다.

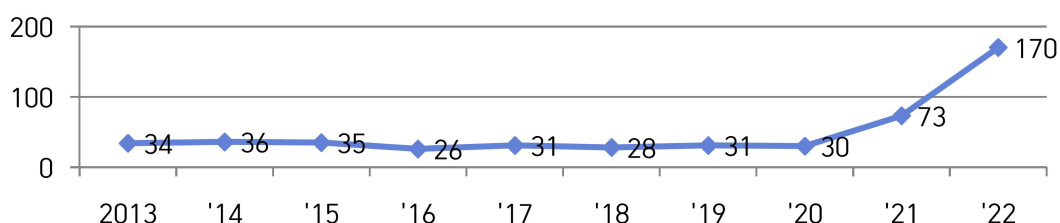
## 2. 한국의 방위산업 주요 현황

### 1) 한국방산수출 현황

2022.11.4. 일자 방위사업청 보도자료에 의하면, 2022년 우리나라 방위산업 수출 수주액은 170억 불(약 22조 원) 규모를 달성했다고 발표했다. 방산 수출 수주액은 지난 20년 동안 연평균 30억 불 규모를 유지하다가 2021년에 72.5억 불로 증가하였고, 2022년에는 2021년보다 2배 이상의 성과를 이끌어 낸 것이다. 이는 폴란드와는 K2전차, K9자주포, FA-50 전투기에 추가하여 230mm급 다연장로켓인 천무 288문과 유도탄이 추가로 계약이 성사된 결과이다.

지난 10년간 한국방산수출 수주액을 증가 추세를 보면 <표 7-1>에서 보는 바와 같다. 상당히 오랜 기간 연간 약 30억 불 수준에서 정체해 있던 방산 수출 수주액은 2021년과 2022년에 비약적인 도약을 하고 있다.

<표 7-1> 지난 10년간 방산 수출 수주액 증가 추세 (단위: 억\$)



자료: 방위사업청(2022)

우리나라 연간 수출액 규모를 보면, 2020년에 연간 5,150억 불, 2021년에 연간 6,445억 불로 역시 최대 실적을 달성하고 있다(산업통상자원부, 2022). 6,445억 달러를 원화로 환산하면 약 737.7조 원으로 우리나라 22년도 예산 608조 원을 상회한다. 주요 품목별 수출액을 보면 가장 많은 수출은 반도체가 1,280억 불, 두 번째로 석유 화학 제품으로 550억 불 규모이다. 디스플레이, 자동차부품, 선박 등이 약 220~230억 불 수준이고, 컴퓨터, 섬유, 바이오 헬스 등이 각각 120~160억 불 수준이며, 가전이나 2차전지가 각각 약 80억 불 수준이다. 이러한 다른 수출 분야와 비교하면 방산 수출 규모는 비록 수주액이지만 170억 불 규모이므로 컴퓨터나 섬유 수출액과 비슷한

규모이며, 2021년 한국 총 수출액의 2.6%에 해당한다. 한국경제에 미치는 영향이 점차 증대하고 있다고 할 수 있다.

방산 수출 수주액의 상승과 더불어 수출 품목과 수출 지역도 다양화되고 있다. 다음 <표 7-2>에서 보는 바와 같이, 권역별로는 과거 아시아, 북미 중심에서 최근에는 중동, 유럽, 중남미, 오세아니아, 아프리카까지 전 세계로 확대되고 있으며, 품목별로는 과거 탄약, 함정 중심에서 최근에는 기동, 화력, 항공, 함정, 유도무기까지 다양화되는 추세이다.

<표 7-2> 무기체계별 주요 방산 수출 품목 및 주요 수출국 (2010-2022)

	주요 수출 품목	주요 수출국
화력무기	K-9자주포, 탄약류	미국, 핀란드, 폴란드, 인도, 노르웨이, 호주, 이집트
항공무기	KT-1훈련기, TA-1, T-50 고등훈련기, FA-50 전투기	인도네시아, 터키, 페루, 태국, 이라크, 필리핀, 폴란드
함정무기	잠수함, 전투함, 호위함, 해안경비정, 함정전투체계	인도, 방글라데시, 영국, 노르웨이, 필리핀, 태국, 페루
유도무기	천궁, 현궁, 천무, 해성	UAE, 폴란드, 사우디아라비아
기동무기	장갑차, K-2전차, 파워팩	인도네시아, 말레이시아, 터키, 필리핀, 폴란드
부품 등	전원공급기, 전투기 창정비, 케이블, 광학부품, 함포부품	미국, 유럽, 이스라엘

자료: 장원준, 송재필(2022)

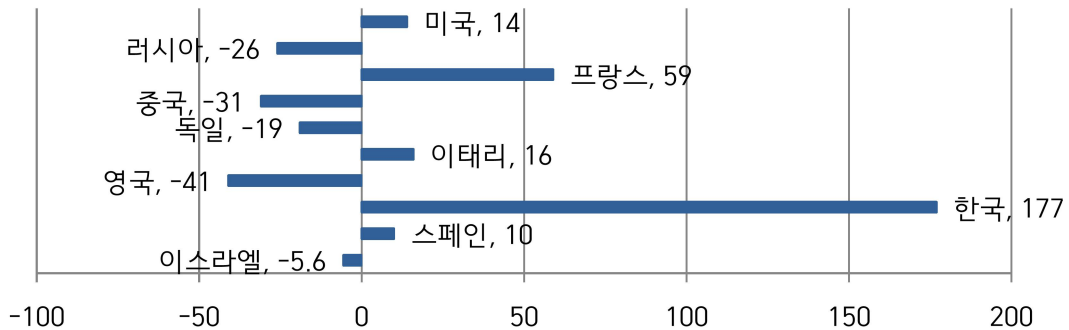
## 2) 한국 방위산업의 글로벌 위상

한국의 방위산업이 글로벌 시장에서 최근 두각을 나타내고 있다. 언론에서 K-방산이라고 지칭하고 있지만 여러 가지 지표들이 이를 대변해주고 있다. <표 7-3>은 스톡홀름 국제평화연구소 (SIPRI; Stockholm International Peace Research Institute)에서 분석 제시한 데이터로 과거 5년(2012~2016년) 대비 최근 5년(2017~2021년)간 무기 수출 상위 10대 국가들의 무기 수출 증가율(%)을 보여주고 있다. 러시아, 영국, 중국이 마이너스 성장한 반면, 미국은 14%, 프랑스가 59%, 한국은 가장 높은 증가율인 177%를 기록하여 괄목할 만한 성장세를 보여주고 있다.

그리고 스톡홀름 국제평화연구소(SIPRI)는 최근 5년간(2017-2021) 10대 무기 수출국의 무기 수출액 규모를 제시하고 있는데, <표 7-4>에서 보는 바와 같이 한국은 세계 8위에 머물고 있다. 세계 전체 무기 수출액에서 2.8%를 차지하고 있는 것으로 나타났다. 최근 5년간(2017-2021) 상위 5개 국가인 미국, 러시아, 프랑스, 중국, 독일이

전

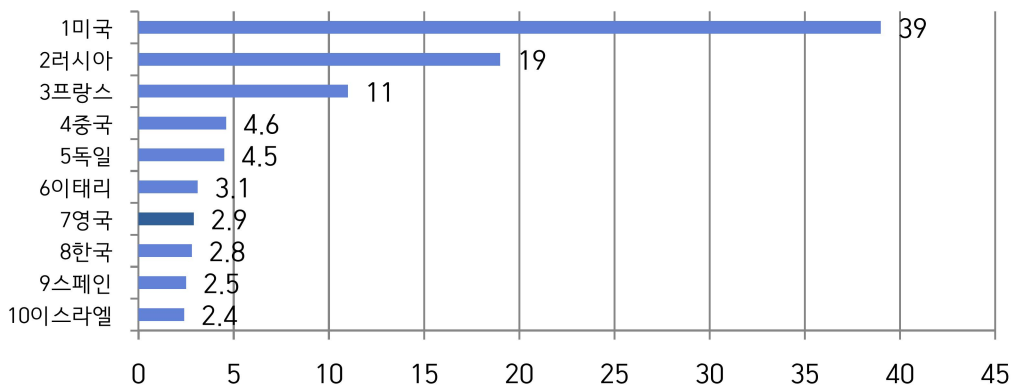
<표 7-3> 과거 5년(2012~2016) 대비 최근 5년(2017~2021)간 상위 10대 국가 무기 수출 증가율 (%)



자료: SIPRI (2022)

체 무기 수출량의 77%를 차지하고 있다. 한국을 포함함 10대 국가가 세계 전체 무기 수출량의 91%를 차지하고 있다. 2022년 한해 수출 규모로만 본다면 한국은 세계 3, 4위권에 진입할 수 있을 것으로 예상된다. SIPRI가 이와 같은 한국 무기 수출 추세를 분석하면서 한국이 수출 지역을 다변화하고 있고, 대부분 아시아와 호주지역에 63%, 유럽지역에 24%를 수출하고 있는데, 2021년부터 이집트나 UAE 같은 중동지역에 수출이 이루어지고 있다고 분석하였다.

<표 7-4> 최근 5년간 (2017-2021) 상위 10대 무기 수출국이 차지하는 비율 (%)



자료: SIPRI (2022)

스톡홀름 국제평화연구소(SIPRI)는 각 국가의 방산기업이 달성한 방산 분야 매출액을 기준으로 세계 100대 방산기업을 매년 선정하고 있다. <표 7-5>는 2020년 100대 방산기업 중에 미국의 3대 방산기업인 록히드마틴, 레이시온, 보잉이 1, 2, 3위로 월등한 방산 매출 실적을 보여주고 있다. 한국 방산기업으로는 4개 회사로 한화에어로스페이스, 한국항공, LIG NEX 1, 한화(주)가 2020년 방산 100대 기업에 속하였다. 한국 4개 회사의 2020년 방산 매출액 규모가 세계 100대 기업 총매출액의 1.2%를

차지한다. 세계 순위 50위인 한화에어로스페이스는 연간 매출액이 미국의 록히드마틴 매출액의 약 4% 정도이다.

<표 7-5> 2020년 세계 100대 방산기업(업체)에 속하는 한국 4대 방산업체

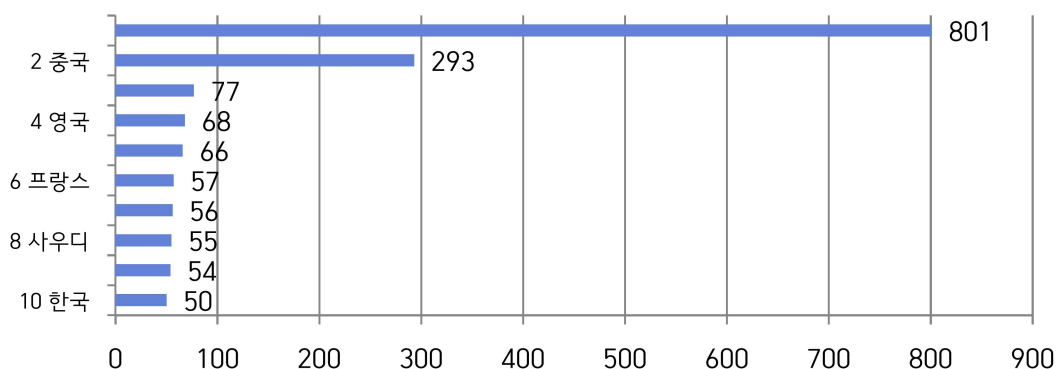
순위	회사명(국가)	2020 방산 매출액(100만\$)	회사 총매출액에서 방산 매출 비중
1	록히드마틴(미국)	58,210	89%
2	레이시온(미국)	36,780	65%
3	보잉(미국)	32,130	55%
50	한화에어로스페이스(한국)	2,250	50%
63	한국항공(한국)	1,720	72%
73	LIG Nex1(한국)	1,360	100%
85	한화(한국)	1,170	34%

자료: SIPRI (2021)

한 국가의 국방비 규모와 무기 수출 규모의 상관관계는 단언하기 어렵지만, 국방비 규모가 클수록 무기 수출도 유리할 것으로 추정된다. 스톡홀름 국제평화연구소(SIPRI)가 조사 분석한 10대 무기 수출 국가의 2021년 세계 국방비 지출 규모를 <표 7-6>에서 보는 바와 같다. 2021년 세계 국방비 총액은 21,130억 불 규모이고, 미국이 세계 총지출액의 38%, 상위 5개 국가가 13,050억 불을 지출하여 세계 총지출액의 62%를 차지한다. 한국은 2021년 국방비 지출액 순위가 10위로서 약 500억 불을 지출하는 것으로 조사되어 있다.

한편 국방연구개발(R&D) 예산 규모는 각 국가가 주로 비밀사업으로 추진하는 경우

<표 7-6> 10대 무기 수출국의 2021년 군사비용(국방비) 지출 규모 비교 (단위: 10억 불)

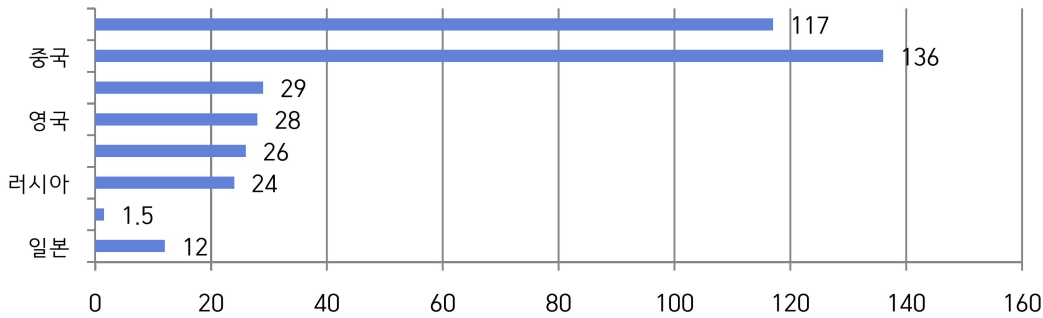


자료: SIPRI(2022)

가 많아 공개하지 않는 실정이다. 정확한 데이터라고 볼 수 없지만, 군사 추정치가 <표 7-7>에 제시되어 있다. 한국은 비교적 국방연구개발(R&D) 예산 규모가 비교적 많아 보이며, 미국, 중국에 이어 3번째 수준이다. 한 국가의 국방연구개발(R&D) 비용

은 방위산업을 이끌어가는 주요한 요소 중 하나이다. 국방비 예산 규모와 달리 국방 연구개발(R&D) 예산 규모는 그 국가 방위산업의 국방 기술 수준과 방산 수출 규모 등과 상호 밀접한 상관관계에 있다고 할 수 있다.

<표 7-7> 국가별 2020년 국방 연구개발(R&D) 예산 규모 (단위, 10억\$)



자료: 국방기술진흥연구소(2022)

한국은 10대 무기 수출국이면서, 또한 무기 수입국이다. 다음 <표 7-8>에서 보는 바와 같이 최근 5년간(2017-2021) 세계 전체 무기 수입량에서 한국의 무기 수입액은 4.1%를 차지하여 7위에 위치하고 있다. 한국의 무기 수입 대상 국가로는 1위인 미국으로 63%, 2위가 독일로 27%, 3위가 프랑스로 7.8%로 총수입 규모의 97.8%를 3개 국가에서 수입하고 있다.

<표 7-8> 최근 5년간('17-'21) 국가별 세계 전체 무기 수입량에서 차지하는 무기 수입 비율(%)

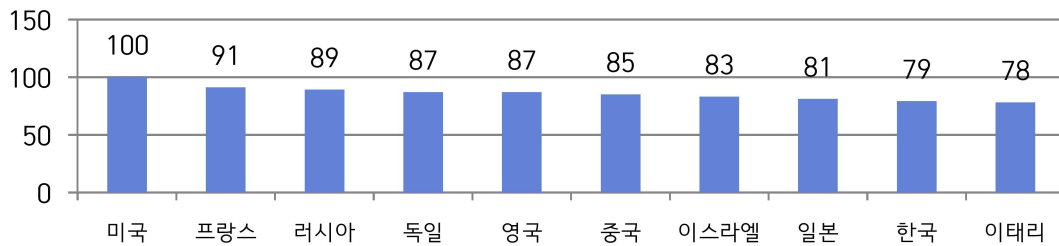
순위	수입국	5년간('17-'21) 비율(%)	수입 대상국 1위(%)	수입 대상국 2위(%)
1	인도	11	러시아(46)	프랑스(27)
2	사우디아라비아	11	미국(82)	프랑스(5)
3	이집트	5.7	러시아(41)	프랑스(21)
4	호주	5.4	미국(67)	스페인(24)
5	중국	4.8	러시아(81)	프랑스(9.1)
6	카타르	4.6	미국(46)	프랑스(36)
7	한국	4.1	미국(63)	독일(27)
8	파키스탄	3.0	중국(72)	스웨덴(6.4)
9	UAE	2.8	미국(61)	프랑스(6.2)
10	일본	2.6	미국(98)	영국(1.7)
	소계	55 %		

자료: SIPRI(2022)

마지막 통계수치로서 한국의 국방기술진흥연구소가 국가별 국방과학기술 수준을 살펴보자. 국방기술진흥연구소 <표 7-9>처럼 선진 16개국에 대한 국방과학기술 수준을 매년 조사 분석해 발표하고 있다. 이는 국내 전문가 그룹을 대상으로 설문 조사한 결

과로 국가별, 무기체계 분야별 상대적 순위를 조사한 것이다. 2021년 국가별 ‘국방과학기술수준조사서’에 의하면 미국의 국방과학기술수준을 100%로 보았을 때, 한국은 79%로 수준으로 조사되었다. 전체 순위로는 세계 9위이다.

<표 7-9> 2021년 국가별 국방과학기술수준



자료: 국방기술진흥연구소(2022)

### 3. 한국 방산 수출 필요성

#### 1) 방위산업의 경제적 파급효과

한국의 방위산업은 1970년대 자주국방이라는 기치 아래 한국군 무장에 필요한 무기를 개발하기 위해 출발하였다. 방위산업에 관한 특별조치법을 제정하고 방위세를 신설하면서, 방산물자 및 방산업체를 지정하여 우선 안정적인 군 수요를 충족시키고 자 방위산업을 보호 육성하기 시작하였다. 그러한 한국 방위산업이 2022년 폴란드에 ‘방산 수출 대박’이라는 쾌거를 달성하며 세계 무기 수출 시장에 한 획을 긋고 있다. 이러한 현상은 한국 방위산업이 이제는 국가 경제에 주요한 역할을 담당할 수 있다는 가능성을 보여주었다고 생각한다. 방위산업이 새롭게 도약하여 국가 경제성장을 이끌어 가는 하나의 동력으로 작용할 수 있다는 의미이다. 과거의 낙후된 방위산업기술을 극복하고, 내수 중심의 생산 구조와 정부의 보호 육성 정책에서 탈피하고, 만능적이며 저조한 가동률에서 벗어나 선진화된 방위산업으로 나아가야 할 때이다.

수요가 한정되어 있고 소비자가 군대인 방위산업이 일반 국민 경제에 미치는 파급 효과에 대해서는 이견이 많지만, 첨단화된 국방과학기술과 고도의 제조기술이 필요한 무기체계를 생산하는 것은 여러 타 산업에 지대한 영향을 초래한다는 것은 이견의 여지가 없다. 예를 들어, 현재의 인터넷 시대는 과거 미국이 1940년대 핵무기 실험 데이터를 전송하려는 목적으로 개발된 연구소 자체 소규모 인트라넷에서 시작되었다. 비밀스럽게 연구소끼리만 사용되었던 인터넷이 민간에 전용되어 오늘의 컴퓨터 산업과 인터넷 플랫폼 기업이라는 거대한 경제적 파급효과를 가져왔다. 방위산업이 단순

히 군 무장용 무기 생산산업에서 국가 경제에 기여하는 수출 산업 역할을 하고, 나아가 관련 과학기술과 연관 산업에 경제적 이익을 가져오는 효과는 지대하다.

## 2) 방위산업의 정치성·경제성과 방산 수출

방위산업은 폭력 수단인 무기의 생산이므로 국가의 통제와 규제가 따르게 되고, 무기 구매가 국가적 차원에서 이루어지므로 예외적인 경제적 조건에 처하게 된다. 한 국가의 방위산업 정책은 국가가 개입할 수밖에 없는 정치적 성격을 가짐과 동시에 하나의 산업정책이라는 경제적 성격을 갖게 된다. 우선 방위산업의 정치성은 군사적 자주성과 깊은 관계가 있다. 보통 국가는 해외에 의존하지 않는 자국 고유의 무기 생산 시설을 갖추고, 국가안보를 자국이 생산하는 무기로 성취하고자 한다. 다른 국가로부터 무기의 생산이나 구매에 의존한다면 정치적 군사적 종속을 가져올 수밖에 없기 때문이다.

방위산업의 경제성 측면을 보면, 방위산업은 국가 재원이 주로 투입되는 산업이므로 국가 경제적 차원에서 국내 고용증진, 국가 과학기술 발전, 국제수지 개선 등의 효과를 염두에 두고 추진된다. 그래서 방위산업 추진 정책 방향은 두 가지로 나뉜다. 하나는 군사적 측면에 초점을 맞추어 군사보안 장벽을 두고 군수용과 민수용을 서로 독립적으로 추진하면서 군수용무기 무장에 치중하는 정책과, 또 하나는 군수용과 민수용 동시에 사용할 수 있는 민·군 겸용 기술의 개발을 통하여 산업적, 기술적 파급 효과를 노린 경제성에 중점을 둔 정책이다. 현재 각국의 방위산업정책은 군사적인 측면에서 추진하기보다는 산업정책으로서의 경제정책 성격이 더 중요시되고 있다. 따라서 한국을 포함한 대부분 국가는 방위산업을 통해 민군겸용기술을 발전시켜 군사력 확보와 국가 경제 발전을 동시에 도모하는 양상이다(김진기, 2012). 국가 경제에 효율적으로 기여하는 직접적인 방법은 내수용 생산에 그치지 않고, 해외 방산 수출을 통한 수요 창출과 규모 경제를 달성하는 것이다. 한국의 방위산업도 무기 개발에 있어서 한국군 무장 소요와 해외 수출 소요를 동시에 고려해야 하는 이유가 여기에 있다.

2021년 말 현재 한국 정부가 지정한 방산업체 수는 총 85개 업체다. <표 7-10>에 서 보는 바와 같이 이들 방산업체 전체 평균 영업이익률은 3.7%로 한국 제조업 평균 영업이익률 4.6%를 하회하는 수준이다. 방산업체 총매출액의 국내외 구성을 보면, 2020년에는 국내 88.2%, 해외 11.8%, 2021년에는 국내 90%, 해외 10%이다. 대부분의 매출액이 국내 군 수요를 충당하면서 발생하고 있다. 그래서 한국 방위산업은 내수 중심 산업으로 제한적인 군 수요로 인하여 규모 경제를 이룰 수 없고, 성장 가능

<표 7-10> 2021년 방위산업 경영 주요 통계

구분	2018	2019	2020	2021
연매출액(억 원)	총액	144,521	153,517	159,099
	국내	123,473	135,367	143,045
	해외	21,048	18,150	16,054
영업이익(억 원)	3,252	4,875	5,675	6,833
연구개발투자(억 원)	8,535	6,036	9,116	9,269
가동률(%)		68.5	72.9	77.2
고용인원(명)		33,722	33,144	33,095

자료: 방위산업진흥회(2022)

성이 낮은 편이라고 지적되어 왔다. 방산 수출을 통한 해외 시장 개척과 해외 수요 확대가 이러한 현 상황을 극복하고 국가 경제의 한 축을 담당할 가능성은 충분하다고 여겨진다. 앞에서 한국 방위산업의 현황과 글로벌 위상에 대한 여러 가지 통계수치들을 살펴보았을 때 그 가능성은 더 높다고 할 수 있다.

#### 4. 방산 수출 증대를 위한 정책 방향

##### 1) 방위사업(무기 획득사업)에서 수출정책 기조 유지

한국의 방위사업법은 2006년부터 제정 시행되어오고 있는데, 최초 입법 취지를 보면, 방위사업법 제1조(목적)에 방위산업의 경쟁력 강화를 도모하며 궁극적으로는 선진 강군의 육성과 ‘국가 경제의 발전에 이바지’하는 것을 목적으로 한다고 명시하고 있다. 제2조(기본이념)에서는 방위산업의 경쟁력을 강화함으로써 자주국방 태세를 구축하고 ‘경제성장 잠재력을 확충’함을 기본이념으로 한다고 명시하고 있다. 무기의 개발과 생산이 국내 무기 조달뿐만 아니라 방산 수출을 염두에 두고, 방산 수출을 통한 수요 창출과 규모 경제를 이루어 국가 경제에 기여해야 한다는 기조이다. 2006년부터 지향해온 방위사업 목적과 이념이 2022년도에 170억 불 수출 수주라는 획기적인 성과로 나타났다고 평가할 수 있다. 이러한 방위사업의 수출지향 정책 기조는 앞으로 더 강력히 추진되어야 한다고 본다.

무기체계나 지원 장비의 획득사업 추진에 있어서, 해외 직구매보다는 국내연구개발을 우선해야 한다. 이때 방산 수출 전략도 무기체계 국내 획득사업 전략에 포함하여 개발 이후 방산 수출까지 미리 준비하여야 한다. 수출하는 데 있어서 국내연구개발보다 국제 공동개발이 유리하다면 국제 공동개발로 추진해야 한다. 그리고 연구개발 초기 단계에서 해외 수출 전략 수립이 필요하다. 사업 개념연구단계, 사업 타당성 검토

단계, 사업 추진전략 수립단계 등에서 해당 무기체계에 대한 수출 시장 조사, 수출 수요 및 가능성 조사를 포함하여야 한다. 개발 이후 양산단계에서는 실질적인 수출 가능 국가들과 밀접한 국방 외교와 다양한 군사협력 사업을 정부 차원에서 시행하면서 방산 수출을 지원할 필요가 있다.

## 2) 정부 수출 전담 조직 강화

방위사업청이 주도적으로 방산 수출을 위한 다양한 제도를 발전시키고 있는 것도 사실이다. 국방산업발전 협의회나 대통령실 방산 담당관 신설 등 방산수출 컨트롤타워를 강화하는 노력이나 각종 수출지원 제도를 만들어 추진하고 있다. 하지만 현재보다는 더 강력한 방산 수출 전담 조직이 필요하다. 방산 수출은 통상 정부와 방산업체의 협업으로 이루어진다. 정부가 현재 방산 수출을 지원하는 개념에서 방산 수출을 시행하는 조직 개념으로 외교통상부와 국방부 등 정부 관련 부처와 방산업체, 연구기관들을 망라하여 방위사업청이나 그 예하에 상시 조직을 구성할 필요가 있다. 방산 수출 지원 정책, 수출국과 국방협력 사업 시행, 방산 수출 협상, 해외 대상 국가에서 수출인력 운용 등 실질적으로 방산 수출을 주관하는 조직이 필요하다.

그리고 정부 간 판매를 위한 미국의 해외 군사 판매 제도인 FMS(Foreign Military Sale)를 도입할 필요가 있다. 미국의 국방안보협력단(DSC; Defense Security Cooperation Agency)은 총인원 약 1,330명으로 미 국방부가 타국 정부를 상대로 군사 교육훈련 등 군사협력 업무 외에, 주로 미국산 무기와 장비 부품을 해외 정부에 판매하는 업무를 전담하는 기구이다. 무기 수출에 있어서 무기체계의 성능, 신뢰성, 판매 일정 등을 미 국방부가 보장해 주기 때문에, 일부 수입국은 일반 민간기업으로부터 직접 상업구매(DCS; Direct Commercial Sales)하는 것보다 FMS 구매를 선호하는 경향이 있다. 2021년 미 국무성이 제시한 자료(<표 7-11>)를 보면 최근 3년간 미국 전체 해외 무기 판매액의 약 40-50%가 미 정부 즉, 미 국방부가 FMS를 통해 이루어졌다. 무기 매매 특성상 국제관계나 정치적 변수가 커다란 영향을 미치므로 미 정부(미 국방부)가 무기 판매를 수행하는 당사자로서 군사 외교와 경제외교를 동시에

<표 7-11> 미국의 해외군사판매(FMS)와 상업판매(DCS) 규모

구분	2019년	2020년	2021년
FMS(억 불)	554	508	348
DCS(억 불)	1,147	1,252	1,141

자료: 미국무성(2021)

달성하고 있다. 이러한 미국의 FMS 제도를 한국에 도입하는 것이 필요해 보인다.

### 3) 미국과 포괄적인 상호국방조달협정 체결

미국과 군사적 동맹 차원뿐만 아니라 상호 무기 조달과 획득, 나아가 세계 수출시장에 진출을 용이하기 위해 한·미 간 포괄적인 상호국방조달협정 (Reciprocal Defense Production-MOU, RDP-MOU) 체결이 필요하다. 한국 업체가 미국의 국방 조달 시장에 진출하고, 미국의 첨단 기술과 한국의 우수한 제조 능력이 결합할 수 있는 한미 공동 연구개발을 원활하게 하고, 또한 개발 이후에는 서로 수출 공동 전선을 펼쳐 세계 방산시장으로의 진출이 용이하게 된다. 미국 정부가 조달하는 총금액에서 약 70%가 국방 조달 분야이고, 미국이 국제 방산시장에서 차지하는 무기 판매액 규모는 세계 무기 판매 규모 약 40% 수준이다.

아직도 한국은 정부가 방위산업을 보호하는 측면이 강하다고 볼 수 있다. 방위사업법 제37조는 방산업체 보호 육성 조항으로 “방산업체는 정부로부터 방산물자의 생산 및 조달에 관한 보장을 받는다”, “방산업체에 대하여 국방연구개발사업의 수행, 자금의 융자, 그 밖에 방산업체를 보호 육성하기 위한 사항을 우선적으로 지원한다.”라고 규정하고 있다. 한미 간 자유무역협정(FTA)에서 이러한 방산업체 보호 육성이라는 명분으로 방산물자는 제외하고 있다. 자칫 정부 보호 틀 속에서 경쟁력을 잃어버릴 수 있어서 방산업체 지정제도의 개선이 필요하다. 개방된 방위산업 체제로 개선된다면, 한미 간 FTA에 방산물자를 포함할 수 있고, 미국 넓은 국방 조달시장에 한국 방산물자가 진출할 수 있다.

미국의 상호국방조달협정은 미 국방부가 캐나다 호주 영국 일본 이스라엘 등 28개 국가와 체결한 양해각서로 각각 국가마다 그 내용은 상이하나, 상호 군 무기 장비의 표준화, 상호운용성 제고, 공동 연구개발, 상호 서비스와 공급망 제공 등 방산 협력 활성화에 목적을 두고 있다. 이들 국가에는 미 국방 조달 시장에 진출하는 기회를 제공하고 있고, 또한 미국 무기체계 생산에 미국산 부품만 구매 사용해야 한다는 미국 산우선구매법(BAA: Buy American Act)를 면제하여 주고 있다. 만약 한국과 MOU가 체결된다면 한국의 방산물자와 방산 관련 기술, 서비스를 미국으로 수출하면서 각종 제한 규정으로부터 벗어날 수 있고, 미국의 고도화된 방산 제품과 방산기술에 대한 한국으로의 수출승인도 수월할 것이다. 미국으로부터 방산 부품과 기술에 대한 수출승인이 어려워 한국산 무기가 제3국 수출에 지장을 초래하는 것도 해소할 수 있으며, 한미 간의 방산 분야 무역 역조 현상의 개선 또한 가능할 것이다.

#### 4) 방위산업기술기반(Defense Technology and Industrial Base) 조사분석

방위산업기술기반은 원래 국가안보의 목적을 달성하기 위한 무기체계와 서비스 용역을 개발하고 생산하여 운영 지원할 수 있는 인적자원, 제도, 기술적 노하우, 생산능력의 조합으로 정의하고 있다. 즉 국방과학기술의 기반, 생산 기반, 운영유지기반의 세 가지 기능적 요소를 포함한다. 단순한 무기 생산 기반의 개념에 추가하여 연구개발에 필요한 국방과학기술 능력을 강조한다. 미국의 경우, 방위산업기술기반에 대한 강 약점을 매년 조사 분석하는데, 이는 국가안보상 필요한 주요 무기체계의 생산과 운영유지에 지장을 초래하는 요소를 찾아내어 미리 대비하는 목적이다. 한국도 이러한 방위산업기술기반에 대한 현 실태 조사 분석해야 한다. 이를 바탕으로 미래에 대한 방위산업추진 전략과 더불어 방산 수출 전략도 수립 가능할 것이다. 특히 국방과학기술 또는 군사과학기술에 대한 투자는 제한된 정부 예산으로 전략적인 선택 집중이 요구된다. 예를 들어, 군 전용기술과 민군겸용기술 투자 규모, 국방용 인공지능/로봇 등 국방 4차 산업에 대한 개발 영역과 규모, 방산 수출 가능 기술 등을 가늠하는 기준이 될 수 있다. 미래 방산 수출에 영향을 미칠 유망 분야나 품목을 식별할 수 있다고 본다. 앞에서 언급한 바와 같이 국방과학기술 분야의 경우, 국방기술진흥연구소는 국방과학기술 수준을 조사 분석해 매년 발표하고 있다. 이와 유사하게 방위산업기술기반 전반에 대하여 설문조사 형태보다는 실질적인 조사분석이 필요하다.

#### 5. 맺음말

1970년대 수류탄이나 소총개발로 출발한 한국의 방위산업은 2022년 새로운 전기를 맞고 있다. 그동안 내수 위주의 방위산업이 올 한 해 방산 수출 수주액 179억 불이라는 괄목할 만한 실적을 달성하고 있다. 정부의 방산 수출 지원 노력과 방산업체의 국방과학기술력과 뛰어난 제조 기술 능력 등에서 기인한 것이라고 할 것이다. 이를 계기로 어떻게 하면 방산 수출을 통하여 한국의 방위산업이 다음 단계로 뛰어서 국가 경제에서 성장동력으로서 역할을 할 수 있을 것인가에 대한 모색이 필요하다.

앞에서 언급한 여러 가지 통계수치에서 나타난 것처럼, 한국의 방위산업은 세계 무기 시장에 진출하여 최근 5간(2017-2021) 달성한 방산 수출 규모가 지난 5년간(2012-2016)에 비하여 177%라는 놀라운 성장률을 기록하였다. 하지만 최근 5년간(2017-2021) 방산 수출액 규모를 보면 세계 전체 무기 수출액 규모의 2.8%에 머물고 있다. 한국은 아직 무기 수입국이기도 하다. 국방비 지출 규모는 세계 10위, 국방과학

기술수준은 세계 9위 수준이다. 한국 방산업체의 매출액은 대부분 90%가 내수용에서 발생하였고, 한국 1위 방산업체의 연 매출액 규모는 세계 50위이며 미국 1위 방산업체의 약 4% 수준이다.

이러한 한국 방위산업이 올해 달성한 방산 수출 성과를 바탕으로 더욱 성장하고 국가 경제에 기여하기 위해서 몇 가지 필요한 정책 방향을 제시하였다. 첫째, 무기 연구개발사업을 추진하는 데 있어서, 양산 이후에는 방산 수출을 통해 국가 경제에 기여해야 한다는 수출지향 정책 기조를 계속 유지할 필요가 있다. 둘째, 정부 방산 수출 조직을 강화하여 방산 수출지원 부서가 아닌 방산 수출 실행부서로 만들고, 정부가 무기 성능을 보장하며 직접 수출하는 미국 해외군사판매(FMS)제도를 도입할 필요가 있다. 셋째, 미국 국방물자 조달시장에 진출하고 미국이 가지고 있는 광범위한 국제 무기 시장에 동반 진출이 가능하도록 한미 국방조달협력협약서를 체결할 필요가 있다. 넷째, 한국 방위산업기술기반 즉 방위산업의 연구개발 기반, 생산 기반, 운영유지 기반에 대한 실질적인 조사분석이 필요하다. 방위산업 발전과 방산 수출 전략 수립을 위한 기초자료가 필요하기 때문이다.

무기 수출이 전쟁을 도모하는 것으로 생각하기 쉬우나, 선량한 국가가 불량한 국가에 짓밟히는 것을 막아주는 방어적 생존 수단을 제공하는 측면이 강하다. 또한, 선량한 국가가 적절한 수준에서 무장케 함으로써 불량국가가 함부로 영향력을 행사하지 못하게 하여 상호 평화를 유지하는 데 도움이 되리라 생각한다.

## 참고문헌

- 방위산업진흥회(2022), 2021년 방산업체 경영분석 공표자료,  
<https://www.kdia.or.kr/kdia/contents/defense-info-test2.do>
- 국방기술진흥연구소(2022), 2021 국방과학기술수준조사서(요약본), 6-31,  
[https://www.krit.re.kr/krit/bbs/gbgh\\_list.do?gotoMenuNo=03090200](https://www.krit.re.kr/krit/bbs/gbgh_list.do?gotoMenuNo=03090200)
- 미국무성(2021), iscal Year 2021 U.S. Arms Transfers and Defense Trade, Fact Sheet,  
<https://www.state.gov/fiscal-year-2021-u-s-arms-transfers-and-defense-trade/>
- 방위사업청(2022), 2022년 방산수출 수주액 170억불 규모 달성, 방위사업청 보도자료.
- 산업통상자원부(2022.1.1.), 2021년 수출입동향, 산업통상자원부 보도자료,  
<http://www.motie.go.kr>
- SIPRI(2022), Trends in international arms transfer 2021, Fact Sheet, Mar.2022, 2-7.
- SIPRI(2022), Trends in World Military Expenditure 2021, Fact Sheet, Apr 2022, 1-5
- SIPRI(2021), Top 100 Arms-Production and Military Service Companies 2020, Fact Sheet, Dec 2021, 2-11
- 김진기(2012), 일본의 방위산업, 아연출판부, 30-42
- 유용원(2022.8.5.). 왜 폴란드는 美·獨 아닌 한국 무기 선택했나... 40조 방산수출 막전막후, 조선일보.
- 장원준, 송재필(2022), 글로벌 방산수출 Big 4 진입을 위한 K-방산 수출지원제도 분석과 향후 과제, 산업경제, 2022.9월호, 23

## Abstract

# **Korea Defense Industry and Arms Export**

Kim, Jong Ryul

Recently Korea Defense Acquisition Program Administration announced that Korea had achieved 17 billion dollars of arms export in 2022. This is the highest amount of Korea arms sales in the history. The Korea defense industry seems to show their strengths in the arms production capability and this current arms sales trend would imply that the Korea defense industry could be a growth engine of national economy. In this respect Korea should find ways to improve the defense technological and industrial bases and boost arms export further. Thus this paper discusses two important points. First, the current status of Korea defense industry in the global arms sales market by analyzing various statistical data. Second, Korea arms export policies which are necessary for the advancement in the defense industrial base and for the much higher arms export. Korea defense industries appear to have strengths and weaknesses in terms of arms export potential capabilities. The adoption of the US system of Foreign Military Sales, establishing a new government organization to execute and support arms sales, and concluding the reciprocal defense production-MOU with US could be required.

Vol. 6 No. 1

---

발행인 겸 편집인 | 김경원

---

편집위원(가나다순)

김경원

김대종

박종현

배기형

백승준

변재문

신원문

이덕로

이태환

이희수

이희찬

---

발행처 | 세종연구원

주소 | 서울특별시 광진구 천호대로

132길 15 세종연구원

전화 | 02-499-5765

인쇄일 | 2022년 12월

발행일 | 2022년 12월

---



**KOBEAK FOODS Inc.**

“철저한 위생관리, 안전한 제품생산, 체계적인 품질관리와 더불어 국제적인 식품안전 기준인 HACCP을 통해 안전하고 믿을 수 있는 제품의 공급을 최우선 가치로 추구하고 있습니다.”

#### 국내 육가공 선도적 기업

(주)코빅푸드는 최첨단 생산설비, 선진의 육가공 기술, 체계적인 품질관리, 효율적인 경영시스템 등을 통하여 한국의 축산물 수입, 생산, 유통시장에 있어서 선도적인 위치를 점유해 왔습니다.

#### 국민의 안전한 식생활에 기여하는 기업

식생활 문화의 발달로 인하여 안전한 식품 및 고품질 위주로 재편되고 있는 한국시장에서 코빅푸드는 한국의 축산물 공급에 있어 중추적 역할을 하고 있습니다. 주요 고객사는 대형 유통업체, 패밀리 레스토랑, 호텔, 식자재 기업, 홈쇼핑, 온라인 쇼핑몰 등에 양질의 축산물을 공급 하고 있습니다.

[주]케이티에스씨



(주)KTSC(구.한국관광용품센터)는 1972년 관광산업을 활성화 시키고, 무분별한 식자재의 개별 수입으로 인한 외화낭비를 방지하기 위해 정부주관으로 모든 관광호텔의 공동출자로 설립된 수입 식자재 유통 전문회사입니다.

KTSC가 직수입한 다양한 카테고리의 최고의 프리미엄 식자재를 온라인 쇼핑몰 ekts에서도 만나보실 수 있습니다.



**전국의 호텔 및 외식업체 공급**  
육류, 수산물, 가공식품 및 신선 채소를 비롯한 3,000여 종의 다양한 식자재



**전국 유통망 구축. 신속한 배송**  
4,000여평 규모의 KTSC 물류센터와 본사, 전국 지사, 종합물류센터 연결



**Total Food System**  
한 곳에서 구매하여 일괄 배송을 실시하는 One Stop Shopping



Online store  
ekts.com  
besva.com

[www.kts.co.kr](http://www.kts.co.kr)

서울시 광진구 천호대로 636  
TEL (02)2204-5900/5800  
FAX (02)452-7294

# 세종대학교

세상 世 으뜸 宗



2022 QS 아시아 대학평가  
아시아 TOP 1%

2022 Leiden 세계대학평가  
5년 연속 국내 일반대학 1위

2022 THE 세계대학평가  
국내 8위

## 2023학년도 실기·면접· 논술고사 전형 구분

실기 고사	실기 우수자	영화예술학과 -연출제작	1단계	2022.10.01(토) 10시
			2단계	2022.10.27(목)
		영화예술학과 -연기예술	1단계	2022. 9.29(목) ~
			2단계	2022.10.25(화) ~ 10.26(수)
		무용과	한국무용	2022.10.14(금)
			발레	2022.10.15(토)
	현대무용		2022.10.16(일)	
	예체능 특기자	체육학과 - 골프, 태권도, 축구 리듬체조, 에어로빅체조		2022.10.18(화)
		무용과	한국무용	2022.10.14(금)
			발레	2022.10.15(토)
현대무용			2022.10.16(일)	
영화예술학과-연기예술		2022.10.26(수)		
면접 고사	예체능 특기자	영화예술학과-연출제작		2022.10.15(토)
	창의인재 (면접형)	창의소프트학부 (디자인이노베이션전공, 만화애니메이션선택전공)		2022.11.19(토)
		인문계열 전체, 자연과학대학, 생명과학대학, 전자정보공학대학, 소프트웨어융합대학 (창의소프트학부 제외), 공과대학		2022.11.20(일)
논술 고사	논술 우수자	인문계열 전체		2022.11.26(토) 09시 ~ 11시
		자연 계열	자연과학대학, 소프트웨어융합대학	2022.11.27(일) 09시 ~ 11시
			생명과학대학, 전자정보공학대학, 공과대학	2022.11.27(일) 14시 ~ 16시



세종대학교

# UNINOMIC REVIEW

Vol. 6 No. 1

## The Change of International Environment & Strategy of Korea

---

The Korean Macro-Prudential Policy in the Age of  
Economic Slow Down and Monetary Contraction

In Yeob JI

---

Phenomena and Prospects of the Korean Housing Market,  
and the Future of the Korean Economy

Gab Je JO

---

U.S. Semiconductor Export controls on China and its  
implications to Korea

Hyok Jung KIM

---

Inflation, Interest rates and Korean Economy

Jeong Hwan LEE

---

From the Perspective of Globalization  
-Exchange rate Fluctuation between the economies-

Myoung Shik CHOI

---

Korea Defense Industry and Arms Exports

Jong Ryul KIM

---



9 772635 583005

ISSN 2635-5833