

코로나19 이후 글로벌 경제 전망과 금융산업의 대응 방향

2020. 4

김 영 익

(Ph.D., 서강대 경제대학원 교수, solchan08@naver.com)



1. 글로벌 경제: 부채에 의한 성장의 한계 상황에서 '코로나19'로 경제위기
2. 미국 경제: 1930년대 대공황 이후 최악의 경기 침체
3. 중국 경제: 투자에서 소비 중심으로 성장 구조 변화 과정에서 진통
4. 한국 경제: 구조적 저성장과 저금리 국면 진입
5. 금융업의 대응: 금융으로 국부 늘려야

경제 성장 과정에서 위기는 반복되었다



1987년, 블랙먼데이

1997년, 일부 아시아 국가 외환위기

2008년, 미국 등 선진국 금융위기

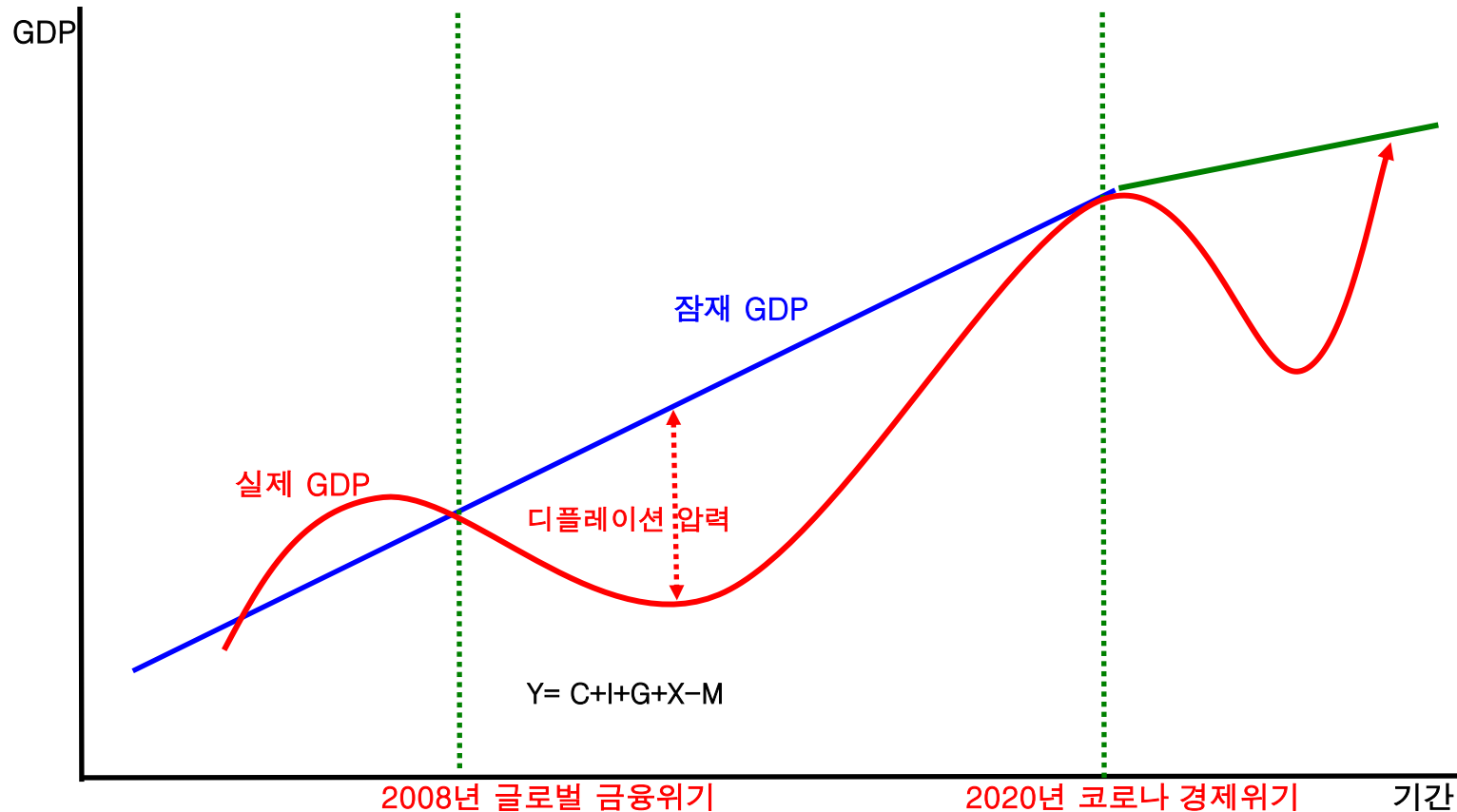
2020년, 코로나 경제위기

자료: The Economist

글로벌 경제: 2008년 글로벌 금융위기 극복과정에서 코로나위기 발생



- 2008년 글로벌 금융위기 이후 각국 정책당국이 적극적 재정 및 통화 정책으로 대응, 경기 회복
- 그러나 이 과정에서 각 경제 주체의 부채가 크게 증가
- 구조조정이 필요한 상황에서 코로나19 발생으로 다시 경기 위축 심화(수요와 공급 측면 동시 충격)

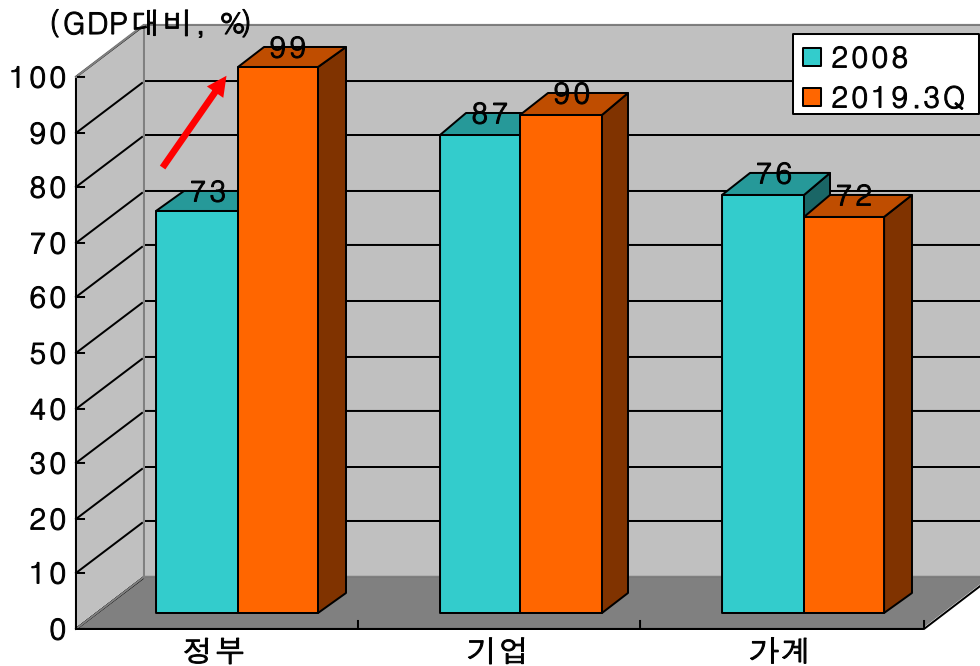


부채에 의한 경제성장



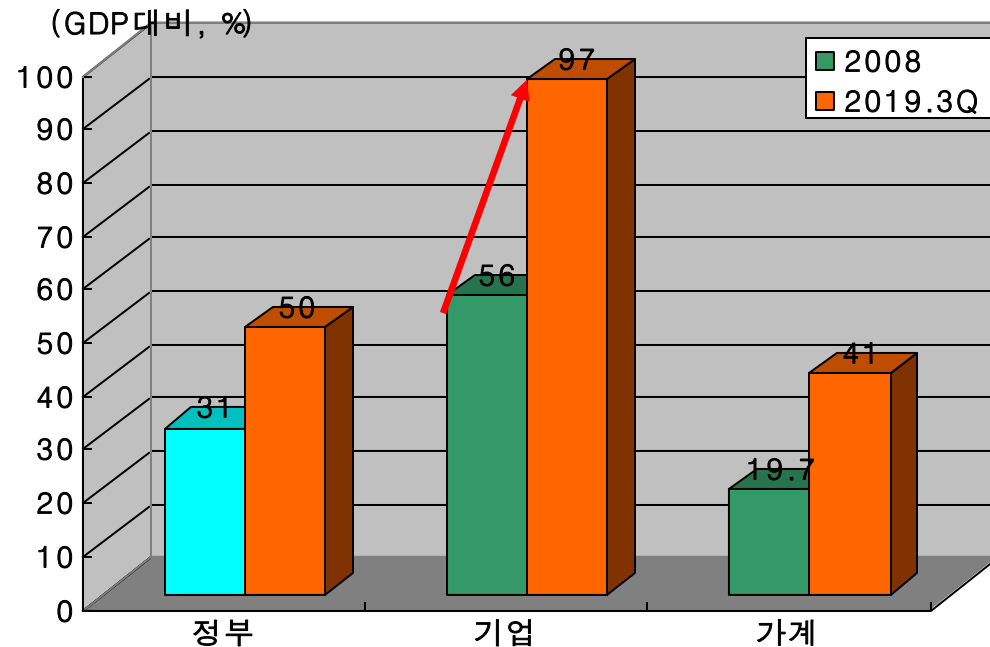
- 2010년 이후 세계 경제가 회복되었으나, 각 경제주체의 부채가 크게 증가
- 선진국의 경우 정부 부채가 GDP에서 차지하는 비중이 2008년 73%에서 2019년 3분기에 99%로 증가
신흥국 중에서는 브라질이 같은 기간 62%에서 88%로 급증
- 신흥국은 기업 부채가 크게 확대. 중국 기업부채가 GDP의 96%에서 150%(2016년 160%)로 증가.
터키도 36%에서 66%로 크게 늘어
- 한국의 경우 가계부채가 GDP에서 차지하는 비중이 74%에서 94%로 증가

선진국 정부 부채 급증



자료: BIS

신흥국의 경우 기업 부채 확대

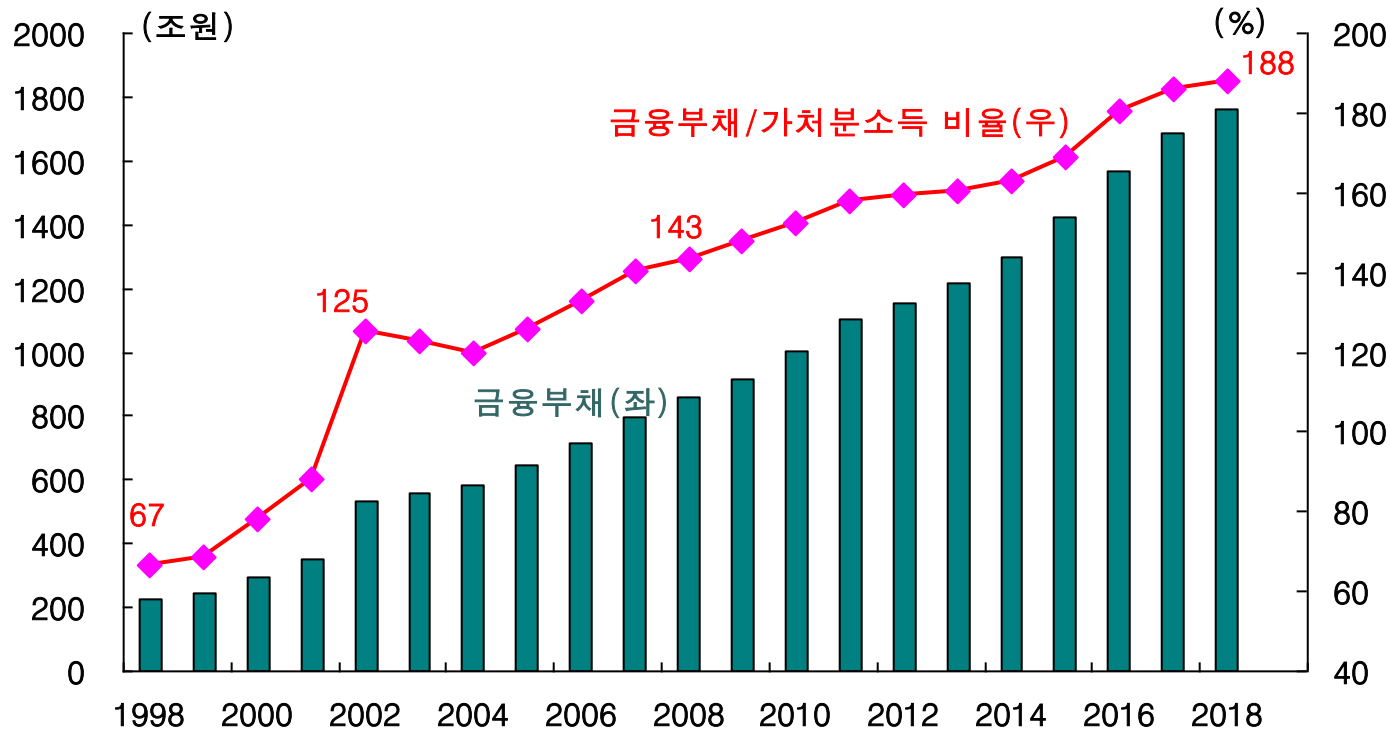


자료: BIS

한국의 경우 가계부채 급증



- 한국의 가계부채/가처분소득비율이 2008년 143%에서 2018년에는 188%로 급증

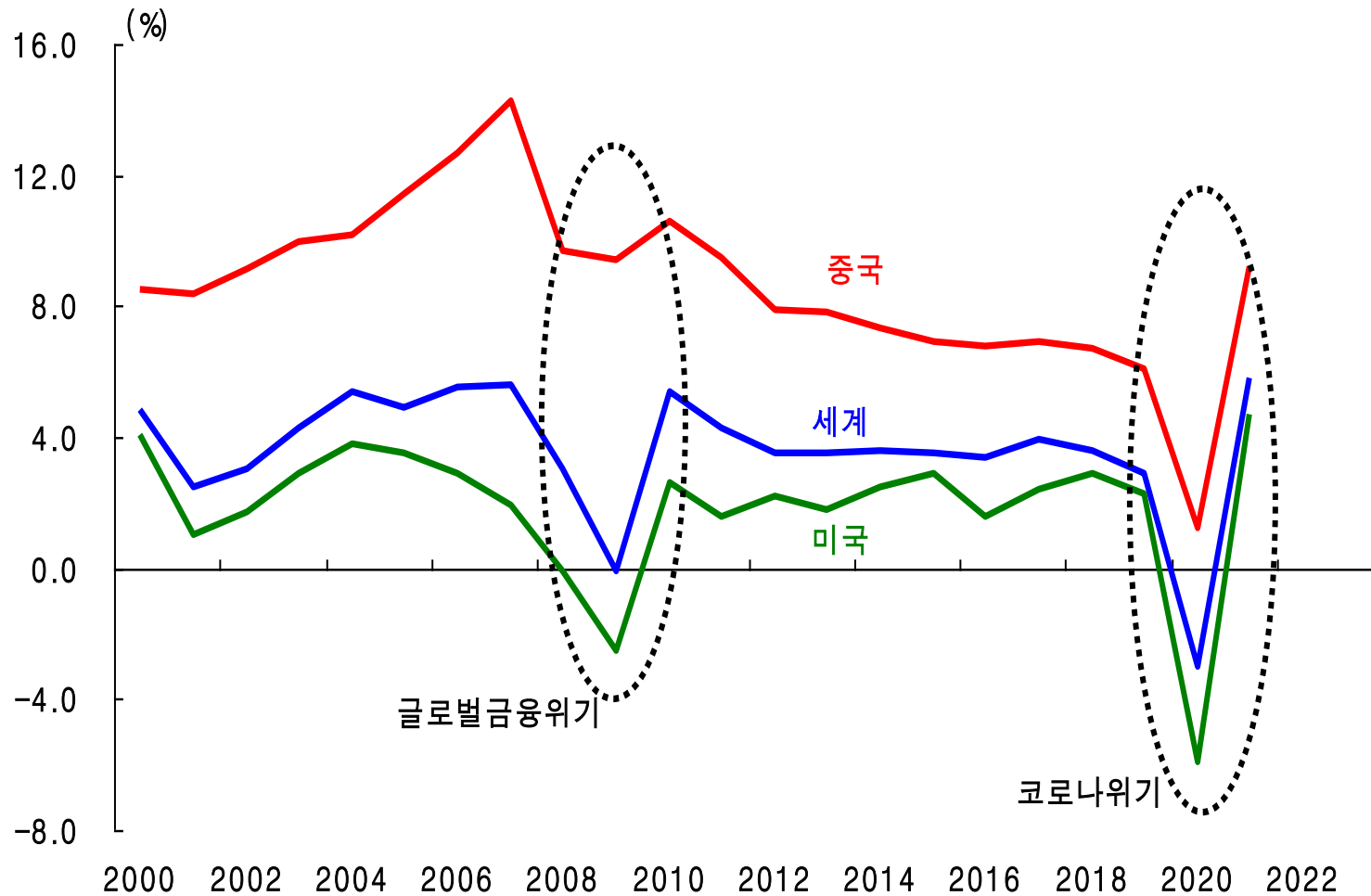


주: 가계 및 비영리단체 포함, 2018년은 추정치

자료: 한국은행



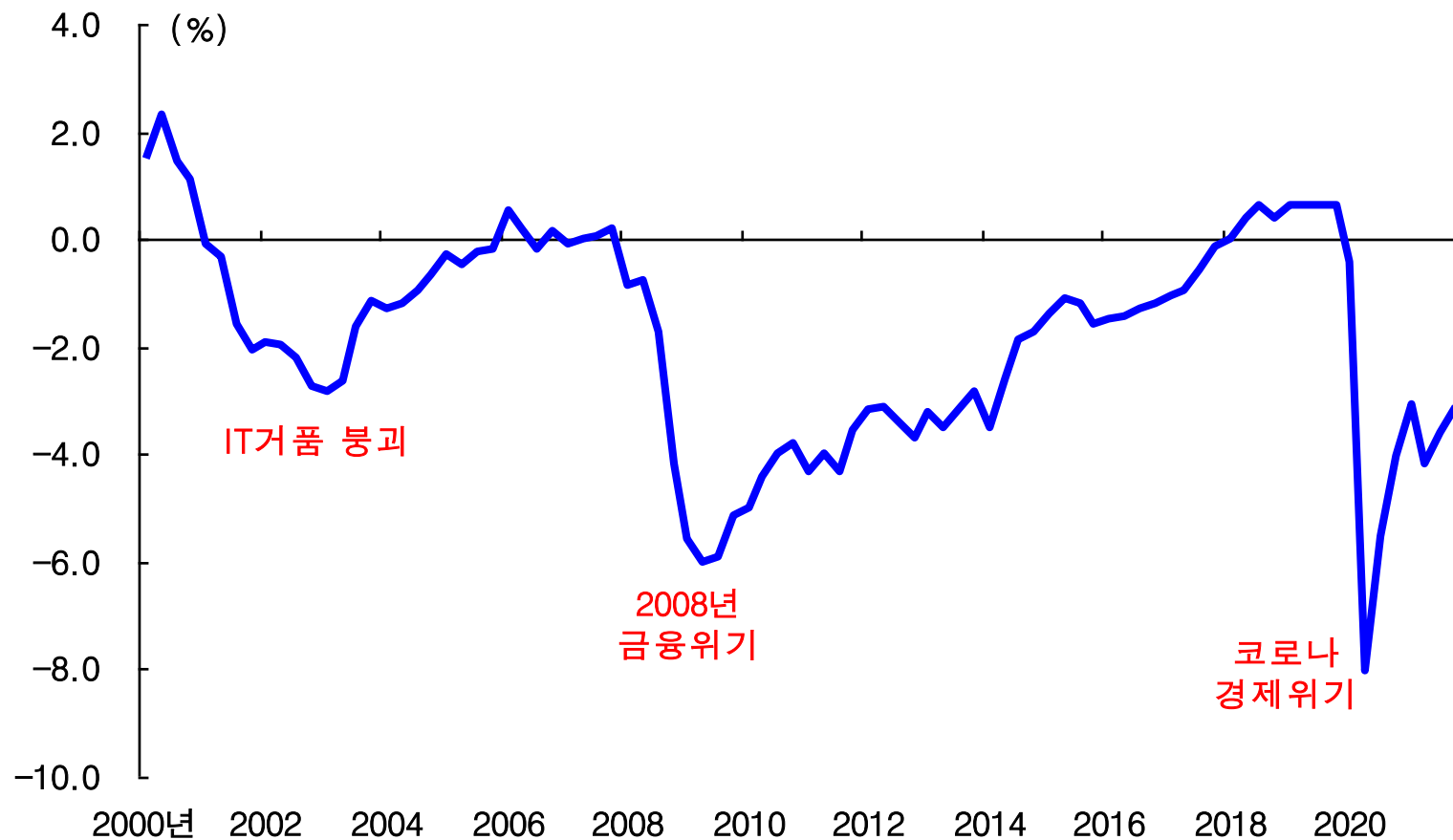
미국 경제, 대공황 이후 최악의 경기 침체



주: 2020~21년 전망치

자료: IMF(2020.4)

미국 GDP갭률, 마이너스 쪽으로 크게 확대

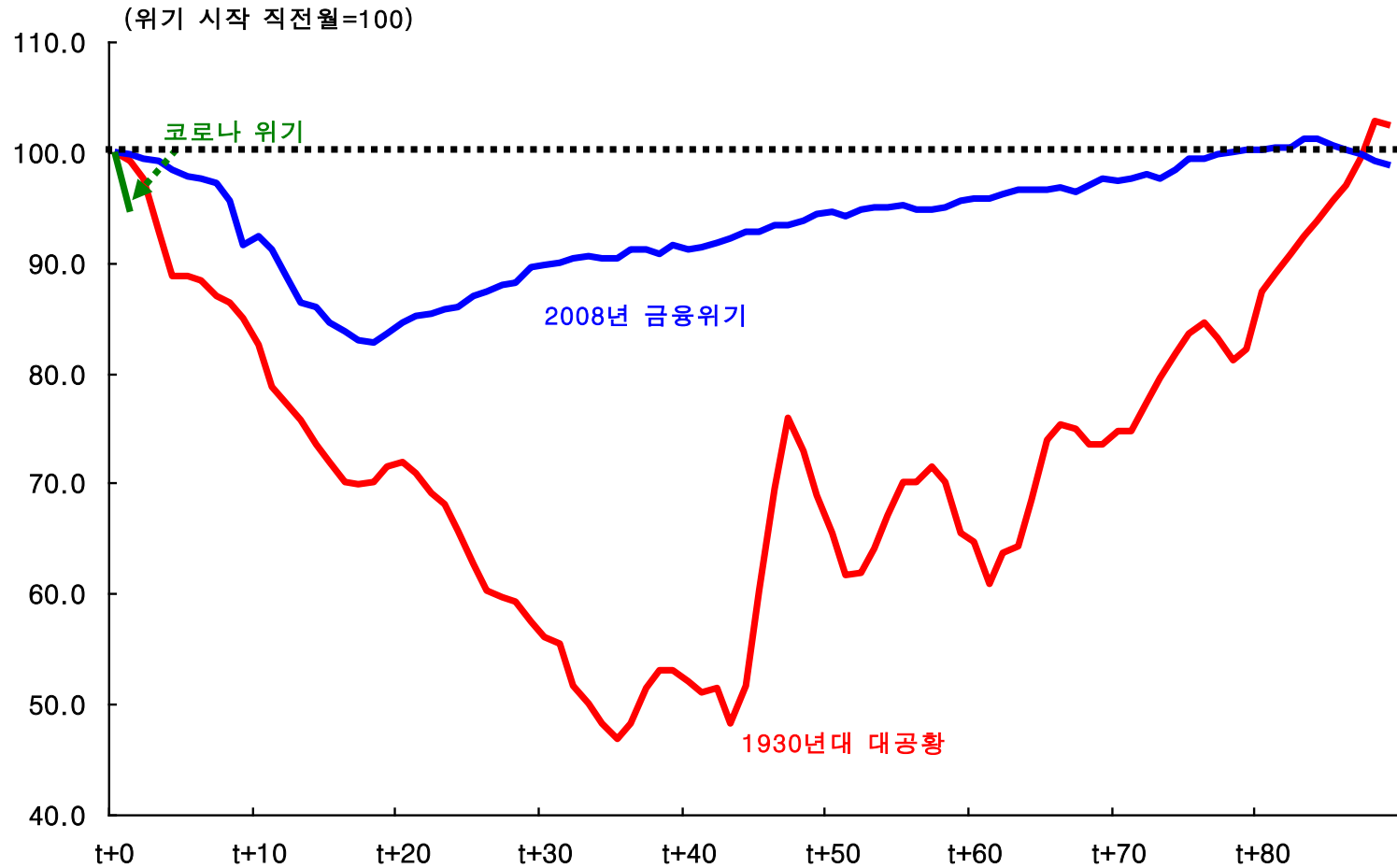


주: 1) GDP갭률은 실제와 잠재 GDP의 % 차이

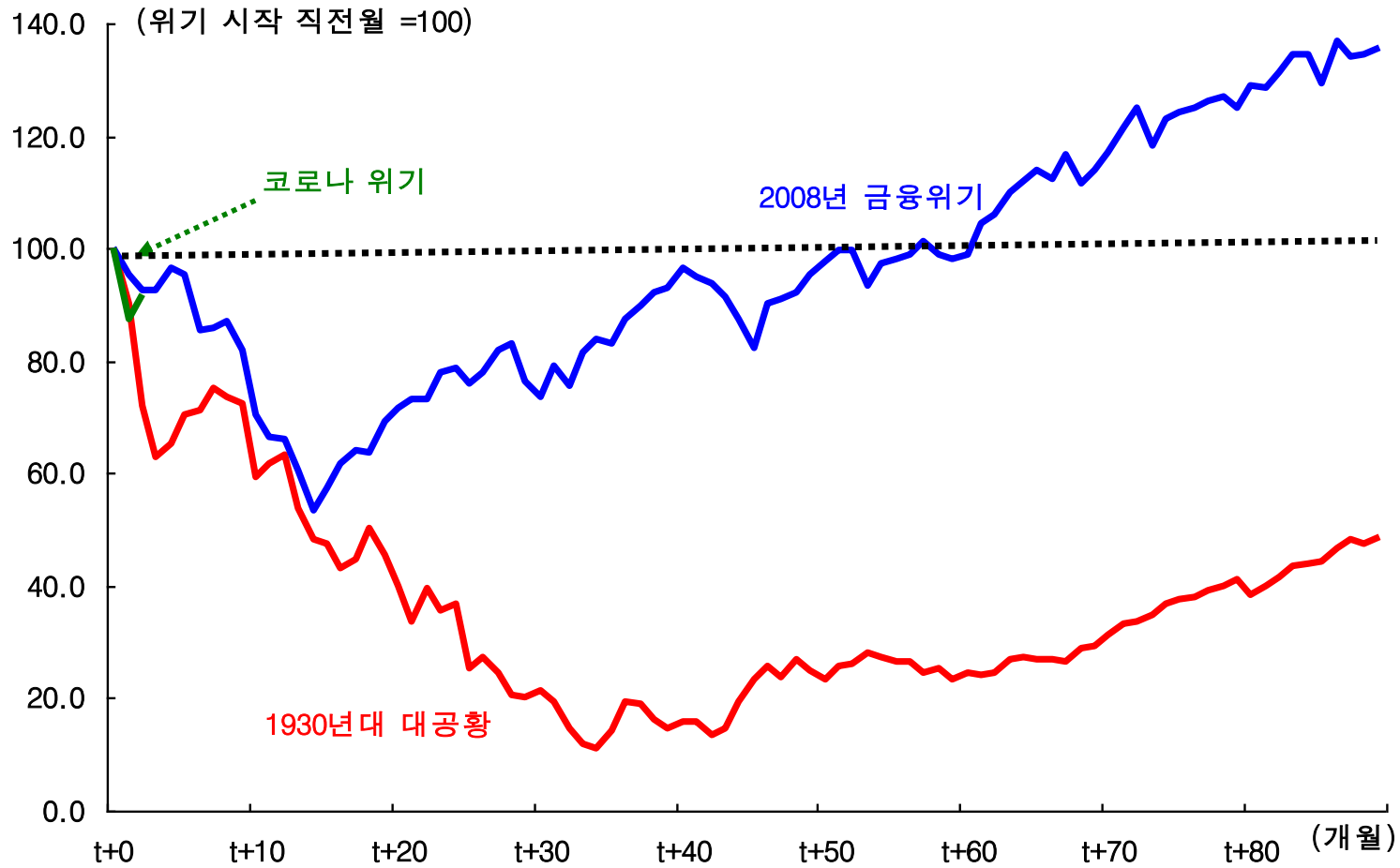
2) 2020~21년 분기별 GDP는 Bloomberg 컨센서스(2020.4.20)

자료: Bloomberg, 미 의회

과거 경제위기 때 산업생산 추이



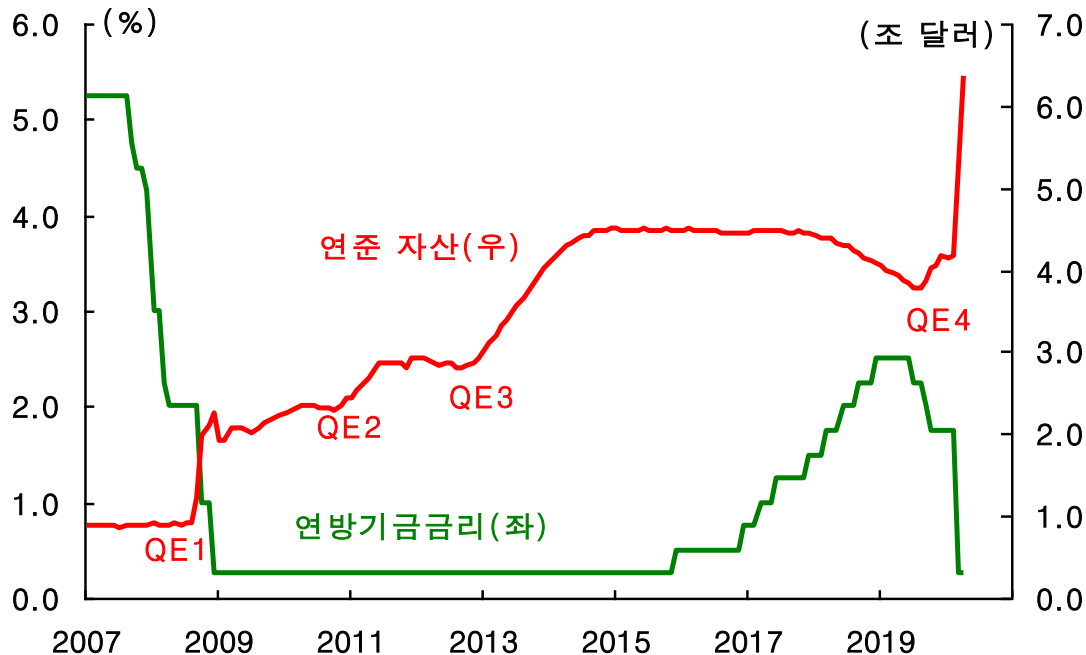
과거 경제위기 때 다우지수 추이



연준, 과감한 통화정책으로 경제위기 대응



- 2008년 금융위기 이후 적극적 통화정책: 연방기금금리 %로 인하, 3차례 양적완화
- 경기 회복에 따라 2015년 이후 통화정책 정상화
- 코로나 경제위기를 극복하기 위해 2020년 3월에는 긴급 FOMC를 2번 개최, 금리 0.00~0.25%로 인하, 4차 양적 완화 단행



자료: Federal Reserve Economic Data

재정 정책: 2조 2000억 달러 지출



- 미국 정부는 총 2조 2000억 달러의 재정정책 단행
- 지난해 미국 명목 GDP가 21조 4252억 달러였는데, GDP 10% 수준
2008년 금융위기 때의 5%보다 2배 더 많아
- 구체적으로 지출 내역을 보면
기업구제펀드 5000억 달러,
개인 현금지급 2500억 달러
(연 소득 7500달러 이하인 성인에게 1200달러 지급)
실업수당 지원 2500억 달러,
중소기업지원 3500억 달러,
기업세금 공제 2210억 달러 등

미국 경기, 2020년 2월 정점 추정



순환	경기저점	경기정점	수축국면	확장국면	순환주기
제1순환	1900.12	1902.09	18	21	39
제2순환	1904.08	1907.05	23	33	56
제3순환	1908.06	1910.01	13	19	32
제4순환	1912.01	1913.01	24	12	36
제5순환	1914.12	1918.08	23	44	37
제6순환	1919.03	1920.01	7	10	17
제7순환	1921.07	1923.05	18	22	40
제8순환	1924.07	1926.01	14	27	41
제9순환	1927.11	1929.08	13	21	34
제10순환	1933.03	1937.05	43	50	93
제11순환	1938.06	1945.02	13	80	93
제12순환	1945.10	1948.11	8	37	45
제13순환	1949.10	1953.07	11	45	56
제14순환	1954.05	1957.08	10	29	39
제15순환	1958.04	1960.04	8	24	32
제16순환	1961.02	1969.12	10	106	116
제17순환	1970.11	1973.11	11	36	47
제18순환	1975.03	1980.01	16	58	74
제19순환	1980.07	1981.07	6	12	18
제20순환	1982.11	1990.07	16	92	108
제21순환	1991.03	2001.3	8	120	128
제22순환	2001.11	2007.12	8	73	81
제23순환	2009.6	2020.2?	18	128?	?
평균			15	45	60

자료: NBER

미국의 경기침체 확률

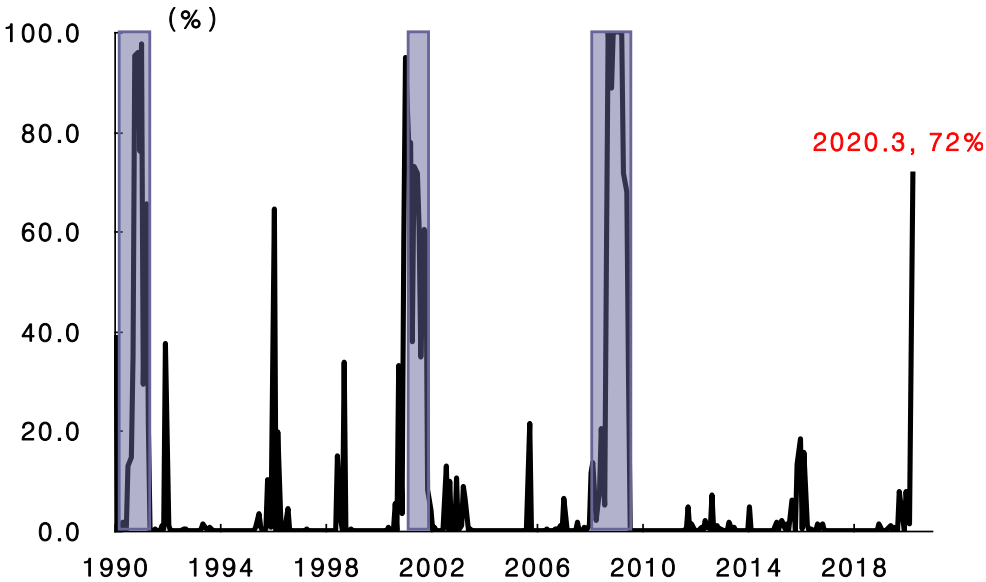
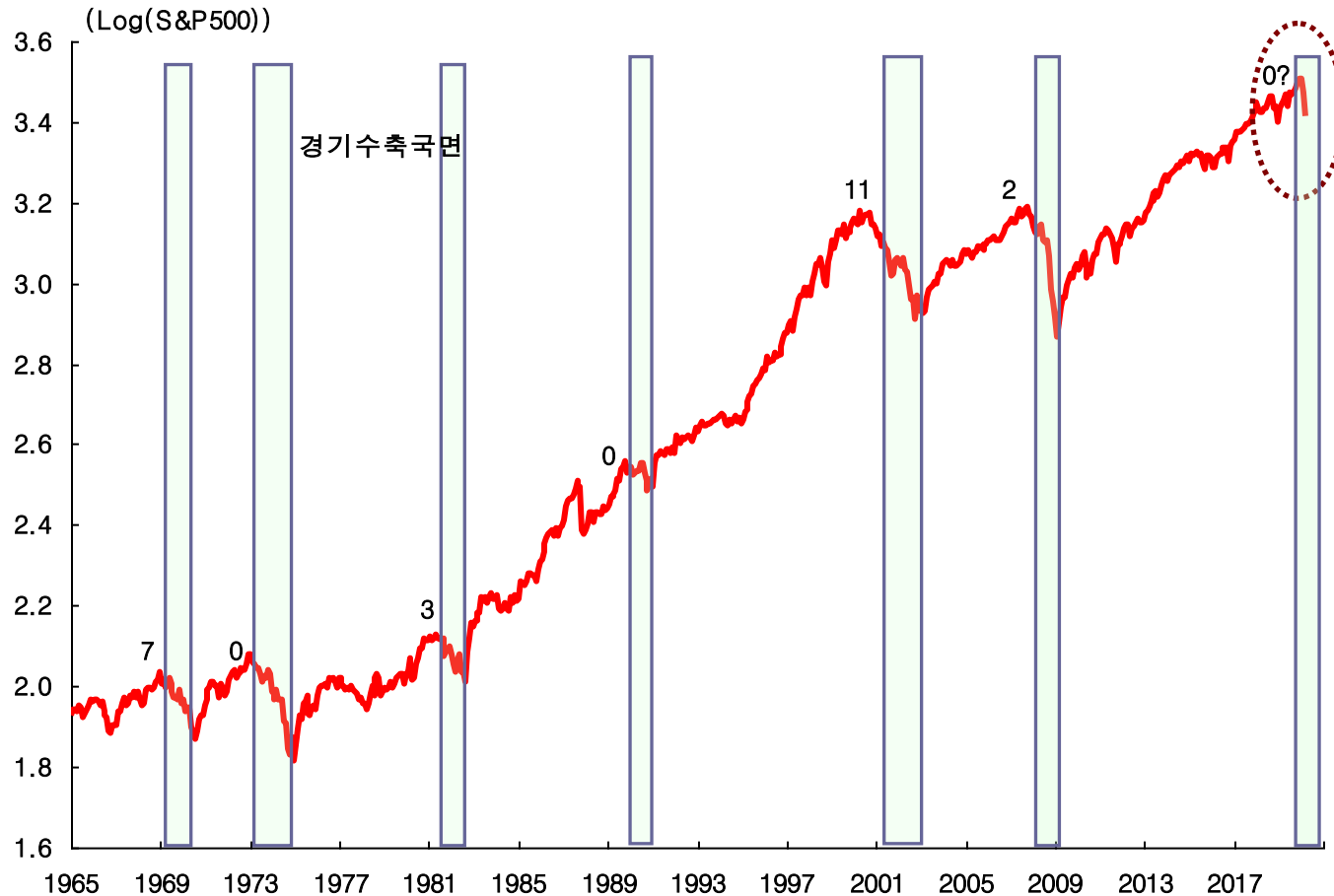


Table 1 U.S. Business Cycle Chronology from the NBER		
Peak Date	Annoucement Date	Lag in months
January 1980	June 1980	5
July 1981	January 1982	6
July 1990	April 1991	9
March 2001	November 2001	8
December 2007	December 2008	12
Average		8
Trough Date		
July 1980	July 1981	12
November 1982	July 1983	8
March 1991	December 1992	21
November 2001	July 2003	20
June 2009	September 2010	15
Average		15

<참고> 경기 수축국면 초기, 주가 하락



경기정점	주가하락 개월	하락률(%)
1969.12	6	-17.0
1973.11	12	-29.2
1980.1	3	-7.1
1981.7	11	-15.3
1990.7	3	-14.7
2001.3	23	-29.4
2007.12	17	-48.8
평균	11	-23.1

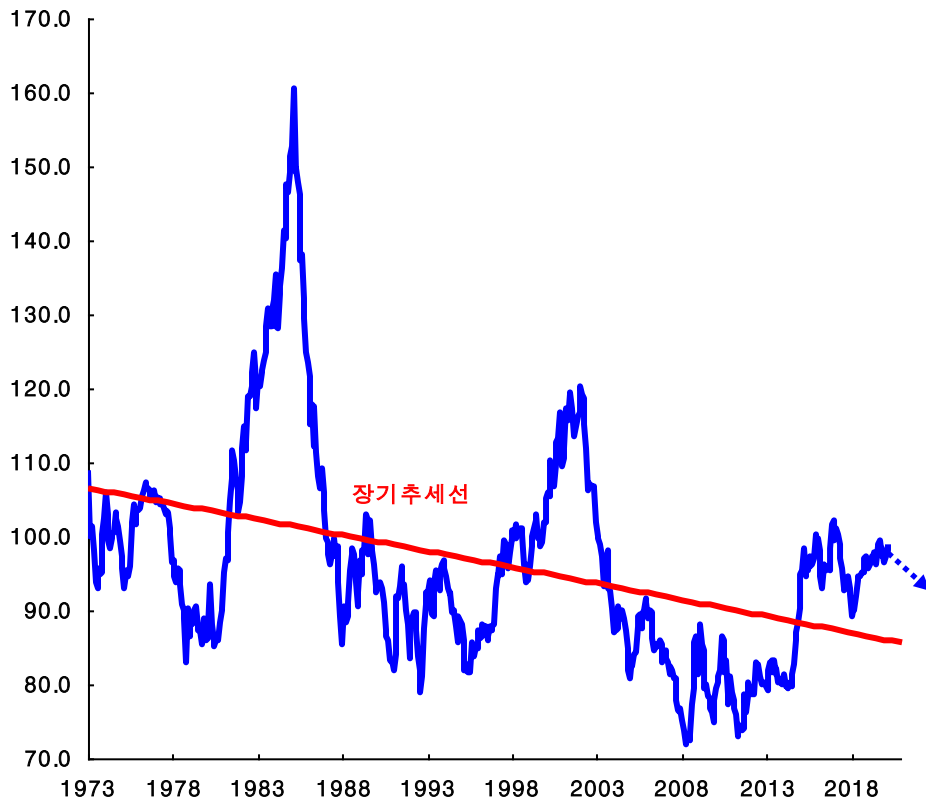
주: 그림의 수치는 주가 정점이 경기 정점에 선행한 개월

자료: NBER, Bloomberg

달러가치(세계경제에서 미국 비중) 장기 하락 추세

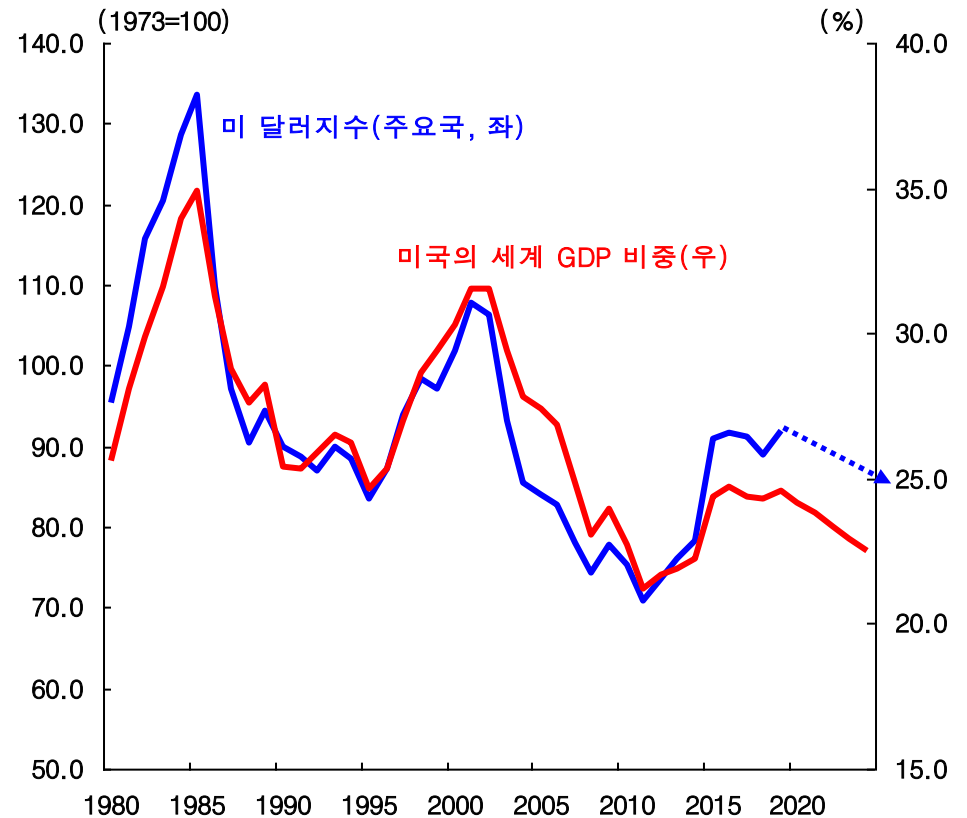


- 달러가치: 2011년 8월~2016년 12월에 주요국 통화에 비해 38.2% 상승 후, 하락세 전환
- 세계 GDP에서 미국 비중 축소(2001년 31.5%, 2018년 24.2%), 달러 가치 하락 추세



주: Trade Weighted U.S. Dollar Index: Major Currencies

자료: Bloomberg



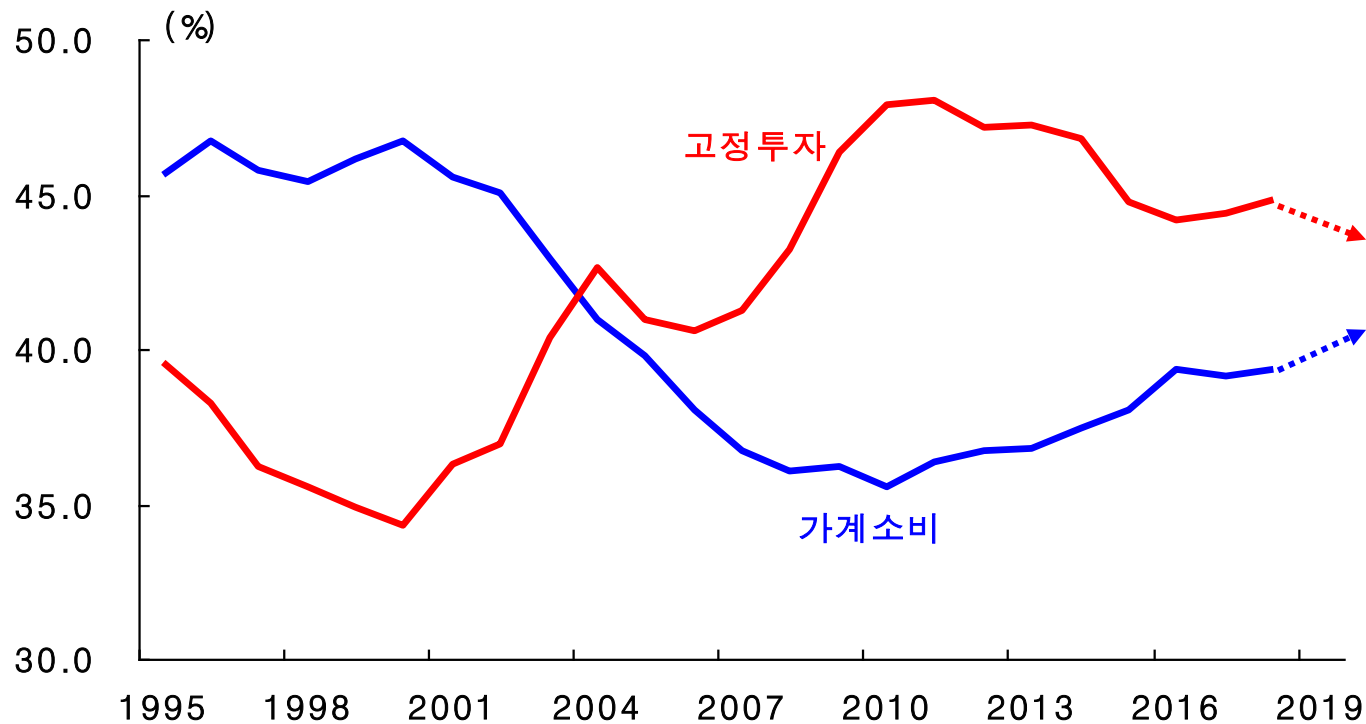
주: 2019~24년 미국 GDP 비중은 IMF 전망치

자료: IMF

중국 경제: 과잉 투자로 기업 및 은행 부실 증대



- 중국경제가 투자 중심으로 성장(2009~14년 고정투자 비중 평균 45%, 세계 평균은 22% 정도)
- 그러나 수요가 위축되면서 공급 과잉 문제 현실화, 기업 및 은행 부실 증가 과정
- 중국 정부는 소비 중심의 경제 성장을 유도(민간소비 비중 2010년 36%에서 2018년 39%로 증가)



주: 명목가격 기준

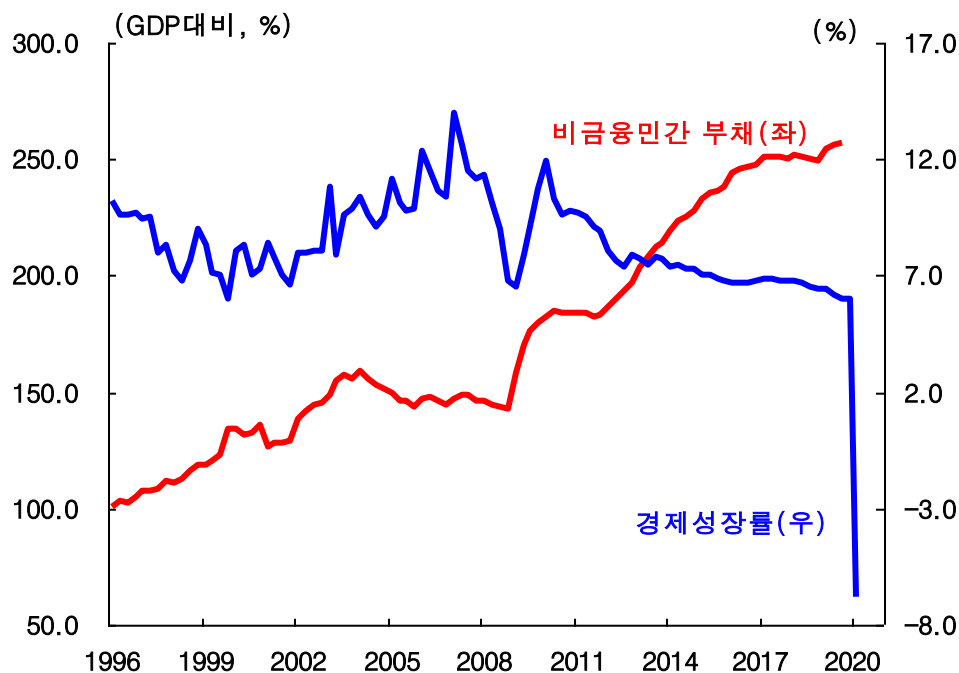
자료: 중국인민공화국국가통계국

중국 기업 부채, GDP대비 150%로 높아



- 중국 GDP대비 정부 부채(52.5%, 2019년 3분기 기준)나 가계 부채(54.4%)는 상대적으로 낮아
- 그러나 2019년 3분기 기업 부채는 GDP대비 150.4%(2008년 98%에서 2016년에는 161%)로 매우 높은 수준
- 기업의 구조조정 과정에서 은행도 부실해질 가능성이 높음

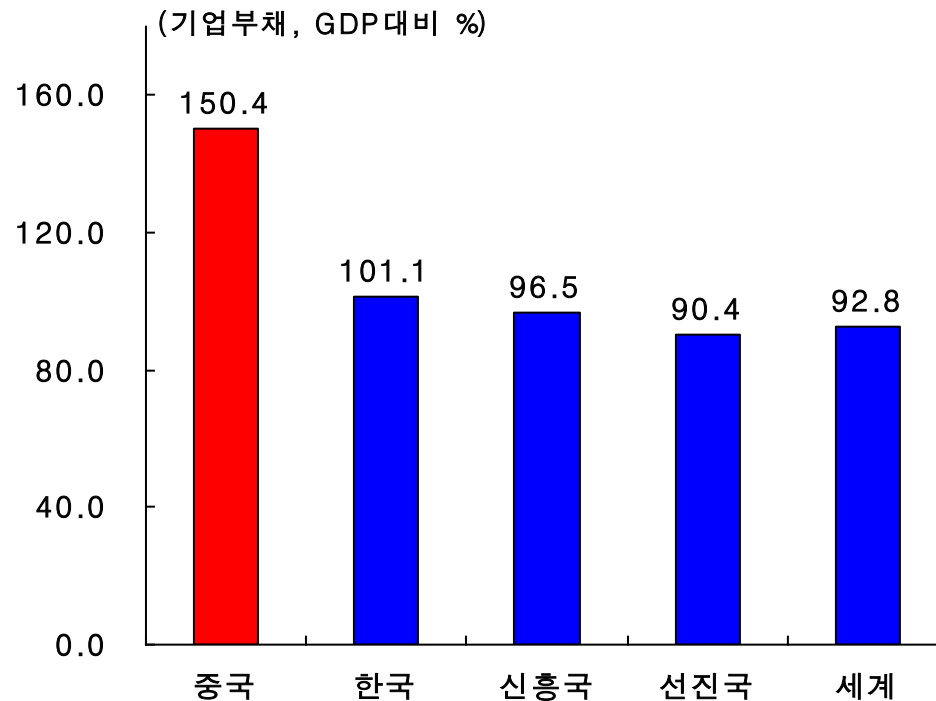
2008년 글로벌 금융위기 이후 중국 부채 급증



주: 비금융 민간부문 부채가 GDP에서 차지하는 비중

자료: BIS

주요국(지역)의 기업부채/ GDP 비율 비교



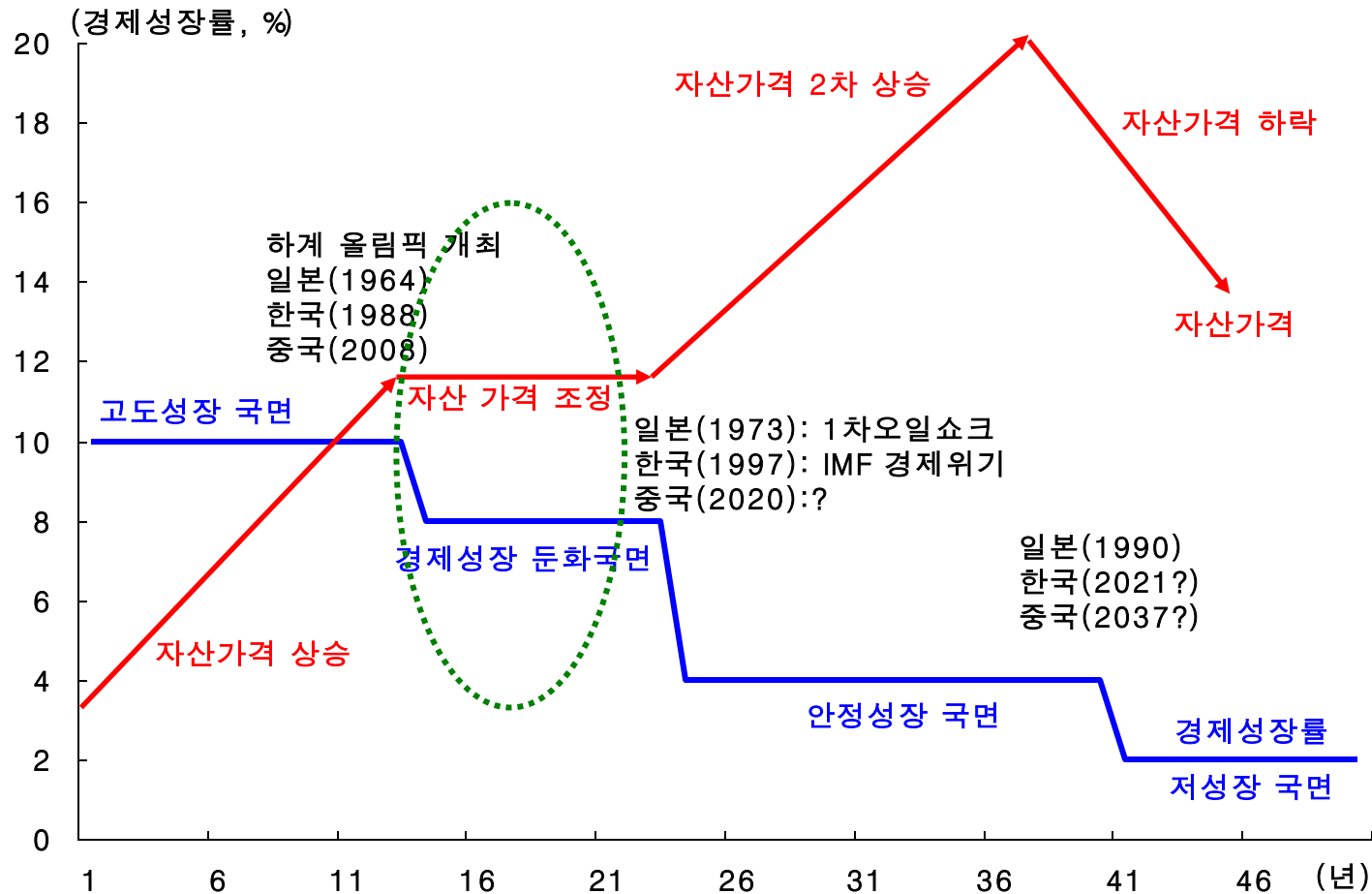
주: 2019년 3분기 기준

자료: BIS

중국의 경제성장 둔화와 자산 가격 조정



경제성장 국면과 주가



중국의 금융시장 개방



	금융시장 개방 내용
2019년	-은행업, 신용평가사 외자지분 제한 완전폐지 -(외자지분을 51%에서 100%로) - 글로벌 주식/채권지수 편입(MSCI지수 등)외
2020년	- 생명보험사, 펀드운용사 외자지분 제한 완전 폐지 - 증권사 외자지분 제한 완전 폐지 (2020년 12월 계획했으나 4월로 앞당겨 실시)

- JP모간, 골드만삭스, 모건스탠리, UBS, 노무라증권 등이 중국 증권업에 진출
- 세계 최대 규모의 자산운용사 블랙록도 진출
- 중국 금융업계 총자산 규모 2019년 300조 위안(5경 1600조원), 4500여개 영업
- 이중 외국계 은행의 비중 1.6%, 보험사 점유율 5.8%로 낮아

<참고> 중국의 내수 1등주



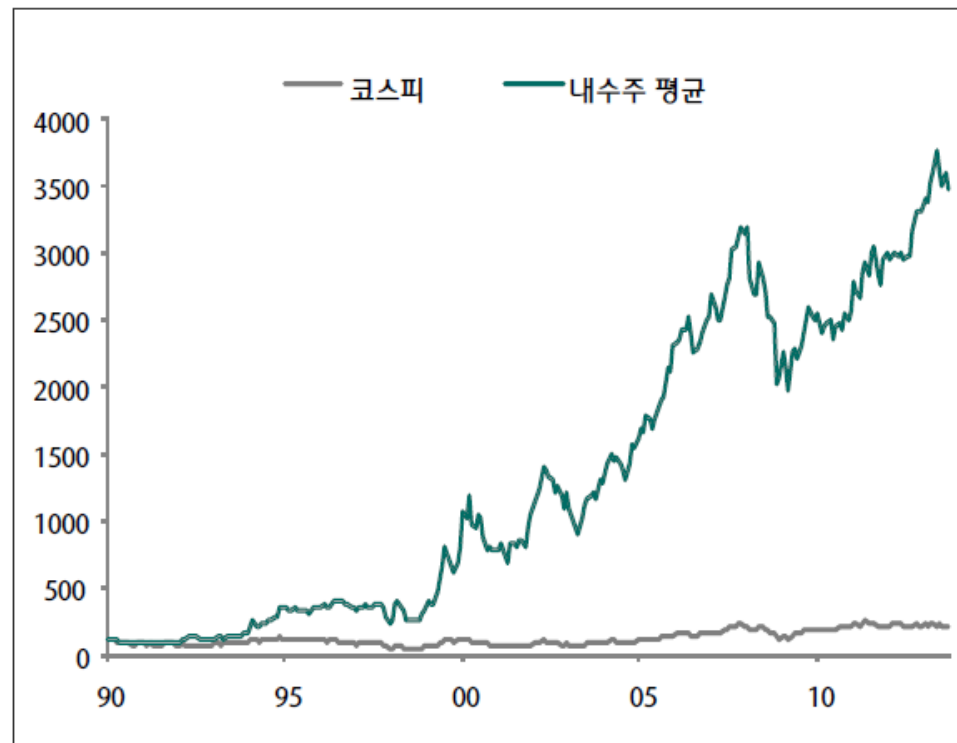
업종	기업 로고	기업 소개
백주 1위		<ul style="list-style-type: none"> 중국 백주 1위 제조업체
유제품 1위		<ul style="list-style-type: none"> 중국 1위 유제품 제조업체
면세점 1위		<ul style="list-style-type: none"> 중국 1등 면세점 기업
교육 1위		<ul style="list-style-type: none"> 중국 1등 교육업체
가전 1위		<ul style="list-style-type: none"> 중국 프리미엄 가전 1위
CCTV 1위		<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 1등 CCTV 제조업체
증권 1위		<ul style="list-style-type: none"> 중국 시장점유율 1위 증권사

업종	기업 로고	기업 소개
전자상거래 1위	 	<ul style="list-style-type: none"> 알리바바, 중국 전자상거래 1위 징둥, 중국의 아마존
게임/SNS 1위		<ul style="list-style-type: none"> 중국 온라인게임, SNS 1인자
검색엔진 1위		<ul style="list-style-type: none"> 검색엔진, 인공지능 1등 기업
보험 1위	 	<ul style="list-style-type: none"> 인민재산보험, 손보 1등기업 평안보험, 1등 종합 보험사
자동차 1위	 	<ul style="list-style-type: none"> 상해차, 자동차 점유율 1위 BYD, 중국 전기차 1위
헬스케어 1위	 	<ul style="list-style-type: none"> 항서제약, 중국 항암제 1위 복성제약, 종합 헬스케어 1위
부동산 1위		<ul style="list-style-type: none"> 중국 최대 부동산 개발업체

<참고> 한국 주식시장의 사례



'90-'13년 KOSPI와 주요 내수소비 1등주 평균주가추이



자료: Datastream, 하나금융투자

'90-'17년 주요 내수소비 1등주 평균 수익률

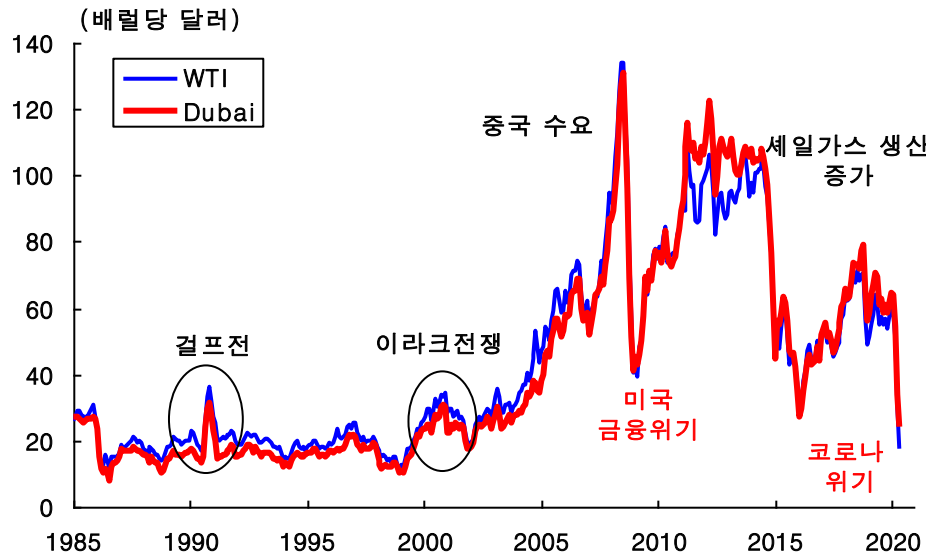
순위	기업명	수익률(%)
1	삼성화재	8,423
2	SK텔레콤	7,413
3	오리온	6,831
4	롯데제과	5,722
5	롯데칠성	5,672

자료: Bloomberg, 하나금융투자

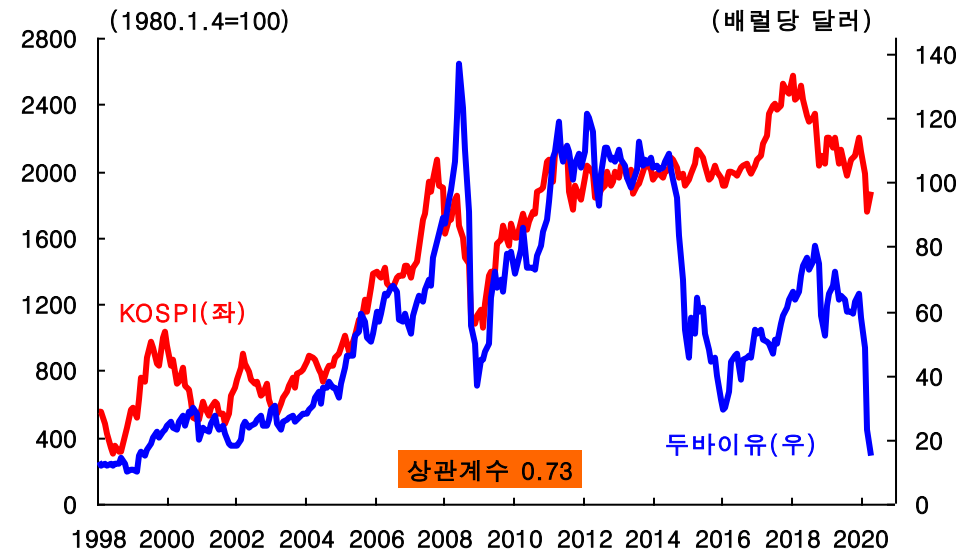
세계 경제성장 둔화로 국제 유가 급락



국제 유가 추이



유가와 코스피는 동행



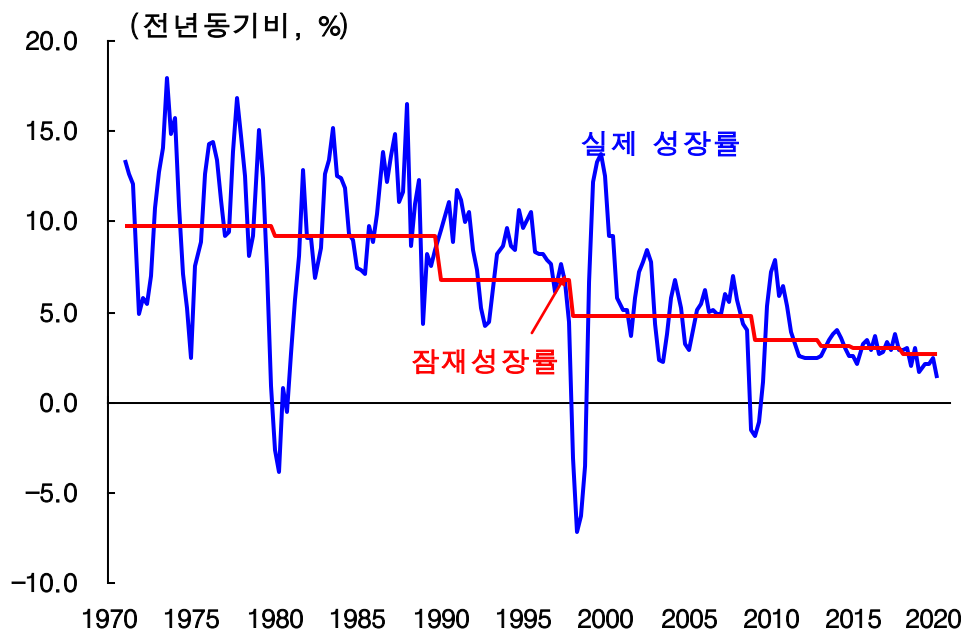
자료: Bloomberg, KRX

한국 경제, 구조적으로 저성장 국면 진입



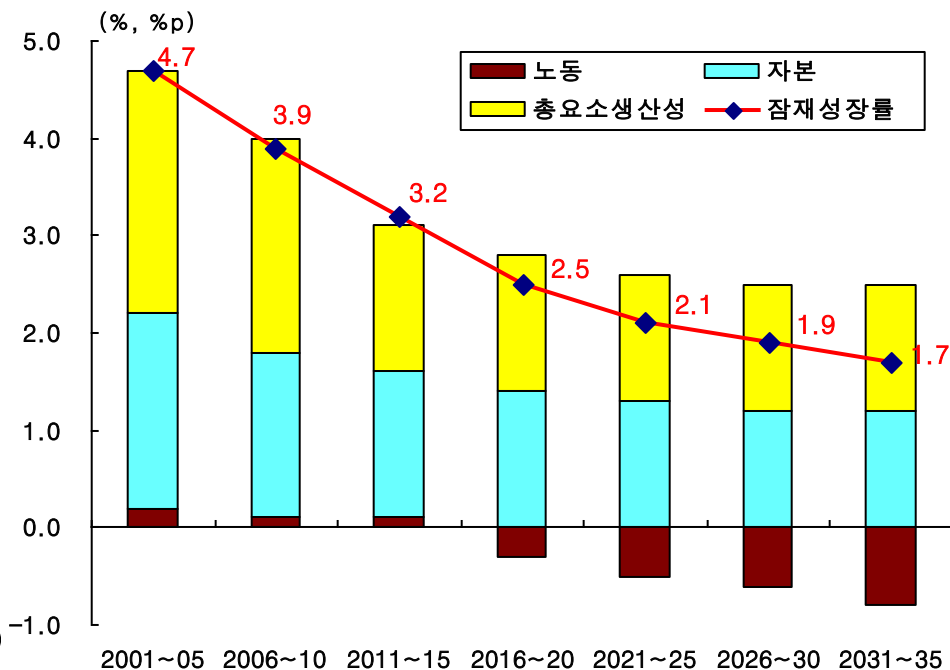
- 한국 경제는 1997년 'IMF' 경제위기와 2008년 글로벌 금융위기를 겪으면서 구조적으로 저성장 국면에 접어들었음
2019년 현재 잠재성장률을 2.5% 정도로 추정
- 경제성장을 이끌어 왔던 노동 및 자본 증가세 둔화. 앞으로 총요소 생산성이 잠재성장 결정에 가장 중요한 역할

잠재성장률 하락추세 지속



자료: 한국은행

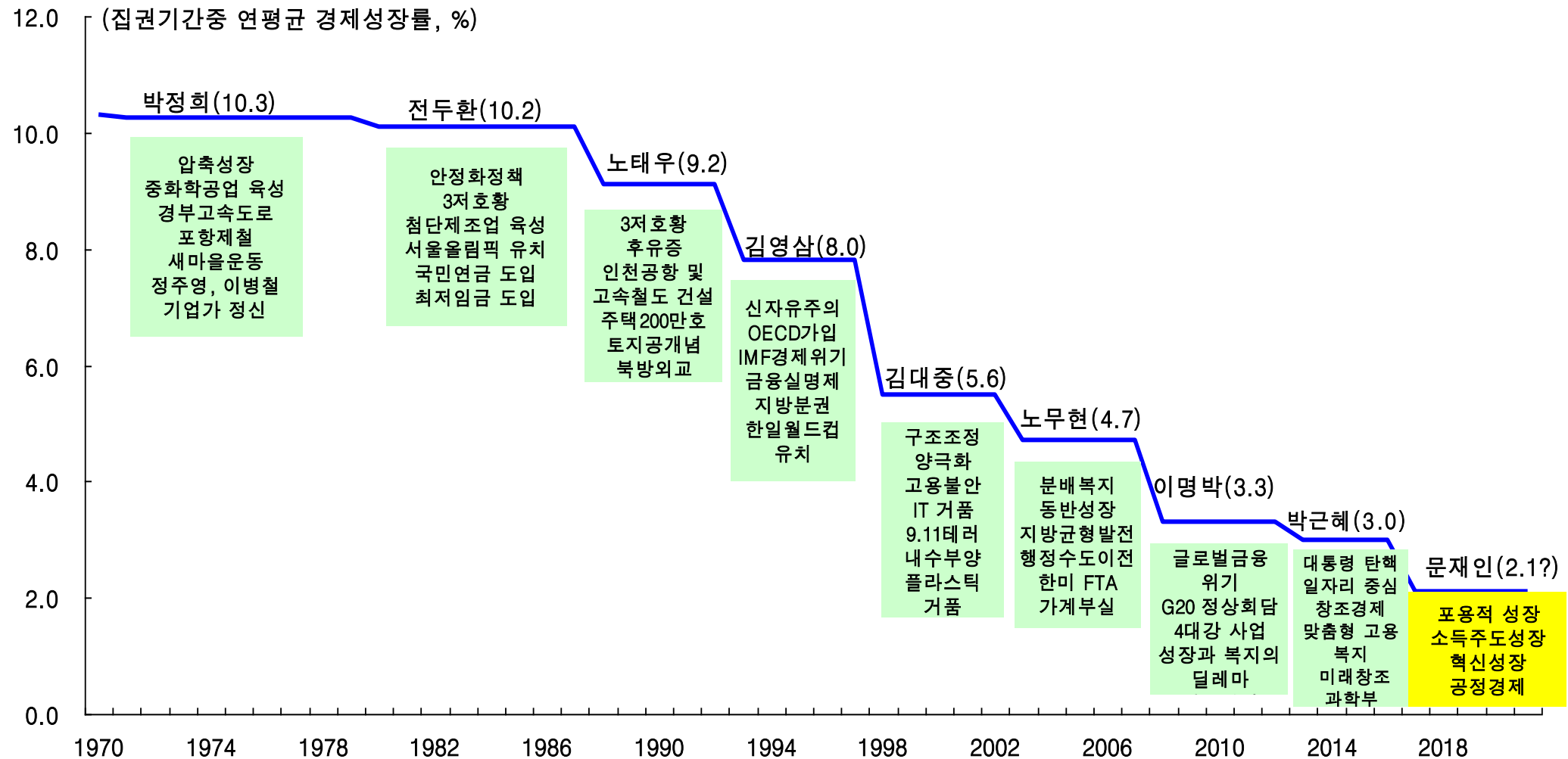
기여도별 잠재성장률



주: 2016년 이후는 추정치

자료: 현대경제연구원(2019.8)

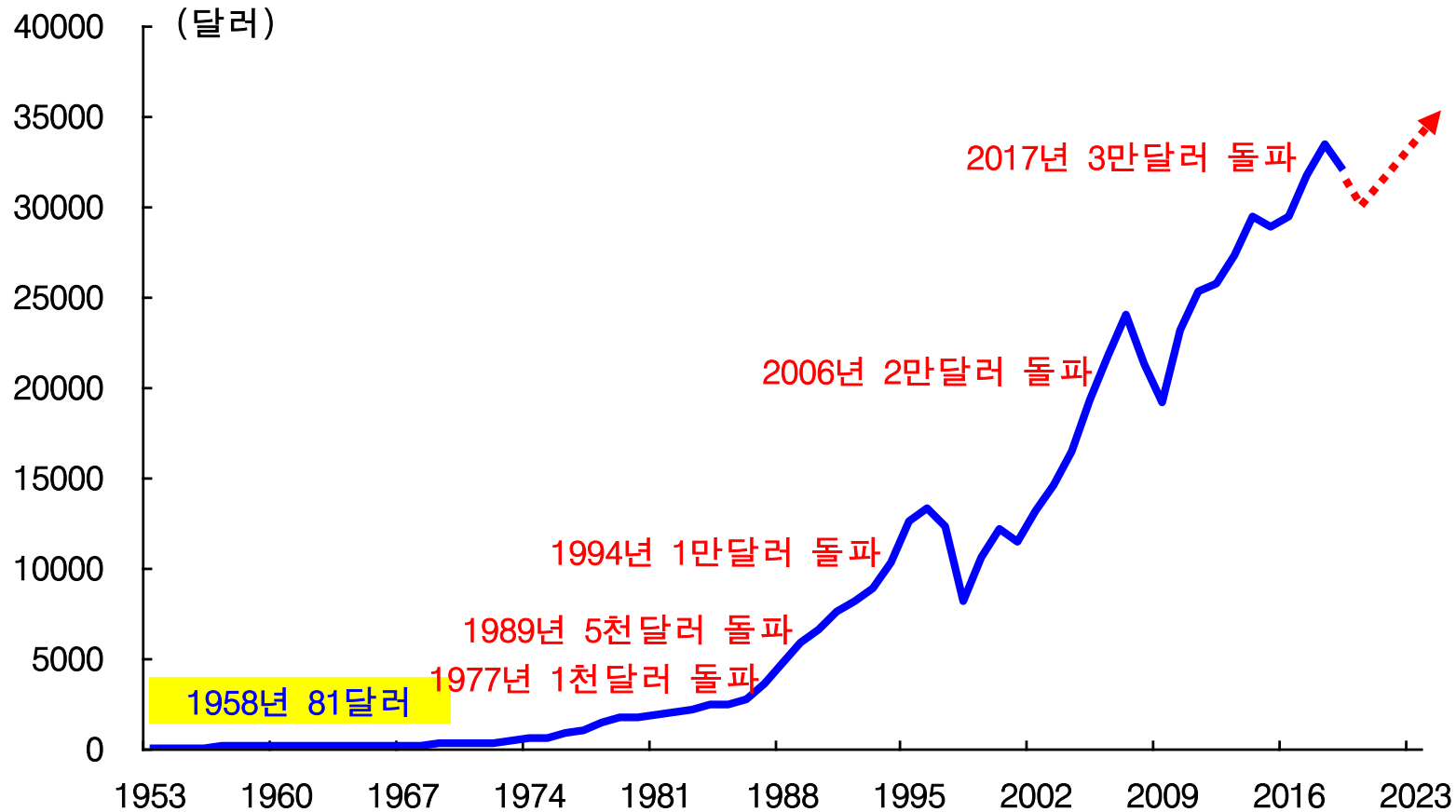
<참고> 대통령 재직기간 중 경제성장률과 주요 정책



주: 전두환의 경우 1980년은 제외, 문재인은 전망치

자료: 한국은행, 김동호(대통령 경제사, 2019), 김영익금융경제연구소

<참고> 1인당 국민소득 추이

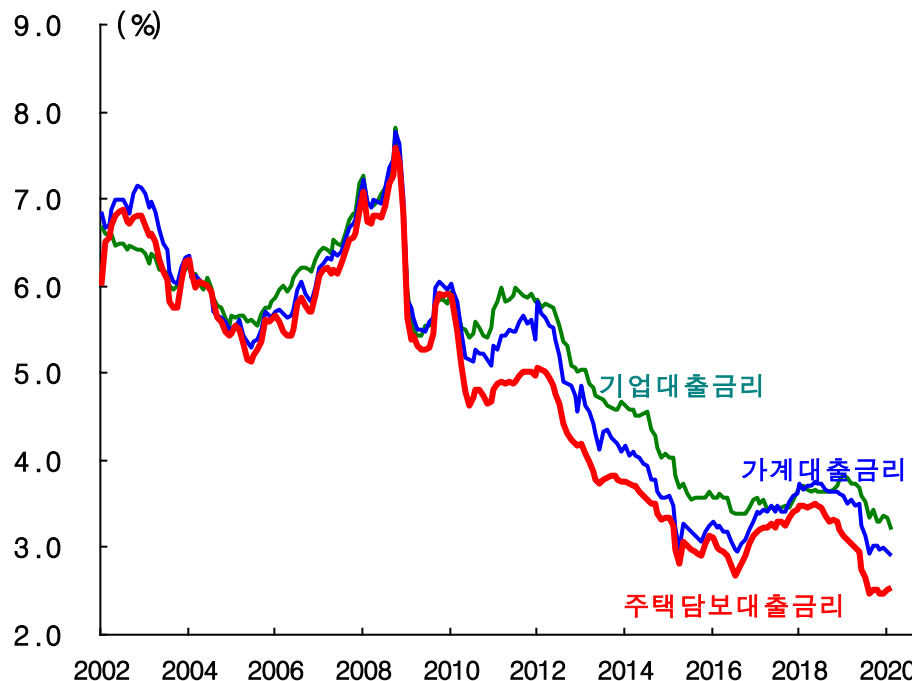
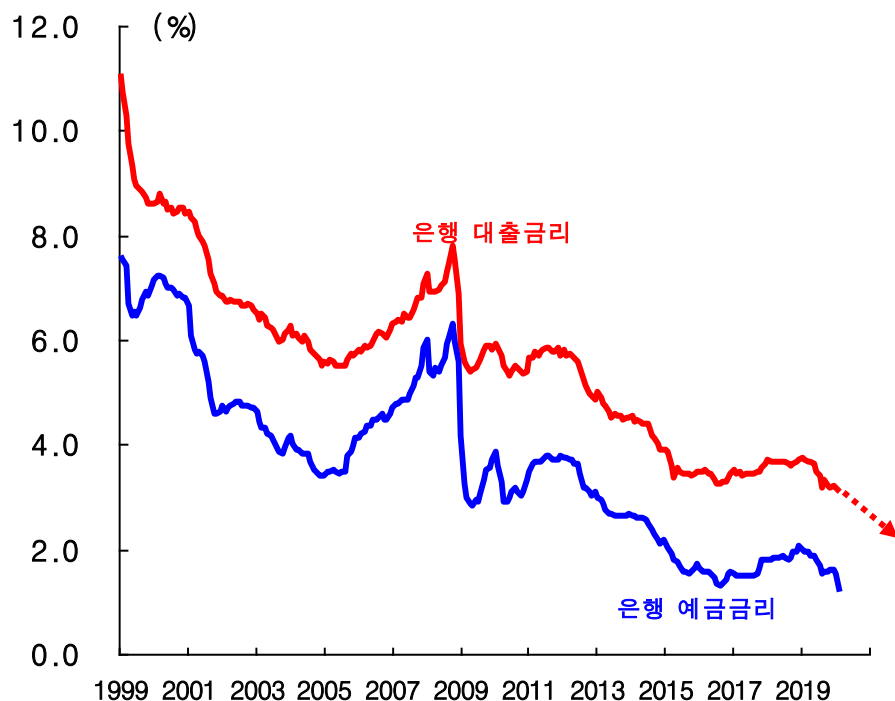


금리, 중장기적으로 하락 추세 지속



금리 하락 요인

- 경제성장률 하락
- 저축이 투자보다 높아 자금 잉여 경제
- 기업의 자금 수요 감소로 은행 채권 매수



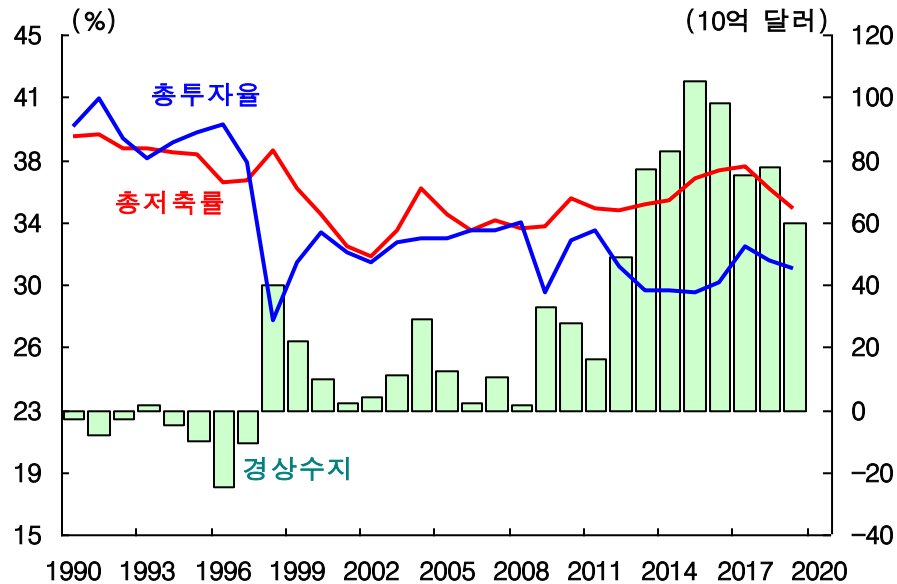
자료: 은행가중평균금리, 한국은행

저축률이 투자율 초과, 경상수지 흑자와 금리 하락



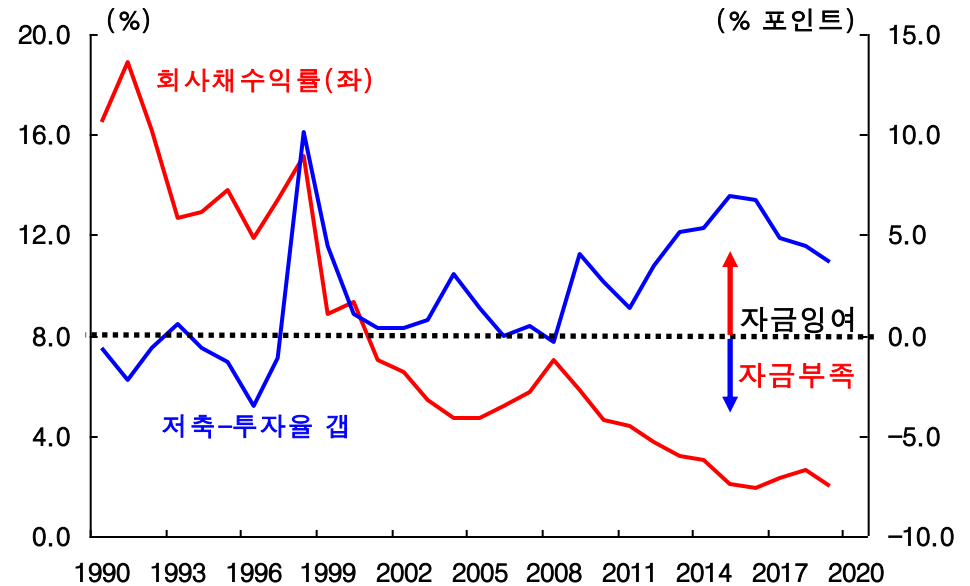
- 1997년 경제위기 이후 국내 투자율이 저축률을 하회. 경상수지 흑자→원화가치 상승→물가 및 금리 안정
- 또한 국민 경제에서 자금 공급이 수요를 초과하면서 구조적으로 저금리 경제 정착

1997년 경제위기 이후 저축률이 투자율 초과



주: 2019년은 잠정치
자료: 한국은행

자금 잉여로 저금리 지속



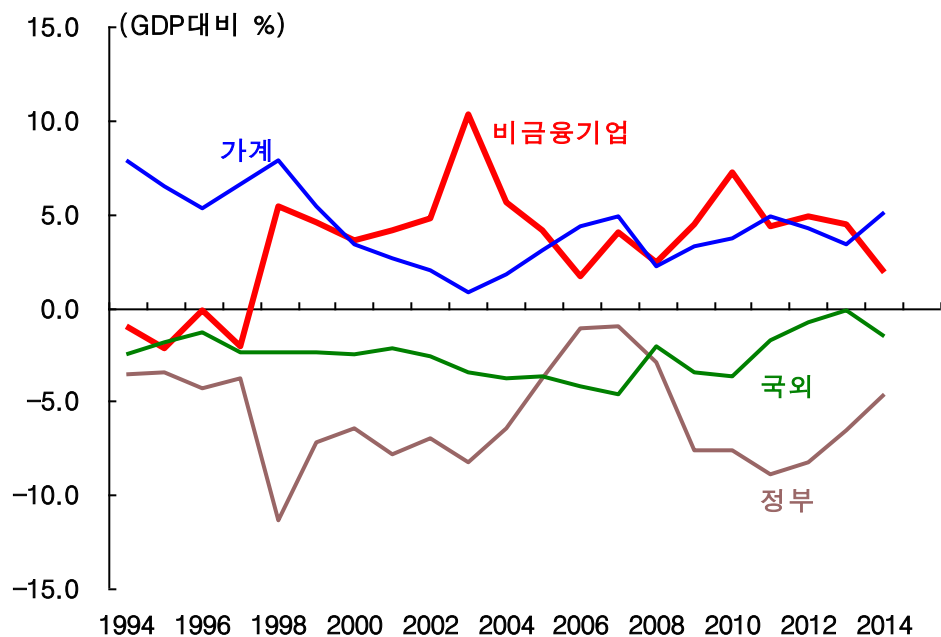
주: 2019년은 잠정치
자료: 한국은행

<참고> 일본 기업 자금 잉여주체, 은행 채권 매수 확대

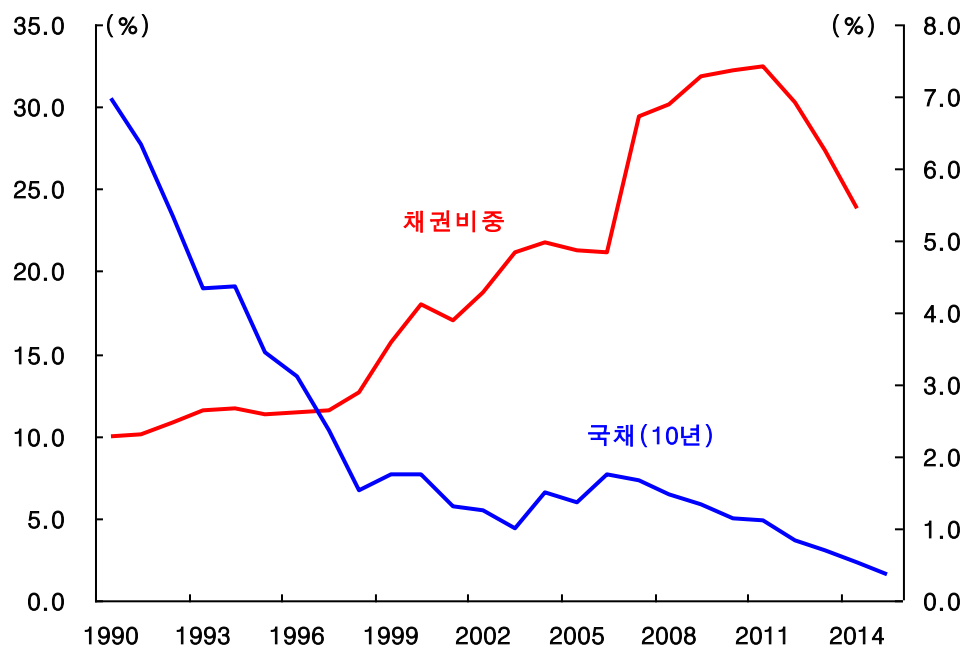


- 일본 기업은 1998년부터 자금 잉여 주체로 전환
- 이에 따라 은행은 채권매수를 확대했고, 금리 하락을 가속화
- 금리 하락에 따라 보험회사는 역마진 확대로 구조조정을 겪어야 했음

1998년부터 기업 자금 잉여 주체로 전환



은행의 자산 중 채권비중 확대, 금리 하락



주: 회계연도 기준

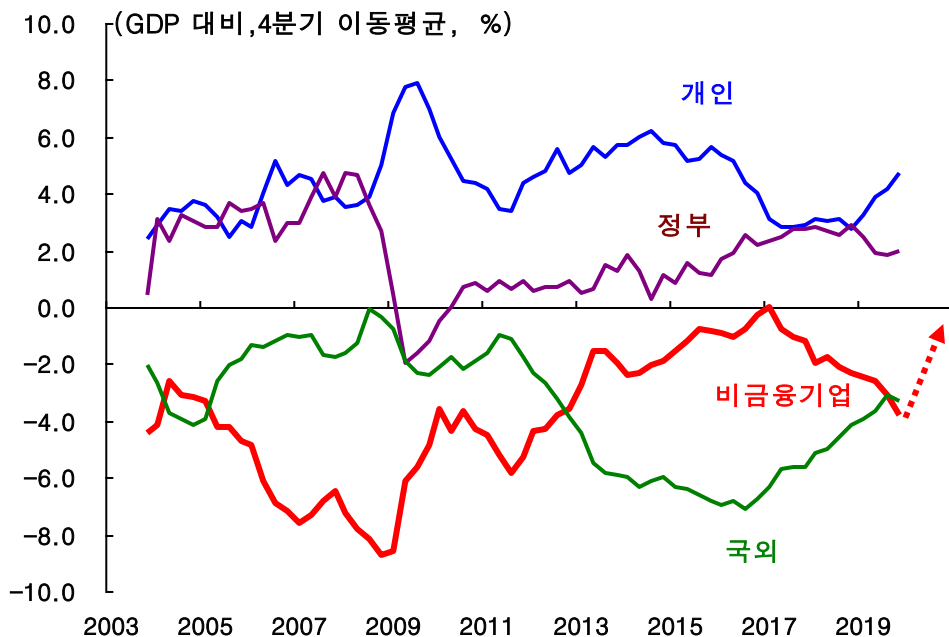
자료: 일본은행

한국 기업도 자금 잉여주체로 전환 예상, 금리 하락

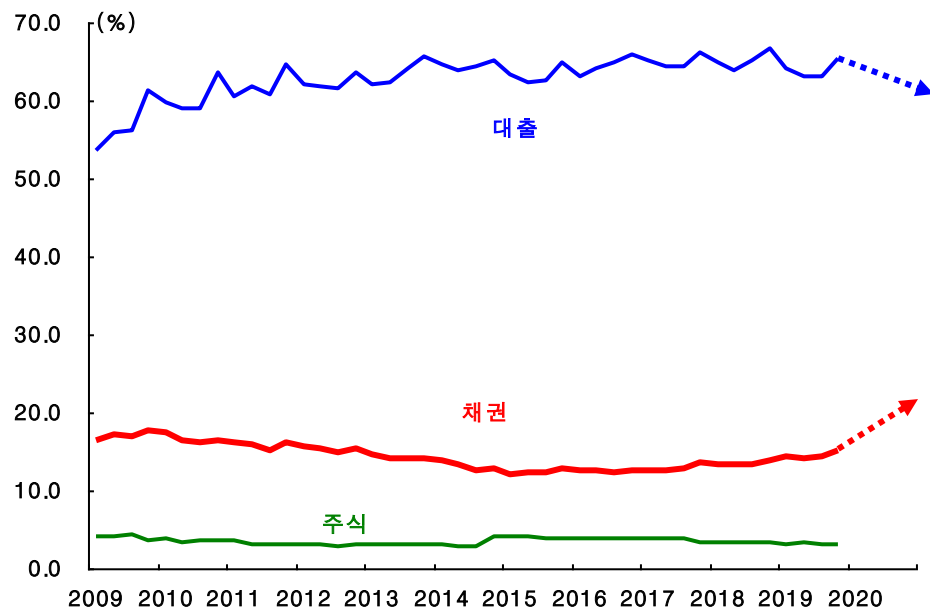


- 명목 GDP대비 기업의 자금 부족이 2009년 1분기 9.1%(4분기 이동평균)에서 2019년 4분기에는 3.8%로 축소
- 은행은 가계 및 기업의 대출 수요 감소로 자산운용 중 채권 비중을 늘릴 전망
- 한국 경제가 구조적으로 저성장과 저물가로 접어든 상태에서, 은행의 채권 매수 확대는 금리 하락을 가속화할 전망

기업의 자금 부족 규모 축소



은행의 자산 중 대출 비중 축소, 채권비중 확대 예상



자료: 한국은행

기업의 대응, '살아 남아야 성장한다'



- 세계 경제와 모든 산업에 초과 공급이 존재한다.
- 2008년 금융위기를 겪으면서 선진국 정부가 적극적 재정 및 통화 정책으로 경기를 부양했다.
- 그러나 정부 부채가 크게 증가하면서 추가적으로 재정 정책을 쓸 여지가 크지 않다.
- 한편 금리가 소비에 미치는 영향이 줄면서 통화정책도 한계에 도달했다.
- 결국 공급 측면에서 구조조정을 할 수밖에 없는 상황이다.
- 산업은 존재하지만, 그 산업 내에 기업체 수는 갈수록 줄어들 것이다.
- 이 과정에서 살아남은 기업은 더 성장할 전망이다.

생존 기업의 조건은?



1. 핵심가치(Core Value)를 강화해라

예: 베르사체: 디자인과 제품개발 인원은 구조조정 가운데도 확대

2. 양손 경영을 해라

한 손엔 기존 사업, 다른 손엔 ‘신사업’ (찰스 오라일리 스탠퍼드대 교수)

3. 인수합병(M&A)에 적극적으로 나서라

구조조정 과정에서 좋은 기업을 헐값에 매수할 기회 활용

4. 중국 등 아시아 소비자를 공략할 수 있는 상품을 개발해라

‘쓰리고?’ : 먹고, 놀고, 꾸미고

5. 여성의 참신한 아이디어를 활용해라

여성 임원이 있을 경우, 남성 임원도 더 많은 아이디어 제공

금융회사의 대응: 신흥시장에 적극 진출해야



1. 구조조정 과정에서 많은 기업이 사라지고, 금융회사의 부실은 증가할 것이다.
선제적 대응이 필요하다.
2. 기업이 자금 잉여주체로 전환하고 있는 과정이다.
은행 등 금융 회사의 자금 운용에서 대출 비중은 줄고,
유가증권(특히 채권) 투자 비중은 크게 증가할 전망이다.
3. 은행의 채권매수 확대로 시장금리는 '0%'대로 떨어지고,
보험회사들은 심각한 구조조정을 겪어야 할 것이다.
“은행이 보험사를 망하게 만든다???”
4. 동남아 등 신흥시장으로 금융을 수출해야 한다.
5. 700억 달러 안팎의 경상수지 흑자를 해외 금융자산에 투자해 수익을 내야 한다.
특히 중국에서 큰 기회가 올 것이다.

〈참고〉 저성장과 저금리 시대의 대응



1. 근로소득의 중요성 증대

(예) 2013년 3월 보험회사 즉시연금 2억원 가입

그 해 4월 51만원 수령, 그러나 2020년 1월 30만원으로 줄어
한달 일해 30만원 벌면 2억원의 금융자산 보유와 같은 현금 흐름
“늙어 죽기 전까지 일해라”

“음식 가리지 말고 아무거나 잘 먹어라”

‘직(職)’보다는 ‘업(業)’을 가져라

(업이 있으면 직을 얻고, 직만 찾으면 업을 잃는다)

2. 은행 대출은 변동금리, 저축은 고정금리 유리

3. 모든 자산의 기대수익률 하락: 절약의 일상화, 소비 중심으로 저성장



<참고> 국민연금의 기금 운용: 해외 주식비중 확대

(단위: 조원, %)

	2005	2010	2015	2016	2017	2018	2019
금융자산	163.4	323.6	511.7	557.7	621.0	638.2	736.1
증가율	23.3	37.7	20.0	18.8	21.4	14.4	18.5
채권	141.5	215.1	290.2	302.6	312.7	337.6	351.2
비중	86.6	66.5	56.7	54.3	50.3	52.9	47.7
국내채권	129.5	215.9	268.6	279.3	289.4	311.0	320.8
비중	79.3	66.7	52.5	50.1	46.6	48.7	43.6
해외채권	12.0	13.3	21.6	23.2	23.3	26.6	30.5
비중	7.3	4.1	4.2	4.2	3.7	4.2	4.1
주식	20.4	74.9	164.8	188.0	239.8	221.9	298.8
비중	12.5	23.1	32.2	33.7	38.6	34.8	40.6
국내주식	19.7	55.0	94.9	102.4	131.5	108.9	132.3
비중	12.1	17.0	18.5	18.4	21.2	17.1	18.0
해외주식	0.7	19.9	69.9	85.7	108.3	113.0	166.5
비중	0.4	6.2	13.7	15.4	17.4	17.7	22.6
대체투자	0.8	18.9	54.7	63.7	66.8	76.6	84.3
비중	0.5	5.8	10.7	11.4	10.8	12.0	11.5

주: 시가 기준,

자료: 국민연금공단

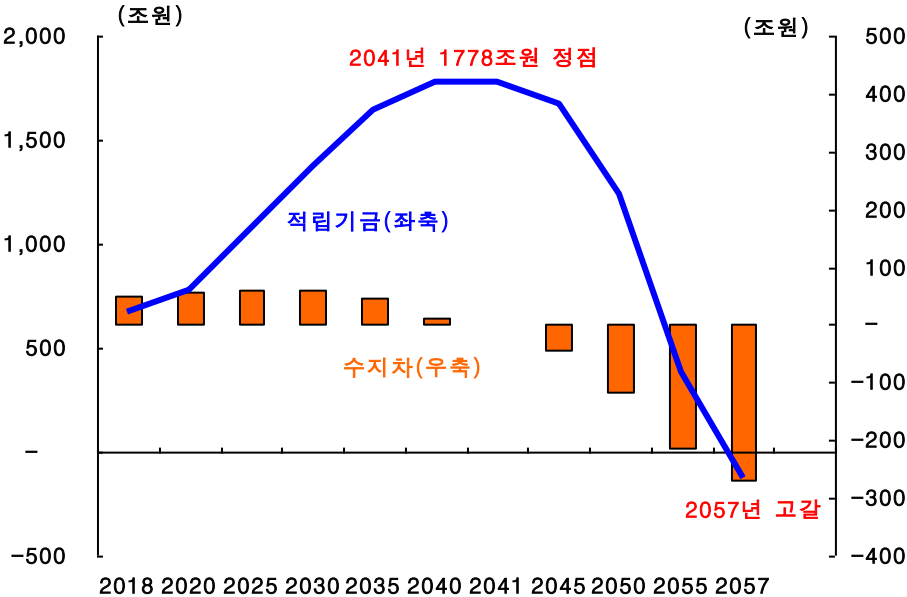


<참고> 국민연금, 해외 주식투자 수익률이 고갈시기 결정

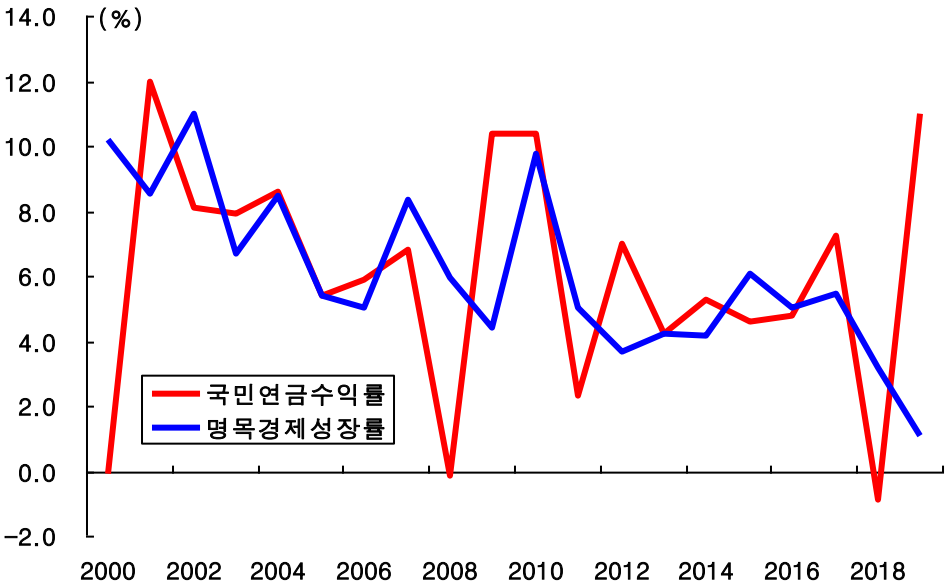
- 국민연금은 적립기금은 2041년까지 증가(1778조원), 그 후 감소세로 전환되면서 2057년 고갈 예상
- 2000~19년 국민연금의 연평균 수익률은 6.03%로 명목 GDP 성장률(6.08%) 거의 같아
- 중장기적으로 한국의 경제성장률과 수익률이 같이 낮아질 가능성 높음
- 해외 투자에서 수익률 제고가 필요

국민연금 적립기금 2041년까지 증가

운용 수익률 점차 낮아질 전망



자료: 국민연금재정추계위원회



자료: 국민연금, 한국은행

진실로 멋진 공연, 기대합니다!



인생은 단 한번, 누구에게도 기회를 넘길 수 없는
자기가 감당해야 하는 ‘재공연이 불가능’한 연극이다.
자기 무대에 엑스트라인 사람은 없다.
누구나 당당한 주연이고 연출자이며 원작자이다.

이제 무대에 오른 당신, 물려서지 말라.
모두가 눈길을 보내는 오늘의 주역은 당신이다.
나는 내가 된다. 다른 누가 아닌 나로서 무대에 서는 것이다.
누구로도 대체할 수 없는 나 말이다.

진실로 멋진 공연, 기대합니다!

– 김민웅, “자유인의 풍경”