

미국의 추가 경기부양책 필요성 논란

2009.7.13 | 박형준_새사연 연구원 | hjpark@saesayon.org

목 차

0. 요약
1. 추가부양책 논란의 핵심은 실업문제
2. 계속되는 기업도산과 개인파산
3. 위기의 진원지였던 주택부문의 침체도 계속
4. 아직 바닥을 확인 못한 산업침체
5. 7,870억 달러 경기부양책의 효과는 미지수
6. 시사점



<http://saesayon.org>

[요 약]

최근 미국에서는 우리나라 돈으로 환산하여 1,000조 원(7,870억 달러) 가량을 투입하기로 한 경기부양책이 별 효과를 보이지 못하고 있다는 인식이 확산되면서, 2차 경기부양책에 대한 논란이 일고 있다. 세계 최고의 부자로 손꼽히는 워렌 버핏과 조지프 바이든 부통령이 언론과의 인터뷰에서 추가 경기부양의 필요성을 제기하고 나섰고, 우리나라에서도 인기가 높은 노벨 경제학상 수상자 폴 크루그먼은 경기부양에 나서지 않으면 1930년대 대공황 상황에 직면할 수도 있다고 한 목소리를 냈다.

이에 대해 오바마 대통령은 추가 경기부양책의 필요성을 제기하는 의견이 오바마 정부가 경제 상황을 잘못 인식했다는 비판을 밑에 깔고 있다고 생각해 발끈하고 나섰다. 그는 7일 NBC 방송과 인터뷰에서 “이번 경기침체가 더 악화될 수 있으며, 장기간 지속될 것이라는 점을 알고 있었다”며 실효성 있는 경기부양책을 마련하는 것이 최선의 해결책이라고 주장했다.

추가부양책에 관한 논란 그 자체가 현재 경제위기의 심각성을 다시 한 번 확인시켜주고 있을 뿐이다. 이번 위기는 1930년대의 대공황과는 달리 국가가 시장에 개입하는 체계적인 제도적 장치를 갖추고 있는 상태에서 발생했다. 그렇기 때문에 각국 정부들이 신속하게 여러 지원책을 내놓을 수 있었다. 또한 지금까지는 1930년대와는 달리 국제적 공조도 잘 이루어지고 있는 편이다.

이러한 신속한 ‘국가의 귀환’ 덕분에 금융공황이 बैं크 런으로 이어지는 것을 막을 수 있었다. 엄청난 규모의 구제금융과 경기부양책으로 금융시장의 패닉은 진정되었고 국제적으로 주식시장과 상품시장은 저점대비 30퍼센트 이상 반등해 있는 상태다. 유가는 올 3월 저점 대비 무려 100퍼센트 상승했다.

그렇지만 실물경기의 침체는 전혀 호전되고 있지 않다. 특히 미국의 실업자수와 실업률의 상승세가 멈추지 않자, 금융시장 상황의 호전으로 인해 형성

된 경기회복에 대한 기대감이 너무 선부른 것이었다는 목소리가 커졌다.

6월에 미국의 실업자 수는 총 1,473만 명으로 역대 최대 규모이다. 실업률도 9.5퍼센트로 높아져 전후 최고치에 근접하고 있다. 실업률 상승과 임금소득의 감소로 개인파산자도 급증하고 있다. 2008년의 개인파산 건수는 총 107만으로 2007년에 비해 30.5퍼센트가 증가했다. 2009년에도 증가세는 계속돼 2009년 1분기에는 2008년 4분기 대비 9.6퍼센트가 증가했다. 기업의 파산도 마찬가지로 높아졌으며, 아직 증가추세가 둔화되고 있지 않다. 2008년의 기업도산 건수는 2007년보다 54퍼센트가 증가했다. 2009년 1분기에는 지난해 4분기 대비 11퍼센트가 높아졌다.

이번 위기의 진원지였던 주택경기도 계속 침체에서 벗어나지 못하고 있다. 6월에 발표된 S&P/Case-Shiller지수에 따르면 4월의 미국 주요 20개 도시의 주택 가격은 전년동월 대비 18.1퍼센트가 하락하였다. 2006년 5월의 고점에 비하면 31퍼센트가 하락한 것이다. 주택가격(혹은 담보가치) 하락과 소득 감소로 집을 빼앗긴 서민들도 계속 늘어나고 있다. 주택 압류율이 지속적으로 상승해 13퍼센트를 초과했고, 모기지 연체율이 14퍼센트를 넘어서 앞으로도 주택 압류율이 한동안 증가할 것으로 전망된다.

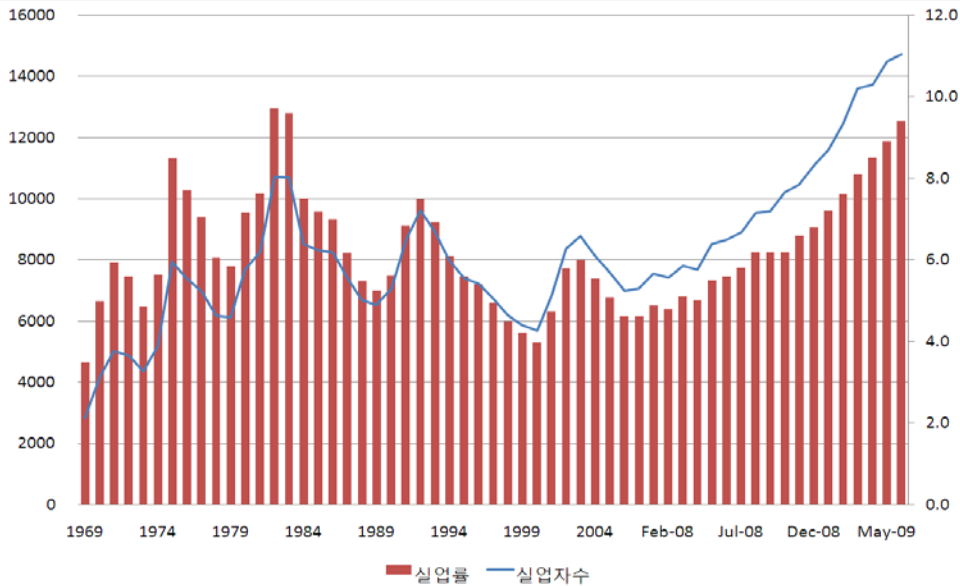
산업생산지수도 하락을 멈추지 않고 있다. 2009년도 5월의 지수는 전년 동월보다 13.4퍼센트 낮았다. 전월대비로는 1.5퍼센트 감소했다. 설비가동률은 68.3퍼센트로 전년 동월대비 13.5퍼센트 낮아졌고, 조사통계가 실시된 이래로 역사상 최저치를 기록했다.

구제금융과 경기부양자금이 만병통치약은 아니다. 추가부양자금의 투입은 자금도 문제가 심각한 미국의 재정문제를 더욱 악화시키고 인플레이션에 대한 우려를 증폭시킬 것이다. 미국 정부를 중심으로 전 세계 주요국 정부들이 신속하게 시장에 개입하여 금융시장의 패닉을 진정시키는 데에는 성공했지만, 경기침체 추세 자체를 돌려놓지는 못하고 있다.

지금의 위기는 30년 이상 만들어진 하나의 자본 축적체제가 붕괴한 것이다. 새로운 패러다임을 기반으로 한 체제가 오랜 기간을 거쳐 다시 만들어져야 위기에서 벗어날 수 있을 것이다.

1. 추가부양책 논란의 핵심은 실업문제

[그림1] 미국의 실업 관련 지표(단위: 천 명(우축), 퍼센트(좌축))



* 출처: 미국 노동통계국 BLS

** 2007년까지는 연간 통계, 2008년 1월부터는 월간 통계

○ 실업자 수와 실업률의 지속적 증가로 7,870억 달러 경기부양책의 실효성에 대한 회의적 의견이 증가

- 서브프라임 위기가 금융계 전반으로 파급된 2008년부터 실업자 수와 실업률이 가파르게 증가
- 2007년 말 실업자 수는 707만 7,000명에서 2009년 6월 1,473만 명으로 100퍼센트 증가
- 실업률도 2007년 말 4.9퍼센트에서 2009년 6월 9.5퍼센트로 높아짐. 실업자 수는 사상 최대를 기록
- 실업률도 전후 가장 높은 실업률을 기록했던 지난 1982년 11월의 10.8퍼센트를 갱신할 것으로 예상됨(당시 미FRB 의장이었던 폴 볼커가 인플레이션을 잡기 위해 기준금리를 20퍼센트까지 높여 대공황 이후 최악의 실업사태 유발. 현재 오바마 정부의 경제회복자문위원회 의장을 맡고 있음.)

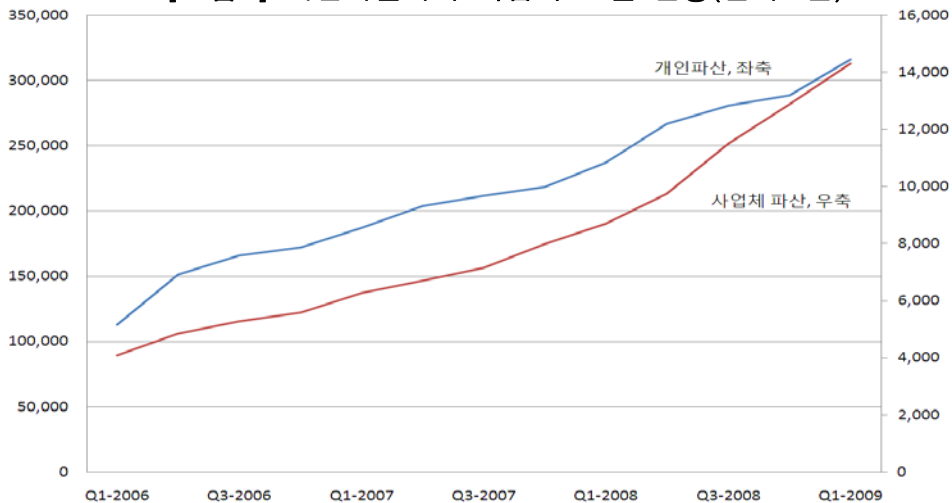
[표1] 신규실업수당 청구자 수(단위: 만 명)

	2007	2008	2009				
			1/4	4월	5월	6월 3주	6월 4주
청구자수	32.1	41.9	61.5	63.8	62.6	61.2	62.7

- 2008년 1월부터 2009년 6월까지 18개월 동안 월 평균 40만 명의 신규 실업자 발생
- 2009년 전체 실업자 수 증가세는 다소 둔화되는 경향을 보이고 있으나, 6월 넷째 주 신규실업수당 청구자 수가 62만 7,000명으로 완화 기미를 보이지 않음
- 1930년대 대공황의 경우, 1929년 10월에 월가가 공황에 빠진 후 3년 동안 실업문제가 지속적으로 악화되어 실업률이 25퍼센트까지 상승
- 현 위기가 그 정도까지 악화될 것이라고 예측하는 사람은 아무도 없지만 당분간 고용문제가 호전될 가능성은 없음

2. 계속되는 기업도산과 개인파산

[그림2] 개인파산자와 사업체 도산 현황(단위: 건)



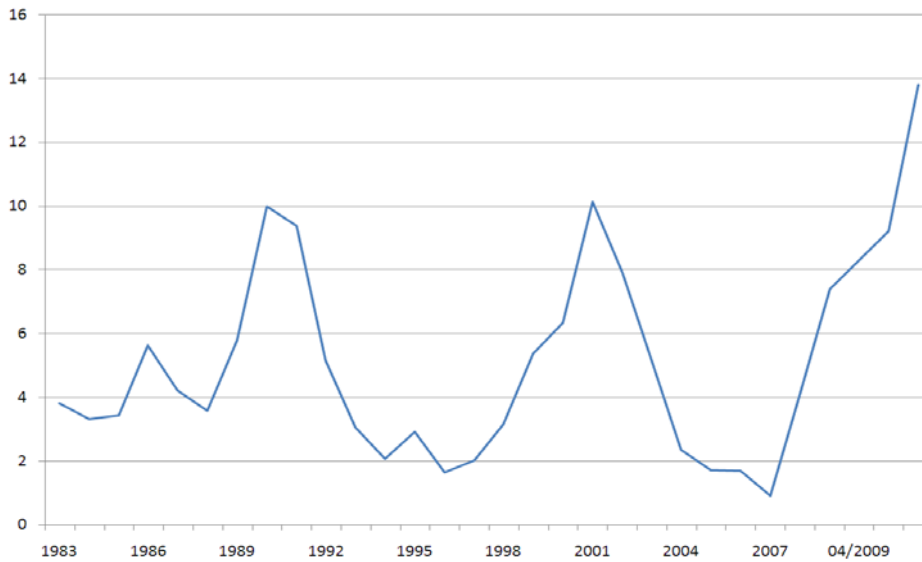
* 출처: 미국 연방법원 The Federal Judiciary

○ 실업문제와 함께 기업도산과 개인파산 문제도 심각

- 2006년 1분기 이후 분기 별 도산 기업 수 지속적으로 증가
 - 기업도산이 2007년 2만 8,322 건에서 2008년 4만 3,546건으로 연 54 퍼센트 증가
 - 2009년 1분기에는 1만 4,319건으로 2008년 4분기 대비 11퍼센트 증가
 - 아직 추세가 둔화될 기미를 보이지 않고 있음
- 개인파산도 계속 증가
 - 개인파산의 경우 2007년 82만 2,590건에서 2008년 1,07만 4,225건으로 연 30.5퍼센트 증가
 - 2009년 1분기에는 31만 6,158건으로 2008년 4분기 대비 9.6퍼센트 증가
 - 실업 증가와 임금감소로 당분간 개인파산자 수도 계속 증가할 것으로 예상됨

○ 고수익 채권(high-yield debt) 부도율의 지속적 증가

[그림3] 국제 채권시장에서 고수익 채권 부도율(단위: 퍼센트)



* 출처: Moody's

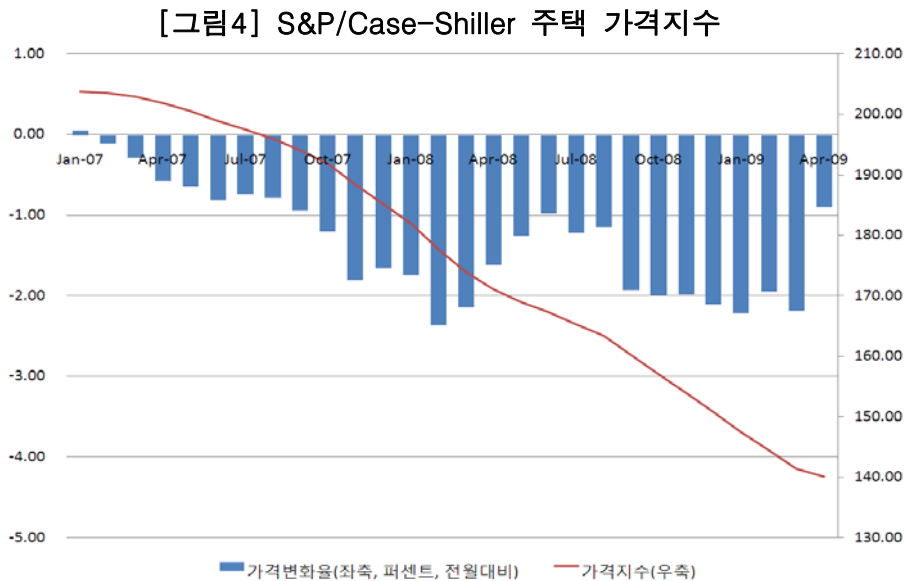
**2008년까지는 연간 데이터, 2009년은 월간, 마지막 데이터는 Moody's 예상 최고치

- 신용도가 낮은 채권을 의미하는 고수익 채권(혹은 정크 본드)의 부도율

이 2009년 5월 말 9.2퍼센트에 달함

- 이는 1980년대 말 저축대부조합의 대규모 도산으로 야기된 위기와 2000년대 초 닷컴 버블의 붕괴로 야기된 위기 때의 수준의 부도율
- 국제 신용평가 회사인 무디스는 올 연말 고수익 채권의 부도율이 13.8 퍼센트까지 증가했다가 낮아질 것이라고 전망
- 이 수치는 대공황이 최고조에 이르렀던 1933년 이래로 역대 최고 (당시 16.3퍼센트 기록)
- 2008년 4분기에 전체 고수익 채권 중 87.5퍼센트가 부실화(distressed) 경험-이는 올 연말 고수익 채권 부도율이 20퍼센트에 달할 수도 있다는 것을 의미 (*The Economist*, 2009. 7. 2)

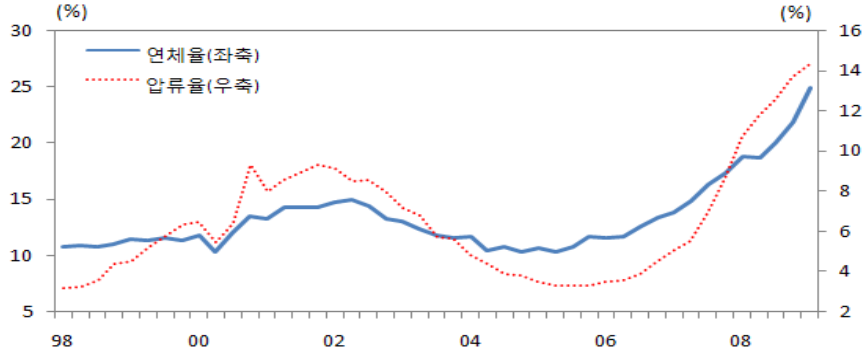
3. 위기의 진원지였던 주택부문의 침체도 계속



○ 주택가격 하락 바닥 확인 중

- 6월 달에 발표된 S&P/Case-Shiller 주택 가격지수에 의하면 4월의 미국 주요 20개 도시의 주택 가격은 전년도 동월대비 18.1퍼센트 하락
- 이는 가장 높았던 2006년 5월에 비해 31퍼센트 낮은 수준
- 추세가 전환될 기미는 보이지 않지만 하락세는 둔화
- 4월에는 전월대비 0.89퍼센트만 하락

[그림5] 미국 서브프라임 모기지 상환 연체율과 주택 압류율

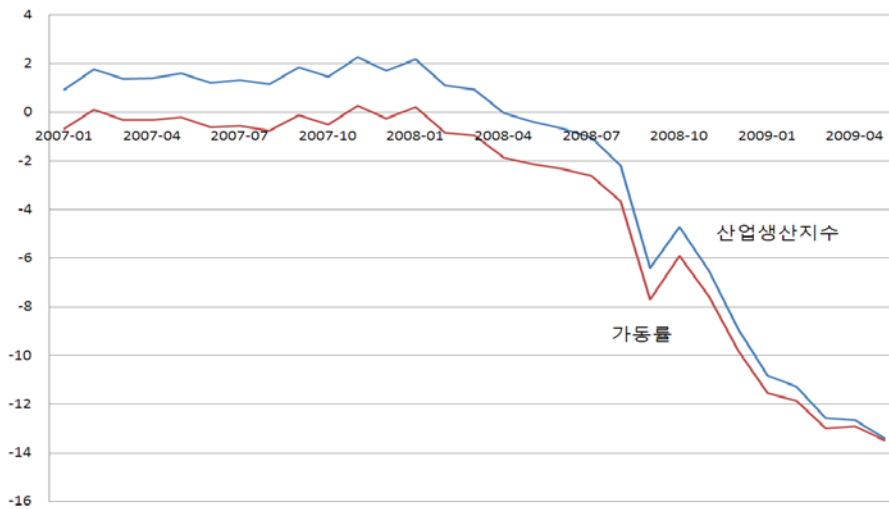


* 자료 : Mortgage Bankers Association, 한국은행에서 재인용

- 실업과 소득감소로 인해 집을 빼앗기는 서민들 계속 증가
 - 주택가격 하락으로 자산가치 대비 부채 비율 증가
 - 가계소득 하락으로 상환능력 감소
 - 주택 압류율 지속적으로 상승: 13퍼센트 초과
 - 모기지 상환연체율도 14퍼센트를 넘어서 앞으로 주택 압류율이 증가할 가능성이 높음
 - 아직 추세가 둔화될 기미를 보이지 않고 있음

4. 아직 바닥을 확인 못한 산업침체

[그림6] 산업생산지수와 설비가동률 증감(단위: 퍼센트)



* 출처: 미국 FRB

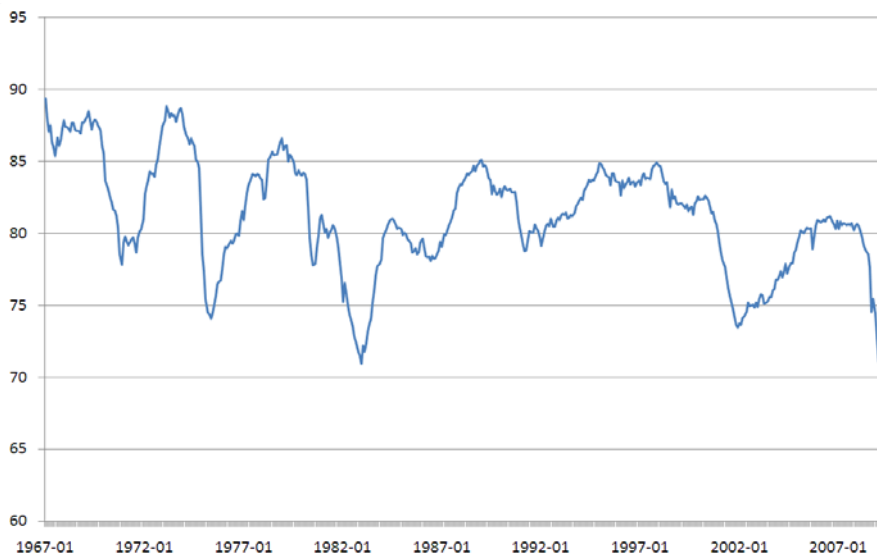
○ 산업생산지수와 가동률 계속 하락 중

[표2] 산업생산지수와 설비가동률

	2002=100					
	2008 5월	2009				
		1월	2월	3월	4월	5월
산업생산지수	110.7	100.2	99.4	97.6	96.9	95.8
설비가동률(%)	78.9	71.2	70.7	69.4	69.0	68.3

- 산업생산지수는 2009년 5월 95.8로 전년 동월대비 13.4퍼센트 하락
- 2008년 4월부터 지속적으로 감소하기 시작, 2009년 들어 매달 전월대비 평균 1.5퍼센트 감소
- 설비가동률도 2009년 5월 68.3퍼센트로 전년 동월대비 13.5퍼센트 하락
- 이는 설비가동률에 대한 통계가 시작된 이래로 역사상 최저치에 해당 (그림7 참조)

[그림7] 설비가동률 변화(단위: 퍼센트)



출처: 미국 FRB

5. 7870억 달러 경기부양책의 효과는 미지수

- 경기부양책의 효과를 논하기에는 너무 이른 시점
- 경기부양기금은 2년 이상의 기간을 두고 투입

[표3] 경기부양자금의 용처

항목	억 달러
세금감면	2,880
지방정부 재정지원	1,440
사회간접자본(R&D포함)	1,110
취약계층 지원	810
보건복지	590
교육/훈련	530
에너지 투자	430
기타	80

- 2년 동안 7,870억 달러를 집중 투자해 350만 개 이상의 일자리 창출 목표
- 현재까지 각 행정부처에 1,750억 달러가 배정
- 이중 604억 달러가 집행됨 (Recovery.gov)
- 초기에 의료보험제도 개혁과 교육지

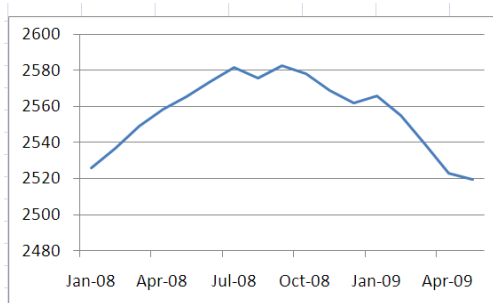
원에 부양자금이 집중 투입되기로 되어 있어 경기회복의 직접적 영향은 제한적

- 오바마 정부도 즉각적인 효과에 대해서는 처음부터 회의적이었음

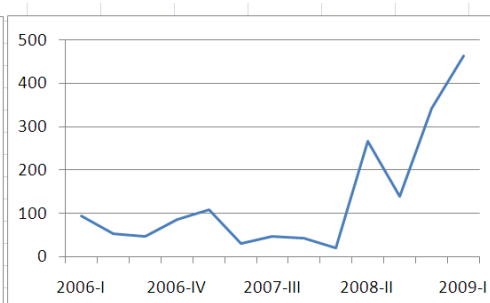
-미국 국민들은 신용에 의존한 소비를 줄이고 저축을 늘리는 추세

[그림8] 미국 소비자신용과 개인저축(단위: 십억 달러)

a. 소비자신용(월 별)



b. 개인저축액(분기 별)



- 경기부양자금 중 2,880억 달러는 세금감면
- 덕분에 임금소득의 감소를 어느 정도 상쇄하는 효과가 나타남(Bureau

of Economic Analysis)

- 하지만 미국 소비의 핵심이었던 소비자신용을 기반으로 한 소비 감소
- 반면 개인 저축액은 크게 증가
- 정부지원이 소비확대를 통한 내수의 활성화로 이어지기는 역부족
- 한동안 부채상환에 대한 압박과 경기침체에 대한 우려로 소비위축 저축률 증가 추세가 이어질 것으로 예상됨

6. 시사점

○ 구제금융과 경기부양책은 만병통치약이 아님

-구제금융과 경기부양자금은 나름대로의 역할 수행

- 7,000억 달러의 긴급구제금융(TARP) 조속한 투입과 국제공조로 뱅크런 사태 방지
- 골드만 삭스, JP모건, 모건 스탠리 등은 구제금융을 조기 상환함
- 경기부양책 의회 승인이 부동산시장을 제외한 자산시장에서 유동성 장세 견인

[표4] 자산시장의 반등

구분	최저(2009년초)	최근 최고치	상승률(퍼센트)
주가(다우존스)	6440	8590	33
유가(WTI)	33달러	70달러	112
상품지수(로이터)	1700	2200	30

- 경기부양책 발표 이후 이루어진 반등장에서 다우존스는 저점 대비 33퍼센트 상승,
- 유가는 100퍼센트 이상 상승, 주요 상품가격지수도 30퍼센트 상승

-자산시장 일정정도 조정 후 재상승 모색 가능성

- 긴급구제금융 투입과 경기부양자금 투입 결정으로 자산시장의 안정과 반등장 형성에는 기여했으나, 앞에서 살펴본 것처럼 실물경기의 호전

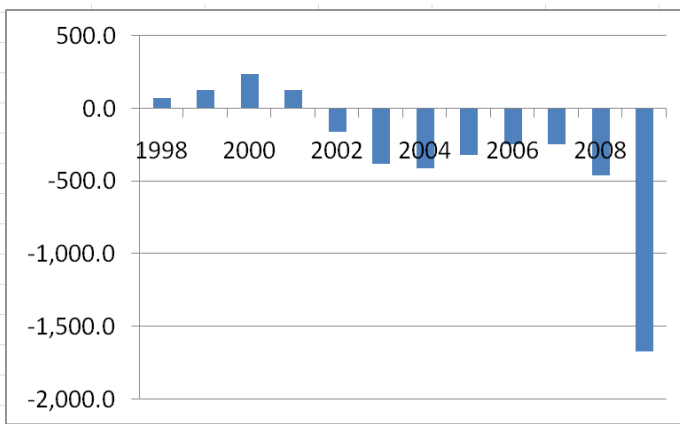
기미는 보이지 않음

- 따라서 자산시장은 일정 기간 조정이 필요
- 어느 정도 하락 후 저점을 확인하고 재상승 시도 가능성 큼

-재정적자에 대한 우려로 추가부양자금은 무리

[그림9] 미국의 재정적자 규모(단위: 십억 달러)

출처: 미국 의회 예산처



- 미국의 재정적자는 현재도 매우 높은 수준
- 2009년 예상 재정적자는 공식적으로 1조 6,000억 달러(비공식적으로 1조 8,000억 달러로 추정)
- 추가로 대규모 부양자금을 조성하는 것은 어려움

- 재정적자 문제뿐만 아니라 과잉 유동성에 의한 인플레이션 발생 우려도 추가부양자금에 대한 반대 근거임

