



코로나19 감염확산에 따른 실물경제 충격과 통화정책 대응

2020.10.23.

한국금융학회·한국재무학회·한국증권학회 공동심포지엄

강 현 주

목 차

1 최근의 경제상황에 대한 인식

2 실물경제와 금융시장의 부조화

3 통화정책적 대응 및 과제

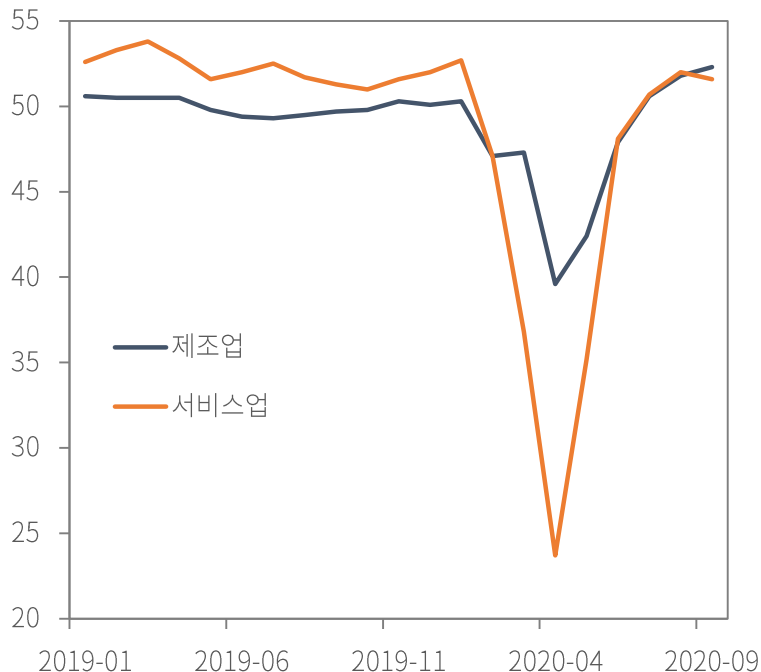
최근의 경제상황에 대한 인식

글로벌 제조업 및 서비스업

○ 제조업은 빠르게 회복중인 반면 서비스업은 감염 재확산의 영향으로 회복세가 약화

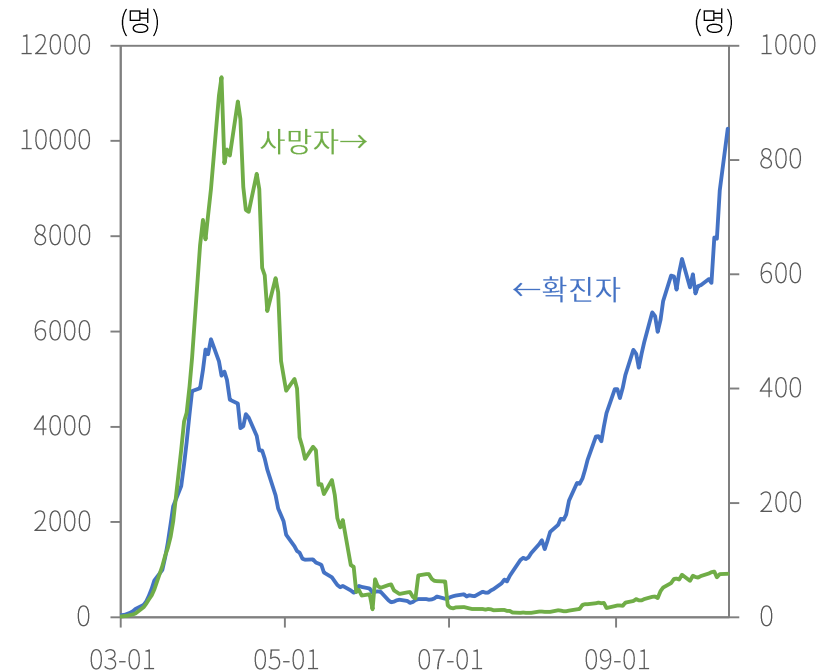
- ▶ 글로벌 교역 및 국내 수출은 6월 이후 회복세
- ▶ 1차 확산기에 비해 선진국에서의 사망률이 줄어들면서 전면봉쇄 가능성은 제한적

글로벌 제조업 및 서비스업 PMI



자료: Datastream

서유럽 신규 확진자 및 사망자

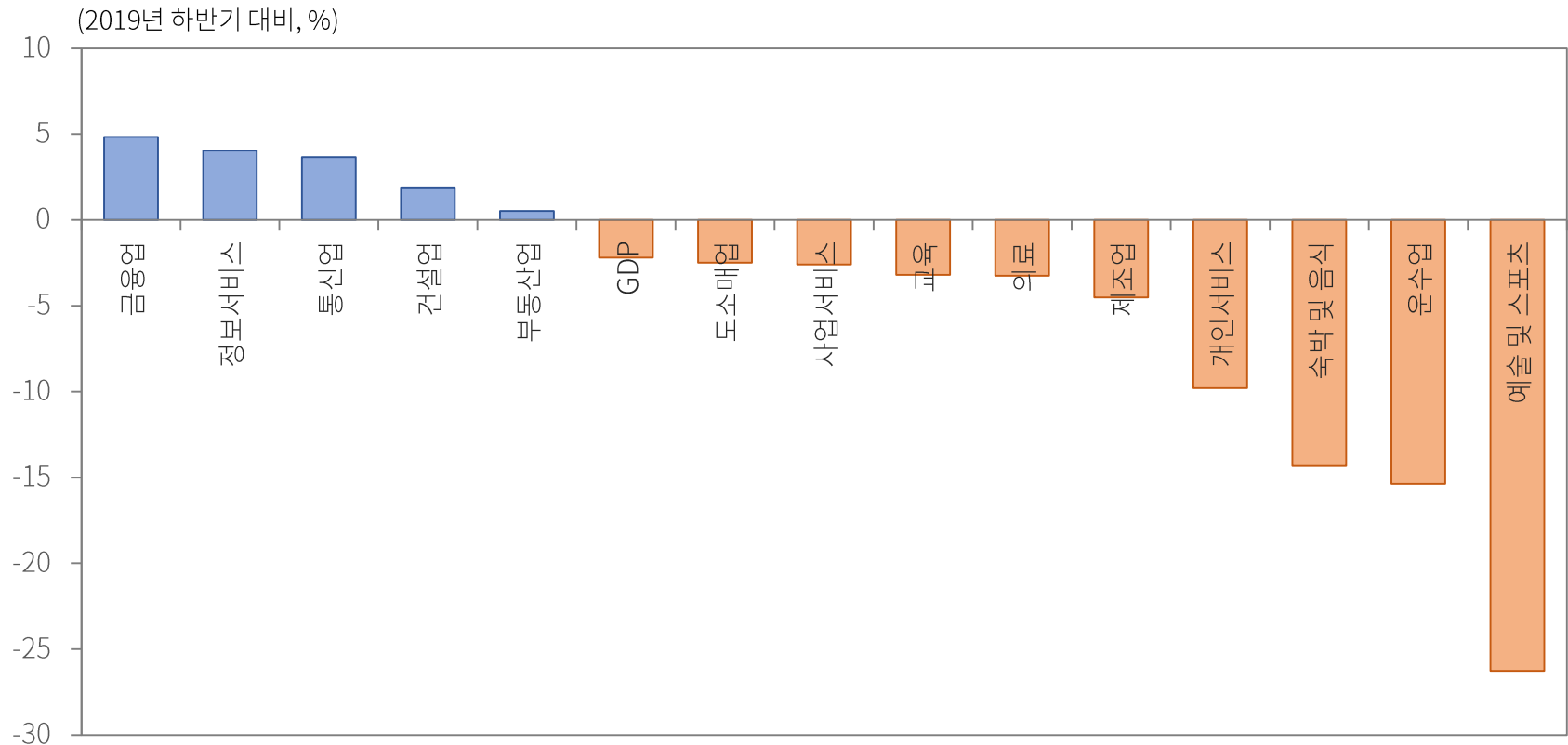


주: 프랑스, 독일, 이탈리아 및 스페인의 합계. 7일 이동평균
자료: Datastream

코로나19의 국내 업종별 영향

- 부문간 편차가 상이한 가운데 대면 접촉이 필요한 서비스업에 피해가 집중

2020년 상반기중 국내 업종별 성장률



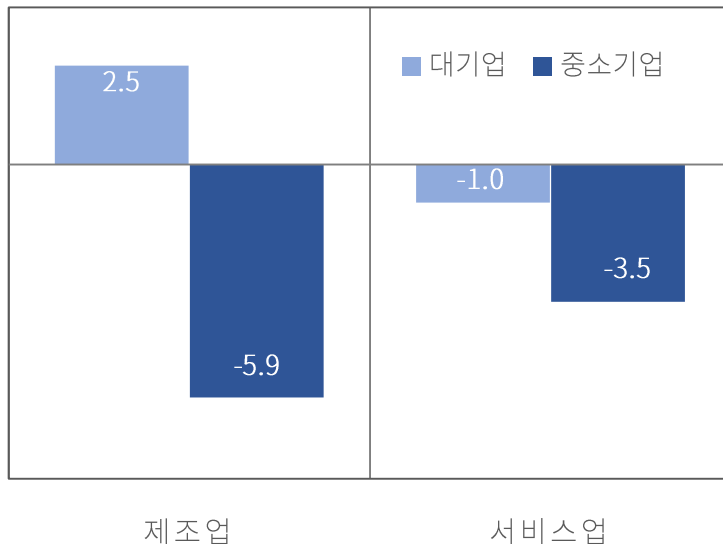
주 : 국민계정 기준
자료: 한국은행, 자본시장연구원

코로나19의 기업규모별 및 소득계층 영향

- 충격 대응력이 취약한 중소기업이 대기업에 비해 더욱 부진
- 코로나19 충격은 저소득 가계에 집중되며 자산가격 상승에도 소외

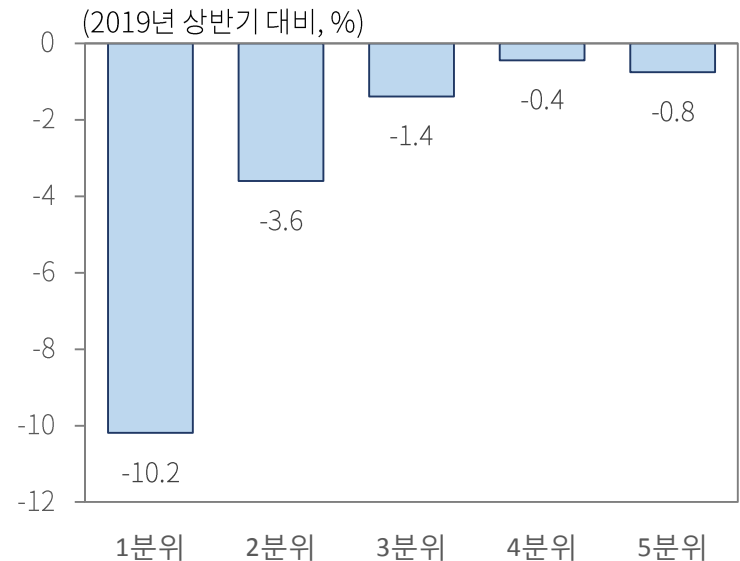
2020년 상반기중 기업규모별 생산

(2019년 상반기 대비, %)



자료: 통계청

2020년 상반기중 가계소득



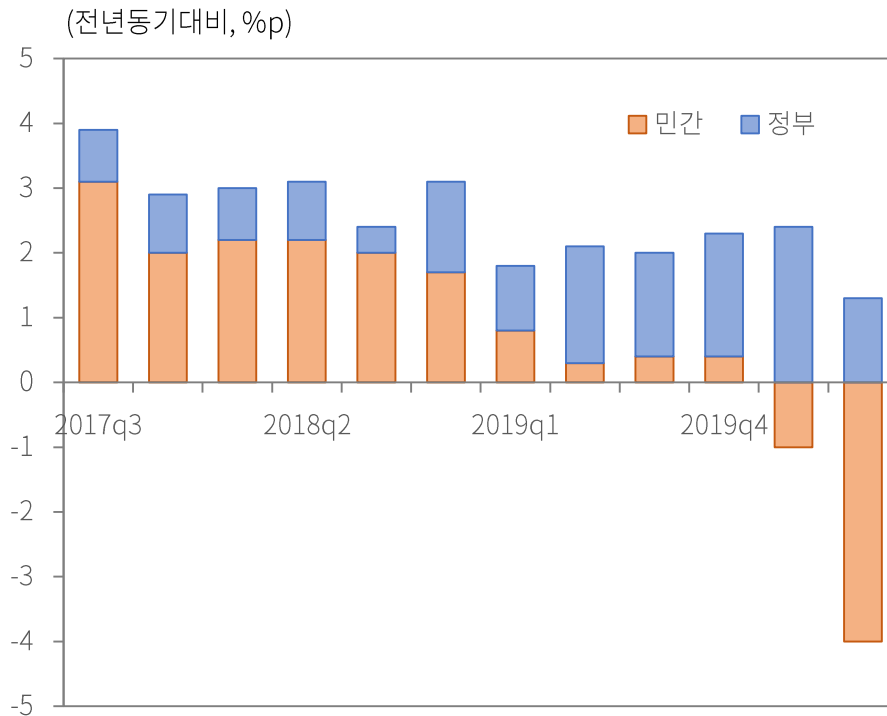
자료: 통계청

재정의 성장 기여도

○ 코로나19 발생 이전부터 경기 둔화에 대응하여 재정의 성장 기여도가 확대

▶ 내년중 재정지출 증가율이 0%에 가까울 것으로 예상되는 만큼 민간 부문의 회복력이 중요

부문별 성장 기여도



자료: 한국은행

재정전망

	2019	2020	2021
재정지출 (전년대비, %)	11.7	14.3	0.5
재정수입 (전년대비, %)	1.7	-0.5	2.6
관리재정수지 (GDP대비, %)	-2.8	-6.2	-5.4
국가부채 (GDP대비, %)	38.1	43.9	47.1

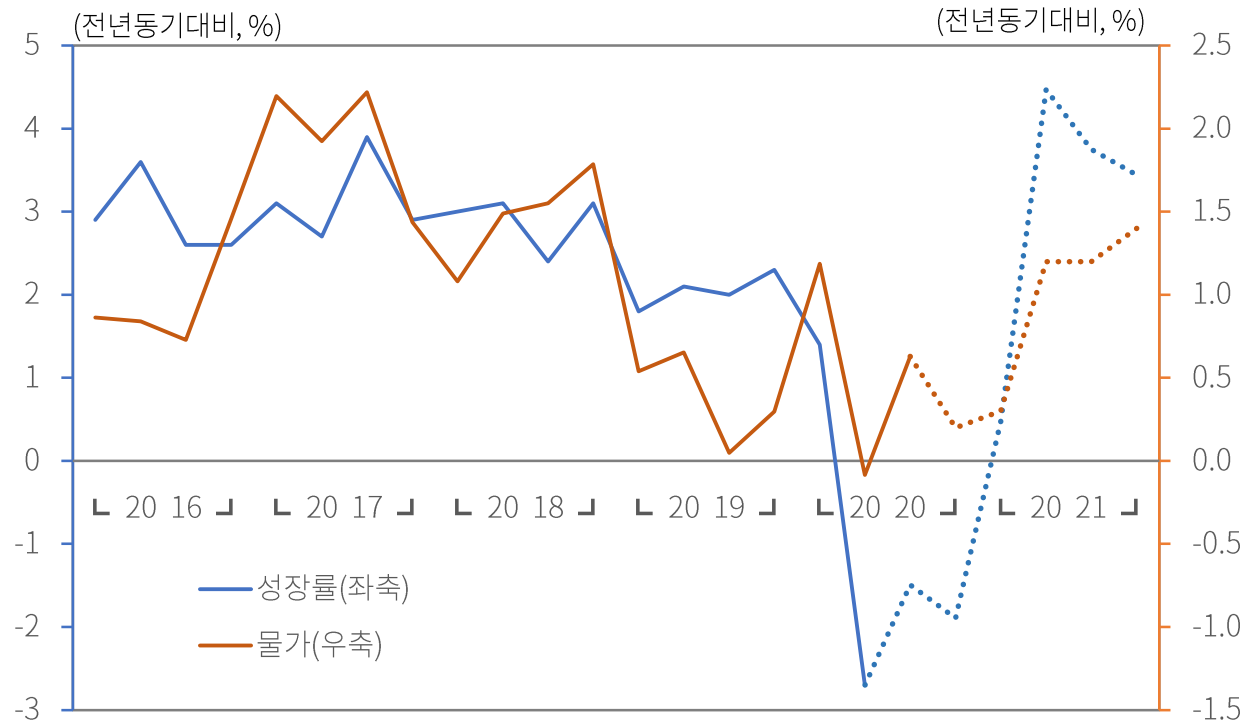
주: 4차 추경을 반영
자료: 기획재정부, 자본시장연구원

향후 성장경로

○ 국내 경제는 수출을 중심으로 완만하게 회복할 전망

- › 코로나19 관련 불확실성 외에도 선진국의 서비스 소비 중심 회복 및 재정의 성장 기여도 감소는 경기회복을 완만하게 하는 요인

성장률 및 물가 전망



자료: 자본시장연구원

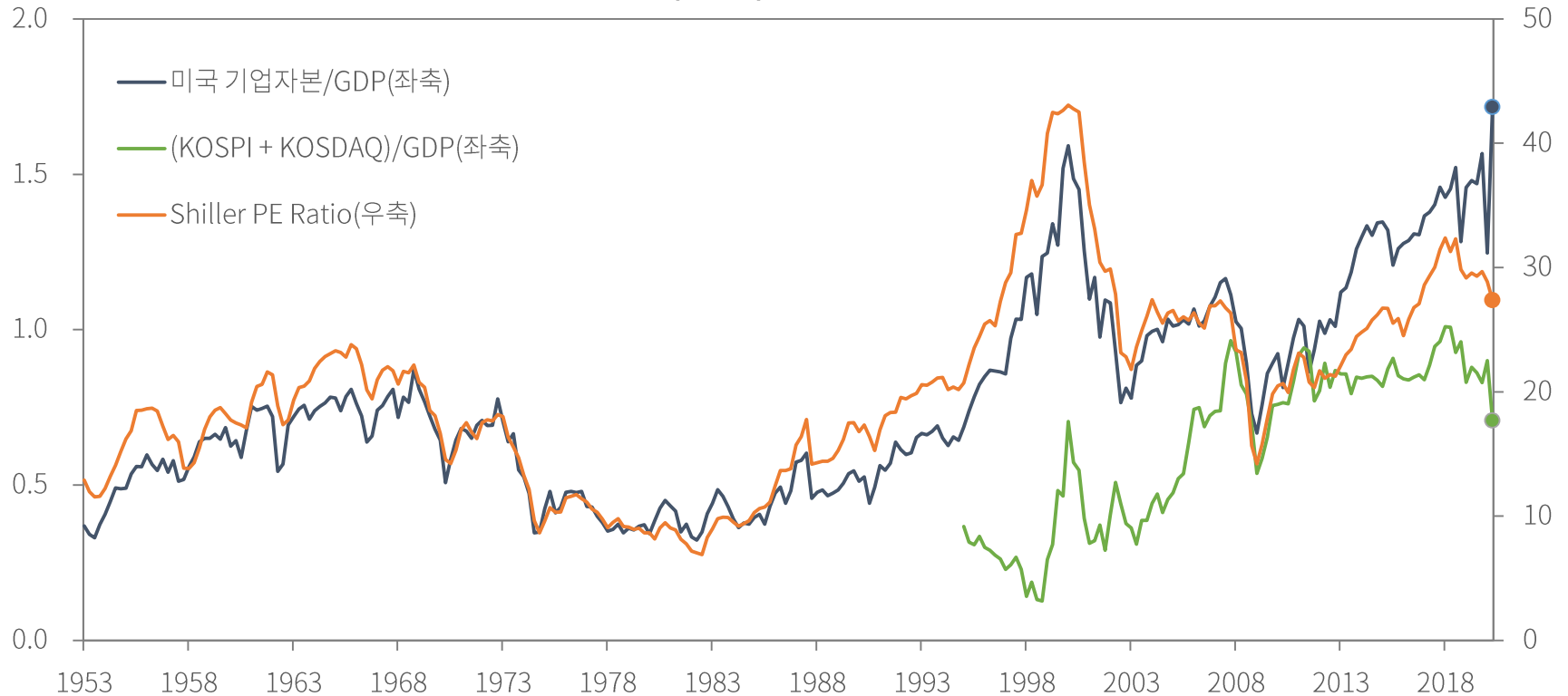
실물경제와 금융시장의 부조화

주식시장의 V자 반등

● 코로나19 충격에 따른 기업이익의 하향조정에도 불구하고 주가지수는 빠르게 회복

▶ 경기회복이 지연될 경우 자산가격의 조정과 함께 변동성이 확대될 우려(IMF)

한미 주가 Valuation



자료: Datastream, FRED, multpl.com, 자본시장연구원

감염확산기 미국 기업의 신용위험

○ 투자등급 스프레드가 과거 경기 침체기 수준으로 일시에 급등

- › 연준의 무제한 QE 및 회사채 매입 발표(3.23일) 이후 시장불안이 진정(“Game Changer”)
- › 5월 이후 경제활동이 재개되면서 신용스프레드는 추가로 하락

신용스프레드 추이

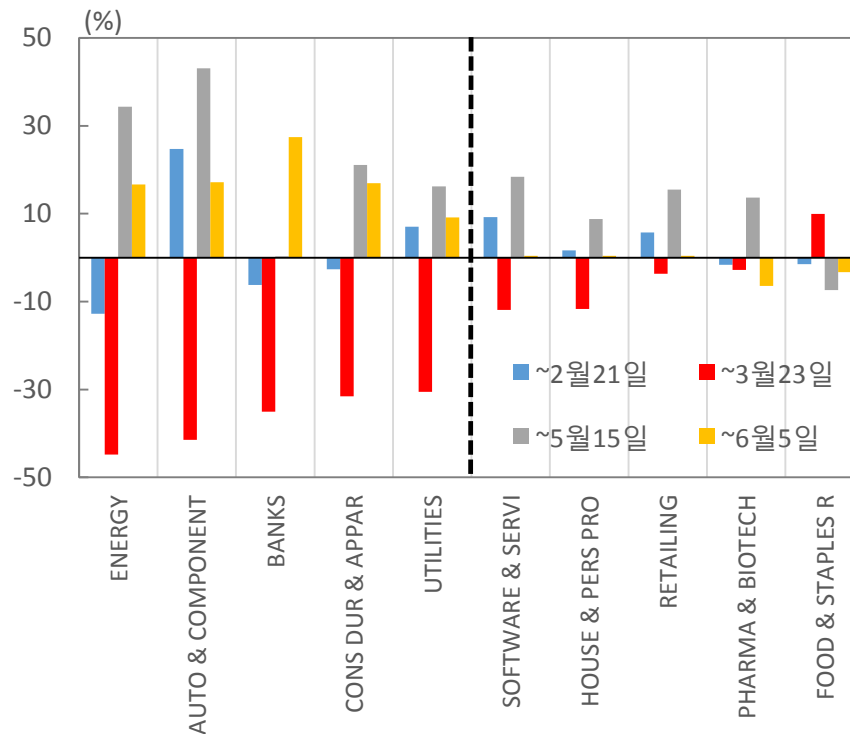


자료: FRED

감염확산기 미국 주식시장 성과

- 감염확산 초기 코로나19와의 조화가능 여부(pandemic resilience)에 따라 차별화
 - › 연준의 정책대응 및 경제활동 재개 등으로 6월초까지 격차가 점차 축소

미국 업종별 CAPM-조정 수익률



자료: Bloomberg, 자본시장연구원

초선도기업(Superstar firm)

○ 비즈니스 모델 및 다원화된 수익창출 능력 등에 힘입어 6월 이후 지수 상승을 견인

› “S&P 500 is really S&P 5” (CNN)

미국 주가지수 추이



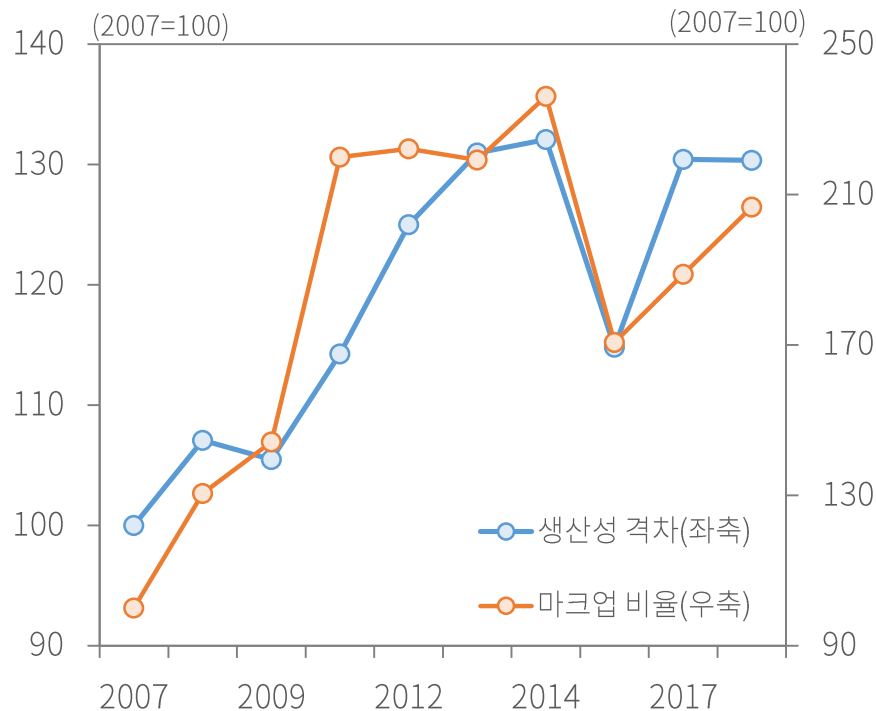
주: S&P 5는 구글, 애플, 아마존, 페이스북 및 마이크로소프트

자료: IMF

초선도 기업(Superstar firm)의 경제적 배경

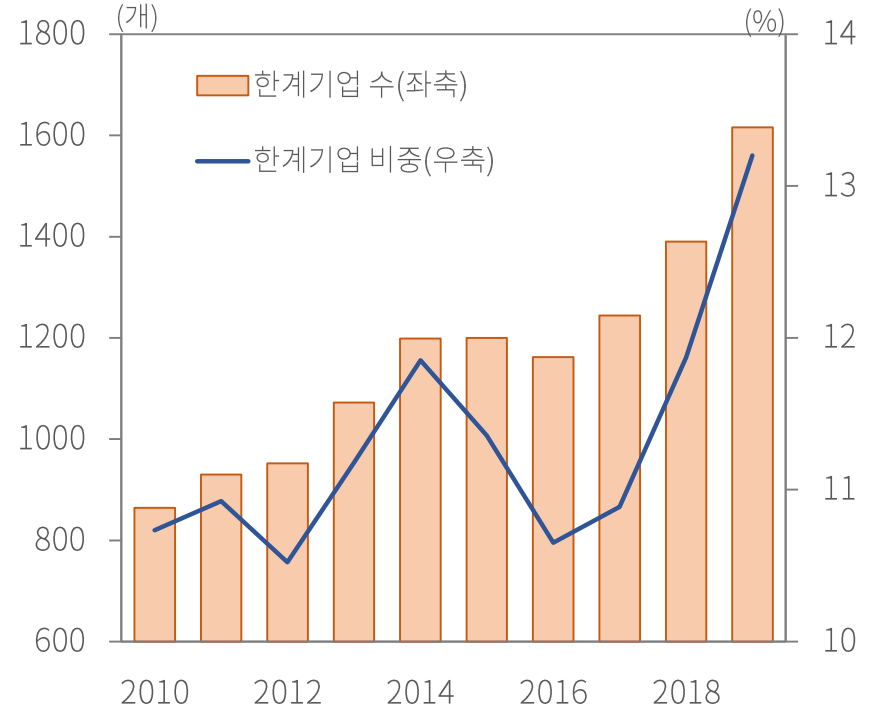
- 한계기업 적체 및 무형자산 투자 확대로 기업간 생산성 격차가 확대
- 지수 상승을 견인하는 초선도 기업들의 실물경제에 대한 대표성 저하

국내 제조업 생산성 격차 및 마크업 비율



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

국내 제조업체중 한계기업



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

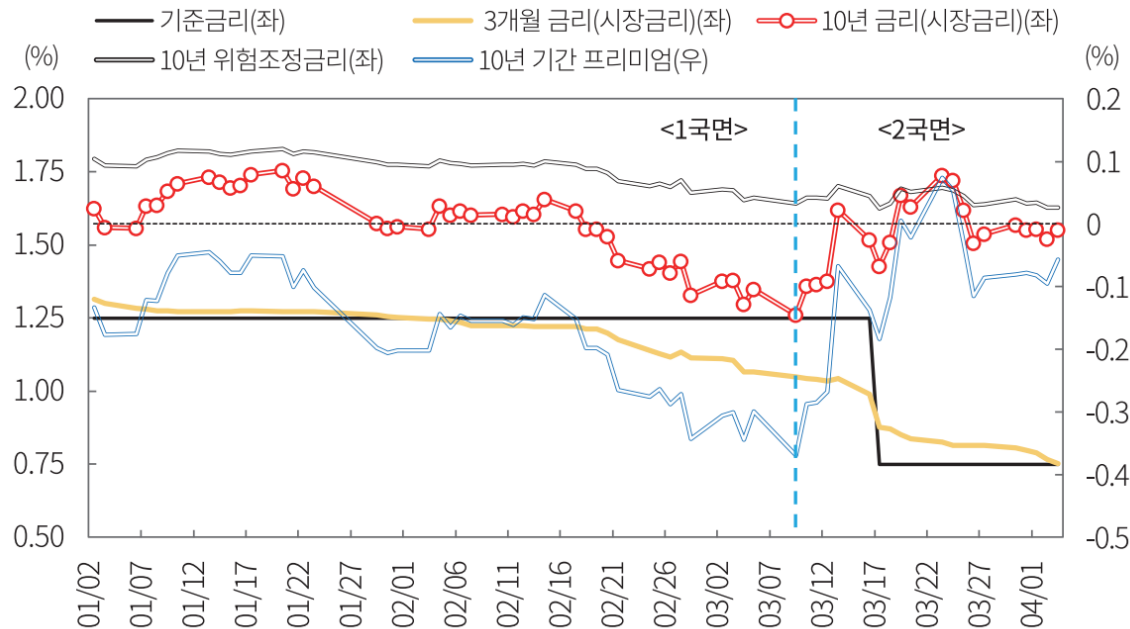
통화정책적 대응 및 과제

통화정책 대응

○ 대규모 감염확산 및 연준의 정책 리더쉽 등으로 한은 또한 전례 없는 정책수단을 도입

- ▶ 전액공급방식 RP매입: 기간프리미엄 하락을 통한 국채금리 안정화에 기여
- ▶ SPV를 통한 신용시장 지원 및 비은행 금융기관에 대한 특별대출 시행

코로나19 충격 이후 국내 국채금리 변동요인 분해



주 : 1) 위험조정금리 및 기간 프리미엄은 ACM모형을 통해 도출

2) 2020년 4월 3일까지의 일별 자료

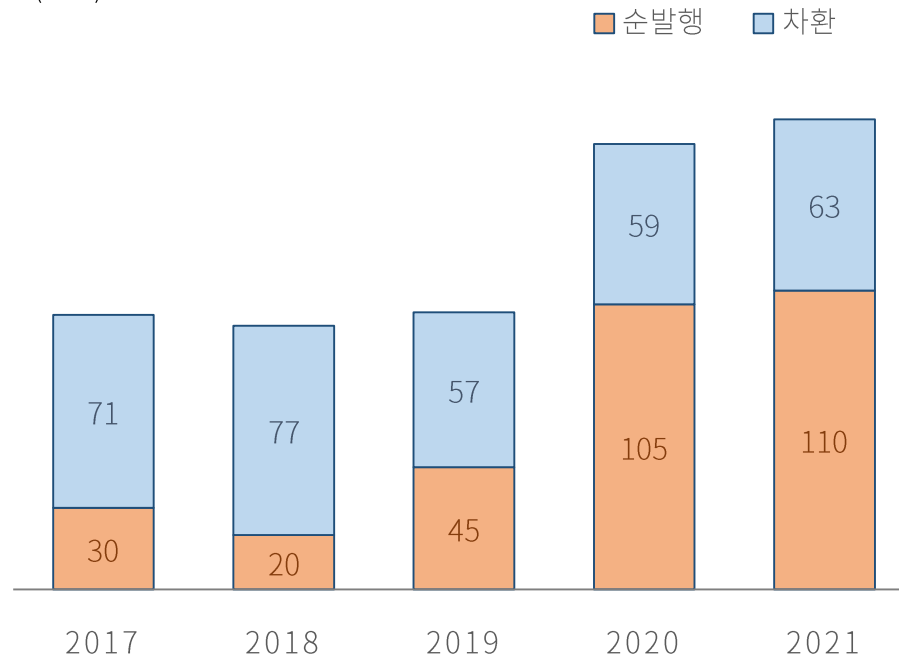
자료: 백인석(2020)

(1) 재정정책과의 policy mix

- 재정의 성장 기여도 하락에 따른 완화적 통화정책 기조의 유지 필요성
- 재정적자에 따른 국채 발행물량 증가에 따른 수급불안에 대한 대응

국채 발행 추이 및 전망

(조원)



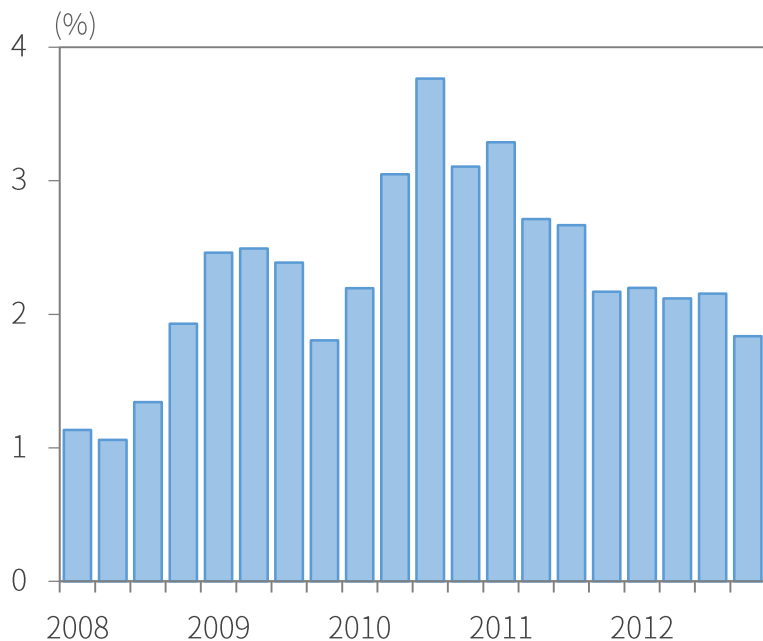
(2) 지급불능 위험과 과잉 유동성

● 경기회복 지연이 장기화될 경우 지급불능 위험이 확대될 우려

‣ 정책지원으로 가려져 있으나 취약 중소기업의 실적 부실이 지속

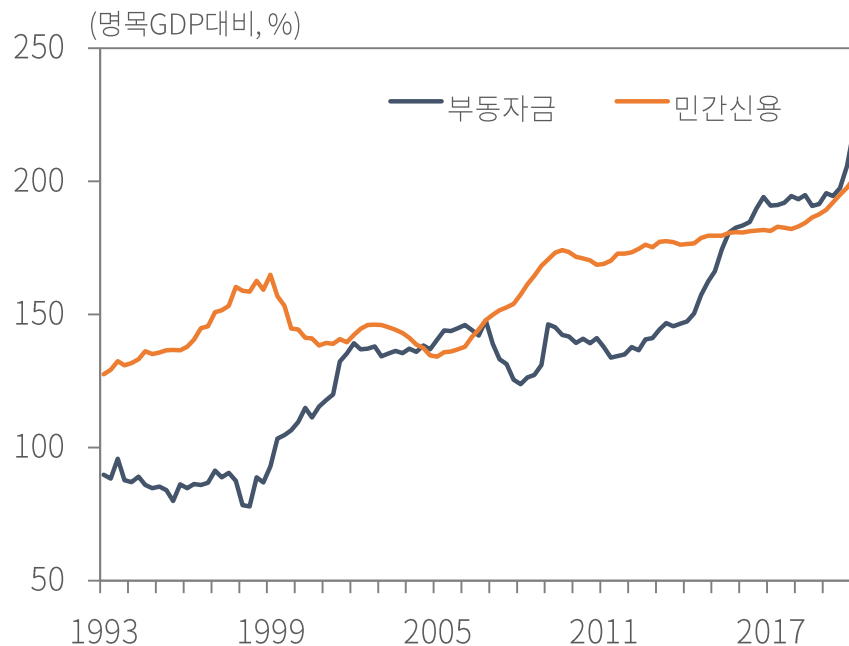
● 코로나19 이전부터 제기되었던 부채누증 문제는 더욱 해결이 어려울 전망

글로벌 금융위기중 고정이하여신 비율



자료: 금융감독원

부동자금 및 민간신용



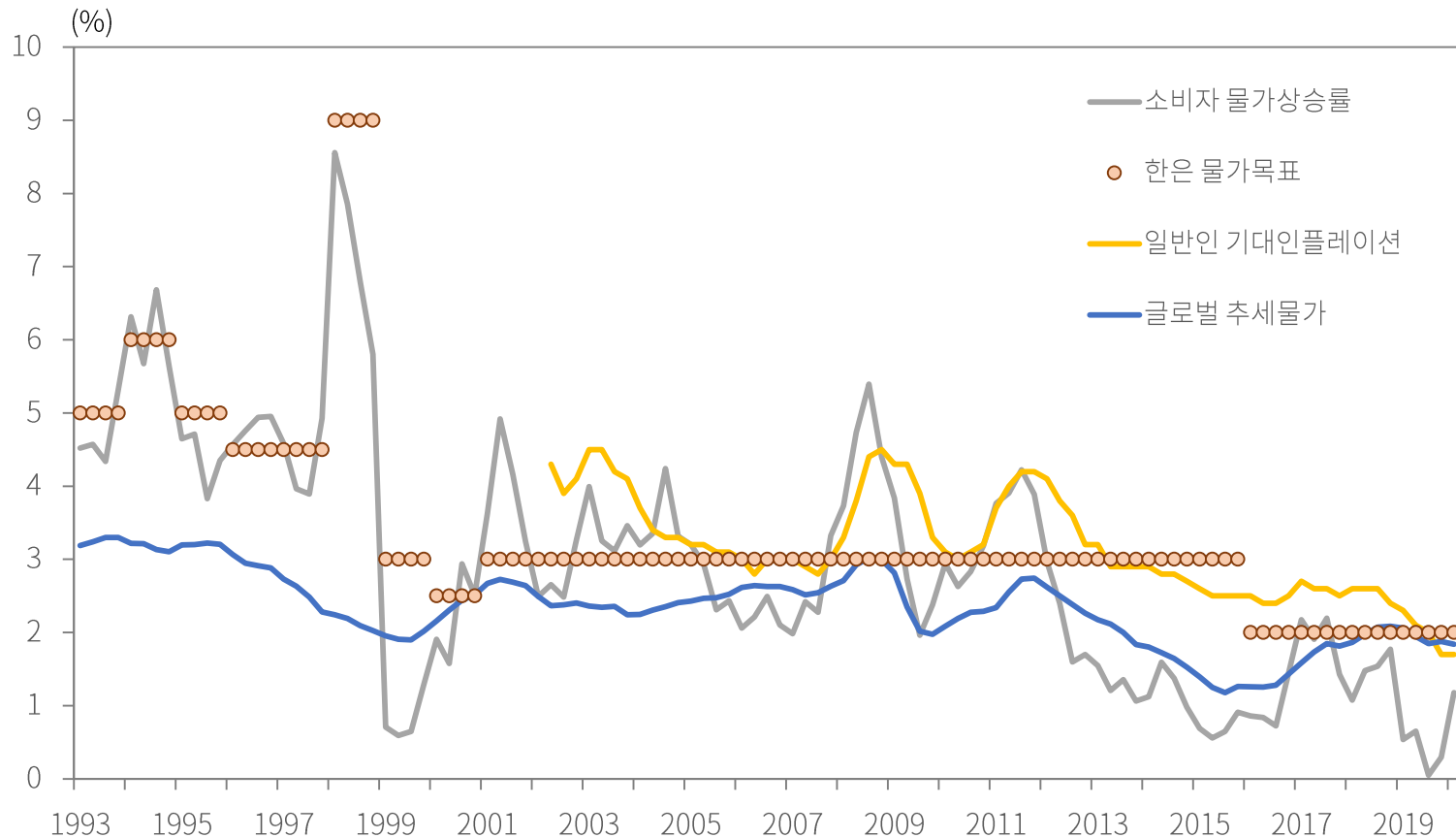
주 : 부동자금 = 현금통화 + 요구불예금 + 수시입출식 예금 + MMF

자료: 한국은행, BIS, 자본시장연구원

(3) 저물가

- 코로나19 이전부터 물가상승률이 둔화되어 기대 인플레이션 또한 한은 목표수준을 하회

물가상승률 추이



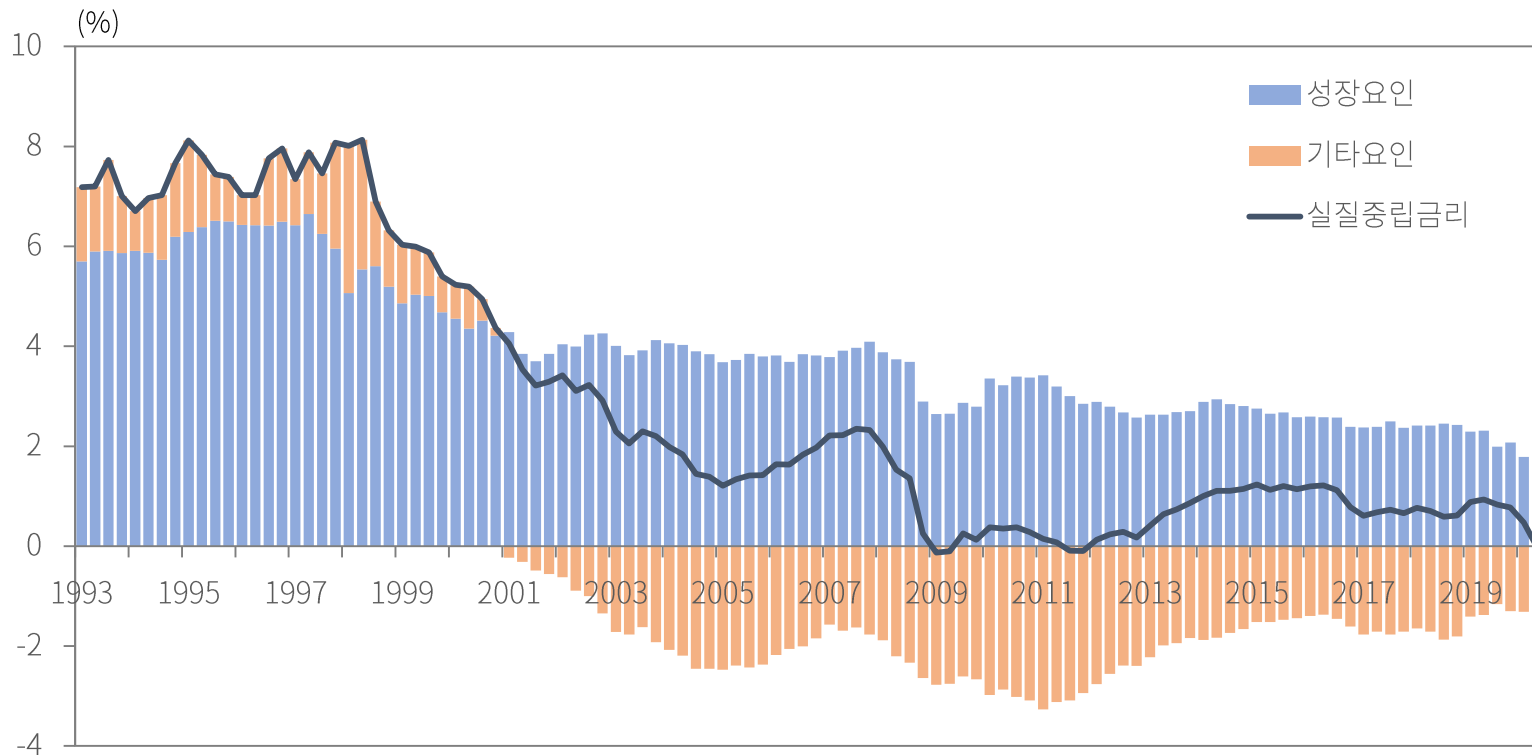
주 : 1998년 한은의 물가목표 도입 이전은 정부의 물가목표. 일반인 기대인플레이션은 한국은행 소비자동향조사. 글로벌 추세물가는 Stock & Watson (2007)으로 추정된 21개국의 추세물가로부터 추출한 공통요인

(4) 저금리 고착화

○ 코로나19 충격에 따른 잠재성장률 저하(1% 후반) 및 저금리에 대응한 정책수단의 개발

- ▶ 저금리 고착화에 따른 금융기관들의 과도한 위험선포에 대한 안전장치 마련도 필요

실질중립금리 추이



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



감사합니다.