

12-40 (통권 제 511호)

2012. 11. 2.

지속가능 성장을 위한

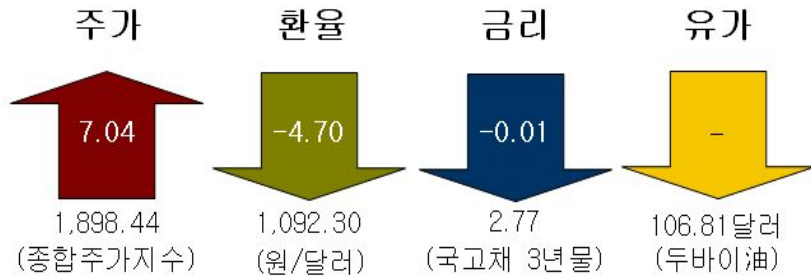
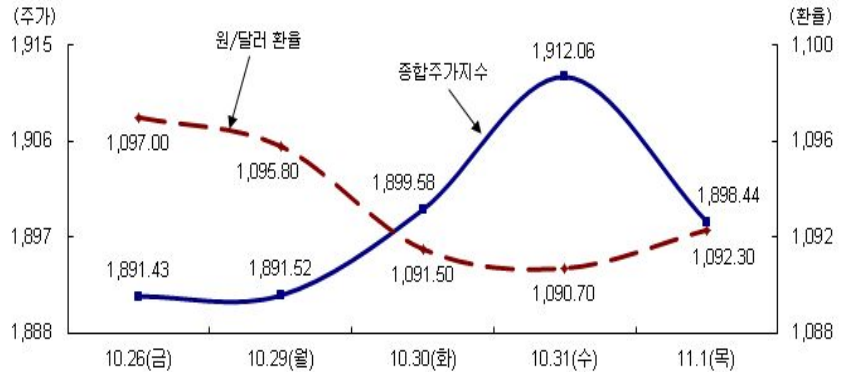
# 경제주평

*Weekly Economic Review*

- 미국 경제 회복 조건과 전망  
- 과거 경제위기 극복 경험과 시사점

Better than  
the Best!

週間 主要 經濟 指標 (10.26~11.1)



차 례

주요 경제 현안	1
□ 미국 경제 회복 조건과 전망	1
주요 국내외 경제지표	16

□ 본 자료는 CEO들을 위해 작성한 주간별 경제 경영 주요 현안에 대한 설명 자료입니다.  
 □ 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 총괄 : 유 병 규 경제연구본부장 (2072-6210, bkyoo@hri.co.kr)  
 □ 작성 : 이 부 형 연구위원 (2072-6306, leebuh@hri.co.kr)  
 정 민 선 임 연구원 (2072-6220, chungm@hri.co.kr)

## Executive Summary

### □ 미국 경제의 회복 조건과 전망

#### - 과거 경제위기 극복 경험과 시사점

##### ■ 회복이 지연되고 있는 미국경제

미국 경제가 새로운 성장모멘텀을 발굴하지 못한 채 경기 부진이 이어지고 있다. 미국 경제성장률은 2011년 4/4분기 4.1%로 정점을 찍은 후 2012년 1/4분기 2.0%, 2/4분기 1.3%, 3/4분기 2.0%에 불과한 수준으로 경기 회복 불투명성이 상존해 있다.

##### ■ 미국의 시기별 경제위기 극복 과정

서브프라임 모기지 부실 이전에 발생했던 4차례 경제위기 극복 과정을 시기별로 살펴보면 다음과 같다.

**첫째, 대공황기(1929~1939년)기에는 대규모 경기부양과 2차 세계대전 특수(1939년)가 시작되면서 제조업이 1970년대 초반까지 미국 경제를 견인해 왔다.** 부동산과 내구재 소비 붐 붕괴로 다우존스지수가 1929년 10월 24일과 29일 두 차례 폭락 1933년에는 예금지급정지은행이 4,000개 이상에 달해 금융공황으로 이어졌다. 이로 인해 1932년에는 경제성장률이 -13.1%, 실업률은 20%대 이상으로 급등하는 등 위기에 직면했다. 한편, 뉴딜정책과 2차 세계대전 특수로 인한 제조업 급성장으로 본격적인 경기 회복을 맞은 이후, 1970년대 초반까지 제조업 중심의 세계 최강 경쟁력을 유지하였다.

**둘째, 1, 2차 오일쇼크(1974~1984년)기에는 레이저노믹스(1983~1988년)로 대변되는 신자유주의 경제 정책 변화와 이로 인한 경제의 서비스화로 위기를 극복하였다.** 국제 유가는 1974년 배럴 당 7.58달러로 전년 대비 2.7배 상승하였고, 1979년에 다시 29.75달러로 전년 대비 2배 이상 급등하였다. 1973년까지 베트남 전쟁을 치른 미국은 군수서비스 수지 적자 등으로 경상수지 적자가 누증되는 가운데 제조업 경쟁력도 독일과 일본에 추월당했다. 단, 레이저노믹스로 산업 전반에 걸친 규제완화와 금융업 중심의 경제 서비스화로 위기를 극복하였다.

**셋째, 주택대부조합 파산(1990~1991년) 시에는 IT 투자 붐, 나스닥 붐, 인터넷 보급 확산 등 New Economy의 등장이 위기 극복 원인으로 작용하였다.** 미국 남서부 원유 생산지역 경제 악화로 부동산 시장이 불황에 빠짐에 따라 저축대부조합의 융자가 부실화되면서 위기에 봉착하였다. 1980년대에는 연평균 485개 이상의 저축대부조합이 파산하여 저축대부조합의 예금보험제도인 연방저축대부보험공사가 1989년에 파산한 것이 경제 위기로 전이되었다. 이후 미국 경제는 냉전 종식을 배경으로 한 저금리, 재정적자 축소, 자본유입 가속 등에 의한 투자 확대와 IT 관련 벤처, 주식 등에 대한 투자 붐으로 호황을 맞았다.

**넷째, IT 버블 붕괴 및 9·11테러(2001년)기에는 부시 정부의 감세정책, 저금리정책, 주택금융완화 등에 따르는 부동산 붐과 금융산업의 급격한 확장으로 위기를 극복하였다.** 미국 연방금리는 2000년대 초중반에 걸쳐 1% 전후까지 하락하였으며 부동산 시장도 2000년대 중반까지 급격히 확대되었다. 금융업의 경우 1986년에 GDP 비중이 금융업을 상회한 이후 1999년에는 이윤도 제조업을 능가, 2000년대 중반까지 급증했다.

## ■ 금융위기 이후 미국 경제 위기 극복 요인 점검

이상 살펴 본 바와 같이, **과거 경제 위기 시 공통적으로 나타나는 위기극복 요인**은 **부실 부문의 구조조정, 재정 지출 확대, 신산업의 등장과 같은 3가지**이다. 현재 미국 경제가 이들 3가지 요인들을 충족시키고 있는지 여부를 살펴보면 다음과 같다.

**첫째, 위기의 원인인 부동산과 금융부문의 구조조정은 마무리 단계에 도달한 것으로 평가된다.** 최근 미국 부동산 시장은 완만하나마 회복세로 전환되고 있다. 기존주택 판매량이 증가하는 가운데 재고량이 감소하면서 기존주택 재고 청산기간이 5.9개월로 위기 전 수준을 회복했다. 이러한 현상은 신규주택 시장 부문도 동일하게 나타나고 있는데, 이 결과 S&P 주택가격지수도 2012년 들어 지속적으로 상승하고 있다. 한편, 2010년 157개에 달했던 금융기관 파산 규모가 최근 47개로 급감했고, 2008년 적자를 기록했던 금융업 이익도 2011년에는 위기 전 최고 수준인 2006년 약 2,864억 달러의 82.7%(2,368억 달러)까지 회복되는 등 금융부문 구조조정이 마무리 단계에 진입한 것으로 판단된다.

**둘째, 확장적 재정정책의 유지 가능성이 크다.** 미국의 재정수지가 크게 악화된 상황으로 재정 지출 여력이 크지 않지만, 최근 미국 내는 물론 외부에서도 재정절벽 회피 필요성에 대한 요구가 커지고 있다. 최근 IMF가 미국에 대해 경기회복을 위한 확장적인 통화정책을 유지할 것을 주문하고 있으며, 실제 FRB도 3차 양적완화를 실시하여 경기부양에 나서고 있는 실정이다. 더욱이 미국 경제의 회복세가 위기 전에 비해 상당히 미약하여 확장적인 재정정책을 지속할 가능성이 클 것으로 전망된다.

**셋째, 셰일가스 개발 붐 등 신성장 산업의 등장도 기대된다.** 셰일가스 산업의 발전은 투자와 고용은 물론 막대한 세수 창출 효과를 통해 미국 경제 전반에 큰 영향을 미칠 것으로 예상된다. 셰일가스 개발로 인한 GDP 창출효과는 2015년에 2011년 미국 실질 GDP의 0.9%에 해당하는 약 1,182억 달러로 추정될 뿐 아니라 286억 달러(2011년 재정적자 규모의 2.2%)의 조세수입도 기대되는 등 미국 경제의 새로운 성장동력으로 성장할 전망이다.

이처럼 최근 미국 경제는 위기극복을 위한 조건들이 갖춰지고 있는 상황으로 경기 회복에 대한 기대가 높다고 판단된다. 단, 셰일가스 산업의 리딩산업화 등으로 인한 미국 경제의 본격적인 회복에는 아직도 상당 기간 소요될 것으로 예상되어 회복세는 다소 완만할 것으로 전망된다.

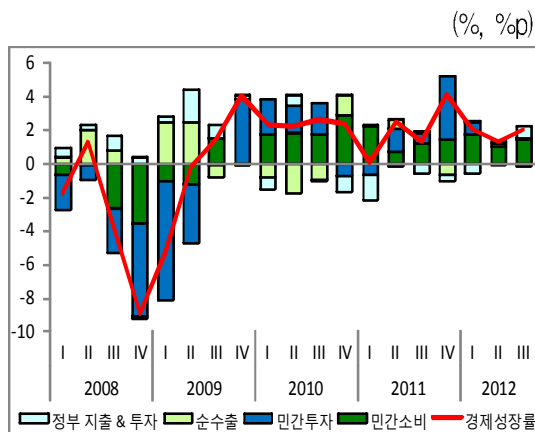
## ■ 시사점

당분간 미국 경제의 회복세가 미약한 수준을 유지할 것으로 예상됨에 따라 한국은 단기적인 경기사이클 상의 정책 대응은 물론 중장기적인 대응 전략을 동시에 추진해야 한다. **첫째, 단기적으로는 경기 진작 노력과 동시에 국내 금융시장 급변동 방지 등 적극적인 경기 대응 정책 기조가 지속되어야 한다.** **둘째, 내수 확충 등을 통해 경제의 대외의존도를 낮춰야 한다.** 서비스업 경쟁력 강화, 경제 내 고용 창출력 증대, 부동산 등 실물자산시장의 안정성 확보 등을 통해 내수 확충 기반을 확대해야 한다. **셋째, 성장잠재력 제고 노력이 가속되어야 한다.** 신성장동력 발굴 및 투자 확충, 사회적 자본 강화, 인적자원 활용도 제고, 기업투자 활성화 촉진 등을 통해 성장잠재력을 제고시켜야 한다. **넷째, 미국의 셰일가스산업의 발전은 국내 관련 기계·장비 수출 뿐 아니라 비전통에너지산업부문 진출 기회로 적극 활용해야 한다.**

## 1. 회복이 지연되고 있는 미국경제

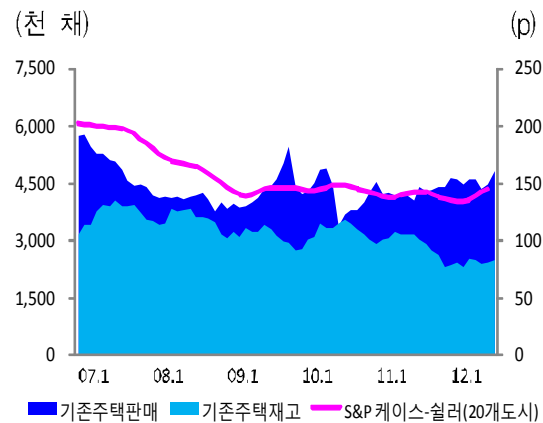
- 미국의 경제성장률이 최근 2분기 연속 하락하는 가운데 글로벌 금융위기 발생 원인이 되었던 부동산 시장의 회복세도 더딘 실정으로 2013년에도 경기 회복세는 미약할 것으로 전망
- 미국의 경제성장률은 글로벌 금융위기 발발 이후 지난 2011년 4/4분기에 최고치를 기록한 이후 2012년 들어 2분기 연속 하락
  - 지난 2011년 3/4분기 경제성장률은 4.1%로 글로벌 금융위기 이후 최고치를 기록했으나, 2012년 1/4분기 2.0%, 2/4분기 1.3%, 3/4분기 2.0에 불과
- 위기 발생 진원지인 미국 부동산 시장도 회복세가 미약한 실정
  - 미국 기존주택 판매는 2010년 말 이후 400만 채 수준에서 등락을 거듭하고 있으며, 재고는 240만 채 수준에서 조정되고 있는 실정
  - S&P 케이스실러 지수는 지난 2012년 4월 136.0에서 상승세로 반전, 7월에는 144.6로 3개월 연속 상승하였으나, 상승 폭은 미약
- 이러한 가운데 IMF는 지난 10월 미국의 2013년 경제성장률을 2012년 2.2% 보다 0.1%p 낮은 2.1%로 전망

< 미국 GDP 성장기여도 추이 >



자료 : BEA

< 미국 부동산 시장 추이 >



자료 : NAR, S&P.

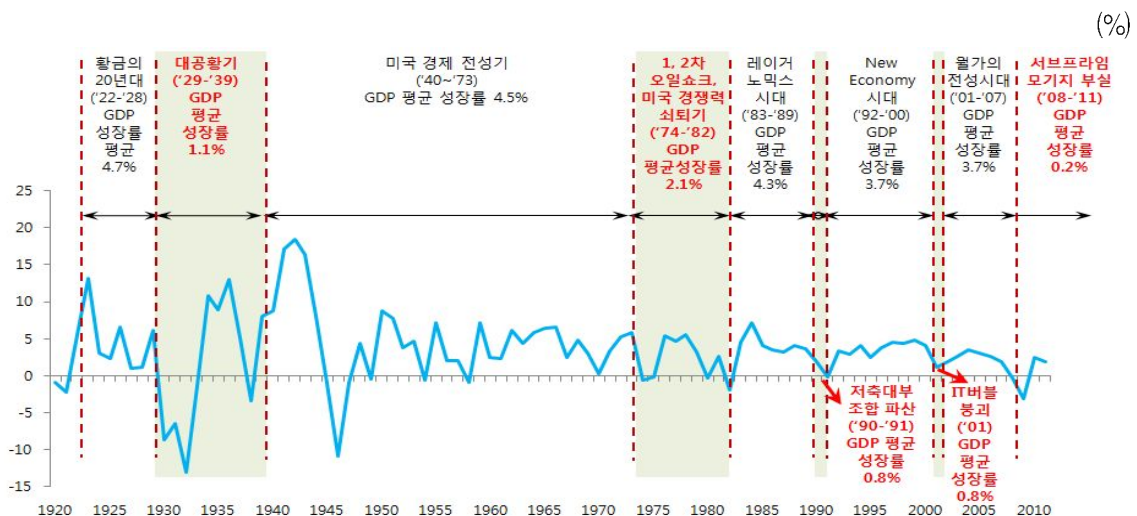
## 2. 미국의 시기별 경제위기 극복 과정

### ① 5번째 위기 국면에 진입한 미국 경제

○ 1929년 대공황을 시작으로 2008년 서브프라임 모기지 부실로 인한 금융위 기까지 5번째 위기국면에 진입

- 첫 번째 위기는 황금의 20년대 직후 발생한 주가 폭락과 주택·토지 버블이 붕괴하면서 발생한 대공황기로 1929~1939년 GDP 성장률이 평균 1.1%에 그침
- 이후 1940년부터 1973년까지 미국 경제는 최전성기에 진입하였으나, 1973년과 1979년에 발생한 1, 2차 오일쇼크로 인해 1974~1982년까지 경기침체는 물론, 일본과 독일과 같은 패전국들에게 경쟁력을 추월당함
- 세 번째 위기는 1983~1989년 사이에 레이저노믹스로 다시 살아난 경기가 금융 규제완화 부작용으로 저축대부조합이 파산(1990~1991년), 다시 위기국면을 맞음
- 네 번째 위기는 2000년까지 New Economy로 호황을 누린 미국 경제가 2001년에 IT 버블이 붕괴되고, 9·11 테러가 발생하면서 위기국면에 재진입
- 이후, 금융산업을 중심으로 미국의 경쟁력이 다시 살아나는 듯 했으나, 서브프라임 모기지 부실로 인해 2008년부터 다섯 번째 위기국면으로 진입

### < 미국 실질 경제성장률 추이와 시기별 특징 >



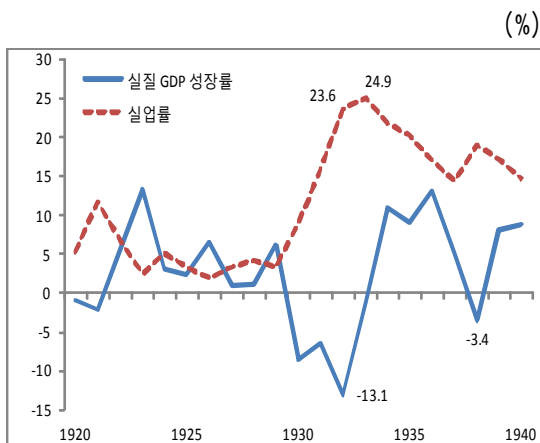
자료 : BEA; Angus Maddison.

주 : 1920~1929년 GDP 성장률은 Angus Maddison, <http://www.ggdc.net/maddison/> 참조.

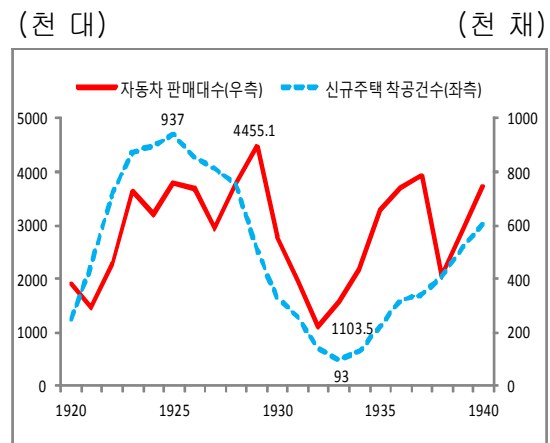
② 대공황기(1929~1939년)

- (위기 원인) 황금의 20년대를 지나면서 급성장하던 미국 경제가 내구재 소비 붐이 꺼지면서 주식시장이 붕괴되고 은행파산이 급증하는 등 경기 급락
  - 신규주택 착공건수는 1925년 93.7만 채로 고점을 기록한 후 하락세로 전환되었으며, 자동차는 1920년대 중반 조정기를 거쳐 1929년에 110.3만 대를 정점으로 급감하여 1920년대 미국 경기를 이끌던 내구재 소비 붐이 붕괴
  - 다우존스지수는 1929년 10월 24일에는 305.85로 시작, 한 때 272.32(10.9% 하락)까지 하락했을 뿐 아니라 그 5일 후인 29일에는 252.38로 시작하여 한 때 212.33(15.9% 하락)까지 또 한 번 폭락하면서 대공황의 전조가 시작
  - 1933년에만 예금지급정지은행이 4,004개에 달하는 등 금융공황에 이어 경제 성장률이 급락하면서 실업률도 20%대 중반에 이르는 등 실물경제위기도 절정에 이름<sup>1)</sup>

< 대공황 전후 실질 GDP 성장률과 실업률 추이 >



< 대공황 전후 주요 내구재 소비 추이 >

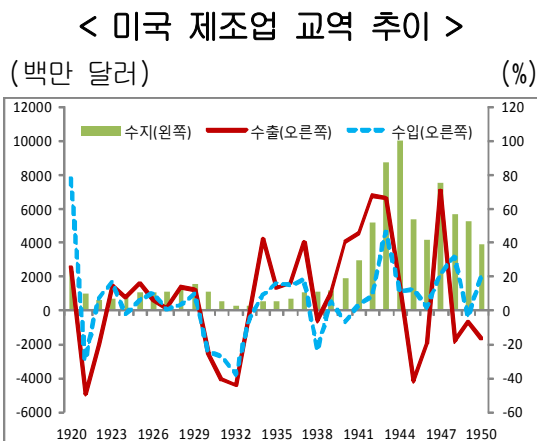


주 1. 경제성장률은 BEA  
 2. 1920-1929 년 GDP 성장률은 Angus Maddison, <http://www.ggdc.net/maddison/> 참조.  
 3. 실업률은 U.S Department of Commerce, *Historical Statistics of the United States: Colonial Times to 1970, Part 1* 참조.

자료 : U.S Department of Commerce, *Historical Statistics of the United States: Colonial Times to 1970, Part 2* 참조.

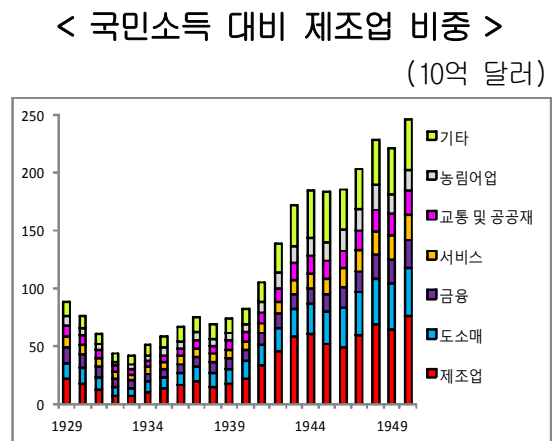
1) 주가는 뉴욕 다우존스 기준으로 Econstats.com 참조. 예금지급정지은행 현황은 U.S Department of Commerce, *Historical Statistics of the United States: Colonial Times to 1970, Part 2* 참조.

- (회복 요인) 케인즈식 정부주도형으로의 경제정책 전환을 시작으로 금융규제 강화 등 일련의 경제대책을 추진했음에도 불구하고 본격적인 경기회복은 2차 세계대전 특수가 시작되면서 군수산업 중심 제조업 경기 회복이 견인
  - 1933년 대통령에 취임한 프랭클린 루즈벨트(Franklin Delano Roosevelt; 재임기간 1933~1945년)은 유효수요 및 고용 창출을 위한 뉴딜정책을 추진하는 한편 금융규제 강화 등 금융시스템을 개선
    - 1933년부터 시행된 뉴딜정책은 TVA(Tennessee Valley Authority; 테네시강유역 개발공사) 설립, NIRA(전국산업부흥법, 1935년 폐지) 제정, 직업교육훈련을 기반으로 한 실업자대책프로그램인 CCC(Civil Conservation Corps; 시민보전단) 발족, AAA(Agricultural Adjustment Act; 농업조정법) 제정을 중심으로 추진
    - 상업은행과 투자은행의 업무를 엄격히 구분하는 등 은행개혁과 투기규제를 위한 글라스-스티걸법(Glass-Steagall Act, 1933년), 증권거래법 제정 및 미국 증권감시위원회 설립(1934년) 등 일련의 금융시스템 개선
  - 단, 본격적인 경기 회복은 1939년 발발한 2차 세계대전 특수로 인한 수출 급증이 큰 영향을 미쳤고, 이후 1970년대 초반까지 제조업이 성장의 중핵이 됨
    - 제조업 완제품을 기준으로 1938년 -3.8%를 기록했던 미국 수출 증가율이 1939년에는 9.5%로 플러스 전환된 후 급상승
    - 국민소득에서 차지하는 제조업 비중이 1939년 24.4%에서 1940년에는 27.3%, 1941년에는 31.4%를 기록



자료 : Susan B. Carter et. al(2006)., *Historical Statistics of the United States: Millennial Edition.*

주 : 상품수출입 기준으로 금, 은 제외.



자료 : Susan B. Carter et. al(2006)., *Historical Statistics of the United States: Millennial Edition.*



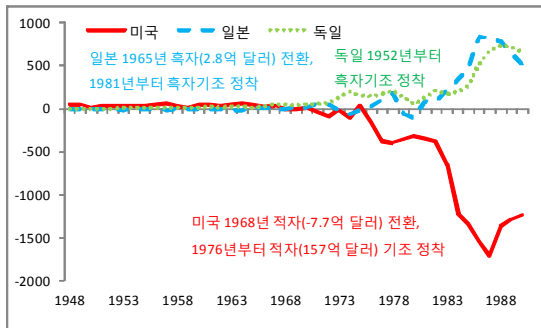
③ 1, 2차 오일쇼크기(1970년대 초반~1980년대 초반)

○ (위기 원인) 1960년대 말부터 무역수지가 적자 전환되는 등 대외경쟁력 약화와 더불어 달러위기에 봉착한 가운데 1, 2차 오일쇼크로 경기 둔화

- 미국 무역수지는 1968년 적자 기록 후, 다시 1976년부터 적자기조가 정착되었으나, 독일은 1952년, 일본은 1981년부터 흑자기조가 정착되면서 국제경쟁력 상승
- 더욱이 1, 2차 베트남 전쟁 기간 동안 군수서비스 수지가 크게 악화되고 경상수지도 큰 폭으로 악화되면서 미국 달러 위기에 봉착

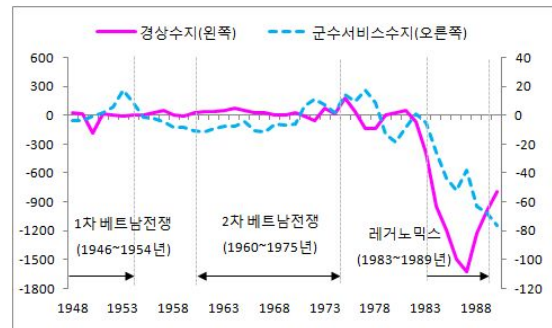
< 미·독·일 무역수지 추이 >

(억 달러)



< 미국 경상수지 및 군수서비스 수지 추이 >

(억 달러)



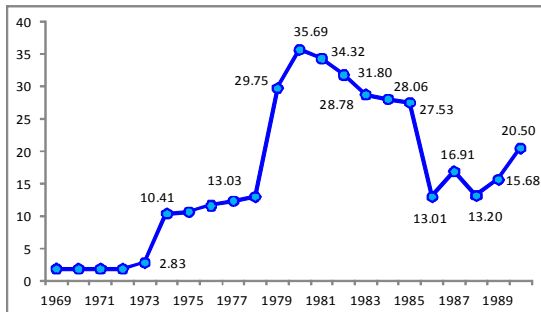
자료 : Susan B. Carter et. al(2006)., *Historical Statistics of the United States: Millennial Edition.*

- 여기에 1974년 국제유가가 배럴 당 전년 2.83달러 대비 7.58달러(2.7배) 상승하고, 다시 1979년에 전년 13.03달러에서 29.75달러로 2배 이상 급등하면서 미국 경기 침체

· 이로 인해 위기 전 제조업 비중이 20% 초반대에서 18%대로 하락

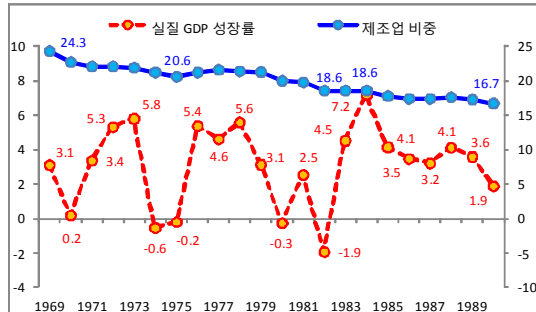
< 국제유가 추이 >

(달러/배럴)



< 미국 실질 GDP성장률 및 GDP대비 제조업 비중('48~'90) >

(%)



자료 : BP(2003), *Statistical Review of World Energy.*

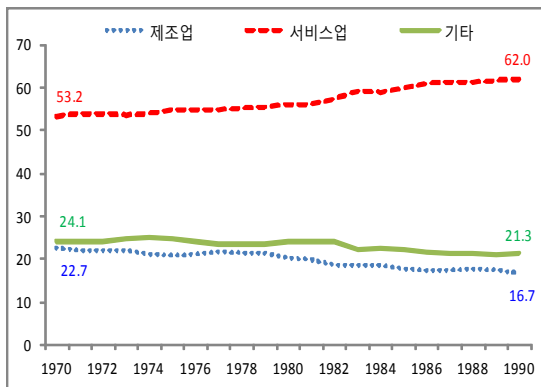
자료 : BEA.

주 : 1985년까지는 아라비안 경유 기준, 1986년부터는 두바이유 기준.

- (극복 요인) 경제의 서비스화 진전으로 서비스업이 빠르게 성장한 가운데 레이거노믹스(Reaganomics)의 등장으로 시장주의와 규제철폐를 중심으로 한 신자유주의정책으로 선회하면서 금융업 발전이 가속화된 것이 원인
- 레이거노믹스(1983~1988년)는 신자유주의와 신보수주의를 축으로 한 레이건 정부의 정책 기조를 말함
  - 신자유주의란 시장주의와 규제철폐 추진을 통한 작은 정부 실현, 기업, 금융, 정보의 글로벌화에 따르는 감세 등 기업 지원, 강달러 정책, 인플레이 억제 등을 통해 경제적으로 강한 미국을 구현
  - 신보수주의는 복지예산 삭감을 통한 군비 확충 및 스타워즈 계획 추진 등을 중심으로 한 군사적으로 강한 미국을 구현
- 1970년대 이후 서비스업이 미국 GDP에서 차지하는 비중이 점차 증가
  - 미국 GDP 대비 서비스업 비중은 1970년대 53.2%에서 1990년 62.0%로 상승한 반면 제조업 비중은 같은 기간 24.1%에서 21.3%로 하락
- 한편, 레이건 정부(1983년 1월~1989년 1월) 들어 금융자유화 진전으로 서비스업 내 금융업 비중이 지속 상승
  - 레이건 정부 들어 예금금리 자유화, 업태 간 규제 자유화, 주(州)별 업무규제 자유화의 3대 금융자유화가 이루어짐
  - 이로 인해 오일쇼크 이후 27.4%까지 하락했던 서비스업 내 금융업 비중이 1980년대 후반에는 29% 중반대로 상승

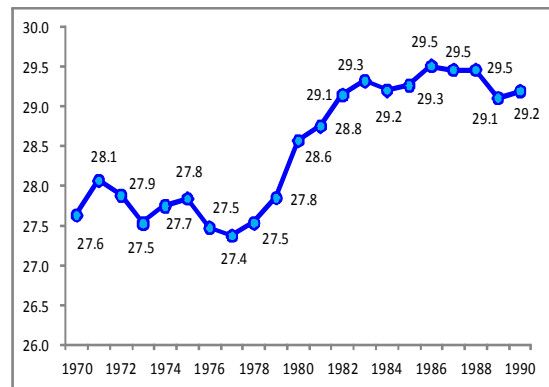
< 업종별 GDP 대비 비중 추이 >

(%)



< 서비스업에서 차지하는 금융업 비중 추이 >

(%)



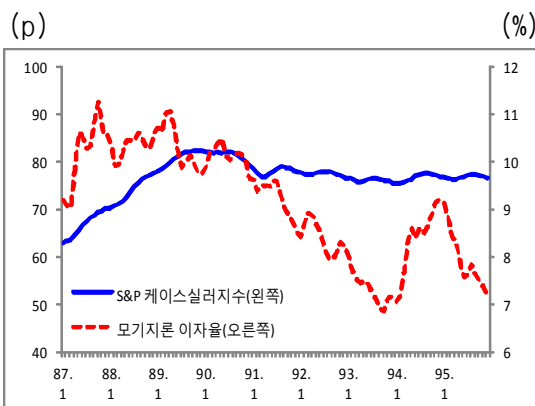
자료 : BEA.

주 : 서비스업에서 차지하는 금융업 비중은 GDP 대비 서비스업 비중/GDP 대비 금융업 비중임.

④ 저축대부조합 파산(1990~1991년)<sup>2)</sup>

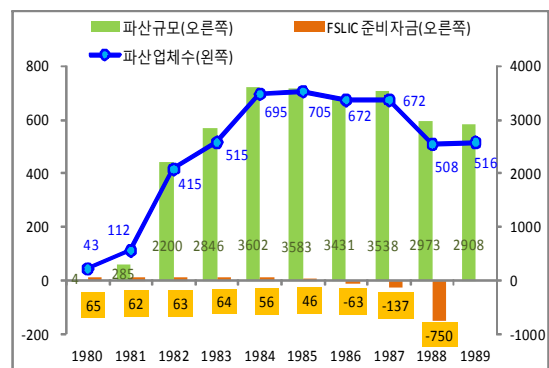
- (위기 원인) 1980년대 추진되었던 금융자유화로 인한 경쟁 심화, 유가 하락 등에 의한 신규 용자의 부실채권화 등이 원인으로 작용
  - 저축금융기관과 상업은행 간 업무규제 철폐, 주택대출증권 취급 모기지회사 진입 등 경쟁이 심화
  - 한편 이 시기 유가 하락으로 남서부의 원유를 생산하는 주(州)의 경제가 악화되면서 부동산 시장이 불황에 빠짐에 따라 저축대부조합의 신규 용자가 부실화
    - 미국 30년 만기 고정 모기지 이자율은 1989년 4월 11.05%를 기록한 후 하락, S&P 케이스실러 지수는 10월 82.44를 기록한 후 하향 안정화
    - 국제유가는 1980년 35.69달러를 정점으로 1988년 13.20달러까지 하락
  - 이로 인해, 1980~1989년까지 연평균 485개 이상의 저축대부조합이 파산하였을 뿐 아니라 저축대부조합의 예금보험제도인 연방저축대부보험공사의 자금도 고갈되면서 1989년에 파산하는 등 위기로 확산<sup>3)</sup>

< 미국 주택가격지수와 모기지 이자율(30년 만기) 추이 >



주 1. 케이스실러지수는 S&P.  
2. 모기지 이자율은 30년 고정이자율 기준, FreddieMac.

< 저축대부조합 파산 추이 > (억 달러) (개사)



자료 : Federal Deposit Insurance Corporation(1997), *History of Eighties-Lessons for the Future*.  
주 : FSLIC(Federal Savings and Loan Insurance Corporation)은 연방저축대부보험공사.

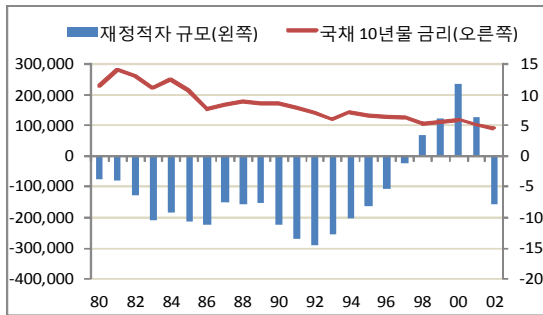
2) 저축대부조합에 의한 위기는 두 차례 있었는데, 1차 위기는 1981~1983년, 2차는 1986~1993년 사이에 발생. 본고에서는 2차 위기를 중심으로 논의.  
3) 1989년 기준 미국 저축대부조합 수는 2,878개사. Federal Deposit Insurance Corporation(1997), *History of Eighties-Lessons for the Future*.

○ (극복 요인) 냉전종식을 배경으로 저금리, 재정적자 축소, 자본유입 가속 등에 따르는 투자와 소비 확대 및 IT 혁명에 따르는 New-Economy 등장으로 위기 극복

- 냉전종식으로 장기금리가 하락하고, 재정적자가 축소되는 한편 자본유입이 가속되면서 기업수익 확대 등으로 경기 회복 시작4)

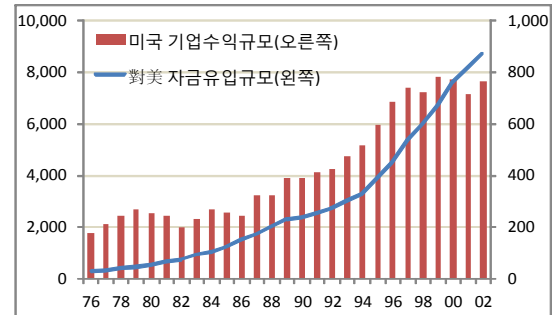
- 국채 10년물 금리는 1981년 13.9%까지 상승했으나, 1990년대 후반 4%대로 하락
- 한편, 1990년대 초반부터 재정수지 적자 규모가 축소되다 후반 들어 흑자 전환
- 미국 자본유입 규모는 1980년대 약 1.3조 달러에서, 1990년대 4.1조 달러로 급증, 세전 기업수익도 동기간 연평균 274억 달러에서 575억 달러로 2배 이상 증가
- 더욱이, 1990년대는 물가 안정 속 경기 호황을 이어간 시기로 미국 물가상승률은 1980년대 월평균 5.6%에서, 1990년대에는 3%로 하락, 실업률은 같은 기간 월평균 7.3%에서 5.8% 수준으로 6%대 미만

< 미국 재정적자 규모와 장기금리 추이 > (억 달러) (%)



자료 : BEA.

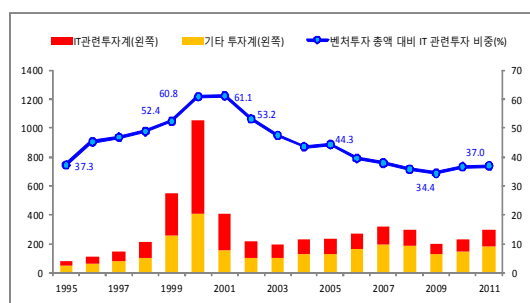
< 미국 자금유입 및 기업수익 규모 추이 > (억 달러) (억 달러)



자료 : DOL.

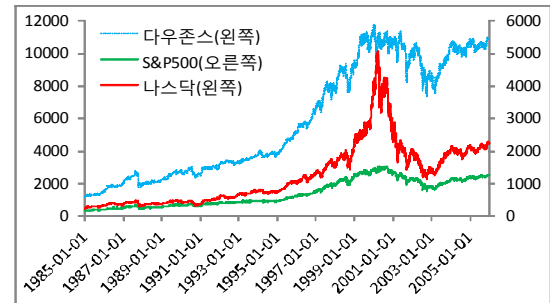
- 한편, 1990년대 중반 이후 급증한 IT 벤처투자와 나스닥 붐, 인터넷 보급 확산 등 IT 혁명 가속 등 New Economy가 등장

< 미국 벤처투자 추이 > (억 달러) (%)



자료 : PricewaterhouseCoopers/National Venture Capital Association.

< 미국 주가 추이 > (p)



자료 : Reuters.

4) 미국 재정수지 적자 규모 축소는 냉전종식에 의한 군비지출 축소라는 '평화의 배당'도 포함되어 있음.

⑤ IT 버블 붕괴 및 9·11테러(2001년)

- (위기 원인) IT산업의 급격한 발전에 따르는 과잉투자가 해소되면서 주가가 하락하는 가운데 9·11테러가 발생함에 따라 위기 직면
- 2000년 초반 이후 주가가 하락하면서 IT 버블이 붕괴되기 시작하여 2011년 들어 관련 기업들이 파산
  - 나스닥지수의 경우, 2000년 3월 10일 5,048.62로 최고치를 기록하다, 2001년 9월 11일에는 66.4% 하락한 1,695.38을 기록하였을 뿐 아니라, 9·11테러 이후 21일에는 1,423.19(16.1% 하락)로 급락하는 등 2002년 10월 초까지 하락

< IT버블 붕괴와 9·11테러가 미국 주식시장에 미친 영향 >

일자	S&P500		다우존스		나스닥	
	주가(p)	변화율(%)	주가(\$)	변화율(%)	주가(p)	변화율(%)
2000년 3월 24일 (버블붕괴 전 최고치)	1,527.46	-	11,722.98 (1월 14일)	-	5,048.62 (3월 10일)	-
2001년 9월 11일	1,092.54	-28.5	9,605.51	-18.1	1,695.38	-66.4
2011년 9월 21일	965.8	-11.6	8,235.81	-14.3	1,423.19	-16.1
2002년 10월 9일 (버블붕괴 후 최저치)	776.76	10.9	7,286.27	11.5	1,113.90 (10월 4일)	-21.7

자료 : Reuters.

- 한편, 2001년에는 윈스타(4월), PSI넷(6월) 등 7개 통신업자, 2002년에는 리먼 브러더스 이전 최대 규모의 파산으로 기록되는 월드콤(현 MCI, 6월) 등 6개사가 파산하는 등 미국의 주요 통신사업자들이 연속 파산
- 파산하지 않은 A&T와 스프린트와 같은 장거리통신사업자들과 SBC 커뮤니케이션즈와 같은 지역 통신사업자들의 실적도 크게 악화

< 미국 통신사업자 경영 실적 >

구분	장거리통신사업자		지역통신사업자	
	매출액	최종 이익	매출액	최종 이익
2001년	677억 달러(-14.4%)	85억 달러(-4.7%)	1,372억 달러(-3.5%)	1,332억 달러(-2.9%)
2002년	645억 달러(136.1%)	-125억 달러	100억 달러(-58.3%)	112억 달러(12.0%)

자료 : 각 사 자료.

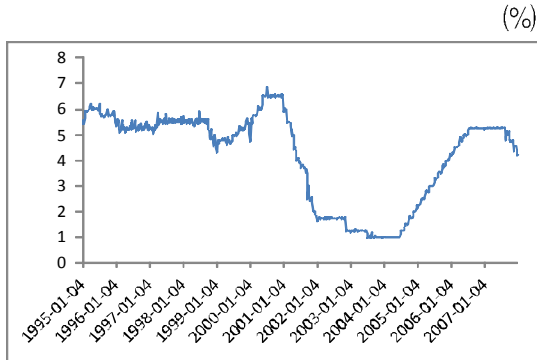
- 주 1. 장거리통신사업자는 AT&T, Sprint의 합계, 지역통신사업자는 Verizon Communication, SBC Communication, Bellsouth의 합계이며, 회계기간은 1-12월임.
- 2. ( ) 내는 전년동기대비 변화율임.

- 미국 실질 GDP 성장률은 2000년 4.1%에서 2001년 1.1%, 2002년 1.8%로 둔화
- 이는 소비 증가세가 지속되는 가운데 투자가 2001년 -7.0%, 2002년 -1.4%로 급격히 둔화된 것이 원인

○ (극복 요인) 감세정책, 아프가니스탄 및 이라크 전쟁, 저금리정책, 주택금융 규제완화 등에 따르는 부동산붐과 금융산업의 급격한 확장 등이 회복 요인

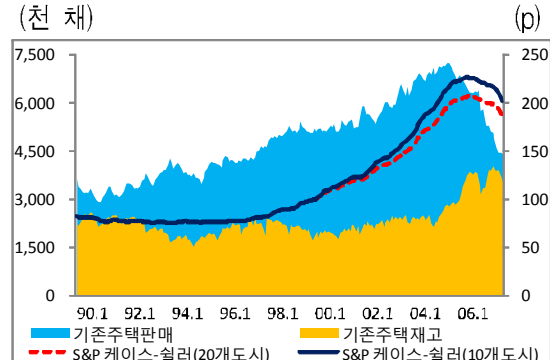
- 미국 부시대통령은 개인소득세율 인하를 중심으로 한 대형 감세를 추진하는 한편 저금리, 주택론 상한 규제 완화 등 부동산규제 완화로 인한 부동산 붐
  - 누진과세 최고세율을 39.6%에서 35%로 인하, 투자소득에 대해서는 최고 39.6%에서 15%까지 인하, 재산세는 55%에서 점진적으로 인하하고 면세 규모를 늘려 2010년 말까지 완전 철폐하는 감세정책을 추진<sup>5)</sup>
  - 패니메와 프레디맥 등 주택론 취급 금융기관의 주택론 상한(1세대용 주택)을 2000년 25만 2,700달러에서, 2001년 27만 5,000달러, 2005년 35만 9,650달러로 상향
- 9·11테러에 대한 대응으로 아프가니스탄과 이라크 전쟁을 위한 재정지출 증가
  - 미국 부시정권(2000~2007년) 누적 재정적자는 약 1,310억 달러에 이름

< 미국 연방금리 추이 >



자료 : FRB.

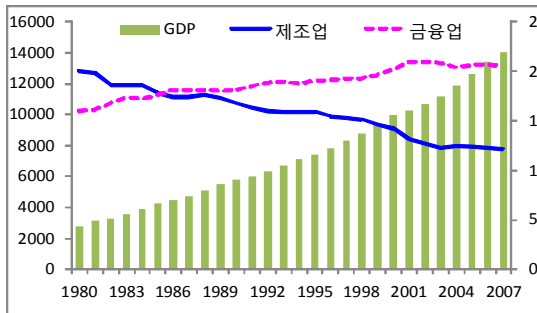
< 미국 부동산시장 추이 >



자료 : Reuters.

- 한편, 금융업이 GDP에서 차지하는 비중은 물론 기업이윤 비중도 급상승 하면서 금융부문이 미국 경제를 견인하였는데 GDP 비중은 1986년, 기업이윤 비중은 1999년에 금융업이 제조업을 상회

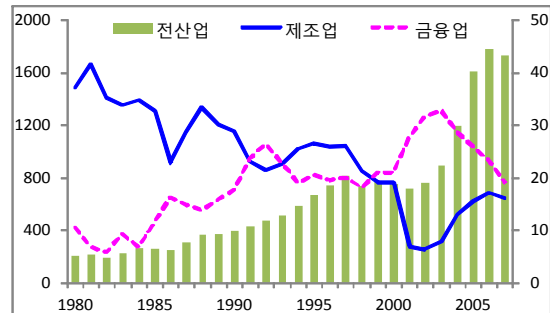
< 제조업과 금융업 GDP 대비 비중 > (10억 달러) (%)



자료 : United States Government Printing Office(2012), *Economic Report of the President*.

주 : 1998년부터는 新회계기준.

< 제조업과 금융업 기업이윤 비중 > (10억 달러) (%)

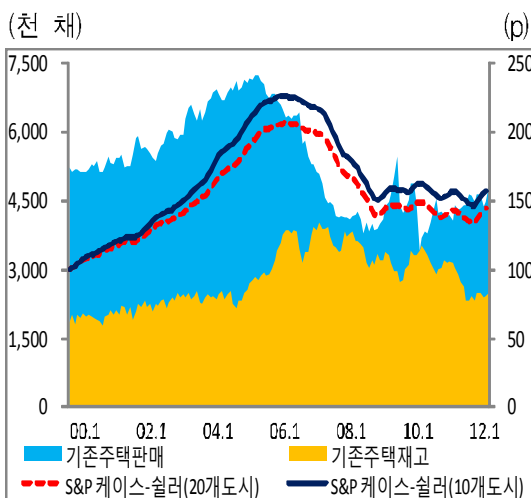


5) 滝井光男(Spring. 2002), “2001年ブッシュ減税と景気刺激策”, No. 47., ITI.

### 3. 금융위기 이후 미국 경제 위기 극복 요인 점검

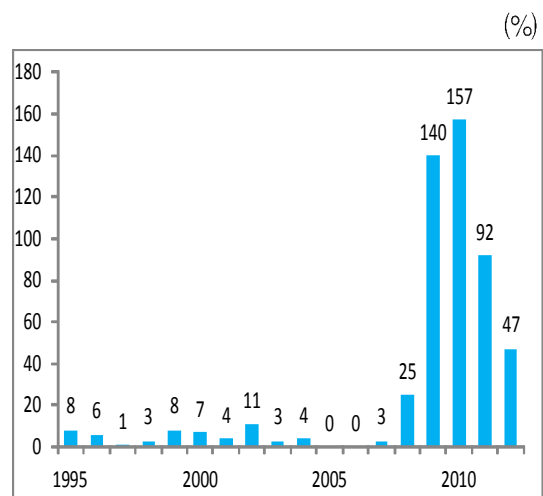
- 최근 미국은 과거 경제 위기 시 공통적으로 나타나는 위기극복 요인들이 나타나고 있어 경기 회복 기대감이 고조되고 있음
  - 과거 경제 위기 시 공통적으로 나타나는 위기극복 요인은 부실 부문의 구조조정, 재정 지출 확대, 신산업의 등장과 같은 3가지 요인임
- 위기의 원인인 부동산과 금융부문의 구조조정은 마무리 단계에 도달한 것으로 평가됨
  - 부동산 시장의 경우 주택 판매량이 증가하고 재고량이 감소하면서 주택청산기간은 물론 주택가격도 최근 상승세가 지속되고 있음
    - 2012년 9월 기존주택 판매량은 475만 채를 기록했으며, 재고량은 232만 채로 개선되면서 기존주택의 청산기간도 5.9개월로 위기 후 최저 수준
    - S&P주택가격지수는 2012년 8월 145.8로 지난 2월 이후 6개월 연속 상승
  - 미국 금융기관 파산 건수는 2010년 157건으로 정점을 기록한 후, 최근에는 47건으로 대폭 축소되는 등 금융기관 부실 구조조정이 크게 진전

< 미국 부동산 시장 주요 지표 추이 >



자료 : S&P, MBA.

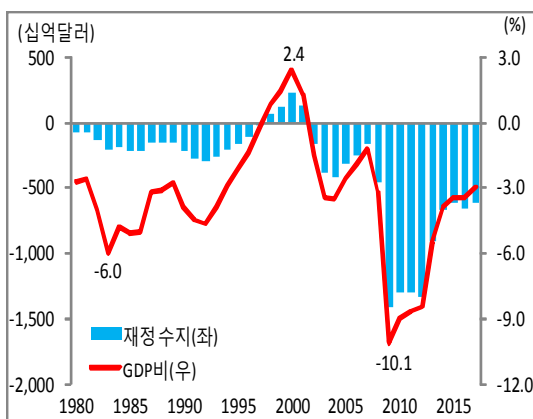
< 미국 금융기관 파산 추이 >



자료 : Federal Deposit Insurance Corporation.

- 미국 재정수지가 크게 악화된 상황이나 미국 경제의 회복세가 위기 전에 비해 상당히 미약한 등 향후에도 확장적인 정책의 유지 가능성이 클 것으로 판단됨
- 미국의 재정수지가 크게 악화된 상황으로 재정 지출 여력이 크지 않은 것이 현실
  - 미국의 재정적자 규모는 2008~2012년 평균 1조 1,580억 달러에 달할 것으로 추정
- 하지만, 최근 미국 내는 물론 외부에서도 재정절벽 회피 필요성에 대한 요구가 증대되고 있음
  - IMF에 따르면<sup>6)</sup> 만약 미국의 재정절벽(Fiscal Cliff)이 발생한다면 2013년 경제 성장률은 최소 2.0%p에서 최대 4.8%p까지 하락할 것으로 경고, 미국은 재정절벽 방지 및 확장적 재정정책 추진을 통한 경기 회복 정책 지속이 중요하다고 지적
  - 한편, 미국 FRB는 지난 10월부터 매달 400억 달러씩 시장에 공급하는 3차 양적완화 정책을 추진

< 미국의 재정수지 추이 및 전망 >



자료 : Treasury Department.  
 주 : 2012년부터는 예측치.

< 미국 재정절벽 발생 시 성장률 감소 폭 >

모형1 (GIMF)	모형2 (GPM)	모형3 (G35)
-2.7%p	-2.0%p	-4.8%p

자료 : IMF(July 9, 2012), *Spillover Report*, IMF Policy Paper.

6) IMF(July 9, 2012), *Spillover Report*, IMF Policy Paper. 재정절벽이란 특별한 조치가 없을 경우, 2013년에 자동적 지출삭감(Spending Sequester), 소득세 감면, 급여소득세율 인하 등의 세제 혜택이 동시에 발생하여 GDP 대비 4% 이상의 재정감축이 추진되는 경우를 말함.

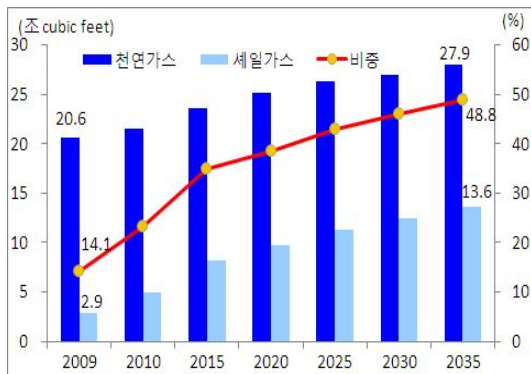


○ 최근 미국에서는 '셰일가스(Shale Gas) 개발 붐'이 진행되면서 투자와 고용 확대는 물론 세수 증대 등을 통해 새로운 성장엔진으로 작용할 것으로 기대

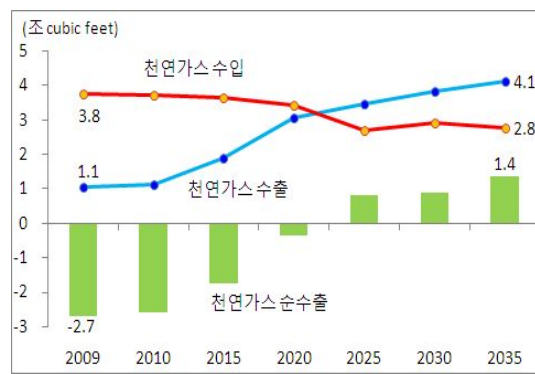
- 미국 천연가스 생산 중 셰일가스 비중이 지속적으로 증가할 전망이며, 천연가스 수입의존도도 점차 축소될 것임

- 미국의 천연가스 생산은 2009년 20.6조 입방피트에서 2035년 27.9조 입방피트에 이를 것으로 예상되는 가운데 셰일가스 비중은 2009년 14.1%(2.9조 입방피트)에서 2035년 48.8%(13.6조 입방피트)로 상승할 것으로 예상
- 셰일가스 개발로 천연가스 공급량이 늘어나면서 천연가스 수입은 2009년 3.8조 입방피트에서 2035년 2.8조 입방피트로 감소되는 한편 수출은 동기간 1.1조 입방피트에서 4.1조 입방피트로 증가할 것으로 보임

< 셰일가스 생산 비중 전망 >



< 미국의 천연가스 순수출 전망 >



자료: U.S. Energy Information Administration, *Annual Energy Outlook 2012*.

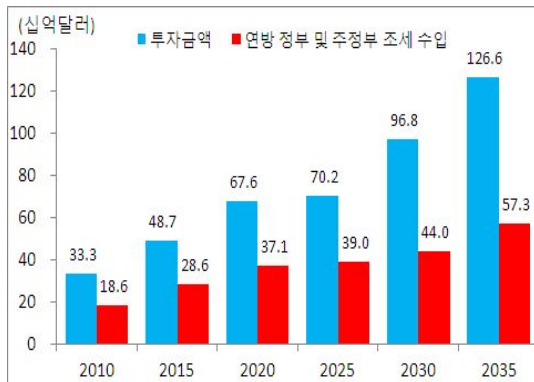
- 셰일가스 산업의 발전은 막대한 고용 창출은 물론 투자와 세수 창출 효과 등 미국 경제 전반에 큰 영향을 미칠 것으로 기대

- 셰일가스 산업은 2010년에 이미 60만 명(전체 고용자 1억 1,316만 명의 4.6%)의 신규고용을 창출하였으며, 2015년에는 87만 명, 2035년에 166만 명 이상의 신규 일자리 만들어 낼 것으로 기대
- 셰일가스 개발에 따르는 채굴 기계 및 장비, 설비, 인프라 확충과 기업들의 개발 투자 등으로 2010년에 약 333억 달러(2011년 실질 GDP 기준 0.25%)에서 2015년에 약 487억 달러(동 0.37%)로 확대될 전망
- 셰일가스 산업 활성화에 따라 연방정부 및 주 정부 조세수입도 급증할 것으로 보이는데, 2010년에 약 186억 달러에서 2015년에는 286억 달러로 증가할

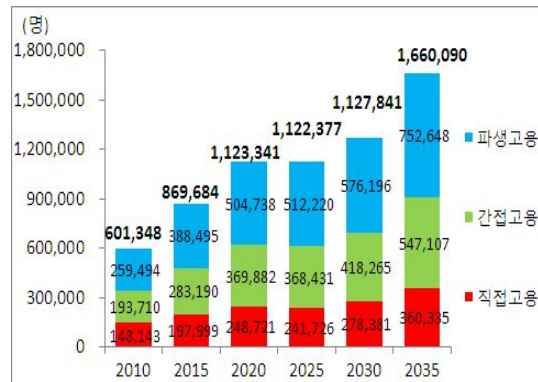
것으로 예상되며, 2035년까지 총 9,330억 달러의 조세수입이 예상되는데 이는 2011년 미국 재정적자(1.3조 달러)의 71.7%에 해당하는 규모

- 한편, 셰일가스 개발로 인한 GDP 창출효과는 2015년에 약 1,182억 달러로 예상되는데 이는 2011년 실질 GDP 약 13조 2,991억 달러의 0.89%에 해당

< 투자 및 세수 창출 효과 >



< 고용 창출 효과 >



자료 : IHS Global Insight(Dec., 2011). *The Economic and Employment contributions of Shale Gas in the USA.*

- 주 1. 직접효과는 핵심산업(셰일가스)의 고용, 부가가치, 소득에 미치는 효과임.
- 2. 간접효과는 셰일가스 산업에 연관된 산업의 고용, 부가가치, 소득에 미치는 효과임.
- 3. 파생 및 파급효과는 직·간접 산업의 근로자와 그 외 가족들이 얻는 소득으로 소비활동을 통해 연쇄적으로 영향을 미치는 산업의 고용, 부가가치, 소득에 미치는 효과임.

4. 시사점

- 당분간 미국 경제의 회복세가 미약할 것으로 예상됨에 따라 단기적인 경기사이클 상의 부진 극복 전략과 동시에 중장기적인 대응 전략이 동시에 추진되어야 함
- 첫째, 단기적으로는 경기 진작 정책 기조를 그대로 유지한 채 국내 금융 시장 불안정 방지 등 적극적인 경기 대응이 필요
- 경기 진작을 위한 확장적인 재정 및 금융 정책 기조를 그대로 유지하는 것이 매우 중요
  - 이와 더불어 경기대응을 위한 공공부문 일자리 창출 노력의 지속과 함께 국내 물가 안정에도 주력해야 함

- 한편, 최근 미국, 일본, EU 등 주요국들의 경기부양을 위한 양적완화로 국내 금융시장이 불안정해 질 가능성이 크기 때문에 이에 대한 대응책을 마련
  - 국제금융 모니터링의 강화, 외환시장 불안정시 신속한 대응이 가능하도록 체제 재정비, 기존 통화스왑 유지 등이 필요
- 둘째, 중장기적으로는 성장잠재력 확충을 통해 미국을 비롯한 세계 경기 회복 시 보다 빠른 국내 경기 회복이 이루어질 수 있도록 해야 함
  - 투자 활성화를 위한 기반 정책들을 재정비하는 등의 노력과 함께 글로벌 경쟁력을 제고시켜야 함
    - 이를 위해선 기업 투자 활성화를 위한 분위기 조성 및 규제완화, 신성장동력의 발굴 및 투자 확대 등이 시급
    - R&D 효율성 제고 등을 통한 기술경쟁력 향상 노력 지속, 인적자원의 활용도 제고 등을 통해 글로벌 경쟁력을 제고시켜야 함
  - 한편, 사회 신뢰도와 청렴도 제고 등 다양한 부문에 걸친 사회적 자본의 확충 노력이 필요함
- 셋째, 부동산 등 실물자산시장 안정성 확보, 고용 확충, 서비스업 경쟁력 강화 등을 통해 내수 시장을 확충하는 한편 신흥개도국을 중심으로 한 신시장 확보 등을 통해 수출 활로를 모색해야 함
- 마지막으로 미국 내 신성장 산업을 국내 경제의 성장 기회로 삼을 수 있도록 적극적인 모니터링과 유망 분야에 대한 선제적인 협력 및 진출 방안을 모색해야 함
  - 셰일가스 개발 붐의 경우 국내 기업의 관련 기계·장비 수출 시장 확대는 물론 투자 및 기술 협력 등을 통한 국내 업체들의 진입 등을 통해 에너지 부문에서 새로운 성장동력이 될 가능성도 있음

경제연구본부 이부형 연구위원(02-2072-6306, leebuh@hri.co.kr)

정민 선임연구원(02-2072-6220, chungm@hri.co.kr)

주요 국내외 경제지표

□ 주요국 성장률 추이

구분	2010년					2011					2012년 연간(E)
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	
미국	3.0	3.9	3.7	2.5	2.3	1.7	0.4	1.3	1.8	3.0	2.2
유로 지역	1.9	0.4	1.0	0.4	0.3	1.4	0.8	0.2	0.1	-0.3	-0.4
일본	4.4	6.1	5.2	2.3	-0.6	-0.9	-6.8	-1.5	7.0	-2.3	2.2
중국	10.3	11.9	11.1	10.6	9.8	9.2	9.7	9.5	9.1	8.9	7.8

주: 1) 2012년 전망치는 IMF 2012년 10월 기준임.

2) 미국, 일본은 전기대비 연율, EU는 전기대비, 중국은 전년동기대비 기준임.

□ 국제 금융 지표

구분	2010년말	2011년		2012년			
		6월말	12월말	10월 26일	11월 1일	전주비	
해외	미국 10년물 국채 금리(%)	3.30	3.16	1.88	1.74	1.72	-0.02%p
	엔/달러	81.19	80.66	77.66	80.30	79.82	-0.48¥
	달러/유로	1.3350	1.4492	1.2955	1.2936	1.2960	0.0024\$
	다우존스지수(p)	11,578	12,414	12,218	13,107	13,233	126p
	닛케이지수(p)	10,229	9,817	8,455	8,933	8,947	14p
국내	국고채 3년물 금리(%)	3.38	3.76	3.34	2.78	2.77	-0.01%p
	원/달러(원)	1,134.8	1,067.7	1,151.8	1,097.0	1,092.3	-4.7원
	코스피지수(p)	2,051.0	2,100.7	1,825.7	1,891.4	1,898.4	7.0p

□ 해외 원자재 가격 지표

구분	2010년말	2011년		2012년			
		6월말	12월말	10월 26일	11월 1일	전주비	
국제 유가	WTI	91.40	95.18	99.22	86.15	-	-
	Dubai	88.80	106.75	104.89	-	106.81	-
CRB선물지수	332.80	338.05	305.30	296.84	296.89	0.05p	

1) CRB지수는 CRB(Commodity Research Bureau)사가 곡물, 원유, 산업용원자재, 귀금속 등의 주요 21개 주요 상품선물 가격에 동일한 가중치를 적용하여 산출하는 지수로 원자재 가격의 국제기준으로 간주됨.

□ 국내 주요 경제지표 추이

구 분		2011			2012(E)	2013(E)	
		상반기	하반기	연간			
국민계정	경제성장률 (%)	3.8	3.4	3.6	2.5	3.5	
	민간소비 (%)	2.9	1.6	2.3	1.3	2.9	
	건설투자 (%)	-7.1	-3.0	-5.0	-0.2	2.5	
	설비투자 (%)	8.9	-1.1	3.7	1.6	5.6	
대외거래	경상수지 (억 달러)	81	184	265	310	260	
	무역수지 (억 달러)	153	155	308	263	268	
	수출 (억 달러)		2,736	2,816	5,552	5,488	6,026
		(증가율, %)	23.6	14.9	19.0	-1.2	9.8
	수입 (억 달러)		2,582	2,662	5,244	5,225	5,758
		(증가율, %)	26.7	20.2	23.3	-0.4	10.2
소비자물가 (평균, %)		3.9	4.1	4.0	2.4	2.6	
실업률 (평균, %)		3.8	3.0	3.4	3.3	3.3	
원/달러 환율 (평균, 원)		1,102	1,114	1,108	1,125	1,095	

주: E(Expectation)는 전망치