

저성장의 덫에 빠진 선진국경제

2012.07.04 | 여경훈_새사연 연구원 | khyeo@saesayon.org

목차

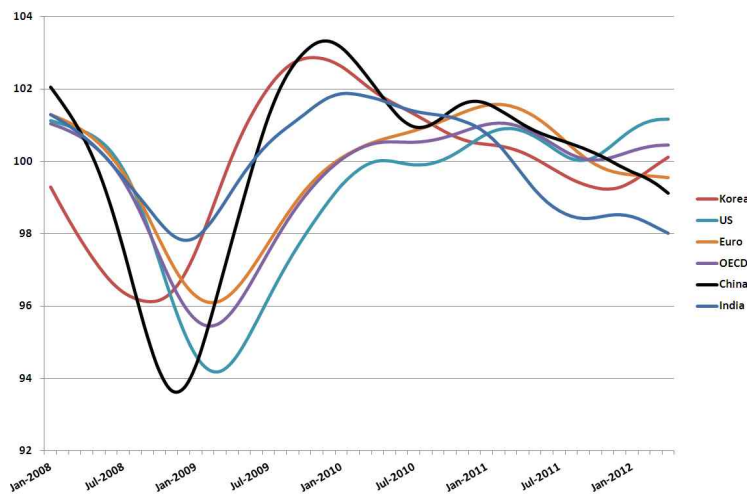
1. 세계경제 동반침체 우려
2. 저성장의 덫: 네 가지 경제적 요인
3. 하반기 세계경제 전망 및 시사점

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

1. 세계경제 동반 침체 우려

1) 성장 동력을 상실한 세계경제

[그림1] 주요 국가의 경기선행지수



* 자료: OECD

- OECD 국가들의 경기선행지수는 2011년 2월 정점(101.06)을 찍고 지속적으로 하락하다, 작년 10월부터 저점을 딛고 반등하기 시작함. 이는 세계경제의 40%를 차지하는 미국과 일본의 선행지수 반등에서 비롯되지만 최근 4개월 지수 반등 폭은 점차 감소하고 있음.¹⁾
- 반면 프랑스와 이탈리아를 비롯한 남유럽 국가의 영향으로 유로지역 전체의 선행지수는 작년 2월 이후 14개월 연속 하락함.
- 특히 상반기 중국과 인도의 선행지수가 지속적으로 장기추세선 아래로 하락하고 있음. 세계경제는 미국과 일본 경제의 선행지수 개선, 유로와 중국 경제의 지속적인 악화로 지역에 따라 경제활동 개선과 침체가 양분되는 특징을 보임.
- 통상 경기선행지수는 실물경제에 비해 6개월 정도 선행한다고 해석함. 따라서 작년 3사분기부터 유로와 중국 경제는 위축 국면에 진입했으며, 하반기 내에 전환점을 기록할 가능성이 많지 않음.
- 한국경제는 작년 12월 이후 점차 개선되고 있지만, 최근 미국, 일본 경제와 마찬가지로

1) OECD 경기선행지수는 경제 활동의 전환점(turning point)을 확인하는 지표로 유용함. 통상 이 지수가 100이면 현재의 경제 상태는 장기 추세(잠재GDP)를 반영한다고 해석함.

가지로 유로위기의 영향으로 지수 상승 폭이 점차 축소되고 있음. 선행지수 전환점 기록 여부는 향후 몇 개월 동 지표를 더 주시해야 함.

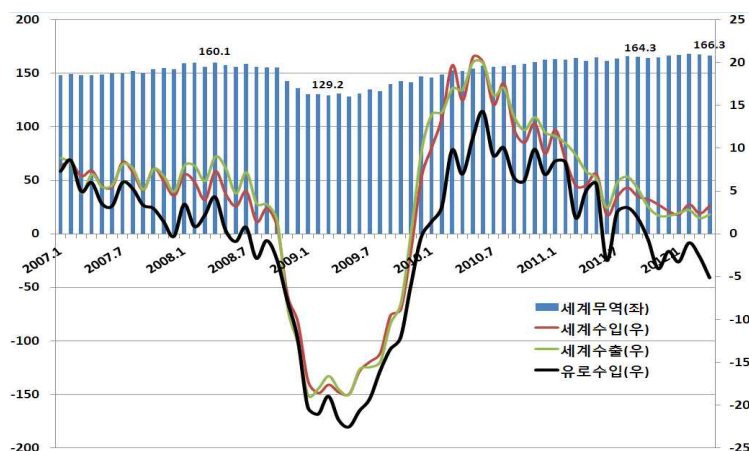
[표1] 세계 주요 국가의 6월 PMI 지표

	유로						미국	중국	한국	세계
	그리스	스페인	이태리	프랑스	독일	유로				
4월	40.7	43.5	43.8	46.9	46.2	45.9	54.8	49.3	51.7	-
5월	43.1	42.0	44.8	44.7	45.2	45.1	53.5	48.4	51	50.6
6월	40.1	41.1	44.6	45.2	45	45.1	49.7	48.2	49.4	48.9
비고	09.2분기 이후 최저치						09.7월 이후 최저	09.1분기 이후 최저	경기수축 전환	경기수축 전환

*유로 Markit, 미국 ISM, 중국·한국 HSBC에서 발표하는 PMI, 세계는 JP Morgan

- 최근 생산동향을 반영하는 제조업 PMI(구매력지수)는 세계 3대 경제권이 4월 이후 일제히 하락하여 세계경제의 동반침체 우려가 부각됨.
- 6월 세계경제의 제조업 PMI는 48.9로 작년 11월 이후 처음으로 50 이하로 떨어짐. 유로지역은 독일과 프랑스의 PMI가 2009년 2사분기 이후 최저치로 떨어졌으며, 중국 또한 8개월 연속 동 지표가 하락하여 2009년 1사분기 이후 최저치 기록.
- 미국경제의 제조업 PMI는 5월 53.5에서 6월 49.7로 2009년 7월 이후 처음으로 경기수축 국면으로 전환됨. 한국경제의 제조업 PMI는 4월 14개월 최고치인 51.7에서 5월에는 51로 하락함. 6월에는 5개월 만에 처음으로 기준치인 50 이하인 49.4로 하락하여 경기 수축으로 전환됨.

[그림2] 세계 무역량(2000=100, 전년동월대비 증가율)



- 한편 세계경제 침체와 불확실성에 따라 수출과 수입을 포함한 세계 무역량은 2010년 5월을 고점으로 지속적으로 하락함. 세계 무역량은 3월에 전월대비 0.2% 감소하였고, 4월에는 0.8%로 감소폭이 확대됨.
- 전년동월대비와 비교하면, 수출과 수입은 각각 3.3%, 2.2% 증가하는데 그침. 특히 유로위기의 영향으로 유로지역 수출과 수입은 각각 -5.2%, -5.1% 하락하여 심각한 경기침체를 반영함.
- 따라서 작년 하반기부터 악화되기 시작한 세계경제는 유로위기의 여파로 더욱 강화된 전반적 '긴축' 기조가 전환되지 않으면 하반기 경기침체 지속은 피할 수 없음.

[표2] 2012 세계경제 전망

분류	IMF		UN(11월)	
	작년 9월	금년 4월	금년 1월	금년 6월
세계	4.0	3.5(-0.5)	2.6	2.5(-0.1)
선진국	1.9	1.4(-0.5)	1.3	1.2(-0.1)
미국	1.8	2.1(+0.3)	1.5	2.1(+0.5)
일본	2.3	2.0(-0.3)	2.0	1.7(-0.3)
Euro	1.1	-0.3(-1.4)	0.5	-0.3(-0.7)
중국	9.0	8.2(-0.8)	8.7	8.3(-0.4)
인도	7.5	6.9(-0.6)	7.7	6.7(-1.0)
브라질	3.6	3.0(-0.6)	2.7	3.3(+0.6)

- IMF는 4월 세계경제전망에서 작년 9월보다 0.5%p 하락한 3.5%를, UN은 6월 전망에서 1월보다 0.1%p 하락한 2.5%로 수정함.
- 두 기관 모두 미국경제는 소폭 상향 조정했으며, 유로 지역과 중국경제는 하향 조정함. 유로 지역은 -0.3%, 중국경제는 8% 대 초반의 경제성장률을 보일 것으로 전망함.

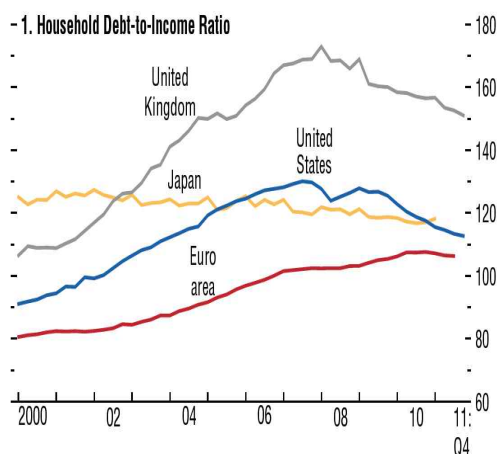
2. 저성장의 덫: 네 가지 경제적 요인

- 세계경제는 2008년 금융위기의 근본 문제를 전혀 해결하지 못했을 뿐만 아니라, 성장 취약성 문제 또한 글로벌 정책 공조를 통해 효과적으로 극복하지 못하고 있음. 아래는 경기침체가 지속되고 금융위기가 반복되는 4가지 주요 요인을 중심으로 선진국경제의 저성장 트랩을 분석함.

1) 가계와 기업의 과다부채 조정(Deleveraging)

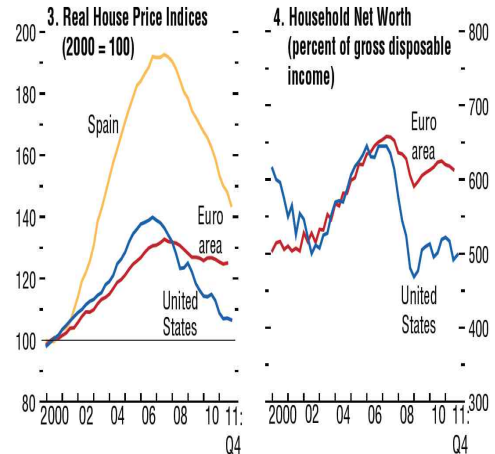
- 가계와 기업의 과다한 부채의 조정 과정은 중장기적으로 경제주체의 건전성을 향상시켜 성장잠재력에 긍정적 요인으로 작용함. 하지만 단기적으로는 정상적인 신용흐름을 방해하고 소비 및 투자 수요를 위축시켜 성장 장애요인으로 작용함.
- 미국을 비롯한 부채국가는 소득대비 가계부채 비율 증가를 통해 총수요 부족을 민간소비 증가로 대체함. 미국은 2000년 대비 2007년 동 비율이 37%p, 영국은 66%p 증가함. 그리스 46%p, 스페인 62%p, 포르투갈 43%p 등 남유럽 국가의 가계부채 비율 증가는 미국보다 심각함.
- 미국 등 부채모델은 2008년 이후 가계의 부채축소가 지속적으로 진행되고 있음. 미국과 영국에서 동 비율은 각각 19%p, 23%p 하락함. OECD 분석에 따르면 미국은 2015년이 되어야 2000년 수준을 회복하고, 영국은 향후 10년의 기간이 더 소요될 것으로 예상함.²⁾
- 미국의 가계부채 비율은 2004년 수준, 부동산시장은 2002년 수준으로 조정됨. 특히 유로 지역의 부동산시장 추가 조정 요구, 미국의 낮은 가계 순자산은 소비수요 위축 요인으로 작용할 전망.[아래 그림 참조]³⁾

[그림3] 가계 레버리지 비율



*인용:IMF(2012a)

[그림4] 부동산 및 순자산 추세



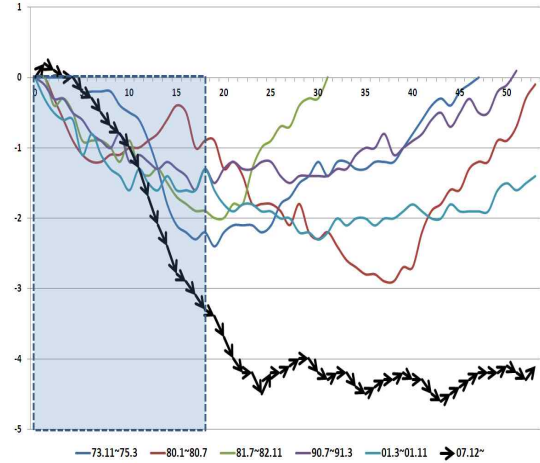
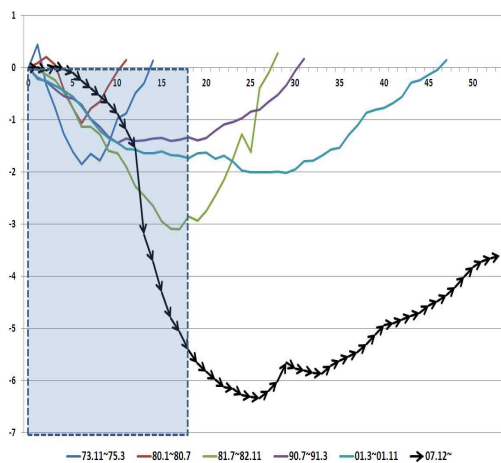
2) OECD(2012), OECD Economic Outlook.

3) IMF(2012), World Economic Outlook.

2) 고용 침체에 따른 높은 실업률

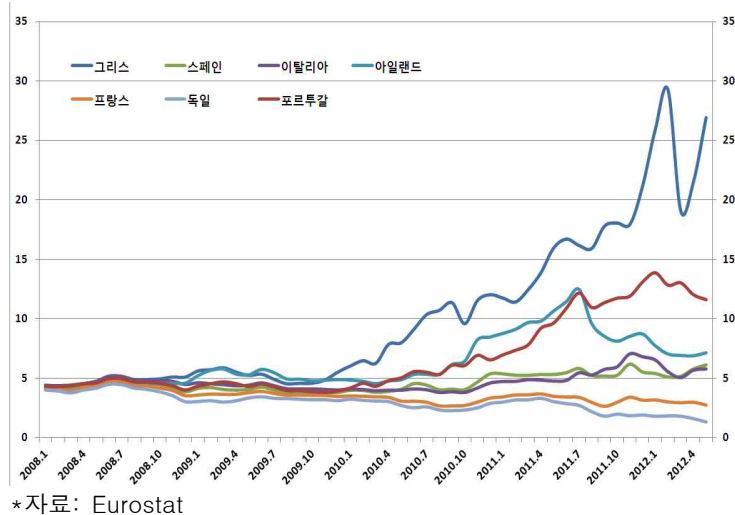
- 상반기에 미국의 고용지표가 개선되었다고 하지만, 경기침체가 시작되기 전(53개월 전)보다 실업률은 여전히 3.2%p 높고, 고용률은 4.1%p 낮은 상태. 노동시장의 경제지표만 놓고 보면 미국은 여전히 경기침체를 벗어나지 못하고 있음.
- 아래 [그림5]는 경기침체가 시작된 달을 기준으로 일자리 감소 규모를 상대적으로 비교함. 현 경기침체[검정색 화살표] 이후 노동시장 회복은 다른 경기침체에 비해 매우 저조함. 여전히 경기침체가 시작되기 전보다 3.6% 정도 일자리가 부족함.
- 5월 고용률은 58.6%로 경기침체가 시작된 2007년 12월 62.7%에 비해 4.1%p 낮음. 공식적으로 경기침체가 종료된 2009년 6월 59.4%와 비교하여도 여전히 0.8%p 낮음. 경기침체가 공식적으로 종료된 지 35개월이 지나서도 고용률이 회복되지 않은 것은 매우 이례적.

[그림5] 경기침체 이후 일자리 회복 추세 [그림6] 경기침체 이후 고용률 회복 추세



- 유럽의 고용 시장은 미국보다 더욱 심각함. 현재 유로존의 평균 실업률은 1년 전보다 1.1%p 상승한 11.1%로 유로화 도입 이후 최고치를 기록함. 특히 재정위기로 긴축정책을 실시하고 있는 그리스는 22%[07년 평균 8.3%], 스페인 24.6%[8.3%], 포르투갈 15.2%[8.9%], 아일랜드는 14.6%[4.5%]로 치솟음.
- 반면 유럽 지역에서 오스트리아와 독일만 2007년 수준을 회복함. 독일의 경우 2007년 평균 8.7%에서 최근 5.6%로 3.1%p 개선됨.

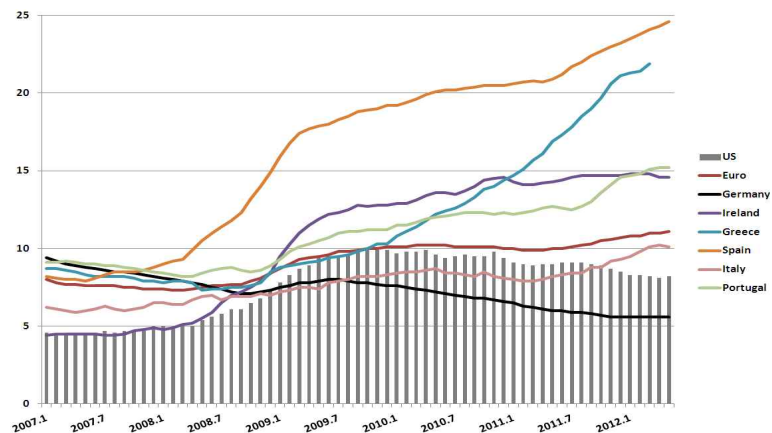
[그림7] 2007년 이후 주요 국가의 실업률 상승 추세(%)



3) 긴축정책의 악순환

- 유로지역 재정위기에 따른 긴축정책 전환은 수요 부족에 따른 경기침체를 더욱 악화시키고, 이는 금융시장의 재정건전성 우려를 더욱 부추기는 악순환이 반복되고 있음.

[그림8] 유로지역 10년 만기 국채수익률 추세



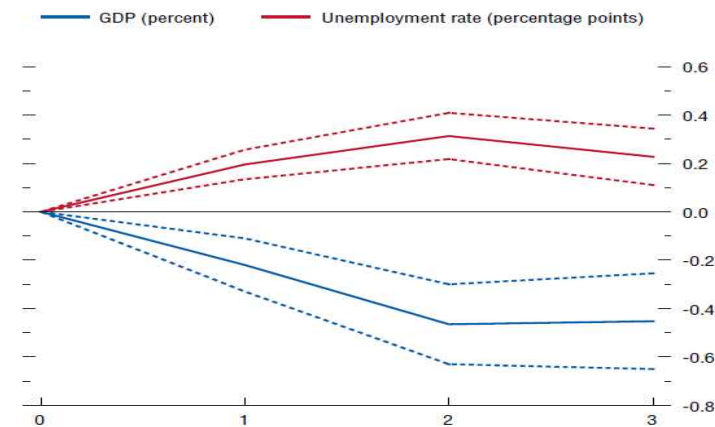
- 금융시장에서 재정건전성 지표는 GDP 대비 국가부채 비율, 즉 부채 상환 여력. 주로 재정적자, 금리, 그리고 성장률에 주로 의존함. 따라서 정부가 균형재정을 유지하더라도 금리가 성장률을 상회하면 동 비율은 증가함.

- 현재 스페인과 이탈리아의 10년 만기 국채 금리는 6%를 넘고 있으며, 마이너스

성장률에 따라 동 비율은 늘어날 수밖에 없음. 그리스의 경우 2010년 트로이카(EU, ECB, IMF)로부터 구제금융을 받으면서 2014년까지 GDP의 3% 이내로 재정 적자를 줄이겠다고 했으나, 동 비율은 2008년 118%에서 올해에는 181%를 넘을 것으로 전망함.

- IMF(2010)⁴⁾에 따르면, GDP 1%에 달하는 재정긴축은 2년 후 실업률 0.3%p 증가와 GDP 0.5% 감소를 초래하는 것으로 추정. 최근 연구(2011)⁵⁾에 따르면, GDP 1%에 달하는 긴축재정은 2년 동안 실질민간소비 0.75%, GDP 0.62% 감소를 초래함.

[그림9] 긴축재정이 GDP와 실업률에 미치는 영향



*인용: IMF(2010)

- 동 보고서는 과거 30년 동안 15개 선진국의 긴축재정 사례 173개를 분석한 것으로, 통화 평가절하와 세계경제 성장에 따른 수출효과와 금리인하가 수반되지 않으면 긴축재정은 실물경제에 부정적이라고 밝힘.

- 따라서 유로화 편입에 따른 금리 및 외환 정책의 자율성 상실, 세계경제의 동반 침체가 지속되면 재정긴축 → 저성장 → 재정건전성 악화 → 금리 상승 → 재정긴축의 악순환이 반복될 수 있음.

4) 금융시장 취약성과 유로위기

- 유로지역 경제위기는 하반기 세계경제에 가장 큰 위협 요인으로 작용할 전망. 작년 12월부터 올 2월까지 두 차례에 걸친 유럽중앙은행의 장기대출(LTRO) 프로그램

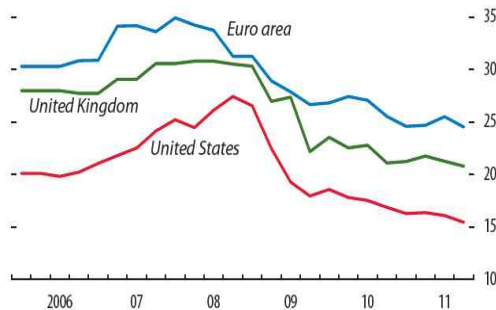
4) IMF(2010), World Economic Outlook.

5) IMF(2011), Expansionary Austerity: New International Evidence.

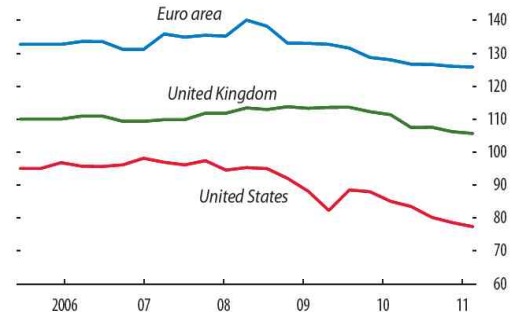
램은 금융위기 심화를 방지함.

- 그러나 장기대출 프로그램 종료에 따른 스페인 국채금리 상승과 그리스 위기 재부상으로 5~6월 금융시장의 불안은 지속됨.
- 2008 금융위기 이후 선진국 금융회사는 과다부채 축소 과정을 진행. 그러나 유로 은행들은 미국에 비해 여전히 레버리지와 비예금 자금조달 의존도가 높은 상태.
- IMF(2012)⁶⁾의 58개 유럽 대형 금융회사에 대한 조사에 따르면, 2013년 말까지 총자산의 7%에 해당하는 2.6조 달러의 자산을 매각할 것으로 추정.

[그림10] 은행 레버리지 비율



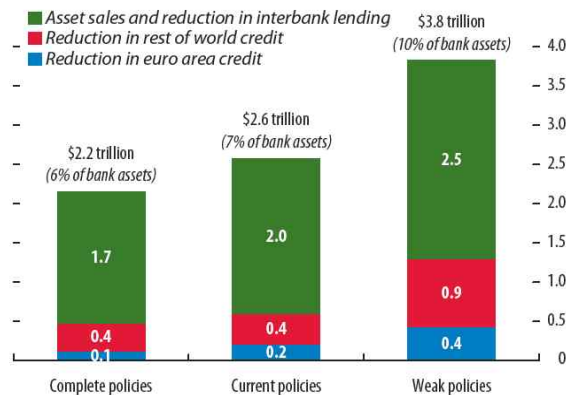
[그림11] 은행 예금-대출 비율



*인용: IMF(2012b)

- 금융회사의 과도한 부채조정은 장기적으로 금융건전성을 강화하기 위해 필요함. 그러나 단기적으로 신용중개기능 약화에 따른 소비 및 투자 수요 위축, 금리상승에 따른 금융시장 불안 등 실물경제를 위협하는 요인으로 작용할 전망.

[그림11] 유럽은행의 부채축소 전망



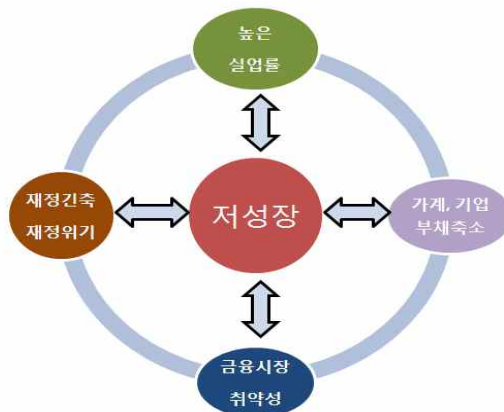
*인용: IMF(2012b)

6) IMF(2012b), Global Financial Stability Report.

5) 저성장의 악순환에 빠진 선진국 경제

- 첫째, 가계와 기업의 과도한 부채조정은 단기에 소비 및 투자 수요를 위축시키고, 경기침체는 소득 및 이윤 감소로 부채조정을 지연 또는 방해함.
- 둘째, 높은 실업률은 경기침체의 결과이면서 수요부족 심화로 경기회복을 지연시키는 원인으로도 작용.
- 셋째, 유로지역의 재정긴축은 환율 및 금리 자율성 상실, 세계경제 침체 환경 속에서 경기침체를 심화. 또한 경기침체는 재정건전성 우려를 심화시켜 재정긴축 → 저성장 → 재정건전성 악화 → 금리 상승 → 재정긴축의 악순환을 초래함.
- 넷째, 금융회사의 부실자산 매각을 통한 부채축소는 단기에 신용중개기능 약화, 금리상승, 자산가격 하락 등 금융 및 실물경제를 위협함. 또한 실물경제 침체는 가계와 기업의 소득과 이윤을 떨어뜨리고 실업과 부도가 늘어나 채무 상환 및 여력 감소로 부실자산의 가격과 질이 더욱 떨어지는 악순환이 발생함.
- 저성장의 탓에 빠진 선진국경제의 메커니즘을 요약하면 아래와 같음.

[그림12] 선진국경제, 저성장의 악순환



3. 하반기 세계경제 전망 및 시사점

1) 글로벌 긴축, 경기부양 기조로 전환해야

- 선진국경제가 긴축정책으로 전환된 분기점은 2010년 6월 토론토 G20 정상회의.

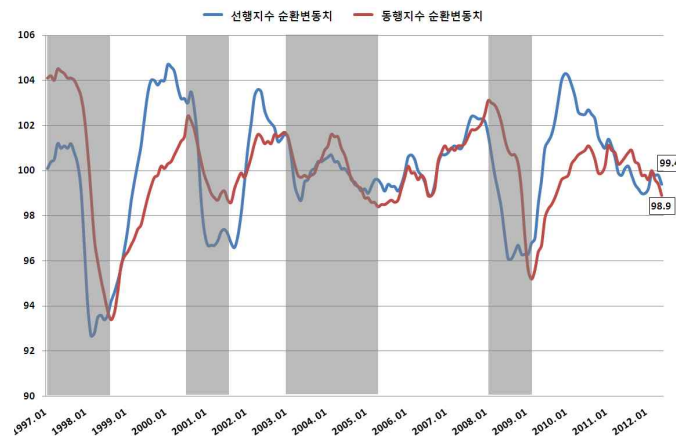
당시 합의문에 “선진국 경제는 2013년까지 재정적자를 적어도 절반으로 줄이고, 2016년까지 GDP 대비 국가부채 비율을 줄이거나 안정화시킬 재정계획을 약속”한다고 명시.⁷⁾

- 당시 다음 몇 가지 중요한 정치경제적 환경의 변화가 경제정책 기조의 전환을 추동함.
- 첫째, 예상보다 성장률이 너무 좋을 정도로 회복속도가 빨랐음. 2009년 4월 정상회의(런던) 세계경제 성장률 전망 1.9%, 9월 정상회의 2.6%, 2010년 6월 3.5%까지 상승함. 특히 미국의 경우 동 기간 1.8%에서 3.3%로 위기 이전 수준 회복함.
- 둘째, 2010년 3월부터 그리스 재정위기가 글로벌 금융시장을 강타하기 시작함.
- 셋째, 정치적으로 영국의 우파정부 집권과 11월 미국의 중간선거를 앞두고 재정위기 논란이 국제적 여론을 주도함.
- 최근 G20 및 유럽 정상회의 결과는 긴축정책 실패와 경기부양 기조 전환을 위한 국제적 공감대가 점차 형성되고 있음을 반영함.
- 최근 IMF와 OECD의 연이은 경제성장률 하향 전망, IMF를 비롯한 국제금융기관의 ‘확장적 긴축정책(Expansionary Austerity)’에 대한 논리적 반박, 유럽 긴축정책의 명백한 실패가 정책기조 전환을 추동하고 있음.
- 또한 5월 프랑스 대선에서 사회당 집권, 남유럽 정부의 긴축완화 요구, 12월 미국 대선을 앞두고 부양정책 논란 등에서 경기부양이 국제적 담론을 주도할 것으로 예상.
- 남유럽 개별 국가의 긴축에 따른 ‘지출 갭’을 극복하기 위해서 유로화의 최대 수혜국인 독일과 네덜란드 등 북유럽 국가들의 적극적인 내수확대 정책이 필요함. 그러나 내년 대선을 앞두고 ‘구제금융’에 대한 자국민의 반감 여론으로 독일 정부의 선제적 재정정책은 기대할 수 없음.
- 다만 금리수단이 소진된 미국과 유럽 등에서 양적완화나 장기대출 등 금융시장의 파국을 방어하는 수준의 통화정책이 실시될 것으로 예상. 중국 또한 하반기 세대교체를 앞두고 금리 및 지급준비율 인하 등 통화정책 중심의 경제안정화 정책을 추진할 것으로 전망함.

7) 이는 2009년 9월 피츠버그 G20 정상회의 합의문과 대조적. “우리는 오늘 회복이 견고하고 확실해 질 때까지 강력한 정책대응을 유지... 성장률 회복이 일자리 증가로 이어지도록 노력... 성급하게 경기부양책을 철회하지 않을 것.”

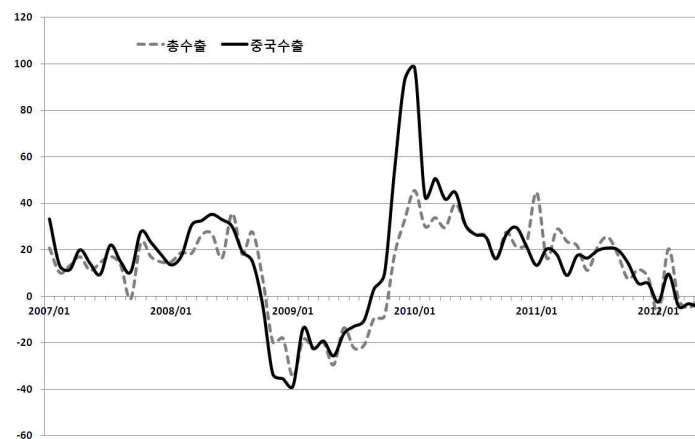
2) 경기침체에 대비한 경제정책 실시해야

[그림13] 최근 경기 동향 지표 추세



- 5월, 경기 동행지수는 취업 지표를 제외한 모든 경제지표가 악화되어 3개월 연속 하락한 98.9를 기록함. 향후 경기 국면을 예고한 선행지수 또한 건설 및 설비 투자 악화로 전월대비 0.4p 하락한 99.4를 기록함. 동행지수는 2009년 9월(98.8) 이후 32개월 만에 최저치.
- 제조업 PMI는 51.7(4월) → 51(5월) → 49.4(6월)로 지속적으로 악화. 6월 지표는 5개월 만에 최저치로 경기수축으로 전환되어 6월 경기 동행 및 선행지수도 악화되었을 것으로 예상함.

[그림14] 월별 수출 증가율 동향(전년동월대비)



- 최종수요에 대한 성장기여도를 보면 2002년 신용카드 사태 이후 수출이 민간소

비를 초과함. 특히 2008 금융위기 이후 수출의 최종수요에 대한 성장 기여율은 58%를 차지함.

- 월별 수출증가율 동향을 보면, 2010년 3~40% 증가율을 보이던 수출이 최근 마이너스 성장세를 보이고 있음. 이는 유로위기에 따른 EU 지역 수출(비중 10%)과 중국 수출(비중 24.2%)이 하락한 데서 비롯됨. 상반기 EU 지역 수출은 전년대비 16%, 중국 수출은 1.2% 감소함.

- 따라서 세계경제 침체에 따른 수출과 내수의 동반 침체 국면에 대비한 단기 경기 부양, 가계 및 부동산 문제 연착륙, 중장기 수출주도 성장전략 전환을 동시에 고려한 경제정책 기조를 추진해야 함. 구체적인 정책대응을 열거하면 다음과 같음.

- 첫째, 금융시장 건전성 점검과 금융거래세 도입 등 자본유출입 규제를 강화하여 유럽위기의 국내 전염을 사전에 차단해야 함.

- 둘째, 하반기 추가경정예산 편성을 통한 내수경제 부양, 기준금리 하향안정화를 통한 가계 및 중소기업의 채무상환 부담 해소.

- 셋째, 미시적 대출 조정과 규제 강화, 거시적 경기부양 기조를 함께 추진하여 가계부채와 부동산시장 연착륙 진행. 즉 장기적 안목에서 명목가격의 하향안정화와 소득 증대와 불평등 해소를 통한 채무상환 여력 강화.

- 넷째, 가계의 과다부채 조정, 거시경제 안정, 그리고 성장전략 전환을 위해 소득·고용·산업 정책 중심으로 경제정책 기조 전환.

- 다섯째, 선진국경제가 직면한 저성장의 덫을 교훈 삼아, 중장기 재정건전성과 불평등 해소를 목적으로 법인세 및 소득세 최고세율 인상, 사회보험료 상한제 폐지, 근로장려세제 확대 등 세제개혁과 복지지출 확대 추진.

