

금융위기 10년, 글로벌 경제의 변화와 기업의 대응

고준형 동향분석센터장 (jgoh@posri.re.kr)

정철호 연구위원보, 동향분석센터 (chchung@posri.re.kr)

최동용 수석연구원, 산업연구센터 (dy.choi@posri.re.kr)

목차

1. 검토 배경
2. 글로벌 금융위기는 끝났는가?
3. 글로벌 경제의 4대 변화
4. 금리·달러·유가 3대 변수 전망
5. 기업의 대응

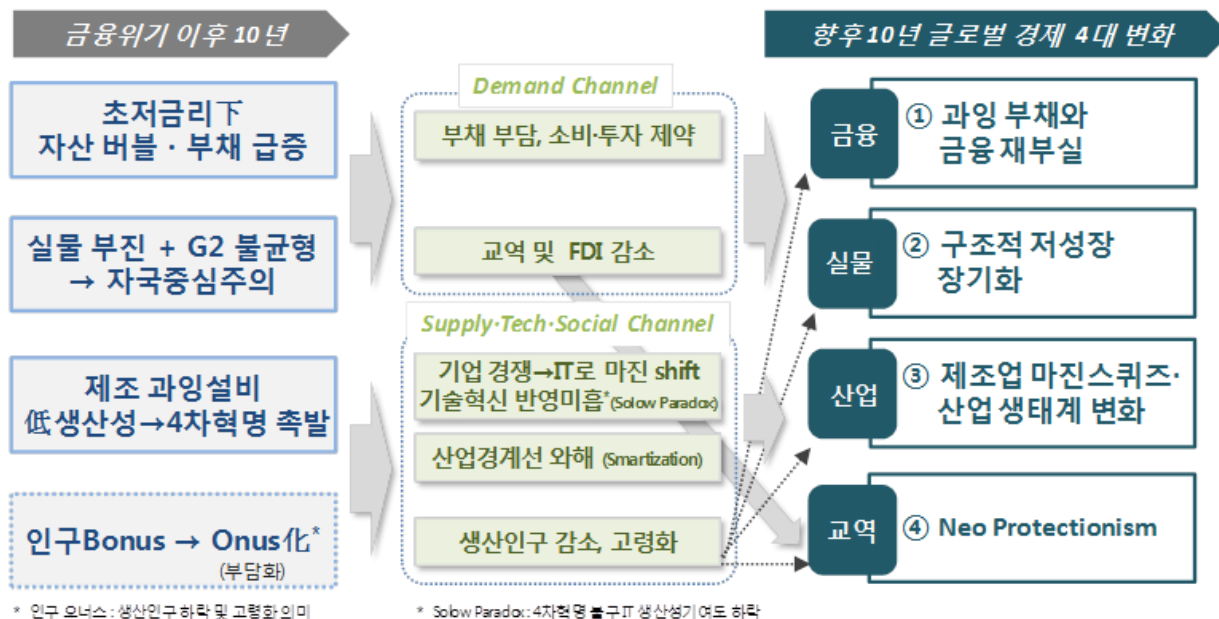
Executive Summary

- **지난 2년간 세계경제는 미국을 필두로 회복세를 보였으나 최근 경기하강 조짐이 나타나면서 글로벌 경제에 대한 우려의 목소리가 커지는 상황**
 - '08년 글로벌 금융위기가 발생한지 10년이란 시간이 흘렀지만, 세계경제에 대한 위기 가능성, 성장 모멘텀에 대한 의구심도 여전한 상황
 - 글로벌 금융위기 이후 10년 간의 세계경제 체질(economic fundamentals)의 변화와 현 주소를 평가하는 것이 향후 경기 향방을 가늠하는데 필수적임
- **세계경제는 금융위기 이후 대대적인 경기부양으로 대공황의 침체는 모면했으나, 금융·실물의 괴리 확대 및 G2 간 불균형 심화에 직면**
 - '08년 글로벌 금융위기는 미국의 부동산 버블이 붕괴되고 대형 투자은행이 파산하면서 전 세계로 확산되었으며, 위기 극복을 위해 선진국과 신흥국 정부는 대대적인 재정 및 통화정책을 추진하여 대공황의 침체를 모면
 - 그러나 풍부한 유동성 공급으로 금융부문은 호조를 보인 반면 실물부문은 상대적으로 부진한 상태가 지속되고 있으며, 미국 과소비와 중국 과잉저축에서 비롯된 G2 간 무역 불균형이 지속적으로 확대되고 있음
- **특히 버블이 재형성되고 과잉부채가 누적된 상황에서 정책 실탄마저 소진되어 위기 재발 가능성이 잠재되어 있는 상태이라고 평가됨**
 - 현 미국 실질주택가격은 '07년 말 수준까지 재상승하였고 S&P 주가수익비율도 금융위기 직전의 125%로 1920년대 대공황 수준에 육박하고 있음
 - 글로벌 부채는 위기 이후 U\$65조나 급증하여 사상 최대 수준을 기록했으며, 특히 중국을 중심으로 한 신흥국 부채 급증이 전체 부채 증가를 주도하고 있음
 - 특히 선진국의 정부부채는 역대 최고 수준인 반면 정책금리는 낮은 수준이어서, 위기 발생시 정책적으로 대응할 수 있는 수단과 여력이 매우 부족
- **향후 글로벌 경제는 부채급증, 실물부진, G2 불균형, 저생산성이라는 요인이 동인으로 작용하여, 금융·실물·산업·교역 측면에서 4대 변화에 직면 예상**
 - 금융위기 이후 글로벌 경제는 ① 초저금리하의 자산버블 및 부채 급증, ② 실물부진 및 G2 불균형 심화로 인한 자국중심주의 부상, ③ 제조업 과잉설비 하에서 저생산성 극복을 위한 노력과 ICT 기술발전이 결합하여 촉발한 4차 산업혁명, 그리고 ④인구 보너스의 인구 오너스화 전환이라는 현상을 경험
 - 이러한 4가지 요인이 동인(Driver)으로 작용하여 수요-공급채널과 기술-사회 채널

등 다양한 경로를 통해 금융, 실물, 산업, 교역 측면에서의 큰 변화를 야기할 전망

- 즉 금융 측면에서는 과잉부채와 금융 재부실, 실물 측면에서는 구조적 저성장 장기화, 산업 측면에서는 제조업 마진 스퀴즈와 산업 생태계의 변화, 그리고 교역 측면에서는 신보호주의 확산이라는 변화를 겪게 될 것으로 전망됨

〈금융위기 이후 10년 경제의 모습과 향후 10년 글로벌 경제가 직면할 4대 변화〉



○ **4대 변화 ①과잉부채와 금융 재부실:** 저금리시대의 종말로 부채의존형 성장이 한계에 직면하고 국제금리 상승과 더불어 高부채국의 위험성이 점증

- 미국에 이어 내년에는 ECB도 기준금리를 인상하기 시작할 예정이며, 선진국들이 통화긴축을 동시에 시행하면, 글로벌 금리 상승폭이 커지면서 고부채국의 위험성은 더욱 높아질 수 밖에 없을 것임
- 특히 중국의 부채부담은 이미 경고수준에 이르렀으며, 유로존의 경우에는 정부부채가 임계수준을 상회하고 있음

○ **4대 변화 ②구조적 저성장 장기화:** 만성적인 수요부족과 생산성 하락이 구조적인 성장 저해요인으로 작용하면서 세계경제의 저성장이 뉴노멀화

- 구조적 저성장이란 반드시 침체를 뜻하는 것은 아니며, 금융위기 이전과 같은 소비 및 투자, 노동공급, 생산성 유지가 구조적으로 어렵다는 것을 의미함
- 수요 측면에서는 과잉부채로 소비정체 및 투자부진이 지속되면서 구조적 장기정체(Secular Stagnation)를 겪게 될 것으로 우려되며, 공급 측면에서는 글로벌 생산가능인구 비중의 하락, 생산성의 하락, 과잉설비 미해소가 저성장의 요인으로 작용할 전망이다

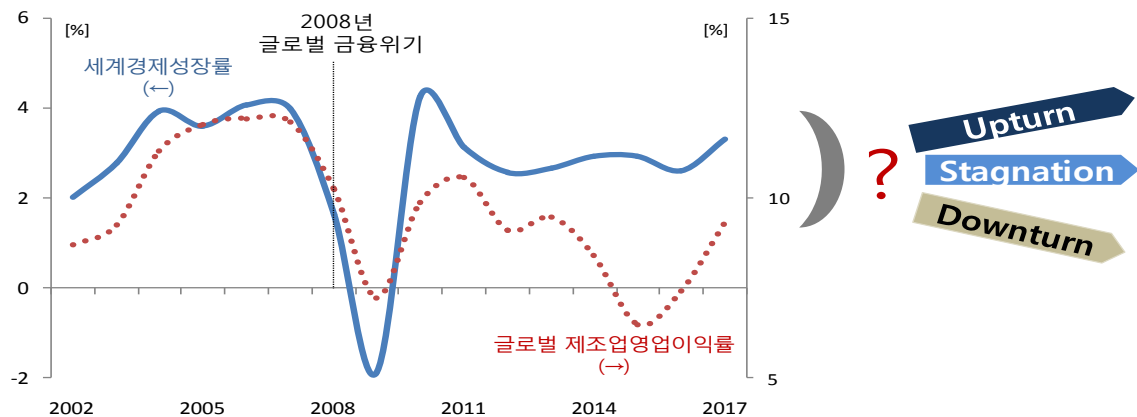
- 세계경제는 글로벌 통화긴축 기조 전환 및 G2발 무역전쟁의 여파로 이미 성장 모멘텀이 약화되고 있으며 내년부터 성장률이 하락세로 돌아서고, 중장기적으로는 구조적 저성장기에 진입할 가능성이 큼
- **4대 변화 ③제조업 마진 스퀴즈와 산업 생태계 변화: 수익압착 속 디지털 기반의 생태계 지각변동 및 Smart Tech를 활용한 Big Biz 부상**
 - 금융위기 이후 수요부진 속 경쟁 심화 및 가동률 하락의 영향으로 제조업의 수익성이 위기 이전 대비 크게 하락했음
 - McKinsey에 따르면 향후 글로벌 기업의 순이익률이 큰 폭으로 하락할 것으로 전망되는데, 이는 노동비용, 이자율과 법인세 등 기업비용의 상승과 신흥국 다국적기업들의 부상에 따른 경쟁심화, 그리고 이미 진행중인 전통제조업에서 아이디어 집약산업으로의 'Margin Shift'에 기인함
 - 한편 4차 산업혁명이 진전되면서 디지털 기반의 제조업 생태계 재편이 진행되는 한편, 스마트 기술을 활용한 신흥국 시장기회도 부상할 것으로 예상됨. Smart Factory 시장의 경우 신흥국은 향후 연평균 10%대, 선진국은 5%대 성장세가 예상됨
- **4대 변화 ④Neo Protectionism: 자국중심주의 부상 및 무역장벽 강화로 신보호주의 시대 도래→ G2간 패권 경쟁으로 무역전쟁 장기화·확전 우려**
 - 최근의 G2 무역전쟁은 패권 경쟁의 양상을 띠고 있어 장기화될 가능성이 크며, 확산 과정에서 최악의 시나리오가 현실화될 가능성도 배제할 수 없음
 - 향후 양국간 무역전쟁은 기본적으로 미국이 완급을 조절하며 중국 때리기 (China Bashing)를 지속하는 양상으로 전개될 가능성이 높음
 - 최악의 상황은 양국이 타협 없이 강경 일변도로 나가면서 정면 충돌하는 것이며, 이 경우 가장 큰 피해는 미국과 중국 양국이 입게 될 것으로 보임
- **상기 글로벌 경제 4대 변화는 기본적으로 위기 시나리오를 가정하지 않은 것이나, 향후 2~3년 내 G2발 Next Economic Crisis 가능성도 배제 곤란**
 - 미 트럼프 정부의 경제정책이 경기과열 및 금리 급등으로 이어지며 글로벌 자산 버블 붕괴 및 부채위기를 촉발할 가능성이 존재함
 - 트럼프노믹스는 재정확대와 보호무역주의로 요약되는데, 이미 경기가 과열 양상을 보이는 상황에서 감세 및 재정지출 확대 등 경기부양 정책을 추진하고 있어 인플레이 가속화 및 빠른 금리인상을 초래할 가능성이 큼
 - 또한 G2발 무역전쟁으로 중국의 수출이 급감하는 상황에서 금리가 급등하며 중국의 부채 위기가 고조될 경우 중국의 경착륙 가능성도 존재함

- 이러한 G2발 위기는 부채가 많고 수출의존도가 높은 신흥국으로 확산되며 큰 충격을 줄 것으로 예상됨
- 기업경영에 큰 영향을 미치는 금리·환율·유가의 3대 변수는 향후 2~3년간 ‘新3高’下 고변동성을 나타낸 후 중장기 추세로 복귀할 것으로 전망됨
 - 금리: 단기적으로는 미국이 인플레이 우려로 빠르게 금리인상을 추진할 것으로 예상되나, '20년 이후에는 경기하강의 영향으로 미국이 금리를 인하하면서 하향 안정화될 전망
 - 환율: 미 달러화는 미국의 금리 인상기 동안 강세를 시현한 후 중장기적으로는 경기가 하강 국면에 진입하고 금리가 안정화됨에 따라 약세로 전환될 전망
 - 유가: 지정학적 요인으로 단기 급등락 후 중장기적으로는 대체 에너지 확대의 영향으로 매우 완만한 상승세 또는 가격 정체로 전환 예상
- 글로벌 경기조정기 진입으로 선제적인 리스크 관리를 강화하고 신중한 투자정책을 추진하는 한편, 구조적 저성장기에 대비한 新성장모델을 구축할 필요
 - 세계경제는 내년부터 경기조정기에 진입할 것으로 예상되는데, 리스크 관리 강화와 신중한 투자정책으로 경기둔화기에 대응할 필요가 있음
 - 제조업의 마진 스퀴즈가 심화되고 마진의 변동성도 커짐에 따라 수시로 리스크를 점검하고 대응하는 시스템을 가동해야 하며, 특히 불확실성이 높은 신성장 및 대규모 투자에 대해서 집중 관리와 우선순위 조정이 필요
 - 한편, 고성장세가 예상되는 신흥국의 도로, 항만, 통신, 전력, 수자원 등 스마트 네트워크 인프라 시장 기회에 주목하고 진출 방안을 모색해야 함
 - 또한 기존 제조 공정에 ICT 기술을 접목한 스마트화로 제조 경쟁력을 높여 나가야 하며, 4차 산업혁명기에 부합하는 비즈니스 파트너와의 협업 생태계를 구축하여 새로운 성장모델을 추진할 필요

1. 검토 배경

- 지난 2년간 세계경제는 그 동안 경기부진에서 벗어나 미국을 필두로 경기 개선 추세를 보였으나, 최근 경기하강에 대한 우려가 대두됨
 - 세계경제는 금융위기 당시 마이너스 성장을 거쳐 2%대의 저성장을 지속해오다가 '17년 이후 반등세를 시현
 - 이 기간 동안 제조업의 영업이익률은 지속 하락했다가 지난 2년간 경기 상승에 주요국들의 제조업 부활정책 및 중국의 공급개혁이 가세하면서 상승세로 전환
 - 그러나, 최근 세계경제의 회복 모멘텀에 대한 의문이 제기되고, 경기 정점이 이미 지났다는 주장과 함께 신흥국 불안마저 가시화되고 있음

〈세계경제 성장률과 글로벌 제조업 영업이익률 추이〉



자료: IMF, Bloomberg, S&P Global 1200를 기반으로 POSRI 재정리

- 앞으로 세계경제의 회복 모멘텀 지속 여부를 판단하기 위해 금융위기 이후 10년간의 세계경제 체질(economic fundamentals)의 변화와 현주소를 평가해 보고 향후 경기 향방을 가늠할 필요
 - 대외의존도가 높은 한국경제는 항상 대외여건 변화에 면밀한 주의를 기울일 필요가 있으며, 특히 '18년은 아시아 금융위기 20주년이자 글로벌 금융위기 10주년으로서 글로벌 경제의 향방에 대한 관심이 고조되고 있는 시점이기도 함
 - 금융위기 발생 원인과 진행경과, 현재 글로벌 경제의 현황 등을 통해 지난 10년간 글로벌 경제를 평가하고, 이를 기반으로 향후 10년 글로벌 경제의 향방을 가늠해 볼 필요
 - 이러한 변화 및 경기 향방 속에서 기업들은 무엇을 준비해야 하는지 제안하고자 함

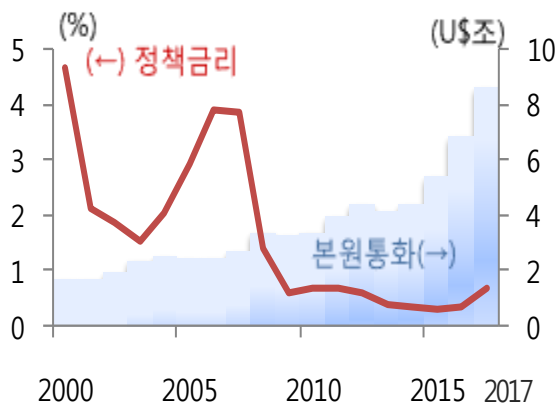
2. 글로벌 금융위기는 끝났는가?

글로벌 금융위기 이후 10년을 평가하기 위해 먼저 금융위기 원인과 경과를 살펴보고 글로벌 경제의 현 주소를 짚어볼 필요가 있음

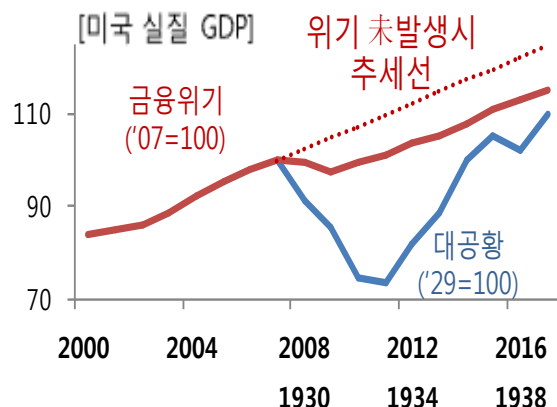
(금융위기 원인과 진행 경과)

- 2000년대 중반 미국의 부동산 버블이 붕괴되고 투자은행이 파산하면서 금융위기가 전 세계로 확산
 - '00년 초 닷컴 버블 붕괴로 인한 경기침체를 막기 위해 미국 FRB는 '01~'03년에 기준금리를 6.5%에서 1.0%로 인하했고, 그 영향으로 부동산 담보 대출과 서브프라임 모기지가 크게 확대
 - 또한, 투자은행들은 주택과 부채담보 파생상품인 주택저당증권(MBS)과 부채담보부증권(CDO)을 남발하면서 그 규모가 풍선처럼 늘어남
 - 리스크를 차단하기 위해 FRB가 '04년부터 금리를 1%에서 5.25%로 인상하면서 오히려 주택가격이 급락하고 대부업체 파산이 시작됨. 급기야 '08년 9월 투자은행 리만브라더스 파산으로 금융위기가 전 세계로 파급
- 글로벌 금융위기를 극복하기 위해 선진국과 신흥국 정부는 대대적인 재정 및 통화정책을 추진했고 그 결과 대공황 수준의 침체는 모면
 - 선진국은 대규모 재정을 투입하고 사상 초유의 제로금리와 양적완화를 추진했고, 신흥국도 중국의 RMB4조 경기부양을 필두로 이에 동참함
 - 이로 인해 선진국 재정적자는 '10년 GDP의 8%, 신흥국의 재정적자는 '14년 GDP의 4%를 넘어서게 됨

〈선진국 정책금리 및 본원통화량 추이〉



〈금융위기 對 대공황기 GDP 충격 비교〉



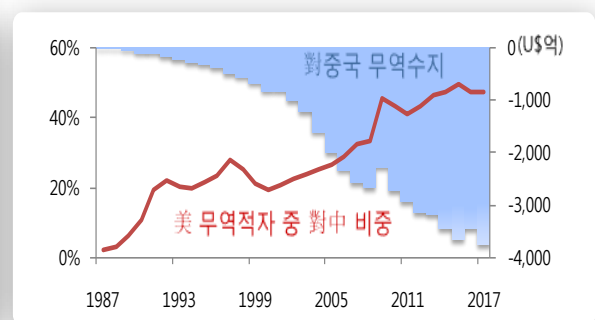
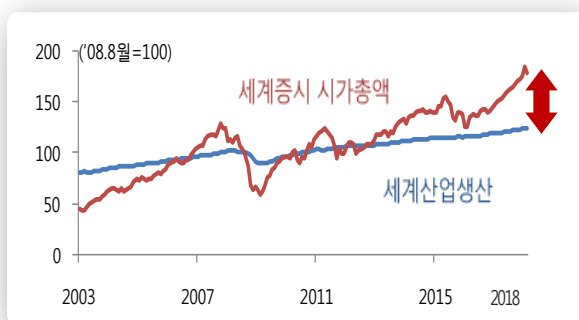
- 재정적자까지 감수한 대규모 경기부양을 실시한 결과 세계경제는 대공황(the Great Depression) 수준의 침체는 모면하게 됨
 - 그러나, 금융위기가 발생하지 않았을 경우의 성장 추세선과 비교해 보면, 저성장을 지속해왔고 그 갭 또한 좁히지 못함. 따라서 경제학자들은 금융위기 이후 10년을 대침체(the Great Recession)라고 명명함

(글로벌 경제의 현주소)

- **현재 세계경제에 극명하게 나타나고 있는 두 가지 현상이 있는데 금융-실물 간 괴리와 G2 불균형 심화임**
 - 금융-실물간 괴리는 양적완화에 따른 자산 버블의 결과이고, G2 간 불균형 심화는 글로벌 과잉저축(saving glut)에 따른 미국 소비 붐의 결과임
- **자산시장은 풍부한 유동성으로 버블이 초래된 반면, 실물부문은 경기회복이 미흡하고 제조업 부진이 지속되는 상황**
 - 위기 이후 대규모 양적완화로 풀린 유동성이 증권과 부동산으로 흘러 들어가고 투기수요까지 가세하여 자산시장은 호조를 보임
 - 반면, 실물부문은 경기회복이 미흡한 상황에서 특히 중국 등이 대규모 경기부양을 추진하면서 과잉투자로 인한 공급과잉이 제조업 부진을 심화시킴
 - 중국의 공급과잉으로 제조업 부진이 지속되는 가운데, 글로벌 공급사슬에 따른 경기침체 파급효과가 크다는 제조업의 특성상 그 영향이 글로벌 제조업 부진으로 확대됨
 - 결과적으로 세계 산업생산은 부진한 반면, 증시만 과도하게 상승하여 금융-실물 간 괴리를 심화시킴. Robert Shiller 교수(노벨경제학상 수상자)는 이러한 괴리로 “1~2년 내 자산가격의 급격한 조정이 우려된다”고 경고함

<초저금리 불구 실물부진 장기화>

<G2발 무역 불균형 지속 확대>



○ 지속적인 G2 發 무역 불균형(imbalance) 확대의 주범은 미국 과소비와 중국의 과잉저축이라 볼 수 있음

- 문제는 무역 불균형 확대가 금융위기 이전부터 지금까지 계속되고 있다는 것임. 미국의 대중국 무역적자는 U\$4,000억에 달하여 미국의 총 무역적자 중 대중국 비중이 45%를 상회

국민계정(GDP account)상으로 보면, 다음과 같음

$$\text{과소저축} \ominus + \text{재정적자} \ominus = \text{무역적자} \ominus = \text{net foreign capital inflows} \\ (S - I) + (T - G) = (X - M)$$

S 저축, I 투자, T 세입, G 정부지출, X 수출, M 수입

- 미국은 과소비, 재정지출로 무역적자가 확대되고, 이는 국제수지 상 해외 순자본 유입으로 나타남. 즉 중국이 과잉저축으로 미국의 과소비·주택모기지·국채매입 등을 보전하는 구조임
 - Bernanke 前FRB 의장은 “글로벌 과잉저축(savings glut)이 미국의 버블을 초래하며 금융위기의 원인을 제공했다”고 강조. 따라서 미국의 자산버블 재형성과 G2 무역 불균형은 하나의 체인으로 연결되어 있다고 봄
- 이러한 G2 불균형은 더욱 확대될 우려가 있음. 미국 의회예산처(CBO)는 향후 10년간 미 재정적자를 U\$1.5조로 추정하는데, 이는 미국의 순국가저축률(net national savings rate)을 현 2.4%에서 0%대로 하락시킬 수 있음

(금융위기 이후 10년 평가)

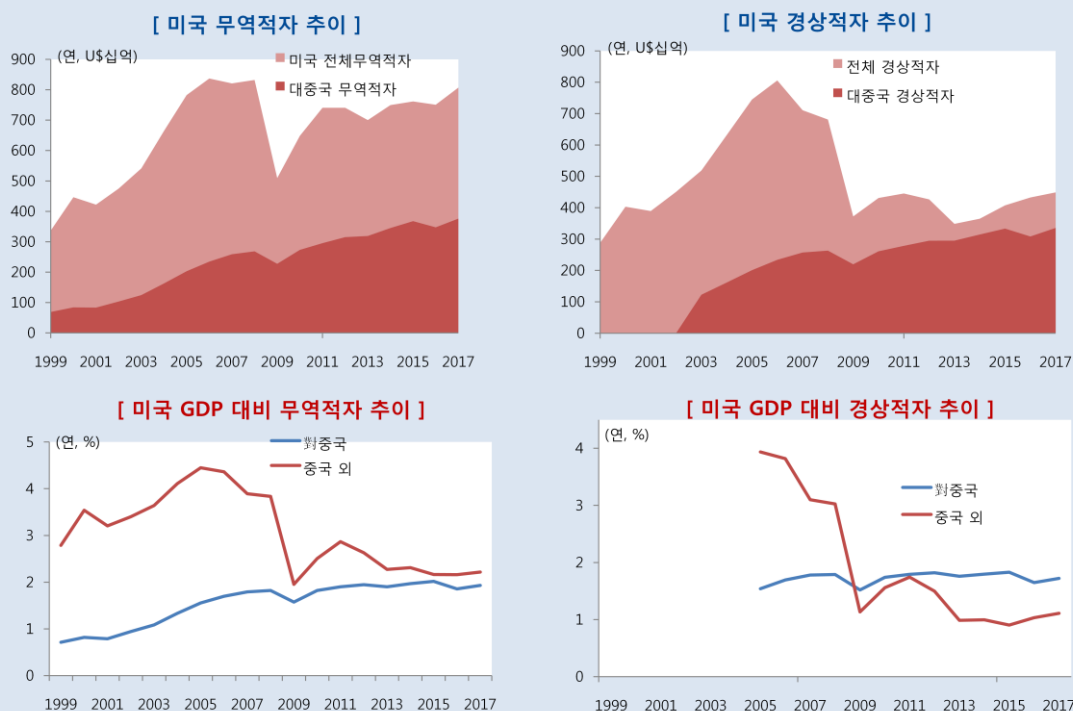
○ 현 글로벌 경제는 버블 재형성 및 과잉 부채로 위기 재발 가능성이 잠재되어 있는 상황임

- 현 글로벌 경제를 위기 직전과 비교하기 위해서는 금융위기를 초래했던 버블 수준과 이러한 버블을 보전한 부채 수준을 비교해 볼 필요가 있음
- Basel III 도입과 Dodd-Frank법 등 금융규제로 금융 건전성이 좋아졌다고는 하나, 현재의 버블 수준 및 부채 잔액은 위기 직전을 상회
 - 자산 버블 정도를 보면 현재 미국 실질 주택가격은 '07년 말 수준으로 상승했고, S&P 주가수익비율(PER)도 32.5로 위기 직전의 125%에 달함
 - 글로벌 부채는 위기 이후 U\$65조나 급증하여 사상 최대 수준임. BIS 기준으로 신흥국 부채는 GDP의 198%, 중국은 261%에 달해 이미 경고 수준을 상회

[참고] 왜 미국에게 對中 무역적자가 중요한가? - 트럼프가 이 문제에 집착하는 이유

- 일부 경제학자들은 금융위기 이후 미국 무역적자가 금융위기 이전 대비 늘지 않았고, 경상적자도 크게 줄었다는 점을 들어 트럼프 정부가 무역적자에 피해의식을 가질 필요가 없다고 주장함. 이러한 주장은 미국의 무역적자 및 경상적자 추이에 근거하고 있으며, 특히 미국의 GDP 대비 적자 비중이 이를 뒷받침
- 그러나 중요한 것은 미국의 대중국 무역 및 경상적자 규모가 위기 이후에도 계속 늘어나고 있다는 점임. 트럼프 정부는 중국의 지속적인 대미 수출 증가가 미국의 내수 및 고용을 저해하고 제조 공장의 해외 이전 등을 야기한다고 보고 있음
- 또한, 중국이 미국의 기술 및 지적재산권을 도용하는 것은 국부가 유출되는 것이며 여기에 더해 대중 무역적자로 중국의 과잉저축이 미국으로 들어와 저금리를 조장하고 주택 모기지과 주식 등을 사들이며 자산 버블을 초래했다고 주장함
- Bernanke 前FRB 의장의 논거처럼 “글로벌 과잉저축이 미국 버블을 초래했다”면 미국의 對중국 무역적자 지속은 미국으로의 해외 순자본 유입을 유발, 새로운 위기 원인을 제공할 수도 있음
- 따라서 G2 무역 불균형(imbalance)의 지속 또는 확대는 미중 간의 무역갈등을 넘어 무역전쟁, 더 나아가서는 신냉전 시대를 초래할 수도 있다는 우려를 낳고 있음
- 트럼프가 2차 감세 및 재정지출 확대를 추진하여 미국 순국가저축률이 더 떨어진다면, 미국의 대중 무역적자는 늘어나고 미중 간 갈등의 골은 깊어질 수밖에 없음.

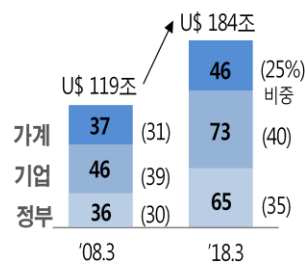
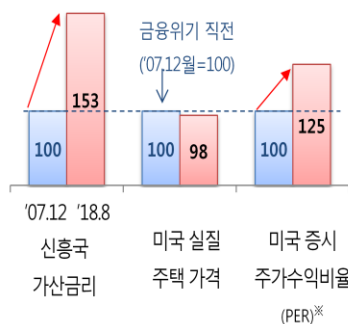
<그림 1> 미국 무역적자 및 GDP 대비 비중 추이 <그림 2> 미국 경상적자 및 GDP 대비 비중 추이



- 더욱이 향후 위기 발생 시 정책적으로 대응할 수 있는 정책수단과 여력이 매우 부족함
 - 선진국의 정부 부채는 GDP 대비 109%에 달하여 역대 최고 수준이며, 초저금리 상황의 장기화로 미국 등 선진국 중앙은행의 금리 인하 여지가 매우 제한적이기 때문
 - 미국 실효 정책금리 추이를 보면, 역사적 평균이 4.9%인데 현재 1.9%에 불과함. 유럽·일본의 경우는 아직도 제로 금리를 유지하고 있고 '19년 이후에나 금리인상을 고려하고 있어 금리인하 여지가 더욱 없음

〈금융지표 비교(위기직전 vs 현재)〉 〈세계 부채잔액〉

〈미국 정책금리(실효) 추이〉



주: PER 비교 - 대공황('29) 32.6, 닷컴버블('00) 43.8, 금융위기('07.12) 26, 현재('18.8) 32.5
부채 잔액은 금융기관 제외 (BIS)

3. 글로벌 경제의 4대 변화

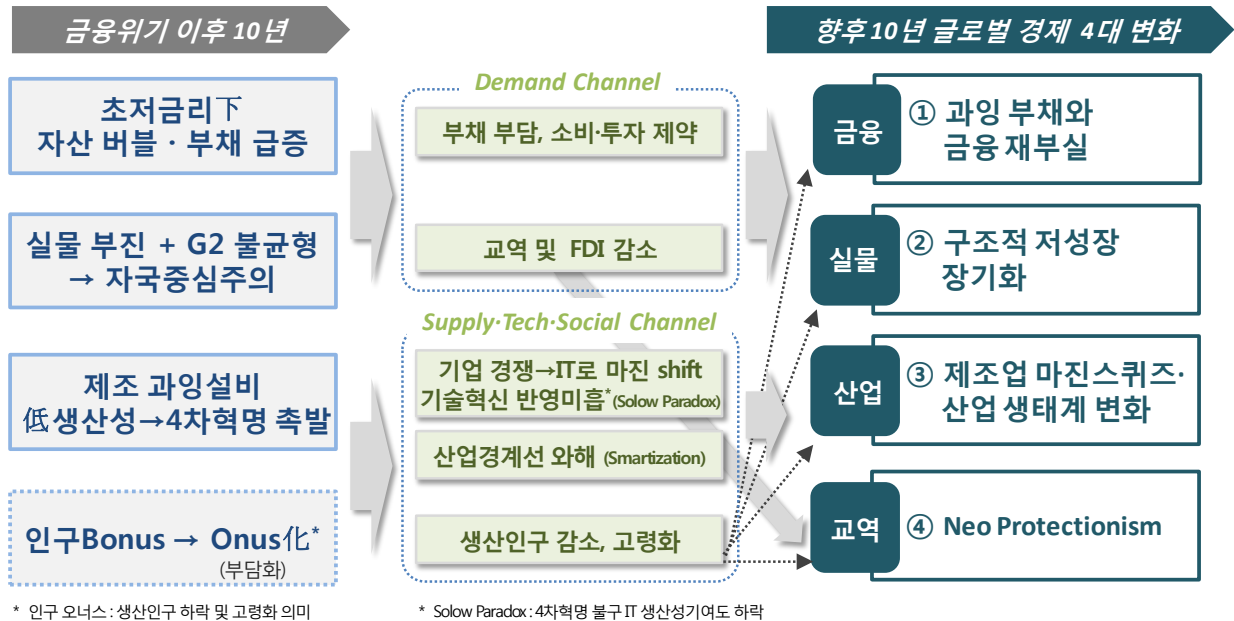
(글로벌 경제 변화의 Driving Forces)

- 금융위기 10년을 거치면서 글로벌 경제는 부채 급증, 실물부진, G2 불균형 심화, 저생산성이라는 4가지 주요 현상을 경험
 - 금융위기 이후 글로벌 경제는 ①초저금리하의 자산버블 및 부채 급증, ②실물부진 지속 및 G2 불균형 심화로 인한 자국중심주의 부상, ③제조업 과잉 설비하에서 저생산성 극복을 위한 노력과 ICT 기술발전이 결합하여 촉발된 4차 산업혁명, 그리고 ④인구 보너스의 인구 오너스(Onus)화를 경험함
 - 여기서 인구 오너스(Onus)화는 금융위기가 직접 촉발한 변화는 아니지만, 위기 전후에 진행된 생산인구 비중 하락 및 고령화를 의미함
- 이러한 글로벌 경제의 4가지 현상이 동인(Driver)으로 작용하여 수요-

공급채널과 기술-사회 채널 등 다양한 경로를 통해 금융, 실물, 산업, 교역 측면에서 큰 변화를 야기할 것으로 예상됨

- 금융 측면에서는 과잉부채와 금융 재부실, 실물 측면에서는 구조적 저성장 장기화, 산업 측면에서는 제조업 마진 스퀴즈와 산업 생태계의 변화, 그리고 교역 측면에서는 신보호주의 확산이라는 변화를 겪게 될 것으로 전망됨

<금융위기 이후 10년 경제의 모습과 향후 10년 글로벌 경제가 직면할 4대 변화>



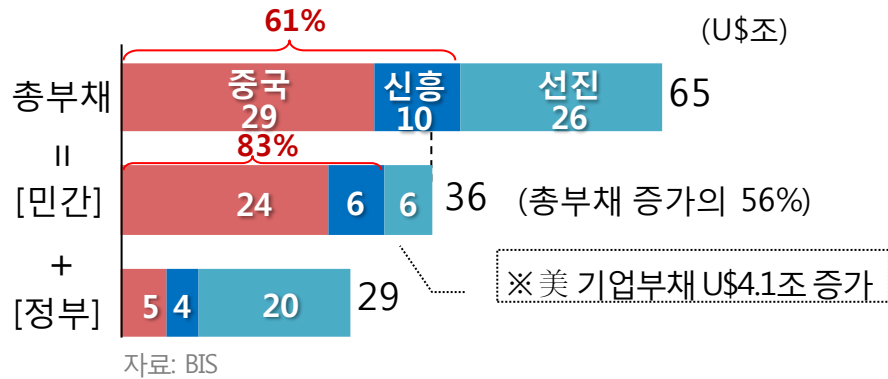
(4대 변화 - ①과잉부채와 금융 재부실)

○ 글로벌 부채는 금융위기 이후 신흥국 민간부채와 선진국 정부부채를 중심으로 급증세를 나타냈음

- 금융위기 이후 저성장과 저금리 기조가 이어지면서 글로벌 부채가 급증세를 나타냈으며, 특히 신흥국이 글로벌 민간부채 급증을 주도
 - BIS 통계에 따르면 지난 10년간 글로벌 부채는 총 U\$65조가 증가했으며, 이중 민간부채와 정부부채가 각각 U\$36조 및 U\$29조 증가했음
 - 신흥국은 글로벌 민간부채 증가분의 83%를 차지했으며, 이중 중국이 67%를 차지함으로써 부채 증가를 주도
 - 신흥국 민간부채 증가 중에서는 기업부채가 U\$22조를 차지했는데, 초저금리 지속에 따른 차입여건 개선이 중요한 원인으로 작용
- 선진국의 경우 금융위기 이후 가계부채는 어느 정도 디레버리징을 한 반면, 정부부채가 큰 폭으로 증가

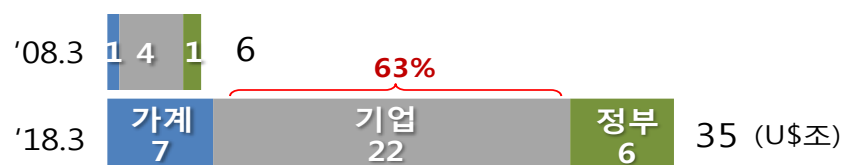
- 유로존 국채 잔액은 '07년 6.2조 유로에서 '17년 13.2조 유로로 10년간 2배로 증가

〈국가별/주체별 부채 증감 ('08.3월 vs. '18.3월)〉



- 향후 저금리 시대의 종료로 부채의존형 성장이 한계에 직면할 전망이며, 국제금리 상승과 더불어 고부채국의 위험성이 증증할 것으로 예상됨
 - 미국은 '19년에도 기준금리를 두세 차례 인상할 것으로 예상되며, ECB 역시 '18년 말에 자산매입을 중단하고 '19년에 기준금리를 인상하기 시작할 예정임
 - 선진국들의 통화긴축이 동시에 시행되면, 글로벌 금리 상승폭이 커지면서 고부채국의 위험성은 더욱 높아질 수 밖에 없을 것임
 - 특히 중국의 경우 부채부담이 이미 경고수준에 이르렀으며, 유로존의 경우에는 정부 부채가 임계수준을 크게 상회하고 있음
- 중국의 총부채는 지난 10년간 무려 6배나 증가했으며, 특히 기업부채는 그림자금융 및 회사채 발행 급증으로 현재 GDP 대비 164%에 달해 국제 위험 기준(150%)을 초과하고 있음
- 유로존의 경우 '17년 말 정부부채의 GDP대비 비중이 99%로서 임계수준인 90%를 크게 상회하고 있음. 또한 이탈리아 등 남유럽의 은행부실이 크게 늘어나서 향후 금리상승에 따라 금융불안이 나타날 가능성이 있음

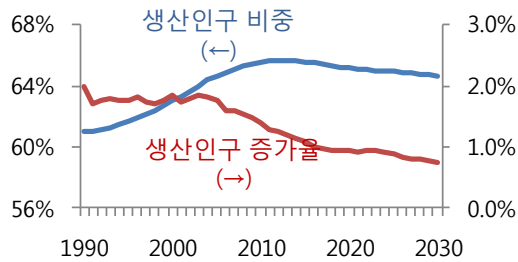
〈금융위기 이후 중국 주체별 부채 잔액 변화〉



(4대 변화 - ② 구조적 저성장 장기화)

- 실물 측면에서는 만성적인 수요부족과 생산성 하락이 구조적 성장 저해 요인으로 작용하면서 세계경제의 구조적 저성장이 ‘뉴노멀화’될 전망이다
 - 구조적 저성장이란 반드시 침체(Recession)를 뜻하는 것은 아니며, 금융위기 이전과 같은 소비 및 투자 수요, 노동 공급, 생산성의 유지가 구조적으로 어렵다는 것을 의미함
 - 수요 측면에서는 과잉부채로 소비정체 및 투자부진이 지속되면서 구조적 장기정체(Secular Stagnation)를 겪게 될 것으로 우려됨
 - 현재의 저금리와 과잉부채 상황을 감안할 때 향후 금리 인상기에 부채 디레버리징 부담이 커지면서 가계소비와 기업투자를 억누를 것으로 예상됨
 - 한편 세계적으로 진행되는 고용 정체와 노동소득 분배율의 하락 추세도 구조적인 소비하락 요인이 되고 있음
 - 유수 기관들의 전망을 종합해 볼 때, 기업 투자증가율은 위기 이전 4%대에서 2020년대에는 3%대 초반까지 하락할 것으로 예상됨
 - 미국의 재무장관을 역임한 바 있는 Summers 하버드대 교수는 '13년에 소위 구조적 장기정체론(secular stagnation)을 제기한 바 있는데, 실질금리가 마이너스인 상황에서도 소비와 투자증가율이 낮게 유지되고 있는 현상을 지적하며, 이러한 수요부진, 특히 기업투자 회피에 따른 과잉저축이 세계경제 장기정체의 원인이라고 주장한 바 있음
 - 공급 측면에서는 글로벌 생산가능인구 비중의 하락, 생산성의 하락 및 과잉설비 미해소가 저성장의 요인으로 작용할 전망이다
 - 글로벌 생산가능인구 비중은 '12년 이후 하락세로 전환되었으며, 이러한 추세는 향후에도 장기화될 전망이다
 - 또한 '08년 금융위기 이후 노동생산성 및 총요소생산 증가율이 큰 폭으로 하락했으며, 4차 산업혁명에 따른 기술혁신의 생산성 효과도 아직 뚜렷하게 나타나고 있지 않음(Solow Paradox)
 - 아직까지 과잉설비가 완전히 해소되지 않고 있는 점도 투자 확대를 제약하는 요인임. 예를 들어 중국의 산업가동률은 위기 전 평균 90% 수준을 유지했으나 최근에는 회복세에도 불구하고 80%를 하회하고 있음

<글로벌 생산인구 비중 및 증가율 추이>



자료: UN

<미국 생산성 증가율 추이>

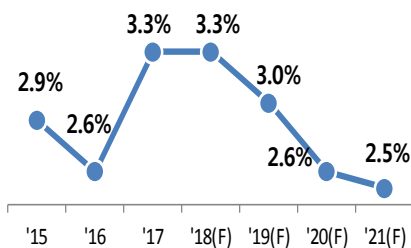
	'90년대	'00~'08	'09~'16
노동생산성	연 2.2%	1.9%	1.1%
총요소생산성	0.8%	0.6%	0.1%

자료: The Conference Board

○ 세계경제는 성장모멘텀이 약화되면서 '19년부터 성장률이 하락세로 돌아서고, 중장기적으로 구조적 저성장기에 진입할 가능성이 큼

- 세계경제는 금년 들어 글로벌 통화긴축 기조 전환 및 G2발 무역전쟁의 여파로 이미 성장세가 둔화되는 조짐을 나타내고 있음
- 내년에는 미국 경기의 하락 전환 및 중국 경기둔화의 영향으로 세계경제 성장률이 '18년의 3.3%에서 3.0%로 하락할 것으로 전망됨
- 미국은 감세 등 재정확대 효과 약화와 통화긴축 여파로 소비와 투자가 점진적으로 위축되며 성장세가 약화될 전망
- 중국은 부채 디레버리징 등 구조개혁 지속과 대외 무역 갈등으로 투자·수출 성장 모멘텀이 약화될 전망임
- 미중 경기둔화 여파로 신흥국의 경기 회복 동력도 약화 전망

<세계경제 성장률 추이 및 전망>



자료: POSRI ('18.12)

<선진국 및 신흥국 경제성장률 장기 추이 및 전망>

	'00년대	'10년대	'20년대
선진국	2.1%	1.9%	1.5%
신흥국	6.2%	4.8%	4.5%

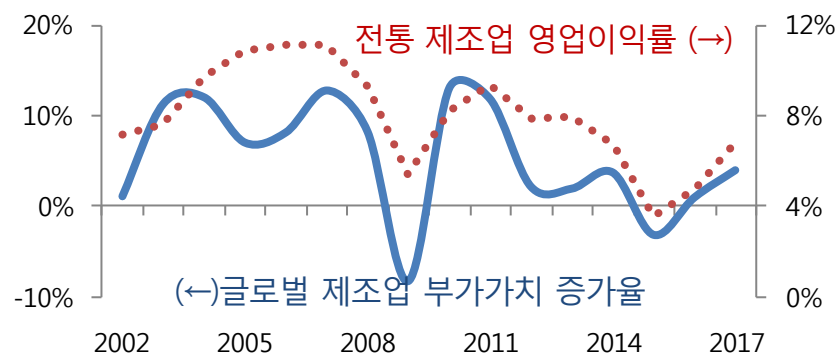
- 중장기적으로 세계경제는 앞서 언급한 구조적 요인들로 인해 장기 저성장기에 진입할 가능성이 크며, 이러한 성장세 둔화는 선진국과 신흥국이 동반하여 겪게 될 전망임

(4대 변화 - ③ 제조업 마진 스퀴즈와 산업 생태계 변화)

○ 금융위기 이후 제조업의 수익 압박이 심화되었으며, 향후에도 글로벌 기업의 순이익 증가율은 과거에 비해 큰 폭으로 하락할 것으로 예상됨

- 금융위기 이후 수요 부진 속 경쟁 심화 및 가동률 하락의 영향으로 제조업의 수익성이 위기 이전 대비 크게 하락했음

〈글로벌 제조업 부가가치 및 영업이익률 추이〉



자료: 부가가치는 World Bank, 영업이익률은 S&P 1200대 글로벌기업

- 한편 McKinsey에 따르면 향후 글로벌 기업의 순이익 증가율은 과거대비 큰 폭으로 하락할 것으로 전망됨
 - McKinsey는 글로벌 기업 순이익 증가율(연매출 U\$2억 이상의 상장기업 대상 분석)이 '80~'13년 연평균 5.1%에서 '13~'25년에는 1.2%로 크게 하락할 것으로 전망한 바 있음
 - 무엇보다 향후 기업 비용이 상승세를 나타낼 것으로 전망됨. 이는 생산인구감소와 최저임금 상승 등에 따른 노동비용의 상승, 그리고 복지비 지출 확대 등 재정악화에 따른 이자율과 법인세율의 상승 등에 기인함
 - 중국, 인도 등 신흥국의 경쟁자가 부상하는 것도 수익성 하락의 주요 원인으로 작용할 전망. 신흥국의 다국적 기업들은 강력한 정부 지원에 힘입어 수익성 보다는 성장성 위주의 전략을 구사하면서 기존 글로벌 기업들의 시장을 잠식해 나갈 전망이다
 - 한편 산업별로는 이미 전통제조업에서 아이디어 집약적 산업(예: 제약, 의료기기, IT서비스, 미디어 등)으로 'Margin Shift'가 진행 중이며 이러한 추세가 더욱 강화될 것으로 예상됨

〈산업별 Profit Margin 비교〉

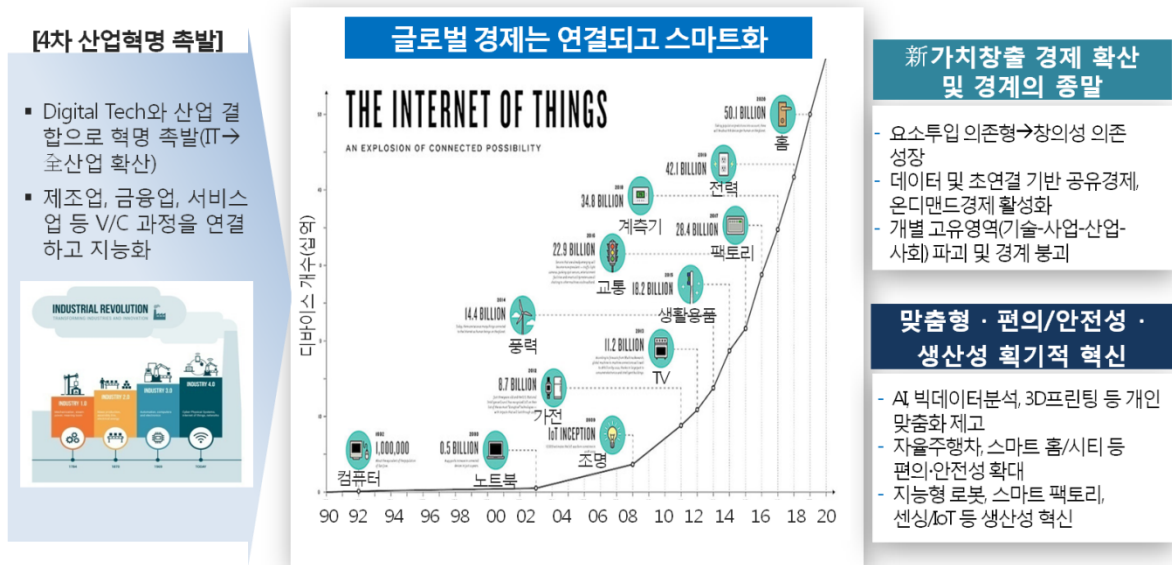
* ()는 마진스프레드(%p)

[Idea-intensive]			
제약 및 의료기기	Technology Hardware	IT & Biz 서비스	미디어
19.8% (32.0)	7.8% (33.0)	11.7% (29.0)	12.4% (36.0)
[Labor-intensive]			
소비재	Hospitality Services	헬스케어 서비스	소매업
9.3% (22.0)	8.5% (23.0)	3.9% (19.0)	3.5% (14.0)
[Capital-intensive]			
건설	자동차	운수교통	유틸리티
4.4% (17.0)	5.4% (12.0)	6.0% (42.0)	8.5% (36.0)

주: '90~'13년 기간 연매출 U\$2억 이상 상장기업대상, 자료: McKinsey('15.9)

- 4차 산업혁명이 진전되면서 디지털 기반의 제조업 생태계 재편이 진행되고 있으며, 스마트 기술을 활용한 시장기회도 부상할 것으로 예상됨
 - 4차 산업혁명이 진전되면서 ICT 접목을 통한 생산성 혁신 및 신규사업 기회 선점이 제조업 생존의 관건이 될 전망이며, 이미 국가간에 표준화 및 생태계 경쟁이 심화되고 있음
 - 독일은 '12년에 Industry 4.0 전략을 발표하여 4차 산업혁명을 주도하고 있으며, 미국도 '13년에 첨단제조업전략(advanced manufacturing initiative)을 발표한 바 있음
 - 중국도 뒤이어 '15년에 제조 2025 전략을 발표하며 정부주도의 IT와 제조업 융합을 통한 제조업 고도화를 추진하는 중임
 - 4차 산업혁명이 빠르게 진전되면서 신흥국에서 스마트기술(smart technology)을 활용한 Big Business가 크게 부상할 것으로 기대됨
 - 밸류체인에 IoT를 접목하여 고객맞춤형 생산 및 서비스를 제공하는 스마트 팩토리 시장의 경우, 신흥국은 향후 연평균 10%대, 그리고 선진국은 5%대의 성장세가 예상됨
 - 스마트 물류/시티/에너지 등의 기회도 지속 확대될 전망이다. 도로, 항만, 통신, 전력, 수자원 같은 신흥국의 스마트 네트워크 인프라 수요가 '35년까지 매년 U\$2조씩 증가할 것으로 전망됨 (McKinsey, '17.10)

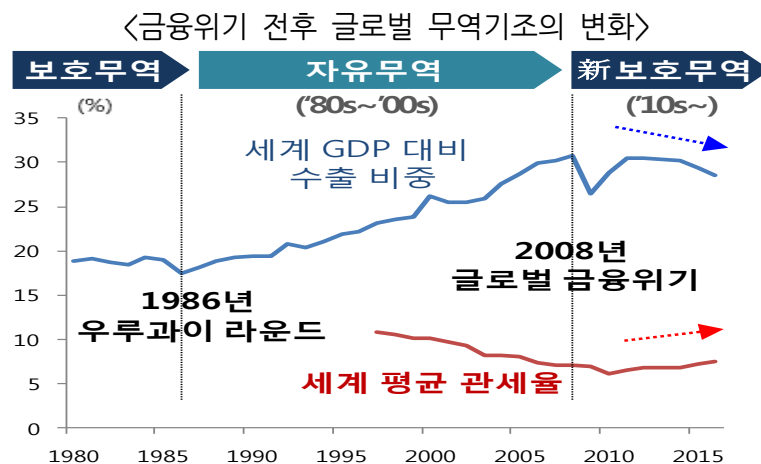
〈4차산업혁명의 진전으로 경제 및 산업의 스마트화 확산〉



자료: 그림은 CISCO, POSRI 추가 정리

(4대 변화 - ④ Neo Protectionism)

- 금융위기 이후 자국중심주의의 부상 및 무역장벽의 강화로 세계 자유무역주의가 크게 훼손되는 한편 신보호주의의 시대가 도래하고 있음
 - 금융위기 이후 세계 GDP 대비 수출비중이 하락세로 돌아섰으며, 평균관세율도 점진적인 상승세를 보이고 있음
 - '16년 미국 대통령 선거에서 자국중심주의를 내세우는 트럼프가 당선됨에 따라 미국의 보호무역주의 정책이 크게 강화되고 있으며, 특히 미국 무역수지 적자의 약 절반을 차지하는 중국에 대한 압박을 크게 강화하고 있음

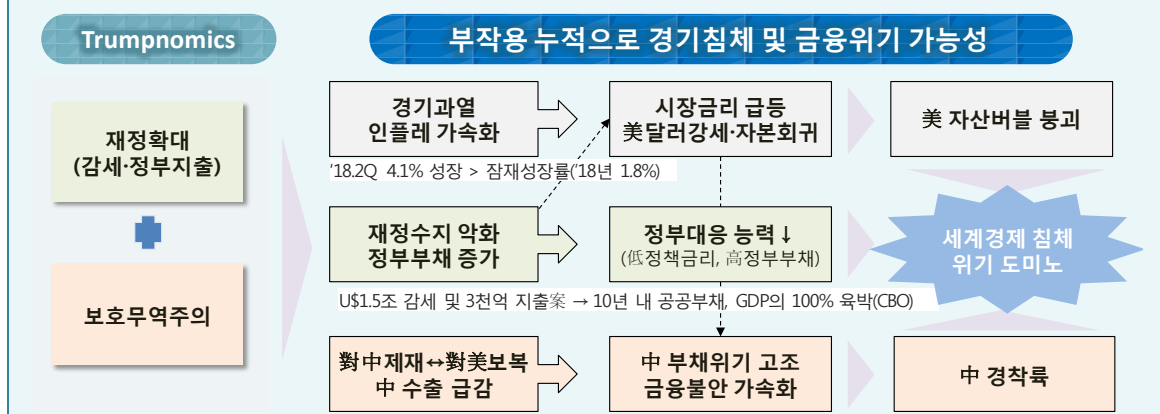


- 최근의 G2 무역전쟁은 패권 경쟁의 양상을 띠고 있어 장기화될 가능성이 크며, 확전 과정에서 최악의 시나리오가 현실화될 가능성도 배제할 수 없음
 - 트럼프 대통령은 일단 자신이 협상에서 유리한 것으로 판단하고 있는 것으로 보임
 - 이는 미국의 대중 수출액('17년 U\$1,304억)에 비해 대중 수입액('17년 U\$5,056억)이 약 4배에 달하기 때문임
 - 미국은 '18년 7월과 9월에 걸쳐 U\$2,500억 상당의 대중 수입에 대해 관세를 부과하기로 발표했으며, 만약 중국이 보복조치를 취한다면 U\$2,670억 규모의 추가 수입에 대해서 관세를 부과한다는 방침을 발표했음
 - 향후 양국간 무역분쟁은 기본적으로 미국이 완급을 조절하며 중국 때리기(China Bashing)를 지속하는 양상으로 전개될 가능성이 높음
 - 미국이 중국을 압박하는 목적은 무역이슈를 활용하여 금융시장 및 지적 재산권 개방을 요구하는 등 최대한 이익을 얻어내려는 것으로 판단됨
 - 그러나 중국은 미국의 요구에 쉽게 굴복하지 않을 것이기 때문에 협상이 용이하지는 않을 것임. 또한 G2간 무역전쟁은 치킨게임 양상으로 확대되면서 장기화될 가능성도 높음
- 최악의 상황은 양국이 타협 없이 강경 일변도로 나가면서 정면충돌하는 것이며, 이 경우 가장 큰 피해는 미국과 중국 양국이 입게 될 것으로 보임
 - IMF는 기존에 발표한 관세에 자동차 관세(25%)가 추가되고, 시장리스크 프리미엄이 상승하는 비관적 시나리오 하에서 국가별 성장률 하락폭을 추정하여 제시했는데, 미국(-0.8%p)이 신흥국(-0.7%p), 중남미(-0.6%p), 유로존(-0.3%p)보다 더 큰 타격을 입는 것으로 분석 (IMF, '18.10)
 - 더욱이 미국이 관세 카드 외에 중국을 환율조작국으로 지정하겠다고 위협할 경우, 중국은 위안화 절하를 추진하는 한편, 자국이 보유한 미국 국채를 대량으로 매도하는 등 난타전으로 번질 가능성도 배제할 수 없음
 - '18년 8월 현재 중국의 미국 국채 보유잔액은 U\$1조1,651억이며, 1년 전 대비 U\$3,660억 줄기는 했지만 여전히 세계 최대의 미국 국채 보유국 지위를 유지하고 있음

[참고] Next Economic Crisis 가능성

- 앞서 서술한 글로벌 경제의 변화는 위기 시나리오를 가정하지 않은 것이지만, 현재 글로벌 경제 상황을 감안할 때 위기 발생 가능성을 배제할 수 없음
- 가능성이 높은 시나리오는 향후 2~3년 내 G2발 경제위기의 발생임. 즉, 미 트럼프 정부의 경제정책이 경기과열 및 금리 급등으로 이어지면서 글로벌 버블붕괴 및 부채 위기를 초래하는 경우임
- 트럼프노믹스는 재정확대와 보호무역주의로 요약되는데, 경기가 과열 양상을 보이는 상황에서 U\$1.5조의 감세 및 U\$3,000억 재정지출 등 경기부양책을 추진하고 있어 인플레이 가속화 및 빠른 금리인상을 초래할 가능성이 큼
- 미 의회예산처(CBO)에 따르면 미국의 잠재성장률은 2% 미만인데 반해, '18년 2분기 미국 경제성장률은 전기비 4.2%를 기록했으며, 10월 실업률이 3.7%로 49년만에 최저치를 기록하는 등 이미 경기과열 양상을 보이고 있음
- 미 소비자물가 상승률도 정부 목표치인 2.0%를 상회하고 있어, 향후 인플레이션이 가속화되면 시장금리가 급등할 수 밖에 없고, 이 경우 이미 버블수준인 주식 및 주택가격이 급락할 가능성이 있음. 특히 정부부채가 급증하고 정책금리가 낮은 상황에서 자산버블이 붕괴한다면 정부의 위기 대응능력도 제한적일 수 밖에 없음
- Bernanke 전 FRB 의장은 “미국의 경기부양정책이 매우 잘못된 시점에 추진되고 있다. 2020년경 미국은 추락하는 코요테 신세가 될 수 있다”는 의견을 피력했으며, 노벨경제학상 수상자인 Feldshtein 하버드대 교수 역시 “미국의 자산가격 거품이 위험수준인데, 실질금리는 여전히 마이너스 수준이다. 연준은 금리인상을 3년 앞서 실시했어야 했다”는 의견을 밝힌 바 있음
- 한편 G2발 무역전쟁으로 중국의 수출이 급감하는 상황에서 금리가 급등하며 중국의 부채위기가 고조될 경우 중국의 경착륙 가능성도 존재함. 이러한 G2발 위기는 부채가 많고, 수출의존도가 높은 신흥국으로 확산되며 큰 충격을 줄 것으로 예상됨

<G2발 경제위기 가능성 및 예상 위기발생 경로>

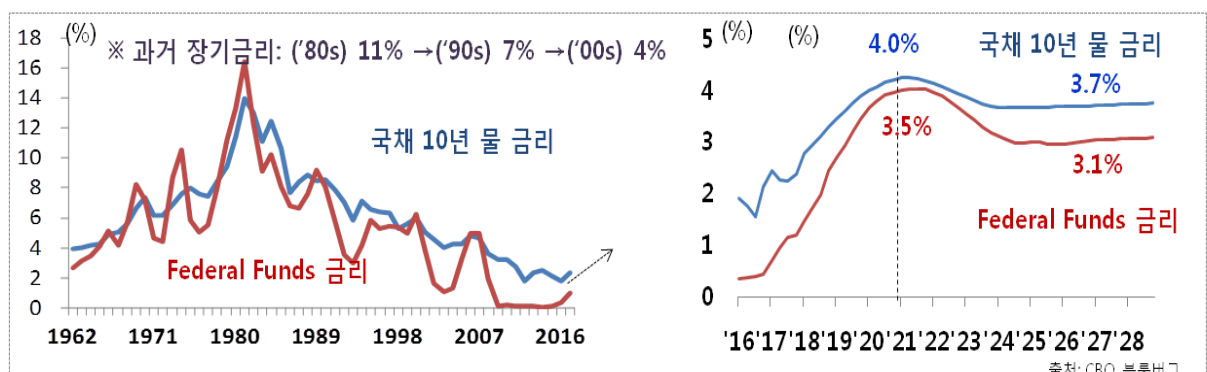


4. 금리·달러·유가 3대 변수 전망

(금리)

- 금융위기 이후 10년간 지속된 초저금리 환경이 종료됨에 따라 단기적으로 장단기 금리가 동반 상승 후 중장기적으로는 하향 안정화될 전망이다
 - 미국은 위기 이후 제로금리를 장기간 유지했으나 경기회복이 뚜렷해지자 통화정책의 정상화를 추진하면서 '15년 12월부터 정책금리를 인상하기 시작
 - 약 3년 동안 8차례에 걸쳐 금리를 인상함으로써 '18년 11월 말 현재 기준금리는 2.0~2.25%를 기록 중임
 - 향후 미 연준은 경기과열과 인플레이 증대 압력을 감안하여 빠른 기준 금리 (Federal Funds 금리) 인상을 단행할 것으로 예상
 - '18년 중 12월까지 총 네 차례 기준금리 인상을 단행한 후 '19년에도 두세 차례 더 금리인상을 단행할 것으로 예상되고 있음
 - 미 정책금리는 '20년 3.5%까지 상승하고, 이에 따라 장기금리인 국채 10년물 금리도 동반 상승세를 보일 것으로 예상됨
 - 중장기적으로는 금리가 하향 안정화될 것으로 전망되는데, 이는 '20년 이후 경기하강으로 미 연준이 정책금리 인하를 단행할 것으로 예상되기 때문임
 - '20년 이후 중장기 균형금리 수준은 잠재성장률과 인플레이션 압력을 감안할 때 3%대로 전망됨

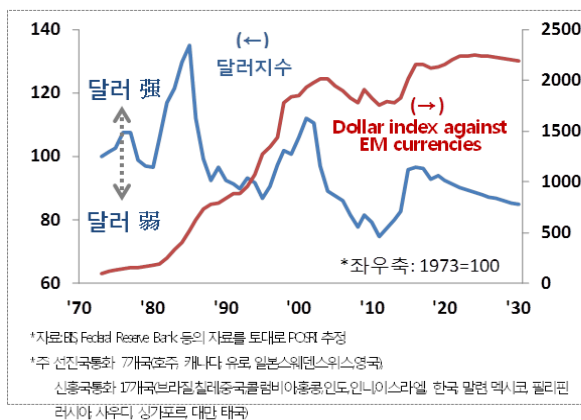
〈미 장단기 금리 추이 및 전망〉



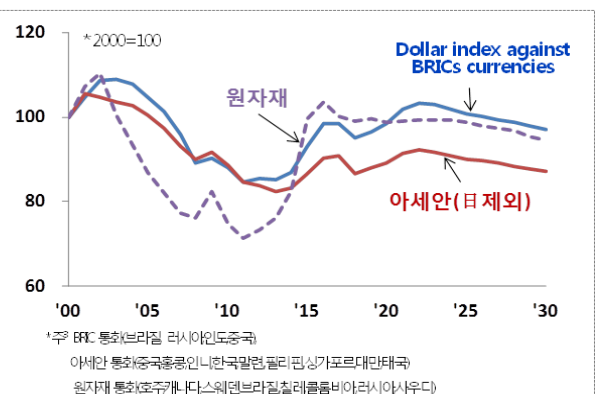
(달러)

- 미 달러는 금리 인상기에 강세를 시현한 이후 중장기적으로는 경기하강 국면과 금리 안정기로 진입한 이후 글로벌 약세 전환이 예상됨
 - 미 달러는 선진국 통화에 대해서 단기적으로 강세 시현 후 중장기적으로 약세 전환이 예상됨
 - 이는 미국이 금리를 먼저 인상함에 따라 유로존 및 일본 대비 달러의 통화가치가 상승할 것으로 예상되기 때문임
 - 또한 미국발 보호무역주의 확산 과정에서 안전자산인 달러화에 대한 수요가 늘어나는 것도 또 하나의 달러 강세 원인이 될 수 있음
 - 그러나 중장기적으로는 미 경기둔화로 국가간 성장률 차이가 축소되고, 미국의 경상·재정수지 적자가 누적되면서 달러화 약세 요인이 부각될 전망임
 - 한편 미 달러는 신흥국 통화에 대해서도 단기 강세 시현 후 중장기적으로는 약세 패턴을 나타낼 것으로 전망됨
 - 신흥국 통화에 대해서 달러화가 단기적으로 강세를 나타내는 것은 미국의 금리인상으로 신흥국 시장에서 자본이탈이 나타나고, 미국-중국간 갈등에 따라 위험자산을 회피하는 현상이 나타날 것으로 보이기 때문임
 - 다만 중장기적으로는 신흥국의 경기가 안정화되면서 국제자본유입이 다시 늘어나고, 신흥국의 내수시장이 확대됨에 따라 신흥국 통화가 달러에 대해 강세를 나타낼 것으로 전망됨

<달러지수의 중장기 추이>

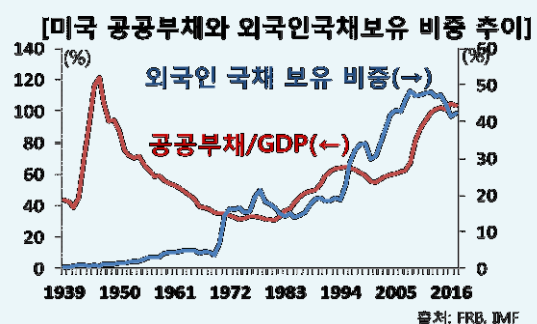


<대신흥국 달러지수 추이 및 전망>



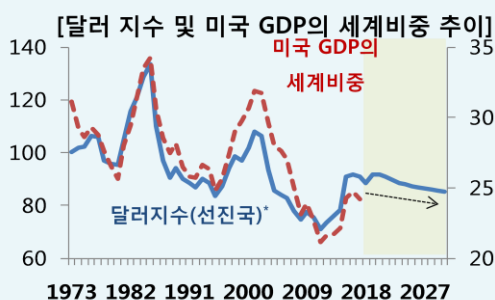
[참고] 브레튼 우즈 체제하에서의 달러패권의 변화 과정과 향후 전망

- 2차 대전 이후 미국 주도의 세계경제 질서 체제를 브레튼 우즈(Bretton Woods) 체제라고 부르는데, 이는 1944년 7월 미국의 뉴햄프셔 주 브레튼 우즈에서 44개국이 참가한 연합국 통화 금융 회의가 개최되었고 여기서 전후의 국제통화체제에 대한 국제협정이 체결되었기 때문임
- 브레튼 우즈 협정의 기본 이념은 고정환율과 금환본위제를 통하여 환율의 안정, 자유무역과 경제성장의 확대를 추구하는 데 있었으며, 이를 실현하기 위하여 각국에 필요한 외화를 공급하는 국제통화기금(IMF)과 전후 부흥 및 후진국 개발을 지원하는 국제부흥개발은행(IBRD)이 창설되었음
- 브레튼 우즈 체제의 출범과 더불어 미국은 세계기축 통화국으로서의 지위를 갖게 되었고 발권국으로서 엄청난 이익을 거둘 수 있게 되었음. 통상 중앙은행이나 정부가 화폐를 발권함으로써 얻는 수익(=화폐 액면가-화폐발행비용)을 시노리지 또는 인플레이션 조세라고 부르는데, 미국의 경우 기축 통화국이기에 달러 발행으로 인한 인플레이션 충격이 전 세계로 흡수 분담되는 글로벌 시노리지 효과를 누릴 수 있었던 것임
- 그러나 브레튼우즈 체제는 1960년대 이후 지속된 국제유동성 문제와 기축통화인 달러화 신용의 계속적인 실추로 붕괴의 과정에 들어섰고 마침내 '71년 미국이 달러화의 금 태환을 정지하자 와해 상태에 직면했음. 브레튼 우즈 체제가 흔들리게 된 근본적인 이유는 미국이 베트남 전쟁 비용의 마련이나 복지비용 지출 확대를 위해 너무나 많은 달러를 발행했기 때문임
- '73년부터 변동환율제가 본격적으로 시행되었는데, 세계적으로 달러에 대한 수요가 여전히 많았기 때문에 미국은 달러가치가 등락하는 가운데 기축통화국으로서의 지위를 계속 유지할 수 있었음
- 미국은 '70년 이래 지속적으로 경상수지 및 재정수지 적자를 기록했는데, 이에 따른 재원을 국채발행을 통해 메우면서 공공부채가 지속적으로 확대되었음. 하지만 미국정부가 발행한 국채를 외국 정부나 기관투자자들이 매입함으로써 미국은 저금리로 계속 자금을 조달하는 구조를 유지할 수 있었음

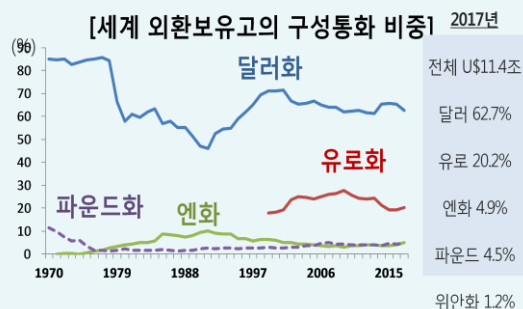


[참고] 브레튼 우즈 체제하에서의 달러패권의 변화 과정과 향후 전망 (계속)

- 외국정부들은 자국의 기업들이 미국에 수출해서 받은 달러대금을 외환시장에서 매입하여 외환보유고로 축적하고, 이를 유동성이 풍부하고 세계적으로 가장 안전하다고 믿어지는 미국 국채에 투자함으로써 미국의 자금수요를 보전해 주는 역할을 담당해 왔던 것임
- 참고로 미국 국채 중 외국인 보유 비중은 '17년 현재 42.4%를 기록하고 있으며, 최대 보유국은 중국임. 중국의 미 국채 보유액은 '18년 8월 현재 외국인 전체 보유액(U\$6조2,870억)의 18.5%에 달하는 U\$1조1,651억임
- 향후에도 달러 패권이 계속 유지될 수 있을 지 여부는 미국의 안정적인 달러 가치 유지 여부와 미국의 달러 패권을 위협하는 경쟁통화의 부상 속도에 달려있다고 할 수 있음
- 사실 달러의 선진국 통화에 대한 가치(dollar index)는 미국 GDP가 세계에서 차지하는 비중과 매우 유사한 움직임을 보여왔음. 즉, 미국 GDP가 세계에서 차지하는 비중이 중장기적으로 하락세를 보이면서 달러가치도 기본적으로 하락 추세를 보여왔음. 향후에도 미국 GDP의 세계비중이 하락세를 지속할 전망이어서 달러가치는 점진적인 하락세를 보일 것으로 예상됨
- 그러나 달러를 위협하는 대체통화의 부상속도는 완만하며, 달러의 지위를 빠른 시간 내에 위협할 것으로 보이지는 않음. 예를 들어 세계외환보유고의 구성통화 비중을 살펴보면 '17년 기준으로 달러 비중이 62.7%로 여전히 압도적이며 그 뒤를 이어 유로가 20.2%, 엔화 4.9%, 파운드 4.5%를 기록하고 있으며, 특히 위안화는 1.2%에 불과함



자료: FRB, 세계은행



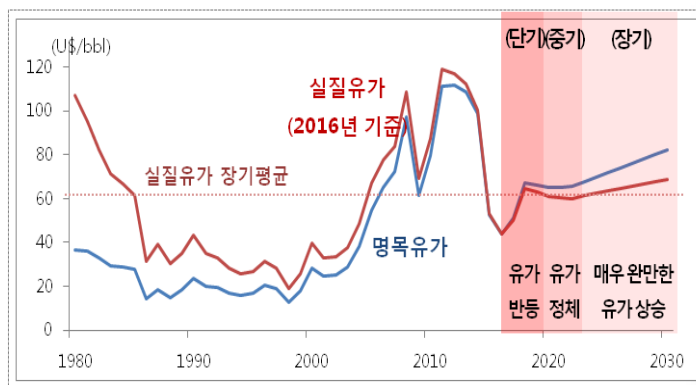
자료: IMF

(유가)

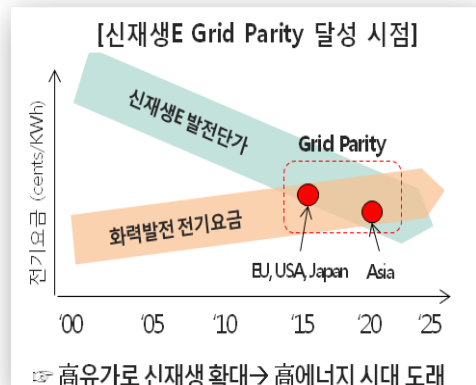
○ 유가는 지정학적 요인으로 단기적으로 급등락 후 매우 완만한 상승세 또는 정체로 전환될 전망이다

- 국제유가는 '14년 8월부터 '16년 초까지 급락세를 나타낸 후 그 이후부터 상승 추세를 나타냈으나 '18년 10월 이후 다시 급락세로 반전
- '14년 이후 저유가가 장기화되면서 원유탐사 및 생산투자가 위축되었고, 유가하락으로 미 셰일원유의 생산이 부진했던데다, OPEC이 생산을 감축함으로써 지난 2년간 가격이 반등했음
- 특히 미국의 이란 핵협정 탈퇴로 중동리스크가 고조된 것도 단기적인 유가 상승요인임. 즉 '16년 초~'18년 10월 기간 중 유가 상승은 산유국 긴축에 따른 일시적인 공급부족과 중동긴장에 따른 지정학적 리스크에 기인한 것으로 분석됨
- 그러나 '18년 10월 이후 다시 유가가 급락하고 있는데 이는 글로벌 주가 급락에 따른 경기 악화 및 원유수요 둔화 우려, 미국의 이란제재 유예, 사우디 증산 방침 등 수급 양면에서의 유가 하락요인이 작용한데 기인
- 중장기적으로는 셰일원유를 중심으로 원유공급이 증가하고 중기적으로 신재생에너지가 부상하면서 유가가 안정화될 것으로 전망됨
- 최근 유가가 셰일 원유의 손익분기점(U\$40~60)을 상회함에 따라 셰일 원유 생산은 증가하는 반면, 원유소비는 대체에너지의 증가로 장기적으로 연 1% 대의 낮은 증가가 예상되기 때문임
- 이에 따라 장기적으로 유가는 금융위기 이전 대비 낮은 수준에서 완만한 상승세 또는 정체를 나타낼 가능성이 높은 것으로 보임

<명목 및 실질 유가 추이와 전망>



자료: BP, IEA, 포스코경영연구원 (※ 원유생산·소비간의 시차관계 등을 활용하여 소비생산전망)



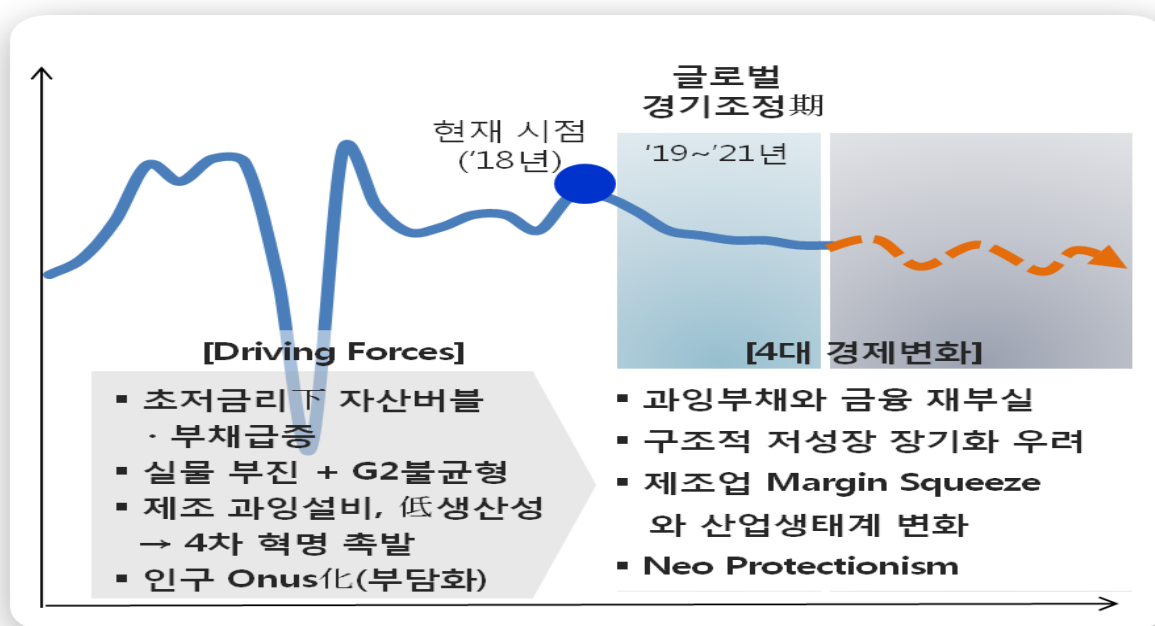
5. 기업의 대응

○ 미래 글로벌 경제는 실물, 금융, 교역, 그리고 산업 측면에서 큰 변화가 예상되며, 두 가지 화두에 대비할 필요가 있음

- 첫 번째 화두는 세계경제의 구조적인 둔화임. 세계경제는 내년부터 경기조정기에 진입하고 장기 성장 모멘텀도 낮게 유지될 가능성
 - 올해 초 McKinsey가 실시한 서베이에서 글로벌 기업 최고경영자들이 3~5년 내 경기조정 또는 둔화가 올 수 있다고 응답
- 두 번째 화두는 세계경제의 저성장을 극복하기 위한 4차 산업혁명의 진전과 확산이며, 이는 모든 기업에게 도전이자 기회로 작용

전기차, 스마트시티, 신재생에너지 등 대부분의 산업은 양적, 질적 측면에서 급변하고 있으며 고객 요구도 과거 대비 엄격해지고 있음. 제조업은 제조공정과 제품 믹스, 서비스 측면에서 민첩하게 대응할 필요가 있음

〈글로벌 경기 사이클 및 향후 트렌드〉



○ 리스크 관리 강화와 보수적 투자정책으로 경기둔화기에 대응할 필요

- 기업들은 리스크 관리에 큰 관심을 가져야 함. 특히 제조업의 마진 스퀴즈가 심화되고 마진의 변동성도 커지고 있어서 자금 및 신용 경색에 따른 기업의 파산 위험이 확대되기 때문임

- 금리/환율/유가 등 경제변수 충격이 기업성과에 직접적 영향을 주기 때문에
수시로 리스크를 점검하고 대응 시스템을 가동해야 함
- 또한, 경기 하강기에 기업은 투자정책에 대해 보수적 관점을 견지해야 하고,
재무적으로는 ‘cash is king’ 전략을 추진해야 함
- 사업위험이 큰 신사업이나 대형투자는 신중해야 하며, 투자 우선순위도
조정해야 함. 위험을 최소화하는 리얼 옵션 접근법을 검토할 필요

○ 4차 산업혁명에 대비한 새로운 제품믹스와 스마트 제조 추진 필요

- 물류, 시티, 에너지 등 기존 인프라시장과 ICT 기술이 접목되면서 신흥국내
높은 성장세가 예상되는 스마트 인프라 시장에서 기회를 찾을 필요
- McKinsey는 신흥국의 스마트 네트워크 인프라 수요가 '35년까지 매년
US\$2조씩 증가할 것이라고 예측하고 있으며, 장기적으로 전기차, 스마트
선박, 스마트시티 등 산업의 꾸준한 성장이 예상됨
- 또한, 4차 산업혁명기에 고객 맞춤형 제조공정 혁신이 요구되고 있어 기존
제조공정에 ICT 기술을 접목한 스마트화를 서둘러야 할 것임
- 스마트화는 제조공장이 스스로 배워가면서 고객 맞춤형으로 제조한다는
의미를 담고 있으며, 이제는 스마트 제조를 넘어 공급사, 협력사, 고객을
포함한 밸류체인이 스마트화로 진화, 발전되고 있음
- 4차 산업혁명이 진전될수록 스마트화를 통한 경쟁우위는 시장에서 힘을
발휘할 것임. 차별화 제품과 서비스를 제공하는 스마트화는 압도적인 생산성
향상 및 시장지배력 확대로 이어져 핵심 성공요인이 될 것임
- 4차 산업혁명 시대에는 혼자 경쟁하는 시대는 가고, 비즈니스 파트너와의
협업생태계를 구축하는 것이 중요한 신성장모델이 될 것임
- 선진국들이 민관 합동으로 생태계 경쟁력을 키우는 협업 모델을
벤치마킹하여 다양한 비즈니스 기회를 창출할 필요가 있음

이 자료에 나타난 내용은 포스코경영연구원의 공식 견해와는 다를 수 있습니다.

[참고자료]

[보고서]

IMF, World Economic Outlook(WEO), October 2018

Jeffrey Frankel, Notes for panel on 'The Next Economic Crisis', (pdf) 2nd annual AEI Retreat, Jackson Hole, Wyo., August 13th, 2018

McKinsey Global Institute, Playing to Win: the New Global Competition for Corporate Profits, September 2015

McKinsey Global Institute, Bridging Infrastructure Gaps, October 2017

포스코경영연구원, "2019 경제, 원자재시장 전망", POSRI이슈리포트, 2018.12

[언론기사]

Bloomberg, "Bernanke Says U.S. Economy Faces a 'Wile E. Coyote' Moment in 2020", June 8th, 2018

The Economist, "The Next Recession", October 11th, 2018

Wall Street Journal, "Another Recession Is Looming", by Martin Feldstein, September 27th, 2018

[책]

김영익 저, 「위험한 미래」, 한스미디어, 2018.8

나카지마 아쓰시 저, 김웅철 역, 「대과잉 시대가 온다」, 매일경제신문사, 2018.1

러처드 돕스·제임스 매니카·조나단 워첼 지음, 고영태 옮김, 「미래의 속도」, 청림출판, 2017.3

롤랜드 버거 저, 김정희·조원영 역, 「4차 산업혁명-이미 와 있는 미래」, 다산 3.0, 2017.6

정인호 저, 「트럼프발 경제위기가 시작됐다」, 메이트북스, 2018.11

Krugman, Obstfeld & Melitz, 「International Economics- Theory and Policy」, 10th edition, Pearson, 2014.01

[홈페이지]

Homepage of Larry Summers (<http://larrysummers.com/category/secular-stagnation/>)

Homepage of Robert Shiller (<http://www.econ.yale.edu/~shiller/>)

The Conference Board, Total Economy Database (<https://www.conference-board.org/data/economydatabase/index.cfm?id=27762>)