글로벌 환경 변화와 한국 경제의 현실

2019. 10. 5.

한국은행 부총재 윤면식

차 례

I. 글로벌 환경 변화

1. 저성장·저물가 장기화
2. 불평등 심화
3. 반 세계화
4. 자국우선주의와 보호무역주의 확산
5. 포퓰리즘 만연

II. 한국경제의 현실

1. 경제활력
2. 성장잠재력
3. 고용창출력
4. 대외건전성
5. 재정건전성
6. 금융시스템 안정성

1. 저성장·저물가의 장기화

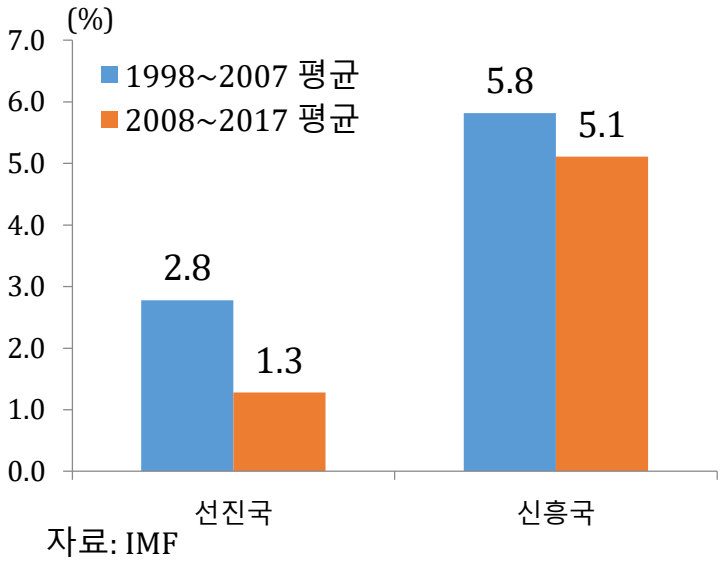


이미지 출처: Financial Times (2019.9.3)

1. 저성장·저물가의 장기화

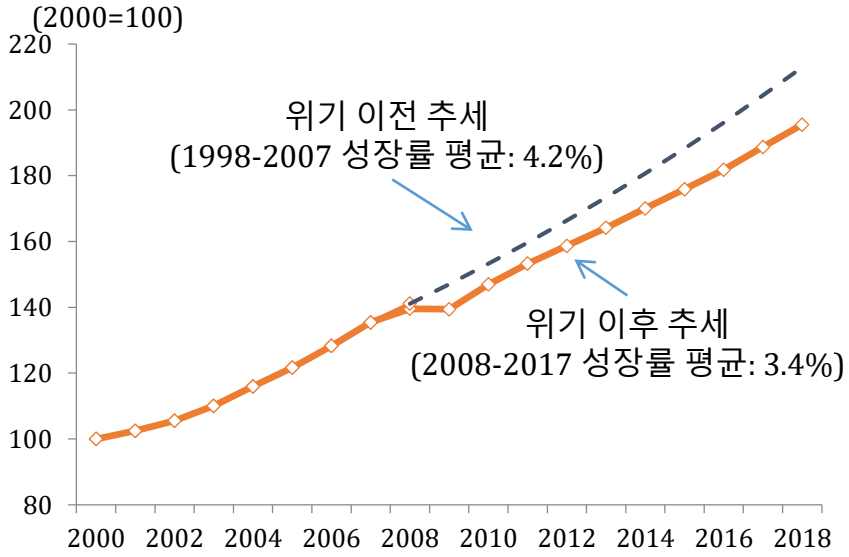
- 글로벌 금융위기 이후 전세계적으로 저성장 현상 지속

실질 GDP 성장률 추이



자료: IMF

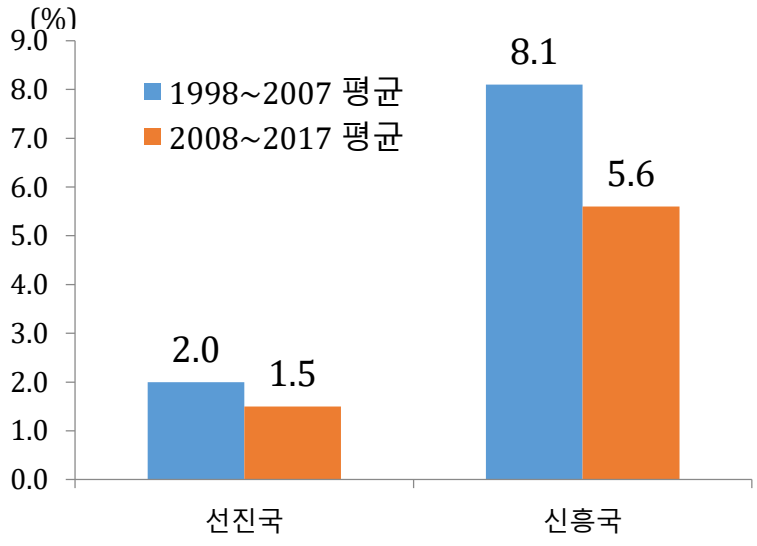
세계 실질 GDP 추이



1. 저성장·저물가의 장기화

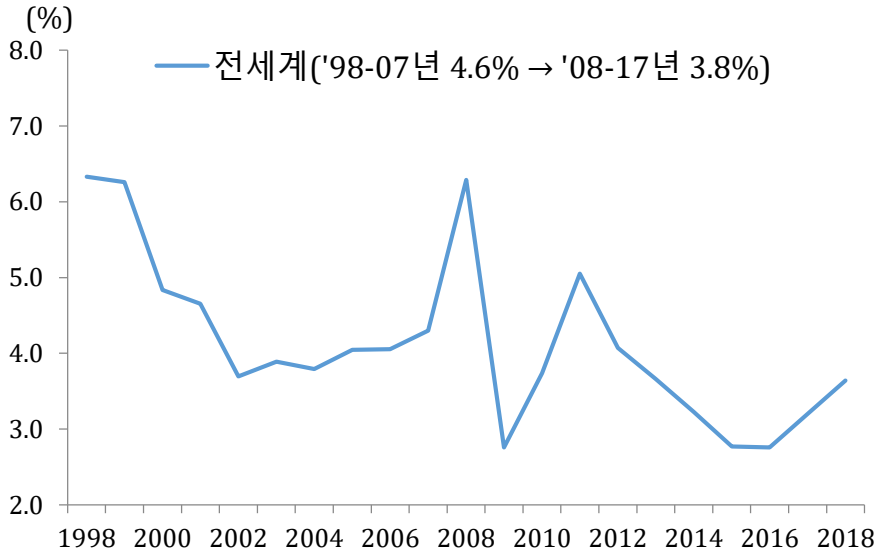
▪ 글로벌 금융위기 이후 저물가 현상도 심화

소비자물가 상승률 추이



자료: IMF

전세계 소비자물가 상승률 추이



1. 저성장·저물가의 장기화

▪ 저성장(장기정체, Secular Stagnation)의 원인*



Larry Summers

- **인구고령화**
- **생산성 둔화**
- **불평등 심화**
- **경쟁 감소**

* Rachel & Summers (2019)

▪ 저물가의 원인*



Claudio Borio

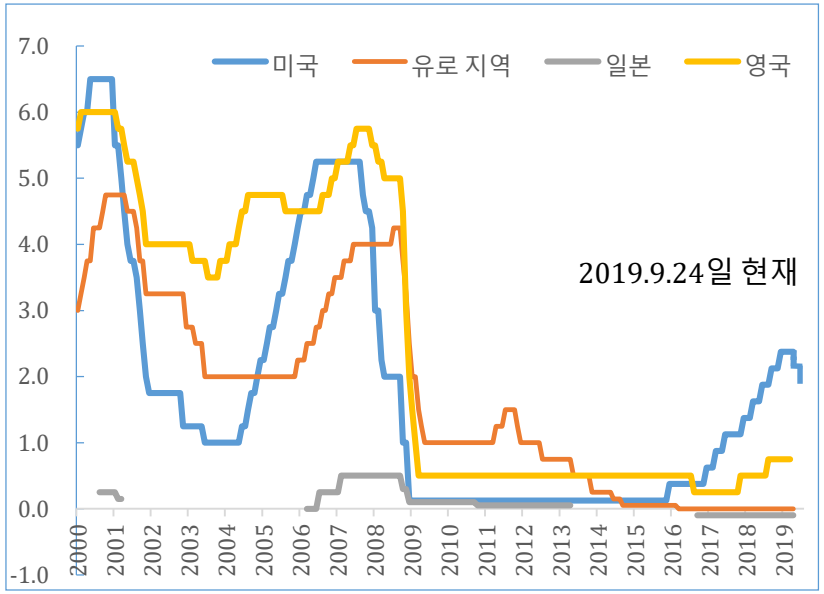
- **저성장**
- **세계화**(Globalization): 90년대 초반에 시작되어 2000년 이후 가속화 ➔ 중국, 인도 등에서 16억명의 노동인구가 시장경제에 편입
- **물가안정목표제**(inflation targeting) 도입과 물가억제정책에 대한 높아진 **신뢰**(credibility)

* Borio (2018)

1. 저성장·저물가의 결과

- 저성장 · 저물가 ➔ 통화정책과 재정정책 대응
  ➔ 저금리와 부채 과잉

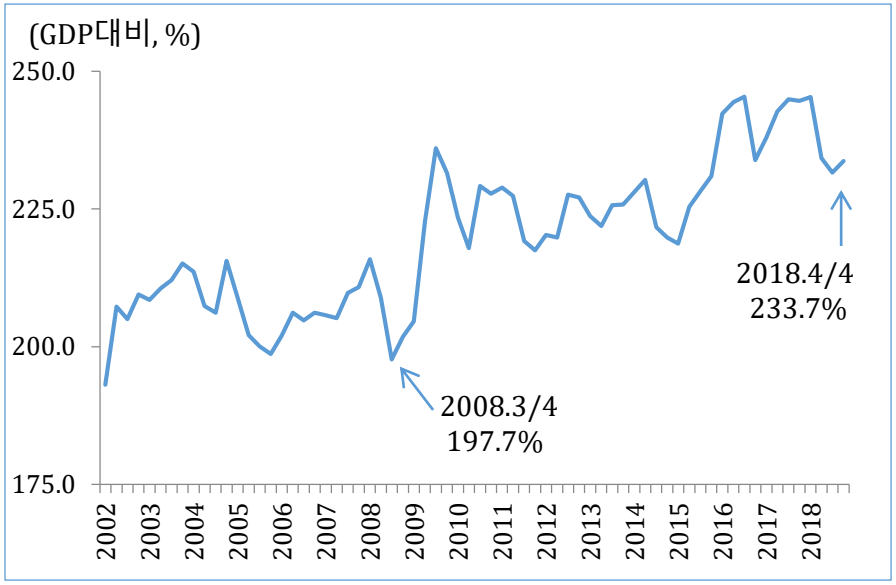
주요국 정책금리 추이



주: 일본의 경우 당좌예금 중 정책금리를 적용하는 '정책금리잔고' 금리. 일부 기간(2001-06, 2013-16)의 경우 운용목표로 본원통화 등 타 지표를 사용하여 시계열이 불연속

자료: 주요국 중앙은행

글로벌[1] 총부채[2] 비율



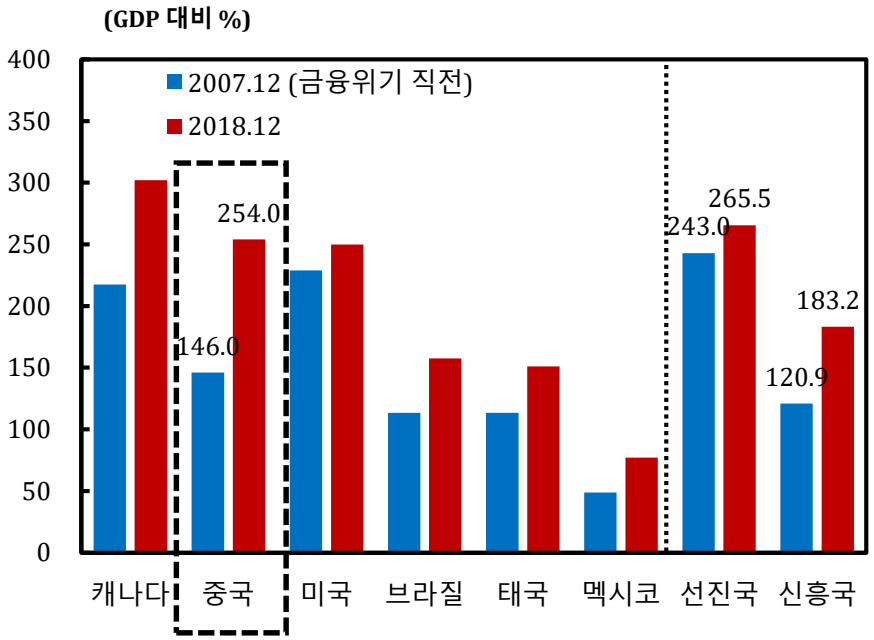
주: 1) BIS에 자료를 제공하는 (31개국 + EU)기준
2) 가계, 비금융기업 및 정부의 총부채 기준

자료: BIS

(중국경제의 부채 리스크 1)

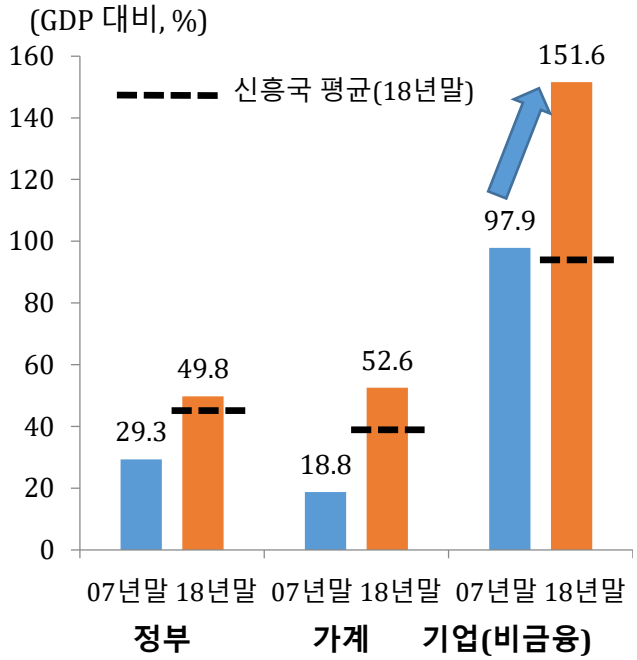
▪ 금융위기 대응과정에서 부채 급증

중국 등의 매크로 레버리지 비율 (총부채 / GDP, %)



주: 정부 + 가계 + 기업(비금융)의 총부채 기준
자료: BIS

중국의 부문별 부채비율



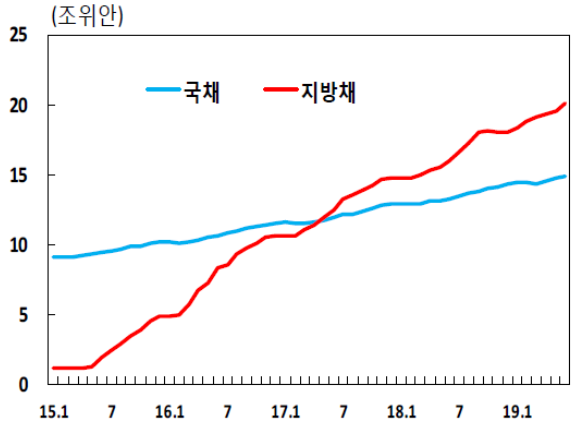
자료: BIS

(중국경제의 부채 리스크 2)

■ 지방정부 및 기업부문의 부채 리스크

지방채 발행 급증

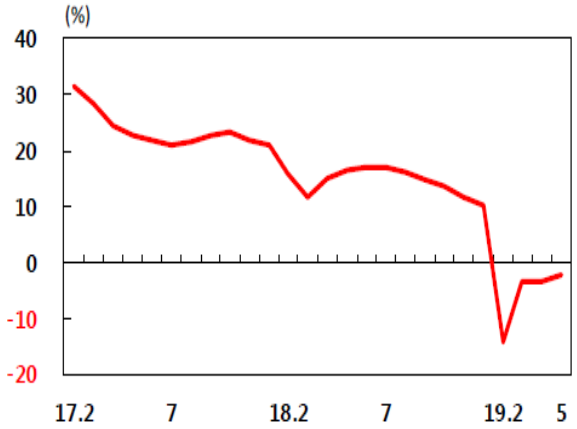
국채 및 지방채 발행잔액



자료 : 中国国家資産負債表研究中心

기업 수익성 하락

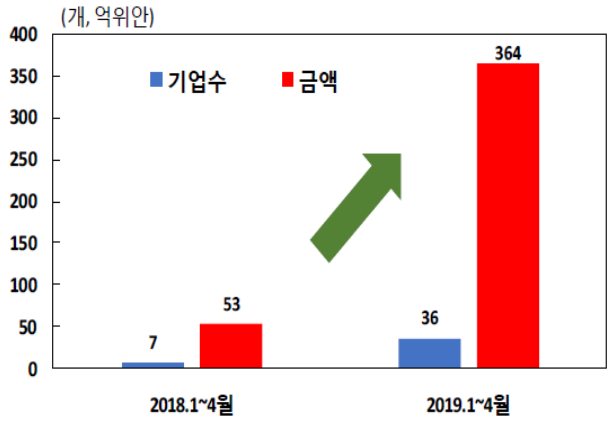
공업기업 경상이익 증가율(누계기준)



자료: WIND

민영기업의 자금난 심화

민영기업 디폴트 기업수 및 금액



자료: WIND

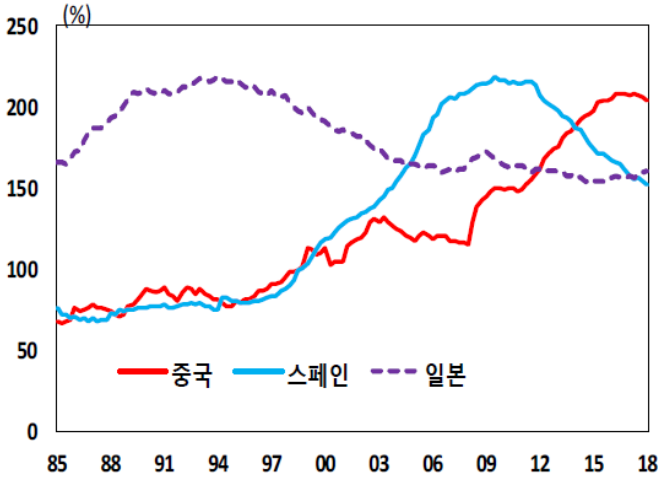
(중국경제의 부채 리스크 3)

- 민간부문의 높은 레버리지 비율은 90년대 일본의 버블붕괴 시기 및 유럽 채무위기시 스페인과 유사한 수준에 근접

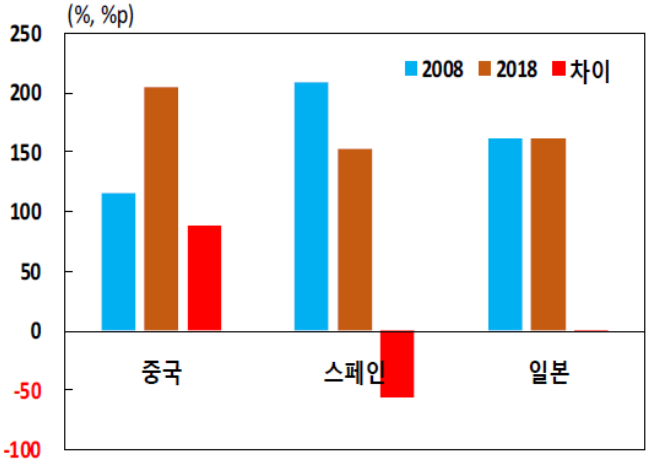
⇔

- 중국정부는 금융통제력이 강함
- 기업부채의 80%는 안정적인 수익 기반을 갖는 국유기업에 집중

중국, 일본 및 스페인의 민간부문 레버리지 비율 및 변동폭[1)]



주: GDP 대비 비율
자료: BIS



주 : 1) 2008년말 대비 2018년말 거시레버리지 비율 변동폭
자료 : Bank for International Settlement(BIS)

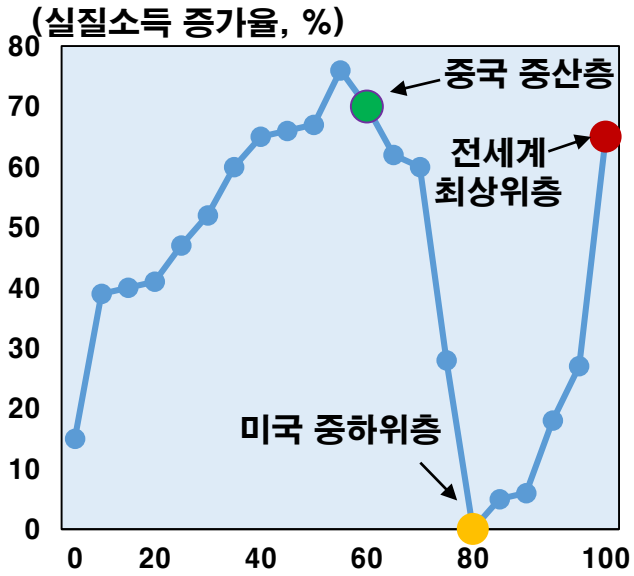
2. 불평등 심화

- 세계화 시대의 승자와 패자

  : 미국 중하위층 vs 중국 중산층 · 전세계 최상위층 (Branko Milanovic)

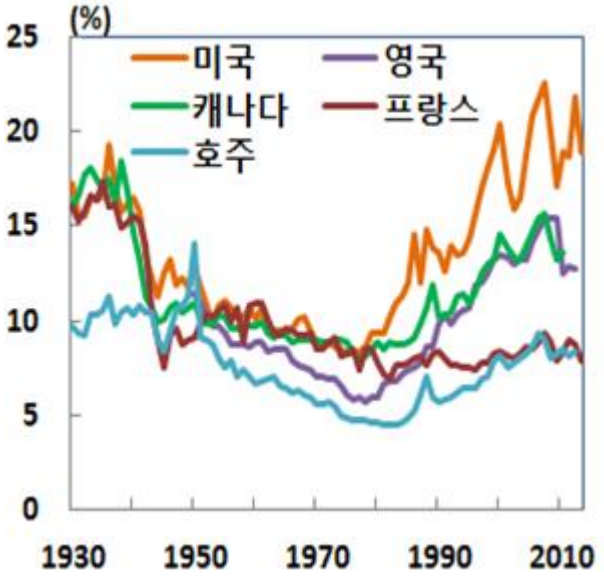
- 최상위 1%에 소득 및 부(wealth)가 집중

글로벌 소득분위별 실질소득 증가율
Elephant curve



주 : 1988~2008년 누적 증가율 기준
자료 : Branko Milanovic

상위 1%의 소득 비중



자료 : Garbinti, Goupille & Piketty (2016)

2. 불평등 심화

▪ 제4차 산업혁명의 진전 ➔ 격차 확대 가능성

- 신규일자리와 높은 소득이 소수의 고숙련자에 집중될 가능성

"아무리 드론 조종사와 데이터 분석가가 부족하다 해도 그 자리를 월마트 퇴직원으로 메울 수는 없다. 결과적으로 인간 일자리가 많이 생긴다 해도 새로운 **'무용' 계급**의 부상은 불가피할지 모른다... 높은 실업률과 숙련 노동력의 부족이 동시에 닥치는 것이다." – **유발 하라리**(21세기를 위한 21가지 제언)

- 향후 10~20년 사이에 미국내 모든 직업의 약 47%가 자동화로 인해 위험에 처할 수 있음 (옥스포드大 Carl Benedikt Frey, Michael Osborne)

자동화에 따른 고위험 직업군과 저위험 직업군

고위험 직업군	저위험 직업군
텔레마케터	정신건강 및 약물남용치료 사회복지사
스포츠 심판	내과·외과 의사, 심리학자
레스토랑, 커피숍 종업원	인류학자·고고학자
부동산 중개업자	전문 경영인

주 : 702가지 직업에 대해 컴퓨터와 같은 기술 때문에 자동화로 대체될 위험이 높은 정도를 구분한 결과
자료 : Frey & Osborne, 2013

3. 반 세계화


CAPITALISM ISN'T
WORKING
NOTHER WORLD IS POSSIBL


TPP = Betrayal
TPP


WTO
THE PEOPLE
HAVE SPOKEN!
LABOR
SAYS...
Globalize
Workers
LABOR
SAYS...
WTO
Ends
Democracy


G20

3. 반 세계화

▪ 세계화의 명암

- 1990년대 이후 약 12억명의 인구가 극심한 빈곤에서 벗어남.
  후진국의 경제발전과 일자리 창출에 도움 (Economist, 2019.1.24)
- 선진국 소비자들은 값싸고 질 좋은 상품을 구매 가능
- 국제분업체제를 통한 생산성 향상



- 세계화의 혜택이 골고루 분배되지 못함 (선진국 중하위층의 소득 정체)
- 글로벌 자본유출입의 영향으로 신흥국에 빈번하게 외환위기가 발생
  (Trilemma vs Dilemma)

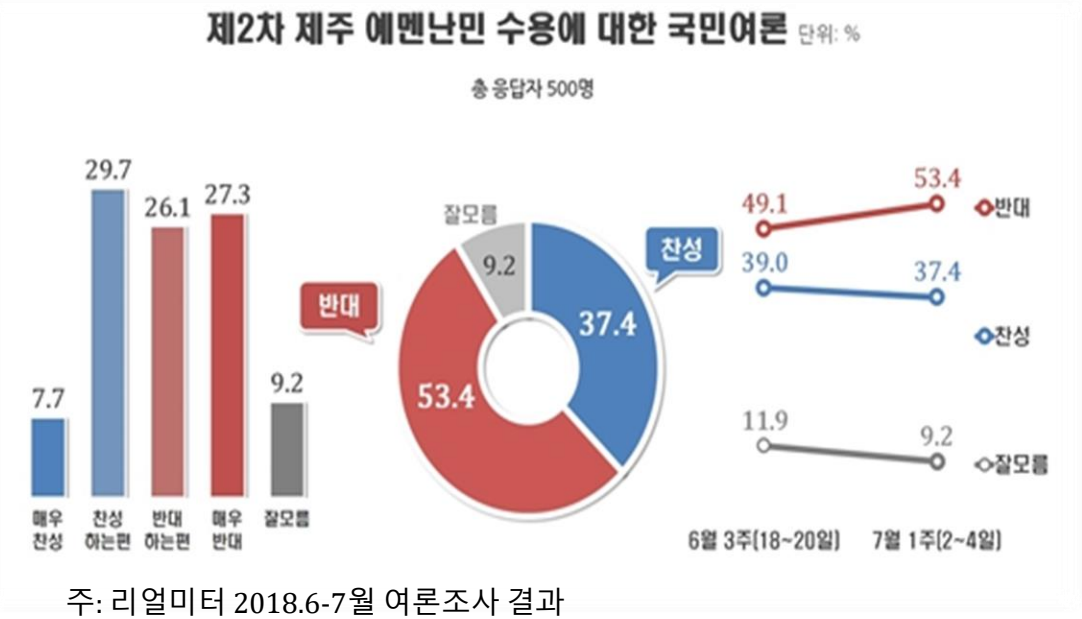
4. 자국우선주의와 보호무역주의 확산

▪ 반난민 · 반이민 정서





자료: 연합뉴스(2017.3.17)



주: 리얼미터 2018.6-7월 여론조사 결과

4. 자국우선주의와 보호무역주의 확산

▪ 자국우선주의 확산



트럼프 대통령의 America First

국제기구 및 국제협약 탈퇴

- TPP(환태평양경제동반자협정)('17.1)
- 파리기후협약('17.6)
- 이란 핵협정('18.5)
- ICJ(국제사법재판소) 분쟁해결의정서('18.10 선언)
- INF(중거리핵전력조약)('18.10 선언)

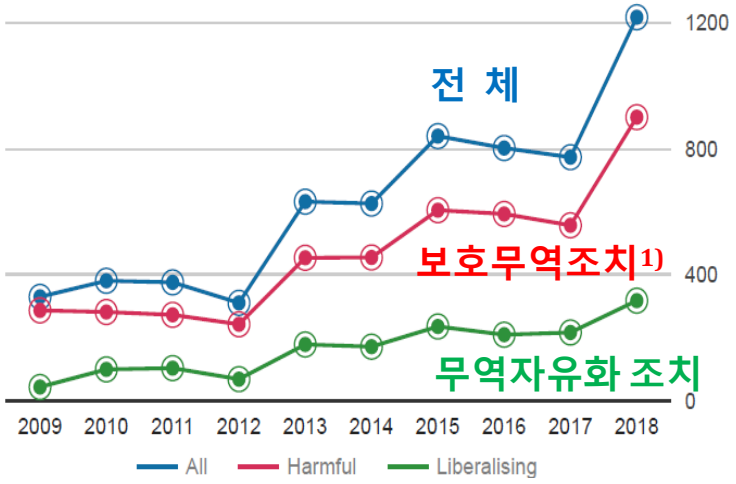
탈퇴 위협

- WTO(국제무역기구)
- NATO(북대서양조약기구)

4. 자국우선주의와 보호무역주의 확산

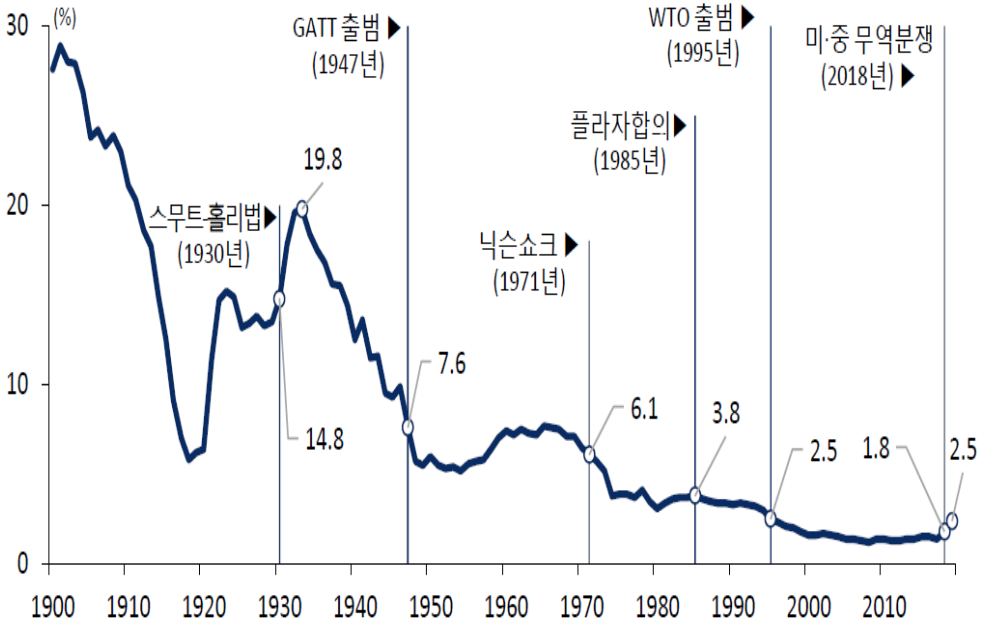
- **보호무역주의 확산:**
  미국의 관세율은 WTO 출범 이후 1%대로 낮아졌으나 최근 미·중 무역분쟁 격화로 2.5%로 상승 (ITC)

글로벌 무역 개입조치 건수



주: 1) 반덤핑, 상계관세, 보조금 등 모든 유형의 보호무역조치
자료: Global Trade Alert

미국의 평균 관세율1) 추이



주 : 1) 전세계 수입품에 대한 평균 관세율 (%, 美 관세총액/수입총액)
자료: 미국 ITC

4. 자국우선주의와 보호무역주의 확산

- 미중 무역분쟁의 양상: 패권주의 경쟁



이미지 출처: 2015.9.3일 SBS 뉴스



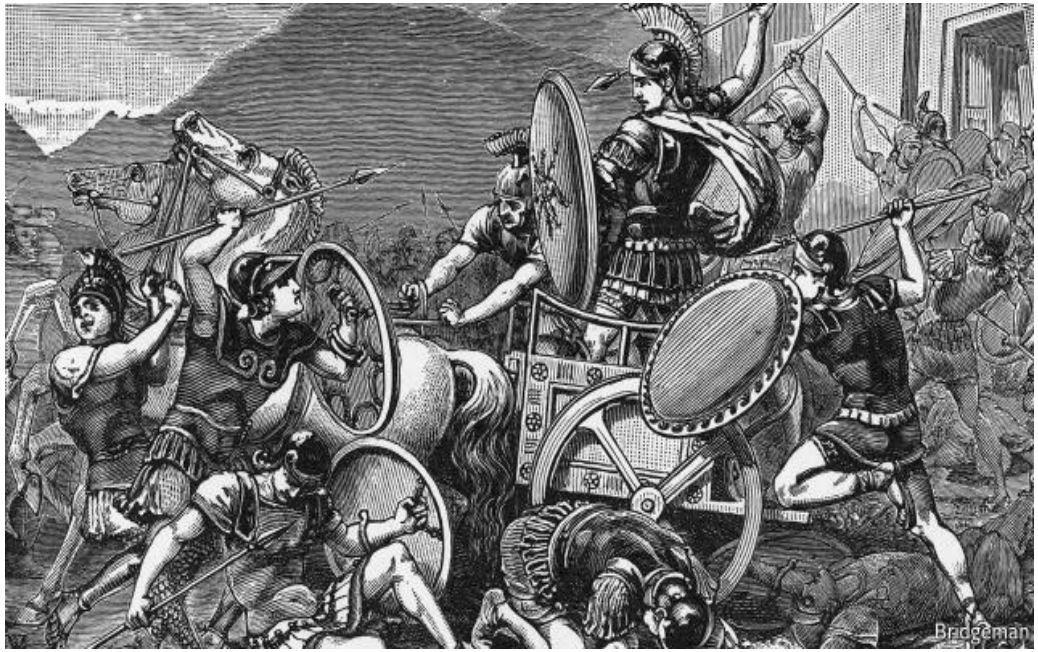




4. 자국우선주의와 보호무역주의 확산

- 미중 무역분쟁: **Thucydides Trap**(투키디데스 함정, Graham Allison)

펠로폰네소스 전쟁 (B.C. 431-404)



이미지 출처: The Economist (2017.7.6)

불가피한 전쟁(Destined for War)?
지난 500년간 16차례의 분쟁

№	Period	Ruling Power	Rising Power	Domain	Result
1	Late 15th century	Portugal	Spain	Global empire and trade	No war
2	First half of 16th century	France	Hapsburgs	Land power in western Europe	War
3	16th and 17th centuries	Hapsburgs	Ottoman Empire	Land power in central and eastern Europe, sea power in the Mediterranean	War
4	First half of 17th century	Hapsburgs	Sweden	Land and sea power in northern Europe	War
5	Mid-to-late 17th century	Dutch Republic	England	Global empire, sea power, and trade	War
6	Late 17th to mid-18th centuries	France	Great Britain	Global empire and European land power	War
7	Late 18th and early 19th centuries	United Kingdom	France	Land and sea power in Europe	War
8	Mid-19th century	France and United Kingdom	Russia	Global empire, influence in Central Asia and eastern Mediterranean	War
9	Mid-19th century	France	Germany	Land power in Europe	War
10	Late 19th and early 20th centuries	China and Russia	Japan	Land and sea power in East Asia	War
11	Early-20th century	United Kingdom	United States	Global economic dominance and naval supremacy in the Western Hemisphere	No war
12	Early-20th century	United Kingdom supported by France, Russia	Germany	Land power in Europe and global sea power	War
13	Mid-20th century	Soviet Union, France, UK	Germany	Land and sea power in Europe	War
14	Mid-20th century	United States	Japan	Sea power and influence in the Asia-Pacific region	War
15	1940s–1980s	United States	Soviet Union	Global power	No war
16	1990s–present	United Kingdom and France	Germany	Political influence in Europe	No war

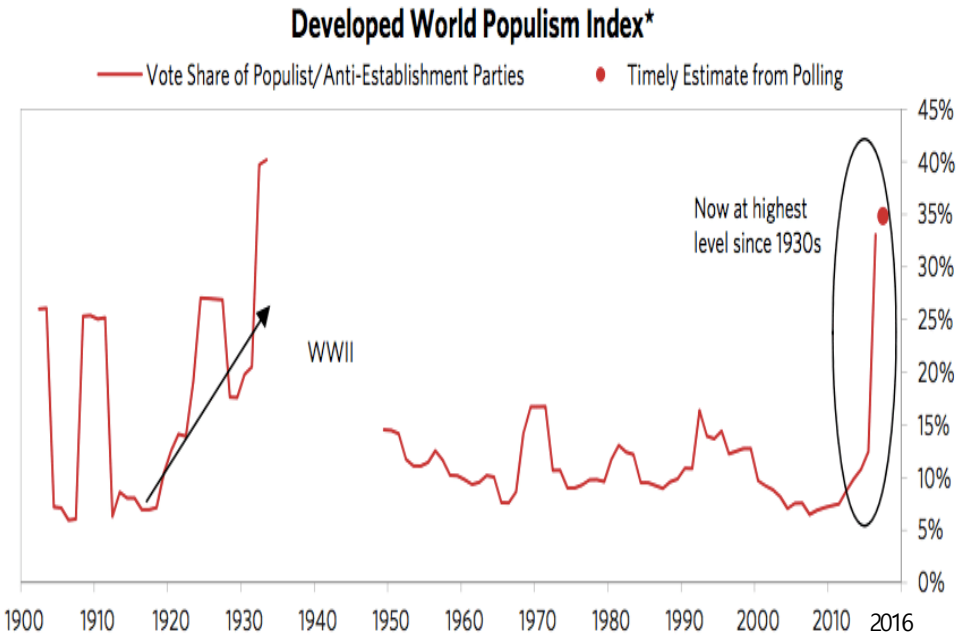
자료: Huffpost.com

5. 포퓰리즘 만연



주: 트럼프, 마린 르펜, 빅토르 오르반
자료: Economist지 2015.12.12일자

포퓰리즘의 유행



주 : 미국 트럼프, 독일의 '독일을 위한 대안', 프랑스 '국민전선', 이탈리아 '오성운동' 등 포퓰리즘 지도자 또는 정당에 대한 지지율(%)을 집계
자료: Bridgewater (2017.3)

5. 포퓰리즘 만연

▪ 2019년 vs 1930년대 대공황기(제2차 세계대전 직전기)

- **1930년대의 포퓰리즘:** 독일 나치의 득표율은 1932년 37%로 상승

  * 히틀러, 무솔리니 vs 트럼프, 빅토르 오르반

- **폴 크루그먼: "제2차 세계대전 이후 보지 못했던 보호무역주의 시대" (2019.9.9)**

- **Economist(2019.8.15): 미중 무역전쟁은 1930년대 대공황기를 연상시킴**

  · 미국은 **1930년 Smoot-Hawley 관세법**을 통과시켜 수입품에 대해 고율의 관세를 부과함 (관세대상품목의 평균실효관세를 59%로 인상. 이에 따라 수입품 전체의 관세율이 1932년 19.8%까지 인상됨)

  · 다른 국가들이 보복조치를 취하면서 1932년까지 60개국이 관세를 인상함. 그 결과 세계무역은 2년여 만에 이전의 1/3 수준으로 위축되었으며, 대공황이 장기화(1929~1939년)

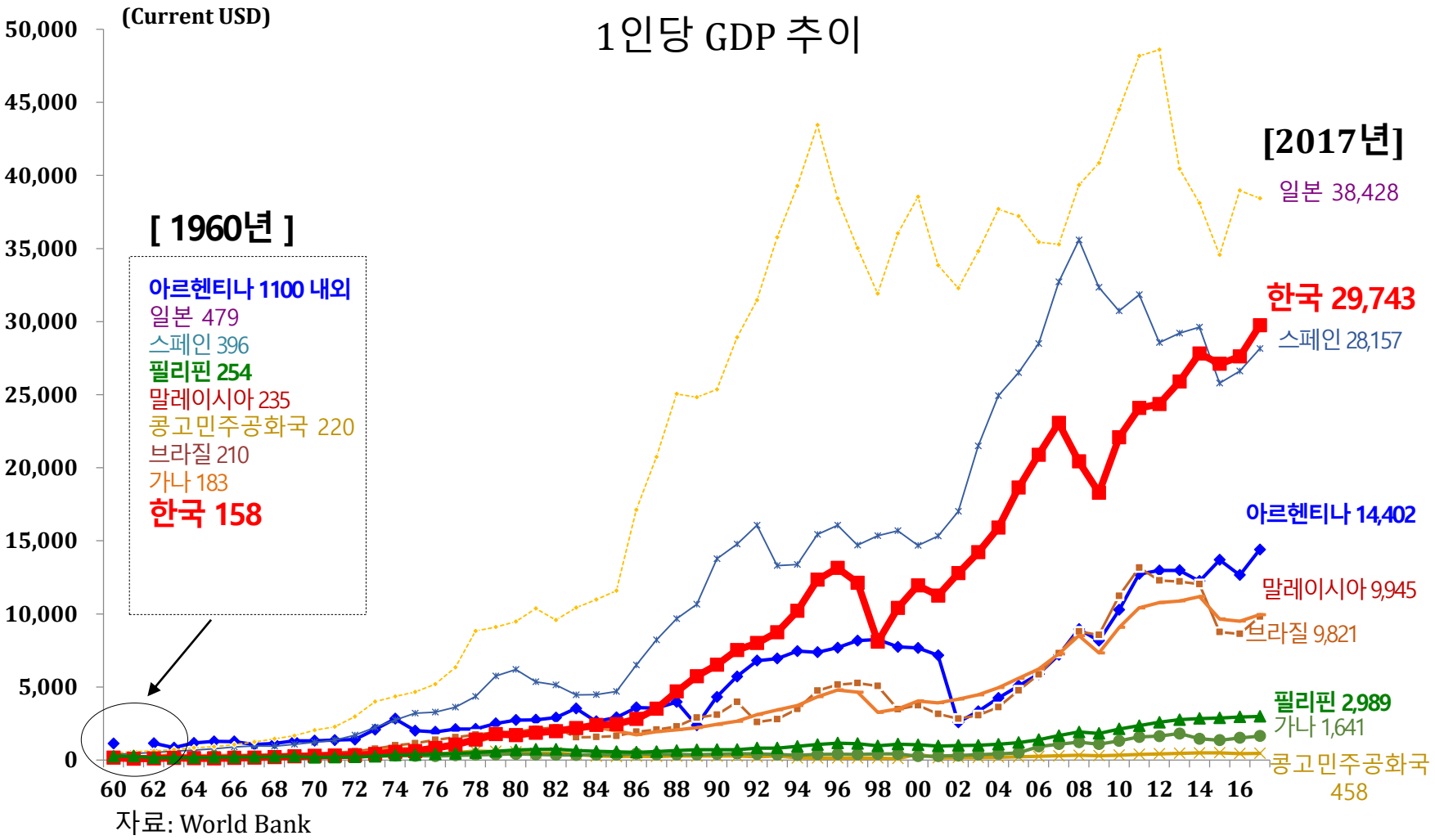


이미지 출처: Bloomberg.com

I. 글로벌 환경 변화
1. 저성장·저물가 장기화
2. 불평등 심화
3. 반 세계화
4. 자국우선주의와 보호무역주의 확산
5. 포퓰리즘 만연

II. 한국경제의 현실
1. 경제활력
2. 성장잠재력
3. 고용창출력
4. 대외건전성
5. 재정건전성
6. 금융시스템 안정성

한강의 기적

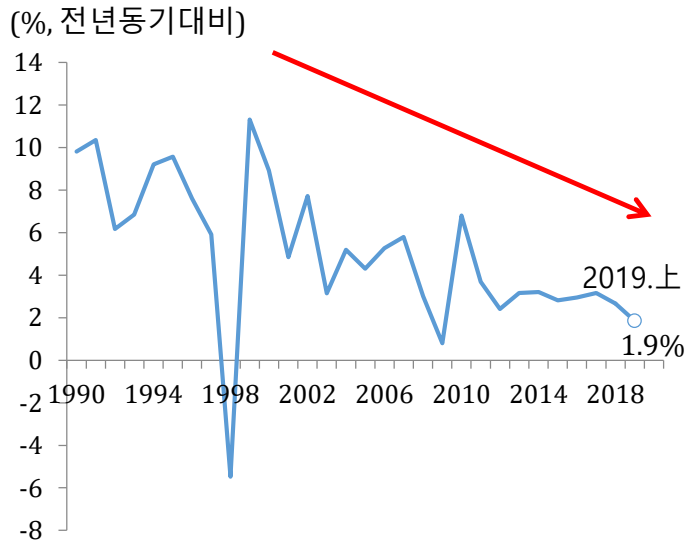


자료: World Bank

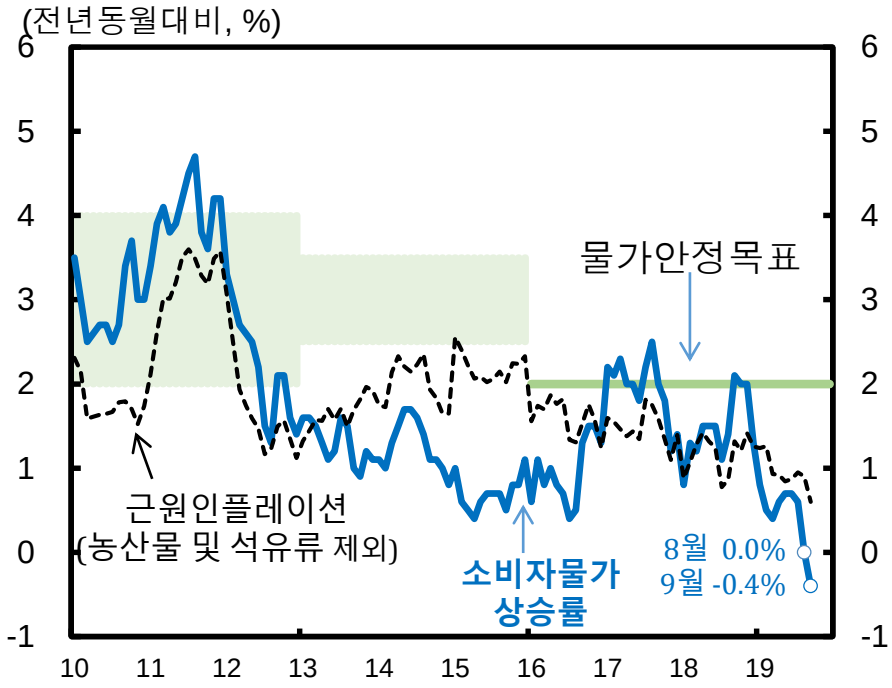
1. 경제활력

▪ 경제활력 저하 (저성장·저물가)

경제성장률 추이



물가상승률 추이

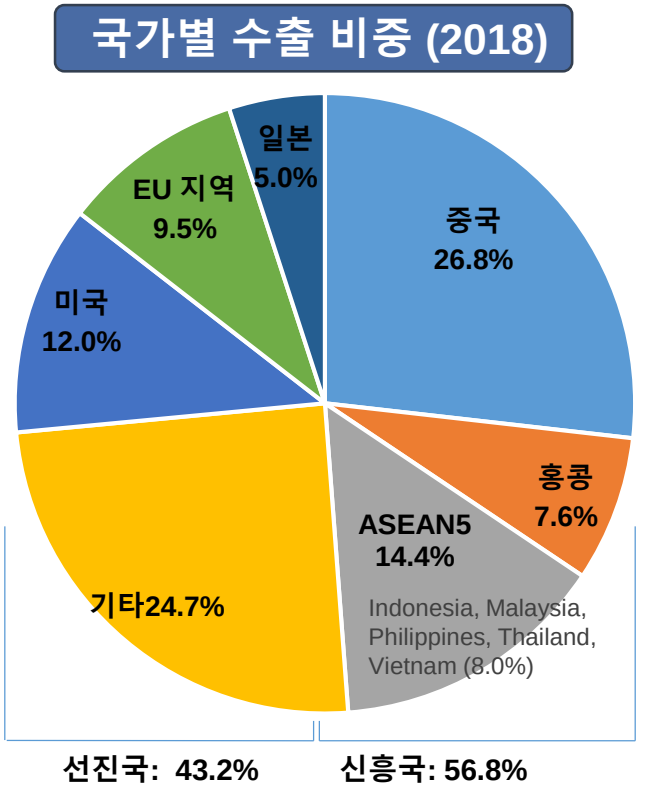


1. 경제활력

- 높은 대외 개방도와 의존도: 수출은 GDP의 44.0% 차지(2018년)

  - 품목별로는 반도체가 수출의 21.4%를,
  - 국가별로는 대중국 수출이 26.8%를,
    대중국+홍콩+ASEAN5 수출이 48.8% 차지('18년)

⇒ 대외여건 변화에 영향을 많이 받는 구조



2. 성장잠재력

▪ 잠재성장률 추이

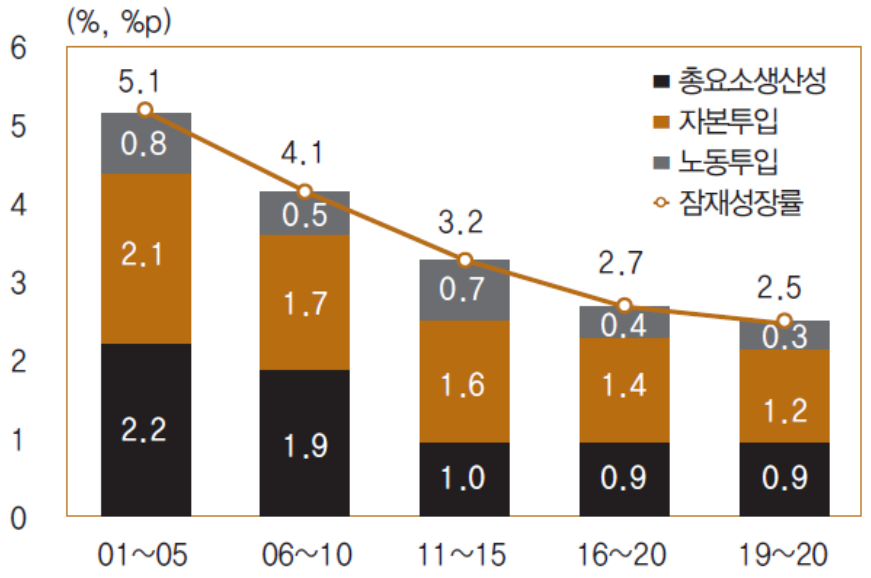
잠재성장률 추정 결과[1] (2019.9)

(연평균, 범위, %)

	2001 ~05	2006 ~10	2011 ~15	2016 ~20	2019 ~20
기존 추정치	4.8 ~5.2	3.7 ~3.9	3.0 ~3.4	2.8 ~2.9	–
재추정 결과	5.0 ~5.2	4.1 ~4.2	3.0 ~3.4	2.7 ~2.8	2.5 ~2.6
실제 성장률	5.0	4.3	3.1	2.7	2.4

주: 1) 2019.7월말 기준
2) 기존추정치는 2017년 추정치
자료: "우리나라의 잠재성장률 추정", 조사통계월보 2019.9

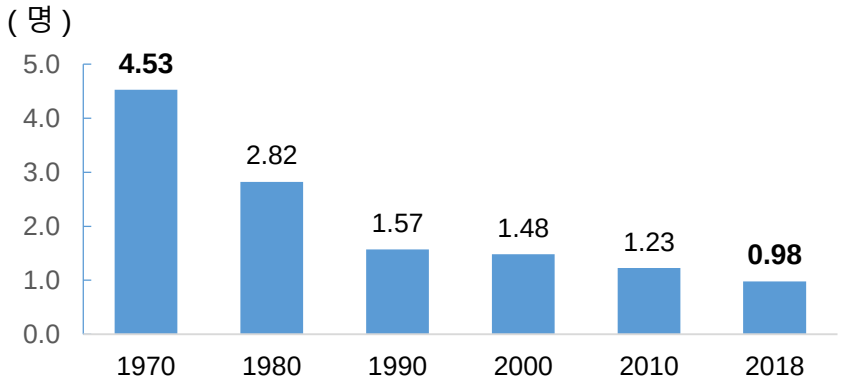
잠재성장률 요인별 기여도[1]



주: 1) 생산함수모형과 다변량필터링모형의 평균

(저출산 · 고령화 문제)

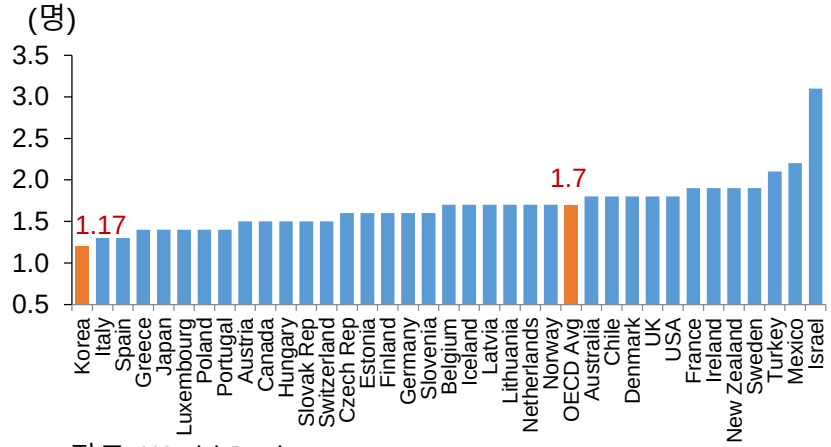
우리나라 합계출산율[1] 추이



주: 1) 출산 가능한 여성의 나이인 15~ 49세를 기준으로, 한 여성이 평생 낳을 것으로 기대되는 평균 출생아 수

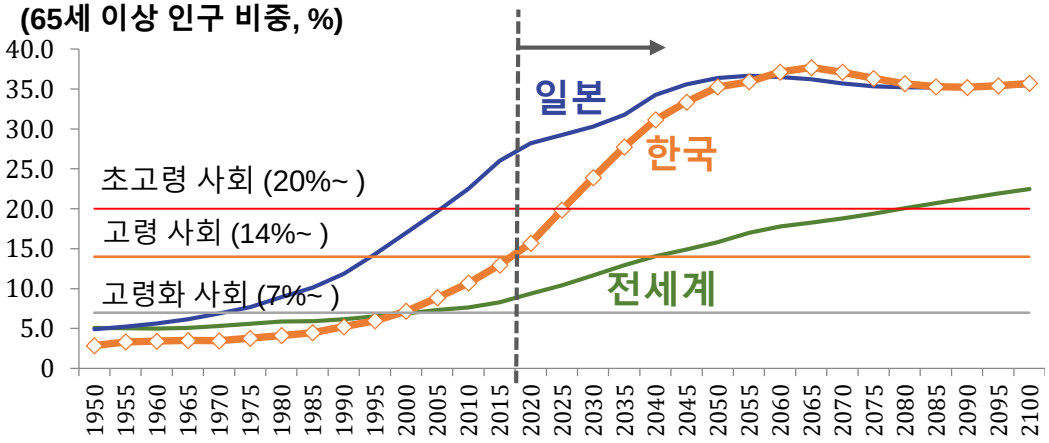
자료: 통계청

OECD 국가의 합계출산율 (2016년 기준)



자료: World Bank

한국의 고령화 속도



"고령화 사회" → "고령사회" 진입에 걸린 시간

- 한국: 17년 (2000 → 2017)
- 일본: 24년
- 독일: 40년
- 미국: 73년

자료: UN World Population Prospects, 2017

3. 고용창출력

- 취업유발계수* 하락: 2010년 12.3명 → 2017년 10.5명 (Δ 1.8명)

* 특정 상품에 대한 최종수요가 1단위(10억원)가 발생할 경우, 직·간접적으로 유발되는 취업자수

취업유발계수 추이

(명/10억원)

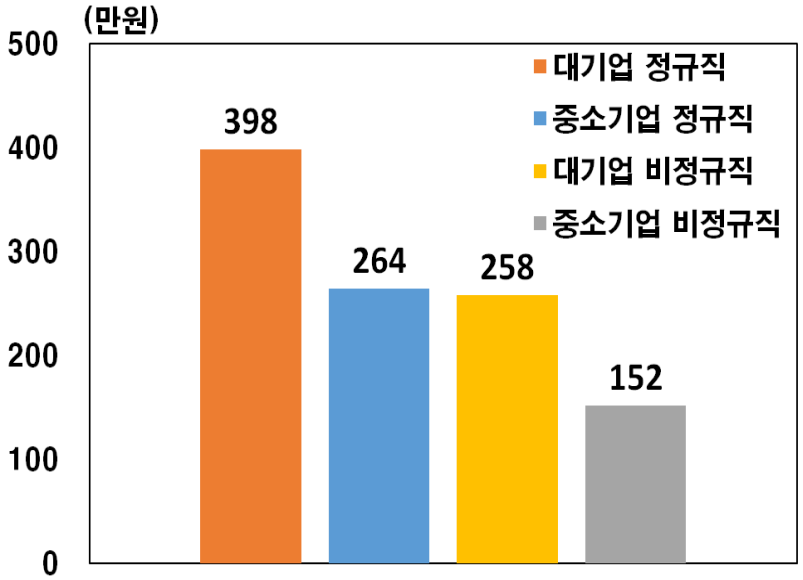
		취업유발계수		
		2010년	2015년	2017년
전 체		**12.3**	**11.3**	**10.5**
부문별	농림수산품	34.1	25.8	24.5
	광산품	10.1	8.4	9.3
	공산품	7.1	7.2	6.6
	전력·가스·수도및폐기물	5.0	3.9	4.1
	건설	13.3	12.3	10.7
	서비스	16.5	14.4	13.5
	기타	-	12.7	12.8
최종수요 항목별	소 비	15.9	13.8	13.1
	투 자	12.7	11.3	10.2
	수 출	7.9	7.8	7.0

자료: 한국은행, 2016-2017년 산업연관표(연장표) (2019.9)

(노동시장 이중구조)

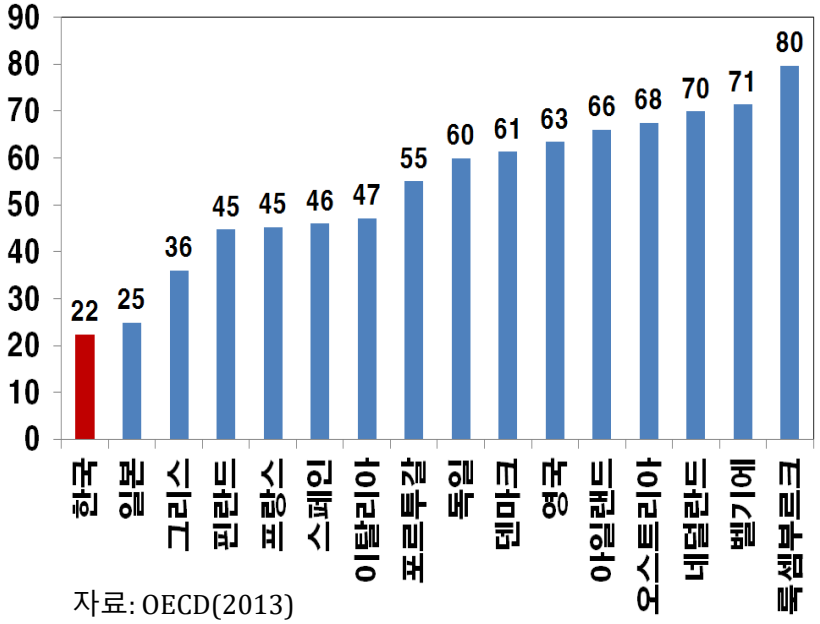
- **정규직/비정규직, 대기업/중소기업 간 이중구조**
  - 임금 수준의 큰 격차
  - 노동시장 간 이동성(mobility) 저하

월임금



자료: 경제활동인구조사 근로형태별 부가조사(2017.8월)의 원시자료를 이용하여 분석한 결과임

임시직의 3년후 정규직 전환율

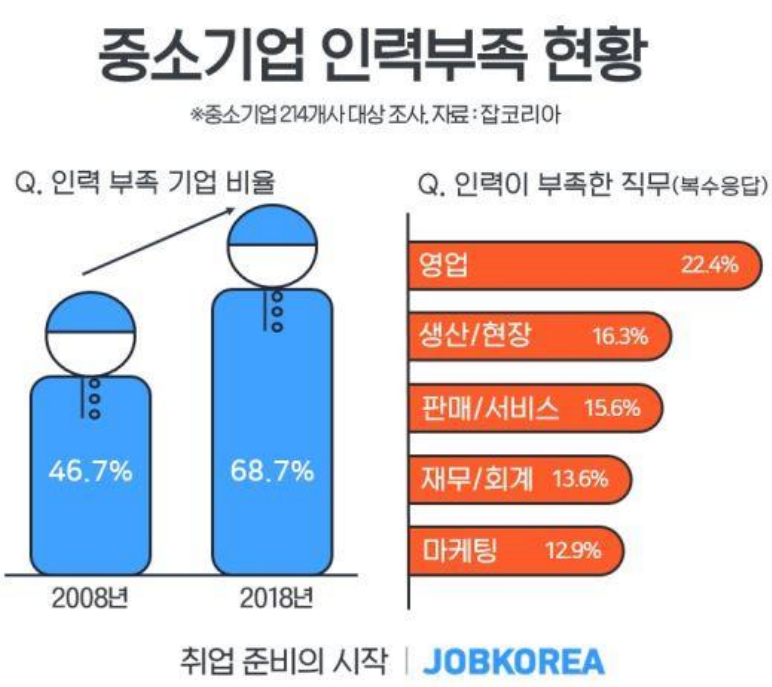


자료: OECD(2013)

(노동시장 이중구조)

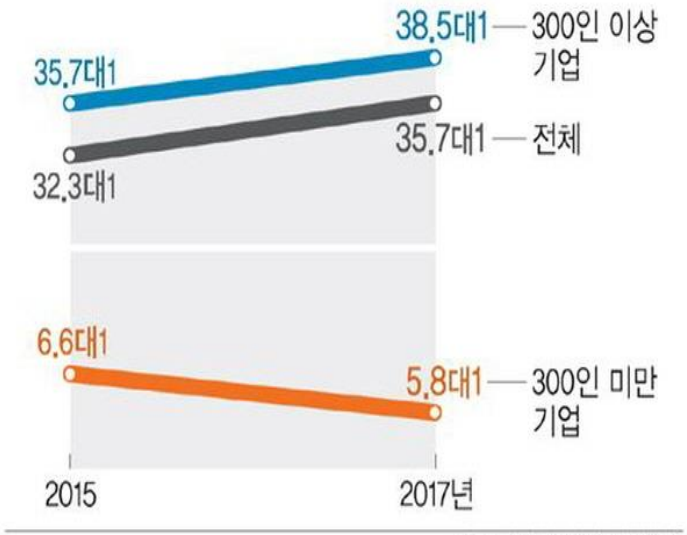
- **구인난과 구직난이 동시에 존재**

  - 중소기업의 68.7%는 인력 부족을 호소(2018년 조사)
  - 청년(15~29세) 실업률은 2018년 중 9.5% 기록



자료: 2018년 잡코리아 설문조사 결과

2017년 취업 경쟁률



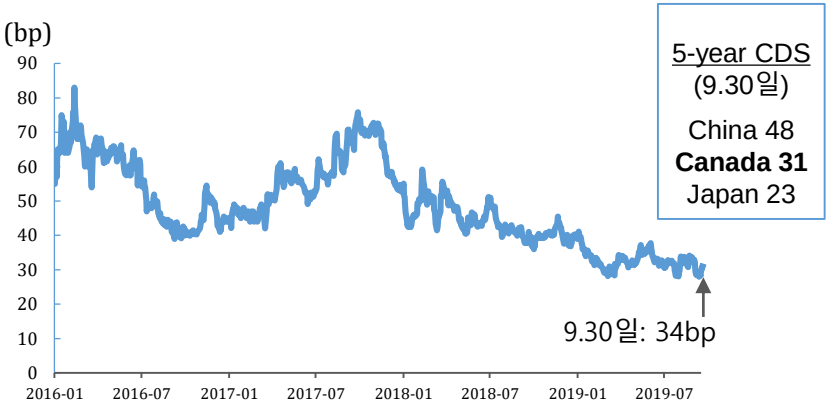
자료: 한국경영자총협회

4. 대외건전성

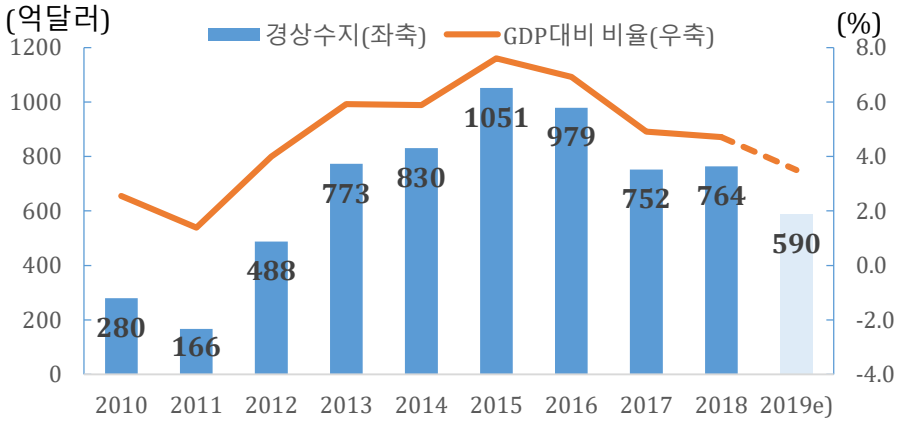
국가신용등급 (Moody's, 2019.9월)

Aaa	US, Germany, Canada, Australia, Singapore, Netherlands, Switzerland
Aa1	Finland, Austria
Aa2	**Korea**, France, UK, Abu Dhabi, Kuwait, Hong Kong, UAE
Aa3	Taiwan, Belgium
A1	China, Japan, Saudi Arabia, Chile
A2	Ireland
A3	Malaysia, Mexico
Baa1	Thailand, Spain
Baa2	Philippines, India, Indonesia

한국물(외평채) 5년 CDS 프리미엄

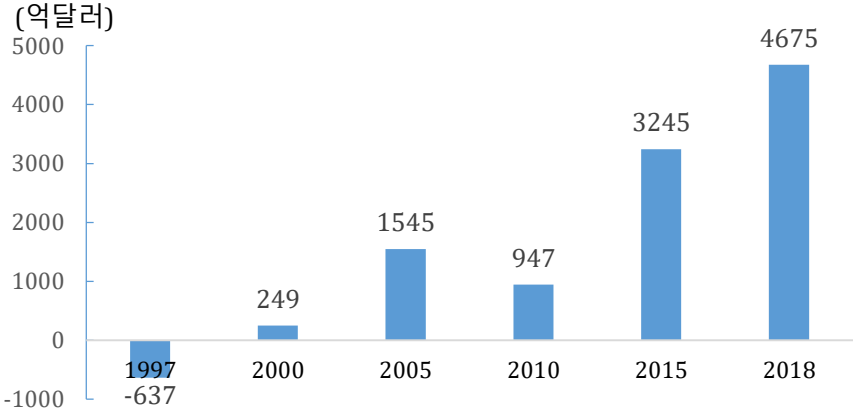


경상수지



주: 2019년은 한국은행 2019.7월 전망치 기준

순대외채권 1)



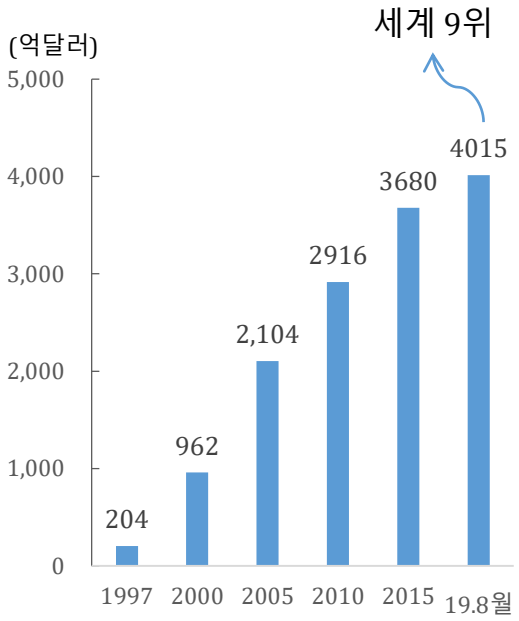
Note: 1) 대외채권- 대외채무

자료: 한국은행

4. 대외건전성

▪ 중층적인 금융안전망 구축

외환보유액



자료: 한국은행

통화스왑 체결 현황(2019.9월): 1,328억달러 상당(캐나다 제외)

Switzerland
$10.6 billion
10 billion swiss franc

Canada
Indefinite

China
$56 billion
360 billion yuan

UAE
$5.4 billion
20 billion dirham

Malaysia
$4.7 billion
15 billion ringgit

Australia
$7.7 billion
AU$10 billion

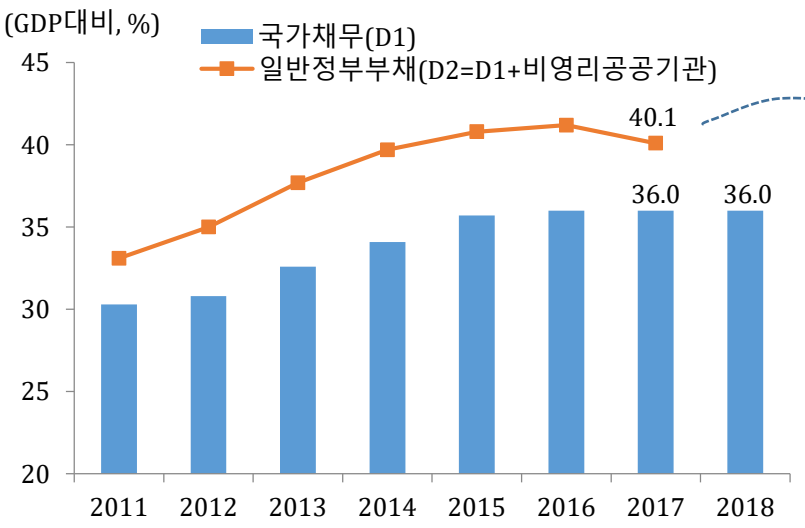
Indonesia
$10 billion
115 trillion rupiah

Reserves pool (multilateral)
$38.4 billion
Chiang Mai Initiative Multilateralization

5. 재정건전성

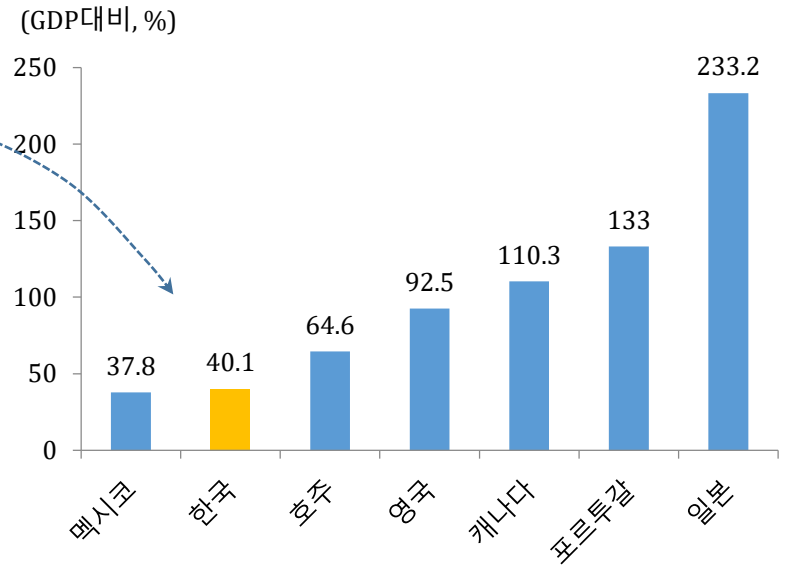
▪ 양호한 재정건전성

우리나라 정부부채비율 추이



자료: 기획재정부

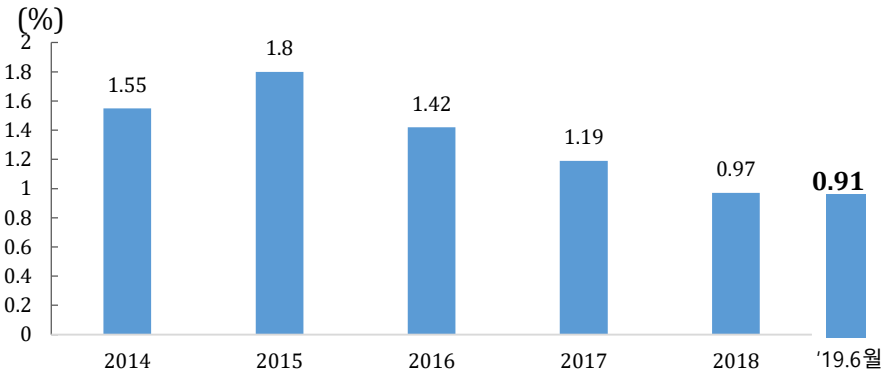
국제비교 (D2 / GDP 기준, 2017년)



자료: OECD

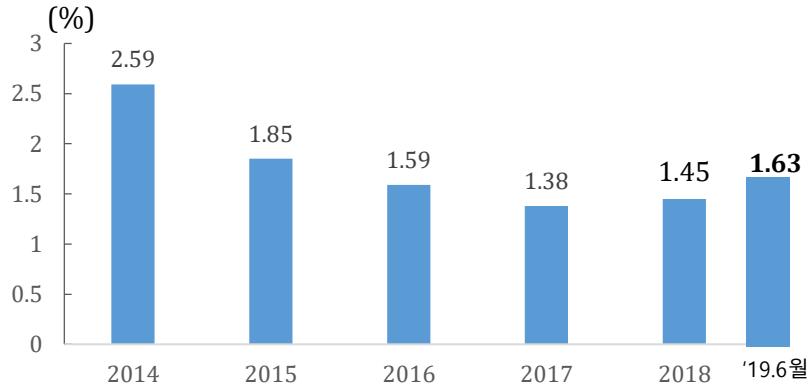
6. 금융시스템 안정성

국내은행의 고정이하여신비율

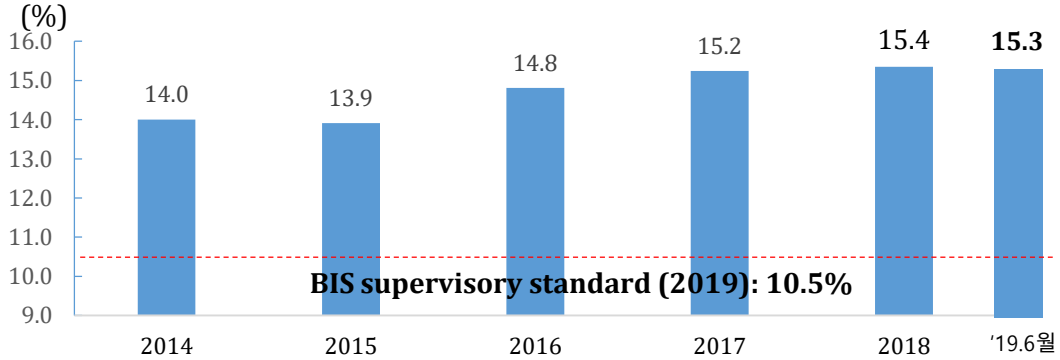


자료: 금융감독원

비은행금융기관의 고정이하여신비율



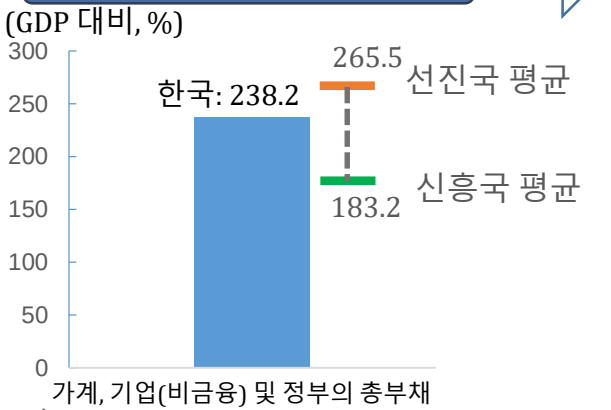
국내은행의 BIS 자기자본비율



6. 금융시스템 안정성

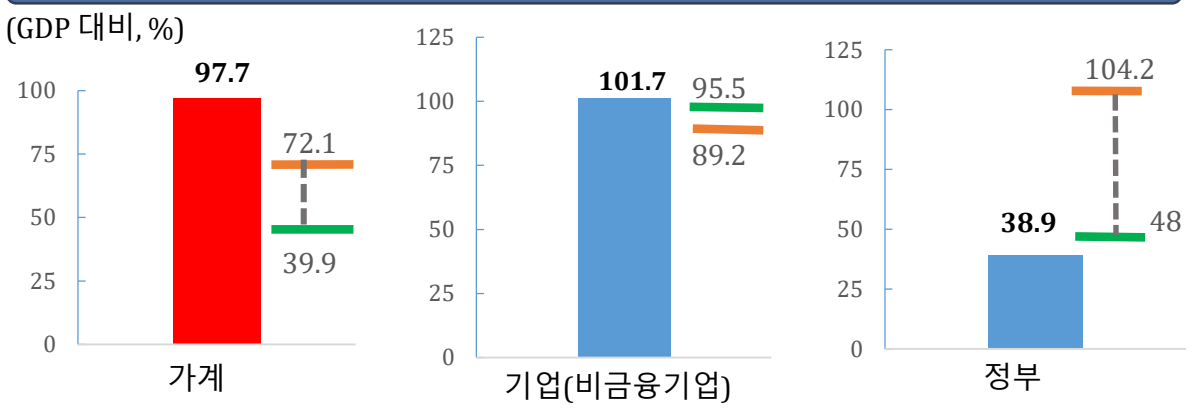
▪ 한국의 매크로 레버리지 및 가계부채

총부채 비율(2018년말)

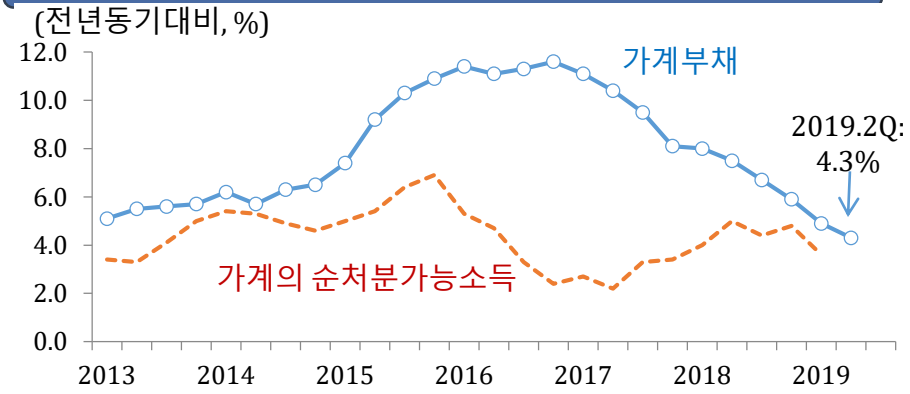


자료: BIS

부문별 레버리지 현황(2018년말)

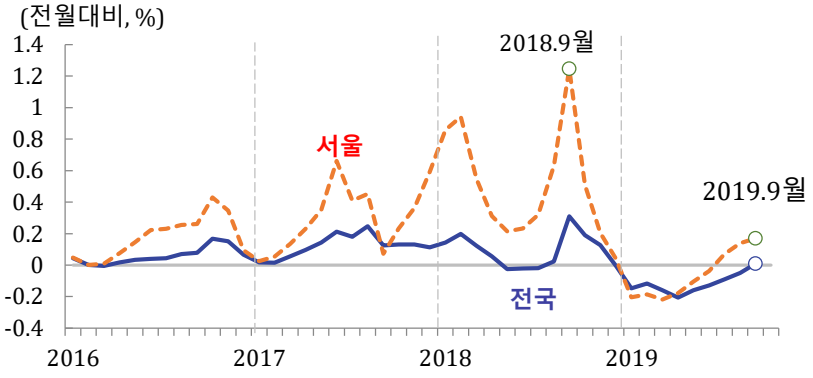


가계부채 및 가계소득 증가율



자료: 한국은행

주택매매가격 상승률



자료: 한국감정원

정책대응방향과 기업의 역할

통화정책

재정정책

거시건전성정책

구조개혁정책

기업의 역할