



2021.12.31.

국회미래연구원 | 연구보고서 | 21-12호

글로벌 경제 패러다임 전환 연구: 미국의 경제정책과 중장기 성장 시나리오를 중심으로

이선화, 이강국, 나원준, 고은비



국회미래연구원
NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

글로벌 경제 패러다임 전환 연구

: 미국의 경제정책과 중장기 성장 시나리오를 중심으로

연구진

내부 연구진

이선화 연구위원(연구책임)

외부 연구진

이강국 교수(일본 리쓰메이칸대학교 경제학부)

나원준 교수(경북대학교 경제통상학부)

고은비 박사(서울시립대학교 경제학부)

- ◆ 출처를 밝히지 않고 이 보고서를 무단 전재 또는 복제하는 것을 금합니다.
- ◆ 본 보고서의 내용은 국회미래연구원의 공식적인 의견이 아님을 밝힙니다.

발 | 간 | 사

코로나19는 보건위기와 지역붕쇄라는 100년만의 지구적 차원의 혼란을 야기하였을 뿐만 아니라 1930년대 대공황 이후 가장 심각한 수준의 경제위기를 발생시켰다. 그런데 2008년 글로벌 금융위기로 인한 장기정체가 채 극복되기도 전에 발생한 글로벌 팬데믹은 새로운 정책 패러다임의 시험장을 제공하였다. 세계 자본주의는 자유방임에 기초한 고전 자본주의, 케인스주의와 복지체제로 구성되는 수정 자본주의, 금융화·세계화·자유화 및 복지의 후퇴로 특징지어지는 신자유주의 질서로 전환되어 왔다. 그런데 미국 내에서는 새로 출범한 바이든 정부가 코로나에 대응하는 과정에서 제안한 프로그램에 대해 지난 50년 간의 신자유주의 시대를 끝내고 새로운 세계관에 기초한 전환기를 열었다는 평가가 나오기도 하였다. 이러한 변화는 코로나 위기에 대응하는 과정에서 사회안전망 강화에 대한 공감대가 커졌을 뿐만 아니라 디지털전환과 인공지능이 이끄는 기술 대전환, 기후 위기 대응을 위한 에너지 대전환 등이 복합적으로 작동한 결과라 할 수 있다. 이러한 변화는 현재진행형이므로 새로운 질서가 기존 패러다임을 대체하고 지속가능한 대안으로 자리잡을 수 있을지는 미지수이다. 그러나 새로운 정책 패러다임을 둘러싼 이론적 논의와 정책적 동향을 분석하고 그 향방을 점쳐보는 것은 우리나라가 경제사회 전략을 설계함에 있어서 충분히 의미있는 작업으로 생각된다.

이러한 배경에서 본 보고서는 경제학계의 최신 이론적·실증적 논의에 기초하여 미국을 중심으로 장기적인 경제성장 변화와 그것을 가져온 요인들에 관해 상세히 분석하고, 현재 진행되고 있는 사회경제 시스템 전환과 관련하여 미래의 성장에 관한 장기적 전망을 제시하고 있다. 미국의 경제 및 재정정책을 중심으로 새로운 성장 패러다임을 논의하는 것은 미국의 거시경제 변수가 한국 경제에 미치는 영향력이 지대하다는 점과 미국의 경제정책 기조가 글로벌 정책 패러다임 전환의 견인차라는 사실에 기초한 것이다. 특히 경제정책이 어떠한 방향으로 전개될 것인지를 예측하는 것은 경제 뿐만 아니라 다른 국가전략의 수립에도 영향을 줄 수밖에 없다. 따라서 미국이 주도하는 경제 패러다임의 전환은 우리나라가 경제정책의 방향성을 설정하고 이를 토대로 복지 및 사회 분야의 전략을 설계하는 데도 중요한 함의를 던져주게 된다.



본 보고서는 본원의 이선화 박사의 총괄하에 국내외 전문가 네트워크의 협력으로 수행되었다. 보고서의 기획부터 발간에 이르기까지 직·간접적으로 도움을 준 모든 참여진에 이 자리를 빌려 깊은 감사의 뜻을 전한다. 모쪼록 연구의 결과물이 국회가 세계 자본주의의 변화를 예측하여 미래를 대비하는 중장기 국가전략을 도출하는 데 조금이나마 기여할 수 있기를 기대한다.

2021년 12월

국회미래연구원장 김현곤

제1장 서론	1
제2장 경제성장의 역사적 추세에 대한 논쟁과 분석	9
제1절 공급 측 경제이론에 기반한 생산성 상승 둔화	11
1. 로버트 고든의 기술혁신 회의론	11
2. 생산성 상승 둔화를 설명하는 보완적 연구들	19
제2절 총수요 부족에 기반한 이론	27
1. 장기정체론의 재등장	27
2. 포스트케인스주의와 급진파의 관점	35
제3절 소결	44
제3장 코로나19 팬데믹과 거시경제정책의 전환	47
제1절 팬데믹 극복을 위한 주요국 재정정책 현황	49
1. IMF의 정책 권고	49
2. 국가별 주요 프로그램	50
3. IMF의 팬데믹 이후 중기 재정 전망	56
제2절 확장적 거시경제정책과 총수요 확장으로의 대전환	59
1. 보수적 거시경제학에서 케인스주의적 정책으로의 전환	59
2. 적극적 재정정책의 이론적 기초: 이력효과	61

목 차

제3절 미국 경제정책 패러다임의 전환과 논쟁	66
1. 확장적 재정정책으로의 선회	66
2. 경쟁 및 기업 정책의 변화	83
제4절 2020년대의 장기호황 가능성	96
1. 재정 확장 낙관론: 장기정체의 종언과 광란의 20년대	96
2. 기술혁신과 생산성 상승의 촉진 가능성	101
3. 코로나19 이후 생산성과 투자의 변화	106
제5절 소결	112
제4장 미국 경제의 성장 전망 시나리오	115
제1절 미국 의회예산국(CBO)의 경제 전망	117
1. 장기 전망(2021~2051년)	117
2. 중기 전망(2021~2031년)	119
제2절 고성장 시나리오와 정책적 쟁점	121
1. CBO 경제 전망에 대한 비판	121
2. 미국 경제의 중장기 고성장 시나리오	128
제3절 저성장 시나리오와 정책적 쟁점	135
1. 저성장 시나리오의 주요 논거	135
2. 저성장 시나리오에 의한 중장기 경제 전망	139
3. 장기정체 극복을 위한 정책 과제	141
제4절 소결	143

제5장 결론 145

참고문헌 151

- 1. 국내 문헌 153
- 2. 외국 문헌 및 자료 154
- 3. 언론 170

Abstract 171

표 목차

[표 2-1] 미국 GDP 장기 성장률 분해 결과	13
[표 2-2] 미국의 노동생산성 감소분에 대한 분해 결과	21
[표 3-1] 국가별 팬데믹 대응 정책 정리: 재정지출 확대	54
[표 3-2] 미국의 정부별 팬데믹 대응 정책 요약	74
[표 3-3] 바이든 정부 정책 정리: 행정부 정책	89
[표 3-4] 바이든 정부 정책 정리: 의회 정책	91
[표 3-5] 글로벌 법인세의 과세 체계와 세수효과	95
[표 3-6] 팬데믹 이후의 주요 생산성 상승 요인	109
[표 4-1] 미국의 중장기 거시경제 지표 전망 시나리오 요약	140

[그림 1-1] 글로벌 경제 패러다임의 변화	4
[그림 1-2] 미국의 경제성장률 및 총요소생산성의 역사적 추이	4
[그림 1-3] 미국의 경제성장률과 한국 경제	6
[그림 1-4] 한·미 금리 동조화 추이(10년 만기 국채)	7
[그림 2-1] 미국의 노동생산성 장기 추이 (투입 시간당 산출물의 연간 성장률, 1948~2019년)	13
[그림 2-2] 미국의 연간 노동생산성 상승률	16
[그림 2-3] 선진국의 실질중립금리와 성장률 추세	31
[그림 2-4] 실질중립금리에 대한 민간 부문과 정부 부문 결정요인	32
[그림 2-5] 글로벌 대부시장에서의 실질금리 결정 요인	34
[그림 2-6] 미국 비금융 부문 이윤율(Fed 추정치, %)	36
[그림 2-7] 미국의 GDP 대비 가계부채 비율	37
[그림 2-8] 장기정책에 대한 공급 측 관점과 수요 측 관점	41
[그림 2-9] 미국 비농업 부문 잠재성장률과 노동소득분배율 추이	43
[그림 3-1] 코로나19에 대응한 선진국의 재량적 재정정책 규모(2020년 GDP 대비 %) ..	56
[그림 3-2] 코로나19에 대응한 추가적 재정지출과 수입 감소(2020년 GDP 대비 %) ..	57
[그림 3-3] 주요 선진국 재정적자 전망	58
[그림 3-4] 재정 투입을 통한 개인소득 보전	68
[그림 3-5] 바이든 정부의 향후 10년간 지출 프로그램	70
[그림 3-6] 미국의 인플레이션 변화(% , 전년 동월 대비)	80
[그림 3-7] 미국의 PCE와 CPI 인플레이션 전망	82
[그림 3-8] 미국 상장기업의 HHI(Herfindahl-Hirschman index) 산업 집중도 추이 ..	83
[그림 3-9] 미국 경제의 평균 마크업 추이	84
[그림 3-10] 미국 경제의 산업 집중도와 이윤, 노동소득분배율 그리고 투자의 변화 ..	85
[그림 3-11] 미국 비농업기업 부문의 노동소득분배율	86

그림 목차

[그림 3-12] 미국 기업들의 수익성 격차와 임금 격차	87
[그림 3-13] 미국 경제의 실질GDP 변화 전망	97
[그림 3-14] 미국의 노동생산성 상승률	106
[그림 3-15] 글로벌 투자 전망	111
[그림 4-1] 글로벌 금융위기 이후 CBO의 잠재GDP 전망과 실제 GDP	122
[그림 4-2] 전망 시점별 CBO의 잠재GDP 예측	123
[그림 4-3] 미국의 1인당 GDP 추이	124
[그림 4-4] 코로나19 이후의 성장 경로에 대한 시나리오	126
[그림 4-5] 미국의 중기 경제성장 시나리오	130
[그림 4-6] 미국의 중기 고용 및 실업률 전망	132
[그림 4-7] 미국 비금융기업 부문의 부채 비율 변화(% , GDP 대비)	136
[그림 4-8] CBO와 고성장, 저성장 시나리오의 장기 경제 전망	141

요약

1 연구의 배경과 목적

본 연구에서는 경제학의 최신 이론적·실증적 논의에 기초하여 미국경제를 중심으로 경제성장의 장기적 추이과 그 결정요인에 대해 분석하고 경제성장에 대한 장기전망을 제시하고자 한다. 미국의 경제 및 재정정책을 중심으로 새로운 성장 패러다임을 논의하는 것은 미국 경제가 한국에 미치는 영향력이 지대하다는 점과 미국의 정책 기조가 글로벌 정책 패러다임 전환을 견인한다는 점을 고려한 것이다. 한국은 글로벌 가치사슬을 통해 세계경제의 성장과 정책 패러다임에 크게 영향을 받는 소규모 개방경제 국가이다. 따라서 우리가 향후 새로운 경제·사회·복지 체제를 모색하기 위해서는 글로벌 사회경제 시스템의 전개방향에 대해 면밀하게 검토할 필요가 있다.

2 경제성장의 역사적 추세에 대한 논쟁과 분석

1980년대 이후 본격화되고 2000년대 이후 더욱 심화되고 있는 미국 경제의 성장 정체 현상을 규명하는 여러 경제이론과 실증연구 결과를 상세하게 소개하고 검토했다. 성장 정체를 설명하는 다양한 이론들은 한편으로는 경제의 공급 측면과 수요 측면을 각각 강조하는 관점으로 대비되기도 하지만 최근 들어서는 수요와 공급의 상호작용을 이해하고자 하는 이론들이 등장하였다. 먼저 공급 측면을 강조하는 관점에서 고든은 1970년대 이후 기술혁신 정체가 총요소생산성 상승률의 하락을 가져와 경제성장이 정체되었다는 회의적인 주장을 제시한다. 다른 연구들은 총요소생산성 상승의 둔화를 가져온 요인으로 경쟁 둔화 및 시장 집중 심화로 인한 경제의 효율성 저하를 지적한다. 또한 최근의 거시경제학 연구들은 금융위기와 같은 불황이 기업의 신기술 투자를 저해하여 기술혁신과 생산성 상승, 그리고 장기적인 경제성장에 악영

향을 미칠 수 있다고 강조한다.

총수요를 강조하는 케인스주의 입장에서 서머스는 수요 부족으로 인해 균형금리가 지속적으로 하락했고 이것이 2000년대 이후 미국의 경제성장 정체를 초래한 중요한 요인이라는 장기정체론을 제시한다. 장기정체와 균형금리 하락의 원인으로는 인구 증가율 둔화, 소득분배 악화, 자본재가격 하락 등과 같은 요인들이 다양한 연구를 통해 제시되었다. 특히 최근에는 상위 1% 소득 집중도 상승으로 대표되는 불평등 심화가 미친 영향에 대한 분석이 발전되고 있다. 더욱 급진적인 입장을 취하는 이론의 경우 1970년 이후 나타난 경제의 이윤율 하락을 강조하거나 1980년대 이후 진행된 경제의 구조 변화에 주목한다. 특히 포스트케인스주의자들은 1980년대 이후 보수적인 거시경제 정책과 노동의 협상력 약화를 배경으로 나타난 임금 상승 둔화와 노동소득분배율 하락이 총수요를 정체시켜 성장의 둔화를 가져왔다고 강조한다. 이들은 수요 측 요인이 장기적 성장에도 핵심적이라는 관점에서 불평등의 심화가 노동생산성과 기술혁신에도 악영향을 미쳤다고 주장한다.

미국의 경제성장을 둔화시킨 원인과 관련해서는 공급 측면과 수요 측면이라는 경제이론적 대립이 여전히 유지되고 있으나 최근의 연구들에서는 두 요인의 상호작용을 강조하고 있다는 점에서 주목할 만하다. 이들 연구는 장기성장을 결정하는 것은 생산성과 기술혁신이지만 불황과 같은 총수요 충격이 다양한 경로를 통해 생산성과 성장에 영향을 미칠 수 있음을 강조한다. 경제성장과 생산성의 역사적 추세 변화와 관련하여 수요 측과 공급 측 요인을 통합적으로 이해하기 위한 노력은 이론적으로나 정책적으로 의미가 크다. 이론적으로, 수요 경로에 기초하면 최근의 전 세계적 불평등 심화가 생산성과 성장에 미치는 영향에 관한 더욱 엄밀한 이해가 가능해진다. 정부 정책에서는 총수요 촉진과 함께 공공투자 확대나 경쟁 촉진과 같이 생산성 제고와 경제성장을 지원할 수 있는 논의를 발전시켜 나가는 것이 중요하다.

3 코로나19 팬데믹과 거시경제정책의 전환

코로나19 팬데믹은 세계 주요 자본주의국가가 거시경제정책을 전환하게 되는 계기를 제공한 것으로 보인다. 먼저, 코로나19 극복을 위한 재정정책의 추이를 살펴보면, 미국을 필두로 한 선진 경제권 20개국은 팬데믹에 대응하여 GDP의 17%가 넘는 직

접적 재정지출을 실시하였으며, 그 결과 이들 국가의 재정적자와 정부부채 비율은 크게 높아졌다. 그러나 IMF 등 국제기구의 의견을 종합하면 이러한 재정 확장은 경제위기가 생산성과 성장을 둔화시키는 악영향을 막기 위한 필수적 조치로 평가된다. 확장적 재정정책 도입의 중요한 배경은 2008년 글로벌 금융위기 이후 거시경제학계에서 진행되고 있는 변화를 통해 확인할 수 있다. 1970년대 이후 재정건전성을 강조하는 보수적 입장의 거시경제학과 달리 최근의 주요 연구들은 재정정책이 거시경제 관리에서 적극적 역할을 담당해야 한다고 주장한다. 특히 불황이 생산성과 성장에 악영향을 미치는 이력효과를 극복하기 위해 재정 확장이 필요하며, 성장률이 금리보다 높은 현실에서 정부부채 비율 증가를 지나치게 우려할 필요가 없다고 강조한다.

다음으로는 확장적 재정정책과 경쟁 촉진, 그리고 과세 강화로 대표되는 미국 바이든 정부의 경제정책 패러다임 변화에 대해 상세히 분석했다. 바이든 정부는 미국 구조계획, 미국일자리계획, 미국가족계획 등으로 구성되는 총 4조 달러가 넘는 규모의 '더 나은 재건'을 추진하고 있다. 사회기반시설 및 사회복지를 위한 공공투자의 대폭적인 확충을 내용으로 하는 바이든 정부의 재건 프로그램은 충수요 촉진, 불평등 개선, 성장 촉진 등을 정책 목표로 삼고 있다. 이와 함께 바이든 정부는 혁신과 투자 그리고 경제성장 촉진이라는 목표를 달성하기 위해 거대 기술기업 등을 대상으로 한 독점 규제 및 경쟁 촉진 방안을 추진하고 있다. 또한 법인세수 확충을 위해 세계 주요 국가와의 협력을 강화하는 한편 노동자의 협상력을 높이기 위한 정책도 도입하였다.

일부 경제학자들은 바이든 정부의 일련의 경제정책이 성공한다면 2020년대 이후에는 장기정체가 종식되고 장기호황이 나타날 가능성도 있음을 예견하였다. 몇몇 연구는 고든의 기술 비관론과 달리 새로운 기술혁신이 생산성 상승으로 실현되기 위해서는 전체 경제로의 기술 확산과 관련된 투자 확대 등으로 일정 기간이 소요된다고 주장한다. 이러한 연구를 토대로 수년 내에 인공지능 등 혁신기술이 범용기술로 확산함으로써 생산성 상승효과로 실현될 수 있다는 전망이 제기되기도 한다. 그 외에 디지털 기술, 생명공학 기술, 우주기술 등의 분야에서 기술혁신이 생산성과 성장을 촉진할 것이라는 기대감도 존재한다. 실제로 코로나19 팬데믹 이후 신기술 분야에 대한 기업 투자가 촉진되고 있고 재택근무 및 자동화 확대를 배경으로 노동생산성 상승률도 높아지고 있는 것으로 보고된다. 여기에 바이든 정부의 확장적 거시경제정책과 공공투자, 소득분배 개선을 위한 적극적 노력이 더해진다면, 충수요 확장이 공급 측면의 생산성과 혁신을 자극함으로써 성장과 분배 모두에서 경제적 결실을 거둘

수 있다는 것이다. 공공투자 법안가 의회를 통과할지는 아직 미지수이지만 지금까지의 변화는 팬데믹 이후 경제정책의 대전환이 미국 경제의 장기정체를 끝내는 계기가 될 수 있음을 시사한다.

4 미국경제의 성장 전망 시나리오

제4장에서는 현재 진행되고 있는 바이든 정부의 정책 패러다임 전환을 반영한 미국 경제의 중장기 성장 전망을 제시하였다. 이를 위해 우선 미국 의회예산국(CBO)의 중기 및 장기 경제성장 전망치를 상세하게 검토하였다. CBO의 전망은 바이든 정부가 출범한 이후 추진하고 있는 적극적 재정 확장 계획 및 이를 통한 총수요 확대와 이력 효과의 역전을 충분히 고려하고 있지 않다는 한계가 있다. 제2장에서 검토한 최신의 성장 이론에 따르면 이러한 총수요 촉진이 공급 측 요인, 즉 디지털 기술 등의 확산을 자극하여 생산성 상승 및 경제성장률 증가로 이어질 가능성도 충분히 존재한다.

따라서 본 연구의 성장 전망은 최신 거시경제 이론과 2021년 추진되고 있는 정책 전환을 감안한 여러 가능성을 반영하여 미국 경제의 중장기 경제성장을 고성장 시나리오와 저성장 시나리오로 나누어 제시하였다는 점에서 다른 연구와 차별성이 있다. 먼저, 2020년대 새로운 기술혁신과 총수요 확장, 그리고 수요와 공급의 선순환이 실현되는 고성장 시나리오에서는 2021년에서 2031년까지 연평균 경제성장률이 3.3%에 달할 것으로 전망한다. 이는 공공투자와 기술혁신, 경쟁 촉진으로 노동생산성은 연평균 상승률 2.3%, 고용은 연평균 증가율 1%를 달성할 것으로 가정한 결과이다. 반면 장기정체가 지속되는 저성장 시나리오하에서는 같은 기간 동안 노동생산성 상승률 1.4%, 고용 증가율 0.5%를 가정하였으며 그 결과 경제성장률은 1.9%로 전망되었다. 한편 2032년에서 2051년까지의 장기 전망에서는, 성장이 회복하는 고성장 시나리오의 경제성장률이 2.5%로, 경제 정체가 계속되는 저성장 시나리오의 경제성장률이 1.4%로 전망되었다. 저성장 지속 시나리오는 현재 진행되고 있는 경쟁정책을 비롯한 사회경제 시스템 전환과 총수요 확장 정책이 경제 전체의 고용 및 생산성을 증가하는 데 성공하지 못하는 경우라 할 수 있다. 특히 여러 연구들이 제시하는 바와 같이 인구 고령화는 생산성과 성장률을 하락시킬 수 있는 위험 요인이 될 수 있으며 최근 크게 증가하고 있는 기업부채도 성장에 악영향을 미칠 수 있다. 저성장

시나리오는 이러한 잠재적 위험 요인들을 정책적으로 극복하지 못한 경우의 성장 경로에 해당한다. 그러나 본 연구에서 제시한 최근의 다양한 거시경제학 연구들은, 공공투자와 경쟁 촉진 등 정부의 적극적인 경제정책이 자본과 노동의 균형 회복으로 이어질 수 있다면 수요와 공급의 선순환, 즉 총수요 확대가 생산성 상승과 경제성장을 촉진하는 고성장 시나리오가 가능함을 시사한다. 본 연구에서 따로 언급하지는 않았지만 경제구조와 사회경제 시스템 전환은 단순히 재정 투입을 늘리는 정부 기능의 기계적 확장으로는 가능하지 않고 경제 각 부문의 구조개혁을 필요로 하는데, 이는 달리 말해 경제정책의 전환에는 구조개혁을 위한 정치적 노력이 필수적임을 의미한다.

5 우리나라 중장기 국가전략에 주는 시사점

본 연구에서 분석한 미국의 경제성장과 정책 패러다임 변화가 한국의 경제 운용과 정책 방향에 주는 시사점은 다음과 같다.

먼저, 한국 경제의 성장에서 제조업 수출이 미치는 영향이 크기 때문에 미국 경제의 성장은 한국의 투자와 경제성장을 촉진할 수 있다. 코로나19 팬데믹 이후 한국의 빠른 경제 회복은 제조업 중심의 수출 성과와 깊은 관련성이 있기 때문에 미국 경제의 빠른 회복은 한국경제에도 긍정적 영향을 미칠 것이다. 또한 기술 선도국인 미국에서 생산성과 성장을 촉진하는 새로운 기술혁신이 실현된다면 이는 한국 경제에도 파급효과가 클 것으로 예측된다. 우리 정부도 인공지능과 첨단 기술, 에너지 분야 등에서 한국판 뉴딜을 통한 투자를 확대하고 있기 때문에 미국이 선도하는 기술혁신과 생산성 상승은 약간의 시차를 두고 한국 경제로도 확산될 것으로 점쳐진다.

더 중요하게는 세계 경제의 패러다임을 주도하는 미국 정부가 적극적 거시·재정·기업 정책을 통해 불황으로 인한 이력효과 극복과 경제구조 개혁에 성공한다면 이는 한국 정부의 경제정책에도 매우 의미 있는 정책적 환경으로 작용할 것이라는 점이다. 1970년대 이후 미국의 경제정책은 공급 측 경제이론과 통화주의에 의해 주도되었으며, 정부 지출을 제약하는 ‘작은 정부’ 철학에 기초하여 재분배정책이나 불평등 해소에는 적극적이지 않았다. 그런데 감세와 작은 정부론에 의존한 경제 운용이 당면한 경제적 과제인 장기불황과 불평등에 대한 해법을 제시하지 못하는 현실에서 서머스의 장기정체론과 재닛 옐런의 고압경제론은 바이든 정부의 적극적인 재정 확장

과 총수요 촉진의 이론적 기반을 제공하였다. 또한 바이든 행정부에서 연방거래위원회 위원장에 임명된 리나 칸은 새로운 기술에 기반한 빅테크 기업의 독점을 규제하고 경쟁을 촉진하기 위한 반독점법 이론을 제시하였다.

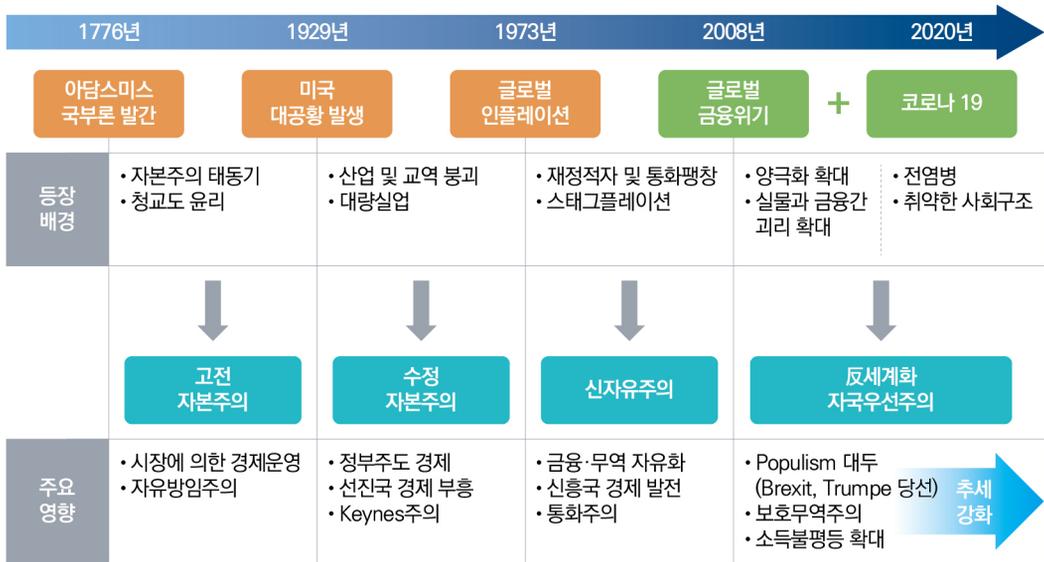
이상 일련의 시도들이 성공한다면 지난 40여 년간의 시장중심주의 시대를 끝내고 정부의 역할을 강화하는 새로운 정책 패러다임이 정착할 수 있을 것이다. 이와 같은 전환은 1980년대 이후 재정건전성을 강조하면서 재정 보수주의의 전통이 강한 한국의 경제 운용에도 직간접적 영향을 줄 것으로 예견된다. 한국 역시 1997년 외환위기의 충격으로 만들어진 이력효과 및 수요측 요인들이 경제의 장기성장에 악영향을 미친 것으로 보고되기 때문이다. 한국은 또한 높은 산업집중도로 인해 경쟁정책 강화를 통한 경제의 체질 개선 필요성도 높은 것으로 확인된다. 미국 정부가 정책 패러다임 전환을 통해 달성하고자 하는 정책 목표는 생산성 제고와 성장 경로 회복, 고용 확대와 불평등 완화, 경쟁 촉진과 과대한 지대 수익의 제한, 금융시장 안정화와 불균형 해소 등이다. 이러한 과제는 한국 경제가 당면해 있는 정책 목표와도 일치한다. 경제적 복구와 질서 전환을 위한 프로그램들이 이제 막 시작되고 있는 만큼 새로운 정책을 둘러싼 이론과 전망은 향후 한국 경제의 전환에도 시사하는 바가 클 것이다.

제 1 장

서론

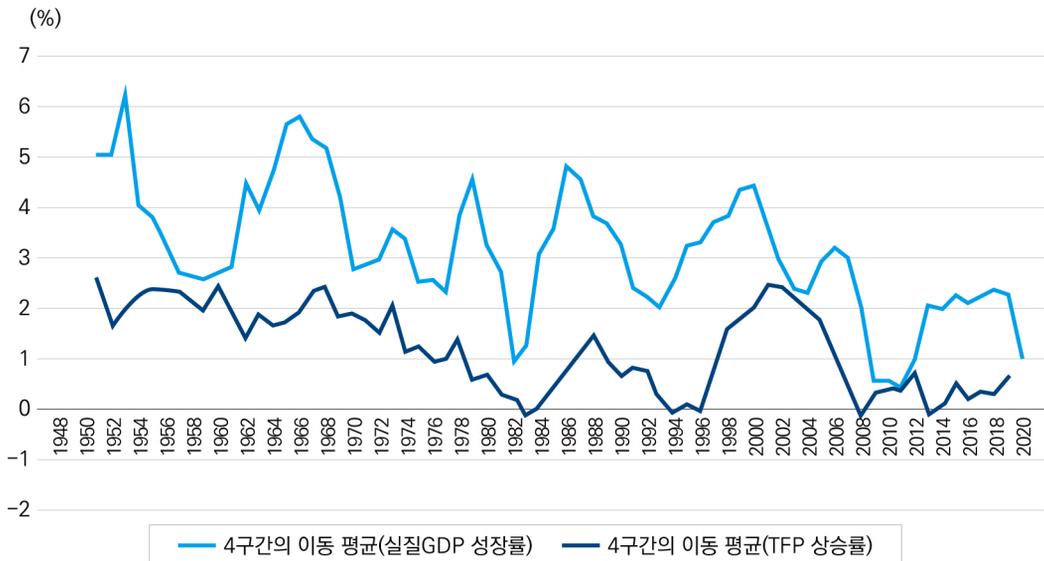
세계 경제에서 2020년 이후의 코로나19 팬데믹은 1930년대 대공황 이후 가장 심각한 수준의 경제위기를 발생시켰다. 팬데믹으로 인한 지역봉쇄는 한편으로는 노동의 이동과 생산을 가로막아 경제의 공급 부문을 마비시켰고, 다른 한편으로는 수요를 급격하게 위축시켰다. 실물 부문의 공급·수요 위축은 상호작용을 통해 강화되면서 금융시장에도 충격과 불안을 야기하였다. 코로나19가 실물경제와 금융 부문의 연쇄적 붕괴로 이어지는 것을 막기 위해 대부분의 선진국 정부와 중앙은행은 적극적인 유동성 공급과 함께 정부의 재정지출 확대라는 정책적 조합을 선택하였다. 국제통화기금(IMF)은 특히 적극적 재정정책을 통해 실직 위기에 처한 노동자들의 일자리를 보호하고 파산 위기에 처한 기업들의 파산을 방지하는 것이 코로나 위기 대응에서 핵심적인 과제라고 제언하였는데, 이는 팬데믹에 따른 일시적 충격으로 인해 실업과 파산이 급증한다면 경제에 심각한 상처(scar)를 남겨 장기적으로 경제성장을 악화시킬 수 있기 때문이다(IMF, 2020a, p. 8).

팬데믹 위기 국면에서 유력한 국제기구나 주요 선진 자본주의 국가가 정부의 적극적 개입을 주창하는 정책적 솔루션을 채택한 것은 2008년 글로벌 금융위기 이후 세계 경제의 패러다임 전환을 둘러싼 논쟁의 연장선에서 이해할 필요가 있다. [그림 1-1]에서 보듯이 현대 자본주의의 정책 패러다임은 특정한 이념에 고정되어 있지 않으며, 기존 패러다임이 경제의 장기 성장이나 지속가능성 측면에서 한계에 부딪힘에 따라 진화해 왔다. 1930년대 세계 대공황 이후의 케인스주의 거시경제학은 자유방임 시장경제에 기반한 고전 자본주의를 극복하기 위한 과정에서 구축되었으며, 수정자본주의와 복지국가라는 새로운 사회경제 질서를 만들기 위한 정책 패러다임에 이론적 기초를 제공하였다. 1970년대 접어들어서는 생산성 상승이 둔화하는 가운데 스태그플레이션이라는 구조적 문제에 직면하게 되었으나 전통적 케인스주의 정책이 효과적인 해법을 제시하지 못함에 따라 경제정책 패러다임은 통화주의에 기반한 시장 중심 경제정책으로 선회하였다. 이른바 ‘워싱턴 컨센서스’는 이러한 정책 기초를 반영하여 자유화, 민영화, 개방화를 경제성장을 위한 핵심 의제로 채택하였으며, 이후 세계 경제발전의 패러다임으로 정착하였다.



자료: 장민(2021. 6.), p. 35의 그림을 편집하여 정리

[그림 1-1] 글로벌 경제 패러다임의 변화



주: 실선은 실질GDP 성장률, 점선은 총요소생산성 상승률이며 두 변수 모두 4구간 이동평균값을 사용.
 자료: FRED economic data; Fernald, TFP data, <https://www.johnfernald.net/TFP>

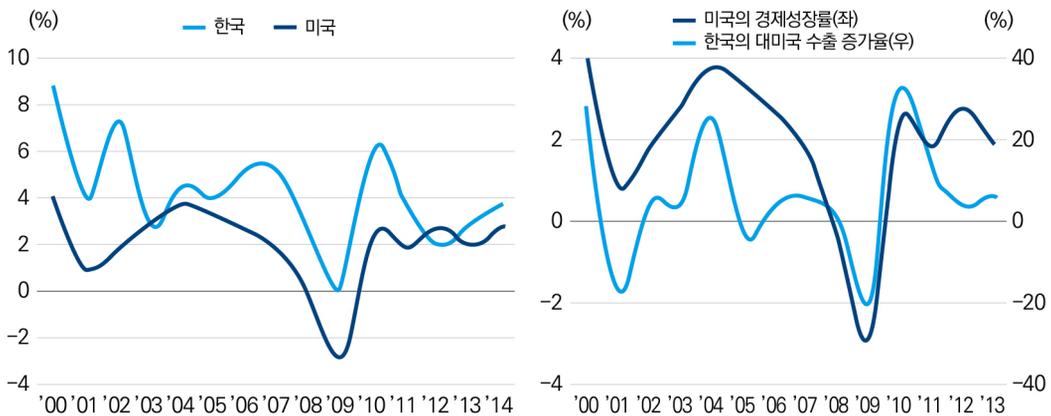
[그림 1-2] 미국의 경제성장률 및 총요소생산성의 역사적 추이

2008년 글로벌 금융위기 이후에는 그 원인으로 지목된 과도한 금융화와 자유화에 대한 비판이 제기되었으며, 나아가 1970년대 이후 정부와 시장의 관계를 규정해 온 신자유주의적 정책 기조에 대한 문제 제기가 본격화하였다. 이전까지 시장 우위에 기반한 신자유주의는 경제적 불균형과 불평등, 장기침체와 같이 세계 경제가 처해 있는 누적된 문제에 무력한 상태였으며 글로벌 금융위기는 기존 시스템의 지속가능성과 새로운 자본주의에 대한 다양한 논의를 촉발하는 계기를 제공하였다. 정책 패러다임의 전환을 견인하는 대표적 학파인 새케인스주의는 외생적 기술 변화가 생산성에 영향을 주는 주요 결정 요인을 인정하지만 총수요 충격 역시 경제 주체의 혁신 역량이나 장기실업에 대한 이력효과(履歷效果, hysteresis)를 통해 생산성 향상과 경제성장을 견인할 수 있다고 주장한다. 또한, 거시경제학의 권위자인 하버드대 교수 로런스 서머스는 2013년 IMF 콘퍼런스에서 경제학자 앨빈 한센의 장기정체론(secular stagnation)을 들고나오면서 2000년대 이후 미국 경제의 정체가 일시적 경기변동이 아닌 총수요의 구조적 부족에 기인한다는 입장을 취하였다. 이 밖에 포스트케인지언 등 진보적 입장의 경제이론은 수요가 성장으로 이어지는 경로에 대해 조금씩 입장을 달리하지만 정부가 총수요 관리를 통해 더 적극적으로 자본주의의 불균형과 불안정성을 조절해야 한다는 점에서는 생각을 공유한다. 이러한 입장은 기존의 공급 측 이론에 기반한 보수주의 정책과 달리 경제의 공정성과 역동성 회복을 위해 정부의 역할을 확대해야 하고, 특히 적극적 재정정책을 강화해야 한다고 주장한다.

그런데 이와 같이 장기정체를 극복하기 위한 정책을 둘러싼 논쟁의 와중에 예기치 않게 발생한 글로벌 팬데믹은 1930년대 대공황 시기가 그러하였듯 새로운 정책 패러다임의 시험장(testbed)을 제공하였다. 일차적으로 각국 정부는 신속하고 적극적인 재난구호 정책을 통해 보건위기가 경제 시스템 붕괴라는 최악의 사태로 치닫는 것을 차단하고자 하였다. 그러나 미국을 위시한 주요국 정부는 위기 대응에 그치지 않고 포스트 코로나 시대의 세계 경제 질서를 주도하기 위해 대규모 재정 투입을 계획하고 있다. 여기에는 경제봉쇄 과정에서 비대면 서비스와 가상공간에 대한 수요의 폭증과 맞물려 디지털 전환과 인공지능(AI) 등 새로운 기술의 전파 속도가 급속도로 빨라졌다는 점과, 지구온난화에 따른 기후위기가 임계치에 도달하였다는 관측이 확산하면서 에너지 전환을 위한 국제적 공조 체계가 공고해졌다는 점이 배경으로 작동하였다. 결국 팬데믹에 대한 대응의 필요성과 코로나 이후의 세계 경제에서의 주도권 확보를 위한 필요성이 합해짐에 따라 정부의 재정 확장에 대한 대중적 거부감이 낮아지고 있으며, 이에 따라 글로벌 금융위기 이후 시장에 대

한 적극적 개입을 통해 정부가 성장과 분배의 문제를 해소해야 한다는 새로운 정책 패러다임의 정치적 실현 가능성이 높아지게 되었다. 실제로 미국 내에서는 2020년 4월 바이든 정부의 100일 동안의 경제정책에 대해 지난 50년 동안의 보수적 신자유주의 시대를 끝내고 새로운 진보적 세계관에 기초한 전환기를 열었다는 평가가 나오기도 하였다.

이러한 배경에서 본 연구는 경제학계의 최신 이론적·실증적 논의에 기초하여 미국을 중심으로 장기적인 경제성장 변화와 그것을 가져온 요인들에 관해 상세히 분석하고, 현재 진행되고 있는 사회경제 시스템 전환과 관련하여 미래의 성장에 관한 장기적 전망을 제시하고자 한다. 미국의 경제 및 재정정책을 중심으로 새로운 성장 패러다임을 논의하는 것은 미국의 거시경제 변수가 한국 경제에 미치는 영향력이 지대하다는 점과 미국의 경제정책 기조가 글로벌 정책 패러다임 전환의 중요한 결정 요인이라는 점을 고려한 것이다. [그림 1-3]에서 보듯이 한국의 경제성장률은 대미 직접수출, 중국 등을 통한 우회수출, 세계 경기 회복 등의 파급 경로를 통해 미국 경제와 밀접하게 연결되어 있다.¹⁾ 투자와 자산시장에 영향을 주는 통화시장에서도 한국의 금리는 미국 금리에 강하게 동조하는 움직임을 보이는데, 이러한 경향은 특히 2013년 이후 더욱 강화되었다([그림 1-4]).



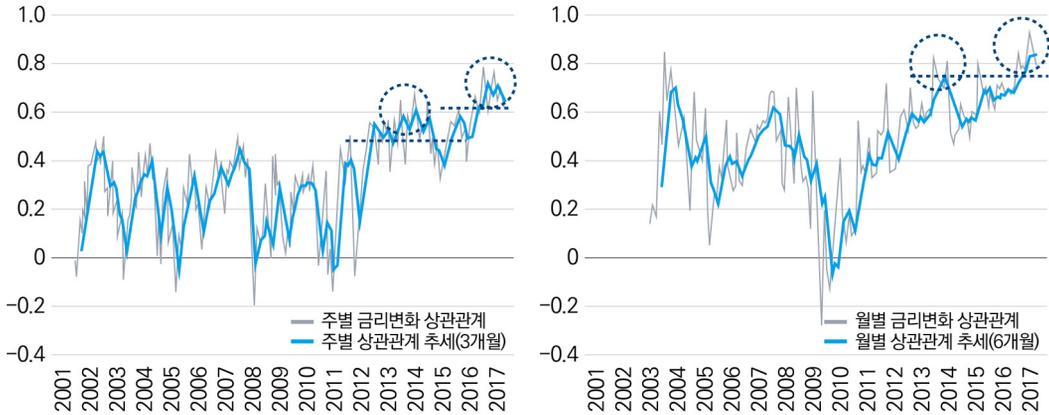
<미국과 한국의 경제성장률 추이>

<미국 경제성장률과 한국의 대미 수출>

자료: IMF 2013. 10; 2014. 1, 한국무역협회(현대경제연구원, 2014, p. 1과 p. 2에서 인용)

[그림 1-3] 미국의 경제성장률과 한국 경제

1) 현대경제연구원(2014)은 미국의 경제성장률 1%포인트 상승은 한국의 성장률을 0.4%포인트 상승시키는 효과가 있는 것으로 추정한다.



주: 상관관계는 2001년 1월부터 2017년 3월까지의 주별, 월별 금리 변화를 다변량 BEKK GARCH 모형에 적용하여 추정.

자료: Bloomberg(김재철·강현주·백인석, 2017의 <그림 II-1>을 인용).

[그림 1-4] 한·미 금리 동조화 추이(10년 만기 국채)

미국의 경제 패러다임 전환은 우리나라를 비롯한 선진 자본주의 국가의 정책 전환에 중요한 신호탄으로서의 의미가 있다. 대표적인 사례로 미국의 재닛 옐런 재무장관이 주도하고 주요 7개국(G7) 재무장관들이 합의한 글로벌 최저법인세제(global minimum corporate tax)의 도입²⁾은 코로나 이후의 글로벌 경제 패러다임 전환을 점쳐 볼 수 있는 상징적이면서도 의미 있는 첫 번째 결과물이라 할 수 있다. 국제적으로 합의된 최저법인세 세율은 15%로 미 재무부가 2021년 4월 처음 제시한 21%에서는 후퇴하였다. 그러나 세율 자체보다 중요한 것은 세계 각국이 글로벌 기업 유치를 위해 경쟁적으로 조세를 낮추는 이른바 ‘바닥으로의 경쟁(race to the bottom)’을 멈추기 위한 국제협력이 처음으로 성과를 거두었다는 점이다. 과거 프랑스와 영국 등 유럽 국가들도 일명 ‘구글세’ 도입을 시도한 바 있으나 미국 정부의 적극적인 참여가 없는 상태에서 글로벌 디지털 기업에 대한 과세 방안은 실효를 거두기 어려웠다. 결국 선진 자본주의 국가가 기존의 신자유주의 패러다임에서 탈피하여 정부의 역할을 확대하기 위해서는 글로벌 대기업에 대한 증세 기반을 확충하는 것이 무엇보다도 중요한데, 미국의 정책 패러다임 전환에 따른 글로벌 최저법인세

2) 연합뉴스(2021), 「OECD도 글로벌 법인세 최저세율 15% 합의...130개국 서명」(<https://www.yna.co.kr/view/AKR20210702001451081>). 글로벌 최저법인세는 세계적으로 공통의 법인세 최저세율을 정하고, 해외 법인에 적용되는 세율이 이보다 낮으면 그 차액만큼을 본사 소재국에 납부하게 하는 제도이다. 일부 다국적기업에 대해서는 본사나 물리적 사업장이 소재한 국가뿐만 아니라 매출이 발생한 국가에도 법인세를 납부하게 하는 방안에 합의하였다.

합의는 새로운 재정 및 조세 프로그램이 작동할 수 있는 물질적 기초를 제공한다는 의미가 있다.

한국은 대미 교역과 글로벌 가치사슬을 통해 세계 어느 국가보다도 미국의 경제성장과 정책 패러다임에 크게 영향을 받는 소규모 개방경제 국가이다. 따라서 우리나라가 향후 새로운 경제·사회·복지 체제를 모색하기 위해서는 미국을 중심으로 한 글로벌 사회경제 시스템이 어떤 방향으로 나아가고 있는지 면밀하게 검토할 필요가 있다.

제2장

경제성장의 역사적 추세에 대한 논쟁과 분석

제1절 공급 측 경제이론에 기반한 생산성 상승 둔화

제2절 총수요 부족에 기반한 이론

제3절 소결

제 1절

공급 측 경제이론에 기반한 생산성 상승 둔화

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

1 로버트 고든의 기술혁신 회의론

2차 대전 이후 황금기라 불리는 고성장의 시기와 달리 1970년대 이후 성장이 크게 둔화된 현실에 대해서는 여러 이론적 설명이 제기되었다. 먼저, 장기적 경제성장이 공급 측에서 결정된다는 경제성장론의 관점에 따르면, 성장이 정체하는 근본적인 원인은 생산성 상승의 둔화이다. 경제성장은 자본과 노동, 총요소생산성으로 구성되는데 내생적 경제성장이론 모형에서는 기술혁신을 반영하는 생산성 상승이 장기적 경제성장의 원천이다. 로버트 고든(Robert Gordon)은 공급 측 시각에서 성장을 설명하는 대표적인 경제학자로, 그는 이러한 입장을 뒷받침하는 다양한 실증연구를 수행하였다.

고든은 경제성장률 하락의 근본적 요인이 기술혁신의 정체에 있으며 이에 따른 총요소생산성 증가율 하락이 1970년대 이후 성장률 둔화를 유발하였다고 설명한다. 성장회계(growth accounting) 방식을 사용한 실증연구들은 경제성장을 자본 투입의 증가, 노동 투입의 질적·양적 증가, 그리고 총요소생산성(TFP: Total Factor Productivity)의 상승으로 분해한다(Fernald, 2014). 여기서 총요소생산성은 자본과 노동 투입에 의해 설명되지 않는 성장의 잔차(residual)이며, 기술혁신에 따른 생산성과 관련된 요인이다.³⁾ 총산출은 노동시간과 시간당 산출의 곱인데, 산출의 증가인 경제성장은 노동시간 증가와 시간당 산출의 증가, 즉 노동생산성 상승으로 분해할 수 있고, 노동생산성은 교육 등으로 인한 노동자의 질, 일인당 자본, 총요소생산성으로 분해할 수 있다.

미국 경제사에 대한 고든의 다양한 실증연구는 1970년대에 혁신과 총요소생산성 상승이 정체되었고 2000년대 이후 이러한 문제가 더욱 심화되었다고 보고한다(Gordon,

3) 총요소생산성은 엄밀하게 말해 투입 요소와 관련이 없는 경제의 전반적인 효율성을 의미하는데, 기술혁신뿐 아니라 조직의 변화나 경쟁의 촉진 등 여러 구조적 요인들과 관련이 있을 수 있다. 뒤에서 살펴보겠지만 총요소생산성의 개념에 관해서는 이론적으로 비판도 제기된 바 있다.

2016). 이러한 변화는 다른 실증분석에서도 유사하게 확인된다(Fernald, 2014; Goldin et al., 2021). 이들 연구에 따르면, 4차 산업혁명이라고 불리는 기술혁명이 진행 중임에도 불구하고 최근에는 노동생산성과 경제성장이 정체되고 있으며 미래에 관한 전망도 밝지 않다는 것이다. 고든의 공급 측 설명은 20세기 중반과 비교하여 1970년대 이후 생산성 상승이 크게 둔화된 것이 장기정체의 근본적인 요인이라는 관점을 견지한다. 이때 장기정체는 잠재성장률, 즉 지속적 인플레이션을 유발하지 않는 잠재산출 증가율의 둔화를 의미한다. 잠재산출 관점에서 미국의 장기 경제성장을 분석한 결과에 따르면, 시간당 실질국내총생산(GDP)으로 측정되는 노동생산성과 총요소생산성(TFP) 상승은 1970년대 이전 시기에 비해 이후에 크게 둔화되었다. 노동생산성 상승률은 1972년 이전 약 80년간 연간 2.4%였지만 이후 40년간은 이보다 0.8%포인트 낮은 연간 1.6%로 혁신 정체로 인한 생산성 둔화 현상이 지속되었다(Gordon, 2014, pp. 20-21). 고든은 디지털 기술을 포함한 전반적인 기술혁신 둔화를 생산성 상승이 정체하게 된 가장 중요한 요인으로 꼽는다. 또한 그는 기업의 진입·퇴출에 의한 경제적 역동성 저하도 하나의 요인으로 지적한다. 기술혁신과 생산성을 강조하는 고든의 관점은 인구 요인을 강조하는 논자들(Goodhart and Pradhan, 2020)과는 뚜렷한 대비를 보이고 있다.

노동생산성 변화는 투자에 기초한 일인당 자본의 변화, 교육의 질 변화, 그리고 총요소생산성의 변화로 이루어지는데 100년에 가까운 미국 경제성장률을 분해한 [표 2-1]에 따르면 TFP 상승률이 1920년에서 1972년 사이 약 50년의 기간에 비해 1970년 이후에 급속히 하락한 것으로 분석되었다. 1972~2014년 연간 평균 TFP 상승률은 약 0.7%인데 이는 이전 50년의 약 2%에 비해 1.3%포인트나 낮은 수치이며, 노동생산성 역시 TFP 변화와 유사한 차이를 보인다. 1990년대 후반~2000년대 초반 노동생산성과 TFP 생산성 상승은 정보통신기술(ICT) 혁신과 신경제 호황으로 상당히 가속화되었지만 2000년대 중반 이후에는 다시 급락하여 2010년대 초반 5년간은 노동생산성 상승률이 겨우 0.87%, TFP 성장률은 0.48%에 불과했다(Gordon, 2015, p. 55).

[표 2-1] 미국 GDP 장기 성장을 분해 결과

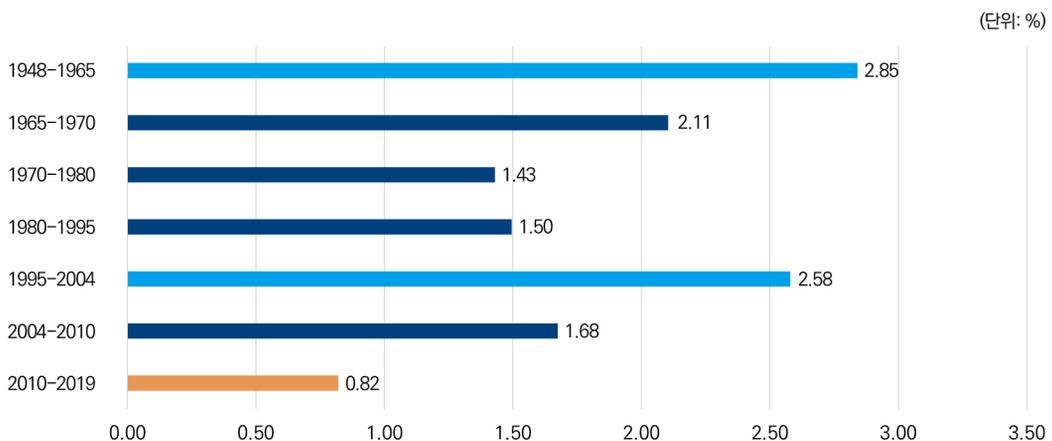
(단위: %)

구분	실질GDP	총노동시간	시간당 산출물	총요소생산성
1920~1950년	3.58	0.61	2.97	2.17
1950~1972년	3.89	1.24	2.65	1.79
1972~1996년	3.01	1.63	1.38	0.52
1996~2004년	3.32	0.81	2.51	1.43
2004~2014년	1.58	0.36	1.22	0.54

주: 2004년과 2014년의 자료는 각 연도의 3분기 수치를 의미함.

자료: Gordon(2015), p. 55.

2차 대전 이후 TFP 상승의 변화를 기간을 더욱 세분화하여 분석한 [표 2-1]에 따르면 총요소생산성 상승률은 1972~1996년 기간이 0.52%로 세분한 시기 중 가장 낮았다. 정보통신 분야의 기술혁신이 본격화한 1990년대 중반 이후 1.43%까지 상승하였으나, 2004~2014년 11년간은 0.54%로 다시 급락하였다. 이러한 하락 추이는 특히 글로벌 금융위기를 겪은 2010년 이후에 더욱 심화한 것으로 보고되고 있다. 이에 따라 [그림 2-1]에 나타나듯이 2010~2019년 기간에는 시간당 산출로 측정되는 노동생산성 상승률도 0.82%로 크게 낮아졌다.



자료: Gordon(2021), p. 16.

[그림 2-1] 미국의 노동생산성 장기 추이(투입 시간당 산출물의 연간 성장률, 1948~2019년)

고든은 기술 진화를 크게 3개의 시기, 즉 1750년부터 1830년까지 증기기관과 철도의 1차 산업혁명, 1870년부터 1990년까지 전기, 내연기관, 상하수도, 통신, 석유화학 등의 2차 산업혁명, 그리고 1960년대 이후 현재까지 컴퓨터와 인터넷 등의 3차 산업혁명 시대로 구분한다. 그중에서도 2차 산업혁명이 생산성과 생활 수준을 높이는 효과가 가장 컸고, 1890년부터 1972년까지 높은 경제성장을 가져다주었다. 그에 따르면 2차 산업혁명의 다양한 기술혁신이 20세기 중반 빠른 노동생산성 상승의 주원인이다. 구체적으로 전기, 내연기관, 전화, 전신, 화학공학, 의료기술 등 다양한 범용기술들이 19세기 말 이후 발전되어 확산되었다. 여러 분야에 적용되어 영향을 미치는 범용기술이 확산하는 데는 시간이 걸리는데, 전기는 1882년 처음 발전소가 건설되었지만 1920년대 초에 전기를 사용하는 기계가 보급되었고, 내연기관도 1879년 개발된 이후 1920년대에 자동차의 보급으로 생산성을 높였다. 1920년대 이후에는 산업의 전기화, 에어컨, 라디오와 전신의 보급, 석유 기반 플라스틱의 발전, 항생제 개발 등으로 다양한 영역에서 급속한 혁신이 진전되었다. 즉 전기, 상하수도, 내연기관, 공공의료 등의 다양한 기술혁신이 동시에 나타났고 보완적인 발명이 70년대까지의 성장을 이끌었으며 도시화, 교통 발전, 가사노동의 자유, 중앙 집중 냉난방 등의 변화가 현실의 경제생활을 크게 변화시켰다(Gordon, 2012, pp. 8-10).

1970년대에는 2차 산업혁명의 수익체감이 나타났지만 1960년대 이후 컴퓨터와 정보 기술로 대표되는 3차 산업혁명이 시작되었고, 1990년대 후반에는 정보와 통신기술의 결합을 배경으로 생산성 상승률이 다시 높아졌다. 그러나 2004년 이후에는 노동생산성 상승률이 1%대 초반으로 하락했고 TFP 상승률도 약 0.5%로 낮아졌다. 결국 1996~2004년 기간을 제외하고 1972~1996년과 2004~2014년을 비교해 보면 두 기간의 노동생산성 상승은 비슷하지만 2004년 이후가 경제성장률이 약 1.4%포인트 더 낮았는데, 이는 노동시간 성장의 둔화, 특히 주로 인구 변화로 인한 노동력 참가율 하락 때문이었다. 결국 기술혁신의 둔화와 한계로 인해 1970년대 이후 생산성 상승이 둔화된 반면 2000년대 들어서에는 이에 추가하여 생산가능인구 비중의 감소로 경제성장률이 더욱 하락하여 경제가 정체되었던 것이다. 고든은 경제의 성장률 정체가 멀리 보면 생산성 상승 둔화로 수십 년 전부터 나타났지만, 특히 2000년대 초반 이후에는 더욱 심각해졌다고 강조한다.

그렇다면 1990년대 후반의 높은 생산성 상승은 왜 일시적이었고 빠르게 사라졌을까. 고든에 따르면 컴퓨터와 인터넷 등 정보통신기술을 통해 얻는 이득은 닷컴으로 대표되는

전자상거래나 서치엔진 등을 중심으로 그러한 사업 방식의 변화가 일상에서 이미 실현되었다. 2000년대가 지나 이러한 혁신의 수익체감이 시작된 반면 전반적인 생산 방식은 별로 변하지 않았다. 1970년대 이후의 디지털 기술 발전은 2000년경이 되면 인터넷과 컴퓨터 사용에 기초하여 사무실의 노동을 완전히 변경시켰지만 그 후에는 별다른 진전이 없었다.⁴⁾ 소매 부문에서도 1980년대 이후 빅박스 소매점이 등장했고, 1990년대 말 카드 결제가 확산되었으며, 공급체인과 도매유통도 크게 변화하여 생산성이 높아졌지만 이후에는 큰 변화가 없었다. 결국 다양한 혁신이 동시에 나타났던 2차 산업혁명 시기의 기술 혁신에 비해 정보통신기술의 혁신은 현실에서 경제를 크게 변화시키는 데는 한계가 컸던 것이다. 결국 3차 산업혁명은 1996년부터 2004년까지 신경제라 불린 일시적인 생산성 상승만 가져다주었을 뿐인데, 이는 당시의 정보통신이나 디지털 기술의 발전이 생산성 상승이나 삶의 질 향상에 미치는 효과가 2차 산업혁명에 비해 훨씬 모자랐기 때문이다.

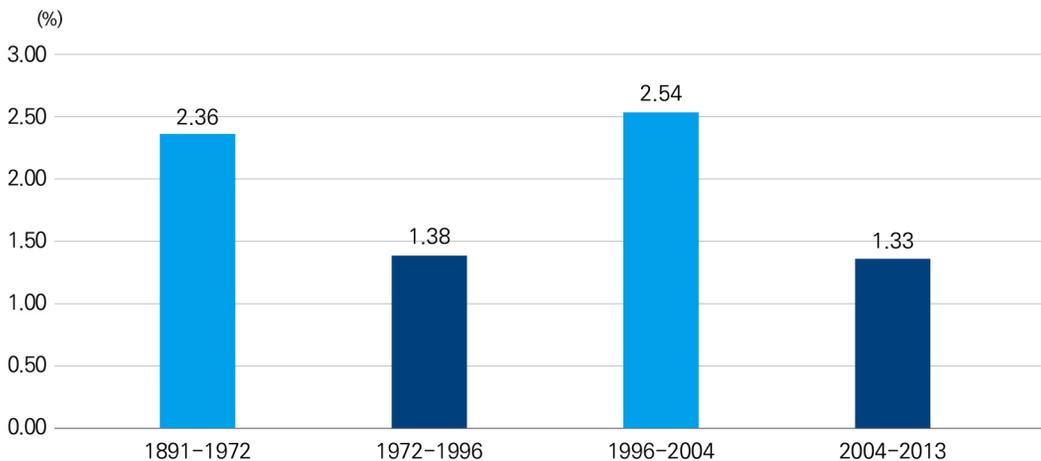
또한 1990년대 후반 신경제 시기에는 일시적으로 제조업 생산설비와 기업의 민간투자가 많았고 성능당 컴퓨터 가격의 하락도 매우 빨랐지만 지속되지 못했다. 따라서 신경제 시기의 생산성 상승이 계속 나타나기 어려웠다. 성능과 비교한 정보통신기술 장비의 가격 상승률은 신경제 시기인 1998년 -15%까지 낮아졌지만, 이후에는 오히려 상승하여 2012년에는 -1% 수준이 되어 혁신의 정체를 보여 준다. 또한 제조업의 부가가치에서 정보통신기술 부문이 차지하는 비율도 1972년 약 3%에서 2000년 약 8.5%까지 높아졌지만 이후 하락하여 2012년에는 3% 수준이 되었다(Gordon, 2014).

한편 2000년대 이후에는 새로운 기업의 창출도 둔화되어 기업 부문의 역동성이 약화되었다. 실제로 5년 미만 기업이 차지하는 고용 비율이 1982년 19.2%에서 2011년 10.7%로 하락했다. 한편 교육이 생산성 상승에 기여하는 역할도 최근에 와서 약해졌고 미래 전망도 우려스러운 상황이다. 1890~1970년에는 교육성취도가 10년마다 0.8년씩 증가하여 노동생산성 상승에 매년 0.35%포인트 기여했다. 실제로 1900년 미국의 고교 졸업률은 10%였지만 1970년에는 약 80%로 높아졌고 이후에는 교육 수준과 성과가 정체되고 있다. 대학 졸업률은 최근까지 지속적으로 높아졌지만 대학 등록금의 빠른 인상으로 인해 대학교육 확대가 제한되고 있다. 안정적인 제조업 일자리 감소와 노동시장의 불안정

4) 컴퓨터, 인터넷, 스마트폰 등이 1970년대 이후의 혁신인데, 이들은 사무실의 작업 환경을 변화시켰지만 그것도 지난 10년 동안에는 정체되었으며 사무실 이외의 작업 환경에는 별로 영향을 미치지 못했다고 지적한다(Gordon, 2014, pp. 28-30).

심화를 배경으로 하위 계층에서 부모가 모두 있는 자녀의 비율이 빠르게 감소하고 수감률이 높아지는 등의 변화는 미래의 생산성 상승에 악영향을 미칠 수 있다(Gordon, 2015).

이러한 분석에 기초하여 고든 교수는 1891년부터 2007년까지 장기간 미국 경제의 일인당 GDP 성장률이 약 2%였지만, 2007년 이후 25~40년 동안 성장이 둔화되어 노동생산성 상승률은 1.3%, 일인당 산출 성장률은 0.9%, 특히 하위 99%의 실질소득 상승률은 0.4%에 그칠 것이라 전망했다(Gordon, 2014, p. 37). 그에 따르면 베이비붐 세대의 은퇴와 고용률 하락으로 인한 노동시간 감소, 교육 수준 정체, 불평등 심화, 정부부채 증가 등이 성장률에 악영향을 미치는 요인들이다. 고든은 과거의 기술혁신도 상당 부분 예측 가능했으며 지난 40년간 정체된 혁신의 추세가 미래에도 지속될 것이라고 전망한다. 예를 들어, 의료와 제약기술 혁신의 속도는 20세기 초반에 비해 더디며, 로봇기술도 물리적인 운동을 포함한 멀티태스킹의 어려움으로 인해 로봇이 제조 현장을 벗어나기 어렵다는 것이다. 또한 빅데이터 기술의 발전은 주로 마케팅 부문에만 집중되어 기업들 간의 경쟁 상황에서 제로섬게임이 되기 쉽고, 무인자동차와 자율주행 기술도 트럭운전과 같은 제한적인 부문에서만 생산성 효과를 만들어 낸다는 것이다(Gordon, 2014, pp. 31-34). 결국 미래의 기술혁신도 2차 산업혁명 시기에 비해서는 크게 혁명적이지 않으며, 따라서 경제 전체의 생산성 상승을 촉진하는 데는 한계가 있다는 것이다.



자료: Gordon(2014), p. 20.

[그림 2-2] 미국의 연간 노동생산성 상승률

이와 같이 최근 연구에서는 기술혁신이 노동생산성과 총요소생산성 상승을 촉진하고 있다는 증거가 부족할 뿐만 아니라 생산성 상승도 정체되는 것으로 나타나는데, 이러한 현실은 기술혁신에 대한 회의론으로 이어지고 있다. 경제성장이론의 대가인 로버트 솔로는 1980년대 후반 이미 “컴퓨터 시대는 어디에나 보이지만 생산성 통계에서만 나타나지 않는다”고 하며 생산성 역설을 주장한 바 있다(Solow, 1987). 즉 이와 같은 지적이 현재에도 적용된다는 것인데, 조지메이슨대학의 경제학자이자 뉴욕타임스의 영향력 있는 칼럼니스트 타일러 카우언은 그 이유가 기술혁신에 기초한 손쉬운 이득, 소위 낮게 달린 과일(low hanging fruit)은 이미 따 먹었기 때문이라고 지적한다(Cowen, 2011).

한편 내생적 성장이론에 기초한 다른 연구도 생산성 상승에 관해 비관적인 분석을 제시한다. 내생적 성장이론은 장기적인 경제성장에 핵심적인 것은 생산성 상승이며, 근본적인 요인은 연구·개발 인력과 같이 새로운 아이디어를 만들어 내는 투입이나 조지프 슈페터(J. Schumpeter)가 강조했던 기업의 혁신활동이다. Bloom et al.(2020)은 최근의 생산성 상승 정체를 이러한 관점에서 설명하고자 한다. 이들은 총요소생산성 상승률로 측정되는 새로운 아이디어의 산출을 연구자 수 혹은 연구·개발 투입으로 나눈 값을 연구 자체의 생산성으로 정의한다. 그들에 따르면 연구·개발 자체의 생산성이 1970년대 이후 급속히 하락했고 1990년대 신경제로 회복되었지만 2000년대에 다시 급속히 하락했다(Bloom et al., 2020).⁵⁾ 나아가 이들은 연구·개발 지출을 임금으로 나눈 실질 연구자 수를 사용하여 경제 전체뿐 아니라 산업별, 기업별로도 연구의 생산성이 하락해 왔다는 실증분석 결과를 제시한다. 반도체산업의 경우 집적회로에 패키징되는 트랜지스터 수가 2년에 2배로 증가한다는 무어의 법칙(Moore's law)에 따르면 1971년부터 2014년까지 총요소생산성 상승률이 연간 약 35%를 유지했는데, 이는 이를 위한 연구 노력이 약 18배나 증가했기 때문이다. 또한 농업의 각 작물 수확량, 의료산업의 질병당 기대수명 상승 등에 관해서도 연구의 생산성은 역사적으로 크게 하락했다. 이들의 연구는 기업이나 산업 차원에서도 소위 규모효과(scale effect)가 작동하지 않음을 보였다는 데 의의가 있다. 폴 로머(P. M. Romer)의 단순한 내생적 성장 모형에 따르면, 연구자 수 자체가 총요소생산성 상승 및 경제성장과 연관이 있다는 규모효과가 존재하지만 이는 현실에서 실증적으로 확인되지 않았다.⁶⁾ 이에 대해 산업과 상품이 다양화되어 규모효과가 작동하지 않을

5) 그들에 따르면 그 수치는 1960~2000년대에 8배 하락했고 1980~2000년에 1.7배 하락했다.

6) 존스는 규모효과가 존재하는 내생적 성장 모형을 완전한 내생적(fully endogenous) 성장 모형이라 부르고 대안적으로 현

수 있다는 주장이 제기되었지만,⁷⁾ 이들의 연구는 개별 산업이나 기업 수준에서도 연구·개발의 생산성 자체가 둔화되고 규모효과가 없음을 보인 것이다. 이들은 새로운 아이디어를 얻기가 점점 더 힘들어지고 있으며 이를 상쇄하기 위해 더욱 많은 연구·개발 노력을 해야 생산성과 성장의 촉진이 가능할 것이라 주장한다. 결국 이들의 주장은 내생적 성장 이론의 관점에서 볼 때 연구·개발 투입은 크게 증가했지만 새로운 아이디어를 얻기가 점점 어려워져 연구의 생산성 자체가 하락하고 있다는 것이다.

이와 같은 공급 측 주장은 전반적으로 잠재산출이 경제의 기술적, 인구적 요인에 의해서만 결정된다고 가정하고 이 잠재산출의 성장률 하락에 주목한다. 이는 장기적인 경제성장이 수요 측이 아니라 공급 측 요인, 그중에서도 특히 총요소생산성에 의해 결정된다는 이론적 관점에 기초한다. 하지만 생산성 상승의 변화를 수요 측 요인과 무관하게 공급 측 요인들로만 분석하는 것은 한계가 있을 것이다. 실제로 최근 거시경제학 연구들이 강조하듯 총수요의 충격이 이력효과⁸⁾를 통해 생산성과 잠재산출에도 영향을 미친다면 수요와 공급 사이를 완전히 분리하는 관점은 현실적이지 않다(Yellen, 2016). 무엇보다도 노동생산성은 총요소생산성뿐 아니라 일인당 자본에도 영향을 받기 때문에 기업의 투자가 중요한 역할을 하며, 1970년대 이후에는 총요소생산성 상승이 둔화됨과 동시에 투자가 둔화되었음을 주목해야 한다. 케인스주의자들이 강조하듯 기업의 투자가 현실의 경제성장 또는 총수요의 함수라면 수요 측의 변화가 투자와 노동생산성에 영향을 미칠 수 있다. 나아가 기업의 투자, 그중에서도 특히 연구·개발 투자는 중장기적으로 신기술과 혁신 그리고 총요소생산성에도 영향을 미친다는 점에서 수요와 투자의 변화에 대한 더욱 깊은 분석이 필요할 것이다. 고든도 한 논문에서 장기정체가 단지 수요나 공급 문제가 아니라 수요·공급의 상호작용과 깊이 관련되어 있다고 주장한다(Gordon, 2015). 그러나 그의 주장은 잠재성장 둔화가 현실의 경제성장 둔화로 이어지고, 그것이 투자와 수요에 악영향을 주어 다시 생산성을 하락시킨다는 논리이기 때문에 여전히 공급 중심적인 시각에 기초하고 있다고 할 수 있다.

실을 더 잘 설명하는 준내생적(semi-endogenous) 성장 모형을 제시했다. 반면 루카스 등은 완전히 내생적인 성장 모형 하에서도 재화의 수가 증가함에 따라 한 상품당 투입되는 연구·개발은 증가하지 않을 수 있기 때문에 규모효과가 나타나지 않을 수 있다고 주장했다(Jones, 2021).

7) Young(1998)의 연구가 대표적으로, 그의 모형은 인구나 함께 상품의 수가 증가하므로 경제 전체의 연구·개발 투입이 증가 하더라도 한 상품당 연구·개발 투입은 증가하지 않아 내생적 성장 모형에서도 규모효과가 나타나지 않을 수 있다고 보고했다.

8) 이력효과란 불황으로 인한 총수요 정체가 장기실업이나 기업의 신기술 투자 정체를 낳아 장기적으로 잠재산출에도 악영향을 미치는 현상을 말한다. 4장 1절에서 이에 관해 상세하게 논의한다.

2 생산성 상승 둔화를 설명하는 보완적 연구들

가. 노동의 구성 변화와 측정 오류

고든의 연구 외에도 최근 생산성 상승 둔화와 그 요인을 분석하는 여러 연구들이 제시되고 있다. 특히 신경제 시기와 비교하여 크게 낮아진 2000년대 이후 최근의 생산성 상승 둔화에 관한 분석이 발전하고 있다. 대표적으로 Goldin et al.(2021)은 성장회계 방식을 사용하여 2000년대 중반 이후 미국, 일본, 독일, 프랑스, 영국 등 5대 선진국의 노동생산성 상승 둔화를 상세하게 분석한다. 이 연구는 노동생산성 상승이 높았던 1995~2005년 기간과 그것이 낮아진 2006~2017년 기간을 비교하여 노동생산성 상승 하락의 요인을 분해한다. 그 결과를 보면 총요소생산성 상승 둔화와 자본 심화의 둔화가 가장 중요한 요인이었고 교육으로 인한 노동의 질 변화와 측정 오류가 작은 부분을 설명했다. 투자 둔화가 노동생산성 상승 둔화의 약 44%를 설명했는데, 주로 비정보통신기술 물적 투자가 중요했고 정보통신기술 자본과 무형자본 투자도 어느 정도 관련이 있었다. 이는 금융위기와 관련된 총수요의 둔화 그리고 무형자본 증가, 경쟁 약화, 단기주의 심화 등 여러 요인으로 설명된다. 노동시장에서 교육, 숙련, 고령화 등의 요인과 관련이 있는 노동력 구성의 변화는 생산성 상승 둔화를 설명하지 못했다. 한편 국제무역 증가와 글로벌 가치사슬의 국제적 생산의 효율적 조직화가 생산성을 높이는 효과가 있는데, 최근 무역 둔화가 약간의 생산성 상승 둔화를 설명했다.

나. 시장 집중 심화와 배분 효율성 저하

아래에서 살펴보겠지만 최근 여러 연구들은 기업의 역동성과 경쟁의 약화로 인한 자원의 오배분(misallocation)이 총요소생산성 상승 둔화와 관련이 크다고 보고한다. 미국 기업들의 투입·산출 자료와 마크업 추정에 기초한 Baqaee and Farhi(2020)에 따르면, 1997~2014년 총요소생산성 상승 변화의 약 절반이 배분적 효율성 변화로 설명되었다. 이 연구도 비슷한 방법론을 사용하여 총요소생산성 상승을 배분적 효율성과 기술적 효율성으로 분해하고, 기업 부문의 역동성 약화로 인한 배분적 효율성 하락이 총요소생산성 상승의 약 40%를 설명한다고 보고한다. 한편 총요소생산성 상승 둔화는 연구·개발, 소프트웨어, 지적재산권, 디자인과 상품 개발, 광고와 마케팅, 직업훈련 등 다양한 무형자본의

파급효과와도 관련이 있다.⁹⁾ 무형자본은 투자를 위한 금융 조달과 축적이 상대적으로 어렵고, 효율적 조직구조와 경영 관행을 포함하며, 파급효과가 상대적으로 더 크다. 따라서 무형자본의 투자 둔화는 총요소생산성 상승 둔화에 큰 영향을 미친다. 실제로 Corrado et al.(2020)은 미국에서 글로벌 금융위기 이후 나타난 무형자본 서비스의 둔화가 총요소생산성 상승 둔화를 상당 부분 설명한다고 보고한다. Goldin et al.(2021)에 따르면 무형자본 서비스의 둔화가 미국의 총요소생산성 상승 둔화의 약 3분의 1, 그리고 노동생산성 상승 둔화의 17%를 설명한다. 반면, 기술혁신과 관련된 연구·개발 노력은 최근 기간에 하락하지 않았지만 앞서 보았듯이 연구·개발 자체가 총요소생산성을 높이는 연구·개발의 생산성은 지속적으로 하락해 왔다(Bloom et al., 2020). 이 연구의 저자들은 특히 신기술이 경제 전체에 파급되고 보완적인 투자와 제도가 확립되는 데 시간이 걸리기 때문에 기술혁신이 진전되어도 생산성 상승은 실현되지 않을 수 있다고 지적한다.

[표 2-2]는 1995~2005년 기간에서 2006~2017년 기간 사이의 미국 노동생산성 상승 둔화를 자본 심화, 노동력 구성, 총요소생산성 상승 둔화로 분해하여 나타낸 결과다. 자본 심화의 둔화와 총요소생산성 상승의 둔화가 중요했는데, 총요소생산성 상승을 둔화시킨 요인은 배분적 효율성 악화와 무형자본으로부터의 파급효과 하락이었다. 그러나 무형자본의 파급효과 요인도 전반적인 투자 둔화와 관련이 있기 때문에 노동생산성 상승 둔화에는 투자 감소가 매우 중요한 역할을 했음을 알 수 있다.

9) 무형자본은 비경합적이고 한계비용이 낮아 규모의 경제가 있고, 기업 특수적이고 비유동적이며, 파급효과가 크고, 정보통신 기술 자본과 보완적이라는 특징이 있다.

[표 2-2] 미국의 노동생산성 감소분에 대한 분해 결과

구분		생산성 감소분(pp)	감소원인별 구성비(%)
총 감소분		1.61	100
자본 심화	금융위기	0.35	22
	투자의 장기적 감소	0.35	22
노동 구성	인적 자본	-0.01	0
총요소생산성	측정 오류	0.21	13
	무형자산으로부터의 파급효과	0.28	17
	무역	0.15	9
	배분 효율성	0.38	24
설명되는 부분의 총합 (Total "explained")		1.72	107

자료: Goldin et al.(2021), p. 56의 표를 재정리

이들의 연구는 공급 측에서 총요소생산성 상승의 둔화를 가져온 요인들을 상세하게 분해하여 보고한다는 점에서 의미가 있다. 그러나 고든이 주장하는 바와 같이 이전 시기와 다르게 기술혁신 자체의 성격 변화가 생산성 상승 둔화를 얼마나 설명하는지는 명확하게 보여 주지 않는다. 이는 생산성 상승을 가져오는 기술혁신 자체의 성격이나 잠재력을 정확히 측정하기는 어렵고, 무엇보다도 이 연구가 서로 다른 여러 연구의 방법론을 사용하여 각각의 요인이 생산성 상승 변화에 어떤 영향을 미치는지 추정하여 그 결과를 합산하기 때문이다. 다만 Bloom et al.(2020)이 보고하듯 연구·개발은 계속 증가했지만 그것이 총요소생산성에 미치는 효과, 즉 연구·개발 자체의 생산성 상승이 둔화되고 있다는 현실은 최근 기술혁신의 한계로 해석할 수 있을 것이다.

한편 이 연구도 지적하듯 최근 총요소생산성 상승 둔화와 관련이 있는 산업의 집중 심화와 경쟁 약화 그리고 슈퍼스타 기업의 역할 등이 큰 주목을 받고 있다. Philippon과 De Loecker 등의 여러 연구들은 정부의 반독점정책 약화 등을 배경으로 미국 경제에서 1990년대 이후 경쟁이 약화되어 산업의 독점과 집중도가 심화되었고 기업의 마크업(markup)률이 높아졌다고 보고한다(Philippon, 2019). 물론 상위 기업들의 시장점유율 증가나 마크업 증가가 꼭 경쟁 약화를 의미하는 것은 아니라는 비판도 제기된다.¹⁰⁾ 그

10) 예를 들어 몇몇 산업은 독점적으로 보이지만 잠재적인 경쟁 위협에 직면할 수 있고 산업 집중도 증가 자체가 경쟁을 배경으로 한 혁신과 그로 인한 시장점유율 확대의 결과일 수 있다. 또한 마크업 증가도 기업 부문 전체의 마크업 변화가 아니라

러나 전반적으로 대부분의 연구들이 경쟁 약화와 산업의 집중도 심화를 지적하는데, 예를 들어 금융 부문이나 헬스케어, 항공 그리고 제조업과 여러 서비스업에서 비슷한 변화가 나타났고 정보기술산업에서도 소위 슈퍼스타 기업들의 시장지배력이 크게 강화되었다(Autor et al., 2020). 하지만 산업 집중이 심화됨과 동시에 생산성 상승은 오히려 둔화되었다는 것이 중요하다(De Loecker, 2020). 이러한 변화는 새로운 기업의 진입과 같은 기업 부문의 동학적인 자본의 효율적 분배를 가로막아 혁신과 생산성 상승을 둔화시킬 수 있기 때문이다. 논쟁은 있지만 경쟁 확대는 선도 기업의 혁신과 생산성 증가를 유도한다. 특히 경쟁의 정도가 낮은 경제에서 경쟁이 촉진될 경우 많은 기업들이 선도 기업을 따라잡고 혁신과 성장을 더욱 촉진하도록 만든다(Aghion et al., 2021).

실제로 한 실증연구는 2000년대 이후 시장을 지배하는 상위 기업들이 산업의 생산성 상승에 기여하는 비중이 크게 하락했다고 보고한다(Gutierrez and Philippon, 2019). 또한 Akcigit and Ates(2021)는 혁신의 관점에서 산업의 선도 기업이 더 많은 혁신을 수행하여 우위를 차지한 이후 방어적 목적으로 관련 특허를 인수하거나 경쟁 기업을 합병하여 지식의 전파를 억제한다고 주장한다. 이에 따라 선도 기업과 뒤처진 기업들 사이에서 혁신과 생산성의 격차가 커졌고 산업의 집중도가 높아졌으며 새로운 기업의 진입도 약화되었다고 주장한다. 이러한 기업 부문의 역동성 약화는 자원의 재분배와 경제 전체의 생산성 상승을 가로막을 수 있다. 특히 정보기술 혁신이 도입되는 초기에는 더욱 혁신적이고 시장을 지배하는 슈퍼스타 기업들이 사업 범위를 확대하여 생산성 상승이 나타난다. 그러나 이후에는 기업 인수 등을 통해 그들의 산업 지배가 강화되고 후발 기업들이 그들을 따라잡기 어려워므로 오히려 생산성과 성장이 둔화될 수 있다(Aghion et al., 2019). 결국 이러한 연구들은 기술 변화를 배경으로 한 산업 집중 심화가 장기적으로는 생산성 상승에 악영향을 미치기 때문에 신기술과 관련하여 지속적으로 경쟁을 촉진하기 위한 정부의 노력이 중요하다는 것을 시사한다. 특히 반독점정책은 기존의 시장점유율이나 가격 변화보다 혁신이나 신기업 진입, 경쟁 기업의 연구·개발, 새로운 시장 창출 등을 고려하는 동학적 경쟁을 촉진하는 방향으로 발전할 필요가 있다(Gilbert, 2020). 실제로 플랫폼 기업에 대한 규제 강화 등 바이든 정부의 독점 규제와 경쟁 촉진을 위한 노력은 이러한 연구들을 배경으로 한다. 나아가 산업의 집중도 심화는 기업의 이윤에 비해 노동소득의 비

마크업이 높은 기업이 증가한 구성효과를 반영하는 것일 수도 있다(Aghion et al., 2021).

증을 감소시키고 불평등을 심화시켜 전반적으로 소비와 총수요에 악영향을 미칠 수 있다는 것도 잊지 말아야 한다(Autor et al., 2020).

다. 내생적 성장이론과 경기변동이론의 결합

한편 최근의 새로운 경제학 연구들은 이러한 변화에 관해 공급 측만 분석하는 것이 아니라 공급 측의 내생적 성장이론과 수요 측의 총수요 변화와 경기변동 요인을 결합하여 생산성 상승 둔화를 설명한다. 미국은 글로벌 금융위기 이후 심각한 생산성 상승 둔화가 우려할 만한 수준인데, 이는 경기 둔화와 총수요 부족을 배경으로 한 기업의 신기술 도입 투자와 연구·개발 투자가 정체된 현실과 관련이 있다. Anzoategui et al.(2020)은 신기술 개발과 채택에 비용이 든다는 가정하에 생산성이 내생적으로 결정되는 거시경제모형을 제시하며 기술혁신 확산이 경기와 밀접한 관련이 있음을 보인다. 그들에 따르면 연구·개발을 통한 신기술 개발 투자, 특히 신기술 도입 지출을 통한 기술 확산 투자가 생산성 상승의 원천인데, 글로벌 금융위기 이후 생산성 하락의 상당 부분은 불황을 배경으로 한 신기술 도입 지출 투자의 둔화로 설명된다(Anzoategui et al., 2019). 이러한 연구 결과는 총수요의 충격이 생산성과 총공급에도 영향을 미침을 시사한다. 금융위기가 생산성 상승 둔화에 영향을 미치는 또 다른 경로는 위기로 인해 금융 부문이 부실해져 기업들에 대한 대출이 줄어들고 이에 따라 기업의 연구·개발 투자가 축소되는 것이다. 기업 수준의 은행·기업 관계를 보여 주는 데이터를 사용한 한 연구는 위기 이후 은행의 대출 축소가 기업의 생산성 향상을 위한 투자를 축소시켜 2010년 이후 산출 증가에 악영향을 미쳤다고 보고한다(De Ridder, 2017).

이는 생산성 상승의 변화에 관해 공급 측뿐만 아니라 수요 측을 포함하여 수요·공급의 상호작용을 고려하는 통합적인 연구가 필요함을 시사한다. 예를 들어, 매킨지글로벌연구소의 분석에 따르면, 2010~2014년 기간 선진 7개국에서 연간 노동생산성 상승률이 0.5%로 낮아져 10년 전의 2.4%보다 훨씬 둔화되었다(MGI, 2018).¹¹⁾ 2010년대에는 특히 부가가치 증가는 제한적이지만 노동시간은 상대적으로 증가하여, 일자리가 많고 생산성은 낮음(job-rich but productivity-weak) 경제 회복이 나타났다. 다른 연구들과 마

11) 이 연구는 미국, 영국, 프랑스, 독일, 이탈리아, 스페인, 스웨덴 등의 7개국과 자동차 제조업, 금융, 소매, 기술, 여행, 유틸리티 등 6개 산업 부문을 대상으로 한다. 미국은 같은 기간 노동생산성 상승률이 3.6%에서 -0.2%로 급락했다. 미국 외의 유럽 선진국들은 두 가지 요인 중 금융위기의 여파와 총수요 둔화가 더욱 중요했다.

찬가지로 이러한 변화는 총요소생산성 상승 둔화와 자본 심화 둔화를 모두 반영한 것이었다. 이 연구는 그 원인으로 크게 두 가지 변화를 지적한다. 먼저, PC와 소프트웨어 등 정보통신기술의 발전과 국내 사업 및 글로벌 공급체인의 구조조정으로 인해 나타난 소매 공급체인 확산, 제조업의 오프쇼어링이 신경제 시기의 빠른 생산성 상승을 가져다주었다. 그러나 이러한 변화가 2005년 이후 종언을 고하여 생산성 상승이 약 0.8%포인트 하락했다. 또한 글로벌 금융위기로 인한 금융과 부동산 부문의 불황, 특히 수요 정체와 정책 불확실성으로 인한 기업의 투자 수요 정체 등으로 생산성 상승이 약 0.9%포인트 하락했다. 수요 둔화는 또한 규모의 불경제와 고부가가치 제품으로의 전환을 약화시켜 생산성 상승을 더욱 둔화시켰다. 실제로 2007년에서 2009년 사이 글로벌 금융위기로 인해 미국의 자동차 생산량은 약 절반으로 감소했고 소매 수요도 1%포인트 감소하여 심각한 과잉 설비와 투자 정체를 낳았다. 2010년 이후 위기의 영향은 약화되었지만 위기 이후 나타난 가계와 기업의 디레버리징, 기업가 정신 위축 그리고 불평등 심화로 인한 구조적인 수요 정체가 지속되어 자본 심화와 생산성 상승 회복을 가로막았다.¹²⁾ 이러한 생산성 상승 둔화는 특히 정보기술 호황을 겪은 미국과 스웨덴에서 뚜렷한 반면, 이전에 생산성 상승이 높지 않았던 프랑스와 독일은 둔화 정도도 크지 않았다.

한편 매킨지는 고든의 전망과는 달리 여러 산업 부문에 관한 상세한 분석에 기초하여 디지털 기술 발전으로 인한 생산성 상승의 잠재력이 있다고 지적한다.¹³⁾ 자동화뿐 아니라 디지털 데이터 흐름과 플랫폼 사업 등은 세계화와 세계적 경쟁을 확대하며 사용자에게 이득을 가져올 수 있기 때문이다. 그러나 신기술 도입의 장벽과 시차 그리고 설비 투자의 중복과 현존 사업의 파괴 등과 같은 이행비용 등으로 아직 그 이득이 실현되지 않았다. 이들의 분석은 앞으로 디지털 전환이 가속화되고 금융위기의 여파가 사라짐과 함께 10년 동안 적어도 2%의 생산성 상승이 나타날 것이라 기대한다. 그러나 동시에 여러 요인들로 인한 수요 정체가 장기적으로 생산성 상승을 가로막을 가능성도 있다고 지적한다. 임금

12) 예를 들어 미국 경제 제조업 전체의 설비가동률은 2007년 79%에서 2009년 65%로 급락했다. 자동차산업에서는 2015년에도 총노동시간이 위기 이전보다 낮았고 2012년에야 설비가동률이 위기 이전으로 회복되어, 새로운 투자를 가로막았다. 가동률이 회복된 이후에도 수요의 지속적인 정체가 투자의 둔화로 이어졌다. 임금 상승 정체와 불평등 심화가 한 요인이었다.

13) 여기서 디지털화(digitization)는 클라우드 컴퓨팅, 전자상거래, 모바일 인터넷, 인공지능, 머신러닝, 사물인터넷 등 최신의 디지털 기술 발전을 포괄하는 것으로 새로운 디지털 상품과 서비스를 만들어 내 사업 모델의 가치사슬을 근본적으로 변화시키는 기술을 의미한다. 이는 신경제 호황을 가져온 정보기술의 발전에 비해 잠재력이 더 클 수 있다(MGI, 2018, p. 56).

상승 정체와 노동소득분배율 하락, 불평등 심화는 소비 수요를 억제하고, 소비 정체와 고령화 그리고 산업의 독점과 이윤의 집중은 투자 수요를 억제하여 소비와 투자 양측에서 수요의 누출이 성장의 선순환을 가로막을 수도 있다는 것이다. 특히 디지털 기술 확산은 승자 독식의 결과를 불러와 수요 정체를 심화시킬 수도 있다(Furman and Orszag, 2015). 결국 생산성 상승을 촉진하기 위해서는 수요의 성장과 디지털 기술의 확산, 즉 수요와 공급 측 모두를 포괄하는 노력이 필요하다는 것이다(MGI, 2018). 구체적으로 기업의 경쟁과 혁신 촉진, 디지털 기술의 확산과 함께 생산적인 공공투자 확대, 소득분배 개선을 통한 소비 수요 촉진, 노동자에 대한 교육과 훈련 기회 제공 등이 중요하다.

한편 고든의 분석을 포함하여 생산성 상승 둔화에 대한 여러 연구들은 언론과 산업계에 확산되었던 이른바 '4차 산업혁명'에 대해 회의론을 제기한다. 4차 산업혁명이란 2016년 세계경제포럼에서 포럼 창립자인 클라우스 슈바프가 제시했던 개념으로 여러 혁신적인 기술들이 융합되어 생산의 효율성이 높아지고 새로운 산업이 창출되며, 노동시장과 사회구조 그리고 생활 전반에 혁명적인 변화가 나타나는 현상을 의미한다(Schwab, 2016). 슈바프는 4차 산업혁명 과정에서 정보통신기술과 같은 디지털 기술뿐 아니라 바이오 기술, 물리학 기술 등 다양한 혁신적 기술들이 융합되어 물리, 디지털 그리고 생물학적 영역의 경계가 흐려지고 있다고 강조한다. 그에 따르면, 1차 산업혁명은 18세기 영국에서 수력과 증기력을 이용하여 생산을 기계화했고 생산력 발전과 성장률 상승 그리고 사회구조의 혁명적 변화를 가져왔다. 이후 20세기 초반의 2차 산업혁명은 전기와 철도, 내연기관 등의 신기술에 기초하여 대량생산 시대를 열었고, 3차 산업혁명은 1960년대 이후 컴퓨터 등 전자기술과 정보기술에 기초하여 생산을 자동화했다. 4차 산업혁명에서는 3차 산업혁명의 디지털 혁명에 기초하여 여러 기술의 융합이 나타나 그 속도와 범위 그리고 체제에 미치는 영향이 3차 산업혁명과는 구별된다. 기술 발전의 속도가 선형적이지 않고 지수적(exponential)이고 모든 산업과 국가에서 나타나고 있으며 생산, 경영, 지배구조 등 사회 전체에 전환을 가져다주고 있다는 것이다. 구체적인 기술로는 로봇, 인공지능, 사물인터넷 등의 디지털 기술과 3D프린팅, 재료과학, 나노기술, 바이오 기술 등을 들 수 있다. 슈바프는 이러한 기술혁명이 최근의 경제성장 정체를 극복하고 미래의 성장을 촉진할 것이라 기대하지만, 동시에 승자 독식과 같은 불평등을 낳을 것이라 우려한다. 따라서 노동자들은 기술혁신으로 인한 급속한 노동의 대체 가능성에 대응하고 고용에서 복잡한 문제 해결 능력이나 사회적 기술, 시스템 기술을 기르기 위해 노력해야 한다(Schwab,

2015).¹⁴⁾ 그러나 4차 산업혁명은 해외에서는 잘 사용되지 않는 개념이며 오히려 서구에서는 Brynjolfsson and McAfee(2014) 등의 연구에서처럼 디지털 전환(digital transformation) 혹은 디지털 기술혁명과 같이 로봇과 인공지능 등 정보통신기술의 급속한 발전에 기초한 노동자 대체와 생산 방식 그리고 사회구조의 혁신적 변화에 관한 논의들이 주로 이루어지고 있다. 이러한 기술혁신은 앞서 말한 3차 산업혁명의 본격적인 발전과 확장으로 이해할 수 있을 것이다. 결국 4차 산업혁명 개념은 실체가 분명하지 않으며, 현재까지는 3차 산업혁명의 생산성 상승 효과도 실망스럽다고 할 수 있다. 다만 아래에서 더 자세히 살펴보겠지만 AI와 같은 새로운 기술혁신이 생산성 상승으로 이어질 가능성은 여전히 있으며 그것을 현실화하기 위해서는 총공급뿐 아니라 총수요를 촉진하기 위한 노력이 동시에 필요할 것이다.

14) 이러한 혁명적 변화는 고객의 기대, 제품 개선, 협력을 통한 혁신과 조직 형태 등에 커다란 영향을 미치기 때문에 이에 대응하기 위한 기업의 경영과 혁신의 노력도 필요하다. 슈바프는 또한 정부도 새로운 산업 분야의 규제와 같은 영역에서 시장과 협력하며 더 민첩하게 변화해야 한다고 강조한다.

제2절

총수요 부족에 기반한 이론

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

1 장기정체론의 재등장

가. 총수요 부족과 균형금리의 지속적 하락

케인스주의자들은 최근 미국 경제성장의 둔화에 관해 공급 측 설명과 달리 수요 측을 강조하는 주장을 제시한다. 이들은 특히 신경제 호황이 끝난 뒤 2000년대 이후의 경제성장 정체에 주목하고, 그것이 구조적인 총수요 부족과 관련이 있다고 강조한다. 2013년 11월 로런스 서머스는 국제통화기금 콘퍼런스에서 1930년대 대공황 직후 앨빈 한센이 만들어 낸 장기정체라는 단어를 꺼냈다. 1937~38년 불황을 배경으로 제시된 장기정체에 관한 한센의 원래 주장은 모든 저축을 흡수할 만큼 적절한 수요가 부족하여 투자에 대한 동인이 약화되는 현상으로, 의도된 저축이 의도된 투자보다 만성적으로 과잉되는 상황이다. 그는 시장 확대 둔화, 인구 증가 둔화 그리고 덜 자본 집약적인 신기술 등으로 투자 기회가 줄었고 이것이 미국 경제를 장기적으로 침체에 빠뜨릴 것이라고 주장했다.¹⁵⁾ 물론 그의 우려와 달리 2차 대전과 정부의 대규모 재정 확장 그리고 케인스주의 복지국가 확립은 총수요를 확충하고 장기정체를 방지했다.

서머스는 글로벌 금융위기 이전인 2000년대 초중반 부동산버블과 저금리, 그리고 재정적자와 가계부채 증가에도 불구하고 경기가 과열되거나 인플레이가 높아지지 않았다고 지적한다. 결국 2000년대의 미국 경제는 금융안정과 경제성장 모두에 실패했는데, 그렇다면 당시 거시경제는 총수요가 구조적으로 부족한 상태가 아니었나라는 질문을 제기했다. 이후 그는 1990년대 이후 금융시장에서 장기금리가 지속적으로 하락했음을 지적하며 이는 투자와 저축의 균형을 맞추는 균형실질금리(equilibrium real interest rate) 또는 자연금리가 계속 낮아졌기 때문이라고 강조한다. 2010년대에는 금융위기에서 회복하

15) 케인스주의자였던 한센의 장기정체론은 주로 총수요 둔화에 대한 우려였는데, 고든도 지적하듯 한센이 이 이론을 주창한 1930년대 후반은 미국 경제의 생산성 상승이 높아 공급 측의 문제는 없었다.

고 실업이 감소했음에도 불구하고 미국의 금리가 계속 하락했다. 이는 소비의 부족으로 저축은 과잉되었지만 투자도 둔화된, 즉 총수요가 부족한 거시경제의 현실이 반영된 것이다(Summers, 2014). 장기정체론은 불황을 일시적인 경기변동으로 간주하는 주류적인 경기변동이론과는 달리 총수요 부족이 계속 나타나는 시장의 실패가 발생하여 불황이 지속될 수 있다고 주장한다. 이는 투자와 저축의 균형을 맞추는 실질금리가 완전고용을 실현할 만큼 충분히 낮아지기 어렵기 때문이다. 현실에서는 명목금리가 마이너스가 되지 못하는 제로금리 하한(zero lower bound)이 존재하기 때문인데, 이 경우 거시경제는 침체와 실업이 지속될 수 있다(Summers, 2015). 특히 이때 가격의 자유로운 작동, 즉 불황 시기의 물가 하락은 실질금리를 상승시키고 부채 부담을 가중시켜 오히려 총수요를 더욱 둔화시킬 수 있다. 실제로 유럽, 일본 등의 선진국에서는 글로벌 금융위기 이후 오랫동안 명목금리와 기준금리가 제로 수준이었고, 팬데믹 기간에 그랬듯이 미국도 글로벌 금융위기 이후 불황에서는 결국 제로금리가 현실화되었다. 또한 선진국들의 인플레이가 장기적으로 하락한 가운데 전 세계의 실질금리도 약 30년 동안 계속 하락해 왔는데, 이는 단지 금융위기의 여파나 중앙은행의 정책 때문이 아니라 경제의 구조적 변화를 반영한 것이다.

나. 장기정체의 원인: 불평등 심화에 따른 투자와 저축의 변화

최근의 여러 연구들은 장기정체의 원인이라고 할 수 있는 투자와 저축의 변화에 관해 역사적이고 구조적인 분석을 제시한다. 먼저, 투자를 감소시키는 요인으로 선진국의 인구 증가율이 둔화되었고, 자본재의 상대가격이 하락하여 실제 투자가 흡수하는 저축의 양이 감소했으며, 거대 기술기업들은 과도한 현금자산을 보유하고 있지만 투자를 늘리지 않고 있다는 점을 들었다. 기업들의 투자 둔화는 금융위기와 같은 총수요 자체의 충격, 불평등 심화로 인한 소비 수요 둔화, 인구 증가와 생산성 상승 정체로 인한 성장률 하락, 금융화와 단기주의 확산, 자본스톡 대비 이윤율 하락 등 여러 복잡한 요인을 반영한 것이다. 반면 글로벌 저축 과잉(global saving glut)으로 표현되듯 동아시아의 개도국들이나 산유국들이 경상수지 흑자를 증가시켜 준비자산을 더 많이 축적하고, 위기 이후 금융 규제 변화로 안전자산에 대한 수요가 증가했던 것도 저축 과잉으로 이어졌다.¹⁶⁾ 또한 베이비붐 세대의 은퇴나 소득 불평등의 심화도 소비를 억제하고 저축을 증가시키는 요인이 되었

16) 물론 동아시아 국가의 저축 과잉과 경상수지 흑자는 상대적인 것으로 오히려 수출 주도적 성장 전략을 배경으로 한 임금 상승 억제와 투자 부족을 반영하는 것일 수도 있다.

다. 이러한 요인들을 배경으로 균형실질금리가 크게 낮아졌고, 동시에 인플레이션도 낮기 때문에 현실의 제로금리 하한을 배경으로 총수요 부족과 경제의 정체가 지속되고 있다는 것이 장기정체론의 주장이다.

특히 최근에는 저축을 증가시키고 금리를 낮춘 요인으로 1980년대 이후의 소득 불평등 심화에 대한 분석이 발전하고 있다. 진보적인 시각의 케인스주의자들은 고소득층의 저축 성향이 훨씬 높은 현실에서 임금 상승 둔화와 불평등 심화가 민간소비를 둔화시키고 총수요를 정체시켰다고 강조한다(Bivens, 2017). 또한 Mian et al.(2021)은 소비자금융 서베이(Survey of Consumer Finances Plus) 미시 자료를 사용하여 자연금리의 장기적 하락의 원인으로 소득 불평등 심화와 베이비붐 세대의 역할에 대해 분석했다. 이들에 따르면 동일한 출생연도 코호트 내에서 상위 10% 집단은 하위 90% 집단에 비해 저축률이 훨씬 더 높고, 불평등 심화로 이들 집단이 차지하는 소득의 몫이 1983~2019년 사이에 15%포인트나 높아졌다. 이러한 구조적인 변화로 1980년대와 비교할 때 1990년대 후반 이후에는 GDP의 약 3.5%포인트 이상 저축이 증가했고 이것이 자연금리 하락을 낳았다는 것이다. 반면 연령에 따른 저축률 차이는 크지 않아서 상당수의 베이비붐 세대가 저축률이 높은 중년층이 되고 이들의 소득 비중이 증가해도 실제로 저축이 크게 늘지는 않았다. 또한 베이비붐 세대 내에서도 상위 10%의 저축률은 높고 하위 90%는 낮기 때문에 인구구조가 아닌 소득 불평등 심화가 저축 증가와 금리 하락을 잘 설명한다는 것이다.

한편 저자들의 다른 연구는 분배적 국민계정 자료를 사용하여 상위 1%로 소득이 집중되는 불평등 심화가 상위 1%의 저축 과잉을 낳고 반대로 하위 90%의 부채 증가를 낳아 금융 시스템을 불안정하게 만들었다고 강조한다(Mian et al., 2020b). 1980년대 이후 현재까지 미국의 GDP에서 상위 1%의 소득 비중은 크게 높아졌지만 그들의 소비 비중은 그만큼 높아지지 않아서 그들의 저축이 전체 소득에서 차지하는 비율이 4.2%포인트나 높아졌다. 그러나 주택 가격 상승과 가계부채 증가를 배경으로 하위 90%는 저축이 크게 감소하여 경상수지 적자로 이어졌다. 이러한 구조에서 부자들의 증가한 저축은 곧 저소득층의 부채가 되었다는 것이다. Mian et al.(2020a)은 또한 이렇게 가계부채가 높아지면 총수요가 둔화되고 자연금리가 하락하는 부채에 기초한 수요(indebted demand) 이론을 제시하고,¹⁷⁾ 최근의 불평등 심화와 금융자유화가 부채에 기초한 수요를 증가시켰다고

17) 이들의 모형은 높은 부채 수준으로 인해 가난한 차입자가 부자인 저축자에게 부채 서비스 형태로 소득을 이전하여 수요가 억압된다는 것을 보여 준다.

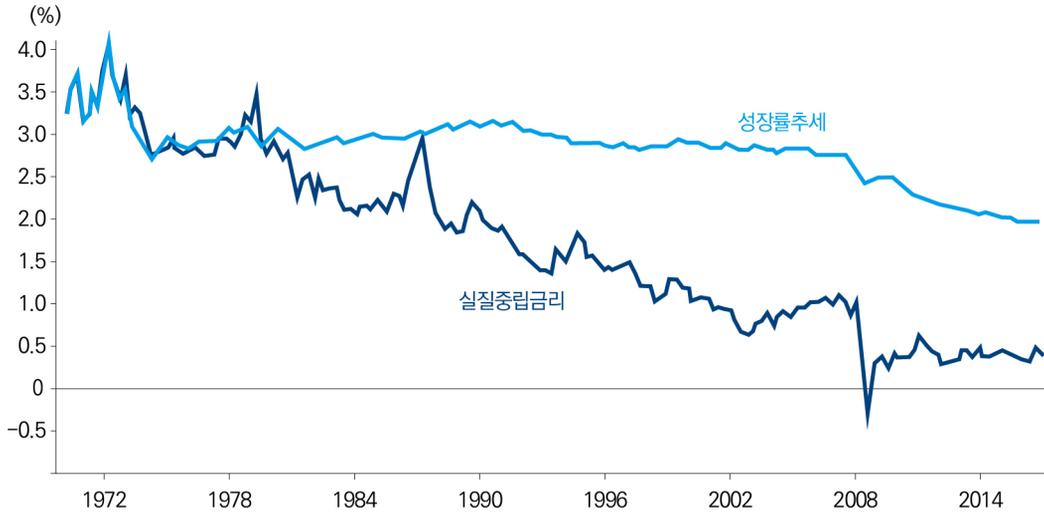
주장한다. 특히 이 경우 확장적 거시경제정책은 효과적이지 않으며 높은 불평등을 개선하는 구조적 재분배정책이 수요 확대와 금리 상승을 위해 더 필요하다고 지적한다. 결국 미국에서 불평등 심화는 부자들의 저축 과잉과 저소득층의 부채를 낳고 이는 금리 하락과 수요 둔화로 이어져 장기정체의 중요한 요인이 되었다는 것이다.

이러한 분석은 불평등 심화가 주로 미국 내의 저축과 소비에 미친 영향을 강조하는 것이다. 한편 최근의 여러 경제학 연구들은 주로 각국의 장기 데이터를 사용하여 불평등 심화가 경제성장에 악영향을 미친다는 실증분석 결과들을 제시한다. 심각한 불평등은 총수요의 정체뿐 아니라 금융시장이 불완전한 현실에서 저소득층의 교육 투자 억제와 사회 갈등 심화를 불러와 장기적으로 투자와 생산성, 그리고 성장에 악영향을 미친다는 것이다(이강국, 2019; Berg et al., 2018). 이렇게 보면 1980년대 이후 심화되어 온 소득과 부의 불평등이 최근 경제성장 정체의 주요인임을 알 수 있다.

다. 실질중립금리의 하락

다른 연구들은 장기정체를 배경으로 장기간 나타난 선진국들과 세계 경제의 금리 하락에 관해 분석한다. 영국 중앙은행(영란은행) 연구자 레이철과 하버드대 교수 서머스의 최근 연구는 1980년 이후 선진국들의 실질중립금리(NRIR: Neutral Real Interest Rate)¹⁸⁾가 약 3%포인트 하락했다고 보고한다(Rachel and Summers, 2019). 이들의 연구는 개방경제에서 중립금리는 실질금리와 실질환율에 영향을 받는 경상수지와 관련이 있기 때문에 선진국 경제 전체를 포괄한 분석을 수행한다. 자본이동이 자유로운 경제협력개발기구(OECD) 선진국 전체를 하나의 경제블록으로 고려하면 경상수지의 변동폭이 매우 안정적이기 때문이다. 이들의 연구는 투자 및 저축 성향과 관련된 요인들을 검토하여 실질중립금리의 장기적 추세를 분석하는데, 이는 균형 수준에서 잠재적 산출과 안정적인 인플레이션을 가져다주는 자연금리를 추정하는 것이다(Laubach and Williams, 2003). 즉 추정된 잠재산출의 성장률 추세와 시간에 따른 관찰되지 않은 요인들을 포함한 자연금리(r^*)를 도출하는 것이다. 기존의 연구에 따라 산출 갭에 관한 방정식과 필립스곡선을 결합하여 추정한 선진국의 실질중립금리는 [그림 2-3]과 같다.

18) 중장기적으로 실제 GDP가 잠재GDP와 같아지면서 인플레이션은 안정적인 상태의 실질균형금리를 의미한다.



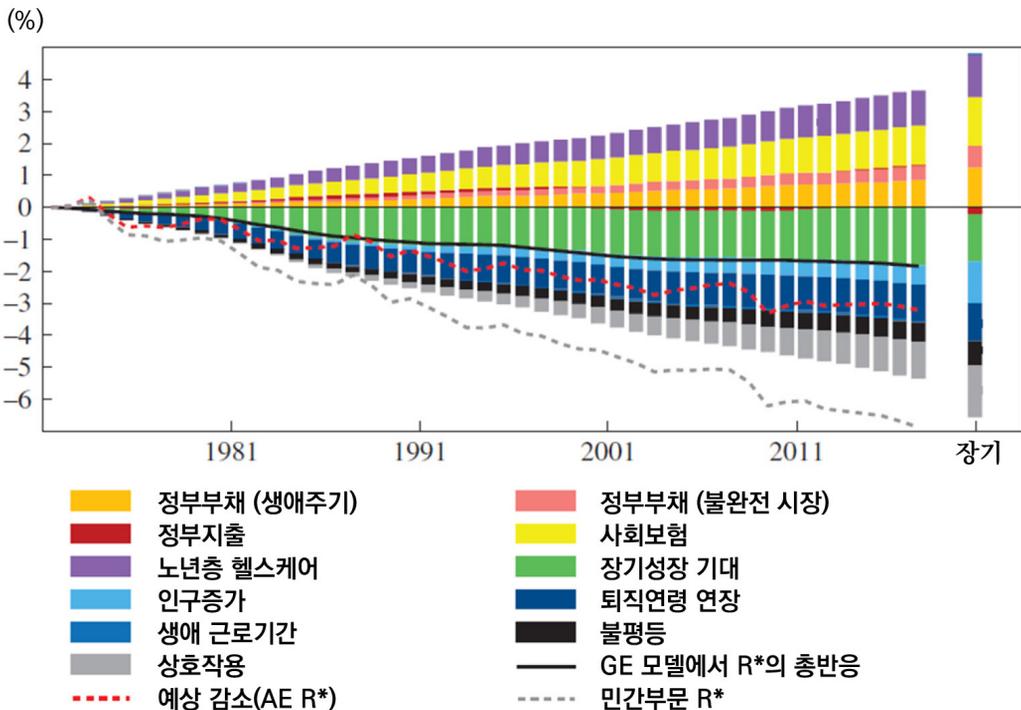
자료: Rachel and Summers(2019), p. 14.

[그림 2-3] 선진국의 실질중립금리와 성장률 추세

실질중립금리는 1980년대 이후 지속적으로 하락하여 약 35년 동안 3%포인트가량 낮아졌다. 그러나 잠재산출의 성장 추세는 글로벌 금융위기 이전까지는 안정적이었다. 따라서 이 모형은 실질금리 하락에 경제성장 둔화 자체보다 다른 요인들이 더 중요했음을 보여 준다. 레이첼과 서머스의 연구에서는 의도된 저축과 의도된 투자의 변화가 중요하며 금리에 대한 의도된 저축과 투자의 탄력성을 고려할 때 저축-투자 갭이 GDP의 2~4%포인트 증가하면 실질금리가 1%포인트 하락한다고 추정한다. 따라서 실질금리가 그만큼 하락하지 않았다면 과잉 저축 갭이 GDP의 약 9~14%나 되었을 것이다.

이들은 특히 재정적자와 정부부채 증가, 노인연금 지출 확대 등이 없었다면 금리가 더 많이 하락했을 것이며 인플레도 더 낮아졌을 것이라는 추산 결과를 제시했다. 선진국들의 정부부채 비율은 1970년 GDP의 약 20%에서 2018년 약 70%까지 높아졌고 노인연금과 의료지출이 지속적으로 높아졌다. 여러 실증연구들은 이러한 변화가 경제의 균형금리를 높인다고 보고하는데, 예를 들어 정부부채 비율이 1%포인트 높아지면 금리는 3.5bp(bp: basis point, 만분율) 높아진다. 따라서 정부 부문을 제외하면 민간 부문의 실질중립금리는 더 많이 하락했을 것이다. 레이첼과 서머스는 일반균형모형을 사용하여 TFP 성장, 인구 증가, 불평등 등 민간 부문의 중립금리 하락에 영향을 미친 요인들과 정부부채, 지출과

같이 경제의 중립금리를 높인 요인들을 모두 고려하는 분석을 제시했다. 그들은 1970~2017년 선진국의 실질중립금리는 3.2%포인트 하락했는데 정부 부문을 제외한 민간 부문의 중립금리는 무려 6.9%포인트 하락했을 것이라 추정한다. 이에 따르면 민간투자와 민간저축 사이의 갭이 GDP의 10%가 넘으며, 결국 선진국 정부의 재정정책이 과잉 저축 문제를 부분적으로 상쇄했다는 것이다. [그림 2-4]는 실질중립금리에 상이한 영향을 미친 민간 부문과 정부 부문 요인들을 보여 준다.



자료: Rachel and Summers(2019), p. 44.

[그림 2-4] 실질중립금리에 대한 민간 부문과 정부 부문 결정요인

결국 이들의 분석은 지난 수십 년 동안 민간 부문의 저축-투자 갭이 확대되어 실질중립금리가 크게 하락했고 정부지출이 부분적으로 이를 상쇄했지만 장기적으로 이러한 경향이 계속될 것이라 전망한다. 이는 금리가 제로금리 하한에 직면한 상황에서 민간 부문은 완전고용을 달성하는 경제의 호황을 가져오기 어려우며 정부의 적극적인 개입이 필요하

다는 것을 시사한다. 따라서 이들은 현재 상황에서 균형재정과 정부부채 비율의 안정화를 추구한다면 경제의 장기정체가 심화될 수 있다고 우려하며, 장기정체를 극복하려면 재정 확장과 투자 촉진 그리고 불평등 개선과 사회안전망 강화 등을 통해 의도된 저축을 억제하려는 정부의 적극적 정책이 필요하다고 촉구한다.

라. 금리 인하 요인별 실질금리 인하에 대한 실증연구

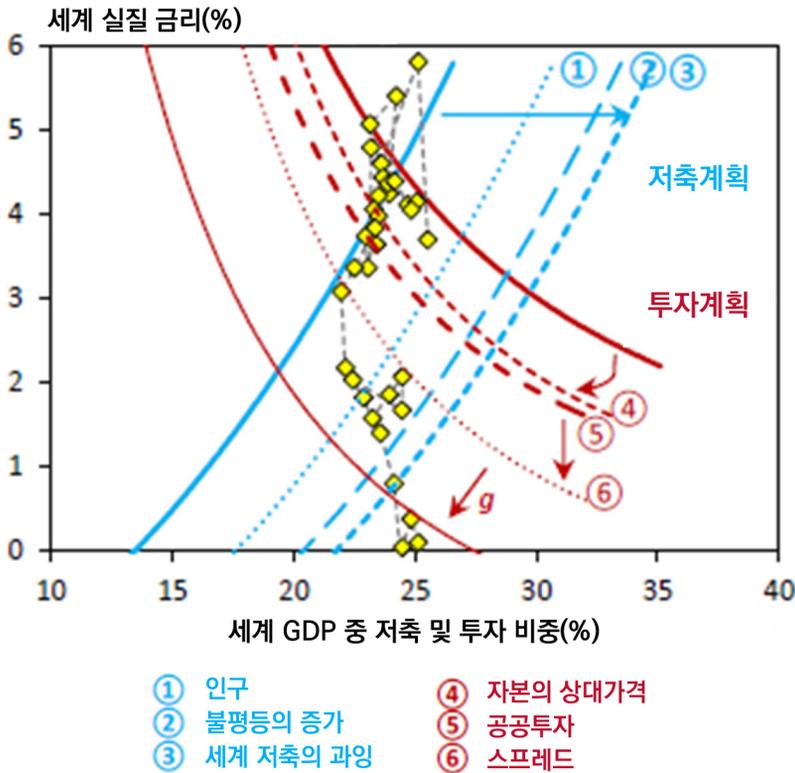
레이철과 스미스의 또 다른 실증연구는 전 세계적 차원에서 장기 실질금리의 하락을 이러한 관점에서 더욱 상세하게 분석한다(Rachel and Smith, 2015). 이에 따르면 1980년 이후 장기 무위험 실질금리(risk free rate)¹⁹⁾가 선진국과 신흥개도국 모두에서 약 4.5%포인트 하락했는데 이는 주로 글로벌 중립금리의 하락 때문이다. 중립금리는 성장 추세의 전망과 함께 의도된 저축과 의도된 투자에 관한 선호에 의해 결정된다. 저자들은 경제성장의 변화가 실질금리를 변화시키는 주요한 공통 요인이 될 수 있는데 글로벌 금융 위기 이전에는 성장률이 별로 변화하지 않았지만 전 세계의 노동공급 증가 둔화와 교육 수준 상승의 둔화가 성장을 하락시키고 이것이 최근 실질금리 변화의 약 1%포인트를 설명한다고 지적한다. 더욱 중요하게 이 연구는 의도된 저축 및 의도된 투자와 관련된 선호를 변화시킨 요인들을 분석한다. 먼저 ① 부양률 감소라는 인구의 변화가 의도된 저축 스케줄을 증가시켜 0.9%포인트의 실질금리 하락을 설명하고,²⁰⁾ ② 저축을 증가시킨 국내의 불평등 심화가 0.45%포인트, ③ 동아시아 위기 이후 신흥국의 저축 과잉(saving glut)이 0.25%포인트 설명한다. 의도된 투자를 감소시킨 요인을 보면 ④ 자본재 가격의 상대적 하락이 실질금리 하락을 0.5%포인트 설명하고 ⑤ 공공투자 감소가 0.2%포인트의 하락을 설명한다. 또한 위험중립금리에 비해 자본에 대한 수익률은 별로 하락하지 않았는데 이 ⑥ 두 금리의 스프레드 증가가 약 0.7%포인트 설명한다.²¹⁾ 결국 의도된 저축 증가와

19) 순수이자율(pure interest rate), 즉 투자와 관련한 위험을 내포하지 않고 화폐의 순수한 시간적 가치만을 고려한 기대수익률을 뜻한다.

20) 생애주기 가설에 따르면 노동하는 시기에 저축을 하기 때문에 경제의 부양률(dependency ratio)이 낮을수록 의도된 저축률은 더 높아진다. 지난 30년 동안 고령화가 진행되었지만 출생률의 빠른 감소가 그것을 상쇄하여 전 세계 인구의 부양률은 약 50%에서 42%로 오히려 하락했다. 하지만 미래에는 급속한 고령화 진행으로 경제의 부양률이 높아질 것이므로 인구 요인은 그 효과가 반전될 것으로 전망된다.

21) 의도된 투자에 중요한 금리는 사실 자본에 대한 수익률인데, 그 수익률과 위험중립금리의 스프레드가 1990년대 초반 이후 확대되었다. 은행신통 스프레드, 고정소득 스프레드, 주식시장 스프레드 등을 고려하면 1980년대 이후 스프레드가 약 1%포인트 높아졌고 이는 위험중립 실질금리의 약 0.7%포인트 하락을 설명한다.

의도된 투자 감소가 약 3%포인트의 금리 하락을 설명하고, 성장률 감소가 약 1%포인트의 하락을 설명한다는 것이다.



자료: Rachel and Smith(2015), p. 50.

[그림 2-5] 글로벌 대부시장에서의 실질금리 결정 요인

마. 장기정체론 관점에서의 고든의 기술정체론 비판

서머스는 이러한 장기정체론의 관점에서 위에서 설명한 기술혁신과 생산성 상승 둔화에 주목하는 주장에 대해서도 비판을 제기한다. 그는 고든 등 공급 측의 주장은 성장둔화의 문제가 수요가 아닌 혁신의 정체 때문이라 주장하지만 공급 측의 요인만을 강조하는 것은 한계가 있다고 강조한다. 만약 총공급 정체가 핵심 문제라면 성장의 정체와 함께 가격은 높아져야 하지만 현실에서는 인플레이도 계속 하락해 왔기 때문이다. 또한 최근 연구들이 보여 주듯 총수요 충격의 이력효과를 고려하면 공급 측도 수요 정체에 영향을 받는

다는 점이 중요하다. Cynamon and Fazzari(2017)도 비슷한 관점에서 장기적인 수요 정체는 공급 측보다 수요 측의 문제라고 주장한다.

그렇다면 장기정체를 극복하기 위해서는 무엇이 필요할까. 서머스는 장기정체를 극복하기 위한 노력으로 세 가지에 관해 논의한다(Summers, 2015). 첫째, 경제를 더욱 유연하고 역동적으로 만드는 구조개혁은 장기정체에 적절한 대응이라 보기 어려우며, 수요 확대 없이 공급만 늘린다면 디플레 압력만 강화할 수 있다. 둘째는 공공투자 또는 민간투자 확대에 지출을 증가시키는 것인데, 이는 실질균형금리를 높여 장기정체에 직접 대응하는 노력이다. 특히 금리가 낮은 현실에서는 정부의 공공투자가 중요하며 공공투자 확대가 오히려 성장을 촉진하여 정부부채 부담을 낮출 것이라 보고한다. 한편 서머스는 더욱 확장적인 통화정책도 가능할 수 있지만 장기정체와 제로금리 하한에서는 그 효과가 약할 것이라 지적한다. 또한 과도한 통화 확장은 금융 불안정으로 이어질 수 있다는 점도 유의해야 한다.

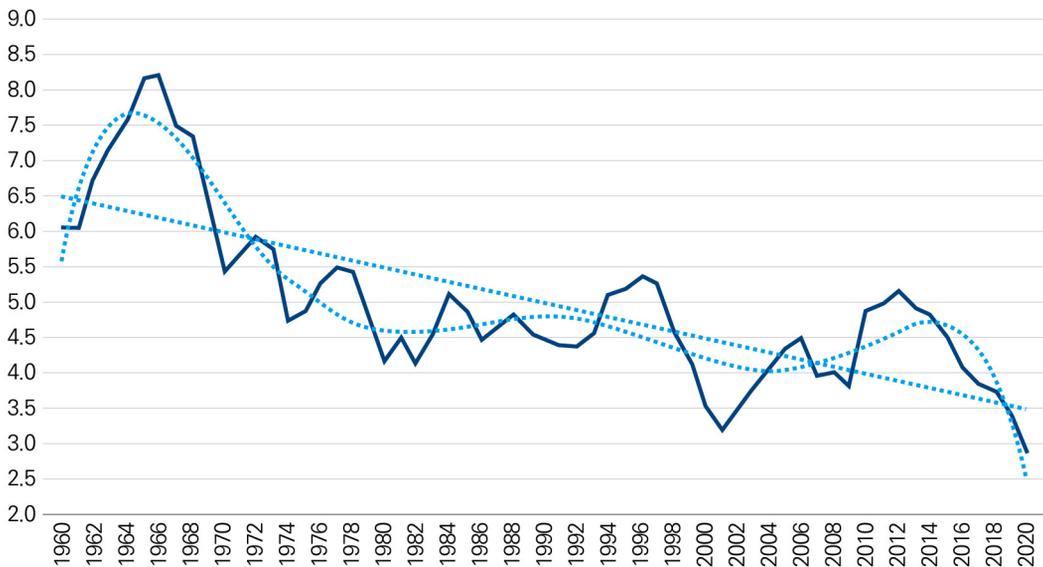
2 포스트케인스주의와 금진파의 관점

가. 노동과 자본의 갈등에 기반한 총수요 위축

수요 측을 강조하는 케인스주의자들 중 진보적인 시각인 포스트케인스주의자들은 고도성장을 가져온 황금기의 케인스주의 복지국가 체제가 구조적 위기를 맞은 후 총수요가 정체되어 장기적으로 경제성장 둔화와 불평등 심화가 동시에 나타났다고 주장한다. 좌파 경제학자들도 1970년대 초 이후 자본의 유기적 구성(organic composition of capital) 고도화²²⁾와 노동생산성 상승 둔화 그리고 임금 상승을 배경으로 이윤율이 하락하여 경제가 위기를 맞고 자본 축적이 둔화되었는데, 이러한 장기적 불황의 흐름이 현재까지 지속되고 있다고 지적한다(Carchedi and Roberts, 2018). 1980년대 이후 정부의 경제적 역할이 약화되고 노동에 대한 자본의 힘이 강화된 신자유주의 시기는 이러한 구조적 위기에 대한 자본의 대응이었다(Dumenil and Levy, 2004). 레이건 정부 이후 미국 정부는 감세와 규제 완화 그리고 노동자에 대한 억압과 사회복지 축소를 추진했다. 이에

22) 전체 자본에서 불변자본 가치의 크기로 정의되는 자본의 유기적 구성이 자본주의가 발전함에 따라 높아지는 경향이 있음을 의미한다.

따라 이윤율이 약간 회복되었지만 장기적으로 하락 추세를 이어 갔고, 자본 축적과 성장의 회복은 성공적이지 않았다.²³⁾ 거시경제정책 측면에서는 케인스주의 재정정책이 후퇴하고 통화정책이 거시경제 관리를 위한 주된 역할을 담당했다. 한편 이러한 구조 변화와 함께 소득 불평등은 크게 악화되었고 산업 부문의 이윤율 하락을 배경으로 금융 부문이 과대 성장하고 경제에서 금융 부문의 비중과 이윤이 증가하는 금융화가 진전되었다. 그러나 금융화는 금융 부문의 지대를 증가시키고 단기주의를 강화하여 산업 투자를 둔화시키고 노동자를 억압하여 불평등을 더욱 심화시켰다.²⁴⁾



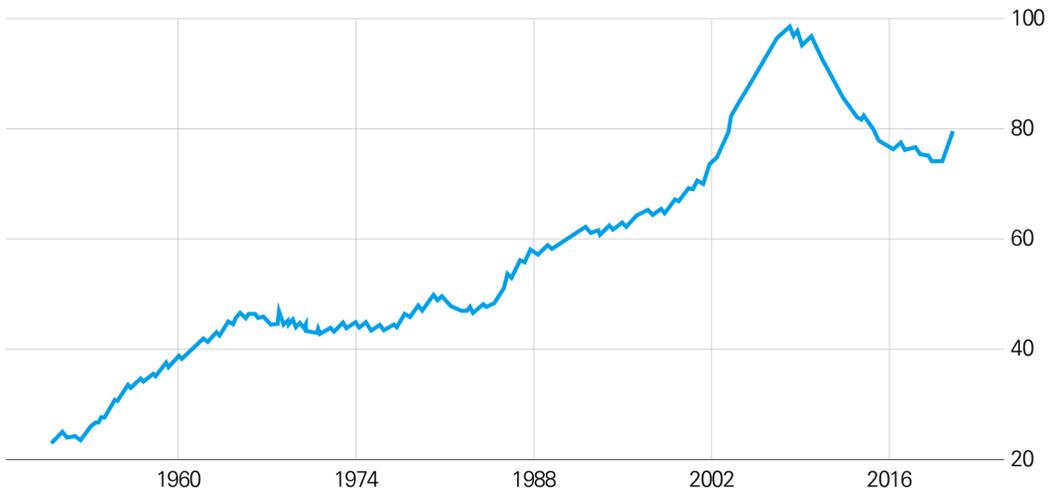
자료: Roberts(2020), <https://thenextrecession.wordpress.com/2020/09/13/the-us-rate-of-profit-before-the-covid/>(접속일: 2021. 10. 1.)

[그림 2-6] 미국 비금융 부문 이윤율(Fed 추정치, %)

23) 마르크스주의자들은 이윤율의 장기적 하락 경향이 1970년대 이후 계속 나타나고 있으며 그로 인해 자본 축적이 둔화되고 장기불황이 나타났다고 주장한다. 이들은 기업의 투자에 이윤율이 가장 중요하다고 강조하지만 이윤율의 추계와 그것이 투자에 미치는 영향에 관해서는 논란이 있다.

24) 포스트케인스주의 경제학자들은 금융화의 이러한 악영향에 관해 많은 실증연구를 발전시켜 왔다(Epstein and Montecino, 2016; Stockhammer, 2013). 최근에는 주류 경제학의 연구도 금융 부문이 팽창했지만 효율성은 상승하지 않고 지대만 높아졌으며 투자를 둔화시키는 악영향을 낳았다고 보고한다(Gutierrez and Philippon, 2017).

1980년대 이후 금융화와 신자유주의 시기에는 Mian et al.(2020b)이 보여 주듯 하위 90% 계층의 부채 증가에 힘입어 소비 수요가 유지되었다. 실제로 미국의 GDP 대비 가계 부채 비율은 1980년 약 50%대에서 2000년 약 70%로 지속적으로 높아졌고 2007년 글로벌 금융위기 직전에는 약 100%로 치솟았다. 이러한 부채 주도적 성장은 지속 가능하지 않았다. 1999년 상업은행과 투자은행을 분리해 온 글래스-스티걸 법(Glass-Steagall Act)이 폐지되는 등 금융 규제가 완화되는 한편 2000년대 초 부동산 버블을 배경으로 가계부채가 급등하였다. 이에 따른 금융 불안정 심화는 결국 글로벌 금융위기로 이어졌다. 요약하면 1980년대 이후 신자유주의하에서 불평등 심화와 총수요 정체, 금융화, 그리고 이윤율 하락 등과 같은 다양한 구조적 요인들이 성장을 둔화시켰다는 것이다.



자료: 국제결제은행(BIS: Bank for International Settlements),
<https://www.bis.org/statistics/totcredit.htm>(접속일: 2021. 9. 23.)

[그림 2-7] 미국의 GDP 대비 가계부채 비율

급진파 제도경제학의 입장에서 사회적 축적 구조론(SSA: Social Structure of Accumulation)을 주장하는 학자들은 자본 축적을 지지하는 제도적 변화가 경제성장의 정체를 낳았다고 주장한다. 사회적 축적 구조는 장기적으로 자본주의의 안정성과 예측 가능성을 제공하고 높은 이윤율 촉진하며 수요를 지지하는 일종의 제도적 조합이다. Kotz and Basu(2019)의 분석은 미국의 사회적 축적 구조가 케인스주의 복지국가로 대표되던

규제 체제에서 1979년 이후 자유화된 체제로 변화했고 자유화된 체제 2기의 위기 시기인 2000년대 들어 경제성장이 뚜렷이 하락했다고 보고한다. 그들은 일반적으로 신자유주의 체제에 비해 규제 체제가 자본 축적이 높았으며, 신자유주의 체제 초기에는 불평등이 심화되었음에도 불구하고 버블과 부채에 기초하여 성장이 유지되었지만 그 성장은 지속 가능하지 않았다고 강조한다. 결국 위기에 직면한 신자유주의 체제는 장기적인 안정성을 제공하지 못하여 축적과 성장의 위기가 나타났다는 것이다. 이러한 관점에 따르면 경제성장의 정체를 극복하기 위해서는 단순히 정부의 역할을 강화하고 거시경제정책을 전환하는 것을 넘어 노동시장과 이데올로기까지 포함하는 새로운 사회적 축적 구조를 확립하는 것이 필요하다.

나. 총수요 구성 요소의 직접적 하락과 정책변동의 내생적 과정

한편 Nikiforos(2020)는 포스트케인스주의 시각에서 1970년대 스태그플레이션 이후 경제성장률이 추세적으로 하락했고, 2000년대 들어서는 성장률이 2%에 미치지 못할 정도로 낮아졌다고 보고한다. 특히 글로벌 금융위기 이후의 경제 회복기에는 성장률과 노동생산성 상승률이 이전의 회복기보다 훨씬 낮았고 고용률도 매우 느리게 회복되었다. 그는 서머스 등 뉴케인스주의 장기정체론이 제로금리 하한과 같은 명목변수의 경직성 조건하에서 수요 정체를 강조하는 것과는 달리 총수요가 성장을 정체시키는 직접적인 요인을 강조한다. 이러한 관점에 따르면 미국 경제는 장기적으로 1980년 이후 해외 경쟁력 약화로 인한 순수출 감소, 케인스주의 포기와 재정보수주의로 인한 보수적 거시경제정책, 그리고 소득 불평등 심화라는 세 가지 수요 충격을 겪었다. 이로 인한 수요 감소는 2007년까지 민간 부문의 부채에 기반한 지출로 부분적으로 상쇄되었지만 이는 금융위기로 이어졌고 이후에는 가계부채 부담이 소비를 둔화시키고 있다. 산출 감소를 낳은 수요 충격은 칼도-버든 법칙이 강조하듯²⁵⁾ 생산성 상승에 악영향을 미치고 유도된 기술 변화라 불리는 노동비용 상승에 대응하는 노동 절약적 기술 변화를 둔화시켜 생산성 상승을 둔화시켰다. 게다가 1980년대 이후 미국 경제의 금융화 심화와 독점 강화라는 구조 변화도 투자와 혁신을 저해했다.

25) 칼도-버든(Kaldor-Verdoorn) 법칙은 규모의 경제, 실행을 통한 학습 등의 이유로 생산을 확대할수록 한계비용이 하락하고 생산성이 높아지는 현상을 의미한다. 이러한 논리에 따르면 경제성장률이 높아지면 노동생산성도 따라서 높아지게 된다.

미국의 거시경제를 민간 부문, 정부 부문, 해외 부문으로 나누어 금융수지를 계산해 보면 1980년대 이후에는 경상수지 적자가 나타났고, 이는 90년대 중반 이후 계속 증가했다. 정부 부문의 재정적자는 보수적 거시경제 운용으로 1990년대 이후 역사적으로 감소했고 2001년 이후 적자가 증가했지만 이는 주로 군사지출 때문이었다. 특히 글로벌 금융위기 이후 회복기의 정부 재정지출 증가는 이전 시기 경제불황으로부터의 회복기에 비해 매우 제한적이었다. 해외 부문, 정부와 달리 민간 부문은 과거에는 순대부자였으나 1990년대 후반 처음으로 순차입자가 되었고 글로벌 금융위기 이전에도 적자를 기록했다. 이와 함께 경제 전체의 부채 부담도 1980년대 이후 지속적으로 증가했는데 2000년대 초에는 부동산 버블과 함께 가계부채가 급등하여 금융위기의 배경이 되었다. 결국 총수요 둔화는 미국 경제에 불황 아니면 금융 불안정이라는 딜레마를 초래한 것이라 할 수 있다. 2008년 글로벌 금융위기 이전까지는 부채 증가로 민간 부문 수지가 취약해지는 것을 감수하면서 불황을 피해 갔지만, 글로벌 금융위기로 인해 이러한 과정은 더 이상 작동하기 힘들어졌고 그에 따라 불황은 더욱 심각해졌다. 1970년대 이후 심화된 불평등은 소비 수요를 둔화시켜 전반적으로 총수요 부족을 낳았는데, 하위 계층은 부채를 증가시켜 소비를 지속함으로써 이를 부분적으로 상쇄했다. 총수요 둔화와 임금 상승 둔화는 장기적으로 생산성 상승과 기술혁신도 둔화시켜 장기적으로 성장을 정체시켰다.

앞서 대부시장에서 투자와 저축이 균형을 이루는 중립금리의 하락에 주목하는 서머스의 장기정체론이 현실에서 제로금리 하한으로 인해 투자 수요가 부족해진다는 가정에 기초하고 있음을 설명하였다. 그러나 포스트케인스주의자들은 명목변수 경직성에 대한 가정 없이 수요 요인 자체가 분배, 생산성 그리고 경제의 구조적 변화에 미치는 상호작용에 기초하여 성장 둔화를 설명할 수도 있다고 강조한다. 이러한 관점에서 보면 고든의 공급 측 분석은 수요가 갖는 중요성을 무시하고 기술 변화를 완전히 외생적이라고 가정한다는 문제가 있다. 고든도 부분적으로 임금 상승과 제도 변화로 인한 생산성 상승 촉진을 지적하지만 전반적으로 그의 분석은 공급 측의 기술혁신에 더 집중한다.²⁶⁾ 특히 외생적인 기술 변화를 강조하는 공급 측 이론이 경제정책을 통한 성장 정체 극복에 비판적인 데 반해,

26) 실제로 고든은 그의 저서 16장에서 20세기 중반 미국의 생산성 상승 급등에 대해 분석한다. 그 주요한 요인으로 첫째는 뉴딜 제도와 강력한 노동조합이 실질임금을 상승시켜 기업들이 노동 사용을 효율화했다는 것인데, 이는 임금 상승을 배경으로 한 노동 절약적 기술 변화를 의미한다. 둘째는 2차 대전인데, 이로 인해 정부지출이 증가했고 수요가 크게 확대되었으며 가구 저축과 소비도 크게 촉진되었다는 것이다. 즉 임금 상승과 전쟁으로 인한 정부 지출과 총수요 증가가 생산성의 급속한 상승과 성장 촉진을 낳았다는 것인데 이는 여러 진보적 거시경제학자들의 주장과 일치한다(Gordon, 2016).

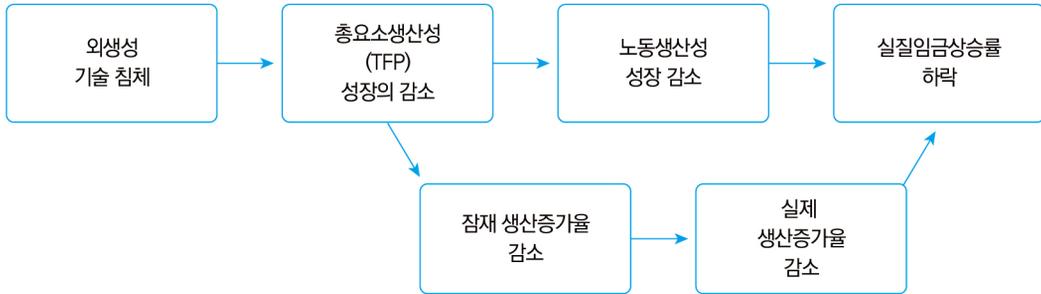
포스트케인스주의는 위기와 불황이 내생적인 정치경제적 반응을 이끌어 내서 정책과 제도의 변화, 그리고 생산성 상승과 성장 촉진으로 이어질 수 있음을 강조한다. 실제로 글로벌 금융위기 이후 불평등에 대한 비판이 높아졌고 재정 긴축에 대한 시각에도 반성적 기조가 형성되던 가운데 팬데믹으로 인해 거시경제정책의 방향성이 역전된 최근까지의 상황은 이러한 포스트케인스주의적 설명과 어느 정도 부합하는 것으로 보인다. 대공황 이후의 역사를 보아도 급진적인 정치적 변화를 배경으로 한 정부의 역할 변화가 성장과 분배의 개선이라는 선순환 구조를 만들었음은 주지하는 바와 같다(Nikiforos, 2020).

다. 소비 수요 부족에 기인한 생산성 정체

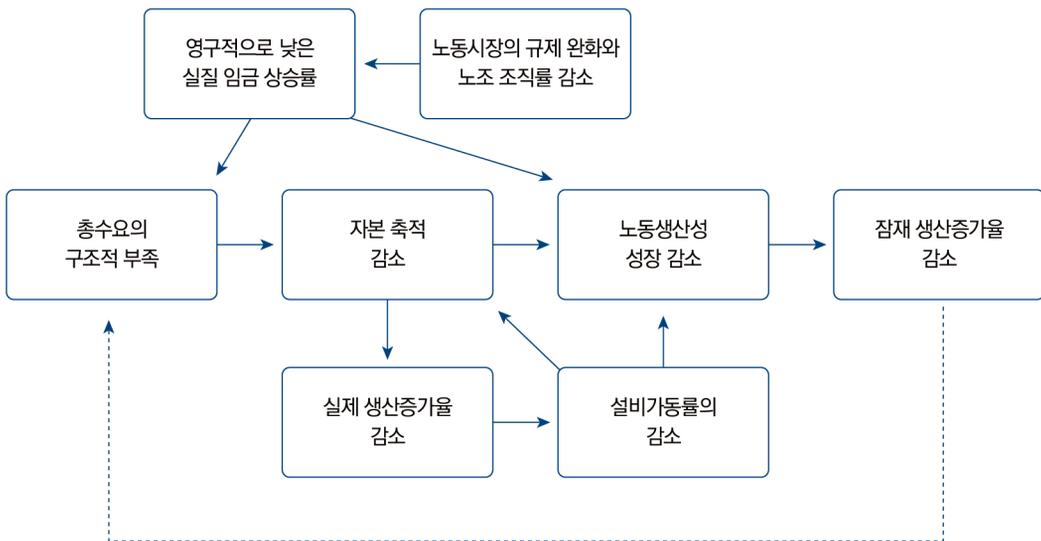
한편 생산성 상승의 정체 자체가 실질임금 정체, 불평등 심화, 그리고 고용불안정을 배경으로 한 소비 수요의 부족 때문이라는 강한 주장도 제기된다(Storm, 2019). 즉 노동생산성 상승 둔화가 임금 정체를 낳았다는 공급 측 주장과 반대로 생산성 상승 둔화의 원인이 임금 상승과 수요의 정체라는 것이다. 수요 정체는 먼저 투자를 둔화시키고 일인당 자본장비도를 감소시켜 노동생산성 상승을 둔화시킬 수 있다. 실제로 Storm(2019, p. 13)의 실증분석에 따르면 황금기와 글로벌 금융위기 이후를 비교해 보면 노동생산성 상승률 하락의 절반 이상이 투자 감소 때문이다.²⁷⁾ 또한 TFP 상승률 하락도 투자와 자본 심화의 하락에 의해 거의 모두 설명된다. 특히 임금 상승의 둔화는 그 자체로 총수요를 둔화시키고 또한 노동 절약적 기술혁신을 가로막아 노동생산성 상승에 악영향을 미친다. 실제로 미국 경제에서 1980년대 이후 장기적으로 임금 상승이 둔화되자 기업들은 자본스톡을 현대화하는 투자의 유인이 줄어들었고 투자와 생산성 상승이 정체되었다. 이러한 입장에 따르면, 생산성 상승과 경제성장의 정체를 극복하기 위해서는 재정정책을 중심으로 한 확장적인 거시경제정책 및 임금 상승에 기반한 구조적으로 강력한 수요 진작을 통해 잠재성장을 높이는 것이 핵심이다. 이들은 잠재산출의 제약과 인플레이션 발생 등과 같은 우려에 대해서는 잠재산출 자체가 높아지면 인플레이션 발생에 대한 우려는 근거가 약하다고 강조한다.

27) 이러한 관점에서 보면 대부자금시장과 균형금리에 기초한 서머스의 장기정체론은 한계가 있다. 서머스는 제로금리 하한으로 인해 실질금리가 충분히 낮아지지 못해 저축이 과잉이어도 투자가 촉진되지 못하고 총수요가 정체되는 현실을 우려한다. 그러나 현실의 기업투자는 금리보다 수요에 영향을 받고, 금융기관은 저축이 없어도 신용을 창출하기 때문에 대부자금 시장이론의 현실성도 미약하다(Storm, 2019).

공급 측 관점(신고전파)



수요 측 관점(포스트케인스주의)



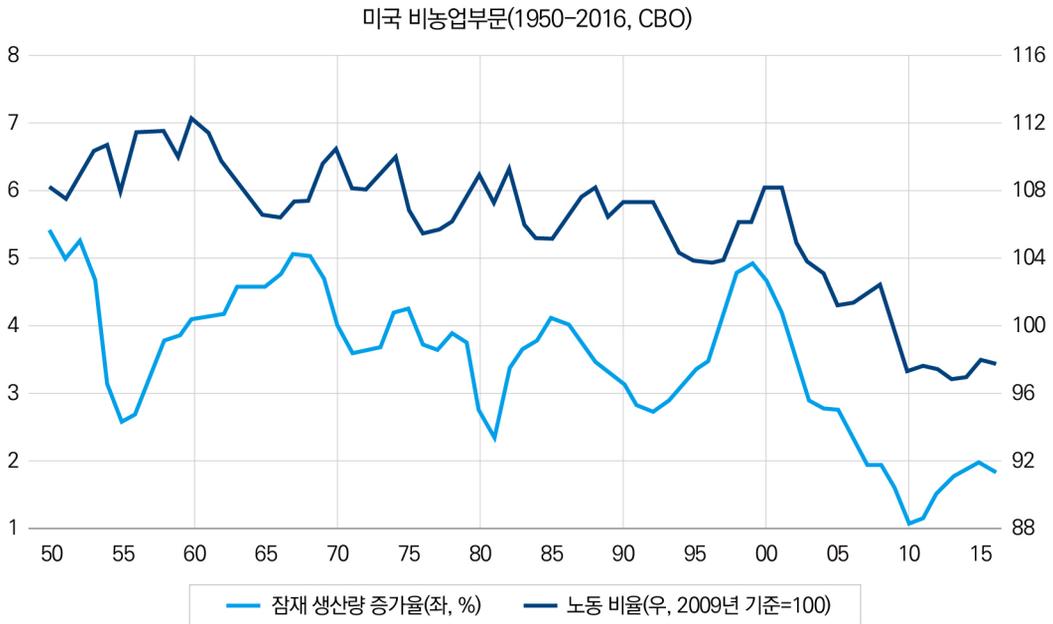
자료: Storm(2019), pp. 12, 16.

[그림 2-8] 장기정체에 대한 공급 측 관점과 수요 측 관점

더 나아가 Storm(2017)은 TFP 개념과 측정에 대해 비판하면서 TFP는 실제로는 현실의 노동생산성 상승을 반영하는 것이라고 지적한다. 그는 TFP 성장률은 결국 노동생산성과 자본생산성 상승의 가중평균인데 주로 노동생산성에 의해 결정되며, 따라서 잠재산출이나 성장은 노동생산성 상승에 의존한다고 강조한다. 한편 국민계정의 소득 자료를 사용하면 TFP 성장률 식은 결국 임금 및 이윤율 성장률의 가중평균이 되며 총요소지급 성장률로 해석할 수 있다. 이러한 틀에서 보면 TFP 성장률의 하락은 정확하게 실질임금 상승의 둔화를 반영한 것이다. 결국 그의 분석은 노동생산성 상승은 내생적이며 부분적으로 실질임금 상승에 의해 영향을 받는다고 설명하는데, 이는 1980년대 이후 거시경제정책 변화 및 노동자들의 협상력 약화와 관련이 있다. 그렇다면 경제성장과 소득분배 자체가 갈등-버둔 법칙과 유도된 기술혁신을 통해 생산성과 잠재산출에 영향을 미칠 수 있다. 이러한 주장은 수요 측 요인이 잠재산출 하락과 장기정체에 핵심적인 영향을 미쳤음을 의미한다. [그림 2-8]은 장기정체에 관한 극단적인 공급 측 관점과 수요 측 관점을 비교한 것이다.

수요 측을 매우 강조하는 이러한 시각은 인구와 기술 등 공급 측에 의해 결정되는 잠재산출 성장의 둔화를 장기정체의 근본적인 요인으로 강조하는 논의에 매우 비판적이다. 미 의회예산국(CBO: Congressional Budget Office) 등 기존의 연구들은 생산함수와 성장회계에 기초하여 잠재산출의 성장률이 노동력과 TFP 상승 둔화로 인해 하락하였다고 설명한다(Fernald, 2014; Shackelton, 2018). 하지만 이러한 방법론을 사용한 잠재산출 추계치 자체가 금융위기 이후 계속 낮아져 왔는데 이는 수요 충격으로 생산성과 장기적인 성장도 하락하는 이력효과와 관련 지을 수 있다(Coibion et al., 2017). 따라서 최근 발전하고 있는 새케인스주의 거시경제학은 공급 측에서 부분적으로 외생적 기술 변화로 인해 생산성이 결정된다고 인정하지만, 이와 동시에 총수요 충격이 기업의 신기술투자와 장기실업 등 이력효과를 통해 생산성에도 영향을 미친다고 주장한다(Anzoategui et al., 2019). 한편 Kiefer et al.(2020)은 포스트케인스주의 관점에서 새로운 방법론을 통해 잠재산출 자체가 글로벌 금융위기 이전 2000년대부터 지속적으로 하락해 왔으며 이는 노동소득분배율 하락과 같은 소득분배 약화와 관련이 큰 것으로 보고한다. 이들의 연구에서는 노동소득분배율 및 가동률로 측정된 경제활동이 동적으로 상호작용한다는 내생적인 가정하에 시계열 기법을 사용하여 새로운 방식으로 잠재산출을 추산한다. 그 결과는 소득분배와 경제성장이 장기적으로 밀접하게 관련되어 있으며 2000년대 이후 노동소득분배율과 잠재성장률이 함께 하락했음을 보고한다. 이러한 포스트케인스주의 전통은

수요 주도 성장론이라 할 수 있는데 최근 새케인스주의 거시경제학에서도 부분적으로 수용되고 있다는 점에서 흥미롭다.²⁸⁾ 즉 포스트케인스주의자들은 총수요와 소득분배가 공급을 결정하고 성장에 핵심적인 역할을 한다는 극단적인 입장을 취하는 반면, 새케인스주의자들은 이력효과를 통해 수요가 공급에 미치는 영향을 분석하고 공급 측과 수요 측 모두가 생산성 상승과 장기적 성장에 중요하다고 주장한다.



자료: Kiefer et al.(2020), p. 6.

[그림 2-9] 미국 비농업 부문 잠재성장률과 노동소득분배율 추이

28) 이력효과에 관한 최근의 거시경제학 연구들은 수요 측 요인이 생산성 상승과 장기적 성장에도 영향을 미친다고 지적한다. 또한 MGI(2018)의 분석은 수요 측과 공급 측을 포괄하는 통합적 접근을 강조한다. 그러나 포스트케인스주의자들은 장기적 성장에서도 공급 측 요인은 간과하고 수요 측만이 그것을 결정한다고 주장한다는 점에서 차이가 있다.

제3절

소결

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

제2장에서는 1980년대 이후 본격화되고 2000년대 이후 더욱 심화되고 있는 미국 경제의 성장 정체 현상을 규명하는 여러 경제이론과 실증연구 결과를 상세하게 소개하고 검토했다. 성장 정체를 설명하는 다양한 이론들은 한편으로는 경제의 공급 측면과 수요 측면을 각각 강조하는 관점으로 대비되기도 하지만 최근 들어서는 수요와 공급의 상호작용을 이해하고자 하는 이론들이 등장하였다. 먼저 공급 측면을 강조하는 관점에서 고든은 1970년대 이후 기술혁신 정체가 총요소생산성 상승률의 하락을 가져와 경제성장이 정체되었다는 회의적인 주장을 제시한다. 다른 연구들은 총요소생산성 상승의 둔화를 가져온 요인으로 경쟁 둔화 및 시장 집중 심화로 인한 경제의 효율성 저하를 지적한다. 또한 최근의 거시경제학 연구들은 금융위기와 같은 불황이 기업의 신기술 투자를 저해하여 기술혁신과 생산성 상승, 그리고 장기적인 경제성장에 악영향을 미칠 수 있다고 강조한다.

한편 총수요를 강조하는 케인스주의 입장에서 서머스는 수요 부족으로 인해 균형금리가 지속적으로 하락했고 이것이 2000년대 이후 미국의 경제성장 정체를 초래한 중요한 요인이라는 장기정체론을 제시한다. 장기정체와 균형금리 하락의 원인으로는 인구 증가율 둔화, 소득분배 악화, 자본재가격 하락 등과 같은 요인들이 다양한 연구를 통해 제시되었다. 특히 최근에는 상위 1% 소득 집중도 상승으로 대표되는 불평등 심화가 미친 영향에 대한 분석이 발전되고 있다. 더욱 급진적인 입장을 취하는 이론의 경우 1970년 이후 나타난 경제의 이윤율 하락을 강조하거나 1980년대 이후 진행된 경제의 구조 변화에 주목한다. 특히 포스트케인스주의자들은 1980년대 이후 보수적인 거시경제 정책과 노동의 협상력 약화를 배경으로 나타난 임금 상승 둔화와 노동소득분배율 하락이 총수요를 정체시켜 성장의 둔화를 가져왔다고 강조한다. 이들은 수요 측 요인이 장기적 성장에도 핵심적이라는 관점에서 불평등의 심화가 노동생산성과 기술혁신에도 악영향을 미쳤다고 주장한다.

이상의 논의에서 알 수 있듯이 미국의 경제성장을 둔화시킨 원인과 관련해서는 공급 측면과 수요 측면이라는 경제학계의 오래된 이론적 대립이 여전히 유지되고 있다. 그러나

최근 발전하고 있는 연구들은 총수요와 총공급의 상호작용을 강조하고 있다는 점에서 주목할 만하다. 이들 연구는 장기적인 성장을 결정하는 것은 생산성과 기술혁신이지만 불황과 같은 총수요 충격이 여러 경로를 통해 생산성과 성장에 큰 영향을 미칠 수 있음을 강조한다. 공급과 수요가 현실 경제에서 완전히 분리된 것은 아니라는 점을 고려하면 경제성장과 생산성의 역사적 추세 변화와 관련하여 수요 측과 공급 측 요인을 함께 고려하고 통합적으로 이해하기 위한 노력은 이론적으로나 정책적으로 의미가 큰 것으로 평가할 수 있다. 이론적으로, 수요 경로에 기초하면 최근의 전 세계적 불평등 심화가 생산성과 성장에 미치는 영향에 관한 더욱 엄밀한 이해가 가능해진다. 이를 토대로 하여 정부 정책에서는 총수요 촉진과 함께 공공투자 확대나 경쟁 촉진과 같이 생산성 제고와 경제성장을 지원할 수 있는 논의를 발전시켜 나가는 것이 중요할 것이다.

제3장

코로나19 팬데믹과 거시경제정책의 전환

제1절 팬데믹 극복을 위한 주요국 재정정책 현황

제2절 확장적 거시경제정책과 총수요 확장으로의 대전환

제3절 미국 경제정책 패러다임의 전환과 논쟁

제4절 2020년대의 장기호황 가능성

제5절 소결

제 1절

팬데믹 극복을 위한 주요국 재정정책 현황

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

1 IMF의 정책 권고

세계 경제에서 2020년 이후의 코로나19 팬데믹은 1930년대 대공황 이후 가장 큰 규모의 경제위기다. 예상치 못한 팬데믹은 경제붕쇄로 인해 생산과 소득을 크게 감소시켜 심각한 불황과 경제위기를 낳았다. 코로나19는 먼저 노동의 이동과 생산을 가로막아 공급 측에 충격을 주었고 그로 인한 소득 감소는 수요 측에 다시 충격을 주면서 그 효과가 서로 상호작용하며 더욱 강화되었다(Guerrieri et al., 2020, p. 3). 이러한 충격은 또한 금융시장의 불안과 충격으로 이어져 금융위기로 나타날 수도 있다. 결국 코로나19로 인한 경제위기는 전염병과 경제붕쇄에 따라 노동력의 이동을 제한하고, 글로벌 가치사슬 단절과 생산활동 마비라는 공급 부문의 충격을 초래한다. 또한 이로 인한 소득 감소와 이동 제한에 따른 소비 감소가 서비스업을 중심으로 총수요의 심각한 위축으로 이어지며, 공급과 수요 감소의 악순환을 낳는다. 코로나19의 충격이 심각했던 2020년 10월 IMF는 2020년의 전 세계 경제성장률을 -4.4%, 그리고 선진국의 성장률을 -5.8%로 전망했다. 한편 2021년 10월 IMF의 세계 경제 전망 업데이트는 전망을 상향하여 2020년 전 세계의 경제성장률을 -3.1%, 선진국의 성장률을 -4.4%로 전망했다. 또한 2021년은 전 세계 경제가 5.9%, 선진국은 5.2%, 신흥개도국 경제는 6.4% 성장할 것으로 전망했으며, 2022년 세계 경제성장률 전망치는 4.9%였다(IMF, 2021d).

이러한 팬데믹 충격과 그로 인한 심각한 경제위기에 대응하여 많은 경제학자들은 정부와 중앙은행의 적극적인 유동성 공급과 함께 무엇보다도 정부의 재정지출 확대를 강조한다(Gourinchas, 2020, pp. 5-6). 특히 일시적 충격으로 인해 실직 위기에 처한 노동자들의 일자리를 보호하고 파산 위기에 처한 기업들의 파산을 방지하기 위해 정부가 적극적인 재정지출을 수행하는 것이 핵심이라고 지적한다. 팬데믹으로 경제위기가 심화되고 실업과 파산이 급증한다면 경제에 심각한 상처를 남겨 장기적인 경제성장을 악화시킬 수 있

기 때문이다(IMF, 2020, p. 8). 과거의 팬데믹 경험을 분석한 한 실증연구는 팬데믹 이후 경기 회복에도 불구하고 GDP가 오랫동안 전보다 낮은 상태를 유지하지만 적극적인 재정 확장을 시행한 국가에서는 경제 둔화의 정도가 덜하다고 지적한다(Ma et al., 2020, p. 1). 다수의 경제학자들과 국제기구는 팬데믹으로 인한 경제위기에 대해 정부의 재정지출 확대를 가장 중요한 대응책으로 제시했다. 따라서 선진 각국은 2020년 이후 매우 적극적으로 확장적 재정정책을 실시하고 있다(IMF, 2021a; 2021c).

2 국가별 주요 프로그램

가. 미국: GDP의 20%에 달하는 재정지출 프로그램 시행

트럼프 정부는 코로나19에 대응하여 5차례에 걸쳐 추가적인 재정지출을 시행했다(IMF, 2021c). 2020년 3월 1차 지원책은 83억 달러로 백신 연구와 공중보건기관에 대한 보조 등 코로나19와 직접 연관된 보건 분야에 집중했다. 그 직후 실시된 2차 지원은 1,920억 달러 규모로, 유급 병가 및 가정의 의료 유급 휴가 지원을 위한 지출과 세액공제, 메디케이드 예산 확대, 코로나19 검사비용 지원 등이 중심이었다.

2020년 3월 27일에는 CARES(Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security) 법이라 불리는 무려 2조 2천억 달러 규모의 3차 지원책이 입법되었다. 이 정책은 확진자 수 급증을 배경으로 도입된 코로나19 이후의 종합적인 경기부양책이라는 의의가 있다. 미국 국민에게 지급하는 재난지원금과 중소기업 등의 고용 유지를 위한 급여보호프로그램(PPP: Paycheck Protection Program), 항공사 등의 대기업에 대한 대규모 대출보증을 포함한다. 재난지원금은 일인당 소득이 7만 5,000달러 미만이면 최대 1,200달러를 지급하고, 이를 초과하는 경우에는 100달러당 5%씩 감액하도록 설계했으며, 자녀에게는 500달러를 지급했다. 또한 7월 말까지 FPUC(Federal Pandemic Unemployment Compensation)를 통해 실업급여에 600달러를 추가 지급하도록 하고 정규 실업수당을 연장하였으며, PUA(Pandemic Unemployment Assistance)를 통해 자영업자나 독립계약자 등에 대한 실업급여 지급을 확대했다. 또한 급여보호프로그램을 통해 중소기업에 대출을 하고, 고용을 유지할 경우 전액을 감면하도록 했다. 한편 항공사 등을 중심으로 보

조금을 지원하고 대출보증을 도입했으며, 연방준비제도이사회(이하 연준)의 긴급자금대출제도를 통해 기업들에 대한 유동성 공급 지원이 가능하도록 했다. 또한 기업이 부담하는 사회보장급여세를 유예하고 학자금 대출 상환도 유예했다. 그 규모는 연준의 긴급자금대출제도를 포함한 기업 대출과 대출보증에 약 5,100억 달러, 중소기업에 대한 급여보호 프로그램에 3,770억 달러, 재난지원금 약 2,930억 달러, 실업수당 확대와 증액에 2,680억 달러, 개인소득세와 기업의 세금 감면액이 약 2,610억 달러, 주정부와 지방정부 지원에 1,500억 달러, 항공사에 대한 보조금 약 710억 달러 등을 포함하여 총 2조 2천억 달러에 달한다.

2020년 4월에 도입된 4차 지원책은 주로 급여보호프로그램 예산을 3,210억 달러 확대하고 보건업계에 대한 지원과 코로나19 검사에 대해 1,000억 달러를 지원하며, 긴급경제자금융자를 통한 대출 지원 등을 포함하여 총 4,830억 달러 규모였다. 마지막으로 2020년 12월에 도입된 5차 지원책은 2차 재난지원금과 실업수당 확대를 다시 연장하며 백신 공급을 위한 예산을 추가하였고 급여보호프로그램 예산을 추가 확대했다. 2차 재난지원금은 성인과 아동 모두 1인당 최대 600달러를 지급했고 실업수당 확대를 2021년 3월까지로 연장했으며 추가적 실업 지원 조치들도 연장했다. 5차 지원책은 급여보호프로그램에 3,020억 달러, 재난지원금에 1,210억 달러, 실업수당 연장에 1,210억 달러, 교육보조금에 820억 달러, 보건예산 확대에 720억 달러 등을 포함하여 총 9,150억 달러 규모였다.

추가로 2020년 8월 트럼프 대통령은 특별 실업수당 연장과 노동자의 사회보장급여세 유예를 중심으로 약 1,650억 달러 규모의 행정명령을 발동하기도 했다. 3월 이후 도입된 이러한 재정 확장은 코로나19로 인한 경제붕괴로 경제가 위기에 빠지고 실업자가 급증한 현실에 대응하기 위한 것이었다. 실제로 실업수당 청구자 수는 2020년 3주 차에 전주 대비 300만 명으로 급증한 이후 5월 1주 차에는 2,491만 명까지 증가하여 최고점에 달한 후 하락하였다.²⁹⁾ 트럼프 정부에서 도입된 코로나19 대응 재정지출은 전체 약 4조 달러 규모로 GDP의 약 20%에 달하는 큰 금액이다. 백악관의 예산관리국에 따르면, 미국 정부의 재정지출은 2019년 회계연도 GDP 대비 21%에서 2020년 회계연도에³⁰⁾ 약 31.2%

29) 따라서 미국 노동시장에서 실업률은 2020년 2월 3.5%에서 2020년 4월 14.8%까지 급등했고 여름 이후 경제붕쇄 완화와 함께 하락했다. 또한 많은 이들이 구직활동을 포기하여 미국의 고용률도 2020년 2월 61.1%에서 4월 51.3%로 급락했다.

로 증가하고 재정수지도 4.6% 적자에서 14.9% 적자가 될 전망이다.

나. 일본: 사상 최대 확장 재정정책 도입

코로나19에 대응하여 일본 정부도 적극적인 거시경제정책을 실시했다. 일본 정부는 특히 높은 국가채무 비율에도 불구하고 사상 최대의 확장적 재정정책을 도입했다. 일본의 국회는 2020년 4월 30일 약 25조 7천억 엔 규모의 정부 1차 보정예산을 확정했고, 6월 12일에는 약 31조 9천억 엔 규모의 2차 보정예산을 도입했다. 1차 보정예산에서는 전 국민에게 1인당 10만 엔의 현금 급부금 지급이 가장 중요한 지출 항목이었다. 2차 보정예산의 사업 내용에는 매출이 급감한 기업이나 개인사업자의 월세 부담을 덜어 주는 600만 엔 지원 한도의 월세 지원 급부금이 신설되었다. 또한 실적이 악화된 기업이 노동자를 해고하지 않고 휴직하도록 할 경우 지급하는 고용유지지원금의 상한을 8,330엔에서 1만 5,000엔으로 높였다. 이와 함께 코로나19 치료제 개발과 의료종사자에 대한 위로금 지급 등 의료 체계 강화, 경영 악화 기업에 대한 자금 지원과 한부모 가정에 대한 추가 지원 등의 항목도 포함되었다. 두 차례 보정예산의 일반회계 세출 총액은 약 57조 6천억 엔으로 일본 GDP의 약 10%에 달하는 규모이다.³¹⁾ 또한 민간의 투자를 포함하여 두 차례 보정예산에 따른 전체 사업비 규모는 약 230조 엔, 2차 보정예산의 사업비는 약 117조 엔에 달한다. 또한 12월에는 사업비 73조 6천억 엔의 대규모 추가 경제대책을 도입했다. 이 예산안은 코로나19 감염 확대 방지, 디지털 전환과 탈탄소 등 포스트 코로나 시대를 위한 구조 전환, 재난 방지를 위한 안전과 구제 등을 내용으로 한다. 기업의 디지털화와 녹색기술 도입을 위한 지원, 코로나19 피해 기업에 대한 대출 등에 국비 약 30조 6천억 엔을 지출할 계획이다(IMF, 2021c).

일본 정부에 따르면 중앙정부의 일반회계세출이 2019년 104조 7천억 엔에서 2020년 160조 3천억 엔으로 무려 53%나 증가할 것이다. 따라서 2019년 결산에서 36조 6천억 엔이던 신규 국채 발행액이 2020년에는 예산 기준으로 총 90조 2천억 엔으로 크게 증가하고 세출의 국채의존도도 2019년 결산 기준 36.1%에서 2020년 56.3%로 높아질 것이다. 따라서 GDP 대비 국채 잔액의 비율도 크게 높아질 전망이다(財務省, 2020, p. 4).

30) 2020년 회계연도는 2019년 10월에서 2020년 9월까지이다.

31) 두 차례의 보정예산을 포함한 2020년도 예산의 상세한 내용은 재무성 사이트 참조(https://www.mof.go.jp/budget/budger_workflow/budget/fy2020/fy2020.html, 접속일: 2021. 9. 3.).

OECD도 일본 정부의 정부부채 비율이 2019년 말 225.3%에 비해 2021년 말 247.7%로 약 22%포인트 더 높아질 것이고, 만약 코로나19의 재확산이 심각해진다면 256.9%로 약 32%포인트 더 상승할 것이라고 전망한다. 결국 코로나19에 대한 대응이 일본 정부의 재정 상황에는 단기적으로 매우 심각한 악영향을 미칠 것이다. 그러나 이러한 대응이 없다면 기업의 파산과 실업 급증으로 경제가 충격에 빠지고 총수요 둔화로 불황이 더욱 심화되어 이력효과로 인해 장기적인 성장도 정체될 가능성이 매우 크다(원종학 외, 2020).

다. 독일: 재정건전성 우위 정책 기조에서 적극적 재정정책으로 전환

독일은 전통적으로 재정건전성을 강조한 국가이지만 코로나19에 대응하기 위해 적극적인 재정정책을 폈다(IMF, 2021c). 독일 정부는 2020년 3월 GDP의 약 4.7%에 달하는 1,560억 유로 규모의 대규모 추가 예산을 도입했고 6월에 다시 1,300억 유로, 2021년 3월에 600억 유로 규모의 추가 예산을 코로나19와 경제위기 대응을 위해 도입했다. 세 차례에 걸친 재정 투입의 총규모는 GDP의 약 10.5%에 달한다. 2020년 3월의 재정 지원은 보건 의료 부문과 백신에 대한 지원, 노동자의 일자리와 소득을 유지하기 위해 쿨어츠아르바이트(Kurzarbeit)라 불리는 노동시간 단축 프로그램에 대한 지원 확대, 저소득층 자녀에 대한 아동수당 확대 그리고 자영업자에 대한 지원을 포함했다. 또한 코로나19로 타격을 입은 소기업에 대한 500억 유로 지원, 실업보험 기간 확대와 양육휴가에 대한 지원 확대도 포함되었다. 6월의 추가 예산은 일시적인 소비세 감면, 가족에 대한 소득 지원, 중소기업에 대한 지원을 포함했고 정부는 노동시간 단축 프로그램을 위한 지원을 연장했다. 한편 독일 정부는 미국과 달리 경제안정화기금과 공공개발은행을 신설하고 다양한 기업들과 보험회사 그리고 비영리기관들에 대해 GDP의 24%에 달하는 대출보증을 도입하고 전략적 기관들에 대해 공공지분 투자를 수행했다. 또한 연방정부뿐 아니라 많은 지역정부들도 자신의 지역에 대해 1,410억 유로에 달하는 직접 지원을 실시했다. 독일 정부는 2020년 말에도 가정과 청년 노동자들을 위해 추가 재정 지원을 도입하고 기업들에 대한 여러 지원 프로그램들을 확대했다. 독일 정부는 이러한 재정 확장으로 인해 2020년 2,180억 유로의 국채를 발행하고 2021년에도 추가로 국채를 발행할 계획이다.

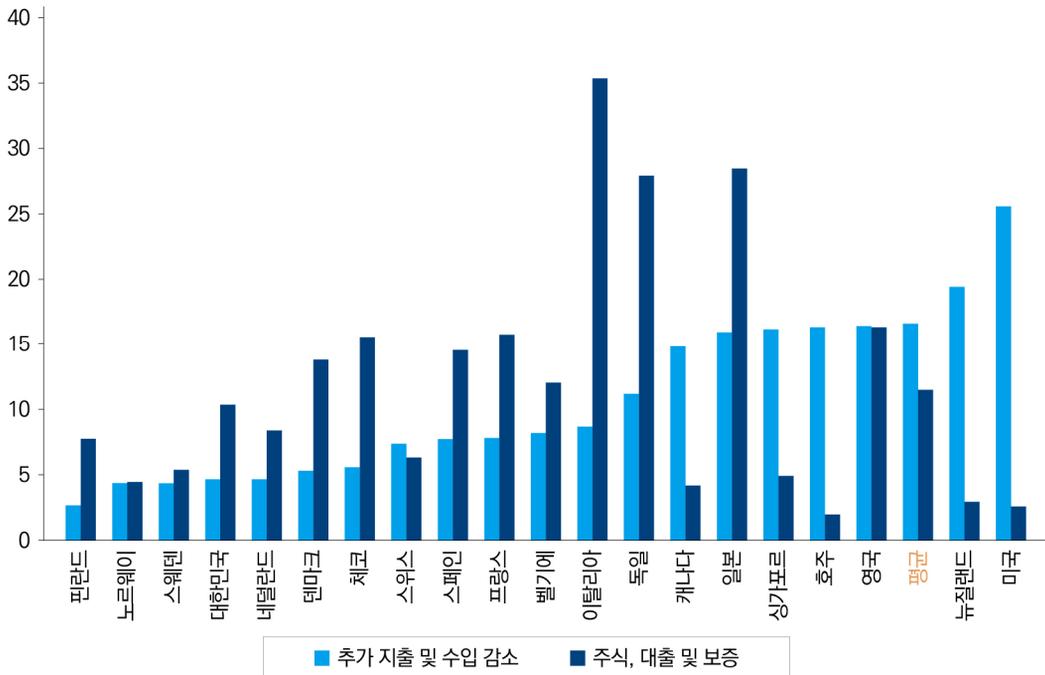
[표 3-1] 국가별 팬데믹 대응 정책 정리: 재정지출 확대

구분		내용	
미국 (트럼프 정부: 추가 대책 외 4조 달러, GDP의 20%)	트럼프 정부	1차	- 시기: 2020년 3월 - 규모: 83억 달러 - 백신 연구와 공중보건기관에 대한 보조 등 코로나19와 직접 연관된 보건 분야
		2차	- 시기: 2020년 3월, 1차 재정지출 직후 - 규모: 1,920억 달러 - 유급 병가 및 가정의 의료 유급 휴가 지원을 위한 지출과 세액공제, 메디케이드 예산 확대, 코로나19 검사비용 지원 등 중심
		3차	- 시기: 2020년 3월 27일 - 규모: 2조 2천억 달러 - CARES(Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security)법 - 코로나19 이후의 종합적인 경기부양책 - 미국 국민에게 지급하는 재난지원금과 중소기업 등의 고용 유지를 위한 급여보호프로그램(PPP: Paycheck Protection Program), 항공사 등의 대기업에 대한 대규모 대출보증을 포함
		4차	- 시기: 2020년 4월 - 규모: 4,830억 달러 - 급여보호프로그램 예산 3,210억 달러 확대, 보건업계에 대한 지원 및 코로나19 검사에 대해 1,000억 달러 지원, 긴급경제자금융자를 통한 대출 지원 등을 포함
		추가 행정명령	- 시기: 2020년 8월 - 규모: 1,650억 달러 - 특별 실업수당 연장과 노동자들의 사회보장급여세 유예 중심
		5차	- 시기: 2020년 12월 - 규모: 9,150억 달러 - 2차 재난지원금과 실업수당 확대를 다시 연장, 백신 공급을 위한 예산 추가, 급여보호프로그램 예산 추가 확대
일본 (추가 대책 외 57조 6천억 엔, GDP의 10%)		1차	- 시기: 2020년 4월 30일 - 규모: 25조 7천억 엔 - 전 국민에게 1인당 10만 엔의 현금 급부금 지급이 주요 지출
		2차	- 시기: 2020년 6월 12일 - 규모: 31조 9천억 엔

구분	내용	
		<ul style="list-style-type: none"> - 월세 지원 급부금 신설 및 고용유지지원금 확대, 의료 체계 강화, 경영 악화 기업에 대한 자금 지원, 한부모 가정에 대한 추가 지원 등 포함
	추가 경제대책	<ul style="list-style-type: none"> - 시기: 2020년 12월 - 규모: 73조 6천억 엔 - 코로나19 감염 확대 방지, 디지털 전환과 탈탄소 등 포스트 코로나 시대를 위한 구조 전환, 재난 방지를 위한 안전과 구제 등의 내용 포함
독일 (추가 대책 외 3,460억 유로, GDP의 10.5%)	1차	<ul style="list-style-type: none"> - 시기: 2020년 3월 - 규모: 1,560억 유로 - 보건의료 부문과 백신에 대한 지원, 노동자의 일자리와 소득 유지를 위한 노동시간 단축 프로그램 지원 확대, 저소득층 자녀에 대한 아동수당 확대, 자영업자에 대한 지원 등 포함 - 코로나19로 타격을 입은 소기업에 대한 500억 유로 지원, 실업보험 기간 확대와 양육휴가에 대한 지원 확대 포함
	2차	<ul style="list-style-type: none"> - 시기: 2020년 6월 - 규모: 1,300억 유로 - 일시적인 소비세 감면, 가족에 대한 소득 지원, 중소기업에 대한 지원 포함, 노동시간 단축 프로그램을 위한 지원 연장
	3차	<ul style="list-style-type: none"> - 시기: 2021년 3월 - 규모: 600억 유로
	추가 재정 확장	<ul style="list-style-type: none"> - 경제안정화기금과 공공개발은행을 신설하고 다양한 기업들과 보험 회사 그리고 비영리기관들에 대해 GDP의 24%에 달하는 대출보증을 도입, 전략적 기관들에 대해 공공지분 투자를 수행 - 연방정부뿐 아니라 많은 지역정부들도 자신의 지역에 대해 1,410억 유로 규모의 직접 지원 실시

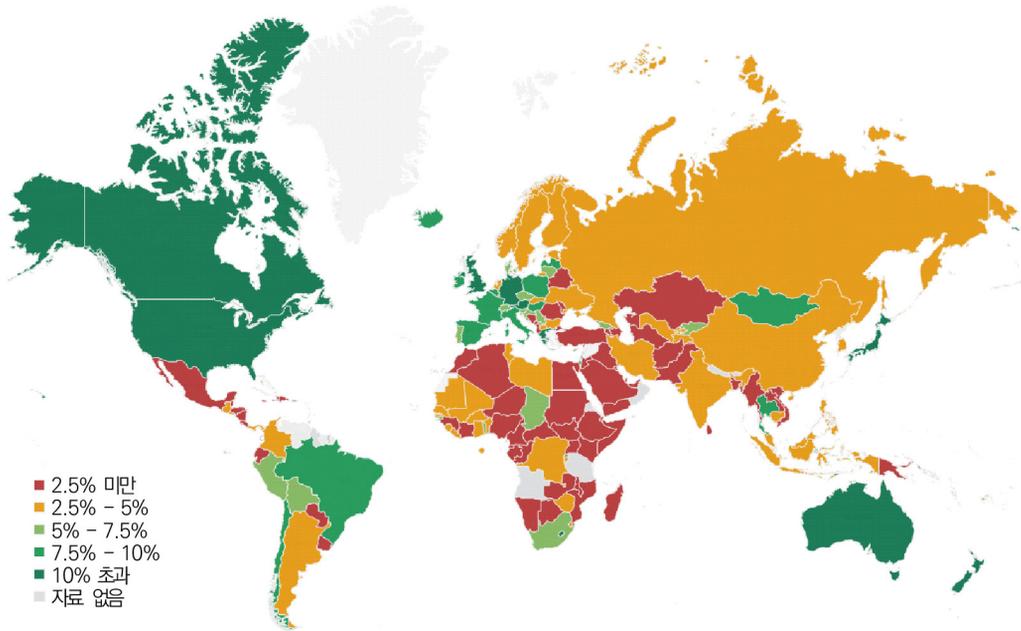
3 IMF의 팬데믹 이후 중기 재정 전망

IMF에 따르면 2020년 이후 2021년 6월 현재까지 코로나19에 대응한 선진국들의 추가 재정지출과 세금 감면 금액은 평균적으로 GDP의 17.3%에 달한다. 그중 미국이 25.4%로 가장 높았고 일본이 16.5%, 독일이 13.6%, 프랑스가 9.6%를 기록했으며 스웨덴은 4.2%로 낮았다(IMF, 2021b). 직접적인 재정지출 외에 대출이나 보증과 같은 다양한 형태의 금융 지원을 포함하면 그 수치는 훨씬 더 높아진다. 선진국 평균은 GDP의 17.3%였다. 반면 신흥개도국과 저소득 국가는 상대적으로 낮아서 중국 4.8%, 인도네시아 4.5%, 인도 3.5%, 터키 2.7%, 베트남 1.7%, 멕시코 0.7% 등이었고 브라질은 9.2%로 높았다. [그림 3-1]은 선진국과 전 세계의 코로나19에 대응하는 재정 확장의 정도를 보여 준다.



자료: IMF(2021b).

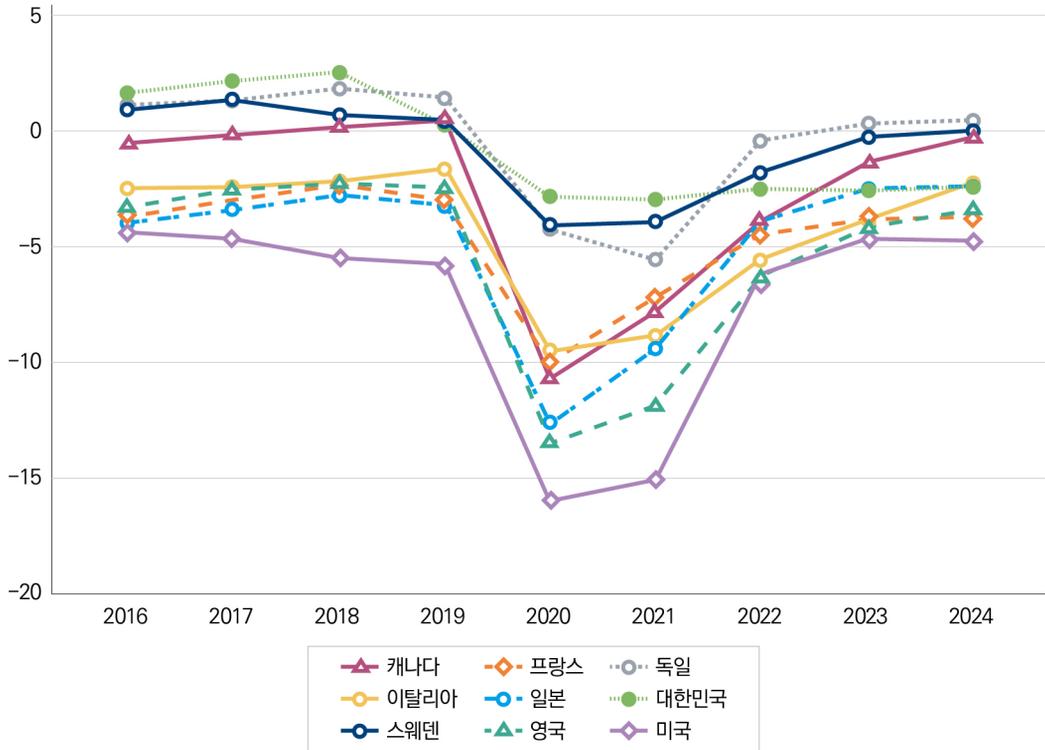
[그림 3-1] 코로나19에 대응한 선진국의 재량적 재정정책 규모(2020년 GDP 대비 %)



자료: IMF(2021b).

[그림 3-2] 코로나19에 대응한 추가적 재정지출과 수입 감소(2020년 GDP 대비 %)

대규모 재정 확장으로 인해 선진국 정부의 재정적자는 2020년과 2021년 크게 높아질 전망이다. IMF의 재정감시보고서(Fiscal Monitor)에 따르면 2019년 선진국 경제의 재정적자는 GDP 대비 3.6%였는데 2020년에는 11.7%를 기록할 전망이며 2021년에는 10.4%에 이를 전망이다. 미국의 GDP 대비 재정적자는 2020년 약 15.8%, 2021년에는 약 15%로 전망되며, 유로 지역은 7.6%, 6.7% 그리고 일본은 12.6%, 9.4%로 전망된다 (IMF, 2021a). 또한 이 기관은 2020년 신흥개도국의 재정적자가 GDP 대비 9.8%, 전 세계의 재정적자는 10.8%가 될 것으로 전망한다. [그림 3-3]에서는 IMF 자료에 기초하여 주요 선진국들의 재정적자 전망치를 보여 준다.



자료: IMF, World Economic Outlook Database,
<https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLS/world-economic-outlook-databases#sort=%40imfd%20ate%20descending>(접속일: 2021. 9. 5.)

[그림 3-3] 주요 선진국 재정적자 전망

이에 따라 GDP 대비 선진국의 정부부채 비율도 2019년 103.8%에서 2020년에는 120.1%로 16.3%포인트 높아지고 2020년에는 122.5%로 높아질 전망이다. 이 기관에 따르면 2019년과 2020년 사이 미국의 정부 부채는 18.9%포인트, 유로 지역은 12.9%포인트, 일본은 21.3%포인트 높아질 전망이다. 그럼에도 거시경제학계와 정책결정자들 사이에서 글로벌 금융위기 시기와 달리 재정적자와 국가채무 비율 증가를 우려하는 목소리는 낮다. 이는 앞서 살펴보았듯이 이력효과와 낮은 국채금리를 고려할 때 단기적으로 국가채무 비율 증가를 용인하는 적극적인 재정 확장이 장기적으로 경제성장과 재정에 바람직한 효과를 가져올 것이라는 인식에 기초한 것이다. 다음 절에서는 이러한 확장적 재정 정책을 지지하는 경제학의 이론적 전환을 살펴볼 것이다.

제2절

확장적 거시경제정책과 총수요 확장으로의 대전환

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

1 보수적 거시경제학에서 케인스주의적 정책으로의 전환

가. 최근 거시경제학과 정책의 변화

앞서 살펴본 바와 같이 코로나19 극복을 위해 주요 선진국 정부가 막대한 규모의 재정 투입을 신속하게 결정할 수 있었던 배경은, 기존 거시경제이론에서 지배적이었던 재정건전성 중심 담론이 글로벌 금융위기 이후 재정의 적극적 경기 조절 기능을 인정하는 방향으로 전환한 것과 관련이 있다.³²⁾

1950년대와 1970년대 사이의 선진 자본주의 황금기에 재정정책은 거시경제정책에서 중요한 역할을 담당했다. 각국 정부는 케인스주의 거시경제학에 기초하여 경기변동에 대응하기 위해 불황기에 재정 확장과 적자를 확대하는 적극적인 재정정책을 수행했다. 그러나 1970년대 초에는 불황과 인플레이가 동시에 나타나는 스태그플레이션이 발생했고 케인스주의의 한계가 부각되었다. 이러한 변화를 배경으로 거시경제정책에서도 재량적 재정 정책보다 통화정책의 중요성이 커졌고 거시경제학계에서도 케인스주의에 비해 통화주의의 영향력이 커졌다. 1980년대 이후에는 경제 주체의 합리적 기대와 최적화를 가정하여 정부의 재량적 거시경제정책의 무력성을 강조하는 새고전파 경제학이 부상했다.

새고전파 경제학의 이론적 기초는 케인스주의에도 수용되어 임금의 경직성 등을 부분적으로 가정하지만 동시에 최적화 모형을 받아들인 신케인스주의 거시경제학(New Keynesian Macroeconomics)이 1990년대 이후 거시경제학계의 주류가 되었다. 주류 거시경제학 이론은 정부의 재량적이고 적극적인 재정정책에 비판적인 시각을 제시한다. 확장적 재정정책의 경제적 효과가 경기를 부양하고 GDP를 높이는 데 한계가 있으며 부작용이 많다는 것이다. 먼저, 재정적자를 통한 확장적 재정정책은 금리를 상승시켜 민간

32) 이 절의 내용은 원종학 외(2020)의 4장 2절 내용에 기초한다.

의 투자와 소비를 둔화시키는 구축효과를 발생시킬 수 있다. 예를 들어 리카르디언 항등성 정리에 따르면 합리적 기대를 하는 경제 주체들이 현재의 재정적자가 미래의 세금 인상으로 이어질 것이라 예상하여 재정적자를 야기하는 재정 확장은 현재의 민간소비에도 악영향을 미치게 된다. 결국 주류적 관점은 재정승수가 낮고 재정정책이 거시경제 관리에 효과적이지 않으며 정부부채의 증가는 성장에도 나쁘다는 것이다.

그러나 2008년 글로벌 금융위기에 대응한 일련의 과정을 통해 재정정책과 정부채무를 둘러싼 거시경제학적 토대에 근본적 변화가 생겼다. 최근의 거시경제학 논의들은 경기침체에 정부의 적극적 재정지출이 경제를 부양하는 효과가 클 뿐만 아니라 이를 통한 총수요 관리가 이력효과 극복과 장기 성장 촉진을 위해 중요하다고 강조한다. 오바마 행정부의 경제자문회의 의장을 역임했던 제임스 퍼먼에 따르면 경제 관리를 위한 거시경제정책에 관한 과거의 주류 연구들은 시차, 구축효과, 재정수지 등의 문제로 인해 안정화 정책으로서 재량적인 재정정책보다 통화정책을 더 선호했다(Furman, 2016). 그러나 새로운 관점은 재정정책이 경기 대응 수단으로서 바람직하며 재량적인 재정정책이 특히 총수요가 정체되고 금리가 낮은 현재의 상황에서 매우 효과적일 수 있다고 주장한다. 또한 재정정책의 비용은 크지 않고 선진국들의 재정 여력(fiscal space)이 생각보다 크며, 총공급을 확대하는 효과적인 재정정책을 지속하는 것이 경제성장률도 높일 수 있다고 생각한다. 실제로 최근의 실증연구들은 특히 불황기에는 재정승수가 높다고 보고하며, 재정정책이 총수요와 성장률을 높인다면 민간투자를 촉진할 수도 있음을 강조한다. 또한 몇몇 연구들은 경기변동을 관리하는 단기적인 재정정책이 아니라 장기적으로 지속적인 적극적 재정정책을 강조한다. 지속적인 재정정책은 수요 측면이 아니라 공급 측에서 생산성 상승을 촉진하여 성장률을 높이는 데 중요한 역할을 할 수 있으며, 공공투자는 차입비용에 비해 프로젝트의 수익성이 더 높다면 정당화될 수 있다. 예를 들어 IMF의 연구에 따르면 정부가 GDP의 1%만큼 공공투자를 영구적으로 증가시킨다면 투자와 소비의 증가를 통해 1년 후부터 GDP를 1.6% 높일 수 있다(Gaspar et al., 2016, p. 14).

나. 글로벌 금융위기와 유럽 재정위기 이후 재정정책 논쟁

재정정책에 관한 시각의 변화는 2008년 글로벌 금융위기와 2010년 이후 유럽의 재정위기 과정에서 진행된 재정정책 논쟁이 큰 역할을 했다. 글로벌 금융위기 이후 2009년

미국이 약 787억 달러의 재정지출을 추진한 미국 경제회복과 재투자법(ARRA: American Recovery and Reinvestment Act)을 도입하는 등 각국은 재정 확장을 실시했다. 그러나 정부부채 증가를 우려하는 긴축론자들의 반대로 대규모 재정 확장은 이루어지지 못했고 경기 회복은 지지부진했다. 특히 글로벌 금융위기 직후 거시경제학자 라인하르트와 로고프가 발표한 논문은 정부부채가 90%가 넘으면 경제성장률이 하락한다고 보고했다(Reinhart and Rogoff, 2010). Alesina and Ardagna(2010)의 실증연구 또한 다수 선진국의 과거 경험에 기초하여 감세보다 재정지출 축소가 이후에 성장률을 높일 수 있다는 ‘확장적 재정긴축(expansionary fiscal contraction)’을 주장했다. 이를 배경으로 2010년 이후 그리스와 같이 재정위기를 맞은 남유럽 국가들은 IMF와 유럽연합 등 국제기구의 조언을 따라 국가채무 감소를 위한 재정긴축을 실시했다. 미국의 오바마 정부도 2011년 이후 일관된 재정 확장에 실패했다. 그러나 남유럽 국가들에서는 긴축으로 인해 경제불황이 심화되고 재정도 악화되는 부작용이 나타났다. 결국 2012년 이후에는 IMF도 불황기에 재정승수가 꽤 크다고 인정하고 확장적 재정정책을 지지하는 방향으로 입장을 선회했다(Blanchard and Leigh, 2013, p. 120). 재정승수의 규모에 대한 실증적 논쟁이 계속되고 있지만, 불황기에는 재정 확장의 효과가 크고 제로금리 시기와 같이 금리가 매우 낮고 확장적 통화정책이 함께 시행되는 경우 재정정책이 더욱 효과적이라는 연구 결과도 있다(Ramey and Zubairy, 2018; Miyamoto et al., 2018).

2 적극적 재정정책의 이론적 기초: 이력효과

확장적 재정정책을 지지하는 최근 거시경제학 연구의 중요한 논리는 심각한 경제불황이 이력효과를 통해 장기적으로 생산성 상승과 경제성장에도 악영향을 미칠 수 있다는 것이다. 이러한 연구는 경기변동과 재정정책 그리고 정부부채 비율의 동학에 중요한 시사점을 던져 준다. 내생적 성장을 고려하여 경기변동의 효과가 장기적 성장에 영향을 미친다는 이력효과 모형은 오래전부터 발전해 왔다(Cerra, Fatas and Saxena, 2020). 노동시장의 이력효과를 논의한 연구는 유럽에서 1970년대 불황 이후 심각한 장기실업과 낮은 고용률이 지속되는 현상을 이력효과로 설명했고, 이에 따라 인플레이를 유발하지 않는 실업률(NAIRU: Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment)이 상승했다고 보

고했다(Blanchard and Summers, 1986). 한편 내생적 성장이론에 기초한 연구들은 기업의 투자와 인적자본 축적, 실행을 통한 학습, 연구·개발 등의 경로와 관련된 이력효과를 지적한다. 실제로 연구·개발 투자와 총요소생산성 그리고 신기술에 기초한 창업 등은 친경기적인 특징을 보이는데, 최근 경기 둔화와 총수요 부족을 배경으로 생산성 상승이 심각하게 정체되고 있다.

Anzoategui et al.(2019)은 생산성이 내생적으로 결정되는 거시경제 모형에 기초하여 기술혁신의 확산이 경기와 밀접한 관련이 있음을 보인다. 그들에 따르면 연구·개발 및 신기술 분야 지출을 통한 기술 확산 투자가 생산성 향상에 기여하기 때문에 글로벌 금융위기 이후 생산성 상승 하락의 상당 부분이 불황을 배경으로 한 신기술 도입을 위한 투자의 둔화로 설명된다. 또한 Duval et al.(2020)은 금융 제약으로 인해 대차대조표가 부실한 기업이 글로벌 금융위기 이후 혁신에 대한 투자를 축소하여 특허출원과 총요소생산성 상승이 둔화되었다고 보고한다. 금융위기의 또 다른 효과는 위기로 인해 금융 부문이 부실해져 기업들에 대한 대출이 축소되고 이것이 연구·개발 투자를 둔화시켜 생산성 상승에 악영향을 미치는 것이다(De Ridder, 2017). 이론적으로 Benigno ad Fornaro(2018)는 내생적 성장이론의 혁신 경로와 총수요를 강조하는 케인스주의의 통찰을 결합하는 케인스주의 성장 모형을 제시하고 있다. 이 연구는 불황과 실업이 총수요와 특히 기업의 투자를 둔화시켜 높은 실업과 저성장이 오랫동안 이어지는 정체의 덩(stagnation trap)을 낳을 수 있다고 강조한다.

이력효과가 존재한다면 수요 측의 단기적 경기변동과 공급 측의 장기적 경제성장을 명확히 구분할 수 없으며, 경기변동이 경제성장에 영향을 미칠 수 있다(Fatas and Summers, 2018; Cerra et al., 2013). 실제로 190개국의 시계열 자료와 충격반응 함수를 이용한 실증연구는 통화 위기, 은행 위기, 내전, 정부제도 악화 등의 충격이 GDP 성장에 장기적으로 악영향을 미친다고 보고한다(Cerra and Saxena, 2008, p. 439). 이력효과가 존재한다면 심각한 불황과 같은 경기변동 효과가 경제성장에도 지속적인 또는 영구적인 영향을 미쳐 GDP 추세를 변화시킨다는 것이다. 글로벌 금융위기도 마찬가지로 잠재GDP 수준에 심각한 악영향을 미쳤다(Ball, 2014).³³⁾ 한편 Jorda et al.(2020)은 외적으로 인한 통화정책이나 재정정책과 같은 정책의 충격도 이력효과를 가져올 수 있다

33) 실제로 다수의 실증연구들은 각국의 자료와 국가 간 자료를 사용하여 불황이나 특히 금융위기 같은 경제변동이 GDP 수준 또는 성장에 악영향을 미친다고 보고한다(Cerra et al., 2020, pp. 9-18).

고 보고한다. 이는 정부가 장기적 경제성장의 유지를 위해서라도 불황에 적극적으로 대응해야 함을 시사한다.

이력효과를 강조하는 새로운 거시경제학 연구들은 불황에 대응하는 정부의 신속하고 적극적인 재정 확장이 경기 회복을 가속화하고 장기적으로 경제성장률(g)을 더욱 높일 수 있다고 강조한다(Cerra et al., 2013). 중장기적으로 경제성장률이 금리(r)보다 높아질 수 있다면($r < g$), 이는 세수 증가를 통해 재정 및 정부부채 비율 안정화로 안착될 수 있다(De Long and Summers, 2012, p. 263).³⁴⁾ 이에 따라 옐런은 불황 이후 정부와 중앙은행이 GDP 추세와 인플레이션을 높이기 위해 적극적인 거시경제정책을 통해 총수요를 확장하는 고압경제(high-pressure economy)를 추진해야 한다고 주장했다(Yellen, 2016).

정부부채에 대한 우려와 건전 재정, 긴축을 강조하는 전통적 입장과 대조적으로, 최근 거시경제학계에서는 경제성장률이 국채 금리보다 높게 유지된다면 정부채무 비율이 안정화될 수 있다는 입장이 주목받고 있다. 정부부채 비율의 변화는 국채 잔액의 증가와 함께 명목GDP 증가를 고려해야 한다. 따라서 D_t 와 Y_t 를 각각 연도 t 의 정부부채와 GDP라고 하면 정부부채 비율의 변화는 다음과 같은 식으로 나타낼 수 있다.

$$D_t = D_{t-1}(1+r) + x_t$$

$$Y_t = Y_{t-1}(1+g)$$

$$\frac{D_t}{Y_t} = \left(\frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} \right) \frac{(1+r)}{(1+g)} + \frac{x_t}{Y_t}$$

r : 만기구조가 조정된 명목 국채금리(이자에 대한 세금은 무시함)

g : 명목GDP 성장률

x_t : 현재의 GDP에 대비한 기초재정수지 비율

34) 나아가 일본의 아베노믹스가 추진했듯이 정부의 확장적 통화정책과 재정정책이 총수요 부족으로 인한 디플레이션이나 저인플레이를 극복할 수 있다면 명목GDP 증가로 이어져 정부채무 비율을 더욱 안정화시킬 것이다.

이 식에서 보이듯 정부부채 비율의 변화에는 여러 요인이 영향을 미친다. 만약 기초재정수지가 균형을 이룬다고 가정하면 국채금리(r)와 명목경제성장률(g)의 차이가 가장 중요한 역할을 한다. 미국경제학회 의장을 역임했던 거시경제학의 권위자 올리비에 블랑샤르의 최근 연구는 국채금리가 성장률보다 낮다면($r < g$) 기초재정수지가 균형을 이루는 경우 장기적으로 정부부채 비율이 안정화됨을 보인다(Blanchard, 2019, p. 1197). 그는 기초재정수지가 균형을 이룬다는 가정하에 미국의 장기시계열 자료를 사용하여 1950년, 1960년, 1970년, 1980년, 1990년 등 어느 시점을 시작점으로 해도 장기적으로는 정부부채 비율이 안정적으로 하락함을 보고한다. 이는 미국 경제에서 1950년 이후 현재까지 1980년대를 제외하고는 대부분의 기간에 r 이 g 보다 낮았기 때문이다. 따라서 $r < g$ 가 충족되는 상황에서는 지속적으로 기초재정수지의 악화를 가져오지 않는다면 확장적 재정정책으로 인한 정부채무 비율의 상승을 우려하지 않아도 된다는 것이다.³⁵⁾ 물론 성장률을 낮추고 금리를 높이는 외부적인 충격이 발생한다면 국가채무 비율이 상승할 수도 있다. 그러나 $r < g$ 조건이 성립한다면 장기적으로 부채의 차환이 가능하고 국가채무 비율도 안정화될 것이라고 강조한다.

미래의 금리 변화는 확실하지는 않지만, 장기정체론이 보여 주듯 과거 수십 년간 자연금리가 지속적으로 하락한 선진국들에서는 금리가 성장률보다 낮은 상태가 계속될 것으로 전망된다. 물론 $r < g$ 의 조건이 정부 부채를 지속 가능하게 하고 부채 위기를 발생하지 않게 하는 충분조건이라고 하기는 어렵다. 국가 간 장기 패널 자료를 사용한 IMF의 최근 실증연구에 따르면 $r < g$ 조건이 만족되었음에도, 국가채무 위기와 금융시장 불안정이 발생하는 경우도 수차례 관측되었다(Mauro and Zhou, 2020). 하지만 장기정체론에 따른 국채금리의 지속적 하락과 함께 양적완화 및 금리를 관리하는 중앙은행의 역할을 고려하면 저금리 현상은 앞으로도 유지되고, 그 결과 정부부채 비율이 안정화될 가능성이 높다는 것이다. 퍼먼과 서머스는 이러한 이론에 기반하여 미국 경제도 저금리 시기에는 고용 확대를 위한 적극적 재정정책을 실시하는 한편, 공급 측의 관점에서 볼 때도 성장 촉진을 위해 공공투자를 확대해 나가는 것이 중요하다고 강조한다. 이들은 또한 재정정책의 가이드라인이 되는 지표로서 정부부채 규모나 비율보다는 GDP 대비 실질이자 지급액이 더

35) 정부 부채의 차환(rollover)이 여러 세대에 걸쳐 이루어진다면 이는 현재 세대와 후속 세대 간 채무의 이전(transfer)을 의미한다. 블랑샤르는 시뮬레이션을 통해 이러한 차환이 미래 세대의 후생 감소 없이도 가능함을 보인다. 즉 정부 부채의 재정 비용(fiscal cost)은 거의 없으며 후생 비용(welfare cost) 역시 높지 않다는 것이다(Blanchard, 2019).

의미가 있으며 이 지표에 기반하여 적극적 재정 확장 여부를 결정할 것을 제언하였다 (Furman and Summers, 2020).

이상과 같이 2008년 글로벌 금융위기 이후 거시경제 분야에서 재정정책에 대한 이론적 전환이 진행되었고 이러한 전환이 코로나19 팬데믹에 대응하는 적극적인 재정 확장의 이론적 배경을 제공하게 된다.

제3절

미국 경제정책 패러다임의 전환과 논쟁

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

앞서 살펴보았듯이 글로벌 금융위기 이후 거시경제학에 커다란 변화가 나타났다. 특히 코로나19와 팬데믹은 정부의 적극적 재정 확장의 계기가 되었다. 거시적으로 볼 때 코로나19로 인한 국가적인 위기, 장기간 진행되어 온 불평등 심화, 그리고 성장의 둔화와 장기정체 등 여러 문제에 대해 이제 팬데믹 이후 정부의 역할 강화와 적극적인 경제 개입을 주장하는 목소리가 커지고 있다. 거시경제학의 역사를 살펴보면 2차 대전 이후 지배적인 입장이 되었던 케인스주의는 1970년대 이후 쇠퇴하였고 그 후로 정부의 경제 개입을 반대하는 통화주의와 새고전파 거시경제학 등 보수적인 경제정책 기조가 주류가 되었다. 이 시기에는 국가의 역할 축소와 함께 자본에 대한 노동의 협상력도 약화되어 소득과 부의 불평등이 심화되었다. 하지만 코로나19 이후에는 신자유주의로 표현되는 이러한 정책 기조가 크게 변화하고 정부의 적극적인 역할을 주장하는 이론과 정책들이 힘을 얻고 있는 것이다. 이러한 경제정책의 대전환을 구체적으로 미국 바이든 정부의 재정 확장과 경쟁 촉진 그리고 기업에 대한 과세 강화 등을 통해 살펴보기로 한다.

1 확장적 재정정책으로의 선회

가. 바이든 정부의 재정 확장 계획과 자원 조달 방안

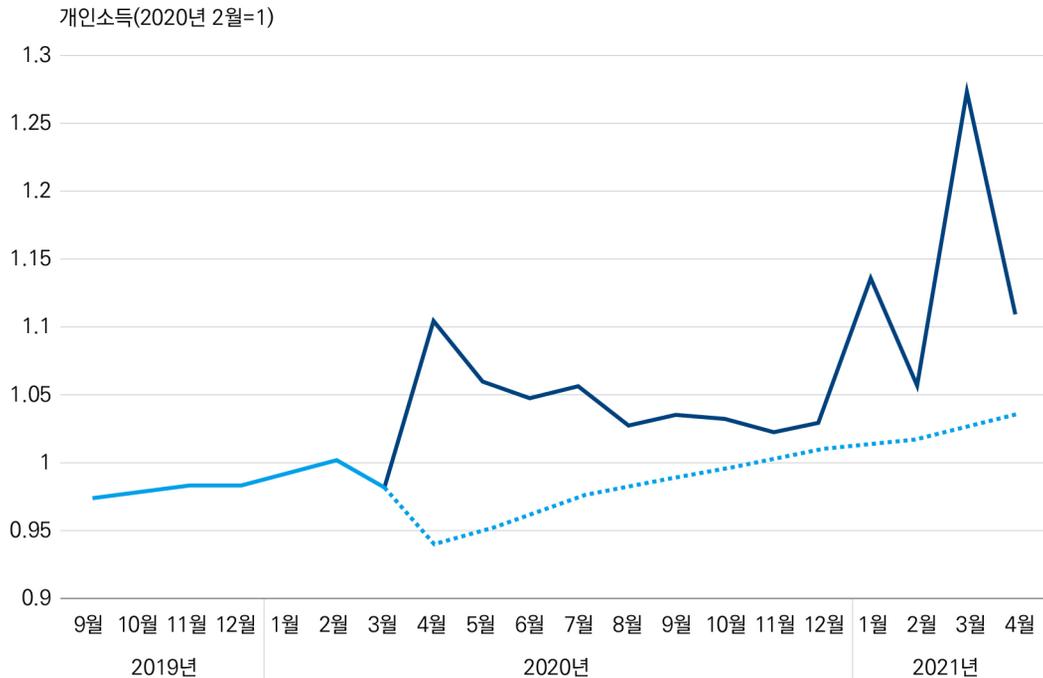
1) 경제위기 극복 방안: 미국구조계획(American Rescue Plan)

주류 거시경제학계에서 나타난 재정정책 기조에 대한 입장 전환을 배경으로 코로나19 팬데믹은 본격적인 재정 확장의 계기를 제공하였다. 앞서 보았듯이 미국의 트럼프 정부는 CARES법을 통해 코로나19에 적극적으로 대응했으며, 바이든 정부 역시 경제의 빠른 회복과 성장 촉진을 위해 적극적인 공공투자와 재정 확장을 도입하는 등 이러한 기조를 더욱 강화하고 있다. 바이든 정부는 집권 직후인 2021년 1월 코로나19로 인한 경제위기 극

복을 위해 1조 9천억 달러 규모의 미국구조계획(American Rescue Plan)을 발표했다(White House, 2021a). 트럼프 정부의 대응에도 불구하고 당시에는 950만 명의 미국인이 일자리를 잃었고 그중 400만 명은 1년 이상의 장기실업 상태였기 때문에 추가적인 재정 확장이 요구되었다. 이 계획은 먼저 코로나19 백신의 개발과 보급을 위한 930억 달러의 지출과 학교를 다시 열기 위한 공공투자 지출 1,760억 달러를 포함했다. 그중 약 1조 달러가 노동자 가정의 경제적 회복과 지원을 위한 지출이었다. 소득이 개인 7만 5,000달러 이하, 가구주 11만 2,500달러 이하, 맞벌이 15만 달러 이하인 85% 이상의 가구에 1인당 1,400달러의 현금을 지급하고, 주당 300달러의 추가적 실업수당 지급을 9월 6일 까지 연장했다. 현금 지급 예산이 약 4,020억 달러였고 실업수당 예산은 약 2,060억 달러였다. 또한 아동에 대한 세금공제를 2,000달러에서 3,000달러로 증액하고 6세 미만은 3,600달러, 6~17세는 3,000달러로 확대했다. 특히 세금공제를 전액 환불(fully refundable) 가능하도록 하여 공제액보다 세금 납부액이 적은 저소득 가구에 큰 도움을 주었다.

어려움에 빠진 가정을 위해 집세 및 영양 보충을 위한 지원 프로그램(Supplementary Nutrition Assistance Program)을 편성하고 양육 지원도 확대했다. 1,700만 명에 달하는 노동자들에게는 근로장려세제를 1천 달러 증액하고 저소득층 가구의 건강보험료를 지원했다. 한편 3,500억 달러를 주정부와 지방정부에 긴급재정지원 등을 통해 지급함으로써 공공 부문 노동자를 돕고 공공의료를 확충하였다(Department of Treasury, 2021a). 이 법은 2021년 3월 국회를 통과했고 바이든 대통령이 팬데믹 선언 1주년이 되는 3월 11일 서명하여 본격적으로 집행되었다. 미국 정부의 이러한 노력은 [그림 3-4]에서 보여 주듯 2020년 4월 이후 개인소득의 하락을 막고 오히려 기존의 추세보다 더 상승시켰다.³⁶⁾ 이는 개인소비가 중요한 역할을 하는 미국 경제의 2020년 성장 붕괴를 막고 2021년 경제성장률을 크게 높이는 데 도움을 주었다.

36) 팬데믹 이후 많은 저소득층이 실업에 직면했지만 이들의 소득은 추가적 실업급여 지급 등 정부의 소득 지원에 따라 취업 상태였을 때보다 오히려 더 증가했다.



주: 하늘색 실선과 남색 선은 실제 개인소득이며, 하늘색 점선(2020년 3월 이후)은 코로나 지원책이 없는 경우의 개인소득임.

자료: Brookings Institute(2021), <https://www.brookings.edu/blog/up-front/2021/06/17/hutchins-roundup-minimum-corporate-taxes-automation-and-more/>(접속일: 2021. 8. 5.)

[그림 3-4] 재정 투입을 통한 개인소득 보전

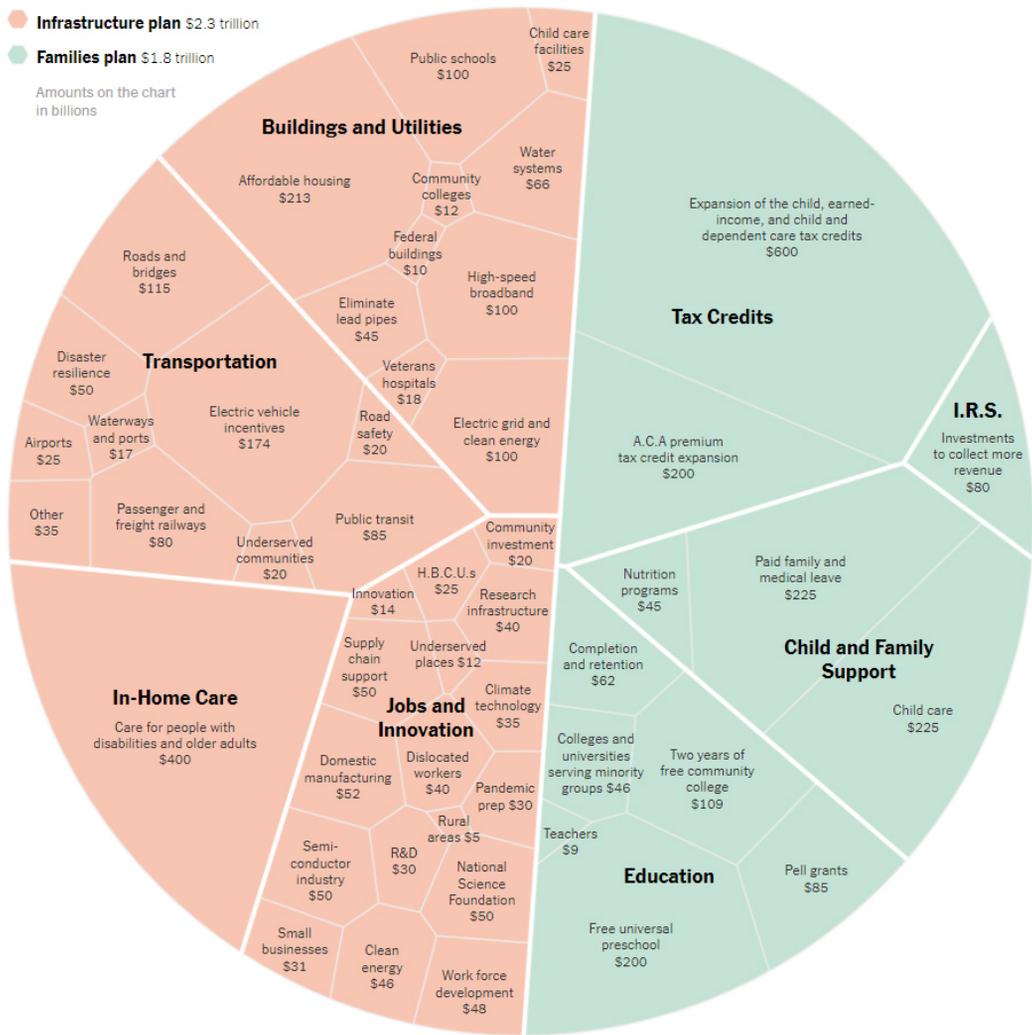
2) 사회기반시설 공공투자 계획: 미국일자리계획(American Jobs Plan)

바이든 정부는 계속하여 향후 8년에 걸쳐 사회기반시설, 교육, 소득분배를 위해 총 4조 달러가 넘는 공공투자 계획을 추진하겠다고 발표하였다. 백악관은 2021년 3월 말 ‘American Jobs Plan’(미국일자리계획)이라는 이름으로 사회기반시설에 대한 공공투자 계획을 발표하였으며, 그 규모는 약 2조 2,500억 달러에 달한다. 이 계획에 따르면, 먼저 교통 인프라 구축을 위한 공공투자를 위해 전기자동차와 충전소 1,740억 달러, 고속도로와 다리 현대화 약 1,150억 달러, 대중교통망 개선, 암트랙 보수와 기후재난 대비 인프라 투자 등 총 6,200억 달러를 지출할 전망이다. 또한 주택과 학교 건물, 수도망 그리고 인터넷 인프라 개선을 위해 6,500억 달러를 지출하는데 200만 개 이상의 건물과 학교

건물 개선에 약 3,100억 달러, 납파이프 교체 등 수도망 개선에 약 1,100억 달러, 전기망과 인터넷망 개선에 약 2,000억 달러 등을 지출할 계획이다. 그리고 노인과 장애인에 대한 돌봄서비스를 개선하고 확충하기 위해 4,000억 달러를 지출할 계획이다. 마지막으로 국내 생산 기술 지원 등 제조업 지원을 위해 약 3,000억 달러, 그리고 연구·개발 지원을 위해 1,800억 달러 그리고 노동력 훈련과 노동자 보호를 위해 약 1,000억 달러가 책정되었다. 이 계획은 총액 2조 2천억 달러가 넘는데 연간 GDP의 약 1%를 사회기반시설(infrastructure) 공공투자에 추가로 지출하는 것이다. 미국 정부는 이 계획으로 10년 동안 약 1,900만 개의 일자리가 창출될 것으로 기대하고 있다.

3) 교육 및 보육 정책: 미국가족계획(American Families Plan)

또한 2021년 4월 28일 바이든 대통령은 취임 이후 첫 의회 연설에서 향후 10년간 1조 8천억 달러 규모의 미국가족계획(American Families Plan)을 추진하겠다고 발표했다(White House, 2021d). 이 계획은 1조 달러의 새로운 재정지출과 8,000억 달러의 세금공제로 구성되어 있는데 대부분은 공교육과 아동 양육 확대를 위한 것이다. 가장 중요하게 약 3,090억 달러의 예산을 사용하여 3~4살 아동의 취학 전 2년의 보편적 무상교육과 고교 졸업 이후 2년의 커뮤니티 칼리지 교육 등 4년의 무상 공교육 프로그램을 제시했다. 또한 아동 보육에 대한 지원을 확대하는 데 2,250억 달러의 예산을 지출할 계획이다. 유급 휴가 프로그램에 대한 연방정부 지원에 2,250억 달러를 지출하고 저소득층과 유색인종 대학생들에 대한 지원도 강화하며 빈곤 퇴치를 위한 보조금도 확대했다. 특히 이전 미국구조계획(American Rescue Plan)에 도입된 아동에 대한 세금공제를 확대하여 저소득층 가구의 보육 부담을 완화하고 근로장려세제와 부양자 세금 공제를 확대하는 데 6,000억 달러를 지출할 계획이다. 결국 미국구조계획(American Rescue Plan) 이후 제시된 장기적인 미국일자리계획(American Jobs Plan), 그리고 미국가족계획(American Families Plan)은 총 4조 1천억 달러가 넘는 큰 규모로서 더 나은 재건(Build Back Better) 구상의 3대 축이라 할 수 있다.



자료: New York Times(2021. 4. 28.)

[그림 3-5] 바이든 정부의 향후 10년간 지출 프로그램

4) 재원 조달 방안

바이든 정부는 이와 함께 재원 조달 방안으로 경기부양책으로서는 이례적으로 15년에 걸쳐 2조 달러 이상의 자금을 조달하는 미국증세계획(Made in American Tax Plan)을 함께 발표했다(Department of Treasury, 2021b). 이 계획은 법인세 인상, 부자 증세, 국세청(IRS) 역량 강화 등을 주요 내용으로 한다. 먼저, 트럼프 정부가 35%에서 21%로

인하했던 법인세율을 28%로 인상하고 공약에서 제시했듯이 연소득 40만 달러 이상 고소득자의 소득세 최고세율을 37%에서 39.6%로 인상할 계획이다. 또한 미국 기업의 해외 자회사가 무형자산을 통해 벌어들인 소득에 대한 글로벌 무형자산소득에 대한 저율과세(GILTI: Global Intangible Low-Taxed Income) 10.5%를 21%로 인상하기로 했다. 해외에서 발생한 무형자산소득 공제제도를 폐지하여 재정수입을 연구·개발 투자에 대한 인센티브에 사용할 계획이다.³⁷⁾ 트럼프 정부는 해외 무형자산의 본국 송환 시 비과세를 적용했고 해외 판매 소득에 대해서도 공제를 적용받았지만 이를 폐지한 것이다. 한편 조세회피를 방지하기 위해 기업 재무제표의 소득이 1억 달러 이상일 경우 최소 15%의 세금을 부과할 계획이다. 한편 화석연료를 사용하는 산업에 대한 보조금을 폐지하고 환경 정화 비용을 기업이 부담하도록 하며 기업에 대한 국세청의 회계감사를 강화하는 방안을 발표했다. 이러한 정책은 사회기반시설 확충을 위한 공공투자의 재원을 기업과 부자에 대한 증세를 통해 조달하기 위한 것으로 재정 확장과 함께 소득재분배 개선을 추구하는 방향이다. 특히 1980년대 이후 임금 상승에 대비한 기업 이윤의 급증, 상위 1%의 소득 집중도 상승 등으로 인한 소득분배 악화를 역전시키고, 공공투자 재원 마련을 명분으로 정치적으로 어려울 수밖에 없는 증세 계획을 추진하기 위한 노력의 일환이라 할 수 있다.

5) 재정지출 외 노동소득 회복을 위한 기타 조치

바이든 정부의 공공투자 계획은 한편으로는 노후한 인프라를 개선하여 생산성 상승을 촉진하고 양질의 일자리를 창출하며 기후변화에 대응하는 노력이며, 다른 한편으로는 기업과 부자에 대한 증세와 교육 및 사회안전망 강화를 통해 불평등을 개선하기 위한 노력이다. 또한 바이든 정부는 노동운동가 출신 인사를 노동부 장관에 임명했고 연방정부와 계약하는 노동자에 대해 15달러 최저임금을 도입하는 행정명령을 발동하는 등 노동자의 협상력을 강화하기 위한 노력을 기울이고 있다. 이는 노동소득분배율 하락과 기능적 소득 분배 악화가 노조 조직물 하락 등 노동자의 협상력 약화 때문이라는 인식에 기초한 것이다. 실제로 한 실증연구는 산업의 독점과 같은 다른 요인에 비해 노동과 자본의 권력관계 변화가 임금 상승 정책과 노동소득분배율 하락의 중요한 요인이라고 보고한다(Stansbury and Summers, 2020).³⁸⁾ 2021년 3월에는 뉴딜 이후 가장 노동 친화적이라고 일컬어지

37) 국내 법인세 인상으로 약 6,950억 달러, 그리고 GILTI의 세율 인상으로 약 4,950억 달러의 세수를 올려 기업에 대한 세 부담이 약 1조 2천억 달러 증가할 전망이다.

는 노동법 개정안인 단결권보호법(Protecting the Right to Organize Act)이 하원을 통과했다. 이 개정안에서는 고용주에 대한 벌금을 도입하여 노동자들의 단결권과 단체교섭권에 대한 보호가 강화되었고 부당노동행위에 대한 정부의 처벌 권한이 확대되었다. 구체적으로 사용자가 노조활동 가담을 이유로 노동자를 해고할 수 없도록 하고, 노조 선거 과정에 개입할 수 없도록 하며 직원 필참 회의 등 반노조활동에 노동자 참석을 강제할 수 없도록 했다. 플랫폼 노동자가 플랫폼 기업으로부터 실질적으로 어떤 통제도 받지 않고 거래와 직업 선택에서 완전한 자유가 보장되는 경우에만 독립계약자로 분류되도록 하여 플랫폼 노동자의 노조 결성이 가능하도록 했다. 또한 공화당이 27개 주에 도입한, 유니언숍을 금지하는 일할 권리법을 무력화하는 내용도 담고 있다. 여전히 단체행동권에 대한 제약과 같은 한계도 지적되지만, 이 법안은 노동자들의 노조활동을 지원하여 협상력을 강화하고 임금 상승을 촉진하는 커다란 의미가 있다고 할 수 있다(McNicholas, et al., 2021). 그러나 공화당의 필리버스터를 저지하고 상원에서 통과하기는 쉽지 않을 것으로 전망된다.³⁹⁾ 앞으로 이 법안의 통과는 의회의 협상 여부와 그에 영향을 미치는 정치적 압력에 달려 있을 것이다.

6) 바이드노믹스를 둘러싼 정치적 대립

바이든 정부의 적극적인 공공투자 계획이 실현되려면 정치적인 반대를 극복해야 한다. 실제로 인프라스트럭처 공공투자를 위한 미국일자리계획(American Jobs Plan)은 의회에서 공화당의 강력한 반대에 직면하여 규모가 상당히 축소되었다. 바이든 대통령은 6월 상원의 초당파 의원 모임과 인프라스트럭처 투자 계획에 합의했는데, 그 내용은 신규 투자 약 5,800억 달러로 2조 달러가 넘는 원래 계획보다 크게 줄어든 것이었다. 합의안은 교통 관련 인프라 투자 3,120억 달러와 다른 인프라 투자 2,660억 달러를 포함했는데, 현재 계속되고 있는 인프라 투자를 합쳐 향후 8년 동안 총 1조 2천억 달러가 되었다. 돌봄노동 예산은 전액 삭감되었고, 특히 청정 에너지 관련 공공투자와 건물 개선, 전기자동

38) Stansbury and Summers(2020)는 노동자들의 협상력이 약화되고 기업과 노동자의 지대공유가 감소한 증거로 노조 조직률 하락, 대기업 임금 프리미엄 하락, 산업의 임금 격차 하락, 생산성과 이윤 충격의 전가 감소, 아웃소싱과 하청 증가 등을 지적한다. 그들은 산업별, 주별 자료를 사용하여 노동조합 지대, 산업 지대, 기업 규모 지대 등으로 구성되는 노동의 지대 감소가 노동소득분배율 하락을 낳았다는 실증분석 결과를 보고한다.

39) 실제로 민주당은 트럼프 정부 때인 2020년 초에도 단결권보호법안을 하원에서는 통과시켰지만 공화당이 과반수를 차지하던 상원의 통과에는 실패한 바 있다.

차 예산이 모두 삭감되어 기후변화에 대응하는 그린뉴딜의 중요한 내용이 제거되었다는 비판이 제기되었다(Vox, 2021).

신규 투자 중에서는 연구·개발과 제조업 지원, 주택과 학교 건물 투자 부분이 감액되었다. 결국 8월 10일 미국 상원은 1조 2천억 달러의 인프라스트럭처 법안을 통과시켰고 그 중 연방정부의 신규 투자 규모는 5년 동안 약 5,500억 달러였다. 먼저 교통 인프라에 대한 투자로 도로, 다리 등 주요 프로젝트에 1,100억 달러를 지출하고, 철도에 660억 달러, 트랜짓 시스템 개선에 390억 달러, 전력망 개선에 730억 달러, 공항에 250억 달러, 항만에 170억 달러 등을 지출할 계획이다. 또한 인터넷망 확충에 650억 달러, 수도망 개선에 550억 달러, 물 저장에 500억 달러 등을 지출할 계획이다(White House, 2021d).

하지만 2021년 7월 13일 민주당은 상원의 인프라 투자 계획 합의안에서 배제된 기후 위기 관련 투자와 노인의료보험인 메디케어 관련 예산, 그리고 미국가족계획(American Families Plan)에 포함된 여러 계획들을 망라하여 3조 5천억 달러에 달하는 예산안을 제안했고 8월 11일 상원을 통과했다(New York Times, 2021. 7. 13.). 이 예산안은 의료와 교육, 노동과 연금 부문에 7,260억 달러를 지출할 계획으로 3세와 4세 어린이들의 보편적인 유치원 이전 공립교육과정(pre-K)과 양육, 커뮤니티 칼리지의 수업료 면제, 장학금 확충 등을 포함한다. 그리고 저소득층을 위한 주택정책에 3,320억 달러를 지출하고 청정에너지 지원을 위해 1,980억 달러를 지출하며 탄소 감축과 가뭄·산불 예방 등에 1,350억 달러를 배정했다. 또한 이민자를 위한 사법 지원에 1,070억 달러, 기술과 교통 투자에 830억 달러, 저소득층의 태양광 전기 사용과 에너지 효율적 건물 지원 등 환경 부문에 670억 달러를 지출할 계획이다. 한편 연방정부의 전기차와 건물 전기화를 위해 370억 달러, 소기업에 대한 지원에 250억 달러 등을 계획하고 있다. 이 예산안은 의료와 아동 양육, 노인 요양, 교육, 그리고 기후변화 대응 등 여러 부문의 재정지출과 공공투자를 포함한 것이다(Axios, 2021. 8. 9.). 2021년 8월 현재 민주당은 필리버스터를 우회하여 상원의장의 캐스팅보트로 법안을 통과시킬 수 있는 예산조정권을 발동하여 이 법안을 통과시킬 계획이다. 공화당의 반대와 부채 증가를 우려하는 소수 민주당 의원의 반대가 여전하지만, 이 예산이 최종적으로 통과된다면 바이든 정부가 원래 계획하던 약 4조 달러 규모의 공공투자 계획이 실현될 수 있을 것이다.

바이든 행정부가 추진하는 3조 5천억 달러의 대규모 공공투자 계획에 대해서는 민주당

내에서도 일부 중도파 의원들이 반대하고 있어서 앞으로 그 규모가 축소될 가능성이 있다. 그럼에도 미국의 재정정책이 정부지출 확대와 공공투자 확대의 방향으로 정책 기조를 전환하고 있다는 점은 분명해 보인다.⁴⁰⁾

[표 3-2] 미국의 정부별 팬데믹 대응 정책 요약

구분		내용	
트럼프 정부	1차	개요	- 시기: 2020년 3월 - 규모: 83억 달러 - 백신 연구와 공중보건기관에 대한 보조 등 보건 분야에 집중
	2차	개요	- 시기: 2020년 3월, 1차 재정지출 직후 - 규모: 1,920억 달러 - 유급 병가 및 가정의 의료 유급 휴가 지원을 위한 지출과 세액 공제, 메디케이드 예산 확대, 코로나19 검사비용 지원 등 중심
	3차	개요	- 시기: 2020년 3월 27일 - 규모: 2조 2천억 달러 - CARES(Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security)법
		재난지원금 및 실업수당	- 규모: 재난지원금 2,930억 달러, 실업수당 2,680억 달러 - 1인당 소득 75,000달러 미만: 최대 1,200달러 - 1인당 소득 75,000달러 초과: 100달러당 5%씩 감액 - 자녀에게 500달러 지급 - 7월 말까지 FPUC를 통해 실업급여에 600달러를 추가 지급하도록 하고 정규 실업수당을 연장함 - PUA를 통해 자영업자나 독립계약자 등에 대한 실업급여 지급 확대
		급여보호 프로그램	- 규모: 3,770억 달러 - 중소기업에 대출을 하고 고용을 유지하는 경우 대출 전액 감면
		보조금 및 대출보증	- 규모: 보조금 710억 달러, 대출 및 대출보증 5,100억 달러 - 항공사 등을 중심으로 보조금을 지원하고 대출보증 도입 - 연준의 긴급자금대출제도를 통해 기업들에 대한 유동성 공급 지원이 가능하도록 함

40) 2021년 10월 초 현재 3조 5천억 달러의 사회복지 인프라스트럭처 법안에 대해 민주당 내에서도 조 맨친 의원 등 중도파가 반대하고 있으며, 이에 대해 진보파 의원들은 이 법안이 통과되지 않으면 1조 2천억 달러의 인프라 법안에 대해서도 반대하겠다고 대답하고 있다. 바이든 대통령은 10월 4일 민주당 하원의원들과의 면담에서 2조 3천억 달러로 규모를 축소할 계획을 제안하며 법안 통과를 위한 절충을 시도하고 있다(New York Times, 2021. 10. 5.). 그러나 법안의 통과를 위해 그 규모가 2조 달러 미만으로 줄어들 가능성이 큰 상황이다.

구분		내용		
		세금 감면 등 기타 지원	- 규모: 세금 감면액 2,610억 달러, 주 및 지방정부 지원 1,500억 달러 - 기업이 부담하는 사회보장급여세 유예 - 학자금 대출 상환 유예	
	4차	개요	- 시기: 2020년 4월 - 규모: 4,830억 달러 - 급여보호프로그램 예산 확대, 보건업계에 대한 지원 및 코로나 19 검사에 대해 지원, 긴급경제자금융자를 통한 대출 지원 등 포함	
	추가 행정명령	개요	- 시기: 2020년 8월 - 규모: 1,650억 달러 - 특별 실업수당 연장과 노동자들의 사회보장급여세 유예 중심	
	5차	개요	- 시기: 2020년 12월 - 규모: 9,150억 달러	
		재난지원금 및 실업수당	- 규모: 재난지원금 1,210억 달러, 실업수당 1,210억 달러 - 성인과 아동 모두 1인당 최대 600달러 지급 - 실업수당 확대를 2021년 3월까지로 연장 및 추가적 실업 지원 조치들도 연장	
		급여보호 프로그램	- 규모: 3,020억 달러	
		교육보조금 등 기타 지원	- 규모: 교육보조금 820억 달러, 보건예산 확대 720억 달러	
	바이든 정부	미국구조 계획 (American Rescue Plan)	개요	- 시기: 2021년 1월 발표, 2021년 3월 11일 집행 - 규모: 1조 9천억 달러
			보건 분야	- 규모: 930억 달러 - 코로나19 백신의 개발과 보급을 위한 지출
			공공투자	- 규모: 1,760억 달러 지출 - 학교를 다시 열기 위한 공공투자
현금 지급 및 실업수당			- 규모: 현금 지급 4,020억 달러, 실업수당 2,060억 달러 - 소득 기준 개인 75,000달러 이하, 가구주 112,500달러 이하, 맞벌이 150,000달러 이하인 85% 이상의 가구에 1인당 1,400달러 현금 지급 - 주당 300달러의 추가적 실업수당 지급을 9월 6일까지 연장	

구분	내용	
	아동에 대한 세금공제	<ul style="list-style-type: none"> - 2,000달러에서 3,000달러로 증액, 6세 이하는 3,600달러로 확대, 17세 포함 - 세금공제를 전액 환불 가능하도록 하여 공제액보다 세금 납부액이 적은 저소득 가구도 공제를 받을 수 있게 함
	근로장려세제 등 기타 지원	<ul style="list-style-type: none"> - 근로장려세제: 1,000달러 증액(1,700만 명의 노동자 대상) - 집세 지원 및 영양 보충 지원 프로그램(Supplementary Nutrition Assistance Program)과 양육 지원 확대, 저소득층 가구의 건강보험료 지원 - 주 및 지방정부 긴급재정지원: 3,500억 달러, 공공 부문 노동자 돕고 공공의료 확충
미국일자리 계획 (American Jobs Plan)	개요	<ul style="list-style-type: none"> - 시기: 2021년 3월 발표, 2021년 8월 10일 상원 통과 - 규모: 1조 2천억 달러 - 인프라스트럭처 공공투자 계획
	교통인프라 투자	<ul style="list-style-type: none"> - 규모: 도로, 다리 및 주요 프로젝트 1,100억 달러, 철도 660억 달러, 트랜짓 시스템 개선 390억 달러, 전력망 개선 730억 달러, 공항 250억 달러, 항만 170억 달러 등
	인터넷망 확충 등 기타 공공투자	<ul style="list-style-type: none"> - 규모: 인터넷망 확충 650억 달러, 수도망 개선 550억 달러, 물 저장에 500억 달러 등 지출
미국가족 계획 (American Families Plan)	개요	<ul style="list-style-type: none"> - 시기: 2021년 4월 28일 발표, 법안 통과 이전임 - 규모: 1조 8천억 달러 - 1조 달러의 새로운 재정지출 및 8,000억 달러의 세금공제로 구성 - 대부분 공교육과 아동 양육 확대를 위한 것
	공교육 지원	<ul style="list-style-type: none"> - 규모: 3,090억 달러 - 3~4살 아동의 취학 전 2년의 보편적 무상교육, 고교 졸업 이후 2년의 커뮤니티 칼리지 교육 등 4년의 무상 공교육 프로그램 제시
	아동양육 지원	<ul style="list-style-type: none"> - 규모: 아동 양육 지원에 2,250억 달러 - 이전 미국구조계획(American Rescue Plan)에 도입된 아동에 대한 세금공제를 확대하여 저소득층 가구의 보육 부담 완화
	기타 지원	<ul style="list-style-type: none"> - 유급 휴가 프로그램에 대한 연방정부 지원: 2,250억 달러 - 저소득층과 유색인종 대학생들에 대한 지원 강화 - 빈곤 퇴치를 위한 보조금 확대

구분		내용	
미국증세 계획 (Made in American Tax Plan)			- 근로장려세제와 부양자 세금공제를 확대하는 데 6,000억 달러 지출 계획
	개요		- 규모: 2조 달러 이상 - 법인세 인상, 부자 증세, 국세청(IRS) 역량 강화 등이 주요 내용
	법인세 등 인상		- 법인세율 인상: 21% → 28% - 글로벌 무형자산소득에 대한 저율과세 인상 및 공제제도 폐지: 10.5% → 21%, 재정수입은 연구·개발 투자에 대한 인센티브
	부자 증세		- 연소득 40만 달러 이상 고소득자 최고세율 인상: 37% → 39.6% - 기업 재무제표의 소득이 1억 달러 이상일 경우 최소 15%의 세금 부과
	국세청 역량 강화 등 기타		- 기업에 대한 국세청의 회계감사를 강화하는 방안 발표 - 화석연료를 사용하는 산업에 대한 보조금 폐지, 환경 정화 비용을 기업이 부담하도록 함

나. 통화정책과 재정정책을 둘러싼 논쟁

1) 경기과열과 인플레이션에 대한 경고

한편 바이든 정부의 적극적인 재정 확장에 대해 일부 경제학자들은 경기과열과 인플레이션을 우려하는 목소리를 제기하여 논쟁이 전개되고 있다.

오바마 정부의 국가경제위원회 위원장이었던 로런스 서머스는 1조 9천억 달러 규모의 미국구조계획(American Rescue Plan)의 경기부양책 규모가 지나치게 크다며 향후 이로 인한 경기과열과 인플레이션 유발 가능성에 대해 경고했다(summers, 2021a). 서머스에 따르면, 최근 CBO의 추정에서 잠재GDP와 실제 GDP 사이의 산출 갭은 월 약 500억 달러이고 이 값은 향후 점차 줄어들 전망인데, 바이든의 경기부양책에 따르면 현행 산출 갭의 3배인 월 1,500억 달러나 되는 총수요를 추가로 확장하게 된다는 것이다. 경기부양책이 부족했던 글로벌 금융위기 때와 달리 현재는 실업률이 하락하고 있고 통화정책도 매우 완화적이며 2020년 팬데믹 이후에 소비자들이 1조 5천억 달러나 되는 추가적인 저축을 보유하고 있어서 상황이 크게 다르다는 것이다. 실제로 정부의 대규모 지원으로 인

해 저소득 노동자들의 개인소득은 오히려 더 증가한 것으로 보고되었다. 결국 트럼프 정부 시기에 집행된 2조 2천억 달러의 경기부양책과 12월 9천억 달러의 추가 부양책, 여기에 더해 GDP의 약 10%나 되는 경기부양책 도입은 경기과열과 인플레이로 이어질 수밖에 없다는 것이다. 특히 서머스는 이 부양책이 저성장과 불평등 극복을 위한 인프라 및 교육 분야 공공투자를 포함하지 않았음에도 GDP의 15%에 달하는 재정적자를 유발할 것으로 전망하고, 그 결과 앞으로 필요해질 필수적 공공투자가 정치적으로 제약될 수 있다는 점을 강조한다.

한편 올리비에 블랑샤르 교수도 바이든 정부의 경기부양책 규모가 지나치게 크고 9천억 달러 이상의 재정지출은 인플레이션을 유발할 것이라 우려를 표명했다. 그에 따르면 코로나19 충격으로 인해 산출 갭이 커졌지만, 바이든 정부의 재정 확장은 산출 갭을 훨씬 웃돌아 경기과열을 불러올 수 있다. 그는 코로나19 이전의 성장 추세를 생각하면 산출 갭이 최대 9,000억 달러지만, 2020년 증가한 개인저축의 일부가 소비에 사용되었다는 점과 경기부양책의 재정 확장 효과를 고려하면 2021년에 산출 갭의 약 4배나 되는 추가 지출이 이루어질 것이라 전망한다. 그는 그 결과가 심각한 과열과 높은 인플레이가 될 수 있으며 재정승수가 매우 낮거나 잠재산출이 매우 높다면 다르겠지만 그럴 가능성은 낮다고 지적한다.⁴¹⁾ 서머스는 민주당 정부를 지지해 왔고 장기정체론을 주장하며 재정 확장을 찬성해 왔고 블랑샤르도 국가채무 증가를 너무 우려하지 말고 적극적인 재정 확장을 해야 한다고 주장해 온 저명한 케인스주의 거시경제학자라는 점에서 이들의 주장은 놀라움을 안겨 주었다. 적극적인 재정 확장과 같이 담대한 행동(going big)이 필요하다는 바이든 정부의 대규모 경기부양이 경제적으로 무책임하다고 지적했기 때문이다.

2) 엘런 재무장관의 고압경제론 및 연준의 입장

그러나 미국 정부는 이들의 우려에 대해 미국 경제는 팬데믹 이후 노동시장이 여전히 회복하지 못했다는 점에서 경기과열을 우려할 필요가 없다고 반박했다(Financial Times, 2021. 2. 6.). 미 행정부와 연준은 인플레이션이 팬데믹으로 인한 봉쇄와 공급망 단절 등으로 일시적으로 높아지겠지만 경제봉쇄가 풀리면 다시 낮아질 것으로 전망한다. 재닛 옐런 재무장관은 혹시 인플레이가 나타나더라도 그에 대응할 수 있는 정책적 수단이

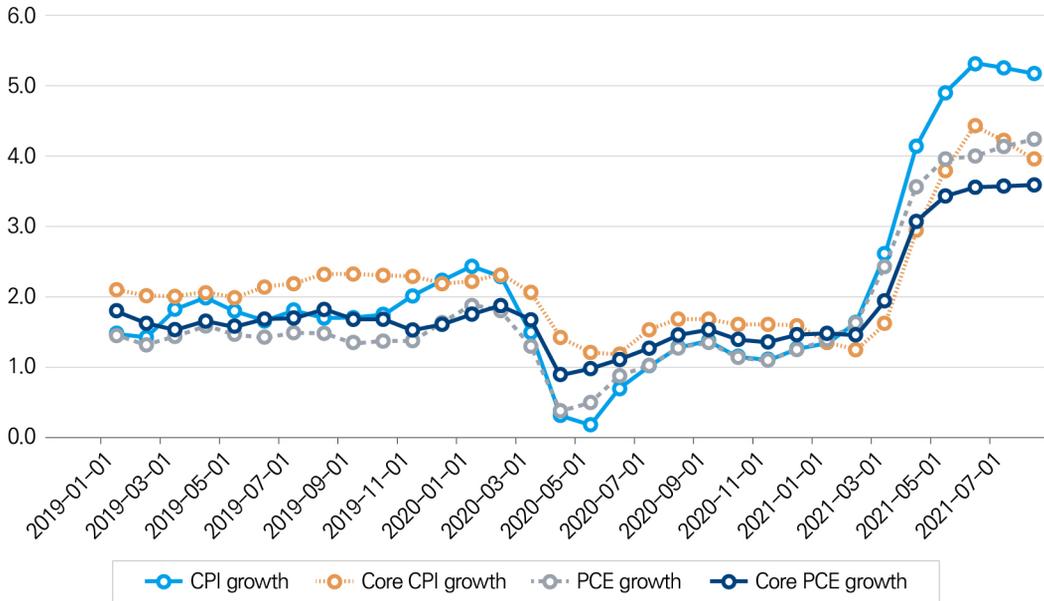
41) 블랑샤르 교수의 2021년 2월 7일 트윗 참조. <https://twitter.com/ojblanchard1/status/1358122330329927680>

있다고 대응하였다. 확장론자들은 무엇보다도 미국 경제가 글로벌 금융위기 이후 여전히 총수요가 부족한 상태이며 이전의 성장 경로로 회복되지 못했다는 입장을 견지하였다. 실제로 팬데믹 이전 2019년 실업률이 3.7%로 완전고용 상태였지만 인플레이션은 1.8%에 불과하여 미국 경제는 오랫동안 과도한 위축 상태였다고 할 수 있다.

블랑샤르나 서머스의 주장은 총수요가 과다하게 확장되고 매우 낮은 실업률이 지속되면 결국 인플레이션이 나타날 것이라는 주장이다. 그러나 정작 블랑샤르 본인도 잠재산출의 변화 가능성과 이력효과를 고려하면 완전고용을 가져다주고 그 수준보다 낮으면 인플레이션이 나타나는 자연실업률이 존재한다는 가설이 굳건하지 않다는 연구 결과를 발표하기도 했다(Blanchard, 2018). 달리 말해, 성장 경로의 추세가 변화하고 총공급이 총수요에 따라 반응한다면 경제호황과 낮은 실업률의 지속에도 불구하고 경기과열과 인플레이션이 나타나지 않을 수 있다는 것이다.

결국 옐런 재무장관은 고압경제론에 입각하여 산출 갭을 훨씬 넘는 추가적인 재정지출을 통해 미국 경제의 성장 경로를 단기적으로 코로나19 이전의 추세적인 성장 경로보다 더 높게 올려서 빠른 경제 회복을 추구하고 있다고 할 수 있다. 물론 이로 인해 인플레이션이 우려될 수 있지만 경기부양은 단기적인 정책이기 때문에 인플레이션은 일시적일 것이며, 총수요 촉진으로 이력효과가 극복되어 생산성 상승과 총공급이 촉진된다면 인플레이션 우려는 사라질 것이다. 사실 글로벌 금융위기 이후 미국 경제의 성장 경로 자체는 그 이전에 비해 추세적으로 낮아졌고 오랫동안 장기적인 성장 경로로 회복되지 못하고 있다. 따라서 옐런과 미국 정부는 대규모 경기부양을 통해 팬데믹 이후 성장 추세가 다시 한번 낮아지는 것을 극복하고, 더 나아가 인프라와 사회안전망에 대한 공공투자 확대를 통해 글로벌 금융위기 이전의 성장 경로에 다가갈 정도로 성장의 추세를 높이고자 하는 것이다. 이렇게 빠른 성장 촉진이 중요한 것은 물론 경제의 정체와 성장 둔화로 오랫동안 노동자들의 임금이 오르지 못하고 불평등이 악화되어 정치적 불만이 높아져 왔기 때문이다.

한편 현실에서 미국 경제의 인플레이션이 2021년 팬데믹의 진정과 경제 회복을 배경으로 크게 높아지자 금리 인상 등 긴축의 우려와 함께 국채금리가 높아지는 등 금융시장이 불안정해지기도 했다. 소비자물가지수(CPI) 상승률은 2021년 3월 이후 전월 대비 그리고 전년 동월 대비 모두 크게 높아졌고, 이는 개인소비지출(PCE) 물가상승률도 비슷했다. [그림 3-6]은 월간 자료로 전년 동월 대비 CPI와 PCE 상승률 그리고 에너지와 식음료를 제외한 근원 CPI와 근원 PCE 상승률로 측정된 인플레이션 변화를 보여 준다.⁴²⁾



자료: BLS, BEA.

[그림 3-6] 미국의 인플레이션 변화(% , 전년 동월 대비)

인플레이션이 연준의 통제를 벗어날 정도로 크게 높아지면 금리 인상과 긴축이 나타나 경제 회복을 가로막고 자산시장에 충격을 줄 것이므로 많은 경제학자들과 금융시장은 우려를 제기했다. 실제로 재정 확장은 제한적이었던 글로벌 금융위기 때와 달리 팬데믹 이후에는 양적완화와 함께 재정지출이 크게 증가하여 본원통화뿐 아니라 통화량(M2)도 크게 증가했다. 따라서 당시와 달리 이번에는 경기가 과열되고 인플레이션도 크게 높아질 것이라는 우려가 제기되고 있다.

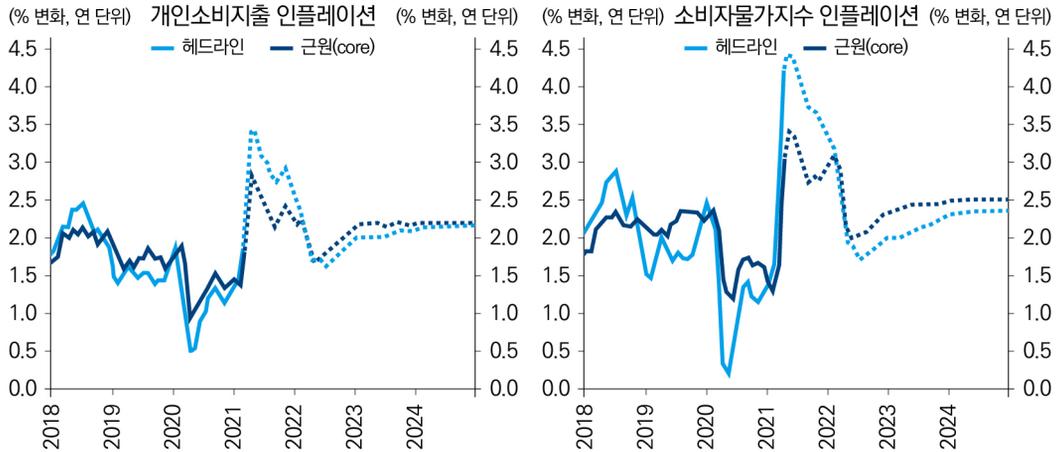
그러나 연준은 기본적으로 인플레가 일시적일 것이라고 전망하고 있으며 제롬 파월 총재는 경기가 완전히 회복될 때까지 긴축을 미룰 것이라고 강조했다. 물론 연준도 9월 연방공개시장위원회에서 2021년 인플레 전망치를 더 높이는 등 여전히 불확실성이 크다. 하지만 2021년 봄 이후의 인플레이션 급등은 중고차와 경제 재개 관련 부문 팬데믹으로

42) CPI와 PCE는 자료의 대상 범위 등에서 차이가 있다. CPI는 도시지역 거주자의 직접적인 재화와 서비스 지출을 평가하는 반면 PCE는 고용주가 지불하는 의료비용 등을 포함하여 가계 부문 전체 지출의 합계를 통해 더욱 광범위하게 측정된다. 물가 변화의 판단 기준이 되는 품목의 바스켓도 PCE는 분기별로 변화시키고 CPI는 2년에 한 번씩 조정되며 두 지표는 계산 방식도 차이가 있다. 연준의 통화정책 결정에 참조가 되는 인플레이션 지표는 근원 PCE 상승률이다.

인한 공급 부족과 관련이 깊고, 이러한 요인들은 여름 이후 약화되고 있다.⁴³⁾ 또한 미국에서는 2010년대 이후 통화량 증가가 인플레이션에 미치는 영향도 약해졌고 기대인플레이션이 인플레이에 가장 중요하지만 일시적으로 높아졌을 뿐 장기적으로 높지 않다 (Cecchetti and Schoenholtz, 2021). 실제로 Ball et al.(2021)은 미국구조계획으로 2023년 실업률이 1.5~3.5%까지 하락해도 중위 CPI 인플레이션은 2.5~3% 높아지는데 그칠 것이라고 추정한다. 이들은 미국구조계획은 1960년대 말과 달리 일시적인 재정 확장이므로 인플레이 기대가 급변하지는 않을 것이고, 연준의 소통과 정책들은 과거에 비해 신뢰도가 높으며, 재정 확장이 이력효과를 뒤집어 공급을 확대시킬 수 있기 때문에 인플레이가 급등하지는 않을 것이라 보고한다.⁴⁴⁾ 미국의 10년 국채금리도 2020년 말 약 0.94%에서 2월 이후 인플레이 우려를 반영하며 급히 상향하여 3월 말에는 약 1.75%까지 높아졌지만 이후 하락하여 7월 16일에는 1.3%대까지 낮아졌다. 여름 이후 금융시장은 오히려 변이바이러스 확산과 경기부양 종료로 인한 소비 감소 등 하반기의 경기 회복 둔화를 더 우려하는 모습이다. 골드만삭스의 보고도 연준이 주목하는 근원 PCE 인플레이션은 2022년 말까지 2.1%, 2024년 말까지 2.2%로 완만히 높아질 것이라 전망한다. 물론 그럼에도 임금의 급속한 상승과 인플레이션의 악순환 그리고 임대료 상승이 인플레이에 미칠 영향 등에 대해 귀추를 지켜보고 있다(Durden, 2021).

43) 실제로 2021년 7월 CPI 인플레이션은 0.5%로 6월 0.9%에 비해 하락했다. 그중 팬데믹과 관련 있는 중고차, 경제 재개와 관련된 식당, 호텔, 항공, 레크리에이션, 자동차보험, 자동차 렌트 등의 항목이 6월 전체 인플레이에서 약 0.7%를 설명했는데, 이 비율이 7월에는 약 0.3%로 하락했다(Klein, 2021). 또한 상하위 품목을 제외하고 발표하는 전년 대비 절사평균(trimmed-mean) PCE 인플레이션은 여전히 낮아서 6월과 7월 모두 2%를 기록했다. 미래에 관한 전망은 Atkinson et al.(2021)을 참조.

44) 또한 인프라와 교육 등의 추가적인 재정 확장이 실업률을 더 하락시킬 수 있지만 장기간에 걸쳐 집행될 계획이고 증세가 수반되며 잠재산출을 높일 것이므로 과열에 대한 우려는 크지 않을 것이라 지적한다.



주: 1) 골드만삭스(Goldman Sachs Global Investment Research)의 전망치.
 2) 올해 급증 이후, 근원 개인소비지출(core PCE)은 2.2%까지 점진적으로 증가하여 상승을 촉발하기에 충분할 것으로 예상됨.
 자료: Durden(2021), <https://www.zerohedge.com/markets/not-inflation-you-are-looking-move-along?fbclid=IwAR3-7fZqRnlejnuNtNkjZ4GXR7xBDTxSs7gOrH0Nv895ioEnbh9tDpTZMIM>(접속일: 2021. 7. 5.)

[그림 3-7] 미국의 PCE와 CPI 인플레이션 전망

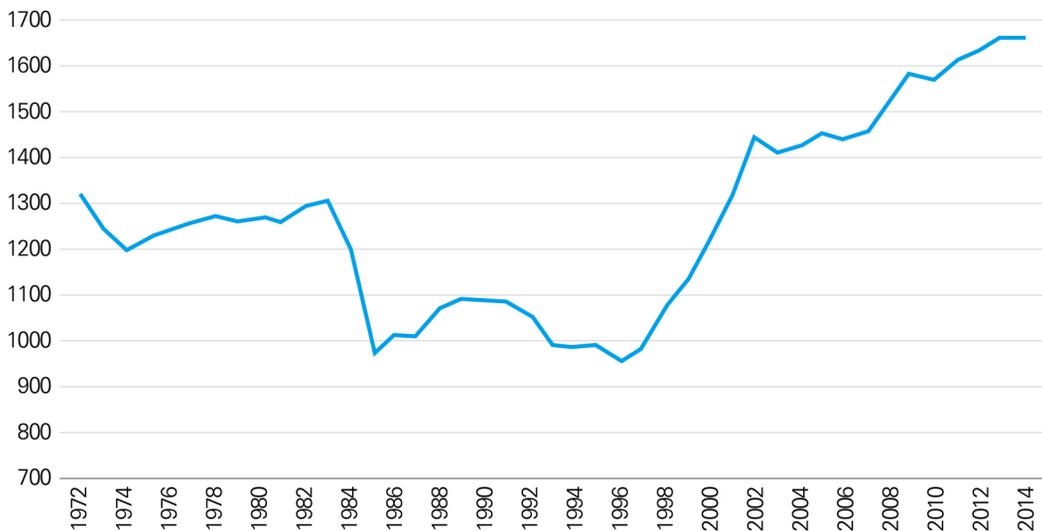
결국 현재 미국 경제는 경기과열과 인플레이에 대한 우려에도 불구하고 인플레가 일시적일 것이라는 관측이 일반적이며, 3% 정도의 온건한 인플레이션은 오히려 경제에 도움이 될 수 있다. 인플레가 약간 상승하고 연준이 점진적으로 금리를 인상할 수 있다면 실질금리는 마이너스로 유지되어 장기정체 극복에 도움이 되고 이후의 경기 둔화에 대응하기 위해 금리를 인하할 여지도 생길 수 있다. 하버드대의 경제학자 로고프 교수도 온건한 인플레이션 상승은 연준의 목표 인플레이션을 상승시켜 더욱 유연한 통화정책을 사용하도록 도와줄 것이라 강조한다(Rogoff, 2021). 특히 재정적자와 국가채무가 크게 높아진 상황에서 인플레이션은 명목GDP를 상승시켜 국가채무 비율을 안정화하는 데도 도움을 줄 수 있다.

2 경쟁 및 기업 정책의 변화

가. 반독점 규제와 경쟁 촉진 정책

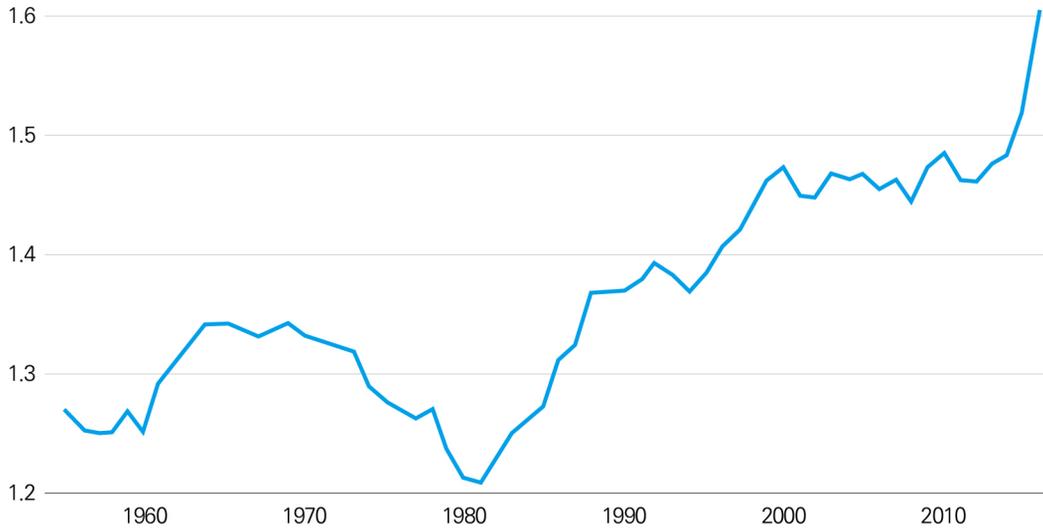
1) 1990년대 이후 시장 독점의 심화

바이든 정부는 기업의 과도한 지배력을 누르고 경제의 균형을 회복하기 위해 구조개혁을 위한 노력도 기울이고 있다. 가장 중요한 것은 독점에 대한 규제와 경쟁 촉진을 위한 정책이다. 앞서 지적했듯이 최근 많은 경제학 연구들은 미국 경제의 여러 산업들에서 집중도가 높아져 독과점 현상이 나타났다고 보고한다. 한 실증연구는 1990년대 후반 이후 75% 이상의 미국 산업들에서 산업 집중도가 심화되었고 이러한 산업에서 기업들의 이윤마진이 높아졌다고 보고한다(Grullon et al., 2019). 또한 다른 연구에 따르면 경쟁의 약화로 가격과 한계비용의 비율을 나타내는 마크업이 1990년대 이후 지속적으로 높아졌다(De Loecker et al., 2020).



자료: Grullon et al.(2019), p. 702.

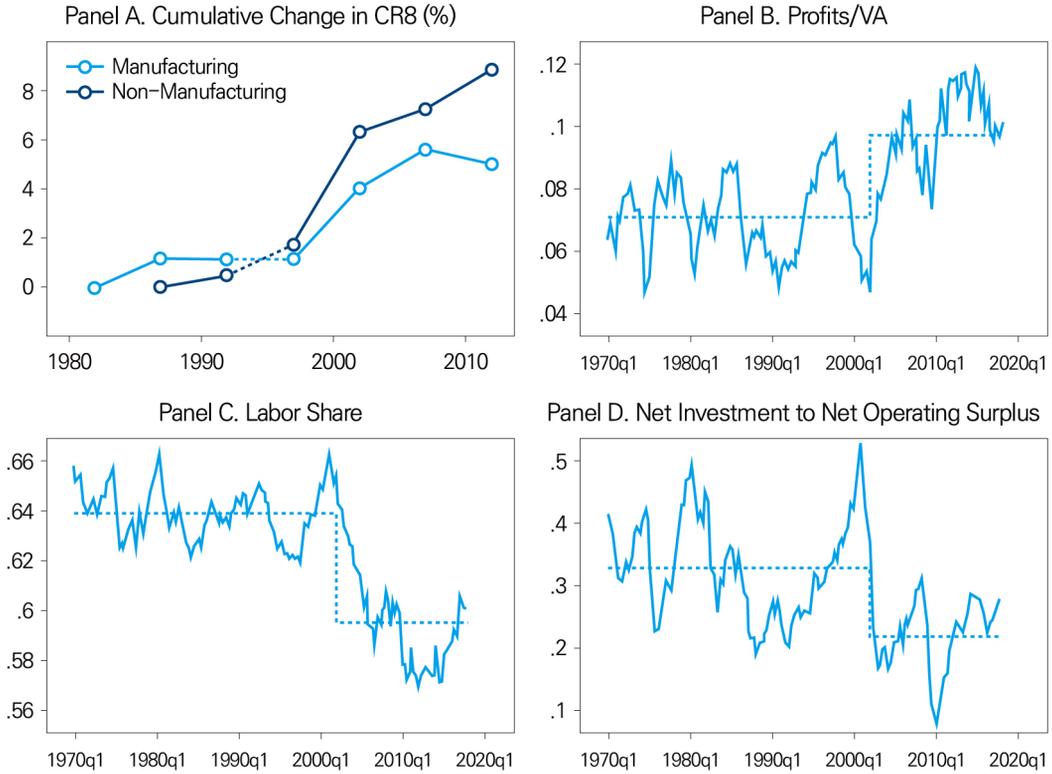
[그림 3-8] 미국 상장기업의 HHI(Herfindahl-Hirschman index) 산업 집중도 추이



자료: De Loecker(2020), p. 575.

[그림 3-9] 미국 경제의 평균 마크업 추이

문제는 이러한 산업 집중도 심화와 경쟁 약화가 신규 기업의 진입을 억제하여 기업 부분의 역동성을 떨어뜨리고 혁신과 생산성 상승 그리고 투자를 정체시켰다는 것이다 (Furman and Orszag, 2018; Gutierrez and Philippon, 2017). 혁신을 주도하는 선도 기업이 생산성을 높이고 시장지배력을 확대하는 것이 나쁜 일만은 아니다. 하지만 미국 경제의 독점 심화를 지속적으로 비판해 온 뉴욕대학의 필리폰 교수는 2000년대 이후의 산업 집중은 이전과 반대로 경쟁이 줄어들고 진입장벽이 높아져 가격이 높아지고 이윤은 증가했지만, 투자와 혁신 그리고 생산성 상승이 둔화되는 나쁜 집중이 되었다고 비판한다(Philippon, 2019; Covarrubias et al., 2020).



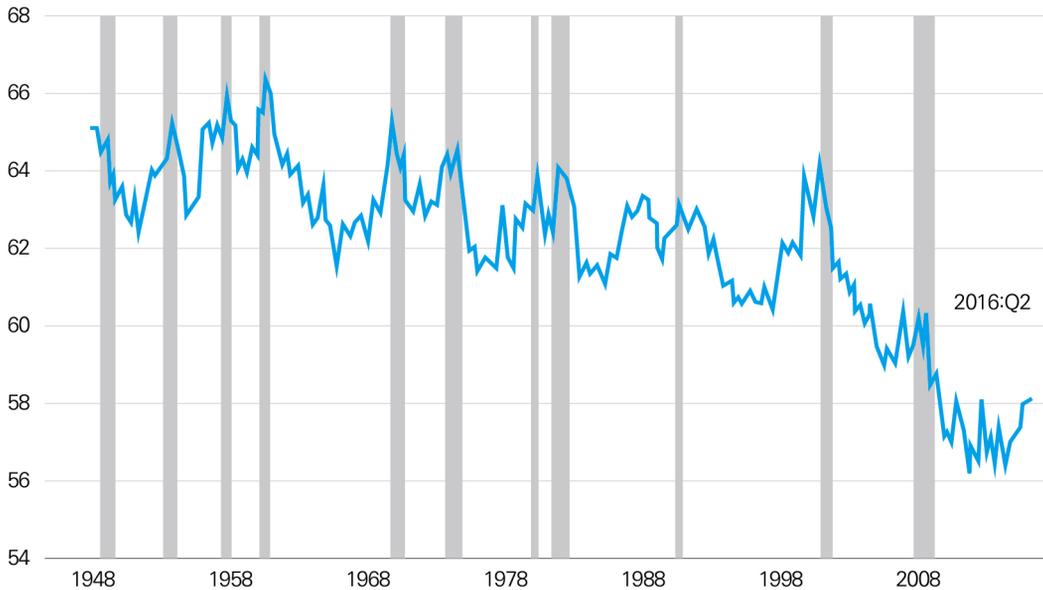
자료: Covarrubias et al.(2020), p. 3.

[그림 3-10] 미국 경제의 산업 집중도와 이윤, 노동소득분배율 그리고 투자의 변화

앞서 살펴보았듯이 슈페터의 혁신을 강조하는 여러 연구들도 선도 기업이 혁신을 수행하여 시장지배력을 확대한 이후에는 관련 특허를 인수하거나 경쟁 기업을 합병하여 지식의 전파를 억제하고 신규 기업의 진입을 가로막는다고 강조한다. 따라서 선도 기업과 뒤처진 기업들 사이에서 생산성과 이윤의 격차가 커지고 새로운 기업의 진입과 후발 기업들의 따라잡기가 약화되어 경제 전체의 혁신과 생산성 상승이 둔화된다는 것이다(Aghion et al., 2019). 실제로 혁신보다 시장지배에 기초한 지대를 추구해 온 거대 기술기업들의 행태는 이를 잘 보여 준다. 구글, 아마존, 페이스북, 애플 등 플랫폼을 장악한 빅테크 기업들은 여러 방식으로 경쟁을 억누르고 시장지배력을 강화했다. 페이스북은 인스타그램이나 왓츠앱 등 잠재적인 경쟁 기업을 아예 인수하여 경쟁의 싹을 잘랐다. 또한 아마존은 시장지배력을 동원하여 경쟁 업체를 압박하고 결국 합병하기도 했다.⁴⁵⁾

2) 노동소득 분배율 하락과 불평등 심화

경쟁의 약화는 또한 소득에서 임금이 차지하는 노동소득분배율을 하락시켜 불평등을 악화시킨다.



주: 1) 회색영역은 불황기를 표시함.

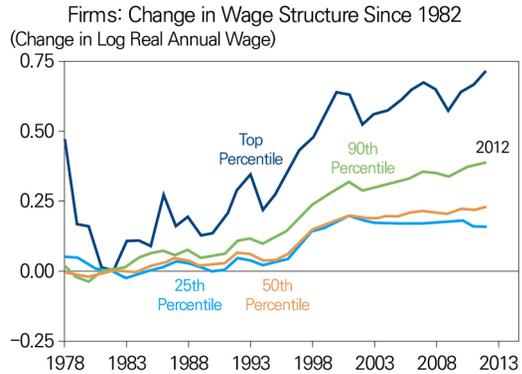
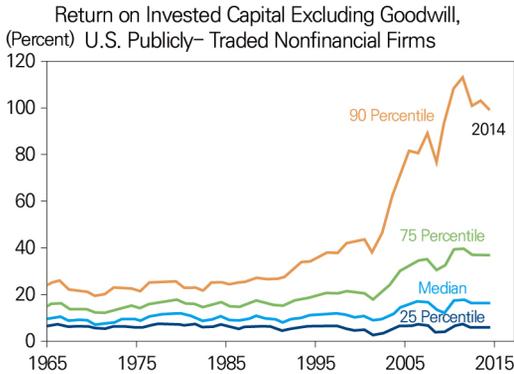
2) 미국 노동통계국(Bureau of Labor Statistics)의 생산성 및 비용 통계를 사용함.

자료: Council of Economic Advisers[CEA](2016), p. 1.

[그림 3-11] 미국 비농업기업 부문의 노동소득분배율

위의 그래프가 보여 주듯 2000년대 이후 미국 경제의 노동소득분배율은 빠르게 하락했는데 여러 연구는 이러한 변화가 소위 슈퍼스타 기업에서 뚜렷하며 산업의 독점 심화와 관련이 깊다고 보고한다(Autor et al., 2020; De Loecker, 2020). 또한 Furman and Orszag(2015)는 독점 심화 등을 포함한 여러 이유로 인한 지대의 증가와 관련된 기업 수준의 수익성 격차 확대가 임금 격차로 이어져 불평등의 심화를 낳았다고 주장한다.

45) 이들 4대 빅테크 기업은 2000년 이후 현재까지 소프트웨어, 인터넷 소프트웨어 및 서비스 기업 등을 중심으로 총 934억 달러에 이르는 인수·합병을 수행했다.



자료: Furman and Orszag(2015), pp. 10, 13.

[그림 3-12] 미국 기업들의 수익성 격차와 임금 격차

한편 산업의 독점 심화와 관련되어 악화된 노동시장에서 수요 독점의 심화도 임금 상승을 정체시키고 불평등을 심화시킨 요인으로 지적된다(CEA, 2016). 앞서 살펴보았듯이 이러한 임금 상승 정체와 불평등 악화는 총수요를 둔화시키고 균형금리를 하락시켜 장기 정체의 한 요인이 되었다. 결국 경쟁의 약화와 독점의 심화가 혁신과 생산성 상승, 불평등 악화를 통해 경제성장의 둔화를 가져왔던 것이다. 따라서 최근 몇 년간은 좌우를 막론하고 이러한 문제들을 야기한 산업의 독점 심화와 거대 기업들의 정치적 영향력 강화가 경제의 여러 문제들을 일으키고 민주주의도 위협하기 때문에 독점을 규제하고 경쟁을 촉진해야 한다는 여론이 높았다. 예를 들어 파이낸셜타임스는 2019년 자본주의의 재시동(reset)이 필요하다고 선언하고 독점에 기초한 시대자본주의를 개혁해야 한다고 강조했다(Wolf, 2019).

3) 미국 정부의 경쟁 촉진 정책

마침내 바이든 대통령은 2021년 7월 9일 독과점 시장의 부작용을 최소화하고 미국 경제와 산업 전반에서 경쟁을 촉진하기 위한 방안으로 ‘미국 경제에서의 경쟁 촉진에 관한 행정명령(Executive Order on Promoting Competition in the American Economy)’을 발표했다(White House, 2021e). 이 행정명령은 경쟁당국뿐 아니라 농림, 산업, 국방, 보건, 에너지, 노동, 교통, 주택 등을 관장하는 10여 개 이상 부처들에 72개의 의무적 조치와 권고적 조치를 시행할 것을 규정했다. 이 명령은 6개의 조항(sections)으로 구성

되어 있는데, 행정명령 적용에 관한 일반적 규정을 제외한 실제적 규정은 5개 조항이다.

첫째, 주요 산업별 독과점 이슈와 행정명령의 정책적 방향성 조항은 미국 경제 내 과도한 경제력 집중, 독과점, 불공정 경쟁으로 인한 중산층과 소비자들의 피해 예방 및 권익 구제를 위하여 경쟁법의 강력한 집행과 함께 노동시장과 농업, ICT, 보건, 금융, 해운 산업에서 법제도 개선이 필요하다고 강조한다. 구체적으로 과도한 산업 집중과 시장지배적 기업의 지배력 남용을 억제하기 위하여 노동, 농업, ICT, 보건, 금융, 해운 등 주요 산업에서 경쟁법의 강력한 집행이 필요하다. 또한 신산업 분야에서 잠재적 경쟁 사업자를 제거하는 인수·합병(killer acquisitions), 데이터 집중 폐해, 인터넷 광고 시장 부당 경쟁, 소비자·중소 사업자에 대한 부당행위 등에 대한 감시가 필요하다. 그리고 기존에 이미 이루어진 인수·합병에 대해서도 과도한 시장 집중을 초래하였다고 판단되는 경우에는 경쟁당국이 경쟁법 위반 여부를 소급하여 재검토할 필요가 있다고 강조한다.

둘째, 정부적 차원의 경쟁정책 법적 근거 조항에서는 과도한 시장 집중, 독과점, 불공정 경쟁 개선을 위해 반독점법을 운용하는 경쟁당국과 산업별 법률을 운용하는 개별 부처 간 협력을 기반으로 한 범정부적 접근(whole-of-government approach)의 필요성을 강조한다.

셋째, 행정명령의 효과적 실행을 위한 부처 간 협력 조항은 독과점 시장구조 개선 추진에서 경쟁당국과 산업별 부처 간 법적 권한의 일부 중복에도 불구하고, 법 집행의 효율성 제고와 전문성 활용을 위한 범정부적 노력과 함께 법 집행의 적합성과 일관성을 제고하는 것이 중요하다.

넷째, 백악관 내 경쟁위원회의 설치와 역할 조항은 미국 경제에서 또는 미국 경제에 영향을 미치는 과도한 경제력 집중, 독과점화, 불공정 경쟁을 다루기 위하여 경쟁당국과 주요 부처가 참여하는 백악관 내 경쟁위원회 설치를 지시한다.

마지막으로 다섯째, 독과점 시장구조 개선을 위한 부처별 추진 업무 조항은 독과점 시장구조를 개선하기 위해 경쟁당국의 경쟁법 집행 강화 및 제도 개선이 이루어져야 할 뿐만 아니라, 경쟁당국과 협의하여 경쟁 제한적 규제 개선과 기업 행태 개선을 위한 방안을 마련해야 한다고 규정한다. 특히 이 조항은 부처별로 경쟁을 촉진하기 위한 구체적이고 다양한 실천 방안들을 제시하고 있다. 예를 들어 모든 부처는 직업면허 규제가 시장 집중에 미치는 영향을 검토하도록 하고, 연방거래위원회와 법무부 등 경쟁당국은 경쟁법의 집

행을 강화하고 기업 합병에 대한 심사를 강화하도록 하며, 기업들이 고용시장에서 비경쟁 조항을 통해 노동자의 이직을 제약하는 관행을 개선하도록 했다.

[표 3-3] 바이든 정부 정책 정리: 행정부 정책

구분	내용	
개요	<ul style="list-style-type: none"> - 미국 경제에서의 경쟁 촉진에 관한 행정명령(Executive Order on Promoting Competition in the American Economy) - 경쟁당국뿐 아니라 농림, 산업, 국방, 보건, 에너지, 노동, 교통, 주택 등을 관장하는 10여 개 이상 부처들에 72개의 의무적 조치와 권고적 조치를 시행할 것을 규정 - 6개의 조항으로 구성되어 있으며 행정명령 적용에 관한 일반적 규정을 제외한 실체적 규정은 5개 조항임 	
1. 주요 산업별 독과점 이슈와 행정명령의 정책적 방향성 조항	목적	- 과도한 산업 집중과 시장지배적 기업의 지배력 남용 억제
	내용	<ul style="list-style-type: none"> - 노동, 농업, ICT, 보건, 금융, 해운 등 주요 산업에서 경쟁법의 강력한 집행 - 신산업 분야에서 잠재적 경쟁 사업자를 제거하는 인수·합병, 데이터 집중, 인터넷 광고 시장 부당 경쟁, 소비자·중소 사업자에 대한 부당행위 등에 대한 감시 - 기존 인수·합병에 대해서도 과도한 시장 집중을 초래하였고 판단되는 경우 경쟁당국이 경쟁법 위반 여부 소급하여 재검토
2. 정부적 차원의 경쟁정책 법적 근거 조항	목적	- 과도한 시장 집중, 독과점, 불공정 경쟁 개선
	내용	- 반독점법을 운용하는 경쟁당국과 산업별 법률을 운용하는 개별 부처 간 협력을 기반으로 한 범정부적 접근
3. 행정명령의 효과적 실행을 위한 부처 간 협력 조항	내용	- 법 집행의 효율성 제고와 전문성 활용을 위한 범정부적 노력과 함께 법 집행의 적합성과 일관성 제고
4. 백악관 내 경쟁위원회의 설치와 역할 조항	목적	- 미국 경제에서 또는 미국 경제에 영향을 미치는 과도한 경제력 집중, 독과점화, 불공정 경쟁을 다루기 위함
	내용	- 경쟁당국과 주요 부처가 참여하는 백악관 내 경쟁위원회 설치
5. 독과점 시장구조 개선을 위한 부처별 추진 업무 조항	목적	- 독과점 시장구조 개선
	내용	<ul style="list-style-type: none"> - 경쟁당국의 경쟁법 집행 강화 및 제도 개선 - 경쟁당국과 협의하여 경쟁 제한적 규제 개선과 기업 행태 개선을 위한 방안을 마련해야 한다고 규정 - 부처별 경쟁 촉진을 위한 구체적이고 다양한 실천 방안 제시

한편 미국 하원은 6월 11일 빅테크 기업의 독점적 시장구조를 규제하기 위해 ‘더욱 강력한 온라인 경제: 기회, 혁신, 선택(A Stronger Online Economy: Opportunity, Innovation, Choice)’으로 불리는 초당적 패키지 법안을 발의했다. 이 법안은 GAFA(Google, Amazon, Facebook, Apple)로 대표되는 빅테크 기업들의 독과점 행위를 규제하기 위한 4개의 법안과 경쟁당국의 예산 확충을 위한 1개의 법안을 포함했다.⁴⁶⁾

먼저, ‘미국의 혁신 및 선택을 위한 온라인 법(American Innovation and Choice Online Act)’은 대상 플랫폼 사업자의 차별적 행위가 불법임을 규정하기 위한 목적으로 발의되었다. 구체적으로 이 법은 플랫폼 사업자가 타 사업자에 비해 자사의 제품이나 서비스 그리고 사업을 우대하거나 타 사업자의 제품과 사업에 불이익을 주거나 유사한 사업자를 차별하는 행위를 불법으로 규정했다.

‘플랫폼 경쟁 및 기회에 관한 법(Platform Competition and Opportunity Act)’은 시장지배적인 온라인 플랫폼 기업의 잠재적 경쟁자에 대한 인수·합병 행위 규제가 핵심 내용으로 페이스북의 인스타그램 인수와 같은 경우가 해당된다.

또한 ‘플랫폼 독점 종식법(Ending Platform Monopolies Act)’은 대상 플랫폼 사업자가 현재 운영하고 있는 플랫폼 사업에서의 시장지배력을 다른 사업 부문에까지 전이하는 행위를 제한한다. 대상 플랫폼 사업자가 자사 플랫폼 운영 이외에 그것을 통해 제품 또는 서비스를 판매하거나 그것에 대한 접근을 허용하는 조건으로 사용자들에게 서비스 구매 또는 사용을 요구하는 행위를 불법으로 규정하는 것이다. 이는 아마존이나 애플과 같이 자사 온라인 마켓플레이스를 통해 자체 브랜드 제품을 판매하는 플랫폼 기업의 매출에 부정적 영향을 미치게 될 것이다.

마지막으로 ‘서비스 전환 촉진을 통한 호환성 및 경쟁 강화법(Augmenting Compatibility and Competition by Enabling Service Switching Act)’은 소비자 및 비즈니스 사용자의 서비스 전환비용 및 진입장벽을 낮추기 위한 목적으로 발의되었으며, 온라인 플랫폼 이용자의 데이터 권익 보호와 플랫폼 간 서비스 상호 운용성 강화를 핵심 내용으로 한다.

46) 이 법은 미 하원이 2020년 10월 발표한 디지털시장에서의 경쟁 상황 조사에 관한 보고서에 기초한 것인데, 이 보고서는 디지털경제에서 플랫폼기업에 대한 강력한 반독점 조치를 권고한 바 있다(U.S. House Committee on the Judiciary, 2020).

바이든 대통령은 행정명령에 서명하기 전 연설에서 “경쟁 없는 자본주의는 자본주의가 아니고 착취일 뿐”이라고 말했다. 그는 또한 별명이 ‘아마존 킬러’인 32살의 리나 칸을 연방거래위원회의 수장으로 임명했는데, 그녀는 아마존과 같은 새로운 정보기술 기업에 대해서는 더욱 강력한 독점 규제가 필요하다고 주장한 바 있다.⁴⁷⁾ 또한 빅테크 기업들의 시장독점에 대한 강력한 규제를 주장해 온 팀 우와 조너선 캔터를 백악관 국가경제위원회 특별고문과 법무부 반독점 국장에 임명하여 경쟁 촉진을 위한 강한 의지를 보였다.

바이든 행정부의 경쟁 촉진 행정명령과 하원의 반독점법 패키지 법안은 바이든의 대선 후보 시절 주요 공약이었던 ‘반독점 규제 강화 정책’의 내용을 구체화했고 규제의 범위가 광범위하고 강력하다는 점에서 주목할 만하다. 특히 행정명령에서는 신산업 분야 외에도 산업 전반의 독과점을 규제하고 경쟁을 촉진하여 미국 중산층의 소득 증대를 위한 범정부적 노력을 강조했다라는 점에서 의의가 크다. 빅테크에 대한 규제로 대표되는 이러한 반독점 정책과 경쟁의 촉진은 거대 기업의 시장지배력을 약화시키고 혁신과 생산성 상승도 촉진할 수 있을 것으로 기대된다.

[표 3-4] 바이든 정부 정책 정리: 의회 정책

구분		내용
개요		<ul style="list-style-type: none"> - 더욱 강력한 온라인 경제: 기회, 혁신, 선택(A Stronger Online Economy: Opportunity, Innovation, Choice) - GAFA로 대표되는 빅테크 기업들의 독과점 행위를 규제하기 위한 4개의 법안과 경쟁당국의 예산 확충을 위한 1개의 법안을 포함
1. 미국의 혁신 및 선택을 위한 온라인 법	목적	- 대상 플랫폼 사업자의 차별적 행위가 불법임을 규정하기 위함
	내용	- 플랫폼 사업자가 타 사업자에 비해 자사의 제품이나 서비스, 사업을 우대하거나 타 사업자의 제품과 사업에 불이익을 주거나 유사한 사업자를 차별하는 행위를 불법으로 규정
2. 플랫폼 경쟁 및 기회에 관한 법	내용	- 시장지배적인 온라인 플랫폼 기업의 잠재적 경쟁자에 대한 인수·합병 행위 규제
3. 플랫폼 독점 종식법	내용	- 대상 플랫폼 사업자가 현재 운영하고 있는 플랫폼 사업에서의 시장지배력을 다른 사업 부문에까지 전이하는 행위 제한
4. 서비스 전환 촉진을 통한 호환성 및 경쟁 강화법	목적	- 소비자 및 비즈니스 사용자의 서비스 전환비용 및 진입장벽을 낮추기 위함
	내용	- 온라인 플랫폼 이용자의 데이터 권익 보호와 플랫폼 간 서비스 상호 운용성 강화

47) 리나 칸의 별명은 아마존 킬러인데 그녀는 아마존과 같이 정보기술에 기초하여 플랫폼을 장악한 빅테크 기업은 쉽게 시장 지배력을 강화하고 결국 시장을 장악할 수 있기 때문에 가격 인상이 없더라도 강력하게 규제해야 한다는 주장을 한 것으로 유명하다. 이러한 주장을 담은 그녀의 논문은 큰 주목을 받았다(Khan, 2017).

나. 글로벌 대기업에 대한 법인세 강화

1) 글로벌 최저법인세율에 대한 국제적 합의

바이든 정부의 또 다른 커다란 변화는 기업에 대한 과세를 강화하는 것이다. 특히 세계화를 배경으로 조세회피처를 통해 엄청난 규모의 세금을 회피해 왔던 초국적기업에 세계 각국이 협조하여 글로벌 최저법인세를 매기는 데 대한 합의를 이끌어 내었다. 바이든 정부는 국내적으로 선거공약에 따라 트럼프 정부가 인하한 기업의 법인세를 21%에서 28%로 인상하는 계획을 추진하고 있다. 바이든 정부는 또한 미국 기업의 해외자회사가 무형자산으로부터 벌어들인 수익에 대한 세율도 10.5%에서 21%로 인상할 계획이다. 이러한 정책은 앞서 보았듯이 인프라와 사회안전망을 위한 공공투자의 재원을 위해 필요한 것이다. 그러나 다른 국가들이 법인세를 낮추거나 유지하는데 미국만 법인세를 높인다면 기업과 일자리가 해외로 빠져나갈 가능성이 있기 때문에 다른 국가들과 공조하여 세계적 수준에서 최저 수준의 법인세율 도입을 제안한 것이다. 엘런 재무장관은 지난 4월 5일 한 연설에서 30년 동안 이어진 세금 인하 경쟁을 멈추고 글로벌 최저법인세율을 도입해야 한다고 강조했다.⁴⁸⁾ 미국 정부는 4월 7일 주요 20개국(G20) 재무장관과 중앙은행 총재 회의에서 21%의 세율을 제시했고 프랑스와 독일 등 다른 국가들도 지지를 보냈다. 그러나 법인세가 낮은 일부 국가들이 반발하자 미 재무부는 5월 20일 최저법인세율을 21%에서 15%로 낮추어 제시했다. 이러한 제안이 6월의 G7 재무장관 회의와 정상회담에서 합의됨에 따라 글로벌 최저법인세율 논의는 큰 진전을 이루었으며 이후의 OECD 회의에서는 세계 130개국에서 글로벌 최저법인세 도입에 합의하였다.⁴⁹⁾

2) 트럼프 행정부 시기의 '디지털세' 논의

국제적으로는 이미 다국적기업의 조세회피를 막기 위한 노력이 발전되어 왔다. OECD는 국가 간 세법 차이를 이용한 기업들의 세원 잠식과 소득 이전(BEPS: Base Erosion

48) 실제로 1980년 전 세계의 평균 법인세율은 약 40%였지만 2020년에는 약 23%로 낮아졌다.

49) 이들 기업에 대한 과세권은 본사 소재국이 아니라 영업이익이 발생한 국가가 갖기로 함으로써 글로벌 대기업의 납세지에 대한 규정에 대해서도 합의가 이루어졌다. 2023년으로 예정되어 있는 이 제도가 시행되면, 매출액 200억 유로가 넘는 글로벌 기업들은 본사가 아닌 영업활동이 이루어진 국가에 세금을 납부해야 하는데, 이 기준은 7년 후에 100억 유로로 내려가게 된다[한겨레신문(2021. 7. 2.), '2023년에 글로벌 최저법인세 시행' 130개국 합의, <https://www.hani.co.kr/arti/international/globaleconomy/1001882.html#csidxb083eaa800813639da46f0c66e7459e>].

and Profit Shifting) 문제를 해결하기 위해 2012년 이후 논의를 시작했고 현재 미국과 OECD 회원국을 포함한 139개국이 OECD가 포괄적 프레임워크(IF)에 참여하고 있다. OECD/G20을 중심으로 한 이 논의는 통합 접근법인 필러(Pillar) 1은 다국적기업이 기준을 초과하는 매출과 이익을 발생시키는 경우 매출이 발생한 시장의 소재지에 사업장의 물리적 실재와는 상관없이 과세권을 배분하고 판매활동에 대해 고정률 방식으로 과세할 것을 제안했다. 이러한 과세는 주로 구글과 같은 디지털기업을 대상으로 한다는 점에서 '디지털세'로 불렸지만 2019년 이후에는 소비자 대상 기업을 포함했다.⁵⁰⁾ 필러 2는 글로벌 최저세율을 규정하는데, 필러 1으로 해결되지 않는 세원 잠식과 조세회피를 방지하기 위해 특정 소득이 최저한의 세율 미만으로 과세되는 경우를 배제하는 세계적 수준의 최저세율을 설정하는 것이다. 그러나 미국 정부는 자국 기업의 이해를 고려하여 디지털세 도입에 반대했으며, 2019년 12월 트럼프 정부는 필러 1 과세 적용 여부를 기업이 스스로 결정할 수 있는 '세이프 하버' 방안을 OECD에 제안했다. 그러나 다른 국가들은 이에 대해 반발했고, 2020년 6월 BEPS 논의의 중단을 선언했다.

한편 2018년 유럽연합(EU) 차원에서 디지털세의 입법이 추진되었고 프랑스는 2019년, 이탈리아와 영국은 2020년 대규모 다국적기업에 대한 매출을 기준으로 약 3%의 디지털 서비스세를 도입했다. 트럼프 정부는 개별 국가의 디지털 서비스세 도입에 대해 무역법 301조에 근거하여 미국 기업에 대한 불공정 관행에 해당한다고 판단하고 보복관세 부과를 결정하여 미국과 유럽 사이의 갈등이 심화되어 왔다.

3) 글로벌 법인세의 과세 체계와 세수효과

글로벌 조세 협정에 대한 국가 간 교착 상황은 기업에 대한 과세를 강화하고자 하는 바이트 정부의 출범으로 반전되었다. 엘런 재무장관은 2021년 2월 향후 BEPS 논의에 미국이 적극 참여할 것을 천명하고 세이프 하버를 주장하지 않겠다고 선언했으며 4월에는 글로벌 최저법인세율을 제시한 것이다. 결국 미국의 주도로 2021년 6월 G7 재무장관 회의에서 BEPS의 필러 1과 필러 2 접근의 주요 변수에 대한 합의가 이루어졌다.

필러 1에서는 대상 업종을 특정하지 않고 매출액과 수익률 상위 다국적기업을 대상으로 그들의 이익 중에서 전 세계 매출액의 10%를 초과하는 부분에 대해 20% 이상을 과세

50) 단, 2021년 G7 논의 전까지 천연자원, 금융, 인프라, 항공, 소비자 대상 사업 중에서 B2B 업종은 제외되었다.

할 수 있는 권리를 시장 소재국에 배분했다.⁵¹⁾ 또한 필러 2에서는 실효세율로 최소 15%의 글로벌 최저법인세율을 규정했다. 이에 따라 다국적기업은 글로벌 최저법인세율 15%와 자회사가 설립된 소재지국의 법인세율 차등분을 본국에 추가로 납세해야 한다. 한편 7월 1일 OECD/G20의 IF 총회에서는 130개국⁵²⁾이 더 구체적인 BEPS 합의안을 도출했다(OECD, 2021a).⁵²⁾ 필러 1에 관해서는 적용 대상 기업을 글로벌 매출액이 200억 유로를 넘는 다국적기업 중 영업이익률이 10%를 넘는 기업으로 하고, 자원 채굴과 금융업만을 적용 제외 산업으로 하는 데 합의했다. 또한 적용 대상 국가를 규정하는 과세 연계점과 세금의 배분량, 사업 구분 등에 대해서도 구체적으로 규정했다.

필러 2와 관련해서는 적용 대상 기업을 글로벌 매출액이 7억 5천만 유로를 넘는 다국적기업으로 하고 글로벌 세원잠식 방지(Global Anti-Base Erosion Proposal) 규칙의 도입과 이행 그리고 세율의 계산 등에 관해 상세한 내용을 합의했다. 예를 들어 해외 자회사의 소득이 저율로 과세되는 경우 모회사의 소재국에 우선적으로 납부하도록 하고 해당 기업이 제3자와 지분을 분할해서 소유하면 차상위 중간 모회사에 이 규칙을 적용한다. 이 합의는 새로이 적용되는 규칙과 관련된 구체적인 세율과 적용 예외의 기준 그리고 소득공제 수준 결정 등의 쟁점을 논의하여 2021년 10월 8일 136개국이 최종적으로 합의에 도달했다(OECD, 2021b). 아일랜드와 같이 세율이 낮은 국가들이 반발하고 있지만 미국 정부의 글로벌 최저법인세율 도입 의지가 크기 때문에 합의가 가능했던 것이다.

OECD에 따르면 필러 1으로 인해 각국 정부가 매년 1천억 달러 이상의 이익에 대한 과세권을 얻을 것이고, 필러 2의 도입으로 전 세계적으로 연간 약 1,500억 달러의 추가 세수가 발생할 것이다.⁵³⁾ 결국 미국이 주도하고 있는 글로벌 최저법인세율 도입은 국내적인 법인세 인상을 촉진하여 세수 증가를 가져와 재정 확장을 지지할 수 있다. 특히 이러한 변화는 자본의 자유로운 이동과 세계화를 배경으로 수십 년 동안 정부에 비해 권력이 강해졌던 다국적기업을 국제적인 공조를 통해 규제함으로써 정부의 역할을 강화하고 자본

51) 이는 글로벌 영업이익률이 10%를 초과하는 다국적기업에 해당하는데, 세전이익에서 총매출의 10%를 뺀 초과이익의 20%를 총매출 대비 시장 소재국의 매출 비율만큼 시장 소재국이 과세할 수 있도록 하는 것이다.

52) 7월 1일 IF에 참여하는 139개국 중에서 아일랜드와 페루 등 9개국을 제외한 130개국이 합의 내용에 동의했는데 이는 전 세계 GDP의 90% 이상을 차지한다. 8월 31일 현재는 134개국으로 늘어났다.

53) 필러 1 도입으로 인한 세수 증가는 디지털 인프라가 잘 구축된 국가에서 나타날 것인데, 앞으로 디지털 전환에 따라 그리고 7년 후 적용 기준 확대에 따라 더욱 확대될 것으로 예상된다. 하지만 필러 2의 도입은 모든 국가에서 법인세 수입을 증가시켜 필러 1보다 세수 증가에 미치는 영향이 더욱 클 것으로 보인다.

으로부터 노동으로의 소득재분배를 강화할 수 있을 것이다.

결국 바이든 정부는 확장적인 거시경제정책과 함께 경쟁 촉진 및 기업에 대한 증세를 통한 경제구조 개혁을 동시에 추진하고 있다. 2000년대 중반 이후 총요소생산성 상승의 둔화에 독점 심화로 인한 기업 부문의 역동성 약화가 상당한 영향을 미친 것을 고려하면 이러한 변화는 자원배분의 효율성을 높이고 생산성을 상승하는 데 도움이 될 것이다.

[표 3-5] 글로벌 법인세의 과세 체계와 세수효과

구분		내용
필러 1	2021. 6.	- 대상: 업종을 특정하지 않고 매출액과 수익률이 상위인 다국적기업 - 내용: 전 세계 매출액의 10%를 초과하는 수익 초과분의 20% 이상을 과세할 수 있는 권리를 사업장의 물리적 실재와는 상관없이 시장 소재국에 배분
	2021. 7.	- 대상: 글로벌 매출액이 200억 유로를 넘는 다국적기업 중 영업이익률이 10%를 넘는 기업(자원 채굴, 금융업 제외) - 내용: 과세 연계점과 세금의 배분량, 사업 구분 등에 대해 구체적으로 규정
필러 2	2021. 6.	- 목적: 필러 1만으로 해결되지 않는 세원 잠식과 조세회피를 방지하기 위함 - 내용: 실효세율로 최소 15%의 글로벌 최저법인세율 규정 - 다국적기업은 글로벌 최저법인세율 15%와 자회사가 설립된 소재지국의 법인세율 차등분을 본국에 추가적으로 납세해야 함
	2021. 7.	- 대상: 글로벌 매출액이 7억 5천만 유로를 넘는 다국적기업 - 내용: 글로벌 세원잠식 방지(Global Anti-Base Erosion Proposal) 규칙의 도입과 이행, 세율의 계산 등에 관한 상세 내용 합의

제 4 절

2020년대의 장기호황 가능성

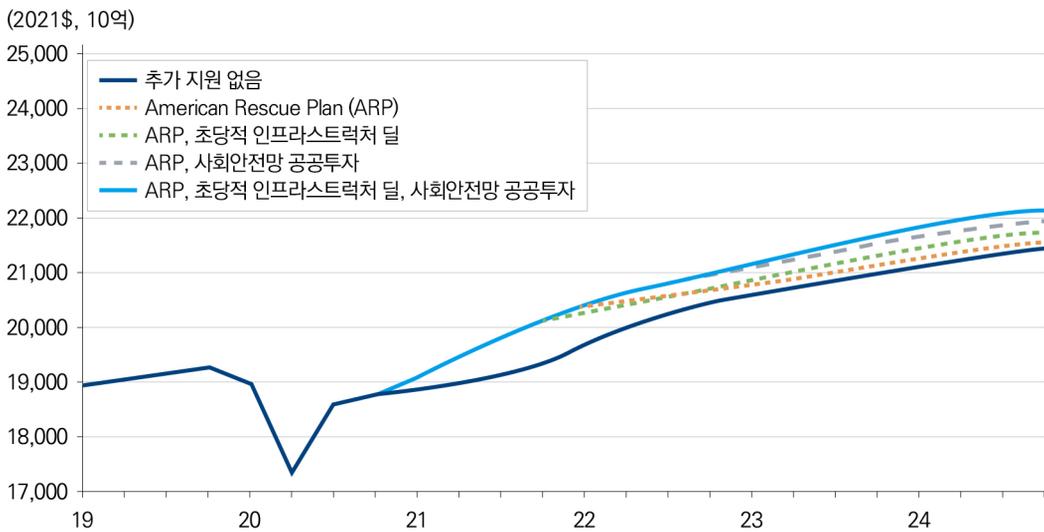
NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

1 재정 확장 낙관론: 장기정체의 종언과 광란의 20년대

앞서 보았듯이 미국 경제는 장기적으로 투자와 총수요의 둔화로 균형금리가 하락하는 장기정체를 겪어 왔다. 바이든 정부의 적극적인 재정 확장, 즉 팬데믹으로부터의 경기 회복과 인프라스트럭처 및 사회안전망을 위한 공공투자 확대는 그동안 모자랐던 투자를 확대하고 총수요를 확충하여 오랫동안 지속된 성장의 정체를 극복하는 계기가 될 수 있다. 예를 들어 원래 계획인 미국일자리계획(American Jobs Plan)보다 크게 축소되었지만 신규 투자 5,800억 달러, 총규모 약 1조 2천억 달러 바이든 정부의 사회기반시설 법안 (infrastructure deal) 정부의 공공투자를 상당히 높여 미국 경제를 더욱 포용적으로 만들고 성장을 촉진할 것으로 기대된다. 한 연구는 이에 따라 2022~2026년 연방정부의 인프라 공공투자가 GDP 대비 약 1.25%까지 높아질 것이라 지적한다(Tomer, 2021). 이는 1933~1937년 대공황 시기의 1.35%나 1970년대 말 2% 수준에 비해 여전히 낮은 것이지만 1990년대 이후 수준보다는 높다. 앞으로 3조 5천억 달러 규모의 사회안전망과 관련된, 또 하나의 새로운 사회기반시설 법안이 통과되면 1933년 대공황의 피크치인 GDP의 약 3%를 넘어설 것으로 전망돼 그 효과가 더욱 커질 것이다. 이러한 공공투자 확대는 약 50년 만의 변화로 교통과 통신 등 열악한 미국 사회기반시설의 개선은 장기적으로 성장과 생산성 상승에 도움이 될 것으로 전망된다.

신용평가기관 무디스의 분석에 따르면 인프라스트럭처에 대한 공공투자의 재정승수는 약 1.2로 재정지출 중에서 가장 높으며, 사회기반시설 개선은 고용과 기업의 투자 및 생산성에도 큰 효과를 가져올 수 있다(Moody's Analytics, 2021). 또한 3조 5천억 달러의 사회안전망과 교육 관련 인프라 투자는 저소득층의 노동시장 참여와 고용을 확대하고 노동생산성을 상승시켜 강하고 공정한 성장을 촉진할 것으로 기대된다. 이 기관의 연구에 따르면 2024년 실질GDP가 아무런 재정 확장이 없는 경우는 21조 3천억 달러에 불과하

지만 미국구조계획(American Rescue Plan), 초당적 사회기반시설 법안 그리고 사회안 전망 공공투자가 모두 도입될 경우 21조 9,600억 달러로 3.1% 더 높아질 것이라 전망한다. 또한 실업률은 4.4%에서 3.5%로 낮아지고 고용률은 62.3%에서 62.9%로 높아질 것으로 전망한다.⁵⁴⁾



자료: Moody's Analytics(2021), p. 6.

[그림 3-13] 미국 경제의 실질GDP 변화 전망

총수요 확장의 관점에서 거시경제를 분석해 온 루스벨트연구소의 연구는 바이든 정부의 대규모 재정 확장이 장기정체를 끝내고 새로운 호황의 시대를 여는 계기가 될 수 있다고 주장한다(Mason, 2020). 이 연구는 팬데믹 위기 이전에 이미 20여 년 동안 미국 경제가 지속적으로 장기정체를 겪어 왔다고 강조한다. 즉 2000년 이후 만성적인 투자와 소비 등 총수요의 부족으로 경제성장과 생산성 상승이 둔화되고 임금 상승이 정체되었으며 노동소득분배율이 하락했다. 이러한 거시경제 상황은 또한 낮은 인플레이션과 저금리로 나타났는데, 이미 연준도 팬데믹 이전부터 금리를 인하하고 있었다. 2020년 코로나19 팬데믹은 2020년 중반 미국 경제의 실제 GDP가 잠재GDP보다 무려 10%포인트나 더 낮아

54) 이러한 효과는 2031년까지 지속될 전망이다. 2031년에는 실질GDP가 재정 확장이 없는 경우 24조 5,600억 달러에 비해 25조 1,200억 달러로 증가하여 약 2.3% 더 높아질 전망이다(Moody's Analytics, 2021).

질 정도로 큰 충격을 주었다. 이러한 심각한 경제불황은 앞서 지적했듯이 이력효과를 통해 장기적으로 생산성 상승과 잠재GDP에 악영향을 미칠 수 있다.

이러한 상황에서 정부의 확장적 재정정책은 불황을 극복하고 총수요를 촉진하는 유일한 효과적 수단이다. 특히 제로금리 상황에서 양적완화 등 비전통적 통화정책도 한계가 뚜렷한 상황에서는 재정 확장이 더욱 중요하다. 실증연구들도 고용 수준이 완전고용에 미치지 못하는 불황 시기에는 정부지출의 승수가 약 1.7에 이를 정도로 높다고 보고한다(Chodorow-Reich, 2019). 정부의 경기부양은 단기적으로 승수효과를 통해 소비와 투자 지출을 증가시키는 선순환을 가져와 일자리와 성장을 촉진할 수 있다. 나아가 장기적으로도 노동시장 참가율을 높이고 생산성과 임금 상승을 촉진하여 재정지출이 종료된 이후에도 미래의 고용과 경제성장을 높일 수 있다. 경기부양책으로 노동시장에 참여한 이들은 새로운 숙련과 경험을 배워 더 생산적인 상태가 되고 새로이 투자된 설비는 미래에도 유용하기 때문이다. 이와 동시에 재정지출과 경기 회복은 소득분배를 개선하고 취약한 노동자의 협상력도 강화할 수 있다(Bivens and Zipperer, 2018). 실제로 글로벌 금융위기 이후 실업률이 4% 이하로 낮아져 노동시장이 타이트해지자 저임금 노동자와 유색인종 노동자의 임금 상승률이 상대적으로 빠르게 높아졌다.

이와 반대로 긴축론자들은 재정적자가 커지면 인플레이션이 나타나고 금리가 상승하여 민간의 투자 수요에 악영향을 미칠 것이라는 우려를 표시하고 있다. 그러나 경기과열 논쟁이 보여 주듯 팬데믹 직후 미국은 노동시장과 설비의 잉여가 존재하는 상황이다. 장기국채 금리도 연준의 통화정책에 상당히 영향을 받으며, 연준은 인플레가 심각해지지 않는 한 당분간은 낮은 금리를 유지할 전망이다. 특히 불황기에 정부의 재정지출, 특히 공공 투자는 민간의 수요를 구축하는 대신 오히려 촉진할 수 있다. 마지막으로 국채금리가 명목 경제성장률보다 낮은 상태가 지속될 전망이기 때문에 일시적으로 발생할 재정적자가 국가채무 비율을 지속적으로 상승시킬 가능성은 낮다. 특히 재정 확장을 통해 경제성장이 촉진된다면 재정적자에도 불구하고 국가채무 비율은 더욱 안정화되어 장기적으로 정부 재정에도 바람직한 결과를 낳을 수 있다. 바이든 정부의 적극적인 재정 확장은 이러한 새로운 거시경제학의 발전에 기초한 것이다. 즉 긴급한 경기부양과 함께 인프라스트럭처와 청정에너지 그리고 교육과 양육 등에 대한 공공투자 확대가 커다란 거시경제적 이득을 가져온다는 것이다.

실제로 진보적 논자들은 2020년 4월 바이든 정부의 100일 동안의 경제정책에 대해 지난 50년 동안의 보수적 신자유주의 시대를 끝내고 새로운 진보적 세계관에 기초한 커다란 변화를 여는 시기였다고 평가한다(Wong, 2021). 먼저 적자재정에 기초한 대규모의 적극적인 재정 확장은 의미가 작지 않다. 물론 진보파가 요구했던 규모에 비해서는 공공 투자 확대 규모가 작고 증세를 수반하는 재정 확대는 증세가 없는 경우보다는 효과가 작을 것이라고 지적하는 목소리도 존재한다.⁵⁵⁾ 하지만 증세 계획이 주로 기업과 부자에게 집중되어 있는 것을 고려하면, 바이든 정부는 재정 확장과 함께 정치적으로 어려웠던 부자 증세를 실현하여 소득 불평등 개선도 동시에 지향하는 것으로 보인다. 불평등의 개선은 소비와 총수요를 확대하고 저소득층의 교육 투자를 촉진하여 장기적으로도 생산성 상승과 성장에 도움이 될 수 있다는 것을 잊지 말아야 할 것이다(이강국, 2019). 경제구조의 전환이라는 면에서도 미국일자리계획(American Jobs Plan)은 돌봄노동 확대와 노동자의 협상력 강화, 인터넷 등 인프라에 대한 공공 관리라는 여러 측면에서 진보적 구조 변화를 가져올 가능성이 있다. 또한 노동자들이 노조에 참여할 권리를 강화하는 등 친노동을 표방하는 바이든 정부의 노동정책 방향도 1980년대 이후 자본의 힘이 강화된 현실을 역전시키는 데 도움이 될 것이다. 결국 정부의 재정 확장이 경제구조를 진보적으로 변화시키고 총수요를 강력하게 촉진할 수 있다면 총수요 둔화가 극복되고 나아가 총공급도 촉진하여 성장 경로를 높일 수 있다. 그렇다면 장기정체의 극복이 가능할 수도 있음을 의미한다.

이러한 낙관은 2020년대에 백 년 전인 1920년대에 나타났던 것과 같은 장기호황이 도래할 수도 있다는 기대로 이어지고 있다. 1920년대 미국 경제는 스페인 독감과 1차대전 종전 직후의 심각한 불황으로부터 급속히 회복하여 1921~29년 국민소득이 연평균 약 3.7%나 성장했다. 전기가 보급되고 세탁기와 자동차, 라디오가 대중화된 풍요의 시대였다. 제조업의 비중이 높아졌고 노동생산성이 빠르게 상승했으며 주가는 1921년 저점에서 1929년 정점까지 5배나 높아졌다. 즉 1920년대는 새로운 기술의 도입과 생산성 상승에 기초하여 장기호황이 나타났고 미국식 자본주의와 소비문화가 급속히 발전하여 흔히 ‘광란의 20년대(roaring twenties)’라 불린다. 2020년 말 여러 논자들이 2020년대에

55) 미국구조계획(American Rescue Plan)은 충분한 경기부양이었지만 미국일자리계획(American Jobs Plan)은 규모 면에서 그리고 앞으로 증세를 통해 적자재정을 하지 않겠다는 점에서 한계가 있다는 지적도 제기된다. 민주당 대선후보 경선에 참여했던 좌파 정치인 버니 샌더스 등은 실제로 10년 동안 약 16조 달러, 루스벨트연구소는 약 10조 달러 규모의 그린 뉴딜을 제안했고 현재의 경제 상황에서는 증세 없는 적자재정이 효과가 더 크다는 것이다.

이 광란의 20년대가 도래할 가능성을 점치는 주장을 했다. 이러한 기대는 주로 2020년대의 새로운 기술혁신과 생산성 상승에 대한 낙관론을 배경으로 한다(LeVine, 2021). 공급 측에 대한 낙관론 외에도 총수요 부족이 생산성 상승의 둔화를 야기했다는 주장에 기대 본다면, 공공투자 촉진과 재정 확장으로 인한 총수요 확대는 그 자체로도 총요소생산성 제고와 성장 촉진에 긍정적인 기여를 할 수 있을 것이다. 이미 팬데믹 이전 미국 경제는 글로벌 금융위기 이후 경기 회복이 지속되자 실업률이 하락해 왔고, 노동생산성 상승률도 2016년 0.3%까지 낮아졌지만, 극히 최근인 2019년에는 1.7%로 크게 높아진 바 있다(Economist, 2020).

고압경제를 지지하는 최근의 다른 연구도 팬데믹 이후의 적극적인 재정 확장과 경기 회복이 미국 경제를 더욱 역동적으로 만들 것이며, 이에 힘입어 앞으로 호황을 지속할 수 있다면 이는 완전고용 실현과 불평등 개선에도 기여할 것이라고 주장한다(Mason, 2021). 특히 이 연구는 기존의 실업률 지표가 아니라 잠재적 고용이라는 대안적인 지표에 기초하여, 호황이 지속되면 다음 10년 동안 고용률이 CBO의 전망치보다 약 10% 높은 68%까지 높아지고 2,800만 개의 일자리가 더 생길 수 있다고 보고한다. 이들은 미국의 노동 수요 증가가 지속되면 일자리를 찾을 용의가 있는 숨겨진 노동력이 많기 때문에 잠재적 고용 수준은 최근 수준보다 훨씬 높을 것이라고 강조한다. 이는 현실의 노동시장 슬랙이 실업률 지표보다 더 크다는 것을 시사하며, 그것은 임금 상승 정체와 노동시장 참여율 하락에서 확인할 수 있다. 저자들은 연령대별, 인종과 성별, 그리고 학력 수준별 고용률을 분석하여 총계적으로 미국의 잠재적 고용률이 CBO의 추정치보다 10% 더 높다고 계산한다. 특히 노동시장에서 여성이나 유색인종과 같은 집단과 인종과 교육에 따른 고용 격차는 노동시장의 환경에 큰 영향을 받기 때문에 호황으로 노동시장이 타이트해지면 이들의 고용률이 더욱 높아질 수 있다는 것이다. 이렇게 숨겨진 노동력을 모두 활용하기 위해서는 2007년 이후 나타난 총수요 둔화를 극복할 수 있는 강력한 호황이 나타나야 한다. 실제로 1947~2007년 일인당 실질GDP는 지속적으로 연간 2.2% 성장했는데 글로벌 금융위기 이후 성장 추세가 급락하여 2020년 말 일인당 실질GDP 수준이 이전 추세의 예측치보다 16%나 더 낮아졌다. 이 연구는 이러한 결과가 주로 이력효과와 관련된 총수요 부족 문제와 관련이 깊다고 보고 있으며 이에 따라 지속적이고 강력한 수요 확장으로 성장 추세를 되돌릴 수 있을 것이라고 전망한다. 논문의 추정 결과에 따르면 2007년 글로벌 금융위기의 상흔을 극복하고 그 이전의 GDP 성장 추세로 회복하기 위해서는 연간 약 3%

의 생산성 상승이 필요한데, 이를 위해 적극적인 재정 확장을 통한 총수요 확대가 핵심적인 역할을 해야 한다는 것이다. 결국 Mason(2021)의 논의에 따르면, 현재 의회에서 논의 중인 3조 5천억 달러 규모의 사회안전망 및 교육을 위한 사회기반시설 법안의 통과가 장기정체 극복과 고용 확대에 관건이라고 할 수 있다.

2 기술혁신과 생산성 상승의 촉진 가능성

가. 1970년대의 성장 정체와 ‘생산성 패러독스’

수요 측과 달리 공급 측 관점에서 보면 성장 둔화를 극복하고 호황을 위해 필요한 것은 역시 기술혁신과 생산성 상승의 촉진이다. 1970년대 이후 총요소생산성 상승이 둔화되었고 글로벌 금융위기 이후에는 이러한 경향이 더욱 심화되었으며, 이는 흔히 기술혁신의 둔화 때문이라고 지적되었다(Gordon, 2015). 그러나 다른 시각도 존재한다. 최근 스탠퍼드대학의 에릭 브리놀프슨 교수 등은 이를 새로운 범용기술(GPT: Genral Purpose Technologies)이 등장하는 초기 단계에서 무형자본 투자의 필요에 의해 나타나는 일반적인 현상으로 해석한다(Brynjolfsson et al., 2020). 범용기술은 여러 부문에 적용되고 시간에 따라 개선되며 보완적인 혁신을 유발하는 성장의 엔진이 되는 기술을 말한다(Bresnahan, 2010). 그들은 범용기술의 잠재력이 현실화되기 위해서는 새로운 물적 설비의 투자와 함께 대규모 무형자본에 대한 투자와 생산조직의 근본적인 재편이 필요하다고 강조한다. 기업들이 새로운 사업을 창출하고 경영을 발전시키며 노동자를 훈련하고 소프트웨어를 개발하는 등의 노력이 필요하다는 것이다. 그러나 국민계정에 이러한 무형자본 투자가 신속히 집계되지 않기 때문에 생산성 측정의 문제로 이어질 수 있다. 결국 범용기술이 등장할 때는 현실에서 상당 기간 생산성 상승이 둔화될 수 있다는 것이다. 예를 들어 전기와 같은 범용기술도 그것의 혜택을 실현하기 위해서는 공장의 배치 변화 등이 필요했기 때문에 한 세대가 지나서야 생산성 효과가 나타났다(David, 1990). 또한 컴퓨터를 포함한 정보통신기술은 이미 1970년대에 빠르게 발전했지만 신경제 이전까지는 생산성 상승이 나타나지 않아 ‘생산성 패러독스’라고 불렸다.

나. 무형자본 측정과 생산성 J 커브 효과

브리놀프슨 등은 이러한 이유로 생산성 상승의 변화가 J 커브의 형태를 띠고 나타날 수 있다고 주장한다. 새로운 범용기술이 도입될 때 초기에는 잘 측정되지 않는 무형 자본스톡을 측정하기 위해 자본과 노동이 사용되기 때문에 총요소생산성 상승이 저평가되어 둔화되는 것으로 보이지만, 이후에는 이 무형자본으로부터의 서비스가 측정되는 산출을 만들어 내기 때문에 생산성 상승이 더 높게 평가되기 때문이다. AI, 특히 머신러닝은 범용기술의 기준에 일치한다(Agrawal et al., 2019). 이 기술은 직접 생산성을 높일 뿐만 아니라 다른 보완적인 혁신들도 만들어 낼 수 있어서 광범위한 직무와 산업에 적용될 수 있지만, 확산과 적용에 약 30년의 시간이 필요하다는 것이다(McAfee and Brynjolfsson, 2017).⁵⁶⁾ 그들의 분석은 무형자본을 포함한 성장회계에 기초하여 생산성 측정의 오류를 분석하고 주식시장 가치를 사용하여 무형자본 가치를 추정하여 AI와 관련된 생산성 상승을 재측정한다(Brynjolfsson et al., 2020). 기존의 성장회계와 달리 무형자본이 존재하는 경우 생산함수 안에 무형자본이 포함되고 이 생산함수가 측정된 산출과 무형자본을 만들어 낸다. 이 경우 측정된 총요소생산성 상승률은 실제에 비해 유형자본과 노동 투입이 만들어 내는 무형자본 투자만큼 작아지고 무형자본이 만들어 내는 산출과 측정된 산출의 성장률만큼 커진다. 처음 범용기술이 발명되고 도입될 때는 첫 번째 요인이 상대적으로 크지만 시간이 흐를수록 두 번째 요인이 커져서 결국 측정된 생산성 변화는 J 커브의 모습을 띠게 되고, 장기적으로는 측정 오류가 사라지게 된다는 것이다.

이들은 토빈의 q값이 부분적으로 무형자본의 가치를 반영하고 있다는 가정하에 기업의 주식시장 가치 회귀분석을 통해 무형자본을 추정하고 무형자본으로 인한 생산성 상승 측정 오류를 계산한다.⁵⁷⁾ 이들은 무형자본과 관련된 연구·개발(R&D), 컴퓨터, 소프트웨어 투자를 모두 고려하여 1990년대 후반 이후 총요소생산성 상승률이 실제보다 낮게 추정되었다고 보고한다. 결론적으로 그들의 분석은 무형자본 투자의 정도가 높은 소프트웨어,

56) 기존의 기술과 지식에 익숙한 기업들이 생산 방식을 전환하는 데는 오랜 시간이 걸리기 때문이다. 예를 들어 이미 1999년에 기술적으로는 전자상거래의 잠재력이 인식되었지만 당시 그 비중은 전체 상거래의 0.2%에 불과했고 2017년에 와서야 약 9%가 되었고 아마존의 효과가 현실에서 크게 나타나기 시작했다. 현실에서 전자상거래의 발전을 위해서는 이를 보완하는 물류 인프라의 투자와 고객의 변화 등도 필요했다.

57) 저자들은 기업의 주식시장 가치가 관찰된 투자보다 더 크게 상승할 때 그 차이가 유형자본 투자와 관련이 있는 무형자본 투자의 가치를 반영한 것이라 판단하고 이를 무형자산 상관계수(intangible correlates)라 부른다. 한편 기업의 주식시장 가치를 R&D 투자에 대해 회귀분석해 보면 회귀계수가 2가 넘는데, 이를 무형자본의 승수라 부른다(Brynjolfsson et al., 2020).

컴퓨터 하드웨어 등과 관련하여 생산성 J커브 효과가 나타난다고 보고한다. 이러한 효과를 조정한 총요소생산성은 2004년에는 공식 통계보다 11.3% 높았고 2017년에는 15.9% 더 높았다는 것이다. 결국 이 연구는 현실에서 무형자본 투자가 생산성 상승 둔화 현상과 관련이 있으며 앞으로는 이들의 주장처럼 측정된 생산성과 경제성장이 더 높아질 수 있음을 시사한다. 특히 생산성 J커브의 관점은 생산성 패러독스를 설명하고 AI와 같은 범용기술이 확산될수록 앞으로 측정된 생산성과 경제성장이 더 촉진될 것임을 함의한다.⁵⁸⁾

이미 팬데믹 이전에도 미래의 생산성 상승에 관해 낙관적인 견해가 제시되어 왔다. 예를 들어 기존의 생산성 통계는 기술혁신을 완전히 측정할 수 없다는 주장이 제기된다. 디지털화는 검색엔진이나 사회적 미디어 등 많은 서비스의 가격을 제로에 가깝게 만들고 디지털카메라와 같은 제품의 후생은 측정하기 어렵다는 것이다. 그러나 Syverson(2017)은 생산성 상승 정체가 여러 선진국에서 동시에 나타났고, 정보기술의 가치도 생산성 상승 둔화로 인한 산출의 손실에 비해서는 작다는 점에서 생산성 측정에 문제가 있다는 주장을 비판한다. Byrne et al.(2016)은 측정 오류를 고려해도 신경제 시기 이후 생산성 상승 둔화는 뚜렷하다고 보고한 반면, Crouzet and Eberly(2021)의 최근 연구는 1997년 이후 생산성 상승 하락이 과대평가되었다고 보고한다. 한편 Aghion et al.(2019)의 연구는 통계기관이 인플레이션을 계산할 때 파괴적 혁신으로 완전히 새로운 제품이 등장하는 경우를 고려하지 않고 대체법(imputation)을 사용하기 때문에 성장 통계치는 경제의 진정한 성장을 과소평가한다고 보고한다.⁵⁹⁾

다. 미국의 생산성 상승에 대한 낙관론

한편 몇몇 연구들은 향후 미국의 생산성 상승에 관해 낙관론을 제시한다(Branstetter and Sichel, 2017). 이들은 기술 부문의 가격변수를 새로이 측정하면 기술혁신의 속도가 공식 통계보다 빠르며, IT 부문의 생산성 상승이 지속되고 있다고 지적한다(Byrne et al., 2017). 또한 유형자산에 대한 투자는 2000년대 이후 둔화되었지만 지적자본, 조직

58) 특히 이들은 2010년 이후 성장을 하락도 범용기술 시가 극히 최근에 도입되었고 그에 대한 투자가 크게 증가했다는 사실로 설명할 수 있다고 주장한다(Brynjolfsson et al., 2020). 실제로 무형자본이 경제의 생산성과 성장에 중요한 역할을 한다는 주장은 광범위하게 제시되고 있다. Haskel and Westlake(2017)을 참조.

59) 그들에 따르면 실제로 2006년 이후 이러한 '잃어버린 성장' 부분이 이전에 비해 더 커졌다. 그러나 2006년 이후에는 진정한 성장도 정체되었기 때문에 파괴적 혁신을 제대로 측정하지 못하는 통계의 한계만으로 생산성과 성장 하락을 설명할 수는 없을 것이다.

자본 등 무형자산을 포함한 광범위한 투자는 공식 통계보다 더 증가했다고 지적한다 (Corrado et al., 2009).⁶⁰⁾ 결국 브리놀프슨 등의 주장과 같이 신기술이 다른 부문으로 확산되고 보완적 투자가 이루어진다면 시간이 걸리겠지만 생산성 상승이 현실화될 것이라는 주장이다. 특히 서비스산업의 생산성 상승이 중요한데, 빅데이터, 인공지능, 원격의료에 기초한 헬스케어 부문의 생산성 상승, 그리고 로봇기술 발전과 이러닝 등 교육의 혁신이 큰 역할을 할 것이라 강조한다. 이러한 발전들을 고려하여 잠재적인 생산성 상승률을 계산해 보면 앞으로 연간 1.9~2.4%의 노동생산성 상승이 가능하다는 것이다. 특히 Brynjolfsson et al.(2019)은 인공지능기술의 발전이 가까운 미래에 생산성 상승에 미칠 잠재력을 강조한다. 최근의 무인자동차, 콜센터, 그리고 AI의 에너지 절약 사례에서 보듯이, AI의 산업 및 가정에서의 적용은 생산성 상승을 촉진할 수 있다는 것이다. MGI(2017)의 연구도 향후 50년간 주요 20개국의 연간 GDP 성장률 2.9% 중 로봇기술 등 자동화에 따른 생산성 증가의 기여분이 0.8~1.4%포인트에 이를 것으로 예상된다. 또한 Mokyr(2018)도 역사적인 관점에서 기술에서 과학으로의 피드백이 혁신과 성장을 촉진했고 앞으로도 이는 지속될 것이라는 낙관론을 제시한다. 나아가 환경에 대한 영향을 고려하면 과거의 기술 진보와 총요소생산성 상승이 과대평가되었을 수 있다.

이와 함께 많은 이들은 팬데믹 이후 과학기술의 여러 분야에서 몇몇 중요한 기술혁신이 급속하게 나타나고 있다는 데 주목한다(Dourado, 2020). 예를 들어 바이오테크놀로지와 의료 산업에서 코로나19에 대응하여 mRNA 코딩에 기초한 새로운 기술의 백신이 신속하게 개발되었다. 이러한 기술은 앞으로 암이나 다른 질병에 대해서도 적용될 수 있을 것이라 기대되고 있다(Dolgin, 2019). 또한 앞으로 DNA를 편집하는 크리스퍼 유전자가위 기술(CRISPR: Clustered Regularly Interspaced Short Palindromic Repeats)도 현실에 적용되고 딥마인드의 머신러닝 기술을 사용한 단백질 구조 분석도 급속히 발전하여 약물 개발에 활용될 전망이다. 에너지 분야에서는 이미 2010년대에 급속한 기술발전으로 풍력과 태양광 발전, 그리고 배터리 비용이 70~90% 하락했고, 앞으로 지열발전기술의 빠른 발전과 현실화가 기대되고 있다(Watney, 2020). 또한 운송 분야에서는 전기차의 보급이 지속적으로 확대되고 트럭에는 수소차가 도입되어 공기오염이 개선되며 자율주행

60) 미국의 국민계정은 소프트웨어, 과학 연구·개발, 광물 탐사 그리고 엔터테인먼트 상품 등만을 무형자본으로 포함하지만, 비과학 제품 개발, 브랜드 가치, 훈련, 조직자본 등을 모두 포함하면 2000년대 이후 그 증가가 물질 자본의 투자 감소를 상쇄하여 70년대 이후 전체 기업의 투자 증가는 안정적이라고 보고한다.

기술이 지속적으로 발전하여 도입될 전망이다. 초음속 여객기 기술이 현실화되고 도시지역의 비행운송장치도 발전할 것으로 보인다. 그리고 우주항공기술 발전이 저궤도의 우주선 발사비용을 급격히 낮추어 인터넷을 제공하는 스타링크 위성과 같이 새로운 통신산업이나 우주공간의 제조업과 같은 시장을 열고 있다. 또한 실내농업이나 3D프린터를 사용한 건축기술 등 정보기술의 지속적인 발전 외에 다양한 분야에서 기술혁신이 나타나고 있다. 이러한 기술낙관주의 주장은 공급 측에서 볼 때도 기술혁신과 생산성 상승의 촉진으로 인해 장기호황으로 대표되는 광란의 2020년대가 도래할 것이라는 기대를 낳고 있다 (Cowen, 2020).

라. 기술혁신과 생산성 상승을 위한 정부의 역할

현실에서 기술혁신과 생산성 상승이 촉진되려면 공급과 수요 양측에서 모두 정부의 역할이 중요하다. 공급 측에서는 정부의 기초과학연구 지원, 고속열 과학자 등의 이민유입 허용, 무역과 투자의 개방 그리고 노동자들에 대한 사회적 안전망 확대 등의 정책이 필요하다고 주장한다(Branstetter and Sichel, 2017). 최근에는 각국 정부도 이러한 관점에서 생산성 상승 정체를 극복하고 자국의 경쟁력을 강화하기 위해 적극적인 산업정책의 대응을 보여 주고 있다. 제조업 강국 독일은 2012년부터 인터스트리(industry) 4.0 개념을 제시하고⁶¹⁾ 제조업의 가상 시스템과 물리적 시스템이 유연하게 협력하여 생산과 판매가 유기적으로 연결되는 스마트공장의 확립으로 맞춤 생산을 가능하게 하고 산업경쟁력을 높이겠다는 계획을 제시했다.⁶²⁾ 일본 정부도 로봇기술을 발전시켜 국제 경쟁력을 강화하겠다고 하며 2016년 산업재흥계획을 발표했고, 중국은 질적 성장의 제조업 강국 도약을 위해 ‘중국제조 2025’ 전략과 ‘인터넷 플러스’ 전략을 추진하고 있다(한국은행, 2016). 각국 정부가 최근의 기술혁명을 배경으로 자국의 경쟁력을 강화하고 성장을 촉진하기 위한 여러 계획을 발전시키고 있다는 점에도 주목해야 할 것이다. 또한 수요 측에서는 확장적 재정지출의 지속과 함께 불평등을 개선하여 총수요를 확대하는 포용적 성장을 추진하기 위한 정

61) 즉 산업 1.0은 생산의 기계화, 산업 2.0은 대량생산, 산업 3.0은 자동화, 산업 4.0은 정보통신기술과 제조업의 융합 그리고 사물인터넷에 기초하여 기계 스스로 자동 생산하는 단계를 의미한다. 특히 과거의 경직된 중앙 집중식 생산 체계를 넘어 모듈 단위의 유연한 분산과 자율제어에 기초한 생산 체계가 인터스트리 4.0의 특징이라 할 수 있다(현대경제연구원, 2013, pp. 5-6).

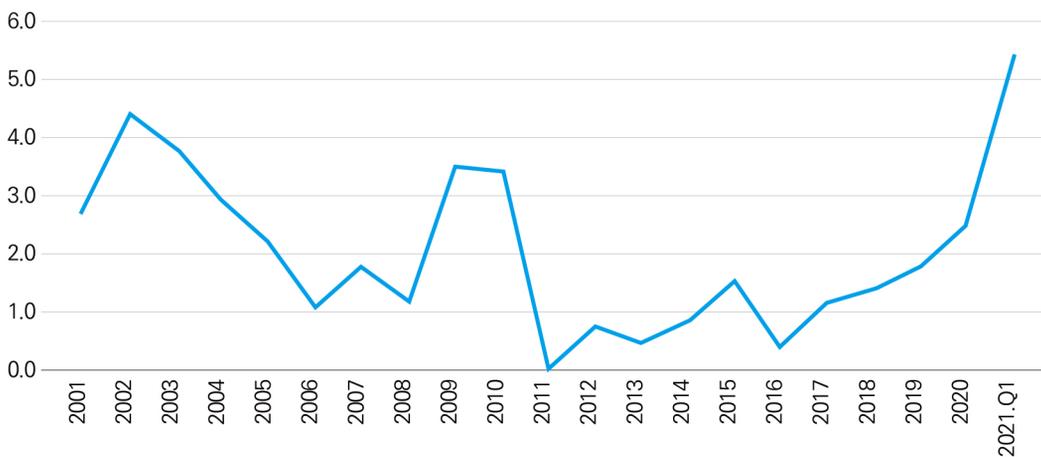
62) 예를 들어, 지멘스의 암베르크 공장은 산업자동화 소프트웨어와 생산로봇 그리고 제품과 설비의 실시간 교신 체계 구축을 통해 다품종 대량생산, 에너지 절감, 불량률 개선에 성공한 스마트팩토리로 잘 알려져 있다(IBK 경제연구소, 2016, p. 3).

부의 역할이 필수적이다. 즉 구조적으로 경제성장이 촉진되기 위해서는 포용과 혁신을 동시에 촉진하기 위한 정부의 노력이 필요할 것이다. 바이든 정부의 노력은 정확하게 이러한 방향을 지향하는 것이라 할 수 있다.

3 코로나19 이후 생산성과 투자의 변화

가. 팬데믹 이후의 주요 생산성 상승 요인

실제로 코로나19 팬데믹 이후 경제 회복과 함께 생산성도 회복 과정에서 단기적으로 높아지고 있어서 주목할 만하다.



자료: Brynjolfsson and Petropoulos(2021), <https://www.technologyreview.com/2021/06/10/1026008/the-coming-productivity-boom/> (접속일: 2021. 9. 20.)

[그림 3-14] 미국의 노동생산성 상승률

2006년 이후 현재까지 미국의 노동생산성 상승률은 약 1.3%로 낮았지만 미국 노동통계국의 발표에 따르면 2021년 1분기 연율로 계산한 노동생산성 상승률은 5.4%로 크게 높아졌다. 브리놀프슨 등 낙관주의자들은 이것이 일시적인 현상이 아니라 1990년대 후반의 호황 시기에 필적할 만한 생산성 상승으로 이어질 수 있다고 지적한다. 생산성 J곡선

연구에서 지적하듯 기술혁신 자체만으로는 생산성 상승을 가져오지 못하며 그것에 보완적인 여러 무형자본에 대한 투자와 생산조직의 변화가 필요한데, 현재 AI 기술과 같은 디지털 기술의 개발 이후 그러한 진전이 이루어지고 있다는 것이다.

팬데믹 이후 생산성 상승이 촉진될 요인으로는 여러 가지가 제시된다.

첫째, 지난 10년간 데이터 저장과 컴퓨팅파워의 급속한 발전 및 가격 인하를 배경으로 머신러닝 알고리즘으로 대표되는 AI 기술이 크게 발전하였다. 기업들은 이제 AI를 시각, 진단, 예측 등 여러 분야에 적용하고 있으며, 클라우드 컴퓨팅 기술의 발전으로 이러한 혁신에 대한 중소기업의 접근성도 높아지고 있다. 중요한 혁신이 발전하고 있는 또 다른 분야는 바이오의료 과학과 에너지산업이다. 약품 발견과 개발에서 신기술 발전으로 신약 개발이 최적화되고 단백질의 3차원 구조 예측이 가능해졌다. 또한 mRNA 기술을 사용한 백신기술이 여러 질병에 대한 효과적인 예방을 가능하게 한다. 그리고 태양광 에너지의 가격이 급속히 하락하고 에너지 전환의 효율성이 높아져서 환경 친화적이고 값싼 에너지 공급을 촉진하고 있다.

둘째, 특히 코로나19 팬데믹 기간은 재택근무와 같은 영역에서 디지털 기술과 혁신 도입을 급속하게 촉진하여 팬데믹 이후에도 상당 부분의 직무가 원격으로 수행될 가능성이 높다. 낙관론자들은 디지털화와 직무의 재조직화는 J곡선의 전환점을 가져와 중장기적으로 생산성 상승을 촉진할 수 있을 것이라 전망한다. 실제로 Barrero et al.(2021)은 팬데믹이 확산된 2020년 5월 이후 3만 명 이상의 생산가능인구를 대상으로 상세한 설문조사를 수행하여 재택근무(working from home)가 효과적이었으며 앞으로도 지속될 가능성이 크다고 밝혔다. 그들은 2018년에는 노동시간의 5%만이 재택근무였지만 2020년 5월에는 60%까지 높아졌고 2021년 3월에도 약 45%의 노동시간이 재택근무로 실행되었다고 보고한다. 응답자들은 대부분 부분적 재택근무를 환영했고, 저자들은 설문조사에 기초하여 팬데믹 이후 재택근무가 이전에 비해 4배 정도 더 많아질 것으로 전망했다. 팬데믹으로 인한 재택근무 실험, 재택근무를 위한 설비 도입, 재택근무에 대한 태도 변화 그리고 재택근무를 위한 기술혁신 등이 재택근무가 지속될 요인으로 꼽힌다. 특히 저자들은 재택근무가 통근시간 감소와 노동 계획 최적화로 팬데믹 이전에 비해 노동생산성을 최대 약 4.6% 높일 것이라고 추정하는데, 전통적인 통계로는 1% 상승만 나타날 것으로 전망한다. 이미 여러 연구들이 기업 차원에서 재택근무의 생산성 상승 효과를 보고하였기 때

문예(Bloom et al., 2015), 팬데믹 이후 재택근무 확산도 생산성 상승의 한 요인이 될 수 있을 것이다.

셋째로, 매우 적극적인 바이든 정부의 거시경제정책은 코로나19로부터 빠른 경제 회복으로 이어져 이미 2021년 5월 실업률이 5.8%로 하락했다. 경제의 완전고용이 지속되면 임금이 상승하고 이를 배경으로 기업들이 신기술을 도입할 인센티브가 높아져 생산성 상승을 촉진할 수 있다. 실제로 몇몇 실증연구들은 이와 같은 유도된 혁신(induced innovation)으로 인한 생산성 상승효과를 보고한다(Storm and Naastepad, 2011). 이러한 관점에 따르면 1970년대 이후 장기적인 생산성 상승 둔화도 임금 상승 둔화와 총수요의 정체로 인한 것이다. 또한 앞서 보았듯이 호황과 임금 상승으로 인한 총수요 확대도 이력효과를 극복하고 신기술과 생산성 상승을 높일 수 있다. 이렇게 기술 자체의 혁신, 팬데믹으로 인한 급속한 변화 그리고 완전고용과 완전가동되는 거시경제 등은 생산성 붐을 가져올 수 있다는 것이다. 실제로 비판적인 시각을 견지해 온 고든 교수도 2020년대는 신경제 시기만큼은 아니지만 2010년대보다는 성장이 촉진될 것으로 기대한다고 말했다(New York Times, 2021. 3. 13.).

실제로 2020년 세계경제포럼의 보고서에 따르면 2018년 이후 기업들의 신기술 도입 속도가 가속화되었다. 2025년까지 기업들이 도입할 신기술에 관한 서베이를 보면 클라우드 컴퓨팅이 약 84%, 빅데이터 분석이 약 83%, 사물인터넷이 약 82%, 인공지능이 약 80% 그리고 전자상거래가 약 78% 등으로 2018년에 비해 그 비율이 크게 높아졌다(World Economic Forum, 2020). 이러한 신기술 도입의 확산은 코로나19 팬데믹 이후 더욱 가속화되어 앞으로 기업의 생산성을 높일 가능성이 있다. 몇몇 연구들은 2010년대 이후 빠르게 발전하고 인공지능, 머신러닝, 전자상거래, 클라우드 컴퓨팅 등의 디지털 전환 가속화가 사업구조를 크게 변화시키고 디지털화된 새로운 상품과 서비스를 창출하여 노동생산성을 크게 높일 것으로 보고한다. 실제로 매킨지글로벌연구소의 보고는 여러 산업에서 디지털 전환이 진행되고 있으며, 이에 따라 노동생산성이 향후 5~10년 내에 2~3%가량 높아질 것으로 전망한다(MGI, 2018; 2021).

[표 3-6] 팬데믹 이후의 주요 생산성 상승 요인

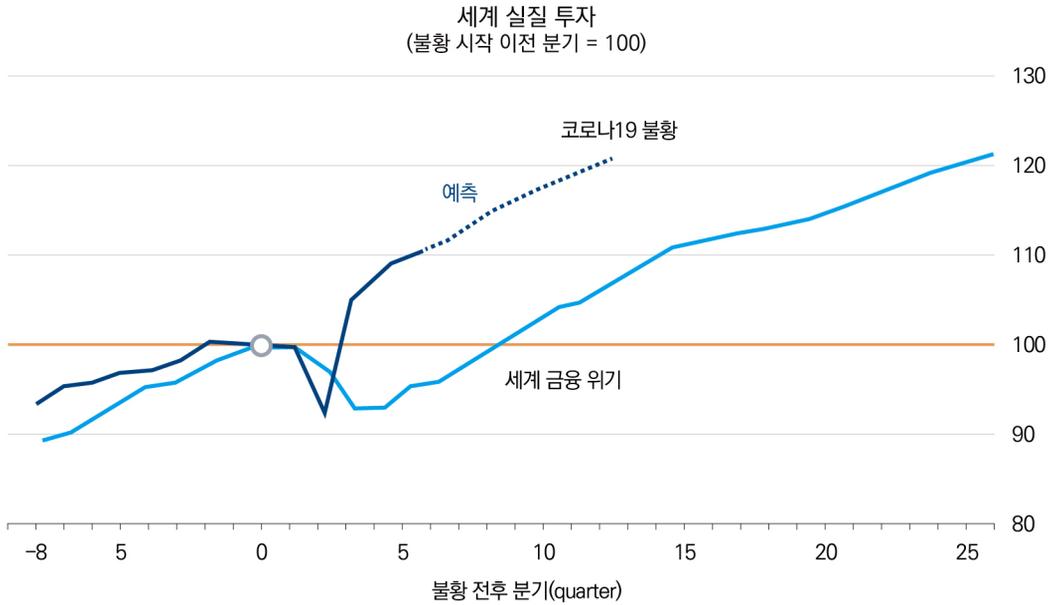
구분		내용
AI, 바이오 등 기술의 발전	AI 기술의 발전	- 데이터 저장과 컴퓨팅파워의 급속한 발전, 가격 인하에 따라 발전 - 시각, 진단, 예측 등 여러 분야에 적용
	클라우드 컴퓨팅 기술의 발전	- 중소기업의 혁신 접근성 향상
	바이오 의료과학의 발전	- 약품 발견과 개발에서의 신기술 발전으로 신약 개발 최적화 - 단백질의 3차원 구조 예측 - mRNA 기술을 사용한 백신 개발로 인해 다양한 질병에 대한 효과적 예방 가능
	에너지 산업의 발전	- 태양광 에너지 가격이 급속히 하락하고 에너지 전환의 효율성이 높아져서 환경 친화적이고 값싼 에너지 공급을 촉진
디지털화 및 직무의 재조직화		- 코로나19 팬데믹은 재택근무와 같은 영역에서 디지털 기술과 혁신 도입을 촉진 - 낙관론자들은 J 곡선의 전환점을 가져와 중장기적으로 생산성 상승을 촉진할 수 있을 것으로 전망
바이든 정부의 거시경제정책		- 바이든 정부는 매우 적극적으로 거시경제정책 추진 - 적극적 거시정책의 영향으로 경제는 코로나19로부터 빠르게 회복하였으며 그 결과 실업률은 2021년 5월 기준으로 5.8%로 하락 - 경제의 완전고용 지속시 임금이 상승하게 되는데 이는 기업들의 신기술 도입 인센티브를 높임으로써 생산성 상승을 촉진

나. 팬데믹 쇼크 이후의 투자 촉진 추이

이러한 기술혁신에는 특히 기업의 투자가 가장 핵심적인 요인이다. 급진파 경제학자들을 포함한 비판적인 논자들은 자본스톡 대비 이윤으로 계산된 미국 경제 전체의 이윤율이 지속적으로 하락해 왔고 기업의 부채도 크게 증가했기 때문에 투자 증가가 어려울 것이라고 강조한다(Roberts, 2021). 이러한 논의는 팬데믹 이후에도 생산성과 성장이 촉진되기 어렵다는 비판적인 전망으로 이어진다. 그러나 기업의 투자는 수익성만이 아니라 총수요에 큰 영향을 받고, 기술과 사업의 급속한 변화가 새로운 투자를 촉진할 가능성도 있다. 이런 관점에서 보면 팬데믹이라는 거대한 충격과 정부의 적극적 대응은 기업의 투자를 촉진하는 새로운 계기가 될 수도 있다. 실제로 이코노미스트지는 미국을 포함한 선진국 기업들이 코로나19 이후 최근 투자를 크게 늘리고 있다고 보고한다. 여러 기관들은 미국 기

업들의 투자가 연간 약 15%나 증가할 전망이다. 2022년 말까지 전 세계의 기업투자는 팬데믹 이전에 비해 약 21% 더 증가할 것이라고 전망하는 등 투자지출(capex)의 호황을 예측한다. 미국의 경우 1980년대 이후 기업투자는 둔화되었고 글로벌 금융위기 이후 전 세계의 투자가 위기 이전 수준으로 회복되는 데도 2년이나 걸렸다. 그러나 이번 위기 때는 크게 달라서 2020년대는 생산성과 경제성장이 글로벌 금융위기 이전 추세보다 훨씬 낮았던 2010년대와 다를 것으로 전망된다.

뱅크오브아메리카 등에 따르면 미국 S&P 500 기업은 현재 2006년 이후 투자에 가장 적극적이며, 비금융기업들의 2021년 투자는 약 10% 증가할 것으로 추정된다 (Economist, 2021. 5. 29.). 특히 기술기업들이 투자 증가에 적극적이어서 애플, TSMC 등 글로벌 기술기업들의 투자가 2021년 42%나 증가할 것으로 보인다. 팬데믹으로 인한 온라인쇼핑과 재택근무 증가를 배경으로 이와 관련된 기술에 관한 투자가 증가하고 있다. 또한 타겟이나 월마트와 같은 소매기업들도 온라인기업들과의 경쟁과 소비 회복을 배경으로 팬데믹 이후 투자를 늘리고 있다. 무엇보다 글로벌 금융위기 이후와 다르게 팬데믹 이후에는 정부의 적극적인 재정 확장으로 가계가 1조 6천억 달러에 달하는 과잉 저축을 지니고 있고 기업들도 엄청난 현금을 보유하고 있으며 미국 기업들의 투자등급 회사채 발행도 2020년 크게 증가했다. 또한 팬데믹으로 인한 공급망 교란을 통해 얻은 교훈과 새로운 사업 모델의 등장은 기업들이 신기술에 대해 지속적으로 투자할 가능성을 보여 준다. 문제는 팬데믹 이후의 이러한 투자 붐이 지속될 것인가 하는 것인데, 실제로 석유기업이나 항공사 등 S&P 500 기업 중 절반 정도는 2021년에 2019년보다 투자가 줄어들 전망이다. 또한 경제의 독점 강화와 산업 집중도 심화가 투자 증가에 악영향을 미칠 수 있다. 실제로 미국 기업들은 1990년대 이후 산업 집중도가 심화되었는데 이는 기업의 투자 둔화를 불러왔고 생산성 상승을 둔화시키고 불평등도 악화시켰다(Gutierrez and Philippon, 2017; 2019). 따라서 최근 여러 경제학자들은 독점 심화를 비판하고 경쟁 촉진을 강조하는 주장을 했으며(De Loecker et al., 2020), 바이든 정부도 거대 기술기업 등의 독점에 대해 강력한 규제 노력을 기울이기 시작했다. 이러한 노력이 성공한다면 독점으로 인한 투자와 생산성 상승의 정체를 극복하고 경제의 역동성과 효율적인 자원배분을 촉진하여 총요소생산성과 성장을 촉진할 수 있을 것으로 기대된다.



주: 세계 실질 투자는 구매력 평가에 의한 평균 가중치를 의미함.

자료: Economist지(紙) 기사 “An Investment Bonanza is Coming”(2021. 5. 29.)에 수록된 그림 “On a spending spree”를 편집하여 수록함(통계 원자료의 출처는 Haver Analytics, Morgan Stanley Research forecasts, national statistics임).

[그림 3-15] 글로벌 투자 전망

제5절

소결

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

제3장은 코로나19 팬데믹 이후 급속하게 변화하고 있는 미국 거시경제 정책의 전환에 관해 상세하게 검토했다. 먼저, 코로나19 극복을 위해 각국이 실시한 대규모의 재정 확장에 관해 살펴보았다. 미국을 필두로 한 선진 경제권 20개국은 팬데믹에 대응하여 GDP의 17%가 넘는 직접적 재정지출을 실시하였으며, 그 결과 이들 국가의 재정적자와 정부부채 비율은 크게 높아졌다. 그러나 IMF 등 국제기구의 의견을 종합하면 이러한 재정 확장은 경제위기가 생산성과 성장을 둔화시키는 악영향을 막기 위한 필수적 조치로 평가된다. 확장적 재정정책 도입의 중요한 배경은 2008년 글로벌 금융위기 이후 거시경제학계에서 진행되고 있는 변화를 통해 확인할 수 있다. 1970년대 이후 재정건전성을 강조하는 보수적 입장의 거시경제학과 달리 새로이 발전하고 있는 거시경제학 연구들은 재정정책이 거시경제 관리에서 적극적 역할을 담당해야 한다고 주장한다. 특히 불황이 생산성과 성장에 악영향을 미치는 이력효과를 극복하기 위해 재정 확장이 필요하며, 성장률이 금리보다 높은 현실에서 정부부채 비율 증가를 지나치게 우려할 필요가 없다고 강조한다.

다음으로는 확장적 재정정책과 경쟁 촉진, 그리고 과세 강화로 대표되는 미국 바이든 정부의 경제정책 패러다임 변화에 대해 상세히 분석했다. 바이든 정부는 미국구조계획, 미국일자리계획, 미국가족계획 등으로 구성되는 총 4조 달러가 넘는 규모의 '더 나은 재건'을 추진하고 있다. 사회기반시설 및 사회복지를 위한 공공투자의 대폭적인 확충을 내용으로 하는 바이든 정부의 재건 프로그램은 총수요 촉진, 불평등 개선, 성장 촉진 등을 정책 목표로 삼고 있다. 이와 함께 바이든 정부는 혁신과 투자 그리고 경제성장 촉진이라는 목표를 달성하기 위해 거대 기술기업 등을 대상으로 한 독점 규제 및 경쟁 촉진 방안을 추진하고 있다. 또한 법인세수 확충을 위해 세계 주요 국가와의 협력을 강화하는 한편 노동자의 협상력을 높이기 위한 정책도 도입하였다.

이러한 일련의 정책적 패러다임 전환에 대해 최근 일부 경제학자들은 바이든 정부의 경제정책이 성공적으로 수행될 경우 2020년대에는 장기정체가 종식되고 1920년대와 유사

한 장기호황이 나타날 가능성도 있음을 예견하고 있다. 몇몇 연구는 고든의 기술 비관론과 달리 새로운 기술혁신이 생산성 상승으로 실현되기 위해서는 전체 경제로의 기술 확산과 관련된 투자 확대 등으로 일정 기간이 소요된다고 주장한다. 이러한 연구를 토대로 수년 내에 인공지능 등 혁신기술이 범용기술로 확산함으로써 생산성 상승효과로 실현될 수 있다는 전망이 제기되기도 한다. 그 외에 디지털 기술, 생명공학 기술, 우주기술 등의 분야에서 기술혁신이 생산성과 성장을 촉진할 것이라는 기대감도 존재한다. 실제로 코로나 19 팬데믹 이후 신기술 분야에 대한 기업 투자가 촉진되고 있고 재택근무 및 자동화 확대를 배경으로 노동생산성 상승률도 높아지고 있는 것으로 보고된다. 여기에 바이든 정부의 확장적 거시경제정책과 공공투자 그리고 소득분배 개선을 위한 적극적 노력이 더해진다면, 총수요 확장이 공급 측면의 생산성과 혁신을 자극함으로써 성장과 분배 모두에서 경제적 결실을 거둘 수 있다는 것이다. 공공투자 법안의 의회 통과 여부 등 정치적 의사결정 과정을 지켜보아야 하겠지만, 이러한 변화는 팬데믹 이후 경제정책의 대전환이 미국 경제의 장기정체를 끝내는 계기가 될 수 있음을 시사한다.

제4장

미국 경제의 성장 전망 시나리오

제1절 미국 의회예산국(CBO)의 경제 전망

제2절 고성장 시나리오와 정책적 쟁점

제3절 저성장 시나리오와 정책적 쟁점

제4절 소결

제 1 절

미국 의회예산국(CBO)의 경제 전망

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

1 장기 전망(2021~2051년)

미국의 의회예산국(CBO: Congressional Budget Office)은 2021년 3월, 2051년까지 30년 동안의 GDP와 인구 변화 그리고 상세한 정부재정에 관한 장기 전망을 제시했다(CBO, 2021a). 이 기관의 분석은 주로 정부의 재정지출과 수입에 집중하지만 경제 전망은 국민총생산, 노동력 변화, 인플레이션과 금리 등 여러 거시경제 변수들을 포함한다. 의회예산국은 널리 인용되는 잠재GDP의 추계를 제시하기 때문에 이들의 중장기적 경제 전망은 공식적인 기준점이 되는 자료로 생각할 수 있다. CBO에 따르면 2021~2051년에 실질GDP가 연간 1.8% 성장할 것으로 전망하는데 이는 지난 30년간의 2.3%보다 낮아진 수치다. 이는 주로 인구 증가율과 생산가능인구 증가의 둔화 때문으로, 일인당 실질GDP는 향후 30년간 1.4% 상승하여 지난 30년간의 수치와 비슷한 수준이다. 실질GDP를 10년 단위로 보면 2021년 이후 10년간은 성장률이 2.2%를 기록하지만 이후 하락하여 2032년 이후에는 실질 잠재GDP 성장률과 같이 약 1.6%가 될 것으로 전망한다. 2020년에는 팬데믹으로 인한 경제위기에서 회복하는 시기로, 2025년까지는 실질GDP 성장률이 잠재GDP 성장률보다 높겠지만 그 후에는 약간 낮을 것으로 전망한다⁶³⁾(CBO, 2021b, p. 3).

CBO의 30년 장기 전망은 제3장에서 소개한 거시경제 결정 요인 가운데 주로 공급 측 결정 요인을 중심으로 추정된다. 장기적으로 성장률은 결국 실질 잠재GDP에 수렴할 것이기 때문에 중요한 것은 공급 측에서 이를 결정하는 생산가능인구 증가와 노동시장 참여, 그리고 투자와 노동생산성 상승이다. 먼저 인구를 보면, 2000년대 중반 이후 노동력(labor force)⁶⁴⁾ 증가율이 고령화로 인해 크게 둔화되었다. CBO는 인구 전망에 기초하

63) 그러나 잠재GDP와 실제 GDP의 차인 산출 갭은 2020년 경제위기로 인해 2020년대 초반까지는 마이너스를 유지하다가 중반에 플러스로 전환될 것으로 전망한다.

여 향후 15년 동안 그 수치가 지속적으로 하락한 후 이후 안정화되어 30년 동안 노동력 증가율이 연간 0.4%가 될 것으로 예측한다. 또한 2021년 이후 30년 동안 16세 이상 인구 증가율도 연간 0.5%로 낮아질 전망이다. 노동력 참가율은 2020년 61.5%였지만 2022년에는 경제 회복으로 62.1%로 높아진 후 2031년 60.8%, 2041년 60.2%로 낮아질 전망이다. 이는 역시 고령화 진행으로 인해 노동력 참가율이 낮은 65세 이상 고령인구가 상대적으로 더 빨리 증가하기 때문이다.⁶⁵⁾ 인구 고령화에 따른 노동시장 참가율 변화에는 장기적으로 반대 방향의 힘이 함께 작용한다. 우선 교육 수준이 높은 노동력이 늘어나고 수명 연장으로 노인 노동이 증가하는 것은 노동시장 참여율을 높이는 요인이다. 반면 베이비붐 이후 세대, 특히 비혼 남성은 노동시장 참여율이 낮은 경향이 있는데 향후 혼인을 하라 추세가 이어질 것으로 보여 고학력·고령인구의 노동시장 참여율 증가를 일부 상쇄할 것으로 예측되었다. 경제 회복으로 실업률은 계속 하락하여 2020년대 중반 약 4%까지 하락하겠지만 이후에는 플러스 산출 갭과 고령화 진행으로 약간 상승하여 향후 30년 동안은 4.3%가 될 전망이다. 노동인구를 구성하는 유형별로는 청년, 저학력, 유색 인종의 실업률이 상대적으로 높을 것이다. 평균 노동시간의 변동은 거의 없을 것이며 2021~2051년 총노동시간은 연간 평균 0.5% 증가할 것이다.⁶⁶⁾

한편 노동생산성 상승은 투자의 증가와 총요소생산성 상승에 의해 설명된다. CBO는 주택과 설비, 지적재산권을 포함하는 자본축적은 10년 실질 국채금리로 대표되는 금리 상승으로 인해 장기적으로 하락할 것으로 전망한다. 정부부채 증가로 국채금리가 2031년 1.1%에서 2051년 2.7%로 높아질 것이기 때문에 투자가 둔화될 것이라는 것이다. 한편 CBO는 경제의 약 4분의 3을 차지하는 비농업기업 부문의 총요소생산성 상승이 향후 30년 동안 1.1%일 것으로 전망하는데, 이는 1950년 이후 현재까지의 1.4% 그리고 1990년 이후 현재까지의 1.2%보다 낮아진 것이다.⁶⁷⁾ CBO는 그 원인으로 교육 확대 둔

64) 노동력(labor force)은 16세 이상 인구 중 일자리가 있거나 노동을 할 수 있고 적극적으로 구직을 하는 인구로서 경제활동 인구를 의미한다.

65) CBO에 따르면 2019년 25~54세의 노동력 참가율은 82.5%였는데 65세 이상은 20.2%였고, 16세 이상 인구 중 65세 이상 인구 비율은 2010년 16.3%에서 계속 증가하여 2020년 20.4%에서 2050년에는 약 27%까지 높아질 것이기 때문이다. 65세 이상 인구 비율은 2020년에서 2030년까지 빠르게 높아지지만 이후에는 안정화된다.

66) 특히 2021~2031년은 팬데믹 위기에서 빠르게 회복하여 총노동시간 증가율이 연간 0.9%로 높을 전망이고, 이후에는 0.3%가 될 것이다(CBO, 2021a, p. 38).

67) CBO의 총요소생산성 상승은 비농업기업 부문만 대상으로 한 것으로 전체 경제를 대상으로 한 고든 등의 추계와 차이가 있다.

화와 베이비붐 세대의 은퇴로 인해 교육 성취 및 경험과 관련된 노동의 질 개선 속도 둔화, 도로나 건물, 지적재산권에 대한 공공투자의 감소를 제시한다.⁶⁸⁾ 이 밖에 기후변화도 미미한 수준이기는 하지만 총요소생산성을 낮추는 효과를 유발한다. 이상의 요인들이 결합한 결과, 총요소생산성 상승은 2051년까지 장기적으로 둔화될 것이라고 전망한다.

2 중기 전망(2021~2031년)

CBO는 향후 10년 동안의 중기 경제 전망도 상세하게 제시한다(CBO, 2021b). 2021년 7월 발표한 10년 전망에 따르면, 팬데믹으로 인한 기저효과와 재정 확장으로 민간소비와 투자가 급속하게 회복되어 실질GDP 성장률은 2021년 6.7%, 2022년 5%로 높게 전망한다. 이후에는 성장률이 하락하여 2023~2025년에는 약 1.3% 성장할 것으로 예상된다. 또한 실업률은 2023년 3.7%까지 하락한 후 차차 높아져 2024~2025년에는 4.1%가 될 전망이다(CBO, 2021c). 잠재GDP는 2021~2025년 기간 동안 연평균 1.9% 성장하는데 잠재노동력 증가율을 0.4%, 잠재노동력의 노동생산성 상승률을 1.5%로 전망한다(CBO, 2021b, p. 19). 노동력 증가율은 2000년대보다 약간 낮지만, 팬데믹 이후 경제 회복과 투자 확대로 노동생산성 상승률이 글로벌 금융위기 이후 1.2% 증가에 비해 높아질 것으로 예측된 것이다. 노동생산성 상승의 대부분을 차지하는 비농업기업 부문의 잠재산출은 연간 2.3% 상승할 것으로 전망하는데, 잠재산출 증가율을 설명하는 요인들은 각각 잠재 총요소생산성 상승이 1.1%, 자본서비스 증가가 0.9%, 따라서 노동생산성 상승률이 1.9%, 그리고 노동시간 증가가 0.3%다. 2020년대 초반은 현실의 급속한 경제 회복이 이어져 산출 갭이 플러스를 기록할 것으로 예상된다.

2026~2031년에는 노동력 증가율과 생산성이 약간 하락하여 잠재GDP 성장률이 1.7%로 하락하고, 총요소생산성 상승은 변화가 없지만 투자가 약간 하락하여 비농업기업 부문의 잠재GDP 성장률도 2%로 둔화될 전망이다. 이에 비해 실제 GDP 성장률은 잠재성장률보다 약간 낮은 1.6%로 전망되며, 이에 따라 산출 갭이 마이너스로 전환되고 2030년에는 -0.5%가 될 전망이다. 또한 실업률은 경제의 둔화와 함께 2020년대 전반기

68) CBO는 다음 10년 동안 연방정부의 재량적 지출이 감소하고 이에 따라 공공투자도 줄어들 것이라 전망한다. 생산성 상승에 공공투자가 긍정적인 효과를 미치지 때문에 이러한 변화는 총요소생산성 상승을 둔화시키는 요인이다.

보다 높아져 4.5%를 기록할 전망이다.

CBO는 전반적으로 2021~2031년의 11년간 경제 전체의 잠재GDP 성장률은 1.8%, 노동생산성 상승률은 1.5%로 전망한다(CBO, 2021b). 그러나 2020년 팬데믹 위기 직후 2021년의 성장률이 매우 높기 때문에 2021~2031년의 성장률은 연간 약 2.2%를 기록할 것으로 전망한다. 물론 이러한 전망은 바이든 정부가 현재 추진 중인 3조 5천억 달러 인프라 예산을 고려하지 않은 것임에 유의해야 한다. 이 예산안이 통과된다면 2020년대의 실제 성장률과 함께 잠재성장률도 높아질 수 있다.⁶⁹⁾

69) 실제로 3조 5천억 달러 인프라 예산을 고려한 Moody's Analytics(2021)의 분석은 2023~2025년 실질GDP 성장률이 2.6%로 CBO가 전망한 1.3%보다 훨씬 높고 2020년대 후반에도 CBO의 전망보다 성장률이 더욱 높을 것으로 전망한다.

제2절

고성장 시나리오와 정책적 쟁점

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

1 CBO 경제 전망에 대한 비판

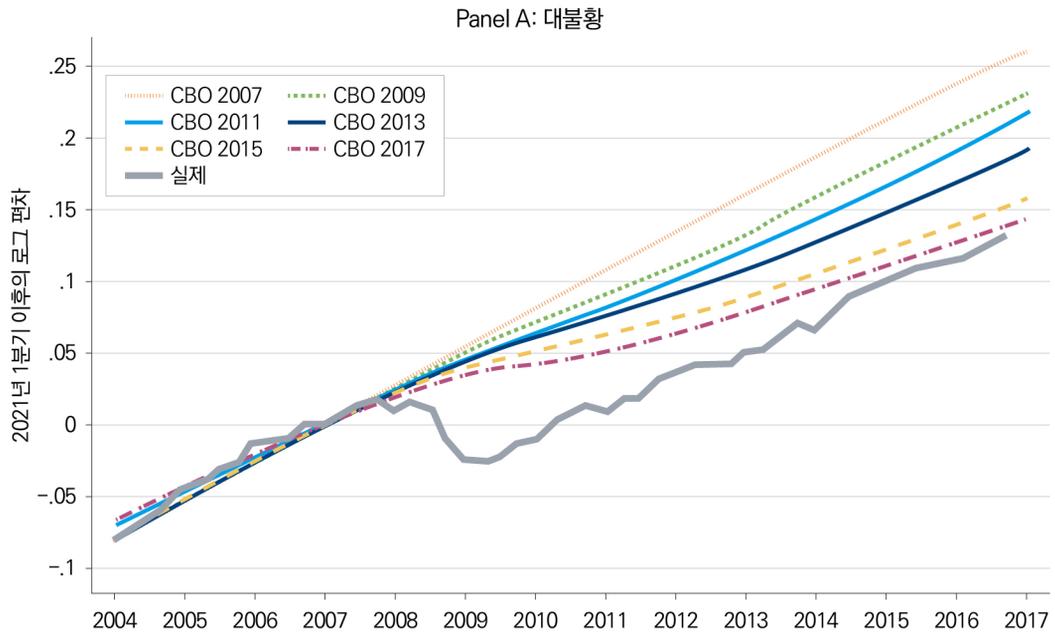
제1절에서 소개한 CBO의 잠재GDP 전망은 방법론적으로 총수요 확장 정책이 공급에 미치는 효과와 기술혁신의 속도를 과소평가하고 있다는 점에서 한계가 지적된다.

가. 총수요 확장 정책의 효과성 미반영

먼저, CBO의 전망에서는 정부의 재정 확장 정책 변화와 그로 인한 총수요 확장이 공급 측의 생산성과 잠재산출에 미치는 효과는 반영되어 있지 않은데, 이는 주로 케인스주의자들에 의해 제기된다(Anzoategui et al., 2019; Mason et al., 2021). 또한 서머스의 장기정체론을 포함한 여러 연구들이 합의하는 바와 같이 금리가 기업의 투자에 미치는 영향은 제한적이며 총수요 자체에 의해 크게 영향을 받기 때문에 장기적인 국채금리 상승으로 인해 투자가 둔화될 것이라는 가정은 의문스럽다. 최근 일련의 실증연구가 보여 주듯 재정승수가 높은 공공투자 확대와 같은 적극적인 재정정책이 지속된다면 GDP 성장이 촉진되고 따라서 기업의 투자도 증가할 가능성이 크다. 대표적으로 IMF(2020)는 공공투자의 2년 후 재정승수는 0.6에서 높게는 2까지 추정되었으며, 특히 공공투자의 구인효과(crowd-in effect)로 인해 민간투자 승수 추정치는 3에서 10까지로 매우 높았다.

CBO 역시 향후 연방정부의 공공투자 감소가 총요소생산성 상승 둔화의 중요한 요인이라는 점에 대해서는 인정하고 있다. 따라서 CBO의 전망과 달리 바이든 정부가 추진하는 공공투자 확대가 실현된다면 총요소생산성 상승은 현재의 전망보다는 높게 실현될 수 있을 것이다. 고용과 관련해서도 숨겨진 생산가능인구로 인해 총수요가 크게 확장된다면 잠재적 고용률이 더 높아질 수 있음을 고려하면 GDP 성장도 CBO의 전망보다 더욱 높아질 수 있다.⁷⁰⁾ 또한 소득분배 개선과 빈곤 감소가 출산율과 노동력을 높일 가능성도 있다.

실제로도 CBO는 경제 전망에서 수요 측 변화를 적극적으로 반영해 왔다. [그림 4-1]이 보여 주듯이 CBO는 글로벌 금융위기와 같은 전면적 경제위기 이후 이력효과와 불황으로 인해 잠재GDP 추세를 지속적으로 낮추어 왔다. 또한 이와는 반대로 1990년대 후반에서 2000년대 초반 생산성 상승이 높아졌던 신경제 호황 시기에는 경제 전망 추세보다 실제 경제성장률이 높아지자 잠재GDP 전망치를 계속 높이기도 했다.



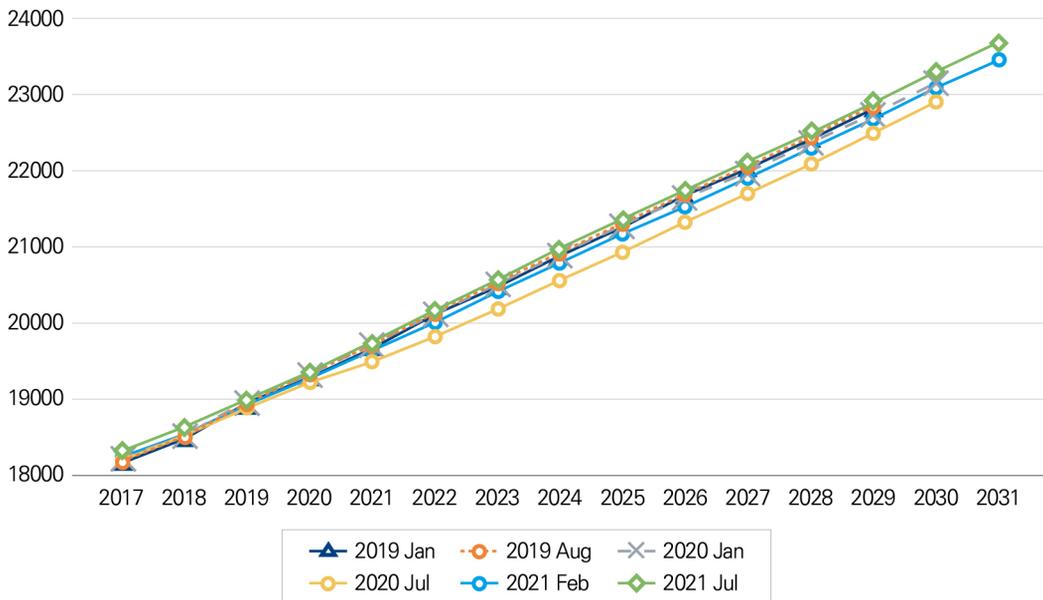
자료: Coibion et al.(2017), p. 28.

[그림 4-1] 글로벌 금융위기 이후 CBO의 잠재GDP 전망과 실제 GDP

결국 CBO의 경제 전망은 Coibion et al.(2017) 등이 비판하듯 잠재GDP 자체가 총수요 상황과 관련이 있는 경기변동에 의해 크게 영향을 받는다는 점을 반영하지 못한다는 한계가 있다. 요컨대 잠재GDP 전망에는 매우 높은 불확실성이 존재하며 총수요 확장으로 이력효과를 극복할 수 있다면 잠재GDP의 경로 자체가 이동할 가능성을 배제하기 어렵다. 실제로 2020년 코로나19 팬데믹으로 인한 경제위기의 경우에도 CBO는 2020년

70) 이는 노동력 증가가 경기와 총수요 상황에 영향을 받기 때문이다. 실제로 2021년의 빠른 경기 회복으로 CBO의 2021년 하반기 노동력 규모 전망치는 2020년 전망에 비해 0.8% 더 높아졌고 2050년까지 0.2% 더 높아졌다(CBO, 2021a, p. 37).

7월 잠재GDP 전망치를 1월에 비해 크게 낮추었다. 이는 팬데믹과 그로 인한 심각한 불황이 앞으로 수년 동안 투자를 감소시켜 잠재GDP를 낮출 것이라 전망한 결과이다(CBO, 2020, p. 3). 2021년 경기 회복이 진행됨에 따라 CBO는 다시 잠재GDP 전망치를 상향 조정하였는데, [그림 4-2]는 전망 시점별로 CBO의 10년간 실질 잠재GDP 전망치가 어떻게 변화해 왔는지를 보여 준다.⁷¹⁾



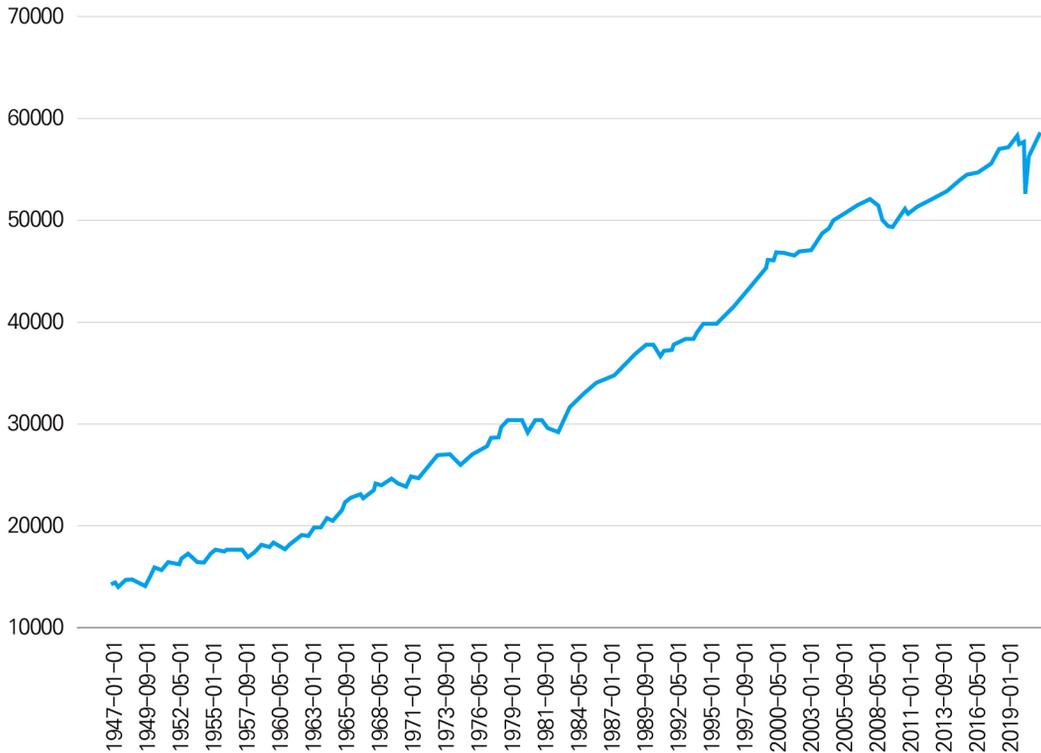
자료: CBO, Potential GDP and Underlying Input,
<https://www.cbo.gov/data/budget-economic-data#6>(접속일: 2021. 9. 20.)

[그림 4-2] 전망 시점별 CBO의 잠재GDP 예측

따라서 총수요와 공급 간의 상호 연관성에 주목하는 경제이론에 근거해 보면, 바이든 정부의 3조 5천억 달러 공공투자과 같이 강력한 재정 확장이 총수요를 확장하고 경기를 촉진한다면 현실의 성장률뿐 아니라 잠재GDP 자체가 상향 이동할 가능성도 높아진다. 특히 장기적인 관점에서 보았을 때 미국 경제는 2007년 글로벌 금융위기로 1인당 실질 GDP가 크게 하락한 이후 이전 추세로 회복되지 못하고 있는 상황에서 2020년 팬데믹 위기를 맞았다([그림 4-3]). 적극적인 총수요 확대 정책을 시행하고 수요의 회복이 생산

71) 따라서 2029년 잠재GDP는 2020년 7월 추정치에 비해 2021년 7월 추정치가 약 1.7% 더 높아졌다.

성을 높이는 선순환 구조를 만들 수 있다면, Moody's Analytics(2021)가 예측하듯이 GDP의 장기 성장 추세도 과거 추세치에 가깝게 회복될 수 있을 것이다.⁷²⁾



자료: FRED. <https://fred.stlouisfed.org/series/A939RX0Q048SBEA>(접속일: 2021. 9. 28.)

[그림 4-3] 미국의 1인당 GDP 추이

72) Moody's Analytics(2021)의 분석은 바이든 정부의 재정 확장으로 미국 경제의 성장 추세가 글로벌 금융위기 이후 나타난 추세로는 회복될 수 있을 것으로 전망한다. 하지만 글로벌 금융위기로 인해 이미 성장 추세가 크게 하락했기 때문에 앞으로 성장 추세를 더 높일 수 있는 가능성이 존재한다. [그림 4-3]은 후생 수준을 대표하는 1인당 실질GDP를 보여 주지만 인구 증가를 함께 고려한 실질GDP도 추세는 비슷하다.

나. 디지털화의 가속화와 생산성 상승 가능성

다음으로 CBO의 잠재GDP 전망은 신기술 도입과 기술혁신 가속화에 따른 생산성 상승의 가능성을 배제하고 있다는 한계가 있다. 앞서 지적했듯이 팬데믹 이후 급속한 디지털화와 신기술 투자의 증가는 생산성을 상승시킬 가능성이 높다. 대표적으로 매킨지글로벌연구소는 최근 진행 중인 기술혁신의 확산 속도에 따라 2020년대 초반 생산성 상승이 연간 최대 1.5%포인트까지 높아질 수 있다고 보고한다. 매킨지의 최근 보고서(MGI, 2021)는 전 세계 GDP의 약 40%를 차지하는 미국과 유럽 6개국을 포함한 7개국에 대한 2024년까지의 생산성 전망치를 제시하고 있다. 매킨지의 전망은 의료, 건설, 정보통신기술, 소매, 제약, 은행, 자동차 그리고 여행과 물류 등 8개 산업에 대한 집중적인 분석을 통해 미래의 경제성장률을 예측한다는 점에서 거시변수의 전망에 의존하는 CBO의 전망과 차별화된다.

[그림 4-4]에서 보듯이 매킨지 보고서는 현실적으로 발생할 수 있는 수요의 성장 경로와 잠재적 공급의 성장 경로에 따라 각각의 성장과 둔화에 따른 2x2 매트릭스를 제시한다.⁷³⁾ 우선 수요와 공급이 모두 촉진되는 경우는 공급에 대한 성장 촉진이 광범위한 소득과 수요 성장으로 이어져 경제성장률이 높아지는 시나리오로서 1인당 GDP 성장률은 연평균 3.1%로 전망한다. 이는 앞서 보았듯이 2차 대전 이후 선진국의 경험으로 생산성 상승과 수요 확대가 선순환을 이루며 전 경제로 광범위하고 빠르게 파급되는 경우이다. 반면, 수요와 공급의 성장이 모두 둔화되는 경우는 ‘잃어버린 200년’으로 불리는 1990년대 일본의 장기 불황에 해당한다. 다음으로, 수요는 촉진되지만 잠재공급의 성장이 둔화되는 경우는 스태그플레이션, 마지막으로 수요는 제약되지만 혁신이 촉진되는 경우는 글로벌 금융위기 이후의 미국과 같은 저성장 체제에 각각 해당하는 성장 경로라 할 수 있다.

73) 수요 성장은 높은 소비와 투자를 가져오는 수요 촉진과 그 반대인 수요 제약, 그리고 공급 성장은 혁신이 둔화되는 공급 둔화와 자동화, 디지털화 등으로 혁신과 역동성이 촉진되는 경우를 가정한다.

코로나19 위기 이후 생산성 증가가 가속화될 수 있을 것인가?



자료: MGI(2021), p. 2.

[그림 4-4] 코로나19 이후의 성장 경로에 대한 시나리오

매킨지는 최근 몇몇 기업들에서 팬데믹에 대응하여 디지털화와 기술투자가 촉진되고 생산의 재조직화 등 역동적인 변화가 나타나고 있다고 설명한다. 구체적으로 과거의 생산성 상승을 가져다준 디지털화, 자동화, 온라인 채널로의 이동, 작업 효율과 자산 가동률 (operational efficiency and asset utilization), 혁신, 인적 및 물적 자본의 투자, 역동적인 기업 환경 등 생산성에 영향을 주는 요인들이 최근 어떻게 변화하고 있는지 분석한다. 광범위한 서베이를 통해 매킨지는 팬데믹 이후 여러 기업들이 자동화 기술 도입, 작업 효율성 상승, 디지털 채널로의 이동, 기업의 재조직화 등에서 생산성 상승을 촉진하는 노력을 기울이고 있다고 보고한다. 실제로 북미와 유럽에서 여러 산업들의 조사 대상 기업 중 약 절반이 2020년에 새로운 혁신 기술에 대한 투자를 늘린 것으로 조사되었다.⁷⁴⁾ 한

74) 이 보고에 따르면 여러 기업들이 많은 활동을 빠르게 디지털화했다. 약 60%의 기업이 온라인 구매, 서비스 등의 채널로 이

편 미국과 스웨덴에서는 새로운 기업의 시장 진입이 증가하여 기업 부문의 역동성이 높아졌지만 기업의 인수·합병은 팬데믹을 배경으로 둔화되었다. 미래에 관한 전망에서도 여러 기업들이 2024년까지 신기술 투자와 조직의 구조조정, 그리고 신상품과 서비스의 창출을 가속화할 것이라 대답했다.

물론 아직까지 이러한 변화는 업종별로는 과학기술서비스, 정보통신, 의료 등 선도 산업에 집중되어 있고 다른 부문의 변화는 느린 실정이며, 기업 차원에서도 주로 소수의 초대형 슈퍼스타 기업들이 변화를 주도하고 있다. 그러나 매킨지는 팬데믹의 충격이 사라지고 새로운 기술 도입이 경제 전 부문으로 확산되면 기술 변화가 경제 전체의 생산성 상승으로 이어질 수 있다고 전망한다. 8개 산업 부문에 대한 분석을 통해 매킨지는 2024년까지 노동생산성 상승률이 이전 시기에 비해 연간 최대 1.5%포인트 높아질 수 있는 잠재력이 있다고 보고한다. 만약 생산성 상승이 연간 1%포인트 더 높아진다면 이는 글로벌 금융위기 이후 생산성 상승의 두 배 규모이다.

산업별로는 의료, 건설, 정보통신, 소매, 제약 부문의 생산성 상승 가능성이 연간 2%포인트로 매우 높고 다른 부문은 약 1%포인트 수준이다. 예를 들어 의료 부문은 팬데믹 기간 동안 발전한 원격의료와 공정 효율화로 2019~2024년 연간 노동생산성 상승률이 1.6~3.0%포인트 높아질 것으로 전망되었다. 또한 팬데믹 기간 중 일상화된 재택근무의 도입이 앞으로도 지속되고 기업의 클라우드 컴퓨팅 사용도 확대할 것으로 예측된다. 이에 따른 온라인 서비스 수요 확대와 온라인 광고 등에 기초하여 정보통신 부문의 생산성 역시 1.2~2.35%포인트 높아질 것으로 전망된다. 이 연구는 또한 소매와 제약산업 등에서도 디지털화와 자동화가 생산성 상승을 촉진할 수 있다고 보고한다.

한편 기업 단위의 기술혁신이 거시경제 전체를 견인하는 데에도 이력효과가 중요한 역할을 담당한다. 앞에서 설명한 개별 기업 차원의 혁신은 경제 전체로 확산되지 않는다면 생산성과 소득 성장에 격차가 커지는 저성장 시나리오로 끝날 가능성도 있다. 새로운 기술과 기업 차원의 혁신이 경제 전체의 생산성 상승과 성장으로 실현되기 위해서는 기술이 경제 전반으로 파급하는 기제와 함께 총수요의 촉진이 요구된다. 매킨지의 2018년 연구는 이력효과에 관한 거시경제학 연구들이 보여 주듯 총유�효수요가 생산성 상승에 핵심적

동했다고 보고했고 45%의 CEO가 2020년 영업비용을 감축했다. 그러나 생산성 상승에 중요한 인적, 물적 자본에 대한 투자 촉진은 상대적인 한계를 보여 준다.

인 역할을 한다고 보고한다(MGI, 2018). 수요의 하락이 단기적으로는 부가가치의 하락과 실업 그리고 설비가동률 저하로 나타나 생산성을 하락시키고, 장기적으로는 산출 갭과 불확실성을 심화시켜 기업의 신기술 투자와 생산성 상승 노력을 가로막는다는 것이다. 불황의 극복을 위해 수요 측 처방, 즉 고압경제가 요구된다는 입장에서 보자면, 현재 팬데믹 경제위기의 상흔을 조기에 극복하기 위해서는 더욱 강력한 수요 확장책이 수반되어야 할 것이다.⁷⁵⁾ 한편 총수요 확대를 통한 고압경제가 효과적으로 작동하기 위해서는 생산성 상승에 비해 낮은 중위임금의 상승을 촉진하고 소득분배 개선을 통해 가계의 가처분소득을 높일 필요가 있다. 예를 들어 비대면 기술과 자동화 같은 변화는 실업을 늘리고 임금을 낮춰 경제의 소비 수요를 정체시킬 가능성도 있다. 따라서 자동화로 인한 생산성 상승의 이득을 일자리와 소득 창출에 재투자함으로써 노동자의 숙련도를 높이는 등 더 적극적인 노동정책이 요구되고 있다.

2 미국 경제의 중장기 고성장 시나리오

이하에서는 정부가 더 적극적인 거시재정정책을 실행하는 경우의 고성장 시나리오를 제시하고자 한다. 앞의 절에서 소개한 바와 같이 이 시나리오는 공급 중심 이론에 기반한 CBO의 장기 전망 시나리오에 대한 반론을 근거로 한다.

가. 총수요 확장과생산성 상승에 따른 중기 고성장 시나리오

총수요의 확장과 기술혁신의 확산을 통한 생산성 상승과 잠재GDP의 상승 가능성을 고려하면, 우리는 미국 경제의 성장 촉진 시나리오로서, 2021년부터 2031년까지 11년간 연평균 약 3.3%의 높은 경제성장률을 전망해 볼 수 있다.⁷⁶⁾ 이는 적극적인 총수요 확장과 디지털 전환으로 대표되는 기술혁신의 선순환을 고려하여 연평균 약 2.3%의 높은 노동생산성 상승을 가정한 것이다.⁷⁷⁾ 또한 총수요 확대와 2020년대 장기호황을 배경으로

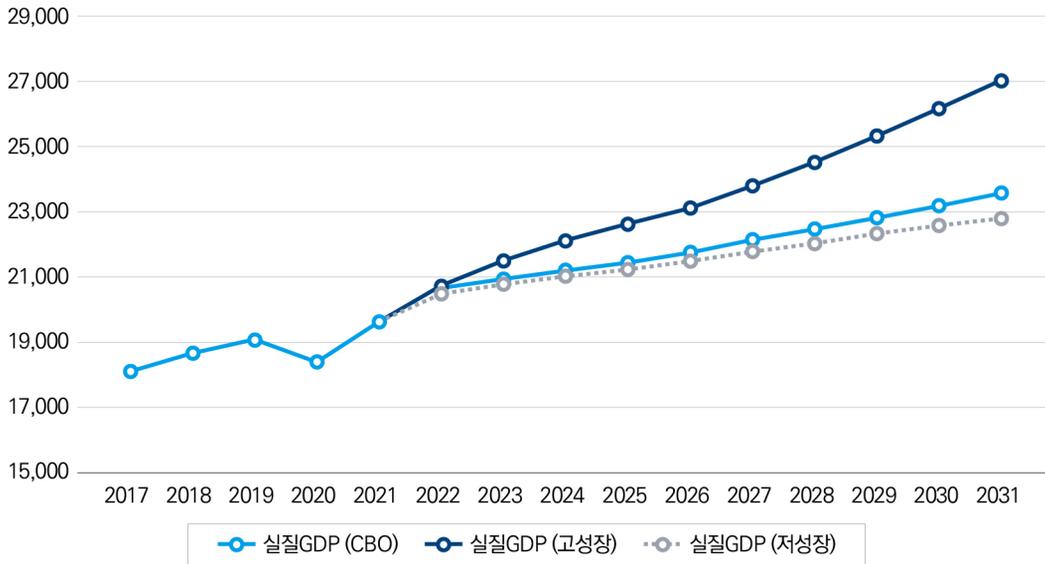
75) 결국 중장기적으로 정책과 경제의 구조 변화에 기초한 수요의 확장이 생산성과 성장에도 중요하데, 이러한 관점에서 보면 바이든 정부의 대규모 물적, 인적 인프라 투자는 생산성 상승과 성장을 촉진하는 올바른 방향이라 할 수 있다.

76) 물론 2021년 6.7%의 높은 경제성장률로 인해 2021~2031년의 연간 평균성장률은 잠재성장률보다 높을 것이다. CBO는 이 기간 잠재성장률은 연간 1.8%, 현실의 성장률은 2.2%가 될 것으로 전망했다. 우리의 성장 회복 시나리오에서도 이 기간의 잠재성장률은 약 3%로 가정해 볼 수 있다. 한편 2022~2031년의 연평균 성장률은 약 3%로 전망된다.

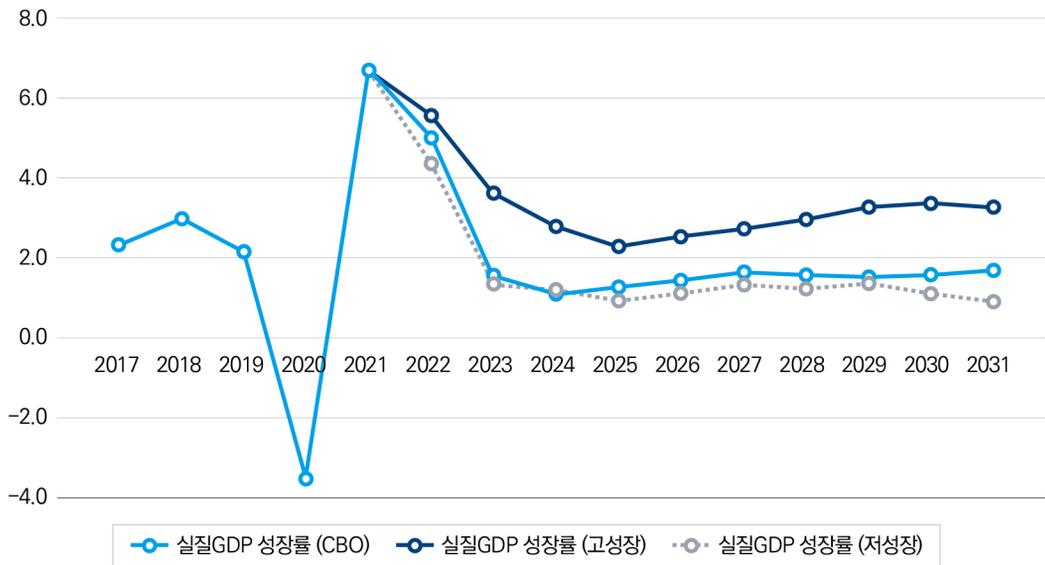
한 노동력 참가와 실업률 하락으로 고용이 상승하여 2021년부터 연평균 약 1% 상승할 것이라 가정한다. 또한 2021년 현재 재정 확장과 같은 총수요 확장에 따라 2020년대 초반에는 현실의 성장률이 잠재성장률보다 높아 산출 갭이 플러스이지만 후반이 될수록 잠재GDP 수준과 비슷할 것으로 가정한다. 따라서 CBO와 여러 기관들의 전망대로 2020년 팬데믹 위기 이후 2021년에는 급속하게 회복하고 이후 성장률이 낮아질 것이다. CBO는 2021~2031년 기간 동안 경제성장률은 연평균 2.2%가 될 것으로 전망했는데 이와 비교하면 3.3%의 경제성장률은 높아 보인다. 그러나 실제로 Moody's Analytics (2021)도 3조 5천억 달러의 재정 확장이 실현되는 경우 2021~2031년 연평균 성장률을 2.8%로 전망했다. 우리의 전망치는 생산성 상승효과를 고려하여 이보다 0.5%포인트 더 높은 것이다. [그림 4-6]은 10년 동안의 성장률을 연평균 3.3%가 되도록 계산하여 향후 10년간의 성장률 전망치를 제시한 것이다. 이러한 전망에 기초하여 실질GDP의 추세와 함께 그려 보면 [그림 4-5]과 같다. [그림 4-5]는 아래에서 살펴볼 저성장 전망치와 CBO의 전망치를 함께 보여 준다. 이러한 성장 회복 전망치는 2007년 금융위기 이후부터 팬데믹 이전까지의 낮은 성장 추세보다는 높아진 것이지만, 2007년 이전까지의 성장 추세보다는 약간 낮은 수준이라 할 수 있다. 한편 [그림 4-6]은 이러한 높은 경제성장 전망에 기초하여 고용률이 높아지고 실업률은 낮아지는 전망을 보여 준다.

77) 1인당 노동시간의 변화는 거의 없을 것으로 가정하여 고려하지 않았다.

패널 A: 실질GDP 성장 경로(단위: 10억 달러, 2021년 달러 기준)



패널 B: GDP성장률 전망



주: 2020년까지는 실제 GDP임.

자료: CBO(2021b), 저성장 및 고성장 시나리오는 저자 계산.

[그림 4-5] 미국의 중기 경제성장 시나리오

나. 고성장 시나리오에 따른 중기 고용 전망

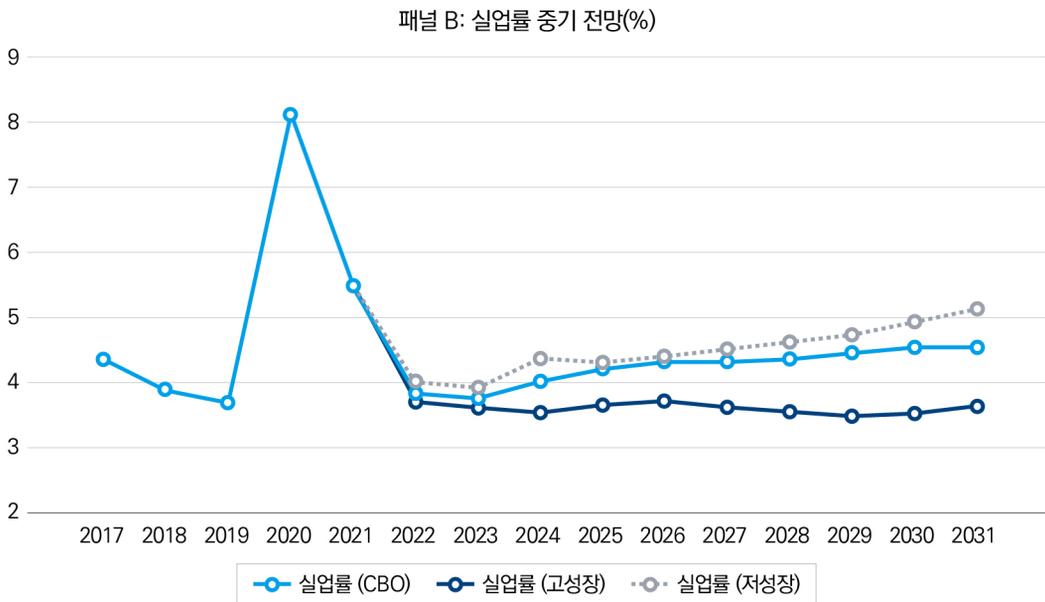
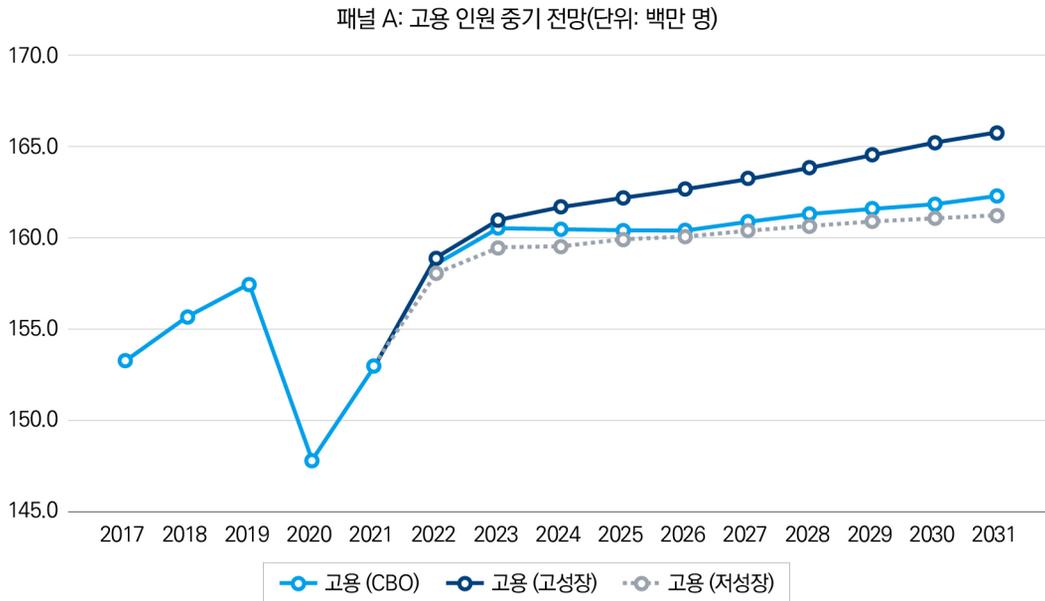
한편 고령화와 함께 노동력 증가율이 정체될 수 있다는 우려가 높지만 총수요의 확장이 이루어진다면 CBO나 단순한 기술혁신을 통한 성장 시나리오의 전망치보다 실제 고용이 더 증가하는 시나리오도 제안되었다.⁷⁸⁾ 대표적으로 Mason et al.(2021)은 다양한 방법론을 사용하여 잠재적 노동력을 추산하고 고용률의 최대치를 추정한다. 먼저, 1995~2019년 기간에 나타난 연령대별 최고 고용률, 그리고 고용률이 가장 높은 백인과 남성의 고용률보다 낮은 다른 인종과 여성의 고용률, 총수요 둔화로 인한 저학력 노동자 고용 정체 등을 모두 고려하여 이들의 고용률이 최대로 증가한다고 가정하여 2031년 고용률이 최대 68%까지 높아질 수 있다고 전망한다. 이러한 수치는 CBO의 전망치보다 약 10%포인트나 높은 수준으로, 연평균으로 환산하면 2021년 이후 10년 동안 매년 2.1%씩 지속적으로 고용이 증가한 것에 해당한다.

미국 경제는 2007년 글로벌 금융위기 이후 성장 추세가 크게 둔화되었는데, 위기 이전 추세로 경제가 복원되기 위해서는 향후 10년 동안 실질GDP 성장률이 연간 약 5%씩 상승해야 한다. 이와 같은 실적을 달성하기 위해서는 고용이 연간 2%씩, 노동생산성이 연간 3%씩 상승해야 하는데 Mason et al.(2021)은 강력한 총수요 확장과 적절한 정책 개입을 통해 이러한 목표를 달성할 수 있을 것으로 전망한다(Mason et al., 2021, p. 36). 이는 매우 낙관적인 가정으로, 우리는 총수요 확장의 고용효과를 고려하여 CBO의 예측보다 고용이 더 늘어날 것을 가정하여 2021~2031년에 약 1% 증가할 것이라 전망한다. 이 과정에서 자동화로 인한 실업률 증가도 우려되지만, 앞서 살펴본 여러 연구들을 고려할 때 실업률은 CBO의 전망만큼 높지는 않을 것으로 가정한다.⁷⁹⁾

물론 이러한 시나리오는 정부의 재정적 역할을 제한하는 긴축론적 가정하에서는 작동하지 않는다. 이 시나리오의 전제는 현재 논의 중인 3조 5천억 달러의 사회안전망과 교육 공공투자 예산이 의회를 통과함으로써 바이든 정부의 공공투자와 재정 확장이 정치적으로 실현 가능해진다는 것이다. 특히 소비 촉진과 총수요 확장을 위해서는 거시적 확장 정책 뿐만 아니라 시장의 독과점 해소를 통해 가계의 시장소득 격차를 해소하는 한편 소득재분배 정책을 통해 가계의 처분가능소득 불평등을 완화하는 정책적 노력들이 지속될 필요가 있다.

78) 실제로 CEA(2015)에 따르면 2009년에서 2014년까지 노동력 참가율이 3.2%포인트 하락했는데 그중 절반인 1.7%포인트만 고령화로 설명되었다. 0.5%포인트는 경기적인 요인으로 설명되지만 0.9%포인트는 설명되지 않는 잔차였다.

79) 향후 10년간 실업률에 관한 전망은 Moody's Analytics(2021)도 마찬가지다.



자료: CBO(2021b), 저성장 및 고성장 시나리오는 저자 계산.

[그림 4-6] 미국의 중기 고용 및 실업률 전망

다. 수요, 공급, 고용의 선순환 구조에 따른 장기 고성장 시나리오

앞서 우리는 21세기 이후의 기술혁신이 경제 전반의 생산성 상승으로 확산하는 메커니즘에 대해 설명하였다. 제3장 1절에서 고든은 1990년대 후반의 신경제가 경제 전반의 성장을 촉진하는 데는 미흡하였다고 평가하였으나, 팬데믹 이후의 몇몇 연구들은 기술혁신이 산업 전반에 걸쳐 확산하고 있다는 실증적 연구 결과들을 제시하고 있다. 특히 케인즈주의 거시경제학은 [그림 4-4]의 시나리오 2(2차대전 이후 미국과 유럽의 경우)에서 보여 주듯이 2차 대전 이후의 고도성장이 1920년대 이후 기술혁신 전후의 수요 증가와 맞물려 공급과 수요가 선순환 구조를 이룬 결과물이었다는 점에 주목한다. 이와 유사하게 현재 확산되고 있는 AI, 로봇, 디지털 전환 등 새로운 기술이 장기적인 경제성장의 동인으로 정착하기 위해서는 글로벌 금융위기 이후의 이력효과와 수요 정체 현상을 적극적 수요 확장 정책을 통해 해소해 나가야 한다고 주장한다. 즉 1990년대 이후의 기술혁명에 대한 고든의 회의론과 달리 새로운 기술이 창출하는 서비스에 대한 충분한 수요가 만들어진다면 장기적으로는 2차 대전 이후의 고성장기와 비슷하게 2031년 이후 20년 동안에도 생산성 상승과 높은 성장률이 유지될 것이라 전망해 볼 수 있다는 것이다.⁸⁰⁾ 이는 총수요의 확장이 지속되고 이에 따라 공급 측의 기술혁신이 자극을 받으며, 특히 인공지능과 같은 범용기술이 급속히 발전하여 경제 전체에 생산성 상승 효과를 가져다주는 경우를 가정하는 것이다.

한편 고용의 경우 2020년대에 강력한 총수요 확장으로 고용률이 상당히 높아질 것이므로 이후에는 기저효과에 의해 부분적으로 인구 증가 둔화와 함께 약간 더 낮아질 것으로 전망한다. 따라서 노동생산성 상승을 연간 2%, 그리고 잠재노동력과 고용 증가를 연간 0.5%로 가정하면 2031~2051년의 경제성장률은 약 2.5%로 전망해 볼 수 있다. 여기서 장기적으로 연 2%의 노동생산성 상승은 전후 고성장 시기의 높은 노동생산성 상승보다는 약간 낮은 것이다.⁸¹⁾ 실제로 CBO는 잠재성장률 추정을 통해 1950~73년 기간 동안 잠재적 노동생산성 상승률이 연간 2.4%였다고 보고한다(CBO, 2021a, p. 16). 또한 고든은 1920~1970년의 기간 동안 시간당 노동생산성 상승률을 연간 2.8%, 총요소생산성

80) 장기적으로는 결국 잠재GDP 성장률에 따라 현실의 경제성장률이 수렴할 것이므로 생산성 상승 및 고용과 관련된 요인이 핵심이다.

81) 빠른 기술혁신과 총수요 확장이 생산성 상승률을 높일 수 있지만 고령화의 진행은 생산성 상승에 악영향을 미쳐 그 효과를 부분적으로 상쇄할 수 있다. 이전 시기보다 고령화가 높다는 것을 고려하여 노동생산성 상승률을 장기적으로 2%로 가정한다.

상승률을 1.9%로 추계한다. 장기 성장 전망에 관한 그림은 다음 절에서 제시할 것이다.

물론 바이든 정부도 추진하고 있듯이 이러한 성장 회복을 위해서는 정부의 정책적 노력이 핵심적이다. 팬데믹 이후 재정 확장이 정부부채 증가를 낳았지만 공공투자는 미래의 총수요와 생산성 상승에 핵심적인 역할을 할 수 있기 때문이다. 매킨지에 따르면 기업과 정부는 팬데믹 이후 혁신을 촉진하고 고용과 수요를 진작하며 투자를 촉진하기 위해 함께 노력해야 한다(MGI, 2021). 기업들은 공급체인과 산업생태계에 혁신을 확산하기 위해 노력해야 하고 정부도 혁신에 집중한 공공조달, 연구·개발 투자, 경쟁 촉진과 플랫폼에 대한 규제, 상품시장과 노동시장 규제 등을 위해 노력해야 한다. 팬데믹 이후 수요의 촉진을 위해서는 기업들도 단지 효율성 상승만이 아니라 매출과 고용 증대에 집중해야 하고 노동자의 재교육에 투자해야 한다. 정부는 소비와 총수요 확장을 위해 재정 확장과 노동자의 협상력 강화 및 임금 상승, 그리고 소득재분배와 교육·의료에 대한 공공투자 확대 등을 통한 불평등 개선을 위해 노력해야 한다. 기후위기 대응, 인프라스트럭처, 주택 부문 등의 투자가 앞으로 투자 촉진에 중요할 것이다. 신재생에너지나 주택 개조, 탄소포집, 수소 등의 부문에 대한 기업의 투자와 함께 우선순위가 높은 인프라스트럭처, 기초과학 그리고 숙련 형성에 대해 직접적인 공공투자의 확대가 바람직할 것이다.

제3절

저성장 시나리오와 정책적 쟁점

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

현대 자본주의 경제에서 저성장을 초래하는 대표적 요인으로는 인구 구조 변화, 교육 성취도 둔화, 불평등 심화, 부채 증가 등이 있다(Gordon, 2012). 이 가운데 고령화와 교육 성취도는 노동생산성을 통해, 부채 문제는 각 경제 주체의 수요 위축을 통해 성장에 영향을 미치게 된다.⁸²⁾

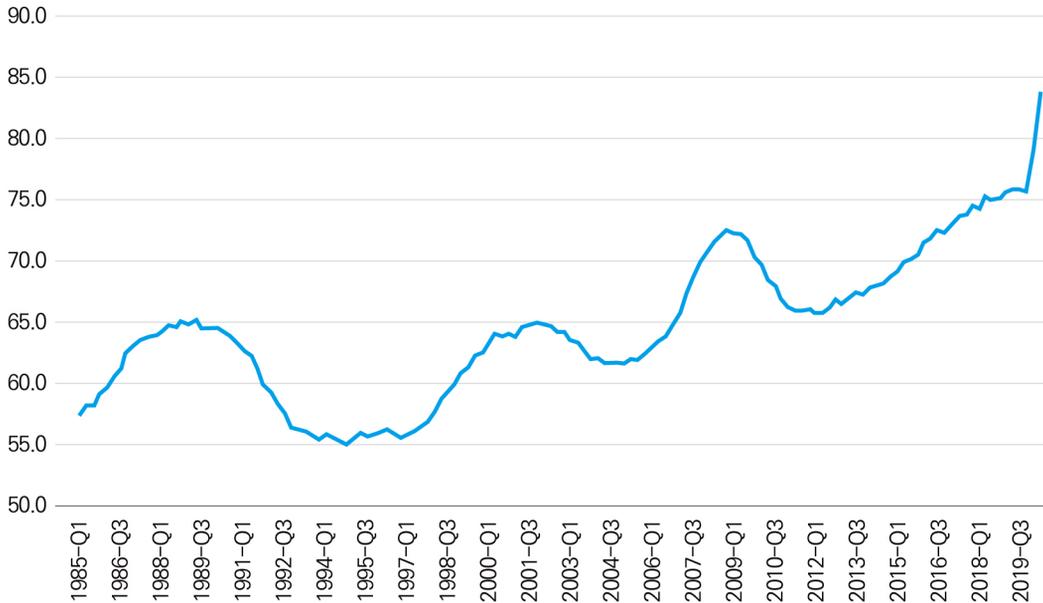
1 저성장 시나리오의 주요 논거

가. 부채 증가에 따른 수요 위축

중기를 시계로 하는 전망은 총수요 제약 요인으로서 부채 문제의 중요한 결정 요인으로 거론된다. 부채는 경제 주체별로 기업, 가계, 정부 부문으로 나뉘는데, 서브프라임 위기 이후 10여 년간 미국 경제에서는 기업 부문의 부채 문제가 중요하게 부각되었다.⁸³⁾ 우선 Kaplan(2019)은 기업 부문의 급속한 부채 증가 및 수익성 악화로 투자가 둔화하는 현상에 우려를 제기하고 있다. 기업 재무 여건 악화는 미국 경제뿐 아니라 전 세계적으로 글로벌 금융위기 이후 확산하였는데, 세계은행 등은 부채 증가로 이자 비용도 값기 어려운 기업의 비율이 높아짐에 따라 부채가 성장의 걸림돌이 될 수 있다고 설명한다(Banerjee and Hofmann, 2020; World Bank, 2019).

82) 불평등은 성장에 미치는 영향이 매우 복합적인 것으로 보고되는데, 최근에는 자산 불평등의 효과에 대한 연구가 활발하게 이루어지고 있다.

83) 미국의 가계부채 비율은 글로벌 금융위기 이후 하락하였기 때문에 이하에서는 기업과 정부부채에 기반한 연구 결과를 중심으로 설명한다.



자료: BIS, <https://www.bis.org/statistics/totcredit.htm>(접속일: 2021. 9. 27.)

[그림 4-7] 미국 비금융기업 부문의 부채 비율 변화(% , GDP 대비)

한편 2020년 팬데믹 시기 정부의 재정 확장은 민간부채보다 정부부채 증가를 통해 불황을 막고 경제 회복을 촉진하는 역할을 했다. 그러나 최근 급속히 증가하고 있는 정부부채가 앞으로 금리 상승으로 이어져 투자와 성장에 악영향을 미칠 것이라는 우려도 제기된다. 또한 팬데믹 이후 부의 불평등 심화에서 보이듯, 앞으로 불평등이 더욱 심화되고 소득 분배가 악화되어 총수요 정체와 경제의 불안정으로 이어질 가능성도 있다. 나아가 자산시장 버블이 붕괴하고 금리가 급등하는 등 금융시장과 거시경제의 불안정이 경제에 또 다른 충격을 줄 수도 있다. 특히 선진국에 비해 개도국의 백신 접종과 경제성장이 크게 낮은 불균등한 경제 회복은 세계 경제 전체의 성장을 둔화시킬 수도 있다(IMF, 2021c). 무엇보다도 미국과 같은 선진국에서는 인플레이에 대한 우려를 배경으로 경제가 완전히 회복되기 전에 정부가 확장적인 재정정책과 통화정책 대신 긴축으로 정책 기조를 변경할 가능성도 있다. 이는 앞서 지적한 총수요의 지속적인 확장 과 그로 인한 생산성 상승과 성장의 촉진을 가로막을 것이다.

나. 인구구조 변화에 따른 장기정체론

인구구조의 변화는 다양한 문헌에서 장기적으로 성장 둔화를 가져올 수 있는 중요한 요인으로 제시되는데, 세부적으로는 인구 총량의 변화, 인적 자본 구성의 변화, 고령화에 따른 생산 참여 인구의 변화 등으로 구분해 볼 수 있다.

먼저, 인구 총량을 보면, 2000년대 초 이후 미국의 인구 증가율은 계속 하락해 왔고 2020년에는 0.35%로 20세기 들어 가장 낮은 수치를 기록했다. 2020년 인구센서스의 결과에 대한 최신 분석에 따르면, 미국의 총인구는 2020년 이후 40년간 약 22% 증가할 것으로 전망되었는데 이러한 전망치는 이전 40년에 비해 절반으로 하락한 것에 해당한다(Frey, 2021).

다음으로, Jones(2021)의 경우 인구 증가와 함께 인적 자본 구성의 변화에 주목한다. 존스는 반내생적 성장이론 모형과 성장회계에 기초하여 장기적인 역사적 성장률을 분해하고 미래의 경제성장 변화를 전망하였다. 그에 따르면 1950년 이후 60여 년 동안 미국 경제의 1인당 GDP 성장률은 연간 약 2%였는데 그중 총요소생산성 상승이 1.3%포인트를 설명하고 1인당 인적자본 증가가 약 0.5%포인트, 그리고 고용률이 0.2%포인트를 설명한다.⁸⁴⁾ 이러한 분석들에 기초하여 그는 미국 경제의 미래에 관해 비관적인 전망을 제시한다. 이러한 전망의 이유는 교육 수준과 연구·개발 부문 고용 비중으로 측정되는 연구·개발 노력이 앞으로 크게 높아지기 어려울 뿐만 아니라 성장 모형에서 이론적으로 인구 증가율 둔화가 경제성장률 하락으로 이어지기 때문이다. 존스는 이러한 추세를 역전시킬 수 있는 요인으로 글로벌 연구·개발 인력과 여성 연구자와 같은 새로운 인구 군(群)의 유입 가능성을 제시한다. 즉, 미국의 인구 증가 속도가 둔화되더라도 세계적으로는 여전히 연구·개발 인력과 새로운 아이디어를 만들어 낼 연구자들이 증가할 수 있다는 것이다. 또한 미국에서도 여성 발명가의 비율은 매우 낮기 때문에 여성 연구·개발자 증가와 불평등 개선으로 인한 저소득층 발명가 증가가 생산성 상승과 성장을 촉진할 수 있다고 지적한다.⁸⁵⁾

84) 총요소생산성의 구성 요소는 연구·개발의 변화가 0.7%포인트, 인구 증가가 0.3%포인트, 그리고 자원의 오배분이 0.3%포인트를 설명했다.

85) 그에 따르면 자동화의 진전이 이론적으로 성장률을 높이고 자본소득분배율을 높일 수 있지만 현실의 증거는 뚜렷하지 않다. 최근 시기를 제외하면 20세기 내내 성장률과 자본소득분배율이 안정적이었기 때문이다. 이는 과거 직무의 자동화와 함께 새로운 직무가 만들어지기 때문일 수 있고, 자본과 노동의 대체탄력성이 1보다 낮고 자동화되는 경제부문이 전체 경제에서 비중이 줄어들어 성장에 미치는 영향도 줄어들기 때문일 수 있다.

세 번째로, 경제성장에 가장 중요한 요인은 역시 고령화다. 고령화는 노동력 참여율과 고용률을 하락시키고 노동생산성에도 악영향을 미칠 수 있다. Feyrer(2007)의 실증연구는 국가별 패널 자료를 사용하여 40대 노동자의 비율이 높을수록 산출이 높으며 연령 구조와 생산성 사이에 역U자 관계가 있다는 결과를 제시한다. 미국의 주별 자료를 사용한 다른 실증연구는 60세 이상 인구 비율로 측정되는 인구 고령화가 더 진행된 지역이 경제성장률이 낮으며, 그 주된 이유로 고령화가 노동생산성을 낮추기 때문이라고 보고한다(Maestas et al., 2016).⁸⁶⁾ Aksoy et al.(2019)의 실증분석 역시 OECD 국가에 대한 시계열 자료를 사용하여 고령화가 경제성장, 투자, 저축, 금리를 낮추는 영향을 미친다고 보고한다. 그들에 따르면 인구 변화는 생애주기 소비, 인적 자본 투자, 혁신 등의 경로를 통해 성장에 악영향을 미칠 수 있다.

그런데 고령화를 자체에 대한 전망 결과를 보면 미국의 고령화는 2030년까지는 빠르게 진행되지만 그 이후에는 속도가 느려질 것으로 전망된다. 실제로 베이비붐 세대의 고령화로 2010~2020년에 55~64세 집단이 19%, 65~74세 집단이 무려 50%나 증가했다. 앞으로도 65세 이상 인구의 증가율이 높아서 그 비율이 2020년 전체의 약 17%에서 2030년 21%까지 높아질 전망이다. 그러나 그 비율은 2040년이 되면 22%로 안정화되며 2050년까지도 동일하게 유지될 것으로 추계된다(Vespa et al., 2020). 또한 전체 인구 중 고령 노동자의 비율도 앞으로 크게 높아지지는 않을 것이다. 55~64세 집단의 비율도 2010년 약 11.8%에서 2020년 약 12.8%로 증가했지만 2030년과 2040년에는 약 11%로 하락하고 2050년에는 12%로 약간 높아질 전망이다.⁸⁷⁾ 따라서 CBO의 장기 전망도 1991~2020년에는 잠재노동력 증가율이 연간 0.9%를 기록하고 2021~2031년에는 0.3%로 급락하겠지만 이후 2051년까지는 동일한 0.3%로 유지될 것으로 제시한다(CBO, 2021b).

한편 Goodhart and Pradhan(2020)은 이상의 세 가지 요인과는 또 다른 맥락에서 인구구조의 변화가 거시경제와 경제성장에 미치는 영향을 분석한다. 이들은 인구구조 변화가 전 세계적인 거시경제 변수에 영향을 주는 핵심 요인이라고 주장하면서 그 정치경제학적 의미에도 주목한다. 예컨대, 이 연구에서는 1990년대 이후 세계적인 저금리와 불평등 심

86) Aiyar et al.(2016), Danielle et al.(2019) 등도 각국 혹은 지역별 자료를 사용하여 고령화가 노동생산성 상승에 악영향을 미친다고 보고한다.

87) World Bank, Population Estimates and Projections 참조.

화는 인구가 증가하고 있던 중국과 동유럽 경제권이 세계 경제에 통합되는 과정에서 노동 인구의 정치적 발언권이 약화되었기 때문이라고 분석한다. 따라서 이들은 최근의 출산율 감소와 고령화 진행으로 인한 인구 역전을 배경으로 임금과 인플레이가 상승하고 금리도 높아질 것이라고 전망한다. 하지만 그들의 연구도 이러한 최근의 인구 변화로 전반적으로 노동시장 참여가 감소하고 생산성 상승도 하락하여 경제성장이 둔화될 것이라 전망한다.

2 저성장 시나리오에 의한 중장기 경제 전망

앞에서 논의한 수요 위축 등 위험 요인이 현실화한다면 향후 10년간의 경제 전망은 CBO의 10년 전망치보다 낮아질 가능성도 배제하기 어렵다. 총수요 확장과 생산성 상승에 실패하는 저성장 지속 시나리오는 2021~2031년 11년간 연평균 약 1.9%의 경제성장을 예상하는데, 신경제가 끝난 2000년대 중반 이후의 장기정체와 2007년 이후 글로벌 금융위기 이후의 저성장이 지속되는 경우라 할 수 있다.⁸⁸⁾ 이러한 전망은 노동생산성 증가율이 연평균 약 1.4%이며, 고용 증가율은 연평균 약 0.5%일 것이라는 가정에 기초한다. 저성장 시나리오의 성장률은 CBO의 전망치보다 0.3%포인트 더 낮은 것이다. 2020년대 초반은 바이든 정부의 확장재정으로 잠재성장률보다 높은 경제 회복이 나타나겠지만 이후에는 성장률이 낮아질 전망이다.

부채 위기에 기인한 중기적 저성장 시나리오는 이력효과를 통해 장기 저성장 시나리오의 가능성을 높이게 된다. 글로벌 금융위기 이후의 생산성 정체와 향후 인구구조를 반영한 2031년 이후 20년 동안 미국의 실질GDP 성장률은 CBO 전망치보다 낮은 1.4%대에 그칠 것으로 전망된다. 이러한 전망은 팬데믹 이후 경제가 성장 동력을 회복하지 못하고 이에 따라 장기적 노동생산성 상승이 글로벌 금융위기 이후 정체가 동안의 노동생산성 상승률과 유사하거나 이보다 낮은 수준에 머물 것이라는 가정에 기반한다. 구체적으로 1.4%대의 GDP 장기 성장 전망은 노동생산성 상승률을 1.1%,⁸⁹⁾ 고용 증가를 0.3%⁹⁰⁾로

88) 2021~2031년의 성장을 전망치는 물론 2021년의 매우 높은 성장률을 반영하여 잠재성장률보다 높을 것이다. 경기변동을 고려하지 않는 이 기간의 잠재성장률은 1.5%대로 가정할 수 있으며 노동생산성 상승률도 현실 전망치보다 더욱 낮아질 것이다.

89) CBO(2021b)는 글로벌 금융위기 이후 2008~2020년의 잠재노동생산성 상승률을 1.2%로 추정한다. 또한 Goldin et al.(2021)은 2006~2017년 노동생산성 상승률을 1%로, MGI(2021)도 2007~2019년의 노동생산성 상승률을 연간 약 1%로 추정한다.

가정한 결과이다. 또한 이 시나리오는 2032~2041년 1.6%, 2042~2051년 1.5%의 성장률을 제시하는 CBO의 장기 전망과 유사한 결과다. 이러한 결과에서 알 수 있듯이 저성장 시나리오에 의한 경제 전망은 노동생산성 상승률을 낮게 가정하여 전반적으로 성장률을 낮게 전망한 CBO의 장기 추정치와 유사한 수준이라 할 수 있다. [표 4-1]과 [그림 4-8]은 2021년 이후 장기간의 경제성장률과 노동생산성 상승의 변화에 관한 전망을 비교하여 보고한다.

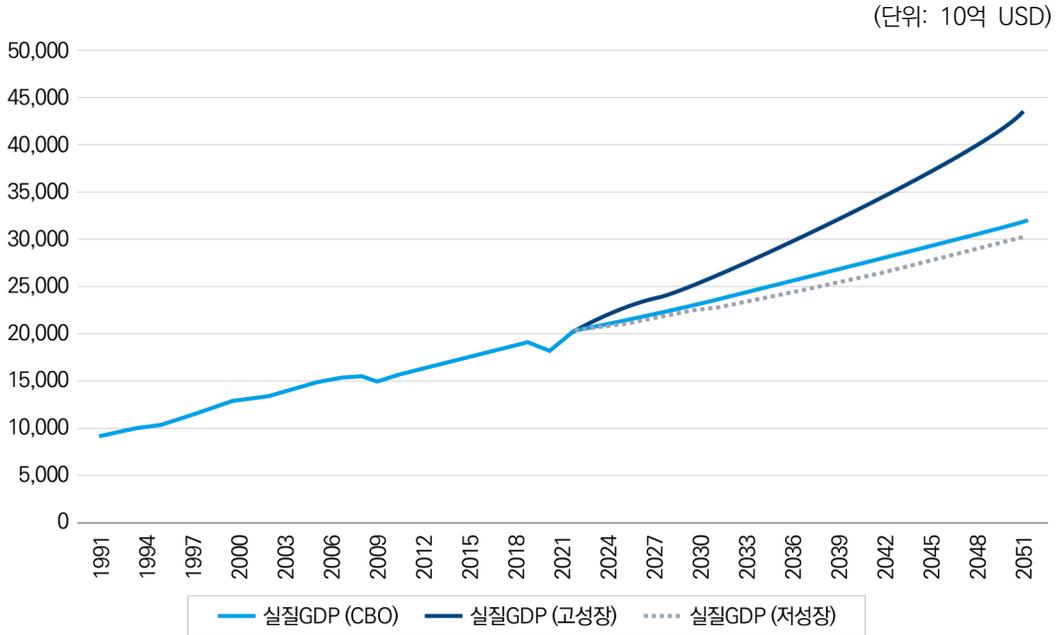
[표 4-1] 미국의 중장기 거시경제 지표 전망 시나리오 요약

(단위: %)

		2021~2031년	2032~2041년	2042~2051년
CBO 전망치	실질GDP 성장률	2.2	1.6	1.5
	고용 성장률	0.7	0.3	0.3
	노동생산성 상승률	1.5	1.3	1.2
고성장 시나리오	실질GDP 성장률	3.3	2.5	2.5
	고용 성장률	1	0.5	0.5
	노동생산성 상승률	2.3	2	2
저성장 시나리오	실질GDP 성장률	1.9	1.4	1.4
	고용 성장률	0.5	0.3	0.3
	노동생산성 상승률	1.4	1.1	1.1

자료: CBO(2021a), 저성장 및 고성장 시나리오는 저자 계산.

90) 고용 증가에 대한 가정은 앞서 설명한 CBO(2021b)의 추정치를 그대로 전제하였다.



자료: CBO(2021a), 저성장 및 고성장 시나리오는 저자 계산.

[그림 4-8] CBO와 고성장, 저성장 시나리오의 장기 경제 전망

3 장기정체 극복을 위한 정책 과제

이상과 같이 미국 경제가 장기정체를 극복하지 못한 채 저성장이 지속될 것이라는 시나리오는 다양한 논거에 근거하여 제기된다. 이들 논거를 크게 분류해 보면 정책적 요인과 구조적 요인으로 구분할 수 있는데, 이론에 따라서는 그 구분이 모호해지기도 한다. 예를 들면 고든의 분석이 주장하듯이 기술혁신과 확산, 그리고 생산성 증가가 경제 전체에서 차지하는 상대적 자율성이 높다고 본다면 기술혁신 속도 및 생산성 상승 둔화에 따른 장기정체는 구조적 요인에 해당한다. 반면 서머스의 장기정체론이나 이력효과에서처럼 기술의 파급과 생산성, 그리고 장기적 성장 경로 자체가 총수요 관리 정책과 상호작용하면서 발전하는 것이라고 본다면 성장에서 정책적 요인과 구조적 요인을 완전히 분리하는 것의 의미가 희석될 수밖에 없다.

앞의 논의를 종합하면, 인구 고령화는 미래 전망을 위한 대부분의 경제 모형에서 정부

정책을 통해 제거하기 어려운 구조적 요인이자 장기적으로 노동생산성을 정체시키는 핵심 동인으로 전제되는 것이 일반적이다. 그런데 이러한 논의와 달리 고령화가 경제성장에 미치는 부정적 효과가 장기적으로 제한적일 수 있으며, 고용률 상승이나 기술혁신으로 인한 노동생산성 상승이 고령화의 부정적 효과를 상쇄할 수 있다는 주장도 제기되고 있다. 대표적으로 Acemoglu and Restrepo(2017)는 국가 간 패널 자료를 사용하여 1990년대 이후 인구 고령화와 1인당 GDP 성장률 사이에는 아무 관계가 없다고 보고한다. 이 연구에서 사용한 유엔 인구 전망에 따르면 1990년대 이후 지속적으로 고령화가 진전되어 OECD 회원국에서 20~49세 인구 대비 50세 이상 인구의 비율이 1990년 약 0.6에서 2020년 약 1로 크게 높아졌다. 그러나 세계 169개 국가 전체나 아니면 35개 OECD 국가를 대상으로 하더라도, 그리고 지역 더미 등의 변수들을 추가하더라도 인구 고령화 변수들은 1인당 GDP 성장률에 유의하지 않았다. 이 연구에서는 그 이유 중 하나로 고령화가 심화된 국가일수록 자동화를 위한 로봇을 더 도입할 가능성이 높기 때문이라는 점을 제시한다. 실제로 1993~2014년의 기간 동안 고령화가 더 빠른 국가에서 100만 명당 산업용 로봇의 대수가 더 많아졌다. 또한 이론적으로도 청년과 중년층 노동자들이 자본에 비해 상대적으로 부족해지면 노동 부족에 따라 자동화 기술에 대한 투자가 증가하므로 노동생산성을 높이는 효과가 발생한다(Acemoglu and Restrepo, 2018). 이는 결국 고령화가 노동생산성에 미치는 효과는 기술혁신 및 자동화와 같은 자본 투자의 증가, 그리고 그것을 촉진하기 위한 총수요의 확장에 달려 있음을 시사한다. 결국 기술과 노동정책에 대한 정부의 적극적 개입이 없는 상황에서 고령화는 성장을 정체시키는 구조적 요인임에 분명하다. 그러나 총수요와 기술혁신 그리고 생산성 상승 사이의 선순환을 위한 정부 정책이 세밀하게 설계된다면 고령화로 예상되는 성장 정체의 부작용을 최소화할 수 있을 것이다. 이 경우 고령화 역시 경제성장에 영향을 주는 다른 요인과 마찬가지로 ‘관리 가능’한 위협에 해당하게 된다.

제4절

소결

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

제4장에서는 현재 진행되고 있는 바이든 정부의 정책 패러다임 전환을 반영한 미국 경제의 중장기 성장 전망을 제시하였다. 이를 위해 우선 미국 의회예산국(CBO)의 중기 및 장기 경제성장 전망치를 상세하게 검토하였다. CBO의 전망은 바이든 정부가 출범한 이후 추진하고 있는 적극적 재정 확장 계획 및 이를 통한 총수요 확대와 이력효과 역전을 충분히 고려하고 있지 않다는 한계가 있다. 제2장에서 검토한 최신의 성장 이론에 따르면 이러한 총수요 촉진이 공급 측 요인, 즉 디지털 기술 등의 확산을 자극하여 생산성 상승 및 경제성장률 증가로 이어질 가능성도 충분히 존재한다.

따라서 본 연구의 성장 전망은 최신 거시경제 이론과 2021년 추진되고 있는 정책 전환을 감안한 여러 가능성을 반영하여 미국 경제의 중장기 경제성장을 고성장 시나리오와 저성장 시나리오로 나누어 제시하였다는 점에서 다른 연구와 차별성이 있다. 먼저, 2020년 대 새로운 기술혁신과 총수요 확장, 그리고 수요와 공급의 선순환이 실현되는 고성장 시나리오에서는 2021년에서 2031년까지 연평균 경제성장률이 3.3%에 달할 것으로 전망한다. 이는 공공투자와 기술혁신, 경쟁 촉진으로 노동생산성은 연평균 상승률 2.3%, 고용은 연평균 증가율 1%를 달성할 것으로 가정한 결과이다. 반면 장기정체가 지속되는 저성장 시나리오하에서는 같은 기간 동안 노동생산성 상승률 1.4%, 고용 증가율 0.5%를 가정하였으며 그 결과 경제성장률은 1.9%로 전망되었다. 한편 2032년에서 2051년까지의 장기 전망에서는, 성장이 회복하는 고성장 시나리오의 경제성장률이 2.5%로, 경제 정체가 계속되는 저성장 시나리오의 경제성장률이 1.4%로 전망되었다. 저성장 지속 시나리오 현재 진행되고 있는 경쟁정책을 비롯한 사회경제 시스템 전환과 총수요 확장 정책이 경제 전체의 고용 및 생산성을 증가하는 데 성공하지 못하는 경우라 할 수 있다. 특히 여러 연구들이 제시하는 바와 같이 인구 고령화는 생산성과 성장률을 하락시킬 수 있는 위험 요인이 될 수 있으며 최근 크게 증가하고 있는 기업부채도 성장에 악영향을 미칠 수 있다. 저성장 시나리오는 이러한 잠재적 위험 요인들을 정책적으로 극복하지 못한 경우의

성장 경로에 해당한다. 그러나 본 연구에서 제시한 최근의 다양한 거시경제학 연구들은, 공공투자와 경쟁 촉진 등 정부의 적극적인 경제정책이 자본과 노동의 균형 회복으로 이어질 수 있다면 수요와 공급의 선순환, 즉 총수요 확대가 생산성 상승과 경제성장을 촉진하는 고성장 시나리오가 가능함을 시사한다. 본 연구에서 따로 언급하지는 않았지만 경제구조와 사회경제 시스템 전환은 단순히 재정 투입을 늘리는 정부 기능의 기계적 확장으로는 가능하지 않고 경제 각 부문의 구조개혁을 필요로 하는데, 이는 달리 말해 경제정책의 전환에는 구조개혁을 위한 정치적 노력이 필수적임을 의미한다.

제 5 장

결론

본 연구는 경제학의 최근 논의에 기초하여 미국을 중심으로 장기적인 경제성장의 변화와 그것을 가져온 요인들에 관해 상세히 분석하고, 현재 진행되고 있는 사회경제 시스템의 전환과 관련하여 미래의 성장에 관한 장기적 전망을 제시했다.

본 연구의 주요 연구 내용을 요약하면 다음과 같다.

먼저, 미국을 포함한 선진국은 2차 대전 이후 1970년대 초까지 높은 경제성장률과 생산성 상승을 기록했지만 이후 성장과 생산성 상승이 둔화되었다. 이러한 경제성장의 둔화에 관해 로버트 고든과 같은 공급 측 논자들은 70년대 이후 기술혁신이 둔화되고 생산성 상승이 정체되었기 때문이라고 주장한다. 한편 1990년대 이후 나타나고 있는 산업 집중도 심화도 배분적 효율성을 떨어뜨려 생산성 상승에 악영향을 미쳤다. 반면 로린스 서머스와 같은 케인스주의자들은 특히 2000년대 이후 인구 증가 둔화를 포함한 여러 요인으로 인해 투자 수요에 비해 저축이 증가하여 총수요가 정체되고 실질균형금리가 하락했으며 장기정체가 나타나고 있다고 주장한다. 더 진보적인 논자들은 불평등 심화와 더불어 신자유주의로 대표되는 보수적인 경제정책이 총수요와 생산성 상승에 악영향을 미쳤다고 주장한다. 본 연구에서는 총수요가 총공급에 영향을 미칠 수 있다는 관점에서 수요 측과 공급 측 모두를 포괄하는 통합적인 관점에서 생산성과 경제성장의 정체를 이해해야 한다고 강조한다.

또한 본 연구는 미국을 중심으로 최근 급속하게 진행되고 있는 거시경제정책의 전환에 관해 상세히 검토하고, 이에 기초하여 향후 10년 그리고 30년 동안의 장기적 경제성장 전망을 제시한다. 미국을 필두로 많은 선진국 정부는 코로나19 팬데믹에 대응하여 시민의 소득과 일자리를 보전하고 기업을 지원하기 위해 강력한 재정 확장 정책을 실시하여 위기의 악영향을 최소화하고자 노력했다. 이러한 거시경제정책의 변화는 적극적인 재정정책의 역할을 강조하는 최근 거시경제학의 새로운 발전에 기초한다. 최근의 거시경제학은 수요 측 충격이 기업의 신기술 투자나 장기실업을 통해 공급 측의 생산성과 잠재산출에도 악영향을 미칠 수 있다는 이력효과와 이를 극복하기 위한 노력을 강조한다. 특히 국채금리가 경제성장률보다 낮은 현실에서는 정부부채 비율 상승의 가능성이 낮으며, 생산적인 재정지출은 성장과 재정에도 도움이 된다고 주장한다. 실제로 미국의 바이든 정부는 이러한 관점에 기초하여 코로나19 경제위기를 극복하고 경제성장을 촉진하기 위해 미국구조계획(American Rescue Plan)과 물적 사회기반시설과 사회적 안전망을 위한 인

프라스트럭처 법안으로 대표되는 대규모 공공투자 계획을 추진하고 있다. 한편 최근에는 다양한 분야에서 신기술이 발전하고 있어서 이러한 기술혁신과 총수요 확장이 결합한다면 2020년대에는 생산성과 성장률이 높아질 것이라는 전망이 나오고 있다. 또한 바이든 정부는 거대 기술기업의 독점을 규제하고 불평등 개선과 노동자의 협상력 강화를 위한 노력도 기울이고 있는데, 이러한 개혁은 생산성 상승과 총수요의 촉진에 도움이 될 수 있을 것이다. 이러한 경제정책의 대전환은 신자유주의 경제에서 정부의 역할과 자본, 노동의 힘이 균형을 이루는 방향으로 사회경제 시스템을 전환하는 것을 의미한다.

마지막으로 본 연구는 이러한 전환에 관한 분석에 기초하여 미국의 성장률 전망을 성장률이 높아지는 성장 회복 시나리오와 저성장이 지속되는 시나리오로 나누어 제시한다. 성장 회복 시나리오는 2020년대 기술혁신의 가속화와 정부의 적극적인 재정책장과 총수요 촉진으로 장기정체가 끝나고 높은 성장이 실현되는 경우로서 2021년에서 2031년까지 연간 실질GDP 성장률을 3.3%로 전망한다. 이러한 시나리오는 현재 진행되고 있는 경제정책과 사회경제 시스템의 전환이 성공적으로 생산성과 경제성장 상승으로 이어지는 경우라 할 수 있다. 반면 저성장 지속 시나리오는 이러한 노력이 실패하고 경제성장의 정체가 지속되는 시나리오로서 동 기간의 경제성장률을 1.9%로 전망한다.

이상과 같이 본 연구에서 분석한 미국의 경제성장과 정책 패러다임은 한국의 경제 운용과 정책 방향에 큰 시사점을 준다.

먼저, 한국 경제의 성장에서 제조업 수출이 미치는 영향이 크기 때문에 미국 경제의 성장은 한국의 투자와 경제성장을 촉진할 수 있다. 한국 경제와 미국 경제의 상호 연관성에 대한 실증분석에 따르면, 미국의 경제성장률이 1%포인트 높아지면 한국의 수출과 금융시장에 영향을 미쳐 한국의 성장률이 0.48%포인트 높아지는 것으로 추정되었다(송원호 외, 2008). 한국의 대미 수출 비율은 하락해 왔지만 2000년대 들어 금융시장의 영향이 높아져 미국의 경제성장률이 한국의 GDP 성장에 미치는 효과는 더욱 커졌다. 또한 미국의 경제성장은 한국의 대미 직접수출, 중국에 대한 중간재 수출을 통한 우회수출, 세계 경기 회복 등의 경로를 통해 한국의 경제성장에 긍정적인 영향을 미친다.⁹¹⁾ 이러한 경로를 통해 2000~2013년 미국의 경제성장률 1%포인트 상승은 한국의 총수출액을 2.1%포인트

91) 실제로 2009년 수출 총액 기준으로는 한국의 대미 수출 비율이 약 12%로 대중 수출 28%에 비해 훨씬 낮지만, 우회수출을 고려한 부가가치 창출 기준으로 측정하면 대미 수출 비율이 19.4%로 대중 수출 비율 14.9%보다 높았다(현대경제연구원, 2014, p. 4).

트 증가시키고 경제성장률을 0.4%포인트 상승시킨 것으로 추정된다(현대경제연구원, 2014). 특히 코로나19 팬데믹 이후 한국의 빠른 경제 회복은 제조업 중심의 수출 성과와 깊은 관련성이 있기 때문에 미국 경제의 빠른 회복은 한국 경제의 성장에도 큰 도움이 될 것이다.

또한 기술 선도국인 미국에서 생산성과 성장을 촉진하는 새로운 기술혁신이 실현된다면 이는 한국 경제에도 파급효과가 클 것으로 예견된다. 대표적으로 향후 생산성 상승과 경제성장에서 가장 핵심적인 역할을 담당할 것으로 기대되는 인공지능(AI) 기술은 2018~2025년의 기간 동안 연평균 약 43% 성장할 것으로 전망된다. 인공지능 기술 분야에서 한국의 기술 경쟁력은 미국의 약 81% 수준으로, 여전히 기술 격차가 있다. 그러나 그 차이는 약 1.8년으로 추정되어, 미국과 중국의 기술 격차가 1.3년, 미국과 일본의 격차가 1.7년임을 감안하면 그렇게 현격한 차이라고는 보기 어렵다(전국경제인연합회, 2021). 또한 세계 경제가 촘촘하게 통합된 현실에서 미국의 혁신은 생산망과 소비망을 통해 다른 국가로 빠르게 확산될 수 있다. 우리 정부도 인공지능과 첨단 기술, 에너지 분야 등에서 한국판 뉴딜을 통한 투자를 확대하고 있기 때문에 미국이 선도하는 기술혁신과 생산성 상승은 약간의 시차를 두고 한국 경제로도 확산될 것으로 점쳐진다.

더 중요하게는 세계 경제의 패러다임을 주도하는 미국 정부가 적극적 거시·재정·기업 정책을 통해 불황으로 인한 이력효과 극복과 경제구조 개혁에 성공한다면 이는 한국 정부의 경제정책에도 매우 의미 있는 정책적 환경으로 작용할 것이라는 점이다. 1970년대 이후 미국의 경제정책은 공급 측 경제이론과 통화주의에 의해 주도되었으며, 정부 지출을 제약하는 ‘작은 정부’ 철학에 기초하여 재분배정책이나 불평등 해소에는 적극적이지 않았다. 레이건 정부 때 확립된 작은 정부 철학은 대공황 이후 루스벨트(F.D. Roosevelt) 대통령 재임기를 거치며 확립된 정부와 재정의 역할에 대한 기본 합의를 뒤흔들 정도로 강력하였다. 1970년대 70%를 유지하던 미국 연방소득세 최고세율은 레이건 정부 출범 직후 50%로 인하된 후 1986년 조세개혁법(Tax Reform Act) 시행으로 28%로 재인하되었으며, 조세개혁법에 따라 법인세 최고 세율 역시 50%에서 34%로 인하되었다.⁹²⁾ 감세와 작은 정부론에 의존한 경제 운용이 더 이상 장기불황과 불평등 문제에 대한 해법을

92) 흥미로운 점은, 이 법안이 당시 97 대 3의 압도적 표 차로 상원을 통과하였을 뿐 아니라 조 바이든 현(現) 대통령을 비롯하여 앨 고어, 존 케리, 테드 케네디 등 민주당의 유력 정치인 모두가 여기에 기꺼이 서명하였다는 사실이다(Saez and Zucman, 2019).

제시하지 못하는 현실에서 서머스의 장기정체론과 재닛 옐런의 고압경제론은 바이든 정부의 적극적인 재정 확장과 총수요 촉진의 경제이론적 기반을 제공하였다. 또한 바이든 행정부에서 연방거래위원회(FTC) 위원장에 임명된 리나 칸은 '아마존의 반독점 역설 (Amazon's Antitrust Paradox)'을 통해 새로운 기술에 기반한 빅테크 기업의 독점을 규제하고 경쟁을 촉진하기 위한 반독점법 이론을 제시하였다.

이러한 일련의 시도들이 성공한다면 세계적으로 지난 40여 년간의 시장중심주의 시대를 끝내고 정부의 역할이 강화되는 새로운 정책 패러다임이 정착할 수 있을 것이다. 미국 정부의 정책 패러다임 전환은 1980년대 초부터 재정건전성을 강조하면서 재정 보수주의의 전통이 강한 한국의 경제 운용에도 직간접적 영향을 줄 수밖에 없다. 실제로 다수의 실증연구에 따르면, 한국 경제 역시 1997년 외환위기의 충격으로 이력효과가 장기적인 성장에 악영향을 미쳤고 수요 측 요인들이 경제성장에 부분적으로 영향을 미친 것으로 분석되었다(Queralto, 2020; 임근형, 2017). 한국은 또한 아시아 국가 중 산업 집중도가 가장 큰 것으로 조사됨에 따라 경쟁정책을 강화해 경제 체질을 개선해 나갈 필요성도 큰 것으로 확인되었다.⁹³⁾

미국 정부가 정책 패러다임 전환을 통해 달성하고자 하는 정책적 목표는 생산성 제고와 성장 경로 회복, 고용 확대와 불평등 완화, 경쟁 촉진과 과대한 지대 수익의 제한, 금융시장 안정화와 불균형 해소 등이다. 이러한 과제는 한국 경제가 당면해 있는 정책 목표와도 일치한다. 경제적 복귀와 질서 전환을 위한 프로그램들이 이제 막 시작되고 있는 만큼 새로운 정책을 둘러싼 이론과 전망은 향후 한국 경제의 전환에도 시사하는 바가 클 것으로 기대된다.

93) De Loecker and Eeckhout(2018)는 1980년에서 2016년 사이 마크업 측정을 통해 국가별 산업 집중도의 변화를 제시하고 있다.

참고문헌

1. 국내 문헌
2. 외국 문헌 및 자료
3. 언론

참 고 문 헌

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

1 국내 문헌

- 김재철·강현주·백인석(2017), 「미국의 통화정책 변화 (II): 한미 금리 동조화 및 역전 지속 여부 진단」, 『이슈보고서 17-03』, 자본시장연구원.
- 송원호·이인구·오승환(2008), 「미국의 경기변화가 한국 경기에 미치는 영향」, 『KIEP 오늘의 세계경제』, 대외경제정책연구원.
- 원종학·이강국·Toshiyuki Uemura(2020), 『일본의 재정정책과 재정의 지속가능성: 2010년 이후의 동향과 전망』, 한국조세재정연구원.
- 이강국(2019), 「불평등과 경제발전」, 『경제발전연구』, 25(4).
- 임근형(2017), “총수요와 장기 성장 간 관계에 대한 연구”, 『경제학연구』, 65(3).
- 장민(2021. 6.), 『포스트 코로나 경제패러다임 변화와 과제』, 금융연구원.
- 전국경제인연합회(2021), 『인공지능(AI)분야 현황과 과제』.
- 한국은행(2016), 「제4차 산업혁명: 주요국의 대응현황을 중심으로」, 『국제경제리뷰』, 제 2016-24호.
- 현대경제연구원(2013), 「독일의 창조경제: Industry 4.0의 내용과 시사점」, 『VIP 리포트』, 13-36.
- 현대경제연구원(2014), 「미국 경기 회복이 한국 경제에 미치는 영향」, 『현안과 과제』, 14-04호.
- IBK 경제연구소(2016), 「‘인더스트리 4.0’이 가져올 노동시장의 변화와 시사점」.

2 외국 문헌 및 자료

Acemoglu, D. and Restrepo, P.(2017), “Secular Stagnation? The Effect of Aging on Economic Growth in the Age of Automation”, *American Economic Review, Papers and Proceedings*, 107(5).

_____(2018), “Demographics and Automation”, NBER Working Paper 24421.

Aghion, P., Antonin, C. and Bunel, S.(2021), *The Power of Creative Destruction: Economic Upheaval and the Wealth of Nations*, The Belknap Press of Harvard University Press.

Aghion, P., Bergeaud, A., Boppart, T., Klenow, P. J. and Li, H.(2019), “A Theory of Falling Growth and Rising Rents”, NBER Working Paper No. 26448.

Agrawal, A., Gans, J. and Goldfarb, A.(2019), *The Economics of Artificial Intelligence: An Agenda*, NBER.

Aiyar, S., Ebeke, C. and Shao, X.(2016), “The Impact of Workforce Aging on European Productivity”, IMF Working Paper WP/16/238.

Akcigit, U. and Ates, S. T.(2021), “Ten Facts on Declining Business Dynamism and Lessons from Endogenous Growth Theory”, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 13(1).

Aksoy Y., Basso, H. S., Smith, R. P. and Grasl, T.(2019), “Demographic Structure and Macroeconomic Trends”, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 11(1).

Alesina, A. and Ardagna, S.(2010), “Large Changes in Fiscal Policy: Taxes vs. Spending”, *Tax Policy and the Economy*, 24.

Anzoategui, D., Comind, D., Gertler, M. and Martinez, J.(2019), “Endogenous Technology Adoption and R&D as Sources of Business Cycle Persistence”, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 11(3).

- Atkinson, T., Dolmas, J., Giannoni, M. P. and Koenig, E. F.(2021), What the Trimmed Mean Says About Future Inflation: Broadening Price Pressures Ahead. Federal Reserve Bank of Dallas.
- Autor, D., Dorn, D., Katz, L. F., Patterson, C. and Van Reenen, J.(2020), “The Fall of the Labor Share and the Rise of Superstar Firms”, Quarterly Journal of Economics, 135(2).
- Axios(2021. 8. 9.), Senate Democrats Release \$3.5 trillion Budget resolution, Retrieved from <https://www.axios.com/senate-democrats-budget-resolution-86d24aea-38a0-4ec2-847f-f9dbd1c7d59f.html>
- Ball, Laurence M.(2014), “Long-Term Damage from the Great Recession in OECD Countries”, European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention, 11(2).
- Ball, L., Gopinath, G., Leigh, D., Mishra, P. and Spilimbergo, A.(2021), US Inflation: Set for Take-Off? VOXEU, Retrieved from <https://voxeu.org/article/us-inflation-set-take?fbclid=IwAR2fIOagXbPpPqbw4tCaz19nR3WSVmcTcmF-LskJ5KwakxzpOR87WlGw0xs>
- Banerjee, R. and Hofmann, B.(2020), “Corporate Zombies: Anatomy and Life Cycle”, BIS Working Papers No 882.
- Bank for International Settlements(BIS). Credit to the non-financial sector, Retrieved from <https://www.bis.org/statistics/totcredit.htm>
- Barrero, J. M., Bloom, N. and Davis, S. J.(2021), “Why Working From Home Will Stick”, NBER Working Paper 28731.
- Benigno, G. and Fornaro, L.(2018), “Stagnation Traps”, The Review of Economic Studies, 85(3).
- Berg. A., Ostry, J. D., Tsangarides, C. G. and Yakhshilikov, Y.(2018), “Redistribution, Inequality, and Growth: New Evidence”, Journal of Economic Growth, 23(3).

- Bivens, J.(2017), Inequality is Slowing US Economic Growth: Faster Wage Growth for Low- and Middle- Wage Workers is the Solution. Economic Policy Institute. Washington, D.C.
- Bivens, J. and Zipperer, B.(2018), The Importance of Locking in Full Employment for the Long Haul. Economic Policy Institute. Washington, D.C.
- Blanchard, O.(2018), “Should We Reject the Natural Rate Hypothesis?” Journal of Economic Perspectives, 32(1).
- _____.(2019), “Public Debt and Low Interest Rate”, American Economic Review, 109(4).
- _____.(2021), <https://twitter.com/ojblanchard1/status/1358122330329927680>
- _____ and Leigh, D.(2013), “Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers”, American Economic Review: Papers and Proceedings, 103(3).
- _____ and Summers, L. H.(1986), Hysteresis and the European Unemployment Problem. NBER Macroeconomics Annual 1986, Volume 1. MIT Press.
- Bloom, N., Jones, C. I., Van Reenen, J. and Webb, M.(2020), “Are Ideas Getting Harder to Find?”, American Economic Review, 110(4).
- Bloom, N., Liang, J., Roberts, J. and Ying, Z. J.(2015), “Does working from home work? Evidence from a Chinese experiment”, Quarterly Journal of Economics, 130(1).
- Branstetter, L. and Sichel, D.(2017), “The Case for an American Productivity Revival”, Peterson Institute for International Economics Policy Brief 17-26.
- Brookings Institute(2021), Hutchins Roundup: Minimum corporate taxes, automation and more, Retrieved from <https://www.brookings.edu/blog/up-front/2021/06/17/hutchins-roundup-minimum-corporate-taxes-auto>

- mation-and-more/
- Bresnahan, T.(2010), “General Purpose Technologies”, Handbook of the Economics of Innovation, 2(1).
- Brynjolfsson, E. and McAfee, A.(2014), The second machine age: Work, progress, and prosperity in a time of brilliant technologies. WW Norton & Company.
- Brynjolfsson, E., Rock, D. and Syverson, D.(2019), Artificial Intelligence and the Modern Productivity Paradox: A Clash of Expectations and Statistics. in The Economics of Artificial Intelligence: An Agenda, eds. by Agrawal A. et al., University of Chicago Press.
- _____(2020), “The Productivity J-Curve: How Intangibles Complement General Purpose Technologies”, NBER Working Papers 25148.
- Brynjolfsson, E. and Petropoulos, G.(2021), The Coming Productivity Boom. MIT Technology Review, June 2021, Retrieved from <https://www.technologyreview.com/2021/06/10/1026008/the-coming-productivity-boom/>
- Bureau of Economic Analysis[BEA], Personal Consumption Expenditures (PCE) Price Index.
- Bureau of Labor Statistics[BLS], Consumer Price Index(CPI) Databases.
- Byrne, D. M., Fernald, J. G. and Reinsdorf, M. B.(2016), “Does the United States have a productivity slowdown or a measurement Problem?”, Brookings Papers on Economic Activity, 2016(1).
- Byrne, D. M, Oliner, S. D. and Sichel, D. E.(2017), “Prices of High-Tech Products, Mismeasurement, and the Pace of Innovation”, Business Economics, 52(2).
- Carchedi, G. and Roberts, M.(2018), World In Crisis: A Global Analysis of Marx’s Law of Profitability. Haymarket Books.

Cecchetti, S. G. and Schoenholtz, K. L.(2021), Is Inflation Coming?, Retrieved from <https://www.moneyandbanking.com/commentary/2021/2/14/is-inflation-coming>

Cerra, V., Fatas, A. and Saxena, S. C.(2020), “Hysteresis and Business Cycles”, IMF Working Paper, WP/20/73.

_____ and Saxena, S. C.(2008), “Growth Dynamics: the Myth of Economic Recovery”, American Economic Review, 98(1).

_____, Panizza, U. and Saxena, S. C.(2013), “International Evidence on Recovery from Recessions”, Contemporary Economic Policy, 31(2).

Chodorow-Reich, G.(2019), “Geographic Cross-Sectional Fiscal Spending Multipliers: What Have We Learned?”, American Economic Journal: Economic Policy, 11(2).

Coibion, O., Gorodnichenko, Y., and Ulate, M.(2017), “The Cyclical Sensitivity in Estimates of Potential Output”, NBER Working Paper 23580.

Congressional Budget Office[CBO](2020), Supplemental Material for An Update to the Economic Outlook: 2020 to 2030.

_____(2021a), The 2021 Long-Term Budget Outlook. March 2021.

_____(2021b), Additional Information about the Updated Budget and Economic Outlook: 2021 to 2031. February 2021.

_____(2021c), An Update to the Budget and Economic Outlook: 2021 to 2031. July 2021.

_____. Potential Output and Underlying Inputs, Retrieved from <https://www.cbo.gov/data/budget-economic-data#6>

Corrado, C., Hulten, C. and Sichel, D.(2009), “Intangible Capital and Economic Growth”, Review of Income and Wealth, 55(3).

_____, Haskel, J., Iommi, M. and Jona-Lasinio, C.(2020), Intangible capital,

- innovation, and productivity `a la Jorgenson evidence from Europe and the United States, in ‘Measuring Economic Growth and Productivity’, Elsevier.
- Council of Economic Advisors[CEA](2015). Chapter 3. Achievements and Challenges in the U.S. Labor Market. in Economic Report of the President. White House.
- Council of Economic Advisers[CEA](2016). Labor Market Monopsony: Trends, Consequences, and Policy Responses. CEA Issue Brief. October 2016.
- Covarrubias, M., Guteierrez, G. and Philippon, T.(2020), From Good to Bad Cocentration? US Industries over the Past 30 Years. NBER Macroeconomics Annual, 2020, 34.
- Cowen, T.(2011). The Great Stagnation: How America Ate All the Low-hanging Fruit of Modern History, Got Sick, and Will (Eventually) Feel Better. Dutton.
- _____(2020), Techno-Optimism for the 2020s. Noahpinon blog, Retrieved from <https://noahpinion.substack.com/p/techno-optimism-for-the-2020s>
- Crouzet, N., and Eberly, J. C.(2021), “Intanbibles, Markups, and the Measurement of Productivity”, NBER Working Paper 29109.
- Cynamon, B. Z. and Fazzari, S. M.(2017), Secular Demand Stagnation in the 21st Century U.S. Economy. Prepared for INET Secular Stagnation Conference.
- David, Paul A.(1990), “The Dynamo And The Computer: An Historical Perspective On T.” American Economic Review, 80(2).
- De Loecker, J. D. and Eeckhout, J.(2018), “Global Market Power”, NBER Working Ppaer 24768.
- _____, Eeckhout, J. and Unger, G.(2020), “The Rise of Market Power and the

- Macroeconomic Implications”, *Quarterly Journal of Economics*, 135(2).
- Delong, J. B. and Summers, L.(2012), *Fiscal Policy in a Depressed Economy*.
Brookings Papers on Economic Activity, Spring 2012.
- De Ridder, M.(2017), *Investment in Productivity and the Long-Run Effect of
Financial Crises on Output*. CESifo Working Paper. No. 6243.
- Department of the Treasury(2021a), *Fact Sheet: The American Rescue Plan
Will Deliver Immediate Economic Relief to Families*, Retrieved
from <https://home.treasury.gov/news/featured-stories/fact-sheet-the-american-rescue-plan-will-deliver-immediate-economic-relief-to-families>
_____(2021b), *The Made in America Tax Plan*.
- Dolgin, E.(2019), *Unlocking the Potential of Vaccines Built on Messenger
RNA*. *Nature*, 574.
- Dourado, E.(2020), *Notes on Technology in the 2020s*, 2020. 12. 31.
<https://elidourado.com/blog/notes-on-technology-2020s/>
- Dumenil, G. and Levy, D.(2004). *Capital Resurgent: Roots of the Neoliberal
Revolution*. Harvard University Press.
- Durden, T.(2021), *This Is Not The Inflation You Are Looking For, Move Along*,
Retrieved from <https://www.zerohedge.com/markets/not-inflation-you-are-looking-move-along?fbclid=IwAR3-7fZqRnIejnuNtNkjZ4GXR7xBDTxSs7gOrH0Nv895ioEnbh9tDpTZMlM>
- Duval, R., Hong, G. and Yannick, T.(2020), “*Financial Frictions and the Great
Productivity Slowdown*”, *Review of Financial Studies*, 33(2).
- Economist*(2020. 12. 10.), *The Pandemic Could Give Way to an Era of Rapid
Productivity Growth*.
- _____(2021. 5. 29.), *An Investment Bonanza is Coming*.
- Epstein, G. and Montecino, J. A.(2016), *Overcharged: The High Cost of High*

- Finance. Roosevelt Institute.
- Fatas, A. and Summers, L.(2018), “The Permanent Effects of Fiscal Consolidation”, *Journal of International Economics*, 112(C).
- Fernald, J. G.(2014), “Productivity and potential output before, during, and after the Great Recession”, *NBER Macroeconomics Annual 2014*, Vol. 29.
- _____, TFP Data, Retrieved from <https://www.johnfernald.net/TFP>
- Feyrer, J.(2007), “Demographics and Productivity”, *Review of Economics and Statistics*, 89(1).
- Financial Times(2021. 2. 6.), Democrats Hit Back at Summers After Criticism of Stimulus Bill.
- FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis, Economic Research, Retrieved from <https://fred.stlouisfed.org/>
- Frey, W. H.(2021), What the 2020 Census Will Reveal about America: Stagnating Growth, An Aging Population, and Youthful Diversity. Brookings Institute.
- Furman, J. and Orszag, P.(2015), A Firm-Level Perspective on the Role of Rents in the Rise in Inequality. Presentation at “A Just Society” Centennial Event in Honor of Joseph Stiglitz.
- _____.(2018), Slower Productivity and Higher Inequality: Are They Related? PIIIE Working Paper, WP 18-4.
- Furman, J. and Summers, L.(2020), “A Reconsideration of Fiscal Policy in the Era of Low Interest Rates”, Presented at ‘Fiscal Policy Advice for Joe Biden and Congress’ by the Hutchins Center on Fiscal and Monetary Policy and the Peterson Institute for International Economics.
- Gaspar, V., Obstfeld, M. and Sahay, R.(2016), *Macroeconomic Management When Policy Space Is Constrained: Comprehensive, Consistent, and*

- Coordinated Approach to Economic Policy. IMF Staff Discussion Note. SDN/16/09.
- Gilbert, R.(2020), Innovation Matters: Competition Policy for the High-Technology Economy. MIT Press.
- Goldin, I., Koutroumpis, P., Lafond, F. and Winkler, J.(2021), “Why is Productivity Slowing Down?”, Working Paper No. 2021-6. Oxford Martin Working Paper Series on Economic and Technological Change.
- Goodhart, Ch. and Pradhan, M.(2020), The Great Demographic Reversal: Ageing Societies, Waning Inequality, and an Inflation Revival, Palgrave Macmillan.
- Gordon, R. J.(2012), “IS U.S. Economic Growth Over? Faltering Innovation Confronts the Six Headwinds”, NBER Working Paper, No. 18315.
- _____(2014), “The demise of US economic growth: restatement, rebuttal, and reflections”, NBER Working Paper. No. 19895.
- _____(2015), “Secular Stagnation: A Supply-Side View”, American Economic Review: Papers & Proceedings, 105(5).
- _____(2016), The Rise and Fall of American Growth: The U.S. Standard of Living Since the Civil War. Princeton, NJ, Princeton University Press.
- _____(2021), Productivity and Growth Over the Years at BPEA. BPEA Conference draft.
- Gourinchas, P-E.(2020), Flattening the Pandemic and Recession Curves.
- Grullon, G., Larkin, Y. and Michaely, R.(2019), “Are US Industries Becoming More Concentrated?”, Review of Finance, 23(4).
- Guerrieri, V., Lorenzoni, G., Straub, L. and Werning, I.(2020), “Macroeconomic Implications of COVID-19: Negative Supply Shocks Cause Demand Shortages?”, NBER Working Paper 26918.

- Gutierrez, G. and Philippon, T.(2017), Investmentless Growth: An Empirical Investigation. Brookings Papers on Economic Activity, Fall 2017.
- _____(2019), “Fading Stars”, NBER Working Paper No. 25529.
- Haskel, J. and Westlake, S.(2017), Capitalism without Capital: The Rise of the Intangible Economy. Princeton University Press.
- International Monetary Fund[IMF](2020), Fiscal Monitor, October 2020.
- _____(2021a), Fiscal Monitor April 2021.
- _____(2021b), Database of Fiscal Policy Responses to COVID-19, Retrieved from <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19>
- _____(2021c), Policy Responses to COVID-19.
- _____(2021d), World Economic Outlook, Oct 2021: Recovery During a Pandemic Health Concerns, Supply Disruptions, and Price Pressures.
- Jones, C. I.(2021), “The Past and Future of Economic Growth: A Semi-Endogenous Perspective”, NBER Working Paper 29126.
- Jorda, Ò., Singh, S. R. and Taylor, A. M.(2020). “The Long-Run Effects of Monetary Policy”, NBER Working Paper No. 26666
- Kaplan, R.(2019), Corporate Debt as a Potential Amplifier in a Slowdown. Federal Reserve Bank of Dalls.
- Khan, L.(2017), “Amazon’s Antitrust Paradox”, Yale Law Journal, 126(3).
- Kiefer, D., Mendieta-Munoz, I., Rada, C. and Arnim, R.(2020), “Secular Stagnation and Income Distribution Dynamics”, Review of Radical Political Economics, online publication.
- Klein, M.(2021), U.S. Inflation Is Normalizing, Retrieved from <https://theovershoot.co/p/us-inflation-is-normalizing>

- Kotz, D. M. and Basu, D.(2019), Stagnation and Institutional Structures. Review of Radical Political Economics, 51(1).
- Laubach, T. and Williams, J. C.(2003), Measuring the Natural Rate of Interest, Review of Economics and Statistics, 85(4).
- LeVine, S.(2021), Will the 2020s Really Become the Next Roaring Twenties? Marker, Retrieved from <https://marker.medium.com/will-the-2020s-really-become-the-next-roaring-twenties-5a05ce995499>
- Ma, C., Rogers, J. and Xhou, S.(2020), Modern Pandemics: Recession and Recovery, Blog version, Retrieved from <https://voxeu.org/article/modern-healthcrises-recession-and-recovery>
- Maestas, N., Mullen, K. J. and Powell, D.(2016), "The Effect of Population Aging on Economic Growth, the Labor Force and Productivity," NBER Working Papers 22452.
- Mason, J. W.(2020), Preventing Another Lost Decade: Why Large Federal Deficits Should Be Welcomed, Not Feared, in Today's Economy. Roosevelt Institute.
- _____(2021), The American Rescue Plan as Economic Theory. March 2021.
- _____, Konczal, M. and Melodia, L.(2021), Reimagining Full Employment: 28 Million More Jobs and a More Equal Economy. Roosevelt Institute.
- Mauro, P. and Zhou, J.(2020), $r-g < 0$: Can We Sleep More Soundly? IMF Working Paper, WP/20/52.
- McAfee, A. and Brynjolfsson, E.(2017), Machine, Platform, Crowd: Harnessing Our Digital Future. W.W. Norton & Company.
- McKinsey Global Institute[MGI](2017), A future that works: automation, employment, and productivity.
- _____(2018), Solving the Productivity Puzzle: The Role of Demand and

- Promise of Digitization.
- _____(2021), Will Productivity and Growth Return After the COVID-19 Crisis?
- McNicholas, C., Poydock, M. and Rhinehart, L.(2021), Why Workers Need the Protecting the Right to Organize Act. Economic Policy Institute.
- Mian, A. R., Straub, L. and Sufi, A.(2020a), “Indebted Demand”, NBER Working Paper 26940.
- _____(2020b), Saving Glut of the Rich and the Rise in Household Debt. NBER Working Paper, 26941.
- _____(2021), What Explains the Decline in r^* ?: Rising Income Inequality versus Demographic Shift. Jackson Hole Conference 2021.
- Milanovic, B.(2016), Global Inequality: A New Approach for the Age of Globalization. Belknap Press. 서정아 역(2017), 왜 우리는 불평등해졌는가, 21세기북스.
- Mishel, L., Shierholz, H. and Shmitt, J.(2013. 11. 19.), “Don’t Blame the Robots: Assessing the Job Polarization Explanation of Growing Wage Inequality”, EPI-CEPR Working Paper.
- Miyamoto, W., Nguyen, T. L. and Sergeyev, D.(2018), “Government Spending Multipliers under the Zero Lower Bound: Evidence from Japan”, American Economic Journal: Macroeconomics, 10(3).
- Mokyr, J.(2018), “The Past and the Future of Innovation: Some Lessons from Economic History”, Explorations in Economic History, 69(C).
- Moody’s Analytics(2021), Macroeconomic Consequences of the Infrastructure and Budget Reconciliation Plans,
<https://www.moodyanalytics.com/-/media/article/2021/macroeconomic-consequences-infrastructure.pdf>
- Nedelkoska, L. and Quintini, G.(2018), Automation, Skills Use and Training.

- OECD Social, Employment and Migration Working Paper, No. 202.
- New York Times(2021. 10. 5.), Biden Pulls Back on Infrastructure Bill, Tying It to Social Policy Measure.
- _____(2021. 3. 13.), 17 Reasons to Let the Economic Optimism Begin.
- _____(2021. 4. 28.), Biden's \$4 Trillion Economic Plan, in One Chart.
- _____(2021. 7. 13.), Democrats Roll Out \$3.5 Trillion Budget to Fulfill Biden's Broad Agenda.
- _____(2021. 10. 5.), Biden Scales Back His Agenda in Hopes of Bringing Moderates Onboard.
- Nikiforos, M.(2020), "Demand, Distribution, Productivity, Structural Change, and (Secular?) Stagnation", Working Paper No. 945. Levy Economics Institute of Bard College
- OECD(2021a), Addressing the Tax Challenges Arising from the Digitalisation of the Economy.
- _____(2021b), Two-Pillar Solution to Address the Tax Challenges Arising from the Digitalisation of the Economy. OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project.
- Philippon, T.(2019), The Great Reversal: How America Gave Up on Free Markets. Harvard University Press.
- Queralto, A.(2019), "A Model of Slow Recoveries from Financial Crises", Journal of Monetary Economics, 114(C).
- Rachel, L. and Smith, T. D.(2015), Secular Drivers of the Global Real Interest Rate. Staff Working Paper No. 571. Bank of England.
- _____ and Summers, L.(2019), On Secular Stagnation in the Industrialized World. Brookings Papers on Economic Activity, Spring 2019.

- Ramey, V. A. and Zubary, S.(2018), “Government Spending Multipliers in Good Times and in Bad: Evidence from US Historical Data”, *Journal of Political Economy*, 126(2).
- Reinhart, C. M. and Rogoff, K. S.(2010), “Growth in a Time of Debt”, *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 100(2).
- Roberts, M.(2021), “Some Notes on the World Economy Now”, CADTM, Retrieved from <https://www.cadtm.org/Some-notes-on-the-world-economy-now>
- Rogoff, K.(2021. 7. 17.), “Don’t Panic: A Little Inflation Is No Bad Thing”, *Financial Times*.
- Saez, E. and Zucman, G.(2019), *The Triumph of Injustice: How the Rich Dodge Taxes and How to Make Them Pay*, Norton.
- Schwab, K.(2015). *The Fourth Industrial Revolution*. Foreign Affairs. 2015. 12. 12
- _____(2016), *The Fourth Industrial Revolution*. World Economic Forum. 송경진 역(2016), *클라우드 슈밥의 제4차 산업혁명, 새로운 현재*.
- Shackleton, R.(2018), *Estimating and Projecting Potential Output Using CBO’s Forecasting Growth Model*. CBO Working Paper 2018-03.
- Solow, R. M.(1987). *We’d Better Watch Out*. New York Times Book Review, July 12.
- Stansbury, A. and Summers, L. H.(2020), *The Declining Worker Power Hypothesis: An Explanation for the Recent Evolution of the American Economy*. Brookings Papers on Economic Activity, Spring 2020.
- Stockhammer, E. (2013), *Financialization and the Global Economy*. In Epstein, G.A. and Wolfson, M. (eds) *The Handbook of the Political Economy of Financial Crises*, Oxford, Oxford University Press
- Storm, S.(2017), “The New Normal: Demand, Secular Stagnation, and the

- Vanishing Middle Class”, *International Journal of Political Economy*, 46(4).
- _____(2019), “The Secular Stagnation of Productivity Growth”, Working Paper No. 108. Institute for New Economic Thinking.
- Storm, S. and Naastepad, C.(2011), “The Productivity and Investment Effects of Wage-led Growth”, *International Journal of Labor Research*, 3(2).
- Summers, L.(2014), US Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound. *Business Economist*, 49(2).
- _____(2015), Demand Side Secular Stagnation. *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 105(5).
- _____.(2021. 2. 4.), “The Biden Stimulus Is Admirably Ambitious. But It Brings Some Big Risks, Too”, *Washington Post*.
- Syverson, C.(2017), “Challenges to Mismeasurement Explanations for the US Productivity Slowdown”, *Journal of Economic Perspectives*, 31(2).
- Tomer, A.(2021), “The Senate Infrastructure Bill Puts America Closer to Another New Deal”, *Brookings Institute*, Retrieved from <https://www.brookings.edu/blog/the-avenue/2021/08/05/the-senate-infrastructure-bill-puts-america-closer-to-another-new-deal/>
- U.S. House Committee On The Judiciary(2020), “Judiciary Antitrust Subcommittee Investigation Reveals Digital Economy Highly Concentrated, Impacted By Monopoly Power”, Retrieved from [https:// judiciary.house.gov/news/documentsingle.aspx?DocumentID=3429](https://judiciary.house.gov/news/documentsingle.aspx?DocumentID=3429)
- Vespa, J., Medina, L. and Armstrong, D. M.(2020), Demographic Turning Points for the United States: Population Prjoections for 2020 to 2060. *Current Population Reports*. March 2018, revised February 2020.
- Vox(2021. 6. 25.), 6 Crucial Climate Actions the Senate Left Out of Its

- Infrastructure Deal, Retrieved from <https://www.vox.com/22549410/infrastructure-deal-biden-climate-senate-bipartisan-jobs?fbclid=IwAR0iEJWh1xQWfVQNVTSI9Y5hIX-7I3gl75n3aPGjtAtgyzZ0UaXO7Y52RBM>
- Watney, C.(2020), Cracks in the Great Stagnation. Agglomerations.
- White House(2021a), President Biden Announces American Rescue Plan, Retrieved from <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/legislation/2021/01/20/president-biden-announces-american-rescue-plan/>
- _____(2021b), Fact Sheet: The American Jobs Plan, Retrieved from <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2021/03/31/fact-sheet-the-american-jobs-plan/>
- _____(2021c), Fact Sheet: The American Families Plan, Retrieved from <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2021/04/28/fact-sheet-the-american-families-plan/>
- _____(2021d), Fact Sheet: Historic Bipartisan Infrastructure Deal, Retrieved from <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2021/07/28/fact-sheet-historic-bipartisan-infrastructure-deal/>
- White House, Statements and Releases(2021e), FACT SHEET: Executive Order on Promoting Competition in the American Economy. (<https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2021/07/09/fact-sheet-executive-order-on-promoting-competition-in-the-american-economy/>)
- Wolf, M.(2019. 9. 18.), Why Rigged Capitalism is Damaging Liberal Democracy. Financial Times, Retrieved from <https://www.ft.com/content/5a8ab27e-d470-11e9-8367-807ebd53ab77>
- Wong, F.(2021), A 100-Day Progress Report: How New Progressivism Is Emerging. Roosevelt Institute,
- _____(2019), Global Waves of Debt: Causes and Consequences.

_____, Population Estimates and Projections.

World Economic Forum(2020), The Future of Jobs Report 2020.

Yellen, J. L.(2016), Macroeconomic Research After the Crisis. Remarks at 60th annual economic conference sponsored by Federal Reserve Bank of Boston.

Young, A.(1998), "Growth without Scale Effects", Journal of Political Economy, 106(1).

財務省(2020), 「日本の財政関係資料」.

3 언론

연합뉴스(2021. 7. 2.), "OECD도 글로벌 법인세 최저세율 15% 합의...130개국 서명", <https://www.yna.co.kr/view/AKR20210702001451081>

중앙일보(2017. 7. 26.), "AI가 이끌 4차 산업혁명? 그런 건 없다", <http://news.joins.com/article/21929695>

한겨레신문(2021. 7. 2.), "2023년에 글로벌 최저법인세 시행' 130개국이 합의", <https://www.hani.co.kr/arti/international/globaleconomy/1001882.html#csidxb083eaa800813639da46f0c66e7459e>

Abstract

A Study on the Transformation of the Global Economic Paradigm: US Economic Policy and Growth Scenarios

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

This study provides an in-depth analysis of the changes in long-term economic growth and the factors that brought about those changes in the United States, and provides a long-term outlook for the future growth and transformation of its socio-economic system.

First, developed countries such as the US recorded high economic growth and productivity since World War II until the early 1970s, but growth rates have since slowed. Supply-side economists such as Robert Gordon argue that the slowdown in economic growth that has been seen since the 1970s was due to slowing technological innovation and stagnant growth in productivity. Increased industrial activities since the 1990s also contributed to the lowered productivity growth by worsening allocative efficiency. On the other hand, Keynesian economists such as Lawrence Summers argue that a number of factors, including a slowdown in population growth since the 2000s, have increased savings compared to investment demand, which contributed to stagnant aggregate demand, leading to a fall in the real equilibrium interest rate and finally resulting in long-term economic stagnation. More progressive researchers hold the position that conservative economic policies represented by neoliberalism, along with growing inequality, adversely affected aggregate demand and productivity growth. We emphasize the need to better understand the stagnation of productivity and economic growth from an integrated perspective that encompasses both supply and demand sides, based on a variety of studies that suggest how aggregate demand can

affect aggregate supply.

Next, we review in detail the recent rapid transformation in macroeconomic policy, and based on this review, present a long-term growth outlook for the US economy over the next 10 to 30 years. In response to the COVID-19 pandemic, governments in advanced capitalist countries have tried to minimize the adverse effects of the crisis by implementing strong fiscal expansion policies to preserve income and jobs for citizens and support businesses. These macroeconomic policy changes are based on recent developments in macroeconomics that emphasize the role of active fiscal policy.

Recent macroeconomic studies emphasize “the hysteresis effect,” in which demand-side shocks can adversely affect supply-side productivity and potential output through investment in recent technologies or long-term unemployment, and the efforts to overcome them. In particular, it is argued that productive fiscal spending is beneficial for economic growth and the fiscal soundness of the government, as it is unlikely that the government debt ratio will rise when the interest rate on government bonds is lower than the economic growth rate.

Based on this view, the Biden government of the US is promoting a large-scale public investment plan that includes infrastructure and social safety nets to overcome the COVID-19 economic crisis and boost economic growth. As recent technologies are developing in various fields, it is also forecast that productivity and growth rates will increase in the 2020s if such technological innovation and aggregate demand expansion are combined. The Biden administration is also making efforts to strengthen anti-monopoly regulations on large technology companies, and to improve institutions to strengthen workers' bargaining power. If successful, these reforms could help increase productivity and stimulate aggregate demand. This series of

economic policies will lead to transformations of the socio-economic system in the direction of balancing the powers of three actors – the government, capital, and labor – a move away from the neoliberal stance in favor of giant corporations.

Finally, we present the long-term economic growth rates of the US, based on a high-growth (recovery) scenario and a low-growth scenario. The growth recovery scenario is one in which long-term stagnation ends and high growth is realized by accelerating technological innovation and the government's active fiscal expansion in the 2020s. It expects that in the US, the annual real GDP growth rate will be 3.3% from 2021 to 2031. Alternatively, the low growth scenario presents an economic growth rate of 1.9% over the same period, in which economic reform and productivity improvement efforts fail and economic growth stagnation persists.

Since the 1980s, fiscal conservatism, which emphasizes fiscal soundness, has dominated economic policy in Korea, and this tradition has been largely influenced by the US government and international economic organizations. If a paradigm emphasizing the government's fiscal role is established as an economic policy stance for international organizations and advanced economies, this will also lead to a significant change in Korea's economic strategies.

글로벌 경제 패러다임 전환 연구
: 미국의 경제정책과 중장기 성장 시나리오를
중심으로

인 쇄 2021년 12월 27일
발 행 2021년 12월 31일
발 행 인 김 현 곤
발 행 처 국회미래연구원
주 소 서울시 영등포구 의사당대로 1
국회의원회관 2층 222호
전 화 02)786-2190
팩 스 02)786-3977
홈페이지 www.nafi.re.kr
인 쇄 처 명문인쇄공사(02-2079-9200)

©2021 국회미래연구원

ISBN 979-11-90858-66-3 (93300)

내일을 여는 국민의 국회



국회미래연구원
NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE