

한국경제의 일본형 장기부진 가능성 검토

요약

최근 선진국의 장기정체 논란이 확산되는 가운데, 한국경제의 경우 특히 일본과 인구 및 경제구조의 변화 추이가 유사하다는 점에서 일본형 장기부진 우려가 제기

일본경제의 장기침체는 대형 버블 붕괴 이후의 대차대조표형 불황(balance sheet recession), 정부의 정책 대응 실패, 인구 감소, 내수 부진과 디플레이션 등이 복합적으로 작용한 결과

한국경제의 일본형 장기부진을 가져올 수 있는 가장 큰 위험요인은 인구구조 변화와 가계부채 문제

- 일본과 20년 정도의 시차를 두고 생산연령인구와 총인구의 감소세 전환(각각 2017년과 2030년경)이 예상됨에 따라, 경제성장률이 2010년대 후반에는 2%대, 2020년대에는 1%대로 낮아질 가능성

- 가계부채 문제는 이미 소비제약 요인으로 작용하고 있으며, 일본과 같은 버블 붕괴가 없더라도, 원리금 부담과 향후의 디레버리징을 통해 소비 및 내수부진을 초래할 수 있는 위험요소

일본과 같이 버블 붕괴·경기급락을 거쳐 장기침체로 이어지는 상황보다는, 인구구조 변화와 가계부채 부담 등으로 부진이 완만하게 심화되면서 장기간 지속될 가능성을 우려

- 특히 생산연령인구 감소와 가계부채 조정이 동시에 진행될 가능성이 적지 않다는 점에서 악영향의 증폭 가능성도 우려

가계부채 위험의 면밀한 관리와 더불어, 저출산·고령화 문제에 대한 보다 적극적인 대응, 남북경협 확대 등을 통한 새로운 프런티어 창출, 내수 활성화 노력 강화 등이 필요

선진국 장기정체 논란 속 한국경제도 일본형 장기부진 우려

금융위기 이후 대규모 경기부양과 초저금리, 양적완화를 통한 적극적 금융완화 정책에도 불구하고 경기부진이 이어지면서, 최근 들어 선진권 경제의 장기침체(secular stagnation) 논란이 제기

- 장기침체론은 1930년대 말 A. Hansen에 의해 제기된 것으로, 최근 들어 Summers(2013) 등이 가능성을 재론하면서 관련 논의가 확산
- 최근 논의에서는 인구 고령화, 소득 불평등 심화, 기술진보율 저하 등을 원인으로 추정하면서, 특히 주요 선진국들이 일본과 같은 장기부진 상태로 진행될 가능성에 초점
- 아울러 최근의 디플레 우려 확산도 장기침체 논란을 더욱 가열시키는 요인으로 작용

우리 경제는 주요 선진국에 비해서는 펀더멘털이 양호한 편이나, 저출산·고령화가 급격히 진행 중이고 내수부진과 가계부채 문제 등이 심화되면서, 일본형 장기부진 가능성 우려가 제기

- 또한 한국경제는 인구구조나 경제구조가 일본과 일정한 시차를 두고 유사한 변화 추이를 보인다는 점도 우려를 높이는 요인

일본 장기침체, 인구구조 변화 등 복합적 요인의 결과

한국경제의 일본형 장기부진 가능성을 검토하기 위해서는 우선 일본경제의 장기침체를 가져온 요인들을 살펴볼 필요

일본경제 장기침체의 배경은 크게 다음과 같이 요약할 수 있음.

- 대규모 버블에 따른 대형 침체 : ‘산이 높으면 골이 깊다’는 원리처럼 1980년대 후반 일본경제의 버블 형성 규모가 컸던 만큼 버블 붕괴가 큰 충격을 미침.
- 부채조정과 대차대조표 불황(balance sheet recession) : 버블 붕괴 이후의 재무구조 악화에 대응하여 일본 기업과 금융기관들이 부채조정을 우선시함에 따라 지출이 억제되고 금융정책이 효과를 발휘하지 못하여 침체 장기화
- 정책 실패 : 버블 붕괴 직후의 구조조정 지연, 경기침체에 대응한 정책의 낮은 효율성, 성급한 출구전략의 실패(1997년 소비세 인상) 등이 침체 장기화의 한 요인으로 작용

* 본고는 강두용 외(2014), 「한국경제의 일본형 장기침체 가능성 검토」, 산업연구원 이슈페이퍼의 주요 내용을 업데이트하여 요약한 것임. 보다 상세한 논의는 등 자료를 참조.

- 고령화 및 인구 감소 : 급속한 고령화와 더불어 1990년대 중반 생산연령인구, 2010년경에는 총인구가 감소세로 전환하면서 성장이 둔화되고, 경제사회의 활력 저하 및 내수부진의 심화를 초래
- 내수부진/엔高/디플레이션 : 인구 감소 등으로 자산가격 침체가 지속된 데다 내수부진으로 경상흑자와 엔高가 지속되면서 디플레이션이 발생하여 다시 내수를 침체시키는 악순환이 형성

한국경제, 인구구조 변화와 가계부채 문제가 가장 큰 위험요인

일본경제의 장기침체를 가져온 원인들 가운데 한국경제에서 재연될 가능성이 가장 높은 위험요인으로는 인구 감소와 가계부채 관련 위험, 그리고 그에 따른 내수침체 및 성장둔화를 들 수 있음.

- 2016~2017년경에는 생산연령인구의 감소세 전환이 예상됨에 따라 성장둔화가 불가피할 전망
- 가계부채 비율이 매우 높은 수준이고 최근 원리금 상환 부담이 높아지는 추세라는 점에서 향후 부채조정의 진행과 더불어 소비부진으로 이어질 가능성

특히 생산연령인구 감소와 가계부채 조정이 동시에 진행될 가능성이 적지 않다는 점에서 상승작용을 통한 악영향의 증폭을 우려

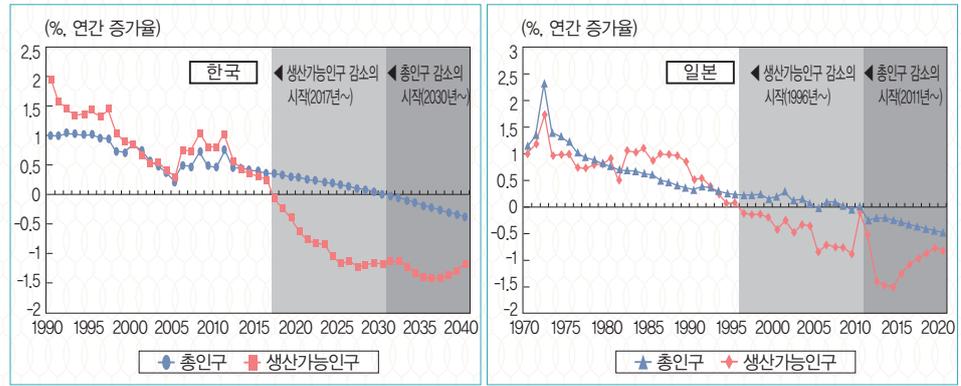
한국경제의 장기부진 위험요인 1 : 인구구조 변화와 성장 둔화

일본과 20년 정도의 시차를 두고 한국은 2016~2017년에 생산연령인구가 감소세로 전환, 2030년경에는 총인구의 감소세 전환을 예상(그림 1 참조)

인구구조의 변화에 따라 2010년대 후반 이후 한국의 경제성장은 비교적 큰 폭으로 둔화할 가능성

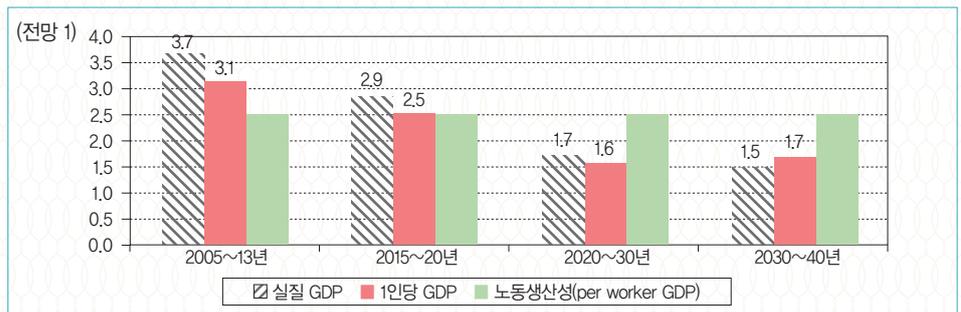
- 최근의 노동생산성 상승률이나 고용률 상승 추이가 분석기간 중 지속되는 것으로 가정하고 통계청 인구전망에 따른 경우, 생산연령인구의 감소세 전환에 따라 경제성장률이 2010년대 후반에 2%대, 2020년 이후에는 1%대로 하락할 전망(그림 2 참조)
- * 한국경제는 그동안 인구배당 효과(demographic dividend effect)에 힘입어 GDP나 1인당 소득이 노동생산성(per worker GDP)보다 높은 성장을 보여 왔으나, 2020년 이후에는 동 효과가 역전되면서 경제성장률이 노동생산성 상승률을 하회할 전망

그림 1 | 한국과 일본의 인구 추이

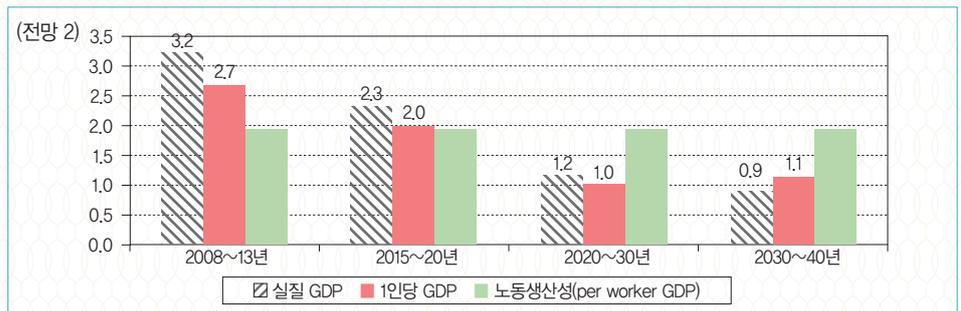


자료 : 통계청, 일본 통계국.

그림 2 | 인구 전망에 따른 한국경제의 성장률 전망



주 : 2005~2013년의 노동생산성 상승률(연 2.5%), 2000년 이후의 고용률 연평균 상승률(연 0.4%포인트)이 분석기간 중 지속되는 것으로 가정.

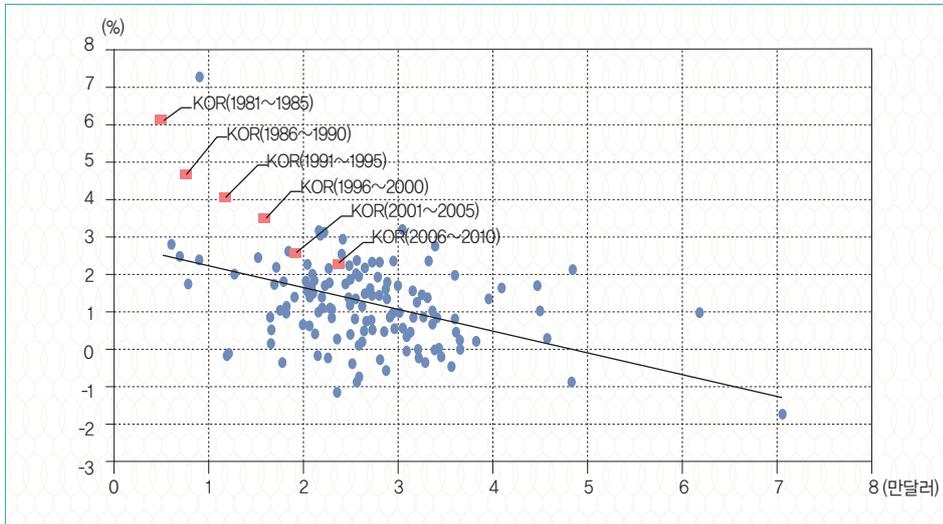


주 : 2008~2013년의 노동생산성 상승률(연 2.0%), 2000년 이후의 고용률 연평균 상승률(연 0.4%포인트)이 분석기간 중 지속되는 것으로 가정.

● 상기 전망에서 고용률 상승 추이나 생산성 상승률의 지속을 전제한 것이 낙관적인 가정이란 점을 감안하면, 실제 성장률의 둔화가 더 크게 나타날 가능성도 높은 상황

* 생산성 캐치업, 소득수렴현상 등에 따라 소득수준이 높아질수록 생산성 상승률은 둔화되는 것이 일반적(그림 3 참조)

그림 3 | 소득수준과 노동생산성 상승률의 관계



자료 : OECD.

주 : 종축은 자국통화 기준 취업자 1인당 GDP 연평균 증가율, 횡축은 ppp 환율에 의한 미 달러화 기준 1인당 GDP 수준.

경제성장의 둔화는 다시 내수, 특히 투자에 더 큰 폭의 둔화를 유발할 가능성이 높음.

- 투자와 생산 간의 가속도 원리에 따라서 생산 증가세의 둔화는 투자 둔화를 더욱 증폭시키는 경향

한국경제의 장기부진 위험요인 2 : 가계부채 문제와 내수 부진

앞서 언급한 것처럼 1990년대 일본 침체 장기화의 주요 원인 가운데 하나가 부채 조정과 관련된 '대차대조표 불황'의 문제

* 대차대조표 불황은 경제주체들이 재무구조 개선을 우선시하여 지출이 억제되고 금융정책이 효과를 발휘하지 못하면서 부진이 장기화되는 상황을 지칭(Koo(2009), 'The Holy Grail of Macroeconomics')

한국경제의 경우 2000년 이후 가계소득 부진 등에 따라 내수부진이 지속되는 가운데 가계부채 비율이 매우 높은 수준에 달한 상태

- 외환위기 이후 가계와 기업 간 소득 성장의 불균형 심화, 교역조건 악화 등으로 인해 가계 가처분소득 증가율이 크게 둔화되면서 내수부진을 초래(강두용·이상호(2012), 「한국경제의 가계·기업간 소득성장 불균형 문제: 현상, 원인, 함의」)

* 한국의 GDP 성장률과 내수증가율 간 격차나 가계소득의 對GDP 비율 하락폭은 주요국에 비해 두드러지게 큰 편(그림 4, 그림 5 참조)

그림 4 | GDP 성장률과 내수 증가율의 격차

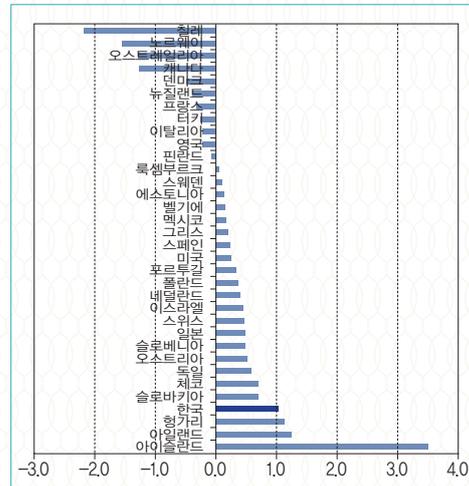
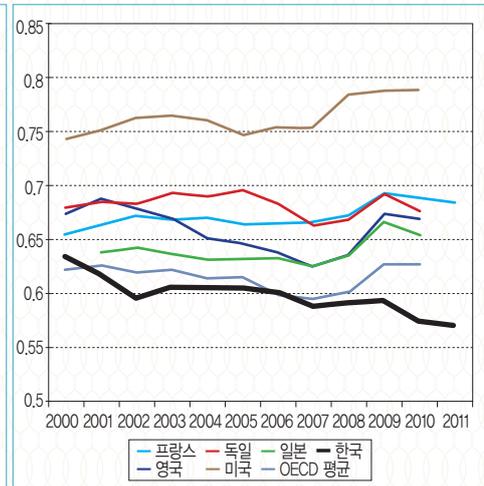


그림 5 | 가계 가치분소득/경상GDP 비율



자료 : OECD.
 주 : 2000~2010년의 연평균 증가율 기준.

- 가계소득 부진과 주택가격 상승의 영향으로 가계부채가 급증하면서 가처분 소득 대비 가계부채 비율은 이미 미국의 금융위기 이전 최고치를 크게 상회

내수부진이 지속되는 상황에서 가계부채 등에 과도한 부담을 느낀 경제주체들이 부채조정에 돌입할 경우, 부진이 심화되면서 일본과 유사한 대차대조표 불황으로 진행할 우려

- 부채 위험도와 관련된 주요 지표들을 살펴보면, 우리나라는 총부채나 정부부채의 위험도는 낮은 수준이나, 가계와 기업 부채는 임계치에 가까운 수준(표 1 참조)

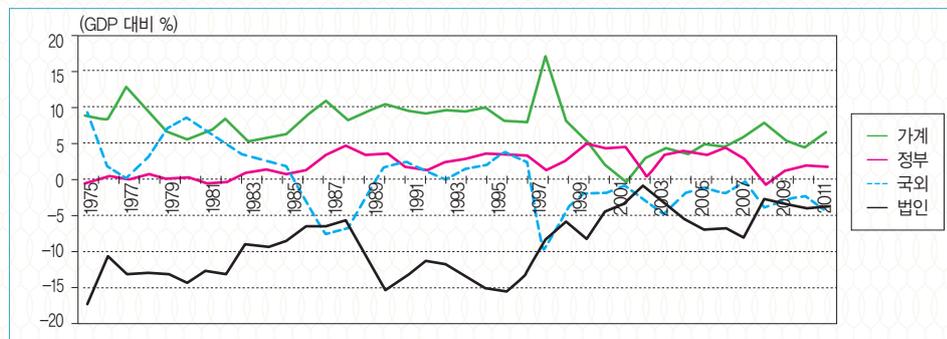
표 1 | 경제주체별 GDP 대비 부채비율 추이 국제 비교

단위 : %

| 국가 | 가계 | | | 기업 | | | 정부 | | |
|--------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 1990 | 2000 | 2010 | 1990 | 2000 | 2010 | 1990 | 2000 | 2010 |
| 미국 | 64 | 74 | 95 | 65 | 66 | 76 | 71 | 58 | 97 |
| 일본 | 82 | 87 | 82 | 215 | 178 | 161 | 66 | 145 | 213 |
| 독일 | 61 | 73 | 64 | 35 | 91 | 100 | 42 | 61 | 77 |
| 영국 | 73 | 75 | 106 | 88 | 93 | 126 | 42 | 54 | 89 |
| 한국 | 38 | 48 | 80 | 77 | 93 | 104 | 4 | 11 | 31 |
| 경제주체별 채무부담 임계치 | | | | 가계 | | 기업 | | 정부 | |
| WEF(2010) ¹⁾ | | | | 75 | | 80 | | 90 | |
| Cecchetti et al.(2011) ²⁾ | | | | 85 | | 90 | | 85 | |

자료 : 선진국의 부채 자료는 Cecchetti et al.(2011), 한국은 박양수 외(2012) p.46 참고.
 주 : 1) CEO, 중앙은행, 감독기구 및 학계전문가들에 대한 설문조사 결과.
 2) 18개국의 부채 자료(1980~2010년)를 이용하여 임계회귀분석으로 추정.

그림 6 | 한국의 제도부문별 자금과부족 추이



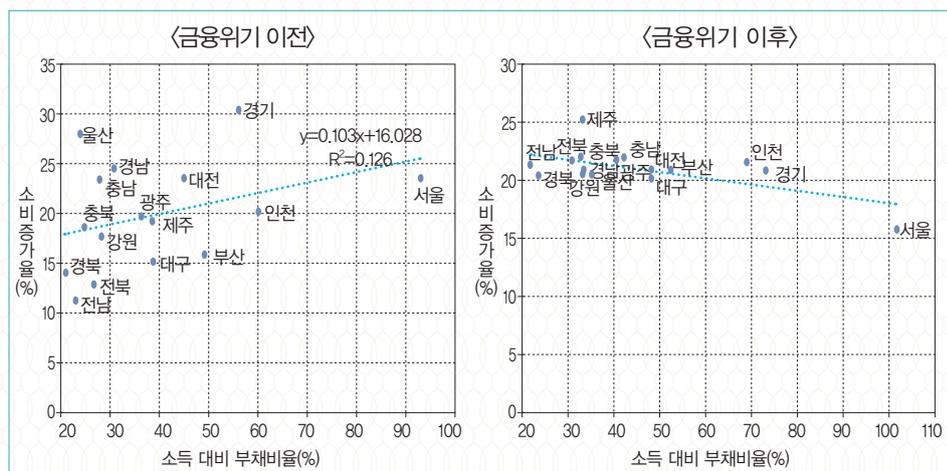
자료 : 한국은행 자금순환표.
 주 : (+)는 자금잉여, (-)는 자금부족.

- 부채조정기의 일본처럼 기업 순지출이 큰 폭으로 감소하면서 자금잉여 부문으로 전환되는 모습은 관찰되지 않으나, 가계는 2000년대 이후, 기업은 금융위기 이후 지출을 억제하는 추이(그림 6 참조)

가계부채 부담은 이미 가계소비에 부정적 영향을 미치고 있는 것으로 보이며, 향후 가계가 본격적인 부채조정에 돌입할 경우 소비 및 내수부진을 심화시킬 가능성

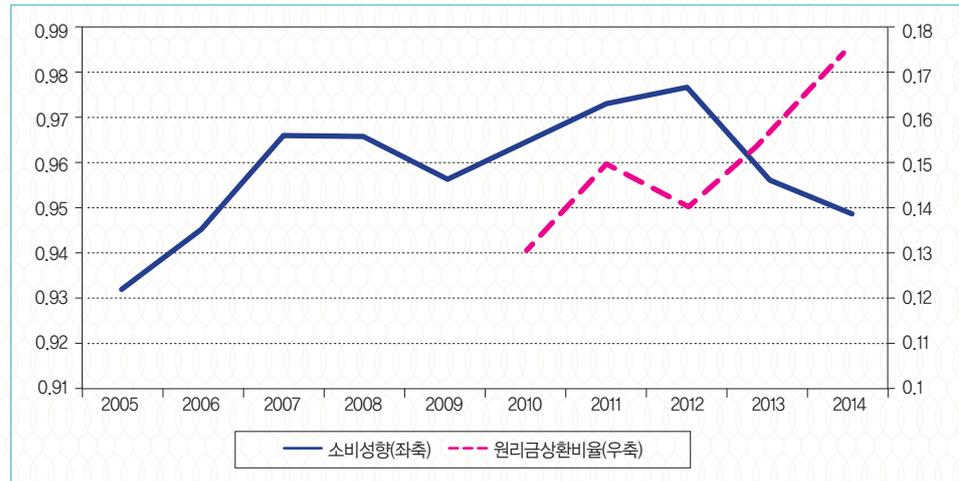
- 금융위기 이전에는 가계부채가 소비를 촉진하는 효과를 미친 것으로 보이나, 최근에는

그림 7 | 금융위기 전후 국내 지역별 부채비율과 소비 증가율의 관계



자료 : 통계청, 한국은행.
 주 : 1) 가계소비는 통계청의 지역내총생산에 대한 지출의 가계최종소비지출(CPI를 이용하여 실질화).
 2) 가계부채는 한국은행의 지역별 예금취급기관의 가계대출[2003년(좌측), 2008년(우측)].
 3) 소비 증가율은 2003~2007년(좌측)과 2008~2012년(우측)의 로그 변화율.
 4) 지역별 소득은 통계청의 지역별 제도부문별 소득계정자료의 개인총처분가능소득(원천).
 5) 점선은 회귀선.

그림 8 | 가계 소비성향 추이



자료 : 한국은행, 통계청.

주 : 1) 소비성향 = 가계소비/가계순가처분소득(국민계정)

2) 원리금 상환비율 = 지급이자 및 상환액/가계경상소득(가계금융복지조사)

원리금 상환 부담이 증가하면서 소비성향이 하락세로 반전되는 등 소비 제약요인으로 작용(그림 7, 그림 8 참조)

- 금융위기 이후 미국경제에 대한 분석결과에 의하면 가계의 부채조정에 따른 지출 축소가 실물경기 침체의 주된 원인으로 작용

인구감소와 부채조정의 동시 진행에 따른 상승작용 우려

생산연령인구의 감소세 전환이 임박하였고 가계부채비율이 매우 높은 수준에 달해 있다는 점에서, 시기적으로 생산연령인구 감소세 전환과 가계부채 조정이 동시에 진행될 가능성이 적지 않음.

이 경우 인구배당효과 소멸에 따른 성장둔화와 부채조정에 따른 소비 부진이 서로 상승작용을 일으키면서 부진의 심화 및 장기화를 가져올 우려

- 최근의 이론적 연구에 의하면 부채 디레버리징과 인구감소가 맞물릴 경우 장기침체 가능성이 높아짐(Eggertsson & Mehrotra(2014), 'A Model of Secular Stagnation').
 - 가계부채 문제가 생산연령인구 감소와 더불어 내수부진의 심화와 자산가격 하락 추세, 디플레이션 등으로 발전할 경우, 일본형 장기침체로 진행될 가능성 확대
- * 내수 부진은 만성적 경상흑자 → 환율 하락 → 수입물가 하락을 통해 디플레 가능성을 높이고,

디플레는 실질부채 부담 가중과 지출 이연효과를 통해 내수 부진을 심화시키는 악순환 초래

- 부채조정이 불가피할 경우 이 같은 가능성을 차단하기 위해서는 소득 활성화와 더불어 부채조정 속도의 적절한 통제가 중요

대외환경이나 수출 추이도 긍정적이지 못한 편

한편, 그동안 한국경제의 성장을 주도하여 온 수출도 과거와 같은 높은 증가를 지속하기 어려울 전망

- 금융위기 이후 수출 증가세가 크게 낮아져, 수출증가율(통관 기준)은 2000~2008년간 연평균 11.9%에서 최근 3년간 1.0%로 급락

- 금융위기 이후의 수출둔화는 세계경제 부진에 따른 순환적 요인 못지않게 구조적 변화의 측면이 크다는 점에서 장기화 가능성²⁾

* IMF에 의하면 최근 세계교역의 둔화 역시 상당부분 구조적 요인에 기인(Constantinescu et al.(2015), 'Global Trade Slowdown')

외환위기 이후 한국경제는 수출의존의 심화를 통해 내수 부진을 보전하는 성장을 이어왔으나, 최근의 대외환경 부진이나 수출의 구조적 둔화는 이 같은 성장방식의 지속가능성이 약화되고 있음을 시사

경기급락에 이은 장기침체보다 완만한 장기부진 가능성 우려

전체적으로 평가할 때, 한국경제는 과거 일본경제처럼 급격한 침체를 통해 장기침체로 진행할 가능성보다는, 완만한 형태로 성장이 둔화되면서 장기간 부진이 지속될 가능성을 우려

- 1990년대 초의 일본경제처럼 버블 붕괴를 수반한 침체의 가능성은 낮지만, 인구구조 변화와 가계부채 부담이 복합적으로 작용하면서 저성장과 수요 부진이 이어질 가능성

* 공급측면에서 인구구조 변화에 따른 잠재성장률의 하락과 더불어, 수요 측면에서 가계부채 부담에 따른 소비부진, 수출의 구조적 둔화 등이 가세하면서 성장 부진이 이어질 가능성

한국경제가 일본형 장기부진에 빠질 수 있는 최악의 시나리오(perfect storm)는 인구 감소, 가계부채 조정, 내수 및 주택시장 침체, 디플레이션 등이 동시에 진행되는 경우

- 인구 감소와 부채조정은 내수부진을 가져오고, 내수부진은 경상흑자 및 환율하락을

2) 보다 상세한 내용은 강두용·정인환, "수출둔화, 구조적 현상인가", e-KIET 산업경제정보, 산업연구원(근간) 참조.

통해 디플레 가능성을 높이며, 디플레와 내수침체가 서로 상승 작용을 일으킴.

- 가계부채 문제가 더욱 악화되어 금융 불안을 수반하는 형태로 급격한 부채조정이 이루어질 경우 침체의 강도와 기간은 더욱 확대될 것

반면 한국경제가 장기침체기의 일본보다 유리한 점은 자산 버블이 존재하지 않고 재정 구조가 상대적으로 양호하며 생산성 상승률이 높다는 점

위험요인에의 대응과 더불어 새로운 프런티어 발굴 노력 필요

장기부진 가능성을 차단하기 위해서는 우선 현 상황에서 가장 큰 위험요인이라 할 수 있는 가계부채 문제의 면밀한 관리가 중요

- 가계부채 문제가 더 이상 악화되지 않도록 관리하는 한편, 가계의 소득창출 지원과 더불어 완만한 부채조정을 유도

아울러 내수 증가세 및 장기성장에 핵심적 영향을 미치는 저출산, 고령화 문제에 대한 보다 적극적인 대응이 필요

- 여성 및 고령층의 경제활동참여율 제고 지원을 통해 생산연령인구의 감소를 보완
- 출산율 하락을 막기 위해서는 출산 및 보육 관련 금전적 지원의 강화와 더불어, 지나친 경쟁의 압력을 줄이고 삶의 질과 여유를 중시하는 방향으로의 사회적 변화도 필요

인구구조 변화 등에 따른 역동성 저하를 상쇄할 수 있는 새로운 프런티어로서 남북 경험의 잠재적 가능성 등을 활용할 필요

- 정치적 요인의 영향이 큰 문제이기는 하나, 남북 경험의 확대는 성장둔화나 활력 저하 추이를 역전시킬 수 있는 잠재력을 가진 변수라는 관점에서 적극적으로 검토할 필요

내수부진 타개를 위한 노력, 디플레이션 가능성에의 대응도 중요

- 내수 활성화를 위해 고용 및 임금 활성화와 영세 자영업에 대한 적절한 보호와 지원을 강화
- * 특히 임금을 생산비용 및 수출경쟁력의 관점에 편향되어 보는 시각으로부터 내수와 가계후생의 기반으로 보는 관점에서의 시각 전환이 필요
- 여타 선진국이나 타 경제주체에 비해 재정부문이 상대적으로 양호하다는 점에서, 민간부문의 부채조정과 지출 위축이 나타날 경우 적극적인 재정운동을 통해 대차대조표형

불황 가능성을 차단

- 디플레 우려가 심화될 경우 선제적인 금융정책을 통해 디플레이션 기대 형성을 차단하는 데 주력하되, 가계부채 문제의 파급 영향을 고려하여 초저금리 정책에는 신중할 필요

강두용 외

(선임연구위원, 산업·통상분석실)

dykang@kiet.re.kr

(044-287-3205)

본 자료는 산업연구원 홈페이지 www.kiet.re.kr을 통하여 항상 보실 수 있습니다.
이미 발간된 산업경제정보 및 더욱 상세한 관련 보고서도 보실 수 있습니다.



발행인 김도훈 / 편집인 최윤기 / 편집·교정 조계환
339-007 세종특별자치시 시청대로 370 세종국책연구단지 경제정책동
Tel : 044-287-3114 Fax : 044-287-3333 www.kiet.re.kr