



저금리 기조 하에서 이윤을 내는 것처럼 보였던 한계 기업들은 차입 금리가 높아지면서 더 이상 사업을 지속할 수 없다. 이런 현상은 즉각적인 불황을 야기하지는 않는다. 그러나 높아진 금리는 이전의 일시적인 저금리 하에서만 진행될 수 있었던 프로젝트들로부터 자원을 회수하여 재배치하는 고통스러운 과정을 피할 수 없도록 한다. 재배치 과정은 경제 전반에 걸쳐 일어난다.

자주 간과되곤 하지만 경기변동이론의 가장 빛나는 통찰은 이 과정에서 광업, 제조업, 금속 가공업, 기타 자본재 산업 등 생산재 산업이 주로 어려움을 겪는 부문이라는 것이다. 생산 구조상에서 소비재 산업으로부터 시간적으로 멀리 떨어져 있기에, 이러한 고차 산업들은 금리 변화에 민감하다. (역자 주 : 소비재 산업은 사람들의 삶에 직접적으로 영향을 미치는 재화를 만들어 내기 때문에, 기본적으로 일정한 수요를 확보할 수 있어 이윤의 크기가 금리 변화에 덜 민감하다.) 호황기에는 업황이 크게 뛰어 오르며, 금리 인상에 기인한 불황기에는 매우 심하게 업황이 얼어붙는다. 만약 경기변동이론이 묘사하는 형태로 호황이 붕괴하는 시점에 다다르고 있다면, 우리는 영란은행의 금리 인상이 영국 고차 산업에 야기할 스트레스의 신호에 대해 사전적으로 주의를 기울일 필요가 있다.

우려스러운 재배치 과정은 벌써 시작됐다. 영란은행이 금리 인상을 발표하기 하루 전, 영국 제조업 부문이 7월에 상당히 위축됐다는 자료가 발표됐다. IHS Markit/CIPS에서 발표된 자료에 따르면 영국 제조업 구매 관리자 지수(PMI)는 영국 경제의 10% 정도를 차지하는 제조업 부문에 대한 부정적인 전망을 담고 있다. PMI는 향후 경기에 대한 경제 주체들의 낙관 수준을 측정하는 지표 중 가장 신뢰성 있는 지표 중 하나로 간주된다. 공식 PMI는 제조업자들의 경기 낙관 수준이 21개월 내 최저치로 추락했음을 보여준다. 다른 제품의 생산에 사용되는 중간재의 생산도 2년 만에 처음으로 감소했다. 여기에 생산 증가세는 16개월 내 최저치로 떨어졌다. IHS Markit의 Rob Dobson은 올해 들어 지금까지 달성한 영국 GDP 증가에 제조업이 거의 기여하지 못했다고 밝혔다.

엄밀하게 말하면 7월 자료는 영란은행이 금리 인상을 발표하기 이전의 제조업 상태를 보여준다. 그래서 많은 분석가들은 지난 달 영국 제조업의 침체를 브렉시트와 트럼프 주도의 무역 전쟁, 기타 우발 변수들의 탓으로 돌리고 있다. 그러나 영란은행이 올해 금리 인상에 나설 것이란 점은 몇 달 동안 기정사실로 받아들여지고 있는 상태였다. 그리고 7월 금융시장은 8월 영란은행의 금리 인상 가능성이 90%라고 예측했다. 따라서 7월 제조업 침체는 주로 금리 인상이 임박한 데에 따른 반응일 가능성이 높다고 봐야 한다.

물론 이것이 다음 불황이 내일, 다음주, 혹은 다음 달로 당장 다가왔음을 의미하지는 않는다. 하지만 10여 년 간 이어진 0%에 가까운 초저금리와 통화 완화 정책이 아무런 대

가 없이 끝나지는 않을 것이란 경고 신호임은 확실하다. 전 세계 중앙은행들이 조금씩 금리를 올리고 있는 상황에서, 오스트리아학파는 전 세계 고차 산업의 상태에 깊은 관심을 기울일 필요가 있다. 고차 산업은 갱도의 카나리아 역할을 할 것이다. 지금의 호황이 끝나감에 따라 점차 조용해져 가는 카나리아 말이다.

번역: 박진우

출처: <https://mises.org/wire/british-manufacturing-slumps-bank-england-raises-interest-rates>