

불평등과 경기침체_분석과 정책함의

2012.06.07 | 여경훈_새사연 연구원 | khyeo@saesayon.org

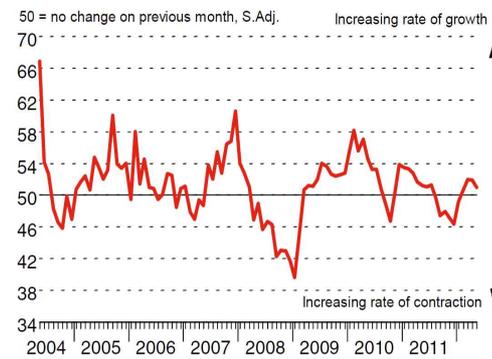
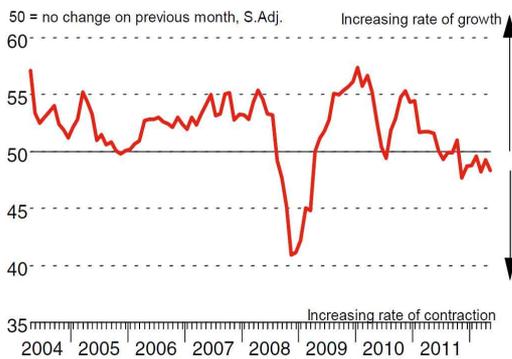
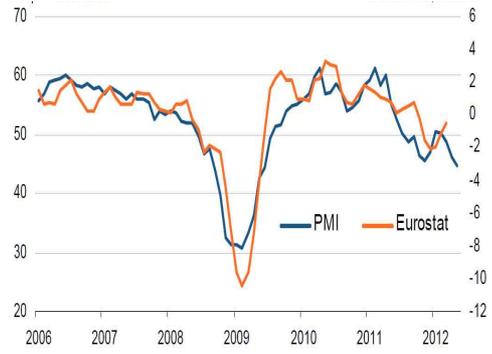
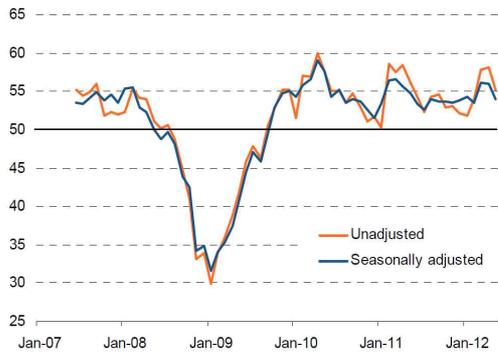
목차

1. 세계경제 동반침체 우려 부각
2. 불평등과 경제위기 메커니즘
3. 최근 한국경제와 정책방향

새사연은 2006년에 설립된 진보적 민간 연구소입니다.
정부와 기업의 지원을 받지 않으며,
회원들의 후원회비를 통해 운영되고 있습니다.

1. 세계경제 동반 침체 우려 부각

1) 세계 3대 경제권 PMI 일제히 하락



* 왼쪽 위부터 미국, 유럽, 한국, 중국(시계방향)

- 최근 그리스의 디폴트 또는 유로존 탈퇴 우려로 국제금융시장이 불안한 가운데, 중국과 미국의 실물경제 또한 고용 및 PMI(제조업 구매관리지수) 지표 부진으로 세계경제의 동반침체 우려가 부각되고 있음.
- 최근 생산동향을 반영하는 PMI는 5월 세계 3대 경제권이 일제히 하락. 유로지역은 독일과 프랑스를 비롯하여 3년 만의 최저치인 45.1을 기록. 중국 또한 7개월 연속 하락하여 48.4로 떨어짐.
- 미국의 PMI 또한 56에서 54로 떨어졌으며, 5월 고용지표는 당초 예상치인 15만의 절반에도 못 미치는 6.9만으로 충격을 더함. 한국의 PMI는 4월 14개월 최고치인 51.7에서 51로 하락함.

[표1] 세계 주요 국가의 5월 PMI 지표

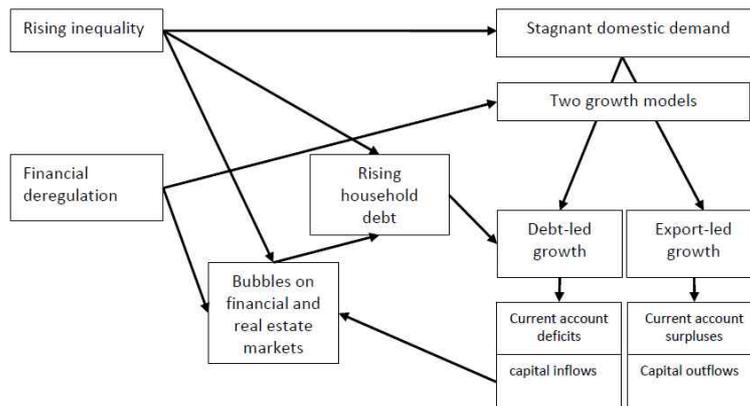
	유로						미국	중국	한국
	그리스	스페인	이태리	프랑스	독일	유로			
4월	40.7	43.5	43.8	46.9	46.2	45.9	56	49.3	51.7
5월	43.1	42.0	44.8	44.7	45.2	45.1	54	48.4	51
비고	36개월 최저치						3개월 최저치	7개월 연속 하락	장기평균 51.3

*유로와 미국은 Markit, 중국과 한국은 HSBC에서 발표하는 PMI

2. 불평등과 경제위기 메커니즘: 3가지 경로¹⁾

- 1930년대 대공황과 2008 금융위기는 미국의 1% 소득점유율로 대표되는 양극화 심화라는 뚜렷한 유사성이 보임. 그러나 불평등과 경제위기의 연관관계를 밝히는 연구는 체계적으로 진행되지 못함. 소득불평등, 글로벌 불균형, 금융화 현상을 체계적으로 연관시키는 연구는 최근 Post-Keynesian에 의해서 진행되고 있음.

[그림2] 경제위기 원인, 불평등과 금융탈규제

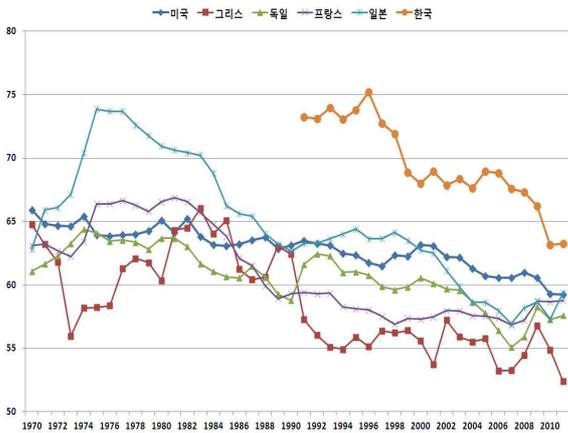


*인용: 위의 글, 그림6

1) Stockhammer(2012)에 따르면, 소득불평등에 따른 투기성향 증가(소득불평등 → 경제의 투기성향 증가 → 자산버블)의 기제를 설명하고 있지만, 우리나라는 소득분위별 자산분포의 시계열 데이터가 매우 빈약함. 간략히 설명하면, 상위1%로의 부의 집중은 과잉유동성을 초래하고 이는 금융자산에 대한 투기적 성향을 증가시켜 자산 버블과 붕괴의 불안정성을 확대함. 또한 상위1%에 기반한 헤지펀드와 투자은행은 수익률 경쟁에 따른 파생상품 창출 등으로 금융 불안정성을 더욱 심화시킴. Stockhammer(2012), Rising Inequality as a Root Cause of the Present Crisis.

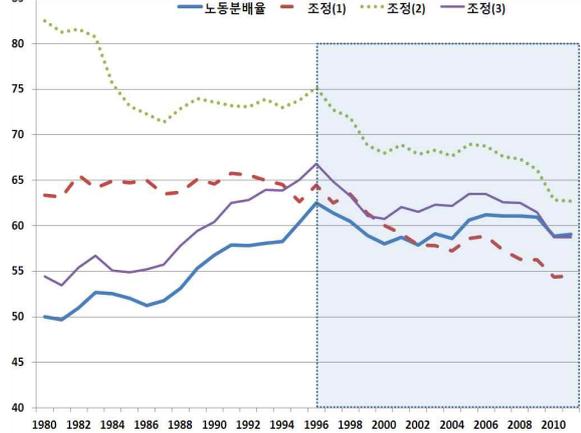
1) 불평등 심화 → 내수 침체

[그림3] 노동소득 분배율 하락 추이



*자료: AMECO

[그림4] 한국의 노동소득 분배율 추이



*자료: 한국은행, 통계청

- 1980년대 이후 주요 선진국경제의 소득분배율은 지속적으로 하락. 특히 유럽과 일본의 노동소득분배율은 10%p 이상 떨어짐. 반면 미국과 영국은 5% 수준 하락으로 유럽보다 심각하지 않으나, 개인소득 분배 악화는 더욱 심각함.

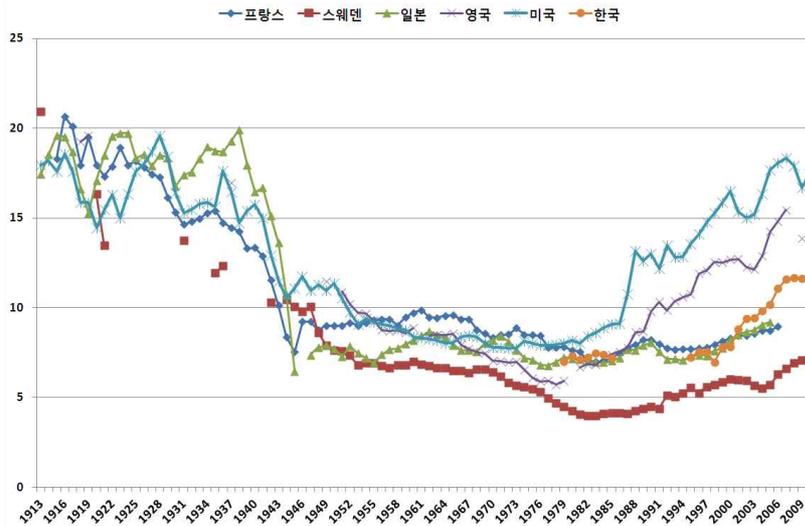
- 미국의 상위1% 소득 비중(자본소득 제외)은 1980년 8%에서 2007년 18.3%까지 상승함. 영국 또한 1980년 6%에서 2007년 15.4%로 10%p 상승. 영미 국가에서 상위1% 소득비중이 급격히 상승한 것은 CEO 소득이 천문학적으로 늘어났기 때문. CEO의 소득은 GDP 통계에서 피용자보수로 분류되는데, 이를 이윤소득으로 계산할 경우 유럽과 유사한 노동소득 분배율 추이를 보일 것임.

- 우리나라의 노동소득분배율[위 그림의 조정(2)²⁾]은 1991년 73.2%에서 1996년 75.2%까지 상승했으나, 2011년 63.2%로 10%p 이상 떨어짐. 위 그림에서 조정(1)은 자영업자의 영업잉여를 포함한 노동소득분배율로 1996년 정점(64.4%)에서 2011년 54.5%까지 하락함. 상위1% 소득비중 또한 1995년 7.2%에서 2010년 11.5%로 4.3%p 증가함.³⁾

2) 조정(2)는 자영업자 소득을 취업자 평균소득으로 감안하여 조정한 노동소득분배율로 Adjusted wage share. 우리나라의 조정노동소득분배율은 다른 선진국에 비해서 5%p 높는데 이는 자영업자의 비중이 높기 때문. 조정(3)은 취업자에서 농림어업 종사자를 제외한 분배율로 1996년보다 8%p 하락한 58.7%를 기록함.

3) 상위1% 소득비중은 김낙년(2012), '한국의 소득집중도 추이와 국제비교, 1976-2010'에

[그림5] 상위1% 소득비중 추이



*자료: The World Top Income Database

- 임금소득자와 저소득계층의 소비성향이 크기 때문에 노동소득분배율 하락은 민간 소비 침체를 초래함. 통상 임금과 이윤이 민간소비 증대에 미치는 효과를 추정하면 0.3~0.4의 한계소비성향 차이를 보임. 즉 노동소득분배율 1%p 하락은 GDP의 0.3~0.4%에 달하는 민간소비 침체를 가져옴.

2) 금융세계화(탈규제) → 부채 창출 → 두 가지 성장모델

- 지출 측면의 GDP = C(소비) + I(투자) + G(정부지출) + NX(순수출)
- 처분 측면의 GDP = C(소비) + S(저축) + T(세금)
- (I-S)+(G-T)+(X-M)=0 또는 (S-I)=(G-T)+(X-M)
- 민간부문의 초과지출(S<I)은 경상수지 적자와 자본유입으로 상쇄될 수 있음. 금융세계화는 자본흐름을 촉진하였고 자본유입을 통해 장기 경상수지 불균형을 용인하는 기제로 작용.
- 따라서 미국을 비롯한 부채주도 성장모델은 경상수지 적자와 가계부채 증가가 누적된 반면, 수출주도 성장모델은 경상수지 흑자가 누적됨. 즉 글로벌 불균형은 두 성장모델의 경제적 결과이자 공생관계의 반영.
- 소득불평등 확대는 총수요 부족을 초래하였고, 이를 타개하기 위해 상호 연관된

서 인용

두 가지 성장모델이 출현함. 미국과 영국은 부채주도 성장모델, 독일과 중국 등은 수출주도 성장모델.

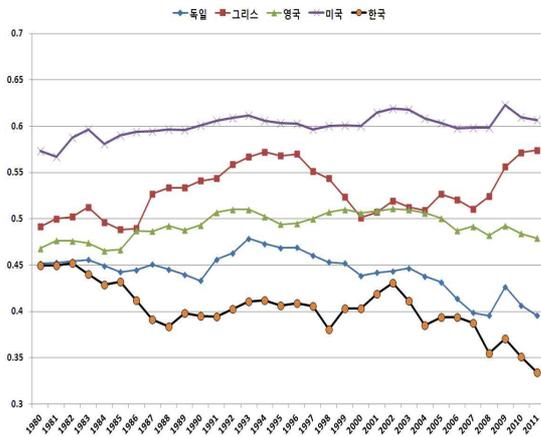
[표2] 부채주도, 수출주도 성장모델 분류

	성장모델	
	부채주도	수출주도
중심부	미국, 영국	독일, 일본
주변부	그리스, 아일랜드, 포르투갈, 스페인	중국

* 인용: 위의 글

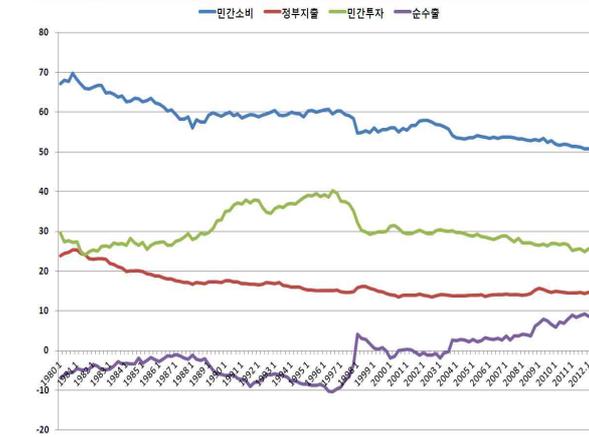
- 부채주도는 부채가 창출하는 소비와 건설투자, 수출주도는 대외수출 확대가 총수요 부족의 대체재. 글로벌 무역 불균형, 실물예 비한 금융부문의 기형적 성장, 가계부채 증가, 자산시장 버블 등은 두 불균형 성장모델이 초래한 경제적 결과물.
- 글로벌 규모로 보면, 미국을 대표로 한 부채주도 모델이 중심부에 있지만, 유럽만 놓고 보면 부채주도 모델은 주변부에 위치함. 금융제도, 노사관계, 산업정책 등 제도적 요소들이 개별국가의 역사적 경로와 환경 변화에 대한 정책대응이 개별 성장경로를 결정함.
- 우리나라는 전통적 수출주도 성장체제와 1997년 외환위기의 정책대응인 외환준비금 축적 전략으로 수출주도가 강화됨. 또한 외환 및 금융자유화에 따른 부동산버블과 가계부채의 폭발적 증가에서 보듯, 부채주도 또한 지속적으로 강화되어 두 불균형 성장전략의 취약점에 고스란히 노출되어 있음.
- 미국을 비롯한 부채모델은 최종수요에서 소비가 차지하는 비중이 증가한 반면, 독일 등 수출모델은 소비비중이 지속적으로 하락하는 상반된 모습을 보임.

[그림6] 최종수요 대비 민간소비 비중



*자료: AMECO

[그림7] GDP 대비 소비 및 순수출 비중, 한국



*자료: 한국은행

- 한국경제는 1996년 최종수요 대비 소비비중이 45%에서 2011년에는 35.6%까지 하락함. GDP대비 소비비중은 1996년 60%에서 지난 1사분기에는 50.8%까지 하락함. 같은 기간 투자비중 또한 40%에서 25.6%로 큰 폭으로 하락. 이는 GDP의 8~9%에 달하는 순수출의 증가로 상쇄됨.

[표3] 외환위기 전후 내수, 수출, GDP 성장률 비교

	1981~1996	1997~2011	2007~2011
내수증가율(A)	9.2	2.4	1.4
수출증가율(B)	12.1	11.1	7.4
GDP성장률(C)	9.0	4.2	3.1
(C-A)	-0.2	1.8	1.7

*내수는 민간소비와 총고정자본형성의 합으로 계산

- 외환위기 이전 경제성장률과 내수증가율 간의 격차는 없었음. 그러나 외환위기 이후 그 격차는 1.8%p로 확대됨. 수출과 내수의 성장률 격차는 8.7%p로 확대됨. MB정부 4년만 보면 연평균 내수증가율은 1.4%로 역사상 최저 수준으로 떨어짐.

3) 소득불평등 → 가계부채 증가

- 미국을 비롯한 부채주도 국가는 소득대비 가계부채 비율 증가를 통해 총수요 부족을 민간소비의 증가로 대체함. 미국은 2000년 대비 2007년 동 비율이 37%p, 영국은 66%p 증가함. 그리스 46%p, 스페인 62%p, 포르투갈 43%p 등 남유럽 국가의 가계부채 비율 증가는 미국보다 심각함.

[표2] 가처분소득 대비 가계부채 비율

	2000(A)	2007(B)	B-A	2011.3q(C)	C-B
미국	100.7	137.6	36.9	118.3	-19.3
영국	117.1	183.4	66.3	160.7	-22.7
그리스	28.6	74.7	46.1	97.8	23.1
일본	143.6	136.7	-6.9	124.5	-12.2
독일	116.4	103.0	-13.4	94.3	-8.7
한국	95.9	145.8	49.9	154.9	9.1

*인용: OECD(2012), OECD Economic Outlook

- 이에 비해 수출모델인 일본과 독일은 동 기간 각각 7%p, 13%p 가계부채 비율이

하락하거나 완만하게 상승함. 총수요 부족을 대외수요 확대에 의존할 수 있었기 때문에 금융시장 탈규제를 통한 적극적 내수부양 정책이 필요하지 않았음.

- 그러나 우리나라는 수출모델에 속하지만 가계부채 비율도 동 기간 50%p 급격히 상승하는 특징을 보임. 네덜란드와 덴마크 등 소규모 개방경제에서 가계부채 비율과 경상수지 흑자가 동시에 나타남.⁴⁾

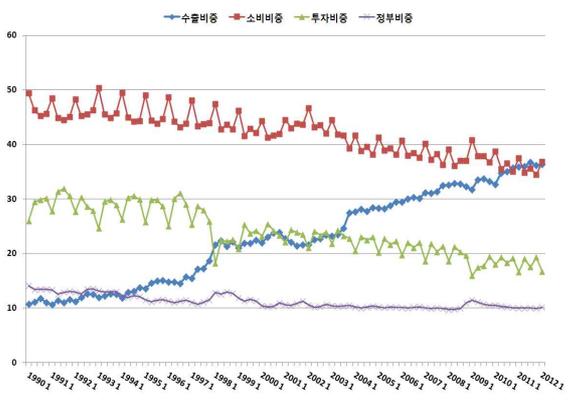
- 미국 등 부채모델은 2008년 이후 가계의 부채축소가 지속적으로 진행되고 있음. 미국과 영국에서 동 비율은 각각 19%p, 23%p 하락함. OECD에 따르면 미국은 2015년이 되어야 2000년 수준을 회복하고, 영국은 향후 10년의 기간이 더 소요될 것으로 예상함.

- 일본과 독일은 2000년 이후 지속적으로 부채축소가 이루어지고 있지만, 한국은 2008년 금융위기 이후에도 여전히 부채비율이 증가하는 취약성을 드러내고 있음.

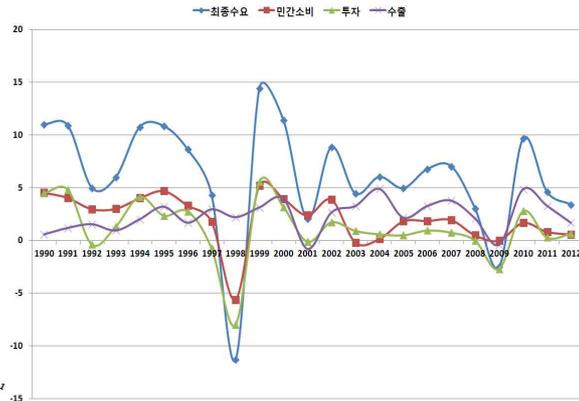
3. 최근 한국경제와 정책 방향

1) 최근 수출증가율 3개월 연속 마이너스

[그림8] 최종수요 대비 수출 비중 추이



[그림9] 민간소비와 수출의 성장기여도



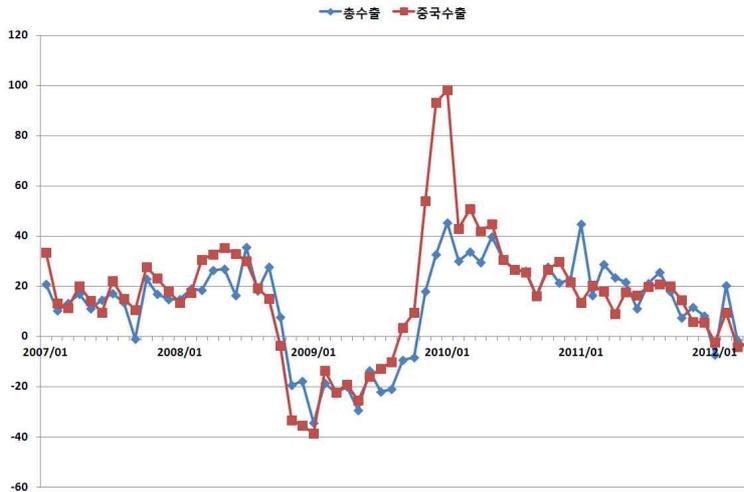
*자료: 한국은행

- 최종수요 대비 민간소비 비중은 1996년 44.9%에서 2011년 35.6%로 9.3%p 감소함. 같은 기간 수출 비중은 15%에서 36.2%로 21.2%p 증가함.

4) 한국의 소득양극화와 가계부채 증가의 상관관계에 대해서는 이슈브리핑(2010/3/26), ‘가계부채와 소득양극화’를 참조하라.

- 최종수요에 대한 성장기여도를 보면 2002년 신용카드 사태 이후 수출이 민간소비를 초과함. 특히 2008 금융위기 이후 수출의 최종수요에 대한 성장 기여율은 58%를 차지함.

[그림10] 월별 총수출 증가율 추이



- 월별 수출증가율 동향을 보면, 2010년 3~40% 증가율을 보이던 수출이 최근 마이너스 성장세를 보이고 있음. 이는 수출의 25%에 달하는 대중 수출 하락의 영향이 큼.
- 부채주도 성장모델의 붕괴는 수출 감소와 금융 불안정에 따른 민간 소비 및 투자 감소로 이어져 수출주도 성장국가에도 총수요 위축 문제를 초래하고 있음. 따라서 선진국 경제의 장기침체가 이어질 경우 수출 편향 거시경제의 구조적 특성으로 말미암아 향후 저성장 국면이 이어질 것으로 보임.
- 과거 가계부채 증가는 유동성 제약 완화를 통해 차입형 소비 확대로 이어져 민간 소비 하락의 충격을 완화시켰음. 그러나 소득대비 가계부채 증가는 내수와 소득 축소로 이어져 채무부담을 증가시키고, 이는 원리금 상환부담 증가로 향후 민간소비를 위축하는 요인으로 작용할 전망.

2) 소득주도 성장전략과 소득정책

- 지금까지 소득불평등이 경제위기와 장기 경기침체로 이어지는 3가지 경로를 살펴봄.
- 첫째, 임금소득자와 저소득 계층의 소비성향이 높기 때문에 소득불평등은 총수요 부족 문제를 초래하였음. 둘째, 총수요 부족 문제를 해결하기 위해 두 가지 성장모

델이 대두되었음. 영국과 미국, 그리고 남유럽 국가에서 부채주도 성장모델, 독일과 일본, 중국 등에서는 수출주도 성장모델이 강화됨. 금융자유화는 자본유출입을 통해 지속적 무역불균형을 용인하였고 두 성장모델은 공생관계를 강화하였음. 셋째, 부채주도 성장국가에서 불평등은 가계부채 증가를 초래함.

- 부채주도 성장국가에서 2008년 이후 가계의 부채축소가 이루어지고 있음. OECD(2012)에 따르면 미국은 2015년이 되어야 2000년 수준을 회복하고, 영국은 10년의 기간이 더 소요될 것으로 예상함.

- 이미 금리수단이 소진된 미국과 유럽 등에서는 양적완화나 장기대출 등 금융시장의 파국을 방어하는 수준의 통화정책이 진행될 것으로 보임. 2008년의 글로벌 재정정책 공조와 달리 국제금융기관과 G20에서 '긴축'이 대세가 된 상황에서 중국 또한 적극적 재정정책을 실현하기 어려움.

- 특히 한국경제는 가계의 소득 대비 지나치게 상승한 부동산가격과 가계부채가 정상적으로 조정되는 과정에서, 자산시장 붕괴에 따른 가계의 재산 감소, 금융기관의 신용축소와 부채상환 압력 증가, 고용악화와 원리금 상환부담에 따른 소비 및 소득 축소 등이 동시에 거시경제를 압박하여 내수부족의 충격에 빠질 수 있음.

- 따라서 향후 총수요 부족에 따른 단기 경기부양 문제와 수출주도 성장전략의 장기 구조적 전환이라는 두 가지 문제를 동시에 해결하는 경제기조를 설정해야 함.

- 선진국 경제위기와 장기침체에 대한 원인 분석과 한국경제의 부정적 요인들을 고려할 때 다음과 같은 정책적 시사점이 도출됨.

- 첫째, 미래의 금융위기를 방지하기 위해 자본유출입 규제와 금융거래세 도입 등 금융시장의 개혁이 진행되어야 함.

- 둘째, 가계부채 문제, 거시경제 안정, 그리고 성장전략 전환을 위해서 소득정책이 핵심 경제정책 의제로 설정되어야 함.

- 셋째, 소득정책은 노동과 자본, 그리고 가계소득의 양극화를 함께 해결하는 방향으로 진행되어야 함.

- 구체적으로 최저임금의 평균임금 대비 50%까지 단계적 인상, 단체협약 적용률 확대 등 노동조합의 협상력 강화와 재벌개혁이 전자에 해당함.

- 세전 세후 지니계수의 차이로 측정된 소득재분배 효과는 8.4%로 OECD 평균(31.3%)의 27% 수준에 불과함. 따라서 법인세 및 소득세 최고세율 인상, 사회보험료 상한제 폐지, 근로장려세제 확대 등 세제개혁과 복지지출 확대가 후자에 해당함.

