

내수 불황과 성장 잠재력

이태열 · 현대경제연구원 연구위원

극심한 내수 불황

우리 경제는 1997년 4/4분기에 발생한 외환 위기를 시작으로 급속히 침체되고 있다. 외환 위기의 여파에 따른 금융 불안, IMF관리체제 하에서의 긴축 정책 그리고 본격화되고 있는 구조 조정 등에 따른 내수 여건의 악화는 일찍이 우리 경제가 경험하지 못한 것이었다. 사실, 우리 경제는 60년대 경제 개발이 시작된 이래 단 한 차례의 마이너스(-) 성장을 제외하고는 지속적인 성장 기조를 유지해왔다. 바로 1980년에 2차 유가 파동의 영향으로 -2.7%의 GDP 성장률을 기록한 것이 그것이다.

본고는 1998년의 경제 상황을 일반 경제 지표와 기타 경제 환경의 측면에서 1980년과 비교해보았다. 우선 <표 1>은 내수 여건 관련 주요 경제 지표를 나타내고 있다. 언뜻 보기에는 1998년이 성장률·물가·금리에 있어서 보다 나은 조건을 가지는 것처럼 보인다. 그러나 금리는 실질 개념으로 생각할 경우 1980년에 비해 훨씬 높은 수준이며, 성장률도 당시 2차 유가 파동의 영향으로 전세계가 불황의 늪에 빠졌던 상황보다는 현재의 대외 부문 성장 여건이 훨씬 좋기 때문에 상대적으로 높게 나타난 것이다. 결국, 물가와 대외 부문을 제외하고는 모든 여건에서 1980년보다 악

<표 1> 1998년과 1980년의 내수 여건 비교

	1998년	1980년
성장률	-1.0	-2.7
실업률	6.0	5.2
물가	9.2	28.8
임금상승률	-8.0	23.4
(실질 임금 상승률)	(-17.2)	(-4.2)
금리	17.0	30.1
(실질 금리)	(6.8)	(1.3)

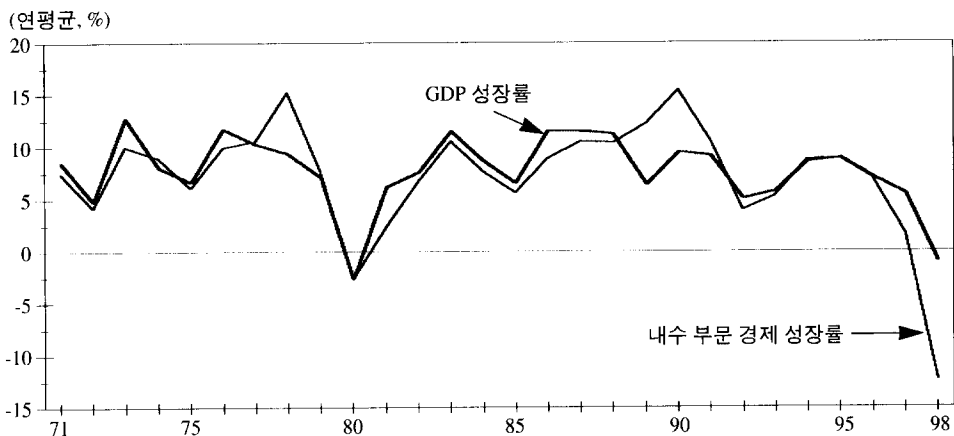
화되어 있다고 판단할 수 있다.

1998년의 내수 여건 악화는 여기에 그치지 않는다. 경제 정책의 측면에 있어서도 1998년은 IMF의 관리체제 하에 있다는 특수성때문에 강도 높은 긴축이 실시되고 있다. 1980년의 경우 정부 소비 증가율이 경제 성장률을 크게 웃도는 6.1%였다. 그러나 1998년에는 1997년 수준도 유지하기 힘들 것으로 전망되고 있다. 통화정책도 이와 비슷하다. 1980년에는 총유동성(M3)의 증가율이 34.3%로서 1979년의 31.0%보다 증가하였으나, 1998년에는 1997년의 15.4%보다도 낮은 13.5%를 통화 증가 억제 목표로 설정하고 있다. 여기에 더하여 구조 조정의 강도에 있어서도 1998년은 금융 산업, 기업, 공공 부문 등

전부문을 포괄하고 있어 정부 주도로 제조업 부문의 구조 조정을 단행했던 1980년에 비해 훨씬 강도 높은 고통이 요구되고 있다.

1998년의 내수 여건 악화는 소비·투자의 국내 부문만을 가지고 내수 부문 성장률을 구해보면 더욱 확실해진다. 1998년 내수의 부문별 성장률은 민간 소비 -6.1%, 정부 소비 -3.5%, 설비 투자 -29.8% 그리고 건설 투자 -20.9%로 전망되고 있으며, 이때 내수 부문의 경제 성장률은 -12.4%가 된다. <그림>은 GDP 성장률과 내수 부문 경제 성장률의 추이를 나타내고 있다. 1998년의 내수 부문의 성장률은 1980년의 -2.7%보다도 크게 낮은 심각한 수준으로 나타나고 있다. 전망에서

<그림> 내수 부문 경제 성장률과 GDP 성장률의 추이



주: 1998년 자료는 본원의 1998년 전망치를 사용함.

발생할 수 있는 오차를 감안하더라도 올해는 내수 부문 경제 성장률이 경제 개발이 시작된 이래 최저치를 기록할 것이라는 전망은 거의 확실하다고 하겠다.

성장 잠재력과 투자 위축

내수 불황의 강도가 이처럼 심각해지면서 이에 따른 부작용에 대한 우려가 크게 대두되고 있다. 이 가운데 대표적인 것이 내수 불황이 성장 기반을 붕괴시킬 가능성이 있다. 본고는 예상되고 있는 최악의 내수 불황이 과연 우리 경제의 성장 기반에 어떠한 영향을 미치며 그 부작용을 최소화하기 위해서 무엇을 해야 할 것인가를 검토하기로 하겠다. 성장 기반의 약화를 우려하는 논리는 다음과 같다. “투자, 소비 등 내수 시장의 지나친 위축으로 정상적인 기업의 파산과 생산 기반의 위축이 심화될 경우, 국가 경제의 지속 성장 능력이 감소할 뿐만 아니라 궁극적으로는 부채 상황 능력도 저해된다”는 것이다. 이를 간단히 말하자면, 수요의 부족이 결국 공급 능력의 위축을 초래한다는 것으로 해석할 수 있다.

따라서 본고는 성장 잠재력을 평가하기 위해 공급 측면에서 접근하는 방법론을 택하기로 하였다. 우선 성장 잠재력을 잠재 GDP라고 정의하였다. 잠재 GDP란 ‘한 나라가 물가 상승을 야기하지 않고 이룩할 수 있는 최대의 생산량’ 또는 ‘자연 실업률 수준에서의 총생산량’이다. 따라서 한 국가의 잠재적 생산 능력이라 할 수 있는 잠재 GDP를 성장 잠재력으로 정의하는 데는 큰 무리가 없을 것이다. 본고에서는 잠재 GDP를 자본과 노동의 생산 함수 형태로 정의하고 내수 불황이 생산 요소를 통해 성장 잠재력에 미치는 영향을 분석하였다.

잠재 GDP 추정을 위한 총량 생산 함수는 식(1)과 같이 규모에 대한 보수 불변(constant return to scale)인 Cobb-Douglas 함수로 설정하였다.¹⁾

$$\text{잠재 GDP} = A_0 K^{1-\beta} L^{\beta} \dots \dots \dots (1)$$

따라서 K와 L의 계수 합은 1이다. 자료는 모두 1972년부터 1997년까지의 연별 자료를 사용하였다. 추정을 위한 종속 변수는 GDP 추이에서 정점을 연결하여 잠재 GDP

1) Romer(1994)는 기술 진보를 K와 L의 함수로 가정하여 기술 진보를 생산 함수에 포함하여도 총생산 함수가 K와 L의 규모에 대한 보수 불변 함수가 될 수 있음을 보였음. 따라서 식(1)은 기술 진보를 감안한 함수라고 하여도 무방하나, 이 경우 추정된 계수는 생산 요소의 소득 분배율이기 보다는 단순히 탄력성의 개념으로 보아야 할 것임.

를 산출하고, 이를 종속 변수로 사용하는 방법을 택하였다. L은 총고용자 수에 월평균 근로 시간을 곱한 변수로 하였으며, K는 총자본량을 추정하여 사용하였다. 총자본량 K를 추정하는 방식은 다음과 같았다.

$$K_t = (1-\delta)K_{t-1} + I_t \dots\dots\dots (2)$$

여기에서 I는 총고정 자본 형성, δ 는 자본의 감가 상각률을 의미하며, 이는 연 0.05로 가정하였다. 문제는 자본량인 K의 추정이다. 총고정 자본 형성 I_t 는 국민계정에 나타나 있는 만큼, 최초 시점의 자본량 K_0 를 추정하는 것이 필요하다.²⁾ 본고는 국민계정 상의 고정 자본 소모와 δK 사이에 단순 비례 관계가 있다는 가정 하에 추정하였다.³⁾

<표 2>는 식(1)을 로그(log) 선형 함수로 전환하여 추정한 결과를 나타내고 있다. $\log(K_t/L_t)$ 의 계수로 식(1)의 $(1-\beta)$ 와 같다. 따라서 잠재 GDP의 자본 탄력성은 약 3/4, 잠재 GDP의 노동 탄력성은 약 1/4인 것으로 나타났다.

본고는 내수 불황 특히 투자 위축이 잠재 GDP에 미치는 영향을 분석하였다. 위의 추정 결과를 통해서 볼 때, 투자 부진은 자본 축적의 저해를 통해 잠재 GDP의 하락 즉 성장 잠재력의 위축을 야기하게 된다. 투자와 관련한 본 연구원의 경제 전망에 따르면 설비 투자 증가율은 -29.8%, 건설 투자 증가율 -20.9%이며, 따라서 총고정 자본 형성 증가율은 -24.5%이다. 이러한 투자 위축은 당연히 자본 축적을 위축시킬 수밖에 없다. 1998년에 예상되는

<표 2> 생산 함수의 추정 결과

종속 변수	$\log(A_0)$	$\log(K_t / L_t)$
$\log(\text{잠재GDP} / L_t)$	-1.04(-56.21)	0.74(50.31)

주: () 내는 t값임.

2) 본 연구원의 「한국의 경제·산업 계량 모형」(1995)은 분기 감가 상각률을 0.0125(연 0.049)로 가정하였음. 백웅기·오상훈·이진면(1995)은 분기 감가 상각률을 0.0165(연 0.064)로 가정하면서 감가 상각률의 크기가 잠재 GDP의 추정에 큰 영향을 미치지 않았다고 보고함.

3) 식(2)를 $K_t = K_0(1-\delta)^t + \sum_{i=1}^t (1-\delta)^{t-i} I_i$ 로 전환하고 (고정자본소모) = $k\delta K$ 라고 가정하였음. 여기서 k는 국민계정 상의 고정 자본 소모와 실제 감가상각 사이에 비례 관계가 있음을 나타내는 상수임. 고정 자본 소모를 종속 변수로 $\sum_{i=1}^t (1-\delta)^{t-i}$ 와 $(1-\delta)$ 를 설명 변수로 한 최소자승법으로 K_0 를 추정할 수 있음. 추정 결과, 1971년 자본량 K_0 는 1990년 불변 가격 기준 80조 8,500억 원으로 나타남.

-24.5%의 총고정 자본 형성 증가율은 1997년에 비해 투자가 1990년 불변 가격 기준으로는 약 25조 원 그리고 1997년 가격 기준으로는 약 36조 원의 줄어들 것임을 의미한다. 이는 1998년의 자본량을 약 2.8% 감소시키며 잠재 GDP의 2.1% 하락시키는 것으로 추정된다. 한 해의 투자 위축이 잠재 GDP를 1990년 가격 기준으로는 약 6조 원 1997년 가격 기준으로는 약 9조 원 감소시키는 역할을 하는 것이다.

물론, 자본 감소의 효과는 첫해에 그치지 않는다. 1998년에 나타날 것으로 전망되는 -24.5%의 투자 위축은 잠재 GDP를 1차 연도인 1998년에는 2.1% 이어서 2~5차 연도까지는 각각 1.9%, 1.7%, 1.5%, 1.4% 감소시키는 효과를 줄 것으로 추정되었다. 잠재 GDP가 1998년 이후 매년 5% 성장한다고 가정할 경우, 5년 동안의 잠재 GDP 감소 효과는 1990년 가격 기준으로 약 27조 원, 1997년 가격 기준으로는 약 40조 원에 이를 것으로 판단된다. 한 해의 투자 위축은 다년간에 걸쳐 잠재 GDP의 위축으로 나타나는 것이다.

맺음말

그렇다면 이러한 부작용을 막기 위한

정책 대안은 무엇이 있는가. 우선 금융 시장 안정을 통한 금리 인하나 투자 관련 규제 혁파가 필요할 것이다. 그러나 이는 투자의 직접적인 증대보다는 투자 여건을 개선하는 간접적인 방법이다. 그렇다면 직접적인 자본 확충의 방법으로서 정부의 공공 투자 확대가 있다. 그러나 이에 대해서는 다음과 같은 의문이 제기된다.

첫째, 정부의 공공 부문 투자 확대 능력이다. 정부가 공공 부문 투자 확대를 위해서 재정 적자를 GDP 대비 약 1.0%p 확대한다고 가정하여도, 이는 5조 원에도 미치지 못하는 규모가 될 것이다. 위의 분석이 약 36조 원(1997년 가격 기준)의 자본 감소를 전제로 한 것임을 감안할 때, 이 정도 규모의 공공 부문 투자 확대가 갖는 성장 잠재력 확충 효과는 극히 제한적일 수밖에 없다. 특히, 재정 긴축을 요구하는 IMF의 관리체제 하에서는 그만한 지출 확대도 매우 어려울 것이다.

둘째, 구조 조정과 자본 확충 사이의 지출 우선 순위 문제이다. 현재의 한국 경제의 문제점은 물적 성장 요소의 부족이기 보다는 이를 효율적으로 결합시키는 효율성의 저하라고 할 수 있다. 이러한 효율성을 제고하기 위해서는 과감한 구조 조정의 단행이 필요하다. 그러나 이러한 작업에는

막대한 비용이 들 것으로 추산되고 있다. 최근 정부와 관변 연구소들은 기업 및 금융의 구조 조정에 들어가는 비용을 각각 약 70조 원씩 총 140조 원에 이를 것으로 추정하고 있다. 물론, 이러한 비용을 정부가 모두 부담하지 않겠지만 원만한 구조 조정 추진을 위해서는 성업공사 출자 등을 통한 재정 부담이 불가피할 것으로 보인다. 따라서 정부가 충분한 재원이 있다고 하여도 구조 조정을 위한 막대한 비용으로 공공 부문 투자 확대는 많은 제약을 받을 수밖에 없다.

셋째, 실업 문제와의 지출 우선 순위도 고려해야 한다. 실업자의 수가 이미 150만 명에 육박하고 있는 현실에서 정부는 어떠한 형태로든지 이 문제 해결을 위한 개입을 하여야 한다. 물론, 고용 창출을 위해서 공공 투자를 확대할 수도 있겠으나 사회복지제도가 미비한 우리 경제의 현실에서 실업의 사회적 충격을 완화하기 위해서는 막대한 실업자 생활 안정 비용이 소요될 것이 분명하다. 따라서 정부가 성장 잠재력 확충을 위해 공공 투자를 늘릴 여지는 더욱 줄어들게 되는 것이다.

1998년에 나타날 투자 위축이 향후 우리 경제의 성장 능력에 미칠 부작용은 상당히 클 것이다. 그러나 현실적으로 정부

는 성장 잠재력 특히 물적 성장 잠재력 확충을 위해 개입할 여지는 매우 적다고 하겠다. 우선 가시적인 성장 잠재력을 확충할 능력도 없고, 있다 하더라도 구조 조정·실업 문제 등 우선 순위가 높은 지출 항목들이 많기 때문이다. 결국, 올해에 나타날 성장 잠재력의 위축은 현실적으로 감내할 수밖에 없을 것으로 보인다. 따라서 정부의 정책도 투자 위축을 당장 상쇄하기 보다는 금융 시장 안정을 통한 금리 인하와 규제 혁파를 통한 투자 여건 개선을 통해, 이러한 잠재력의 잠식이 장기화되지 않도록 여건을 조성하는 데 제한될 수밖에 없을 것이다. ■

참고 문헌

- 현대경제사회연구원(1995), 「한국의 경제·산업 계량 모형」.
- 백웅기·오상훈·이진면(1995), 「거시 모형을 이용한 중장기 정책 효과 분석」, 한국개발연구원.
- Romer, Paul M.(Winter 1994), "The Origins of Endogenous Growth," *Journal of Economic Perspectives*.