



미국경제의 일본식 장기불황 가능성 평가

김세중 선임연구원

요약

■ 유럽 재정위기 확산으로 경제성장률이 하락하면서 미국경제의 일본식 장기불황 가능성에 대한 우려가 확대되고 있음. 미국 경제는 장기국채 수익률의 지속적인 하락, 낮은 경제성장률, 정부부채의 급격한 증가 등 1990년대 일본경제와 유사한 모습을 보이고 있음. 그러나 국민성, 무역구조, 디플레이션, 고령화, 과감한 정책 시행 등 여러 가지 측면에서 차이점을 보이고 있어 미국경제의 일본식 장기불황 가능성은 낮은 것으로 판단됨.

■ 유럽 재정위기 확산으로 금융시장이 혼란에 빠지고 경제성장률도 하락하면서 미국경제의 일본식 장기불황 가능성에 대한 우려가 확대됨.

- 부동산 거품 붕괴로 인한 금융위기, 이를 타개하기 위한 재정지출 확대와 정부부채 증가, 부동산 및 주식시장 침체와 채권시장 강세 등 미국경제에서 나타나고 있는 일련의 모습들이 1990년대 장기불황 초기의 일본과 유사하다는 주장이 제기됨.
- 1980년대까지 장기호황을 누려왔던 일본경제는 막대한 무역흑자와 높은 저축률을 바탕으로 유동성 자금이 크게 증가하면서 자산 가격이 급등하였으며, 1990년대 들어 자산시장의 거품이 꺼지면서 10년간 0% 성장률에 머무르는 장기불황에 진입함.
- 본고에서는 1990년대 일본경제와 현재의 미국경제와의 유사성과 차이점을 살펴보고 미국경제의 일본식 장기불황 가능성을 진단해 보고자 함.

■ 미국경제의 경우 안전자산 선호현상 확대로 장기국채 수익률이 크게 하락하였으며, 신용등급이 하향 조정되고 경제도 저성장 국면에 진입하는 등 1990년대 일본과 유사한 모습을 보이고 있음.

- 미국 10년 만기 국채 수익률은 2011년 9월 2%를 하회한 후 2% 내외에서 등락을 보이고 있으며, 이는 안전자산 선호현상이 확대됨에 따라 금리가 낮더라도 국채에 투자하고자 하는 수요가 확대된 결과로 1990년대 일본의 모습과 흡사함.
- 일본의 국채 수익률은 1990년대 초 7~8%를 유지하였으나 1990년대 중반 이후 1%대를 벗어나지 못하고 있으며, 주가 하락과 채권가격 급등은 시장참가자들의 경제성장에 대한 기대감이 크게 하락한 결과로 해석됨.
- 또한 일본 신용등급이 장기불황 초기인 1998년 최고등급을 상실했던 것과 마찬가지로 2011년 8월 S&P는 미국의 신용등급을 최고등급인 'AAA'에서 'AA+'로 한 단계 하향조정하였으며, 2011년 상반기 미국 경제성장률은 1%대에 못 미치는 저성장을 기록함.

〈그림 1〉 미국, 일본 10년 만기 국채 수익률 추이



자료: Bloomberg.

- 1990년대 일본은 저성장을 타개하기 위해 재정지출을 확대하면서 정부부채가 크게 증가하였으며, 미국도 최근 GDP대비 정부부채 비중이 100%에 근접하는 등 정부부채가 빠른 속도로 증가하고 있음.
- 1995년 100%를 하회하던 일본의 GDP 대비 정부부채 비중은 2010년 OECD 회원국 중 가장 높은 226%로 상승하였으며, 미국의 경우에도 최근 정부부채가 급격하게 증가하면서 GDP 대비 정부부채 비중이 100%에 육박하고 있음.
- 일본의 정부부채 급증은 일본 경제의 만성적 저성장을 타개하기 위해 경제적 효과 유무에 관계없이 재정지출을 크게 증가시켰기 때문이며, 미국도 2009년 8천억 달러 규모의 대규모 경기부양책을 시행한 바 있음.

- 한편 기준금리를 제로수준까지 낮춘 상황에서도 경기가 살아나지 않자 미국과 일본의 중앙은행은 대규모 양적완화정책을 시행함.

■ 미국은 1990년대 일본과 마찬가지로 재정적자 감축노력에 따른 재정지출 제약에 직면해 있으며, 정치권의 갈등으로 정부부채문제 해결방안은 합의점을 찾지 못하고 있음.

- 일본은 1997년 정부부채 급증 문제를 해소하기 위해 정부지출을 삭감하고 판매세(national sales tax)를 5%로 인상하면서 경기침체를 촉발한 바 있으며, 미국도 재정적자 감축에 따른 재정지출 제약에 직면해 있는 상황임.
- 2011년 8월 미 의회는 재정지출 삭감계획의 세부사항을 결정하기 위해 민주당과 공화당 각각 6명의 의원으로 이루어진 슈퍼위원회를 구성하였으나 슈퍼위원회는 11월 21일 재정지출 삭감 계획 합의에 실패했다고 선언함.
- 대규모 정부부채가 완화되지 않을 경우 재정지출 감축으로 경제성장이 훼손될 가능성이 있으나 정치권의 갈등으로 부채문제 해결방안은 합의점을 찾지 못하고 있음.

■ 그러나 경제·금융 환경에서의 많은 유사성에도 불구하고 미국과 일본은 국민성, 인구구조 등 여러 가지 면에서 차이점을 보여주고 있음.

- 미국인들은 낙천적이고 개인의 결단력을 존중하는 반면 일본인들은 항상 최악의 경우를 대비하고 개인의 결단력보다는 집단의 결정에 안주하는 경향이 있기 때문에 일본은 미국에 비해 관료주의가 강한 편임.
- 일본은 단일민족으로 이루어져 있기 때문에 미국과 같은 인종 간의 만성적인 양극화 현상이 나타나지 않고 있으며, 경제성장이 거의 이루어지지 않고 있음에도 불구하고 국민들의 삶의 질은 높은 수준을 유지하고 있음.

■ 경제구조 측면에서도 수출 중심의 일본과 달리 미국은 만성적인 수입국이며, 지속적인 강세를 보이고 있는 엔화에 비해 달러화는 약세흐름을 나타내고 있음.

- 일본은 2차 대전 이후 수출중심의 경제구조를 지속하고 있으며, 대규모 무역흑자와 가계의 높은 저축 수준으로 인해 정부부채의 90% 이상을 내부에서 조달하고 있고 결과적으로 극단적인 저금리를 유발함.

- 반면 미국은 만성적인 수입국이며 외국인들이 대미 수출대금으로 받은 달러를 미국채에 투자함으로써 정부부채의 50%를 외국인이 보유하고 있고 국채 수익률도 일본에 비해 높은 수준을 유지함.
- 또 하나의 차이점은 경상수지 흑자에 따른 엔화의 지속적인 강세와 경상수지 적자에 따른 달러화의 약세 흐름이며, 엔화는 제로에 가까운 단기금리와 1%대의 장기금리에도 불구하고 강세를 지속하고 있음.

■ 또한 미국은 1990년대 일본과 달리 디플레이션이 나타나지 않고 있고 상대적으로 높은 출산율과 이민으로 고령화도 심각하지 않으며, 정부는 경기침체에 대응하기 위한 선제적인 조치들을 과감하게 시행함.

- 1990년대 이후 일본은 여전히 디플레이션에서 벗어나지 못하고 있는 반면 미국의 소비자물가지수(CPI)는 계속해서 상승하고 있으며, 10년 만기 국채 수익률과 물가연동채권(TIPS) 수익률 간의 스프레드 차이를 감안할 때 향후에도 CPI는 연간 2% 가량 상승할 것으로 전망됨.
- 일본의 출산율은 세계에서 가장 낮은 수준이고 기대수명은 높기 때문에 고령화가 빠르게 진행되고 있는 반면 미국은 상대적으로 높은 출산율과 이민인구의 증가로 젊은 층 인구비중이 높은 것도 차이점임.
- 미 연준은 1990년대 당시 일본은행의 조치가 소규모였고 시기를 놓쳤으며, 경기가 회복조짐을 보이자 바로 출구전략을 시행한 것도 문제였다고 평가하고 금융위기 초기부터 대규모 금융완화 정책을 시행함.

■ 미국 경제는 2011년 3/4분기 이후 민간소비를 중심으로 회복세를 나타내고 있으며 디플레이션도 나타나지 않고 있어 일본식 장기불황 가능성은 낮아 보이나 주택시장 및 고용시장 침체, 대외여건 악화, 정부부채 문제 등으로 인해 상당기간 저성장을 기록할 가능성이 높아 보임.

- 미국경제는 2011년 3/4분기 2.0%의 성장률을 기록하면서 상반기 1%를 하회하는 성장률에 비해 회복세를 나타내고 있으며, 특히 GDP의 70%를 차지하는 민간소비가 점차 살아나면서 경기회복에 대한 기대감이 확대됨.
- 또한 1990년대 일본과 달리 디플레이션이 나타나지 않고 있어 미국경제의 일본식 장기불황 가능성은 낮은 것으로 판단됨.
- 그러나 금융위기를 촉발한 주택시장 침체와 높은 실업률이 지속되고 있으며, 유럽재정 위기 등 대외여건이 우호적이지 않은 상황에서 정치권의 갈등이 이어지고 있어 미국경제는 상당기간 저성장을 기록할 가능성이 높아 보임. **kiri**