

중국의 경제개혁은 실종됐나?

김기수 (세종연구소 수석연구위원)
kskim@sejong.org

서언

2013년 3월 중국의 새 지도부가 출범했다. 시진핑(習近平)이 국가 원수인 주석에, 리커창(李克強)은 행정을 책임지고 있는 총리 자리에 각각 올랐다. 총리는 중국경제를 총괄하므로 특히 리커창의 행보에 관심이 집중됐다. 왜냐하면 리커창이 등극하기 전 이미 중국경제에는 빨간불이 켜졌기 때문이다. 가시화되기 시작한 중국경제의 문제점을 리 총리가 극복할 수 있는가가 관심의 초점이었다고 보면 된다. 중국경제의 취약점은 잘 알려져 있다. 한마디로 요약하면 경제성장에 집착한 나머지 투자를 너무 많이 했고, 그 결과 투자가 부실화되면서 고성장을 지속할 수 없다는 구조적인 문제점이 있다는 지적이다.

리커창이 총리가 된 직후인 4월 세계적인 신용평가 기관인 피치사(Fitch)는 중국의 국가신용등급(sovren credit rating)을 AA-에서 A+로 낮췄다. '경제의 기초에 문제가 있는 구조적인 취약성(underlying structural weakness)'이라는 다소 어려운 용어를 활용 이유를 설명했지만, 구체적으로는 위에서 언급한 과잉투자 문제를 정확히 지적했다. 투자와 더불어 경제성장의 또 다른 축인 소비 증대를 가로막고 있는 '중국국민의 낮은 평균소득,' 부패와 정실 관계 등을 에둘러 표현한 '뒤떨어진 정부의 관리 기준,' 그리고 고성장을 위한 투자와 이를 뒷받침하고 있는 과도한 은행대출, 즉 '급격한 신용팽창' 등을 문제점으로 제시했기 때문이다. 요약하면 이런 문제들을 리 총리를 비롯한 중국 지도부는 인식하고 있는지, 알고 있다면 어떤 정책을 취할 것인가가 관심의 대상이었다.

리커노믹스(Likonomics)

취임 직후 리 총리가 "(고성장을 위한) 통화팽창은 더 이상 용납하지 않겠다"고 공언한 것을 보면 문제점에 대한 인식은 분명했다. 시진핑 주석 역시 "총

생산량(GDP)의 성적만으로 영웅이 되도록 하지 않겠다," "중국식 발전모델은 더 이상 지속 가능하지 않다"고 언급하며 리 총리의 경제 인식, 즉 성장 지향형 경제운영을 지양하겠다는 의지에 힘을 실어줬다. 중국경제를 구조적으로 개혁하겠다는 발언은 그 후에도 이어졌는데, 이 모든 것을 종합하여 서구의 중국경제 전문가들이 선사한 용어가 유명한 리커노믹스(Likonomics)다. 영국 바클레이즈 은행의 중국 전문가들은 리 총리의 개혁정책에 리커노믹스라는 명칭을 선사하며 리 총리의 언급을 다음과 같이 정리한 적이 있다. 성장률 제고를 위한 '경기부양책 금지(no stimulus),' 과잉투자의 부작용인 '과도한 채무의 절감(deleveraging),' 그리고 경제의 기본 구도를 변화시키는 '구조개혁(structural reform)' 등이 리커노믹스의 핵심 내용이라고 봤다. 새로운 용어는 경제개혁 정책을 상징하게 됐고, 향후 건전한 중국경제를 위해 반드시 필요한 조치라는 찬사가 뒤를 이었다.

리커창이 총리가 된 직후인 4월 세계적인 신용평가 기관인 피치사(Fitch)는 중국의 국가신용등급(sovren credit rating)을 AA-에서 A+로 낮췄다. '경제의 기초에 문제가 있는 구조적인 취약성(underlying structural weakness)'이라는 다소 어려운 용어를 활용 이유를 설명했지만, 구체적으로는 위에서 언급한 과잉투자 문제를 정확히 지적했다. 투자와 더불어 경제성장의 또 다른 축인 소비 증대를 가로막고 있는 '중국국민의 낮은 평균소득,' 부패와 정실 관계를 에둘러 표현한 '뒤떨어진 정부의 관리 기준,' 그리고 고성장을 위한 투자와 이를 뒷받침하고 있는 과도한 은행대출, 즉 '급격한 신용팽창' 등을 문제점으로 제시했기 때문이다.

이 정도면 중국 지도층이 중국경제의 문제점을 정확히 인식하고 있다고 간주하는 데는 무리가 없을

것이다. 문제는 실천이었다. 시간이 조금 흐르자 다음과 같은 비판이 고개를 들었다. 대표적으로 고든 창(Gorden Chang)은 포브스지에 기고한 글에서 리 총리의 문제점을 아래와 같이 예리하게 지적한 적이 있다: 부양책 금지 때문에 집권 직후 유동성 경색 현상이 발생하자, “2013년 6월 21일과 25일 중국 중앙은행은 비밀리에 유동성을 주입했고, 또한 (8월에는) 은밀하게 중국에서 대출규모가 가장 큰 공상은행을 포함, 유동성 위기를 겪는 은행들에게 구제 금융을 제공했다. 바로 그런 정부의 행위 때문에 리 커노믹스의 핵심 내용인 부채감소(deleveraging) 계획은 6월 말 이미 물 건너간 셈이었고, 8월에 시행된 대형은행 구제정책은 리 총리가 스스로 설정한 경기부양책 금지(no stimulus)라는 원칙에 구멍을 낸 꼴이 됐다(Forbes, 8/18/2013).”

취임 직후 리 총리가 “(고성장을 위한) 통화팽창은 더 이상 용납하지 않겠다”고 공언한 것을 보면 문제점에 대한 인식은 분명했다. 시진핑 주석 역시 “총생산량(GDP)의 성적만으로 영웅이 되도록 하지 않겠다,” “중국식 발전모델은 더 이상 지속 가능하지 않다”고 언급하며 리 총리의 경제 인식, 즉 성장 지향형 경제운영을 지양하겠다는 의지에 힘을 실어줬다. 중국경제를 구조적으로 개혁하겠다는 발언은 그 후에도 이어졌는데, 이 모든 것을 종합하여 서구의 중국경제 전문가들이 선사한 용어가 유명한 리커노믹스(Likonomics)다.

물론 개인적인 평가로 치부할 수도 있지만, 리커창의 다음 발언을 보면 창 의 해석에는 힘이 실릴 수밖에 없다. 위와 같이 은밀하게 경기부양책을 실시하던 시기에 리 총리는 “성장률이 7% 이하로 떨어지지 않는 한 중국은 구조개혁에 주안점을 둘 것이다(Ibid.)”라는 단서를 추가했기 때문이다. 경제가 7% 이하로 하락하는 경우에는 경기부양책이 불가피하다는 뜻이므로 당시의 상황이 이에 해당한다고 해석하는 데는 무리가 없었다. 하지만 구조개혁이라는 용어에는 경제성장률과는 상관없이 지금과 같은 투입 중심 경제구조를 변화시켜야 한다는 의미가 포함되어 있다. 나아가 구조 개혁은 필히 저성장을 전제로 한다는 경제 법칙이 있기에 리 총리의 추가 발언에 비추어 리커노믹스에 대해 회의적인 시각이 고개를 들었던 것이다. 그렇다면 구조개혁과 성장률과

는 어떤 관계이고, 비슷한 맥락에서 중국정부가 경제성장률에 집착하는 이유는 무엇일까?

고성장 집착증

자본주의 경제가 활성화되면 정치 자유화의 물결 역시 함께 인다는 사실이 역사적으로 부인된 경우는 거의 없다. 법칙에는 물론 예외가 있지만, 예외라는 말 자체가 암시하듯 그것이 일반화를 거스르는 것은 아니므로 중국에도 같은 원칙을 적용하는 것은 무리가 아니다. 1978년 단행된 중국의 개혁개방정책은 과거 마오(毛)주의라는 대단히 교조적이며 경직된 체제에 비추어 그야말로 획기적인 것이었다. 다양한 해석이 가능하지만 극빈의 경제상황을 벗어나기 위해 자본주의의 핵심 요소인 인센티브와 시장원리가 도입됐다고 보면 된다. 시장은 생산과 거래의 자유를 의미했고, 당연한 결과로 중국국민들의 인식도 이에 맞춰 변했다. 그러나 이미 단단히 뿌리 내리고 있던 기존의 방대한 질서가 새로운 인식에 맞추어 빠르게 변화하는 데는 한계가 있었으므로 마찰은 피할 수 없었다.

1989년 발생한 유명한 천안문 사태는 문제점을 상징했다. 공산당 일당 독재에 반대, 정치적 자유를 요구하는 민주화 운동이 중국에서 일어났기 때문이다. 그러나 시위는 무력으로 진압됐고 많은 사람이 희생됐다. 무력 진압에도 불구하고 공산당 독재가 지속될 수 있는가가 문제였는데, 다른 독재체제가 그랬던 것처럼 중국당국 역시 경제성장과 그것의 과실인 경제 혜택 확대 방안을 활용하게 된다. 이상이 자본주의 시장경제를 더욱 강화하겠다는 1992년 남순강화(南巡講話)와 초고속성장의 분기점이 됐던 2001년 WTO 가입의 배경이다. 극빈 상황을 벗어나야 한다는 중국 국민의 오랜 염원에 비추어, 당시 중국 지도부는 중국경제가 지속적으로 고성장하는 경우 문제를 극복하는 데는 무리가 없다고 판단했다.

1989년 발생한 유명한 천안문 사태는 문제점을 상징했다. 공산당 일당 독재에 반대, 정치적 자유를 요구하는 민주화 운동이 중국에서 일어났기 때문이다. 그러나 시위는 무력으로 진압됐고 많은 사람이 희생됐다. 무력 진압에도 불구하고 공산당 독재가 지속될 수 있는가가 문제였는데, 다른 독재체제가 그랬던 것처럼 중국당국 역시 경제성장과 그것의 과

실인 경제 혜택의 확대 방안을 활용하게 된다. 이상이 자본주의 시장경제를 더욱 강화하겠다는 1992년 남순강화(南巡講話)와 초고속성장의 분기점이 됐던 2001년 WTO 가입의 배경이다. 극빈 상황을 벗어나야 한다는 중국 국민의 오랜 염원에 비추어, 당시 중국 지도부는 중국경제가 지속적으로 고성장하는 경우 문제를 극복하는 데는 무리가 없다고 판단했다. 국민의 관심을 민주화와 같은 정치 이슈가 아닌 복리증진이라는 경제 문제에 묶어두는 승부수를 띄웠던 셈이다.

만약 위의 논리가 맞다면 고성장은 중국 공산당의 존재 이유가 된다. 중국경제 전문 저널리스트인 래비노비치(Simon Rabinovitch)의 다음 분석은 이 문제가 얼마나 중요한지를 보여준다: “주지하다시피 중국경제는 신용팽창 투자, 특히 부동산 투자에 과도하게 의존해 왔다. 부동산 투자 규모는 2013년의 경우 GDP의 무려 16%에 이르는데, 그것은 금융위기 직전 스페인 및 아일랜드와 거의 비슷한 수준이다. (특히 요새 문제가 되고 있는 그림자 은행에 비추어보면 모습은 더욱 선명해진다.) 여기서 위험이 있는 부동산, 철강, 시멘트 등에 공급되는 그림자 대출이 마르게 되면 중국의 정말 큰 걱정은 금융위기가 아니라, 새로운 투자가 줄어들면서 가시화되는 저성장의 문제일 것이다. 바로 이것이 중국정부가 왜 그토록 절실하게 그림자금융 부실을 높은 수준에서 약간씩 터트리며 관리하려는 이유다(*Financial Times*).”

고성장의 폐해인 금융부실을 알면서도 그것을 근본적으로 해결할 수 없는 이유는 금융 부실이 터지는 경우 고성장은 꺾이게 되고, 이런 상황은 곧 정권 불안으로 이어진다는 중국 지도부의 인식에서 찾을 수 있다. 문제는 고성장을 지속하기 위해 치러야 하는 대가가 매우 크다는 사실이다. 우선 선진국과는 다르게 소비가 아닌 투자 중심 경제성장을 중국이 지속했다는 점에 주목할 필요가 있다. 즉 정부가 의도적으로 주도한 투자 확대가 과연 효율적인가를 따져봐야 한다는 의미다. 지금은 많은 사람이 잊고 있지만 약 100년 전 폰 미세스(Ludwig von Mises)라는 위대한 경제사상가는 논지의 핵심을 다음과 같이 설명한 적이 있다. 생산수단은 물론 모든 물건에 대한 개인 소유권이 철저히 보장되고, 그것에 기초 시

장원리에 따른 투자가 이루어지지 않으면 경제는 비효율, 즉 자원배분의 왜곡(misallocation of resources) 현상을 피할 수 없고, 종당에는 경제성장이 멈춘다는 사실이 그것이다.

정부가 주도한 투자는 결국 성장을 제한한다는 의미인데, IMF의 다음과 같은 분석은 이유를 간명하게 보여 준다: “과거 삼십년 간 중국의 예외적인 경제성장은 의심할 바 없이 투자에 주로 의존했다. 그러나 투자의 한계 생산성(the marginal contribution of an extra unit of investment)은 시간이 갈수록 지속적으로 떨어졌다. 따라서 과거와 같은 비율로 성장하기 위해서는 과거보다 더 많은 투자를 해야만 했다. 결국 (수확체감 현상이 점차 가시화됐음에도) 성장률에 집착 투자를 지속적으로 늘려왔으므로 GDP의 50%에 육박하는 투자는 분명 과잉투자(over-investing)일 수밖에 없다.”¹⁾ 중국당국이 경제성장에 얼마나 집착하는지를 알 수 있는 대목이지만, 그 대가로 수확체감의 법칙에 걸렸음에도 성장을 위해 수익 창출이 어려운 분야에 또 다른 투자가 이루어지면서 경제는 구조적으로 부실화된다는 사실을 알 수 있다. 바로 이것이 “중국식 발전 모델은 더 이상 지속 가능하지 않다”는 시진핑 발언의 배경이다.

초기에는 고성장이 가능하지만 수확체감의 법칙이 발동하면 기업 수익률이 떨어지면서 성장은 꺾이게 된다. 이런 현상을 극복하기 위해서는 더 많은 자본이 투자될 수밖에 없고 결과는 다음과 같이 부채 증가로 나타난다. 1998년 제1차 부실채권 정리, 2004-2007년 제2차 부실채권 정리, 2012년 현재 GDP의 140%에 이르는 기업부채, 같은 시기 GDP의 40%로 추정되는 지방정부 채무, 그리고 과도한 투자정책 때문에 공식 금융체제에 과부하가 걸리면서 필요악으로 등장한 제도권 밖 그림자 금융의 약진(최고치 GDP의 70-85% 추정) 등에 비추어 중국경제의 구조적 문제점을 아는 데는 무리가 없다.

1) Il Hong Lee, Murtaza Syed, and Liu Xueyan, “Is China Over-Investing and Does it Matter?” *International Monetary Fund IMF Working Paper* WP/12/277 (November 2012), p. 16.

고성장과 반비례 관계인 구조개혁

위의 분석은 고성장을 꺾어야만 구조개혁이 가능하다는 사실을 암시하고 있다. 그럴 수밖에 없는 이유는 다소 복잡하지만, 중국금융의 왜곡 현상을 살펴보면 그림은 선명해진다. 투자를 늘리기 위해서는 자본이 필요하다. 중국은 필요한 자금을 주로 국유 상업은행을 통해 마련했다. 다양한 금융산업이 발전하지 않은 상황에서 개인 돈을 운영할 수 있는 수단은 지극히 제한됐고, 따라서 은행예금은 거의 유일한 출구일 수밖에 없었다. 사실상 반강제저축을 의미하는바, 그렇게 모인 막대한 자금을 정부가 주도하여 주로 대규모 국유기업이 포진하고 있는 특정 산업에 배분하며 경제가 급성장할 수 있었다.

논의를 조금 더 확대해보면 중국 지도부의 인식이 순수 경제 논리를 이미 벗어나고 있다는 사실을 알 수 있다. 공산당 독재를 합리화시키기 위한 가장 유효한 수단이 고성장, 고용창출 그리고 소득향상이었다는 정치적 해석은 그것을 뒷받침한다. 이렇게 보면 중국 지도자들이 저성장을 감내해야 가능해지는 경제개혁을 주저하는 연유를 아는 데는 무리가 없지만, 그런 상황에 대한 외부 평가는 '중국의 경제개혁이 실종됐다'는 것으로 나타났다. 문제는 고성장 정책을 계속 추진하는 경우 중국경제가 안고 있는 문제점은 더욱 악화된 형태로 후일 한꺼번에 폭발할 가능성이 높다는 사실이다. 바로 이것이 중국 지도부의 구조개혁 의지에 전 세계의 이목이 집중되는 이유다.

앞서 설명한 바와 같이 이런 방식을 통해 초기에는 고성장이 가능하지만 수확체감의 법칙이 발동하면 기업 수익률이 떨어지면서 성장은 꺾이게 된다. 이런 현상을 극복하기 위해서는 더 많은 자본이 투자될 수밖에 없고 결과는 다음과 같이 부채 증가로 나타난다. 1998년 제1차 부실채권 정리, 2004~2007년 제2차 부실채권 정리, 2012년 현재 GDP의 140%에 이르는 기업부채, 같은 시기 최소 GDP의 40%로 추정되는 지방정부 채무, 그리고 과도한 투자정책 때문에 공식 금융체제에 과부하가 걸리면서 필요악으로 등장한 제도권 밖 그림자 금융의 약진(최고치 GDP의 70~85% 추정) 등에 비추어 중국경제의 구조적 문제점을 아는 데는 무리가 없다.

성장을 고집하는 한 부채 증가를 피할 길은 없다.

앞서 소개한 리커노믹스는 그런 딜레마를 해소하기 위한 정책이다. 투자를 효율화시킬 수밖에 없는데, 이를 위해서는 수익이 없는 기업의 청산이 필요하고, 같은 맥락에서 투자의 합리화, 즉 이익이 나는 곳에만 돈이 흐르도록 해야 한다. 수익 없는 투자가 사라지면 당연히 투자 규모는 줄어들 것이고, 그 결과 성장률 역시 낮아질 것이므로 중국의 경제개혁은 저성장을 지도부가 감내할 수 있는가의 문제로 좁혀질 수밖에 없다. 하지만 앞서 설명한 바와 같이 중국 정부가 여전히 7%대의 성장률을 유지하기 위해 은밀하게 경기부양책을 실시하고 있기에 경제개혁 의지가 꺾였다는 평가가 수그러들지 않는 것이다.

"성장률이 7% 이하로 떨어지지 않는 한 중국은 구조개혁에 주안점을 둘 것"이라는 리커창 총리의 발언은 위의 해석을 뒷받침하고 있다. 가장 최근인 2014년 6월 영국 방문 중에는 "중국 정부는 일자리 창출을 보장하는 7.5%의 경제성장률 수준에서 경제를 운용하고 있다"고 언급하며 속내를 더욱 구체화했다. 7%대로 성장해야 최소 신규 고용이 창출된다는 의미이고, 국민소득 또한 가시적으로 향상시킬 수 있다는 설명이다. 아무튼 중국 당국이 성장률에 집착하는 이유는 이로써 분명해진다.

논의를 조금 더 확대해보면 중국 지도부의 인식이 순수 경제 논리를 이미 벗어나고 있다는 사실을 알 수 있다. 공산당 독재를 합리화시키기 위한 가장 유효한 수단이 고성장, 고용창출 그리고 소득향상이라는 정치적 해석은 그것을 뒷받침한다. 이렇게 보면 중국 지도자들이 저성장을 감내해야 가능해지는 경제개혁을 주저하는 연유를 아는 데는 무리가 없지만, 그런 상황에 대한 외부 평가는 '중국의 경제개혁이 실종됐다'는 것으로 나타났다. 문제는 고성장 정책을 계속 추진하는 경우 중국경제가 안고 있는 문제점은 더욱 악화된 형태로 후일 한꺼번에 폭발할 가능성이 높다는 사실이다. 바로 이것이 중국 지도부의 구조개혁 의지에 전 세계의 이목이 집중되는 이유다.