

단기 경기변동

ECON151

조남운

목차

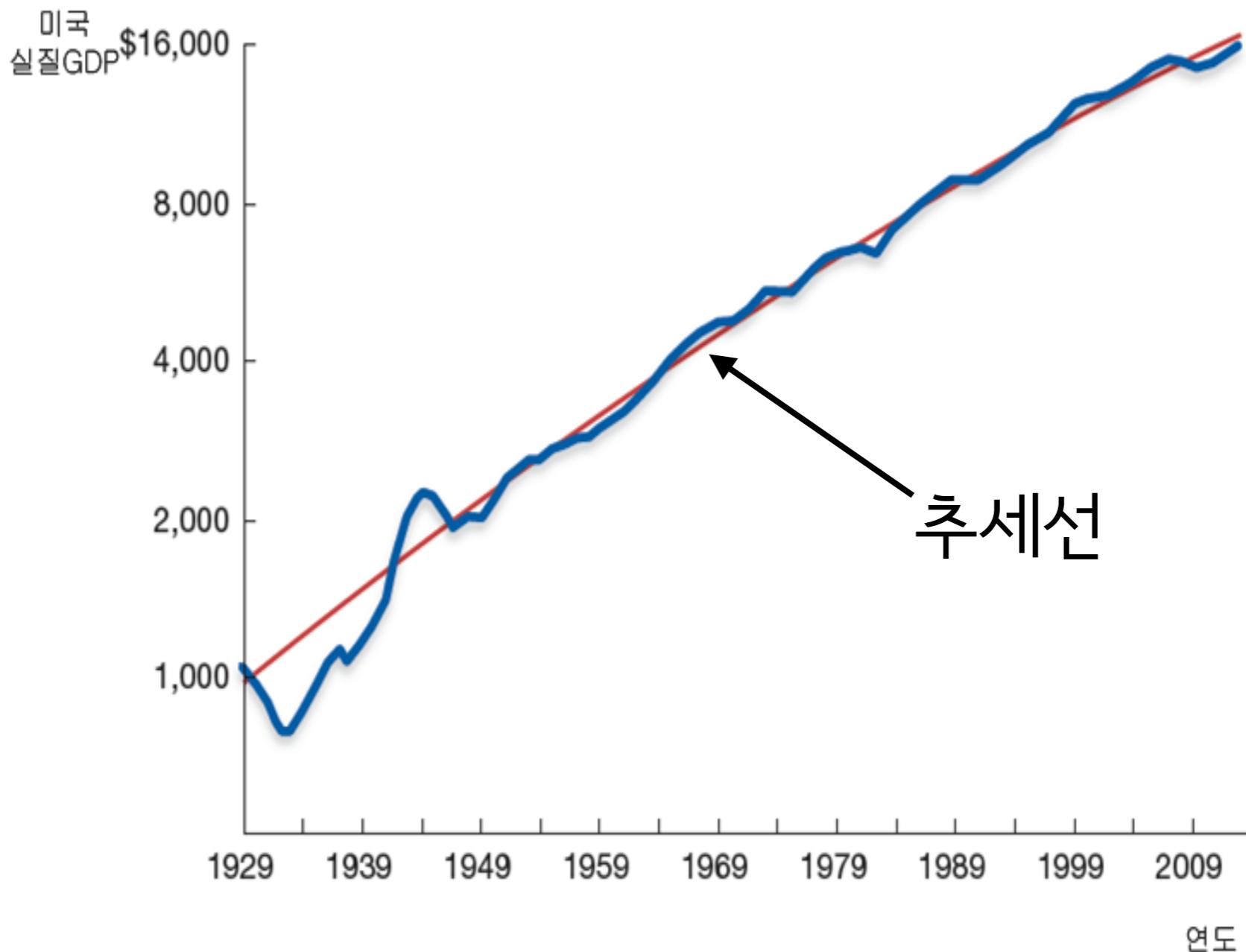
- 경기변동과 경기순환
- 거시경제 균형과 경기변동
- 경기확장의 모형화

경기변동

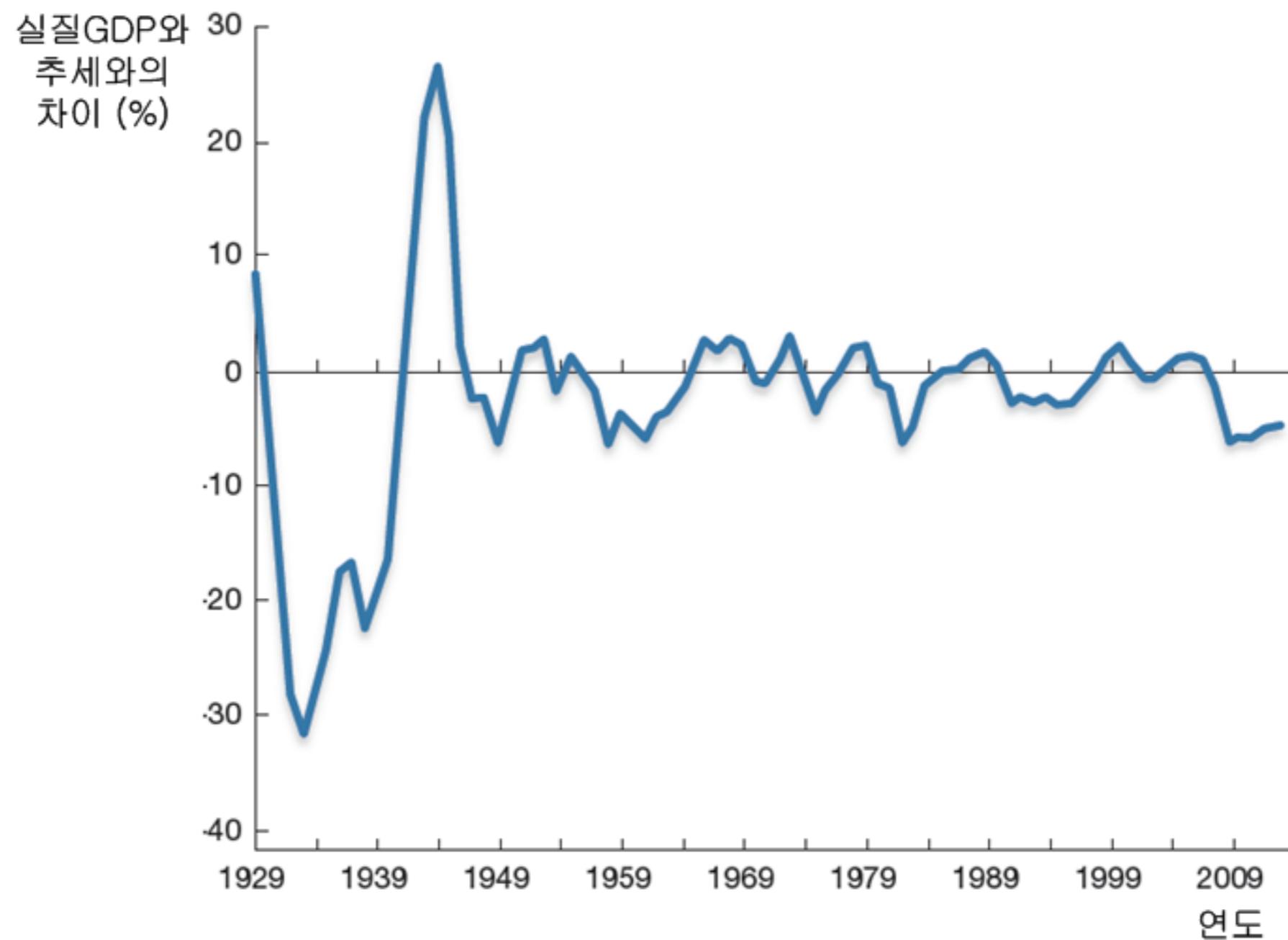
Economic Fluctuation

- 경기순환 (Business Cycle)
 - GDP 성장의 단기적 변화
 - 실질 GDP는 장기적인 성장 국면과 단기적인 경기 변동이 관찰되고 있음

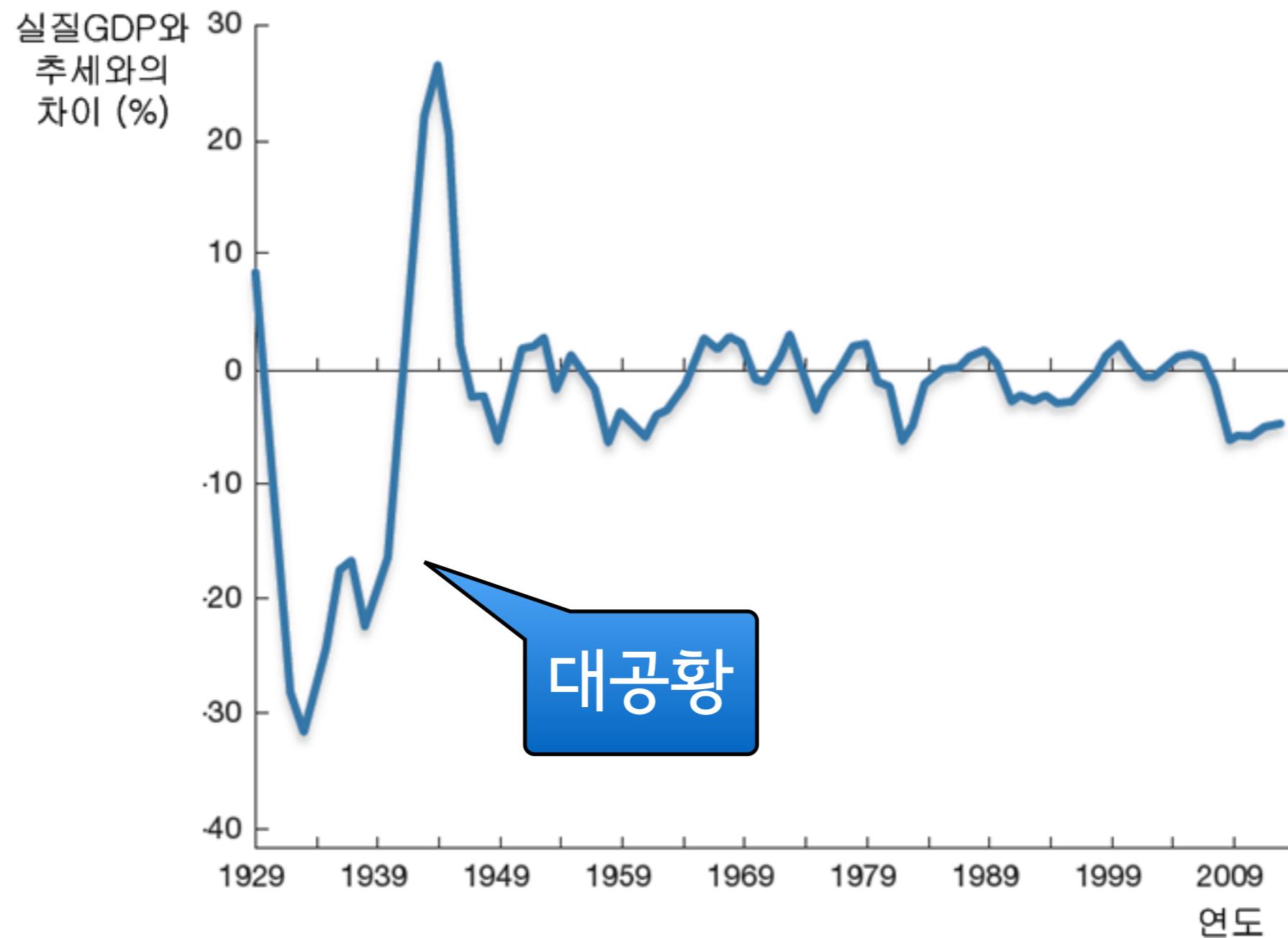
미국 rGDP: 1929-2013



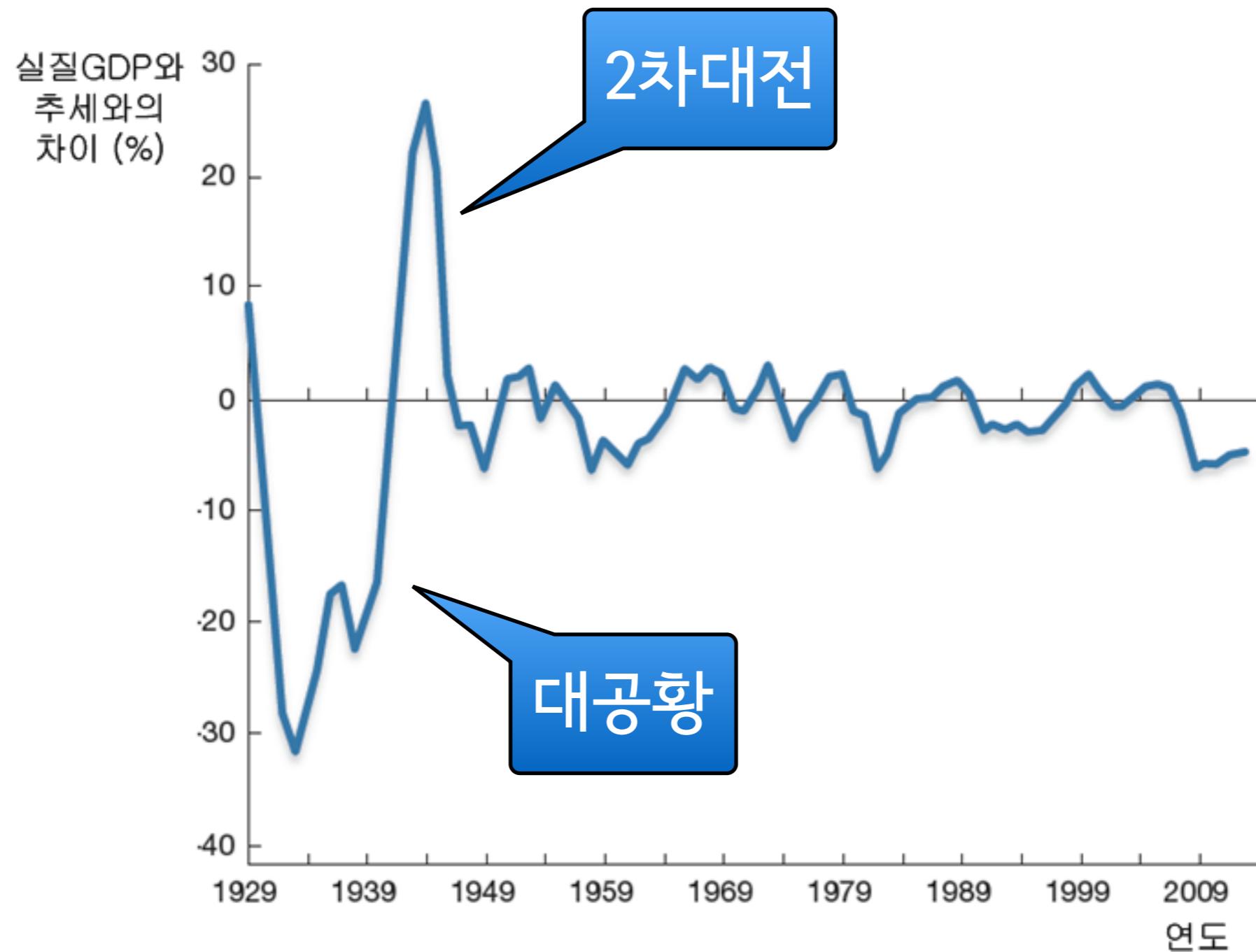
[rGDP]-[Trend Line]



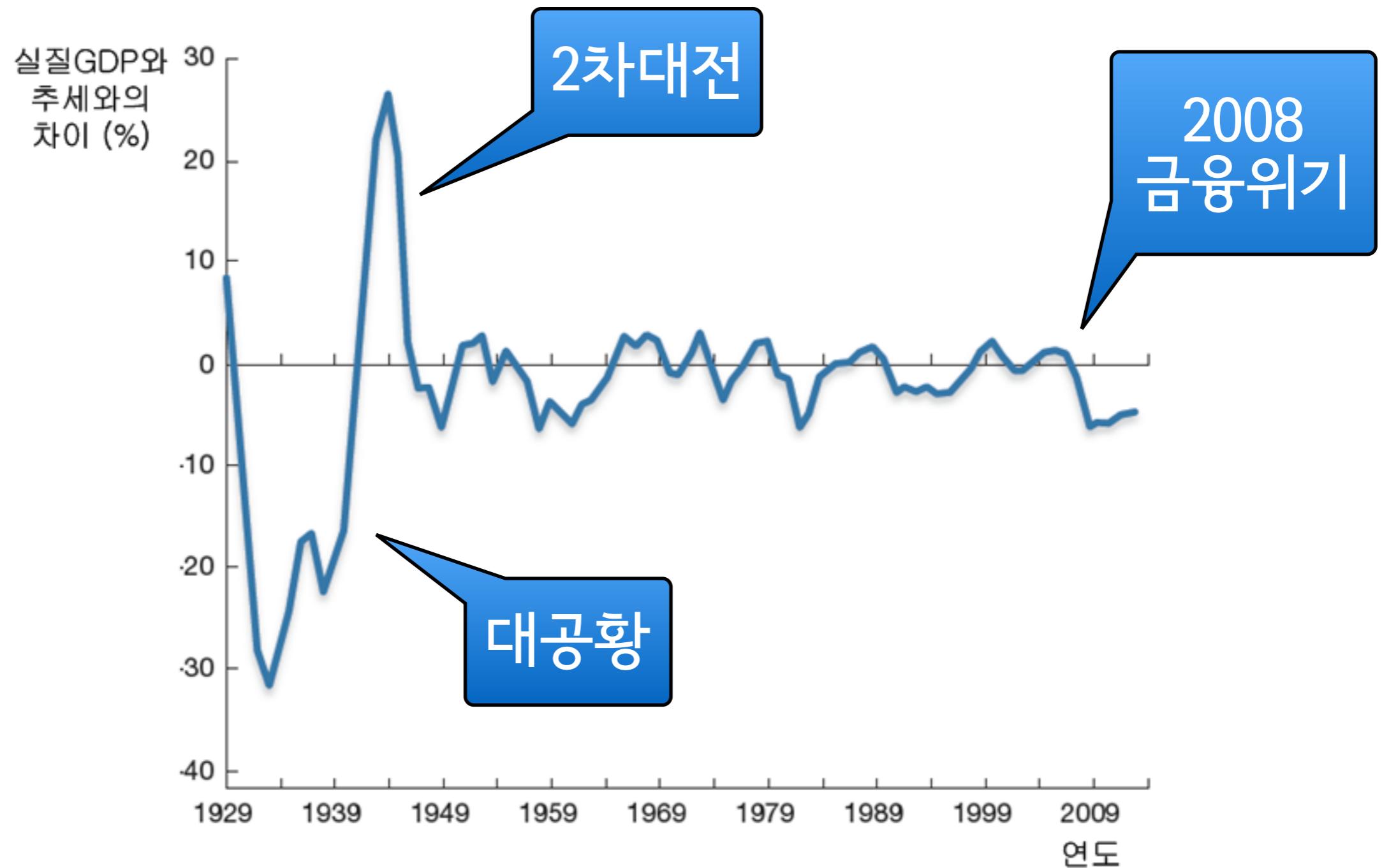
[rGDP]-[Trend Line]



[rGDP]-[Trend Line]

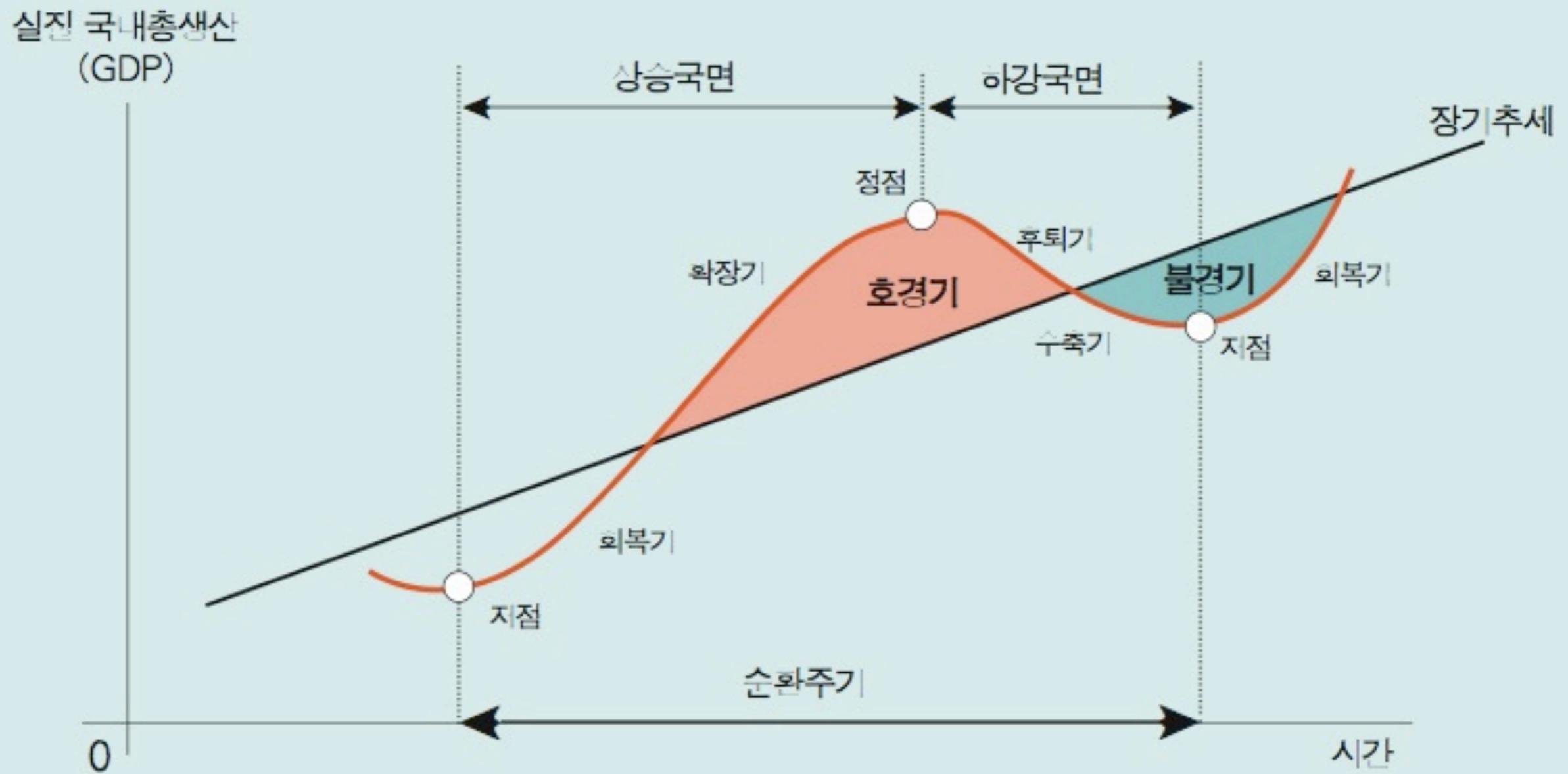


[rGDP]-[Trend Line]



경기순환: 기본용어

그림 9-1 경기의 순환과정



경기 불황/호황

- 경기침체 economic recession
 - 추세선 대비 음의 경제성장
- 경기확장 economic expansion
 - 추세선 대비 양의 경제성장

미국 경기침체: 1929-2013

시작월	종료월	지속기간(월)	정점에서 저점까지의 실질GDP 감소분 (%)
1929년 8월	1933년 3월	43	26.3%
1937년 5월	1938년 6월	13	3.3%
1945년 2월	1945년 10월	8	12.7%
1948년 11월	1949년 10월	11	1.5%
1953년 7월	1954년 5월	10	1.9%
1957년 8월	1958년 4월	8	3.0%
1960년 4월	1961년 2월	10	0.3%
1969년 12월	1970년 11월	11	0.2%
1973년 11월	1975년 3월	16	3.1%
1980년 1월	1980년 7월	6	2.2%
1981년 7월	1982년 11월	16	2.5%
1990년 7월	1991년 3월	8	1.3%
2001년 3월	2001년 11월	8	0.3%
2007년 12월	2009년 6월	18	4.3%

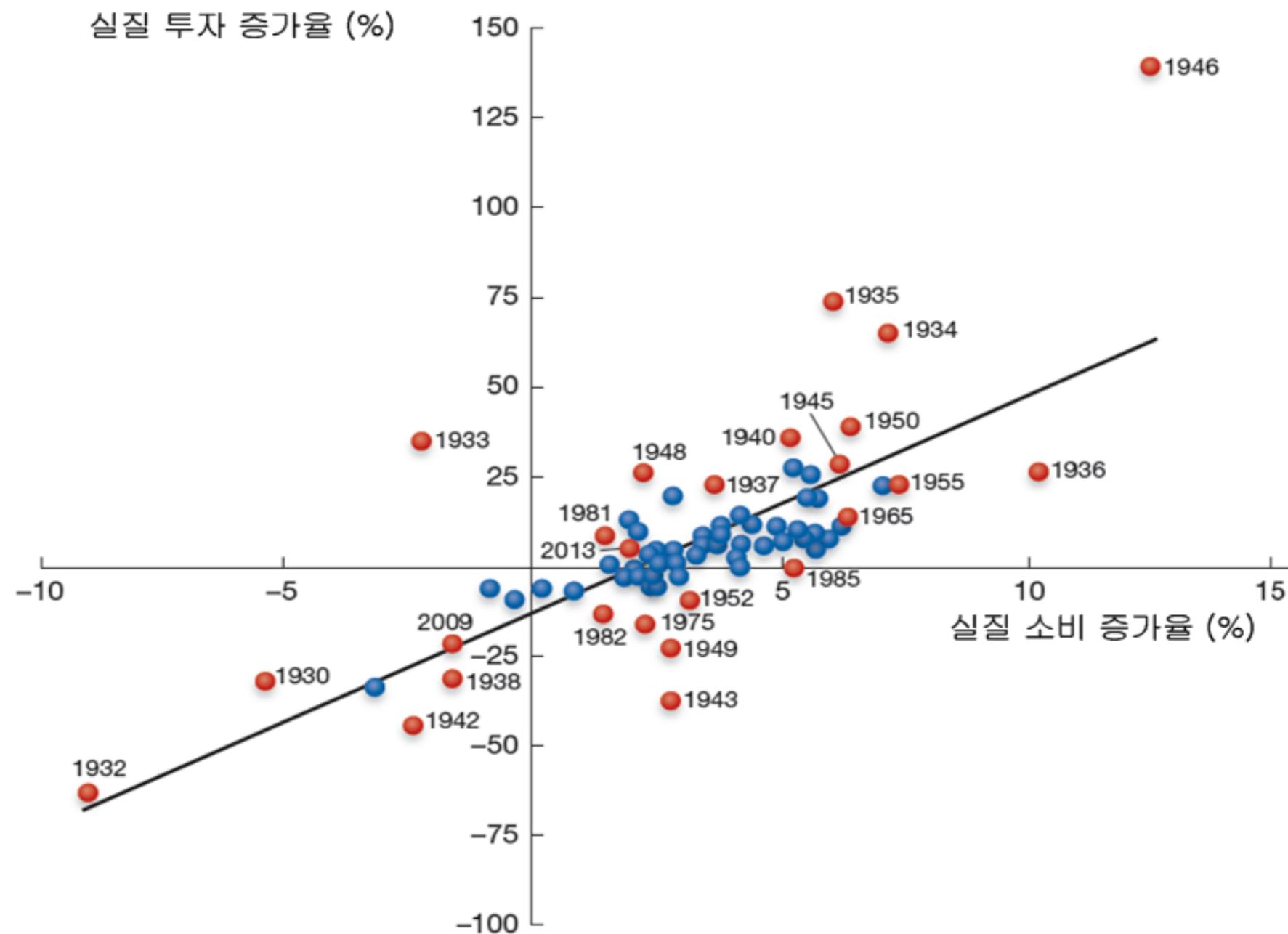
거시변동의 특성

- 거시지표의 동조화
- 변동에 대한 제한된 예측가능성
- 경제성장률의 지속성

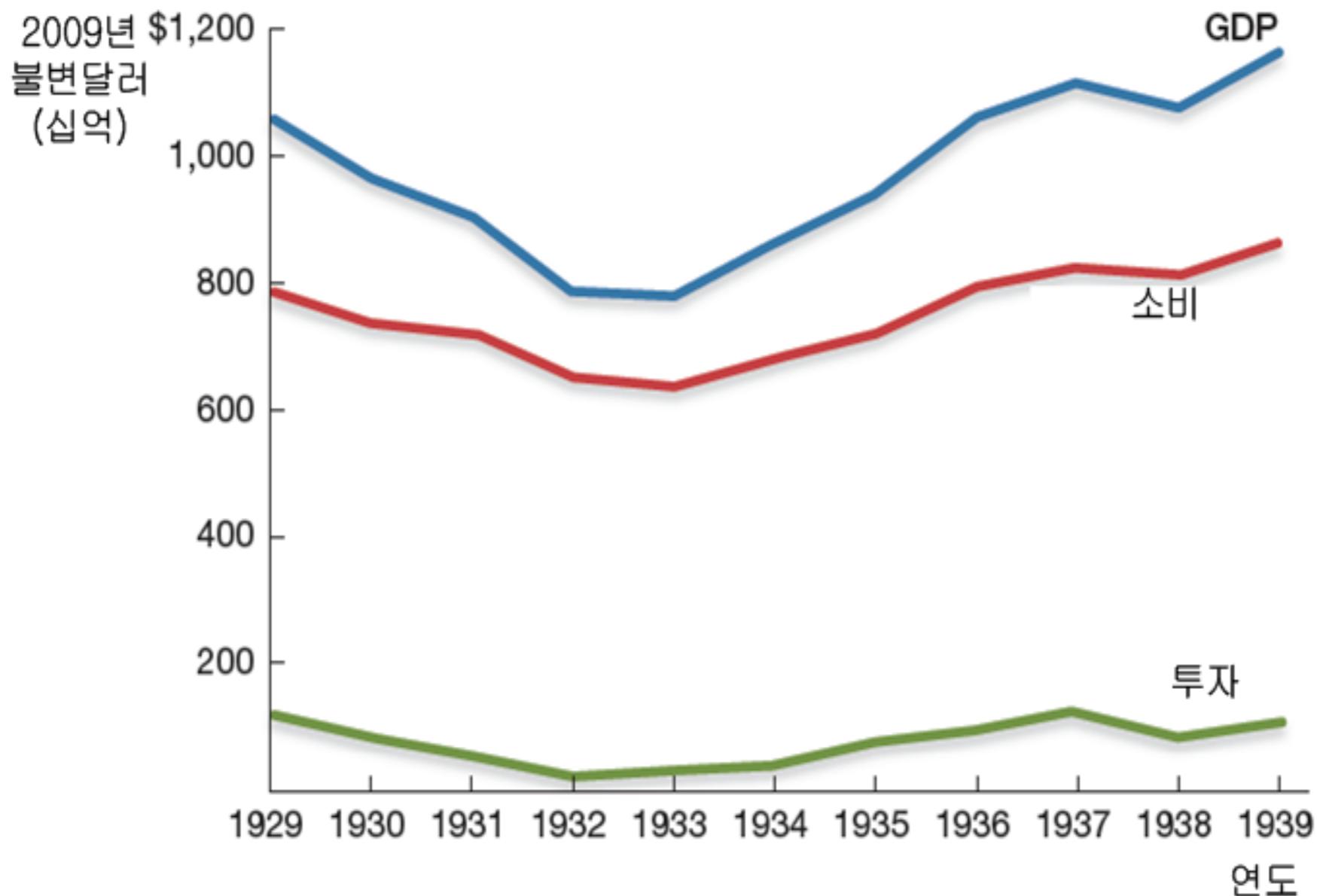
동조화

- 주요 거시경제 변수들은 경기활황이나 침체 기간중 일관적인 방향으로 조정되는 패턴을 보임
 - 실질소비지출, 실질투자지출, 고용 등: 실질 GDP와 같은 방향
 - 실업 등: 실질 GDP와 반대 방향

미국 실질 소비 증가율과 실질 투자 증가율: 1929-2013



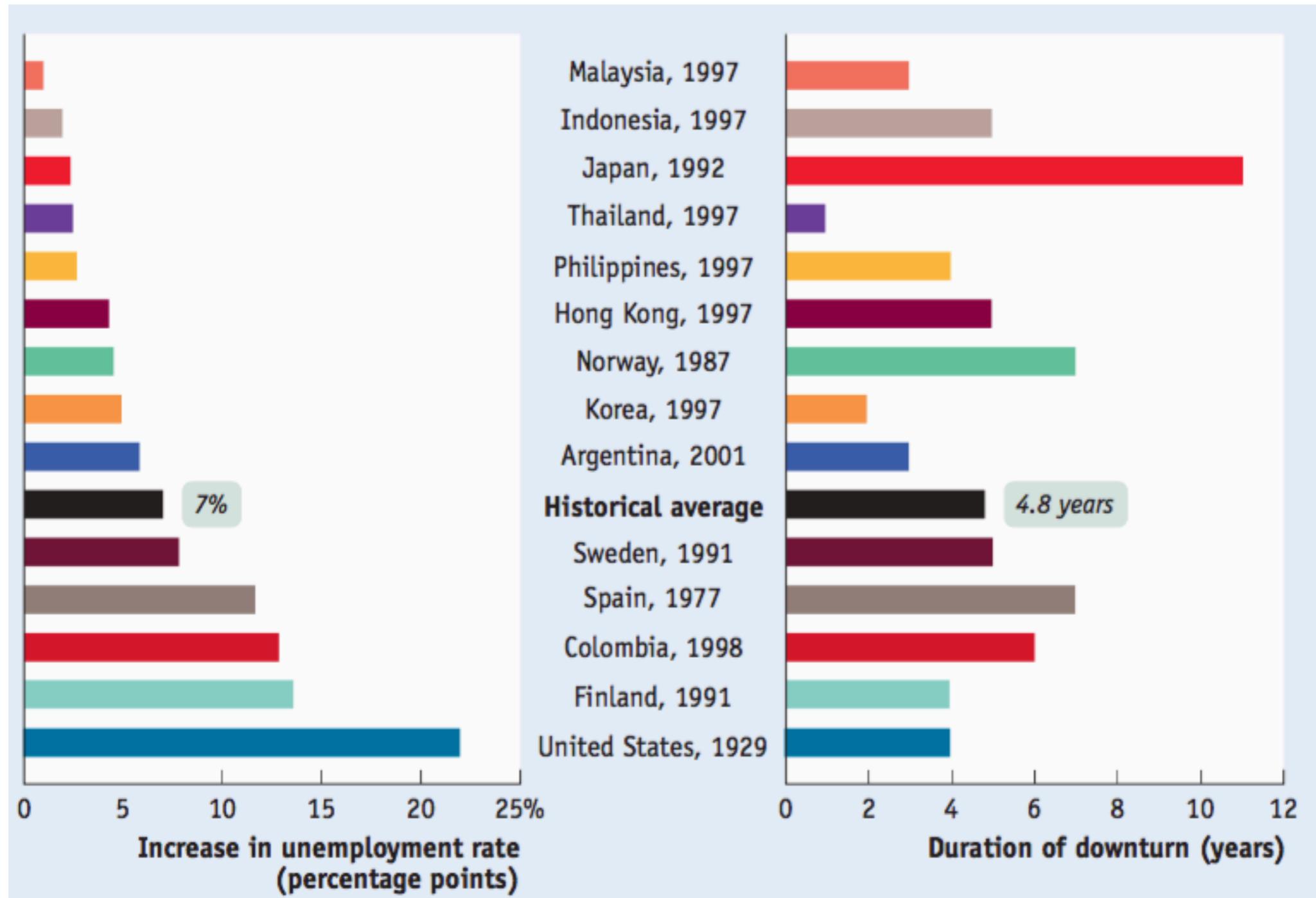
미국 rGDP: 1929-1939



제한된 예측가능성

- 역사적으로 예측가능한 패턴을 보이지 않았음
- 확장기간 중에는 언제 끝날지 예측이 불가
- 침체기간 중에도 언제 끝날지 예측이 불가

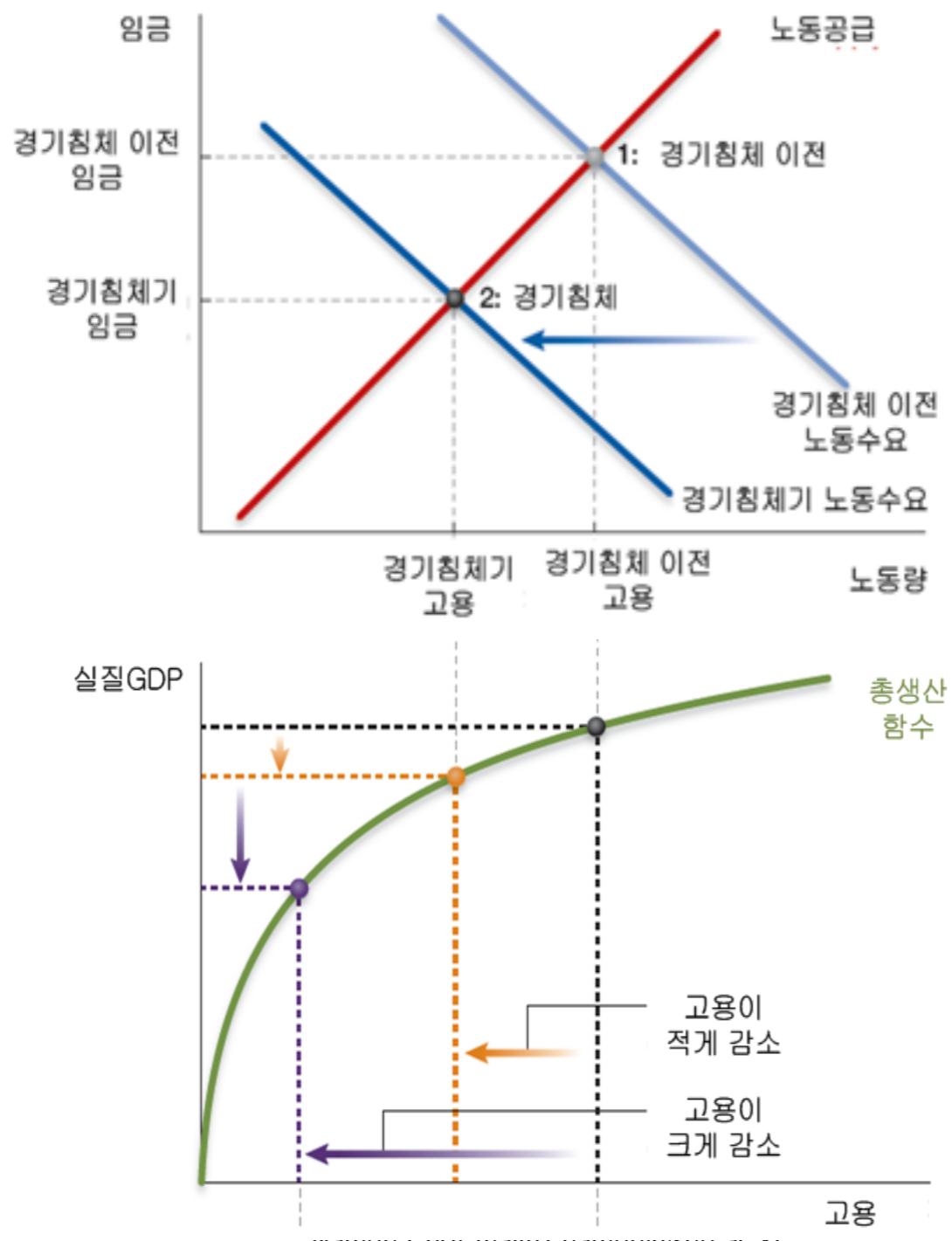
Left: ΔU , Right: Duration



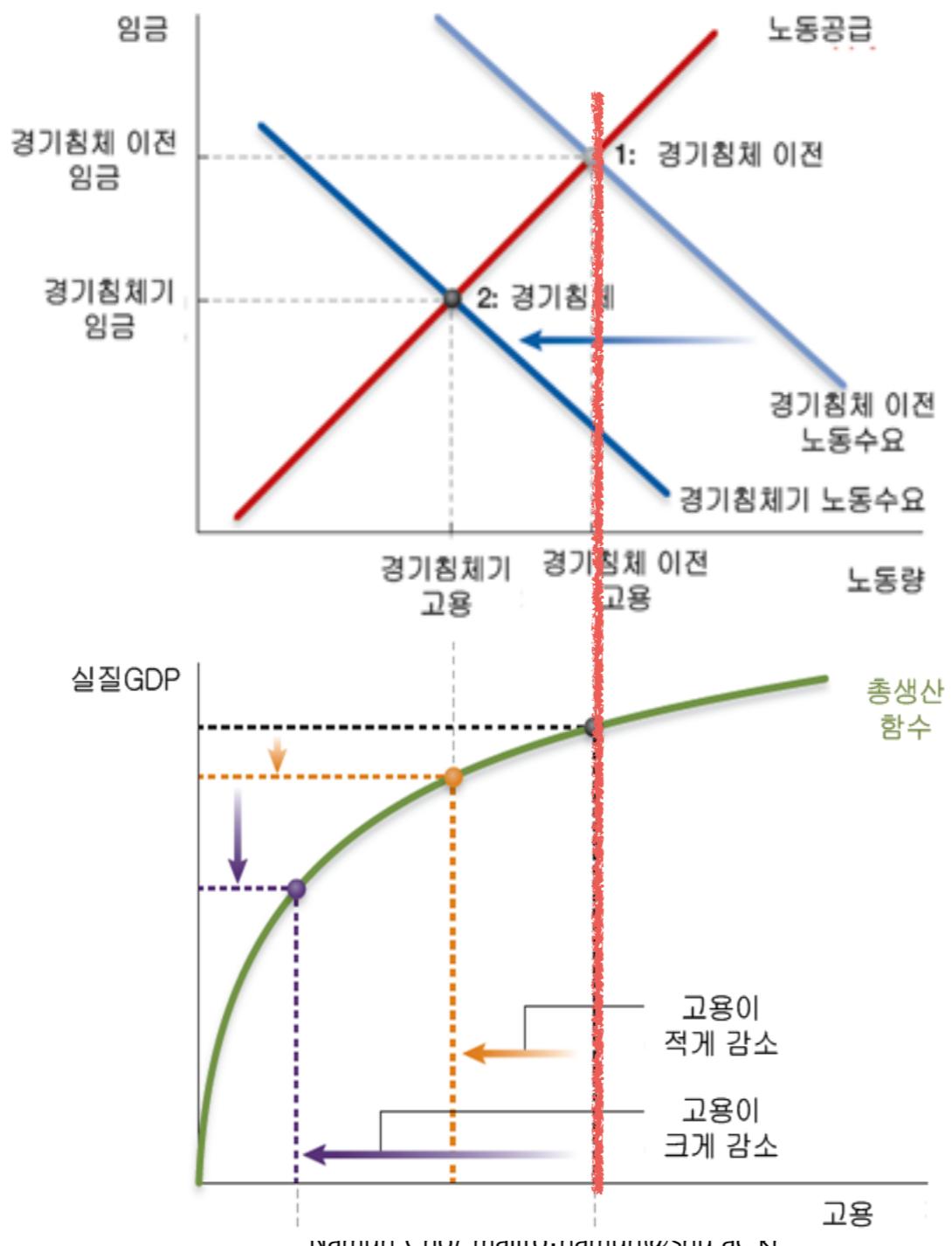
경기변동의 원인

- 충격 (shock)
 - 예상되지 않은 노동수요의 이동
- 경기침체는 노동수요곡선을 음의 방향으로 이동시킴 (left shift)
 - 생산물 가격 하락
 - 생산물 수요 하락
 - 노동생산성 하락
 - 투입요소가격 상승

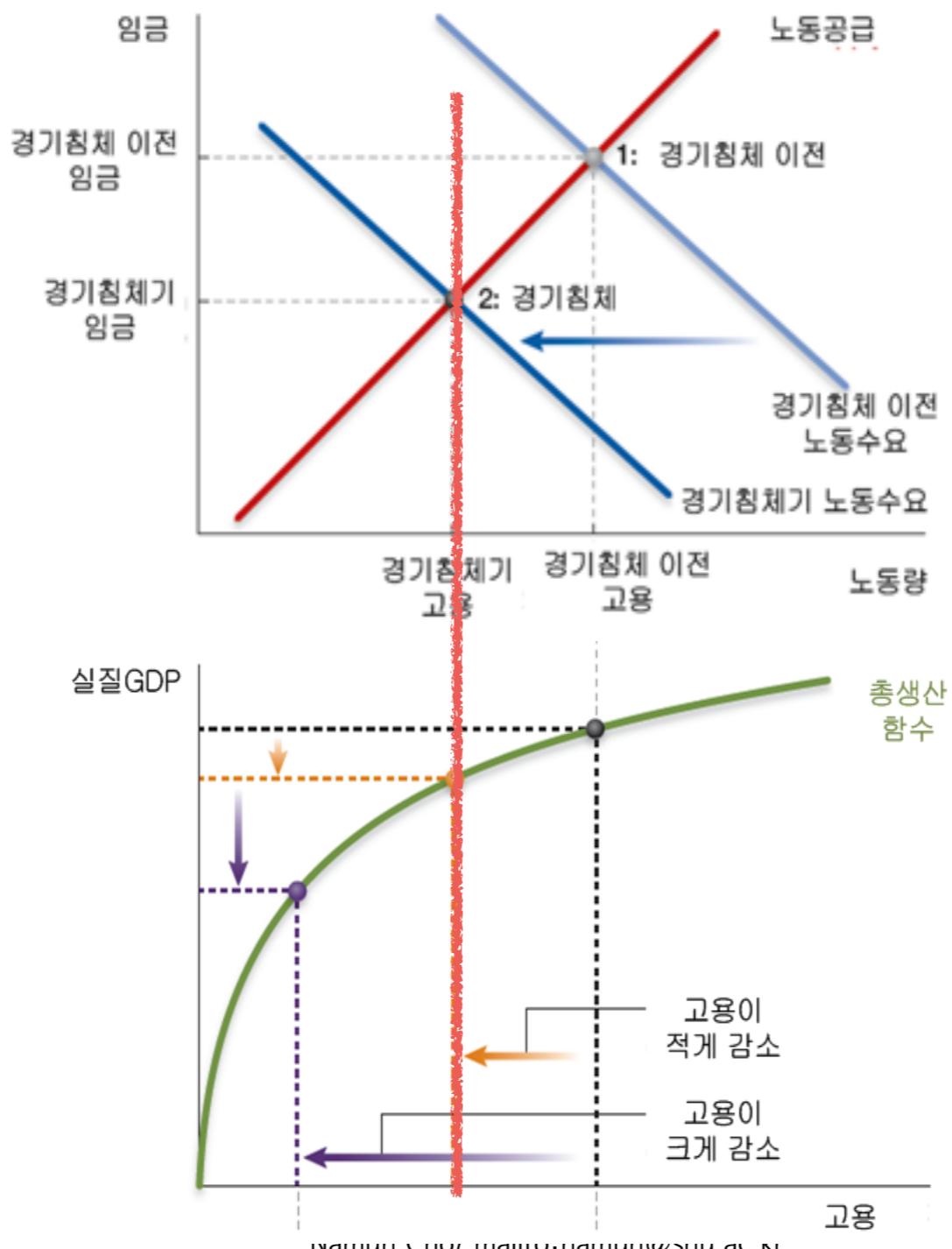
경기침체와 신축적 노동시장



경기침체와 신축적 노동시장



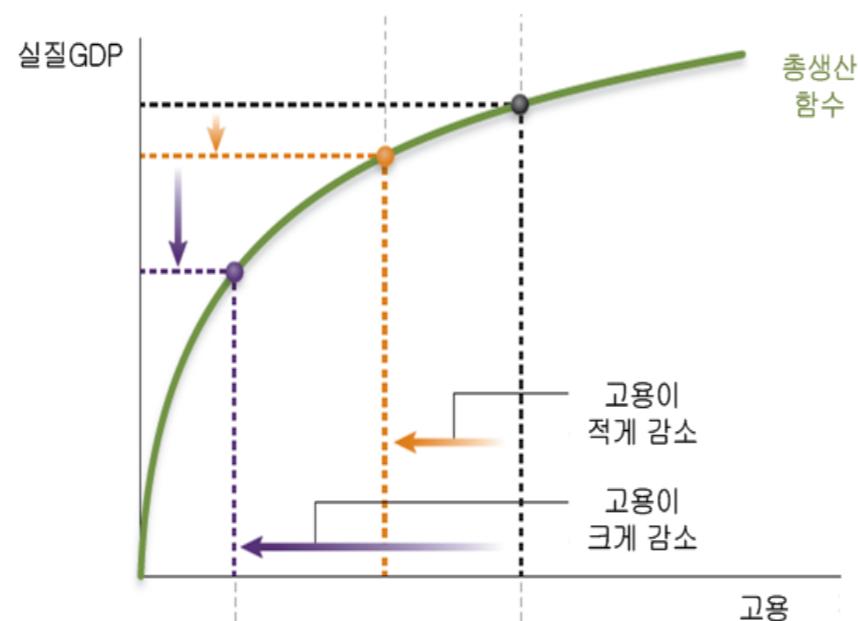
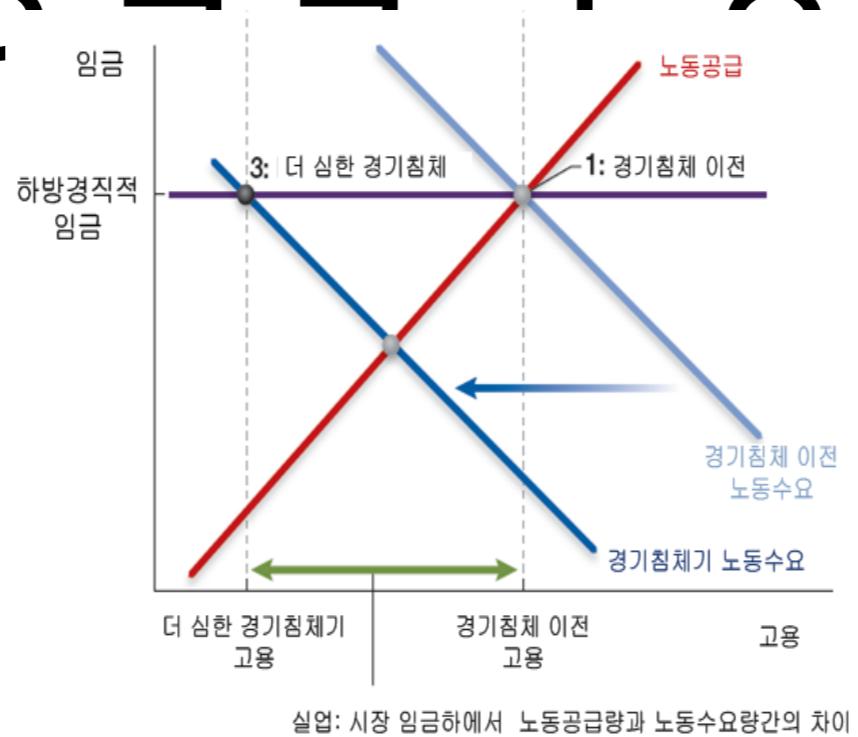
경기침체와 신축적 노동시장



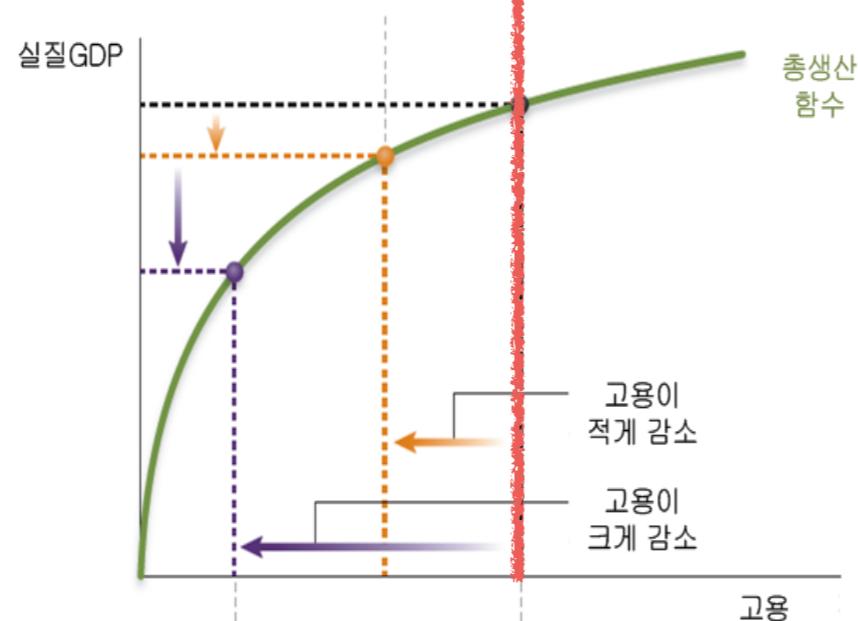
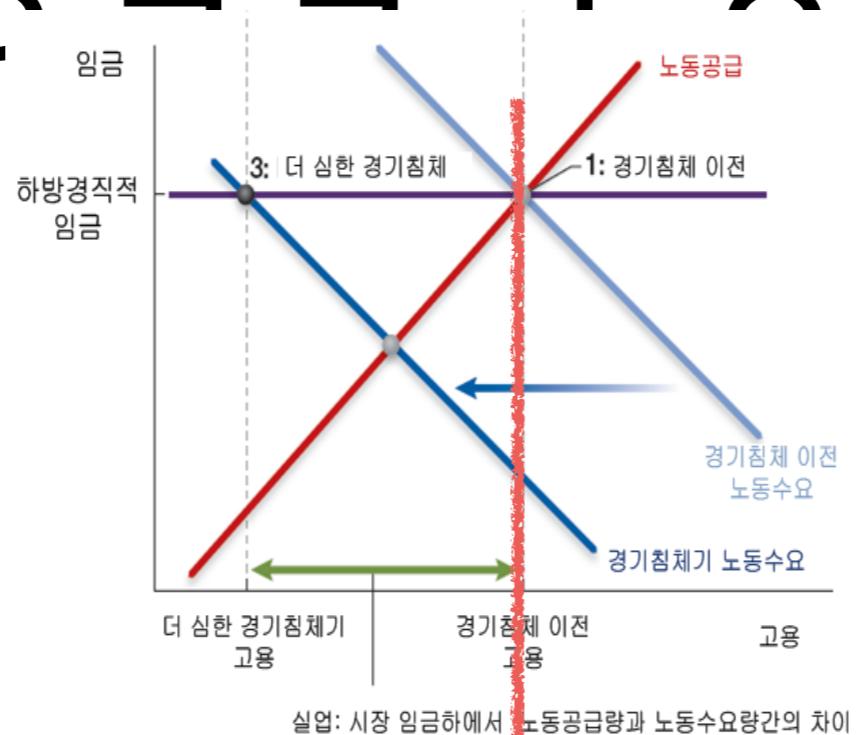
임금의 하방경직성

- 실제 데이터에 의하면 많은 기업들은 경기침체에 직면하여 임금을 삭감하지 않음
 - 임금의 하방 경직성
- 하방 경직성이 존재할 경우 노동수요곡선의 좌축 이동은 임금 대신 고용의 감소로 대응함
 - 신축적 임금일 경우보다 경직적 임금의 경우 고용이 더 크게 감소함

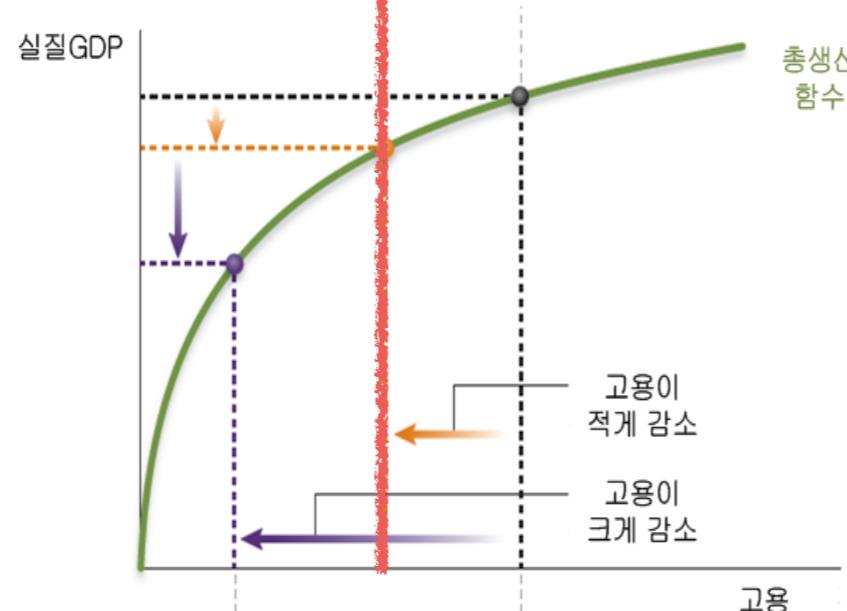
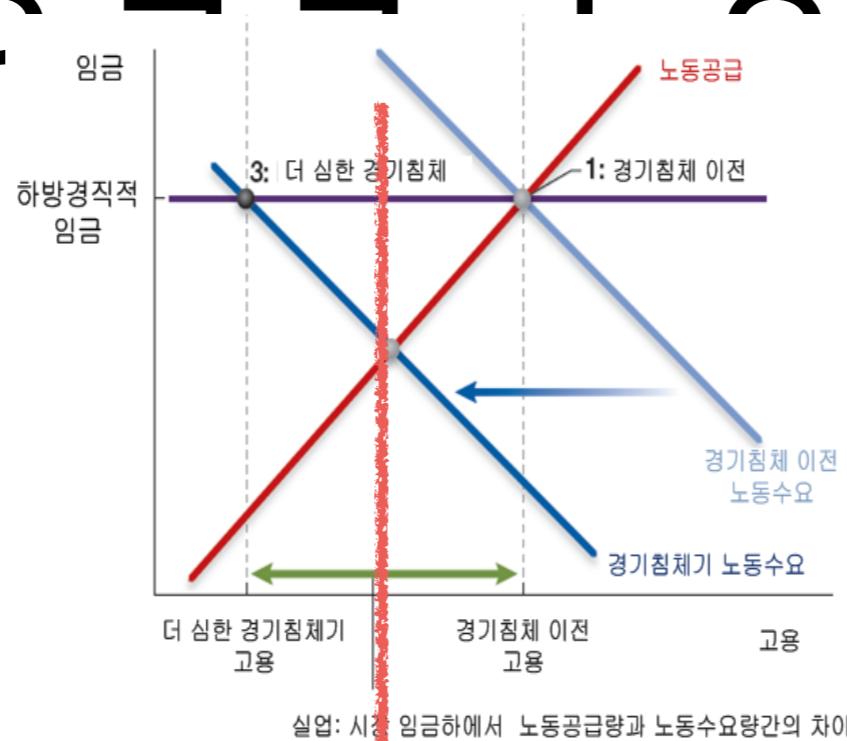
경기침체와 경직적 노동시장



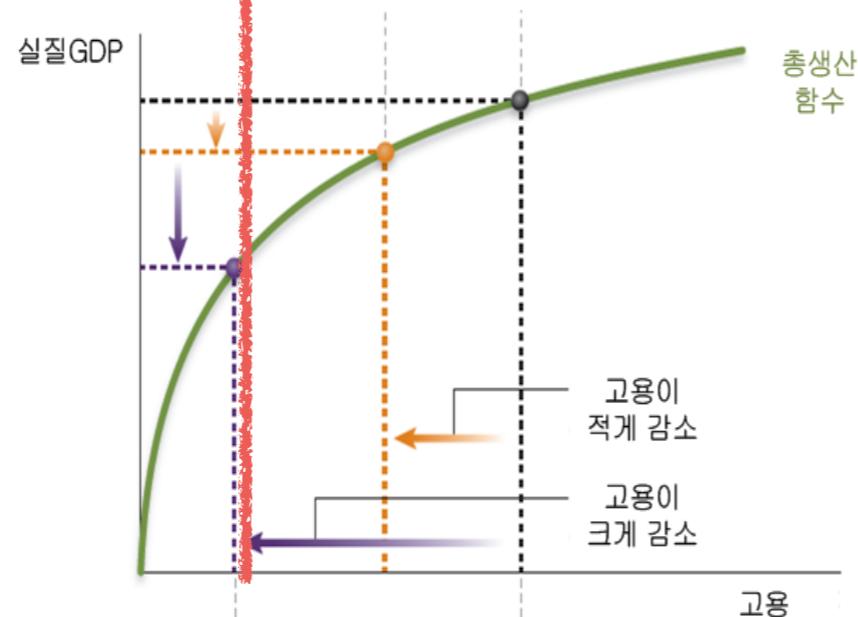
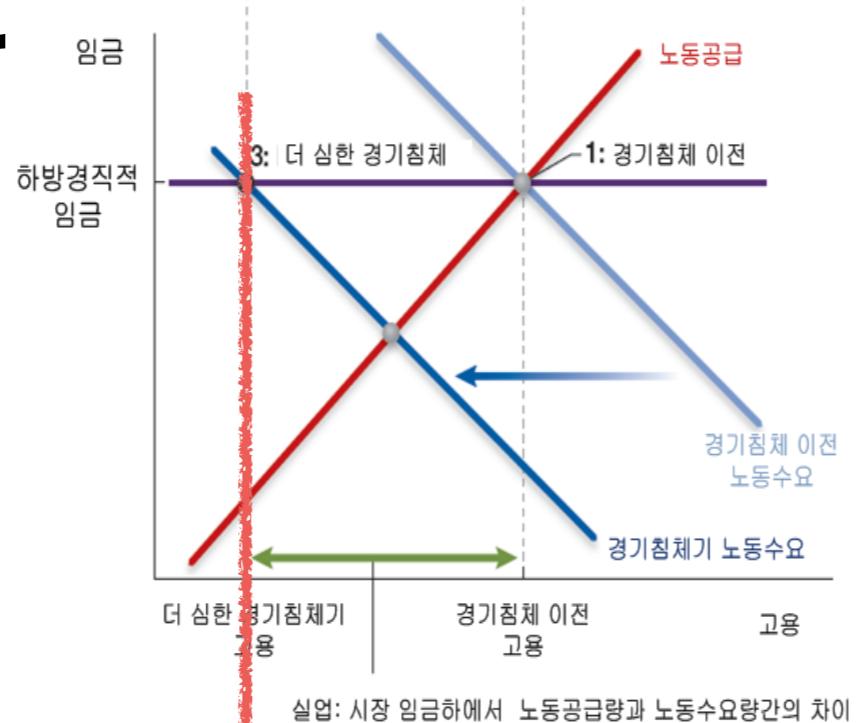
경기침체와 경직적 노동시장



경기침체와 경직적 노동시장



경기침체와 경직적 노동시장



경기변동에 대한 세 가지 학파의 견해

- 이에 대한 세 가지 학파의 설명
 - 실물경기순환 이론
 - 생산성과 기술의 변화를 강조
 - 케인즈 이론
 - 미래에 대한 기대 변화를 강조
 - 금융 및 통화 이론
 - 가격과 금리의 변화를 강조

실물경기순환 이론

- 경기호황의 원인
 - 기술진보와 생산성을 증가시키는 혁신
- 경기침체의 원인
 - 투입요소가격의 상승 (원유 등)

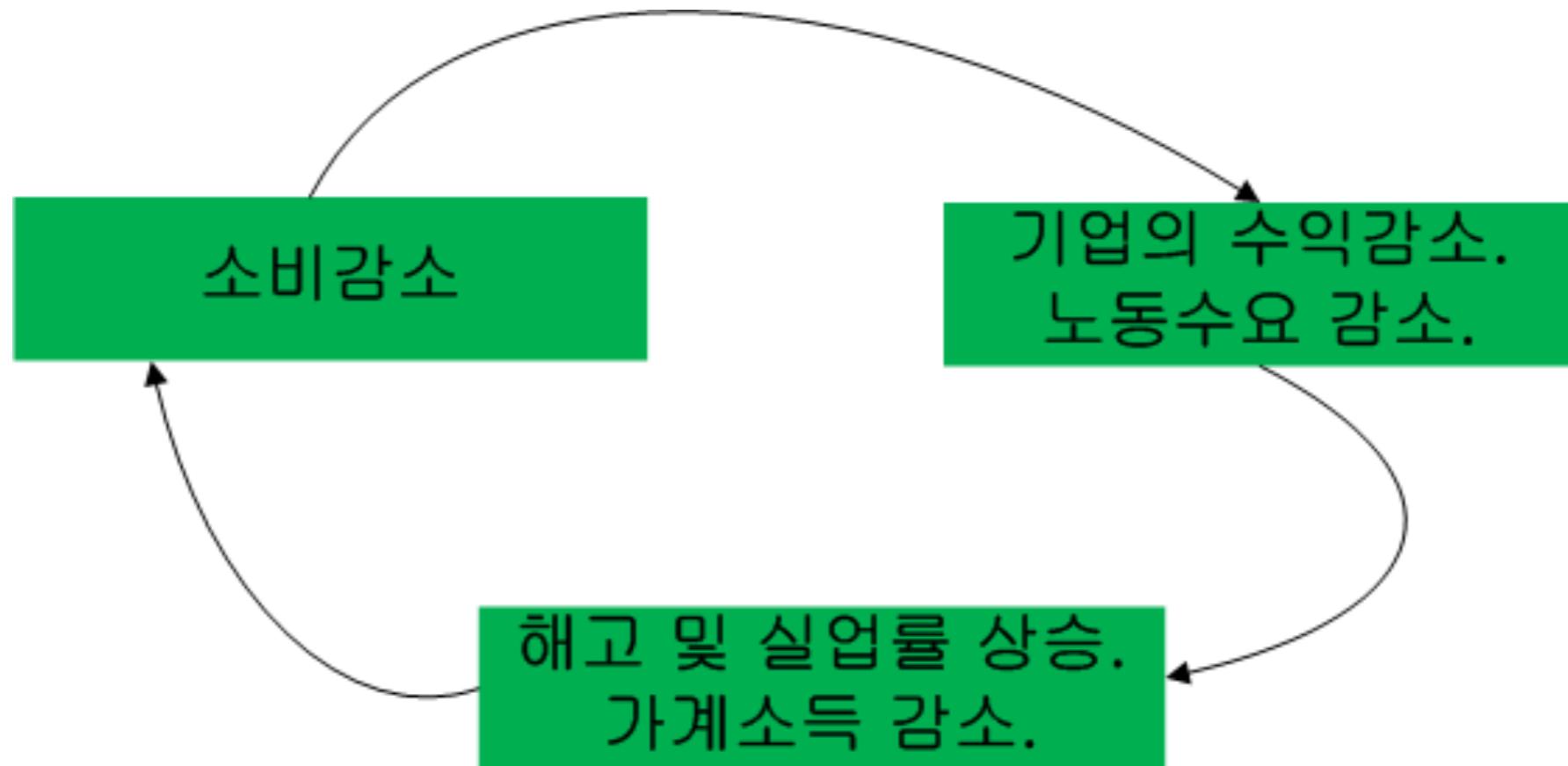
케인즈 이론

- 미래에 대한 기대변화에 초점
- 야성적 충동 (Animal spirits)
 - 경제주체의 직관에 의거한 의사결정
 - 지출 감소나 지출 증가를 유발할 수 있음
- 부정적 충격 \Rightarrow 비관적 직관 \Rightarrow 행동위축 \Rightarrow 지출 성향 감소 \Rightarrow 경기위축
- 승수효과(multiplier effect): 지출감소의 증폭
 - 지출감소 \Rightarrow 수입감소 \Rightarrow 지출감소 \Rightarrow ..

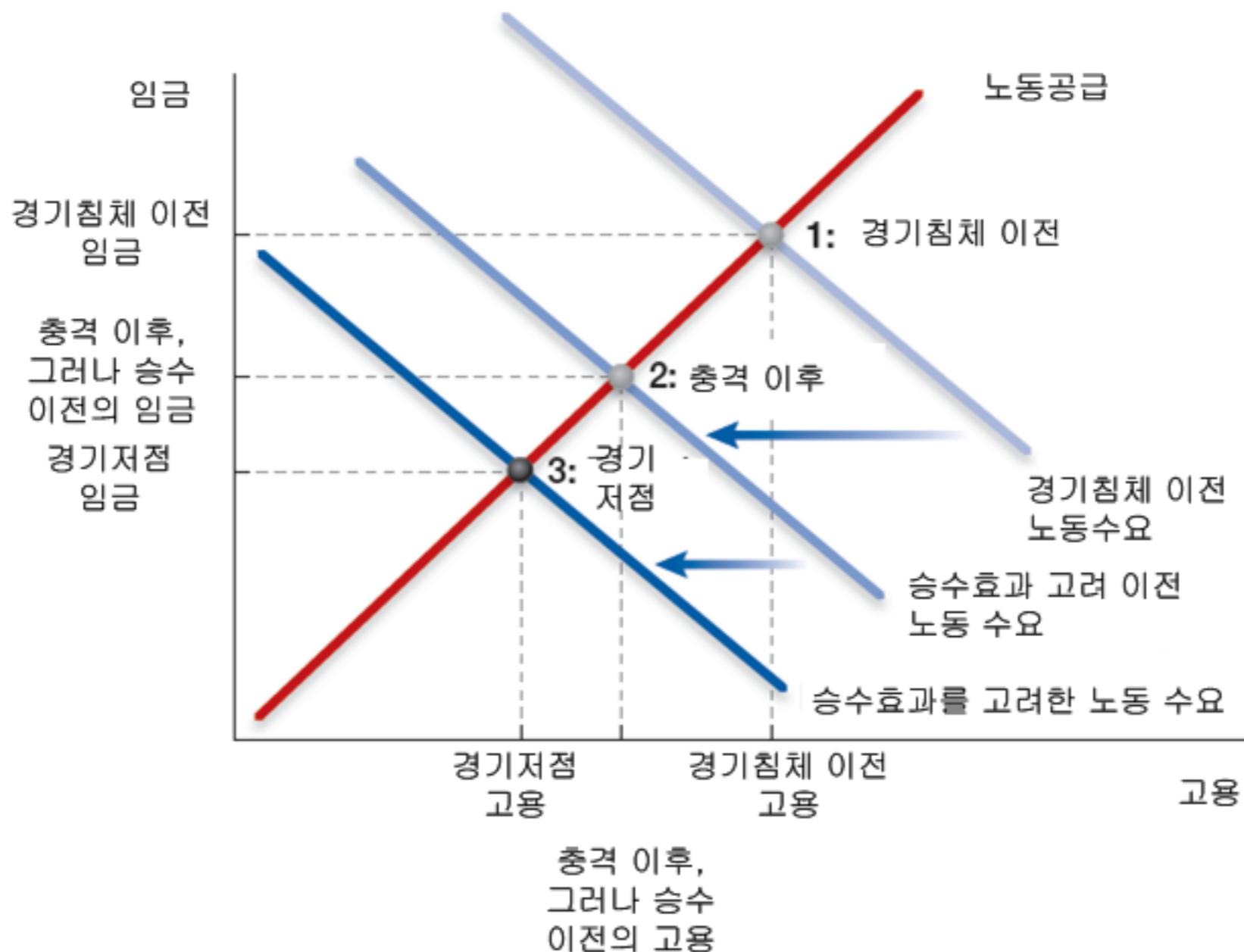
금융 및 통화 이론

- 통화주의학파
- 물가수준과 금리변화를 강조
 - 통화(M2)공급감소 ⇒ 물가 하락 (deflation)
 - ⇒ 임금하방경직성 ⇒ 고용감소
 - 통화(M2)공급감소 ⇒ 실질금리상승
 - ⇒ 투자지출감소

승수효과: 경기위축시



승수효과 (1)

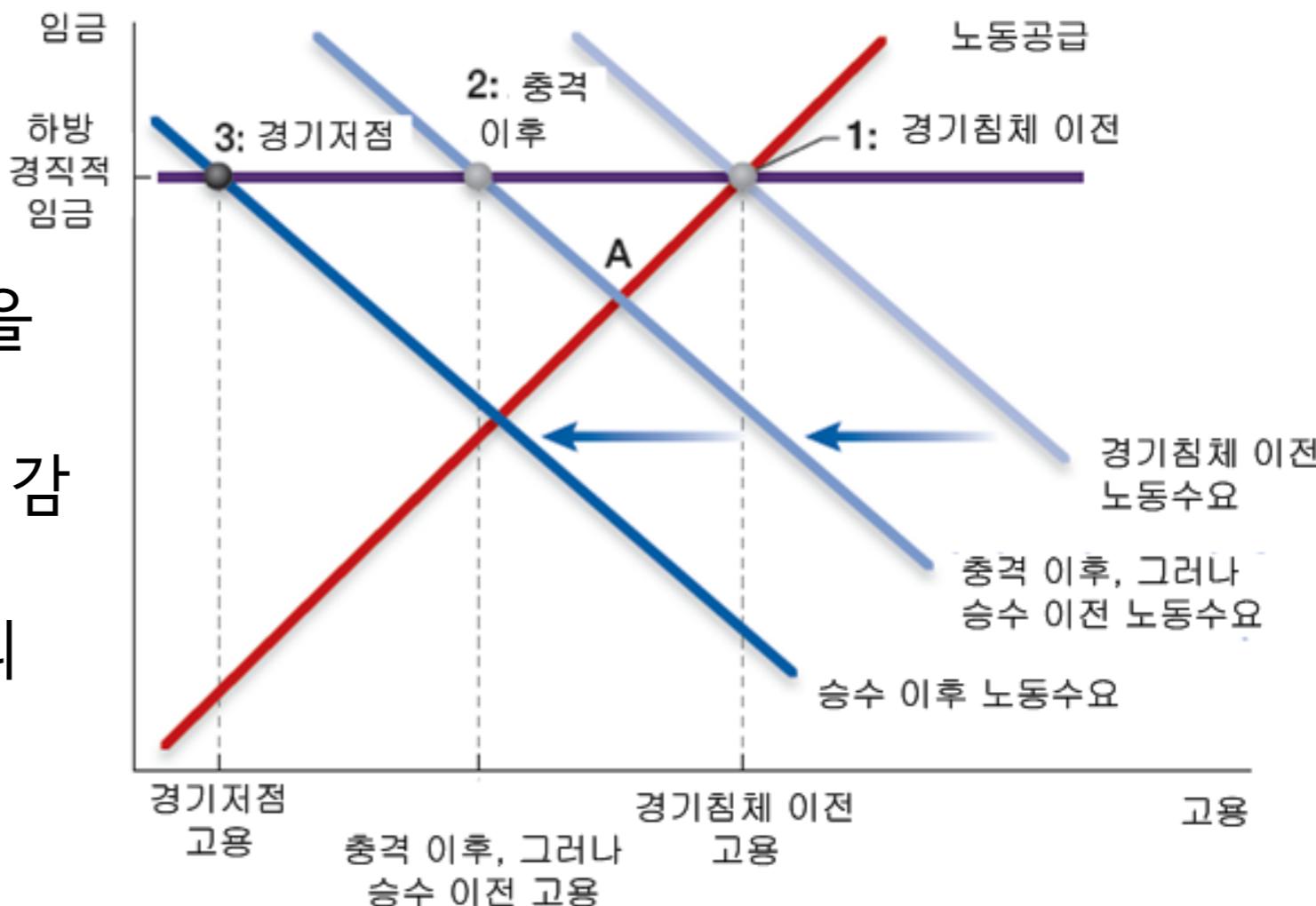


승수효과 (2)

- 초기 경기충격의 다른 증폭 경로
 - 자산가격 하락 \Rightarrow 주택담보대출 부도 증가
 - 가계, 기업 파산 증가

단기 충격의 효과 (종합)

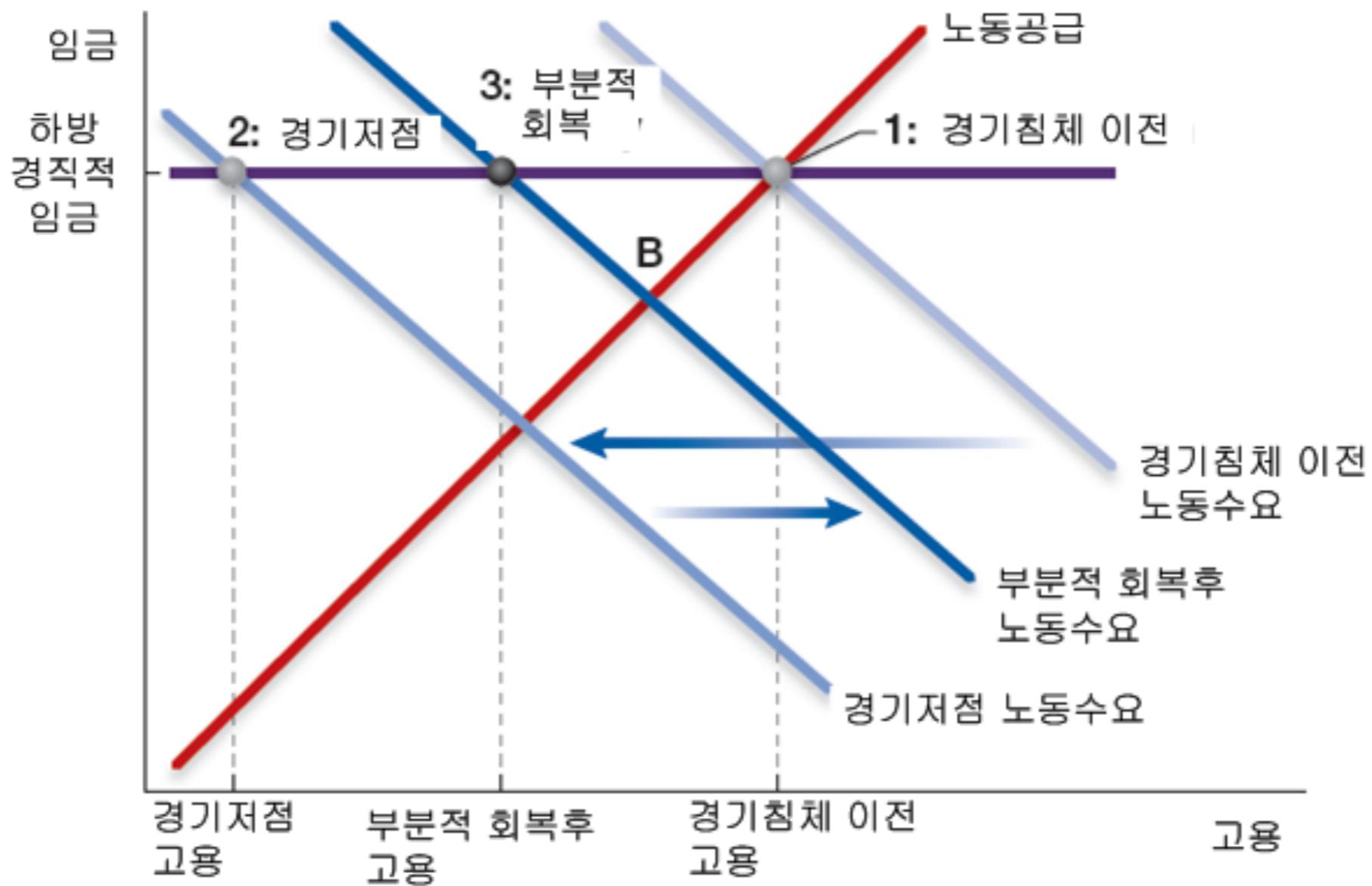
- 초기 충격: 노동수요곡선을 좌측으로 이동시킴
- 임금의 하방 경직성: 고용 감소 효과 증가
- 승수효과: 노동수요곡선의 추가 이동



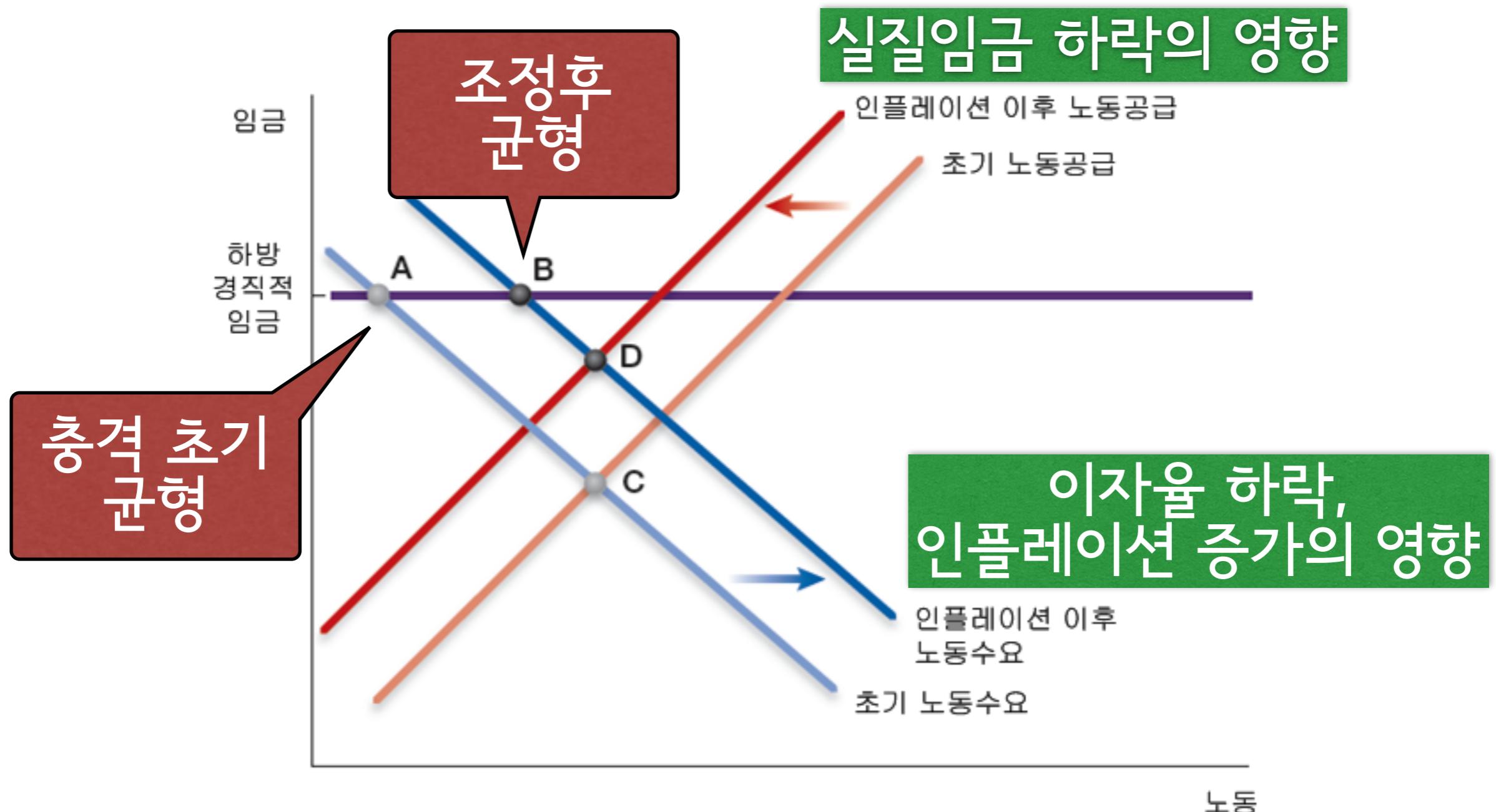
회복 (중기)

- 시장에 의한 장기조정
 - 재고소진, 기술진보, 금융증개 등은 노동수요곡선을 우측으로 이동시킴
- 정책에 의한 조정
 - 확장적 통화정책: 금리인하/인플레이션 상승
 - 금리인하 \Rightarrow 투자지출, 소비지출 증가 \Rightarrow 노동수요곡선 우측 이동
 - 인플레이션 증가 \Rightarrow 실질임금 하락 \Rightarrow 노동공급곡선을 좌측으로 이동

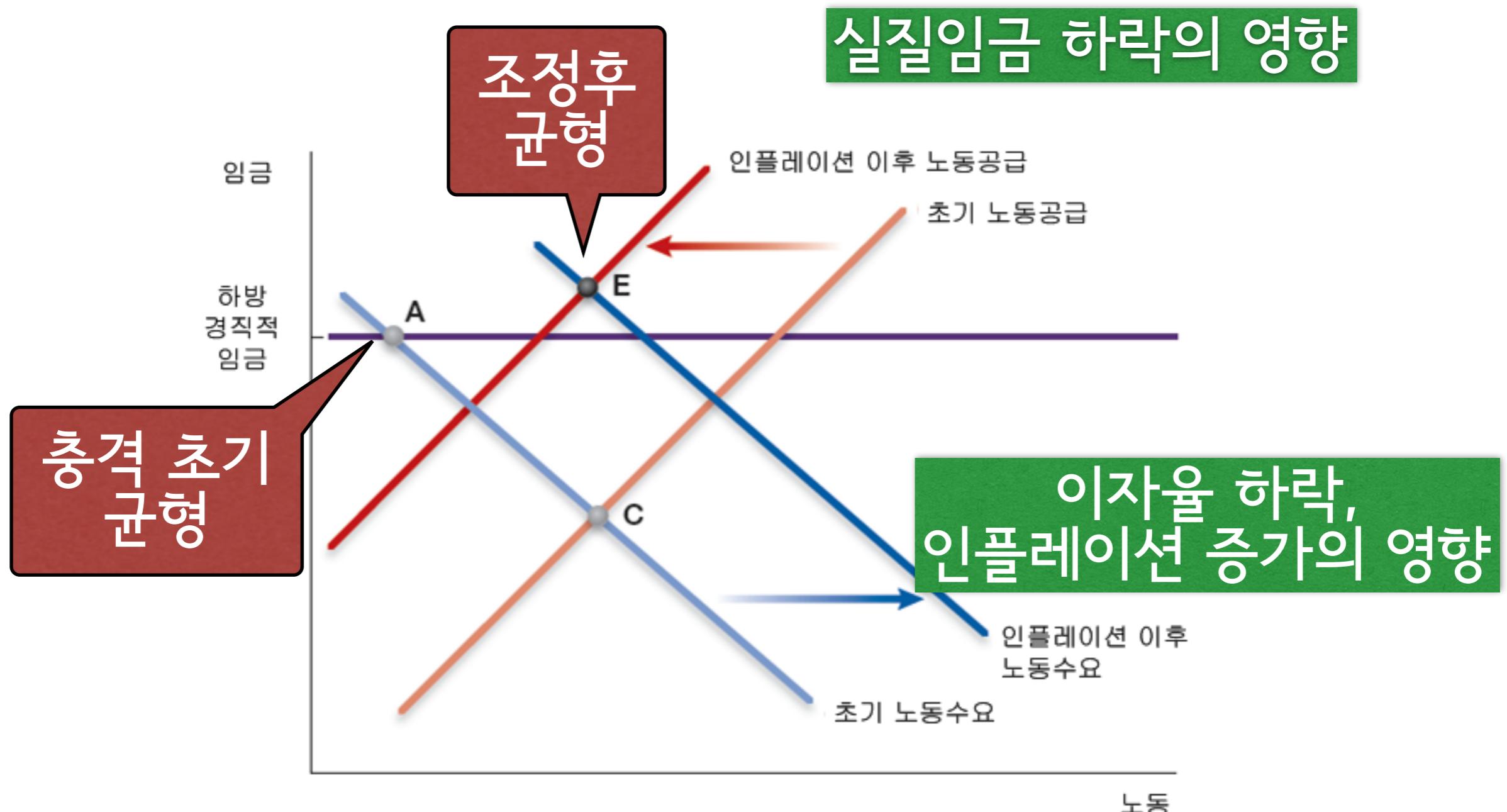
중기 조정 (부분적 회복)



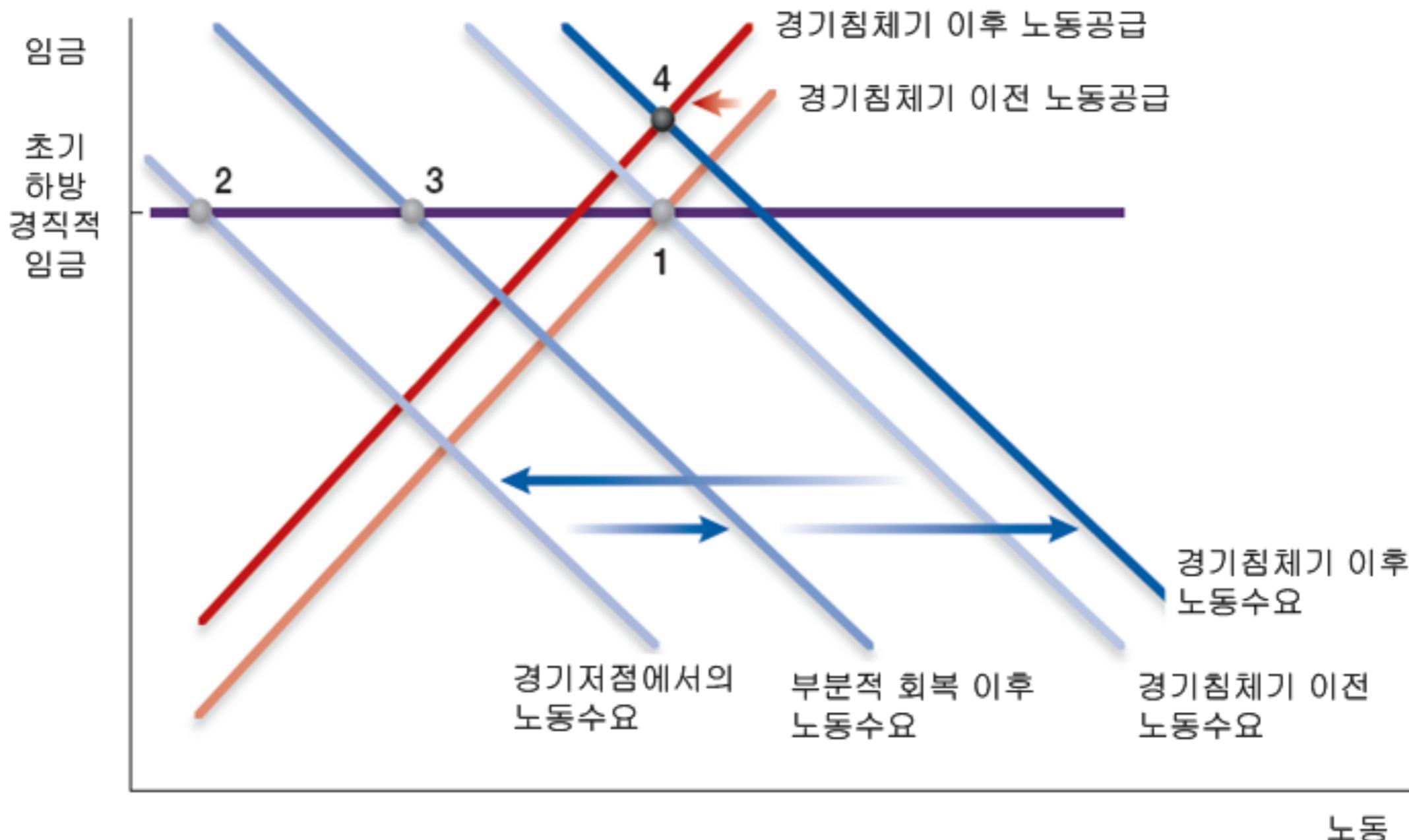
인플레이션이 노동시장에 미치는 영향: case 1



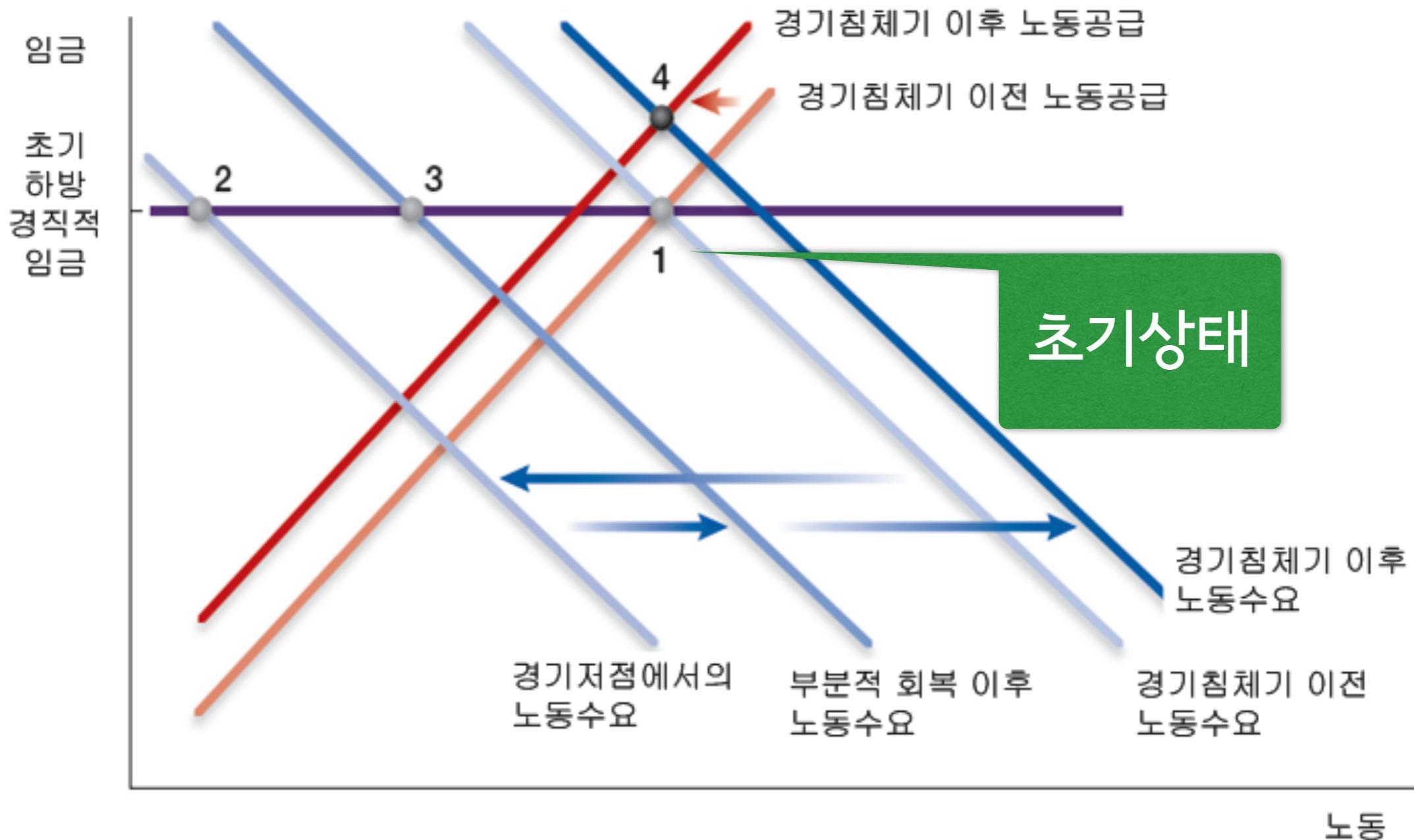
인플레이션이 노동시장에 미치는 영향: case 1



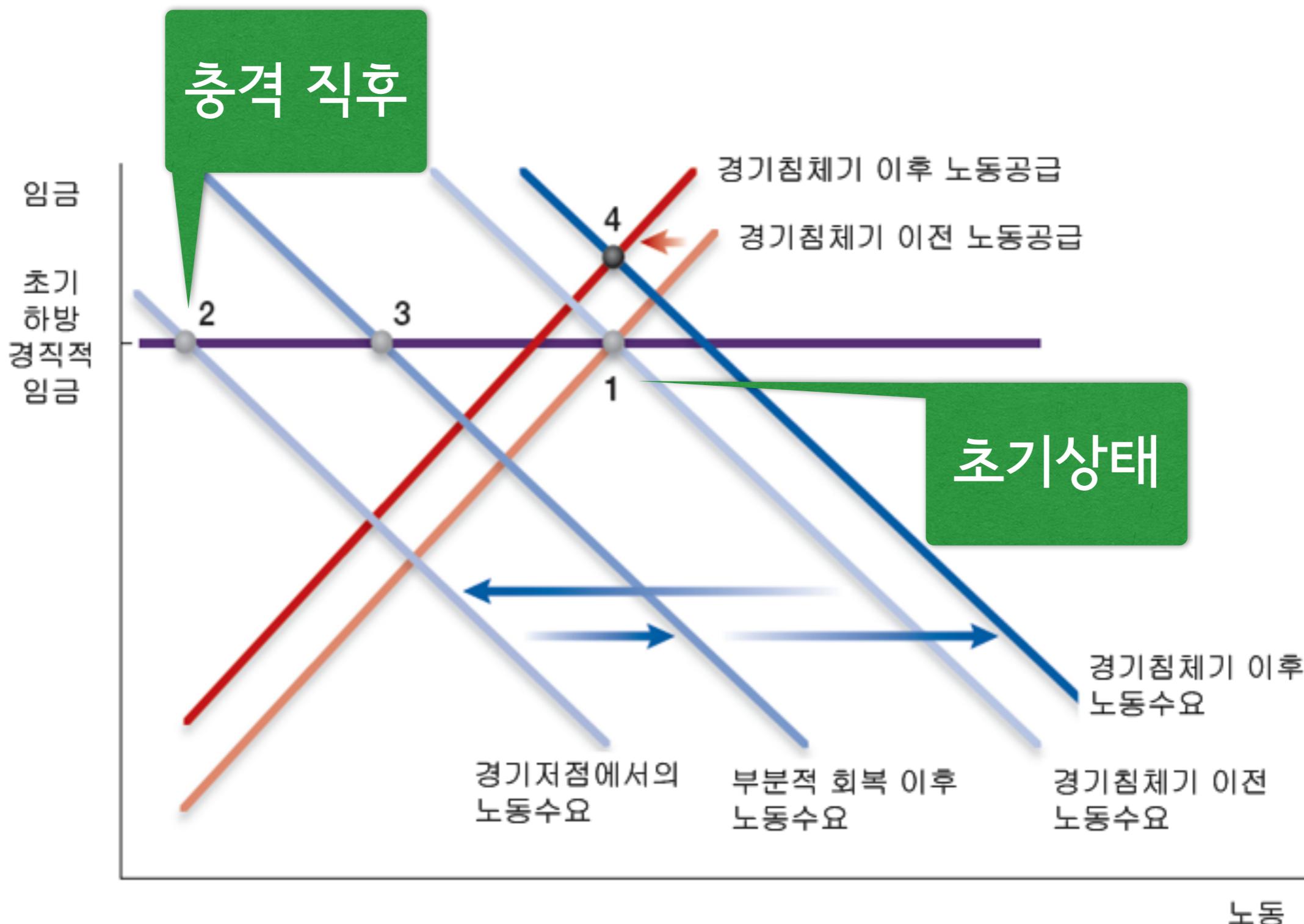
충격의 완전 회복 과정



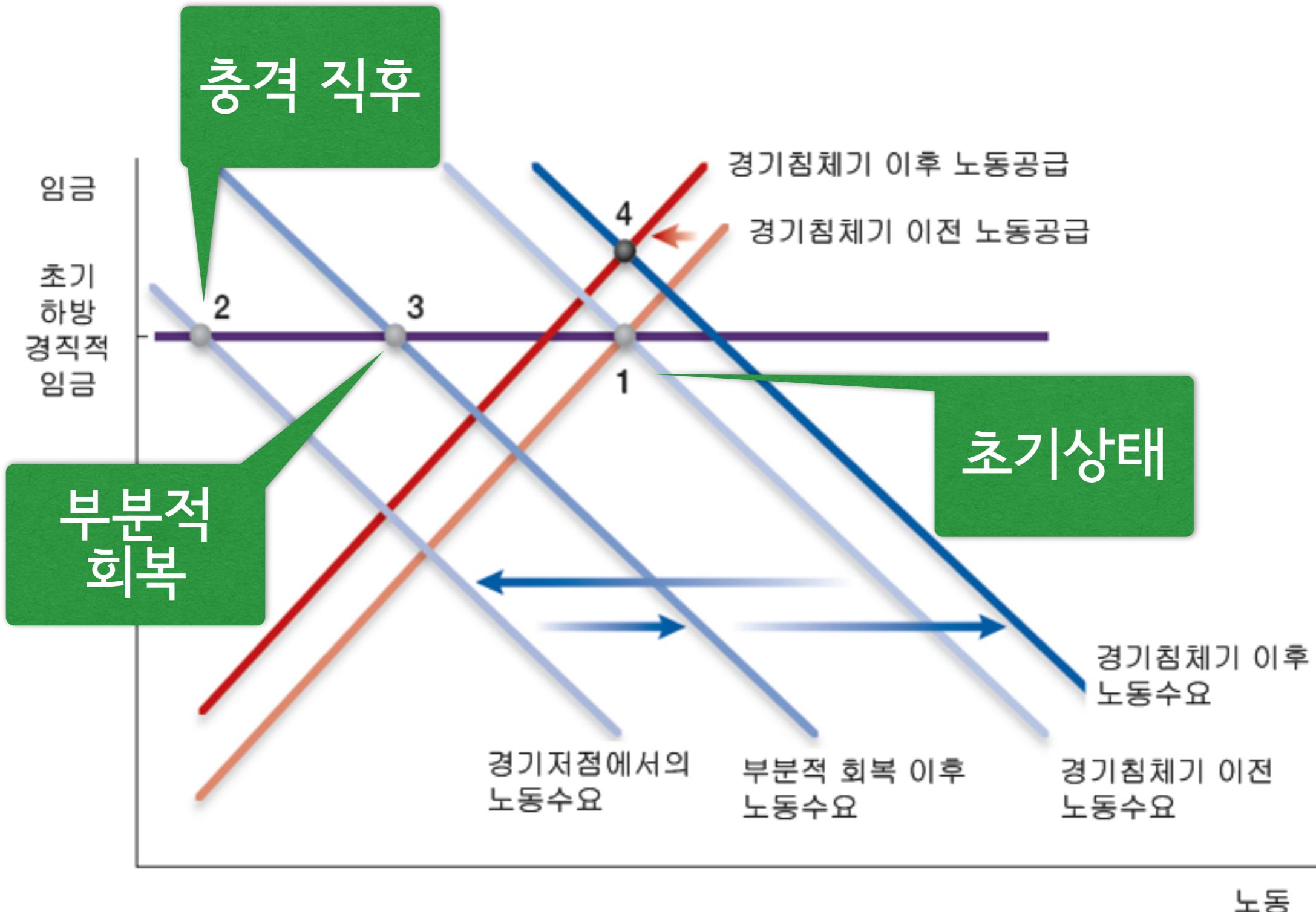
충격의 완전 회복 과정



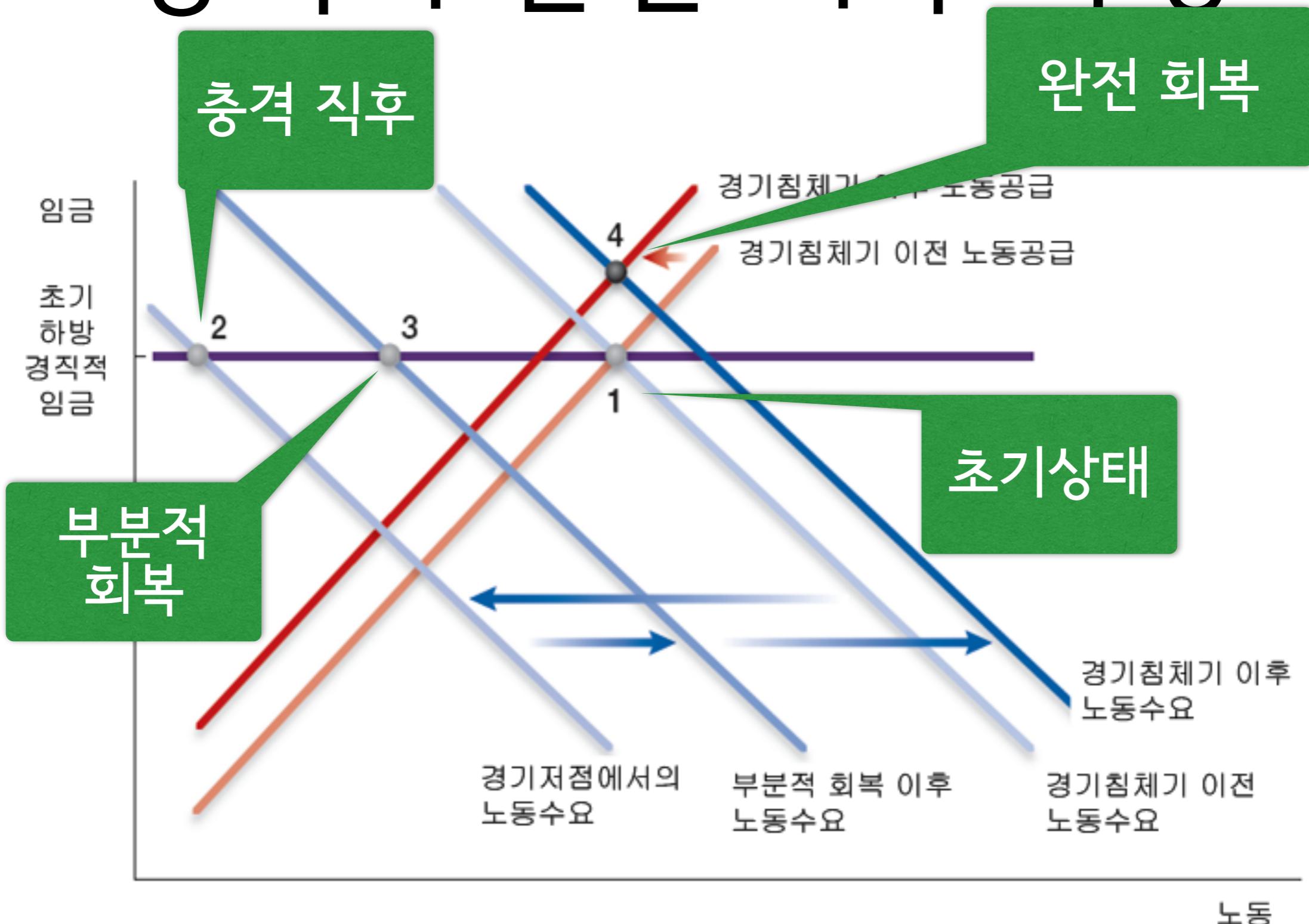
충격의 완전 회복 과정



충격의 완전 회복 과정

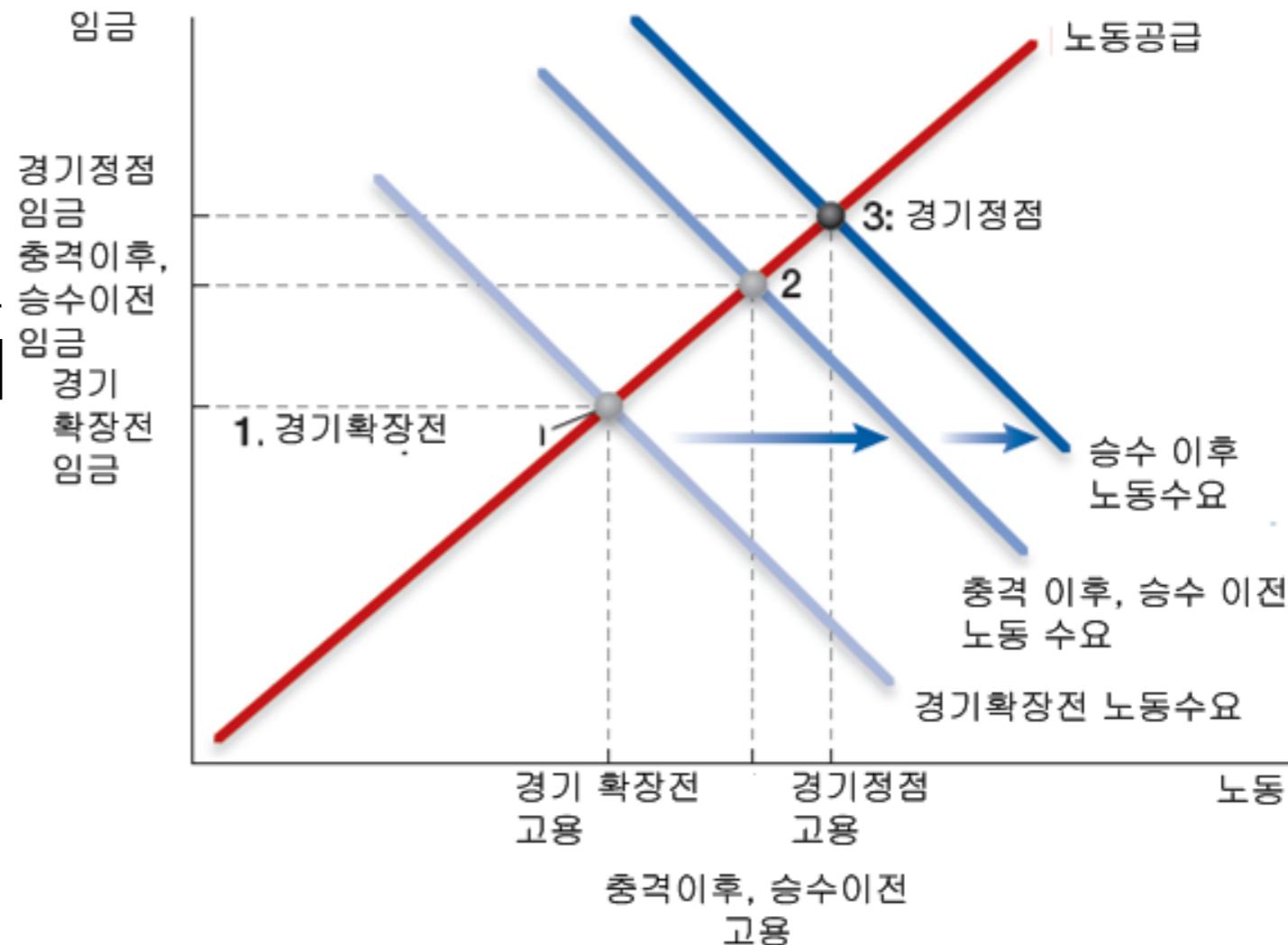


충격의 완전 회복 과정



경기확장의 경우

- 경기확장 역시 Positive Shock
 - 승수효과로 인해 초기 충격보다 더 강한 결과 초래
 - 초기지출증가 \Rightarrow 추가적 소비 지출 증가 \Rightarrow 기업 투자지출 증가 \Rightarrow ...



Case Study: 2008 금융위기

개관

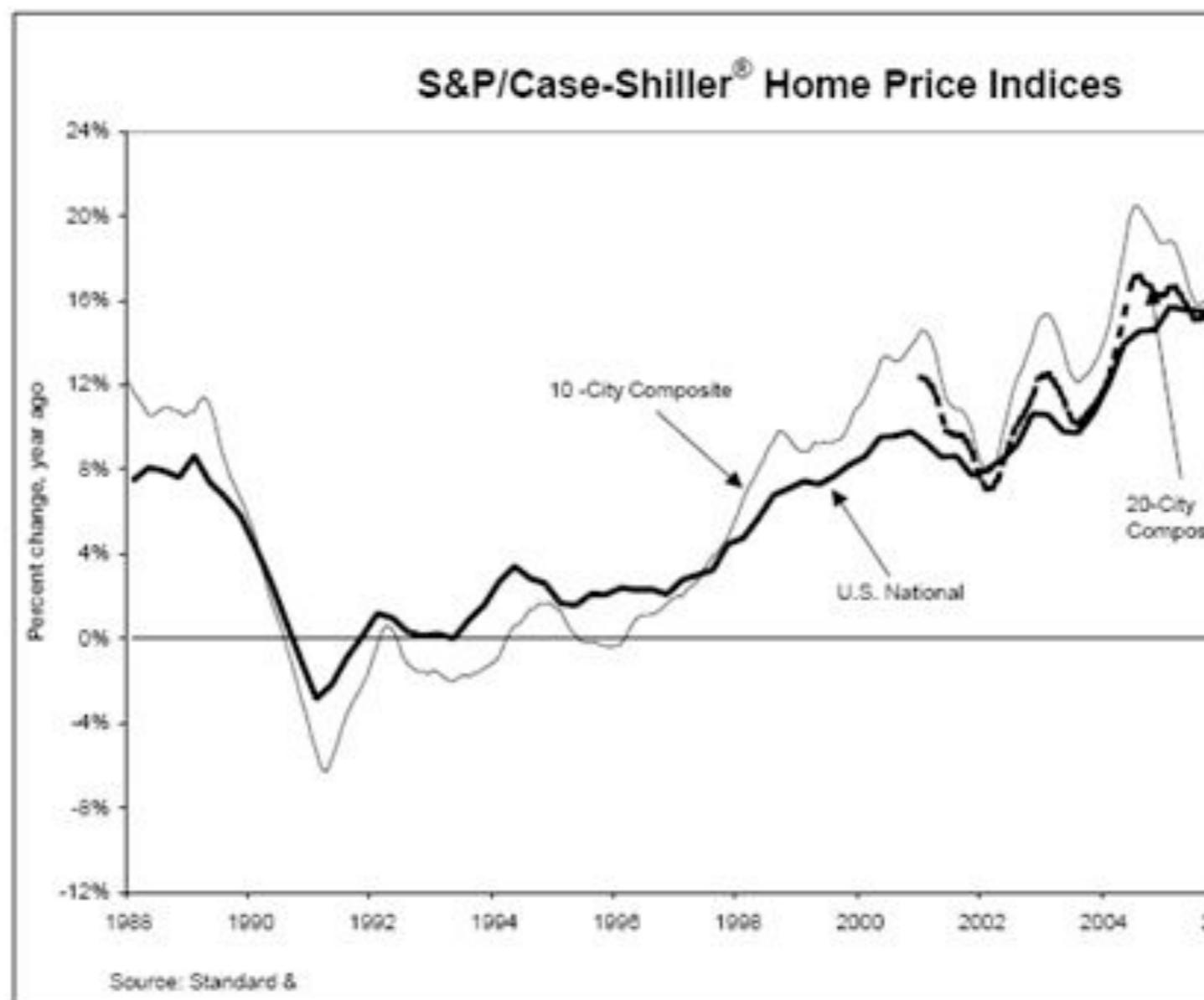
- 서브프라임 모기지론(비우량 주택담보대출: 이후 SML으로 약칭):
 - 신용조건이 낮은 사람을 상대로 주택 시세의 100% 내외수준으로 대출해주는 미국의 금융상품
 - 이자율이 높지만, 미국 주택가격의 급상승으로 안전성이 보장됨

미국 부동산 거품

US Housing Price Bubble

- 2000년 초 경기악화(주가폭락, 911테러, 아프간/이라크 전쟁)
 - 경기부양책으로 초 저금리 정책 실시
 - 주택가격 상승
 - 주택용자 금리인하 → 부동산수요 ↑ → 부동산가격상승
 - 주식투자자금 부동산으로 이동 → 부동산수요 ↑ → 부동산가격상승
 - 외국인들 미국 부동산 매입 → 부동산수요 ↑ → 부동산가격상승

미국 부동산 가격추이: 1988-2006



SML의 수익구조

- 주택가격 상승률 > 이자율
- SML은 가장 위험한 대출이지만, 파산하더라도 주택가격 상승으로 보전되어 손해를 보지 않음 → SML 대폭 증가
- 변동금리: 중앙은행의 기준 금리의 변동에 맞춰 상환 금리가 변동
 - 저금리 → 낮은 대출금리 → SML ↑

확산: SML의 증권화 Securitization

- SML을 증권화: SML의 융자금 상환권을 다른 자산 취득권들과 결합하여 다른 이에게 매도하는 것(자산유동화 증권(ABS))
- 금융사의 유동성 확보가 목적(SML의 낮은 유동성 문제를 해결)
- 높은 안정성으로 인해 SML이 섞여있는 증권의 신용등급은 최고 등급(AAA)으로 평가되었음
- 높은 수익률과 신용등급으로 인해 거래량 폭증

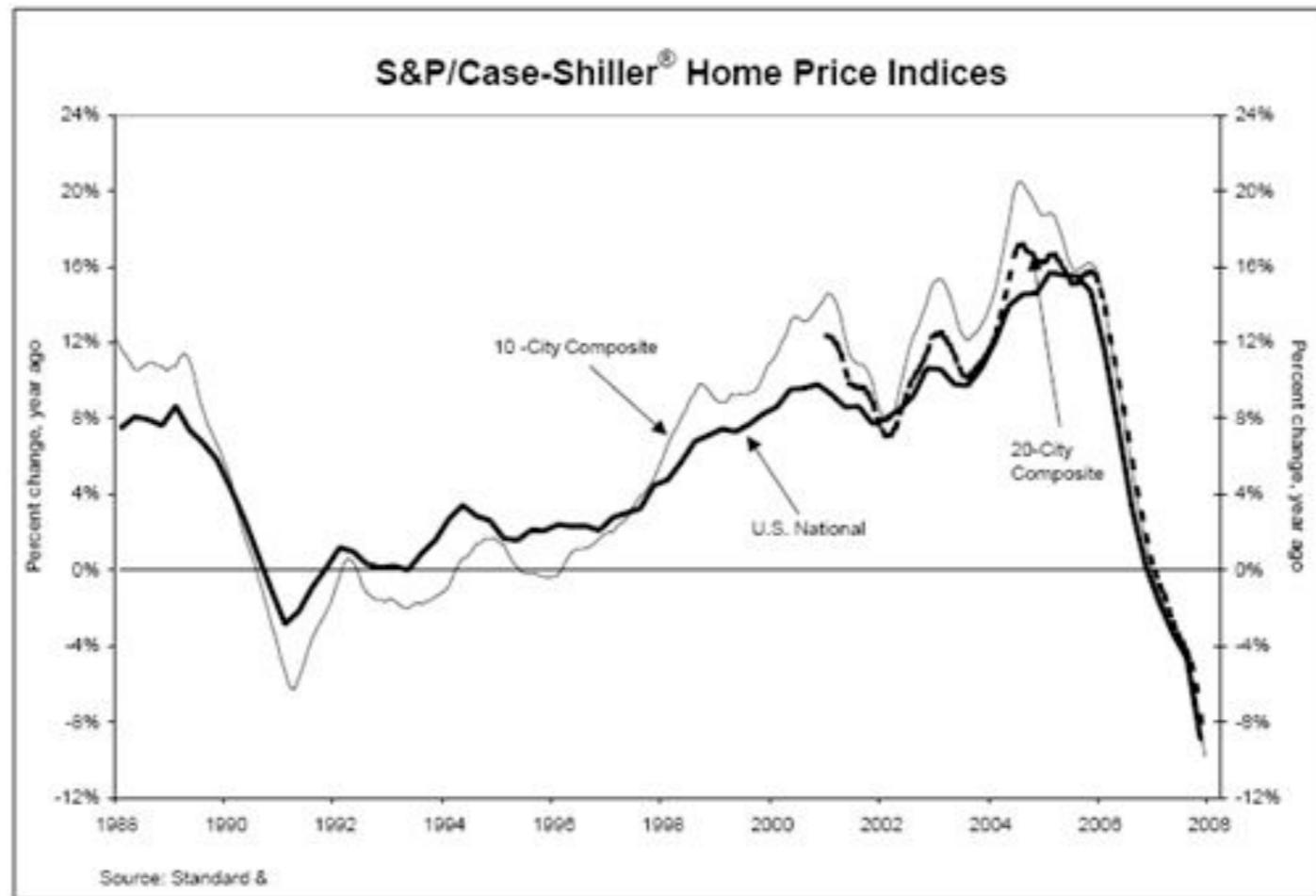
부동산 거품 붕괴

- 2004이후, 저금리정책 종료 --> 금리인상 --> 주택
금리 상승 --> S&M 이자율 상승
- 부동산 거품 붕괴



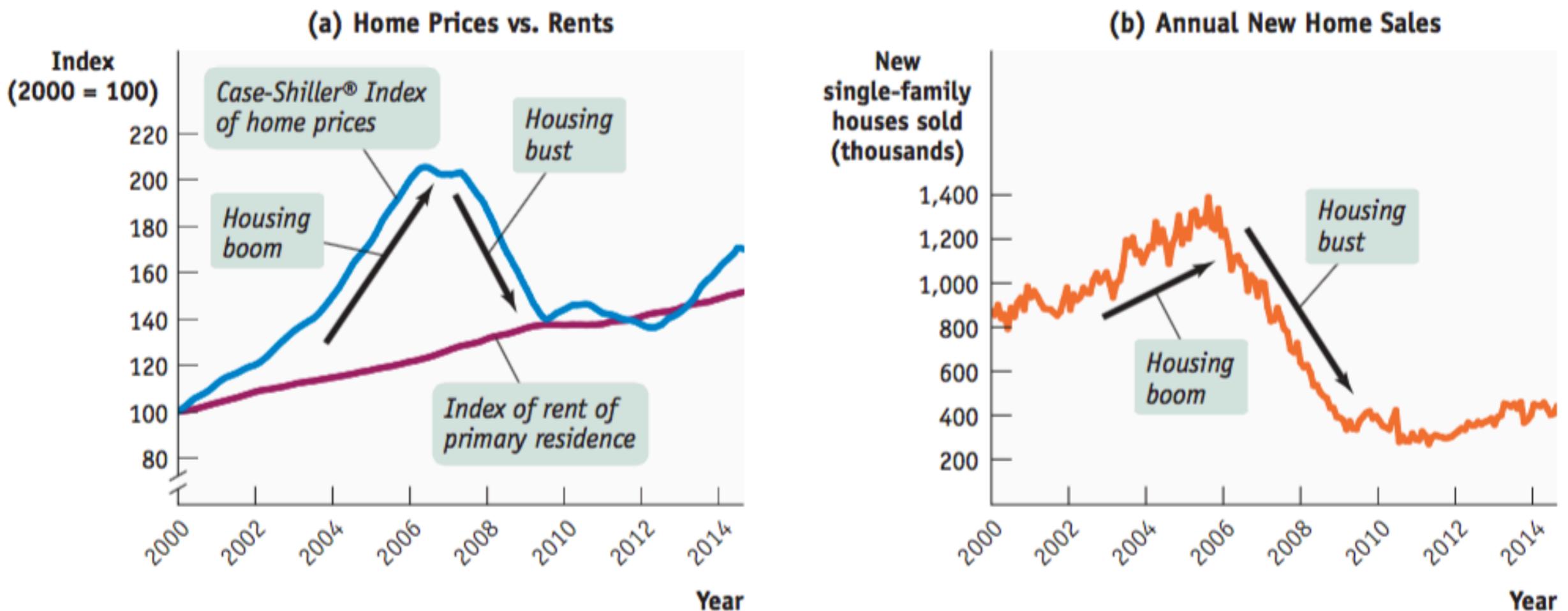
부동산 거품 붕괴

- 2004이후, 저금리정책 종료 --> 금리인상 --> 주택
금리 상승 --> SML 이자율 상승
- 부동산 거품 붕괴



US Housing Bubble

FIGURE 25-9 The Great American Housing Bubble



Sources: Panel (a): Standard and Poor's; Bureau of Labor Statistics. Panel (b): Federal Reserve Bank of St. Louis.

파산경로

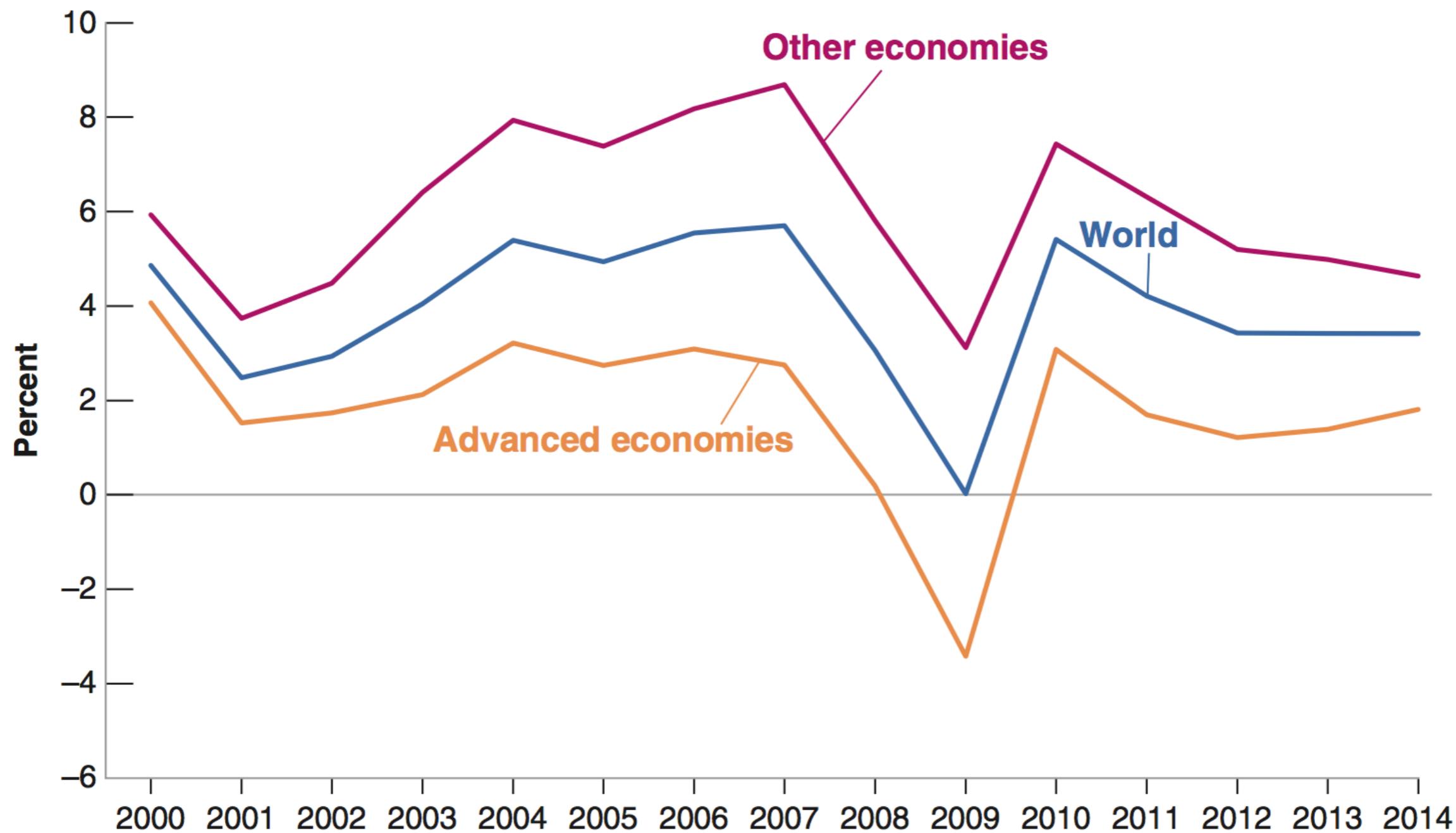
- SML회수불능사태 발생
- 증권화된 SML을 구매한 금융기관 손실 발생
- 미 정부, SML관련 문제 개입 공식 부정
- 미국 내 대형 금융기관, 증권회사의 손실이 세계적으로 확산 → 대형 금융사 파산 → 신용경색 → 실물경제 타격

교훈

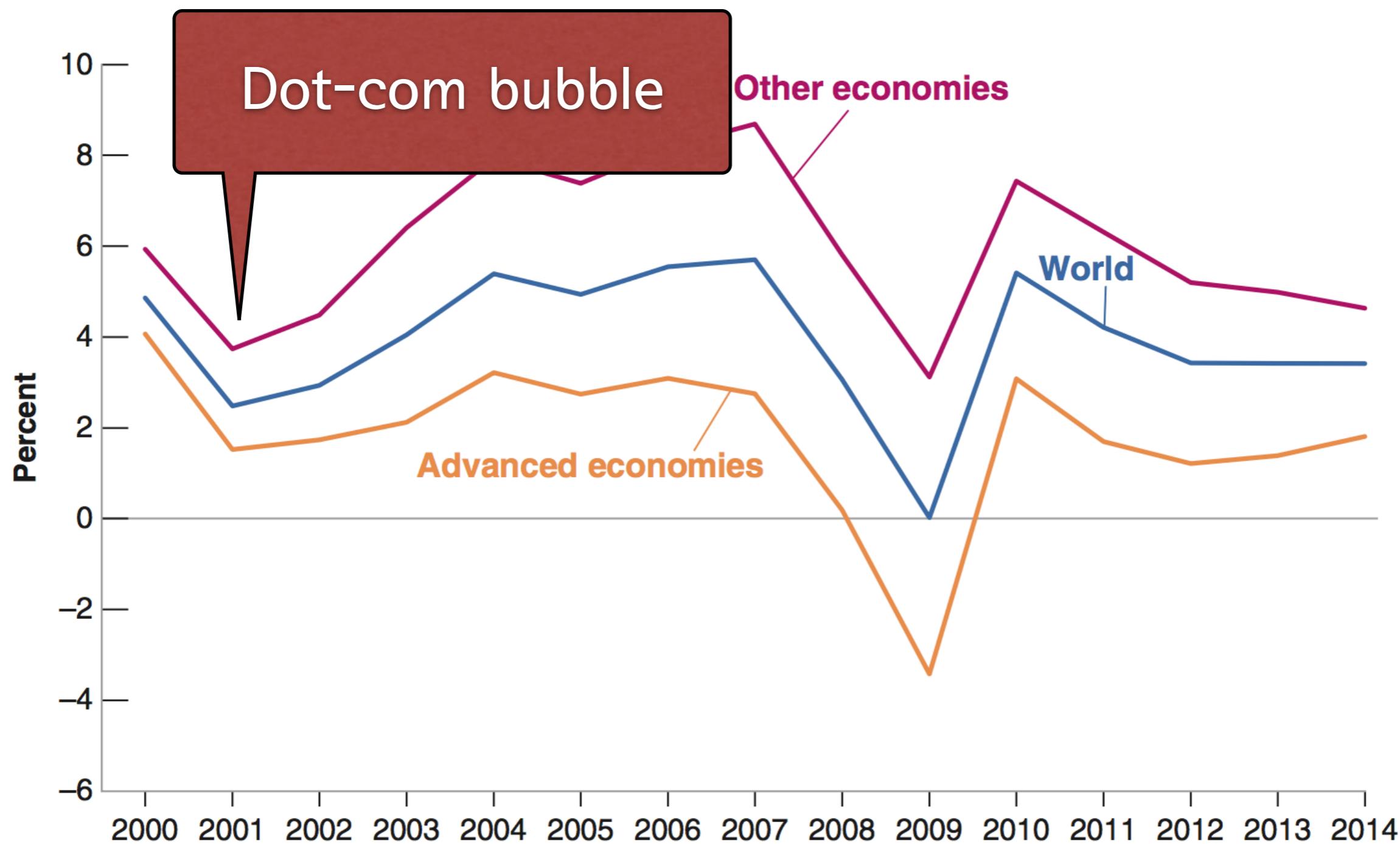
lessons

- 투기적 금융거래는 불안정성을 심화시킴
- 금융 공황은 실물경제에 타격을 가져옴
- 공적자금투입과 도덕적 해이의 긴장
 - “이익은 사유화, 손실은 사회화하는 시스템”(누리엘 루비니)
- 투기적 금융거래에 대한 견제 필요성

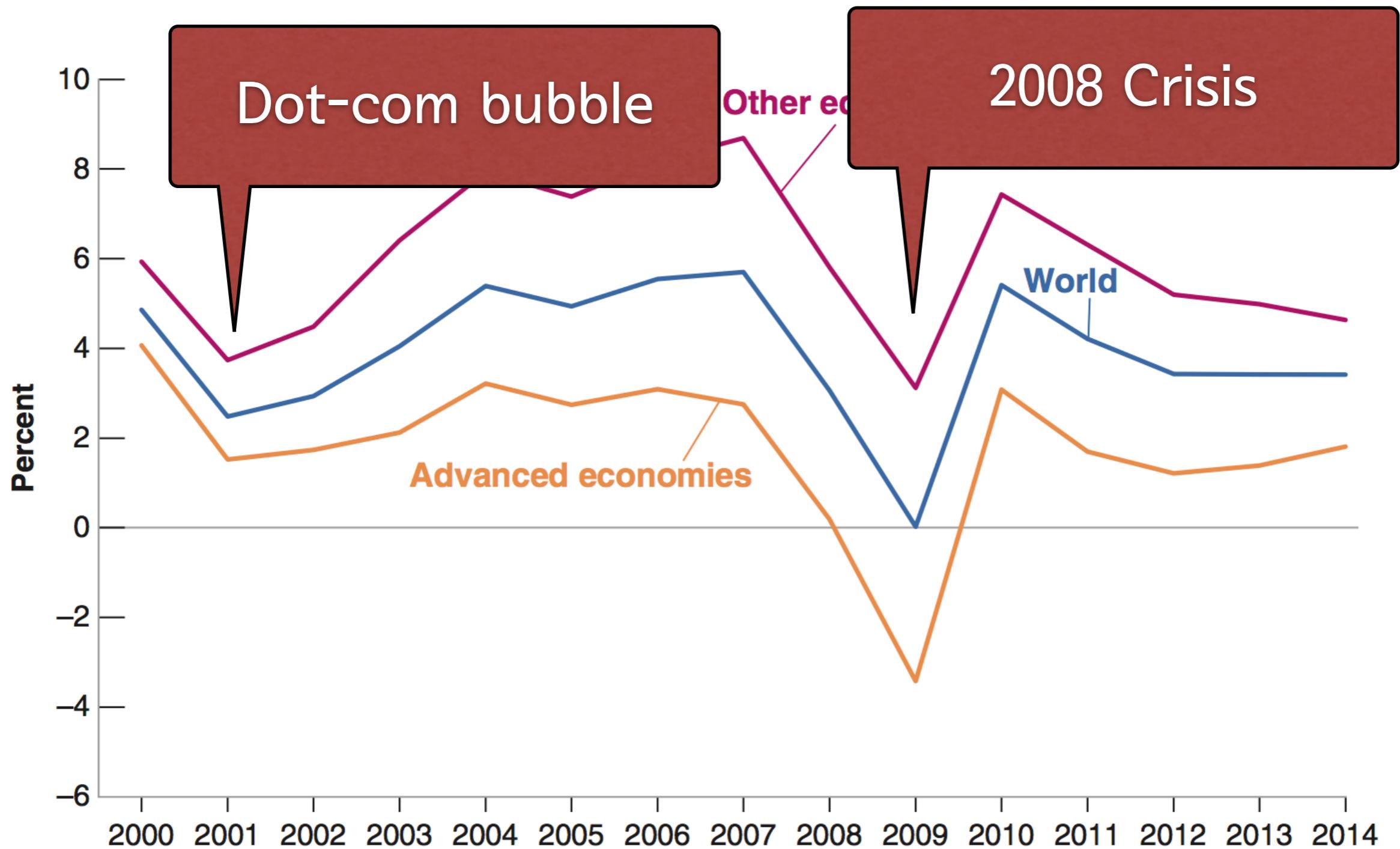
GDP growth rate: 2000-2014



GDP growth rate: 2000-2014



GDP growth rate: 2000-2014



Stock Price Index: 2007 - 2010

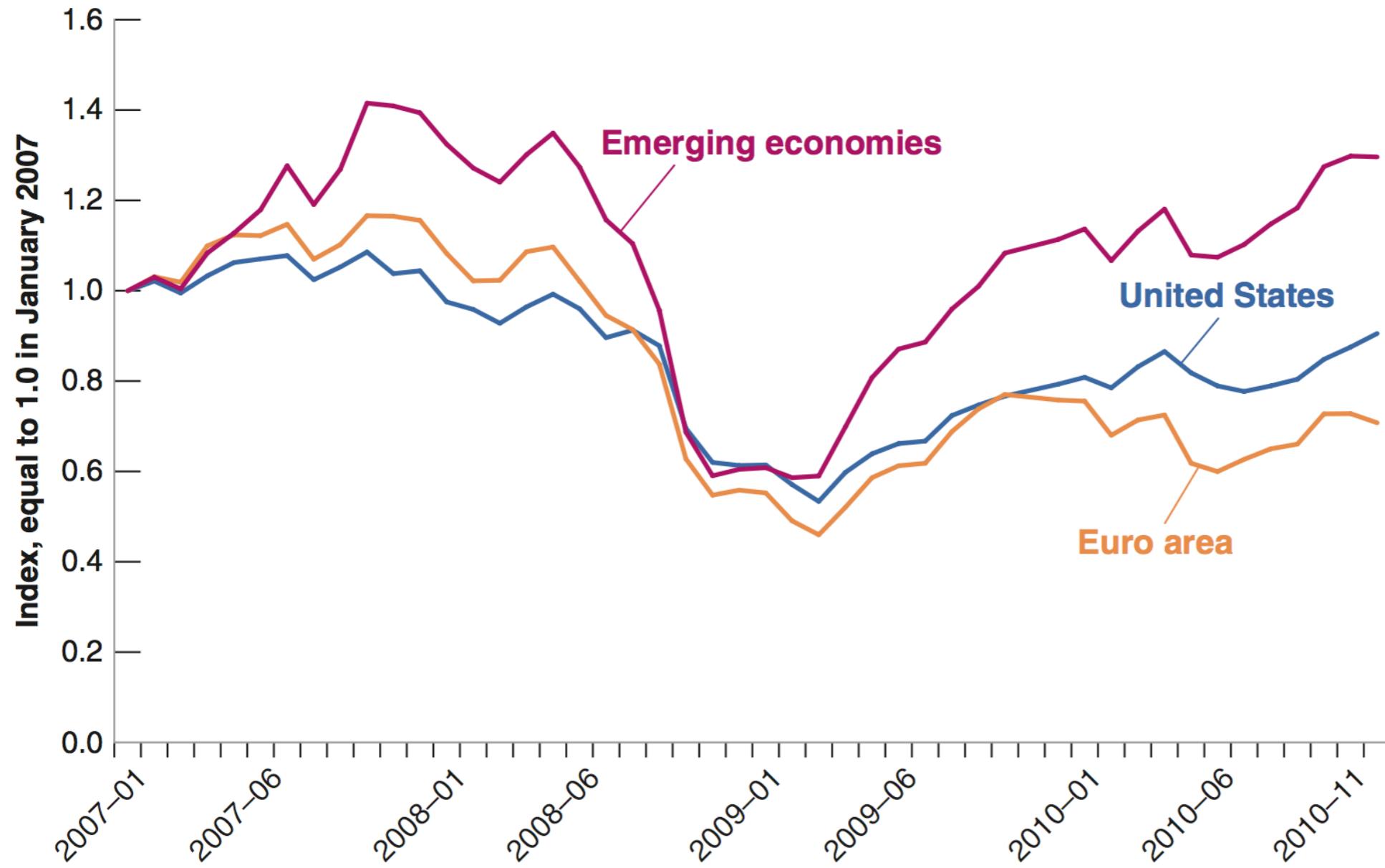


Figure 1-2

Stock Prices in the United States, the Euro Area, and Emerging Economies, 2007–2010

Source: Haver Analytics USA (S111ACD), Eurogroup (S023ACD), all emerging markets (S200ACD), all monthly averages.

US crisis → World crisis

- 무역경로
 - 미국 소비지출, 투자지출 감소
 - 미국 수입 감소 → 세계 수출 감소 → 세계 총생산 감소
- 금융경로
 - 미 은행의 자금회수 → 세계 은행들의 신용 경색

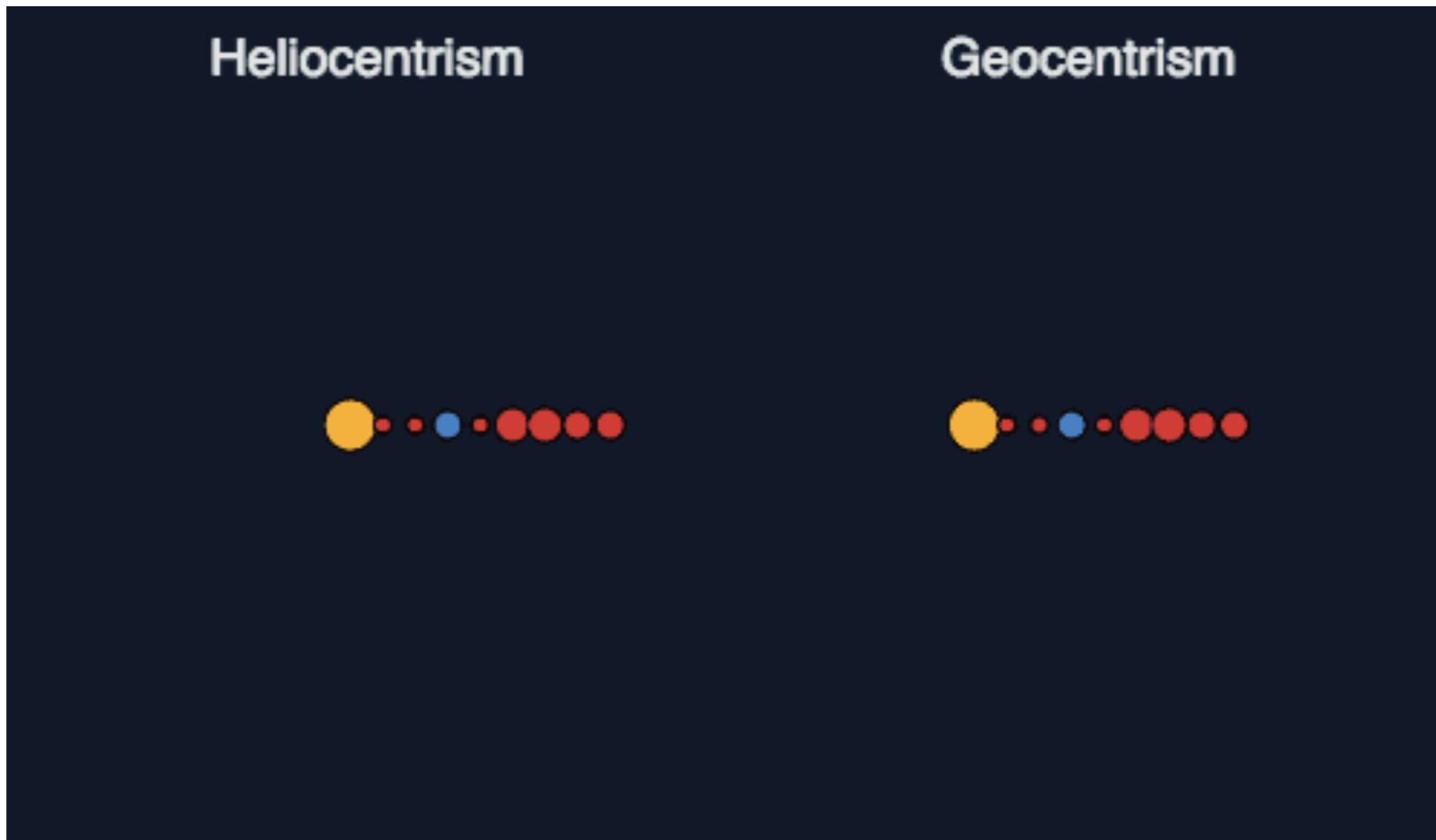
회복

- 신흥국, 개발도상국: 빠른 회복
- 선진국
 - 실업률이 위기 이전 수준으로 돌아오지 못함
 - EU가 미국에 비해 더 심각한 편 (2017 회복국면)
 - 단, 미국은 2015년 이래로 실업률이 위기 이전 수준을 회복함.

Next Topic

- 경기조절형 거시정책

수고하셨습니다!



수고하셨습니다!

