

**미국과 일본 금융위기 경험에서의
부동산금융 채널로 본
한국 경제상황 진단과 정책 대응**

**한국금융학회 정책심포지엄
2019년 11월**

**성태윤 (연세대학교 경제학부)
김태현 (UNIST 경영학부)**

< 금융시장에서의 불안한 움직임 >

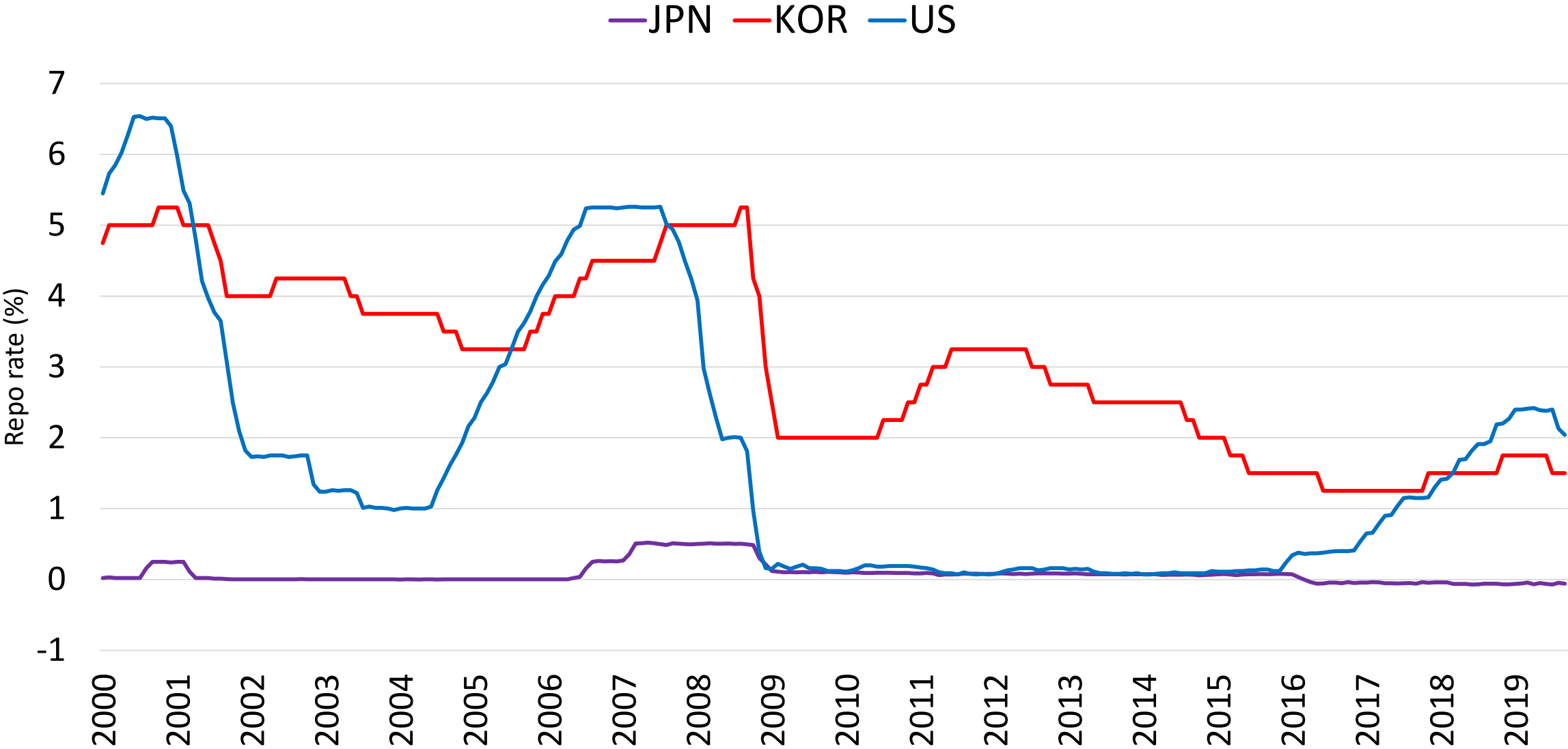
* 미국 레포 시장에서의 불안한 움직임:

- 급등 이후 안정화 되었으나 특히 최근 미국시장에서의 급등 현상
- 글로벌 금융위기 당시와 유사한 레포 시장 움직임에 대한 불안감

* 한, 미, 일 모두 장단기 금리 역전 등 금융시장 불안요인에 대한 우려 증대



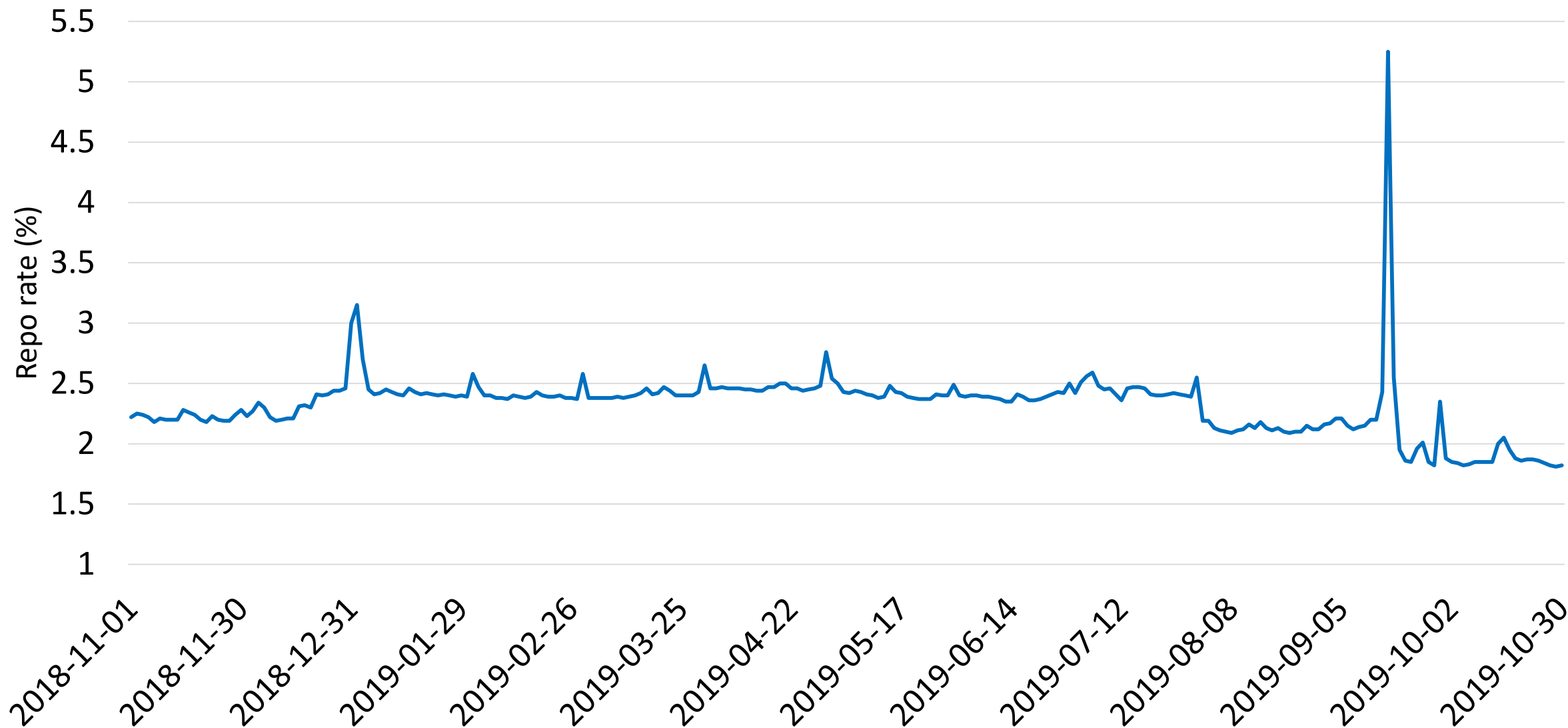
Repo Rates (Monthly)



Source:: Bank of Korea (BOK), Bank of Japan (BOJ), Federal Reserve Economic Data (FRED)

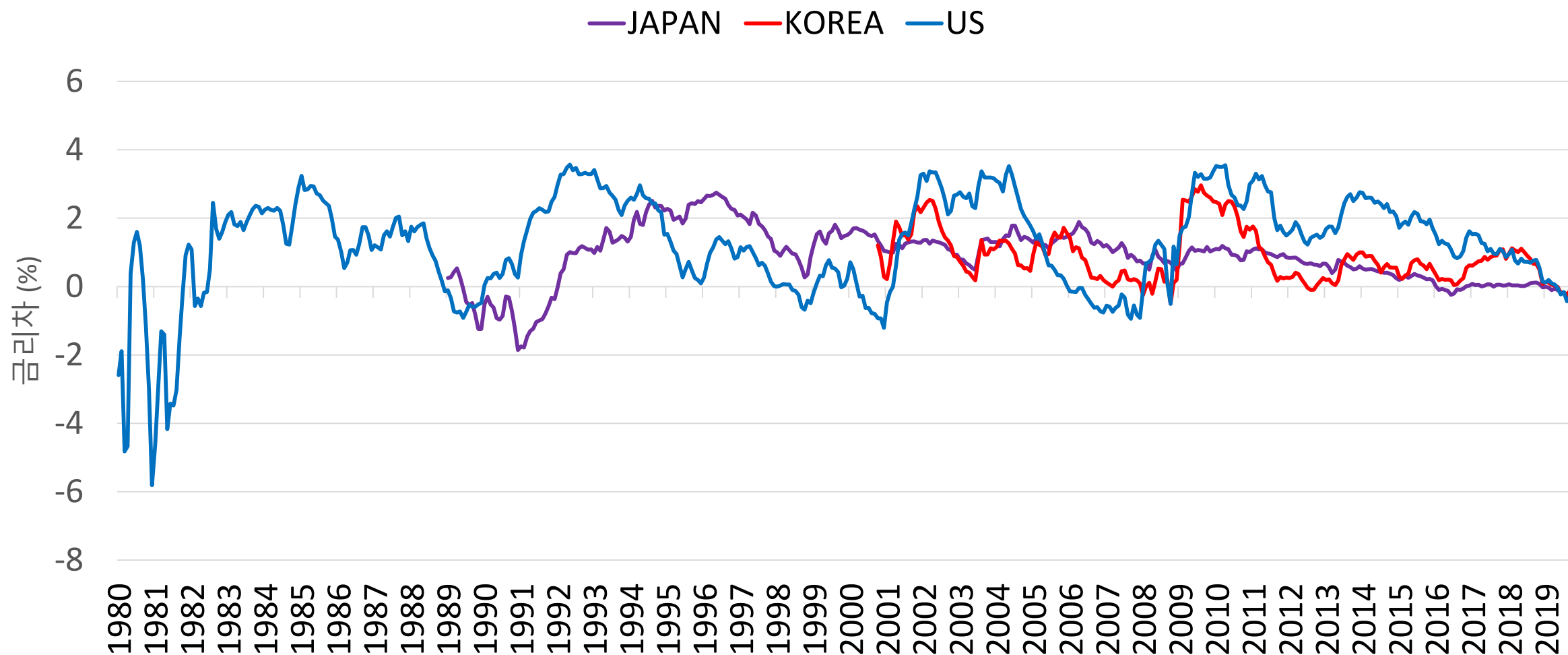


US Repo Rates (Daily)



Source: New York FED

국채 10년물과 CD(3개월)물간의 금리차

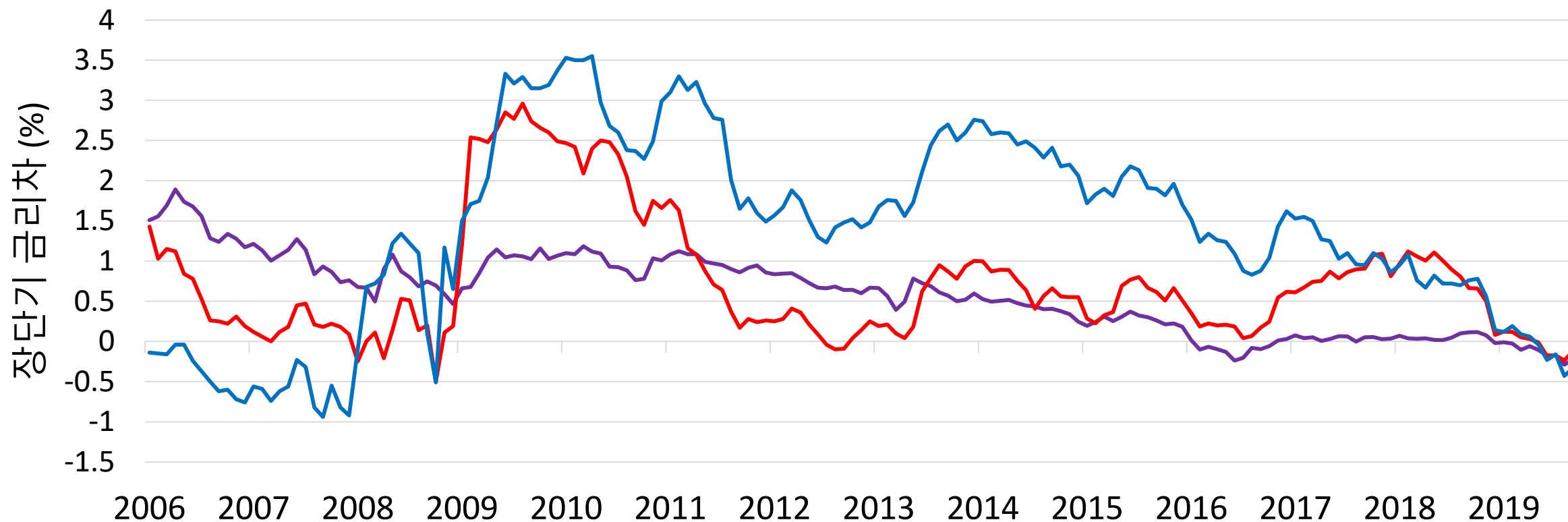


Source: Bank of Korea, Bank of Japan, FRED

국채 10년물과 CD(3개월)물간의 금리차

(2006 ~ 2019)

— JAPAN — KOREA — US



Source: Bank of Korea, Bank of Japan, FRED

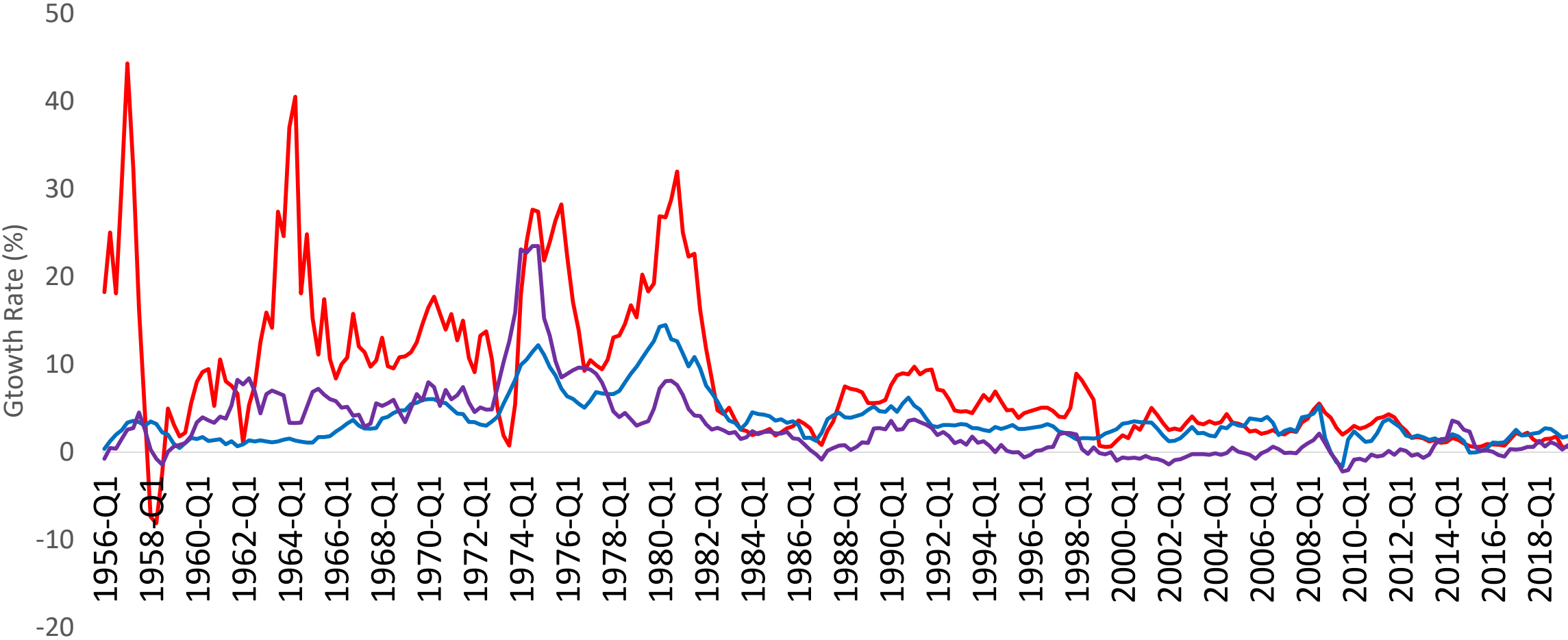
< 실물경기의 악화 가능성과 디플레이션 우려의 증대 >

- 한, 미, 일 모두 낮은 수준의 물가상승률
- 한국의 경우 최근 0%, 마이너스 (-0.4%) 인플레이션을 보이고 있음
- CPI, PPI, GDP Deflator 모두 최근 0% 혹은 마이너스 (-0.4%) 성장
- 전체 경제 성장률 둔화의 가능성 감지
- 한국 - 실질 GDP 증가율이 올해 1%대에 그칠 가능성이 높아지고 있는 상황

=> 한국의 실물경기 불안과 디플레이션 우려가 두드러진 상황

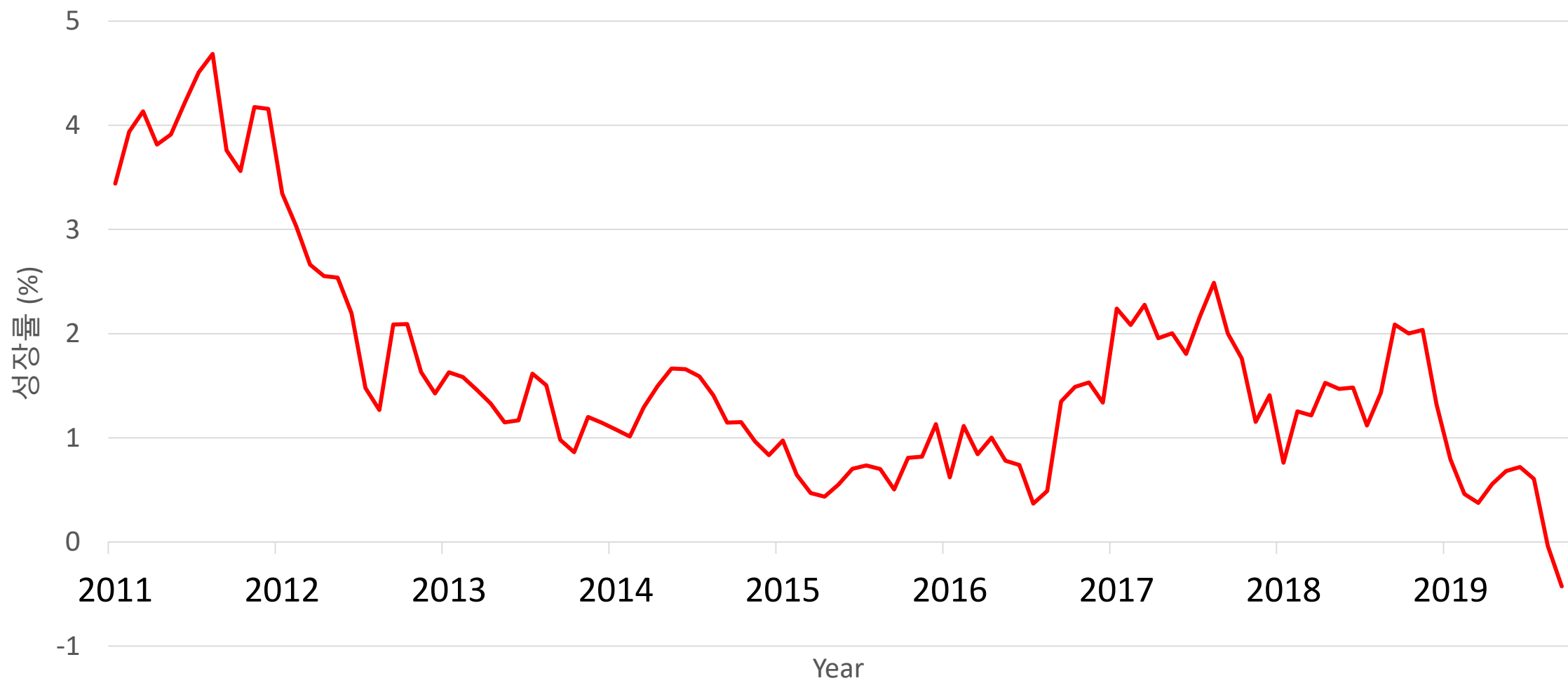
CPI Growth

CPI(Korea) CPI(USA) CPI(Japan)



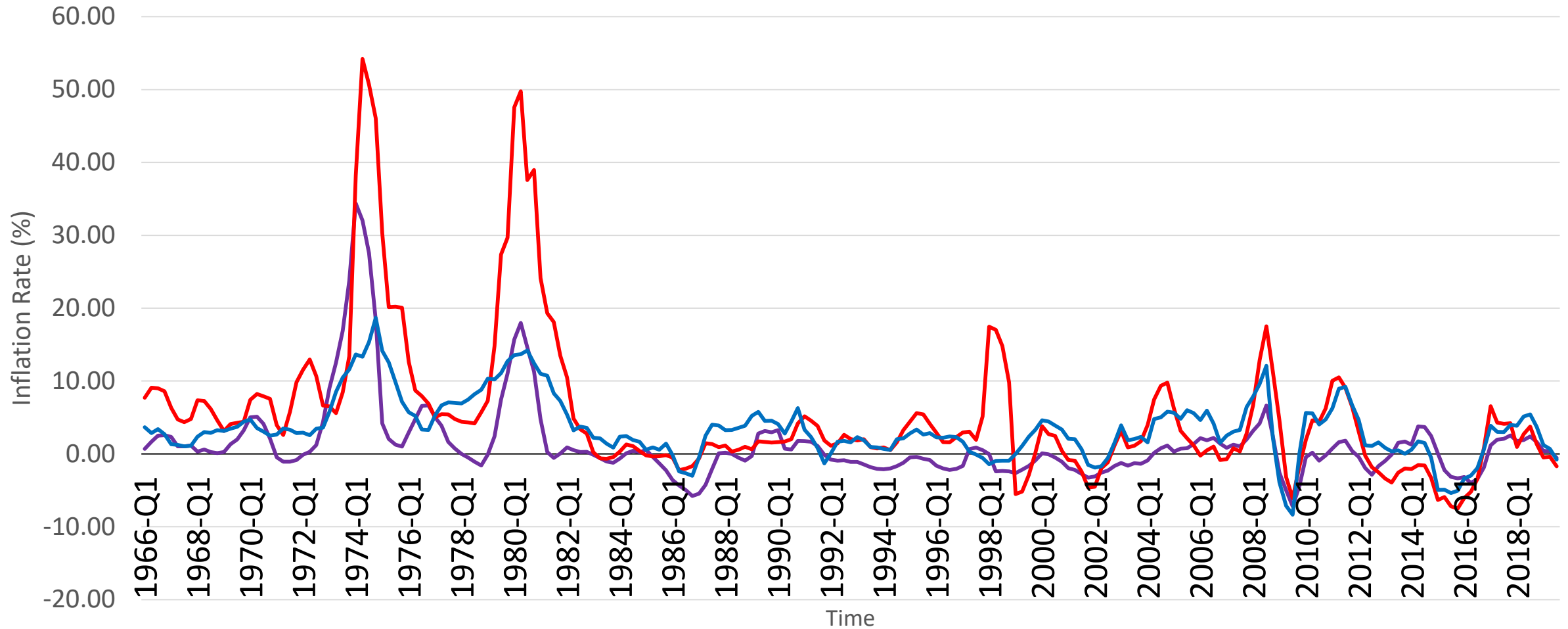
Source: IMF

CPI Growth - Korea



PPI Growth (1966 ~ 2019)

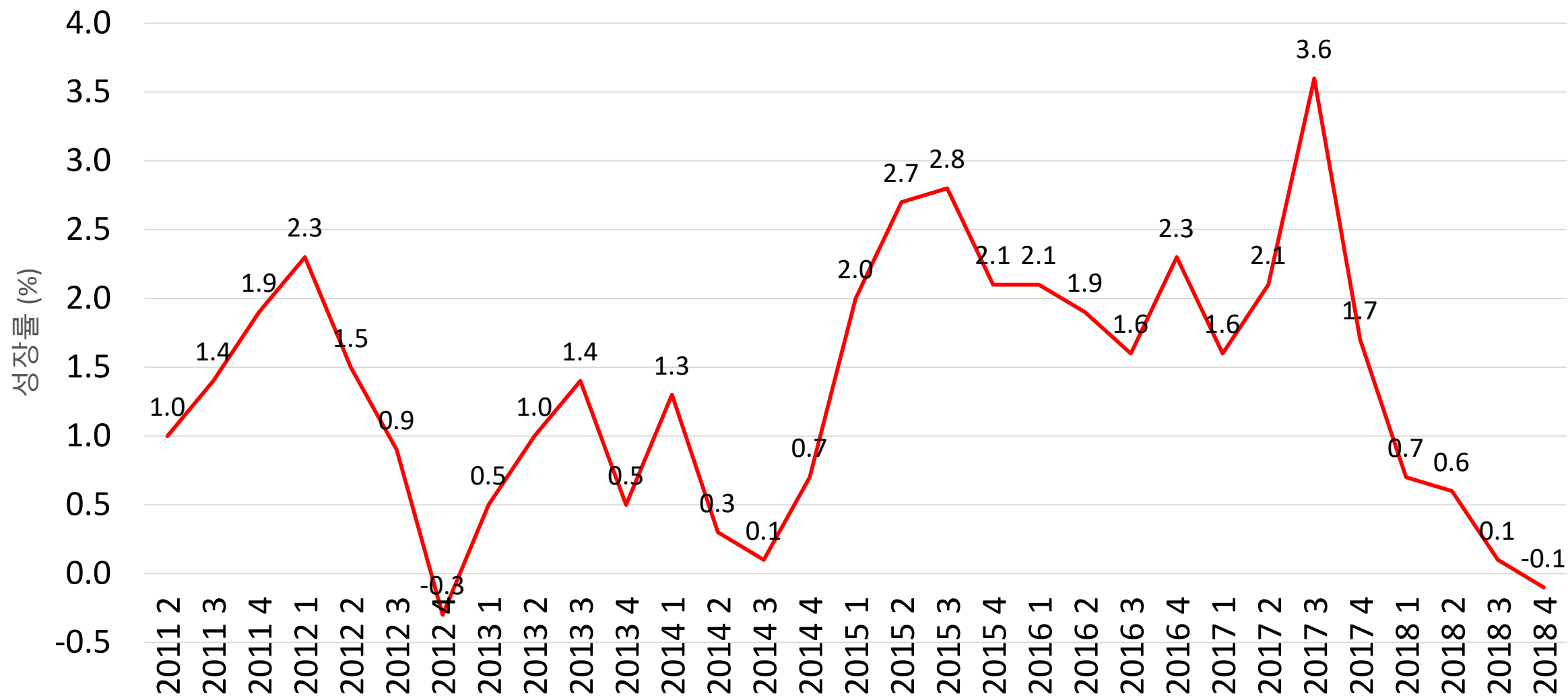
JAPAN KOREA US



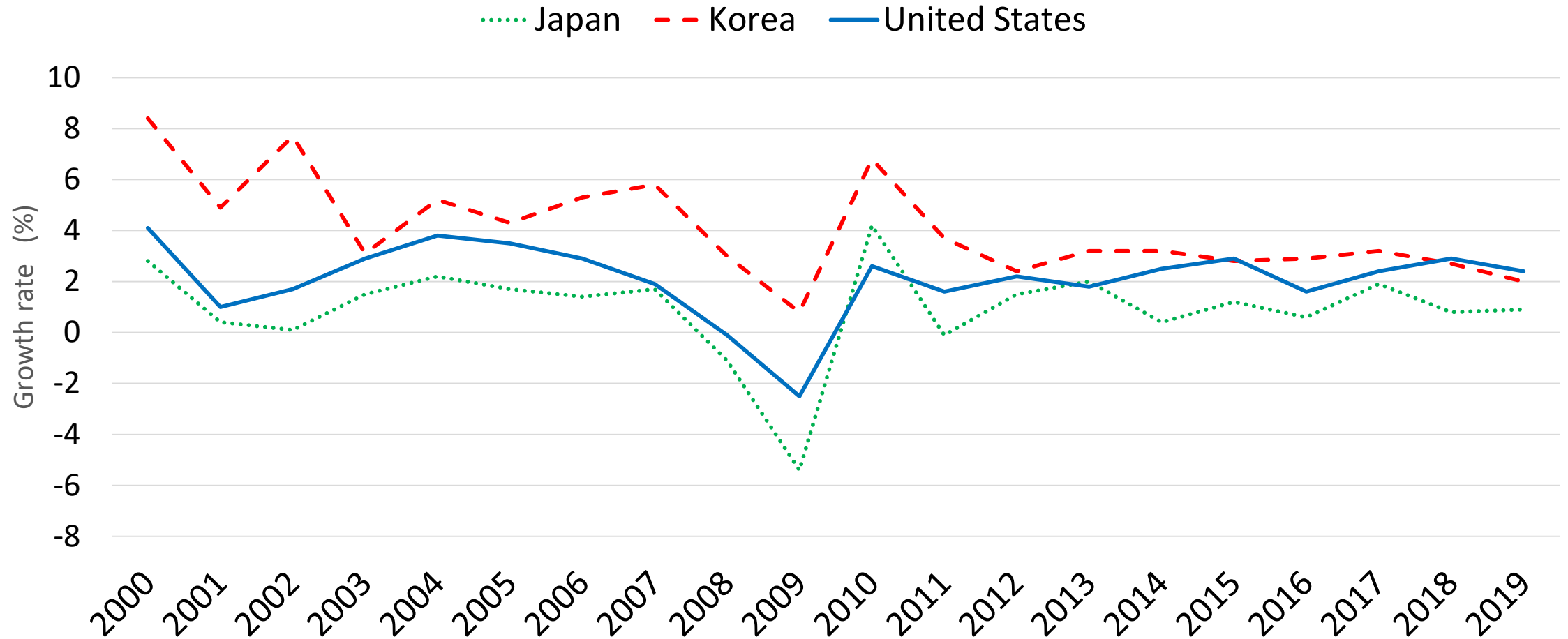
PPI Growth - Korea



GDP Deflator - Korea (2011 ~ 2018)

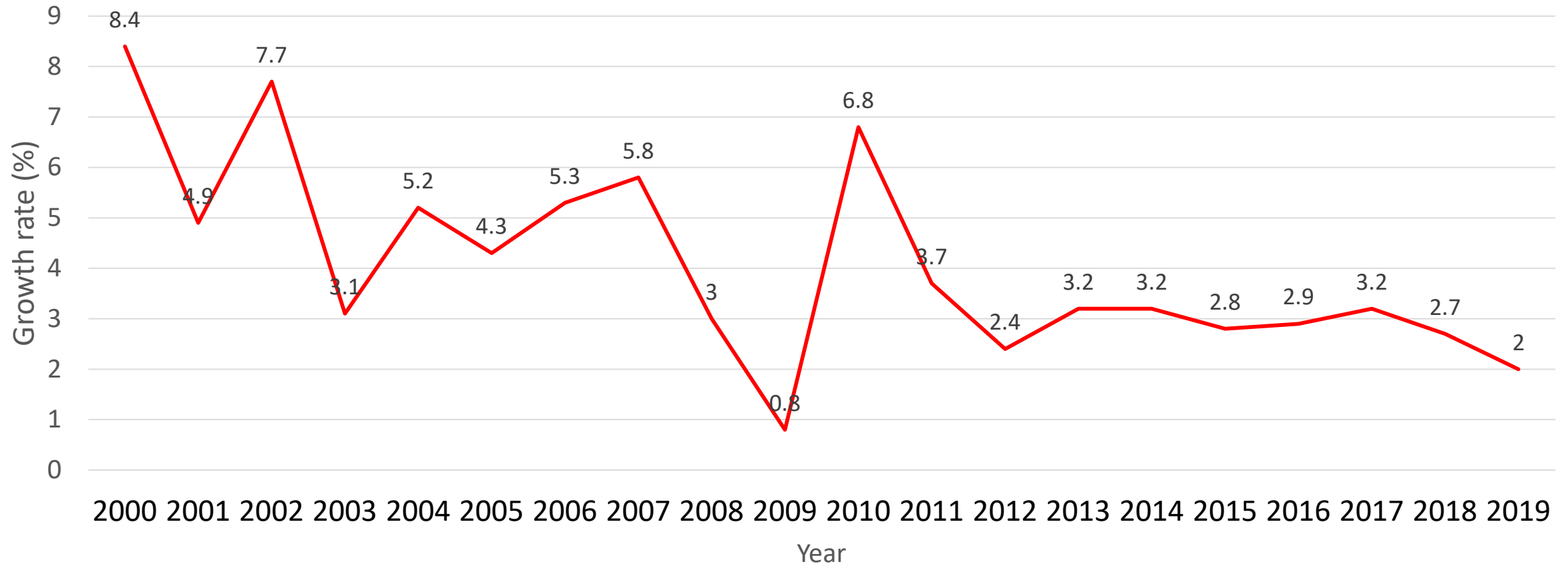


Real GDP Growth



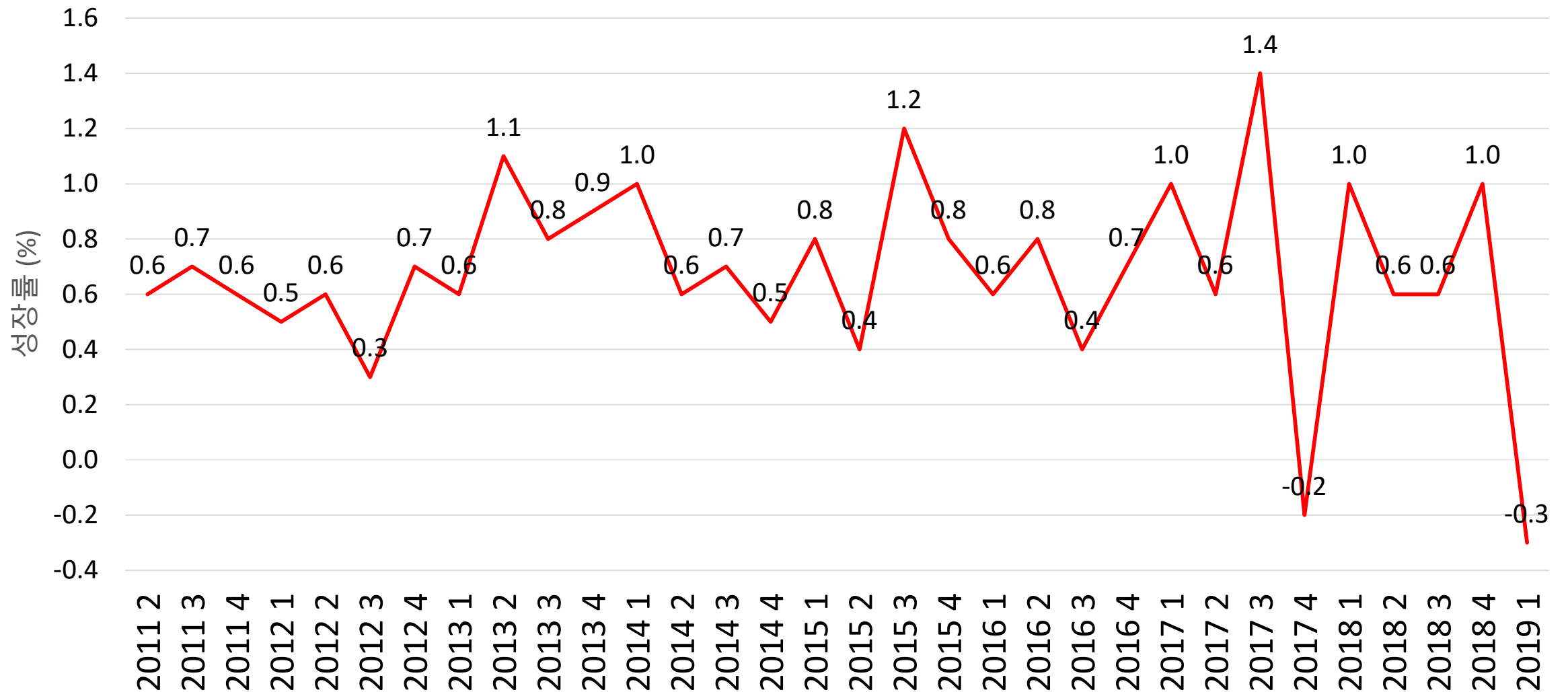
Source: International Monetary Fund (IMF)

Real GDP Growth - Korea (2000 ~ 2019)

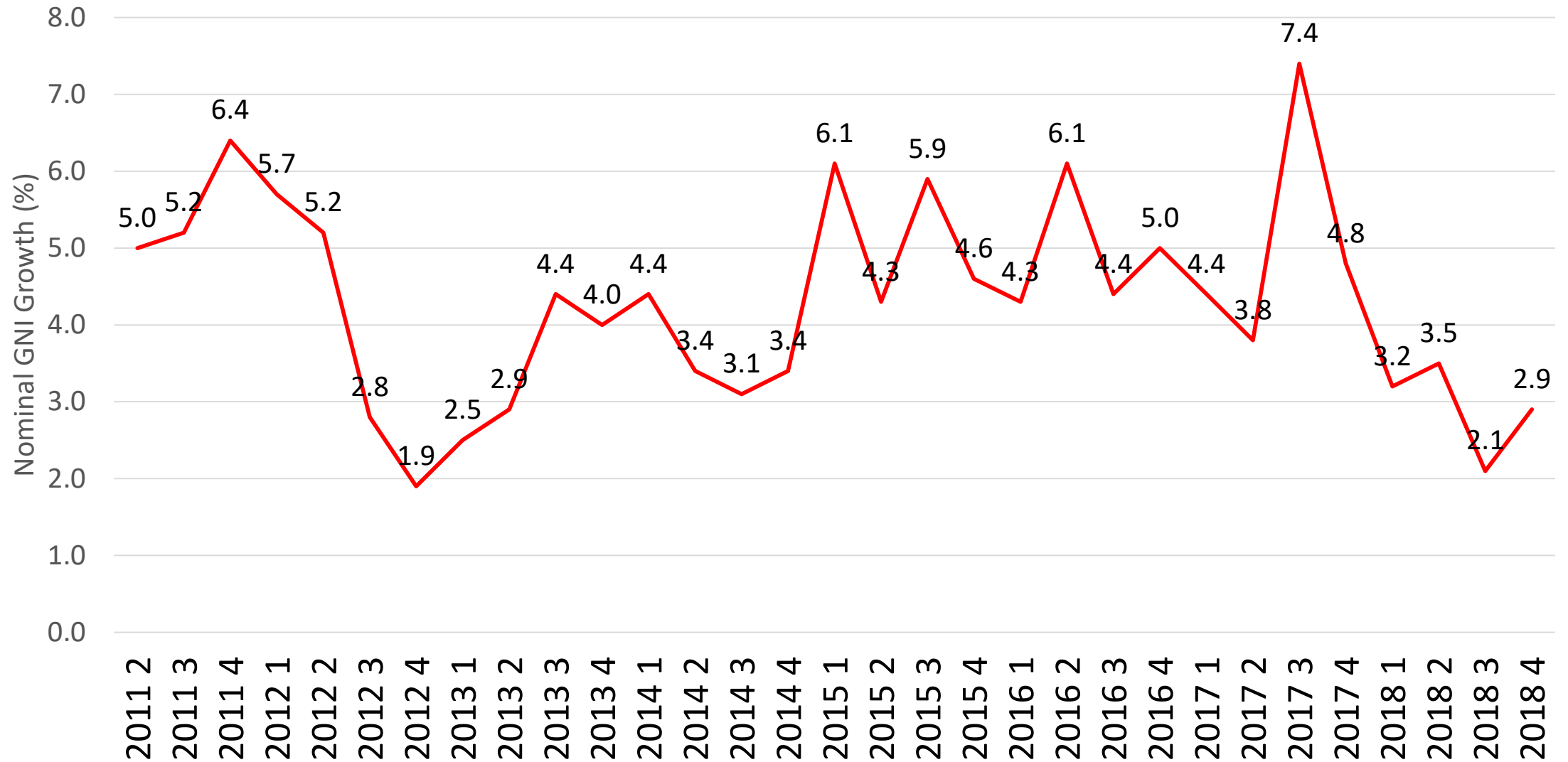


Source: International Monetary Fund (IMF)

Quarterly Real GDP Growth - Korea



GNI Growth - Korea (2011 ~ 2018)

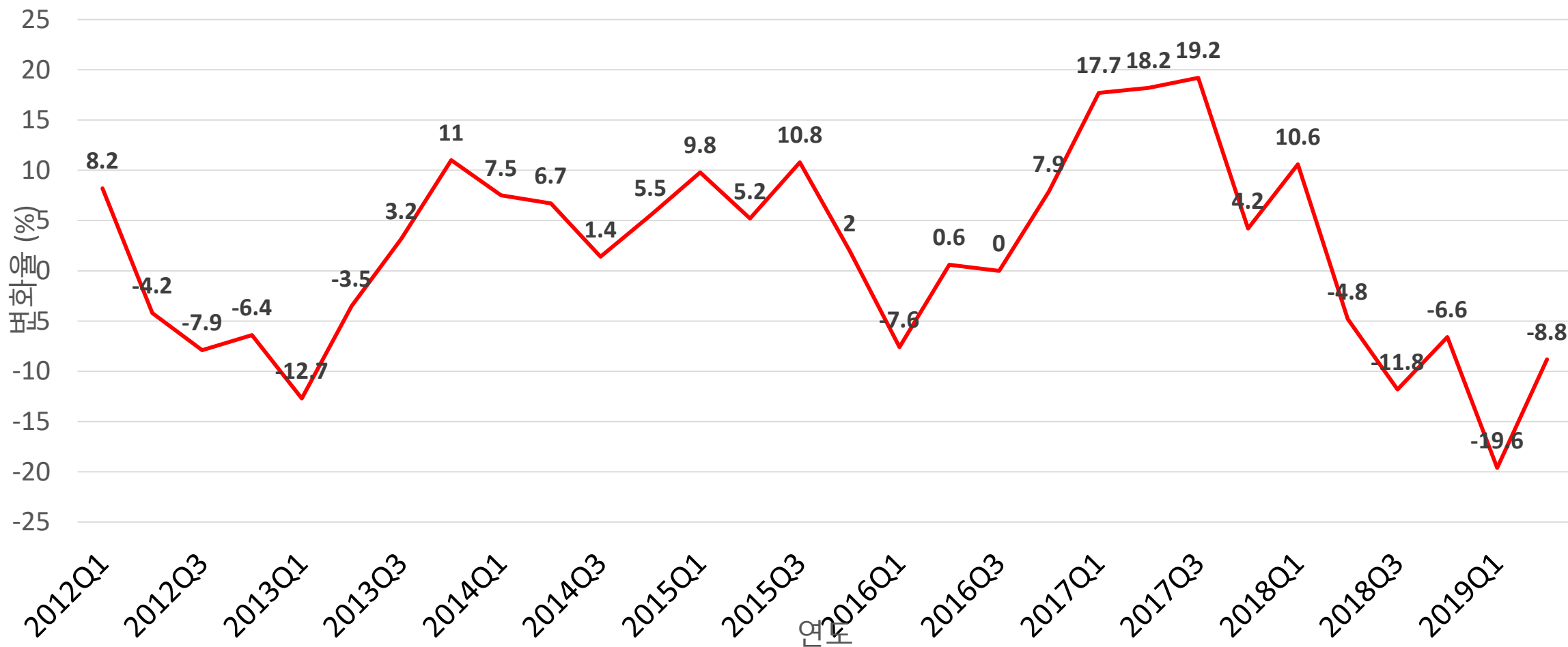


Source: ECOS

< 투자와 고용의 악화가 주목할만하게 증대되는 상황 >

- 투자율 - 미국, 일본에 비해 증가세가 낮음
- 국내설비투자지수는 최근 큰 폭의 감소를 보이고 있음 - 생산성 하락
- 노동비용증가의 영향: 한일 대비
- 성장세 둔화와 함께 높은 고용사정의 악화가 관찰됨
- 청년실업률과 체감실업률이 문제 - 노인 공공부문 일자리가 통계를 개선하고 있으나 실제 체감 상황과는 거리가 있음.

국내 설비투자지수 (전년동기대비,%)



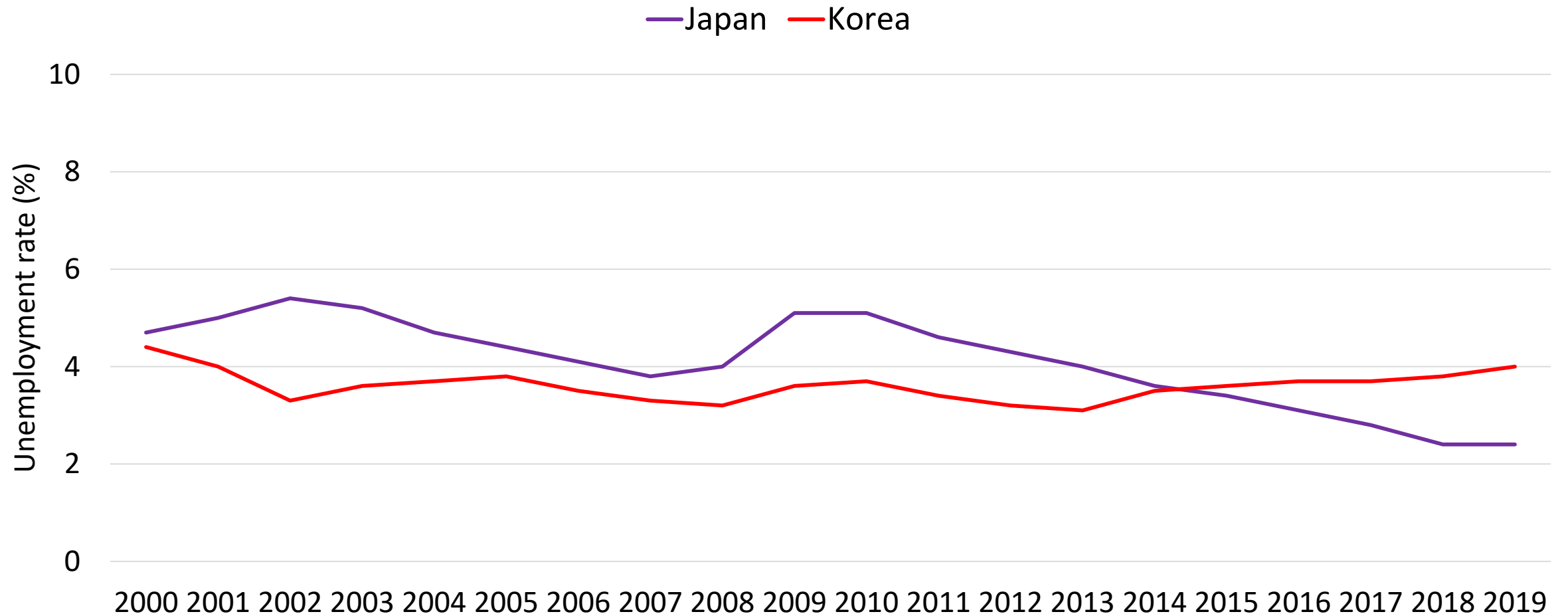
Unit Labor Cost Growth (2013 ~ 2018)

— JPN — Korea

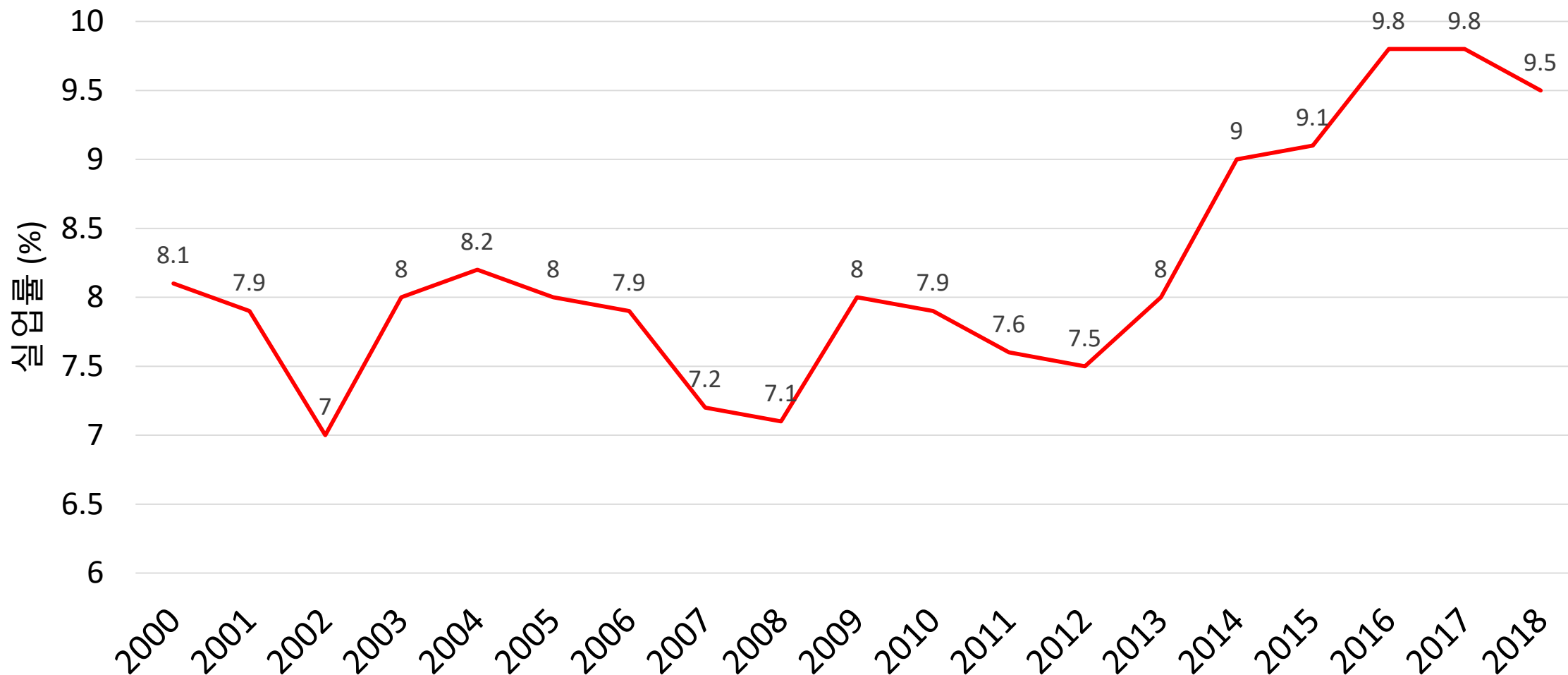


Source: OECD

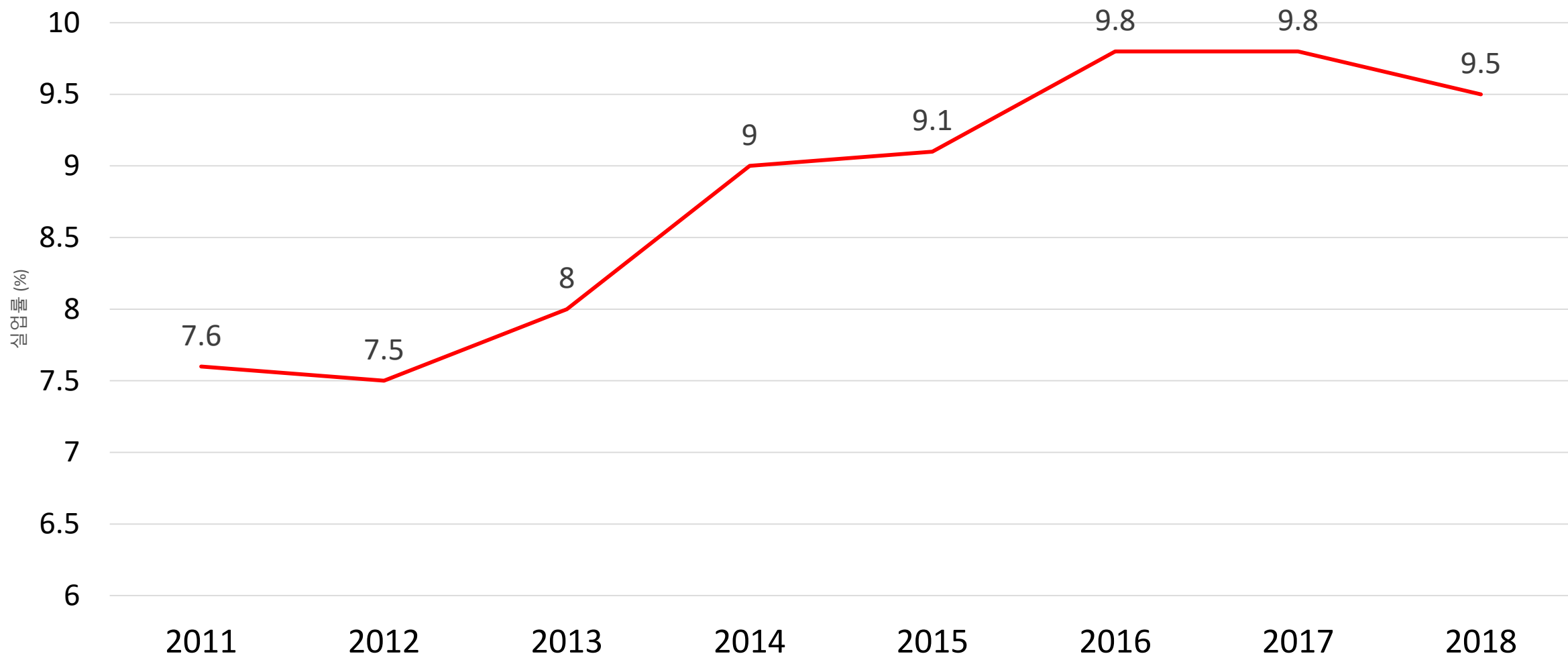
Unemployment Rate



Unemployment Rate (Age 15-29) - Korea



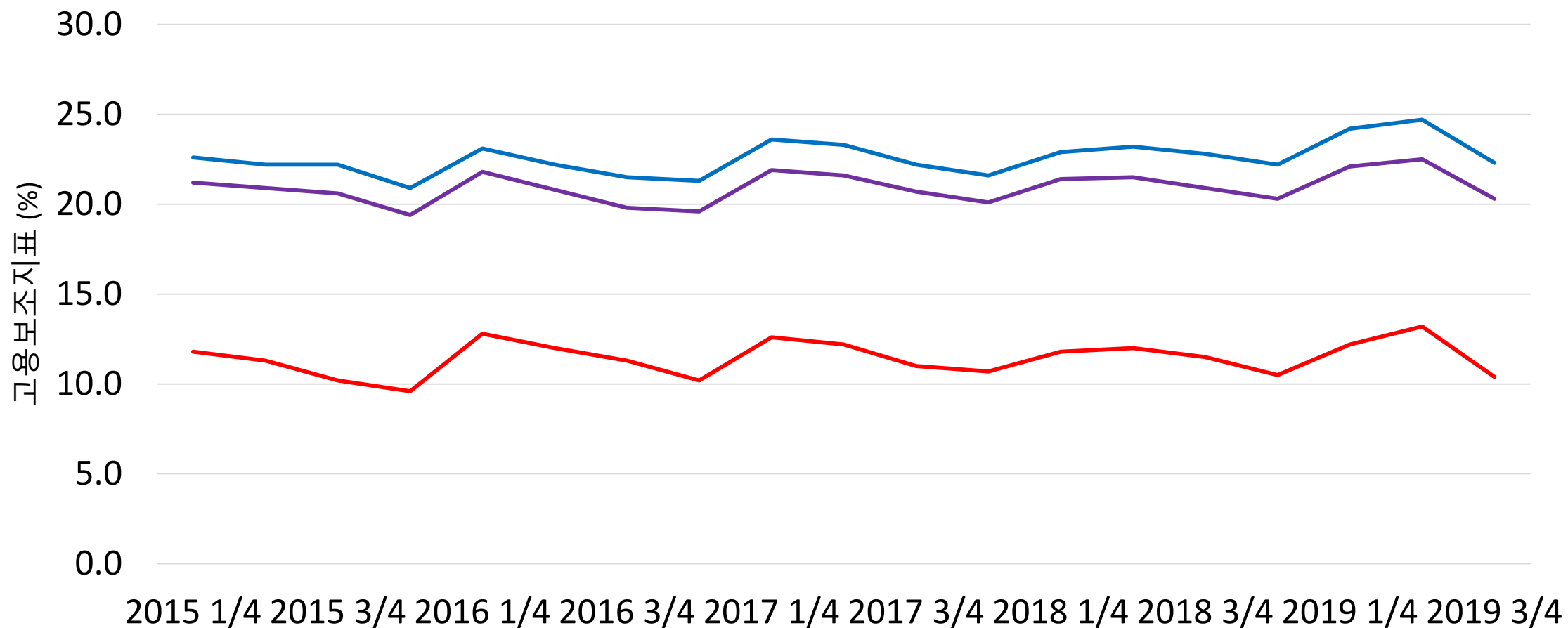
Unemployment Rate (Age 15-29) - Korea



Source: e-나라지표

한국 고용보조지표 (2015 ~ 2019)

— 고용보조지표1(%) — 고용보조지표2(%) — 고용보조지표3(%)



<과거 미국의 금융위기 부동산 채널과의 비교>

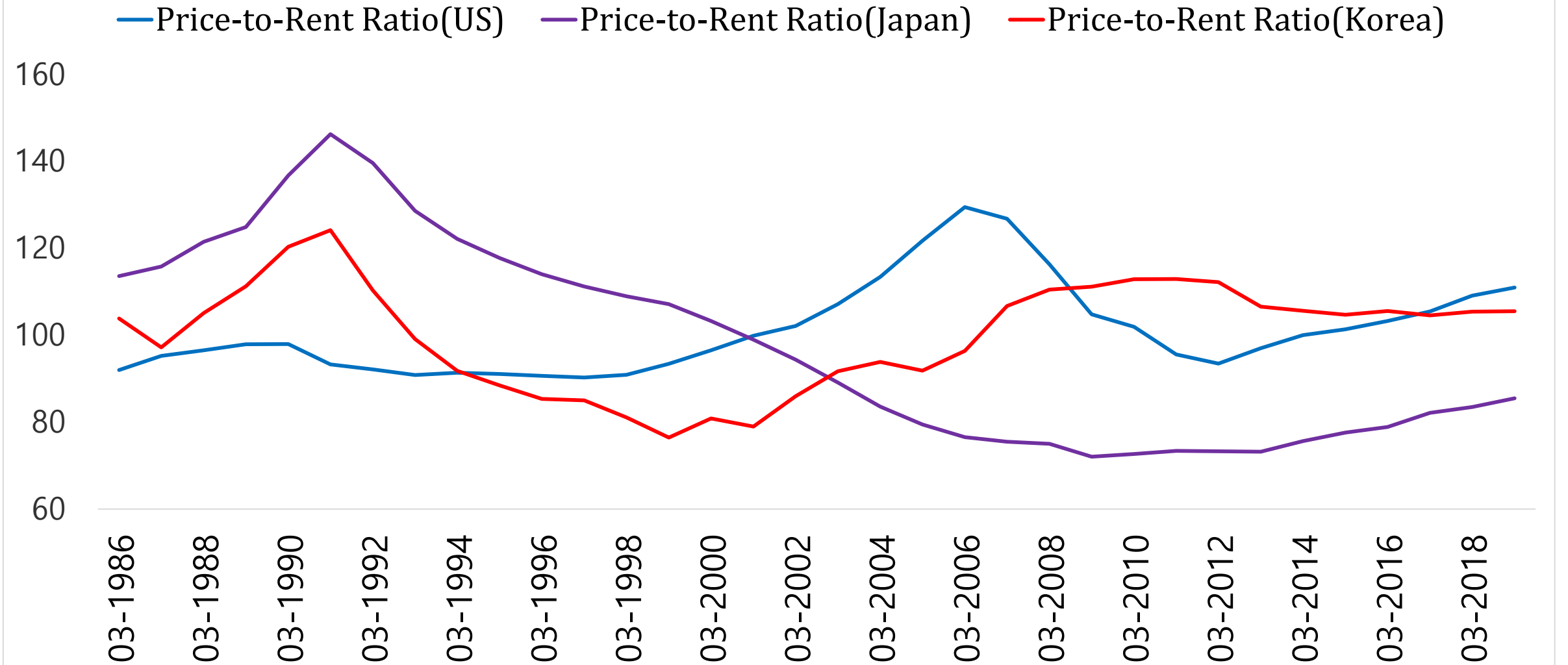
- 과거 미국의 경우 부동산 금융 채널을 통해 금융/경제 위기가 도래
- 한국의 경우 부동산 가격 거품은 크게 높지 않은 것으로 판단됨
 - House Price-to-Rent Ratio가 근래 오히려 하락세
 - House Price-to-Income Ratio도 하락세.
 - 미국 일본과 비교해도 낮음
- 주택담보대출의 비중은 미국 및 일본과 비교해도 낮음
- 저축률이 급격히 둔화되는 가운데 부채는 증가



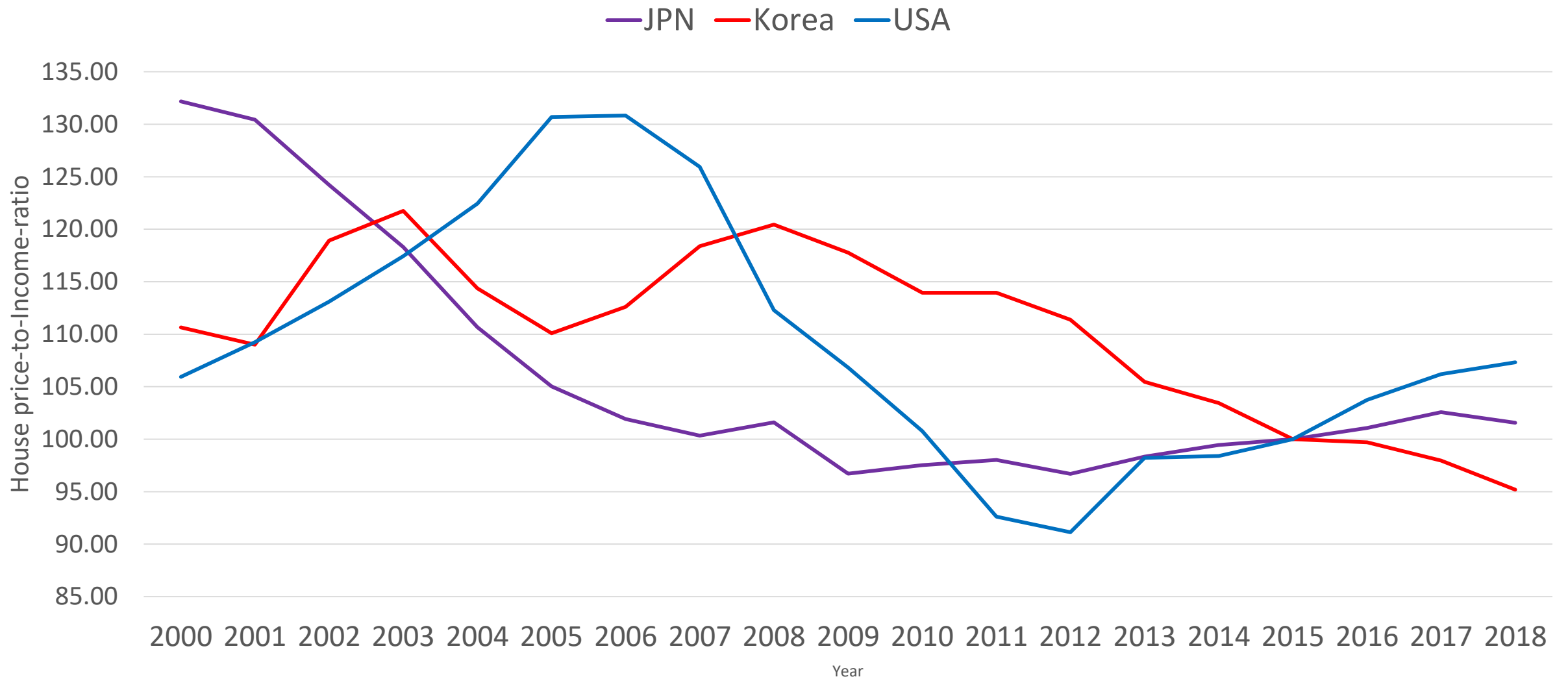
[한국] 가격거품 이슈보다

경기악화로 인한 가계소득 감소와 부채부담의 증대에 따른 위험 증대

Price-to-Rent Ratio

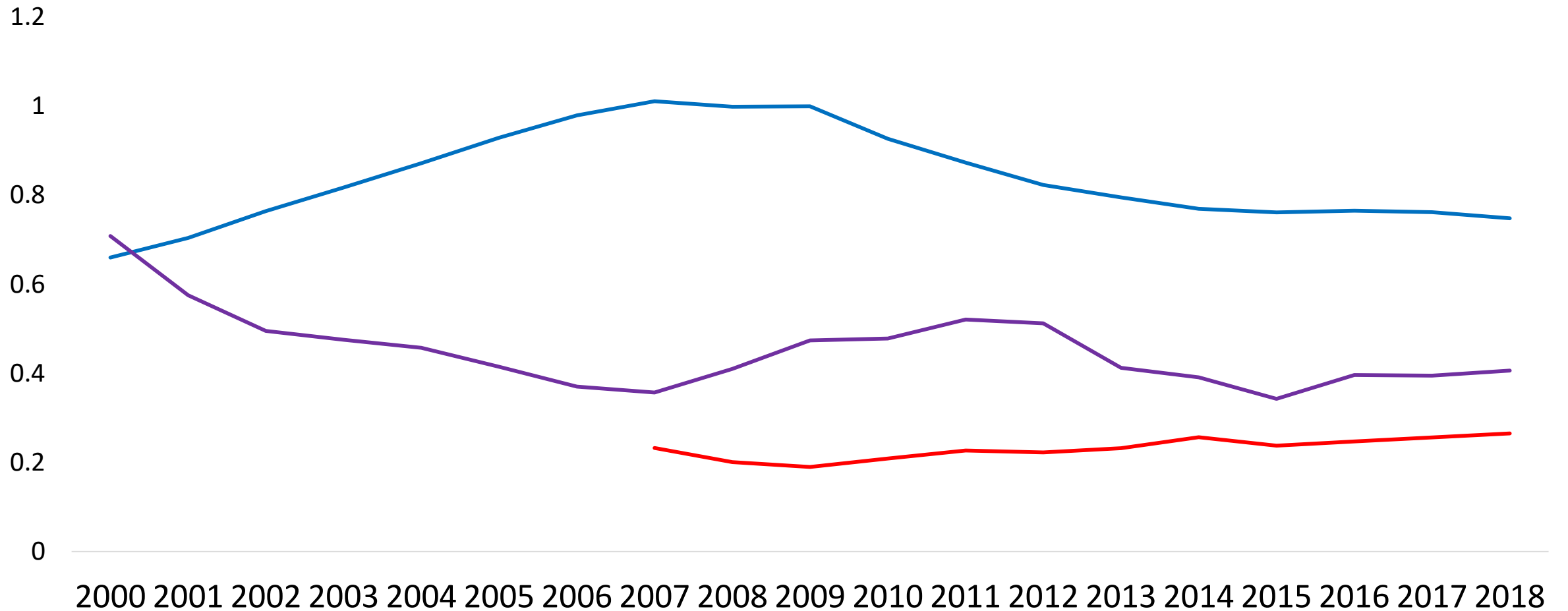


House price-to-Income Ratio

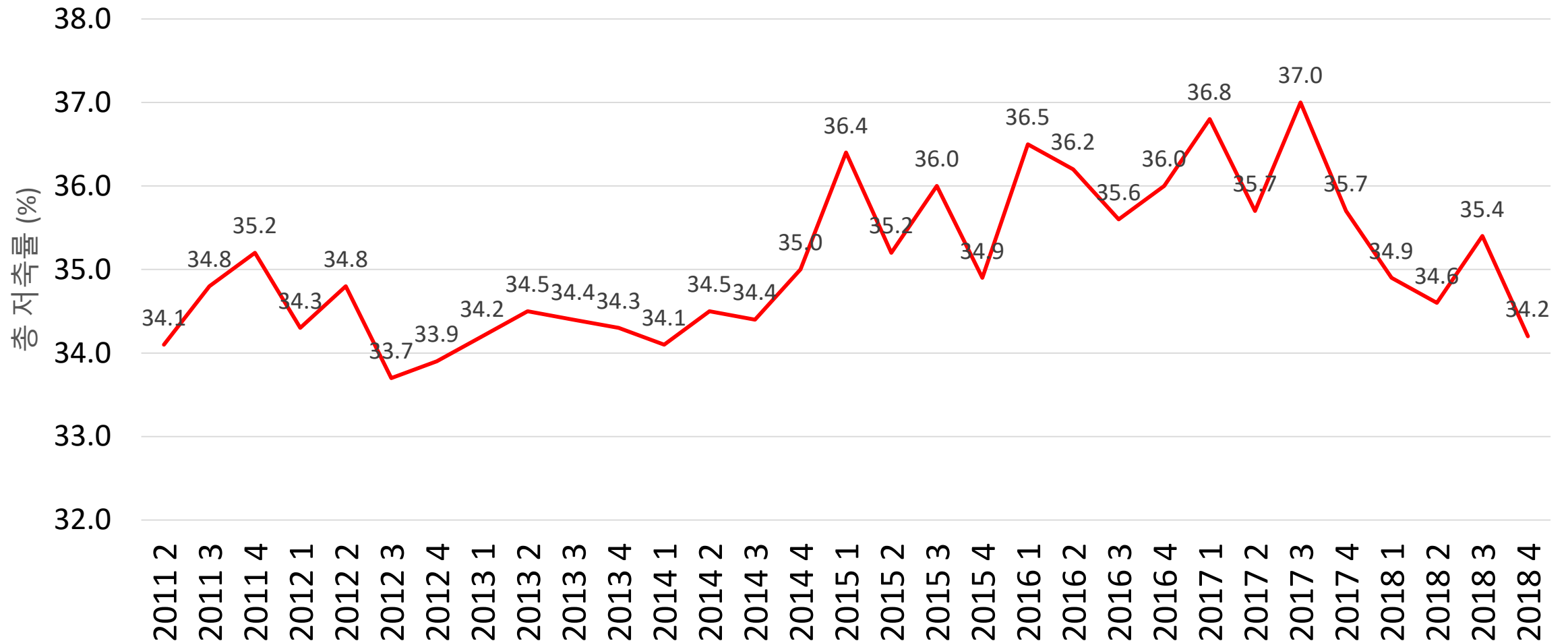


Mortgage Debt Outstanding per GDP

— US — Korea — Japan

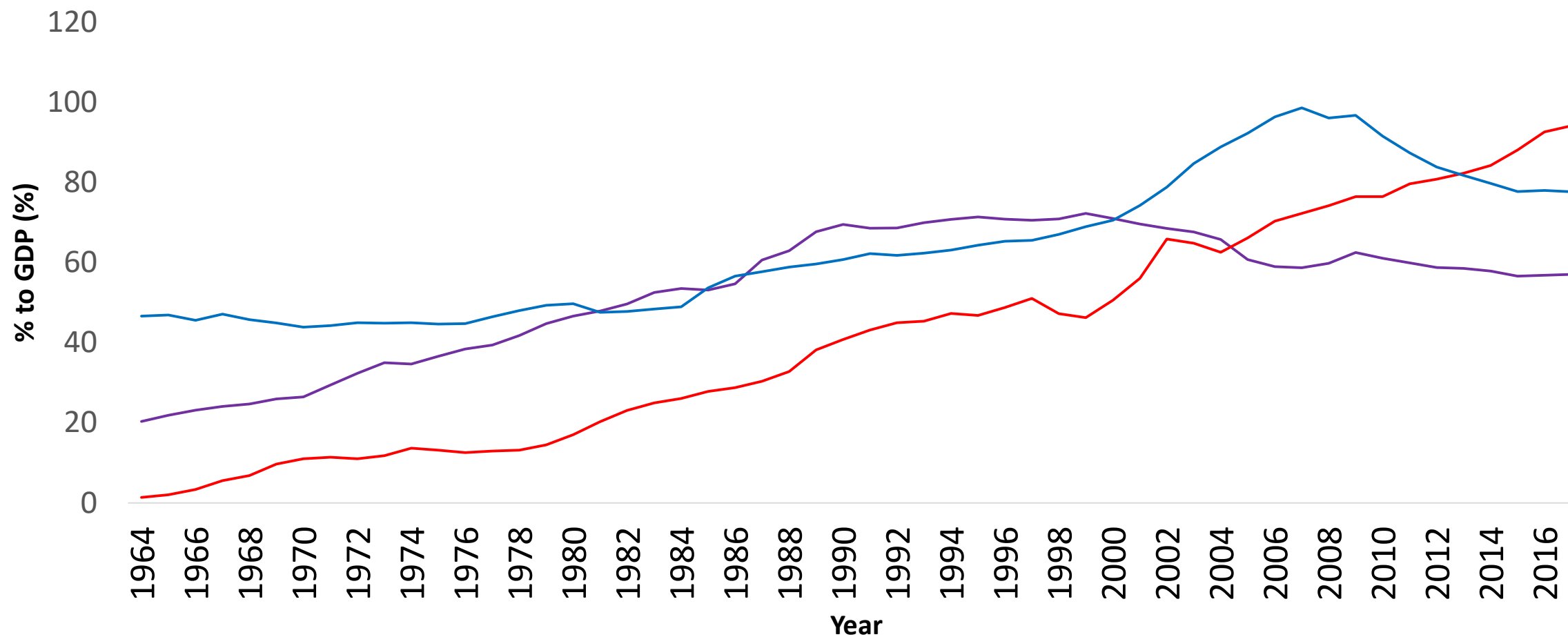


국내 총 GDP대비 저축률 (2011 ~ 2018)



Household Debt-to-GDP

— Japan — Korea — USA



- 부동산시장과 부동산 관련 대출에 기반한 가격거품 형태에 따른 금융위기의 가능성은 낮다고 판단됨
- 다만, 가계 부채가 증가세를 띄는 상황에서 이자율이 어느 정도까지 부담을 확대시키는지 금융위기 가능성을 결정하는데 중요한 변수로 작용할 가능성은 있음
 - 가계소득을 유지하고 부채부담을 완화시킬 수 있는 금리정책의 중요성
- 생산성 하락과 노동비용충격 등 경제의 구조적 요인들이 해결되지 않은 상태에서 투자감소와 고용 축소로 소득증가가 둔화되고 경제성장률이 낮아지는 점진적인 형태의 경기 침체로 가는 확률은 높아 지고 있어, 이러한 저성장 구도에 따른 소득 대비 부채 부담에 의한 장기 침체 형태의 지속성 위기 가능성은 높아지고 있음
- 이러한 취약한 장기침체 위기형 경제구조 상황 하에서 추가적인 외생적인 충격이 가해지는지가 장기 경기침체라는 경제 본연의 문제와 함께 위기 촉발의 소지가 될 수 있음