

이슈
보고서

2021

07

코로나19 충격과 세계경제

윤성훈

머리말

2020년 코로나19 바이러스는 세계경제에 우리가 이전까지 경험해 보지 못한 충격을 가져왔다. 많은 사망자가 발생하였고, 국가 간·지역 간 이동이 봉쇄되기도 하였으며, 사회적 거리두기 등으로 인해 경제 활동이 크게 위축되었다. 다행히 백신이 조기에 보급되면서 세계경제는 회복되는 조짐을 보이고 있으나 원래의 모습으로 돌아가기까지 앞으로 수년이 걸릴 것으로 보인다.

코로나19 충격은 국가 체제의 우월성 논란 등 다양한 논쟁을 불러왔고, 전례 없는 충격이었던 만큼 국가별로 전례 없는 정책대응을 유발하였다. 향후 코로나19와 같은 충격에 대비하기 위해서라도 지난 1년간의 모습은 정리될 필요가 있다. 그리고 전례 없는 정책대응은 부작용에 대한 고려 없이 현재의 위기라는 급한 불을 끄는 데에만 초점을 두고 시행되었기 때문에 세계경제에 부담이 될 여지가 없는지 검토되어야 한다고 생각한다.

본 보고서는 이러한 목적을 염두에 두고 작성되었다. 구체적으로 방역 효과와 민주주의 성숙도와의 관계, 코로나19 충격하에서 수출의 중요성, 금리, 인플레이션, 재정위기 등에 대한 재정정책 및 통화정책의 함의, 금융감독당국의 역할, 이례적인 주택가격 상승 등 다양한 주제에 대해 검토하고 시사점을 제시하였다.

본 보고서가 코로나19 충격 발생 이후 세계경제에 벌어지고 있는 현상을 보다 종합적으로 이해하는데 도움이 되기를 기대한다.

마지막으로 본 보고서의 내용은 연구자 개인의 의견이며 위원회의 공식적인 의견이 아님을 밝혀둔다.

2021년 4월

보험연구원 원장 안 철 경

목 차

• 요약	1
I. 서론	2
II. 코로나19 충격과 민주주의, 경제성장	4
1. 검토 배경	4
2. 코로나19 충격과 민주주의	5
3. 코로나19 충격과 경제성장	7
4. 시사점	9
III. 코로나19 충격과 재정·통화정책	11
1. 검토 배경	11
2. 정부 및 중앙은행 대처대조표	13
3. 마이너스 실질금리 장기화	18
IV. 코로나19 충격과 금융감독	21
1. 검토 배경	21
2. 주요국 감독당국 대응	21
3. 향후 과제	30
V. 코로나19 충격과 주택가격	32
1. 검토 배경	32
2. 수요 측면	33
3. 공급 측면	36
4. 시사점	38
VI. 코로나19 충격과 재정위기	40
1. 검토 배경	40
2. 글로벌 금융위기와 재정위기	41
3. 재정위기 가능성	45
• 참고문헌	49

표 차례

〈표 II-1〉 G20 누적 확진자와 경제성장률	4
〈표 II-2〉 누적 확진자와 경제성장률	8
〈표 II-3〉 2020년 누적 확진자, 경제성장률 및 수출 증가율	9
〈표 V-1〉 G20 선진국 경제성장률 및 주택가격 상승률	32
〈표 V-2〉 주요국 가계대출 변화율 추이	33
〈표 V-3〉 G20 선진국 정부부채 비율 변화 및 2020년 정부지원 규모	34
〈표 V-4〉 미국 개인 처분가능소득 및 한국 가계 처분가능소득 증가율 및 저축률 추이	35
〈표 V-5〉 아파트 및 상가 경매 건수	36
〈표 V-6〉 미국 신규 주택 착공 건수 증가율(전기 대비)	37
〈표 V-7〉 영국 주택 착공 및 완공 건수 증가율	37
〈표 V-8〉 주택건설 인허가 실적	38
〈표 VI-1〉 G20 선진국 정부부채 비율(GDP 대비) 변화	40
〈표 VI-2〉 남유럽 재정위기 국가와 독일의 주요 경제 지표	43
〈표 VI-3〉 G20 선진국과 재정위기 국가 공적연금 지출 비율(GDP 대비, 2010년)	44
〈표 VI-4〉 남유럽 재정위기국의 평균 GDP 대비 재정수지 및 경상수지 비율	45
〈표 VI-5〉 G20 선진국 및 남유럽 재정위기국 주요 경제 지표 추이	46
〈표 VI-6〉 한국, 영국, 미국 소비자물가 상승률 추이	48
〈표 VI-7〉 G20 선진국과 정부부채 비율 전망	48

그림 차례

〈그림 II-1〉 민주주의 지수와 누적 확진자	7
〈그림 II-2〉 민주주의 지수와 경제성장률	7
〈그림 II-3〉 누적 확진자와 경제성장률	8
〈그림 II-4〉 2019년 경제성장률과 수출	8
〈그림 II-5〉 2020년 경제성장률과 수출	8
〈그림 III-1〉 정부 및 중앙은행 대차대조표(기본)	13
〈그림 III-2〉 정부 및 중앙은행 대차대조표(국채시장 인수)	15
〈그림 III-3〉 정부 및 중앙은행 대차대조표(국채중앙은행 인수)	15
〈그림 III-4〉 정부 및 중앙은행 대차대조표(양적완화)	17
〈그림 III-5〉 주요국 국채금리와 소비자물가 상승률 추이	20
〈그림 V-1〉 아파트 준공 후 미분양	38
〈그림 VI-1〉 그리스 국채(10년)금리	41
〈그림 VI-2〉 포르투갈 국채(10년)금리	41
〈그림 VI-3〉 이탈리아 국채(10년)금리	42
〈그림 VI-4〉 스페인 국채(10년)금리	42

2020년 코로나19 충격이 전 세계적으로 확산되면서 지금까지 경험하지 못한 현상이 나타났는데, 본고는 이에 대한 입체적인 이해를 돕고자 다양한 이슈를 정리하였다.

첫째, 국가 간 누적 확진자와 경제성장률 차이를 정치적·경제적 측면에서 검토하였다. 방역 효과(누적 확진자)와 국가체제 간 연관성은 거의 없는 것으로 나타났다. 민주주의 국가도 방역에 성공적일 수 있음을 보여준다. 누적 확진자와 경제성장률 간에 비선형관계가 존재하는 것으로 보이며, 수출 타격이 적은 국가의 경우 경제성장률 하락 정도도 낮았다.

둘째, 전례 없는 규모의 재정 및 통화정책의 시사점을 이론적으로 제시하였다. 인플레이션 압력이 높아지고 저물가 기조에서 벗어난다고 하더라도 중앙은행은 정부부채의 실질가치를 낮추기 위해서, 정부부채의 이자 부담을 줄이기 위해서, 그리고 신용위험 및 시장위험을 낮추기 위해서라도 물가 관리에 적극적인 모습을 보이기가 어려워질 것으로 예상된다.

셋째, 주요국 금융감독당국의 대응을 정리하였다. 금융감독당국은 보험서비스 지속, 지급 여력비율 및 유동성 위험 관리, 보험계약자 보호 등을 목표로 다양한 수단을 통해 코로나 19에 대응하고 있다. 코로나19 충격이 국가마다 다르고 법률제도나 금융시스템도 같지 않기 때문에 금융감독당국의 대응수단 역시 다양하나 대응원칙은 유연성, 타이밍, 그리고 업계와의 소통 등 동일한 것으로 보인다.

넷째, 코로나19 충격에도 주요국 주택가격이 상승하는 현상을 수요와 공급 측면에서 분석하였다. 글로벌 금융위기가 발생한 2009년과 코로나19 충격이 나타난 2020년 모두 경기가 침체했으나 2009년과는 다르게 2020년 주요국에서 주택가격이 상승한 것은 경기침체의 원인이 다르고, 전례 없는 규모의 재정 및 통화정책과 경기 회복에 대한 기대로 주택수요가 줄지 않았으며, 주택공급 부족에 대한 우려가 커졌기 때문인 것으로 해석된다.

다섯째, 전례 없는 규모의 재정정책으로 정부부채가 큰 폭으로 증가함에 따라 재정위기 가능성을 검토하였다. 남유럽 재정위기 당시와는 달리 경상수지와 재정수지가 코로나19 충격 이전에 적절히 관리되었다는 점을 고려할 때 코로나19 후유증으로 인한 재정위기 가능성은 매우 낮다고 하겠다.

I

서론

- 2020년 세계경제는 코로나19 충격이 확산되는 가운데 지금까지 경험하지 못한 현상에 직면함
 - 세계경제는 금융위기를 동반하지 않으면서도 소비 부진과 생산 차질로 역성장을 기록함
 - 전례 없는 규모의 재정정책과 통화정책이 실행됨에 따라 글로벌 금융위기 이후 발생한 남유럽 재정위기와 같은 위기의 재발 가능성도 높아짐
 - 경기침체에도 불구하고 주택가격이 대부분 국가에서 상승하는 이례적인 모습을 보임
 - 한편, 방역 효과와 관련하여 국가의 정치체제 논란이 등장하기도 함
- 이러한 현상을 명확히 이해하기 위해서는 보다 종합적인 시각이 필요하며, 본고는 이를 위해 다음과 같이 구성하고 기존에 발간된 보고서를 편집함
 - II장: 코로나19 충격과 민주주의, 경제성장(『KIRI 리포트』 제517호 발간)
 - 방역 효과와 국가체제 간 연관성을 검토하는 한편, 국가 간 경제성장률 차이를 가져오는 요인이 무엇인지를 제시함
 - III장: 코로나19 충격과 재정·통화정책(『KIRI 리포트』 제495호 발간)
 - 전례 없는 규모의 재정정책과 통화정책의 시사점을 이론적으로 분석함
 - VI장: 코로나19 충격과 금융감독(『KIRI 리포트』 제511호 발간)
 - 우리나라를 포함하여 주요 금융(보험)감독당국이 보험서비스 공급 지속, 지급여력비율 및 유동성 위험 관리, 소비자보호 등을 위해 실행한 조치를 정리함
 - V장: 코로나19 충격과 주택시장(『KIRI 리포트』 제518호 발간)
 - 경기침체에도 불구하고 주요국 주택가격이 상승하는 이유를 수요와 공급 측면에서 살펴봄
 - VI장: 코로나19 충격과 재정위기(『KIRI 리포트』 제519호 발간)

- 글로벌 금융위기 이후 늘어난 정부부채로 재정위기를 겪은 남유럽 국가 사례를 살펴보고 코로나19 충격에 따라 이보다 더 큰 규모로 늘어난 주요국 정부부채가 재정위기를 유발할 가능성은 없는지 검토함

○ 코로나19 충격이 가져온 전례 없는 경제현상에 대해 보다 입체적인 이해가 가능할 것으로 생각됨

II

코로나19 충격과 민주주의, 경제성장

1. 검토 배경

- 전 세계 모든 국가에서 코로나19 충격이 발생하였는데, 국가별로 누적 확진자, 경제성장률 등에 있어서 다양한 모습이 나타남(표 II-1) 참조)
 - G20 국가의 경우 2020년 12월 말 기준 인구 1만 명당 누적 확진자¹⁾는 중국, 호주, 우리나라, 일본이 각각 0.6명, 11.0명, 11.7명, 18.7명으로 소규모인 데 반해, 미국, 영국, 프랑스, 브라질은 각각 612.9명, 361.7명, 400.1명, 360.4명으로 상대적으로 큰 규모임
 - IMF(2021)는 2020년 G20 국가 중 중국과 터키를 제외하고 모든 국가가 역성장하며, 특히 유럽 국가의 경제성장률이 가장 낮을 것으로 예측함

〈표 II-1〉 G20 누적 확진자와 경제성장률

(단위: 명, %)

구분	누적 확진자	경제 성장률	구분	누적 확진자	경제 성장률	구분	누적 확진자	경제 성장률
호주	11.0	-2.9	스페인	413.2	-11.1	인도네시아	27.6	-1.9
캐나다	177.0	-5.5	영국	361.7	-10.0	멕시코	109.7	-8.5
프랑스	400.1	-9.0	미국	612.9	-3.4	러시아	215.2	-3.6
독일	208.1	-5.4	아르헨티나	355.6	-10.4	사우디	104.1	-3.9
이탈리아	345.6	-9.2	브라질	360.4	-4.5	남아공	174.1	-7.5
일본	18.7	-5.1	중국	0.6	2.3	터키	260.7	1.2
한국	11.7	-1.1	인도	74.4	-8.0	-	-	-

주: 누적 확진자(인구 1만 명당)는 2020년 12월 말 기준이고, 경제성장률은 IMF가 2021년 1월에 예측한 2020년 성장률임

자료: WHO 및 IMF(2021)

1) WHO Coronavirus Disease(COVID-19)

- 2020년 경제성장률의 경우 중국과 터키가 각각 2.3%, 1.2%이나, 영국, 프랑스, 스페인, 이탈리아는 각각 -10.0%, -9.0%, -11.1%, -9.2%로 매우 심각한 경제 위축을 경험할 것으로 예상함

○ 본장은 이처럼 누적 확진자, 경제성장률 등이 국가별로 다양한 모습을 보이는 원인을 정치·경제적 측면에서 간략히 살펴보고자 함

- 권위주의, 민주주의 등 국가체제가 방역 효과(누적 확진자)와 연관성이 있는지, 경제성장률이라는 측면에서 코로나19 충격이 상대적으로 크지 않은 국가의 경제적 특징은 무엇인지 찾아보고자 함
- G20을 포함하여 IMF에서 분류한 기타 선진국 및 주요 개도국 중 50개국을 대상으로 검토함

2. 코로나19 충격과 민주주의

○ 중국과 일부 동남아시아 국가의 경우 인구 1만 명당 누적 확진자가 적게 발생함에 따라, 국가 통제의 권위주의 체제가 민주주의 체제에 비해 방역에 있어서 효과적이라는 의견이 개진되기도 함

- 2020년 12월 말 기준 인구 1만 명당 누적 확진자는 베트남 0.1명, 중국 0.6명, 태국 1.0명, 인도네시아 27.6명 등으로 200~400명대의 유럽과 600명대의 미국에 비해 확진자가 적게 발생함
 - 2020년 The Economist²⁾가 발표한 167개국의 민주주의 지수에 따르면 민주주의 순위는 인도네시아 64위, 태국 73위, 베트남 137위, 중국 151위임
 - G20 국가 중 인구 1만 명당 누적 확진자가 가장 많은 미국(612.9명), 스페인(413.2명), 프랑스(400.1명), 영국(361.7명)의 경우 각각 민주주의 순위가 25위, 22위, 24위, 16위임

2) 위키백과의 민주주의 지수를 참고함

- 특히 2020년 상반기 중국이 코로나19 확산을 조기에 진정시키고 자국 체제의 우월성을 선전하자 이에 위협을 느낀 미국과 유럽 등에서는 민주주의 국가도 코로나19에 효과적으로 대처³⁾할 수 있다며 우리나라 사례⁴⁾를 지목함
 - 미국, 유럽 등의 확진자가 대규모로 발생한 것은 코로나19 대응의 잘못⁵⁾일 뿐 민주주의 모델의 결함은 아니라고 주장함
 - 개방성, 투명성, 교육, 시민참여 등에 바탕을 둔 우리나라 방역모델이 전 세계적으로 주목을 받기도 함
- 국가체제와 방역 효과 간의 연관성을 찾아보기 위해 민주주의 지수와 인구 1만 명당 누적 확진자 간의 관계를 살펴보았는데, 명확한 선형관계를 발견할 수 없었음
 - 민주주의 정도가 낮은 국가에서 확진자가 대규모로 발생하지 않았다는 것을 확인할 수 있었으나, 민주주의 정도가 높은 국가에서도 확진자가 적은 국가가 상당수 존재함(그림 II-1) 참조)
 - 민주주의 정도가 낮은 국가의 경우 경제성장률 충격이 크지 않았으나, 민주주의 정도가 높은 국가에서도 경제성장률 충격이 적은 사례가 상당수 존재함(그림 II-2) 참조)
 - 이는 방역이 매우 어려운 과제이나, 민주주의 국가도 인권 등 사적영역 위축을 최소화하면서 코로나19에 효과적으로 대응할 수 있음을 보여주는 결과임
 - 지역 봉쇄, 도시 봉쇄, 사생활 감시, 인권 침해 등과 같은 방역조치가 어려운 민주주의 국가에서 방역은 결코 쉽지 않은 과제이나 상당수 국가들은 민주적인 절차와 대응으로 권위주의 국가와 비견되는 방역 성과를 보였음
 - 민주주의 국가 중 대만(11위) 0.4명, 뉴질랜드(4위) 4.3명, 호주(9위) 11.0명, 한국(23위) 11.7명, 일본(21위) 18.7명 등이 방역 성과가 우수함
 - 민주주의 국가 간 확진자 격차가 크게 발생한 것은 정부의 대응(정책의 일관성 vs. 포퓰리즘)과 시민의식(마스크 착용) 등의 차이에 기인한 것으로 추측됨

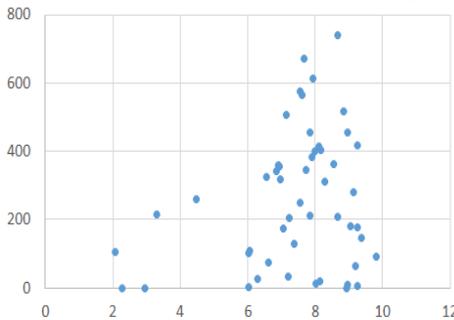
3) <https://www.hankyung.com/international/article/202003125203Y>

4) 우리나라 민주주의 순위는 23위임

5) 전문가 의견을 수용하기보다는 마스크 미착용 등 포퓰리즘적 대응이 문제로 지적됨

〈그림 II-1〉 민주주의의 지수와 누적 확진자

(단위: 명)

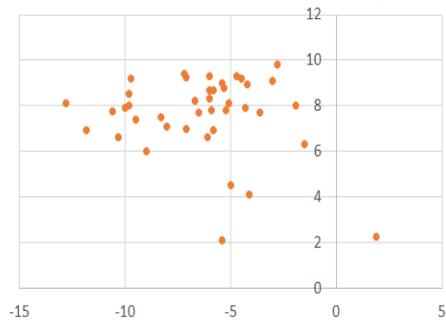


주: 세로축은 인구 1만 명당 누적 확진자(명), 가로축은 민주주의의 지수이며, 동 지수가 높을수록 민주주의 정도도 높음

자료: WHO; The Economist

〈그림 II-2〉 민주주의의 지수와 경제성장률

(단위: %p)



주: 세로축은 민주주의의 지수, 가로축은 2020년과 2019년 경제성장률 차이(%p)임

자료: IMF(2020a); The Economist

3. 코로나19 충격과 경제성장

○ 인구 1만 명당 누적 확진자가 많이 발생한 국가일수록 방역조치 강화 등에 따라 경제활동 위축으로 경제성장률이 더 크게 하락할 것으로 예상할 수 있는데, 예상과는 다르게 누적 확진자와 경제성장률 사이에 선형관계가 명확히 보이지 않음(〈표 II-2〉 및 〈그림 II-3 참조〉)

- 인구 1만 명당 누적 확진자가 100명 미만인 국가의 평균 경제성장률(2020년) 및 경제성장률 변화(2020~2019년)는 각각 -3.9%, -7.1%p로 가장 양호함
 - 그러나 G20 국가 중 인구 1만 명당 누적 확진자가 가장 적은 중국(0.6명), 호주(11.0명), 우리나라(11.7명), 일본(18.7명)의 경우에도 경제성장률이 각각 2.3%, -2.6%, -1.1%, -5.1%로 국가 간에 큰 차이를 보임
- 그런데 인구 1만 명당 누적 확진자가 500명 이상 국가의 경우 평균적으로 100~199명 및 300~499명 국가보다 경제성장률 측면에서 충격이 오히려 적은 것으로 나타남

〈표 II-2〉 누적 확진자와 경제성장률

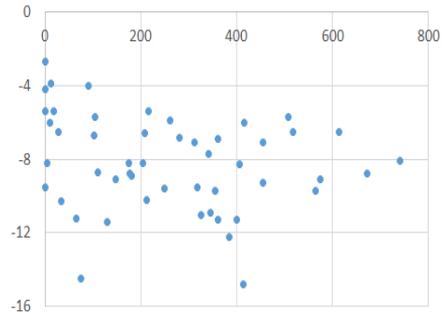
(단위: 명, %, %p)

누적 확진자	경제성장률 (2020년)	경제성장률 변화 (2020~2019년)
0~99	-3.9	-7.1
100~199	-6.9	-8.4
200~299	-5.3	-7.5
300~399	-7.9	-9.6
400~499	-7.6	-9.5
500~	-5.5	-7.8

주: 확진자는 인구 1만 명당임. 경제성장률 및 경제성장률 변화는 확진자 규모별 국가의 단순 평균임
자료: WHO; IMF(2020a)

〈그림 II-3〉 누적 확진자와 경제성장률

(단위: 명, %p)

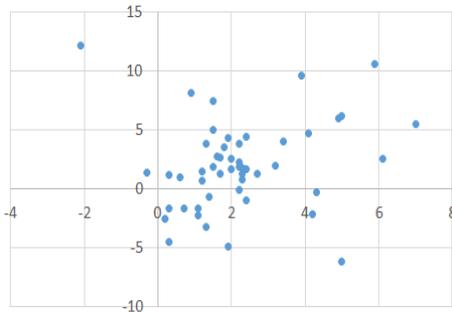


주: 세로축은 2020년과 2019년의 경제성장률 변화(%p), 가로축은 인구 1만 명당 확진자(명)임
자료: WHO; IMF(2020a)

○ 국가별로 경제성장률에 대한 코로나19 충격이 상이한 이유를 찾기 위해서는 정교한 분석이 필요할 것이나 본장에서는 수출을 검토함

〈그림 II-4〉 2019년 경제성장률과 수출

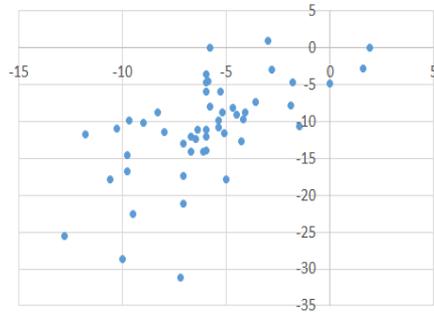
(단위: %)



주: 상관계수 0.17, 가로축은 경제성장률(%), 세로축은 수출 증가율(%)
자료: IMF(2020a)

〈그림 II-5〉 2020년 경제성장률과 수출

(단위: %)



주: 상관계수 0.61, 가로축은 경제성장률(%), 세로축은 수출 증가율(%)
자료: IMF(2020a)

- 경제성장률과 수출⁶⁾ 증가율 간의 관계를 보면 2019년과는 다르게 2020년에는 선형관계가 매우 명확하게 나타나는 것을 발견할 수 있음

6) IMF에서 발표하는 재화와 서비스 수출 물량임

- 경제성장률과 수출 증가율 간의 관계가 2019년의 경우 비록 양(+)이나 상관계수가 0.17로 매우 낮은 반면, 2020년의 경우 0.61로 높음(그림 II-4), (그림 II-5) 참조)
- 인구 1만 명당 누적 확진자가 적게 발생한 국가들 간에 그리고 많이 발생한 국가들 간에 경제성장률 차이는 수출 증가율 차이와 거의 일치함(표 II-3) 참조)

〈표 II-3〉 2020년 누적 확진자, 경제성장률 및 수출 증가율

(단위: 명, %)

구분		누적 확진자	경제 성장률	수출 증가율	구분		누적 확진자	경제 성장률	수출 증가율
소규모 발생국	대만	0.4	0.0	-4.9	대규모 발생국	캐나다	177.0	-5.5	-13.0
	중국	0.6	2.3	0.0		독일	208.1	-5.4	-12.0
	뉴질랜드	4.1	-6.0	-13.9		영국	361.7	-10.0	-14.6
	호주	11.0	-2.9	-9.7		스페인	413.2	-11.1	-25.5
	한국	11.7	-1.1	-7.8		스웨덴	416.2	-4.7	-8.1
	일본	18.7	-5.1	-11.6		미국	612.9	-3.4	-12.6

주: 누적 확진자는 인구 1만 명당임. 대만과 뉴질랜드, 스웨덴 경제성장률은 2020년 10월 예측치이고 나머지 국가는 2021년 1월 예측치임. 수출 증가율은 2020년 10월 예측치임

자료: WHO 및 IMF(2020a, 2021)

- 코로나19 충격에도 수출이 상대적으로 덜 타격을 입은 국가의 경우 경제성장률이 적게 하락함
 - 코로나19 충격이 국가별로 누적 확진자와 관계없이 소비 및 투자 심리를 크게 악화시켰기 때문에 대외경쟁력에 의해 좌우되는 수출의 경우 경제성장률에 대한 영향력이 커진 것으로 해석됨

4. 시사점

- 본고는 국가 간 누적 확진자와 경제성장률 차이의 이유를 정치적·경제적 측면에서 간략히 검토함

- 코로나19 누적 확진자 규모에 있어서 국가별로 큰 차이를 보이나, 국가체제와의 연관성은 거의 없는 것으로 보임
 - 권위주의 국가의 경우 누적 확진자가 대규모로 발생한 사례는 없으나, 민주주의 국가에서도 이들 국가 못지않은 방역 성과를 보인 사례는 상당수 발견됨
 - 지역 봉쇄, 도시 봉쇄, 사생활 개입 및 감시, 인권 침해 등과 같은 방역조치가 어려운 민주주의 국가의 경우 방역은 매우 어려운 과제이나, 민주주의 국가도 민주적인 절차와 대응에 의해서 방역에 성공적일 수 있음을 보여줌
 - 국가별 누적 확진자 차이는 정부의 대응과 시민의식 차이 등에 기인한 것으로 추측됨
- 그러나 코로나19 대응 과정에서 나타나고 있는 현상이 민주주의에 새로운 위협으로 작용할 수 있기 때문에 이에 대한 주의가 요구됨
 - 정부의 대응 과정에서 일부 정치인들이 코로나19 위기를 정치적으로 악용하고 있으며 코로나19로 인해 민주주의가 후퇴하고 있음이 지적됨(Global Leadership Coalition 2020)
 - Belin and De Manio(2020)는 민주주의의 경우 그동안 내부의 포퓰리즘과 민족(국가)주의 등장, 그리고 외부의 독재체제로부터의 위협에 시달렸는데, 코로나19로 인해 국제화, 민주적 의사결정, 코로나19와 같은 충격적인 사건 해결 능력 등에 대한 의구심이라는 새로운 위협에도 마주하게 되었다고 언급함
 - 정부의 비대화, 의료·사회보장·교육 접근성 및 디지털 격차 심화, 인종주의 확산, 소득 및 자산 불균형 확대 등은 그 자체로 민주주의에 위협이 되고 있음
- 누적 확진자와 경제성장률 간에는 비선형관계가 존재하는 것으로 보이며, 일견 국가 간 경제성장률 차이는 수출과 관련성이 높은 것으로 판단됨
 - 코로나19 충격에도 수출이 상대적으로 덜 타격을 입은 국가의 경우 경제성장률이 적게 하락함
- 코로나19 충격으로 어려운 상황이나 R&D 투자 확대, 신성장산업 지원 등 수출 경쟁력을 제고하기 위한 노력이 위축되어서는 안될 것임

1. 검토 배경

- 코로나19 확산 초기부터 주요국들이 적자재정을 통한 막대한 경기부양책(기)을 마련함과 동시에 초저금리와 양적완화정책 등을 시행함
 - 미국은 2020년 4월에 3조 달러 상당의 경기부양책을 마련하였는데, 이에 따라 GDP 대비 재정적자는 2019년 4.8%에서 2020년 17.9%,⁸⁾ 2021년 9.8%에 이르고, 정부부채는 2019년 GDP의 79%에서 2020년 101%, 2021년 108%에 달할 것으로 예상되었음
 - 미 연준도 2020년 3월에 기준금리를 0%로 내리고 무제한 양적완화정책을 선언하였으며, 지방채, 회사채, 그리고 정크본드도 매입하는 자산매입 프로그램을 실시함
 - 선진국 중 GDP 대비 정부부채 비율이 가장 높은(2018년 224%, OECD 평균 109%) 일본의 경우 2020년 4월에 108조 엔⁹⁾의 경기부양책을 마련하였으며, 이는 일본 GDP의 20%에 달함
 - 일본은행도 무제한 국채 매입을 발표하였고, 회사채와 기업어음 매입 한도를 대폭 확대함
 - EU 역시 2020년 3월에 재정준칙(재정적자 GDP 3%, 정부부채 GDP 60% 유지)의 일시적 중단을 합의하였고, 국가별로 GDP 대비 10~20% 수준의 경기부양책을 준비함
 - ECB도 정크본드까지 대출담보로 인정하는 등 글로벌 금융위기 당시보다 더 강력한 양적완화정책을 발표함

7) 경기부양책은 가계와 기업을 지원함으로써 경제 전체의 총수요를 유지하려는 것인데, ① 기업에 대한 유동성 지원, ② 고용 유지, ③ 실업자를 포함한 취약계층 지원 등 크게 3가지 수단으로 구분됨(IMF 2020b)

8) 제2차 세계대전 이후 최고치일 뿐만 아니라 2008년 금융위기 때의 2배 수준임

9) 글로벌 금융위기 당시(58조 6천만 엔)의 2배가 넘는 수준임

- 우리나라 경우 긴급재난지원금을 포함한 추경과 적자국채 발행 등으로 2020년 GDP 대비 재정적자(관리재정수지)가 4.5%에 달하고, 정부부채 비율도 GDP 대비 40%를 넘어설 것으로 예측됨¹⁰⁾
 - 한국은행도 기준금리를 0.5%로 낮추는 한편, 금융안정특별대출제도 신설, 공개 시장운영 대상증권 및 대상기관 확대, 한국은행 대출 적격담보증권 확대 등 양적완화정책을 마련함
- 한편, 거의 모든 국가의 경우 글로벌 금융위기 당시에도 시행하지 않은 헬리콥터 머니(Helicopter money)와 같은 재난소득이 경기부양책에 포함됨

○ 이처럼 막대한 경기부양책과 양적완화정책으로 재정위기 및 인플레이션 가능성이 높아지고 있음

- 재정적자를 엄청난 규모로 확대한 것은 일단 급한 불부터 끄자는 것이지 재정 건전성을 도외시한 것은 아니며, 재정 건전성에 대한 우려는 전면에서는 아니더라도 여전히 제기되고 있음
 - 영국 경제전문가를 대상으로 한 설문조사 결과에 따르면, 응답자의 절반 이상이 현재의 위기 상황을 극복하기 위해서는 재정 건전성을 고려할 필요가 없다고¹¹⁾ 답변하였으나, 설문 응답자의 절반 이상이 영국이 감내할 수 있는 GDP 대비 정부부채 최대 수준은 140%(현재 80%)라고 답변함(Ilzetzki 2020)
 - IMF는 코로나19에 대응한 재정지출이 증장기 재정운용에 가져올 충격과 영향, 위험 요인을 종합적으로 파악하고 이를 적극적으로 관리할 수 있는 방안 마련이 중요하다고 주장함(IMF 2020c)
 - 우리나라에서도 긴급재난지원금 규모, 지원 대상 및 재원 마련과 관련하여 기재부와 여당 간의 의견 차이가 있었음
- 중앙은행의 대차대조표 확대와 함께 정부부채의 화폐화 가능성까지 더해져 인플레이션에 대한 우려가 커지고 있음
 - 이에 따라 금이나 비트코인 등 인플레이션 헤지자산에 대한 수요가 크게 늘어남

10) 블룸버그 인텔리전스는 우리나라 정부부채 비율이 2021년 50%에 달할 것으로 전망하기도 함

11) 이들 중 일부는 제로금리하에서는 국채발행에 따른 이자비용도 거의 없기 때문에 재정적자 확대가 문제될 것이 없다고 주장함

- 코로나19 충격이 얼마나 오랫동안 지속될 지는 예단할 수 없으나 급한 불이 꺼지고 경제가 충격 이전의 상황으로 회복되면 경기부양책과 양적완화정책의 후유증이 나타날 수 있는데, 본장은 이에 대해 검토하고자 함

2. 정부 및 중앙은행 대차대조표

가. 정부 및 중앙은행 대차대조표

- 먼저 정부와 중앙은행의 대차대조표를 <그림 Ⅲ-1>과 같이 가장 단순화하여 정부부채 확대와 양적완화정책의 후유증이 무엇인지에 대해 설명함
 - 정부는 국채를 발행하고 국채는 세금으로 상환되기 때문에 정부의 부채는 국채, 자산은 조세권이며 정부는 증세를 통해 조세권을 늘릴 수 있으나 한계가 존재하여 정부부채가 조세권을 초과할 경우 재정위기가 발생하고 정부가 파산함
 - 한편 조세권은 명목국민소득이 증가하면 같이 늘어남
 - 중앙은행¹²⁾은 부채인 통화(A)를 발행하고, 국가에서 가장 안전한 자산인 국채(A) (주로 단기국채)를 보유함
 - 두 기관의 대차대조표를 연결하면, 중앙은행이 보유하고 있는 국채(A)와 정부가 발행한 국채(A)가 상계되기 때문에 자산에는 조세권이 남고, 부채는 통화(A) 및 국민이 보유하고 있는 국채(B)로 구성됨

<그림 Ⅲ-1> 정부 및 중앙은행 대차대조표(기본)

정부		중앙은행		정부·중앙은행 연결	
자산	부채	자산	부채	자산	부채
조세권	국채(A) 국채(B)	국채(A)	통화(A)	조세권	통화(A) 국채(B)

12) 한국은행은 자본금이 없으며, 미 연준은 자본금이 있으나 매우 미미한 수준임

- 유가 충격과 같은 공급 충격이 없다고 가정할 경우, 그 나라 물가 수준과 인플레이션 및 디플레이션은 연결 대차대조표에 의해서 결정됨
 - 즉 '조세권=통화(A)+국채(B)'이라는 등식이 성립할 수 있는 물가 수준이 존재함
 - 만일 리카도적(Ricardian) 재정정책¹³⁾으로 정부재정이 균형을 이루고 정부부채가 늘어나지 않을 때 통화량이 증가하면 증세 없이 조세권이 늘어나야 하기 때문에 인플레이션이 발생하고, 통화량이 감소하면 감세 없이 조세권이 줄어들어야 하기 때문에 디플레이션이 발생하게 됨
 - 실질GDP가 증가하면 조세권도 늘어나는데, 이 때 중앙은행이 통화를 늘려주지 않으면 디플레이션이 발생할 수 있음
- 따라서 정부가 재정을 장기적으로 균형시킬 경우 물가 변동은 통화적 현상¹⁴⁾이 되고, 이에 따라 중앙은행에 물가 관리의 책임이 부여됨
 - 정부가 재량적인 재정정책을 수행하고 중앙은행이 이를 고려하여 통화정책을 결정하는 것보다 중앙은행이 독립적으로 통화정책을 수행하고 정부가 이를 고려하여 재정정책을 결정하는 것이 사회후생적으로 우월(김현정·윤성훈 2007)하기 때문에 통화정책의 독립성과 재정준칙 준수가 중요함
 - 뉴케이지안이나 신고전학파도 재량적 재정정책에 대해서는 경기변동을 확대시킨다고 비판함

나. 정부부채 확대

- <그림 Ⅲ-1> 상황에서 코로나19로 인해 주요국이 경기부양책을 실시함에 따라 국채(C)가 추가적으로 증가하는데, 이 때 이를 시장에서 인수할 경우와 중앙은행이 인수할 경우 대차대조표는 각각 <그림 Ⅲ-2>와 <그림 Ⅲ-3>의 모습을 보이게 됨

13) 세입과 세출의 장기적 균형을 전제한 재정정책을 리카도적(Ricardian) 재정정책이라 하고, 그렇지 않은 재정정책을 비리카도적 재정정책이라 지칭함(이주경 2004)

14) 통화주의이론의 대부격인 Milton Friedman은 인플레이션은 언제 어디서나 나타나는 통화적 현상이라고 주장하였음. 그러나 통화수요함수가 불안정해지고 유동성 함정과 같은 현상이 나타남에 따라 인플레이션은 통화만으로 설명이 되지 않으며, 이후 재정적 인플레이션이론(Fiscal Theory of the Price Level)과 현대화폐이론(Modern Monetary Theory) 등이 등장하였는데, 본고의 분석 틀은 재정적 인플레이션이론과 유사함. 재정정책도 인플레이션에 영향을 미칠 수 있다는 것이 재정적 인플레이션이론임. 현대화폐이론은 정부와 중앙은행을 동일한 기관으로 보고 정부가 재정정책과 통화정책을 동시에 수행하며 정부가 발권력을 통해 무제한 통화를 발행할 수 있다는 이론이나 동 주장은 아직까지 학계에서 정설은 아니며, 주로 유동성 함정에서 벗어나기 위한 방안으로 거론되어 왔음

- 분석을 보다 간단히 하기 위해, 중앙은행은 코로나19 대응을 위해 추가적인 양적 완화정책을 취하지 않는다고 가정함

〈그림 III-2〉 정부 및 중앙은행 대차대조표(국채시장 인수)

정부		중앙은행		정부·중앙은행 연결	
자산	부채	자산	부채	자산	부채
조세권	국채(A) 국채(B) 국채(C)	국채(A)	통화(A)	조세권	통화(A) 국채(B) 국채(C)

- 〈그림 III-2〉에서 만일 국채(C)가 증가하나 중앙은행의 통화정책에 변화가 없을 경우, 연결대차대조표에서 부채가 국채(C)만큼 늘어남
- 부채가 증가했으나 정부가 세금을 늘릴 수 없다면 재정위기가 발생하거나 인플레이션을 통해 조세권이 늘어나게 됨
 - 재정위기 가능성으로 시장에서 국채(C)가 인수되지 않으면, 국채금리가 상승하고 이것이 다시 재정 부담을 가중시키는 악순환을 가져와 정부의 파산 위험이 더 커지게 됨
 - 이러한 악순환에 빠지기 이전에 중앙은행은 물가 관리 목표를 상향조정하는 등 인플레이션을 허용할 가능성이 높음
- 중앙은행이 국채(C)를 직접 인수(부채의 화폐화)하여 재정위기를 막을 수 있는데, 이 경우가 〈그림 III-3〉이며, 국채(C) 인수에 따라 통화(C)가 늘어나고 이 때에도 증세가 어렵다면 연결대차대조표에서 자산과 부채를 일치시키기 위해 인플레이션이 발생하게 됨

〈그림 III-3〉 정부 및 중앙은행 대차대조표(국채중앙은행 인수)

정부		중앙은행		정부·중앙은행 연결	
자산	부채	자산	부채	자산	부채
조세권	국채(A) 국채(B) 국채(C)	국채(A) 국채(C)	통화(A) 통화(C)	조세권	통화(A) 통화(C) 국채(B)

- 한편, 각국에서 실시하고 있는 재난지원금은 헬리콥터 머니로 일견 통화정책처럼 보이나 협의의 의미에서 재정정책에 가까우며, 동 정책 역시 증세가 불가능할 경우 인플레이션이 발생함

- 중앙은행 대차대조표에서 중앙은행이 독자적으로 통화를 찍어서 재난지원금을 지급하면 부채는 늘어나나 자산은 변화가 없기 때문에 초과부채로 인해 중앙은행은 파산하게 됨
- 정부가 국채를 발행하여 이를 중앙은행이 인수하고 이러한 자산 증가를 기반으로 중앙은행이 재난지원금을 지급하면, 메커니즘은 <그림 III-3>과 동일함
- 재난지원금의 경우 조세권을 초과하지 않고 정부재정에서 감내할 수 있다면 재정정책이 되나 중앙은행이 적자재정의 일부를 국채 매입으로 인수할 경우 재정정책과 통화정책의 구분이 모호해짐

- 결과적으로 코로나19가 종료되고 경제가 다시 정상으로 회복되어감에 따라는 재정 건전성 문제가 전면에 등장¹⁵⁾할 수 있는데, 증세가 쉽지 않을 경우 물가상승률이 지금보다 높아질 것으로 예상해볼 수 있음

다. 양적완화정책

- 이번에는 분석의 편의를 위해 정부가 부채를 확대하지 않고 중앙은행이 양적완화정책을 실시하는 경우를 가정하여 대차대조표 변화를 살펴보면 <그림 III-4>와 같음
- 중앙은행의 기준(정책)금리가 0%가 되면 중앙은행이 공개시장조작정책에 사용되는 단기국채금리도 0%에 근접하여 통화와 단기국채 간 차이가 없어짐
- 따라서 단기국채 매입을 통해 통화량을 늘리려 해도 이는 통화로 통화를 매입하는 것과 같아 통화량은 사실상 늘어나지 않는 것과 마찬가지로 함
 - 이러한 상황을 유동성 함정이라고 함
- 이에 따라 제로금리 때 유동성을 공급하기 위해서는 단기국채 이외의 지방채나 회사채, 장기국채 등을 중앙은행이 매입할 수밖에 없으며, 이러한 정책이 주요국에서 실시하고 있는 양적완화정책임

15) 본고 V장을 참조하기 바람

〈그림 III-4〉 정부 및 중앙은행 대차대조표(양적완화)

정부		중앙은행		정부·중앙은행 연결	
자산	부채	자산	부채	자산	부채
조세권	국채(A) 국채(B)	국채(A) 회사채(D)	통화(A) 통화(D)	조세권 회사채(D)	통화(A) 통화(D) 국채(B)

- 정부가 정부부채를 확대하지 않은 가운데 제로금리 상황에서 중앙은행이 회사채(D)를 매입하고 통화(D)를 공급하게 되면, 〈그림 III-4〉에서와 같이 정부 대차대조표는 변화가 없고, 중앙은행 대차대조표 및 연결대차대조표의 자산과 부채에 각각 회사채(D)와 통화(D)가 늘어남

○ 양적완화정책 실시 이후 중앙은행은 이전에 없던 두 가지 위험에 노출되게 됨

- 첫째, 회사채 부실 가능성(신용위험)임
 - 조업 중단 및 충수요 급감 등 코로나19 충격이 장기화될 경우 유동성 지원 등에도 불구하고 기업이 부실해질 수 있는데, 이 때 중앙은행이 매입한 회사채 역시 가치가 급락하게 됨
 - 이 경우 중앙은행은 적자를 기록하게 되고, 이는 중앙은행의 신뢰성 문제¹⁶⁾로 이어져 인플레이션이 발생할 수 있음¹⁷⁾
 - 연결대차대조표에서 회사채 가치 하락에 따라 조세권이 늘어나야 하는데, 증세가 어려운 상황에서는 인플레이션이 발생해야 함
 - 미국과 ECB의 경우 정크본드까지 매입하고 있어 동 위험은 글로벌 금융위기 당시보다 더 커지고 있음
- 둘째, 금리 인상에 따른 자산가치 하락 위험(시장위험)임
 - 중앙은행은 양적완화정책을 통해 장기국채, 회사채, 정크본드 등을 대규모로 보

16) 〈그림 III-1〉에서 볼 수 있듯이 중앙은행은 자본금이 없는데, 그 이유는 정상적인 상황에서는 자산으로 단기국채를 보유하여 시장위험이나 신용위험에 노출되지 않아 적자가 발생할 가능성이 전무하기 때문임. 그럼에도 불구하고 양적완화정책과 같은 비전통적인 통화정책으로 적자가 발생하게 되면, 이는 자본금 없이 설계된 중앙은행 구조와 배치되고 중앙은행이 물가 관리를 제대로 하고 있는지에 대한 우려를 낳게 됨. 이는 시장참여자들이 인플레이션을 전망함에 있어서 불확실성을 야기하여 기대인플레이션을 높임

17) 중앙은행에 적자가 발생할 경우 정부재정에서 이를 보전해주기 때문에 문제가 될 것이 없다고 생각할 수 있으나, 이 역시 국채발행이 늘어나야하기 때문에 인플레이션 압력이 발생함

- 유하게 되는데, 정부부채 확대 등에 따라 인플레이션이 발생하게 되면 물가를 책임지는 기관으로서 금리를 올려야 하나 이 경우 채권가격 하락으로 중앙은행 자산이 크게 줄어들게 됨(평가손실)
- 중앙은행의 대규모 적자가 발생할 수 있으며, 통화정책의 신뢰성에도 문제가 생
기게 됨
- 양적완화정책 실시 이후 중앙은행은 신용위험 등으로 인플레이션 압력이 높아질 수 있으
며, 시장위험 등으로 인해 금리 인상에 주저하는 모습을 보이게 될 가능성이 높아짐

3. 마이너스 실질금리 장기화

- 2000년대 들어서면서 물가가 안정되어 감에 따라 금리가 지속적으로 하락하였고, 전 세
계적으로 저물가·저금리 현상(이에 더해 저성장)이 일상적인 모습으로 자리를 잡았음
- 코로나19 충격이 언제 해소될지 가능해볼 수 없으나, 장기화될수록 정부부채는 크게 증
가하고 중앙은행의 대차대조표도 전례 없이 확대될 것이기 때문에 인플레이션 가능성 역
시 높아질 것임
 - 미 연준도 경기침체가 장기화될 가능성을 경고하였고, 경기가 회복되더라도 V자형
이나 U자형보다는 나이키형 가능성을 높게 보고 있으며, 회복에 몇 년이 걸릴지
예측하기가 어려움
 - 이번 충격은 공급 및 수요에 동시에 영향을 미치고 있어 그 어느 때보다 막대한
재정적자와 양적완화정책이 필요한 상황이며, 충격이 장기화되면 될수록 경제 회
복 이후 재정정책과 통화정책의 후유증이 그만큼 누적될 것으로 예상됨
 - 글로벌 금융위기 충격에 따른 재정적자 확대로 2010년 그리스, 이탈리아, 스페
인, 포르투갈, 아일랜드 등 유럽에서 재정위기가 발생한 바가 있는데, 이번 위
기로 인해 각국의 재정지출은 전례 없을 정도로 막대한 규모이기 때문에 이들
국가 이외에도 재정위기 가능성과 인플레이션 가능성은 높아질 수밖에 없음
- 그런데 경기가 회복된 이후 인플레이션 압력이 높아짐에 따라 물가가 현재의 저물가 기조
에서 벗어난다고 하더라도 중앙은행은 ① 정부부채의 실질가치를 낮추기 위해서, ② 정부
부채의 이자 부담을 줄이고 ③ 신용위험 및 시장위험을 낮추기 위해서 물가 관리(금리 인

상)에 적극적인 모습을 보이기가 어려워질 것으로 예상됨

- 정부부채 확대에 의한 인플레이션을 중앙은행이 용인해야 하는 상황이 발생할 경우 통화정책의 독립성도 약화될 수밖에 없을 것임
- 정부 역시 정치적 부담이 큰 증세보다는 인플레이션을 통한 정부부채의 실질가치 하락을 선호할 가능성도 없지 않음

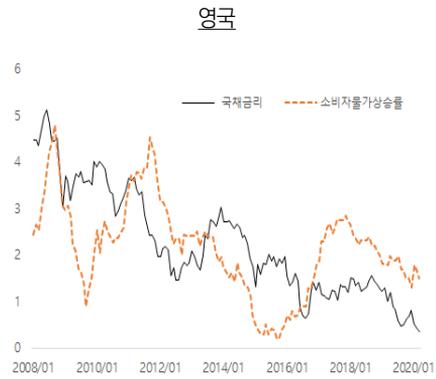
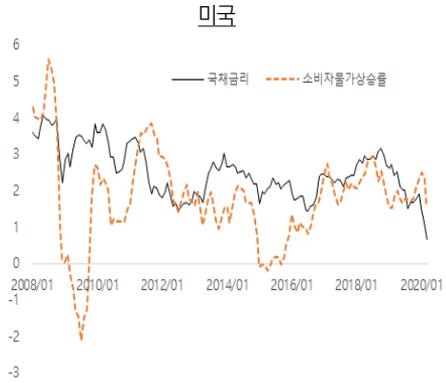
○ 따라서 코로나19 충격이 장기화되면 될수록 포스트 코로나19 시대에는 저금리 기조가 여전히 유지되는 가운데 물가상승률이 높아지며, 결과적으로 마이너스 실질금리 현상이 장기화될 가능성이 매우 클 것으로 전망됨

- 다만, 가계 및 기업부채 수준 역시 높기 때문에 수요 제약으로 물가상승률이 이전보다 높아지더라도 그 폭은 크지 않을 것으로 보임
- 일본, 영국, 독일 등 일부 주요국의 경우 실질금리가 마이너스 상태로 상당기간 유지되고 있으며, 미국도 실질금리가 2020년 마이너스로 접어들(그림 III-5) 참조
 - 일본은 GDP 대비 정부부채 비율이 세계에서 가장 높은 국가이며 아베노믹스에도 불구하고 저성장에서 벗어나지 못하고 있는 상황임
 - 영국은 GDP 대비 정부부채 비율(2018년 80%)이 OECD 평균(2018년 109%)보다 낮으나 브렉시트 부담 등으로 실질금리가 2016년부터 마이너스 상태임
 - 이탈리아와 독일 등 EU 지역의 경우 통화정책은 ECB가 담당하고 재정정책은 각 개별 국가가 수행하기 때문에¹⁸⁾ 인플레이션은 EU 전체적으로 큰 차이가 없으나, 재정 건전성이 양호한 국가의 경우 국채금리가 상대적으로 낮는데 독일의 경우 명목국채금리도 마이너스를 기록 중임
 - 미국은 글로벌 금융위기 이후 2년 정도 실질금리가 마이너스를 기록하였다가 통화정책이 정상화되면서 플러스로 전환되었는데, 최근 들어 다시 마이너스를 보임
 - 우리나라의 경우 단기적으로 실질금리가 마이너스였던 적은 있으나, 전반적으로 플러스였음
- 주요국들이 시행하고 있는 전례 없는 재정정책과 통화정책을 고려할 때 주요국에서 마이너스 실질금리 현상은 장기화될 것으로 보임

18) EU의 경우 중앙은행 제도가 앞에서 설명한 미국, 우리나라 등과 같지 않아 정부부채의 화폐화가 원칙적으로 금지(금융위기 시 일부 허용)되어 있어 정부부채의 화폐화가 어려움

〈그림 III-5〉 주요국 국채금리와 소비자물가 상승률 추이

(단위: %)



주: 통계는 월별 자료, 국채금리는 10년만기 국채수익률, 소비자물가 상승률은 전년 동기 대비임
 자료: 한국은행, 경제통계시스템; BIS

1. 검토 배경

- 앞장에서도 살펴본 바와 같이 전 세계적으로 각국 정부와 중앙은행은 금융시장 및 실물경제에 대한 코로나19 충격에 대해 전례 없는 규모의 재정정책과 통화정책으로 대응하고 있음
- 코로나19 충격에 대한 정부 및 중앙은행의 대응은 언론 등을 통해 잘 알려져 있는데, 금융감독당국(이하, '감독당국'이라 함)의 대응에 대해서는 그 중요성에도 불구하고 잘 알려지지 않음
 - 봉쇄 및 격리조치 등에도 금융서비스 중단이 발생하지 않아야 하고, 실물경제 위축 및 금융시장 변동성 확대에도 금융회사의 건전성이 유지되고 유동성 위험이 제어되어야 함
 - 또한 코로나19 충격에 취약한 소비자나 기업에 대한 지원이 적절히 이루어지고, 언택트 환경 가속화에 선제적으로 대응(사이버위험 및 규제 변화)하기 위해서는 감독당국의 역할이 중요함
- 이에 본장에서는 보험산업 위주로 코로나19 충격에 대한 주요국 감독당국의 대응을 개괄적으로 정리함

2. 주요국 감독당국 대응

- 코로나19 확산은 보험산업에 다양한 측면에서 매우 큰 영향을 미치고 있음
 - 코로나19 확산에 대응한 봉쇄, 격리 및 사회적 거리두기조치 등으로 보험서비스 공급과 영업에 어려움이 발생함
 - 자동차 운행 감소, 재택근무 확대 등으로 보험계약자의 보험금 청구 행태도 이전과 달라짐

- 언택트 사회 가속화에 대한 발 빠른 적응도 필요함
 - 금리 하락과 금융시장 변동성 확대뿐만 아니라, 실물경기 침체에 따른 신용위험 증가 등은 보험회사의 자산운용과 재무건전성에 부정적인 영향을 미침
 - 코로나19 충격에 취약한 보험계약자를 보호하고 지원해야 하는 역할도 발생함
- 이러한 영향을 고려하여 주요국 감독당국은 ① 보험서비스 지속(Continuity of insurance services), ② 지급여력비율 및 유동성 위험 관리, ③ 보험계약자 지원 등 크게 세 가지 목표를 가지고 코로나19 충격에 대응하고 있음(OECD 2020)¹⁹⁾

가. 보험서비스 지속

- 주요국 감독당국은 비상상황에서도 보험계약자가 보험서비스(보험 가입, 청구, 사정, 지급 등)를 제공받을 수 있도록 보험회사의 업무연속계획(Business continuity plans)을 지속적으로 점검함
- 업무연속계획은 재난 발생 시 업무(사업)의 연속성을 유지하기 위한 계획으로, 재해·재난으로 인해 정상적인 운용이 어려운 데이터의 백업과 같은 단순복구뿐만 아니라 핵심 업무 및 고객서비스의 지속성을 보장하기 위한 환경조성 등을 의미함²⁰⁾
 - EIOPA(2020a)는 코로나19 충격 정도에 따라 업무연속계획을 단계별로 이행해야 한다고 주장함
 - 우리나라²¹⁾를 포함한 대부분 국가의 감독당국은 보험회사 업무 전반에 걸친 업무연속계획을 점검하고 있으나, 일부 국가는 보험회사의 특정 업무에 초점을 맞추고 있음
 - 호주와 칠레의 경우, 보험회사의 보험금청구 관리능력(Claim management capacity)에 집중함
 - 일부 국가는 업무연속계획과 관련하여 가이드라인이나 특정 내용을 권고하기도 함
 - 미국 플로리다주 등 여러 주는 보험인수, 보험료 수급, 손해사정, 보험금 지급

19) 이하 내용 중 출처가 별도로 표시되지 않은 주요국 감독당국의 대응 조치는 OECD(2020) 내용을 정리한 것임

20) NAVER의 IT 용어사전을 참조함

21) 금융위원회 보도자료(2020. 11. 26), “코로나19 금융지원을 통해 경제충격의 방파제 역할을 수행하는 동시에 금융시장 위험요인에 철저히 대비해 나가겠습니다”

등 보험회사 특정 업무에 대한 업무연속계획을 업데이트할 것과, 코로나19와 관련한 연방 정부나 주 정부 차원에서의 지시를 준수하도록 요구함(NAIC 2020)

- 영국의 감독당국(Prudential Regulation Authority)은 잠재적 운영위험에 대한 모니터링을 강화하였고, 싱가포르도 코로나19 충격이 큰 국가에 아웃소싱된 업무(역외 콜센터 등)의 운영위험을 파악하도록 함
- 대부분 국가들의 경우 온라인서비스 확대에 따른 사이버위험에 유의할 것을 요구함

• 캐나다 등 일부 국가들은 금융업권 감독당국 간 워킹그룹 등 협력체계를 구축함

○ 보험회사의 업무연속 유지를 위해 주요국 감독당국은 온라인(디지털) 채널 활용을 장려하고 이를 지원함

• 미국 웨스트버지니아주 보험위원회(Insurance commissioner) 등 여러 주의 경우 손해사정에 디지털기술 활용을 지시함(Dodrill 2020)

• 싱가포르 통화청(MAS)은 사회적 거리두기의 일환으로 대면방식을 최소화하도록 보험계약자를 설득하는 등 보험회사의 비대면방식 활용 제고 노력을 지원함(MAS 2020)

• 디지털 및 비대면방식 활용을 제고하기 위해 관련 규제를 완화함

- 우리나라의 경우 금융회사가 신속하고 안전하게 재택근무로 전환할 수 있도록 망 분리 규제를 개선하였고²²⁾ 대면방식 규제를 일부 완화함²³⁾

- 싱가포르의 경우 Medisave(정부가 강제하는 개인 소유 의료저축계정)의 전화 가입을 허용함

- 러시아에서는 온라인으로 판매될 수 있는 보험 종류가 확대됨

- 중국에서는 보험금 청구 시 제출해야 하는 종이서류를 단순화하거나 없앴고, 보험회사가 보험금을 병원에 직접 지급하도록 함

- 이탈리아의 경우 디지털 장치로 계약자 동의를 받을 수 있도록 관련법을 개정함

○ 대부분의 감독당국은 보험회사가 의료·보건적 비상상황에서 보험서비스 유지에 집중할 수

22) 금융위원회 보도자료(2020. 9. 18), “금융회사의 상시 재택근무가 가능해집니다”

23) 금융위원회는 코로나19 위기경보가 심각·경계 단계일 경우, 대면 설명 대신 비대면 녹취방식 등을 허용(전화모집 절차 준용)하는 비조치의견서를 발급함

있도록 불요불급한 행정적 부담 등을 덜어줌

- 우리나라를 비롯하여 프랑스, 싱가포르 등 많은 국가는 임점검사를 연기하거나 축소(원격으로 필요한 감독을 수행함)하였고, 감독당국에 대한 보고서 제출 기한을 연기해 줌
 - EIOPA(2020b)은 감독당국이 보험회사의 지급여력비율을 포함한 업무보고서 제출이나 경영공시와 관련한 기한에 대해 유연성을 발휘할 것을 권고함
 - 스위스의 경우 스위스 솔벤시 테스트 결과와 재무상황 보고서 제출을 연기해주었고(지연에 따른 제재도 면제), 솔벤시 테스트도 최소한으로 축소시킴(FINMA 2020)
 - 우리나라도 코로나19 영향으로 경영공시·업무보고서를 기한 내 제출하지 못하는 경우에 대해 제재를 면제하는 비조치의견서를 발급함(금융위원회·금융감독원 2020)
- 일부 국가의 경우 규제 및 감독과 관련하여 예정된 계획을 연기함
 - EIOPA(2020c)의 경우 2020 솔벤시II에 대한 영향평가(Holistic impact assessment)를, 싱가포르는 대형 보험회사에 대해 시스템위험 스트레스 테스트를 2021년으로 연기함

나. 지급여력비율 및 유동성 위험 관리

- 코로나19 충격에 대해 주요국 감독당국은 재무건전성과 관련하여 자산가치 변화, 부채가치 변화, 유동성 위험 등에 대한 모니터링을 강화함
 - 대부분의 감독당국은 업데이트된 ORSA(Own Risk and Solvency Assessments), 팬데믹 시나리오 또는 금융위기에 따른 스트레스 테스트 결과를 제출하도록 요구함
 - 대부분의 감독당국은 자산과 부채에 대한 코로나19 영향을 신속히 평가할 수 있도록 정량적·정성적 자료를 주 단위 또는 월 단위 등으로 요구함
 - 예를 들면, 우리나라의 경우 유동성 위험과 관련하여 수입보험료, 보험금 지급, 해약, 외화자산 및 변액보험 관련 자료는 주 단위로, 변액보험 보증준비금 자료는 월 단위로, 후순위채권 관련 자료는 필요에 따라 모니터링함
 - 또한 시장위험과 관련하여 대체투자나 외화표시자산 등의 특정 자산에 대한 투

자 손실은 주 단위로, 투자 포트폴리오 변화는 월 단위로 모니터링함

- 주요국 감독당국은 시장위험에 초점을 두고 자료를 추가적으로 요구함
 - 우리나라, 벨기에, 스페인, 중국, 홍콩, 네덜란드 등의 경우 투자 자산 및 자산 구성 관련 추가적인 자료 제출을 요청함
 - 미국의 경우 주식보유 비중이 높은 보험회사 또는 자산운용수익률과 최저보장 이율 간의 이차역마진이 발생한 보험(연금)회사 등에 모니터링을 집중함
- 우리나라를 포함 주요국 감독당국은 해약 등 유동성 위험과 관련된 자료를 추가로 요구함
 - 아일랜드는 변액보험(Unit-linked funds)의 현금흐름을 주 단위로 보고하도록 함
 - 헝가리는 해약, 보험료 납부 유예, 계약 감소 등 마이너스 현금흐름을 가져올 수 있는 소비자 행태를 모니터링하고, 비정상적인 대규모 해약 발생 시 이를 보고하도록 함
 - 미국의 NAIC는 코로나19 충격에 따른 유동성 위험을 평가하기 위해 대형 생명보험회사 그룹에 대해 유동성 관련 자료(현금흐름, 현금화 가능 자산 등)를 요구함
 - 벨기에, 스페인, 남아공 등은 상품별로 보험금 청구(실제 규모 및 잠재적 노출 정도)와 관련된 자료를, 미국의 텍사스주는 근로자재해보험의 보험금 청구자료를 요청함(Insurance Journal 2020a)
- 우리나라와 영국 등의 경우 감독당국이 스트레스 테스트를 수행함
 - 우리나라는 주가, 금리, 환율 등 시장변화가 지급여력비율에 미칠 영향분석에 초점을 둔 반면, 영국은 신용위험이 생·손보회사에 미칠 영향과 기업휴지보험과 보험료 환불 등이 손해보험회사에 미칠 영향 등을 주로 분석함(PRA 2020)

○ 주요국 감독당국은 코로나19 충격에 대응하여 건전성 관련 규제·감독 내용을 조정함

- 대만과 EU(EIOPA 2020d)는 자본부담을 덜어주기 위해 지급여력비율 계산 시 주식의 위험가중치를 경기역행적으로 조정함
 - 우리나라의 경우 증권시장안정펀드 출자금에 대해 일반 주식 대비 낮은 위험계수(8~12% → 6%)를 적용하여 보험회사의 자본부담을 경감함(금융위원회·금융감독원 2020)
- 지급여력비율 및 스트레스 테스트 결과에 대한 시장 변동성 확대의 영향을 완화하

기 위해 평균 금리 사용을 허용함

- EIOPA는 금리 변동 확대에 대한 대응으로 책임(기술적)준비금(Technical provision) 산출 시 필요한 무위험 이자율을 주단위로 제공함(EIOPA 2020d)
- 스위스 감독당국의 경우, 스위스 솔벤시 테스트 분석 시 10일간 평균 수익률 곡선을 사용할 수 있도록 허용함(FINMA 2020)
- 캐나다 감독당국도 금리위험 요구자본 계산 시 평균 금리를 사용할 수 있도록 함(Christensen et al. 2020)
- 캐나다, 미국, 영국 등은 시장 변동성 확대가 재무제표나 지급여력비율에 미치는 영향을 축소하고 신용공급 확대를 지원하기 위해 회계기준 등을 조정함
 - 영국 중앙은행은 회계기준 적용 시 채무자의 신용위험을 장기적 시각에서 평가해야 하고, 정부가 제공하는 금융지원도 고려해야 한다는 성명을 발표함(Bank of England 2020)
 - 우리나라도 코로나로 피해를 입은 중소기업·소상공인의 만기연장·상환유예 대출에 대해 건전성 분류기준을 유지할 수 있도록 하였고, 경영실태평가 시 유동성 관련 평가등급을 1등급씩 상향적용하는 등 유동성 위험 평가기준을 한시적으로 완화함²⁴⁾(금융위원회·금융감독원 2020)
 - 칠레, 러시아, 이스라엘 등의 경우 보험회사의 자산별 투자한도에 신축성을 부여함
- 대부분의 국가는 손실흡수 능력을 제고하기 위해 자본 확충을 강조함
 - EIOPA는 배당과 자사주 매입 등의 연기를 권고하는 성명(EIOPA 2020e)을 발표하였고, 대부분의 EU 국가뿐만 아니라 캐나다, 멕시코, 러시아 등 비EU 국가들도 이에 동의함
 - 호주와 스위스의 경우 배당 결정 시 스트레스 테스트 등의 평가를 거치도록 함

다. 보험계약자 지원

- 코로나19 충격이 가져온 비용 및 손실과 관련된 보장에 대해 감독당국이 가이드라인을 제시하는 등 보험금 지급과 관련된 불확실성을 완화함

24) 보험회사가 RP 매도를 통해 채권안정펀드와 증권시장안정펀드 출자자금을 조달할 수 있도록 법령해석을 발급함

- 코로나19로 인한 손실에 대해 보험회사가 어디까지 보장하고 보장하지 않을지에 대해 불확실하기 때문에 감독당국은 이를 명확히 함
 - 남아공은 코로나19에 의한 영업중단 등으로 발생한 손해를 보장하는 기업휴지보험의 유형과 보장에 필요한 조건들을 예시함(FSCA 2020)
 - 미국의 뉴욕주는 보험회사에게 상업용 재산보험이나 기업휴지보험의 코로나19 손실 보장에 대해 보험계약자에게 설명하도록 함(Doody 2020)
 - 많은 국가의 경우, 협회 차원에서도 보험상품이 코로나19로 인한 손실을 보장하는지 면책되는지에 대해 가이드라인을 제시함
 - 영국의 경우 보험협회(Association of British Insurers)는 코로나19 정보허브를 구축하고 관련 보험(자동차, 주거, 여행, 사망, 소득보장, 의료 등)에 대해 코로나19 손실의 보장 여부 정보를 제공함(ABI 2020)
 - 캐나다와 독일의 보험협회 역시 코로나19로 인한 영업중단과 관련하여 기업휴지보험 보장에 대한 정보를 제공함(IBC 2020; GDV 2020)
 - 영국의 경우 상업용 재산보험에서 보장하는 영업손실이 코로나19로 인한 손실도 포함하는지에 대한 법원의 신속한 판단을 요청함(FCA 2020a)
- 주요국 감독당국과 보험회사는 다양한 방식으로 코로나19에 취약한 계약자에게 금융지원 및 유예조치 등을 제공함
- 우리나라를 포함한 많은 국가에서 보험회사는 자발적 또는 비자발적으로 보험료 납부의 유예기간 제공, 보험 계약조건 변경, 보험료 납부방식 조정 등 취약 계약자에게 신속적으로 대응함
 - 봉쇄조치 등으로 서류 제출이 어려운 계약자들에게 보험계약을 연장하거나 자동갱신이 가능하도록 함
 - 계약자에 대한 대출기간을 연장하거나 대출금리를 인하함
 - 우리나라의 경우 코로나19 피해 중소기업·소상공인에 대한 대출만기 연장 및 이자상환 유예를 실시하는 한편, 재난상황에서의 피해기업 지원 등을 면책대상으로 지정하였고(금융위원회·금융감독원 2020), 코로나 감염 확대로 고통 받는 서민경제를 지원하고자 보험계약 대출금리 인하를 추진함²⁵⁾

25) 금융감독원 보도자료(2020. 6. 3), “생보사, 소비자 눈높이에 맞춰 보험계약대출금리 인하 추진”

- 자동차보험과 같이 보험금 청구가 감소하거나 감소할 것으로 예상되는 보험의 경우 보험료를 할인하거나 보험료의 일부를 돌려줌
 - 호주의 경우 여행자보험의 미경과보험료를 환불하였고, 자동차보험의 보험료를 할인함
 - 캐나다에서 보험회사는 단체건강보험과 개인자동차보험에 대해 보험료를 환불함
 - 미국, 영국, 이탈리아, 독일 등에서도 자동차보험료를 인하하거나 환불함
 - 이러한 보험회사의 조치들은 자발적 또는 비자발적으로 이루어졌는데, 이를 위해 캐나다 등 일부 감독당국이 관련 규정(예를 들면, 리베이트 금지법 등)을 완화함 (Lefton and Carroll 2020)
- 주요국 감독당국은 보험회사에 대해 보험인수 위험, 면·부책 등에 있어서 계약자에게 유리하도록 유연성을 요구함
- 영국, 호주, EIOPA 등은 코로나19로 인해 계약자의 행태가 바뀐 경우(예를 들면, 재택근무, 자동차 운행 감소 등) 보험계약 이행에 있어서 유연성을 기대한다고 발표함(FCA 2020b; ASIC 2020; EIOPA 2020f)
 - 캐나다, 영국, 네덜란드 및 미국의 대다수 주의 경우 개인용 자동차보험도 상업용 목적의 식당 음식 배달을 한시적으로 보장하도록 지시함
 - 캐나다, 프랑스, 영국 등은 주거보험(Residential insurance)이 재택근무도 보장하도록 함
 - 캐나다 등 많은 국가의 경우 보건·의료위기라는 제약에 따라 보험인수 절차를 단순화함
 - 캐나다는 의료보험 손해사정 시 계약자가 보고한 내용을 그대로 받아들이도록 하는 한편, 신계약 체결 시 일반적인 의료심사 과정을 생략하도록 하였으며, 이는 싱가포르도 마찬가지임
 - 일부 감독당국, 정부 및 보험회사는 코로나19와 관련된 비용과 손실도 보장받을 수 있도록 보장을 확대하기도 함
 - 미국의 경우 연방법(The Families First Coronavirus Response Act)을 제정하여 코로나19 검사 비용, 치료비, 백신과 같은 예방적 의료비용 등에 대해 보험계약자의 비용 부담을 면제해주도록 하였고, 주별로 감독당국은 보험회사에 이를 요구함

- 일부 국가는 전화의료서비스(Telehealth services)를 장려하기 위한 조치들을 취하고 있는데, 싱가포르는 통원치료 보장에 전화의료서비스를 포함시켰고, 미국의 많은 주는 전화의료서비스에 대한 제한을 철폐함
- 미국 등 일부 국가에서는 봉쇄조치 등으로 집수리가 지연되는 경우 주거보험에서 생활비를 지급할 수 있도록 하였고, 자동차 수리가 지연되는 경우에도 렌터카 비용을 추가적으로 보장함

○ 주요국 보험회사들도 코로나19로 피해를 입은 계약자들에게 추가적인 보장을 제공함

- 우리나라의 경우 코로나19로 인한 사망의 경우, 보험회사들이 일반사망이 아닌 재해사망으로 인정함
- 라트비아는 보험회사가 코로나19 감염자에 대해 의료보험 보장한도를 100% 확대함
- 프랑스에서는 단체보험에 가입한 회사의 임산부 또는 만성질환자가 코로나19 예방을 위해 자발적으로 근로를 중단하는 경우에도 무급병가 시에 준하여 보험회사가 임금의 일부를 지급하기로 합의함
- 주요국에서는 보험회사가 코로나19에 노출된 의료진에 무료로 보험을 제공함
 - 독일에서는 독일을 지원하고 있는 타국 의료진에 대해 보험회사가 무료로 의료보험을 제공함
 - 스페인에서는 보험회사들이 의료진에 대해 입원과 사망을 보장하는 공동보험을 만들
 - 미국의 코네티컷주에서는 코로나19에 노출된 환경에서 일하는 의료진에 대한 무료 정기사망보험 출시가 승인되었고, 멕시코도 이를 검토함
 - 라트비아에서는 보험회사가 응급의료진에 대해 치명적 질병보험을 무료로 가입해줌
- 일부 국가의 경우 보험회사가 코로나19 면책조항을 적용하지 않기로 함
 - 일본에서는 면책조항이 있는 경우에도 코로나19로 인한 사망에 대한 사망보험금을 지급함
 - 칠레에서는 팬데믹에 대한 면책조항에도 불구하고 코로나19와 관련된 의료비용을 보험회사가 보장함
- 일부 국가의 경우 보험회사가 자발적으로 상업용 재산보험 등에서 코로나19로 인한 영업중단 손실을 보장함

- 스위스에서 많은 보험회사들이 식당 영업중단에 따른 손실을 보장하기로 합의함
- 독일의 일부 주는 보험회사가 영업중단 손실의 10~15%를 지급하기로 함
- 프랑스의 경우 보험회사들이 피해를 입은 중·소형 기업을 지원하기 위해 4억 유로 상당의 기금을 조성한다고 발표함
- 중국, 인도 등 일부 국가는 정부가 보험료의 일부를 보조하는 방식으로 보험회사의 팬데믹을 보장하는 보험상품 출시를 지원함(Insurance Journal 2020b)

3. 향후 과제

- 코로나19 충격에 대해 주요국 감독당국은 보험서비스 지속, 지급여력비율 및 유동성 위험관리, 보험계약자 보호 등을 목표로 다양한 수단을 통해 대응하고 있음
- 코로나19 충격이 국가마다 다르고 법률 제도나 금융시스템도 같지 않기 때문에 감독당국의 대응 수단 역시 국가별로 다르나, 대응 원칙은 유연성(Flexibility), 타이밍, 그리고 업계와의 소통(협력) 등 동일한 것으로 보임
 - 우리나라를 비롯하여 주요국 감독당국은 위험 확산과 예상되는 충격뿐만 아니라 감독목표를 고려하여 우선 과제를 지속적으로 재검토하는 등 코로나19 충격에 유연하고 신속적으로 대응하고 있음
 - IMF(2020d)도 감독당국 대응의 최우선 원칙은 유연성이라고 제안함
 - 또한 적기에 필요한 조치를 취하기 위한 모니터링을 강화하고 있음
 - 데이터 및 자료 업데이트 주기를 단축하고 데이터의 정량적·정성적 질을 높이고 있음
 - 보험업계와의 소통을 강화하는 등 협력을 제고함
 - 시급한 문제 해결에 집중하기 위해 감독당국은 불요불급한 감독 및 행정적 부담 등을 축소시켰고, 지급여력비율이나 유동성 규제와 관련하여 보험회사의 부담을 경감함
 - 보험계약자 보호를 위해 감독당국은 보험계약 해석 등과 관련하여 불확실성을 제거해주고, 추가적인 보장을 권고하였으며, 보험업계도 자발적·비자발적으로

취약한 보험계약자에 대해 지원을 확대함

- 코로나19 충격에 대해 재정정책과 통화정책뿐만 아니라 감독당국의 노력으로 경기침체에도 불구하고 보험시장을 포함하여 금융시장 혼란은 예상보다 크지 않았음
 - 2008년 글로벌 금융위기 이후 강화된 건전성 및 유동성 규제 효과와 더불어 감독당국의 유연하고 시기적절한 노력도 이에 일조한 것으로 보임
- 그러나 전례 없는 규모의 재정정책과 통화정책 등으로 인해 경기와 자산가격 간의 격차 확대와 같은 금융불균형이 심화되고 있어, 이에 대한 대비도 준비해가야 할 것임



코로나19 충격과 주택가격

1. 검토 배경

- 코로나19 확산과 이에 따른 경기침체에도 불구하고 2020년 대부분 국가의 주택가격이 상승하였는데, 이는 2009년 금융위기 당시와 상반된 모습임(〈표 V-1〉 참조)
 - G20 중 선진국 10개 국가를 보면 2008년 하반기 들어 발생한 금융위기로 2009년 호주와 우리나라를 제외한 모든 국가가 역성장함
 - 주택가격은 모든 국가에서 하락함
 - 코로나19 충격에 의해 2020년 모든 국가는 역성장하였고 역성장 정도도 2009년에 비해 심각한 것으로 나타남
 - 그러나 주택가격은 스페인을 제외하고 모든 국가에서 상승함

〈표 V-1〉 G20 선진국 경제성장률 및 주택가격 상승률

(단위: %)

구분	경제성장률		주택가격 상승률		구분	경제성장률		주택가격 상승률	
	2009년	2020년	2009년	2020년		2009년	2020년	2009년	2020년
호주	2.1	-2.9	-1.2	5.1	일본	-5.4	-4.6	-4.8	6.0
캐나다	-2.9	-5.5	-5.6	8.6	한국	0.8	-1.1	-2.9	8.5
프랑스	-2.9	-9.0	-8.9	3.8	스페인	-3.8	-11.1	-7.3	-0.6
독일	-5.7	-5.4	-1.4	11.4	영국	-3.8	-10.0	-17.8	5.6
이탈리아	-5.3	-9.2	-1.7	1.5	미국	-2.5	-3.4	-8.7	8.9

주: 2009년 경제성장률(실질)은 한국은행 경제통계시스템 자료를, 2020년 경제성장률(실질)은 IMF의 2021년 1월 전망치를 사용하였고, 주택가격(실질) 상승률은 Global Property Guide에서 정리한 자료를 이용하였는데, 2008년 하반기 들어 금융위기가 발생하였기 때문에 2008년 3/4분기에서 2009년 2/4분기 기간 상승률을 선택함
 자료: 한국은행, 경제통계시스템; IMF(2021); Global Property Guide

- 본장에서는 주택가격이 경기가 침체를 보인 2009년과 2020년 상반된 모습을 보이는 원인을 수요와 공급 측면에서 살펴보고 시사점을 찾고자 함

2. 수요 측면

- 수요 측면을 먼저 보면, 2020년 주택 수요에 긍정적인 요인들은 다음과 같음
- 2020년의 경우 주요국 중앙은행이 정책금리를 평균적으로 1~2%p 인하함에 따라 대출 부담이 줄어들었고, 자금중개기능도 2009년 금융위기 당시와는 다르게 안정적임²⁶⁾
 - 2009년의 경기침체는 주택가격 거품이 꺼지기 시작하면서 자금중개기능이 약화되고 이것이 경기침체로 이어진 경우이며, 2020년의 경기침체는 코로나19 확산이 재화와 서비스에 대한 수요 부족과 생산 차질을 야기한 경우이나 금융위기를 동반하지 않음
 - 금융위기 발생지였던 미국의 경우 2009년과 2010년 가계대출 증가율이 음(-)이었고 같은 기간 우리나라의 경우도 가계대출 증가세가 이전 보다 낮아진데 반해, 2020년의 경우 양국 모두 가계대출(미국은 주택대출) 증가세가 이전보다 확대됨 (〈표 V-2〉 참조)
 - 독일, 일본, 영국도 2009년 가계대출이 감소하였으나 2020년의 경우 2019년 수준의 증가세를 유지함

〈표 V-2〉 주요국 가계대출 변화율 추이

(단위: %)

구분	2007	2008	2009	2010	2017	2018	2019	2020	
미국	주택	10.3	2.2	-4.1	-4.5	4.2	2.3	4.3	8.8
	비주택	5.3	3.4	-3.3	-1.9	5.5	5.0	4.7	-0.7
한국	9.6	8.7	7.3	8.7	8.1	5.9	4.1	7.9	
독일	-1.3	-1.0	-0.2	0.3	3.5	3.7	4.6	4.0	
일본	0.7	-0.2	-1.6	-0.4	2.9	2.4	2.6	3.5	
영국	8.7	3.9	-0.3	0.3	3.6	3.3	2.2	2.3	

주: 미국과 우리나라를 제외한 국가의 2020년 변화율은 2019년 3/4분기부터 2020년 3/분기 1년간임
 자료: FRB New York; 한국은행; BIS

26) 그러나 LTV, DTI 등 대출기준이 완화되지는 않았음(The Economist 2020)

○ 코로나19 확산 이후의 재정정책이 주요국에서 고용과 가계소득 유지에 집중됨에 따라 경기침체에도 불구하고 가계 또는 개인의 처분가능소득의 경우 코로나19 이전보다 감소하지 않음

- 금융위기에 대응하여 주요국 정부는 2009년 재정지출을 확대함에 따라 GDP 대비 정부부채 비율이 10%p 내외 상승하였는데, 2020년의 경우 정부부채 비율이 평균적으로 20%p 내외 상승하는 등 전례 없는 규모로 재정이 확대되고 정부부채가 늘어남(〈표 V-3〉 참조)

- 2020년 채권 매입이나 보증 등 유동성 지원의 경우 국가별로 매우 큰 차이를 보이거나 7개 국가에서 GDP의 10%를 초과함

- 한편, 금융위기를 극복하는 과정에서 늘어난 정부부채로 인해 유럽 국가들(그리스, 포르투갈, 이탈리아, 스페인, 아일랜드)이 재정위기를 겪은 경험 때문인지 2020년 유럽 국가들의 재정지원 규모(GDP 대비)는 영국, 일본, 캐나다, 미국 등에 비해 상대적으로 적음

〈표 V-3〉 G20 선진국 정부부채 비율 변화 및 2020년 정부지원 규모

(단위: %p, %)

구분	정부부채 비율 변화		2020년 정부지원		구분	정부부채 비율 변화		2020년 정부지원	
	2009년	2020년	재정	유동성		2009년	2020년	재정	유동성
호주	4.9	14.1	16.2	1.8	일본	17.7	28.2	15.6	28.4
캐나다	11.4	26.0	14.6	4.0	한국	3.1	6.5	3.4	10.2
프랑스	14.2	20.6	7.7	15.8	스페인	13.6	27.5	4.1	14.4
독일	7.5	13.8	11.0	27.8	영국	13.9	22.6	16.3	16.1
이탈리아	10.4	27.0	6.8	35.5	미국	13.1	22.5	16.7	2.4

주: 정부부채 비율(GDP 대비) 변화와 2020년 정부지원 규모(GDP 대비)는 IMF 자료를 이용하였는데, 2020년 자료는 IMF 예측치임

자료: IMF(2020a)

- 모든 국가에서 실업률이 높아지는 등 많은 일자리가 사라졌으나, 전례 없는 규모의 재정 및 유동성 지원 등으로 대부분 국가에서 가계의 처분가능소득은 감소하지 않고 가계 저축도 늘어남

- G7 국가의 경우 2020년 2/4분기 기준으로 1년 전에 비해 가계의 처분가능소득이 1,000억 달러 이상 증가한 것으로 나타남(The Economist 2020)

- 미국의 경우 정부의 사회보장 지원 등 이전소득 증가에 힘입어 2020년 개인 처분가능소득 증가율이 2019년 수준을 상회하였으며, 처분가능소득 대비 저축률도 높아짐(〈표 V-4〉 참조)
- 우리나라의 경우 2020년 들어 크게 늘어난 이전소득으로 인해 가계의 처분가능소득이 2019년보다 더 큰 폭으로 증가하였고, 소비 부진으로 저축률이 상승함(〈표 V-4〉 참조)

〈표 V-4〉 미국 개인 처분가능소득 및 한국 가계 처분가능소득 증가율 및 저축률 추이

(단위: %)

구분	2019년				2020년				
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	
미국	처분가능소득	4.7	3.6	3.3	3.1	3.1	12.9	7.7	4.4
	이전소득	5.1	5.2	5.3	5.3	4.9	82.1	39.1	20.3
	저축률	8.4	7.3	7.2	7.3	9.6	26.0	15.7	13.0
한국	처분가능소득	-0.5	2.7	1.5	2.0	5.1	6.5	3.2	0.2
	이전소득	14.2	1.3	8.6	3.7	4.7	80.8	17.1	25.1
	저축률	25.0	29.8	27.7	28.7	32.9	32.3	30.9	30.4

주: 전년 동기 대비 증가율임. 이전소득에는 정부의 사회보장 지원과 기타이전소득이 포함됨

자료: Bureau of Economic Analysis; 통계청, 「가계동향조사」

○ 코로나19 충격이 가져온 일상의 변화가 주택수요를 늘리고 있음

- 재택근무가 확산되고 사회적 거리두기, 온라인 수업 등으로 인해 주택이 주거 기능에서 벗어나 사무실, 식당, 학교, 레저 등의 기능을 일부 담당하게 됨에 따라 주택수요 특히 넓은 주택에 대한 수요가 증가함
- 우리나라를 비롯하여 전 세계적으로 고급 가전에 대한 수요가 확대되고 있는 모습 등이 주택에 대한 인식 변화와 연관된 것으로 보임
- 미국에서 도시 인근 지역의 주택가격 상승률이 도시 지역과 유사해지고 있고, 영국에서도 2020년 들어 정원이 있는 주택의 경우 그렇지 않은 주택보다 가격 상승률이 높은 것으로 나타남(The Economist 2020)

○ 한편, 우리나라의 경우 백신 개발 및 보급에 따른 코로나19 위기 해소 기대, 완화적 정책기조 유지, 디지털·저탄소 세로의 전환 등에 대한 긍정적 전망으로 주택가격과 주가 상승에 대한 낙관적 심리가 확산된 점도 주택가격 상승에 일조함(한국은행 2021)

3. 공급 측면

- 공급 측면에서 볼 때 주택공급이 늘어나지 못하는 모습이 나타남
- 경기침체에 따라 가계소득 감소, 주택수요 감소, 주택가격 하락 등과 같은 경기침체가 주택가격 하락으로 이어지는 일련의 현상이 나타나지 않음
 - 코로나19에 대한 감독당국의 대응조치²⁷⁾와 개인 처분가능소득 증가 등으로 인해 주택압류가 증가하지 않았고, 이는 주택공급을 줄이는 효과를 가져옴
 - 일반적으로 경기침체로 가계소득과 주택가격이 하락하고 이에 원리금 상환이 어려운 한계 대출자가 늘어나면 압류가 증가하고, 압류된 주택이 주택시장에 매물로 나오에 따라 주택공급이 늘어나 이것이 다시 주택가격을 하락시키는 압력으로 작용하는데, 2020년의 경우 경기침체에도 이러한 현상이 나타나지 않음
 - 미국의 경우 2020년 주택압류 비율이 1984년 이후 가장 낮은 수준으로 하락함 (The Economist 2020)
 - 우리나라의 경우를 보더라도 2008년과 2009년 아파트 경매 건수가 이전과 이후에 비해 큰 폭으로 증가하였으나, 2020년에는 2019년과 큰 변화를 보이지 않음

〈표 V-5〉 아파트 및 상가 경매 건수

(단위: 건)

구분	2007	2008	2009	2010	2018	2019	2020
아파트	59,310	70,135	78,068	55,330	25,330	34,391	34,547
상가	59,918	59,250	63,268	55,869	15,078	18,665	17,583

주: 경매건수 기준임
 자료: 법원경매정보

27) 스페인의 경우 감독당국이 주택대출의 원리금 상환을 일정기간 중지시켰고, 일본은 원리금 상환을 연기시켰으며, 네덜란드는 일시적으로 주택압류를 금지시키는 등 우리나라를 포함하여 대부분의 국가는 대출의 원리금 상환 부담을 줄이는 조치를 취함(OECD 2020a)

○ 수요가 감소하지 않은 상황에서 공급 부족에 대한 우려가 나타남

- 미국의 경우 신규 주택 착공 건수가 코로나19 확산 초기에 크게 줄어들었고(〈표 V-6〉 참조) 이에 향후 공급 부족 우려로 2020년 8월 매물 재고가 36% 축소됨(Gaston and Hass 2020)

〈표 V-6〉 미국 신규 주택 착공 건수 증가율(전기 대비)

(단위: %)

2019 1/4	2019 2/4	2019 3/4	2019 4/4	2020 1/4	2020 2/4	2020 3/4	2020 4/4
2.4	4.4	2.5	11.3	3.6	-27.3	32.7	10.8

자료: FRB of ST. Louis 통계

- 영국의 경우에도 코로나19 확산으로 인해 2019년 7월부터 2020년 6월까지 주택 착공 건수는 전년에 비해 26%, 완공 건수는 15% 감소함
 - 2018년과 2019년에도 착공 건수가 증가하지 않았음

〈표 V-7〉 영국 주택 착공 및 완공 건수 증가율

(단위: %)

2017		2018		2019		2020	
착공	완공	착공	완공	착공	완공	착공	완공
10	10	0	5	1	8	-26	-15

주: 각 연도 통계는 전년도 7월부터 해당 연도 6월까지 1년간 자료임

자료: Ministry of Housing, "Communities & Local Government"

- Trading Economics²⁸⁾에 따르면 일본의 신규 주택 착공 건수는 2021년 1월 현재 19개월 연속으로 감소함

28) <http://tradingeconomics.com/japan/housing-starts>

〈그림 V-1〉 아파트 준공 후 미분양

(단위: 천 호)



자료: 한국은행(2021)

〈표 V-8〉 주택건설 인허가 실적

(단위: 건)

구분	전국	서울	수도권
2015	763,328	101,235	408,773
2016	726,048	74,749	341,162
2017	653,441	113,131	321,402
2018	554,136	65,751	280,097
2019	487,975	62,272	272,226
2020	457,514	58,181	252,301

자료: 국토교통부 통계

- 우리나라의 경우도 아파트 준공 후 미분양이 감소하는 등 신규 주택에 대한 수요가 견조한 가운데(한국은행 2021) 주택건설 인허가 건수가 지속적으로 감소함에 따라 공급 부족에 대한 우려가 높아짐(〈그림 V-1〉 및 〈표 V-8〉 참조)

4. 시사점

- 2009년과 2020년 경기가 침체했으나 2009년과는 다르게 2020년 주요국에서 주택가격이 상승한 것은 첫째, 경기침체의 원인이 다르고, 둘째, 전례 없는 규모의 재정 및 통화정책과 경기 회복에 대한 기대로 인해 주택수요가 줄지 않았으며, 셋째, 주택공급 부족에 대한 우려가 커졌기 때문인 것으로 보임
 - 2009년의 경기침체는 주택가격 거품이 먼저 꺼지기 시작하였고, 주택가격 하락이 부실대출을 늘리고 주택시장발 금융위기를 야기하여 발생한 반면, 2020년의 경기침체는 코로나19 확산에 따른 소비 부진 및 생산 차질로 인해 발생하였으며 금융위기가 초래되지 않음
 - 2020년의 경우 경기침체에 전례 없는 재정 및 통화정책으로 인해 주택수요가 줄지 않았음
 - 중앙은행이 정책금리를 전례 없이 낮은 수준으로 인하하고 자금증개기능도 정상적으로 작동됨
 - 경제는 역성장하였으나 막대한 재정정책으로 이진소득이 증가하여 개인 및 가

계의 처분가능소득은 경기침체의 영향을 받지 않음

- 백신 개발 등으로 인해 경기 회복에 대한 낙관적인 기대가 형성됨

- 주택수요가 견조히 유지되는 가운데 주택공급이 코로나19 이전 수준보다 줄어들어 따라 주택공급 부족에 대한 우려가 커짐

- 경기침체에도 불구하고 코로나19에 대한 감독당국의 대응조치와 개인 처분가능 소득 증가 등으로 인해 주택압류가 증가하지 않았고, 이는 주택공급을 줄이는 효과를 가져옴

- 우리나라의 경우 신규 주택건설 인허가 건수가 지속적으로 줄어들었고, 미국 등 주요국의 경우 코로나19 확산으로 인해 신규 주택 착공 건수가 감소함

- 향후 주요국 주택시장은 코로나19 충격으로부터 벗어나 경제가 회복되면서 변동성이 커질 것으로 예상되는데, 특히 증가세가 높아진 가계대출의 경우 모니터링이 강화되어야 할 것임

- 통화 및 재정정책이 견조한 주택수요에 상당 부분 영향을 미쳤다는 점에서 금리가 상승하고 대출의 원리금 상환 유예 등과 같은 금융지원이 축소될 경우, 한계대출자의 부실 가능성이 높아질 것으로 예상됨

VI 코로나19 충격과 재정위기

1. 검토 배경

- 2008년 하반기 들어 시작된 글로벌 금융위기를 극복하기 위해 대부분 국가에서 막대한 재정이 지출되어 정부부채가 크게 증가하였는데, 이로 인해 2010년 그리스에서 재정위기가 발생하였고 2011년과 2012년 포르투갈, 이탈리아, 스페인 등 인접 국가로 동 위기가 확산됨(남유럽 재정위기)
 - 재정위기란 정부의 재정 건전성에 대한 시장신뢰가 하락하여 국채가 정상적으로 발행되기 어려운 상황을 의미함
 - 2009년 4%대 수준을 유지하던 그리스 국채(10년)금리는 2010년부터 상승하여 2012년 30%에 달하기도 함
- 2020년 코로나19 충격에 대응하여 대부분 국가는 글로벌 금융위기 당시보다 더 큰 규모로 재정지출을 확대하였고, GDP 대비 정부부채 비율도 더 큰 폭으로 상승함
 - G20 국가 중 10개 선진국을 보면, 국가별로 큰 차이를 보이지만 2009년 GDP 대비 정부부채 비율이 10%p 내외 상승하였는데, 2020년의 경우 20%p 내외 상승함 (<표 VI-1> 참조)

<표 VI-1> G20 선진국 정부부채 비율(GDP 대비) 변화

(단위: %p)

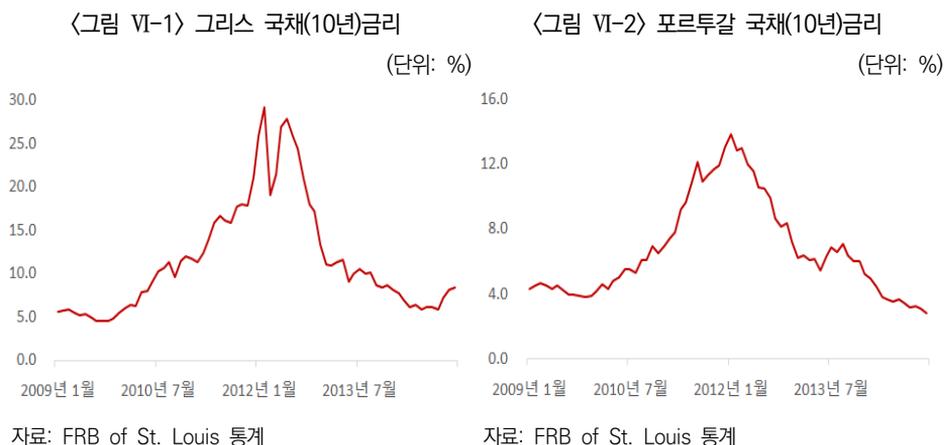
구분	2009년	2020년	구분	2009년	2020년
호주	4.9	14.1	일본	17.7	28.2
캐나다	11.4	26.0	한국	3.1	6.5
프랑스	14.2	20.6	스페인	13.6	27.5
독일	7.5	13.8	영국	13.9	22.6
이탈리아	10.4	27.0	미국	13.1	22.5

주: 정부부채 비율(GDP 대비) 변화는 IMF 자료를 이용하였는데, 2020년 자료는 IMF 예측치임
 자료: IMF(2010a)

- 이에 따라 재정 건전성이 취약해진 국가에서 재정위기가 발생할 가능성을 생각해볼 수 있는데, 본장은 그리스, 포르투갈, 이탈리아, 스페인 등 남유럽 재정위기 국가의 공통점을 간략히 살펴보고 시사점을 찾고자 함

2. 글로벌 금융위기와 재정위기

- 2010년 이후 그리스, 포르투갈, 이탈리아, 스페인 등 남유럽 국가에서 재정위기가 발생하였는데,²⁹⁾ 특히 그리스와 포르투갈의 경우 상황이 매우 심각하였음
 - 2009년 4%대 수준이었던 그리스와 포르투갈 국채(10년)금리는 2012년 각각 30%, 15%에 수준에 육박함(〈그림 VI-1〉, 〈그림 VI-2〉 참조)



- 그리스와 포르투갈의 재정위기가 인접 국가인 이탈리아와 스페인으로 전염될 것이라는 시장의 우려가 높아지자 2009년 4%대 수준이었던 이탈리아, 스페인 국채(10년)금리도 2012년 7%대로 상승함(〈그림 VI-3〉, 〈그림 VI-4〉 참조)
 - 위기 상황이 심각하였던 그리스와 포르투갈에 대해서는 IMF 등의 구제금융 지원과 채무 조정이 이루어졌고, 이탈리아와 스페인의 경우 유럽 중앙은행이 국채 매입에 나선

29) 아일랜드 역시 부동산 거품 붕괴 이후 금융기관에 대한 막대한 공적자금 투입과 지급보증으로 재정위기가 발생하였는데, 본고에서는 아일랜드에 대한 설명은 생략함

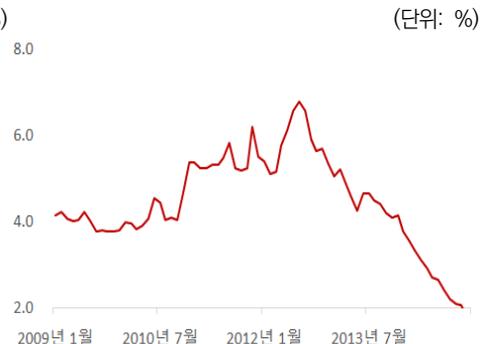
- 그리스 재정위기를 계기로 EU는 위기관리체계를 도입하는 한편, 회원국 부도 가능성에 대비하여 민간의 손실분담, 선순위 채권자 지위 부여 등 질서있는 국가부도 처리 절차를 2013년 7월 이후 시행하기로 합의함

〈그림 VI-3〉 이탈리아 국채(10년)금리



자료: FRB of St. Louis 통계

〈그림 VI-4〉 스페인 국채(10년)금리



자료: FRB of St. Louis 통계

- 남유럽 재정위기 국가들은 재정위기에서 벗어나기 위해 소득세제 개선, 부가가치세 인상을 통한 세수 증대, 사회보장 축소, 공공부문 임금 및 연금 삭감, 공공부문 감원 등의 재정개혁을 추진함
- 글로벌 금융위기 극복 과정에서 재정위기가 발생한 그리스, 포르투갈, 이탈리아, 스페인의 당시 공통점을 살펴보면 다음과 같음
- 첫째, 글로벌 금융위기 이전에도 적지 않은 규모의 재정수지 적자와 경상수지 적자가 장기간 지속되었으며 글로벌 금융위기 발생으로 정부부채까지 급증함에 따라 재정 건전성에 대한 대내외 신뢰가 하락함(표 VI-2) 참조)
- 그리스는 글로벌 금융위기 발생 이전에도 막대한 재정수지 적자와 경상수지 적자가 상당기간 지속되고 있었고, 글로벌 금융위기 발생으로 정부부채가 급증하자 적자 보전을 위한 국채발행이 어려워짐
 - 2006년과 2007년 GDP 대비 재정수지 비율은 -7.8%, -9.1%였고, GDP 대비 경상수지 비율도 -10.9%, -13.9%에 달함
 - 포르투갈은 방만한 재정운용, 만성적인 경상수지 적자가 계속되는 가운데 글로벌 금융위기 발생으로 정부부채가 급증하였고, 지속된 저성장을 고려할 때 세수 확대

를 통한 재정 건전성 회복이 어려울 것으로 평가됨

- 그리스, 스페인, 독일 등이 2006년과 2007년 3% 이상의 경제성장률을 기록한 것과는 달리, 포르투갈은 이탈리아와 같이 2% 내외의 저성장세를 유지함
- 2006년과 2007년 GDP 대비 재정수지 비율과 경상수지 비율은 각각 -4%, -10% 내외를 보임

〈표 VI-2〉 남유럽 재정위기 국가와 독일의 주요 경제 지표

(단위: %)

구분		2006	2007년	2008년	2009년	2010년
그리스	경제성장률	5.7	3.3	-0.3	-4.3	-5.5
	GDP 대비 재정수지 비율	-7.8	-9.1	-19.3	-15.0	-8.9
	GDP 대비 경상수지 비율	-10.9	-13.9	-14.5	-10.9	-10.0
	GDP 대비 정부부채 비율	103.5	103.1	109.4	126.7	146.3
포르투갈	경제성장률	1.6	2.5	0.3	-3.1	1.7
	GDP 대비 재정수지 비율	-4.0	-3.7	-5.1	-8.0	-7.8
	GDP 대비 경상수지 비율	-10.3	-9.6	-11.8	-10.3	-10.3
	GDP 대비 정부부채 비율	69.2	72.7	75.6	87.8	100.2
이탈리아	경제성장률	1.8	1.5	-1.0	-5.3	1.7
	GDP 대비 재정수지 비율	-4.0	-2.9	-3.7	-4.1	-3.7
	GDP 대비 경상수지 비율	-1.5	-1.4	-2.8	-1.9	-3.3
	GDP 대비 정부부채 비율	106.7	103.9	106.2	116.6	119.2
스페인	경제성장률	4.1	3.6	0.9	-3.8	0.2
	GDP 대비 재정수지 비율	-0.1	-0.8	-6.5	-9.9	-7.8
	GDP 대비 경상수지 비율	-8.9	-9.4	-8.9	-4.1	-3.7
	GDP 대비 정부부채 비율	39.1	35.8	39.7	53.3	60.5
독일	경제성장률	3.8	3.0	1.0	-5.7	4.2
	GDP 대비 재정수지 비율	-2.0	-0.9	-1.0	-1.1	-2.7
	GDP 대비 경상수지 비율	5.8	6.9	5.7	5.8	5.7
	GDP 대비 정부부채 비율	66.7	64.0	65.5	73.0	82.4

주: 재정수지(General government structural balance) 비율의 경우 잠재 GDP 대비이며, 통합재정수지와 유사한 개념임

자료: IMF(2020a)

- 이탈리아는 그리스나 포르투갈에 비해서는 재정수지 적자와 경상수지 적자 규모가 크지는 않았으나 정부부채 비율이 높았고 장기간의 저성장으로 인해 세수를 늘리

기 어려웠으며, 그리스와 포르투갈의 재정위기 발생으로 이탈리아 국채금리도 상승하자 금리 부담이 가중됨

- 스페인은 글로벌 금융위기 이전까지 비록 경상수지 적자가 GDP 대비 8~9%에 달할 정도로 크게 발생하였으나 재정수지와 정부부채 비율은 양호하였는데, 지방정부 소속 다수의 공기업이 부동산 거품에 의해서 대규모로 부실화됨에 따라 재정수지가 급격히 악화되고 정부부채가 크게 증가하면서 재정 건전성에 의문이 제기된 경우임
- 이들 남유럽 국가의 재정수지와 경상수지는 독일의 경우와 비교해 보면 크게 대비됨
 - 독일은 2006~2009년 GDP 대비 재정수지를 -1.0% 내외에서 관리하였고, 같은 기간 경상수지는 대규모 흑자를 기록함
 - EU 국가들은 1992년 조약을 맺고 재정적자 및 경부부채를 각각 GDP 대비 3%와 60% 이하로 유지할 것을 합의하였으나, 동 합의를 이행하지 못한 남유럽 국가의 경우 시장의 신뢰를 상실함

○ 둘째, 재정 건전성에 대한 신뢰가 하락한 또 다른 원인은 남유럽 국가의 경우 공적연금 지출 규모가 매우 커서 재정구조가 상대적으로 경직적일 수밖에 없었기 때문에 재정수지를 개선하기가 용이하지 않았음(〈표 VI-3〉 참조)

- 이들 남유럽 국가의 경우 공적연금 규모가 GDP의 9~15%에 달하였는데, 6% 수준의 영국이나 미국에 비해 매우 컸음
- 2011년 들어 2012~2015년간 재정적자를 그리스 12%, 포르투갈 5%, 이탈리아 2%, 스페인 6% 감축하는 계획이 발표되었으나 시장의 신뢰를 얻지 못함
 - 1980년대 독일, 1990년대 영국, 스웨덴, 캐나다가 만성적인 재정수지 적자를 재정개혁을 통해 흑자로 전환시킨 사례가 있으나 이는 당시 세계경제가 호황을 보인데 힘입은 것임

〈표 VI-3〉 G20 선진국과 재정위기 국가 공적연금 지출 비율(GDP 대비, 2010년)
(단위: %)

호주	캐나다	프랑스	독일	일본	한국	영국	미국	이탈리아	스페인	그리스	포르투갈
3.8	4.3	12.0	10.6	9.6	2.1	6.3	6.6	15.4	9.1	14.2	12.0

자료: OECD(2019)

- 셋째, 이들 국가는 유로화를 공통으로 사용하기 때문에 독자적인 환율정책이 불가능하여 대외경쟁력 제고를 통해 경제성장률을 높이는 것이 어려웠음
- 일반적으로 재정위기가 발생한 국가의 경우 화폐가치가 하락하고 이는 수출의 대외 경쟁력을 제고시켜 경제성장률을 높임에 따라 재정 수입이 늘어나는 가운데 재정지출을 축소하여 재정 건전성이 회복되는 모습을 보임
- 남유럽 재정위기국은 재정 건전성 회복에 재정지출 축소가 유일한 수단이라고 할 수 있는데, 재정지출 축소의 경우 경기에 부정적인 영향을 미치고 이는 세수 감소를 가져오기 때문에 재정수지를 개선하기가 매우 어려움

3. 재정위기 가능성

- 2020년 들어 G20 10개 선진국과 남유럽 재정위기 국가 모두 재정수지가 크게 악화되고 정부부채 비율이 큰 폭으로 상승하였으나 2020년 이전 경상수지와 재정수지 관리가 적절하게 이루어졌다는 점을 고려할 때 일견 코로나19 후유증으로 인한 재정위기 가능성은 낮아 보임
- 글로벌 금융위기 발생 이전 남유럽 재정위기 국가의 평균 재정수지 및 경상수지 적자는 각각 GDP 대비 4% 내외, 8% 내외를 기록하였는데(〈표 VI-4〉 참조), 2017~2019년 기간 중 이보다 더 큰 규모의 재정수지와 경상수지 적자를 기록한 국가는 없는 것으로 나타남(〈표 VI-5〉 참조)

〈표 VI-4〉 남유럽 재정위기국의 평균 GDP 대비 재정수지 및 경상수지 비율

(단위: %)

구분	2006년	2007년	2008년	2009년
재정수지	-4.0	-4.2	-8.7	-8.7
경상수지	-7.9	-8.6	-9.5	-9.5

주: 재정수지는 잠재 GDP 대비임

자료: IMF(2020a)

- 먼저 2017~2019년 기간 중 국가별 재정수지를 보면 호주, 캐나다, 프랑스, 일본, 영국 등이 GDP 대비 -3% 이내에서 관리되고 있으며, 남유럽 재정위기 국가의 경

우에도 마찬가지로

- 독일과 한국, 그리고 그리스의 경우 재정수지가 흑자를 보임
- 다만, 미국의 GDP 대비 재정수지 비율이 2017년 -4.3%, 2018년 -5.7%, 2019년 -6.8% 등으로 재정위기 당시의 남유럽 국가 수준을 보이는데, 미국은 기축 통화국이기 때문에 신용등급이 하락할 수 있으나 재정위기로 이어질 가능성은 상대적으로 낮다고 하겠음³⁰⁾

〈표 VI-5〉 G20 선진국 및 남유럽 재정위기국 주요 경제 지표 추이

(단위: %)

구분		2007	2008	2009	2010	2017	2018	2019	2020
호주	정부부채	9.7	11.8	16.7	20.4	41.1	41.7	46.3	60.4
	경상수지	-6.7	-4.7	-4.7	-3.7	-2.6	-2.1	0.6	1.8
	재정수지	1.2	-1.4	-4.6	-5.1	-1.6	-1.2	-3.7	-9.2
캐나다	정부부채	66.9	67.9	79.3	81.2	90.5	89.7	88.6	114.6
	경상수지	0.8	0.1	-2.9	-3.6	-2.8	-2.5	-2.0	-2.0
	재정수지	0.8	-0.6	-2.0	-3.7	-0.3	-0.7	-0.6	-16.5
프랑스	정부부채	64.5	68.8	83.0	85.3	98.3	98.0	98.1	118.7
	경상수지	-0.1	-0.7	-0.6	-0.6	-0.8	-0.6	-0.7	-1.9
	재정수지	-3.8	-4.0	-5.7	-5.9	-2.0	-1.7	-2.0	-4.5
독일	정부부채	64.0	65.5	73.0	82.4	65.0	61.7	59.5	73.3
	경상수지	6.9	5.7	5.8	5.7	7.8	7.4	7.1	5.8
	재정수지	-0.9	-1.0	-1.1	-2.7	1.2	1.3	1.3	-5.8
일본	정부부채	175.3	183.2	200.9	207.7	234.5	236.6	238.0	266.2
	경상수지	4.7	2.8	2.8	3.9	4.2	3.6	3.6	2.9
	재정수지	-3.5	-4.0	-6.7	-8.0	-3.3	-2.5	-3.0	-12.7
한국	정부부채	27.4	26.9	30.0	29.5	40.0	40.0	41.9	48.4
	경상수지	0.9	0.2	3.5	2.4	4.6	4.5	3.6	3.3
	재정수지	1.6	1.2	0.4	1.2	2.3	2.7	0.6	-1.0
영국	정부부채	41.5	49.4	63.3	74.6	86.2	85.7	85.4	108.0
	경상수지	-3.3	-3.9	-3.3	-3.2	-3.5	-3.9	-4.0	-2.0
	재정수지	-5.2	-7.1	-8.7	-7.3	-2.6	-2.3	-2.2	-14.0

30) 남유럽 재정위기 당시 미국의 경우 경상수지 적자가 GDP 대비 5% 내외를 기록하였고, 재정수지도 2001~2003년 부시 행정부의 감세와 군비 증가로 적자로 전환된 이후 확대되는 추세를 보였기 때문에 국채의 신용등급이 하락하기도 함

〈표 VI-5〉 계속

구분		2007	2008	2009	2010	2017	2018	2019	2020
미국	정부부채	64.7	73.7	86.8	95.5	105.7	106.9	108.7	131.2
	경상수지	-5.1	-4.7	-2.6	-2.9	-1.9	-2.2	-2.2	-2.1
	재정수지	-2.9	-4.7	-6.5	-8.1	-4.3	-5.7	-6.8	-15.0
이탈리아	정부부채	103.9	106.2	116.6	119.2	134.1	134.8	134.8	161.8
	경상수지	-1.4	-2.8	-1.9	-3.3	2.6	2.5	3.0	3.2
	재정수지	-2.9	-3.7	-4.1	-3.7	-1.8	-1.9	-1.3	-3.8
스페인	정부부채	35.8	39.7	53.3	60.5	98.6	97.6	95.5	123.0
	경상수지	-9.4	-8.9	-4.1	-3.7	2.7	1.9	2.0	0.5
	재정수지	-0.8	-6.5	-9.9	-7.8	-2.5	-2.4	-3.1	-7.3
그리스	정부부채	103.1	109.4	126.7	146.3	179.3	184.8	180.9	205.2
	경상수지	-13.9	-14.5	-10.9	-10.0	-2.5	-3.5	-2.1	-7.7
	재정수지	-9.1	-19.3	-15.1	-8.9	4.8	4.0	3.5	3.5
포르투갈	정부부채	72.7	75.6	87.8	100.2	126.1	122.0	117.7	137.2
	경상수지	-9.6	-11.8	-10.3	-10.3	1.3	0.4	-0.1	-3.1
	재정수지	-3.7	-5.1	-8.0	-7.8	-0.4	-0.1	0.5	-4.5

주: 정부부채와 경상수지는 GDP 대비 비율이며, 재정수지는 잠재 GDP 대비 비율임. 2020년 자료는 IMF의 2020년 10월 예측치임. 음영처리된 국가는 재정위기 발생국임

자료: IMF(2020a)

- 2017~2019년 기간 중 국가별 경상수지를 보면 독일, 일본, 우리나라, 이탈리아, 스페인, 포르투갈은 흑자를 기록하였고, 나머지 국가는 경상수지 적자가 GDP 대비 -3% 내외를 기록함
 - 2020년 일시적으로 재정수지가 크게 악화되고 정부부채가 급증하였으나 코로나19 충격에서 벗어나 경제가 정상으로 회복될 경우 정부부채 및 재정수지 관리가 적절하게 이루어질 것으로 기대됨(〈표 VI-7〉 참조)
- 그러나 코로나19 충격을 극복하는 과정에서 늘어난 정부부채가 재정위기로 이어지지 않는다고 하더라도 인플레이션을 유발할 가능성이 높으며, 최근의 미국을 비롯한 주요국 국채금리 상승 역시 이러한 맥락에서 이해됨
- 우리나라, 영국, 미국의 경우를 보면 2011년 소비자물가 상승률이 2010년과 2012년에 비해 각각 1%p 이상 높았음(〈표 VI-6〉 참조)

〈표 VI-6〉 한국, 영국, 미국 소비자물가 상승률 추이

(단위: %)

구분	2010년				2011년				2012년			
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4
한국	3.0	2.7	2.9	3.2	3.8	4.0	4.3	4.0	3.0	2.4	1.6	1.7
영국	3.3	3.5	3.1	3.3	4.1	4.4	4.7	4.7	3.5	2.7	2.4	2.7
미국	2.4	1.8	1.2	1.3	2.1	3.4	3.8	3.3	2.8	1.9	1.7	1.9

주: 전년 동기 대비 상승률

자료: BIS

〈표 VI-7〉 G20 선진국과 정부부채 비율 전망

(단위: %, %p)

구분	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2020 ~2025
호주	46.3	60.4	70.2	74.4	75.0	73.6	70.9	10.5
캐나다	88.6	114.6	115.0	114.7	112.8	110.0	106.2	-8.4
프랑스	98.1	118.7	118.6	119.9	121.3	122.3	123.3	4.0
독일	59.5	73.3	72.2	68.5	65.5	62.6	59.5	-13.8
이탈리아	134.8	161.8	158.3	156.6	154.9	153.8	152.6	-9.2
일본	238.0	266.2	264.0	263.0	262.8	263.0	264.0	-2.2
한국	41.9	48.4	52.2	55.8	59.3	62.3	65.0	16.6
스페인	95.5	123.0	121.3	120.4	119.3	118.1	118.8	-4.2
영국	85.4	108.0	111.5	113.4	115.3	116.4	117.0	9.0
미국	108.7	131.2	133.6	134.5	135.2	136.0	136.9	5.7

자료: IMF(2020a)

- 한편, 우리나라의 경우 코로나19 충격에서 벗어나더라도 인구 고령화 속도가 빠른 만큼 사회보장 부담 증가로 인해 G20 다른 선진국보다 상대적으로 가파르게 정부부채 비율이 상승할 것으로 전망되고 있는데, 정부부채 관리 방안 논의가 본격화되어야 할 것임
 - IMF(2020a)는 주요국의 경우 2020년 크게 늘어난 정부부채가 2025년까지 줄어들거나 완만히 증가할 것으로 전망하였는데, 우리나라의 경우 증가세가 가장 빠른 것으로 예측함

참고문헌

- 금융위원회·금융감독원(2020), 「코로나19 대응을 위한 금융규제 유연화 방안 추진 현황 및 향후 계획(2020. 8. 26)」
- 김현정·윤성훈(2007), 「거시경제정책 조합과 사회후생」, 『경제분석』, 제13권 제2호, 한국은행
- 이주경(2004), 「재정적 인플레이션이론과 우리나라에서의 적용 가능성」, 『경제분석』, 제9권 제4호, 한국은행
- 통계청, 「가계동향조사」
- 한국은행(2021), 『통화신용정책보고서』
- ABI(2020), “Coronavirus(COVID-19) Information Hub”, Association of British Insurers
- ASIC(2020), “ASIC Letters to General and Life Insurers in the Current COVID-19 Environment”, Australian Securities and Investments Commission
- Bank of England(2020), “Bank of England Announces Supervisory and Prudential Policy Measures to Address the Changes of COVID-19”, Bank of England
- Belin, C. and De Manio, G.(2020), “Democracy after Coronavirus: Five Challenges for the 2020s”, Brookings
- Christensen, K., Bourdeau, S. and Butterfield, K.(2020), “COVID-19 Response: Measures Affecting Insurers, Agents and Brokers”, Fasken: Knowledge
- Dodrill, J.(2020), “Emergency Order: COVID-19 Insurance Emergency”, Government of West Virginia
- Doody, S.(2020), “Letter to All Authorized Property/Casualty Insurers: Call for Special Report Pursuant to Section 308”, New York Insurance Law on Liability Policies written in New York and Coverage Exclusions or Conditions that Might Pertain to Losses related to COVID-19, Department of Financial Services
- EIOPA(2020a), “EIOPA Statement on Actions to Mitigate the Impact of

- Coronavirus/COVID-19 on the EU Insurance Sector”, European Insurance and Occupational Pensions Authority
- _____(2020b), “Recommendations and Supervisory Flexibility regarding the Deadline of Supervisory Reporting and Public Disclosure-Coronavirus/COVID-19”, European Insurance and Occupational Pensions Authority
- _____(2020c), “Update on Other Measures Impacted by COVID-19 Pandemic”, European Insurance and Occupational Pensions Authority
- _____(2020d), “EIOPA Publishes Weekly Information for Relevant Risk Free Interest Rate Term Structures and Symmetric Adjustment to Equity Risk with Reference to 27 April 2020”, European Insurance and Occupational Pensions Authority
- _____(2020e), “EIOPA Statement on Dividends Distribution and Variable Remuneration Policies in the Context of COVID-19”, European Insurance and Occupational Pensions Authority
- _____(2020f), “Call to Action for Insurers and Intermediaries to Mitigate the Impact of Coronavirus/COVID-19 on Consumers”, European Insurance and Occupational Pensions Authority
- FCA(2020a), “FCA Seeks Legal Clarity on Business Interruption Insurance Alongside Package of Measures to help Consumers and Small Businesses”, Financial Conduct Authority
- _____(2020b), “Insurance and Coronavirus(COVID-19): Information for Consumers”, Financial Conduct Authority
- FINMA(2020), “Exemptions for Supervised Institutions due to the COVID-19 Crisis”, Swiss Financial Market Supervisory Authority
- FSCA(2020), “COVID-19, Regulatory Response: The Financial Sector Conduct Authority Stance on Business Interruption Insurance”, Financial Sector Conduct Authority
- Gaston, C. and Hass, J.(2020), “The Impact of Covid-19 on The Residential Real Estate

Market”, FRB of ST. Louis

GDV(2020), “Coronavirus: Why Insurance Cover Rarely Extends Epidemics”, GDV

Global Leadership Coalition(2020), “Covid-19 Brief: Impact on Democracy around the World”

IBC(2020), “COVID-19: Canadian Home, Auto and Business Insurance Information”, Insurance Bureau of Canada

Ilzetzki, E.(2020), “COVID-19: The Economic Policy Response”, VOX CEPR Policy Portal

IMF(2020a), “World Economic Outlook”

____(2020b), “Expenditure Policies in Support of Firms and Households”, Special Series on Fiscal Policies to Respond to COVID-19

____(2020c), “Managing Fiscal Risks under Fiscal Stress”, Special Series on Fiscal Policies to Respond to COVID-19

____(2020d), “Supervisory Actions and Priorities in Responses to the COVID-19 Pandemic Crisis”

____(2021), “World Economic Outlook”

Insurance Journal(2020a), *Texas Workers’ Comp Division Issues Data Call for COVID-19 Injuries*

_____(2020b), *New Business Interruption Insurance Poses Risks to Chinese Insurers, Say Fitch*

Lefton, H. and N. Carroll(2020), “Ontario Removes Prohibition on Auto Insurance Premium Rebates and Provides Guidance on Consumer Relief Proposals”, Mccarthy Tetraut

MAS(2020), “MAS Urges Customers to Minimize Visits to Premises of Financial Institutions”, Monetary Authority of Singapore

NAIC(2020), ‘NAIC Coronavirus Resource Center’, National Association of Insurance Commissioners

OECD(2019), “Pension at Glance”

_____ (2020), “Insurance Sector Responses to COVID-19 by Governments, Supervisors and Industry”

PRA(2020), “Insurance Stress Test 2020 and COVID-19 Stress Testing: Feedback for General and Life Insurers”, Bank of England Prudential Regulation Authority

The Economist(2020), “Why, Despite The Coronavirus Pandemic, House Prices Continue to Rise”

<https://www.hankyung.com/international/article/202003125203Y>

<http://tradingeconomics.com/japan/housing-starts>

국토교통부 통계 홈페이지

법원경매정보 홈페이지

한국은행, 경제통계시스템

BIS 통계 홈페이지

Bureau of Economic Analysis 통계 홈페이지

FRB of New York 통계 홈페이지

FRB of St. Louis 통계 홈페이지

Global Property Guide 통계 홈페이지

Ministry of Housing, Communities & Local Government 통계 홈페이지

NAVER IT 용어사전

WHO Coronavirus Disease(COVID-19) 홈페이지

도서회원 가입안내

회원	연회비	제공자료	
법인 회원	₩300,000원	- 연구보고서 - 기타보고서 - 연속간행물 · 보험금융연구 · 보험동향 · 해외 보험동향 · KOREA INSURANCE INDUSTRY	영문 연차보고서 추가 제공
특별 회원	₩150,000원		
개인 회원	₩150,000원		

* 특별회원 가입대상 : 도서관 및 독서진흥법에 의하여 설립된 공공도서관 및 대학도서관



가입 문의

보험연구원 도서회원 담당

전화 : (02)3775-9113 | 팩스 : (02)3775-9102



회비 납입 방법

무통장입금

- 계좌번호 : 국민은행 (400401-01-125198) | 예금주: 보험연구원



자료 구입처

서울 : 보험연구원 자료실(02-3775-9113 | lsy@kiri.or.kr)

| 저자약력

윤성훈 University of Michigan 경제학 박사 / 선임연구위원
E-mail : shyun@kiri.or.kr

이슈보고서 2021-07

코로나19 충격과 세계경제

발행일 2021년 4월
발행인 안철경
발행처 보험연구원
주소 서울특별시 영등포구 국제금융로 6길 38 화재보험협회빌딩
인쇄소 고려씨엔피

ISBN 979-11-89741-47-1
979-11-89741-37-2(세트)