

스태그플레이션(Stagflation) 위기 속의 SOC 투자



염근용 | 한국건설산업연구원 부연구위원

1. 서론

코로나 19의 영향에서 벗어나 엔데믹으로 향한 2022년, 러시아-우크라이나 전쟁, 미국 금리 인상 등으로 원자재가격이 상승하고 경기가 위축되는 등 세계 경제의 불확실성이 증대되었다.

러시아-우크라이나 전쟁은 2월 24일 러시아의 우크라이나 침공으로 시작된 이후 전쟁이 지속되며, 세계경제의 불확실성이 커지고 있다. 한편, 미국은 인플레이션으로 인한 정책금리를 지속적으로 인상하고 있다. 미국의 소비자물가상승률은 지난해 하반기부터 5% 이상을 기록하고 있으며, 2022년 3월 이후부터는 8% 이상의 높은 상승률을 보였다. 이에 따라 3월부터 0.25%p의 정책금리 인상을 시작으로 5월 0.5%p, 6월, 7월, 9월, 11월에 각각 0.75%p, 12월에는 0.5%p 인상을 하였다.

이런 가운데 우리나라 역시 물가상승이 확대되고 있으며, 경제성장률은 둔화되고 있어 대내외 경제여건이 부정적인 방향으로 흘러가고 있다. 특히,

우리나라의 소비자물가상승률은 2022년 7월 전년 동월 대비 6.3% 상승으로 최대 상승폭을 보인 이후 5%대의 상승률을 나타내고 있다.

이미 해외 주요 국가들은 농산물 중심의 인플레이션인 애그플레이션(agflation)을 겪고 있는 가운데, 긴축정책이 지속되는 경우 세계경기 위축과 더불어 국내 경제가 위축되고 물가는 상승하는 스태그플레이션(stagflation) 상황에 직면할 수 있다. 본 고에서는 스태그플레이션 위기 속에서 적절한 SOC 투자를 통해 경제 선순환 구조를 만드는 SOC 투자의 방향을 모색해 보고자 한다.

2. 국내외 경제여건과 스태그플레이션

2.1 국내경제

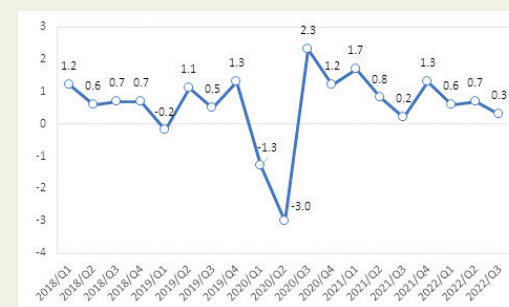
경제성장률은 전기 대비 둔화된 가운데 경기선행지수 순환변동치의 하락세가 지속되고 있어 경기의 위축 가능성은 커지고 있다. 분기 실질경제성장률은 2020년 3분기 이후 둔화세가 지속되고

있다. 경기선행지수 순환변동치는 2021년 6월 101.8p를 보인 이후 지속적으로 하락세를 나타내고 있다.

한편, 경제성장률을 전망하는 주요 기관들은 최근 수정 전망을 발표하면서 기존 2022년 경제성장률을 하향 조정하였으며, 2023년 경제성장률은 2022년보다 더 낮은 수준을 보일 것으로 전망하고 있다.

〈분기 실질경제성장률(전기 대비)〉

(단위 : %)



자료 : 한국은행

〈주요기관의 2022년 경제성장률 전망〉

발표기관 (발표시점)	OECD (2022. 11)	IMF (2022. 10)	ADB (2022. 9)
2022	2.7%	2.6%	2.6%
2023	1.8%	2.0%	2.3%

현대경제 연구원 (2022. 9)	한국은행 (2022. 11)	KDI (2022. 11)
2.5%	2.6%	2.7%
2.2%	1.7%	1.8%

자료 : 각 기관

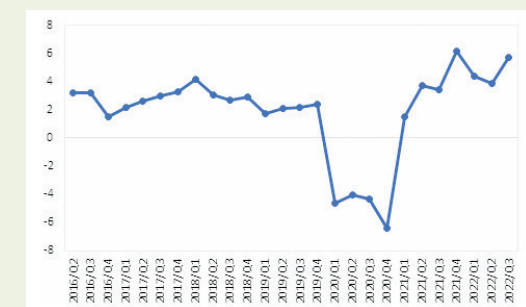
GDP의 구성요소는 소비, 투자, 정부지출, 무역수지로 구성되는 가운데 인플레이션에 대한 대응, 미국의 금리 인상, 환율 상승 등으로 국내 금리의 상승은 당분간 지속될 전망으로 민간의 소비와 투자의 위축이 불가피할 전망이다. 또한, 무역수지 역시 적자를 보여 경제성장률에 있어 정부지출은 다른 어떤 시기보다 중요하다.

올해 민간소비는 대면서비스업을 중심으로 전년 동기 대비 3분기(5.9%)에도 증가세가 이어지고 있으나, 소비자심리지수는 감소세를 이어가고 있다. 투자는 설비투자과 건설투자 모두 전년 동기 대비 1~2분기에 (-)를 기록한 가운데 3분기 들어 소폭 회복하였으나, 건설투자는 2020년 4분기부터 (-)를 기록하고 있으며, 금리상승에 따른 주택시장 위축으로 미분양 주택 증가 및 인허가 실적 감소 등으로 악화되고 있다. 무역수지는 4월(-24.8억 달러)부터 10월(-67.0억 달러)까지 수출액보다 수입액이 더 큰 무역수지 적자가 지속되고 있으며, 적자 폭이 확대되고 있다.

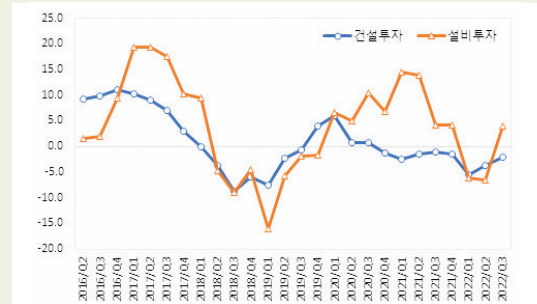
최근 물가상승률이 둔화된 가운데 인플레이션 이후 경기 위축 가능성이 커지고 있으며, 물가상승률 둔화보다 경기 위축이 빠른 경우 스태그플레이션에 진입할 위험성이 여전히 상존하고 있다. 소비자물가상승률은 전년 동월 대비 올해 7월(6.3%)까지 지속적으로 확대되었으나, 7월 이후 둔화되고 있다. 내년도 예산안 총액은 증가하였으나, 생산 활동과 무관한 이전지출 성격의 복지, 교육 등의 예산이 증가함에 따라 실질적인 정부 예산의 증대에 따른 지출 효과는 크지 않다. 정부 예산안은 인플레이션 대응 이후의 경기 둔화에 대한 대응은 미비하다.

〈민간소비〉

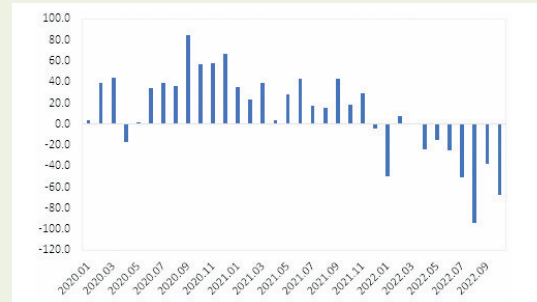
(단위 : % 전년 동기 대비)



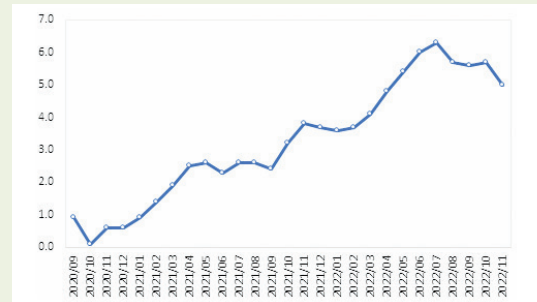
〈건설투자와 설비투자〉 (단위 : %, 전년 동기 대비)



〈무역수지〉 (단위 : 억 달러)



〈소비자물가변동률〉 (단위 : %, 전년 동월 대비)



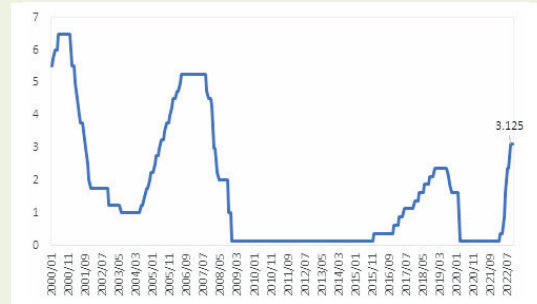
자료 : 한국은행, 관세청

2.2 미국의 금리 인상

미국의 정책금리는 2020년 3월부터 24개월 동안 0.125%를 유지해오다가 2022년 3월 17일 0.25%p 인상을 단행하였으며, 5월 회의에서는 정책금리를 0.75~1%로 0.5%p 인상하고 6월부터 8.9억 달러 규모의 대차대조표 축소에 착수할 계획을 발표하였다.¹⁾

1) FOMC 회의 의사록(2022.5.3~4).

〈월간 미국 정책금리 추이(2000.1~2022.10)〉 (단위 : %)



자료 : 국제결제은행(BIS)

이후 6월, 7월, 9월, 11월에 각각 0.75%p씩 빠르게 정책금리를 인상하였다.

미국의 물가상승은 6월 이후 둔화된 가운데 여전히 높은 수준을 보여 향후 금리 인상의 폭은 둔화될 가능성이 크지만 금리 인상은 지속될 것으로 전망되고 있다.

미국은 2000년대 들어 3번의 금리 인상기를 거쳤으며, 가장 빠른 시기에는 25개월 동안 4.25%p 상승시켰다. 1999.5~2000.6, 2004.5~2006.6, 2015.11~2018.12 등 총 세 번의 기준금리 인상 시기를 겪었으며, 첫 번째 시기에는 총 12개월 동안 1.75%를 상승시켰으며, 두 번째에는 25개월 동안 4.25%, 세 번째 시기에는 37개월 동안 2.25%를 상승시켰다.

과거 금리 인상 시기 중 고물가 시기에 금리를 인상한 후 미국 경제가 침체기에 접어 들은 사례가 존재하며, 2022년은 금리 인상과 연준 자산 축소 등 양적 긴축이 함께 진행되기에 경기 불확실성이 높아질 가능성이 크다. 미국은 대부분 금리 인상 후 경기 연착륙이 나타났으나, 상대적으로 물가상승의 위험성이 큰 금리 인상 시기 이후 미국은 경기 후퇴를 경험한 바 있다.



기존 연구들은 미국의 금리 인상 충격이 자국의 거시경제 변수들에 부정적 영향을 미치는 것으로 분석하고 있다. Christiano et al(1999), Uhlig(2005)는 GDP와 주가에 부정적 영향을 미치고 물가는 하락시키는 것으로 분석하였다. Kim(2001), Ma kowiak(2007), Scholl and Uhlig(2008), IMF(2014)는 전 세계 GDP에는 부정적 영향을 미치며, 다른 나라들의 금리와 미달러 대비 환율은 전반적으로 상승시키는 것으로 분석하였다.

우리나라는 미국 금리 인상 시 실질 GDP는 감소하고 물가는 소폭 상승하나 수출과 수입은 감소하는 것으로 분석된 바 있다.²⁾ 미국의 금리가 1%p 상승하면 우리나라 실질 GDP는 1년 동안 0.52% 감소, 물가상승률은 0.02% 상승, 수출은 0.74%, 수입은 0.71% 감소한다.

2) 황선웅 외(2014.12), “대내외 경제충격의 산업별 파급효과 분석”, 연구보고서 2014-716.

2.3 스태그플레이션(stagflation) 가능성

미국의 기준금리는 최근 급격히 상승하였음에도 불구하고 여전히 상승할 것으로 전망하고 있다. IMF(2022.4)는 미국의 2022년 소비자물가상승률을 전년 대비 7.7% 상승할 것으로 전망한 바 있다. 따라서 미국의 금리 인상은 당분간 불가피한 가운데 금리 인상의 기간과 폭의 정도에 따라 국내 경제에 미치는 영향이 달라질 것으로 분석된다.

현재 경제 여건상으로는 경제성장률은 (+)를 보일 것으로 전망되나, 러시아-우크라이나 전쟁 장기화, 미국의 기준금리 인상 기간 등은 내년도 우리나라의 경제성장률을 0%대 수준으로 둔화시킬 것으로 보여 스태그플레이션 위기가 지속될 것으로 판단된다.

3. SOC 투자의 효과 및 필요성

올해 경제는 엔데믹 등으로 회복세를 보일 것으로 전망되었으나, 러시아-우크라이나 전쟁, 미국 금리 인상 등 경제에 부정적인 대외여건으로 경기둔화 및 침체의 가능성이 커지고 있다. 이러한 상황에서 소비자물가가 오르고 경기가 크게 위축되면 중저소득층이 취약해질 뿐만 아니라 국가경제적으로 스태그플레이션의 위험에 처할 수 있다. 따라서 확장적 재정정책을 통해 스태그플레이션에 대한 선제적 대응이 필요하며, 특히 SOC 투자를 통한 대응이 필요하다.

2016년 'Economic Report of the President'에 따르면 인프라 투자의 효과는 단기와 장기, 수요와 공급 측면에서 다양하게 나타나며 그 중요성을 강조하고 있다.³⁾ 단기 효과는 정부의 투자로 원자재 구매와 노동수요 증가 등이 나타난다. 중·장기적으로는 적절히 투자된 인프라는 경제 전반의 '생산성'을 향상하고 '잠재적 경제성장률'을 제고시킬 수 있다.

교통 인프라는 이용자들의 여행 비용을 낮춰주고 접근성을 증가시켜 여가와 소비를 촉진한다. 기업들은 더 쉽게 제품을 생산하고 판매 네트워크를 갖추어 규모의 경제를 보다 용이하게 실현할 수 있다. 또한, 좋은 교통 인프라는 접근 가능한 인적 서비스의 제공 영역을 넓혀줌으로써 가계와 기업

모두의 제품 생산과 최종 서비스 제공이 더욱 수월해진다.

인프라에 투자의 생산성 향상은 당해 지역뿐 아니라 인근 지역에도 공간적 파급효과(spill-over effect)를 가진다. Tong et. al.(2013)의 연구는 미국의 한 주(州)의 도로 인프라가 1% 증가할 때 당해 주(州)의 농업 생산은 0.03% 증가하고, 인근 주(州)의 농업 생산은 약 0.24% 증가함을 분석하였다.⁴⁾ Chen and Haynes(2015)는 공간적 파급효과에 의해 교통 인프라가 지역 경제성장에 상당한 영향을 미치며, 고속도로가 철도, 공항 등에 비해 국지적인 영향과 파급효과가 가장 큰 것으로 분석하였다.⁵⁾

SOC 예산 증가는 일자리 증가 효과, 특히 사회 취약 계층의 일자리 증가 효과가 커 생산적 복지 차원의 정책과도 부합하는 결과를 가져온다. 정부 재정지출 효과를 분석한 국회예산정책처(2014)⁶⁾ 연구는 SOC 분야의 고용 승수는 0.0219로 타 부문 대비 고용 승수가 가장 큰 것으로 분석된다. 대중교통 인프라 투자는 저소득층의 노동시장 접근을 용이하게 하여 저소득층 고용률 증가에 기여할 수 있다. Kawabata(2003)의 연구에 따르면, 대중교통망 확충이 자동차가 없는 저소득층의 고용률을 크게 증가시켰으며, 특히 이들이 안정적인 정규직 일자리를 가지는 데에 기여한 것으로 분석하였다.⁷⁾ 2018년 미국 대통령 경제정책 자문기구



(CEA)의 보고서는 인프라 투자의 증가는 생산성 및 경쟁력을 높이는 것 외에도 노동수요의 전환을 가져올 뿐만 아니라 실직 가능성이 큰 저학력 노동자의 고용을 촉진하는 효과를 가져올 수 있다고 분석하였다.⁸⁾

또한, OECD, World Bank 등 국제기구에서도 소득 불평등도 완화를 위한 인프라 투자의 중요성을 강조하고 있다.⁹⁾ 인프라 투자와 경제성장률 사이에는 정(+)의 관계가 존재함이 경험적으로

확인되었고, 최근에는 인프라 투자가 소득 불평등 개선과 빈곤 완화에도 효과가 있다는 사실이 확인되고 있다.¹⁰⁾ 또한, 정부 재정에 기반한 지나친 복지지출 확대는 오히려 경제성장을 둔화와 동시에 소득 불평등을 심화시키는 요인으로 분석한 바 있다.¹¹⁾ 이에, 사회복지 정책에 대한 개혁과 더불어, 인프라 공급 확대가 '포용적 성장'(Inclusive Growth)의 핵심적인 수단임을 강조하였다.¹²⁾

3) Council of Economic Advisers(CEA), 2016 Economic Report of the President, February 2016 Chapter 6 "THE ECONOMIC BENEFITS OF INVESTING IN U.S. INFRASTRUCTURE".

4) Tong, Tingting, Tun-Hsiang Edward Yu, Seong-Hoon Cho, Kimberly Jensen, and Daniel De La Torre Ugarte, 2013, "Evaluating the spatial spillover effects of transportation infrastructure on agricultural output across the United States," Journal of Transport Geography 30 : 47~55.

5) Zhenhua Chen and Kingsley E. Haynes, 2015, "Regional Impact of Public Transportation Infrastructure: A Spatial Panel Assessment of the U.S. Northeast Megaregion", Economic Development Quarterly 29(3).

6) 국회예산정책처(2014), 「분야별 재정지출의 소득재분배 효과 분석」.

7) Kawabata, Mizuki, 2003, "Job Access and Employment among Low-Skilled Autoless Workers in US Metropolitan Areas," Environment and Planning A 35(9) : 1651~1668.

8) Council of Economic Advisers(CEA), 2018 Economic Report of the President, February 2018 Chapter4 "Infrastructure Investment to Boost Economy".

9) 한국건설산업연구원(2018), 「소득 불평등과 인프라 투자」, 『건설동향브리핑』 참조.

10) World Bank (2014), 「Infrastructure, Growth, and Inequality : An Overview」 참조.

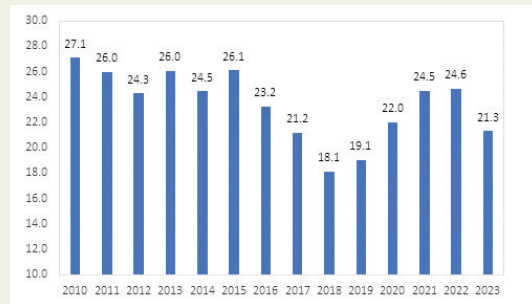
11) OECD(2016), 「The Effect of the Size and the Mix of Public Spending on Growth and Inequality, OECD Economics Department Working Papers」, 1344 참조.

12) OECD(2015), 「Inequality and Inclusive Growth : Policy Tools to Achieve Balanced Growth in G20 Economies, Framework Working Group」 참조.

4. SOC 예산과 Stock

〈정부 SOC 예산 실질가격 추이〉

(단위 : 조 원)



주 : 실질가격은 한국은행 GDP 디플레이터(2015=100)를 사용하였으며, 2022년과 2023년은 물가상승률 전망치 5.1%, 3.6%로 가정함.
자료 : 기획재정부 각 연도 보도자료

2022~2026년 국가재정운용계획상 2023년도 예산안은 재정의 지속가능성 제고 및 지출구조조정 추진 등을 통한 건전재정기조 확립을 위해 총지출 기준 639.0조원으로, 2022년도 예산(607.7조원) 대비 5.2% 증가한 수준이다. 2023년 SOC 예산은 전년 대비 2.6조원 감소한 25.1조원이다. 이를 2015년 기준 실질가격으로 전환하면 21.3조원 수준으로 여전히 금융위기 직후보다 낮은 수준이다. 연평균 SOC 예산은 박근혜 정부(2014~2017)에서 23.9조원(명목가격 기준)이었으나, 문재인 정부 들어 연평균 명목(23.3조원) 및 실질가격(21.7조원) 기준 모두 줄어든 가운데 윤석열 정부의 첫 예산안은 명목가격 기준으로는 이전 두 정부 수준을 상회하고 있으나, 실질가격 기준으로는 하회하고 있다.

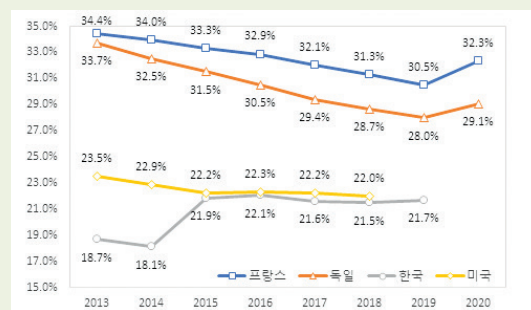
그동안 SOC 투자를 지속하였지만, 여전히 우리나라 SOC 자본스톡은 프랑스, 독일에 크게 못 미치

는 수준이다. 2018년 기준 우리나라의 육상시설(도로, 철도 등)과 항공시설을 합한 SOC 자본스톡은 GDP 대비 21.5%로 프랑스, 독일, 미국보다 낮은 수준이며, 특히 프랑스, 독일과 비교하면 5%p 이상 낮은 것으로 파악되었다.

한편 상하수도 관련 시설을 추가한 우리나라의 SOC 자본스톡은 2018년 기준으로 25.0%로 미국(22.3%)보다 높은 비중을 보이나, 여전히 프랑스 독일보다 낮은 비중을 기록하였다.

우리나라 SOC 투자가 지속적으로 이루어졌으나, 경제가 성장한 정도에 비해 여전히 다른 나라들에 비해 낮은 수준을 보이고 있어 SOC 투자의 확대가 필요하다. 2006년 기준 전체 30개의 OECD 가입국 중 우리나라의 국토계수당 도로보급률(1.51)이 29위로 OECD 가입국 중 상당히 낮은 순위로서, 우리나라의 경제 규모에 비해 여전히 도로 stock의 수준이 낮다.¹³⁾ 도로현황조서에 따르면 2021년은 1.57로 크게 변동이 없는 수준이다.¹⁴⁾

〈GDP 대비 SOC(육상시설+항공시설) 자본스톡의 비중〉



주 : OECD의 인프라 capital stock을 GDP로 나눈 값임.

자료 : OECD, Stat

5. 결론

시차와 미래를 고려하여 SOC 투자는 적정 수준을 유지하는 것이 필요하다. 최근 물가상승률이 소폭 둔화되었으나, 우크라이나-러시아 전쟁, 기후변화에 따른 곡물 가격 변동 등으로 공급 측면의 요인으로 인한 상승세가 발생된 만큼 상승률의 둔화는 한계가 있을 전망이다. 이전 물가수준으로 회복이 쉽지 않은 상황에서 경기 위축 가능성이 커지고 있어 2023년 상반기 이후의 정부 투자가 중요하다. 현재는 물가 상승세를 둔화시키기 위한 통화정책과 공조하여 긴축정책이 필요하나, 내년은 경제 상황이 경기 위축 등으로 급변할 수 있어 지나친 정부의 지출 축소는 경제

환경 변화에 대한 대응 여력 저하가 우려된다. 현재 우리나라의 SOC는 여전히 프랑스, 독일 등의 선진국보다 크게 낮은 수준이다.¹⁵⁾ 2030년에는 준공 후 30년 이상 된 시설물이 급격히 증가할 전망이다. 가운데 노후 인프라에 대한 대응 역시 중요하다. 그리고 지구 온난화 등으로 인한 기후변화로 강수량이 증가하고 있어 자연재난 대응을 위한 인프라의 확충 역시 필요하다. SOC 투자는 그동안 많은 연구에서 경제성장효과, 소득 분배효과 등을 증명한 바 있으며, 기업의 비용 절감과 더불어 생산성을 향상시키고 국민의 삶의 질을 개선하는 만큼 적정 수준의 SOC 투자를 유지하는 것이 필요하다. 🇫🇷

13) 서울대(2013.12), 사회기반시설 투자정책 변천과 정책현안 분석 연구, pp.88.

14) 국토교통부 보도자료(2013.5.29)는 국토계수당 도로보급률 2012년 기준으로 1.49로 분석하였으며, OECD 국가 중 29위로 발표한 바 있음.

15) 엄근용, 2022.5, "스태그플레이션 위기, SOC 투자의 방향", 한국건설산업연구원, 건설이슈포커스 2022-05