

I. 경제 · 금융환경 변화

1. 세계 경제

가. 글로벌 금융위기 전개과정

- 2007년 초 모기지 대출회사의 연쇄부도로 시작된 서브프라임 모기지 사태는 부실채권 보유 금융기관의 손실 확대, 대형투자회사의 연쇄파산 등으로 미국발 금융위기로 확대되어 빠르게 전세계로 확산되고 있음.
 - 2008년 중반까지 유가, 곡물가 등의 급등과 맞물려 세계경제에 부담으로 작용한 서브프라임 모기지 사태는 Lehman Brothers, AIG, Washington Mutual 등 미국 대형 금융기관들의 연쇄파산에 이어 구제금융 신청과 공적자금이 투입되면서 미국의 주식시장 폭락, 자금시장의 신용경색 심화로 확대됨.
 - 이러한 미국발 금융위기의 여파는 Fortis, Wachovia, Glitnir, Dexia 등 유럽 금융기관들의 파산, 구제금융 신청 등으로 이어지면서 전세계로 확산되고 있음¹⁾.
- 금융위기의 영향 및 실물경제 악화를 최소화하기 위해 각국은 적극적인 정책대응과 더불어 국제적 공조체제 구축을 서두르고 있음.
 - 각국의 정부와 중앙은행은 유동성공급 및 대출 보증, 금리인하, 예금 보증 확대, 은행의 부실자산 인수, 나아가 은행의 부분적 국유화 조치, 주식 공매도 금지 등 금융시장을 안정화시키기 위한 모든 조치를 취

1) <부록 1> 참조

하고 있음2).

- 또한 G7 협의 및 행동계획 발표, 미연준(FRB)의 통화스왑 확대, EU 나 아시아·태평양 지역을 중심으로 공동대응을 위한 협의 등 신속하게 글로벌 공조체제 구축을 위해 노력을 경주함.

<표 1-1> 글로벌 공조

일자	공조내용
2008.4	G7 100일내 실시사항 권고
2008.10	G7 Action Plan, 공조체제 구축
“	G20 세계경제 안정을 위한 공동성명
“	EU 공동대응을 위한 긴급수뇌회담
“	FRB 통화스왑 확대, 현재 14개국 중앙은행과 체결. 유럽중앙은행, 영란은행, 스위스은행, 캐나다은행은 무제한 조건
“	동아시아/태평양 중앙은행들은 통화금융 안정화를 거쳐 역내 협력강화와 시장 신뢰제고 방안을 토의

○ 금융위기에 따른 비용은 여러 국가 및 기관에 걸쳐 발생하고 있으며, 상당한 수준에 달할 것으로 예상됨.

- IMF에 따르면, 미국의 주택담보 대출채권, 가계 및 기업부채 채권의 자산가치는 1조 4,000억 달러에 이를 것으로 추정되나, 실제로 보고된 손실은 7,600억 달러이며, 5,800억 달러는 글로벌 뱅크가 보유함.
- 비은행 금융기관은 최소 1,800억 달러, 보험회사는 1,000억 달러, 공기업의 경우 200억 달러의 자산손실을 기록하였으나 1,150억 달러까지 증가할 것으로 예측되고 있음.

2) <부록 2> 참조

- 헷지펀드를 포함한 기타 투자자는 600억 달러의 자산손실이 예측되어 금융기관이 보유한 잠재부실 중 55%는 이미 실현된 것으로 추정되고 있음.

<표 1-2> 금융산업의 잠재적 자산가치 평가손실

(단위 : 10억 USD)

	은행	보험사	연금/저축	공기업/정부	기타 (헷지펀드 등)	예측치
서브프라임	35-40	0-5	0-5	--	10-15	50
Alt-A	20-25	0-5	0-5	--	5-10	35
프라임	25-30	0-5	0-5	45-55	0-5	85
상업용 부동산	60-65	5-10	0-5	--	10-20	90
가계대출	30-35	0-5	0-5	--	10-15	45
기업대출	80-85	0-5	0-5	--	25-30	110
레버리지 대출	5-10	0-5	0-5	--	0-5	10
합 계	255-290	5-40	0-35	45-55	60-100	425

자료 : Global Financial Stability Report 2008.10.

나. 실물경제 둔화와 잠재적 위협요인

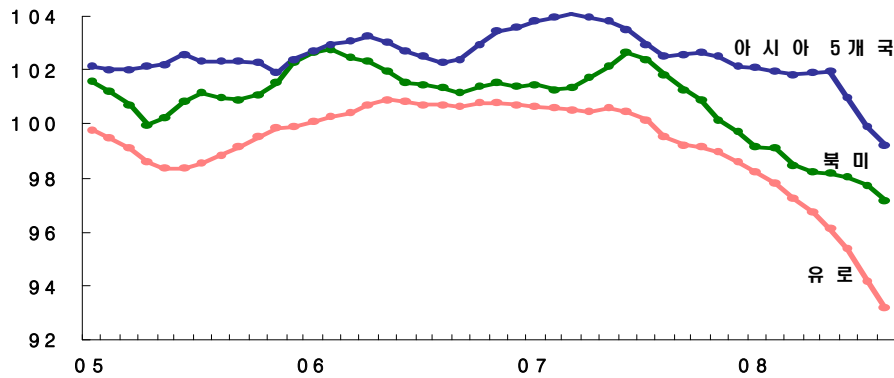
- 미국발 금융위기의 영향은 최근 들어 급속하게 각국의 실물경제로 전이되고 있는 것으로 판단됨.
 - OECD 경기선행지수를 보면 대부분의 경제권에서 2007년 하반기부터 경기둔화가 관측되고 있고, 2008년으로 접어들수록 가파르게 지수가 하락하는 추세임.
 - 또한 미국뿐만 아니라 유럽, 일본, 중국 등 각국의 경제성장률도 최근

들어 크게 둔화되고 있음.

- 더욱이 신흥국가를 중심으로 국가부도가 증가하고 있다는 것도 금융위기로 인한 실물경제의 둔화가 본격화되고 있다는 점을 반영하고 있음.

* 2008년 10월 현재 아이슬란드, 헝가리, 우크라이나, 벨로루시, 파키스탄, 헝가리 등 6개국이 IMF에 구제금융을 신청한 상태이며, 키예프, 터키, 세르비아, 폴란드, 에스토니아, 라트비아, 카자흐스탄, 아르헨티나 등 8개국이 IMF에 구제금융을 신청 예정 중 혹은 간접적으로 의사를 전달한 상황임.

<그림 1-3> OECD 경기선행지수



주 : 아시아 5개국은 한국, 일본, 중국, 인도, 인도네시아를 의미함.
 자료 : OECD, Main Economic Indicators

- 더욱 우려되는 것은 미국의 금융위기 상황이 아직도 진행 중으로, 잠재적인 위협요인이 존재하고 있다는 것임.
- 우선은 미국 주택가격의 불안정성과 추가 하락에 따른 금융기관들의 추가적 부실 가능성임.
- 또 다른 요인으로는 금융위기 여파에 따른 국가 부도국의 증가 가능성을 들 수 있음.

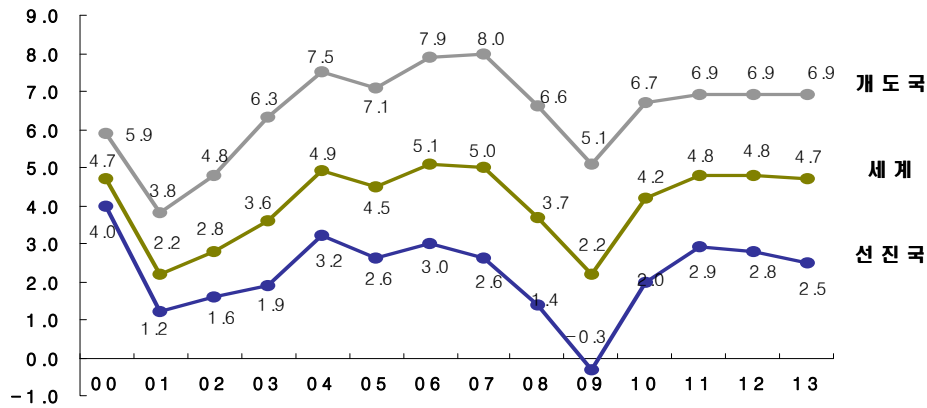
- 이러한 잠재적 위협요인이 현실화될 경우 금융과 실물경제의 악순환, 선진국과 신흥·개도국 경제의 동반침체로 세계경제가 장기적인 불황으로 빠져들 가능성도 완전히 배제하기는 어려운 상황임.
 - 현재 민간금융기관들의 신뢰가 크게 악화된 상황으로 신용경색은 일정기간 지속될 전망이다, 이로 인하여 “가계, 기업의 소비와 투자 심리 위축 → 수출시장 축소, 무역금융 악화 → 수출둔화 → 세계경제 침체 → 금융시장 위축 → 신용경색”의 금융과 실물경제 악순환이 초래될 가능성이 존재함.
 - 경제권별로는 선진국에서 금융시스템 불안에 따른 신용경색 지속, 자산가치 하락 등으로 인한 소비, 투자 부진이 지속되면 선진국을 수출시장으로 하는 신흥·개도국은 급격한 수출감소, (외국인)투자자금 조달의 축소, 해외소득 감소에 따른 자국내 소비 둔화 등으로 경기의 급속한 하강을 초래하게 될 것이며, 이는 다시 선진국의 경기침체를 유발할 가능성을 배제하기 어려움.

다. 세계경제 전망

- IMF는 세계경제가 2007년 5.0%에서 2008년 3.7%, 2009년 2.2%로 급속히 둔화되고, 2010년 이후에나 회복될 것으로 전망함³⁾.
 - 2009년에는 선진국 경제가 마이너스 성장을 기록할 것이며, 신흥·개도국은 장기 성장추세 보다 낮은 성장을 보일 것으로 전망함.

3) IMF의 세계전망은 통상 년 2회로 공표되나 2007년에는 3회, 2008년에는 4회를 발표하였고, 최근에는 10월 발표이후 11월에 수정전망을 다시 발표함. 이는 그만큼 세계경제가 급박하게 변화하고 있다는 것을 의미한다고 볼 수 있음.

<그림 1-4> 세계 경제성장률 전망



자료 : IMF, World Economic Outlook Update, Nov. 6, 2008.
 IMF, World Economic Outlook, Oct. 2008.

- 이러한 전망은 미국과 유로지역이 금융위기의 안정화에 성공하고, 금융시스템 측면에서 위기가 재발하지 않는다는 전제에 입각한 것임.
 - 경기회복이 다소 지체되는 것은 선진국 금융기관의 레버리지 축소 및 자본 강화 과정이 진행되는 동안, 각 경제주체들이 체감하는 유동성 회복에 상당기간이 소요되기 때문임.
- 세계경제의 인플레이션 압력은 수요 감소에 따른 유가, 원자재 가격의 하락으로 크게 완화될 전망이다.
- 2008년 중반까지 급등세를 보인 원유, 식료품 가격은 금융위기 이후 실물경제 침체에 따른 수요둔화로 급속하게 하락 중이며, 2009년에는 원유가격은 -8.0%, 식료품 가격은 -7.5%, 비철금속은 -10.1%까지 하락하고, 이후에도 추가적인 하락이 예상되고 있음.

<표 1-3> 세계 경제 주요지표 전망

(단위: %)

	실질GDP				소비자물가				경상수지 ¹⁾			
	2007	2008 ²⁾	2009 ²⁾	2013	2007	2008	2009	2013	2007	2008	2009	2013
전세계	5.0	3.7	2.2	4.7	-	-	-	-	-	-	-	-
선진국	2.6	1.4	-0.3	2.5	2.2 ²⁾	3.6 ²⁾	1.4 ²⁾	2.0	-0.9	-1.0	-0.6	-0.4
개도국	8.0	6.6	5.1	6.9	6.4 ²⁾	9.2 ²⁾	7.1 ²⁾	4.8	4.1	4.1	2.9	2.2
미 국	2.0	1.4	-0.7	2.3	2.9	4.2	1.8	2.1	-5.3	-4.6	-3.3	-2.8
유 로	2.6	1.2	-0.5	2.2	2.1	3.5	1.9	1.9	0.2	-0.5	-0.4	-0.1
일 본	2.1	0.5	-0.2	1.7	-	1.6	0.9	1.5	4.8	4.0	3.7	2.8
중 국	11.9	9.7	8.5	10.0	4.8	6.4	4.3	3.3	11.3	9.5	9.2	9.9

주 : 1) GDP 비중

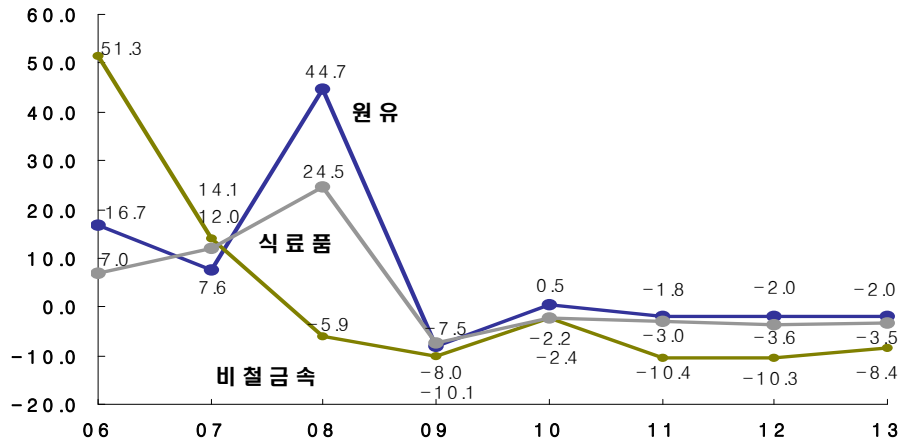
2) 2008년 11월 6일 IMF 발표 수정 전망치임.

자료 : IMF, World Economic Outlook Update, Nov. 6, 2008.

IMF, World Economic Outlook, Oct. 2008.

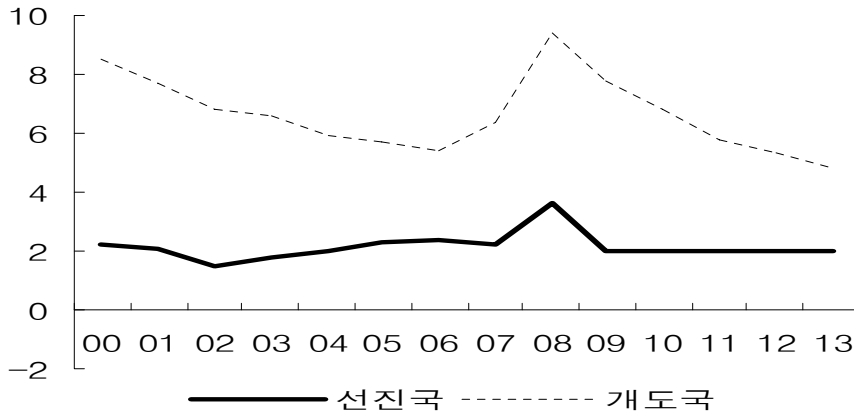
- 수요 감소 등에 따른 원자재 가격의 하락으로 선진국 인플레이션은 크게 완화될 것이며, 신흥·개도국의 경우 경기둔화로 물가상승률은 둔화되지만, 이전의 원자재가격 상승이 소비재로 전가되고, 금융위기에 따른 외환시장의 불안정성으로 상대적으로 높은 물가수준은 한동안 계속 유지될 것으로 전망됨.

<그림 1-5> 원자재 가격 증가율 전망



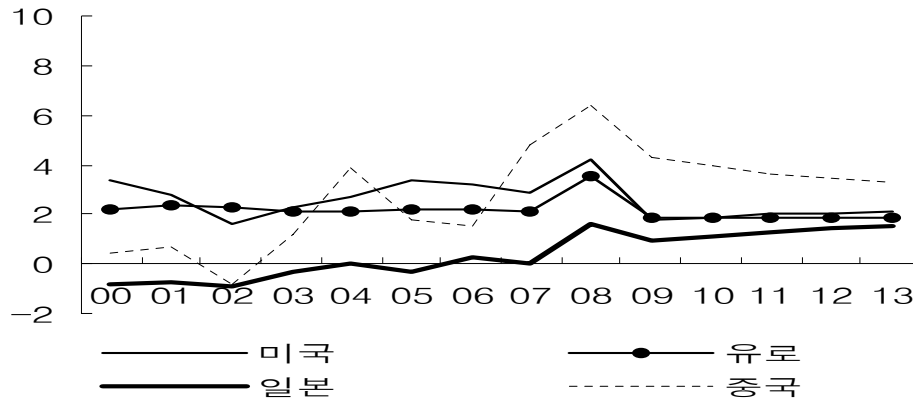
자료 : IMF, World Economic Outlook, Oct. 2008.

<그림 1-6> 세계 물가상승률 전망



자료 : IMF, World Economic Outlook, Oct. 2008.

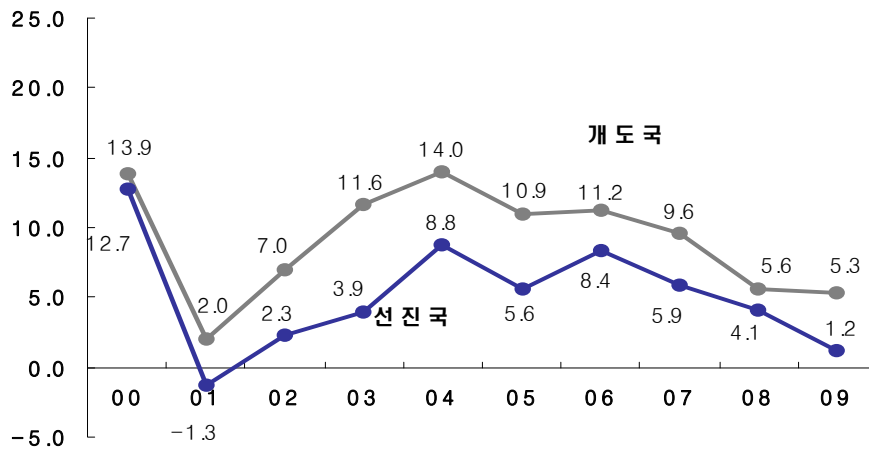
<그림 1-7> 주요국 물가상승률 전망



자료 : IMF, World Economic Outlook, Oct. 2008.

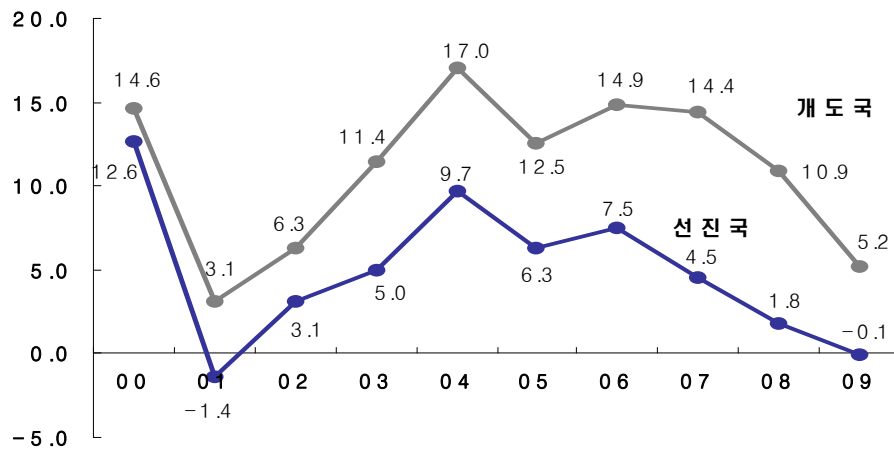
- 세계경제의 침체로 수출둔화가 지속되고, 경제의 불확실성이 증대되면서 소비, 투자심리의 위축으로 수입도 동시에 둔화될 전망이다.
 - 수출은 선진국, 수입은 개도국에서 그 증가율이 상대적으로 더욱 가파르게 둔화될 전망이다.
 - 특히, 경상수지 적자가 큰 국가일수록 금융위기 영향이 더욱 클 것이며, 이는 글로벌 디레버리징 추세에 따라 신흥국 등 경상수지 적자폭이 큰 국가가 해외로부터의 자금 유입에 어려움을 겪을 것으로 예상되기 때문이다.

<그림 1-8> 수출 증가율 전망



자료 : IMF, World Economic Outlook Update, Nov. 2008.

<그림 1-9> 수입 증가율 전망



자료 : IMF, World Economic Outlook Update, Nov. 2008.

라. 주요국의 경제 현황과 전망

1) 미국

- 금융위기의 실물경제 파급을 막기 위한 경기부양책⁴⁾이 한 분기에만 영향을 주고 그 효력을 다하게 되자, 3/4분기부터는 내구재와 비내구재 소비를 비롯하여 주택 및 설비투자 등이 급격히 감소하였고, 반등세를 보이던 수출마저 하락함으로써 실질 GDP는 전분기 대비 0.3% 하락한 것으로 나타남.

<표 1-4> 미국의 실질 GDP 증가율

(단위: 전기대비 연율 %)

	2007					2008		
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4
실질 GDP	0.1	4.8	4.8	-0.2	2.0	0.9	2.8	-0.3
민간소비	3.9	2.0	2.0	1.0	2.8	0.9	1.2	-3.1
설비투자	3.4	10.3	8.7	3.4	4.9	2.4	2.5	-1.0
주택투자	-16.2	-11.5	-20.6	-27.0	-17.9	-25.1	-13.3	-19.1
수출	0.6	8.8	23.0	4.4	8.4	5.1	12.3	5.9
수입	7.7	-3.7	3.0	-2.3	2.2	-0.8	-7.3	-1.9
정부지출	0.9	3.9	3.8	0.8	2.1	1.9	3.9	5.8

자료 : 미상무성, Bureau of Economic Analysis, 2008.10.30(Q3 advance).

- 금융기관의 금융위기 극복은 은행의 국유화, 대출기관의 레버리지 축소 등으로 달성될 수 있겠지만, 기업과 가계는 금융기관의 대출조건 강화

4) 신용경색과 주택경기 부진지속으로 경기침체 우려가 제기됨에 따라 美의회는 2월7일 소비 진작을 위한 세금환급 및 신규 설비투자에 대한 세액공제 등 총 1,680억 달러 규모의 경기부양법(Economic Stimulus Act of 2008)을 의결함.

에 직면하여 신용확보가 어려울 것으로 보이며, 이로 인한 실물경제 파급은 지속될 것으로 보임.

- 세금환급으로 인한 가계 소득 증가도 소비되지 않고 저축되는 것으로 나타나 가계부문의 현금흐름은 원활하지 않을 것으로 보이며, 향후의 경기부양대책도 효과가 불확실한 것으로 보임.

- 한편 소비자 신뢰지수와 ISM 제조업지수가 10월 들어 1982년 이래 최저인 38.0과 40이하를 보임에 따라 적어도 6개월 동안 소비자 체감경기, 고용상황, 기업의 영업환경, 산업생산활동 등 모든 부문이 크게 위축될 것으로 예상됨.
- IMF는 금융위기의 실물경제에 대한 여파, 주택시장 경기침체, 여전히 높은 수준의 원자재가격 등으로 인해 미국경제가 2009년 상반기까지 불황국면을 벗어나지 못할 것으로 예측하여, 경제성장은 2008년에 1.4%로 둔화되고 2009년에는 -0.7%로 하락할 것으로 전망함.

2) 유로지역

- 2/4분기에는 고유가, 유로화 강제 환경에서 수출 둔화, 내수부족, 투자 의욕 상실의 성장률을 전분기 대비 0.2% 하락시켰다면, 3/4분기에는 신용시장 마비, 글로벌경제 악화로 인한 투자심리 경색, 실업률 증가로 인한 소비심리 위축이 성장률을 0.2% 하락시키는 등 본격적인 경기불황 상황을 보여줌.

<표 1-5> 유로지역의 실질 GDP 증가율

(단위: 전기대비 %)

	2007					2008		
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4
실질 GDP	0.7	0.5	0.6	0.4	2.6	0.7	-0.2	-0.2
민간소비	0.0	0.7	0.4	0.2	1.6	-0.1	-0.2	-
고정자본형성	0.9	0.2	0.9	1.1	4.2	1.4	-1.0	-
정부지출	1.0	0.2	0.5	0.3	2.3	0.3	0.5	-
수출	0.5	1.3	1.8	0.3	6.0	1.8	-0.2	-
수입	1.2	0.8	2.2	-0.4	5.4	1.8	-0.5	-

주 : 유로 15개 회원국(EA15) 대상

자료 : Eurostat, 2008.11.14.

Eurostat, EU economic data pocketbook, 2008.9.18.

- 이러한 상황은 금융자산 가치 저하 및 글로벌 신용경색으로 인해 촉발된 디레버리징으로 소비자와 기업의 신용확보를 어렵게 할 것으로 보이며 이와 아울러 유로화의 초강세가 지속될 것으로 보여 2009년 하반기 경기회복에 위협요인으로 작용할 것으로 보임.
- 이에 IMF는 유럽지역이 2008년에는 1.2% 성장에 그치고, 2009년에는 -0.5%의 감속 성장을 시현할 것으로 예상하는 한편, 여러 가지 악재로 인해 경기회복에는 다소 시간이 소요될 것으로 전망하고 있음.

<표 1-6> 주요 국가별 주요지표 전망

(단위: 전기대비 %)

	2006	2007	2008	2009	2013
유로 GDP	2.8	2.6	1.2 ¹⁾	-0.5 ¹⁾	2.2
실업률	8.7	7.4	7.6	8.3	-
소비자물가	2.2	2.1	3.5	1.9	1.9
독일 GDP	3.0	2.5	1.7 ¹⁾	-0.8 ¹⁾	1.7
실업률	9.8	8.4	7.4	8.0	-
소비자물가	1.8	2.3	2.9	1.4	1.7
영국 GDP	2.8	3.0	0.8 ¹⁾	-1.3 ¹⁾	3.1
실업률	5.4	5.4	5.4	6.0	-
소비자물가	2.3	2.3	3.8	2.9	2.0
프랑스 GDP	2.2	2.2	0.8 ¹⁾	-0.5 ¹⁾	2.8
실업률	9.2	8.3	7.7	8.3	-
소비자물가	1.9	1.6	3.4	1.6	1.8
이탈리아 GDP	1.8	1.5	-0.2 ¹⁾	-0.6 ¹⁾	1.3
실업률	6.8	6.2	6.7	6.6	-
소비자물가	2.2	2.0	3.4	1.9	2.0
스페인 GDP	3.9	3.7	1.4 ¹⁾	-0.7 ¹⁾	3.3
실업률	8.5	8.3	11.2	14.7	-
소비자물가	3.6	2.8	4.5	2.6	2.4

주 : 1)은 2008년 11월 6일 IMF 발표 수정 전망치임.

자료 : IMF, World Economic Outlook Update, Nov. 6, 2008.

IMF, World Economic Outlook, Oct. 2008.

3) 일본

- 2007년 3/4분기부터 시작된 정채국면이 2008년 2/4분기에 -0.9%의 성장을 기록하면서 하강국면으로 전환되자, 일본정부는 경기부양⁵⁾을 실시하는 등 적극적인 노력을 기울였으나 큰 효과를 보지 못하고, 3/4분기

5) 8월 30일 일본정부는 소득세 인하, 연료보조금 지급, 기업에 대한 정부신용대출 등을 포함한 11조 5,000억 엔 규모의 경기부양대책을 발표함.

에도 -0.1%의 성장을 기록하는 등 불황국면을 벗어나지 못함.

<표 1-7> 일본의 실질 GDP 증가율

(단위: 전기대비 %)

	2007					2008		
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4
실질 GDP	0.9	-0.3	0.6	0.4	2.2	0.6	-0.9	-0.1
민간소비	0.5	0.5	0.2	0.2	1.7	0.6	-0.6	0.3
설비투자	0.0	-2.6	1.8	0.5	2.0	-0.3	-1.4	-1.7
주택투자	-1.3	-3.9	-8.4	-9.8	-9.5	5.1	-3.1	4.0
정부투자	3.2	-2.8	-1.9	0.2	-2.5	1.0	-5.5	0.4
수출	2.8	2.0	2.6	2.6	8.6	3.4	-2.6	0.7
수입	0.6	1.1	-0.5	1.0	1.7	1.2	-3.0	1.9

자료 : 내각부, 2008.11.17(3/4분기 1차 속보치).

- 일본 금융기관의 글로벌 금융위기에 대한 노출은 타 경제권에 비해 적은 것으로 파악되나 세계경제의 둔화와 엔화강세는 일본경제의 대외 거래 부문에 적신호를 줄 것으로 보이며 여전히 높은 수준의 유가 및 식료품가격은 가계의 실질소득 감소와 함께 민간수요를 둔화시키고 기업 이익을 감소시킬 것으로 전망됨.
- 이미 불황에 진입한 것으로 보이는 일본경제에 대한 IMF 전망은 2008년에는 0.5% 성장에 그치고, 2009년 -0.2%의 성장률을 예상하며, 단기 내 회복은 어려울 것으로 전망하고 있음.

4) 중국

- 3/4분기 경제성장은 글로벌 금융위기의 영향과 주택시장의 경기침체로 예상치를 훨씬 밑도는 9.0%를 시현하여 2002년의 9.1% 이후 4년 만에

처음으로 한 자리 숫자로 떨어지는 둔화 양상을 보임.

- 3/4분기에 들어서 중국 경제성장의 동력인 수출은 글로벌 경기침체에 큰 영향을 받지 않는 모습을 보이고 있으나, 이는 시차효과(lagging effect)일 뿐 4/4분기부터는 줄어들 것으로 예상됨.
- 소매판매와 고정투자 등 내수는 3/4분기에도 여전히 지탱되고 있으며, 중국정부가 경기부양대책 실시, 금리인하, 주택시장 제재 해제 등의 노력을 기울일 것으로 예측되므로 향후에도 대외 수요의 감소를 어느 정도 상쇄시켜 주면서 성장의 버팀목으로 작용할 것으로 보임.

<표 1-8> 중국의 실질 GDP 증가율

(단위 : 전년동기대비, %)

	2007					2008		
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4
실질 GDP	11.7	12.6	11.5	11.3	11.9	10.6	10.1	9.0
고정투자	25.3	26.7	26.4	25.8	25.8	25.9	26.8	-
소매판매	14.9	15.8	16.8	19.0	16.8	20.6	22.2	23.2
수출	27.9	27.4	26.2	22.2	25.7	21.4	22.4	23.0
수입	18.2	18.2	20.7	25.4	20.8	28.6	32.4	25.7
산업생산	18.3	18.7	18.7	17.5	18.5	16.4	15.9	13.0
소비자물가	2.7	3.6	6.1	6.6	4.8	8.0	7.8	5.3
생산자물가	2.9	2.7	2.6	4.4	3.1	6.9	8.4	9.7

자료 : 중국 국가통계국

IMF International Financial Statistics, Sept. 2008.

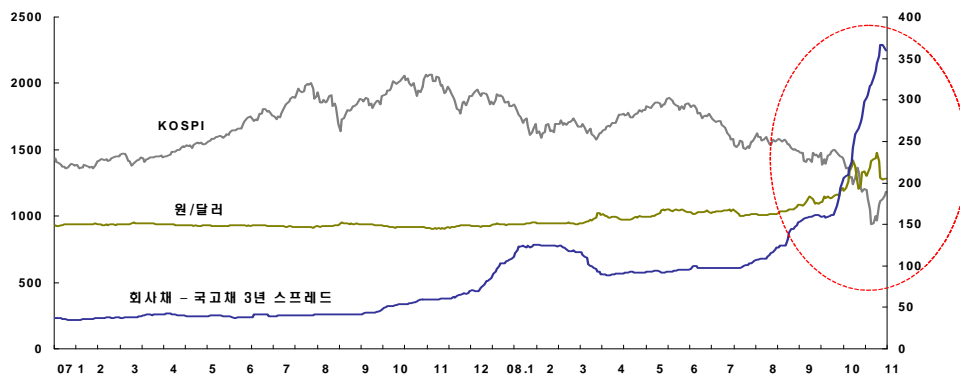
- 이에 따라 IMF는 2008년 중국경제 성장률을 9.7%로 전망하고 있으며, 2009년에는 세계경제의 침체에도 불구하고 내수에 힘입어 8.5%의 성장을 기록할 것으로 전망함.

2. 국내 경제

가. 금융위기 여파와 구조적 심각성

- 미국발 금융위기의 여파로 국내 주식시장, 외환시장, 금융시장이 극심하게 변동하면서 주식가격의 폭락, 원화환율의 급등, 금리스프레드가 심각하게 확대되고 있음.
 - 주식가격은 KOSPI가 2008년 10월말 기준으로 2007년말 대비 41.3%가 하락하고, 원달러 환율은 같은 기간 37.5%가 증가였으며, 회사채(3년, AA-)와 국고채(3년)간의 금리스프레드는 같은 기간 중 103bp에서 366bp로 확대됨.

<그림 1 -10> 최근 주가, 원/달러 및 금리 변동



자료 : 한국은행

- 최근 기준금리의 인하, 미국과의 통화스왑 체결, 국제적 정책공조 논의

등 정책당국의 적극적인 대응으로 금융시장이 다소 진정되는 기미를 보 이기는 하였으나, 세계금융시장의 불안요인이 근본적으로 해결되어 있지 않은 상태이므로 국내금융시장 불안은 지속될 것으로 보임.

- 한국은행은 2008년 9월 이후에만 3차례(10월9일 0.25%p, 10월27일 0.75%p, 11월7일 0.25%p)에 걸쳐 1.25%p를 인하하고, 미연준(FRB)과 300억 달러 규모의 통화스왑을 체결하는 등 외환시장과 금융시장의 신용경색 해소에 노력함.

- 또한 정부는 실물경제의 침체를 사전에 방지하기 위해 공공지출 11조 원과 세제지원 3조원 등 총 14조원 규모의 재정정책 강화를 통한 실 물경제 활성화 대책을 마련함.

○ 미국발 금융위기로 인한 국내 금융시장의 극심한 변동과 함께 한국경제 가 위기에 처할 가능성에 대한 논의가 지속되고 있음.

- 2008년 9월중 대량 국고채의 만기도래, 유동외채 증가에 따른 외환보 유고 유동성 부족, 저축은행의 부동산 프로젝트파이낸싱 대출 연체를 급증, 건설업의 부실 가능성 등의 영향으로 한국이 금융위기를 맞을 수 있다는 우려가 여전히 존재하나 아직 위기로의 확대로는 보고 있 지 않은 상황임.

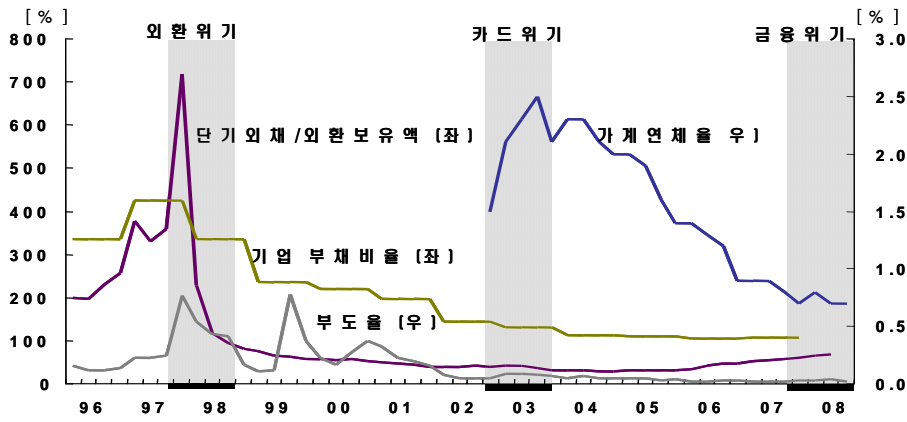
- 그러나 미국발 금융위기의 여파가 더욱 심해짐에 따라 국내 외환 및 자금시장에서 달러화뿐만 아니라 원화의 유동성 부족도 심화되면서 해외언론을 중심으로 우리경제의 위기설이 계속 제기되고 있음⁶⁾.

6) 지난 10월에만도 한국 위기 가능성 관련 주요 외신 기사만도 ①10월6일 파이낸셜타임즈 “한국은 아시아에서 금융위기 감염가능성 가장 농후”, ②10월8일 다우존스통신 “세계적 신용평가사 피치가 한국계 은행에 지급불능 조짐 평가”, ③10월10일 월스트리트저널 “한국, 아시아국가중 경상수지 적자 가장 높음”, ④10월12일 파이낸셜타임즈 “한국 제2외환위기 가능성 제기”, ⑤10월16일 뉴욕타임즈 “한국 बैं킹 아시아·태평양 국가중 가장 취약”, ⑥10월17일 파이낸셜타임즈 “한국 아시아국가 첫 희생자”, ⑦10월23일 월스트리트저널 “IMF가 한국 등 신

- 과거 외환위기, 카드위기 발생 시기와 현재의 상황을 비교해 볼 때 주요 위기판단 관련 지표는 비교적 양호한 편이나, 외채구조의 악화, 자금시장의 구조적 문제, 대외의존도의 심화 등 구조적 위험성도 완전히 배제하기는 어려운 상황임.
- 우선 국가의 대외적 건전성을 의미하는 외환보유액 대비 단기외채의 비율, 기업의 건전성을 나타내는 기업 부채비율(타인자본/자기자본, 전산업)과 부도율(금액기준, 전자결제 포함), 가계의 건전성을 나타내는 은행대출금 연체율 등은 외환위기와 카드위기에 비해 매우 낮은 수준으로 양호한 편임.
 - 그러나 총외채 중 단기외채의 비중이 외환위기 이전 48%에서 25%까지 낮아졌으나 이후 계속 높아져 2008년 2/4분기 현재 40%대에 이르고 있어 외채구조가 지속적으로 악화되고 있는 상황임.
 - 또한 외환위기 직전 30%수준이던 총유동성(금융기관유동성, Lf) 대비 가계대출의 비율이 2000년 이후 계속 상승하여 최근에는 40%에 육박할 정도로 높아지고 있고, 특히 예금은행의 총예금 대비 총대출금 비율이 외환위기 직전 100%대에서 2000년에 70%후반까지 낮아진 이후 2008년 2분기 현재 140%까지 높아져 자금시장의 구조적 신용경색이 심화되고 있음.

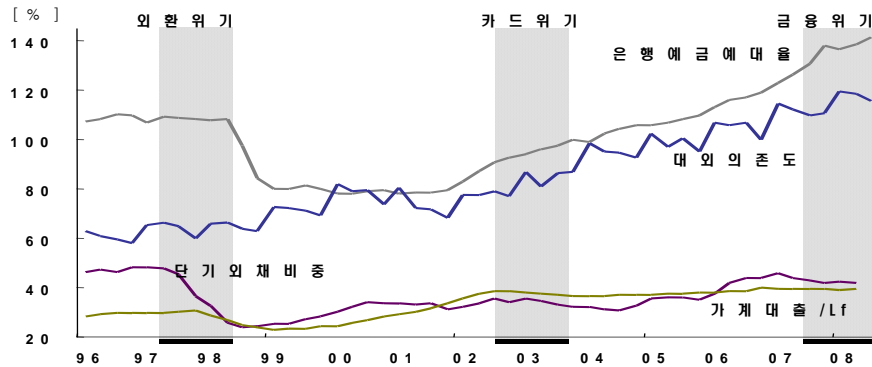
홍국가에 구제금융 지원검토”, ⑧10월24일 뉴욕타임즈 “국경없는 신용위기, 한국은 취약하다” 등 거의 10여건에 달함.

<그림 1-11> 건전성 관련 주요 지표의 위기시기별 비교



자료 : 한국은행

<그림 1-12> 외채, 자금수급 및 대외의존 구조지표의 위기시기별 비교



자료 : 한국은행

- 한편, 우리경제의 대외의존도는 지속적으로 상승하고 있는 추세로 실질가격 기준 GDP 대비 총수출과 총수입 합인 비율로 측정된 대외의존도는 1997년 60%대에서 2008년 중반에는 110%대로 높아져 해외경기 변화에 더욱 민감한 경제구조로 전환되고 있음.

나. 실물경제 동향과 전망

○ 2008년 국내경제는 1/4분기 5.8%의 비교적 높은 성장률을 시현한 이후, 수출의 호조에 불구하고 내수 부진이 지속되면서 성장률이 계속 둔화되는 추세임.

- 경제활동별로는 수출 호조에 힘입어 제조업이 높은 성장률을 시현하고 있는 반면, 내수 부진으로 서비스업은 상대적으로 낮은 성장률을 보이고 있으며, 특히 건설업은 건설경기의 침체로 부진을 면치 못하고 있고, 금융보험업은 금융시장의 불안 가중으로 성장률이 현저하게 둔화되고 있음.

<표 1-9> 경제활동 및 지출항목별 성장률

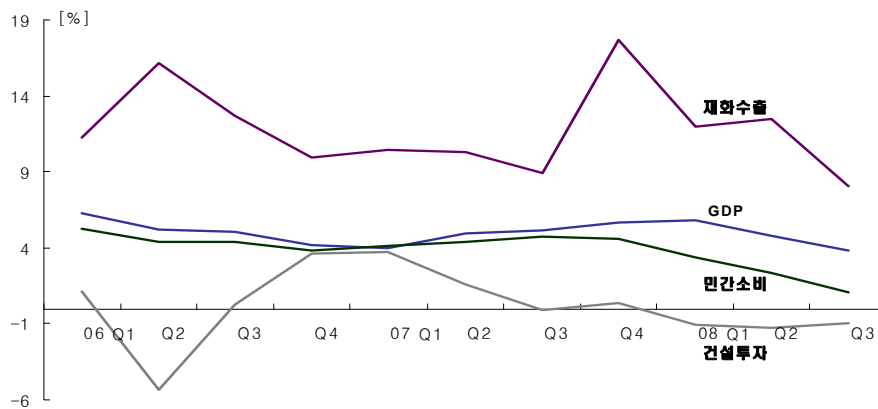
(전년동기대비, %)

구 분	2007					2008		
	1/4	2/4	3/4	2/4	연간	1/4	2/4	3/4
국내총생산(GDP)	4.0	4.9	5.1	5.7	5.0	5.8	4.8	3.9
금융보험업	4.8	10.2	15.3	9.9	10.3	6.3	3.4	0.8
제조업	3.8	6.1	6.3	9.5	6.5	9.3	8.5	6.4
전기/가스/수도업	2.3	1.6	5.7	7.0	4.0	8.0	1.6	5.6
건설업	3.9	2.7	0.1	1.4	1.8	0.4	-1.4	-0.3
도소매/음식숙박업	3.7	3.3	3.2	3.8	3.5	3.9	2.4	2.9
민간소비	4.1	4.4	4.8	4.6	4.5	3.4	2.3	1.1
설비투자	10.9	11.0	2.3	6.5	7.6	1.4	0.7	4.9
건설투자	3.7	1.6	-0.1	0.4	1.2	-1.1	-1.2	-0.9
재화수출	10.5	10.3	9.0	17.7	12.0	12.0	12.5	8.1
재화수입	9.6	10.9	5.1	17.6	10.9	11.1	9.2	10.4
내수(재고제외)	5.3	5.1	3.6	4.1	4.5	2.7	1.9	1.7

자료 : 한국은행, 국민계정

- 지출항목별로는 세계경제의 둔화, 유가의 급등, 국제금융시장의 불안 등 대외여건의 악화에도 불구하고 수출은 호조세를 보이고 있는 반면, 물가상승, 금융불안의 가중 등으로 소비 및 투자 심리가 계속 위축되면서 내수 전체가 지속적으로 둔화되는 경향을 보임.
- 2009년에는 국제금융위기의 영향이 실물경제의 침체로 가시화되면서 수출둔화와 내수부진의 지속으로 실질GDP성장률은 올해의 4.1%보다도 낮은 3.1%로 둔화될 전망이다.

<그림 1-13> 국내 분기별 경제성장률 추이



자료 : 한국은행, 국민계정

- 민간소비는 유가 안정 등에 따른 물가상승 둔화로 실질구매력이 개선되는 긍정적인 측면이 있지만, 세계경제의 불투명성 확대에 따른 소비심리의 위축, 경기둔화에 따른 고용악화와 소득 둔화 등으로 2008년의 1.7%에서 1.6%로 더욱 둔화될 전망이다.
- 설비투자는 금융위기의 여파로 경제전반의 불확실성 심화, 신용경색의 지속 등의 영향으로 투자심리가 더욱 위축되어 올해의 2.3%에서

2.1%로 악화될 것으로 전망됨.

- 건설투자는 SOC 확충, 주택부문의 규제완화 등 건설경기 활성화 대책에 힘입어 공공부문을 중심으로 회복될 것이나, 미분양 주택의 물량 적체, 소비둔화로 인한 비주거용 건설의 회복 지연, 금융시장의 불안 등에 의한 민간부문의 부진으로 1.4%의 증가에 그칠 전망이다.

<표 1 -10> 국내 실물경제 전망표

(단위 : %)

구 분	2003	2004	2005	2006	2007	2008(E)	2009(F)
실질GDP	3.1	4.7	4.2	5.1	5.0	4.1	3.1
(경상GDP)	5.9	7.5	4.0	4.6	6.3	7.5	6.0
민간소비	-1.2	-0.3	3.6	4.5	4.5	1.7	1.6
건설투자	7.9	1.1	-0.2	-0.1	1.2	-0.9	1.4
설비투자	-1.2	3.8	5.7	7.8	7.6	2.3	2.1
총수출	15.6	19.6	8.5	11.8	12.1	10.4	6.3
(재화수출)	18.5	21.0	9.7	12.4	12.0	10.2	6.3
총수입	10.1	13.9	7.3	11.3	11.9	8.2	5.9
(재화수입)	11.4	13.8	6.4	11.2	10.9	9.6	6.8

주 : 보험연구원 추정치(E) 및 전망치(F)임.
 자료 : 한국은행, 국민계정

- 상품수지는 2008년 78억 달러에서 2009년도에는 89억 달러로 확대될 전망이다.

- 2008년도 상품수출은 전년에 비해 20.8% 증가한 4,577억 달러, 상품수입은 유가 급등의 영향을 반영하여 28.7%의 대폭적인 증가로 4,499억 달러 규모에 이를 것으로 추정됨.

7) 6.11 미분양종합대책, 8.21 부동산활성화대책, 9.1 세제개편, 9.19 국민주거안정방안 등을 들 수 있음.

- 2009년에는 세계경제의 침체로 인해 대외무역이 크게 위축될 것으로 예상됨에 따라 상품수출 증가율은 4.3%로 대폭 둔화되나 상품수입 증가율이 4.1%로 더욱 낮아지면서 상품수지의 흑자폭은 확대될 것으로 전망됨.
- 경상수지는 2008년에는 서비스수지의 대폭적인 적자로 인해 100억 달러 규모의 적자를 보일 것으로 추정되나, 2009년에는 12억 달러의 흑자를 기록할 전망이다.
- 2009년에는 상품수지의 흑자폭이 확대되는 상황에서 서비스수지의 적자폭 축소, 소득수지와 경상이전수지가 흑자로 전환되면서 경상수지도 흑자로 전환될 전망이다.

<표 1-11> 대외거래 전망

(단위 : 억 달러, %)

구 분	2003	2004	2005	2006	2007	2008(E)	2009(F)
경상수지	119.5	281.7	149.8	53.9	59.5	-100.1	11.8
상품수지	219.5	375.7	326.8	279.1	294.1	78.2	88.6
상품수출	1,972.9	2,577.1	2,889.7	3,318.4	3,789.8	4,576.9	4,772.5
(%)	(20.7)	(30.6)	(12.1)	(14.8)	(14.2)	(20.8)	(4.3)
상품수입	1,753.4	2,201.4	2,562.9	3,039.4	3,495.7	4,498.6	4,684.0
(%)	(18.0)	(25.6)	(16.4)	(18.6)	(15.0)	(28.7)	(4.1)

주 : 보험연구원 추정 및 전망치임.
 자료 : 한국은행, 국제수지

3. 금융 경제

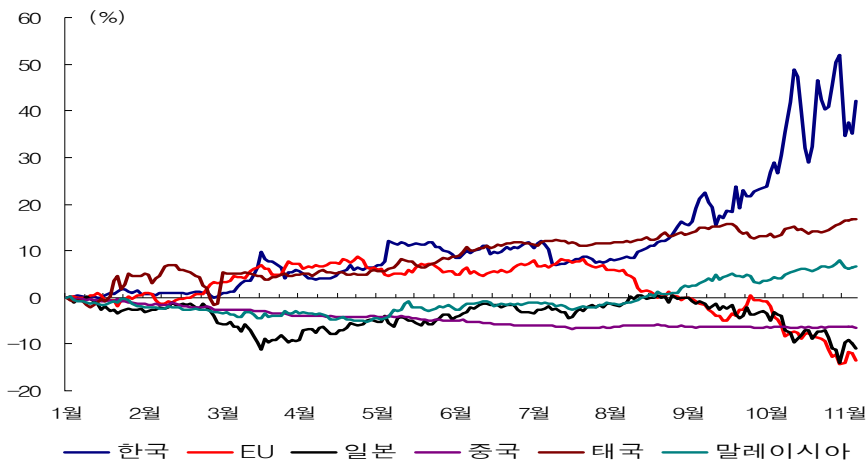
가. 외환시장

- 미국발 금융위기가 전 세계적으로 확산됨에 따라 안전자산으로 분류되

는 달러화에 대한 수요가 늘어나면서 원/달러 환율은 2008년도에 연평균 1,066원을 기록할 것으로 전망됨.

- 금융위기의 영향으로 미 달러화 뿐만 아니라 유로화, 일본 엔화 등에 대한 수요도 늘어나면서 최근 이들 통화는 다른 통화에 비하여 강세를 보이고 있으며, 국제금융시장에서 엔 캐리 자금의 청산 가능성이 대두되면서 일본 엔화는 초강세 현상을 나타내고 있음.
- 반면, 신흥시장 국가들의 통화는 외국인투자자들의 자금회수 영향으로 약세를 면치 못하고 있으며, 특히 한국 원화는 9월 금융위기설 이후 국내 자금시장 경색 현상이 심화되면서 다른 신흥국가들에 비해서도 더 큰 폭의 약세를 보이고 있음.
- 2008년 10월말 300억 달러에 달하는 한미 통화스왑 협정의 체결에 힘입어 외환시장은 잠시나마 진정된 기미를 보였으나, 지속된 외환시장의 달러 유동성 부족 현상으로 11월 20일 현재 1,486원을 기록하여 연중 최고치를 경신하였음.

<그림 1-14> 2008년 주요국 대미달러 환율 변동 추이



<표 1-12> 원/달러 및 원/엔 환율

(단위 : 원)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008(E)	2009(F)
원/달러	1,191.9	1,144.7	1,024.3	955.5	929.2	1,065.9	1,106.2
원/엔(100엔)	1,027.9	1,059.3	929.9	821.2	788.9	1,016.7	1,081.9

주 : 연평균 환율수준임.
 자료 : 한국은행, 보험연구원

- 2009년도에는 달러화에 대한 자금경색 현상이 서서히 풀리면서 원/달러 환율이 2008년 10월말 대비 소폭 절상될 것으로 기대되지만, 2008년 초에 원화가 강세를 보인 영향으로 2009년 연평균 원/달러 환율은 전년대비 3.8% 절하된 1,106원을 기록할 것으로 예상됨.
- 엔화 역시 달러화와 비슷한 움직임을 보일 것으로 예상되어 원화에 대한 엔화의 환율이 2009년 중 점진적인 절상세를 보이겠지만, 연평균 원/백엔 환율은 1,082원을 기록하여 전년대비 6.4% 절하될 것으로 전망됨.

나. 주식시장

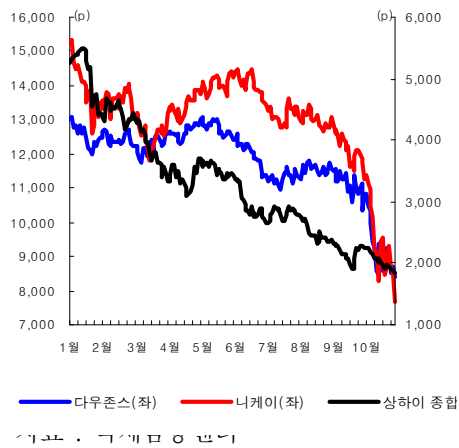
- 전 세계적인 금융시장 불안의 영향으로 주요국 주가지수는 2008년 들어 등락을 거듭하면서 하락세를 보이고 있으며, 2009년 역시 금융시장 불안에 이은 실물경제 침체 현상이 나타날 것으로 전망되어 주가의 급격한 반등을 기대하기는 어려운 실정임.
- 2008년 10월 말 현재 미국의 다우존스지수와 일본의 니케이지수는 연초 대비 각각 28.5%, 44.0% 하락하였으며 중국의 상하이종합지수는 무려 67.2%나 폭락하는 등 세계 주요국 증시는 금융위기의 영향으로 크게 침체된 상태임.

<그림 1-15> 국내 주가지수 변동 추이



자료 : 증권거래소(KRX)

<그림 1-16> 주요국 주가지수 변동 추이



자료 : 프래프코뱅크

- 국내 증시 역시 외국인투자자 이탈에 따른 주가 급락으로 코스피 및 코스닥 지수가 10월 말 현재 금년 초 대비 각각 39.9%, 56.4% 폭락하였으며, 2009년에도 경기둔화의 영향으로 증시회복은 더딜 것으로 전망됨.

- 한국 증시는 다른 신흥국가들에 비해 외국인 투자비중이 높은 편이며 달러 유동성을 확보하기 용이한 시스템을 갖추고 있기 때문에 상대적으로 피해 규모가 컸던 것으로 분석됨.

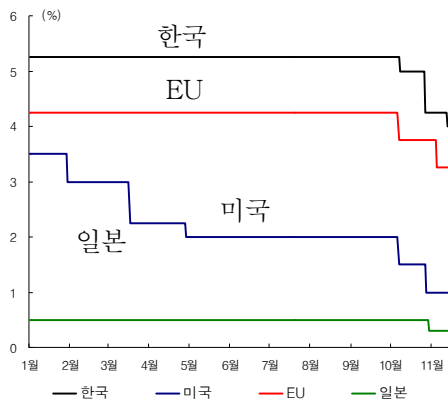
다. 물가 및 금리

- 2008년 상반기 중 국제 유가 및 원자재 가격 상승의 영향으로 주요국 물가수준은 상승세를 보였으나 하반기 들어 국제 유가가 하락하고 원자재 가격이 안정되면서 물가상승률이 둔화되기 시작함.
- 미국, EU를 비롯한 주요국은 금융위기의 여파로 경직된 자금시장에 유

동성을 공급하고 침체 상태에 접어들고 있는 경제를 부흥시키기 위하여 수차례에 걸쳐 기준금리 인하를 단행한 결과, 미국채(5년) 및 LIBOR 금리의 경우 연평균 기준으로 2008년과 2009년에 각각 2%대 후반 및 1%대 중반을 기록할 것으로 전망됨.

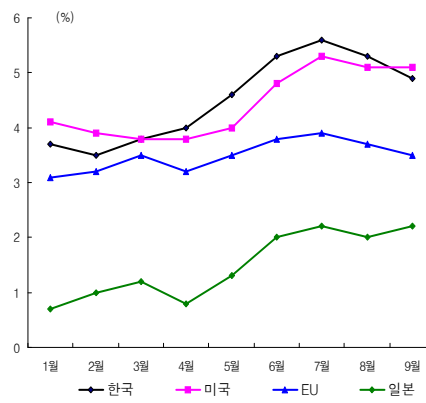
- 2008년도 하반기에 미국, EU, 영국, 캐나다, 스위스, 스웨덴, 중국 등 7개 주요국 중앙은행이 동시에 기준금리를 인하할 수 있었던 데에는 국제 유가 및 원자재 가격 하락에 따른 물가상승률 둔화가 큰 역할을 함.

<그림 1-17> 주요국 정책금리 추이



자료 : Bloomberg, 국제금융센터

<그림 1-18> 주요국 물가변동 추이



자료 : Bloomberg, 국제금융센터

- 한국은 금년 상반기 국제 유가 및 원자재 가격 급등에 따른 수입물가 상승으로 2008년도 소비자물가상승률이 2007년보다 2.0%p 이상 급등한 4.7%를 기록할 것으로 전망되나, 금년 하반기부터 시작된 국제 유가 및 원자재 가격의 하향 안정화 추세 및 경기둔화에 따른 소비위축 등의 영향으로 2009년에는 3.0%의 안정적인 물가상승률을 기록할 것으로 예상됨.

<표 1-13> 물가 및 금리 전망

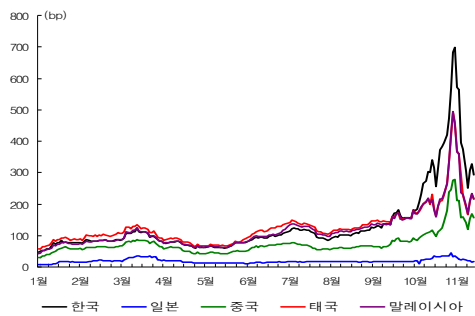
(단위 : %)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008(E)	2009(F)
소비자물가지수	3.5	3.6	2.8	2.3	2.5	4.7	3.0
회사채	5.4	4.7	4.7	5.2	5.7	6.9	6.1
국고채(3년)	4.5	4.1	4.3	4.8	5.2	5.2	4.1

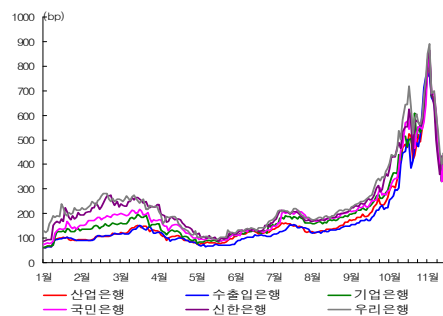
자료 : 한국은행, 보험연구원

- 또한 금년 7월의 소비자물가지수가 전년동월대비 5.9% 상승하여 연중 최고치를 기록하였으나 8월 이후 물가상승세 둔화에 따른 영향으로 중앙은행이 10월과 11월 중 세 차례에 걸쳐 기준금리를 1.25%p 인하함에 따라 2009년도 국고채(3년) 및 회사채 금리는 금년보다 하락한 4.1%와 6.1%를 기록할 것으로 예상됨.

<그림 1-19> 아시아 주요국 CDS 프리미엄 <그림 1-20> 국내 은행 CDS 프리미엄



자료 : Bloomberg, 국제금융센터



자료 : Bloomberg, 국제금융센터

- 국가의 부도위험을 대변하는 CDS 프리미엄은 아시아 신흥국가를 중심으로 2008년 10월 이후 급격히 상승하고 있으며, 특히 달러 유동성 부

족에 시달리고 있는 한국은 중국, 태국, 말레이시아 등 대부분의 아시아 신흥국가들보다도 높은 CDS 프리미엄을 기록하고 있음.

- 외자 조달에 어려움을 겪고 있는 국내 금융기관들 역시 10월 말 현재 연초 대비 5배 이상 상승한 CDS 프리미엄을 기록 중임.

- 2008년 10월말 한미 통화스왑 협정 체결로 국가부도 가능성이 크게 감소함에 따라 한국의 CDS 프리미엄이 단기적으로 300bp 이상 떨어졌으나 자금 시장 경색 현상이 완전히 해소된 것은 아니어서 당분간 한국은 동아시아 신흥국가들 중 상대적으로 높은 CDS 프리미엄을 기록할 것으로 전망됨.

라. 자금 흐름

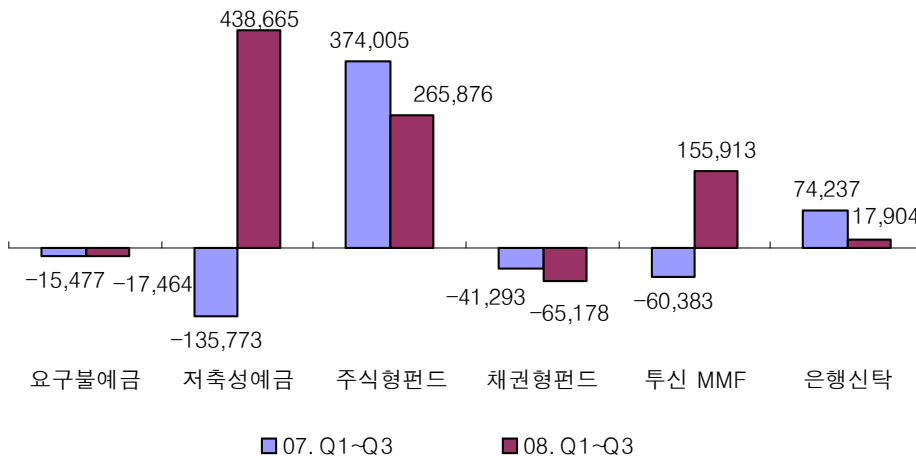
- 금융위기의 영향으로 증시가 침체됨에 따라 보다 안정적으로 수익을 창출할 수 있는 저축성예금으로 자금이 집중된 반면, 주식형 펀드 및 은행 신탁으로의 자금유입은 감소하였으며, 신용경색으로부터 탈피하기 위해 기업들이 보유자산을 매각해 자금 확보에 나섬에 따라 채권형 펀드에서는 순자금유출 현상이 발생함.
 - 단, 주식형 펀드 환매 규모가 크지 않은 것은 증시 급락과 함께 손실폭이 확대되어 기관투자자들이 손절매를 하지 못한 때문으로 분석됨.
 - 주식이나 채권 이외의 단기상품에 투자 가능한 MMF는 순자금 유입을 기록함.
- 2009년에도 증시의 급격한 회복을 기대하기는 힘든 상황이므로 주식형 펀드나 은행신탁으로의 자금유입은 감소할 것으로 기대되며 상대적으로

안정성이 높은 저축성예금 등에 자금이 몰릴 것으로 전망됨.

- 단, 기준금리 인하의 영향으로 예금금리가 하락할 경우 시중자금은 저축성예금 이외의 안전자산으로 이동할 가능성이 있음.

<그림 1-21> 금융상품 자금 유출입

(단위 : 억원)



자료 : 한국은행