글로벌 경제·금융환경의 새로운 도전

2019년 4월

KEB 하나은행 하나금융경영연구소

Contents

I. Bird's Eye View

II. 세계 경제의 새로운 동학

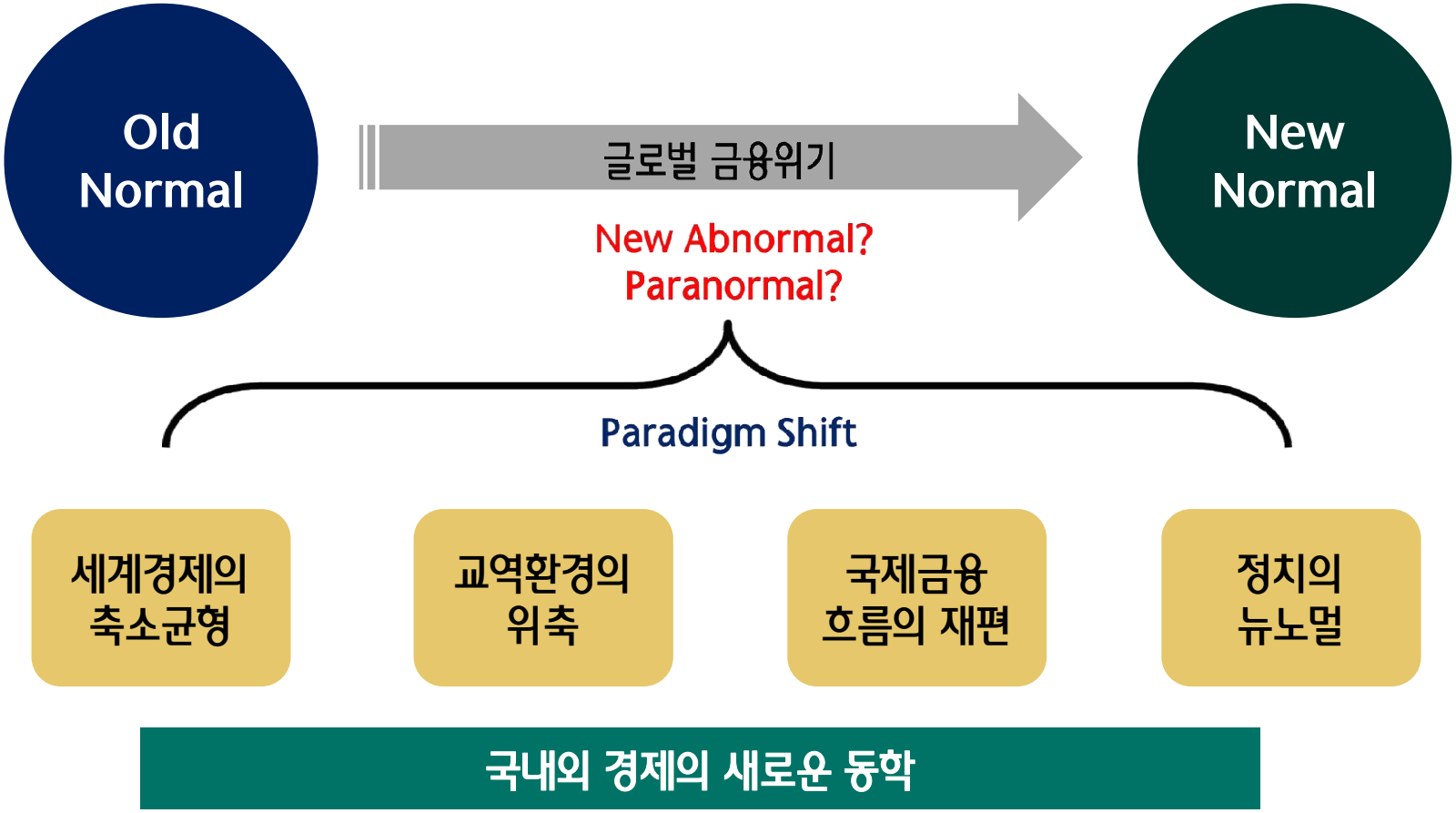
III. 국내 경제의 새로운 동학

IV. 글로벌 주요 현안과 과제

Ⅰ. Bird's Eye View

New Normal 시대의 Paradigm Shift

- 글로벌 금융위기 이후 10년이 지났음에도 불구하고 세계경제의 정상화는 여전히 지체
- 이제 새로운 균형 회복에 대한 기대가 후퇴하고, 기성의 패러다임에서 벗어난 새로운 패러다임 요구



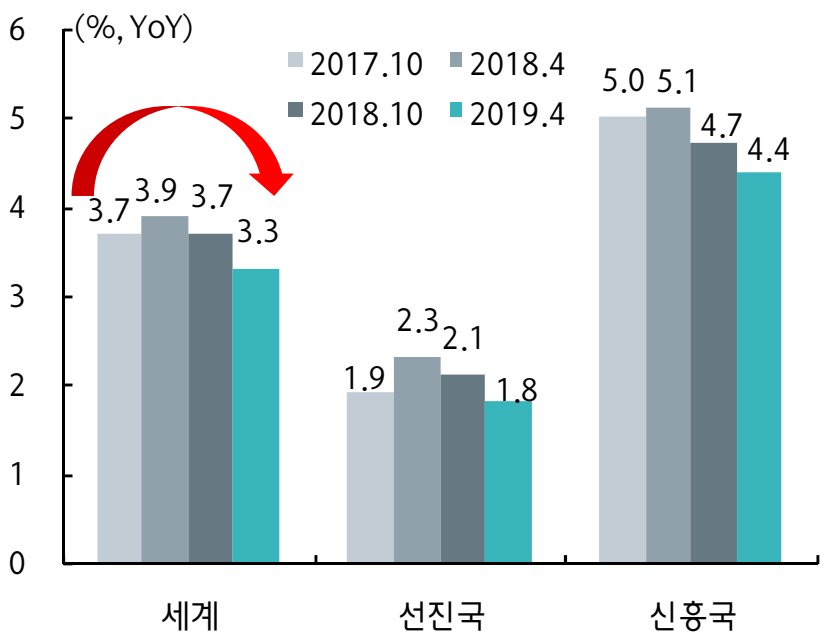
II. 세계 경제의 새로운 동학

1. 세계경제의 축소균형
2. 국제 교역환경의 재편
3. 국제 금융흐름의 재편
4. 정치의 뉴노멀 시대

1-1. 세계 경제의 저성장 장기화

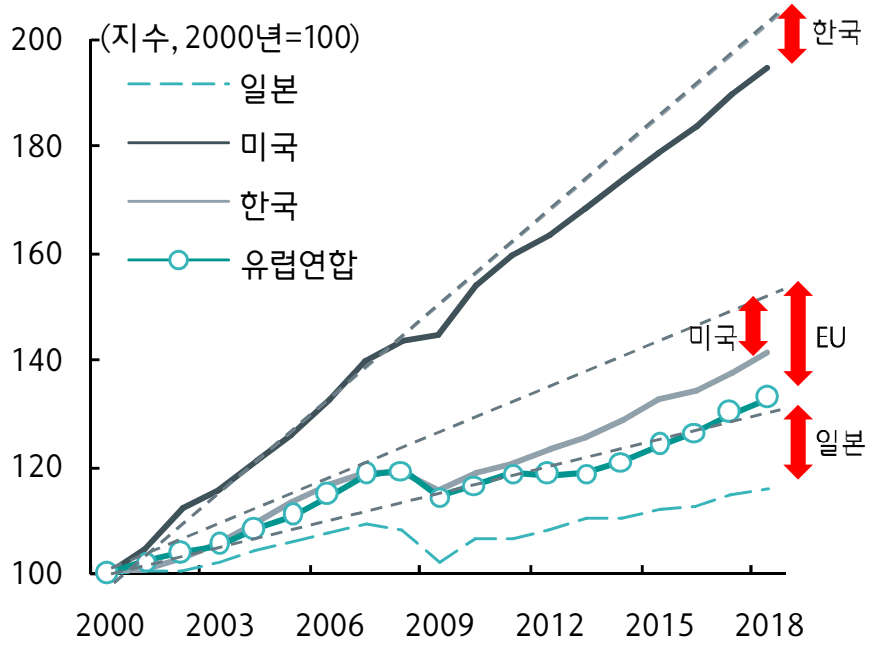
- 지난 2017~18년 세계경제의 '정상화' 기대가 다시 퇴조하며 경제 향방의 불확실성 재심화
  - 지난 해 중반까지만 해도 세계경제 성장 전망이 위기 이후 처음 상향되는 추세였으나, 이후 다시 하향 본격화
- 글로벌 금융위기 이전의 성장 추세와의 괴리 지속(특히 유럽과 일본은 과거 추세와 괴리 심화)
  - Summers는 미국 등 선진국을 필두로 만성적 수요 결핍에 따른 '장기정체(Secular stagnation)' 위험 경고

세계 경제성장률 추이



- 자료 : IMF

세계 GDP 추세의 Level-down

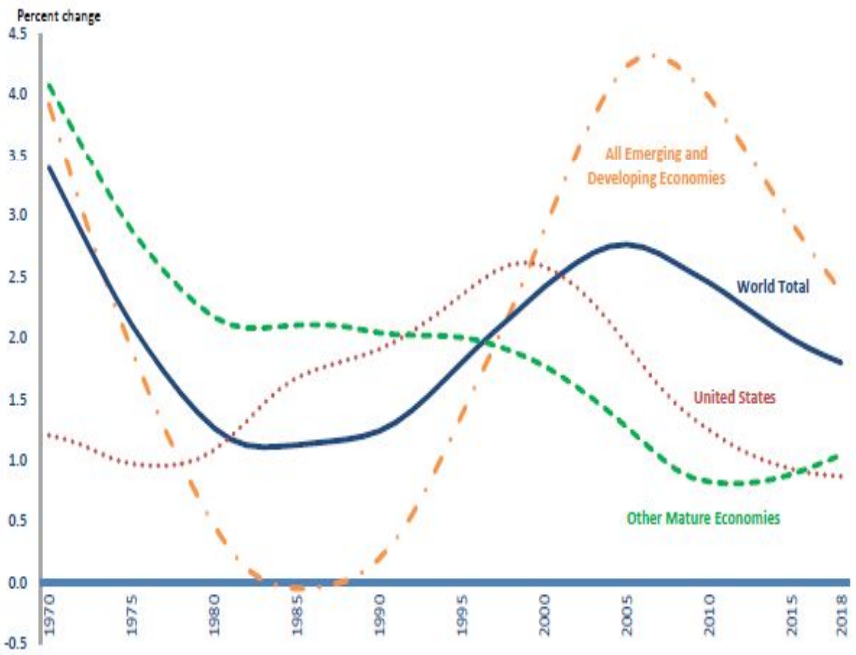


- 자료 : IMF

1-2. 공급 측면에서도 생산성 저하

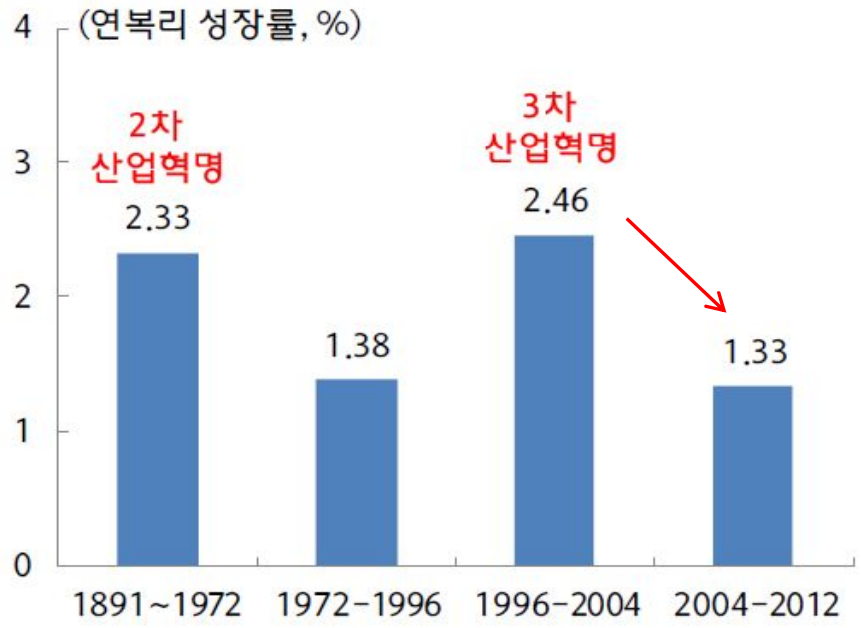
- 글로벌 금융위기 이후 세계경제의 노동생산성도 뚜렷히 둔화 추세(특히 신흥국 생산성 대폭 둔화)
  - 저금리 지속에도 불구, (수요 위축과 교역 침체, FDI 위축 등) 생산적 투자가 부진한 가운데 노동생산성 저하
- 4차 산업혁명에 대한 기대가 크나, 3차 산업혁명만 해도 생산성 혁신의 수혜는 단명에 그친 점에 유의
  -3차 산업혁명의 편익은 주로 소비 기회의 증진에만 활용되고 실물경제의 부가가치 증대는 미미(Gordon)

금융위기 이후 생산성 둔화



- 자료 : Conference Board(2018, 노동자 일인당 GDP 기준)

미국('선도경제')의 생산성 약화

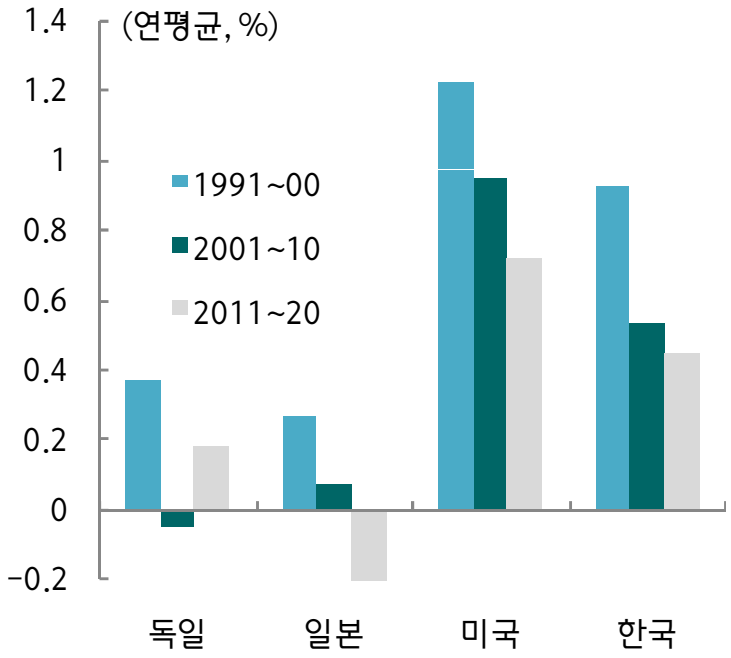


- 자료 : Robert Gordon(2013)

1-3. 일본의 장기불황은 예외가 아니라 법칙?

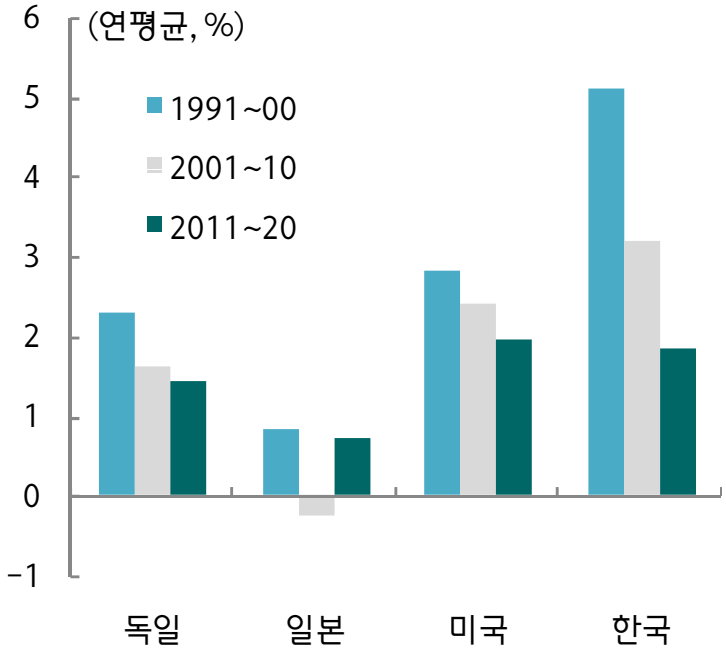
- 글로벌 금융위기 이후 장기정체 위험 등과 맞물려 선진국 및 세계경제의 '일본화' 가능성 부각
- 日 장기불황의 진화에 주목: 1990년대 버블 붕괴 이후의 부채조정 → 2000년대 인구구조 변화(생산가능 인구 감소, 연금부담 증대) 및 기술혁신의 파괴적 동학(투자 위축, 일자리 축소) 등에 따른 디플레 위험
- 오늘날 선진국 및 세계경제 전반에는 이 과정이 중첩되고 있는 모습 → 만성적 저성장 및 디플레 위험

주요국의 인구성장률 추이



- 자료 : IMF

주요국의 CPI 상승률 추이

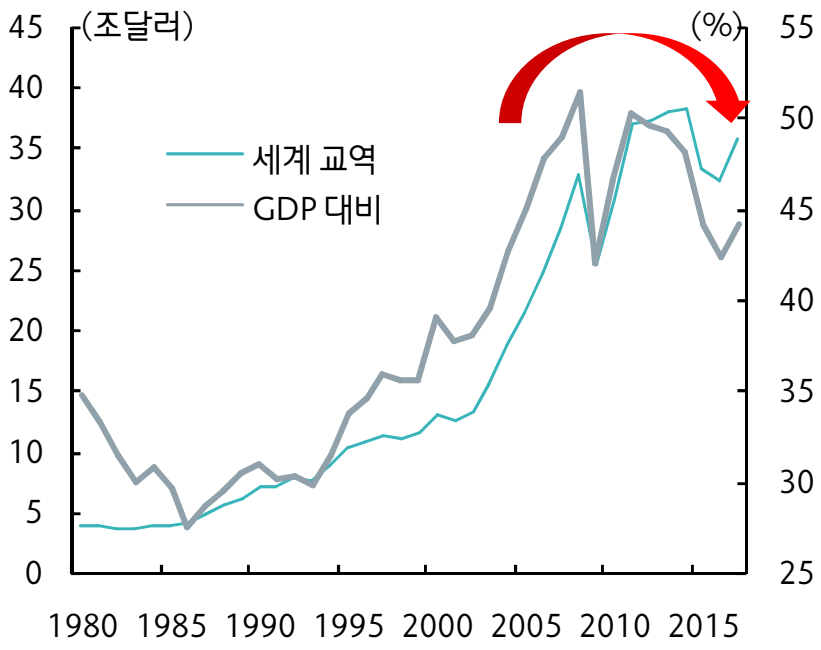


- 자료 : IMF

2-1. 세계 교역의 확대 재생산 중단

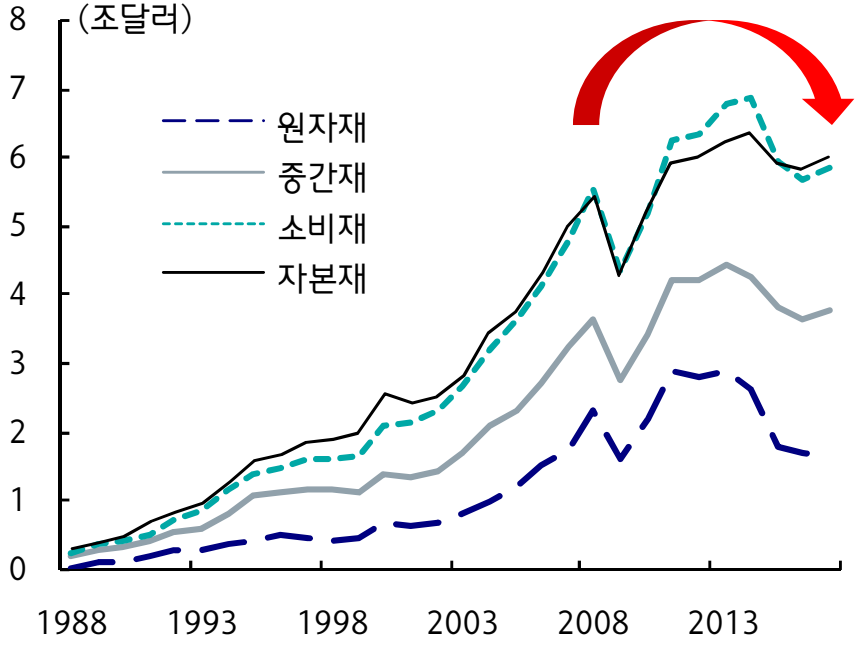
- 2차 세계대전 이후 현대 세계경제의 성장을 견인했던 국제 교역(특히 재화)도 위기 이후 정체 양상
  - 사실 현대 경제의 정형화 된 사실 중 하나가 바로 '교역 성장>소득 성장'이지만, 오히려 이 역시 이례적 현상?
- 이런 가운데 구조적 차원에서 교역 증가의 한계에 주목하는 이른바 '교역고점'(peak trade)론 확산
  - 구조적 제약: 비용보다 시장 접근성 중시(최종재 교역 감소) + GVC의 효율성 저하(중간재 교역 감소) 등

세계 교역(상품)의 고점통과?



- 자료 : World Bank

세계 재화의 財種별 수출 추이

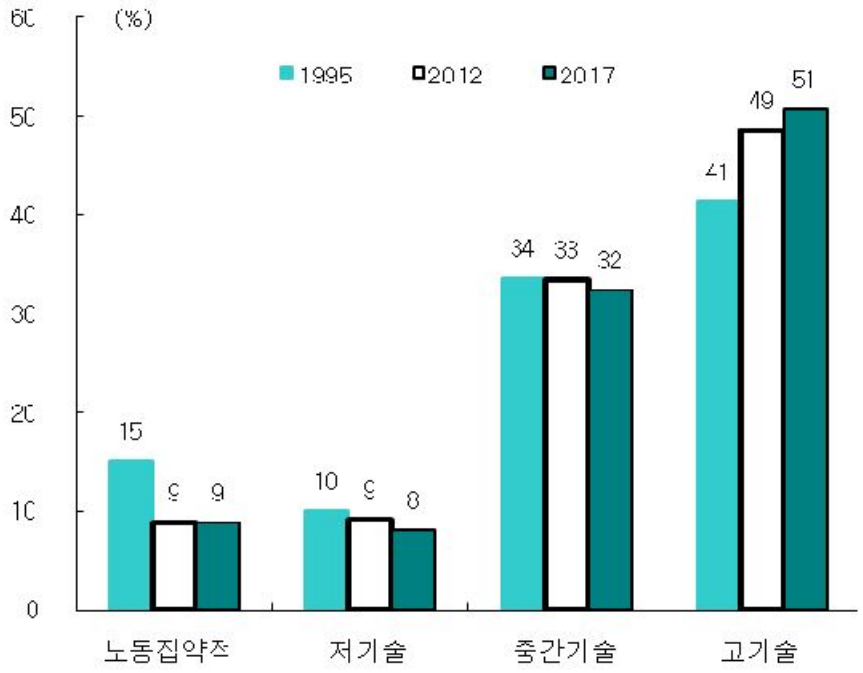


- 자료 : World Bank

2-2. 국제적 분업체계의 재편 움직임

- 수출 의존적 성장 모델에서 벗어나려는 신흥국의 구조조정 노력으로 인해 국제 가공무역 위축
  - 중국 등 신흥국의 산업구조 고도화 노력 속 고기술제품 수출이 늘어나는 한편, 신흥국의 자급률도 증대
- 반면, 선진국에서도 고용 안정을 목적으로 고용유발효과가 큰 제조업 육성 및 reshoring 움직임 확산
  - 특히 신흥시장의 임금인상 압력과 선진국의 저물가 및 임금 둔화 영향으로 국제 노동비용 역학관계도 변화

신흥국 기술수준별 제조업 수출비중



- 자료 : UNCTAD

국제적 비용경쟁력의 재편

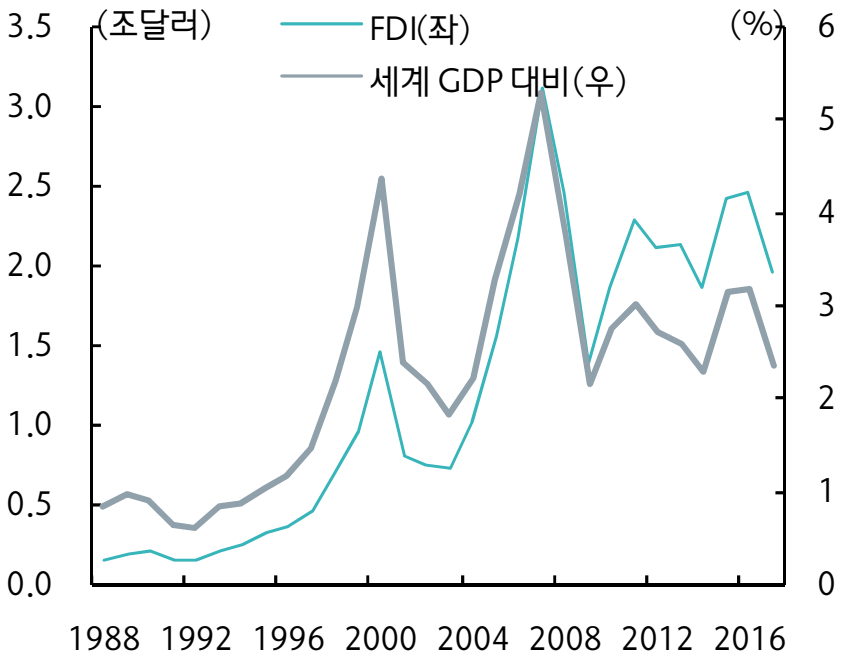
구분	내용	국가
비용압력 증대	전통적 저비용 국가 중 경쟁력 약화 추세	브라질, 중국, 체코, 폴란드, 러시아
기반 약화	전통적 고비용 국가 중 경쟁력 더욱 약화 추세 (생산성 부진 등 영향)	호주, 벨기에, 프랑스, 이탈리아, 스웨덴, 스위스
비용 경쟁력 지속	비교적 양호한 경쟁력 지속 (환율 효과 등)	인도, 인도네시아, 네덜란드, 영국 (한국, 일본)
새로운 글로벌 강자	임금 억제, 생산성 증대, 에너지 비용우위 등으로 경쟁력 개선	멕시코, 미국

-자료 : BCG

2-3. GVC 위축에 따른 생산성 둔화

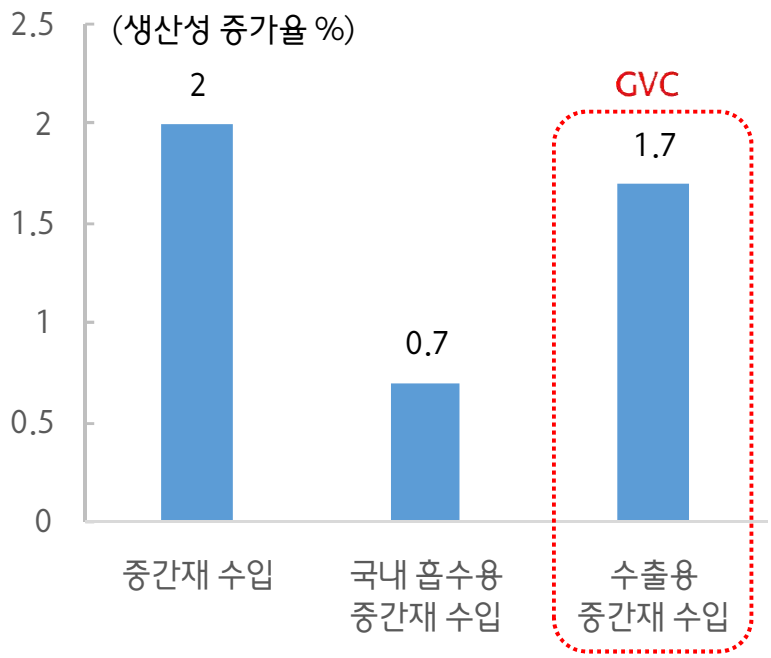
- 기업들의 GVC(글로벌가치사슬) 전략이 점차 성숙 단계('수확체감')에 들어서면서 FDI 위축
  - 그동안 GVC 확장 및 교역 증가를 견인했던 다국적 기업들의 FDI가 글로벌 금융위기 이후 대폭 둔화
- 이러한 GVC(교역) 정체는 세계 경제의 생산성도 둔화: GVC 참가 10% 감소 → 노동생산성 1.7% 하락
  - GVC는 경쟁 심화와 투입변수의 다양화, 학습효과, 기술 전염효과 등을 통해 생산성 증대에 기여(World Bank)

세계 FDI의 고점 추이



- 자료 : World Bank

중간재 수입 10% 증가시 생산성 영향

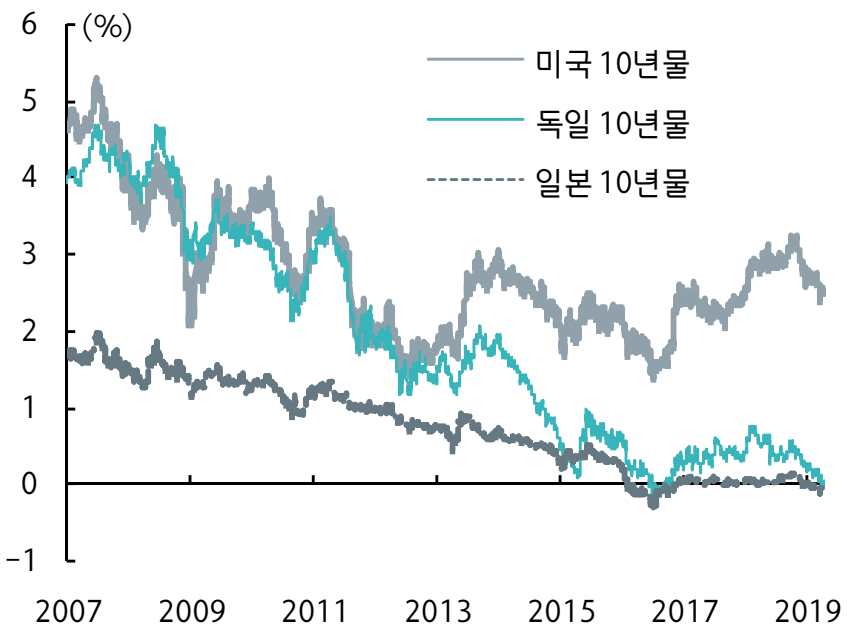


- 자료 : World Bank

3-1. 초저금리 시대의 일단락?

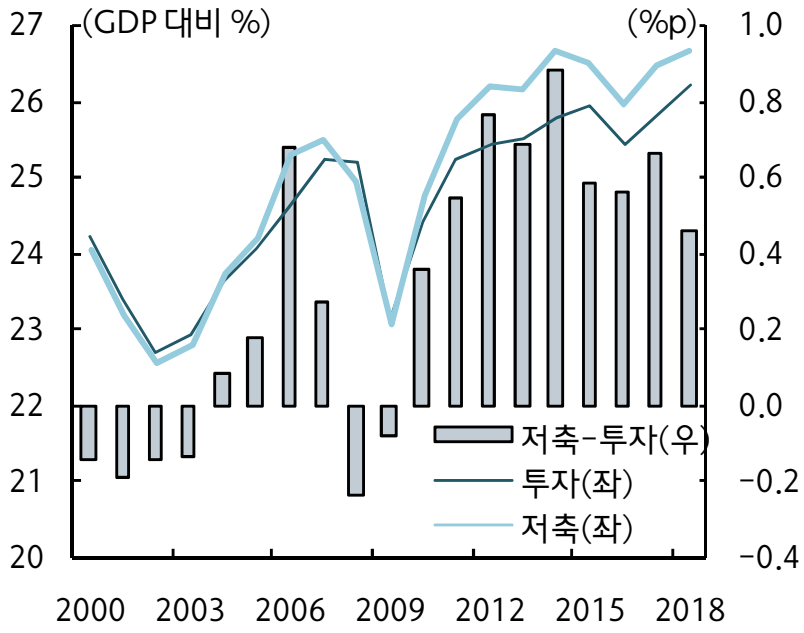
- 일부 국가의 마이너스 금리를 포함해 한동안 하락세로 일관하던 세계 금리가 점차 반등 징후
  - 하지만 최근 들어 글로벌 경기둔화 및 불확실성 증대 속 주요국의 통화긴축 완화와 맞물려 다시 하락
- 한편, 세계적으로 투자 대비 저축 과잉의 시대도 진정 조짐 → 글로벌 차원의 저금리 압력 완화
  - 물론 아직은 투자 수요의 본격적인 회복보다는 저축 증가세의 둔화에 따른 영향이 크다는 점에 유의

주요국 시장금리 추이



- 자료 : Bloomberg

세계 투자 및 저축 추이

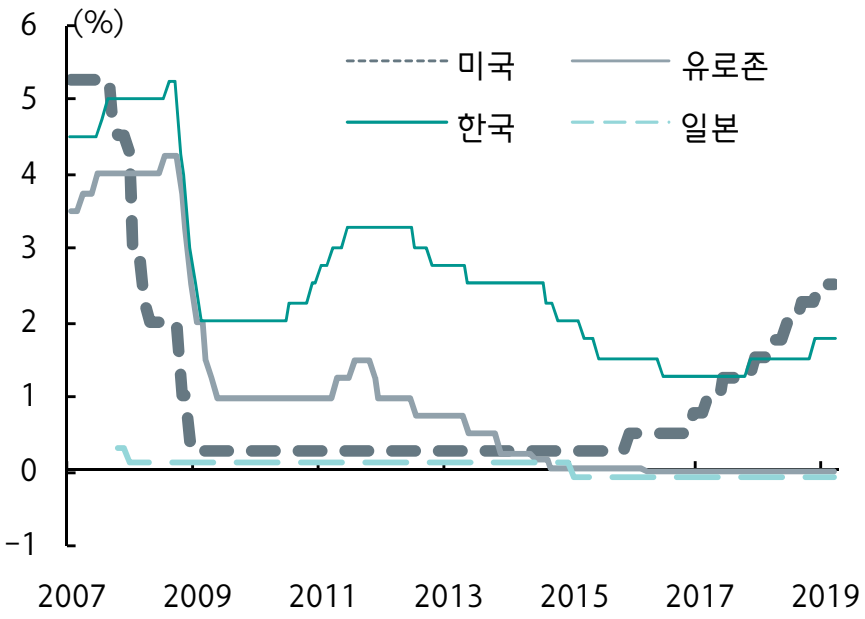


- 자료 : IMF

3-2. 'Go-Stop' 방식의 출구전략

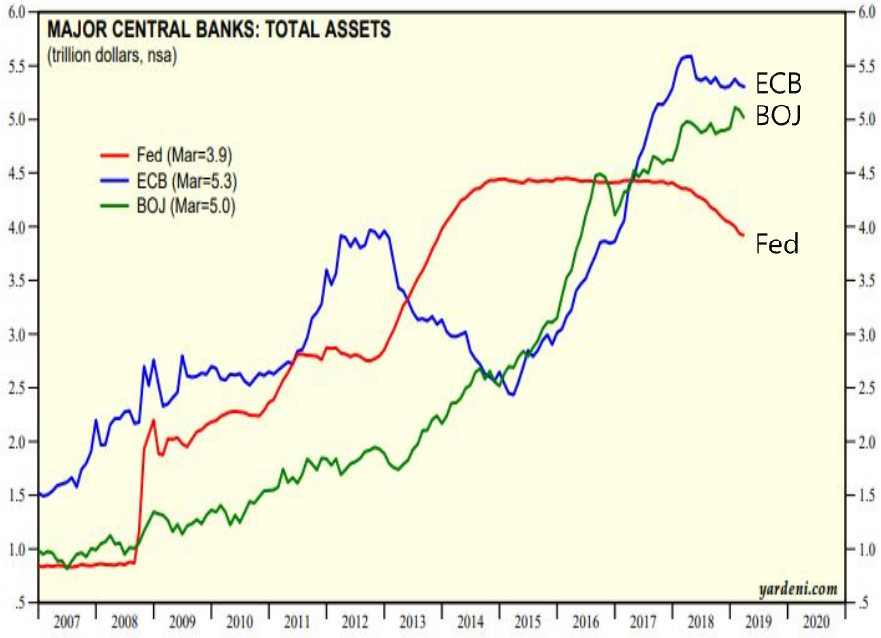
- 美 연준은 2015년 말 제로금리에서 탈피하여 점진적인 금리 정상화에 착수 → 올 들어 잠정 중단
  - 또한 2017년 10월부터 보유자산의 단계적인 축소에 나섰으나, 당초 예상보다 빨리 오는 9월말 중단 계획
- 이런 가운데 최근 들어 ECB와 BOJ, 나아가 PBOC 등 세계적으로 동반 통화긴축 완화 움직임 확산
- 단, 저금리 장기화에 따른 부채 누적과 은행권 실적 압박 부담 속 통화정책 정상화의 종료 여부 불확실

주요국의 정책금리 추이



- 자료 : Bloomberg

주요국 중앙은행 자산 추이

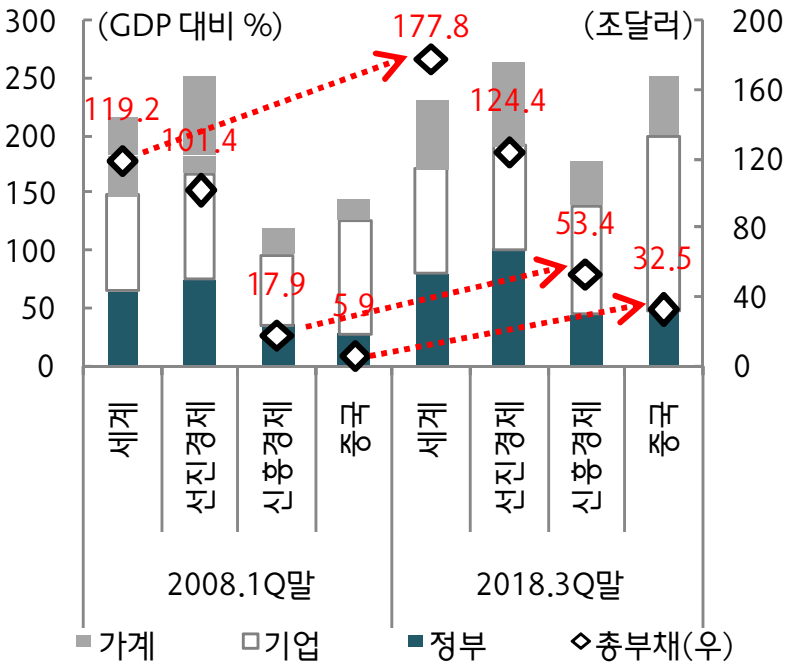


- 자료 : Yardeni Research

3-3. 국제 자금흐름의 재편 압력 증대

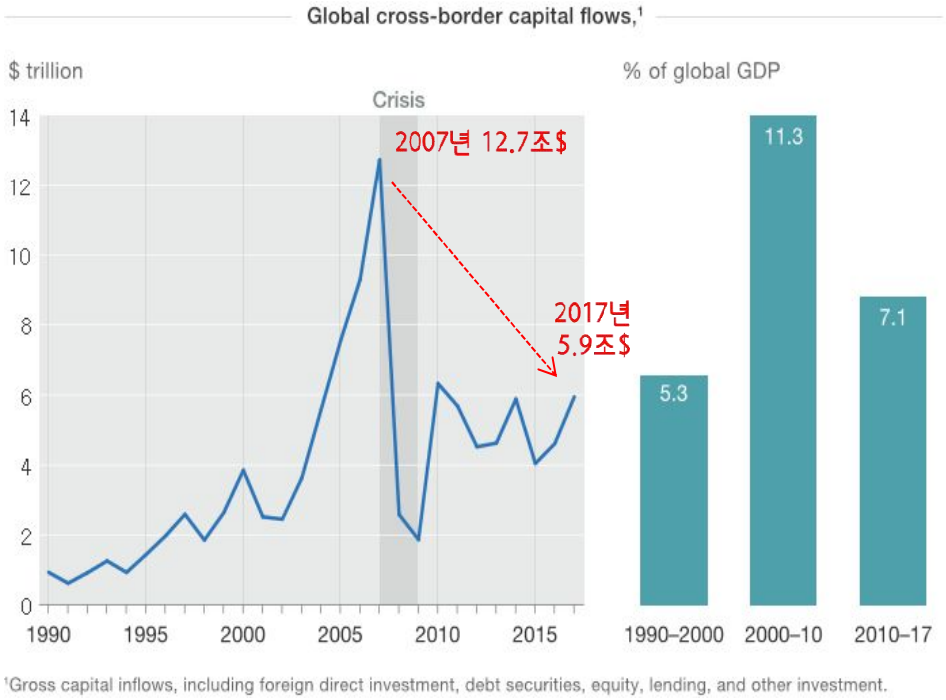
- 위기 직후 디레버리징 압력에도 불구, 정작 세계 부채는 선진국 정부와 신흥국 기업 위주로 증가
  - 주요국 중앙은행들의 대규모 통화완화가 실물경제의 안정성 제고보다는 금융 취약성만 가중시키는 효과
- 반면, 금융 세계화를 견인했던 국제 자본흐름이 위기 이후 급감하면서 글로벌 불균형 완화에 일조
  - 특히 변동성이 큰 대출/차입 등이 대폭 줄어든 반면, 장기전략에 기반한 FDI 비중 등은 증가 → 안정성 제고

세계 부채 추이



- 자료 : BIS

국제 자본흐름 추이



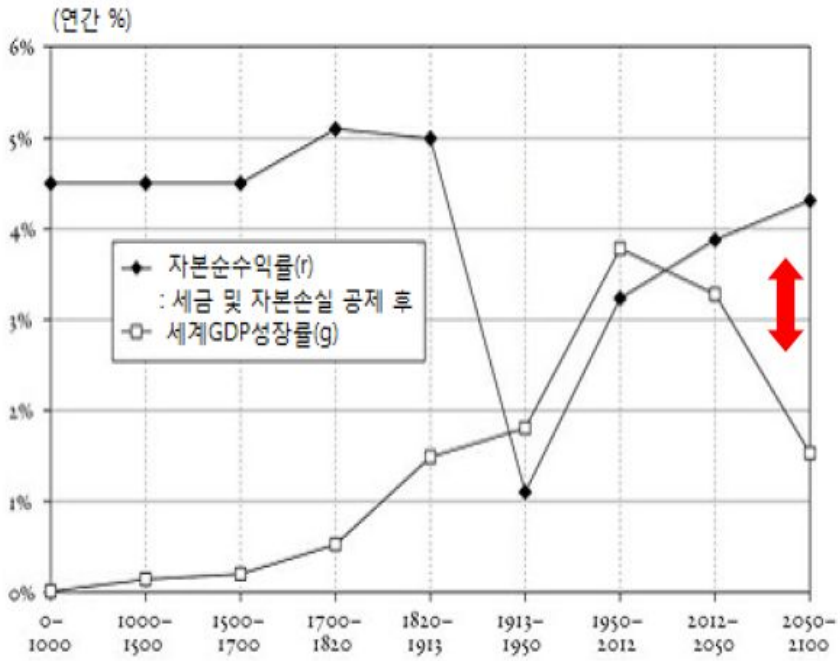
[1]Gross capital inflows, including foreign direct investment, debt securities, equity, lending, and other investment.

- 자료 : McKinsey(2018)

4-1. 경제의 뉴노멀 이어 정치의 뉴노멀

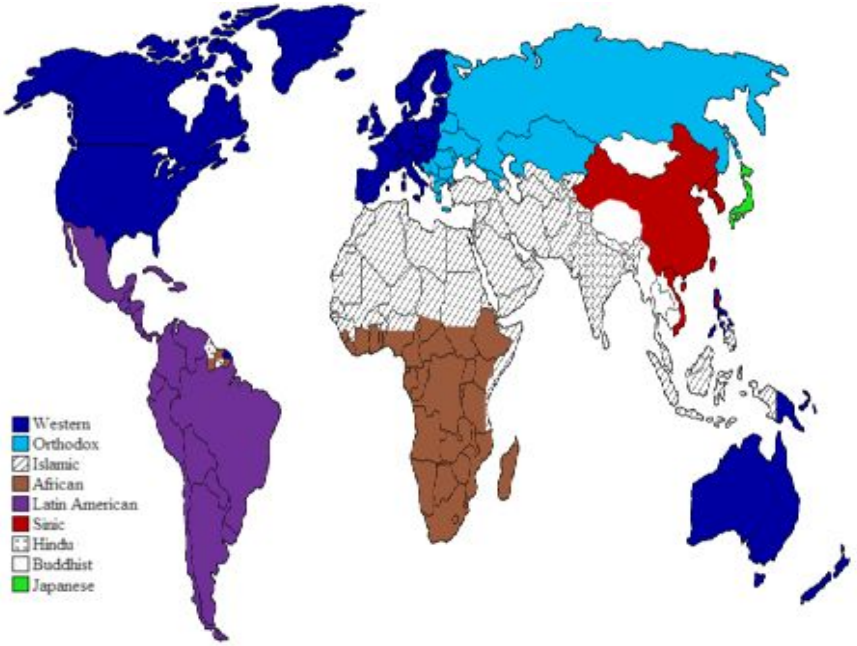
- 세계적으로 '경제의 New Normal'에 이어 이제는 '정치의 New Normal' 시대 본격화
  - 특히 세계적으로 소득 불평등 심화와 양극화에 따른 폐해가 부각되면서 이른바 '분노의 정치' 확산
- 역사의 부활과 복수: 1990년대를 장식했던 "역사의 종말론"이 패퇴하고 "문명충돌론" 재부상?
  - 현대 세계를 지탱해 온 세력 균형이 무너지면서 인종, 종교, 민족 등에 기반한 "정체성의 정치학" 전면화

피케티의 '세습자본주의' 위험



- 자료 : Piketty(2013)

헌팅턴의 세계문명 지도

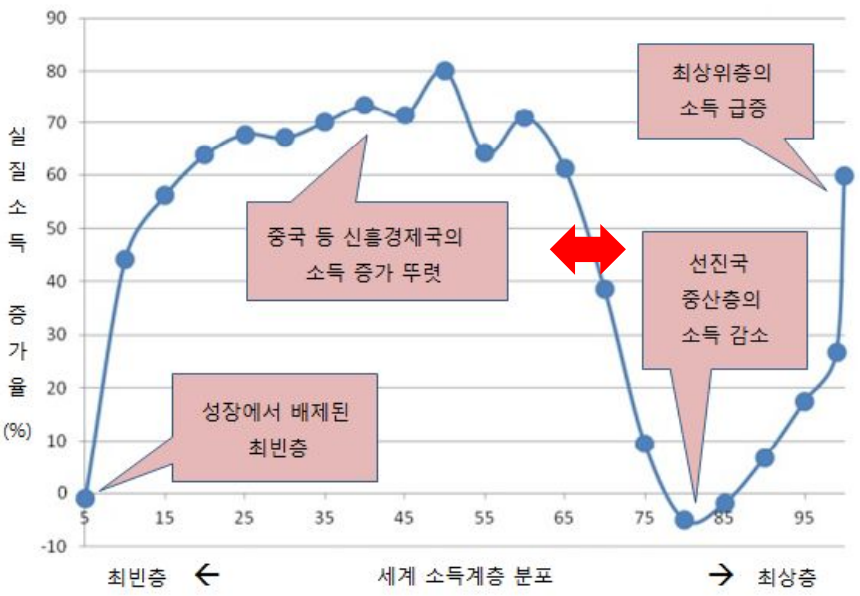


- 자료 : Wikipedia

4-2. 세계화의 그늘과 보호주의의 위협

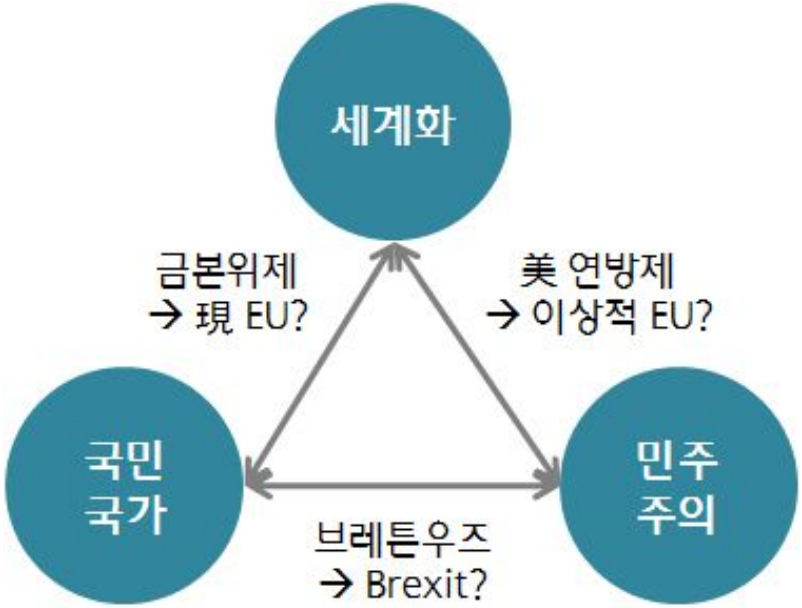
- 브렉시트 충격은 물론 트럼프 시대의 도래는 무엇보다 세계화의 어두운 그늘에 대한 관심을 환기
  - '코끼리 곡선'에 따르면, 중국 등 신흥경제국의 소득이 증가한 반면 선진국 중산층의 소득은 감소(Milanovic)
- 그 영향으로 국제적으로 분리주의, 고립주의, 보호주의 움직임이 확산되며 세계화의 후퇴 조짐 부상
  - 특히 트럼프 시대 들어 보호무역이 확산되면서 국제적으로 무역 갈등을 넘어 전면적인 무역전쟁 우려 고조

세계화의 그늘: Elephant's curve



- 주: 1988~2008년 중 실질소득(PPP 기준) 증가율
- 자료 : Branko Milanovic(2015)

세계경제의 '정치적 트릴레마'

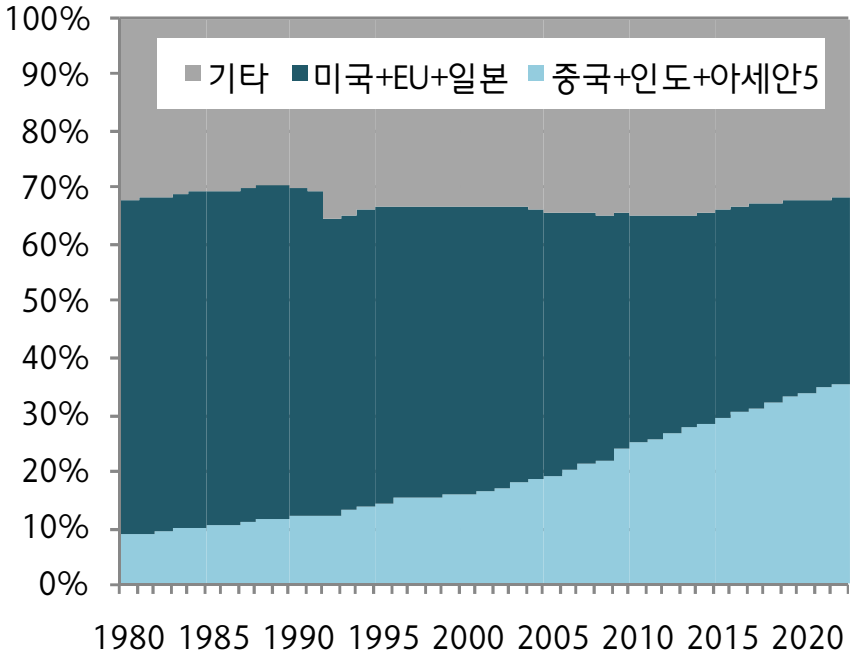


- 자료 : Daniel Rodrick(2011) 참조

4-3. G-0 시대의 '지정학적 불황' 위험

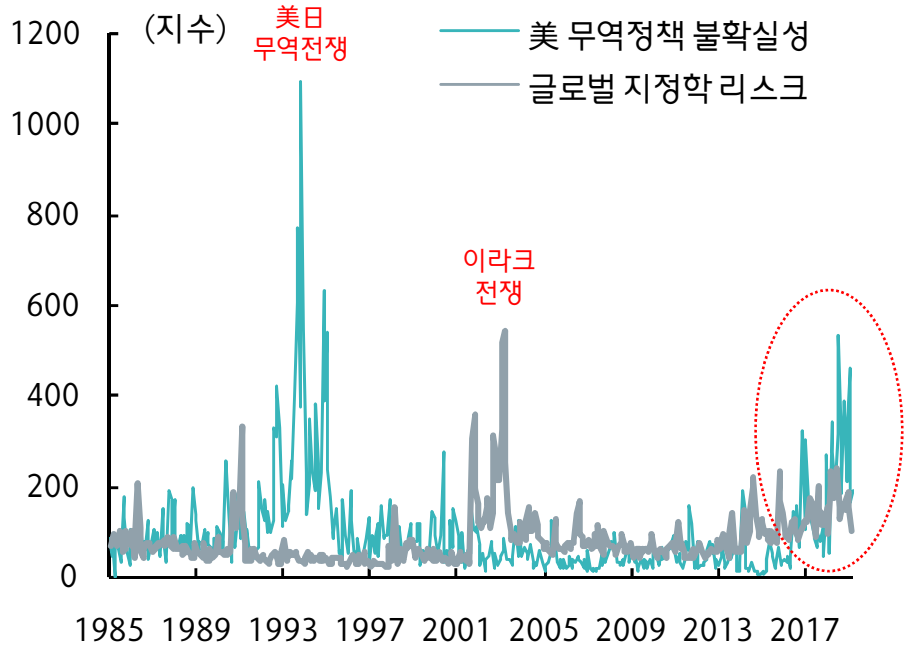
- 미국 등 서구(日 포함)가 주도하던 글로벌 거버넌스가 쇠퇴하고 일종의 권력진공 상태('G-0') 초래
  - 실제로 세계경제 비중도 점차 중국과 인도를 필두로 비서구권이 약진, 다만 아직은 대체 거버넌스는 부재
- 이런 가운데 주요국 간 경쟁 및 대립 심화로 세계적으로 "지정학적 불황" 위험 부각(eurasia group)
  - 특히 20세기 초의 세계화 1.0 시대의 붕괴 이후 양차 대전과 대공황으로 이어졌던 악몽(탈세계화 1.0) 경계

세계경제의 비중 변화



- 자료 : IMF(PPP 기준, 2017년 이후는 추정 및 전망)

지정학적 리스크 및 무역 불확실성



- 자료 : Economic Uncertainty Index

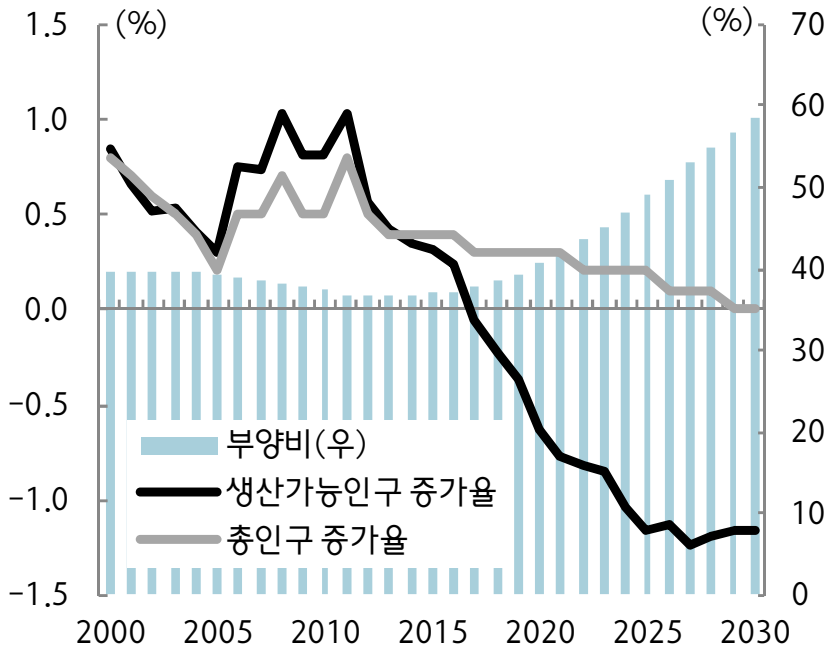
Ⅲ. 국내 경제의 새로운 동학

1. 저성장의 장기화 위험
2. 거시(외환)건전성의 개선
3. 대내 건전성 위험 지속
4. 소득주도 성장의 효과

1-1. 우리 경제의 장기 저성장 본격화

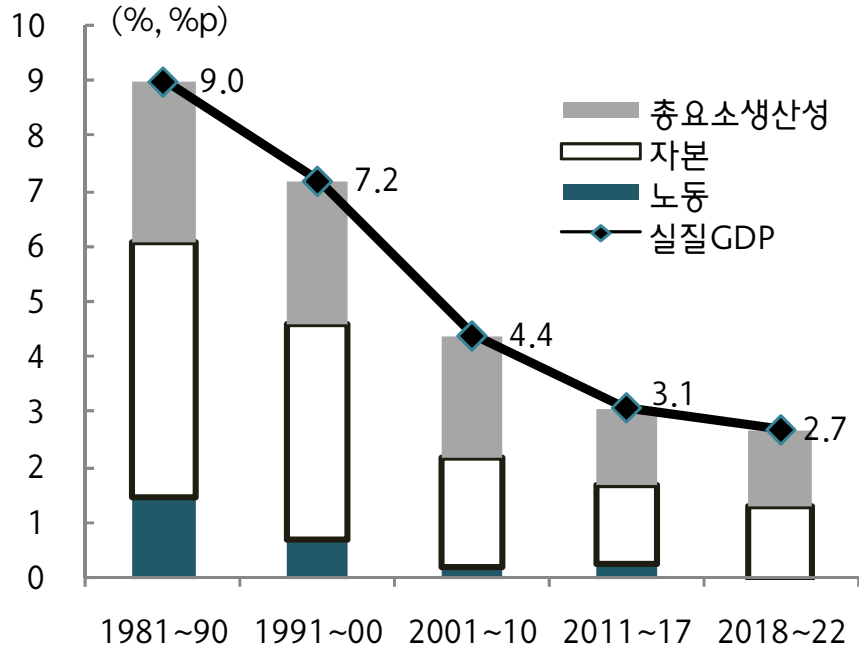
- 인구 고령화 이슈 등과 더불어 생산활력의 저하에 따른 '早老경제'의 위험 부각
  - 특히 2017년 생산가능인구 감소 본격화 및 고령사회 진입 등에 따라 '인구 오너스(onus)' 시대 도래
- 이런 가운데 2012년 이후 2%대 성장 고착화 조짐 → 우리 경제의 성장잠재력 약화 시사
  - 인구 고령화 + 자본 축적 부진 + 생산성 둔화 = 잠재 성장률 둔화 : 현재 대부분 2%대 후반으로 추정

이제는 '인구 오너스'의 시대



- 자료 : 통계청

국내 잠재성장률 추정

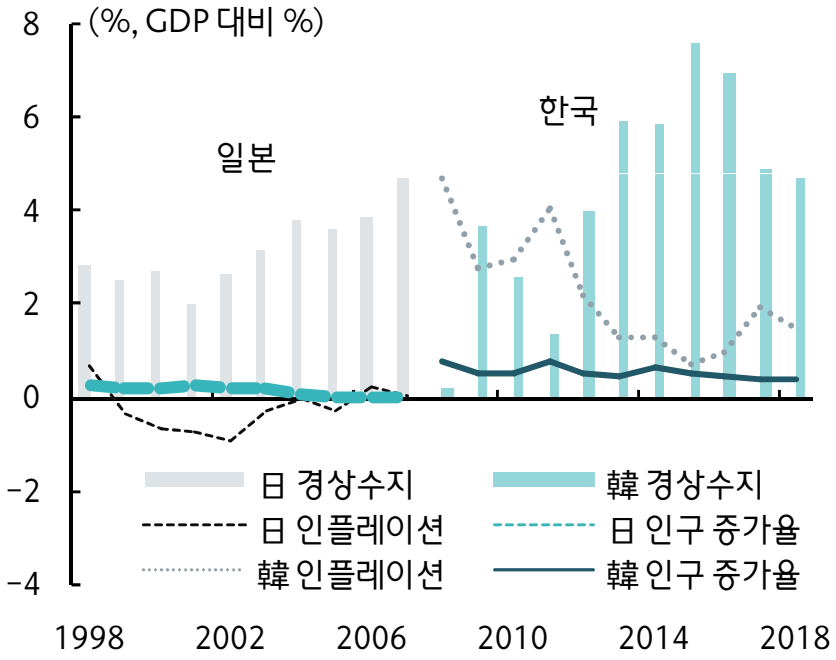


- 자료 : NABO

1-2. 일본식 장기불황의 짙은 그림자

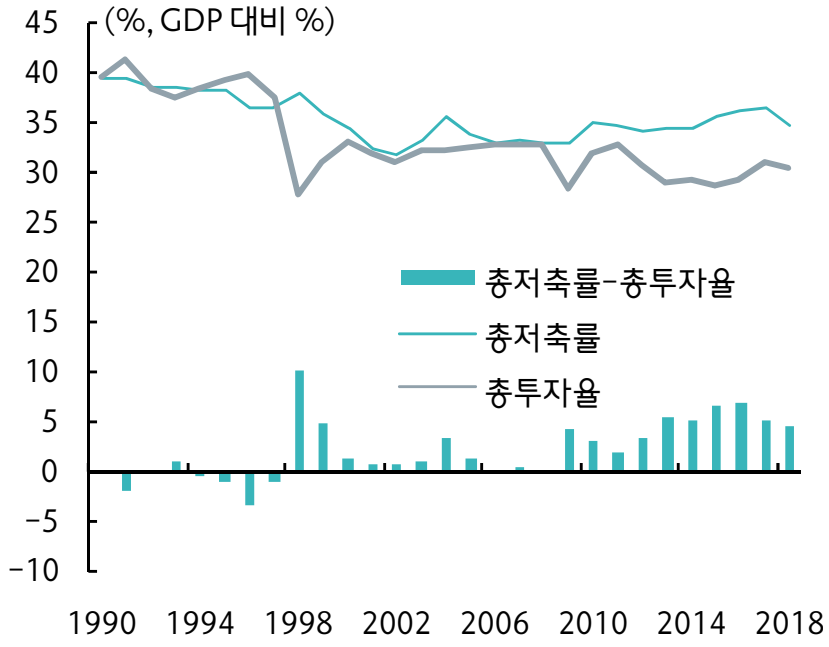
- 우리 경제가 장기 불황 과정에서의 일본 경제와 유사한 흐름을 보이면서 '일본화' 우려 증대
  - 10~20여년의 시차를 두고 고령화 등 인구 오너스 문제는 물론 저물가와 경상수지 흑자 등 유사한 패턴 시현
- 특히 저축투자 불균형(저축>투자)에 따른 저금리와 자본유출, 즉 일본식의 불황형 경상흑자 일반화
  - 경상수지(순자본유출)=정부저축(재정수지)+민간저축(기업·가계)-총투자: 주택자금 및 예비성 저축 증대 영향

韓日 간의 유사한 패턴



- 자료 : IMF

불황형 경상수지 흑자

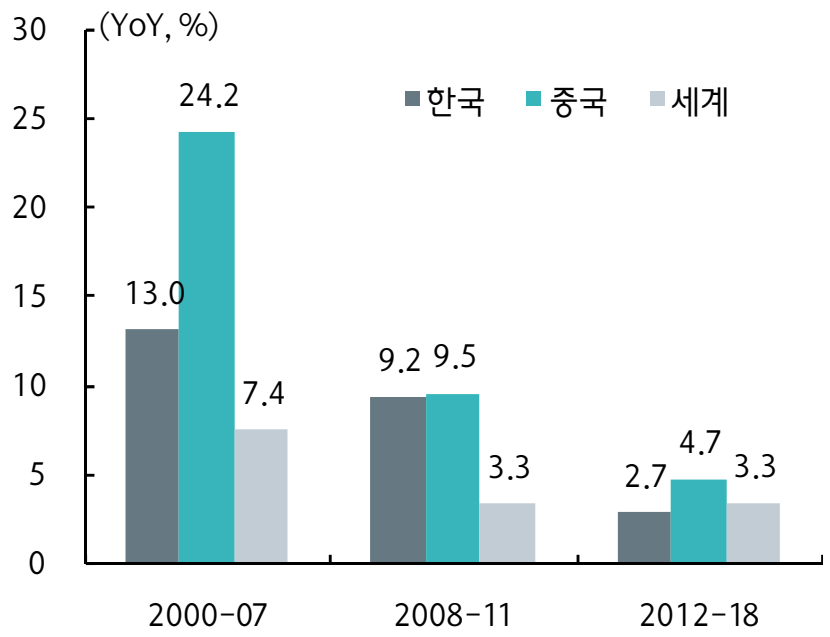


- 자료 : 한국은행

1-3. 교역구조 재편 속 수출 경쟁력 약화

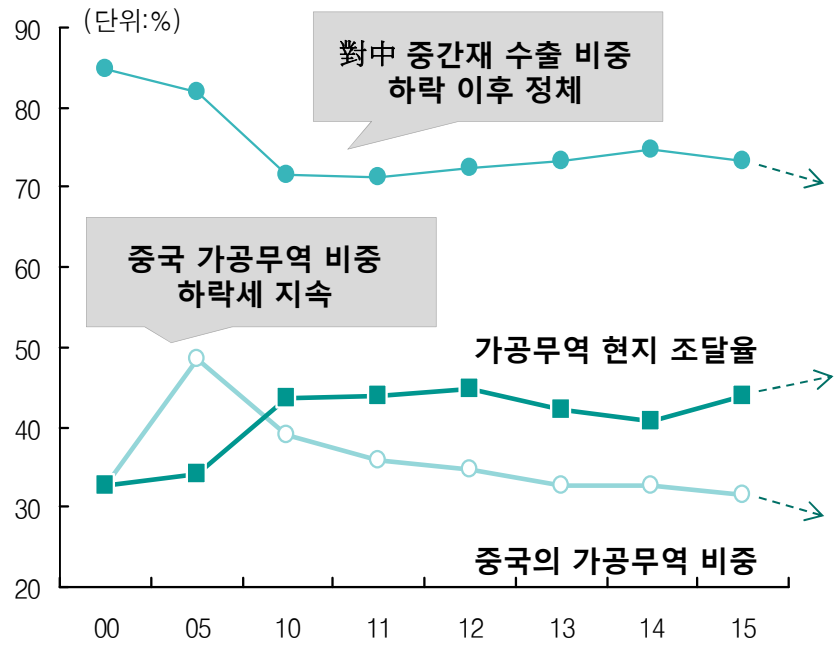
- 세계 수출이 위기 이전에 비해 현저히 둔화된 가운데, 국내 수출은 더욱 빠르게 둔화
  - 이런 가운데 그간 국내 경제성장을 견인했던 수출의 성장기여도도 최근 급락('11년 7.5%p → '18년 0.8%p)
- 중국을 필두로 한 세계 교역구조(교역구성이나 GVC 등)의 변화에 능동적으로 대응하지 못한 결과
  - 특히 우리나라의 수출상품 구조가 중국의 수입구조 변화에 뒤쳐지는 가운데 국내 수출 경쟁력 약화 우려

수출 증가율 비교



-자료 : IMF

중국의 중간재 수입 비중

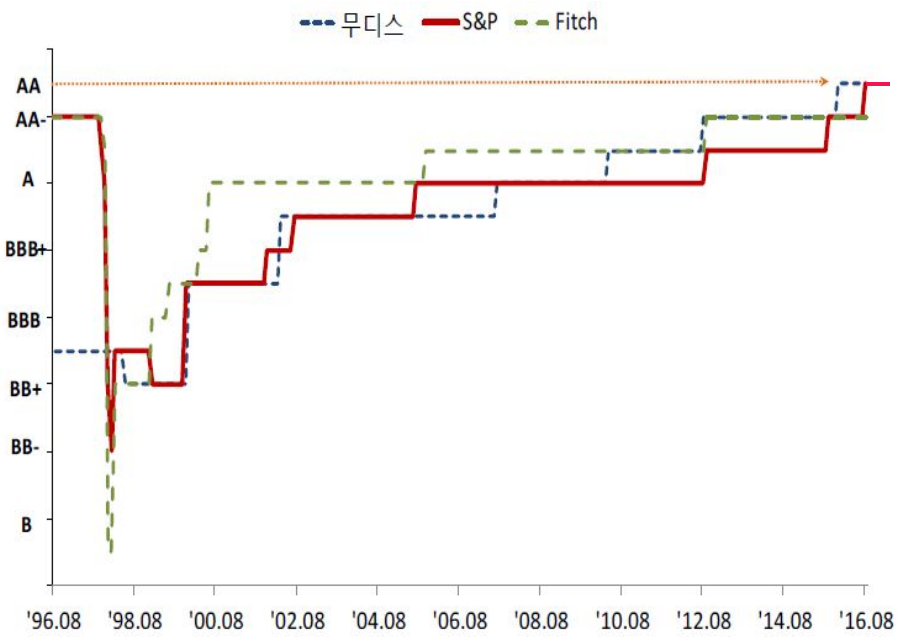


- 자료 : 한국 무역협회

2-1. 우리나라의 대외신인도 양호

- 저성장의 장기화 위험에도 불구하고, 정작 우리나라에 대한 대외신인도는 상당히 호전
  - 특히, 무디스 등 국제신용평가기관들은 한국의 신용등급을 역대 최고수준으로 상향(CDS프리미엄도 양호)
- 우리나라에 대해 더 이상 '신흥국'이 아니라 '선진국'이라는 국제사회의 평가도 점차 확산
  - 우리나라를 여전히 신흥국으로 분류하는 경우에도 대부분 홍콩, 싱가포르 등을 함께 신흥국으로 분류

한국의 신용등급 추이



- 자료 : 국제금융센터

한국의 국제적 지위

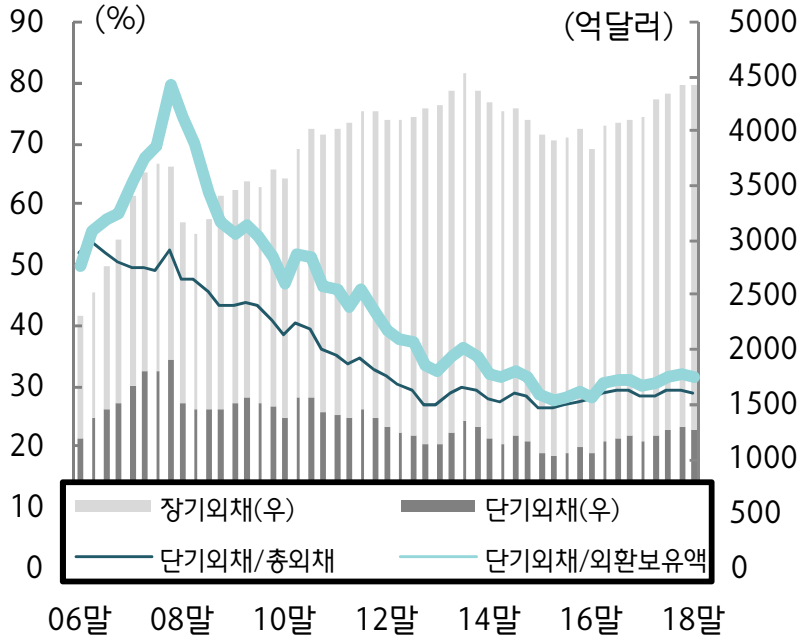
기관	평가	비고
IMF	선진국	2010년대 들어 '선진국'으로 분류
OECD	선진국	회원국 중 칠레, 멕시코, 터키만 '신흥국'
세계은행	고소득국	2015년 기준 일인당 국민소득 12,475$ 이상 대상
BIS	*신흥국*	*싱가포르, 홍콩도 '신흥국' 분류*
ADB	*신흥국*	*싱가포르, 홍콩, 대만도 '개발아시아'로 분류*
채권지수	선진시장 (JP모건)	JP모건 신흥시장 채권지수에서 한국 제외
주가지수	*신흥시장 (MSCI)*	*단, FTSE는 한국을 '선진시장'으로 분류*
신용등급	선진시장 등급	G20 중 한국 신용등급(전망 포함) 이상은 5개국 불과(S&P)
CDS 프리미엄	선진시장 등급	Markit에 따르면, "AA 등급"(40 내외)

- 자료 : 자료 종합

2-2. 신흥시장의 '원죄' 의식에서 벗어난 한국

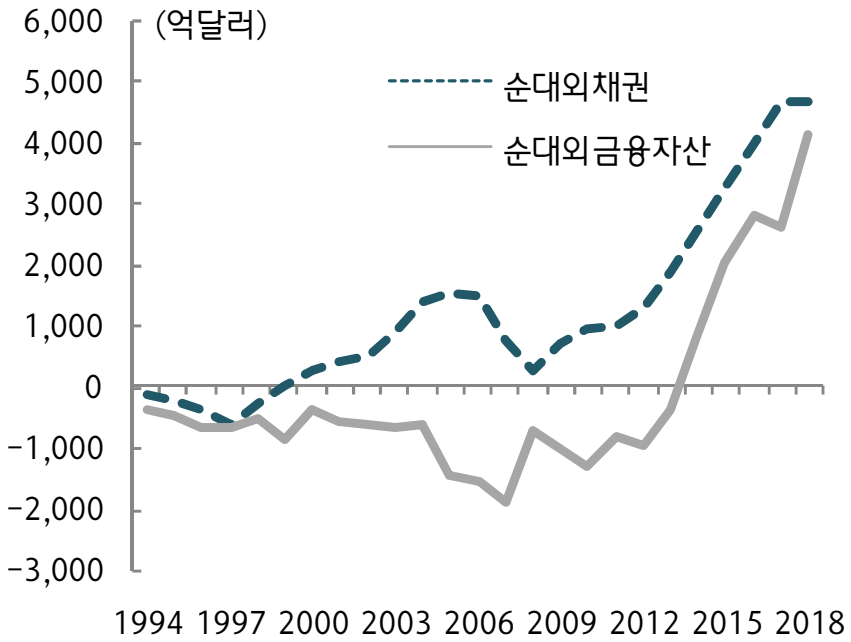
- 글로벌 금융위기 이후 우리 정부(韓銀) 등의 거시건전성, 특히 외환건전성 개선 노력이 주효
  - 가령, 신현송 前국제경제보좌관 등이 주도한 '거시건전성 3종세트'는 국제사회의 모범사례로 평가(IMF 등)
- 대규모 경상흑자, 양호한 재정건전성, 외채구조 개선에 힘입어 신흥국 '원죄'(한국의 고질병) 극복
  - 2013년 Taper Tantrum 당시 한국도 초기에 크게 흔들리기도 했으나, 이후 신흥시장 위기국과 빠르게 차별화

한국의 외환건전성 개선



- 자료 : 한국은행

순채권/순투자국으로 돌아선 한국

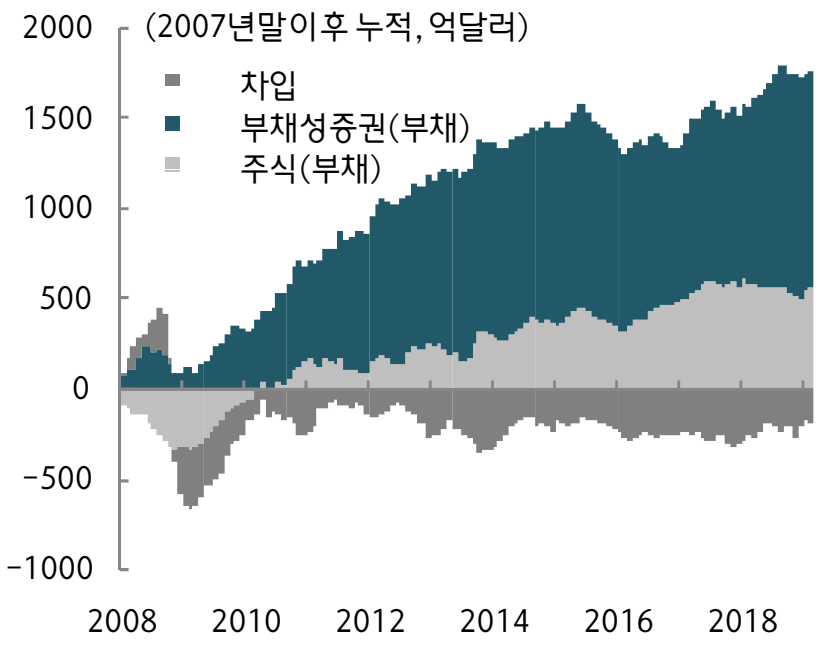


- 자료 : 한국은행

2-3. '準안전자산'으로서 원화 자산에 주목

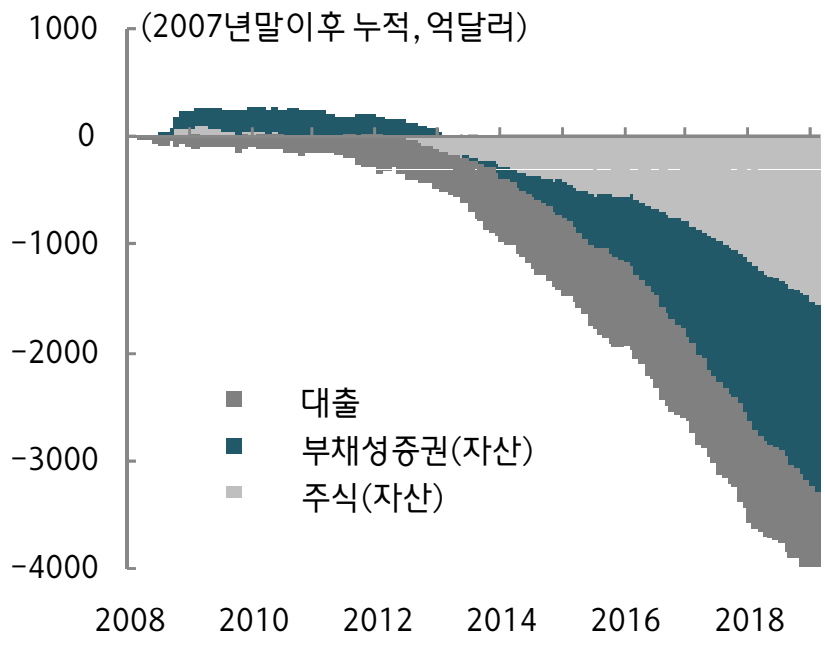
- 글로벌 금융위기 이후 핵심 테마: 거시건전성("We are all Macro-prudentialists!")
  → 한국은 가계부채나 한계기업 등 일부 취약점 불구, 전반적인 거시건전성이 양호하다는 평가("準안전자산")
- 국내 외국인 자본유입의 구성 변화: 시스템 리스크가 큰 차입 억제, 다만 채권유입 급증의 양면성 주의
- 한편, 국내의 해외투자 증대에 따른 영향 주목: 외환수급 측면에서 다소 경기역행적인 안전판 역할 가능

국내 외국인 자금유입 누적



- 자료 : 한국은행

국내의 해외투자 누적

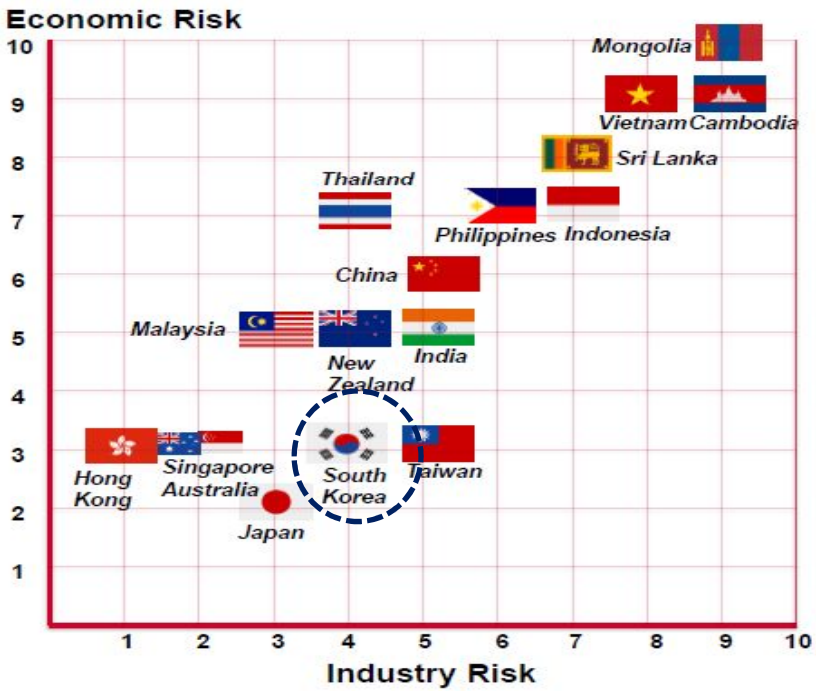


- 자료 : 한국은행

3-1. 매크로 리스크 No, 산업 리스크 More or Less

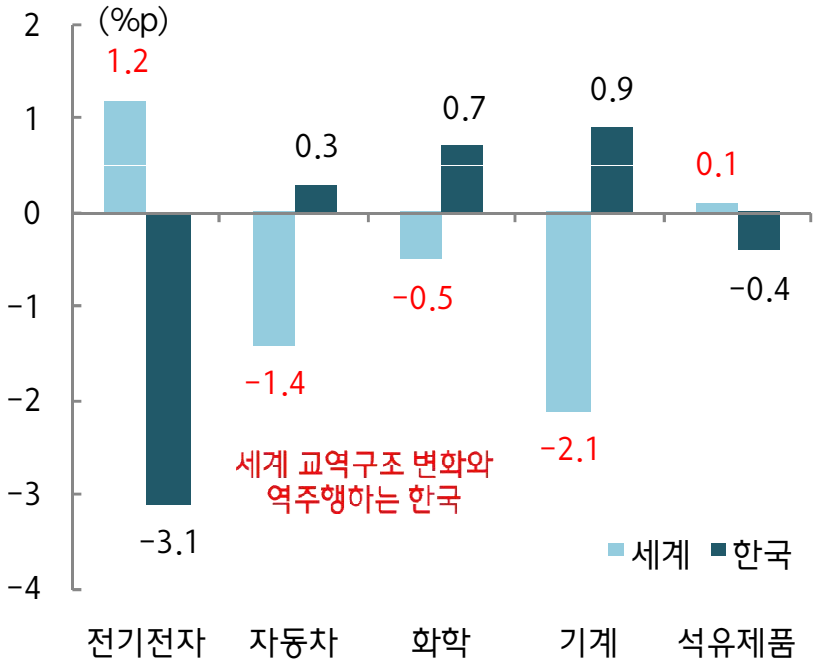
- 국제사회에서는 대체로 우리나라의 Macro Risk에 대해서는 낮게 평가
- 단, Micro 차원에서 일부 Industry Risk에 대해서는 경고음이 지속: "넛크래커론", "샌드위치론" 등
- 그러나 사실 주력산업의 위기는 국내 산업 성숙과 글로벌 산업 트렌드의 변화를 반영한 자연스런 과정
  - 또한 조선 등 일부 취약산업·한계기업 문제에도 불구, 글로벌 투자자들의 관심은 우량 산업·기업에 치중

S&P의 亞 경제 평가



- 자료 : S&P

수출비중 변화(2007~15년): 세계 對 한국

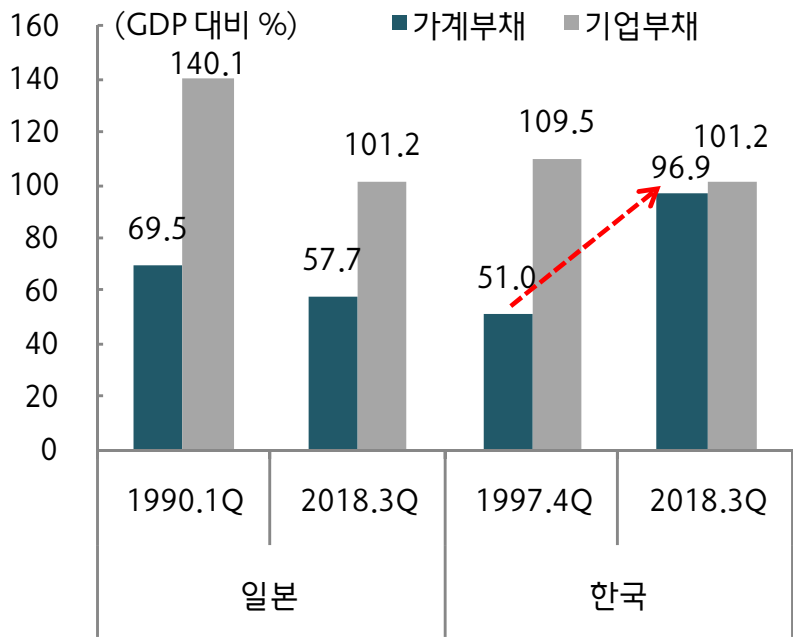


- 자료 : KIET

3-2. 우리나라의 최대 취약고리는 가계부채 위험

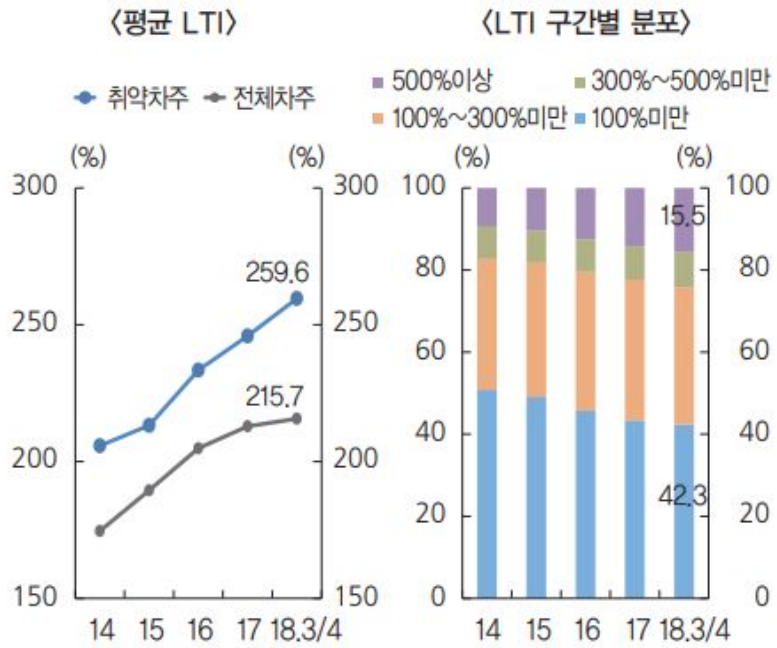
- 우리나라의 기업 부채는 일본에 비해 낮은 편이며, 외환위기와 비교해서도 소폭 하락
- 반면, 가계부채가 계속 증가하며 통상적인 위기 기준 수준을 상회하면서 주요 위험요인으로 부상
  - 초저금리 환경 지속으로 당장에 가계부채의 부실 문제가 부각되지는 않고 있으나, 부채 누증, 원리금 상환부담 확대, 부동산 시장 부진 등 고려시 취약 계층 중심으로 부실 위험이 상당

韓日 가계 및 기업부채 비교



- 자료 : BIS

국내 가계부채의 취약성 지속

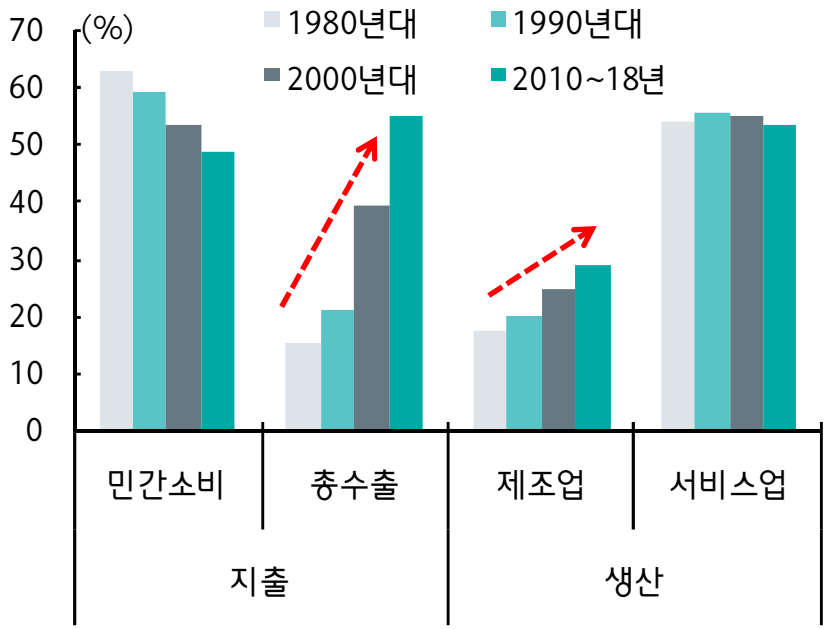


- 주 : 취약차주는 다중채무자(3개이상)이면서 저소득(하위 30%) 또는 저신용(7~10등급)
- 자료 : 한국은행

3-3. 대내 경제적 불균형의 재조정이 관건

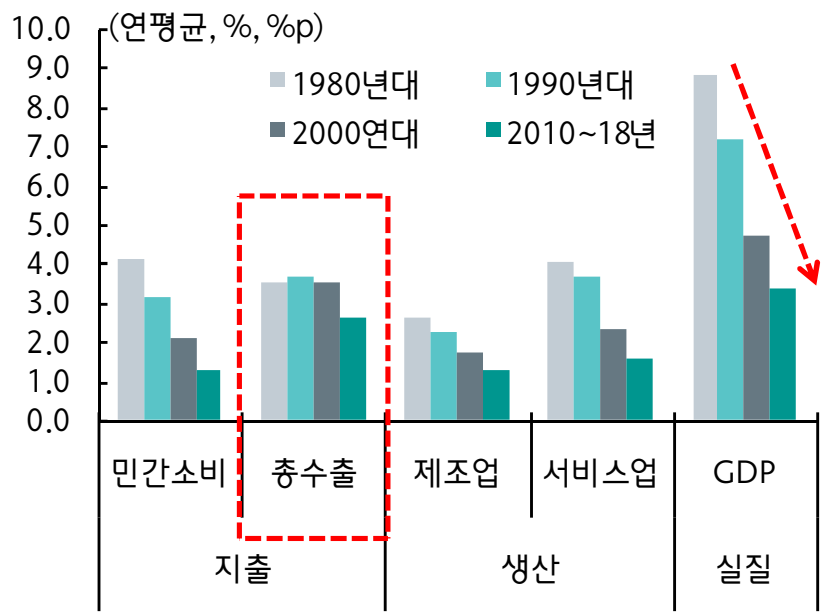
- 글로벌 교역 수축과 더불어 국내 수출 의존적 성장의 한계 부각: 수출에 치중된 자원배분의 왜곡
  - 가령, 1980년대 이후 수출의 성장기여도는 일정하나 경제성장률은 지속 하락: 수출의 성장견인력 약화
- 대내 안정적인 수요 기반의 확충이 중요 → 특히 소비와 서비스의 역동성 제고에 역점을 맞출 필요
  - 사실 3차(연결성에 초점) 및 4차 산업(지능화에 초점)의 수혜는 소비와 서비스(제조업과의 융합)에 집중

국내 경제 부문별 비중



- 자료 : 한국은행

국내 경제 부문별 성장기여도

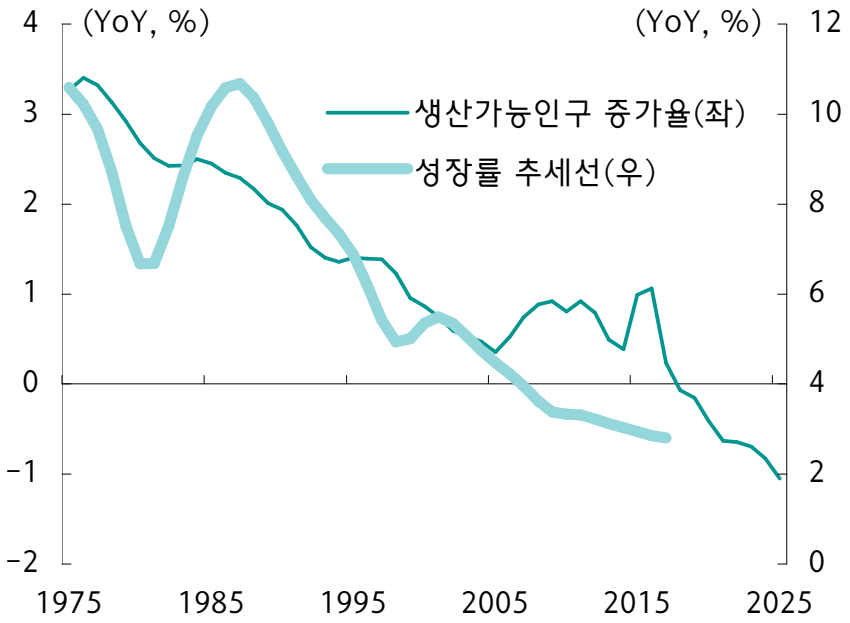


- 자료 : 한국은행

4-1. 소득주도 성장은 경제 부문별 재조정 효과

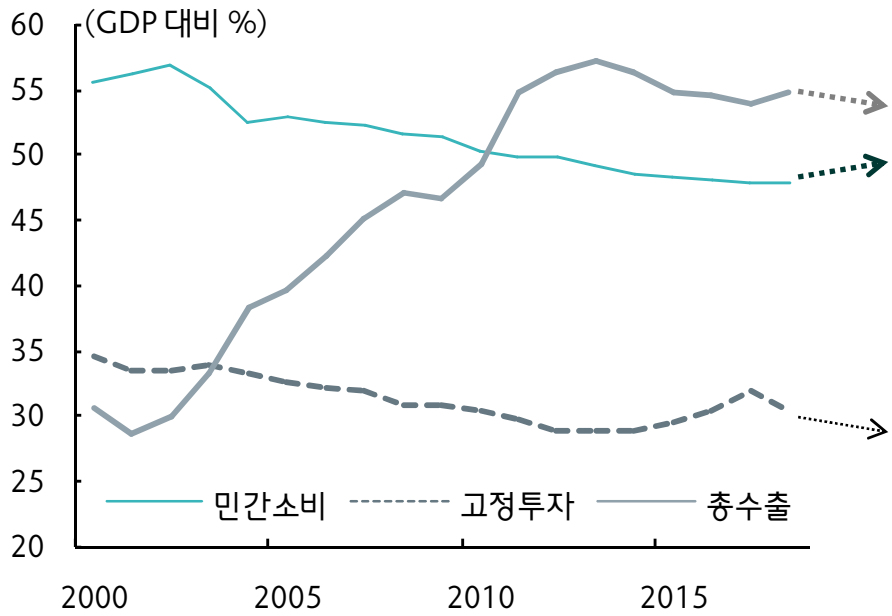
- 경제성장 단계의 고도화 및 인구 노령화로 인한 잠재성장률의 둔화는 불가피
- 신정부의 소득주도 성장은 직접적인 성장 제고보다 경제의 건강성·안정성 제고에 역점("고품질" 경제)
- 특히 이를 위한 경제 내 부문별 구성(수요/생산/분배 등)의 재조정을 통한 지속 가능한 성장을 도모
  - 수요 구성의 재조정(수출·투자→소비), 생산 구성의 재조정(제조업·건설→서비스), 분배 구성의 재조정(기업 →가계)

생산가능인구 증가율과 경제성장률



- 주 : 성장률 추세선은 HP 필터를 활용
- 자료 : 한국은행

국내 수요 측면의 GDP 구성 비교



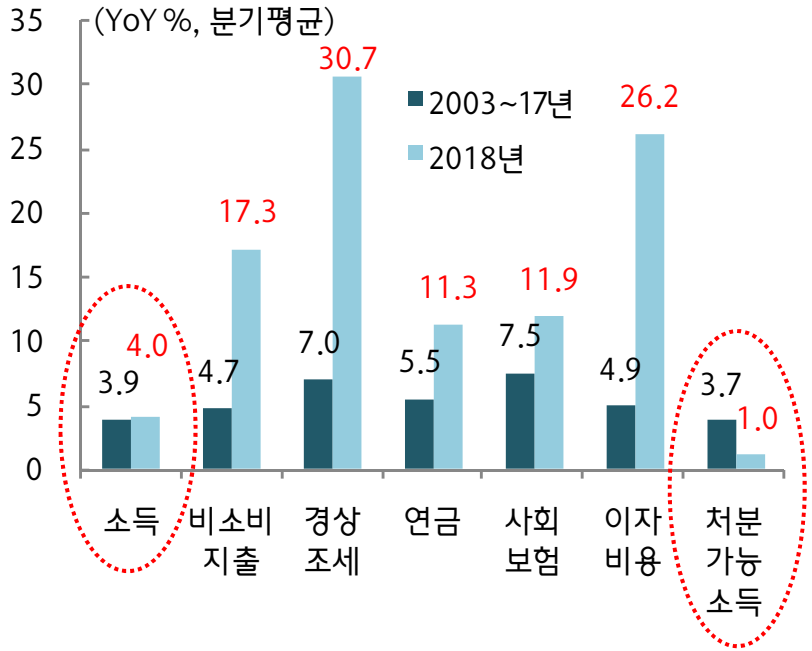
- 자료 : 한국은행

4-2. 소득 증대의 경제적 파급효과 복원 필요

- 소득 증대에도, 비소비지출(세금,이자 등) 및 저축(연금,부채상환 등) 증대로 소비 파급효과 약화
  - 최저임금 인상과 정규직 전환으로 영세 자영업과 중소기업 고용이 줄면서 한계소비성향이 큰 저소득층 소비 악화
- 소비(해외여행 및 해외직구) 및 투자(해외투자)의 국외유출 확대도 소득주도성장의 경제적 효력 제약

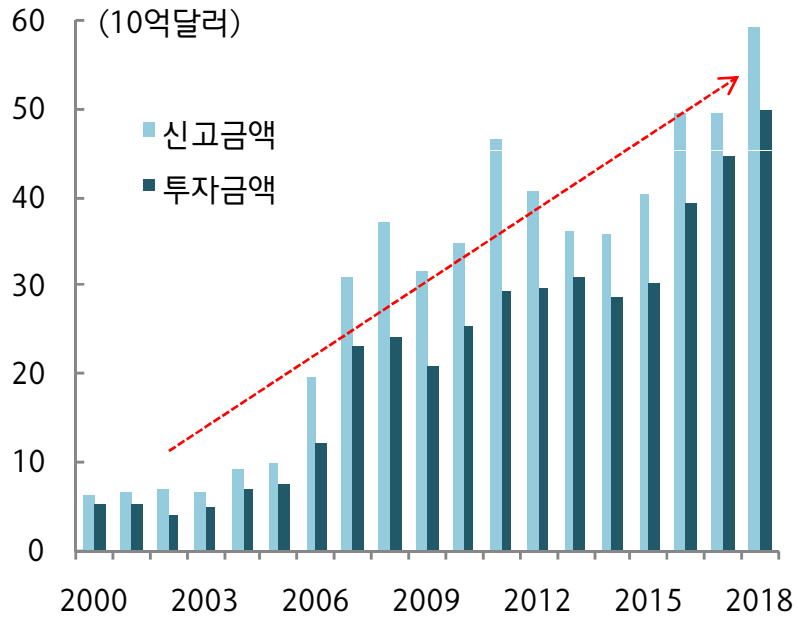
➔ 소득주도 성장은 단기적 정책과제가 아니라 중장기적인 패러다임의 전환으로서 지속적인 관리가 중요

가계 소득 및 처분가능소득 비교



- 주 : 경상조세, 연금, 사회보험, 이자비용은 비소비지출의 주요 항목
- 자료 : 통계청

국내의 해외직접투자 증가세



- 자료 : 한국수출입은행

Ⅳ. 글로벌 주요 현안과 과제

1. 세계화 4.0 시대?
2. 트럼프의 새로운 도전
3. 브렉시트의 영향
4. 중국 리스크 지속
5. 亞 분업구조 재편

1-1. 세계화 4.0 시대의 도래

- 2019년 다보스 포럼의 주제: "세계화 4.0(Globalization 4.0): 4차 산업혁명 시대의 글로벌 구조 형성"
  - 신자유주의 글로벌 질서를 우선시하는 '세계주의'(globalism)에서 벗어나 경제혁신의 원동력으로 새로운 '세계화' 필요
- 현대적 의미의 세계화는 1차 산업혁명과 결부되어 19세기 시작('세계화 1.0') → 2차 대전 후 '세계화 2.0' → 사회주의의 붕괴 이후 '세계화 3.0' → 오늘날 4차 산업혁명에 기반한 '세계화 4.0'으로 진화
  - "상품과 아이디어, 사람의 이동"으로 표현되는 세계화의 매 단계마다 그 근저에서 새로운 기술·산업혁명이 수반

세계화의 역사적 진화

세계화 시대	발견의 시대 (15~18세기)	세계화 1.0 (19세기~1914)	세계화 2.0 (1945~1989)	세계화 3.0 (1989~2008)	세계화 4.0
주요 수출	원자재 / 기초재	직물 / 산업재	공장	글로벌 공급사슬	디지털 재화/서비스
주요 국가					
세계 GDP 대비 수출	5%	6 → 14%	5 → 15%	15 → 20%	?

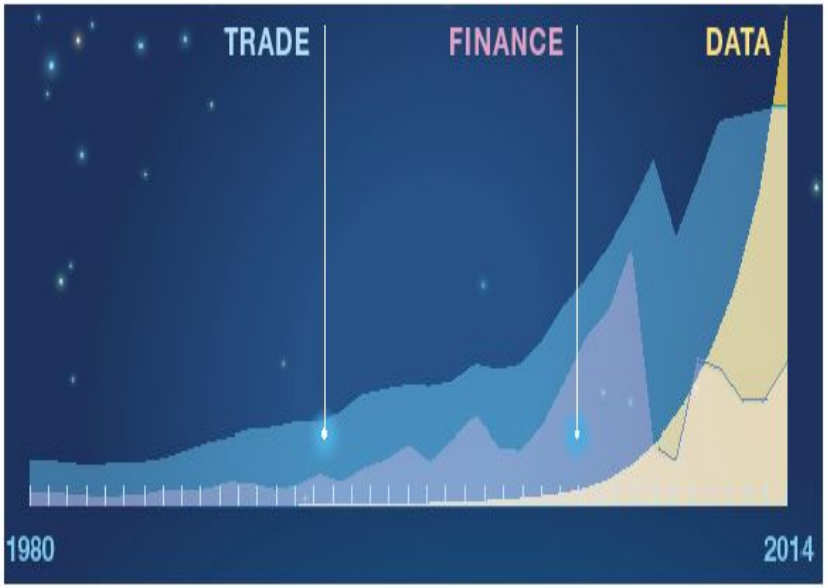
획기적 변혁	과학혁명 (15~17세기)	1차 산업혁명 (1780년대~19세기 중반)	2차 산업혁명 (1870년대~1910년대)	3차 산업혁명 (1960년대~1990년대)	4차 산업혁명 (2000년대~2010년대)
혁신 수단					
GDP 추세	유럽 ↗	영국 ↗↗	세계 ↗	미국 ↗↗↗	중국 ↗↗↗↗

자료 : "A brief history of globalization"(peter Vanham, 2019, 1/17)

1-2. 세계화 4.0인가, 脫세계화 2.0인가?

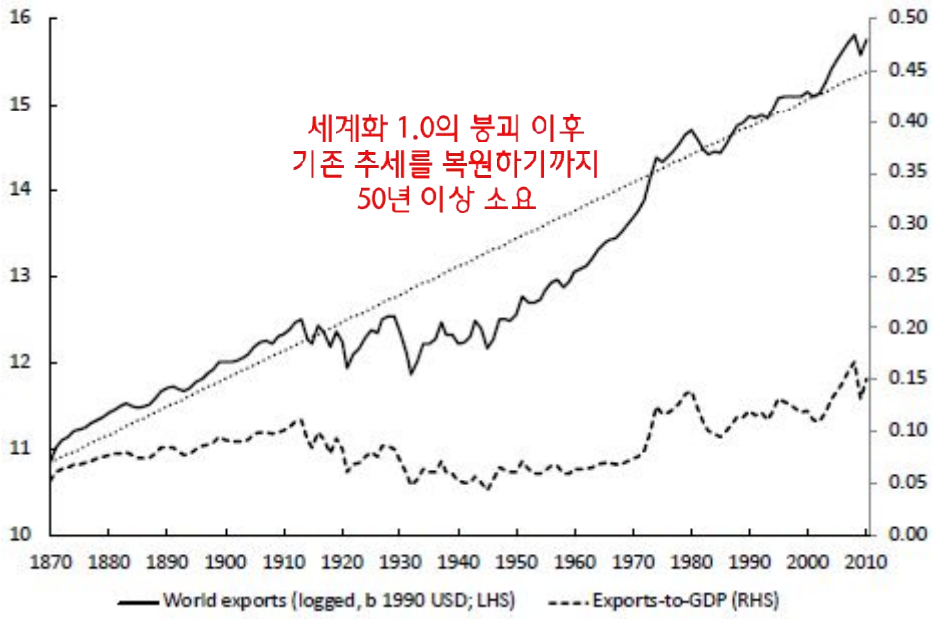
- 세계화 4.0은 무엇보다 디지털 기술(digitech)의 파괴적 혁신에 기반 → "디지털 세계화"(McKinsey)
- 하지만 이러한 세계화 역시 생태적인 제약, 국제질서의 다극화, 대내외 불평등 심화 등 새로운 도전과 결부
  - 특히, 다보스포럼의 Schwab은 "세계화 4.0이 막 시작되었지만, 아직 이에 대해 전혀 대비하지 못하고 있다"고 지적
- 오히려 지금은 세계화 4.0보다는 오히려 세계화 3.0의 와해에 따른 "탈세계화(deglobalization) 2.0"?
  - 과거 세계화 1.0의 와해 속 신구 열강간 대결 심화가 2차례의 세계대전과 세계 대공황 충격("탈세계화 1.0")으로 귀착

데이터가 주도하는 새로운 세계화



자료 : McKinsey(2018)

세계 수출의 장기 추세



자료 : The Economics of the Great War-A Centennial Perspective, A VoxEU.org Book, 2018

2-1. 미국의 21C 패권전략, Peter Navaro

- 美中 분쟁의 본질은 무엇보다 21세기 세계 패권을 둘러싼 신구 열강의 갈등

투키디데스의 함정

시기	지배세력	신흥세력	갈등 영역
15세기 말	*포르투갈*	*에스파냐*	*세계제국,무역*
16세기 전반	프랑스	합스부르크	서유럽 영토권
16~17세기	합스부르크	오토만제국	중동부 유럽 영토권
17세기 전반	합스부르크	스웨덴	북유럽 영토,제해권
17세기 중후반	네덜란드	영국	세계제국,무역
17~18세기 중엽	프랑스	영국	세계,유럽 지배력
18~19세기 초	영국	프랑스	유럽 영토권
19세기 중엽	프랑스,영국	러시아	세계 제국 영향권
19세기 중엽	프랑스	독일	유럽 영토권
19~20세기 초	중국,러시아	일본	동아시아 영토권
20세기 초	*영국*	*미국*	*세계경제 지배권*
20세기 초	영국 등	독일	유럽 영토권
20세기 중엽	소련,프랑스,영국	독일	유럽 영토권
20세기 중엽	미국	일본	亞太 제해권,지배력
1940~80년대	*미국*	*소련*	*세계 패권*
1990년대~현재	*영국,프랑스*	*독일*	*유럽내 정치적 영향*

주 : 붉은 색 이탤릭체는 신구 열강 간의 전쟁을 회피했던 사례며, 나머지는 모두 전쟁으로 귀결
-자료 : Graham Allison(2017, 국역: <예정된 전쟁>)

"미국 국민이 월마트에서
조잡한 중국산 수입품을 사는 데
1달러씩 사용할 때마다
미국의 실업률 상승에 일조하는 것은 물론
급속도로 무장화를 추진하는 중국군에
자금에 대는 것이나 마찬가지다"

<중국이 세상을 지배하는 그날>(2011)

미국의 경제력에 의한 평화

1. 美中 무역불균형 해소 → 2018년 이슈
2. 감세 등 세제개편 → 2017년 이슈
3. 지적재산권 보호 강화 → 2019년 이슈?
4. 교육 개편 → 아직 모호

<웅크린 호랑이>(2015)

2-2. 美中 무역분쟁 제2라운드 진입?

- 최근 美中 무역협상 진전으로 갈등 다소 완화 기대 → 5월 초 미중 정상회담에서 1차 타결 예상
  - 특히 경착륙 리스크가 커진 중국의 양보 확대(2020 소강사회 > 중국제조 2025): 對美 수입 확대, 위안화 절상 등
- 하지만, 기술패권을 둘러싼 갈등(지재권 및 기술이전 등)은 손쉬운 해법이 부재한 가운데 장기화 불가피
  - 따라서 최근 푸젠진화(반도체) 및 ZTE나 화웨이(통신장비) 등 中 첨단기술산업에 대한 美 공세는 향후에도 재현 가능
- 한편, 유럽과 일본 등을 대상으로 무역분쟁 확전 가능성도 상존 → 美 수입자동차 관세인상 향방 주목

美中 무역협상 주요 의제

성격	의제	협상 타결 가능성	장기화 가능성
비구조적 문제	관세 인하 또는 철회	높음	보통
	환율 조정(위안화 절상)	높음	낮음
	미국산 수입 확대	매우 높음	매우 낮음
구조적 문제	기술이전 방지	낮음	높음
	지적재산권 보호	보통	높음
	정부지원 금지	낮음	높음
	시장 접근 확대	보통	보통
	사이버 침투 및 절도 근절	낮음	높음

자료 : 하나금융경영연구소

美 수입자동차 관세 시나리오

시나리오	주요 내용	배경	국내 영향
(1) 일률 관세	생산국적, 종류, 형태 등에 상관없이 자동차에 25% 관세 부과	유럽, 일본 등 국제적으로 무역 분쟁 확산	한국 포함시 큰 충격 불가피 반면 한국 제외시 반사이익 기대
(2) ACES 제한 관세	자율주행(Automatic), 인터넷연결(Connected), 전기(Electronic), 공유(Shared) 관련 자동차(부품) 제한 관세	'중국 제조 2025' 규제에 초점 나아가 유럽과 일본의 자동차 첨단기술도 견제	국내 직접적 영향 제한적
(3) 절충안	일률관세보다 적용범위를 축소하는 대신, 첨단 기술분야로 한정하지 않고 폭넓게 관세 적용	유럽과 일본과의 자동차 협상에서 USMCA와 유사한 방식(무관세 쿼터제 등) 제안	한국도 쿼터제 적용 가능 (멕시코, 캐나다는 이미 체결)

자료 : KCIF, 하나금융경영연구소

3-1. 브렉시트 시나리오(영국-EU 관계 재정립)

- 브렉시트 이후 영국과 EU간의 관계는 1) EEA 모델, 2) 스위스 모델, 3) 터키 모델, 4) 양자간 포괄적 FTA, 5) 노딜 브렉시트(WTO 모델) 등이 존재 → 이 중 EEA 모델과 FTA 모델, 그리고 노딜 브렉시트가 유력
- 다만, 영국과 EU의 입장 차이가 상당 부분 존재하고 있고 상호간의 정치적 이해 등이 맞물려 있는 상황

영국 –EU 관계별 시장접근성 및 의무

분류	영국-EU 관계의 모델별 시장접근성 및 의무 비교						
	EU 잔류	영국 정부 목표	유럽경제 지역(EEA)	양자협정			노딜 브렉시트
			노르웨이	스위스	터키	FTA	WTO 체제
제조업 자유교역	○	○	×	○	○	○	×
농산물 자유교육	○	○	○	×	×	△	×
서비스 자유교역	○	○	○	○	×	△	×
인력 자유이동	○	×	○	○	×	△	×
금융 패스포트	○	○	○	×	×	×	×
자본 자유이동	○	○	○	○	×	△	×
EU 예산참여	○	×	○	△	×	×	×
EU 규제	○	×	×	○	△	×	×
공동 대외관계	○	×	○	×	○	×	×
원산지 규정	○	△	○	△	○	×	×
통상정책 종속성	○	×	○	×	○	×	×

자료 : 김홍종 · 임유진(2016), 하나금융경영연구소

영국 vs EU

<영국의 입장>
(1) 최대한의 시장접근성 유지
(2) 자율적 정책 · 규제주권 회복

➔ EU와 포괄적 협력(EEA)
+ 필요시 양자협정(스위스)
+ 자율적 통상정책(FTA)
+ 영국내 정치상황 고려
(북아일랜드./스코틀랜드)

<EU의 입장>
(1) EU 운영체제 유지
(단일시장, 긴밀한 연합)
(2) 경제적 충격 최소화

➔ EEA 모델 or FTA 모델 중 선택
➔ 기타 분야 긴밀한 협력 유지
➔ 탈퇴비용 높일 필요(signal effect)
➔ 유럽 경제 · 금융 불안 최소화

3-2. 브렉시트 이후 국제금융 환경의 지각개편

- 브렉시트로 영국의 **'패스포트' 권한(EU내 자유로운 은행영업 가능) 소멸**시 국제금융센터 역할 퇴조 우려
- 대신에 **'동등성'(일정기준 충족 非EU국에 제한된 영업권 허용) 지위 설정** 등 자구책 도모, but 갈등 지속
  : EU는 '개선된 동등성'을 언급하고 있지만, 영국은 '상호인정 및 상호규제의 등가 원칙'에 입각한 새로운 관계 요구

➔ 국제 금융권의 영국내 인력·자산축소와 EU인가신청 확산(**은행-파리·프랑크푸르트, 자본시장-암스텔담 선호**)

➔ 다만, 여전히 브렉시트 향방에 대한 불확실성(제2국민투표, EEA 가능성 등) 속에 실제 이행은 유동적

주요 국제금융센터의 국제 금융거래 비중

(비중 %)	기준 시점	영국	미국	일본	프랑스	독일	싱가폴	홍콩	기타
국제 은행대출	18.1Q	18	10	7	9	8	2	6	39
외환 거래	16.4월	37	20	6	3	2	8	7	18
금리장외 파생거래	16.4월	39	41	2	5	1	2	4	7
전통적 펀드관리	16년말	7	46	8	4	0	0	0	0
보험 프리미엄	17년말	6	28	9	5	5	1	1	46
국제채권 발행잔고	17년말	13	10	2	6	5	1	1	61

자료 : TheCityUK("Key facts about the UK as an international financial center 2018")

시나리오별 패스포트 권한

영국-EU 관계		단일시장에 대한 접근성 및 패스포트 권한	EU 정책결정 참여 및 규제순응 정도
EU 회원국		- 4대 이동의 자유보장 - 패스포트 권한 향유 (상호인정, 모국감독 원칙) - 높은 시장접근성	- EU 정책결권 보유 - EU 법체제 수용
EEA 모델 (노르웨이)		- 4대 이동의 자유보장 - 패스포트 권한 부여 - 높은 시장접근성	- EU 정책결정권 상실 - EU 법체제 수용
스위스 모델		- 분야별 협정에 따라 4대 이동 자유 결정 - EU-스위스간 120여개 양자협정 체결 - 패스포트 권한 제한(분야별 양자협정) - 시장접근성 제한	- EU 정책결정권 상실 - EU 법의 선별적 수용
제3국 모델	FTA 모델	- 협정에 따라 선별적 금융서비스 개방 - 동등성(equivalence) 검토에 따른 상호규제인정 및 이에따른 시장접근성 부여 - 시장접근성 제한	- 상호간 규제에 대해 불간섭 - 양자협의에 따라 규제의 상호인정여부를 결정
	WTO 모델	- 동등성(equivalence) 검토에 따른 상호규제인정 및 이에따른 시장접근성 부여 - 시장접근성 제한	- 국제적 규범에 근거하여 시장접근성 결정

자료 : 강유덕(2019)

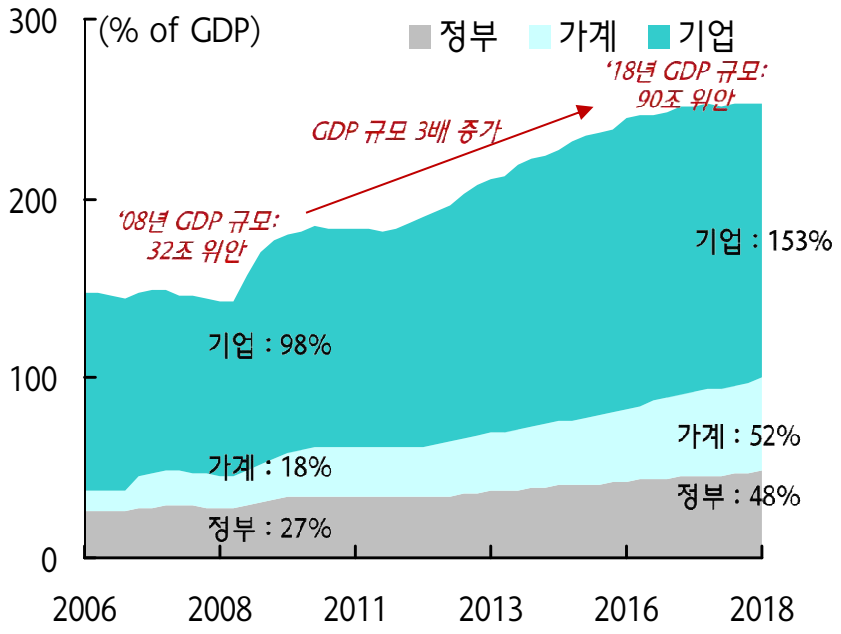
4-1. 중국 리스크 : 디레버리징 對 경기부양의 딜레마

- 미중 무역분쟁 속 중 경착륙 우려가 부각되는 가운데, 중 정부는 3월 전인대를 통해 경기부양으로 선회
- 이에 단기적인 경착륙 가능성은 낮아졌으나, 디레버리징 목표와의 딜레마로 오히려 중기 리스크는 확대
  - 다소 완화적 통화정책 기조는 유지하되 여전히 과도한 유동성 공급은 지양한다는 입장이며, 부동산 규제도 지속

✓부채문제(기업 부문의 과잉부채, 지방정부의 잠재적인 부채, 가계부채 급증 등)로, 추가적인 레버리징을 제한

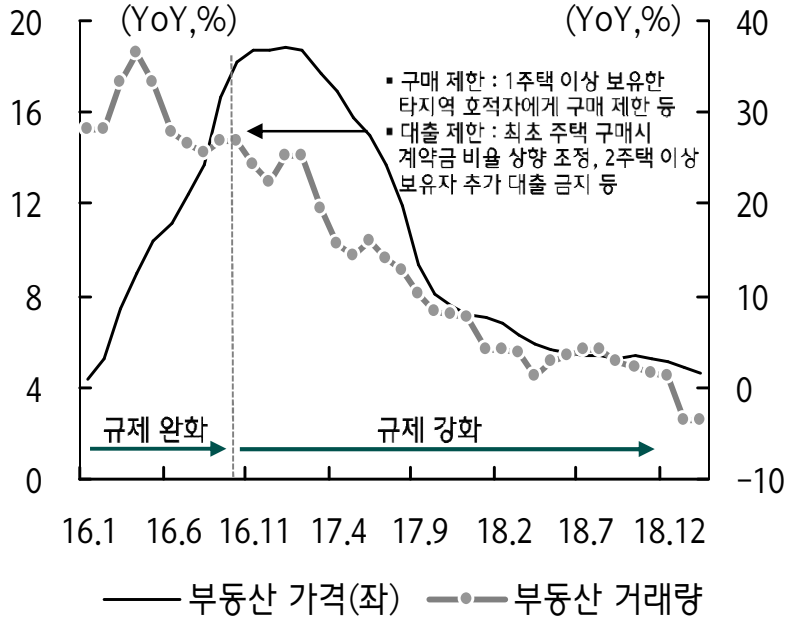
✓中 정부의 경기부양을 위한 전면적인 부동산 완화 가능성은 낮아, 가격과 거래량 본격 회복이 기대 난망

<中 경제 주체별 부채 현황>



자료 : BIS

<부동산 가격 및 거래량(판매면적) 추이>



주 : 부동산 가격은 주요 100대 도시 기준
자료 : Fang.com, CEIC

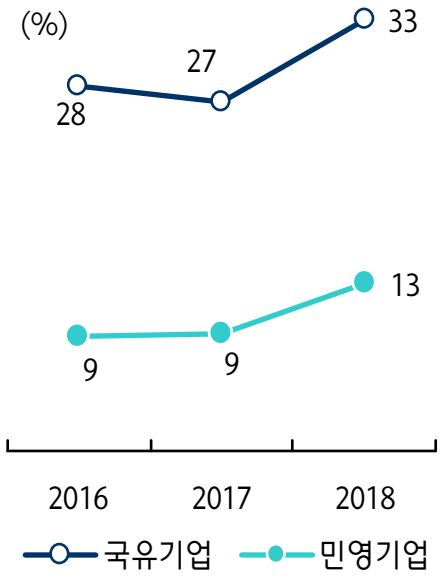
4-2. 중국 리스크 : 국진민퇴(國進民退) 문제 지속

- 정부의 국유기업 개혁 의지에도 불구하고 구조적으로 생산성과 효율성이 낮은 국유기업으로의 자금 쏠림 현상이 불가피하고, 조달 구조가 취약한 민영기업들에 대한 정책 효과가 제한적일 가능성
  - 은행 등 정책 이행자들은 정부의 암묵적인 보증이 유효한 상황에서 민영기업보다는 안전한 국유기업 대출을 선호
- 민영기업이 중국 경제에서 차지하는 비중이 큰 편(GDP 60%, 도시 취업 80%)이나, 제조업 관련 기업이 많은 만큼 융자난이 지속될 수 있고, 일부 신용도가 낮은 기업들을 중심으로 디폴트가 확산될 우려

✓국유기업의 손실기업 비중이 높은 수준을 유지하고 있고, 부채 수준도 민영기업을 상회

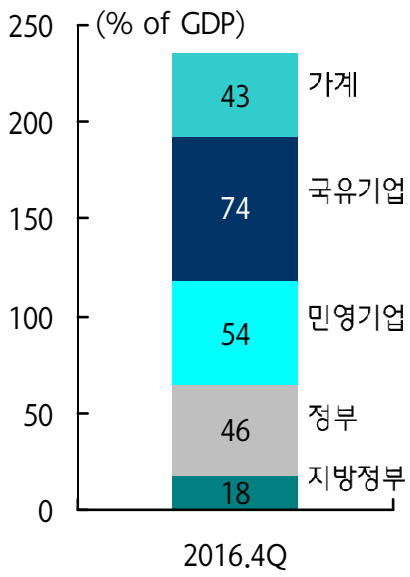
반면, 도산은 민영기업이 현저히 많은 편

<국유 및 민영기업의 손실기업 비중>



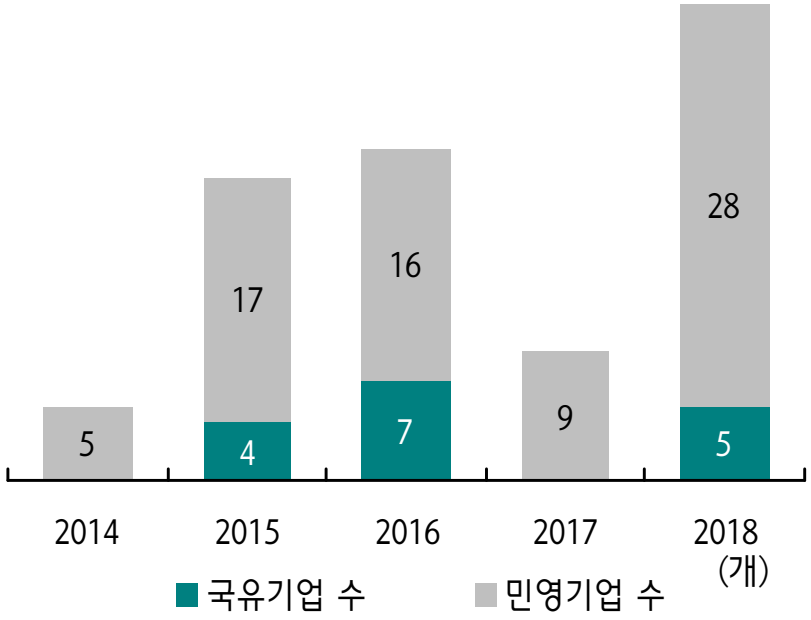
자료 : CEIC

<GDP 대비 부채비율>



자료 : IMF

<회사채 디폴트 현황>

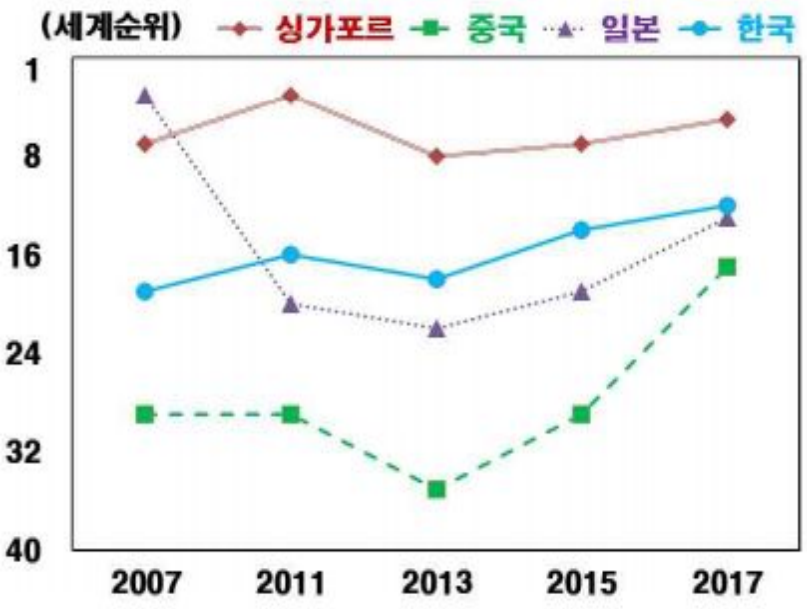


주 : 2018년은 11월 5일까지 누적 기준
자료 : Wind, 光大证券研究所 자료 재인용

5-1. 역내 분업구조의 재편 : 중국의 무역구조 변화

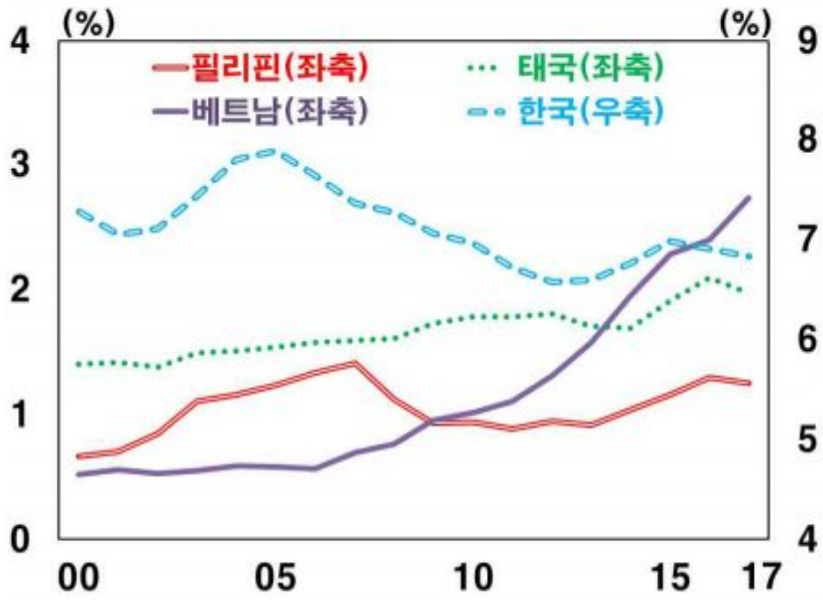
- 美中 무역분쟁 등 국제 통상환경의 불확실성이 지속되는 가운데 중국도 점차 내수 중심의 경제로 변모
  - 기술 경쟁력 낮고 부가가치 낮은 가공무역에 대한 의존도를 줄이고, 현지 자재 조달율을 높이는 등 무역구조도 재편
- 아울러, 그동안 선진국에 치중된 무역구조를 아세안 등 신흥국들로 전환하고 가치사슬의 고도화 도모
  - 특히 최근 미중 무역분쟁으로 인해 외자기업은 물론 중국기업조차 중국 본토의 생산거점을 아시아로 이전 유인 증대
- 중국이 아세안에 중간재를 공급하고 최종재를 수입하는 식으로 역내 분업구조 재편 → 한국과 경쟁 심화

아시아 주요국의 혁신지수



자료 : WIPO(한국은행에서 재인용)

주요 아시아국과의 중국 무역 비중

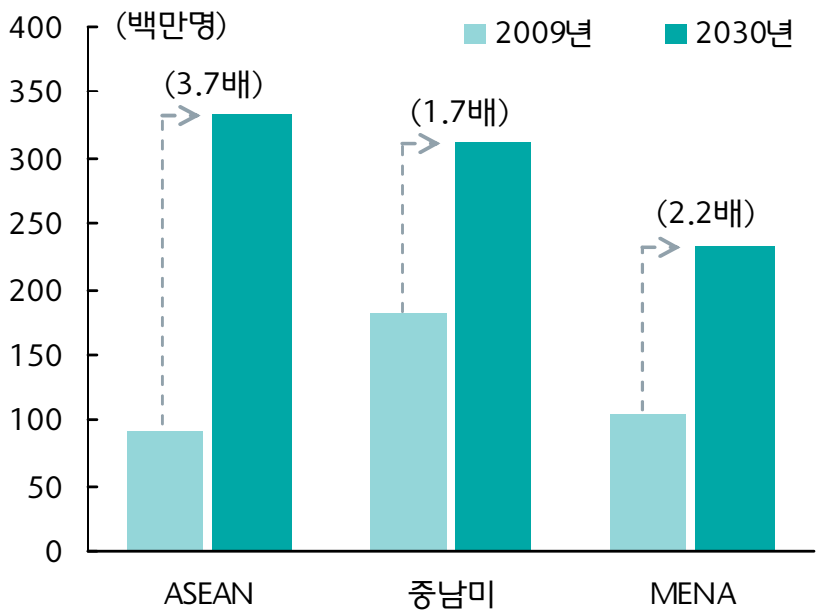


자료 : 중국 해관총서(한국은행에서 재인용)

5-2. 역내 분업구조의 재편 : 아세안의 부상

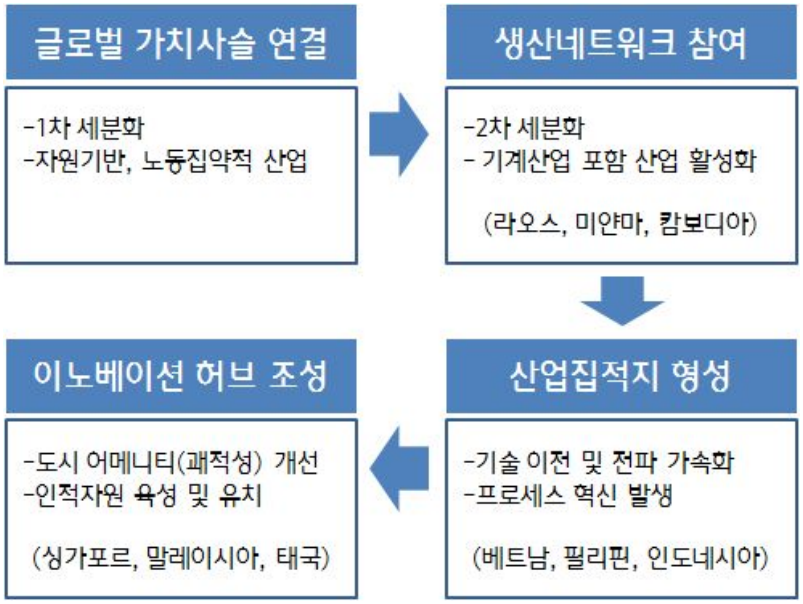
- 우리 정부는 2017년 '한국-아세안 미래공동체 구상'을 발표하며 신남방정책을 본격화
  - 아세안은 세계 7번째 경제 규모로 국내 1~2위의 교역 및 투자 대상국이며, 경제공동체 출범(2015년)으로 기회 증대
- 아세안은 젊은 인구와 풍부한 자원, 중산층 증가, 그리고 인프라 투자수요 확대 등 성장잠재력 확대
  - 아세안은 대부분 5~6%대의 양호한 경제성장률을 이어가는 데다 최근 거시건전성 개선으로 여느 신흥시장과 차별화
- 특히, 중국의 생산거점 이전 및 역내 통합 진전으로 글로벌 생산 네트워크의 핵심 거점으로 부상 중

신흥국의 중산층 성장



주 : 중산층은 日 지출액 10~100달러 기준
자료 : Karas(OECD, 2010), East-West Center(ASIA)

아세안의 역내 가치사슬 확산



자료 : KOTRA

감사합니다

장보형 하나금융경영연구소 Chief Economist
(02-2002-2693, jangbo@hanafn.com)