nabo Economic Trends & Issues

경제동향&이슈

2018년 8월호 통권 70호

CONTENTS

Ⅰ. 경제동향
Ⅱ. 미국의 기준금리 인상에 따른 주요 신흥국 금융안정성 점검
Ⅲ. 일본의 기업구조조정 제도와 사례

국회예산정책처
National Assembly Budget Office

nabo Economic Trends & Issues

경제동향&이슈

2018년 8월호 통권 제70호

Contents

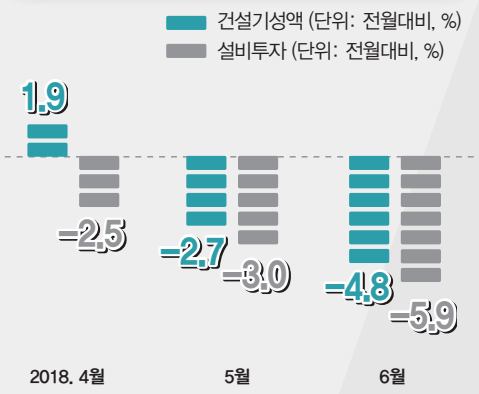
Ⅰ. 경제동향 5

Ⅱ. 미국의 기준금리 인상에 따른 주요 신흥국 금융안정성 점검 32

Ⅲ. 일본의 기업구조조정 제도와 사례 46

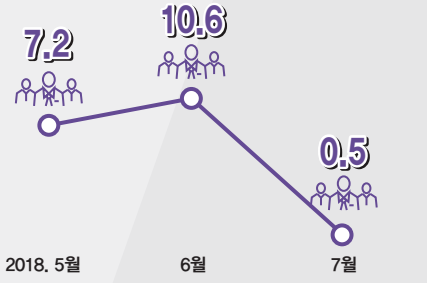
국회예산정책처
National Assembly Budget Office

투자



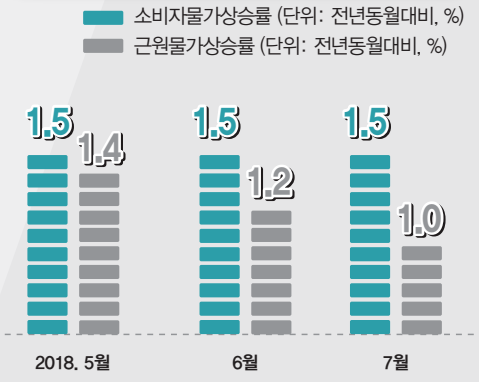
건설기성액과 설비투자는 연속으로 **감소세를 보이면서 부진**

고용



취업자수는 제조업은 **감소세 지속,** 서비스업은 **큰 폭 하락**

물가



소비자물가는 **낮은 수준을 보이는 가운데** 근원물가는 **하락세**

경제분석국
거시경제분석과

연락처
788-3775

I

경제동향

경제분석국 거시경제분석과

최근 우리경제는 투자부진이 지속되는 등 내수가 둔화세를 보이는 가운데 고용상황이 악화되는 모습

- **설비투자가 기계류를 중심으로 큰 폭으로 감소하며 4개월 연속 위축되고, 건설투자는 부진이 지속**
  - 설비투자지수(전월비,%):('18.4월)-2.5→(5월)-3.0→(6월)-5.9
  - 건설기성액:(전월비,%): ('18.4월)1.9→(5월)-2.7→(6월)-4.8
- **소매판매는 전월대비 3개월 만에 증가 전환했으나, 내구재소비가 2개월 연속 감소한 가운데 소비심리지수가 하락하는 등 소비개선세가 약화**
  - 소매판매(전월비,%): ('18.4월)-0.9→(5월)-1.1→(6월)0.6
  - 내구재소비(전월비,%): ('18.4월)1.5→(5월)-3.4→(6월)-2.8
  - 소비자심리지수: ('18.5월)107.9→(6월)105.5→(7월)101.0
- **노동시장에서는 제조업 취업자수 감소세가 지속되고 서비스업 취업자수 증가폭이 크게 축소되는 등 고용여건이 악화**
  - 취업자수증감(전년동월대비,만명): ('18.5월)7.2→(6월)10.6→(7월)0.5
  - 제조업 취업자수증감: ('18.5월)-7.9→(6월)-12.6→(7월)-12.7
  - 서비스업 취업자수증감: ('18.5월)8.7→(6월)18.4→(7월)3.6
- **다만, 수출은 세계경제호조에 힘입어 양호한 증가세를 지속**
  - 수출증가율(전년동월대비,%): ('18.5월)13.2→(6월)-0.2→(7월)6.2

소비자물가는 국제유가 상승으로 공산품가격이 올랐으나, 농축수산물과 서비스가격 둔화 등으로 전월과 동일한 상승률을 보임

- **소비자물가는 7월 중 전년동월대비 1.5% 상승해 3개월 연속 동일 수준 유지**
  - 소비자물가상승률(전년동월대비,%): ('18.5월)1.5→(6월)1.5→(7월)1.5
- **근원물가(식료품과에너지제외)상승률은 둔화세를 보이면서 낮은 수요측물가상승압력을 반영**
  - 근원물가상승률(전년동월대비,%): ('18.5월)1.4→(6월)1.2→(7월)1.0

원/달러 환율은 전월보다 상승폭이 확대되었으며, 국고채금리(3년만기)는 하락세를 지속

- **원/달러 환율은 7월 중 미 · 중 무역갈등 심화, 신흥국발 경제위기 우려 등으로 미달러화가 강세를 보임에 따라 전월(16.4원 상승)보다 상승폭이 확대(30원 상승)된 1,123원을 기록**
- **국고채금리(3년만기)는 7월 중 대외경제의 위험성 확대로 안전자산인 채권에 대한 수요가 증대하며 올 들어 최저치인 2.10%를 기록**

[표 1] 주요 거시경제지표

(단위: 전년동기대비 증가율, %)

	2017	2017				2018				
	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	5월	6월	7월
전산업생산	2.3	3.9 (1.3)	2.5 (-0.2)	3.9 (0.9)	-0.7 (-0.2)	0.7 (0.3)	1.1 (0.7)	1.6 (0.2)	0.0 (-0.7)	-
광공업생산	1.9	4.7 (1.7)	2.2 (-1.0)	4.6 (0.8)	-3.8 (-0.9)	-2.2 (-1.2)	0.6 (2.7)	1.2 (1.2)	-0.4 (-0.6)	-
서비스업생산	1.9	2.2 (0.7)	1.7 (0.5)	2.5 (0.9)	0.9 (0.2)	2.6 (1.0)	2.3 (0.2)	2.3 (-0.2)	1.7 (0.2)	-
소매판매액	1.9	1.6 (0.4)	1.0 (1.0)	3.2 (0.2)	2.1 (0.9)	5.0 (3.0)	4.7 (0.7)	4.5 (-1.1)	4.0 (0.6)	-
설비투자지수	14.1	18.2 (6.0)	17.8 (3.1)	20.6 (0.2)	2.0 (-1.7)	9.4 (8.4)	-5.7 (-1.4)	-3.7 (-3.0)	-13.8 (-5.9)	-
건설기성액(불변)	10.1	17.7 (4.3)	13.6 (-0.2)	12.7 (-0.3)	-0.5 (-0.1)	1.6 (2.6)	-4.2 (-5.6)	-3.2 (-2.7)	-7.7 (-4.8)	-
수출(통관)	15.8	14.7	16.7	24.0	8.4	9.9	3.4	13.2	-0.2	6.2
수입(통관)	17.8	24.0	18.6	17.9	11.6	13.6	12.8	12.8	10.8	16.2
경상수지(억달러)	785	192	165	256	172	118	178	86.8	73.8	-
실업률	3.7	4.3	3.8	3.4	3.2	4.3	3.9	4.0	3.7	3.7
취업자수(천명)	316	353	367	279	265	183	101	72	106	5
소비자물가	1.9	1.4	1.9	2.3	1.5	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5
원/달러환율	1,130	1,153	1,130	1,132	1,105	1,072	1,079	1,076	1,093	1,123
국고채금리(3년)	1.80	1.67	1.68	1.77	2.10	2.24	2.21	2.25	2.18	2.10

주: 1) ( )안은 전기대비 증가율
2) 국고채 수익률, 원/달러 환율은 기간 평균 기준
자료: 통계청, 한국은행, 산업통상자원부

01. 경제동향

전산업생산은 서비스업에서 증가하였으나 광공업과 건설업 부진 등으로 전월에 비해 감소

■ **6월 중 전산업생산은 전월비 0.7% 감소(전년동월대비 0.0%)**

– 광공업생산은 반도체(11.2%) 등에서 증가하였으나, 완성차의 수출부진인 자동차(–7.3%), 대중국 수출 부진과 일부 사업체의 설비보수로 인한 화학제품(–3.6%) 생산 등이 줄어들면서 전월비 0.6% 감소(전년동월대비 0.4% 감소)

* 자동차 생산(전월비,%): ('18.4월)6.5→(5월)5.5→(6월)–7.3

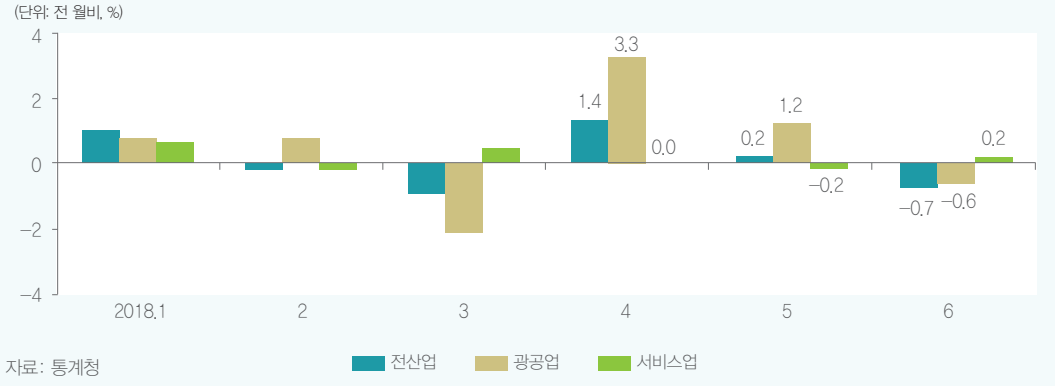
* 화학제품 생산(전월비,%): ('18.4월)2.9→(5월)1.7→(6월)–3.6

– 건설업생산은 전월비 감소폭이 확대되며 –4.8%를 기록

* 건설업 생산(전월비,%): ('18.4월)1.9→(5월)–2.7→(6월)–4.8

– 서비스업생산은 건강보험 보장범위 지속 확대의 영향으로 보건·사회복지(2.4%), 은행 및 저축기관 대출 증가로 금융·보험(0.9%) 등에서 생산이 늘어나 전월에 비해 0.2% 증가(전동월대비 1.7% 증가)

[그림 1] 산업생산 증가율 추이



자료: 통계청

■ **제조업평균가동률은 지난 3월(70.3%)을 저점으로 2개월 연속 상승하는 모습을 보였으나 6월 중 다시 하락**

– 제조업평균가동률(%): ('18.4월)72.5→(5월)74.0→(6월)73.5

■ **제조업의 재고/출하 비율(재고율)은 재고가 전월비 1.1% 증가한 반면 출하는 1.5% 감소하면서 전월보다 2.9%p 상승한 111.5%를 나타냄**

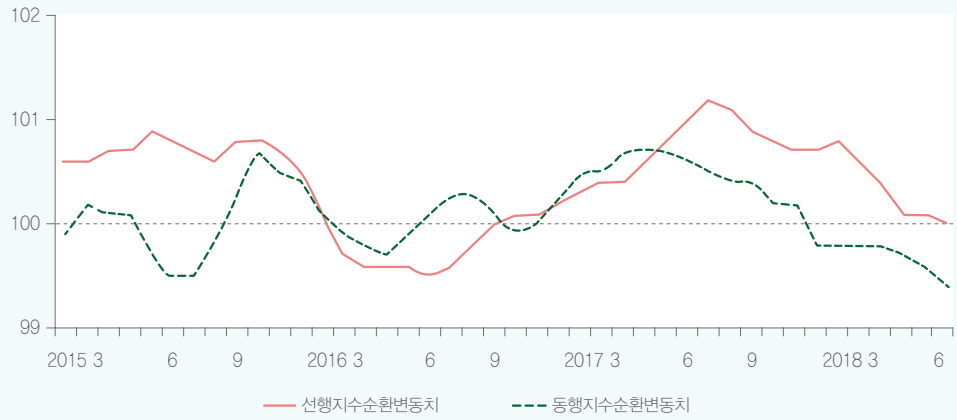
– 재고/출하 비율(%): ('18.4월)113.3→(5월)108.6→(6월)111.5

■ 6월 중 경기지수는 동행지수순환변동치와 선행지수순환변동치 모두 전월보다 낮아지며 하락세를 지속

– 현재의 경기상황을 보여주는 동행지수순환변동치는 전월보다 0.2p 낮은 99.4를 기록

– 향후 경기국면을 예고해주는 선행지수순환변동치는 전월보다 0.1p 낮아지며 기준치(100.0)까지 하락

[그림 2] 선행지수순환변동치와 동행지수순환변동치 추이



자료: 통계청

소매판매는 전월대비 2개월 연속 감소에서 증가로 전환하였으나 소비심리가 큰 폭으로 하락

■ 6월 중 소매판매는 내구재판매 감소에도 불구하고 비내구재와 준내구재 판매가 늘면서 전월대비 0.6% 증가

– 소매판매(전월비,%): ('18.4월)–0.9→(5월)–1.1→(6월)0.6

■ 승용차, 가전제품, 통신기기 및 컴퓨터 등이 감소하면서 내구재판매는 전월대비 2.8% 감소

– 승용차판매(전월비,%): ('18.4월)2.1→(5월)–3.7→(6월)–4.5

– 가전제품판매(전월비,%): ('18.4월)9.8→(5월)–5.4→(6월)–4.0

– 통신기기 및 컴퓨터판매(전월대비,%): ('18.4월)–11.7→(5월)0.3→(6월)–2.8

■ 비내구재판매는 월드컵 특수와 중국인 관광객 증가 등으로 음식료품과 화장품 등을 중심으로 늘어나 전월대비 2.0% 증가

– 화장품판매(전월비,%): ('18.4월)1.1→(5월)–1.4→(6월)3.9

– 음식료품판매(전월비,%): ('18.4월)–0.2→(5월)–1.7→(6월)1.6

- 중국인 방문자수(전년동월대비,%): ('18.4월)40.9→(5월)46.1→(6월)49.0
- 외국인 방문자수(전년동월대비,%): ('18.4월)24.3→(5월)27.3→(6월)30.1

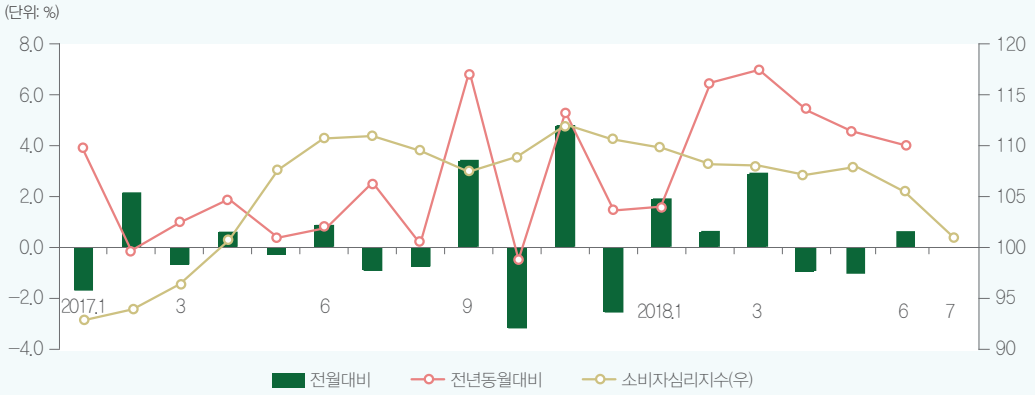
■ **소매판매의 전년동월대비 증가율은 내구재, 준내구재, 비내구재가 모두 개선되며 4.0% 증가하였으나, 증가율은 낮아지는 모습**

- 소매판매(전년동월대비,%): ('18.4월)5.4→(5월)4.5→(6월)4.0

■ **7월 중 소비자심리지수는 전월대비 4.5p 하락한 101.0을 기록하였는데, 이는 지난해 4월(100.8) 이후 최저수준**

- 소비자심리지수는 미·중간 무역갈등 심화, 고용 등 경제지표 부진, 유가 상승 등의 영향으로 소비심리가 약화되며 큰 폭 하락
- 소비자심리지수: ('18.5월)107.9→(6월)105.5→(7월)101.0

[그림 3] 소매판매지수 증가율 및 소비자심리지수 추이



자료: 통계청, 한국은행

설비투자는 기계류 투자가 큰 폭으로 감소하며 4개월 연속 위축

■ **6월 중 설비투자지수(전월비)는 항공기 등 운송장비류 투자증가에도 불구하고 특수산업용기계 등 기계류 투자가 큰 폭으로 줄며 전체적으로 5.9% 감소**

- 설비투자지수(전월비,%): ('18.4월)−2.5→(5월)−3.0→(6월)−5.9
- 기계류(전월비,%): ('18.4월)3.3→(5월)0.4→(6월)−9.9
- 운송장비(전월비,%): ('18.4월)−17.3→(5월)−10.8→(6월)4.9
- 전년동월대비로는 특수산업용 기계 등 기계류(−18.3%)와 운송장비(−0.2%) 투자가 모두 줄어 감소세 확대(−13.8%)

■ ICT[1]설비투자는 6월 중 큰 폭의 감소로 전환

– ICT설비투자지수(전월비,%): ('18.4월)6.5→(5월)2.5→(6월)–9.4

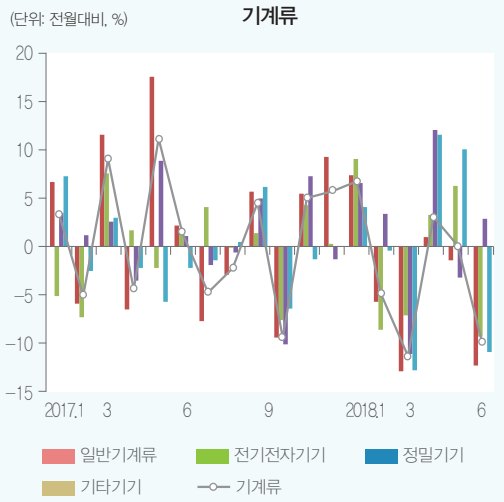
[그림 4] 설비투자지수 증가율 추이

자료: 통계청

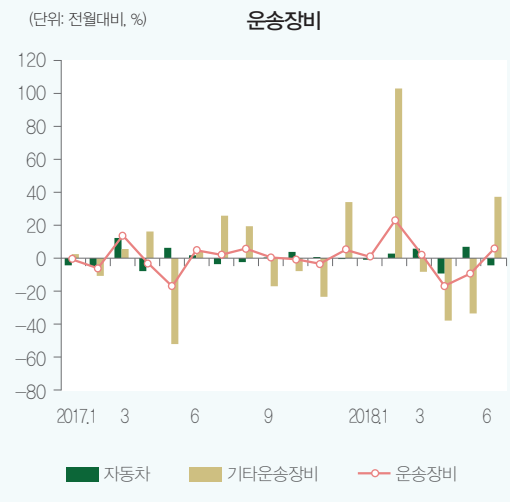
■ 기계류 투자는 정밀기기(2.9%)를 제외한 일반기계(–12.3%), 전기·전자기기(–9.3%), 기타기기(–10.9%) 등에서 감소하였고, 운송장비 투자는 항공기 등 기타운송장비(37.4%)에서 큰 폭으로 증가하였으나 자동차(–4.4%)에서 감소

– 항공기및부품수입액(전년동월대비,%): ('18.4월)–57.1→(5월)–29.4→(6월)215.7

[그림 5] 자본재형태별 설비투자 추이



자료: 통계청



자료: 통계청

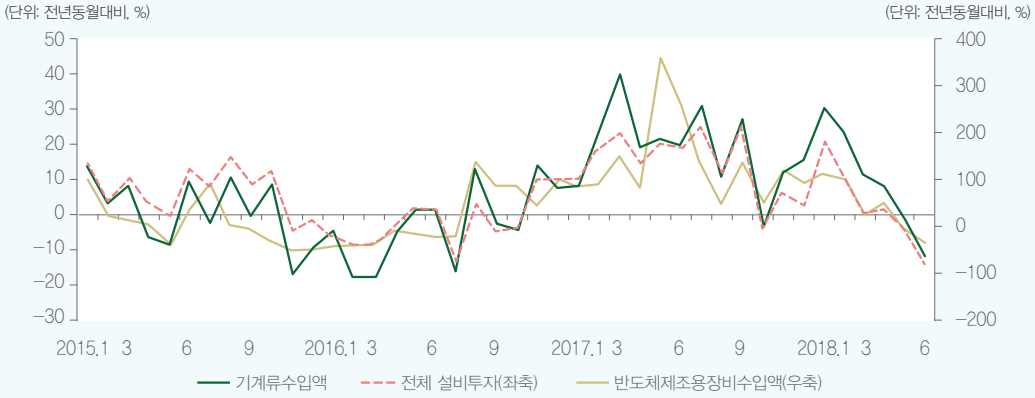
1) ICT: 반도체, 전자부품, 컴퓨터, 영상음향통신 부문

■ 설비투자의 선행지표인 기계류 내수출하는 감소세로 전환되었고, 국내기계수주는 민간부문(제조업: −14.4%, 비제조업:−5.0%)에서 감소하며 전월의 부진이 확대(−9.7%)

– 기계류 내수출하(전월비,%): ('18.4월)4.0→(5월)0.1→(6월)−3.9

– 국내기계수주(전월비,%): ('18.4월)11.3→(5월)−7.1→(6월)−9.7

[그림 6] 기계류 및 반도체제조용장비수입액 증가율 추이



자료: 통계청, 무역협회 DB

■ 기계류수입액은 반도체제조용장비수입액의 감소폭이 확대되며 전년동월대비 10.5% 감소

– 기계류수입액(전년동월대비,%): ('18.5월)−0.9→(6월)−11.5→(7월)−10.6

– 반도체제조용장비수입액(전년동월대비,%): ('18.5월)−5.6→(6월)−34.0→(7월)−68.6

– 2017년 기준 전체 기계류수입액의 24.5%를 차지하는 반도체제조용장비수입액은 지난 5월 중 2016년 7월 이후 처음으로 감소세로 전환된 이후 감소폭이 확대되고 있어 향후 전체 설비투자 부진이 지속될 가능성

건설투자는 건설기성액과 건설수주액 등의 부진이 지속되었으며, 주택시장도 주택매매량이 감소하는 등 위축되는 모습

■ 건설기성액(불변)은 건축(−3.8%), 토목(−7.6%) 등에서 동반 실적이 줄어들면서 전월대비 2개월 연속 감소한 −4.8%를 시현(전년동월대비 −6.6%)

– 건설기성액(전월비,%): ('18.4월)1.9→(5월)−2.7→(6월)−4.8

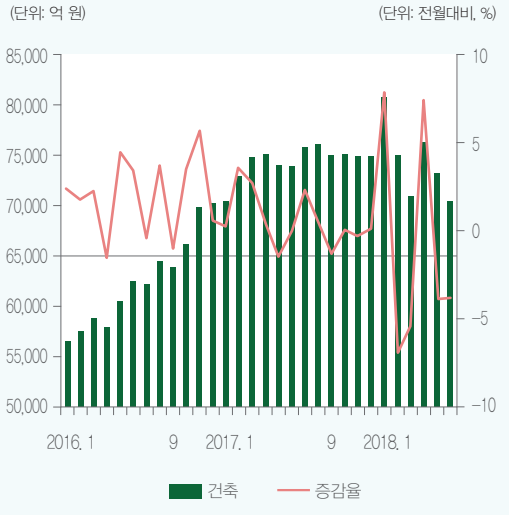
– 건축(전월비,%): ('18.4월)7.4→(5월)−3.9→(6월)−3.8

– 토목(전월비,%): ('18.4월)−12.6→(5월)1.0→(6월)−7.6

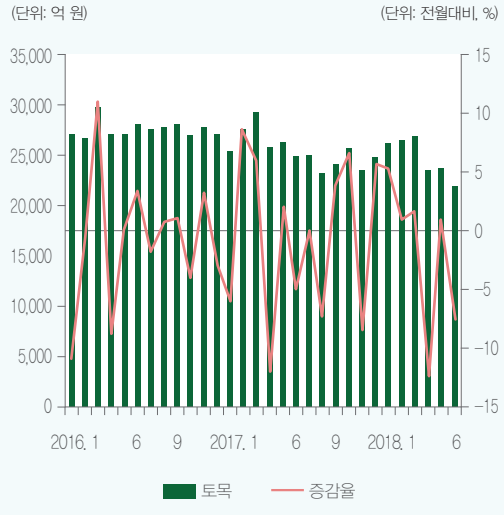
[그림 7] 건설기성 추이

자료: 통계청

[그림 8] 공종별 건설기성액 추이



자료: 통계청

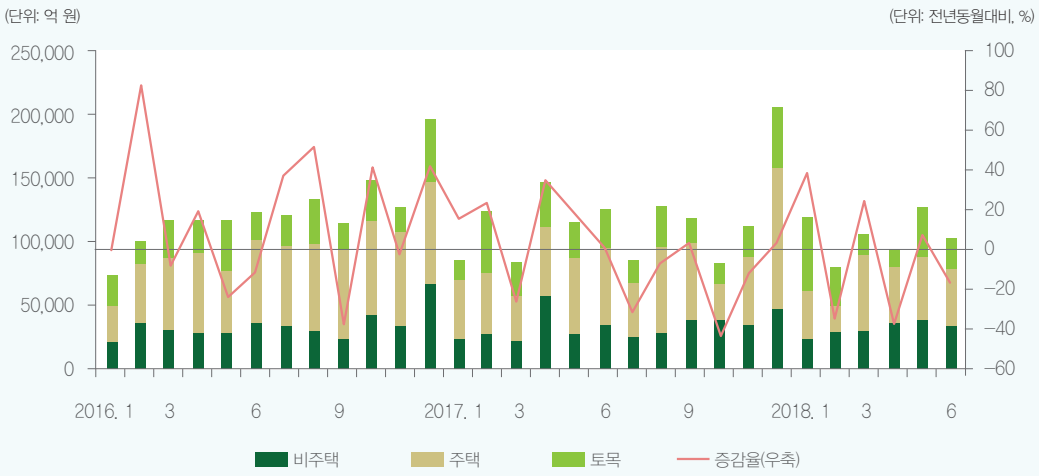


자료: 통계청

■ **경상기준 건설수주액 또한 주택(−24.4%)과 토목(−22.6%)이 모두 감소**

- 건설수주액(경상, 전년동월대비, %): ('18.4월)−37.1→(5월)10.5→(6월)−18.3
- 주택(전월비, %): ('18.4월)−17.8→(5월)−18.8→(6월)−24.4
- 토목(전월비, %): ('18.4월)−65.7→(5월)42.1→(6월)−22.6

[그림 9] 건설수주 추이

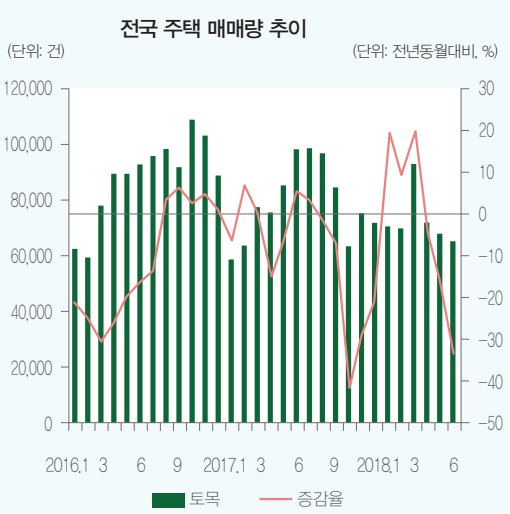


자료: 한국은행

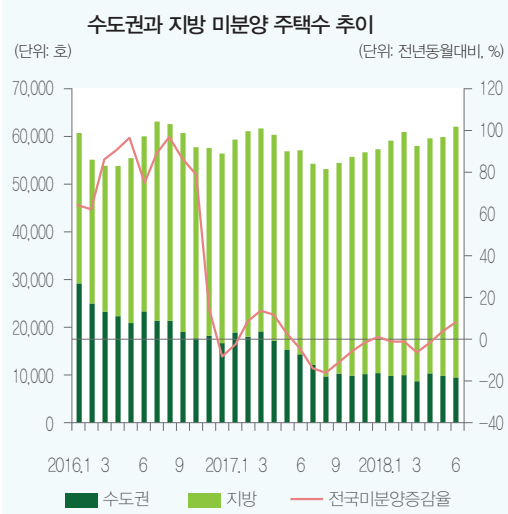
■ **주택시장은 주택매매량의 감소세가 이어지고 미분양이 증가하는 등 지속적으로 위축되는 모습**

- 6월 중 주택매매량은 65,027호로 전년동월대비 33.6% 하락하면서 3개월 연속 감소세를 나타냄
- 6월 중 미분양 주택수는 62,050호로 전년동월대비 8.7% 증가하였으며, 특히 준공후 미분양의 경우 2015년 3월 이후 최대 규모인 13,348호(전년동월대비 33.7% 증가)를 기록
- 한편 6월 전국 부동산시장 소비심리지수는 전월대비 2.7p 하락한 96.3을 나타냄

[그림 10] 주택매매량 및 미분양주택수 추이



자료: 국토교통부



자료: 국토교통부

수출은 기저효과에도 불구하고 전월의 일시적 감소에서 벗어나 증가세를 지속

■ 7월 중 수출은 기저효과(2017.7월 19.2% 증가)에도 불구하고 높은 실적을 나타내며 전년동월대비 6.2% 증가

– 통관 수출액은 518.8억달러로 지난해 9월(551.2억달러)에 이은 월간 기준 역대 2위 실적을 기록

– 변동성이 큰 선박수출을 제외한 일평균 수출액도 20.9억달러로 전년동월대비 15.1%의 높은 증가율을 시현

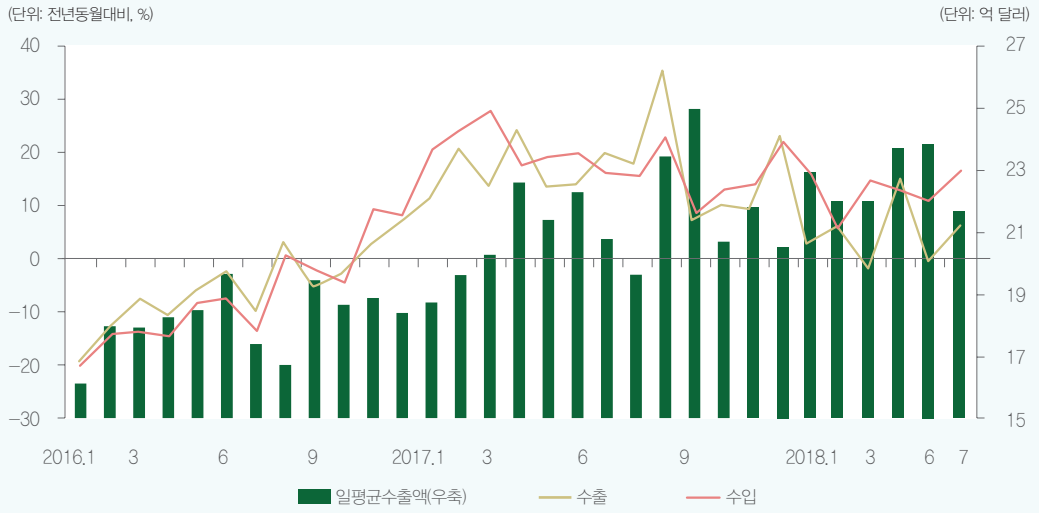
* 선박제외 일평균 수출증감률(전년동월대비,%): ('18.5월)15.0→(6월)21.6→(7월)15.1

■ 수출금액을 단가와 물량 요인으로 구분해보면 전월 감소했던 단가가 플러스 전환하는 등 물량과 단가가 동반 증가

– 수출단가 증감률(전년동월대비,%): ('18.5월)11.4→(6월)–0.4→(7월)2.9

– 수입단가 증감률(전년동월대비,%)): ('18.5월)1.7→(6월)0.2→(7월)3.3

[그림 11] 수출증가율과 일평균수출액 추이



자료: 산업통상자원부

■ 원화표시 수출은 전년동월에 비해 원/달러 환율이 하락했음에도 불구하고 수출증가에 힘입어 증가

– 원화표시 수출증가율(전년동월대비,%):('18.5월)8.3→(6월)–3.5→(7월)5.2

– 원/달러 환율(원): ('17.7월)1,134.4→('18.7월)1,122.8

■ 13대 수출 주력품목 중 석유제품 · 철강 · 반도체 등 10개 품목 수출이 증가했으며, 이중 6개 품목은 전년동월대비 두 자릿수의 높은 증가율을 시현

– 석유제품은 국제유가 상승에 따른 수출단가 상승과 신증설 설비 정상 가동 등으로 수출물량이 확대되며 높은 증가율을 기록

– 철강은 글로벌 수입규제 등에 따른 수출 물량 감소에도 불구하고 프로젝트성 철구조물 수출에 힘입어 4개월만에 감소에서 증가로 전환

– 반도체는 메모리가격이 소폭 하락세를 보이고 있으나 서버용 및 고사양 모바일 수요 강세 지속 등으로 3개월 연속 100억 달러를 돌파하는 실적을 보임

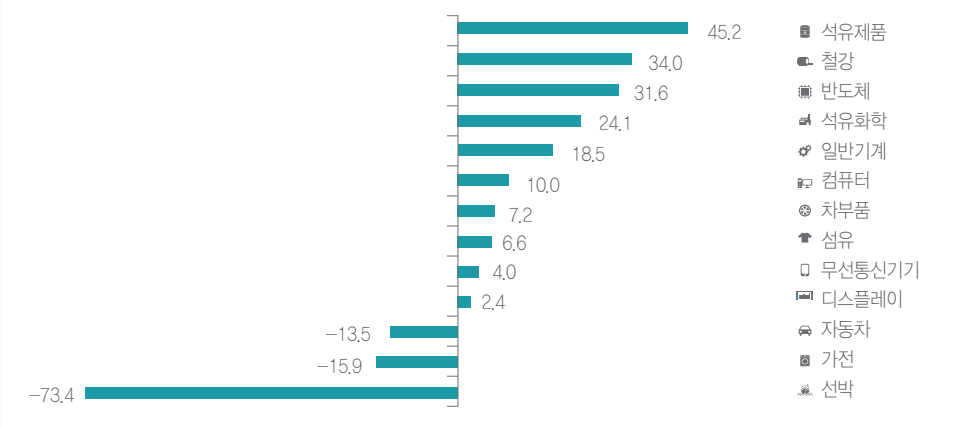
* D램 현물가격(DDR4 4Gb, 달러): ('18.5월)4.13→(6월)4.07→(7월)3.99

* NAND 현물가격(MLC 64Gb, 달러): ('18.5월)3.70→(6월)3.62→(7월)3.43

– 반면 자동차는 대미 수출부진과 완성차 업계의 잔업 및 특근 최소화, 가전은 해외생산 확대와 경쟁심화, 선박은 수주잔량 감소와 기저효과 요인 등으로 감소

[그림 12] 13대 주력품목별 수출증가율 추이(2018.7월)

(단위: 전년동월대비, %)



자료: 산업통상자원부

■ **지역별로는 중국 · 중남미 · 중동 · CIS · 일본 등으로 두 자릿수의 높은 수출증가율을 나타냄**

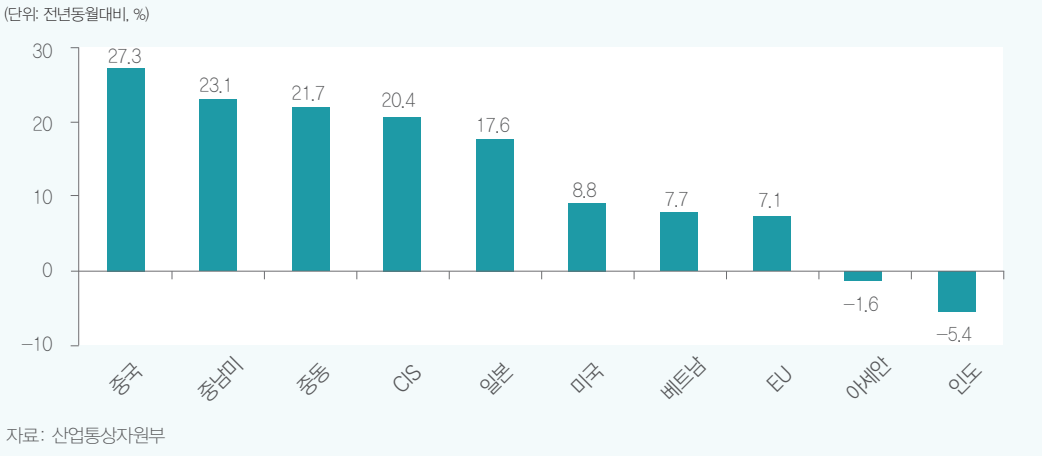
– 대중국 수출은 반도체 수출호조세가 지속되는 가운데 중국 제조업 경기 호조에 따른 석유화학 · 일반기계 · 철강 등도 증가

– 대중남미 수출은 고가의 LNG선박 수출과 멕시코 제조업 경기 호조로 철강 · 석유화학 수출 호조 등으로 전년동월대비 23.1% 증가

– 대중동 수출은 대아랍에미리트 철구조물 수출 증가, 유가 및 제품단가 상승으로 석유제품 · 석유화학 수출이 증가하며 지난 2개월 감소에서 벗어나 전년동월대비 21.7% 증가

– 반면 대아세안 수출은 대형 선박 수출 감소, 가전제품 경쟁 심화 등으로 감소하였으며, 대인도 수출은 국내 업체 무선통신기기 현지공장 증설 등으로 감소

[그림 13] 주요 지역별 수출증가율 추이(2018.6월)



자료: 산업통상자원부

■ **7월 중 수입은 448.8억달러로 전년동월대비 16.2% 증가**

– 품목별로는 원유 등 1차산품(41.2%), 소비재(16.0%), 중간재(14.8%) 등이 증가하였으나, 반도체 제조용 장비 등 자본재(−9.5%) 수입은 감소

■ **7월 중 무역수지는 70.1억달러로 2012년 2월 이후 78개월 연속 흑자행진을 이어감(2018년 1~7월 중 누적 무역수지는 391억달러 흑자)**

– 무역수지 흑자(억달러): ('18.5월)65.4→(6월)62.4→(7월)70.1

경상수지는 상품수지 흑자폭이 늘어나고 서비스수지 적자폭은 축소되면서 전년동월에 비해 흑자규모가 확대

■ **6월 경상수지는 73.8억달러 흑자를 기록하여 전년동월(69.4억달러)에 비해 흑자규모가 확대(2018.1~6월 중 누적 경상수지 흑자는 296.5억달러)**

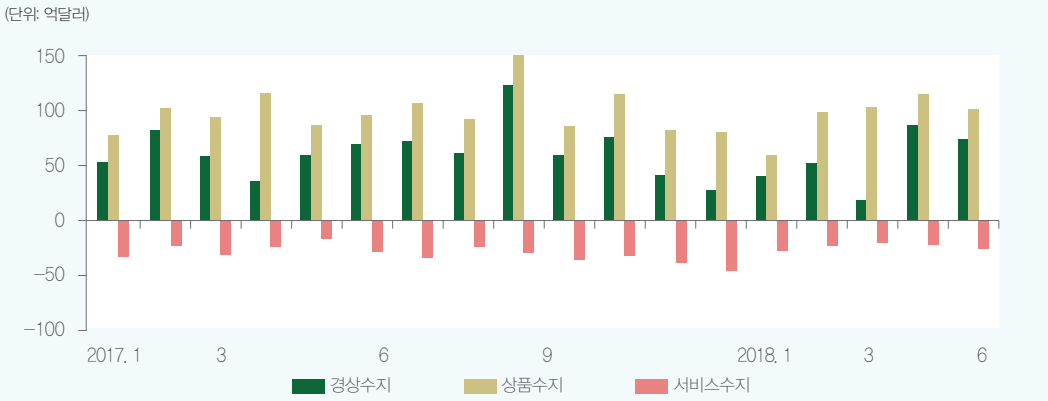
– 상품수지는 수출(522.6억달러)과 수입(422.2억달러) 격차가 100.4억달러를 나타내면서 전년동월(94.2억달러)에 비해 흑자폭이 확대

– 서비스수지는 여행수지(−13.9→−12.0억달러)와 운송수지(−5.3→−4.6억달러) 적자가 줄어들면서 전년동월(−26.9억달러)에 비해 적자폭이 축소된 −24.5억달러를 나타냄

– 본원소득수지는 이자소득(4.2→8.4억달러)은 확대되었으나 배당소득(2.8→−3.4억달러)이 적자로 전환되면서 전년동월(6.4억달러)에 비해 흑자폭이 축소된 4.6억달러를 시현

– 이전소득수지는 전년동월(−52.억달러)에 비해 적자폭이 확대된 −8.4억달러를 나타냄

[그림 14] 경상수지 추이



자료: 한국은행

노동시장은 서비스업에서의 취업자수 증가폭 확대에도 불구하고 제조업에서의 감소폭 확대, 건설업 둔화 지속 등으로 고용여건이 개선되지 못하고 있음

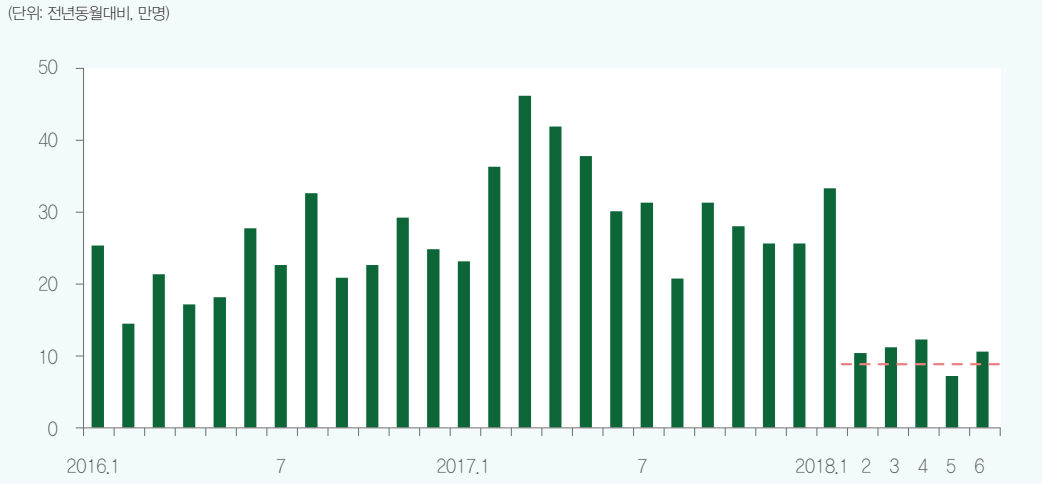
- **6월 중 전체 취업자수(2,712.6만명)는 서비스업에서 증가폭이 확대되었으나, 제조업 감소폭 확대, 건설업 고용증가폭 둔화 지속 등으로 전년동월대비 10.6만명(0.4%) 증가**
  - 전체 취업자수 증감(전년동월대비, 만명): ('18.4월)12.3→(5월)7.2→(6월)10.6
  - 산업별 취업자수 증감(전년동월대비, 만명): 비농림어업 6.5(제조업 −12.6, 건설업 1.0, 서비스업 17.2), 농림어업 4.1
  - 비농림어업의 취업자수 증감(전년동월대비, 만명): ('18.4월)6.9→(5월)1.0→(6월)6.5

- **서비스업 취업자수는 보건및사회복지서비스업(16.2만명, 8.3%), 공공행정(9.4만명, 8.8%), 금융보험업(6.6만명, 8.4%) 등을 중심으로 양호한 모습을 보였으며, 전체적으로는 전월(8.8만)보다 증가폭(17.2만명)이 크게 확대**
  - 서비스업 취업자수 증감(전년동월대비, 만명): ('18.4월)9.4→(5월)8.8→(6월)17.2

- **제조업 취업자수는 감소세로 전환된 4월(−6.7만명) 이후 감소폭이 지속적으로 확대되었고, 건설업은 1.0만명 증가하여 전월(0.4만명)에 비해 소폭 확대**
  - 제조업 취업자수 증감(전년동월대비, 만명): ('18.4월)−6.8→(5월)−7.9→(6월)−12.6

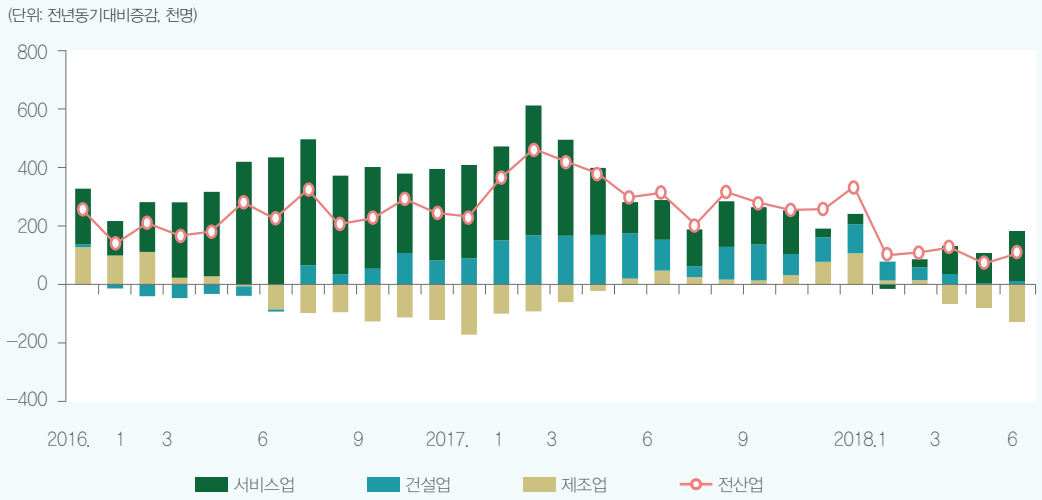
- **전체 취업자수는 금년 들어 1월 이후 제조업과 서비스업에서 고용여건이 악화되며 증가세가 큰 폭으로 둔화되었고, 2~6월 중에는 전년동월대비 취업자수 증가폭이 월평균 10.3만명에 그침**
  - 6월 들어 서비스업에서 취업자수 증가폭이 확대되었으나, 제조업 고용여건이 악화되어 전체적인 고용개선세로 이어지지 못함

[그림 15] 전체 취업자수 월별 증감 추이



자료: 통계청

[그림 16] 산업별 취업자수 증감 추이



자료: 통계청

- **고용률(15세이상 인구 중 취업자 비율)은 20대와 40대에서 하락하며, 전체적으로 전년동월대비 소폭 하락**
  - 6월 고용률은 61.4%(15~64세 OECD비교기준은 67.0%)로 전년대비 0.1%p 하락
  - 청년층(15~29세) 고용률은 42.9%로 전년대비 0.2%p 상승

– 청년층 취업자수는 고용률 상승에도 불구하고 4.2만명 감소하였는데, 이는 청년층의 인구가 전년동월대비 14.4만명 감소한 데 기인

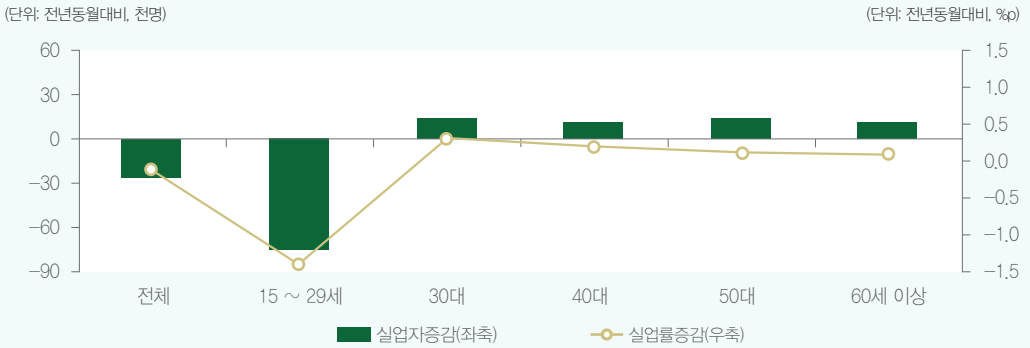
■ **6월 실업률(경제활동인구 중 실업자 비율)은 3.7%(계절조정 3.7%)로 전년동월(3.8%, 계절조정 3.6%)에 비해 소폭(0.1%p) 하락**

– 연령층별로는 20대(−1.4%p)에서 큰 폭으로 하락하였고, 30대(0.3%p), 40대(0.2%p), 50대(0.1%p) 등에서 상승

– 실업자는 103.4만명으로 전년(106.1만명)에 비해 2.6만명(−2.5%) 감소

– 청년층 실업률은 9.0%로 전년대비 1.4%p 하락하였고, 청년실업자는 38.8만명으로 전년동월대비 7.4만명 감소

[그림 17] 연령층별 실업률 및 실업자수 증감 추이



자료: 통계청

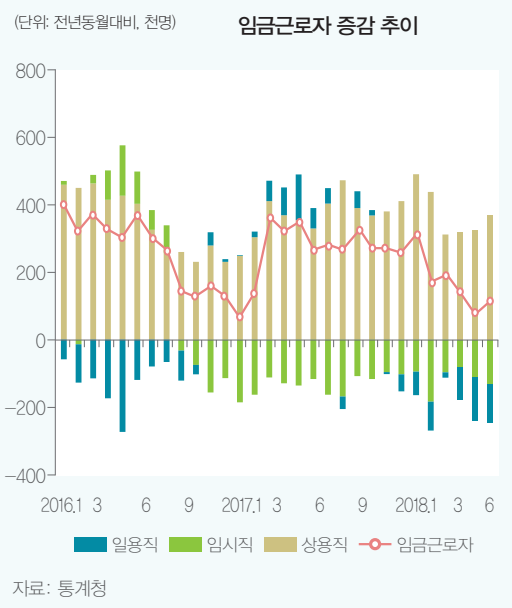
■ **종사상 지위별로 보면 임금근로자[2]의 경우 고용여건이 불안정한 임시직과 일용직에서 감소세가 전년에 비해 확대되었으나, 상용직의 증가세가 확대되며 전체적으로 전년에 비해 소폭 확대**

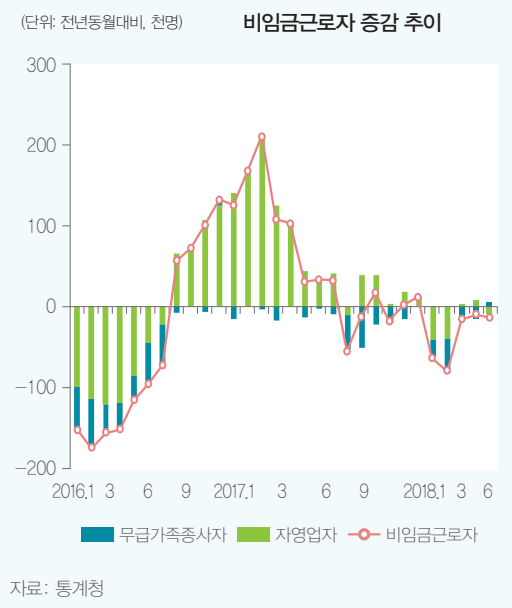
– 6월 임금근로자(2,024.6만명)는 전년동월대비 10.6만명(0.4%) 증가하였고, 그 중 상용직은 36.5만명(2.7%) 증가하였으나, 임시직과 일용직은 각각 13.0만명(−2.5%), 11.7만명(−7.4%) 감소하며 전년보다 감소폭이 확대

– 비임금근로자(688.0만명)는 전년동월대비 1.2만명(−0.2%) 감소하여 전년(−1.0만명, −0.1%)에 비해 감소폭이 소폭 확대되었으며, 그 중 자영업자는 1.5만명(−0.3%) 감소하였으나 무급가족종사자는 0.4만명(0.3%) 증가

2) 임금근로자는 고용계약기간이 1년 이상이면 상용직, 1개월 이상 1년 미만이면 임시직, 1개월 미만 또는 매일 고용되어 일급, 일당제 급여를 받고 일하는 일용직으로 구분

[그림 18] 임금 및 비임금근로자 취업자수 증감 추이





소비자물가는 공업제품가격이 올랐으나 농축수산물과 서비스가격 상승폭이 둔화되며 전월과 동일한 1%대 중반의 상승률을 유지

■ **7월 중 소비자물가는 전년동월대비 1.5% 상승하여 3개월 연속 동일 수준 유지**

– 소비자물가상승률(전년동월대비,%): ('18.5월)1.5→(6월)1.5→(7월)1.5

■ **국제유가 상승으로 교통비와 석유류 등 공업제품가격이 상승하였으나, 농축수산물과 서비스가격은 전월보다 하락**

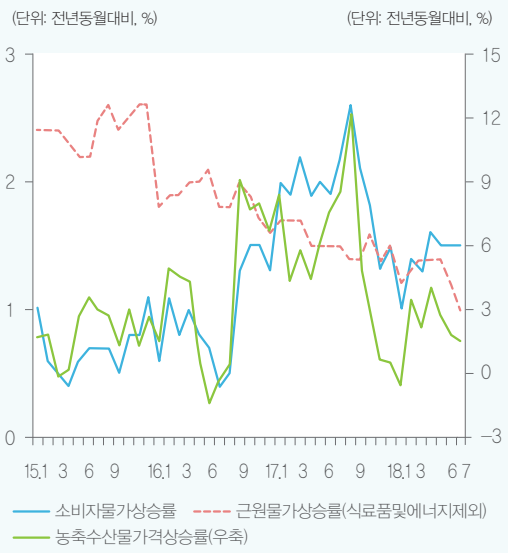
– 공업제품가격은 유가상승으로 석유류(10.0→12.5%)의 상승폭이 확대되는 등 전월(1.8%)보다 높은 2.0% 상승

– 석유류제품가격의 소비자물가상승률 기여도(%p): ('18.5월)0.27→(6월)0.44→(7월)0.54

– 농축수산물가격은 지난해 7월 발생한 가뭄과 국지성 집중호우 등으로 가격이 급등한데 따른 기저효과로 전월(1.8%)보다 낮은 1.5% 상승

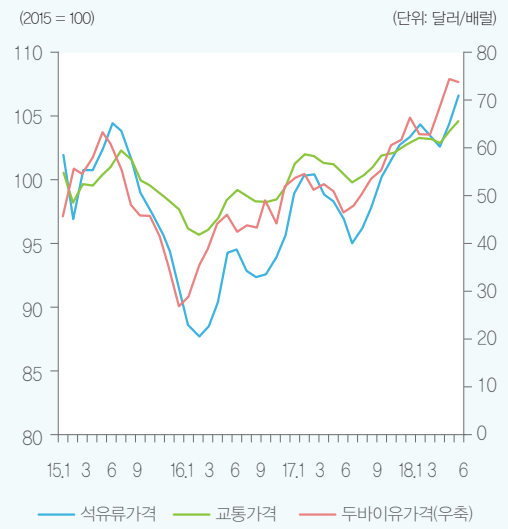
– 서비스가격은 외식가격이 2.7%로 높은 상승률을 보였으나, 공공서비스(0.2→0.0%)와 개인서비스(2.6→2.2%) 가격이 둔화된 영향으로 전월(1.6%)보다 낮은 1.4% 상승

[그림 19] 소비자물가와 근원물가 상승률 추이



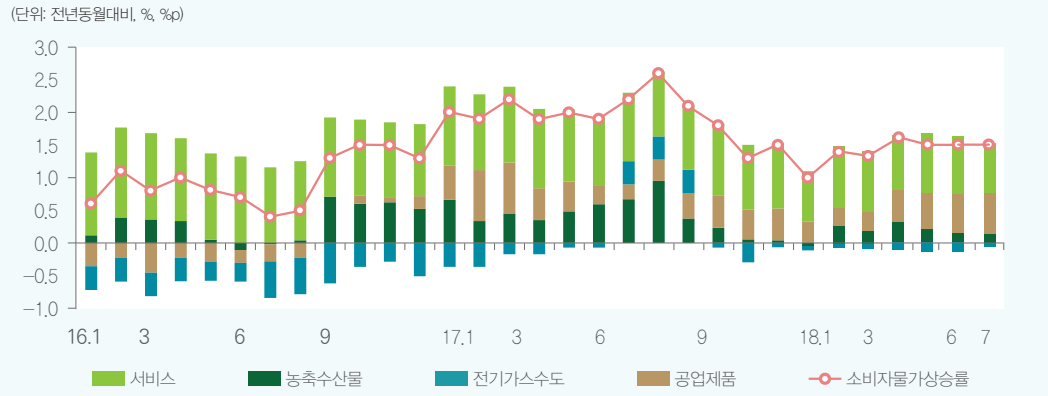
자료: 통계청

[그림 20] 석유류, 교통, 두바이유 가격 추이



자료: 통계청, 한국석유공사

[그림 21] 주요 품목별 소비자물가상승률 기여도 추이



자료: 국회예산정책처, 통계청

■ **근원물가(식료품과에너지제외)상승률은 둔화세를 이어갔으며, 기대인플레이션율은 7개월 연속 2.6%를 유지**

– 근원물가상승률은 전년동월대비 지난 3~5월 중 연속 1.4%, 6월 1.2%, 7월 1.0%로 둔화세를 보이며 낮은 수요측 물가상승압력을 반영

– 기대인플레이션율(전년동월대비,%): ('18.5월)2.6→(6월)2.6→(7월)2.6

국고채금리(3년물)는 미 · 중 간 무역분쟁 격화, 국내외 통화정책 변화에 대한 기대감 등이 반영되며 전월보다 하락

■ 국고채금리는 미 · 중 간 무역갈등이 심화되는 양상을 보이면서 안전자산에 대한 수요 증대로 전월보다 8bp 하락한 2.10%를 시현

– 국고채금리(3년물,%): ('18.5월)2.25→(6월)2.18→(7월)2.10

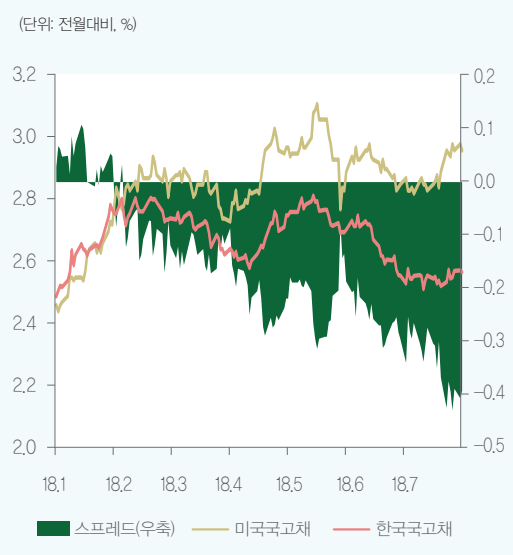
– 국고채금리는 월 중순까지 하락하는 모습을 보였으나, 월 하순에는 국내 통화정책 변화에 대한 시장 기대감 상승, 일본 중앙은행의 완화적 통화정책 변화 가능성 등으로 상승하는 모습을 나타냄

■ 한편 미국 경제지표 호조 등으로 점진적 기준금리 인상 기조가 재확인되면서 미국고채금리가 상승함에 따라 한 · 미간 국고채(10년물) 스프레드는 43bp까지 확대

[그림 22] 국고채(3년물) 금리 추이

자료: 한국은행

[그림 23] 미국채와 한국 국고채 10년물 추이



자료: 한국은행, Federal Reserve Bank

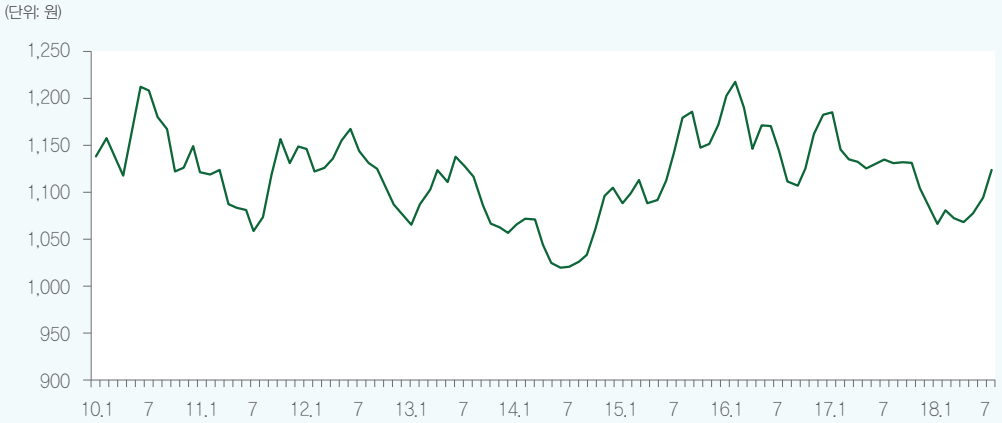
원/달러 환율은 미 · 중 간 무역갈등 장기화 우려, 신흥국발 경제위기 가능성 등으로 전월에 비해 상승폭 확대

■ 7월 중 원/달러 환율은 미 · 중 간 무역갈등 장기화 가능성, 신흥국발 경제위기 우려 등의 영향으로 달러화 강세가 지속되면서 전월(16.4원, 1.5%)보다 큰 폭 상승(30원, 2.7%)

– 원/달러 환율(원): ('18.5월)1,076.4→(6월)1,092.8→(7월)1,122.8

– 일별 원/달러 환율은 7.25일 1,135.2원까지 상승하여 지난해 10.12일(1,135.2원)이후 가장 높은 수준을 기록

[그림 24] 원/달러 환율 추이

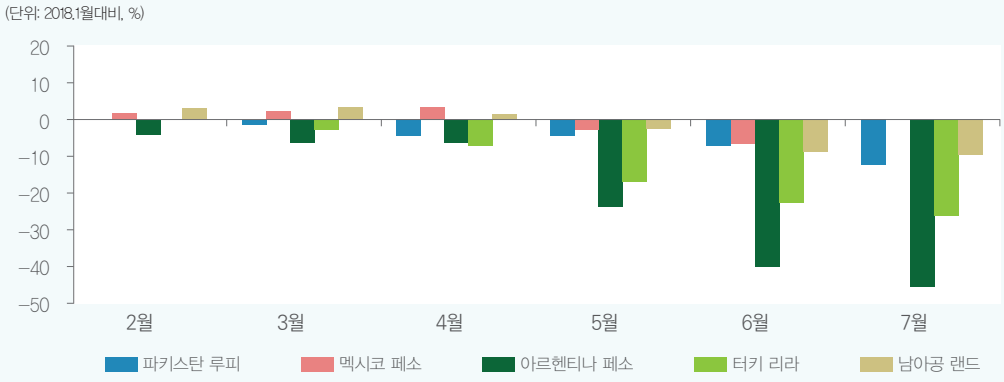


주: 월 평균 기준임
자료: 한국은행

■ **미달러화 강세는 경상수지적자 누적 및 재정악화, 물가상승 등으로 대내외 경제여건이 취약한 일부 신흥국의 통화가치 급락으로 이어져 국제금융시장의 변동성을 확대**

– 주요 신흥국 통화가치 약세폭('18.1월 미달러화 대비,%): ('18.7월) 아르헨티나 페소화 –45.7, 터키 리라화 –26.2, 파키스탄 루피화 –12.7, 남아공 랜드화 –9.9

[그림 25] 주요 신흥국 통화의 대미달러 약세폭 추이

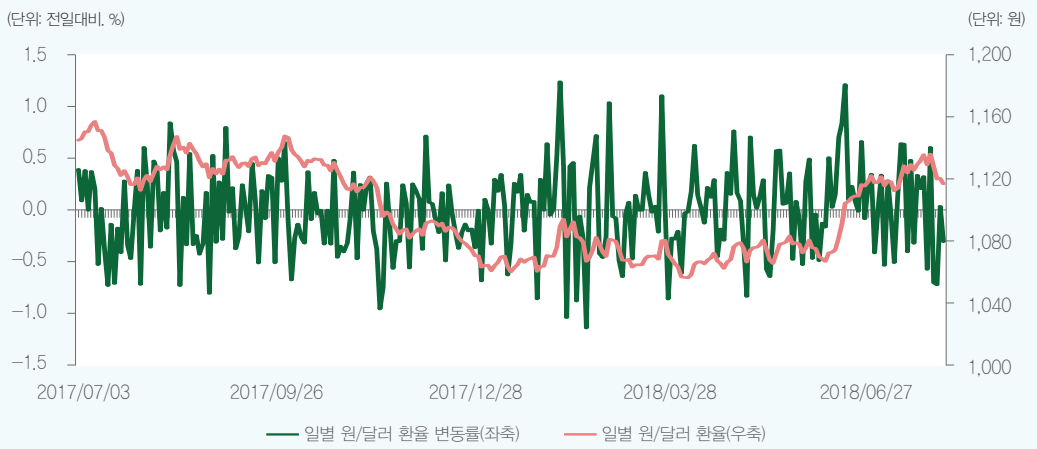


주: 각월의 통화 약세폭은 각국 통화의 월 평균 대미달러 환율의 1월대비 절하율임
자료: 한국은행

■ 7월 중 일별 원/달러 환율 변동성은 전월(일평균 0.33%)보다 확대

– 일별 원/달러 환율 변동폭(일평균, 전일대비, %): ('18.5월)0.34→(6월)0.33→(7월)0.38

[그림 25] 일별 원/달러 환율 및 변동성 추이



주: 일평균 자료 기준이며, 일별 변동성은 전일대비 변동률
자료: 국회예산정책처, 한국은행

02. 해외경제

미국경제는 양호한 고용여건과 민간소비 증가에 힘입어 견실한 성장세를 지속

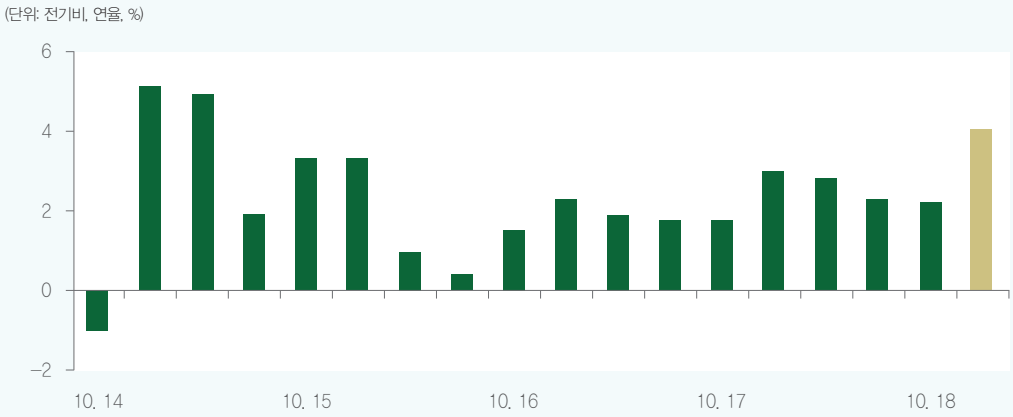
■ 2018년 2/4분기 중 실질GDP성장률(전기비, 연율, 속보치)은 4.1%로 지난 2014년 3/4분기(4.9%) 이후 가장 높은 성장률을 기록

– 실질GDP성장률(전기비, 연율, %): ('17.4/4)2.3→('18.1/4)2.2→(2/4)4.1

– 개인소비지출(전기비, 연율, %): ('17.4/4)3.9→('18.1/4)0.5→(2/4)4.0

– 설비투자(전기비, 연율, %): ('17.4/4)9.9→('18.1/4)8.5→(2/4)3.9

[그림 27] 미국 실질GDP성장률 추이



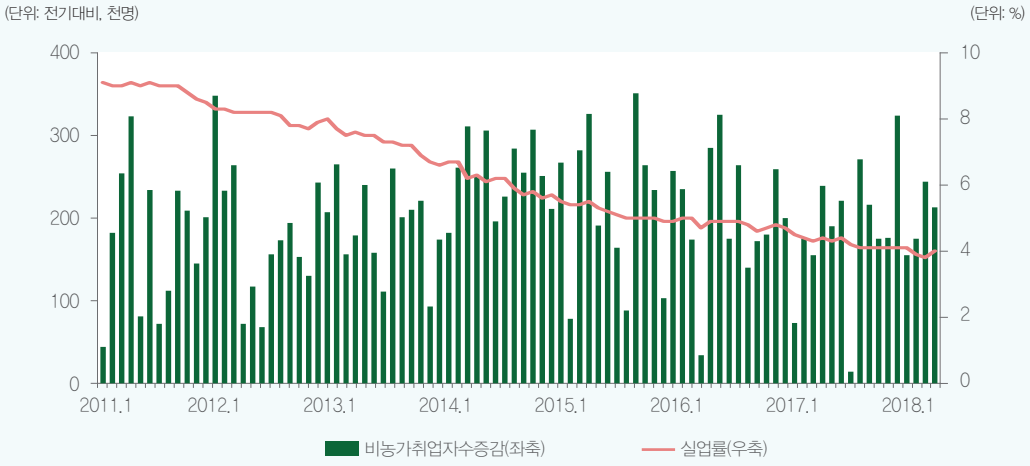
자료: FRB St. Louis Database

■ **고용은 6월 중 비농가취업자수가 소폭 줄고, 실업률은 상승하였으나 여전히 양호한 흐름은 지속**

– 실업률(%): ('18.4월)3.9→(5월)3.8→(6월)4.0

– 비농가취업자수 증감(전월대비, 만명): ('18.4월)17.5→(5월)24.4→(6월)21.3

[그림 28] 비농가취업자수 증감 및 실업률 추이



자료: FRB St. Louis Database

■ **소비자물가는 6월 중 전년동월대비 2.8% 상승하여 전월(2.7%)에 비해 상승폭이 확대되었고, 식료품 및 에너지류를 제외한 근원소비자물가상승률은 지난 2월 이후 4개월 연속 2%를 상회**

– 소비자물가상승률(전년동월대비,%): ('18.4월)2.4→(5월)2.7→(6월)2.8

– 근원소비자물가상승률(전년동월대비,%): ('18.4월)2.1→(5월)2.2→(6월)2.2

– PCE물가상승률(전년동월대비,%): ('18.4월)2.0→(5월)2.2→(6월)2.2

– 근원PCE물가상승률[3](전년동월대비,%): ('18.4월)1.9→(5월)1.9→(6월)1.9

■ **시장금리는 인플레이션 상승과 연준의 정책금리 인상 등에도 불구하고 글로벌 무역분쟁 우려 확산 등으로 안전자산 선호 현상이 강화되며 국채금리(10년물)는 전월 수준을 유지**

– 미국채금리(10년물,%): ('18.4월)2.9→(5월)3.0→(6월)2.9→(7월)2.9

– 연준은 지난 1일 정책금리를 현행 1.75~2.0% 수준에서 동결하였지만, 미국경제가 '강한(strong)' 성장을 기록하고 있다고 평가하고 9월 추가적인 금리인상을 시사

유로지역 경제는 고용상황이 양호한 가운데 산업생산이 증가로 전환되고 체감지표가 다소 개선되는 등 완만한 성장세를 유지

■ **산업생산은 5월 중 전월대비 1.3% 증가하여 전월(–0.8%) 감소에서 증가로 전환(전년동월대비 2.4% 증가)**

– 산업생산(전월비,%): ('18.3월)0.5→(4월)–0.8→(5월)1.3

– 산업생산(전년동월대비,%): ('18.3월)3.2→(4월)1.7→(5월)2.4

■ **소매판매는 5월 중 전월대비 0.0%, 전년동월대비 1.4% 증가**

– 소매판매(전월비,%): ('18.3월)0.6→(4월)–0.1→(5월)0.0

– 소매판매(전년동월대비,%): ('18.3월)1.7→(4월)1.6→(5월)1.4

■ **소비자물가는 6월 중 유가상승에 따른 에너지가격과 식료품가격 등이 상승한데 기인하여 전월(1.9%)보다 증가폭이 확대된 전년동월대비 2.0%를 기록**

– 소비자물가(전년동월대비,%): ('18.4월)1.3→(5월)1.9→(6월)2.0

– 근원물가(전년동월대비,%): ('18.4월)0.8→(5월)1.1→(6월)0.9

■ **유로지역 고용상황은 고용률이 1/4분기 중 67.0%를 기록하며 통계작성 이후 가장 높은 수준을 보였으며, 전체실업률과 청년실업률이 하향세를 지속하는 등 양호한 흐름을 이어감**

– 유로지역 실업률(%): ('18.4월)8.4→(5월)8.3→(6월)8.3

– 유로지역 국가별 실업률('18.6월 기준): 독일(3.4%), 프랑스(9.2%), 이탈리아(10.9%), 스페인(15.2%)

– 청년실업률(%): ('18.4월)17.2→(5월)16.9→(6월)16.9

3) PCE(personal consumption expenditure) 물가지수는 개인이 미국에서 소비한 모든 품목의 평균 가격 수준을 나타내며, 상무부 산하 경제분석국(BEA)이 미 국민의 전월 소비를 조사하여 매월 말 발표하는 물가지수이다. PCE물가지수는 소비자물가지수에 비해 에너지가 차지하는 비중이 낮고, 의료비와 주거비 비중이 상대적으로 높은 비중을 차지함.

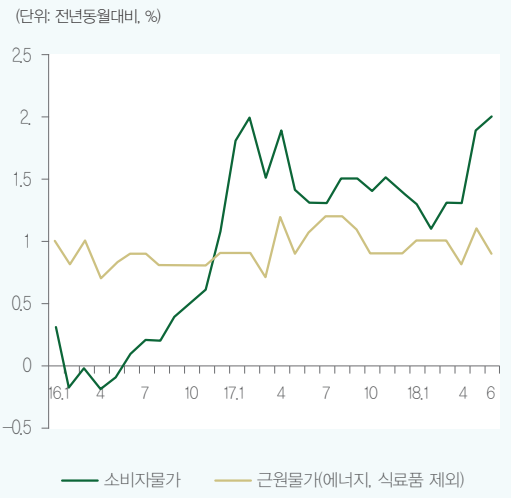
[그림 29] 유로지역 고용률과 실업률 추이

자료: Bloomberg

■ **유로지역 제조업 구매관리자지수(PMI)[4]는 7월 중 55.1을 기록하며 6개월 연속 하락세를 벗어나 반등**

- 제조업 PMI: ('18.5월)55.5→(6월)54.9→(7월)55.1
- 경기체감지수 ESI[5]: ('18.5월)112.5→(6월)112.3→(7월)112.1

[그림 30] 유로지역 소비자물가상승률 추이



자료: Eurostat

[그림 31] 유로지역 제조업PMI와 ESI 추이

자료: European Commission, IHS

4) 구매관리자지수(PMI · Purchasing Managers' Index)는 기업의 구매 담당자를 대상으로 신규 주문, 생산, 재고 등을 조사한 후 가중치를 부여해 0~100 사이의 수치로 나타낸 값

5) 경기체감지수(ESI, Economic Sentiment Indicator)는 산업생산지수, 서비스지수, 소비자심리지수, 건설지수, 소매판매지수 등 5개 부문의 개별 지표에 기초하여 산출

일본경제는 개인소비와 수출이 증가세를 보이고 양호한 고용여건이 지속되었으나, 광공업생산과 설비투자는 둔화

■ 광공업생산은 6월 중 생산용 · 업무용 기계공업과 반도체제조장치 등 12개 업종에서 감소하며 전월대비 2개월 연속 하락

– 광공업생산지수(전월대비,%): ('18.4월)0.5→(5월)–0.2→(6월)–2.1

[그림 32] 일본 광공업생산 추이

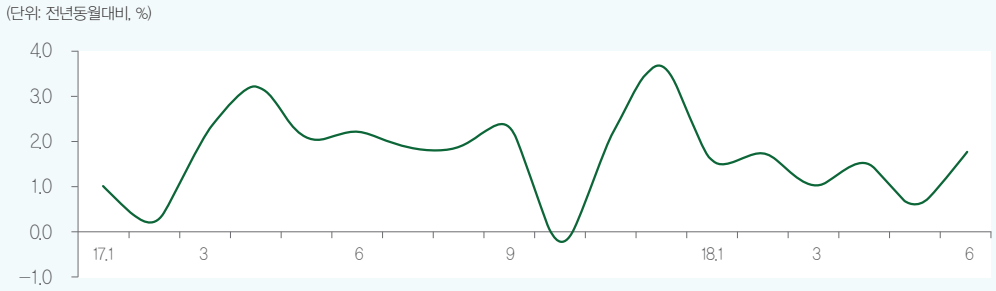
자료: 경제산업성

■ 소매판매액은 6월 중 연료 · 기계기구 · 백화점 등에서 판매가 늘어 전년동월대비 1.8% 증가(전월대비 1.5% 증가)

– 소매판매액(전년동월대비,%): ('18.4월)1.5→(5월)0.6→(6월)1.8

– 자동차(–5.1%)가 감소하였으나, 연료(16.7%), 기계기구(5.4%), 백화점(1.8%), 식료품(1.5%) 등의 소매판매는 증가

[그림 33] 소매판매액 추이



자료: 경제산업성

■ 설비투자를 나타내는 자본재총공급(운송기계 제외)은 6월 중 전월대비 감소

– 자본재총공급(전월대비,%): ('18.4월)2.2→(5월)0.0→(6월)−2.7

[그림 34] 자본재총공급 추이

자료: 경제산업성

■ 수출은 6월 중 원동기(15.4%), 반도체(9.0%) 등의 호조로 전년동월대비 6.7% 증가(19개월 연속)하였으며, 수입도 원유(20.2%), 비철금속(23.1%)을 중심으로 2.5% 증가

– 수출(전년동월대비,%): ('18.4월)7.8→(5월)8.1→(6월)6.7

– 수입(전년동월대비,%): ('18.4월)5.9→(5월)14.0→(6월)2.5

– 지역별로는 대미수출이 17개월 만에 감소(−0.9%)하였으나, 대EU(9.3%), 대중국(11.1%) 등은 증가세를 유지

■ 경상수지는 6월 중 전월 감소했던 상품수지가 흑자로 전환하였으나 1차소득수지 흑자폭이 크게 축소되면서 전체적으로 1.18조엔 흑자를 나타냄

– 경상수지(조 엔): ('18.4월)1.85→(5월)1.94→(6월)1.18

– 상품수지(조 엔): ('18.4월)0.57→(5월)−0.30→(6월)0.82

– 1차소득수지(조 엔): ('18.4월)1.94→(5월)2.40→(6월)0.58

■ 소비자물가(신선식품 제외)는 6월 중 에너지가격이 크게 오르며 전년동월대비 0.8% 상승

– 소비자물가(전년동월대비,%): ('18.4월)0.7→(5월)0.7→(6월)0.8

– 에너지가격(전년동월대비,%): ('18.4월)7.0→(5월)9.1→(6월)13.6

– 신선식품 및 에너지 제외(전년동월대비,%): ('18.4월)0.1→(5월)0.1→(6월)0.0

■ 고용시장은 6월 중 실업률이 소폭 상승하였으나 여전히 낮은 수준이며, 취업자수와 유효구인배율(구인자수/구직자수)도 양호한 증가세를 이어감

- 실업률(%): ('18.4월)2.5→(5월)2.2→(6월)2.4
- 취업자수(전년동월대비,만명): ('18.4월)171만명→(5월)151만명→(6월)104만명
- 유효구인배율(전월대비,배): ('18.4월)1.59→(5월)1.60→(6월)1.62

중국경제는 수출이 두 자릿수 증가세를 지속하는 등 대외부문은 견조한 모습을 보였으나, 생산과 투자 등 내수지표는 둔화

■ 수출은 6월 중 견조한 글로벌 수요와 위안화 약세 등에 힘입어 전년동월대비 11.2% 증가하며 3개월 연속 두 자릿수 증가세를 나타냈으며, 수입도 전년동월대비 14.1% 증가

- 수출(전년동월대비,%): ('18.4월)12.1→(5월)12.1→(6월)11.2
- 수입(전년동월대비,%): ('18.4월)21.7→(5월)26.0→(6월)14.1
- 6월 중 무역수지는 414.7억 달러를 기록하며 3개월 연속 흑자를 나타냄

■ 반면 내수의 경우 산업생산이 6월 중 전년동월대비 6.0% 증가하여 전월(6.8%) 보다 증가세가 낮아졌으며 고정자산투자는 인프라투자 둔화 등으로 1~6월 중 6.0% 증가하는데 그쳐 관련 통계 집계 이후 최저치 경신

- 산업생산(전년동월대비,%): ('18.4월)7.0→(5월)6.8→(6월)6.0
- 고정자산투자(전년동월대비,누적,%): ('18.4월)7.0→(5월)6.1→(6월)6.0

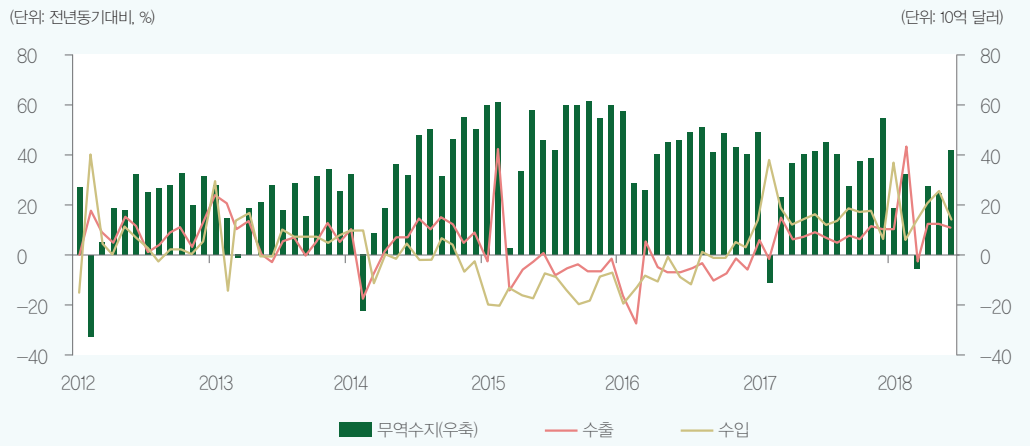
■ 소매판매는 6월 중 상품과 외식업 판매가 모두 증가하며 전년동월대비 9.0%를 기록하여 전월(8.5%)의 둔화세에서 다소 회복하는 모습

- 소매판매(전년동월대비,%): ('18.4월)9.4→(5월)8.5→(6월)9.0

■ 소비자물가는 6월 중 전년동월대비 1.9%로 전월(1.8%) 보다 소폭 올랐으며, 생산자물가는 4.7% 상승률을 보여 연중 최고치를 기록

- 근원물가는 전년동월대비 1.9% 상승하며 전월(1.9%)과 동일한 수준을 유지

[그림 35] 중국의 수출입 증가율과 무역수지 추이



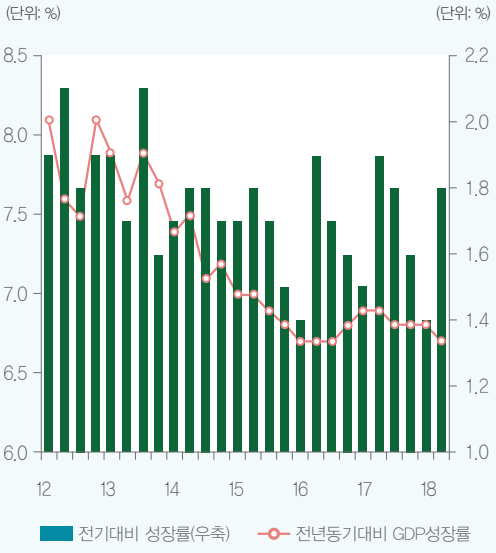
자료: Bloomberg

■ 중국의 2018년 2/4분기 GDP성장률은 6.7%를 나타내어 전분기(6.8%)보다 0.1%p 하락

– 지출부문별 기여도를 살펴보면, 최종소비지출이 전분기에 이어 높은 기여도(5.3%p)를 나타냈으며, 고정자산투자는 2.1%p로 전분기와 동일한 수준

– 반면, 순수출기여도는 금년 2/4분기 중에도 0.7%p 하락하여 마이너스 폭이 확대(1/4분기 −0.6%p→2.4분기 −0.7%p)

[그림 36] 중국 GDP성장률 추이



자료: CEIC, 중국 통계국

[그림 37] 부문별 성장률 기여도 추이

자료: CEIC, 중국 통계국

Ⅱ

미국의 기준금리 인상에 따른 주요 신흥국 금융안정성 점검

경제분석국 경제분석총괄과 박승호 경제분석관 (788-4671)

미 연준의 금리인상 및 인상속도 가속화 우려로 주요 신흥국의 금융불안이 심화

- **2018년 미 연준이 기준금리를 2차례 인상한 가운데, 연간 3차례 인상에서 4차례 인상으로 기준금리 인상속도가 가속화될 전망이 대두되며 신흥국 통화가치가 하락**
  - 3월 이후 아르헨티나, 터키의 통화가치는 달러화 대비 30% 내외 하락
- **또한, 대부분의 신흥국에서 글로벌 투자자금이 유출**
  - 2018년 3월 이후 미국 기준금리 인상이 가시화되면서 대만 외국인 주식투자자금 96억 달러, 태국 47억 달러, 인도네시아 30억 달러 등 이탈

주요 신흥국의 경상수지, 외채상환 능력 등을 분석한 결과 몇몇 신흥국의 금융안정성이 낮은 것으로 분석

- **아르헨티나, 터키는 금융안정성이 취약한 상황이며 칠레, 남아공, 인도네시아 등도 금융여건이 불안정한 상황**
  - 이들 국가는 외환보유고 대비 외채규모가 크고 GDP대비 경상수지 적자비중도 높아 금융불안이 금융위기로 전이될 가능성이 존재
- **반면 태국, 중국 등은 미 연준의 정책금리 인상으로 인한 자금유출 리스크에 어느 정도 대응여력을 갖추고 있는 것으로 분석**
- **우리나라도 외환건전성 등이 양호해 위기 발생 가능성은 크지 않으나, 여타 신흥국의 금융불안 고조시 금융시장 불안정성이 확대될 우려는 존재**

미 연준의 금리인상으로 발생할 수 있는 신흥국 리스크에 대한 모니터링을 강화하고, 위기 관리 방안을 마련할 필요

- **미국의 기준금리 인상 가속화는 글로벌 자금흐름의 변화 등을 초래하고 이 과정에 신흥국 금융불안을 심화시키는 변수로 작용할 가능성**
- **신흥국 금융불안이 국내로 전이될 가능성에 대한 모니터링을 강화하고 선제적으로 대응방안을 마련할 필요**
  - 특히 한국과 교역관계가 밀접한 신흥국에서 발생할 리스크 요인을 점검하고 리스크 확산과정에 대한 모니터링을 강화할 필요

01. 최근 금융시장 동향

가. 미 연준의 기준금리 인상 경과 및 방향성

미 연준은 2016년 12월 이후 기준금리 인상을 본격적으로 진행하고 있으며 2018년 3월, 6월 기준금리 인상을 단행

■ **미 연준은 2016년 12월 금리인상을 본격화 한 이후 2017년 3차례, 2018년 2차례의 기준금리 인상을 단행**

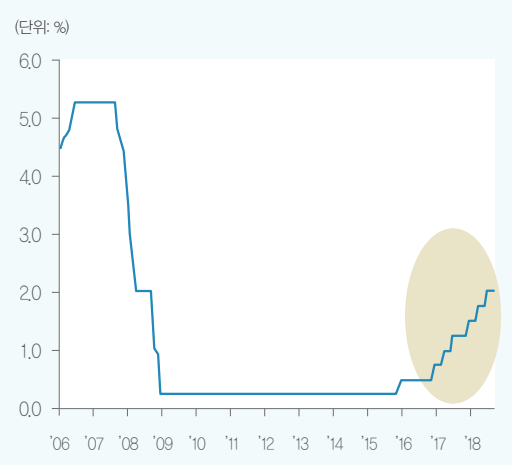
– 미 연준은 2009년~2015년 11월 0~0.25% 수준을 유지했으나 이후 2015년 12월, 2016년 12월, 2017년 3월, 6월, 12월, 2018년 3월, 6월 총 7차례 각 0.25%p씩 기준금리를 인상 중

■ **미 연준의 기준금리 인상은 금리정상화의 전제요건 중 하나인 고용시장 및 미국경제 회복세가 지속되고 있는데 기인**

– 2009년 10.0%까지 상승했던 미국의 실업률은 하락세를 보이며 2016년 11월 이후 완전고용 수준인 4% 중반을 하회하는 실업률을 기록하고 있으며, 2018년 7월 기준 실업률은 3.9%

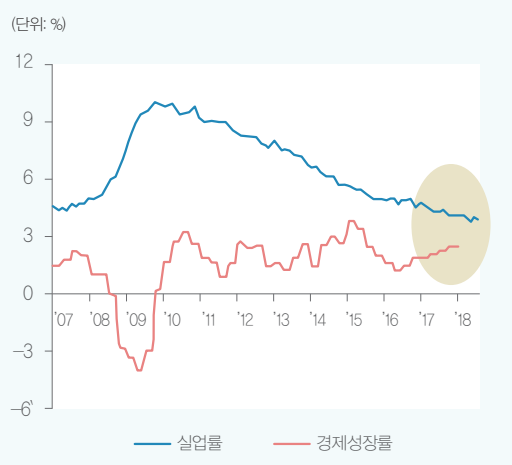
– 2008년 –0.3%, 2009년 –2.8% 성장률을 기록했던 미국 경제는 최근 5년 평균 2.2% 성장률을 기록하였으며, 2017년에는 2.3% 성장

[그림 1] 미국 기준금리 인상 추이



자료: Bloomberg

[그림 2] 미국 경제지표 추이



자료: Bloomberg

향후 미 연준은 긴축기조를 강화하고 기준금리 인상을 가속화할 전망

■ 2018년 3차례의 미국 기준금리 인상이 전망되었으나 미국 경제의 질적 개선세가 지속되며 4차례 금리 인상이 단행될 가능성이 높은 상황

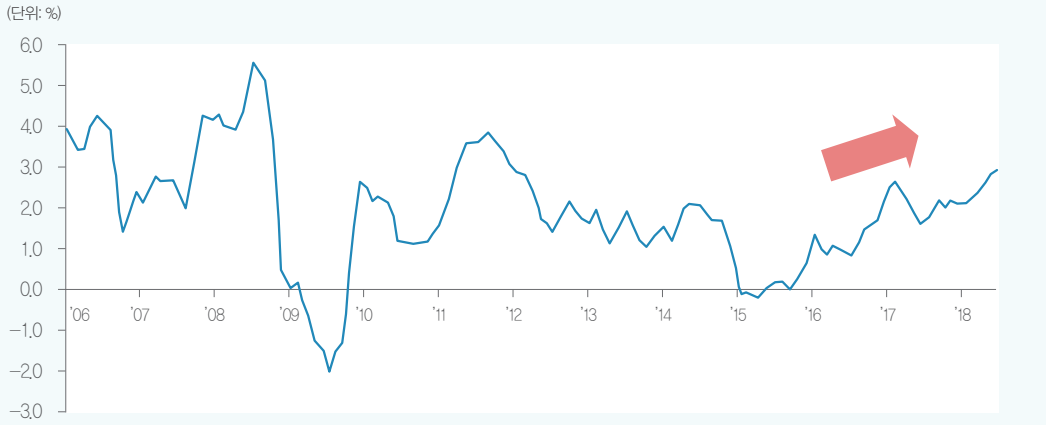
– 2018년 미국의 4차례 기준금리 인상 가능성이 금융시장에서 대두되는 가운데 최근 미연준의 점도표[1)]도 기존의 3차례에서 4차례로 상향

■ 또한 최근 물가도 높은 상승세를 보이고 있어 미 연준의 금리정상화 속도를 높일 요인으로 작용할 가능성

– 2018년 6월 미국 소비자물가는 전년동기대비 2.9% 상승세를 시현

– 이는 2012년 2월 이후(76개월내) 가장 높은 상승률

[그림 3] 미국 소비자물가 상승률 추이



자료: 한국은행

나. 글로벌 금융시장 동향

미 연준의 기준금리 인상기조 강화로 글로벌 신용위험 지표들의 변동성이 확대되는 가운데, 신흥국 신용위험 지표는 외국인 자금 이탈 우려 등으로 상승세 시현

1) 점도표는 미 연준 의장을 포함한 연준 위원들이 예상하는 특정 시기의 금리 수준을 무기명으로 적은 표로 향후 미국 기준금리 변화 방향을 제시

■ 신흥국 관련 신용위험지표인 신흥국 채권 가산금리[2]는 미국 기준금리 인상 가속화 우려에 따른 금융 변동성 확대 등으로 상승세

– 신흥국 채권 가산금리(bp): 329('17년말)→ 343('18.3월말)→ 377(7월말)

■ 미국 회사채 신용스프레드[3]는 변동성이 나타나고 있으나 전반적 안정세 유지

– 미국 회사채 스프레드(bp): 179('17년말)→ 189('18.3월말)→ 185(7월말)

최근 글로벌 주식시장은 미국 기준금리 인상 등으로 상승세가 제약되는 가운데, 신흥국의 경우 금융불안 우려 등으로 전반적 하락세

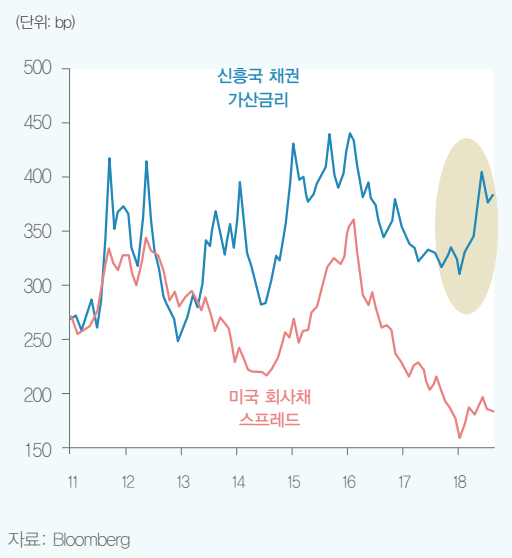
■ 신흥국 주식시장은 2018년 1월 이후 13.3% 하락

– MSCI 신흥국 지수는 2018년 1월 1254.6pt에서 2018년 7월 1087.5pt 로 167.1pt 하락

■ 선진국 주가는 동기간 2.7% 하락

– MSCI 선진국 지수는 1월 2213.2pt에서 7월 2153.1pt로 60.1pt 하락

[그림 4] 글로벌 신용위험 지표 추이



자료: Bloomberg

[그림 5] 글로벌 주가 추이

자료: Bloomberg

2) 신흥국 채권 가산금리는 신흥국 채권인덱스(EMBI)와 안전자산인 선진국 채권인덱스 간의 금리 차를 의미. 금융 불안정성 확대로 안전자산 선호가 높아질 경우 신흥국 채권 가산금리가 높아지며 금융시장이 안정화 될 경우 신흥국 채권 가산금리는 하락

3) 미국 회사채 스프레드는 美 Baa 등급 10년물 회사채 금리와 국채 10년물 금리의 차이를 의미하며 금융시장 리스크가 부각되어 안전자산 선호가 강화되면 스프레드가 확대

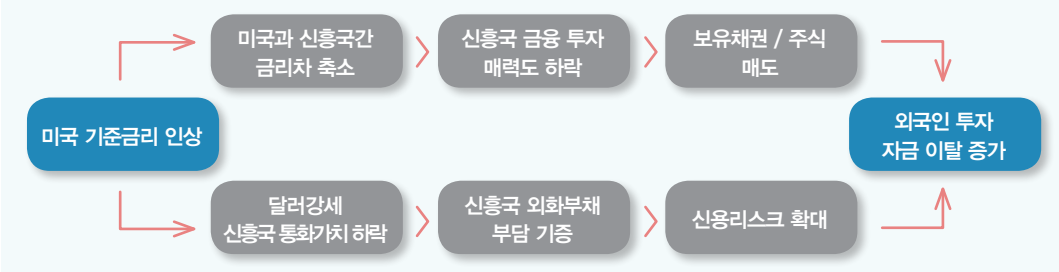
02. 미 연준의 기준금리 인상에 따른 신흥국 금융시장 영향 분석

미연준의 기준금리 인상시 신흥국 금융시장내 외국인 투자자금 유출 압력이 확대되고, 신흥국 통화가치를 하락시키는 요인으로 작용하는 것이 일반적[4)]

- 미국 기준금리 인상에 따른 미국과 신흥국 채권간 금리차 축소시 신흥국내 채권 수요 감소 및 외국인 자금 이탈 가능성 확대
  - 또한 금리 상승은 주식의 매력도를 낮춰 주식시장내 자금 유출 요인

- 또한 미국 기준금리 인상은 달러자금 수요를 높이는 요인으로 작용해 신흥국 환율을 상승시키는 요인으로 작용
  - 환율상승은 외국인 투자자에게 환차손을 발생시켜 신흥국 금융상품 매력도를 약화시키고 외화부채 관련 부담을 가중시킬 가능성

[그림 6] 미국 금리인상에 따른 신흥국 금융불안 발생 Flow



가. 최근 주요 신흥국 금융시장 동향

2018년 미국 기준금리 인상과 인상속도 가속화 우려로 신흥국 통화가치가 하락세

- 2018년 3월 21일 미 연준의 정책금리 인상 이후 아르헨티나 통화가치는(−35.4%), 터키(−29.7%)는 20% 이상 하락
  - 브라질(−14.6%), 남아공(−13.7%), 러시아(−11.4%) 등은 10% 이상 하락

4) 외국인 투자를 설명하는 주요 이론인 평균–분산 포트폴리오모형은 국제투자자의 투자유인은 해외자산의 상대적 수익률이 높거나 위험도가 낮을수록 증가한다고 주장. 또한 금리평가이론은 국내외 채권수익률 차이는 내외금리차로 측정되며 국제 채권투자자금은 내외금리차가 없어질 때까지 저금리 국가에서 고금리 국가로 이동한다고 주장

■ 한편 아르헨티나는 최근 환율상승, 외채부담 우려 등으로 외국인 자금 이탈이 급증해 IMF로부터 500억 달러 규모의 구제금융 지원을 받기로 합의

신흥국 금융시장내 투자자금 유출도 지속되는 상황

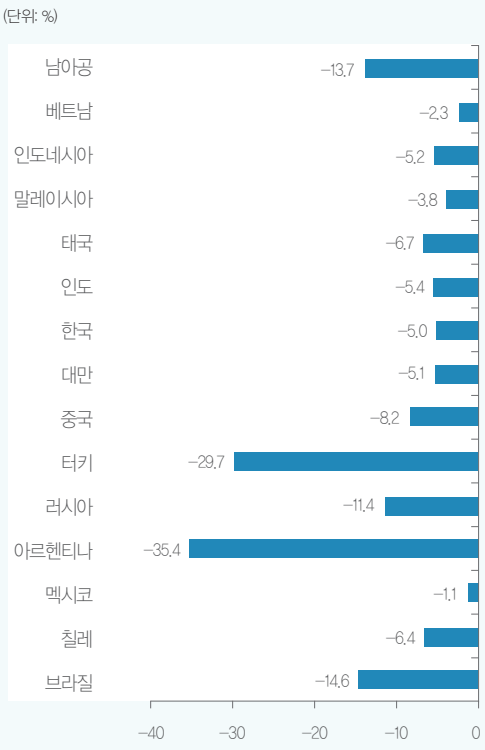
■ 미 연준이 기준금리를 인상한 2018년 3월 이후 베트남을 제외한 대부분의 신흥국 금융시장에서 외국인 투자자금이 유출

- 글로벌 주식투자 자금이 2018년 3~ 7월 중 대만에서 96억 달러, 태국 47억 달러, 인도네시아 30억 달러, 필리핀 10억 달러 유출
- 반면 베트남는 동기간 10억 달러 유입

■ 또한 2018년 3월 이후 외국인 주식 투자자금 이탈이 지속되고 있는 상황

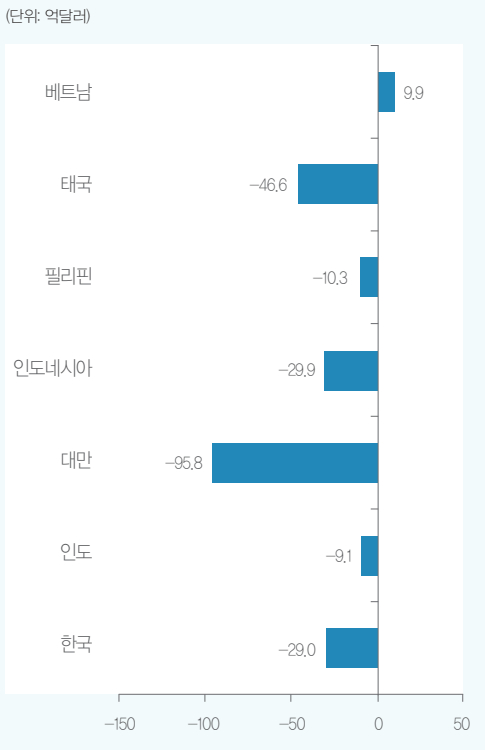
- 대만, 인도네시아, 필리핀, 태국은 3월부터 7월까지 5개월간 인도는 4개월간 외국인 투자자금 이탈이 지속

[그림 7] 주요국 신흥국 통화가치 하락



주: 2018.3월21일~ 8월 2일 환율 변동폭
자료: Bloomberg

[그림 8] 주요 신흥국 주식시장 자금유출입



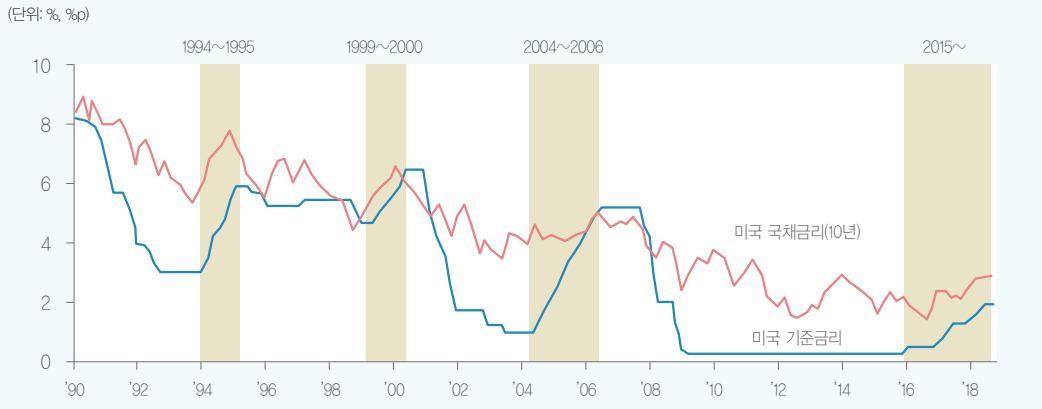
주: 분석기간은 2018년 3월~ 7월 16일
자료: Bloomberg

나. 과거 미국 정책금리 인상 및 신흥국 금융리스크 확산 사례

1990년대 이후 미 연준의 통화정책이 긴축으로 전환되면서 금리를 인상한 시기는 크게 1990년대 중반과 후반, 2000년대 중반 3차례

- 1994년 2월~ 1995년 2월(1년 1개월) 미연준은 7차례 총 3%p의 기준금리 인상을 진행
  - 미국 기준금리는 3.0%에서 6.0%로 상승
- 1999년 6월~ 2000년 5월(1년) 미 연준은 6차례 1.75%p 기준금리를 인상
  - 미국 기준금리는 4.75%에서 6.5%로 상승
- 2004년 6월~ 2006년 7월(2년 2개월) 미 연준은 기준금리를 1%에서 5.25%로 인상
  - 이시기 미 연준은 총 17차례 기준금리 인상을 단행하였으며, 이를 통해 총 4.25%p 금리를 인상

[그림 9] 미국의 정책금리 및 시장금리 추이



자료: Bloomberg

선진국 중심의 경제성장세, 신흥국 경제의 회복세 등을 고려시 1994년 기준금리 인상기와 최근 경제 여건이 유사

- 1994년 금리인상기의 경우 최근과 같이 미국 등 선진국이 경제성장을 견인하고 있으며 신흥국 경제도 회복세를 보이고 있는 상황

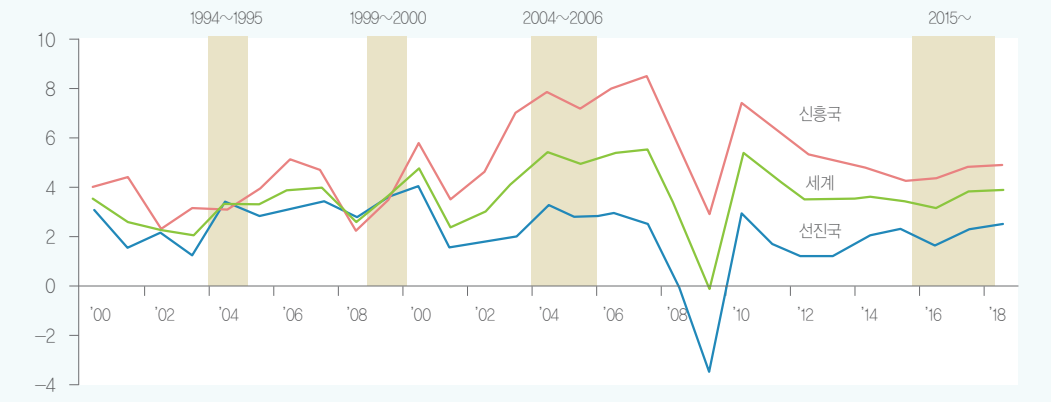
- 1994년 선진국 경제성장률은 3.4%, 신흥국 경제성장률은 3.1%로 선진국 주도형 경제성장세를 보이고 있었으며 신흥국 경제는 회복세 시현
- 최근 글로벌 경제여건은 미국 등을 중심으로 성장세를 보이고 있으며 신흥국 경제도 회복세가 가시화되는 상황

■ **2004년 미국의 기준금리 인상기는 미국 등 주요 선진국 경제성장률이 지지부진한 반면, BRICS로 대표되는 신흥국이 높은 성장률을 기록하며 세계경제 성장을 견인했다는 점에서 최근 경제 여건과 차별**

- 2004년 신흥국 경제성장률은 7.9%인 반면 선진국은 3.2% 기록

■ **1999년 미국 기준금리 인상기는 우리나라, 태국, 말레이시아, 인도네시아, 러시아 등 신흥국이 외환위기를 겪고 있는 시기로 현여건과 상이**

[그림 10] 선진국 · 신흥국 경제성장률 추이



자료: IMF

1994년~1995년의 경우 미국의 기준금리 인상으로 멕시코 등 중남미에서 외환위기가 발생

■ **1994년 미국의 금리인상과 함께 신흥국에서 외국 투자자본 유출, 금융기관의 유동성 부족 등이 발생하며 위기 부각**

■ **이 과정에서 대규모의 자금이 빠져나간 멕시코, 아르헨티나 등 중남미국가를 중심으로 외환위기가 발생**

- 멕시코의 경우 1994년 11월 경상수지 적자 누적, 미국 금리 인상 등에 따른 외국인 투자자금 급감 등으로 외환위기 발생

– 아르헨티나도 1995년초 외국 투자자금 유출에 따른 외환보유고 고갈 등으로 IMF로부터 긴급자금을 차입하여 외환보유고 부족에 대응

■ **한편 2004년의 경우 현 경제여건과 차이가 존재하나 미국 금리인상기 등으로 아이슬란드, 터키 등에서 외환위기가 발생**

– 금리인상기 이전 급증하였던 캐리트레이드 투자자금이 미국의 금리인상 등에 따른 차입금리 상승으로 신흥국에서 급격히 이탈하면서 위기 발생

다. 주요 신흥국의 금융불안정성 분석

미 연준의 금리인상이 가속화될 경우 양적완화 등으로 신흥국에 유입되었던 자금이 빠르게 이탈하면서 펀더멘털이 취약한 신흥국의 금융불안이 금융위기로 전이될 우려

■ **경상수지 적자 규모가 크고, 외환보유고 대비 높은 수준의 대외부채 보유한 신흥국에서 금융불안이 금융(외환)위기로 이어질 가능성**

■ **한편 신흥국의 외화부채는 2018년 1분기기준 8.5조 달러 수준으로 2008년 3.9조 달러 대비 117.9% 증가**

– 국가별 GDP대비 외화부채 비중은 터키가 70%로 가장 높은 수준이며, 아르헨티나 54%, 칠레 50% 수준

신흥국 금융안정성 관련 연구 및 분석 지표

■ **'How did emerging markets cope in the crisis' (IMF,2010.6) 논문은 신흥국의 대외취약성 관련 지표로서 경상수지와 GDP대비 대외부채를 사용**

■ **'Managing foreign debt and liquidity risks in emerging economies'(BIS)는 GDP대비 총부채, 외환보유고/단기외채 등을 분석 지표로 활용**

■ **국내 보고서 중 '환율불안 신흥국의 대외건전성 점검'(국제금융센터,2018.4)은 경상수지, 대외지불여력(외환보유액 대비 단기외채)분석 지표로 활용**

■ **'최신 신흥국 금융불안의 배경과 전망'(KIF,2014.2)은 단기외채와 경상적자를 합친 총대외자금 조달필요액(GEFR)과 외환보유액을 지표로 신흥국 대외리스크 감내 역량을 분석**

– 주요 보고서가 공통적으로 신흥국 리스크 분석을 위해 외환보유고, 경상수지, 외채(단기외채)를 분석지표로 활용하고 있는 상황이며 본 보고서는 외환보유고 대비 외채 규모 및 경상수지를 분석지표로 활용

주요 신흥국을 대상으로 외채 상환 능력, GDP대비 경상수지 등을 분석하여 금융리스크를 점검

■ **아르헨티나, 터키는 외환보유고 대비 외채규모가 높고, 경상수지 적자 수준도 상대적으로 커 금융안정성이 취약한 상황**

- 2018년 3월 이후 통화가치가 29.7% 급락하고 자금유출도 경험하고 있는 터키는 외환보유고 대비 외채규모가 5.5배로 높은 수준이며 GDP대비 경상수지 적자규모는 5.5%로 조사대상국 중 가장 높음
- 최근 IMF로부터 유동성 위기를 극복하기 위해 외화자금을 지원받은 아르헨티나의 경우 외환보유고 대비 외채규모가 4.3배로 조사대상국 13개국 3번째로 높으며, 경상수지 적자규모는 GDP 대비 4.9%로 2번째로 높은 상황

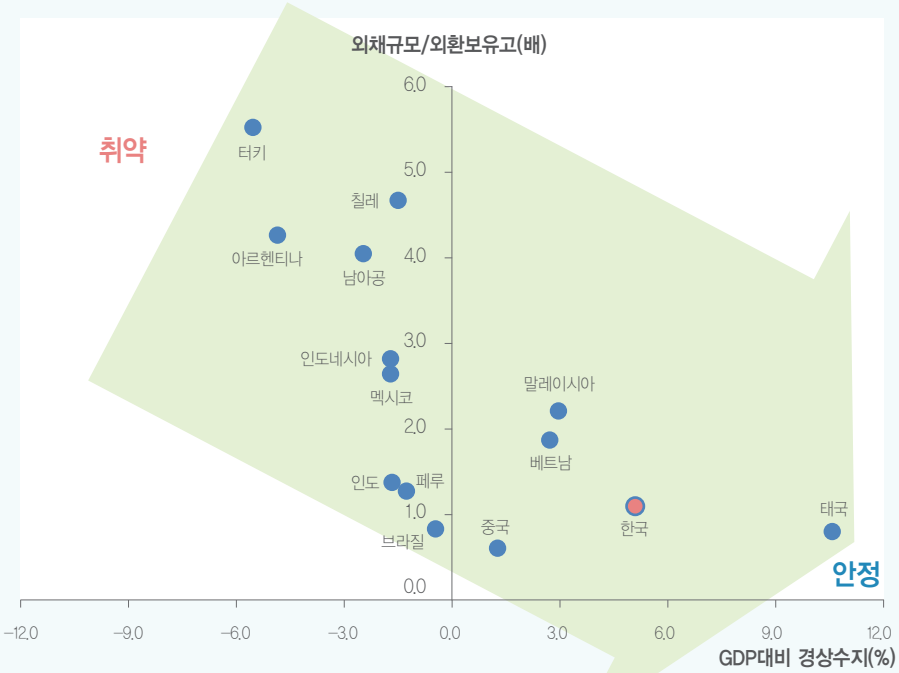
■ **칠레, 남아공, 인도네시아, 멕시코도 금융안정성이 비교적 취약한 상황**

- 미 연준의 3월 금리인상 이후 통화가치가 13.7% 하락한 남아공은 외환보유고 대비 외채규모도 4.1배로 조사대상 신흥국 중 4번째로 높고, GDP대비 경상수지 적자 규모가 2.5%로 조사대상국 중 3번째로 나쁜 수준
- 칠레 외환보유고 대비 외채규모가 4.7배로 조사대상 신흥국 중 2번째로 높고 경상수지 적자도 GDP대비 1.5%를 기록
- 2013년 미 연준의장의 양적완화 중단 시사로 금융불안이 심화되었던 인도네시아는 외환보유고 대비 외채규모가 2.8배로 비교적 높고, 경상수지 적자규모도 GDP대비 1.7% 수준
- 멕시코의 경우 GDP대비 경상수지 적자규모가 1.7%로 인도네시아와 동일하고, 외환보유고 대비 외채규모는 2.6배 수준

■ **태국과 중국은 금융안정성이 높은 수준이며, 말레이시아, 베트남, 인도, 브라질 등도 금융위기 발생 가능성이 상대적으로 낮은 상황**

- 태국은 외환보유고 대비 외채규모가 0.8배로 외채보다 외환보유고가 더 많은 상황이며, 경상수지 흑자규모도 GDP 대비 10.6%로 조사대상국 중 가장 높은 수준
- 중국의 경우 GDP대비 경상수지가 1.3% 흑자를 기록 중이며 외환보유고 대비 외채규모 0.5배로 외환보유고가 외채의 2배 수준
- 말레이시아, 베트남의 경우 외환보유고 대비 외채규모가 1.9~ 2.2배 수준이며 2.8%내외의 경상수지 흑자를 기록
- 인도, 페루, 브라질 등은 외환보유고 대비 외채규모가 1배 수준으로 안정적인 수준을 유지하고 있으며 경상수지 적자는 GDP대비 0.5~ 1.6% 수준

[그림 11] 주요 신흥국의 금융안정성 분석



자료: Bloomberg 등 데이터를 활용해 국회예산정책처에서 작성

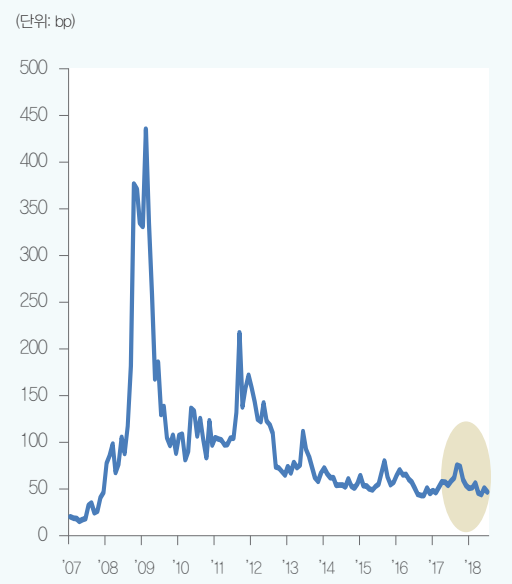
03. 국내 금융시장 위기발생 가능성 점검

국내 금융시장 신용위험 지표는 미국 기준금리 인상 등에도 불구 대북리스크 완화 등으로 하향안정세를 보이고 있는 상황

- 국내 금융시장 신용위험 지표는 2018년 3월 미국의 기준금리 인상 등으로 소폭의 변동성 확대가 나타났으나 이후 하락세를 보이며 안정수준을 유지
  - 한국 CDS프리미엄(bp): 432('09.2월말)→ 52('17년말)→ 46('18년 7월)

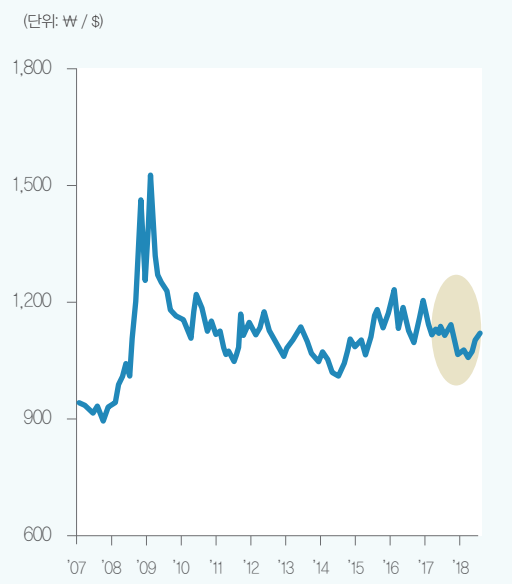
■ 원/달러 환율도 비교적 안정세를 보이고 있는 가운데 미국의 기준금리가 인상된 2018년 3월 이후 4개월 동안 3.3% 상승

[그림 12] 한국 CDS프리미엄[5] 추이



자료: Bloomberg

[그림 13] 원/달러 환율 동향



자료: Bloomberg

우리경제의 외환건전성도 양호한 상태를 유지하고 있는 상황

■ 2018년 7월 외환보유액이 사상 최고 수준인 4,024억 달러 수준으로 증가

– 제2외환보유고인 국가간 통화스와프도 2018년 8월 기준 1,200억 달러 규모

■ 외환보유액 대비 단기외채비율[6]도 2008년 9월79.3%에서 2018년 3월 기준 30.4%로 하락

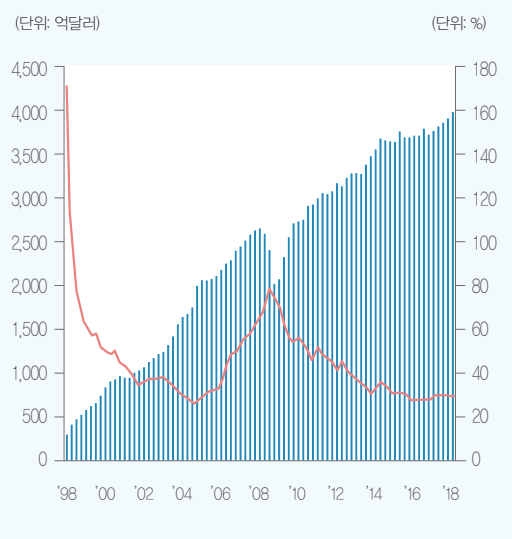
■ 경상수지도 흑자기조를 지속 중

– 2015~2017년 최근 3년간 우리나라의 GDP대비 경상수지 흑자비율은 각각 7.7%, 7.1%, 5.1%

5) CDS(Credit Default Swap)는 채권을 발행한 기업이나 국가가 부도날 경우 원금을 돌려받을 수 있는 금융파생상품으로 채권을 발행한 기관이나 국가의 신용위험도가 높아질수록 CDS 프리미엄은 상승하며 신용위험도가 낮으면 하락

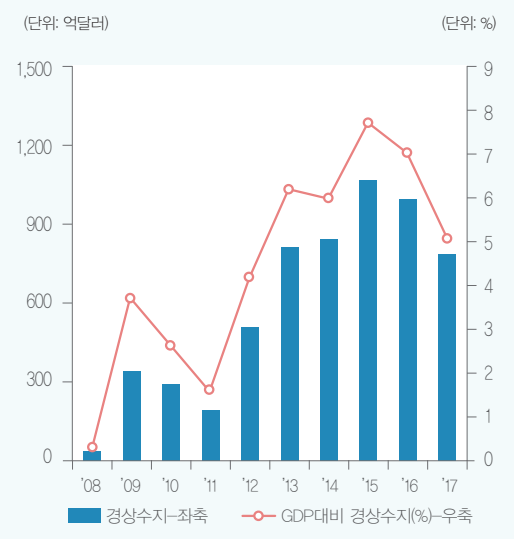
6) 만기가 1년미만인 외채를 외환보유액으로 나눠 계산한 것을 유동외채비율이라고 하며 유동외채비율이 100%를 초과하면 유동외채가 외환보유액보다 많다는 뜻으로 그만큼 외채에 대한 대외지급 능력이 떨어진다는 것을 의미. 비율이 100% 미만이어야 외환보유액을 안정적인 수준으로 판단

[그림 14] 한국 외채비중 및 외환보유고 추이



자료: 한국은행

[그림 15] 한국 경상수지 추이



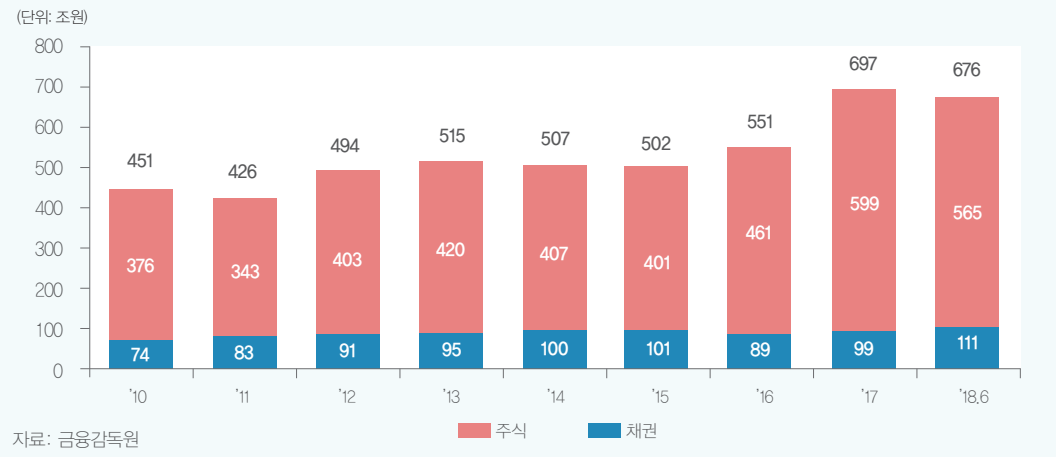
자료: 통계청

우리나라의 경우 외환건전성 등이 양호해 유동성 위기 발생 가능성은 크지 않으나, 신흥국간 금융불안이 확산될 경우 금융시장 불안정성이 확대될 우려 존재

■ **외국인 자금의 급격한 유출, 신흥국의 외환위기 발생시 국내 금융시장도 일정부분 충격은 불가피**

– 2018년 6월말 기준 외국인 유가증권투자액은 676조원으로 외환보유고 450조원을 상회하는 상황

[그림 16] 국내 금융시장 외국인 투자액 추이(잔액기준)



자료: 금융감독원

7) 유가증권투자액은 주식과 채권 투자액의 합산액

04. 시사점

미 연준의 금리정상화 정책기조가 강화되면서 주요 신흥국의 금융불안이 확대 조짐

■ 최근 미 연준의 기준금리 인상이 가속화되면서 신흥국 통화가치가 큰 폭으로 하락하였으며 신흥국에서 글로벌 투자자금 유출이 발생하고 있는 상황

– 터키, 아르헨티나 통화는 30%내외의 통화가치 하락이 발생했으며 대부분의 신흥국 통화의 가치가 하락

– 또한 2018년 금리인상 본격화된 이후 인도, 태국, 인도네시아 등 대부분 신흥국 주식시장에서 투자자금 이탈이 발생

■ 주요 신흥국의 경상수지, 외채상환 능력 등을 분석 결과 아르헨티나, 터키는 금융안정성이 취약한 수준이며 칠레, 남아공, 인도네시아, 멕시코 등도 급격한 자금이탈시 금융불안이 위기로 전이될 가능성 존재

– 이들 국가는 외환보유고 대비 외채규모가 커 외채상환능력이 취약하고 GDP 대비 경상수지 적자비중도 상대적으로 높은 상황

미국 기준금리 인상에 따라 발생할 수 있는 신흥국 금융 리스크를 선제적으로 점검하고 국내 금융시장 관련 위기관리 방안을 마련할 필요

■ 미국 기준금리 인상에 따른 신흥국 신용리스크가 글로벌 통상마찰 등과 맞물려 금융시장 변동성을 증가시킬 가능성에 대한 대비가 필요한 상황

– 외국인 투자자에 의한 자본유출 가능성과 원화 환율변동성 확대에 대비

■ 또한 한국과 교역관계가 밀접한 신흥국에서 발생하는 리스크에 대한 모니터링을 강화하고 금융안정성이 취약한 신흥국 금융위기가 국내로 전이되지 않도록 주의

Ⅲ

일본의 기업구조조정 제도와 사례

경제분석국 거시경제분석과 최세중 경제분석관 (788-4656)

일본은 악화된 기업경영환경을 기업재생제도(구조조정)와 사업재편을 통해 대처

- 1990년대 초 버블붕괴 이후 설비, 채무, 고용 등에서 과잉문제가 발생함에 따라 부실채권과 부실기업 처리로 기업구조조정의 필요성이 대두
- 이후 미흡한 구조조정으로 은행의 경영이 악화되었고 일본정부는 기업재생제도와 사업재편제도를 적극적으로 이용하는 구조조정 전략을 채택

기업재생제도는 법적정리와 사적정리로 구분

- 법적정리는 파산, 특별청산, 회사갱생 등의 수단으로 모든 채권자가 대상이고 정리안건이 공표되어 사업가치의 손실이나 경영악화 소문에 의한 피해발생 우려가 있음
- 사적정리는 채권자와 채무자의 협의에 따른 절차로 적은 비용으로 신속하게 진행되나 당사자 전원의 합의가 없으면 진행이 어려워짐

일본 정부는 기업재생제도 외에도 「산업활력법」(1999)의 제정 이후 정부주도의 사업재편을 적극적으로 유도

- 정부가 제도개혁 등의 실행계획을 책정, 기업들이 정부가 정한 요건을 충족하는 경우 세제금융상의 지원조치를 받을 수 있도록 함
- 사업재편제도는 사업재편을 촉진하기 위해 기업에게 필요한 지원을 제공하지만, 정부가 의도하는 방향으로 재편을 유도하는 특징을 갖고 있음
- 일본의 사업재편제도는 부실여부와 관계없이 정상기업의 인수합병을 촉진
  - 생산성 향상, 재무구조 개선 등 기업의 경영개선이 사업재편의 목적임

최근 일본기업의 경영개선은 구조조정 효과와 우호적인 외부환경의 영향도 있으며, 통합 · 합병을 통한 기존사업을 유지하는 위주로 사업재편을 추진하는 특성

- 일본기업들은 비용절감, 투자확대, 사업조정 등의 구조조정을 통한 경쟁력 강화 활동을 통해 비용 및 운영 측면에서 수익을 창출하기 시작하였으며, 최근 지속되는 엔화 약세와 아베정부의 금융완화 정책 등도 기업경영 개선에 긍정적으로 작용
- 일본정부 주도의 사업재편은 세제 면에서 혜택을 제공, 중재자로서 경쟁자와의 통합을 조절해 주는 장점이 있으며, 현재보다 생산성이 나아진다면 대상기업의 범위에 제한이 없는 특징을 갖고 있음
- 다만, 일본기업의 구조조정과 사업재편은 사업모델이나 기술혁신 보다는 사업재편의 통합 · 합병에 초점을 맞춰 진행되어온 한계점이 있음
  - 외자계 기업보다 상대적으로 사업재편에 필요한 경영계획의 수익목표를 낮게 설정하여 사업재편 규모가 소규모로 진행되고, 사업모델이나 기술혁신 보다는 사업재편의 통합 · 합병에 초점을 맞춰 진행되어온 특성
  - 일본기업은 상대적으로 서구 선진국의 기업들보다 과잉공급 구조를 갖고 있으며 영업이익률이 낮은 기업 비중이 높아서 수익성이 떨어지고 경영실적이 저조

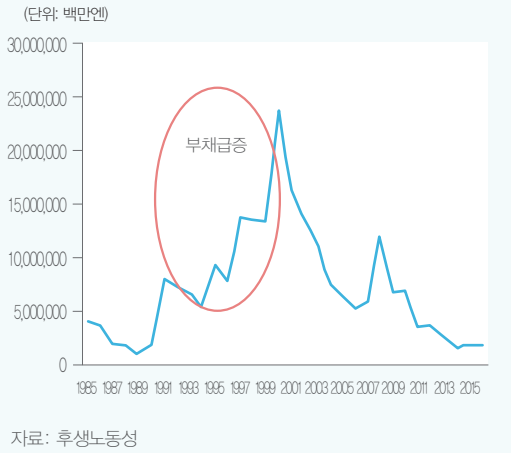
01. 일본의 기업구조조정 배경

버블붕괴 이후 제조업에서 3대(설비, 채무, 고용) 과잉문제가 발생하면서 도산기업이 증가

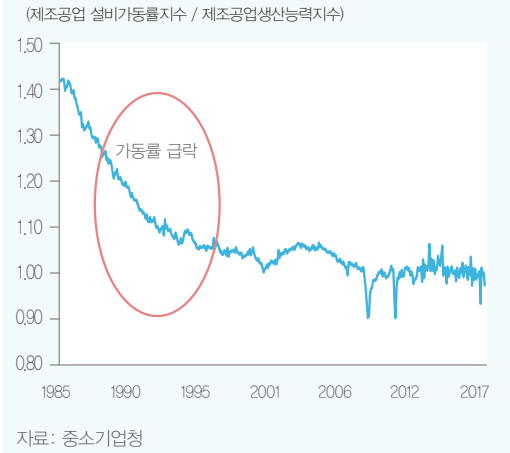
- 1980년대 버블경제 시 일본 기업은 전에 없는 호황으로 다액의 자금을 빌려서 설비투자를 과도하게 확대하고 고용을 늘려왔으나,

- 1990년 이후 경기불황이 시작되면서 3대 과잉문제(채무, 설비, 고용)가 발생

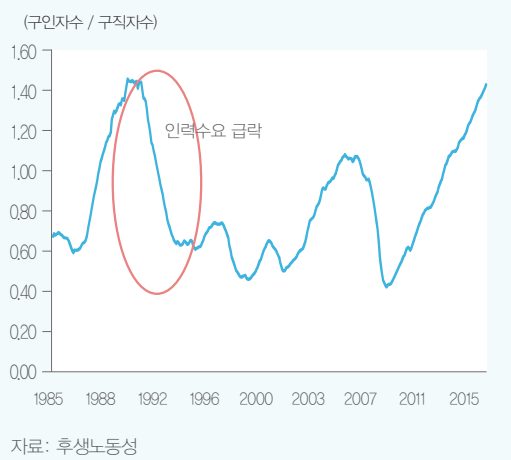
[그림 1] 과잉채무



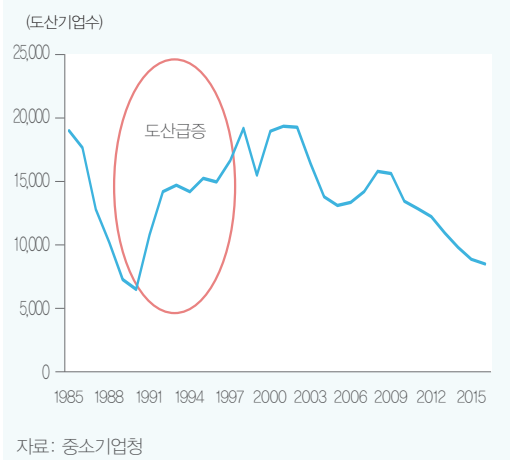
[그림 2] 과잉설비



[그림 3] 과잉고용



[그림 4] 기업도산



일본의 장기불황은 대기업보다 중소기업들에게 더 큰 어려움으로 작용

■ 중소기업은 내수부진과 엔고로 경쟁력을 잃고, 국내적으로는 지역경제의 위축으로 제조업의 공동화 발생

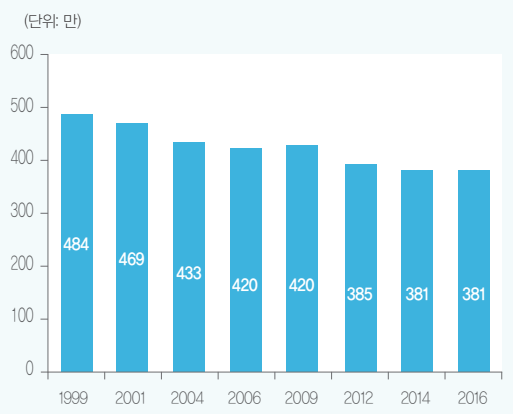
– 일본의 중소기업 수는 1990년대 말부터 2010년까지 99만개, 20% 이상이 감소

■ 경영악화를 극복하려는 대기업들이 생산거점을 해외로 이전하면서 중소기업의 생산기반이 크게 약화

■ 중소기업의 어려움은 각 지방 도시의 경제적, 재정적 어려움을 가중

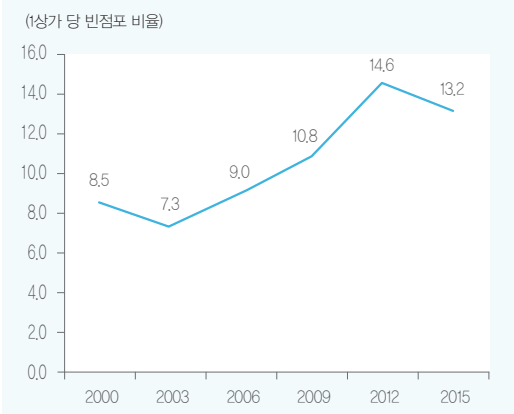
– 전국 상가의 빈 점포 비율은 2000년 8.5%에서 2012년 14.6%로 확대

[그림 5] 일본 중소기업수 추이



자료: 중소기업청

[그림 6] 빈 점포 비율 추이



자료: 중소기업청

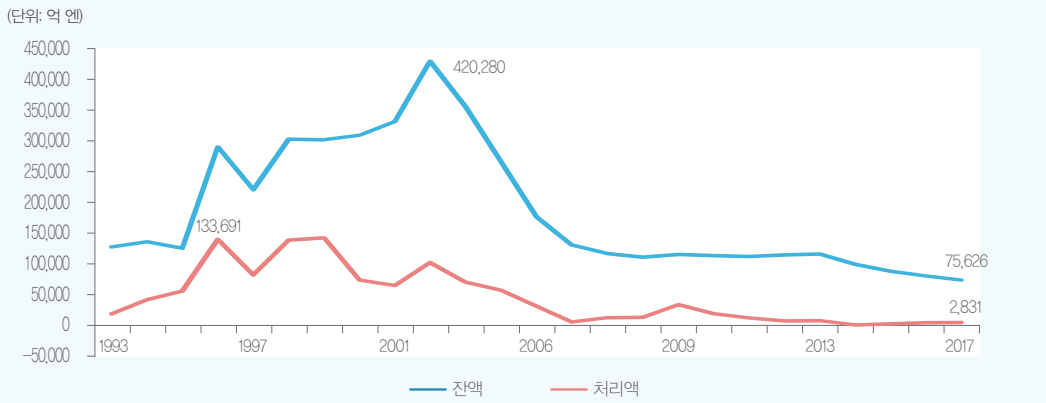
누적된 대규모 부실채권과 매각 · 처분 등을 통한 은행 자체의 부실채권 처리의 한계성으로 기업구조조정의 필요성 대두

■ 은행권의 부실채권 자체처리는 한계에 봉착

– 2001년 10조 엔의 부실채권을 처리했음에도 2002년 일본금융기관의 부실채권은 32조 엔에서 42조 엔으로 증가

– 1993~2005년까지 은행권의 부실채권 정리는 96조 엔에 달하였으나, 부실채권 문제는 해소되지 않음

[그림 7] 일본 주요 은행 부실채권 잔액 추이



자료: 금융청

■ 당시 일본기업들은 3대 과잉문제에 대해 기업의 부실처리와 구조조정을 과감하게 추진하지 못함

– 1992년 일본경제의 성장률이 0%대로 떨어졌으나, 당시 세계 정상에 있던 일본의 기업들은 원가절감, 경비 삭감 등 통상적인 불황대책에 치중

– 이러한 비용절감 대책은 한계를 드러냈고, 일본경제의 불황이 장기화되면서 기업들을 지원했던 대형은행들의 경영이 급속도로 악화

* 1997년 11월: 산요증권, 야마이치증권, 홋카이도 타쿠쇼크 은행 등이 파산

■ 일본기업 성공의 배경으로 받아들여졌던 일본식 경영시스템(종신고용제, 연공서열제 등)이 기업구조조정의 장애로 인식되면서, 일본 내 경쟁사간 사업통합이나 기업합병을 통해 과잉설비를 해결하려는 구조조정 전략 등이 대두

02. 일본의 기업구조조정 제도

일본의 기업구조조정 제도는 크게 기업재생제도(법적정리, 사적정리)와 「산업경쟁력강화법」에 의한 사업재편제도 등으로 구분

■ 1990년대까지는 주거래 은행 주도의 사적정리를 통한 기업회생이 많았으나, 2000년대 이후 주거래 은행의 기능이 약화되면서 청산을 목적으로 하는 법적정리가 증가

■ 2014년 일본 정부는 「산업경쟁력강화법」을 도입하여 정부가 기업의 구조조정에 직접 개입하면서, 사업재편을 실시하는 기업에 대한 세제상 우대조치를 마련

– 사업재편이란 신사업 진출, 신제품 개발 등 사업혁신을 위해 이루어지는 합병, 분할과 같은 기업의 자발적 조직개편 등을 의미

– 「산업경쟁력강화법」은 우리나라의 「기업 활력제고를 위한 특별법」(2016)에 해당

가. 법적정리

법적정리는 우리나라의 법정관리에 해당하는 것으로 파산, 특별청산, 민사재생, 회사갱생 등으로 구성

■ 2000년대 들어 「상법」 상의 회사정리 절차를 없애고, 대신 청산형 절차(파산, 특별청산)와 재건형 절차(민사재생, 회사갱생)를 도입

■ 법적정리는 모든 채권자가 대상이고 정리안건이 공표되기 때문에 사업가치의 손실이나 소문에 의한 피해발생 우려가 있음

– 파산은 채무자가 채무를 완전히 변제할 수 없는 경우 법원이 채무자의 총재산을 포괄적으로 관리하고 시가로 환가하여 채권자에게 배분

– 특별청산은 주식회사만을 대상으로 주주 등의 신청을 받아 법원의 명령에 의해 채무초과 주식회사의 잔여 재산을 채권자 및 주주에게 나누고 해체하는 절차

– 민사재생은 절차를 간소화하여 중소기업의 효율적 희생을 위한 절차

– 회사갱생은 관재인이 선임되고 담보권자의 법원 외(out of court) 권리 행사를 제약하며 상법상 절차 외의 다양한 조직 변경이 가능한 것으로 대규모 주식회사를 대상으로 함

[표 1] 재건형 절차의 주요 내용

구분	민사재생	회사갱생
적용대상	제한 없음(개인도 가능)	주식회사
절차개시 후 경영권	현 경영진이 계속	갱생관재인
담보권 실행	실행 가능	실행 불가
계획안의 승인	재생채권자의 승인+재판소의 인가 필요	갱생채권자승인+갱생담보권자의 승인+주주의 승인+재판소의 인가 필요
재건을 위한 회사 분할, 합병	회사법에 의한 절차 필요	갱생계획에 의해 실시 가능
소요기간	5개월	1년
변제기한	10년 이내	15년 이내

자료: 허준 · 위평량, 「경기변동과 구조조정 개선방안」, 산업연구원. 2013.12.

나. 사적정리

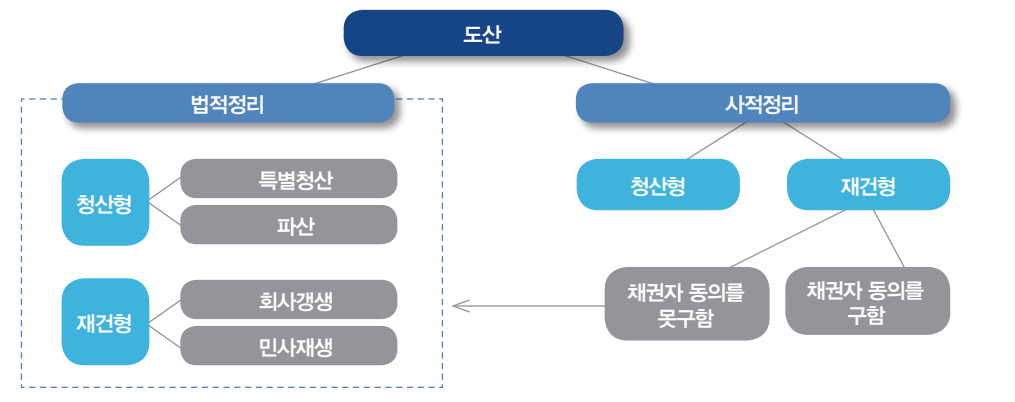
사적정리는 채권자와 채무자의 협의에 따른 절차로서 적은 비용으로 신속하게 진행

- **과잉채무 문제를 겪는 사업자가 법적정리 절차에 의존하지 않고 사업재생을 상대적으로 원활하게 할 수 있도록 돕는 제도로서 당사자 전원의 합의가 필요**
  - 법적정리에 비해 자유롭고 비밀유지가 용이하지만, 채권자의 동의를 얻지 못하면 법적정리로 이행됨

- **2000년 초반, 전원합의 등의 사적정리의 단점보완을 위해 사적정리에 관한 가이드라인 연구회[1]가 '사적정리가이드라인'을 마련**
  - '사적정리가이드라인'은 법적정리 절차 전단계로서 신속한 실시를 목적으로 하였으나, 채권자의 채권포기 기준의 법률이 아니어서 주거래 은행의 채권포기 안이 비주거래 은행에서 받아들여지지 않는 경우가 생기면서 이용률이 저조하였음
  - '사적정리가이드라인'은 사적정리의 투명성, 공평성 확보를 위해 이에 주거래 은행을 대신하여 중립적인 입장에서 채권자와 채무자의 이해관계를 조정할 수 있는 제 3의 기관인 '산업재생기구'를 설립하는 계기로 작용

- **'산업재생기구'(2003~2007)는 예금보험기구의 자회사로서 부실채권을 처리하여 채무기업의 회생을 지원**
  - 채권매입 후에 대출, 채무보증출자 등을 실시하지만, 회생을 도모할 수 없는 경우에는 정리회수기구에 매각하여 법정관리로 이행

[그림 8] 일본의 기업정리 형태



자료: 미즈호 종합연구소

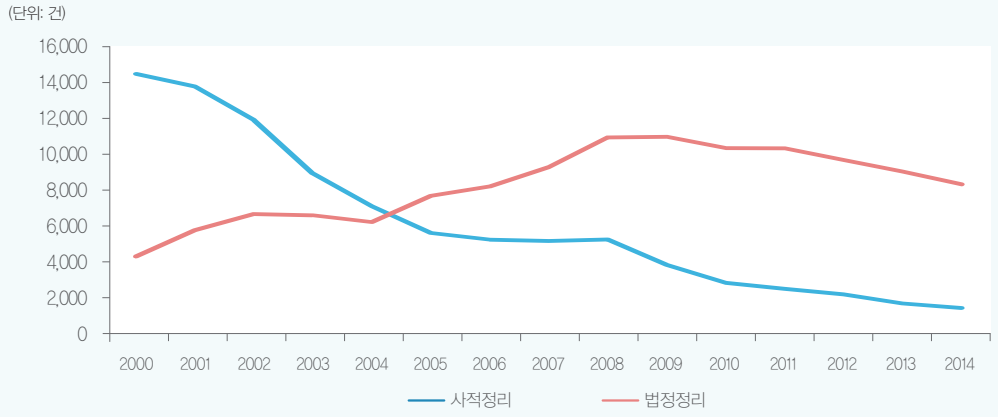
1) 학계, 금융계, 기업계 원로 인사로 구성되었지만, 경제부처, 금융감독기관, 예금보험공사의 고위 간부가 옵저버로 참여

한편, 사적정리 이용이 줄어드는 대신 법적정리가 크게 증가

■ **주거래 은행 주도의 사적정리를 통해 기업회생을 도모하였으나 2000년대 이후 주거래 은행 기능이 약화되면서, 제도개선 후 법적정리가 증가**

- 일본 은행들은 채무기업의 부실화에 대비해 충당금을 쌓고, 그 손실을 우려하여 부실채권을 정상으로 처리하는 등 기업구조조정에 소극적인 태도를 취함
- 이에 일본 정부는 기업구조조정을 활성화하기 위해 재건형 절차인 「회사갱생법」에 기존경영자 관리인제도(Debtor in Possession, DIP)[2]를 도입
- 법원의 갱생절차 개시인가조건이 완화되고 법원의 재건계획 제출기간이 단축되어 2000년대 이후 법적정리가 증가

[그림 9] 일본의 기업정리 유형별 추이



자료: 가노겐이치, 「일본의 도산제도의 현황과 과제」, 치바상과대학, 2016

법적정리와 사적정리의 장점을 살린 사업재생 ADR 제도의 도입

■ **2000년대 이후 중소기업 도산건수가 2만여 건에 이르는 등 경영이 악화되자 중소기업재생에 관한 지원제도를 정비하여 사업재생 ADR 제도를 도입(2008)**

- 과잉채무가 있는 기업이 은행으로부터 채무조정 등을 받으려면 회사채보유자 등 채권자 구성이 복잡하여 기업-은행간 합의로는 채무조정에 어려움이 발생
- 중소기업재생지원협의회는 기업의 조기회생을 지원하기 위해 제3의 중립적인 전문가가 다수 채권자와 채무기업 사이의 채무조정 등을 실시하는 사업재생 ADR제도를 도입

2) 기업회생절차(법적정리)를 신청한 기업의 기존 경영진을 법정관리인으로 선임해 계속해서 경영을 맡기는 제도로서 이전에는 법정관리를 신청한 기업의 기존 경영진을 배제하고 외부로부터 영입한 제3자를 관리인으로 선임하였음

사업재생 ADR(Alternative Dispute Resoultion)

중소기업의 다양성과 지역성을 고려하여 회계, 세무, 법무, 금융 등의 종합적인 지원을 통해 금융채권자의 동의를 얻을 수 있는 재생계획안 수립에 기여

- ‘사업재생 ADR’은 지원결정부터 재생계획 성립까지 3개월 이내를 목표로 단기간에 걸쳐 진행되며, 자금융통을 위한 연관융자에 대한 채무보증이 가능하고 법적정리로 이행되었을 경우 연관융자에 대한 우선변제권이 인정
- 채권자 전원의 동의를 얻지 못하고 법적정리로 이행되는 경우 법원은 사업재생 ADR의 조정을 계승하여 정리를 이행함으로써 통상의 법적정리보다 신속히 진행이 가능
- 정부의 인가를 받은 기관으로 파산전문가들을 통해 절차가 진행되므로 신뢰성이 높다는 장점이 있음
  - 2017년까지 202사가 사업재생 ADR를 신청하여 그 중 169개사는 채권자 전원이 동의하여 채무조정에 성공한 반면, 나머지는 법적정리 절차로 이행

다. 사업재편제도

일본 정부는 세제 면에서 혜택을 제공하며 상시 구조조정을 유도하며 산업적 차원의 사업재편을 지원

- 1999년 「산업활력법」을 제정한 이래 두 번의 개편을 거쳐 현재 「산업경쟁력강화법」을 도입(2014.1.)하여 사업재편을 추진
  - 사업재편제도는 5년간 한시조치로서 정상기업이 경쟁력 제고를 위해 상시적으로 수행하는 것으로 부실기업을 대상으로 하는 구조조정과는 다른 성격을 지님
- 「산업경쟁력강화법」은 1990년 20여 개 조항으로 시작하여 지금은 150여 개에 이르고, 각종 다양한 패키지의 일환으로 사업재편을 지원

[표 2] 일본의 사업재편제도

시기	1999~2009년	2009~2014년	2014~2018년
법명	「산업활력법」	「산업재생 및 산업혁신법」	「산업경쟁력강화법」
제·개정 목적	버블경제 이후 생산성 저하, 과잉설비, 과잉채무 해소	중소기업 관련 지원확대 및 국제경쟁력 강화	일본 진흥전략의 일환

■ 일본정부는 과당경쟁구조가 산업경쟁력 강화에 걸림돌이 된다고 판단, 사업의 창출 및 새로운 사업 도전 등의 사업혁신을 강력히 추진

– 기업경쟁력 강화를 위해 과잉채무, 과소투자, 과다경쟁 등을 조정하고 일본경제의 재생을 도모

■ 사업재편을 원활히 추진하기 위해 정부가 필요에 따라 특정 사업분야의 과잉공급구조 여부를 조사할 수 있는 권한을 갖는 등 정부주도의 사업재편을 가능케 함

사업재편 지침

정부가 집중실시기간(5년) 동안 제도개혁 등의 아래와 같은 실행계획을 책정

■ 경제산업대신과 재무대신은 사업재편 실시에 관한 지침을 정하고 공표

■ 사업재편에 의한 생산성 및 재무상태의 건전성 향상에 관한 목표 설정

■ 사업재편의 실시방법

■ 사업재편을 위한 조치 중 생산성 향상 설비 등에 관한 사항

■ 기타 사업재편에 관한 중요사항

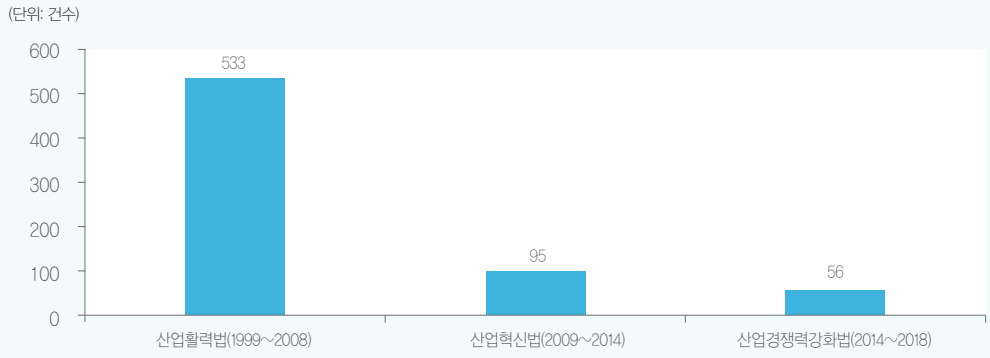
주무대신은 사업재편 시 필요에 따라 공정거래위원회와 협의를 통하여 조정

■ 사업재편계획이 당해 사업 분야에서 적정한 경쟁을 확보하지 못해 독점의 우려가 있을 경우에는 주무대신은 공정거래위원회와 협의하여 법 적용을 조정할 수 있도록 함

■ 사업재편의 촉진을 위해 사업재편계획과 특정사업재편계획을 운영중

– 사업재편계획은 기업 또는 그룹 내 구조변화를 지원하고, 특정사업재편계획은 동일 산업 내 사업자 간 협력을 통한 국제 경쟁력 강화에 초점을 맞춤

[그림 10] 일본의 사업재편 지원건수



자료: 경제산업성

사업재편은 주로 지주회사 전환 및 인수합병의 형태로 이루어지며, 이와 관련한 등록면허세 경감을 주로 활용

■ **기업은 정부에 제출한 사업재편계획(합병, 사업의 양도 등)이 인정되면 지원조치를 받을 수 있음**

– 사업재편계획이 인정되고 합병기업을 설립하면 사업재편촉진세제에 의해 ①출융자액의 70%를 손금산입이 가능, ②등록면허세의 경감혜택(주식회사 설립과 증자 시 자본금의 7/1000에서 3.5/1000으로 경감), ③일본정책금융공고 등 정부계 금융기관으로부터 저리융자를 제공 받을 수 있음

[표 3] 사업재편제도 지원내용

구분	지원 조치
세제	등록면허세 경감
	자산평가손의 손금처리(채무면제 이익에 대해 자산평가손의 손금처리를 허용하여 법인세 경감
	사업재편촉진세제(특정사업재편 투자를 위한 준비금에 대한 손금처리 및 과세이연[3]으로 법인세 경감)
금융	장기저리의 대규모 융자
	필요한 자금차입에 대한 채무보증
회사법	현물출자의 원활화(현물출자에 대한 검사인 조사면제)
	조직재편의 원활화(간이합병 요건 완화 90% → 2/3)
	주식병합의 원활화(일부 주식에 대한 주식병합 시 주총결의 면제)
	자사주식을 대가로 하는 공개매수의 원활화(종류주식[4] 관련 규제완화)
	완전자회사 절차의 원활화(종류주식 관련 규제완화)
독점금지법	기업결합 시 주무대신에 의한 공정거래위원회와의 합의

자료: 경제산업성

사업재편에 의한 고용충격에 대비하여 '재취직 원조계획'을 시행

■ **사업재편 등으로 30명 이상의 대량퇴직이 발생할 경우 사업주는 1개월 이내에 재취직 원조계획서를 작성하여 제출해야 함**

– 30인 미만의 경우에도 작성 가능

■ **재취직 원조계획에는 사업현황, 재취직 지원조치(취업기관 알선, 구직활동을 위한 휴가부여 등), 노동조합 의견 등의 내용이 포함**

■ **일정의 조건을 만족하면 사업주는 노동이동지원조성금(재취업지원장려금, 인재육성지원장려금)을 받을 수 있음**

3) 기업의 원활한 자금운용을 위해 자산을 팔 때까지 세금납부를 연기해주는 제도
4) 이익의 배당, 잔여재산의 분배, 주주총회에서의 의결권의 행사, 상환 및 전환 등에 관한 내용이 다른 주식을 말함

일본의 주요 사업재편 유형

통합 · 합병 · 매수

- 기업 간의 일부사업을 수직적 또는 수평적으로 통합
- 기업전체 또는 기업의 일부 사업부문을 매수

기업 간 제휴

- 기업 간 핵심역량을 상호 보완
- 제휴형태에 따라 자본제휴, 기술제휴, 생산제휴, 조달제휴, 판매제휴 등으로 구분

사업철수 · 매각

- 매각 등을 통해 사업에서 철수
- 사업전환을 전제로 한 과잉설비의 축소 · 폐기를 통한 슬림화와 다운사이징 효과를 기대

최근 일본정부는 「산업경쟁력강화법」을 개정하여 사업재편 촉진을 위한 M&A 규제를 완화(2018.7.)

- **자사주를 사용한 M&A의 규정을 재검토하여 중소벤처기업에 의한 재편을 지원**
  - 주요 촉진책으로는 매각이익에 대한 과세유예와 매수 절차 간소화, 자사주를 사용한 매수 촉진 등이 있음
  - 대기업 뿐만 아니라 현금이 부족한 벤처기업이 매수를 추진하기가 용이해짐

- **M&A 촉진책은 매수자와 매도자 쌍방에 M&A의 유인을 제공해줌으로써 사업재편을 촉진**
  - 매도자에게 회사매각이익에 대한 과세 연기 혜택
  - 매수자에게는 일정 규모를 하회하는 매수라면 주주총회의 결의가 불필요

- **중소기업 대량 폐업시대를 대비 M&A에 자사주, 완전자회사도 지원대상으로 포함**
  - 일본은 사업재편을 늘리기 위해 자사주를 사용한 M&A의 규제를 완화
  - 고령 경영자의 은퇴로 많은 중소기업들이 후계자난에 직면하는 대량 폐업의 위기로 중소기업군이 존속의 위기에 직면

    * 일본의 기업 421만개 사 중 중소기업은 99.7%, 종업원 수도 70% 이상을 차지
    * 일본 정부는 향후 전체의 30%에 해당하는 127만개의 중소기업이 후계자가 없는 상태가 될 것으로 전망하고 있으며, 이 상태가 지속된다면 2025년까지 고용이 650만명, GDP는 22조엔 정도 감소할 것으로 예측

[표 4] 일본의 「산업경쟁력강화법」과 한국의 「기업활력제고를 위한 특별법」의 비교

구 분	「산업경쟁력강화법」(일본)	「기업활력제고를 위한 특별법」(한국)
적용 대상	• 사업혁신을 추진하는 모든 기업(부실기업 포함), 개인사업주, 협동조합 등	• 과잉공급을 해소하면서 조직재편과 사업혁신을 추진하는 정상기업 • 회생절차개시신청 기업, 파산신청 기업, 부실금융기관과 이에 준하는 경우는 제외
적용 기간	• 사업재편계획(3년) • 특정사업재편계획(10년)	• 사업재편계획(3년)
주요 세제 지원	• 합병 등에 의한 회사의 자본금 증가 시 등록면허세 50% 경감 • 분할 시 등록면허세 28% 경감 • 자산평가손의 손실처리 허용으로 법인세 경감 • 사업재편촉진세제(특정사업재편 투자를 위한 준비금에 대한 손금처리 및 과세이연으로 법인세 경감)	• 법인설립등기, 합병, 증자, 회사설립 등에 의한 회사의 자본금 증가 시 등록면허세 50% 경감 • 합병 후 새로운 자산 취득 시 중복자산 양도차익 법인세 3년간 이연 • 재무건전성을 위한 자산양도 시 양도차익에 대한 법인세 4년간 이연
고용 안정	• 사업재편에 따른 실업예방과 재직근로자의 능력개발을 위하여 노력	좌동
채무 보증	• 필요한 자금차입에 대한 독립행정법인 중소기업기반정비기구(独立行政法人 中小企業基盤整備機構)의 채무보증	없음

03. 일본의 기업구조조정 사례 및 특성

가. 법적정리에 의한 구조조정

일본항공(JAL)의 회사갱생

■ 2001년 일본항공시스템(JAS)과의 합병 후 사업중복에 따른 비효율성이 증가

– (경영실적 악화): 2008년 영업손실액(508억 엔), 2009년 영업손실액(1,208억 엔), 2조 3,221억 엔의 부채 발생

■ 2010년부터 회사갱생절차를 밟아 경영정상화에 성공

– 2000년대 후반부터 높은 영업적자를 기록하여 국토교통성으로부터 경영개선계획을 권고 받음

– (회사갱생 절차): 회사갱생 절차 신청(2010.1.)→기업재생기구로부터 3,500억 엔 출자 수용, 5,215억 엔 규모의 채권포기→주식의 100% 감자 등을 실시

– (구조조정) 사업규모 축소: 국제선 40%, 국내선 30% 감축, 인원감축(48,000명→32,000명), 직원 기본급 삭감, 복리후생비 축소, 자회사 매각(110개사→60개사)

– 회계연도 기준 2011년 매출액 1조 2천억 엔으로 경영 정상화

■ **동시에 임직원 의식개혁으로 조직 문화를 변화**

– 과장급 이상 3,000명이 참석하는 리더교육을 통해 고객 만족과 성과 개선을 위한 직업가치관과 의식체계를 정비하여 구조조정의 추진동력을 확보

나. 사업재편 주요 추진 사례

통합 · 합병 사례

1) 미쓰비시중공업과 히타치제작소의 화력발전 분할 통합

■ **양사는 가스터빈라인업 확대 및 해외지역 강점보완을 위해 화력발전부문을 분할 · 통합하여 신설법인 미쓰비시히타치 파워시스템즈를 설립(2014)**

– 「산업경쟁력강화법」에 따른 사업재편의 첫 사례

– 등록면허세를 경감하고 투입한 자본금의 70%를 최장 10년 손비 처리

■ **통합배경으로는 동일본대지진(2011.3.)에 의한 원전 정지로 일본 내에는 전력기업의 경영이 어려워져 시장이 축소되었으나,**

■ **전세계적으로 신흥국의 성장으로 전력수요가 증가하여 미국(GE), 독일(지멘스) 등에 대응하여 시장 확보를 위한 비용 삭감에 대응할 필요가 있었음**

– 미쓰비시중공업은 고효율 대형기종, 히타치제작소는 중소형기종에 강해서 통합으로 효율적이고 안정적인 경영기반의 구축이 가능하다고 판단

– 출자율: 미쓰비시중공업(65%), 히타치제작소(35%)

2) 신일본제철 · 스미토모금속 합병: 철강업계의 사업재편

■ **신흥국에서 생산체제 확충을 목표로 신일본제철과 스미토모금속이 합병하여 신일철주금을 설립(2012)**

– 합병비율은 양사의 주가를 감안하여 스미토모금속의 주식 1주당 신일철의 주식 0.735주를 배당

■ **신규회사의 조강생산량은 세계시장 점유율 2위로 부상**

– 신흥국들의 철강수요 증가 등의 시장환경 변화에 합병을 통해 대응

– 닛신제강을 인수하여 자회사로 편입(2016.1.)

■ **신흥국에서도 고성능 강판을 생산할 수 있게 되어 양적 · 질적인 면에서 생산체계를 강화**

■ **일본 철강업계의 사업재편으로 일본 철강그룹은 신일철주금, JFE홀딩스, 고베제강소 등 3곳으로 재편**

3) 정유업계의 사업재편

■ **일본정부는 「산업경쟁력강화법」에 따른 정유업계의 기업재편을 발표(2014.6.)**

– 일본정부는 일본 내 정유시장이 공급과잉상태가 이어지면서 정유업계의 경쟁력이 약화되고 있다고 판단

– 정유업계 각 사의 정유공장의 정제능력을 2016년 말까지 10% 삭감할 것을 의무화하고, 사업재편 계획을 제출하도록 공표

– 향후 3년마다 정유사의 경영합리화와 사업재편계획을 제출하도록 하고, 3개월마다 진척사항을 점검

■ **일본 정유업계 2위인 이데미츠와 업계 4위인 쇼와셀석유가 합병을 추진하여 2019년 4월 합병을 결정**

■ **일본 정유업계는 업계 1위인 JXTG 홀딩스와 합병회사 간 2강 체제로 재편**

4) 조선업계의 사업재편

■ **일본 조선사는 80~90년대 인원감축과 설비축소 등으로 생산능력이 저하**

■ **유니버설조선(일본 건조량 2위)과 IHI마린유나이티드(7위)가 합병(2013.)하여 재팬마린유나이티드(JMU) 설립**

– 지속적인 무역량 증가로 해상의 물동량이 확대되는 상황을 인식 전국 7개의 조선소를 운영하며 신 사업 진출

– JMU는 합병으로 기존의 조선소를 줄이지 않고, 부족한 규모를 추구하기 위해 전국 7곳의 조선소 역할을 분명하게 함으로써 대량발주에 대응할 수 있는 체제를 구축

– 유조선 이외에 함선을 만들어 해양자위대에 납품하고, 자동차운반선, LNG선, 산적화물선, 대형 컨테이너선 등을 제조

■ **일본 최대 조선사 이마바리는 미쓰비시중공업과 고연비 컨테이너 선박부문을 제휴(2012.)**

– 이마바리는 고부가가치 선박을 미쓰비시중공업과 전략적 제휴를 선택

– 이후 공동출자(2013.)하여 LNG선박의 설계 및 판매를 담당하는 공동회사 MI LNG를 설립

매각 · 철수

1) 소니의 PC사업 매각

- 소니는 수익성이 높은 게임과 모바일 사업에 집중하고자 글로벌 과잉공급으로 적자인 PC사업을 매각하고, 저수익 TV사업을 분사

- 효율성이 떨어지는 부문에서 신속히 철수, 스마트폰용 이미지센서, 게임 등 핵심분야에 집중

- 「산업경쟁력강화법」에 따른 인수법인 자본증가에 따른 등록면허세 경감 및 채무보증 지원을 받음

2) 기업간 주식이전으로 신설회사 설립: 도쿄도민은행, 야치요은행

- 양사는 공동주식 이전으로 지주회사를 신설, 양사는 신설지주회사의 자회사가 되는 형태로 경영통합

- 「산업경쟁력강화법」에 의거 등기에 대한 등록면허세를 경감조치 받음

한국의 사업재편 주요 사례

사업재편의 유형

- 합병, 분할, 영업양수도, 자산양수도, 주식의 포괄적 교환 · 이전, 기타 지분취득, 회사설립, 설비폐기 등
- 기업전체 또는 기업의 일부 사업부문을 매수

한화-유니드(자산양수도, 2016)

- 한화케미칼은 울산 가성소다 공장 설비와 부지를 유니드에 매각(인적자원 또한 그대로 승계)하고, 유니드는 해당 설비를 가성칼륨 공장으로 개조
  - 한화케미칼 : 과잉공급에 해당하는 가성소다 생산량을 20만톤 감축하고, 주력사업인 PVC사업의 집중으로서 경쟁력 제고
  - 유니드 : 가성소다에 비해 부가가치가 높고 잠재수요가 풍부한 가성칼륨 생산량을 7만톤 증가, 가성칼륨 생산시 발생하는 부산물(염소 · 수소) 판매수익 창출
- 기업활력법 관련 사업재편심의위원회의 심의 하, 최초로 통과된 사업재편(자산양수도)

유시스(자산매각, 2017)

- 조선해양 사업용 SW 지적재산권 일부 매각, 울산 테크노파크에 공장신설 및 하드웨어 제작용 자산 양수
  - 하드웨어 제작용 자산을 양수함으로써 소프트웨어 개발 뿐만 아니라 최적화된 하드웨어 자체 제작 능력 함양
  - 조선업 불황에 따른 관련 SW 부문 개발사업 축소, IoT 기술기반 스마트공장 시스템 및 드론 개발 사업 등 유망 신규 사업 진출

철강산업 사업재편(매각, 2017)

■ 동국제강

- 최근 후판시장이 조선산업의 불황으로 과잉공급이 심화되어 포항 제2후판 공장과 설비(180만톤)를 매각
- 이를 대신하여 고부가품목인 컬러강판 설비 증설

■ 현대제철

- 과잉공급인 단강(잉곳)의 생산용 전기로(20만톤)를 매각
- 이를 대신하여 고부가 단조제품 설비투자, 고급금형 등을 신규개발

■ 우신에이펙

- 건설업 경기악화로 건축외장재인 알루미늄 제품 및 강판판넬의 수익성 악화로 김해공장 알루미늄 판넬 제품 생산설비 매각
- 알루미늄 5천톤, 판넬 50만㎡ 생산량 감축

자료: 기업활력법종합포털

다. 일본 기업의 특성과 기업구조조정의 성과

일본기업은 다른 선진국의 기업에 비해 상대적으로 수익성이 낮은 특성을 갖고 있는데, 이는 과잉공급구조와 영업이익률이 낮은 기업의 비중이 높은 데 기인함

■ 과거 10년간 일본기업의 매출이익율(3.61%)은 미국(7.90%)과 유럽(6.31%)에 비해 절반 수준

■ 매출액 영업이익률이 5% 미만인 기업이 전체에서 55%를 차지

- 미국: 14%, 유럽: 25%

사업재편의 주요 대상기업인 규모가 큰 다각화[5]기업의 경영실적이 저조

■ 매출규모가 2조 엔 이상의 일본의 다각화(diversification) 기업들의 영업이익률은 3.0%로 상대적으로 낮음

■ 일본의 다각화기업은 영업이익률이 10% 미만인 기업이 91%를 차지하여 저수익 사업 중심의 경영구조를 갖고 있음

- 영업이익률이 10% 미만 기업의 비중: 미국 기업(28%), 유럽 기업(66%)

5) 한 분야의 단일 사업이 아니라 주산업 분야 이외에 다른 산업으로 사업 범위를 확장시켜 사업다각화를 이루는 기업을 말함

[표 5] 일본, 미국, 유럽의 다각화 정도에 따른 영업이익률 비교

다각화도 \ 매출규모		소규모 (500억엔 미만)	중규모 (500~5,000억엔)	대규모 (5,000~2조엔)	거대규모 (2조엔 이상)
전업 (10%미만)	일본	8.8%	5.9%	6.5%	7.0%
	미국	-0.5%	11.4%	7.7%	10.4%
	유럽	-3.4%	10.9%	10.0%	8.6%
준전업화 (10~30%)	일본	7.4%	5.3%	6.2%	6.2%
	미국	4.7%	11.5%	10.7%	7.8%
	유럽	5.9%	11.6%	9.0%	6.6%
준다각화 (30~50%)	일본	6.2%	5.7%	5.2%	4.7%
	미국	9.9%	5.7%	5.2%	4.7%
	유럽	-6.5%	9.3%	5.6%	8.3%
다각화 (50%이상)	일본	5.1%	5.4%	5.4%	3.0%
	미국	-15.2%	9.0%	11.0%	13.7%
	유럽	8.5%	7.3%	4.7%	13.9%

자료: 경제산업성, 「산업경제연구위탁사업」, 2015.3.

일본기업의 사업재편은 외자계 기업에 비해 상대적으로 소규모 진행

■ 일본기업은 사업재편에 필요한 경영계획의 수익목표를 상대적으로 낮게 설정하고, 매출액 대비 사업재편금액 수준이 낮음

– 일본기업: 1.93%, 외자계 기업: 5.90%

[표 6] 일본 주요 기업의 중기경영계획상 성과목표

지표	일본기업	외자계기업
영업이익률	도시바 6%	GE 17%
	파나소닉 5%	
	후지필름 8.4%	
자기자본이익률(ROE)	파나소닉 10%	Siemens 15~20%
	소니 10%	
	후지필름 4.2%	

자료: 경제산업성, 「산업경제연구위탁사업」, 2015.3.

주: 1) 다수의 사업을 보유하고 사업재편의 포트폴리오를 만든 종합전기업계, 화학업계 중에서 일본기업 6사, 미국기업 2사, 유럽기업 3사를 선택하여 비교

2) 일본기업: 히타치제작소, 도시바, 파나소닉, 소니, 후지필름, 아사히카세이
미국기업: GE, Dupont
유럽기업: Siemens, Philips, BASF

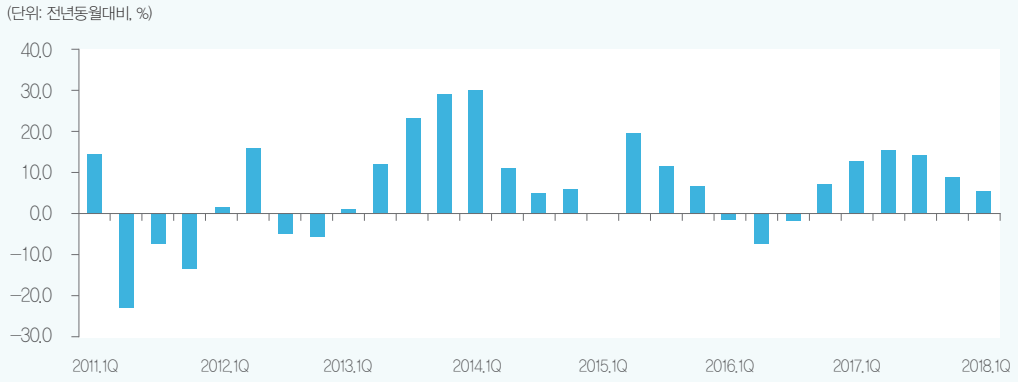
구조조정 이후 일본기업들의 경영성과 개선은 대내외적인 요인이 반영된 결과[6)]

■ 일본기업의 매출과 영업이익은 2016년 이후 증가추세를 보이고 있음

– 미국 경쟁력위원회 발표에 의하면, 일본 제조업은 전자, 전자부품, 자동차 등에서 경쟁력이 회복되고, 로봇 등 4차산업 핵심영역에서 경쟁력이 높아져 2013년 10위에서 2016년 4위로 회복

■ 2017년 이후 글로벌 경기 회복에 따른 수요 증가와 아베의 금융완화 정책과 엔화 약세 등의 외부적 요인과 생산 거점의 조정과 사업재편 등의 경영효율화 성과가 종합적으로 반영된 결과

[그림 11] 일본 기업의 영업이익 증가율 추이



자료: 경제산업성

04. 요약 및 시사점

일본의 사업재편제도는 부실여부와 관련 없이 정상기업의 인수합병을 지원하는 통합 지원제도로서 대상기업의 범위에 제한 없이 적용

■ 산업의 과당경쟁 해소를 위해 사업재편을 인수합병 위주로 유도하고, 기업은 이에 따른 절차 및 세제상 혜택을 받으며 신시장 창출을 목적으로 함

6) 일본경제신문은 (「企業は最高益テコに経済の好循環つくれ」, 2017.11.18.)구조개혁에 성공한 기업들이 세계경기의 확대의 도움으로 최근 이익을 갱신하고 있다고 보도하면서, 국내외 시장에서 이익을 올리기 위해서는 정부의 규제개혁으로 더 필요하다고 보도

■ 또한 사업재편으로 글로벌 경쟁력을 갖추고 첨단설비를 촉진하는 경우 대상기업의 범위에 제한을 두고 있지 않음

■ 반면, 한국은 「기업활력제고를 위한 특별법」을 통해 업종이나 기업규모는 한정하지 않고 있으나, 공급과잉분야에만 국한되어 있는 한계성이 있음

– 공급과잉 해소를 위한 사업재편은 사업전략과 연계된 것이므로 기업 스스로 경영전략을 통해 해결하는 것이 바람직할 수 있으나, 일본의 사례처럼 정부 주도의 사업재편은 사업재편을 주저하는 기업들에게 국내외 시장에서 기업이익을 올릴 수 있는 지렛대 역할도 기대해 볼 수 있음

다만, 일본의 사업재편제도는 정부주도의 구조조정으로서 재편 후의 비전 구축과 이를 달성하기 위한 전략적 추진이 부족

■ 일본은 사업통합 및 제휴, 사업철수, 집약화, 매각 등 다양한 형태로 사업재편을 추진

– 정부차원의 사업재편 지원이 「산업활력법」, 「산업재생 및 산업혁신법」, 「산업경쟁력강화법」 등의 법률제정으로 이루어짐

■ 일본의 사업전환과 같은 적극적인 산업조정 차원의 사업재편은 상대적으로 부진하였으며, 사업모델 혁신이나 기술혁신 보다는 사업재편의 통합 · 합병이 주를 이루었음

– 구조조정과 경쟁력 강화는 시장과 기술환경 변화에 맞추어 통합 · 합병, 제휴, 사업전환 등의 사업재편과 기업모델, 구조조정 등이 같이 한 세트로 완결되어야 성공할 가능성이 높음

■ 한편, 한국의 사업재편 유형은 합병 등과 달리 이사회 결의만으로도 가능한 자산양수도[7](85%)의 비중이 높은 것으로 나타남

– 공급과잉 설비 매각이나 계열사 간 재배치에 그치지 않고 시장 내 경쟁력 강화를 위한 경영체계로 개선해 나갈 필요가 있음

일본기업의 경영개선은 구조조정 효과와 우호적인 외부환경의 영향이 동시에 작용한 것으로 기업의 글로벌 역량강화를 위한 기업들의 자구노력이 중요

■ 다른 선진국 기업들보다 상대적으로 기업경영실적이 저조한 일본기업들의 특징을 감안하면,

■ 일본기업의 경영성과 개선은 대내외적인 영향이 종합적으로 작용한 결과

7) 대상회사의 유무형 자산 또는 부채의 전부, 일부의 개별적 이전을 의미하는 것으로 특정 자산과 부채를 포함하거나 제외할 수 있음

- 최근 엔저에 의한 수익환경 개선, 아베정부의 금융완화 정책 등의 외부환경과 수년 간 이어온 일본기업들의 구조조정 등의 경쟁력 강화 활동 등이 작용하여 시너지 효과를 발휘
- 당분간 엔화 약세가 당분간 지속될 것으로 보이고, 4차 아베내각의 출범으로 금융완화 정책과 구조조정 정책 지원의 지속성이 확보되어 일본기업들의 성과개선 효과는 당분간 지속될 가능성이 높음

■ **글로벌 경제의 환경변화는 한국기업에게도 중요한 당면 과제임**

- 한국에서도 다수 업종 내 구조조정 현상은 지속될 것으로 예상되는 가운데 시장위험에 대한 노출을 최소화할 수 있도록 비용절감 및 생산성 증대를 위한 노력이 필요할 것으로 보임

nabo Economic Trends & Issues

경제동향&이슈

2018년 8월호 통권 제70호

발행일 2018년 8월 23일

발행인 김춘순 국회예산정책처장

편 집 경제분석국 거시경제분석과

발행처 **국회예산정책처**
서울특별시 영등포구 의사당대로 1
(02·2070·3114)

제 작 (주)디자인여백플러스(02·2672·1535)

© 국회예산정책처, 2018

건전한 재정
희망찬 미래

nabo Economic Trends & Issues
경제동향&이슈

국회예산정책처
National Assembly Budget Office
서울특별시 영등포구 의사당대로 1
TEL 02-2070-3114 www.nabo.go.kr

발 간 등 록 번 호
31-9700496-001572-06