

# 북핵 위기의 한국경제 파급 가능성

김병연 | 서울대학교 교수 | kimby@snu.ac.kr

## I. 북핵 위기: 새로운 사실

수개월 이전만 하더라도 북한 관련 사건이 남한 자본시장에 미치는 영향은 미미하다는 것이 정설이었다. 김병연·제라드 롤랜드(Kim and Roland, 2014)는 1996~2010년의 일별 자료를 이용하여 북한 관련 사건이 남한의 자본시장(주식시장, 환율시장, 채권시장)에 미치는 영향을 분석하였다. 그 결과 남한의 자본시장은 북한과 관련된 사건에 거의 영향을 받지 않았음을 발견하였다. 예외적으로 2000년 4월의 제1차 남북 정상회담 발표와 2006년 10월의 북한 제1차 핵실험은 남한의 자본시장에 각각 긍정적·부정적인 영향을 미쳤지만 그 정도는 크지 않았고 그 효과도 단기에 그쳤다.

그러나 올해 7월 28일, 북한의 ICBM 미사일 발사 이후 한국 자본시장의 움직임은 이전과 달라 보였다. 그때부터 8월 11일까지 한국의 코스피 지수는 5%가량 하락했고, 한국의 대미 달러 환율은 3% 가까이 절하되었다. 미국의 주가지수가 같은 기간 1%대로 하락했음을 두고 볼 때 한국의 자본시장이 글로벌한 요인에 의해서만 영향을 받은 것으로 보이지는 않았다. 주가나 환율의 움직임도 북한 관련 사건에 예민하게 반응하는 것으로 보였다. 예를 들면 트럼프 대통령이 “이제까지 세계가 볼 수 없었던 화염과 분노로 북한을 응징할 것”이라고 트위터에 글을 올린 날, 외국인들은 2,500억원의 매물을 쏟아 놓아 한국의 코스피 주가는 1.1% 하락하였다. 이러한 주가 하락과 환율 절하 추세는 8월 11일 미국의 국무장관 렉스 틸러슨과 국방장관 제임스 매티스가 공동으로 월스트리트 저널에 기고한 글에서 외교적 노력을 강조하고 북미 대화의 가능성을 언급한 이후에야 비로소 진정되었다. 이러한 사실은 북한 관련 사건과 남한의 자본시장의 관계가 이전과는 구조적으로 단절되는 가능성을 보인

것이다. 그리고 다음 절에서 설명하는 이유 때문에 7월 말부터 8월 초까지 일어난 현상은 일회적인 현상이 아닐 가능성이 높다.

## II. 새로운 사실이 나타난 이유

그렇다면 왜 이러한 구조적 단절(structural break)이 일어났을까. 이전까지 북한 관련 사건은 주로 남한에만 영향을 미칠 수 있는 국지적(local) 성격을 가졌다. 물론 북한의 핵실험은 한반도를 넘어서는 효과를 가질 수 있지만 지금과는 달리 그 당시에는 북한이 핵 고도화를 단기간에 달성할 수 있을 것으로 보지 않았고, 한미동맹과 북한 대비 남한의 국력을 고려할 때 북한 관련 사건이 한국에 중요한 영향을 미친다고 믿기 어려웠다. 반대로 북한 정권이 개혁·개방을 추구하지 않는 이상 북한요인이 남한기업들의 순이익에 유의미한 영향을 줄 수 있는 가능성을 찾기도 어려웠다. 따라서 북한문제는 북한만의 불확실성에 국한될 뿐 남한이나 이를 넘어서는 영역으로 확장된다고 보지 않았다.

현재 북한 위기가 이전과는 달라진 이유는 불확실성의 차원이 이전 “북한 단독”의 불확실성에서 지금은 “증가된 북한 불확실성×미국의 불확실성”이 되었기 때문이다. 즉, 북한 자체도 불확실성을 크게 증폭시켰지만 이제는 미국이 어떻게 대응할지도 불확실해졌다. 이와 같이 북한과 미국의 “곱하기”가 된 불확실성은 이전에 비해 북한 관련 사건이 자본시장에 미칠 수 있는 영향의 크기를 수 배, 혹은 수십 배 증가시킨다. 그뿐만 아니라 한반도에서의 전쟁이나 남한 주한미군 철수와 같이 보수(pay off)가 매우 큰 음의 값이 될 가능성이 처음으로 대두된 것이다. 이 곱하기의 불확실성과 큰 음의 값을 갖는 보수는 북핵문제가 해결되지 전까지는 사라지지 않을 가능성이 높다.

## III. 향후 전개방향

최근 한국의 자본시장은 7월 말~8월 초 때와 달리 북한과 관련된 사건에 큰 반응을 보이지 않고 있다. 즉, 북한의 제6차 핵실험과 미사일 발사에도 불구하고 지속적인 주가 하락이나 환율 절하는 나타나지 않았다. 이는 어떻게 해석할 수 있을까. 투자자들은 미국의 입장에서

더 위험한 것은 북한 핵이 아니라 ICBM이나 SLBM에 있음을 알고 있다. 즉, 미국은 북한 핵실험보다 ICBM, SLBM에 훨씬 민감하게 반응할 가능성이 높다는 사실을 시장 참여자가 인지하고 있기 때문에 추가 핵실험에 큰 반응을 보이지 않는 것이다. 혹은 7월 말~8월 초 기간의 학습효과 혹은 내성이 생겼을 수도 있다. 불안이 증폭됐으나 우려하는 상황이 발생하지 않았기 때문에 또 그럴 것이라고 예상했다고도 볼 수 있다.

그러나 북핵 위기는 활동기, 휴지기를 거치면서 그 정점으로 치달을 가능성이 높다. 무엇보다 북한은 도발을 멈추지 않을 것이다. 미국을 협상으로 끌어내기 위해 북한은 미국이 전쟁을 심각하게 고려할 때까지 도발을 계속할 가능성이 높다. 이 과정에서 국지적인 군사 도발이 일어날 수도 있으며 미국 내에서 군사 작전의 불가피성을 언급하는 목소리가 지금보다 훨씬 더 거세질 수도 있다. 훨씬 더 심각한 북핵 위기 상황이 올 수도 있다는 것이다. 그리고 현실적으로 북핵 위기가 이런 상황의 전개 이전에 해결될 가능성은 높지 않다.

미국과 북한이 대화에 나선다고 하더라도 그 결과가 반드시 한국에 좋은 방향으로 전개된다는 보장은 없다. 그럴 가능성은 낮지만 만약 주한미군 철수나 한미동맹 폐기 쪽으로 결정된다면 한국의 자본시장뿐 아니라 경제가 매우 큰 타격을 입을 것이다. 이 불확실성이 사라지지 않는 한 한국의 자본시장은 북한문제에 영향을 받을 것이다. 북핵 위기가 안보 위기를 넘어서 경제 위기로 파급될 수도 있는 이유다.

## 참고문헌

Kim Byung-Yeon and Gerard Roland, How Credible Is The North Korean Threat?,  
*Economics of Transition*, Vol. 22, No. 3, 2014, pp.433~459.