

한 줄 진단

Part 5-1강 "한 번도 경험하지 못한 세상이 온다"가 끝난 직후 Q&A. 첫 질문자 "귀여운 판다" 님은 세 가지를 연달아 묻는다. 로봇과 AI가 미국의 혁신을 압도적으로 끌어올려서 국제 문제를 풀어줄 수도 있지 않을까? 그렇다면 어떤 선행지표를 봐야 할까? 그래도 금리 상승과 재정지배에 대한 대비는 유지하는 게 맞을까? 강사의 답은 한 문장으로 시작한다. "AI가 진짜다"와 "부채가 풀린다"는 다른 문장이다. AI 혁명 자체가 진짜라는 것과, 그 혁명이 미국의 재정 문제를 해결해 준다는 것은 완전히 별개의 주장이라는 뜻이다. 지금 가장 개연성 높은 미래는 "산업 구조는 재편되지만, 부채는 그대로 남는다"는 쪽이다. AI가 아무리 위대한 혁명이라 해도, 부채가 늘어나는 속도가 인류가 산업혁명 이후 경험한 어떤 시기보다 빠르기 때문이다.

확산은 역사상 가장 빠르는데, 통계는 조용하다

AI의 보급 속도 자체는 의심의 여지가 없다. 생성형 AI는 2년 만에 39%가 보급됐다 — PC가 20% 보급되는 데 3년, 인터넷이 20% 보급되는 데 2년 걸렸던 것과 비교하면 압도적이다. 2025년 12월 기준 미국 근로자의 35.9%가 이미 생성형 AI를 쓰고 있다(Hartley et al. 2026; Bick-Blandin-Denning 2024, 세인트루이스 연준-NBER).

그런데 국가 전체의 생산성 통계는 이상하리만치 조용하다. TFP(총요소생산성) 증가율은 2024년 1.5%에서 2025년 0.8%로 오히려 반토막이 났다. AI가 정말 생산성을 크게 끌어올렸다면 이 숫자가 올랐어야 하는데, 거꾸로 갔다는 게 지금 수많은 경제학자들의 관심사다.

> † 1 — 미국 노동통계국(BLS) 공식 발표로 확인했다. 민간 비농업 부문 TFP는 2024년 1.5%에서 2025년 0.8%로 정확히 강의를 인용한 수치와 일치했다. 노동생산성도 2024년 3.0%에서 2025년 2.2%로 함께 둔화했다. 다만 2007~2019년 평균(0.6%)보다는 여전히 높은 수준이라는 장기 맥락도 BLS 자료에 함께 있다.

강사는 이제 처음 있는 일이 아니라고 짚는다. IT 혁명 때도 거의 10년 동안 생산성에 별 도움이 안 됐다. 로버트 고든 교수의 유명한 연구에 따르면, IT 혁명은 1920년대 자동차·전기 혁명보다도 생산성 증가폭이 낮았다. 이미 기반 기술이 많이 쌓여 있으면 새 기술 하나가 만드는 한계 효과가 작아진다는 것이다. 강사는 여기에 두 가지 예를 더한다. 인류가 처음으로 시속 1,000km 제트 여객기를 상용화한 게 1957년인데, 콩코드도 짧은 실패를 빼면 인류는 아직도 그 속도의 벽을 못 깼다(70년째). 1920년대 마차에서 가솔린 기관으로 넘어간 혁명은, 가솔린에서 전기로 넘어가는 지금의 변화보다 훨씬 더 컸다.

> † 2 — 로버트 고든 교수의 연구(*The Rise and Fall of American Growth*)를 확인했다. 정확한 문구는 "IT 혁명이 1920년대 자동차 혁명보다 생산성 증가폭이 낮았다"기보다, "1970년 이후 TFP 성장 속도가 1920~1970년의 약 3분의 1 수준으로 느려졌고, IT 혁명은 1990년대의 일시적 반동(blip)이었을 뿐"이라는 취지에 더 가깝다. 강의가 전달하는 핵심 메시지(디지털 혁명의 생산성 효과가 20세기 초·중반 혁신들보다 작고 짧았다)는 고든 교수의 실제 주장과 방향이 같다.

전문가 추정치가 20배 차이 난다

그렇다면 AI가 앞으로 생산성을 얼마나 끌어올릴지, 전문가들 사이의 의견 차이는 극단적이다. 노벨 경제학상 수상자 아세모글루는 TFP가 연간 0.07%p만 오를 것이라 본다 — 사실상 효과가 거의 없다는 뜻이다. 아기웅·뽀넬은 0.68~1.3%p로 훨씬 높게 본다. 가장 낙관적인 곳은 골드만삭스로 1.5%p다. 낙관 진영(브라운프스·퍼먼)은 "집계치에 조금씩 보이기 시작했다"고 주장하지만, 신중한 진영(샌프란시스코 연방준비은행 등 경제학자의 약 3분의 2)은 "아직 거시 경제 증거가 없다"는 입장이다.

이자 시계는 절대 멈추지 않는다

문제는 생산성 논쟁이 어떻게 결론 나든, 이자 부담은 수학적으로 계속 불어난다는 점이다. 2026년 미국 연방정부의 순이자 지출은 1조 달러 — 미국의 한 해 세수(5조 달러)의 5분의 2에 이른다. 10년 뒤인 2036년에는 2.1조 달러가 될 전망이다.

> † 3 — 2026년 2월 발표된 CBO(미국 의회예산처)의 공식 10개년 전망(*The Budget and Economic Outlook: 2026 to 2036*)으로 확인했다. 순이자 지출은 2026년 GDP의 3.3%(1.0조 달러)에서 2036년 GDP의 4.6%(2.1조 달러)로 늘어난다 — 강의가 인용한 숫자와 정확히 일치한다. 같은 전망에서 연방부채는 2025년 말 GDP의 99%에서 2036년 120%로 늘어난다.

강사는 이 비대칭을 한 문장으로 요약한다. "이자^는 계약서에 확정·자동·복리로 적혀 있고, 생산성은 아직 논문 수준의 가설·조건부다." 게다가 CBO-CRFB 전망에 따르면 2031년부터는 부채의 평균 이자율이 성장률을 추월하는 구간에 들어간다 — 빚이 스스로 몸집을 불리기 시작하는 시점이다. 미국의 합계출산율도 1.6까지 떨어져 있어, 성장을 전망 자체가 낮아지는 흐름과 겹친다.

"AI가 가장 잘되는 경우"를 가정해도 결론은 바뀌지 않는다

여기서 강사는 직접 계산을 보여준다. 아주 후한 가정을 걸어본다. TFP가 매년 0.5%p씩 높아지고, 이 속도가 단 한 해도 쉬지 않고 30년간 지속된다고 가정하자. 이런 인류 역사에서 딱 한 번, 1995~2004년 닷컴 호황기 9년 동안만 있었던 기록을, 그 3배가 넘는 기간 동안 유지한다고 가정하는 것과 같다.

이런 가정 같은 시나리오를 넣어도 결과는 이렇다. 현재 GDP 대비 100%인 미국 국가부채는, 현행 정책 기준선대로면 30년 뒤 199%가 된다. 닷컴 호황급 생산성 혁명이 30년간 이어져도 158%로만 낮아진다. 게다가 금리 상승 효과까지 반영하면 오히려 233%까지 늘어난다. 즉 가장 낙관적인 시나리오조차 부채 문제를 해결하지 못하고, 다만 속도만 조금 늦출 뿐이다.

2026년 2월 20일, 실제로 일어난 일

이자 시계가 얼마나 냉정한지 보여주는 실제 사례가 있다. 트럼프 행정부가 걷은 관세가 대법원에서 위헌 판결(6:3)을 받아, 정부는 최대 1,750억 달러를 돌려줘야 하는 상황에 놓였다.

> † 4 — 이 사건을 CNBC-Congress.gov 원문으로 확인했다. 2026년 2월 20일 미국 연방대법원은 6:3으로 IEEPA(국제간경제권한법)가 대통령에게 무제한적 관세 부과 권한을 주지 않는다고 판결했고, 펜 와튼 예산모델은 환급 규모를 1,750억 달러 이상으로 추정했다 — 강의가 인용한 숫자·날짜와 정확히 일치한다. 다만 실제 환급이 즉시 집행되는 것은 아니며, 소송을 통한 정산에는 수년이 걸릴 수 있다는 게 후속 보도의 공통된 전망이다.

강사는 이 사건에서 비대칭을 짚는다. "세입은 법원이 지위도, 이자는 누구도 못 지운다." 세금은 이런 식으로 예상치 못하게 줄어들 수 있지만, 갑자기 운 좋게 더 걷히는 일은 거의 없다.

유일한 성공 사례는 "성장 혼자"가 아니었다

미국이 1980년부터 지금까지 유일하게 재정 흑자를 낸 4년은 1990년대 후반, 닷컴 호황기였다. 그런데 그때 흑자가 난 이유는 성장(인터넷 혁명) 하나가 아니었다. 정치(중세 기조 + 소련 붕괴 후 국방비 감축)와 인구(베이비부머가 한창 돈을 벌어 세금을 내던 시기)까지 세 박자가 함께 맞아떨어진 결과였다. 심지어 그 흑자도 닷컴 버블이 꺼지자 4년 만에 사라졌고, 이후 경기 불황이 올 때마다 돈을 더 많이 풀면서 지금의 거대한 부채로 이어졌다.

2026년의 조건은 정반대다. 정치는 감세 기조(+4.7조 달러 규모)이고, 인구는 베이비부머(1946~1964년생, 올해 가장 어린 층이 62세)가 은퇴해 연금을 받는 쪽으로 넘어갔다. 성장(AI)만 검증 중인 상태에서, 정치와 인구 두 박자가 1990년대와 정반대로 돌고 있다.

AI가 성공해도 두 갈래 딜레마

AI 혁명이 크게 성공한다고 해도 부채 관점에서는 여전히 딜레마가 남는다. 하나는 인플레이형 — 전력·구리·데이터센터 등 실물 투자가 워낙 커서 물가와 금리가 오르는 경로다(1990년대 IT 혁명이 자본을 가볍게 썼던 것과 대조적이다). 다른 하나는 디플레이형 — 일론 머스크가 말하는 대로 생산성이 정말 크게 오르면 물가가 내려가는데, 이미 GDP 대비 100%인 부채는 물가가 내려갈수록 실질 가치가 오히려 커진다. 어느 쪽으로 가든 국가부채 문제에는 새로운 부담이 생기는 구조다.

그래서 어떤 자산이 안전한가 — 단기채는 4전 4승

강사는 이걸 네 가지 시나리오로 정리한다. AI 실패, AI 성공-인플레이형, AI 성공-디플레이형, 그리고 성장·물가안정·재정건기가 모두 맞아떨어지는 가장 좋은 골디락스 회랑. 앞의 세 시나리오에서는 장기채가 약세를 보이지만 단기채는 괜찮다. 마지막 가장 좋은 회랑에서만 장기채가 승자가 된다 — "가설 위의 가설"이라 부를 만큼 확률이 낮은 경우다. 결국 네 시나리오 모두에서 단기채는 손해가 없는 4전 4승, 장기채가 이기는 경우는 딱 하나뿐이다.

선행지표 3층 계기판과 두 번째 질문의 답

두 번째 질문 — 어떤 선행지표를 지켜봐야 하는가. 강사는 3층 구조로 답한다. **1층 실제**: TFP가 1년 이상 지속적으로 1%대 이상 오르는지(스마트폰처럼 널리 보급됐지만 생산성 기여는 의문이었던 사례와 비교). **2층 전이**: AI 기업들이 실제로 돈을 벌어 세금을 더 내는 구조가 되는지. **3층 재장**: 그 결과가 실제로 재정 흑자로 이어지는지. 단일 보기 수치로 판단하지 않는다는 원칙도 덧붙인다 — 2026년 1분기의 낮은 수치(0.3%) 하나로 성급히 결론 내리지 않겠다는 것이다. 1년에 한 번씩 점검하겠다고 예고한다.

세 번째 질문 — 그래도 금리 상승·재정지배 대비는 유지해야 하나. 답은 명확하다. "네, 당연하죠. 인류 역사에서 워낙 기적이 많이 일어났기 때문에 대비하는 건 유지해야 되죠." 바벨 전략은 AI에 반대하는 베팅이 아니라, 어느 쪽이 이기든 살아남는 구조라는 게 강사의 결론이다. 그 결과가 언제 가격에 반영될지는 아무도 정할 수 없으므로, 타이밍이 아니라 구조로 대응한다.

공부하는 두더지 님의 질문 — 국제 금리가 올랐는데 채권을 사도 될까

두 번째 질문자는 다른 성격의 실전 질문을 던진다. "미국 3개월물 3.6%, 한국 1년물 3.2% 정도인데, 몇 달 후 이자 자금으로 쓸 돈 일부를 채권으로 옮기면 은행 이자보다 나을까요? 가격 변동 말고 더 고려해야 할 리스크가 있을까요?"

강사의 첫 답은 용어 정리다. **치솟은 건 '긴' 금리**다. 짧은 자리(한국 CD 91일물 2.94%, 미국 3개월물 3.6%)는 사실 조용한 동네다. 실제로 치솟은 건 긴 자리(한국 10년물 4.2%, 미국 10년물 4.5%, 18년 만의 최고 수준)다. 두더지 님이 보고 있는 상품은 "폭탄이 안 터진 동네"다.

왜 이런 차이가 날까. 짧은 금리는 중앙은행이 사실상 결정한다 — 미국 기준금리가 5.5%에서 3.75%로 내려온 흐름을 그대로 따라간다. 반면 긴 금리는 시장이 결정한다. 한국은행이 기준금리를 계속 낮췄는데도 한국의 10년물 국제 금리는 끝없이 오르고 있다는 게 그 증거다. 중앙은행이 실질적으로 영향을 미치는 건 3개월 이하 구간뿐이라는 게 강사의 진단이다.

가격 변동 위험도 만기에 따라 크게 다르다. 금리가 0.5%p 오를 때 가격 하락폭은 3개월물 -0.1%, 1년물 -0.5%, 10년물 -4.0%다. 3개월물은 금리가 오른든 말든 사실상 무관하다고 봐도 될 정도다.

몇 달 뒤 쓸 돈은 원화로 — 그러나 장기 자금은 다르다

두더지 님의 돈은 "몇 달 뒤" 쓸 이자자금이다. 강사는 이런 돈을 달러로 바꾸는 걸 권하지 않는다. 환전은 살 때·팔 때 왕복으로 비용이 들고, 3개월 뒤 환율이 어떻게 될지는 아무도 모르며 몇 % 변동은 흔한 일이다. 금리차 0.4%p를 더 벌자고, 예측할 수 없는 환율에 이자자금을 태울 이유가 없다는 것이다.

다만 2~3년 이상 오래 굴릴 돈이라면 여전히 달러가 정답이다. 미국 국채에 투자해 놓거나, 미국 주식 매수를 기다리는 대기 자금이라면 특히 그렇다. 미국 증시가 조정을 받을 때는 보통 원화 환율도 함께 뛰는 경향이 있어서, 미리 달러를 확보해 두면 유리한 시점에 매수할 수 있다는 논리다. 요컨대 이런 "이자자금"이 아니라 "장기 자금"의 이야기다.

파킹형 ETF vs 정기에금 — 진짜 승부는 유동성

그렇다면 원화로 굴릴 때는 무엇이 나올까. 강사는 파킹형 ETF(CD금리형·KOFR형·머니마켓형)를 소개한다. 하루치 이자가 매일 가격에 쌓이는 구조라 가격이 잘 빠지지 않고, 기초자산이 국제·통안증권이라 예금자 보호가 없어도 국제 자체의 신용도로 충분히 안전하다고 본다.

금리로 비교하면 거의 차이가 없다. CD 91일물 2.94% ≈ 정기에금 평균 2.92%. 3,000만 원을 3개월 굴린다고 가정하면, 매매수수료(0.015% 왕복, 9,000원)와 이자소득세(15.4%, 예금과 동일)를 다 반영해도 세후 파킹형 ETF는 약 18.6만 원, 정기에금은 약 18.5만 원 — 사실상 동률이다.

진짜 승부는 금리가 아니라 유동성이다. 정기에금은 중도 해지하면 약정이자 대부분을 포기해야 한다. 반면 파킹형 ETF는 아무 때나 매도해도 그날까지의 이자를 그대로 챙길 수 있다. 이사 날짜가 예정보다 앞당겨지거나 예상치 못하게 돈이 필요해져도 이자를 잃지 않는다는 게 파킹형 ETF의 결정적 장점이다. 강사는 이걸 "공부하는 두더지 님의 상황"에 대한 답으로 정리한다 — 단기로 굴리는 돈은 환전하지 말고 원화로, 그 안에서도 3개월물이나 파킹형 ETF를 활용하되, 세율 차이가 크지 않으니 유동성 관점에서 비교해 보라는 것. 달러 국채는 이자자금이 아니라 장기 자금 운용에 쓰는 게 맞고, 장기채를 사는 것 자체는 (미국 국제 금리 방향을 알 수 없어 더 이상 안전자산이 아니라는 이유로) 강사는 반대한다.

ONE LINE

이자^는 계약서에 확정·자동·복리로 적혀 있고, 생산성은 아직 논문 수준의 가설·조건부다.

회차 자료 보강

본 회차에서 강사가 인용한 핵심 수치·사건을 공식 1차 자료로 검증한 4종이다. **모두 검증 역할에 한정하며, 강의에 없는 행동 권고로 바꾸지 않는다.**

† 1 — 미국 TFP 공식 통계 BLS — Total Factor Productivity 2025 - 민간 비농업 부문 TFP: 2024년 1.5% → 2025년 0.8%(강의 수치와 정확히 일치) - 노동생산성도 2024년 3.0% → 2025년 2.2%로 함께 둔화 - *역할: 검증. 강의가 인용한 TFP 둔화 수치를 미국 노동통계국 공식 발표로 그대로 확인.*

† 2 — 로버트 고든 IT 혁명 생산성 연구 The Rise and Fall of American Growth — 요약 - 1970년 이후 TFP 성장 속도는 1920~1970년의 약 3분의 1 수준 - IT 혁명은 1990년대의 일시적 반동(blip)으로 평가 - *역할: 검증. 강의의 "IT 혁명도 생산성 기여가 작았다"는 취지와 방향이 일치(정확한 문구는 "1920년대 자동차 혁명 대비"보다 "1920~1970년 평균 대비"에 더 가까움).*

† 3 — CBO 2026~2036 예산 전망 CBO — The Budget and Economic Outlook: 2026 to 2036 - 순이자 지출: 2026년 \$1.0조(GDP 3.3%) → 2036년 \$2.1조(GDP 4.6%) — 강의 수치와 정확히 일치 - 연방부채: 2025년 말 GDP 99% → 2036년 GDP 120% - *역할: 검증. 강의가 인용한 이자 시계 수치를 CBO 공식 10개년 전망으로 확인.*

† 4 — 2026년 2월 20일 관세 위헌 판결 CNBC — Supreme Court tariffs ruling \$175 billion refunds - 2026-02-20 연방대법원 6:3 판결, IEEPA 관세 부과 위헌 - 펜 와튼 예산모델 추정 환급 규모 \$175B — 강의 수치·날짜와 정확히 일치 - *역할: 검증. 다만 실제 환급 집행에는 수년이 걸릴 수 있다는 후속 전망도 함께 확인.*

본 콘텐츠는 박종훈의 지식한방(Fanding @kpunch) Q&A(Part 5-1강 후속)를 정리·재구성한 산출물입니다. 모든 저작권은 강사 본인에게 있으며, 본 교육 과정은 특정 자산의 매수·매도를 권유하지 않습니다. 모든 투자 판단과 그 책임은 투자자 본인에게 있습니다.

