

독일경제의 유로경제에 대한 견인력 평가

[독일경제 현황]

- 독일경제는 통독에 따른 후유증 등으로 부진한 모습을 보이다가 1999년 유로화 출범을 계기로 호조세를 이어갔으나 금년 들어 다시 주춤하는 모습
 - 한편 정부재정의 경우 2012년부터 3년 연속 균형재정에 근접한 수준을 달성하고 있으며 물가, 실업률 등도 낮은 수준을 유지하는 등 기초 경제여건은 여타 유로 지역 국가들보다 양호

[독일경제의 유로경제에 대한 견인력 평가]

- 독일경제는 1990년대 통일 후유증 등으로 「유럽의 병자(Sick man of Europe)」로 불리는 침체기를 겪었으나, 유로화 출범 이후에는 수출 주도형 성장에 힘입어 유로경제에서 차지하는 비중이 증대
- 그러나 최근 러시아와의 지정학적 리스크 부각, 환율 경쟁에 따른 유로화 약세 효과의 반감 등으로 수출에 의한 성장 동력이 점차 약화될 조짐을 보이고 있어 향후 유로경제에 대한 견인력이 떨어지면서 유로경제에서의 위상도 점차 후퇴될 가능성

[시사점]

- 수출지향적 특징을 지닌 독일경제는 통독 후유증으로 인한 장기간의 부진을 유로화 출범을 계기로 높은 성장세를 이루어 오면서 유로경제를 지탱하는 역할을 수행하였는데, 그 이면에는 단일통화 사용에 따른 직·간접적인 혜택 뿐만 아니라 독일의 경제상황에 비해 저평가된 유로환율이 독일에게 유리하게 작용한 측면이 상당히 컸던 것으로 평가
- 독일의 경제상황과 전망을 토대로 미루어 볼 때 앞으로도 독일경제가 차지하는 유로경제에서의 비중은 계속 유지되겠지만, 과거와 같은 정도로 수출을 성장 엔진으로 하는 성장 패턴을 지속하기에는 현실적으로 쉽지 않아 보이므로 유로경제를 이끌 수 있는 활동력은 점차 약화될 가능성
 - 따라서 수출에 지나치게 의존해 오던 독일경제가 성장 모멘텀 회복 및 이에 따른 유로경제에 대한 견인력 보강을 위해서는 당분간 재정지출 확대를 적극 모색할 필요



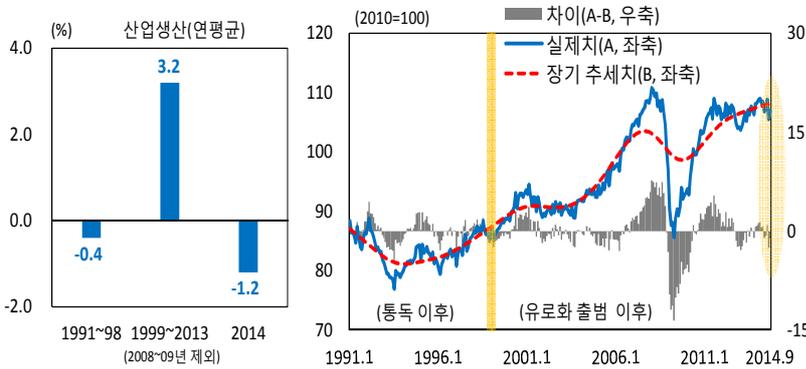
독일경제 현황

□ 독일경제는 통독에 따른 후유증 등으로 부진한 모습을 보이다가 1999년 이후 유로화 출범을 계기로 호조세를 이어갔으나 금년 들어 다시 주춤하는 모습

○ 1991~1998년중 산업생산이 연평균 0.4%씩 감소였다가 유로화 출범 이후에는 대체로 장기 추세선을 상회하는 높은 수준(2008~09년 제외, 연평균 3.2%)을 나타내었으나 금년 하반기 들어 동 추세선을 하회(2014.1~9월중 -1.2%)하기 시작*

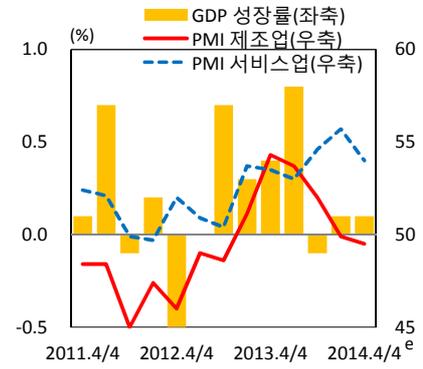
* GDP 성장률이 금년 1/4분기(0.8%)를 정점으로 거의 제로(0%) 수준에 머물러 있으며, 제조업 PMI(구매관리자지수)가 지난해 말부터 하락세(2013.12.54.3 → 2014.9.49.9)를 이어가고 있는 가운데 서비스업 PMI도 최근 하락 반전

독일 산업생산 추이¹⁾



주 : 1) 장기 추세치는 HP filtering법에 의해 추출 (기간 : 1991년 1월~2014년 9월)
자료 : Bloomberg

독일 GDP¹⁾와 PMI 지수²⁾³⁾

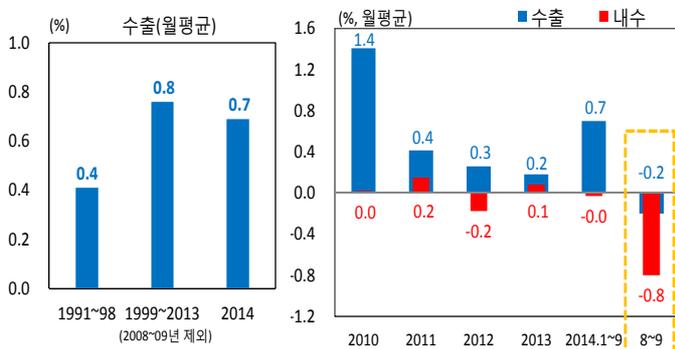


주 : 1) 전기대비 2) 분기말 기준 3) 2014년 4/4분기는 전망치 기준
자료 : Eurostat, Bloomberg, Commerzbank

○ 유로화 출범 이후 큰 폭의 증가세를 보여 왔던 수출은 금년 들어 다소 정체된 데다 내수 또한 최근 크게 부진*

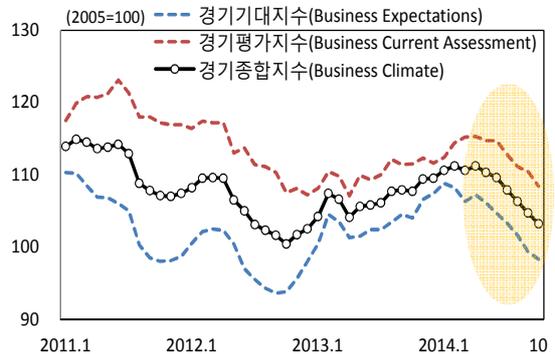
* 따라서 독일 경기상황을 나타내는 심리지표(Ifo 지수)도 금년 하반기 들어 더욱 가파르게 하락

독일 수출 및 내수 증가율¹⁾



주 : 1) 전월대비, 2014년은 1~9월 (수출은 상품, 내수는 소매판매 기준)
자료 : Bloomberg

독일 경기지수¹⁾



자료 : Ifo 경제연구소, Bloomberg

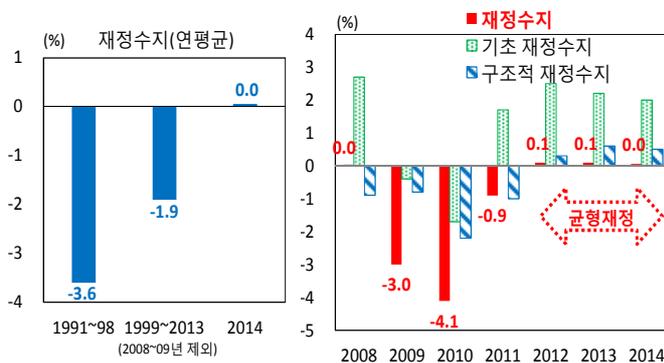
□ 한편 정부재정의 경우 2012년부터 3년 연속 균형재정(0.0%)에 근접한 수준을 달성하는 등 재정 안정성*을 유지

* 재정수지에서 이자지출을 차감한 기초 재정수지(Primary Balance)는 2014년 현재 GDP대비 2% 정도이고 일시적인 경기변동요인을 제외한 구조적 재정수지(Structural Balance)도 2012년 이후 흑자를 기록

○ 1990년대 통일비용 부담에 따른 정부 재정지출 증가 등으로 3%를 초과했던 재정적자 비율이 유로화 출범 이후에는 크게 하락

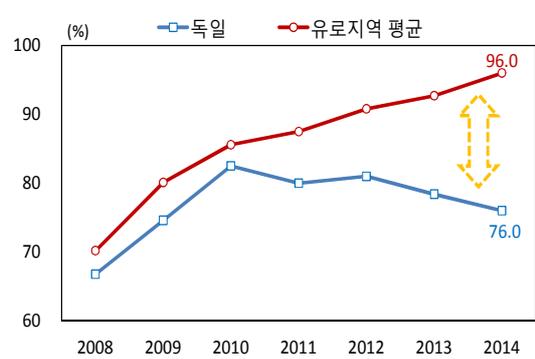
— 이를 반영하여 정부부채 비율도 여타 유로지역 국가들과 달리 하락세를 지속

독일 재정적자 비율¹⁾



주 : 1) GDP대비, 2014년은 전망치 기준
자료 : Eurostat, EU집행위원회

독일 정부부채 비율¹⁾

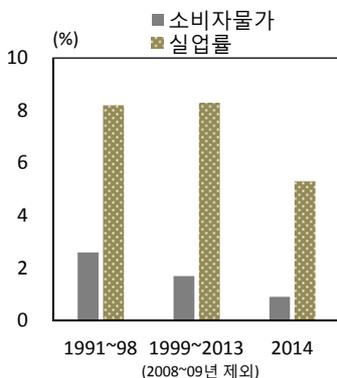


주 : 1) GDP대비, 2014년은 전망치 기준
자료 : Eurostat, EU집행위원회

□ 또한 유로화 출범 이후 물가, 실업률 등이 낮은 수준을 유지하는 등 기초 경제 여건도 여타 유로지역 국가들보다는 양호

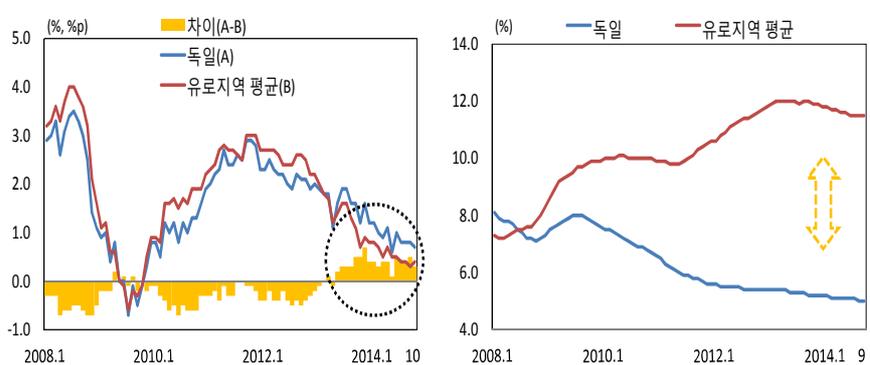
○ 소비자물가 상승률의 경우 2013년 5월 이후 여타 유로지역 국가들과 같이 하락하는 모습을 보였지만 유로지역 평균보다 높게 나타나는 등 디플레이 우려에서 벗어나 있으며, 실업률의 경우 금융위기 이후 꾸준히 하락하면서 2014년 9월말 현재 유로지역 평균보다 6%p 이상 격차를 보임

독일 소비자물가 및 실업률¹⁾



주 : 1) 2014년은 전망치 기준
자료 : IMF

독일과 유로지역 소비자물가¹⁾ 및 실업률 비교



주 : 1) 전년동월대비 (좌측 그래프는 소비자물가, 우측 그래프는 실업률)
자료 : Eurostat

독일경제의 유로경제에 대한 견인력 평가

[유로경제에서의 위상]

□ 독일경제는 1990년대 통일 후유증 등으로 「유럽의 병자(Sick man of Europe)」로 불리는 침체기를 겪었으나, 1999년 유로화 출범 이후에는 수출 주도형 성장에 힘입어 유로경제에서 차지하는 비중이 크게 증대

○ 2014년 기준 독일 수출액이 유로지역 전체 수출액에서 차지하는 비중은 33%이며 세계시장에서의 점유율도 9%로 미국(10%)과 거의 비슷한 수준으로 나타남

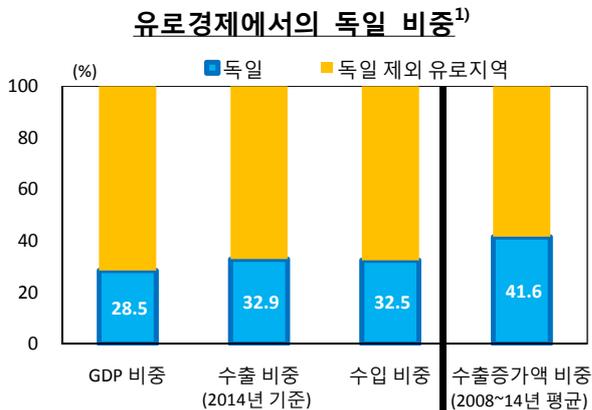
— 특히 글로벌 금융위기(2008~09년), 유럽 재정위기(2010~12년)를 거치면서도 유로경제에 버팀목 역할을 담당(2008~14년중 유로지역 전체 수출증가액중 연평균 40% 이상 유지)

○ 독일 수출액이 독일 GDP에서 차지하는 비중은 2014년 현재 44%이며 무역의존도[(수출+수입) / GDP]도 83%로 유로지역 주요국에 비해 상당히 높은 수준*

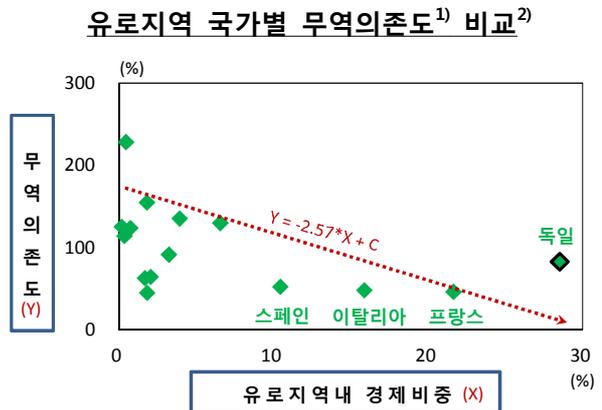
*	독일	프랑스	이탈리아	스페인	유로지역
■ 수출액 / GDP	44.0%	22.6%	26.1%	28.9%	38.4%
■ (수출액+수입액) / GDP	82.7%	45.9%	47.8%	52.2%	72.5%

— 이는 독일내 경쟁력이 높은 기업들이 많아 생산능력이 크지만 이를 국내 수요로 충당할 만큼 내수가 발달하지 못해 기업의 잉여생산능력이 수출로 전환되는 수출지향적인 경제구조를 가지고 있는 데 주로 기인

○ 한편 1인당 GDP는 47,201달러로서 유로지역 18개국 평균(38,784달러)의 1.2배 (2014년, IMF 전망)



주 : 1) GDP 비중은 유로지역 18개국 대상, 수출 및 수입 비중은 상품 및 서비스 수출입 기준이며 15개국 대상으로 각각 산출
자료 : IMF, OECD



주 : 1) (수출액+수입액) / GDP 2) 2014년 기준
3) *는 10% 유의수준에서 유의함을 의미, 독일을 제외하고 대체로 유로지역내 경제규모가 커질 수록 무역의존도는 낮아짐
자료 : IMF, OECD

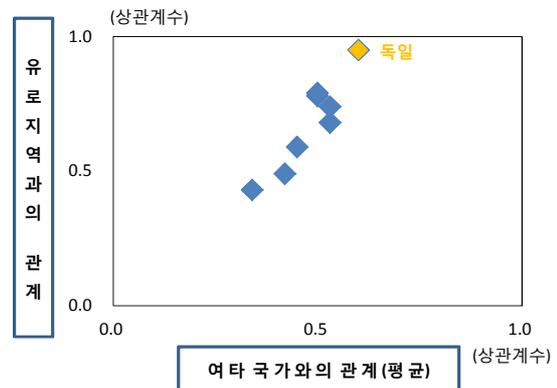
o 또한 유로지역 주요 국가들간 GDP 성장률 변화(전기대비, 2006.1/4분기~2014.3/4분기)에 대한 상관분석 결과에서도 독일이 2000년대 중반 이후 유로지역 전반에 걸쳐 가장 큰 영향력을 미치고 있는 것으로 추정

— 유로지역 전체(0.95) 뿐만 아니라 유로지역내 여타 국가(평균 0.60)와의 상관계수도 가장 높은 것으로 나타남

유로지역 주요국 성장률간 피어슨 상관분석¹⁾

	유로지역	독일	프랑스	이탈리아	스페인	네덜란드	벨기에	오스트리아	포르투갈
유로지역	1								
독일	0.95	1							
프랑스	0.78	0.74	1						
이탈리아	0.79	0.72	0.39	1					
스페인	0.68	0.57	0.44	0.61	1				
네덜란드	0.43	0.22	0.30	0.29	0.41	1			
벨기에	0.74	0.71	0.57	0.46	0.52	0.21	1		
오스트리아	0.49	0.39	0.32	0.32	0.53	0.33	0.68	1	
포르투갈	0.59	0.48	0.47	0.43	0.44	0.54	0.38	0.28	1

유로지역 및 여타 국가²⁾와의 상관계수

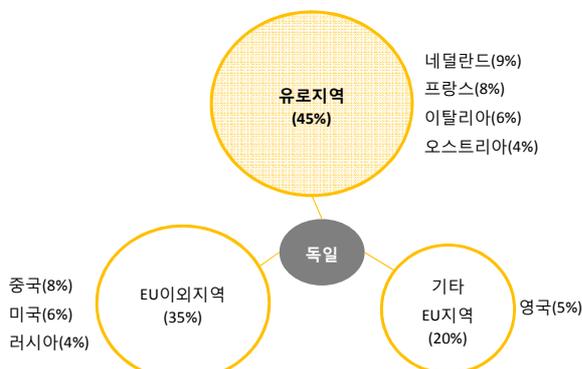


주 : 1) 2006.1/4분기~2014.3/4분기, 전기대비 GDP 성장률 변화 기준, 유로지역 및 8개국 대상
 2) 해당 국가를 제외한 여타 국가들과의 상관계수 평균치 기준
 자료 : Eurostat, OECD

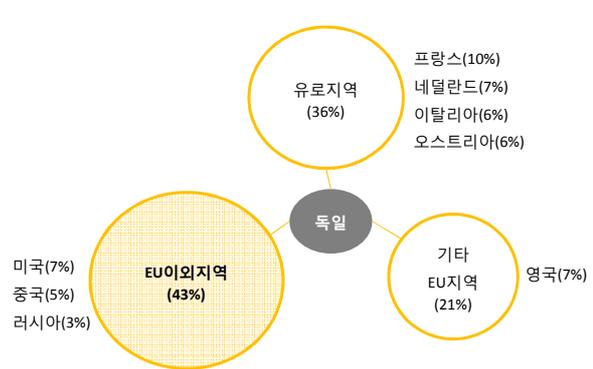
[유로경제와의 연계성]

□ 독일의 유로지역과의 무역관계를 살펴보면 주로 네덜란드, 프랑스 등 유로지역으로부터 자본재와 중간재를 수입하고 자동차, 기계, 화학제품 등 전통 제조업 상품 위주로 EU이외지역에 수출

독일 지역별 수입 비중¹⁾



독일 지역별 수출 비중¹⁾



주 : 1) 2014년 9월 기준 (단, 국가별 비중은 2009년 기준)
 자료 : Eurostat, Bundesbank

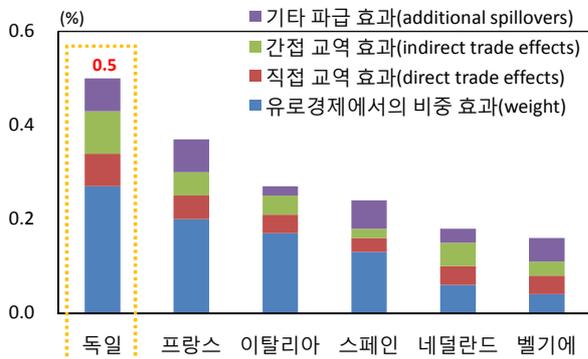
○ 유로지역은 환율 변동의 영향으로부터 자유롭기 때문에 현재 「유로지역 수입 - 非EU지역 수출」 중심의 독일 무역구조는 유로화 약세*시 유리

* 이와 반대로 유로화 강세시 수입가격 하락효과로 인해 유로지역보다 EU이외지역으로부터의 수입이 늘어나는 반면 수출가격의 경쟁력 약화로 EU이외지역보다는 환율 변동의 영향을 받지 않는 유로지역으로의 수출이 확대되는 경향

□ 이러한 무역구조의 상호연계성을 토대로 분석한 결과에 따르면 독일 실질 GDP가 1% 증가하면 독일경제가 유로경제에서 차지하는 비중만큼 늘어나는 효과(0.27%) 이외에도 직·간접적인 교역량 증대 및 기타 파급경로(0.23%)를 통해 유로지역 실질 GDP가 0.5% 늘어나는 것으로 분석*(ECB)

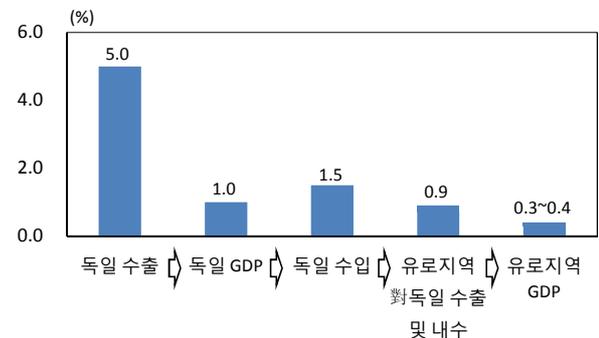
* 또한 독일 수출이 5% 증가하면 독일 GDP가 약 1% 늘어나고 이에 따라 독일 수입수요도 1.5% 증가하게 되며, 이는 다시 유로지역의 對독일 수출(0.7%) 및 내수(0.2%) 증가를 유발 하여 최종적으로 유로지역 GDP를 0.3~0.4% 정도 증대시키는 것으로 나타남(QUEST III 등)

1% GDP 증가시 유로지역 GDP 증대 효과¹⁾



주 : 1) 실질 GDP, 물가상승률, 실질환율, 장단기 금리, 실질주가 등 6개 변수를 GVAR 모델을 이용하여 측정
자료 : ECB (2013년 1월 Monthly Bulletin)

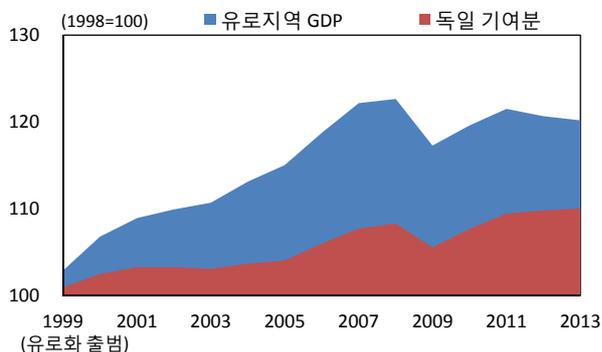
독일 수출 5% 증가시 유로지역 GDP 증대 효과¹⁾



주 : 1) OECD 산업연관표 및 EU 집행위 계량분석 모델 (QUEST III) 분석결과를 종합
자료 : EU Commission, 국제금융센터

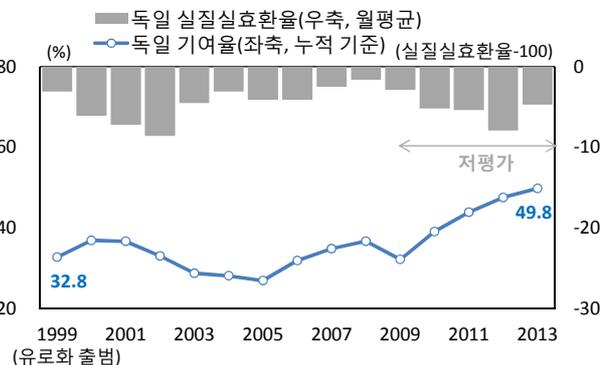
○ 동 결과를 실제 GDP에 적용하여 환산해 보면 유로화 출범 이후 독일의 유로 경제에 대한 실질적인 성장 기여도는 환율이 저평가되었던 시기에 크게 상승 하는 등 지난해까지 절반 정도에 육박

유로화 출범 이후 독일의 성장 기여도¹⁾



주 : 1) GVAR 모델 결과를 실질 GDP에 적용하여 환산
자료 : ECB (2013년 1월 Monthly Bulletin)

유로화 출범 이후 독일의 성장 기여율¹⁾



주 : 1) 매년 실질 GDP 증가분을 누적시켜 산출, 실질실효 환율지수(1999.1월=100)가 100보다 낮을수록 저평가
자료 : ECB (2013년 1월 Monthly Bulletin)

[유로경제에 대한 견인력 평가]

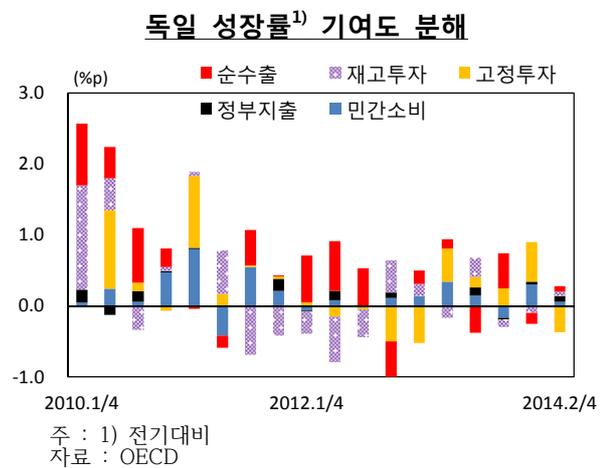
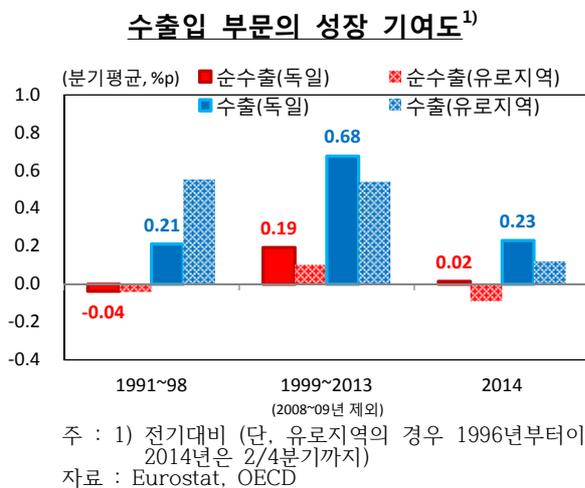
□ 유로화 출범 이후 독일경제에서 수출에 의한 성장이 본격화되면서 유로경제 도 동반 성장하였으나 최근 수출에 의한 성장 동력이 점차 약화될 조짐

○ 부문별 성장 기여도를 시기별로 나누어 보면 순수출효과는 유로화 출범 이후 크게 확대되었다가 금년 들어 러시아와의 지정학적 리스크 부각 등으로 인해 큰 폭 축소(분기평균: 1991~98년 -0.04%p → 1999~2013년 0.19%p → 2014년 0.02%)

— 이를 대신하여 내수* 부문에 의한 성장 기여도가 반사적으로 커지는 경향

* Deutsche Bank의 2014~16년중 부문별 성장 기여도 전망에 따르면 순수출효과는 마이너스 (-)이지만 내수효과는 연평균 1.0%p 이상 달할 것으로 예상

— 다만 정부지출에 의한 성장 기여도는 독일정부의 재정건전성 중시 정책 영향으로 매우 미미(2010.1/4~2014.2/4분기중 분기평균 +0.04%p)한 수준을 지속

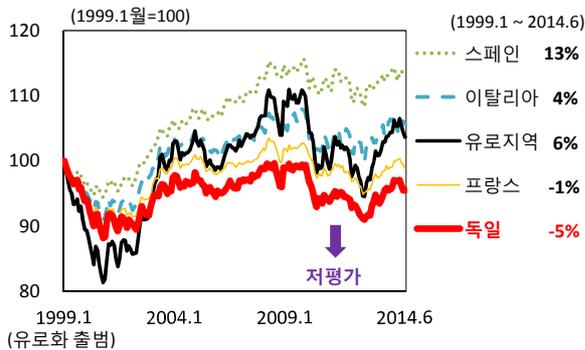


○ 유로화 출범 이후 산업경쟁력이 높은 독일의 실질환율이 여타 국가에 비해 크게 저평가되어 있어 무역수지 흑자가 지속적으로 누적되어 왔으나, 최근 환율 경쟁에 따른 유로화 약세효과 반감과 함께 실질환율이 높아지면서 수출 증대효과가 축소되는 등 수출이 환율에 크게 연계되어 있는 경향

— 그간 독일경제의 경쟁력을 감안할 때 실질환율이 더 높게 평가되어야 함에도 불구하고 유로화라는 단일통화 사용으로 인해 낮게 평가될 수밖에 없다는 점은 독일이 유로시스템내에서 최대 수혜국*임을 간접적으로 시사

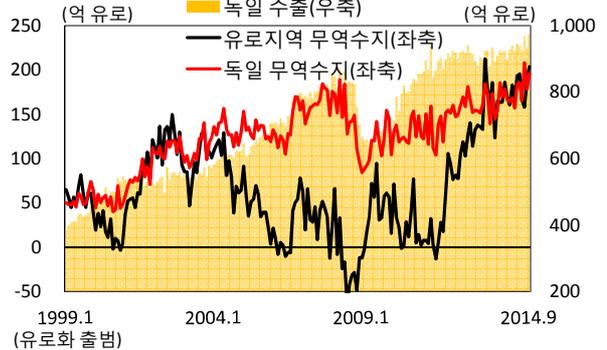
* 유로지역 주요국 가운데 예외적으로 무역의존도가 높은 독일의 경우 제조업 생산능력과 산업의 경쟁력이 여타 국가에 비해 월등하기 때문에 환율이 저평가될 경우 가격경쟁력까지 갖추게 되어 수출확대가 용이해진다는 시각(Unicredit)

유로화 출범 이후 실질실효환율¹⁾



주 : 1) 디플레이터는 CPI, 37개 교역대상국 기준
자료 : Eurostat

유로화 출범 이후 무역수지

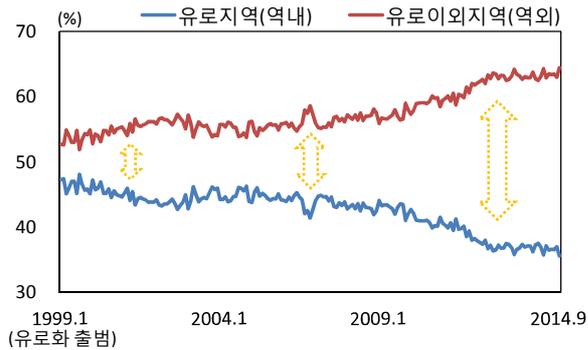


자료 : Eurostat

- 특히 환율에 의한 영향을 받지 않는 역내수출(1999.1월 47.3% → 2014.9월 35.6%) 보다 독일에게 환율이 유리하게 작용할 수 있는 역외수출* 비중(1999.1월 52.7% → 2014.9월 64.4%)이 큰 폭 상승

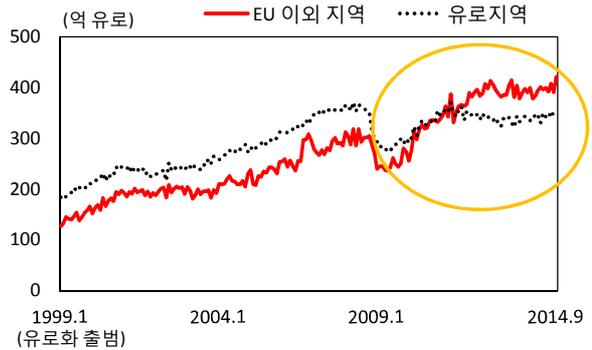
* 글로벌 금융위기 이후 독일 실질환율이 크게 저평가된 시기에 경기 상황이 비교적 양호한 미국, 중국을 비롯한 신흥시장국 등 EU이외지역을 겨냥한 수출량이 유로지역내 수출량을 크게 상회하고 있는 점에 비추어 환율에 민감하게 반응해 온 것으로 판단

독일 역내 및 역외 수출 비중



자료 : Eurostat

독일 지역별 수출금액



자료 : Eurostat

- 하지만 최근 러시아와의 관계 악화* 지속, 글로벌 경기 불확실성 증대** 등으로 수출 여건이 여의치 않기 때문에 유로화 약세에만 의존하려는 독일의 수출 전략은 시간이 지날수록 한계에 노출

* 러시아와의 교역량 10% 감소시 유로지역 주요국의 GDP 하락 정도

독일	프랑스	이탈리아	스페인
-0.36%p	-0.17%p	-0.27%p	-0.16%p

자료 : OECD, Nomura

** 2015년 세계 경제성장률 하락(IMF 전망자료 기준) : 7월 전망 4.0% → 10월 전망 3.8%

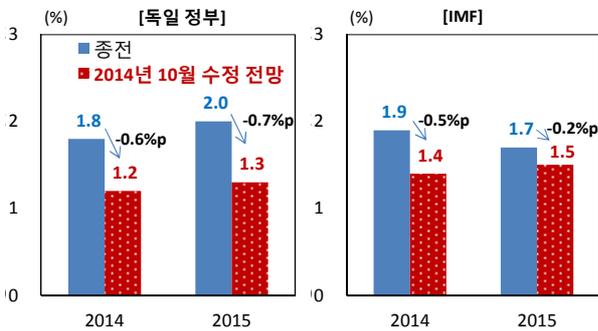
□ 따라서 향후 독일경제의 유로경제에 대한 견인력이 떨어지면서 유로경제에서의 위상도 후퇴될 가능성

○ 올해 뿐만 아니라 내년도 독일경제에 대한 전망을 보더라도 독일정부의 전망 하향치(2.0% → 1.3%, -0.7%p)가 IMF(1.7% → 1.5%, -0.2%p)보다 크게 나타나는 등 독일정부도 자국경제에 대해 상당히 비관적인 입장을 견지

— 이는 독일경제가 유로경제에 미치는 영향에도 반영되면서 금년 들어 이들 간의 긍정적인 관계가 다소 약화*

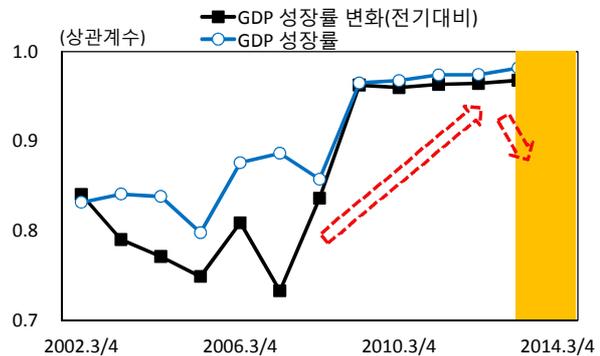
* IMF는 향후 6개월 안에 유로경제가 다시 침체에 빠질 가능성이 38%에 달한다고 발표 (10.7일)하였는데 이는 지난 4월 전망치보다 2배 높은 수준

독일 성장률 전망 변화



자료 : 독일 재무부, IMF

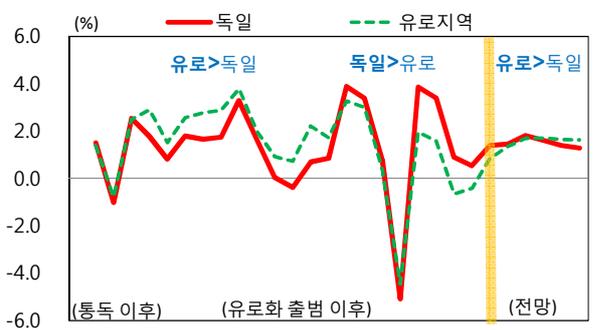
독일과 유로지역 성장률간 이동상관계수¹⁾



주 : 1) 매년 3/4분기 직전 22분기 시계열자료 대상
자료 : Eurostat

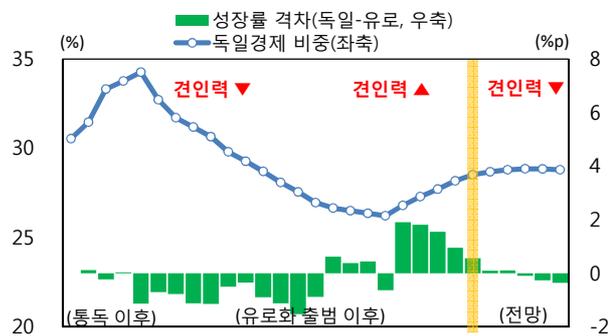
○ 통독 이후 독일과 유로지역간의 경제성장률 실적과 전망을 비교해 보면 유로화 출범을 계기로 높아졌던 독일경제의 견인력은 금년부터 독일경제의 성장 동력이 약해지면서 정체되거나 다소 줄어들 가능성

독일과 유로지역 GDP 성장률 비교¹⁾



주 : 1) 2014~19년은 전망치 기준 (연도별 성장률, 유로지역에서의 독일경제 비중은 18개국 대상으로 산출)
자료 : IMF

독일경제의 견인력



주 : 1) 2014~19년은 전망치 기준 (연도별 성장률, 유로지역에서의 독일경제 비중은 18개국 대상으로 산출)
자료 : IMF

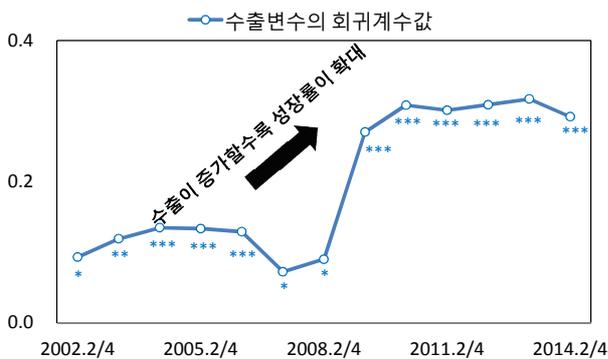
시사점

- 수출지향적 특징을 지닌 독일경제는 통독 후유증으로 인한 장기간의 부진을 유로화 출범을 계기로 높은 성장세를 이루어 오면서 유로경제를 지탱하는 역할을 수행
 - 그 이면에는 단일통화 사용에 따른 혜택 뿐만 아니라 독일의 경제상황에 비해 저평가된 유로환율이 독일에게 유리하게 작용한 측면이 상당히 컸던 것으로 평가
 - 실제 실증분석 결과에서도 유로화 출범 이후 수출증대가 독일경제에 미치는 긍정적인 영향력*이 커진 것으로 나타났으며, 특히 금융위기 이후에는 저평가된 환율이 수출증가에 유의한 영향을 미친 것으로 나타남

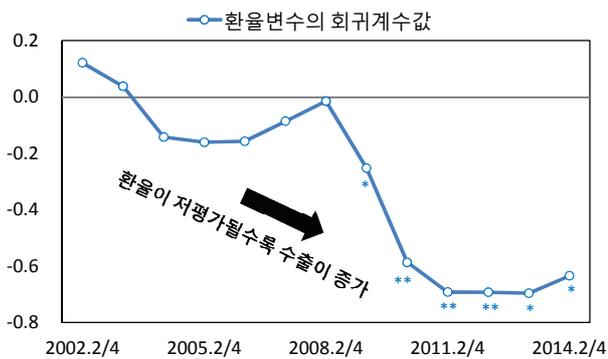
* 유로화 출범 이후의 수출이 성장률에 미치는 영향을 측정하고자 기본 행태방정식에 유로화 출범 전후를 구분하는 시간더미(dum_t)와 교호변수($Export_t * dum_t$)를 추가하여 회귀분석을 실시해 본 결과에서도 β_7 이 유의한 양(0.17**)의 값을 갖는 것으로 분석($R^2 = 0.64$)

=> $GDP_t = \beta_1 + \beta_2 World GDP_{t-1} + \beta_3 Consumption_t + \beta_4 Government_t + \beta_5 Export_t + \beta_6 dum_t + \beta_7 Export_t * dum_t$
(독일 경제성장률, OECD 경제성장률, 독일 민간소비증가율, 독일 정부지출증가율, 독일 수출증가율, 유로화 출범 시기를 구분하는 시간더미)

독일 경제성장에 대한 수출효과 변화 추이¹⁾²⁾



독일 수출증가에 대한 환율효과 변화 추이³⁾



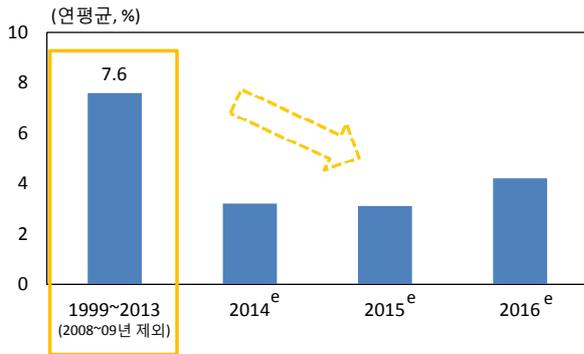
주 : 1) 1994~2014년까지의 분기별 데이터를 이용하여 매년 2/4분기 직전 34분기 시계열자료 대상으로 rolling 회귀분석
 2) $GDP_t = \beta_1 + \beta_2 World GDP_{t-1} + \beta_3 Consumption_t + \beta_4 Government_t + \beta_5 Export_t$
(독일 경제성장률, OECD 경제성장률, 독일 민간소비증가율, 독일 정부지출증가율, 독일 수출증가율)
 3) $Export_t = \beta_1 + \beta_2 World GDP_{t-1} + \beta_3 Import_{t-1} + \beta_4 Exchange_t$
(독일 수출증가율, OECD 경제성장률, 독일 수입증가율, 독일 실질실효환율지수 변화율)
 4) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 유의수준에서 유의함을 의미

- 그러나 독일의 경제상황과 전망을 토대로 미루어 볼 때 앞으로 독일경제의 성장 동력이 차츰 약해지면서 유로경제에 대한 견인력도 약화될 전망
 - 향후 독일경제가 차지하는 유로경제에서의 비중은 계속 유지되겠지만, 과거와 같은 정도로 수출을 성장 엔진으로 하는 성장 패턴을 지속하기에는 현실적으로 쉽지 않아* 보이므로 유로경제를 이끌 수 있는 활동력은 점차 약화될 가능성

* 2014년 이후 독일의 수출증가율은 유로화 출범 이후 수준의 절반 정도에 불과하고 이에 따라 순수출의 성장 기여도도 마이너스(-) 상태를 보일 것으로 전망(OECD)

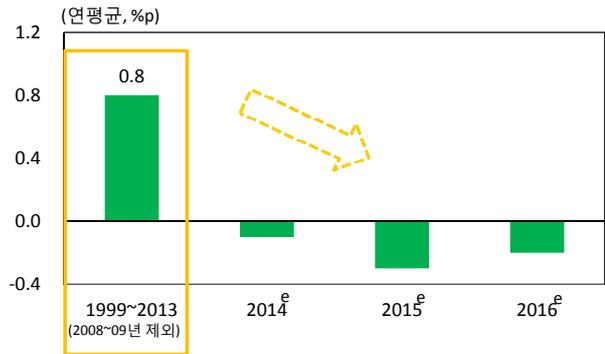
— 특히 유로지역 뿐만 아니라 일본, 중국 등이 경기부진을 대응하기 위해 양적 완화정책을 지속 또는 강화함에 따라 최근 교역상대국간에 환율 경쟁이 가속화 되는 양상을 보이고 있어 환율하락으로 인한 수출증대효과는 점차 한계에 도달

독일 수출증가율 전망



자료 : OECD

독일 순수출의 성장 기여도 전망



자료 : OECD, Deutsche Bank

o 또한 2003년 이후 과감하게 추진되어 온 「슈뢰더 Agenda 2010」에 따른 구조개혁에 힘입어 독일의 성장잠재력이 크게 높아졌으나, 점차 그 효과가 약해지고 있는 데다 투자 부진, 인구고령화, 수출과 내수간의 불균형 등 경제구조적인 문제들이 복합적으로 작용하면서 잠재성장률도 1% 초반 수준에서 거의 정체

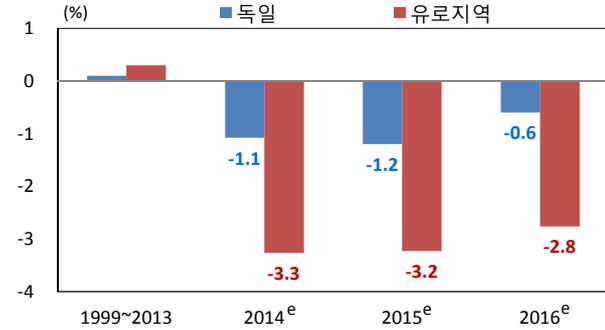
— 더욱이 앞으로도 독일경제의 성장세가 잠재성장률에 미달할 것으로 예상됨에 따라 이에 큰 영향을 받는 유로경제 또한 GDP갭률이 큰 폭의 마이너스 상태를 지속할 것을 보여 이를 해소하기 위한 정책적 노력이 시급

독일 잠재성장률 전망



자료 : OECD

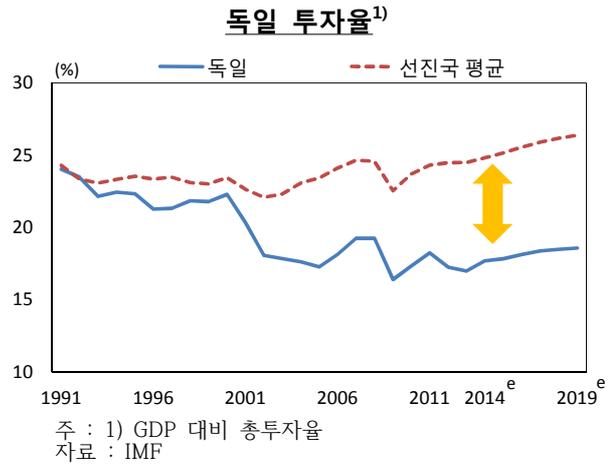
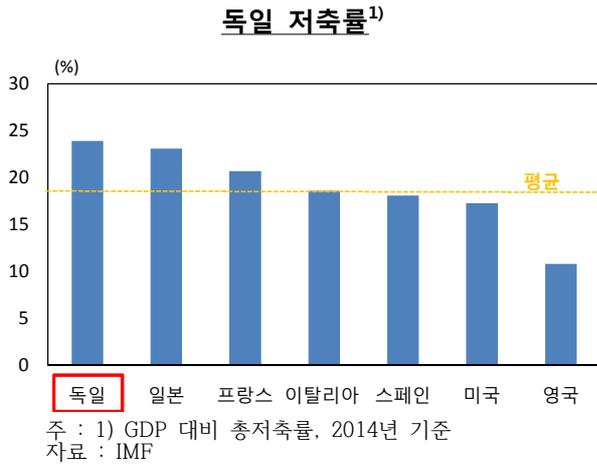
독일과 유로지역 GDP갭률 전망¹⁾



주 : 1) 유로지역 15개국 대상
자료 : OECD

— 근검절약하는 국민성 등으로 가계의 저축성향이 높지만 미래의 성장동력 확충과 직결되는 투자*는 여타 선진국에 비해 매우 저조한 수준을 보여 왔고 앞으로도 이런 격차가 계속 이어질 것으로 예상되기 때문에 독일경제의 회복 지연이 장기화될 우려

* 독일경제연구소(GIER)의 마르셀 프라처 소장은 독일경제는 투자가 심각하게 부족하기 때문에 관련 정책을 수정하지 않으면 불과 10여년 전 어렵게 벗어난 ‘유럽의 아픈 나라’ 로 다시 전락할 수 있다고 경고(2014.9월 『The Germany Illusion』, 10월 『The Germany Bubble』)



□ 따라서 수출에 지나치게 의존해 오던 독일경제가 성장 모멘텀 회복 및 이에 따른 유로경제에 대한 견인력 보강을 위해서는 당분간 재정지출 확대*를 모색할 필요

* 최근 IMF도 통화정책만으로 경기부진을 타개하기에는 한계가 있으므로 금융위기 이후 준수해 온 재정건전화 정책보다는 당분간 성장률을 높이기 위한 정부의 인프라 투자를 확대해야 한다고 권고(2014.10월 연차총회). 독일 정부도 공공지출(100억유로) 및 인프라 투자(50억유로) 확대 방침을 발표하는 등 종전에 고수해왔던 균형재정 원칙에서 다소 완화된 입장으로 선회

○ 그간 독일정부는 재정건전성 중시 정책으로 재정지출 확대에 대해서는 소극적이었으나 수출에 의한 성장에는 한계가 있고 향 몇 년간은 재정상태가 미국 및 여타 유로지역 주요국에 비해 매우 안정적일 것인 점을 고려하여 부진한 경제상황과 경제심리를 호전시키기 위해 어느 정도의 재정지출 확대*는 불가피해 보임

* 1991년 이후 독일정부가 재정지출을 확대했던 시기에 정부지출을 1% 늘리면(분기평균 기준) 성장률은 약 0.2% 더 늘어나는 효과가 있었으며, 또한 정부지출 확대시기의 독일경제 성장률도 정부지출 축소시기보다 0.1%p 가량 높았던 것으로 분석

