



한국 경제의 장기 추세와 팬데믹

2020. 9. 16.

자본시장연구원
강현주 연구위원

목 차

1

두 차례 경제위기 이후 거시경제 환경 변화

2

코로나19의 장기적 영향

3

정책적 시사점

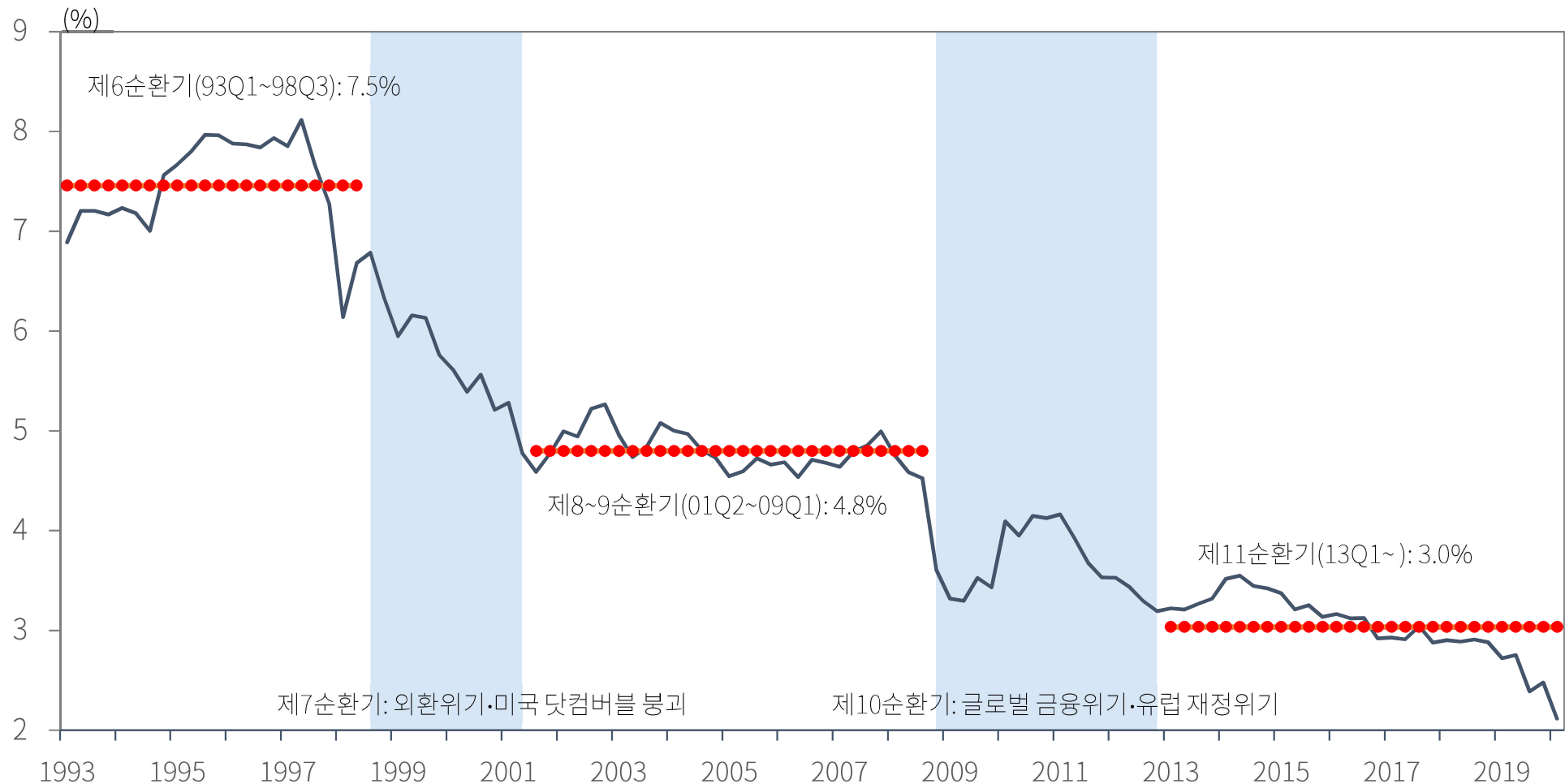
두 차례 경제위기 이후

거시경제 변화

(1) 저성장

- 외환위기와 글로벌 금융위기를 거치면서 잠재성장률이 단계적으로 급락

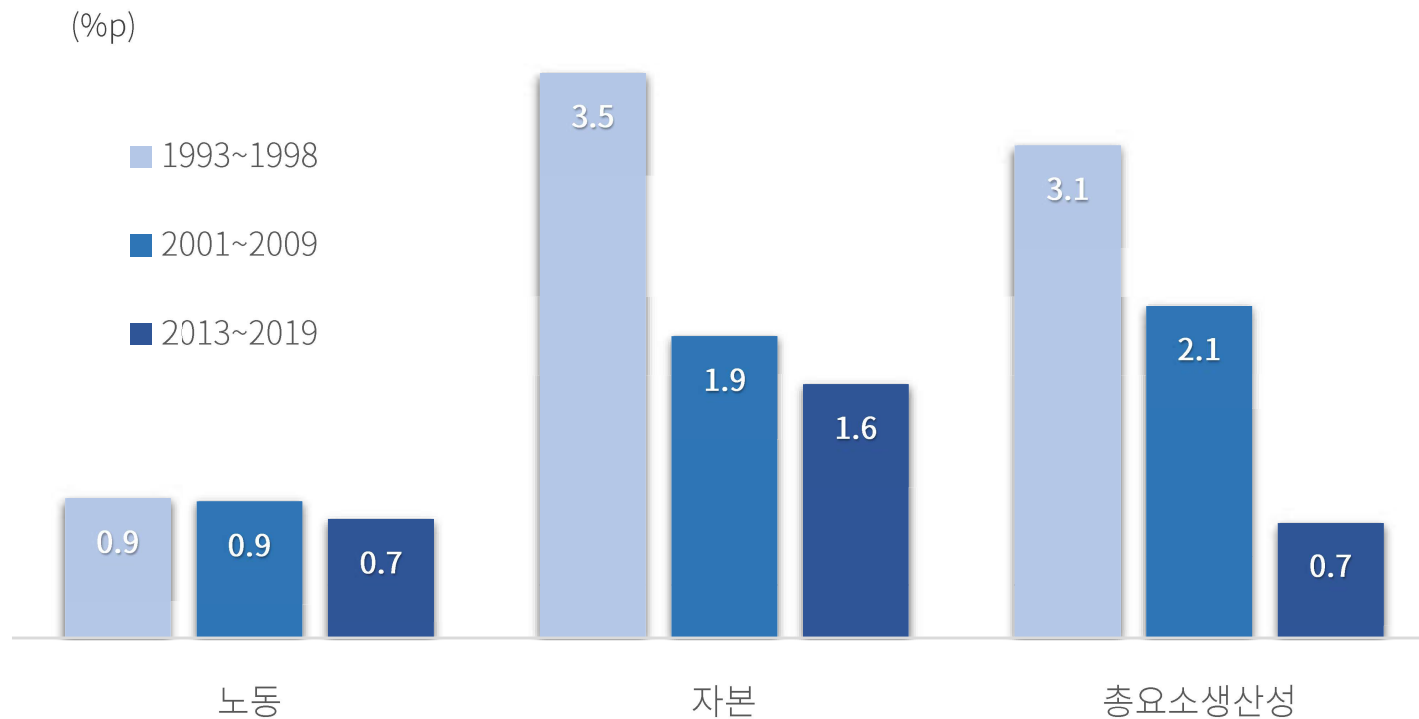
한국의 경기순환과 잠재성장률



주 : 준구조모형(Laubach & Williams(2003)을 일부 변형)을 통한 추정

- 외환위기 이후 투자 감소, 글로벌 금융위기 이후 생산성 둔화가 뚜렷

생산요소별 잠재성장률 기여도

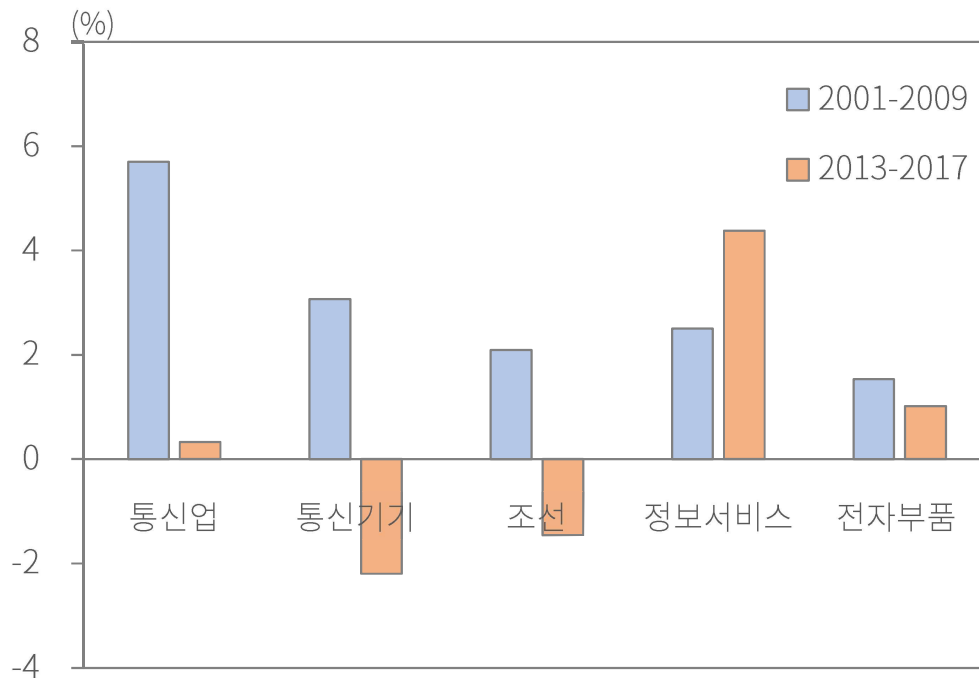


주 : 노동 및 자본 투입 기여도는 김도완·한진현·이은경(2017)의 방법론을 원용하였으며 총요소생산성은 잠재 성장률로부터 노동 및 자본의 기여분을 참가하여 계산(Solow residual)

생산성 저하

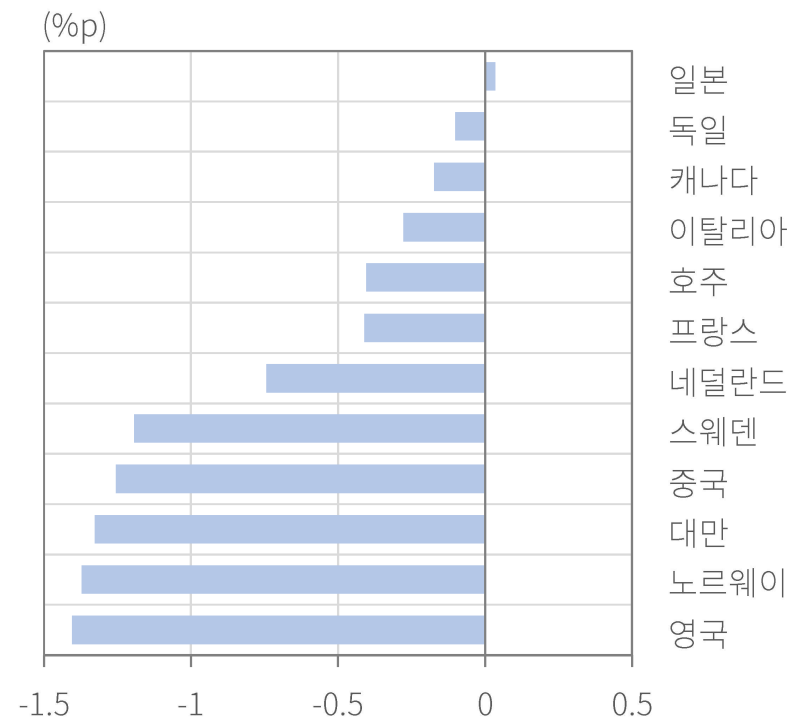
- 2000년대 초반 통신 및 휴대폰 중심의 생산성 증가는 최근 큰 폭 둔화로 반전
- 2000년대 후반 이후 생산성 둔화는 주요국에서 광범위한 현상

업종별 총요소생산성 변화



자료: 한국생산성본부, 자본시장연구원

주요국 총요소생산성 변화

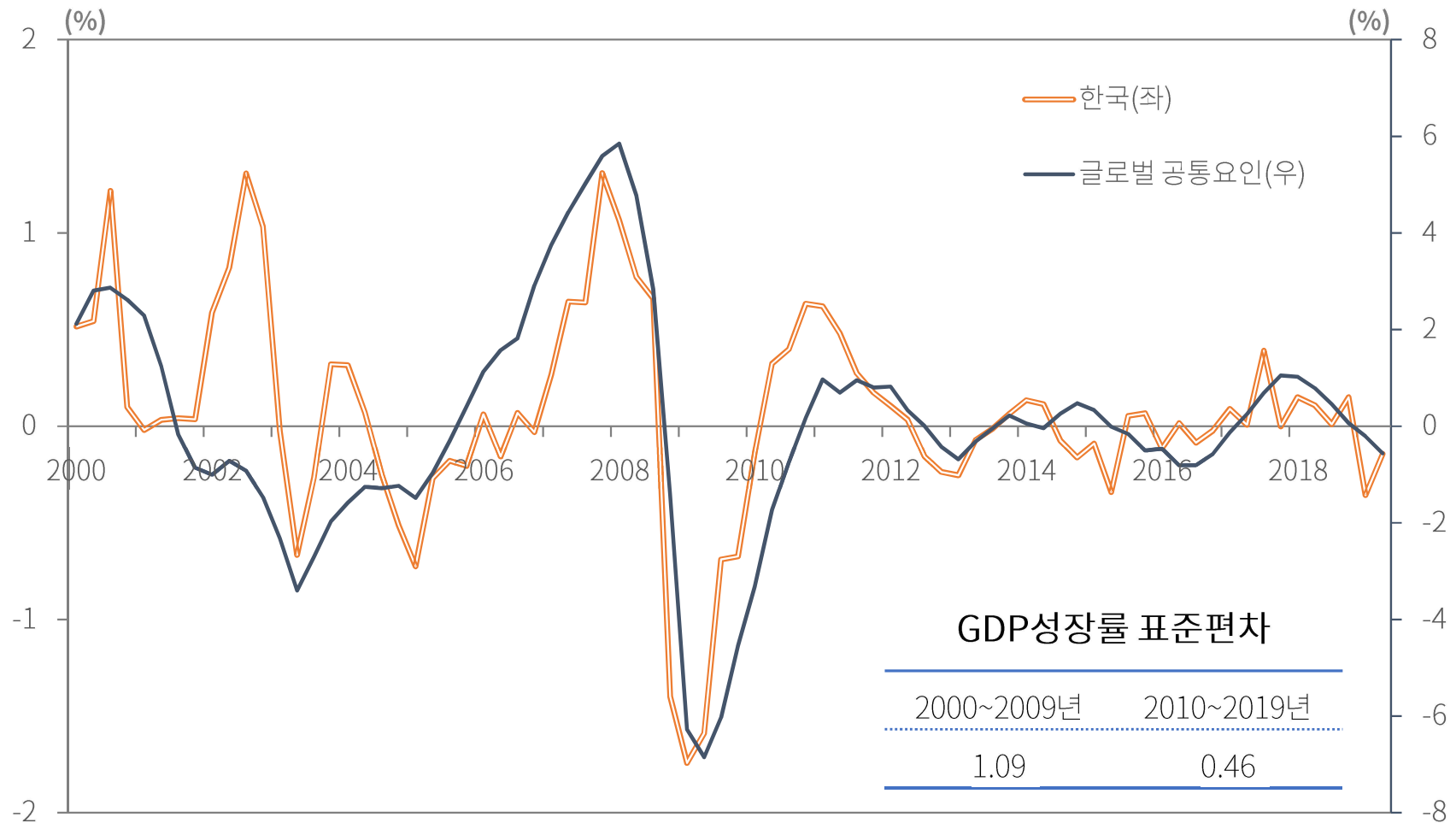


주 : (2011~2017년 평균) - (1994~2007년 평균)
자료: OECD, Penn World Table, 자본시장연구원

(2) 역동성 저하

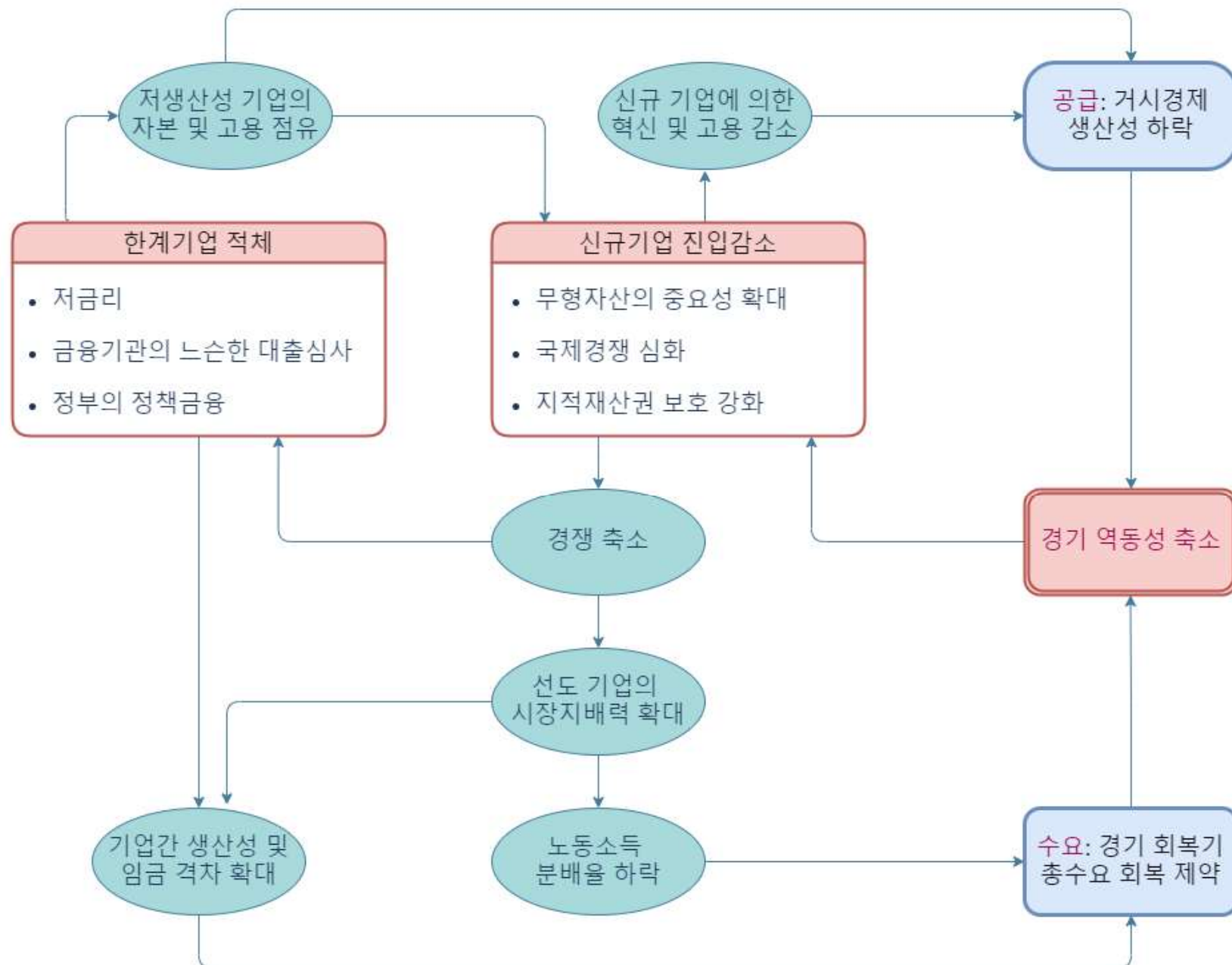
- 글로벌 금융위기 이후 경기 진폭이 축소된 가운데 경기 회복기의 GDP갭 확대가 제약

GDP갭 추이



주 : GDP갭 = (실제 GDP - 잠재 GDP)/잠재 GDP.
자료 : Datastream, 자본시장연구원

역동성 저하 경로

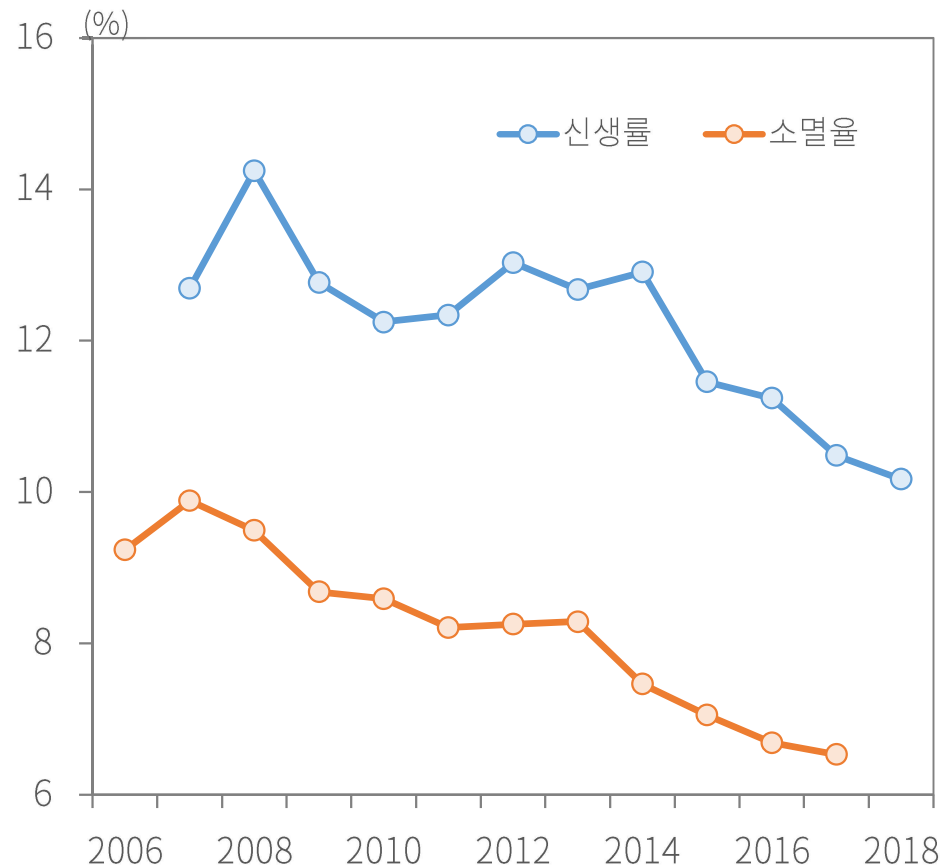


기업의 진출입 감소

2013년 이후 기업의 진출입 모두 감소하여 역동성이 크게 저하

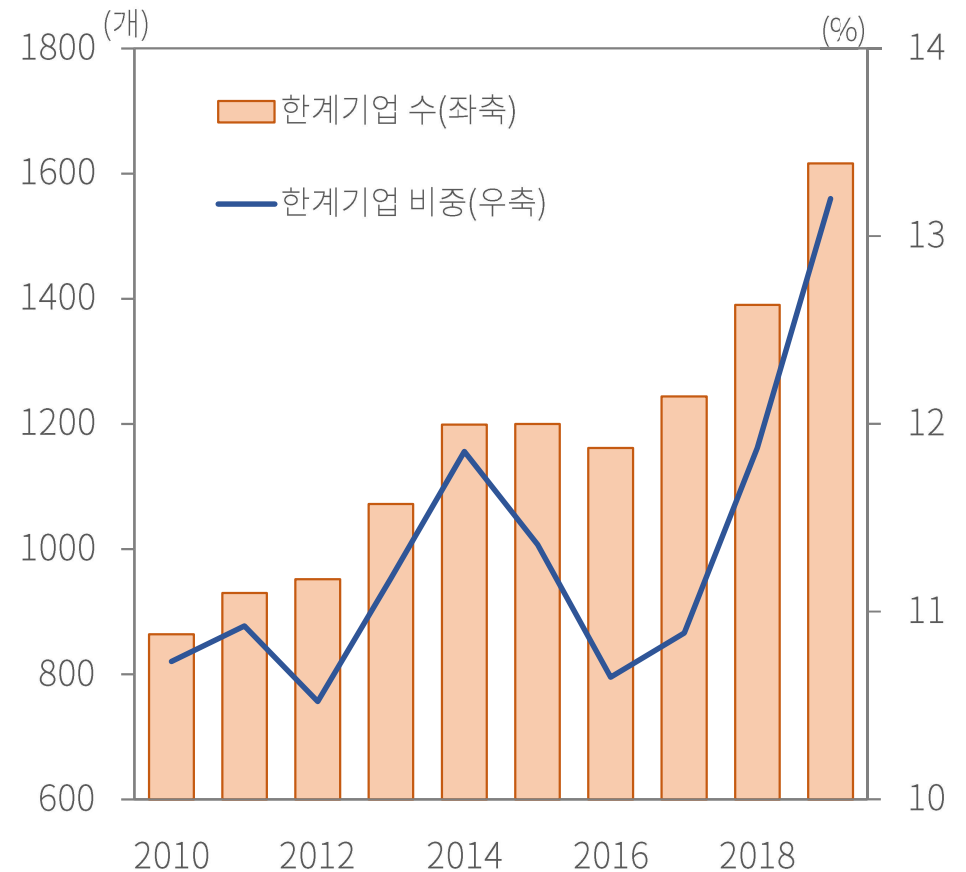
기업 퇴출이 감소되면서 한계기업이 적체(zombie congestion)되는 모습

기업 진입률 및 퇴출률



주: 활동기업 대비 신규 진입 기업 및 퇴출 기업 비율. 부동산 법인 제외
자료: 통계청, 자본시장연구원

제조업체중 한계기업



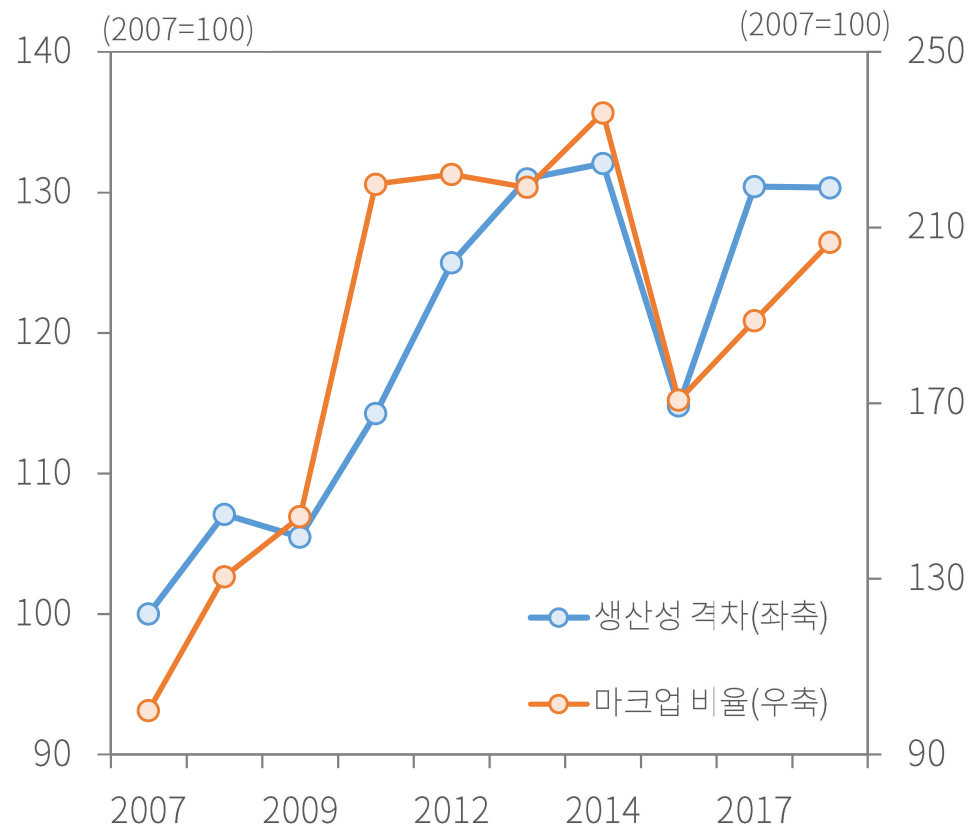
주: 외감기업중 이자보상배율(=영업비용/이자비용)이 3년 연속 1미만 기업
자료: Dataguide, 자본시장연구원

기업간 격차 확대와 노동소득 분배율 하락

○ 선도기업과 나머지 기업간 생산성 격차가 확대

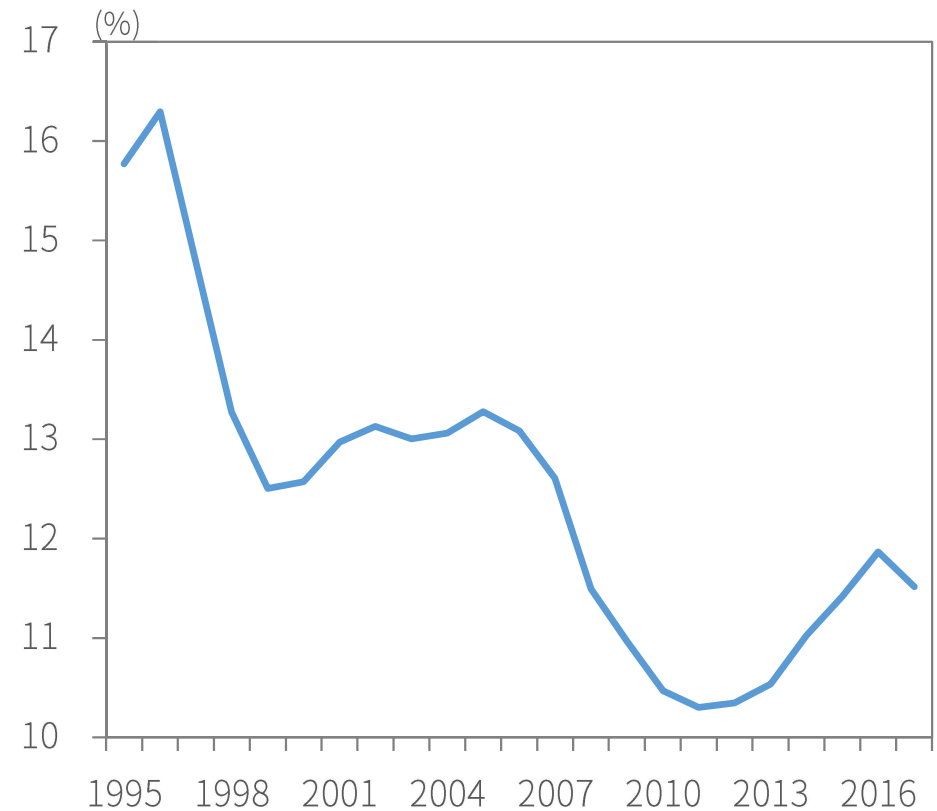
› 기존 기업의 시장지배력이 강화됨에 따라 노동소득 분배율이 하락

제조업 생산성 격차 및 마크업 비율



주 : 통계청 광업·제조업 조사의 미시 데이터를 바탕으로 추정
자료: 통계청, 자본시장연구원

제조업 노동소득 분배율



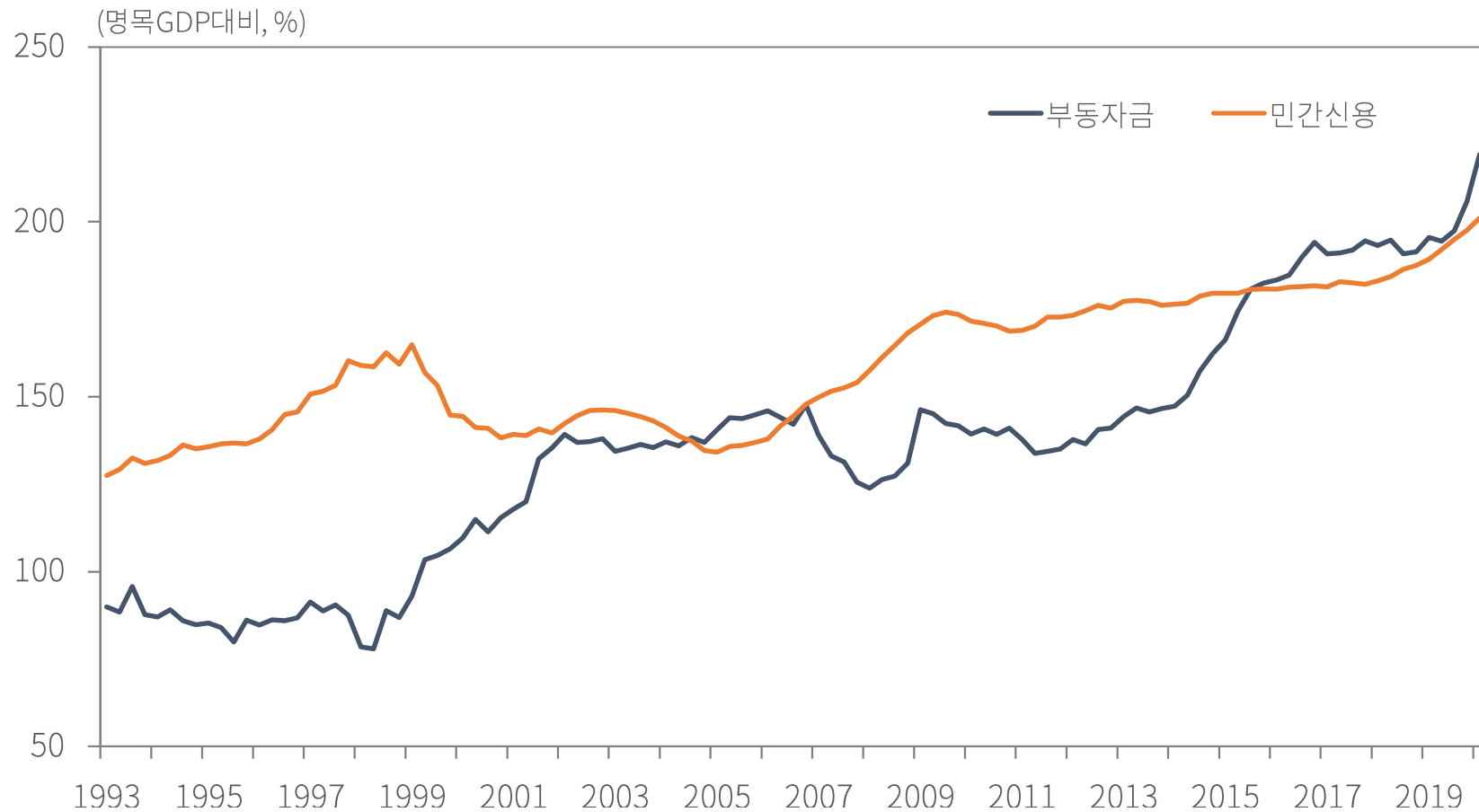
주 : 제조업 단순 평균
자료: 한국생산성본부, 자본시장연구원

(3) 금융의 양적 확대

○ 부동산금이 위기 때마다 단계적으로 상승

- ▶ 가계부채 등 민간신용 또한 과도하게 늘어나 경제성장에 부정적인 수준인 것으로 평가

부동자금 및 민간신용



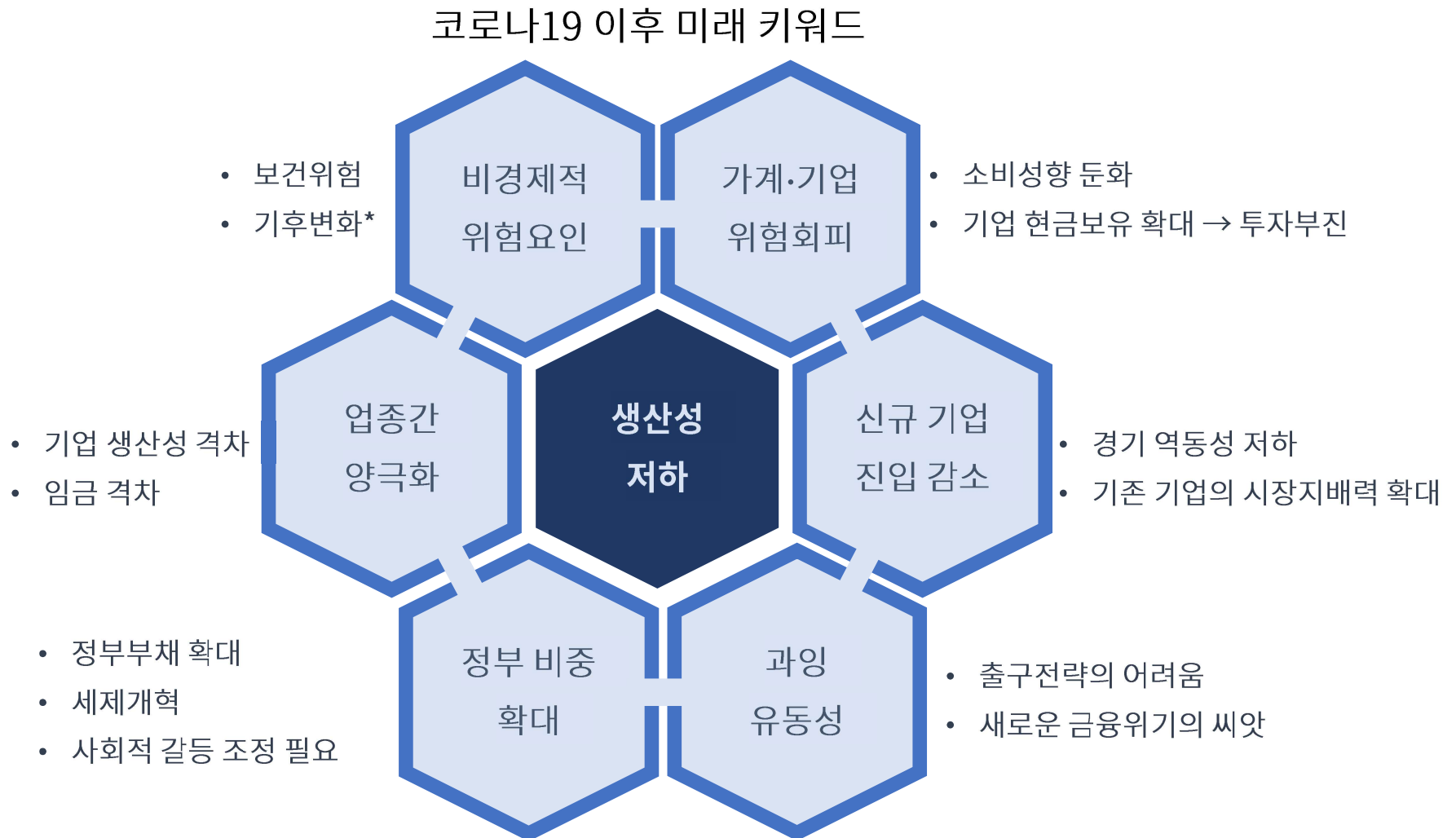
주 : 부동자금 = 현금통화 + 요구불예금 + 수시입출식예금 + MMF

자료: 한국은행, BIS, 자본시장연구원

코로나19의 장기적 영향

(1) 생산성 둔화

○ 코로나19 이후 거시환경 변화는 생산성 둔화를 심화시키는 방향으로 작동

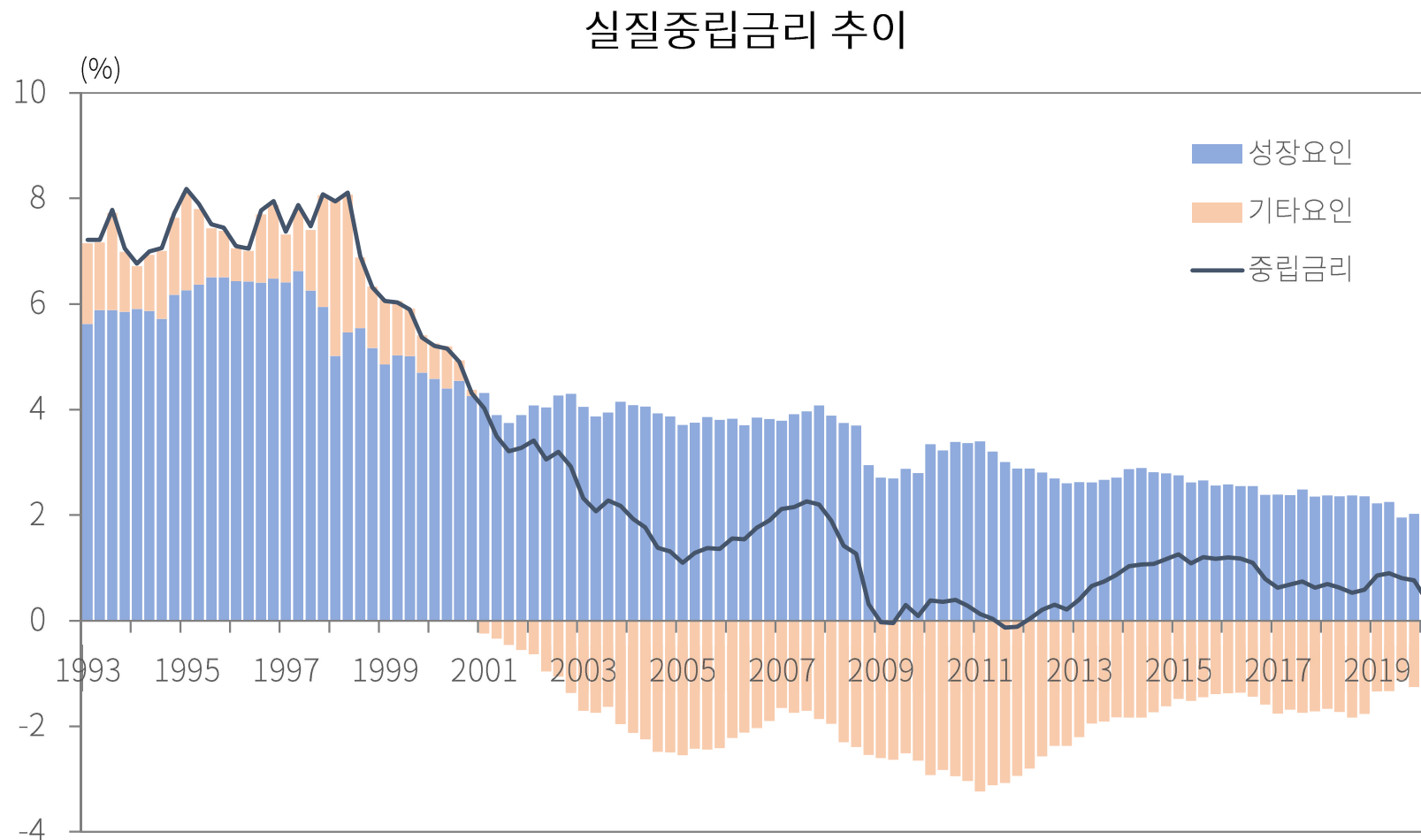


* 1980년대 초반 대비 최근에는 이상 기후 이벤트가 3배 이상, 경제적 손실은 5배 이상 확대 (Munich Re)

(2) 저금리

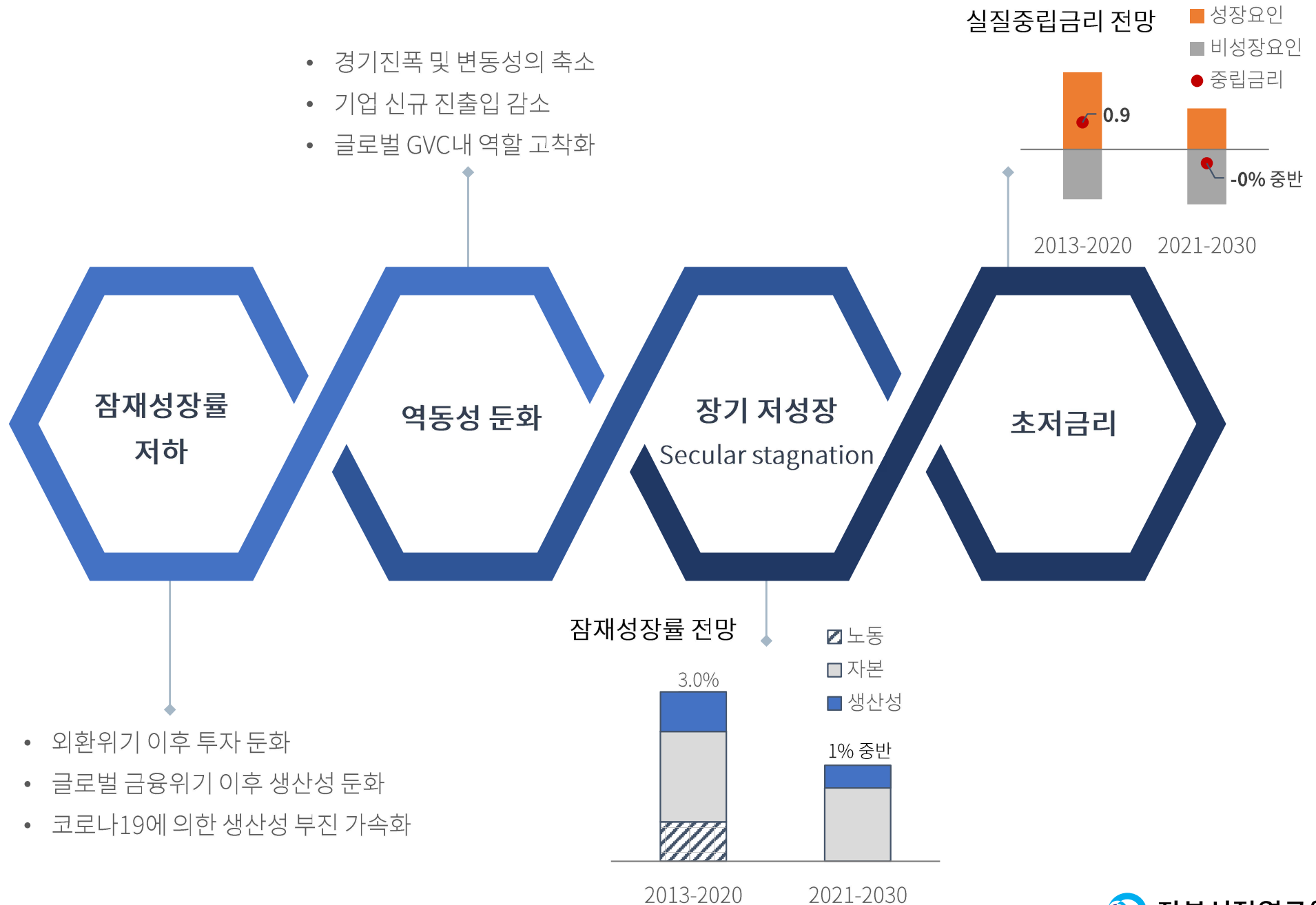
○ 저성장 및 위기경험에 따른 경제주체들의 행태변화로 중립(균형)금리가 하락

- ▶ 시간선호 확대는 현재 소비를 미래로 이연시켜 중립금리를 하락시키는 요인



주 : 준구조모형(Laubach & Williams(2003)을 변형)을 통한 추정. 기타요인은 경제주체의 시간선호 변화 등을 반영.

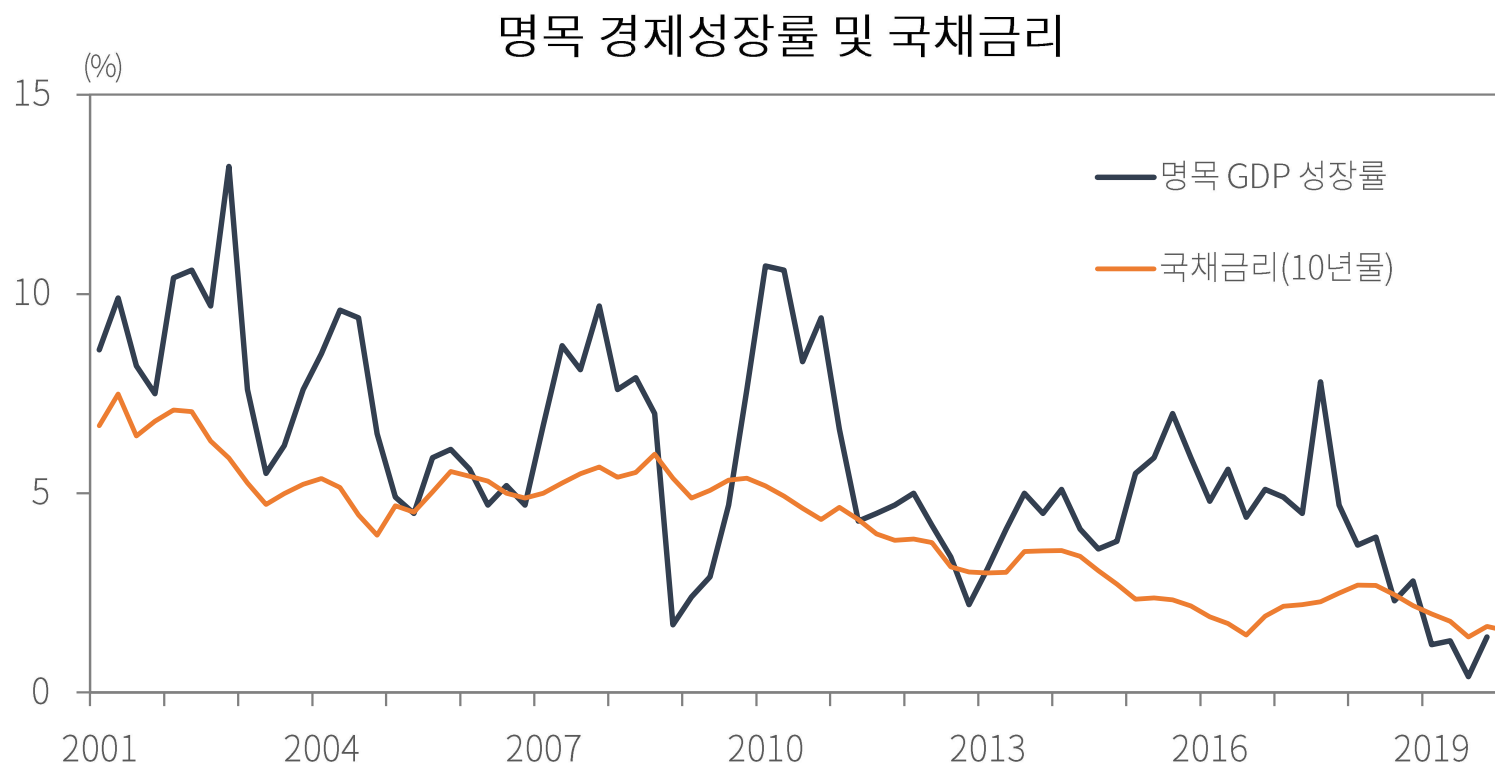
초저금리 장기화



(3) 재정 우위의 시대

● 기준금리가 실효하한에 근접한 가운데 최근 거시환경은 재정정책의 유효성을 증대

- ▶ 재정정책이 디플레 대응 및 총수요 안정의 주요 수단으로 부상할 가능성
- ▶ 일시적 재정확대의 경우 성장률이 국채금리보다 높아 국가채무비율은 장기적으로 안정



자료: 한국은행

○ 다만, 장기 재정건전성을 위해 증세 등 추가 세수 확보 및 재정 준칙의 필요성

- ▶ 인구 고령화 등으로 재정수입이 줄어드는 반면 재정지출은 구조적으로 확대될 전망
- ▶ 경제성장률을 초과한 재정수지 적자 지속시 국가채무 관리의 어려움이 발생
 - 국가채무비율(기획재정부 전망, 2020년 9월): 2020년 43.5% → 2024년 58.3%

$$\text{국가채무비율의 장기수렴: } D_{\infty} = \frac{3.7\%^* \times (1+0.026^{**})}{0.026^{**}} = 146\%$$

* 국회 예산정책처(2019)의 2021~2028년 관리재정수지 적자 전망

** 2021~2030년중 명목 GDP 성장률 전망치

정책적 시사점

(1) 생산성 둔화에 대한 대응

○ 잠재성장률 하락에 대응하기 위해 생산성에 대한 역풍을 차단하는 데 우선 순위

- ▶ ‘한국판 뉴딜’과 마찬가지로 역내 주요국 또한 생산성 둔화에 대응하기 위해 노력중

중국	新基建(New Infrastructure): 5G, 빅데이터, AI, 산업 인터넷, 특고압설비, 고속철도 등에 중점 투자
홍콩	Smart City Blueprint 2.0: 5G, 교통수단 및 수송관련 기술 투자
말레이시아	PENJANA: 말레이시아 디지털 경제공사가 중소기업의 디지털 전환을 지원
대만	경제발전계획 2.0: GVC 고도화 추진, 우주항공 분야 등 신산업 육성

○ 혁신형 산업정책에 대한 고민이 필요

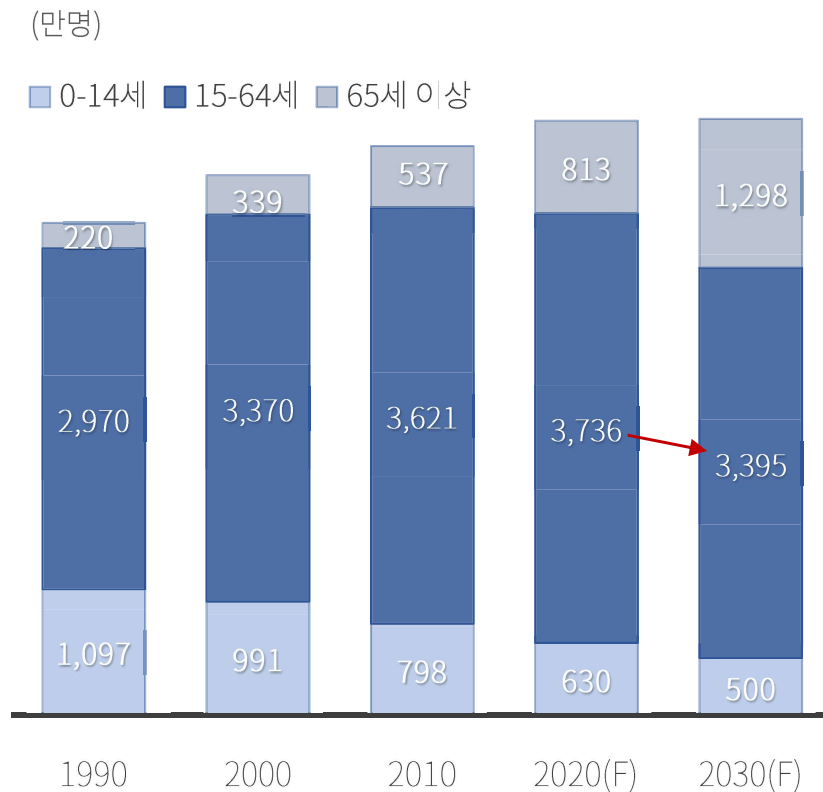
- ▶ 부동산금 및 국가채무를 감안하면 재정보다는 자본시장이 마중물 역할을 수행하도록 지원
- ▶ 정부는 신산업 육성에 따른 사회적 갈등 조정 및 혁신 수용성을 높이는 데 집중할 필요

(2) 생산가능인구 둔화에 대응

● 생산가능인구는 2017년부터 줄어들어 2020~30년중 연평균 0.1% 감소 전망

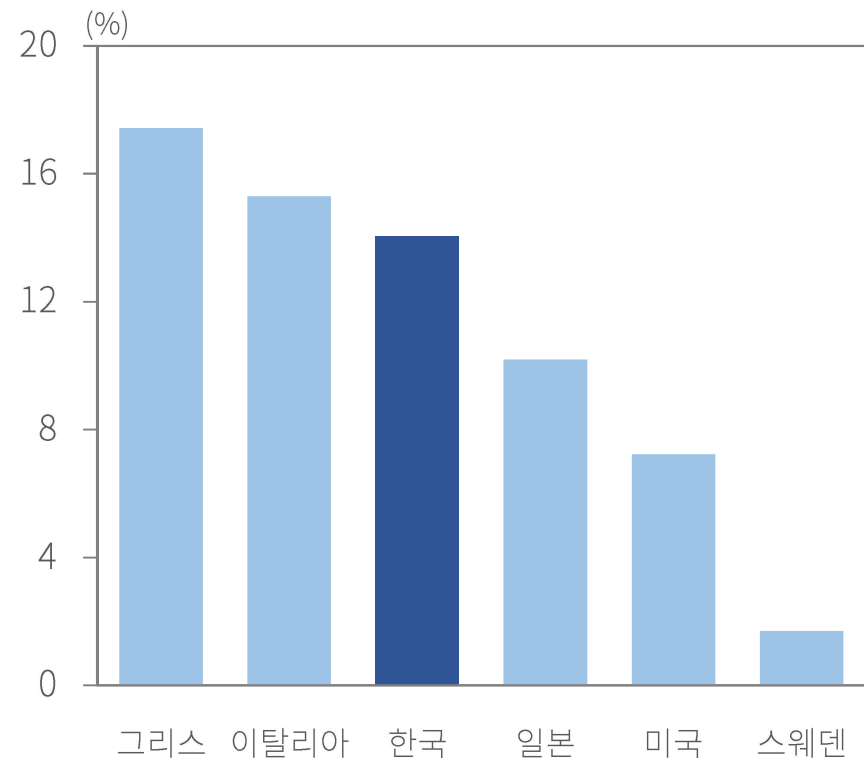
- ▶ 한국은 일본, 이탈리아 등과 함께 남녀간 고용률 격차 해소로 성장률 개선 여지가 큰 국가
- ▶ 재택근무 등 유연한 근로환경 경험에 여성의 경제활동 참가율 확대의 계기가 될 필요

인구구조 변화 추이




주: 2020년 및 2030년은 중위 시나리오 기준 통계청 전망
자료: 통계청

남녀 고용률 축소에 따른 GDP 확대



주: 여성 고용률이 남성 수준으로 상승하는 경우, 2017년 기준
자료: Matsui, Suzuki & Tatebe(2019)



감사합니다.