

kiri Weekly

2013.10.21 제255호

포커스

국내 경제의 장기 부진 가능성

글로벌 이슈

9월 중국의 수출 감소와 시사점

유럽 경제 회복과 재정위기 진정국면

금융시장 주요지표

kiri 보험연구원
Korea Insurance Research Institute

이슈와 포커스는 연구자 개인의 의견이며, 보험연구원의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.

서울시 영등포구 여의도동 35-4 8층 보험연구원 (문의 : 김세환 부장 / 02-3775-9051)



국내 경제의 장기 부진 가능성

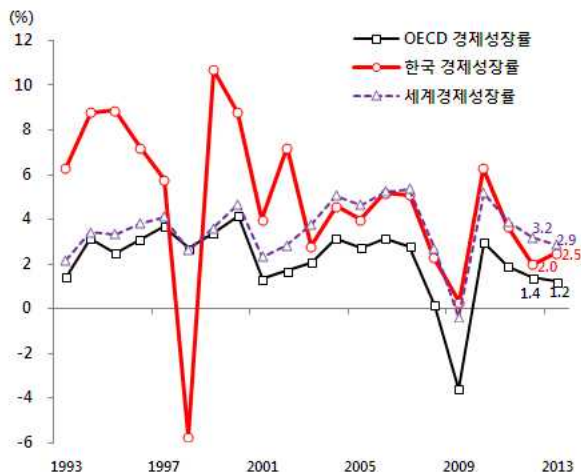
전용식 연구위원, 윤성훈 선임연구위원

요약

■ 최근 국내 경제성장률이 민간소비, 설비투자 부진으로 2010년 이후 세계경제 성장률을 하회하고 있음. 이에 더해 생산자물가가 하락함에 따라 일본식 디플레이션하의 장기 침체 우려도 제기되고 있음. 일본식 장기 침체란 90년대 초 버블붕괴 이후 오랫동안 지속되고 있는 일본 경제의 저성장-저물가 현상임. 디플레이션은 대부분 자산가격 폭락 이후 나타났기 때문에 우리나라에서 발생 가능성은 아직까지 낮다고 판단됨. 그러나 가계부채 부실이 심화되고 기업의 수익성 악화로 가계와 기업의 부채 조정이 본격화되는 등 경제주체의 위험회피 성향이 확대될 경우 총수요 부족으로 인한 장기 부진 가능성은 배제할 수 없어 보임.

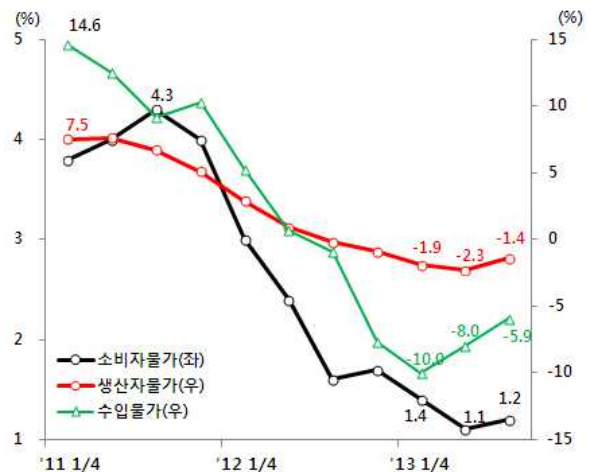
■ 2010년 이후 우리 경제는 세계경제 성장률을 밑도는 성장을 보이고 있고, 최근 들어서 물가상승률도 크게 둔화되는 모습을 보이고 있으며, 이러한 추세는 2014년에도 지속될 것으로 전망됨.

〈그림 1〉 경제성장률 추이



자료: OECD(2013, 9), 한국은행, IMF(2013, 10).

〈그림 2〉 물가상승률 추이



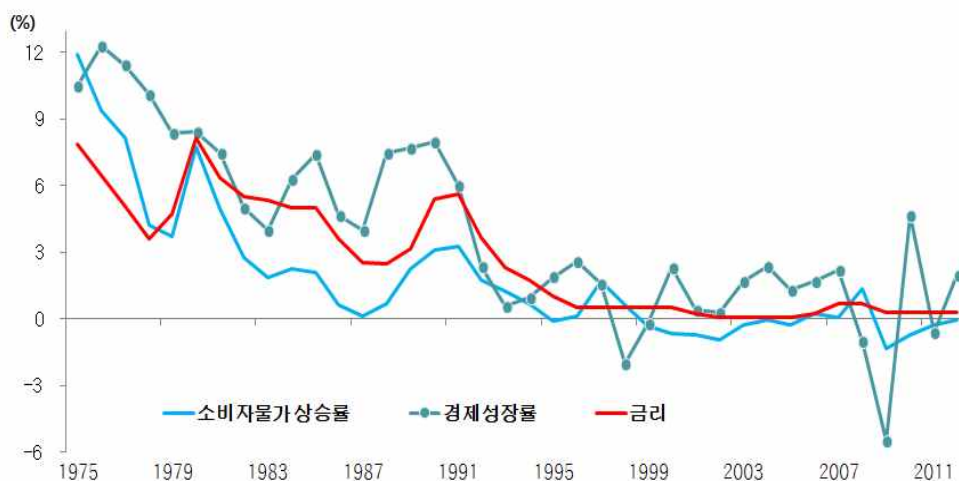
자료: 한국은행.

- 민간소비와 설비투자 증가율은 글로벌 금융위기 이후 둔화 추세가 지속되고 있고 설비투자의 경제 성장률에 대한 기여도가 크게 떨어졌음.
- 생산자물가상승률은 2012년 6월 이후 감소 추세를 지속하여 2013년 8월 -1.3%를 기록하였고 소비자물가상승률도 2011년 8월 이후 지속적으로 하락하고 있음.
- 보험연구원은 2013년 경제성장률 2.5%, 소비자물가상승률 1.5%, 2014년 경제성장률 3.2%, 물가상승률 2.3%로 전망하였음.

■ 일본의 경우 90년대 초 버블 붕괴 이후 성장률과 물가상승률 모두 90년대 말까지 하락 추세를 지속하였고 2000년대 들어서도 저성장-저물가에서 벗어나지 못하고 있음.

- 일본의 장기 침체의 경우 자산가격 폭락에서 시작되었다는 점은 같으나 스웨덴 금융위기와 2000년대 초반 IT 버블 붕괴와는 다르게 장기간 지속되고 있다는 점이 특징이며, 장기 침체에서 벗어나려는 것이 아베노믹스의 궁극적인 목표임.¹⁾
 - 스웨덴 금융위기의 경우 부동산과 주가가 2년간 25% 내외 하락하였고, 2000년대 초반 IT버블 붕괴 경우 주가가 2년간 25% 하락하였으나 두 경우 모두 디플레이션은 단기에 그쳤음.²⁾

〈그림 3〉 일본의 주요 거시경제 변수 추이



자료: BOJ.

1) 아베노믹스 관련 내용은 박해식(2013), 『아베노믹스의 글로벌 유동성 대체효과』, 해외보험금융동향, 2013년 여름호 참조.
 2) 성명묵·채민석(2010), 『과거 사례에 비추어 본 미국의 디플레이션 가능성』, 해외경제정보 제2010-37, 2010년 10월 6일, 한국은행.

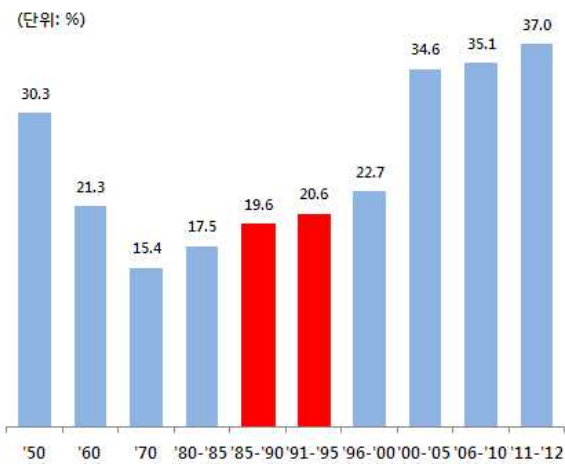
- 최근의 연구에 의하면 버블 붕괴 이후 대차대조표가 훼손된 기업이 부채를 상환하는 등 자금수요를 크게 줄임으로써 나타난 수요 부족을 장기침체의 원인으로 제기하고 있으며, 그 동안 장기침체의 원인으로 거론되던 은행부실은 장기침체의 결과로 해석함.³⁾
 - 버블붕괴로 인한 자산가치 하락으로 상업용 부동산을 대규모로 소유한 기업의 경우 대차대조표가 훼손되었고, 이후 부채상환 과정에서 대출을 축소함에 따라 총수요가 부족해지고 디플레이션 발생으로 이어졌다는 주장임.⁴⁾
 - 일본의 경우 총수요 부족을 국채발행을 통한 재정적자로 일부 상쇄함에 따라 정부부채가 크게 확대되었음.
 - 은행의 경우 대출수요 부족으로 정부가 발행된 국채보유를 확대하였으며, 이에 따라 제로 금리에도 불구하고 통화정책이 효과적이지 않았음.
- 실제로 버블 붕괴 이후 일본의 비금융법인은 부채 상환을 통해 97년 자금잉여 상태로 전환되었고, 가계부문은 줄어드는 소득으로 인해 자금잉여 비율이 하락하였으며, 일반정부는 재정지출 확대로 자금부족 상태로 전환되어 현재까지 지속되고 있음.
 - 일본 기업부문의 총자산대비 순자산비율은 70년대 15.4%, 80년대 18.6%에서 90-95년 20.6%, 95-2000년 22.7%로 상승하였으며 2000년대 34.9%로 높아졌음.
 - 그러나 일본의 경우 2002년부터 자산을 시가로 평가하기 시작하였기 때문에 90년대 순자산 비율은 실제로 마이너스 상태였을 것으로 추정됨.⁵⁾
 - 기업의 부채상환으로 투자가 줄어들었으며, 이로 인해 경제성장률이 둔화되고, 이에 따라 다시 소비가 줄어들고 투자가 줄어드는 악순환이 발생함.
 - 반면 일본 가계부문의 저축은 90년 중반 이후 감소하는 것으로 나타났는데, 이는 기업의 구조조정과 임금상승률 둔화가 원인임.

3) Richard Koo(2008), "The holy grail of macroeconomics—lessons from Japan's great recession", John Wiley & Son.

4) Brunnermeier and Yuliy Sannikov(2011), "A macroeconomic model with a financial sector".

5) Richard Koo(2008), "The holy grail of macroeconomics—lessons from Japan's great recession", John Wiley & Son.

〈그림 4〉 일본 기업의 총자산대비 순자산가치 비율



자료: BOJ.

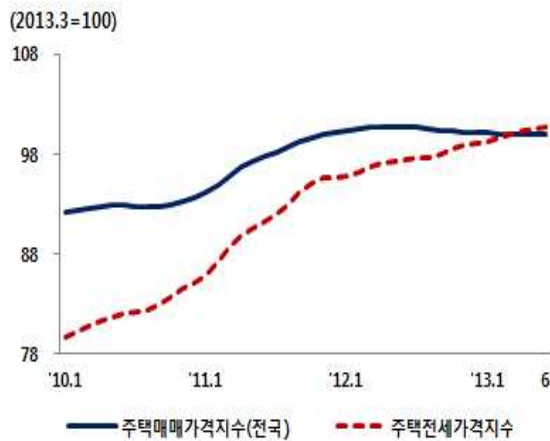
〈그림 5〉 일본의 부문별 자금잉여/부족 추이



자료: BOJ.

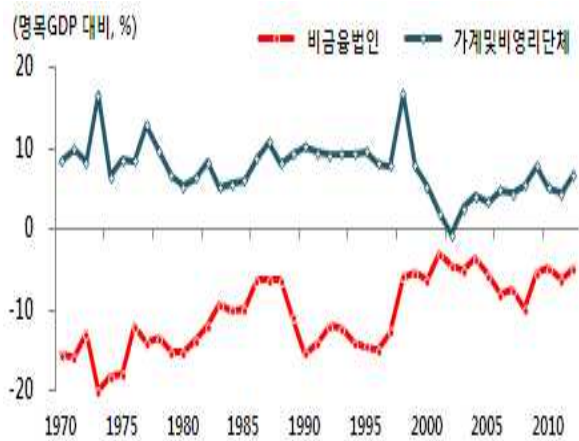
■ 우리나라의 경우 아직까지 자산가격 폭락 현상은 나타나지 않아 디플레이션이 발생할 가능성은 낮아 보임.

〈그림 6〉 우리나라의 주택가격 및 전세가격 추이



자료: 한국은행.

〈그림 7〉 우리나라의 부문별 자금잉여/부족 추이



자료: 한국은행.

■ 그러나 기업의 자금수요가 줄어들고 있는 등 일본의 90년대 초반과 유사한 자금순환 모습을 보이고 있음.

- 가계의 자금잉여비율은 2000년대 들어 낮아졌으며, 비금융법인의 자금부족 비율도 글로벌 금융위기 이후 줄어들고 있는데, 이는 일본의 90년대 초반과 유사한 모습임.
- 비금융법인의 자금부족비율이 줄어든다는 것은 기업들이 투자를 줄이고 있다는 것인데, 이는 기업의 수익성 악화와 부채비율 조정이 원인인 것으로 보임.

- 2010년 1/4분기 이후 매출액세전순이익률 추세가 하락하고 부채비율이 줄어들면서 설비투자 증가율이 둔화하는 모습을 보임.

■ 자산가격 하락, 부채조정 본격화 등으로 이러한 흐름이 더욱 심화될 경우 총수요 부족에 의한 우리 경제의 장기 부진 가능성을 배제할 수 없기 때문에 이에 대한 대비가 필요함.

● 부동산 경기 침체 방지, 가계 및 기업부채의 연착륙, 한계기업의 구조조정, 기업의 투자환경 제고 등과 관련한 정책 마련이 중요함. [kiri](#)