

## (Session IV) Global Imbalances: In Midstream?

### (글로벌 불균형: 해소되고 있는가?)

- 금번 경제위기 이후 국가별 투자 및 저축의 패턴이 변화됨에 따라, 위기 이전부터 논쟁의 핵심이었던 글로벌 불균형은 어느 정도 축소된 것으로 평가
  - 글로벌 불균형의 원인으로 다양한 요인들이 지목되고 있으며, 안정적인 경제 회복 및 지속적인 경제 성장을 위해서는 각각의 원인에 대한 적절한 정책 대응이 요구
  
- 글로벌 불균형은 1990년대 중반부터 급격히 확대되었으며, 발생 원인과 특징에 따라 세 시기로 분류될 수 있음.
  - (1996~2000년) 미국의 투자가 증가한 반면, 아시아의 투자는 감소
    - 생산성 향상에 대한 기대 등으로 미국의 투자가 증가하여, 달러화의 절상 및 미국 경상수지 적자의 확대가 야기되었으나, 세계경제의 자원 배분 측면에서는 효율적이었던 것으로 평가될 수 있음.
  - (2001~2004년) 미국의 저축 감소, 산유국의 경상수지 흑자, 해외 투자자들의 미국채 매입 증가가 원인이 되었음.
    - 재정적자가 확대되는 등 미국 정부 부문의 저축이 크게 감소하였으며, 가계의 경우도 주택 등 자산 가격 상승 등으로 인한 소비 증가로 저축률이 하락
    - 반면, 유가 상승으로 산유국의 경상수지 흑자가 확대되었고, 주요 유럽 국가에서의 투자가 감소하며, 해당 국가의 경상수지 흑자가 크게 증가
  - (2005~2008년) 자산 가격 상승에 기인한 선진국에서의 저축률 감소, 중국에서의 높은 저축률 유지, 그리고 고유가에 기인한 산유국의 경상수지 흑자가 주요 요인으로 작용하였으며, 동기간 동안 부채성 자본 이동 또한 급격히 증가
    - 미국의 경상수지 적자는 과도한 재정적자, 경제 상황에 대한 낙관적 기대 및 주택시장에서의 버블 등에 기인한 것이라고 할 수 있음.
    - 한편, 중국을 비롯한 아시아 신흥국의 과도한 외환보유고 축적은 세계경제 전체의 관점에서는 비효율적이었으나, 개별국가들의 입장에서는 합리적 선택이었다고 평가할 수 있음.
  
- 지난 2007년 IMF는 “글로벌 불균형에 대한 다자적 협의”에서 해소 방안을 제시한 바 있음.
  - 미국의 저축 증가와 재정적자의 축소, 중국의 민간소비 확대와 환율 조정, 산유국의 내수 증가와 경제 성장, 유로지역과 일본의 생산성 개선을 위한 구조적 개

## 혁을 강조함

- 금번 금융위기 이후 다양한 요인들에 기인하여 글로벌 불균형이 축소되기 시작하였음.
  - 유가 하락에 따른 산유국의 흑자폭 감소로 인해 미국의 2009년 GDP대비 경상수지 적자는 2008년에 비해 1% 감소할 것으로 예상되고 산유국의 흑자는 10% 감소할 것으로 예상됨.
  - 자산 가격의 하락에 의한 내수 위축으로 미국을 비롯한 국가에서 경상수지가 개선되고 있고, 내구 소비재와 투자재의 수요가 감소하여 일본, 독일 등 수출국의 경상수지 흑자는 감소함.
  - 자국 자산에 대한 선호가 증가하여 경상수지 적자 보전을 위한 해외 차입의 여지가 축소됨.
  
- 향후 글로벌 불균형 문제는 이러한 변화가 얼마나 지속될지에 좌우될 것임.
  - 산출갭의 확대, 민간 저축의 급격한 증가, 소득 감소와 자산 가격의 하락은 일시적인 현상일 것으로 전망되며, 확장적 재정정책의 기조도 단계적으로 축소될 것임.
  - 민간 저축은 위기 전보다는 높은 수준에서 상당 기간 유지될 것이며, 미국의 경상수지 적자폭이 감소할 것임.
  - 금융규제로 인한 자본 비용이 증가하고, 주택 가격의 하락으로 부동산 투자가 감소하는 등 투자율은 다수의 국가에서 위기 전에 비해 상당히 낮아질 것임.
  - 채무국에 대한 위험 프리미엄의 증가는 채무국의 경상수지 적자 규모를 축소시키는 방향으로 작용할 것으로 전망되며, 개도국에서의 외환보유고에 대한 정책 방향도 중요한 변수로 작용할 것임.
    - 특히, 금번 금융 위기를 계기로 더 많은 보유액의 축적이 유리하다는 인식을 갖게 됨.
  - 최근 미국의 민간저축 증가 추세는 긍정적으로 평가될 수 있으나, 미국의 재정적자 규모 증가, 통화절상을 배제한 중국의 경상수지 조정 및 개도국에서의 외환보유액 증가는 글로벌 불균형 해소에 부정적인 요인으로 작용할 가능성
  
- 향후 글로벌 불균형의 전개 가능성에 대해 세 가지 시나리오를 상정해 볼 수 있음.
  - 첫째, 미국의 재정수지가 점진적으로 조정되고 중국의 저축률 감소와 위안화 절상으로 경상수지 흑자가 축소되어 불균형이 해소된다면 세계경제는 균형된 발전

을 지속할 수 있음.

- 둘째, 중국의 내수가 확대되지만 통화 절상을 거부하고, 이에 따라 미국의 경상수지 개선이 지연되는 동시에, 미국의 확장적 재정정책 기조가 유지될 경우, 불균형이 재차 확대될 가능성도 존재
- 셋째, 중국이 통화 절상을 거부하고 미국이 재정확대 정책을 철회할 경우, 미국의 본격적인 경기 회복이 지연되고, 글로벌 불균형은 유지되면서 세계경제의 하방위험이 다시 확대될 가능성이 있음.

— 최근 IMF는 세 번째 시나리오와 같이 미국의 경상수지 적자가 일정 수준에서 유지되며 완만한 경기 회복이 이루어지고, 중국과 산유국의 흑자가 유지될 것으로 전망함.

□ 현재 진행되고 있는 불균형 해소 과정이 지속되지 못할 경우, 세계경제의 회복세는 둔화될 가능성이 높으며, 글로벌 불균형 해소를 위한 다음과 같은 정책 대응이 요구됨.

- 대내적으로는 미국의 저축 증가, 중국의 사회보험과 기업 지배구조의 강화, 개도국의 내수 확대에 의한 경제 성장, 산유국의 사회적 시설기반에 대한 지출 확대 등이 요구됨.
- 국제적으로는 개도국에 충분한 유동성을 공급함으로써 경상수지 적자와 해외차입에 대한 우려를 경감시킬 수 있을 것임.