

# 글로벌 불균형의 조정 전망과 세계경제적 함의

**조종화** 대외경제정책연구원 국제거시금융실  
국제금융팀 선임연구위원  
jhcho@kiep.go.kr

**이동은** 명지대학교 경제학과 조교수  
derhee@mju.ac.kr

**양다영** 대외경제정책연구원 국제거시금융실  
국제금융팀 전문연구위원  
dyyang@kiep.go.kr

**김수빈** 대외경제정책연구원 국제거시금융실  
국제거시팀 연구원  
sbkim@kiep.go.kr



## 1. 연구의 배경 및 목적

- 미국의 대규모 적자, 중국의 대규모 흑자로 요약되는 세계경제의 경상수지 불균형은 21세기 들어 큰 폭으로 확대되어 세계경제의 중요한 리스크 요인으로 인식됨.
  - 한때 미국의 적자는 GDP의 6%(2006년), 중국의 흑자는 GDP의 10.1%(2007년)까지 확대된 글로벌 불균형은 흑자국들(특히 중국) 자금의 대규모 미국 유입으로 유지되어 옴.
  - 그러나 미국경제에 대한 신뢰가 저하되어 달러 자산의 수익률과 안정성에 문제가 생기고 미국의 경상적자가 원활하게 보전되지 못할 경우, 환율급변동과 미국 금리 급등 등으로 세계경제의 경착륙이 우려되는 등 글로벌 불균형의 지속가능성이 의문시되어 옴.
  - 이러한 글로벌 불균형에 대한 우려는 주로 미·중 양국 간에 또는 G20 등 국제적 논의의 장에서 격렬한 환율갈등의 요인으로 작용하여 갈등이 최고조에 이른 2010년 서울 G20에서는 환율전쟁이라는 용어가 동원됨.
- 한편 2007년 이후 글로벌 불균형은 현저하게 축소되어 2013년 현재 미국의 적자는 GDP의 2.3%, 중국의 흑자는 GDP의 2.1%를 기록
  - 이와 같은 불균형의 조정이 이루어진 배경으로는 우선 미국에서 글로벌 금융위기 이후 실질자산 가치의 하락과 소비자 신용의 위축으로 소비가 감소하고 저축이 증대된 점을 들 수 있음.
  - 이에 비해 중국에서는 가계 소득과 소비지출 증대를 지향하는 정부정책 등의 영향으로 저축률이 하락
  - 위안화의 가치도 상승하여 미·중 불균형 해소의 요인으로 작용
- 이 연구의 목적은 1970년대 이후 글로벌 불균형의 전개 양상을 논의하고, 지난 몇 년 동안의 글로벌 불균형의 축소요인을 분석하며, 최근의 불균형 조정 추세가 중장기적으로 지속될 것인지를 전망하고, 불균형의 조정이 세계경제와 우리 경제에 주는 시사점을 도출하는 데 있음.

## 2. 조사 및 분석 결과

### 가. 세계경제 리스크 요인으로서의 글로벌 불균형

- 21세기 들어 글로벌 불균형이 세계적 현상으로 확대되어 장기간 지속되면서 세계경제의 지속가능한 성장을 저해하는 리스크 요인으로 부각
  - 대표적 적자국인 미국의 경우 보호무역주의 정책과 달러화의 가치절하를 지향하는 정책을 동원할 경우 무역분쟁 및 환율 갈등으로 이어질 수 있음.
  - 또한 달러화의 가치절하를 기대한 해외 투자자들이 이미 보유한 달러화 자산을 매각하거나 달러화 자산에 대한 투자를 줄일 경우 미국이 대규모 자본 유출을 겪거나 경상수지 적자의 보전이 어려워지는 상황에 처할 수 있음.
  - 흑자국의 경우에도 적자국과의 환율 갈등과 무역마찰, 해외부문의 통화팽창을 불태화해야 하는 부담, 높은 해외의존도에 따른 거시경제 안정성 저해의 개연성 등의 리스크를 감수해야 함.

### 나. 글로벌 불균형의 조정과 그 요인

- 2000년대 들어 급격하게 확대되어 왔던 글로벌 불균형은 글로벌 금융위기 이후 현저하게 축소됨.
  - 위기 직후에는 불균형 축소가 미국 등 주요국의 내수 위축, 국제금융시장의 불확실성 증대, 국제원자재 가격 하락 등에 기인한 일시적인 현상이라는 견해가 많았음.
  - 그러나 위기 발발이후 6년이 지난 현 시점까지 각국의 경기회복 조짐에도 불구하고 글로벌 불균형의 축소 추세가 지속되고 있으므로 미루어 그 배경에 구조적 변화가 있음을 시사
- 미국의 경우 상품수지 적자 축소와 서비스수지 및 본원 소득수지 흑자 확대로 인해 금융위기 이후 경상수지 적자가 GDP 대비 3.4%포인트 감소
  - 상품 및 서비스 수지 개선에는 민간 소비 위축이 주요 원인 중 하나로 지목
  - 미국 가계의 실질자산가치의 하락과 민간 대출시장의 위축, 임금 상승률 둔화 등으로 민간 소비가 감소하고 저축이 증대
  - 반면에 기업투자가 더디게 회복되면서 저축과 투자의 마이너스 갭이 축소
  - 이 외에도 정부저축으로 볼 수 있는 재정적자가 개선된 점, 셰일가스 개발로 에너지 수입 의존도가 낮아진 점도 미국의 경상수지 개선에 기여

- 중국의 경우에는 2001년 WTO 가입 이후 교역규모가 증가함에 따라 경상수지 흑자 규모도 급격하게 확대되었으나 금융위기 이후 상품수지 흑자 감소 및 서비스수지 적자 확대로 경상수지 흑자 조정이 나타남.
  - 그 원인은 1차적으로 금융위기 이후 미국, 유럽 등 주요 수출대상국의 경기회복이 지연되면서 이들 지역으로 수출증가세가 둔화된 데 있다고 할 수 있음.
  - 그러나 이러한 경기적 요인 외에도 중국 정부가 금융위기에 대응하여 국가주도 투자를 적극적으로 시행한 점과 위안화 환율제도 변경 및 위안화 절상 용인, 지속가능한 성장을 위한 정부의 경제개혁 시행 등 정책적 요인도 경상수지 조정에 기여
  - 가계 소득과 소비 지출 증대를 지향하는 정부정책, 위안화 절상 등에 따른 최종 소비재 수입 증가 및 여행수지 악화 등도 경상흑자 축소에 영향
- 2000년대 들어 글로벌 불균형의 확대에는 주요국간 환율불균형, 미국 등 선진국의 과다소비 및 재정 적자, 글로벌 저축 과잉(saving glut) 등이 주요 원인으로 작용하였다고 알려짐.
  - 금융위기 이후에는 신흥 흑자국의 소비증가와 선진 적자국 소비조정으로 글로벌 수요의 조정이 이루어지는 등 불균형 확대의 요인들이 어느 정도 해소되고 있는 것으로 보임.

## 다. 불균형 조정의 지속 가능성

- 세계 GDP 대비 경상수지 불균형 규모는 2007년 5.5%에서 2009년 3.7%, 2013년 3.5% 수준까지 지속적으로 축소되고 있음.
  - 그러나 이러한 불균형의 축소가 세계 경제 위기에 따른 일시적인 현상인지 구조변화를 수반한 지속가능한 현상인지에 대해서는 아직은 확신하기 어려운 상황임.
- 따라서 국가 패널 자료를 이용하여 경상수지의 결정요인들을 실증분석하고, 이 결과를 토대로 미·중 경상수지 불균형 조정의 지속 가능성에 대한 전망을 시도함.
  - 선진국 18개국과 개발도상국 36개국을 포함한 총 54개국의 1971~2010년간의 패널 자료를 사용하고 있는데, 기존 문헌의 분석 방법과 설명변수의 구성을 준용하면서, 금융위기 이후 활발한 논의가 진행 중인 소득불평등 문제와 환율체제 문제를 새롭게 분석
- 실증분석 결과 선진국에서는 재정수지의 개선과 인구 구성에서의 노년층 비율 증가가 경상수지 개선의 요인으로, 소득불평등도의 심화는 경상수지 악화의 요인으로 추정

- 재정수지의 개선은 정부저축의 증가를 의미하며, 인구 구성에서의 노년층 비중 증가는 그 사회의 저축률을 높이기 때문에 경상수지 개선의 원인이 됨.
  - 한편 선진국에서 소득불평등도의 악화는 저소득층의 금융기관에서의 차입을 증가시켜 민간채무의 증가와 저축률 하락을 통한 경상수지 악화 요인이 됨.
- 개도국에서는 인구 구성에서의 15세 미만 인구 비율 상승이 저축률 저하를 통한 경상수지 하락의 요인으로, 환율제도의 경직성이 환율의 저평가를 통한 경상수지 개선의 원인으로 분석됨.
- 미국과 중국의 경상수지 조정의 지속 가능성을 전망해 본 결과, 아직은 단정적으로 판단하기 어려운 것으로 나타남.
    - 미국은 중기적으로 재정적자 문제가 지속될 것으로 판단되며, 소득불평등 문제도 지속적으로 악화되고 있는 모습이 관찰. 다만, 인구 구성에서 노년층의 증가는 경상수지 개선의 요인으로 작용할 가능성
    - 중국 측에서는 15세 미만 인구 구성 비율이 급격하게 떨어지고 있어 경상흑자의 요인이 될 가능성이 있음.
    - 또한 중국은 관리변동환율제를 채택하고 있지만 아직 매우 경직적인 환율운용을 하고 있어 환율제도에 대한 불확실성이 존재. 다만 최근 환율변동폭을 확대하는 등 환율제도를 유연화하고 있고 지속적인 위안화 절상이 이루어지고 있는 것은 경상수지 조정의 지속 가능성을 높이는 요소.
- 미국과 중국의 불균형 조정을 중기적으로 가능하게 하기 위해서는 미국의 경우 현재 진행 중인 재정건전화 계획의 성공적인 이행과 소득불평등도의 해소가 관건이며, 중국의 경우 보다 유연한 환율제도 운용이 필요함.

### 3. 세계경제와 우리경제에 주는 시사점

#### 가. 세계경제적 함의

##### 1) 미·중 환율 갈등의 완화

- 21세기 들어 심화된 미·중 간 경제적·외교적 갈등은 위안화의 저평가 문제를 중심으로 표출
  - 미국의 학계와 정책서클에서는 미·중 간 경상수지 불균형이 지속 가능하지 않다고 주장하며 위안화의 대폭적인 절상을 압박하고 중국은 이에 맞서면서 2010년 서울 G20 정상회의를 전후해서는 미·중 환율갈등이 최고조에 이름.

- 그러나 1970년대 초 주요국의 환율제도가 종전의 고정환율제도에서 변동환율제도로 전환된 이후의 경험을 보면, 미·중 불균형의 해소에 있어 위안화의 저평가 이슈에 지나치게 집착했다는 판단
  - 70년대 초 이후 일본·독일의 지속적 흑자, 미국의 지속적 적자에서 보듯이 변동환율제도가 경상수지 균형의 자동적 달성을 보장하지는 못함.
  - 경상수지 불균형의 해소는 환율이라는 수단만으로는 불충분하고 저축·투자 갭의 축소 및 재정수지의 균형과 함께 추구되어야 한다는 정책적 합의에 도달
- 앞서 살핀 바와 같이 지난 몇 년 동안의 글로벌 불균형의 조정은 환율뿐만 아니라 미국의 저축증대와 중국의 소비증대 등 구조적 변화가 동반된 조정. 따라서 이 추세가 지속될 경우 미·중 환율갈등은 크게 누그러질 것으로 보임.
  - 중국은 국내외의 필요를 감안하여 위안화의 대달러 가치를 추세적으로 제고시키는 입장을 취할 것으로 보임.
  - 미·중 환율갈등이 최고조에 이르렀을 때 언급되던 미국의 보복관세 등 통상마찰, 중국의 외환보유고 다변화에 따른 국제금융시장의 교란 등도 단기간 내에 문제시될 가능성은 크지 않아 보임.
- 한편 미국과 중국은 환율갈등 완화에서 더 나아가 지속가능 성장, 빈곤 완화, 기후 변화 대응, 환경 문제 등 21세기 세계경제의 주요 중장기 과제의 해결을 지향하는 협력적 리더십의 강화를 모색해 나갈 것으로 기대

## 2) 미국과 중국의 경제구조 변화 가능성

- Feldstein(2011) 등은 미국과 중국에 나타나고 있는 거시경제 구조변화가 앞으로도 지속될 것으로 전망
  - 금융위기로 가계의 부(富) 감소의 보전을 위한 저축 증대, 은퇴 후 대비, 주택구입, 자녀교육 등을 위한 저축이 증가
  - 재정적자의 대 GDP 비율도 재정적자와 국가부채의 증가를 경계하는 국민의식에 비추어 감소 추세를 보일 전망.
- 중국이 최근 추진하고 있는 국민의 삶의 질 향상을 위한 경제정책도 중국의 소비증대와 저축감소를 유발할 수 있을 것으로 예상
  - GDP 가운데 가계소득이 차지하는 비중 증대, 국영기업의 배당 증가, 건강, 교육, 주택 등에 대한 복지지출 증대 등이 그 정책의 몇 가지 예임.

- 2012년 현재 중국의 GDP 대비 가계소비의 비중은 36%로서 세계적으로 가장 낮은 수준에 있기 때문에 위의 정책효과에 따라서 큰 폭으로 상승할 가능성이 있음.

● 한편 미국과 중국의 거시경제 구조조정은 완만한 속도로 진전되며 경상수지 불균형의 조정도 점진적일 것으로 전망

- 미국 GDP의 70%를 차지하는 소비의 감소를 보전하기 위해서는 수출증대가 필요한 데 지난 30여 년 동안 금융을 비롯한 서비스에 의존해 성장해 온 미국경제가 구조조정을 통해 제조업의 경쟁력 강화를 이룩하는 데는 상당한 시간이 소요될 것으로 판단

- 중국도 내수의존형 경제를 이룩하는 데는 성장둔화의 감수, 노동력 흡수의 제약 등 여러 가지 비용이 따르기 때문에 지나치게 급속한 수출의존도 감소를 경계할 것으로 보임.

● 한편 글로벌 불균형이 확대되는 과정에서 중국의 대미투자 증대는 미국 금리를 미 정책당국이 의도하지 않은 낮은 수준으로 저하시킴으로써 글로벌 금융위기의 한 요인이라는 지적도 제기

- 글로벌 불균형의 축소조정이 지속될 경우 중국의 대미 채권투자 둔화로 미국금리가 대외여건에 영향을 받는 현상에 변화 가능성

### 3) 글로벌 정책공조의 필요성

● 중국은 내수주도의 성장전략을 내세우고 있고 건강, 교육, 주택 부문에 대한 사회안전망도 확충할 계획 이어서 소비의 비중은 추세적 증대가 예상됨.

- 따라서 세계경제의 성장을 이끄는 중국의 역할도 크게 증대될 수 있음.

● 그러나 세계경제의 지속적 성장이라는 관점에서 보면 중국의 내수 증대 규모가 미국의 소비 감소를 보전할 만큼 큰 규모가 될지는 미지수

- 중국의 소비규모는 미국의 약 30% 수준. 따라서 미국의 소비 1% 감소를 보전하려면 중국 소비의 3% 이상 증대가 필요

- 그러나 중국의 입장에서 이처럼 급격한 구조 전환은 단기적으로도 장기적으로도 부담으로 작용하여 원하는 성장과 고용달성에 차질을 빚을 가능성

● 따라서 글로벌 불균형의 조정이 지속되는 가운데 세계경제의 총수요를 유지하려면 미국과 중국 사이의 구조조정만으로는 불충분

- 따라서 저축과다와 대규모 경상수지 흑자를 기록하는 독일과 동아시아 국가들을 중심으로 적극적인 내수부양과 수입 증대를 위한 정책공조가 필요



- 이들 나라들의 내수비중 증대는 글로벌 불균형의 원활한 조정을 위해서 뿐만 아니라 각 나라의 대내외 균형을 위해서도 긴요한 정책으로 판단

## 나. 우리경제에 주는 시사점

- 우리경제는 외환위기를 겪은 이후 15년 이상 경상수지 흑자를 유지하여 왔고 2013~14년의 흑자규모는 GDP의 6%를 상회
  - 따라서 미국의 정책서클의 일각에서는 우리나라를 인위적 저평가국의 하나로 지목하고 있는 바 미국과의 환율갈등과 통상마찰의 개연성을 배제할 수 없음.
- 원·달러 환율은 2014년 8월 이후 그 직전 1년 동안의 절상추세를 벗어나서 약세로 전환되었는데, 이는 원·엔 환율이 세 자리 수로 떨어져 우려되는 대일 경쟁력 약화를 최소화하기 위해 개입한 결과로 판단
- 문제는 GDP의 6% 이상의 경상흑자를 기록하는 상황에서 외환시장 개입을 통한 원·달러의 상승이 바람직한 가임.
  - 미국과의 환율갈등의 가능성과 통상마찰의 개연성, 개입을 통한 통화증발을 불태화하는 데 소요되는 비용, 수출부문에 지나치게 집중되어 있는 수출·내수 간 자원 배분의 불균형 문제 등이 광범위하게 고려될 필요.
- 가능한 정책대안으로 한·일 양국간 환율정책 협조를 제안
  - 한·일 재무장관·중앙은행총재 회의를 1년에 2~3회 열어서 양국간 균형환율을 양국이 동의하는 수준으로 정하고 환율변동 허용폭도 정해서, 원·엔 환율이 허용폭에 접근할 경우 양국 중앙은행이 공동으로 외환시장에 개입하도록 하는데 합의할 수 있음.
  - 일본의 입장에서도 원화가 약세로 돌아설 경우 일본 경제에 부담이 되는 상황을 미연에 방지할 수 있기 때문에 관심을 보일 수 있음.
- 그 이전에 대규모의 경상수지 흑자를 유지하면서 가격면에서 혜택이 지속되는 것을 기대하는 것은 현 국제경제 질서하에서 무리라는 인식이 선행되어야 함.
  - 지속가능한 성장을 위해서는 어느 정도의 원화 절상을 용인하면서 그 긍정적 효과를 기대하는 가운데 가격경쟁력 약화에 대비한 신성장 산업 육성 등으로 경쟁력을 유지·강화할 필요