



돈의역사를통해살펴보는투자의지혜

16

외환위기 이후
한국은 어떤 나라가 되었나?



학습 내용

01

외환위기 이후
한국경제에 나타난 변화

02

한국경제의 미래



학습 목표

- 외환위기 이후 한국경제에 나타난 변화를 설명할 수 있다.
- 한국경제의 미래에 대해 설명할 수 있다.





01

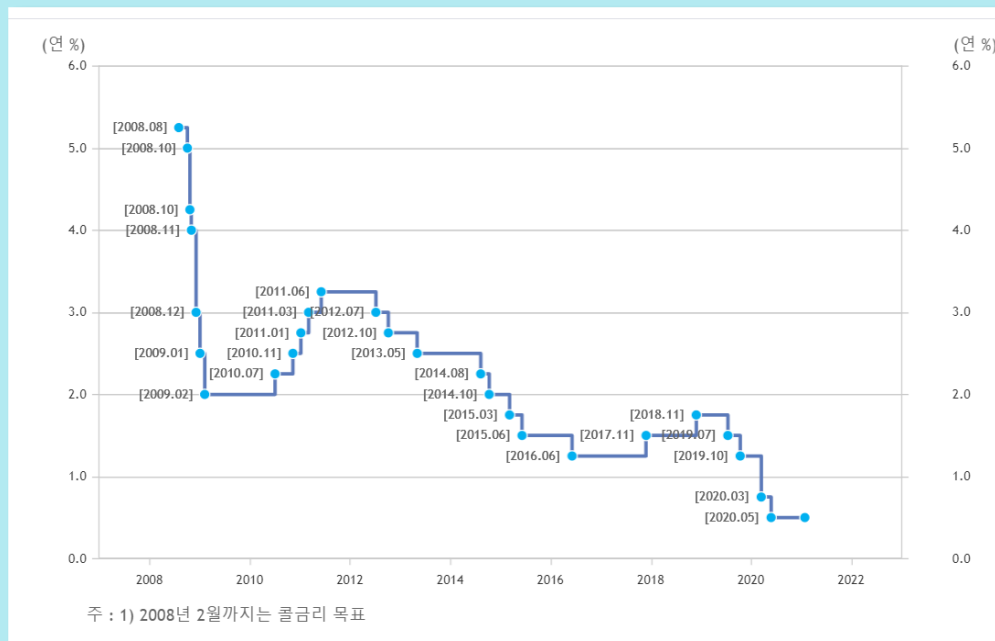
외환위기 이후 한국경제에 나타난 변화

1) 한국경제에 나타난 다양한 변화

1) 한국경제에 나타난 다양한 변화

● 중앙은행의 역할이 매우 중요해져

한국은행 기준금리

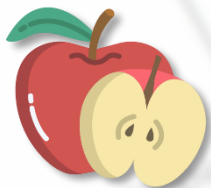


- 외환위기 이전에는 고정환율제도였기에, 정부의 금리 정책은 중요하지 않음
 - 고정환율제도 하에서는 환율 변동의 위험이 없기에 기축통화 국가인 미국을 따라 금리가 조정되는 경향이 있음
- 1997년 이후 자유변동환율제도가 도입되며 한국은행의 정책금리 결정이 매우 중요해짐

여기서 잠깐!

고정환율제도 하에서의 금리정책은?

고정환율제도 하에서는 차익거래가 손쉽게 이뤄져



사과 1개
1,000원



사과 1개
2,000원

BUT

가격의 차이를 파악한 사람들이
길 왼편에서 구입한 사과를
오른편에서 판매해 수익을 올릴 것

사람들이 이런
기회를 이용할
것이기에, 가격
차이가 나는 상황이
오래 지속되지는
못할 것임



여기서 잠깐!

고정환율제도 하에서의 금리정책은?

차익거래



한 시장에서 자산을 매입하고 다른 시장에서
그 자산을 매도함으로써 이익을 얻는 과정

여기서 잠깐!

고정환율제도 하에서의 금리정책은?

고정환율제도 하에서는 금리 격차를 이용한 차익거래가 용이함

미국 금리 3%



고정 환율
1달러 = 1,000원



우리나라 금리 1%

- 우리나라에서 돈을 빌려 미국에 예금하는 순간 2%의 차익을 거둘 수 있어
- 게다가 이 거래를 주도하는 금융기관(상당수는 헤지펀드)의 신용도가 높다면, 차익거래를 계속할 수 있을 테니 우리나라 돈은 끝없이 미국으로 흘러 들어갈 것이고, 결국 우리나라 금리는 미국 수준으로 상승할 수밖에 없어



여기서 잠깐!

고정환율제도 하에서의 금리정책은?

자본시장을 개방한 나라가 고정환율제도를 채택하고 있을 때,
중앙은행은 존재감이 없음



그 가장 대표적인 사례가
싱가포르임



여기서 잠깐!

싱가포르 금리는?

싱가포르는 '바스켓 방식' 외환제도를 운용하는데,
사실상의 고정환율제도가 할 수 있음

환율의 등락 폭이 적은 것은 매우 좋은 일이지만,
대신 미국의 정책금리 변화에 종속되는 것은 어쩔 수 없음

'글로벌 금융센터'로 기능하기 위해서는 미국 달러에 대한
가치의 변동이 적어야 하지만, 대신 싱가포르 경제의 여건과
상관없이 금리가 미국에 연동되는 것은 피할 길이 없음

여기서 잠깐!

싱가포르 금리는?

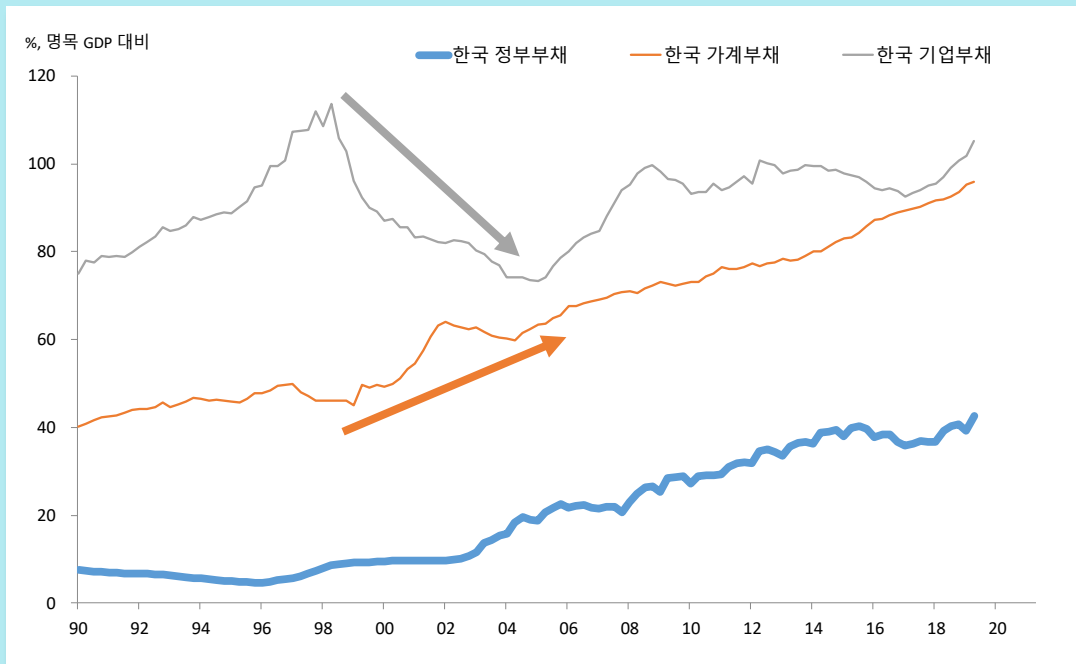
[싱가포르와 미국의 단기금리 추이]



1) 한국경제에 나타난 다양한 변화

● 금리자유화, 가계대출의 증가로 이어져

한국 가계, 기업, 그리고 정부의 GDP 대비 부채 규모(1990년 이후)

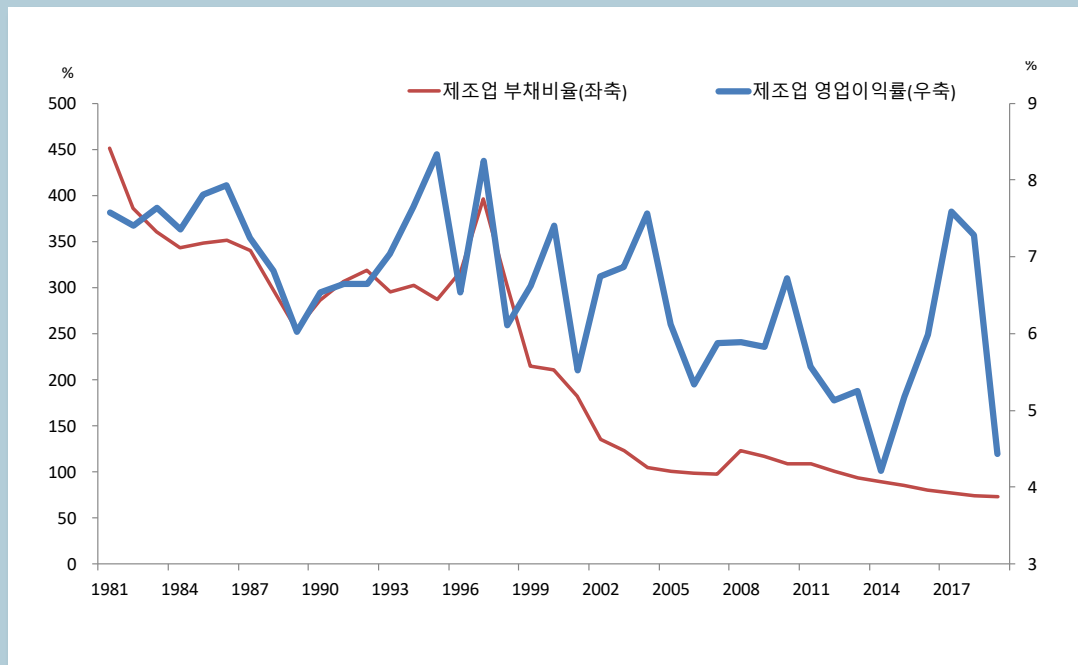


- 은행들이 자유롭게 차주의 신용도에 맞춰 금리를 결정하게 되며, 상대적으로 안정적인 부동산담보 대출이 활성화됨
 - 1997년 이전, 은행은 기업대출에 주력했지만 외환위기를 계기로 가계대출에 집중하기 시작함

1) 한국경제에 나타난 다양한 변화

● 기업 부채비율, 극적으로 하락

제조업 부채비율과 영업이익율 추이

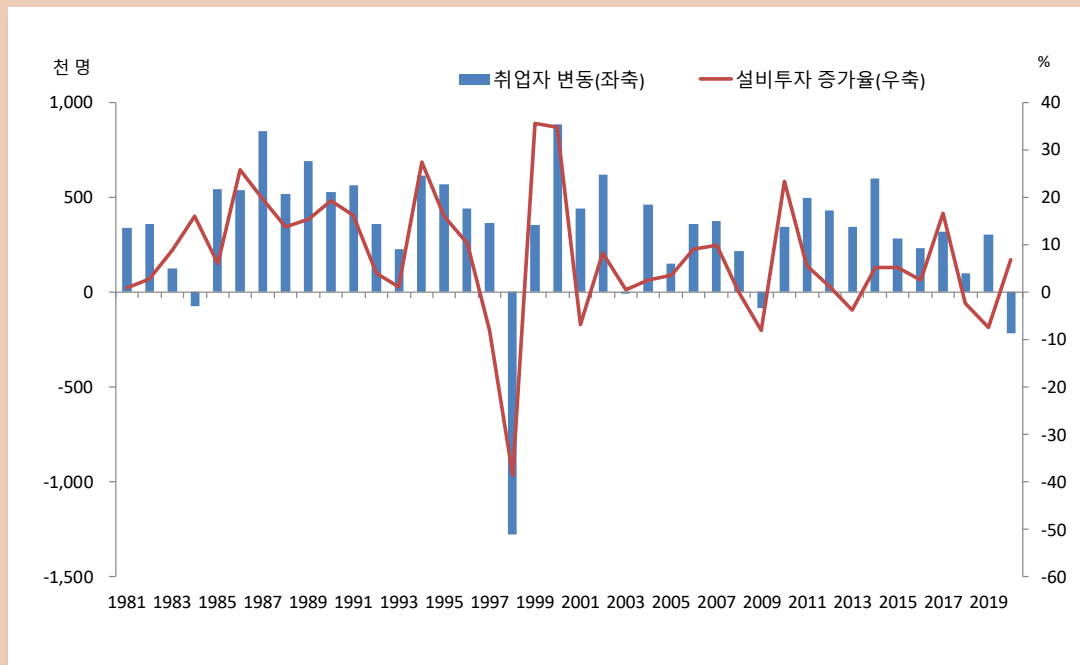


- 기업의 연쇄적인 도산, 그리고 은행 구조조정 충격 속에 기업 부채비율은 급격히 하락
 - 부채비율 (= 부채 / 자기자본)의 하락은 기업의 파산위험을 낮추었지만 대신 기업의 투자 자원 부족으로 연결됨

1) 한국경제에 나타난 다양한 변화

● 설비투자의 만성적 부진으로.. 그리고 취업난

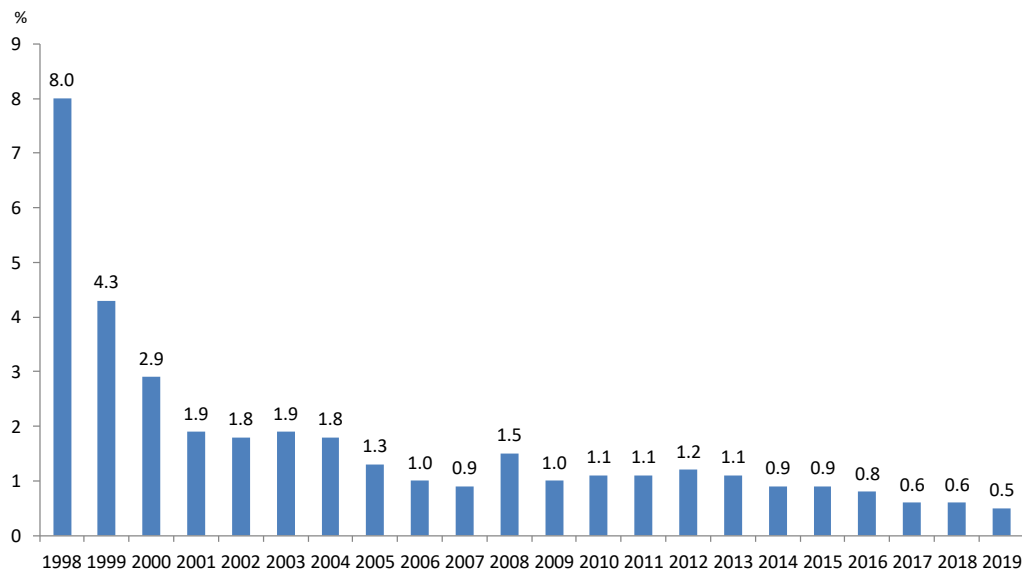
설비투자 증가율과 취업자 변동의 관계



- 1981~1997년 설비투자는 연 평균 11.4% 늘어났지만, 1998~2019년에는 4.3%로 감소함
 - 이 덕분에 부채비율은 극적으로 개선되었지만, 만성적인 취업난 발생

● 은행 건전성, 극적으로 개선

일반은행 기업대출 연체율

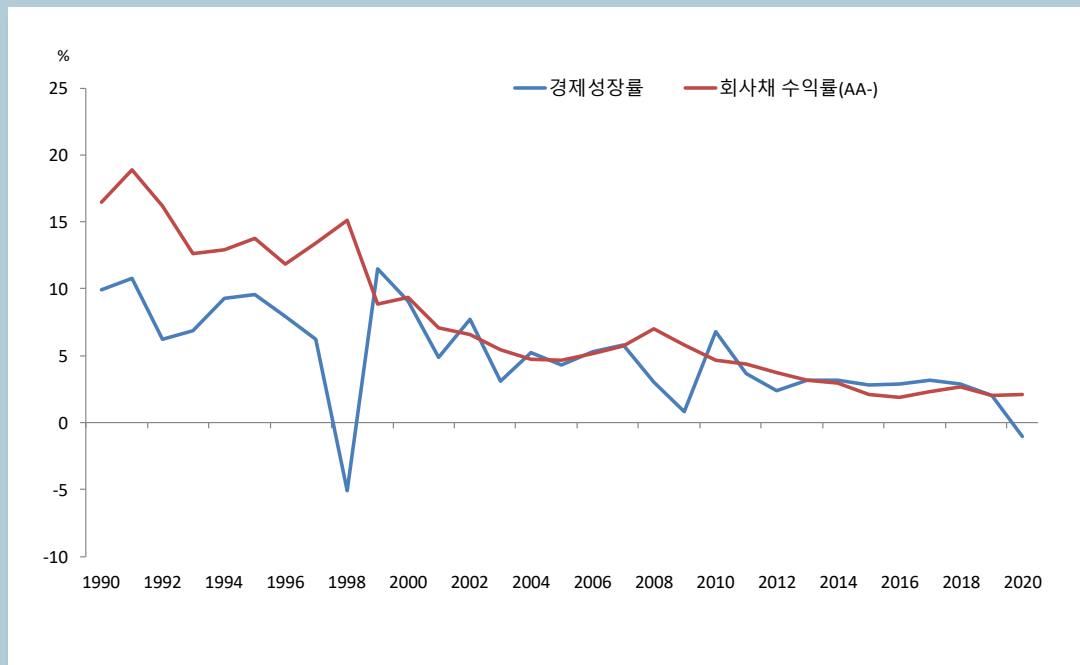


- 기업의 재무건전성 개선 속에 은행의 수익성도 빠르게 개선됨
 - 기업대출 연체율이 1998년 8.0%에서 2019년 0.5%로 떨어짐

1) 한국경제에 나타난 다양한 변화

- 부도리스크가 낮아지고, 경제성장률도 둔화되며 금리도 ↓

한국 경제성장률과 회사채 수익률 추이(1990~2020년)

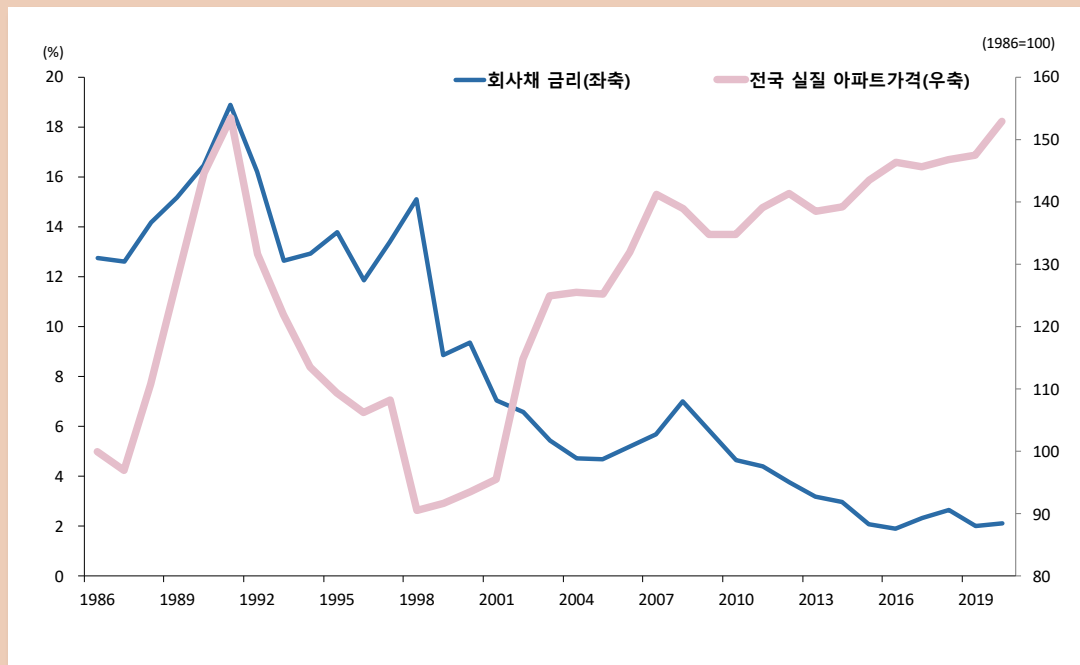


- 투자 부진 속에
경제성장률이 둔화되고
기업 재무구조도 개선되며,
회사채 금리가 급락함
— 시장금리가 하락하는
가운데 자산시장에도
큰 변화가 출현함

1) 한국경제에 나타난 다양한 변화

● 금리에 민감한 부동산시장의 강세 돋보여

1986년 이후 한국 실질 아파트 가격 및 회사채 금리



- 시중 금리 하락, 그리고 은행의 대출 다변화 노력 영향으로 한국 주택시장은 장기호황 국면 진입
 - 저금리 기조가 본격화된 1998~2000년을 기점으로 상승세 지속

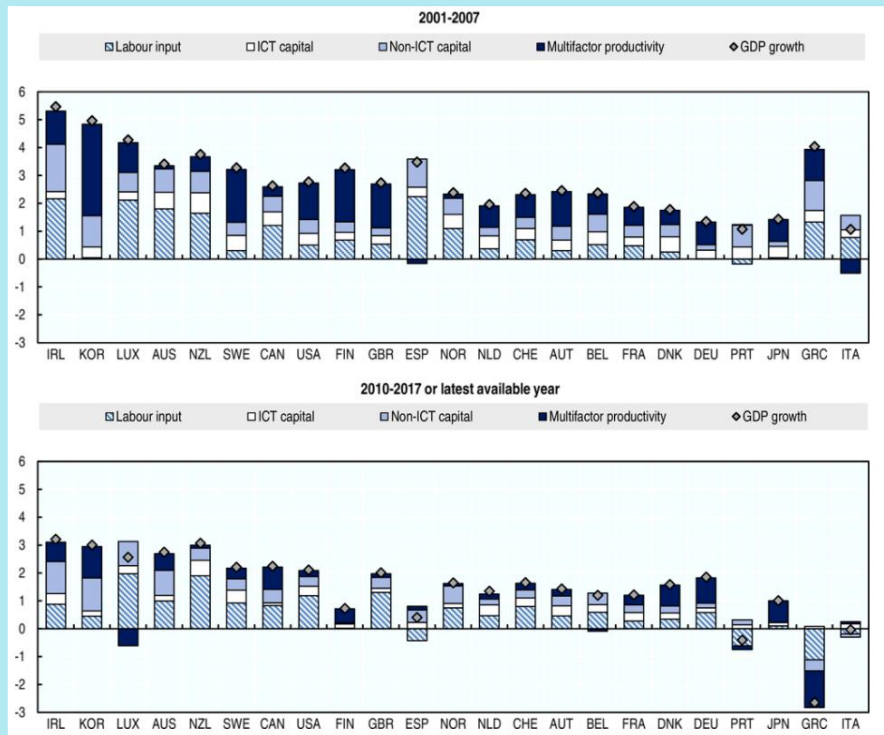


02

한국경제의 미래

1) 한국경제의 미래

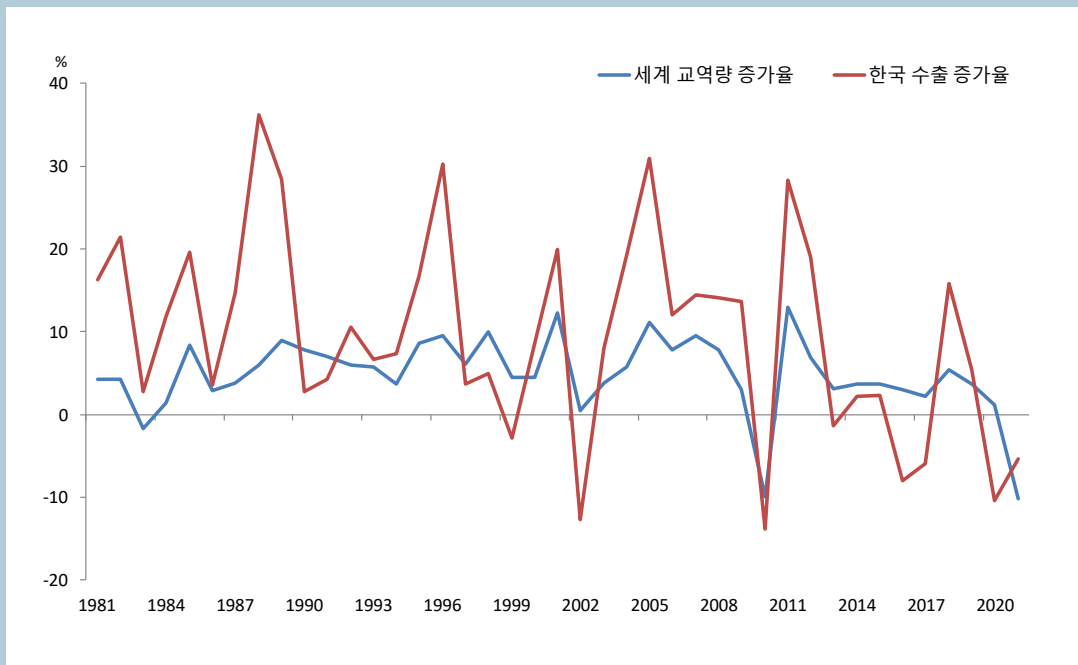
● 요소 투입이 아닌, 생산성 향상 중요성 ↑



- 2001~2007년 기준, 한국은 아일랜드(IRL)에 이어 1인당 GDP 성장률 OECD 2위
 - 특히 진한 파란선으로 표시된 생산성(Multifactor Productivity) 향상의 기여도가 가장 높은 나라였음
 - 2010~2017년에는 뉴질랜드(NZL) 등의 나라에게 1인당 GDP 성장률을 추격 당했으며, 생산성 향상 속도 역시 독일(DEU)에게 추격 당하는 등 이전처럼 압도적인 성장세를 보여주지 못하고 있음

● 수출 의존도, 날이 갈수록 커져

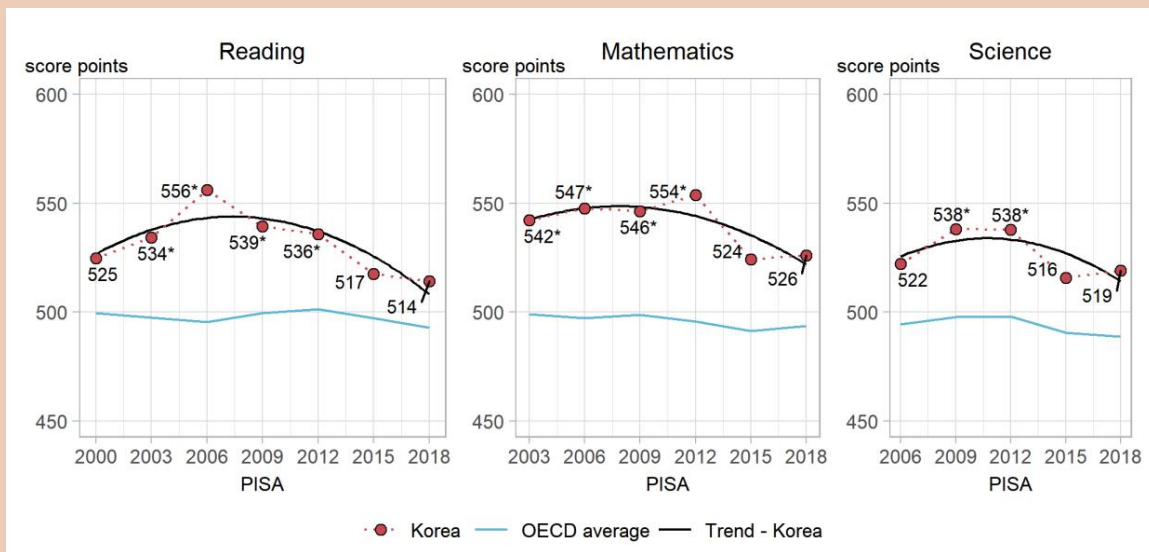
세계 교역량 변화와 한국 수출 증가율



- 2001~2007년에 비해 2010~2017년의 생산성 향상 속도가 둔화된 가장 직접적인 이유는 수출 부진 때문임
 - 글로벌 금융위기 이후 세계교역량 증가세가 둔화되며 한국 수출도 탄력이 둔화되었음

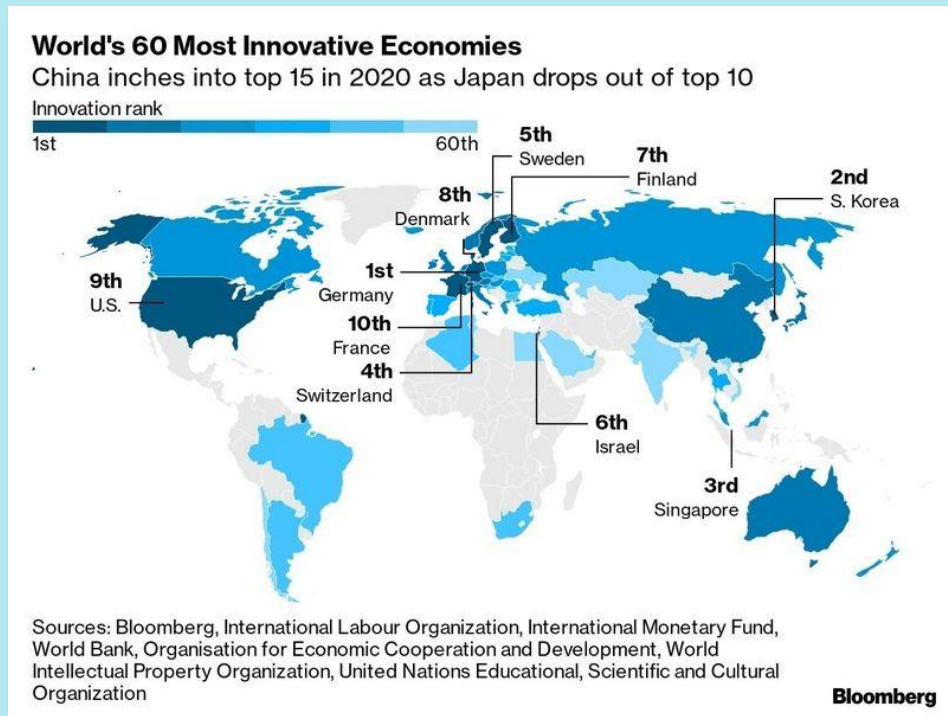
● 인적자원 수준에 달려 있어

Trends in performance in reading, mathematics and science



- 생산성을 지속적으로 향상시키기 위해서는 노동력의 질적수준 향상이 결정적임
 - 안타깝게도 최근 국제학력평가(PISA)에서 한국 학생들의 성적은 점점 하락하고 있음
 - 특히 문해력(Reading)과 수학(Mathematics) 과목의 성적 하락 폭이 큰 것으로 나타났음

● 기업의 혁신 동력은 세계 최고 수준



- 한국은 세계 혁신국가 랭킹에서 6년 연속 1위를 차지하다, 2020년에 2위로 내려 았음
 - 세계 1위 : 독일
 - 세계 2위 : 한국
 - 세계 3위 : 싱가포르
 - 세계 4위 : 스위스
 - 세계 5위 : 스웨덴



여기서 잠깐!

블룸버그 세계혁신국가 랭킹은 어떻게 작성되나?

7개로 구성

기술개발
(R&D Intensity)

제조업 부가가치
(Manufacturing
Value-added)

첨단산업 집중도
(High-tech
Density)

고등교육수준
(Tertiary
Efficiency)

특허출원
(Patent Activity)

생산성
(Productivity)

연구자 집중도
(Researcher
Concentration)



여기서 잠깐!

블룸버그 세계혁신국가 랭킹은 어떻게 작성되나?

한국은 기술개발과 제조업
부가가치, 첨단산업 집중도에서
세계 Top 수준

반면 생산성과 고등교육 수준,
그리고 특허출원에서 부진

2020 Bloomberg Innovation Index

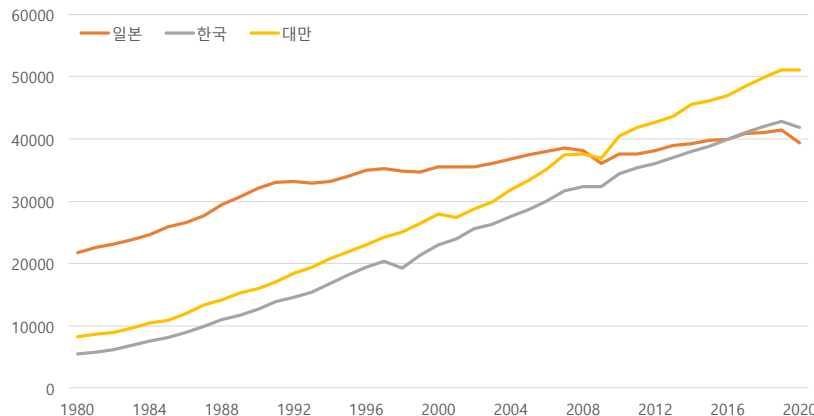
2020 Rank	2019 Rank	YoY Change	Economy	Total Score	R&D Intensity	Manufacturing Value-added	Productivity	High-tech Density	Tertiary Efficiency	Researcher Concentration	Patent Activity
1	2	+1	Germany	88.21	8	4	18	3	26	11	3
2	1	-1	S. Korea	88.16	2	3	29	4	16	5	11
3	6	+3	Singapore	87.01	12	2	4	17	1	13	5
4	4	0	Switzerland	85.67	3	6	14	10	17	3	19
5	7	+2	Sweden	85.50	4	16	19	7	13	7	18
6	5	-1	Israel	85.03	1	31	15	5	32	2	7
7	3	-4	Finland	84.00	10	15	9	14	24	9	10
8	11	+3	Denmark	83.22	7	24	6	8	31	1	24
9	8	-1	U.S.	83.17	9	27	12	1	47	29	1
10	10	0	France	82.75	13	39	16	2	20	17	8
11	12	+1	Austria	82.40	6	11	13	19	12	8	16
12	9	-3	Japan	82.31	5	5	35	9	30	16	12
13	15	+2	Netherlands	81.28	17	28	17	6	36	12	14
14	13	-1	Belgium	79.93	11	25	11	13	49	14	13
15	16	+1	China	78.80	15	14	47	11	5	39	2
16	14	-2	Ireland	78.65	34	1	1	12	39	20	34
17	17	0	Norway	76.93	16	51	5	20	10	10	22
18	18	0	U.K.	76.03	21	44	27	15	6	19	21
19	21	+2	Italy	75.76	24	23	21	16	33	25	20
20	19	-1	Australia	74.13	18	55	8	21	15	31	6
21	31	+10	Slovenia	73.93	19	8	20	40	14	15	26
22	20	-2	Canada	73.11	22	35	26	26	35	21	9



여기서 잠깐!

끝없는 부진에 빠진 일본, 생산성 혁신 지체 이유는?

블룸버그 세계혁신국가 랭킹에서 일본은 12위로 하락함
[한국 일본 대만의 1인당 국민소득(PPP기준, 달러)]



- 일본이 한국에게 구매력기준(PPP) 1인당 소득이 추월 당한 결정적 이유 : 디플레 악순환
- 기업들의 투자 부진 및 일본 정책당국의 잘못된 교육정책 등도 문제로 작용함



당초보 경제 이야기

한국은 일본을 어떻게 앞질렀나?

한일 경제력 역전의 원인은?

홍춘욱

이코노미스트

출처 : <https://youtu.be/LZIKrpVafzE>

정리 하기

고정 환율제도 하에서 금리정책의 효력이 약한 이유는?

- ✓ 고정환율제도 하에서는 금리 격차를 이용한
차익거래가 용이함
- ✓ 따라서 자본시장을 개방한 나라가
고정환율제도를 채택하고 있을 때, 중앙은행은
존재감이 없음
 - 가장 대표적인 사례 : 싱가포르

정리 하기

외환위기 이후 한국경제에 나타난 변화는?

- ✓ 금리정책의 중요성이 높아짐
- ✓ 기업 부채가 급격한 감소한 반면,
기업 투자 및 고용 부진 출현
- ✓ 경제성장률이 둔화되고 기업 파산 위험 낮아지며
금리 하락
- ✓ 금리하락 및 가계대출 증가 속에 부동산시장 강세
- ✓ 요소(노동력이나 자본) 투입보다는 생산성 향상이
주도하는 경제성장 기조 강화

