

금융위기 이후 글로벌 불균형의 전개(1): 미국 측

고희채 국제경제실 북미·대양주팀 전문연구원 (hcko@kiep.go.kr, Tel: 3460-1086)



차 례 ●●●

1. 배경
2. 금융위기 이후 미국의 경상수지 현황
3. 경상수지 변동 요인 분석
4. 평가 및 시사점

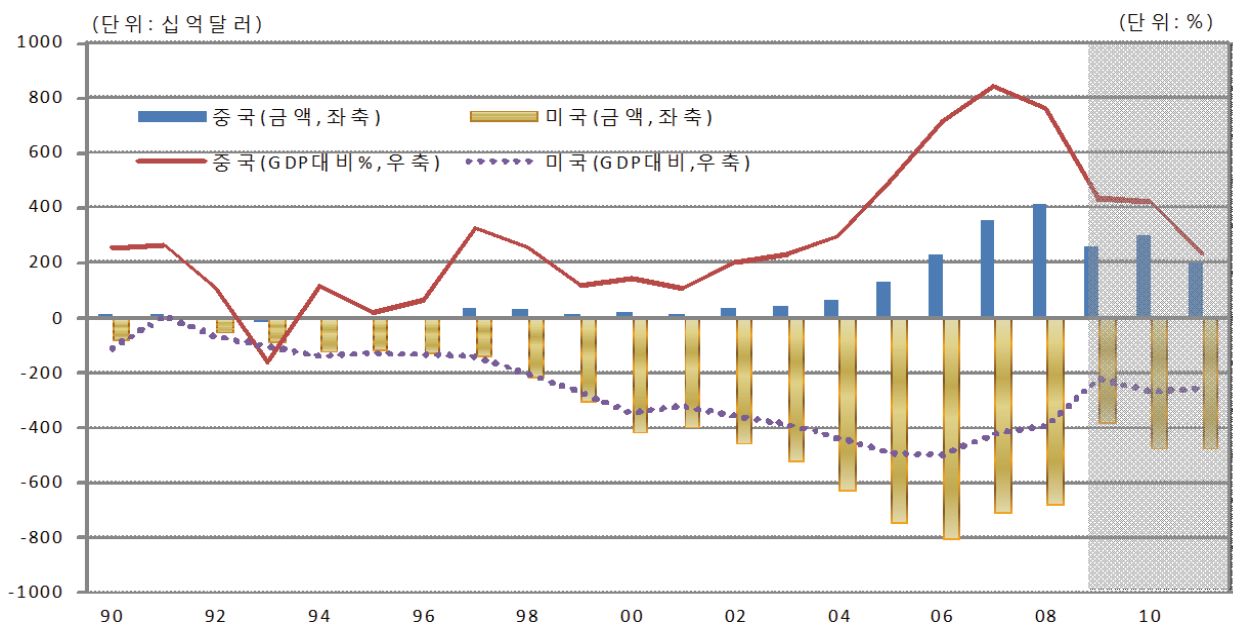
주요 내용 ●●●

- ▶ 미국 경상수지는 금융위기 이후 전 세계적인 경기침체, 달러 약세, 유가하락과 소비위축에 기인하여 일시적으로 완화되었다가 다시 소폭 확대된 이후 그 수준을 유지하고 있음.
 - 경상수지 적자규모 및 GDP 대비 비율은 위기 이전에 비해 크게 축소되었지만, 이는 상품수지 적자의 축소보다는 소득수지 흑자의 확대에 기인한 것으로 분석됨.
 - 금융위기 전인 2007년 경상수지가 -7,103억 달러(GDP -5.1%) 적자에서 2011년 -4,734억 달러(-3.1%)로 2,369억 달러 감소했는데, 같은 기간 상품수지는 -8,189억 달러 적자에서 -7,383억 달러를 기록하여 806억 달러 축소에 불과함.
 - 반면 이 기간에 서비스수지는 1,222억 달러 흑자에서 1,783억 달러 흑자로 증가하였으며, 특히 소득수지는 투자소득수지 증가에 힘입어 1,015억 달러 흑자에서 2,211억 달러로 2배 이상 확대됨.
- ▶ 미국의 과소비형 경제구조는 글로벌 불균형의 원인으로 작용하였으나, 금융위기 이후 저축과 투자 갭 차이가 축소되어 경상수지 적자 개선에 어느 정도 긍정적인 영향으로 작용함.
 - 금융위기 전인 2007년 저축 갭(총저축률-총투자율)은 GDP 대비 -5.0%포인트를 기록하였으나, 2009년에 -3.3%포인트로 축소된 데 이어 2011년에도 -2.9%포인트로 더욱 축소됨.
 - 반면 금융위기 이후 경기부양 및 구제금융 집행에 따른 연방재정 부담의 급증으로 재정적자가 대폭 확대되어 2009년 이후 4년 연속 1조 달러 이상의 적자를 기록할 것으로 전망됨.
- ▶ 금융위기 이후 미국 경상수지 적자는 이전에 비해 축소되었으나, 미국 수출경쟁력의 핵심인 상품수지의 적자 축소보다는 소득수지 흑자확대의 결과에 기인한 것으로 지속가능하고 건전한 형태의 경상수지 개선으로 보기는 어려움.
 - 더구나 미국 민주당과 공화당 모두 정부채무를 관리하기 위해 재정적자를 축소해야 한다는 공감대를 형성하고 있는데, 경기회복이 지연되고 있는 상황에서 계획대로 재정적자가 축소될지는 불투명함.
 - 따라서 최근 개인저축률 하락추세를 고려할 때, 재정적자가 획기적으로 개선되지 않는 한 경상수지 적자가 다시 확대될 가능성이 높음.

1. 배경

- 국제무역 관점에서 글로벌 불균형(Global Imbalance)이란 미국 등 경상수지 적자국은 대규모 적자를 지속하는 반면, 중국 등 경상수지 흑자국은 흑자가 지속되는 것을 의미함.
 - 이러한 글로벌 불균형은 2008년 금융위기 발생의 주요 원인으로 인식되고 있는바, 그 원인에 대한 시각도 다양하고 해결책도 다르게 제시됨.
 - 경상수지 흑자국과 적자국 간에는 글로벌 불균형에 대한 해결책에 입장 차이가 있으나, 전 세계가 안정적이고 지속적인 경제성장을 위해서는 양측 모두의 노력이 필요하다는 데 공감대가 형성되어 있음.
- 금융위기 직후에는 글로벌 불균형이 크게 축소되었는데, 이 같은 추세가 계속될지 아니면 다시 확대될지 여부가 국제적 관심사임.
 - 최근 글로벌 불균형의 전개과정은 과거와는 다소 차이가 있는데, 예를 들면 미국의 경상수지 적자가 확대되고 있는 반면, 중국의 경상수지 적자는 오히려 축소되고 있어 과거와는 다소 다른 구조적인 변화가 감지됨(그림 1 참고).
 - 중국의 GDP 대비 경상수지 흑자는 금융위기 후 계속 감소하여 2011년 2.8%인 반면 미국의 GDP 대비 경상수지 적자는 2010년 이후 다시 소폭 증가하여 2011년 -3.1%를 기록함.

그림 1. 미국과 중국의 경상수지 추이



주: 음영은 2009년 이후.
자료: IMF(2012, 4.).

- 본고에서는 금융위기 이후 글로벌 불균형의 전개과정을 국민소득계정 측면에서 조명하여, 미국의 경상수지 적자가 확대될 것인지 아니면 현 수준에서 유지 또는 축소될 것인지를 점검해봄.
- 개방경제하에서 국민소득은 국내총지출과 순수출의 합과 같으므로, 경상수지 적자는 민간부문에서 투자가 저축을 초과하거나 정부부문에서 재정적자가 발생하였음을 의미함(글상자 1 참고).
- 이하에서는 글로벌 금융위기 이후 미국의 교역 현황을 살펴본 후, 미국의 국민계정을 통해 금융위기 이후 경상수지 적자요인의 원인과 경로를 분석함.

글상자 1. 국민계정 측면에서 본 경상수지

- 개방경제하에서의 국민계정은 다음과 같은 식으로 표현될 수 있음.

$$Y = C + I + G + (X - M) \quad \text{식 (1)}$$

단, Y 는 국민소득, C 는 소비, G 는 정부지출, X 는 수출, M 은 수입을 나타냄.

- 식 (1)의 양변에 조세수입(T)을 빼고, 가처분소득에서 소비(C)를 빼면 저축(S)이 되며, 식 (2)로 표현됨.

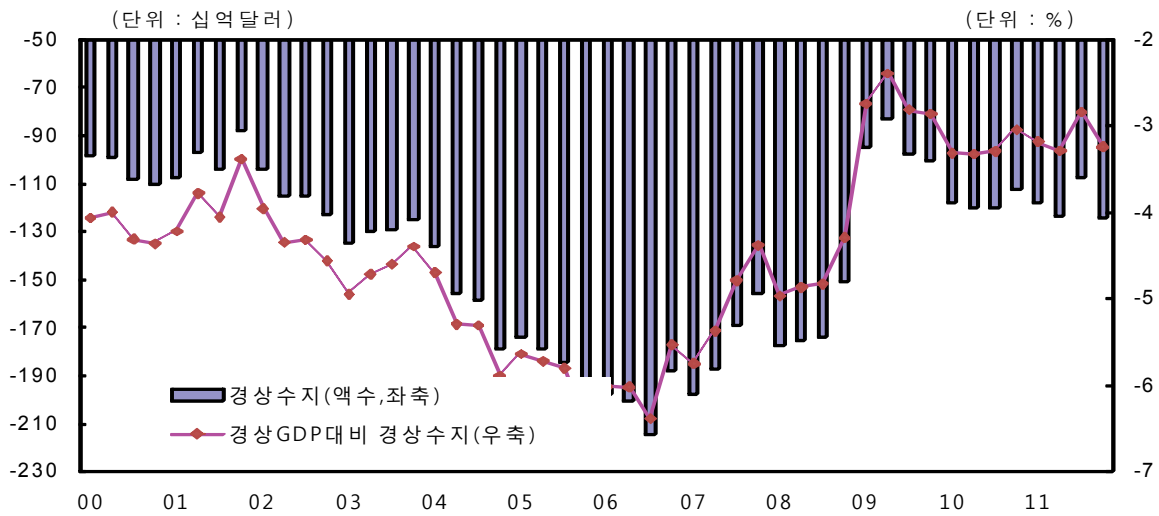
$$(X - M) = (T - G) + (S - I) \quad \text{식 (2)}$$

- 식 (2)에서 경상수지 흑자는 민간저축의 투자에 대한 초과분과 정부의 재정흑자의 합과 항등식으로 표현할 수 있는데, 경상수지 적자가 발생한다는 의미는 민간부문에서 저축이 투자보다 적거나, 정부부문에서 재정적자가 이루어진다는 것을 의미함.

2. 금융위기 이후 미국의 경상수지 현황

- 미국은 금융위기 이후 전 세계적인 경기침체, 달러약세, 유가하락과 소비위축에 기인하여 일시적으로 경상수지가 완화되었으나 다시 소폭 확대된 이후 그 수준을 유지하고 있음.
- 2010년 들어 글로벌 경제가 완만히 회복됨에 따라 글로벌 불균형이 다시 확대되는 조짐을 보이는데, 미국의 GDP 대비 경상수지 적자는 2009년 2/4분기에 GDP 대비 -2.4%에서 2010년 1/4분기 -3.3%로 확대된 후 현재까지 3% 초반 수준을 기록하고 있음.

그림 2. 미국의 경상수지 적자 추이



자료: 미국 상무부 경제분석국(2012. 3).

- 경상수지 적자규모 및 GDP 대비 비율은 위기 전에 비해 크게 축소되었지만, 이는 상품수지 적자의 축소보다는 소득수지 흑자 확대에 기인한 것으로 분석됨.
- 금융위기 전인 2007년 경상수지는 -7,103억 달러(GDP -5.1%) 적자에서 2011년 -4,734억 달러(-3.1%)로 2,369억 달러 감소했는데, 같은 기간 상품수지는 -8,189억 달러 적자에서 -7,383억 달러를 기록하여 806억 달러 축소에 불과함(표 1 참고).
- 반면 이 기간에 서비스수지는 1,222억 달러 흑자에서 1,783억 달러 흑자로 증가하였으며, 특히 소득수지는 투자소득수지 증가에 힘입어 1,015억 달러 흑자에서 2,211억 달러로 2배 이상 확대됨.

표 1. 미국의 경상수지 항목별 추이

(단위: 백만 달러)

	2007년	2008년	2009년	2010년	2011년
경상수지	-710,303	-677,135	-376,551	-470,898	-473,440
상품수지	-818,886	-830,109	-505,909	-645,856	-738,292
수출	1,163,957	1,307,499	1,069,491	1,288,699	1,497,389
수입	-1,875,095	-1,982,843	-2,137,608	-1,575,400	-1,934,555
서비스수지	122,158	131,770	124,638	145,830	178,336
소득수지	101,485	147,089	128,001	165,224	221,065
경상이전수지	-115,061	-125,885	-123,280	-136,095	-134,550

자료: 미국 상무부(2012. 4).

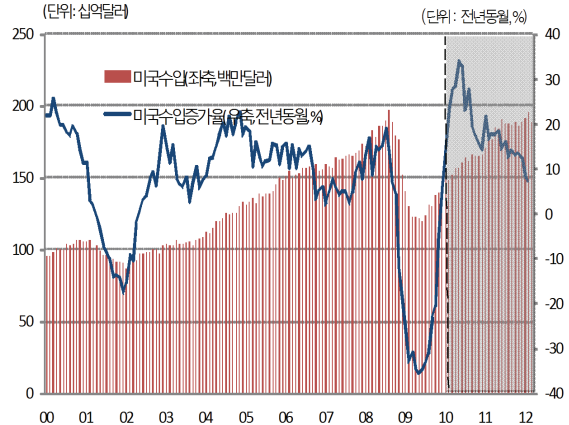
- 경상수지의 핵심항목인 상품수지는 금융위기 직후 경기침체로 인한 국내 수입수요 위축으로 적자규모가 일시적으로 감소하였으나, 2010년 이후 다시 빠르게 확대되었음.

- 금융위기 직후인 2009년 상품수입(전년대비 -26.3%)이 상품수출(-18.2%)에 비해 크게 급감하여 상품수지 적자가 전년대비 약 3천억 달러 축소됨.
- 그러나 2010년 이후 상품수지가 다시 확대됨에 따라 2011년에 무역수지 적자폭은 -7,383억 달러로 증가하여 2008년의 약 90% 수준에 이름.

그림 3. 미국의 상품수출 추이



그림 4. 미국의 상품수입 추이



자료: 미국 상무부 경제분석국(2012년 4월).

- 미국은 북미자유무역협정(NAFTA) 회원국인 캐나다와 멕시코와 독일, 프랑스, 러시아, 사우디아라비아, 인도, 인도네시아, 태국, 중국, 일본, 한국 등에서 상품수지 적자를 기록함.
- 금융위기 이후 미국의 대중(對中) 상품수지는 -2,272억 달러(2009년) → -2,731억 달러(2010년) → -2,955억 달러(2011년)를 기록하였으며, 다른 국가와는 달리 적자폭이 금융위기 이전 수준을 상회하고 있음(그림 6 참고).
- 더구나 미국의 대중(對中) 상품수지 적자가 전체 상품수지에서 차지하는 역할은 지속적으로 상승하고 있는데, 2011년에도 전체 상품수지 적자에서 40.0%를 차지할 정도로 높은 수준을 유지함.

그림 5. 미국의 교역대상국별 상품수지 추이

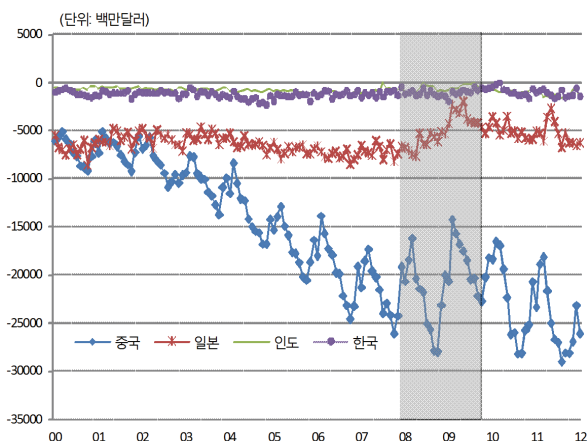
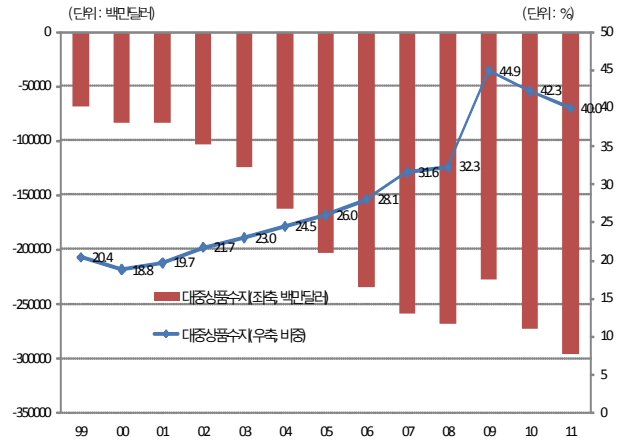


그림 6. 미국의 대중(對中) 상품수지 추이



자료: 미국 상무부 경제분석국(2012, 4).

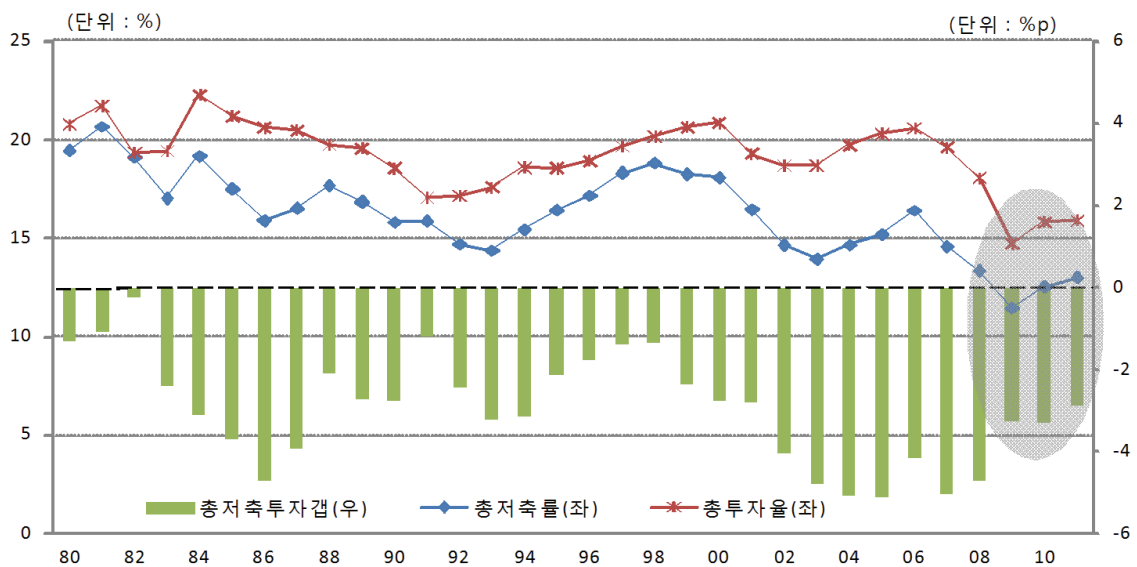
3. 경상수지 변동 요인 분석

가. 저축과 투자

■ 미국의 과소비형 경제구조는 글로벌 불균형의 원인으로 작용하였으나, 금융위기 이후 저축과 투자 갭 차이가 축소되어 경상수지 적자 개선에 어느 정도 긍정적인 영향으로 작용함.

- 금융위기 전인 2007년 저축 갭(총저축률-총투자율)은 GDP 대비 -5.0%포인트를 기록하였으나, 2009년에는 -3.3%포인트로 축소된 데 이어 2011년에도 -2.9%포인트로 더욱 축소됨(그림 7 참고).
- 저축 갭 축소는 총저축률 상승이 아니라 총투자율의 대폭적인 하락에 기인한 것으로, 경기부진의 결과라고 할 수 있음.

그림 7. 미국 저축률과 투자율 추이

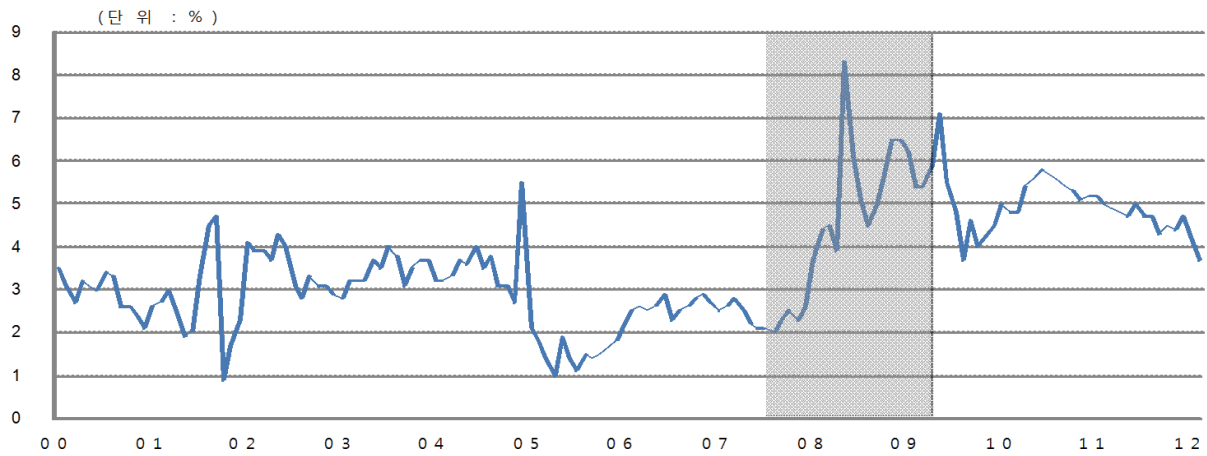


자료: 미국 상무부 경제분석국(2012. 4).

■ 금융위기 직후 경제 불확실성 증대로 미국의 가계저축률은 일시적으로 크게 상승하였으나, 2010년 이후 다시 하락하는 추세를 보이고 있음(그림 8 참고).

- 2007년 2.4%에 불과했던 미국 가계저축률이 2008년 5월에는 8.3%까지 일시적으로 상승하기도 하였으나, 2010년 하반기 이후 하락추세로 이어져 2012년 3월 현재 3.8%까지 하락한 상황임.

그림 8. 미국의 가계저축률 추이



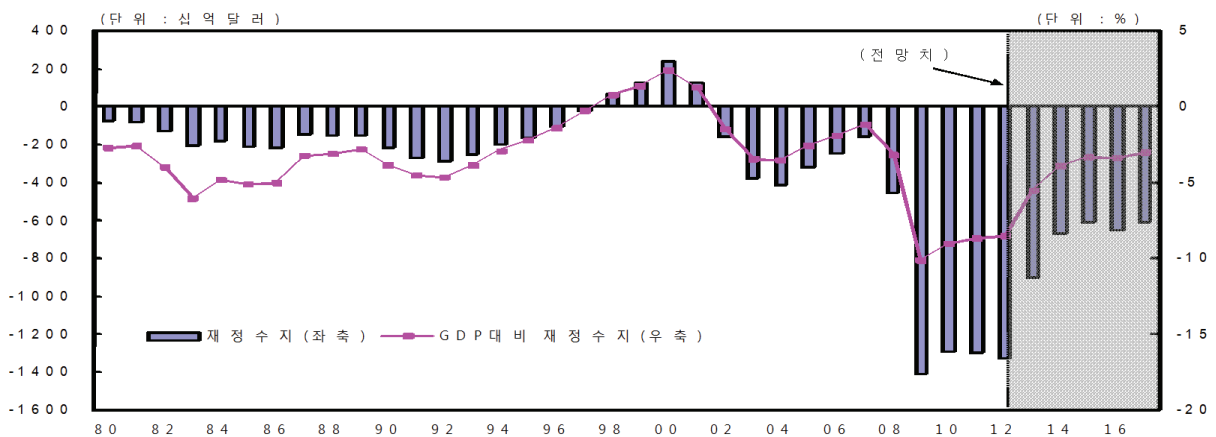
주: 1) 음영 표시는 글로벌 금융위기 기간(2007년 12월~2009년 6월)을 표시함.
2) 가계저축률은 미국 상무부에서 발표하는 월간지표로 가처분소득 대비 저축비율을 의미함.
자료: 미국 상무부 경제분석국(2012. 4).

나. 재정수지 적자

■ 글로벌 금융위기 이후 경기부양 및 구제금융 집행에 따른 연방재정 부담의 급증으로 재정적자가 대폭 확대됨.

- 재정수지 적자규모는 2009년에 사상최대인 1조 4,127억 달러(GDP 대비 -10.1%)를 기록한 데 이어 2010년에는 1조 2,935억 달러(GDP 대비 -9.0%)의 대규모 적자를 지속함(그림 9 참고)
- 2011년에도 1조 2,999억 달러(GDP 대비 -8.7%) 적자를 기록하고, 2012년에는 1조 3,269억 달러(GDP 대비 -8.5%)에 달할 것으로 전망되어 4년 연속 1조 달러 이상의 적자를 기록할 것으로 전망됨.
- 미국 예산관리국(2012년 2월)은 강력한 재정적자 축소의 결과 향후 10년간 재정적가가 4조 달러 이상 줄어들고 오는 2017년에는 GDP 대비 적자비율이 -3.0%까지 하락할 것으로 예상하고 있음.

그림 9. 미국 재정수지 추이 및 전망



주: 회계연도 기준이며 2012년부터는 전망치임.
자료: 미국 백악관 예산관리국(2012. 2).

- 경기회복을 위한 확장적 재정지출은 재정적자 확대 및 국채발행 급증으로 이어져 결국 대폭적인 국가채무 증가를 초래하게 됨.
- 미국의 국채발행은 글로벌 금융위기 이후 대폭 증가했는데, 2011년 말 기준 9.9조 달러를 기록하여 지난 2007년 말 4.5조 달러에 비해 2배 이상 증가함.
- 미국 국채의 53%는 국내기관이 보유하고 있으며, 47%를 외국이 보유하고 있는데 중국과 일본 두 나라가 전체의 44%를 보유하고 있음(표 2 참고).

표 2. 국가별 미국 국채보유 현황

(단위: 십억 달러, %)

연도	중국	일본	브라질	영국	한국	기타	국외보유총계
2005	310.0 (15.2)	670.0 (32.9)	28.7 (1.4)	146.0 (7.2)	69.0 (3.4)	838.9 (41.2)	2,033.9 (100.0)
2006	396.9 (18.9)	622.9 (29.6)	52.1 (2.5)	92.6 (4.4)	66.7 (3.2)	924.0 (43.9)	2,103.1 (100.0)
2007	477.6 (20.3)	581.2 (24.7)	129.9 (5.5)	158.1 (6.7)	39.2 (1.7)	1,097.1 (46.6)	2,353.2 (100.0)
2008	727.4 (23.6)	626.0 (20.3)	127.0 (4.1)	131.1 (4.3)	31.3 (1.0)	1,561.4 (50.7)	3,077.2 (100.0)
2009	894.8 (24.3)	765.7 (20.8)	169.2 (4.6)	180.3 (4.9)	40.3 (1.1)	1,804.0 (49.0)	3,685.1 (100.0)
2010	1160.1 (26.1)	882.3 (19.9)	186.1 (4.2)	271.6 (6.1)	36.2 (0.8)	2,087.7 (47.0)	4,437.9 (100.0)
2011	1,151.9 (23.0)	1,058.2 (21.2)	226.9 (4.5)	112.4 (2.2)	47.3 (0.9)	2,632.1 (52.6)	5,001.9 (100.0)

주: () 안은 각국이 보유하고 있는 재무부채권 비중이며, 각 연도 말 기준임.
자료: 미국 재무부.

4. 평가 및 시사점

- 금융위기 이후 미국 경상수지 적자확대는 국민계정 측면에서 보면 민간부문(총저축과 투자 갭)보다는 정부의 재정적자 확대에 따른 영향을 더 받는 것으로 보임.
- 총저축과 투자 갭의 경우 금융위기 전인 2008년 -5.0%포인트에서 금융위기 이후인 2011년 -3.0%포인트까지 하락함으로써 경상수지 적자축소 요인으로 작용함.
- 반면, 글로벌 금융위기 이후 경기부양을 위한 재정지출 증가 및 세금감면으로 재정적자가 대폭 증가했는데, 이는 경상수지 적자확대를 초래함.
- 금융위기 이후 미국 경상수지 적자는 이전에 비해 축소되었으나, 미국 수출경쟁력의 핵심인 상품수지의 적자축소보다는 소득수지 흑자확대의 결과에 기인한 것으로 지속가능하고 건전한 형태의 경상수지 개선으로 보기는 어려움.

표 3. 글로벌 금융위기 이후 미국의 주요 경기부양책

경기부양조치	주요 내용
2008년 경기회복법	- 부시 행정부는 2008년 2월 1,245억 달러 규모의 경기회복법(Economic Stimulus Act)을 실시
2009년 미국경제회복 및 재투자법	- 오바마 행정부는 2009년 2월 7,872억 달러 규모의 미국 경제회복 및 재투자법(American Recovery & Reinvestment Act)을 실시
2010년 감세조치 및 실업자지원연장법	- 오바마 행정부는 2010년 12월 8,578억 달러 규모의 감세조치 및 실업자 지원연장법(Tax Relief, Unemployment Insurance Reauthorization, and Job Creation Act)을 실시

자료: 저자 작성.

- 더구나 미국 민주당과 공화당 모두 정부채무를 관리하기 위해 재정적자를 축소해야 한다는 공감대를 형성하고 있지만 경기회복이 지연되고 있는 상황에서 계획대로 재정적자가 축소될지는 불투명함.
- 따라서 최근 개인저축률 하락추세를 고려할 때, 재정적자가 획기적으로 개선되지 않는 한 경상수지 적자가 다시 확대될 가능성이 높음.

■ 이러한 추세가 지속된다면, 글로벌 불균형 해소를 위한 미국의 대중국 압박은 설득력이 약화될 가능성이 높음.

- 미국정부는 그동안 중국과의 양국간 정상회담이나 G20 회의 등을 통해 글로벌 불균형 완화를 위해 위안화 평가절상과 환율변동성 확대를 중국에 강하게 요구하였음.
- 그리고 미국은 중국을 포함한 무역수지 흑자국들이 내수를 확대해 글로벌 불균형 문제를 해소해야 한다고 지속적으로 역설하였음.
- 이에 중국정부는 2005년 7월 관리변동환율제를 도입한 이래 지속적으로 위안화 절상을 유도했으며, 최근에는 위안화 환율 일일변동폭을 기존 $\pm 0.5\%$ 에서 $\pm 1.0\%$ 로 확대하는 조치를 시행함(4월 16일).
- 이러한 위안화 유연성 확대조치는 최근 중국의 대세계 무역수지 흑자축소와 함께 향후 미국의 대중국 압박을 약화시키는 요인으로 작용할 것으로 전망됨. KIEP

부록

■ 미국 경상수지비율과 재정수지비율, 총저축률과 투자율 갭 차이와의 관계를 살펴보기 위해 각 변수별 교차상관계수를 구하였음.

- 1960~2011년 동안 교차상관분석을 통해 두 변수 간의 상관성 및 시차성을 파악한 결과, 재정수지의 경우 같은 해에는 상관성이 그다지 높지 않았으나, 점차적으로 상관관계가 높아져 5년 후 가장 높은 수치를 기록함.
- 또한 총저축 투자 갭의 경우 두 변수 간 양(+)의 상관관계가 동년기에 가장 높으며, 이후 점차적으로 감소함.

부록 표 1. 경상수지비율, 총저축률과 투자율 갭, 재정수지비율의 교차상관계수

변 수		시 차									
		-4	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	+4	+5
경상 수지	재정수지	-0.0666	-0.0026	0.0975	0.1556	0.1649	0.1886	0.2488	0.3633	0.4174	0.4241
	총저축 투자갭	0.5580	0.6693	0.7531	0.8518	0.9122	0.8400	0.7626	0.6738	0.5698	0.4925