

피할 수 없는 세계경제 장기침체

2013.01.07 | 여경훈_새사연 연구원 | khyeo@saesayon.org

목차

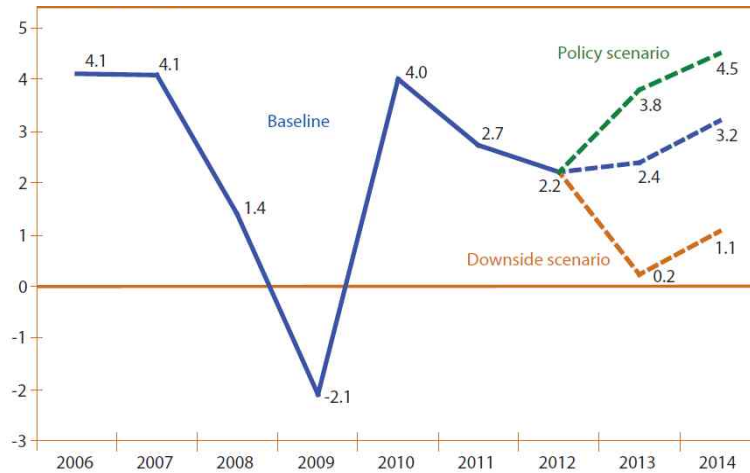
1. 저성장의 덫에 빠진 선진국경제
2. 세계경제 3대 리스크
3. 국내외 경기 동향 및 경제정책 방향

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

1. 저성장의 덩어리에 빠진 선진국경제

1) 작년보다 소폭 개선된 성장률 전망

[그림1] 2013년 세계경제 전망(%)



* UN(2012), World Economic Situation and Prospects 2013

- 작년 세계경제는 주요 해외경제기관의 1년 전 예측보다 0.5~0.7%p 하락함. 이는 2011년 말부터 심화되어 상반기까지 지속된 유로지역 금융위기와 중국을 비롯한 신흥국경제의 낮은 성장률에서 주로 비롯됨. 반면 미국경제는 예상보다 0.5%p 높은 성장률을 기록함.

[표1] 2013 세계경제 전망

| 분류 | IMF(10월) | | UN(12월) | |
|-----|------------|------|------------|------|
| | 2012 | 2013 | 2012 | 2013 |
| 세계 | 3.3(-0.7) | 3.6 | 2.2(-0.6) | 2.4 |
| 선진국 | 1.3(-0.6) | 1.5 | 1.1(-0.2) | 1.1 |
| 미국 | 2.2(+0.4) | 2.1 | 2.1(+0.6) | 1.7 |
| 일본 | 2.2(-0.1) | 1.2 | 1.5(+0.5) | 0.6 |
| 유로 | -0.4(-1.5) | 0.2 | -0.5(-1.0) | 0.3 |
| 중국 | 7.8(-1.2) | 8.2 | 7.7(-1.0) | 7.9 |
| 인도 | 4.9(-2.6) | 6.0 | 5.5(-2.2) | 6.1 |
| 브라질 | 1.5(-2.1) | 4.0 | 1.3(-1.4) | 4.0 |

* ()는 2012년 전망치 대비 오차

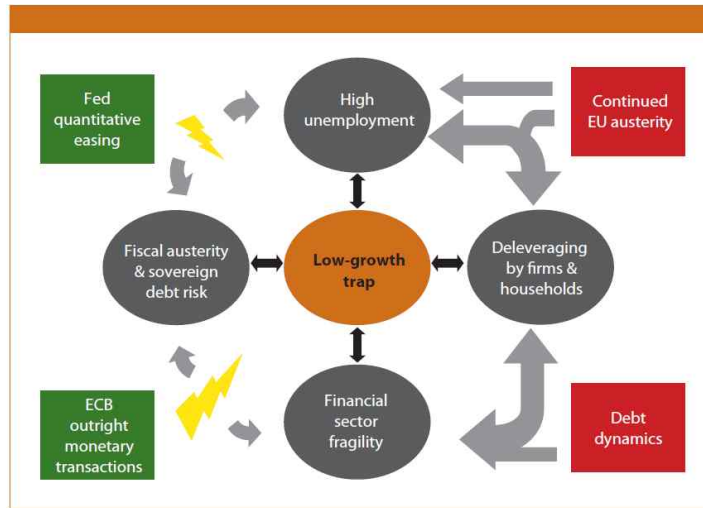
- 2013년 세계경제 전망을 보면, IMF(3.6%), OECD(3.4%), UN(2.4%) 등은 작년보다 0.2~0.5%p 높은 성장률 전망을 제시함.¹⁾ 작년 세계경제 성장률 전망에 가장

1) IMF와 UN의 성장률 전망이 1%p 넘게 차이가 발생함. 이는 주로 집계 방식의 차이에서

적은 오차를 기록했던 UN 전망치를 보면, 미국(1.7%), 일본(0.6%), 유로(0.3%), 중국(7.9%)으로 미국과 일본은 작년보다 떨어지고 유로와 중국은 소폭 개선될 것으로 전망.

2) 저성장의 덫에 빠진 선진국경제

[그림2] 통화정책과 저성장의 덫



*인용: UN(2012)

- 2008 글로벌 금융위기 이후 미국, 일본, 유로 등 세계 3대 선진국경제가 총수요 부족 따른 동반 경기침체에 직면함. 선진국경제는 위 그림에서 보는 것처럼, 가계와 기업의 부채축소, 금융시장 취약성, 고실업, 그리고 긴축정책의 악순환에 빠져 있음.
- 첫째, 가계와 기업의 과다부채 조정은 단기에 소비 및 투자 수요를 위축시키고, 경기침체는 소득 및 이윤 감소로 부채조정을 지연 또는 어렵게 함.
- 둘째, 높은 실업률은 경기침체의 결과이면서 동시에, 총수요부족 심화로 경기회복을 지연시키는 원인으로도 작용함.
- 셋째, 유로지역 재정긴축은 환율 및 금리 자율성 상실과 세계경제 침체의 대내외 환경 속에서 지역 경기침체를 더욱 악화시킴. 또한 경기침체는 재정건전성 우려를 심화시켜 재정긴축 → 저성장 → 재정건전성 악화 → 금리 상승 → 재정긴축의 악순환을 초래함.

비롯됨. IMF와 OECD는 PPP 환율에 따른 세계경제 비중을 가중치로 적용하고, UN DESA 나 UNDP는 시장 환율에 따른 비중을 가중치로 적용함. PPP 가중치를 적용할 경우, 중국의 성장률이 상대적으로 높기 때문에 세계경제 성장률도 높게 나타남.

- 넷째, 금융회사의 부실자산 매각을 통한 부채축소는 단기에 신용중개기능 약화, 금리상승, 자산 가격 하락 등 금융 및 실물경제를 위협함. 또한 실물경제 침체는 가계와 기업의 소득과 이윤을 떨어뜨리고 실업과 파산이 증가하여 채무 상환 및 여력 감소로 부실자산의 가격과 질을 더욱 떨어뜨리는 악순환을 초래하고 있음.

3) 실패한 긴축정책

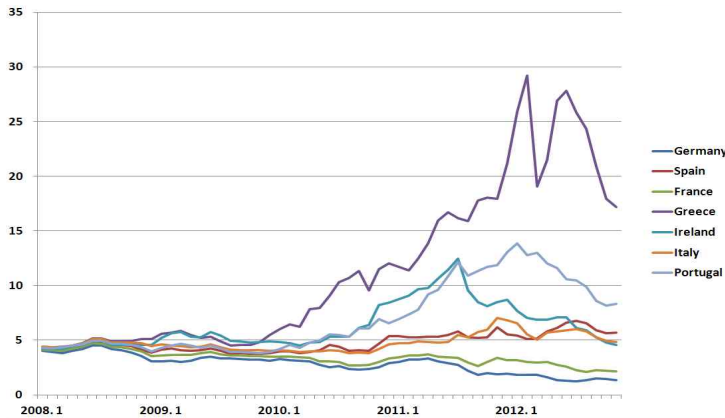
- 작년 하반기에 발표한 유럽의 국채매입(Outright Monetary Transactions) 정책과 미국의 3차 양적완화 정책에 따라 악순환의 일부 고리가 해소되었음. 그러나 부채동학에 따른 가계와 기업의 지속적인 부채축소, 선진국의 잘못된 긴축정책의 영향으로 통화정책 중심의 경기부양 정책은 저성장 트랩에서 벗어나는데 충분하지 못함.
- 특히 긴축정책과 저성장의 자기 파괴적인 악순환은 최근 타결된 미국의 재정절벽(fiscal cliff) 이슈에 그대로 적용될 수 있음.
- 글로벌 금융위기 이후 총수요 부족에 따른 경기침체는 세수 감소와 자동안정화 메커니즘에 따라 정부 이전지출 증가를 초래함. 이는 재정적자 증가로 나타나고, 국제금융기구가 부과한 재정목표 달성 미달은 추가적인 긴축정책을 요구함.
- 이는 또 다시 성장률 하락, 실업률 증가 등 경기침체의 악화로 이어짐. 특히, 환율 및 금리 자율성을 상실한 유로지역의 경우, 국제금융시장의 과도한 정부 디폴트 우려는 연쇄적인 국채 매각에 따른 금리상승으로 재정건전성을 더욱 악화시킴.

2. 세계경제 3대 리스크

1) 최악의 위기를 벗어난 유로

- 작년 6월 유로지역에서 네 번째로 큰 스페인이 은행 부실로 구제금융을 요청하자, 7월 말 10년 만기 스페인 국채금리는 7.6%까지 치솟음. 9월 유럽중앙은행이 재정위기 국가의 3년 미만 국채를 무제한 매입할 수 있는 유럽판 양적완화 정책인 OMT 프로그램을 실시하겠다고 발표한 이후, 국채금리가 하락하여 금융시장은 점차 안정적.
- 그러나 유로지역 긴축정책은 경기침체를 더욱 심화시키고, GDP 대비 부채비율과 국채금리 상승으로 자기 파괴적인 악순환에 빠져 있음.

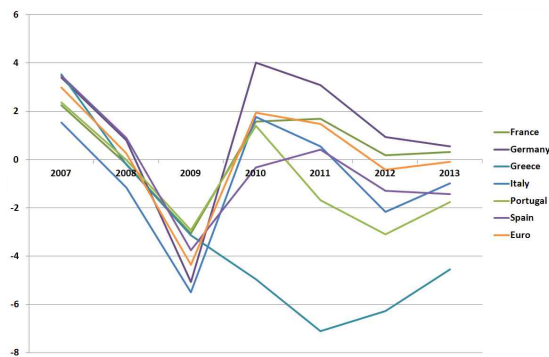
[그림3] 유럽 주요국의 10년 만기 국채수익률(%)



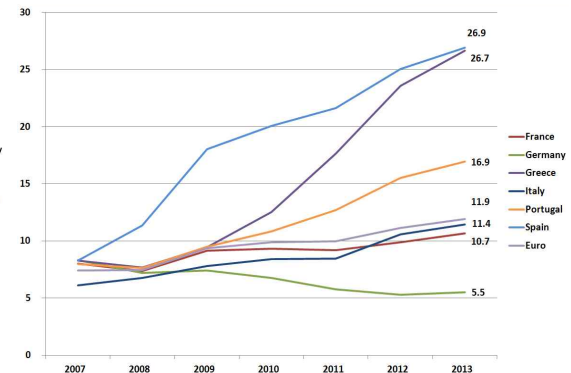
- 유로지역은 2012년 -0.4% 성장률을 기록함. OECD 경제 전망에 따르면, 그리스(-6.3→-4.5), 스페인(-1.3→-1.4), 이탈리아(-2.2→-1.0), 포르투갈(-3.1→-1.8) 등 남유럽국가는 작년과 마찬가지로 올해도 마이너스 침체에서 벗어나지 못할 것으로 보임. 또한 지역경제 위축으로 지난 해 하반기부터 독일(0.9→0.6), 프랑스(0.2→0.3), 네덜란드(-0.9→0.2) 등 중심부 및 북유럽 국가로 침체가 확산되고 있음.²⁾

- 작년 유로지역의 평균 실업률은 1년 전보다 1.1%p 상승한 11.1%로 유로화 도입 이후 최고치를 기록함. 특히 긴축정책을 실시하고 있는 그리스 23.6%[07년 8.3%], 스페인 25%[8.3%], 포르투갈 15.5%[8.0%], 아일랜드 14.8%[4.6%]로 실업률이 치솟음. OECD에 따르면, 올해 유로지역 실업률은 0.8%p 상승한 11.9%, 그리스(26.7%), 스페인(26.9%), 포르투갈(16.9%), 아일랜드(14.7%), 이탈리아(11.4%) 등 긴축을 실시하고 있는 대부분의 국가에서 실업률이 상승할 것으로 전망함.

[그림4] 더블딥에 빠진 유로 경제(%)



[그림5] 기록적인 유로지역 실업률(%)



2) 작년 노르웨이(3.3)를 제외하고 남유럽 경기침체의 영향으로 스웨덴(1.2), 핀란드(0.7), 덴마크(0.2) 등 북유럽 국가 또한 경기침체에 빠져 들었음.

- 반면 유로화 약세에 따른 수출 호황으로 경기호조를 보였던 독일의 경우, 2007년 평균 8.3%에서 작년 5.3%로 유로화 도입 이후 가장 낮은 실업률을 기록함.

2) 성장률 하락을 피할 수 없는 미국

- 최근 미국은 '재정절벽' 합의에 도달하여 GDP 4%에 달하는 최악의 재정충격은 피하게 되었음. 그러나 사회복지를 담당하는 2%p에 달하는 급여세(payroll tax) 감면 종료 등 적지 않은 재정충격 또한 피할 수 없음.

[표2] 미국 재정합의에 따른 소득계층별 세후소득 변화

| 소득계층 (%) | 평균 세전소득 | 평균 과세 | 2013 세제 변화 | | | 세후소득 변화(%) |
|----------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|------------|
| | | | 소득세 | 급여세 | 합계 | |
| 상위 0.1 | 7,985,826 | 2,720,367 | + 322,528 | + 121,382 | + 443,910 | -8.4 |
| 상위 1 | 1,671,536 | 542,927 | + 50,508 | 23,125 | + 73,633 | -6.5 |
| 상위 20 | 244,576 | 63,256 | + 2,483 | 3,091 | + 5574 | -3.1 |
| 60~80 | 84,355 | 14,891 | -2 | 1,149 | + 1,147 | -1.7 |
| 40~60 | 52,294 | 7,457 | 0 | 679 | + 679 | -1.5 |
| 20~40 | 30,031 | 2,483 | + 1 | 366 | + 367 | -1.3 |
| 하위 20 | 11,290 | 99 | 0 | 120 | + 120 | -1.1 |

* Tax Policy Center

- 소득세율 증가는 개인 40만 달러 초과만 해당하는 것으로 전체 0.7%에 불과함. 그러나 2010년 말 경기부양 조치로 2%p에 달하는 급여세 감면이 종료되어, 중산층도 1.3~1.7%의 가치분소득이 줄어들게 됨.

[표3] 미국 재정합의 주요 내용

| | |
|------------|---------------------------------------------------------|
| 소득세 | 40만 달러 이하 계층 기존 부시감세안 연장, 개인 40만 초과소득 세율 35% → 39.6% |
| 배당 및 자본이득세 | 개인 40만 초과소득 세율 15% → 20% |
| 상속세 | 500만 초과 35% → 40% |
| 급여세 | 4.2% → 6.2% |
| 장기실업 급여 | 1년 연장 |
| 재정지출 자동감축 | 1100억 달러 재정 자동감축 2개월 연장 |
| 부채상환 | 2월말~3월초 추가 협상 |

- 급여세 감면의 총액은 1250억 달러로, 승수를 0.75로 가정할 경우 1000억 달러에 달하는 민간소비 감소, 즉 GDP 0.6% 하락을 초래할 것으로 예상. 가계의 소비 감소 조정이 상반기에 집중될 경우 그 충격은 더욱 심하여 상반기 성장률은 1~1.5%로 하락할 전망.

- 특히 2011년 합의 도달에 실패한 재정지출 자동감축안을 완전히 폐기하거나 장기 연장하지 않고, 2개월 연장하는데 그침. 향후 추가적인 재정지출 삭감을 주장하는 공화당과 증세 확대를 요구하는 백악관 사이의 정치적 갈등과 불안정이 경기회복의 지속적인 장애 요인으로 작용할 전망.

3) 중국의 경착륙 위험은 높지 않음.

- 작년 중국을 비롯한, 인도, 브라질 등 신흥국경제 또한 예상보다 낮은 성장률을 기록함. 브라질은 2010년 7.5%에서 작년 1.3%, 인도는 8.9%에서 5.5%, 중국 또한 10.4%에서 7.7%로 성장률이 뚝 떨어짐.
- 중국은 지난 10년 20%에 달하는 연평균 수출증가율이 작년 5% 수준으로 추락함. 또한 명목 고정투자 증가율이 2011년 25%에서 작년 20%로 떨어짐. 투자가 GDP에서 차지하는 비중과 성장기여도가 50%에 달하므로, 투자 증가율 하락이 2.5%p 성장률 감소를 초래함.
- 2009년 수출이 10% 이상 감소할 때에도 9.2% 성장률을 기록했던 경험에 비추어, 최근 중국경제의 성장률 감소는 주로 내수부진에서 비롯됨.
- 중국의 투자증가율 정체는 부동산시장 버블에 따른 규제강화로 고정투자의 25%에 달하는 건설투자 증가율 정체에서 비롯됨. 건설투자 증가율은 2011년 33%에서 작년 15% 수준으로 떨어짐.
- 또한 2009년 4조 달러에 달하는 경기부양 조치는 일부 산업에서 과잉투자 논란을 초래하였고, 최근 민간소비 중심의 성장전략 변화 또한 예전과 같은 높은 투자 증가율을 기대하기 어려움.

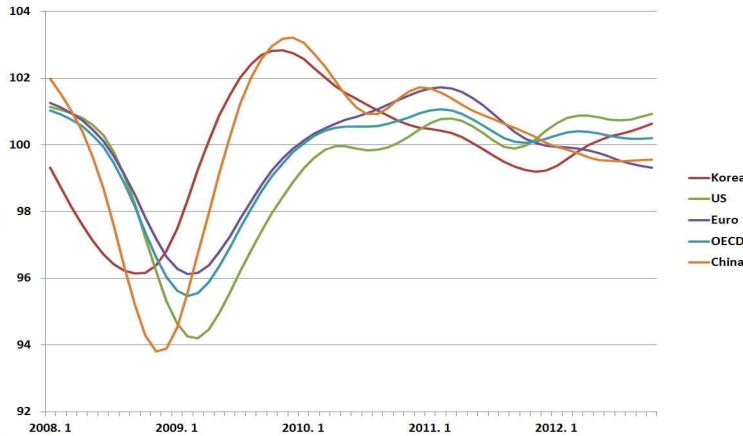
3. 최근 국내외 경제 동향 및 경제정책 방향

1) 세계 경기 동향, 중국경제 회복 국면

- OECD 경기선행지수는 2011년 2월 정점(101.1)을 찍은 이후 하락하다 10월부터 저점을 딛고 조금씩 반등하기 시작함. 세계경제의 40%를 차지하는 미국과 일본의 선행지수 반등에서 비롯됨.³⁾

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

[그림6] 주요 국가의 OECD 경기선행지수



- 남유럽 경기침체 영향으로 유로지역 선행지수는 2011년 2월(101.1) 이후 20개월 연속 하락함. 유로 침체는 중심국 독일로 과급되어 최근 독일의 선행지수는 유로 평균(99.3)보다 낮은 98.66까지 하락.
- 신흥국의 경우, 인도는 장기추세선 아래로 지속적으로 떨어지고 있는 반면, 브라질은 최근 반등 국면을 이어가고 있음. 중국은 2010년 12월 이후 2년 여 동안 지수가 떨어지고 있으나, 최근 하락 추세가 멈추고 점차 바닥을 다진 후 반등 국면이 전개될 것으로 보임. 한국경제의 선행지수는 2011년 11월 이후 지속적으로 개선되어 10월 기준 100.63을 기록함.

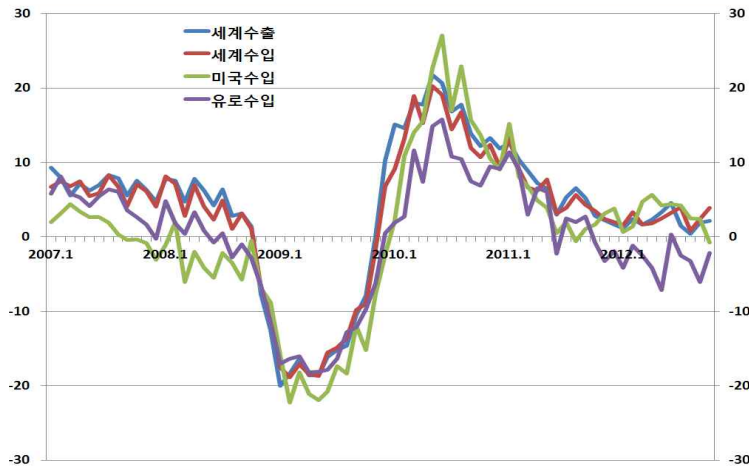
[표4] 세계 주요 국가의 12월 PMI 지표

| | 유로 | | | | 미국 | 중국 | 한국 | 세계 |
|-----|--------------|------|------|------|-------------|------------|------------|-------------|
| | 스페인 | 프랑스 | 독일 | 유로 | | | | |
| 5월 | 42.0 | 44.7 | 45.2 | 45.1 | 53.5 | 48.4 | 51 | 50.6 |
| 6월 | 41.1 | 45.2 | 45 | 45.1 | 49.7 | 48.2 | 49.4 | 48.9 |
| 10월 | 43.5 | 43.7 | 46 | 45.4 | 51.5 | 49.5 | 47.4 | 48.8 |
| 11월 | 45.3 | 44.5 | 46.8 | 46.2 | 52.8 | 50.5 | 48.2 | 49.6 |
| 12월 | 44.6 | 44.6 | 46 | 46.1 | 54 | 51.5 | 50.1 | 50.2 |
| 비고 | 17개월 연속 경기수축 | | | | 6월 이후 최고 | 14개월 최고 | 경기회복 전환 | 5월 이후 최고 |

*유로, 미국 Markit, 중국·한국 HSBC PMI, 세계 JP Morgan

- 최근 생산동향을 반영하는 제조업 구매력지수(PMI)는 유로지역을 제외하고 작년 4분기 이후 일체히 반등하기 시작하여 경기회복 국면인 50.2를 기록함.
- 중국경제의 제조업 PMI는 12월 51.5로 14개월 만에 최고치를 기록함. 한국경제의 제조업 PMI는 50.1로 7개월 만에 경기회복 국면으로 전환함.

[그림7] 세계 수출 및 수입 증가율(전년 동월대비)

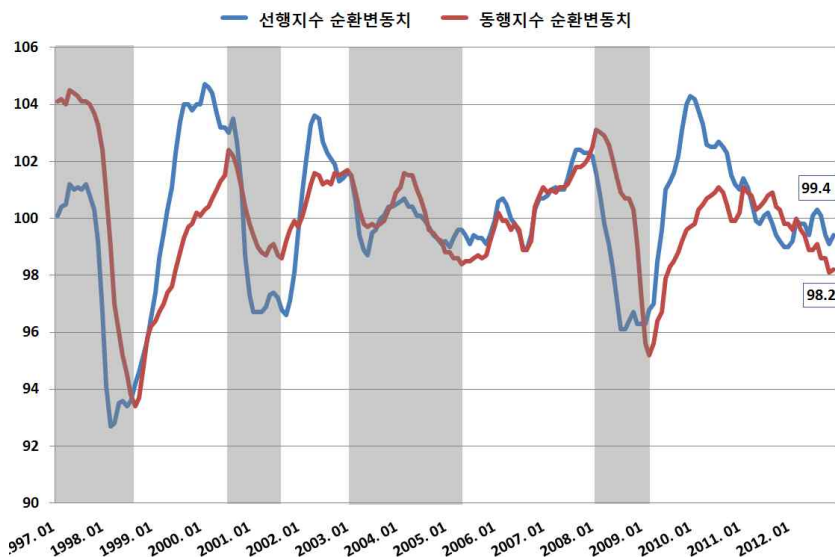


* 자료: CPB Netherlands BEPA

- 한편 세계경제 침체와 불확실성에 따라 작년 세계 무역량은 전년에 비해 불과 3.3% 증가함. UN 전망에 따르면 올해 4.3% 성장률로 작년에 비해 크게 개선될 것으로 보이지 않음.
- 특히 유로지역 긴축에 따른 경기침체의 영향으로 유로지역 수출과 수입은 2011년 10월부터 감소하기 시작함. 재정절벽 이슈의 영향으로 미국의 수입 또한 작년 하반기부터 둔화되기 시작함.

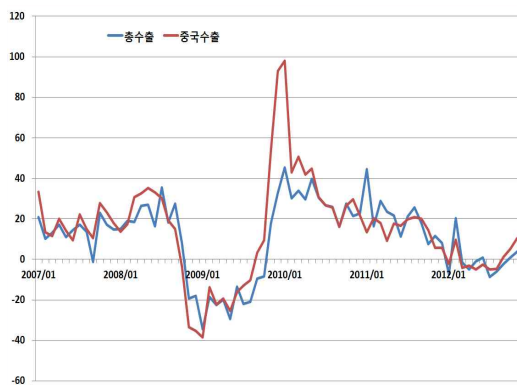
2) 국내 경기 동향, 바닥 다지기

[그림8] 최근 국내 경기 동향 추세



- 현재의 경기상황을 보여주는 11월 경기 동행지수는 전월대비 0.1%p 상승한 98.2를 기록함. 동행지수는 11년 1월(101.1) 이후 거의 2년 동안 지속적으로 하락하여, 2009년 7월(98.3) 이후 최저치 수준. 그러나 향후 경기 국면을 예고하는 선행지수는 99.4로 전월대비 0.3%p 상승.
- 제조업 PMI는 47.4(10월) → 48.2(11월) → 50.1(12월)로 3개월 연속 상승하여 회복국면으로 전환. 제조업 PMI 상승으로 12월 경기 동행 및 선행지수 또한 개선되었을 것으로 전망.
- 한편 최종수요에 대한 성장기여도를 보면 2002년 신용카드 사태 이후 수출이 민간소비를 초과함. 특히 2008 금융위기 이후 수출의 최종수요에 대한 성장 기여율은 50~60%를 차지함.
- 월별 수출증가율 동향을 보면, 2010년 3~40% 증가율을 보이던 수출증가율이 작년에 크게 둔화되었음. 이는 유로위기에 따른 EU 지역 수출(비중 10%)과 중국 수출(비중 25%)이 하락 또는 둔화되었기 때문.

[그림9] 월별 대중 수출증가율 동향(%)



[그림10] 금융위기 이후 환율 동향

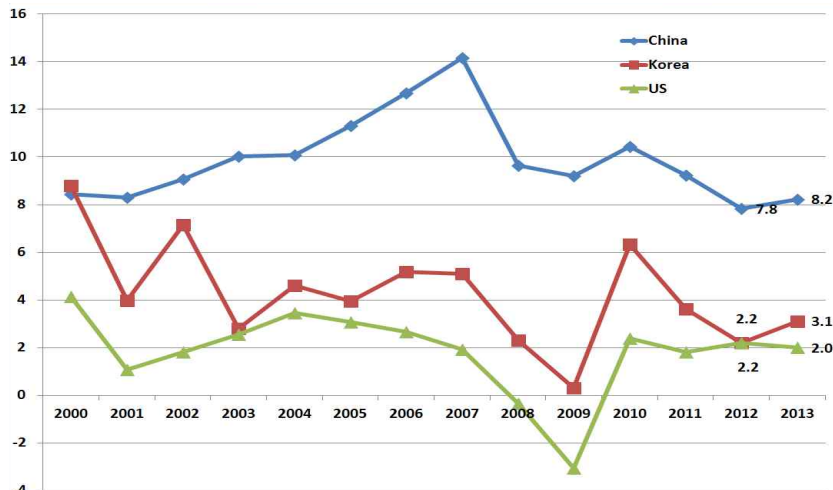


- 작년 4사분기 이후 중국경제 회복에 따라 대중수출이 성장세로 전환됨에 따라, 총수출도 작년과 달리 회복세를 보일 전망.
- 글로벌 금융위기 이전, 2007년 원달러 및 원엔 환율 평균은 각각 930원과 890원. 최근 급격히 원화가 절상되고 있지만, 2007년에 비해 원달러 환율은 14%, 원엔 환율은 35% 정도 평가절하 되어 있음. 실질실효환율을 기준으로 할 경우, 원화는 대략 20% 정도 저평가 되어 있어, 대외 금융위기가 발생하지 않을 경우 지속적으로 평가절상 될 전망.
- 따라서 원화의 지속적인 강세 전망, 미국 및 유로지역 경기침체, 그리고 중국의

둔화된 성장률 전망에 따라 2~30%대의 높은 수출증가율을 기대하기 어려움.

3) '3저'로 대변되는 고성장 시대의 종말

[그림11] 2000년 이후 경제성장률 추세(%)



* 12, 13년, 한국, 미국 OECD, 중국 IMF 추정치

- 참여정부 5년 한국경제의 연평균 성장률은 4.3%, 중국경제는 당시 11.6%라는 기록적인 성장률을 보였음. MB 5년 중국경제의 연평균 성장률 9.3%, 한국경제 3% 성장률에 그침. 중국경제의 고성장은 대외 수출과 부동산 경기 호황에 따른 높은 고정투자 증가에서 비롯됨. 세계경제의 60%를 차지하는 미국, 일본, 유로 등 선진국경제가 회복되지 않을 경우, 중국경제의 10% 이상 고성장은 불가능.
- 금융위기에 따른 기저효과에 의한 2010년 6% 성장을 예외로 하면, 2007년 이후 4% 이상 성장을 실현하지 못함. 향후 중국경제의 고성장 시대의 종말, 선진국경제의 장기침체, 가계부채와 소득양극화에 따른 민간소비 침체, 장기적인 부동산시장 침체, 재정건전성 우려에 따른 재정지출 압박 등의 영향으로 한국경제 또한 더 이상 5% 이상 고성장은 실현되기 어려움.
- 제로금리와 재정건전성 압박 속에서, 선진국경제는 금융시장의 파국을 방어하는 양적완화 중심의 통화정책이 지속될 것으로 예상. 중국 또한 금리 및 지급준비율 인하 등 통화정책 중심의 경제안정화 정책을 추진할 것으로 전망.
- 신자유주의 경제 구조와 정책이 새롭게 재편되지 않는 한, 부채와 수출에 의존했던 한국경제는 향후 저성장, 저금리, 저물가로 대변되는 '3저 시대'가 장기간 지속될 전망.

4) 단기 내수중심 경기회복, 중장기 경제민주화

- 세계경제의 장기 저성장 국면이 지속된다는 가정 하에, 단기 내수중심의 경기부양, 가계 및 부동산 문제 연착륙, 중장기 성장전략 전환을 동시에 고려한 경제정책 기조를 수립해야 함. 구체적인 정책대응을 열거하면 아래와 같음.

- 첫째, 금융시장 감독, 선물환 포지션 한도 조정, 금융거래세 도입 등 자본유출입 규제를 강화하여 대외 금융위기의 국내 전염을 사전에 예방해야 함.

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

- 셋째, 미시적 대출 조정과 규제 강화, 거시적 경기부양 정책을 동시 추진하여 가계부채와 부동산시장 연착륙 진행. 장기적 안목에서 명목가격의 하향안정화와 소득증대와 불평등 해소를 통한 채무상환 여력 강화.

- 넷째, 가계의 과다부채 조정, 거시경제 안정, 그리고 성장전략 전환을 위해 소득·고용·산업정책 중심으로 국가의 역할을 강화하는 경제정책 기조 전환.

- 다섯째, 중장기 재정건전성과 불평등 해소를 목적으로 법인세 및 소득세 최고세율 인상, 사회보험료 상한제 폐지, 근로장려세제 확대 등 세제개혁과 복지지출 확대 등 사회안전망 강화.

- 여섯째, 기업의 비용절감 목적의 노동시장 유연화 중심의 노동시장 개혁을 중단하고, 복지·재벌 개혁, 고용안정성 강화 등 경제민주화 정책 실시. ▶