

HF

신종 코로나 바이러스 發 글로벌 리세션 가능성 진단

ISSUE REPORT



요 약

1. 논의배경

1.1. 현황

- ☐ 신종 코로나바이러스(코로나)의 확산세가 전 세계적으로 증가하여 현재 10만명 이상의 확진자와 4천명 이상의 사망자가 발생
- ☐ 코로나의 전 세계적인 확산이 진행되며, 경기침체에 대한 불안감이 투자 심리를 위축하며 금융시장은 패닉(Panic) 상태

1.2. 글로벌 경제 위기가 재현될 것인가?

- ☐ 2008년 경제위기는 금융위기로 주요 선진국서 동시다발적으로 발생, 글로벌 경제를 주도하는 선진국의 경제위기로 세계 경제 전반에 광범위하게 파급되었음
 - 코로나 충격은 중국 등 일부 개도국에서 시작되었다는 점에서 2008년 금융위기와 큰 차이 존재
- ☐ 2008년 글로벌 경제 충격을 완화시켰던 중국 경제의 전반적 부진, 주요국 통화정책 정상화 지연, 비전통적 정책 부작용으로 인한 과잉 부채 등 현재 글로벌 경제상황은 구조적 취약점이 존재함
- ☐ 향후 글로벌 경기침체 가능성은 코로나의 확산정도와 상기 구조적 요인이 코로나발 충격 이후 회복력(resilience)에 얼마나 영향을 미칠 것인지에 달려 있음

2. 글로벌 리세션으로 전환 가능성

2.1. 중국 경제 불확실성 증대

- ☐ (취약요인) 중국 정부의 성장세 둔화와 美·中 무역분쟁까지 겹치면서 국영 및 민간 기업들의 자금난으로 인한 채무불이행이 증가
- ☐ (전망악화) 부채증가와 함께 코로나 충격으로 인해 2020년 1분기 경제 성장률(전년동기대비)이 사상초유의 마이너스성장인 -4.4%로 전망(노무라 증권)
- ☐ (수요충격 전이) 현재 중국내 감염률이 점진적으로 안정화되고 있으나, 경기부진을 타개하기 위한 공장 재가동으로 코로나가 재확산 된다면 공급위축이 장기화되며 수요침체로 확대될 가능성

2.2. 공급망(Supply chain) 붕괴 가능성

- ☐ 세계의 공장 역할을 담당하며 전 세계 총생산의 15%를 담당하던 중국은 코로나 확산으로 인해 공급망 측면에서 충격이 불가피한 상황
 - 코로나로 인한 공장폐쇄 및 인구이동 제한으로 인해 현재 중국의 공장 가동률은 50~60%로 하락하고 막대한 생산량 감소 발생
- ☐ 공급측면의 경기하강 영향은 일시적일 수도 있지만, 더욱 큰 위험은 이러한 공급충격이 현재 시장상황과 결합하여 총수요 하락을 유발할 경우임

2.3. 과잉 부채로 인한 회복력(resilience) 저하

- ☐ QE 등 완화적 통화정책으로 글로벌 부채는 역사적 고점으로 GDP 대비 230%에 달함(18년 기준).
 - 특히 중국을 포함 개도국들의 부채가 급증하여 글로벌 경기 악화 시 개도국 경제가 더욱 취약해질 수 있어 부채 리스크 급증 우려
- ☐ 모기지 채무 과다와 부실화가 문제였던 2008년 금융위기 이후 미국을 비롯한 유럽 등 선진국에서 비금융권 기업 부채가 빠르게 증가함
 - 코로나 發 세계 공급망 훼손과 수요 감소로 인한 기업의 수익성 악화가 장기화 될 경우 채무악화 및 신용경색에 따른 금융위기로 전이될 가능성 존재

2.4. 정책여력 제한

- ☐ 2008년 이후 통화정책의 정상화(Normalization)가 되지 못하여, 금리 인하 여력이 부족할 뿐 아니라 정책 공조가 어려운 상황
 - 독일(10년 만기 채권) -0.87% / 일본, 스위스 등 코로나 이전 역사적 저점에 도달
- ☐ 저성장 기조 속에 확장적 재정정책 운용에 대한 컨센서스가 강화되고 있음. 단, 재정건전성 악화, 정치적 요인에 의한 재정정책 결정의 불확실성 등은 적시성 있는 대응에 제약요인임

3. 결어

- ☐ 향후 코로나 확산에 대한 불확실성으로 현재의 일시적 충격이 글로벌 리세션으로 전이될지는 예단하기 어려움
- ☐ 글로벌 경제 펀더멘털의 취약성을 인지하고, 코로나 충격(shock)의 파급효과를 최소화하기 위해 각국 정부의 전례 없는 선제적 정책 운용이 절실함

I. 논의배경

1. 신종 코로나바이러스 확산 현황

- 신종 코로나바이러스(코로나)의 확산세가 전 세계적으로 증가하여 현재 10만명 이상의 확진자와 4천명 이상의 사망자가 발생
- 2019년 12월 중국 우한에서 발병 시작하여 전 세계적으로 확산되고 있는 추세이며, 국가별로 초기 발생 시점 및 전염 속도가 상이함
- 세계보건기구(WHO)는 3월 11일 코로나에 대해 팬데믹(세계적 대유행)을 선언하고 각국 정부의 강력한 대응 촉구
- 새로운 질병의 전 세계적인 확산을 의미하는 ‘팬데믹(Pandemic)’은 전염병 위험 수준 중 가장 높은 단계로 2009년 신종 인플루엔자 이후 11년만의 팬데믹 선언

[표 1] 신종 코로나 전 세계 확산 추이 (3월 10일 기준)

구분	최초 확진 시기	확진자	사망자	완치자
중국	‘19년 12월	80,757	3,136	60,106
한국	1월 말	7,478	53	118
미국	1월 말	959	28	8
유럽	1월 말	18,168	714	821
전 세계	‘19년 12월	118,582	4,262	64,404

※ 자료 : CSSE, Johns Hopkins University

2. 코로나 발 경기침체 공포

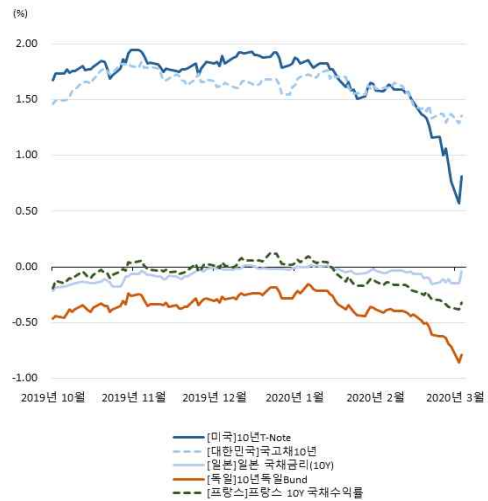
- 코로나의 전 세계적인 확산이 진행되며, 경기침체에 대한 불안감이 투자 심리를 위축하며 금융시장 패닉(Panic) 상태
- 美 다우존스산업지수의 변동성지수(VIX)가 2020년 2월 말부터 급등하여 3월 9일 사상 최고치인 52.03을 기록하는 등 주식 시장 변동성 확대

- 글로벌 증시는 2008년 금융위기 이후 최대 폭으로 하락하였고, 국고채 시장이 사상 최고 수준의 강세를 보임

[그림 1] 주요국 증시 동향



[그림 2] 주요국 채권시장 동향



※ 자료 : 연합뉴스, 주택금융연구원

3. 2008년 글로벌 경제위기가 재현될 것인가?

- 2008년 경제위기는 금융위기로 주요 선진국서 동시다발적으로 발생, 글로벌 경제를 주도하는 선진국의 경제위기로 세계 경제 전반에 광범위하게 파급되었음
- 코로나 충격은 중국 등 일부 개도국에서 시작되었다는 점에서 2008년 금융위기와 큰 차이 존재
- 현재 글로벌 경제상황은 2008년 글로벌 경제 충격을 완화시켰던 중국 경제의 전반적 부진, 주요국 통화정책 정상화 지연, 비전통적 정책 부작용으로 인한 과잉 부채 등 구조적 취약점이 존재함
- 향후 글로벌 경기침체 가능성은 코로나의 확산정도와 상기 구조적 요인이 코로나발 충격 이후 회복력(resilience)에 얼마나 영향을 미칠 것인지에 달려 있음

- 코로나 발 경제충격 자체는 사스(SARS)나, 메르스(MERS) 유행시처럼 일시적 침체에 그칠 가능성이 있지만, 저성장 지속 우려가 큰 글로벌 경제 펀더멘털의 취약성이 극대화 될 경우 장담할 수 없음

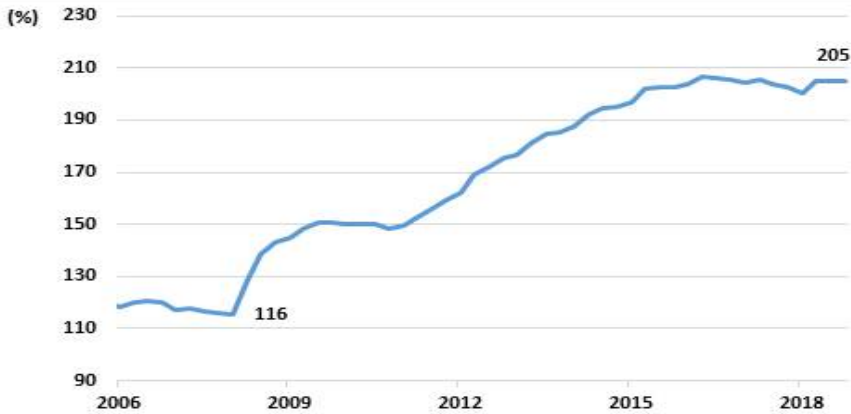
II. 글로벌 리세션으로 전환 가능성

1. 중국 경제 불확실성 증대

■ 중국 정부의 성장세 둔화와 美·中 무역분쟁까지 겹치면서 국영 및 민간 기업들의 자금난으로 인한 채무불이행이 증가

- 1971년부터 2010년까지 낮은 노동비용을 바탕으로 연평균 9%의 경제성장을 하였으나, 이후 하락하기 시작한 성장률은 2019년에는 6%를 기록
- 2018년 시작된 美·中 무역분쟁으로 인한 추가관세는 중국의 대미 수출입 감소 등 직접적 영향을 주었을 뿐만 아니라 제조업 경기 악화, 금융·자본 시장의 불안정 야기
 - 최근 美·中 간 1단계 무역협정을 하였지만 중국의 구조적이고 본질적인 문제에 관한 양국의 이견차로 인해 통상갈등은 장기화될 것으로 전망
- 2008년 중국 국내총생산 대비 총부채는 116%였으나 2019년 205%로 급등
 - 2019년 자금조달비용 증가로 인한 수익성 악화로 중국 기업의 채무불이행 규모는 1,300억 위안(약21.6조)으로 사상 최대를 기록하였으며, 이중 민간기업이 84%를 차지함
 - 2019년 11월 국영기업인 텐진물산(중국 최대 국유 원자재 기업)이 원리금 3억 달러를 상환하지 못함. 이는 1998년 이후 최초의 중국 국영기업의 디폴트 선언임

[그림 3] 중국 국내총생산 대비 부채비율



※자료: BIS

■ **부채증가와 함께 코로나 충격으로 인해 2020년 1분기 경제성장률 (전년동기대비)이 사상초유의 마이너스성장인 -4.4%로 전망(노무라 증권)**

- 1989년 천안문 사태 당시 경제성장률 4.2%를 기록한 이후 24년 만에 역대 최저치를 기록할 것으로 전망
- 코로나 발발직후 중국 제조업은 생산계획 차질, 생산기지 해외이전, 첨단기술 습득에 대한 기회상실의 위험에 당면해 있음
 - 물류 및 조업 중단으로 인해 기업의 생산계획 차질과 계약 위반을 초래하며 또한 시간이 지날수록 누적되는 고정지출 역시 큰 위험요인으로 작용
 - 풍부한 저임금의 노동력이 있는 베트남, 인도, 캄보디아 등으로 중국의 공급과 생산기지를 대체하는 현상이 가속화될 전망
 - 중국 정부의 차세대 성장 동력으로 여겨지는 5G 기술과 같은 첨단기술 산업에도 부정적인 영향

■ **현재 중국내 감염률이 점진적으로 안정화되고 있으나, 만일 코로나가 재확산 된다면 공급위축이 장기화되며 수요침체로 확대**

- 현재 엄격한 격리 조치로 인해 생산활동이 중단되었으나 경기부진을

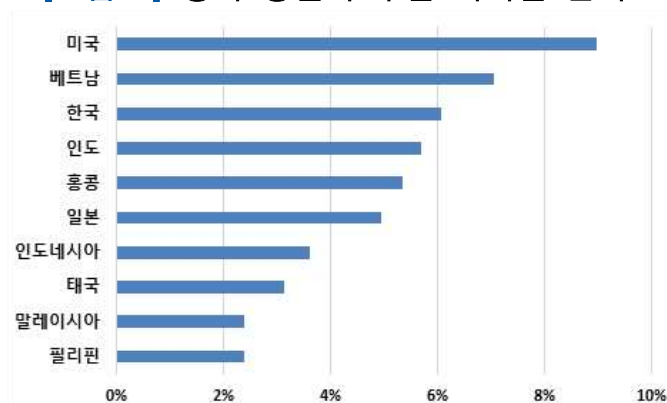
타개하기 위해 중국정부는 격리 해제 및 공장 재가동을 계획한다는 조짐이 있음

- 단기적으로 관광업과 항공업등에 충격에 집중되었으나 향후 코로나 재확산 여부에 따라 그 파장이 타 산업으로 전이될 우려가 있음
- 중국은 세계 소비시장의 12%를 차지하고 있어 소비위축이 발생할 경우 중국경제에 의존성이 높은 국가들 순으로 위기바이러스가 전파될 것

2. 공급망(Supply chain) 붕괴 가능성

- **세계의 공장 역할을 담당하며 전 세계 총생산의 15%를 담당하던 중국은 코로나 확산으로 인해 공급망의 충격이 불가피한 상황에 처함**
 - 코로나로 인한 공장폐쇄 및 인구이동 제한으로 인해 현재 중국의 공장 가동률은 50~60%로 하락하고 막대한 생산량 감소 발생
 - 이로 인해 중국으로부터 특히 중간재를 수입 의존이 높은 국가의 경우 공급 및 수요충격을 동시에 받을 가능성이 높음
- 중국산 중간재 수출비중: 미국(9%) > 베트남(7%) > 한국(6%)

[그림 4] 중국 중간재 수출 국가별 순위



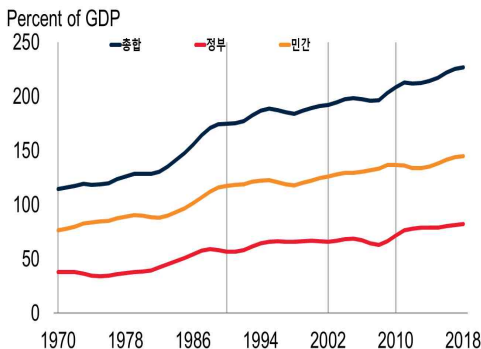
※자료: World Bank

- **상기 공급측면의 경기하강 영향은 일시적 일 수 있지만, 더욱 큰 위험은 이러한 공급충격이 현재 시장상황과 결합하여 총수요 하락을 유발할 경우임**
- 공급충격만으로는 경기순환상 일시적 침체는 유발하더라도, 2008년과 같은 대침체(Great Recession)는 가져오기 힘들

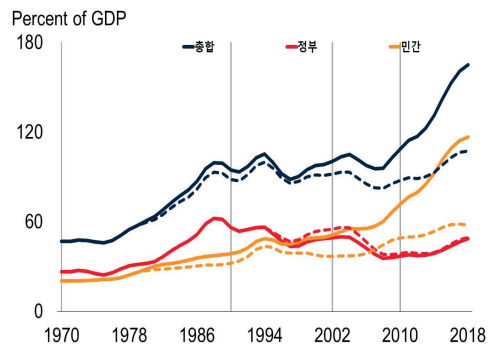
3. 과잉부채로 인한 회복력(resilience)저하

- **QE 등 완화적 통화정책으로 글로벌 부채는 역사적 고점으로 GDP 대비 230%에 달함(18년 기준)**
- 특히 중국을 포함 개도국들의 부채가 급증함. 글로벌 경기 악화시 개도국들의 경제가 더욱 취약할 수 있어 부채 리스크 급증

[그림 5] 글로벌 GDP대비 부채 비중



[그림 6] 신흥국 GDP대비 부채 비중



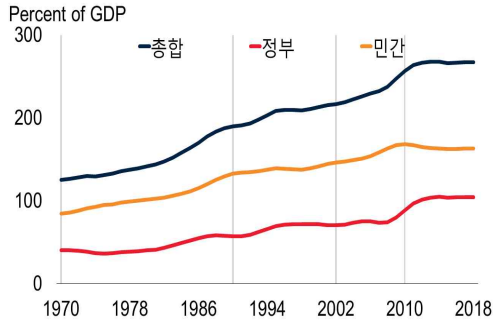
※ 자료 : Global Waves of Debt(2020)재인용, IMF, World Bank

(*) 점선은 중국을 제외한 신흥국 부채

- **모기지 채무 과다와 부실화가 문제였던 2008년 금융위기 이후 미국을 비롯한 유럽 등 선진국에서 비금융권 기업 부채가 빠르게 증가함**
- 2008년 금융위기 이전 부채는 저금리 기조 속 주택시장 과열에 기반한 모기지 증가에 따른 가계 부채에 기인
- 글로벌 금융위기 이후 선진국들의 부채 증가세는 둔화되었지만, 미국을 비롯한 유럽국가들 중 비금융권 기업 부채가 빠르게 증가함

- OECD에 따르면 2008년 이전에 비하여 신용등급이 낮고, 만기가 긴 회사채 비중이 증가함

[그림 7] 선진국 GDP대비 부채 비중



※ 자료 : Global Waves of Debt(2020)재인용, IMF, Worldbank

[그림 8] 비금융업 회사채 잔액(\$조 달러)



※ 자료 : FT재인용, OECD

- **코로나 발 경제위기로 글로벌 공급망(supply chain) 붕괴와 수요 감소로 인한 기업의 수익성 악화가 장기화 될 경우 채무 악화 및 신용경색에 따른 금융위기로 전이 될 가능성 존재**

- 미국의 경우, 기업 부채 상당부분이 e경제 기반 신산업보다는 구산업에 집중되어 있어 채무 악화 가능성이 높음

- **저성장 기조속 민간부채보다 정부부채가 빠르게 증가하여 2008년 이전 보다 GDP대비 국가부채 수준도 많이 증가한 상황임**

[표2] 주요 국가 GDP대비 국가부채 비중(%)

	미국	프랑스	이탈리아	영국	일본
2007	86	76	110	53	178
2018	136	122	147	117	239
2007-2018	△50%p	△46%p	△37%p	△64%p	△61%p

※ 자료 : OECD Data

4. 정책여력 제한

- **2008년 이후 통화정책의 정상화(Normalization) 되지 못하여, 금리 인하 여력이 부족할 뿐 아니라 정책 공조가 어려운 상황임**
 - 2008년 금융위기 발생당시 다수의 국가들이 기준금리 인하는 물론 전례 없는 양적 완화 정책을 시행하였음
 - 미국의 경우 2006년 기준금리 5.25%에서 2008년 12월 0~0.25%로 인하한 이후 2015년까지 이를 유지함
 - 여러 선진국가 국채는 1% 미만으로 역사적 저점에 도달함
 - 미국 10년 만기물 1% 미만, 독일 10년만기 채권 -0.87%, 일본, 스위스, 덴마크 등 코로나 바이러스 발생이전 역사적 저점에 도달
 - 유럽, 일본을 중심으로 마이너스 금리로 거래되는 ‘서브제로’ 채권 발행 비중이 23%(20년 2월 기준)로 증가세에 있음
- **저성장 기조 속에 전세계적으로 확장적 재정정책 운용에 대한 컨센서스가 강화되고 있음, 단 재정건전성 악화, 정치적 요인에 의한 재정정책 결정의 불확실성 등은 적시성 있는 대응에 제약요인임**
 - 세계 경제가 장기 침체에 직면했다는 인식하에 일본식 장기 불황을 지칭하는 ‘일본화(Japanification)’ 우려가 존재함
 - 글로벌 GDP 성장률은 2000~2007년 평균 3.6%에서 2011~2018년 평균 2.8%로 하락
 - 글로벌 금융위기 이후 세계 각국은 확장적 재정정책과 긴축을 반복하다 2017년 이후 재정정책의 중요성이 강조되는 추세
 - 10일 트럼프 정부는 3000억 달러 규모 급여세 인하를 제안, 의회 동기가 불명확하여 정책의 불확실성을 야기하고 있음

[그림 9] 글로벌 서브제로 채권 규모 및 잔액 비중(\$조 달러)

※ 자료 : Bloomberg, DB Global Research

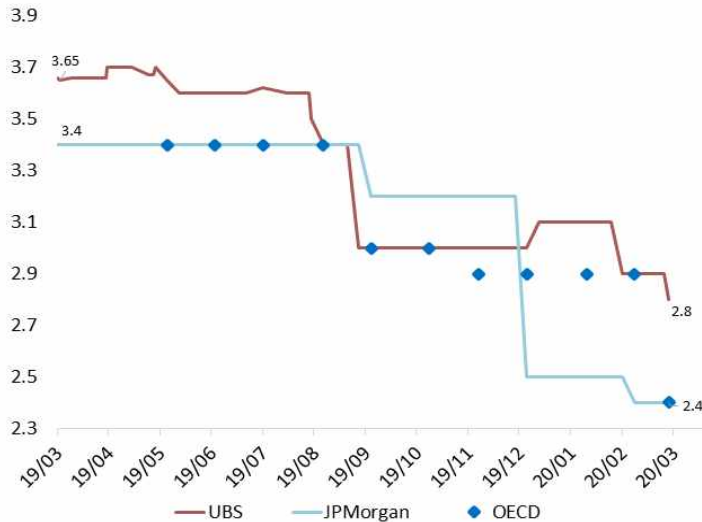
III. 결어

- **향후 코로나 확산에 대한 불확실성으로 현재의 일시적 충격이 글로벌 리세션으로 전이될지는 예단하기 어려움**
- **그러나 코로나로 인한 경제적 타격이 점진적으로 실현됨에 따라 글로벌 리세션에 대한 우려와 부정적 전망이 확산되고 있음**
 - 주요 기관들은 전 세계 및 각국의 경제성장률 전망치를 지속적으로 하향 조정하며 올해 전 세계 경제가 크게 위축 될 것이라 전망
 - 투자은행 및 신용평가사들은 3%대로 전망하던 2020년 전 세계 경제성장률을 코로나 확산 이후 2%대로 하향 조정
- **글로벌 경제 펀더멘털의 취약성을 사전에 인지하고, 코로나 충격(shock)의 파급효과를 최소화하기 위한 대응책 마련이 시급함**
 - 전 세계적 수급 불균형 심화, 국가 간 이동 제한에 따른 공급망(Supply chain) 붕괴, 금융위기 이후 누적되고 있는 기업부채 수준 등

글로벌 경제의 펀더멘털은 과거에 비해 취약한 실정

- 또한, 2008년 글로벌 금융위기의 여파로 각국 정부의 통화정책 및 재정 정책 여력이 부족해 기존 방식의 정책 효과는 제한적일 가능성 존재
- 코로나로 촉발된 충격의 파급효과를 초기에 단절시키고, 불안심리를 최소화하기 위하여 각국 정부의 전례 없는 선제적 정책 운용이 절실함

[그림 10] 주요기관 2020년 세계 경제성장률 전망치 조정 추이



※ 자료 : Bloomberg, OECD