

전세계적 경기 침체는 오는가

김연호 · 현대경제사회연구원 연구원

요즘 미국 경제학자들 사이에서는 최근 몇년간 뚜렷한 성장세를 지속해온 미국 경제를 고려할 때 이해하기 어려운 경제 이론이 유행하고 있다. 그 이론은 동아시아의 성장 둔화 속에서 세계적인 과잉 생산 능력이 결국 전세계적인 경기 침체로 이어질 것이라는 주장을 담고 있다. 어떤 이들은 벌써부터 미국 연방준비위원회에 이자율을 인하해서 문제의 소지를 사전에 막을 것을 촉구하고 있다. 그러나 연준리는 11월 12일에 열린 공개시장위원회에서 이러한 '충고'를 무시한 채 이자율을 종전대로 유지하기로 결정했다.

경기침체론자들의 논리는 아주 간단하다. 전세계적으로 너무 많은 공장들이 너무 많은 자동차와 컴퓨터칩 그리고 화학 제품들을 생산하고 있다는 것이다. 그 결과 공급이 수요를 초과하고 있으며, 여기에 아시아 경제가 금융 위기로 말미암아 성장 둔화에서 불황으로 이어진다면 사태

는 더욱 심각해질 것이다. 이 모든 것의 결과는 바로 전세계적인 경기 침체 즉, 물가 하락, 기업 수익의 감소, 대량 파산의 시기라는 것이다.

물론, 세계적으로 공급 과잉 사례가 많이 나타나고 있는 것은 사실이다. 주로 아시아 지역의 과잉 투자로 인해 발생한 컴퓨터칩의 공급 과잉은 1996년에 메모리칩 가격을 80%나 떨어뜨렸다. 현재 세계 자동차 산업은 연간 판매 대수보다 35%나 더 많은 자동차를 생산할 수 있는 능력을 보유하고 있다. 선진국에서는 이미 자동차 판매 대수가 정체되어 있는 상태이다. 또한 개도국의 자동차 수요가 급증세를 보이고 있기는 하지만, 생산은 이보다 더 빠른 속도로 증가하고 있는 실정이다.

11월 10일자 「비즈니스위크」誌는 생산이 소비를 앞서가고 있다는 논제 아래 아시아가 경제 혼란을 수출로 타개하려 함에 따라 과잉 생산 능력은 더욱 심화될 것이

라고 경고하고 있다. 여기에 미국의 노동력 부족이 심화되고 이에 따라 임금이 상승한다면, 세계 경제는 경기 침체라는 새로운 시대로 접어들 것이라고 결론짓고 있다. 도이치 모르겐 그렌펠의 에드 야르데니 같은 몇몇 저명한 미국 경제학자들마저 아시아의 과잉 생산 능력이 세계 경제에 불황의 위기감을 심어주고 있다는 주장에 동의하고 있다.

그렇다면 세계적으로 공급이 수요를 초과하고 있다는 증거는 무엇인가? '세계 시장 포화상태론자' 들은 현재 세계 모든 지역에서 산업 생산이 소비 지출보다 빠르게 성장하고 있다는 사실을 지적한다. 그러나 이것은 상황을 잘못 파악한 것이다. 많은 미국인들은 상품보다는 서비스 소비에 그들의 소득 대부분을 지출하고 있다. 그리고 제조업(선진국 GDP의 20%에 불과)은 서비스업보다 경기 순환의 영향을 많이 받기 때문에 경기 팽창기에 산업 생산이 총 소비 지출을 능가한다는 사실은 놀랄 일이 아니다.

공급 과잉의 결과 세계적인 물가 하락이 발생할 것이라는 주장 역시 오류를 넘어 대담함에 이를 정도다. 자동차와 컴퓨

터를 포함한 많은 제품들이 가격 인하를 보이고 있는 것은 사실이다. 그러나 항공기 부품, 호텔룸, 비즈니스 클래스 항공권 등을 포함한 여타 제품들의 가격은 여전히 급등세를 보이고 있다.

과잉 생산 능력 문제가 악화될 수밖에 없는 이유에 대해 '세계 시장 포화상태론자' 들은 두 가지 잘못된 가정에 근거하고 있다. 그 첫번째는 세계 생산 능력이 전례 없이 빠른 속도로 증가하고 있다는 주장이다. 물론, 선진국의 GDP 대비 총투자액이 지난 10 년간 뚜렷한 하락세를 보여온 것은 사실이다. 미국 기업 특히, 정보 기술 부문에 대한 자본 지출은 지난 몇년간 상승세를 보였다. 그러나 이는 10 년간의 저조한 투자에 뒤이은 것이었다. 게다가 컴퓨터 및 관련 부문에 대한 투자 지출의 상당 부분은 생산 능력 확대를 목적으로 한 것이 아니라, 생산성 향상 또는 노후 설비 교체를 위한 것이었다. 따라서 생산 능력의 순증분은 총투자액에 비해 훨씬 적었던 것이다.

지난 10 년간 투자 붐이 일어났던 곳은 아시아 개도국이었다. 1980년에 GDP의 23%를 차지했던 아시아 지역의 투자 규모

는 지난해에 36%로 증가했다. 그러나 세계 전체 투자 규모는 전세계 산업 생산과 비교할 때 지난 10년간 큰 변화가 없어왔다. 게다가 아시아 지역에서 자본 지출이 증가하기는 했지만, 그 상당 부분이 제조업의 생산 설비보다는 부동산으로 흘러들어갔다.

위에서 지적한 것보다 훨씬 더 의심스러운 두번째 주장은 개도국들이 전세계 수요보다 전세계 공급에 훨씬 더 많이 기여하고 있다는 것이다. 신흥 시장의 수백만 신규 노동자들이 자신들이 생산한 것을 모두 구매할 수 있을 만큼 충분한 소득을 올리지 못하고 있다는 얘기다. 그러나 개도국의 생산이 증가함에 따라 임금과 소비 역시 증가해왔다. 사실 최근 몇년간 개도국들은 수입 대국의 면모를 보여왔다. 「이코노미스트」誌에 의해 매주 조사되고 있는 25개 신흥경제국들 가운데 19개국이 경상수지 적자를 기록하고 있다. 개도국 전체의 경상수지 적자 규모는 금년에만 1,000억 달러를 넘을 전망이다.

비관론 유포자들은 아시아 국가들의 내수 둔화와 큰 폭의 평가 절하로 對선진국 수출이 증가함에 따라 내년에는 경상수지

적자 규모가 크게 감소할 것으로 보고 있다. 아시아의 신규 투자 가운데 많은 부분이 아시아 시장을 목표로 한 것이었지만, 생산 업체들은 이제부터는 다른 지역에서 새로운 시장을 찾아나설 것이다. 이때문에 앞으로 선진국 시장에서 아시아 제품들이 홍수를 이룰 것이라는 염려가 고조되고 있다. 무엇보다 이는 아시아 국가들과 긴밀한 교역 관계를 맺고 있는 일본 경제에 심각한 타격을 줄 것이다. 그렇지 않아도 현재 일본은 내수 감소와 금융 부문의 혼란을 겪고 있는 상황이다. 반면, 미국과 유럽이 입을 타격은 미약할 것이다.

많은 경제학자들은 동아시아의 경기 둔화가 미국과 유럽연합의 내년도 성장률에 0.2~0.4% 포인트, 그리고 일본은 0.5~0.7% 포인트 감소 효과를 가져다줄 것으로 내다보고 있다. 만약 아시아 지역에서 은행 파산과 경기 후퇴가 중국과 일본까지 파급되어 금융 위기가 심화된다면, 미국과 유럽에 미치는 영향 또한 훨씬 더 심각해질 것이다. 그러나 당분간 그럴 염려는 없다.

현재 논란이 되고 있는 세계 경기 침체론은 경기 침체라는 현상이 과연 무엇인가


에 대한 오해를 반영한다. 경기 침체란 전체 물가 수준이 지속적으로 하락하는 것을 말한다. 예를 들어, 값싼 아시아산 수입품들로 인해 일부분에서만 가격 하락이 나타난다면 이것은 경기 침체라 할 수 없고 단지 상대 가격의 변화일 뿐이다. 인플레이 또는 디플레이를 결정하는 것은 통화 정책이지 글로벌 경쟁과 같은 구조적 요인들이 아니다. 수입품들의 가격이 하락한다 해도 통화 공급이 같은 비율로 계속 증가하는 한 여타 제품들에 대한 지출은 증가할 것이고 이에 따라 이들의 가격 또한 상승할 것이다.

공급이 수요를 심각한 수준까지 초과했을 때 중앙은행들은 이자율을 낮추면 그만이다. 그러나 이를 무시하고 美 연준리는 1929년에 주식 시장이 붕괴된 후 뼈아픈 실수를 범하고 말았다. 연준리는 이자율을 올려 통화 공급이 감소하는 것을 방지했던 것이다. 이에 따라 1929~33년 기간 동안 물가는 거의 30% 하락했다.

그러나 현재 미국은 불충분한 수요나 통화 부족으로 고생하고 있지 않다. M3는 연간 8.4% 증가하고 있다. 지난 10월에 실업은 24 년만에 처음으로 4.7%까지 하

락했다. 또한 시간당 임금은 4.2% 증가하여 1989년 이래 가장 큰 폭으로 올랐다.

다른 때 같았으면 이는 연준리로 하여금 이자율을 올리게 하기에 충분했을 것이다. 그러나 연준리는 아시아를 염두에 두고 있다. 미국의 입장에서 볼 때 미국의 對 아시아 수출 감소와 아시아로부터 수입 증가는 나쁠 것이 없다. 이는 초과 수요를 흡수하고 미국의 경기 팽창을 연장시면서 인플레이를 낮은 수준으로 유지하는 데 도움이 될 것이기 때문이다.

만약 아시아의 경기 둔화가 美 연준리와 여타 중앙은행들의 인플레이 염려를 덜어 준다면, 그만큼 이자율을 올릴 필요도 줄어들 것이다. 그러나 장기적으로 이자율은 인상될 필요가 있다. 디플레이보다 더 위험한 것은 인플레이이기 때문이다. 

(Source: *The Economist*, November 15, 1997)