

2011. 5. 19.

보도자료

이 자료는 2011년 5월 20일(금) 조간부터 보도해 주시기 바랍니다.

KDI 홍보팀

TEL 02) 958-4030 FAX 02) 960-0652 E-mail press@kdi.re.kr

KDI 현안분석

국제금융위기 이후 우리경제의 잠재성장을 평가

이재준 부연구위원 · 이준상 부연구위원

1. 문제의 제기

- 최근 우리경제는 2008년 하반기에 시작된 국제금융위기의 영향에서 벗어나 점차 위기 이전의 정상적인 성장국면으로 복귀하는 모습
 - 국제금융위기로 인해 우리 경제는 2009년 급격한 경기침체를 경험하였으나, 2010년에는 세계경제가 회복되는 가운데 정부 정책의 확장기조가 지속되면서 6.2%의 높은 성장률을 달성하여 위기의 영향에서 빠르게 회복
- 한편, 과거 경제위기를 겪었던 국가들 중 성장추세의 하락을 경험하였던 경우가 많았음을 감안할 때, 우리경제도 금번 위기로 인해 성장추세가 변화하였을 가능성이 제기
 - 경제위기를 경험한 상당수의 국가들은 위기 이후 중장기적으로 성장추세가 하락하였던 것으로 나타나고, 우리 경제도 1997년 외환위기를 겪은 이후 성장추세의 둔화를 경험

- 경제위기는 일반적인 경기침체에 비해 2배 이상의 성장률 하락 및 실업률 증가 등을 초래할 뿐만 아니라 중장기 성장추세도 낮아지는 경향이 발견됨.

□ 본고에서는 경제위기가 성장추세에 영향을 미치는 경로를 살펴보고, 우리경제의 성장요인을 투입요소별로 점검하여 국제금융위기 이후의 잠재성장률의 변화 여부를 살펴보고자 함.

- 향후 안정적인 거시경제여건을 유지하기 위해서는 금번 위기로 인한 충격이 중장기 성장추세 혹은 잠재성장률에 미치는 영향을 가능한 명확히 식별하는 것이 필요

2. 경제위기가 성장잠재력에 미치는 영향

□ 경제위기 기간에는 일반적으로 생산요소 투입의 급격한 감소를 통해 잠재산출수준이 하락할 뿐만 아니라 금융중개기능 약화 및 생산성 하락으로 중장기 성장추세도 부정적인 영향을 받게 됨.

- 경제위기 시기에는 일반적으로 경기침체가 장기화되고 자본 및 고용 등 생산요소의 투입이 대폭 감소하면서 잠재산출수준이 하락하게 됨.

- 일상적인 경기변동과정에서는 잠재산출 수준의 변화가 없으나, 경제위기의 경우에는 단기적으로도 잠재산출 수준이 하락할 가능성이 높음.

- 위기 시에는 급격한 침체국면이 장기간 지속되면서 설비유휴화 및 투자기회의 상실 등으로 자본공급이 위기 이전 수준보다 항구적으로 낮아지는 경향

- 경제위기로 구직단념, 조기은퇴 등 경제활동 포기자가 증가하면서 노동공급이 구조적으로 감소할 뿐만 아니라, 실업상태가 장기화되면서 체화된 인적자본의 상실을 초래할 가능성이 높아짐.

- 한편, 경제위기는 장기적으로 자본축적률의 둔화 및 생산성 하락 등을 통해 잠재성장률을 둔화시키는 요인으로 작용
 - 위기 이후 위험에 대한 프리미엄이 높아지고 금융중개기능이 약화되는 경향이 있으며, 이는 결국 효율적인 자원배분을 저해하면서 자본축적률을 둔화시킴.
 - 특히 투자위험이 높은 연구개발투자가 급격히 위축되고 인적 자본과 관련된 교육과 훈련수준이 약화되어 전반적으로 생산성이 저하

잠재산출 및 잠재성장률

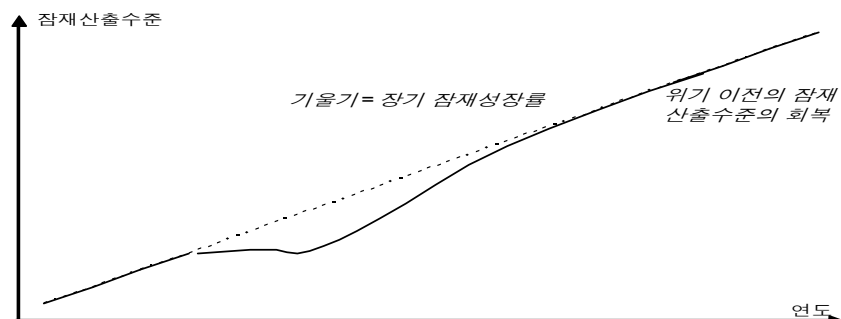
- 잠재산출(potential output)이란 한 나라의 경제에서 가용한 자원을 활용하여 도달할 수 있는 '지속가능한 최대한의 산출수준(maximum sustainable output)'임.
 - '최대한'이란 가용한 생산자원을 효율적으로 이용한다는 의미이며, '지속가능한'이란 과도한 인플레이션을 수반하지 않아야 한다는 것으로, 잠재산출이 기술적으로 도달 가능한 최대한계치를 의미하는 것은 아님.
- 잠재성장률(potential growth)은 잠재산출수준의 증가속도이며, 일반적으로 한 국가경제가 안정적으로 도달할 수 있는 중장기 성장추세를 뜻함.

- 경제위기를 경험했던 국가들은 위기 이후에 중장기 성장추세가 다음과 같은 세 가지 유형의 변화를 나타내었음.
 - 완전회복: 경제위기로 잠재산출 수준이 일시적으로 하락하였으나, 중장기적으로는 경제가 위기 이전의 성장경로를 완전히 회복(유형1)

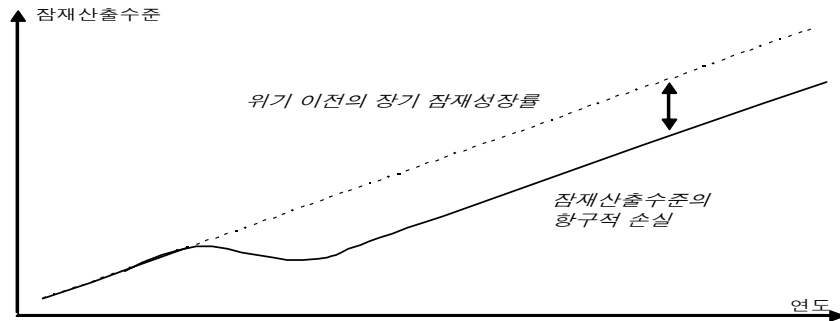
- 성장추세의 일시적 하락: 위기기간 동안 성장률이 일시 하락한 후 위기 이전의 성장추세를 회복하지만, 잠재산출 수준은 하락하여 이전의 성장경로로 복귀하지는 못함.(유형2)
- 성장추세의 항구적 하락: 경제위기로 인해 성장추세 자체가 항구적으로 하락하는 경우로서, 잠재산출 수준은 위기 이전의 성장경로에서 이탈하여 점차 격차가 증가(유형3)
- 과거 전 세계적으로 발생했던 경제위기 사례를 보면, 위기 이전의 성장추세를 회복하지 못한 경우(유형3)가 대다수인 것으로 나타남.
- 우리경제의 경우에도 1997년 외환위기 이후 성장추세가 이전 시기에 비해 하락한 것으로 추정됨.
- 관련 연구결과(European Commission[2009])에 의하면 미국, 영국, 독일, 프랑스 등은 2008년 이후 금융위기를 겪으면서 잠재성장률이 평균적으로 약 0.5%p 정도 하락할 가능성

경제위기 이후 성장추세 변화 패턴

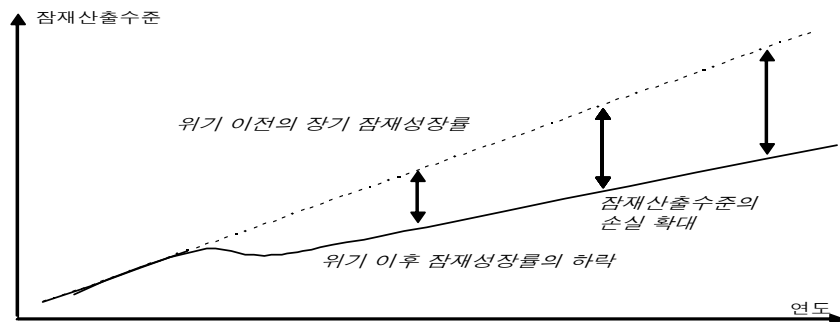
유형1: 완전 회복



유형2: 성장률의 일시적 하락



유형3: 성장률의 항구적 하락



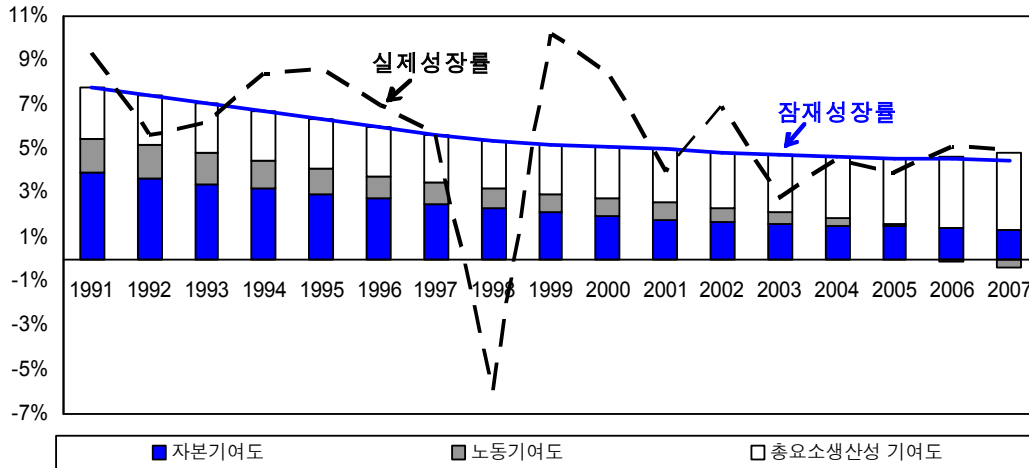
·자료: European Commission, "Impact of the Current Economic and Financial Crisis on Potential output", Occasional Papers No.49, 2009.

3. 최근의 경제성장 추세 및 요인 분석

- 성장회계를 통해 분석한 결과, 위기 이전 기간(2001~07년)의 우리경제의 잠재성장률은 4%대 중반으로 추정
- 성장회계를 통해 생산요소별 성장기여도를 계산하고, 기여도의 추세를 이용하여 잠재성장률을 추정
 - 성장회계식은 총요소생산성, 투입생산요소인 노동과 자본으로 구성하였으며, 노동투입은 근로시간, 고용률, 생산가능인구비율 및 총인구로 세분하여 분석하였음(부록 참조).
 - 생산요소별 성장기여도의 추세는 Hodrick-Prescott 필터를 이용하여 계산함.

- 우리경제의 잠재성장률은 1990년대 외환위기 직전까지는 6%대 중반인 것으로 추정되며, 외환위기 이후(2001~07년)에는 4%대 중반으로 하락한 것으로 나타남.

우리나라의 잠재성장률 추이



- 금번 국제금융위기 이후 우리경제의 평균성장률은 이전 기간에 비해 약 1.7%p 정도 하락하였으며, 자본 및 총요소생산성 기여도의 하락이 주된 요인으로 나타남.

- 성장회계 분석 결과, 우리경제는 2000년대(2001~07년) 연평균 4.57% 정도의 성장세를 지속하다가 금번 위기 이후(2008~10년) 연평균 2.86%의 성장률을 기록하여 1.71%p 하락

- 2008~10년 성장추세의 하락요인을 투입요소별로 보면, 이전 기간에 비해 노동투입기여도는 0.58%p 상승한 반면, 자본투입기여도는 -0.44%p, 총요소생산성기여도는 -1.85%p를 기록하여 각각 하락한 것으로 나타남.

- 노동기여도의 상승은 고용률 하락에도 불구하고 근로시간이 이전 기간에 비해 크게 증가한 것에 기인
- 자본기여도의 하락은 건설부문의 투자가 부진을 지속하는 가운데 지난 위기기간 설비투자가 급락하였던 것에 기인

- 총요소생산성기여도는 노동과 자본의 양적 투입을 제외한 모든 생산성 요인을 반영한 것으로서 위기기간 동안 전반적인 불확실성의 증대로 인한 생산차질, 유희설비 증가 등에 기인하여 큰 폭으로 하락한 것으로 보임.

생산요소별 성장률 기여도

(%)

기간	GDP 증가율	생산요소별 기여도						
		총요소 생산성	자본	노동	근로시 간	고용률	생산가 능 인구비 율	총인구
2001~2007	4.57	2.60 (57.0)	1.64 (35.8)	0.33 (7.2)	-0.78	0.63	0.05	0.43
2008~2010	2.86	0.75 (26.3)	1.20 (41.9)	0.91 (31.8)	0.44	-0.07	0.25	0.29

주: 1) 노동공급은 총근로시간 자료를 이용하였으며, 자본기여도는 영구재고법을 이용하여 계산한 값을 사용
2) () 안의 숫자는 기여율

4. 위기 이후 잠재성장률의 추정

□ 금번 위기를 전후하여 우리경제의 성장요인 변화를 요소별로 살펴보면, 지난 2~3년간 위기의 영향에서 빠르게 회복하고 있는 것으로 판단

○ 노동기여도는 위기 이후 증가하여 2010년에는 추세선을 상회하는 모습을 보임.

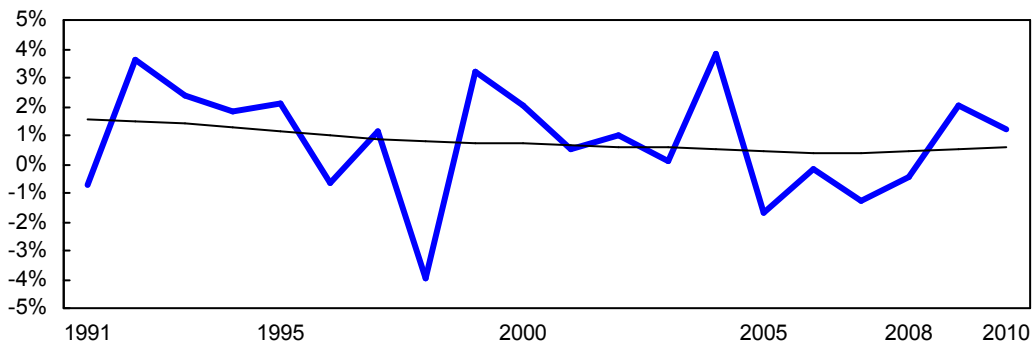
- 1인당 근로시간이 증가하고 고용률도 상승하는 등 고용부문 회복세도 비교적 빠르게 나타나는 가운데 실업률도 안정적인 수준을 지속

○ 자본기여도는 2010년에도 둔화하면서 추세선을 하회하고 있으나, 최근의 빠른 투자증가세가 일정 기간 후에 반영된다는 점을 감안하면 향후 개선될 것으로 예상

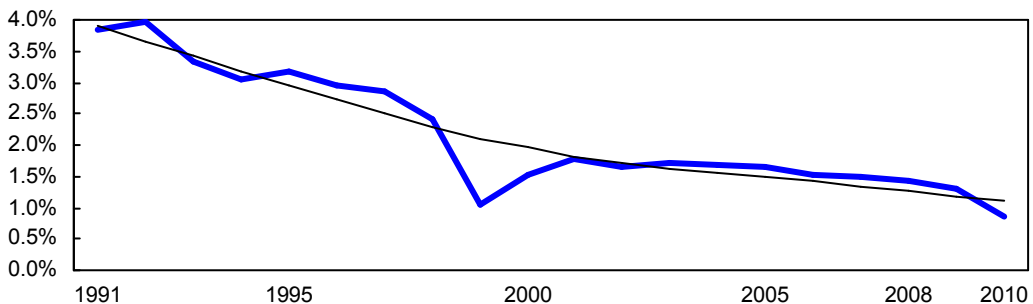
- 2010년 총고정투자를 감안하여 2011년 자본기여도를 추산하면 1.1% 내외로 위기 이전의 추세를 회복할 것으로 전망
- 총요소생산성기여도는 2010년에 큰 폭으로 상승하여 성장회복을 견인한 것으로 분석되며 향후 성장에 긍정적 요인으로 작용할 것으로 판단
- 경제위기로 인한 성장잠재력의 훼손에서 가장 중요한 요인은 생산성의 항구적 하락 여부이나, 금번 위기 시 크게 하락하였던 총요소생산성 기여도가 빠르게 상승하여 이전 추세를 상회하고 있어 향후 성장에 긍정적 요인

성장요인의 요소별 분해

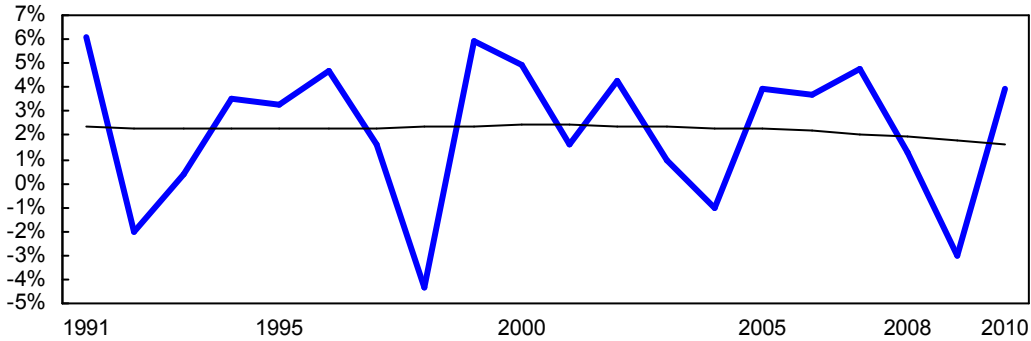
노동기여도



자본기여도



중요소생산성기여도



주: 추세선은 Hodrick-Prescott 필터를 이용.

□ 금변 위기로 우리경제의 성장잠재력이 크게 영향 받지 않은 것은 국제금융위기가 직접적으로 국내 금융시스템 위기로 전이되지 않았기 때문인 것으로 사료

○ 2008년 이후 미국과 영국 등 주요국들은 금융부문에서 촉발된 경제위기를 겪으면서 잠재성장률이 하락하였을 가능성이 높은 것으로 평가되고 있음.

- 금융시스템의 훼손은 경제위기로 인해 잠재성장률이 하락하는 주요 경로 중의 하나임.

○ 반면, 우리경제의 경우는 금변 위기기간 중 금융부문에서 시스템 리스크가 발생하지는 않았던 것으로 보임.

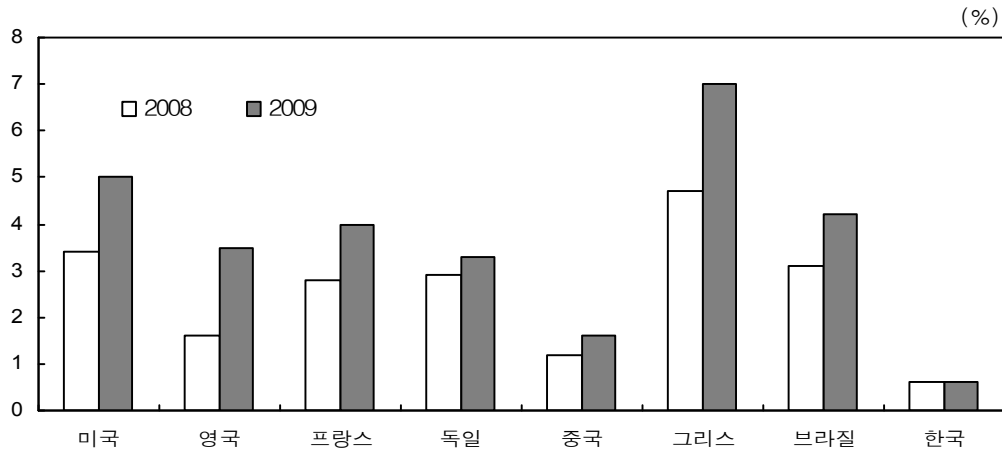
- 금융위기의 발생 여부에 대한 기준으로는 금융기관의 부실채권의 누적(총여신의 10% 초과), 예금인출사태 및 금융기관의 파산, 그리고 구조조정에 따른 공적자금 투입(GDP 대비 2% 이상) 등을 고려할 수 있음.

- 2010년 말 현재 은행권의 부실채권 규모는 24.5조원이며, 총여신 대비 1.86%로 금융위기의 일반적 기준에 비해서는 현저히 낮음.

※ 은행권의 부실채권비율: 2008년말 1.14% → 2009년말 1.24% → 2010년말 1.86%

- 주요국과 비교해서도 부실채권비율이 양호한 상태를 지속하였으며, 기타 금융위기의 징후인 예금인출사태, 금융기관의 파산 및 공적자금의 투입 등은 발생하지 않았음.

주요국의 부실채권비율

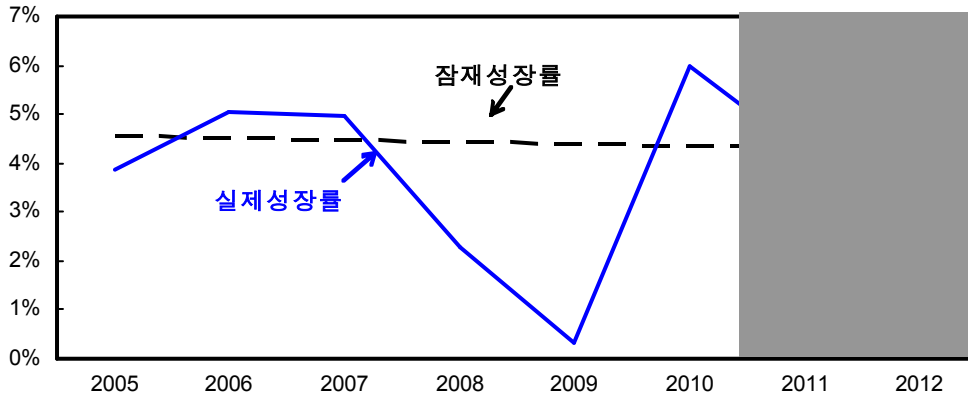


주: 미국의 2008년 자료는 2009년 1/4분기 수치임.

자료: IMF.

- 이상의 분석 결과를 감안할 때, 금번 위기가 성장잠재력에 미치는 영향은 제한적인 것으로 판단되며, 우리 경제의 잠재성장률은 위기 이전 추세를 유지하여 4%대 초반인 것으로 평가됨.
- 금번 위기가 성장요인에 미치는 영향이 일시적인 것으로 평가하여 추산한 결과, 최근의 잠재성장률은 4.3% 내외를 유지하고 있는 것으로 판단
 - 위기 이전까지의 투입요소별 기여도 추세를 추정하여 잠재성장률을 계산한 후 이를 외삽(extrapolation)하는 방법을 사용
 - 중장기적으로 고령화에 따른 인구구조 변화 등을 고려할 경우, 2010년대 우리경제의 잠재성장률이 4%대 초반으로 낮아질 것이라는 기존의 전망과 일치
- 한편, 우리경제는 2011~12년에 4.3% 내외의 성장률을 기록할 것으로 전망되고 있는데, 이는 잠재성장추세로 점차 근접하고 있음을 의미

잠재성장률 및 2011~12년 성장전망치



주: 2011년 및 2012년 GDP 성장률은 KDI 전망치를 이용.

5. 결론 및 시사점

- 우리경제는 지난 위기기간 중 급격한 경기위축을 경험하였으나, 금융시스템상의 위기로 전이되지는 않았으며 잠재성장률에 미치는 영향도 제한적인 것으로 판단
 - 금번 우리경제가 경험한 위기는 내부의 구조적인 문제에서 촉발되었다기보다는 외부적 경제충격에 기인한 것으로 성장 추세의 회복(유형2)이 가능한 것으로 사료
 - 1997년 외환위기 때와 비교하여 볼 때 금번 위기의 원인 및 전개양상이 다르며 충격의 파급영향도 크지 않은 것으로 보임.
 - 금융부문의 건전성 유지가 경제위기 시 잠재성장률에 미치는 부정적 영향을 완충하는 데 크게 기여한 것으로 평가됨.
- 한편 잠재성장률보다 높은 수준의 경제성장을 장기간 추구할 경우 거시경제 안정성을 해칠 우려가 있으므로 신중히 접근할 필요
 - 거시경제정책의 목표를 성장잠재력을 초과하는 수준의 경제성장률을 달성하는데 둘 경우 물가안정 및 재정건전성에 상당한 위험요인으로 작용하므로 잠재성장률 수준의 안정적 성장을 추구할 필요

- 잠재성장률은 기술적으로 달성 가능한 최대한의 성장수준이 아니라, 지속 가능한 안정적 성장추세이므로 단기적인 정책 수단으로 개선시키기 어려움.
- 중장기적으로 성장잠재력을 개선시키기 위해서는 경제 전반의 구조개혁을 통한 생산성 제고에 정책적 노력을 기울이는 것이 바람직
- 특히 인구고령화 등에 따라 요소투입 위주의 성장에는 한계가 있으므로, 가용한 노동력의 질과 활용도 제고, 지속적인 규제개혁과 기업환경 개선, 기술혁신에 대한 사회경제적 보상체계 개선 등 생산성을 제고할 수 있는 방안을 종합적으로 추진할 필요

※문의: 이재준 부연구위원 02-958-4079, 010-****-****

이준상 부연구위원 02-958-4043, 010-****-****

<부 록> 성장요인 분석방법

□ 다음과 같이 콥-더글라스 생산함수로부터 성장 회계식을 도출

$$Y = AK^\alpha L^{1-\alpha}$$

$$= A \left(\frac{K}{POP} \right)^\alpha \left(\frac{L}{E} \right)^{1-\alpha} \left(\frac{E}{WAP} \right)^{1-\alpha} \left(\frac{WAP}{POP} \right)^{1-\alpha} POP$$

Y	: 총생산
A	: TFP (총요소생산성)
L	: 취업자의 총근로시간
K	: 생산투입 자본서비스
\hat{K}	: 자본스톡
E	: 취업자수
WAP	: 생산가능인구
POP	: 총인구
α	: 자본소득 분배율 (0.34)

□ GDP증가율은 총요소 생산성 증가율, 1인당 투입자본증가율 기여도, 설비투자율 기여도, 취업자 1인당 근로시간 기여도, 고용률 기여도, 생산가능인구율 기여도 및 총인구 기여도의 합으로 나타낼 수 있음.

$$\dot{Y} = \dot{A} + \alpha \left(\frac{\dot{K}}{POP} \right) + (1-\alpha) \left(\frac{\dot{L}}{E} \right) + (1-\alpha) \left(\frac{\dot{E}}{WAP} \right) + (1-\alpha) \left(\frac{\dot{WAP}}{POP} \right) + \dot{POP}$$

- 각 증가율은 로그차분값으로 이는 산술적 증가율과 차이가 있음.