

대공황 사례로 본 現위기 진단 및 전망

2012. 2. 14

미래전략연구실
손명석

posco
포스코경영연구소

Executive Summary

대공황 사례로 본 現위기 진단 및 전망

- 現위기는 1929년 대공황 이후 최대 경제위기로, 대공황 당시 상황을 재조명함으로써 위기극복의 교훈을 얻을 필요가 있음
- 대공황은 1929년 미국 주식시장 붕괴로 촉발되어 진행된 초기 3년간의 디플레이션과 이후 8년간의 장기 경기침체를 의미
 - (발생배경) 신용기반의 주식/부동산 버블과 해외 대부 확대에 따른 글로벌 연계성 심화가 대공황 발생 및 글로벌 확산의 배경으로 작용
 - (파급영향) 주가 급락 이후 민간 기대심리의 급랭과 회복 지연으로 미국의 금융 및 실물부문의 급격한 붕괴 및 경기침체 장기화
 - 또한 대공황은 유럽 및 남미 등으로 확산되었을 뿐만 아니라 정치사회, 국제경제질서 및 정부정책 기조 등 패러다임 전환도 야기
 - (대공황기 미정부 정책) 대공황 초기 공화당 후버정권의 정책 무능으로 대공황 조기 진화에 실패했다는 평가
 - 한편 뒤이어 집권한 민주당 루즈벨트 정권은 적극적 시장개입으로 대공황을 극복했다는 평가와 무리한 시장개입 및 反기업정책으로 경기침체 장기화를 야기했다는 평가가 상존
- 現위기는 발생배경, 파급경로 및 확산범위 등에서 대공황 당시와 유사한 패턴
 - 더 큰 문제는 2008년 금융위기로 확대금융/재정정책으로 대응후, 現위기 극복을 위한 정책수단이 취약하고 민간 기대심리가 급격히 위축되고 있다는 점임
 - 한편 現위기가 장기화될 경우, 대공황과 유사한 패러다임 변화 전망
- 現위기 극복을 위한 정부·기업 차원의 위기극복 전략 필요
 - 정부는 민간의 기대심리 위축을 반전시킬 수 있는 일관성 있고 시의 적절한 경기부양 정책과 시장의 자율적 불황 치유력을 해치지 않는 범위에서 양극화 해소 정책 추진 필요
 - 기업은 경기적 불황 뿐만 아니라, 변화되고 있는 패러다임 변화에 선 제적으로 대응해 나갈 필요

Contents

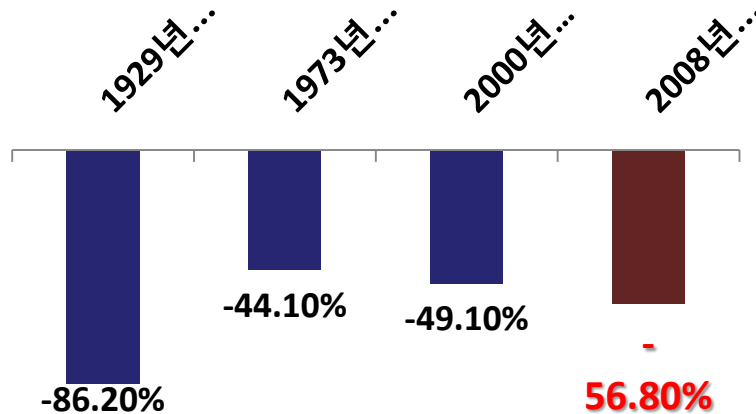
목 차

I. 現위기, 대공황의 전조인가?	1
II. 대공황의 발생배경 및 파급영향	2
III. 現위기와 대공황과의 비교 및 전망	6
IV. 종합 및 시사점	8

I. 現위기, 대공황의 전조인가?

□ 2008년 글로벌 금융위기에 이어 발생한 유럽發 재정위기는 더블딥을 통한 1929년 대공황 재현 우려를 낳고 있음

○ 現위기는 1929년 대공황 이후 최대의 주가 낙폭을 보인 경제위기로 이를 극복하기 위한 유럽국가들의 공조 노력에도 불구하고 확산 일로



자료: S&P 500종가, 1929년 자료는 S&P 기준(기준일, 대공황 1929. 9.16, 석유파동 1973. 1.11, IT붕괴 2000. 3.24, 2008년 금융위기 2008. 10.9)

<그림 1> 경제위기 발생시 주가 낙폭 규모

○ 최근 IMF는 유로존 국가들의 재정위기가 금융부분으로 전이된 이후 실물경제에 본격적으로 영향을 미치기 시작했다고 진단

- IMF, 유로존 국가들의 마이너스 경제성장률, 신흥국들의 수출감소, 내수위축 및 급격한 해외자금 이탈 가능성을 지적

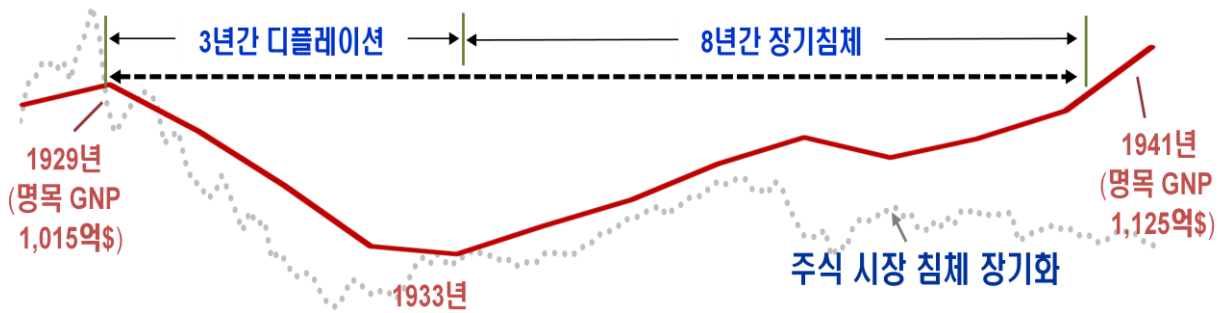
※ 최근 다보스포럼에서 뉴욕대 루비니 교수와 조지 소로스는 유로존 위기의 심화 가능성 지적. 특히 루비니는 현재 세계경제 위기의 여파가 10년간 지속될 수 있다고 경고. 이들의 비관론은 최근 독일의 재정긴축 정책 요구에 대한 비판적 시각을 반영한 것으로 그들은 확대재정/금융정책을 요구

○ 우리나라도 수출과 내수의 동시 위축 등 예상보다 빠른 실물경제 위축으로 마이너스 성장을 배제하기 어려운 상황

□ 이에 대공황 당시 상황을 재조명하고, 現위기를 반추해 봄으로써 심각성이 더해지는 現위기 극복을 위한 교훈을 찾아볼 필요가 있음

Ⅱ. 대공황의 발생배경 및 파급영향

- 대공황은 1929년 10월 미국 주가폭락으로 촉발되어 진행된 초기 3년간의 디플레이션과 이후 8년간의 장기 경기침체를 의미
 - 미국의 경우, 대공황 이전 수준(1929년)의 명목 GNP를 회복한 것은 1941년으로 회복기간이 11년 소요



<그림 2> 미국, 1929~1941년간 명목 GNP 추이

1. 발생 배경

- 제1차 세계대전 이후 10년간 영미 중심의 자유방임주의가 득세하며 미국 경제 급부상
 - 미국은 1921~1929년간 주가가 4배 이상 증가하는 활황을 경험하는 등 주식/부동산 투기와 잉여자금의 해외대부 급증
- 이런 상황에서 형성된 자산 버블과 해외 대부로 인한 글로벌 연계성 심화가 대공황 발생 및 글로벌 확산의 배경으로 작용
- 자산 버블의 형성은 1920년대 호황기 미국 정부의 통화공급 확대에 따른 유동성 급증에서 비롯
 - 당시 FRB는 국채매입 등을 통해 1921~1929년간 총통화량을 61.8%까지 확대하여 시중에 유동성이 폭발적으로 증가(CAGR 7.7%)
 - 이는 금융기관들의 대출 러시→민간의 신용에 기반한 주식/부동산 투기→자산 버블 형성을 야기

※ 통화공급 확대는 당시 경기부진에 빠진 영국이 금본위제 회귀를 지원하기 위한 양국공조 성격도 존재. 즉 통화공급 확대를 통한 달러 평가절하 유도로 영국의 금이탈 저지 및 수출 경쟁력 제고 유도

□ 해외 대부는 미국 정부의 통화공급 확대 및 저금리 기조 하에서 유럽과 남미 중심으로 급증

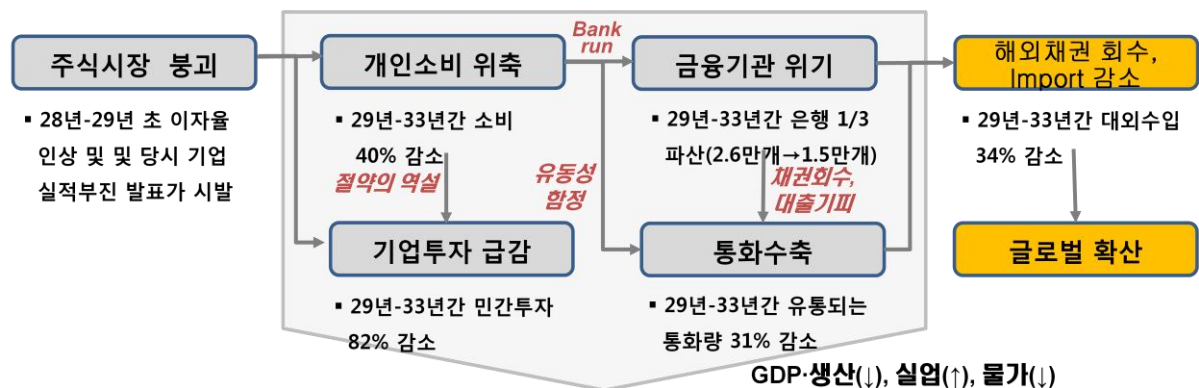
○ 유럽지역은 1차대전 이후 피해보상 및 전후 복구를 위한 자금수요가 높았던 독일을 중심으로 차입이 이루어졌으며, 당시 신흥지역이었던 남미는 농업부문 중심의 투자 차입이 주류

– 1924~1930년간 국제자본이동 규모는 현가 기준 1천억 달러 수준(유럽向 60%, 중남미向 20%)

2. 파급영향

□ 주식시장 붕괴로 촉발된 1929년 대공황은 미국 실물경제 및 해외로 급속히 파급

○ 주식시장 붕괴는 주식버블의 위기를 느낀 미국 정부의 금리인상 및 당시 주요기업들의 실적부진이 발표되면서 시발됨

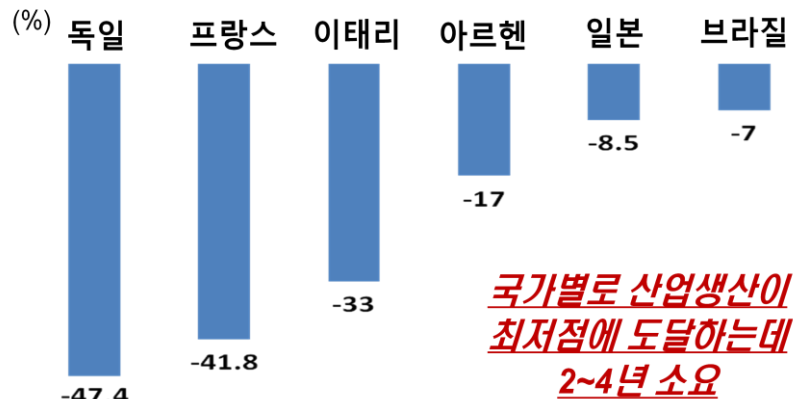


[미국 경제지표로 본 대공황 파급영향]



<그림 3> 대공황 파급경로 및 파급영향

- 미국 대공황의 상흔을 깊게 만든 것은 민간의 기대심리가 급격히 냉각되었을 뿐만 아니라 다시 회복되는데 장기간이 소요되었기 때문
 - 대공황 발생 후 3년간 미국은 GNP 50%, 실업 25%, 소비 40%, 투자 82%가 하락하는 등 극심한 디플레이션을 경험
- 그리고 대공황은 해외 대부 및 교역 관계로 연계성이 높았던 국가들을 중심으로 산업생산 급락, 실업 급증 등 영향을 미침
 - 독일은 산업생산이 47.4% 하락 및 600만 여명의 실업자 양산
 - 아르헨티나 및 브라질 등도 농업생산 기반이 붕괴되었으며, 일본도 800여 개 이상의 기업 도산 및 실업 심화



<그림 4> 대공황 당시 국가별 산업생산 최고-최저 감소율

□ 나아가 대공황은 정치사회, 국제경제질서 및 정부정책 기조 등에 대한 패러다임 전환 야기

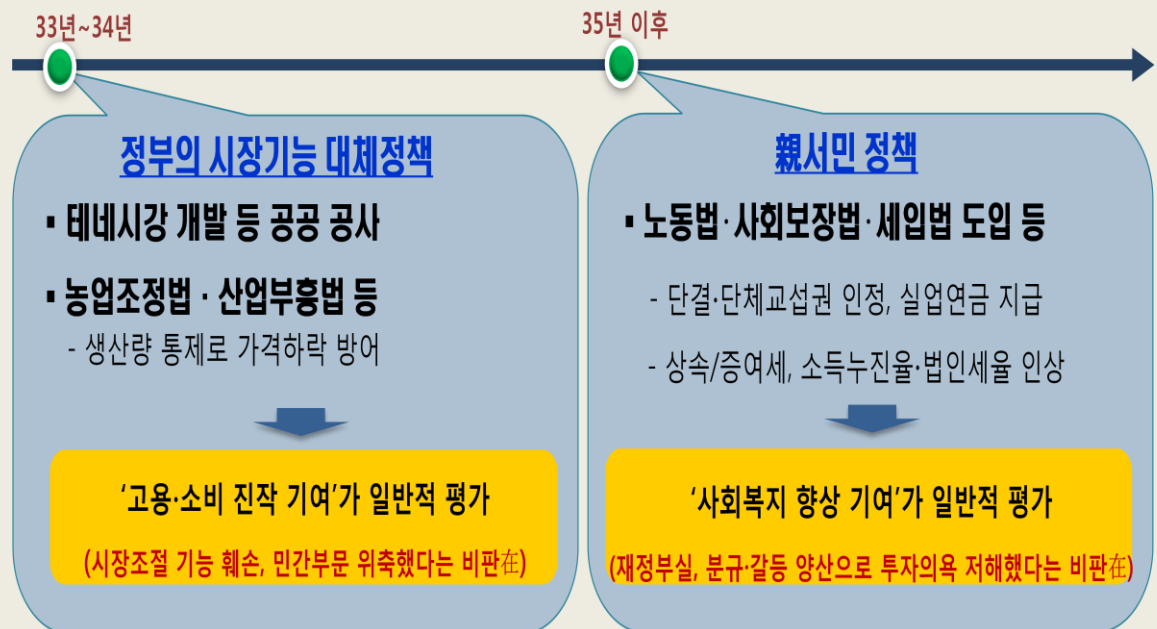
- [정치사회 측면] 미국을 중심으로 한 시장만능주의 반대 시위(1932년 6만명 참여) 확산
 - 이에 따라 진보정권(미국 민주당, 스웨덴 사민당 등) 집권 및 나치(독), 파시즘(이), 군부(일)의 득세
 - [국제경제질서 측면] 보호무역주의 심화 및 미국의 통화패권 강화
 - 자국산업 보호를 위한 관세전쟁 촉발 및 블록경제화(파운드블록, 마르크블록 등)로 글로벌 교역량 급감
- ※ 관세전쟁은 30년, 미국의 高관세법인 Smoot-Hawley법 도입으로 촉발
- 1931년 영국의 금본위제 폐지 이후 1944년 미국 달러화를 기축통화로 하는 브레튼우즈 체계가 형성

- [정부정책 기조 측면] 미국 민주당 루즈벨트 정권의 정책기조 확산
 - 루즈벨트의 정책 기조는 케이지학파에 영향을 받은 것으로 정부가 시장실패를 치유하기 위해 시장에 적극 개입하고, 親서민 사회복지 정책을 확대하는 것이었음

[대공황기 미국 정부 정책]

- [1929~1933년 초, 공화당 후버 대통령] 정책 무대응 및 부적절한 정책으로 대공황의 조기 진화에 실패했다는 평가가 일반적
 - 정책 무대응으로 개인/기업의 소비/투자심리 위축 심화
 - Smoot-Hawley법 도입으로 보호무역주의 심화 촉발 등
- [1933년 이후, 민주당 루즈벨트 대통령] 적극적 시장개입을 통해 대공황을 극복한 것으로 평가되나, 무리한 시장개입 및 反기업정책으로 불황 장기화를 야기했다는 평가도 존재

※ '잊혀진 사람'의 저자인 애미티 솔레스는 루즈벨트의 정책이 시장조절 기능을 훼손시키고, 특히 반기업적 정책으로 인한 투자의욕 상실로 대공황이 장기화 되었다고 주장



<그림 5> 루즈벨트 대통령 집권기 정책

Ⅲ. 現위기와 대공황과의 비교 및 전망

□ 現위기는 발생배경, 초기 파급경로 및 확산범위 측면에서 1929년 대공황과 유사한 패턴을 보임

- 現위기는 2000년 IT버블 붕괴 이후 10여 년간 지속되어 온 통화확대/저금리 정책기조 하에서 신용에 기반해서 형성된 자산버블이 뇌관으로 작용
- 파급경로도 주식시장을 넘어 실물경제로 급격히 전이되고, 금융개방에 따라 글로벌 연계성으로 인해 글로벌 확산이 진행 중



<그림 6> 現위기와 대공황 비교

□ 現위기의 더욱 큰 문제는 불황을 통제할 정책수단이 취약할 뿐만 아니라, 민간 기대심리가 급속히 위축되고 있다는 점임

- 선진국들은 정부부채 및 제로금리 수준 하에서 경기부양을 위한 정책수단이 제한적이며, 민간소비 심리도 2008년 위기보다 더욱 악화된 상황(맥킨지 서베이 2011. 11)

□ 이런 상황에서 現위기가 장기화 될 경우, 대공황 시기와 유사한 패러다임 변화를 겪게 될 전망

- [큰 정부로의 회귀] 최근 반월가 시위 등 사회적 갈등은 1980년대 이후 품미해 왔던 신자유주의 퇴조 및 親서민정책 도입 촉진
- [신보호주의 확산] 글로벌 무역불균형은 해당 국가의 정치적 이해와 맞물려서 다시 신보호주의 확산 자극
- [국제경제질서 다극화] 중국 등 신흥국의 급부상에 따라 미국의 경제 패권 약화 및 금융질서 재편 가속화

최근 전개되는 현상

양극화 심화에 따른 반월가 시위

→ 상위 1%에 대한 저항, 대기업 정서

글로벌 무역불균형에 따른 마찰 증대

→ 위안절상 등 환율 갈등

중국 등 신흥국 급부상으로 패권경쟁

→ 미 패권과 함께 달려 위상 약화

예상되는 Next 패러다임

1 큰 정부로의 회귀

- 복지지출 확대, 부자세 도입
- 대기업 규제 강화

2 新보호주의의 확산

- 무역 및 환율 분쟁 상시화
- 폐쇄적 경제 블럭화
- 자원무기화 심화

3 국제경제 질서 다극화

- 미-중간의 기축통화 전쟁 심화
- 금융기관 및 헤지펀드 등 규제 강화

<그림 7> Next 패러다임에 대한 전망

IV. 종합 및 시사점

- 종합해 볼 때, 現위기는 경기침체 장기화와 패러다임 변화를 촉발할 가능성이 높음
 - 이를 감안한 정부 및 기업의 선제적 위기관리 대응 필요
- 정부는 민간의 기대심리 위축을 제고할 수 있는 일관성 있고 시의 적절한 경기부양책과 시장의 자율적 불황 치유력을 해치지 않는 범위에서 양극화 해소 정책을 추진하는 것이 중요
 - 대공황 초기 미국 정부의 정책무능이 민간의 기대심리를 더욱 위축시켜 불황의 골을 깊게 했다는 점에 주목하여 불황극복의 정책적 확신과 일관성을 보여줘야 함
 - 그러나 양극화 해소를 위한 정책 수립시, 자칫 정치적 고려가 우선된다면 오히려 사회적 갈등이 심화되고 불황의 장기화 우려 존재
 - 이런 점에서 양극화 문제는 단기적 시각을 넘어서 인구, 교육, 산업 구조 등 구조적 요인들에 대한 정책적 접근을 통한 근본적 치유를 도모할 필요
- 한편 기업차원에서는 경기적 불황뿐 만이 아니라, 변화되고 있는 패러다임 변화에 대응해 나갈 필요
 - 우선 불황을 기회로 만들 수 있는 기업차원의 전략을 수립하고,
 - 자본주의 4.0시대를 맞아 기업생존과 발전을 위해 공생발전의 중요성을 이해하고 실천하며,
 - 신보호주의 및 국제경제질서 변화를 대비한 글로벌 전략을 추진해야 함

손명석(e-mail: sonms211@posri.re.kr)

☞ 이 자료에 나타난 내용은 포스코경영연구소의 공식 견해가 아니며, 작성자 개인의 의견임을 밝혀둡니다.