

ISSUE BRIEF

2017- 042

여시재 - 협력연구기관 공동 기획: 각국의 싱크탱크 동향

경제 위기와 각국의 대응 - 중국

경제 위기와 중국의 대응

2017. 08. 21

이주영 (인천대 중국학술원)

양 철 (성균관대 성균중국연구소)



서구가 바라보는 중국경제의 위기

중국경제위기론은 1990년대부터 끊임없이 이어져 오고 있다. 글로벌 금융위기 발생한 1990년대 후반에는 물론, 10년이 지난 2000년대 후반 또다시 글로벌 금융위기가 발생했을 때에도 중국 경제가 경착륙할 것이라는 부정적인 평가는 줄곧 이슈가 되었다. 글로벌 금융위기 이후, 전 세계적인 경기침체가 장기화되고 있는 상황은 모든 국가에 동일하게 적용되는 사안임에도 불구하고 유독 중국경제위기론에 관심이 집중되어 왔다. 실제로 1992년부터 2011년까지 약 20년 동안 연평균 10.5%의 경제성장률을 보여 왔던 중국은 2010년 이후 점차 그 추세가 하락하며 현재 6%대까지 하락하였다. 이러한 중국의 경제 현상에 대해 서구의 일부 언론은 비관적인 분석을 쏟아내고 있다.

블룸버그는 중국이 중진국 함정에 빠져들었고, 다양한 경제적 모순들이 경제위기를 초래할 것이라고 주장하고 있다. 비록 중국이 급격한 경제 성장을 이룩하였지만 양적 성장에 비해 기업의 생산성이 개선되지 않은 상황에서 경기부양 정책을 시행한 점에 대해 부정적인 입장을 표명하고 있다. 사실 2008년 중국이 글로벌 금융위기를 극복하는 과정에서 중앙정부가 시행한 경기부양 정책은 정책 자체에 문제가 있기 보다는 경기부양 정책 시행 방법에서 유발된 것으로 보는 편이 정확하다. 경기부양 정책으로 보조금 등 막대한 자금지원과 세금 혜택을 받은 국영기업들은 더욱 거대해진 반면, 민영기업들에 대한 지원과 혜택은 상대적으로 적었기 때문에 이들의 경쟁력이 약화되었다. 블룸버그는 특히 제조업의 생산성이 하락하는 결과가 초래했다는 점을 지적하였다. 기업은 시장 경쟁을 통해 생산성이 향상되는 것이 일반적이지만 중국의 경우 산업정책이 국영기업을 중심으로 육성되면서 각종 혜택을 받았을 뿐만 아니라 경쟁력이 없는 기업을 살리는데 기여했다고 비판한다.

2017년 상반기, 중국의 경제성장률이 예상치를 뛰어넘는 6.9%를 달성했음에도 불구하고 주가가 하락하는 현상이 나타났다. 이에 뉴욕타임즈와 월스트리트저널은 중국 글로벌 기업의 부채 문제를 지적하였다. 중국경제가 예상 가능하지만 조치를 취하지 않는 초대형 위협을 의미하는 '회색 코뿔소(grey rhino)'의 위협에 직면해 있음을 강조한 한편, 구조적인 문제가 해결되지 않으면 경제위기에 봉착할 것이라는 경계심을 드러낸 바 있다.(NYT, JUL 23, 2017; WSJ, JUL 25, 2017.) 중국의 높은 부채율과 자본 유출, 즉 자본 유입 규모보다 자본 유출 규모가 커 정부의 신규 대출 제한정책이 금융 부문의 유동성 위기를 유발하여 소형 은행의 자금 유동성 문제가 발생할 수 있다는 점, 금융 거래를 보호하는 제도적 시스템이 미비하여 정부의 직접적인 금융시장 개입으로 규제가 남용되고 있다는 점 등 중국의 구조적인 문제로 인한 경제 위기를 거론하기도 하였다.



중국경제를 바라보는 시각에는 다소 차이가 있지만 서구에서 중국경제위기론을 제기하는 이유는 크게 세 가지로 분류할 수 있다. 첫째, 중국의 경제성장률이 급격히 하락하고 있는 상황에 대한 경각록 가능성이고 둘째, 중국의 높은 부채율과 부동산 문제로 인한 경제성장의 제약이며 셋째, 중국 자금 유출로 인한 경제위기이다. 그러나 이러한 서구 언론과 일부 학자들이 언론을 통해 지적하고 있는 중국경제위기론은 중국의 경제위기를 충분히 설명하지 못하는 부분이 있다. 그 이유는 서구식 시장경제체제를 기반으로 중국 경제를 분석하고 있기 때문이다.

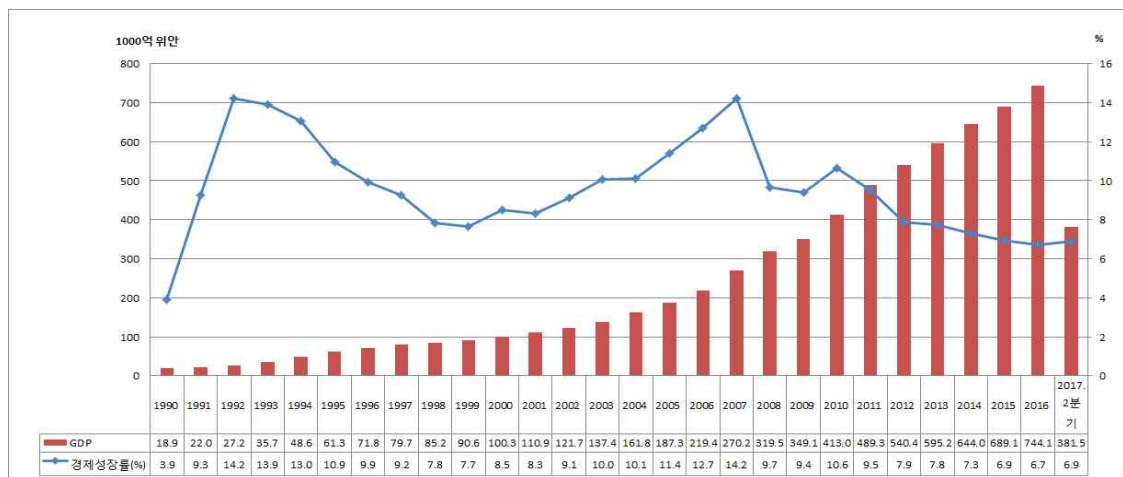
중국식 사회주의 시장경제로 본 중국경제의 위기에 대한 해석

중국은 개혁개방 시기부터 지금까지 중앙정부의 계획 하에 정부주도의 성장방식을 이어오고 있다. 정부가 시장경제에 개입하는 국가자본주의가 정당화되어 있다는 점이 시장경제체제 국가와 가장 큰 차이점이라고 볼 수 있다. 중국정부의 시장경제 도입은 실물경제에 직접적으로 영향을 미치는 제조업이나 수출입과 관련된 정책적 개입뿐만 아니라 금융시장도 포함하고 있다. 따라서 중국경제위기론으로 제기되고 있는 논의들은 시장경제체제의 국가와 다른 시각에서 분석해야 한다.

첫째, 경제성장률의 하락이 경제 위기를 초래할 수 있다는 분석이다.(何代欣, 중국 사회과학원 재정전략연구원, 2016.10.) 매년 초 중국정부는 “정부공작보고”를 통해 경제성장률 목표를 발표한다. 2017년도 경제성장률 목표는 6.5%~7% 수준이다. 물론 중국정부의 계획과 실제 경제성장률이 일치하는 것은 아니지만, 적어도 지금까지 중국은 경제성장률 목표를 달성하기 위해 다각도의 노력을 해왔고, 계획과 비슷한 수준의 목표를 달성해왔다. 그러나 최근 몇 년 동안의 경제성장률은 과거와 다르게 하락 추세가 이어졌고, 심지어 정부의 목표치보다 낮은 경우도 나타났다. 2000년대 중반 한때 14%까지 치솟던 경제성장률이 불과 10년 만에 절반 수준인 6%대로 하락한 현상을 보고, 단순히 수치로만 판단했을 때 경제 위기로 이어질 것이라는 시각은 타당하다. 그러나 중국이 경제성장의 동력을 전환하는 구조조정을 시도하면서 경제성장률 역시 조정되는 시기에 들어섰기 때문에 하락세가 불가피하다는 점, GDP 총량이 증가한 상태에서 경제성장률이 낮아지는 현상은 과거 선진국들의 경제성장 과정에서도 나타났다는 점을 간과한 시각이기 때문에 중국의 경각록 가능성은 선부른 판단일 수 있다. 중국의 경제성장률 하락에 대해 스티븐 로치(Stephen Roach) 예일대 경영대학원 교수는 중국경제가 투자와 수출 주도의 성장에서 소비 중심의 성장으로 구조적 전환을 추진하는 과정에서 나타나는 바람직한 현상이라고 분석한 바 있다.(Stephen S. Roach, JUL 25, 2017.)



[그림1] 중국의 GDP와 경제성장률 추이



출처: CEIC Data, 2017.

둘째, 중국의 높은 부채 비중이 경제위기를 초래할 것이라는 분석이다. 2014년부터 2016년까지 중국의 부채 규모는 각각 GDP의 231.5%, 248%와 264%로, 매년 증가하는 추세가 나타나고 있다. 그러나 이는 주요 선진국보다 낮은 수준이다. 더욱이 대출의 상당 부분은 국유기업의 대출에서 발생한 것이다. 결국 국가가 국유은행을 통해 부채를 떠안는 구조이기 때문에 단순히 부채 비중이 경제위기를 초래할 것이라는 서구의 지적은 설득력이 떨어진다. 문제는 부채의 구성이다. 덩샹(丁爽) 스탠다드차타드 은행 수석경제사는 2020년에 중국의 총부채비율이 300%에 이를 것이고 전망하였다. 주목할 부분은 높은 총부채비율이 위험하다는 점이 아니라 중국의 부채구조에서 기업 부채 리스크가 가장 크다는 점이다. 2016년도 중국의 기업부채 증가율은 17%로, 기업부채가 GDP에서 차지하는 비중이 137%(2015년은 126%)까지 증가하였다. 기업이 부채에 의존하고 있다는 것은 실물경제의 효율성이 점점 하락하고 있다는 사실을 의미한다. 특히 국유기업의 공급과잉으로 초래된 이윤 감소는 채권 불이행과 불량대출의 상승을 초래한다. 경기부양정책으로 내놓은 저금리 대출이 부동산에 집중되면서 부동산 버블이 발생한 점도 잠재적인 위기이다. 부동산 대출의 증가는 가계 부채의 주요 원인으로, GDP에서 차지하는 비중이 2015년 39%에서 2016년 45%로 증가하였다. 그러나 이는 최근 기업 대출 규제를 강화하면서 가계 부채가 증가한 것으로 해석할 수 있다. 정부의 부채 비중은 2015년과 2016년에 각각 61%와 60% 수준으로, 다른 국가들에 비해 심각한 수준은 아니다.(丁爽, 2017.07.13.)

셋째, 중국의 자금 유출 문제이다.(劉勝軍, 2017.07.20.) 2016년 초, 다보스포럼에서 조지 소로스(George Soros)는 중국이 경착륙을 피하는 것은 사실상 불가능하다며 중국에 통화 전쟁을 선포하기도 했다. 소로스는 90년대 후반 아시아 통화예 배팅하여 거대한 수익을 거둬들인 경험을 기반으로 중국 경제위기를 확신하며 위안화 절하에 배팅하였지만 위안화는 오히려 2% 정도 절상되었다. 지난 5월 무디스(Moody's)는 중



국경제의 성장 둔화와 기업 부채 증가로 인한 중앙정부의 재정 건전성 등을 문제 삼으며 중국의 국가신용등급을 Aa3에서 A1으로 강등하였지만 실제 신용등급 하락 효과는 미미했다. 이는 중국의 증시와 채권 수익률이 모두 양호한 실적을 유지함에 따라 투자자들이 여전히 중국에 대해 투자가치가 있다고 판단한다는 사실을 반증하는 사례이다. 중국의 금융시장이 다른 국가와 상이한 모습을 보이는 이유는 국가자본주의가 강화되었기 때문이다. 중국은 금융시장을 정부가 통제하고 있으며 자본시장 개방도도 극히 낮기 때문에 외부 충격에 민감하게 반응하지 않는 구조적 차이를 가지고 있다.

중국의 경제 조절 수단으로서의 재정정책

중국이 거시경제를 조절하는 수단으로 재정정책을 사용한 역사는 길지 않다. 1998년 금융위기 이후 중국의 재정정책은 크게 두 가지 변화가 나타났다. 하나는 재정적자 폭을 확대하고 정부부채 규모를 증가하는 방식으로 재정자금 문제를 해결하기 시작했다는 점이고, 다른 하나는 재정투자와 정부 소비로 경제성장을 견인하기 시작했다는 점이다. 2008년 이후에는 경제발전 수단으로 재정정책이 더욱 강화되었다. 4조 위안 규모의 중앙재정을 투입하여 내수 부족 문제를 해결하고자 했으며, 재정정책과 화폐정책을 함께 추진함으로써 화폐발행량 조절, 금리와 환율, 재정 규모 간의 유기적 관계가 형성되기 시작했다. 그러나 재정정책으로 투입된 자금이 실물경제의 성장을 촉진하기에는 효율적이지 않았고, 오히려 정부의 부채규모를 증가시키는 역효과가 나타났다.

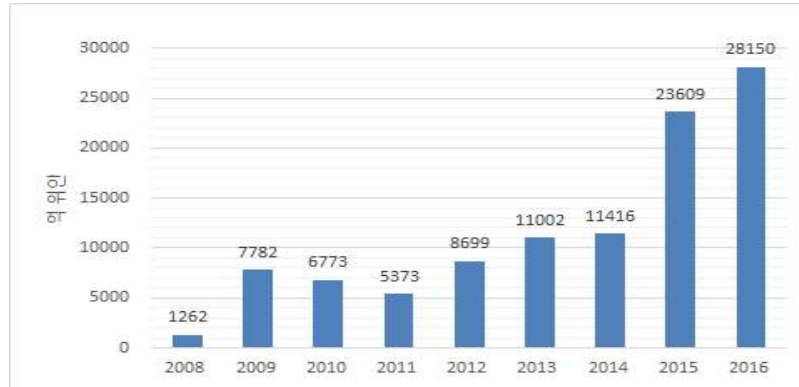
중국경제가 과연 위기를 맞이하였는지에 대한 논쟁이 여전히 지속되고 있으나, 그 가능성이 잠재되어 있다는 점은 분명한 사실이다. 이에 중국정부는 내부적인 문제점을 개선하기 위해 적극적인 재정정책을 시행하고 있다. 중국 재정부는 2017년 상반기를 평가하면서 세금감면, 예산집행관리 강화, 민생개선 보장, 지방정부의 부채관리 강화 등을 위한 4대 재정정책을 발표하였다. 먼저, 2016년 기업이 부담해야 할 3,500위안의 세금이 감면된 바 있고, 금년에는 1조 위안의 세금을 감면해 줄 것으로 예상되고 있다. 기업의 소득세나 중소기업의 과학기술 R&D 지출비용에 대한 세금감면정책은 기업의 경쟁력 제고, 산업의 구조조정 등의 목적을 가지고 있다. 다음으로, 2017년 상반기에 교육, 과학기술, 사회보장, 취업, 의료, 환경보호 등 민생안정을 위한 일반 공공예산 지출로 전년 동기 대비 15.8% 증가한 10조 3,483억 위안을 사용하였다.(리우웨이(劉偉, 2017.07.28.) 이와 함께 지방정부의 부채 관리를 강화하여 리스크에 대비하기 위한 상시적인 관리·감독 제도를 구축하겠다는 의지도 표명하였다.(제5차 전국금융공작회의, 2017.07.14.~07.15)

중국의 경제 발전을 위협하는 대내외 문제점은 이미 공론화되어 있다. 중국과 경제



적으로 긴밀한 관계에 있는 한국은 중국의 경제 위기로 초래되는 위협에 대한 대비도 필요하지만, 동시에 중국이 경제 위기를 예방하기 위해 노력하는 과정에서 도입되는 제도와 규제를 사전에 파악함으로써 새로운 협력 기회를 모색하는 것 또한 중요하다.

<그림2> 중국의 재정적자 규모 추이



출처: CEIC Data, 2017



[참고]

서구가 바라보는 중국경제의 위기

- Keith Bradsher & Sui-lee Wee. “In China, Herd of ‘Gray Rhinos’ Threatens Economy”, NYT, JUL 23, 2017
 - 금융정보업체 딜로직(Dealogic)에 따르면, Wanda(萬達), Anbang(安邦), HNA(海南航空), Fosun(復星) 등 중국기업이 지난 5년 동안 저금리 대출을 이용해 410억 규모의 외국 자산을 매입. 수많은 문제들을 무시한 채 회색코뿔소들(상술한 기업)이 빠르게 움직이면서 경제 위기가 초래될 것으로 전망.
- The Editorial Board. “A Chinese Echo of 1980s Japan”, WSJ, JUL 25, 2017.
 - 중국 경제가 버블 붕괴 직전의 1980년대 일본을 연상시킨다고 진단, 특히 겉으로만 그럴듯한 트로피 자산(trophy asset) 매입에 치중하고 있다는 점에 주목.
- Stephen S. Roach. “Deciphering China’s Economic Resilience”, Project Syndicate. JUL 25, 2017
 - 많은 경제전문가들이 일본과 미국 경제를 무너뜨린 자산거품과 부채위기가 중국에도 위협으로 다가올 것이라고 예상하지만 이들의 예측은 과거에도 틀렸고, 지금도 틀리고 있다고 지적.

중국식 사회주의 시장경제로 본 중국경제의 위기에 대한 해석

- 리우성진(劉勝軍, 중국금융개혁연구원 원장), “중국경제가 직면한 세 마리 회색 코뿔소”, 人民日報, 2017.07.20.
 - 부동산거품, 평가절상 및 자본 유출, 은행의 불량자산 증가를 지목.
 - 인민폐 평가절상에 따라 외환보유액이 4조 달러에서 3조 달러로 감소. 충분한 금액으로 보이나 외환 관리감독에 문제가 발생할 가능성이 잠재함.
 - 관방에서 공포한 은행의 불량자산률은 2%로, 매우 정상적인 수치인 것처럼 보이나 시장에서는 저평가되었다는 것이 중론.
- 제5차 전국금융공작회의, 2017.07.14.~07.15, 베이징.



- 시진핑 주석은 재정적 안정이 국가안보의 결정적인 요인이라고 언급하며 기업부채의 증가, 부동산시장 과열, 제조업 공급과잉 등을 회의 개최의 배경으로 지목
 - 동 회의에서 논의된 핵심 과제는 금융의 실물경제 지원, 금융리스크 방지, 금융개혁 심화로 요약됨.
 - 금융시장의 질적 전환을 위해 향후 리스크 방지와 관리감독이 최우선 과제로 추진될 것으로 전망되며, 이를 위해 금융안정발전위원회(중국 내에서는 ‘국무원’급으로 분석)를 설립하여 일행삼회(一行三會, 중앙은행, 은행감독회, 보험감독회, 증권감독회) 간 관리감독 협력체계를 강화하기로 결정.
 - 지방정부의 부채 증가를 관리하는 한편, 평생문책제도를 도입하여 부채 리스크의 추가적인 확산을 통제할 방침도 밝힘.
- Stephen S. Roach. “Deciphering China’s Economic Resilience”, Project Syndicate. JUL 25, 2017
 - 중국 경제가 생산자 모델(제조업)에서 소비자 모델(서비스업)로의 구조 전환을 도모하고 있으며, 이는 투자와 수출에 의한 급격한 성장에서 탈피하여 내수에 의존하겠다는 의미를 지짐. 따라서 GDP 성장률이 둔화되는 것은 불가피한 현상이라고 지적.
 - 2016년 말, 중국 기업의 GDP 대비 부채비율은 157%로, 2008년 말 102%에 비해 대폭 증가함. 증가한 부채의 대부분은 국경기업에 집중되어 있는 바, 국영기업 개혁의 필요성을 단적으로 확인 가능.
- 리우웨이(劉偉, 재정부 부부장), 국무원 정례 언론브리핑, 2017.07.28.
 - 2017년 상반기, 중국의 일반 공공예산 수입은 전년 동기 대비 9.8% 증가한 9조 4,306억 위안으로, 재정수입의 안정적인 증가로 인해 교육, 과학기술, 사회보장 및 취업, 의료위생, 에너지절약 및 환경보호 관련 지출이 각각 17.2%, 22.7%, 24.6%, 18.2%, 39.8% 증가.