

2006-01 경제전망시리즈

2006年 經濟展望

2006. 4

◆ KIF 거시경제팀 ◆

연구위원	팀장	申龍相	연구위원	咸泳坤
		朴宗奎		崔丁牙
		河駿珂		朴愚伶
		李侖錫		閔惠淑
			연구지원	金惠珍
				金相美

전화번호 3705-6329

팩스번호 3705-6199

※ 본 자료는 KIF 홈페이지(<http://www.kif.re.kr>)로 접속하시면 보실 수 있습니다.

KIF 『경제전망시리즈』는 국내외경제·통화·금융시장의 동향 및 전망 그리고 주요 이슈에 대한 심층분석을 통해 정부, 기업, 학계에 도움을 드리고자 연 3회 발간됩니다. 본지에 게재된 내용은 본 연구원의 공식적인 의견과 반드시 일치하는 것은 아닙니다. 본지의 내용을 인용할 시에는 출처 및 집필자를 명시해 주시기 바랍니다.

※ 본 보고서에 대한 문의는 신용상 박사(3705-6329)에게 연락바랍니다.

— 目 次 —

< 要 約 >

第 I 章 2006年 經濟動向	1
1. 海外經濟 動向	3
2. 巨視經濟 動向	11
3. 金融市場 動向	27
4. 國際收支 및 원/달러 換率 動向	39
第 II 章 2006年 修正 經濟展望	47
1. 巨視經濟 展望	49
2. 通貨 · 金利 展望	54
3. 國際收支 및 원/달러 換率 展望	56
4. 綜合評價 및 政策提言	59
第 III 章 深層分析	63
1. 소비회복 지속가능성 점검	65
2. 설비투자 활성화를 위한 금융부문의 역할	78
3. 고유가의 거시경제적 영향	89
4. 부동산시장과 자본시장간 관계 분석과 정책적 시사점	99
5. 원화강세 기조하에서의 국제수지 흑자 지속가능성 점검	107
6. “新 플라자 습意”의 거시경제적 시사점 분석	132
<부록> 주요 경제통계	145

— 目 次 —

<표 1> 주요국 GDP성장률	3
<표 2> 美國의 주요 경제지표	4
<표 3> 日本의 주요 경제지표	4
<표 4> 유로지역 주요 경제지표	5
<표 5> 중국의 주요 경제지표	6
<표 6> 주요 투자은행의 경제성장률 전망	6
<표 7> 아시아 각국 연평균 환율 증감	7
<표 8> 지출부문별 경제 성장률 추이	11
<표 9> 지출부문별 성장기여도 추이	12
<표 10> 부문별 소비자물가 상승률	23
<표 11> 부문별 생산자물가 상승률	24
<표 12> 통안채 발행 및 외환보유액 추이	30
<표 13> 금융기관별 수신금액 추이	32
<표 14> 예금은행 대출잔액 추이	34
<표 15> 기업자금조달 증가액 추이	35
<표 16> 국고채 발행계획	38
<표 17> 경상수지 추이	39
<표 18> 주요 지역별 수출증가율 추이	41
<표 19> 지역별 수출비중 추이	41
<표 20> 6대 주요 수출품목 수출 추이	42
<표 21> 수입실적 추이	43
<표 22> 자본수지 추이	43
<표 23> 2006년 지출부문별 경제성장률 전망	49
<표 24> 2006년 지출부문별 성장기여도 전망	50
<표 25> 소득 및 고용지표	51
<표 26> 2006년 물가상승률 전망	53
<표 27> 2006년 금리 및 통화 전망	55
<표 28> 2006년 환율 및 국제수지 전망	57

— 그림 목次 —

<그림 1> 엔/달러 및 유로/달러 추이	8
<그림 2> 위안화/달러 환율 추이	9
<그림 3> 유가 추이	10
<그림 4> 국제 원자재 가격 추이	10
<그림 5> 총수출 및 민간소비의 GDP 비중	14
<그림 6> 산업생산 및 재고 추이	15
<그림 7> 생산·출하·재고 주요지표 추이	15
<그림 8> 설비투자 관련 지표	17
<그림 9> 건설투자 관련 지표	17
<그림 10> 소비재판매액지수	18
<그림 11> 재별 판매액지수	18
<그림 12> 서비스업생산지수 추이	19
<그림 13> 소비심리 추이	20
<그림 14> 소득계층별 소비자기대지수 추이	20
<그림 15> 기업 업황전망 BSI 추이	21
<그림 16> 제조업 규모별 업황전망 BSI 추이	21
<그림 17> 동행지수 순환변동치 및 선행지수 전년동월비 추이	22
<그림 18> 소비자물가 상승률 추이	23
<그림 19> 생산자물가 상승률 추이	23
<그림 20> 수입물가 추이	25
<그림 21> 원유가 추이	25
<그림 22> 고용지표 증가율 추이	26
<그림 23> 비농림·비공공부문 취업자비중 추이	26

<그림 24> 실업률 추이	26
<그림 25> 제조업 및 전산업 임금	26
<그림 26> 통화지표 추이	27
<그림 27> 본원통화의 부문별 증감 추이	28
<그림 28> 국외부문 통화공급 증가율 추이	29
<그림 29> 통화승수 추이	29
<그림 30> 통화유통속도 추이	29
<그림 31> 단기유동성 추이	30
<그림 32> 예금은행의 수신금리와 예대금리차	31
<그림 33> 금융기관 단기수신 비중 추이	33
<그림 34> 기업대출 증가율 추이(전년동기대비)	34
<그림 35> 주요 장기금리 추이	36
<그림 36> 주요 단기금리 추이	37
<그림 37> 채권별 발행규모 비중	38
<그림 38> 상품수지 및 수출입(통관기준) 증가율 추이	40
<그림 39> 아시아 주요국 경상수지 및 자본수지 추이	44
<그림 40> 외국인 주식 순매수 추이	45
<그림 41> 원/엔 환율 및 원/달러 환율 추이	46

— 要 約 —

第 1 章 2006年 經濟展望

1. 國內外 經濟動向

- 2006년 세계경제는 고유가 지속, 국제금리 상승 등의 영향에도 불구하고 지난해와 비슷한 4%대 초반의 성장을 달성할 전망
 - 2005년 4/4분기중 미국의 경제성장률이 일시적으로 둔화되었으나, 중국은 고성장세를 지속하고 있으며 일본과 유로지역도 회복세가 확대되고 있는 모습

- 국내경제는 2005년 1/4분기를 저점으로 경기회복 속도가 가속화
 - 생산-재고 순환도로 본 경기흐름은 경기회복세가 확대되고 있음을 보여주고 있으며 서비스업 생산도 지속적인 확장세를 유지
 - 빠른 경기회복세를 반영하여 소비심리와 기업의 체감경기도 개선되고 있는 추세이며 경기동행지수 및 경기선행지수도 모두 상승세 지속

- 그러나 원/달러 환율 하락, 고유가, 글로벌 건축기조 전환 등이 하반기 이후 성장세를 둔화시키는 요인으로 작용할 것으로 예상

2. 2006年度 修正 經濟展望

- 2006년 한국경제는 연간 5.2% 경제성장률을 기록할 것으로 전망
 - 이는 본원의 기존 전망치(2005년 10월 시점) 4.7%보다 0.5%p 상승한 것으로 최근의 빠른 내수회복세를 반영

- 경기의 전반적인 흐름은 성장동인이 대외부문에서 내수로 점차 이동하는 가운데 성장률은 기저효과의 소멸, 원화강세 등의 영향으로 하반기로 갈수록 둔화 (상반기 5.8%, 하반기 4.7%)
 - 그러나 고유가에 따른 교역조건 악화로 인해 실질GNI는 실질GDP에 비해 3%p 정도 낮은 2%대 성장에 그치면서 체감경기 부진이 지속될 전망
- 2006년중 民間消費는 상반기 4.8%, 하반기 4.3%, 연간으로는 4.5% 증가하면서 경제성장을 주도할 것으로 예상되나 하반기로 갈수록 상승폭은 점차 축소
- 상반기중 민간소비는 작년 동기간중의 부진에 따른 기저효과와 함께 고용증가, 증시호황 등 가계소득 여건이 개선되면서 회복이 지속될 것으로 예상
 - 그러나 하반기 이후 기저효과의 소멸, 원화강세에 따른 기업수익성 악화 및 임금상승률 둔화, 고유가에 따른 체감경기 악화 등의 영향으로 증가세가 점차 둔화
- 2006년중 固定投資는 내수회복에 따른 설비투자 확대에 힘입어 연간 4.0% 증가할 것으로 전망 (상반기 3.9%, 하반기 4.0%)
- 設備投資는 소비회복에 따른 서비스업 부문의 투자확대, 기업의 체감경기 호전, 높아진 제조업 가동률 등을 고려할 때, 개선추세가 이어져 전년 대비 7.4% 증가할 것으로 보임.
 - 建設投資는 상반기중 정부부문의 역할 둔화로 부진할 것으로 보이나 선행지표 개선 등의 영향으로 하반기에는 소폭 개선되며 연간 1.7% 증가할 것으로 예상
- 消費者物價는 경기회복세 지속에 따른 수요측 압력이 하반기로 갈수록 점차 가시화되면서 전년 대비 소폭 상승한 3.0%를 기록할 전망

- 유가 및 원자재가격 상승에도 불구하고 원/달러 환율 하락에 따른 물가하락 압력이 크게 작용

* 실질실효환율 5% 절상과 유가 10%의 상승은 소비자물가를 1.0% 하락시키는 것으로 분석

- 내수위주의 경기회복으로 서비스부문을 중심으로 34만~38만개 정도의 신규 일자리 창출이 가능할 것으로 보이며, 失業率은 전년대비 소폭 하락한 연중 3.5%를 기록할 것으로 예상

- 금년중 시중금리는 콜금리 운용목표가 4% 중반대까지 인상될 것으로 예상됨에 따라 전반적인 상승세를 나타낼 것으로 보임.

- 금년 국고채(3년) 및 회사채(3년, AA-) 유통수익률은 내수경기 회복, 전세계적인 금리인상 추세 등을 반영하여 연평균으로 각각 5.2% 및 5.7%를 기록할 전망

- 2006년중 經常收支는 상품수지 흑자가 축소되고 서비스수지 적자는 확대되면서 흑자폭이 2005년(165.6억 달러)보다 100억 달러 정도 축소된 60억 달러 내외의 흑자를 기록할 것으로 전망

- 貿易收支(통관 기준)는 견조한 수출증가세에도 불구하고 수출증가율(13.0%)을 상회하는 수입증가율(16.3%)로 인해 흑자폭이 큰 폭으로 축소되며 180억 달러 내외의 흑자를 기록할 것으로 예상

- 원/달러 換率은 상반기와 하반기 평균 965원 및 943원, 연평균으로는 955원을 기록하며 전반적인 하락세를 시현할 전망

- 원/달러 換率은 경상수지 흑자폭 축소, 외국인의 배당금 본국송금 등 계절적 요인으로 인해 일시적으로는 상승세를 보일 것으로 예상되나 중·장기적으로는 경상수지와 자본수지의 동시흑자로 인해 하락세가 불가피할 것으로 보임.

3. 綜合評價 및 政策提言

1) 現 經濟狀況에 대한 評價

- 2006년중 우리경제는 정상적인 성장궤도에 진입하면서 당분간 잠재수준의 성장세를 지속할 전망이나 여전히 GDP갭(=실제GDP-잠재GDP)이 존재
 - 금년중에는 잠재성장률 수준(4.5~4.7% 추정)을 상회하는 높은 성장률 달성하면서 저성장기간 동안 확대되었던 GDP갭의 해소과정을 밟을 것으로 보임.
 - 그러나 '06년과 '07년중 5.0%씩의 성장을 달성하더라도 매년 53.1조원 및 32.9조원 규모의 GDP갭이 존재

- 수출의 견조한 증가세와 큰 폭의 내수회복을 반영하여 국내경제는 2006년 중 5%대 초반의 경제성장률을 달성할 것으로 전망
 - 예상보다 빠른 속도로 상승하고 있는 원화가치와 국제유가는 점차 경기 회복세를 제약하는 요인으로 작용할 것으로 예상되나 2006년 전체적인 경기흐름을 바꿀 정도는 아닐 것으로 판단

- 그러나 대외적 리스크 확대에 따른 부정적 영향이 금년 말부터 현실화되면 서 내년 이후 경제성장세를 둔화시키는 요인으로 작용
 - 원화가치 상승 및 고유가는 향후 기업실적 악화 및 임금상승 둔화로 이어지면서 소비가 주도하고 있는 현재의 경기상승국면이 내년 이후에는 지속되기 어려워질 것으로 예상
 - * 실질실효환율 5% 절상과 유가 10% 상승은 실질 GDP를 0.27% 하락시키는 것으로 분석
 - 또한 원화가치 상승과 고유가는 경상수지를 큰 폭으로 악화시키며 대외 부문의 성장기여도를 큰 폭으로 축소시킬 것으로 전망

2) 政策題言

- 잠재GDP와 실제GDP간의 갭을 해소하기 위해서는 취약부문의 구조조정과 규제완화를 통해 경제의 성장복원력(resilience)을 회복하는 데 정책역량을 집중해야 할 것임.
 - 성장복원력 회복을 위해서는 무엇보다도 설비투자 확대를 통해 성장잠재력과 고용창출기반을 지속적으로 확충하는 것이 중요
 - 취약한 중소기업 및 서비스 부문의 지속적인 구조조정을 통해 새로운 사업기회가 창출될 수 있는 여건을 마련
 - 경제활동에 대한 정부의 개입을 최소화하고 기업 스스로 장기적 안목을 가지고 투자를 할 수 있도록 투자관련 규제를 과감히 완화

- GDP갭이 존재한다는 점을 고려하여 거시정책은 중립적 기조를 유지하되, 대외여건 및 자원배분의 효율성 확보 차원에서 적절하게 조정할 필요

- 정부예산은 연중 경기가 회복세를 지속한다는 점에 비추어 상·하반기에 걸쳐 균형있게 집행하되, 향후에는 양극화 해소와 한·미 FTA 체결과정에서 발생하는 소외계층에 대한 재정측면의 고려가 반영되어야 할 것임.

- 환율정책은 국제수지(경상수지+자본수지)를 종합적으로 고려하는 방향으로 집행
 - 국민경제상 경상수지의 중요성을 감안하여 경상수지 흑자보다는 자본수지 흑자를 축소시켜 외화 초과공급 상황을 완화시키는 방향으로 자본수지의 중화역할 확대에 정책의 중점을 둘 필요
 - 이를 위해 해외자원개발(유전개발 등)과 같은 대형 해외프로젝트를 추진하여 에너지자원의 안정적 확보와 국내 과잉 외화자금이 지속적으로 해외로 투자될 수 있는 통로를 모색

<표>

2006년 주요 경제지표 전망¹⁾

(단위 : %, 억 달러)

	2005	2006						연간
		상반기			하반기			
		1/4	2/4		3/4	4/4		
GDP 성장률	4.0	6.2	5.4	5.8	4.9	4.5	4.7	5.2
최종소비지출 (민간)	3.4 (3.2)	4.8 (4.7)	4.6 (4.8)	4.7 (4.8)	4.4 (4.7)	3.9 (4.0)	4.2 (4.3)	4.4 (4.5)
총고정자본형성 (건설) (설비)	2.3 (0.4) (5.1)	3.4 (0.3) (6.6)	4.3 (1.7) (8.7)	3.9 (1.1) (7.7)	4.0 (2.0) (7.5)	4.0 (2.3) (6.7)	4.0 (2.2) (7.1)	4.0 (1.7) (7.4)
총수출	8.5	11.5	10.9	11.2	8.9	7.5	8.2	9.6
총수입	6.9	11.8	10.1	10.9	8.6	6.7	7.6	9.2
경상수지	165.6	△10.6	6.6	△4.0	20.7	42.0	62.7	58.7
상품수지	334.7	52.3	69.6	121.9	65.3	83.2	148.5	270.4
수출	2,890.0	757.9	814.4	1,572.3	817.0	873.4	1,690.3	3,262.7
수입	2,555.2	705.6	744.8	1,450.4	751.6	790.2	1,541.8	2,992.2
서비스수지	△130.9	△50.0	△35.9	△85.9	△38.6	△38.4	△77.0	△162.9
소득수지	△13.2	△4.8	△20.0	△24.8	1.6	5.3	6.9	△17.9
경상이전수지	△25.0	△8.1	△7.1	△15.2	△7.6	△8.1	△15.7	△30.9
수출(f.o.b)	2,844.2	739.8	804.4	1,544.2	807.0	863.4	1,670.3	3,214.6
(%, yoy)	12.0	10.7	15.4	13.1	13.5	12.4	12.9	13.0
수입(c.i.f)	2,612.4	720.6	754.8	1,475.4	761.6	800.2	1,561.8	3,037.2
(%, yoy)	16.4	18.9	18.5	18.7	15.0	13.2	14.1	16.3
무역수지	231.8	19.2	49.6	68.8	45.3	63.2	108.5	177.4
소비자물가 ²⁾ (%, yoy)	2.7	2.3	2.8	2.6	3.3	3.4	3.4	3.0
원/달러 환율 ²⁾	1,024	976	955	965	945	940	943	955
국고채수익률 ²⁾	4.3	4.9	5.1	5.0	5.3	5.5	5.4	5.2
실업률 ²⁾	3.7	3.9	3.6	3.7	3.5	3.4	3.4	3.5

주 : 1) 국민계정은 전년동기대비 증감률, 국제수지부문 단위는 억 달러이며, 국민계정과 국제수지는 2006년 2/4분기 이후 KIF 전망치임.

2) 2006년 1/4분기까지 실적치, 분기평균

자료 : 한국은행, 통계청

第 II 章 深層分析

1. 소비회복 지속가능성 점검

- 최근 민간소비 회복세가 가시화되고 있으나 실질GNI 및 가계소득지표 등과 같은 실질적인 구매력의 회복이 수반되지 않고 있어 소비회복 지속가능성에 대한 의문이 제기되고 있음.
 - 교역조건 악화 및 원화강세에 따른 기업실적 둔화가 임금에 반영되면서 향후 소비회복을 제약할 가능성
 - 가계부채 증가세가 다시 확대되면서 최근의 소비회복이 버블형성기와 같이 차입에 의존하는 것이 아닌가 하는 우려

- 실질GNI 성장률과 실질민간소비 증가율은 높은 동조성을 보임.
 - 1997년 이후 실질GNI 증가율과 실질민간소비 증가율 간에는 0.93의 높은 동행상관계수를 갖는 것으로 나타나 실질GNI 악화가 향후 실질민간소비 회복을 제약할 것으로 예상
 - * 2005년중 실질GDP와 실질GNI간 3.5%p 격차는 민간소비 1.2%p의 감소요인으로 작용
 - 최근 민간소비가 빠른 속도로 회복되고 있으나, 이는 그동안 민간소비가 크게 위축된 데 대한 반등 및 증시호조에 따른 순환적 현상으로 판단
 - * 개인투자자 순이익 규모: '03년 15.8조원 ⇒ '04년 0.8조원 ⇒ '05년 56.8조원
 - * 주식시가총액 1%p 증가는 민간소비를 0.16~0.18% 증가시키는 것으로 분석

- 향후 지속가능한 소비회복을 위해서는 기업의 설비투자 및 고용확대를 통해 중저소득층의 소득 및 소비기반을 확충시켜야 할 것임.
 - 최근 나타나고 있는 중저소득층의 소비회복 조짐은 고용 및 소득회복에 기초하기보다는 부채증가로 이루어지고 있어 일시적 개선에 큰 의미를 두지 말아야 할 것임.

- 순환적 요인이 악화될 가능성을 감안하여 자산효과나 부채확대에 따른 소비회복보다는 산업전반의 고용창출과 소득원의 다양화를 통해 소득기반을 확대할 필요

2. 설비투자 활성화를 위한 금융부문의 역할

- 최근 경기회복세에도 불구하고 설비투자의 경기회복 견인력은 크지 않은 것으로 보이는데, 이는 대기업의 설비투자성향이 아직 낮은 데다가 중소기업 및 중견기업의 성장이 위축된 데 1차적으로 기인
 - 설비투자의 기업규모별 비중을 보면 중소기업의 비중이 정체된 가운데 종업원수 300~4,999명 규모 중견기업의 비중이 크게 하락
 - 대기업의 비중과 설비투자 금액은 상당히 늘었으나 이들의 자산규모와 비교한 투자규모는 아직 작은 수준
- 설비투자 부진의 대내외적 배경은 2000년대 초반의 글로벌 저투자 기조와 보수적 투자성향, 국내 경제발전예 따른 신규투자기회 감소, 그리고 중소기업의 대기업 성장이 어려운 산업구조 등을 꼽을 수 있음.
 - 실증분석 결과는 대기업의 경우 미래의 기대수익이, 중소기업의 경우에는 금융제약이 설비투자성향에 영향을 줄을 보여줌.
- 설비투자 활성화를 위해서는 신규투자처 발굴 지원을 통한 기업들의 투자성향 회복과 함께 중소-중견기업의 규모 확대가 필요
 - 중소기업들이 적정 규모로 몸집을 키워 대기업 진입의 문턱을 넘을 수 있도록 중소기업 M&A 시장을 활성화해야 하며, 이를 위해 M&A 펀드의 규모확대, 관련 시장인프라 조성 등이 필요
 - 또한 R&D 금융의 활성화를 통해 신규투자처 발굴을 간접 지원해야 하며, 이를 위해 기술평가 및 기술거래 시장을 활성화할 필요가 있음.

3. 고유가의 거시경제적 영향

- 세계경제의 견고한 성장세와 이란의 핵위기 발생 가능성 등으로 국제유가가 급등하고 있으며, 이에 따라 원/달러 환율 하락과 더불어 고유가의 부작용에 대한 우려가 제기

- 그러나 우리 경제의 원유의존도는 외환위기 이후 지속적으로 하락하여 국제유가 급등에 대한 적응력이 과거에 비해 향상
 - 우리나라의 원유소비 증가율은 '91~'97년 평균 12.3%에 달했으나 이후 크게 하락하여 2004년 Δ 1.4%, 2005년 1.2%를 기록
 - 실질 GDP 대비 원유수입량 비율은 1998년 1.68로 최대치를 기록한 이후 하락세를 지속하여 2005년에는 1.17에 그침.

- 산업별로 보아도 주요 수출산업의 원유의존도는 매우 낮은 상황
 - 투입요소 중 원유의 비중을 살펴보면 전기·전자산업은 0.4%, 수송기계산업은 0.8%에 그침.

- 실증분석 결과 유가상승시 GDP는 하락하고 물가는 상승하는 경향이 있으나 통계적 유의성은 낮으므로 유가상승 자체보다는 세계경제 성장세 등 다른 변수들을 종합적으로 고려해야 할 것으로 보임.
 - 유가 10% 상승과 환율 5% 하락이 동시에 일어나면 GDP는 1년 후 0.27% 하락하는데, CPI의 경우에는 환율하락으로 인한 수입물가 하락이 유가상승의 상승압력을 압도하여 약 1.0% 하락
 - 그러나 이들 분석결과는 모형설정에 대한 민감도가 높아 세계경제 성장세 등 여타 변수의 흐름에 의해 크게 좌우될 수 있음.

4. 부동산시장과 자본시장간 관계 분석과 정책적 시사점

- 부동산가격과 금리 간의 관계가 시간의 경과나 경제구조의 변화에 따라 어떻게 변해 왔는지를 분석한 결과 1987년부터 줄곧 유지되었던 동조관계가 2001년 하반기부터 상반관계 우위로 역전되었으나 최근 다시 동조관계가 우세해지는 것으로 나타남.
 - 이러한 결과는 지난 수년간의 저금리정책이 광범위한 부동산투기를 유발하여 부동산가격을 올리는 역할을 했음을 시사하며 최근의 금리 상승세 등으로 미약하나마 부동산시장 안정을 위한 거시금융 조건이 마련되고 있음을 보여줌.
 - 이상의 분석은 이동회귀분석, switching regression 및 표본기간을 둘로 나누어 시행한 Granger 인과관계 검정에 따른 것임.

- 주가지수는 부동산가격과 부정적인 관계를 나타낼 것으로 예상되었으나 일관된 관계를 찾기 어려웠으며 단기유동성(M1)이 총유동성(M3)에서 차지하는 비율도 부동산가격과 뚜렷한 관계를 보이지 않았음.

- 최근 강남 등에서 아파트가격이 계속 오르고 있는 것은 거시적인 문제가 아니라 지역적인 주택수급의 문제로 판단됨.
 - 그러나 이들 지역이 부동산 투기의 상징 역할을 함으로써 전반적인 부동산 투기심리를 온존시킬 수 있다는 점에서 적극적인 정책대응이 필요

- 자산시장 왜곡을 시정하기 위한 현재의 거시·통화정책 기조를 유지하는 가운데 강남 등의 아파트 공급을 확대하기 위하여 용적률을 획기적으로 높이되 재건축·재개발 이익을 철저히 환수하는 정책을 병행

5. 원화강세 기조하에서의 국제수지 흑자 지속가능성 점검

- 1990년대 중반까지 900원 이하에서 등락하던 원/달러 환율은 외환위기 이후 큰 폭으로 상승하였다가 2001년부터 뚜렷한 하락세를 지속
 - 특히 1998년 이후 경상수지 흑자가 지속되고 자본수지도 4년째 동시흑자를 보이며 원/달러 환율 하락요인으로 작용

- 현재와 같이 경상수지와 자본수지가 동시에 흑자를 보이는 상황에서는 중·장기적으로 원/달러 환율의 하락세는 불가피할 것으로 전망

- 환율하락으로 인한 경상수지 적자 반전은 당분간 발생하지 않을 것으로 예상
 - 이는 우리나라의 수출경쟁력이 과거에 비해 가격쪽에서 비가격쪽으로 상당부분 이전된 상황이고 수출이 세계경제여건에 보다 민감하게 좌우되는 형태로 변모되었기 때문임.

- 향후 환율정책은 국제수지(경상수지+자본수지)를 종합적으로 고려하는 방향으로 집행되어야 할 것임.
 - 우리의 경우 일본과는 달리 자본수지가 외환수급 불균형 및 환율변동을 오히려 증폭시키는 역할

- 또한 해외자원개발(유전개발 등)과 같은 대형 해외프로젝트를 장기간에 걸쳐 추진하여 자원의 안정적 확보와 국내 과잉 외화자금이 지속적으로 해외로 빠져나갈 수 있는 통로를 모색
 - 원화의 국제화 및 파생상품시장을 활성화시켜 자본이동에 따른 거래비용을 줄여 자본이동이 좀 더 원활하게 유출될 수 있는 환경을 조성

6. “新 플라자 합의” 의 거시경제적 시사점 분석

- 2005년 미국 경상수지는 GDP 대비 6.5%로, 지난 2000년대 최악이며 20세기 이래 최악이던 1987년 3.4%의 거의 두 배에 육박
 - 현재의 상황에 변화가 없다면 2008년 미국의 경상수지 적자는 GDP 대비 8%, 대외부채는 2010년 GDP 대비 55%에 달할 것이라는 전망도 있으며 이런 상황은 지속가능하지 않다는 평가

- 최근 美 국제경제 연구소(Institute for International Economics)는 급증하는 미국 경상수지 적자를 해결하기 위해 주요 20개국이 환율을 대폭적으로 절상시키는 “新 플라자 합의”가 필요하다고 주장
 - 해당국들에게는 환율절상 및 경상수지 흑자에 따른 경기위축 효과를 상쇄하기 위해 적절한 내수팽창적 정책대응을 권고

- 달러화의 조정에 따른 국제금융시장의 불안 가능성은 우리경제에 매우 커다란 위협요인으로 알려져 왔었으나, 분석결과 세계경제가 심각한 침체에 빠지지 않는 한 국내경제에 그다지 불리하지는 않을 것으로 분석
 - 1985년 플라자 합의처럼 환율조정을 전후하여 해당국들의 성장률에 변화가 없다면, 우리나라는 경상수지, 성장률, 소비, 그리고 투자가 대폭적으로 개선되는 효과를 기대할 수 있으며 이는 1986~1988년의 3저 호황과 본질적으로 유사
 - 각국의 환율조정이 이와 같은 긍정적인 효과를 나타내게 되는 이유는 다른 나라에 비해 그동안 우리나라의 원화환율의 절상폭이 상대적으로 컸기 때문

- 앞으로 글로벌 달러화 약세가 본격화될 경우 원화환율이 동반적으로 하락하여 결과적으로 환율이 지나치게 절상되는 일이 없도록 할 방법을 모색해 둘 필요

第 I 章

2006年 經濟動向

1. 海外經濟 動向
2. 巨視經濟 動向
3. 金融市場 動向
4. 國際收支 및 원/달러 換率 動向

1. 海外經濟 動向

1) 主要國 經濟動向

● OECD 회원국들의 2005년 4/4분기 GDP 성장률은 유가와 원자재 가격 상승에도 불구하고 전기대비 0.5%로 3/4분기의 0.8%보다 0.3%p 하락하는 데 그쳤음.

- 2005년 4/4분기 미국의 경제성장률은 1.6%, 일본 2.7%, 유로지역 1.3% 기록

〈표 1〉 주요국 GDP 성장률

(단위 : 전기대비연율, %)

	2004년	2005년				
		1/4	2/4	3/4	4/4	
OECD ¹⁾	3.3	0.7	0.8	0.8	0.5	-
미국	4.2	3.8	3.3	4.1	1.6	3.5
일본	2.3	5.5	5.7	0.8	5.4	2.7
유로지역 ¹⁾	2.1	0.3	0.4	0.7	0.3	1.3

주 : 1) 전기대비변동률

자료 : 각국 자료

● 美國의 GDP 성장률은 2005년 4/4분기 1.6%로 3/4분기 4.1%보다 2.5%p 하락하며 다소 주춤하고 있으나 실업률은 소폭 하락

- 4/4분기의 GDP 감소는 개인소비지출의 위축에 따른 것으로 이는 허리 케인 카트리나의 영향과 할인판매 종료에 따른 자동차 판매 감소 등 일시적 요인에 주로 기인
- 정부지출은 의회의 국방비예산 승인 지연에 따른 국방비 급감(-13.1%)으로 0.7% 감소로 반전됨.

- 그러나 재고투자는 전기의 133억 달러 감소에서 257억 달러 증가로 반전되어 GDP 성장에 크게 기여

<표 2> 美國의 주요 경제지표

(단위 : %)

	2004	2005				
		1/4	2/4	3/4	4/4	
실질 GDP	4.2	3.8	3.3	4.1	1.6	3.5
소비자물가	2.7	3.0	3.0	3.8	3.7	3.4
생산자물가	3.6	4.6	4.1	5.5	5.3	4.8
실업률	5.5	5.2	5.1	5.0	4.9	5.1
개인소비지출	2.6	3.5	3.4	4.1	1.2	3.6
정부지출	2.2	1.9	2.5	2.9	△0.7	1.8

주 : 실질GDP, 개인소비지출, 정부지출은 전기대비연율, 소비자물가, 생산자물가는 전년동기 대비
 자료 : 미국 상무부

- 日本의 경우 2005년 4/4분기 GDP 성장률은 5.5%로 4분기 연속 (+)성장을 기록
 - 가계소비와 설비투자 등 내수부문의 호조가 성장을 견인

<표 3> 日本의 주요 경제지표

(단위 : %)

	2003	2004	2005				
			1/4	2/4	3/4	4/4	
실질 GDP	1.8	2.3	5.5	5.7	0.8	5.4	2.7
소비자물가	△0.3	0.0	△0.2	△0.1	△0.3	△0.5	△0.3
실업률	5.3	4.7	4.5	4.3	4.3	4.5	4.4
가계소비지출	0.6	1.9	1.3	0.8	0.4	0.8	2.2
설비투자	5.9	4.9	3.9	2.4	1.8	1.7	8.4

주 : 실질 GDP는 전기대비 연율이고, 가계소비지출은 전기대비, 소비자물가는 전년동기대비
 자료 : 일본 내각부

- 2005년 중 유로지역 GDP 성장률은 전년 2.1%에 비해 0.8%p 하락한 1.3%를 기록
 - 2005년 12월 산업생산 증가세가 대폭 둔화되면서 4/4분기 경제성장률은 0.3%로 더욱 둔화되었으나 실업률은 평년수준인 8.6%를 유지

<표 4> 유로지역 주요 경제지표

(단위 : %)

	2003	2004	2005				
			1/4	2/4	3/4	4/4	
실질 GDP	0.7	2.1	0.3	0.4	0.7	0.3	1.3
소비지출	104.3	106.1	107.0	107.3	107.8	-	-
고정투자	99.8	102.1	102.6	103.6	104.7	-	-
생산자물가	1.4	2.3	4.2	4.0	4.2	4.3	3.3
소비자물가	2.1	2.1	2.1	2.1	2.3	2.3	2.2
실업률	8.7	8.9	8.8	8.6	8.4	8.3	8.6
수출증가율	1.14	6.30	-1.15	2.21	2.94	-	-
수입증가율	3.04	6.65	-1.48	2.39	2.76	-	-

주 : 실질GDP는 전기대비, 수출증가율과 수입증가율은 2000년 기준 전기대비, 소비자물가와 생산자물가는 전년동기대비

자료 : ECB

- 中國의 2005년 4/4분기 GDP 성장률은 수출 증가율의 하락에도 불구하고 산업생산 호조에 힘입어 3/4분기보다 0.1%p 상승한 9.9% 기록
 - 소비자물가는 식료품 가격 상승 등으로 3/4분기보다 0.1%p 상승한 1.4%를 기록

<표 5> 중국의 주요 경제지표

(단위 : %)

	2003	2004	2005				
			1/4	2/4	3/4	4/4	
실질 GDP	10.0	10.1	9.9	10.1	9.8	9.9	9.9
소비자물가	1.2	3.9	2.8	1.7	1.3	1.4	1.8
산업생산	17.0	16.7	16.2	16.5	16.2	16.4	16.4
수출	34.7	35.4	34.9	30.9	28.9	22.1	28.4
소매판매	9.1	13.3	13.7	12.6	12.6	12.7	12.9
고정투자	28.4	27.6	25.3	27.1	27.7	27.2	27.2

주 : 실질 GDP는 전기대비, 소비자물가와 산업생산, 수출, 소매판매, 고정투자는 전년동기대비
 자료 : 中國 국가통계국

● 주요 투자은행들의 각국 경제성장률 전망은 미국 3.5%, 일본 3.1%, 유로지역 2.1%, 중국 9.0%로 전년보다 다소 높은 편임.

- 특히 주요 투자은행들의 日本 경제성장률 전망은 평균 3.1%로 전년 2.3%에 비해 월등히 높아졌는데, 모건스탠리社는 日本경제가 내수주도의 경기확장에 성공함으로써 지속가능한 성장궤도(on a sustainable growth trajectory)에 진입한 것으로 평가

<표 6> 주요 투자은행의 경제성장률 전망

(단위 : %)

	2005	2006						평균
		BoA	Citi	JP Morgan	Goldman Sachs	Morgan Stanley	Deutsche Bank	
미국	4.2	3.5	3.4	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5
일본	2.3	2.9	2.7	3.3	3.1	3.2	3.3	3.1
유로	2.1	2.0	2.0	2.3	2.0	2.1	2.1	2.1
중국	9.9	9.5	8.7	9.2	9.6	7.8	9.0	9.0

자료 : IMF, 각 투자은행

2) 主要國 換率 動向

- 2005년 하반기 이후 日本경제가 회복국면에 접어들었다는 인식이 확산되면서 엔화가 2006년에는 강세를 보일 것이라는 전망이 우세했으나 2006년 들어 약세를 지속함.
 - 한국 원화 4.97%, 타이 바트 2.85%, 인도네시아 루피아 4.77%, 말레이시아 링깃 1.80% 등 아시아 대부분의 통화가 하락한 반면 전년평균 대비 엔/달러 환율은 6.20% 상승하는 등 약세를 보임.
 - 특히 2006년 4월 21일 미국 워싱턴에서 열린 G7회담에서 중국을 비롯한 아시아 국가들이 환율유연성을 제고할 필요가 있다는 언급으로 인해 엔화는 최근 강세로 반전

〈표 7〉 아시아 각국 연평균 환율 증감

(단위 : %)

	한국 원화	日本 엔화	대만 달러	홍콩 달러	타이 바트	필리핀 페소	싱가폴 달러	인도네시아 루피아	말레이시아 링깃
2006년중	-4.97	6.20	0.49	-0.26	-2.58	-6.05	-2.41	-4.77	-1.80

주 : 2005년 평균환율 대비 2006년 1월 1일부터 4월 24일까지의 평균환율 증감률

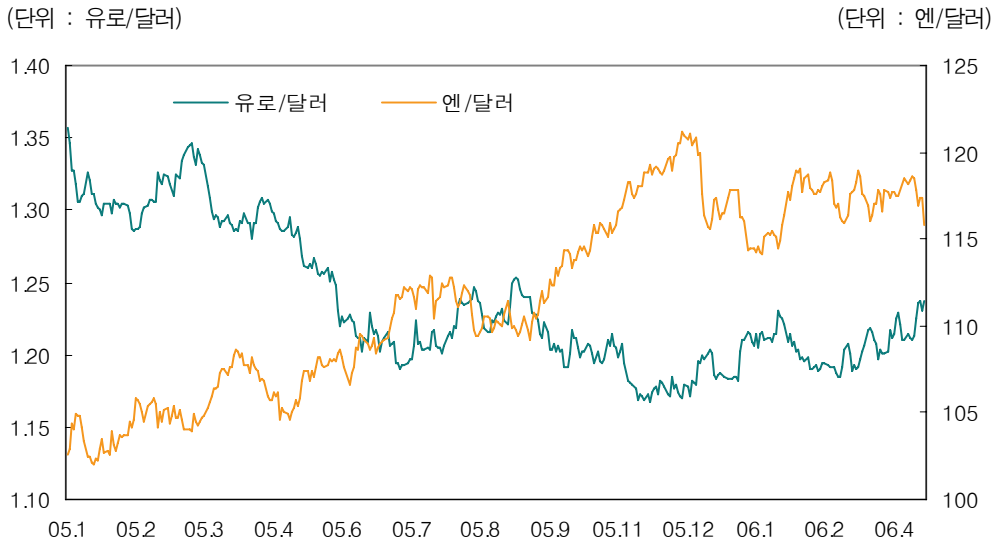
(-)는 절상, (+)는 절하

자료 : Bloomberg

- 2006년 3월 9일 日銀의 양적완화정책 해제 결정에도 불구하고 금년 말까지 현재의 제로금리를 지속할 것이라는 예상 등으로 엔화강세는 제약됨.
 - 3월중 엔화는 2월 경상수지 적자규모가 사상 최고치를 갱신했다는 발표와 국제 정세의 영향을 받으며 소폭 등락
 - 또한 日本 정부의 3월 월례경제보고서에서 경기회복 지속 및 1월 소비자 물가지수가 (+)로 전환됨에 따른 디플레이션 탈피 언급 등으로 엔화가 강세를 보임.

- 2005년 중 엔화의 지속적인 약세에도 불구하고 유로화는 강세를 보였으나 유럽중앙은행의 기준금리 인상에 따라 2006년 3월 이후 급등
 - 유럽중앙은행은 경제성장의 가속 및 고유가에 따른 목표인플레이 수준 (2% 이하유지) 초과 전망에 따라 2005년 12월 기준금리 인상에 이어 2006년 3월 기준금리를 종전 2.25%에서 2.5%로 0.25%p 인상
 - 한편 유럽중앙은행은 3월 월례 보고서를 통해 현재의 기준금리인 2.5%는 너무 낮다고 발표함에 따라 기준금리 추가 인상설이 대두되면서 유로화 강세요인으로 작용

<그림 1> 엔/달러 및 유로/달러 추이

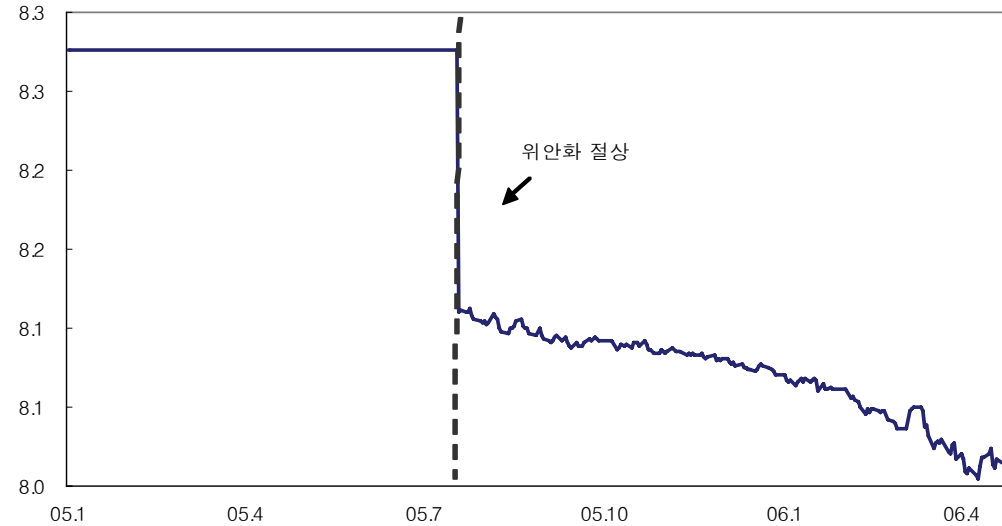


자료 : 한국은행

- 中國 위안화는 2005년 7월 절상 이후 하락세를 지속하다 2006년 3월 16일 처음으로 전일 증가대비 0.1% 이상 변동폭을 보임.
 - 현재 中國 위안화의 달러화 대비 일일 변동폭은 0.3%인데, 中國의 2000억 달러 對美 무역흑자에 대해 불만을 가지고 있는 美國이 中國 위안화의 변동폭 확대 압력을 강화하고 있음.
 - 이에 대해 中國은 위안화 절상을 점진적으로 추진할 것임을 시사

<그림 2> 위안화/달러 환율 추이

(단위 : 위안/달러)



자료 : Bloomberg

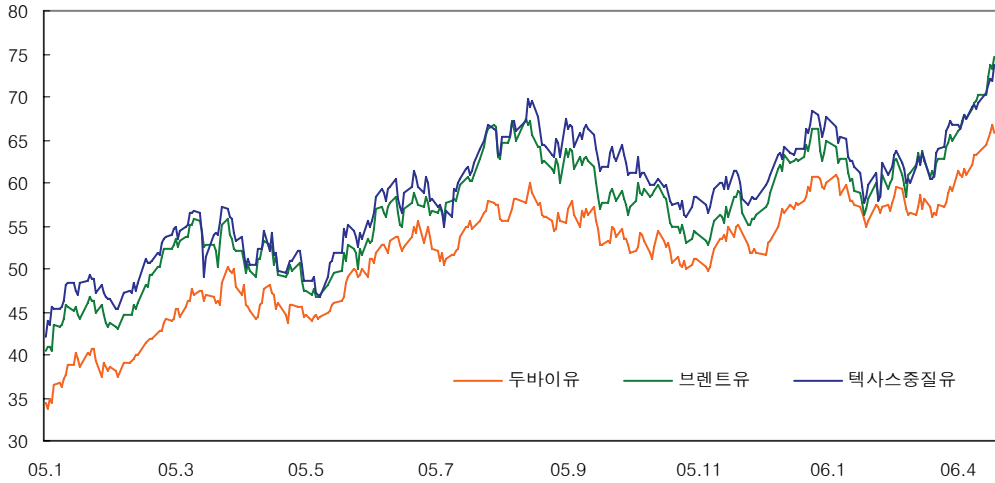
3) 原資材 및 國際油價 動向

- 국제유가는 2005년 9월 이후 소폭 하락세를 보였으나 2004년 12월 제 133차 OPEC총회에서 결정된 원유생산 감산합의 (2005년부터 일일 100만 배럴) 이행 및 향후 추가감산 가능성, 美國의 한파 영향, 이라크 정정불안 등으로 11월 이후 상승
- 2006년 들어 국제유가는 러시아와 우크라이나간 가스공급중단 사태, 이란의 저농축 우라늄 생산 성공 선언, 나이지리아 테러피해 등으로 공급차질 우려가 고조됨에 따라 서부텍사스중질유가 배럴당 73.67달러 (4월21일)를 기록하는 등 급등세 시현
- 2006년 들어 원유 및 기초금속 가격의 상승으로 국제 원자재 가격도 상승세를 시현

- 2006년 2월 이후 국제유가가 공급 차질우려 등으로 큰 폭 상승하고 CRB 선물지수도 에너지, 귀금속, 원자재 부문을 중심으로 급등하고 있음.

<그림 3> 유가 추이

(단위 : 달러/배럴)

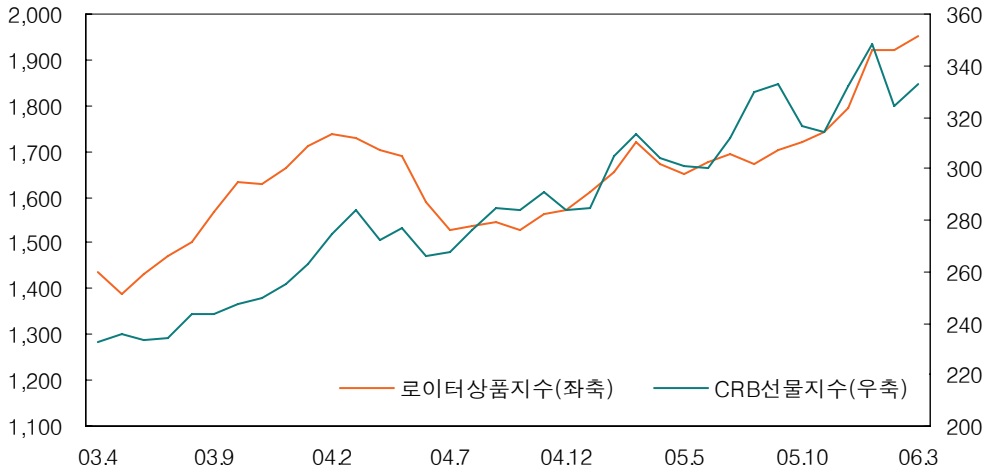


자료 : Bloomberg

<그림 4> 국제 원자재 가격 추이

(기준 : 1931=100)

(기준 : 1967=100)



자료 : CRB, 한국은행

2. 巨視經濟 動向

1) 經濟成長

- 국내경제는 2005년 1/4분기를 저점으로 경기회복 속도가 가속화
 - 분기별 경제성장률이 2005년 1/4분기 2.7%를 기록한 이후 반등하여 4분기 연속 상승세를 지속하고 있으며 2006년 1/4분기에는 6.2%까지 확대 (<표 8> 참조)

- 2006년 1/4분기중 민간소비는 전년동기대비 4.7% 증가하였으며 성장에서 차지하는 기여도(원계열)도 2.5%p를 기록하며 상승세 지속(<표 9> 참조)
 - 2005년 상반기중 전년동기대비 2.3%에 그쳤던 민간소비 증가율은 하반기 4.1%, 2006년 1/4분기 4.7%를 기록하며 회복세가 가속화
 - 이를 반영하여 민간소비의 성장기여도(원계열)도 2005년 상반기 1.2%p, 하반기 2.0%p에서 2006년 1/4분기중 2.5%p로 확대

<표 8> 지출부문별 경제성장률 추이

(단위 : %, 전년동기대비)

	2004	2005						연간	2006 1/4
		상반기			하반기				
		1/4	2/4	3/4	4/4	3/4	4/4		
GDP 성장률	4.7	2.7	3.2	3.0	4.5	5.3	4.9	4.0	6.2
최종소비지출 (민 간)	0.4 (△0.3)	1.9 (1.6)	3.2 (3.0)	2.6 (2.3)	4.2 (4.0)	4.3 (4.2)	4.2 (4.1)	3.4 (3.2)	4.8 (4.7)
(정 부)	(3.7)	(3.2)	(4.2)	(3.7)	(5.1)	(4.8)	(5.0)	(4.3)	(5.4)
총고정자본형성 (건 설)	2.1 (1.1)	0.4 (△2.2)	2.0 (1.6)	1.2 (△0.3)	1.9 (0.3)	4.2 (0.9)	3.1 (0.6)	2.3 (0.4)	3.4 (0.3)
(설 비)	(3.8)	(2.9)	(2.7)	(2.8)	(4.3)	(10.2)	(7.3)	(5.1)	(6.6)
총 수 출	19.6	7.1	5.3	6.2	11.2	10.4	10.8	8.5	11.5
총 수 입	13.9	5.4	6.0	5.7	11.0	5.3	8.2	6.9	11.8
국민총소득(GNI)	3.9	0.4	0.1	0.3	0.3	1.2	0.8	0.5	-

자료 : 한국은행

- 2006년 1/4분기중 건설투자는 과열된 강남권 아파트 가격을 통제하기 위한 정부규제가 건설경기 전반의 위축으로 연결되며 전년동기대비 0.3% 성장에 그침.
 - 이에 따라 건설투자의 성장기여도(원계열)는 2005년 4/4분기 0.2%p, 2006년 1/4분기중 0.0%p로 부진 지속(<표 9> 참조)

- 2005년 하반기중 설비투자는 전년동기대비 7.3%의 증가율을 기록하며 큰 폭으로 개선되었으나 2006년 1/4분기중에는 6.6%로 증가세가 소폭 둔화
 - 특히 운수장비 투자가 큰 폭으로 증가했음에도 불구하고 기계류 투자가 전분기에 큰 폭 증가에 따른 기저효과로 감소하며 전분기대비 $\Delta 0.7\%$ 감소
 - 이와 같이 설비투자 증가폭이 축소되면서 설비투자의 성장기여도(원계열)가 1/4분기중 0.7%p를 기록하며 작년 4/4분기 1.0%p에 비해 소폭 하락(<표 9> 참조)

<표 9> 지출부문별 성장기여도 추이

(단위 : %p)

	2004	2005						연간	2006
		상반기			하반기				
		1/4	2/4		3/4	4/4			1/4
GDP 성장률	4.7	2.7	3.2	3.0	4.5	5.3	4.9	4.0	6.2
최종소비지출	0.3	1.3	2.0	1.6	2.6	2.6	2.6	2.1	3.2
(민간)	($\Delta 0.2$)	(0.9)	(1.5)	(1.2)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(1.6)	(2.5)
(정부)	(0.5)	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.5)	(0.7)
총고정자본형성	0.7	0.1	0.6	0.4	0.6	1.3	0.9	0.7	0.9
(건설)	(0.2)	($\Delta 0.3$)	(0.3)	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.0)
(설비)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.5)	(1.0)	(0.7)	(0.5)	(0.7)
재고	0.8	0.0	0.2	0.1	0.2	$\Delta 1.5$	$\Delta 0.6$	$\Delta 0.3$	1.1
순수출	3.5	1.4	0.2	0.8	1.0	2.9	2.0	1.4	1.0

자료 : 한국은행

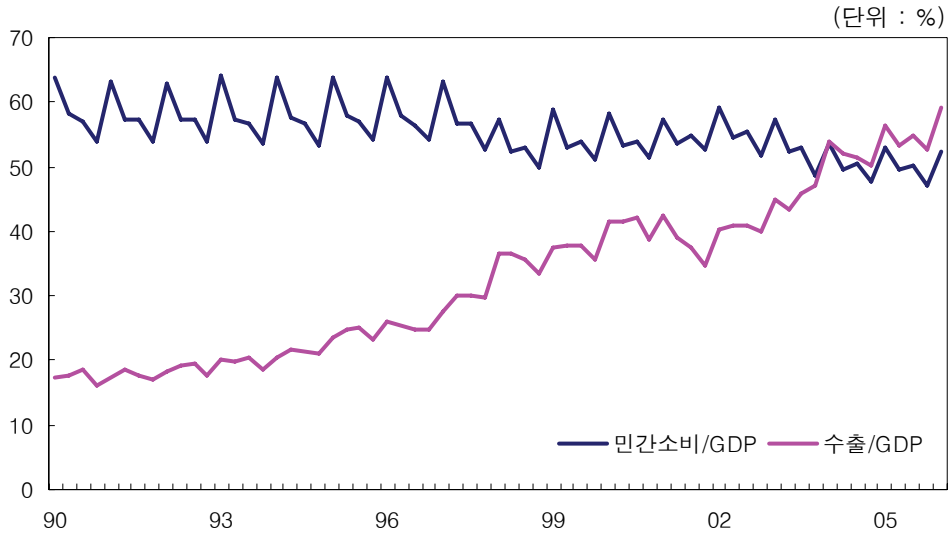
- 2005년중 실질 국민총소득(GNI)는 전년대비 0.5% 증가에 그침.
 - 이는 반도체 및 통신기기, 컴퓨터, 자동차 등 주요 수출품목 가격이 하락한 반면, 원유 등 원자재 수입가격 상승으로 교역조건이 악화되면서 실질 무역손실이 지난해에 비해 큰 폭으로 확대된 데 기인
 - 2006년 1/4분기중 실질 국내총소득(GDI)이 전년동기대비 1.9% 증가에 그친 상황에서 동기간 국제유가 급등으로 인한 교역조건 악화를 고려한다면 실질 GNI는 더욱 악화되었을 것으로 예상

* 실질무역손실 : '05 3/4분기 12.3조원 ⇒ '05 4/4분기 13.8조원 ⇒ '06 1/4분기 17.5조원

- 지출부문별 GDP 성장기여도(원계열) 추이를 살펴보면, 건설투자의 위축에도 불구하고 민간소비의 회복세에 힘입어 내수부문의 기여도가 점차 확대되고 있음.
 - 내수부문의 GDP 성장에 대한 기여도(원계열)는 2005년 하반기 2.9%p에서 금년 1/4분기 5.1%p로 대폭 확대
- 총수출(원화기준 재화 및 용역 수출) 증가율은 2005년 하반기중 전년동기 대비 10.8%에서 금년 1/4분기중 11.6%를 기록하며 증가세가 확대
 - 그러나 총수입이 크게 증가하면서 순수출(=총수출-총수입)의 성장기여도(원계열)는 2005년 하반기 2.0%p에서 금년 1/4분기에는 1.0%p로 큰 폭 축소
- 한편, 2004년 이후 총수출이 GDP에서 차지하는 비중이 민간소비의 비중을 상회하고 있으며 그 격차도 점차 확대되고 있음.
 - 총수출과 민간소비가 GDP에서 차지하는 비중의 격차가 2004년 $\Delta 1.63\%$, 2005년 $\Delta 4.26\%$ 에서 금년 1/4분기 $\Delta 6.74\%$ 로 확대

- 이는 우리경제의 수출의존도가 점차 높아지고 있음을 의미하며, 그만큼 세계경제의 부침에 따라 우리 경제가 영향을 크게 받게 될 가능성을 시사

<그림 5> 총수출 및 민간소비의 GDP 비중

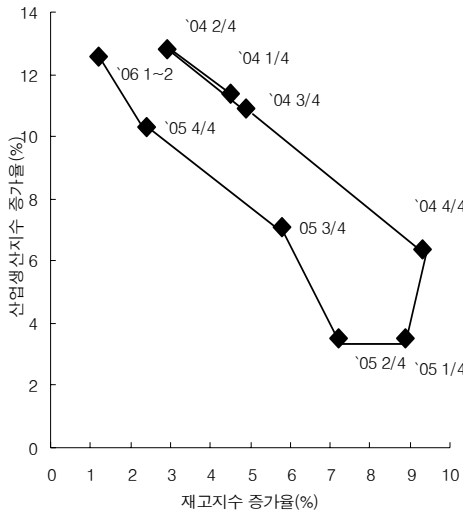


2) 景氣

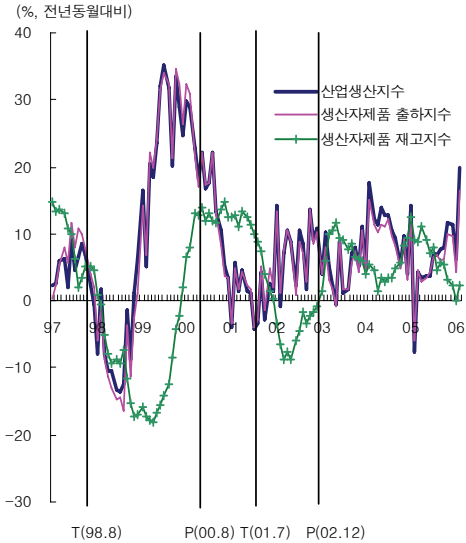
(産業生産)

- 생산-재고 순환도로 본 경기흐름은 경기회복세가 확대되고 있음을 보여 주고 있음.
 - 제조업 생산은 2005년 1/4분기 이후 ‘생산확대, 재고감소’라는 전형적인 경기회복의 흐름을 보임.
 - 특히 금년 1월중에는 제조업 평균가동률이 83.6%를 기록하며 1987년 10월(84.0) 이후 최고치를 기록하였고, 2월중에는 이보다 소폭 감소한 80.7%를 기록

〈그림 6〉 산업생산 및 재고 추이



〈그림 7〉 생산·출하·재고 주요지표 추이



자료 : 통계청

- 산업생산지수는 2006년 1~2월중 전년동기대비 12.6% 상승하여 지난해 4/4분기 10.3%에 비해 소폭 상승하며 경기상승세가 확대되는 모습
 - 제조업생산지수는 지난해 4/4분기(10.4%)에 비해 상승폭이 확대되어 13.1% 증가하였으며, 이 중 중화학공업은 15.0% 상승한 반면에 경공업은 4.2% 증가에 그침.
 - 업종별로는 사무회계용기계(△15.0%)를 제외한 반도체(37.2%), 영상음향통신(17.7%), 자동차(16.8%)등 전부문에서 확장세가 유지

- 생산자제품출하지수는 지난해 하반기 이후 증가세를 보이며 지난해 4/4분기중 8.6%(전년동기대비), 2006년 1~2월중에는 9.9%의 증가율을 기록하며 확장세를 유지
 - 금년 1~2월중 내수용 출하는 전년동기대비 7.3%, 수출용 출하는 13.4%로 큰 폭 상승

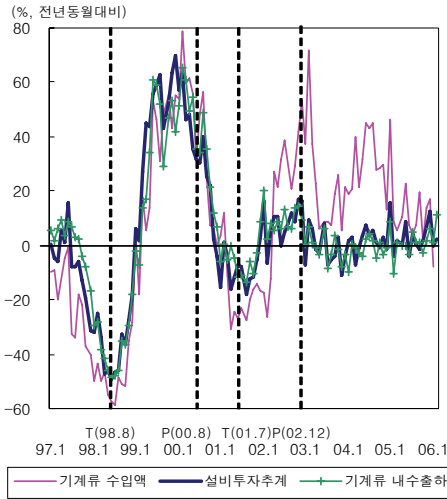
- 생산자제품재고지수는 지난해 9월(전년동월대비 5.8%) 이후 꾸준히 둔화하여 금년 2월중에는 전년동월대비 2.4%에 그침.
 - 업종별로 살펴보면, 반도체(22.2%), 제1차금속(13.7%) 등은 증가하였으나, 영상음향통신(Δ 24.2%) 등의 재고지수는 감소한 것으로 나타남.

- 설비투자추계지수는 지난해 4/4분기중에는 전년동기대비 7.0%의 높은 증가율을 기록하였으나 금년 1~2월중에는 1.2% 상승에 그침.
 - 이는 특수산업용기계 등은 감소하였으나, 기타운수장비 및 컴퓨터 등에 대한 투자가 크게 증가한 것에 기인

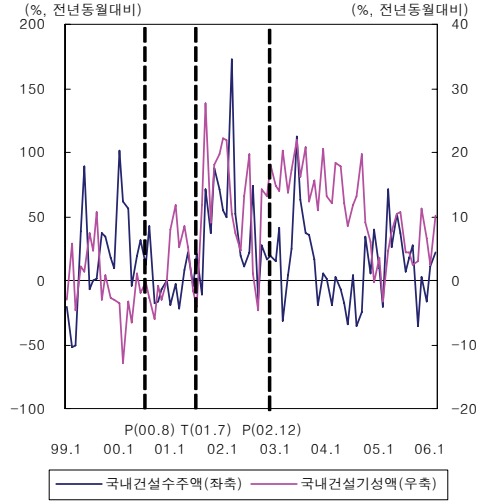
- 설비용기계류 내수출하는 지난해 4/4분기중 전년동기대비 1.8% 상승하였으며 금년 1~2월중에는 6.0%를 기록하며 증가율이 확대
 - 이는 컴퓨터 등의 내수출하가 감소하였음에도 불구하고 통신장비 및 전 기계 등의 출하가 증가한 데에 기인

- 금년 1~2월중 국내 건설수주액은 공공부문 및 민간부문이 각각 21.7% 및 18.6% 증가한 데 힘입어 전년동기대비 15.5%의 큰 폭 상승으로 전환
 - 한편 국내 건설기성액의 경우 1~2월중 민간공사의 증가(13.7%)에 힘입어 공공부문의 감소(Δ 11.1%)에도 불구하고 전년동기대비 6.2% 증가

<그림 8> 설비투자 관련 지표



<그림 9> 건설투자 관련 지표

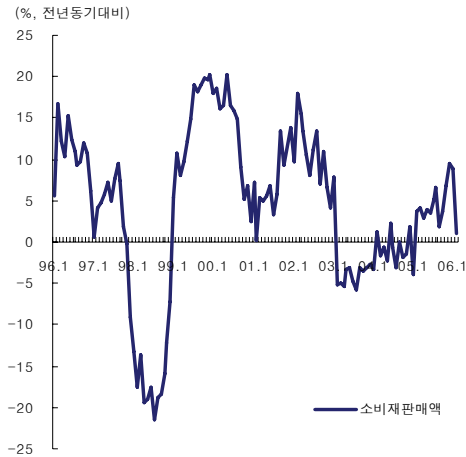


자료 : 통계청

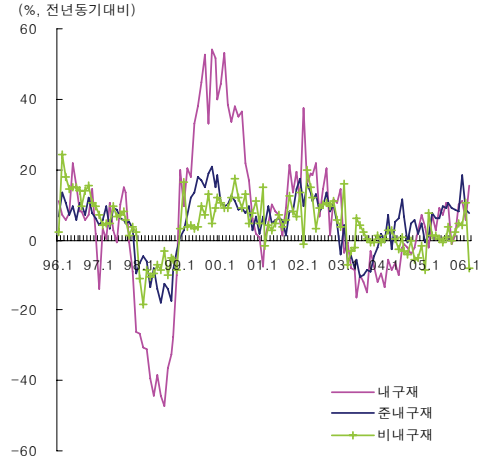
● 금년 1~2월중 소비자판매액지수는 지난해 4/4분기중(+6.8%)에 비해 증가세가 축소되어 전년동기대비 5.1% 증가에 그침.

- 이는 할인점 등에서 음식료품을 비롯한 비내구재의 소비가 부진했고 고유가, 일부 RV차량 가격인상 등으로 자동차 내수 판매가 소폭 증가에 그쳤기 때문
- 소매업 형태별로 살펴보면, 백화점이 전년동기대비 8.2% 상승하였고, 대형할인점은 5.8% 증가에 그침.
- 내구재중 승용차판매는 대형승용차 및 수입차의 판매호조로 전년동기대비 23.2% 증가

〈그림 10〉 소비재 판매액지수



〈그림 11〉 재별 판매액지수



자료 : 통계청

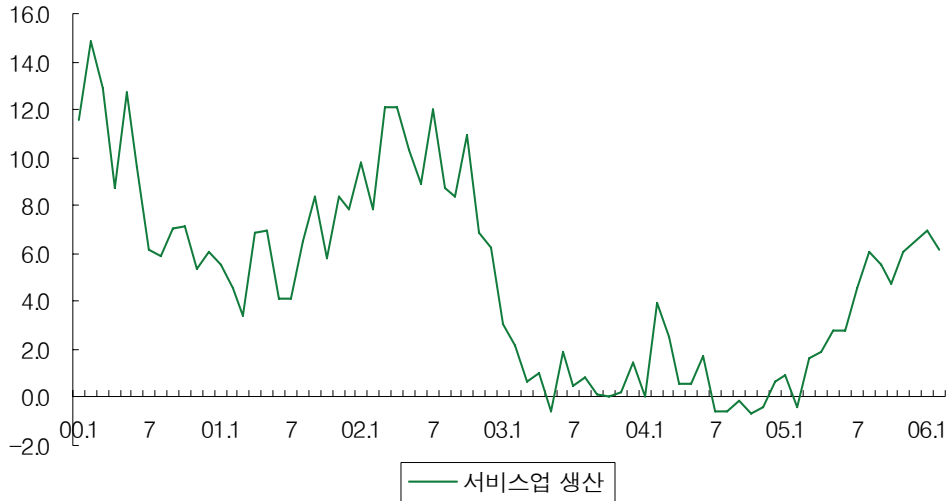
(서비스業 活動)

- 서비스업 생산은 지난해 4/4분기중 전년동기대비 5.8% 증가한 데 이어 금년 1~2월중에는 6.6%로 증가세가 확대
 - 설날 영향 등으로 1월(6.9%)에 비해 2월(6.2%)에는 다소 둔화되었으나, 1~2월 평균 6.6% 증가

- 업종별로 살펴보면, 금융 및 보험업, 부동산 및 임대업 등은 지난해 4/4분기중 전년동기대비 각각 13.9%, 9.2% 상승한 데에 이어 금년 1~2월 중 각각 16.0%, 11.3% 증가로 호조세 지속
 - 지난해 4/4분기중 전년동기대비 각각 9.4%, 3.0% 증가한 의료업과 숙박 및 음식점업부문의 생산도 금년 1~2월중 증가세가 이어져 각각 10.5%, 4.4%의 높은 증가율 수준을 기록
 - 반면, 도소매업은 2005년 4/4분기중 3.4% 증가하였으나, 금년 1~2월중에는 2.8%로 증가세가 둔화
 - 그 밖에 사업서비스업, 오락, 문화 및 운동관련 서비스업, 그리고 기타 공공 및 개인서비스업은 최근 증가세를 유지

<그림 12> 서비스업생산지수 추이

(단위 : %, 전년동기대비)



자료 : 통계청

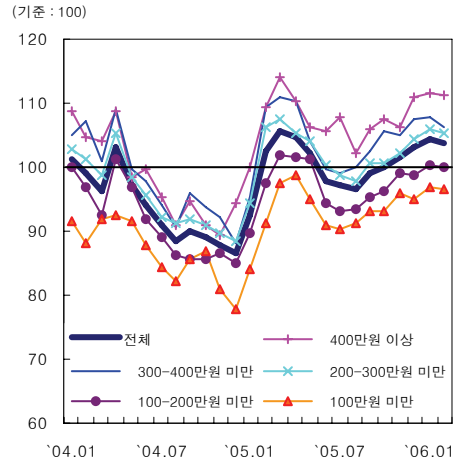
(消費心理 및 企業 體感景氣)

- 실물경제 여건이 빠르게 회복되면서 소비심리와 기업의 체감경기가 꾸준히 개선되고 있으며 소비자와 기업들이 향후 경기전망에 대해 점차 낙관적인 입장으로 변화되고 있는 것으로 나타남.
- 대부분의 소득계층에서 소비자기대지수(통계청)가 상승하면서 소비심리가 회복되고 있는 것으로 판단
 - 현재와 비교하여 6개월 후의 경기, 생활형편, 소비지출에 대한 소비자들의 기대심리를 나타내는 소비자기대지수가 2006년 2월중 103.8을 기록하며 5개월 연속 기준치(100)를 상회

〈그림 13〉 소비심리 추이



〈그림 14〉 소득계층별 소비자대지수 추이

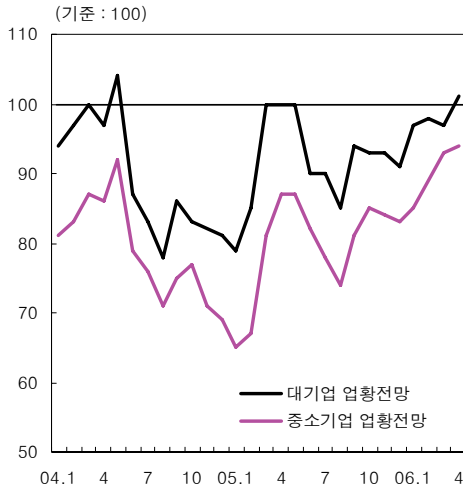


자료 : 통계청

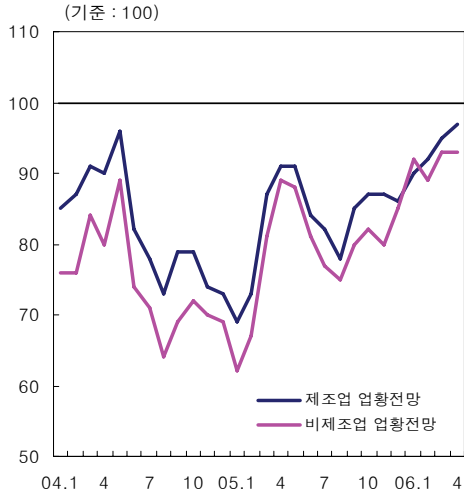
- 소비자평가지수 역시 지난해 8월(78.3) 이후 6개월 연속 상승하여 금년 2월중에는 89.0을 기록
 - 경기부문의 평가지수도 8월 이후 꾸준히 높아져 금년 1월중 88.8, 2월중 90.1을 기록하였으며, 생활형편 평가지수는 1월과 2월 각각 88.0, 87.8을 기록하였음.

- 제조업 경기실사지수는 지난해 8월 이후 꾸준한 상승세를 보이며 금년 2월과 3월중에는 각각 92, 95를 기록
 - 비제조업 경기실사지수도 지난해 8월(75) 이후 상승세를 보이며 금년 3월에는 93까지 상승
 - 기업의 체감경기도 제조업 및 비제조업 모두 개선되면서 2006년 4월중 제조업 및 비제조업 업황전망 BSI(한국은행)가 각각 97 및 93을 기록하는 등 지속적인 상승세 유지

〈그림 15〉 기업 업황전망 BSI 추이



〈그림 16〉 제조업 규모별 업황전망 BSI 추이

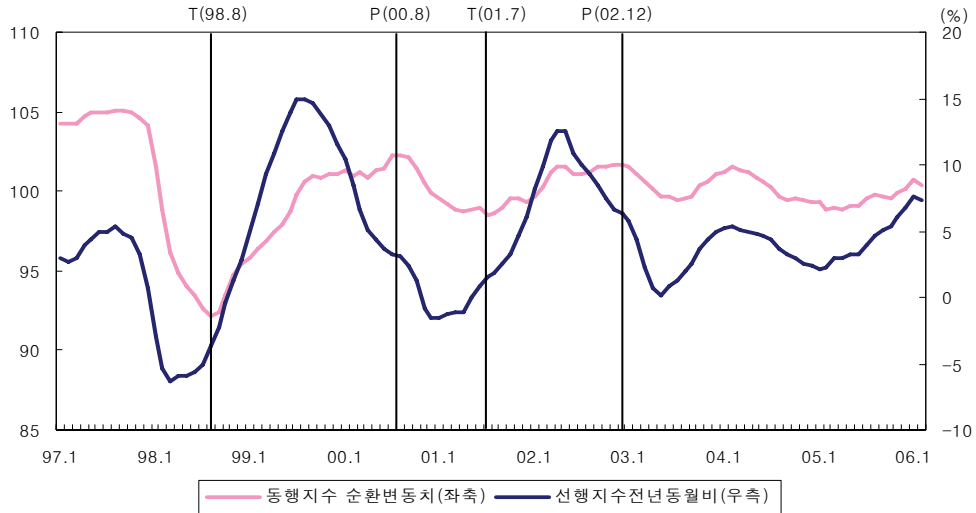


자료 : 한국은행

(景氣同行指數 및 景氣先行指數)

- 최근의 경기회복세를 반영하여 경기동행지수 및 경기선행지수 모두 상승세 지속
- 현재의 경기상황을 보여주는 동행지수 순환변동치는 금년 2월중 100.4를 기록하며 3개월 연속 기준치 100.0을 상회하였으며 동행지수 전월비도 0.1% 상승
 - 이는 11월 이후 산업생산지수, 제조업가동률지수, 내수출하지수 등 대부분의 지표들이 호조를 보인 데 기인
- 향후 경기국면을 예고해주는 선행지수 전년동월비도 금년 2월중 7.3% 상승하였으며 선행지수 전월비도 0.2% 상승
 - 이는 건설수주액, 재고순환지표, 기계수주액 등 대부분의 지표들이 증가한 데에 기인

〈그림 17〉 동행지수 순환변동치 및 선행지수 전년동월비 추이



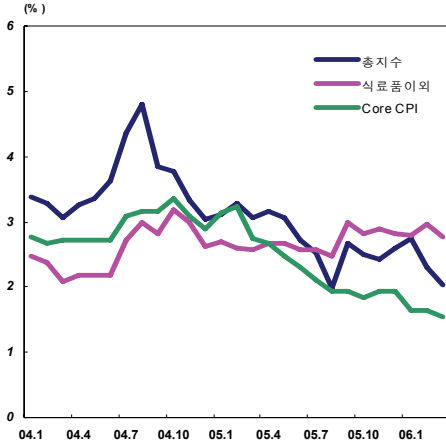
자료 : 통계청

3) 物價

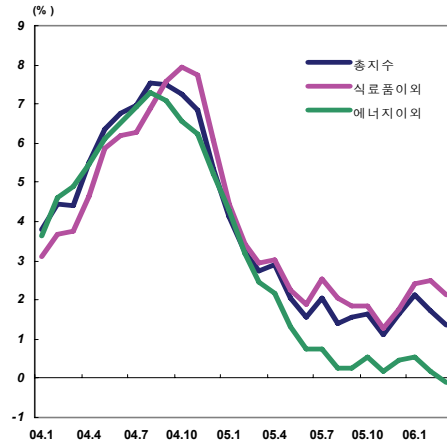
● 국제유가 상승으로 인해 수입물가 상승률이 높아졌음에도 불구하고 물가는 지난해에 이어 금년 들어서도 전반적으로 하향 안정화되는 양상을 나타내고 있음.

- 소비자물가 상승률은 2005년 1월 3.11%(전년동기대비)에서 12월 2.6%, 2006년 3월 2.0%로 하향 안정화
- 2005년중 소비자물가 상승률이 낮은 수준에서 안정될 수 있었던 것은 농축산물 가격 상승률이 연중 1.84%로 2004년의 8.95%에 비해 크게 하락한 데 주로 기인하는 것으로 분석
- 반면 공업제품의 가격 상승률은 2005년중 3.74%를 기록하여 2004년의 2.62%를 1.12%p 상회한 것으로 나타났으나, 2006년 3월에는 2.58%로 2005년에 비해 상당히 안정된 것으로 보임.

〈그림 18〉 소비자물가 상승률 추이



〈그림 19〉 생산자물가 상승률 추이



주 : 전년동기대비
 자료 : 한국은행

〈표 10〉 부문별 소비자물가 상승률

(단위 : %)

	2004	2005					2006			
		1/4	2/4	3/4	4/4	2.7	1월	2월	3월	1/4
총지수	3.61	3.17	2.98	2.34	2.51	2.7	2.75	2.31	2.04	2.31
농축수산물	8.95	3.65	3.34	△0.22	0.69	1.84	3.31	△0.07	△1.48	0.6
공업제품	2.62	3.32	3.67	3.91	3.88	3.74	3.41	3.22	2.58	3.04
서비스	3.05	2.91	2.44	2.08	2.07	2.35	2.23	2.4	2.55	2.4

주 : 전년동기대비
 자료 : 한국은행

● 생산자물가는 국제유가 상승에도 불구하고 2005년중 2.14%의 상승률을 기록하여 2004년(6.11%)보다 크게 안정되었으며, 이러한 추세는 최근에도 지속되고 있는 것으로 나타남.

- 생산자물가 상승률이 크게 하락한 것은 2004년중 12.1%의 상승률을 보인 농림수산물의 가격이 2005년중에는 3.65% 하락한 데 크게 기인하는 것으로 보이며, 2006년 1/4분기(△6.62)에도 이러한 추세가 지속되고 있음.
- 또한 공산품의 가격 상승률도 2004년의 7.54%에서 2005년에는 3.13%, 2006년 1/4분기에는 2.42%로 하락함.

- 반면, 전력·수도·가스의 가격은 2005년중에 1.19% 상승해 2004년 (0.93%)보다 다소 높은 오름세를 시현한 데 이어 금년 1/4분기(5.55%) 들어서는 더욱 큰 폭으로 상승

〈표 11〉 부문별 생산자물가 상승률

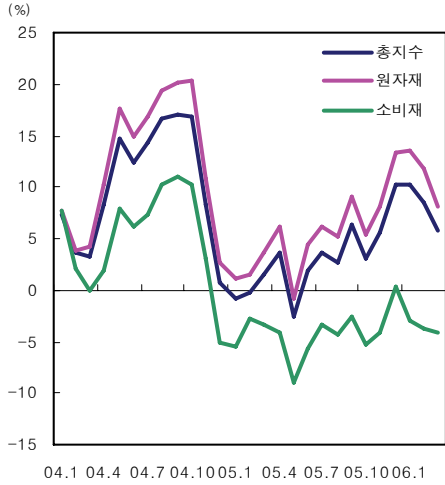
	2004	2005				2006				
		1/4	2/4	3/4	4/4	1월	2월	3월	1/4	
총지수	6.11	3.32	2.14	1.66	1.47	2.14	2.12	1.74	1.37	1.74
농림수산물	12.1	△2.56	△2.42	△6.77	△2.76	△3.65	△1.81	△8.86	△9.13	△6.62
공산품	7.54	4.99	3.14	2.63	1.94	3.13	2.53	2.71	1.85	2.42
전력,수도,가스	0.93	1.66	1.02	1.57	0.54	1.19	4.59	4.69	7.3	5.55
서비스	2.84	1.3	1.11	1.19	1.37	1.29	1.64	1.74	1.64	1.64

주 : 전년동기대비

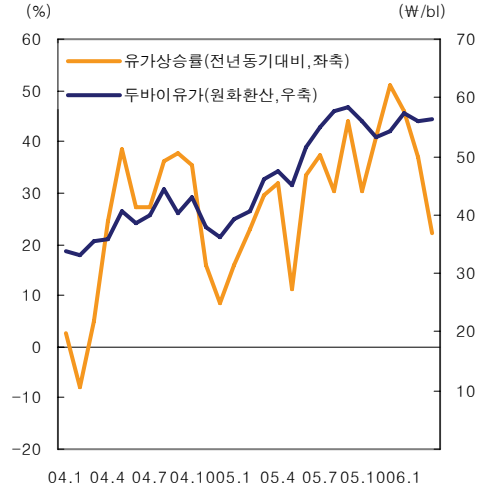
자료 : 한국은행

- 이와 같이 2005년 이후 국내물가는 국제유가 상승에도 불구하고 농림부문의 가격하락으로 인해 전반적인 안정세를 나타내었음.
- 한편 수입물가지수 상승률은 2005년초 이후 국제원자재가격 및 국제유가 상승으로 꾸준한 상승세를 지속하여 2005년 12월에는 10.24%를 기록하였고, 2006년 1/4분기중에는 다소 안정되어 2006년 3월에 5.7%의 상승률을 시현하였으나, 여전히 높은 수준을 유지
 - 2005년 상반기의 수입물가 상승은 국제원유가가 크게 상승한 데 주로 기인하며, 하반기의 유가안정 시기에는 국제원유시장에 유입되었던 국제투기자본이 원자재시장으로 이동하면서 원자재가격을 급등시켰음.
- 두바이유의 배럴당 원화가격은 2005년중 원화강세에도 불구하고 꾸준히 상승하여 2005년 평균 31.6%의 상승률을 나타냈으나, 최근 유가 상승세 둔화와 원화강세에 따라 안정되는 양상을 나타냄.
 - 향후 국제유가가 일정 범위에서 안정세를 지속할 경우 원화의 추가적인 절상이 발생하지 않더라도 국제유가로 인한 수입물가 상승압력은 약화될 것으로 보임.

<그림 20> 수입물가 추이



<그림 21> 원유가 추이



주 : 전년동기대비
 자료 : 한국은행

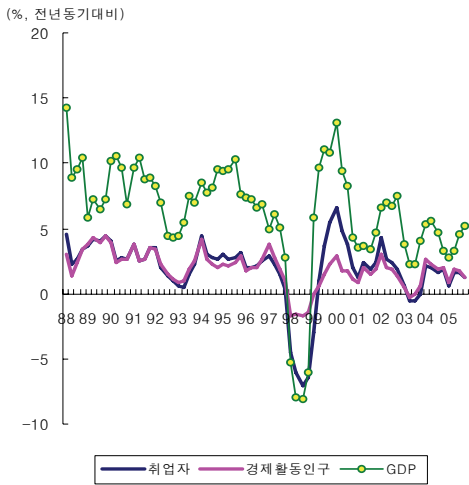
4) 雇傭市場

- 2005년 1/4분기를 저점으로 우리경제가 회복세를 보이면서 고용사정도 상당부분 개선되는 모습을 보이고 있음.
 - 1월과 2월 취업자 수는 각각 2,247만명, 2,241만명으로 전년동월대비 39.3만명(+1.8%), 32.7만명(+1.5%) 증가하여 지난해 같은 기간 중 증가폭을 크게 상회
 - 산업별로는 사업·개인·공공서비스업이 높은 증가세를 지속하고 있는 가운데 전년동기에 비해 전기·운수·통신·금융업의 증가세가 확대되고 건설업은 감소에서 증가로 전환

- 실업률은 금년 1월과 2월중 각각 3.7%, 4.1% 기록하여 전년동월대비 각각 0.5%p, 0.2%p 하락
 - 실업자 수는 1월중 86.9만명, 2월중 95.3만명으로 각각 전년동월대비 11.1만명(△11.3%)과 3.5만명(△3.6%) 감소하였음.

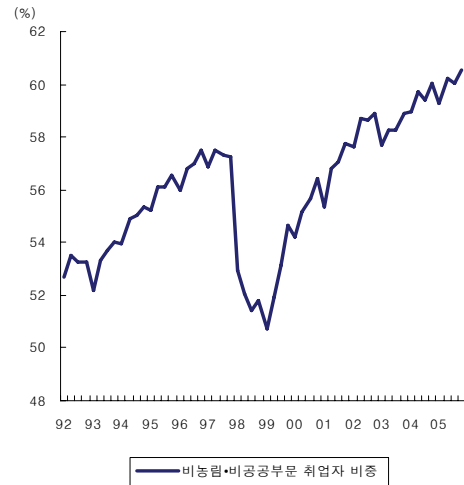
- 2005년 4/4분기중 임금은 전년동기에 비해 전산업 5.7%, 제조업 4.9% 상승
 - 실질임금은 같은 기간중 전산업 3.2%, 제조업 2.4% 상승

〈그림 22〉 고용지표 증가율 추이

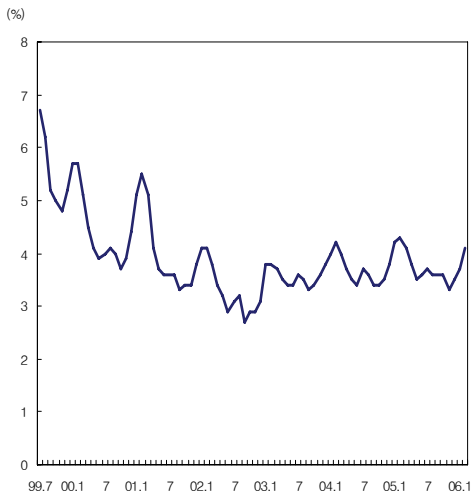


자료 : 한국은행, 통계청

〈그림 23〉 비농림·비공공부문 취업자비중 추이

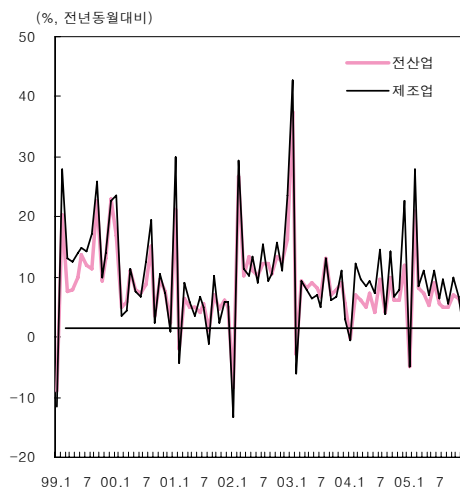


〈그림 24〉 실업률 추이



자료 : 통계청

〈그림 25〉 제조업 및 전산업 임금

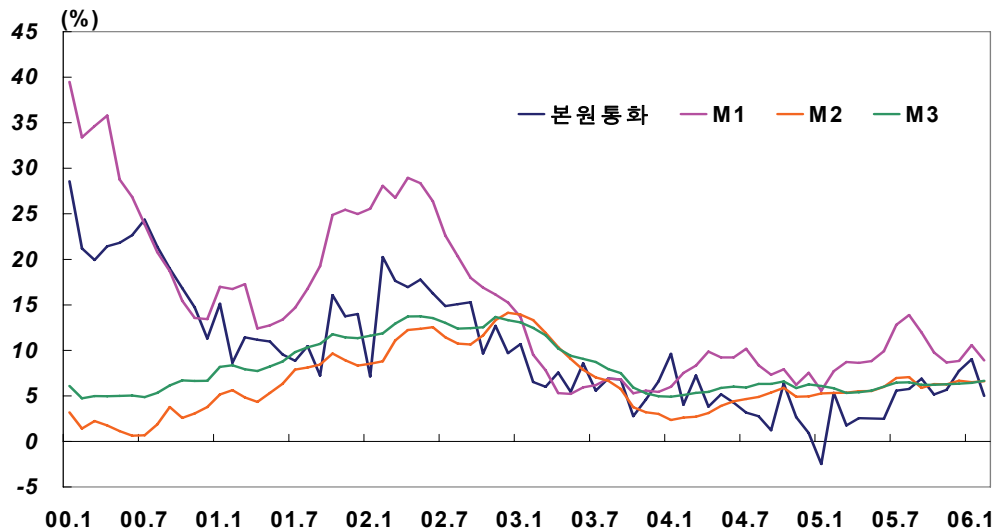


3. 金融市場 動向

1) 通貨

- 2005년 1/4분기를 저점으로 경기가 완만한 회복세를 보임에 따라 통화지표의 증가율도 2005년 중반 이후 전반적으로 상승
 - M1은 거래적 통화수요가 늘어남에 따라 증가율이 상승하여 2006년 2월 현재 8.9%를 기록
 - M3는 기업대출을 중심으로 한 민간신용공급이 확대되었으나 해외부문을 통한 통화공급이 감소하여 2005년 하반기 이후 6%대의 증가율을 유지하고 있으며, 2006년 2월 현재 전년동기비 6.66% 증가

〈그림 26〉 통화지표 추이



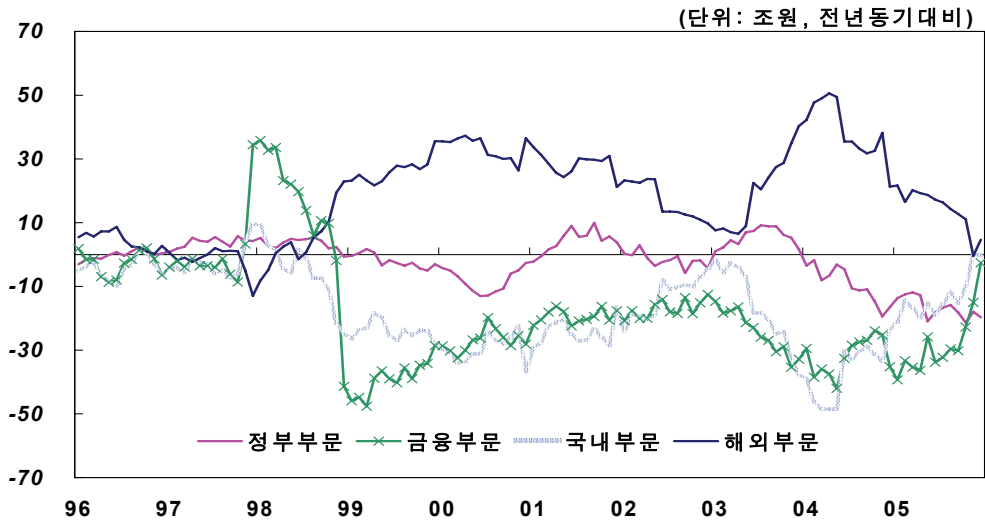
자료 : 한국은행

- 본원통화의 부문별 공급을 보면, 국외부문을 통한 통화량 증가세는 2005년 말까지 크게 둔화되었으나, 국내부문 특히 금융부문에서는 1999년 이래 지

속되던 감소세가 크게 줄어들어 2005년 12월말 현재 전년말대비 본원통화 증가분이 4조 4,572억원을 기록

- 본원통화중 국외부문 증가분은 경상수지 흑자규모가 감소하면서 크게 줄어들었으나 그 규모는 아직 4.6조원에 달함.
- 금융부문을 통한 본원통화 감소 둔화는 금융부문에 대한 한은 대출금 확대와 국외부문 통화공급 규모 감소에 따른 통안증권발행 둔화 등에 기인

<그림 27> 본원통화의 부문별 증감 추이



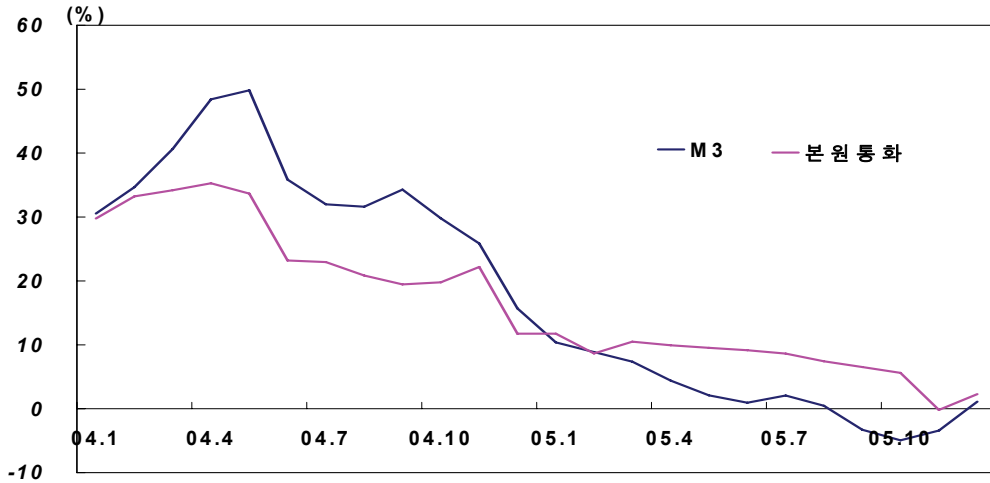
자료 : 한국은행

● 각 통화지표의 부문별 공급상황을 보면 급속한 원화절상과 경기회복에 따른 수입 증가 등으로 경상수지 흑자규모가 축소되면서 국외부문을 통한 통화량 증가율이 하락하고 있음.

- 본원통화의 국외부문 증가율(전년동기대비)은 2004년 5월부터 하락세를 보이면서 2005년 11월에는 $\Delta 0.2\%$ 를 기록
- M3의 경우 국외부문 증가율 하락세가 더욱 뚜렷하여 2005년 9월부터 11월까지 음(-)의 증가율을 보임.

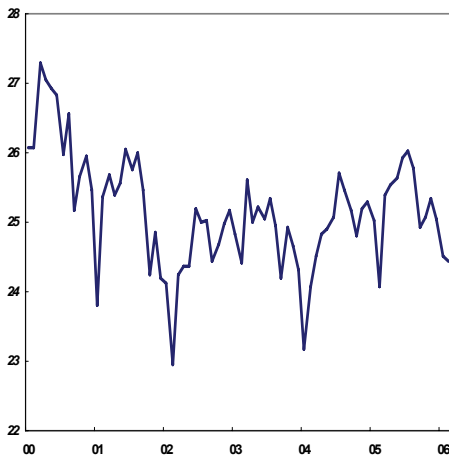
● 이와 같이 최근의 통화량 변동추이는 국외부문을 통한 공급의 감소와 국내부문을 통한 공급의 증가로 요약할 수 있음.

<그림 28> 국외부문 통화공급 증가율 추이

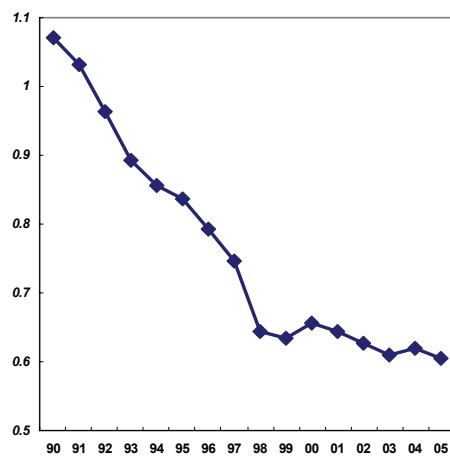


자료 : 한국은행

<그림 29> 통화승수 추이¹⁾



<그림 30> 통화유통속도 추이¹⁾



주 : 1) M2/본원통화 기준

자료 : 한국은행

- 통화승수는 2004년 이후 전반적으로 상승하는 모습을 시현하고 있으며, 이는 경기회복 움직임을 어느 정도 반영
 - 2005년 하반기 이후 최근의 하락세는 계절적 요인에 기인한 것으로 하락세 반전을 의미하지는 않는 것으로 보임.
- 통화유통속도는 장기적으로 하락하여 왔으나, 2004년부터는 하락세가 둔화되는 모습을 보이고 있음.

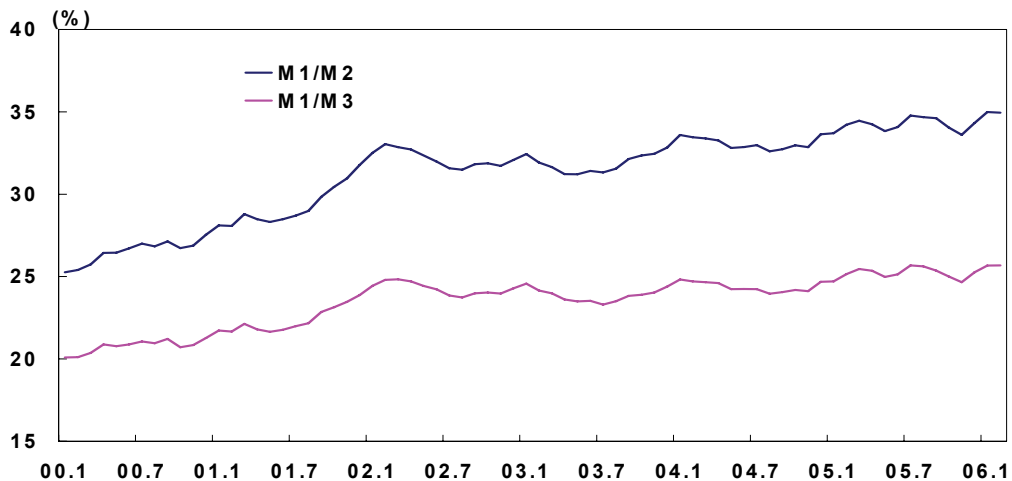
<표 12> 통안채 발행 및 외환보유액 추이

(단위 : 조원, 억달러)

		2002	2003	2004	2005				연간	2006 1/4
					1/4	2/4	3/4	4/4		
통안채	발행	69.8	91.7	134.7	65.3	31.7	36.8	31.3	165.0	40.4
	순발행	5.2	22.2	37.2	18.8	△2.5	1.8	△5.5	12.5	3.9
	잔액	84.3	105.5	142.8	161.6	159.0	160.8	155.2	155.2	159.1
외환보유액		1,214.1	1,553.5	1,990.7	2,054.5	2,049.9	2,067.3	2,103.9	2,103.9	2,173.4

자료 : 한국은행, Fnguide

<그림 31> 단기유동성 추이



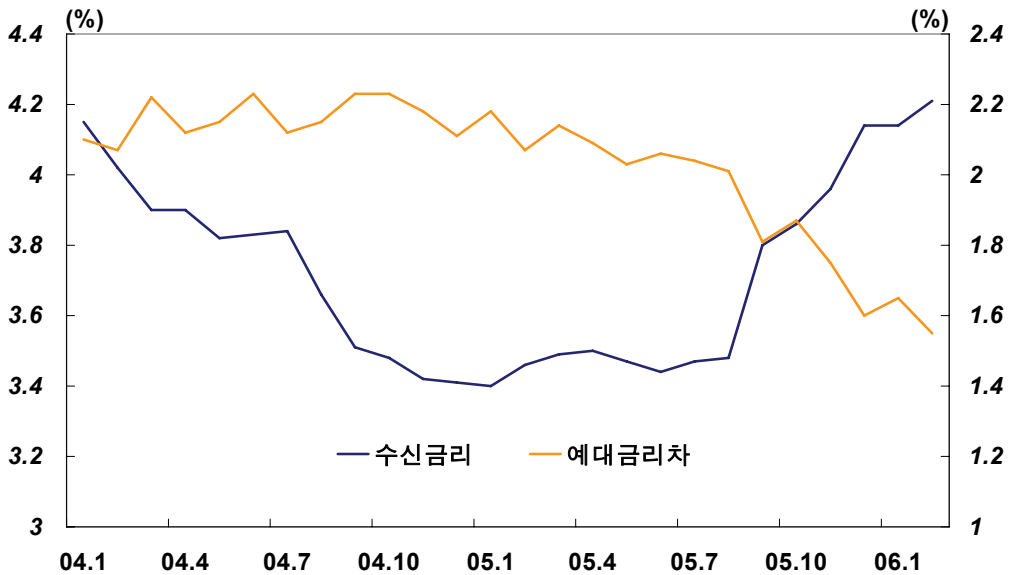
자료 : 한국은행

- 한편, 단기유동성 비중의 상승추세는 2005년 중반 이후 다소 주춤하는 양상
 - 2005년 하반기 중 주식시장 호조와 금리상승에 따라 시중의 단기성 자금이 주식형 펀드 등 간접투자상품으로 이동하면서 단기성수신 비중은 다소 하락
 - 다만 2006년 1월에는 설 현금수요에 따라 M1이 급증

2) 資金調達市場 및 受與信市場

- 예금은행의 저축성예금 평균금리는 하향 안정세를 지속하다가 한국은행이 콜금리 목표를 인상하기 시작한 2005년 10월 11일을 기점으로 상승세로 전환됨.
 - 또한 2004년말부터 은행간 예금유치 경쟁으로 인해 수신금리와 대출금리 간의 격차가 축소되었으며, 최근에도 이러한 추세가 지속되고 있음.

〈그림 32〉 예금은행의 수신금리와 예대금리차



자료 : 한국은행

- 예대금리차의 축소는 2004년부터 각종 수수료 수익의 비중이 점차 상승하는 등 예대마진에 대한 의존도가 줄면서 은행의 수익구조가 다변화된 데에도 힘입은 것으로 보임.
- 예대금리차의 축소는 기업대출 및 가계대출 이용고객의 부담을 덜어주어 자금사정의 개선에 기여하고 있는 것으로 파악되고 있음.
- 2006년 3월말 현재 금융기관의 주요 금융상품에 대한 전체 수신규모는 938조원으로 증가세를 지속하고 있음.
 - 예금은행계정의 수신은 2006년 3월 현재 2005년말 대비 6조원 가량 줄어들어 최근 증가세가 둔화되고 있는 것으로 보임.

〈표 13〉 금융기관별 수신금액 추이

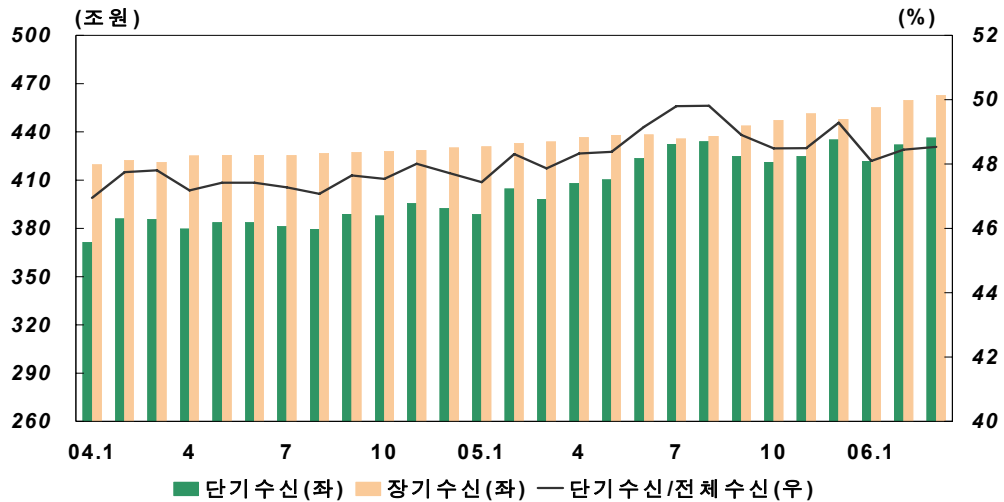
(단위 : 조원)

	2003.12	2004.12	2005				2006		
			3	6	9	12	1	2	3
금융기관 수신 계	826	859	868	898	904	920	914	930	938
은행계정	575	574	574	598	606	610	595	602	604
실세요구불	45	47	45	51	49	55	52	52	51
저축성예금	470	463	460	466	472	470	461	463	462
CD+RP+표지어음	59	64	70	81	85	84	83	87	91
자산운용사	145	187	193	199	197	204	210	216	223
단기채권투자신탁	34	47	39	38	33	32	29	29	30
장기채권투자신탁	20	29	27	27	23	19	19	19	19
MMF	42	60	69	70	68	65	66	70	73
주식투자신탁	9	9	11	13	17	26	32	33	35
혼합투자신탁	39	35	36	36	39	42	44	44	44
신종펀드	0	8	12	15	17	19	20	20	22
은행신탁	55	45	46	44	45	46	47	51	50
추가금전	3	3	2	2	1	1	1	1	1
증권사	8	8	9	9	8	10	11	11	10
발행어음	6	6	6	6	6	7	8	8	8
CMA	2	2	3	3	2	3	3	3	3
우체국 예금	34	37	36	38	36	37	37	38	39
증권사고객예탁금	10	8	10	10	12	12	13	12	11

자료 : 한국은행

- 반면 은행신탁은 2005년말 대비 4조원 증가하였고, 자산운용사의 신탁금액은 19조원 증가하여 투자상품에 대한 개인의 간접투자성향이 지속적으로 강화되고 있는 것으로 나타남.
- 한편, 최근 금융기관의 단기수신 비중이 축소되고 있어 그동안 우려되었던 자금의 단기부동화 현상이 다소 완화되는 것으로 보임.
 - 시중자금이 장기투자성 금융상품으로 보다 많이 유입된 것은 주식시장 등 금융시장을 대상으로 한 자산운용사의 간접투자상품이 크게 인기를 얻으면서 투자자금이 증가한 데 기인함.

<그림 33> 금융기관 단기수신 비중 추이



주 : 1) 단기수신=실세요구불예금+수시입출금식예금+6개월 미만 정기예금+단기시장성수신+추가금전신탁+단기채권형투자신탁+MMF+종금사수신
 2) 장기수신은 은행예금, 금전신탁, 투신사, 종금사 수신 등임.
 자료 : 한국은행

- 예금은행 대출은 전반적인 상승세를 지속하면서 2006년 3월 현재 594.3조원에 달하였음.
 - 2005년중 은행의 기업대출과 가계대출은 2004년말 대비 각각 14.9조원, 29.3조원 늘어나 가계대출의 증가가 두드러졌음.

- 그러나 최근 경기회복에 대한 기대가 높아지면서 2006년 들어서는 중소기업대출을 중심으로 기업대출이 크게 증가하여 은행의 기업에 대한 대출태도가 호전된 것으로 보임.

* 중소기업대출과 가계대출은 2006년 3월 현재 작년말 대비 각각 9.5조원, 4.9조원 증가함.

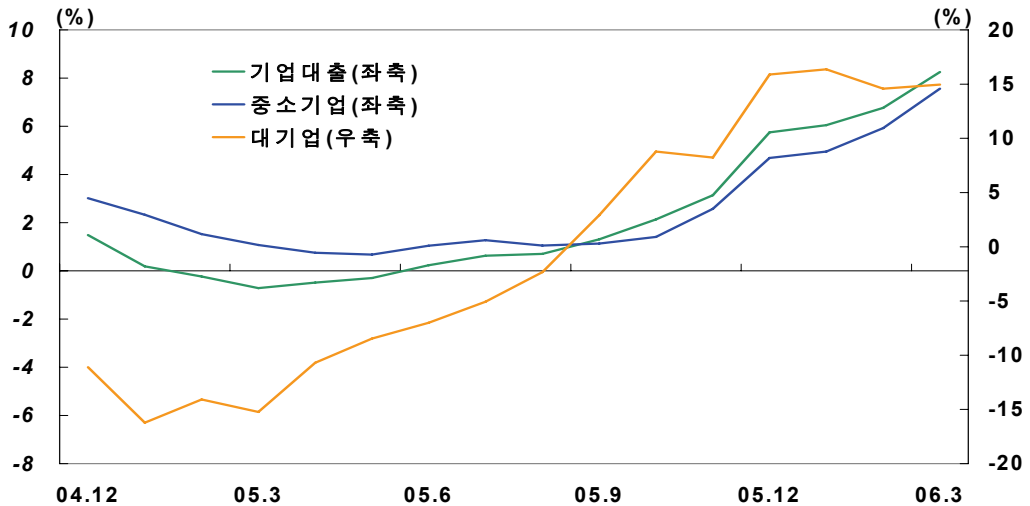
〈표 14〉 예금은행 대출잔액 추이

(단위 : 조원)

	2004.12	2005				2006		
		3	6	9	12	1	2	3
예금은행 대출	535.7	541.1	556.7	570.1	580.1	583.6	588.8	594.3
기업대출	260.4	262.9	267.0	271.5	275.3	279.3	281.7	284.5
대기업	24.7	24.6	24.9	27.4	28.7	29.5	29.3	28.3
중소기업	235.6	238.2	242.2	244.1	246.7	249.8	252.3	256.2
가계대출	275.4	278.2	289.7	298.6	304.7	304.3	307.1	309.8
주택담보대출	169.7	172.2	179.6	186.1	190.3	190.5	191.2	192.3

자료 : 한국은행

〈그림 34〉 기업대출 증가율 추이(전년동기대비)



자료 : 한국은행

- 예금은행의 기업대출 증가율(전년동기대비)은 2005년 상반기에 다소 하락하였으나, 이후 상승세로 전환되어 2006년 3월 현재 8.3%를 기록하였음.
 - 특히, 대기업 대출은 2005년 8월까지 감소하였으나, 이후 증가세로 전환하여 2006년 3월 현재 15.0%의 증가율을 시현
 - 2004년부터 전반적인 상승세를 유지한 중소기업 대출 증가율은 3월 현재 7.6% 수준을 기록

- 2005년중 기업의 자금조달 총금액은 21.7조원으로 2004년의 7.8조원에 비해 크게 증가하였음.
 - 예금은행의 기업대출 증가액은 2004년에 3.8조원에 불과했으나, 2005년에는 15.0조원으로 네 배 가까이 확대되어 기업의 자금사정 호전을 주도

- 2006년 1/4분기중에도 기업의 자금조달 금액은 11.5조원 증가하는 등 호조세가 지속되는 것으로 나타남.
 - 특히 중소기업에 대한 예금은행 대출금이 1/4분기중 9.6조원의 큰 폭으로 증가
 - 주식시장을 통한 자금조달도 1/4분기중 1.7조원 증가
 - 그러나 회사채순발행금액은 2005년 4/4분기에 이어 감소세를 지속했는데, 이는 금리인상 등으로 회사채발행이 축소된 가운데 일부 공모발행 수요가 사모사채로 대체된 데 기인

〈표 15〉 기업자금조달 증가액 추이

(단위 : 조원)

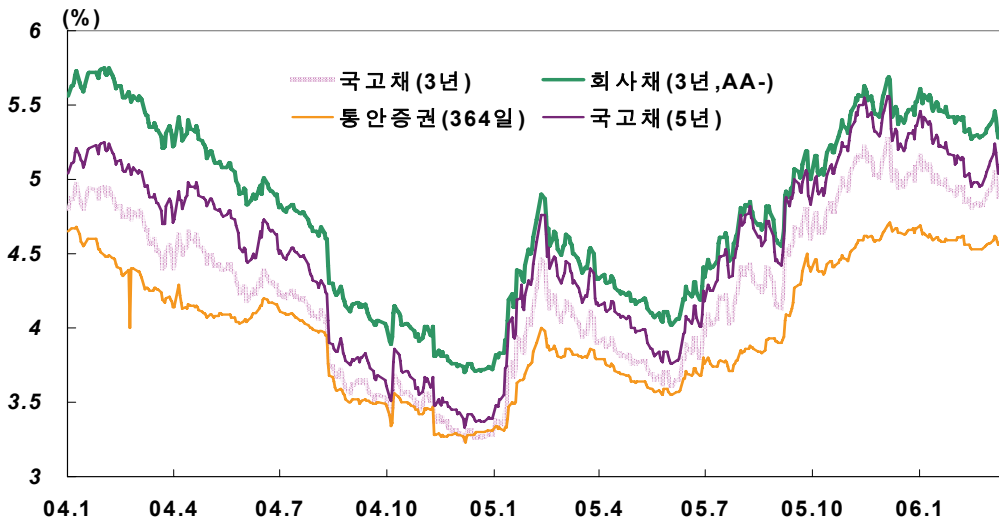
	2004					2005					2006
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4
자금조달 총액	10.6	2.9	4.2	△9.9	7.8	6.6	5.0	7.9	2.1	21.7	11.5
기업대출	8.2	1.7	1.5	△7.6	3.8	2.5	4.2	4.4	3.9	15.0	9.3
대기업	1.2	△2.3	△0.1	△1.9	△3.1	△0.1	0.2	2.5	1.3	3.9	△0.3
중소기업	7.0	4.0	1.7	△5.7	6.9	2.6	3.9	1.9	2.6	11.0	9.6
회사채순발행	△1.7	1.9	△2.5	△0.2	△2.4	0.4	0.7	1.6	△2.3	0.5	△0.3
CP순발행	2.3	△3.0	1.7	△3.0	△2.0	1.0	△0.6	0.7	△1.6	△0.5	0.8
주식발행	1.8	2.3	3.4	0.8	8.4	2.8	0.7	1.2	2.1	6.7	1.7

자료 : 한국은행

3) 金利

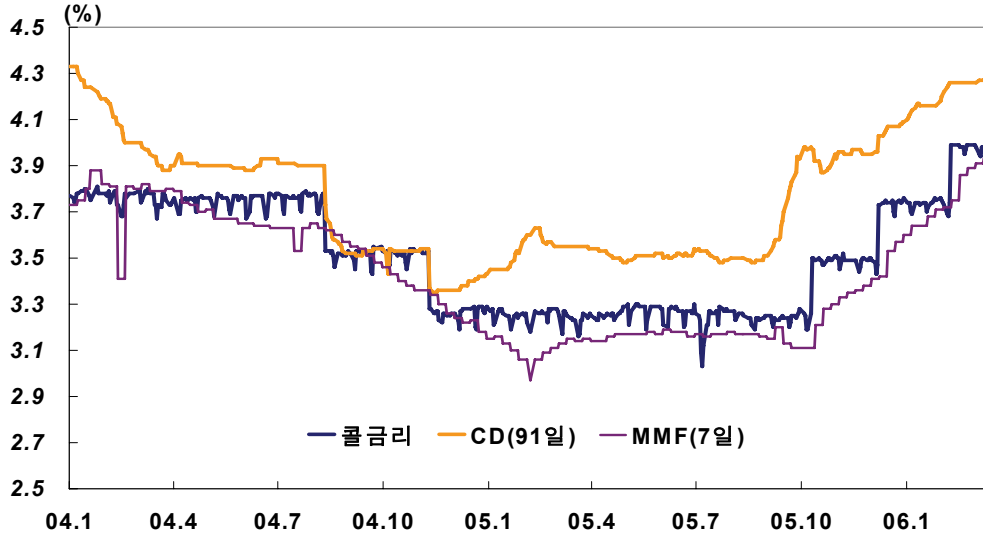
- 2005년중 주요 장기채 금리는 상반기까지 하락세를 보이다가 하반기에 급격히 반등하여 2005년 11월, 12월, 2006년 1월의 회사채(장외 3년, AA- 등급) 금리 평균이 각각 5.5%에 달함.
 - 2005년 하반기의 금리상승세는 주식시장의 호조로 시중자금이 주식관련 금융상품으로 집중되면서 상대적으로 채권시장에서 수요가 감소한 것과 정부의 국채발행이 증가한 데 기인
- 한국은행이 2005년 10월 11일 정책금리를 기존의 3.25%에서 25bp 인상한 이후 국내 주요 단기금리도 정책금리와 동반하여 상승
 - 2006년 3월 금통위에서 금리를 동결하였고, 향후 뚜렷한 경기회복조짐이 발생하지 않을 경우 추가 금리인상이 불투명하므로 앞으로 당분간 단기 금리의 상승세는 주춤할 것으로 예상

<그림 35> 주요 장기금리 추이



자료 : 한국은행

〈그림 36〉 주요 단기금리 추이



자료 : 한국은행

- 한편, 최근에는 2006년 2월 9일에 단행된 정책금리 인상에도 불구하고 주요 장기금리가 2005년말보다 오히려 하락
 - 최근의 금리하향세는 국내 경제지표 호조, 미국의 시장금리 상승 등에도 불구하고 원화환율의 하락, 주식시장의 조정 및 장기투자기관의 적극적인 국고채 매수, 추가금리인상 가능성 약화 등에 기인
 - 그러나 향후 국내 경기회복이 가시화되고 주식시장이 안정을 되찾을 경우 시중금리가 지속적으로 상승할 가능성이 높다고 판단

- 정부는 2006년 1/4분기중에 2005년 같은 기간보다 4.93조원이 많은 17.42조원의 국고채를 발행할 것으로 계획하고 있어 국고채금리가 상승할 가능성이 존재
 - 최근의 원화절상과 주식시장 조정으로 국고채 수요가 증가하여 당분간 채권시장에 초과공급 현상은 없을 것으로 보이나, 전년보다 많은 물량이 시중에 공급됨에 따라 국고채 금리는 상승할 것으로 보임.

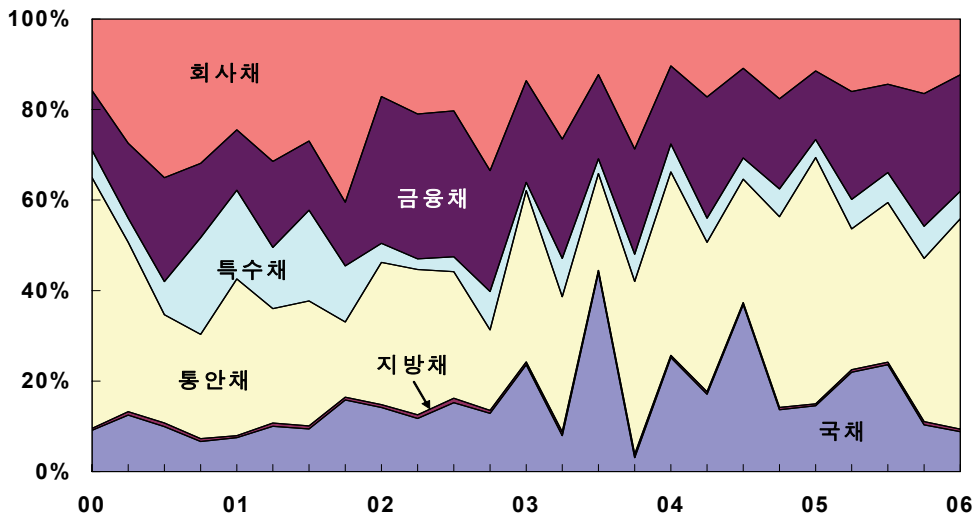
<표 16> 국고채 발행계획

	2004				55.95	2005				59.95	2006년 1분기		
	1/4	2/4	3/4	4/4		1/4	2/4	3/4	4/4		1월	2월	3월
발행 규모	15.65	9.75	13.55	17.00	12.49	15.20	16.09	16.17	17.42	5.50	5.98	5.94	17.42

자료 : 재정경제부

- 이에 따라 총 채권발행규모 가운데 국채 및 통안채 등 정부채권발행의 비중이 확대되면서 회사채의 발행 비중은 축소되는 경향
 - 2006년 1/4분기 정부채권의 발행비중은 55.9%로 2005년 4/4분기의 47.1%보다 크게 증가하였으며, 금융채는 전분기보다 감소하였으나 여전히 25.8%의 큰 비중을 차지하고 있음.
 - 회사채의 발행규모 비중은 점차 감소하고 있으며, 2006년 1/4분기 현재 전체에서 12.3%를 차지하는 데 그침.

<그림 37> 채권별 발행규모 비중



자료 : Fnguide

4. 國際收支 및 원/달러 換率 動向

1) 國際收支

- 2005년중 경상수지는 상품수지 흑자가 축소되고 서비스수지 적자도 확대됨에 따라 흑자규모가 전년(218.7억 달러)보다 116.2억 달러 줄어든 165.6억 달러를 기록
 - 상품수지는 수출(BOP기준)이 전년에 비해 12.1% 증가했으나 원유 등 국제원자재가격 상승으로 수입(BOP기준)이 16.1%로 큰 폭 증가하여 흑자폭이 전년의 375.7억 달러에서 334.7억 달러로 축소
 - 서비스수지는 운수수지 흑자규모가 축소된 데다 여행수지 및 사업서비스수지 적자가 늘어남에 따라 적자규모가 전년의 80.5억 달러에서 130.9억 달러로 확대

- 2006년 1/4분기 상품수지 흑자가 전년동기대비 39.2억 달러 감소한 52.4억 달러로 축소되고 서비스수지 적자는 전년동기대비 20억 달러 증가한 50억 달러로 확대됨에 따라 경상수지는 10.6억 달러 적자 기록

<표 17> 경상수지 추이

(단위 : 억 달러)

	2004	2005					2006
		1/4	2/4	3/4	4/4		1/4
경상수지	281.7	58.77	26.03	26.49	54.30	165.58	△10.55
상품수지	375.7	91.56	86.41	75.83	80.94	334.73	52.36
수출(f.o.b)	2,577.1	680.50	706.28	723.62	779.56	2,889.96	757.91
수입(f.o.b)	2,201.4	588.95	619.87	647.79	698.62	2,555.23	705.55
서비스수지	△80.5	△30.05	△32.39	△43.60	△24.89	△130.92	△50.0
소득수지	10.8	2.43	△20.88	△0.27	△4.97	△13.20	△4.82
경상이전수지	△24.3	△5.17	△7.11	△6.02	△6.73	△25.02	△8.13

자료 : 한국은행

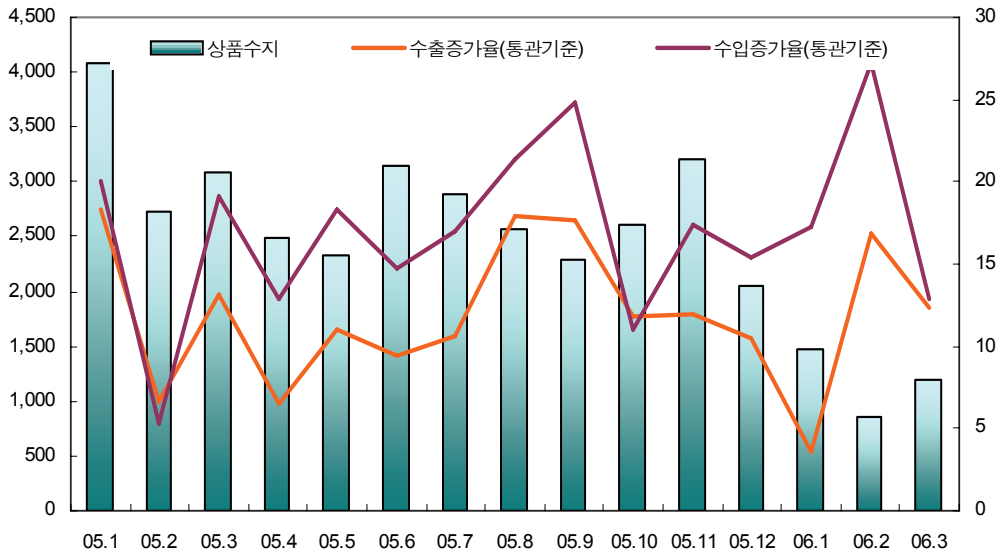
- 원화강세에도 불구하고 기계류와 정밀기기 수출이 전년동기대비 43.8% 증가하는 등 수출 호조를 보였으나 국제유가 상승에 따라 원유수입이 전년동기대비 44.3% 상승하며 상품수지 흑자폭이 대폭 감소
- 서비스수지는 운수수지 흑자규모가 축소(8.6억 달러 감소)되고 여행수지 적자규모는 확대(9.3억 달러 증가)됨에 따라 적자폭 확대

- 2005년중 수출(통관기준)은 원화 강세에도 불구하고 전년대비 12.0% 증가한 2,844억 달러를 기록하는 등 두자릿수 증가율을 유지
 - 반도체, 승용차, 선박 등 주력 품목의 수출이 꾸준히 10% 이상의 증가세를 유지하여 사상 최대치를 갱신

〈그림 38〉 상품수지 및 수출입(통관기준) 증가율 추이

(단위 : 백만 달러)

(%, 전년동월대비)



자료 : 한국은행, 관세청

- 2006년 1/4분기 수출액은 전년동기대비 10.7% 증가한 739.8억 달러로 원화 절상 등 대외여건의 악화에도 불구하고 증가세를 지속했음.

- 2006년 1월중 상품수지는 수출(통관기준)이 전년동월대비 크게 둔화된 3.6% 증가한 데 그쳐 14억 달러 흑자를 보였으며 2월중에는 수입(통관 기준)이 대폭 증가(27.1%)함에 따라 상품수지 흑자가 8억 달러로 축소
- 3월중 상품수지는 수출주력제품인 반도체, 자동차, 자동차부품, 일반기계, 선박의 고른 수출호조에 힘입어 29.1억 달러로 소폭 증가

● 2006년 1/4분기중 지역별 수출동향을 살펴보면 中國(13.1%), 日本(12.9%), ASEAN(10.5%) 등은 호조이나 EU지역(7.2%) 수출은 전년에 비해 둔화

<표 18> 주요 지역별 수출증가를 추이

(단위 : %, 전년동기대비)

	2005			2006			
	3/4	4/4		1월	2월	3월20일	1월~3월20일
중 국	27.9	22.6	24.4	8.0	19.2	13.3	13.1
일 본	14.0	7.3	10.7	13.7	19.8	3.1	12.9
ASEAN	25.0	8.0	14.2	6.6	12.9	13.0	10.5
E U	18.9	11.8	15.4	△1.0	12.0	16.3	7.2
미 국	△6.0	△3.9	△3.5	△6.4	7.2	7.9	1.8

자료 : 산자부, 통관기준

<표 19> 지역별 수출비중 추이

(단위 : %, 전년동기대비)

	2003	2004	2005	2006			
				1월	2월	3월20일	1월~3월20일
중국	18.1	19.6	21.8	20.8	20.4	22.5	21.0
EU	13.9	14.9	15.4	16.4	14.5	15.0	15.4
미국	17.7	16.9	14.5	14.0	13.2	14.5	13.8
ASEAN	10.4	9.5	9.6	9.1	9.0	10.6	9.4
일본	8.9	8.5	8.4	9.1	8.7	8.8	8.9
중남미	4.5	4.6	5.3	5.0	6.6	4.3	5.4

자료 : 산자부, 통관기준

- 한편 지역별 수출비중은 中國이 큰 폭으로 상승하고 있으나 美國 및 日本 수출비중은 점차 하락하고 있음.
 - 中國(21.0%), EU(15.4%), 중남미(5.4%) 지역에 대한 수출이 크게 증가하여 對美(13.8%) 의존도가 감소
- 2005년중 6대 주요 수출품목의 경우 자동차(11%), 자동차부품(42.7%), 반도체(13.1%), 선박(13.2%), 컴퓨터(17.6%) 등 주요품목이 수출 호조를 보임.
- 2006년 1/4분기중 반도체(13.7%), 자동차(10.6%) 등이 국제가격 안정, 해외 브랜드 인지도 제고 등으로 두 자릿수 증가율을 기록했고 자동차부품(45.5%)은 현지공장 가동 확대에 따라 높은 수출증가율을 지속

<표 20> 6대 주요 수출품목 수출 추이

(단위 : 백만 달러, %)

	2005	2006			
		1월	2월	3월	1/4분기
반도체	29,986 (13.1)	2,760 (14.7)	2,603 (15.7)	2,827 (11.6)	8,171 (13.7)
자동차	29,506 (11.0)	2,532 (△1.3)	2,445 (22.0)	3,103 (12.9)	8,098 (10.6)
자동차 부품	8,453 (42.7)	689 (43.4)	762 (59.1)	907 (36.6)	2,363 (45.5)
무선통신기기	27,495 (4.9)	2,290 (3.8)	2,210 (9.7)	2,368 (△3.2)	6,789 (1.8)
선박류	17,727 (13.2)	1,256 (△36.9)	1,740 (△11.0)	1,576 (62.1)	4,782 (△2.7)
컴퓨터	14,117 (△17.6)	1,165 (△2.6)	1,045 (△3.1)	1,165 (△0.8)	3,383 (△1.9)

주 : () 안은 증감률임.

자료 : 산자부, 통관기준

- 2006년 1/4분기중 수입(통관기준)은 전년동기대비 18.9% 증가한 720.6억 달러를 기록

- 이러한 수입 증가세는 국제유가 상승에 따른 원유 및 LNG 수입(전체수입의 23.0%)증가에 기인
- 소비재 수입은 최근 내수경기 회복 추세에 따라 17.8% 증가한 반면 자본재는 설비투자 본격화 지연 등으로 상대적으로 낮은 증가율(11.9%) 기록

<표 21> 수입실적 추이

(단위 : 억 달러, %)

	2005					2006
	1/4	2/4	3/4	4/4		1/4
수입액	606.3	637.0	662.3	706.9	2,612.4	720.6
증감률	14.8	15.2	21.1	14.6	16.4	18.9

자료 : 산자부, 통관기준

- 2005년 자본수지 추이를 살펴보면 기타투자수지가 크게 증가하였음에도 포트폴리오투자수지가 연간 13억 달러 이상 적자폭을 보이며 투자수지가 2004년에 비해 65억 달러 이상 감소함에 따라 소폭 흑자 기록
- 2006년 1/4분기 자본수지는 기타투자수지와 포트폴리오투자수지의 흑자에 힘입어 65.2억 달러 흑자 기록

<표 22> 자본수지 추이

(단위 : 억 달러)

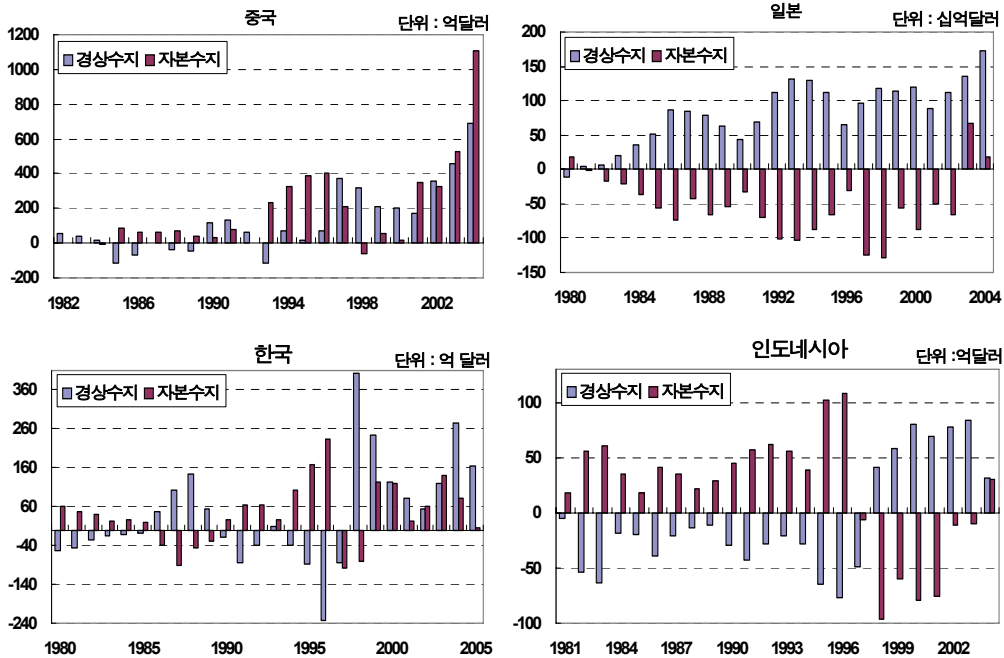
	2004	2005					2006
		1/4	2/4	3/4	4/4		1/4
자본수지	76.0	32.1	14.8	-9.1	△32.9	4.9	65.2
투자수지	93.5	37.2	21.5	△2.6	△28.0	28.0	72.1
직접투자	45.9	△6.8	11.8	△4.1	△0.7	0.3	△13.1
포트폴리오투자	86.2	△13.3	△23.8	1.8	22.1	△13.2	14.4
기타투자	△38.6	57.3	33.4	△0.4	△49.4	41.0	70.8
기타자본수지	△17.5	△5.1	△6.7	△6.5	△4.9	△23.1	△6.9

자료 : 한국은행

2) 원/달러 換率 動向

- 2005년 하반기 상승세를 보이던 원/달러 환율은 10월말 이후 하락하며 2005년말 1,011.6원으로 마감
 - 11월 위안화절상 이슈가 다시 부각되고 수출업체의 네고물량이 쏟아지며 하락세 전환, 11월말 미국 금리인상 중단을 시사한 연방공개시장위원회(FOMC)의 회의록이 공개되며 크게 하락
 - 12월에는 더 큰 폭의 하락세를 보였는데, 연말을 앞두고 기업체의 수출 네고물량 부담이 가중된 데다 미국의 금리인상 중단 가능성이 대두되었기 때문
 - 12월 美國 금리인상종료 예상에 따라 원/달러 환율은 중순을 기점으로 급락세를 보여 1,010원선으로 밀려났고, 이후 전형적인 연말 장세 속에서 회복세를 보이지 못하고 2005년 장을 마감

<그림 39> 아시아 주요국 경상수지 및 자본수지 추이

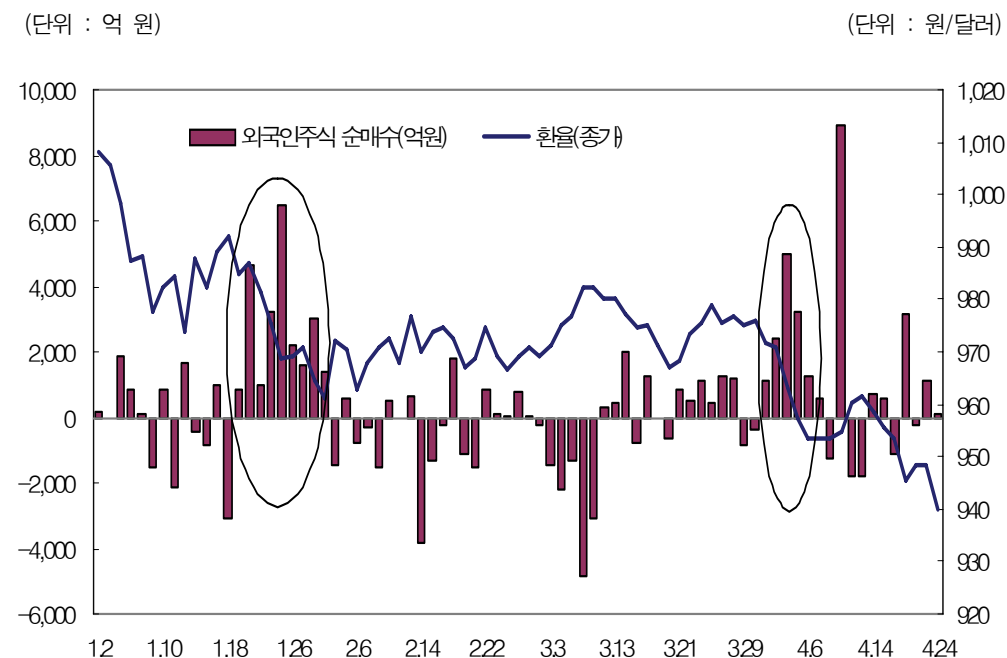


자료 : IFS

◎ 2006년 들어 원/달러 환율은 연초부터 급락하며 세자리수에 진입, 8년 만에 최저치 수준을 기록하는 등 여타 아시아 통화환율에 비해 급락하고 있음.

- 원/달러 환율이 여타 국가의 환율에 비해 빠르게 하락하고 있는 이유는 거시적으로 경상수지와 함께 자본수지가 동시에 흑자를 보이고 있기 때문
- 또한 외국인 주식 순매수세 증가 등 수급상 요인이 크게 작용했는데, 외국인 주식 순매수세 증가에 따른 환율 급락은 외국인 매매동향이 국내 투자자들의 풀림현상을 이끄는 일종의 선도자(leader)역할을 하고 있음을 반영하는 것임.

〈그림 40〉 외국인 주식 순매수 추이



자료 : 증권선물거래소

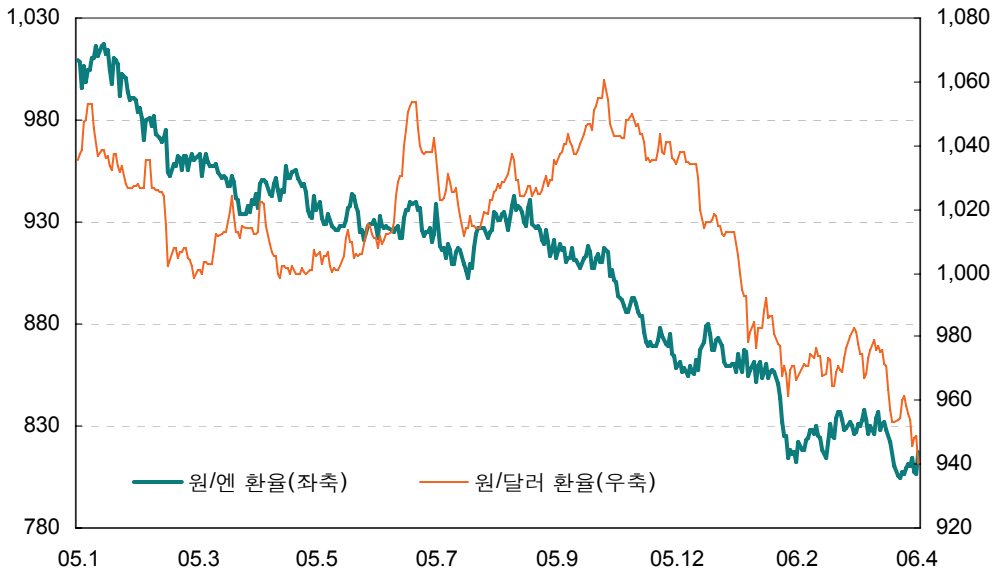
◎ 한편 엔/달러 환율은 상승한 반면 원/달러 환율은 하락세를 보임에 따라 원/엔 환율은 10.60% 하락하는 등 원/달러와의 탈동조화가 심화되고 있음.

- 2006년 들어 아시아 대부분의 통화가 美 달러대비 절상된 반면 엔/달러 환율은 6.20% 상승
- 2005년 7월 이후 원/엔 환율의 탈동조화 현상이 심화됨에 따라 日本제품 과 경합관계에 있는 제품의 수출경쟁력 약화 가능성에 대한 우려가 많았으나 원/엔 환율의 하락에도 불구하고 2005년 중 對日 무역 수출액은 큰 변동이 없었음.

<그림 41> 원/엔 환율 및 원/달러 환율 추이

(단위 : 원/엔)

(단위 : 원/달러)



자료 : 한국은행

第 II 章

2006年 修正 經濟展望

1. 巨視經濟 展望
2. 通貨・金利 展望
3. 國際收支 및 원/달러 換率 展望
4. 綜合評價 및 政策提言

1. 巨視經濟 展望

1) 經濟成長率

(기존 전망치 4.7%보다 0.5%p 높은 5.2%의 성장을 달성할 것으로 수정 전망)

- 2006년 우리경제는 연간 5.2%의 경제성장률을 기록할 것으로 예상
 - 이는 본원의 기존 전망치(2005년 10월 시점) 4.7%보다 0.5%p 상승한 것으로 최근의 빠른 내수회복세를 반영

- 경기의 전반적인 흐름은 성장동인이 대외부문에서 내수로 점차 이동하는 가운데 성장률은 하반기로 갈수록 둔화될 것으로 예상(상반기 5.8%, 하반기 4.7%)
 - 성장에 대한 순수출 기여도(원계열)는 상반기 1.2%p에서 하반기 1.0%p로 하락하는 반면, 내수 기여도는 비교적 안정적인 모습을 보이며 내수·수출간 불균형현상이 해소될 것으로 보임.

〈표 23〉 2006년 지출부문별 경제성장률 전망

(단위 : %, 전년동기대비)

	2005	2006						연간
		상반기			하반기			
		1/4	2/4	3/4	4/4	연간		
GDP 성장률	4.0	6.2	5.4	5.8	4.9	4.5	4.7	5.2
최종소비지출 (민간)	3.4 (3.2)	4.8 (4.7)	4.6 (4.8)	4.7 (4.8)	4.4 (4.7)	3.9 (4.0)	4.2 (4.3)	4.4 (4.5)
총고정자본형성 (건설비)	2.3 (0.4) (5.1)	3.4 (0.3) (6.6)	4.3 (1.7) (8.7)	3.9 (1.1) (7.7)	4.0 (2.0) (7.5)	4.0 (2.3) (6.7)	4.0 (2.2) (7.1)	4.0 (1.7) (7.4)
총수출	8.5	11.5	10.9	11.2	8.9	7.5	8.2	9.6
총수입	6.9	11.8	10.1	10.9	8.6	6.7	7.6	9.2

- 민간소비 및 설비투자의 호조로 인해 상반기 성장률이 5.8%에 달할 것으로 예상되나 건설투자 부진은 지속될 전망
 - 그러나 하반기에는 전년동기중의 높은 증가에 따른 반사효과와 급격한 원화가치 상승의 영향으로 인해 경제성장률이 4.7%로 둔화될 것으로 예상
- 한편 실질GNI는 고유가로 인한 교역조건 악화 등으로 인해 실질GDP에 비해 3%p 정도 낮은 2%대 성장에 그치면서 체감경기 부진이 지속될 전망

<표 24> 2006년 지출부문별 성장기여도 전망

(단위 : %p)

	2005	2006						연간
		상반기			하반기			
		1/4	2/4	5.8	3/4	4/4	4.7	
GDP 성장률	4.0	6.2	5.4	5.8	4.9	4.5	4.7	5.2
최종소비지출 (민 간)	2.1 (1.6)	3.2 (2.5)	2.9 (2.4)	2.9 (2.4)	2.8 (2.4)	2.3 (1.9)	2.5 (2.1)	2.8 (2.3)
총고정자본형성 (건 설) (설 비)	0.6 (0.1) (0.5)	0.9 (0.0) (0.7)	1.3 (0.3) (1.0)	1.1 (0.2) (0.9)	1.1 (0.3) (0.8)	1.2 (0.4) (0.7)	1.1 (0.4) (0.7)	1.1 (0.3) (0.8)
순 수 출	1.4	1.0	1.3	1.2	0.9	1.1	1.0	1.1

2) 內需景氣

(민간소비와 설비투자를 중심으로 회복세가 지속될 것으로 보이나 하반기로 갈수록 민간소비 증가율은 점차 하락)

- 2006년중 민간소비는 상반기 4.8%, 하반기 4.3%, 연간으로는 4.5% 증가하면서 경제성장을 주도할 것으로 예상됨.

- 금년 들어 민간소비는 작년 연초의 소비부진에 따른 기저효과와 함께 고용증가 등 가계소득 여건이 개선되면서 회복이 지속될 것으로 예상('06. 1월과 2월중 취업자수가 전년동월대비 각각 39.3만명, 32.7만명 증가)

* 고용상황을 반영한 반영한 총실질임금의 1% 상승은 민간소비를 0.37%p 증가

- 민간소비의 성장기여도(원계열)도 2005년 1.6%p에서 2006년에는 2.3%p까지 상승할 것으로 보임.

<표 25> 소득 및 고용지표

구 분	2002	2003	2004	2005				2006 1~2월 평균	
				1/4	2/4	3/4	4/4		
국민총소득(GNI) (실질, %)	7.0	1.9	3.9	0.4	0.1	0.3	1.2	3.9	-
도시근로자가계소득 (실질, %)	3.6	1.7	2.2	1.9	1.6	0.6	2.3	1.7	-
취업자 증감 (전년동기비, 만명)	59.7	-3.0	41.8	14.2	38.2	37.9	29.3	29.3	36.0

자료 : 한국은행, 통계청

- 2005년 증시활황(KOSPI 54.0%, KOSDAQ 84.5% 상승)은 개인투자자에게 높은 수익을 제공하면서 시차를 두고 소비확대에 크게 기여할 것으로 예상

* 개인투자자 순이익 규모: '03년 15.8조원 ⇒ '04년 0.8조원 ⇒ '05년 56.8조원
* 주식시장 시가총액 실질가치 10% 상승시, 국내 민간소비는 0.2%p 내외 증가

- 한편 8·31부동산종합대책 등에도 불구하고 예상과 달리 아파트가격은 오히려 소폭 상승세를 유지하고 있어 부동산시장 위축에 따른 逆자산효과는 거의 없을 것으로 예상

* 전국 아파트 실질가격 10% 상승시, 국내 민간소비는 0.7~0.8% 증가

- 그러나 하반기 이후 기저효과의 소멸, 원화강세에 따른 기업수익성 악화 및 임금상승률 둔화, 고유가에 따른 체감경기 악화 등의 영향으로 민간소비 증가율이 점차 하락할 것으로 보임.
- 2006년중 고정투자(총고정자본형성)는 내수회복과 설비투자 확대에 힘입어 연간 4.0% 증가할 것으로 전망됨. (상반기 3.9%, 하반기 4.0%)
- 건설투자는 상반기중 정부부문의 역할 둔화로 부진할 것으로 보이나 선행지표 개선 등에 비추어 볼 때 하반기에 소폭 개선되며 연간 1.7% 증가할 전망
 - 2006년중 건설투자의 성장기여도(원계열)는 2005년 0.1%p와 비슷한 0.3%p에 그칠 것으로 예상
- 설비투자는 소비회복에 따른 서비스업 부문의 투자확대와 기업의 체감경기 호전, 높아진 제조업 가동률 등을 고려할 때, 개선추세가 이어져 전년 대비 7.4% 증가할 것으로 예상 (상반기 7.7%, 하반기 7.4%)
 - 이로 인해 설비투자의 성장기여도(원계열)도 2005년 0.5%p에서 2006년에는 0.8%p로 상승할 것으로 전망

3) 物價

(消費者物價는 전년보다 소폭 상승한 3.0%를 기록할 전망)

- 2006년 국내물가는 상반기에는 원화강세에 따라 고유가로 인한 물가상승 압력이 완화되면서 안정세를 이어나갈 것으로 예상되나, 하반기에는 경기회복에 따른 수요압력으로 상승세가 확대될 것으로 전망

* 실질실효환율 5% 절상과 유가 10% 상승은 소비자물가를 1.0% 하락시키는 것으로 분석

- 2005년의 물가안정세에 큰 역할을 했던 농축수산물 가격 하락세가 연중 지속될 것으로 기대하기는 곤란
- 연간 소비자물가는 수요측면에서의 전반적인 인플레이션 압력을 반영하여 지난해 2.7%보다 다소 높은 3.0%의 상승률을 보일 것으로 전망
 - 한편 생산자물가는 연평균으로 지난해의 2.1%보다 다소 높은 2.4%의 상승률을 기록할 전망

〈표 26〉 2006년 물가상승률 전망

(단위 : 전년동기 대비, %)

	2005					2006				
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
소비자물가	3.2	3.0	2.3	2.5	2.7	2.3	2.8	3.3	3.4	3.0
생산자물가	3.3	2.1	1.7	1.5	2.1	1.7	2.2	2.6	2.9	2.4

주 : 2006년 이후는 KIF 전망치임.
 자료 : 한국은행

4) 雇傭 · 賃金

(雇傭은 서비스업을 중심으로 개선이 지속되고, 賃金은 전년과 비슷한 상승률을 나타낼 전망)

- 2006년중 失業率은 연중 3.5%를 기록할 전망
 - 금년중 제조업 및 건설부문의 고용환경은 쉽게 개선되기 힘들 것으로 보이나 내수위주의 경기회복으로 서비스부문을 중심으로 34만~38만개 정도의 신규 일자리 창출이 가능할 것으로 예상
- 금년중 임금(전산업)은 내수회복에도 불구하고 2005년중 기업들의 수익성 악화의 영향을 받아 전년(6.4%)과 비슷한 연간 6%대 중반의 상승률을 보일 것으로 예상

2. 通貨・金利 展望

(장기금리는 경기회복세를 반영하여 정책금리가 4%대 중반까지 인상 될 것으로 예상됨에 따라 전반적인 상승세를 시현할 전망)

- 한국은행은 2005년 10월 11일 금리인상을 단행한 이후 현재까지 두 차례의 추가적인 금리인상을 단행하였으나 국내물가가 전반적인 안정세를 유지하고 있어 선제적인 금리대응은 당분간 이루어지지 않을 것으로 예상
 - 경기회복세의 지체, 환율과 유가 등의 불안요인, 부동산 가격상승에 대한 금리인상 대응 논란 등으로 인해 3월 9일 회의에서는 금리를 동결

- 정책금리는 경기회복이 가시화되는 시점까지 현재의 4% 수준을 유지할 것으로 전망
 - 이에 따라 통화당국은 2006년 상반기까지는 정책금리 조절보다는 장기금리 급등락을 방어하는 제한적인 역할을 수행할 것으로 예상
 - 그러나 내수회복이 가시화될 것으로 예상되는 2/4분기 이후 콜금리 목표 인상이 가능할 것으로 보임.
 - 아울러 미국의 금리가 추가적으로 인상되면 콜금리 목표 인상속도도 다소 빨라질 수도 있음.

- 2006 2/4분기 이후 콜금리 인상 가능성과 더불어 장기금리도 전반적인 상승국면을 나타낼 전망
 - 2006년에는 순수출 규모가 감소하고 내수는 소폭 개선되면서 해외부문의 자금유입은 작년에 비해 감소하는 반면, 내수부문에서의 자금수요는 증가할 것으로 전망

- 또한 주식시장이 현재의 조정국면을 거쳐 다시 호조세를 보일 경우 자금이 채권시장에서 주식시장으로 이동할 가능성이 존재하므로 추가적인 채권금리 상승이 예상
 - 따라서 향후 시중금리는 내수경기 회복, 원화강세, 주식시장 호조세, 전 세계적인 금리인상 추세 등을 반영하여 지속적인 상승세를 시현할 것으로 보임.
- 2006년 장기금리는 연중 상승추세를 보여 4/4분기에는 국고채(3년) 유통수익률이 5.5%, 회사채(3년, AA-) 유통수익률은 6.0% 내외를 기록할 것으로 예상되며, 연평균으로는 각각 5.2% 및 5.7%를 기록할 전망
- 특히, 회사채(3년, AA-) 유통수익률은 설비투자 확대에 따른 자금수요 증가로 국고채 기준금리보다 상승속도가 다소 빠르게 나타날 것으로 예상
 - 한편 M3 증가율은 2/4분기부터 내수회복세로 상승세가 가속화되어 연평균 6.9% 내외를 나타낼 것으로 예상

<표 27> 2006년 금리 및 통화 전망

(단위 : %, 전년동기대비)

	2005					2006				
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
국고채(3년)	4.0	3.8	4.3	5.0	4.3	4.9	5.1	5.3	5.5	5.2
회사채(3년)	4.4	4.2	4.7	5.4	4.7	5.4	5.5	5.8	6.0	5.7
M3	5.7	5.7	6.3	6.5	6.1	6.5	6.7	7.0	7.5	6.9

주 : 2006년 이후는 KIF 전망치임.

자료 : 한국은행, 『금융시장동향』, 각호

3. 國際收支 및 원/달러 換率 展望

1) 國際收支

(2006년 경상수지는 전년에 비해 큰 폭 축소될 것으로 예상)

- 2006년 經常收支는 흑자규모가 지난해에 비해 약 96.9억 달러 정도 감소한 68.7억 달러를 기록할 것으로 전망
 - 이는 원/달러 하락세 지속 등에 따라 수출증가율은 둔화되는 반면 수입증가율은 국내경제 회복으로 인해 큰 폭 상승할 것으로 전망되기 때문임.
 - 최대 수출국인 中國경제가 금년중 9%대의 高成長을 지속할 것으로 보이고, 日本경제도 가계소비와 설비투자 등 내수부문의 호조가 예상됨에 따라 수출이 증가하면서 經常收支 흑자는 유지할 것으로 예상

- 서비스收支는 만성적인 적자구조가 2006년에 더욱 심화되면서 적자 폭이 확대될 것으로 전망
 - 서비스收支 적자폭의 확대는 주로 旅行收支 및 기타서비스收支의 적자 심화로 인한 것이며, 특히 해외여행과 해외유학생 및 유학경비지출액 등의 증가에 기인할 것으로 보임.

- 通關基準 輸出은 연간 13.0% 증가한 총 3,214.6억 달러를 기록할 것으로 전망
 - 上半期에는 13.1% 증가할 것으로 예상되며, 下半期에도 12.9%로 비슷한 증가율을 나타낼 것으로 예상

- 通關基準 輸入은 연간 16.3% 증가한 3,037.2억 달러를 기록할 것으로 전망
 - 특히 상반기 중에는 수입단가 상승 및 국내경기 호조를 반영하여 輸入 증가율이 18.7%에 달할 것으로 예상됨.

〈표 28〉 2006년 환율 및 국제수지 전망

(단위 : %, 억 달러)

	2005	2006						
		1/4	2/4	상반기	3/4	4/4	하반기	
경상수지	165.6	△10.6	6.6	△4.0	20.7	42.0	62.7	58.7
상품수지	334.7	52.3	69.6	121.9	65.3	83.2	148.5	270.4
수 출	2,890.0	757.9	814.4	1,572.3	817.0	873.4	1,690.3	3,262.7
수 입	2,555.2	705.6	744.8	1,450.4	751.6	790.2	1,541.8	2,992.2
서비스수지	△130.9	△50.0	△35.9	△85.9	△38.6	△38.4	△77.0	△162.9
소득수지	△13.2	△4.8	△20.0	△24.8	1.6	5.3	6.9	△17.9
경상이전수지	△25.0	△8.1	△7.1	△15.2	△7.6	△8.1	△15.7	△30.9
수 출(f.o.b) (전년동기대비)	2,844.2 (12.0)	739.8 (10.7)	804.4 (15.4)	1,544.2 (13.1)	807.0 (13.5)	863.4 (12.4)	1,670.3 (12.9)	3,214.6 (13.0)
수 입(c.i.f) (전년동기대비)	2,612.4 (16.4)	720.6 (18.9)	754.8 (18.5)	1,475.4 (18.7)	761.6 (15.0)	800.2 (13.2)	1,561.8 (14.1)	3,037.2 (16.3)
무 역 수 지	231.8	19.2	49.6	68.8	45.3	63.2	108.5	177.4
원/달러 환율	1,024	976	955	965	945	940	943	955

2) 원/달러 換率

(원/달러 환율은 완만한 하락세를 지속할 것으로 전망)

- 원/달러 환율은 당분간 현재 수준에서 약보합세를 보이며 상반기 평균 965 원을 기록할 전망
 - 한편 외국인에 대한 배당금 지급 등의 대외지급 증가가 원/달러 환율의 하락을 제한할 것으로 예상

- 그러나 경상수지와 자본수지가 동시에 흑자를 보이는 상황에서는 원/달러 환율의 하락이 불가피할 것으로 보여 2006년 4/4분기 평균환율은 달러당 940원까지 하락할 것으로 전망됨.
 - 美國의 경상수지 적자 해소를 위한 “新플라자 합의(New Plaza Accord)” 논의, 中國의 위안화 추가 평가절상 가능성 등 글로벌한 달러화 약세요인들이 잠재하고 있으나 이러한 상황이 점진적으로 전개될 가능성이 높기 때문에 원/달러 환율이 급락할 가능성은 적음.
 - 또한 원화가 여타 통화에 비해 상대적으로 많이 절상되어 왔기 때문에 대외적인 요인들로 인한 하락압력이 여타 국가들에 비해 적은 것도 하락폭을 제한하는 요인으로 작용

- 또한 엔/달러 환율의 경우에도 일본은행이 양적완화기조를 해제하고 일본 경제가 본격적인 회복국면에 진입하였다는 인식이 확산됨에 따라 엔/달러 환율도 하락할 것으로 전망됨.
 - 일본은행은 2006년 3월 9일 개최된 월례정책협의회에서 지난 5년간 유지해왔던 양적완화기조의 해제를 결정하고 향후 금리인상을 위한 사전 정지 작업에 돌입

- 2005년 4/4분기 실질GDP가 전기대비 4.2%를 기록함에 따라 4분기 연속 ‘플러스(+)' 성장을 기록하였으며 소비자물가상승률도 2006년 들어 플러스(+)'로 반전
- 엔/달러 환율의 이와 같은 하락은 원/달러 환율의 하락요인으로 작용할 것이나 그간 원/달러 환율이 이미 큰 폭으로 하락하였기 때문에 동반 하락요인으로서의 영향은 제한될 것으로 보임.

4. 綜合評價 및 政策提言

1) 現 經濟狀況에 대한 評價

(2006년중 우리경제는 빠르게 정상성장궤도에 진입하면서 당분간 잠재수준의 성장세를 지속할 전망)

- 그간의 저성장으로 인해 확대되었던 GDP갭(=실제GDP-잠재GDP)이 잠재성장률을 상회하는 성장세로 해소되는 과정에 진입할 것으로 예상
 - 금년중에는 잠재성장률 수준(4.5~4.7%)을 상회하는 높은 성장률 달성이 가능할 것으로 보이며, 이는 그간의 저성장으로 인해 확대되었던 GDP갭이 해소되는 과정으로 해석되어야 할 것임.
- '06년과 '07년중 각각 5.0%의 성장을 달성하더라도 각각 53.1조원 및 32.9조원 규모의 GDP갭이 여전히 존재 (2000년 이후 잠재성장률을 4.7%로 가정하고 추정)
 - 이와 같은 잠재GDP와 실제GDP간의 갭을 해소하기 위해 경제의 성장복원력 회복에 정책역량을 집중해야 할 것임.

- 이를 위해서 무엇보다도 설비투자 확대를 통해 성장잠재력을 높이고 소비기반을 확충하는 것이 중요
- 수출의 견조한 증가세와 큰 폭의 내수회복을 반영하여 국내경제는 2006년 중 5%대 초반의 경제성장률을 달성할 것으로 전망
 - 예상보다 빠른 속도로 상승하고 있는 원화가치와 국제유가는 점차 경기회복세를 제약하는 요인으로 작용할 것으로 예상되나 2006년 전체적인 경기흐름을 바꿀 정도는 아닐 것으로 판단
- 그러나 대외적 리스크 확대에 따른 부정적 영향이 금년 말부터 현실화되면서 내년 이후 경제성장세를 둔화시키는 요인으로 작용
 - 원화가치 상승 및 고유가는 향후 기업실적 악화 및 임금상승 둔화로 이어지면서 소비가 주도하고 있는 현재의 경기상승국면이 내년 이후에는 지속되기 어려워질 것으로 예상
 - * 실질실효환율 5% 절상과 유가 10% 상승은 실질 GDP를 0.27% 하락시키는 것으로 분석
 - 또한 원화가치 상승과 고유가는 경상수지를 큰 폭으로 악화시키며 대외부문의 성장기여도를 큰 폭으로 축소시킬 것으로 전망

2) 政策題言

(취약부문의 구조조정과 투자관련 규제완화를 통해 경제의 성장복원력 회복에 정책역량을 집중)

- 성장복원력 회복은 취약부문의 구조조정과 투자관련 규제 완화가 전제되어야 함.

- 취약한 중소기업 및 서비스 부문의 지속적인 구조조정을 통해 새로운 사업기회가 창출될 수 있는 여건을 마련
- 경제활동에 대한 정부의 개입을 최소화하고, 기업 스스로 장기적 안목을 가지고 투자를 할 수 있도록 투자관련 규제를 과감히 완화할 필요

(거시정책은 중립적 기조를 유지하되, 대외여건 등을 반영하여 적절하게 조정)

- 거시정책은 여전히 GDP갭이 존재한다는 점을 고려하여 중립적 기조를 유지하되, 대외여건 및 자원배분이 효율성 확보 차원에서 적절하게 조정할 필요
 - 현재 금리수준은 여전히 경기부양적인 저금리 수준으로 판단되며, 따라서 GDP갭이 해소될 때까지는 현재의 저금리 기조를 유지할 필요
 - 그러나 미국의 금리인상 기조가 예상보다 높은 수준까지 지속되거나 인플레이션 압력이 가시화되는 경우에 대비해야 할 것임.

- 정부예산은 경기가 회복세를 지속하는 점에 비추어 상·하반기에 걸쳐 균형있게 집행하되, 양극화 해소와 한·미 FTA 체결과정에서 발생할 수 있는 소외계층에 대한 재정측면의 고려가 반영되어야 할 것임.
 - 양극화 문제는 일회성 대책으로 해소될 문제가 아니라 중장기적으로 꾸준히 풀어야 할 문제이므로 이에 대한 예산편성도 단기성이 아닌 중장기적 차원에서 고려·설계되어야 할 것임.
 - 한·미 FTA 체결로 발생할 수 있는 피해계층에 대해 재원투입이 불가피한 상황이 발생할 수 있으므로, 향후 어떤 분야에 어떤 재원이 얼마만큼 투입되어야 할 것인지에 대한 사전적인 연구를 수행해 둘 필요

(환율정책은 원화환율의 변동성 축소와 자본수지의 중화역할에 중점)

- 향후 환율정책은 국제수지(경상수지+자본수지)를 종합적으로 고려하는 방향으로 집행되어야 할 것임.
 - 현재 우리나라가 일본을 비롯한 여타 경쟁국들보다 높은 통화절상 압력에 직면하고 있는 것은 경상수지와 자본수지의 동반흑자에 근본원인이 있음.

- 우리경제의 특성상 경상수지는 경기, 소득, 고용 등과 직결되어 있어 흑자 지속 여부는 매우 중요한 의미를 가짐.
 - 따라서 경상수지보다는 자본수지 흑자 규모를 축소시켜 외화 초과공급 상황을 완화시키는 자본수지의 중화역할 확대에 정책의 중점을 둘 필요
 - 이를 위해 해외자원개발(유전개발 등)과 같은 대형 프로젝트를 추진하여 국내 과잉 외화자금이 지속적으로 해외로 빠져나갈 수 있는 통로를 모색

第 Ⅲ 章

深層分析

1. 소비회복 지속가능성 점검
2. 설비투자 활성화를 위한 금융부문 역할
3. 고유가의 거시경제적 영향
4. 부동산시장과 자본시장간 관계 분석과 정책적 시사점
5. 원화강세기조하에서의 국제수지 흑자 지속가능성 점검
6. “新 플라자 합의”의 거시경제적 시사점 분석

심층분석 1. 소비회복 지속가능성 점검

申 龍 相

1. 문제의 제기

- 최근 민간소비 회복세가 빠르게 진행되고 있으나 실질GNI 및 가계소득지표 등과 같은 실질적인 구매력 증가가 수반되지 않고 있어 소비회복 지속가능성에 대한 의문이 제기되고 있음.
- 최근 서비스업을 중심으로 고용상황이 개선되고 지난해 주식시장이 사상 최대의 호황을 보인데다 그간의 소비침체에 따른 반등효과 등이 겹치면서 소비회복세가 점차 가속화되고 있음.
 - 그러나 교역조건 악화 및 원화강세에 따른 기업실적 둔화가 시차를 두고 임금에 반영되면서 향후 본격적인 소비회복을 제약하는 요인으로 작용할 가능성
 - 또한 최근 가계부채의 증가세가 확대되면서 최근의 소비회복이 버블형성기와 같이 차입에 의존하는 것이 아닌가 하는 우려도 대두되고 있는 상황
- 따라서 현 상황 하에서 소비에 영향을 미칠 여러 요인들과 현재의 소비회복세가 지속 가능한가의 여부를 점검하고 이에 대한 대응방안을 모색하는 것은 현시점에서 매우 중요한 과제임.

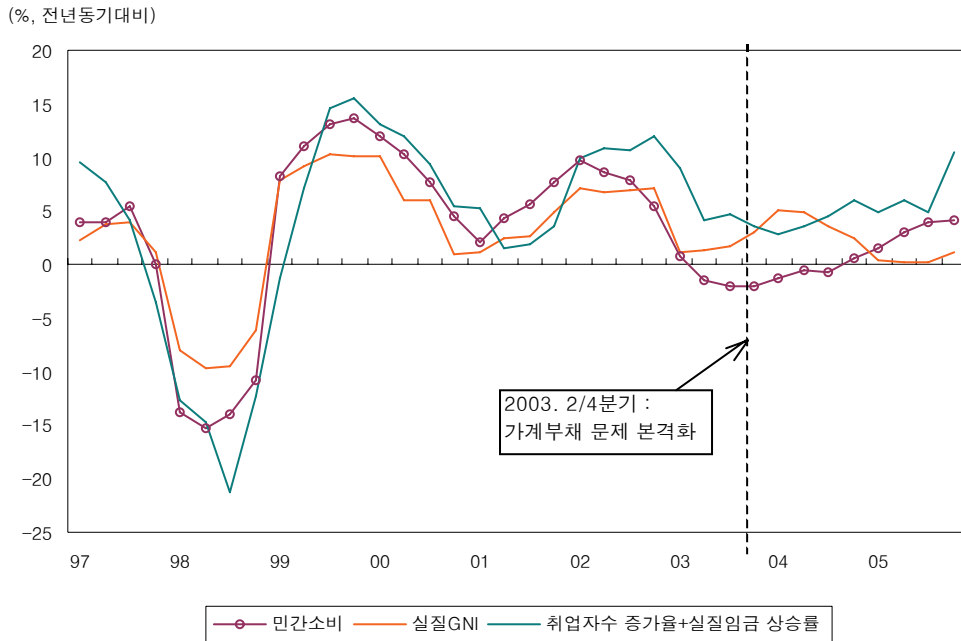
2. 최근 소비 및 관련지표 추이

- 2005년중 민간소비 증가세가 확대되었으나 실질GNI 및 가구당 실질소득 등 소득지표들은 정체되고 있는 상황

- 2005년중 민간소비 증가율은 3.2%까지 확대(2004년중 $\Delta 0.3\%$ 감소)된 반면 실질구매력을 나타내는 실질GNI는 0.5% 증가에 그침.

- * 민간소비 증가율 : '04년 $\Delta 0.3\%$ \Rightarrow '05년 상반기 2.3% \Rightarrow '05년 하반기 4.1%
- * 실질GNI 성장률 : '04년 3.9% \Rightarrow '05년 상반기 0.2% \Rightarrow '05년 하반기 0.8%

<그림 1> 민간소비 및 소득지표 증가율 추이



자료 : 한국은행

- 2005년중 총실질임금 상승률(≡취업자 증가율+실질임금 상승률)은 2004년 4.2%보다 소폭 상승한 6.5%를 기록
 - 그러나 전체가구 실질소득 증가율이 전년 3.9%보다 낮은 2.4%를 기록하며 전반적으로 가계소득이 개선된 것으로 판단하기 어려운 상황

〈표 1〉 실질임금 및 가구의 실질소득 상승률¹⁾ 추이

(단위 : %)

	2004					2005				
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
실질 민간소비	△1.3	△0.5	△0.8	0.6	△0.5	1.6	3.0	4.0	4.2	3.2
전산업 실질임금	0.7	1.6	2.9	4.2	2.3	4.2	4.3	3.2	9.1	5.2
가구당 실질소득	3.4	2.9	2.8	0.3	2.3	2.5	1.4	△0.2	1.5	0.8
전체가구 실질소득 ²⁾	5.0	4.5	4.4	1.9	3.9	4.2	3.0	1.4	4.4	2.4
가구원 1인당 실질소득 ³⁾	5.0	4.7	4.7	2.3	4.1	3.8	2.4	1.0	3.1	2.0

주 : 1) 소비자물가로 실질화, 전년동기대비 상승률

2) 전체가구의 소득=가구당 소득×총가구수, 가구원 1인당 소득=가구당 소득/가구원수

3) 전산업 실질임금 상승률은 10인 이상 상용근로자 고용업체를 기준

자료 : 노동부, 통계청

〈표 2〉 가계부문 부채상환능력 지표 추이

(단위 : %)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
금융부채/금융자산비율	41.2	45.4	51.8	51.7	51.8	52.9
부채상환비율	15.4	18.6	18.7	23.9	23.5	24.8

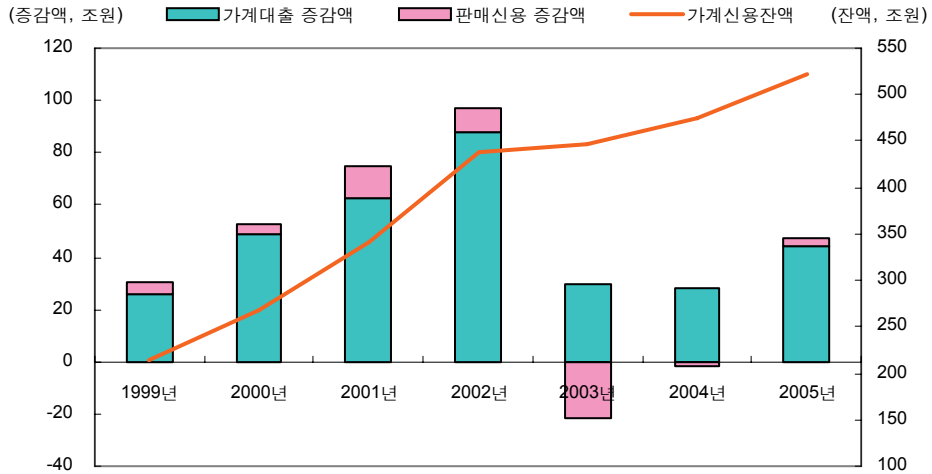
주 : 2005년 수치는 3/4분기까지임.

자료 : 통계청, 한국은행

● 최근 가계신용 증가세가 다시 확대되면서 소비여력 위축에 대한 우려가 커지고 있는 상황

- 2005년말 가계신용은 521.5조원으로 전년대비 9.9% 증가하였으며 판매신용도 2005년 2/4분기 이후 증가세로 반전
- 또한 2003년 이후 소폭 개선되던 금융부채/금융자산 비율 및 도시 근로자가구의 부채상환액/처분가능소득 비율이 다시 상승하면서 가계의 부채상환부담이 증가하고 있는 것으로 판단
- 그러나 현재 수준의 신용증가는 그 규모면에서 아직까지 신용카드 버블형성기와 같이 미래소비 위축으로 연결되는 악순환을 유발할 정도의 수준은 아닌 것으로 판단

〈그림 2〉 가계신용 추이



자료 : 한국은행

3. 소득변수 및 자산가격 변동이 소비에 미치는 영향 분석

(실질GNI 정체와 원화가치 상승은 수출기업의 수익성 악화와 소비위축으로 연결)

- 실질GNI 성장률과 실질민간소비 증가율은 높은 동조성을 나타내는 것으로 분석됨.
 - 1997년 이후 실질GNI 증가율과 실질민간소비 증가율은 0.93의 높은 동행상관계수를 갖는 것으로 나타나 실질GNI 악화시 향후 실질민간소비 둔화로 이어질 가능성이 높음을 시사
 - 2003년 2/4분기 이후 가계부채조정이 진행되면서 실질민간소비와 실질GNI간 탈동조화 발생하고 있으나 이는 그동안 민간소비가 크게 위축된 데 대한 반등 및 증시호조에 따른 순환적 현상으로 판단됨.

<표 3> 민간소비와의 시차상관계수¹⁾

	Xt-4	Xt-3	Xt-2	Xt-1	Xt	Xt+1	Xt+2	Xt+3	Xt+4
총실질임금 상승률	-0.05 (-0.32)	0.28 (1.69)	0.64* (4.73)	0.84* (9.00)	0.87* (10.19)	0.66* (5.02)	0.27 (1.63)	-0.09 (-0.53)	-0.39 (-2.47)
실질GNI 상승률	-0.29 (-1.74)	0.02 (0.10)	0.39** (2.43)	0.73* (6.13)	0.93* (14.14)	0.74* (6.35)	0.40** (2.52)	0.05 (0.30)	-0.24 (-1.44)

주 : 1) 1997년 1/4분기~2005년 3/4분기
 2) Xt는 민간소비 증가율
 3) 총실질임금 상승률은 취업자 증가율에 실질임금 상승률 더한 값임. 또한 실질임금 상승률은 5인 이상 상용근로자 업체를 기준
 4) () 안은 t-값, *, **은 각각 1%, 5% 수준에서 유의함을 나타냄.

- 한편 2005년중 실질GNI 정체뿐 아니라 달러대비 원화가치가 연평균 10.5% 상승하면서 기업의 수익성이 악화되고 있으며, 이는 가계부문의 임금소득 상승을 제약하면서 향후 소비위축 요인으로 작용할 것으로 예상
 - 2005년 1~9월중 상장·등록법인의 매출액 영업이익률은 8.0%로 2004년 같은 기간의 10.4%보다 △2.4%p 둔화됨.
 - 특히 수출제조업의 매출액 영업이익률은 6.2%를 기록하며 지난해 11.9%의 절반수준에 머물러 교역조건 악화와 원가가치 상승으로 인한 기업의 수출채산성 악화가 빠르게 진행되고 있음을 시사

<표 4> 상장·등록법인의 수익성 추이

(단위 : %)

	매출액영업이익률				매출액경상이익률			
	2004년 1~9월	3/4분기	2005년 1~9월	3/4분기	2004년 1~9월	3/4분기	2005년 1~9월	3/4분기
전산업	10.4	9.6	8.0	8.0	11.1	10.2	8.8	8.4
제조업	11.4	9.9	7.7	7.6	12.6	11.0	8.6	8.2
(수출기업)	11.9	9.6	6.2	6.9	13.5	11.2	7.2	7.7
(내수기업)	10.6	10.3	9.7	8.5	11.1	10.6	10.5	8.9

주 : () 안은 제조업
 자료 : 한국은행, 『2005년 3/4분기 기업경영분석 결과』

(지난해 증시활황은 소비회복에 상당부분 기여할 것으로 전망)

● 2005년중 증시활황은 최근 빠른 소비회복에 크게 기여하고 있는 것으로 판단됨.

- 2003~04년의 경우 증시호조에 불구하고 개인투자자들이 혜택을 보지 못한 반면, 지난해 증시활황(KOSPI 54.0%, KOSDAQ 84.5% 상승)은 개인투자자에게도 높은 수익률을 제공하면서 소비확대에 기여

* 개인투자자 순이익 규모 : '03년 15.8조원 ⇒ '04년 0.8조원 ⇒ '05년 56.8조원

(민간소비 관련 실증분석)

● 실질GNI 및 총실질임금소득 등 소득변수와 아파트가격 및 주식시가총액 등 자산가격 변화가 실질민간소비에 미치는 영향을 분석하기 위해 1997년 1/4~2005년 3/4분기까지의 자료를 이용하여 다음과 같은 회귀모형을 설정하였음.

$$\ln PC_t = \beta_0 + \beta_1 \cdot UE_t + \beta_2 \cdot \ln(I_{t-1}^R) + \beta_3 \cdot Card_t + \beta_4 \cdot \ln(P_{t-1}^A) \\ + \beta_5 \cdot \ln(P_{t-1}^S) + \beta_6 \cdot r_t + \beta_7 \cdot d_2 + \beta_8 \cdot d_4 + \epsilon_t$$

여기서 PC 는 실질민간소비, UE 는 실업률, I^R 는 총실질임금 또는 실질 GNI, $Card$ 는 실질카드신용액, P^A 는 실질아파트가격지수, P^S 는 실질주식 시가총액, r 는 민간대출이자율을 각각 나타내며 d_2 및 d_4 는 각각 2/4분기 및 4/4분기 계절더미를 의미

〈표 5〉 소득변수 및 자산가격 변화가 실질 민간소비에 미치는 영향

종속변수 (실질민간소비)	추정식 1	추정식 2
실업률	-0.008 (-2.08)**	-0.013 (4.20)***
총임금소득	0.373 (5.22)***	
실질GNI		0.352 (3.48)***
카드신용	0.052 (8.39)***	0.040 (7.55)***
아파트가격	0.082 (1.45)	0.071 (1.68)*
주식시가총액	0.020 (2.18)**	0.016 (2.18)**
대출이자율	-0.188 (-4.99)***	-0.207 (-6.50)***
R^2	0.99	0.99
\bar{R}^2	0.99	0.99
D.W.	1.71	1.72

주 : 1) 이자율, 실업률 및 더미변수를 제외한 모든 변수는 소비자물가로 조정한 실질변수이며 자연대수를 취하였음.
 2) ()는 t통계량을 나타내며 *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 신뢰수준범위에서 통계적으로 유의함을 나타냄.
 3) 상수, 2분기 및 4분기 계절더미 추정치는 모두 유의한 정(+)의 값을 가졌으나 회귀분석결과에는 표기하지 않았음.

● 실증분석 결과 실질민간소비는 소득변수 및 자산가격 변화에 유의한 영향을 받는 것으로 분석되었음.

- 실질민간소비에 대한 총실질임금소득의 탄력성은 1분기 시차를 두고 0.37인 것으로 나타남.
- 실질민간소비에 대한 실질GNI의 탄력성은 1분기 시차를 두고 0.35인 것으로 나타나 2005년 1/4~3/4분기중 실질GDP와 실질GNI간 3.3%p 격차는 1.16%p의 실질민간소비 감소압력으로 작용하였을 것으로 추정
- 2005년중 주가 및 부동산가격 등 자산가격 상승에 따른 실질민간소비 기여도는 1.05~1.30%p에 달하는 것으로 분석

- 한편 가계부문에 대한 대출금리 상승은 실질민간소비에 부(-)의 유의적인 영향을 미치는 것으로 나타난 반면에 카드신용의 증가는 소비에 정(+)의 영향을 미치는 것으로 분석됨.
 - 민간대출에 대한 이자율의 1% 상승은 실질민간소비를 0.19~0.21%p 정도 감소시키는 효과
 - 반면 카드신용 1% 증가는 0.04~0.052%p의 민간소비 증가를 유발하는 것으로 추정

4. 향후 전망과 과제

1) 민간소비 및 관련변수들의 향후 전망

- 최근의 소비회복세는 실질GNI 상승률 정체와 원화가치 상승에 따른 기업 수익성 악화 및 소득증가를 정체에도 불구하고 그간의 민간소비의 과도한 위축에 따른 반등효과 및 증시활황에 따른 자산효과에 힘입은 바 큰 것으로 판단됨.
 - 소득계층별 소비패턴으로 미루어 보아 주가상승에 따른 자산효과는 주로 중상위소득계층에서 크게 나타나고 있는 것으로 판단되나 중하위층의 소비증가는 카드신용 증가 등 부채확대에 기인하고 있을 가능성이 높음.

(실질GDP와 실질GNI간 성장률 괴리가 당분간 지속되는 가운데 원화강세와 고유가 지속에 따른 기업수익성 악화가 소비회복을 제한할 것으로 예상)

- 2006년 민간소비 회복의 지속 여부도 향후 소득변수 및 주가, 아파트가격 등 자산가격 변화에 의해 결정될 것으로 예상
 - 실질GNI 성장률이 당분간 낮은 수준에 머무르면서 소비회복 제약요인으로 작용할 가능성

- 원/달러 환율 하락과 고유가 등에 따른 기업수익성 악화가 가계소득의 증가율 하락으로 연결되면서 소비회복을 제한할 것으로 예상

(2006년중에도 주가가 상승세를 유지할 경우 소비회복에 기여할 것으로 전망)

- 한편 증시활황과 서비스부문을 중심으로 한 고용증가는 소비회복에 상당 부분 기여할 전망
 - 경기회복세, 간접투자 및 연기금의 주식투자규모 확대 등으로 추가적인 주가상승 예상
 - 주가상승에 따른 개인투자자의 자본이득 확대와 추가적인 주가상승이 소비회복에 크게 기여할 것으로 전망

(서비스부문을 중심으로 고용이 꾸준히 증가하면서 소비회복에 일조)

- 한편 금년중에도 내수중심의 경기회복이 지속되면서 서비스부문의 일자리 창출을 가속화시켜 소비회복에 기여할 것으로 예상
 - 2006년중 서비스부문을 중심으로 35~38만개의 일자리가 추가로 창출될 것으로 전망
 - 특히 민간소비와 연관성이 높은 자영업부문의 고용여건이 크게 개선되면서 내수회복이 고용개선, 고용개선이 다시 소비확대로 연결되는 고용-소비간 선순환구조가 나타날 가능성

(내수를 중심으로 경제가 회복되는 가운데 하반기 이후 자산효과 축소 등으로 민간소비의 경제성장 기여도가 하락할 전망)

- 이러한 여러 변수들의 영향들을 종합적으로 고려할 때 2006년은 민간소비의 증가가 경제성장을 주도하는 가운데 그 영향력은 하반기로 갈수록 점

차 축소되는 방향으로 전개될 전망

- 실질소득이 뒷받침되지 않고 있어 그간의 과잉침체에 따른 반등효과는 시간의 경과와 함께 점차 축소될 전망
- 금년의 주가상승률이 2005년에 비해 낮아질 것으로 예상됨에 따라 주가 상승에 따른 자산효과도 제한적일 것으로 보임.
- 소비에 영향을 미치는 관련변수들의 방향성이 엇갈리면서 향후 소비회복세는 작은 충격에도 위축될 가능성이 상존

2) 향후 과제 및 시사점

- 2006년 정부는 경기 및 민간소비 회복을 확고히 하는 데 정책역량을 집중해야 할 것임.

(설비투자 확대를 통한 고용창출 및 소비여력 확충)

- 향후 지속가능한 소비회복을 기대하기 위해서는 기업의 설비투자 및 고용 확대를 통해 중저소득층의 소득과 소비기반을 확충시켜야 할 것임.
 - 취약한 중소기업 및 서비스 부문의 지속적인 구조조정을 통해 새로운 사업기회가 창출될 수 있는 여건을 마련
 - 경제활동에 대한 정부의 개입을 최소화하고, 기업 스스로 장기적 안목을 가지고 투자를 할 수 있도록 투자관련 규제를 과감히 완화할 필요
- 주식시장 호황을 뒷받침하는 순환적 요인이 악화될 가능성을 감안하여 자산효과나 부채확대에 따른 회복보다는 산업전반의 고용창출과 소득원의 다양화를 통해 소비기반을 확대해 나갈 필요

(소득계층별 소비양극화 현상의 해소 노력 강화)

- 중저소득층의 소득 및 소비기반인 고용확대에 집중해야 할 것임.
 - 소비계층별 소비패턴을 보면 중상위층의 소비증가는 자산가격 상승에 상당부분 기인하나 중하위층의 소비회복은 소득증가보다는 부채증가에 따른 것일 가능성이 높음.
 - 따라서 최근의 중저소득계층의 일시적 소비회복에 큰 의미를 두지 말고 소득계층별 소비양극화의 근본원인인 소비결정요인을 계층별로 고르게 개선시키는 노력을 강화해야 할 것임.

- 한편 저소득층의 소비여력을 진작시킬 수 있는 고용확대 노력을 지원하는 기업투자에 대해서는 금융기관을 통해 지원
 - 특히 고용창출력이 높은 내수 및 비교역재 산업의 고용창출능력을 최대화하기 위해 금융감독상의 인센티브를 제공하는 등 혁신금융노력을 제고
 - 또한 금융기관의 신용공여가 특정부문으로의 쏠림현상이 나타나지 않도록 감독 강화

(가계부채 상승률 통제)

- 그 동안 소비위축의 가장 큰 원인으로 작용하였던 가계부채조정이 어느 정도 마무리되고 있는 것으로 보이나 최근 상승하고 있는 가계부채 상승률이 지나치게 높아지지 않도록 지속적인 모니터링 필요
 - 투기목적의 부동산담보대출이 은행권으로 환류되도록 하여 가계의 이자 부담을 축소시키는 방향으로 유도

(실질GDP와 실질GNI간 괴리 해소)

- 실질GDP와 실질GNI간의 괴리를 극복하기 위해서는 장기적으로 산업간 균형발전 및 에너지 효율성 제고 등을 통해 교역조건 개선을 꾀해야 할 것임.
 - 교역조건 개선은 기업의 채산성 확보 차원에서뿐만 아니라 국민소득 증대를 통한 체감경기 향상 및 소비 활성화를 위해서도 중요한 과제임.

- 기술혁신과 산업간 균형발전을 통한 고부가 수출상품의 다각화가 지속적으로 이루어져야 할 것임.
 - 특정산업에 대한 수출의존도 심화로 해당산업의 업황에 따라 수출단가 및 수요가 민감하게 반응하고 동 산업의 수익성도 크게 영향을 받음.
 - 따라서 기초소재산업, 기계산업 등 취약산업을 적극 육성하여 산업전체의 체질을 강화하고 새로운 시장 및 수요를 창출할 수 있는 신산업 분야를 개척하는 등 주력수출품목의 지속적인 다각화가 필요

- 수출상품의 고부가가치화를 통해 물량에 의존하는 수출구조에서 벗어나야 함.
 - 경쟁격화에 따른 수출단가 하락세가 지속될 것으로 예상됨에 따라 교역조건 악화가 추세적으로 지속될 가능성이 크므로 기업들은 기술력 향상을 통한 가격결정력 확보에 힘써야 할 것임.
 - 연구개발에 대한 적극적인 투자로 품질경쟁력을 향상시키고 중국 등 경쟁국들과 차별되는 고부가가치 상품 개발에 주력

(해외소비의 국내소비 전환 유도를 위한 기반 조성)

- 해외소비의 확대는 비교역재부문의 생산성 저하에 기인하는 만큼 기존 일자리 보호와 같은 소극적 대응보다는 창조적 파괴를 통한 새로운 산업 및 고용 기반을 확대해 나갈 필요

- 해외소비의 대부분을 차지하고 있는 교육, 의료 등 서비스산업의 국내경쟁력을 강화하여 해외수요를 국내로 유도하여야 함.
 - 우수한 외국 교육기관의 국내진입을 단계적으로 확대할 필요
 - 경제자유구역 등에 외국 의료기관을 유치하는 등 의료산업의 개방과 경쟁체제를 구축

심층분석 2. 설비투자 활성화를 위한 금융부문의 역할

河 駿 垵

1. 설비투자 부진 현황

- 최근 경기회복세에도 불구하고 설비투자 증가율이 GDP 증가율을 넘지 못하고 있어 투자의 경기회복 견인력이 아직 미약한 것으로 보임.
 - 설비투자는 GDP나 소비보다 변동성이 높아 경기회복기에는 경제성장률을 크게 상회하면서 경기상승을 선도하는 것이 일반적
 - 그러나 2001년 이후에는 설비투자의 수준 하락과 함께 변동폭도 크게 감소

〈표 1〉 GDP 및 설비투자 증가율 추이

(단위 : 전년동기대비 %, 실질기준)

	1981-90	1991-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ¹⁾
GDP 성장률	8.7	7.3	-6.9	9.5	8.5	3.8	7.0	3.1	4.6	3.5
설비투자증가율	12.3	8.4	-42.3	36.8	33.6	-9.0	7.5	-1.2	3.8	3.4
	<23.4>	<60.5>	<40.6>	<55.5>	<74.2>	<67.5>	<72.6>	<71.7>	<74.4>	<57.2>

주 : 1) 2005년 1·4분기~3·4분기 기준

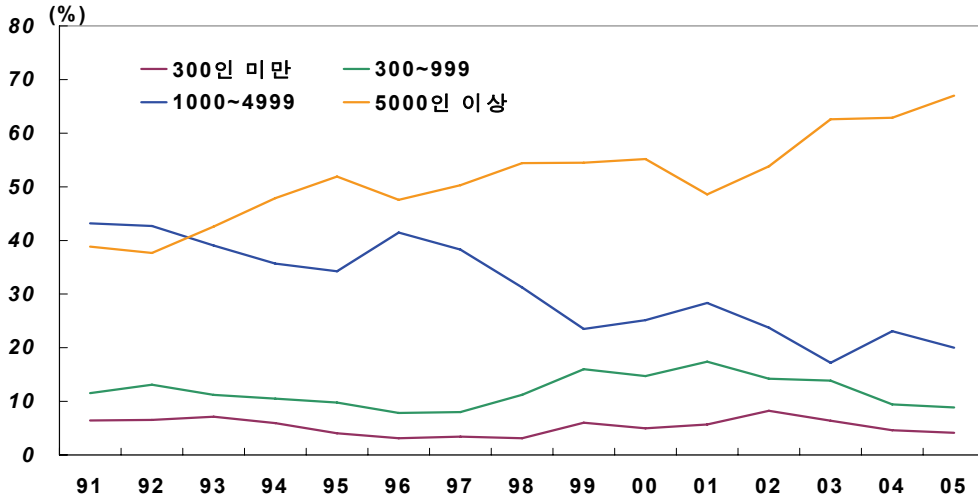
2) < > 안은 기간중 평균 설비투자규모(조원)

자료 : 한국은행, 국민계정

- GDP 대비 설비투자 비율도 2001년 이후 하락세를 보여 최근 9% 수준에 접근하면서 1970년대 후반 이후 가장 낮은 수준을 기록
- 설비투자중에서 기업규모별 비중을 보면 종업원수 5,000명 이상 대기업의 비중이 크게 늘어나고 300명 미만 중소기업의 비중이 낮은 수준에서 정체된 가운데 중견기업의 비중이 크게 하락

- 2001년과 2005년 사이의 비중 변화를 보면, 종업원수 300명 미만 중소기업은 5.67→4.14%, 종업원수 300~4999명인 중견기업은 45.74→28.86%, 종업원수 5000명 이상 대기업은 48.59→66.99%임.

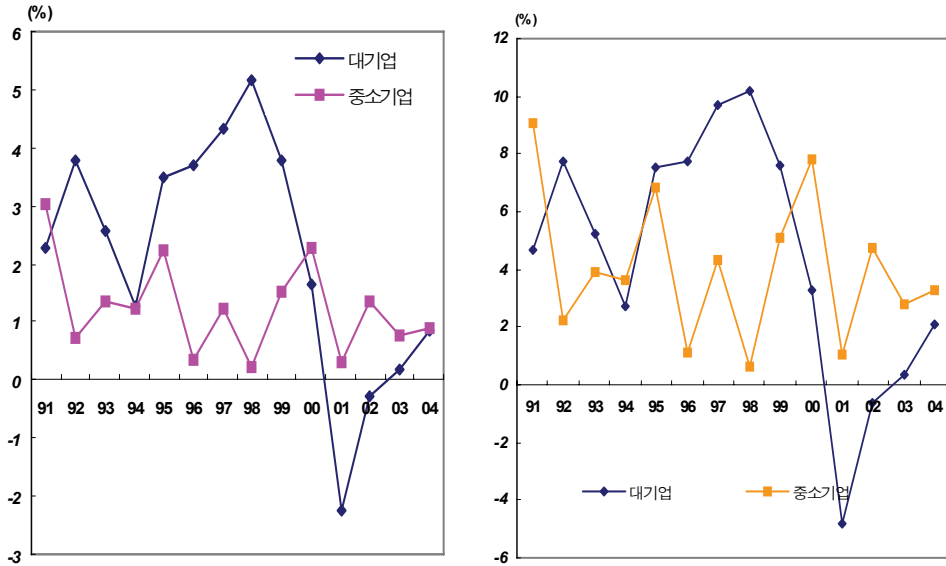
<그림 1> 기업규모별 전체 설비투자중 비중 추이



자료 : 산업은행

- 한편 상장기업의 설비투자성향은 1990년대 수준에 비해 낮으며, 특히 대기업을 중심으로 외환위기 이후 뚜렷이 하락
 - 총자산 및 유형자산대비 설비투자 비중, 매출액 및 영업이익대비 설비투자 비중 모두 유사한 추세를 보이고 있음(감가상각분을 제외한 순투자개념으로 측정).
 - 뿐만 아니라 설비투자성향의 수준 자체도 2001년~2004년중 대기업이 더 낮았음.
- 경제에서 종업원수 5000명 이상의 대기업 비중이 커지고 기타 기업의 비중이 작아짐을 감안하여 설비투자 부진이 어디에서 발생하고 있는지를 종합하면 <표 2>와 같음.

〈그림 2〉 상장기업 총자산대비(좌) 및 유형자산대비(우) 설비투자 비중



주 : 설비투자는 감가상각분을 제외한 순증가분임.
 자료 : wise fn

〈표 2〉 기업규모별 설비투자 부진 현황

	설비투자성향 수준	경제 내에서의 비중	설비투자에서 차지하는 비중
종업원수 5000명 이상	낮음	상승	상승
종업원수 300~4999	보통	하락	하락
종업원수 300명 미만	보통	하락	하락

● 결국 대기업의 낮은 설비투자성향과 기타 기업의 성장이 위축된 점이 설비투자 부진을 가져온 1차적인 요인임.

2. 설비투자 부진의 대외적·대내적 배경

1) 2000년대 초반의 글로벌 저투자기조

● 2001년 이후 IT거품이 붕괴됨에 따라 1990년대 후반 과잉투자로 인한 설비과잉이 투자회복의 걸림돌이 되었으며, 2001년의 9.11테러, 이후 이라크 전 및 고유가 등으로 투자심리가 크게 위축되었음.

- 이에 따라 대부분 주요국 기업들의 매출액 대비 투자비율도 2001년 이후 하락세를 보이고 있음.

● 아울러 1990년대 성장을 주도했던 IT산업 이후 새로운 성장산업이 발굴되지 않아 주요 글로벌 기업들은 막대한 영업이익과 현금보유를 설비투자 대신 자사주매입 및 배당금지급에 사용하는 경향

* 2004 회계연도의 주요 글로벌 대기업들의 당기순이익 대비 자사주매입 및 배당금 비율은, Microsoft 360.4%, Intel 113.6%, IBM 78.2%, 삼성전자 49.5% 등임.

〈표 3〉 주요국 기업들의 매출액 대비 투자비율

(단위 : %)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
미 국	6.45	7.16	7.11	6.88	7.39	7.02	7.52	6.41	5.47	5.32
독 일	11.46	10.14	9.87	10.17	11.62	10.40	10.17	9.59	9.04	8.14
영 국	9.27	9.01	9.50	11.74	8.20	6.91	7.79	7.41	6.65	5.65
프랑스	6.29	6.50	7.21	8.47	9.89	9.86	7.68	7.04	6.21	6.13
캐나다	10.81	11.60	12.28	13.25	13.38	12.59	14.17	12.24	11.70	12.80
한 국	12.68	13.27	12.30	9.01	8.54	8.98	6.86	6.38	7.37	7.54

자료 : Bloomberg

● 이러한 전세계적인 투자기회 감소와 기업경영의 보수성 기조는 세계화를 통해 우리나라 대기업의 투자성향 저하로 연결됨.

2) 동아시아 국가들의 경상수지 흑자전환 및 과소투자

● 외환위기 이후 동아시아 국가들의 경상수지 흑자전환 및 확대 과정에서 과잉저축 또는 과소투자 현상이 발생

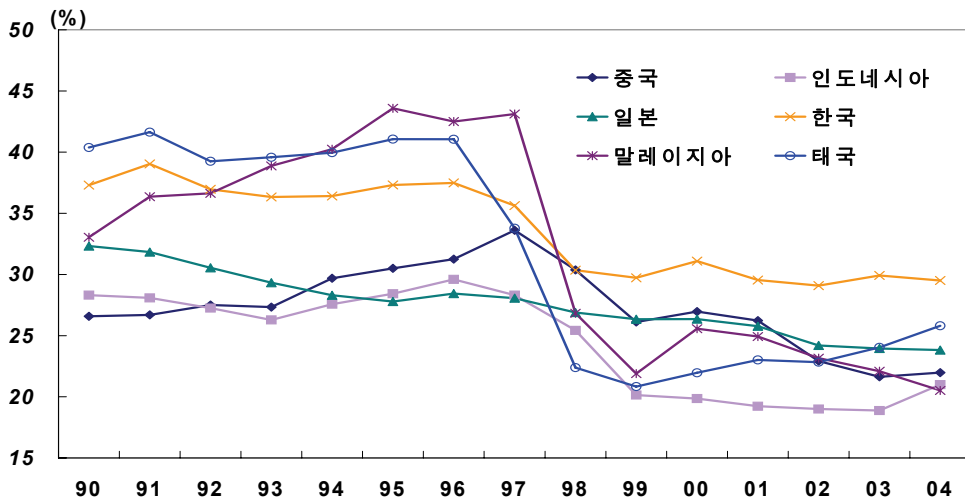
* 일반적으로 투자율과 경상수지는 역의 관계를 가짐.

• 내수보다는 수출 위주의 정책 등으로 수출기업의 기업저축 수준이 크게 늘어난 대신 내수기업의 투자가 위축

* 기업저축의 증가는 선진국들에서도 뚜렷이 나타나는데, 선진 6개국의 기업순저축 (기업저축-기업투자) 규모는 1996~2000년간 -7,300억 달러에서 2000~2004년간 1조 910억 달러로 급증하였음.

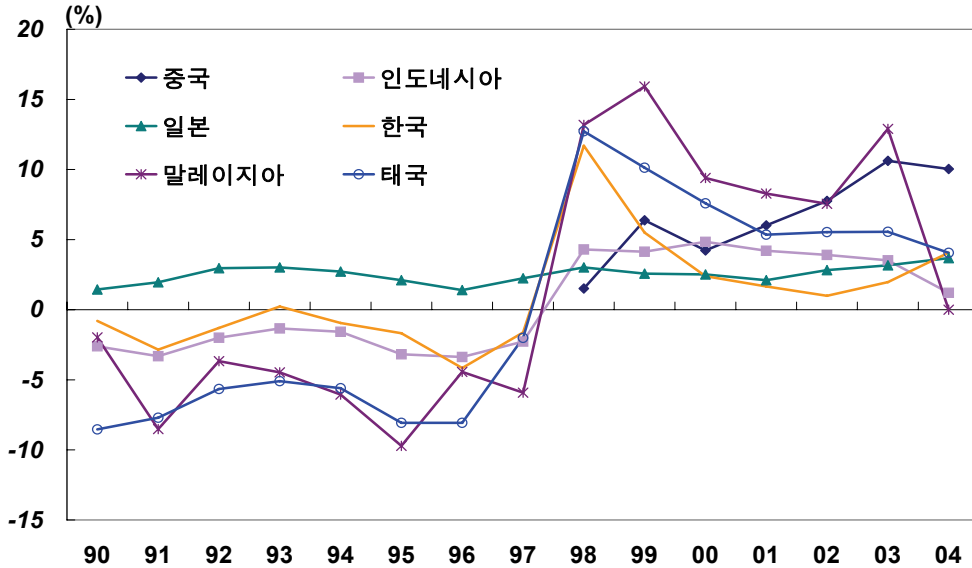
● 그러나 우리나라의 투자율 하락 정도는 여타 아시아국에 비해서는 작은 편

<그림 3> 주요 아시아국가의 GDP 대비 투자율 추이



자료 : IMF

<그림 4> 주요 아시아국가의 GDP 대비 경상수지 비율 추이

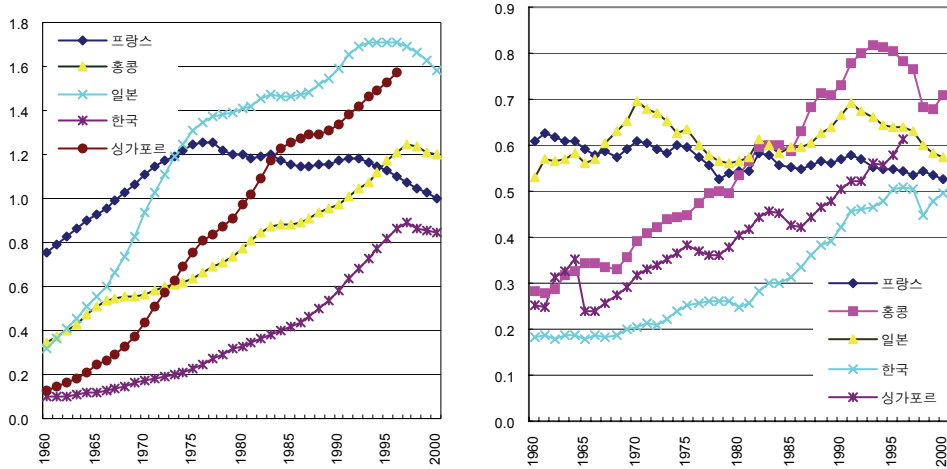


자료 : IMF

3) 자본의 한계생산성 저하

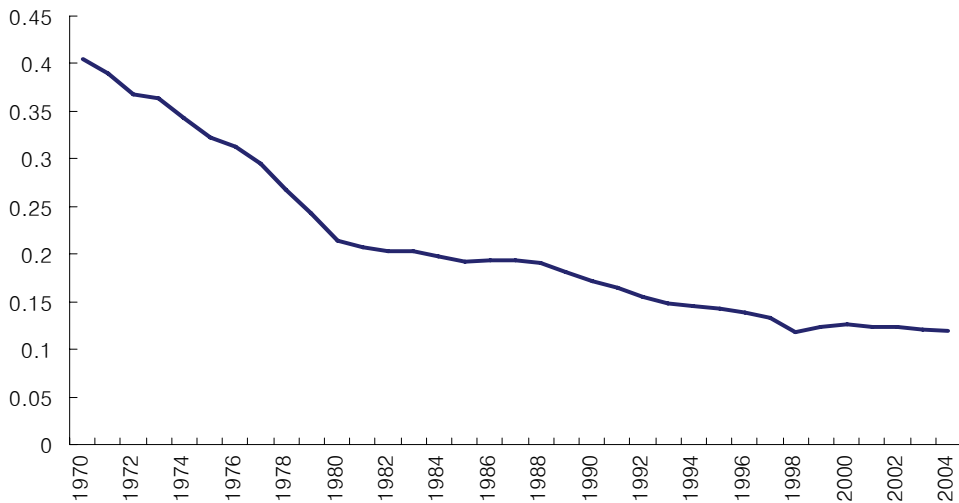
- 1960년대 이후 급속한 자본축적에 따라 2000년 현재 우리나라의 1인당 자본스톡은 미국의 85% 수준에 육박한 반면 총요소생산성(TFP)은 미국의 50% 수준에 머무르고 있어 자본의 한계생산성이 크게 저하
 - 자본의 한계생산성은 자본스톡의 감소함수이며 TFP의 증가함수임.
- 자본의 한계생산성은 1990년대 초의 약 2/3 수준으로 하락했으며, 이는 고수익 투자기회의 감소와 신규투자대상 발굴의 어려움을 반영

〈그림 5〉 주요국의 미국대비 1인당 자본스톡(좌) 및 TFP(우) 추이



주 : Penn World Table 6.1 데이터로 개발회계법을 이용하여 계산하였으며, 자본스톡은 perpetual inventory method를 이용해 추정하였음.

〈그림 6〉 우리나라의 자본의 한계생산성 추이



주 : 콕-더글러스 생산함수를 가정하고 자본소득비율을 0.3으로 놓은 후 자본-산출비율의 역수를 이용하여 계산

4) 중간규모 대기업층이 취약 : 퇴출에 비해 진입이 곤란

- 기업 구조조정 과정에서 중소기업보다 다소 큰 규모의 대기업, 즉 중견기업층이 취약해지면서 투자부진이 가속화
 - 중견기업층에 속한 기업이 퇴출되기는 쉬우나 중소기업의 기업이 대기업으로 진입하기는 어려운 구조
 - * 종업원수 300~1000명 미만 기업의 수는 1993년 924개에서 2003년 647개로 감소 (산자부 및 기업은행 조사)
 - 중소 제조업체가 중견기업으로 성장한 경우도 극소수임.
 - * 1994년 56,472개의 중소 제조업체중 10년 뒤인 2003년까지 종업원수 300명 이상의 기업으로 성장한 기업은 75개(0.13%)에 불과(KDI 조사)

〈표 4〉 기업규모별 제조업체수 변화

종업원수	2000~2004년간 증감	2004년 현재 개수
5~299	+15,522	110,322
300~499	+28	370
500~999	△7	228
1000 이상	△28	129

자료 : 통계청 데이터베이스

〈표 5〉 기업규모별 제조업체수 국별 비교(2003년)

국가명 종업원수	미 국		일 본		영 국		한 국	
	사업체수	비율	사업체수	비율	사업체수	비율	사업체수	비율
0-200명	187,156	97.9	288,343	98.1	59,800	95.9	110,113	98.9
200-499명	28,111	1.3	4,091	1.4	1,670	2.7	933	0.8
500명 이상	16,845	0.8	1,444	0.5	890	1.4	317	0.3
합 계	2,232,112	100	293,878	100	62,360	100	111,363	100

주 : 미국은 2002년도 기업체수 기준임.

자료 : 상공회의소

3. 설비투자성향 결정요인에 대한 실증분석

- 상장기업의 1991~2004년 자료를 이용한 실증분석 결과에 의하면 대기업의 투자성향은 토빈의 Q*에 민감하게 반응하는 반면, 중소기업은 현금흐름에 민감하게 반응

* 토빈의 Q는 기업의 시장가치/자본의 대체비용으로서 이 값이 클수록 투자수요 증가
 ** 패널모형을 이용하여 분석하였으며 기업별 특수성을 감안하여 고정효과(fixed effect)를 감안

- 토빈의 Q는 미래의 수익성에 대한 시장의 평가를 반영
- 현금흐름에 대한 민감도는 금융제약이 클수록 높은 경향

- 결국 실증분석 결과는 대기업의 경우 미래의 기대수익이, 중소기업의 경우에는 금융제약이 중요하게 작용함을 보여줌.

- 또 금융제약은 기업규모가 클수록 작아지는 경향이 있음.

〈표 6〉 설비투자 변동요인 분석결과

	설비투자/총자산	대기업	중소기업
1991 ~ 2004	토빈Q	0.0399 (15.23) ***	0.0029 (1.56)
	현금흐름	0.0001 (1.28)	0.0006 (4.38) ***
	부채비율	0.0000 (1.14)	0.0000 (0.53)
	상수	0.1080 (76.26) ***	0.0176 (14.95) ***
	기업수	838	656
	샘플수	9700	5293
	R^2 (overall)	0.0358	0.0044

주 : () 안의 숫자는 t값이며, ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 유의수준을 나타냄.

4. 설비투자 활성화를 위한 금융부문의 역할

- 설비투자 활성화를 위해서는 신규투자대상 발굴 지원을 통한 기업들의 투자성향 회복과 함께, 중소-중견기업의 규모 확대가 주요 과제

1) 중소기업의 규모확대 - M&A 시장의 활성화

- 설비투자 성향이 높은 중소기업들이 중간규모의 대기업으로 성장하기 쉬운 여건을 마련하기 위해 한계 중소기업 지원보다는 중소기업의 대기업 진입 지원 정책을 강화할 필요가 있음.
- 이를 위해 중소기업들이 적정 규모로 몸집을 키워 대기업 진입의 문턱(threshold)을 넘을 수 있도록 중소기업 M&A 시장을 활성화할 필요가 있음.
 - 우리나라의 M&A 시장규모는 GDP 대비 2.1%(2004년) 수준으로 미국의 7.6%, 프랑스의 7.0% 수준에 비해 크게 낮음.
- M&A 시장을 육성하기 위해서는 PEF의 최저출자금액 완화, 연기금의 투자제한 완화 등으로 M&A 펀드의 규모를 키울 필요가 있음.
 - 2006년 3월 13일 현재 PEF는 16개가 운용중(출자이행금액은 4,574억원)이며 사모 M&A 펀드는 17개(총 규모는 778억원)가 운용중
 - PEF는 아직 M&A 펀드의 역할을 수행하지 못하고 있으며, 사모 M&A 펀드도 M&A보다는 단순 투자목적으로 이용되고 있는 실정
- 아울러 주식과 채권의 중간 성격 투자상품인 메자닌(mezzanine) 등이 M&A 금융에 이용될 수 있도록 금융시장 여건을 조성

● 또한 M&A 전문기관 및 정보유통 시장의 육성을 통해 M&A 시장의 인프라를 구축할 필요

- M&A 활성화의 걸림돌이 되고 있는 경영 및 회계자료의 투명성 부족을 개선하기 위해 기업정보의 생산·유통시장 육성 과정에서 정부의 역할 제고
- 또한 기업정보에 대한 신뢰도 평가를 추진

2) 새로운 투자대상 발굴 지원

● R&D 금융의 활성화를 통해 신규투자처 발굴을 간접 지원할 필요

- 기술평가 및 기술거래 시장을 활성화하고, 정책금융도 기초연구 및 산학연 연계 등 공공성이 큰 부문에 집중할 필요

● 이를 위해 금융회사의 신기술 평가기능을 대폭 확충하고, 대학·연구소 등 실질적으로 신기술의 잠재력을 평가할 수 있는 기관과 금융회사 간의 네트워크를 강화해야 함.

● 또한 은행의 금융중개기능을 다양화하여 비정형화된 새로운 금융방식을 확충함으로써 투자수요를 창출하여야 할 것임.

- 즉, 자금공급 대상·대출기간·위험관리방식 등을 다양화해야 함.

* 예컨대 연구개발 중심 중소기업에 대한 대출과 지분보유를 결합한 메자닌 금융을 활성화하고 프로젝트 파이낸스를 활성화하여 위험분산 및 대출기간 장기화를 도모

* 기타 acquisition finance, management buy-out 등 맞춤형 금융(structured finance)을 활성화

심층분석 3. 고유가의 거시경제적 영향

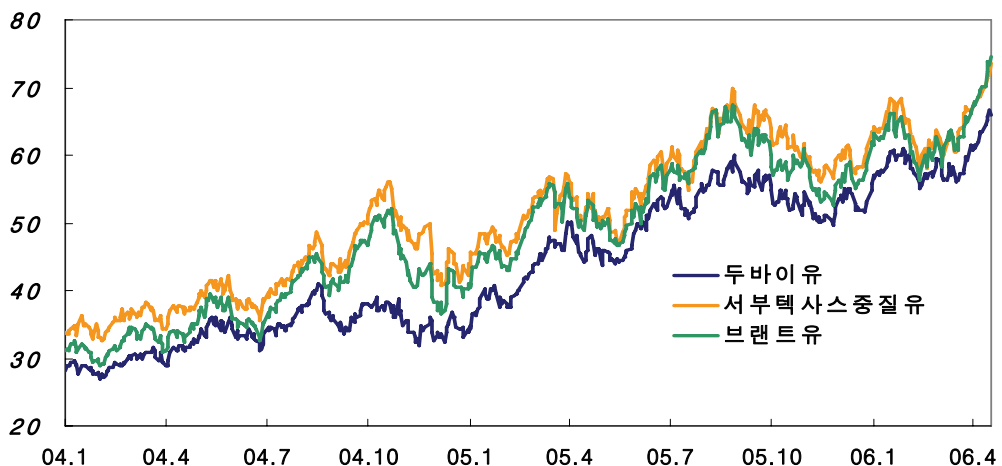
河 駿 垈

1. 국제유가의 상승요인 및 전망

- 2006년 4월 현재 국제유가는 비수기임에도 불구하고 급등세를 지속하고 있으며, 4월 20일 두바이유 가격이 배럴당 66.73달러로 사상 최고치를 기록
 - 이란의 농축우라늄 생산 성공으로 중동지역에서의 위기 가능성에 대한 우려가 높아지고 나이지리아와 이라크의 정정불안으로 원유생산이 감소함에 따라 유가가 급등세를 시현
 - 또한 미국 정유사들의 정제방법 변경으로 휘발유 공급의 감소가 예상되고 중국 등 주요국들의 경제성장이 예상보다 높아 유류수요가 증가할 것으로 예상되는 점도 유가급등을 부추김.

〈그림 1〉 국제유가 추이

(단위 : 배럴당 달러)

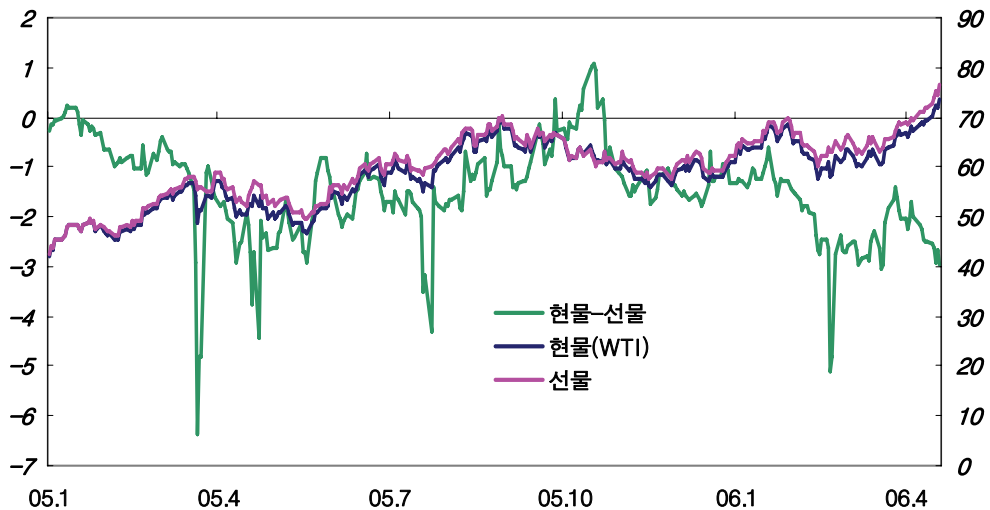


- 최근 국제유가 상승에 따라 주요 에너지 관련 연구소들도 원유가격 전망치를 상향 조정
 - 최근 월가 에너지 분석가들 대상 설문조사 결과 올해 WTI 평균가격 전망치가 배럴당 63달러로 1개월 전에 비해 5달러 상승

- 또한 국제투기자본이 원유선물포지션 순매수를 보이면서 원유의 선물가격이 현물가격보다 높은 현상이 지속되고 있어 선물시장 참여자들의 유가상승 기대 반영
 - 원유 현물가격과 선물가격의 격차는 2005년 중반 원유시장이 점차 안정되면서 2005년 10월까지 축소되었으나, 이후 원유시장의 불안요인이 증대되면서 현재 2달러 이상 확대

<그림 2> 원유현물 · 선물 가격 추이

(단위 : 배럴당 달러)

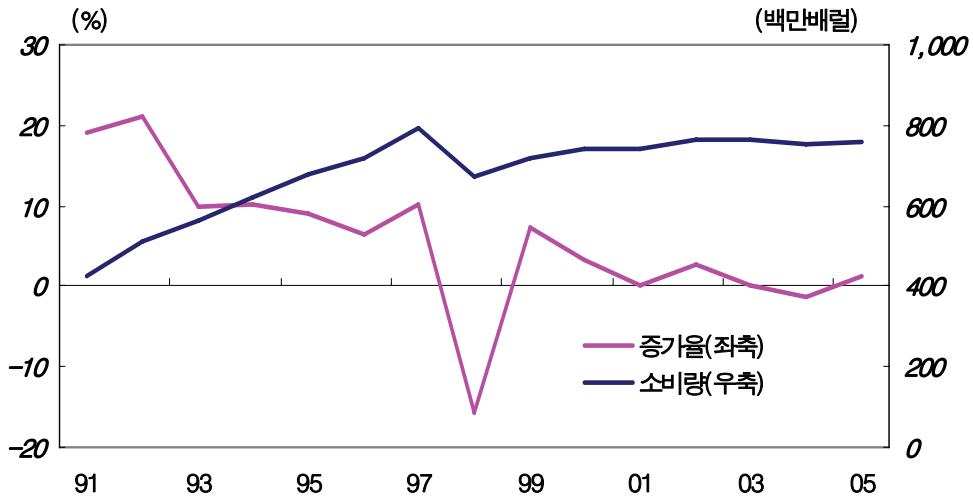


자료 : 산업자원부

2. 국내 원유수요 추이

- 우리나라의 원유 소비량은 외환위기 이전 연평균 12.3%(91~97년)의 증가율을 보였으나, 외환위기 이후 증가세가 크게 둔화되어 2004년에는 △1.4%, 2005년에는 1.2%의 증가세에 그침.

〈그림 3〉 원유 소비량 및 소비증가율(물량기준) 추이

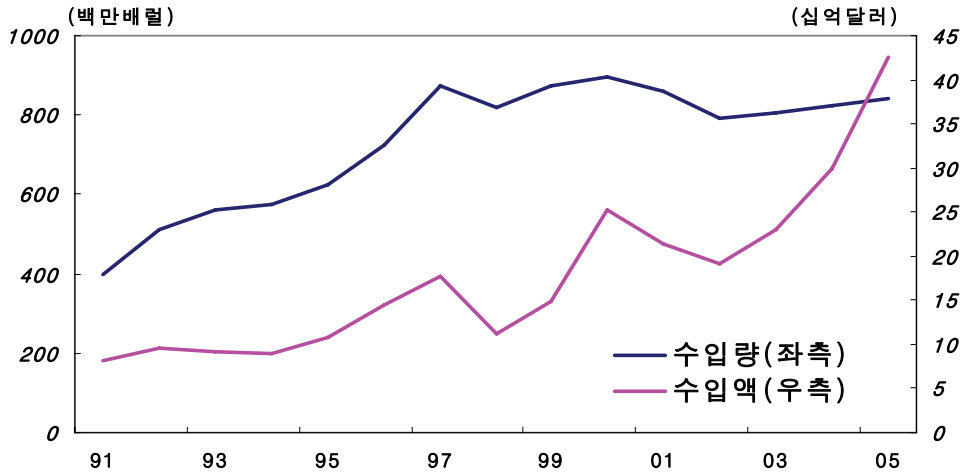


자료 : 산업자원부

- 원유 수입량은 국내 원유수요의 안정세로 증가세가 크게 둔화되었으나, 원유 수입금액은 유가의 지속적인 상승으로 꾸준히 증가하여 2005년에는 증가율이 42.4%에 달함.
 - 외환위기 이전기간인 1992년부터 1997년까지 원유 수입량은 연평균 14.2%의 증가율을 나타냈으며, 수입금액의 증가율도 14.8%로 수입규모와 비슷한 증가세를 시현
 - 그러나 외환위기 이후에는 국제유가의 급격한 상승으로 인해 2000년부터 2005년까지의 연평균 수입량이 0.5%로 감소한 반면 수입금액은 22.9% 증가

- 2005년중 원유 수입량은 전년대비 2.1% 증가에 그쳤으나, 원유 수입금액은 42.4% 상승한 426억 달러에 이룸.

<그림 4> 원유수입 추이



자료 : 산업자원부

<표 1> 원유수입 증가율

(단위 : %)

	92~97	00~05	00	01	02	03	04	05
수입규모	14.2	-0.5	2.3	-3.9	-8.0	1.7	2.6	2.1
수입금액	14.8	22.9	70.6	-15.3	-10.1	20.2	29.6	42.4

자료 : 산업자원부

3. 유가가 거시경제에 미치는 영향 분석

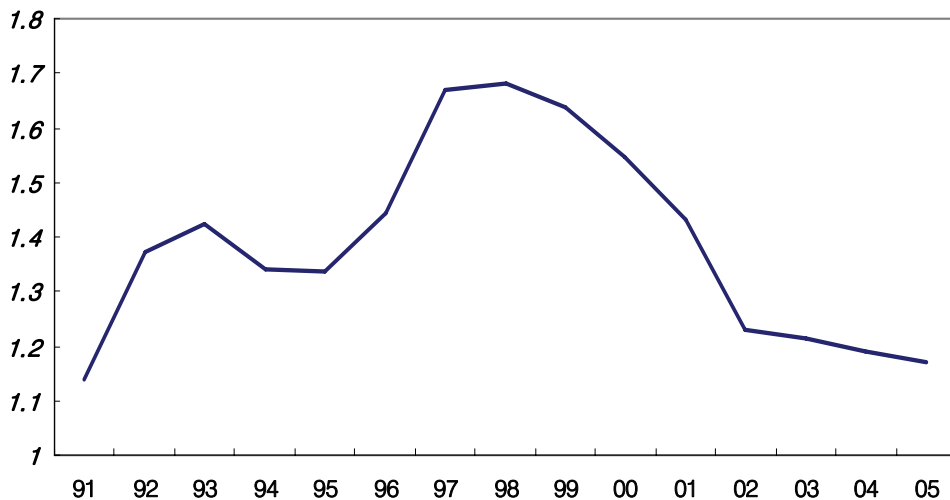
- 유가상승은 생산비용을 높임으로써 GDP 증가율을 하락시키면서 동시에 물가수준을 높이게 됨.
 - 총수요-총공급 분석에서 비용상승으로 인하여 총공급곡선이 상향 이동하는 경우에 해당

- 그러나 주요 산업의 원유의존도가 낮고 외환위기 이후 경제 전반적으로 고유가에 대한 적응성이 높아져 유가상승의 영향은 매우 제한적일 것으로 예상

1) 국내 경제 및 산업의 원유의존도

- 우리나라는 외환위기 이후 원유 등 수입원자재를 중심으로 하는 중화학공업에서 IT 등 지식정보화산업으로 성장엔진이 점차 이동함에 따라 경제성장에 따른 원유의존도가 크게 하락
 - 원유의존도를 나타내는 원유수입규모(배럴)/실질GDP 비중은 1998년 1.68로 최고치를 기록한 이후 2005년 1.17까지 지속적으로 하락

<그림 5> 실질GDP대비 원유수입규모 추이



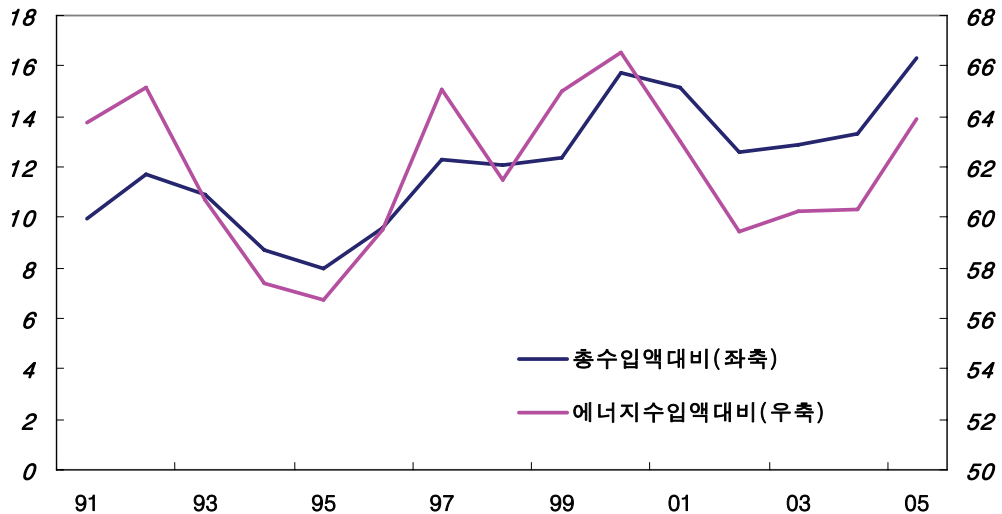
주 : 원유수입(백만배럴) ÷ 실질GDP(조원)
 자료 : 산업자원부

● 이에 따라 최근 국제유가가 사상 최고치를 기록하고 있음에도 불구하고 총수입액 중 원유수입액의 비중 및 전체 에너지소비 중 석유의 비중 등은 1999년과 비슷한 수준임.

- 최근 전체 에너지 소비규모 대비 원유 수입금액이 증가하여 2005년 현재 63.9%를 기록하였으나, 2000년(66.6%)보다는 낮은 수준

〈그림 6〉 원유수입비중 변화 추이

(단위 : %)



● 산업별로 보아도 IT산업, 자동차산업 등 주요 수출산업의 원유의존도는 매우 낮으며 화학산업을 제외한 대다수 산업에서 원유의존도가 과거에 비해 하락

- 산업연관표(2000년)에 의하면 전기·전자산업의 원유의존도(전체 투입 중 원유의 비중)는 0.4%, 수송기계산업의 원유의존도는 0.8%에 불과

〈표 2〉 주요 산업의 경제에서의 비중 및 원유의존도

	수출비중		수입비중		생산비중		원유의존도	
	1980	2005	1980	2005	1980	2000	1980	2000
섬유류	29.4	4.9	2.1	2.6	7.6	3	1.6	1.5
화학산업	1.8	3.2	9.4	7.2	5.9	4.7	10.9	13
철강산업	14.4	7.8	7.1	10.9	4.5	3.4	3.0	1.2
전기전자	12.2	37.8	8.4	24.3	4.1	10.7	1.2	0.4
수송기계	5.8	19.9	4.2	3.4	1.8	5.4	2.4	0.8
석유제품	5.6	7.3	1.2	3.6	4.8	3.7	80.0	60.2
일반기계	2.6	8.1	9.9	9.5	1.4	3.1	1.7	1.2
서비스산업	-	-	-	-	38.1	48.4	8.6	3.5
전산업	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	9.3	5.1

자료 : 무역협회, 한국은행(산업연관표)

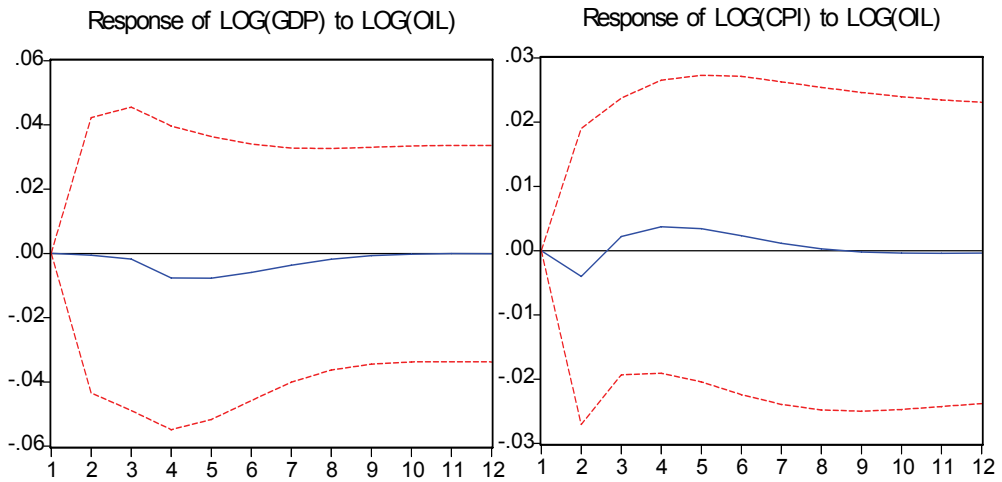
2) 실증분석

가. 유가상승의 영향

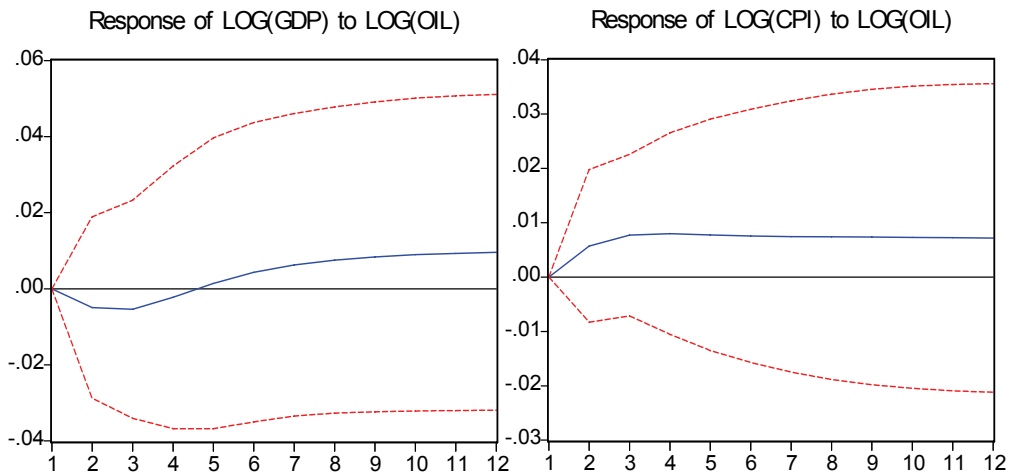
- VAR 모형을 통한 분석에 의하면 유가상승이 대체로 GDP는 낮추고 CPI는 높이는 것으로 나타나지만 통계적 유의성은 높지 않음(<그림 7> 참조).
 - 외환위기 이후(1999년 1/4분기~2006년 1/4분기) 데이터를 이용한 분석에서는 유가가 10% 상승하면 GDP는 1년 후 0.1% 하락하며, CPI는 0.02% 상승
 - 1990년 1/4분기~2006년 1/4분기의 데이터를 이용한 분석에 의하면 유가가 10% 상승하면 GDP는 1년 후 0.13% 하락하며, CPI는 0.21% 상승하여 물가에 대한 영향이 비교적 컸음.
- 아울러 유가상승으로 인한 비용상승은 수출을 감소시키는 경향(<그림 8>)
 - 유가의 10% 상승은 1년 후 수출을 3.4% 감소시키는 것으로 나타나지만 그 통계적 유의성은 매우 낮으며, 세계경제의 성장세 등 다른 변수들의 영향이 더욱 중요하게 작용하는 것으로 분석

- 즉, 유가상승이 세계경제의 위축을 수반하지 않는 한 수출 감소는 매우 제한적임.

<그림 7> GDP(좌) 및 CPI(우)의 원유수입단가지수 변화에 대한 반응
(a) 1999년 1/4분기~2006년 1/4분기의 자료를 이용한 분석



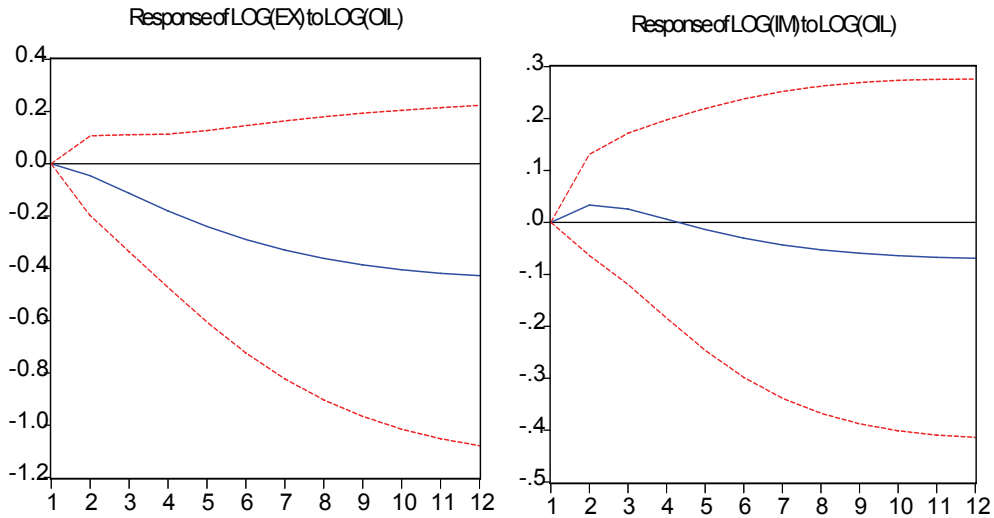
(b) 1990년 1/4분기~2006년 1/4분기의 자료를 이용한 분석



주 : 점선은 2 표준편차 범위를 나타냄.

- 수입의 경우에는 초기에는 유가상승으로 인한 수입액 증가로 수입이 늘어나나 중장기적으로는 원유 수입물량이 감소하여 수입이 감소
 - 유가의 10% 상승은 1년 후 수입을 약 0.66% 증가시키는 것으로 분석

<그림 8> 수출(좌) 및 수입(우)의 원유수입단가지수 변화에 대한 반응

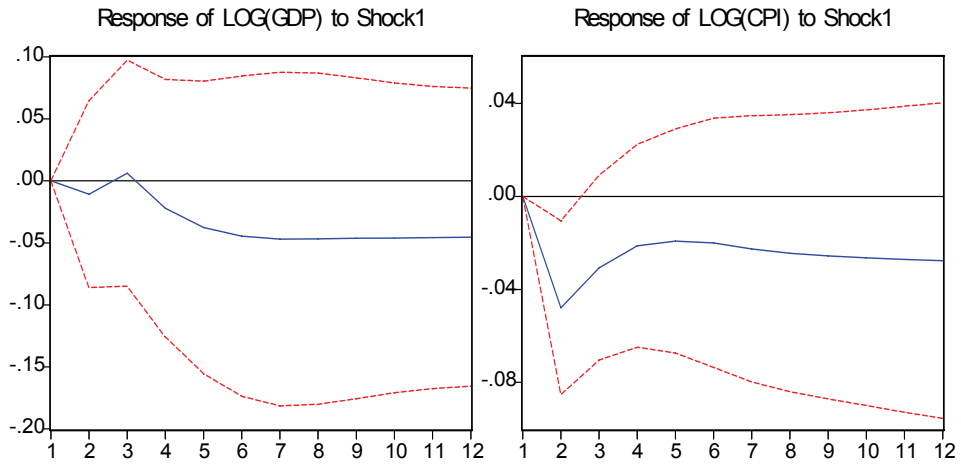


주 : 1990년 1/4분기~2006년 1/4분기의 자료를 이용한 분석

나. 유가상승과 환율하락이 동시에 발생할 경우

- 한편 유가상승이 환율하락과 동시에 진행되는 경우에는 GDP에 대한 부정적 영향이 확대되지만 환율하락이 수입물가 하락을 통해 물가하락 압력으로 작용
 - 환율과 유가를 모두 내생변수로 감안한 VAR 모형 분석(1999년 1/4분기~2006년 1/4분기 자료)에 의하면 실질실효환율이 5% 절상되고 유가가 10% 상승할 경우 1년 후 GDP는 0.27% 하락하며 CPI도 1.0% 하락하는 것으로 분석
 - 유가상승으로 인한 물가상승 압력이 환율하락으로 인한 물가하락 압력에 의해 압도

〈그림 9〉 유가 1% 상승 및 실질실효환율 0.5% 절상시 GDP 및 CPI의 반응



심층분석 4. 부동산시장과 자본시장간 관계 분석과 정책적 시사점

姜 京 勳

1. 부동산시장과 자본시장간의 일반적인 관계

- 부동산은 실물자산으로서 금융자산과 성격이 크게 다르나 담보로서의 기능이 있을 뿐 아니라 우리나라의 경우 부동산 매매 이익을 얻기 위한 차입투자가 활발하기 때문에 금융시장과 밀접한 관련이 있음.
 - 특히 우리나라는 가계자산에서 부동산이 차지하는 비중이 80%를 상회함으로써 부동산시장의 움직임에 따라 자본시장 및 단기금융시장이 커다란 영향을 받게 됨.
- 먼저 부동산시장과 채권시장의 관계를 살펴보면 이론적으로 부동산가격과 시장금리 사이에는 상반관계 및 동조관계가 모두 나타날 수 있음.
 - 금리는 부동산투자의 자금조달비용이므로 금리가 하락할 경우 부동산투자가 활발해짐에 따라 부동산 가격이 상승
 - 부동산과 채권은 모두 자산의 일종이므로 자산 포트폴리오를 구성해야 하는 경제주체의 입장에서 볼 때 서로 대체관계에 있어 부동산가격이 떨어질 경우 부동산시장 이탈자금이 채권시장에 유입되면 시장금리가 하락
- 부동산가격과 주가 사이에는 대체로 상반관계가 지배적일 것으로 판단됨.
 - 부동산시장의 수익률이 하락하면 부동산시장의 일부 자금이 주식시장으로 유입되면서 주가가 상승
 - 주식시장 호황으로 소득과 소비가 증가할 경우 건설경기의 활황에 따라 주택가격이 오를 수도 있으나 이러한 효과는 여러 경로를 거치는 간접효과로서 일반적으로 직접적인 대체효과보다 작음.

- 이러한 관계를 실증적으로 분석하기 위하여 부동산, 채권 및 주식시장과 관련된 변수들에 대하여 시계열분석을 해본 결과 아파트가격의 상승률이 증가할 경우 회사채수익률은 상승하고 주가지수는 하락
 - 그러나 이러한 분석은 부동산시장과 자본시장 사이의 관계가 불변인 것으로 전제하고 있으며 최근의 환경변화에 따라 이들 시장간 관계가 어떻게 변화하였는지를 살펴볼 필요

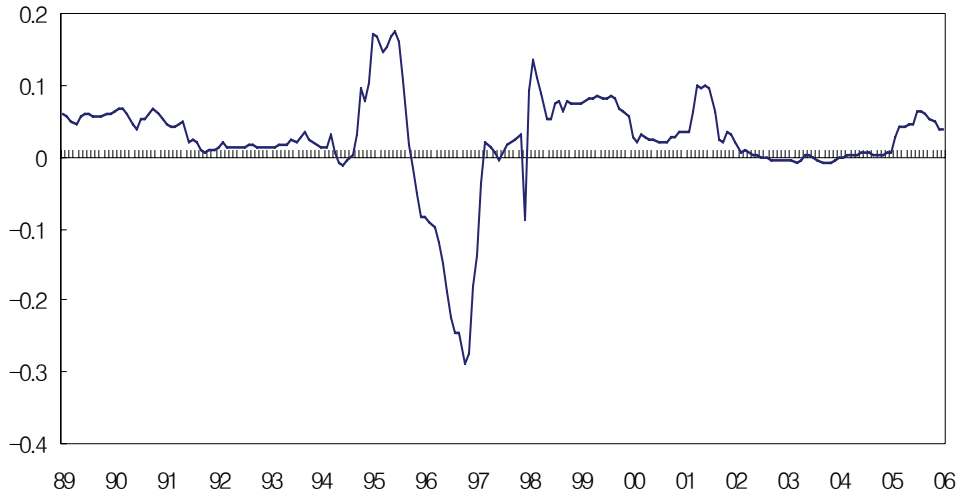
2. 최근 부동산시장과 자본시장간의 관계 변화

1) 부동산시장과 채권시장

- 부동산가격과 금리간의 관계를 실증분석한 결과 전반적으로 부동산가격의 변화가 같은 방향으로의 금리변화를 초래하고 있는 것으로 나타났음.
 - 이러한 결과는 최근 OECD에서 발표한 「OECD 국가의 기초경제여건과 주택가격 변화」의 결과와는 다른 것으로서, 이는 우리나라의 경우 주택 모기지 시장이 발달하기 시작한지 얼마 되지 않은 데다 투자를 위한 부동산 매매가 워낙 많기 때문인 것으로 판단됨.
- 한편 양자간의 관계가 시간의 경과나 경제구조의 변화에 따라 어떻게 변해 왔는지를 분석한 결과 1987년부터 줄곧 유지되었던 동조관계가 2001년 하반기부터 상반관계 우위로 역전되었으나 최근 다시 동조관계가 우세해지는 것으로 나타남.
 - 1987년부터 2001년 7월까지 부동산가격이 하락할 경우 부동산 투자자금의 채권시장 유입에 따라 금리가 하락하는 동조관계가 우세
 - 2001년 하반기부터 2004년말까지는 저금리에 따라 부동산투자가 활발해지는 상반관계가 지배적

- 그러나 금리상승 기조로의 전환에 대한 인식이 확산되고 LTV 규제가 강화되었던 2005년부터는 다시 동조관계가 우세해지고 있는 것으로 보임.
- 이러한 결과는 지난 수년간의 저금리정책이 광범위한 부동산투기를 유발하여 부동산가격을 상승시키는 역할을 했음을 시사하며 최근의 금리 상승세 등에 따라 부동산시장 안정을 위한 거시금융 여건이 마련되고 있음을 보여줌.
- 부동산가격과 금리(회사채수익률)간의 관계가 시간의 경과에 따라 어떻게 변해 왔는지를 살펴보기 위한 계량분석으로서 먼저 1989년 이후의 기간에 초점을 맞추어 이동회귀분석(rolling regression)을 수행
 - 이동회귀분석은 각 시점에 대해 표본기간의 길이를 일정하게 유지하여 축차적으로 계수를 추정함으로써 변수간의 관계가 시간의 경과에 따라 어떻게 변화하는지를 분석
 - 회귀분석시 설명변수로 사용되는 아파트매매가격지수의 경우 가장 높은 유의성을 보이는 시차를 선별하여 추정하였으며, 표본기간의 길이(window)는 2년으로 일정하게 유지
 - 추정결과 1개월 선행하는 부동산가격의 하락이 회사채수익률을 떨어뜨리는 추세가 지속되고 있으나 2001년 하반기부터 2005년 1월까지의 이러한 관계가 미약
 - 저금리기조가 끝나고 금리가 계속 오를 것이라는 기대가 확산되기 시작하였던 2005년초부터는 다시 부동산가격의 하락이 회사채수익률을 떨어뜨리는 동조관계가 우세해지고 있음.

〈그림 1〉 이동회귀분석에 의한 구조변화 추이(회사채수익률, 시차=1)



- 주 : 1) 분석에 사용된 데이터 중 종합주가지수와 아파트매매가격지수는 전년동월대비 증감률로 변환한 후 소비자물가지수로 디플레이트하여 실질변수화하였으며, 표본기간은 1987년 1월부터 2006년 1월까지임.
- 2) 추정에 사용된 식은 다음과 같음. $I_t = c + Ht - \text{최적시차} + I_{t-1}$
 (단, I = 종합주가지수, 회사채수익률, M1/M3 비율, H = 아파트매매가격지수)
- 3) I_{t-1} 외에 I_{t-2} , I_{t-3} 를 추가하여 추정해 본 결과 유의성이 떨어지는 것으로 나타나거나 기간 별로 일관된 유의성을 보이지 않아 추정식에서 제외하였음.

● 저금리기조의 영향을 보다 자세히 고찰하기 위해 switching regression을 수행한 결과 2001년 7월에 국면전환이 이루어진 것으로 나타나 이 기간을 중심으로 표본기간을 둘로 나누어 인과관계를 검정

- 1987년 1월부터 2001년 7월까지 아파트매매가격지수는 회사채수익률에 뚜렷한 영향을 미치지만 반대방향의 인과관계는 나타나지 않음.
- 반면 구조변화 이후 즉, 2001년 8월부터 2005년 12월까지를 표본기간으로 하여 인과관계를 테스트해 본 결과 회사채수익률이 아파트매매가격지수에 영향을 주는 인과관계만이 유의
- 2005년초에 또다시 구조변화가 이루어졌는지의 여부는 데이터가 너무 부족하여 테스트하기 어려움.

〈표 1〉 아파트매매가격지수와 회사채수익률간의 인과관계 검정

표본기간	인과관계(시차=3)	F-통계량(p-value)
전체 표본 (1987년 1월~2005년 12월)	아파트매매가격지수 → 회사채수익률 회사채수익률 ⇨ 아파트매매가격지수	3.87 (0.010) ¹⁾ 2.23 (0.085)
구조변화 이전 (1987년 1월~2001년 7월)	아파트매매가격지수 → 회사채수익률 회사채수익률 ⇨ 아파트매매가격지수	4.55 (0.004) ²⁾ 2.64 (0.051)
구조변화 이후 (2001년 8월~2005년 12월)	아파트매매가격지수 → 회사채수익률 회사채수익률 ⇨ 아파트매매가격지수	1.70 (0.179) 4.16 (0.011) ¹⁾

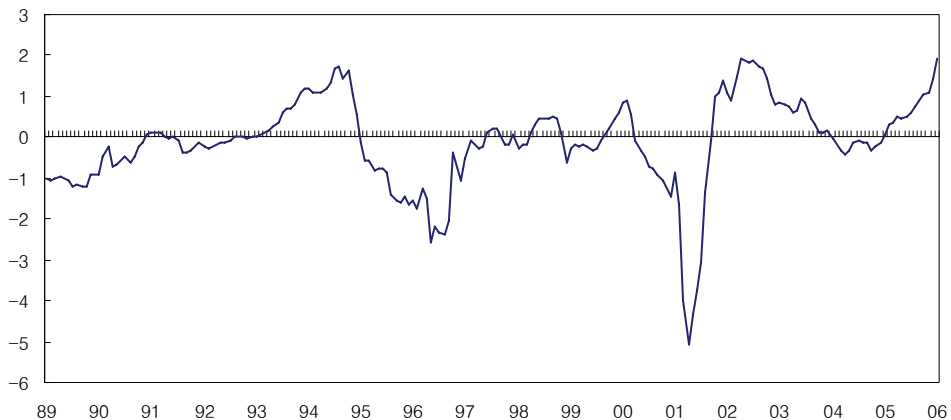
주 : 1) 유의수준 1%에서 유의성을 나타냄.
2) 유의수준 5%에서 유의성을 나타냄.

2) 부동산가격과 주식시장 및 여타 금융시장

● 주가지수는 부동산가격과 負(-)의 관계를 나타낼 것으로 예상되었으나 일관된 관계를 찾기 어려웠음.

- 이에 따라 지난해 후반부터 올 연초까지 지속되었던 주식시장 자금유입의 증가세는 부동산 투자자금의 유입보다는 금리상승세에 따라 채권시장을 이탈한 자금의 유입에 기인한 것으로 보임.

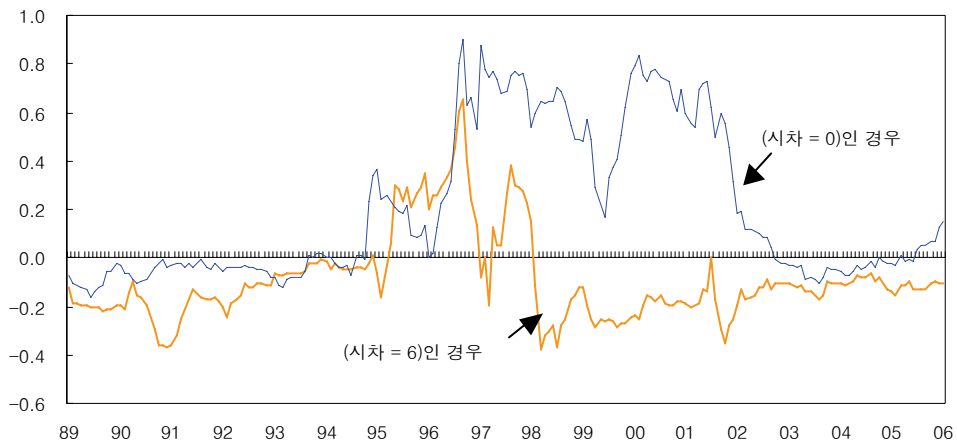
〈그림 2〉 이동회귀분석에 의한 구조변화 추이(종합주가지수, 시차=0)



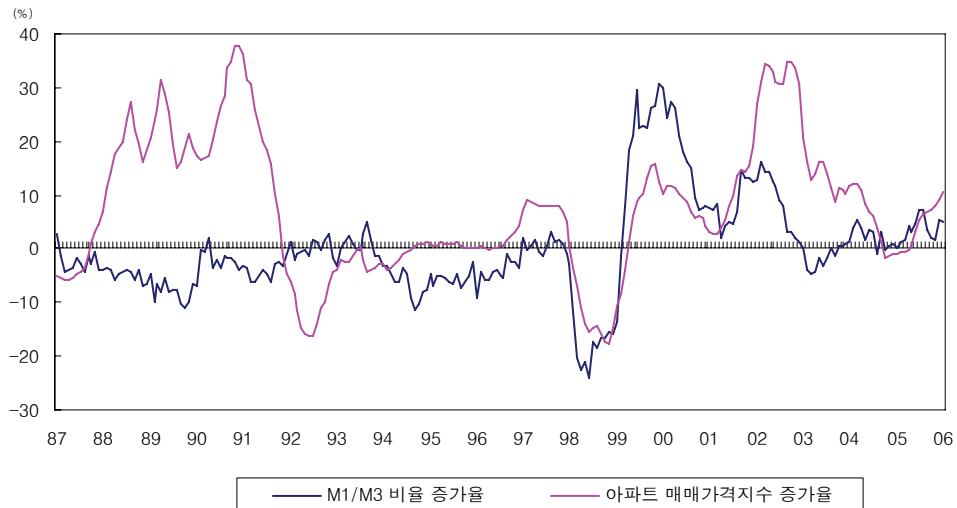
● 단기유동성(M1)이 총유동성(M3)에서 차지하는 비율도 부동산가격과 뚜렷한 관계를 보이지 않는 것으로 나타남.

- 추정결과 분석대상기간 전체적으로는 시차가 6인 경우 가장 큰 유의성을 보였으며 시차가 0인 경우가 다음으로 유의성이 높았음.

〈그림 3〉 이동회귀분석에 의한 구조변화 추이(M1/M3 비율, 시차=0, 6)



〈그림 4〉 M1/M3 비율 증가율과 아파트 매매가격지수 증가율 추이



- 한편 M1/M3 비율의 증가율은 외환위기 이후 부동산가격의 등락률과 매우 유사한 움직임(시차=0)을 보이고 있음.

3. 정책대응방안

- 이상의 분석에 비추어 최근 강남 및 수도권 일부지역에서 아파트가격이 계속 오르고 있는 것은 거시적인 문제가 아니라 지역적인 주택 공급의 문제로 판단됨.
 - 그러나 이들 지역의 가격급등세가 지속될 경우 양극화 심화에 따른 위화감 확산이 우려될 뿐 아니라 이들 지역이 부동산투기의 상징적 역할을 담당함으로써 전반적인 부동산 투기심리를 온존시킬 수 있다는 점에서 적극적인 정책대응이 필요
- 자산시장 왜곡을 시정하기 위한 현재의 거시·통화정책 기조를 유지하는 가운데 강남 등의 아파트 공급을 확대하기 위하여 용적률을 획기적으로 높이되 재건축·재개발 이익을 철저히 환수하는 정책을 병행
 - 강남 등은 교통, 문화, 교육 등 여러 면에서 주거공간으로의 가치가 높은 만큼 용적률도 높은 것이 타당
 - 개발이익의 환수를 피하기 위하여 현 보유자들이 정책이 변화될 때까지 재건축·재개발을 기피하는 사태에 대비하여 재건축·재개발 강제 규정 또는 용적률 하한제 등의 도입을 검토
 - 환수한 개발이익의 일부는 서울 강북이나 지방의 교통, 교육 등의 여건을 개선하는 데 사용
- 용적률 상향조정 등을 통한 공급 확대는 확고한 정책의지(commitment)가 확인될 경우 아파트가격을 즉각적으로 하락시킬 것으로 예상

- 이는 우리나라 부동산시장의 정보효율성(information efficiency)이 높기 때문인데 과거 주택 200만호 건설이 시작되면서 바로 주택가격이 급락한 것이 좋은 사례임.
- 또한 부동산 보유세 인상을 꾸준히 추진하고 일정금액 이상의 부동산에 대한 증여세 및 상속세를 여타 금융자산에 비하여 중과하는 방안을 검토
 - 현재 부동산 양도소득세가 높아 매물이 나오지 않는다는 지적이 있는데 양도소득세는 조세정의 차원에서 내리기 어려운 것을 감안하여 여타 아파트 보유목적에 대한 세율을 인상
- 한편 부동산 투기자금을 생산적인 부문으로 끌어들이기 위한 유인을 제공할 필요
 - 중산층의 재산형성을 촉진하기 위한 비과세상품을 보다 확대하고 다양한 자본시장형 금융상품과 장기채권상품 등의 개발을 유도
 - 장기주식형저축, 적립식주식저축 등 장기증권저축에 대한 세액공제, 소득공제 및 비과세 등 세제혜택을 확대하고 이러한 세제혜택에 따른 세입감소분은 자본이득세 도입 및 부동산 관련세 인상을 통하여 보충
 - 다만 지나친 자본시장 유인책은 또 다른 자금흐름의 왜곡으로서 자본시장에서의 새로운 거품을 형성할 가능성이 있으므로 세제 등의 혜택 수준을 조절할 필요

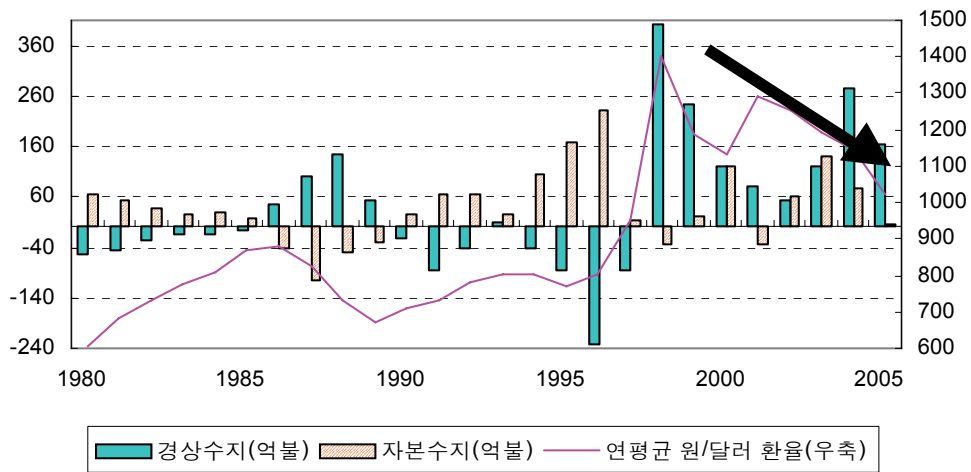
심층분석 5. 원화강세 기조하에서의 국제수지 흑자 지속 가능성 점검

李 兪 錫, 申 龍 相, 河 駿 垵

1. 원/달러 환율 추이와 전망

- 1990년대 중반까지 900원 이하에서 등락하던 원/달러 환율은 외환위기 이후 큰 폭으로 상승하였다가 2002년부터 뚜렷한 하락세를 지속함.
 - 2001년 이후 경상수지 흑자가 지속되고 4년째 자본수지도 동시에 흑자를 보이고 있어 원/달러 환율 하락요인으로 작용

<그림 1> 원/달러 환율 및 국제수지 추이

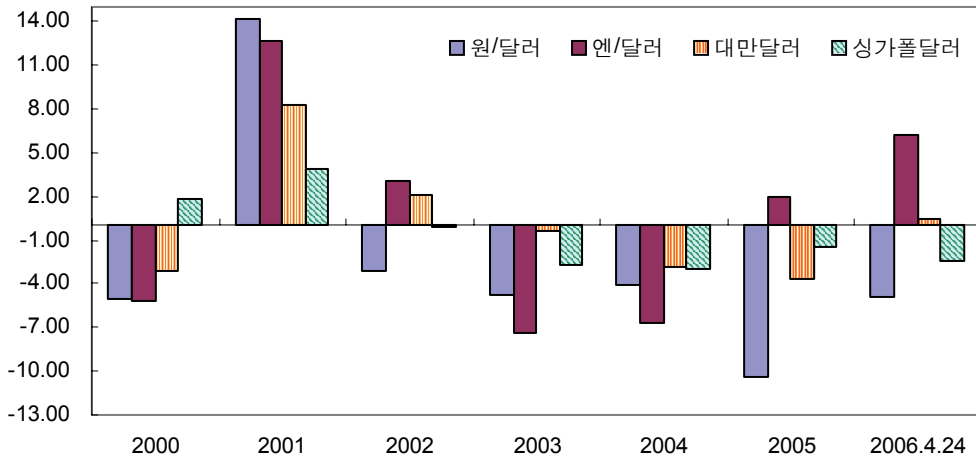


자료 : 한국은행

- 2005년과 2006년중 원화환율의 하락세는 여타 아시아 통화환율에 비해 훨씬 가파른 속도로 이루어지고 있으며 엔화환율과 반대 방향으로 움직이는 등 절상폭이 더욱 확대

- 특히 2006년 들어서는 美 달러대비 아시아 대부분의 통화가 절상된 반면 일본 엔화는 오히려 절하되었음.
- 엔/달러 환율은 4월 24일 현재 뉴욕시장 종가기준으로 달러당 117.0 엔이며 전년평균과 대비해서는 6.20% 상승한 반면 원/엔 환율은 원/달러 환율 하락($\Delta 4.97\%$)으로 전년평균 대비 10.60% 하락한 100엔당 832.0원을 기록

<그림 2> 아시아 주요 국가의 환율 절상(-)/절하(+)을 추이

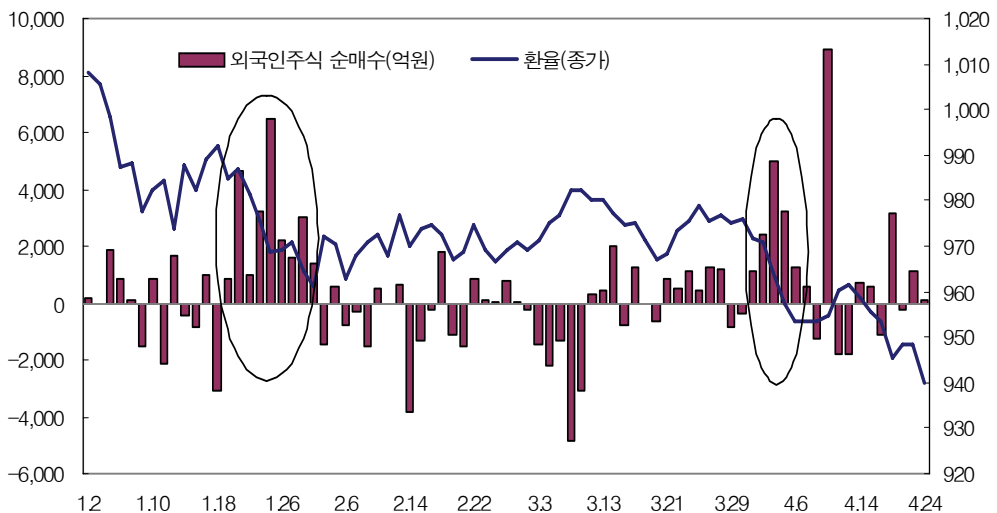


주 : 연평균 환율기준
 자료 : Bloomberg

- 원/달러 환율이 여타국가의 환율에 비해 빠르게 하락하고 있는 이유는 우리나라가 경상수지 흑자와 함께 자본수지 흑자를 동시에 보이고 있기 때문인 것으로 판단됨.
- 경상수지 및 자본수지 추이를 보면 아시아 국가 중 한국은 4년, 중국은 6년 연속 동시흑자를 보이고 있으며 일본은 2003년과 2004년에, 인도네시아는 2004년에만 동시흑자를 기록

- 원화는 2006년 들어서 달러대비 4.97% 절상되는 등 절상속도가 빠르게 진행되고 있는데 이는 외국인의 국내주식투자자금이 유입된 데 따른 영향이 가장 큰 것으로 분석됨.
 - 과거 단기 환차익에만 집중해온 헤지펀드들의 경우에도 최근에는 원화의 추가절상 등을 예상하여 투자만기를 장기화하는 것으로 알려지면서 원/달러 환율 하락심리가 확산
- 외환시장에서의 이러한 외국인의 영향력은 주식시장에서도 마찬가지로 나타나고 있는데 이는 외국인의 매매동향이 국내투자자들의 쏠림현상을 이끄는 일종의 선도자(leader) 역할을 하고 있음을 의미

〈그림 3〉 2006년중 원/달러 환율과 외국인 주식 순매수 추이



자료 : 한국은행, 증권선물거래소

- 이러한 시장분위기(market sentiment)와 국내외 금융환경 등을 감안할 때 장단기 원/달러 환율의 향방은 다음과 같이 전망됨.

(단기적으로는 외국인의 주식 순매수가 환율 움직임을 좌우)

- 현재와 같은 급격한 환율하락은 다소 과도한 측면이 있으며 단기적으로는 조만간 안정될 것으로 예상된다.

- 이는 과거 외국인 자금의 흐름상 주식자금 유입이 장기간 지속되지 않았으며 대외배당금 지급 등 상승요인도 잠재하기 때문이다.
 - 외환위기 이후 기간에서는 2월 이후 외국인 주식자금 순유입액이 1월 규모의 절반정도에 불과하였으며 3~4월중에는 대외배당금의 영향 등으로 소득수지가 평균 5억~10억불의 적자를 기록

<참고 1> NDF 시장과 원/달러 환율과의 관계

- 역외 비거주자와 국내 외국환은행간 차액결제선물환(NDF) 거래는 2005년 4/4분기 중 일평균 거래액이 30.4억 달러에 달하는 등 크게 확대*
 - 연중 일평균 NDF거래 규모도 전년대비 54% 증가한 26.1억 달러에 달하며 현물환거래량 대비 비율도 약 60% 수준

NDF거래량 및 순매입 규모¹⁾

(일평균, 억달러)

	2003년	2004년	2005년				
				1/4	2/4	3/4	4/4
NDF거래량(A)	13.4	17.0	26.1	23.6	23.4	27.0	30.4
현물환(B)	26.1	39.0	45.2	42.7	44.8	47.3	46.0
비율(A/B)	51.3	43.6	57.7	55.3	52.2	57.1	66.1
역외 순매입	-70.8	102.3	59.6	23.4	3.0	34.7	-1.4

주 : 1) 중개회사를 경유한 비거주자와 국내 외국환은행간의 거래 기준, 2) 기말 환율

- 최근 들어 원/달러 NDF환율이 현물환율에 미치는 영향력도 증대된 것으로 나타남.
 - 전일 뉴욕외환시장의 원/달러 NDF환율 변동성과 당일 서울외환시장의 현물환율 변동성간 상관관계가 최근 들어 높아진 것으로 분석

뉴욕 NDF 환율과 서울 현물환율간 상관관계* 변화

	2004	2005	2006
상관관계	0.64 (13.24)	0.88 (29.00)	0.90 (11.50)

* 전일의 뉴욕 NDF환율 변동률과 당일 서울 현물환율의 변동률이며 ()는 t-값임.

- 또한 NDF 거래규모와 원/달러환율 변동성과의 상관계수도 2004년 0.39에서 2005년에 0.45수준으로 높아진 것으로 나타남에 따라 NDF 거래의 영향력 증대를 반영

NDF 순매입과 원화환율 변동성¹⁾간 상관계수 추이

2003년	2004년	2005년				
			1/4	2/4	3/4	4/4
0.41	0.39	0.45	0.48	0.63	0.38	0.30

주 : 1) 전일대비 기준

(중 · 장기적으로는 외환 초과공급과 글로벌 달러화 약세 등으로 원/달러 환율은 하락세를 지속할 것으로 전망)

- 현재와 같이 경상수지와 자본수지가 동시에 흑자를 보이는 상황에서는 원/달러 환율의 하락세는 불가피할 것으로 전망됨.
 - 현재 원/달러 환율은 여타 통화환율에 비해 상대적으로 많이 절상되어 있기 때문에 대외적인 요인들로 인한 하락압력이 여타 국가들에 비해 적음.

- 그러나 환율하락만으로 경상수지 흑자가 단기간내에 적자로 반전될가능성은 크지 않은 것으로 판단됨.
 - 이는 우리나라의 수출경쟁력이 과거에 비해 가격쪽에서 비가격쪽으로 많이 이전된 상황이고 수출이 세계경제 여건에 보다 민감하게 좌우되는 형태로 변모되었기 때문임.

- 자본수지의 경우 내국인의 해외투자가 단기간에 크게 늘어나기는 힘들 것으로 보여 자본수지의 급격한 감소 가능성은 낮은 상황임.
 - 자본자유화의 추가조치들로 인해 해외투자를 늘릴 수 있는 여건이 어느 정도 마련되었음에도 불구하고 내국인의 해외투자가 예상보다 적게 이루어지고 있는 상황임.
 - 이는 국내투자자들의 투자행태가 국내편향적(home-biased)인데다 그동안의 투자패턴을 단기간에 조정하기는 힘들기 때문임.

〈참고 2〉 미국의 경상수지 균형회복을 전제로 한 원/달러 환율 변동 시나리오

● 최근 연구결과*에 의하면 美 경상수지 적자를 균형수준으로 회복하기 위해서는 美 달러화 가치가 현재보다 실질실효환율 기준으로 33% 절하되어야 한다고 주장함.

- 이를 달성하기 위해서 유럽 통화는 28.6%, 아시아 통화는 35.2% 가량 절상되어야 한다고 주장

* Obstfeld & Rogoff, 2005, "Global current account imbalances and exchange rate adjustments," Brookings Papers on Economic Activity 1, 67-146

● 이러한 시나리오가 현실화된다는 것을 전제로 원/달러 환율의 필요 절상수준을 추산*한 결과 원/달러는 32.5% 정도 절상되어야 하는 것으로 나타남.

* 미국 무역규모의 2/3를 차지하는 10대 무역상대국만을 대상으로 실질실효환율을 계산하였으며 캐나다와 멕시코 통화의 경우 유럽통화의 필요 절상률로 대체

● 5년간에 걸쳐 이런 조정이 이루어진다고 가정할 경우 요구되는 원화 절상률은 연간 5.8% 정도이며 이에 따른 금년 원/달러 환율 조정하한은 952.32원임.

- 여타 아시아 국가 통화와 동일한 절상률로 절상되는 경우를 가정하면 필요 절상률은 6.4%이며 환율은 945.40원임.

● 그러나 미국이 新플라자 합의 등 인위적인 달러화 약세를 추진하기 위해서는 중국의 협조가 절대적으로 필요한데 현재로서는 중국측이 이를 수용하리라고 기대하기는 어려운 실정임.

2. 경상수지 흑자 지속가능성 분석

1) 경상수지 결정요인 분석

- GDP대비 경상수지 규모를 결정짓는 요인들로 총저축률, 한국과 세계 경제 성장률간 격차, 교역조건, 실질실효환율 그리고 실질실효환율의 변동성 등의 변수들을 이용하여 모형을 설정하고 이를 기초로 다음의 3가지 시나리오를 바탕으로 중장기적인 경상수지를 전망

<시나리오 ① : 저출산 및 고령화로 저축률이 매년 0.2%p¹⁾씩 하락>

- 저출산 및 고령화로 인해 저축률이 매년 0.2%p씩 하락할 경우 경상수지 흑자는 2010년까지 지속

<표 1> 매년 저축률이 0.2%p씩 하락시 경상수지 전망

	총저축률(%)	한국-세계(%)	소득교역조건	실질실효환율	실질실효환율 변동성(%)	경상수지 예상치 (GDP대비 %)
2006	34.8	0.4	140	94.93	3	2.3
2007	34.6	0.4	140	94.93	3	2.1
2008	34.4	0.4	140	94.93	3	1.8
2009	34.2	0.4	140	94.93	3	1.6
2010	34.0	0.4	140	94.93	3	1.4

<시나리오 ② : 실질실효환율이 매년 3%p²⁾씩 절상>

- 글로벌 달러화 약세의 진행 등 국제금융환경의 변화로 원화절상이 지속적 으로 이루어져 실질실효환율이 매년 3%p씩 절상되는 경우 경상수지 흑자 는 2010년까지 지속

1) 지난 15년간의 저축률 전체 하락폭의 1/5 수준을 가정

2) 80년대 후반 경상수지가 적자로 반전되기 전 2년간의 절상률인 16.4%를 5년에 걸쳐 절상되는 것으로 가정

<표 2> 매년 실질실효환율 3%p씩 절상시 경상수지 전망

	총저축률(%)	한국-세계 (%)	소득교역 조건	실질실효 환율	실질실효 환율 변동성(%)	경상수지 예상치 (GDP대비 %)
2006	35	0.4	140	92.08	3	2.0
2007	35	0.4	140	89.32	3	1.5
2008	35	0.4	140	86.64	3	1.0
2009	35	0.4	140	84.04	3	0.5
2010	35	0.4	140	81.52	3	0.0

<시나리오 ③ : ①과 ②가 동시에 일어나는 경우>

- 가장 가능성이 높은 경우로서 상위 두 가지 시나리오가 동시에 발생하는 경우에는 경상수지가 2008년까지 흑자를 유지하다가 2009년부터 적자로 반전

<표 3> 저축률 하락과 실질실효환율 절상 지속시 경상수지 전망

	총저축률(%)	한국-세계 (%)	소득교역 조건	실질실효환율	실질실효환율 변동성(%)	경상수지 예상치 (GDP대비 %)
2006	34.8	0.4	140	92.08	3	1.8
2007	34.6	0.4	140	89.32	3	1.0
2008	33.4	0.4	140	86.64	3	0.3
2009	33.2	0.4	140	84.04	3	-0.4
2010	32.0	0.4	140	81.52	3	-1.1

- 이상의 분석결과는 산업구조 및 수출구조 변화를 고려하지 않은 경우로서 향후 IT중심의 구조변화가 추가로 진행되는 경우 경상수지 흑자기조가 보다 장기화될 가능성

〈참고 3〉 경상수지 결정모형 추정결과

변수종류	외환위기 이전 (1980~1997)	외환위기 이후 (1998~2004)	전기간 (1980~2004)
피설명변수 : GDP대비 경상수지 규모			
설명변수			
총저축률	0.65 ^{***} (3.27)	1.14 ^{***} (22.50)	0.39 ^{**} (2.03)
한국경제성장률- 세계경제 성장률	0.26 (0.99)	0.06* (1.86)	-0.05 (-0.19)
소득교역조건	-0.16 ^{***} (-2.91)	-0.01 ^{***} (-2.93)	-0.06 (-1.51)
실질실효환율	0.18 (1.42)	0.18 ^{***} (7.64)	0.26 ^{**} (2.33)
실질실효환율 변동성	0.16 (0.68)	0.37 ^{***} (4.70)	-0.04 (-0.13)
R²	0.76	0.99	0.59

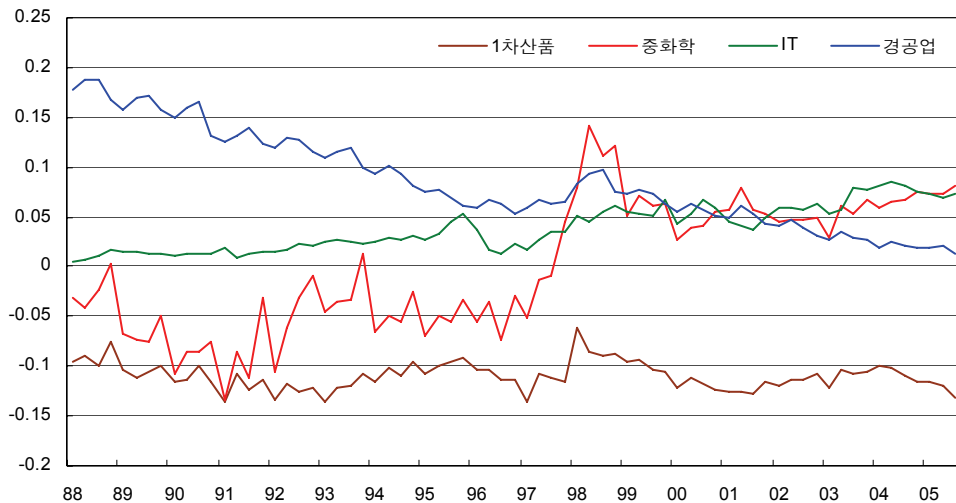
주 : 1) ***,**,* 는 각각 추정치가 1%,5%,10% 유의수준에서 유의미한 값을 갖는 것을 의미함.
2) () 안은 t-값임.

2) 산업 및 수출 구조변화 측면의 분석

(산업별 무역수지 추이)

- 산업별 무역수지 추이를 보면 우리나라의 산업구조 변화를 반영하여 IT산업과 중화학공업의 흑자비중이 지속적으로 상승하는 추세
 - 반면 경공업의 흑자비중은 지속적으로 하락하고 1차산업의 무역수지 적자는 지속
- 수출의 경우 중화학공업과 IT산업의 비중확대가 지속되고 있는 반면 경공업은 지속적인 하락세를 나타내고 있고 1차산업의 수출비중은 낮은 수준에 머물러 있음.

〈그림 4〉 산업별 무역수지 추이

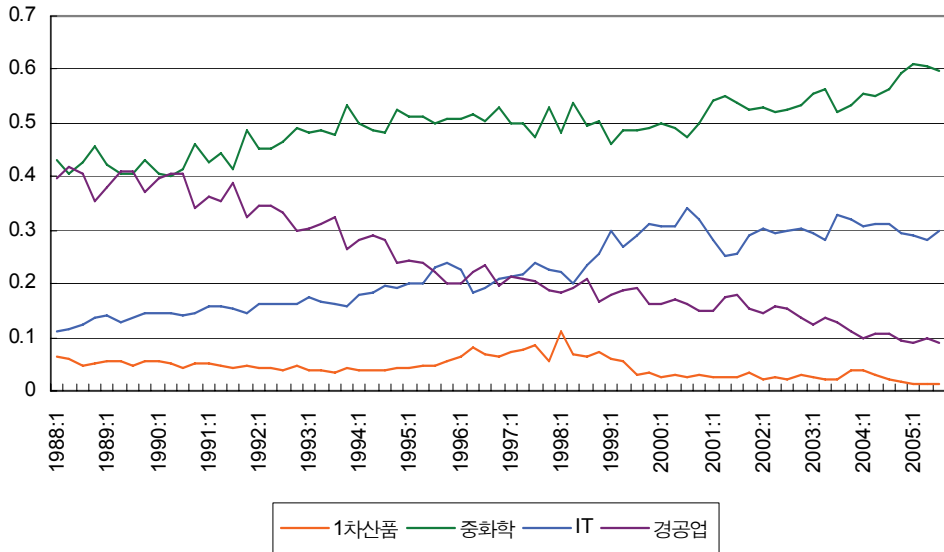


주 : 1) 각 산업의 무역수지(수출금액-수입금액)를 총수출입금액 합계로 나눈 값

2) 중화학공업에서 IT산업을 제외

자료 : 무역협회

〈그림 5〉 산업별 수출비중 추이



주 : 산업별 수출 ÷ 총수출액
 자료 : 무역협회

- 우리나라 수출구조가 IT 및 중화학공업 중심으로 재편되고 있는 상황에서 총수준(aggregate level)만을 분석할 경우 환율이 무역수지에 미치는 영향이 과대평가될 가능성

(산업별 · 품목별 무역수지의 환율탄력성)

- 각 산업별 무역수지의 환율탄력성을 추정한 결과, 1차산업 > 경공업 > 비IT 중화학공업 > IT산업 등의 순서로 무역수지의 환율탄력성이 높은 것으로 분석됨.
 - 특히 IT산업의 환율민감도는 경공업의 1/2, 1차산업의 1/6 수준에 그치는 것으로 나타나 환율변동이 IT산업의 무역수지에 미치는 영향이 상대적으로 낮은 것으로 보임.

* 1차산업은 (원유 및 원자재), IT산업은 (컴퓨터, 유무선통신기기, 반도체, 평판디스플레이, 영상기기 등), 비IT중화학공업은 (자동차, 철강, 기타기계 등)을 포함

- 한편, 주요 5대 수출품목 무역수지의 환율탄력성을 보면 컴퓨터를 제외한 자동차, 반도체, 선박, 무선통신기기 등은 계수의 크기가 작고 유의성도 낮아 환율의 영향을 크게 받지 않는 것으로 보임.
 - 자동차의 수출입 증가율차는 환율보다는 해외경기(해외수입수요)와 국내 경기에 민감하게 반응
 - 반도체는 교역조건에 대한 탄력성이 높게 나타난 반면, 선박은 해외경기에 민감하게 반응

- 주요 품목의 환율탄력성이 낮아진 것은 세계시장 점유율이 상승하면서 가격탄력성이 낮아진 것과 관련이 있는 것으로 보임.
 - 2004년중 5대품목의 세계시장 점유율은 선박 38.5%, 무선통신기기 16.0%, 컴퓨터 12.5%, 자동차 5.3%, 반도체(비메모리 포함) 3.1%임.

<참고 4> 산업별 · 품목별 환율탄력성 추정

- 산업별 환율탄력성은 1988년 1/4분기부터 2005년 3/4분기의 자료를 이용하여 다음의 회귀분석 모형을 통해 추정

$$\Delta \ln TB_{i,t} = c + \beta_1 \Delta \ln e_t + \beta_2 \Delta \ln WT + \beta_3 \Delta \ln Y_t + \beta_4 \Delta \ln TOT + \epsilon_{i,t}$$

단, TB : 수출금액/수입금액 e : 실질실효환율(높으면 환율절상)
 WT : 세계수입수요(세계경기의 대응변수) Y : 실질GDP (국내경기의 대응변수)
 TOT : 순상품교역조건 하첨자 i 는 산업을, t 는 시간을 의미

산업별 무역수지($\Delta \ln TB_i$)의 결정요인 분석결과

	1차산품	경공업	중화학(IT제외)	IT제품
상수항(c)	-0.0171 (-0.3839)	0.0127 (0.7122)	0.0252 (1.1219)	0.0156 (1.0579)
실질실효환율($\Delta \ln e$)	-2.3997 *** (-4.6705)	-0.7997 *** (-3.8918)	-0.6476 ** (-2.5016)	-0.3902 ** (-2.2896)
해외경기($\Delta \ln WT$)	2.1322 *** (4.5185)	0.1809 (0.9584)	1.5220 *** (6.4018)	0.3874 ** (2.4750)
국내경기($\Delta \ln Y$)	-0.006 (-0.9854)	-0.0055 ** (-2.2579)	-0.0073 ** (-2.3749)	-0.0017 (-0.8430)
교역조건($\Delta \ln TOT$)	1.8916 ** (2.5565)	0.4521 (1.5280)	0.8317 ** (2.2311)	0.7693 *** (3.1348)
R^2	0.3911	0.2609	0.4325	0.2021
DW	2.5825	1.9842	2.3838	2.2697

주 : ()안은 t값이며, *, **, ***는 각각 유의수준 10%, 5%, 1%를 의미함.

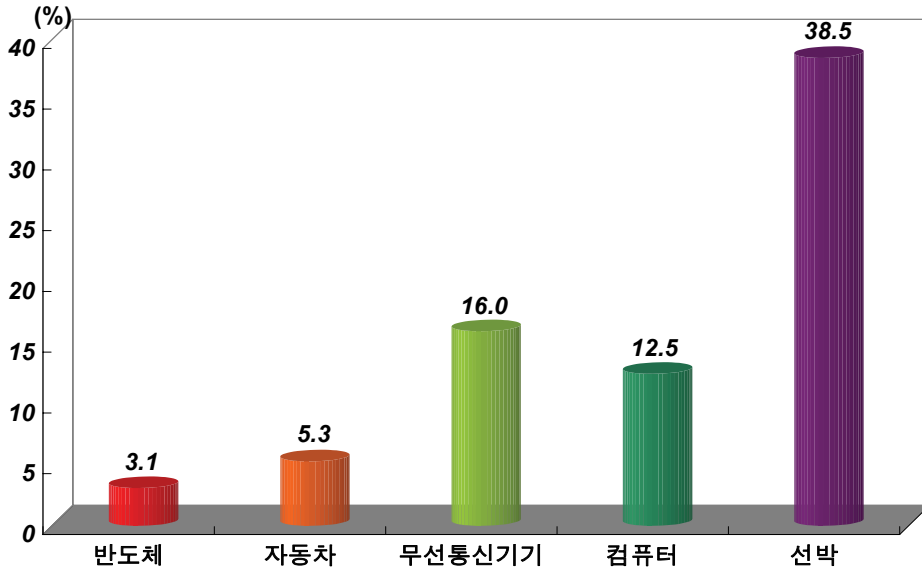
5대 수출품목별 무역수지($\Delta \ln TB_i$)의 결정요인

	반도체	자동차	무선통신기기	컴퓨터	선박
상수항(c)	-0.0064 (-0.2792)	0.1440 (1.3867)	0.0814 * (1.7866)	0.0186 (0.6538)	0.0347 (0.2724)
실질실효환율($\Delta \ln e$)	-0.1642 (-0.6170)	-1.2329 (-1.0280)	0.0258 (0.0491)	-1.0989 *** (-3.3511)	0.4538 (0.3087)
해외경기($\Delta \ln WT$)	0.3950 (1.6160)	3.8840 *** (3.5261)	-0.3396 (-0.7026)	0.5070 * (1.6832)	3.8863 *** (2.8783)
국내경기($\Delta \ln Y$)	0.0019 (0.5880)	-0.0360 ** (-2.5382)	-0.0083 (-1.3389)	-0.0036 (-0.9172)	-0.0099 (-0.5719)
교역조건($\Delta \ln TOT$)	1.1925 *** (3.1118)	1.8854 (1.0917)	-0.7229 (-0.9539)	0.9874 ** (2.0910)	3.2904 (1.5542)
R^2	0.1439	0.2189	0.0476	0.1996	0.1248
DW	2.0073	2.4275	2.6345	2.1353	2.434

1) ()안은 t값이며, *, **, ***는 각각 유의수준 10%, 5%, 1%를 의미함.

2) 산업분류는 MTI 3자리 코드에 따름.

〈그림 6〉 5대 수출품목의 세계시장 점유율



주 : 2004년중 점유율
 자료 : KDI

(환율절상시 무역수지 추이 전망)

- 현재의 산업구조가 변화하지 않는다는 가정하에서 환율이 5% 절상될 경우 분기별 무역수지 흑자는 1년 6개월에 걸쳐 약 30% 감소할 것으로 예상
 - IT산업의 무역수지 흑자는 다소의 변동은 있으나 현재수준에서 크게 벗어나지 않을 것으로 보임.

- 향후 우리나라 수출구조가 IT산업 등 환율에 덜 민감한 산업 중심으로의 재편이 지속될 경우 경상수지의 환율에 대한 민감도는 더욱 작아질 가능성이 높음.
 - 그러나 수출주력업종의 해외경기에 대한 민감도는 높은 편이므로 해외 경기의 변동여부에 따라 무역수지 흑자폭이 크게 변동할 수 있음.

<참고 5> 환율절상에 대한 산업별 무역수지의 반응

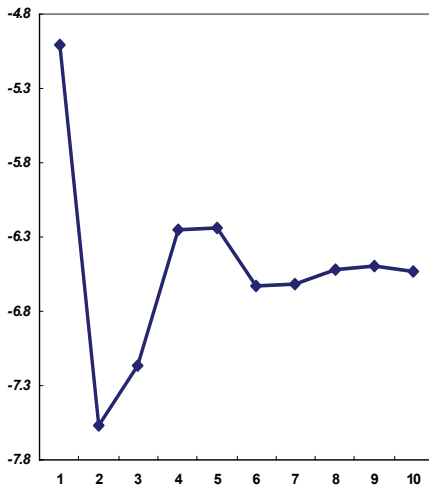
● IT 산업의 경우 다른 산업에 비해 시간에 따른 환율절상에 대한 반응이 크지 않은 것으로 나타났음.

- 무역수지와 환율을 내생변수로 하는 VAR 모형을 세운 후 5%만큼의 환율절상 충격을 가정(외생변수로는 앞의 모형의 나머지 변수들을 사용)
- IT산업의 경우 신뢰구간의 폭이 너무 넓어 환율절상의 영향을 정확히 측정하는 것이 곤란하다는 데 주의할 필요

환율 5% 절상시 분기별 무역수지의 변동추이 추정

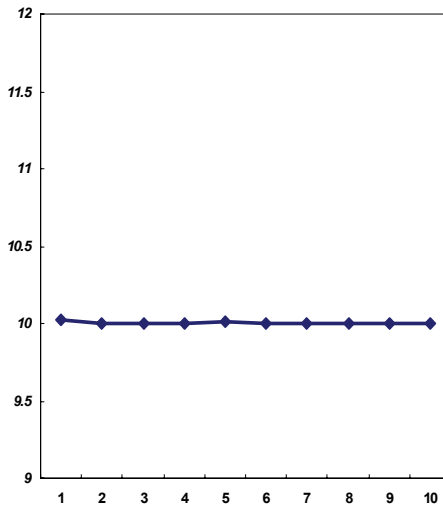
(a) IT를 제외한 전체산업

(단위 : 십억 달러)



(b) IT산업

(단위 : 십억 달러)



3) 자본수지와 원/달러 환율과의 관계

- 자본수지 세부항목과 원/달러 환율간의 실증분석 결과 외환위기 이후에는 외국인의 국내 주식투자자금만 유의한 변수로 나타나 외국인 주식 순매수의 영향력이 환율에 영향을 주고 있는 것으로 나타남.
 - 외환위기 이전에는 내국인의 해외채권투자와 외국인의 국내주식자금 유출 및 기타수지가 원/달러 환율변동에 유의미한 영향을 미친 것으로 나타남.
 - 이러한 분석결과는 2006년 1월 외국인의 주식순매수가 환율의 하락요인으로 작용한 것과 같은 맥락임.

〈표 4〉 외환위기를 전후로 한 자본수지와 환율과의 관계

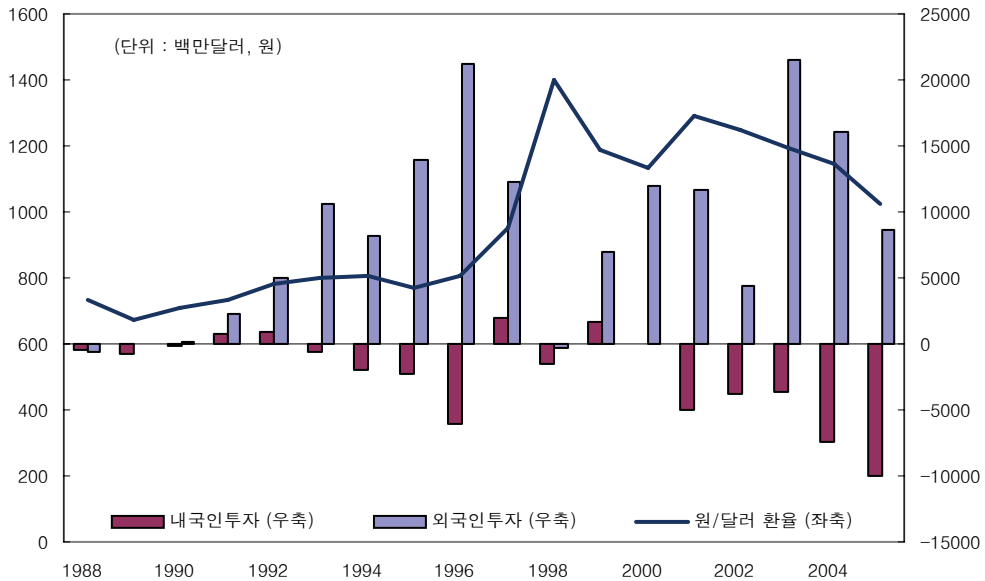
설명변수	외환위기 이전(1992~1997)	외환위기 이후(1998~2005)
직접투자	-0.01 (-0.23)	-0.01 (-0.79)
내국인 주식투자	0.13 (0.90)	0.008 (0.20)
내국인 채권투자	0.08 ^{***} (2.94)	-0.02 (-1.19)
외국인 주식투자 유입	0.007 (0.44)	-0.02 ^{***} (10.19)
외국인 주식투자 유출	-0.09 ^{***} (-4.11)	-0.002 (-0.39)
외국인 중장기채권 투자	0.35 (1.49)	0.05 (1.43)
외국인 해외발행채권 투자	-0.36 (-1.55)	-0.04 (-1.20)
기타투자	-0.02 ^{***} (-3.94)	-0.007 (-1.64)
R^2	0.70	0.55

주 : 1) ***, **, *는 각각 추정치가 1%, 5%, 10% 유의수준에서 유의미한 값을 갖는 것을 의미함.
 2) ()안은 t-값임.

- 한편 외국인 주식투자자금이 원/달러 환율에 미치는 영향을 월별로 분석한 결과 주식자금 순유입이 원화절상에 영향을 주는 것으로 나타남.
 - 월별로는 1월과 11월에 주식 순매수규모가 외환위기 이전에 비해서 큰 폭으로 늘어났으나 환율에 미치는 영향은 1월보다는 11월이 영향력이 컸음.

- 외환위기 이후 외국인 투자자금이 원/달러 환율에 미치는 영향력이 증대된 것에 비해 내국인의 해외투자의 영향은 상대적으로 감소
 - 그 이유는 외환위기 이후 외국인 투자의 영향력이 크게 증가하면서 내국인 해외투자의 상대적 영향력이 축소되었기 때문인 것으로 보임.

〈그림 7〉 국내외 포트폴리오 투자수지와 원/달러 환율과의 관계



자료 : 한국은행

3. 원화강세 및 환율 급변동에 대응한 정책방향

1) 수출현상 방지를 위한 외환제도 개선

- 최근 해외자본의 유입증가로 인해 자본수지가 급증하고 환율의 추가하락 기대에 따른 수출현상으로 인해 환율하락폭이 확대
 - 이와 같이 국내 외환시장에서 수출현상이 발생하고 변동성이 큰 이유는 근본적으로 우리 외환시장의 심도가 낮고 원화의 국제화가 취약한 상태에서 달러화 의존도가 높기 때문이다.
 - 특히 환율의 추가하락이 예상되거나 외환시장 안정 노력의 실효성이 의문시되는 경우 수출현상과 투기성 자본의 유입이 증가하면서 환율의 오버슈팅이 발생

(외환시장 세이프가드 도입)

- 정부는 외환거래 완전자유화 시기를 사안별로 당초 2011년보다 최대한 앞당겨 실시키로 함.
 - 이에 따라 세이프가드(비상조치 발동)를 제외한 모든 외환거래 규제가 해제되며, 이를 위해 구체적인 규제별 조기완료 시기를 조정중임.
- 외환자유화의 진전으로 인해 외화의 불법유출 가능성이 높아지고 국내외 환시장의 불안이 야기될 수 있으므로 이에 대한 대응이 필요
 - 정부 및 감독당국은 외환전산망 및 조기경보시스템 운영을 통해 외환거래를 상시 모니터링하고 불법적 외환유출에 대해서는 엄중 대응할 필요

- 극심한 단기투기자본의 유입으로 환율의 변동성이 정상수준이상으로 확대되거나 국제수지 불균형이 심해질 경우 세이프가드³⁾ 도입과 가변예치의무제(VDR)⁴⁾ 혹은 Tobin Tax⁵⁾ 등을 통해 외환시장 안정을 도모할 필요

(원화의 국제화)

- 한국경제의 비약적 발전에도 불구하고 실물경제에 비해 우리나라 외환시장의 심도는 여전히 취약
 - 우리나라 일평균 외환거래량이 빠르게 증가하고 있지만 세계 일평균거래액 2조 4,060억 달러의 0.8%에 불과하며 통상적인 외환거래액(경상거래 기준) 대비로는 5.3%에 그쳐 미국 19.5%, 영국 89.5%, 홍콩 21.5%, 싱가포르 42.3% 등에 비해 크게 낮은 수준
 - 외환거래중 국경간 거래(cross-border transaction) 비중은 25.2%에 불과해 주요 선진국들의 평균수준인 63%에는 물론 비슷한 경제규모를 갖고 있는 호주, 멕시코에 비해서도 크게 낮은 수준

3) 환율급변동에 대처하는 세이프가드로는 대외결제거래 일시정지(circuit breakers)와 외환집중제가 있음. 대외결제거래 일시정지는 환율이 급락할 경우 외환거래를 일시 정지시켜 시장을 진정시키고 숨을 돌리게 하는 제도임. 외환집중제는 정부지정의 은행 또는 금융업자 외에는 외환업무에 종사하는 것이 금지되고 상기 지정은행은 대고객거래로 발생된 외화자금의 수급 또는 환포지션을 정부에 대체 및 이전하게 됨.

4) 가변예치의무제도(VDR: Variable Deposit Requirement)란 국내에 들어오는 외화자금의 일부를 한국은행 외국환평형기금 또는 금융기관에 무이자로 6개월 이내 기간 동안 예치하도록 의무화한 제도를 말함. 가변예치의무제도는 국내외 금리차가 큰 경우 금리차를 노리는 투기자금의 대량 이동을 막아 외환시장의 안정을 도모하는 것을 목적으로 하며 때로는 예치비율을 신속적으로 조절해 외자유입에 탄력적으로 대처할 때도 사용됨.

5) 토빈세(Tobin's tax)란 투기성 단기자금(일명 핫머니)이 국경을 넘을 때마다 매기는 세금으로서 일반 무역거래, 장기 자본거래, 그리고 실물경제에는 전혀 지장을 주지 않으면서 투기성 자본에만 제약을 가한다는 것이 특징임. 또 각국의 중앙은행은 자신들의 실정에 맞게 독립적인 금리정책을 시행할 수 있게 되므로 국가 재정수입도 늘어나는 효과도 있음.

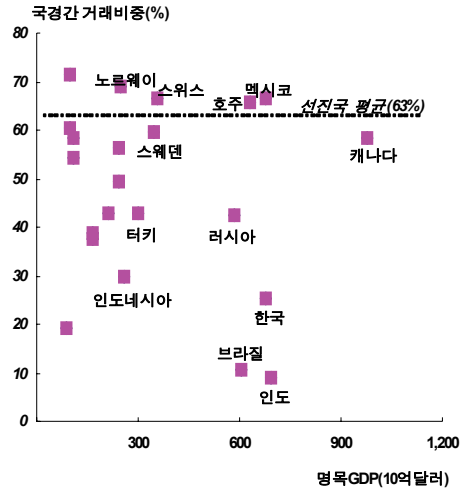
〈표 5〉 주요국 일평균 외환거래 규모

(단위 : 10억달러, %)

	1998		2004		수출입 대비
	금액	비중	금액	비중	
한국	4	0.2	20	0.8	5.3
영국	637	32.5	753	31.3	89.5
미국	351	17.9	461	19.2	19.5
일본	136	6.9	199	8.3	32.0
홍콩	79	4.0	102	4.2	12.5
싱가폴	139	7.1	125	5.2	42.3
대만	5	0.3	8	0.3	2.8
중국	0	0.0	1	0.0	0.1
독일	94	4.8	118	1.9	8.6
스웨덴	15	0.8	31	1.3	15.9
세계	1,958	100.0	2,406	100.0	-

주 : 비중은 시장점유율을 의미
 자료 : BIS, World Bank

〈그림 8〉 경제규모와 국경간 외환거래 규모



주 : 2004년 기준
 자료 : BIS, World Bank

- 국내 결제통화가 달러화에 지나치게 편중되어 있어 원/달러 환율이 달러약세 기대에 지나치게 과민반응
 - 2005년 수출결제통화중 달러화, 엔화, 유로화의 비중은 각각 81.9%, 9.7%, 5.4%로 달러화 비중이 매우 높으며 환위험관리차원에서 수출시장 및 결제통화의 다변화가 긴요한 실정
 - 금융기관의 자산 및 부채의 통화별 포지션도 환율변화에 맞게 조정할 필요

- 국내 외환시장의 낮은 심도로 인한 원/달러 환율 급변동을 완화하기 위해서는 단기적으로 결제통화의 달러화 편중현상을 시정하면서 궁극적으로 국내경제 규모에 맞는 원화의 국제화 노력이 긴요함.
 - 선진국의 자국통화 결제비율이 각각 미국 90%, 영국 60%, 유로 50%, 일본 40% 수준으로서 자국통화 결제비중을 높여 자국통화의 국제화를 지속적으로 추진

- 원화의 국제화는 외환보유액을 과다하게 보유할 필요성과 외환위기 재발 가능성을 축소시키는 역할
 - 또한 원화의 국제화는 국내 현물환시장에 대해 영향력이 확대되어가는 NDF시장을 위축시켜 역외투기세력의 영향력을 축소
- 원화의 국제화가 진전되기 위해서는 핫머니의 빈번한 이동으로 인한 국내 금융시장의 교란 가능성으로부터 차단벽을 구축하는 동시에 국제사회에서 결제통화로서의 신뢰성 구축이 선행되어야 함.
- 이를 위해 외국인의 국내시장 접근성이 제고되어야 하며 구상중인 동북아금융허브 구축이 차질없이 진행되어야 할 것임.
 - 또한 원/엔, 원/유로, 원/위안 직거래시장의 개설 및 활성화 필요

2) 자본수지의 외환수급 중화역할 확대

- 향후 환율정책은 국제수지(경상수지+자본수지)를 종합적으로 고려하는 방향으로 집행되어야 할 것임.
- 외환당국이 외환시장에 직접 개입하는 방식은 높은 경제적 비용과 위험을 수반
 - 현재 우리나라가 일본을 비롯한 여타 경쟁국들보다 높은 통화절상 압력에 직면하고 있는 데에는 경상수지와 자본수지의 동반흑자에 근본원인이 있음.
 - 외환위기 이전에는 경상수지 적자(흑자)의 경우 이를 보전하기 위한 해외차입(상환) 등으로 자본수지가 흑자(적자)를 시현
 - 그러나 외환위기 이후에는 자본시장 개방에 따른 외국인 국내주식투자가 증가하는 등 자본수지의 독립적 거래 성격이 증대하면서 경상 및 자본수지의 동일방향 움직임이 자주 나타남.

- 우리의 경우 일본과는 달리 자본수지가 외환수급 불균형 및 환율변동을 오히려 증폭시키는 역할
 - 금년부터 시행하는 비거주자 원화차입 및 해외투자에 대한 제한 폐지 등으로 외화의 초과공급을 완화시킬 수 있는 여건은 충분히 조성되었음.
 - 그러나 새로운 투자환경에 대한 부적응과 상대적 고금리 등으로 외국인 국내자금조달 및 내국인의 해외투자가 아직 부진한 상태

- 우리경제의 특성상 경상수지는 경기, 소득, 고용 등과 직결되어 있어 흑자 지속 여부는 매우 중요한 의미를 가짐.
 - 따라서 경상수지보다는 자본수지 흑자 규모를 축소시켜 외화 초과공급 상황을 완화시킬 필요

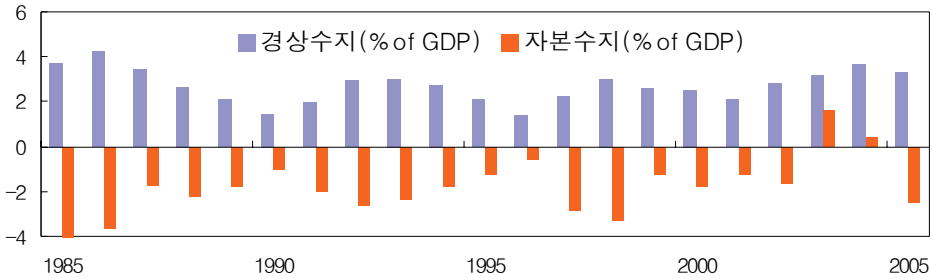
- 장기적인 통화정책 결정변수의 하나로 환율변동을 고려할 필요
 - 자본거래 자유화 및 해외투자 활성화 조치 등으로 자본수지와 환율에 대한 내외금리차의 영향력이 점차 강화될 것임.
 - 장기적으로 국내금리가 국제금리에 비해 과도하게 높은 수준을 유지하지 않도록 금리정책을 운용할 수 있다면 외환자유화에 따른 해외투자가 점차 크게 확대될 것으로 예상

- 따라서 국내외 금리차를 축소시킬 수 있는 여건을 조성함으로써 국내자본의 해외투자를 촉진
 - 또한 해외자원개발(유전개발 등)과 같은 대형 해외프로젝트를 장기적으로 추진하여 자원의 안정적 확보와 함께 과잉 달러자금이 지속적으로 해외로 빠져나갈 수 있는 통로를 모색
 - 또한 파생상품시장을 활성화시켜 자본이동에 따른 거래비용을 줄여 자본이동이 좀 더 원활하게 유출될 수 있는 환경을 조성해야 할 것임.

<참고 6> 일본의 엔/달러 환율과 국제수지와의 관계

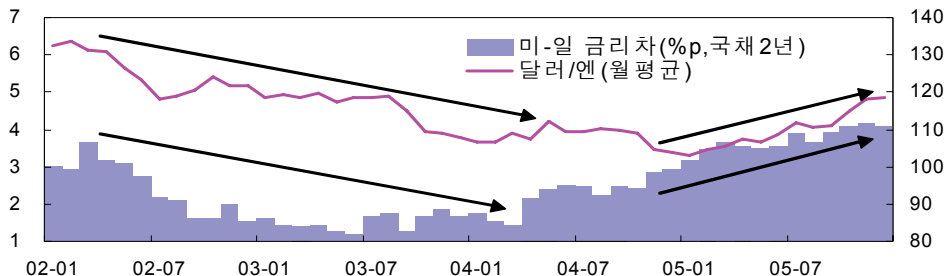
- 일본의 경우 지속적인 경상수지 흑자기조에도 불구하고 환율이 비교적 안정적일 수 있었던 것은 자본수지의 역할이 주요
 - 일본은 1980년대 이후 지속적인 경상수지 흑자기조를 유지
 - 반면에 자본수지는 일부기간(2003~2004년)을 제외하고는 경상수지와 반대방향의 흐름을 보이면서 외환수급 불균형 및 엔화 절상압력을 완화

일본의 경상수지 및 자본수지 추이



- 일본의 자본수지의 외환수급 중화역할은 일본의 저금리기조와 높은 외환자유화 정도가 결합된 결과인 것으로 판단
 - 일본의 저금리 지속으로 해외의 고금리를 노린 내국인의 해외채권투자 및 비거주자 엔화차입(yen-carry trade)이 활발하게 이루어짐에 따라 엔/달러 환율의 움직임이 미·일간 내외금리차 움직임과 밀접한 관계를 맺고 변동
- 비거주자의 일본내 포트폴리오 투자가 크게 증가하였으나, 투자자금의 상당부분이 일본의 저금리를 이용한 현지조달(local funding)을 통해 이루어져 외환공급이 그 만큼 감소하는 효과 발생

미-일간 금리차와 엔/달러 환율 추이



3) 아시아 국가간 정책공조

- ‘新플라자 합의’ 등 미국의 일방적인 달러화 약세정책 시도와 관련하여 아시아 국가들의 정책공조 필요
 - 국제경제연구소(IEE)는 미국의 경상수지 적자를 현재의 절반수준인 GDP 대비 3% 수준으로 축소하기 위해 선진 20개국(G20) 참여 하에 달러화를 평균 25% 하락시키는 ‘新플라자 합의’의 필요성 제기
 - 新플라자 합의안에서 제시하고 있는 아시아 국가들에 대한 ‘적절한 절상 폭’은 싱가포르 달러화 92.1%, 일본 엔화 62.4%, 중국 위안화 43.3%, 한국 원화 19.2% 등으로 다소 과도하고 일방적인 측면이 강함.

- 新플라자 합의안은 국가간 이해관계가 엇갈려 조기타결 가능성이 낮으나 그 필요성이 제기될 때마다 달러화 약세 및 원화강세 충격으로 작용할 가능성

- 아시아 국가간 경제의존도가 심화되고 있는 상황에서 역내 환율안정이 무엇보다 중요함을 인식하여 미국의 일방적 환율정책에 대한 역내 국가간 공동대응이 필요
 - 단기적으로는 아시아 국가 재무장관 또는 중앙은행 총재간 정례회의 등을 통해 미국의 일방적 환율정책에 대한 부당함을 외환시장에 알려줄 필요
 - 장기적으로는 꾸준한 정책협조 및 연구활동을 통해 역내 환율이 달러화에 지나치게 의존하여 움직이는 경향을 완화할 수 있는 장치를 마련

심층분석 6. “新 플라자 합의” 의 거시경제적 시사점 분석

朴宗奎

1. 서론

- 지난 연말 美 국제경제연구소(Institute for International Economics)는 매년 급증하는 미국 경상수지 적자는 더 이상 지속불가능하다면서 이 문제를 해결하기 위해, 1985년 G-5국가가 모였던 플라자 합의와 유사한 “新 플라자 합의”가 필요하다는 주장⁶⁾
 - 주요 20여개국이 3년의 기간을 두고 환율을 조정해야 한다는 案으로서 해당국들의 목표 환율절상 폭을 구체적으로 제시
- 환율이 대폭 절상되면 수출이 둔화되고 수입이 늘어 대외부문 GDP가 크게 줄어들므로써 경기가 위축되기 때문에 이를 상쇄할 만한 내수부양이 뒤따라야 함.
- G-5도 아니라 20여개국들이 다자간 합의를 도출해 내기란 쉽지 않아 보일 뿐 아니라 일본 같은 경우 더 이상 재정확대나 금리인하 등으로 내수부양을 하기도 쉽지 않아 보이므로 신 플라자 합의가 실제로 성사될 수 있는지는 현재로서는 불투명
- 그러나 미국 경상수지 적자문제, 또는 다른 말로 세계적 불균형(global imbalance) 문제는 이미 수년전부터 국제금융시장의 첨예한 이슈였음.

6) William R. Cline, "The Case for a New Plaza Agreement," *Policy Brief in International Economics*, No. PB05-4, Institute for International Economics, December, 2005.

- “新 플라자 합의”와 같은 다자간 정책조율이 없이는 이 문제는 갈수록 악화될 수밖에 없으며 세계적 불균형이 누적적으로 악화될 경우 언젠가는 국제금융시장에 커다란 위기가 올 가능성이 높다는 지적⁷⁾
- 신 플라자 합의가 현실화될 가능성은 현재로서는 그다지 커 보이지 않으며, 아직은 한 이코노미스트 개인의 아이디어에 불과하다고 할 수 있지만 세계적 불균형에 대한 우려가 점증하는 가운데 나온 구체적 案이라는 점에서 현실화될 가능성을 완전히 무시해 버릴 수는 없을 것 같다는 판단
- 1985년 9월 플라자 합의 당시 일본, 영국, 프랑스, 독일의 대폭적인 환율 절상으로 달러화에 실질적으로 연동되어 있던 원화환율은 상대적으로 절하되는 효과를 보았으며 이를 계기로 1986~1988년 3저 호황을 맞게 되었음.
- 원화가 달러화와 연동이 되지 않는 현재의 시점에서 “新 플라자 合意”가 이루어진다면 이러한 주요국들의 환율조정은 우리경제에 어떤 영향을 주게 되는지를 本院의 거시경제모형(KIF05)을 통해 분석
- 분석결과, 세계적 경기침체의 발생 없이 주요국 환율조정이 원만하게 진행될 수 있다면, 이미 다른 나라에 비해 환율이 상대적으로 크게 하락하여 있는 우리나라의 입장에서 그러한 조정은 3저에 버금가는 커다란 기회가 될 전망
 - 국가간 환율조정 과정에서 세계적 경기침체가 발생하더라도 세계경제 성장률 둔화폭이 연평균 2%를 넘지 않는 한 우리에게 불리하지는 않을 것으로 분석

7) Richard Duncan, The Dollar Crisis: Causes, Consequences, Cures, John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd, 2005.

- 신 플라자 합의가 이루어지든 아니든 글로벌 달러화 약세가 진행되어 우리나라 교역상대국들의 환율이 절상될수록 우리경제에 대해 긍정적이라는 시사점도 가능
 - 달러화 약세에 따라 수출이 대폭적으로 늘어난다면 국내의 수출상품 생산기반을 사전에 확대해둘 필요

2. 달러화 환율 조정案의 구체적 내용

- 2005년 미국 경상수지는 GDP 대비 6.5%로, 데이터가 可用한 지난 200년래 최악이며 20세기 이래 최악이던 1987년 3.4%의 거의 두 배에 육박
 - 현재의 상황에 변화가 없다면 2008년 GDP 대비 경상수지는 8%, 2004년 22%였던 미국의 GDP 대비 대외부채는 2010년 55%가 될 전망이라면서 이런 상황은 지속가능하지 않다고 평가
- 이를 반영하여 2003년 이후 달러화가 지속적으로 평가 절하되기도 하였으나 2004년 미국의 금리인상이 시작된 이후 일본과 EU와의 금리차가 벌어져 미국국채를 보유하려는 인센티브 때문에 달러화는 다시 강세로 반전
 - 미국 경상수지 적자가 지속가능하지 않은 수준에 이미 도달하였음에도 달러화가 충분히 절하하지 않는 현상을 두고 미국 경상수지악화로 인한 별다른 문제는 없을 것으로 보는 견해도 대두
- 그러나 모종의 일시적 충격이 순간적으로 대폭적인 환율 조정을 유발할 가능성은 미국 경상수지 악화가 심해질수록 더욱 커지고 있는 것이 사실
 - 갑작스런 환율조정에 당면하여 중국을 비롯한 개도국들과 산유국들의 달러표시 채권에 대한 投賣가 일어난다면 미국 채권금리가 상승할 것이며 이에 따라 세계 경제의 엔진 역할을 하고 있는 미국경제가 침체에 빠지고 이는 다시 세계적 경기침체로 이어질 가능성

- ◎ 이를 사전에 방지하기 위해 對美 무역수지 흑자국들이 자국 환율을 약 3년에 걸쳐 적정수준으로 조정하는 동시에 경상수지 흑자 감소로 인한 경기침체 요인을 내수팽창으로 상쇄하는 내용의 정책협조가 필요
 - 新 플라자 합의를 주장한 Cline 본인의 계산⁸⁾에 따르면 국가 및 지역별로 <표 1>과 같은 실질환율 절상이 필요

- ◎ 5개국이 모였던 1985년 당시와 달리 지금은 20여개국간의 정책조율이 필요하므로 환율조정에 대한 의견조율이 신속히 이루어지기 어려운 여건
 - 무엇보다 미국 스스로 재정적자를 줄이는 등의 경기위축적인 정책을 시도할 가능성이 낮아 보이며, 중국 역시 표에서 제시하는 대폭적 환율절상에 동의할 가능성이 매우 낮아 보임.
 - 일본의 경우 플라자 합의 당시와 달리 지금은 환율절상의 경기위축효과를 재정팽창이나 저금리를 통한 내수부양으로 충분히 상쇄하기 거의 불가능한 실정

- ◎ 그러나 미국 경상수지 적자가 갈수록 심화되고 있다는 경제 펀더멘털을 감안할 때 국가간 정책합의에 의하건, 시장의 작동에 의하건, 표에서 제시하는 정도의 환율절상은 장기적으로 불가피하다고 판단
 - 新 플라자 합의와 같은 代案 없이 현재의 상태가 지속된다면 세계적 불균형은 더욱 심화될 수밖에 없으며 그에 따라 국제금융시장에서의 불안요인은 점점 누적되어 위기상황이 도래할 가능성도 점점 더 커질 수밖에 없음.
 - 그러한 위기상황이 벌어지면 달러화가 폭락함과 아울러 자본시장이 크게 위축될 것이며 미국 채권금리의 대폭 상승에 따른 세계적인 경기침체가 불가피

8) William R. Cline, The United States as a Debtor Nation. Washington: Institute for International Economics and Center for Global Development, 2005.

- 따라서 세계적 불균형의 악화는 모든 국가에게 유익하지 않으므로 언젠가는 신 플라자 합의와 유사한 정책조정이 이루어질 가능성

〈표 1〉 국가 및 지역별 2002년 대비 실질 대미환율 절상폭

(단위 : %p)

Country/region	Optimal	Actual1)	Remaining
Argentina	40.7	24.5	13.0
Australia	44.2	31.9	9.3
Brazil	39.0	60.1	-13.2
Canada	16.9	27.8	-8.5
Chile	38.3	27.2	8.7
China	45.9	1.8	43.3
Colombia	25.7	20.8	4.1
Euro area	44.4	19.7	20.6
Hong Kong	55.9	-10.7	74.5
India	44.5	9.9	31.5
Indonesia	49.8	6.0	41.4
Israel	32.9	-8.4	45.1
Japan	53.3	-5.6	62.4
Korea	45.6	22.1	19.2
Malaysia	55.7	-3.1	60.6
Mexico	13.6	-4.7	19.1
Philippines	47.3	3.9	41.8
Russia	55.6	46.7	6.1
Saudi Arabia	60.7	-7.6	73.9
Singapore	87.5	-2.4	92.1
Sweden	49.9	10.1	36.1
Switzerland	55.7	10.0	41.6
Taiwan	47.7	-2.2	51.1
Thailand	47.2	3.2	42.6
United Kingdom	42.2	13.5	25.3
Venezuela	31.0	-24.2	72.7

주 : 1) 2005년 11월 15일 현재

자료 : Cline(2005), IMF International Financial Statistics, and Central Bank of China (Taiwan)

- 원화환율은 그동안 상대적으로 매우 빠르게 절상되어 있는 상태이므로 글로벌 달러화 약세가 본격화될 경우 원화환율은 상대적으로 유리한 위치에 있게 되며 이에 따라 거시경제 여건도 매우 유리해질 것으로 판단
 - 우리나라의 교역비중 구성과 교역상대국 환율 절상폭 만을 감안한다면 만약 각국의 환율조정이 <표 1>과 같이 실현된다면 3저 호황 당시보다 더 커다란 경제적 이익이 있을 것으로 예상
- 문제는, 글로벌 달러화 약세가 시작되어 표에서 제시한 것처럼 우리나라 교역상대국들의 환율이 절상할 때, 원화환율이 그에 동반하여 절상됨으로써 지나치게 환율이 절상되는 결과가 초래되지 않도록 해야 한다는 점
 - 한편, 해당국들이 적절한 내수부양을 통해 환율절상의 경기침체 효과를 충분히 상쇄할 수 있어야 한다는 점
- 이 두 가지 조건만 충족된다면 교역상대국들의 대폭적인 환율절상이 국내경제에 매우 유리한 효과를 나타낸다는 것은 1985년 플라자 합의에 뒤이어 1986~1988년 이후 3저 호황이 뒤따랐던 것과 본질적으로 유사한 효과임.

3. 환율조정이 국내 거시경제에 미치는 영향

- <표 1>에서 제시된 각국의 환율조정이 그대로 실현될 때 우리경제에 미치는 영향을 본원의 거시경제 모형을 통해 추정
- 비교 분석을 위해 필요한 우리나라 교역상대국들의 성장률, 환율, 물가상승률 등 주요 거시경제지표들의 2006~2008년 값은 Global Insight의 전망치를 사용하였으며 그로부터 나온 결과들을 基準線(base-line)으로 정함.
 - <표 2>의 Global Insight 전망치에 따르면 교역 상대국들의 환율은 “신 플라자 합의”와 같은 정책조율 없이도 상당 부분 절상될 것으로 예상

<표 2> 교역상대국 연평균 명목 대미 환율 전망표

	2005 ¹⁾	2006	2007	2008	2009	Optimal ²⁾
캐나다	1.21	1.15	1.14	1.16	1.16	1.24
프랑스	5.28	5.15	4.22	3.82	4.41	4.07
독일	1.57	1.55	1.40	1.20	1.26	1.31
네덜란드	1.77	1.75	1.58	1.36	1.42	1.48
영국	0.55	0.56	0.52	0.49	0.52	0.47
중국	8.19	7.97	7.65	7.29	7.05	5.60
홍콩	7.78	7.76	7.76	7.75	7.75	4.58
인도네시아	9,709.25	9,848.92	9,551.89	9,319.96	9,316.64	8,184.2
일본	110.15	110.50	97.43	92.02	89.49	72.2
말레이시아	3.79	3.74	3.66	3.60	3.56	2.40
필리핀	55.04	54.84	56.55	58.44	59.08	42.57
싱가포르	1.67	1.66	1.61	1.55	1.49	0.89
대만	32.16	32.06	30.11	29.53	29.04	22.44
태국	40.26	39.92	39.91	38.01	37.26	30.46

주 : 1) 2005년 값은 실적치임.

2) <표 1>의 실질환율 절상 목표치가 2007년말 달성됨을 가정하여 이를 명목환율로 환산한 결과임.

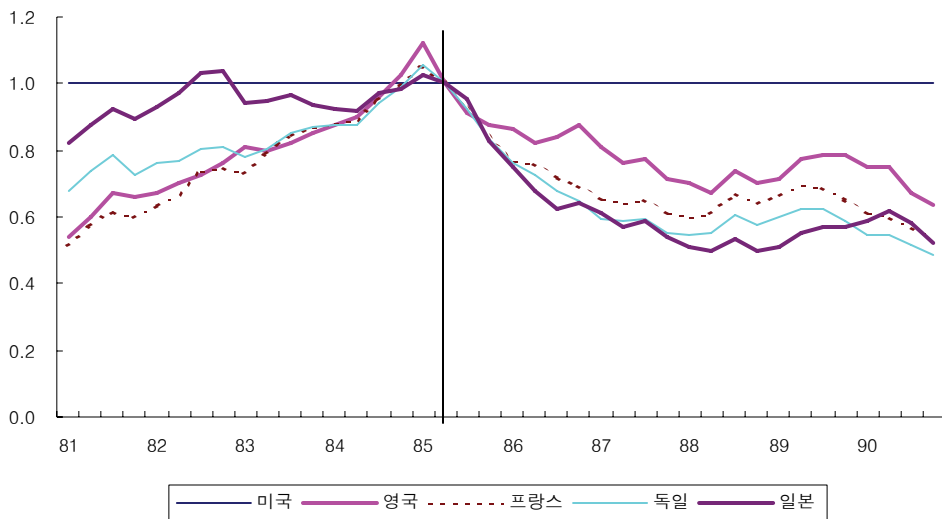
자료 : Bloomberg, Global Insight

● 거시경제모형을 이용한 아래의 분석결과는 각국의 환율이 2006년 1/4분기 부터 시작하여 매년 일정 비율씩 2년 동안 절상되어 2007년 4/4분기에 조정이 완료된다고 할 때 그러한 환율 조정과 기준선 환율 전망치와의 차이가 우리경제에 어떤 영향을 미칠 것인지를 분석한 것임.

- <표 2>의 마지막 列은 <표 1>에서 제시한 각국의 실질환율 절상목표치가 2007년말에 달성된다는 전제하에 이를 해당국의 명목환율로 환산한 결과임.

- Cline의 案에 따르면 국가간 환율조정이 3년에 걸쳐 진행되는 것으로 되어있으나 막상 환율조정이 시작되면 시장참여자들의 반응은 3년의 시한을 기다리기보다는 그보다 빠른 시일 내에 조정을 마무리할 가능성이 높다고 판단
 - <그림 1>에 의하면 플라자 합의가 이루어진 1985년 9월 이전에 이미 1985년 초부터 국가간 환율이 조정되기 시작하였으며 2년 뒤인 1987년 말에 이르면 조정과정이 대체로 마무리되었었음.

<그림 1> 플라자 합의를 전후한 G5 국가들의 명목환율 추이



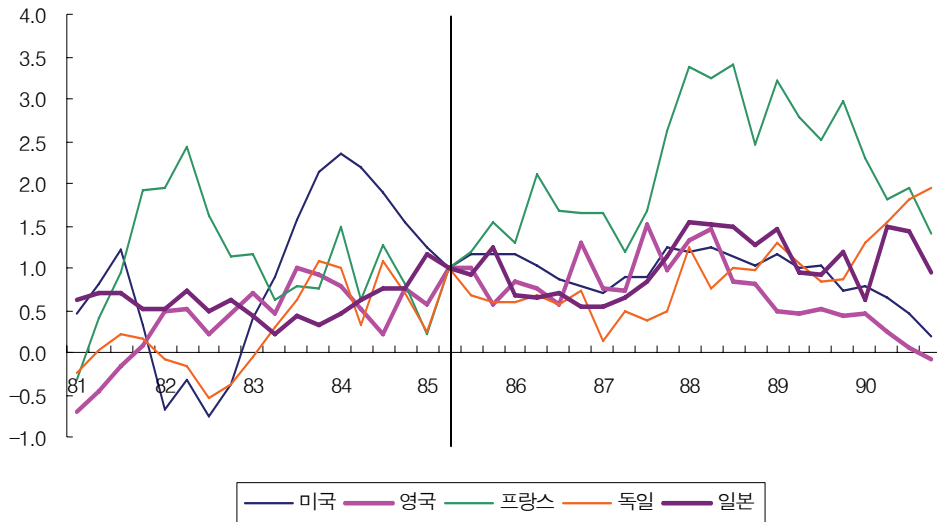
- 환율조정 과정이 시작되면 이는 곧 앞으로 상당기간 동안 달러가치가 지속적으로 하락할 것임을 시사하는 것으로서 달러표시 자산을 보유하는 이점이 적어짐에 따라 달러표시 채권에 대한 수요가 하락하여 미국 채권금리가 상승할 가능성
- 이에 대해 미국이 정책금리를 충분히 인하하는 동시에 금리인하 유지 및 수입수요 감소를 위해 재정건전화에 노력하는 한편, 미국의 교역상대국들

도 내수부양을 통해 자국의 경기침체를 막아 세계적인 경기침체가 오지 않도록 할 필요

- 1985년의 플라자 합의 당시에도 환율이 대폭적으로 하락하였던 일본, 영국, 독일, 프랑스는 물론 미국도 그로 인해 뚜렷한 경기침체를 겪지 않았었음 (<그림 2> 참조).

- 경기침체 없이 환율만 조정된다는 이러한 시나리오는 新 플라자 합의가 매우 성공적으로 진행된다는 가정임.

<그림 2> 플라자 합의를 전후한 G5 국가들의 실질 GDP 증가율



- 분석결과 교역상대국들의 성장률에 변화가 없는 가운데 환율만 대폭적으로 절상될 경우 우리나라 경상수지는 대폭 흑자(<그림 3>, <그림 3-1>)를 기록하며 성장률이 높아지고 민간소비와 설비투자(<그림 4>)가 급증하는 등의 긍정적 효과가 있을 것으로 기대

- 이는 엔화 및 마르크화, 파운드화, 프랑화의 대폭적인 절상이 있던 1986~1988년의 3저 호황 당시와 본질적으로 유사한 경제적 효과

- 신 플라자 합의가 제시하는 각국의 환율조정 폭은 1985년 당시의 G-5 국가들의 환율조정 폭이던 40~50%를 초월
 - 뿐만 아니라 현재 우리나라는 환율을 조정해야 하는 일본, 중국, 동남아 국가들과의 교역규모가 매우 커져있는 상황이므로 신 플라자 합의의 긍정적 경제적 효과는 1985년 당시보다 상당히 커질 것으로 예상

- <표 1>의 중요한 메시지는 앞으로의 달러화 조정 내지 글로벌 달러화 약세가 우리에게 반드시 불리하지만은 않을 것이라는 점
 - 특히 우리나라 주요 교역상대국들인 일본(수출비중 : 8.55%, 교역비중 : 14.18%)과 중국(수출비중 : 21.8%, 교역비중 : 18.4%), 대만(수출비중 : 3.8%, 교역비중 : 3.5%), 홍콩(수출비중 : 5.5%, 교역비중 : 3.2%) 및 동남아국가(수출비중 : 9.46%, 교역비중 : 9.7%)들의 대미 실질환율이 최근까지도 2002년에 비해 절상되지 않거나 오히려 절하되어 있어 이들 국가 환율이 대폭 절상될 경우 우리에게 대단히 유리한 상황

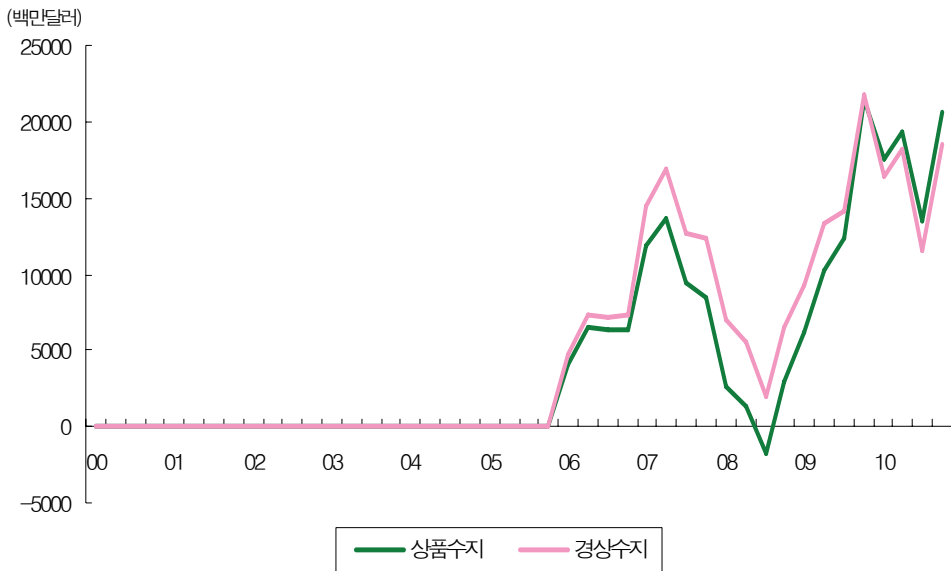
- <표 1>에 따르면 실질환율이 40~90% 가량 대폭 절상되어야 하는 국가들이 대부분 중국(42.3%), 일본(62.4%) 및 동남아 국가(41.4~92.1%)들로서 이들 국가들이 2005년 현재 우리나라 수출 및 교역규모에서 차지하는 비중은 각각 49.1% 및 49.0%
 - 우리나라 수출 및 교역의 약 절반을 차지하는 나라들이 대폭적인 환율 절상을 하게 된다는 의미

- 1985년 플라자 합의 당시 일본, 독일, 영국, 프랑스 및 그들과 환율이 연동되어있던 네덜란드 등 일부 유럽국가들의 환율이 약 40~50% 정도 절상되었음.

- 1985년 일본의 수출비중은 15.0%, 교역비중은 19.7%, 1988년 유럽의 수출비중은 14.7%, 교역비중은 13.7%에 불과하여, 일본과 유럽 전체를 합하더라도 수출비중은 30% 미만, 교역비중은 30% 내외 정도밖에 되지 않았었음.

- 글로벌 달러화 약세가 이루어지면 그 과정에서 국제금융시장이 불안해지고 이는 다시 국내경제에 매우 커다란 위험요인이 될 것으로 알려져 왔으나 그 조정과정이 세계적 경기침체를 수반하지 않는다면 우리경제에 대해 매우 유리한 여건이 조성되는 것으로 나타남.

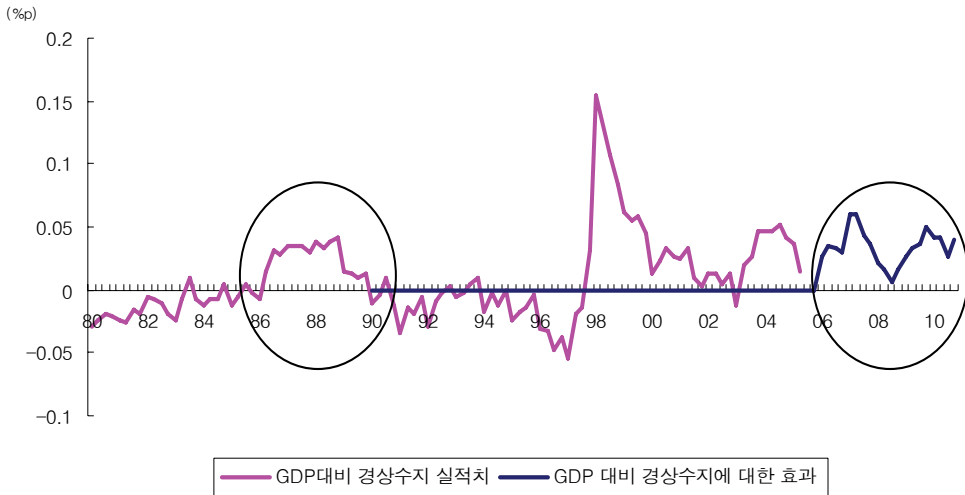
<그림 3> 각국의 환율조정이 상품수지 및 경상수지에 대한 효과



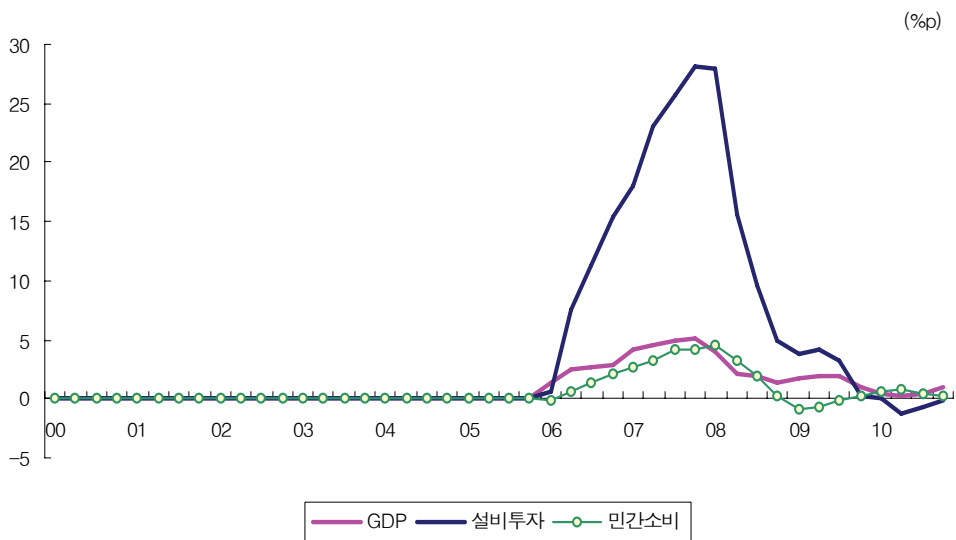
- 각국의 환율조정 과정이 순탄하지 못하여 미국채권에 대한 투매를 막지 못함으로써 미국 채권금리 상승으로 美國發 세계적 경기침체가 오더라도

세계경제 성장률 둔화폭이 연 2%를 초과하지 않는 한 우리경제에 대해 특별하게 부정적이지는 않을 것으로 분석

〈그림 3-1〉 각국의 환율조정이 GDP 대비 경상수지에 대한 효과



〈그림 4〉 GDP, 민간소비, 설비투자에 미치는 효과



4. 정책시사점

- “신 플라자 합의” 또는 글로벌 달러화 약세의 본격화가 우리경제에 매우 유리한 여건을 조성할 가장 중요한 이유는 우리나라 환율이 다른 나라의 환율에 비해 그동안 상대적으로 큰 폭의 조정을 거쳤기 때문
- 만약 글로벌 달러화 약세가 본격화되어 각국의 환율이 절상되기 시작할 때 원화환율이 이들 국가의 환율과 동반하여 대폭 절상하는 일이 없도록 유의할 필요
 - 한편, 달러화 조정에 따라 수출이 대폭적으로 늘어날 가능성에 대비하여 국내의 수출상품 생산기반을 확대해둘 필요
- 아울러 3저 호황당시 엄청난 경상수지 흑자를 통해 해외부문 통화량이 급증하였으나 이를 적절히 조절하지 못한 결과 유동성이 매우 풍부해져 3저 호황의 마감과 더불어 자산시장의 버블이 나타났던 경험
- 이에 비추어 각국의 환율조정으로 국내 경상수지가 대폭 흑자를 기록하기 시작하면 해외로부터의 통화량 공급 증가를 조절하는 문제에 대해서는 각별하게 유념할 필요

< 부 록 >

주요 경제통계

<표 1> 실질가격기준 지출부문별 경제성장률

(단위 : %, 전년동기대비)

	GDP	GNI	소비		투자			대외	
			민간	정부	총고정 자본형성	설비	건설	수출	수입
2000	8.5	5.5	8.4	1.6	12.2	33.6	△0.8	19.1	20.1
2001	3.8	2.8	4.9	4.9	△0.2	△9.0	6.0	△2.7	△4.2
2002	7.0	7.0	7.9	6.0	6.6	7.5	5.3	13.3	15.2
2003	3.1	1.9	△1.2	3.8	4.0	△1.2	7.9	15.6	10.1
2004	4.7	3.9	△0.3	3.7	2.1	3.8	1.1	19.6	13.9
2005	4.0	0.5	3.2	4.3	2.3	5.1	0.4	8.5	6.9
2001 2/4	3.7	2.5	4.4	3.3	△3.5	△10.6	0.8	△2.5	△8.4
3/4	3.4	2.6	5.6	6.4	△0.5	△14.2	9.6	△7.7	△5.7
4/4	4.6	4.8	7.6	6.3	6.2	△1.3	10.7	△5.8	0.0
2002 1/4	6.5	7.2	9.8	7.6	7.7	3.3	11.0	1.0	4.7
2/4	7.0	6.8	8.7	7.3	7.3	8.0	6.0	12.5	17.9
3/4	6.8	6.9	7.8	5.3	2.4	9.1	△2.4	16.2	19.3
4/4	7.5	7.1	5.5	4.2	9.1	9.6	8.4	23.5	19.1
2003 1/4	3.8	1.2	0.7	4.0	4.7	2.3	7.7	15.8	16.1
2/4	2.2	1.4	△1.5	3.7	4.2	△0.4	7.9	8.5	5.0
3/4	2.3	1.8	△2.0	3.7	2.7	△4.6	7.7	14.9	7.8
4/4	4.1	3.1	△2.0	3.8	4.3	△2.0	8.3	22.7	11.7
2004 1/4	5.4	5.0	△1.3	3.7	2.4	△0.1	4.9	26.8	12.5
2/4	5.7	4.9	△0.3	4.8	4.7	6.4	3.8	26.8	20.6
3/4	4.7	3.5	△0.7	3.7	2.9	6.8	1.0	17.4	12.0
4/4	3.3	2.5	0.9	2.8	△1.1	2.4	△3.3	9.8	11.1
2005 1/4	2.7	0.4	1.6	3.2	0.4	2.9	△2.2	7.1	5.4
2/4	3.2	0.1	3.0	4.2	2.0	2.7	1.6	5.3	6.0
3/4	4.5	0.3	4.0	5.1	1.9	4.3	0.3	11.2	11.0
4/4	5.3	1.2	4.2	4.8	4.2	10.2	0.9	10.4	5.3
2006 1/4	6.2	-	4.7	5.4	3.4	6.6	0.3	11.5	11.8

자료 : 한국은행 경제통계시스템

〈표 2〉 실질가격기준 산업별 경제성장률

(단위 : %, 전년동기대비)

	농림 어업	광업	제조 업	전기 가스 수도 업	건설 업	도소 매 음 식 숙 박 업	운 수 창 고 통 신 업	금 융 보 험 업	부 동 및 사 업 서 비 스	공 정 및 국 방	교육 서 비 스	보 건 및 사 회 복 지 사 업	기 타 서 비 스
2000	1.2	1.4	17.0	12.9	△3.5	8.2	19.2	1.9	6.1	0.3	2.0	△1.7	7.5
2001	1.1	△0.1	2.2	7.2	5.5	4.6	14.9	8.5	0.5	1.6	4.9	△4.8	6.8
2002	△3.5	△7.7	7.6	7.7	2.8	5.4	9.2	22.0	4.9	2.6	4.4	5.7	8.9
2003	△5.3	0.9	5.5	4.7	8.6	△2.8	4.8	0.5	2.2	2.6	3.7	5.1	1.1
2004	9.2	2.7	11.1	6.6	1.8	△0.2	7.0	△1.4	1.9	2.1	2.2	5.0	1.1
2005	△0.1	△1.5	7.0	8.0	0.1	2.2	4.1	4.6	2.5	2.6	1.1	6.0	2.6
2001 2/4	2.4	△1.3	4.1	3.9	1.3	5.1	14.7	4.3	1.2	1.6	5.3	△9.3	6.1
3/4	0.9	7.1	△0.0	3.5	8.6	3.5	14.2	11.0	△0.2	1.3	4.9	△1.0	7.6
4/4	1.3	△0.4	1.3	5.7	9.0	5.3	14.4	15.0	△0.2	1.6	4.4	△1.0	8.3
2002 1/4	6.7	△3.0	5.2	4.8	7.2	4.0	11.7	17.0	3.7	2.9	4.3	6.2	8.9
2/4	△2.7	△10.2	6.2	7.3	2.7	5.0	9.3	22.0	6.3	2.3	4.1	8.9	10.4
3/4	△3.2	△13.4	7.4	9.7	△4.8	6.4	8.5	28.7	4.8	2.7	4.6	3.4	9.7
4/4	△5.5	△4.0	11.5	9.5	7.2	6.3	7.4	20.1	4.9	2.6	4.5	4.4	6.5
2003 1/4	△3.3	4.5	5.8	7.1	8.3	△1.1	4.8	△1.3	2.5	2.1	3.7	6.2	4.1
2/4	0.5	△3.4	3.3	8.5	8.8	△4.6	4.4	△1.6	1.7	2.9	4.5	4.0	0.5
3/4	△7.8	0.6	4.2	0.5	7.9	△3.6	4.1	1.3	1.4	2.6	3.6	7.2	△1.4
4/4	△6.9	2.1	8.6	2.8	9.3	△2.0	5.7	3.3	3.0	2.9	3.2	3.3	1.5
2004 1/4	10.1	3.0	11.9	6.5	5.1	△1.1	8.3	△2.1	3.0	2.1	2.4	2.2	4.2
2/4	4.2	1.7	13.6	6.8	3.9	△0.2	8.0	△0.2	2.1	2.2	2.3	6.5	0.8
3/4	4.3	1.5	11.7	8.0	2.3	0.2	6.3	△0.3	1.5	2.0	2.1	5.2	0.2
4/4	13.3	4.4	7.7	5.0	△2.3	0.4	5.6	△3.0	1.2	2.0	2.2	6.0	△0.9
2005 1/4	△2.1	△1.6	5.1	8.8	△2.6	0.1	3.6	4.9	2.5	1.9	0.6	2.0	0.2
2/4	2.6	△1.2	5.0	7.3	1.0	1.9	3.6	2.7	2.0	2.5	1.0	6.7	2.7
3/4	△0.2	△9.8	7.4	5.7	0.7	2.7	4.1	4.9	2.6	2.9	1.5	7.0	3.8
4/4	△0.9	4.7	10.2	9.9	0.4	3.7	5.0	5.9	2.9	3.1	1.4	7.8	3.6
2006 1/4	6.2	5.9	10.2	7.1	1.1	4.0	5.0	5.3	3.7	3.1	1.5	8.2	5.2

자료 : 한국은행 경제통계시스템

〈표 3〉

산업생산활동¹⁾

(단위 : %, 전년동기대비)

	산업생산					소비		투자			
	제조업		출하		재고	소비재 판매	내수용 소비재 출하	설비		건설	
	증화 학	경공업	내수	수출				설비 투자 추계	국내 기계 수주 ²⁾	국내 건설 기성	국내 건설 수주
2000	20.5	2.8	12.5	22.0	12.5	13.0	7.5	30.9	11.7	△3.1	15.1
2001	0.6	△0.8	1.4	0.9	0.4	7.4	2.6	△9.1	△1.0	10.0	22.1
2002	10.2	1.9	8.1	7.5	△0.8	10.5	8.3	8.4	21.0	11.2	33.0
2003	8.2	△4.1	0.5	12.9	6.1	△3.1	△3.4	△1.4	△8.7	16.6	19.3
2004	13.8	△0.8	2.6	20.1	9.3	△0.8	△1.4	1.4	6.8	11.1	△3.9
2005	8.4	△2.8	2.3	10.3	2.4	3.9	2.1	3.4	1.5	5.7	9.5
2004 3	15.4	2.5	5.6	21.9	4.5	△1.6	3.2	△7.0	31.5	18.5	2.1
4	15.3	△0.1	4.2	21.5	1.3	△0.5	1.6	△1.0	19.0	17.7	△6.5
5	18.7	△0.5	2.0	28.7	3.5	△2.3	△1.4	3.9	19.6	12.0	△17.4
6	16.6	0.9	5.4	21.0	2.9	2.4	0.7	7.4	18.9	8.4	△34.2
7	17.1	△0.5	6.7	21.6	3.3	△0.5	△0.3	3.7	△5.6	11.9	3.8
8	14.1	△1.5	3.9	19.7	3.5	△3.1	△1.9	5.5	△5.5	13.0	△36.0
9	12.2	0.1	1.1	19.6	4.9	0.0	△2.5	1.3	△8.4	19.7	△24.4
10	7.9	△3.9	△1.3	14.5	5.7	△1.9	△5.5	△0.6	△7.1	9.1	34.3
11	12.4	0.9	2.4	19.8	8.4	△1.3	△0.3	3.2	1.6	5.9	4.9
12	6.4	△3.6	△2.1	11.6	9.3	1.9	△6.2	△1.7	△9.9	△0.2	39.9
2005 1	17.7	1.7	6.7	22.2	12.6	△4.0	0.9	15.5	0.7	3.6	9.1
2	△6.4	△16.1	△10.7	1.2	9.1	3.7	△11.4	△3.7	△18.7	△3.3	△20.6
3	6.5	△4.7	0.1	11.7	8.9	4.1	△3.4	1.9	△3.2	4.7	71.6
4	5.0	△4.8	△0.9	8.4	11.1	2.9	△3.7	0.3	△10.0	7.8	25.8
5	4.8	△2.1	2.5	4.5	9.1	3.8	1.4	8.4	△14.5	10.5	51.7
6	5.0	△1.9	1.3	9.0	7.2	3.5	3.8	△3.7	△12.2	10.6	37.1
7	9.6	△2.1	5.5	8.0	7.9	5.1	4.1	4.3	26.2	4.5	6.3
8	8.9	△0.9	4.1	10.4	4.6	6.6	6.3	0.3	18.3	4.3	18.3
9	9.6	△0.3	2.9	10.1	5.8	1.8	4.8	△1.6	0.1	2.6	27.8
10	10.6	△1.6	2.5	11.2	5.5	3.7	4.9	1.6	0.7	3.0	△35.3
11	15.0	△1.0	6.6	14.2	3.0	6.8	8.1	6.6	11.7	11.3	3.2
12	13.6	△0.2	7.3	13.2	2.4	9.6	8.7	12.6	42.8	6.5	△17.0
2006 1	8.4	△2.1	1.0	8.7	△0.1	8.9	2.8	0.1	2.0	2.5	10.9
2	22.8	11.8	14.7	18.7	2.4	1.1	12.5	2.3	38.6	10.2	22.2

주 : 1) 2006년 1월, 2월은 잠정치

2) 선박제외

자료 : 통계청 『산업활동동향』 각 호

<표 4> 통화 · 물가 · 고용

	물가		실업률	임금		통화		회사채	주가지수
	소비자	생산자		전산업	제조업	M2	M3		
	전년동기대비(%)		(%)	전년동기대비(%)		전년동기대비(%)		연%, 평균	기간평균
2000	2.3	2.0	4.4	-	-	2.2	5.6	9.35	734.2
2001	4.1	△0.5	4.0	-	-	6.9	9.6	7.05	572.8
2002	2.7	△0.3	3.3	-	-	11.5	12.9	6.56	757.0
2003	3.6	2.2	3.6	9.4	8.8	7.9	8.8	5.43	679.8
2004	3.6	6.1	3.7	6.5	9.9	4.2	5.8	4.73	832.9
2005	2.7	2.1	3.7	6.4	7.8	6.0	6.0	4.68	1,073.6
2004 4	3.3	5.5	3.7	4.9	8.5	3.1	5.4	5.29	907.1
5	3.4	6.3	3.5	7.2	9.3	3.9	5.9	5.07	798.8
6	3.6	6.8	3.4	4.0	7.4	4.4	6.0	4.91	771.6
7	4.4	7.0	3.7	9.5	14.6	4.7	5.9	4.77	746.1
8	4.8	7.5	3.6	4.2	3.8	4.9	6.3	4.38	770.3
9	3.9	7.5	3.4	10.0	14.4	5.4	6.3	4.10	835.9
10	3.8	7.3	3.4	6.2	6.8	5.9	6.6	4.01	849.1
11	3.3	6.9	3.5	6.2	8.0	4.9	5.9	3.86	863.1
12	3.0	5.3	3.8	12.0	22.7	5.0	6.3	3.73	873.1
2005 1	3.1	4.1	4.2	△5.0	△4.8	5.3	6.1	4.11	903.4
2	3.3	3.2	4.3	21.0	27.9	5.3	5.8	4.63	964.5
3	3.1	2.7	4.1	8.0	8.4	5.4	5.3	4.48	988.2
4	3.2	2.9	3.8	7.4	11.1	5.5	5.4	4.28	955.4
5	3.1	2.1	3.5	5.3	7.1	5.5	5.6	4.12	939.0
6	2.7	1.6	3.6	9.1	11.0	6.0	6.0	4.18	991.3
7	2.5	2.0	3.7	5.7	6.4	7.0	6.5	4.52	1,058.7
8	2.0	1.4	3.6	5.1	9.6	7.1	6.5	4.75	1,101.8
9	2.7	1.6	3.6	5.1	5.6	5.9	6.2	4.92	1,171.0
10	2.5	1.7	3.6	6.9	10.0	6.3	6.2	5.20	1,190.9
11	2.4	1.1	3.3	6.5	6.7	6.3	6.3	5.50	1,253.3
12	2.6	1.7	3.5	4.2	0.7	6.7	6.3	5.49	1,338.8
2006 1	2.8	2.1	3.7	-	-	6.5	6.4	5.50	1,379.3
2	2.3	1.7	4.1	-	-	6.6	6.7	5.33	1,341.7
3	2.0	1.4	3.9	-	-	-	-	5.30	1,331.7

자료 : 한국은행 경제통계시스템, 통계청

〈표 5〉 외환 · 국제수지

	무역				국제수지		외환 보유액 (기말)	대미환율 (기말)	
	수출(f.o.b.)		수입(c.i.f.)		상품수지	경상수지			
	억달러	전년동기 대비(%)	억달러	전년동기 대비(%)	억달러	억달러	억달러	원/달러	
2000	1,722.7	19.9	1,604.8	34.0	169.5	122.5	962.0	1,264.5	
2001	1,504.4	△12.7	1,411.0	△12.1	134.9	80.3	1,028.2	1,313.5	
2002	1,624.4	8.0	1,521.3	7.8	147.8	53.9	1,214.1	1,186.2	
2003	1,938.2	19.3	1,788.3	17.6	219.5	119.5	1,553.5	1,192.6	
2004	2,538.4	31.0	2,244.6	25.5	375.7	281.7	1,990.7	1,035.1	
2005	2,844.2	12.0	2,612.4	16.4	334.7	165.6	2,058.2	1,011.6	
2004	4	214.8	36.66	188.3	27.59	32.2	9.6	1,636.4	1,173.3
	5	208.3	41.96	179.0	32.33	36.9	36.2	1,665.4	1,160.1
	6	216.6	38.33	185.4	38.10	31.6	22.7	1,670.3	1,155.5
	7	210.0	36.11	184.0	23.44	43.0	34.3	1,680.1	1,170.0
	8	198.0	28.8	181.2	33.8	17.7	11.4	1,704.9	1,313.5
	9	208.3	22.4	181.9	25.2	36.8	30.0	1,744.5	1,151.8
	10	226.6	19.7	204.1	23.4	27.5	23.0	1,783.9	1,119.6
	11	230.8	26.5	203.1	28.9	34.8	28.2	1,926.0	1,048.2
	12	232.0	17.6	209.7	19.0	29.4	22.1	1,990.7	1,035.1
2005	1	224.5	18.3	194.5	20.0	44.9	38.8	1,997.0	1,025.6
	2	204.0	6.6	184.0	5.3	15.9	9.5	2,021.6	1,006.0
	3	239.5	13.1	227.8	19.1	30.7	10.5	2,054.5	1,015.5
	4	228.7	6.5	212.4	12.8	23.3	△9.9	2,063.8	997.1
	5	231.2	11.0	211.6	18.3	26.1	13.6	2,061.0	1,007.7
	6	237.1	9.5	212.9	14.8	37.0	22.4	2,049.9	1,025.4
	7	232.4	10.6	215.1	17.0	31.7	14.5	2,056.8	1,026.8
	8	233.4	17.9	220.0	21.4	15.9	△4.9	2,067.1	1,038.5
	9	245.2	17.7	227.2	24.9	28.3	16.9	2,067.3	1,041.1
	10	253.5	11.9	226.5	11.0	31.1	26.9	2,073.0	1,040.2
	11	258.3	11.9	238.5	17.4	31.8	22.0	2,082.3	1,033.5
	12	256.3	10.5	241.9	15.4	18.1	5.4	2,103.9	1,011.6
2006	1	232.7	3.6	228.1	17.3	14.8	0.9	2,169.3	964.6
	2	238.3	16.8	234.0	27.2	8.6	△7.6	2,159.5	970.9
	3	269.2	12.4	257.2	12.9	-	-	2,173.4	971.6

자료 : 한국은행 경제통계시스템

한국금융연구원(KIF) 발간물 현황

1. 정기 간행물

■ 주간

- 주간 금융브리프

■ 계간

- 금융동향 : 분석과 전망
- Korean Economic and Financial Review

■ 연 2회간

- 금융연구
- 한국경제의 분석
- 경제전망시리즈

2. 연구 발간물

■ 연구보고서

- 2004-01 국제경매방식이 경매수입에 미치는 영향, 2004.7./김경록·오성환
- 2003-03 담보대출제도에 관한 연구, 2003.12./김동환
- 2003-02 기업 지배구조와 금융기관의 역할, 2003.8./장대홍
- 2003-01 한국 통화위기의 성격과 발생 원인에 대한 연구, 2003.5./이충렬
- 2002-02 벤처기업과 인터넷기업의 한국형 가치평가모형의 개발, 2002.10./오세경
- 2002-01 선행지표를 이용한 실물경제 예측시스템의 개발, 2002.7./최공필
- 2001-01 은행의 재무건전성 분석 및 예측, 2001.7./손상호
- 99-01 은행과 기업의 관계와 금융시스템의 향방, 1999.5./김동환
- 98-02 기업합병과 인수의 경제적 동기와 기업가치 증대요인, 1998.9./강준구
- 98-01 생명보험상품의 가격자유화와 계약자 배당제도, 1998.2./구본성
- 97-05 겸업은행제도의 도입에 대한 연구, 1997.11./김선호
- 97-04 우리나라 은행산업의 경쟁력과 M&A, 1997.8./이창규 외
- 97-03 은행의 기업통제 역할, 1997.8./전성훈
- 97-02 금융산업에 대한 행정규제의 합리화 방안, 1997.4./송희준
- 97-01 스왑거래에 관한 법적 연구, 1997.2./김건식
- 96-09 금융기관의 지급보증, 1996.12./박상용
- 96-08 고용보험제도의 일반균형적 분석, 1996.12./김병덕
- 96-07 주가지수선물을 활용한 자산운용전략, 1996.12./김성우
- 96-06 은행의 위험가중자본규제와 유상증자, 1996.12./강효석
- 96-05 APEC 지역에서의 자본이동성 변화와 한국경제, 1996.11./남종현 외
- 96-04 은행합병의 이론과 분석, 1996.11./양원근
- 96-03 한국경제의 모형과 예측, 1996.8./박원암
- 96-02 우리나라 은행의 리엔지니어링, 1996.7./김병연·지동현 외
- 96-01 개인연금제도 정착을 위한 정책방안 연구, 1996.6./김원식
- 95-04 우리나라 은행의 내부금리제도, 1995.11./지동현
- 95-03 우리나라 은행자산의 증권화에 관한 연구, 1995.9./신성환 외
- 95-02 자본자유화의 영향과 정책대응에 관한 연구, 1995.9./함상문
- 95-01 한국기업의 해외증권 발행 및 유통시장에 관한 연구, 1995.3./김동순

- 94-05 증권산업과 주식시장의 효율성에 관한 연구, 1994.10./박경서
- 94-04 기업경쟁력과 지배구조, 1994.10./정광선
- 94-03 시중은행과 지방은행의 수익성과 자금효율성 비교분석, 1994.8./김태혁
- 94-02 비은행금융기관의 발전방향, 1994.6./김병주 외
- 94-01 우리나라의 자금순환 금융모형, 1994.4./박재하
- 93-05 금융세제의 문제점과 개선방향, 1993.11./이명훈
- 93-04 우리나라 통화금융정책의 추이, 1993.11./오성환
- 93-03 우리나라 은행의 자산부채종합관리, 1993.9./지동현
- 93-02 자금조달의 자본구조와 투자행태에 미치는 영향, 1993.8./김규형
- 93-01 은행산업의 진입규제와 구조조정, 1993.3./김동원

■ 정책 조사보고서

- 2006-02 채무면제·채무유예 금융 서비스와 정책 과제, 2006.2./이상제
- 2006-01 역모기지 활성화 방안, 2006.1./강종만·이석호
- 2005-04 금융지주회사의 효율적 운용을 위한 제도개선 방안 연구, 2005.12./이건범·김우진
- 2005-03 금융회사의 내부통제기능 정착방안, 2005.12./손상호
- 2005-02 통합금융법의 제정 논의와 과제, 2005.10./구본성
- 2005-01 금융겸업화의 가능성과 한계, 2005.10./손상호·구본성·임병철·김자봉·남재현·이석호
- 2004-05 자금중개시장의 현황과 과제, 2004.12./서근우
- 2004-04 금융감독방식의 선진화 방안, 2004.9./손상호
- 2004-03 가계신용증가의 경제적 영향, 2004.6./최공필·이명환·이병윤·이건범
- 2004-02 금융기업 결합 심사방안 연구, 2004.4./이병윤·김우진
- 2004-01 신용불량자 급증의 원인과 대책, 2004.4./최공필·이명환·이건범·임병철
- 2003-09 잠재성장률 및 성장잠재력의 추이와 시사점, 2003.12./최공필
- 2003-08 고객주의의무 도입 방안 연구, 2003.12./이상제·이장영·강임호
- 2003-07 개인 신용정보시장 인프라 개선방안, 2003.12./임병철
- 2003-06 한국금융산업의 발전과제, 2003.9./최홍식·권재중·구본성
- 2003-05 국민의 정부 5년 - 금융·기업 구조개혁 종합평가 -, 2003.6./이상제·김우진
- 2003-04 전자금융거래법 제정방향, 2003.4./강임호
- 2003-03 합리적인 은행금리결정시스템 정착방안, 2003.3./김상환
- 2003-02 공적자금 회수규모 추정 및 금융부문 상환대책, 2003.2./최홍식 외
- 2003-01 우리나라 은행산업의 주요 과제와 전망, 2003.2./구본성·김우진
- 2002-05 은행의 소비자금융업 진출, 2002.12./김상환·이건범
- 2002-04 보험업법 개정방안, 2002.11./박재식
- 2002-03 최근 가계금융부채의 현황과 시사점, 2002.6./최공필·이명환·이건범·이병윤·한상일
- 2002-02 제도약하는 금융산업, 2002.6./김병덕·김우진·이상제
- 2002-01 일본경제의 위기와 시사점, 2002.5./김동환
- 2001-05 은행위기 조기경보시스템 개발, 2001.12./김상환·손상호
- 2001-04 은행 수수료체계 선진화 방안, 2001.12./이재연
- 2001-03 은행법 개정방안, 2001.12./강종만·한상일
- 2001-02 프로젝트 금융 투자회사법(가칭) 제정 추진방향, 2001.12./강종만
- 2001-01 금융이용자보호에 관한 법률(가칭)의 도입, 2001.7./김병덕·이건범·정재욱
- 2000-07 국경간(Cross-border) 금융서비스 거래 확대에 따른 규제 재 정비 방안, 2000.12./김정환·차백인
- 2000-06 금융기관 퇴출제도의 개선방안에 관한 연구, 2000.12./김병덕·손상호·이지언·정재욱
- 2000-05 은행의 수익성 제고를 통한 경쟁력 강화방안, 2000.11./정지만·지동현
- 2000-04 은행신탁제도 발전방향, 2000.11./손상호
- 2000-03 금융지주회사제도 개선방향, 2000.7./지동현

- 2000-02 신BIS 기준 자기자본비율 산출기준의 도입과 과제, 2000.7./김성훈 외
 2000-01 국내은행의 지배구조개선방안, 2000.3./김우진
 99-10 한국 금융시스템 재구조 방안, 1999.12.
 99-09 비은행금융기관의 소유 및 지배구조 개선, 1999.12./김세진
 99-08 금융기관 인허가제도 개선방안, 1999.12./권재중
 99-07 생명보험사의 기업공개, 1999.9./최홍식·강종만·정재욱 외
 99-06 자산건전성 분류기준 및 대손충당금 제도 개편방안, 1999.7./손상호
 99-05 구속성예금 규제제도 개선방안, 1999.5./김병연
 99-04 중금사 발전방안, 1999.4./김병덕
 99-03 태국 바트화 위기의 원인과 시사점, 1999.3./이장영·송치영
 99-02 부실자산관리은행(bad bank) 설립방안, 1999.2./고성수
 99-01 소프트웨어 중심의 금융·기업 구조개혁, 1999.2./김우진·남일홍
 98-07 21C 전략산업화를 위한 금융산업 경쟁력 강화방안, 1998.12./최홍식·권재중·김병덕·김우진·한상일·임준환
 98-06 은행소유 및 경영구조 개선방안, 1998.12./이건호
 98-05 어음제도의 거시경제적 기능과 통화정책, 1998.9./최공필 외
 98-04 우리나라 외채의 효율적 관리방안, 1998.6./정한영
 98-03 금융기관 진입기준의 재정립 방안에 관한 연구, 1998.6./김병연·김병덕
 98-02 여신전문금융업법의 이해, 1998.6./김병덕
 98-01 팩토링제도 발전에 관한 연구, 1998.2./서근우·이소환
 97-07 민간베이스 프로젝트파이낸싱의 활성화 방안, 1997.9./이장영
 97-06 여신전문금융기관 구조개편 방안, 1997.9./서근우·김병덕·김세진
 97-05 은행의 소유·지배구조에 관한 연구, 1997.6./박경서
 97-04 신용카드업의 효율성 제고방안, 1997.4./서근우
 97-03 기업의 재무구조 개선을 위한 금융 및 조세정책방향, 1997.4./박경서 외
 97-02 국제시장의 활성화에 관한 연구, 1997.3./박경서 외
 97-01 은행의 금융상품 표시·광고기준제정에 관한 연구, 1997.2./양원근
 96-09 신용정보 관리제도의 현황과 과제, 1996.12./서근우
 96-08 금융산업의 구조개선 방안, 1996.12.
 96-07 시중은행의 금융중개비용구조와 특성, 1996.11./김동원
 96-06 우리나라 벤처캐피탈시장의 활성화 방안, 1996.10./고성수
 96-05 상호신용금고의 발전방안, 1996.10./손상호·김병덕
 96-04 개방경제에서의 통화신용정책, 1996.9./박원암
 96-03 개방시대의 금융산업 경쟁력 제고방안, 1996.7.
 96-02 은행의 예금보험제도 도입방안(Ⅱ), 1996.7./박경서·최장봉
 96-01 어음제도 개선방안, 1996.5./손상호
 95-03 Money and Banking System in North Korea, 1995.5./김병주
 95-02 은행의 예금보험제도 도입방안(Ⅰ), 1995.3./박경서
 95-01 자본자유화의 투자다변화 효과 : 해외 주식투자의 경우, 1995.2./이창용·박준용
 94-06 Opening Up of Stock Markets: Lessons from and for Emerging Economies, 1994.11./E.Han Kim·Vijay Singal
 94-05 금융기관 소유구조 개선방안, 1994.8.
 94-04 금융개방과 정책대응, 1994.6./정기영 외
 94-03 Real Interest Rates in Korea, 1994.5./이종화 외
 94-02 선별금융제도 개선방안, 1994.4./양원근
 94-01 금융개방의 정책적 교훈, 1994.4./박영철·Dornbusch

■ 금융조사보고서

- 2006-05 외환시장의 구조변화와 제도 개편에 대한 소고, 2006.4./박해식

- 2006-04 인적자본에 대한 투자 증가가 금융시장에 미치는 영향, 2006.3./하준경
- 2006-03 신용파생상품 구조설계와 금융회사의 위험노출, 2006.2./임병철
- 2006-02 우리나라 금융회사의 환경위험관리 도입 방안, 2006.2./홍정훈
- 2006-01 경기변동과 중소기업 자금조달간의 관계에 대한 연구, 2006.1./신용상
- 2005-16 국내보험사의 중국 진출 전망과 방안, 2005.12./이석호
- 2005-15 농업금융의 특성과 규모의 경제 분석, 2005.12./강종만
- 2005-14 외국자본 진출 확대의 영향과 대응방안, 2005.12./이병운
- 2005-13 우리나라 은행산업의 스트레스 테스트를 통한 주택대출의 신용위험관리 2005.12./이지언
- 2005-12 은행지배구조의 평가와 과제, 2005.12./박재하
- 2005-11 금융업무의 특성과 검업화 방향, 2005.11./손상호
- 2005-10 저성장기의 은행 비즈니스 모델, 2005.10./지동현
- 2005-09 국제자본시장에서의 가격결정에 관한 연구: 글로벌주식 및 유로채를 중심으로, 2005.9./김동순
- 2005-08 아시아 역내 신용보증기금 설립방안, 2005.7./박재하·오규택·이명환
- 2005-07 인구고령화의 경제적 영향과 시사점, 2005.6./최공필·남재현
- 2005-06 외국인투자자의 주식투자행태와 성과 분석, 2005.6./강종만·이상재
- 2005-05 국내 금융심화와 산업성장의 관련성에 대한 연구, 2005.6./신용상
- 2005-04 IT투자확대와 은행산업의 수익성 간의 관계 분석, 2005.6./안종길·이명훈·최창규
- 2005-03 결제통화의 환율 변동성이 무역에 미치는 영향, 2005.3./강삼모
- 2005-02 개인구좌제도의 도입을 통한 우리나라 연금시스템의 발전 방안, 2005.3./장동한
- 2005-01 은행시스템의 진화에 관한 연구, 2005.1./김동환
- 2004-04 효율적 외환위기 예측시스템의 구축 방안, 2004.12./김경수
- 2004-03 국내은행의 중국진출 유인과 방안, 2004.11./박해식
- 2004-02 소액전자지급시장의 경제학적 이해, 2004.6./강임호
- 2004-01 금융회사집단 감독체계의 구축방안, 2004.3./최장봉
- 2003-09 자산가격 버블이 민간소비에 미치는 영향, 2003.12./정한영
- 2003-08 Korea's Financial and Corporate Restructuring, 2003.12./손상호
- 2003-07 중소기업금융의 현황과 과제, 2003.12./서근우
- 2003-06 은행산업 시장집중도 증가가 산업간 자원배분에 미치는 영향, 2003.9./이병운
- 2003-05 우리나라 기업의 환노출 분석, 2003.9./정찬우
- 2003-04 기업의 재무건전성과 은행의 기업고객 전략, 2003.8./권재중·이동걸
- 2003-03 중국 금융제도의 발전, 2003.5./박찬일
- 2003-02 외환당국의 구두개입 효과분석: 일본의 사례연구, 2003.5./박해식·송치영
- 2003-01 인터넷전문은행의 진입에 관한 연구, 2003.4./강임호
- 2002-08 방카슈랑스가 은행의 안전성 및 효율성에 미치는 효과, 2002.12./정재욱·이지언
- 2002-07 금융위기 이후 신용위축의 원인과 통화정책, 2002.10./백용기
- 2002-06 금융지주회사의 설립과 운영, 2002.9./김우진·이건범
- 2002-05 통화선물거래가 현물환 가격변동성에 미치는 영향력 분석, 2002.6./장원창
- 2002-04 자기자본규제와 은행경영, 2002.5./김상환
- 2002-03 효율적 은행규제방안에 대한 연구, 2002.4./위경우
- 2002-02 국제대부시장의 특징 및 최적자금조달에 관한 연구, 2002.4./정한영
- 2002-01 중국의 금융시장과 주요 이슈, 2002.3./김정한
- 2001-06 The Early Warning System for Currency Crises in Korea, 2001.12./최공필
- 2001-05 외환위기 이후 원/달러환율의 해외충격에 대한 민감도 분석, 2001.9./박해식
- 2001-04 An Empirical Investigation of the Efficiency and Scale Economies of Commercial Banks in Korea, 2001.9./곽승영 외
- 2001-03 A Study of Asian Financial Crisis and Over-the-Counter Market, 2001.8./이봉수
- 2001-02 금융감독체제의 개선 방향, 2001.5./안상욱·최홍식

- 2001-01 자본자유화시대하에서 우리나라의 통화 및 환율정책, 2001.5./박해식·정한영
- 2000-04 자본통제가 금융변수에 미치는 영향 : 태국, 말레이시아 사례 연구, 2000.12./장원창
- 2000-03 금융부문의 비효율성과 금융위기, 2000.10./이종화
- 2000-02 예금은행의 예대금리차 결정요인분석, 2000.9./김상환
- 2000-01 금융기관 부실자산 정리방안, 2000.8./고성수
- 99-13 부실금융기관 정리방안, 1999.12./김성훈·김우진
- 99-12 VaR를 이용한 포트폴리오 위험측정과 관리, 1999.11./김성훈
- 99-11 통화안정증권의 국제전환에 대한 경제적 효과분석, 1999.11./정한영
- 99-10 자본유출입이 실질실효환율과 외환시장압력에 미친 영향, 1999.10./김정한 외
- 99-09 유로화 도입과 유럽금융제도의 변화, 1999.9./임준환
- 99-08 변동환율제하에서 미시구조적 정보를 이용한 원/달러 환율의 단기변동 분석, 1999.9./박해식 외
- 99-07 여신사후관리의 개선, 1999.7./손상호
- 99-06 금융구조조정의 중간평가 및 향후과제, 1999.6./김우진·차백인·이건호
- 99-05 The Korean Experience with Financial Crisis: A Chronology, 1999.6./최공필
- 99-04 중소기업 신용평가체제 개선방안, 1999.5./손상호·김동환
- 99-03 신용과생상품의 이해와 위험관리에의 활용, 1999.4./이건호
- 99-02 미국의 예금금융기관 부실경영에 대한 처벌 및 제재시스템, 1999.3./이재연
- 99-01 국내은행의 신용위험 관리체제 개선방안, 1999.2./이건호
- 98-04 국가별 금융구조조정 사례연구, 1998.9./고성수
- 98-03 신용경색과 은행대출 개선방안, 1998.6./지동현
- 98-02 은행의 위기관리시스템 도입 및 활용방안, 1998.2./함유근
- 98-01 은행의 적정 점포수에 관한 연구, 1998.2./지동현
- 97-15 북구3국의 부실채권 정리사례, 1997.12./고성수
- 97-14 Financial Crisis in East Asia and Prospects for Recovery, 1997.12./ Rudiger Dornbusch
- 97-13 은행경영평가제도에 관한 연구, 1997.12./김병연
- 97-12 영업점 평가제도 개선방향, 1997.12./고성수
- 97-11 Exchange Rate Policy for Developing Countries, 1997.12./Anne O.Krueger
- 97-10 국내 부실은행의 경영전략 수립방안, 1997.11./지동현
- 97-09 금융산업 개편에 따른 중급사의 전략적 포지셔닝, 1997.10./김병덕
- 97-08 제4단계 금리자유화와 은행경영, 1997.8./지동현
- 97-07 한미양국 은행의 수익성 비교 분석, 1997.8./지동현
- 97-06 우리나라 은행의 만기대응 내부금리제도 도입방안, 1997.7./윤석헌
- 97-05 일본의 금융빅뱅, 1997.7./김동환
- 97-04 금융거래전자화를 위한 하부구조구축 : 현황 및 과제, 1997.7./김병연
- 97-03 은행가치평가, 1997.6./지동현
- 97-02 금융환경변화와 금융제도의 안정성, 1997.5./박경서
- 97-01 Key International Monetary Policy Issues at the Turn of the Century, 1997.2./M. Guitian
- 96-04 단기금융시장 개선방안, 1996.12./이태봉
- 96-03 금융산업 정보화의 과제와 전략, 1996.11./함유근
- 96-02 환율제도와 원/달러 환율의 변동성, 1996.11./정찬우
- 96-01 일본의 부실금융정책과 시사점, 1996.8./고성수
- 95-09 최근의 금융시장 동향 및 금융소득종합과세의 영향, 1995.10.
- 95-08 금리자유화가 경제에 미친 영향, 1995.8.
- 95-07 What Does the Halifax Communique Imply for the International Financial

- System?, 1995.11./Stanley Fisher
- 95-06 우리나라 일반은행의 성과분석과 구조조정, 1995.8./유관희
- 95-05 자산시장과 거시정책, 1995.7./이양팔
- 95-04 유럽통화통합의 문제점과 전망, 1995.5./채희율
- 95-03 Economic Reforms of India, Latin America and the Post Communist Countries, 1995.4./Jeffery Sachs
- 95-02 지방 투금사의 증금사 전환에 따른 금융시장의 변화, 1995.1./유극렬
- 95-01 멕시코 금융위기의 배경 및 교훈, 1995.1./송치영 외
- 94-01 자본시장개방과 한국의 실질이자율, 1994.11./이종화

■ 기타 보고서

◎ 일반 보고서

- 해외 대안금융기관의 현황과 시사점, 2006.4./정찬우
- 주요국의 퇴직연금 현황과 시사점, 2005.8./남재현
- 신용카드시장의 현황과 과제, 2005.3./정찬우
- 디지털 금융의 이해, 2003.9./강임호 외
- 유럽 자본시장 및 결제시스템의 주요 변화, 2003.5./곽선호 · 이경형
- 금융상품의 법률관계, 2003.2./함귀용
- 아르헨티나 공기업의 민영화와 시사점, 2002.12./강중만
- IMF자금 조기상환의 의미와 향후과제, 2001.12./최홍식 · 박해식 · 박중규
- 자본이동과 환율변동 : 분석 및 예측, 2001.12./김정환 · 박해식 · 장원창 · 차백인
- 한국 금융산업의 과거 · 현재 · 미래, 2001.11.
- 은행 자산관리 및 은행 경영전략, 2001.9.
- 금융소비자보호제도의 실태조사결과 및 개선 방향, 2001.9./김우진 외
- 미 · 일 자본시장의 구조 및 변화, 2001.7./이경형 외
- 은행구조조정 및 사이버뱅킹, 2000.9.
- 동남아 주요국의 금융제도, 1999.12./이광상 외
- 금융기관의 내부통제 제도, 1999.12.
- 자산건전성 분류 사례집, 1999.11./손상호 · 김동환 외
- 은행산업 연봉제 도입방안, 1999.11./김병연 외
- 가치경영을 통한 은행의 경영혁신, 1998.7./지동현 · 함유근
- Financial Liberalization and Opening in East Asia, 1998.3.
- 금융정보화의 추진방안, 1998.3./지동현 · 함유근
- 국제화 환경에서의 금융개혁, 1998.2.
- 금융지주회사제도에 관한 연구, 1998.2./박경서 · 김선호
- 스웨덴의 금융위기와 정부의 지원정책, 1997.12./이장영 · 박해식 외
- 경제자유화와 자본자유화, 1997.12./이천표
- 개방시대의 금융산업 경쟁력 제고방안, 1997.6.
- 전자기술의 발달과 은행산업의 미래(CD Rom 포함), 1997.3.
- 외국의 은행합병현황, 1996.9./김병연 · 박경서 외
- 남미 주요국의 금융제도, 1996.8./이경형 · 정승원 외
- 우리나라 사금융시장에 관한 연구, 1996.8./박영철 · 양원근 외
- 체제전환국의 금융제도, 1995.4.
- 외환제도개혁연구, 1994.11.
- 금융제도개편연구, 1993.12.
- 외환시장 하부구조 구축을 위한 연구, 1993.9.
- 외환관리법 공청회, 1991.10.

◎ 자료 보고서

- 2005년도 KIF금융논단 모음집, 2005.12.
- 2004년도 KIF금융논단 모음집, 2004.12.
- 2004년도 KIF은행경영브리프 모음집, 2004.12.
- 2004년도 KIF국제금융 : 동향과 구조변화, 2004.12.
- 2003년도 KIF금융논단 모음집, 2004.2.
- 2003년도 KIF은행경영브리프 모음집, 2004.2.
- 2003년도 KIF국제금융 : 동향과 구조변화, 2004.2.
- 2002년도 KIF금융논단 모음집, 2003.2.
- 2002년도 KIF은행경영브리프 모음집, 2003.2.
- 2002년도 KIF국제금융 : 동향과 구조변화, 2003.2.
- KIF금융논단 모음집 2001, 2002.2.
- KIF은행경영브리프 모음집 2001, 2002.2.
- 국제금융 : 동향과 구조변화 2001, 2002.2.
- 경제이슈분석 I (1998.7~1999.9), 2001.12./최공필
- 금융부문 현안 과제(1998년 하반기~2000년 상반기), 2001.8.
- KIF금융논단 모음집 1999~2000, 2000.12.
- KIF은행경영브리프 모음집 1999~2000, 2000.12.
- 국제금융 : 동향과 구조변화 1999~2000, 2000.12.
- KIF금융논단 모음집 96~98, 1998.12.
- KIF 금융논문집 제2집, 1998.12.
- KIF Studies in Financial & Monetary Issues 96~98, 1998.12.
- 국제금융 해외논단 96~98, 1998.12.
- 국제금융 : 동향과 구조변화 96~98, 1998.12.
- KIF금융논단 모음집, 1997.2.
- KIF 금융논문집 제1집, 1997.1.
- KIF Studies in Financial & Monetary Issues, 1997.2.
- 국제금융 해외논단, 1997.3.
- 국제금융 : 동향과 구조변화, 1997.3.

■ Working Paper

- 2006-01 Money, Price Level and Output in the Chinese Macro Economy, 2006.2.
/Gregory C. Chow
- 2005-10 Financial Dependence, Growth Opportunities, and Industrial Growth in Korea,
2005.11./신용상
- 2005-09 Disclosure Manipulation and Elasticity of Intertemporal Substitution,
2005.11./김자봉
- 2005-08 Portfolio Decisions and the Optimal Deductible for an Insurance Policy,
2005.9./장인원 외
- 2005-07 A Roadmap for the Asian Exchange Rate Mechanism: A Common
Currency Approach, 2005.8./최공필
- 2005-06 Home Production Model and Foreign Trade: The Case of the Korean
Economy, 2005.5./남재현
- 2005-05 Social Governance, Growth Paradigm, and Mismatch Problems, 2005.2./최공필
- 2005-04 Why Consumption Growth Exceeded GDP Growth in Korea?: A Bubble Approach,
2005.2./정한영
- 2005-03 The Dollar and the Policy Mix Redux, 2005.2./Barry Eichengreen
- 2005-02 Japanese Vocal Intervention and the Yen / Dollar Exchange, 2005.2./박해식 · 송치영

- 2005-01 Orthogonality Conditions of Instruments in the First-and Second-Order Approximations, 2005.1./김자봉
- 2004-08 Robust N-Asymptotic Estimation in Short Dynamic Panel Model, 2004.12./김자봉
- 2004-07 The Free-Floating Exchange Rate System, Real Exchange Rate Misalignment, and Long-Term Exchange Rate Risk, 2004.11./강삼모
- 2004-06 Debt-driven Recession and Systemic Risks in the Korean Banking Sector, 2004.7./최공필
- 2004-05 The Home Production Puzzle: The Role of Human Capital and Adjustment Cost, 2004.6./남재현
- 2004-04 Bank Mergers and De Novo Banks: A System Evolutionary Approach, 2004.6./김동환 · Michael Jerison
- 2004-03 Severity of Personal Delinquency Problem in Korea and Its Implications, 2004.6./최공필
- 2004-02 Building a Settlement Infrastructure for the Asian Bond Markets: AsiaSettle, 2004.2./박재하 · 오규택 · 박대근 · 이창용
- 2004-01 Financial Stability of a Small Open Economy under Credit Constraints, 2004.1./최공필
- 2003-06 Korea as an International Financial Hub, 2003.12./이장영
- 2003-05 The Implications of Globalized Finance for Growth and Stability in Emerging Economies, 2003.11./최공필
- 2003-04 Developing the Asian Bond Markets using Securitization and Credit Guarantees, 2003.10./오규택 · 박재하
- 2003-03 Standardization of Electronic Money, 2003.5./강임호 · 김정유
- 2003-02 Financial Sector Reform in Korea: A Systemic Risk Approach, 2003.4./이장영
- 2003-01 Changes in Market Volatility and Risk Premia in the Korean Stock and Options Markets in the Aftermath of September 11th, 2003.3./한상일 · 강장구 · 윤창현
- 2002-04 What will be the Main Indicators of a Debt Crisis in East Asian Countries?, 2002.12./정한영 · 이상제
- 2002-03 CMI Conditionality and Post-CMI Architecture, 2002.9./최공필 · 장원창
- 2002-02 An Early Warning System for Contagious Currency Crisis, 2002.5./최공필
- 2002-01 Reflections on Fiscal Policy Reactions to the Korean Economic Crisis, 2002.4./박종규
- 2001-06 Comparison of Monetary Policy Rules for a Financially Vulnerable Economy : The Case of Korea, 2001.12./최공필
- 2001-05 Post-Crisis Financial Development in Korea and Challenges for Monetary Policy, 2001.12./최공필
- 2001-04 Diversified Business Groups and Diversification Value in Development Countries, 2001.12./이건범
- 2001-03 The Valuation of Caps, Floors and Swaptions in a Multi-Factor SpotRate Model, 2001.8./Sandra Peterson 외
- 2001-02 The Term Structure of Interest-Rate Futures Prices, 2001.7./Richard C. Stapleto 외
- 2001-01 Case Study of Daewoo Restructuring, 2001.2./이동걸
- 2000-04 Governance Structure of Korean Banks, 2000.11./정해왕 · 김우진
- 2000-03 Financial Alternatives for the North Korean Development, 2000.8./이장영
- 2000-02 Was Korea's Financial Crisis Self-Fulfilling, 2000.4./최공필 · 박원암
- 2000-01 Monetary and Financial Policies in Korea after the Crisis, 2000.2./이장영
- 99-07 Non-Performing Loans in Korea's Financial Sector and Restructuring Costs, 1999.10./권재중 외

- 99-06 Currency Bloc and its Evolution in Asia: Focusing on the Yen, 1999.8./김동환
99-05 The Relationship between Developed Equity Markets and the Pacific Basin's Emerging Equity Markets, 1999.7./차백인 외
99-04 Stock Market Reactions to Bank Industry Restructuring: the Korean Experience of 1997 and 1998, 1999.5./강종만 외
99-03 The Asian Financial Crisis and the Balance Sheets of Banking and Corporate Sectors, 1999.5./곽승영
99-02 Interdependence Between Developed Equity Markets and Asia-Pacific Emerging Equity Markets, 1999.4./차백인
99-01 The Transmission of Pricing Information of Dually-listed Stocks, 1999.2./차백인 외
98-03 Cross-Border Capital Flows and Asset Price Volatility: The Case of Korea, 1998.12./최공필 · 송치영
98-02 Hong Kong's Inflation under the Linked Exchange Rate System, 1998.11. /차백인
98-01 The East Asian Financial Crisis: A Year Later, 1998.8./박영철 외
97-04 Investor's Myopia and Cyclical Ex-post Returns, 1997.12./구본성 외
97-03 Central Bank Independence and Inflation and Output Variability: The Role of an Exchange Rate Goal, 1997.6.
97-02 Forecasting Performance of Empirical Monetary Exchange Rate Models Revised, 1997.5./차백인 외
97-01 The Short-run Dynamics of a Small Open Economy's External Debt, 1997. 5./차백인
96-08 Bid-Ask Spread and Arbitrage Profitability, 1996.12./함상문
96-07 Monetary Bands and Monetary Neutrality, 1996.12./배기홍 외
96-06 The Financing Hierarchy and the Role of Banks: Evidence from the Korean Bank-Loan Market, 1996.11./고성수
96-05 A New Measure of the Effective Bid-Ask Spread, 1996.9./김성훈
96-04 The Role of Collateral in the Bank-Loan Market, 1996.7./고성수
96-03 A General Equilibrium Analysis of the Retirement Benefits Program, 1996.6./김병덕
96-02 Optimal Security Design for a New Firm, 1996.4./위경우
96-01 Is There Mean Reversion in the ERM?, 1996.2./정찬우
95-04 Optimal Target Zones and Price Variability, 1995.11./정찬우
95-03 On the Relation between Business Cycles and Stock Market Volatility, 1995.10./이충언
95-02 The Real Exchange Rate and the Current Account Balance in Japan, 1995.9./송치영
95-01 Country Fund's Premiums and Discounts, 1995.2./김동순
94-06 Credit Market Signalling Equilibria Under Fixed and Free Loan Rate Regulations, 1994.1./윤석현
94-05 추가수익률 변화와 관련한 주가의 단기 과민반응에 대한 증권분석, 1994.10. /김진호 · 김동순
94-04 Existence of Insurance Market Equilibrium Under a Non-Proportional Indemnity Policy, 1994.8./장유성
94-03 금리와 인플레이션간의 관계분석, 1994.7./김세진 외
94-02 국내 금리의 장기 피셔효과 및 실질금리의 정상성 분석, 1994.7./김진호
94-01 Evolutionary Changes in the Institutional Framework of the Japanese Banking and Finance, 1994.6./Shoichi Royama
93-09 Fairly Priced Deposit Insurance, Incentive Compatible Regulations and Bank Asset Choices, 1993.10./윤석현 외
93-08 Corporate Mergers and Acquisitions: A Bargaining Game, 1993.9./박경서

- 93-07 The Shift of Equilibrium Investment by the Ex-Post Asymmetric Information, 1993.12./이승엽
- 93-06 Return Predictability and the Time Varying Risk Premiums in Commodity and Financial Futures Markets, 1993.11./윤창현
- 93-05 Is Technical Analysis Useful? Economic Evaluations of OLS, Neural Network and Moving Average Trading Rules, 1993.11./신성환
- 93-04 Asset Prices and Trading Strategies under Differential Information, 1993. 11./이건호
- 93-03 Money and Interest in a Simple Production Economy Structure of Financial Systems, 1993.11./함상문
- 93-02 Steady-state Probabilities under Non-additivity, 1993.10./유극렬
- 93-01 Exchange Risks, Forward Markets and Prices, 1993.7./곽노성
- 92-11 Loan Monitoring, Competition and Socially Optimal Bank Capital Regulations, 1992.12./윤석현 외
- 92-10 Prospects for Banking Industry in Korea, 1992.10./이재웅
- 92-09 The Japanese Banking System Approaching the 21st Century, 1992. 10./Yoshio Susuki
- 92-08 European Banking, Integration or Fragmentation, 1992.10./Jean Dermine
- 92-07 Restructuring the US Banking Industry Towards the 21st Century, 1992. 10./Anthony Saunders
- 92-06 A Framework for the Optimum, 1992.10./Ingo Walter
- 92-05 Increased Riskiness and the Demand for Insurance, 1992.9./장유성
- 92-04 은행산업의 금융자율화와 국제경쟁력, 1992.9./정지만
- 92-03 Capital Movement, Real Asset Speculation, and Macroeconomic Adjustment in Korea, 1992.9./박영철 외
- 92-02 The Role of Finance in Economic Development in South Korea and Taiwan, 1992.8./박영철
- 92-01 Export-Led Growth and Economic Liberalization in South Korea, 1992. 8./박영철

■ KIF금융PAPER

- 99-02 고객정보시스템 구축 및 활용전략, 1999.1./함유근 · 정철용
- 99-01 VaR의 이해와 국내금융기관의 VaR시스템 구축방안, 1999.1./이건호
- 98-01 고객정보를 활용한 은행 데이터 베이스 마케팅 전략에 관한 연구, 1998.6./ 박찬욱
- 97-01 우리나라 일반은행의 수익구조 : 현황분석 및 개선방안모색, 1997.10./김병연
- 96-03 은행산업의 국제화 및 현지경영전략에 관한 연구, 1996.6./이광철
- 96-02 할부금융업의 도입과 은행의 대응전략, 1996.2./강병호 · 이소환 외
- 96-01 한국증시에서의 외국인의 주식투자 행태 및 영향력, 1996.2./연강흠
- 95-03 은행 자기자본비율규제의 이론과 실제, 1995.12./채희율
- 95-02 Financial System and Policy(1961~79): An Assessment of Park's Legacy, 1995.5./김병주
- 95-01 자본자유화, 실질환율 및 정책대응 : 남미, 아시아제국의 경험 및 한국의 정책, 1995.1./왕연균
- 94-03 일본의 금융국제화, 1994.7./민상기
- 94-02 금융기관과 기업의 소유구조 및 새로운 관계정립, 1994.4./장현준
- 94-01 개방화에 대응한 우리나라 은행의 국제화 전략, 1994.1./김병연 외
- 93-02 한국에 진출한 외국은행의 경쟁전략 및 성과분석, 1993.11./정창영
- 93-01 일본의 금융개혁, 1993.11./민상기

경제전망시리즈 2006-01

2006年 經濟展望

2006年 4月 28日 인쇄

2006年 5月 2日 발행

발행인 최 홍 식

발행처 한국금융연구원

서울시 중구 명동 1가 4-1 은행회관 5·6·7·8층

전화 : 02-3705-6300 FAX : 02-3705-6309

<http://www.kif.re.kr>; wmaster@sun,kif.re.kr

등록 제1-1838(1995. 1. 28)

ISBN 89-503-0328-0 93320

값 14,000원

