

COVID-19 Business Report

**경제에 울리는 경고음,
부채 리스크와 코로나 쇼크**

July 2020

삼성KPMG 경제연구원



Contacts

삼성KPMG 경제연구원

김규림

이사

T: +82 2 2112 4089

E: gyulimkim@kr.kpmg.com

곽호경

책임연구원

T: +82 2 2112 7962

E: hokyungkwak@kr.kpmg.com

최연경

선임연구원

T: +82 2 2112 7769

E: yeonkyungchoi@kr.kpmg.com

본 보고서는 삼성KPMG 경제연구원과 KPMG member firm 전문가들이 수집한 자료를 바탕으로 일반적인 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 보고서에 포함된 자료의 완전성, 정확성 및 신뢰성을 확인하기 위한 절차를 밟은 것은 아닙니다. 본 보고서는 특정 기업이나 개인의 개별 사안에 대한 조언을 제공할 목적으로 작성된 것이 아니므로, 구체적인 의사결정이 필요한 경우에는 당 법인의 전문가와 상의하여 주시기 바랍니다. 삼성KPMG의 사전 동의 없이 본 보고서의 전체 또는 일부를 무단 배포, 인용, 발간, 복제할 수 없습니다.

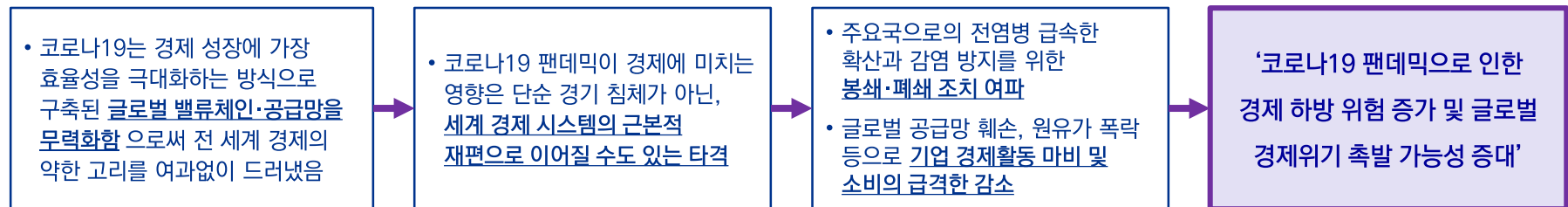
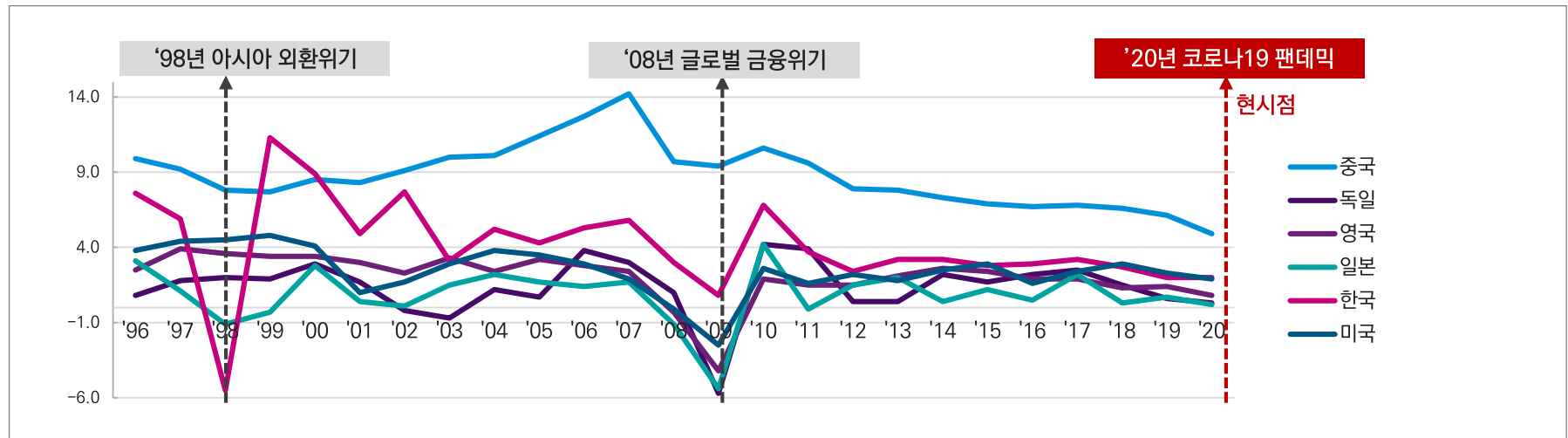
Contents

	Page
I. 코로나19와 경제위기 촉발 가능성 검토 필요성	3
II. 글로벌 부채 현황 분석 및 진단	11
III. 4가지 요인으로 점검한 위기 확산 가능성	17
IV. 결론 및 시사점	40

글로벌 경제위기의 도래?

코로나19 팬데믹에 의한 글로벌 공급망과 수요·공급 충격으로 글로벌 경제 위축과 교역량 감소, 통화·재정정책 운영 기조 전환 등이 야기됨. 이는 경제 구조의 변화 등 중·장기적인 영향을 미치며 글로벌 경제위기에 대한 불안감을 높이고 있음

과거 20년 주요국 경제성장률 및 경제위기 발생 현황



Source: World bank, 삼성 KPMG경제연구원 재구성

경제위기란 무엇인가?


경제위기란 예기치 않은 충격으로 소득·자산 가치의 하락으로 기업 및 금융기관에 대규모 채무 불이행 사태가 발생하고 그로 인해 피해가 금융부문 뿐만 아니라 실물 부문으로 전이되어 경제가 전반적으로 붕괴되는 현상을 말함

1997년 IMF 외환위기


**"어느 순간에 또다른 경제위기가 닥칠 것이다.
그것은 자본주의 체제의 본질이다."**


- 리센룽, 싱가포르 총리

- ✓ 1997년 태국에서 시작되어 동남아시아로 확산되었던 위기가 한국으로 전이되었고 외환보유고가 급감함
- ✓ 국가부도 위기에 처한 한국은 IMF로부터 구제금융을 받았고, 기업부도·신용경색 등 심각한 경기 침체가 발생하였으며, IMF 요구하는 혹독한 긴축·구조조정 이행

 한국 경제성장률
-7.5% (1998)

 주가지수
47% 폭락

 실업률
8.7% (1999.2)


 환율
74% 절하


2008년 서브프라임 글로벌 금융위기


**"시장 참여자들은 작은 채무 불이행도 금융 시스템에
잠재적으로 치명적인 위험을 초래할 수 있다는 데 동의한다."**


- 제롬 파월, FED 의장

- ✓ 2000년 초반 초저금리로 미국 부동산에 버블이 발생, 이후 금리가 상승하자 증권화된 서브프라임 모기지론이 부실화되고, 금융기관들의 손실 발생
- ✓ 리먼 브라더스 등 대형 금융사 파산이 이어졌으며, 실물경제에 타격을 주고 세계적인 신용 경색을 가져옴

 금융기관 손실액
1조 3,615억 달러
(2009.4)

 주가지수 폭락
선진국 **30~50%**
신흥국 **50~70%**

 미 정부 구제금융
7,000억 달러

 미국기업 도산율
54% (2008)

**경제(금융)위기란 경제에 예기치 못한 충격이 발생하여 금융기관과 기업에 의한 대규모 채무불이행이 발생하여
결제와 신용창출 기능이 작동하지 않아 경제가 전반적으로 붕괴되는 현상**

Source: IMF, 삼정KPMG 경제연구원 재구성

경제위기는 왜 발생하는가?

경기 침체가 발생하는 원인은 다양하나, 대부분 과도한 부채로 인해 해당 채무에 대한 원금·이자의 상환이 이루어지지 못하는 경우, 신용을 제공한 금융기관의 자산이 부실화되어 손실이 발생하고 이는 위기의 주원인으로 작용함

신용·부채의 정의

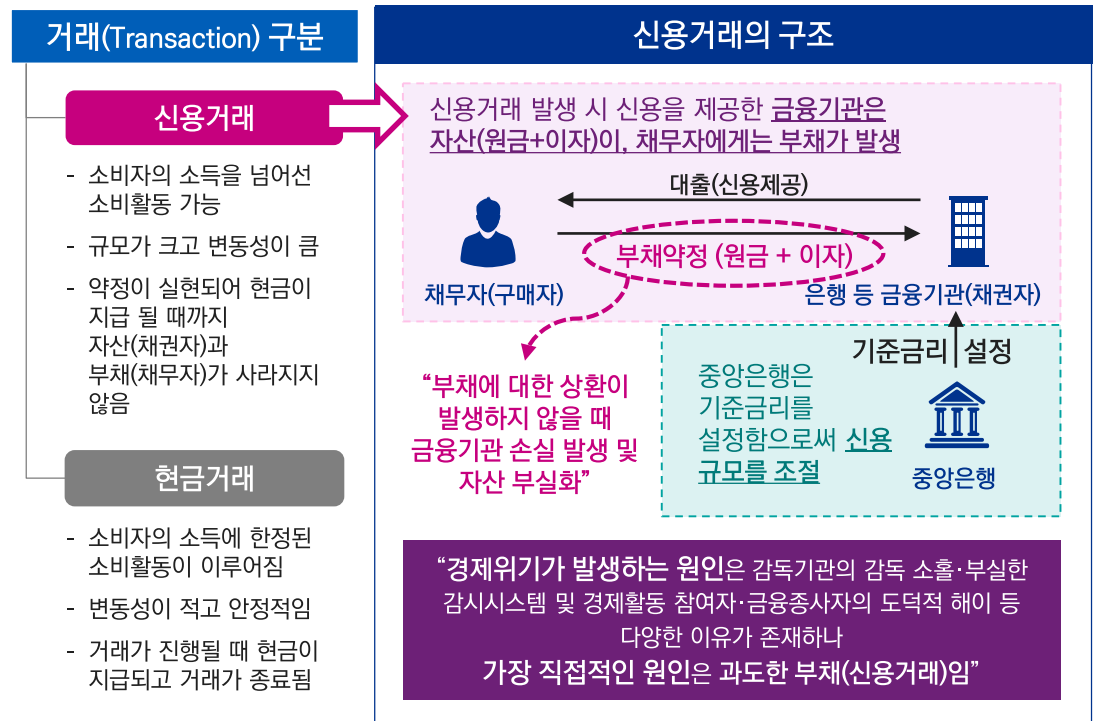
신용(Credit)이란 무엇인가?

- 신용이란 현재 가치를 기준으로 미래의 예상 가치를 더하여 소비할 수 있는 능력
- 신용도는 채무자의 상환능력과 담보제공 능력을 기반으로 함
- 금융에서의 신용제공은 주로 신용을 근거로 현금을 빌려줌으로써 구매력을 제공하는 대출을 뜻함
- 신용거래 중 대출은 모든 경제참가자에게 가장 일반적인 형태의 신용 제공 수단

부채(Liability)란 무엇인가?

- 부채란 채무자의 신용을 근거로 미래 발생할 경제적 이익의 희생
 - 과거의 거래·사건의 결과로 채권자에게 재화를 제공할 의무를 지는 것을 뜻함
- 금융에서의 부채는 타인의 자본을 빌리고 그 대가로 원금에 이자를 포함하여 미래에 상환하겠다는 약속·약정을 뜻함

침체는 왜 발생하는가?



Source: 금융감독원, 삼정KPMG 경제연구원 재구성

경제에서 왜 부채가 중요한가?

부채로 인한 자산가격의 상승·소득의 증가분이 부채 조달 비용보다 높으면 부채가 지속적으로 발생하여 경기 상승 국면이 나타남. 그러나 경기 과열 시 버블을 초래하고 부채가 증가할수록 상환 부담도 커져 상환에 문제가 발생 시 해당 부채는 부실화되고 변동성을 높여 경제위기의 단초로 작용

부채의 순기능

부채를 통해 소비 규모를 증대시킴

- 신용거래가 없는 경우, 소비자의 소득에 한정되어서 소비를 할 수밖에 없음
- 비록 미래의 소비력을 희생시키는 방법이지만 하나, 신용거래를 통해 소비자의 선택·필요에 따라 자기 소득 이상의 현재 소비를 할 수 있음

소비자의 소비(지출)는 경제를 견인함

- 누군가의 지출은 누군가에게 소득으로 이어짐(예를 들어, 물건을 사고 구매자가 돈을 지급한 경우 이때 지급된 돈은 판매자의 소득이 됨)
- 따라서 소비가 증가하면 다른 경제 주체의 소득 증가로 이어지므로 경제가 성장함

신용거래는 경제 성장을 더욱 촉진함

- 부채가 생산성 향상을 위한 인프라 투자 등 생산적인 활동에 활용되면 소득의 증가·경제의 성장으로 이어짐
- 소득은 대출 심사의 중요한 기준이 되며, 소득이 늘면 대출도 더 많이 받을 수 있으며, 이는 전체적으로 신용거래(대출)가 더욱 증가하는 효과를 발생시켜 경제 성장을 더욱 촉진함

부채의 역기능

부채 규모가 커질수록 경제적 부담 증가

- 부채의 규모가 커질수록, 지불해야 하는 부채조달비용(이자)의 부담도 증가하여 경제적 소비활동에 대한 여유가 적어짐
- 채무자의 소득·자산에 예기치 못한 부정적 충격(소득·자산의 감소 등)이 있는 경우, 채무자의 금융 부담을 더욱 가중시킴

부채는 경기 과열 시 버블을 발생시킴

- 부채로 인해 성장이 촉진되면 자산가격이 상승하여 투기 수요를 불러일으키고 이는 자산 가격의 추가적 상승을 불러와 적정 가격보다 높은 버블을 발생시킴
- 자산가격 상승률이 높으면 부채는 생산성을 높이는 데(예, R&D 투자 등) 쓰여 지기보다는 차익실현을 목적으로 한 투기적 부채 수요가 증가(예, 대출을 통한 자산매입 등)

경제의 변동성을 확대시킴

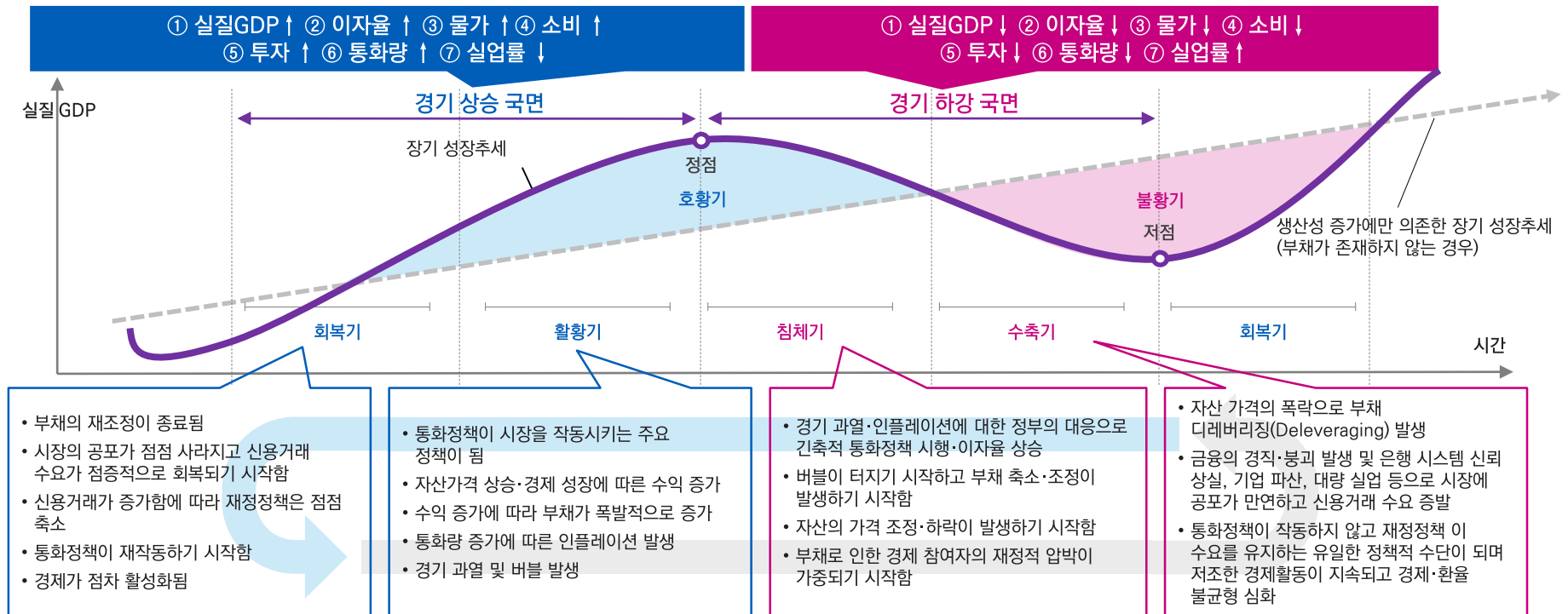
- 부채가 너무 빠르게 증가하거나 채무자의 재무·상환 능력을 벗어나는 경우, 채무자는 추가 대출 규모를 늘려 부채를 돌려막거나 소비 활동을 줄임 → 대출 부실화 가능성을 높이고, 소비 위축 등을 야기하여 경제의 변동성을 증대시킴
- 자산가치의 하락하는 경우, 관련 부채의 부실화 가능성 증대

Source: 삼정KPMG 경제연구원 Analysis

[참고] 왜 경제위기는 반복될까?

부채는 호황기때는 한정된 소비력을 증대시키고 이는 다른 경제주체의 소득 증대와 또다른 신용거래로 이어져 경제 성장을 촉진함. 그러나 과도한 부채는 경제적 부담 증대, 버블 발생, 경기 변동성 확대 등으로 경기위축·경제위기를 촉발하며 경기의 순환을 발생시킴

부채로 인한 경기 사이클



Source: 한국은행, 삼성KPMG 경제연구원 Analysis

코로나19 위기, 기존 위기와 무엇이 다른가?

‘08년 글로벌 금융위기는 은행을 비롯한 금융기관들의 과도한 레버리지, 파생상품 관련 금융기관의 건전성 이슈가 원인이 되어 실물로 위기가 전이되어 발생함. 반면, 코로나19로 인한 위기는 실물에서 일어난 복합적인 공급·수요충격이 장기화되어 금융 부문으로 확산될 가능성이 있음

2008년 글로벌 금융위기 발생 원인

금융기관의 파생상품에 대한 과도한 익스포저

- 미국 금융기관들이 비우량주택담보대출(서브프라임모기지)을 기초자산으로 하여 증권화한 부채담보부채권(Collateralized debt obligation, CDO)을 판매
 - 수익을 위해 부실 위험이 큰 서브프라임 모기지를 담보로 한 CDO가 광범위하고 무분별하게 판매됨
- 부동산 경기가 침체되고 주택 가격이 하락하자 이를 기초로 한 금융 상품의 부실화
 - 채권의 원리금 회수에 문제가 발생하여 해당 채권을 담보로 한 CDO로 인해 금융기관에 손실이 발생하여 금융위기로 발전

과도한 차입(Leverage)에 의한 리스크 확대

- 대형투자자들에 대한 차입 규제가 2004년 완화되어 해당 금융기관들의 부채가 급증함
 - 과도한 부채로 위기 상황에서 유동성 문제를 유발하였으며, 상황을 악화시키는 촉매제로 작용

금융시스템이 문제의 원인이었으며,
금융 부문에서 위기가 시작되어 실물경제로 전이

2020년 코로나19발 경제위기 촉발 잠재 요인

전 세계 산업 가치사슬의 붕괴 현실화

- 코로나19로 인한 해외 각국의 산업시설 폐쇄로 제품의 원자재·설계·부품조달·유통·판매 등의 과정이 각 나라에 걸쳐 있는 전 세계 가치사슬이 붕괴하고 있으며, 특히 글로벌 공급망에 의존도가 높은 산업은 이미 타격을 받고 있음
 - 중국은 경제활동을 재가동하였으나 인도, 베트남, 브라질 등 신흥국은 코로나19 확산이 지속되고 있어 글로벌 교역은 심각하게 감소

공급과 수요가 동시에 충격 받는 복합위기

- 코로나19로 인한 산업활동 마비 등으로 공급·생산 측면 뿐만 아니라 이동제한·폐쇄·격리조치 등으로 일부 업종을 제외한 소비활동도 크게 위축되고 있음
- 산업활동이 마비되면서 원유에 대한 소비도 크게 감소하여, 사상 최초로 5월 인도분 원유(WTI)선물가격이 마이너스를 기록

한계 기업의 파산 가시화

- 매출 감소로 자금난을 겪고 있는 리테일, 관광, 항공, 에너지 등의 업종을 중심으로 파산이나 공적자금 조달이 속출할 것으로 전망

실물 부문 경제활동 위축으로 시작된 위기가
금융으로 전이될 가능성이 있음

Source: 삼정KPMG 경제연구원 Analysis

코로나19, 경제위기 촉발 요인으로 작용 가능

코로나19 방역을 위한 각국의 폐쇄조치 등으로 기업 및 소비활동이 크게 감소하고 선진국·신흥국 모두 심각한 경기 위축을 겪고 있어 기업의 유동성을 압박하는 요인으로 작용하고 있음. 이는 금융권 채권 부실화에 따른 손실위험을 지속적으로 증가시켜 경제위기로 확산될 위험을 가중시킴

주요국 실질 GDP 및 국제 무역량 전망치(%)

국가	2019 성장률	수정 전망치 (2020년 4월)		기존 전망치(2020년 1월)	
		2020	2021	2020	2021
한국	2.0	-1.2	3.4	2.2*	N/A
미국	2.3	-5.9	4.7	2.0	1.7
중국	6.1	1.2	9.2	6.0	5.8
일본	0.7	-5.2	3.0	0.7	0.5
독일	0.6	-7.0	5.2	1.1	1.4
프랑스	1.3	-7.2	4.5	1.3	1.3
영국	1.4	-6.5	4.0	1.4	1.5
이탈리아	0.3	-9.1	4.8	0.5	0.7
스페인	2.0	-8.0	4.3	1.6	1.6
인도	4.2	1.9	7.4	5.8	6.5

나라	과거	긍정적 시나리오		보수적 시나리오	
	2019	2020	2021	2020	2021
국제 무역 규모	-0.10%	-12.90%	21.30%	-31.90%	24.00%
수출					
북아메리카	1	-17.1	23.7	-40.9	19.3
남·중앙 아메리카	-2.2	-12.9	18.6	-31.3	14.3
유럽	0.1	-12.2	20.5	-32.8	22.7
아시아	0.9	-13.5	24.9	-36.2	36.1
수입					
북아메리카	-0.4	-14.5	27.3	-33.8	29.5
남·중앙 아메리카	-2.1	-22.2	23.2	-43.8	19.5
유럽	0.5	-10.3	19.9	-28.9	24.5
아시아	-0.6	-11.8	23.1	-31.5	25.1

Source: IMF, 삼정KPMG 경제연구원 재구성
 Note: *2.2%는 2019년 10월에 발표한 성장 전망치

코로나19에 따른 글로벌 경제 영향

국제 무역 규모가 크게 감소

- 방역을 위한 국경폐쇄·이동제한조치로 전 세계 무역량도 크게 감소
- IHS마켓에 따르면 PMI 데이터를 기반 전 세계 무역량은 분기별 13% 또는 연간 기준으로 약 50%의 감소하였다고 분석
- 세계무역기구(WTO)는 글로벌 무역량은 코로나19의 영향으로 2020년 약 13~32% 감소할 것으로 예측함

전 세계 경제가 심각하게 위축

- 글로벌 공급망에 교란이 발생하고, 수요 또한 크게 위축됨에 따라 PMI*가 지속적으로 하락하는 추세를 보였으며, 각국의 폐쇄조치로 특히 서비스 PMI가 기록적인 하락세를 보임
- 전 세계 제조PMI 현황(2020년 3월, 4월)
 - 미국: 48.5→36.1, 유로: 44.5→33.4,
 - 중국: 52→50.8, 한국: 44.2→41.6

금융 부문 위기감 확산

- 코로나19 장기화로 채권 부실화에 따른 금융기관 손실위험 지속 증가
- 전 세계적인 실물경제 침체로 투자자의 위험회피 성향이 강해지고, 경기 하방 위험이 증대함
- 특히 **역대 최고 수준의 글로벌 기업부채 규모는 경제위기를 촉발시킬 수 있는 약한 고리**로 지적되며 이와 관련한 우려가 증가하고 있음

Source: IHS마켓, 삼정KPMG 경제연구원 재구성
 Note: *구매관리자지수(Purchasing Manager Index, PMI)가 50 이상이면 경기의 확장, 50 미만일 경우에는 수축을 의미함

Contents

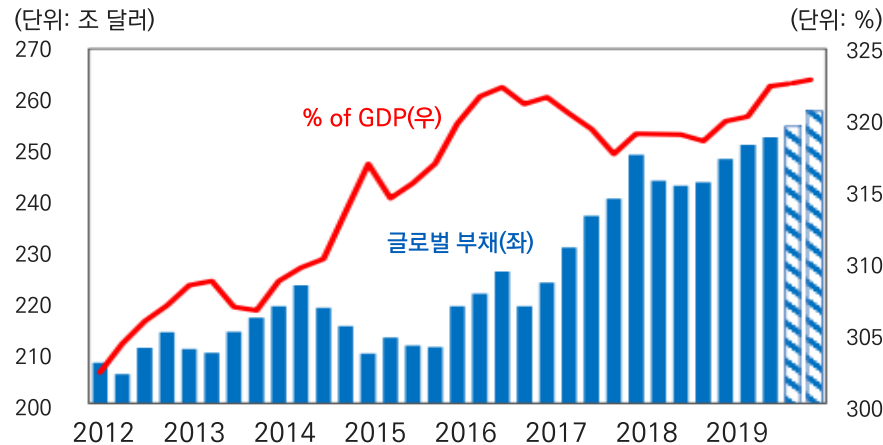
	Page
I. 코로나19와 경제위기 촉발 가능성 검토 필요성	3
II. 글로벌 부채 현황 분석 및 진단	11
III. 4가지 요인으로 점검한 위기 확산 가능성	17
IV. 결론 및 시사점	40

사상 최고치를 경신 중인 글로벌 부채

‘19년 3분기 기준 글로벌 GDP 대비 부채비율 322% 달하여 사상 최고치를 경신하였음. 특히 비금융기업의 부채규모는 ‘09년 48조 달러에서 ‘19년 말 74.4조 달러로 큰 폭으로 증가하였음

글로벌 부채 현황

글로벌 부채총액 및 GDP 대비 부채비율 (2019 3분기 기준)

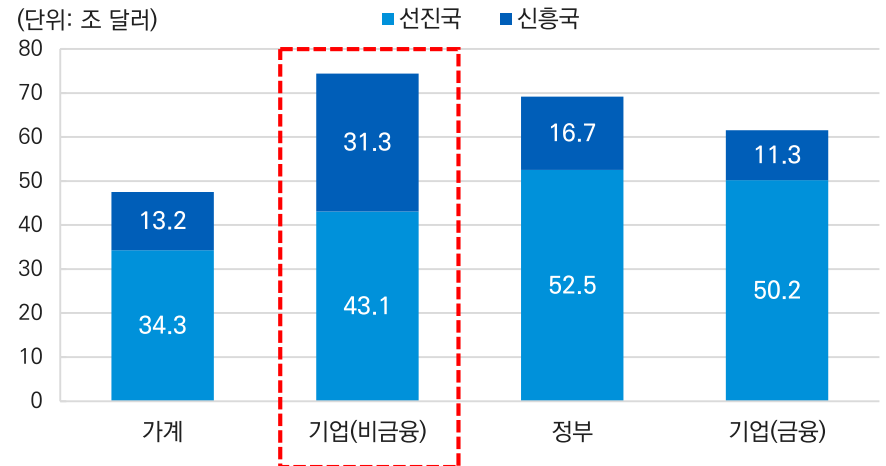


- 전 세계 GDP 대비 부채비율은 322%로 사상 최고치를 경신
- 총 부채량은 253조 달러에 육박(2019년 3분기 기준)
- 선진국 부채는 2019년 3분기 180조 달러(GDP의 383%), 신흥국 부채는 72조 달러(GDP의 223%)를 넘어섰음
- 글로벌 부채는 2019년 1분기에만 9조 달러 가량 급증

Source: IIF, BIS, IMF

섹터별 글로벌 부채 현황

섹터 별 글로벌 부채총액 (2019 3분기 기준)



- 정부부문(+3.5조 달러)과 비금융기업(+3조 달러)이 가장 큰 폭으로 증가하여 최고치 경신에 기여
- 글로벌 부채 중 가장 큰 비중을 차지하는 것은 비금융기업 부문
- 특히 비금융기업의 부채는 2009년 48조 달러에서 2019년 말 74.4조 달러로 급증하였으며, 이는 비금융기업의 금융기관 대출 및 회사채를 포함한 규모임

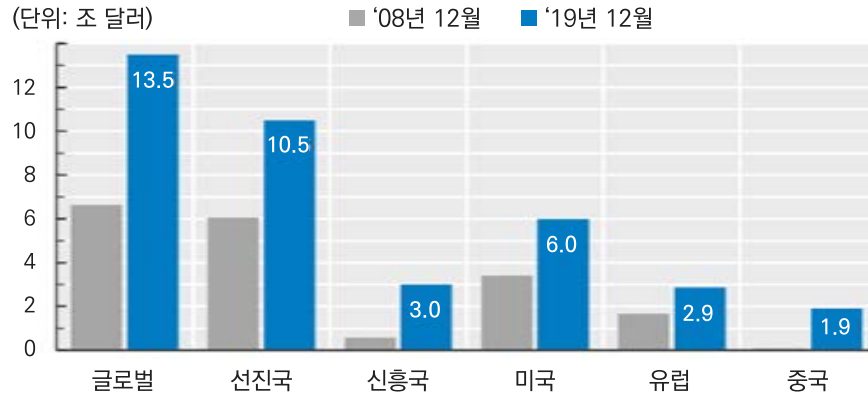
Source: IIF, BIS, IMF

특히 전 세계 기업부채는 우려스러운 수준

'08년 금융위기 이후 전 세계 비금융기업의 회사채 발행 규모는 폭발적으로 증가하여 '19년 기준 13.5조 달러로 사상 최대치를 기록하였으며, 이는 금융위기 당시보다 2배가 넘는 규모임. 또한 향후 3년간 만기가 도래하는 비금융기업 회사채 규모는 전례가 없을 정도로 높은 4.4조 달러 규모임

전 세계 비금융기업 회사채 발행 현황

전 세계 비금융기업 회사채 발행잔액 총액 (2019.12 기준)

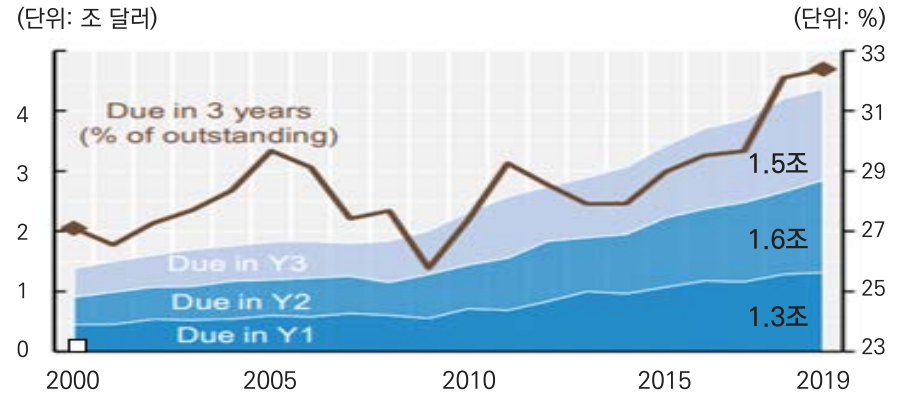


- '19년 말 비금융회사채의 규모는 13.5조 달러로 사상 최대치를 기록
 - '08년 금융위기 이후 10년 동안 기업 부채는 폭발적으로 증가하였으며, 전체 발행액 중 78%(10.5조 달러)는 선진국 기업, 22%(3조 달러)는 신흥시장 기업에 의해 발생
 - '19년 기준 비금융회사채 규모는 2008년 12월의 2배가 넘는 규모임

Source: OECD

전 세계 비금융기업 회사채 만기 도래 현황

3년 이내 만기도래 비금융기업 회사채 (2019.12 기준)



- 3년 이내 상환해야 하는 비금융기업 회사채 규모는 발행잔액 총액의 32.6%를 차지하는 4.4조 달러 규모
 - '19년 12월 기준 전 세계 비금융기업은 1년 내 1.3조 달러, 2년 내 2.9조 달러, 3년 내 4.4조 달러의 회사채를 상환 또는 재융자·차환해야 함
 - 이러한 상환 규모는 과거 전례 없을 정도로 높은 수준

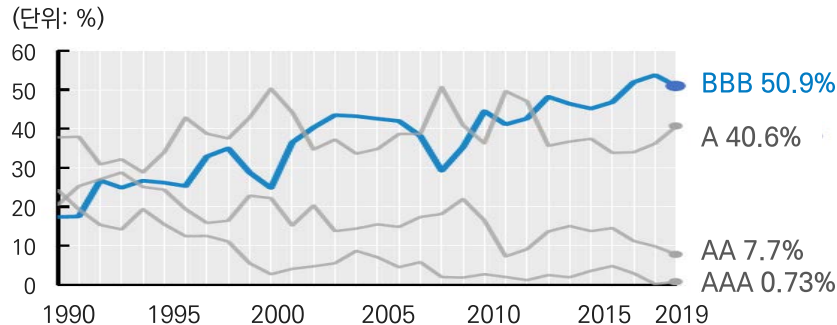
Source: OECD

크게 낮아진 기업부채의 질도 문제

회사채의 질은 전체 회사채 발행액 중 등급별 발행 비중을 통해 파악 가능함. 코로나19 등의 여파로 신용등급이 강등되면 정크본드로 전략하는 BBB 등급(투자적격등급 회사채 중 가장 낮은 등급)의 회사채는 '19년 말 기준 3.8조 달러에 달하며, 이는 전 세계 회사채의 30%를 차지함

전 세계 비금융부문 투자·투기등급 회사채 발행비중 추이

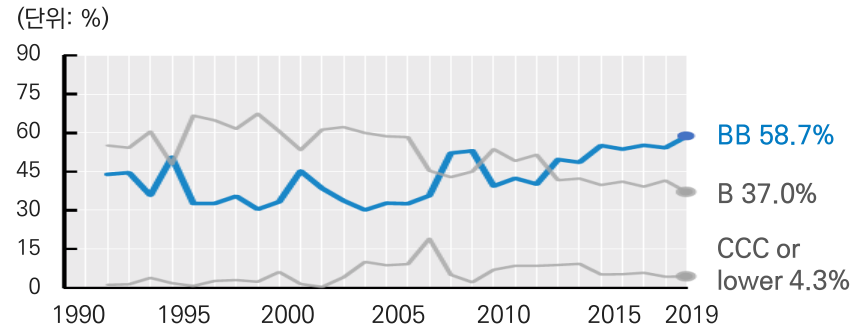
투자적격등급 회사채 등급별 발행비중 추이



- 투자적격 범주 채권 중 가장 낮은 등급인 BBB 등급 채권의 비중이 크게 증가하여 '19년 말 기준 3.8조 달러에 달하며 이는 전 세계 회사채의 약 30% 비중을 차지
 - 2000~2007년 기간 동안 BBB 등급 발행 비중은 전체 투자적격 등급 발행액 중 평균 38.9%를 차지하였으나, 2008~2019년 기간 동안 평균 점유율은 44.6%로 증가
 - 2017년 이후 BBB 등급 발행은 전체 투자적격등급 발행액의 절반 이상을 차지했으며, 2019년에는 51%에 달함

Source: OECD

투기등급 회사채(정크본드) 등급별 발행비중 추이



- 정크본드 범주에 포함되는 채권의 비중은 '10년 이후 전체적으로 감소 추세이나 BB 등급은 발행 비중이 급상승
 - 투기등급 발행액 중 BB 등급 채권의 연평균 점유율은 금융위기 이전 35.2%이었음
 - 그러나 2008~2019년 50.2%로 증가하였으며, 2019년 최고치인 58.7%에 달함

Source: OECD

'08년 금융위기 대비 2배를 상회하는 전 세계 고위험 부채

글로벌 신용평가사 무디스에 따르면 미국의 하이일드채권·레버리지론 등과 같은 고위험 부채 규모는 현재 2.8조 달러('20년 3월 기준)로 추산되며, '08년 금융위기 당시 규모를 2배 이상 상회함. 코로나19로 인한 실물경제 악화는 이러한 고위험 부채의 부실화 가능성을 높이고 있음

하이일드채권·레버리지론이란?

하이일드채권 및 레버리지론 정의

하이일드채권(High yield bond)이란?

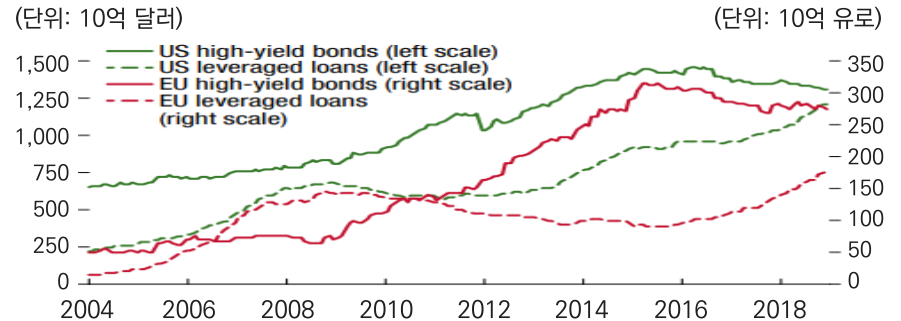
- 신용 등급이 낮은 회사가 발행한 고수익·고위험 채권을 의미하며, 주로 국제 신용평가 BBB- 등급 미만의 채권을 지칭
 - 원리금 상환에 대한 리스크가 높지만 수익률(이자율)도 높음
 - 발행기관의 신용등급이 상승(부도율이 하락)하면 채권 가격도 상승하는 특징을 가지고 있음
 - 예기치 못한 금융시장 충격이 발생했을 경우, 신용 위험 및 유동성 위험 때문에 큰 손실 발생 가능

레버리지론(Leveraged loan)이란?

- 은행이 대출을 거절하거나 정크본드(투기등급) 이하인 기업들을 대상으로 이루어지는 자산담보 형식의 대출
 - 레버리지론 시장의 채무자들은 자본시장에 의존해 채용자를 하기 때문에 유동성 스트레스와 잠재적 채무불이행에 취약
- 금융기관은 리스크를 줄이기 위해 해당 대출을 증권화하여 상품 (Collateralized Loan Obligation, CLO)으로 투자자들에게 판매할 수 있음

미국·유럽 기업 하이일드채권·레버리지론 현황

하이일드채권 및 레버리지론 발행규모



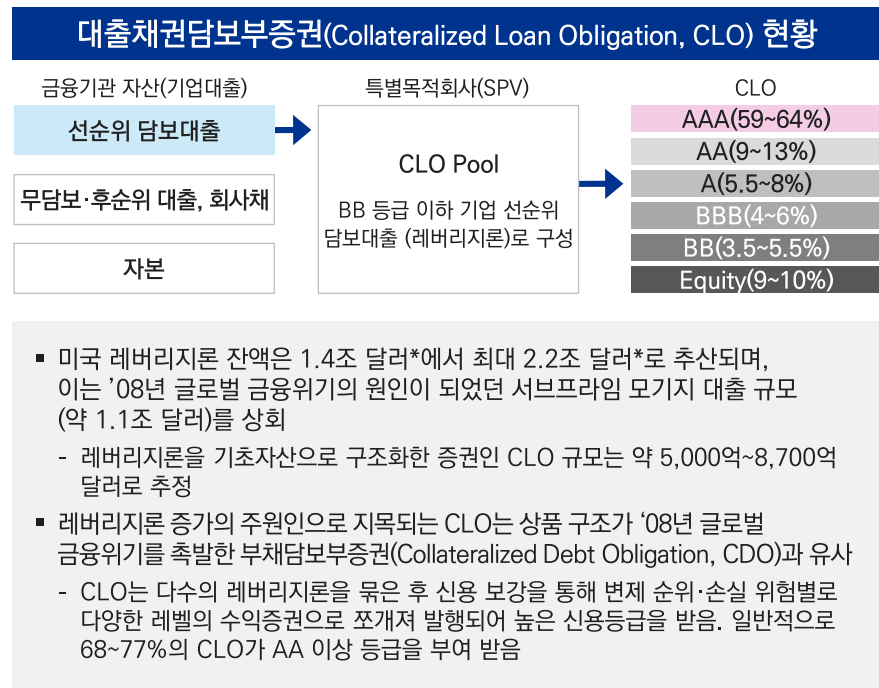
- 특히 에너지 산업 특성상 높은 부채량과 저유가로 인한 산업 펀더멘털 약화가 다수의 미국 에너지 기업의 지속 가능성을 어렵게 만들 것으로 전망됨
 - 국제신용평가사 피치(Fitch Ratings)는 '20년 채무불이행 상태에 놓일 것으로 예상되는 미국 에너지 부문 기업의 하이일드채권 및 레버리지론 비율은 각각 17%, 18%에 달한다고 전망
 - 최근 12개월간 미국 에너지 분야 고위험 부채의 채무불이행 비율은 하이일드채권은 10.4%(전체 평균: 4.2%), 레버리지론은 5.5%(전체 평균: 2.6%)을 기록하여 평균치를 크게 상회하였음

Source: IMF, Fitch Ratings, 언론보도 종합, 삼정KPMG 경제연구원 재구성

CLO, '08년 글로벌 금융위기 CDO 악몽을 재현할 것인가?

'08년 금융위기 이후 저금리 상황에서 고위험·고수익 상품인 대출채권담보부증권(CLO)과 같은 구조화 파생상품이 확대되었음. 레버리지론의 채무 불이행 비율이 높아지면 CLO 보유자의 손실 확률이 커지기 때문에 금융위기를 촉발할 수 있는 뇌관으로 지적되어 왔음

대출채권담보부증권이란?



Source: 메리츠증권증권 리서치센터, 언론보도 종합, 삼정KPMG 경제연구원 재구성

Note: *IMF 추정치, **미국 증권산업금융시장협회(SIFMA) 추정치

CLO 관련 이슈

CLO를 통한 리스크의 전이

국내외 CLO 투자 현황

- 내부 규정·규제 등으로 투기등급 투자가 어려운 보험사 등에게도 CLO 구매가 가능하여 리스크가 확산되었으며, 미국 및 일본계 은행이 전체 CLO의 30% 이상을 보유하고 있음
- 국내 자산운용사, 보험사 등 금융기관도 CLO에 7조원 이상 투자하였으며, 이는 2014년 말보다 2배 이상으로 증가한 규모
 - 국내 증권사·보험사는 거의 선순위 CLO에 투자한 반면, 국내 자산운용사의 투자금액 4.16조원의 대부분은 중순위에 주로 투자(선순위 비중은 7.2%에 불과)

CLO에 대해 증가하는 우려

- 코로나19로 인해 경기가 침체를 겪고 있기 때문에 CLO 시장 위축되어 미국 기업들의 차환 부담이 높아지고 이는 한계 기업들의 파산 등으로 이어질 수 있음
- 투자자들이 CLO 기초자산인 레버리지론의 신용 상태를 정확히 파악하기 어려우며, 부도 발생 시 담보권 행사가 어려울 수 있음
- 특히, 국제신용평가사 무디스가 CLO 증권의 20%에 대해 신용등급 하향 조정을 고려하고 있으며, 358개 미국 CLO 중 859개 채권이 하향 조정 검토 대상에 포함 → 2008년 글로벌 금융위기 당시 CDO와 유사한 양상을 보이고 있음

Source: Barrons., 언론보도 종합, 삼정KPMG 경제연구원 재구성

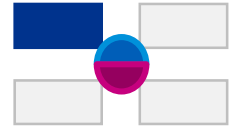
Contents

	Page
I. 코로나19와 경제위기 촉발 가능성 검토 필요성	3
II. 글로벌 부채 현황 분석 및 진단	11
III. 4가지 요인으로 점검한 위기 확산 가능성	17
IV. 결론 및 시사점	40

주요 내용 》 무엇을 눈여겨보아야 하는가?

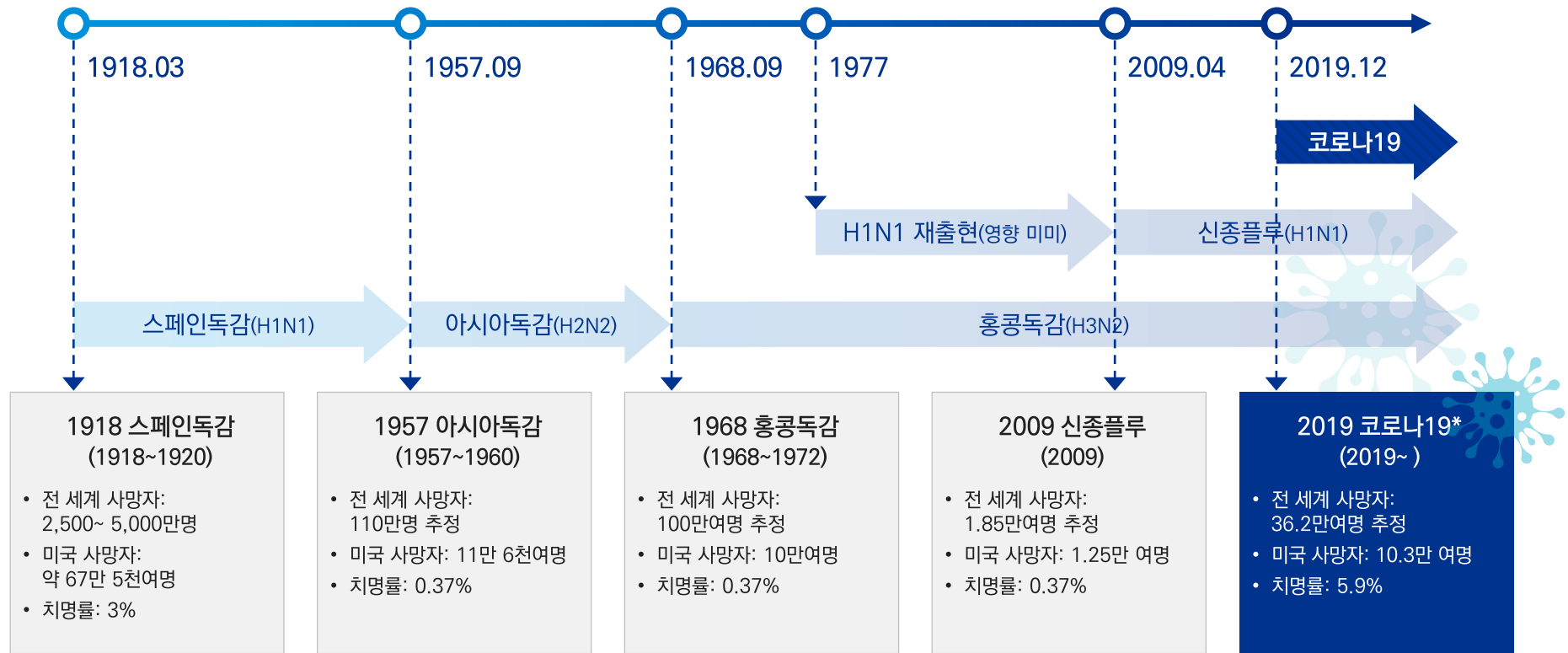
코로나19로 인한 경제위기 촉발 가능성을 점검하기 위해서는 ①코로나19 2차 유행 가능성, ②백신·치료제 개발 현황, ③전 세계 코로나19 확산 추이, ④경기 회복 추이에 대한 모니터링이 필요함





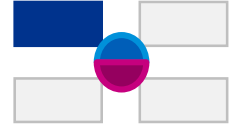
1. 코로나19 2차 유행 가능성

과거 100년간 코로나19를 포함하여 총 5번의 팬데믹이 발생하였으며, 코로나19를 제외하고는 모두 조류독감 바이러스에서 유래되었음. 과거 팬데믹 당시의 세계화, 도시화, 글로벌 연계성 등 일부 조건의 차이는 존재하나 과거 사례 분석을 통해 향후 코로나19의 전개 양상을 판단할 수 있음



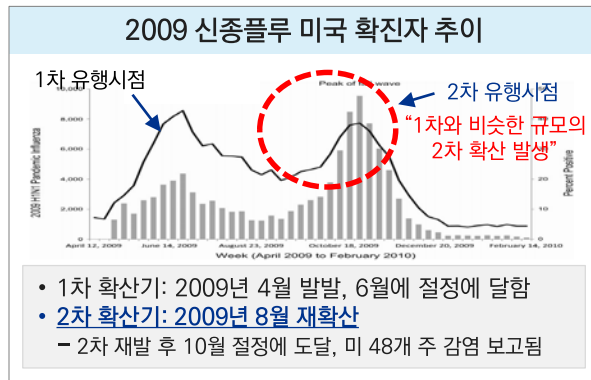
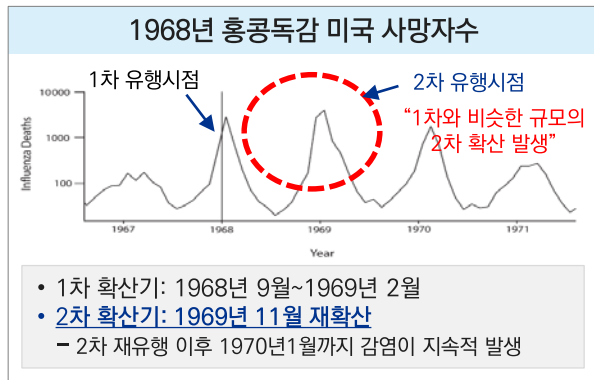
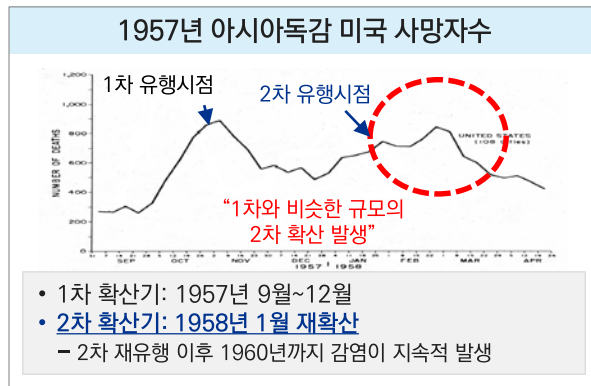
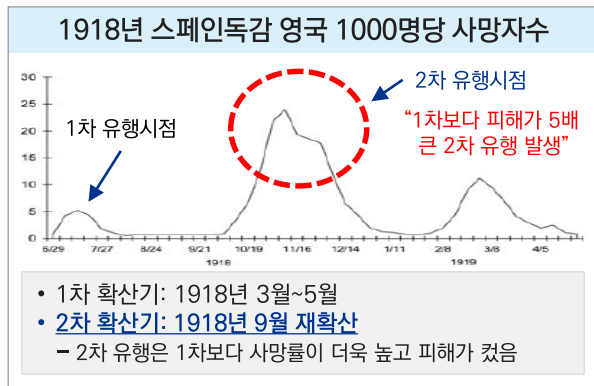
Source: 미국 질병통제예방센터(Centers for Disease Control and Prevention, CDC), 삼성KPMG 경제연구원 재구성

Note: *2020. 5.29 기준



과거 팬데믹 때는 어떠했는가?

과거 4차례 팬데믹은 예외없이 제2차 유행(2nd wave)으로 이어졌으며, 피해 규모도 1차와 비슷하거나 오히려 더 큰 경우도 있었음. 코로나19도 과거 팬데믹과 마찬가지로 피해 규모가 1차와 비슷하거나 그 이상일 가능성을 배제하기 어려움



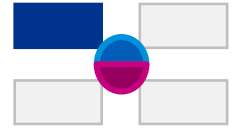
코로나19의 2차 확산 가능성은 매우 높음

- **과거 4차례의 팬데믹은 모두 1차로 끝내지 않고 2차 유행으로 이어짐**
 - 코로나19도 과거의 팬데믹과 같이 2차 유행이 발생할 가능성이 높음
 - 2차 재확산에 대한 전문가들에 대한 우려·경고가 지속되고 있음

2차 재유행 피해는 1차와 비슷하거나 그 이상일 수 있음

- **과거 팬데믹 사례에서 2차 확산의 피해는 1차와 비슷하거나 오히려 더 큰 규모의 피해가 발생하였음**
 - 스페인독감의 경우 1차보다 2차 유행 때 인명피해가 훨씬 더 극심하였음
 - 코로나 바이러스는 RNA 바이러스로 변형이 잦고 돌연변이 발생이 빈번하여 새로운 신종 출현 가능성도 존재함

Source: 미국 질병통제예방센터(Centers for Disease Control and Prevention, CDC), 국립면역호흡기질환센터(National Center for Immunization and Respiratory Diseases), American Journal of Public Health, 삼정KPMG 경제연구원 재구성



2차 유행 관련 계속되는 전문가들의 우려·경고

전 세계 전염병·보건의학 전문가들의 의견을 고려할 때, 코로나19의 2차 유행은 현실화될 가능성이 매우 높으며, 재유행 시기는 대규모 집단 감염사태 발생과 같은 방역 실패로 인해 재확산 시기가 빨라지지 않는다면 올해 초겨울에 발생할 가능성이 높음

코로나19 2차 확산에 대한 전 세계 전문가들의 의견



정은경
한국 중앙방역대책본부장

“겨울철이 되면 바이러스가 발생하기 좋은 밀폐된 환경 속에서 대유행으로 이어질 가능성이 있다고 본다. 코로나19가 경증이나 무증상으로도 진행되고 전파력이 높아 전문가들은 현재의 유행이 금방 종식되지 어렵다고 본다”



로버트 레드필드
미국 질병통제예방센터(CDC)국장

“코로나19의 다가오는 겨울 공격은 지금까지 우리가 겪은 것보다 훨씬 더 힘들어질 가능성이 있다. 내가 이런 말을 했을 때 사람들은 고개를 뒤로 젖히며 내 말을 이해하지 못한다. 겨울철 독감과 코로나19가 동시에 유행할 경우 의료시스템에 상상할 수 없는 부담이 될 것이다”



로타르 비엘러
독일 질병관리본부 연구소장

“코로나19는 팬데믹이어서 인구의 60~70%가 감염될 때까지 질병을 일으킬 것이다. 틀림없이 제2차 확산이 일어날 것이라는 것도 이 이유 때문이다. 대다수의 과학자들은 이에 대해 확신하고 있으며, 더 나아가 제3차 유행도 일어날 것이라고 믿고 있다.”



올리비에 슈워츠
프랑스 파스퇴르 연구소 바이러스 과장

“중국에서 확진 환자가 계속 발생하고 있다고 알고 있다. 프랑스에서도 2차 유행이 나타날 것이다. 문제는 규모인데 아직 판단하기 이르다”

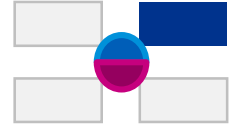


앤서니 파우치
국립알레르기·전염병연구소장

“나는 코로나19가 돌아올 것이라고 거의 확신한다. 내 생각에는 이 바이러스가 돌아오는 게 불가피하다. 올해 하반기 2차 유행이 닥친다면 우리가 그것을 어떻게 다루느냐가 우리의 운명을 결정할 것”

“과거 4차례 팬데믹 사례 및 전염병 전문가들의 의견을 종합한 결과, 코로나19의 2차 유행 발발은 실현 가능성이 높으며, 시기는 바이러스 생존에 유리한 10월~11월을 전후하여 발생할 가능성이 높음”

Source: 언론본도 종합, 삼정KPMG 경제연구원 재구성



2. 치료제·백신 개발 현황

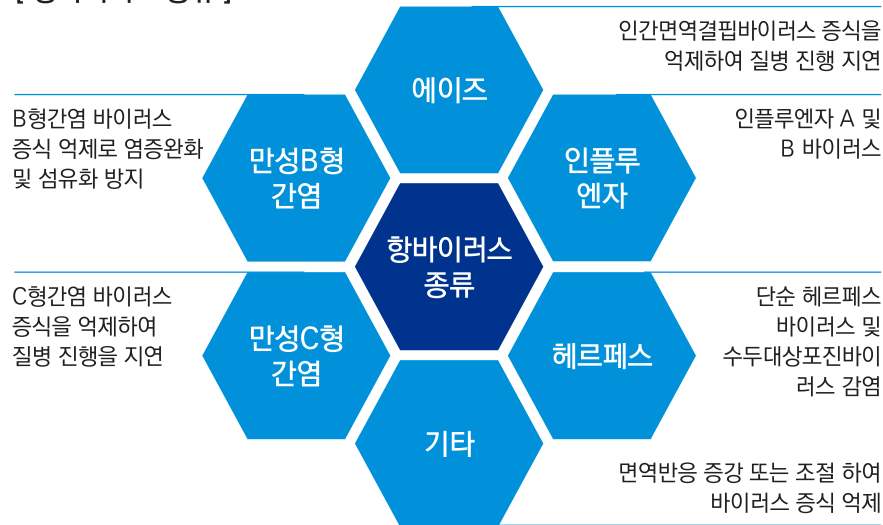
치료제(항바이러스제)는 바이러스 감염 질환을 치료하는 물질이며, 백신은 바이오 의약품의 주요 분야 중 하나로 인간 및 동물에 특정 질병 혹은 병원체에 대한 후천성 면역(항체)을 부여하는 의약품임

코로나19 치료제란?



항바이러스제(Antivirals)란,
바이러스에 의한 **감염 질환을 치료**하는 약물

[항바이러스 종류]



코로나19 백신이란?

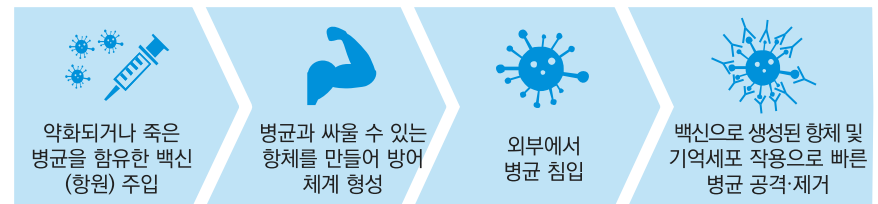


백신(Vaccine)이란 병원체에 의해 발생하는 질병을 **예방·치료**를 위해 **후천성 면역**을 형성하는 의약품

[바이오 의약품 분야]

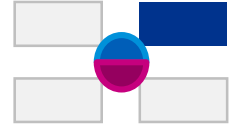


[백신의 작용 기전]



Source: 삼정KPMG 경제연구원, '코로나19 치료제·백신 현황 분석 및 시사점(2020.05)'

Note: 백신·치료제 관련 보다 자세한 사항은 해당 보고서 참조



일반적으로 신약 개발 기간은 평균 10년 소요

치료제·백신과 같은 신약 개발은 전임상, 임상 1상, 임상 2상, 임상 3상 시험을 통해 개발한 약물의 안전성, 효과성, 부작용 여부에 대한 충분한 검증·확인이 필요하기 때문에 일반적인 경우 평균적으로 10년의 시간이 소요됨

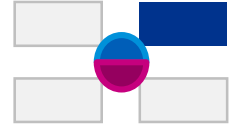
치료제 신약 개발 과정 및 평균 소요 기간



목표	후보약물 발견	기초 안전성 및 유효성	인체 실험 개시 신청	안정성 및 투약량 측정	약효 및 부작용 확인	약효 및 장기 안전성	시판승인 신청	시판 후 부작용 측정
대상	실험실 연구	동물 대상	-	정상인 20-30명	환자 1천-5천 명	환자 1천-5천 명	-	수년간 장기 모니터링
평균기간	5년	3년	1개월	1.5년	2년	3년	6개월	4-6년
성공확률	5%	2%	85%	71%	44%	69%	80%	-

Source: 삼정KPMG 경제연구원, '코로나19 치료제·백신 현황 분석 및 시사점(2020.05)'

Note: 백신·치료제 관련 보다 자세한 사항은 해당 보고서 참조



전 세계 치료제·백신 개발 현황은 어느 단계?

코로나19를 통제하기 위해서는 치료제와 예방을 위한 백신이 모두 필요한 상황이며, 치료제는 백신보다 개발이 좀더 용이하여 가장 낙관적인 전망의 경우 빠르면 '20년 연내 개발이 가능할 것으로 예상됨

코로나19 주요 치료제 개발 현황(3상 이상) (2020년 5월 19일 기준 작성)

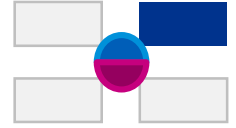
회사명	국가	제품명	약물 종류	기존 목적	진행현황	내용
길리어드사이언스 Gilead Science	미국	렘데시비르 Remdesivir	항바이러스제	에볼라바이러스 Evola	임상 3상 2020년 5월 결과 예정	<ul style="list-style-type: none"> 미국, 중국, 한국에서 임상 3상 진행 중 FDA에서 2020년 5월 1일 중증환자에게 제한적인 사용으로 긴급 승인 EU에서는 조건부 판매 승인 검토 중
애브비 Abbvie	미국	칼레트라 Kaletra	항바이러스제	에이즈 HIV	임상 3상 2020년 7월 결과 예정	<ul style="list-style-type: none"> 바이러스 증식에 필요한 효소를 억제하는 방식 기존 판매 중인 치료제로 중국, 홍콩에서 임상시험 중
바이엘 Bayer	독일	클로로퀸 Chloroquine	항바이러스제	말라리아	임상 3상 2020년 5월 결과 예정	<ul style="list-style-type: none"> 바이러스가 체내 유행 시 필요한 수용체인 ACE2의 활성화를 방해하는 원리 미국 임상 3상 및 국내 임상 2상 진행
후지필름도야마화학	일본	아비간 Avigan	항바이러스제	신종인플루엔자 H1N1	임상 3상 2020년 6월 결과 예정	<ul style="list-style-type: none"> RNA 복제에 필요한 효소를 저해하는 원리 일본 및 중국을 중심으로 임상시험

코로나19 주요 백신 개발 현황(2상 이상) (2020년 5월 19일 기준 작성)

회사명	국가	종류	진행 현황	내용
모더나테라퓨틱스 Moderna Therapeutics	미국	RNA 백신	임상 1상 결과발표 후 임상 2상 진행 예정	<ul style="list-style-type: none"> 코로나19 염기서열 바탕으로 mRNA-1273 개발 후 2020년 3월 중순부터 동물 실험 없이 임상 1상 진행하여 5월 18일 결과 발표
칸시노바이오로지스 CanSino Biologics	중국	재조합 바이러스 벡터 백신	임상 1상 진행 후 임상 2상 진행 중	<ul style="list-style-type: none"> 베이징 생명공학연구소와 공동 개발하여 Ad5-nCoV 후보물질 발굴 임상 1상 진행 후 2020년 4월 10일부터 임상 2상 지원자 모집 중
시노팜 SinoPharm	중국	불활성 백신	임상 2상 진행 중	<ul style="list-style-type: none"> 2020년 4월 말부터 임상 2상 진행 중으로 2020년 5월에 결과 발표 예정
시노백 Sinovac	중국	불활성 백신	임상 1상 진행 중 임상 2상 예정	<ul style="list-style-type: none"> 2020년 4월 중순 임상 1상, 2상 진행 승인 후 2020년 5월 중 임상 2상 진행 목표 2020년 7월 실험용 백신 및 긴급 사용 백신 생산 준비
옥스퍼드대학교 제너연구소 The Jenner Institute	영국	재조합 바이러스 벡터 백신	임상 2상 및 3상 동시 진행	<ul style="list-style-type: none"> 2020년 4월 23일 1,100명 규모 임상 1상 진행 후 2020년 5월부터 2상과 3상 동시 진행 향후 백신 승인에 대비해 유럽 및 아시아 6개(인도혈청연구소, 머크 등) 제약사에 백신 제조권 부여 및 2020년 9월 대량 생산 목표

Source: 삼정KPMG 경제연구원, '코로나19 치료제·백신 현황 분석 및 시사점(2020.05)'

Note: 백신·치료제 관련 보다 자세한 사항은 해당 보고서 참조



백신 개발, 가장 낙관적으로 봐도 1년 이상 소요 전망

임상시험 시 수 개월 간 다양한 조건에서 안전성과 면역 반응 등을 확인해야 하는 점, 현재 임상 진행 중인 기업수가 소수인 점 등으로 미루어 백신 개발은 최소 1년 이상 소요된다는 전망이 지배적임

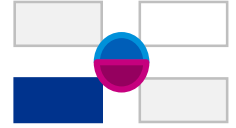
잠재적 코로나19 백신 타임라인 (2020년 5월 19일 기준 작성)

2020년 4~6월	2020년 7~8월	2020년 9월~12월	2021년~
<p>바이오 기업 임상 1상 시작</p> <ul style="list-style-type: none"> - 소규모 건강한 지원자들을 대상으로 안전성, 부작용 및 면역 반응 유도하는 백신 효능 측정 데이터 수집 	<p>백신 안전성 여부 첫 검증</p> <ul style="list-style-type: none"> - 임상 1상을 통한 백신 안전성 확인 데이터 축적에는 3개월 소요 예상 	<p>글로벌 제약사의 코로나19 백신 임상시험 진입 기대</p> <ul style="list-style-type: none"> - 존슨앤존슨 백신 임상 시작 	<p>가장 낙관적인 타임라인은 2021년 상반기 내에 코로나19를 효과적으로 예방하는 백신후보물질 데이터를 확보</p> <ul style="list-style-type: none"> - 예외적인 응급사용승인 가능
<ul style="list-style-type: none"> • 모더나테라퓨틱스(Moderna Therapeutics): 임상 1상 결과 발표, 건강한 성인 45명 전원 항체 형성 • 이노비오(Inovio): 임상 1상 진행 • 노바백스(Novavax): 5~6월 중 임상시험 계획 	<ul style="list-style-type: none"> • 모더나테라퓨틱스: 임상 2상 진입(600명 대상) 및 임상 3상 연속 진행 목표 • 알티뮤네(Altimmune): 8월 임상 1상 목표 • 이노비오, 노바백스, 큐어백 진행 임상 1상 안전성 데이터 생성 	<ul style="list-style-type: none"> • 이노비오: 9~10월에 임상 결과 발표 예상, 임상 및 긴급 사용을 위해 100만 회 분량 백신 생산 예정 • 존슨앤존슨(J&J): 백신 후보에 대한 동물실험 결과 확보 시 11월 임상 1상 진행 예정 	<ul style="list-style-type: none"> • 모더나의 임상 2상에 대한 유용 데이터 확보 및 존슨앤존슨의 백신 안전성 데이터 확보 등 기대 • 사노피(Sanofi), 엑스프레션(ExpreS2ion) 2021년 초 임상시험 시작 계획

“신약 개발은 보통 약 10년의 시간이 소요되나, 전 세계가 코로나19 백신 개발에 박차를 가하고 있기 때문에 보다 빠른 시간내에 개발될 것으로 전망. 미국국립보건연구원에서는 코로나19 백신 개발에 최소 18개월 이상 소요될 것으로 예상하고 있음”

Source: 삼정KPMG 경제연구원, ‘코로나19 치료제·백신 현황 분석 및 시사점(2020.05)’

Note: 백신·치료제 관련 보다 자세한 사항은 해당 보고서 참조



3. 전 세계 코로나19 확산세

전 세계 국가 중 일부는 봉쇄조치를 유지·연장하고 있으나, 대부분의 선진국은 일부·전면적 봉쇄 완화 조치를 취하고 있음

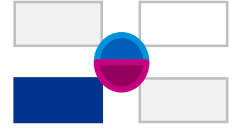
전 세계 봉쇄완화·경제 재개 움직임

 미국	<p>트럼프 대통령, 경제 정상화 지침(Open up America again) 발표</p> <ul style="list-style-type: none"> - 현재 워싱턴DC·뉴욕주 외 2개 주를 제외하고 47개 주정부가 경제활동 재가동(5.10 기준), 이후 50개주 모두 봉쇄 완화 - 미 전역의 코로나19의 뚜렷한 감소세가 나타나지 않지만, 리스크를 감수하더라도 경제를 정상화 방침을 유지 	 중국	<p>2월부터 경제활동 재개 시작</p> <ul style="list-style-type: none"> - 일정 규모 이상 기간산업체 평균 생산재개율은 99%, 민영기업 생산재개율은 91.39%, 중소기업 생산재개율은 84%에 달함 - 4. 8일 우한 봉쇄조치 해제 및 4.2일 후베이성 코로나19 대응 수위를 1급에서 2급으로 하향 조정
 영국	<p>5월 말까지 봉쇄 연장, 그러나 단계적 봉쇄 완화 로드맵 발표</p> <ul style="list-style-type: none"> - 1단계: 5.13일부터 외출금지령 해제, 야외활동 허용 - 2단계: 6.1일부터 어린이집·초등학교 등교 허용·상점 영업재개 - 3단계: 7월부터 호텔·식당 등 공공장소 영업재개 	 일본	<p>아베 총리, 긴급사태 단계적 해제를 시작하여 5.25 전국적 해제</p> <ul style="list-style-type: none"> - 앞서 전국 47개 광역자치단체 중 42개에 대한 긴급사태를 해제 - 5.25일 도쿄도·사이타마현·가나가와현·지바현 등 수도권 4개 광역자치 단체 및 홋카이도에 적용되던 긴급사태 전부 해제
 독일	<p>메르켈 총리, 5.6일 경제 봉쇄 완화 발표</p> <ul style="list-style-type: none"> - 마스크 착용과 사회적 거리두기는 6. 5일까지 연장하되 모든 상점 영업재개, 일부 학교 등교·점진적으로 전 학년으로 확대 - 감염이 재확산될 경우 제한조치 재시행 언급 	 프랑스	<p>마크롱 대통령, 5월 11일부터 전국 봉쇄령 점진적 해제</p> <ul style="list-style-type: none"> - 조건부 외출 허용, 사회적 거리 두기 준수 유지, 100km 이상 이동 원칙적 금지, 대중교통 이용 시 마스크 착용 의무화 - 백화점 등 상점 영업재개(영화관·음식점·주점 제외)
 이탈리아	<p>5월 4일부터 경제활동 재개 시작</p> <ul style="list-style-type: none"> - 5. 4일부로 봉쇄조치를 1단계에서 2단계로 완화 - 술집·식당(테이크아웃만 가능)·슈퍼마켓·식료품점·약국·서점 등 영업 재개, 그 외 업종은 18일부터 재개 	 한국*	<p>5월 6일부터 사회적 거리 두기가 생활 속 거리 두기(생활방역)로 전환</p> <ul style="list-style-type: none"> - 사회적 거리두기를 연장한 16일간 신규 확진자수와 집단 발생 건수, 감염 경로 불명 비율, 방역망 내 관리 비율 등이 많이 개선되어 생활 속 거리두기로 전환

전 세계 주요국 중 일본·프랑스를 제외하고, 대부분의 선진국이 봉쇄 조치를 완화하려는 입장을 취하고 있음.
 이러한 봉쇄 완화 조치가 시행될 정도로 코로나19 확산이 진정세인지 각국의 상황에 대한 검토 필요

Source: 언론보도 종합, 삼성KPMG 경제연구원 재구성

Note: 한국은 다른 나라들과 달리 봉쇄 조치를 취하지 않았으며, 사회적 거리두기 정책을 고수하였음

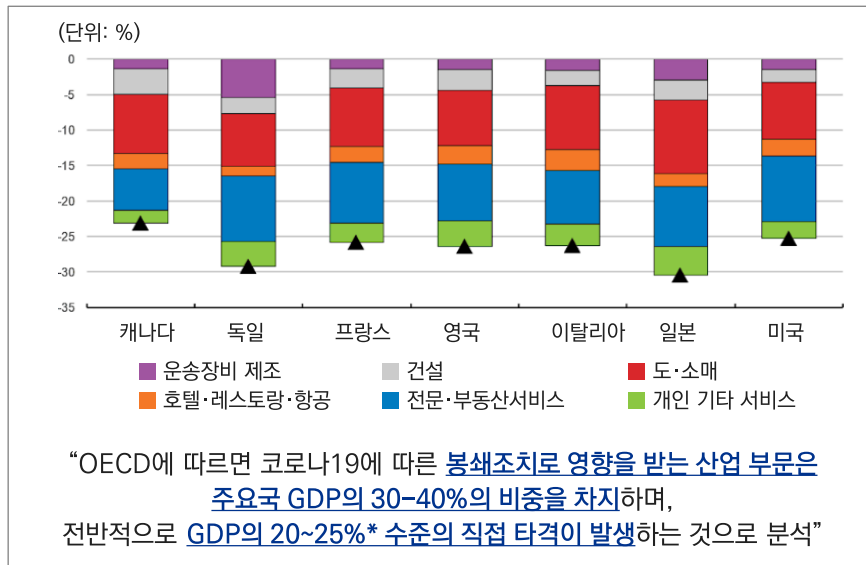


왜 경제 재개를 서두르는가?

미국을 비롯한 주요국들이 경제 재개를 강행하는 이유는 코로나19 확산 차단을 위한 봉쇄 조치가 가지고 오는 심각한 경기침체 우려 때문이며, IMF는 올해 주요국가들의 역성장(미국 -5.9%, 독일 -7.0%, 프랑스 -7.2%, 이탈리아 -9.1% 등)을 전망함

주요국 봉쇄 조치로 인한 경제적 피해

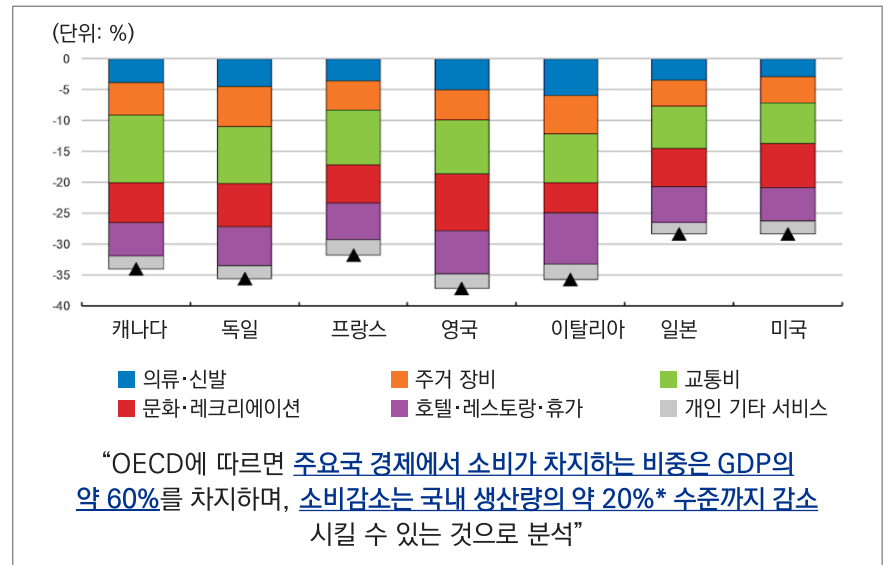
주요국 봉쇄 조치에 따른 GDP 감소 예측치 (% of GDP)



Source: OECD, 삼정KPMG 경제연구원 재구성

Note: 해당 예측은 전면적인 봉쇄 조치를 가정함

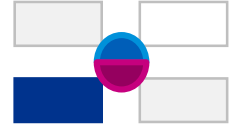
주요국 봉쇄 조치에 따른 소비감소 예측치 (% of 총소비지출)



Source: OECD, 삼정KPMG 경제연구원 재구성

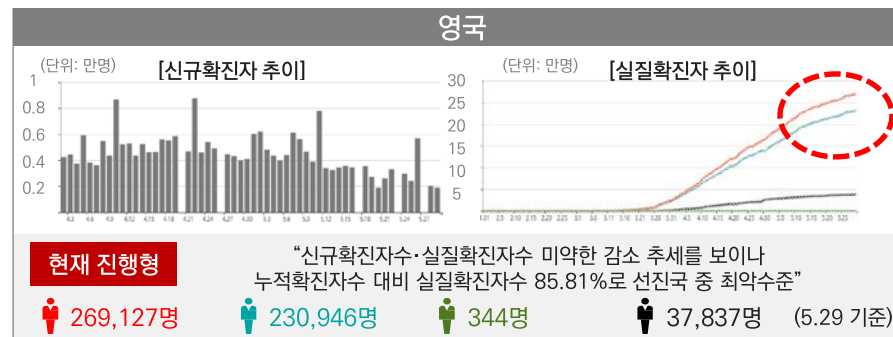
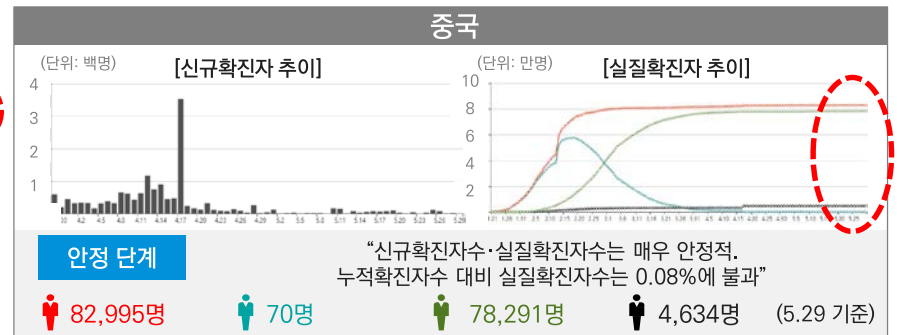
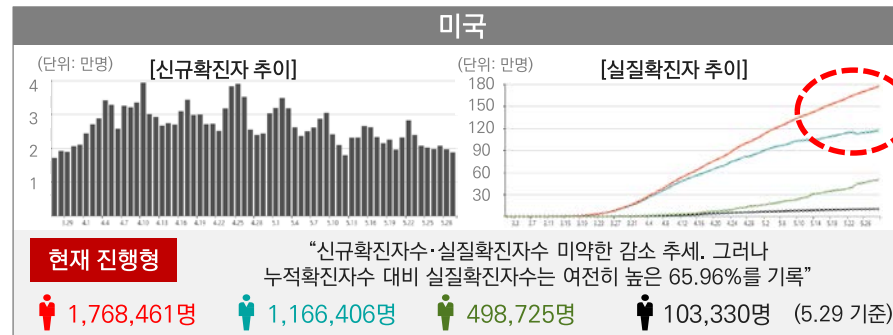
Note: 의류, 신발, 가구, 생활용품, 차량구매, 휴가, 개인 기타 서비스에 대한 지출 중단, 문화·레크리에이션, 호텔·레스토랑 관련 지출 75% 감소, 운송 서비스, 개인 차량 운행 관련 지출 50% 감소할 것으로 가정

경제를 재개할 정도로 확산이 진정되었나?



신규확진자수 및 누적확진자수 대비 실질확진자수*를 통해 코로나19 추이를 판단 시, 미국·영국은 지속적으로 확산 우려가 높은 상황임. 중국의 경우는 안정 단계에 접어들었고, 일본은 진정 단계에 진입한 것으로 분석됨

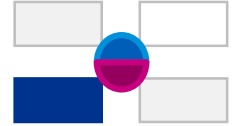
주요국 코로나19 일별 신규 확진자·실질 확진자 추이(1.21~5.29)



Source: <https://coronaboard.kr>, 삼정KPMG 경제연구원 재구성

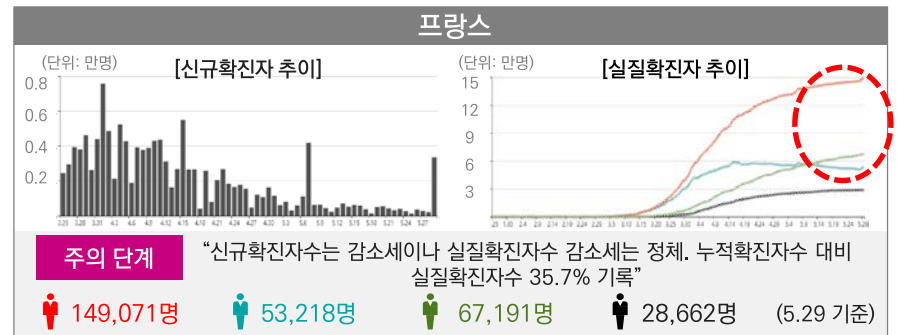
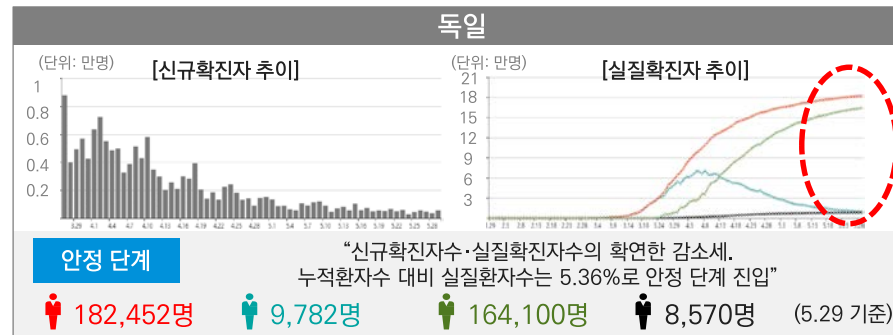
Note: *실질 확진자수: 누적확진자수 - 누적완치자 - 누적사망자, 누적확진자수 대비 실질확진자수가 높다는 것은 현재 치료중인 감염자수가 많음을 의미

경제를 재개할 정도로 확산이 진정되었나? (계속)



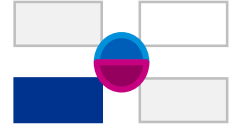
한국·독일의 경우, 누적확진자수 대비 실질확진자수 비율이 각각 5.36%, 6.75%(5.29 기준)로 안정적임.
이탈리아·프랑스도 누적완치자수가 실질확진자수를 초과하는 등 점진적으로 개선되는 추세이나 누적확진자수 대비 실질확진자수는 여전히 다소 높은 상태임

주요국 코로나19 일별 신규 확진자·실질 확진수 추이(1.21~5.29)



Source: <https://coronaboard.kr>, 삼정KPMG 경제연구원 재구성

Note: *실질 확진자수: 누적확진자수 - 누적완치자 - 누적사망자, 누적확진자수 대비 실질확진자수가 높다는 것은 현재 치료중인 감염자수가 많음을 의미



특히 불안해 보이는 미국의 확산 추이

세계 경제의 큰 비중을 차지하고 있는 미국의 대응 상황이 중요하나, 미국의 코로나19 확진자 추이가 여전히 뚜렷한 감소세를 보이지 않음. 한편 경제재개의 여파로 미국 내 사망자가 13만 명을 넘을 수 있다는 분석이 최근 발표됨

경제 재개에 따른 미국인 사망자 증가 예측

“IHME, 경제 재개 시 8월초까지 미국의 사망자를 **131,967명**으로 예측” (‘20.5.25 업데이트 기준)

글로벌 보건 리서치 기관인 보건계량분석평가연구소(Institute for Health Metrics and Evaluation, IHME)는 코로나19로 인한 미국인 사망자 예측치를 상향 조정

- IHME의 과거 4.29일 사망자 예측치는 72,433명이었으나, 5.11일 미국의 봉쇄 해제 조치에 따른 수치 조정 등을 반영함
- 업데이트된 8월 초 예상 사망자수를 **115,839~173,528명(유력치: 131,967명)**으로 상향 조정(현재 수준의 팬데믹 준수사항 유지 가정)
- 이번 예측치는 트럼프 대통령의 5.3일 예측치*인 10만명을 훨씬 넘어서는 수치이며, 실제로 이미 미국 코로나19 사망자는 5.27일 10만 명을 넘어섰음

IHME 책임자인 크리스토퍼 머레이(Christopher Murray) 박사는 미국의 많은 주에서 코로나19가 여름까지 확대될 것으로 예측

- IHME는 따뜻한 기후, 검진수 증가 등 바이러스를 억제하는 요소가 사회적 거리 두기 완화로 인한 이동성·사람간 접촉의 증가를 상쇄하지 못한다고 분석
- 신규 예측은 기존 4.29일 예측 대비 최근 확진자수, 입원자수, 사망자수, 검진수 및 이동성에 대한 새로운 데이터를 지속적 업데이트한 결과치임

Source: <http://www.healthdata.org/covid/updates>, 삼정KPMG 경제연구원 재구성

Note: *도널드 트럼프 미대통령은 4월 말 코로나19로 인한 미국인 사망자가 7만 명에 이를 수 있다는 본인의 추정치를 약 일주일만인 5.3일 10만 명으로 올린 바 있음

5월 미국 경제 재개에 대한 전문가 의견

“바이러스를 통제하지 않는 한 진정한 의미의 경제 회복은 일어나지 않을 것이며, 선불리 경제를 재개하면 역효과가 날 것이다.

앤서니 파우치, 국립알레르기·전염병연구소장

“사회적 거리두기 완화에 대한 논의는 감염 진단 검사를 실시할 충분한 여력이 있는지에 근거해 이뤄져야 한다. 해답이 없는 상태에서 제한 조치를 일찍 완화한다면 치명적인 2차 팬데믹을 감수해야 할 것”

캐롤라인 버키 하버드대 공중보건대학원 부교수

“5월 경제활동 재개 시 제2 유행이 7월이나 8월에 닥칠 것”

크리스토퍼 머레이, 워싱턴대 보건계량분석평가연구소(IHME) 소장

“봉쇄 완화는 경제적 손실을 감수하더라도 점진적으로 해야 한다. 대부분의 선진국이 2개월 안에 팬데믹 2단계를 밟을 것”

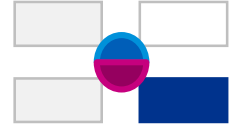
빌 게이츠, 마이크로소프트 창업자

“전 세계적으로 보면 경제적 통제를 완화하려 할 때 바이러스가 재확산하는 경향이 있다는 증거들이 있다”

닐 카시카리, 미니애폴리스 연방준비은행 총재

경제를 너무 빨리 재개해 바이러스 2차 확산이 나타날 경우 보건상의 재앙일 뿐만 아니라 회복을 역전시키는 일이다”

패트릭 허커, 필라델피아 연방준비은행 총재



4. 경제 회복 추이

중국의 경우 코로나19 여파로 소매판매, 고정투자가 크게 위축되는 등 성장세가 둔화되고 있음. 미국 또한 고용상황, 산업생산, 소매판매 등이 크게 악화되며 경기위축이 심화되었음

중국 주요 경제지표(~'20.04)

(단위: %, 전기대비)

	2018	2019		2020				
	연간	연간	3Q	4Q	1월	2월	3월	4월
GDP(연율)	6.7	6.1	6.0	6.0	-6.8			-
산업생산	6.2	5.7	5.0	5.9	-13.5	-1.1	3.9	
소매판매	9.0	8.0	7.6	7.7	-20.5	-15.8	-7.5	
고정투자	5.9	5.4	5.4	5.4	-24.5	-16.1	-10.3	
수출(통관기준)	9.9	0.5	-0.3	2.0	-17.2	-6.6	3.5	

- 중국의 1분기 GDP 성장률은 -6.8%를 기록하여, 통계 발표 이후 처음으로 마이너스 성장을 기록
- 4월 들어 지표들은 점차 개선되고 있으나, 소매판매는 전기대비 -7.5%, 고정투자 -10.1을 기록하는 등 여전히 부진한 모습을 보임

Source: 한국은행, 삼성KPMG 경제연구원 재구성

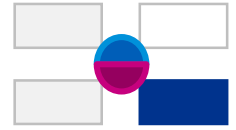
미국 주요 경제지표(~'20.04)

(단위: %, 전기대비)

	2018	2019		2020				
	연간	연간	3Q	4Q	1월	2월	3월	4월
GDP(연율)	2.9	2.3	2.1	2.1	-5.0			-
산업생산	3.9	0.8	0.3	0.1	-0.4	0.1	-4.6	-12.5
소매판매	4.9	3.6	1.4	0.4	0.8	-0.4	-8.2	-14.7
비방위 자본재수주	6.1	0.7	0.0	0.1	1.0	-0.6	-1.1	-5.8
주택가격	5.9	5.5	5.2	5.3	5.5	6.0	5.9	-
실업률(%)	3.9	3.7	3.6	3.5	3.6	3.5	4.4	14.7

- 3월 중순부터 봉쇄조치가 시작됨에 따라, 미국의 1분기 GDP 성장률은 -5%, 실업률은 4.4%를 기록
- 그러나 4월 들어 산업생산은 전기대비 -12.5%, 소매판매는 -14.7%로 큰 폭으로 하락하였으며, 4월 실업률은 14.7%로 수직 상승하였음

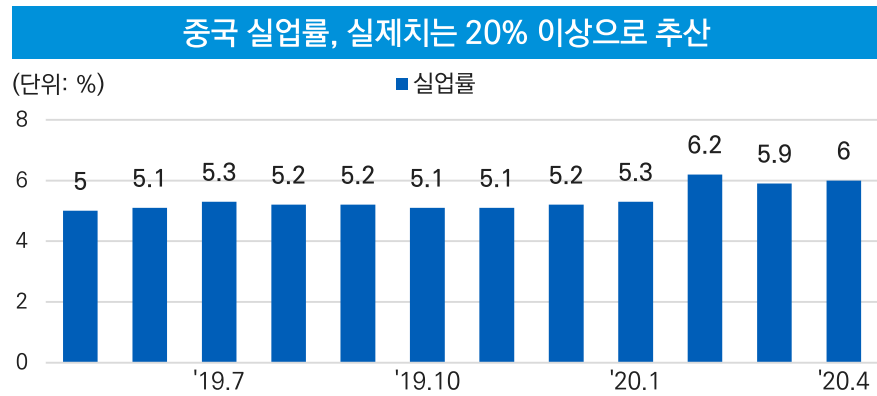
Source: 한국은행, 삼성KPMG 경제연구원 재구성



중국 실제 실업률은 26%, 미국 실업률은 대공황 수준

'20년 4월의 중국 실업률은 6%를 기록하였으나, 이는 농민공과 자영업자를 제외한 도시 노동자를 기준으로 산출되어 실제 실업률은 26%에 이를 것으로 추산됨. 미국의 경우, 4월의 실업률은 14.7%를 기록하였고, 실업수당 누적신청 건수는 4,100만 명에 달하며 현재도 계속 증가세임

중국 실업률 추이

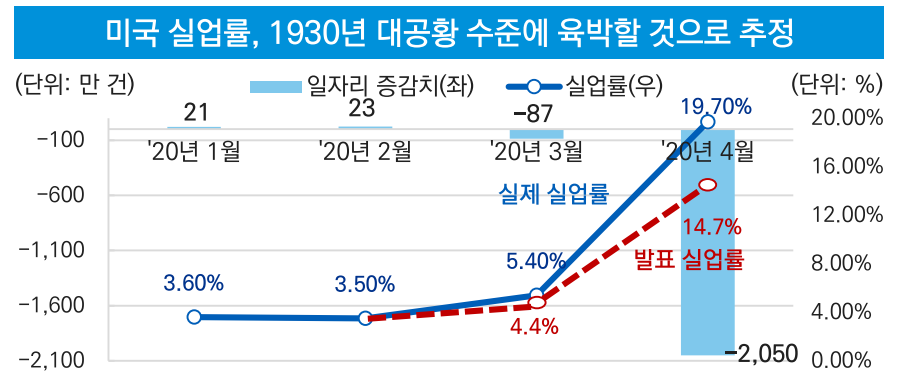


- 중국 국가통계국은 '20년 2월의 도시 실업률이 6.2%에 이른다고 발표. 그러나 이는 농민공(17,400만 명), 자영업자(14,900만 명)를 제외한 도시 노동자 44,200만 명을 기준으로 실업자가 2,740만 명으로 산정한 수치임
- 이를 감안하면, 실제 실업률은 26%*에 이르고 실업자는 최대 25,000만 명에 이를 것으로 추산*
- 모건스탠리는 중국 도시 실업률이 최대 7.5%, 맥쿼리증권은 9.4%까지 치솟을 수 있다고 전망함

Source: 중국 국가통계국, 삼성KPMG 경제연구원 재구성

Note: *류천제 선전담당자자산관리공사 수석 이코노미스트에 의한 추산치

미국 실업률·일자리 증감 추이

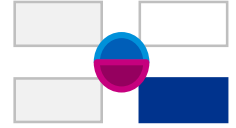


- 팬데믹 이전 미국의 취업 현황은 기록적으로 낮은 실업률을 기록하는 등 '20년 2월까지 완전 고용에 가까운 상황이었음
- 그러나 팬데믹에 따른 봉쇄조치를 기점으로 실업률이 치솟기 시작했으며, 3월 중순 이후 실업수당 누적신청 건수는 4,100만 건 ('20. 5.28 기준)에 달함(미국경제활동가능인구* 4명 중 1명에 해당)
- 노동통계국의 통계 오류를 수정한 미국의 4월 실업률은 실제 19.7%**에 달하며, 국제노동기구(ILO)는 코로나19로 인한 대량실업 충격이 '08년 글로벌 금융위기 당시(전 세계 2,200만명 실직)보다 클 것으로 전망

Source: 미 노동부, 언론보도 종합, 삼성KPMG 경제연구원 재구성

Note: *미국 경제활동가능인구: 1억 6,450만 명('20년 2월 기준)

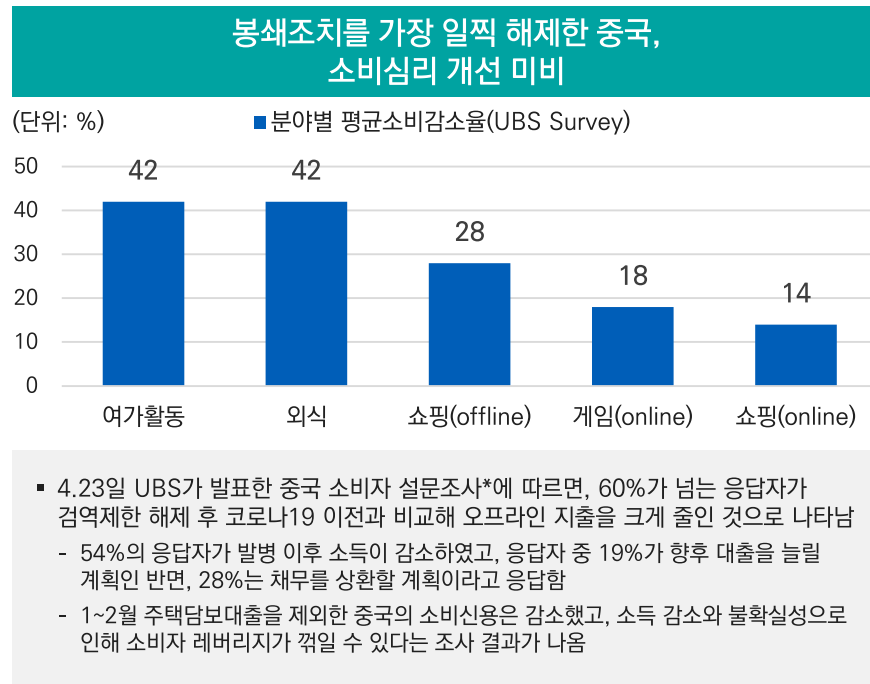
**미국 노동통계국은 실업률 통계 오류를 인정, 3월 실업률은 4.4%에서 5.4%로, 4월 실업률은 14.7%에서 19.7%로 수정이 필요하다고 특별 주석을 통해 밝힘



부진한 중국 소비 회복세, 미국은 조금 더 지켜보아야

봉쇄를 가장 일찍 해제한 중국의 경우 4월 초 경제를 대부분 재개했음에도 불구하고 소득 감소·불확실성 증가 등으로 소비자들은 오프라인 지출을 크게 줄인 것으로 나타남. 미국의 경우, 정부의 부양정책 및 경제재개에 대한 기대감으로 소비심리가 소폭 개선되는 추세를 보임

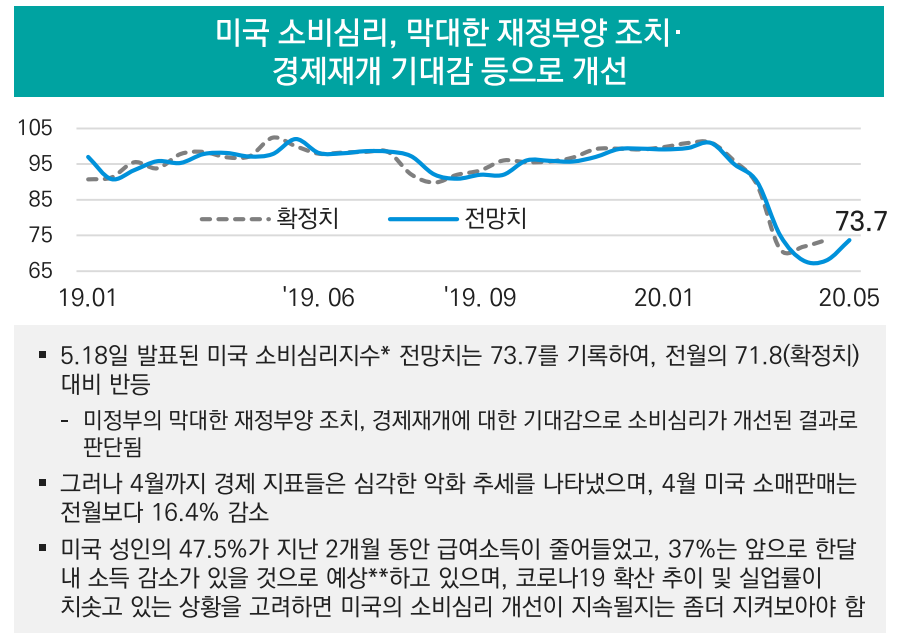
중국 소비심리 설문조사 결과



Source: UBS, 삼성KPMG 경제연구원 재구성

Note: UBS Evidence Lab PulseCheck Survey는 중국에서 1,000명을 대상으로 4월 1~6일 실시

미국 소비심리 전망치 결과



Source: 미 상무부, Investing.com, 삼성KPMG 경제연구원 재구성

Note: *Michigan Consumer Sentiment Index, 100보다 높으면 향후 소비 증가를 의미하고, 100 아래는 소비 위축을 의미

**미 인구조사국 조사결과

III. 4가지 요인으로 점검한 위기 확산 가능성

주요 내용 》 각국 정부, 전례 없는 경기부양책 시행

경제 수치가 사상 최악 수준을 기록하고 있기 때문에 코로나19발 경기 침체를 방지하기 위해 전 세계 주요국 정부는 사상 유례가 없는 천문학적인 규모의 경기 부양책을 가동하였으며, 각국 정부는 균형 재정보다는 확장적 정책을 통해 경기 부양을 도모하고 있음

전 세계 주요국 통화 정책

구분	미국(달러)	중국(위안)	일본(엔)	독일(유로)
생계지원	3,015억 - 현금지급 - 식품지급	미정 부가가치세 면제 및 인하	22조 - 저소득층 현금지급 - 개인사업자 대출지원	30억 - 임대료 지원
고용지원	2,500억 - 실업보험	6,600억 - 사회 및 의료 보험료 인하 - 실업보험 확대	미정 - 단축 조업 지원	미정 - 단축 조업 지원
기업지원	8,500억 - 중소기업 대출 - 대기업 지급보증	496억 - 국가 담보 자금 공급	미정 - 무이자·무담보 자금 공급	585억 - 백신 개발 - 의료장비 구매
의료지원	1,237억 - 병원 지원 - 백신 개발	1,008.7억 - 방역물품 구매보조 - 방역물품/의약품 생산지원	2.5조 - 마스크 지급 - 검사기계 도입 지원 - 치료제 개발 지원	
기타	7,091억 - 세금 유예 - 주정부 지원	2조 1,080억 - 지방정부 이전지급 확대 - 지방정부 특수채 쿠폰 확대	15조 - 코로나19 종식 후 피해분야 지원 - 세금 감면 및 유예	
계	2조 2,343억	2조 9,185억	39.5조	615억
2019년 GDP 대비 비중(%)	10.4%	2.9%	7.1%	1.8%
2020년 예산 대비 정책지원 금액 비중(%)	47.5%	-	38.5%	17%

Source: KIEP, 2020.4.23, 코로나19 대응 주요국의 재정 및 통화 금융정책

Note: 부양 정책 현황은 '20년 4월 23일 기준

전 세계 주요국 재정 정책

구분	대상	미국(달러)	중국(위안)	일본(엔)	독일(유로)
금리조정		0~0.25% (기준금리인하)	3.15%(중기유동성 지원 금리 인하) 4.05%(1년 만기 대출 우대금리 인하) 4.75%(5년 만기 대출 우대금리 인하)	-0.1% (기준금리 유지)	-
유동성 공급 및 채권시장안정화 방안	가계	1,000억 (대출 확대)			
	기업	1조 7천억 회사채 매입지원 - 중소기업 대출지원 - 중소기업 급여지원	6조 1,700억 - 공개시장 운영 - 지급준비율 인하 - 중소기업 재대출이자율 인하 - 채권 순용자규모 확대	7.4조 - CP 회사채 매입	1조 1,730억 - 직접 대출 - 대출 보증
	지방정부	5,000억 - 지방정부 채권 매입			
기타			626.6억 - 중앙은행증권발행 - 안티바이러스채권 발행		유럽중앙은행(ECB)의 7,500억 유로 양적완화 정책 적용
계		2조 2,000억	6조 2,327억	7.4조	1조 1,730억
2019년 GDP 대비 비중(%)		10.7%	6.3%	1.6%	34.1%
2020년 예산 대비 정책지원 금액 비중(%)		48.9%	-	7.2%	324%

미국의 부양책은 금융 역사에 남을 수준

미국 행정부는 현금을 직접 뿌리는 특단의 대책을 포함하여 역대 최고 수준인 2조 2,000억 달러 규모의 재정 부양책을 시행함. 미국 연방준비제도(연준)는 기준금리를 제로에 가까운 수준으로 대폭 인하하고 회사채 매입과 같은 사상 유례가 없는 수단까지 동원하는 등 파격적인 조치를 취함

미 중앙은행의 경기 부양책 주요 내용

“제로 금리 유지”

- 미국 연준은 3월16일 기준금리를 1%p 전격 인하하여 0.00~0.25%로 유지
- FED의 파월 의장은 연방공개시장위원회(FOMC)를 통해 당분간 제로금리를 유지할 것을 시사

“무제한 양적완화 시행”

- 무제한 양적완화(QE) 시행:
 - 연방공개시장위원회(FOMC)를 통해 미국채(T-bond), 주택저당증권(MBS) 등 무제한 매입 발표

“회사채 매입”

- 기업 유동성을 지원하기 위한 기구 설립
 - PMCCF*: 4년간 브리지론(Bridge Loan) 제공
 - SMCCF*: 만기 5년내 투자등급 회사채 매입
 - MSBLP*: 중소기업에 직접 대출 지원
- 특히 일부 투기등급 회사채(정크본드), 상업용 주택저당증권 (CMBS), 대출채권담보부증권(CLO)까지 매입 예정

“08년 글로벌 금융위기를 능가하는 수준의 조치를 취하여 사실상 연준이 쓸 수 있는 카드를 거의 다 소모했다는 평가”

Source: 기획재정부, 금융위원회 등 보도자료 참고, 삼성KPMG 경제연구원 재구성

Note: *Primary Market Corporate Credit Facility, Secondary Market Corporate Credit Facility, Main Street Business Lending Program

미 행정부 경기 부양책 주요 내용(CARES Act*)

세부 프로그램	지원 대상	지원방식
기업·시장 유동성지원 (5,000억불)	여객·화물 항공운송업, 안보 관련업 등(460억불)	대출·보증 등 제공
	실물기업 전반 (4,540억불)	Fed 프로그램* 지원(SPV 출자 등) → 대출·채권매입 등 실시 *CPFF, MSLP 등
항공업 급여지급 재정지원 (320억불)	여객·화물 항공운송업 등	급여지급 재원 보조
중소기업 지원	코로나 피해 중소기업	탕감가능대출 긴급운영자금 대출

“미 행정부의 재정정책은 단번에 연방정부 부채율을 5%나 상승시켜 대규모 재정정책에 대한 재정적자 및 국가부채 부담** 심화”

Source: 기획재정부, 금융위원회 등 보도자료 참고, 삼성KPMG 경제연구원 재구성

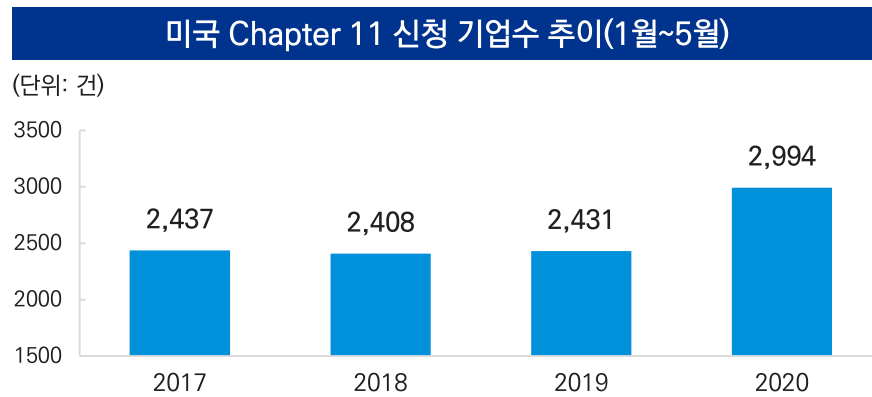
Note: *Coronavirus Aid, Relief and Economy Security Act (CARES Act)

**현재 추세라면 미국의 올해 GDP 대비 재정적자가 18%, 국가부채는 108%에 달할 것으로 예상

그럼에도 불구하고 미국에 올리는 경고음

블룸버그에 따르면 전례 없는 경기 부양책에도 불구하고, 미국에서 부실등급(Distressed)으로 분류된 부채 규모는 3~4월 두 달 만에 161% 증가한 5,000억 달러를 넘어섰으며, 미국의 코로나19 확산세가 지속되고 있어 향후 몇 개월간 기업의 파산보호 신청이 증가할 것으로 예측

미국 기업 파산보호 신청 현황



- 미국에서 '20년 1월~5월까지 파산보호(챗터11·법정관리)를 신청한 기업은 전년 동기 대비 약 23% 급증
 - 봉쇄령이 시작된 '20년 3월(530건)은 전년 동기 대비 18% 증가, 4월(560건)은 26% 증가, 5월(724건)은 48.7% 증가
 - 파산신청 기업의 수는 계속 증가 추세이며, 특히 5월 신청 수는 전월대비 29.3% 증가
- '20년 4월간 기업의 채권 및 대출 관련 채무 불이행 규모는 357억달러
 - 월 기준 채무 불이행 규모로 사상 다섯 번째 큰 규모를 기록함

Source: 미국파산협회(American bankruptcy institute, ABI), 에픽 글로벌, 삼성KPMG 경제연구원 재구성

코로나19 팬데믹 이후 미국 주요기업 파산 현황

- '20. 03.16 트리-포인트 오일앤가스프로덕션(세일)
 - '20. 04.01 화이팅 페트롤리엄(세일)
 - '20. 04.13 트루릴리전(리테일)
 - '20. 04.26 다이아몬드 오프쇼어 (세일)
 - '20. 05.04 제이크루(리테일), 05.05 골드짐(피트니스)
 - '20. 05.06 존 바바토스 엔터프라이즈(리테일), 05.07 니만마커스(리테일)
 - '20. 05.15 JC페니(리테일)
 - '20. 05.22 허츠(렌터카)
 - '20. 05.27 튜즈데이 모닝(유통)
 - '20. 06.15 24아워(피트니스)
 - '20. 06.28 체사피크(세일)
- Who is next???*
유니코퍼레이션(세일), 로드 앤 테일러(리테일) 등 파산 검토 중...

지금까지 파산을 신청한 기업들은 주로 코로나19 팬데믹에 의해 촉발된 저유가·소비둔화 등에 직접적 영향을 받는 에너지(세일), 리테일 등의 업종에 집중되어 있음

Source: 언론보도 종합, 삼성KPMG 경제연구원 재구성

기업들의 신용등급 강등, 디폴트는 계속된다

글로벌 신용평가사 S&P는 '20년 Fallen Angel(투자등급→투기등급) 글로벌 부채 규모가 6,400억 달러에 달해 '09년 금융위기 당시를 상회할 것으로 예측함. 또한 Fitch에 따르면 '20년 글로벌 기업의 채무불이행 건수도 금융위기 당시의 글로벌 기업 채무불이행 규모를 넘어설 것으로 전망

글로벌 기업 신용등급 변동 현황

구분	Weakest Links	Fallen Angels	Rising Stars	Potential Downgrades	Potential Upgrades
'19년 4분기	196	4	7	352	127
'20년 1분기	318	13	1	573	92

- '20년 글로벌 기업 신용등급 하락 건수 크게 증가
 - Weakest Links(B- 등급 이하) 기업은 전 분기 대비 66% 증가, Fallen Angel(투자등급 → 투기등급)은 3배 이상 증가, 잠재적 신용등급 하락 기업은 전분기 대비 63% 증가 (단위: 달러)

국가	BBB등급 비금융기업부채 총규모	'20년 1분기 비금융기업 Fallen Angel 규모	'20년 2~4분기 비금융기업 Fallen Angel 예측치	'20년 Fallen Angel 총규모 예측치
US	6,700억	2,350억	2,400억	4,750억
EMEA	17,000억	200억	1,450억	1,650억

- S&P에 의하면, '20년 말까지 투기등급으로 강등되는 비금융기업 부채규모는 총 6,400억 달러에 이를 것으로 추정
 - '20년 1분기 동안 투기등급으로 강등된 회사채 규모는 '20년 1분기 2,550억 달러 (미국: 2,350억 달러, 유럽: 200억 달러)를 기록
 - 향후 '20년 말까지 추가로 투기등급으로 강등될 것으로 예측되는 회사채 규모는 약 3,850억 달러에 이를 것으로 추정
- '20년 Fallen Angel 규모는 '09년 금융위기 당시의 4,410억 달러를 상회하며, 역대 최고치를 기록할 전망

Source: S&P Global Ratings, 삼성KPMG 경제연구원 재구성

Note: Weakest links: B- 등급 이하, Fallen Angels: 투자등급에서 투기등급으로 강등,

Rising Stars: 투기등급에서 투자등급으로 상향, Potential Downgrades: 잠재적 신용등급 강등, Potential Upgrades: 잠재적 신용등급 상향

글로벌 기업 채무불이행 추이

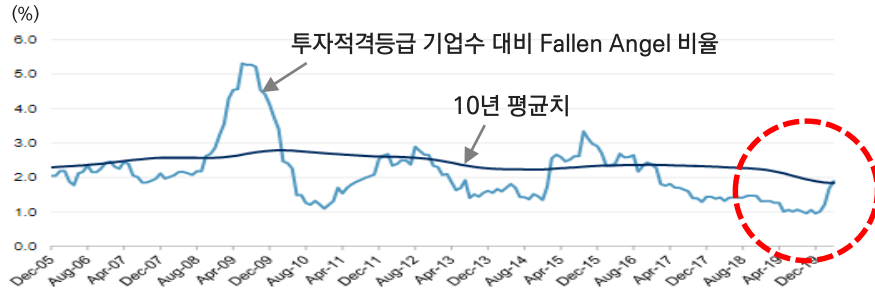


- 2020년 1~5월 중 전 세계 글로벌 기업(Global Corporate)의 채무불이행 건수는 이미 2019년 연간 수치를 넘어섬
 - 2020년 1~5월 중 글로벌 비금융기업 채무불이행은 28건으로 2019년 연간 기록(25건)을 상회
 - 현재까지 발생한 채무불이행은 팬데믹으로 타격을 입은 항공산업 등에 집중됨
- 신용평가회사 Fitch Ratings는 현 추세대로라면 '09년 글로벌 금융위기 당시 글로벌 기업 채무불이행 연간 건수를 넘어설 것으로 예측
 - Fitch에 따르면 미국 에너지 부문 기업의 12개월 채무불이행률은 6월 기준 11.1%로, 연말까지 17%로 증가할 것으로 예측하여 기업 채무불이행은 앞으로도 지속될 전망

Source: Fitch Ratings, 삼성KPMG 경제연구원 재구성

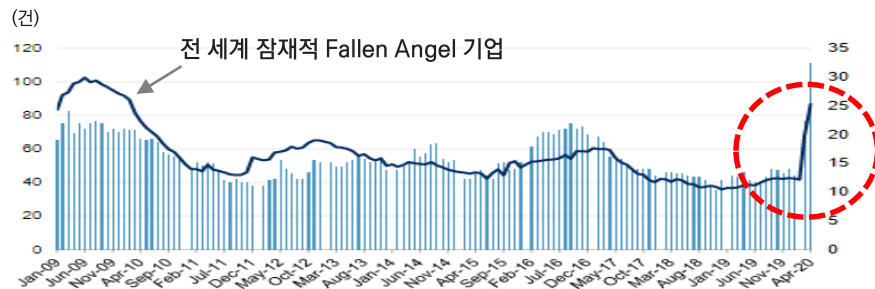
[참고] 전 세계 Fallen Angel 및 기업 신용등급 변동 현황

투자적격등급 기업수 대비 Fallen Angel 비율*



- '20년 전 세계 Fallen Angel 기업 수는 이미 '19년 한해 수치를 상회
- 투자적격등급 기업 수 대비 Fallen Angel 비율은 지속적으로 증가

전세계 잠재적 Fallen Angel 기업 수*



- S&P에 따르면, 6월 기준 잠재적 Fallen Angel 기업 수는 126개로 5월(111개) 대비 15개 증가하며 가파르게 상승 중

Source: S&P Global Ratings, 삼정KPMG 경제연구원 재구성

Note: *'20년 4월 기준

미국 기업 신용등급 변동 현황**

구분	등급별		업종별		Total
	투자등급	투기등급	금융	비금융	
하락	46건	255건	20건	281건	301건
상승	7건	27건	4건	30건	34건
하락비율	86.8%	90.3%	83.3%	90.2%	89.7%
과거평균	59.4%	64.6%	54.4%	54.5%	63.5%

- 미국 기업 중 '20년 1분기 신용등급 하락비율은 89.7%로, 과거 '09년 금융위기와 비슷한 수준을 기록
 - 비금융기업 및 투기등급 기업의 하락비율은 모두 90% 이상 상회하여 과거 평균을 큰 폭으로 상회

미국 Fallen Angel 현황**

(단위: 백만 달러)

변경일	기업	조정후	조정전	업종	국가	부채규모
01-31	Spirit AeroSystems Inc.	BB	BBB-	Aerospace/ defense	U.S.	1,900
02-03	EQT Corp.	BB+	BBB-	Infrastructure	U.S.	4,945
02-04	EQM Midstream Partners L.P.	BB+	BBB-	Infrastructure	U.S.	3,500
02-14	Kraft Heinz Co. (The)	BB+	BBB-	Consumer products	U.S.	31,539
02-18	Macy's Inc.	BB+	BBB-	Retail/ restaurants	U.S.	7,149
02-24	Ruby Pipeline LLC	BB	BBB-	Infrastructure	U.S.	825
03-24	Delta Air Lines Inc.	BB	BBB-	Transportation	U.S.	4,550
03-25	Ford Motor Co.	BB+	BBB-	Automotive	U.S.	113,862
03-25	Occidental Petroleum Corp.	BB+	BBB	Oil and gas	U.S.	43,913
03-26	Apache Corp.	BB+	BBB	Oil and gas	U.S.	11,080
03-26	Western Midstream Operating L.P.	BB+	BBB-	Infrastructure	U.S.	8,120
03-26	Patterson-UTI Energy Inc.	BB+	BBB	Oil and gas	U.S.	875
03-27	Continental Resources Inc.	BB+	BBB-	Oil and gas	U.S.	5,200

Note: **'20년 1분기 기준

기업부채가 다가 아니다.. 또다른 파고들

미 정부는 주택담보대출·부동산 임대료 등 각종 부채 문제에 대해 CARES Act를 통한 만기연장·원금납입 유예 등의 조치를 취하여 채무불이행 이슈를 일시적으로 수면 아래로 가라앉혀 놓았으나, 향후 이러한 부채 이슈는 기업부채 문제와 더불어 동시다발적으로 금융 부문에 충격을 줄 수 있음

CARES Act 커버리지 영역: 납부 유예이지, 부채 상환 면제 혜택이 아님

주택담보대출

- '20년 4월 300만가구는 주택 모기지를 납부하지 못한 것으로 나타남
 - 미국에선 약 9,200만 가구가 주택대출 이자를 내거나 남의 집에 살면서 임대료를 지불(2018년 통계)
 - 코로나19로 인한 실직자·소상공인들은 모기지 대출에 대한 상황이 실질적으로 어려울 것으로 전망
- '20년 4월 모기지(주택담보대출) 만기 연장 요청이 20배 가까이 증가
 - 미국 모기지은행협회(MBA)에 따르면 대출금 지불유예 신청은 지난달 첫째주와 둘째 주 사이에 12.7배, 셋째주와 넷째 주 사이에는 18.96배 증가
- 무디스는 미국 비은행권 모기지 대출기관의 신용등급 전망을 기존 '안정적'에서 '부정적'으로 하향 조정
 - 수익성과 자산 약화로 인한 모기지업계의 유동성 압박을 경고
- 전체 모기지대출의 70%를 차지하는 정부 보증 모기지 대출자의 경우, CARES Act에 의해 6개월 납부 유예 가능
 - 국영 모기지 업체인 패니메이(Fannie Mae)와 프레디맥(Freddie Mac)의 지원을 받지 않는 약 30%의 주택담보대출에 대해서는 혜택을 받지 못함

주거용·상업용 부동산

- 주거용: 1340만 가구(전체 세입자의 31%)가 '20년 4월 거주용 임대료를 지급하지 못함*
 - CARES Act에 의해 120일의 납부 유예 기간이 주어짐
- 상업용: 건물 임대료 연체 급증에 따라 상업용 부동산을 담보로 발행된 3조 달러 규모 CMBS 부실화 우려
 - 미국 상업용부동산저당증권(CMBS)의 기초 자산으로 동원된 모기지 채권 가운데 연체 발생 규모는 450억 달러를 넘어섬('20.5.13)
- 부동산 시장의 도미노 연체 발생 가능성 증대
 - 임대료 연체·지급불능이 상업용 부동산 투자자·임대인들도 자금경색을 겪게 되어 모기지대출 연체 및 부동산 담보대출을 갚지 못하는 상황 발생 가능
 - 이는 부동산 업계의 연쇄 도산으로 이어질 수 있으며 금융시장에도 큰 충격을 가져올 수 있음

학자금 대출

- 무디스의 자체 분석 결과 코로나19로 인해 향후 2년 간 학자금 대출 지불유예 규모가 20~30% 증가 전망
 - 무디스는 '20년 6월 90억달러 규모 학자금 대출채권의 신용등급을 B3에서 Caa1**로 하향 조정
- 연방 지원 학자금 대출(전체 학자금대출의 80%)의 경우, CARES Act에 의해 9월 30일까지 납부유예 가능
 - 전체 학자금 대출의 약 20%를 차지하는 사립 학자금 대출은 혜택을 받지 못함

CARES Act 사각지대: 혜택 없음

신용카드

- '20년 4월 약 1,470만 개의 신용카드 계좌가 대출금 지급이 안됨
 - 이는 전체 신용카드의 3.2%에 해당하며, 3월의 0.01%, 전년 동기 0.03%에 비해 수직 상승함
 - 학자금 대출이나 주택담보대출과 달리 신용카드는 정부 지원책의 혜택을 거의 받지 못함
 - 미국의 신용카드 부채총액은 약 1조 달러 규모이며, 지연된 지급에 대해서는 계속해서 이자비용이 가산되고 있기 때문에 신용카드 지급 연체는 향후 대출자들에게 큰 경제적 부담으로 확대될 가능성이 높음

오토론(자동차대출)

- '20년 4월 300만 개의 자동차대출 월 상환액을 감당하지 못함
 - 이는 전체 자동차대출의 3.5%에 해당하는 규모
 - 자동차 대출은 신용카드와 같이 정부 지원책의 혜택을 전혀 받지 못함

Source: CARES Act, 언론보도 종합, 삼정KPMG 경제연구원 재구성

Note: *주택 소유자의 62%가 저당권을 갖고 있으며 온라인 부동산 데이터 베이스 업체인 질로우에 따르면 전국의 월세 중위 금액은 1600달러, 담보 대출 상환금 평균은 1400달러임

**Caa1은 투기등급 중 7번째로 낮은 단계로 무디스는 B1부터 투자 부적격인 정크 등급으로 분류

Contents

	Page
I. 코로나19와 경제위기 촉발 가능성 검토 필요성	3
II. 글로벌 부채 현황 분석 및 진단	11
III. 4가지 요인으로 점검한 위기 확산 가능성	17
IV. 결론 및 시사점	40

앞으로 어떤 잠재적 상황에 대비해야 하는가?

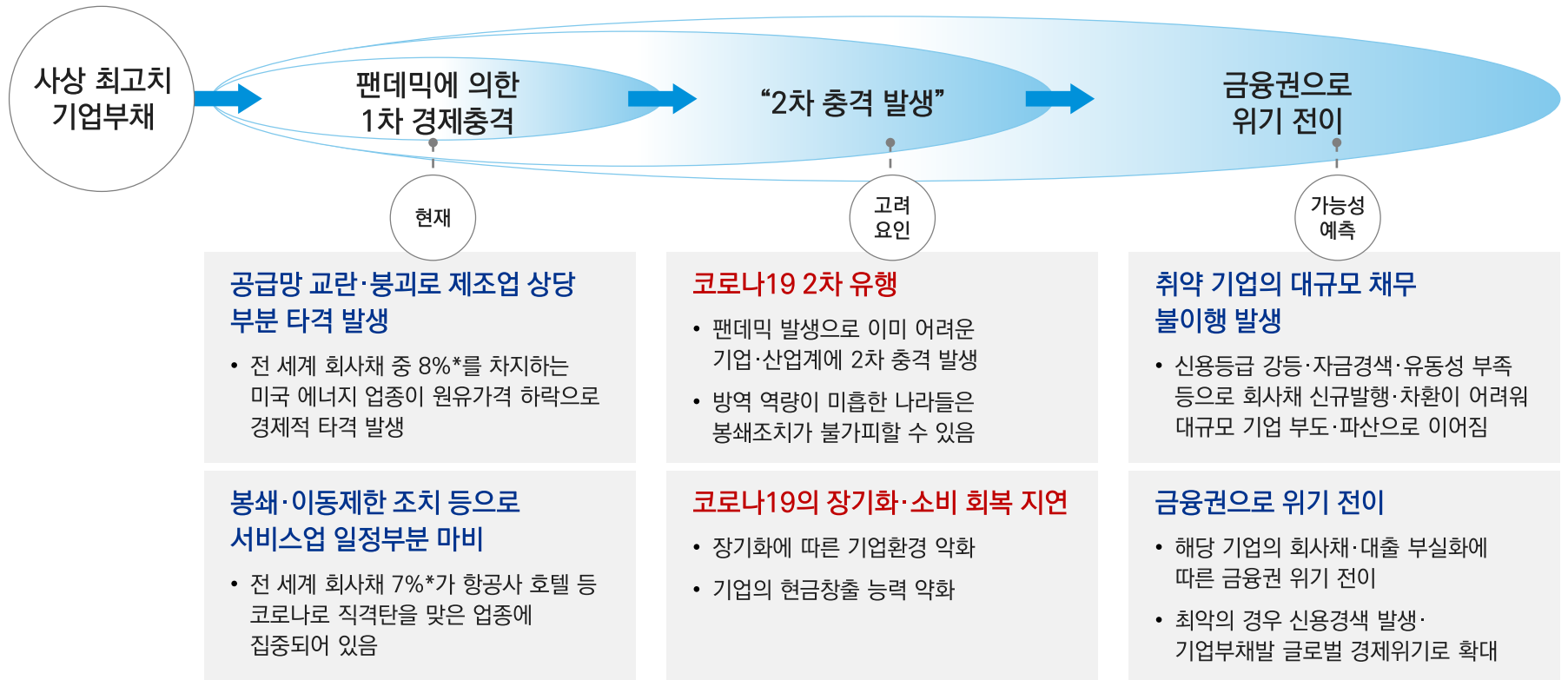
코로나19의 2차 유행으로 인한 2차 경제적 충격 및 코로나19가 통제되지 않는 상황에서 주요국들이 빠르게 경제 활동을 재개함으로써 지속적인 재확산이 일어나 경기 회복이 지연되고 소비 회복도 부진하여 코로나19가 장기화 될 가능성 존재

요인	상세	진단·분석	현실화 가능성
코로나19 2차 유행 가능성	<ul style="list-style-type: none"> 과거 4차례 팬데믹 사례 모두 2차 유행 발생 피해규모·확산 속도는 1차 이상 	<ul style="list-style-type: none"> 바이러스 증식에 유리한 환경은 건조하고 추운 10월~11월 경 시작 가장 낙관적인 백신·치료제 개발 타임라인보다 코로나19 바이러스 증식에 유리한 시기가 빠름 	<ul style="list-style-type: none"> • 단기적: 코로나19 2차 유행 발생 <i>“2차 유행으로 한번 더 1차 유행과 같은 금융·경제 충격이 발생할 수 있다”</i>
백신·치료제 개발 현황	<ul style="list-style-type: none"> 가장 낙관적인 전망의 경우 치료제는 '20년 연말 개발 예상 백신의 경우 '21년 상반기 개발 예상 		
전 세계 코로나19 확산세	<ul style="list-style-type: none"> 주요국 대부분은 확산세가 안정적으로 진정되지 않았으나 리스크를 무릅쓰고 경제 재개 	<ul style="list-style-type: none"> 재확산 가능성을 높여 지속적으로 사망자·확진자 발생 기업 환경은 최소 내년 초까지 현재와 비슷하거나 더 악화 미약한 소비 회복세로 기업 유동성 문제 심화 	<ul style="list-style-type: none"> • 중·장기적: 코로나19 장기화·소비 회복 지연 <i>“코로나19는 생각보다 훨씬 더 오래 기업 환경·경제에 악영향을 미칠 수 있다”</i>
경기 회복 추이	<ul style="list-style-type: none"> 미국·중국의 경우 기록적인 실업률·소비 심리 악화로 양국에 큰 영향을 받는 한국도 소비 회복은 당분간 어려움 		

Source: 삼정KPMG 경제연구원 Analysis

기업부채로 인한 경제위기 촉발, 기우가 아닐 수 있다!

코로나19 이전 기업부채는 사상 최고치를 기록하였지만 부채의 질은 낮아진 가운데, 팬데믹 발생으로 기업들은 공급망 붕괴·봉쇄조치 등으로 인해 타격을 받음. 향후 현실화 가능성이 높은 코로나19 2차 유행·장기화에 대한 대비가 필요함

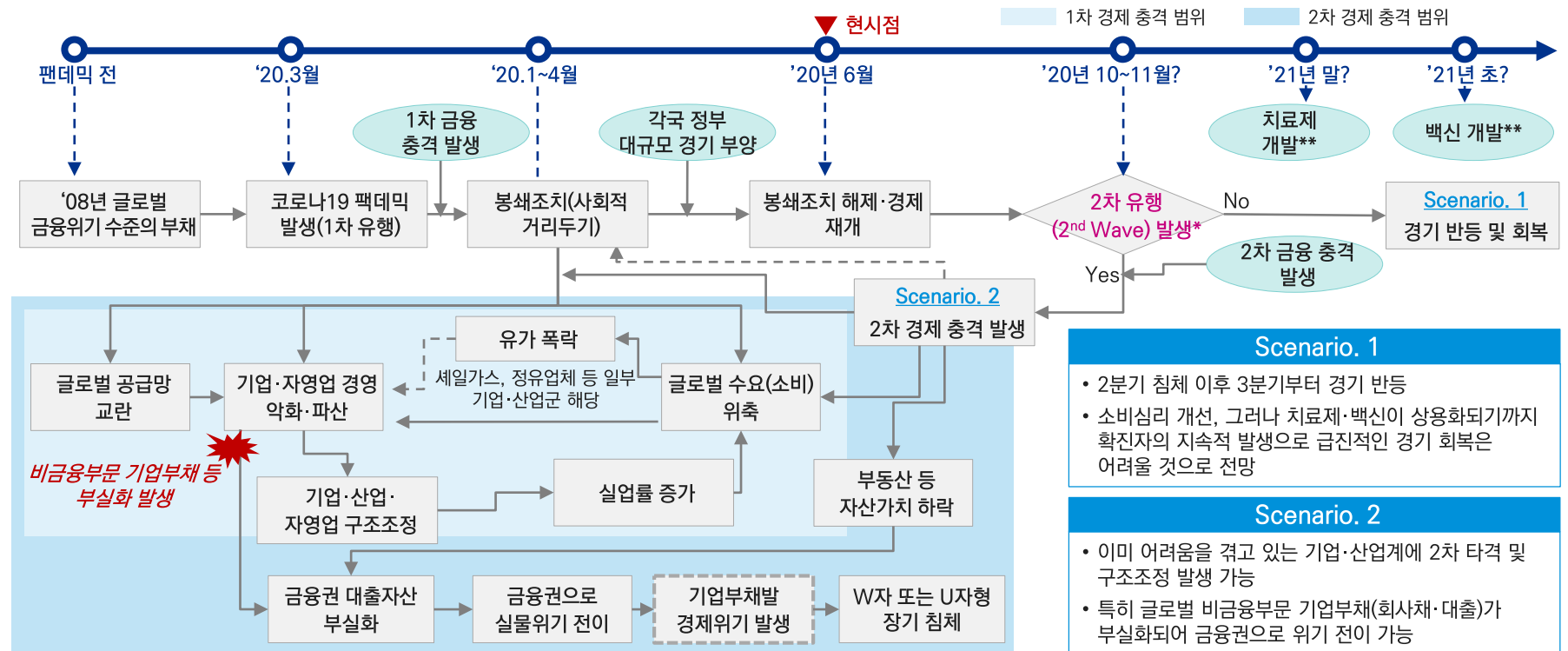


Source: 삼정KPMG 경제연구원 Analysis

Note: *한국금융연구원

코로나19에 따른 위기 발생 파급 경로

향후 금융시장 흐름을 결정지을 수 있는 주목해야 할 요인은 단기적으로 코로나19 2차 유행 발생 여부와 중·장기적으로 코로나19 장기화 여부임. 현실화될 경우, 1차 유행으로 이미 어려운 기업·산업계에 2차 충격이 발생하고 기업부채 리스크로 인한 글로벌 경제위기 가능성을 배제하기 어려움



Source: 삼정KPMG 경제연구원 Analysis

Note: *발생 시기는 가능성이 가장 높은 시나리오 가정, 그러나 주요국의 이른 경제 재개에 따라 조기 발생 가능

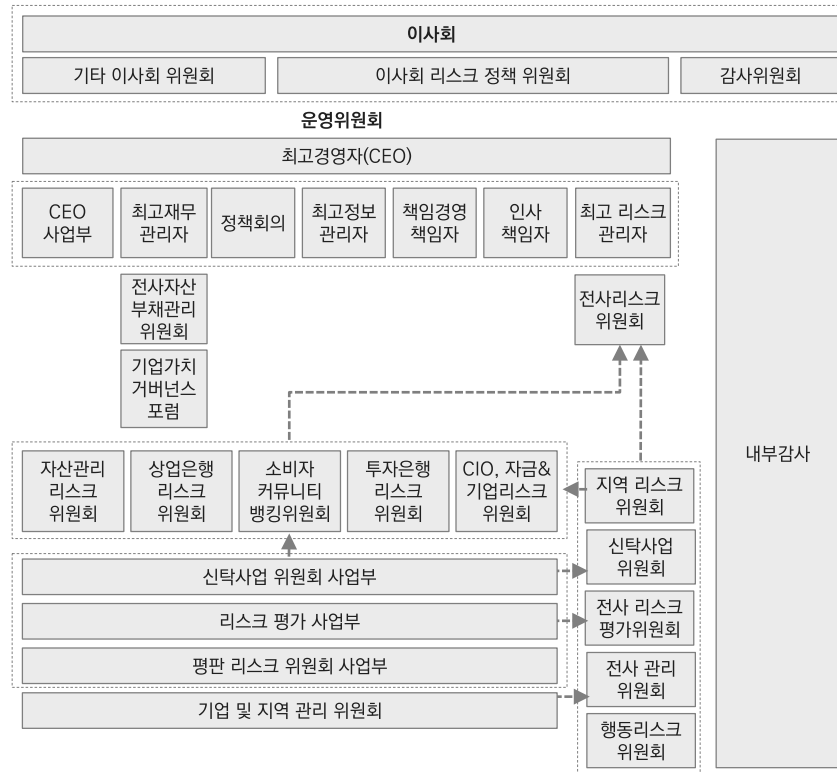
**치료제·백신 개발 시기는 가장 낙관적 시나리오의 경우를 가정

IV. 결론 및 시사점

산업적 시사점

향후 전개될 위기 국면에 효과적으로 대응하기 위해 지속적으로 대외 동향을 모니터링하고 기업에 내재된 리스크를 사전적으로 식별·관리함으로써, 위기에 대한 기업의 선제적 대응 역량을 강화해야 함

JPMorgan Chase 리스크 거버넌스 체계



Source: JPMorgan Chase 사업보고서(2018), 삼성KPMG 경제연구원 재구성

산업적 시사점

기업의 위기관리 대응 역량 제고를 위한 선제적 리스크 관리 필요

✓ 지속적인 대외 동향 모니터링 수행

- 기업은 회사의 이익에 부합하고 회사의 안전과 건전성을 보호하기 위해 비즈니스 관련 위험 관리 필요
- JP모건의 경우 경제 환경 및 시장을 포함하여 규제, 정부 정책, 경쟁자, 사업적 결정, 프로세스, 시스템 기능 장애, 자연 재해 등을 포함하는 폭넓은 수준의 전사적 리스크 관리체계 운영

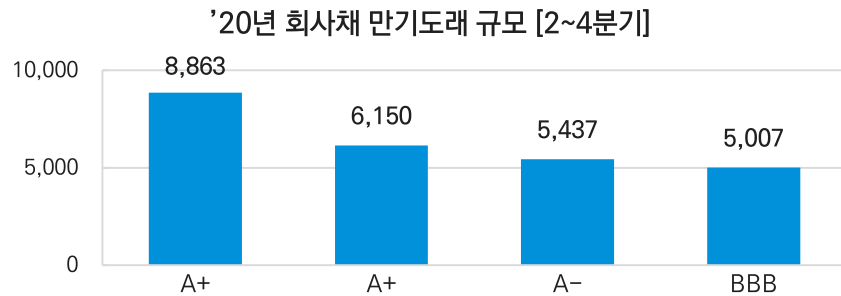
✓ 체계화된 거버넌스 체계를 통한 거시적 위험관리

- JP모건은 독립된 리스크 관리 조직에 의해 식별된 리스크 관리를 위해 각각의 사업부문(조직별) 기능이 분리되어 있으며, 최종적으로 이사회 리스크 정책 위원회에서 전사적 리스크 관리 정책을 승인
 - 리스크 관리 기능 극대화를 위해 기업 여건에 최적화된 거버넌스 체계 구축
- 기업에 내재된 중요 리스크를 식별하고, 해당 리스크를 일회성이 아닌 정기적, 사전적으로 관리함으로써 거시적으로 기업 위기 대응 역량 제고 필요

정책적 시사점

실질적 자금난을 겪고 있는 기간산업 내 대기업·중소기업에 대한 정책을 집중하여 우선적 일자리 보호·위기 극복 지원이 필요. 또한 도덕적 해이를 방지할 수 있는 방안 마련과 더불어 국내의 주요 생산능력을 유지하고 산업 밸류체인이 무너지지 않도록 산업 내 기업 간 상생 및 생태계적 관점의 접근 필요

국내 회사채 만기도래 규모 및 기업지원 현황



기업지원자금 집행 규모

구분	정책금융기관		시중은행	
	건수(만 건)	금액(조 원)	건수(만 건)	금액(조 원)
신규대출	29.6	17.1	24.7	15.6
신규보증	16.4	7.6	-	-
대출만기연장	1.3	8.5	5.8	17.5
보증만기연장	9.8	8.9	-	-
이자납입유예	0.2	0.7	0.2	0.03
기타	0.5	0.8	0.3	0.6
합계	57.7만 건	43.6조 원	31.2만 건	33.8조 원

Source: 연합인포맥스, 삼정KPMG 경제연구원 재구성

정책적 시사점

실물경제 충격에 의한 위기 촉발 방지를 위해
피해기업 대상 접근성·규모 확대 필요

✓ 저신용 기업의 지원 프로그램 접근성 확대

- 대출 위주의 정책지원으로 신용도가 높거나 담보를 보유한 기업 대비 저신용 기업은 자금 접근성이 낮음
- 기업 부채 의존도를 높여 기업건전성 악화로 이어질 가능성이 있으므로, 대출이 아닌 무용자 방식으로의 전환 고려
- 노동시장 경직성이 높은 상황에서 고용안정에 방점을 찍는 정부 정책 상 저신용 기업에 부담이 가중될 수 있으므로 저신용 기업의 경우, 고용유지에 대한 인센티브 강화 필요
- 기간산업의 회복을 지원하기 위해서는 대기업-중소기업 모두가 상생할 수 있는 생태계적 관점 필요

✓ 하반기 팬데믹 악화 대비 지원 규모의 확대

- 저신용등급 회사채 매입 SPV 규모(20조 원)가 '20년 3월 말 기준 저신용등급 포함 회사채·CP 잔액(245조원)의 10% 수준
- 코로나19로 인한 경기 회복 제약 또는 위기상황이 재현될 경우 기업 신용등급 하락의 위험이 있으며, 현재 매입 범위(현재 AA- 등급 이상) 고려 시 자금난에 대한 대응 방안 마련 필요

[참고] 코로나19 대응을 위한 정부 지원 현황

'20년 4월 24일 기준 국내 직접적 정책 지원 규모는 약 238조 원 규모로, 실물대책(32조 원), 기업 안정화 지원(175조 원), 추가 보강대책(31조 원)으로 구성. 보험료 납부유예, 대출 보증 만기연장 등 간접적 지원 (약 355조 원) 포함 시 총 593조 원 지원 방안 마련 중

국내 직접적 정책 지원 현황 (238조 원)

실물피해대책 (32조)

- 소상공인 관련 ① 인건비·임대료 등 고정경비 부담 완화, ② 세 부담 절감, ③ 긴급 금융애로 해소, ④ 매출증가 유도 등 추진
- 1단계: 업종·분야별 긴급지원 대책(2.5~2.10), **4조 원**
→ 2단계: 정부·유관기관 등 독자적 패키지 지원(2.28), **16조 원**
→ 3단계(제 1회 추경, 3.17 국회통과): **11.7조 원**

기업 안정화지원¹⁾ (175조)

- 일시적 유동성 부족 기업: **100조 원**
+@ 민생·금융안정 패키지 프로그램」(3.24)의 확대: **+35조 원**
- 복합지원 필요 기간산업: 기간산업안정기금: **40조 원**

추가보강대책 (31조)

- 긴급재난지원금 **9.7조 원**(제2회 추경 **7.6조 원**)
- 사회보험료 **0.9조 원**
- 수출기업 보증보험지원 **6.0조 원**
- 벤처·스타트업 자금지원 **1.9조 원**
- 중소·중견기업 부담경감 **2.2조 원**
- 청년 및 저소득층 일자리 지원 등 고용안정패키지 **10.2조 원**

Source: 기획재정부, 금융위원회 등 보도자료 참고, 삼정KPMG 경제연구원 재구성

국내 간접적 정책 지원 현황 (355조 원)

사회보험료, 제세금 등 납부유예 (27.1조)

- 사회보험료·전기료 납부 유예: **8.7조 원**
- 부가세/법인세 등 제세금 납부기한 연장: **6조 원**
- 개인사업자 종합소득세 납부기한 3개월 연장: **12.4조 원**

한미 통화스왑 (77.1조)

- **77.1조 원**(600억 달러) 규모 한미 통화스왑 3.19일 체결(당일 환율 사용)

대출보증 만기 연장 (247.8조)

- 은행권 기존대출 만기연장 최대 가능액: **200조 원**
- 수은 기존대출 만기연장: **11.3조 원**
- 무보 수출보험·보증 만기연장 등: **30조 원**
- 수출관련 보증지원 등: **6.5조 원**

내수보완 방안 선결제·선구매·선집행 등 (3.3조)

- 외식업체에 업무추진비 선지급 등 선결제/선구매
- 정부·공공기관 건설 투자 당겨 집행 규모 추가 확대
 - 철도·항만 등 중심 당겨집행 추가 확대(14.0→**14.6조 원**), 공공기관 건설·장비투자 조기집행 규모 확대(30.3→**30.9조 원**)

Business Contacts

Industry Leader

금융산업
조원덕
부대표

T: 02-2112-0215
E: wcho@kr.kpmg.com

유통 · 소비재산업
신장훈
부대표

T: 02-2112-0808
E: jshin@kr.kpmg.com

자동차산업
위승훈
부대표

T: 02-2112-0620
E: swi@kr.kpmg.com

제조 · 건설산업
변영훈
부대표

T: 02-2112-0506
E: ybyun@kr.kpmg.com

전자 · 정보통신 · 반도체산업
염승훈
부대표

T: 02-2112-0533
E: syeom@kr.kpmg.com

Advisory

Strategy Consulting

이동석
전무

T: 02-2112-7954
E: dongseoklee@kr.kpmg.com

윤권현
전무

T: 02-2112-7495
E: kyoona@kr.kpmg.com

Management Consulting

장지수
부대표

T: 02-2112-7577
E: jjang@kr.kpmg.com

박상원
부대표

T: 02-2112-7012
E: sangweonpark@kr.kpmg.com

Deal Advisory

하병제
부대표

T: 02-2112-0715
E: bha@kr.kpmg.com

이재현
부대표

T: 02-2112-0714
E: jaehyeonlee@kr.kpmg.com

Risk Consulting

박용수
부대표

T: 02-2112-0421
E: yongsoopark@kr.kpmg.com

Digital Transformation

조재박
전무

T: 02-2112-7514
E: jaeparkjo@kr.kpmg.com

kpmg.com/kr

© 2020 KPMG Samjong KPMG Economic Research Institute Inc., the Korean member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Korea.

The KPMG name and logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.

The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavour to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.