

2008-02 경제전망시리즈

2008年 下半期 經濟展望

2008. 8.



한국금융연구원
Korea Institute of Finance

◆ KIF 거시경제연구실 ◆

연구위원	실장	申龍相 李圭馥 宋在殷	연구원	崔丁牙 閔惠淑 姜賢求
			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 2008年 上半期 經濟動向	1
1. 海外經濟 動向	3
2. 巨視經濟 動向	20
3. 金融市場 動向	41
4. 國際收支 및 원/달러 換率 動向	52
第 II 章 2008年 下半期 經濟展望	61
1. 巨視經濟 展望	63
2. 通貨・金利 展望	71
3. 國際收支 및 원/달러 換率 展望	72
4. 綜合評價 및 政策提言	75
第 III 章 深層分析	85
1. 외환위기 당시와의 비교를 통한 위기발생 가능성 검토	87
2. 고유가가 국내 거시경제 변수에 미치는 영향 분석	97
3. 주택시장 및 주택금융 리스크요인 점검	119
4. 은행의 리스크관리와 금융감독정책에 대한 미국 서브프라임 모기지 사태의 교훈	141
〈附錄〉	155

— 目 次 —

<표 1> 주요국 경제성장률	3
<표 2> 美國의 주요 경제지표	4
<표 3> 日本의 주요 경제지표	7
<표 4> 유로지역의 주요 경제지표	9
<표 5> 中國의 주요 경제지표	11
<표 6> 中國의 부동산 경기관련 주요 지표	12
<표 7> 각 기관의 주요국 경제성장률 전망	14
<표 8> 아시아지역 경제성장률 전망	14
<표 9> 아시아 주요국 외국인 주식순매수	16
<표 10> 경제성장률 추이	20
<표 11> 지출부문별 성장기여도 추이	24
<표 12> 서비스업종별 활동 동향	31
<표 13> 부문별 소비자물가 상승률	36
<표 14> 부문별 생산자물가 상승률	37
<표 15> 전산업 및 제조업 임금(5인 이상)	40
<표 16> 통안채 발행 및 외환보유액 추이	42
<표 17> 금융기관별 수신금액 추이	45
<표 18> 예금은행 대출잔액 추이	48
<표 19> 기업 자금조달 증가액 추이	49
<표 20> 국고채 발행계획	51
<표 21> 외국인 보유채권 만기 현황	51
<표 22> 국제수지 추이	52
<표 23> 월별 수출·수입 실적	53

<표 24> 품목별 수출동향 추이	54
<표 25> 지역별 수출 증가율 및 비중	56
<표 26> 지역별 수입 증가율 및 비중	56
<표 27> 용도별 수입 증가율 및 비중	57
<표 28> 자본수지 추이	58
<표 29> 2008년 세계경제 전망	63
<표 30> 국제유가 전망	64
<표 31> 2008년 지출부문별 경제전망	65
<표 32> 2008년 지출부문별 성장기여도 전망	69
<표 33> 2008년 하반기 물가상승률 전망	70
<표 34> 2008년 하반기 고용 전망	71
<표 35> 2008년 하반기 금리 및 통화 전망	72
<표 36> 2008년 하반기 국제수지 및 환율 전망	73
<표 37> 1997년 외환위기 당시와 현재의 비교	88
<표 38> 금융관련 지표 비교	92
<표 39> 기업신용 관련 지표 비교	93
<표 40> 대외채무 지표	94
<표 41> 최근의 유가급등 현황	100
<표 42> 과거 유가 급등기와의 유가 상승속도 비교	102
<표 43> 투자은행 국제유가 전망	106
<표 44> 유가상승이 경상수지에 미치는 효과	110
<표 45> 유가 급등기 전후의 거시경제지표 변화	111
<표 46> 단일 분기 유가 상승률 10%p 상승 충격의 효과(전년동기대비) ...	113
<표 47> 변수들의 단위근 및 공적분 검정	113
<표 48> 분기 유가 상승률 10%p 상승 충격 4분기 지속시 효과	116
<표 49> 2007년 4/4분기 이후 기발생한 유가 충격의 효과	116

<표 50> 하반기중 분기당 10%p 유가 상승 충격 발생시 효과	117
<표 51> 전국 미분양아파트 현황	122
<표 52> 주요 지역의 주택매매가격 상승률	122
<표 53> 수도권외의 분양물량	123
<표 54> 수도권외의 규모별 미분양물량 추이	124
<표 55> 주요 광역시 주택가격 상승률	125
<표 56> 도 지역 주택가격 상승률	126
<표 57> 비수도권 분양물량 추이	126
<표 58> 지방의 2000년 이후 규모별 미분양물량	127
<표 59> 비수도권지역의 2000년 이후 규모별 준공후 미분양 추이	128
<표 60> 최근 건설사 부도업체 현황	130
<표 61> 금융권 주택담보대출 잔액 추이	132
<표 62> 은행의 산업대출금 중 제조업과 건설업·부동산업 비중 추이 ...	132
<표 63> 상호저축은행의 대출규모 추이	133
<표 64> 부동산 PF 유동화증권 발행 추이	137
<표 65> ABCP 발행 신용등급분포 추이	138
<표 66> 최근 은행권 가계대출 및 주택담보대출 추이	141
<표 67> 우리나라 주택저당증권(MBS)1) 발행 추이 및 비중	144
<표 68> 우리나라 부동산 PF ABS 및 ABCP, 부동산펀드 규모	144
<표 69> 우리나라와 미국 주택대출 관련 금융환경 및 주택금융시장 비교	146
<표 70> 우리나라와 미국 주택대출 관련 은행경영기조 및 주택금융 행태 비교	148
<표 71> 시기별 DTI규제 적용 내용	150
<표 72> 연준의 신규 유동성공급제도 비교	153

— 그림 목次 —

<그림 1> 美國의 주가지수	6
<그림 2> 日本의 주가지수	8
<그림 3> 유로지역의 주가지수	10
<그림 4> 중국의 주가지수	12
<그림 5> 엔화 및 유로화 환율 추이	15
<그림 6> 주요국 정책금리 추이	15
<그림 7> 달러대비 아시아 주요 통화의 절상(+)/절하(-)율	16
<그림 8> 위안화/달러 환율 추이	17
<그림 9> 미국 무역수지 적자 추이	17
<그림 10> 국제유가 추이	19
<그림 11> 국제 원자재가격 추이	19
<그림 12> 순상품교역조건 및 실질무역손실 추이	22
<그림 13> 총수출 및 민간소비의 GDP대비 비중	23
<그림 14> 생산·재고 순환	25
<그림 15> 생산·출하·재고 주요지표	25
<그림 16> 설비투자 관련 지표	28
<그림 17> 건설투자 관련 지표	28
<그림 18> 소비재판매액지수	29
<그림 19> 재별 판매액지수	29
<그림 20> 서비스업 생산지수 추이	30
<그림 21> 소비심리 추이	32
<그림 22> 소득계층별 소비자기대지수 추이	32
<그림 23> 제조업 설비투자 BSI 추이	33

<그림 24> 기업규모별 업황 BSI 추이	33
<그림 25> 경기종합지수 추이	34
<그림 26> CPI 상승률 추이	35
<그림 27> PPI 상승률 추이	35
<그림 28> 수입물가 추이	38
<그림 29> 수입유가 추이	38
<그림 30> 실업률 및 취업자수 증가율 추이	39
<그림 31> 상용근로자 추이	39
<그림 32> 연령대별 취업자수 증가율 추이	40
<그림 33> 통화지표 증가율 추이	41
<그림 34> 본원통화의 부문별 증감 추이	42
<그림 35> 국외부문 통화공급 증가율 추이	43
<그림 36> 통화승수 추이	44
<그림 37> 통화유통속도 추이	44
<그림 38> 예금은행의 수신금리와 예대금리차	46
<그림 39> 금융기관 단기수신 비중 추이	46
<그림 40> 기업대출 증가율 추이	47
<그림 41> 주요 단기금리 추이	50
<그림 42> 주요 장기금리 추이	50
<그림 43> 원/달러 환율 및 원/엔(100) 환율 추이	59
<그림 44> 외국인 주식순매수(순매도)와 KOSPI 추이	59
<그림 45> 한미 정책금리 및 금리차 추이	64
<그림 46> OECD 및 신흥국경제 경기선행지수 추이	76
<그림 47> 1997년 외환위기 발생 및 전개과정	87
<그림 48> 경상수지 추이	89
<그림 49> GNI 대비 총수출 비중 추이	89

<그림 50> 국내 경기추세와 가계·기업의 경기판단	90
<그림 51> 국내 주가, 금리, 환율 추이	91
<그림 52> 최근 주요국 CDS 스프레드 추이	95
<그림 53> 유가상승이 국내 거시경제에 영향을 미치는 경로	97
<그림 54> 월별 국제유가 추이	99
<그림 55> 월별 실질유가 추이	100
<그림 56> 분기별 두바이 유가 추이	101
<그림 57> 원유수급 추이 및 전망	103
<그림 58> 미 달러 환율과 국제유가	104
<그림 59> 유가 상승률 중 달러약세 반영분	104
<그림 60> NYMEX WTI유 선물 매수포지션	105
<그림 61> WTI유 선물 및 현물 가격	105
<그림 62> 유가 및 상품수지 동향	108
<그림 63> 세계경제와 한국 수출	108
<그림 64> 유가 충격에 대한 물가상승률과 경제성장률의 반응	114
<그림 65> 최근 원화표시 두바이유가 상승률	114
<그림 66> 전국 미분양주택 추이	119
<그림 67> 종합건설업 부도업체 수	129
<그림 68> 건설용 원재료·중간재 물가상승률 추이	129
<그림 69> 저축은행 PF대출 현황	134
<그림 70> 저축은행 연체율 추이	134
<그림 71> 가계신용 증가율 및 가처분가능소득 증가율 추이	142
<그림 72> 미국 및 우리나라 주요 주택가격지수 추이	143
<그림 73> 미국 모기지 증권화 중 서브프라임 비중	145
<그림 74> 미국 서브프라임 모기지 신규 취급액 추이	152

2008年 下半期 巨視經濟 展望 (要約)

第 Ⅰ 章 現 經濟狀況에 대한 認識

- 최근 우리경제는 내수를 중심으로 경기둔화가 본격화되고 있는 가운데 높은 물가상승과 금융시장 변동성 등의 리스크가 동시에 확대되고 있는 상황
 - 최근 민간소비 급감, 재고 증가, 경기동행지수 및 선행지수의 동반하락 등 내수를 중심으로 경기둔화 조짐이 본격화
 - 원유가를 비롯한 국제 원자재가격 급등에 따른 물가상승압력 증대로 소비자 물가 상승률이 6%에 접근
 - 글로벌 신용경색 및 고유가 등으로 대내외 경제환경이 크게 악화되면서 자산가격의 조정이 당분간 지속될 전망
- 나아가 악화되고 있는 고용상황과 물가상승으로 인한 구매력 하락은 당분간 내수경기 침체를 가속화시키는 요인으로 작용할 것으로 예상
- 대외부문에서도 미국 경기침체의 파급으로 촉발된 선진국 경기둔화의 영향이 신흥국으로까지 확산될 가능성이 높아 하반기 이후 국내수출 증가세 둔화도 불가피할 것으로 예상
 - 최근 수개월간의 OECD 및 신흥국가 경기선행지수 하락은 세계경기 둔화와 이에 따른 국내수출 둔화를 예고
 - 또한 금년 들어 외관상 수출증가세가 확대(통관기준 '07년 14.7% ⇒ '08.1/4분기 20.4%)되고 있지만 원자재가격 및 유가 급등에 따른 수출가격 상승률 확대('07년 $\Delta 2.1\%$ ⇒ '08.상반기 15.3%)를 고려한다면 실질 수출증가율은 그리 높지 않은 상황

- 이상과 같은 국내외의 경기 하방리스크 요인들이 시차를 두고 본격적으로 국내경제에 영향을 미치면서 적어도 내년 상반기까지는 경기둔화국면이 지속될 것으로 전망
- 다만 정부 차원에서 추진되고 있는 각종 부양조치들이 하반기 이후의 경기둔화 압력을 어느 정도 상쇄할 것으로 기대

第 II 章 2008年 世界經濟 展望

(글로벌 스태그플레이션 압력 가중)

- 2008년 하반기 世界經濟는 국제금융시장 불안, 미국경제 침체, 원자재가격 상승 등의 영향이 본격적으로 나타나면서 스태그플레이션 압력이 확대될 것으로 전망
- 미국의 경기침체가 본격화되는 가운데 이에 따른 파급효과로 EU와 일본 등 선진국경제는 물론 중국, 인도 등 신흥국경제도 성장세가 둔화될 가능성
 - * 세계경제 '07년 4.9% ⇒ '08년 3.7% (IMF), 3.6% (IB 평균)
 - * 미국경제 '07년 2.2% ⇒ '08년 1.1% (IMF), 1.6% (IB 평균)
 - * 중국경제 '07년 11.4% ⇒ '08년 9.3% (IMF), 9.8% (IB 평균)
 - * 일본경제 '07년 2.1% ⇒ '08년 1.4% (IMF), 1.4% (IB 평균)
 - * 유로경제 '07년 2.6% ⇒ '08년 1.4% (IMF), 1.7% (IB 평균)
 - * 신흥개도국 '07년 7.9% ⇒ '08년 6.7% (IMF)
- 국제 원자재가격 상승의 영향으로 선진국은 작년 4/4분기 이후, 개도국은 작년 3/4분 이후 소비자물가 상승세가 가속화
 - * 미국 '07년 2.9% ⇒ '08.1~5월 4.1%, 유로 '07년 2.1% ⇒ '08.상반기 3.5%
 - 일본 '07년 0.0% ⇒ '08.1~5월 1.0%, 중국 '07년 4.8% ⇒ '08.1~5월 8.1%

(주요국의 경기침체 장기화 가능성이 높아지면서 점차 신흥경제까지 확산 전망)

- 美國經濟는 서브프라임 모기지 부실충격이 실물부문의 침체로 본격적으로 전이되면서 경기침체 장기화가 불가피
 - 과거 5년간의 장기호황 과정에 급증한 가계부채는 향후 비슷한 정도의 부채 조정기간을 거쳐야 할 것으로 보이며, 이 과정에서 적어도 향후 2~3년 정도 저성장이 지속되는 “slow motion” 국면이 진행될 가능성이 높은 것으로 전망
- 中國經濟는 대내외 인플레이압력이 복합적으로 작용하면서 긴축이 불가피한데다 세계경제 둔화에 따른 수출여건 악화, 무역수지 흑자폭 축소, 자산시장 침체 등으로 성장모멘텀 약화가 당분간 지속될 전망
- 日本經濟는 세계경제 둔화와 수입물가 상승의 영향으로 경상수지가 악화되고 있는 가운데 기업수익성 및 소득여건 개선의 부진에 따라 내수도 함께 둔화되고 있어 성장률 하락이 불가피할 것으로 예상
- 유로經濟는 세계경제 둔화, 유로화 강세 등의 영향으로 수출여건이 악화되는 가운데 인플레이압력의 지속과 내수여건의 악화로 경기둔화 기조가 지속될 전망
- 2008年 하반기 國際油價는 두바이유 기준으로 배럴당 평균 124달러 내외를 유지할 것으로 예상
 - 달러화 가치 하락과 수급불균형이 가중되면서 140달러를 상회했던 국제유가는 세계경제 성장세 둔화와 고유가에 따른 수요둔화 등으로 연말까지 완만한 하락세를 보일 것이라는 전망이 우세
 - * 12개 IB 평균 전망 (\$/bbl) : WTI '07년 72.2 ⇒ '08.상반기 111.1 ⇒ '08.하반기 127.1
Brent '07년 72.7 ⇒ '08.상반기 109.4 ⇒ '08.하반기 126.6
Dubai '07년 68.3 ⇒ '08상반기 104.2 ⇒ '08.하반기 124.1

- 國際 原資材價格은 수급불균형의 펀더멘털요인과 달러화 약세라는 금융요인이 중첩되는 가운데 인플레이션 헤지수요라는 투기요인이 가세하면서 당분간 강세국면이 지속될 것으로 전망

第 III 章 2008年 下半期 經濟展望

1. 經濟展望

(經濟成長率) 하반기 3.7%, 연간 4.5% 성장 전망 (상반기 5.3% ⇒ 하반기 3.7%)

- 하반기 국내경제는 내수경기 둔화와 함께 세계경제 침체의 영향으로 수출증가세도 둔화될 것으로 예상됨에 따라, 본원은 2008년 하반기 실질성장률 전망을 기존 4.0%('08.4월)에서 3.7%로 하향 조정

- 내수부문에서는 교역조건 악화, 높은 물가상승률 및 고용환경 악화 등의 하방리스크를 반영하고, 순수출부문에서는 세계경제 둔화와 원자재가격 상승의 시차효과 등을 반영함으로써 증가율이 기존 전망치보다 모두 추가 하락하는 것으로 조정

- 분기별로는 2008년 3/4분기 4.2%, 4/4분기 3.3%에 그치면서 경기하강압력이 금년 내내 확대되는 흐름을 보일 것으로 전망

- 하반기 이후에도 대내외 성장모멘텀이 동시에 약화되면서 경기하강 속도가 빨라질 것으로 예상

(民間消費) 일자리창출 부진과 물가급등에 따른 구매력 약화로 인해 큰 폭의 조정이 지속될 전망 (상반기 2.9% ⇒ 하반기 2.1%, 연간 2.5%)

- 2008년 民間消費 증가율은 상반기 2.9%에서 하반기 2.1%로 둔화세가 가속화되면서 경기둔화를 주도할 것으로 전망
- 물가상승으로 인한 구매력 약화, 일자리창출 부진 및 자산가격 조정 등으로 가계의 소비여력이 크게 약화될 것으로 예상

(建設投資) 소폭의 회복세 전망 (상반기 $\Delta 0.9\%$ $\Rightarrow$ 하반기 2.7%, 연간 1.1%)

- 하반기 建設投資는 주택경기 침체가 지속되나 추경편성을 통한 공공부문의 투자를 중심으로 회복세를 보이며 상반기 $\Delta 0.9\%$ 의 마이너스(-) 성장에서 하반기 2.7%의 플러스(+) 성장 전환 전망
- 하반기 공공부문 투자는 SOC 및 민자사업 확대, 대규모 국토균형개발사업이 본격화되면서 증가세로 전환될 것으로 기대
- 민간부문 투자는 주택부문의 위축이 지속되는 가운데 상가 등 비주거용 민간 건설부문의 호조에 힘입어 소폭 확대될 것으로 예상

(設備投資) 전반적인 둔화세가 지속되는 가운데 기저효과 등에 힘입어 하반기중 5.7% 성장 전망 (상반기 1.1% $\Rightarrow$ 하반기 5.7%, 연간 3.4%)

- 하반기 設備投資는 수출과 내수의 동반 둔화와 이로 인한 투자심리 악화로 전반적인 둔화세가 지속될 것으로 보이나, 기저효과로 인해 증가율 자체는 상반기 1.1%보다 높아진 5.7% 기록할 전망
- 작년 하반기의 낮은 설비투자 증가율로 인한 기저효과와 신정부 투자촉진정책의 효과가 하반기 이후 가시화될 것으로 예상

(對外去來) 세계경제 둔화와 기저효과를 반영하여 수출증가세가 큰 폭으로 둔화되는 가운데 경상수지는 적자기조를 지속하고 순수출의 성장기여도도 축소될 전망

■ 세계경제 침체를 반영하여 총수출 증가세가 크게 둔화되는 가운데 순수출의 성장기여도도 상반기에 비해 큰 폭으로 하락할 것으로 예상

* 총수출 : 상반기 12.0% $\Rightarrow$ 하반기 9.0%, 총수입 : 상반기 8.5% $\Rightarrow$ 하반기 9.9%

* 순수출(=총수출-총수입) 성장기여도 : '07년 1.4%p $\Rightarrow$ '08.상반기 3.0%p $\Rightarrow$ 하반기 1.0%p

■ 2008년 하반기 經常收支는 서비스수지가 대규모 적자를 기록하지만 환율상승 등의 영향으로 商品收支 흑자 규모가 확대됨으로써 적자폭이 29.6억 달러 수준으로 축소될 전망 (상반기 53.5억 달러 적자 $\Rightarrow$ 하반기 29.6억 달러 적자)

- 하반기 通關基準 輸出은 전년 동기간대비 16.4% 증가한 2,256억 달러, 輸入은 26.3% 증가한 2,306억 달러를 각각 기록하여 通關基準 貿易收支는 하반기 50억 달러 적자, 연간으로는 112억 달러 적자를 기록할 것으로 전망

(國內物價) 하반기 국내 소비자물가 상승률 5.8%, 생산자물가 상승률 11.9% 전망

■ 비용인상 인플레이션 압력, 높은 물가상승 기대, 유동성 확대와 공공요금 상승 등 2차 물가상승 압력으로 하반기중 국내 消費者物價(CPI) 상승률은 5.8%, 生産者物價(PPI) 상승률은 11.9%까지 상승할 전망

* 消費者物價 : 상반기 4.3% $\Rightarrow$ 하반기 5.8%, 生産者物價 : 상반기 7.0% $\Rightarrow$ 하반기 11.9%

(僱傭市場) 하반기중 신규일자리 창출규모는 16.5만개, 실업률은 3.3% 전망

■ 2008년 하반기 失業率은 내수 둔화를 반영하여 작년보다 다소 높은 3.3%를 기록할 것으로 보이며, 신규 일자리 수는 작년보다 큰 폭으로 감소하여 하반기 평균 16.5만명 정도에 그칠 것으로 전망

(金利) 시중금리는 물가상승 압력과 금리상승 기대 등을 반영하여 하반기 평균 6.1%(3년만기 국고채 유통수익률)를 기록할 전망

■ 2008년 하반기 市中金利는 높은 물가상승 압력 지속과 이에 따른 한국은행의 금리인상 가능성 등으로 상반기에 비해 상승할 것으로 전망

- 2008년 하반기 정책금리는 높은 물가상승 및 유동성 수준 등을 반영하여 상향 조정될 가능성이 높으나 경기둔화에 대한 우려로 상승폭은 제한적
- 이에 따라 2008년 하반기 국고채(3년) 유통수익률은 상반기보다 0.8%p 높은 6.1%를, 회사채(3년, AA-) 유통수익률은 0.7%p 높은 7.0% 수준을 각각 기록할 것으로 전망

* 국고채(3년) 유통수익률 : '08년 상반기 5.3% ⇒ 하반기 6.1%,
회사채(3년, AA-) 유통수익률 : '08년 상반기 6.3% ⇒ 하반기 7.0%

(원/달러 換率) 제한적인 원화약세 기조로 하반기 평균 1,018원 내외 전망

■ 2008년 하반기중 원/달러 換率은 경상수지 적자, 국내 물가상승, 경기둔화 우려, 국내외 금융시장불안 재발 가능성 등에 따라 원화 약세 압력이 지속되어 평균 1,018원 내외를 기록할 전망

- 그러나 경상수지 적자폭 축소 및 원자재가격 상승세 둔화, 물가안정을 위한 정책적 노력 강화 등으로 원화가치 절하폭은 제한될 전망

2. 政策提言

가. 거시경제정책

(시스템리스크 관리) 자기실현적 위기발생 가능성의 사전적 차단

- 세계경제 둔화가 본격화되는 시점에서 해외여건 악화에 따른 충격을 최소화하기 위해 경제전반의 리스크요인을 적극적으로 관리할 필요
 - 외환 및 채권 등 금융시장의 변동성 확대, 단기외채 급증, 미분양 아파트 증가와 제2금융권 프로젝트파이낸싱(PF) 부실 등 각 부문에 산재되어 있는 잠재적 취약요인들이 거시·금융부문의 불안으로 확산되지 않도록 부문별 리스크 관리에 주력할 필요
- 더불어 대내외적으로 진행되고 있는 리스크 요인들이 자기실현적 의미에서 위기를 유발할 가능성을 사전에 차단할 필요
 - 이를 위해 단기외채, 주식 및 채권 시장에서의 외국자본 움직임에 대한 모니터링과 함께 위기의식 차단을 위한 선제적 조치를 고려

(성장정책) 수출-내수간 양극화 해소

- 정부는 하반기 거시경제정책의 우선순위를 물가안정에 두되 물가불안을 확산시키지 않는 범위 내에서 재정을 통한 경기상승 모멘텀을 확보할 필요
- 갈수록 확대되는 수출-내수간의 양극화는 국내경제가 그만큼 대외충격에 취약해짐을 의미하며, 나아가 고용 및 성장기반의 상실을 의미
 - 투자-성장-고용간 연관관계가 크게 취약해진 상황에서 대기업 중심의 외수 의존 성장전략은 국내경제의 구조적 취약성을 확대시킬 가능성
 - 중장기적 차원에서 내수기반 확충을 통한 성장능력 제고와 중소기업 및 서비스산업의 경쟁력 강화가 필요한 상황

(물가정책) 물가불안심리의 차단 및 환율의 안정적 운용

- 단기적으로 물가불안을 해소하는 것이 매우 중요하나, 최근의 물가급등이 국제 원자재가격 급등에 주로 기인한다는 측면에서 정부의 정책대응수단의 선택에 한계
 - 따라서 거시정책을 통한 물가안정보다는 인플레이션 기대심리를 차단하는 것이 선결과제
 - 이를 위해 환율 변동성을 최소화하여 환율변화로 인한 비용측 물가불안요인 및 불안심리를 차단하는 것이 매우 중요
- 향후 경기둔화를 고려한다면 거시정책 차원의 접근보다는 세제·재정 지원, 할당관세의 확대, 유통구조의 개선 등과 같은 미시적 차원에서의 관리가 더욱 적절할 것으로 판단
 - 또한 서비스산업 규제완화 및 경쟁촉진 등 산업정책을 통한 유통마진의 축소 및 가격인하를 지속적으로 추진할 필요

(재정정책) 경기상황에 따른 재정집행규모 조정 및 감세

- 물가불안을 확대시키는 않는 범위 내에서 경기상승 모멘텀을 확보하기 위한 재정부문의 역할이 필요
 - 세계잉여금 중 여유재원을 재정확대를 위해 활용하되, 작년과 같은 세수호조 지속이 가능한 경우에는 추가적인 확장적 재정정책도 고려할 필요
 - 다만 대규모 재정확대는 물가상승압력을 확대시킬 가능성이 있으므로 인플레이션 기대심리를 확산시키지 않는 적정규모의 추경에 대한 연구가 선행될 필요

(금리정책) 물가안정 및 금융시장 안정성 확보 간의 조화 필요

■ 인플레이션 억제를 위한 전형적인 정책수단은 거시정책수단인 금리인상이지만 공급측 물가상승압력을 금리인상을 통한 수요억제 정책으로 완화시키는 데에는 한계

- 특히 향후 경기둔화 전망, 중소기업대출 및 주택담보대출 부실화 우려 등을 감안할 때 금리인상에 따른 부작용이 크게 확대될 가능성
- 따라서 당장 정책금리를 인상하기보다는 물가상승세의 안정 여부와 내수 둔화의 정도를 살펴보면서 당분간 신중한 태도를 취할 필요

■ 다만 물가급등으로 실질금리(명목금리-물가상승률)가 지나치게 낮아져 과도한 금융완화현상이 진행될 가능성에 대비하여야 하나, 급격한 대출회수에는 신중한 자세를 견지할 필요

- 최근 유동성 증가세가 빨라지면서 유동성 관리가 필요한 상황이나, 급격한 대출회수로 인한 가계 및 중소기업의 부실화 가능성에 유의

(환율정책) 변동성 확대에 대비한 스무딩오퍼레이션 강화 및 달러자금경색 해소

■ 향후 과도한 환율변동성 확대에 대비하여 외화유출에 대한 모니터링 및 스무딩오퍼레이션을 강화할 필요

- 향후 글로벌 안전자산 선호경향 확대로 인해 외국인 투자자금의 급격한 유출이 발생할 수 있으며, 이 과정에서 원화환율의 변동성이 과도하게 확대될 가능성이 있으므로 변동성 관리차원에서 외화유출에 대한 모니터링과 smoothing operation을 강화

- 최근 원화환율의 급등은 일부 overshooting한 측면이 있으므로 적절한 개입을 통한 조정의 필요성은 있으나, 시장의 전반적인 방향성을 역행하려는 시장개입은 자제할 필요
- 하반기 이후 외국인자금의 이탈 가능성과 외화유동성 경색 발생 가능성을 고려하여 은행권의 외화유동성 관리를 강화할 필요
- 직접적인 시장개입을 통한 달러화 공급 이외의 달러화 공급방식을 고려할 필요
 - 한은과 시중은행 간의 1년 이상 장기 통화스왑 확대를 통해 일시적으로 부족한 달러화를 공급하는 방안을 고려
 - 또한 산업은행 및 수출입은행 등 신용도가 높은 국책은행을 통한 선제적 외화확보 방안도 모색
- 또한 외평채 조달금리 상승 등 해외자금조달비용 상승에 대응하여 해외 PR 등 국가인지도 및 국가신용등급 관리에 힘쓸 필요

(서민경제 및 가계부채) 서민생활 및 주택가격 안정을 위한 노력 필요

- 경기둔화와 금리상승에 따른 가계부문의 상환능력 축소 및 소비여력 감소에 대한 적절한 보완대책 필요
 - 단기금리 상승에 따른 가계부문의 이자부담이 크게 증가 $\Rightarrow$ 연체율 상승, 대출채권 부실화
 - 특히 취약부문인 소득 중하위 계층에서 금리상승에 따른 부담이 더욱 크게 나타날 가능성이 높으므로 이들 부문에 대한 적절한 보정이 필요

- 서민에 대한 주택금융지원을 확대하고 이에 대한 세제지원 방안도 모색할 필요가 있으며, 나아가 역모기지의 활성화도 가계의 자금경색 해소에 도움을 줄 것으로 판단
- 또한 서민생활 안정을 위한 재정노력을 선택적으로 강화할 필요

(주택정책) 미분양 해소 및 건설사 부실 발생 및 확대 가능성 차단

- 주택가격 안정은 가장 중요한 거시경제 안정요인이므로 향후 시장 변화에 주의를 기울여 위험요인을 사전 관리할 필요
- 최근 미분양 급증, 건설사 부도 확산, 주택가격 급락, 금리상승 등으로 건설사 PF대출 및 주택담보대출 등 주택금융의 부실화 가능성이 확대되고 있어 이에 대한 사전적 대응이 필요한 상황
- 지역경제에 막대한 부담을 주고 건설사 부도 및 주택금융 위기론의 진원지가 되고 있는 미분양 아파트 문제를 해소하기 위한 정책적 노력을 경주할 필요
- 먼저 건설사의 분양가 인하 등 자구노력을 전제로 기존의 미분양 대책을 차질 없이 추진할 필요가 있으며, 더불어 양도세·종부세 율 인하, DTI·LTV의 지역별·차주별 탄력적 적용 등 세제·금융관련 규제의 추가적 완화를 고려

나. 금융정책

(단기금융시장) 단기금융시장의 변동성 확대와 금리 급변동에 대비한 신축적 자금공급

- 향후 단기금융시장의 변동성 확대가 장기금융시장 및 금리 급변동으로 연결되지 않도록 자금공급을 신축적으로 운영할 필요가 있으며, 향후 정책금리 조정에도 신중하게 접근할 필요

- 글로벌 신용경색 장기화에 대비하는 차원에서 국내기업이 유치한 외채의 만기 구조를 파악하여 이에 따라 차입·상환 계획을 재정비할 필요
- 또한 어음제도의 정상화 및 대기업-중소기업간 금융을 도입하여 위기사 신용압박에 직면한 기업의 자금경색을 완화

(주식시장) 외부충격에 대한 안정성 확보를 위해 지속적인 수요기반 확충 필요

- 간접투자의 확대와 기관투자자의 역할 증대로 국내 증시의 안정성이 크게 제고되었음에도 불구하고 서브프라임 사태와 고유가로 인한 주가급락 등으로 국내 증시의 취약성이 다시 한 번 확인됨.
- 따라서 퇴직연금 투자의 주식비중 확대, 연기금 주식투자 확대 등을 통해 지속적으로 수요기반을 확충함으로써 외부충격에 취약한 국내증시의 체질을 개선할 필요
- 특히 국내 주가가 일정 임계치 이상으로 하락하고 시장 자체의 복원력을 잃었다고 판단되는 경우, 연기금 또는 외국국부펀드 유치를 통해 매수세력 확대를 꾀할 필요
- 글로벌 스태그플레이션 압력과 금융 불안 등으로 해외 및 국내 주식시장이 동시에 위축되면서 펀드런(fund-run)으로 비화될 가능성에 대비해야 하며 리스크 분산을 위한 대책도 마련할 필요

(채권시장) 금리차익거래 청산 가능성에 대비

- 글로벌 금융불안 및 신용경색 확대로 인해 외국인 및 외은지점들이 기보유한 채권의 손절매, 투기자금 회수 등 금리차익거래 청산가능성에 대비할 필요

- 금리차익거래 청산으로 시중금리가 급등하고 외화유동성 사정이 더욱 경색될 가능성에 대비하여 보수적 입장에서 대출부실화 등 금융불안요인을 해소해 나갈 필요

(중소기업금융) 리스크 관리에 중점을 두되 급격한 대출회수는 자제

- 중소기업의 급속한 부실화를 저지하려는 정책적 고려와 더불어 관련 리스크관리 및 구조조정방안도 마련
- 금융회사의 급속한 대출회수가 중소기업의 흑자도산 등으로 이어지지 않도록 실수요 목적의 대출은 지속적으로 이루어질 수 있는 방안을 마련
- 한편, 부실기업의 정리차원에서 M&A 또는 부실자산 매각 등 구조조정방안 등이 함께 고려되어야 할 것임.

<표>

2008년 주요 경제지표 전망¹⁾

(단위: %, 억 달러)

	2007	2008						연간
		상반기			하반기			
		1/4	2/4		3/4	4/4		
GDP 성 장 륜 ²⁾	5.0	5.8	4.8	5.3	4.2	3.3	3.7	4.5
최 종 소 비 지 출 (민 간)	4.7 (4.5)	3.5 (3.4)	2.7 (2.4)	3.1 (2.9)	2.9 (2.0)	3.0 (2.1)	3.0 (2.1)	3.0 (2.5)
총고정자본형성 (건 설)	4.0 (1.2)	0.5 (△1.1)	0.4 (△0.8)	0.5 (△0.9)	3.6 (2.3)	4.4 (3.1)	4.0 (2.7)	2.3 (1.1)
(설 비)	(7.6)	(1.4)	(0.8)	(1.1)	(5.1)	(6.2)	(5.7)	(3.4)
총 수 출	12.1	11.8	12.2	12.0	12.6	5.8	9.0	10.4
총 수 입	11.9	9.0	8.1	8.5	12.7	7.5	9.9	9.3
경 상 수 지 ³⁾	59.5	△52.1	△1.3	△53.5	△3.0	△26.7	△29.6	△83.1
상 품 수 지	294.1	△12.2	57.2	45.0	48.4	8.4	56.8	101.8
수 출	3,789.8	1,028.8	1,182.9	2,211.6	1,116.8	1,211.3	2,328.1	4,539.8
수 입	3,495.7	1,041.0	1,125.7	2,166.6	1,068.3	1,203.0	2,271.3	4,437.9
서비스 수지	△205.7	△50.7	△42.7	△93.4	△56.6	△39.6	△96.2	△189.6
소 득 수 지	7.7	16.9	△6.5	10.4	15.4	12.8	28.2	38.6
경상이전수지	△36.5	△6.1	△9.4	△15.5	△10.2	△8.2	△18.4	△33.9
수 출 (f.o.b) (%, yoy)	3,714.9 (14.1)	994.0 (17.3)	1,145.4 (23.2)	2,139.3 (20.4)	1,074.3 (18.7)	1,181.8 (14.4)	2,256.1 (16.4)	4,395.5 (18.3)
수 입 (c.i.f) (%, yoy)	3,568.5 (15.3)	1,056.9 (28.5)	1,144.1 (30.1)	2,201.0 (29.3)	1,084.6 (26.0)	1,221.3 (21.4)	2,305.9 (23.6)	4,506.9 (26.3)
무 역 수 지 ³⁾	146.4	△63.0	1.3	△61.7	△10.3	△39.5	△49.8	△111.5
소 비 자 물 가 ⁴⁾ (%, yoy)	2.5	3.8	4.8	4.3	6.1	5.5	5.8	5.0
원/달 러 환 율 ⁴⁾	929	957	1,018	987	1,020	1,015	1,018	1,002
국고채수익률 ⁴⁾	5.2	5.2	5.3	5.3	6.1	6.0	6.1	5.7
실 업 륜 ⁴⁾	3.2	3.4	3.2	3.3	3.3	3.2	3.3	3.3

주 : 1) 국민계정은 전년동기대비 증감률, 국제수지부문 단위는 억 달러임.

2) 2008년은 1/4는 잠정치, 2/4분기는 속보치, 3/4분기 이후는 KIF 전망치임.

3) 2008년은 2/4분기는 잠정치, 3/4분기 이후는 KIF 전망치임.

4) 2008년 2/4분기까지는 확정치, 3/4분기 이후는 KIF 전망치임.

자료 : 한국은행, 통계청

第 IV 章 深層分析

1. 외환위기 당시와의 비교를 통한 위기발생 가능성 검토

- 1997년 외환위기는 주로 국내경제 펀더멘털상의 문제로 인해 발생한 반면, 현재의 경제불안은 주로 대외여건 악화로 인한 파급에 기인
- 1997년 외환위기는 기업의 연쇄부도, 금융기관의 부실화, 동남아 금융위기, 외화유동성 악화의 소용돌이 속에서 외환위기로 발전
 - 반면에 현재의 경제불안은 주로 미국의 서브프라임 모기지 부실로 인한 글로벌 신용경색과 국제유가 급등으로 인한 스태그플레이션 등 대외불안요인의 파급에 주로 기인

<1997년 외환위기 당시와 현재의 비교>

	1997년	2008년 7월 현재	비교
대외 여건	- 미국 경제의 장기 호황 - 동아시아 외환위기 발생	- 글로벌 신용경색 진행 - 달러약세 및 고유가로 글로벌 스태그플레이션 압력 증대	-
실물 경제	- 산업생산 등 경기하강 국면 - 반도체쇼크, 경상수지 적자 확대 (4년 연속 누적적자 440억 달러)	- 경기하강 및 물가급등 - 유가급등, 경상수지 적자 전환 (10년 연속 누적흑자 1,560억 달러)	△
금융 시장	- 원화 절하, 금리상승, 주가하락 - 국내 금융시장 경색	- 원화 절하, 금리상승, 주가하락 - 외화유동성 경색	△
국내 채무	- 대기업 부도 발생과 신용경색 으로 기업부채 문제 부상 (기업부채비율 : 424%) - 가계부채 문제 경미	- 기업 건전성 큰 폭 개선 (기업부채비율 : 92.5%) - 부동산금융 및 가계부채 상대적 악화	+
대외 채무	- 단기외채(637억 달러)문제 부상 - 외채 기채와 외채상환 불능 (단기외채비율 : 718.8%) - 신용등급 하락(무디스 A1→Ba1)	- 단기외채(1,587억 달러)문제 제기 - 외채상환능력 대폭 개선 (단기외채비율 : 66.8%) - 신용등급 개선(무디스 A2)	+
위기 관리 능력	- 국가재정 양호 - 외환보유 294억 달러(96년) - 한미동맹관계 견고	- 국가재정 양호 - 외환보유 2,581억 달러(07.6월) - 한미동맹 견고	+

주 : △, -, +는 현재 상황이 1997년보다 유사, 심각, 개선되었음을 의미

(대외경제여건) 상대적 악화 (-)

- 외환위기 당시에는 미국을 중심으로 선진국의 경제가 호조세를 보였던 반면, 최근은 자원수출국과 중국 등을 제외하고는 선진국과 신흥경제국 모두 경기침체국면 진입

(실물경제) 국내 경제상황은 외환위기 발생 당시와 일부 유사한 측면 (△)

- 현재 국내경제는 실물경제가 빠르게 위축되고 물가가 급등하고 있는 상황
 - 현재의 물가급등 현상은 외환위기 당시보다 추가적인 대규모 리스크 요인임에는 분명
- 교역조건이 악화되면서 경상수지가 적자로 전환된 것은 외환위기 당시 반도체 가격 급락으로 경상수지 적자폭이 확대된 것과 유사
 - 다만 외환위기 발생 이전 4년간 경상수지 적자가 지속되면서 누적적자규모가 440억 달러에 달한 반면, 현재상황은 비록 금년 중 적자로 전환되기는 하였지만 작년까지 10년 연속 흑자규모가 1,560억 달러에 달한다는 점에서 차이

(금융시장여건) 외자유출, 금리 및 환율 상승 등 외환위기 당시와 유사 (△)

- 근본원인은 상이하지만 외국인 포트폴리오 투자자금이 이탈하면서 원/달러 환율이 급등하고 시중금리가 상승하는 등 금융시장여건이 외환위기 당시와 유사

(금융·기업여건) 수익성 및 자본건전성 대폭 개선으로 충격흡수능력 강화 (+)

■ 은행들의 자본적정성이나 고정이하여신비율 등이 외환위기 당시에 비하여 큰 폭으로 개선되면서 금융권의 충격흡수능력이 크게 강화

* 은행권 BIS 비율 : '96년말 9.1% ⇒ '07년말 11.95%

* 은행권 무수익여신비율 : '97년말 6.0% ⇒ '08.3월말 0.6%

■ 현재 기업의 건전성 및 수익성도 외환위기 당시보다 크게 개선

• 외환위기 이후 현재까지 우량기업을 중심으로 부채비율과 영업이익률이 큰 폭으로 개선

* 기업부채비율 : '97년 424.6% ⇒ '08.1/4분기 92.5%

* 기업 매출액영업이익률 : '97년 5.6% ⇒ '08.1/4분기 7.4%

■ 그러나 가계부채가 크게 확대되고 중소기업 및 건설업을 중심으로 한계기업이 증가하고 있는 것은 외환위기 당시와 차별화되는 위험요인

(대외채무 및 위기관리능력) 단기외채 급증에도 불구하고 전체적으로 건전 (+)

■ 외화유동성 및 외채관련 지표들은 외환위기 당시에 비해 전반적으로 건전한 것으로 평가

* 외환보유액 : '07년말 88.7억 달러 ⇒ '08.6월말 2,581.0억 달러

* 유동외채비율 : '97년말 973.0% ⇒ '08.1분기말 81.6%

* 단기외채비율 : '97년말 718.8% ⇒ '08.1분기말 66.8%

■ 그러나 최근 해외자금 조달시장이 악화되며 국내 기업이나 은행들의 해외차입 여건도 악화되고 신흥국 위기발생 가능성이 확대되고 있는 점에 유의할 필요

(소결) 자기실현적 위기발생 가능성 및 신종 리스크 확산 차단

- 과거 외환위기 당시보다 외환보유액 규모, 단기외채비중, 기업·금융기관의 건전성 등 국내 거시·금융여건이 크게 개선되기는 하였지만 가계 및 부동산금융 부문에서 리스크가 확대된 상태
- 대내외적으로 진행되고 있는 리스크 요인들이 자기실현적 의미에서 위기를 유발할 가능성의 사전적 차단에 힘쓸 필요
- 주택가격 안정 및 가계부실 가능성 차단은 국내 거시경제안정의 핵심요인이므로 향후 시장변화에 유의하며 위험요인을 사전 관리할 필요

2. 고유가가 국내 거시경제 변수에 미치는 영향 분석

- 금년 들어 안정세로 전환될 것으로 전망되던 국제유가가 상반기중 계속 급등하면서 경상수지 적자 및 스태그플레이션 발생에 대한 우려가 증폭되고 있음
- 향후 유가는 변동성이 크게 확대되는 가운데 추세적 상승은 진정되어 하반기 배럴당 평균 125 달러 내외의 전망이 우세하나 기발생한 유가 급등이 시차를 두고 국내경제에 악영향을 미칠 것으로 예상
- 유가상승이 수출입에 미치는 다양한 경로를 분석한 결과, 향후 유가가 하반기 평균 125 달러 수준에서 안정된다 하더라도 기발생한 유가상승으로 인해 금년 중 작년 대비 최대 265억 달러에 이르는 추가 경상수지 악화 요인이 발생하는 것으로 추정

- 향후 국제유가가 안정된다 하더라도 유가상승이 석유관련 순수입을 증가시키는 효과로 인해 작년과 비교하여 금년중 총 175억 달러의 추가 경상수지 적자요인이 발생
- 또한 유가상승이 세계경제성장을 둔화시킴에 따라 우리 경제의 수출이 악화되는 효과로 인해 58억 달러, 에너지소비형 산업구조에 따른 수출의 경쟁력 약화로 인해 최대 31억 달러의 추가 경상수지 적자요인이 발생

■ 또한 VAR 모형을 이용하여 유가 상승으로 인한 스태그플레이션 압력을 실증분석해 본 결과, 특정 분기에 유가상승률이 추세 이상 급등하는 충격은 시차를 두고 물가상승률을 높이며 경제성장률을 하락시키는 효과가 있는 것이 확인됨.

- 유가상승 충격이 인플레이션과 경제성장에 미치는 효과는 충격이 발생한 반년 후에 극대화되며, 추세 이상 10%p의 유가상승충격은 처음 1년간 소비자물가 상승률을 0.41%p 추가 상승, 경제성장률 0.29%p 하락시키는 효과가 있는 것으로 나타남.

■ 따라서 추가적인 유가상승이 없이 금년 2/4분기까지만의 유가상승만으로도 금년 3/4분기와 4/4분기에 전년동기대비 소비자물가 상승률을 각각 1.88%p 씩 상승하고 경제성장률은 각각 1.46%p, 1.33%p 하락하는 효과가 있는 것으로 분석

■ 따라서 향후 유가가 안정된다 하더라도 유가상승의 거시경제에 대한 영향이 시차를 두고 나타나는데 따른 경상수지 악화 및 인플레이션, 경기둔화 압력 발생에 대한 지속적인 주의가 필요

3. 주택시장 및 주택금융 리스크요인 점검

- 전국적으로 미분양 아파트는 2008년 4월말 13.0만호로 금년 들어('08.1~4월중) 약 2만호 가량이 증가하는 등 주택시장의 침체양상이 장기화될 조짐
 - 업체들의 의도적인 축소 발표를 감안할 경우 실제 미분양주택은 이 보다 훨씬 많을 것으로 추정
- 이러한 미분양주택의 증가로 인해 발생한 건설업계의 적체자금은 약 25~45조 원 내외로 추정되고 있으며, 주택건설투자 10%(3.5조원) 감소시 국내총생산 10.4조원, 고용 8.4만명이 감소하는 것으로 추정
- 또한 금년 들어 분양시장 침체, 최저가낙찰제 확대, 원자재가격 상승 등으로 건설경기 침체가 장기화되면서 건설사 부도가 크게 증가하는 가운데, 부동산업체의 규모도 커져 일정수준 이상 경쟁력이 있는 중견업체로 부실위험이 확산
 - 향후에도 건설경기 침체가 장기화되면서 지방 중소건설업체 중심으로 부도는 당분간 지속될 것이라는 전망이 우세
- 한편 저축은행의 PF대출은 영업환경 악화 및 대출규제 강화 등의 영향으로 금년 들어 증가폭이 다소 정체된 모습
 - 반면에 PF대출 연체율은 2006년 6월말 5.7%에서 2008년 5월말 16.0%까지 지속적으로 상승
 - 여기에 워크아웃프로그램에 편입된 연체 PF대출의 일부가 이자유예 종료시점까지 미연체로 분류됨에 따라 연체율이 낮아지는 착시현상이 존재하며, 이를 포함하여 재산정할 경우 실제 연체율은 추가 상승할 것으로 예상

- 한편, 2007년 하반기부터 저축은행 부동산 PF대출에 대해 금융감독당국이 규제를 강화하자 할부, 리스사 등 캐피탈사의 PF 대출이 증가
 - 이들 할부/리스사의 부동산 PF대출 3.13조원(2007년 12월말 기준)중 30% 정도는 시공사 보증이 없이 실행되면서 향후 부동산경기 변화에 따라 건전성이 크게 악화될 가능성

- 금융권 전반의 부동산 PF 대출 건전성은 대체로 안정적이어서 시스템리스크로 전이될 가능성은 현 단계에서 낮은 것으로 보이나, 향후 부동산시장 경기의 진폭에 따라 시스템리스크로 발전 가능

- 한편 중소기업 및 주택담보대출 중심으로 외형확대 경쟁을 가속화하면서 건전성 리스크가 크게 확대된 금융회사들이 향후 경기둔화, 금리상승, 부동산경기 침체 등으로 부실화 가능성 증가

- 종합적으로 판단컨대 최근 미분양 급증, 건설사 부도 확산, 주택가격 급락, 금리상승 등으로 건설사 PF대출 및 주택담보대출 등 주택금융의 부실화 가능성이 확대되고 있어 이에 대한 사전적 대응이 필요한 상황으로 보임.
 - 지역경제에 막대한 부담을 주고 건설사 부도 및 주택금융 위기론의 진원지가 되고 있는 미분양 아파트 문제를 해소하기 위한 정책적 노력을 경주할 필요
 - 건설회사의 분양가 인하 등 자구노력을 전제로 기존의 미분양 대책을 차질 없이 추진하고, 나아가 양도세·종부세를 인하, DTI·LTV의 차주별·지역별 탄력적용 등 세제·금융관련 규제의 추가적 완화를 고려할 필요

4. 은행의 리스크관리와 금융감독정책에 대한 미국 서브프라임 모기지 사태의 교훈

- 최근 국내 주택경기 둔화, 금리상승 등이 지속되며 미국 서브프라임 모기지 사태와 유사한 위기가 발생할 가능성이 있다는 우려가 제기
- 전반적인 금융환경 및 주택금융시장을 비교해 본 결과, 저금리 등에 의한 차입수요 확대 및 주택가격 상승에 의한 투자수요 확대 등은 미국 모기지시장과 유사한 측면이 있는 것으로 평가
 - 그러나 미국과 달리 우리나라는 유동화 시장이 협소하여 레버리지를 올리기
에 용이하지 않았던 것으로 판단됨.
- 은행의 경영기조 및 주택금융의 행태를 비교하여 보면, 변동금리부 대출 등에 의한 상환위험 증가, 지급충격 발생 등이 가능하다는 점은 미국의 모기지시장과 유사한 것으로 평가
 - 그러나 미국은 유동화에 의해 위험이 전가되어 기대출 관련 사후관리가 미흡
했던 것으로 평가되는 반면, 국내금융기관들은 대출자산을 내부보유하고 있
어 사후관리가 가능
 - 또한 제도적 여건이나 감독정책의 변화에 따라 주택금융에 대한 경영기조가
민감히 반응한다는 점도 차이
- 과거 DTI보다 LTV 규제가 상대적으로 지속되어 온 점과 부동산가격이 크게
상승하였다는 점 등을 감안할 때, 향후 국내 금융기관들은 기대출된 주택금융
에 대한 상환위험관리에 초점을 맞출 필요
 - 대출고객 유형별, 지역별 위험관리방안을 차등화하여 상환위험을 조정할
필요

- 부동산시장의 활성화와 주택금융에 대한 수요 확대 등으로 인해 건설업 및 관련 업종에 대한 여신비중이 크게 확대되었다는 점에서 관련 산업위험 관리도 필요

- 한편 감독당국은 국내 주택금융시장이 거시적 위험(macro-risk)에 상당히 크게 노출되어 있다는 점을 고려하여 LTV와 DTI에 대한 지속적 관리, 안정적인 상환의 유도, 선제적 건전성 관리 등 거시적 차원의 감독을 강화할 필요
- 주기적 또는 정기적 모니터링을 통해 LTV와 DTI를 지속적으로 관리함으로써 사전위험을 가능한 한 신속하게 파악
- 필요시 안정적인 상환 유도를 위해 만기연장이나 계약조건에 대한 탄력적인 조정을 한시적으로 용인하는 방안도 마련해 놓을 필요
- 서브프라임 사태 이후 제시되고 있는 원칙 및 목표, 결과 중심의 감독방식과 유동성문제에 대한 신속한 대처 등을 선별 수용하여 국내 은행산업의 잠재위험에 선제적으로 대처할 수 있는 방안을 마련해 놓을 필요

第 I 章

2008年 上半期 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

가. 主要國 經濟動向

- 2007년 4/4분기 이후 世界經濟는 고유가와 금융불안 등으로 인해 성장세가 둔화되는 가운데 중국을 제외한 주요국 대부분의 경기가 둔화되고 있는 양상
 - 미국경제는 주택경기 침체로 2008년 1/4분기중 0.9% 성장에 그쳤으나, 2/4분기 들어 개인소비 증가에 힘입어 1.9% 성장
 - 유로지역경제는 2008년 1/4분기중 수출호조와 고정투자 확대에 힘입어 2.9% 성장하였으나, 2/4분기 들어 경기체감지수가 크게 하락하고 산업생산도 위축되는 등 경기가 둔화되는 양상
 - 일본경제는 1/4분기중 4.0% 성장하는 등 작년에 이어 2008년 들어서도 성장세를 유지하였으나, 2/4분기 들어 산업생산이 위축되고 소비가 부진한 모습
 - 중국경제는 2007년에 이어 2008년에도 1/4분기와 2/4분기중 각각 10.6%, 10.1% 성장하는 등 고성장세를 지속

〈표 1〉 주요국 경제성장률

(단위 : %, 전기대비 연율)

	2006	2007					2008	
		1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
미 국	2.8	0.1	4.8	4.8	△0.2	2.0	0.9	1.9
일 본	2.4	4.5	△2.5	0.9	2.9	2.1	4.0	—
유로지역	2.8	3.3	1.4	2.6	1.5	2.7	2.9	—
중 국 ¹⁾	11.6	11.7	11.9	11.5	11.2	11.9	10.6	10.1

주 : 1) 전년동기대비

자료 : 미국 상무부, 중국 국가통계국, 유로통계청, 일본 내각부

1) 美國經濟

- 2008년들어 1/4분기중 美國經濟는 개인소비지출이 부진한 가운데, 주택경기 둔화에 따른 민간총투자 감소 및 산업생산 위축 등으로 0.9% 성장에 그쳤으나, 2/4분기에는 개인소비지출이 1.5% 증가하고 순수출 적자규모가 축소됨에 따라 1.9% 성장
 - 고유가, 고용부진, 가계대출 기준 강화 등에 기인한 소비여력의 약화로 인해 미국의 경제성장을 주도하였던 개인소비지출이 1/4분기중 0.9% 증가에 그쳤으나, 2/4분기에는 세금환급에 따른 효과로 1.5%로 증가
 - 고용사정은 1/4분기와 2/4분기 실업률이 각각 4.9%, 5.3%로 상승하고 취업자수도 1/4분기와 2/4분기에 각각 전년동기대비 11만명, 22만명 감소하는 등 경기둔화와 함께 동반 악화

〈표 2〉

美國의 주요 경제지표

(단위 : %, 전기대비 연율)

	2006	2007					2008	
		1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
실질GDP	2.8	0.1	4.8	4.8	△0.2	2.0	0.9	1.9
산업생산	2.2	1.5	3.1	3.6	0.3	1.7	0.5	△3.1
개인소비지출	3.0	3.9	2.0	2.0	1.0	2.8	0.9	1.5
민간총투자	2.1	△9.6	6.2	3.5	△11.9	△5.4	△5.8	△14.8
설비투자	7.2	0.0	6.9	3.6	1.0	1.7	△0.6	△3.4
주택건설투자	△7.1	△16.2	△11.5	△20.6	△27.0	△17.9	△25.1	△15.6
소비자물가	3.2	3.7	4.6	2.8	5.0	2.9	4.3	5.0
실업률	4.6	4.5	4.5	4.7	4.8	4.6	4.9	5.3
취업자수증감 ¹⁾	2,397.1	395.0	316.0	258.7	272.3	1,526.5	△113.3	△215.3
순수출 ²⁾	△615.7	△618.6	△571.2	△511.8	△484.5	△546.5	△462.0	△385.2
수출	14.4	5.7	14.2	23.7	11.3	12.1	18.5	—
수입	10.5	5.1	9.7	9.2	13.2	5.3	12.3	—

주 : 1) 비농업부문, 천명 2) 실질기준, 십억달러, 연간 환산치

자료 : 미국 상무부, datastream

- 1/4분기와 2/4분기중 비건설부문투자가 2.4%, 2.3% 증가하였으나, 주택건설 투자가 지속적으로 감소함에 따라 민간총투자는 1/4분기와 2/4분기중 각각 5.8%, 14.8% 감소하였으며, 산업생산 또한 2/4분기중 3.1% 감소
 - 한편 1/4분기중 수출은 18.5% 증가하는 호조를 보이며 순수출 적자규모가 4,620억 달러(연간 환산치)로 축소된데 이어 2/4분기에도 3,852억 달러로 축소
- 2008년 2/4분기 들어 미국의 주가는 신용위기 우려 완화 및 예상보다 양호한 1/4분기 성장률 등에 힘입어 상승세를 나타내었으나, 5월말 이후 채권보증사 신용등급 하락, 국책 모기지업체 부실 우려, 투자은행들의 수익 악화전망 및 기업실적 부진 우려 등으로 하락
- 2/4분기 들어 Lehman Brothers 및 UBS의 자본확충계획 발표 등으로 금융 기관들의 유동성 문제에 대한 우려가 완화되고, 투자은행들의 1/4분기 손실 규모가 예상치보다 양호한데다, 주요 기업의 실적이 호조를 보임에 따라 금융시장 불안이 다소 완화
 - 또한 전기대비 둔화 내지 마이너스(-) 성장이 예상되던 1/4분기 미국 경제가 0.9% 성장한 것으로 나타나고 미국내 기업의 M&A가 활발하게 이루어짐에 따라 미국의 주가는 5월 중순까지 상승세 시현
 - 그러나 5월말 이후 주가는 미국 주택경기 및 금융시장에 대한 부정적인 전망과 자동차업체들의 감산 소식으로 하락하기 시작
 - 특히 최근 채권보증사 부실 파급위험, 투자은행 감원계획 및 부실자산 추가상각 가능성, 국책 모기지업체의 부실화 우려, 고유가에 따른 기업실적부진 전망 등으로 인해 크게 하락

〈그림 1〉

美國의 주가지수¹⁾



주 : 1) 다우존스지수

자료 : Bloomberg

2) 日本經濟

● 2008년 1/4분기중 日本經濟는 산업생산 축소와 수출 감소에도 불구하고 가계 소비 및 민간건설투자 증가 등에 힘입어 4.0% 성장하였으나, 2/4분기 들어 가계소비지출이 크게 감소하고 산업활동이 전반적으로 위축되는 등 회복세가 정체되는 양상

- 1/4분기중 가계소비지출이 윤년 효과 등에 힘입어 전분기대비 4.6% 증가하고, 부진한 모습을 보이던 민간건설투자가 개정건축법 시행으로 5분기만에 반등하여 19.5% 증가하며 일본의 1/4분기 성장을 견인하였으나, 2/4분기에는 가계소비지출이 10.7% 감소하고 소매판매도 0.8% 감소하는 등 소비가 크게 부진한 양상
- 한편 엔화 강세에 따른 수출가격 상승 및 세계경제 둔화로 수출이 감소한 반면, 수입은 국제 유가 및 원자재가격 상승으로 지속적으로 증가함에 따라 1~6월중 일본의 무역수지 흑자폭은 전년동기보다 2조엔 이상 감소한 3조엔 기록

- 또한 유가상승, 달러대비 엔화 절상 등에 기인한 기업수익여건 악화로 일본의 광공업생산이 1/4분기에 2.8% 감소한데 이어 2/4분기에도 3.0% 축소되고, 산업생산 가동률지수도 1/4분기에 4.0% 감소하는 등 산업활동이 전반적으로 위축

〈표 3〉

日本の 주요 경제지표

(단위 : %, 전기대비 연율)

	2006	2007					2008	
		1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
실질GDP	2.4	4.5	△2.5	0.9	2.9	2.1	4.0	—
고정투자	1.3	2.8	△11.6	△3.6	△1.5	△0.5	3.9	—
민간건설투자	0.9	△6.4	△16.7	△28.4	△31.9	△9.5	19.5	—
가계소비지출 ¹⁾	△2.2	2.6	0.0	△1.1	3.7	0.9	4.6	△10.7
소매판매	0.1	3.6	0.8	△1.2	3.2	△0.1	△0.4	△0.8
가동률지수	2.1	△3.9	△0.8	6.9	5.4	4.1	△4.0	—
광공업생산	4.2	△1.7	2.4	6.8	3.6	2.9	△2.8	△3.0
수출(통관기준) ²⁾	14.9	13.4	12.5	7.7	2.8	11.6	△0.6	△0.7
수입(통관기준) ²⁾	18.4	2.3	13.5	4.0	19.2	8.0	5.8	17.0
소비자물가	0.3	△2.0	1.6	0.8	1.6	0.0	△0.4	3.6
실업률	4.1	4.0	3.8	3.8	3.8	3.9	3.8	4.0

주 : 1) 2인이상 총가계 명목, 계절조정 2) 계절조정

자료 : Bloomberg, datastream, 일본 내각부

- 2008년 2/4분기 들어 일본의 주가는 신용위기 우려 완화 및 엔화 약세에 따른 수출업체의 수익성 개선 기대, 미국 증시의 반등 등에 따라 상승세를 시현하였으나, 최근에는 일본의 경제성장 둔화 우려 및 고유가에 따른 자동차 수출 부진 전망 등으로 하락세 시현

- 2/4분기 들어 국제금융시장 불안이 완화되며 미국의 주가가 반등함에 따라 투자심리가 호전 되는데다, 일본 기업들의 연간수익 개선 전망 및 엔화 약세에 따른 수출업체의 수익성 개선 기대감 증대로 주가가 상승세를 시현

- 그러나 1/4분기 일본 법인기업 통계조사 결과 경상이익이 전년동기대비 17.5% 감소하고 2/4분기 기업의 체감경기도 악화된 것으로 나타남에 따라 경제성장 둔화에 대한 우려가 증대되어 주가는 다시 하락세 시현

〈그림 2〉

日本の 주가지수¹⁾



주 : 1) 니케이리지수

자료 : Bloomberg

3) Euro 地域經濟

- 2008년 1/4분기중 유로地域經濟는 수출 호조와 산업생산 확대 및 고정투자 증가 등에 힘입어 전기대비 연율 2.9% 성장하였으나, 2/4분기 들어 경기체감지수가 크게 하락하고 산업생산도 위축되는 등 경기가 둔화되는 양상
- 2007년 4/4분기 유로지역의 수출은 미국의 경제둔화 및 미연준의 지속적 금리인하에 따른 유로화 강세기조 등으로 0.3% 증가에 그쳤으나, 2008년 1/4분기중에는 신흥국으로의 수출 증가에 힘입어 15.0%의 증가율 기록

- 1/4분기중 경기체감지수(ESI)는 100.5로 4/4분기의 104.3보다 하락하였으나 기준치 100 이상을 기록하였고 제조업 PMI도 52.4로 상승국면을 나타내는 등 경기심리지표가 양호한 편이었으며, 실업률 역시 하락세를 유지
- 그러나 2/4분기 들어 경기체감지수가 96.5로 하락하고 소비자기대지수가 -14.7을 기록한데 이어 5월 산업생산도 전년동월대비 0.18% 감소(전월대비 1.93% 감소)하는 등 유로지역경제가 전반적으로 둔화세 시현
- 한편 유로지역경제는 역내에서 규모가 가장 큰 독일경제의 영향을 강하게 받는데, 1/4분기중 독일경제는 민간 및 정부부문 소비의 증가, 수출 및 고정투자 확대 등에 따라 1996년 2/4분기 이후 최고치인 6.3%의 성장률을 기록하는 등 호조를 보였음.
- 반면 영국과 프랑스의 1/4분기중 실질GDP 성장률은 물가상승에 따른 소비부진 등으로 각각 1.2%, 2.0%에 그침.

〈표 4〉 유로지역의 주요 경제지표

(단위 : %, 전기대비 연율)

	2006	2007					2008
		1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4
실질GDP	2.8	3.3	1.4	2.6	1.5	2.7	2.9
고정투자	5.2	4.9	0.0	3.6	4.1	4.5	6.6
민간소비	1.8	0.8	2.4	1.6	△0.4	1.6	0.8
정부소비	2.0	3.6	1.2	3.2	0.0	2.3	1.6
산업생산 ¹⁾	4.0	3.8	1.6	5.9	1.0	3.4	3.0
수출(통관기준)	11.9	5.5	3.0	11.9	0.3	8.4	15.0
소비자물가	2.2	0.7	5.6	0.3	5.1	2.1	2.5
ESI ²⁾	106.3	109.4	111.0	108.7	104.3	108.4	100.5
제조업 PMI ³⁾	56.4	55.5	55.3	54.1	52.3	54.3	52.4
실업률(%)	8.3	7.7	7.5	7.4	7.2	7.4	7.2

주 : 1) 건설업 제외, 계절조정

2) 경기체감지수 : 100을 기준으로 이상이면 경기 호조를 의미

3) 50을 기준으로 이상이면 상승, 이하면 하강 국면을 의미

자료 : Bloomberg, 한국은행, ECB

- 2008년 2/4분기 들어 유로지역 주가는 국제금융시장 불안 완화 및 미국 주가 상승 등에 따라 5월 중순까지 상승세를 나타내었으나, 이후 금융기관의 실적 부진 및 기업 수익성 악화 우려 등으로 하락세 시현
 - 2/4분기 들어 유럽 금융기관의 서브프라임 관련 손실 축소 전망으로 금융불안이 완화되는 가운데, 기업실적 호조 발표와 M&A 소식 등에 따라 유로지역 주가는 5월 중순까지 상승세 시현
 - 그러나 5월 중순 이후 유로지역 주가는 국제 유가 및 원자재가격 상승에 따른 기업 수익성 악화, UBS의 추가상각 등 유럽 금융기관의 수지 악화 가능성 증대 등으로 인해 하락세 시현
 - 특히 경기체감지수(ESI)가 6월에 94.8을 기록한데 이어 7월에는 89.5로 더욱 악화되었으며, 6월과 7월 제조업PMI도 각각 49.2, 47.5로 기준치를 하회하는 것으로 나타남에 따라 경기 둔화에 대한 우려가 확대되며 유로지역 주가 하락폭이 확대
 - 한편 최근 유로지역 주가는 스페인 최대은행의 영국 모기지업체 인수 합의 등 M&A 소식과 주요 기업의 2/4분기 실적이 예상치를 상회하는 것으로 발표된 데 영향을 받아 소폭 상승

〈그림 3〉 유로지역의 주가지수¹⁾



주 : 1) 다우존스 STOXX50지수

자료 : Bloomberg

4) 中國經濟

- 2008년 들어 1/4분기와 2/4분기중 中國經濟는 수출증가율이 소폭 둔화되었음에도 불구하고 소매판매와 고정투자의 호조에 힘입어 10%대의 고성장률을 기록
 - 중국의 소매판매는 2008년 1/4분기중 20.6% 증가하고 4월에도 8.1% 증가하는 등 소비가 크게 확대되었는데, 이는 주로 도시지역의 경우 근로자들의 최저임금 인상, 농촌지역의 경우 농산물가격 상승 등에 따른 소득 증가에 기인
 - 중국정부의 지속적인 긴축정책에도 불구하고 고정투자는 2008년 들어 2/4분기까지 26.8% 증가하였으며, 부동산투자는 지표상 여전히 호조를 보이고 있음.
 - 중국의 수출은 미국경기 둔화에 따른 수요 감소와 더불어 작년말대비 6% 이상인 위안화 절상에 따라 1/4~2/4분기중 증가율이 21.9로 둔화된 반면, 수입은 국제 유가 및 원자재가격 상승에 따라 30.6% 증가

〈표 5〉 中國의 주요 경제지표

(단위 : %, 전년동기대비)

	2006	2007					2008	
		1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
실질GDP ¹⁾	11.6	11.7	11.9	11.5	11.2	11.9	10.6	10.1
산업생산	16.6	18.3	18.3	18.1	17.5	18.5	16.6	15.9
소매판매	13.7	14.9	15.8	16.8	19.0	16.8	20.6	—
고정투자 ²⁾	24.5	25.3	26.7	26.4	25.8	25.8	25.9	26.8
소비자물가	1.5	2.7	3.6	6.1	6.6	4.8	8.0	7.8
수출	27.2	27.9	27.4	26.2	22.2	25.7	21.3	22.3
수입	20.0	18.2	18.2	20.7	25.4	20.8	28.6	32.3
총통화(M2) ³⁾	16.9	17.3	17.1	18.5	16.7	16.7	16.2	17.3

주 : 1) GDP 성장률은 신계열(전국경제센서스 결과에 따라 수정) 기준

2) 도시전체 누계기준 3) 말잔기준

자료 : 중국 국가통계청, 인민은행

- 소비자물가는 폭설에 따른 농산물가격 상승으로 1/4분기중 8.0% 상승한데 이어, 2/4분기중에도 7.8% 상승하는 등 높은 상승세가 지속

〈표 6〉 中國의 부동산 경기관련 주요 지표¹⁾

(단위 : %, 전년동기대비)

	2007								2008			
	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	2월	3월	4월	5월
신규건설투자	15.6	14.3	16.1	17.4	16.9	17.2	17.3	25.9	23.1	22.6	22.2	21.9
부동산투자	29.7	26.2	31.5	32.0	32.0	33.2	34.2	32.2	34.1	34.7	33.9	34.0
부동산개발투자	27.5	28.5	28.9	29.0	30.3	31.4	31.8	30.2	32.9	32.3	32.1	31.9

주 : 1) 누계자료임.
자료 : 중국 국가통계청

〈그림 4〉 中國의 주가지수¹⁾



주 : 1) 상하이종합지수
자료 : Bloomberg

- 2008년 2/4분기중 중국의 주가는 높은 물가상승으로 인한 중국정부의 긴축기조 강화 우려, 기업들의 비용 상승 및 위안화 절상에 따른 수출기업들의 실적 악화 우려 등으로 투자심리가 위축되며 크게 하락
 - 중국정부가 4월에 주식시장 안정화 조치를 단행하며 주가가 소폭 상승하기도 하였으나, 6월 이후 중국 인민은행의 기준을 1%p 인상(6월 10일 16.5% → 17.5%) 및 국제유가·임금 등의 상승에 따른 기업수익 악화 우려 등으로 하락세 시현

5) 2008年 世界經濟 展望

- 2008년 世界經濟 成長率은 고유가, 미국경제 둔화, 유럽지역 및 중국의 긴축 가능성 등의 영향으로 2007년보다 낮아질 것으로 예상
 - 특히 주택경기 침체 등에 따른 미국경제 침체는 대미 수출의존도가 높은 NAFTA 국가들과 중국을 포함한 아시아경제를 중심으로 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상되지만, 중국 등 신흥시장경제의 성장세는 소폭 둔화되는데 그칠 전망
 - 각 기관은 주요국의 2008년 經濟成長率이 2007년에 비해 소폭 낮아질 것으로 전망하고 있는데, 이들의 평균은 미국 1.5%, 일본 1.3%, 유로지역 1.5%, 중국 10.0%임.
 - 中國經濟는 미국경기 둔화로 인한 수출증가세 둔화 및 과잉투자 억제책에도 불구하고 여전히 높은 10% 내외의 성장률을 나타낼 것으로 전망
 - 日本經濟는 향후 세계경기 둔화로 인한 수출감소 등으로 성장세 둔화가 지속될 것으로 예상되어 2008년 전체로는 1%대의 성장률에 그칠 것으로 전망
 - 유럽지역경제 역시 유로화 강세, 미국경기 둔화 등으로 인한 수출 둔화와 물가상승압력 증대에 따른 긴축기조 가능성으로 2008년중 성장세가 완만하게 둔화될 것으로 전망

〈표 7〉 각 기관의 주요국 경제성장률 전망

(단위 : %)

	미국		일본		유로지역		중국	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
IMF	1.1	0.8	1.4	1.5	1.4	1.2	9.3	9.5
OECD	1.2	1.1	1.7	1.5	1.7	1.4	10.0	9.5
GS	1.5	1.1	1.5	1.4	1.5	1.3	10.1	9.5
JPM	1.8	2.1	1.3	1.2	1.3	0.9	10.2	9.8
ML	1.5	△0.5	1.1	1.3	1.8	1.8	10.4	10.2
MS	1.5	0.7	1.5	0.9	1.4	1.0	10.0	9.0
DB	1.6	1.0	0.9	1.2	1.7	0.8	10.2	9.3
평균	1.5	1.1	1.3	1.3	1.5	1.2	10.0	9.5

자료 : IMF('08.04, '08.06), OECD('08.06), 각 투자은행('08.07), 국제금융센터

● 한편 신흥 아시아국가들의 2008년 經濟成長率은 2007년의 9.1% 보다 낮은 7.5%를 기록할 것으로 전망

- 대만, 싱가포르, 홍콩의 경제성장률이 2007년에 비해 상당히 하락할 것으로 예상되고 있는 반면에 태국, 인도네시아, 방글라데시, 파키스탄의 경우는 2007년과 비슷하거나 더 높은 경제성장률을 보일 것으로 예상

〈표 8〉 아시아지역 경제성장률 전망

(단위 : %)

전망 기관	신흥아시아 ¹⁾		한국		태국		인도		인도네시아		대만		싱가포르	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
IMF	7.5	7.8	4.2	4.4	5.3	5.6	7.9	8.0	6.1	6.3	3.4	4.1	4.0	4.5

주 : 1) 중국, 인도, 인도네시아, 태국, 필리핀, 말레이시아, 한국, 대만, 홍콩, 싱가포르, 몽골, 파키스탄, 방글라데시

자료 : IMF('08.04)

나. 主要國 換率 動向

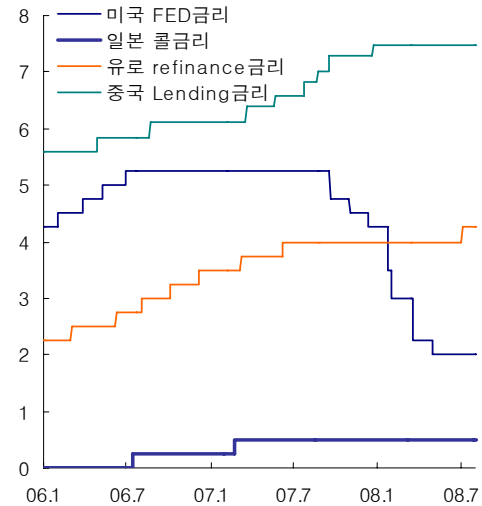
- 2008년 2/4분기 이후 엔/달러 환율은 일본 경기회복세 정체, 엔캐리 트레이드 청산 가능성 약화 등에 영향을 받아 상승세 시현
 - 3월말 이후 엔/달러 환율은 미 연준의 지속적인 금리인하 및 각국 중앙은행의 유동성공급조치 등에 따라 국제금융시장의 신용경색 우려가 감소하고 엔캐리 트레이드 청산 가능성이 낮아지며 상승세 시현
 - 이후 일본의 무역수지 흑자폭이 감소하고 가계소비지출이 부진한 양상을 나타내는 등 일본 경기의 회복세가 정체양상을 보이고, 일본은행에 비해 미 연준과 유럽 중앙은행의 정책금리인상 가능성이 높아짐에 따라 엔화는 약세 시현
 - 최근 엔/달러 환율은 일본 내각부가 2008년 경제성장률 전망을 2.0%에서 1.3%로 하향조정하고 6월 수출증가율이 2003년 11월 이래 처음으로 감소한 $\Delta 1.7\%$ 기록한데 영향을 받아 약세 지속

〈그림 5〉 엔화 및 유로화 환율 추이



자료 : Bloomberg

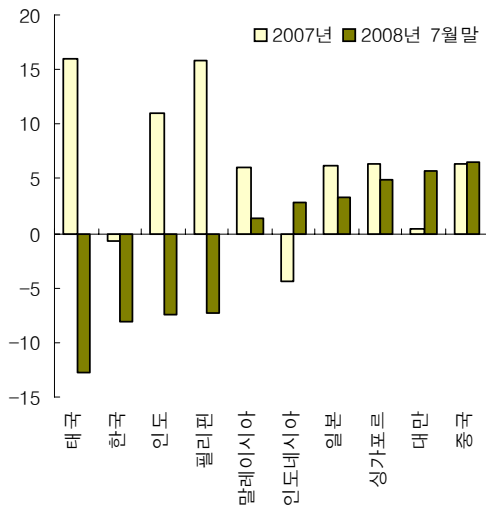
〈그림 6〉 주요국 정책금리 추이



자료 : Bloomberg

- 2008년 2/4분기들어 유로화는 유로지역 경기둔화 우려 등의 약세요인과 유럽 중앙은행의 정책금리 인상 등의 강세요인에 영향을 받아 등락을 반복
- 유로지역 경기체감지수가 3월에 99.6을 기록한 이후 6월에는 94.9까지 하락하는 등 3월 이후 계속 기준치인 100을 하회하고 있으며, 소비자신뢰지수도 6월에 △16.7까지 하락하는 등 악화
 - 반면 소비자물가 상승률(전년동월대비)은 5월과 6월에 각각 3.7%, 4.0%를 기록하는 등 지속적인 상승세에 있어 유로지역 경기둔화에 대한 우려가 증대
 - 그러나 미국이 2007년 9월 이후 금년 5월까지 정책금리를 총 7차례에 걸쳐 3.25%p(5.25%→2.00%) 인하한 반면, 유로지역은 2007년 6월 이후 정책금리를 4%로 동결하였고 7월 들어서는 4.25%로 인상함에 따라 두 지역간 금리 격차가 크게 확대
 - 최근 유로화는 유로지역 경제지표의 부진 및 인플레이션 우려에 따른 미국의 금리인상 가능성 등의 영향으로 달러화에 대해 소폭 약세 시현

〈그림 7〉 달러대비 아시아 주요 통화의
절상(+)/절하(-)율



〈표 9〉 아시아 주요국 외국인 주식순매수

(단위 : 억달러)

	2007	2008		
		1/4	2/4	상반기
한국	△294.2	△144.3	△49.1	△191.9
대만	25.9	15.2	△43.4	△28.3
인도	172.4	△28.4	△34.8	△63.2
태국	15.7	△4.8	△11.0	△15.8
필리핀	12.5	△4.1	0.1	△4.0
인도네시아	35.8	0.4	5.2	5.6

주 : 1) 2006년말대비 2) 2007년말대비

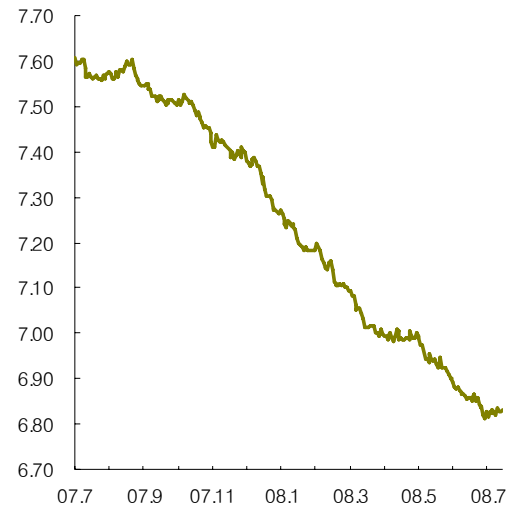
자료 : Bloomberg

자료 : 국제금융센터

● 아시아 주요 통화는 2007년에 이어 2008년에도 전반적으로 달러화에 대해 강세를 나타냈으나, 태국 바트화, 한국 원화, 인도 루피아, 필리핀 페소화 등은 약세로 전환

- 중국 위안화는 고성장세가 지속되고 있는데다, 위안화 절상 기대에 따라 자본유입 증가하고, 소비자물가의 큰 폭 상승으로 중국 당국이 위안화 절상 속도를 신중적으로 조절함에 따라 6% 이상 절상
- 말레이시아 링깃과 싱가포르 달러는 국제 원자재가격 상승 등과 관련하여 말레이시아와 싱가포르 당국이 환율 절상을 인플레이션 억제 수단으로 이용함에 따라 강세 시현
- 한편 태국, 한국, 인도, 필리핀 등은 2008년 들어 외국인 투자자들의 주식순매도에 크게 영향을 받아 달러화에 대해 약세 시현

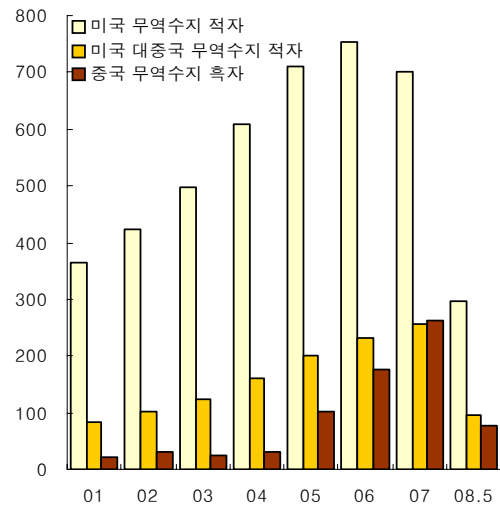
〈그림 8〉 위안화/달러 환율 추이



자료 : Bloomberg

〈그림 9〉 미국 무역수지 적자 추이

(단위 : 십억 달러)



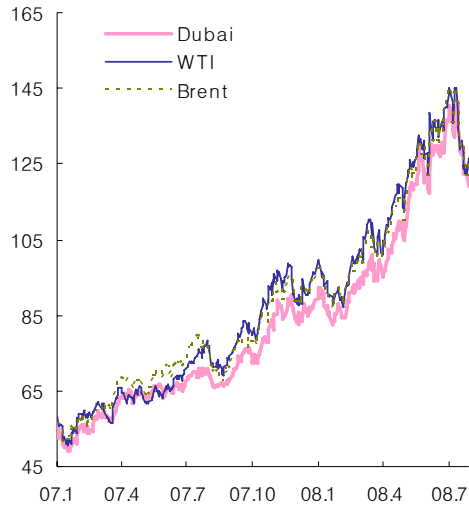
자료 : Bloomberg

다. 國際油價 및 原資材 價格 動向

- 2008년 2월 이후 國際油價는 사우디의 원유 증산과 미국경기 둔화에 따른 원유수요 감소에도 불구하고 견조한 성장세를 유지한 중국 등 신흥경제의 수요와 달러화 약세에 따른 투기자금 유입, 이란과 나이지리아의 정정불안과 같은 지정학적 위험 증대로 크게 상승하였으나, 최근 원유수요 감소 전망 등의 영향으로 하락세 시현
 - 서브프라임 사태에 따른 경기 하락을 우려한 미국의 지속적인 정책금리 인하로 미국과 유로지역과의 금리차가 확대되어 달러화가 유로화에 대해 약세를 시현하고 있는데다, 글로벌 증시가 부진한 양상을 보임에 따라 원유시장으로 투기자금 유입이 증가
 - 나이지리아 무장단체(MEND)의 석유시설 테러 위협과 이란 핵 관련 정정불안 지속, 리비아의 감산계획 발표 등으로 공급차질 우려가 증대
 - 한편 최근 미국의 경기둔화에 따른 원유수요 감소 전망 및 석유제품 재고 증가, 미 달러화 강세에 따른 투기자금 유출 등의 영향으로 국제유가는 하락세 시현
- 국제 원자재가격은 2008년 3월 이후 알루미늄, 니켈, 소맥 등을 중심으로 소폭 하락하였으나, 6월 이후 다시 상승
 - 로이터 상품지수가 크게 상승하였던 3월말에 비해 6월말 기준 알루미늄, 니켈, 소맥의 가격은 각각 245.4%, 86.8%, 186.4% 하락
 - 그러나 6월 이후 유가 상승폭이 확대되고 공급부진 전망 등으로 동 가격 및 알루미늄 가격도 상승함에 따라 4월과 5월에 각각 전월대비 2.7%, 2.6% 하락했던 로이터 상품지수가 6월에는 7.1% 상승
 - 한편 원유 등 21개 상품의 선물시세를 지수화한 CRB 선물지수는 유가 상승과 금융투자자금 유입의 영향으로 지속적인 상승세 시현

〈그림 10〉 국제유가 추이

(단위 : 달러/배럴)

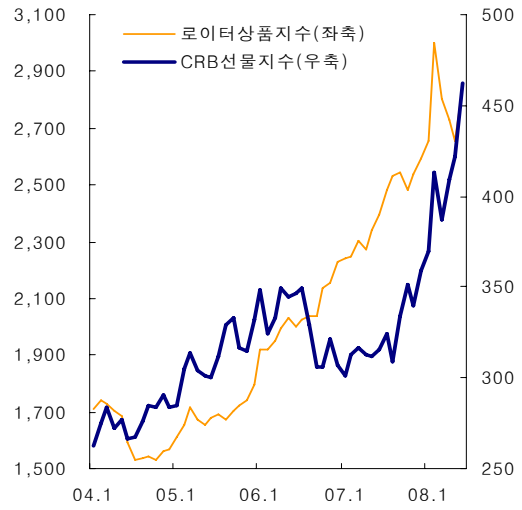


자료 : Bloomberg

〈그림 11〉 국제 원자재가격 추이

(단위 : 1931.9.18=100)

(단위 : 1967=100)



자료 : 한국은행

2. 巨視經濟 動向

가. 經濟成長

- 國內經濟는 2007년 4/4분기를 정점으로 경기둔화세가 가시화되고 있는 상황
 - 금년 한국경제는 수출이 견조한 증가세를 보이고 있으나 민간소비 둔화와 건설투자부문의 침체로 내수경기가 빠른 속도로 둔화되고 있는 상황
 - 국제금융시장 불안과 물가 급등으로 내수를 중심으로 경기하방압력이 확대되면서 전기대비 성장률은 2분기 연속 1% 이하의 저성장세를 시현('07.하반기 1.6% ⇒ '08.상반기 0.8%)
- 금년 2/4분기중 實質GDP 成長率은 전년동기대비 4.8%를 기록하며 1/4분기 5.8%보다 1.0%p 하락 (<표 10> 참조)
 - 전기대비 實質GDP는 2분기 연속 0.8% 성장에 그치면서 지난해 4/4분기 이후 국내경기가 둔화되고 있음을 시사

〈표 10〉

경제성장률 추이

(단위 : %)

	2007					2008	
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
GDP	4.0	4.9	5.1	5.7	5.0	5.8	4.8
(전기비)	(1.0)	(1.7)	(1.5)	(1.6)		(0.8)	(0.8)
최종소비지출	4.5	4.9	4.7	4.8	4.7	3.5	2.7
(민간소비)	(4.1)	(4.4)	(4.8)	(4.6)	(4.5)	(3.4)	(2.4)
(정부소비)	(6.3)	(6.9)	(4.5)	(5.6)	(5.8)	(3.9)	(4.0)
총고정자본형성	7.2	5.5	1.3	2.9	4.0	0.5	0.4
(건설투자)	(3.7)	(1.6)	(Δ0.1)	(0.4)	(1.2)	(Δ1.1)	(Δ0.8)
(설비투자)	(10.9)	(11.0)	(2.3)	(6.5)	(7.6)	(1.4)	(0.8)
총 수 출	11.0	10.8	9.3	17.0	12.1	11.8	12.2
총 수 입	11.4	12.1	6.9	16.9	11.9	9.0	8.1
GDI	3.6	4.6	5.1	2.6	3.9	0.2	1.1

주 : 전년동기대비 증가율

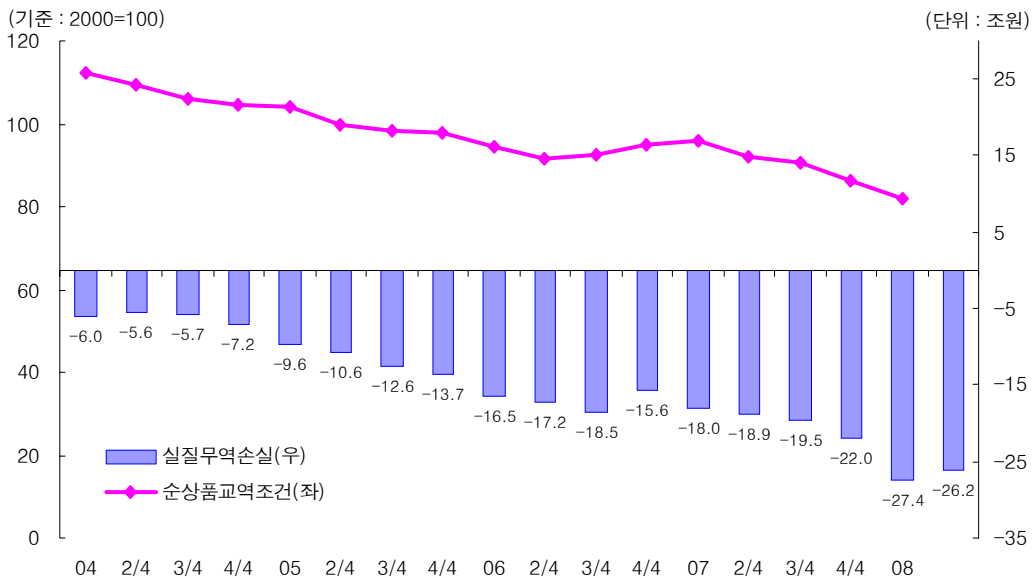
자료 : 한국은행

- 民間消費은 금년 2/4분기중 전년동기대비 2.4% 증가하여 지난해 3/4분기(4.8%) 이후 증가세가 크게 둔화(<표 10> 참조)
 - 민간소비지출의 둔화는 내구재 판매와 준내구재 판매의 감소가 주도
- 建設投資는 금년 1/4분기중 전년동기대비 $\Delta 1.1\%$ 를 기록한 데 이어 2/4분기중에도 공공(혹은 민간)부문의 투자가 크게 위축되면서 $\Delta 0.8\%$ 의 마이너스(-) 성장세를 지속
 - 부문별로는 금년 2/4분기중 주택시장 침체로 건물건축 부문의 투자가 큰 폭으로 둔화되었고, 토목부문 투자도 크게 위축
 - 미분양주택의 급증 등 민간주택부문의 침체가 건설투자 위축의 주된 원인으로 작용
 - * 미분양주택(호) : '07.9월말 98,235 $\rightarrow$ '07.12월말 112,254 $\rightarrow$ '08. 3월말 129,859 $\rightarrow$ 5월말 128,170
- 設備投資는 금년 2/4분기중에는 작년 동기간중의 높은 증가에 따른 기저효과 및 기계류 부문의 투자부진 등의 영향으로 전년동기대비 0.8% 증가에 그침(<표 10> 참조).
 - 부문별로 살펴보면, 통신기계와 금속공작·가공기계 등의 투자증가에도 불구하고 원동기 및 발전기, 일반산업용기계, 사무자동처리기계 등의 투자가 큰 폭으로 감소하여 설비투자 둔화를 주도
- 한편, 總輸出 증가율은 금년 1/4분기중 11.8%에 이어 2/4분기 중에도 견조한 증가세를 보여 12.2%로 상승폭이 확대
 - 금년 2/4분기중 총수출의 증가세 확대는 화물운임 등 운수서비스, 금융서비스 등의 서비스수출(8.1%) 증가세가 둔화되었으나 반도체, 산업용기계, 선박, 자동차 등의 재화수출이 높은 증가세(11.8%)를 기록한 데 기인
 - 수출이 금년 2/4분기중에도 높은 증가세(통관기준 23.3% 증가)를 기록했음에도 불구하고 원자재가격 상승에 따른 수출물가 상승으로 인해 실질수출 증가율은 크게 개선되지는 않은 것으로 판단

● 고유가 등의 영향으로 수입단가지수가 수출단가지수에 비해 빠른 속도로 상승하면서, 순상품교역조건지수(=(수출단가지수/수입단가지수) $\times$ 100))는 더욱 악화되는 추세(<그림 12> 참조)

- 지난해 2/4분기 이후 수입 원자재가격 급등으로 교역조건이 추세적으로 악화되고 있는 모습
- 2008년 2/4분기중 교역조건 악화에 따른 실질무역손실이 26.2조원에 달하면서 4% 후반의 실질성장에도 불구하고 實質GDI가 1.1% 성장에 그치며 향후 민간부문의 구매력 악화와 소비침체를 예고

<그림 12> 순상품교역조건 및 실질무역손실 추이

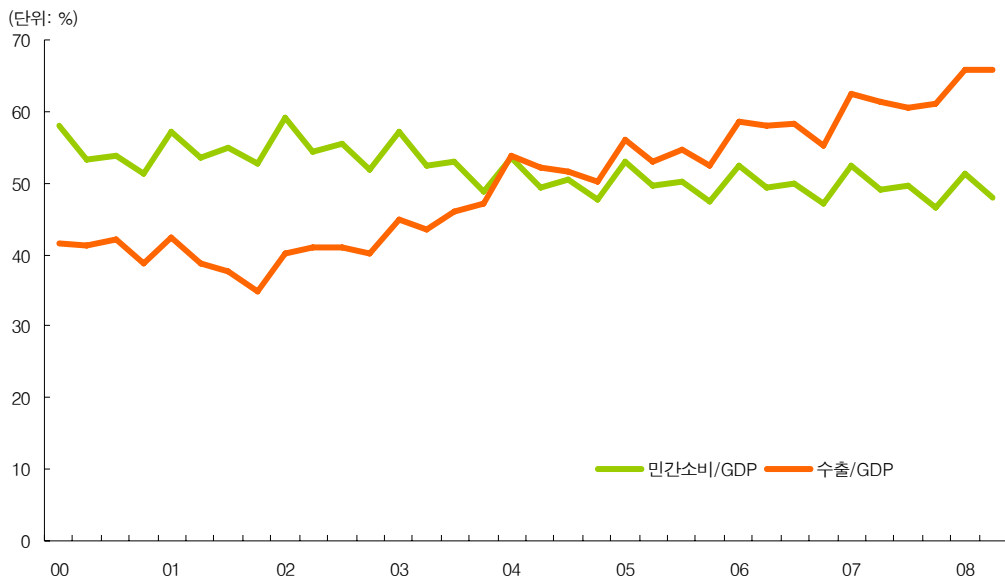


자료 : 한국은행

● 한편 總輸出(재화 및 서비스의 수출)이 GDP에서 차지하는 比重은 2004년부터 민간소비의 비중을 상회하기 시작한 이후 그 격차가 꾸준히 벌어지다가 2006년 4/4분기중 그 격차가 일시 크게 좁혀졌으나 이후 다시 확대되는 모습 (<그림 13> 참조)

- GDP대비 총수출 비중과 민간소비 비중의 격차는 2006년 4/4분기 8.1%p에서 꾸준히 확대되어 2008년 2/4분기중에는 17.9%p 기록
- 이와 같은 양자간의 격차 확대는 국내경제가 그만큼 대외부문의 여건변화에 취약해졌음을 의미

〈그림 13〉 총수출 및 민간소비의 GDP대비 비중



자료: 한국은행

● 支出部門別 GDP 成長寄與度(원계열) 추이를 살펴보면, 2007년 하반기에 이어 금년 상반기중에도 순수출 기여도가 높은 수준을 유지하면서 경제성장을 주도 (<표 11> 참조)

- 内需部門 成長寄與度(원계열)는 민간소비 증가세가 큰 폭으로 둔화되면서 고정투자의 부진과 함께 금년 1/4분기중 3.1%p에서 2/4분기중 1.8%p로 크게 하락
- 반면에 純輸出(=총수출-총수입) 成長寄與度는 지난해 4/4분기중 1.8%p, 금년 1/4분기 2.7%p에 이어 2/4분기 3.3%p로 큰 폭으로 상승하며 국내 경제 성장을 견인

● 2006년 하반기 이후 내수회복세를 주도하던 民間消費의 成長寄與度は 2007년 4/4분기중 2.2%p, 금년 1/4분기 1.8%p에서 2/4분기 1.2%p로 지속적으로 하락 (<표 11> 참조)

- 總固定資本形成의 成長寄與度は 금년 1/4분기에 이어 2/4분기에도 설비투자 와 건설투자 부문의 부진으로 인해 큰 폭으로 축소
- 設備投資와 建設投資의 成長寄與度は 금년 1/4분기중 각각 0.2%p 및 △ 0.1%p를 기록한데 이어 2/4분기에도 0.1%p 및 △0.1%p를 기록하며 침체국 면이 지속되고 있음을 보여줌.

<표 11> 지출부문별 성장기여도 추이

(단위 : %)

	2007					2008	
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
GDP	4.0	4.9	5.1	5.7	5.0	5.8	4.8
최종소비지출	2.9	3.0	2.9	2.8	2.9	2.3	1.7
(민간소비)	(2.1)	(2.2)	(2.4)	(2.2)	(2.2)	(1.8)	(1.2)
(정부소비)	(0.7)	(0.8)	(0.5)	(0.6)	(0.7)	(0.5)	(0.5)
총고정자본형성	1.8	1.7	0.3	0.9	1.2	0.1	0.1
(건설투자)	(0.5)	(0.3)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(△0.1)	(△0.1)
(설비투자)	(1.2)	(1.3)	(0.3)	(0.7)	(0.9)	(0.2)	(0.1)
재 고	△1.5	△0.2	△0.4	0.2	△0.4	0.7	0.0
내 수	3.2	4.5	2.9	3.9	3.6	3.1	1.8
순 수 출	0.9	0.5	2.1	1.8	1.4	2.7	3.3

주 : 1) 전년동기대비 증가율

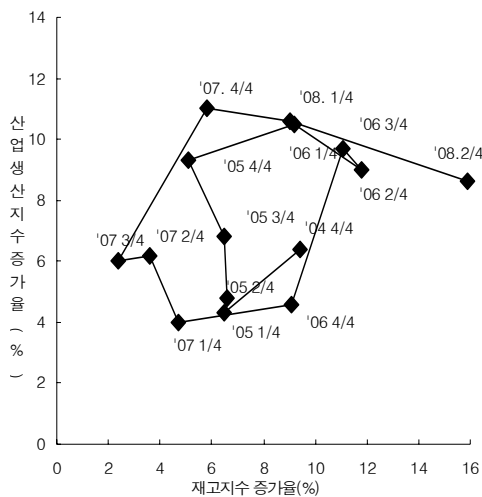
자료 : 한국은행

나. 景氣

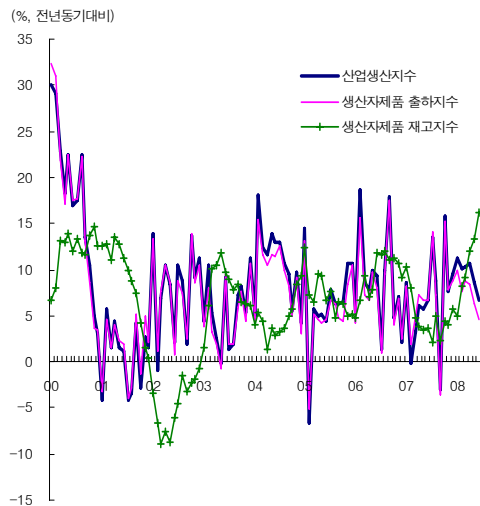
(産業生産) 생산·출하 감소-재고확대 국면으로 진입하며 경기둔화 본격화

- 生産-在庫 循環圖로 살펴 본 최근의 경기흐름은 작년 4/4분기를 고점으로 경기둔화세가 본격화되고 있는 모습
- 2007년중 ‘생산증가-재고감소’의 패턴을 보여준 생산-재고 순환도는 금년 들어 ‘생산둔화-재고급증’의 모습을 시현하며 경기둔화가 본격화되고 있음을 시사(<그림 14> 참조)
 - 한편, 製造業 平均稼働率は 1/4분기중 81.1%였으나 2/4분기중에는 원자재가격 상승의 영향으로 영상음향통신업과 석유정제, 기계장비업종 등을 중심으로 가동률이 둔화되면서 80.9%에 그침.

<그림 14> 생산·재고 순환 ¹⁾²⁾



<그림 15> 생산·출하·재고 주요지표 ¹⁾²⁾



주 : 1) 전년동기대비 증가율

2) 2008년 2월부터 기준단위가 2005=100으로 변경

자료 : 통계청

- 産業生産은 금년 1/4분기중에는 10.5% 증가를 기록하여 두 자리수 증가율을 유지하였으나, 2/4분기중 8.6% 증가를 기록하면서 둔화세가 지속되는 모습
 - 한편 조업일수를 반영하는 경우에도 금년 2/4분기중 산업생산은 9.5% 증가하여 1/4분기(10.2%)보다 소폭 낮아진 것으로 기록
- 産業生産을 業種別로 살펴보면, 2008년 1/4분기중 전년동월대비 1.5% 증가한 경공업은 2/4분기중 $\Delta 0.7\%$ 로 감소하고, 금년 1/4분기중 12.9% 증가한 중화학공업은 2/4분기중 11.1% 증가에 그침.
 - 금년 1/4분기중에는 반도체 및 부품(41.0%), 영상음향통신(18.0%) 등이, 2/4분기중에는 반도체 및 부품(32.4%), 기타운송장비(21.7%) 등이 산업생산을 주도
- 生産者製品出荷는 금년 1/4분기중에 8.9%의 높은 증가율을 기록하였으나, 금년 2/4분기중에는 6.4% 증가에 그쳐 점차 둔화되는 모습
 - 생산자제품출하는 반도체 및 부품, 영상음향통신제품 등의 출하가 20~30% 증가하였음에도 불구하고 석탄, 원유 및 천연가스($\Delta 38.6\%$), 비금속광물 광업($\Delta 18.8\%$)의 출하 감소와 자동차 및 트레일러 제품(2.4%)등의 출하 위축으로 둔화
 - 한편, 수출용출하는 1/4분기중 14.3%, 2/4분기중 13.6% 증가를 기록하며 호조세를 시현한 반면, 내수용출하는 1/4분기중 5.3% 증가에서 2/4분기중에는 1.8% 증가에 그침.
- 生産者製品在庫는 2007년 3/4분기중 2.6% 증가에 그쳤으나, 최근 경기둔화세를 반영하여 금년 1/4분기중에는 9.0%, 2/4분기중 15.9%를 기록하며 증가세가 큰 폭으로 확대(<그림 15> 참조)
 - 2/4분기중 업종별 재고를 살펴보면 화학제품($\Delta 1.5\%$)과 1차금속($\Delta 3.2\%$) 재고는 감소한 반면, 반도체제품(127.9%), 전기장비(11.8%) 재고는 큰 폭으로 증가하여 재고 증가를 주도

(설비투자 동행 및 선행 지표 부진 지속)

- 設備投資推計指數는 2008년 1/4분기중 기계류와 운수장비 투자를 중심으로 전년동기대비 $\Delta 0.9\%$ 감소한데 이어 2/4분기중에도 반도체장비, 금속가공·처리기계 등의 기계류투자 부진으로 0.1%의 저조한 상승률을 기록(<그림 16> 참조)
- 설비투자관련 선행지표인 國內機械受注는 금년 1/4분기중 25.2%에서 2/4분기중 8.5%로 증가세가 크게 둔화
 - 2/4분기중 공공부문 수주는 정밀측정제어기기, 일반산업용기계 등의 호조로 금년 1/4분기(전년동기대비 8.8%)보다 증가세가 크게 확대(83.4%)
 - 반면, 국내기계수주의 90% 이상을 차지하고 있는 민간부문 수주는 정밀측정제어기기, 사무용처리기계 등의 수주 감소로 금년 1/4분기(전년동기대비 25.9%)보다 증가세가 크게 둔화(5.6%)
- 機械類 內需出荷는 2008년 1/4분기중 전년동기대비 1.3%, 2/4분기중 1.2% 증가하는 등 둔화세가 지속
 - 1/4분기중의 출하는 평판디스플레이 제조장비, 크레인 등의 출하가 주도한 반면, 2/4분기중 출하는 자동제어반, 배전반 등의 출하 증가에도 불구하고 반도체장비, 패키지형 에어컨 등의 출하 감소로 부진한 모습

(건설투자 동행 및 선행 지표 소폭 개선)

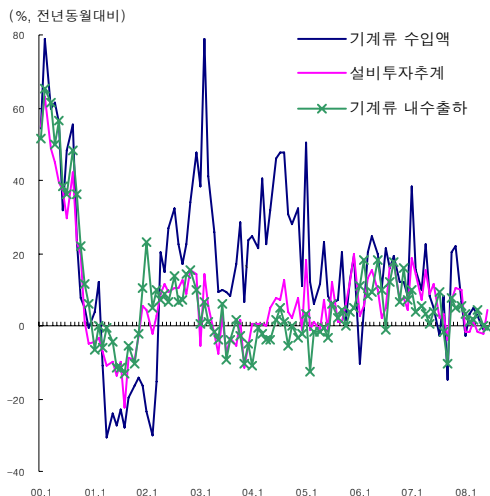
- 國內建設既成額은 2007년 하반기 이후 건축·토목부문의 공사 호조로 증가세를 보여, 금년 1/4분기중 5.8%, 2/4분기중에는 6.1% 증가하는 등 증가세가 소폭 확대

- 발주자별로 살펴보면, 공공부문은 1/4분기중 6.9% 증가에서 2/4분기중 3.3%로 증가세가 둔화되었으나, 민간부문은 1/4분기중 2.9%에서 2/4분기중 4.2%로 증가폭이 소폭 확대
- 금년 2/4분기중 건설기성액을 工種別로 살펴보면, 주거 및 기타업무부문의 건축부문과 토목부문(플랜트 등)이 각각 6.0%, 6.3% 증가한 것으로 나타남.

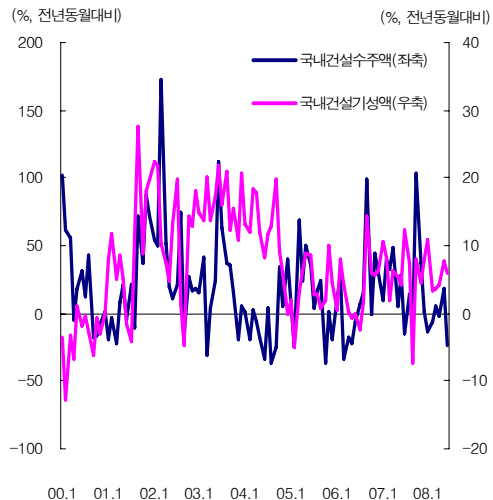
● 한편 건설투자 관련 선행지표인 國內建設受注額은 토목공사 공사수주의 실적 부진으로 금년 1/4분기중 전년동기대비 △3.9% 감소한데 이어, 2/4분기중에도 건축 및 토목부문의 발주 감소로 △6.1%로 큰 폭 감소세 지속

- 工種別로 살펴보면, 사무실, 공장 등의 건축부문 수주는 1/4분기중 5.7% 증가한 후 2/4분기중 △6.8%의 마이너스(-) 증가율을 기록하였고, 토목(토지 조성, 도로 등)공사의 수주는 1/4분기와 2/4분기중 각각 △25.5% 및 △3.9%의 마이너스(-) 증가율을 기록

〈그림 16〉 설비투자 관련 지표



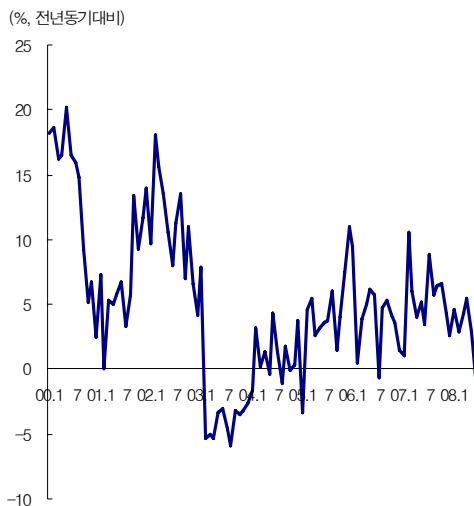
〈그림 17〉 건설투자 관련 지표



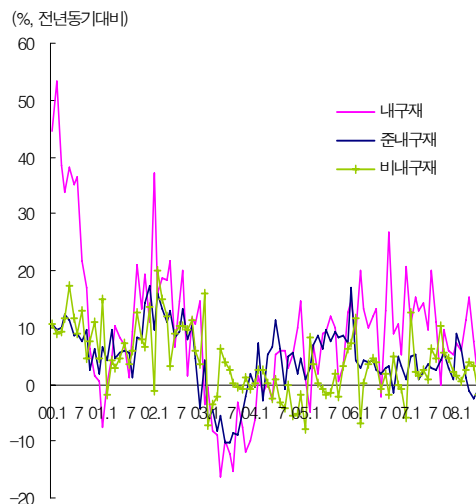
자료 : 통계청

(소비문화세 확대 조짐)

- 消費財販賣額は 금년 1/4분기중 전년동기대비 3.9% 증가하는데 그친데 이어 2/4분기중 2.5%로 증가폭이 더욱 축소
- 금년 1/4분기중 내구재, 준내구재, 비내구재 판매는 각각 8.2%, 5.4%, 1.5% 증가
 - 2/4분기중에는 유가상승에 따른 승용차 판매 둔화 등으로 내구재 판매는 7.6% 증가에 그쳤으며, 의복, 경기용품 등의 판매 감소로 준내구재 판매가 △1.6% 감소하였으며, 비내구재 판매는 연료(차량, 가정용연료) 소비가 줄면서 1.6% 증가에 그침.
 - 小賣業 業態別로 살펴보면, 1/4분기중 4.3%, 7.3% 증가한 백화점과 대형마트 판매는 2/4분기중 각각 3.7% 및 3.2% 증가하며 더욱 위축되었고, 1/4분기중 1.6% 증가한 전문상품소매점 판매는 2/4분기중 0.1% 증가에 그침.

<그림 18> 소비재판매액지수

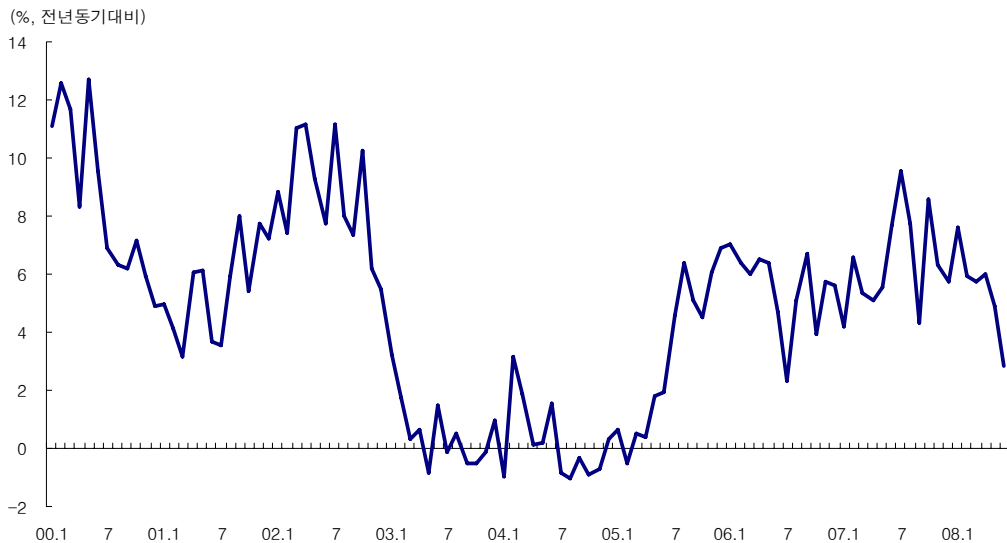
자료 : 통계청

<그림 19> 재별 판매액지수

(서비스業 活動) 대부분의 업종에서 증가세 둔화

- 서비스業 生産은 2007년 상반기중 상승국면에 진입한 이후 생산 증가세가 이어졌으나, 최근 운수업, 통신업, 도소매업 등의 생산 둔화가 뚜렷해지면서 금년 1/4분기와 2/4분기중 전년동기대비 각각 6.4% 및 4.6% 증가에 그침(<그림 20> 참조).

〈그림 20〉 서비스業 생산지수 추이



자료 : 통계청

- 業種別로 살펴보면, 금융·보험업, 보건 및 사회복지사업의 신장세가 서비스업 성장을 주도하는 가운데 부동산 및 임대업, 도소매업 등의 생산 증가율은 크게 둔화(<표 12> 참조)
 - 2007년 2/4분기 이후 10%대의 높은 증가세를 보이고 있는 금융·보험업 생산은 금년 1/4분기와 2/4분기중에도 전년동기대비 각각 15.3%, 9.9%의 높은 증가율을 시현하였으나 증가세는 둔화
 - 한편, 도소매업은 금년 1/4분기중 3.9% 증가하였으나 2/4분기중 2.5%로 증가세가 둔화되었고, 부동산 및 임대업 생산증가율도 1/4분기중 5.8%에서 2/4분기중 2.8%로 크게 둔화

〈표 12〉

서비스업종별 활동 동향

(단위 : %, 전년동기비)

	2006	2007				2008	
		1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
서비스업 활동지수	5.5	5.4	6.1	7.2	6.8	6.4	4.6
도소매업	3.8	4.3	3.7	4.2	5.2	3.9	2.5
숙박·음식업	2.2	2.0	2.6	2.2	2.9	3.1	1.8
운수업	6.9	6.6	5.5	8.4	8.1	7.7	8.0
통신업	3.6	3.1	2.9	2.3	6.3	4.8	4.2
금융·보험업	9.0	9.5	16.3	18.3	19.5	15.3	9.9
부동산·임대업	9.8	6.9	2.0	6.6	△3.5	5.8	2.8
사업서비스업	5.7	5.3	6.7	7.0	7.4	5.0	3.5
교육서비스업	2.6	3.0	2.5	2.5	1.4	3.3	2.2
보건·사회복지	11.0	8.3	9.0	9.2	7.4	6.2	6.9
오락·문화·운동	3.8	5.5	6.4	7.5	5.7	4.1	1.6

자료 : 통계청

(消費心理 및 企業體感景氣) 경제주체 심리지표 크게 위축

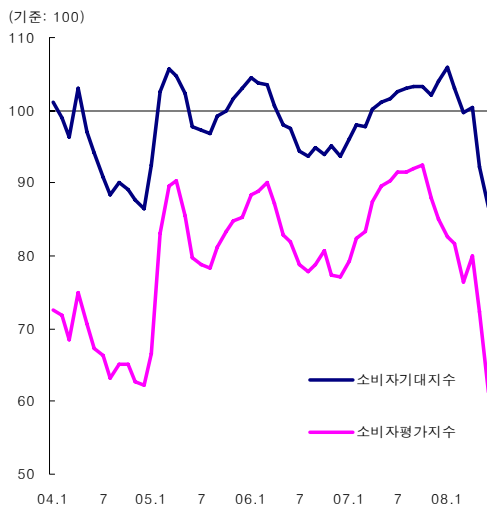
- 최근 소비자들의 체감경기와 기대심리는 물가상승세 확대, 국제금융 불안, 경기둔화 및 고용부진 우려 등으로 크게 위축되는 모습
 - 유가상승과 국제금융시장 불안, 경기둔화에 따른 일자리 창출 부진 등으로 소비심리가 위축되면서 소비자 기대지수와 평가지수 모두 금년 들어 큰 폭의 하락세를 지속
- 消費者期待指數는 2007년 1월 이후 13개월 연속 꾸준한 상승세를 보였으나 금년 2월 이후 큰 폭의 하락세 전환
 - 금년 1월중 105.9로 고점을 기록한 이후 4월중에는 100.4로 큰 폭으로 둔화되었고 5월과 6월중에는 각각 92.2와 86.8로 크게 둔화

- 특히 5월 이후 기준치인 100을 하회하고 있어 향후 6개월 후 경기, 생활형편, 소비지출에 대해 부정적으로 보는 가구의 비중이 긍정적으로 보는 가구의 비중보다 증가하며 향후 경기에 대한 소비자들의 부정적 시각이 지속적으로 확대되고 있음을 시사

● 所得階層別 消費者期待指數에 따르면 저소득계층의 소비심리가 전반적으로 위축되고 있는 모습

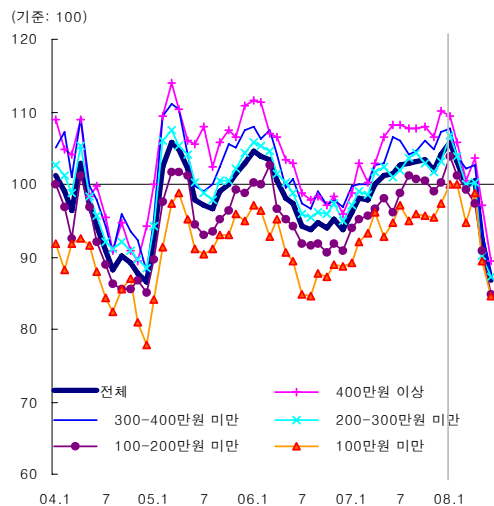
- 금년 6월중 월평균 400만원 이상의 소득계층은 89.4, 300~399만원 소득계층은 87.5, 200~299만원 소득계층은 87.3을 기록하는 등 1월 이후 6개월 연속 하락세 지속
- 월평균 100~199만원 및 100만원 미만의 저소득계층도 금년 6월중 각각 84.8 및 84.6을 기록하며 향후 경기에 대한 부정적인 시각이 크게 증가

〈그림 21〉 소비심리 추이



자료 : 통계청

〈그림 22〉 소득계층별 소비자기대지수 추이

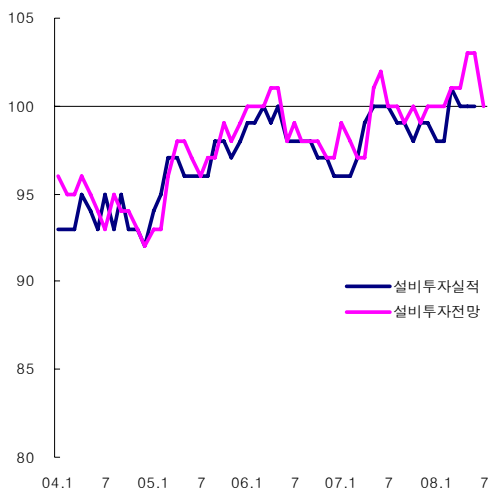


● 과거 6개월 전과 비교한 현재의 경기, 생활형편, 소비지출에 대한 소비자들의 평가를 나타내는 消費者評價指數는 지난해 9월 이후 꾸준히 하락세가 이어져

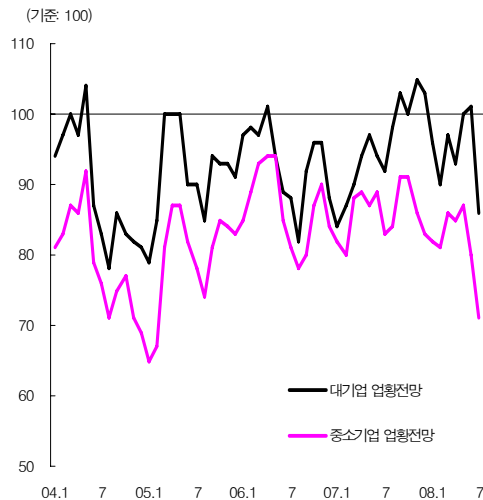
금년 6월중 61.3를 기록하여 현재 경제상황에 대해서도 소비자들의 부정적 인식이 커지고 있음을 시사

- 製造業業況展望 BSI중에서 설비투자 실적치 및 전망치(한국은행 조사)는 유가 상승 및 세계경기 둔화에 대한 우려가 반영되어 기업들의 투자심리가 다시 둔화되는 모습(<그림 23> 참조)

〈그림 23〉 제조업 설비투자 BSI 추이



〈그림 24〉 기업규모별 업황 BSI 추이

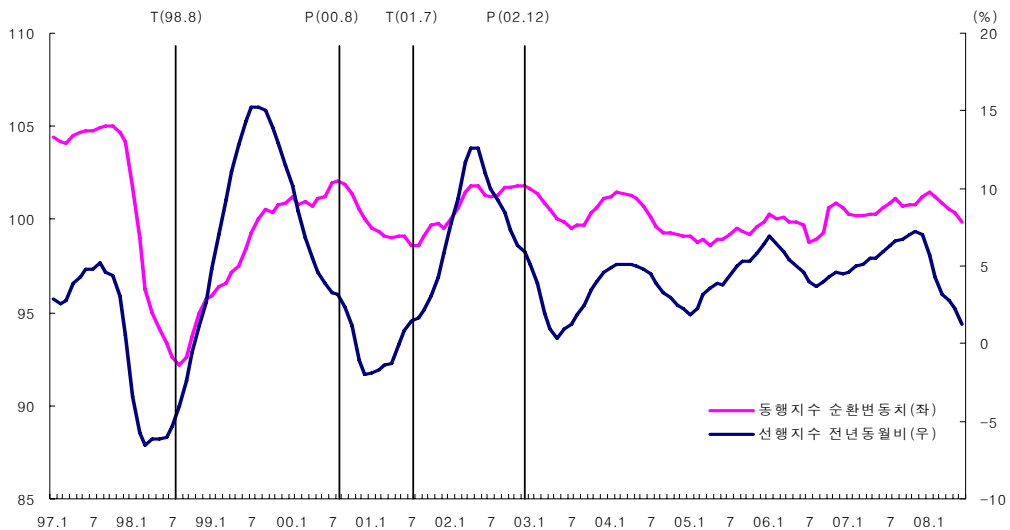


자료 : 한국은행

- 기업규모별 BIS 업황전망도 대기업과 중소기업 모두 큰 폭의 하락세로 전환되는 등 향후 업황에 대한 부정적 시각 확산을 반영
 - 대기업 BSI 업황전망은 원자재가격 상승 및 내수판매 부진 우려 등으로 금년 1월중에는 5개월만에 기준치 100이하로 하락한 이후 2/4분기중 98을 기록하였고 7월중 전망치는 86으로 급락
 - 중소기업 BSI 업황전망은 2/4분기중 평균 84를 기록하였으나 유가급등 등 국제 원자재가격 상승에 따른 우려가 반영되어 7월중에는 71로 크게 하락

- 2006년 하반기 이후 지속적인 상승세를 보이던 景氣綜合指數는 금년들어 지속적인 하락세를 시현하여 하반기중에도 경기둔화가 지속될 것임을 시사
- 현재의 경기상황을 나타내는 同行指數 循環變動値는 금년 1월중 101.5를 기록한 후 6개월 연속 하락하여 6월중 99.9을 기록
 - 동행지수 순환변동치가 크게 둔화한 것은 광공업생산지수와 서비스업생산지수 전월비(계절조정)를 제외한 건설기성액과 도소매판매액지수, 수입액 등 대부분의 구성지표가 마이너스 증가율을 기록한 데 따름.

〈그림 25〉 경기종합지수 추이



자료 : 통계청

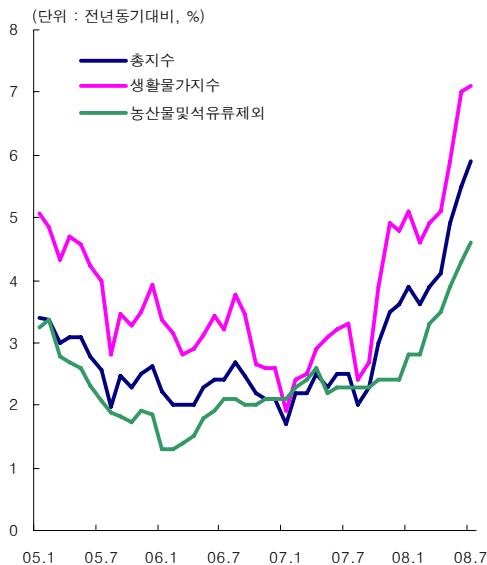
- 반면, 향후 경기진행을 예고해 주는 先行指數 前年同月比는 지난해 11월중 7.2%로 고점을 기록한 이후 둔화되는 모습을 보이며 금년 5월과 6월중에는 각각 2.3%, 1.2% 상승에 그치는 등 빠른 하강기조를 나타내는 상황
 - 이는 선행지수의 구성지표중에서 구인구직비율, 자본재 수입액과 종합주가 지수 전월비(계절조정)를 제외하고 건설수주액, 순상품교역조건, 기계수주액, 소비자기대지수 등 대부분의 지표가 악화된 데 기인

다. 物價

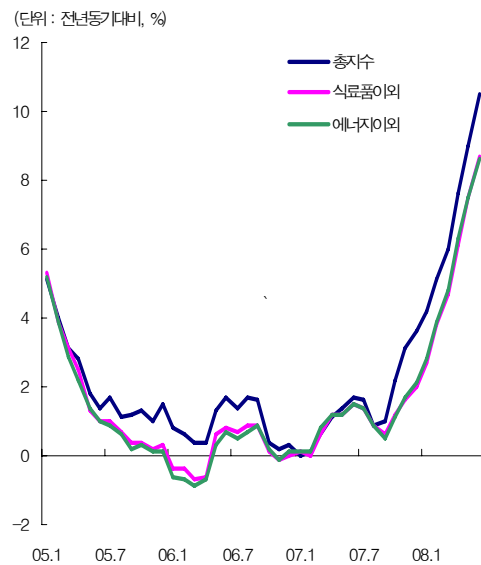
● 전년동월대비 7월 소비자물가 상승률은 1998년 11월 이후 가장 높은 5.9%를 기록하여, 전년 12월(3.6%) 이후 한국은행의 물가안정목표치($3.0 \pm 0.5\%$)를 8개월째 상회

- 12월 이후 전년동월대비 소비자물가 상승률은 3.6%, 3.9%, 3.6%, 3.9%, 4.1%, 4.9%, 5.5%, 5.9%를 각각 기록하여 3.5%를 지속적으로 상회하고 있음.
- 2008년 2/4분기 消費者物價 상승률(전년동기대비)도 2001년 2/4분기 이후 가장 높은 4.8%를 기록

〈그림 26〉 CPI 상승률 추이



〈그림 27〉 PPI 상승률 추이



자료 : 한국은행

- 최근 높은 물가상승률은 공산품가격이 크게 상승하며 주도하고 있는 것으로 평가

- 한편 물가지수의 추세를 살펴볼 수 있는 근원소비자물가지수(농산물 및 석유류 제외) 상승률도 7월중 전년동월대비 4.6% 상승하여 향후 물가상승 압력이 지속될 가능성이 높은 것으로 판단

- 7월 근원소비자물가 상승률은 2/4분기(3.9%)보다 0.7%p 확대

- 체감물가를 설명하기 위한 생활물가지수 상승률은 7월 중 전년동월대비 7.1%를 기록

- 생활물가지수 상승률이 2/4분기(6.0%)보다 더욱 확대됨에 따라 소비자가 느끼는 물가에 대한 부담도 상대적으로 더욱 커지고 있는 것으로 판단

〈표 13〉 부문별 소비자물가 상승률

(단위 : %, 전년동기대비)

	2006	2007	2008				
			1/4	4월	5월	6월	7월
총 지수	2.2	2.5	3.8	4.1	4.9	5.5	5.9
농·축·수산물	△0.1	1.9	0.0	△0.2	1.2	1.3	1.4
공업제품	2.0	2.0	5.9	6.7	8.5	10.5	11.4
서비스	2.7	2.9	3.3	3.5	3.6	3.7	3.9

자료 : 한국은행

- 2008년 2/4분기 生産者物價는 전기보다 3.9%p 높은 9.0%의 상승률(전년동기대비)을 기록하며 상승세 확대

- 국제유가 상승의 영향으로 석유제품, 화학제품, 1차금속제품등이 가격 상승을 이끌며 공산품은 전년동기대비 12.7% 상승하여 전체 생산자 물가 상승을 주도
 - 서비스관련 생산물가지수는 화물운임 상승으로 인한 운수관련 가격 상승 등으로 인하여 전년동기대비 2.5% 상승

- 다만 수요증가로 인해 축산물 가격은 상승하였으나, 기온상승으로 인해 채소, 과일류 등의 가격이 하락하며 농림수산물 가격은 전년동기와 같은 수준에서 유지

〈표 14〉 부문별 생산자물가 상승률

(단위 : %, 전년동기대비)

	2006	2007	2008				
			1/4	4월	5월	6월	7월
총 지수	0.9	1.4	5.1	7.6	9.0	10.5	12.5
농림수산물	△2.5	2.8	△0.3	1.0	0.3	△1.2	1.0
공산품	0.2	0.8	6.6	10.2	12.5	15.2	17.9
서비스	2.2	2.3	2.4	2.4	2.8	2.3	3.2

주 : 생산자물가지수는 2008년 6월부로 바뀐 2005=100 기준을 사용

자료 : 한국은행

- 2008년 2/4분기 輸入物價指數는 전년동기대비 41.6%의 높은 상승률을 보이며 1998년 1/4분기 이후 최대치를 기록
 - 2008년 2/4분기 전년동기대비 원자재관련 수입물가 상승률은 78.4%를 기록하며 전체 수입물가 급등을 주도
 - 이와 함께 중간재와 최종재관련 수입물가 상승률도 점차 확대되는 추세에 있어 수입물가 상승을 가중시키고 있는 것으로 평가
 - * 원자재부문 2007년 4/4분기 28.6% → 2008년 1/4분기 51.6% → 2008년 2/4분기 78.4%
 - * 중간재부문 2007년 4/4분기 5.7% → 2008년 1/4분기 13.1% → 2008년 2/4분기 26.8%
 - * 최종재부문 2007년 4/4분기 2.2% → 2008년 1/4분기 8.1% → 2008년 2/4분기 16.4%
 - 한편 원자재의 국제가격 상승뿐만 아니라 원화가치가 하락한 것도 원화로 환산된 수입물가 상승세가 크게 확대된 원인 중 하나인 것으로 평가됨.

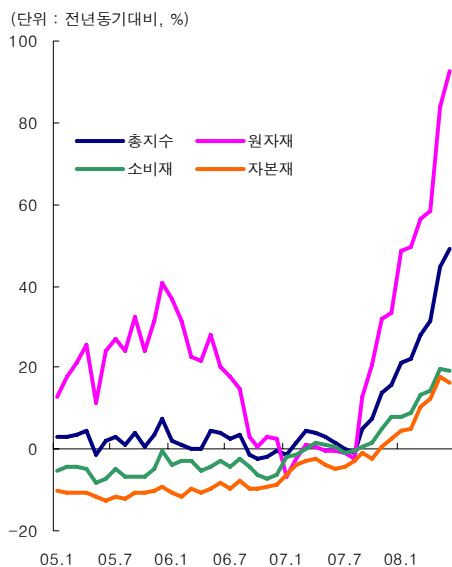
* 원화기준 수입물가지수의 2/4분기 전년동기대비 상승률은 41.6%를 기록한 반면, 달러기준 수입물가지수의 상승률은 29.3% 기록

● 원화환산 原油輸入價格은 고유가 및 원화약세 등으로 인하여 상승률이 크게 확대됨.

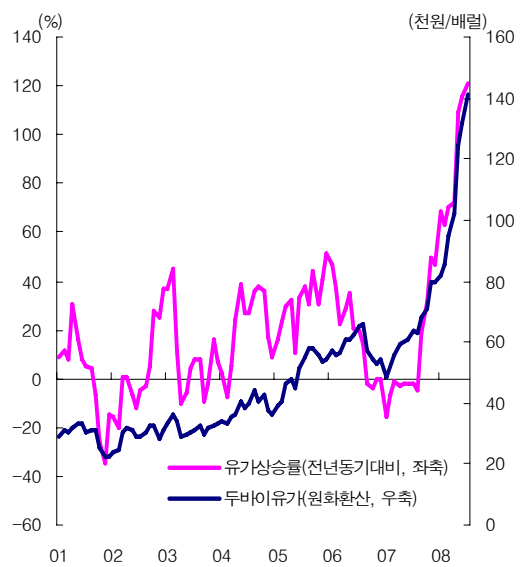
- 두바이유 가격은 신흥시장국의 수요증가와 미 달러화 약세 등으로 인해 2008년 4월에 100달러를 넘어서 7월초에 140달러에 이르는 등 가파른 상승세를 기록
- 또한 5월 이후 원화약세 기조가 강화되며 원화로 환산한 원유수입가격의 전년동기대비 상승률은 100% 이상을 기록

● 종합적으로 전년 4/4분기부터 지속된 유가 및 원자재가격의 상승이 생산자물가지수 및 소비자물가지수에 본격적으로 반영되기 시작하면서 높은 물가상승률을 이끌고 있는 것으로 판단됨.

〈그림 28〉 수입물가 추이



〈그림 29〉 수입유가 추이



자료 : 한국은행, Bloomberg

라. 雇傭市場

- 就業者 推移를 살펴보면, 2008년 1/4분기중 20.9만명 증가했던 신규 취업자수는 2/4분기중 17.3만명으로 증가폭이 큰 폭으로 둔화

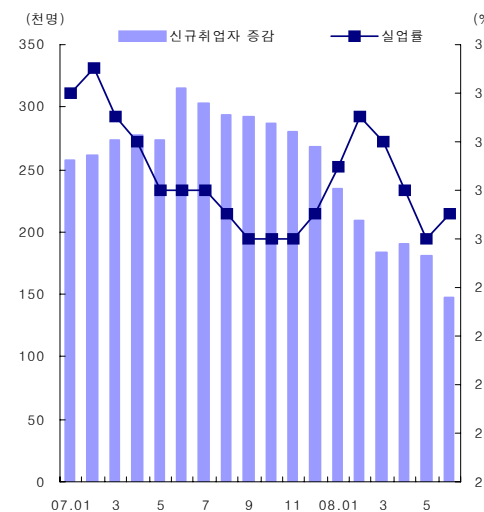
* 신규 취업자수 증감 추이 (만 명) : '07. 상반기 27.6 ⇒ 하반기 28.7 ⇒ '08. 1/4 20.9 ⇒ '08. 2/4 17.3

- 신규 취업자 증가세 둔화에도 불구하고 경제활동인구의 감소로 인해 지속적인 하락세를 보이던 失業率은 금년 6월중 3.1%를 기록하며 전월(3.0%)에 비해 소폭 상승

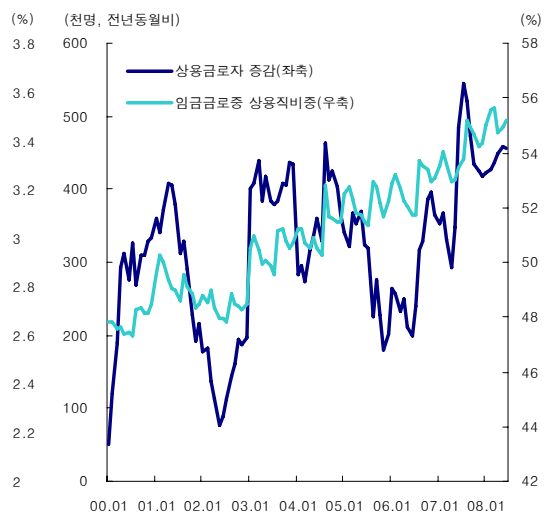
- 반면에 임금근로자중 상용근로자 비중이 지속적으로 상승하는 등 고용의 질은 점진적으로 개선되는 추세

- 취업자중 상용근로자수는 2008년 6월중 903.9만명으로 집계되어, 전체 임금근로자중 상용근로자의 비중은 2007년말 54.3%에서 2008년 6월말 55.2%로 소폭 상승

〈그림 30〉 실업률 및 취업자 증가율 추이 〈그림 31〉 상용근로자 추이



자료 : 통계청



자료 : 통계청

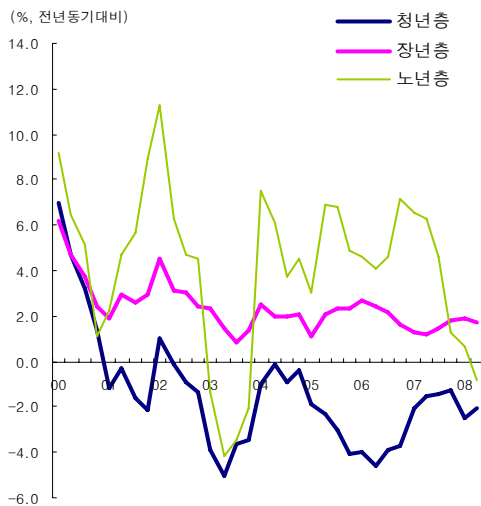
● 청년실업 등 고용시장의 구조적 불안요인은 지속

- 청년 취업자 수는 꾸준히 마이너스(-) 증가세를 보이고 있으며, 청년실업률은 2007년 4/4분기중에는 6.9%였으나, 금년 1/4분기와 2/4분기중 각각 7.3%, 7.2%를 기록하는 등 청년고용상황은 더욱 악화
- 노년층 취업자 수 증가율은 큰 폭으로 하락하고 있으며, 장년층 취업자 수 증가율도 금년 1월 이후 점차 둔화되고 있어 전반적인 고용불안이 지속

● 2008년 1/4분기중 5인 이상 사업체의 全産業 및 製造業 名目賃金は 전년동기 대비 각각 6.1%, 3.7%의 상승률을 기록

- 반면, 동기간중 물가수준을 반영한 전산업 및 제조업 실질임금 상승률은 각각 2.2%, △0.1%를 기록

〈그림 32〉 연령대별 취업자수 증가율 추이



자료 : 통계청

〈표 15〉 전산업 및 제조업 임금 (5인 이상)

(단위 : 천원, %)

		2007.1/4	2008.1/4
전산업 임금총액		2,510	2,662
제조업 임금총액		2,566	2,661
전산업 임금 상승률	명목	—	6.1
	실질	—	2.2
제조업 임금 상승률	명목	—	3.7
	실질	—	△0.1

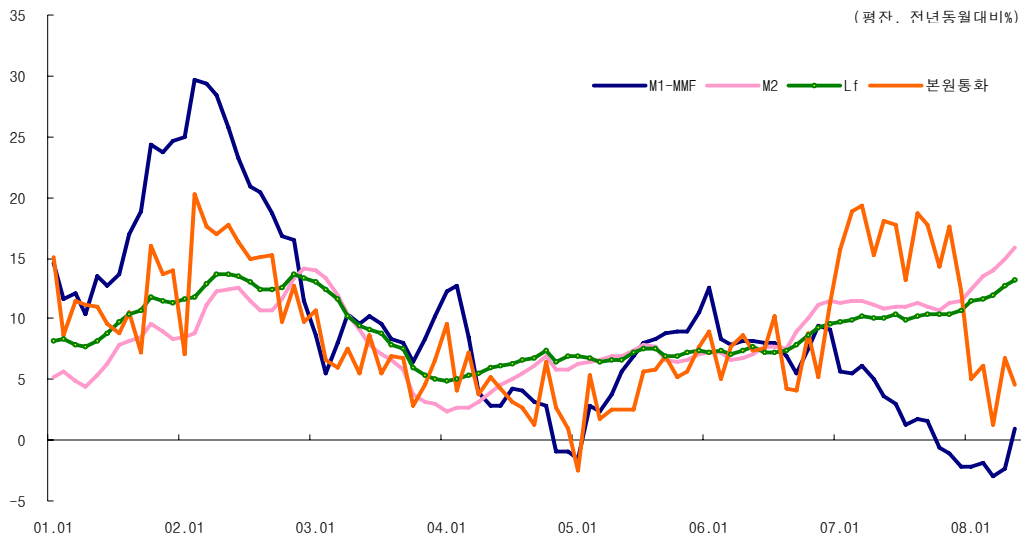
자료 : 노동부

3. 金融市場 動向

가. 通貨

- 2008년 4~5월중 M2와 Lf의 전년동기대비 증가율은 각각 15.4%와 12.9%를 기록
 - 2008년 4~5월중 전년동기대비 M2 증가율은 2008년 1/4분기(13.3%)와 비교하여 2.1%p 상승하였는데, 이는 기업 및 가계에 대한 신용공급이 대출을 중심으로 증가세를 지속한데 주로 기인
 - 한편 Lf 증가율의 경우에는 2008년 1/4분기(11.6%)와 비교하여 1.3%p 상승하였는데, 이는 2년 이상 장기금융상품이 감소세를 보였음에도 불구하고 생명보험계약준비금 및 증권금융예수금이 증가하였기 때문인 것으로 분석됨.

〈그림 33〉 통화지표 증가율 추이



주 : M1-MMF, M2, Lf는 평잔을 사용

M1, M2, Lf는 간접투자자산운용업법 시행에 따른 편제대상 변경 반영

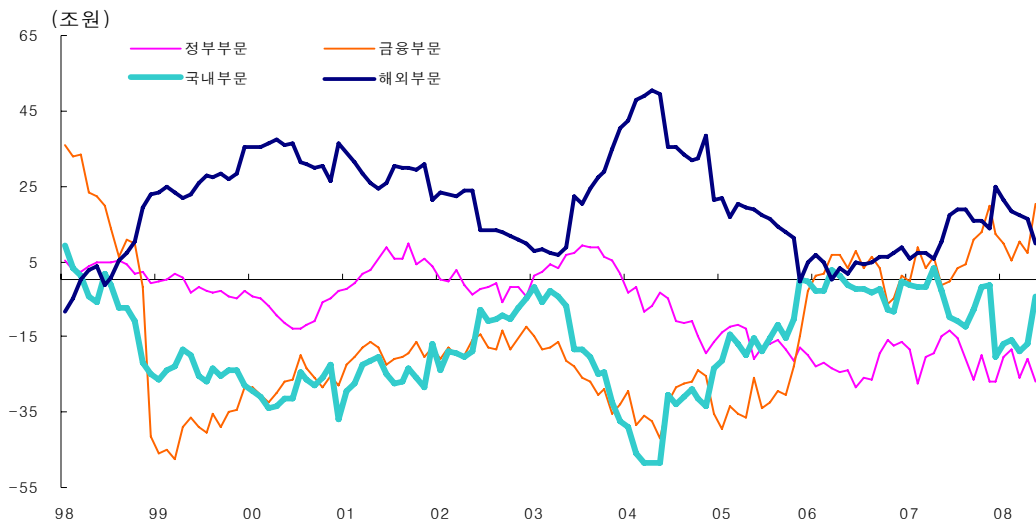
M1은 법인MMF 익일환매제 도입에 따라 기존M1에서 법인 MMF제외

M1-MMF는 M1 시계열변경에 따른 시계열 불연속을 보완하기 위한 보조지표

자료 : 한국은행

- M1-MMF의 경우 2008년 5월 전년동월대비 1.0% 증가하며 2007년 10월 이후 7개월 만에 플러스(+) 증가로 전환
- 2008년 4~5월중 本源通貨(평잔기준)는 해외부문이 2008년 들어 감소세를 보였으나, 금융부문의 증가세가 두드러짐에 따라 전년동기대비 2.7조원(5.6%) 정도 증가

〈그림 34〉 本源通貨의 부문별 증감 추이



자료 : 한국은행

〈표 16〉 통안채 발행 및 외환보유액 추이

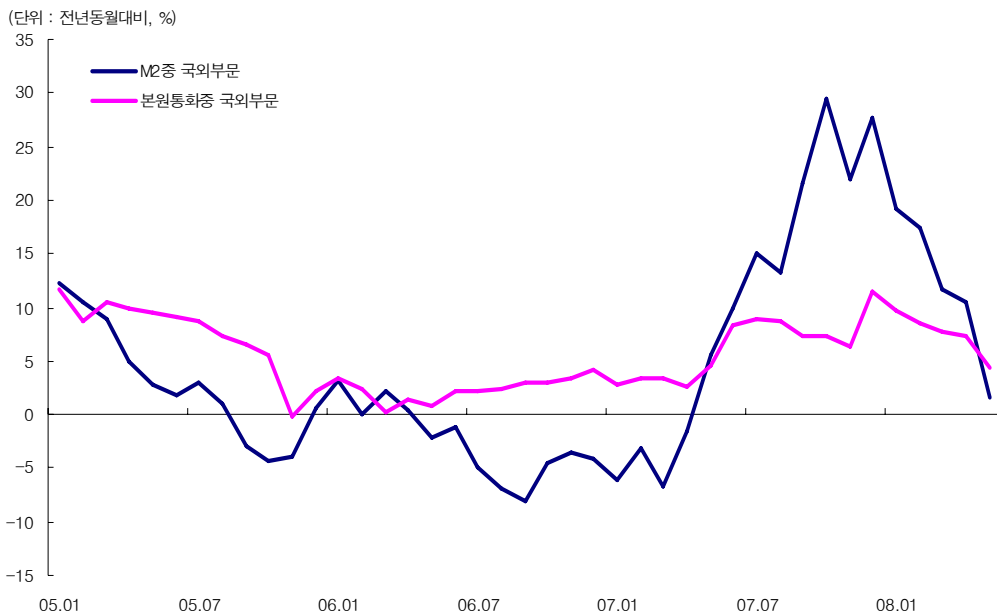
(단위 : 조원, 억달러)

	일자	2005	2006	2007	2008	2008		
					1/4	4월	5월	6월
통안채	발행	164.9	150.0	156.7	47.8	18.8	11.2	6.9
	순발행	12.5	3.2	△ 8.1	△ 2.8	△ 1.7	0.2	△ 3.6
	잔액	155.2	158.4	150.3	147.5	145.8	146	142.4
외환보유액		2,103.9	2,383.9	2,622.2	2642.4	2604.8	2582.0	2581.0

자료 : 한국은행, Fnguide

- 전년동기대비 대출금 증가폭은 계속해서 줄고 있지만, 통화안정증권 및 외평기금채권 발행이 크게 감소함에 따라 금융부문 본원통화의 증가폭이 확대
- 2007년 12월 이후 지속되고 있는 경상수지 적자 등으로 인하여 국외부문을 통한 통화공급량의 증가세는 2008년 1/4분기에 비해 더욱 축소
- 4월중 M2내 국외부분의 통화공급 감소액은 전년동기대비 3.2조원, 본원통화내 국외부분의 감소액은 9.8조원을 기록

〈그림 35〉 국외부문 통화공급 증가율 추이

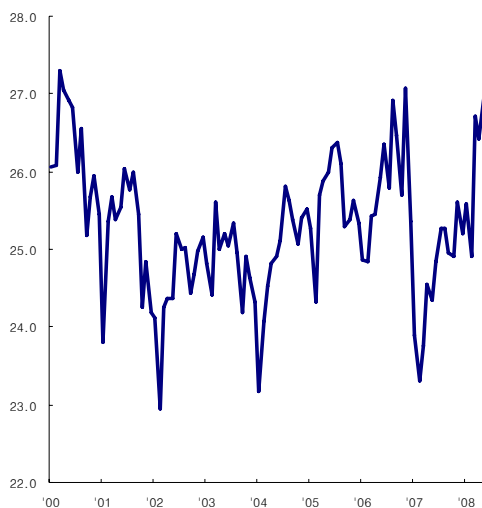


자료 : 한국은행

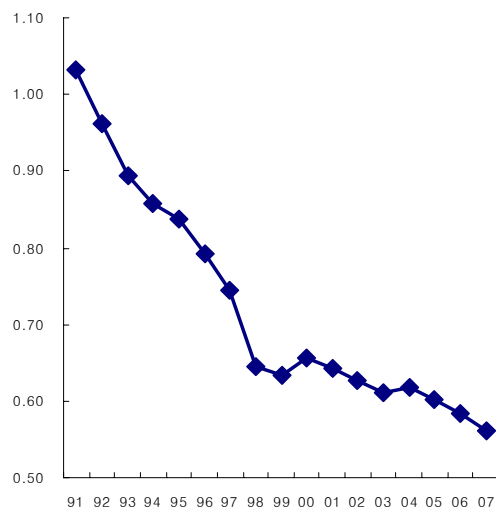
- 2008년 들어 M2 증가율이 확대되며 通貨乘數의 상승폭도 확대
 - 2007년 이후 가계와 기업의 대출증가세와 더불어 나타나고 있는 통화승수의 상승세가 2008년 2/4분기에도 지속
- 한편 通貨流通速度는 90년대 초반 이후 꾸준한 하락세를 유지

- 2005년 이후 연간 명목 GDP 증가율은 5% 내외로 유지되어 온 반면, Lf 증가율은 매년 7%, 8%, 10%씩 지속적으로 확대
- 다만 외환위기 이전과 비교하면 외환위기 이후(2000년 이후) 하락폭은 줄어든 것으로 평가

〈그림 36〉 통화승수 추이¹⁾



〈그림 37〉 통화유통속도 추이²⁾



주 : 1) M2/본원통화 기준 2) 명목GDP/Lf 기준
자료 : 한국은행

나. 資金調達市場 및 與受信

- 2008년 6월말 금융기관 전체수신은 3월말대비 16조원 증가한 1,196조원을 기록하며 증가세를 지속
 - 이는 은행계정 및 자산운용사의 주식형 펀드와 MMF 수신이 크게 증가하였기 때문인 것으로 판단
- 업권별로 살펴보면 2008년 6월말 은행 및 자산운용 수신은 각각 전기대비 24조원 증가

- 수시입출식예금이 정부 및 일부기관의 여유자금 유입으로 인하여 4조원 증가하였고, 저축성예금 또한 2/4분기초 고금리 특판상품 판매로 인하여 17조원, CD+RP+표지어음이 10조원 증가하여 2008년 6월말 전체은행수신은 전년대비 24조원 증가
- 2008년 6월말 자산운용사 수신은 주식투자신탁 및 MMF의 수신이 크게 증가하며 2008년 3월말 대비 24조원 증가

〈표 17〉 금융기관별 수신금액 추이

(단위 : 조원)

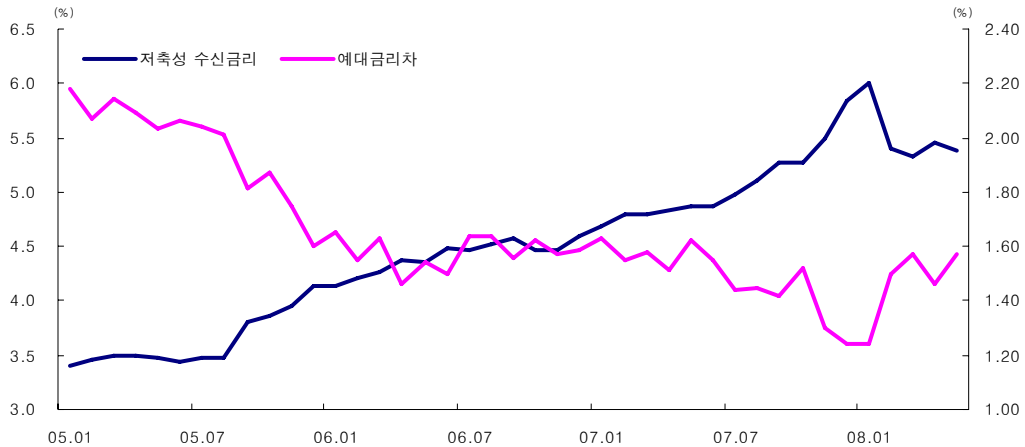
	2006.12	2007				2008	
		3월	6월	9월	12월	3월	6월
금융기관 수신 계	1,029	1,050	1,091	1,106	1,111	1,180	1,196
은행계정	652	655	669	664	672	691	715
실세요구불	60	56	56	58	62	55	59
저축성예금	492	485	492	478	487	499	516
CD+RP+표지어음	100	113	121	128	124	130	140
자산운용사	235	242	258	270	296	334	358
채권형펀드	51	46	47	46	41	42	41
MMF	57	57	58	51	47	59	71
주식형펀드	46	52	64	84	116	135	142
혼합형펀드	48	46	43	41	45	47	47
신종펀드	33	41	47	47	48	52	57
은행신탁	61	64	63	68	70	77	72
종금사	33	39	47	51	23	25	24
발행어음	13	15	19	21	18	20	19
CMA	4	4	5	5	6	5	5
우체국 예금	41	39	40	40	40	43	42
증권사고객예탁금	8	10	14	13	10	10	9

자료 : 한국은행

- 2008년초 6%까지 상승했던 수신금리가 5.4%로 하향 안정화되며 예대금리차도 1%p 중반대로 유지되고 있음.
- 2008년초까지 은행의 자금사정 악화에 따른 우대금리 및 특판상품 판매 등으로 6%까지 상승했던 수신금리가 자금사정 개선 등으로 상품판매가 종료되면서 급감하여 5.4%에서 안정된 모습을 시현

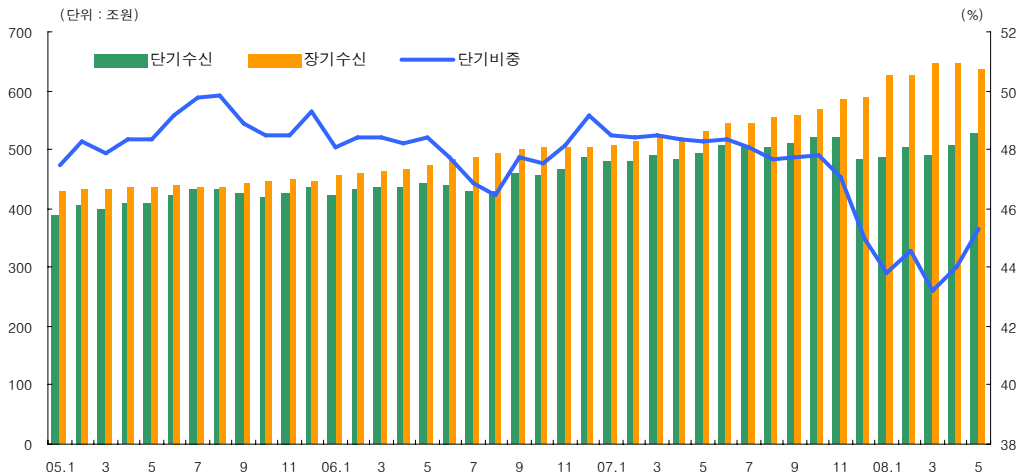
- 6% 수신금리 당시 1.24%p를 저점으로 예대금리차가 확대되기 시작하여 2008년 2월중 1.5%p까지 확대된 이후 현재까지 비슷한 수준에서 유지되고 있음.

〈그림 38〉 예금은행의 수신금리와 예대금리차



자료 : 한국은행

〈그림 39〉 금융기관 단기수신 비중 추이



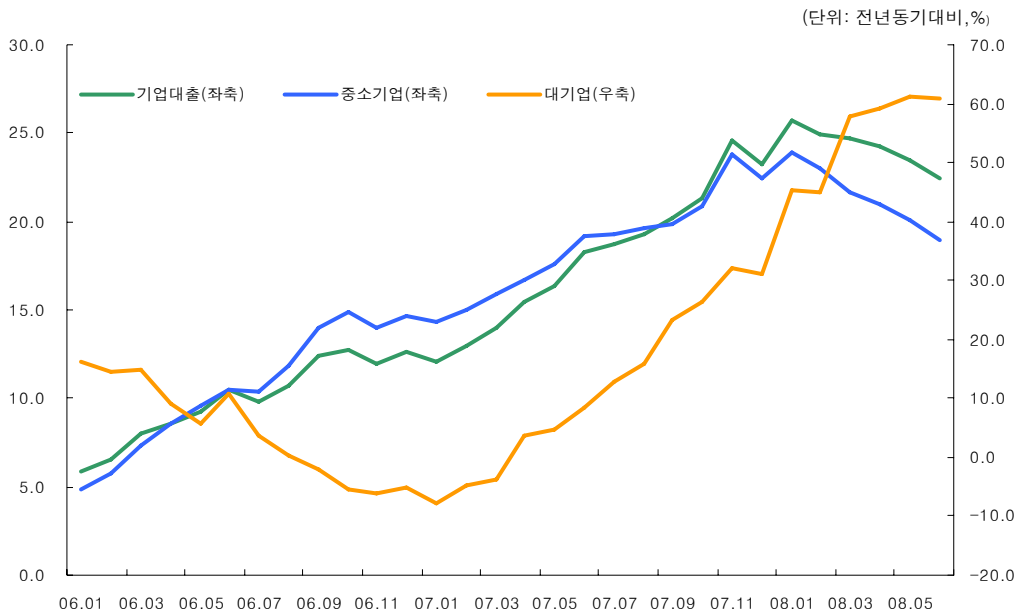
주 : 1) 단기수신=실세요구불예금+수시입출금식예금+6개월 미만 정기예금+단기시장성수신+추가금전신탁+단기채권형투자신탁+MMF+종금사수신
2) 장기수신은 은행예금, 금전신탁, 투신사, 종금사 수신 등임.

자료 : 한국은행, 자산운용협회

- 2008년 5월말 금융기관 수신 중 단기수신 비중은 45.3%로 2008년 3월말 (43.2%)과 비교하여 소폭 증가
 - 장기수신의 감소세가 크지는 않으나, 최근에 수시입출금식예금 및 MMF 등으로 대기성 자금 등이 몰리면서 단기수신 비중이 확대
 - 그러나 경제침체 등의 우려로 인한 주가지수 하락으로 증권사 고객예탁금 감소 등이 단기수신 증가폭을 제한하며 단기수신 비중 확대가 소폭에 그침.
- 예금은행의 대출은 2008년 6월말 814.7조원을 기록하며 증가세를 지속
 - 2008년 6월말 은행의 기업대출과 가계대출은 모두 전년대비 각각 24.3조원 및 9.3조원씩 증가

〈그림 40〉

기업대출 증가율 추이



자료 : 한국은행

- 특히 2008년 2/4분기 예금은행의 기업대출은 전년동기대비 22.5% 증가하여 1/4분기(전년동기대비 24.7% 증가)에 이어 계속해서 증가율이 20%를 상회

- 2008년 2/4분기 중소기업대출은 전년동기대비 19.0% 증가하여 1/4분기(21.7%)에 비해 증가율이 하락한 반면, 대기업대출은 60.8% 증가하여 1/4분기(57.7%)에 비해 증가율이 상승
 - 대기업대출은 일부 기업의 M&A 자금수요 등으로 증가폭이 확대된데 이어 기업들의 운전자금 수요 등이 늘어나며 높은 증가세를 지속
- 2008년 2/4분기 예금은행의 가계대출(376.7조원)은 전년동기대비 7.5% 증가하여 1/4분기(전년동기대비 5.6%)에 비해 증가율이 확대
- 최근 주택담보대출은 주택금융공사의 대출채권 매각 등에도 불구하고 전년 동기대비 5.3% 증가하여 증가폭이 확대
 - * 주택금융공사의 대출채권 매각분(2.9조원) 포함시 전년동기대비 6.7% 증가
 - 마이너스통장대출 등 기타 가계대출은 5월 각종 기념일 등에 의한 신용카드 결제금액의 증가 등으로 인하여 전년동기대비 11.7조원 증가한 229.5조원을 기록

〈표 18〉

예금은행 대출잔액 추이

(단위 : 조원)

	2006.12	2007				2008	
		1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
예금은행 대출	663.2	679.9	708.3	732.3	754.6	781.1	814.7
기업대출	317.6	331.9	357.9	375.8	391.2	413.7	438.0
대기업	27.3	27.4	30.0	33.3	35.9	43.2	48.2
중소기업	290.2	304.5	327.9	342.5	355.3	370.4	389.8
가계대출	345.6	348.0	350.4	356.5	363.4	367.4	376.7
주택담보대출	217.0	218.2	217.8	218.8	221.6	224.2	229.5

자료 : 한국은행

- 2008년 2/4분기중 기업의 자금조달 총액은 31.4조원으로 전년동기(27.4조원)대비 14.6% 증가

- 기업의 자금조달규모가 증가한 것은 일부 대기업의 M&A비용 마련 뿐만 아니라 기업들의 운전자금 수요증가 등에 기인
- 2/4분기중 주식발행을 통한 자금조달액은 전기대비 0.5조원 증가한 1.4조원을 기록
- 회사채 순발행액도 2007년 4/4분기 이후 일부 기업의 인수합병자금 마련 등으로 인하여 증가

〈표 19〉 기업 자금조달 증가액 추이

(단위 : 조원)

	2007					2008	
	1/4	2/4	3/4	4/4	연중	1/4	2/4
자금조달총액	18.7	27.4	19.2	16.9	82.2	28.9	31.4
기업대출	14.4	25.6	18.1	15.6	73.7	22.5	24.4
대기업	0.1	2.5	3.3	2.6	8.5	7.3	5.0
중소기업	14.3	23.3	14.8	12.7	65.1	15.1	19.3
회사채순발행	△0.7	△0.6	△0.6	0.1	△1.8	2.7	0.8
CP 순발행	4.4	1.2	△0.8	△1	3.8	2.8	4.8
주식발행	0.6	1.2	2.5	2.2	6.5	0.9	1.4

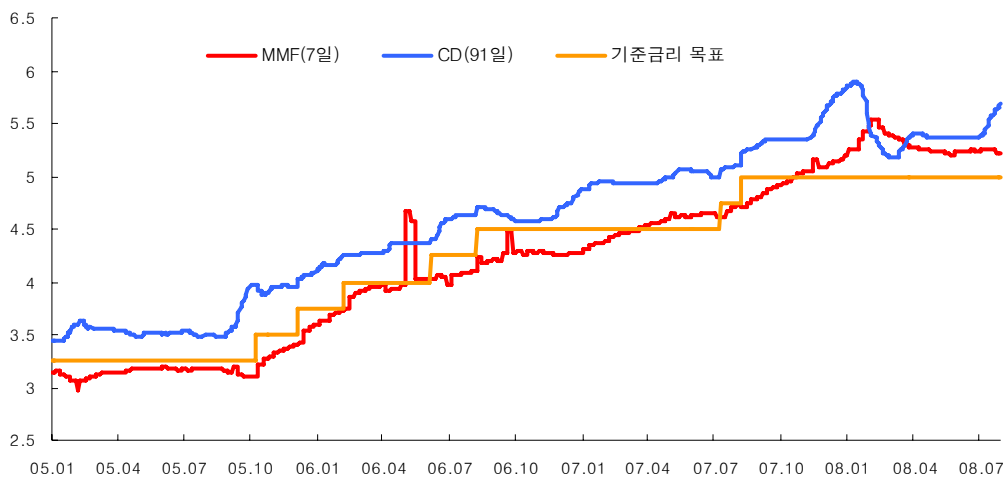
자료 : 한국은행

다.金利

- 지속적인 기준금리의 동결로 인하여 2/4분기 대부분을 3.7%대에서 횡보하던 CD 금리는 최근 높은 물가상승에 대한 우려 등으로 인하여 상승세로 전환
 - 2008년 7월 31일 현재 CD 금리는 3월말(5.38%)보다 0.30%p 상승한 5.68%를 기록
- 한편, MMF 금리는 수신 호조로 인하여 2월부터 시작된 하락세가 지속되고 있음.
 - 2008년 7월 31일 현재 MMF 금리는 3월말(5.28%)보다 0.06%p 하락한 5.22%를 기록

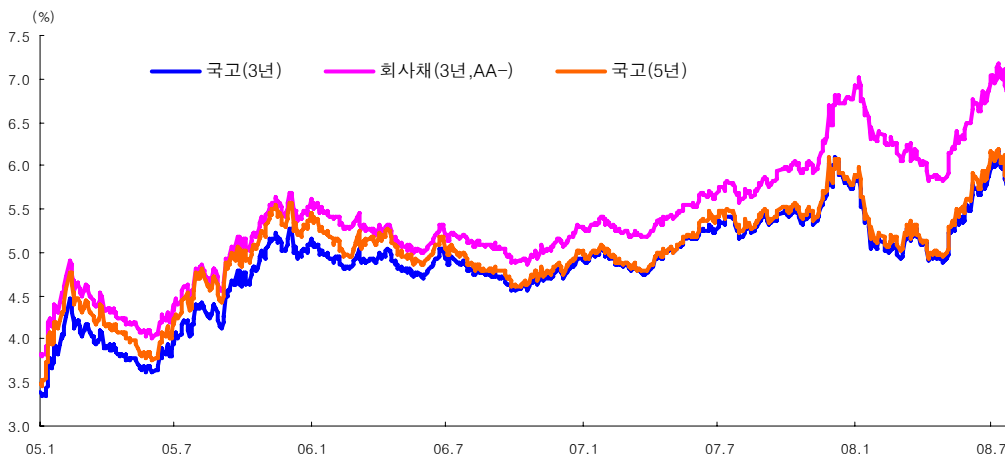
- 5월말 정부자금 자금 및 기관들의 일시여유자금 유입으로 인해 MMF 수신이 크게 증가하며 금리가 5.2%까지 하락
- 그러나 정부자금이 상당부분 위축되고 일부 기업의 자금도 유출되며 6월 이후 MMF 금리가 소폭 상승

〈그림 41〉 주요 단기금리 추이



자료 : 한국은행

〈그림 42〉 주요 장기금리 추이



자료 : 한국은행, Fnguide

- 장기채(회사채 3년물, AA-) 금리는 2008년 5월 들어 물가상승에 대한 우려 등으로 인하여 상승세로 전환된 후, 2008년 7월 31일 현재 6.91%를 기록하여 2008년 3월말(6.01%) 대비 0.90%p 상승
 - 국고채(3년물) 수익률도 2008년 7월 31일 현재 5.80%를 기록하며 2008년 3월말(5.1%) 대비 0.70%p 상승
- 국채발행 계획을 보면, 정부는 2008년 2/4분기중에 12.9~14.9조원 정도 발행할 계획이었으며 실제 2008년 2/4분기 발행실적은 13.24조원을 기록
 - 최근 풍부한 유동성을 고려할 때 채권시장에서 초과공급현상이 발생 가능성은 낮은 것으로 평가됨.
 - 다만 9월중 외국인 국고채 보유분중 7.4조원에 대한 만기가 도래됨에 따라 차환발행 등이 원활히 이루어지지 않을 경우 금리 변동폭이 확대될 가능성 존재

〈표 20〉 국고채 발행계획

(단위 : 조원)

	2006	2007					2008			
		1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	7월	연간
발행규모	66.62	14.93	12.24	13.28	9.45	48.71	15.51	14.88	3.95	57
발행실적	—	—	—	12.50	9.22	—	14.70	13.24	—	—

주 : 분기 국고채 발행계획은 각월의 발행 계획중 최대치의 합

자료 : 기획재정부

〈표 21〉 외국인 보유채권 만기 현황

(단위 : 조원)

	2008									2009	2010
	5~12월중	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월		
합계	14.5	0.4	1.2	0.8	0.6	8.6	0.6	1.0	1.2	15.7	8.4
국고채	7.4	—	—	—	—	7.4	—	—	—	7.7	3.9
통안채	6.9	0.4	1.2	0.8	0.6	1.2	0.6	1.0	1.2	7.5	4.1

자료 : 금융감독원

4. 國際收支 및 원/달러 換率 動向

가. 國際收支

- 2008년 상반기중 經常收支는 국제유가 및 원자재가격 상승으로 수입증가율이 수출증가율을 크게 상회하며 상품수지 흑자폭이 전년동기간에 비해 크게 축소됨에 따라 53.5억 달러 적자를 기록
 - 商品收支는 기계류, 선박 수출이 호조를 보이며 수출증가율이 전년 동기간의 14.4%보다 상승한 20.4%를 기록했음에도 불구하고, 수입증가율이 국제유가 및 원자재가격 상승으로 29.3% 상승하면서 45.0억 달러 흑자에 그침.
 - 서비스收支는 전년 동기간에 비해 일반여행과 유학연수 적자규모가 소폭 감소하고 운수수지 흑자규모는 확대되어 적자규모가 전년동기간에 비해 12.4억 달러 축소된 93.4억 달러 기록
 - 所得收支는 대외배당금 지급이 감소한 반면, 배당수입은 증가함에 따라 전년동기간의 22.3억 달러 적자에서 10.4억 달러 흑자로 전환

〈표 22〉

국제수지 추이

(단위 : 억 달러)

	2007				2008		
	1/4	2/4	상반기	연간	1/4	2/4	상반기
경상수지	△16.6	0.3	△16.3	59.5	△52.1	△1.3	△53.5
상품수지	60.4	69.7	130.1	294.1	△12.2	57.2	45.0
수출(FOB)	864.7	929.0	1,793.6	3,789.8	1,028.8	1,182.9	2,211.6
수입(FOB)	804.3	859.3	1,776.9	3,495.7	1,041.0	1,125.7	2,166.6
서비스수지	△61.8	△44.0	△105.8	△205.7	△50.7	△42.7	△93.4
유학연수	△12.2	△11.5	△23.7	△49.6	△11.7	△10.6	△22.3
일반여행	△23.9	△25.1	△49.0	△101.3	△18.4	△17.2	△35.6
소득수지	△6.9	△15.4	△22.3	7.7	16.9	△6.5	10.4
경상이전수지	△8.3	△10.0	△18.3	△36.5	△6.1	△9.4	△15.5

자료 : 한국은행

● 通關基準 輸出과 輸入은 2008년 1~7월중 전년동기대비 각각 22.8%, 31.9% 증가한 2,553.5억 달러, 2,631.4억 달러를 기록함에 따라 무역수지는 78.0억 달러 적자를 기록

- 수출증가율이 2007년 1~7월의 14.8%보다 개선되었음에도 불구하고 수입증가율이 전년 1~7월의 14.1%에서 대폭 확대되면서 수출증가율을 상회
- 수입 증가는 고유가 지속에 주로 기인하는데, 우리나라 원유수입의 80% 이상을 차지하는 두바이유 가격이 2007년말 대비 2008년 7월말 현재 33.7%(최고치일때 58.7%) 상승

〈표 23〉

월별 수출 · 수입 실적

(단위 : 억 달러, 전년동기대비, %)

	2007년						2008년						
	07월	08월	09월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월
수출액	302.1	310.0	293.2	344.3	358.1	330.3	322.6	311.4	359.9	378.6	393.9	373.2	414.1
수출 증가율	17.2	13.6	△1.1	22.9	17.0	15.5	14.8	18.8	18.4	26.4	26.9	16.6	37.1
일평균 수출액	13.1	12.9	15.0	14.3	14.9	15.4	13.5	15.6	15.6	16.5	17.5	17.0	16.6
수입액	292.2	296.4	271.9	327.4	339.3	339.0	361.9	325.0	370.0	381.6	384.9	377.6	430.4
수입 증가율	14.4	9.7	△1.6	27.8	26.8	24.0	31.3	27.9	26.3	28.9	28.9	32.4	47.3
일평균 수입액	12.7	12.3	13.9	13.6	14.1	15.8	15.1	16.2	16.0	16.6	17.1	17.1	17.2
무역 수지	9.8	13.6	21.3	16.9	18.8	△8.7	△39.3	△13.5	△10.1	△3.2	8.8	△4.3	△16.2

자료 : 지식경제부, 무역협회

● 2008년 1~7월중 석유제품, 선박류, 일반기계, 철강제품 등의 수출이 크게 증가하였으며, 무선통신기기, 자동차부품, 석유화학, 액정디바이스 등의 수출증가율도 20%를 상회하는 등 호조를 보임.

- 석유제품 수출은 국제유가 급등에도 불구하고 중국과 인도를 중심으로한 수요증가와 수출단가 상승으로 전년동기대비 95.9% 증가

- 액정디바이스 수출은 유로 2008과 북경올림픽 등에 따라 LCD 수요 증가로 1~7월중 26.8% 증가하였으나, 최근 세계경기 침체 영향으로 인한 수요 감소로 수출 증가세가 둔화되는 추세

〈표 24〉

품목별 수출동향 추이

(단위 : 억 달러, 전년동기대비, %)

	2004	2005	2006	2007	2008
					1~7월
자동차	2,658 (39.0)	295.1 (11.0)	329.2 (11.6)	372.8 (13.2)	217.3 (2.5)
자동차부품	593 (40.2)	84.5 (42.7)	102.3 (21.0)	390.5 (4.5)	89.3 (26.4)
반도체	265.2 (35.7)	299.9 (13.1)	373.6 (24.6)	304.6 (12.7)	207.6 (△6.8)
무선통신기기	262.2 (40.3)	275.0 (4.9)	270.2 (△1.7)	307.6 (28.6)	209.0 (28.5)
일반기계	168.4 (43.1)	221.7 (31.6)	239.2 (7.9)	288.2 (19.6)	228.9 (33.9)
석유화학	170.2 (42.8)	208.1 (22.3)	241.0 (15.8)	277.8 (25.6)	203.6 (24.2)
선박류	156.6 (38.1)	177.3 (13.2)	221.2 (24.8)	230.2 (18.5)	223.8 (33.5)
철강제품	133.8 (44.2)	167.1 (24.9)	194.3 (16.2)	239.7 (17.5)	173.9 (31.3)
석유제품	102.0 (54.1)	153.7 (50.6)	204.0 (32.8)	134.3 (△7.7)	233.6 (95.9)
가 전	155.0 (22.90)	146.6 (△5.4)	145.5 (△0.7)	138.1 (9.8)	83.3 (10.3)
컴퓨터	171.2 (14.3)	141.2 (△17.6)	125.8 (△10.9)	134.5 (1.6)	71.5 (△6.2)
섬유류	151.9 (△0.4)	139.5 (△8.2)	132.3 (△5.1)	166.6 (36.4)	80.5 (2.3)
액정디바이스	12.4 (76.2)	46.8 (278.0)	122.1 (160.7)	166.6 (36.4)	108.6 (26.8)

주 : ()는 수출증가율이며 7월자료는 추정치임.

자료 : 지식경제부, 무역협회

- 무선통신기기 수출은 유럽, 아시아, 남미 등으로의 글로벌 전략폰 출시 확대
로 28.5% 증가하였으며, 일반기계 수출은 중국과 EU의 성장세 및 OPEC의
석유채취설비 투자 확대에 따른 수요 증가에 따라 33.9% 증가
 - 반면 자동차 수출은 해외생산 확대에 따른 현지공급 확대 등으로 국내 수출
이 위축되면서 2.5% 증가에 그쳤으며, 반도체 수출은 DRAM 가격 하락으로
전년동기대비 6.8% 감소
- 2008년 1~7월중 대만($\Delta 0.5\%$)을 제외한 아시아지역과 중동지역으로의 수출이
호조를 보인 반면, 유로지역으로의 수출은 영국($\Delta 8.4\%$)과 독일($\Delta 3.9\%$)로의
수출이 감소한데 영향을 받아 증가세가 둔화
- ASEAN지역으로의 수출은 싱가포르와 태국으로의 수출이 각각 48.7%,
32.7% 증가하는데 힘입어 39.6% 증가하였으며, 동지역 수출비중 또한
12.1%로 확대
 - 중국으로의 수출은 기초산업기계와 액정디바이스, 가정용 전자제품, 철강제
품, 무선통신기기를 중심으로 호조를 보이고 있으며, 국내 총수출대비 비중
도 22.6%로 높은 수준 유지
 - 영국과 독일, 이탈리아로의 수출이 전년동기에 비해 각각 8.4%, 3.9%, 1.1%
감소함에 따라 EU지역으로의 수출 증가세가 소폭 둔화되었으나, 러시아와
동유럽으로의 수출이 각각 44.0%, 36.3% 증가하며 전체 유럽지역으로의 수
출은 16.4% 증가
 - 일본으로의 수출은 15.4% 증가하였으나 수출비중은 전년보다 축소되었으며
미국으로의 수출은 미국의 경기둔화에 영향을 받아 1.8% 증가에 그침.
- 地域別 輸入은 2008년 1~7월중 EU지역과 미국으로부터의 수입은 증가세가
둔화된 반면 일본, ASEAN, 중동으로부터의 수입은 증가세가 크게 확대
- 아시아지역에서는 중국, 인도, ASEAN으로부터의 수입이 각각 30.4%,
59.9%, 33.3% 증가하는 등 높은 수준을 나타냈는데, 특히 ASEAN중 인도네
시아(55.4%)와 싱가포르(32.0%)로 부터의 수입이 크게 증가

- 일본으로부터의 수입은 전년동기대비 15.6% 증가하였는데, 이는 올해 들어 엔화가 달러화에 대해 강세를 보인 반면, 원화는 달러화에 대해 약세를 나타내며 수입규모가 증가한데 주로 기인
- 중동으로부터의 수입은 전년동기대비 68.3% 증가하였는데, 이는 국제유가 상승으로 도입단가가 6월에 배럴당 122.2달러를 기록한데 이어 7월에는 배럴당 133.9달러를 기록하는 등 크게 상승한데 주로 기인

〈표 25〉 지역별 수출 증가율 및 비중

(단위 : %, 전년동기대비)

	2005	2006	2007	2008 1~7월
중 국	24.4 (21.8)	12.2 (21.3)	18.0 (22.1)	27.4 (22.6)
일 본	10.7 (8.4)	10.4 (8.2)	△0.6 (7.1)	15.4 (6.9)
E U	15.4 (15.4)	11.0 (14.9)	13.7 (15.1)	10.4 (14.0)
ASEAN	14.2 (9.6)	16.9 (9.9)	20.8 (10.4)	39.6 (12.1)
미 국	△3.5 (14.5)	4.5 (13.3)	6.0 (12.3)	1.8 (10.9)
중 동	11.2 (5.3)	18.2 (6.3)	36.4 (5.3)	37.8 (5.9)

주 : ()는 수출비중이며, 7월 자료는 20일까지임.
자료 : 지식경제부, 무역협회

〈표 26〉 지역별 수입 증가율 및 비중

(단위 : %, 전년동기대비)

	2005	2006	2007	2008 1~7월
중 국	30.6 (14.8)	25.6 (15.7)	29.8 (17.7)	30.4 (17.6)
일 본	4.9 (18.5)	7.3 (16.8)	8.3 (15.8)	15.6 (14.3)
E U	12.9 (10.4)	10.1 (9.7)	22.1 (10.3)	16.2 (9.3)
ASEAN	16.4 (10.0)	14.1 (9.6)	11.3 (9.3)	33.3 (9.6)
미 국	6.3 (11.7)	10.0 (10.9)	10.6 (10.4)	7.2 (8.9)
중 동	40.8 (18.1)	31.9 (20.2)	8.0 (18.9)	68.3 (23.0)

주 : ()는 수입비중이며, 7월자료는 20일까지임.
자료 : 지식경제부, 무역협회

- 2008년 1~7월중의 用途別 輸入동향을 살펴보면 유가상승으로 원자재 수입이 크게 증가한 반면, 자본재수입과 소비재수입은 증가율이 둔화되고 비중도 소폭 감소

- 원자재, 자본재, 소비재의 수입비중은 각각 61.9%, 28.6%, 9.4%로 원자재 수입비중이 2007년에 비해 크게 확대되었으며, 수입증가율도 원자재 수입증가율이 42.4%로 크게 확대

- 원자재중 원유와 LNG 수입은 각각 61.6%, 61.9% 증가하였으며, 석유제품의 수입도 56.5% 증가
- 소비재수입은 농산물과 승용차를 중심으로 증가하였는데, 승용차수입은 27.9% 증가하였으며, 농산물은 양곡(79.9%)을 중심으로 41.3% 증가

〈표 27〉

용도별 수입 증가율 및 비중

(단위 : %, 전년동기대비)

	2004	2005	2006	2007	2008
					1~7월
원자재	31.5 (52.4)	20.9 (54.5)	22.8 (56.5)	16.4 (57.0)	42.4 (61.9)
자본재	21.2 (36.1)	11.7 (34.7)	11.7 (32.7)	14.3 (32.4)	13.5 (28.6)
소비재	10.5 (10.4)	13.3 (10.1)	19.9 (10.2)	17.5 (10.4)	18.3 (9.4)
총수입	25.5	16.4	18.4	15.3	31.9

주 : ()는 수출비중이며, 7월 자료는 20일까지임.

자료 : 지식경제부

- 2008년 상반기중 資本收支는 52.3억 달러의 유출초를 기록하였는데, 이는 기타 투자수지가 유입초를 나타냈음에도 불구하고 포트폴리오투자수지와 직접투자수지가 유출초를 나타낸데 기인
 - 기타투자수지는 금융기관의 해외단기차입과 무역관련신용 도입이 증가하며 88.2억 달러 유입초를 나타냈으며, 직접투자수지는 내국인의 해외직접투자 증가로 77.0억 달러 유출초 시현
 - 포트폴리오투자수지는 내국인이 193.8억 달러 규모의 해외 부채성 증권 투자자금을 회수하고 외국인이 국내 부채성 증권에 1.7억 달러 투자하였음에도 불구하고, 외국인이 221.4억 달러 규모의 국내 주식투자자금을 회수함에 따라 58.7억 달러 유출초 시현

〈표 28〉

자본수지 추이

(단위 : 억 달러)

	2007					2008		
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	상반기
자본수지	53.1	64.4	△33.3	△22.0	62.3	4.0	△56.3	△52.3
투자수지	61.3	71.3	△27.6	△18.8	86.2	6.3	△54.0	△47.6
직접투자	△9.6	△28.7	△24.5	△74.2	△137.0	△47.9	△29.1	△77.0
포트폴리오투자	△104.9	△0.3	△91.7	6.0	△190.9	△110.7	51.9	△58.7
기타투자	175.8	100.2	88.6	49.5	414.1	164.9	△76.7	88.2
기타자본수지	△8.1	△6.9	△5.7	△3.2	△23.9	△2.4	△2.3	△4.7

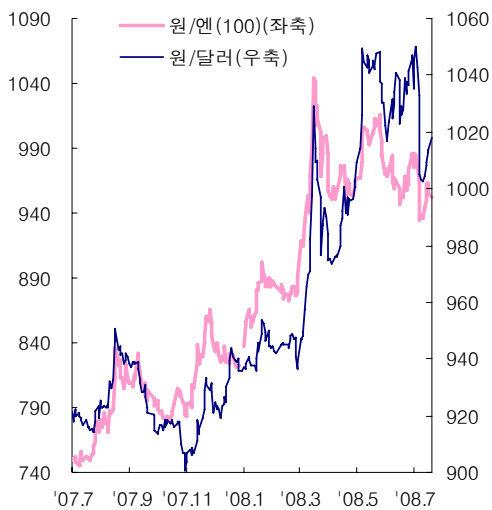
자료 : 한국은행

나. 원/달러 환率 動向

- 2008년 3월 이후 원/달러 환율은 글로벌 금융불안과 국내 경기전망 악화에 따른 외국인 투자자들의 주식순매도와 국제유가 및 원자재가격 상승에 따른 수입업체 결제수요 증가의 영향으로 급등세 시현
 - 미국 주요 채권보증사와 일부 투자은행의 신용등급이 하향조정되면서 글로벌 금융기관들의 신용 프리미엄이 상승하는 등 국제 금융불안이 재발하고, 미국 내 기업들의 실적도 예상 밖으로 저조한 것으로 발표되어 글로벌 투자자들의 주식 투자심리가 악화
 - 글로벌 금융불안, 국내 경기전망 악화, 경상수지 적자 지속, 물가상승 전망 등으로 외국인 투자자들의 국내 주식 순매도세가 이어지며 원/달러 환율의 상승을 주도
 - 또한 원유 및 원자재 수입단가의 지속적인 상승으로 정유사를 포함한 수입업체의 결제를 위한 달러 수요가 증대되었으며 원화가치 추가 절하 우려로 대규모 결제수요가 몰리며 원/달러 환율 상승폭이 더욱 확대

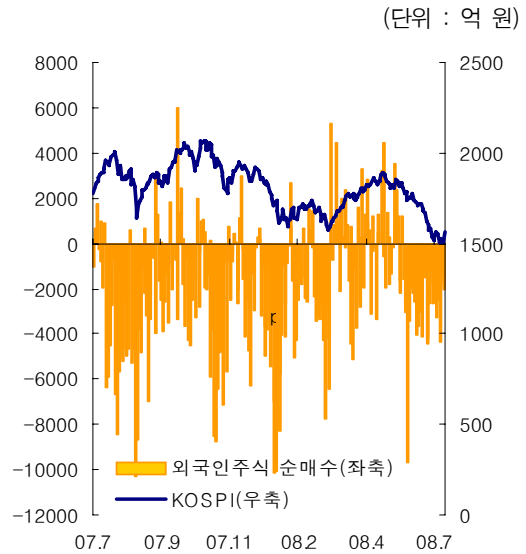
- 국제 원자재가격과 원/달러 환율의 동반 상승으로 수입물가를 통한 인플레이션 압력이 증대됨에 따라 최근 정책당국이 달러 매도를 통한 외환시장 개입을 단행한 이후 금등세는 일단 진정된 모습

〈그림 43〉 원/달러 환율 및 원/엔(100) 환율 추이



자료 : 한국은행

〈그림 44〉 외국인 주식순매수(순매도)와 KOSPI 추이



자료 : 증권선물거래소, 한국은행

第 II 章

2008年 下半期 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

가. 展望의 前提

- 2008년중 世界經濟는 국제금융시장 불안, 미국경제 침체의 파급효과, 원자재가격 상승 등의 리스크요인들이 복합적으로 작용하면서 3% 중후반대의 성장에 그칠 것으로 전망
 - 미국의 경기침체가 현실화되는 가운데 이에 따른 파급효과로 EU와 일본 등 선진국 경제는 물론 중국, 인도 등 신흥국경제도 성장세가 둔화될 가능성이 높아지고 있는 상황

〈표 29〉 2008년 세계경제 전망

(단위 : %)

	2006	2007	2008	
			IMF	투자은행
세계	5.0	4.9	3.7	3.6
선진국	3.0	2.7	1.3	—
개도국	7.8	7.9	6.7	—
미국	2.9	2.2	1.1	1.6
중국	11.1	11.4	9.3	10.2
일본	2.4	2.1	1.4	1.4
유로지역	2.8	2.6	1.4	1.7

주 : IMF는 '08년 4월(미국은 6월 기준), 투자은행은 '08년 6월말 기준임.

자료 : IMF, 국제금융센터

- 2008년 하반기중 國際油價는 두바이유 기준으로 평균 125 달러 내외를 유지할 것으로 예상
 - 달러화 가치 하락과 수급불균형이 가중되면서 100 달러를 상회하고 있는 국제유가는 세계경제 둔화와 고유가에 따른 수요둔화 등으로 하반기 평균 배럴당 120~130달러선에서 유지될 전망이 우세

〈표 30〉

국제유가 전망

(단위 : 달러/배럴, 기간평균)

	2006	2007	2008	
			상반기	하반기
WTI	66.09	72.23	111.0	128.4
Brent	65.42	72.71	109.5	127.8
Dubai	61.53	68.29	104.0	124.1

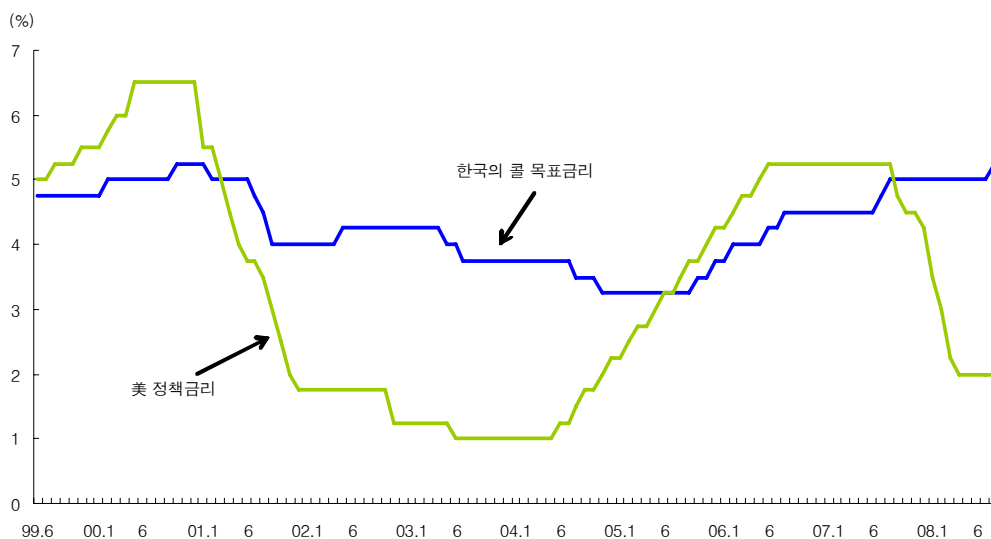
주 : 2008년 7월 25일 기준

자료 : Bloomberg

- 한편 하반기중 政策金利는 경기둔화가 가시화되고 있는 상황에서 고유가로 촉발된 물가상승세가 하반기중에도 지속될 것으로 보여 경제전반의 인플레이션 기대를 사전적으로 차단하는 차원에서 1차례 인상하는 것으로 가정

〈그림 45〉

한미 정책금리 및 금리차 추이



자료 : 국제금융센터

나. 經濟成長

(經濟成長率) 2008년 하반기 3.7%, 연간 4.5% 성장 전망

- 하반기 국내경제는 내수경기 둔화와 함께 세계경기 침체의 영향으로 수출증가세도 둔화될 것으로 예상됨에 따라 본원은 2008년 하반기 실질성장률 전망을 기존 4.0%('08년 4월)에서 3.7%로 하향 조정하고, 연간으로는 4.5% 성장할 것으로 전망(<표 29> 참조)
 - 내수부문에서는 교역조건 악화, 높은 물가상승률 및 고용환경 악화 등의 하방리스크를 반영하고, 순수출부문은 세계경제 둔화와 원자재가격 상승의 시차효과로 인해 상반기에 비해 큰 폭으로 하락할 것으로 전망
- 분기별로는 상반기 5.3%에 이어 3/4분기 4.2%, 4/4분기 3.3% 성장에 그치면서 경기하강압력이 금년 내내 강화되는 흐름을 보일 것으로 전망
 - 하반기 이후에는 대내외 성장모멘텀이 동시에 악화되면서 경기하강 속도가 빨라질 것으로 예상

<표 31> 2008년 지출부문별 경제전망¹⁾²⁾

(단위 : %)

	2007	2008						연간
		상반기			하반기			
		1/4	2/4		3/4	4/4		
GDP성장률	5.0	5.8	4.8	5.3	4.2	3.3	3.7	4.5
최종소비지출	4.7	3.5	2.7	3.1	2.9	3.0	3.0	3.0
(민 간)	(4.5)	(3.4)	(2.4)	(2.9)	(2.0)	(2.1)	(2.1)	(2.5)
총고정자본형성	4.0	0.5	0.4	0.5	3.6	4.4	4.0	2.3
(건 설)	(1.2)	(△1.1)	(△0.8)	(△0.9)	(2.3)	(3.1)	(2.7)	(1.1)
(설 비)	(7.6)	(1.4)	(0.8)	(1.1)	(5.1)	(6.2)	(5.7)	(3.4)
총 수 출	12.1	11.8	12.2	12.0	12.6	5.8	9.0	10.4
총 수 입	11.9	9.0	8.1	8.5	12.7	7.5	9.9	9.3

주 : 1) 2007년은 잠정치, 2008년 2/4분기는 전년동기대비 증가율 속보치임.

2) 2008년 3/4분기 이후는 KIF 전망치이며 전년동기대비 증가율임.

다. 內需景氣

(民間消費) 고용 부진과 물가 급등에 따른 구매력 약화로 큰 폭으로 위축되어 하반기 중 2.1% 증가 전망 (상반기 2.9% $\Rightarrow$ 하반기 2.1%, 연간 2.5%)

- 2008년 民間消費 증가율은 상반기 2.9%에 이어 하반기 2.1%, 연간으로는 2.5%를 기록하며 소비침체가 가속화될 것으로 전망
 - 국제유가 급등에 따른 교역조건 악화로 GNI 성장률이 GDP 성장률을 크게 하회하고 있는데다 일자리 창출 부진과 물가급등으로 인한 실질소득 감소 등으로 가계의 소비여력이 크게 약화될 것으로 예상
 - 특히 하반기중 예상되는 5% 후반대의 소비자물가 상승률은 실질구매력 약화를 통해 민간소비 둔화의 핵심적인 요인으로 작용할 것으로 보임.
 - 한편 글로벌 경기침체 및 금융시장 불안이 국내주가 조정과 해외펀드 손실규모를 확대시켜 소비심리 악화와 추가적인 소비둔화의 요인으로 작용할 전망
- 하반기에 본격적으로 시행될 것으로 예상되는 재정확대 및 세율인하 등에도 불구하고 소비 진작효과는 제한된 선에 머물 전망
 - * 10.5조원의 세금환급 및 보조금은 단기적으로 2.1~2.5조원 정도의 소비로 연결되어 향후 1년간 0.25%p 정도의 GDP 증가에 기여할 것으로 예상

(固定投資) 하반기중 세계경제 둔화, 내수부진, 원자재가격 상승 등으로 투자부진이 지속될 전망이나 기저효과의 영향으로 증가폭은 확대

- 2008년 하반기중 總固定資本形成은 기저효과의 영향으로 상반기 0.5%에 이어 4.0% 증가하면서 3.5%p 정도 개선될 전망

- 하반기 建設投資는 공공부문의 투자 확대에 힘입어 소폭 개선될 것으로 예상되며, 設備投資는 국내외적 불확실성 증대에도 불구하고 대기업을 중심으로 투자가 확대되면서 증가세가 확대될 것으로 예상

(建設投資) 소폭의 회복세 시현 전망 (상반기 $\Delta 0.9\%$ $\Rightarrow$ 하반기 2.7%, 연간 1.1%)

- 하반기 建設投資는 주택건설 침체가 장기화되는 가운데 추경예산을 통한 공공부문의 투자 확대를 중심으로 2.7%의 회복세를 보이며 연간 1.1% 증가할 것으로 전망
 - 공공부문 투자는 SOC 및 민자사업 확대, 대규모 국토균형개발사업의 본격화 등으로 하반기 이후 증가세로 전환될 것으로 기대
 - 민간부문 투자는 미분양물량의 급증과 건설사 부도 확산 등으로 주택부문의 위축이 지속되는 가운데 상가, 사무실 등 비주거용 민간건설부문을 중심으로 소폭 개선될 것으로 예상

(設備投資) 수출과 내수의 동반침체로 추세적 부진이 지속되나 기저효과로 인해 증가율 자체는 확대 전망 (상반기 1.1% $\Rightarrow$ 하반기 5.7%, 연간 3.4%)

- 하반기 設備投資는 수출과 내수의 동반 둔화, 글로벌 신용경색 및 불확실성 확대에 의한 투자심리 악화로 전반적인 둔화세가 지속될 것으로 보이나, 대기업 투자 확대 및 기저효과 등으로 증가율 자체는 5.7%로 상반기보다 확대될 것으로 전망
 - 신정부의 투자활성화정책으로 대기업 투자 증가가 예상되나 중소기업의 투자는 경기침체 및 원자재가격 상승 등으로 크게 위축되면서 추세적인 부진이 지속될 것으로 예상
 - 그러나 작년 하반기 낮은 증가율에 대한 기저효과로 인해 하반기 설비투자 증가율은 비교적 큰 폭으로 확대될 것으로 예상

(純輸出) 세계경제 둔화를 반영하여 하반기에 총수출과 총수입 모두 상반기에 비해 증가세가 큰 폭 둔화될 전망

- 總輸出은 원화환율 상승에도 불구하고 세계경제 둔화에 따른 영향이 가시화되면서 하반기중 9.0%에 그치며 상반기 12.0%에 비해 비교적 큰 폭의 하락세를 보일 전망
 - 선진국 경제의 둔화와 중국의 긴축정책 등으로 작년보다 증가세가 둔화될 것으로 보이나 안정적 수출구조, 주력품목의 품질경쟁력 향상, 원화환율 상승에 따른 가격경쟁력 강화 등으로 하락폭은 제한될 것으로 보임.
- 總輸入 증가율은 원화환율 상승에 따른 수입 감소요인에도 불구하고 유가 및 원자재가격의 급등으로 전기보다 소폭 상승('08.상반기 8.5% ⇒ 하반기 9.9%)할 것으로 전망

(支出部門別 成長寄與度) 소비와 수출의 기여도가 동반 하락할 전망

- 소비둔화에도 불구하고 투자확대를 반영하여 内需의 成長寄與度는 소폭 상승하는 반면, 純輸出의 成長寄與度도는 수출 둔화의 영향으로 큰 폭으로 하락할 것으로 예상(<표 30> 참조)
 - 고정투자의 개선을 반영하여 内需의 成長寄與度는 하반기중 2.7%p로 상반기에 비해 소폭 상승
 - 民間消費의 成長寄與度는 소비둔화세를 반영하여 비교적 큰 폭의 조정('08년 상반기 1.5%p ⇒ 하반기 1.1%p)이 예상되는 반면, 建設 및 設備投資의 成長寄與度는 상반기보다 소폭 개선된 0.4%p 및 0.6%p 수준을 각각 기록할 전망
 - 한편 세계경기 둔화와 원자재가격 상승에 따른 수출 둔화를 반영하여 純輸出(=총수출-총수입)의 成長寄與度는 상반기 3.0%p에 비해 큰 폭 하락조정된 1.0%p에 그칠 것으로 전망

〈표 32〉 2008년 지출부문별 성장기여도 전망¹⁾²⁾

(단위 : %, %p)

	2007	2008						연간
		상반기			하반기			
		1/4	2/4		3/4	4/4		
GDP성장률 ¹⁾	5.0	5.8	4.8	5.3	4.2	3.3	3.7	4.5
최종소비지출 (민 간)	2.9 (2.2)	2.3 (1.8)	1.7 (1.2)	2.0 (1.5)	1.7 (1.1)	1.6 (1.1)	1.7 (1.1)	1.9 (1.3)
총고정자본형성 (건 설)	1.1 (0.2)	0.1 (△0.1)	0.1 (△0.1)	0.1 (△0.1)	0.9 (0.3)	1.2 (0.5)	1.1 (0.4)	0.6 (0.2)
(설 비)	(0.9)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.6)	(0.7)	(0.6)	(0.4)
내 수	3.6	3.1	1.8	2.5	2.7	2.8	2.7	2.6
순 수 출	1.4	2.7	3.3	3.0	1.6	0.5	1.0	2.0

주 : 1) 2007년은 잠정치, 2008년 2/4분기는 전년동기대비 증가율 속보치임.

2) 2008년 3/4분기 이후는 KIF 전망치이며 전년동기대비 증가율임.

라. 物價

(國內物價) 고유가, 기대인플레이션, 유동성 확대 등으로 인하여 하반기 국내소비자물가 상승률은 5% 후반, 생산자물가 상승률은 11% 후반대를 기록할 전망

● 2008년 하반기 國內物價는 2007년 하반기부터 나타난 국제유가 및 원자재가격의 급등으로 인한 비용상승 인플레이션 압력이 가중되며 높은 상승률을 유지할 것으로 예상

- 고유가에 의한 높은 소비자물가 상승률이 지속되며 기대인플레이션 수준도 계속해서 높아지고 있는 것으로 나타남.
- 또한 경기둔화에 따른 인플레이션 압력은 줄어들 가능성이 높지만, 최근 유동성 증가폭 확대에 따른 수요측 인플레이션 압력 역시 존재

● 이에 따라 2008년 하반기 消費者物價(CPI)는 5.8% 상승할 것으로 전망되며, 2008년 전체 상승률은 2007년 2.5%보다 2.5%p 상승한 5.0%를 기록할 것으로 전망

- 다만 도시가스요금, 전기료 등 공공서비스 가격의 인상폭, 하반기 중 임금인상폭 등이 어느 정도 나타날 것인지가 2008년 하반기 물가상승율의 정도를 결정하는 핵심 변수로 작용할 가능성

● 한편 生産者物價(PPI)는 2008년 하반기 11.9%를 기록할 것으로 예상되며, 2008년 전체 상승률은 2007년 2.7%보다 6.7%p 상승한 9.4%를 기록할 전망

〈표 33〉 2008년 하반기 물가상승률 전망

(단위 : 전년동기대비, %)

	2007					2008				
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
소비자물가	2.1	2.4	2.3	3.3	2.5	3.8	4.8	6.1	5.5	5.0
생산자물가	1.8	2.5	2.0	4.3	2.7	5.1	9.0	12.5	11.2	9.4

주 : 2008년 3/4분기 이후 소비자물가와 생산자물가는 KIF전망치임.

자료 : 한국은행

마. 雇傭 및 賃金

● 2008년 하반기 失業率은 경기둔화를 반영하여 상반기와 비슷한 3.3%를 기록할 것으로 보이며, 신규 일자리는 감소폭이 확대되면서 하반기 평균 16.5만명 정도에 그칠 것으로 전망

- 내수둔화에 중소기업의 채산성 악화와 자영업부문의 구조조정이 지속되면서 임금근로자와 비임금근로자 모두 신규 일자리 창출이 부진할 것으로 예상

- 2008년 全産業賃金(명목기준) 상승률도 물가상승 등의 영향을 받아 작년 6.5%보다 소폭 상승하여 7.5%를 기록할 것으로 예상되나 실질임금상승률은 큰 폭 하락

〈표 34〉 2008년 하반기 고용 전망

(전년동기대비)

	2007			2008				
	상반	하반	연간	1/4	2/4	상반	하반	연간
신규일자리 (만명)	27.6	28.7	28.2	20.9	17.3	19.1	16.5	17.8
실업률 (%)	3.4	3.1	3.2	3.4	3.2	3.3	3.3	3.3

주 : 2008년 하반기 이후 KIF 전망치

2. 通貨・金利 展望

(金利) 높은 기대인플레이션 등으로 인해 상승세 지속 전망

- 2008년의 금리정책은 전반적으로는 기대인플레이션 등에 따른 물가상승 압력, 과잉유동성 등을 조절하기 위하여 1차례 정도 인상될 가능성이 높음.
- 기대인플레 수준, 향후 유동성 증가폭 등에 대한 판단에 따라 중앙은행이 1차례 정도 기준금리를 인상할 가능성
- 2008년도 長期金利는 높은 물가상승에 대한 우려 등으로 인하여 2007년보다 다소 높은 수준에서 유지될 것으로 전망
- 경기둔화에 대한 우려가 상승폭을 제한할 것으로 보이나 높은 기대인플레이션과 기준금리 인상 가능성 등으로 인해 상반기에 비해 상당폭 상승할 것으로 전망

- 이에 따라 2008년 하반기중 國庫債(3년) 유통수익률은 상반기보다 0.8%p 높은 6.1%를, 會社債(3년, AA-) 유통수익률은 상반기보다 0.7%p 높은 7.0% 수준을 각각 기록할 것으로 예상

- 한편, 하반기 Lf 증가율이 상반기와 비슷한 수준에서 유지될 것으로 전망됨에 따라 2008년 전체 Lf 증가율은 12.3% 수준으로 2007년 10.2%보다 2%p 정도 높아질 것으로 전망

〈표 35〉 2008년 하반기 금리 및 통화 전망

(단위 : %)

	2007					2008				
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
국고채(3년)	4.9	5.1	5.3	5.6	5.2	5.2	5.3	6.1	6.0	5.7
회사채(3년, AA-)	5.3	5.5	5.8	6.3	5.7	6.4	6.3	7.0	6.9	6.6
통화량(Lf)	10.0	10.2	10.2	10.5	10.2	11.6	13.0	12.2	12.5	12.3

주 : 1) 2008년 3/4 분기 이후 국고채 및 회사채 수익률과 2008년 2/4 분기 이후 Lf는 KIF 전망치임.

자료 : 한국은행

3. 國際收支 및 원/달러 換率 展望

가. 國際收支

- 2008년 하반기중 經常收支는 상반기보다 적자폭이 축소된 29.6억 달러 적자를 기록하여 연간 83.1억 달러 적자를 기록할 전망

- 商品收支는 그간 국제유가 및 원자재가격 상승에 따라 輸入增加率이 輸出增加率을 상회하여 하반기중 전년동기보다 흑자폭이 107.2억 달러 축소된 56.8억 달러 흑자 전망
- 서비스收支는 여행收支 적자폭 축소에도 불구하고 특허권 사용료 및 사업서비스收支의 만성적인 적자구조로 인해 하반기중 96.2억 달러의 적자를 기록할 것으로 예상

- 所得收支는 하반기중 28.2억 달러 흑자를 기록하는 반면 經常移轉收支는 18.4억 달러 적자를 기록할 것으로 예상

〈표 36〉 2008년 하반기 국제수지 및 환율 전망

(단위 : 억 달러, 전년동기대비, %)

	2007	2008						연간
		상반기			하반기			
		1/4	2/4		3/4	4/4		
경상수지	59.5	△52.1	△1.3	△53.5	△3.0	△26.7	△29.6	△83.1
상품수지	294.1	△12.2	57.2	45.0	48.4	8.4	56.8	101.8
상품수출(FOB)	3,789.8	1,028.8	1,182.9	2,211.6	1,116.8	1,211.3	2,328.1	4,539.8
상품수입(FOB)	3,495.7	1,041.0	1,125.7	2,166.6	1,068.3	1,203.0	2,271.3	4,437.9
서비스수지	△205.7	△50.7	△42.7	△93.4	△56.6	△39.6	△96.2	△189.6
소득수지	7.7	16.9	△6.5	10.4	15.4	12.8	28.2	38.6
경상이전수지	△36.5	△6.1	△9.4	△15.5	△10.2	△8.2	△18.4	△33.9
수출(f.o.b)	3,714.9 (14.1)	994.0 (17.3)	1,145.4 (23.2)	2,139.3 (20.4)	1,074.3 (18.7)	1,181.8 (14.4)	2,256.1 (16.4)	4,395.5 (18.3)
수입(c.i.f)	3,568.5 (15.3)	1,056.9 (28.5)	1,144.1 (30.1)	2,201.0 (29.3)	1,084.6 (26.0)	1,221.3 (21.4)	2,305.9 (23.6)	4,506.9 (26.3)
무역수지	146.4	△63.0	1.3	△61.7	△10.3	△39.5	△49.8	△111.5
원/달러 환율 ¹⁾	929	957	1,018	987	1,020	1,015	1,018	1,002

주 : 1) 기간평균

- 2008년 하반기중 通關基準 輸出은 전년동기대비 16.4% 증가한 2,256.1억 달러, 輸入은 23.6% 증가한 2,305.9억 달러를 각각 기록하여 通關基準 輸出入差는 49.8억 달러 적자를 기록할 것으로 전망

- 수출은 미국경제를 비롯한 세계경제 성장률 둔화에도 불구하고 주요 수출품목의 경쟁력 유지와 석유제품가격 상승, 수출지역 다변화 등의 영향으로 견조한 증가세를 유지할 것으로 예상
- 수입증가율은 그간 국제유가 및 원자재가격의 상승과 수출경기 호조에 따른 중간재 및 자본재 수요 증가 등으로 수출증가율을 상회할 것으로 예상
- 세계경제 성장률과 국제 원자재가격 상승세의 둔화가 동시에 진행됨에 따라 수출과 수입 모두 증가세가 점차 둔화될 것으로 예상

나. 원/달러 換率

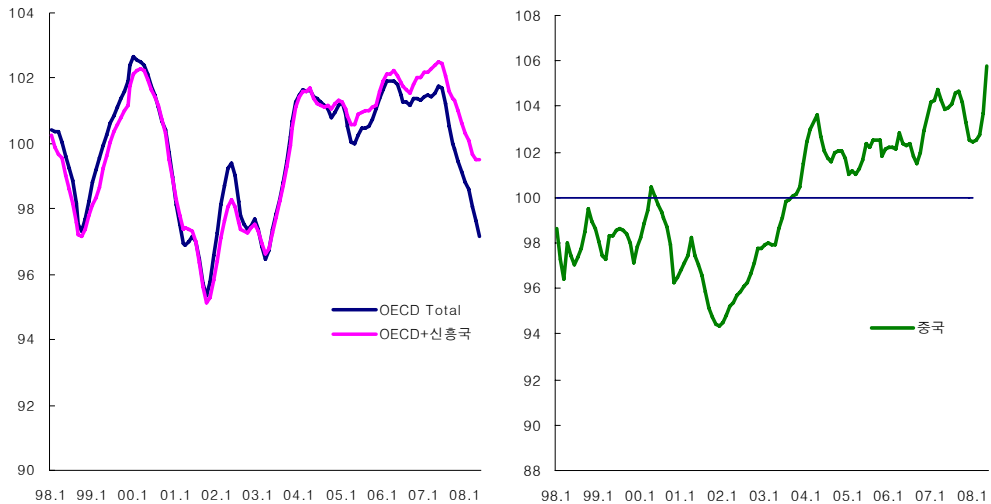
- 2008년 하반기중 원/달러 換率は 경상수지 적자지속, 경기불안, 글로벌 신용경색에 따른 해외자금 이탈 등으로 원화 약세기조가 지속되면서 평균 1,020원 내외를 기록할 전망
 - 하반기중 원/달러 환율은 경상수지 적자 및 국내 물가상승과 경기둔화 우려, 국내외 금융시장불안 지속 등으로 인해 원화 약세 압력이 지속될 것으로 예상
 - 하지만 이러한 원화 약세요인의 상당부분은 환율에 기반영된 것으로 판단되며, 경상수지 적자폭 축소 및 원자재가격 상승세 둔화, 당국의 물가안정 위주의 정책 개입 등으로 원/달러 환율 상승폭은 제한될 것으로 전망
- 대내외환경의 불확실성 증가에 따른 시장 변동성 확대가 예상되며, 환율 상승 전망으로의 단기적인 쏠림에 의해 당국의 개입 여력이 약화되면서 환율이 급등할 가능성도 상존
 - 대내외적 요인에 따른 외환수급 변화가 일방향의 환율변화 예상으로 연결되어 쏠림을 야기할 경우, 수입 결제수요 집중이나 해외자금의 급격한 이탈로 인해 단기적인 외화유동성 경색이 나타날 가능성 상존
- 하지만 외환위기 상황이 발생할 가능성은 낮은 것으로 판단되어 시간이 지나면서 대내외적 불확실성에 따른 불안심리 등 원화가치 절하요인이 축소되면서 연말로 갈수록 소폭의 원화강세가 나타날 전망
 - 원자재가격 상승세 둔화 등 대외환경 일부 개선과 물가안정정책 등의 효과로 거시경제와 금융시장 상황이 안정되면서 해외자금 유입이 진행되는 등 원화 약세압력이 점차 완화될 것으로 판단

4. 綜合評價 및 政策提言

가. 現 經濟狀況에 대한 認識

- 최근 우리경제는 내수를 중심으로 경기둔화가 본격화되고 있는 가운데 높은 물가상승과 금융시장 변동성 등의 리스크가 동시에 확대되고 있는 상황
 - 최근 민간소비 급감, 재고 증가, 경기동행지수 및 선행지수의 동반하락 등 내수를 중심으로 경기둔화 조짐이 본격화
 - 한편 원유가를 비롯한 국제 원자재가격 급등에 따른 물가상승압력 증대로 금년중 소비자물가 상승률이 6%에 접근
 - 또한 글로벌 신용경색 및 고유가 등으로 대내외 경제환경이 크게 악화되면서 자산가격의 조정이 당분간 지속될 것으로 보임.
- 한편 악화되고 있는 고용상황과 물가상승으로 인한 구매력 하락은 당분간 내수경기의 침체를 가속화하는 요인으로 작용할 것으로 예상
- 대외부문에서도 미국의 경기침체의 장기화 가능성이 나타나고 있는데다 이의 과급으로 경기둔화의 영향이 신흥국까지 확산될 가능성이 높아 하반기 이후 국내수출 둔화도 불가피할 것으로 예상
 - 최근 수개월간의 OECD 및 신흥국가 경기선행지수 하락은 세계경기 둔화와 이에 따른 국내수출 둔화를 예고
 - 또한 금년 들어 외관상 수출증가세가 확대(통관기준 '07년 14.7% $\Rightarrow$ '08.1/4 분기 20.4%)되고 있지만 원자재가격 및 유가 상승에 따른 수출가격 상승률 확대('07년 Δ 2.1% $\Rightarrow$ '08.상반기 15.3%)를 고려한다면 실질 수출증가율은 그리 높지 않은 상황

〈그림 46〉 OECD 및 신흥국경제 경기선행지수 추이



자료 : OECD, Composite Leading Indicators.

- 결국 이상과 같은 국내외의 경기 하방리스크 요인들이 시차를 두고 본격적으로 국내경제에 영향을 미치면서 적어도 내년 상반기까지는 경기둔화국면이 지속될 것으로 전망
 - 반면에 정부 차원에서 추진되고 있는 각종 부양조치들이 하반기 이후의 경기둔화 압력을 어느 정도 상쇄할 것으로 예상
- 이상의 요인들을 종합적으로 고려해 볼 때, 금년 하반기중 경제성장률은 3.7% 수준을 기록할 것으로 전망
 - 내수부문은 일자리 창출 둔화, 물가상승에 따른 구매력 약화 등의 하방리스크를 반영하고, 순수출부문은 세계경제 둔화를 반영하여 기존 전망보다 모두 성장률이 하락하는 것으로 조정

나. 巨視經濟政策

(시스템리스크 관리) 자기실현적 위기발생 가능성의 사전적 차단

- 세계경제 둔화가 가시화되는 시점에서 해외여건 악화에 따른 충격을 최소화하기 위해 경제전반의 리스크요인을 적극적으로 관리할 필요
 - 외환 및 채권 등 금융시장의 변동성 확대, 단기외채 급증, 미분양 아파트 증가와 제2금융권 프로젝트파이낸싱(PF) 부실 등 각 부문에 산재되어 있는 잠재적 취약요인들이 거시·금융부문의 불안으로 확산되지 않도록 부문별 리스크 관리에 주력할 필요
- 더불어 대내외적으로 진행되고 있는 리스크요인들이 자기실현적 의미에서 위기를 유발할 가능성을 사전에 차단할 필요
 - 이를 위해 단기외채, 주식 및 채권 시장에서의 외국자본 움직임에 대한 모니터링과 함께 위기의식 차단을 위한 선제적 조치를 고려

(성장정책) 수출-내수간 양극화 해소

- 정부는 하반기 거시경제정책의 우선순위를 물가안정에 두되 물가불안을 확산시키지 않는 범위 내에서 세제재정을 통한 경기상승 모멘텀을 확보할 필요
- 갈수록 확대되는 수출-내수간의 양극화는 국내경제가 그만큼 대외충격에 취약해짐을 의미하며, 나아가 고용 및 성장기반의 상실을 의미
 - 투자-성장-고용간 연관관계가 크게 취약해진 상황에서 대기업 중심의 외수 의존 성장전략은 국내경제의 구조적 취약성을 확대시킬 가능성
 - 중장기적 차원에서 내수기반 확충과 중소기업 및 서비스산업의 경쟁력 강화가 필요한 상황

(물가정책) 물가불안심리의 차단 및 환율의 안정적 운용

- 성장기반 확충을 위한 전제조건으로 단기적으로 물가불안을 해소하는 것이 매우 중요하나 최근의 물가급등이 국제 원자재가격 급등에 주로 기인한다는 측면에서 정부의 정책대응수단 선택에 한계
 - 따라서 거시정책을 통한 물가안정보다는 인플레이션 기대심리를 차단하는 것이 선결과제
 - 이를 위해 환율변동성을 최소화하여 환율변화로 인한 비용측 물가불안요인 및 불안심리를 차단하는 것이 매우 중요
- 향후 경기둔화를 고려한다면 거시정책 차원의 접근보다는 세제·재정적 지원, 할당관세의 확대, 유통구조의 개선 등과 같은 미시적 차원에서의 관리가 더욱 적절할 것으로 판단
 - 또한 서비스산업 규제완화 및 경쟁촉진 등 산업정책을 통한 유통마진의 축소 및 가격인하를 지속적으로 추진할 필요

(재정정책) 경기상황에 따른 재정집행규모 조정 및 감세정책

- 물가불안을 확대시키는 않는 범위 내에서 경기상승 모멘텀을 확보하기 위한 재정부문의 역할이 필요
 - 민간부문의 활력을 촉진한다는 측면에서는 재정지출 확대보다는 세율조정 등과 같은 감세정책이 유리하지만, 신속한 효과성 및 고용측면의 효과를 고려한다면 단기적으로 집중적인 지출이 가능한 추경을 통한 재정지출이 유리
 - 세계잉여금 중 여유재원을 재정책대를 위해 활용하되, 작년과 같은 세수호조 지속이 가능한 경우에는 추가적인 확장적 재정정책도 고려할 필요
 - 다만 대규모 재정책대는 물가상승압력을 확대시킬 가능성이 있으므로 인플레이션 기대심리를 확산시키지 않는 적정규모의 추경에 대한 연구가 선행될 필요

(금리정책) 물가안정 및 금융시장 안정성 확보 차원에서의 조화 필요

- 인플레이션 억제를 위한 전형적인 정책수단은 거시정책수단인 금리인상이지만 공급측 물가상승압력을 금리인상을 통한 수요억제정책으로 완화시키는 데에는 한계
 - 특히 향후 경기둔화 전망, 중소기업대출 및 주택담보대출 부실화 우려 등을 감안할 때 금리인상에 따른 부작용이 크게 확대될 가능성
- 따라서 당장 정책금리를 인상하기보다는 물가상승세의 안정 여부와 내수 둔화의 정도를 살펴 보면서 당분간 신중한 태도를 취할 필요
- 다만 물가급등으로 실질금리(명목금리-물가상승률)가 지나치게 낮아져 과도한 금융완화현상이 진행될 가능성에 대비하여야 하나, 급격한 대출회수에는 신중한 자세를 견지할 필요
 - 최근 유동성 증가세가 빨라지면서 유동성 관리가 필요한 상황이나, 급격한 대출회수로 인한 가계 및 중소기업의 부실화 가능성에 유의할 필요

(경상수지) 적자구조 고착화 방지

- 활발한 자원외교, 에너지 저소비형 경제구조 전환 등을 통해 에너지 해외의존도를 줄이고, FTA의 확대를 통해 신시장 개척을 적극화할 필요
 - 대일 무역역조구조 개선을 위한 부품산업 육성도 절실
- 한편 만성적인 서비스수지 적자구조 개선을 위해 중장기적인 서비스산업 경쟁력 강화를 위한 정책지원을 강화할 필요
 - 의료, 문화, 컨벤션산업 등 관광산업과 연계시킬 수 있는 고부가가치 관광자원 개발과 더불어 관련 규제정비 및 세제완화를 적극적으로 추진할 필요

- 또한 해외 유학·연수 수요를 국내로 흡수할 수 있도록 외국 우수 교육기관의 국내개방 및 관련규제 완화를 적극 추진하여 개방과 경쟁을 통해 교육서비스의 질적 개선을 도모할 필요

(환율정책) 변동성 확대에 대비한 스무딩오퍼레이션 강화 및 달러자금경색 해소

- 향후 과도한 환율변동성 확대에 대비하여 외화유출에 대한 모니터링 및 스무딩오퍼레이션을 강화할 필요
 - 향후 글로벌 안전자산 선호경향 확대로 인해 외국인 투자자금의 급격한 유출이 발생할 수 있으며, 이 과정에서 원화환율의 변동성이 과도하게 확대될 가능성이 있으므로 변동성 관리차원에서 외화유출에 대한 모니터링과 smoothing operation을 강화
- 최근 원화환율의 급등은 일부 overshooting한 측면이 있으므로 적절한 개입을 통한 조정의 필요성은 있으나, 시장의 전반적인 방향성을 역행하려는 시장개입은 자제될 필요
- 하반기 이후 외국인자금의 이탈 가능성과 유동성경색 발생 가능성을 고려하여 은행권의 외화유동성 관리를 강화할 필요
 - 만기구조 이외의 차입기관별 한도, 국가별 차입한도, 차입형태(상업은행, PF, bridge loan, syndicated loan) 등으로 구분하여 차환가능성을 면밀히 검토
- 직접적인 시장개입을 통한 달러화 공급 이외의 달러화 공급방식을 고려할 필요
 - 한은과 시중은행 간의 1년 이상 장기 통화스왑 확대를 통해 일시적으로 부족한 달러화를 공급하는 방안을 고려
 - 또한 산업은행 및 수출입은행 등 신용도가 높은 국책은행을 통한 선제적 외환확보 방안도 모색

- 또한 외평채 조달금리 상승 등 해외자금조달비용 상승에 대응하여 해외 PR 등 국가인지도 및 국가신용등급 관리에 힘을 필요

(서민경제 및 가계부채) 서민생활 안정 및 주택가격 안정을 위한 노력 필요

- 경기둔화와 금리상승에 따른 가계부문의 상환능력 축소 및 소비여력 감소에 대한 적절한 보완대책 필요
 - 단기금리 상승에 따른 가계부문의 이자부담이 크게 증가 $\Rightarrow$ 연체율 상승, 대출채권 부실화
 - 특히 취약부문인 소득 중하위 계층에서 금리상승에 따른 부담이 더욱 크게 나타날 가능성이 높으므로 이들 부문에 대한 적절한 보정이 필요
- 장기적으로 저리의 장기 고정금리 모기지 상품의 보급을 통해 서민에 대한 주택금융지원을 확대하고 이에 대한 세제지원 방안도 모색할 필요가 있으며, 나아가 역모기지의 활성화도 가계의 자금경색 해소에 도움을 줄 것으로 판단
 - 또한 서민생활 안정을 위한 최소한의 재정노력을 선택적으로 강화할 필요

(주택정책) 미분양 해소 및 건설사 부실 발생 및 확대 가능성 차단

- 주택가격 안정은 가장 중요한 거시경제 안정요인이므로 향후 시장 변화에 주의하며 위험요인을 사전 관리할 필요
- 최근 미분양 급증, 건설사 부도 확산, 주택가격 급락, 금리상승 등으로 건설사 PF대출 및 주택담보대출 등 주택금융의 부실화 가능성이 확대되고 있어 이에 대한 사전적 대응이 필요한 상황
 - 지역경제에 막대한 부담을 주고 건설사 부도 및 주택금융 위기론의 진원지가 되고 있는 미분양 아파트 문제를 해소하기 위한 정책적 노력을 경주할 필요

- 건설회사의 분양가 인하 등 자구노력을 전제로 기존의 미분양 대책을 차질 없이 추진하고, 나아가 양도세·종부세율 인하, DTI·LTV의 차주별·지역별 탄력적용 등 세제·금융관련 규제의 추가적 완화를 고려

다. 金融政策

(단기금융시장) 단기금리 변동성 확대와 금리 급변동에 대비한 신축적 자금공급

- 향후 단기금융시장의 변동성 확대가 장기금융시장 및 금리 급변동으로 연결되지 않도록 자금공급을 신축적으로 운용할 필요
 - 정부는 이번 사태가 단기자금시장의 경색과 금리 급등으로 연결되지 않도록 자금공급에 신축성을 보일 필요가 있으며, 향후 정책금리 조정에도 신중하게 접근할 필요
- 글로벌 신용경색 장기화에 대비하는 차원에서 국내기업이 유치한 외채의 만기 구조를 파악하여 이에 따라 차입·상환 계획을 재정비할 필요
 - 또한 어음제도의 정상화 및 대기업-중소기업간 금융을 도입하여 위기시 신용압박에 직면한 기업의 자금경색을 완화

(주식시장) 외부충격에 대한 안정성 확보를 위해 지속적인 수요기반 확충 필요

- 간접투자의 확대와 기관투자자의 역할 증대로 국내 증시의 안정성이 크게 제고되었음에도 불구하고 서브프라임 사태와 고유가로 인한 주가급락 등으로 국내 증시의 취약성이 다시 한번 확인
 - 따라서 퇴직연금 투자의 주식비중 확대, 연기금 주식투자 확대 등을 통해 지속적으로 수요기반을 확충함으로써 외부충격에 취약한 국내증시의 체질을 개선할 필요

- 특히 국내 주가가 일정 임계치 이상으로 하락하고 시장 자체의 복원력을 잃었다고 판단되는 경우, 연기금 또는 외국국부펀드 유치를 통해 매수세력 확대를 꾀할 필요
- 글로벌 스태그플레이션 압력과 금융불안 등으로 해외 및 국내 주식시장이 동시에 위축되면서 펀드런(fund-run)으로 비화될 가능성에 대비해야 하며 리스크 분산을 위한 대책도 마련할 필요
 - 환매 집중으로 인한 리스크를 분산시키기 위해 조기환매에 대한 페널티를 부여하는 방안을 고려
- 감독당국은 주식시장의 투기적 거래 차단 차원에서 외국인투자자의 주식대차 거래 규모 및 이에 따른 시장영향 등에 관한 지속적인 모니터링이 필요

(채권시장) 금리차익거래 청산 가능성에 대비

- 글로벌 금융불안 및 신용경색 확대로 인해 외국인 및 외은지점들이 기보유한 채권의 손절매, 투기자금 회수 등 금리차익거래 청산가능성에 대비할 필요
 - 금리차익거래 청산으로 시중금리가 급등하고 외화유동성 사정이 더욱 경색될 가능성에 대비하여 보수적 입장에서 대출부실화 등 금융불안요인을 해소해 나갈 필요

(중소기업금융) 리스크 관리에 중점을 두되 급격한 대출회수는 자제

- 중소기업의 급속한 부실화를 저지하는 정책적 고려와 더불어 관련 리스크관리 및 구조조정방안도 마련
 - 금융회사의 급속한 대출회수가 중소기업의 흑자도산 등으로 이어지지 않도록 실수요 목적의 대출은 지속적으로 이루어질 수 있는 방안을 마련
 - 한편, 부실기업의 정리 차원에서 M&A 또는 부실자산 매각 등 구조조정방안 등이 함께 고려되어야 할 것임.

第Ⅲ章

深層分析

1. 외환위기 당시와의 비교를 통한 위기 발생 가능성 검토
2. 고유가가 국내 거시경제변수에 미치는 영향 분석
3. 주택시장 및 주택금융 리스크요인 점검
4. 은행의 리스크관리와 금융감독정책에 대한 미국 서브프라임 모기지 사태의 교훈

深層分析 1. 외환위기 당시와의 비교를 통한 위기발생 가능성 검토

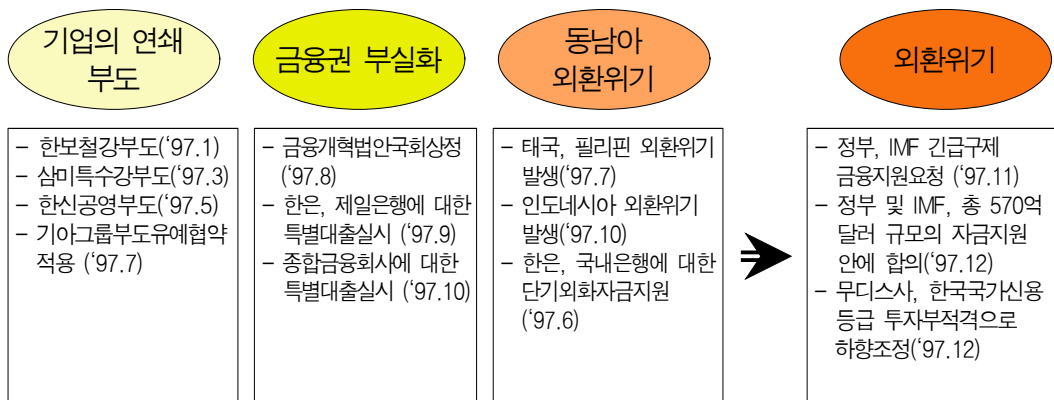
申 龍 相

가. 거시경제여건 비교

1) 위기의 성격

- 1997년 외환위기는 주로 국내경제 펀더멘탈상의 문제로 인해 발생한 반면, 현재의 경제불안은 주로 대외여건 악화로 인한 파급에 기인
 - 1997년 외환위기는 기업의 연쇄부도, 금융기관의 부실화, 동남아 금융위기, 외화유동성 악화의 소용돌이 속에서 외환위기로 발전
 - 반면에 현재의 경제불안은 주로 미국의 서브프라임 모기지 부실로 인한 글로벌 신용경색과 국제유가 급등으로 인한 스태그플레이션 등 대외불안요인의 파급에 주로 기인

〈그림 47〉 1997년 외환위기 발생 및 전개과정



● 따라서 현재의 대외부문의 충격이 국내 취약요인과 결합된다면 파괴력은 훨씬 크게 나타날 가능성

- 다만 현재 기업·금융기관의 수익성 및 건전성은 크게 개선되고 외환보유고가 확충되는 등 국내경제의 펀더멘털은 외환위기 당시보다 크게 개선된 상황

2) 대내외 경제여건 비교

〈표 37〉 1997년 외환위기 당시와 현재의 비교

	1997년	2008년 7월 현재	비교
대외 여건	- 미국 경제의 장기 호황 - 동아시아 외환위기 발생	- 글로벌 신용경색 진행 - 달러약세 및 고유가로 글로벌 스태그플레이션 압력 증대	-
실물 경제	- 산업생산 등 경기하강 국면 - 반도체쇼크, 경상수지 적자 확대 (4년 연속 누적적자 440억 달러)	- 경기하강 및 물가급등 - 유가급등, 경상수지 적자 전환 (10년 연속 누적흑자 1,560억 달러)	△
금융 시장	- 원화 절하, 금리상승, 주가하락 - 국내 금융시장 경색	- 원화 절하, 금리상승, 주가하락 - 외화유동성 경색	△
국내 채무	- 대기업 부도 발생과 신용경색 으로 기업부채 문제 부상 (기업부채비율 : 424%) - 가계부채 문제 경미	- 기업 건전성 큰 폭 개선 (기업부채비율 : 92.5%) - 부동산금융 및 가계부채 상대적 악화	+
대외 채무	- 단기외채(637억 달러)문제 부상 - 외채 기채와 외채상환 불능 (단기외채비율 : 718.8%) - 신용등급 하락(무디스 A1→Ba1)	- 단기외채(1,587억 달러)문제 제기 - 외채상환능력 대폭 개선 (단기외채비율 : 66.8%) - 신용등급 개선(무디스 A2)	+
위기 관리 능력	- 국가재정 양호 - 외환보유 294억 달러(96년) - 한미동맹관계 견고	- 국가재정 양호 - 외환보유 2,581억 달러(07.6월) - 한미동맹 견고	+

주 : △, -, +는 현재 상황이 1997년보다 유사, 심각, 개선되었음을 의미

가) 대외경제

● 외환위기 당시에는 미국을 중심으로 선진국의 경제가 호조세를 보였던 반면, 최근은 자원수출국과 중국 등을 제외하고는 선진국과 신흥경제국 모두 경기침체국면 진입

- 외환위기 당시 세계경제는 미국의 IT경기 호조에 힘입어 일본, 유럽 등의 경기가 크게 좋았었음.
- 반면에 최근 세계경제는 글로벌 신용경색과 고유가로 인해 글로벌 스테그플레이션 압력이 확대되고 있는 상황

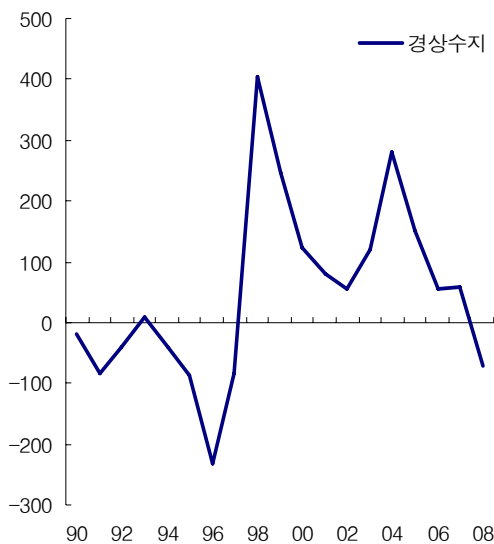
나) 국내 실물경제

(현재 국내 경제상황은 외환위기 발생 당시와 일부 유사한 측면)

- 현재 국내경제는 실물경제가 빠르게 위축되고 물가가 급등하고 있는 상황
 - 세계경제 둔화 및 고유가 등으로 내수와 수출이 동시에 위축될 가능성이 높아지고 있음.

〈그림 48〉 경상수지 추이

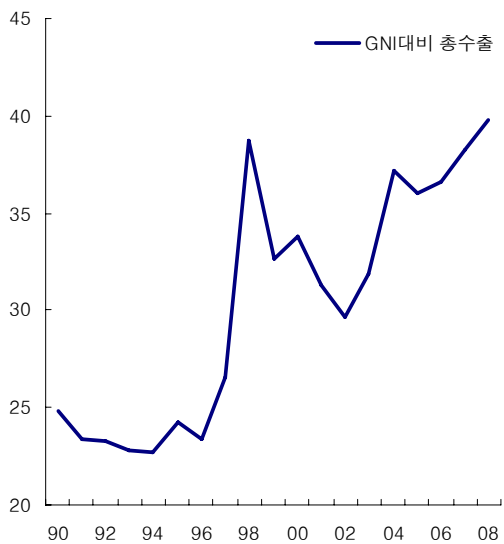
(단위 : 억 달러)



주 : 2008년은 1~5월까지지임.
자료 : 한국은행

〈그림 49〉 GNI 대비 총수출 비중 추이

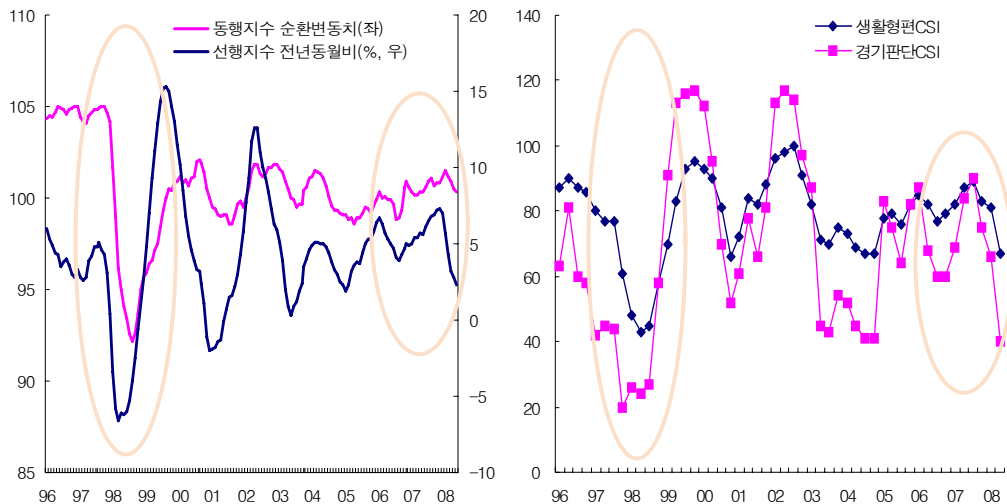
(단위 : %)



주 : 2008년은 1/4분기자료
자료 : 한국은행, 지식경제부

- 현재의 물가급등 현상은 외환위기 당시보다 추가적인 대규모 리스크 요인임에는 분명
- 최근 유가를 비롯한 원자재가격 급등으로 교역조건이 악화되면서 경상수지가 금년 들어 적자로 전환된 것은 외환위기 당시 반도체가격 급락으로 경상수지 적자폭이 확대된 것과 유사
 - 다만 외환위기 발생 이전 4년간 경상수지 적자가 지속되면서 누적적자규모가 440억 달러에 달한 반면, 현재 상황은 비록 금년 중 적자로 전환되기는 하였지만 작년까지 10년 연속 흑자규모가 1,560억 달러에 달한다는 점에서 차이가 존재
- 또한 최근 기업과 가계의 현 경기상황에 대한 신뢰도가 지속적으로 악화되고 있는 것도 공통점

〈그림 50〉 국내 경기추세와 가계·기업의 경기판단



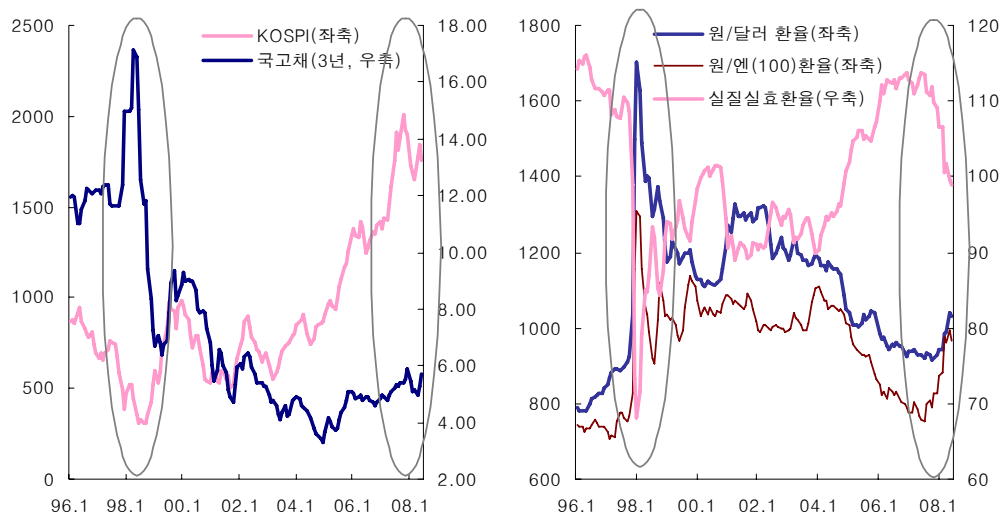
자료 : 통계청, 한국은행

나. 금융시장 및 기업 측면 비교

(금융시장여건) 외국인투자자금 유출, 시중금리 및 환율 상승 등의 현상은 외환위기 당시와 유사

- 근본원인은 상이하지만 외국인 포트폴리오 투자자금이 이탈하면서 원/달러 환율이 급등하고 시중금리가 상승하는 등 금융시장여건이 외환위기 당시와 유사
 - 외환위기 당시에는 국내경제의 전반적인 부실로 인한 신인도 하락이 자본유출과 환율상승의 근본원인이었지만, 최근의 금융시장 불안은 주로 글로벌 금융경색, 고유가, 달러약세 등 주로 대외요인에 기인

〈그림 51〉 국내 주가, 금리, 환율 추이



자료 : 한국은행, Bloomberg

(금융회사) 수익성 및 자본건전성 큰 폭 개선

- 은행들의 자본적정성이나 고정이하여신비율 등은 외환위기 당시에 비하여 큰 폭으로 개선

- * 은행권 BIS 비율 : '96년말 9.1% $\Rightarrow$ '07년말 11.95%
- * 은행권 무수익여신비율 : '97년말 6.0% $\Rightarrow$ '08.3월말 0.6%
- 그러나 최근 금리급등, 외화자금 경색, 경기침체 등이 장기화될 경우 금융기관 부실로 연결될 가능성 상존

〈표 38〉

금융관련 지표 비교

(단위 : %)

	외환위기 발생 직전 (1996년)	외환위기 발생(1997년)	1998	현재 ¹⁾
은행 외화유동성비율			93.7 ²⁾	99.71
BIS기준 자기자본 비율 ³⁾	9.1	7.0	8.2	11.95
은행권 무수익여신비율	4.1	6.0	—	0.6
GNI 대비 가계신용	33	39	36	88

주 : 1) 은행 외화유동성 비율, 고정여신비율은 2008년 3월말, BIS기준 자기자본 비율, GNI 대비 가계 부채는 2007년말 기준임.

2) 1999년 3월말 수치(이전자료 없음), 3) 일반은행 바젤1 기준

자료: 한국은행, 금융감독원

(가계신용) 큰 폭 확대로 외환위기 당시와 차별화되는 리스크요인으로 작용

- 한편 외환위기 이후 주택담보대출이 급증하면서 2007년말 가계당 부채가 3,842만원에 달하는 등 가계신용이 크게 증가하였다는 점은 외환위기 당시와 차별화되는 위험요인
 - GNI 대비 가계신용비율도 외환위기 당시에는 39%였으나 2007년 말 88%까지 상승함.
 - * 가계부채비율 (가계부채/GNI) : '96년 33% $\Rightarrow$ '08.3월 88%
 - * 가계당 가계부채규모 : '95년말 1,102만원 $\Rightarrow$ '07년말 3,842만원
 - 외환위기 이후 주택가격 상승과 함께 주택담보대출이 급증하였는데, 주택가격이 하락세로 돌아서고 금리가 상승하는 경우 관련 대출이 부실화될 우려 존재

(기업부채) 외환위기 당시보다 기업의 수익성 및 건전성이 비교적 큰 폭 개선

● 현재 기업의 건전성 및 수익성이 외환위기 당시보다 크게 개선

- 외환위기 당시에는 석유화학, 자동차, 반도체 등 중화학공업 부문의 차입을 통한 중복투자가 확대되면서 설비투자 효율성과 수익성의 급격한 악화 초래
- 그러나 외환위기 이후 현재까지 우량기업을 중심으로 부채비율과 영업이익률이 큰 폭으로 개선
 - * 기업 부채비율 : '97년 424.6% ⇒ '08.1/4분기 92.5%
 - * 기업 매출액영업이익률 : '97년 5.6% ⇒ '08.1/4분기 7.4%

〈표 39〉 기업신용 관련 지표 비교

(단위 : %)

	외환위기 발생 직전 (1996년)	외환위기 발생(1997년)	1998년	현재 ¹⁾
기업 부채비율	335.61	424.64	336.41	92.5
기업 매출액영업이익률	5.03	5.60	4.22	7.4

주 : 기업 부채비율, 기업 매출액영업이익률은 2008년 1/4분기 기준

● 그러나 최근에는 중소기업 및 건설업을 중심으로 한계기업이 증가하고 있으며 가계부문의 건전성도 악화

- 최근 건설경기 침체가 장기화되면서 건설사 부도가 크게 증가하고 있으며, 중소기업 연체율도 증가세로 전환
 - * 건설업 부도업체수 : '07년 상반기 125개 ⇒ '08년 상반기중 180개 (44.0%↑)
 - * 중소기업 연체율 : '07.6월말 0.99% ⇒ '08.6월말 1.14%

다. 외환측면 비교

(외화유동성) 단기외채 급증에도 불구하고 전체적으로 건전한 것으로 판단

● 외화유동성 및 외채관련 지표들은 외환위기 당시에 비해 전반적으로 건전한 것으로 평가

* 외환보유액 : '07년말 88.7억 달러 ⇒ '08.6월말 2,581.0억 달러

* 유동외채비율 : '97년말 973.0% ⇒ '08.1분기말 81.6%

* 단기외채비율 : '97년말 718.8% ⇒ '08.1분기말 66.8%

- 그러나 단기외채비율이 안정적 수준으로 평가되고 있는 60%를 상회하고 금년 9월경 순채무국으로 전환될 가능성이 높아 대외신인도 하락이 우려되는 상황

● 그럼에도 불구하고 국내은행보다 외은지점들의 단기외채 보유분이 상대적으로 많다는 점과 외화차입의 상당부분이 수출업체의 수출대금 등 향후 수취가 확실한 자금을 담보로 조달되었다는 점을 감안하면 지급불능사태 위험은 낮은 것으로 평가

〈표 40〉

대외채무 지표

(단위 : 억달러, %)

	1996	1997	현재(2007년말)
외환보유액	294.2	88.7	2,581.0 ¹⁾
유동외채비율 (유동외채/외환보유액)	-	973.0	81.6 ²⁾
단기외채비율 (단기외채/외환보유액)	257.9	718.8	66.8 ²⁾
외채비율 (총외채/외환보유액)	534.9	1964.3	156.1 ²⁾

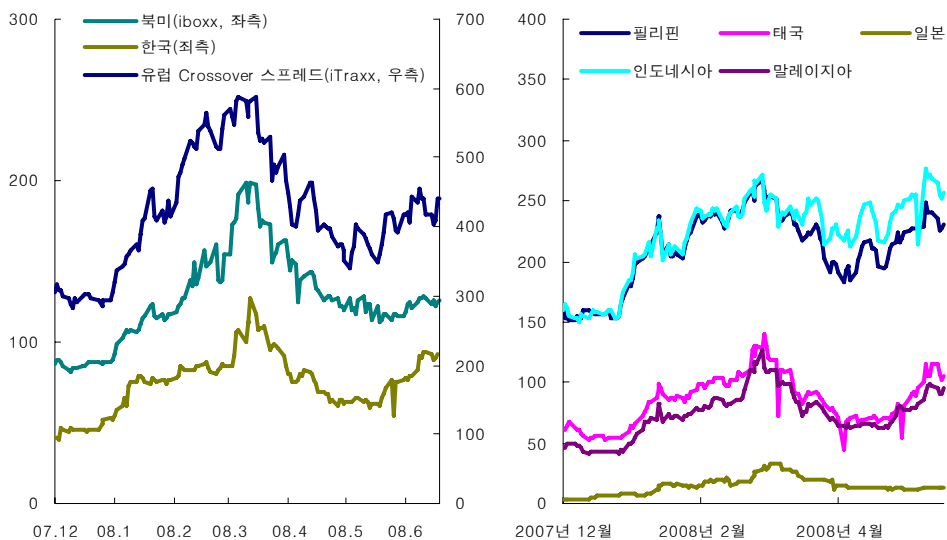
주 : 외환보유액은 2008년 6월말, 유동외채 비율, 단기외채비율, 외채비율은 2008년 1/4분기

(해외차입여건 악화와 CDS 스프레드 확대)

- 최근 글로벌 투자은행들의 신용위험 증가와 함께 해외 자금조달시장이 악화되며 국내 기업이나 은행들의 해외차입 여건도 악화

- 최근 해외주요국들과 마찬가지로 우리나라 CDS 스프레드도 3월 이후 지속적인 상승세를 보이고 있음.
- 만약 국내 실물경제 침체나 금융기관 부실화 등에 대한 우려가 증가할 경우 해외차입 여건이 크게 악화될 가능성 존재

〈그림 52〉 최근 주요국 CDS 스프레드 추이



자료 : Bloomberg

(여타 신흥국 위기의 전염가능성 존재)

- 또한 만약 다른 신흥시장국 등에서 경제위기가 발생하는 경우, 우리나라의 해외차입이 심각하게 어려워질 가능성 역시 존재
 - 과거 아시아 외환위기 사례에서 볼 수 있듯이 어느 한 나라에서 금융위기가 발생하는 경우, 주변 혹은 비슷한 규모의 국가 등으로 위기가 전이될 위험이 상존

라. 결론

- 과거 외환위기 당시보다 가계 및 부동산금융 부문에서 리스크가 확대되었으나 외환보유액 규모, 단기외채비중, 기업의 건전성 등 국내 거시·금융여건이 개선
 - 고유가로 인해 경기침체가 장기화되고 경상수지 적자 규모가 확대되는 경우 외채문제가 부각될 가능성이 높으며, 해외신인도 하락으로 해외자금조달비용이 크게 상승할 가능성
 - 또한 글로벌 신용경색과 경기침체 장기화로 주식 및 채권 시장에서 대규모 해외자금유출과 펀드런(fund run) 가능성도 존재
 - 더욱이 글로벌 경기침체로 수출마저 위축되는 경우, 거시부문의 충격이 금융시스템 리스크로 확대될 가능성도 상존

- 이에 따라 외환위기와 같은 위기발생 가능성은 낮으나 대내외적으로 진행되고 있는 리스크요인들이 자기실현적 의미에서 위기를 유발할 가능성의 사전적 차단에 힘쓸 필요
 - 주택가격 안정 및 가계부실 가능성 차단은 거시경제안정의 핵심요인이므로 향후 시장변화에 유의하며 위험요인을 사전 관리할 필요

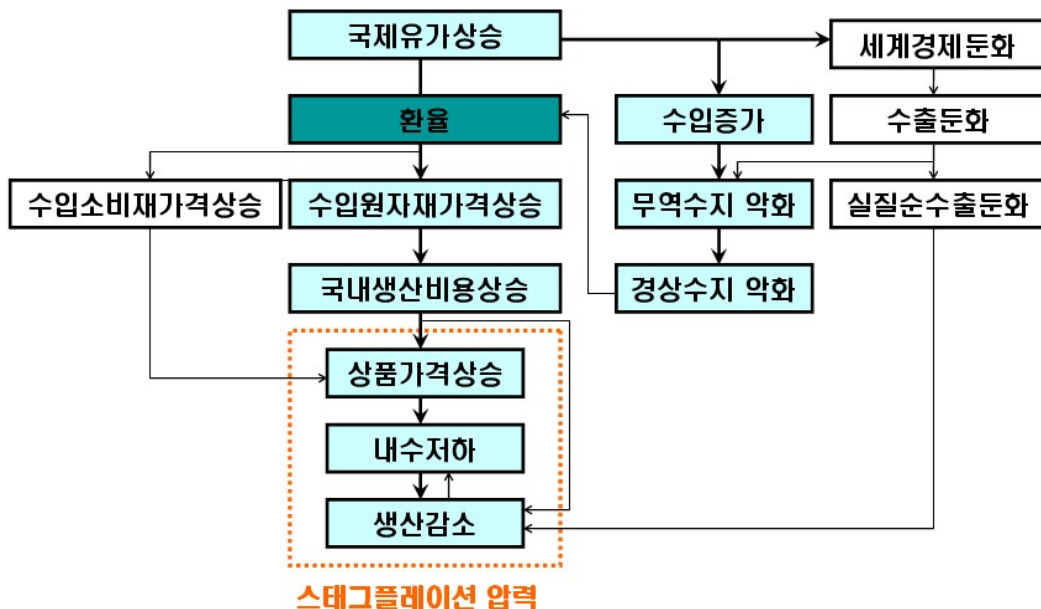
深層分析 2. 고유가가 국내 거시경제변수에 미치는 영향 분석

宋 在 殷

가. 문제의 제기

- 당초 올해 상반기중 안정세로 전환될 것으로 예측되던 국제유가가 거둬 최고치를 경신하면서 현재 최대 경제불안요인 중 하나로 유가 상승이 지목되고 있음.
- 유가상승은 직접적으로 해외에서의 수입액을 증가시켜 무역수지와 경상수지 악화를 유발함.
 - 원유 등 수입원자재의 국내 수요량은 가격변화에 비탄력적으로 반응하기 때문에 가격상승시 수입액 증가가 불가피

〈그림 53〉 유가상승이 국내 거시경제에 영향을 미치는 경로



- 경상수지 적자는 원화가치 절하를 통해 인플레이션 압력을 심화시키게 되며 대외채무의 증가를 야기해 외환 리스크를 확대
- 유가상승은 보다 근본적으로 국내 생산비용을 상승시켜 물가상승과 동시에 경기둔화가 진행되는 스태그플레이션 유발 압력으로 작용
 - 에너지와 원자재 가격 상승으로 인한 생산비용이 증가함에 따라 국내외 기업들이 제품가격을 인상
 - 국내 생산물과 수입소비재의 가격 상승에 따라 전반적인 물가상승이 나타나며, 이로 인해 소비자들의 실질구매력이 저하되어 내수가 위축
 - 수요의 감소로 인해 국내총생산이 감소하며, 이러한 생산 감소가 국민소득 감소로 이어져 내수가 더욱 위축되는 승수효과가 발생
- 또한 유가상승이 세계경제성장을 둔화시킬 가능성을 고려하면, 이에 따른 국내 기업의 수출감소와 생산위축 역시 유가상승의 간접적인 효과로 볼 수 있음.
 - 세계경제성장의 둔화는 국내 기업들의 수출품에 대한 해외 수입수요의 위축을 야기
- 본 보고서에서는 유가 상승이 우리 경제에 미치는 영향을 정량적으로 분석해 봄으로써 최근 국제유가의 상승이 향후 국내경제에 미칠 영향에 대해 추정해 보고자 함.

나. 국제유가 상승의 현황과 전망

1) 유가급등 현황

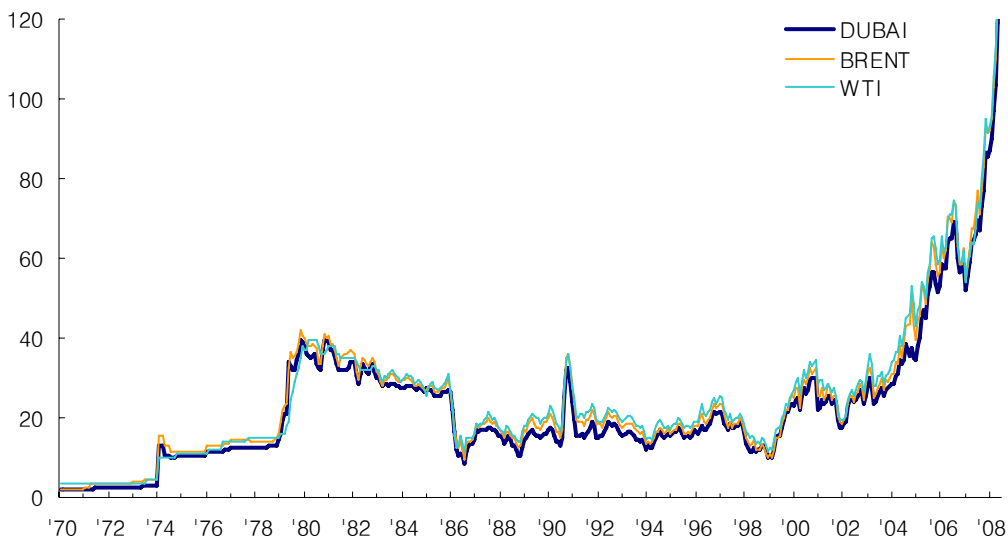
● 2003년 4월 이후 지속된 유가 상승세는 2006년 하반기중 잠시 하락조정을 받기도 하였으나 2007년 2월 이후 금년 6월까지 두바이유 기준 129% 상승하는 등 급등세를 시현

- 금년 6월중에도 유가는 사상최고치를 계속 경신하며 두바이유, 브렌트유, WTI유가가 각각 월평균 배럴당 127.59, 133.05, 133.93 달러를 기록
- 최근 원화약세 등에 따라 2007년 2월 이후 원화기준 실질유가* 역시 급등하여 두바이유의 경우 136% 상승, 제2차 석유파동 당시 고점인 현재가격 환산 95,000원을 38% 이상 상회

* 달러표시 명목유가를 원/달러 환율 및 국내 소비자물가 상승률을 이용하여 2008년 6월 가격기준으로 환산

〈그림 54〉 월별 국제유가 추이

(단위 : 달러/배럴)



자료 : Bloomberg

〈그림 55〉

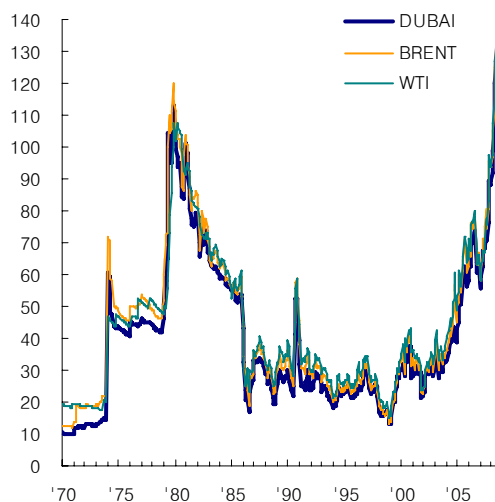
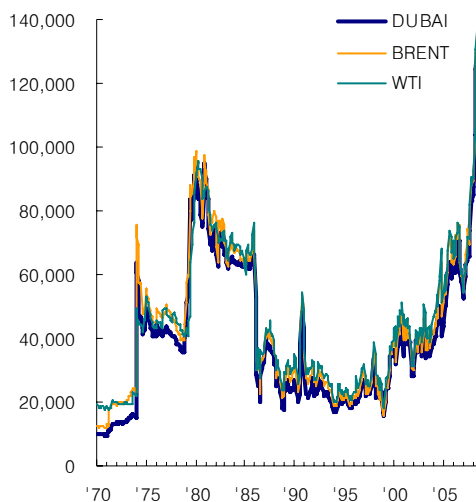
월별 실질유가 추이

〈원화기준〉

〈달러기준〉

(단위 : 원/배럴)

(단위 : 달러/배럴)



주 : 원화기준은 2008년 6월 국내 소비자물가를, 달러기준은 6월 미국 소비자물가를 이용
 자료 : IFS, Bloomberg, 한국은행

〈표 41〉

최근의 유가급등 현황

(단위 : %, 달러, 원)

		두바이유	브렌트유	WTI유
'03.4월~'06.7월 (40개월)	달러표시 명목 상승률	197.71 (39.45)	195.36 (39.55)	163.64 (34.75)
	원화기준 실질 상승률	108.38 (25.35)	108.85 (25.43)	86.42 (21.12)
'07.2월~'08.6월 (17개월)	달러표시 명목 상승률	129.15 (86.25)	130.35 (86.98)	126.04 (84.35)
	원화기준 실질 상승률	135.98 (90.39)	137.21 (91.14)	132.78 (88.45)
2008년 6월 평균	달러표시	127.59	133.05	133.93
	원화표시	131,325	136,944	137,850
2차 석유파동 당시 최고가('80.11월)	달러기준 실질	100.96	103.75	91.38
	원화기준 실질	95,007	97,636	85,996

주 : 원화기준은 2008년 6월 국내 소비자물가, 달러기준은 6월 미국 소비자물가를 이용하였으며, () 안은 연율화된 수치

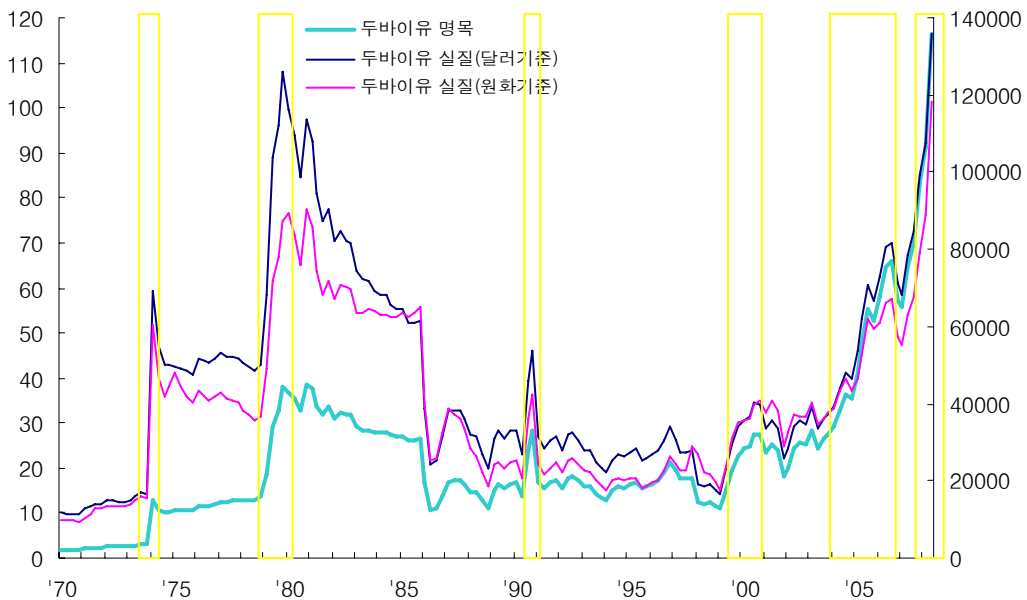
자료 : IFS, Bloomberg, 한국은행

- 두바이유가 분기자료를 기준으로 1970년 이후 유가변동 추이를 살펴보면 1999년 1/4분기 이후 기간에는 과거와는 달리 장기 추세적인 유가상승이 진행
 - 1·2차 석유파동 및 걸프전 당시에는 유가가 급격히 상승하였으나 급등 기간은 길지 않았고 이후 유가가 장기간 안정되는 모습
 - 한편 1999년 이후의 유가급등은 증감률 면에서 상대적으로 완만했지만 급등 이후 단기간의 조정 국면만을 거치고 바로 재급등
 - 이에 따라 1999년 1/4분기 이후 유가는 전에 없던 장기적인 상승세를 보이며 급년 2/4분기까지 965.9% 상승하였으며, 원화기준 실질유가 역시 581.6% 상승

〈그림 56〉 분기별 두바이 유가 추이

(단위 : 달러/배럴)

(단위 : 원/배럴)



주 : 노란박스 부분은 유가 급등기

자료 : Bloomberg

- 유가의 지속적인 상승에 따라 유례없는 고유가가 형성되었음에도 불구하고 최근 상승속도가 더욱 빨라지는 양상이 나타남.

- 두바이유의 경우 2003년 2/4분기 이후 5분기 동안 가격이 연율로 35.8% 상승(실질유가 상승 31.5%)한 반면, 올해 2/4분기까지 연율로 80.8% 상승(실질유가 상승 75.0%)

〈표 42〉 과거 유가 급등기와의 유가 상승속도 비교

(단위 : %, 연율화)

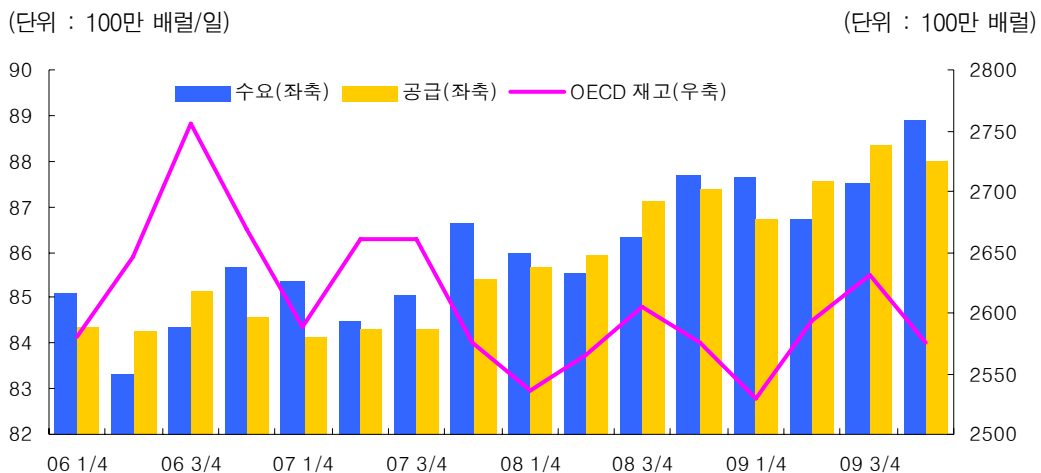
		이전 2년 평균 (A)	유가급등기	이후 2년 평균 (B)	(B) - (A)
1차 석유파동 (73.4/4~74.1/4)	유가상승률	11.70	34,694.25 (331.89)	△11.68	△23.38
	실질유가상승률	5.17	30,848.88 (319.41)	△19.20	△24.37
2차 석유파동 (78.4/4~79.4/4)	유가상승률	4.58	182.32 (182.32)	△9.49	△14.07
	실질유가상승률	△2.97	150.64 (150.64)	△18.96	△15.99
걸프전 (90.2/4~90.4/4)	유가상승률	4.71	332.13 (107.88)	△22.63	△27.34
	실질유가상승률	△0.15	303.75 (100.94)	△24.86	△24.72
1999년 이후 (99.1/4~00.3/4)	유가상승률	△23.63	85.44 (152.52)	△7.06	16.57
	실질유가상승률	△24.89	79.48 (140.45)	△8.99	15.90
2003년 이후 (03.2/4~06.3/4)	유가상승률	1.12	35.79 (170.29)	20.56	19.44
	실질유가상승률	△0.61	31.50 (143.51)	17.18	17.78
2007년 이후 (07.1/4~08.2/4)	유가상승률	9.14	80.77 (109.61)	—	—
	실질유가상승률	5.86	74.95 (101.21)	—	—

주 : ()는 연율화되지 않은 기간 전체 상승률

2) 최근 유가상승의 요인과 전망

- 작년 이후 유가 급등은 크게 신흥경제의 급격한 성장과 OPEC의 생산량 조절, 지정학적 요인 등으로 인한 수급불균형 요인 및 추가 유가상승 기대와 금융시장 불안 등에 따른 투기적 요인에 기인
- 최근의 지속적인 유가 상승세는 근본적으로 신흥경제의 급격한 성장이 초래한 수급불균형에 대하여 가격조정이 이루어지는 과정으로 이해될 수 있음.
 - 중국 등 신흥경제가 성장위주의 정책을 지속한 반면 OPEC의 산유량 조절과 시설 낙후 등으로 인해 공급은 부진
 - 신흥경제의 원유수요는 유가상승이 지속된 2003년 이후에도 연평균 5.0%씩 증가하여 이전 5년간의 연평균 3.6%를 상회하는 증가세를 시현
 - OPEC 주요 10개국의 2007년 일일 생산량은 약 2,669만 배럴로 전년대비 3.1% 감소하였으며 비OPEC 국가들의 증산 역시 부진
 - 이에 따라 2007년중 석유 수요는 일일 8,582만 배럴인데 반해 공급은 8,562만 배럴에 그쳐 일평균 20만 배럴의 공급부족이 발생

〈그림 57〉 원유수급 추이 및 전망



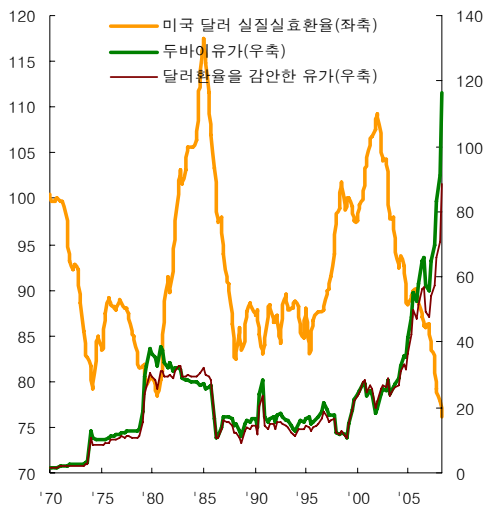
자료 : EIA

● 또한 지속적인 달러화 약세에 따라 산유국들이 실질수익 보전을 위해 명목유가를 인상할 유인이 발생

- 미달러화의 실질실효환율은 작년 1월부터 금년 6월까지 약 11.5% 절하되었으며, 주요 6개국 통화바스켓에 대한 환율인 달러 인덱스 역시 13.7% 절하되는 등 달러화 약세가 지속

〈그림 58〉 미 달러 환율과 국제유가

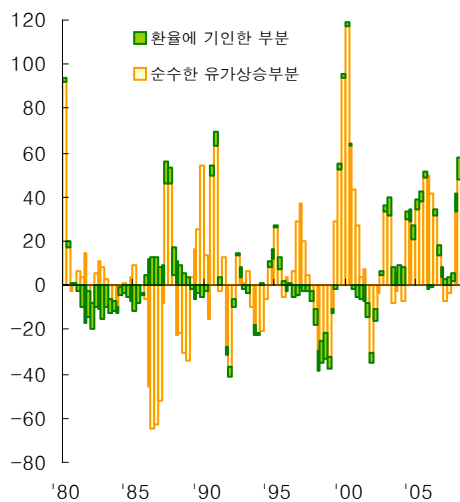
(단위 : 달러/배럴)



자료 : Bloomberg, IFS

〈그림 59〉 유가 상승률 중 달러약세 반영분

(단위 : 전년동기대비 %)



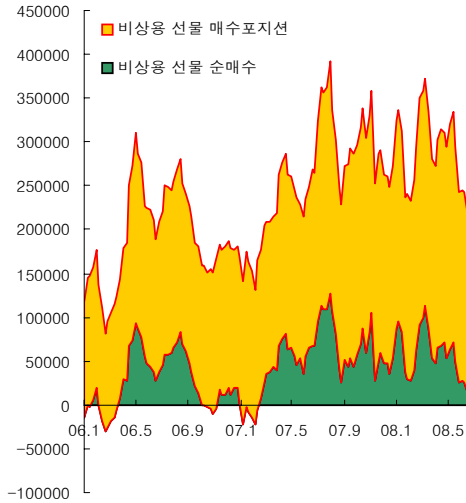
자료 : Bloomberg

● 지정학적 리스크 증대 역시 석유공급 차질을 유발하거나 이에 대한 우려를 증가시켜 원유가격 상승의 주요 요인으로 작용

- 이란 핵문제가 계속 잠재적 불안요인으로 남아있던 가운데 2007년말 터키와 쿠르드반군간 무력충돌, 파키스탄 야당지도자인 부토 전총리의 피격 등이 발생
- 2008년 들어서도 나이지리아 반정부 무장테러로 인한 사망사건, 이라크 송유관 폭탄테러, 이란 미사일 실험발사 등에 따라 지정학적 불안이 증대

〈그림 60〉 NYMEX WTI유 선물 매수포지션 〈그림 61〉 WTI유 선물 및 현물 가격

(단위 : 계약건수)



주 : 계약 1건당 1천배럴
자료 : Bloomberg

(단위 : 달러/배럴)



주 : 2008년 12월말 기준
자료 : Bloomberg

- 추가 유가상승에 대한 기대와 달러약세 및 금융시장 불안 등에 따라 원유 선물시장으로 대거 유입된 금융투자자금 역시 유가상승을 초래
 - NYMEX에서 WTI유 비상용 선물은 작년 3월 이후 순매수 포지션을 유지하며 그 규모가 한때 2007년 원유 공급부족 추정치의 1.74배인 1억 2,700만 배럴에 달하기도 함.
 - 작년 하반기 이후 선물유가가 현물유가를 하회하는 원유 공급부족 상황에서 투기수요에 의한 선물유가 상승이 현물유가 상승 요인으로 작용
- 향후 유가는 금융불안 사태의 재발과 지정학적 리스크의 돌출 등으로 변동성이 크게 확대되는 가운데 추세적 상승은 진정되어 하반기 평균 배럴당 125 달러 내외가 될 것이라는 전망이 우세
 - 중국 등 신흥경제가 성장세를 유지하여 수급불균형*이 지속되는 가운데 지정학적 리스크가 증대되고 투기자금이 계속 유입되어 유가가 배럴당 200 달러까지 상승할 수도 있다는 전망도 존재

- * 중국 등 신흥경제가 작년 수준의 성장을 유지할 경우 일평균 석유공급 부족분이 26만 배럴 규모에 이를 것으로 예상
- 반면 미국 경기침체 및 신흥경제 성장세의 급격한 둔화 가능성, 이에 따른 유가하락을 전망한 투기자금의 이탈로 유가가 배럴당 60 달러대로 급락할 것이란 전망 역시 존재
- * 미국 비축유(SPR) 방출과 미의회의 원유선물시장 금융투자 제한조치 가능성 역시 유가하락 전망 요인
- 세계경기의 둔화에 따른 유가 하락 움직임이 금융불안이나 달러약세 등의 요인에 의해 저지되는 가운데 이에 대한 금융투자자들의 전망 변화에 따라 변동성이 확대될 것임.

〈표 43〉

투자은행 국제유가 전망

(단위 : 달러/배럴)

	2007	2008		2009
		상반기	하반기	
두바이유	68.3	104.2	124.1	106.7
브렌트유	72.7	109.4	126.6	114.1
WTI유	72.2	111.1	127.1	115.5

주 : 각 투자은행의 전망치를 전망시점에 따라 블룸버그에서 가중평균한 값임.

자료 : Bloomberg(2008년 07월 09일 기준)

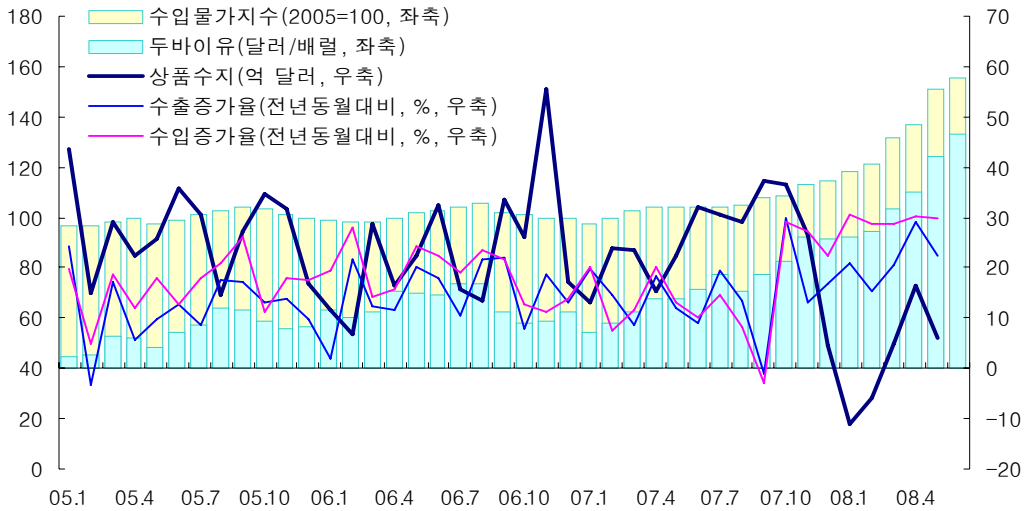
다. 유가상승의 국제수지에 대한 영향

- 원유 등 수입원자재의 국내 수요량은 가격변화에 비탄력적으로 반응하기 때문에 유가상승은 해외에서의 수입액을 증가시켜 상품수지와 경상수지 악화를 유발
- 실제 80년대 이후 분기자료를 사용하여 유가와 명목수입간의 총량관계를 분석한 결과 유가상승이 명목수입을 증가시키는 효과가 유의하게 나타남.

- 유가 상승률과 명목수입 증가율 간에는 0.39의 유의한 양(+)의 동시차 상관관계가 있으며, Granger 인과성검정 결과 유의수준 3%에서 유가 등락이 명목수입 증감을 야기한다고 할 수 있음.
 - 한편 유가 상승율과 명목수출 증가율 사이에는 유의한 시차상관관계가 없으며 양자간에 인과관계가 존재한다고 하기 어려움.
- 또한 유가상승이 이러한 명목수입의 증가를 통하여 상품수지와 경상수지를 악화시키는 효과 역시 확인됨.
- 유가 상승과 상품수지 증가는 0.42의 유의한 음(-)의 동시차 상관관계가 있으며, Granger 인과성검정 결과 유의수준 1%에서 유가 등락이 무역수지 증감을 야기한다고 할 수 있음.
 - 유가상승과 경상수지 증가 역시 0.34의 유의한 음(-)의 동시차 상관관계가 있으며, Granger 인과성검정 결과 유의수준 3%에서 유가 등락이 경상수지 증감을 야기한다고 할 수 있음.
- 한편 외환위기 이후 글로벌 경기호황 등에 따른 수출 증가에 힘입어 유가 상승으로 인한 수입 증가에도 불구하고 유가 상승과 상품수지 악화 사이의 표면적 관계는 약화되는 모습을 보임.
- 유가 상승률과 명목수입 증가율 사이의 양(+)의 동시차 상관관계가 0.72로 증가하였으나 유가 상승률과 명목수출 증가율 사이에 0.59에 이르는 양(+)의 동시차 상관관계가 나타남.
 - 이에 따라 유가 상승과 상품수지 증가 사이의 음(-)의 관계는 통계적으로 유의미 하지 않은 최대 0.22의 수준으로 약화
- 그러나 최근 지속적인 유가 급등으로 인해 수입은 증가세가 유지되는 반면 수출 증가세는 둔화되는 모습을 보이며 상품수지가 악화
- 금년 상반기중 원유수입 증가액은 164억 달러, 석유제품 단가상승에 따른 수출증가액은 83억 달러 수준으로 유가상승으로 인해 약 81억 달러 수준의 직접적인 경상수지 적자 요인이 발생

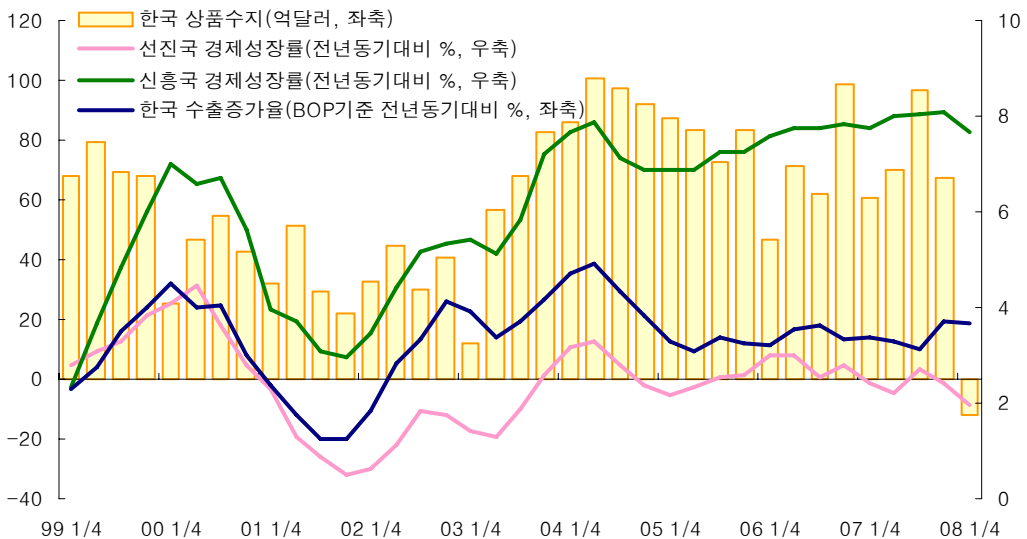
* 한은은 같은 방식으로 1~5월 경상수지 적자 71억 7,140만 달러 가운데 국제유가 상승에 따른 영향을 69억 달러로 분석한 바 있음.

〈그림 62〉 유가 및 상품수지 동향



자료 : 한국은행, Bloomberg

〈그림 63〉 세계경제와 한국 수출



자료 : IMF, 한국은행

- 유가상승이 직접 순수입에 미치는 효과에 대한 분석결과, 향후 국제유가가 두바이유 기준 월평균 127.6달러인 현재 수준에서 안정(연평균 115.8달러)된다 하더라도 금년중 작년 대비 약 175억 달러의 추가 경상수지 적자 요인이 발생하는 것으로 추정
 - 이 경우 기발생한 유가 상승으로 인해 하반기중 원유수입 증가액이 191억 달러, 석유제품 단가상승에 따른 수출증가액은 97억 달러가 될 것으로 추산되어 하반기에만 약 94억 달러의 추가 경상수지 적자유인 발생
- 또한 유가상승이 세계경제성장을 둔화시킴에 따라 우리 경제의 수출이 약화되는 효과로 인해 향후 국제유가가 현재 수준에서 안정된다 하더라도 금년중 작년 대비 약 58억 달러의 추가 경상수지 적자유인이 발생하는 것으로 추정
 - IMF의 분석에 따르면 연평균 유가 5 달러 상승시 세계경제 성장률은 0.1%p 둔화되는 것으로 추정
 - 연평균 유가가 작년 70 달러에서 금년 115 달러로 상승하는데 따른 0.9%p의 세계경제 성장률 둔화 효과에 기존 연구 추정 우리경제 수출의 해외소득 탄력성 2.507을 적용
- 또한 에너지소비형 산업구조로 인해 유가 상승시 우리 수출의 경쟁력 약화를 감안하면 향후 국제유가가 현재 수준에서 안정된다 하더라도 금년중 작년 대비 최대 31억 달러 수준의 추가 경상수지 적자유인이 발생 가능
 - 5.4%의 국내 제조원가 상승과 1.8%의 선진국의 제조원가 상승에 따른 경쟁력 약화 효과 3.6%에 기존 연구 추정 수출의 상대가격탄력성 0.23을 적용
- 따라서 향후 유가가 안정된다 하더라도 기발생한 유가 상승으로 인해 금년중 작년 대비 최대 265억 달러에 이르는 추가 경상수지 악화 요인이 발생
 - 향후 유가가 상승세를 유지하여 하반기 평균이 배럴당 145 달러 수준에 이를 경우 이 규모는 327억 달러 수준으로 증가

〈표 44〉 유가상승이 경상수지에 미치는 효과

(단위 : 억 달러)

	2007	2008	
		하반기 평균 125	하반기 평균 145 ¹⁾
연평균 유가	70	115	130
직접적인 순수입 증가	상품수지 294.2 흑자 경상수지 59.5 흑자	△175.2	△207.6
세계경기둔화		△58.2	△77.6
가격경쟁력약화		△31.2	△41.5
합계		△264.6	△326.7

주 : 1) 순수입 증가 효과 측정에는 매월 평균 5달러씩의 일정한 유가 상승을 가정

라. 유가상승의 물가 및 경기에 대한 영향

1) 유가 급등 전후 기간 비교

- 실물경제에 대한 영향 면에서 유가상승은 무엇보다 물가상승과 동시에 경기둔화가 진행되는 스태그플레이션 유발 압력으로 작용함.
- 먼저 언급한 유가급등기 전후의 소비자물가 상승률과 경제성장률 변화를 확인해 보면 1999년 이후 2006년까지의 완만하게 진행된 유가상승은 경제에 큰 영향을 미치지 않은 것으로 나타남.
- 따라서 유가상승에서 실물경제에 큰 영향을 미치는 부분은 추세 외적인 급등분이며 외환위기 이후 우리 경제는 대외환경과 대내적인 경제 체질 개선으로 동일한 속도의 유가상승이 주는 충격이 감소한 것으로 판단됨.

- VAR 분석결과 외환위기 이전에는 유가 상승이 0% 이상이면 국내 실물경제에 충격으로 작용했으나 외환위기 이후 연율 13.6%까지의 유가 상승은 경제에 큰 충격이 없는 것으로 나타남.

〈표 45〉 유가 급등기 전후의 거시경제지표 변화

(단위 : %, 연율화)

		이전 2년 평균 (A)	유가급등기	이후 2년 평균 (B)	(B) - (A)
1차 석유파동 (73.4/4~74.1/4)	실질GDP성장률	10.32	13.45 (3.21)	5.61	△4.71
	CPI상승률	5.94	56.30 (11.81)	24.22	18.28
2차 석유파동 (78.4/4~79.4/4)	실질GDP성장률	11.97	2.48 (2.48)	3.64	△8.33
	CPI상승률	13.64	19.22 (19.22)	27.27	13.63
걸프전 (90.2/4~90.4/4)	실질GDP성장률	7.52	9.00 (4.40)	6.95	△0.57
	CPI상승률	7.49	5.22 (2.58)	8.13	0.64
1999년 이후 (99.1/4~00.3/4)	실질GDP성장률	△1.46	9.45 (14.50)	5.18	7.46
	CPI상승률	4.83	2.09 (3.16)	3.63	△1.20
2003년 이후 (03.2/4~06.3/4)	실질GDP성장률	4.42	4.95 (16.99)	5.35	0.93
	CPI상승률	3.09	2.91 (9.76)	2.40	△0.69

주 : ()는 연율화되지 않은 기간 전체 상승률

- 또한 80년대 이후 유가상승이 실질수입 증가나 순수출 감소에 미치는 효과 역시 유의하지 않은 것으로 나타남.
 - 유가 상승률과 실질수입 증가율 사이의 시차상관관계는 최대 0.19로 통계적으로 유의하지 않으며, 유가 상승률과 순수출 증가율 사이에 존재하는 음(-)의 상관관계는 최대 0.08 수준으로 매우 미약

2) VAR 모형을 이용한 실증분석

- 이하에서는 VAR 모형을 이용한 실증분석을 통하여 소비자물가와 실질GDP에 대한 유가상승의 정량적인 영향을 확인하기로 함.
 - 80년대 이후 원화표시 두바이유가와 대외환경을 대표하는 미국 실질GDP, 국내 소비자물가지수 및 실질GDP의 성장률 및 상승률의 분기자료를 사용
 - 걸프전 및 외환위기기간중, 그리고 외환위기 이후 추세가 평상시 및 과거와 다를 가능성을 반영하는 더미를 도입
- 추정된 모형을 바탕으로 한 충격반응분석 결과, 특정 분기에 유가 상승률이 추세 이상 높아지는 충격은 물가상승률을 높이고 경제성장률을 하락시키는 효과가 있는 것으로 나타남.
 - 유가 상승이 인플레이션과 경제성장에 미치는 효과는 충격이 발생한 다음 분기(반년 후)에 극대화됨.
 - 이후 경제성장에 미치는 효과는 빠르게 소멸하는 반면 인플레이션에 미치는 효과는 1년 이상에 걸쳐 서서히 소멸되는 모습을 시현.
 - 누적효과 면에서 물가상승률 상승은 통계적으로 유의하게 나타나며 경제성장률 하락 역시 거의 유의한 것으로 나타남.
 - 이하에서는 이러한 충격반응분석에서 얻은 수치를 이용하여 유가 상승이 인플레이션과 경제성장에 미치는 정량적 효과를 산출함.
- 먼저 1분기 동안만 유가가 상승하여 분기 유가 상승률이 추세 이상 10%p 높아지는 경우 처음 1년간 소비자물가 상승률이 0.41%p 추가 상승, 경제성장률이 0.29%p 하락하는 효과가 나타남.
 - 충격발생 1년 이후 다음 1년간은 소비자물가 상승률이 0.07%p 추가 상승, 경제성장률이 0.02%p 추가 하락하는데 그쳐 충격의 효과가 처음 1년에 집중되는 모습

〈표 46〉 단일 분기 유가 상승률 10%p 상승 충격의 효과(전년동기대비)

(단위 : %p)

	1분기	2분기	3분기	4분기	5분기	6분기	7분기	8분기
물가상승률 상승	0.13	0.27	0.36	0.41	0.31	0.19	0.12	0.07
경제성장률 하락	0.09	0.25	0.27	0.29	0.20	0.05	0.03	0.02

〈참고〉 VAR 모형을 사용한 유가 상승 효과 분석

- 본 연구에서는 1980년 1/4분기에서 2008년 1/4분기까지의 원화표시 두바이유가, 미국 실질GDP, 국내 소비자물가지수 및 실질GDP를 대상으로 계절조정된 분기평균 자료를 로그를 취하여 사용함.
- 대상 변수들은 모두 확률추세를 갖는 불안정한 시계열이지만 그 증감률(로그차분)은 안정적이며, 변수들 사이에 장기 공적분관계는 존재하지 않는 것으로 나타남.
- 따라서 다음의 표준 VAR 모형을 이용하여 분석함.

$$\Delta y_t = \beta_0 + \sum_{j=1}^l \beta_j \Delta y_{t-j} + \sum_{i=1}^n \delta_i d_{i,t} + \epsilon_t$$

- 여기서 y_t 는 대상 변수들의 t 기 로그값으로 구성된 4×1 벡터이며, $d_{i,t}$ 는 t 기가 정해진 구간 i 에 속해 있는지를 나타내는 더미, ϵ_t 는 오차항 벡터임.
- 시차 l 은 Akaike information criterion 등의 기준에 따라 1기로 정함.

〈표 47〉 변수들의 단위근 및 공적분 검정

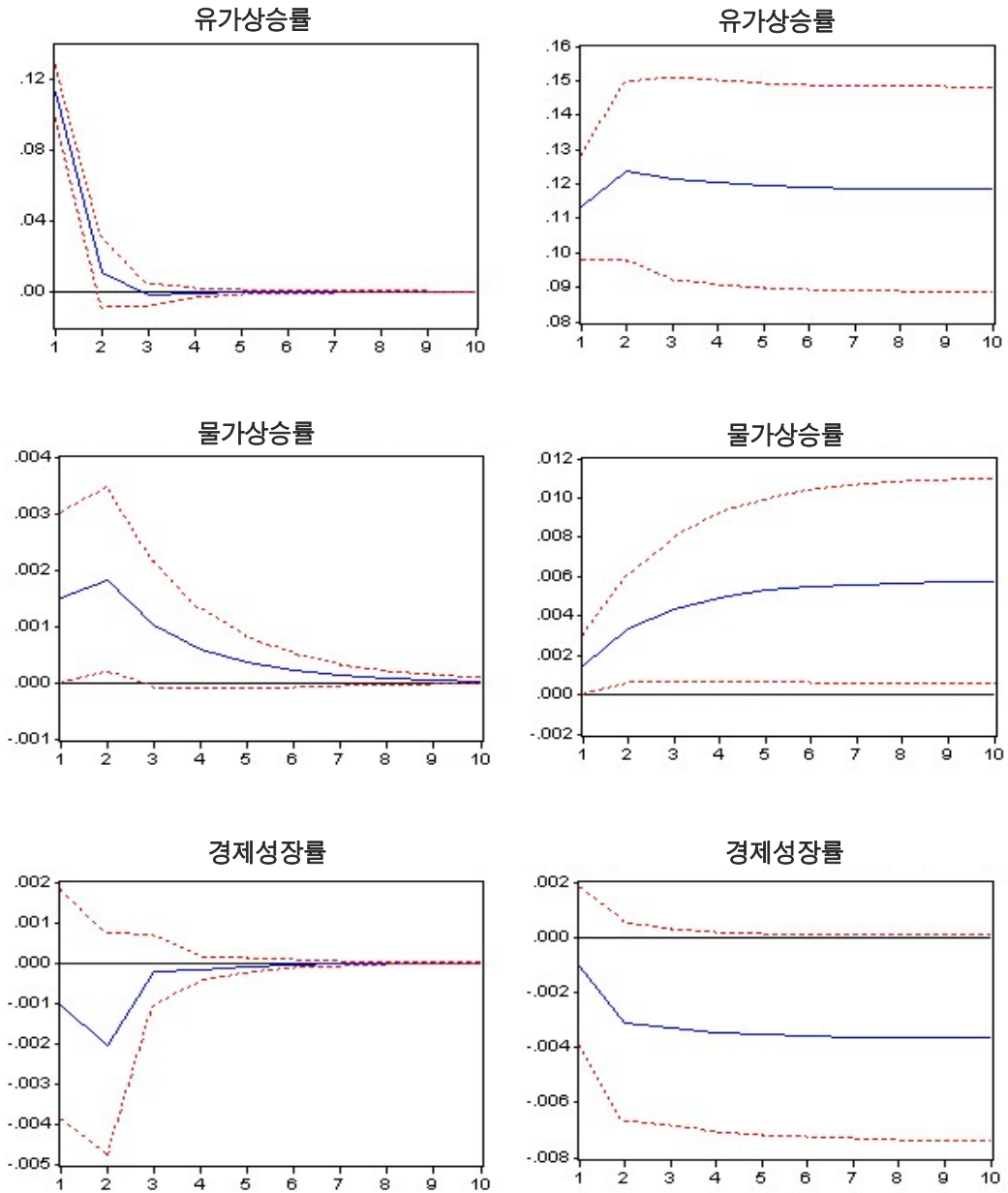
	P-값 ¹⁾		
ADF 단위근 검정	level	1차 차분	
원화표시 두바이유가	1.0000	0.0000	
미국 실질GDP	0.9935	0.0000	
국내 소비자물가	0.9846	0.0000	
국내 실질GDP	1.0000	0.0000	
Johansen 공적분 검정	없음	최대1개	최대2개
Trace	0.1526	0.6799	0.4137
Max-eigenvalue	0.0839	0.9064	0.5788

주 : 1) 단위근 검정에서는 단위근이 존재한다는 귀무가설, 공적분 검정에서는 해당 개수만큼 공적분이 존재한다는 귀무가설을 기각시키는데 요구되는 최대 유의수준이며, Mackinnon-Huang-Michelis(1999)의 방식으로 계산된 p-값임.

〈그림 64〉 유가 충격에 대한 물가상승률과 경제성장률의 반응

(충격 반응 함수)

(누적 반응 함수)

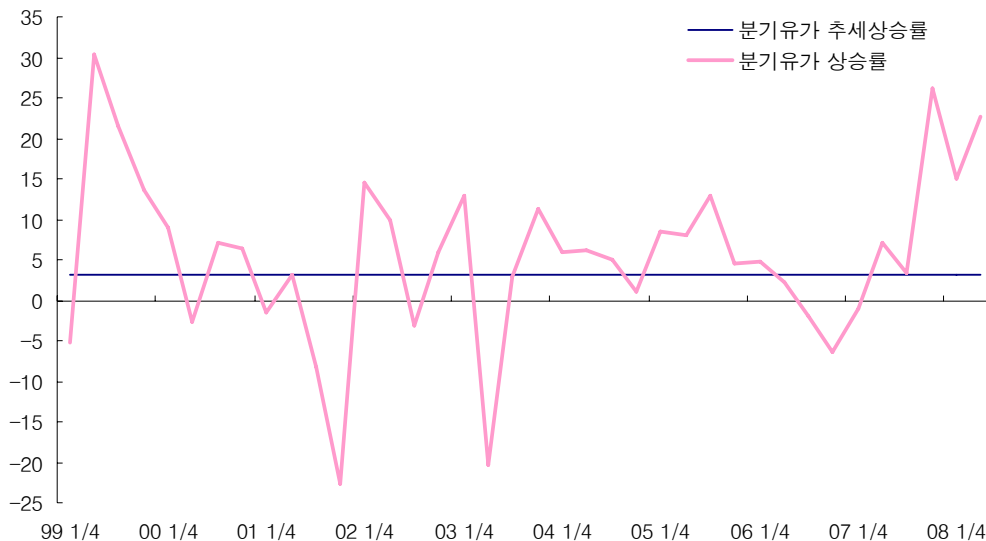


주 : 유가 상승률에 잔차들의 표준편차 크기(0.1133)의 충격이 발생한 경우로 Cholesky 방식에 따른 연관 충격을 고려하였으며, 점선은 2 표준편차 범위를 나타냄.

- 한편 작년 4/4분기 이후 유가 상승률은 외환위기 이후 추세적 상승률을 지속적으로 상회하고 있어 향후 이러한 유가상승의 효과가 누적되어 나타날 것이란 점에 유의할 필요가 있음.
- 작년 4/4분기부터 금년 2/4분기까지 계절조정된 원화표시 두바이유가 상승률은 각 분기중 26.1%, 14.9%, 22.6%로 추세적 상승률인 분기당 3.23%을 큰 폭으로 상회

〈그림 65〉 최근 원화표시 두바이유가 상승률

(단위: %)



주 : 모형분석에서와 마찬가지로 계절조정 및 로그차분하여 얻은 값이므로 실제 값과는 차이가 있음.

- 분기 유가 상승률이 추세보다 10%p 높은 상황이 1년간 지속되면 해당 기간중 소비자물가 상승률이 1.37%p 추가 상승, 경제성장률이 1.06%p 하락하는 효과와 더불어 다음 1년 동안에도 소비자물가 상승률이 0.78%p 추가 상승, 경제성장률이 0.35%p 추가 하락하는 효과가 발생
- 이 경우 유가상승 충격의 효과는 첫 충격 발생 5분기 후 극대화 되면서 전년동기대비 소비자물가 상승률을 1.58%p 추가 상승, 경제성장률을 1.19%p 하락시키는 효과가 발생

〈표 48〉 분기 유가 상승률 10%p 상승 충격 4분기 지속시 효과

(단위: %p)

	1분기	2분기	3분기	4분기	5분기	6분기	7분기	8분기
물가상승률 상승	0.13	0.43	0.85	1.37	1.58	1.51	1.23	0.78
경제성장률 하락	0.09	0.37	0.69	1.06	1.19	0.98	0.70	0.35

- 이러한 분석 결과를 이용하여 작년 4/4분기 이후 지속된 유가 상승의 효과를 확인해 본 결과 내년 2/4분기까지 전년동기대비 소비자물가 상승률을 1%p 이상 추가 상승시키고 경제성장률을 0.5%p 이상 하락시키는 것으로 나타남.

- 특히 금년 3/4분기와 4/4분기에 전년동기대비 소비자물가 상승률을 각 1.88%p씩 상승시키고 경제성장률을 각각 1.46%p, 1.33%p 하락시키는 효과

〈표 49〉 2007년 4/4분기 이후 기발생한 유가 충격의 효과

(단위 : %p)

	2007	2008				2009			
	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4
유가상승률	26.08	14.93	22.58	—	—	—	—	—	—
물가상승률 상승	0.30	0.77	1.39	1.88	1.88	1.60	1.09	0.66	0.39
경제성장률 하락	0.21	0.68	1.09	1.46	1.33	0.92	0.54	0.19	0.12

주 : 유가상승률은 전기대비이며 물가상승률과 경제성장률에 대한 효과는 전년동기대비

- 한편 금년 하반기중 이전보다 완만하지만 추세를 10%p 정도 상회하는 유가상승이 지속될 경우 내년 2/4분기까지도 전년동기대비 소비자물가 상승률을 2%p 가까이 추가 상승시키고 경제성장률을 1%p 이상 하락시키는 효과가 나타남.

- 금년 4/4분기에 전년동기대비 소비자물가 상승률을 2.28%p 상승시키고 경제성장률을 1.67%p 하락시키면서 효과가 극대화

〈표 50〉 하반기중 분기당 10%p 유가 상승 충격 발생시 효과

(단위 : %p)

	2007	2008				2009			
	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4
유가상승률	26.08	14.93	22.58	13.23	13.23	—	—	—	—
물가상승률 상승	0.30	0.77	1.39	2.01	2.28	2.23	1.86	1.38	0.89
경제성장률 하락	0.21	0.68	1.09	1.55	1.67	1.44	1.09	0.68	0.37

주 : 유가상승률은 전기대비이며 물가상승률과 경제성장률에 대한 효과는 전년동기대비

마. 맺음말

- 1999년 이후 유가 상승세에도 불구하고 우리 경제는 체질개선 등에 힘입어 심각한 영향을 받지 않았으나 2007년 이후 최근 유가 급등은 상승속도나 실질유가 등의 측면에서 우리경제를 충분히 저성장-고물가 국면으로 진입시킬 수 있는 수준으로 판단
- 향후 유가가 안정된다 하더라도 작년 대비 최대 265억 달러에 이르는 추가 경상수지 악화 요인이 발생하는 상황이므로 환율절하 압력 및 대외채무의 증가에 따른 외환리스크 증폭 가능성에 대한 신중한 대처가 필요
 - 경상수지 적자 누적은 해외자금에 대한 의존이 증대함을 의미함과 동시에 우리경제에 대한 부정적인 전망을 야기하여 글로벌 금융불안과 결합한 해외자금 이탈을 야기할 수 있음.
- 유가상승의 거시경제에 대한 영향은 시차를 두고 나타나기 때문에 향후 유가가 안정되더라도 인플레이션과 경기둔화 가능성에 대한 지속적인 주의가 필요

- 작년 1/4분기 이후 금년 2/4분기까지의 유가 상승만으로도 내년 2/4분기까지 전년동기대비 소비자물가 상승률을 1%p 이상 추가 상승시키고 경제성장률을 0.5%p 이상 하락시키는 효과
- 금년 하반기 이후 유가 상승의 효과는 이러한 기존 유가상승의 효과에 누적되어 나타나므로 유가 상승세가 둔화된다 하더라도 인플레이션과 경기둔화 압력은 급증함에 유의해야 할 것임.

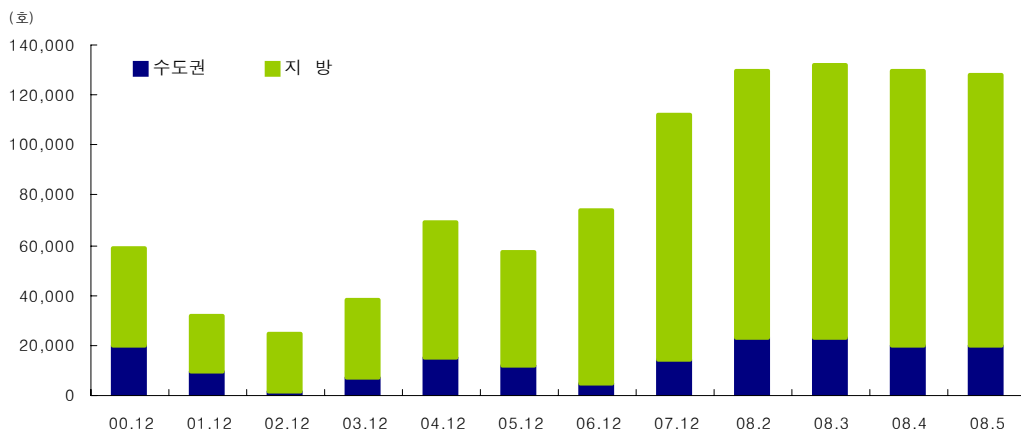
深層分析 3. 주택시장 및 주택금융 리스크요인 점검

申 龍 相

가. 문제의 제기

- 2003년 이후 지방을 중심으로 증가한 미분양주택은 2007년 하반기 이후 전국적으로 확대되고 있는 상황
 - 2008년 5월말 전국의 미분양주택 수는 12.8만호로 2008년 3월말 13.2만호를 기록한 이후 소폭 줄어드는 모습
 - * 전국미분양주택(만호) : '06.12월 7.38 → '07.12월 11.23 → '08.3월 13.18 → 5월 12.82
 - 그러나 업체들의 의도적인 축소 발표를 감안할 경우 실제 미분양주택은 이보다 훨씬 많을 것으로 추정
 - 수도권 미분양주택의 경우, 지방에 비해 상대적으로 상황이 양호한 것으로 보이며, 2006년 12월말 4,724호였던 미분양주택이 2008년 5월말에는 19,793호로 증가

〈그림 66〉 전국 미분양주택 추이



자료 : 국토해양부

- 당분간 과잉공급-수요위축 등으로 미분양 문제가 단기간에 해소되기는 어려운 상황
 - 특히 최근에는 미분양으로 인한 자금회수 문제에 더하여 원자재가격 상승에 따른 건설원가 상승으로 지방 중소건설사들의 자금사정 악화가 가속화되고 있으며, 신규사업 추진 곤란 및 지방 주택공급시스템 붕괴 등의 문제발생 가능성
- 부동산시장의 침체가 장기화될 조짐을 보이면서 미분양주택의 급증과 중소건설업체의 부도 및 프로젝트파이낸싱(PF)를 비롯한 주택금융의 부실이 금융권 전반으로 확대될 가능성이 지속적으로 제기
 - 주택건설업은 지역경제에 큰 비중을 차지하고 있어 미분양 누증은 지역경제에 큰 부담으로 작용
 - 또한 대부분의 지방주택업체들이 PF를 통해 사업을 진행해 오며 따라 미분양에 따른 금융비용이 급증하고 있어 미분양 누적으로 부동산시장 침체가 장기화되는 경우 PF대출 부실화 등의 우려도 커질 것으로 예상
- 또한 물가상승과 경기둔화로 인해 은행권의 여신건전성이 악화되고 있는데다 장기간의 건설경기 침체로 금융권의 PF 부실 규모가 커질 경우, 금융권 전반의 시스템리스크로 진전될 수 있다는 우려도 존재
 - 특히 무리한 외형확대 경쟁과 머니무브로 인해 연체율이 상승하는 등 건전성 및 수익성 악화를 경험하고 있는 은행권의 리스크가 확대
- 따라서 주택 및 주택금융 시장 내에 내재되어 있는 리스크요인들을 점검하고 이러한 리스크들이 금융권의 시스템리스크로 확대되는 것을 차단하기 위한 정책대응의 필요성이 제기
 - 따라서 본 보고서는 주택 및 주택금융 관련 리스크 발생의 근본원인을 점검하고 이에 대한 정책적 대응방안을 모색

나. 최근 주택미분양 현황 평가

- 정책당국이 지난 1월 지방 미분양 해소를 위해 투기과열지구 및 투기지역을 대부분 해제했음에도 불구하고 미분양 아파트 증가세는 여전히 높은 수준을 유지
 - 전국적으로 미분양 아파트는 2008년 5월말 공식발표 기준으로 12.8만호로 지난해 12월말 대비 약 1만 6천만호 가량이 증가하는 등 신규 주택판매가 크게 부진하면서 주택시장의 침체양상이 장기화될 조짐을 보이고 있음.
 - 이는 최근 10년간('98~'07년) 미분양의 연평균 6.9만호의 1.9배 수준에 달하며 외환위기 당시 10.3만호와 비교해도 크게 상회하는 수준
- 지역별로는 수도권이 2.0만호(15.4%), 지방이 10.8만호(84.6%)로 미분양물량 대부분이 지방에 집중되고 있으며, 금년 2/4분기 들어서는 수도권 미분양은 증가속도가 소폭 둔화되고 있음.
 - 규모별로는 전용면적 85m²초과 비중이 약 53.8%로 소형보다는 중대형 평형을 중심으로 미분양이 집중되고 있으며, 이런 추세는 최근 들어 더욱 가속화
 - 준공후 미분양은 전국 2만호를 상회하여 전체 미분양 물량의 약 16.9% 수준을 차지하고 있으며 대부분이 지방(20,900호)에 집중
- 이러한 미분양주택의 증가로 인해 발생한 건설업계의 적체자금은 약 40~45조 원 내외로 추정
 - 또한 주택산업연구원의 추정에 따르면 주택건설투자 10%(3.5조원) 감소시 국내총생산액 10.4조원, 고용 8.4만명이 감소하는 것으로 추정

〈표 51〉

전국 미분양아파트 현황

(단위 : 호)

	2005년말	2006년말	2007년말	'08.3월말	'08.5월말
전국 (준공후)	57,215 (10,616)	73,772 (13,654)	112,254 (17,395)	131,757 (20,012)	128,170 (21,757)
수도권	12,242	4,724	14,624	23,078	19,793
지방	44,973	69,048	97,630	108,679	108,377

자료 : 국토해양부

1) 수도권 주택시장 현황

(도심과 도시외곽 아파트 간의 가격차별화 진행)

- 수도권 주택시장은 강북 등 일부 도심의 주택가격이 높은 상승세를 보이고 있으나 도시외곽은 미분양 아파트가 사상 최대치를 기록하면서 도심과 도시외곽이 차별화된 양상을 보이고 있음.

〈표 52〉

주요 지역의 주택매매가격 상승률

(단위 : %)

구분	전국	광역시	서울						경기			
			강북	강남			의정부	남양주	구리			
				도봉구	노원구	강북구						
2007년	3.1	2.4	5.4	8.7	11.4	11.8	9.4	2.6	4.0	18.3	9.7	1.3
'07. 1/4	1.4	0.8	2.3	3.2	5.2	4.7	2.3	1.5	2.2	10.6	4.5	0.8
'08. 1/4	1.4	0.8	2.8	4.2	4.7	10.3	2.8	1.5	1.6	5.0	4.7	1.8

주 : 전기말 대비 증감률임.

자료 : 국민은행

- 2008년 1/4분기 전국 주택가격 상승률은 매매가격 1.4%, 전세가격 1.1%로 과거 평균상승률을 크게 밑돌고 있음.
- 그러나 강북지역 및 이에 인접한 수도권지역에서는 전국 평균을 3배 이상 상회하는 높은 주택가격 상승세를 시현

(중소형과 대형 아파트가격 간의 차별화 진행)

- 한편 2007년 이후 소형평형의 가격상승세가 중대형평형에 비해 높게 나타나고 있음.
 - 소형주택가격의 강세는 전국적인 현상이나 지방 5대 광역시에 비해 수도권에서 더욱 두드러짐.
 - 소형주택이 상대적으로 많은 다세대 및 연립주택의 가격이 아파트에 비해 상대적으로 높은 상승세를 시현

(수도권 미분양 아파트물량 증가세 둔화)

- 2008년 1/4분기 분양물량이 중대형평형을 중심으로 전년동기대비 약 2배 증가한 반면, 미분양아파트는 1년 사이에 76.1% 급증

〈표 53〉 수도권 지역의 분양물량

(단위 : 호, %)

구분	전국(A)	수도권(B)	비 중(B/A)		
				132㎡초과(C)	비 중(C/B)
2005년	309,796	137,346	44.3	25,582	18.6
2006년	257,689 (△16.8)	93,236 (△32.1%)	36.2	20,860	22.4
2007년	314,963 (22.2%)	167,752 (79.9)	53.3	54,215	32.3
2008년 1/4분기	57,427 (80.7%)	27,959 (66.8%)	48.7	12,150	43.5

주 : 1. 분양면적기준임. 2. ()은 전년대비 증감률임.

자료 : 부동산114

- 2006년까지는 비수도권 지역에서 분양물량이 많았던 반면, 2007년부터는 수도권의 분양물량 비중이 크게 증가(2006년 36.2% → 2007년 53.3%)
- 수도권 분양물량중 중대형 평형의 비중이 점차 확대되고 있고, 2007년 수도권 분양 물량의 32.3%가 132m²(40평) 초과임.

● 2008년 3월말까지 급증하던 수도권 미분양 물량은 5월중 소폭 감소한 것으로 나타남.

- 5월말 현재 수도권 미분양은 약 2만호로 3월 이후 3천호 가까이 감소한 것으로 나타남.
- 규모별로 살펴보면, 85m² 이하의 중소형평형 미분양 비중은 3월 대비 소폭 줄어든 반면, 85m² 초과 비중은 69.6%에 달해 중대형평형의 미분양 비중이 큰 것으로 나타남.
- 수도권의 경우 총 미분양물량은 급년 들어 크게 증가하였으나, 준공후 미분양은 지난해 연말대비 18.1% 감소한 1,034호이며, 준공후 미분양의 경우 전체 물량의 84.3%가 85m² 미만의 중소형평형임.

〈표 54〉 수도권의 규모별 미분양물량 추이

(단위 : 호, %)

연도	합계	60m ² 이하		60~85m ²		85m ² 초과	
			비중		비중		비중
2000	19,785	2,676	13.5	8,308	42.0	8,801	44.5
2003	7,370	1,205	16.4	5,371	72.9	794	10.8
2006	4,724	1,541	32.6	2,468	52.2	715	15.1
2007	14,624	1,400	9.6	6,558	44.8	6,666	45.6
2008.3	23,078	1,195	5.2	6,644	28.8	15,239	66.0
2008.5	19,793	1,006	5.1	5,019	25.3	13,771	69.6

주 : 전용면적 기준임.

자료 : 국토해양부

- 수도권 분양물량은 최근 증가세 둔화에도 불구하고 분양가상한제를 피하기 위한 사업승인취득이 몰리면서 사업승인을 기 취득한 사업장이 많아 당분간 수도권에서는 분양물량이 예년 수준보다 늘어날 전망

2) 지방 주택시장 현황

- 광역시의 주택 매매가격 상승률은 최근 3년 전국 평균 상승률을 대부분 하회하고 있음.
 - 2008년 1/4분기 전국 주택가격 상승률은 1.4%인데 반해 5대 광역시는 0.5% 이하의 상승률을 보이고 있음.
 - 대부분의 광역시 주택 매매가격이 1% 미만의 상승에 그치고 있는 가운데 대구를 비롯한 일부지역은 지난해에 이어 하락세가 이어지고 있음.

〈표 55〉 주요 광역시 주택가격 상승률

(단위 : %)

구분	부산	대구	광주	대전	울산	전국
2005년	△1.1	7.6	4.1	2.1	4.0	4.0
2006년	△0.6	1.6	3.2	△0.7	14.8	11.6
2007년	0.2	△1.8	△0.1	△1.1	2.7	3.1
2008년 1/4	0.5	△0.2	0.1	0.2	0.0	1.4
3년 평균	△0.5	2.5	2.4	0.1	7.2	6.2

주 : 전년 말 대비 증감률임.

자료 : 국민은행

- 도 지역의 주택매매가격도 대부분 전국 상승률의 1/3에도 못 미치는 낮은 상승률을 나타내고 있음.
 - 일부 개발호재가 있는 지역(행정중심복합도시 : 연기·공주, 경제자유구역 : 군산 등)에서는 전국 평균상승률보다 높은 상승률을 보이고 있으나 일부 지역에 국한된 현상으로서 대부분의 지역은 약세를 나타내고 있음.

〈표 56〉

도 지역 주택가격 상승률

(단위 : %)

구분	강원	충북	충남	전북	전남	경북	경남	제주	전국
2005년	2.9	5.2	2.6	2.5	△0.9	4.1	3.2	△2.3	4.0
2006년	0.9	2.6	△0.1	3.8	1.3	3.7	0.9	△0.7	11.6
2007년	△1.9	△0.3	0.8	0.5	1.1	1.3	0.1	△1.4	3.1
2008년 1/4	△0.3	0.5	△0.4	1.2	0.7	0.1	0.1	0.1	1.4
3년 평균	0.6	2.5	1.1	2.3	0.5	3.0	1.4	△1.4	6.3

자료 : 국민은행

〈표 57〉

비수도권 분양물량 추이

(단위 : 호, %)

구분	전국(A)	비수도권(B)	비중(B/A)		
			비중(B/A)	132㎡ 초과(C)	
				비중(C/B)	비중(C/B)
2005년	309,796	172,450	55.7	44,470	25.8
2006년	257,689 (△16.8%)	164,453 (△4.6%)	63.8	53,537	32.6
2007년	314,963 (22.2%)	147,211 (10.5%)	46.7	47,572	32.3
2008년 1/4분기	57,427 (80.7%)	29,468 (96.3%)	51.3	11,615	39.4

주 : 1. 분양 면적 기준임

2. ()은 전년대비 증감률임.

자료 : 부동산114

● 비수도권 지역은 공급과잉이 3년이상 지속되어 왔으며, 이는 미분양 적체의 핵심원인으로 작용한 것으로 판단

- 비수도권 지역은 대부분 110% 이상의 주택보급률을 보이고 있음에도 불구하고 여전히 전국 주택공급량의 50% 가량이 이 지역에 공급되어 왔음.

- 공급 내용을 살펴보면 가격이 저렴한 소형주택보다는 상대적으로 가격이 높은 중대형 위주의 공급이 주를 이루었으며, 이는 비수도권 지역의 신규 분양가가 높은 원인으로 작용
- 비수도권지역은 미분양물량이 2004년 이후 지속적으로 증가하여 2008년 5월말 현재 10만 8,377호에 달함.
- 소형평형(60m² 이하)의 미분양물량은 총량 및 비중이 지속적으로 감소하는 반면, 중대형은 계속 증가하여 현재 미분양물량의 50.9%가 중대형(85m² 초과) 물량임.
 - 비교적 실수요층이 많은 60~85m² 규모의 미분양물량도 전체 미분양물량의 45.2%를 차지하고 있음.

〈표 58〉 지방의 2000년 이후 규모별 미분양물량

(단위 : 호, %)

구분	합계	60m ² 이하		60~85m ²		85m ² 초과	
			비중		비중		비중
2000	38,765	12,202	31.5	17,021	43.9	9,542	24.6
2003	30,891	6,957	22.5	16,309	52.8	7,625	24.7
2006	69,048	4,563	6.6	37,781	54.7	26,704	38.7
2007	97,630	4,413	4.5	46,921	48.1	46,296	47.4
2008.3	108,679	3,800	3.5	50,162	46.2	54,717	50.3
2008.5	108,377	4,260	3.6	48,947	45.2	55,170	50.9

주 : 전용면적 기준임.

자료 : 국토해양부

3) 미분양주택 급증 원인 및 전망

- 미분양 주택의 증가원인은 주택수급의 불균형과 건설업체들의 수요예측 오류, 분양가상한제에 따른 공급가격 제한 등에 기인

- 종부세·양도세 증가 등 정부의 강력한 투기억제대책으로 투자수요가 감소하고, 주택담보대출금리 인상으로 구매능력도 저하
 - 분양가상한제를 회피하기 위한 밀어내기식 분양과 수요자들의 구매연기로 공급의 불균형 발생
 - 건설사들이 수요자의 기대 수준에 맞지 않는 대형·고급아파트 위주로 공급하는 데다 대부분 지방도시의 주택보급률이 높은 수준임에도 불구하고 개발호재만을 보고 비합리적으로 주택공급을 확대
- 비수도권지역은 준공후 미분양이 지속적으로 증가하고 있고, 위축된 수요의 회복도 기대하기 어려워 당분간 미분양이 누적될 가능성이 높은 것으로 판단됨.
- 최근 정부의 지방미분양대책 발표에도 불구하고 이의 해소에는 한계가 있을 것이라는 분석이 우세
 - * 주공 매입후 임대주택 활용, 민간의 매입임대 등 임대주택 활성화 대책은 미분양물량에 비해 그 규모가 적어 전반적인 미분양 해결책으로는 미흡하다는 지적
 - * 이번 대책에는 수도권 미분양에 대한 대책은 빠져있고 금융·세제 완화 대책도 이미 지방의 주택경기가 크게 둔화된 상태에서 그 효과가 제한적일 것이라는 주장이 우세

〈표 59〉 비수도권지역의 2000년 이후 규모별 준공후 미분양 추이

(단위 : 호, %)

구분	합계	60㎡ 이하		60~85㎡		85㎡ 초과	
			비중		비중		비중
2000	14,693	5,992	40.8	5,080	34.6	3,621	24.6
2003	5,589	2,167	38.8	2,842	50.8	580	10.4
2006	11,078	2,064	18.6	7,502	67.7	1,512	13.6
2007	16,048	2,147	13.4	9,643	60.1	4,258	26.5
2008.3	18,915	2,058	10.9	11,708	61.9	5,149	27.2
2008.5	20,900	2,420	11.6	12,228	59.7	6,252	29.9

주 : 전용 면적 기준임.

자료 : 국토해양부

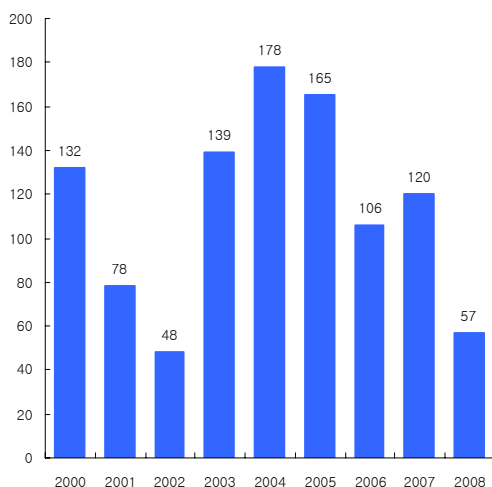
다. 건설업체 부도현황 평가

1) 건설업체 부도 현황

● 금년 들어 분양시장 침체, 최저가낙찰제 확대, 원자재가격 상승 등으로 건설경기 침체가 장기화되면서 건설사 부도가 크게 증가

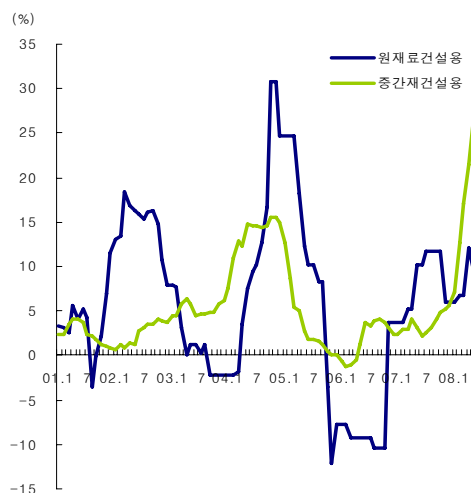
- 2008년 상반기중 57개의 종합건설업체가 부도로 등록되어 지난해 같은 기간(49개사)보다 16.3% 증가하였으며, 특히 1/4분기는 분기단위로 볼 때 2006년 이후 최고의 수치를 기록
- 부도업체가 일정수준 이상 규모와 경쟁력이 있는 중견업체로 확대되는 상황으로 전개
 - * 시공능력 500위 미만 부도업체수(비중) : '06년 5개(4.7%) ⇒ '07년 9개(7.4%) ⇒ '08.1~4월 6개(16.2%)
 - * 영위기간 5년 이상 부도업체수(비중) : '06년 50개(45.3%) ⇒ '07년 82개(68.3%) ⇒ '08.1~4월 28개(75.7%)

〈그림 67〉 종합건설업 부도업체 수



주 : 2008년은 1~4월중 집계수치
자료 : 대한건설협회

〈그림 68〉 건설용 원재료·중간재
물가상승률 추이



자료 : 한국은행

- 또한 동기간중 전문건설업체의 경우도 부도업체 수가 123개사로 전년동기간(76개사)보다 61.8% 증가하는 등 건설산업 전반의 침체로 확산되고 있는 상황

〈표 60〉 최근 건설사 부도업체 현황

(단위: 개사, %)

구분		1/4분기	2/4분기	상반기
종합건설업체	2007년	19	30	49
	2008년	26	31	57
	전년동기대비 증감율(%)	36.8%	3.3%	16.3
전문건설업체	2007	40	36	76
	2008	52	71	123
	전년동기대비 증감율(%)	30.0%	97.2%	61.8%

자료 : 대한건설협회

2) 건설사 부도확산 원인 및 전망

- 건설경기 침체 장기화로 발생한 미분양, 입주 지연 등으로 인한 현금흐름 악화, 분양가상한제 및 최저가낙찰제 등 강력한 건설 관련 규제와 건설자재 가격상승 등 경영환경에 따른 수익성 악화도 건설업체의 경영난에 영향을 미친 것으로 판단
- 미분양주택의 증가 등 주택시장 침체의 장기화는 기업의 채산성을 악화시켜 유동성위기로 이어져 부도를 내는 업체가 증가
 - 해마다 업체수가 증가하면서 수주경쟁이 심화되는 가운데 공공공사의 비중이 높은 업체의 경우, 최저가낙찰제 도입으로 인한 저가수주가 수익성 악화로 연결
- 한편 최근 건설자재가격 상승도 건설업체의 수익성 악화에 기여

- 철근, 골재 시멘트 등 건설자재가격이 크게 상승하면서 생산원가도 빠르게 상승
 - 또한 국토해양부령이 정하는 기준에 의거하여 산정되는 가격 이하로 분양가를 설정함에 따라 건설업체의 이익이 감소
 - * 분양가격은 택지비와 기본형 건축비, 가산비로 계산되는데 택지비는 매입가격이 아닌 감정가액으로, 기본형 건축비는 국토해양부에서 매년 6월에 고시하는 금액으로 결정
 - * 고시가격에 건설사의 택지 매입가격, 원자재가격 등의 시장 변화 반영이 늦어져 건설업체의 수익 저하로 연결
- 향후 최저가낙찰제가 지방 중소건설업체가 주로 수주하고 있는 100억 이상 공사에 까지 확대되고, 현재의 미분양 물량이 지속적으로 증가한다면 지방 중소건설업체를 중심으로 부도는 당분간 지속될 것으로 전망

라. 제2금융권 부동산 관련 대출현황 평가

1) 부동산 관련 대출현황

- 2002년 이후 예금은행과 저축은행의 부동산 관련 대출이 급증하고 있는 추세
- 동기간중 부동산담보대출이 급증한 데에는 저금리와 과잉유동성에 힘입어 주택가격이 급등하면서 가계부문의 주택담보대출과 중소기업대출이 크게 증가한 데에 기인
 - 외환위기를 겪으면서 기업대출의 위험성을 경험한 은행들은 상대적으로 위험도가 낮은 가계대출을 중심으로 자산을 확대
- 금융감독원에 따르면 은행권 주택담보대출은 2002년 6월말 110조원에서 2008년 5월말 228.1조원으로 2배 이상 급증

〈표 61〉 금융권 주택담보대출 잔액 추이

(단위 : 조원)

	2004년	2005년	2006년	2007년	2008년 5월
은행	169.9	190.2	217.0	221.6	228.1
비은행	46.9	53.0	58.2	66.8	68.1
금융권 전체	216.8	243.2	275.2	288.5	296.2

주 : 말잔기준이며, 비은행은 보험, 상호금융(농·수·신협, 산림조합), 저축은행, 여전사, 새마을금고 포함하며, 비은행의 2008년 자료는 2월말까지의 잔액임.

자료 : 한국은행, 금융감독원

〈표 62〉 은행의 산업대출금 중 제조업과 건설업·부동산업 비중 추이

(단위 : %)

	2004년	2005년	2006년	2007년	2008년 1/4
제조업	38.0	38.2	36.1	34.1	34.3
건설업	7.5	7.9	9.2	10.1	10.3
부동산 및 임대업	11.2	11.7	13.7	15.6	15.6

자료 : 한국은행

- 한편 2006년 이후 DTI(소득대비부채상환: Debt to Income), LTV(주택담보대출 : Loan to Value) 등 주택담보대출에 대한 규제가 강화되면서 그에 따른 대안으로 은행들은 대체 자금운용처로서 중소기업대출을 크게 늘렸으며, 제조업보다는 부동산업 및 건설업에 대한 대출을 확대
- 상호저축은행을 중심으로 한 제2금융권의 부동산 관련 대출도 급증
 - 상대적으로 신용도가 낮아 은행대출이 어려운 중소기업들이 주로 상호저축은행 등 제2금융권을 통해 자금을 조달
 - 상호저축은행의 담보대출(담보대출의 대부분은 부동산담보대출) 잔액은 2003년말 13.8조원에서 2008년 3월말 현재 39조원을 상회하고 있으며, 동기 간 총대출금중에서 담보대출이 차지하는 비중은 56.8%에서 79.8%로 급증

〈표 63〉 상호저축은행의 대출규모 추이

(단위 : 조원)

	2003년말	2004년말	2005년말	2006년말	2007년말	2008년3월
대출금 계	24.3	30.2	35.4	42.7	47.1	49.1
[용도별]						
기업자금	15.2	20.2	26.3	34.4	39.6	41.6
가계자금	8.3	9.2	8.6	7.6	7.0	6.9
공공 및 기타	0.8	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
[담보형태별]						
담보	13.8	18.8	24.3	31.9	37.1	39.2
신용	10.2	11.2	10.9	10.5	9.9	9.7
보증	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1

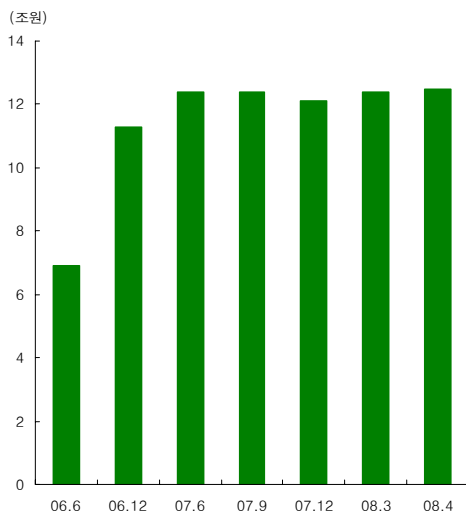
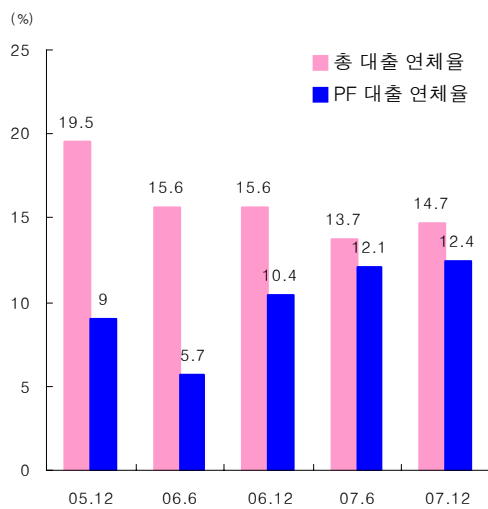
자료 : 금융감독원

(저축은행 PF대출 연체율 상승, 수익성 악화)

- 한편, 2004년 이후 주택가격의 본격적인 상승과 금융회사의 대출경쟁으로 부동산 PF대출 비중이 빠르게 상승
 - 건설시행사(차주) 입장에서는 주택가격 상승기에 자금조달비용을 분양가에 전가할 수 있어 큰 이익을 확보할 수 있었다는 점에서 PF를 통한 자금조달을 선호
 - 그러나 PF의 높은 위험성을 이유로 지방은행과 저축은행 등은 신용등급이 떨어지는 지방 중소형 시행사들에 대해 별도의 수수료와 함께 기업대출금리보다 높은 연 10%대의 금리를 부가
- 금년 4월 현재 저축은행의 PF대출은 12.47조원으로 금년 들어 증가폭이 다소 정체된 모습
 - PF 대출규모의 정체는 저축은행의 영업환경 악화 및 대출규제의 강화*의 영향에 따른 것으로 당분간은 현 수준에서 크게 변동이 없을 것으로 예상

- * 30%를 도입('06.8, '07.9) : 금감원은 상호저축은행에 대해 PF대출 등 특정 분야 대출이 전체 대출총액의 30%를 초과하지 못하도록 한 조치
- * 워크아웃 PF 대출에 대한 저축은행의 손실흡수능력을 높이기 위해 금년 6월 결산시 10%의 총당금을 쌓은 후 6개월마다 그 비율을 5%p씩 높여 2009년 말까지 25%를 쌓도록 강화(금융감독원)

〈그림 69〉 저축은행 PF대출 현황

〈그림 70〉 저축은행 연체율 추이¹⁾

주 : 저축은행의 PF대출 워크아웃이 진행중인 경우는 배제
 자료 : 금융감독원, 상호저축은행중앙회

- PF대출 연체율은 2006년 6월말 5.7%, 2006년말 10.4%에서 2007년 5월말에는 16.0%로 지속적으로 상승
 - 그러나 영업 정지된 저축은행의 PF 대출금까지 포함할 경우 연체대출금 규모는 이를 상회하는 것으로 추정
 - 또한 워크아웃프로그램에 편입된 연체 PF대출의 일부가 이자유예 종료시점까지 미연체로 분류됨에 따라 연체율이 낮아지는 착시현상이 존재하며, 이를 포함하여 재산정할 경우 실제 연체율은 상승할 것으로 예상

〈참고〉 저축은행 Workout PF대출에 대한 대손충당금 적립기준 강화에 따른 수익성 악화 가능성 점검

- 금감원은 2007년 6월부터 「PF대출 공동자율워크아웃협약」을 통해 워크아웃에 포함된 여신에 대해 3개월 연체가 되더라도 최대 2년간 요주의 채권으로 분류하고 연체 대출에서 제외
 - 워크아웃에 포함된 PF대출을 요주의로 분류하면, 아파트대출에 대해서는 7%, 비아파트대출에 대해서는 대출액의 10%의 대손충당금을 적립
- 그러나 최근 금감원은 저축은행의 손실흡수능력을 제고하고 워크아웃을 악용할 가능성을 차단한다는 차원에서 워크아웃 PF대출에 대한 대손충당금을 2008년 12월까지 15%, 2009년 6월말까지 20%, 2009년말까지는 25%로 적립하도록 조치
 - 이는 저축은행의 PF대출 연체율이 지속적으로 상승하는데다 일부 저축은행들이 워크아웃 「PF대출 자율워크아웃협약」을 연체율을 낮추려는 수단으로 악용하려는데 따른 것임.
- 이에 따라 저축은행권이 2009년말까지 추가로 적립해야하는 대손충당금 규모가 1,500억원 규모로 업계 전체 순이익의 25% 수준에 해당되는 것으로 추정

(여신사의 PF대출 급증)

- 한편, 2007년 하반기부터 저축은행 부동산 PF대출에 대해 금융감독 당국이 규제를 강화하기로 하자 할부, 리스사, 등 캐피탈사의 PF 대출이 증가
- 한국신용정보평가가 2008년 3월중 발표한 자료에 따르면, 2007년 12월말 8개 캐피탈사(산은, 신한, 기은, 두산, 롯데, 한국, 하나, 외환 등)의 부동산 PF 대출규모는 3.13조원으로 추정(한신정평가)되며 이는 전체 대출 총채권중 21.5%를 차지

- 이들 할부·리스사의 부동산 PF 대출증가율은 2007년 3월말 대비 2007년말 34.4%에 이르는 것으로 조사
 - 차주당 대출규모도 2007년 3월말 117억원이었으나 2007년 12월말에는 133억원으로 확대
- 또한 이들 할부/리스사의 부동산 PF 대출중 시공사의 보증이 있는 보증부 대출의 비중은 평균 71.3%로 30% 내외의 대출은 시공사 보증이 없이 실행
- 따라서 부동산경기 변화에 따른 이들 금융기관의 건전성이 급변동할 가능성이 높을 것으로 판단

(당분간 제2금융권의 수익성 악화 및 연체율 상승세 지속 가능성)

- 금융당국이 저축은행에 대한 여신규제 및 대손충당금 규제를 강화하는 등 건전성에 힘을 쓰고 있으나 현재와 같은 부동산경기 침체가 지속될 경우 수익성 악화와 연체율 증가로 인해 금융권 부실로 확대될 우려
- 미분양 규모가 크고 고비용성 대출이 많은 지방건설사의 경우 상대적으로 부실화될 가능성이 높아, 이들 건설사에 자금을 대고 있는 금융기관 역시 위험가능성이 높을 것으로 판단

2) 부동산 PF 유동화증권 발행 현황

- 부동산 PF 유동화증권은 부동산 PF대출을 기초로 발행되는 자산유동화증권을 의미
- 부동산 PF ABS는 대출채권 보유자인 금융기관이 부동산 PF대출을 특수목적기구(SPV)에 양도하면 SPV가 이를 토대로 유동화증권을 발행하여 투자자에게 매각하는 방식

- 부동산 PF 유동화증권의 원리금은 시행사의 부동산 개발사업으로부터 발생하는 현금흐름으로 상환되며 만일 시행사가 원리금 상환에 소요되는 자금을 충분히 확보하지 못할 경우 시공사가 원리금 상환을 부담
- 또한 시공사가 원리금을 상환할 수 있을 정도의 자금여력이 없는 경우, 부동산 PF 유동화증권을 매입한 투자자들이 손실을 입게 되며, 다만 부동산 PF대출을 취급한 은행은 부동산 PF 유동화증권과 관련하여 손실가능성이 거의 없다는 특징을 가짐.
- 한편 부동산 PF ABCP는 CP(기업어음)의 형태로 발행되는 부동산 PF 유동화증권으로 기초자산인 부동산 PF 대출보다 만기가 짧아 CP를 연속적으로 차환 발행하여 만기도래한 CP의 상환재원을 조달할 수 있으나, 부동산 PF ABCP는 기초자산과의 만기불일치로 유동성위험이 발생할 가능성이 높음.

- 금년 1/4분기중 부동산 PF ABS 신규 발행금액은 760억원으로 2006년 2/4분기를 정점으로 지속적으로 감소

〈표 64〉 부동산 PF 유동화증권 발행 추이

(단위 : 억원)

	2006				2007				2008
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4
PF ABS	16,185	25,556	10,630	6,608	3,280	6,846	2,000	0	760
PF ABCP	-	-	-	-	-	-	17,728	11,580	7,810

자료 : 금융감독원, 「자산유동화증권 발행실적 분석」 각 호.

- 부동산 PF ABCP 신규발행 실적은 감소하고 있는 추세이나 발행잔액은 사상 최고치인 12.5조원에 달하고 있는 것으로 추정
- 최근 부동산 PF ABCP의 신규발행 규모(금감원 자료)를 살펴보면, 2007년 3/4분기중 1조7,728억원, 4/4분기중에는 1조1,580억원 발행되었으나 금년 1/4분기중에는 7,810억원으로 신규발행규모가 대폭 축소

- 이는 신용등급 A3- 이하의 ABCP에 대해 금융기관의 매입약정을 꺼려하고 있어 유동이 원활하지 않은 데에 기인
- 그러나 만기가 돌아온 은행권 PF대출의 ABCP 차환 발행으로 발행잔액은 지속적으로 증가

〈표 65〉 ABCP 발행 신용등급분포 추이

(단위: 억원; 비중: %)

신용등급	11월	12월	1월	2월	3월	4월
A1	1,300 (29.7%)	1,200 (27.6%)	2,310 (40.6%)	1,000 (18.8%)	340 (4.4%)	770 (11.5%)
A2+	400 (9.2%)	—	—	—	—	—
A2	560 (12.8%)	1,000 (23.0%)	—	900 (16.9%)	1,750 (22.5%)	3,580 (53.7%)
A2-	760 (17.4%)	350 (8.1%)	2,330 (40.9%)	530 (10.0%)	3,587 (46.2%)	260 (3.9%)
A3+	1,100 (25.2%)	590 (13.6%)	350 (6.2%)	1,890 (35.5%)	830 (10.7%)	1,310 (19.6%)
A3	250 (5.7%)	1,200 (27.6%)	700 (12.3%)	1,000 (18.8%)	550 (7.1%)	200 (3.0%)
A3-	—	—	—	—	710 (9.1%)	550 (8.2%)
계	4,370 (100.0%)	4,340 (100.0%)	5,690 (100.0%)	5,320 (100.0%)	7,767 (100.0%)	6,670 (100.0%)

자료 : 각 신용평가사 공표자료 재정리

- 다만 상대적으로 신용등급이 낮은 A3-급 위주로 발행되어 오던 건설 ABCP 발행이 더 높은 신용등급업체로 넘어가면서 ABCP의 신용등급이 전반적으로 개선되고 있는 것으로 나타남.

3) 향후 전망 및 평가

- 금융권 전반의 부동산 PF 대출 건전성은 대체로 안정적이어서 시스템리스크로 전이될 가능성은 낮은 것으로 판단
 - 다만 미분양 누적으로 인해 부동산 경기침체가 장기화될 경우, PF 대출 및 PF ABCP 등의 부실화 우려도 상존
- 최근 부동산 PF ABCP의 신용등급 향상에도 불구하고 건설경기가 연착륙하지 못하는 경우, ABCP 신규·차환 발행이 어려운 상황에서 기발행된 대규모의 부동산 PF ABS 혹은 ABCP 만기가 돌아오면서 중소건설사를 중심으로 자금난을 겪게 될 가능성은 여전히 있는 것으로 판단됨.
- 대규모 아파트 미분양 사태와 원자재난이 지속될 경우 주택시장 침체가 장기화되면서 여신 축소와 담보가치 하락으로 이어져 상대적으로 수익기반과 신용도가 낮은 지방건설사와 그간의 외형확대 경쟁으로 건전성 리스크가 크게 확대된 은행권 및 비은행 금융회사의 부실 확대 가능성
 - 주택부문 이외에 상업용건물, 플랜트사업 등의 사업구조가 다각화되어 있는 대기업과는 달리 주택사업을 위주로 하는 중소건설업체의 경우 국내 주택경기 침체의 영향을 크게 받는 것이 현실
 - 특히 미분양 규모가 크고 고비용성 대출이 많은 지방건설사가 유동성 부족으로 자금난을 겪을 경우, 해당 건설사에 자금을 공급하고 있는 지방 금융회사의 동반 부실화가 유발될 가능성
 - 또한 그간 외형확대 경쟁으로 자산규모를 크게 확대시켜 온 일반은행들의 연체율 상승과 자산건전성이 악화되고 있어 향후 금리와 자금이탈 추이에 따라 은행권의 건전성이 추가로 악화될 가능성
- 금년 4월중 건설사에 대한 채권행사를 1년 동안 유예하기로 한 ‘자율협약’을 맺었으나 그 대상이 신용등급 BBB- 이하 등급으로 한정된 데다 신규 자금지원 없이 만기만 연장한 수준

- 주택경기 침체로 건설사가 발행한 BBB- 채권을 구매할 투자자를 찾기는 현실적으로 어려운 상황

바. 정책적 시사점

- 주택가격 안정은 가장 중요한 거시경제 안정요인이므로 향후 시장 변화에 주의하며 위험요인을 사전 관리할 필요
- 최근 미분양 급증, 건설사 부도 확산, 주택가격 급락, 금리상승 등으로 건설사 PF대출 및 주택담보대출 등 주택금융의 부실화 가능성이 확대되고 있어 이에 대한 사전적 대응이 필요한 상황
 - 지역경제에 막대한 부담을 주고 건설사 부도 및 주택금융 위기론의 진원지가 되고 있는 미분양 아파트 문제를 해소하기 위한 정책적 노력을 경주할 필요
 - 건설회사의 분양가 인하 등 자구노력을 전제로 기존의 미분양 대책을 차질 없이 추진하고, 나아가 양도세·종부세율 인하, DTI·LTV의 차주별·지역별 탄력적용 등 세제·금융관련 규제의 추가적 완화를 고려

深層分析 4. 은행의 리스크관리와 금융감독정책에 대한 미국 서브프라임 모기지 사태의 교훈

具 本 星, 李 圭 馥

가. 문제의 제기

- 최근 국내 주택경기 둔화, 금리상승 등이 지속되며 미국 서브프라임 모기지 사태와 유사한 위기가 발생할 가능성이 있다는 우려가 제기
 - 특히 2005년 이후 주택담보대출을 중심으로 가계대출이 큰 폭으로 확대되며 우리나라의 금융자산대비 금융부채 비율이 50%에 근접
 - 특히 외환위기 이후 대부분의 기간 동안 가계신용 증가율이 개인가처분소득 증가율을 크게 상회함에 따라 가계의 가처분소득 대비 가계신용 비중은 급증하고 가계의 상환여력은 점차 줄어들고 있는 것으로 평가
 - 이에 따라 부동산경기 위축과 대출금리 상승 등이 지속될 경우, 이는 가계에 상당한 부담으로 작용할 가능성이 높으며, 이 경우 서브프라임 모기지 사태와 유사한 위기가 발생할 수 있다는 우려가 존재

〈표 66〉 최근 은행권 가계대출 및 주택담보대출 추이

(단위 : 조원)

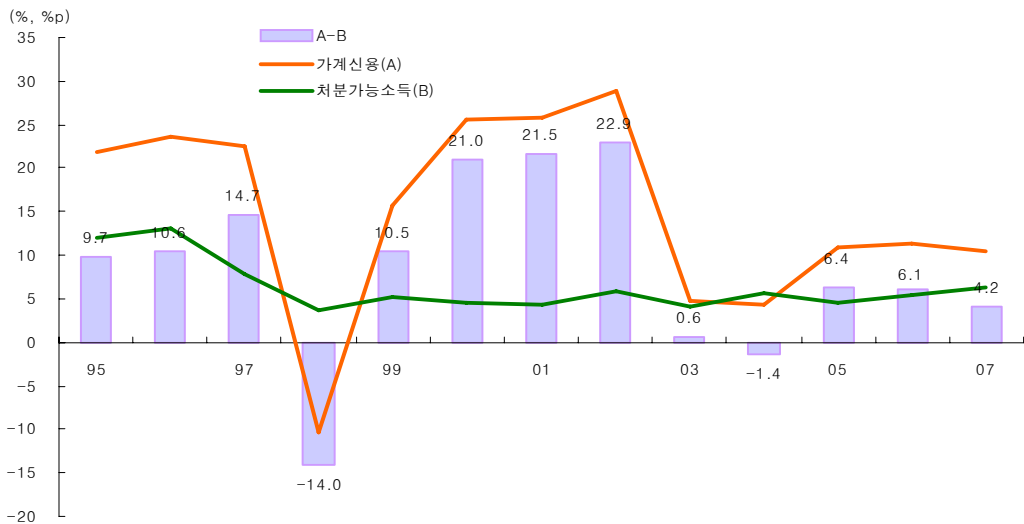
	2002년말	2003년말	2004년말	2005년말	2006년말	2007년말	2008년3월
가계대출	222.2	252.8	275.4	304.7	345.6	363.4	367.4
주택담보대출	132.0	153.3	169.7	190.2	217.0	221.5	224.3

자료 : 한국은행

- 그러나 주택담보대출의 급증 등 유사한 부분도 존재하나 수요자의 행태, 주택 시장 및 주택금융의 특성 등에서 미국 모기지시장과 우리나라 주택금융시장간에는 상당한 차이점도 존재

- 우리나라 은행의 가계에 대한 여신정책이나 여신관행 등을 면밀히 검토하여 미국 모기지시장과 비교해 볼 필요
- 이를 통해 우리나라 현재 주택금융시장에 존재하는 리스크를 파악하여 보고 이에 대한 대처방안들을 마련하고자 함.

〈그림 71〉 가계신용 증가율 및 가처분가능소득 증가율 추이



자료 : 한국은행

- 본고에서는 서브프라임 모기지 사태와 연계하여 국내 주택금융시장을 평가하여 보고 향후 국내 은행이나 감독당국의 위험관리와 감독방향 등을 고찰

나. 미국 모기지시장과의 비교

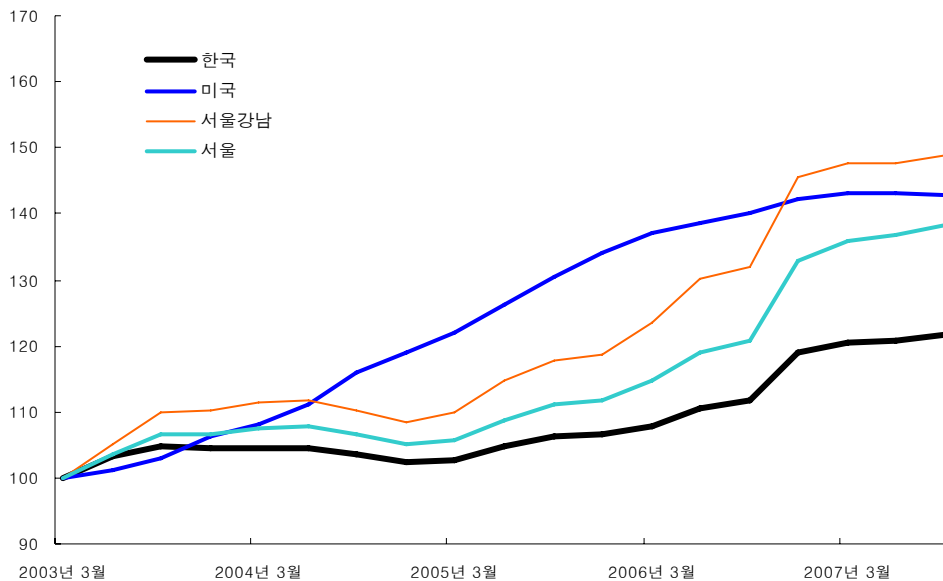
1) 전반적인 금융환경 및 주택금융시장 비교

- IT 버블붕괴 이후 지속된 저금리 등으로 인해 대출비용이나 자금조달 비용이 하락하고 차입수요가 확대되었다는 점이 유사

- 이와 함께 우리나라와 미국 모두 주택가격이 계속해서 급등세를 기록하였는데, 우리나라는 서울 강남을 제외하고는 미국 주택가격보다 상대적으로 상승폭이 작았던 것으로 나타남.

〈그림 72〉 미국 및 우리나라 주요 주택가격지수 추이

(2003년 3월=100)



자료 : Bloomberg

- 투자수요의 확대와 함께 금융기관들의 자금조달이 상대적으로 용이해졌다는 점도 전반적으로 유사
 - 주택가격 상승과 함께 부동산펀드 등을 통한 자금조달이 확대되며 투자수요가 확대
 - 부동산시장의 활황과 관련 투자수익률의 상승에 따라 관련 펀드로의 자금유입이 지속·확대되었고, 이로 인해 부동산 개발, 주택담보대출 등에 필요한 자금조달이 용이

● 그러나 미국은 유동화시장이 급속히 확대되며 이를 통한 레버리지 증대가 가능했던 반면, 우리나라는 유동화시장이 여전히 협소한 상태이며 레버리지를 올리기에는 용이하지 않은 환경이 유지

- 미국의 경우 2006년말 기준 전체 모기지 규모는 10조 달러인데 MBS 규모가 5.4조 달러 정도였던 것으로 집계된 바 있음.
- 특히 전체 모기지 관련 유동화시장에서 서브프라임 관련 유동화증권의 비중은 2000년대에 급상승('01년 7% ⇒ '06년 20%)한 것으로 나타남.
- 그러나 우리나라에서는 MBS나 ABCP 규모가 크게 확대되긴 하였으나 여전히 전체 주택담보대출에서 차지하는 비중은 매우 작으며 유동화시장이 발달하지 않은 상황

〈표 67〉 우리나라 주택저당증권(MBS)¹⁾ 발행 추이 및 비중

(단위 : 십억원, %)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
MBS 발행규모	952	327	5,047	4,631	3,767	4,431
은행 주택담보대출 잔액 대비 MBS 발행 비중	0.72	0.21	2.94	2.43	1.74	2.00

주 : 1) 주택금융공사, 은행, 기타 포함

자료 : 금융감독원, 한국은행

〈표 68〉 우리나라 부동산 PF ABS 및 ABCP, 부동산펀드 규모

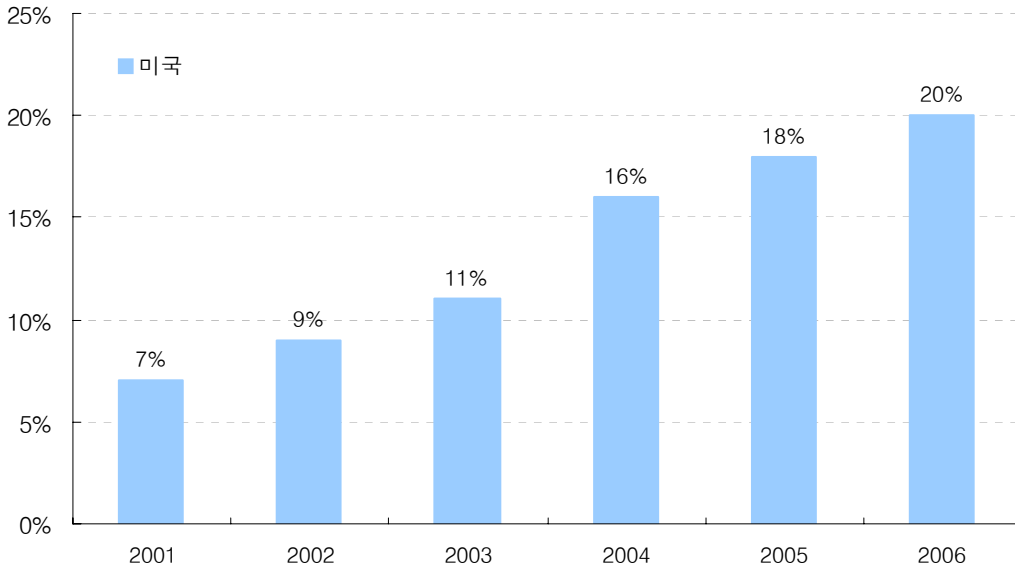
(단위 : 십억원)

	2005	2006	2007
PF ABS	4,876	5,898	1,213
PF ABCP ¹⁾	3,257	8,797	9,711
부동산 펀드잔액	2,561	4,097	6,817

주 : 1) 부동산PF ABCP는 업무수탁자, 자산관리자와 신용평가회사의 자료를 이용하여 산출

자료 : 한국은행

〈그림 73〉 미국 모기지 증권화 중 서브프라임 비중



자료 : Laon Performance, Credit Suisse US Mortgage Strategy

- 이는 미국과 비교하여 우리나라 대출취급기관들은 수신기능을 가지고 있는 등 자금조달수단에 차이가 있었으며, 매입수요도 단기차입에 의한 차익거래목적이기 보다는 장기투자목적이었고 매입 비중도 높지 않았다는 점 등에 기인
 - 미국의 경우 예금이 아닌 채권발행 등을 통하여 자금을 조달하여야 하는 모기지 전문업체들은 대출채권들을 적극적으로 유동화시킬 유인 존재
 - 한편 대형 투자은행, 헤지펀드, 보험사 등은 단기 고수익을 위하여 이러한 유동화 증권들을 적극적으로 매입
- 전반적으로 금융환경 측면은 매우 유사한 면이 있으나, 주택금융시장 측면에서는 유동화시장의 발달 정도 등이 매우 상이하여 국내 시장의 레버리지 증대를 제한하는 측면이 있었던 것으로 평가됨.

〈표 69〉 우리나라와 미국 주택대출 관련 금융환경 및 주택금융시장 비교

	미국 서브프라임 모기지 시장 특징	국내 주택관련 대출시장 특징	
금융 환경	• 저금리·저물가 • 주택가격의 상승 • 투자수요의 증가	• 저금리·저물가 • 부동산가격의 상승 • 투자수요의 확대	● ● ●
주택 금융 시장	• 주택수요의 증가 • 유동화 시장 및 거래 확대 • 투자기관의 참여 확대(off B/S)	• 주택보유 유인 확대 • MBS 발행규모 미미 • 수신기관에 의한 주택금융(on B/S)	● ○ ○

주 : ●는 유사, ○는 상이함을 의미

2) 은행의 경영기조 및 주택금융 행태 비교

- 국내 금융기관이나 미국 모기지 취급 금융기관 모두 모기지대출을 통한 성장에 주력하며 대출 수요자 중심의 시장이 유지됨.
 - 미국은 IT 버블, 우리나라는 외환위기 및 카드사태 등을 겪으며 위험관리 측면이나 수익관리 측면에 있어서 주택이나 가계관련 여신상품들을 타 상품에 비해 선호
 - 미국 서브프라임은 대출기준 완화, 새로운 모기지상품 개발 등을 통한 규모 확대 전략에 의하여 시장은 계속해서 확대
 - 우리나라 역시 국내 주택담보대출의 초기 확대국면에서 은행간 경쟁으로 인해 부대수수료의 인하, 초기 대출이자율의 부분적인 인하 등이 제공
- 다만 대체적으로 주택담보대출의 증가속도는 우리나라가 더 빨랐으나 경제규모 대비 주택담보대출 규모는 우리나라가 더 작았던 것으로 평가
 - 우리나라 은행권의 주택담보대출 규모가 2000년말(54조원)에 비해 2007년 12월(221.6조원)으로 4배 이상 확대되었던 반면, 미국은 주택담보대출(유동화금액 포함) 잔액이 2000년말(5.5조 달러)에 비해 2007년 6월말(11.5조달러) 약 2배 정도 증가에 그침.

- 그러나 명목 GDP 대비 주택담보대출비율을 비교해 보면 우리나라가 24.6% (2007년 12월 기준) 정도이고 미국이 84%(2007년 6월 기준) 정도로 우리나라가 현저히 낮은 수준임.
- 변동금리부 대출이 대다수여서 금리상승에 따른 상환위험 증가, 지급충격 발생 등이 가능하다는 점은 미국의 모기지시장과 유사
- 서브프라임 모기지의 약 80%는 변동금리 모기지(ARM: Adjustable-Rate Mortgages)이며 이중 대부분이 처음 몇 년 동안은 낮은 고정금리를 유지하다가 그 이후 높은 금리의 변동금리로 조정되는 옵션이 있는 하이브리드 형태의 모기지라는 구조적인 문제점이 존재
 - 하이브리드 형태는 아니지만 국내 주택담보대출의 대부분은 CD연동형 변동금리부 대출로 단기금리의 변동에 따른 금리비용 상승 가능성이 있으며 중장기 금리변화에 따라 상환비용을 증가할 가능성도 존재
 - 또한 국내 주택담보대출은 대부분이 초기 3년 동안 이자상환부로 이루어진 후 채연장이나 만기연장을 통해 원금상환부로 전환되는 3년만기 채연장 방식으로 이루어져 금리 재설정과 원금상환시 상환비용이 크게 증가할 가능성 존재
 - 특히 주택담보대출이 급증했던 시기의 금리수준이 상대적으로 낮았던 점을 감안할 때 금리 상승에 따른 상환위험 증가와 지급충격 발생은 유사
- 그러나 미국과 달리 일부 은행이나 주택금융공사와 연계된 상품을 제외하면 국내금융기관들은 전반적으로 유동화보다는 대출자산을 내부 보유하는 경향이 뚜렷
- 자산유동화에 따른 유동화비용이나 채권수요의 부족 등에도 일부 기인하고 있으나, 자산규모의 확보 또는 대형화 유인에도 부분적으로 기인
 - 유동화를 통한 자산매각과 매각자금을 활용한 채권투자로 전환하는 미국은 행과는 전혀 다른 경영행태를 보임.

- 한편 미국과는 달리 우리나라 주택금융에 대한 경영기조는 제도적 여건이나 감독정책의 변화에 따라 민감히 반응
- 미국 연준, 연방예보공사(FDIC), 연방통화감독국(OCC), 저축기관감독청(OTS) 등은 1999년 서브프라임 기관합동 지침서를 2001년 강화한 바 있으나 서브프라임 모기지 규모는 계속 큰 폭으로 증가
 - * 2001년 지침서에서는 감독기관이 전체 신용노출이 상대적으로 큰 서브프라임 모기지 대출 프로그램을 가지고 있는 금융기관에 대해 위험 관리감독을 강화할 것이라고 명시한 후 감독기준 등을 상세하게 제시하였는데, 특히 감독기준에 미치지 못하는 경우 서브프라임 모기지대출 프로그램을 중단시킬 것이라고 명시
 - 우리나라의 경우 2007년 이후 DTI(Debt-to-income) 규제 범위가 확대됨에 따라 주택담보대출이 줄어드는 경향이 뚜렷

〈표 70〉 우리나라와 미국 주택대출 관련 은행경영기조 및 주택금융행태 비교

	미국 서브프라임 모기지 시장 특징	국내 주택관련 대출시장 특징	
은행 경영 기조	• 자산 및 여신증가율 증가 • 주택수요자 중심의 여신 정책 • 차환·대환형 수요 • 유동화에 의한 위험관리 (대출→유동화채권)	• 성장기조 유지 • 주택금융 경쟁에 의한 부가서비스 • 재연장 방식의 대출 • 보유(buy hold)에 의한 위험관리	● ● ● ○
주택 금융 행태	• 금리조절부 대출 • 담보가치 고려 부족(높은 LTV) • 저신용고객에 대한 대출	• 변동금리부 대출 • 담보가치 중시(낮은 LTV) • 개인 신용평가 미흡	● ○ ●

주 : ●는 유사, ○는 상이함을 의미

- 전반적으로 대출수요자 중심의 환경이 조성되며 대출규모가 크게 증가한 점, 변동금리부 대출 등으로 인해 지급충격이나 상환위험이 증대될 가능성이 있는 점 등은 유사

- 그러나 국내 금융기관들은 대출채권을 계속 보유하고 있어 사후관리가 지속적으로 이루어질 수 있다는 점, LTV 비율이 상대적으로 낮다는 점 등은 미국 모기지시장과의 차이점으로 분석됨.

다. 은행 및 금융감독의 리스크관리에 대한 교훈

1) 은행의 향후 리스크관리

- 과거 DTI보다 LTV 규제가 상대적으로 지속되어 온 점과 부동산가격이 크게 상승하였다는 점 등을 감안할 때 국내 은행들은 기대출된 주택금융에 대한 상환위험의 관리에 초점을 둘 필요
 - 미국의 경우와 같이 향후 부동산 가치나 금융환경의 변동에 따라 차입자의 상환부담이나 상환비용이 증가하고 이는 은행의 여신비용 증가로 이어질 소지
 - 특히 집단대출과 같은 거액대출의 경우에는 조합원의 상환여력 등을 중심으로 사후관리를 강화할 필요
 - 상환위험의 관리는 대출고객에 대한 위험관리, 부동산시장에 대한 위험관리, 지역위험의 관리 등을 통해 노력할 필요
- 특히 미국 유동화시장의 경우 유동화가 이루어질 때마다 일정수수료가 발생하긴 하나 신용위험이 완전히 넘어가는 구조로 형성되어 대출고객에 대한 사후관리가 미흡할 수밖에 없는 구조로 되어 있었다는 점에 유의할 필요
 - MBS에서 CDO로, CDO2로, 그리고 CDO3로 갈수록 서브프라임 모기지의 위험을 제대로 이해하지 못하는 금융기관에게 신용위험이 모두 옮겨진다는 데 문제점이 존재

〈표 71〉 시기별 DTI규제 적용 내용

	현재	3월	7월	9월	12월
지역	투기지역, 수도권 투기과열지구	현재와 같음	현재와 같음	전국으로 확대	전국으로 확대
대상	시가 6억원 이상 아파트 신규 구입자금	시가 6억원 이상 아파트 신규자금 + 3개월 경과 기존 아파트	6억원 이하 아파트중도 금 집단대출	3억원 초과 아파트	아파트 외에 연립, 단독 등 모든 주택
적용 비율	40%	대출금액 1억원 초과 40% 대출금액 5000만 초과-1억원 미만 50% 대출금액 5000만원 미만은 적용하지 않음			
비고	담보인정비율 (LTV)과 비교해 비율 적은 쪽 적용	고정금리 선택시 5%p 추가 원리금 분할상환 선택시 5%p 추가 신용등급에 따라 +-5%p 소득증빙 못하면 -5%p			

- 국내의 경우 대출을 취급한 금융기관들이 대부분 사후관리를 하고 있는 만큼 대출고객의 상환여력을 파악하여 그에 맞게 상환위험을 조정할 필요
- 고액대출고객, DTI규제가 적용되지 않은 고객, 다주택 대출고객, 비거주(non-occupied) 고객 등을 분류하여 위험관리를 강화할 필요
 - 고액대출고객의 경우 소득흐름이나 직업안정성, 자산규모 등에 대한 평가를 통해 상환위험을 조정할 수 있도록 대출기간을 연장하거나 상환방식의 재조정 등을 유도
 - 다주택 대출고객 및 비거주고객의 경우 상환여력을 적극적으로 평가하여 필요한 부분만큼 대출상환을 유인함으로써 지나친 레버리지로 초래될 수 있는 위험을 완화

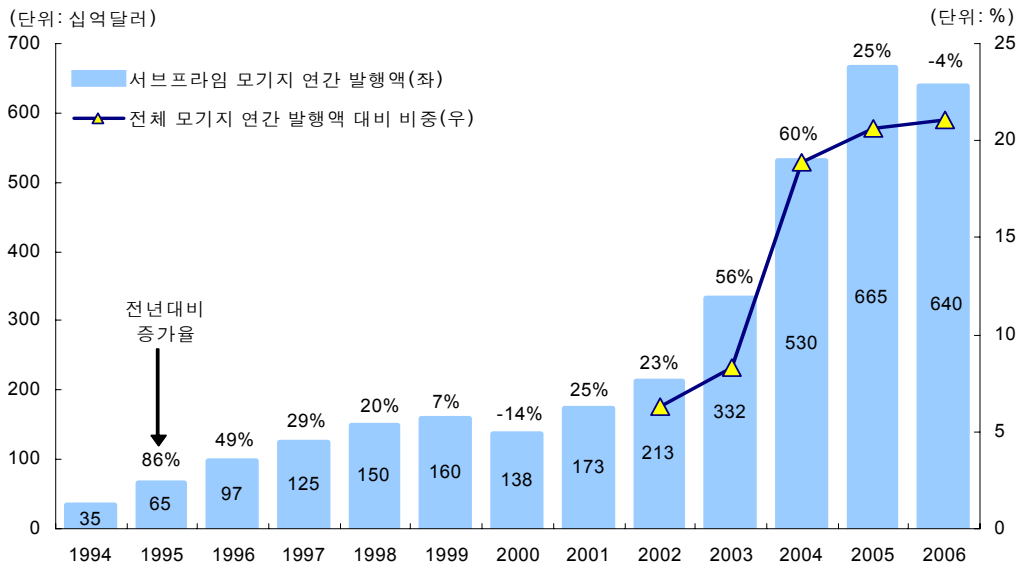
- 또한 부동산관련 대출이 수도권과 개발지역을 중심으로 확대된 점을 감안할 때, 지역별 주택가격의 동향과 이에 따른 부동산시장의 추이를 고려하여 여신 관리를 강화할 필요
 - 주택금융에 대한 수요가 부동산가격의 상승에 대한 기대감에서 상당부분 기인하고 있다는 점을 고려할 때, 부동산가격의 전망이 현재 주택소유의 유인을 약화시킬 소지
 - 지역별 부동산가격의 동향에 따른 주택시장의 동향을 고려하여 신규대출 뿐만 아니라 기존대출에 대한 사후관리도 강화해 나갈 필요
- 이와 함께 부동산시장의 활성화와 주택금융에 대한 수요 확대 등으로 인해 건설업 및 관련 업종에 대한 여신비중이 크게 확대되었다는 점에서 관련 산업위험관리도 필요
 - 관련 업종에 대한 충당금을 확대하거나 보수적인 신용평가 또는 사업평가를 통해 자산건전성을 관리할 필요

2) 리스크관리를 위한 금융감독방향

- 국내 주택금융시장은 거시적 위험(macro-risk)에 상당히 크게 노출되어 있으므로 LTV와 DTI에 대한 지속적 관리, 안정적인 상환의 유도, 선제적 건전성 관리 등 거시적 차원의 감독을 강화할 필요
 - 국내 주택금융시장은 주택가격 하락이나 소득흐름의 불안정 등으로 인해 초래될 수 있는 거시적 위험에 민감하게 반응할 가능성이 높음.
- 미국의 경우 모기지시장이 금리상승에 취약할 수 밖에 없는 구조였음에도 불구하고 이에 대한 관리감독에 소홀한 측면이 있었던 것으로 평가
 - 특히 금리인상기에 대출규모를 확장하기 위하여 서브프라임 모기지업체들은 “Piggyback” 대출, “No-doc” 대출, “Interest-only” 대출 등 대출기준이 완화된 새로운 형태의 상품을 판매

- * “Piggyback” 대출은 다운 페이먼트가 없는 대출을, “No-doc” 대출은 증빙자료 없이 대출자가 자신의 소득을 밝히는 대로 인정하여 제공되는 대출을, “Interest-only” 대출은 이지만 상환하다가 나중에 원금을 일시 상환하는 방식의 대출을 의미
- 이로 인해 이런 비전통적인 형태의 모기지상품이 2006년 당시 전체 서브프라임 모기지 중 47%까지 확대되며 LTV 비율 상승을 주도한 것으로 평가
 - * 2000년에 78%였던 LTV(Loan to Value) 비율은 2006년 86.5%까지 상승

〈그림 74〉 미국 서브프라임 모기지 신규 취급액 추이



자료 : BOA, Inside Mortgage Finance Statistic Annual, 2007.

- 우선 주기적 또는 정기적 모니터링을 통해 LTV와 DTI를 지속적으로 관리함으로써 사전위험을 가능한한 신속하게 파악할 필요
 - 금리동향이나 소득흐름의 변화로 초래될 수 있는 상환과정의 위험을 완화시킬 수 있도록 주택금융의 완충력에 대한 지속적인 평가 필요
 - 또한 DTI에 대한 표본조사 또는 전수조사 등을 통해 주택금융의 장기적 안정성을 거시감독 측면에서 평가할 필요

- 필요시 안정적인 상환 유도를 위해 만기연장이나 계약조건에 대한 탄력적인 조정을 한시적으로 용인하는 방안도 마련해 놓을 필요
 - 차입목적, 상환가능정도 등에 따라 상환과정이 원활히 이루어지며 상환위험이 급격히 증대되지 않도록 유도할 필요
 - 특히 주택경기 변동이나 거시경제적 여건을 고려할 때 주택소유에 대한 유인 수준에 변화가 발생할 것으로 예상된다면 상환기간의 연장이나 상환조건의 변경 등을 한시적 또는 일시적으로 허용하는 방안도 마련해 놓을 필요

〈표 72〉 연준의 신규 유동성공급제도 비교

	TSLF (2008년 3월 11일 도입)	PDCF (2008년 3월 16일 도입)	TAF (2007년 12월 12일 도입)
대상기관	Primary Dealer	Primary Dealer	예금기관
공급방식	Bond for Bond (국채 대여)	Cash for Bond	Cash for Bond
담보	공개시장조작 대상 채권 ¹⁾ 및 민간금융기관 발행 MBS(AAA등급)	공개시장조작 대상 채권 ¹⁾ 및 투자등급 회사채·지방채·MBS 및 ABS 등	재할인 대상 채권 ²⁾
실시주기	주 1회	매일	월 2회
대출한도	2,000억달러		1,000억달러
만기	28일	1일	28일

주 : 1) 국채, Government – sponsored enterprises(Fannie Mae, Freddie Mac, Ginnie Mae) 발행 채권 및 보증 MBS

2) 국채, ABCP, MBS, 서브프라임 모기지, CDO 등

자료 : 국제금융센터

- 이외에 선제적 건전성관리 측면에서 주택금융의 거시적 위험과 연계한 추가 대손충당금의 적립이나 특별충당금제도도 여건이 허락하는 한 고려해 볼 필요

- 특별충당금제도는 부동산가격 또는 DTI 수준을 고려한 자산건전성의 위험 수준과 연계함으로써 유사 시 활용할 수 있는 방안
 - 부동산가격의 불안정이 초래되거나 상환과정의 위험이 증대될 경우에 활용할 수 있다는 점에서 은행권의 부동산 관련 위험 증대 억제에도 도움이 될 수 있을 것으로 기대
- 서브프라임 사태 이후 제시되고 있는 원칙 및 목표, 결과 중심의 감독방식과 유동성문제에 대한 신속한 대처(Special facilities) 등을 선별 수용하여 국내 은행산업의 잠재위험에 선제적으로 대처할 수 있는 방안을 마련해 놓을 필요

<附錄>

主要 經濟統計

〈표 1〉 실질가격기준 지출부문별 경제성장률

	GDP	GNI	소비		투자			대외	
			민간	정부	총고정 자본형성	설비	건설	수출	수입
	전년동기 대비(%)	US \$ (1인당)	전년동기대비(%)						
2003	3.1	12,717	△1.2	3.8	4.0	△1.2	7.9	15.6	10.1
2004	4.7	14,206	△0.3	3.7	2.1	3.8	1.1	19.6	13.9
2005	4.2	16,413	3.6	5.0	2.4	5.7	△0.2	8.5	7.3
2006	5.1	18,401	4.5	6.2	3.6	7.8	△0.1	11.8	11.3
2007	5.0	20,045	4.5	5.8	4.0	7.6	1.2	12.1	11.9
2004 1/4	5.4		△1.3	3.7	2.4	△0.1	4.9	26.8	12.5
2/4	5.7		△0.3	4.8	4.7	6.4	3.8	26.8	20.6
3/4	4.7		△0.7	3.7	2.9	6.8	1.0	17.4	12.0
4/4	3.3		0.9	2.8	△1.1	2.4	△3.3	9.8	11.1
2005 1/4	2.9		1.6	3.9	0.5	3.8	△3.3	7.0	6.0
2/4	3.4		3.7	4.8	2.1	3.1	1.1	5.2	6.4
3/4	4.8		4.5	6.0	2.2	5.0	△0.1	11.3	11.0
4/4	5.5		4.8	5.4	4.3	10.8	0.4	10.6	5.8
2006 1/4	6.3		5.3	5.7	4.2	7.1	1.1	10.8	11.8
2/4	5.1		4.4	5.5	0.2	7.5	△5.3	15.5	13.1
3/4	5.0		4.4	6.2	5.1	11.4	0.2	11.8	11.0
4/4	4.2		3.9	7.2	4.9	5.4	3.6	9.5	9.5
2007 1/4	4.0		4.1	6.3	7.2	10.9	3.7	11.0	11.4
2/4	4.9		4.4	6.9	5.5	11.0	1.6	10.8	12.1
3/4	5.1		4.8	4.5	1.3	2.3	△0.1	9.3	6.9
4/4	5.7		4.6	5.6	2.9	6.5	0.4	17.0	16.9
2008 1/4	5.8		3.4	3.9	0.5	1.4	△1.1	11.8	9.0
2/4	4.8		2.4	4.0	0.4	0.8	△0.8	12.2	8.1

자료 : 한국은행 경제통계시스템.

〈표 2〉 실질가격 기준 산업별 경제성장률

	농림 어업	광 업	제 조 업	전기 가스 수도 업	건 설 업	도소 매음 식 숙박 업	운수 창고 통신 업	금융 보험 업	부동 산 및 사업 서비 스	공공 행정 및 국방	교육 서비 스	보건 및 사회 복지 사업	기타 서비 스
	전년동기대비(%)												
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	0.7	△1.7	7.1	7.8	△0.1	2.0	4.8	4.7	3.4	2.6	1.2	5.6	3.1
2006	△1.5	1.7	8.5	3.4	0.3	3.5	4.6	5.3	3.8	3.3	2.6	7.2	5.8
2007	1.1	1.6	6.5	4.0	1.8	3.5	5.4	10.3	3.6	2.5	1.6	8.1	4.1
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	△0.1	△3.5	5.4	7.4	△2.8	△0.3	4.5	5.3	3.2	1.9	0.1	1.7	0.8
2/4	3.1	△1.3	5.1	7.5	0.7	1.9	4.2	2.7	3.0	2.5	1.4	6.4	3.3
3/4	1.9	△9.2	7.5	5.8	0.6	2.7	4.8	4.8	3.5	2.9	1.7	6.7	4.2
4/4	△0.5	5.3	10.1	10.6	0.3	3.6	5.8	6.1	4.0	3.1	1.7	7.5	4.3
2006 1/4	2.8	9.3	10.1	5.1	△0.5	4.0	4.9	7.1	3.5	3.7	2.2	7.7	6.0
2/4	△2.2	△4.4	9.6	4.2	△4.2	3.8	4.6	5.5	3.4	3.3	2.5	6.0	5.4
2/4	△4.1	2.4	9.0	4.5	2.0	3.5	4.6	3.8	3.5	3.0	2.8	8.5	4.8
4/4	△0.9	0.5	5.6	△0.3	3.5	2.9	4.3	4.9	4.6	3.0	2.9	6.8	7.2
2007 1/4	5.8	1.7	3.8	2.3	3.9	3.7	5.5	4.8	3.8	2.4	1.9	8.9	3.0
2/4	1.1	3.9	6.1	1.6	2.7	3.3	5.1	10.2	3.5	2.7	1.8	8.2	3.5
3/4	3.5	0.7	6.3	5.7	0.1	3.2	5.2	15.3	3.6	2.7	1.0	6.7	5.4
4/4	△0.7	0.4	9.5	7.0	1.4	3.8	5.5	9.9	3.6	2.2	1.7	8.6	4.2
2008 1/4	2.0	△7.6	9.3	8.0	0.4	3.9	5.6	6.3	3.2	1.6	2.9	6.4	4.1
2/4	4.5	△11.3	8.5	1.6	△1.4	2.4	4.6	3.9	3.7	1.3	1.7	5.8	3.6

자료 : 한국은행 경제통계시스템.

〈표 3〉

산업생산활동¹⁾

(단위 : %, 전년동기대비)

	산업생산					소비		투자			
	제조업		출하		재고	소비재 판매	내수용 소비재 출하	설비		건설	
	중화학	경공업	내수	수출				설비 투자 추계	국내 기계 수주 ²⁾	국내 건설 기성	국내 건설 수주
2001	0.6	△1.2	1.1	1.5	0.3	7.4	1.7	△8.4	0.6	10.0	22.1
2002	10.2	1.4	7.4	8.5	△0.7	10.6	7.5	8.8	23.0	11.2	33.0
2003	8.3	△3.8	0.2	12.7	6.1	△3.2	△4.8	△2.3	△9.2	16.6	19.3
2004	13.7	△0.6	2.2	20.1	9.4	1.1	△2.6	3.7	7.0	11.1	△3.9
2005	8.4	△2.6	2.0	10.5	5.1	4.2	1.5	5.9	1.0	4.1	7.3
2006	9.9	3.6	6.2	10.1	9.3	4.1	6.6	8.9	16.2	2.6	9.0
2007	8.2	1.7	4.9	10.2	5.7	5.3	5.7	8.6	21.1	6.6	19.3
2006 7	2.0	△1.0	△3.8	9.0	11.6	△0.6	1.5	5.2	△0.3	△3.1	6.8
8	11.8	3.6	6.0	15.6	11.8	4.7	5.4	16.6	17.4	0.8	15.0
9	20.2	12.2	16.6	19.4	11.1	5.3	16.8	17.3	37.6	13.2	98.5
10	6.6	△2.0	2.7	6.2	11.2	4.2	2.8	7.3	36.2	5.2	△0.2
11	8.1	4.1	6.7	7.3	10.6	3.6	6.8	7.7	14.4	4.3	44.9
12	2.7	0.8	2.6	2.3	9.3	1.5	3.0	4.6	△1.5	5.0	29.8
2007 1	9.3	7.1	8.4	8.0	10.7	1.0	10.5	18.6	29.2	12.9	9.7
2	0.5	△3.2	0.6	4.1	8.3	10.6	7.5	14.5	20.0	9.1	40.1
3	3.9	0.8	3.6	7.7	5.0	6.0	6.0	6.9	9.3	3.0	32.0
4	6.9	3.7	6.0	9.2	4.0	4.0	9.7	15.6	3.3	7.0	48.9
5	6.2	3.6	6.1	7.2	3.6	5.2	8.5	8.8	15.6	6.2	5.2
6	7.9	1.6	4.9	9.7	3.9	3.5	4.6	11.3	3.3	4.9	28.8
7	16.1	5.4	13.4	15.3	2.5	8.9	9.9	2.2	335.3	13.2	△14.9
8	10.7	2.5	4.6	11.0	5.2	5.8	5.7	3.5	5.1	8.6	13.4
9	△1.3	△11.5	△7.2	1.9	2.6	6.4	△7.1	△3.7	19.5	△6.3	△9.8
10	17.4	11.3	12.7	19.2	4.7	6.6	11.6	7.0	42.5	8.8	103.8
11	8.9	1.4	4.7	12.0	4.3	4.4	2.4	10.4	46.7	5.9	36.3
12	11.9	0.0	3.5	16.9	5.7	2.6	2.9	10.1	28.8	9.2	1.4
2008 1	13.1	4.5	7.4	14.2	4.6	4.6	8.7	△1.8	44.4	10.8	△13.1
2	12.2	0.8	4.2	12.9	7.9	2.9	2.7	△1.9	8.3	3.3	△6.2
3	13.2	△0.7	4.2	15.7	9.0	4.4	6.3	0.9	24.1	3.8	5.3
4	13.4	1.0	4.9	14.1	12.0	5.4	8.4	△1.9	17.9	4.3	△2.5
5	11.4	△2.0	0.3	15.9	13.1	3.0	3.6	△2.1	3.0	7.7	18.8
6	8.7	△1.0	0.4	10.9	15.9	△1.0	4.1	4.4	5.4	6.1	△23.4

주 : 1) 2008년 1월부터 구성지표의 기준년도가 2000=100에서 2005=100으로 수정

2) 선박제외

자료 : 통계청 『산업활동동향』 각 호

〈표 4〉

통화 · 물가 · 고용

	물가		실업률	임금		통화		회사채 (3년,AA-)	주가지수	
	소비자	생산자		전산업	제조업	M2	Lf			
		전년동기대비(%)		(%)	전년동기대비(%)		전년동기대비(%)		연%, 평균	기간평균
2005		2.8	2.1	3.7	6.4	7.8	6.9	7.0	4.68	1,073.6
2006		2.2	0.9	3.5	5.6	5.6	8.3	7.9	5.17	1,352.2
2007		2.5	1.4	3.2	5.9	6.8	11.2	10.2	5.70	1713.2
2006	1	2.2	0.8	3.7	20.3	24.1	7.3	7.2	5.50	1,379.3
	2	2.0	0.6	4.1	△7.7	△11.8	7.2	7.4	5.33	1,341.7
	3	2.0	0.4	3.9	5.5	5.7	6.6	7.0	5.30	1,331.7
	4	2.0	0.4	3.5	5.3	4.1	6.8	7.4	5.24	1,415.9
	5	2.3	1.3	3.2	7.9	8.1	7.1	7.6	5.05	1,388.8
	6	2.4	1.7	3.4	4.1	3.4	7.7	7.3	5.17	1,249.2
	7	2.4	1.4	3.4	6.0	5.9	7.7	7.3	5.18	1,278.0
	8	2.7	1.7	3.4	5.9	5.3	7.5	7.4	5.10	1,316.1
	9	2.5	1.6	3.2	1.3	△0.3	9.0	7.9	5.02	1,356.5
	10	2.2	0.4	3.3	11.5	13.1	10.1	8.7	4.93	1,354.0
	11	2.1	0.2	3.2	5.6	6.1	11.1	9.4	5.05	1,403.9
	12	2.1	0.3	3.3	4.6	6.9	11.4	9.6	5.18	1,418.8
2007	1	1.7	0	3.6	△8.3	△13.5	11.3	9.8	5.32	1,379.3
	2	2.2	0.1	3.7	22.9	28.6	11.5	9.9	5.28	1,434.9
	3	2.2	0.6	3.5	6.5	6.4	11.5	10.2	5.20	1,431.6
	4	2.5	1.1	3.4	5.5	7.6	11.1	10.1	5.34	1,517.1
	5	2.3	1.4	3.2	5.5	6.1	10.9	10.1	5.49	1,614.9
	6	2.5	1.7	3.2	4.9	6.5	10.9	10.4	5.64	1,754.3
	7	2.5	1.6	3.2	6.9	10.0	10.9	10.0	5.75	1,911.6
	8	2.0	0.9	3.1	6.2	9.1	11.4	10.3	5.70	1815.0
	9	2.3	1	3.0	11.4	6.5	11.0	10.3	5.85	1879.0
	10	3.0	2.2	3.0	△0.2	△0.3	10.8	10.4	5.98	2004.6
	11	3.5	3.1	3.0	5.7	6.2	11.3	10.4	6.16	1924.8
	12	3.6	3.6	3.1	5.8	6.7	11.5	10.6	6.73	1903.6
2008	1	3.9	4.2	3.3			12.5	11.5	6.64	1732.3
	2	3.6	5.1	3.5	6.5	7.5	13.4	11.6	6.27	1689.5
	3	3.9	6	3.4			13.9	11.9	6.13	1651.2
	4	4.1	7.6	3.2			14.9	12.7	5.91	1776.6
	5	4.9	9	3.0	—	—	15.8	13.1	6.22	1846.8
	6	5.5	10.5	3.1			—	—	6.68	1758.2
	7	5.9	12.5	—			—	—	6.99	1569.6

주: 임금상승률은 2008년 이후로 주기가 월에서 분기자료로 전환

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	전년동기대비 (%)	억달러	전년동기대비 (%)	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		1,624.7	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	326.8	149.8	2,058.2	1,011.6	
2006		3,254.6	14.4	3,093.8	18.4	279.1	53.9	2,389.6	929.8	
2007		3,714.9	14.1	3,568.5	15.3	294.1	59.5	2,622.2	936.1	
2006	4	255.9	11.9	244.9	15.3	18.8	△16.1	2,228.9	943.4	
	5	279.3	20.8	262.1	23.9	28.2	13.6	2,246.9	945.6	
	6	279.5	17.9	260.2	22.2	27.1	9.4	2,243.6	948.9	
	7	257.7	10.9	255.5	18.8	16.2	△3.9	2,257.2	955.2	
	8	272.9	16.9	270.3	22.9	14.4	△6.4	2,270.2	961.5	
	9	296.5	20.9	276.4	21.6	31.7	14.1	2,282.2	946.2	
	10	280.2	10.5	256.2	13.1	26.9	17.6	2,294.6	942.3	
	11	306.0	18.5	267.7	12.2	57.1	42.4	2,342.6	929.5	
	12	287.8	12.3	275.2	13.8	19.5	1.5	2,389.6	929.8	
	2007	1	280.9	20.8	275.6	19.4	12.9	△4.3	2,402.3	941.0
		2	262.3	10.3	254.1	8.1	23.9	4.0	2,428.1	941.8
		3	303.9	13.2	293.0	12.9	23.6	△16.4	2,439.2	940.9
4		299.4	17.0	296.0	20.9	15.2	△20.8	2,472.6	930.8	
5		310.4	11.1	298.6	13.9	22.4	8.4	2,507.4	927.7	
6		320.0	14.5	285.1	9.5	32.1	12.7	2,507.0	923.8	
7		302.1	17.2	292.2	14.4	30.4	15.5	2,548.4	919.3	
8		310.0	13.6	296.4	9.7	29.1	5.7	2,553.0	938.3	
9		293.2	△1.1	271.9	△1.6	37.3	23.0	2,572.9	915.1	
10		344.3	22.9	327.4	27.8	36.4	24.6	2,601.4	900.7	
11		358.1	17.0	339.3	26.8	26.4	15.0	2,619.3	921.1	
12		330.3	14.8	339.0	23.2	4.4	△8.1	2,622.2	936.1	
2008	1	322.6	14.8	361.9	31.3	△11.0	△27.5	2,618.7	943.9	
	2	311.5	18.8	325.0	27.9	△6.0	△23.5	2,623.6	939.0	
	3	359.9	18.4	370.0	26.3	4.7	△1.1	2,642.5	990.4	
	4	378.4	26.4	381.6	28.9	16.3	△15.8	2,604.8	1,002.6	
	5	393.8	26.9	384.9	28.9	6.1	△3.8	2,582.0	1,030.1	
	6	373.2	16.6	377.6	32.4	34.8	18.2	2,581.0	1,046.0	
	7	414.1	37.1	430.4	47.3	—	—	2,475.2	1,012.2	

자료 : 한국은행 경제통계시스템, 산업자원부 수출입통계, 무역협회 무역통계

한국금융연구원(KIF) 발간물 현황

1. 정기 간행물

■ 주 간

- 주간 금융브리프

■ 계 간

- 금융동향 : 분석과 전망
- Korean Economic and Financial Review

■ 연 2회간

- 금융연구
- 한국경제의 분석
- 경제전망시리즈

2. 연구 발간물

■ 연구보고서

- 2006-02 '93 SNA에 따른 분기별 거시경제모형 : KIF05Q, 2006.5./박종규
- 2006-01 산업·금융자본 결합규제에 관한 연구, 2006.5./김동환
- 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./이충열
- 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./남중현 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 금융세계의 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

■ 금융조사보고서

- 2008-03 국내은행의 성장성과 국제화 방향, 2008.8./구본성
- 2008-02 EVA를 통해 본 은행의 부가가치 제고방안, 2008.6./김우진
- 2008-01 통화정책의 유동성 파급효과 분석 : 은행 가계대출경로를 중심으로, 2008.2./신용상
- 2007-07 연구개발 투자의 촉진을 위한 금융시스템, 2007.12./하준경
- 2007-06 회사채시장의 외부성(externality)과 우리나라 회사채시장의 발전과제, 2007.11./강경훈
- 2007-05 확산모형을 활용한 전자결제서비스의 수요 예측, 2007.11./이충열
- 2007-04 일본의 장기침체와 회생과정 : 한국경제에 대한 시사점, 2007.9./박종규
- 2007-03 부실대출과 은행의 책임, 2007.5./김동환
- 2007-02 원/달러 환율 예측력 분석에 관한 연구, 2007.3./이윤석
- 2007-01 은행 투자상품의 효과적 판매, 2007.2./지동현
- 2006-10 지급결제 안전성에 관한 실증연구, 2006.12./김자봉
- 2006-09 운영리스크 추정과 손실분포 적합성 검증, 2006.12./선우석호 · 전은영
- 2006-08 우리나라 금융시장의 쏠림현상, 2006.11./강경훈
- 2006-07 주가지수 선물 및 옵션가격의 효율성에 대한 연구, 2006.8./이충언
- 2006-06 최근 전자금융의 발전과 주요 이슈, 2006.6./김자봉
- 2006-05 외환시장의 구조변화와 제도개편에 대한 소고, 2006.4./박해식
- 2006-04 인적자본에 대한 투자 증가가 금융시장에 미치는 영향, 2006.3./하준경
- 2006-03 신용과생산품 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./이병윤
 2005-13 우리나라 은행산업의 스트레스 테스트를 통한 주택대출의 신용위험관리, 2005.12./이지언
 2005-12 은행지배구조의 평가와 과제, 2005.12./박재하
 2005-11 금융업무의 특성과 겸업화 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 신용보증기구 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 · 이상제
 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, 2003.8./이병윤
 2003-05 우리나라 기업의 환노출 분석, 2003.8./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./백웅기
 2002-06 금융지주회사의 설립과 운영, 2002.9./김우진 · 이견범
 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 국채전환에 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 종금사의 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./윤석현
- 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 종금사 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

- 2008-01 퇴직연금의 예금보호 추진관련 예금보호제도 개선방안 연구, 2008.3./이재연·구정환
- 2007-06 신용카드 가맹점 수수료 원가산정 표준안 연구, 2007.12./이재연
- 2007-05 금융회사 불공정거래에 대한 규제체계 : 해외사례를 중심으로, 2007.8./이병윤·이석호
- 2007-04 저축은행 자기자본 규제의 영향 분석, 2007.6./정찬우
- 2007-03 대부업제도 개선 및 금융소외계층 지원방안, 2007.6./정찬우
- 2007-02 은행의 경영지배구조 개선, 2007.3./김우진
- 2007-01 FTA와 금융산업의 경쟁력, 2007.2./김자봉·하준경·이석호·구정환
- 2006-05 자산운용업 특화 금융허브 구축방안, 2006.12./박재하
- 2006-04 자본시장 관련법 통합에 따른 금융법 통합의 기본방향과 주요과제, 2006.7./이지연·구본성
- 2006-03 신용정보업의 현안과 정책 과제, 2006.6./정재욱·이상재·남재현
- 2006-02 채무면제·채무유예 금융 서비스와 정책 과제, 2006.2./이상재
- 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, 2005.9./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 · 이병운 · 이진범
 2004-02 금융기업 결합 심사방안 연구, 2004.4./이병운 · 김우진
 2004-01 신용불량자 급증의 원인과 대책, 2004.4./최공필 · 이명환 · 이진범 · 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 · 이진범
 2002-04 보험업법 개정방안, 2002.11./박재식
 2002-03 최근 가계금융부채의 현황과 시사점, 2002.6./최공필 · 이명환 · 이진범 · 이병운 · 한상일
 2002-02 채도약하는 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 · 이진범 · 정재욱
 2000-07 국경간(Cross-border) 금융서비스 거래 확대에 따른 규제 재정비 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 재구축 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 구축성예금 규제제도 개선방안, 1999.5./김병연
 99-04 종금사 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·남일총
- 98-07 21C 전략산업화를 위한 금융산업 경쟁력 강화방안, 1998.12./양원근
- 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 국채시장의 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

■ 금융리포트

- 국내 금융회사의 투자은행업무 활성화 방안, 2008.2./임병철·구정환·서병호·강종만
- 방카슈랑스 발전 방향, 2007.11./이석호
- 동아시아 통화통합과 ACU의 역할, 2007.9./강삼모
- 서브프라임 모기지 사태의 분석과 전망, 2007.9./신용상·구본성·하준경·이규복·송재은·이윤석

- 국내 금융회사의 모기지 활성화 방안, 2007.7./고성수
- 국내 금융회사의 해외진출 전략, 2007.7.
- 은행의 성과지속을 위한 인사관리체계, 2007.3.
- 지속적 경제발전을 위한 금융의 역할, 2007.3.
- 4개 시중은행의 바젤 II 추진 현황과 향후 과제, 2007.2./송연수
- 지급결제제도의 이해, 2006.9./지급결제연구회
- 사모투자펀드(PEF) 활성화 : 현황 평가와 향후 과제, 2006.6./임병철 · 김자봉
- 증권사의 소액결제시스템 참여에 대한 평가와 과제, 2006.6./지동현 · 구본성 · 김자봉
- 금융투자업의 이해상충 문제와 시사점, 2006.6./구본성 · 구정한 · 이명환
- 한국경제 어떻게 보고, 어떻게 대응할 것인가, 2006.6./조운제
- 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./강종만
- IMF자금 조기상환의 의미와 향후과제, 2001.12./최홍식 · 박해식 · 박종규
- 자본이동과 환율변동 : 분석 및 예측, 2001.12./김정한 · 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.
- 외국환관리법 공청회, 1991.10.

■ Working Paper

- 2007-06 Brand Stretching, 2007.7./한재준
- 2007-05 Specification Testing for Risk-Neutral and Subjective Densities Using Daily Options on S&P 500 Index Futures, 2007.7./구정환
- 2007-04 Does Past Success Really Make People overconfident?, 2007.6./여은정
- 2007-03 R&D Portfolio and Productivity Growth, 2007.6./이규복
- 2007-02 Rationalizability and Monotonicity in Large Auctions with Noise Bidders, 2007.5./이순호
- 2007-01 Performance of Monetary Policy Rules in the Presence of a Cost Push Shock, 2007.5./이윤석
- 2006-02 Bargaining Power and Delay in Bankruptcy Negotiation, 2006.12./서병호
- 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 Fiscal 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./이진범
- 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. Stapleton 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 주가수익률 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 금융자유화와 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

■ 기타 모음집

- 2007년도 KIF금융논단 모음집, 2008.3.
- 2006년도 KIF금융논단 모음집, 2007.4.
- 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.

■ 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 · 이소한 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 2008-02
2008年 下半期 經濟展望

2008年 8月 8日 인쇄

2008年 8月 14日 발행

발행인 이 동 결
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@kif.re.kr
등록 제1-1838(1995. 1. 28)

ISBN 89-503-0379-5 93320

값 14,900원

