

새로운 경제시스템 창출을 위한

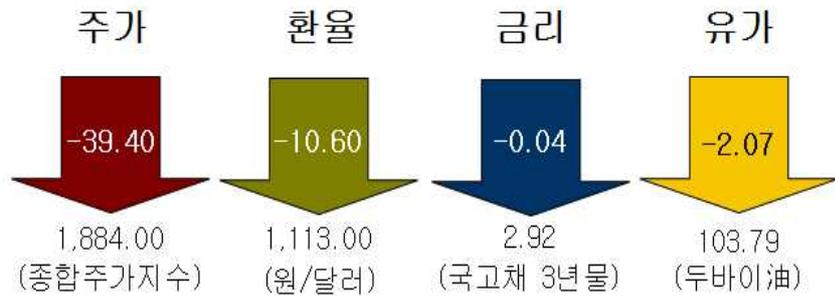
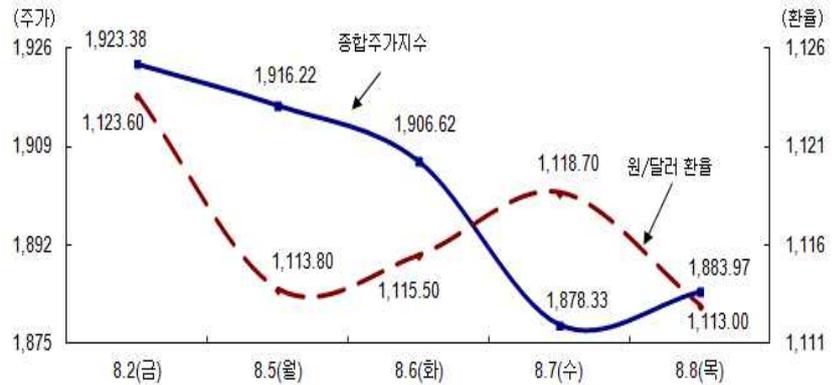
경제주평

Weekly Economic Review

- 국내 디플레이션 발생 가능성 점검
- 일본형 디플레이션 가능성 차단해야 한다

Better than
the Best!

週間 主要 經濟 指標 (8.2~8.8)



차 례

주요 경제 현안	1
□ 국내 디플레이션 발생 가능성 점검	1
주요 국내외 경제지표	18

□ 본 자료는 기업 경영인들을 위해 작성한 국내외 경제 경영 주요 현안에 대한 분석 자료입니다.
□ 본 보고서의 내용은 연구원의 공식의견이 아닌 연구자의 개인 견해를 밝히며, 보고서 인용 시에는 반드시 출처를 명기해 주시기 바랍니다.

□ 총괄 : 한 상 완 경제연구본부장 (2072-6230, swan@hri.co.kr)
□ 작성 : 김 천 구 선임연구원 (2072-6211, ck1009@hri.co.kr)
 : 이 부 형 수석연구위원 (2072-6306, leebuh@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 국내 디플레이션 발생 가능성 점검 - 일본형 디플레이션 가능성 차단해야 한다

■ 국내 디플레이션 진입 우려

최근 국내 경제는 경기 침체 장기화로 디플레이션 발생에 대한 우려감이 증대되고 있다. 디플레이션은 극심한 수요부진과 경기침체를 가져오고 이를 벗어날 정책수단이 거의 없기 때문에 경제에 치명적인 영향을 초래할 수 있다. 그 대표적인 사례가 일본이다.

■ 일본의 디플레이션 경험

일본은 1990년대 초 주식과 부동산과 같은 자산시장의 버블 붕괴가 시작되면서 ‘잃어버린 20년’이라 불릴 정도의 심각한 경기침체에 시달리고 있다. 일본이 장기 디플레이션에 빠진 것은 자산시장 버블 붕괴가 직접적인 원인이지만, 그 이면에는 역자산 효과와 총수요 압력 저하, 산업공동화 진전 속 생산성 하락이라는 심각한 구조적인 문제들이 작용하였다. 특히, 자산시장 버블 붕괴 이후 부실채권 처리 지연은 물론 경기 판단 오류로 긴축재정으로 선회하는 등 경기상황에 맞지 않는 정책들이 추진되면서 경기 재침체와 일본경제의 구조전환을 지연시켰다. 이로 인해, 사회보장지출 부담 증가가 지속되는 한편 국가부채도 급증하면서 정부의 경기 조절 능력이 약해지는 등 정부의 정책실기가 일본의 장기디플레이션 지속에 큰 영향을 미쳤다. 현재, 일본의 GDP 갭률도 여전히 마이너스 상태를 유지하고 있어, 여전히 디플레이션 탈출은 어려운 전망이다.

■ 디플레이션 진입 가능성 진단

최근 우리 국내 경기 상황도 일본의 디플레이션 시기와 유사한 징후들이 나타나고 있다. 국내 경제의 총수요 부진이 지속되며 GDP갭률이 4분기 연속 마이너스를 보이고 있다. 부동산 시장이 수도권을 중심으로 하락세를 보이고 주식시장은 주식거래대금이 크게 감소하는 등 자산 시장 침체가 나타나고 있다. 국내 기업들의 해외직접투자 급증으로 산업공동화 현상이 나타나고 있으며 동시에 경제 전반의 생산성이 하락하고 있다. 사회보장비 지출 규모가 확대되는 한편 공기업의 부채도 크게 늘어 국내 재정건전성도 위협 받고 있다.

우리 경제의 디플레이션 가능성을 IMF의 디플레이션 취약성 지표를 이용하여 종합 진단해 보았다. 현재 디플레이션 가능성 지수는 발생 위험이 “보통”인 0.36으로 디플레이션 발생 가능성이 외환위기, 금융위기 등을 제외하고 가장 높은 수준이다. 일본의 디플레이션이 발생하기 직전인 2008년 디플레이션 취약성 지수가 “보통” 이었던 것을 감안하면 국내 역시 디플레이션 발생이 우려되는 수준이다.

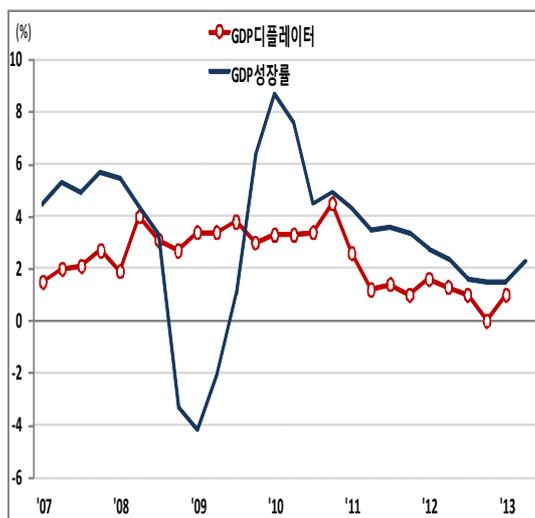
■ 시사점

국내 경제도 최근 총수요 압력이 약화되고, 부동산을 중심으로 한 자산시장이 침체되는 가운데 가계신용이 악화되는 등 경기 전반의 회복세가 미약하므로, 이에 대한 대응 방안 마련이 시급하다. 첫째, 금융·통화정책을 포함 경기부양정책의 효율성을 최대한 높임과 동시에 경제 전반의 생산성 제고를 위한 정책 대안이 마련되어야 한다. 둘째, 정부의 정책실기를 예방할 수 있도록 경기모니터링을 강화하는 한편, 디플레이션 발생 시 대응 능력을 높이기 위해 재정건전성을 유지해야 한다. 셋째, 경제주체들의 디플레이션 기대 형성을 사전에 억제하는 한편 가계 및 기업들은 적정 수준의 부채 유지를 통한 리스크 관리가 필요하다. 마지막으로, 주택 거래 정상화 등 부동산 경기 침체 방지를 통해 자산 디플레이션 속도를 조절해야 한다.

1. 국내 디플레이션 진입 우려

- 최근 국내 경제는 물가 상승률이 하락하며 디플레이션에 대한 우려가 높아지고 있음
 - 국내 경기 침체 장기화로 우리 경제에도 디플레이션에 대한 우려가 증가
 - 국내 경제는 경제성장률이 지속적으로 낮은 수준을 유지하며 경기 침체가 장기화 되고 있음
 - GDP디플레이터는 전년동기대비 2012년 3/4분기 1.0%, 4/4분기 0.0%, 2013년 1/4분기 1.0%로 낮은 수준
 - 소비자물가와 근원물가 상승률은 지속적으로 1%대에 머물고 있음
 - 소비자물가는 2012년 10월부터 7월까지 9개월 연속 1%대에 머무는 등 한국은행의 인플레이션 목표치인 2.5~3.5%를 크게 하회
 - 물가의 장기적인 추세를 보여주는 근원물가 역시 작년 2월에 1%대로 하락한 이후 2013년 7월까지 지속적으로 1%대의 낮은 수준을 유지
 - 생산자물가는 작년 9월에 마이너스로 전환된 이후 2013년 6월까지 9개월 연속 마이너스를 기록

< 한국의 GDP성장률 및 GDP디플레이터 >



자료 : 한국은행

< 한국의 소비자물가 및 근원물가 >



자료 : 통계청

2. 디플레이션의 정의 및 문제점

- (디플레이션 정의) 디플레이션이란 인플레이션과 반대되는 개념으로 전반적인 물가수준이 지속적으로 하락하여 물가상승률이 마이너스를 나타내는 것을 의미
 - 디플레이션(Deflation)은 물가상승률이 일시적이 아닌 일정기간 지속적으로 0% 이하로 하락하는 것으로 정의¹⁾
 - IMF의 경우 물가 상승률이 2년 이상 마이너스를 보이는 경우를 디플레이션이라고 정의
 - 디플레이션은 중앙은행의 물가 안정목표 대상인 상품 및 서비스가격 하락을 의미하므로 일반적으로 소비자물가지수로 평가²⁾

- (디플레이션 유형) 디플레이션은 공급의 증가로 발생하는 디플레이션과 수요 감소로 발생하는 디플레이션으로 나눌 수 있음
 - 공급측면 디플레이션 : 기술진보, 생산성 향상, 원자재 가격 하락 등으로 상품의 생산비용이 절감되며 물가가 하락하는 현상
 - 생산성 향상으로 같은 비용으로 더 많은 상품을 생산하게 되면 공급이 늘어나 물가가 하락
 - 공급이 늘어나 발생하는 디플레이션은 상품의 가격도 떨어지고 생산도 늘어 국내 경제에 긍정적으로 작용

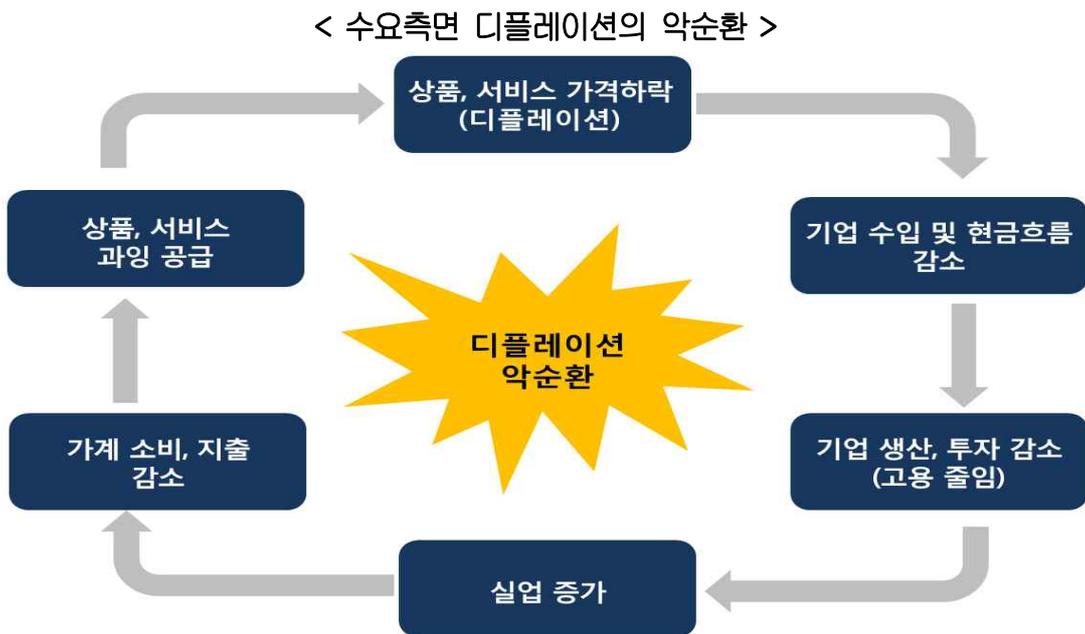
 - 수요측면 디플레이션 : 경기침체, 자산 가격 거품 붕괴 등으로 소비, 투자 등 총수요가 위축되면서 물가가 하락하는 현상
 - 수요측면에서 발생하는 디플레이션은 소비와 투자 등과 같은 수요가 줄어서 물가가 지속적으로 하락하는 경우를 일컫음
 - 수요측면 디플레이션은 물가 하락과 함께 심각한 경기침체를 수반하여 나쁜 디플레이션으로 인식

1) IMF “Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options Findings of an Interdepartmental Task Force¹”

2) Robert J. Barro and Vittorio Grilli (1994), European Macroeconomics, chap. 8

○ (디플레이션의 문제점) 디플레이션은 경기침체를 고착화시키고 이를 벗어날 수 있는 정책수단이 거의 없다는 것임

- 디플레이션은 실질금리 및 실질임금 상승, 채무부담 증가 등을 통하여 경제에 영향을 미침
 - 기대 인플레이션을 하락에 따른 실질금리의 상승으로 기업과 소비자 등 경제 주체들이 소비 및 투자를 줄여 생산이 감소
 - 명목임금의 하방경직성 때문에 실질임금이 상승할 경우, 기업들은 수익성이 악화되어 고용을 줄임
 - 주택 담보 대출 등 부채를 많이 지닌 사람들은 화폐 가치 상승으로 인해 과거보다 부채를 갚는데 어려움을 겪음
- 디플레이션의 가장 큰 문제점은 물가의 추가 하락기대로 소비와 투자가 줄어 물가하락이 되풀이되는 디플레이션 악순환으로 발전한다는 것임
 - 디플레이션은 기업의 수입 감소→실업 증가→가계 소비, 지출 감소→상품, 서비스 과잉공급→디플레이션으로 반복되는 악순환을 초래
 - 디플레이션과 경기침체가 반복되는 디플레이션 악순환에 빠질 경우 이를 벗어날 정책수단이 거의 없음



3. 일본경제의 디플레이션 사례

1) 디플레이션 발생원인

○ (자산버블 붕괴로 디플레이션 진입) 일본경제는 1990년대 초반 주가와 지가와 같은 자산버블이 붕괴되면서 디플레이션에 진입

- 주식과 지가 등 자산시장의 버블 붕괴로 '잃어버린 20년'이 시작

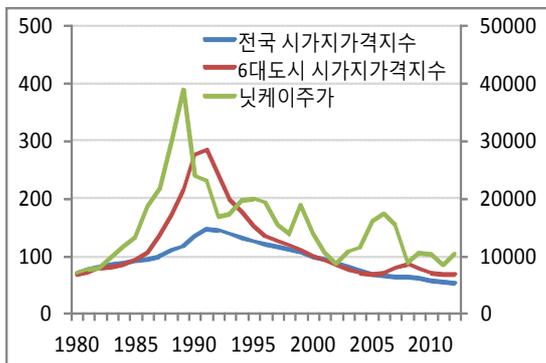
- 일본의 닛케이평균주가는 1989년 12월 29일 3만 8,915엔으로 최고치에 달한 후 1990년 들어 급락하기 시작하여 4월 2일에는 28,002엔으로 4개월 만에 약 28% 하락. 7월 33,000엔대 수준까지 회복했으나, 이후 지속 하락
- 일본의 전국 시가지가격지수는 1991년에 147.8로 최고 수준에 달한 이후 지속 하락하여, 2012년에는 54.2로 1970년대 초중반 수준까지 하락
- 6대도시 시사지가격지수도 1991년 285.3으로 최고 수준에 달한 후, 1992년부터 폭락, 2012년에는 67.9로 1980년 수준을 기록

- 1995년부터 디플레이션에 진입

- 1991~2012년까지 22년 동안 일본경제는 5차례의 마이너스 성장과 5차례의 0%대 성장을 경험하면서, 평균 0.9% 성장에 그침
- 더욱이 1995년부터는 GDP 디플레이터가 마이너스로 전환되면서 디플레이션에 진입, 1997년을 제외한 17년 간 디플레이션이 지속되고 있음

< 일본 부동산 가격 및 주가 추이 >

(시가지가격지수, 2000년=100) (닛케이주가, 엔)

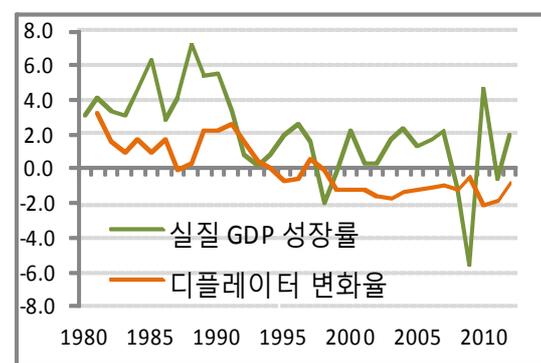


자료 : 日本 總務省; 日本不動産研究所; 日本經濟新聞社.

주 : 6대 도시는 도쿄 23구, 효코하마, 나고야, 교토, 오오사카, 고베를 말함.

< 일본 GDP 성장률 및 디플레이터 변화율 >

(%)



자료 : IMF.

2) 디플레이션 장기화 원인

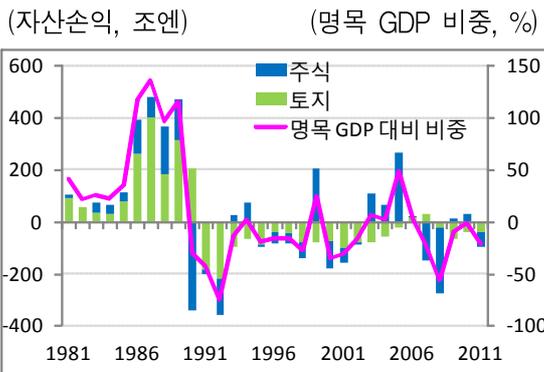
○ (역자산 효과 발생) 버블붕괴와 동시에 자산 수익이 급감하면서, 소비가 빠르게 침체되는 등 역자산 효과가 발생

- 토지와 주식 자산의 수익 급감

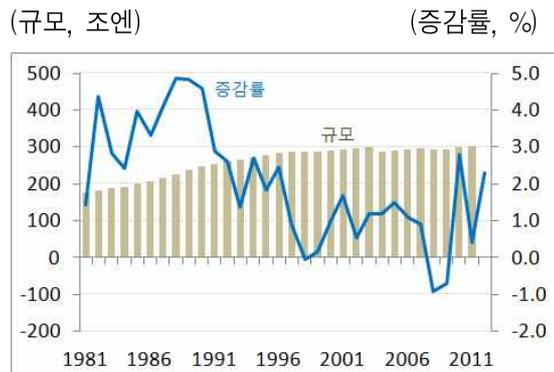
- 일본의 토지 및 주식 가격 상승에 의한 자본수익(capital gain)이 급증하였는데, 주가버블이 붕괴되기 직전 1986~1989년 사이에 명목 GDP 대비 연평균 100% 수준의 자본수익이 발생
- 1990년 주식시장 붕괴로 토지 및 주식 보유에 따른 자본손실이 발생, 2011년까지 명목 GDP 대비 연평균으로 약 16% 정도의 자본손실을 기록

- 일본의 실질 민간소비 증가율은 버블붕괴 직전 4% 중후반대의 높은 수준을 보였으나, 1991년 2%대로 하락한 이후 장기 침체

< 일본 토지와 주식의 손익 추이 >



< 일본 민간소비 추이 >



자료 : 日本 內閣府.

주 : 회계기준 일치를 위해 2003년까지는 1995년 기준, 2004년부터는 2005년 기준을 이용.

○ (총수요 압력 저하) 일본의 경우, 1980년대 중반에 이미 기업이 저축 주체로 등장, 버블붕괴 이후 민간부문의 저축초과 현상이 지속

- 1980년대 중반에 이미 기업이 저축 주체로 등장

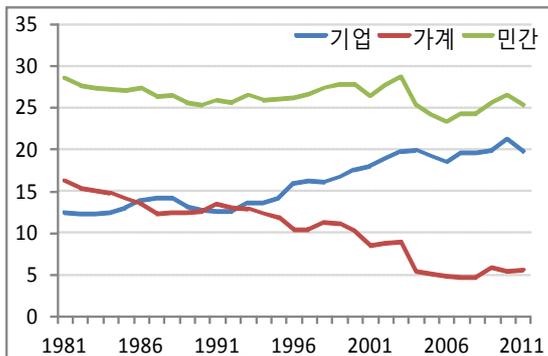
- 1986년 기업과 민간의 명목 GDP 대비 비중은 각각 13.9%, 13.5%로 기업부문이 커지면서, 기업이 저축 주체로 등장한 이후 그 격차가 확대

- 저축 초과 현상 지속

- 1980년대 들어 민간투자가 활성화되면서 민간저축이 감소
- 1990년에는 민간저축보다 민간 소비가 2조 엔 정도 커질 때까지 투자가 확대되었으나, 이후 투자가 축소되면서 GDP 대비 비중도 낮아지면서 저축초과 현상이 지속

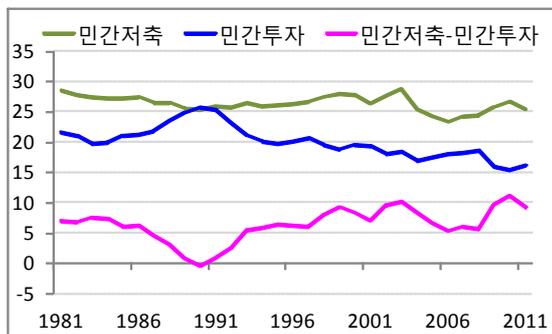
< 부문별 GDP 대비 저축 비중 >

(명목 GDP 비중, %)



< 일본 GDP 대비 민간 저축·투자 비중 >

(명목 GDP 비중, %)



자료 : 日本 內閣府.

1. 회계기준 일치를 위해 2003년까지는 1995년 기준, 2004년부터는 2005년 기준을 이용.
2. 기업부문은 금융기관과 기업의 저축 합.
3. 모든 데이터는 명목 기준.

○ (산업공동화 진전 속 생산성 하락) 초엔고가 지속되면서 해외투자가 급증하는 등 산업공동화가 진전됨과 동시에 생산성이 하락

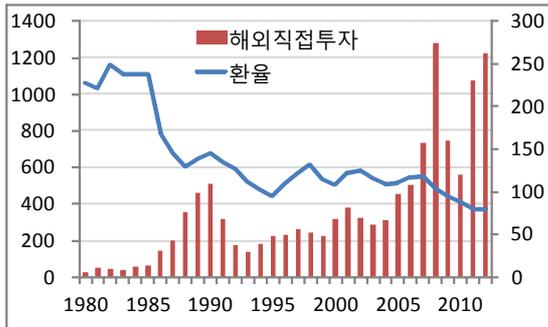
- 초엔고 속 해외투자 급증 등에 따르는 산업공동화 진전

- 1985년 플라자합의 이후 급격한 엔고가 진행되면서 일본기업의 해외직접투자가 본격화되기 시작하였으며, 버블붕괴 등 경제위기 시를 제외하면 지속적으로 해외직접투자가 증가

- 경제성장에 대한 자본의 기여도가 마이너스로 전환되는 등 경제 전반의 생산성이 하락

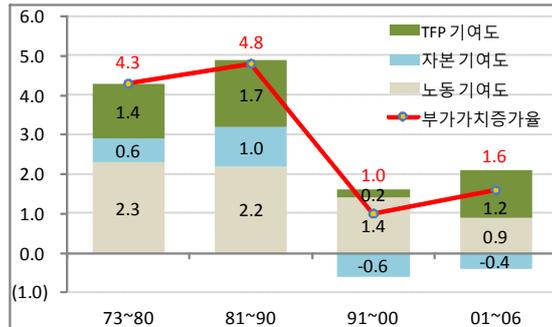
- 1990년대부터 일본의 경제성장률에 대한 자본기여도는 마이너스 수준을 나타내고 있으며, 노동생산성도 하락
- 총요소생산성을 나타내는 TFP(Total Factor Productivity)의 경제성장 기여도도 1%p 중후반에서 1%대 초반으로 하락

< 일본 해외직접투자 및 환율 추이 >
(해외직접투자, 억 달러) (환율, 엔/달러)



자료 : 한국은행; WTO.

< 일본 부문별 성장기여도 추이 >
(%)



자료 : EU-KLEMS 이용, 현대경제연구원 추정.

○ (정책 실기) 부실채권 처리 지연 등 구조조정 난항

- 부실채권 처리 지연

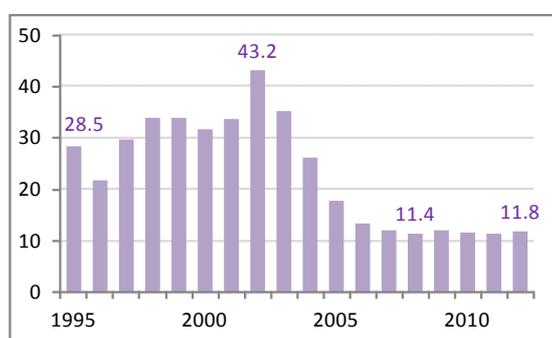
- 1991년 부동산시장 버블붕괴 이후 주택전문금융기관들의 손실이 확대되고 있음에도 불구하고, 이에 대한 대응은 1993년도부터 본격화³⁾
- 주택전문금융기관들의 손실은 1995년 8월 시점에 총자산 13.0조 엔 가운데 약 74%인 9.6조 엔에 이르렀으며, 일본 금융기관들의 부실채권도 지속적으로 증가
- 일본 금융기관들의 부실채권 규모와 파산 금융기관이 속출하는 가운데 종합적인 대책은 1995년 12월 '금융시스템안정화를 위한 시책', 1998년 10월 '금융재생법' 등 지연 발표되면서 부실채권 처리가 2000년대 중반으로 지연

< 일본 주택전문금융기관 손실(1995년) >
(조 엔)

구분	규모	처리방법
총자산	13.0	-
1차 손실	6.4	상각
2차 손실	1.2	조건별 처분
회수가능 부실채권	2.0	주관기관 인수
순자산	3.5	주관기관 인수

자료 : 日本 金融廳.

< 일본 금융기관 부실채권 추이 >
(조 엔)



자료 : 日本 金融廳.

3) 일본에서는 이를 주전문제(住專問題)로 칭함.

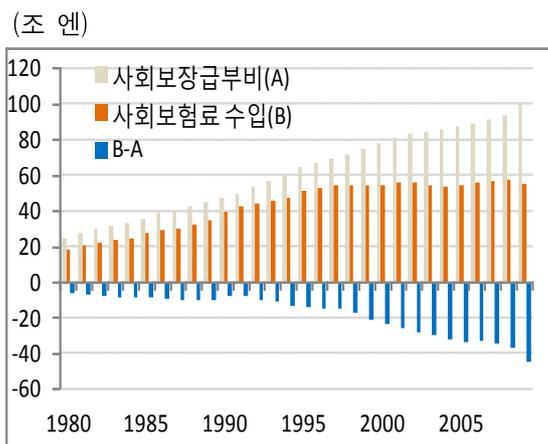
- 정부의 각종 정책 실기

- 1980년대 말 소비세 도입(1989년)은 물론 금리도 1989년 5월말 2.5%에서 1990년 8월 30일 6.0%로 15개월 만에 3.5%p의 급격한 인상으로 버블 경제를 붕괴시킴
- 뒤이어 1994~1996년에는 일시적 경기 회복을 장기 경기회복으로 오판, 정부부문 및 금융기관 구조조정 추진을 약화시킴
- 1990년대 후반인 1997년 하시모토 내각의 구조조정을 위한 각종 긴축재정 정책들은 1998년 동아시아 금융위기와 겹쳐 일본경기를 재침체시키는 원인으로 작용4)
- 이로 인해, 일본정부가 적극적으로 추진하고자 했던 사회보장급부 지출 규모(2009년 GDP 대비 약 21%)는 물론 국가부채(2012년 약 238%)도 증가하면서 정부 재정여력을 악화

- GDP 갭률 마이너스 상태 지속으로 당분간 디플레이션현상은 유지될 전망

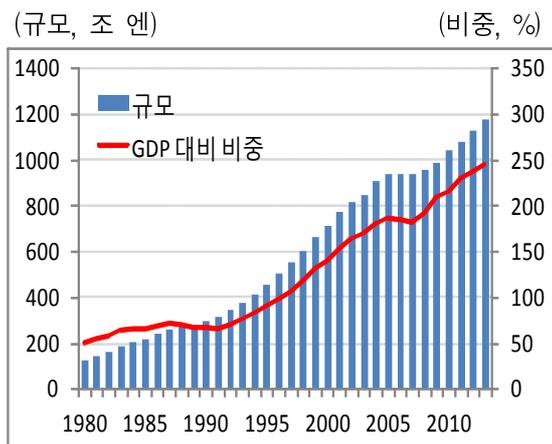
- 일본의 GDP 갭률은 버블붕괴 이후 1993년부터 마이너스로 전환, 1996년과 1997년, 2007년의 3개년을 제외한 17년 동안 마이너스 유지
- 2013년에도 GDP 갭률은 약 -1.2로 전망되어 디플레이션현상은 당분간 유지될 전망5)

< 일본 사회보장비 수입과 지출 >



자료 : 日本國立社會保障·人口問題研究所.

< 일본 국가부채 추이 >



자료 : IMF.

4) 이부형, 「일본형 장기 불황, 정부 정책실패가 원인」, 『한국경제주평』, 2005년 6월 25일.

5) IMF, *World Economic Outlook*.

4. 디플레이션 진입 가능성 진단

1) 국내 디플레이션 가능성 진단

○ (총수요 부진) 국내 경제의 총수요 부진이 지속되며 디플레이션 갭 진입

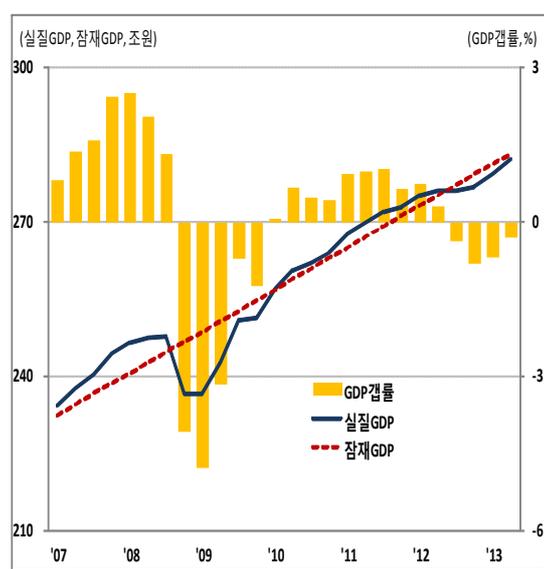
- 경기 둔화로 가계들의 소비가 줄고 기업들의 투자가 위축되는 등 총수요 부진이 지속
 - 국내 경제는 2000년대 중반까지 외환위기를 제외하고 민간 투자가 민간 저축을 지속적으로 상회하였으나, 금융위기 이후부터 민간부문의 저축초과 현상이 나타남
 - 민간소비 증가율은 올해 들어 지속적으로 1%대를 기록하며 소비 부진이 이어지고 있음
 - 한국은행의 설비투자 증가율은 2013년 2/4분기에 전년동기대비 -5.1%를 기록하며 5분기 연속 마이너스 성장
- 국내 경제의 수요 부진으로 GDP갭률은 2012년부터 현재까지 지속적으로 마이너스를 나타내고 있음
 - GDP갭률이 2012년 3/4분기부터 최근까지 4분기 연속 마이너스를 기록하며 수요 부족 상태가 지속

< 한국 GDP 대비 민간저축-민간투자 추이 >



자료 : 한국은행

< 한국의 GDP갭률 추이 >

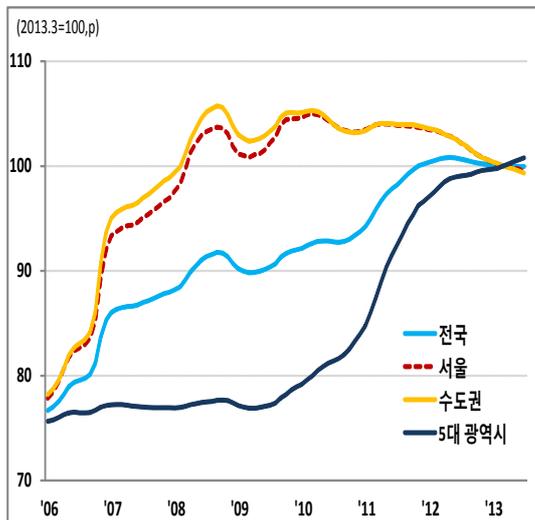


자료 : 현대경제연구원 추산

○ (자산시장 침체) 부동산시장은 수도권을 중심으로 하락세를 보이고 있으며, 주식시장은 주식거래대금이 크게 감소

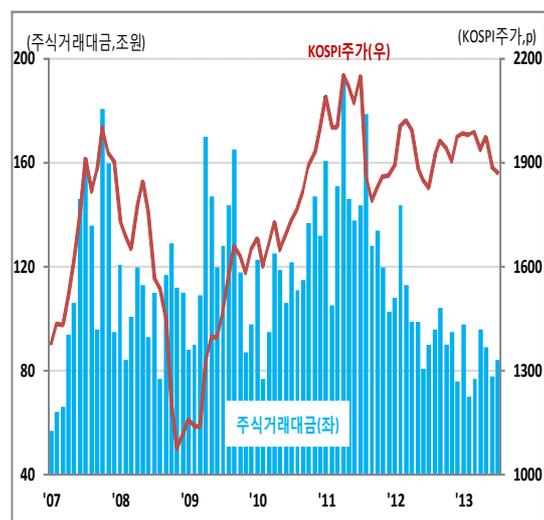
- 가계자산 중 가장 높은 비중을 차지하고 있는 부동산 시장이 2011년 이후부터 침체를 보이며 가계의 부정적인 자산효과가 증가
 - 부동산 매매가격 지수는 2011년까지 지속적인 상승세를 보였으나, 2011년 하반기부터 수도권을 중심으로 둔화세를 보임
 - 주택 매매 거래량은 2010년 103.7만호에서 2011년 123.1만호로 증가하였으나, 2012년에 100.4만호로 감소
- 금융위기 이후 회복세를 보였던 주식시장은 2011년 이후 주식 거래량이 감소하며 부진한 양상
 - KOSPI 주가는 2011년에 2000p대에서 큰 폭으로 하락한 이후 지속적으로 횡보세를 나타냄
 - 월별 상장주식거래대금은 2012년부터 큰 폭으로 줄기 시작하여 2013년 7월 기준으로 84조원까지 급감
 - 주식시장의 일평균 거래액은 2010년 7.4조원에서 2011년 9.1조로 증가한 이후 2012년에 6.9조원으로 급감⁶⁾

< 부동산 매매가격 지수 >



자료 : KB금융

< KOSPI 주가 및 주식거래대금 >



자료 : 금융투자협회

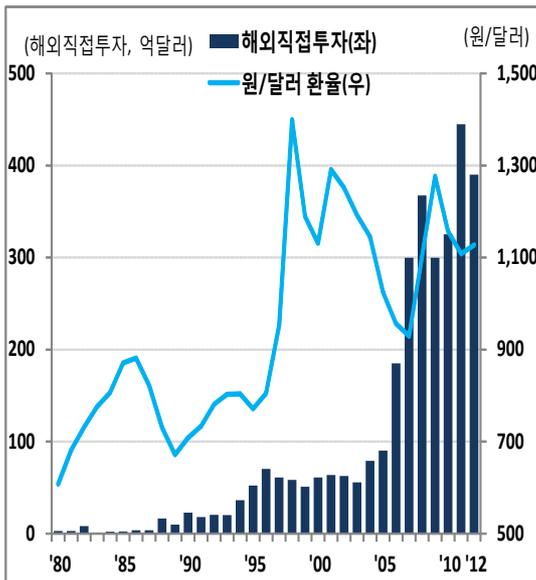
주 : 주식거래대금은 상장주식 기준

6) 금융감독원, 금융시장동향

○ (국내 산업공동화와 생산성 하락) 국내 기업들의 해외직접투자가 급증하는 등 산업공동화가 진전되고 있으며 경제 전반의 생산성이 하락

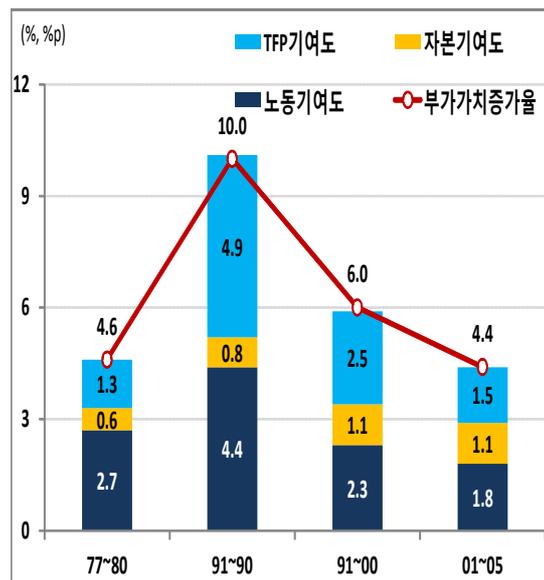
- 우리나라의 해외직접투자는 2006년 이후 급격한 증가 추세로 제조업 부문을 중심으로 국내 경제의 산업공동화가 진전되고 있음
 - 기업들의 해외직접투자 증가로 인하여 자국 내 투자, 생산, 고용, 경상수지 등이 악화되는 산업공동화 우려가 국내에도 제기
 - 국내의 해외직접투자는 신고기준으로 2006년부터 급격하게 증가하여 2012년 신고기준으로 390.1억 달러를 기록
- 경제성장에 대한 노동과 총요소생산성의 기여도가 크게 하락하는 등 경제 전반의 생산성이 하락
 - 한국의 경제성장률에 대한 노동의 기여도는 과거 4.4%p에서 최근 1.0%p로 감소하는 등 생산성이 급감
 - 총요소생산성을 나타내는 TFP(Total Factor Productivity)의 경제성장 기여도 역시 과거 4.9%p에서 2%p대 중반으로 하락

< 한국 해외직접투자 및 환율 추이 >



자료 : 수출입은행, 한국은행
주 : 신고기준

< 한국 부문별 성장기여도 추이 >



자료 : EU-KLEMS 이용, 현대경제연구원 추정

○ (가계 부문 건전성 악화) 국내 금융기관의 건전성은 비교적 양호한 수준이지만, 가계 부문의 건전성은 지속적으로 악화

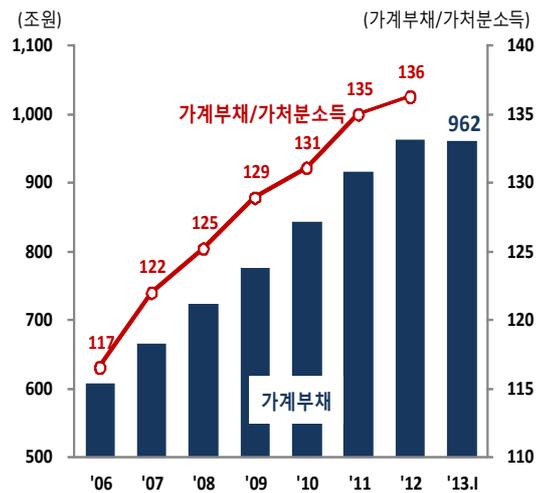
- 국내 금융부문의 건전성은 비교적 양호한 수준인 것으로 평가
 - 국내은행의 BIS자기자본비율은 2012년말 기준으로 14.8%로 바젤III 규제 자본비율인 10.5%를 크게 상회하는 수준
 - 국내은행의 자산건전성은 무수익여신비율⁷⁾과 자기자본 대비 무수익여신비율이 각각 0.5%, 2.6%로 주요국 평균인 2.4%와 11.2%보다 크게 낮음⁸⁾
- 하지만 가계부채는 지속적인 증가세를 보이고 있는 가운데 질적 악화도 우려되는 상황
 - 가계부채는 2013년 1/4분기 현재 가계신용 기준으로 962조원을 기록하고 있는 가운데 가처분소득대비 가계부채 비율은 2006년 112%에서 2012년 136%로 급증
 - 비은행권 가계대출 증가율(2007년~2012년)이 11.8%로 은행권 가계대출 증가율인 5.2%를 크게 상회
 - 2012년말 주택담보대출 연체율 및 신용대출 연체율은 각각 0.74%, 1.37%로 전년동기대비 각각 0.13%p, 0.32%p 상승

< 국내 은행의 BIS자기자본비율 >



자료 : 한국은행 금융안정보고서 인용
 주 : 점선은 바젤III 규제 자본비율(10.5%)

< 한국의 가계부채/가처분소득 추이 >



자료 : 한국은행, 가계신용 기준

7) 원리금이 3개월 이상 연체된 여신과 채무상환능력 악화, 부도, 채권재조정 등에 따라 이자를 계상하지 않는 여신
 8) 금융안정보고서, 한국은행 (2013. 4)

○ (재정 건전성 악화 우려) 공기업 부채 증가, 사회보장비 지출 규모 확대, 고령화 사회 진입 등으로 국내 재정건전성이 위협받고 있음

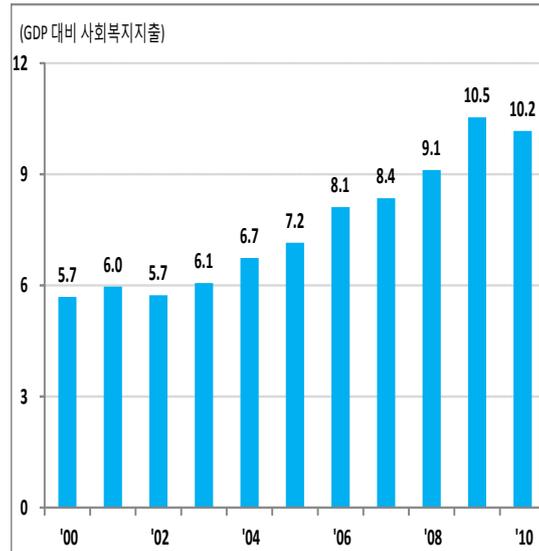
- 국내의 GDP 대비 정부채무 비중은 안정적이지만 사실상의 정부 부담인 공기업 등 공공부문의 부채가 크게 증가하고 있음
 - 우리나라의 GDP 대비 정부부채규모는 2012년 기준으로 33.7%로 비교적 양호한 수준이지만 최근 지속적으로 증가하는 추세
 - 2012년말 기준으로 28개 공기업의 부채는 353.6조원⁹⁾으로 우리나라의 국가부채인 443.1조원의 80%에 달함¹⁰⁾
- 국내의 사회보장비 지출 규모 확대, 고령화 사회 진입 등으로 국내 재정건전성이 악화될 가능성이 커짐
 - 국내의 GDP 대비 사회보장비 지출 규모는 2000년에 5.7%에서 2010년 10.2%로 약 4.5%p 증가 하였으며 향후에도 고령화 사회의 진전, 복지에 대한 수요 확대 등으로 지속적으로 증가할 것으로 보임

< 한국의 국가부채 추이 >



자료 : 기획재정부

< 한국의 GDP 대비 사회복지 지출 >



자료 : OECD(OECD Social Expenditure Database, Dec 2012)

9) 기획재정부, 2012 회계연도 공기업 결산 결과(2013. 4. 30)

10) 현대경제연구원, 지방공기업의 현황과 과제(2013. 2. 27)

2) 종합 판단

○ IMF의 디플레이션 취약성 지표를 이용하여 한국의 디플레이션 가능성을 종합 판단

- IMF가 제시한 디플레이션 취약성 지표를 사용
 - 물가, 생산, 자산시장, 외환시장, 민간신용, 통화량 등 6부문에 속하는 11개의 변수를 이용하여 분석
 - 개별 변수가 특정 임계치를 벗어나는 경우 1점을 부여하고 아닌 경우 0점을 부여하여 이를 지수화
 - 임계치는 1990년대 중반 일본의 경험과 이 밖에 다양한 상황을 고려하여 IMF가 선정
- 디플레이션 취약성 지수는 11개 변수의 단순 평균값으로 정의
 - 지수의 상대적 크기에 따라 “높음”, “보통”, “낮음”, “매우 낮음”의 4단계로 구분하여 디플레이션 발생 가능성을 평가
 - 디플레이션 취약성 지수가 0.2 미만이면 발생 위험이 “매우 낮음”, 0.2보다 크고 0.3 미만이면 발생 위험이 “낮음”, 0.3보다 크고 0.5 미만이면 발생 위험이 “보통”, 0.5보다 크면 발생 위험이 “높음”

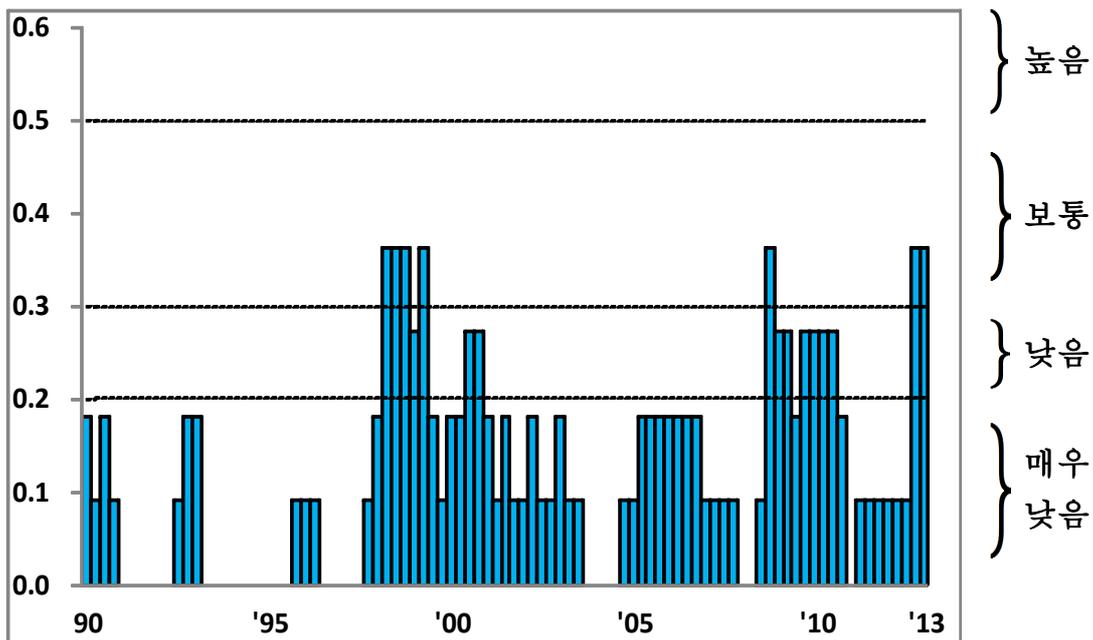
< IMF 디플레이션 취약성 지수 구성요소 >

구분	내 용
1. 물가	① 소비자물가 상승률(전년동기대비)이 0.5% 보다 낮으면 1점
	② 근원물가 상승률(전년동기대비)이 0.5% 보다 낮으면 1점
	③ GDP디플레이터 상승률(전년동기대비)이 0.5% 보다 낮으면 1점
2. 생산	④ GDP갭률(전년동기대비)이 2%p 이상 하락하면 1점
	⑤ GDP갭률이 -2% 이하이면 1점
	⑥ 실질GDP 증가율(3년전동기대비)이 과거 10년간 연평균 실질GDP 증가율 미만이면 1점
3. 자산시장	⑦ 주가(3년전동기대비)가 30% 이상 하락하면 1점
4. 외환시장	⑧ 실질실효환율(전년동기대비)이 4% 이상 절상되면 1점
5. 민간신용	⑨ 명목민간신용 증가율(전년동기대비)이 명목GDP 증가율(전년동기대비)보다 작으면 1점
	⑩ 명목민간신용 증가율(3년전동기대비)이 10% 미만이면 1점
6. 통화량	⑪ 총통화증가율(2년전동기대비)이 본원통화 증가율(2년전동기대비) 보다 2%p 이상 작으면 1점

주 : IMF “Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options Findings of an Interdepartmental Task Force1”

- 현재 국내의 디플레이션 발생위험은 외환위기, 금융위기 등 경제 위기 기간을 제외하고 가장 높은 수준으로 우리나라도 디플레이션에 대해 안심할 수 없는 상황
 - 디플레이션 취약성 지수는 1990년대 “매우 낮음” 수준을 유지하였으나 외환 위기, 금융위기 등을 거치며 디플레이션 발생 가능성이 점차 높아지고 있음
 - 1990년대 외환위기 이전까지 디플레이션 발생 위험은 “매우 낮음” 수준을 유지하였지만 1997년 외환위기가 발생하며 “보통” 까지 높아짐
 - 이후 디플레이션 취약성 지수는 다시 낮아졌지만 2008년 금융위기 이후가 발생하며 “보통” 수준인 0.36으로 상승
 - 2011년 이후부터 수요측 인플레이 압력이 커지며 2012년 3/4분기까지 디플레이션 발생위험이 “매우 낮음” 수준까지 하락
 - 최근 디플레이션 취약성 지수가 “매우 낮음”에서 “보통”으로 두 단계 상승
 - 현재 디플레이션 가능성 지수는 발생 위험이 “보통”인 0.36으로 디플레이션 발생 가능성이 금융위기 기간 이후 가장 높은 수준
 - 일본의 디플레이션이 발생하기 직전인 2008년 3/4분기에 디플레이션 취약성 지수가 “보통” 수준인 0.36¹¹⁾ 이었던 것을 감안하면 국내 역시 우려할 만한 수준

< 디플레이션 취약성 지수 추이 >



11) 한국은행, 우리나라에서의 디플레이션 발생 위험 평가(2009. 3)

5. 시사점

- 국내 경제도 최근 총수요 압력이 악화되고 부동산을 중심으로 한 자산시장이 침체되는 가운데 가계 신용이 악화되는 등 경기 전반의 회복세가 미약
 - 특히, 국내 경기침체와 자산 가치 하락이 장기화 될 경우 국내의 디플레이션 진입 가능성이 존재하므로 이에 대한 대비책 마련이 필요
- 첫째, 금융·통화정책을 포함하여 경기부양을 위한 경제정책의 효율성을 최대한 높임과 동시에 경제 전반의 생산성 제고를 위한 정책 대안이 필요
 - 기준금리 변경으로 인한 단기금리, 장기시장금리, 은행 예금 및 대출 금리로 이어지는 금리 파급경로의 증대 방안 마련
 - 총액한도대출 개선 등을 통해 성장기여도가 높은 부문, 취약부문 등에 대한 금융기관의 자금공급이 원활히 이루어지도록 유도
 - 자산시장 붕괴는 장기경기침체를 야기할 가능성이 커 이에 대응하기 위해서는 경제 전반의 생산성을 제고시키는 것이 매우 중요
 - 민간부문의 투자 수요 확충을 위한 규제완화 등의 지속적인 실시 뿐 아니라 창조경제 달성을 위한 각종 정책들의 조속하고 강력한 시행 등이 필요
- 정부의 정책실기를 예방할 수 있도록 경기모니터링을 강화하는 한편 디플레이션에 대한 대응 능력을 높이기 위해 정부 재정의 건전성 유지
 - 정부의 재정정책 실시는 디플레이션에 빠진 경제를 처방하는데 유효하지만 재정악화 등의 문제를 야기하므로, 사전에 정부의 재정 건전성을 유지하여 디플레이션 대응력을 높임

- 재정운영에 대한 시장의 신뢰유지를 위해 재정규율을 강화하고 재정의 투명성을 제고
- 셋째, 정책당국은 경제주체들의 디플레이션 기대 형성을 사전에 억제할 필요가 있으며, 가계 및 기업들은 적정 수준의 부채 유지를 통한 리스크 관리가 필요
 - 정책당국은 디플레이션 기대를 깨뜨리는 신뢰성 있는 정책을 통해 디플레이션 악순환으로의 진전을 막아야 함
 - 가계 및 기업들의 리스크 관리 강화
 - 금융부문의 부채 변화 추이를 상시적으로 점검하여 가계 및 기업들의 과다 차입 위험을 사전적으로 규제할 필요
- 마지막으로 주택거래 정상화 등 부동산경기 부양을 통해 자산 디플레이션의 속도 조절하는 한편 경제주체들이 미래 경제에 대한 낙관적 기대를 가질 수 있도록 정책신뢰를 확보
 - 주택 거래 수요 증가를 뒷받침하고 하우스푸어와 렌트푸어의 가계부채 원리금 상환 부담 완화를 위한 대책 마련
 - 기업 정책 등에 대한 정책의 불확실성과 불안감을 해소함으로써 기업들의 투자 심리를 개선하여 전반적인 경기 회복에 대한 기대감을 높임
 - 금융 및 자산시장의 안정성을 유지하고 소비 및 투자심리에 영향을 미치는 미래 불확실성을 줄임

김천구 선임연구원 (ck1009@hri.co.kr, 02-2072-6211)
이부형 수석연구위원 (leebuh@hri.co.kr, 02-2072-6306)

주요 국내외 경제지표

□ 주요국 성장률 추이

구분	2011년	2012년					2013년		
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간(E)	1/4	2/4
미국	1.8	2.8	3.7	1.2	2.8	0.1	1.7	1.1	1.7
유로 지역	1.4	-0.6	-0.1	-0.2	-0.1	-0.6	-0.6	-0.3	-
일본	-0.6	1.9	4.8	-0.6	-3.6	1.2	2.0	4.1	-
중국	9.3	7.8	8.1	7.6	7.4	7.9	7.8	7.7	7.5

주 1) 2013년 연간 전망치는 IMF 2013년 7월 기준이고, 한국은 현대경제연구원 전망치임
 2) 미국, 일본은 전기대비 연율, EU는 전기대비, 중국은 전년동기대비 기준임.

□ 국제 금융 지표

구분	2011년말	2012년		2013년			
		6월말	12월말	8월 2일	8월 8일	전주비	
해외	미국 10년물 국채 금리(%)	1.88	1.65	1.70	2.60	2.59	-0.01%p
	엔/달러	77.66	79.37	85.86	99.49	96.49	-3.00¥
	달러/유로	1.2955	1.2437	1.3222	1.3210	1.3336	0.0126\$
	다우존스지수(p)	12,218	12,880	12,938	15,658	15,498	-160p
	닛케이지수(p)	8,455	9,007	10,395	14,466	13,606	-860p
국내	국고채 3년물 금리(%)	3.34	3.30	2.82	2.96	2.92	-0.04%p
	원/달러(원)	1,151.8	1,145.4	1,070.6	1,123.6	1,113.0	-10.6원
	코스피지수(p)	1,825.7	1,854.0	1,997.1	1,923.4	1,884.0	-39.4p

□ 해외 원자재 가격 지표

구분	2011년말	2012년		2013년			
		6월말	12월말	8월 2일	8월 8일	전주비	
국제 유가	WTI	99.22	84.86	90.89	106.85	103.46	-3.39\$
	Dubai	104.89	92.89	107.99	105.86	103.79	-2.07\$
CRB선물지수	305.30	284.19	294.78	283.77	283.49	-0.28p	

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			2013(E)
		상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간	
국민계정	경제성장률 (%)	3.9	3.5	3.7	2.6	1.5	2.0	2.6
	민간소비 (%)	3.1	1.7	2.4	1.2	2.2	1.7	2.1
	건설투자 (%)	-7.0	-2.6	-4.7	-1.9	-2.4	-2.2	2.5
	설비투자 (%)	9.0	-1.3	3.6	2.3	-6.1	-1.9	1.0
대외거래	경상수지 (억 달러)	81	184	265	137	294	431	395
	무역수지 (억 달러)	153	155	308	109	174	283	270
	수출 (억 달러)	2,736	2,816	5,552	2,750	2,729	5,479	5,589
		(증가율, %)	23.6	14.9	19.0	0.5	-3.1	-1.3
	수입 (억 달러)	2,582	2,662	5,244	2,641	2,555	5,196	5,319
		(증가율, %)	26.7	20.2	23.3	2.3	-4.0	-0.9
소비자물가 (평균, %)		3.9	4.1	4.0	2.7	1.6	2.2	1.6
실업률 (평균, %)		3.8	3.0	3.4	3.5	2.9	3.2	3.3
원/달러 환율 (평균, 원)		1,102	1,114	1,108	1,142	1,112	1,127	1,105

주 : E(Expectation)는 전망치