3/4분기 실질 경제성장률 하락에 대한 소고

윤성훈 선임연구위원

요약

- 3/4분기 우리나라 경제는 지난 2012년 1/4분기 이후 가장 낮은 3.2%(속보치) 성장한 것으로 발표됨. 경제 회복세가 둔화되고 있는 것은 전 세계적인 현상이기 때문에 대외의존도가 높은 우리나라의 경우 불가피한 측면이 있음. 그러나 선진국과는 달리 우리나라는 부채조정이 시작되지 않았다는 점에 유의할 필요가 있음. 세계경제가 회복되지 못한 상황에서 부채조정이 시작되면 경제성장률이 더욱 하락하고 이는 추가적인 부채조정을 야기하는 악순환을 초래하여 금융위기를 유발할 수도 있기 때문임. 부채조정이 발생하지 않기 위해서는 경제성장률을 일정 수준 이상으로 유지하고, 부동산 시장이 침체되어서는 안 되며, 디플레이션 발생을 방지하고, 가계부채 등 민간부채의 증가 속도를 명목경제성장률 이하로 억제할 필요가 있는데, 무엇보다도 경제성장률을 일정 수준 이상으로 유지하는 것이 선결과제이자 필요조건임. 통화정책의 유효성이 낮아지고 있어 재정정책만이 유일한 경기부양정책 수단으로 보이나, 재정건전성 등을 고려할 때 장기적인 경기부양은 어려움. 재정정책의 유효성을 높이기 위해서는 첫째, 글로벌 금융위기 이후 국내외 경제환경 변화를 고려하여 적정 경제성장률 수준을 면밀히 분석하고, 정책의 투명성 및 일관성 유지를 위해 이를 시장참여자와 공유할 필요가 있음. 둘째, 한정된 재정지출을 재정여력(fiscal capacity)을 제고할 수 있는 부문에 집중해야 함. 이와 함께 공무원 연금 개혁, 부실 공기업 퇴출, 공기업 민영화 등 정부부문의 구조조정을 통해 재정건전화 노력도 병행해야 함. 셋째, 인구 고령화 등을 감안하여 증세 등 장기 재정건전화 방안을 마련해야 함. 넷째, 재정지출을 통한 경기부양은 단기적으로 경제성장률 하락을 억제할 수 있을 뿐 장기적으로는 불가능하기 때문에 서비스산업을 육성하고 경제전반에 걸친 구조조정을 지속적으로 추진해야 함. 마지막으로 해결해야 할 경제문제는 많으나 정책수단이 제한되어 있기 때문에 정책효과가 기대와 부합하는 지를 상시 모니터링하고 이를 정책에 반영해야 함.

- 10월 24일 한국은행은 2014년 3/4분기 경제성장률 잠정 결과를 발표하였는데, 3/4분기 실질 GDP는 지난 2/4분기에 비해 0.9%, 전년 같은 기간에 비해 3.2% 성장한 것으로 나타났음.

- 전기 대비로는 실질 GDP 성장률이 1/4분기 0.9%에서 세월호의 영향 등으로 2/4분기 0.5%로 하락하였으나 다시 3/4분기 들어 0.9%로 1/4분기 수준을 회복하였음.
- 그러나 전년동기 대비로는 실질 GDP 성장률이 1/4분기 3.9%에서 2/4분기 3.5%, 그리고 3/4분기 3.2%로 낮아지고 있는 추세임.
  - 실질 GDP 성장률은 2013년 2/4분기 2.7% 이후 5분기만에 가장 낮은 수준으로 하락

■ 미국의 달러 강세로 금융시장 변동성이 확대되는 상황에서 2013년 하반기부터 개선되던 경제 회복세가 꺾이는 보습을 보임에 따라 향후 경제에 대한 우려가 가중되고 있음.

- 특히 내수가 부진한 가운데 경제의 버팀목이었던 수출이 2.6%나 감소하였음.

■ 경제 회복세가 둔화되고 있는 것은 선진국 및 신흥국 모두에서 나타나고 있는 현상이기 때문에 대외의존도가 높은 우리나라의 경우 불가피한 측면이 없지 않으나 선진국과는 달리 부채조정이 시작되지 않았다는 점에서 보다 유의할 필요가 있음.

- 2008년 발생한 글로벌 금융위기는 신용팽창에 의한 자산가격 거품 때문에 발생하였는데, 선진국의 경우 거품 붕괴 이후 훼손된 가계 및 기업의 대차대조표 복구를 위해 부채조정이 진행됨에 따라 경제회복이 지연됨.
  - GDP 대비 민간부문 부채수준(World Bank)의 경우 미국은 2007년 206.3%에서 2013년 198.0%로, 같은 기간 영국은 184.3%에서 165.2%로, 독일은 105.3%에서 95.6%로 하락하였음.
  - 부채조정기에는 저축을 늘림에 따라 소비와 투자가 부진해질 수밖에 없음.
- 우리나라는 부채조정이 시작되지 않았으나 향후 자산가격 하락 등 대내외 충격에 의해 부채조정이 유발될 경우 경제 성장률의 추가적인 하락 및 금융위기 발생 가능성도 배제할 수 없음.
  - GDP 대비 민간부문 부채수준(World Bank)[1]은 2007년 134.9%에서 2013년 135.0%로 변화가 없음.
  - 부채조정에 의한 경제 성장률 하락은 추가적인 부채조정과 자산가격 급락을 유발하여 경제를 더욱 침체시키는 등 악순환을 초래함에 따라 금융위기를 유발할 수 있음.

■ 따라서 선진국 경제 등 세계경제가 본격적으로 회복되기 전까지 우리나라에서 부채조정이 발생하지 않도록 하는 것이 중요한데, 우리나라 역시 세계경제와 마찬가지로 구조적인 문제를 안고 있어 매우 어려운 상황임.

1) World Development Indicators(WDI).

- 선진국 경제회복이 지연되고 있는 것은 부채조정 이외에도 다음과 같은 구조적인 요인이 작용하고 있기 때문임.
  - 기업들이 단기성과를 중시함에 따라 현금보유를 늘리고 설비투자보다는 인수·합병에 치중하여 투자를 소홀히 하여 잠재성장률이 하락
  - 글로벌 금융위기 이후 중 선진국의 재정건전성이 악화됨에 따라 경기부양을 위한 재정여력이 부족
  - 시장논리에 맹목적인 신자유주의와 금융자본주의 등의 폐해로 소득분배구조가 악화되고 경제회복에 걸림돌로 작용
- 우리나라의 경우에도 이와 유사한 구조적인 문제에 직면해 있음.
  - 기업의 매출영업이익률이 외환위기 이후 최저수준(4%대)로 하락하는 등 투자유인이 적어지고 내부 유보가 확대되는 상황
    - 10대 대기업의 현금보유는 177조원(2013년말)으로 GDP의 10%를 초과함.
    - 기업 전체 사내유보금(2012년말)도 762조원에 달함.
  - 명목임금 증가율 둔화로 기업소득에 비해 가계소득 증가율이 상대적으로 부진하여 소비여력이 제한적
    - 국민총소득인 GNI에서 가계 소득이 차지하는 비중은 1995년 70.6%에서 2012년 62.3%로 줄어듦.
    - 중산층 비중도 4년 만에 6.1%p(47.4%→41.3%) 감소함.
  - 한편, 수출의 경우도 내부 부진으로 인해 상대적으로 양호한 모습을 보여 왔으나 최근 들어 중국 자체의 수출이 어려움을 겪음에 따라 중국으로의 수출이 감소하는 등 향후 전망이 불확실
- 우리나라는 선진국과는 달리 경기부양을 위한 재정여력이 남아 있으나 향후 인구 고령화 등으로 늘어나는 복지 수요를 감안할 때 확장적 재정정책을 장기간 지속하기는 어려우며, 기준금리의 추가적인 인하도 쉽지 않아 보임.
  - 우리나라는 정부부채가 GDP 대비 40%(국제기준 2012년) 내외로 상대적으로 양호하고 공기업 부채를 포함할 경우 64.5%로 재정위기 발생국의 평균(80%)을 하회하여 단기적으로는 경기부양 여력이 남아 있음.
  - 기준금리가 사상 최저수준으로 하락하였으나 선진국에서 나타나고 있는 현상처럼 통화정책이 투자와 소비 제고에 효과적인 모습을 보이지 못하고 있으며, 미국 금리와의 격차 축소로 추가적인 인하도 쉽지 않은 상황
- 내수 부진과 함께 국제 원자재 가격이 하락하고 원화가 강세를 보임에 따라 수입물가과 생산자물가가 하락하여 소비자물가상승률이 2012년 이후 1%대에서 벗어나지 못하고 있어 디플레이션마저 우려되는 상황

– 디플레이션 역시 부채의 실질가치를 높여 부채조정을 야기할 수 있음.

■ 부채조정이 발생하지 않게 하기 위해서는 기본적으로 ① 경제성장률이 일정 수준을 유지해야 하고, ② 부동산시장이 침체되어서는 안 되며, ③ 디플레이션 발생을 방지하고, ④ 가계부채 등 민간부문 부채 증가 속도가 명목경제성장률 이하로 억제되어야 하는데, 무엇보다도 경제성장률을 일정 수준 이상으로 유지하는 것이 필요조건이자 선결 과제임.

■ 현 경제상황을 고려할 때 가능한 경기부양정책 수단은 단기적으로 재정정책밖에 보이지 않으며, 재정정책 수립 시 다음과 같은 점을 고려할 필요가 있음.

- 글로벌 금융위기 이후 국내외 경제환경 변화를 고려하여 우리나라의 적정 경제성장률 수준에 대한 재검토가 필요하며, 이를 시장 참여자와 공유해야 함.
  – 구체적으로 첫째, 3%대 중반의 경제성장률이 현 상황에서 낮은 수준인지에 대해 면밀한 분석이 필요함.
  · 재정정책을 통해 적정 성장률 이상으로 경제성장률을 높이려는 시도는 재정 낭비와 더 큰 부작용을 초래할 위험이 있음.
  – 둘째, 재정정책을 통해 달성하고자 하는 적정 경제성장률을 제시하여 재정정책에 대한 시장 참여자들의 불확실성을 제거하는 한편, 정책의 일관성을 유지해야 함.
- 재정지출 확대를 통한 경기부양이 장기간 지속될 수 없기 때문에 한정된 재정지출이 재정여력(fiscal capacity)을 제고할 수 있는 부문에 보다 집중될 필요가 있음.
  – 공무원 연금 개혁, 부실 공기업 퇴출, 공기입 민영화 등 정부부문의 구조조정을 통해 재정 건전화 노력도 병행되어야 함.
- 인구 고령화 등을 고려하여 궁극적으로는 증세를 통한 장기적인 재정건전화 방안을 마련해야 할 것임.

■ 재정지출 확대를 통한 경기부양이 경제성장률 하락을 단기적으로 억제할 수 있으나 장기적으로는 불가능하기 때문에 서비스산업 육성을 비롯하여 경제 전반에 걸친 구조조정이 지속적으로 추진되어야 할 것임.

■ 정책수립 시 고려할 경제 문제는 많으나 정책수단은 한정되어 있어 정책효과가 예상과 부합하는 지를 상시 모니터링하고 정책에 반영해야 할 것임. KiRi