세계금융공황과 한국경제의 활로

2009. 3.19.

정 구 현
삼성경제연구소

목 차

I. '2008 금융공황'의 배경과 원인

II. 세계 및 한국경제 전망

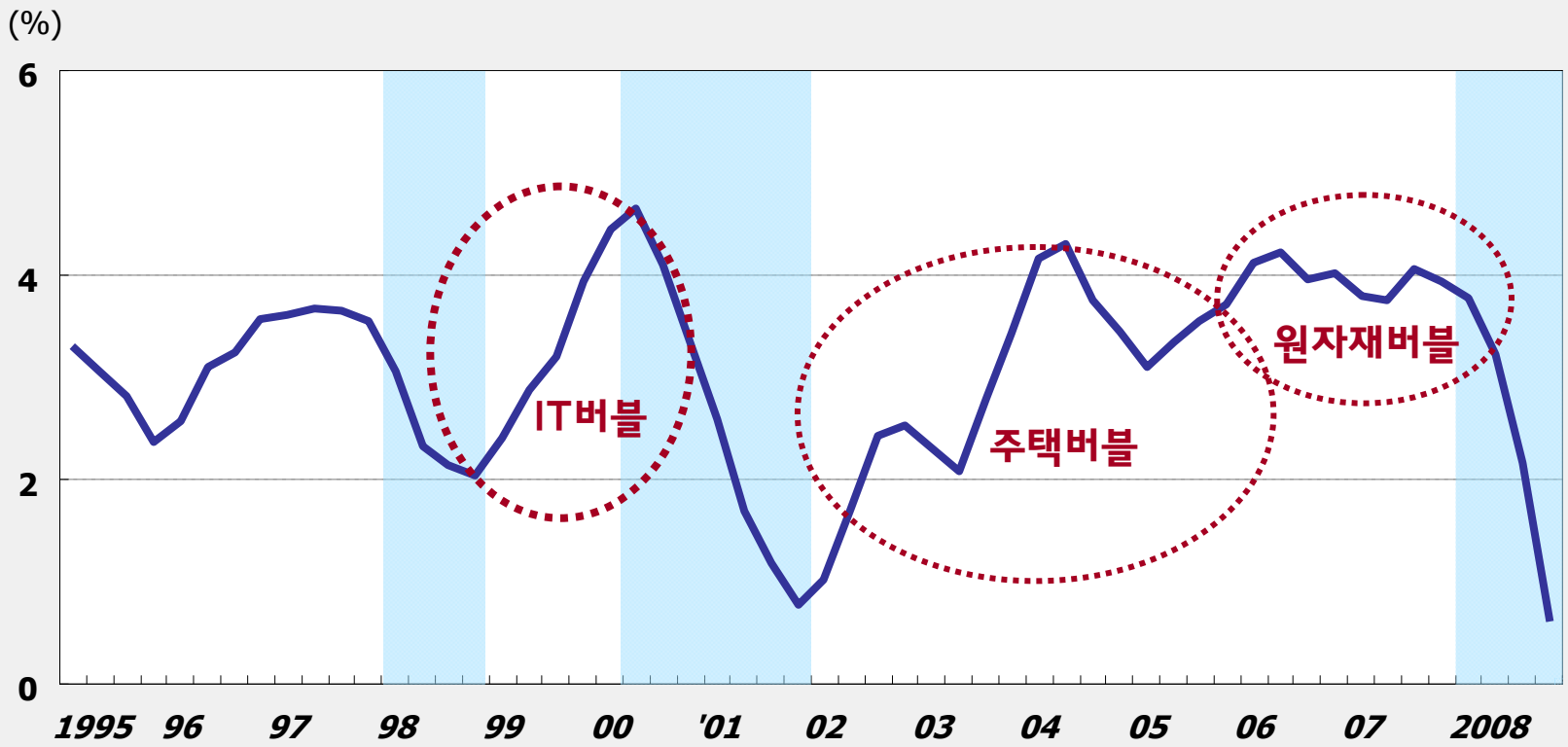
III. 세계경제의 지각변동

IV. 한국경제의 새로운 활로

I. '2008 금융공황'의 원인과 전망

버블이 경제 성장의 모멘텀 제공

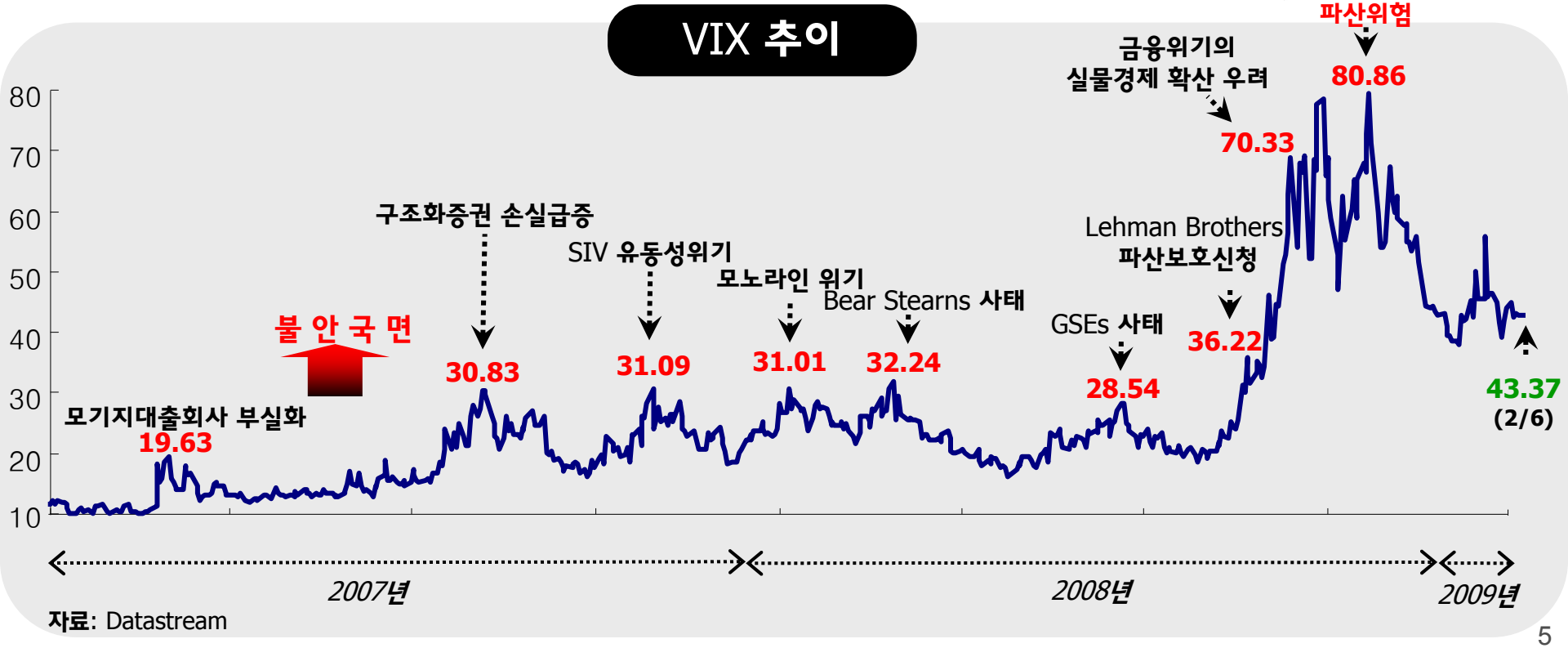
세계 경제성장률과 버블의 반복



* **자료** : Global Insight

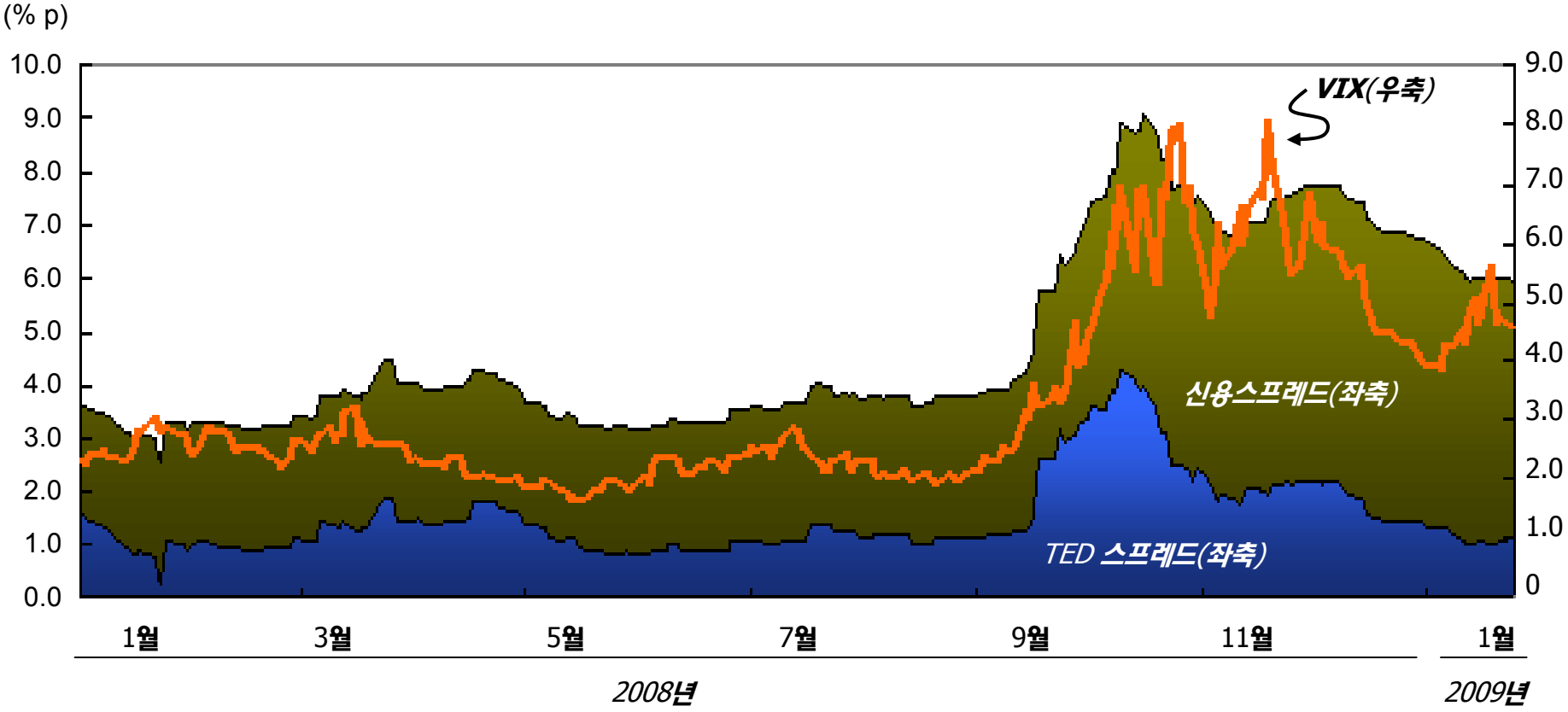
미국 주택담보대출 부실이 금융공황으로

- 2007. 8월부터 미국 발 subprime mortgage crisis 문제 부각
- 2008.9.15 리먼브라더스 도산이후 서브프라임 부실문제가 시스템위기로 전이
- 2008년 10월부터 본격적으로 실물로 위기확산
- 2009년 들어서는 Citi 등 시중은행으로 금융위기 확산



자료: Datastream

금융시장 여전히 불안



자료: Thomson Reuters, Datastream. ; Federal Reserve Bank of St. Louis

'2008금융공황'의 배경과 원인

- FRB의 저금리정책과 China factor
  - 2002-2004 의 초저금리(1% 대)
  - Greenspan의 착각
  - China factor
  - 저금리와 subprime mortgage crisis

- 근본원인: Global Imbalance
  - 미국의 과잉지출: 정부와 가계
  - 미국의 경상수지 적자로
  - 아시아, 특히 중국과 일본의 미 국채 매입으로 지탱(dollar recycling)

- 미국의 가계부채 문제 해결에 장시간 소요
  - 자산가치 하락과 실업으로 오히려 악화
  - 지출감소로 저축 증가, 그러나 소비 폭락

IB의 biz model

- **사례**: Goldman Sachs(2007년, 억 달러)
  - **자기자본**: 428
  - **총자산**: 11,200(leverage: 26.2)
  - **순매출(그로스마진)**: 459(**총자산의** 4%)
  - **인건비**: 202(**보너스** 121 **포함**, **사원수**: 30,522, **인당 보상**: $66**만**)
  - **순이익**: 116(ROE: 30.3%)

- IB biz model**이 제기하는 문제**
  - **과도한** leverage
  - **정부의 규제 미흡**
  - **임직원 보상과** risk taking

정부의 역할이 관건

- **선진경제권의 경기회복이 세계경제 회복의 전제**
  - 미국, 유럽 등의 대외 수요 회복이 신흥시장 경제회복의 열쇠

- **정부의 역할이 향후 경기진행을 결정할 핵심변수**
  - 소비, 투자 등 민간부문이 주도하는 경기회복을 기대하기 어려운 상황
    - 가계는 부채조정과 실업 증가에 따른 소득 감소 등으로 소비여력이 부족
    - 소비부진과 금융시장 경색 등으로 기업이 적극적인 투자에 나서기 어려움
    - 전세계가 동반 경기부진에 빠짐에 따라 대외부문의 기여도 기대하기 어려움
  - 구제금융, 경기부양 등 정부의 적극적인 역할이 얼마나 효율적으로 수행되느냐 하는 것이 향후 경기회복의 계기 마련에 중요
    - 소비, 투자, 수출 등의 부진에 의한 GDP 감소를 보충할 부문은 정부가 유일

경기부양이 본격화

- **워싱턴 G20 정상회의(2008.11.16.)에서 경기침체를 막기 위한 대대적인 경기부양책 추진에 합의**
  - **금리인하 및 量的 완화정책 등 통화정책만으로는 경기침체를 막기 힘들다고 판단**
- **전세계적으로 2.2조 달러(GDP의 4%) 이상의 재정이 투입될 전망**
  - **재정확대의 부작용에 대한 우려에도 불구하고, 각국 정부는 1970년대처럼 적극적인 재정지출을 통해 유효수요 창출에 나설 예정**

주요국의 경기부양정책 추진 계획

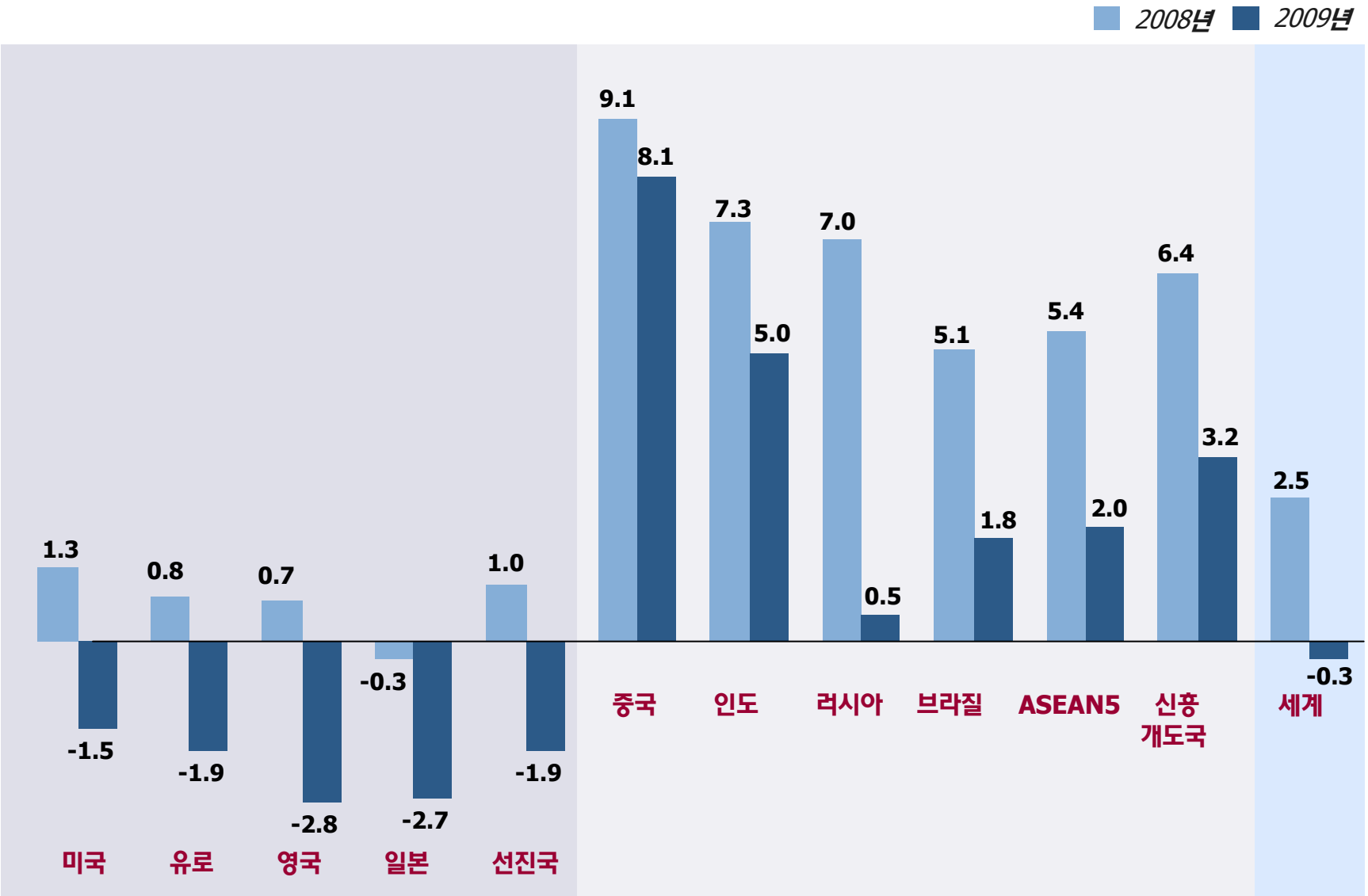
(단위 : 억 달러)

구분		미국	EU				일본	중국
			전체	영국	프랑스	독일		
금융 부문	집행 (계획대비)	15,859 (31.6%)	2,287 (7.6%)	1,490 (17.8%)	168 (3.6%)	840 (12.9%)	-	-
재정 부문	계획 (GDP 대비)	8,250 (6.0%)	2,680 (1.5%)	300 (1%)	348 (1.3%)	830 (1.6%)	1,320 (3.0%)	5,860 (14%)
	투입기간	'09~'10 (2년간)	'09~'10 (2년간)	~'09.12 (13개월)	'09~'10 (2년)	'09~'10 (2년)	~'09.3 (즉시)	'09~'10 (2년)
특 징		新뉴딜정책 ERAB 신설	환경 및 대체에너지 개발 중시	戰時상황실 가동	고용보다 투자 집중	2차 경기부양	생활안정자금 지원	대규모 SOC투자

* 주 : 2007년 GDP와 2007년 평균 환율을 적용

II. 세계 및 한국경제 전망

2009년 세계경제 성장률 전망(%)



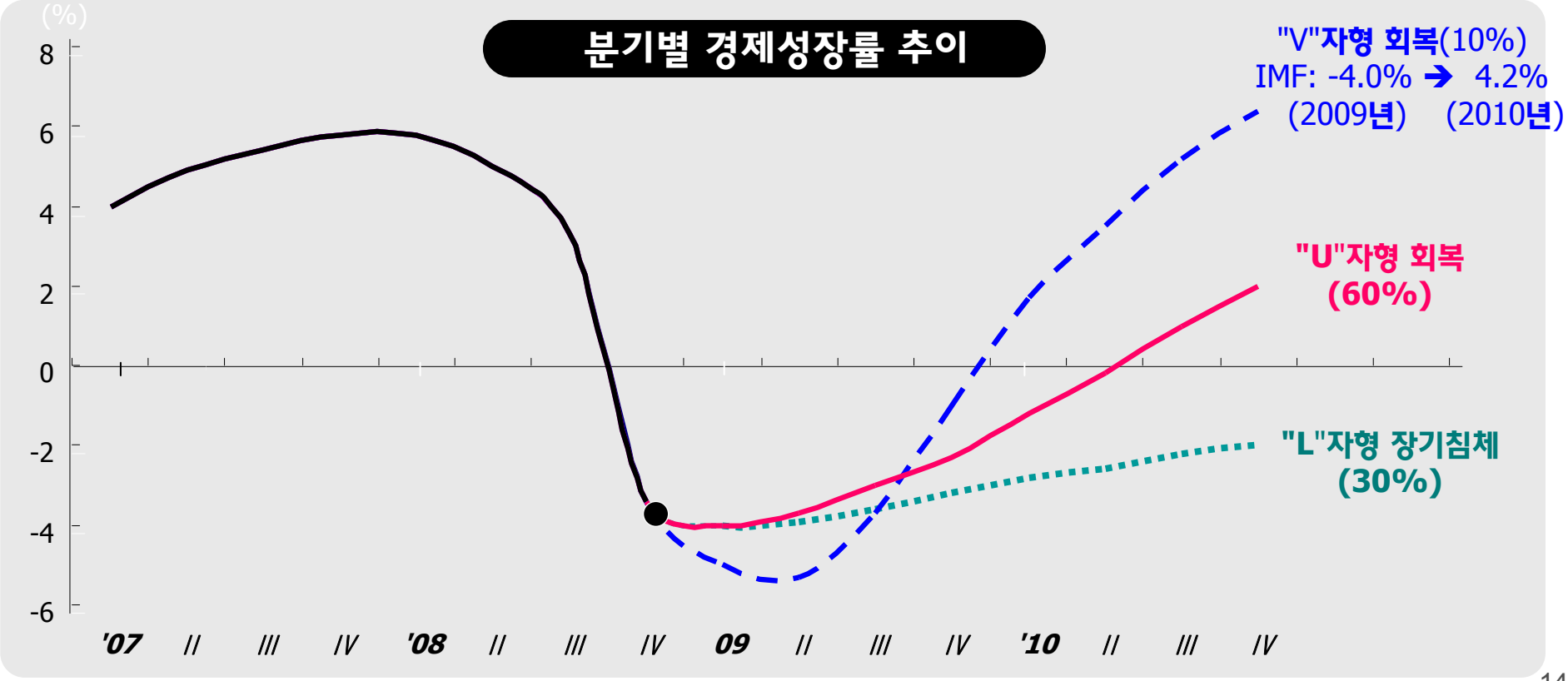
한국경제성장률: 2.5%(2008년) → -2.4%(2009년)

(전년 동기대비, %)

	2008년	2009년		
		상반기	하반기	연간
경제성장률 (%)	2.5	-3.9	-1.0	-2.4
민간소비 (%)	0.5	-4.2	-1.7	-3.0
고정투자 (%) 설비 (%) 건설 (%)	-1.9 -2.0 -2.7	-5.5 -12.7 -0.3	1.5 -3.2 4.7	-1.9 -8.1 2.4
소비자물가 (%)	4.7	2.7	1.7	2.2
실업률 (%)	3.2	4.1	3.8	4.0
경상수지 (억 달러)	-64	64	71	134
수출증가율 (%)	13.6	-24.2	-6.1	-15.2
수입증가율 (%)	22.0	-27.5	-11.2	-19.4
원/달러 환율	1,102	1,308	1,124	1,216
회사채 수익률 (%)	7.0	6.7	5.7	6.2

향후 경기흐름 : "L字型", "U字型", "V字型" ?

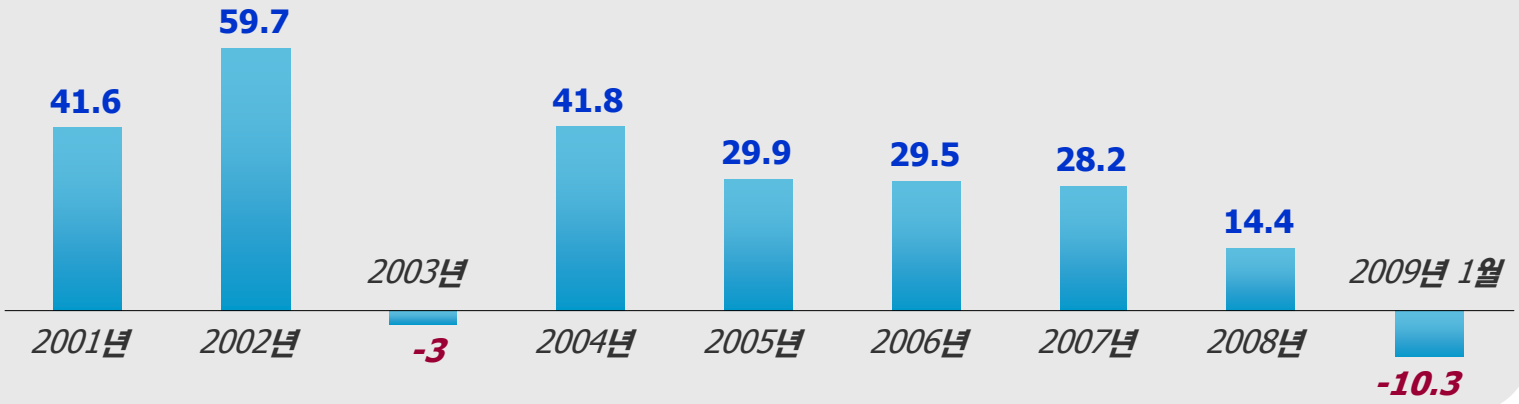
- **향후 경기흐름에 대한 세 가지 시나리오**
  - **"L"자형 장기침체** : 글로벌 금융위기 지속으로 실물경제 침체 장기화
  - **"U"자형 더딘 회복** : 글로벌 금융시장 다소 진정, 2010년 이후 세계경제 완만한 회복
    국내 경기부양정책은 2009년 하반기 이후 효과 가시화
  - **"V"자형 회복** : 범세계적 경기부양 효과 가시화, 2010년 이후 급속히 회복
    국내경제는 내수와 수출의 동반 회복



향후 한국경제도 "U"字型의 더딘 회복 전망

- **정부의 경기부양정책, 글로벌 금융위기의 진정은 경기회복의 긍정적 요인**
  - **상반기 중 예산의 70%가 투입된 재정지출의 효과는 하반기 이후 가시화**
- **그러나 내수부진의 장기화로 급속한 회복은 어려울 전망**
  - **가계 금융자산 감소에 따른 逆자산 효과 발생**
    - 2008년 1년간 상장기업 시가총액이 429兆원(1,052兆원→ 623兆원) 증발
  - **또한 고용 감소와 내수부진의 악순환으로 소비침체의 장기화가 예상**
    - 가계버블이 붕괴된 2003년의 경우 취업자 수가 3萬 명 감소한 바 있음 (당시 민간소비증가율은 -1.2%)
    - 2009년 중 일자리 20萬개 감소 예상(정부 추정치)

취업자수 증감 추이



III. 세계 경제의 지각변동: 다섯 가지 질문

1. 이번 사태로 글로벌화가 중단 또는 후퇴할까?
2. 미국 중심의 세계질서가 변할까?
3. 달러화의 위상에 변화가 있을까?
4. 국가자본주의가 얼마나 심화될까?
5. Bio와 green technology 시대가 열리나?

'2008 금융위기'는 글로벌화를 후퇴시킬까?

- **보호주의가 얼마나 확산될까?**
  - …
  - …

- **미국의 유일 초강대국 지위가 흔들릴까?**
  - …
  - …

글로벌화의 역사는 이제 약 150년!

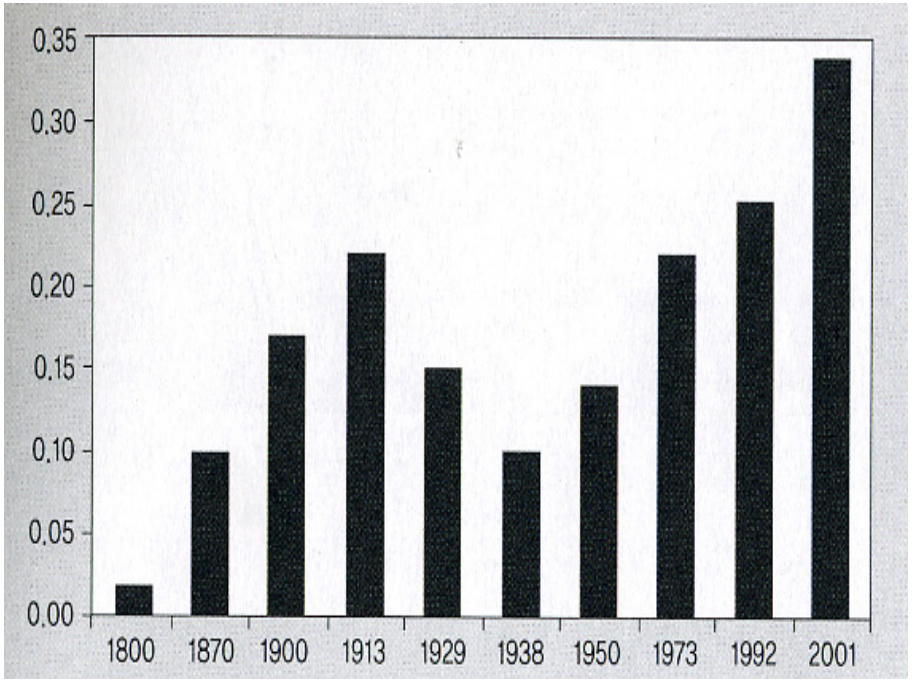
- **글로벌화(Globalization)이란?**
  - 좁게는 세계 시장(상품, 자본, 노동)의 상호 의존도 증가와 통합 과정
  - 넓게는 '국경이 낮아지고 시간과 공간이 축소되어 거래와 왕래가 급증하며 사회 및 국제 질서가 변하는 과정'

- **지금 세대의 우리는 장기간 평화와 번영을 누리고 있는 셈**
  - 2차 세계 대전이 끝나고 복구가 어느 정도 마무리된 1960년 이후
  - 특히 Bretton Woods 체제가 끝난 1971년 이후

- **이런 번영의 시기는 약 100년 전에도 있었다**
  - 제2차 글로벌화 시기: 1970- ?
  - 제1차 글로벌화 시기: 1870- 1914

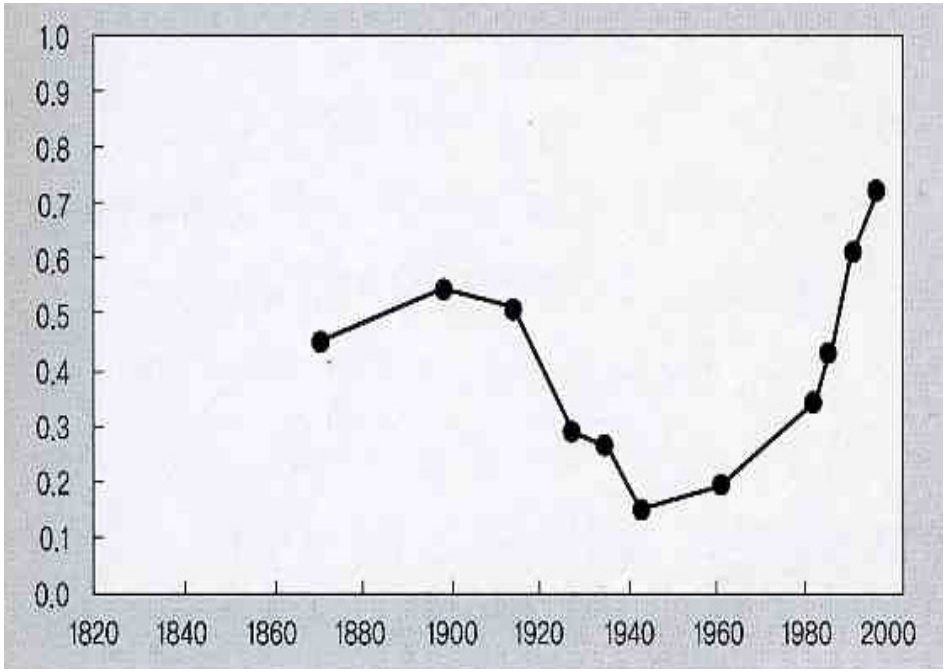
제1차 글로벌화 시기는 어떤 시대였나?

[1800년 이후 GDP 대비 국제무역]



주: **(수출+수입)/생산**
자료: Taylor(2002)

[1870년 이후 GDP 대비 국제투자]



자료: Taylor(2002)

1차 글로벌화 시기의 key drivers는?

- **대발명의 시대**
  - 해상운송비가 1830-1914년 기간에 ¼로, 무역량은 100년 동안에 40배로
  - 철도: 미국 대륙 횡단 철도가 1869년에 완성
  - 석유의 최초 상업적 생산은 1859년 (John D. Rockefeller와 Louis Severance)
  - 전기, 화학, 자동차와 상하수도 등
- **대규모의 이민**
  - 1876-1895년의 20년 동안 연평균 60만 명이, 그 후 20년은 매년 평균 100만 명이 유럽에서 신대륙으로 이주
  - 미국의 인구는 1870년 3,980만 명에서 1910년에는 9,200 만으로
- **자본이동**
  - 금본위제로 인해서 안정적인 환율 유지
  - 19세기 자본 이동 중 직접투자의 비중은 이미 1/3

이 황금기(The Gilded Age)는 어떻게 가능?

- **자유무역주의와 자본이동의 자유**
  - 영국이 1815-1914년까지 자유무역기조 유지
  - 자본이동의 자유(주로 유럽과 신대륙간)

- **세계 평화의 유지**
  - 1861의 미국의 남북전쟁, 1866의 프로이센-오스트리아 전쟁 등 내전
  - 청-프랑스 전쟁(1884), 청일전쟁(1885), 러일전쟁(1904)가 있었으나
  - 세계 전체로 무역이나 자본 이동에 타격을 주지는 않았음

이 시기에 세계 평화와 자유주의 경제질서의 유지가 어떻게 가능?

이 황금기는 어떻게 중단되었나?

- 1914-1918년 제1차 세계 대전
  - 독일, 오스트리아-헝가리 대 대영제국, 프랑스와 러시아
  - 1918.11.11 독일의 항복으로 종전, 약 900만 명 전사
  - 전후 배상 문제 등 1925년 경까지 계속 문제가 됨

- 1929년 뉴욕 증시 폭락과 대공황
  - 1929년 10월
  - 1930년 6월 미국 의회 Smoot-Hawley법 통과 – 전 세계 보호주의로
  - 1929-1933년의 4년 간 세계 교역량 70% 감소

- 1939-1945년 제2차 세계 대전
  - 6년 간 전세계 주요 국가가 거의 모두 참전
  - 약 5,000 만 명 사망(전사자: 22,700 천명, 민간인: 27,325 천 명)

제1차 글로벌화는 어떻게 중단되었나?

- Charles P. Kindleberger

  "대공황은 세계 경제의 리더십 결여에서 야기된 사태였다. 제1차 세계 대전 이전에는 영국이 자신의 시장을 개방하고 자유무역을 육성시켰고, 해외투자를 확대시켰으며 긴급 대부를 통해서 금융위기를 막았다. 미국은 제2차 세계 대전 후에나 그런 역할을 맡았다. 戰間 기간에는 어떤 나라도 그런 역할을 하지 못했다. 영국은 이미 그런 능력을 상실했고, 미국은 능력은 있었으나 의지가 없었다."

  - *The World in Depression: 1929-1939*

  (Univ. of California Press, 1973 & 1986)

- **세계 경제의 주도권**

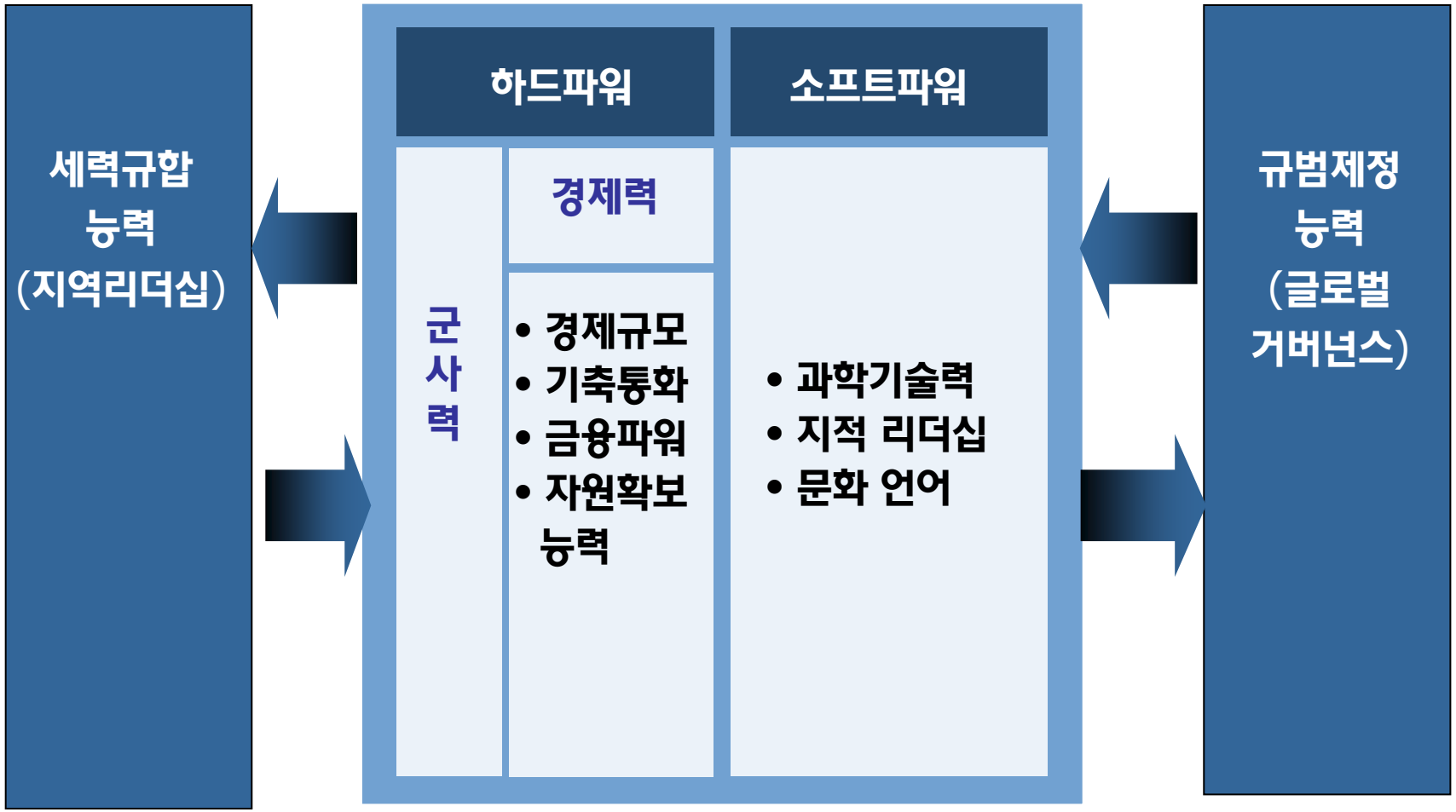
  1846-1914: **대영제국**

  1945 **이후**: **미합중국**

'팍스 아메리카나'에 변화가 있을까?

- 미국은 1900년 경부터 이미 산업화와 국력에서 영국을 능가
- 2차 대전 후부터 본격적으로 세계 질서를 주도
  - United Nations
  - IMF와 World Bank
  - GATT와 WTO
- 1990 년 냉전 종식 후에는 유일초강대국으로 군림
- 미국의 국력: hard and soft power
  - 경제력과 군사력
  - 기술, 지식, 문화와 지적 리더십
  - 세계 질서를 유지(global governance)

국력의 구성요소


세력규합 능력 (지역리더십)
하드파워
소프트파워
군사력
경제력
• 경제규모
• 기축통화
• 금융파워
• 자원확보 능력
• 과학기술력
• 지적 리더십
• 문화 언어
규범제정 능력 (글로벌 거버넌스)

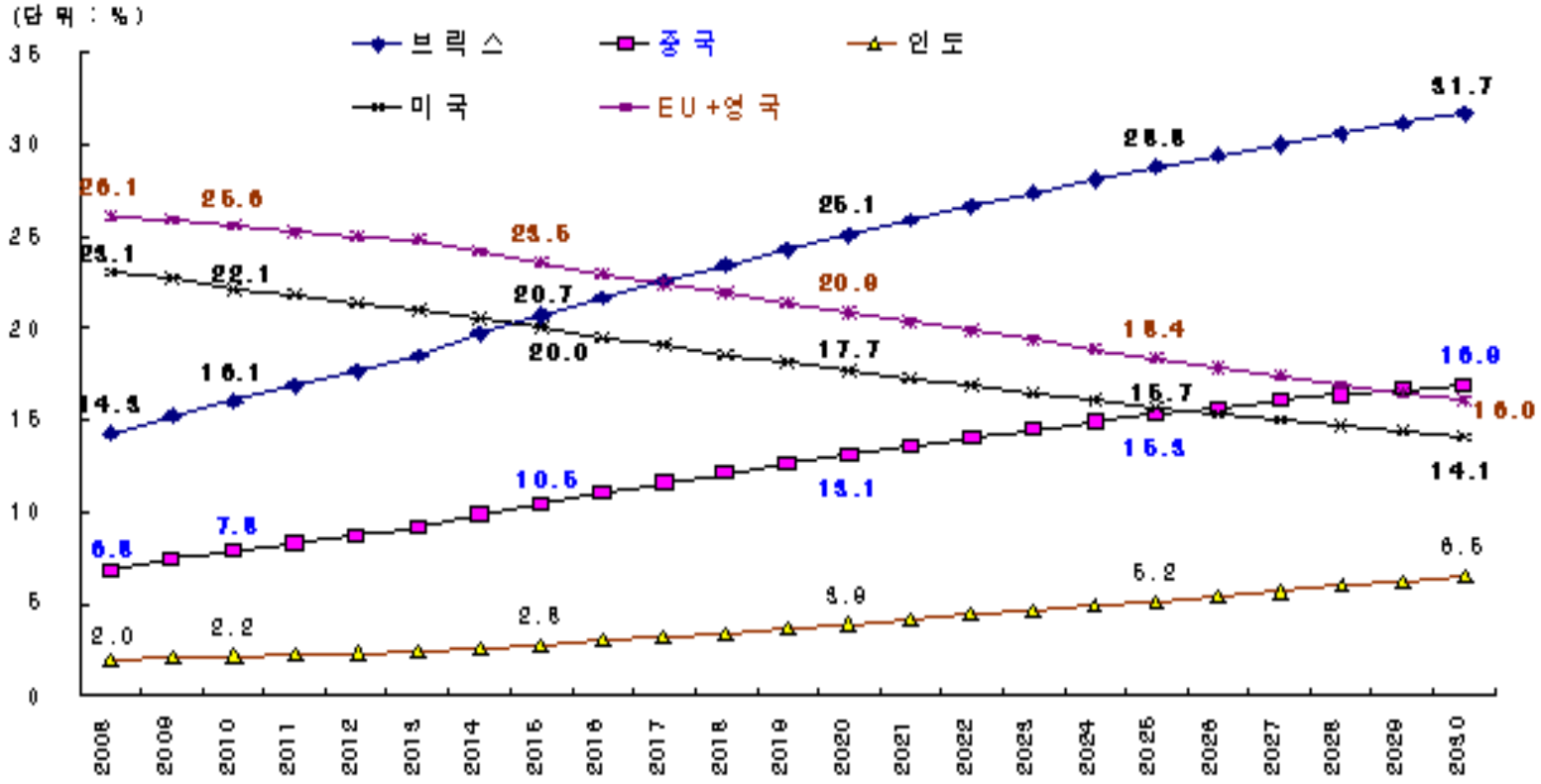
미국에 필적할 만한 신 패권국가는 누구이고, 언제 쯤 등장할까?

- **European Union**
  - GDP나 시장 규모로는 이미 북미에 필적
  - 그러나 정치적 결속력이 약함: 유럽의 헌법
  - Euro의 역할: ECB의 한계
  - 이번 금융위기가 지난 50년 간 쌓아 올린 EU 체제를 테스트

- **중국**
  - 경제규모에서는 2025년 쯤에 미국 규모에 육박
  - 경제 및 정치시스템이 아직 후진
  - 사회 안정과 내부 문제, 빈곤층과 도농 격차 등 문제

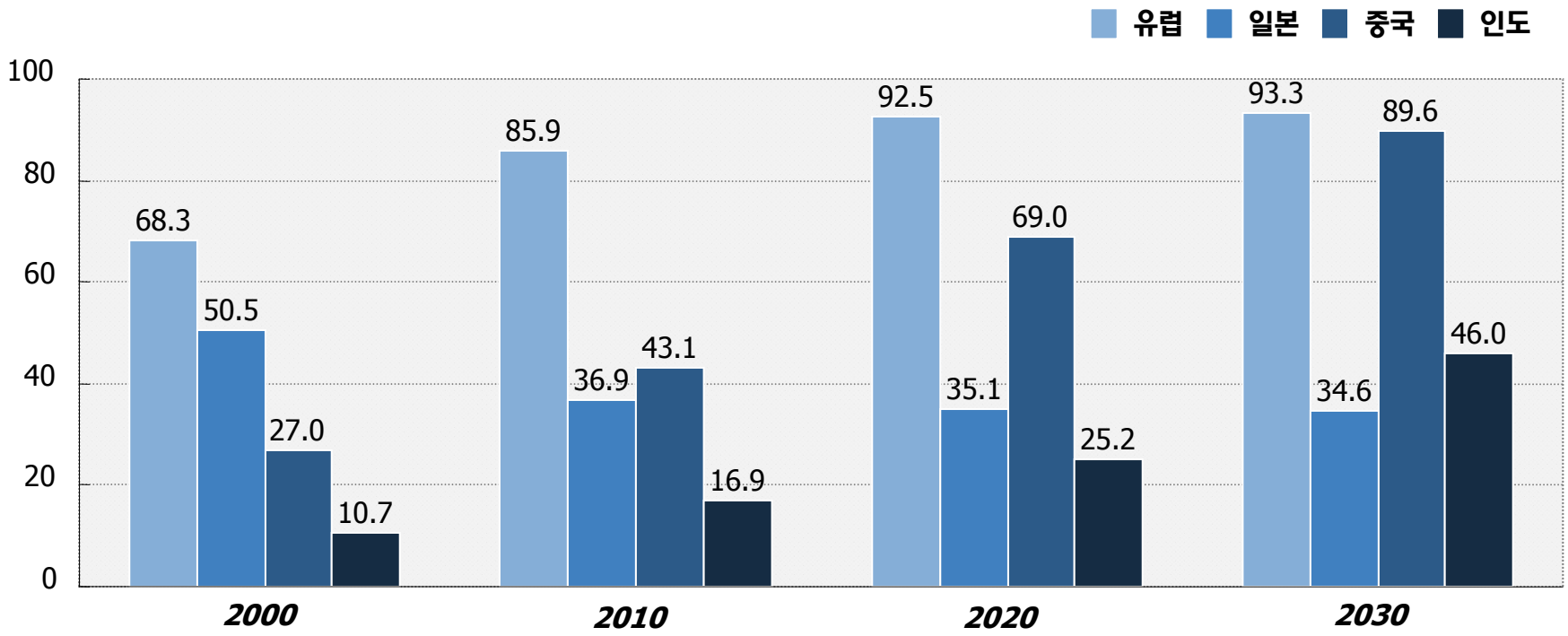
중국이나 EU가 2030년 전후에 새로운 power로 등장한다면, 세계 질서는 위험한 시기로 접어 들 수 있음.

주요국의 중장기 경제비중 전망 (전세계=100)



주 : 시장환율은 2014년부터 각국의 노동생산성 증가율과 미국의 노동생산성 증가율의 격차의 절반씩 매년 환율에 반영되는 것으로 가정

주요국의 '경제패권지수'전망 (미국=100)



주 : 경제패권지수(Economic Power Index)는 경제규모, 기축통화, 금융파워, 자원확보 능력, 규범제정능력(글로벌 거버넌스), 세력규합능력(지역주의) 등 6개 분야의 전망자료를 근거로 점수를 부여하여 합산한 수치 (미국=100)

보호주의의 확산 가능성

- **보호무역주의**
  - Buy America 등 일부 보호무역주의 확산
  - 덤핑조사 건수 등도 증가
- **금융보호주의**
  - 신흥시장 극심한 자금 부족 현상
  - 미국과 영국의 주요 은행 국유화
  - 일부 정부 자국기업 우대정책 요구
- **기업국유화**
  - GM등 국유화
  - 고용촉진 정책

국제공조(G20), 학습효과와 MNE의 활동이 보호주의를 억제

녹색성장과 Green Bubble

- **대부분 선진국이 녹색산업에 대규모 투자 추진과 일자리 창출**
  - **원자재 가격 상승에 대비한 신재생 에너지, 기후변화에 대비한 환경보호**
  - **미국**: New Apollo Project
  - EU: **환경규제 대폭 강화**
  - **일본**: Fukuda Vision
  - **한국**: MB**의 녹색 성장, 등**

- **녹색 산업이 새로운 성장 동력으로 부상**
  - **신재생 에너지(태양광, 풍력 등)**
  - **친환경 차**(Hybrid, **전기차 등**)
  - Green **빌딩(단열재, 조명기기, 냉난방기 등)**
  - **탄소배출권 시장**

- **과잉투자로 인한** Green Bubble**이 우려되나, 와중에 신기술 등장**

Ⅳ. 한국경제의 새로운 활로: 다섯 가지 질문

1. 한국경제는 외부 충격에 왜 그렇게 취약한가?
2. 회복기에 접어 들면 한국기업의 시장 위치는 더 강화될까?
3. 한국의 내수 기업들이 이 기회에 글로벌화를 더 강력하게 추진할 수 있을까?
4. 한국의 고질적인 문제(노사문제, 정부의 규제, 교육 및 의료의 평준화)가 이 기회에 어느 정도 개선될까?
5. 한국의 기술 입국 전략은 여전히 유효한가?

한국 경제는 외부 충격에 왜 이렇게 취약한가?

- **외환위기의 추억?**
  - 혹독한 훈련으로 기업, 가계, 정부 모두 상대적으로 견실
    예1: 기업의 낮은 부채비율과 높은 유동성
    예2: LTV와 DTI등을 통한 부동산 대출 규제
    예3: 정부의 부채 비율이 OECD 국가 중 낮은 편
  - 국제적 시각은 다시 위기가 재발할 것을 우려
- **근본 문제: 'open, small economy'**
  - 높은 무역의존도
  - 높은 자본시장 개방도
  - 작은 내수 시장
    사례연구: 단기외채와 외환보유고 – 조선산업과 플랜트 산업의 성공
- **다른 취약점**
  - 지정학적 리스크
  - 고질병: 노사관계, 정부 규제, 교육과 의료의 형평 의식
- **앞으로의 과제:**

개방을 되돌리기는 어렵고, 어떻게 개방 리스크를 관리?

산업 별 구조조정과 한국 기업의 기회

- **산업 별 구조조정**(industry shakeup) – **경쟁기업 축소**
  - **반도체 산업**
  - **자동차 산업**
  - Mobile phone **산업, 등**
- **경쟁사/경쟁국 투자 중단으로 인한 산업 수명 연장**
  - **석유화학 산업**
  - **조선산업**
  - **철강산업, 등**
- **수출산업의 타격으로 인한 내수기업의 기회**
  - **제약, 유통, 식품, 통신 등 내수 산업이 상대적으로 유리**
  - **유연역량을** M&A**나 해외 역량 구축에 투자**

일본 기업의 대규모 손실과 향후 전망

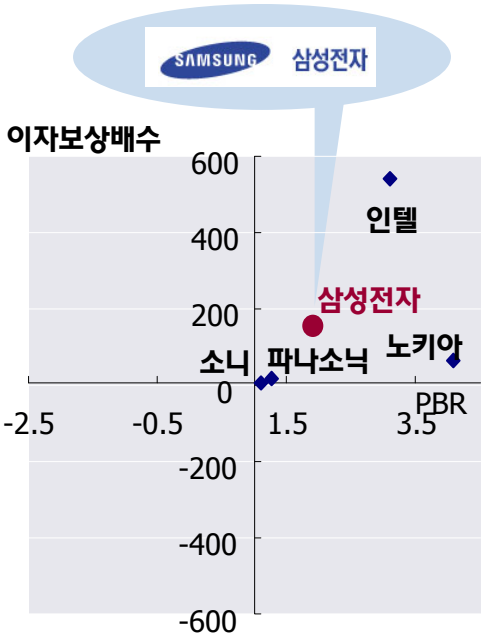
- **자동차 산업**
  - Toyota: 4,000 억 엔
  - Nissan: 2,600 억 엔, 2만 명 감원

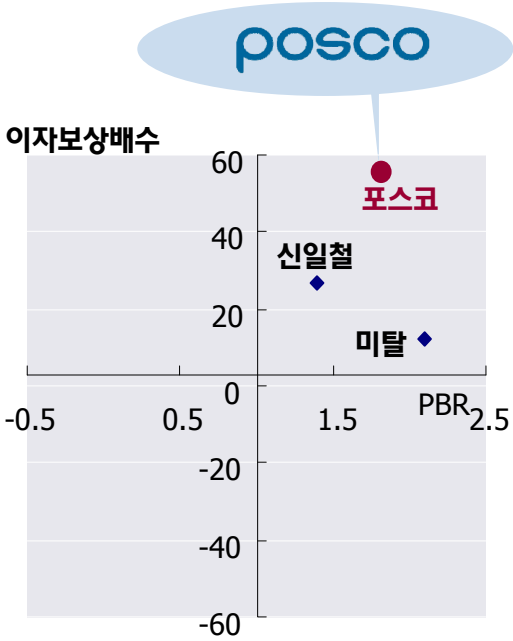
- **전자/기계산업**
  - Hitachi: 7,000 억 엔, 7,000 명 감원, 자본금 1/3 잠식
  - NEC: 2,900 억 엔, 2 만명 감원
  - Toshiba: 2,800 억 엔
  - Sony: 2,600 억 엔
  - Panasonic: 1,000 억 엔

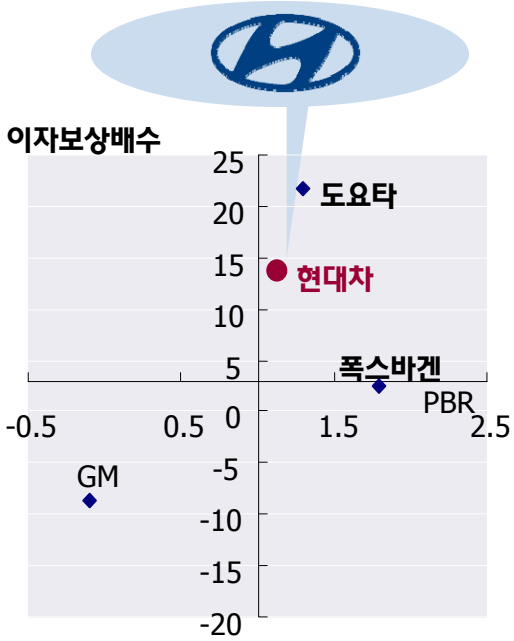
- **불황이 장기화되면 일본의 대기업의 장래는?**

대표기업 진단: 한국 vs. 글로벌 경쟁사

- **한국 주력업종(전자, 철강, 자동차) 대표기업의 유연역량은 상대적으로 우수**
  - **삼성전자 : 경쟁사 중간 수준 (전자업종은 치열한** Red Market)
  - **포스코 : 재무유연성과 소프트경쟁력 모두 대등하거나 우위**
  - **현대차 : 재무유연성이 상대적으로 우위**







종합 정리

1. 이번 사태로 글로벌화가 중단 또는 후퇴할까?
2. 미국 중심의 세계질서가 변할까?
3. 달러화의 위상에 변화가 있을까?
4. 국가자본주의가 얼마나 심화될까?
5. Bio와 green technology 시대가 열리나?
6. 한국경제는 외부 충격에 왜 그렇게 취약한가?
7. 회복기에 접어 들면 한국기업의 시장 위치는 더 강화될까?
8. 한국의 내수 기업들이 이 기회에 글로벌화를 더 강력하게 추진할 수 있을까?
9. 한국의 고질적인 문제(노사문제, 정부의 규제, 교육 및 의료의 평준화)가 이 기회에 어느 정도 개선될까?
10. 한국의 기술 입국 전략은 여전히 유효한가?