

(재)여의도연구소 주최 정책토론회

현 경제상황 진단과 향후 정책과제

일시 | 2009. 5. 19(화) 15:00~17:00

장소 | 국회 본청 귀빈식당(3층)



여의도연구소

(재)여의도연구소 주최 정책토론회

현 경제상황 진단과 향후 정책과제

일시 | 2009. 5. 19(화) 15:00~17:00

장소 | 국회 본청 귀빈식당(3층)



여의도연구소

행사일정

○ 개 회 (15:00~15:10)

- 개회사: 김성조 (여의도연구소장/국회의원)
- 축사: 박희태 (한나라당 대표최고위원)
- 사회: 곽창규 (여의도연구소 부소장)

○ 발 제 (15:10~15:40)

- 김재천 (한국은행 부총재보)

○ 지정토론 (15:40~16:30)

- 김정수 (중앙일보 경제전문기자)
- 남주하 (서강대 경제학부 교수)
- 노대래 (기획재정부 차관보)
- 이영 (한양대 경제금융학부 교수)
- 홍성국 (대우증권 리서치센터장)

○ 종합토론 (16:30~17:00)

○ 폐 회 (17:00)

인사말

안녕하십니까, 여의도연구소장 김성조입니다.

오늘 바쁘신 가운데서도 저희 여의도연구소에서 준비한 『현 경제상황 진단과 향후 정책과제』 공개토론회에 참석해 주신 내빈 여러분과 귀한 시간을 내어 발제를 맡아 주신 김재천 부총재보님·토론자 분들께 진심으로 감사의 말씀을 드립니다.

지금 우리경제가 참 어렵습니다만 한 가지 다행인 것은 최근 경기하강 속도가 눈에 띄게 완화되었다는 것입니다. 몇몇 지표에서는 상승의 기미도 보이고 있습니다. 그러나 이러한 현상에 대한 해석에는 다양한 시각이 존재하는 것 같습니다. 더욱이 우리는 세계경제의 큰 흐름과 밀접하게 연결되어 있기 때문에 조금 더 종합적이고 전문적인 진단이 필요하다고 생각합니다.

많은 전문가들이 지금의 위기를 기회로 만들기 위해서는 구조조정이 필요하다고 입을 모으고 있습니다. 저는, 구조조정이 대량해고를 하거나 무엇을 쓰러뜨리기 위한 것이 아니라고 생각합니다. 구조조정은 국가 경쟁력을 키우는 데에 그 목적이 있습니다. 따라서 이를 위해서는 무엇보다 진일보된 사회적 합의와 고통분담의 자세가 필요하다고 생각합니다.

구조조정 등 경쟁력을 높이기 위한 노력들은 당연하다 하겠지만, 이와 더불어 한 가지 간과해서는 안 되는 점은 바로 경제위기를 거치면서 늘어난 국민들의 고통입니다. 경쟁력을 높여가면서 동시에 국민고통을 최소화하는 것은 어려운 과제이지만, 이를 동시에 해결해나가는 것이 우리에게 주어진 과제라 생각합니다.

여의도연구소는 이번 토론회를 통하여 우리 경제가 처한 현주소를 진단하고 경제위기 극복과 그 이후를 대비한 최적의 해법을 모색하고자 합니다. 오늘 여러분께서 주시는 고견은 저희 연구소가 위기 극복을 위한 경제정책을 마련하는데 소중한 자료로 활용될 것입니다.

참석해 주신 모든 분들께 거듭 감사드립니다.

2009년 5월 19일

여의도연구소 소장/ 국회의원 김 성 조

축 사



박희태 대표최고위원

신록이 무성한 5월에 맞춰 우리 경제의 봄날을 앞당기기 위한 자리가 마련된 것을 매우 기쁘게 생각합니다. 오늘 토론회를 준비하느라 애써주신 김성조 여의도연구소 소장님과 관계자 여러분들께 진심으로 경의를 표합니다. 그동안 여의도연구소는 집권여당의 싱크탱크로서 국가 선진화를 위한 정책적 지표를 제시하는데 많은 기여를 해왔습니다. 앞으로도 경제 살리기의 브레인으로 더욱 큰 역할을 해줄 것을 기대합니다.

전대미문의 경제위기로 침체되었던 우리 경제에 최근 청신호가 들어오기 시작했습니다. 매달 발표되는 무역흑자가 사상 최대치를 갱신하고 있으며 환율과 주식시장도 차츰 안정세를 유지하고 있습니다. 잔뜩 움크려 있던 소비심리도 조금씩 활발해지고 있다는 반가운 소식들이 계속되고 있습니다. 모든 국민이 경제 살리기에 전력투구한 결과, 이제 경제에 숨통이 트이는 것 같아 반가운 마음을 감출 길이 없습니다.

그러나 최근 대통령께서도 말씀하셨듯이, 긴장을 늦추고 한숨을 돌리기에는 아직도 갈 길이 멉니다. 일부에서는 울퉁불퉁하던 경제의 돌발에서 이제 겨우 큰 돌들을 거두어 낸 상태라고 비유합니다. 경제살리기의 완전한 옥답을 만들어내기 위해서는 일자리 문제 등 해결해야 할 과제들이 많이 남아 있습니다. 특히 대외의존도가 높은 우리 경제의 특성상, 여전히 세계 경제 전체가 불투명하고 침체된 상황이라는 점을 한시라도 잊어서는 안 될 것입니다.

지금 우리가 위기를 기회로 만들기 위해서는 경제의 불안요소를 제거하고 국가경쟁력을 높이는 과제들을 과감히 추진해야 합니다. 경제 살리기의 조짐이 나타나고 있는 이때에 앞으로 다가올 세계경제의 회복기를 적극 활용할 수 있는 성장의 탄력을 키워나가야 합니다. 이러한 맥락에서 현재의 경제상황에 대한 정확한 파악과 경제위기의 극복과 그 이후를 준비하는 최상의 해법을 모색하는 오늘 토론회는 참으로 시의적절하고 의미가 깊다고

생각합니다. 특히 오로지 경제살리기에 매진하고 있는 우리 한나라당과 이명박 정부에 중요한 정책적 시사와 대안을 제시하는 뜻 깊은 자리가 되기를 진심으로 희망합니다.

모쪼록 오늘 토론회에서 급변하는 대내외 경제상황에 대한 정밀한 진단과 위기 극복과 그 이후를 대비하는 최상의 처방이 논의되기를 바랍니다. 다시 한 번 토론회 개최를 축하드리며, 오늘 함께 하신 모든 분의 건승을 기원합니다. 감사합니다.

2009년 5월 19일

한나라당 대표최고위원 **박 희 태**

목 차

- 최근 국내외 금융 · 경제상황과 향후 과제
김재천 (한국은행 부총재보)

 - 최악에 대비하면서 최선을 기대하라
김정수 (중앙일보 경제전문기자)

 - 금융위기 극복이후의 거시금융과제
남주하 (서강대 경제학부 교수)

 - 최근 경제상황 진단 및 향후 대응방향
노대래 (기획재정부 차관보)

 - 글로벌 금융위기 이후 과제
- 복원과 치유, 그리고 한계 -
홍성국 (대우증권 리서치센터장)
-

발 제

최근 국내외 금융 · 경제상황과 향후 과제

김 재 천 (한국은행 부총재보)

최근 국내외 금융·경제상황과
향후 과제

2009. 5. 19.

한국은행 부총재보
김재천

< 차 례 >

I. 머리말	1
II. 세계경제 여건	2
1. 국제금융시장	2
2. 주요국 실물경제	7
III. 국내 금융·실물경제 상황	9
1. 금융시장	9
2. 실물경제	12
IV. 향후 과제	16

I. 머리말

- 우리 경제는 지난해 9월 발생한 글로벌 금융위기 이후 매우 어려운 상황에 직면
 - 그동안 통화신용·재정면의 적극적인 대응으로 경기 하락세가 다소 둔화되고 있으나 내수와 수출은 여전히 부진

- 금번 위기는 미국 등 선진국의 금융부실로 시작되어 금융·무역경로를 통해 여타 지역으로 확산되었으며 대외의존도가 높은 우리 경제에서는 그 영향이 크게 나타남
 - 향후 글로벌 금융·경제여건의 변동이 우리 경제에 큰 영향을 미칠 것으로 보이며 이에 어떻게 대처하는지에 따라 우리 경제의 장래 모습도 크게 달라질 것으로 예상

- ⇒ 최근 국내외 금융·경제상황을 간략히 살펴본 후 우리 경제의 과제에 대해 말씀드리고자 함

II. 세계경제 여건

1. 국제금융시장

(주요국은 적극적인 안정조치를 시행)

- 주요국 정부 및 중앙은행은 지난해 9월 Lehman Brothers 사태를 계기로 증폭된 국제금융시장 불안에 대처하여 다각적인 안정조치를 시행
 - 중앙은행이 정책금리를 큰 폭으로 인하하고(미 연준은 제로금리 정책 채택) 유동성을 확대 공급하는 가운데
 - 정부도 예금보호 한도 확대, 은행 차입에 대한 지급보증, 부실금융기관에 대한 공적자금 투입 등을 실시
 - 주요국 중앙은행은 정책금리를 동시에 큰 폭으로 내리고 통화스왑협정을 체결하는 등 국가간 정책공조 강화

2008.9월 이후 주요국 정부 및 중앙은행의 정책대응

	미 국	일 본	유로지역	중 국
정책금리 인하 (현수준)	-1.75~2.0%p (0~0.25%)	-0.4%p (0.1%)	-3.00%p (1.25%)	-2.16%p (5.31%)
유동성 공급	- AMLF, CPFF, MMIFF, TALF 등 ¹⁾ 도입 - 기준예치금 이자 지급 - 중앙은행간 통화스왑	- 기업채무 담보 대출제도 도입 - 초과기준 예치금 이자 지급	- 공개시장조작 제도 개선, 담보 범위·기간 확대	- 기준을 인하 (17.5%→13.5%)
예금보호 한도 확대, 은행 차입 정부 보증	- 예금 보호한도 확대 (1인당 10만 → 25만 달러) - 신규발행 은행채권 지급보증	—	- 예금 보호한도 확대 또는 폐지 - 신규발행 은행채권 지급보증	—

주: 1) AMLF : ABCP Money Market Fund Liquidity Facility, CPFF : Commercial Paper Funding Facility, MMIFF : Money Market Investor Funding Facility, TALF : Term Asset-Backed Securities Loan Facility

(단기 금융시장 불안이 완화)

- 주요 선진국 정부 및 중앙은행의 적극적인 노력에 힘입어 단기금융시장이 빠르게 안정되는 모습
- 은행간시장의 금리스프레드가 Lehman Brothers 파산(08.9월) 이전 수준으로 하락

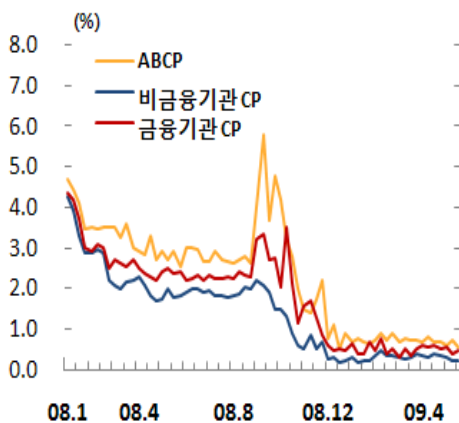
주요국 단기금융시장 금리스프레드¹⁾

		'07.1월	'08.8월	9월	10월	'09.4월
미	국	0.27	1.08	2.00	3.51	0.97
독	일	0.22	0.71	1.15	3.14	0.76
일	본	0.10	0.32	0.32	0.42	0.36

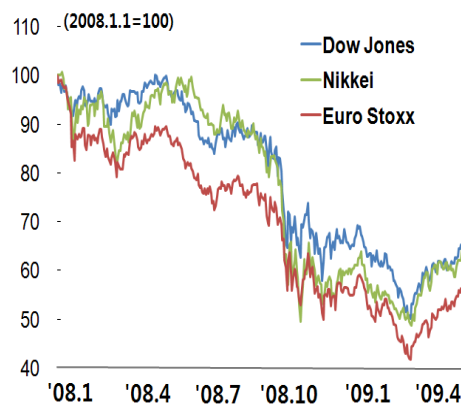
주 : 1) LIBOR(3개월)-국채수익률(3개월), 월평균

- 미국의 CP 금리(금융기관 기준)는 지난해 9월초 2.7%에서 연초 이후 0.5% 내외로 하락
- 주요국 주가도 3월 이후 큰 폭으로 상승

미국 CP(90일물) 금리



주요국 주가지수



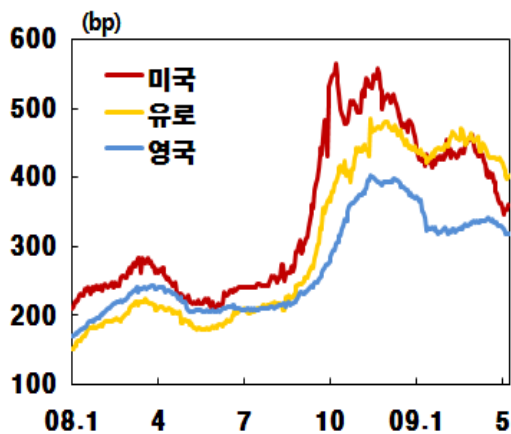
(기업 및 가계의 신용경색 현상은 지속)

□ 민간부문으로의 신용공급은 여전히 제약

- 회사채의 신용스프레드가 Lehman Brothers 사태 이전보다 2배 가까이 높은 수준이며 은행의 대출 증가율도 하락추세 지속
- 이러한 신용경색의 지속은 부동산가격 하락, 실업률 및 부도율 상승 등이 가계·기업의 부채상황을 어렵게 만들고

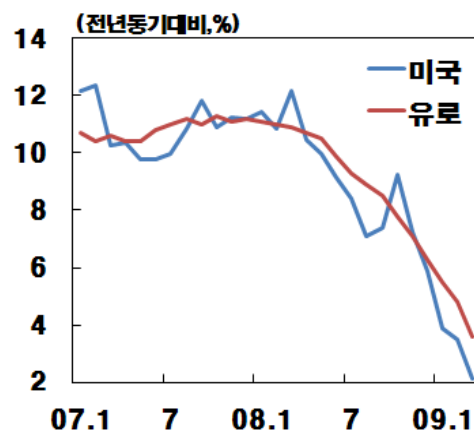
금융기관도 대손상각 확대 등으로 자기자본 확충에 어려움을 겪고 있기 때문

주요국 회사채 스프레드¹⁾



주 : 1) 국채대비 BBB 등급(10년물)

은행대출 증가율



자료: FRB, ECB

(신흥시장국의 채무불이행 우려도 상존)

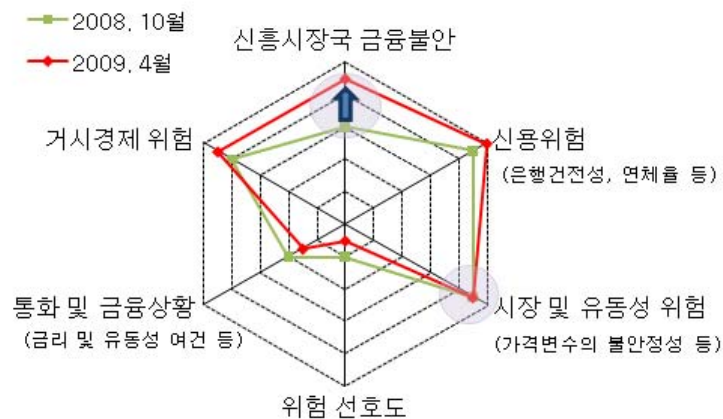
□ 주요 선진국의 신용경색이 외자의존도가 높은 신흥시장국의 채무불이행 우려* 등과 맞물려 금융불안 요인으로 작용할 가능성

* '09.4월중 회사채 스프레드(국채 대비)는 동유럽국가 10%p, 아시아·남미 신흥시장국은 7%p 정도로 지난해 상반기(3%p 내외)에 비해 매우 높은 수준

○ 동유럽국가 등 신흥시장국은 금년에 1.8조달러 규모의 외채를 만기연장해야 하는데 자국통화의 평가절하로 상환부담이 더욱 가중

○ IMF('09.4월)는 지난해 10월과 비교해 시장 및 유동성 위험은 큰 차이를 보이지 않았으나 신흥시장국의 금융불안 리스크는 크게 높아졌다고 평가

최근의 국제금융시장 리스크 변화¹⁾

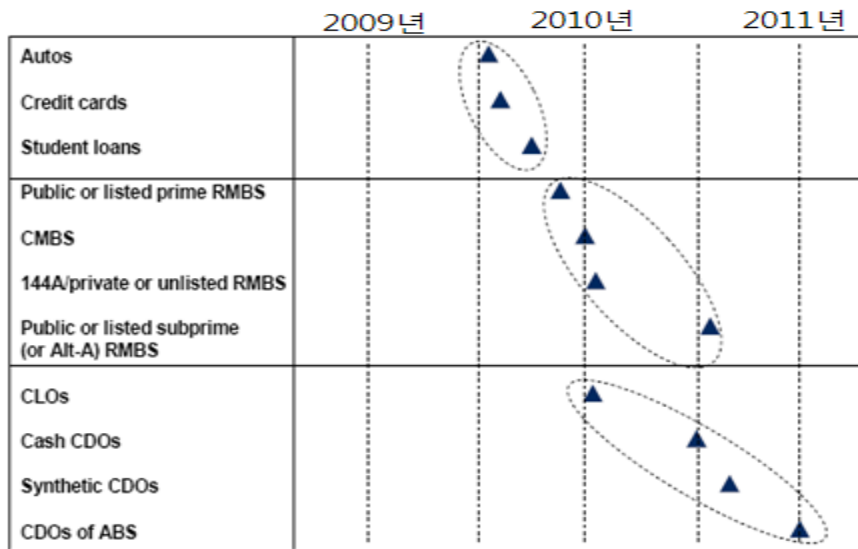


주 : 1) 원점에 가까울수록 리스크가 작아짐을 표시, 단 통화 및 금융상황은 수축(tight), 위험선호도는 약화됨을 의미
 자료 : IMF, Global Financial Stability Report('09.4월)

⇒ 각국의 시장안정화 노력으로 금융여건이 부분적으로 개선되고 있으나 여러 리스크 요인이 잠재되어 있는 만큼 글로벌 금융시장이 정상화되기까지는 상당기간이 소요될 전망

- 국제금융시장에서는 신용도가 높고 구조가 단순한 상품부터 거래가 회복되기 시작하여 2011년 들어서야 금융시장이 정상화될 것이라는 의견이 다수

금융상품별 회복시기



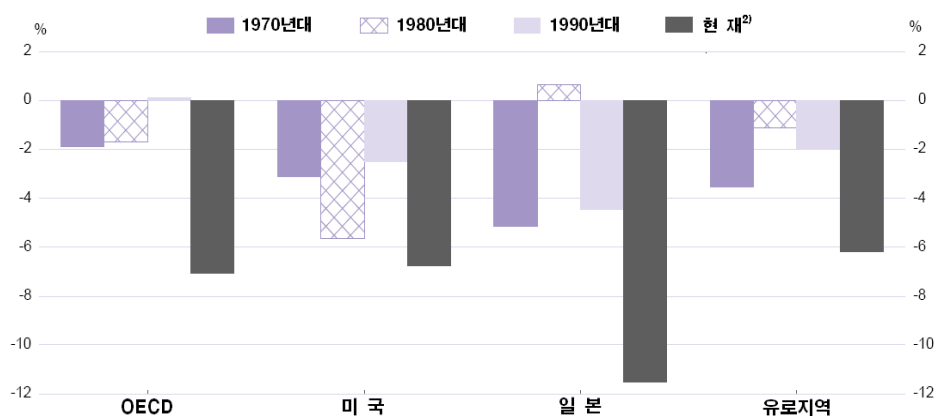
자료 : American Securitization Forum

2. 주요국 실물경제

(전후 가장 큰 경기침체)

- 선진국과 신흥시장국간 동반침체로 금년중 세계경제성장률은 전후 60년만에 처음으로 마이너스를 기록할 전망
 - 특히 금융위기에 따른 무역금융 애로 발생, 각국의 재고조정 압력 증대 등으로 금년 1/4분기중 세계교역신장률은 마이너스 20%(연율 기준)를 하회
- 최근 글로벌 주가가 크게 상승하는 등 국제금융시장의 불안이 완화되면서 경제주체의 심리가 다소 개선되고 있으나 주요 선진국의 경제활동은 여전히 위축
 - 미국, 유로지역, 일본 등 G3 국가의 경우 고용·소비가 부진한 가운데 경기선행지수가 계속 하락
- * Bernanke 미연준 의장은 금융시스템이 안정될 경우 경제활동이 경기부양조치 등에 힘입어 금년말경 바닥에서 벗어날 것으로 기대한다고 언급(5.5일 상하원 합동 경제위원회)

주요국의 시기별 경기침체정도 비교¹⁾



주: 1) 가장 큰 폭의 연속 2분기 하락률(연율 기준) 평균
 2) 2008.4/4분기~2009.1/4분기

□ 특히 유로지역은 내외수요 부진에 더해 동유럽과 관련된 금융리스크요인도 있어 경기수축국면이 장기화될 가능성이 큰 것으로 평가

○ Global Insight(4.14일)는 여타 지역과 달리 유로지역이 2010년에도 소폭의 마이너스 성장($\Delta 0.3\%$)에 그칠 것으로 전망

○ 다만 중국의 경기선행지수 및 구매관리자지수(PMI)는 전년 말 이후 상승세를 유지하고 있어 금년 3/4분기 이후 경기가 회복세로 돌아설 가능성 시사

	'08.12월	'09.1월	2월	3월	4월
■ 경기선행지수	41.2	45.3	49.0	52.4	53.5
■ 구매관리자지수	98.0	98.6	98.6	99.7	..

□ 한편 글로벌 경기침체로 각국의 물가상승률이 크게 낮아지고 있을 뿐 아니라 일부 국가에서는 디플레이션 위험도 발생

○ IMF('09.4월)는 미국, 일본, 독일 등 일부 선진국의 경우 2009~10년중 소비자물가상승률이 마이너스를 보일 것으로 예상

주요국 GDP 실적 및 전망

	(전기대비, %)								
	2008				2009		연간		
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2008	2009 ^{e)}	2010 ^{e)}	
미 국	0.9	2.8	-0.5	-6.3	-6.1	1.1	-2.8	0.0	
유 로	2.7	-1.0	-1.0	-6.3	..	1.1	-4.0	-0.3	
일 본	1.4	-4.5	-1.4	-12.1	..	-0.6	-6.2	0.5	
중 국 ³⁾	10.6	10.1	9.0	6.8	6.1	9.0	6.5	7.5	

주 : 1) 전망치는 IMF 기준 2) 분기는 연율 3) 전년동기대비

Ⅲ. 국내 금융·실물경제 상황

1. 금융시장

(시장금리 : 하향 안정)

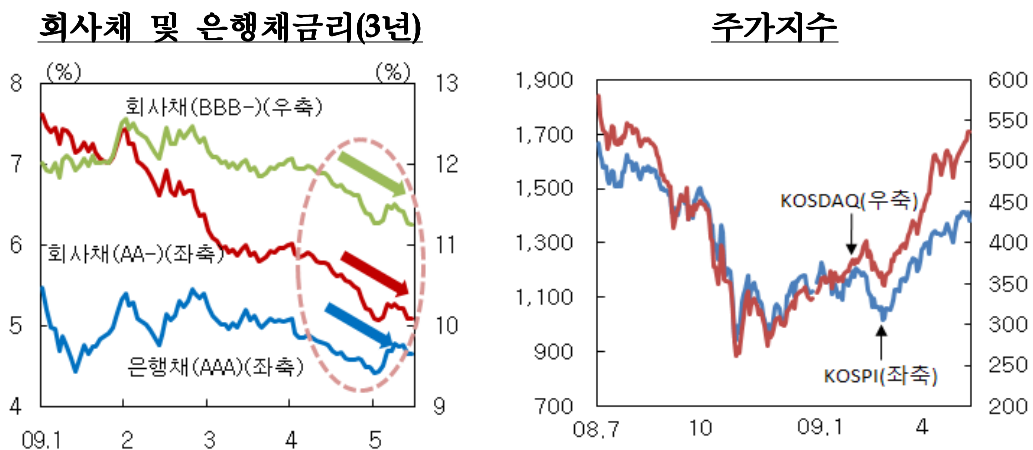
□ 최근 들어 장단기시장금리는 하향 안정

- 단기시장금리(CD·CP금리 등)는 기준금리 동결에도 불구하고 풍부한 단기유동성의 영향으로 하락세를 지속

* 3월말 → 5.15일 : CD 2.43% → 2.41%, CP 3.12% → 3.04%

- 회사채시장 금리도 신용위험 경계감 완화, 고금리를 겨냥한 매수세 지속 등으로 하락
- 시장금리와 연동된 은행 여수신금리도 낮아지고 있으며 중소기업대출금리의 경우 저금리 보증대출 확대로 대기업·가계대출금리를 하회

□ 주가는 글로벌 금융불안 완화 및 국내의 경기 조기회복 기대 등으로 급등세



(단기유동성 : 증가세 둔화)

□ 금년 들어 시중 단기유동성이 크게 증가하고 있으나 3월 이후 증가속도가 둔화

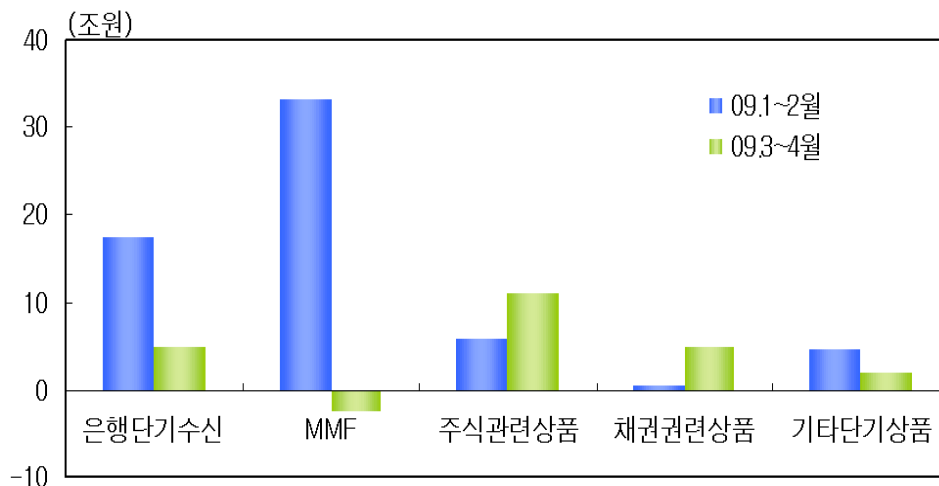
○ 4월 들어서는 단기유동성이 은행단기예금·MMF에서 주식 및 채권관련 상품으로 분산되는 모습

— 특히 수익률이 낮아진 MMF로의 자금 유입세가 둔화되고 고객예탁금 등 주식투자 목적의 자금 증가

* 증권사 고객예탁금 + 개인CMA + 신용잔고(조원) :
2월 +1.3조원 → 3월 +4.6조원 → 4월 +3.3조원

○ 또한 단기유동성이 아파트경매, 골프장회원권 등 일부 자산시장으로 유입되면서 자산가격이 상승하는 움직임

시중 단기자금 흐름 변화(증감 기준)



(기업 및 가계의 자금사정 : 다소 개선)

- 최근 기업자금사정이 신용보증 확대 등 중소기업 지원 조치, 정부의 예산 조기집행 등의 영향으로 개선
 - 부도업체수가 하락세를 지속하고 기업 자금사정 BSI도 대부분의 업종에 걸쳐 개선
 - 다만 연체율은 지난해 수준을 큰 폭 상회

기업의 자금사정

(월평균, %, 개)

	2007	2008		2009			
	연중	연중	4월	1월	2월	3월	4월
■ 부도업체數	191	228	234	262	230	223	..
■ 자금사정BSI(중소제조업)	85.3	73.6	77.0	64.0	64.0	71.0	80.0
■ 중소기업대출 연체율	1.3	1.5	1.4	2.4	2.7	2.3	..

□ 가계부문의 자금사정도 더 이상 나빠지지 않는 모습

- 은행의 가계대출이 주택담보대출을 중심으로 증가세를 지속하고 있으며 연체율도 지난해 수준을 유지

가계대출 및 연체율¹⁾

(조원, %)

	2007	2008		2009			
	연중	연중	4월	1월	2월	3월	4월
■ 가계대출(기간중말잔 증감)	17.8	25.0	3.4	-1.6	2.8	1.9	1.1
■ 연체율(월평균)	0.8	0.7	0.7	0.8	0.9	0.7	..

주: 1) 국내은행(신탁포함) 기준

2. 실물경제

(경기 하강세 완화)

□ 최근 경기는 하강속도가 뚜렷이 완만해지는 모습

* GDP 성장률(전기대비) : 08. 4/4분기 Δ 5.1% \rightarrow 09. 1/4분기 0.1%

- 생산활동은 제조업을 중심으로 1월 이후 개선되는 조짐
- 수요 측면에서는 소비·설비투자 관련지표가 계속 부진하였으나 건설기성액이 신장세를 유지하고 수출(통관 기준)도 1월을 저점으로 꾸준히 증가

□ 경기동행지수(순환변동치)가 08.1월 이후 처음으로 상승 전환되고 경기선행지수(전년동월비 전월차)는 3개월 연속 플러스를 기록

- 경제주체의 심리도 크게 개선

* 소비자심리지수 3월 84 \rightarrow 4월 98, 제조업 업황전망 BSI : 4월 60 \rightarrow 5월 71

주요 실물경제지표

(전년동기대비, %)

	2008		2009			
	11월	12월	1월	2월	1~2월	3월
소비재판매액	-4.7 [-0.5]	-4.5 [-0.2]	-3.3 [-2.1]	-6.1 [5.2]	-4.7 -	-5.3 [-1.9]
설비투자추계	-17.0 [-2.0]	-23.0 [-7.4]	-25.9 [-5.4]	-19.5 [-0.7]	-22.7 -	-23.7 [-1.5]
건설기성액 ¹⁾	-1.3 [-1.2]	-8.6 [-7.2]	-0.4 [15.1]	12.0 [2.8]	5.5 -	4.8 [-7.4]
제조업생산	-14.5 [-11.1]	-20.0 [-10.2]	-27.0 [1.6]	-10.3 [7.8]	-19.2 -	-11.2 [5.1]
서비스업생산	-1.5 [-2.3]	-1.2 [0.1]	-1.1 [0.5]	0.1 [1.1]	-0.5 -	-0.6 [-0.7]

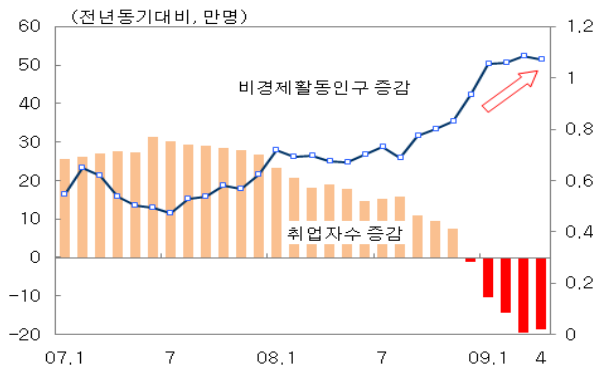
주 : 1) 명목금액 기준 2) [] 내는 S.A. 전기비 (%)

(고용사정 크게 악화)

□ 취업자수가 큰 폭의 감소세 지속

- 4월중 취업자수는 전월의 △20만명에 이어 19만명 감소
- 비경제활동인구는 구직단념자를 중심으로 크게 증가
(전년동월대비 3월 +53만명 → 4월 +52만명)
- 실업률(계절조정후)은 전월과 동일한 3.7% 기록

고용사정 지표



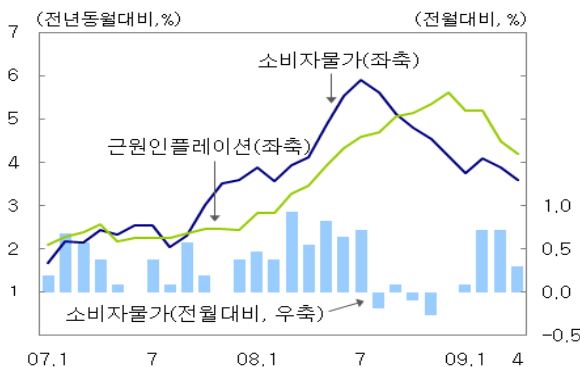
	(전년동기대비, 만명, %)			
	2008 4/4	2009 1/4	3월	4월
취업자수 증감	5.4 (-4.2)	-14.6 (-16.2)	-19.5 (-7.8)	-18.8 (3.3)
비경제활동인구 증감	37.2	51.4	52.5	51.5
실업률 (S.A.)	3.1 (3.2)	3.8 (3.5)	4.0 (3.7)	3.8 (3.7)

주 : () 내는 계절조정계열 기준

(물가 오름세 둔화)

- 4월중 소비자물가는 3.6% 상승(전년동월대비)하여 전월보다 오름세 둔화 (전년동월대비 3월 3.9% → 4월 3.6%)
- 근원인플레이션율도 4.2%(전년동월대비)로 오름폭 축소

물가지표



	(전년동기대비, %)			
	2008 4/4	2009 1/4	3월	4월
소비자물가	4.5 (-0.4)	3.9 (1.5)	3.9 (0.7)	3.6 (0.3)
근원인플레이션	5.4 (0.9)	4.9 (1.0)	4.5 (0.4)	4.2 (0.2)
생산자물가	8.0 (-4.3)	4.2 (0.8)	3.5 (0.5)	1.5 (0.2)

주 : () 내는 전기말월대비 상승률 (%)

(수출 감소세 둔화, 경상수지 흑자 지속)

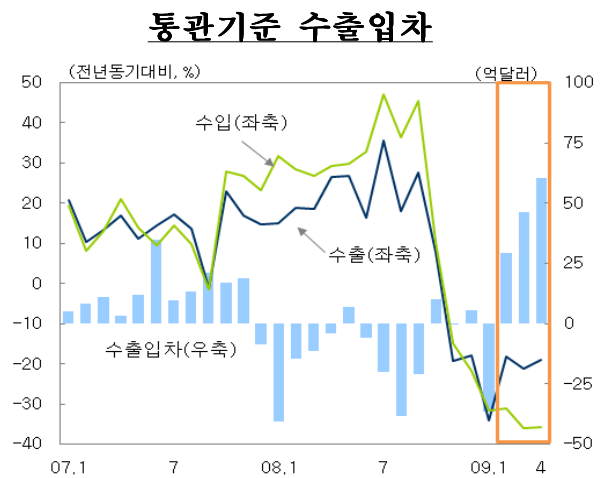
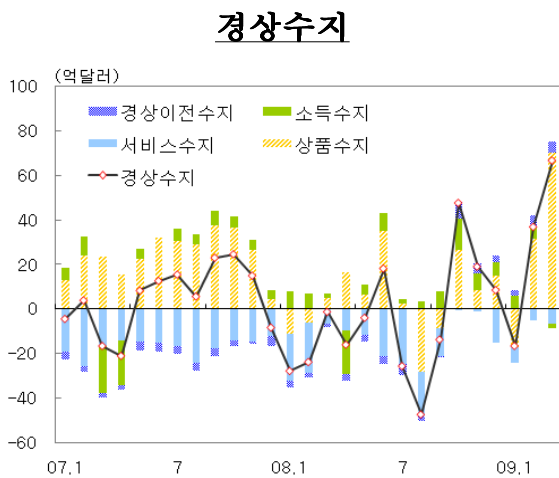
□ 4월중 수출은 19.0% 줄어 감소세 둔화
 (전년동월대비 3월 -22.0% → 4월 -19.0% → 5.1~15일 -16.9%)

○ 수출금액은 1월을 저점으로 꾸준히 증가

	2007	2008	4/4	2009.1/4	3월	(전년동기대비, %)	
						4월	5.1~15일
■ 수출	14.1	13.6	-9.9	-24.9	-22.0	-19.0	-16.9
(일평균)	(14.6)	(12.8)	(-11.2)	(-25.4)	(-25.3)	(-22.3)	(-20.8)

□ 3월중 경상수지는 상품수지 흑자가 큰 폭으로 확대되면서 사상 최대치인 66.5억달러 흑자를 기록
 (2월 35.6억달러 → 3월 66.5억달러)

□ 4월중 경상수지도 큰 폭의 흑자를 보인 것으로 추정
 (4월중 통관기준 수출입차 : +60.2억달러)



(서울강남지역의 아파트가격 상승 전환)

□ 지난 2월에 이어 3월 하순 이후 서울강남지역 아파트가격이 강남3구의 재건축아파트를 중심으로 상승 전환

○ 정부의 부동산규제 완화, 저금리, 금융시장상황 개선, 경기저점 근접 기대 등이 복합적으로 작용

* 다만 강남3구는 투기지역 해제 유보 등 규제완화가 지연되면서 4월 하순 들어 상승세가 주춤

지역별 아파트가격 상승률¹⁾

(전기대비, %)

	12월	01월	2월	3월	3월			4월	4월				5월1주
					3주	4주	5주		1주	2주	3주	4주	
전국	-0.9	-0.7	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
■ 서울	-1.6	-0.9	-0.2	-0.3	-0.1	0.0	0.1	0.4	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
강남	-2.0	-1.1	0.2	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.7	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1
(강남3구)	-3.2	-1.9	0.5	-0.1	-0.1	0.1	0.1	1.0	0.3	0.4	0.1	0.0	0.0
(버블7) ²⁾	-2.4	-1.5	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	0.0	0.5	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1
강북	-1.3	-0.7	-0.6	-0.4	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
■ 경기	-1.3	-1.2	-0.6	-0.5	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
■ 여타지역 ³⁾	-0.4	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주 : 1) 국민은행 조사 기준

2) 강남, 서초, 송파, 양천, 분당, 용인, 안양

3) 서울, 경기 제외

□ 금년 들어 서울강남지역의 아파트거래량도 크게 증가하여 Lehman Brothers 사태 이전 수준을 회복

○ 서울강북 및 수도권 지역도 거래가 점차 늘어나는 모습

⇒ 외환위기 이후 두 번의 주택가격 급등기에 서울강남지역의 오름세가 시차를 두고 서울강북 및 수도권지역으로 확산된 점에 비추어

향후 서울강남지역의 주택가격 불안 및 타지역 확산 가능성에 유의

IV. 향후 과제

- 향후 우리 경제는 완만하나마 정(+)의 성장세(전년동기로는 마이너스폭 축소)를 보이겠지만 국내외 경제여건의 불확실성은 매우 높은 것으로 평가
 - 물가는 환율하락 등으로 비용요인이 하향 안정되고 경기부진으로 수요압력도 완화되면서 오름세가 크게 둔화될 전망
 - 경상수지는 상품수지를 중심으로 큰 폭의 흑자를 보일 것으로 예상
- 글로벌 경제가 조기에 회복되기 어려운 상황임을 감안하여
 - 거시경제정책은 성장동력 유지를 위해 금융완화의 실효성을 제고하면서 금융·외환시장의 안정에 노력하는 한편
 - 예산의 적기 집행 및 사후관리 강화 등을 통해 재정정책 효과를 극대화
- 앞으로도 글로벌 금융·경제여건의 불확실성이 지속될 것으로 예상되는 만큼 향후 경제상황 변동에 신속 대처할 수 있도록 위기극복을 위한 정책대응시스템을 더욱 공고히 할 필요

- 이와 함께 우리 경제가 당면한 어려움을 효과적으로 극복하기 위해서는

첫째 신속한 기업구조조정으로 시장의 불확실성을 해소하고

둘째 경제가 정상궤도로 복귀하는 데에 발맞추어 출구전략을 마련하며

셋째로는 금융불안 재발 방지를 위한 금융규제시스템 정비가 필요할 것이며

마지막으로 성장잠재력이 금융위기 극복과정에서 약화될 가능성에 대처해 그 기반을 확충하는 데에도 노력

(신속한 기업구조조정)

- 기업구조조정으로 실물·금융부문간 연쇄적인 부실 가능성의 고리를 차단함과 아울러 기업 경영환경의 불확실성을 최소화해야 하겠음

- 건설업, 조선업과 같이 부실이 현재화하여 구조조정중인 산업 분야에 대해서는 기업구조조정을 신속히 완료하도록 하고

유망기업에 대해서는 글로벌 경기침체에 효과적으로 대처할 수 있도록 경쟁력 강화를 유도함과 아울러 자금조달의 원활화 및 비용절감 등을 위한 정책적 노력을 일층 강화

- 외환위기 당시에는 다수의 대기업과 금융기관이 동반 부실화 되어 구조조정이 광범위하고도 대규모로 추진되었으나

이번에는 글로벌 경제침체가 상당 기간 지속될 수 있음을 감안하여 잠재적 부실이 현재화되기 이전 단계에서부터 사전적이고도 예방적으로 구조조정을 추진하는 것이 중요

(출구전략의 마련)

- 금번 금융위기 파급과정에서는 금리인하 및 유동성 공급 확대 이외에도 비정통적인 정책수단들이 동원되었는바

향후 경제상황 전개에 발맞추어 이러한 정책기조를 정상 수준으로 되돌릴 필요성 증대

- 신용경색에 처해 있는 경우 금융완화 상태가 일정 기간 지속 되더라도 부작용이 초래될 가능성은 크지 않으나

지나치게 낮은 수준의 금리가 장기간 지속되면 결국 차입 및 부채 증가, 금융불균형의 축적 및 확산 등의 부작용을 초래

- ⇒ 단기간에 이루어진 강도 높은 금융완화가 경제에 부작용을 미치지 않도록 향후 금융·경제상황이 어느 정도 정상궤도로 근접할 경우에 대비하여

정책금리를 인상하고 유동성을 수축하는 등의 출구전략(exit strategy)을 마련하되 정책기조의 전환 시기 및 조절 속도는 경제상황에 따라 유연하게 결정

(금융규제시스템의 정비)

- 금번 글로벌 금융위기는 서브프라임모기지 사태와 관련된 유동화자산(ABS) 등 신종 파생금융상품에 내재된 리스크를 금융기관과 감독당국이 제대로 파악하지 못하고 적기에 대응하지 못한 데에 기인
 - 개별 금융기관의 재무건전성(solvency) 관리에 집중함에 따라 시장참가자들간의 유동성(liquidity) 리스크를 간과
- G-20 금융·경제정상회의(2008.11.15)에서도 글로벌 금융위기가 시장참가자들의 리스크에 대한 인식 부족과 과도한 차입 관행, 불투명한 신종 금융상품 출현 등에 의해 유발된 것으로 평가
 - 이를 고려하여 주요국 정상들은 글로벌 금융위기의 원활한 수습과 재발 방지를 위한 금융규제 개선에 대해 논의
- 이처럼 금번 위기는 리스크 개념이 협소하게 정의된 데 따른 인식의 오류(epistemological fallacy)에 기인하는 만큼
 - 향후 금융위기의 재발 방지를 위해서는 리스크에 관한 인식 전환이 긴급요
 - 리스크의 개념을 확대하고 규제를 강화하기 위한 방안으로는 회계·공시제도 및 신용평가제도 개선, 거시건전성 감독 강화*, 금융규제 대상기관 확대 등이 거론
 - * RP거래 증가율 등 전반적인 금융시장 상황을 감시할 수 있는 거시경제 유동성의 측정 및 관리방법 마련을 포함

⇒ 리스크 개념의 재정립과 그 크기에 대한 평가기준 마련, 정책 당국의 대응범위 규정 및 수단 확보 등을 적극 추진할 필요

(성장잠재력 강화)

□ 심각한 위기국면에서는 경기침체가 장기간 지속되면서 기업의 경영활동 저하 및 가계의 소득·고용여건 악화 등으로 경제적 손실이 크게 발생할 뿐만 아니라 경제의 구조도 바뀔 가능성

○ 외환위기 이전 우리 경제의 평균 성장률은 1990~96년중 7.9%에 달하였으나 이후인 2001~2007년에는 4.7%로 하락

○ 일본의 경우를 보더라도 1990대초 자산버블 붕괴 시점을 전후하여 성장률이 1981~90년중 3.7%에서 1991~2000년 1.5%로 크게 하락

⇒ 성장잠재력 강화를 위해서는

기술혁신 촉진, 기업투자의 수익성 증대 및 효율성 제고 등이 가능하도록 투자환경을 일층 개선하면서 새로운 성장동력산업을 적기에 발굴·육성할 필요

□ 우리 국민은 지난 외환위기를 새로운 발전의 계기로 삼는 역동성을 발휘한 경험이 있는바

이번에도 각고의 노력을 통해 현재의 금융위기를 성공적으로 극복해 낸다면

우리 경제가 한 단계 더 업그레이드되는 기회로 활용할 수 있을 것으로 기대

최악에 대비하면서 최선을 기대하라

김 정 수 (중앙일보 경제전문기자)

‘최악에 대비하면서 최선을 기대하라.’

‘시장개혁이 위기 후 대응이다.’

김정수 (중앙일보 경제전문기자)

오늘 토론회에 남기고자 하는 두 가지 메시지다.

<위기에서 벗어나고 있다>

위기는 이제 스스로, 그리고 각국 정부의 노력과 대응에 의해, 소멸되고 있다.

금융과 실물 중, 금융부문의 안정세는 확연하다. 아직도 때에 따라서는, 또 나라에 따라서는, 증권을 중심으로 자산시장이 출렁거리기는 하지만, 주가의 수준, 기준금리와 시장금리와 격차 즉 스프레드의 폭, 특히 우리의 경우 환율의 수준 등이 작년 금융위기가 심각해 지기 전 수준으로 빠르게 회복되고 있다. 글로벌 금융안정과 더불어 우리의 금융과 외환시장도 안정세를 찾아가고 있는 것이다.

실물 부문은 바닥으로 접근하고 있다는 시장 신호가 널려 있다. 모든 회복이 시작되어야 할 미국의 실물 부문이 폭락세(free fall)가 진정되고 있고 주택, 실업, 부도 등에서 진정세가 보이기 시작하고 있고, 우리 내수도 유사한 움직임이 이쪽 저쪽에서 나타나고 있다.

물론 글로벌 경제가 바닥으로 근접하고 있는 것이 우리의 수출이나 투자 확대에 나타나려면 몇 개월이 더 소요되고 있지만, (정부의 경기부양의 효과 때문인지) 재고수준, 가동률이나 고용지표 등 우리 실물 부문도 바닥으로 근접하고 있다는 신호가 부쩍 늘어난 것은 사실이다.

지난 몇 개월 필요 이상으로 영향력을 발휘했던 종말론자들은 실물 경제가 회복되려면 수년이 걸린다거나, 가계와 기업과 은행의 부실을

털지 않으면 다시 위기에 빠져든다 등의 새로운 종말론으로 찬물을 끼얹고 있기는 하다. 그러나, 지난 수 개월에 비하면, 지금 그리고 향후의 사정이 좋아질 것은 분명하다. 글로벌 경제와 국내 경제에 대형 부실 문제가 남아 있으나, 이들 문제는 이미 알고 있는 것으로서, 이들 부실이 현시화되어도 우리 경제에 추가적인 충격을 줄 사안은 아니다.

그래서 우리가 지금 가져야 할 인식과 대응책의 기초는 ‘최악에 대비하면서 최선을 기대하는’ 것이어야 할 것이다.

지난 수 개월과는 다른 금융과 실물 부문의 분위기는, 총체적인 신뢰의 회복, 구체적으로는 각국 정부의 정책의 효험에 대한 신뢰 회복으로 만들어진 것이다. 현재의 금융회복과 실물안정 분위기를 두고, 종말론자들은 여전히 ‘착시현상이다’, ‘정부의 대응이 불충분하다’, ‘근원적이고 총체적인 구조조정이 없이는 회복될 수 없다’는 비판을 계속하고 있고 또 시장이 겨우 갖기 시작한 정부 정책에 대한 신뢰를 무너트리기 위해 열심히 애쓰고 있기는 하다. 그렇지만, 정부 정책이나 그 효험에 대한 시장과 민간경제의 신뢰가 효험을 발휘하고 있는 것은 부인하기 힘들다.

그래서 금융과 실물 전망과 관련해서는, 경제위기의 도래를 예상하지 못했던 경제학자들이나 전문가들이 지난 수 개월 뒤늦게 경쟁적으로 부정적인 수정 전망치를 내놓았듯이, 향후 수개월 경제 회복에 관해서도 뒤늦게 경쟁적으로 긍정적인 수정 전망치를 내놓을 것이다.

<위기 속에 마련된 과도함은 ‘정상화’되어야 하고, 이젠 시장개혁에 박차를 가해야 한다>

앞으로 얼마나 빨리 금융시장이 말끔하게 안정이 되고 또 얼마나 빨리 실물경기가 바닥에서 일어날지 알 수는 없지만, 여러 가지 정황

으로 보서는, 이제 위기 후의 정책기조와 대응 준비를 서둘러야 할 시점인 것은 분명하다.

최악의 상황에 대한 대비책을 마련해 둔 상태라면, 실물경기의 회복이 확실해 질 때까지는 현재의 확장적인 정책기조는 유지해야 할 것이다. 그러나, 최악의 상황에 대한 대비책을 마련해 둔과 동시에, 향후 정책의 큰 흐름은 ‘정상화’이어야 할 것이다. 위기 극복을 위해 과하게 했던 것은 줄이고, 위기였기 때문에 미뤘던 것은 실행에 옮겨야 한다는 얘기이다.

과한 것을 줄여야 할 것은, 크게 보면, 정부가 나선 것이고, 구체적으로는, 유동성과 정부지출 그리고 정부개입, 세 가지이다.

○ 정상화 과제 1: 위기 상황 속에서의 유동성 공급은 분명히 필요했고 또 그 수준과 방법과 집행시기도 적절했다. 그러나 금융부문이 안정이 되고 경기가 바닥을 치고, 그 결과 돈이 도는 속도가 빨라지게 되면, 과다 공급된 것으로 인식될 유동성을 정상 수준으로 줄여야 할 것이다. 바닥은 쳤지만 아직 회복세로 접어들지 못하는 경기를 위축시켜, 소위 W형 경기가 되지 않도록, 세심한 주의를 기울이면서, 유동성 수준을 조절해야 할 것이다.

○ 정상화 과제 2: 소비든 투자든 위기 속에서 움 추러 든 민간경제 활동 부분을 정부지출과 사회간접자본투자로 메워 온 것은 그 강도나 집행 속도 등에서 적절했다. 그러나 경기가 회복되기 시작하면 (글로벌 위기와 그에 따른 급격한 민간경제 위축을 전제로 해서 마련되고 집행되어 온) 재정지출에 대해서도 ‘경기부양책이 overshoot 했다’는 지적이 나오기 시작할 것이다.

그 동안 늘려놓은 재정지출로 인해 직접적으로 재정적자를 유발하고, 갑작스레 닥친 불경기로 인해 조세수입이 줄어서도 재정적자가

발생하게 될 것이다. 또 민간경제가 회복되는 가운데 집행되는 과도한 재정지출은 지속 가능하지 않은, 인플레이 유발적 경기부양책이 될 수 있다. 그래서 위기가 해소되는 데로 시급히 재정지출을 정상 수준으로 바로 잡아야 할 것이다.

- 정상화 과제 3: 위기를 벗어나면, 구조조정과 금융부문에 대한 정부의 개입은 최소화되어야 할 것이다. 극심한 경기침체와 금융불안을 상정하여 집행된 공적자금 지원과 그 지원조건으로 지금도 압박하고 있는, 중소기업 등 취약부문에 대한 과도한 대출압력이나 부문별 구조조정 압력을 최소화하면서, 시장여건의 변화에 맞추어 개별기업과 금융기관들이 시장에서 자율적으로 구조조정이 추진되도록 해야 할 것이다.

위기이기 때문에 미뤄 온 것은 위기 해소와 더불어 실행에 옮겨야 할 것이다. 그 핵심적 과제는 시장개혁의 재발진이다. 글로벌 위기의 가장 큰 피해, 또는 가장 크게 잃은 것이 있다면, 그것은 시장경제에 대한 신뢰, 규제개혁과 개방을 통한 자율과 경쟁에 대한 신뢰이다.

시장개혁과 총체적 유연화 과제: 경제가 위기를 벗어나기 시작한다면, 시장개혁의 길에 다시 나서야 할 것이다. 그 핵심은 경제시스템의 총체적 유연화이다. 위기 속에서 어쩔 수 없이 추진을 지연할 수 밖에 없었던 시장개혁을 더 이상 미뤄서는 위기 후에 더욱 치열해 질 글로벌 경쟁에서 낙후될 수 밖에 없다. 공기업 민영화, 노동시장 유연화, 금융부문과 부동산 시장뿐 아니라 서비스시장 등 총체적 규제 개혁에 대한 정부와 한나라당의 의지에 흔들림이 없어야 할 것이다.

토 론 문

금융위기 극복이후의 거시금융과제

남 주 하 (서강대 경제학부 교수)

금융위기 극복이후의 거시금융과제

남주하 (서강대 경제학부 교수)

1. 부동산가격 버블 방지를 위한 정책대응

- 세계각국의 주요 금융위기는 부동산가격 버블과 붕괴에 의해 발생
 - 미국 대공황 발생 이전 1920년대 플로리다 지역에서 발생했던 부동산 가격의 급등, 1980년대의 S&L(Saving & Loan) 부도와 금융위기, 1989년 일본의 부동산 가격 버블과 붕괴, 1990년대초의 북유럽 3국(스웨덴, 핀란드, 노르웨이)의 금융위기, 현재 미국의 서브프라임 금융위기, 한국의 부동산 가격 급등과 급격한 하락 등
 - 금융위기 및 경제위기의 예방을 위해서는 부동산가격의 안정이 중요하고, 부동산가격의 상승 방지를 위한 거시, 금융, 세제정책이 필요
- 최근 정부가 추진하고 있는 부동산 관련 규제완화정책에 대한 원칙이 부재하여 투기수요를 자극할 우려가 있음.
 - 1가구 1주택의 실수요에 대해서는 규제를 완화하되 1가구 2주택이상의 투기수요에 대해서는 금융 및 세제 강화를 통한 규제를 유지하는 것이 중요
 - 1가구 2주택 이상의 양도세 완화, 강남 3구 투기지역 해제, LTV & DTI 규제 완화 정책 등은 재고
 - 종부세를 재산세에 편입하되 누진적으로 부과하여 점진적으로 재산세의 평균세율이 1%에 이르도록 보유세제를 강화
- 800조여원에 이르는 부동자금의 부동산 시장으로의 유입을 방지하기 위해서도 상기 정책들이 추진되는 것이 바람직

- 금융위기의 최악의 상황이 지나가고있기 때문에 부동산 시장 활성화를 통한 경제위기 극복 대책보다는 오히려 부동산 가격 안정을 통한 경제내실을 도모하는 것이 중요
- 부동산가격 안정 → 물가안정 등 전반적 경제안정 → 임금안정 등 고비용구조 개선 → 기업경쟁력 제고 및 경제성장 기반 확충
- 내년도 상반기 중에는 금리정책의 변화를 고려

2. 엄격한 기업구조조정 추진

- 금융위기이후 기업경쟁력 제고와 위기재발방지를 위해서는 엄격한 기업구조조정이 시급
 - 초기의 기업구조조정 정책은 기업을 가능한 한 살리고, 채권단 중심의 구조조정을 진행하고 있으나 이러한 기업구조조정 정책은 미래의 부실을 확대시켜 경제위기 가능성을 높일 우려가 있음
 - 위기이후의 부실 확대 방지와 기업의 경쟁력제고를 위해서는 부실 기업의 퇴출과 엄격한 기업구조조정이 필요
- 최근 1차 기업구조조정 결과에 의하면 111개 건설(92개)·조선사(19개) 중 2개사만 퇴출하고 14개 업체는 워크아웃 대상으로 분류하여 시장의 불확실성해소 기대에 미흡
 - 1차 구조조정 대상: 시공능력 상위 100대 건설사 중 92 업체, 19개 중소 조선사 대상
- 2차 기업구조조정 결과 역시 기대에 미흡

- 5개 업체 D등급 판정으로 퇴출, 15업체는 C등급(워크아웃)
- 과감한 기업구조조정을 실행하고, 부실채권발생에 대해서는 정부가 금융권의 자본 확충이나 부실채권 매입을 통해 해결할 필요가 있음
- 현재 추진 중인 중견 중견그룹에 대한 기업구조조정 재무상태 점검 및 구조조정을 좀 더 엄격하게 추진
 - 정부가 소유하고 있는 기업의 매각시 인수기업의 자금조달의 안정성, 건전성을 중요시
 - 잠재부실기업의 구조조정에 대한 정책강구

3. 금융권의 자본확충 및 신속한 금융구조조정

- 국내금융위기상황에 대한 국제금융시장 및 외국 언론의 비판대상은 주로 은행의 건전성과 외환지급능력에 초점
- 신속한 금융구조조정과 경영의 실패에 대한 책임부과
 - 금융권의 자본건전성을 높이기 위해 자본확충펀드(20조원)를 사용하여 하이브리드 채권과 후순위채를 주로 매입하는 정책을 사용하고 있으나 투입과정의 투명성, 책임성 부과 등의 한계가 있어 은행자본확충 정책으로는 미흡
 - ▶ 은행의 경영의 실패 및 건전성 악화에 대한 책임을 묻고, 투명성을 확보할 수 있는 금융구조조정 정책이 필요
 - 최근 구조조정기금(40조원)을 캠프내에 조성하여 부실채권 인수 등에 활용한다는 정책을 발표하였으나 금융기관의 경영자 및 주주에

대한 책임을 묻고, 투입과정의 투명성이 확보될 수 있도록 정부의 좀 더 적극적인 개입이 필요

4. 외환보유고 증대 및 국제금융공조를 통한 대외지급능력 제고

- 글로벌 경제위기에 대응하기 위해서는 환율 및 대외지급 안정을 위한 국제금융공조가 중요
 - 특히 위기상황에 대비한 아시아국가간 국제공조체제를 구축하여 금융위기시 긴급유동성 지원, 부실채권매입, 통화스왑 확대 등의 실질적인 공조체제가 필요
 - 대내적으로 단기외채 축소와 외환보유고 확대를 통한 환율 안정 및 대외지급 능력 제고

(단위:억불)

	04년말	05년말	06년말	07년말	08.3말	08.6말	08.9말	08말
대외채무(A)	1,723	1,879	2,601	3,832	4,158	4,217	4,255	3,805
단 기	564	659	1,138	1,603	1,760	1,762	1,896	1,511
장 기	1,159	1,220	1,463	2,229	2,398	2,455	2,359	2,294
대외채권(B)	2,889	3,171	3,809	4,206	4,282	4,239	4,016	3,482
순대외채권(B-A)	1,166	1,292	1,208	374	125	23	-239	-323
외환보유고	1,990	2,103	2,389	2,622	2,642	2,580	2,396	2,012
단기채무/외환보유고	28.34%	31.34%	47.63%	61.14%	66.62%	68.29%	79.13%	75.1%

5. 금융감독체계 개편과 선진화를 통한 금융시스템 안정 확보: 중장기과제

- 최근 은행의 외화유동성 부족, 예대비율 상승, 건전성 악화 등은 금융

감독의 문제점을 노출시킨 사례

- 금융위기 예방을 위해서는 금융감독의 선진화 및 전문성 확보가 중요
 - 금융감독기구(회계부분 포함)를 민간공적기관으로 독립시키고, 전문성과 효율성 제고
 - ▶ 금융정책과 금융감독은 분리하는 것이 원칙
 - 금융위기상황에 효율적으로 대처하기 위한 금융정책(금융위원회)과 외환정책(기획재정부)을 관장하는 정부부처 일원화 필요
 - ▶ 금융정책과 외환정책이 일원화되는 경우 예산기능은 분리
- 금융위기사 중앙은행의 긴급 유동성 공급을 위한 금융안정 기능을 법적으로 강화
 - 물가안정기능외 금융안정기능을 명시적으로 중앙은행에 부여
 - 긴급유동성 공급에 따른 금융기관 및 금융시장 감시기능강화를 위해 금융감독기관과 정보 및 감독권한을 부분적으로 공유(공동검사권)
 - ▶ 위기사 긴급유동성 지원을 위한 긴급유동성 지원제도 개선: 공개시장 대상증권을 국공채외 회사채, CP 등으로 확대(한은법 68조), 한은대출 적격담보 증권 확대(64조), 영리기업에 대한 여신 제공 엄격(80조) 등에 대한 법적 보완 필요
 - 다만 금융기관의 중복감독 등의 문제를 피하기 위해서는 한국은행의 금융감독업무 부여는 금융위기사에 긴급유동성을 지원하는 경우에만 제한하고, 평상시에는 금융감독기능을 한국은행에 부여하기 보다는 금융감독관련 정보의 공유를 법적으로 확실하게 보장하는

것이 중요

토 론 문

최근 경제상황 진단 및 향후 대응방향

노 대 래 (기획재정부 차관보)

최근 경제상황 진단 및 향후 대응방향

노대래 (기획재정부 차관보)

- ① 최근 우리경제는 세계경제 침체, 국제금융시장 불안 등에 따른 성장세 급락이 다소 진정되는 모습
 - 1/4분기 GDP성장률은 전기대비 0.1% 성장하여 작년 4/4 분기의 급락세(전기대비 $\Delta 5.1\%$)에서 벗어나고 있는 상황
 - 1/4분기중 경기침체가 심화되고 있는 미국 등 선진국과 대만·홍콩·싱가폴 등 아시아 신흥국에 비해 양호한 흐름
- ② 그러나, 국민들이 경기회복의 온기를 피부로 체감하기에는 아직 갈 길이 멀다고 생각
 - 소비·투자 등 전반적인 내수 위축세가 지속되는 가운데,
 - 취업자 감소폭이 20만명 수준으로 늘어나고, 영세자영업자·임시·일용근로자·청년 등 취약계층의 고용악화 심화
 - 정부의 확장적 거시정책의 효과를 제외하면 민간의 자생적인 회복력은 아직 미흡하고, 대외여건도 매우 불확실한 상황
 - IMF·OECD 등은 세계경제 성장전망을 지속 하향 조정

* 09년 세계경제 전망 : IMF (09.3월) $\Delta 0.5\sim\Delta 1.0\%$ → (4월) $\Delta 1.3\%$
OECD (08.11월) $\Delta 0.4\%$ → (09.3월) $\Delta 2.7\%$
- ③ 단기적인 상황변화에 일희일비(一喜一悲)하기보다는 긴 호흡을 가지고 위기극복과 경제 제도약에 대비해 나갈 계획
 - ① 과잉유동성에 대한 논란이 있지만, 민간부문의 자생적인 경기회복이 나타날 때까지는 현재의 거시정책 기조를 유지
 - ② 상시적 기업구조조정, 노동시장 유연화 및 고용촉진을 위한 법·제도 개혁, 복지전달체계 개선 등 경제체질 개선 및 경쟁력 제고 노력을 지속 추진

- ③ **위기이후의 세계경제질서 재편에 능동적으로 대응하는 한편, 녹색성장, 서비스산업 선진화, 규제개혁, R&D 효율화 등 성장동력 확충 노력 강화**

글로벌 금융위기 이후 과제
-복원과 치유, 그리고 한계-

홍 성 국 (대우증권 리서치센터장)

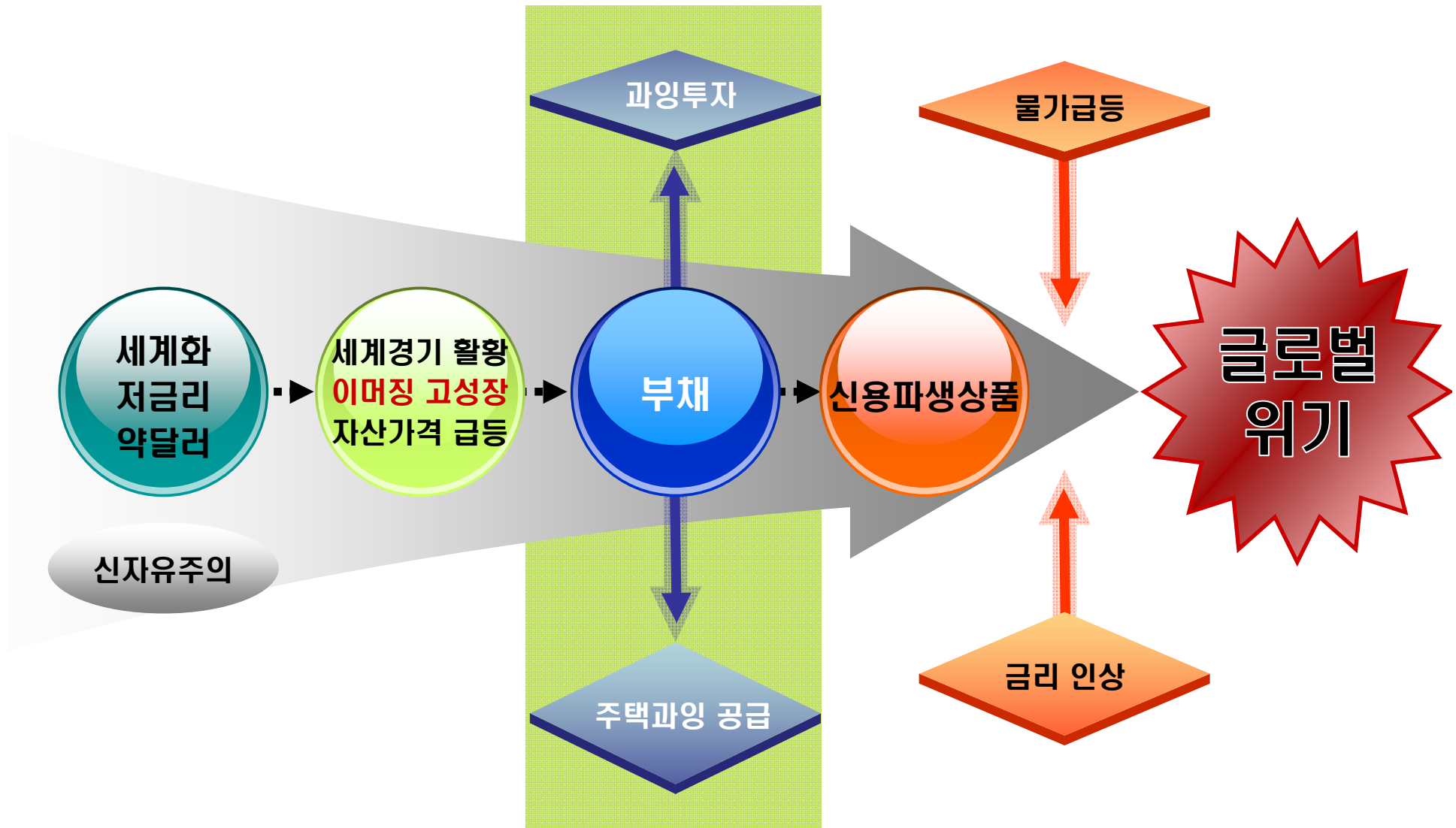


글로벌 금융위기 이후 과제

복원과 치유, 그리고 한계

홍성국 (대우증권 리서치센터장)

□ 글로벌 위기: 구조적 요인

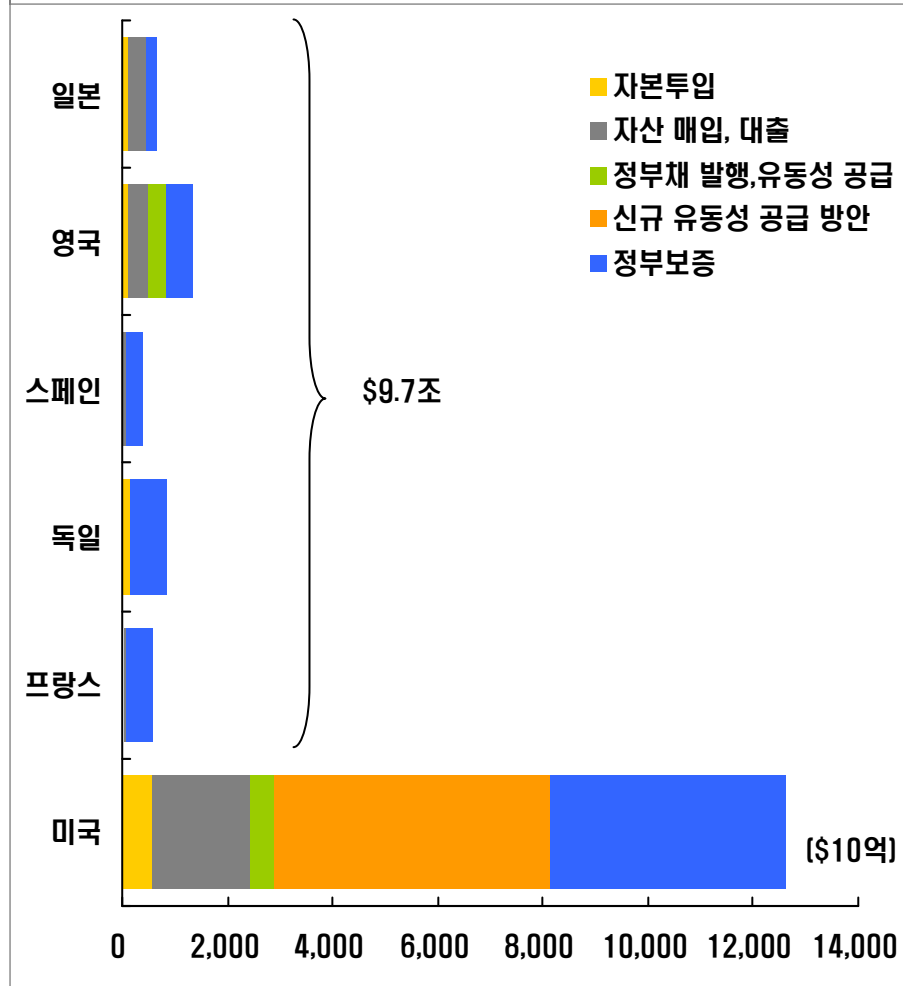


복원 I. 본격적인 위기 탈출 국면: 무제한 자금 공급

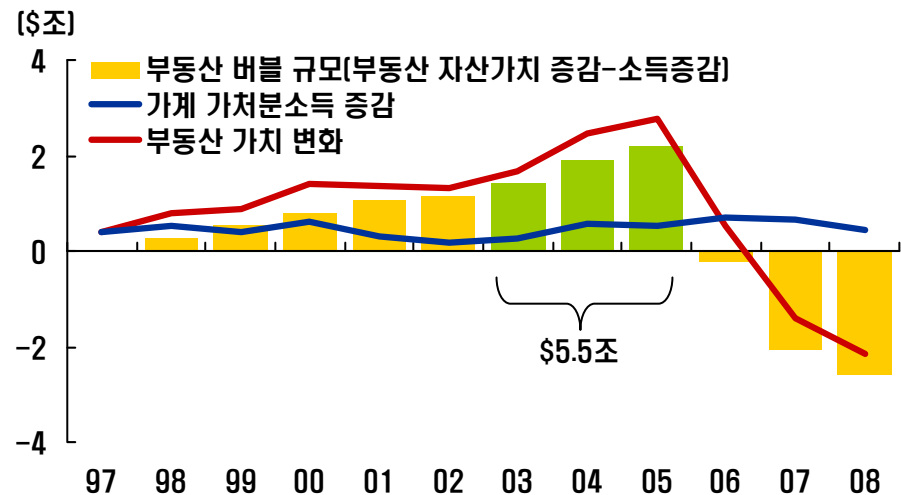
금융권 손실, 정부 지원으로 마무리 국면

금융기관 손실 규모 ≈ 정부 유동성 투입 규모

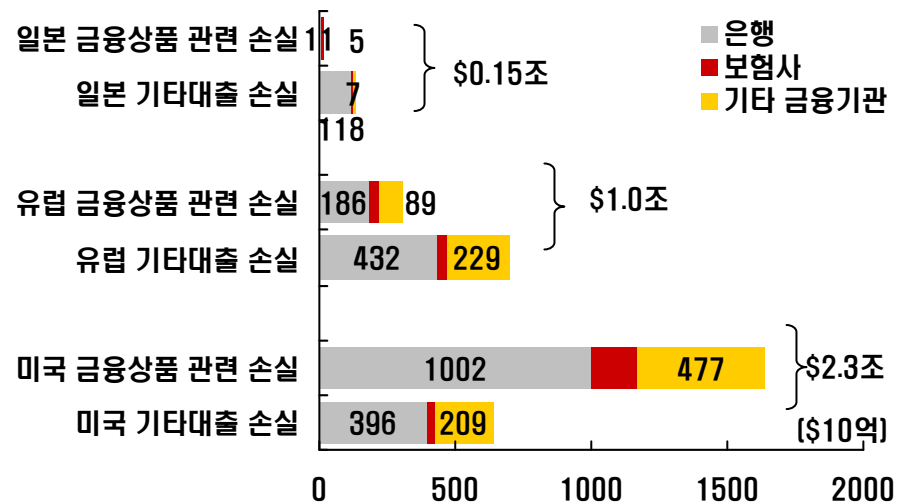
주요국 금융기관 투입금액과 예정금액 = \$9.7조



금융부실 원천 1: 가계 과잉부채와 부동산 버블, \$5.5조



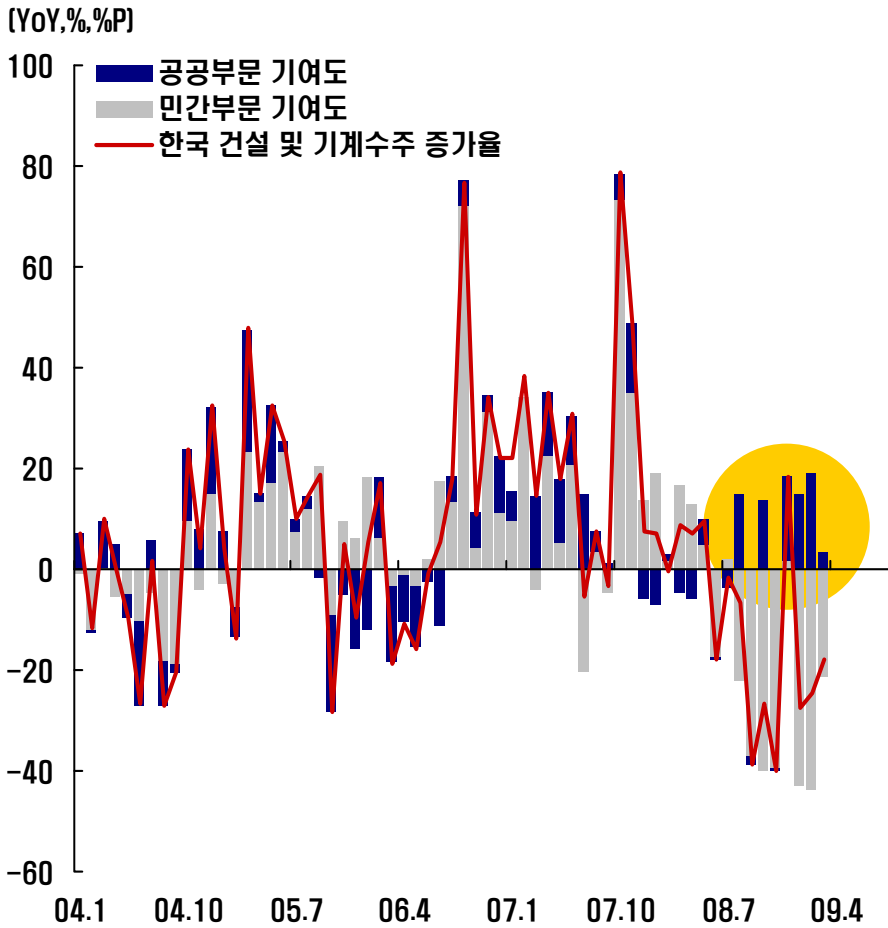
금융부실 원천 2: 금융상품/기타 대출 관련 손실, \$3.4조



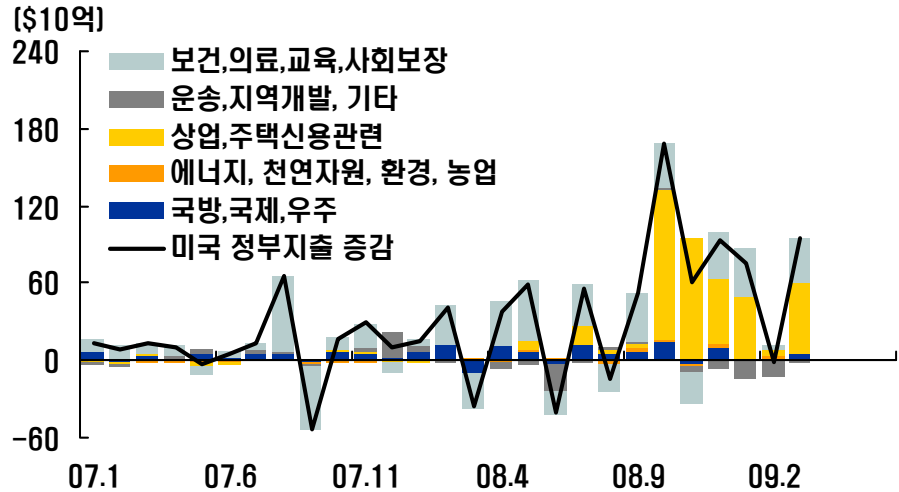
복원 I. 본격적인 위기 탈출 국면: 정부의 적극적 개입

정부가 민간 부문의 수요 부진을 상쇄 중
한국, 미국, 중국은 정부부문의 투자와 소비 급증

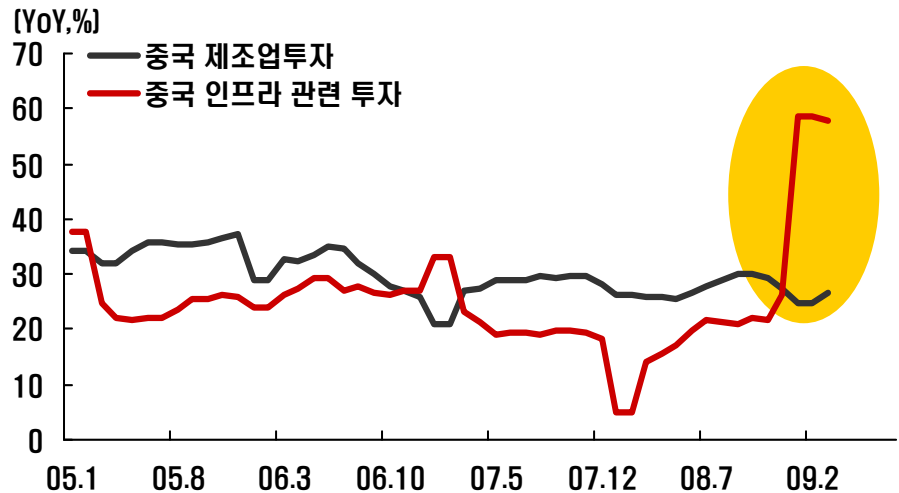
한국: 설비 및 건설투자의 정부/공공부문 기여도 상승 중



미국: 정부지출 증가세 지속



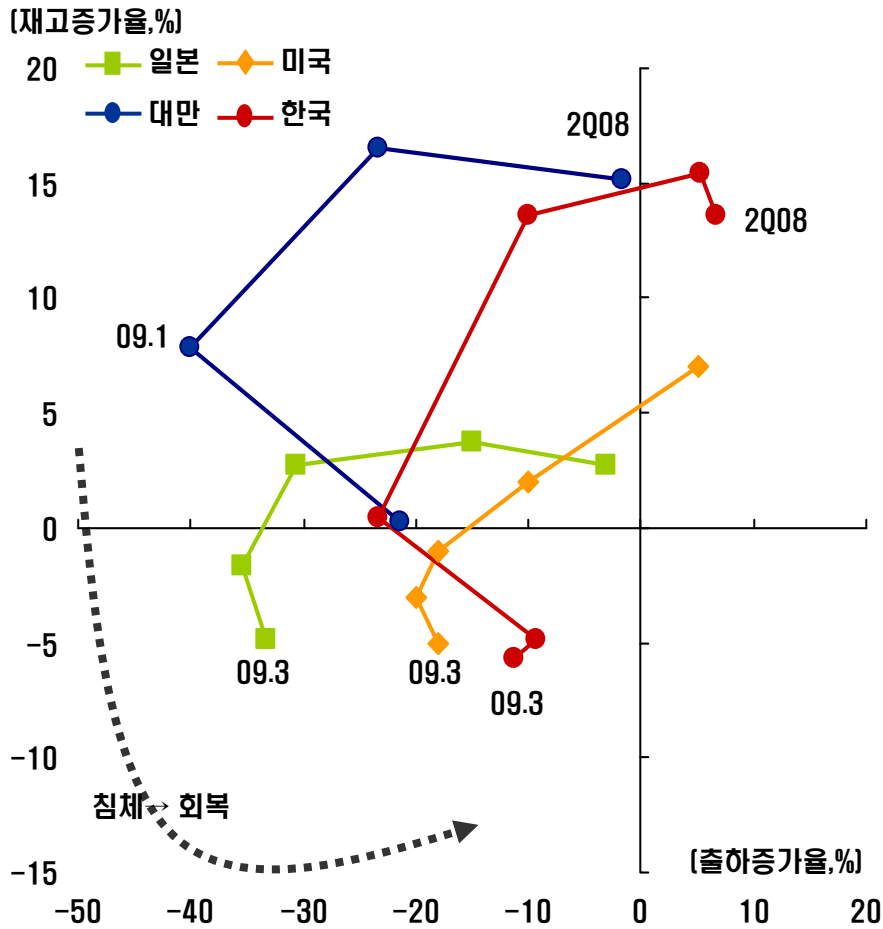
중국: 인프라 관련 투자 본격화



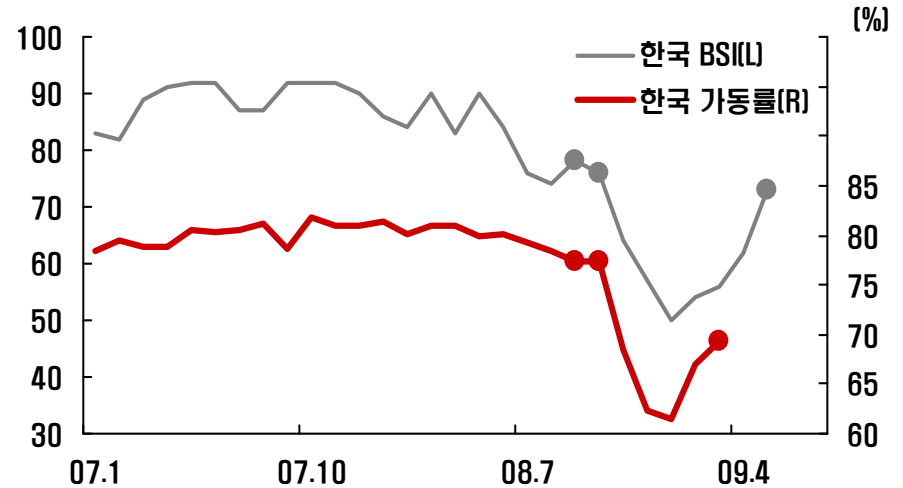
복원 II. 경기 반등 시작: 재고 처리와 가동률의 회복

주요국 재고 부담 빠르게 줄어들고 있어
재고 부담 축소와 심리 지표의 빠른 반등 진행 중

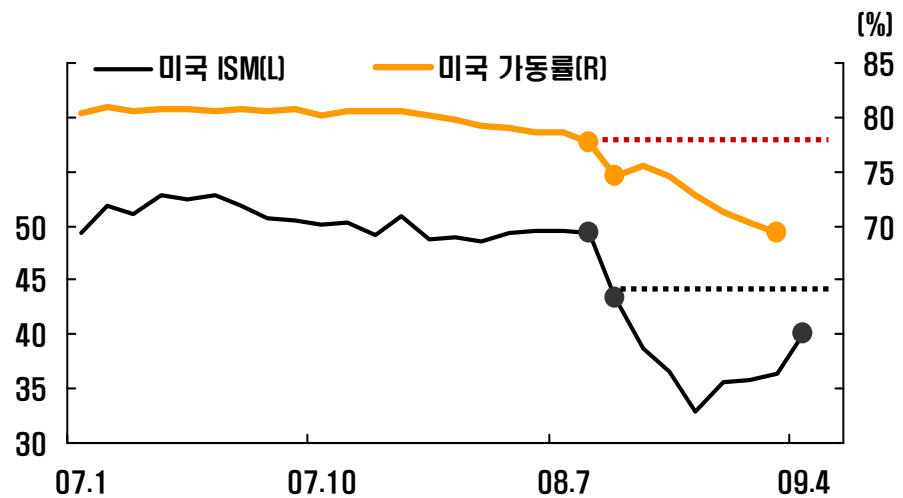
주요국 재고 부담 축소



한국 기업의 심리지표는 위기직전 수준으로 회복



미국 제조업 실사지수 반등 중이나 가동률 회복은 지연

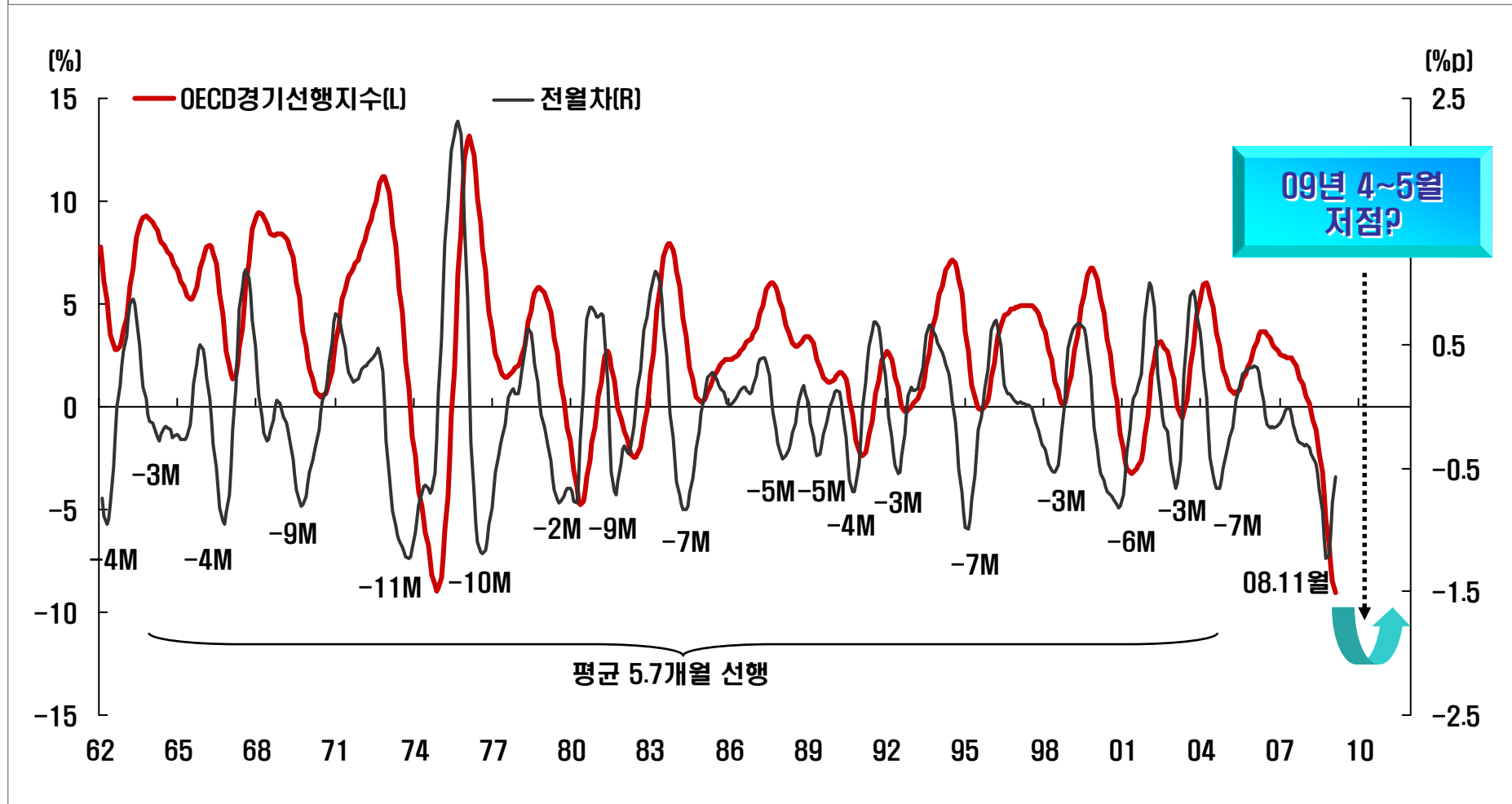


복원 II. 경기 반등 시작: 순환적 경기 반등 시작

글로벌 경기 2분기 중 바닥권 통과 예상

09년 4~5월 중 OECD 경기선행지수 상향 반전 예상

OECD 경기선행지수 저점 추정

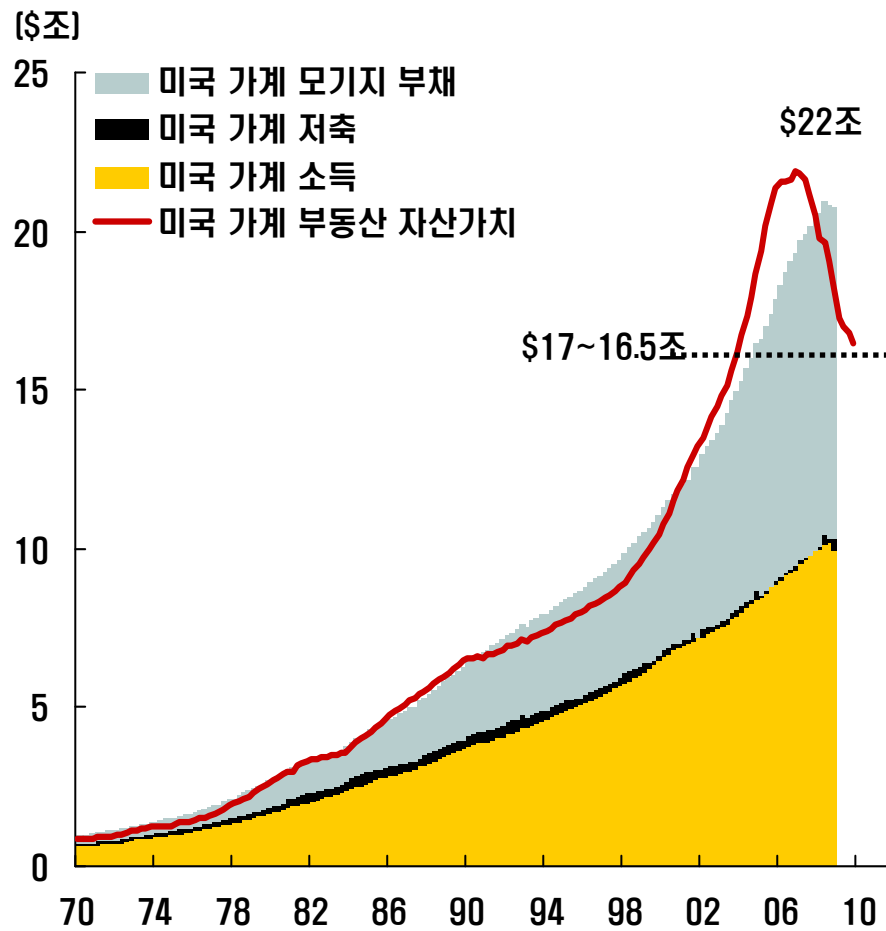


치유 III. 중기 과제(1): 미국 부동산 버블 해소

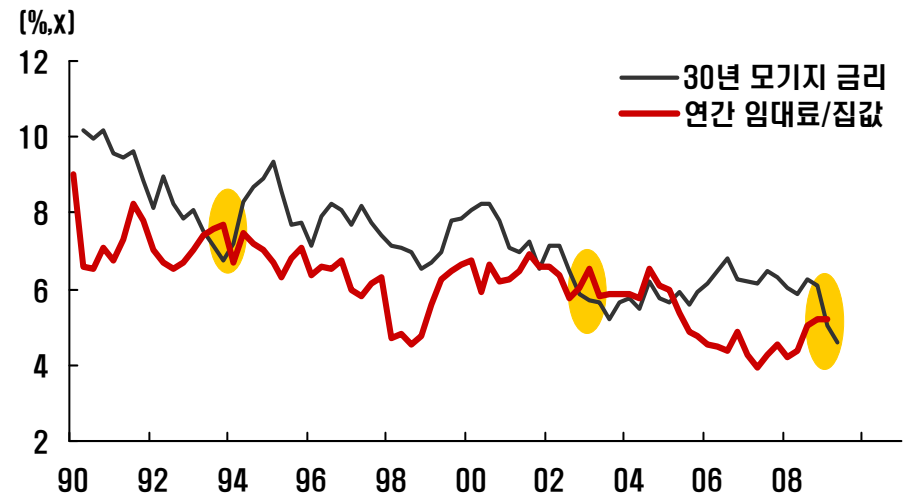
부동산 경기 조정 막바지 국면 진입

미국 부동산 버블 해소와 주택가격 안정이 선결

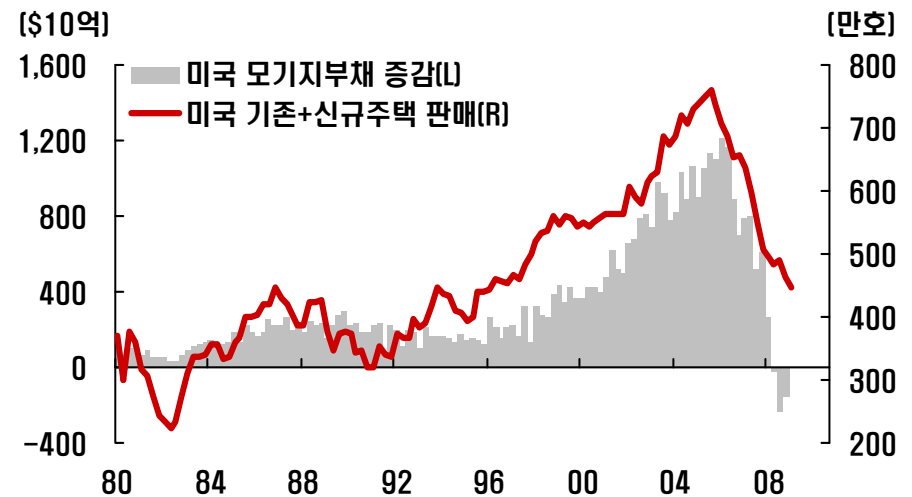
5% 정도 추가 하락시 부동산 버블 해소될 것으로 추정



미국 모기지 금리 하락 -> 임대 비용 > 주택 매수 비용



다만 과잉 부채로 빠른 주택수요 회복은 힘들 듯



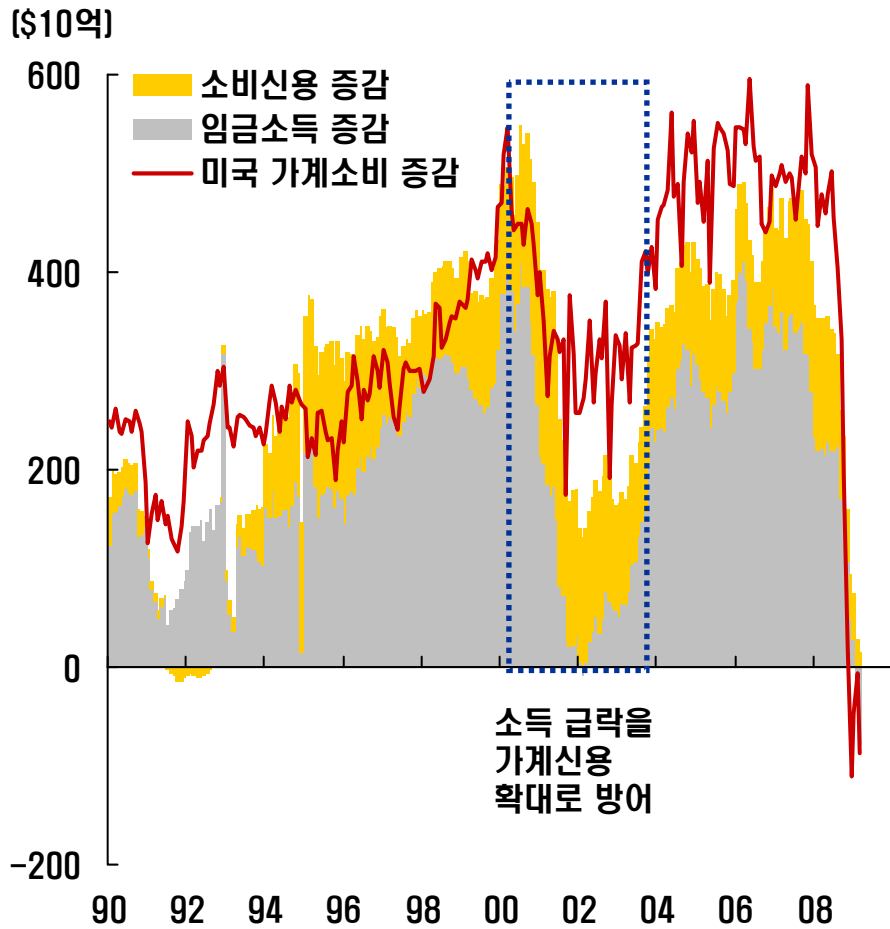
치유 III. 중기 과제(2): 미국 부채 조정 종결 여부

정부소비에서 가계소비로 전환이 필요 => 신용창출을 통한 소비 재개 가능한가?

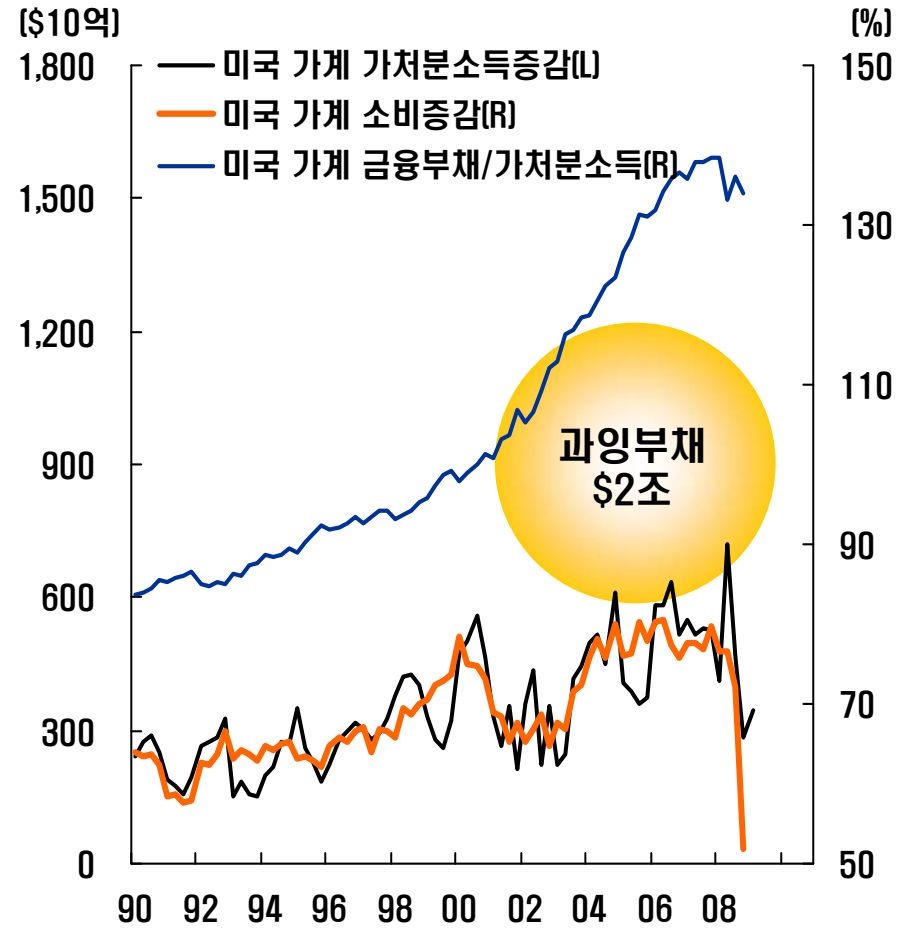
과거에는 고용 감소를 가계 신용 증가로 상쇄

가계의 과잉부채 축소 부담 남아 있어

소득 감소 시 신용확대를 통한 임시소비 증가가 일반적

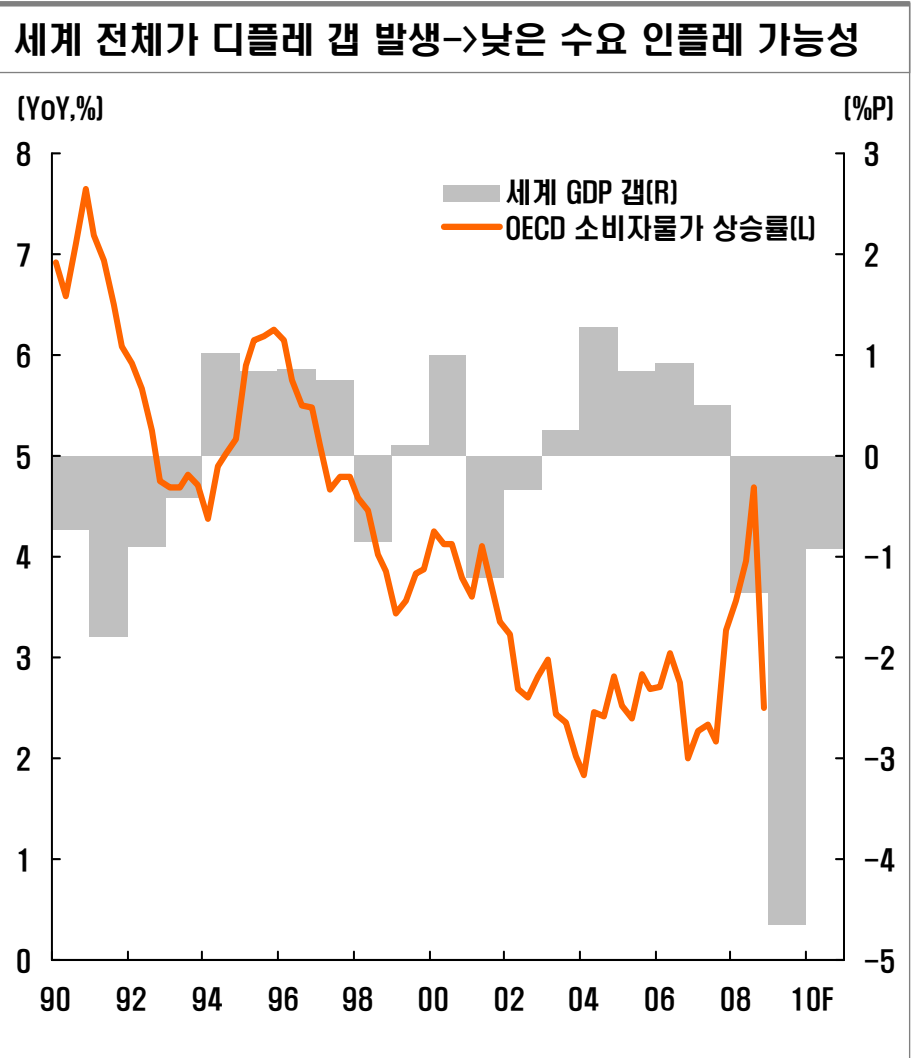
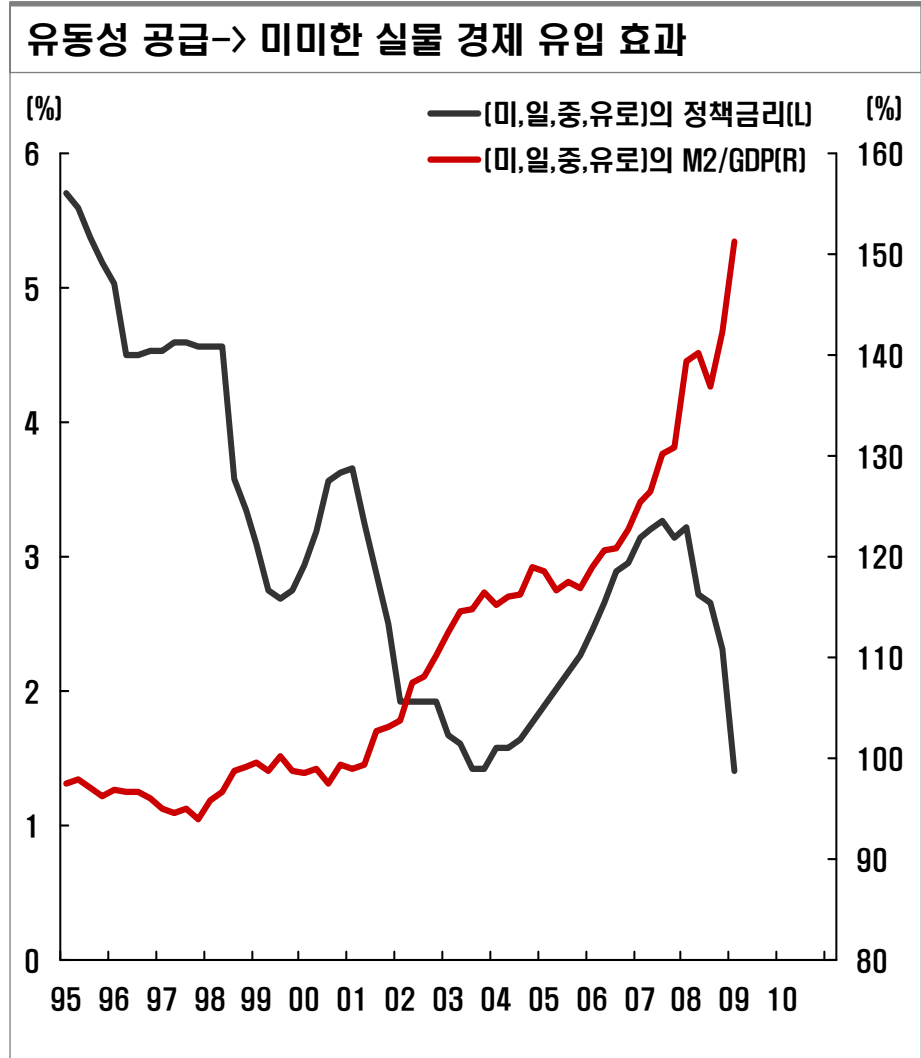


소득 대비 과도한 부채의 조정 필요



Reflation III. 중기 과제(3): 과잉 유동성 문제

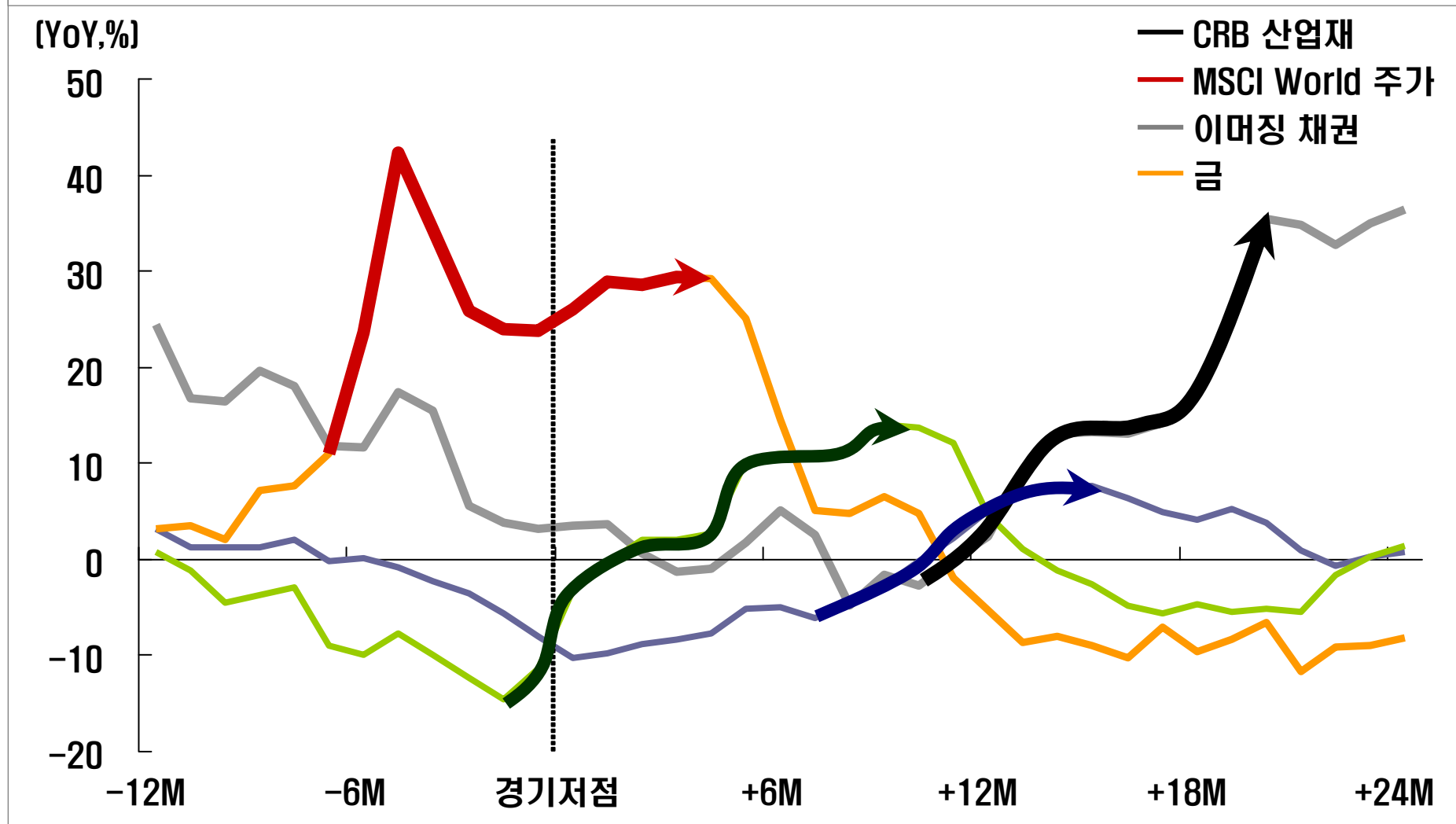
잉여 유동성 확대: 정부가 늘린 유동성은 실물 경제활동에 제한적으로 유입되고 있어
과잉 유동성에 의한 수요 인플레이션 발생 가능성은 낮아



Reflation III. 중기 과제(3): 과잉 유동성 문제

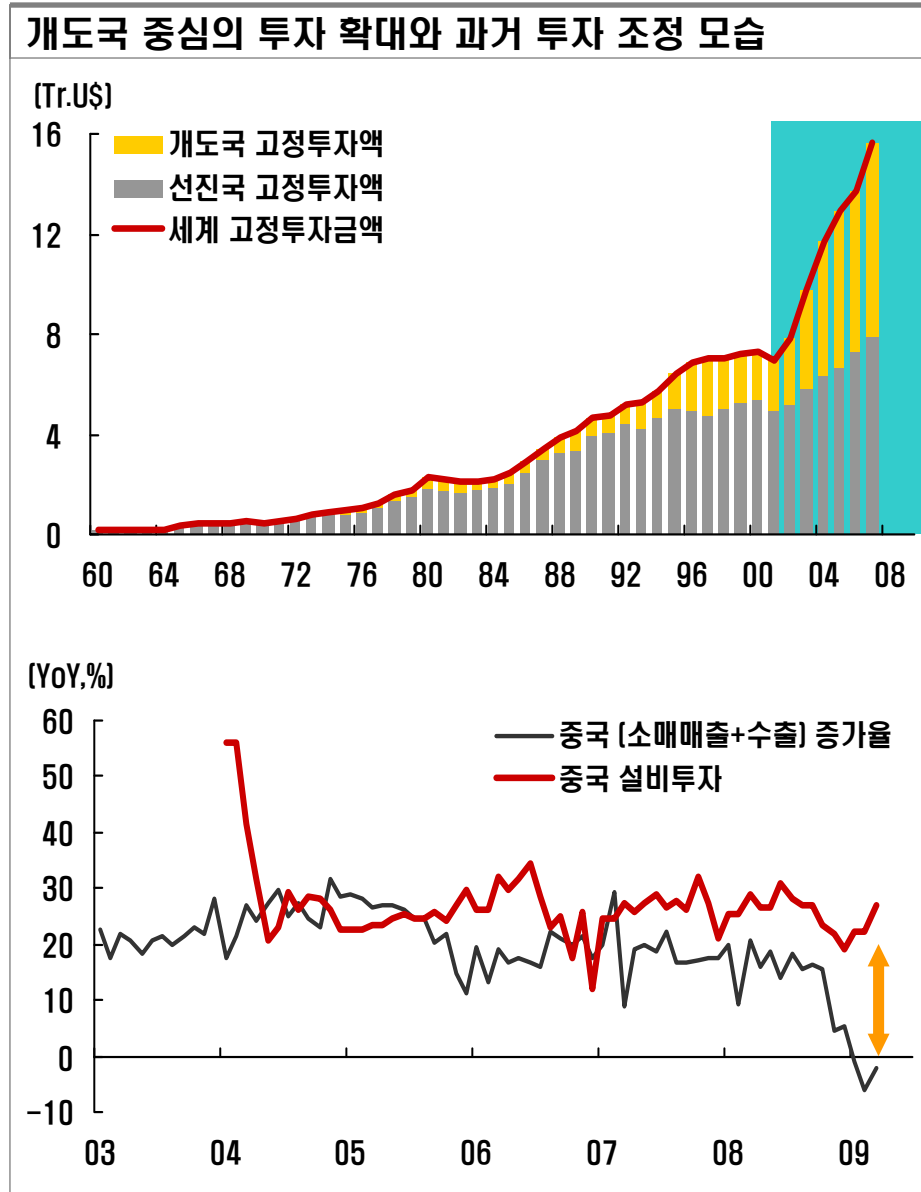
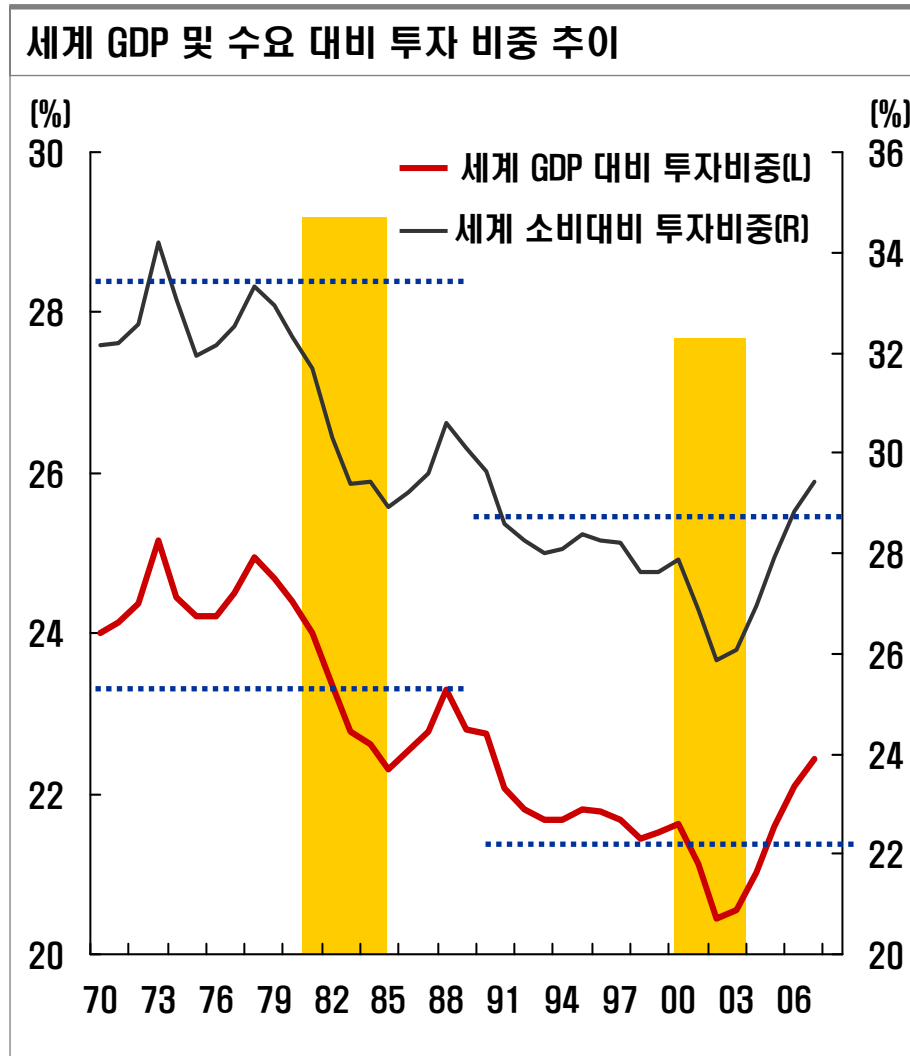
과잉유동성은 경기보다 자산가격 버블을 유발할 가능성

경기 저점을 전후로 한 주요 자산가격 움직임



한계 IV. 구조적 리스크(1): 과잉 생산력 축소

이머징을 중심의 과잉 생산력 부담

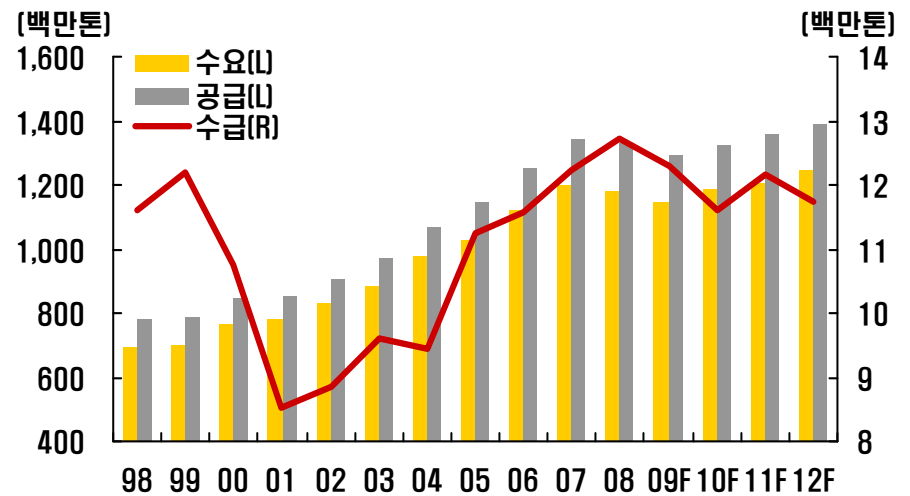


한계 IV. 구조적 리스크(1): 과잉 생산력 축소

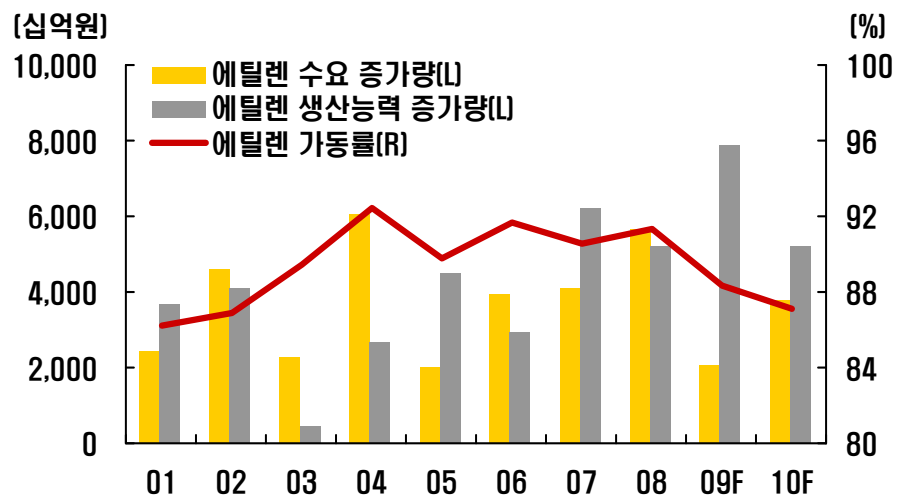
구경제 중심의 과잉 생산력은 구조적 상황
자동차, 유화, 철강의 공급과잉 비율이 가장 큼

	2007년	2010년 (기존 계획)	2010년 (감축 감안, 수정치)	2007년 대비	기존 계획 대비
GM	10.9	10.7	8.5	-2.3	-2.2
도요타	10.1	11.1	10.4	0.3	-0.8
포드	7.8	7.5	7.5	-0.4	-
폴크스바겐	6.8	7.1	6.9	0.1	-0.2
르노/닛산	8.8	9.4	8.8	0.0	-0.6
크라이슬러	3.2	3.2	2.2	-1.0	-1.0
다임러	1.8	1.8	1.8	-	-
현대차그룹	4.6	6.4	5.9	1.2	-0.5
혼다	4.1	4.6	4.2	0.0	-0.5
기타	20.9	23.4	21.4	0.7	-2.0
합계	78.7	85.1	77.6	-1.2	-7.6
전세계총생산	67.2	73.4	60.4	-6.8	-13.1
가동률	85.3	86.2	77.8		

세계 철강 증장기 수급 전망



에틸렌 수요/생산능력 증가량, 가동률 추이 및 전망

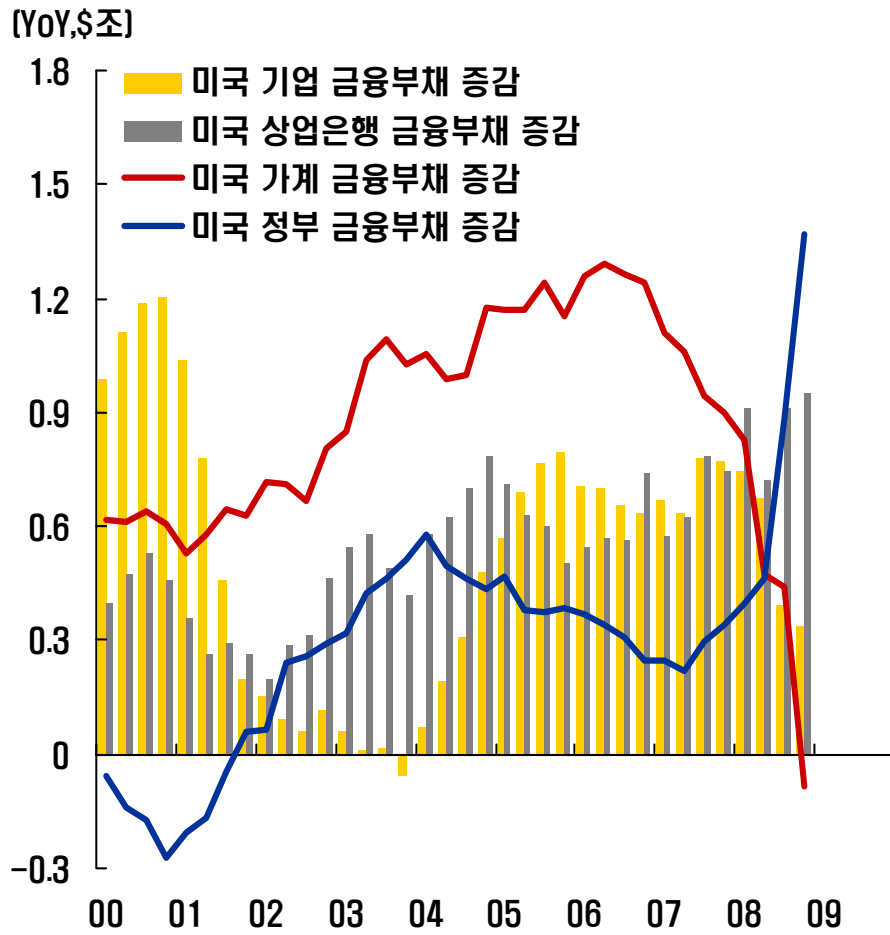


한계 IV. 구조적 리스크(2): 재정 적자의 문제

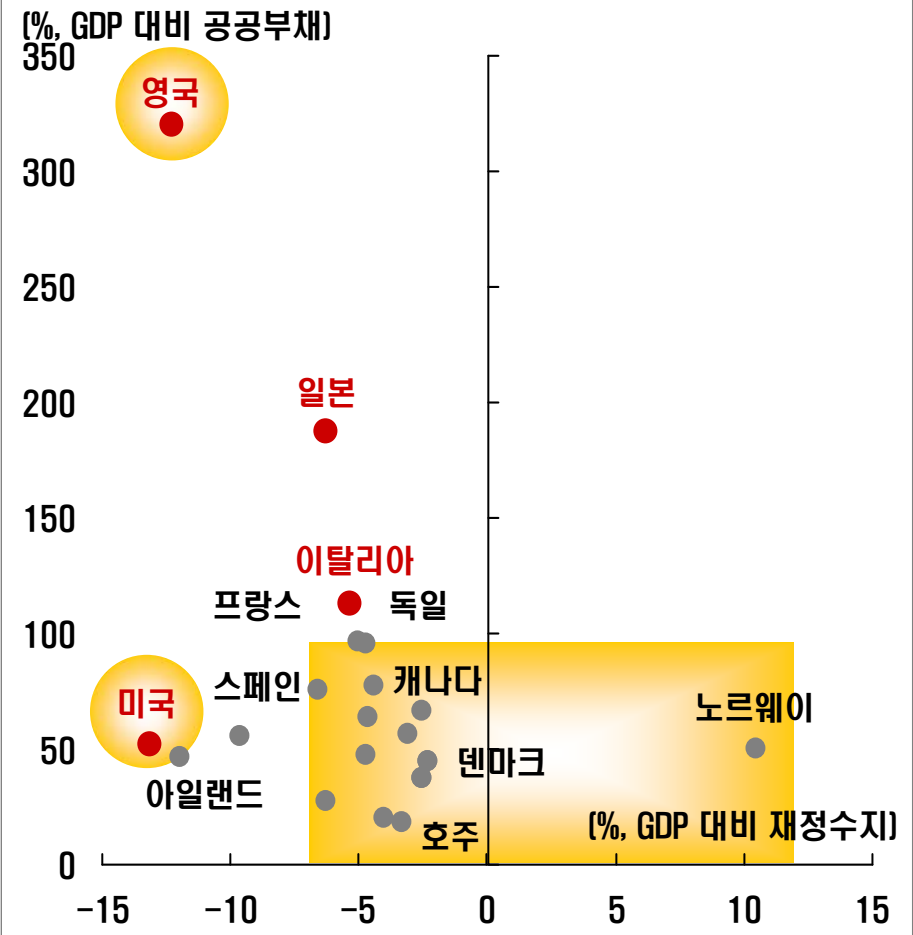
민간 부채 → 정부 부채로, 미국은 여전히 대외자본 의존도 높아

06년까지의 민간 과잉부채 → 정부의 과잉부채

민간 부채 조정의 충격을 정부부채로 흡수 중(미국)

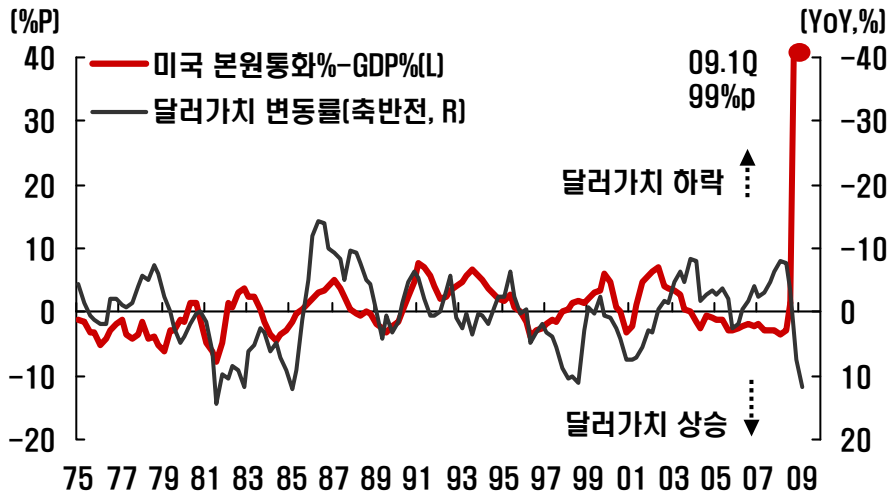


미국, 영국, 일본, 스페인, 이탈리아는 위험 지역

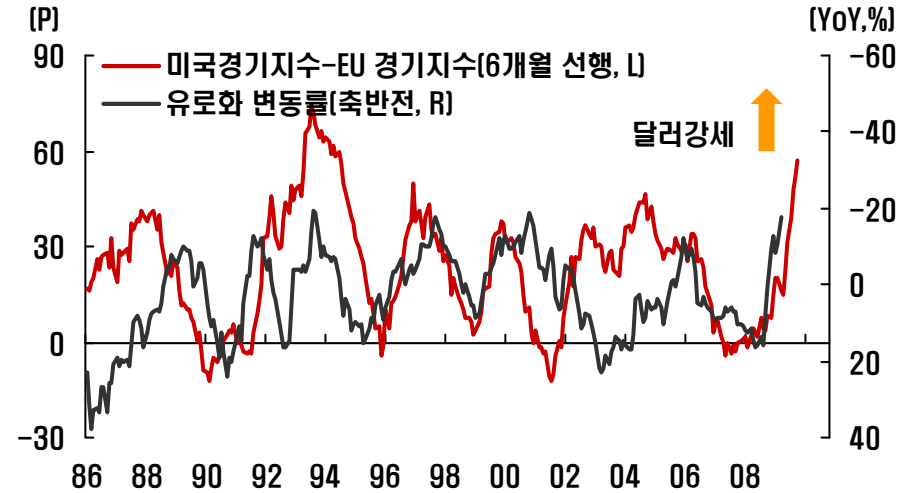


한계 IV. 구조적 리스크(3): 기축통화의 문제

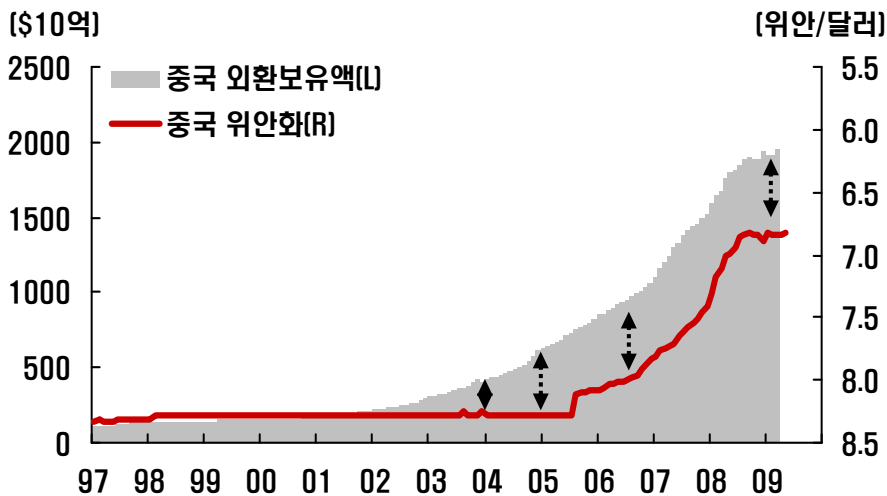
1) 통화승수 가속화와 경기 회복, 과잉유동성 흡수 실패



2) 유로 경기 회복



3) 위안화의 변동폭 확대와 수요 증가



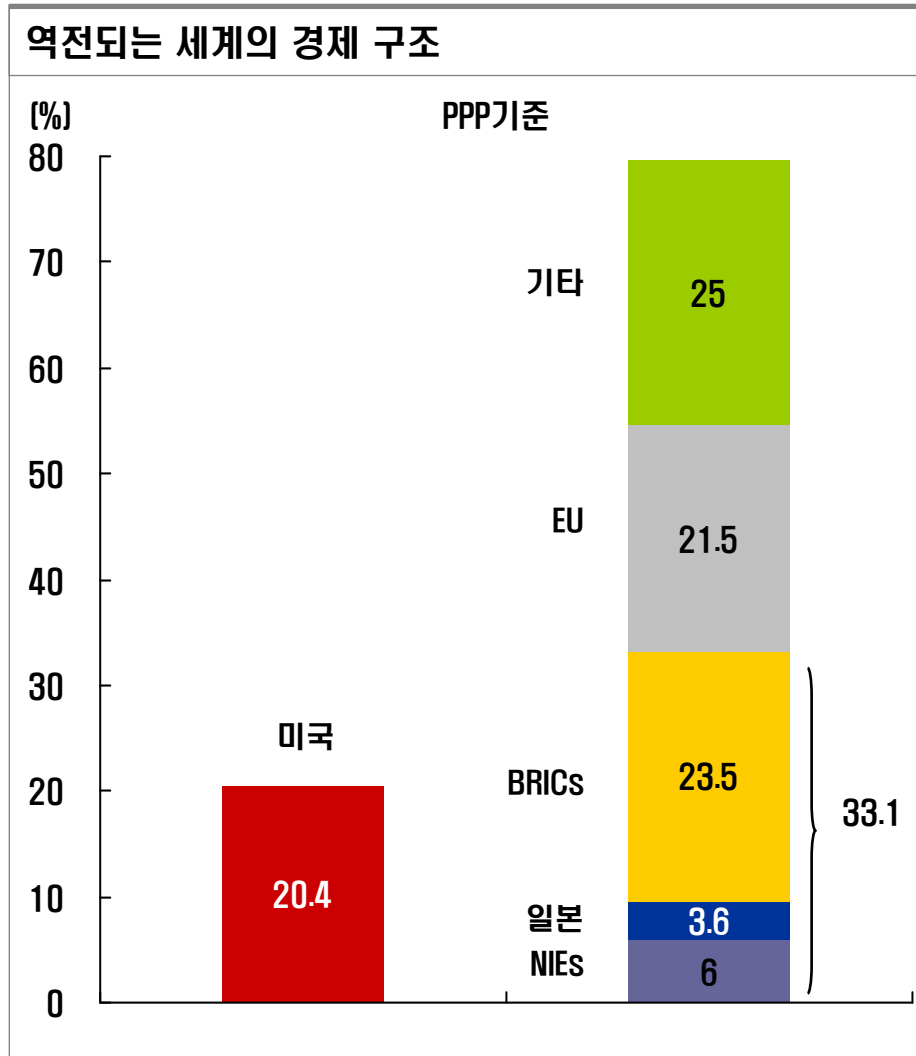
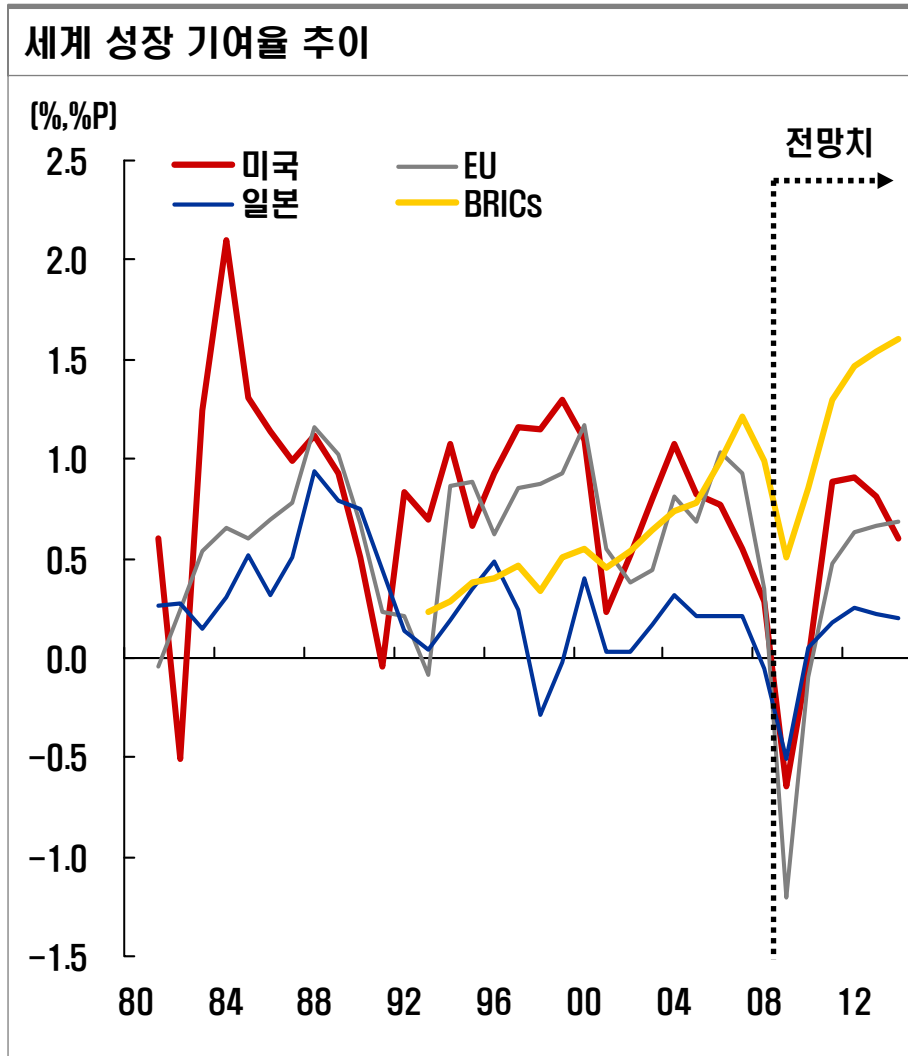
4) 미국의 국채 이자 지급의 한계

(\$10억)	미국 국채 발행 잔액	미국 GDP 증감	국채 이자부담액(금리)		
			3.0%	4.0%	5.0%
08년말	10,700	457.1	298	397	496
09년말	12,100	214.0	321	428	535
예상치	14,500	506.7	363	484	605
	15,500	524.5	435	580	725
	16,500	542.8	465	620	775

한계 IV. 구조적 리스크(3): 기축통화의 문제

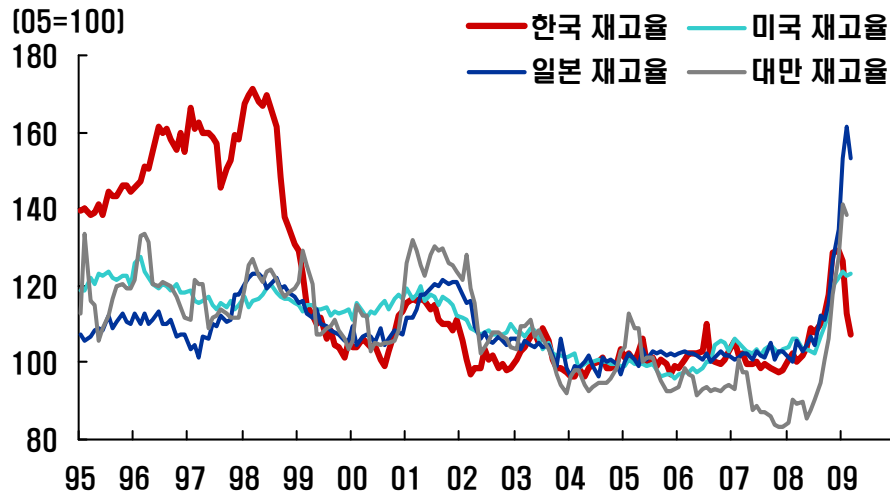
21세기 세계 성장 동력의 전이

미국 → 미국 이외 국가(EU, 일본, Brics, NIES 국가)로 이전 중

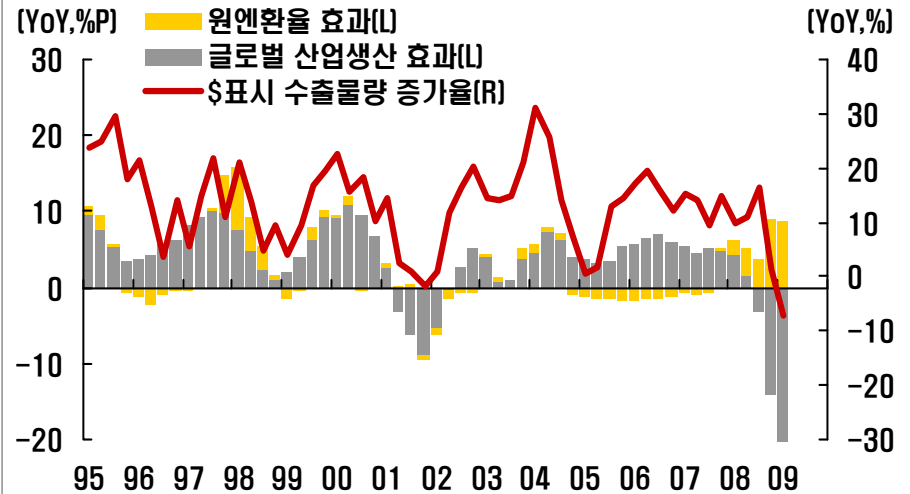


V. 한국 경제 차별화와 리스크

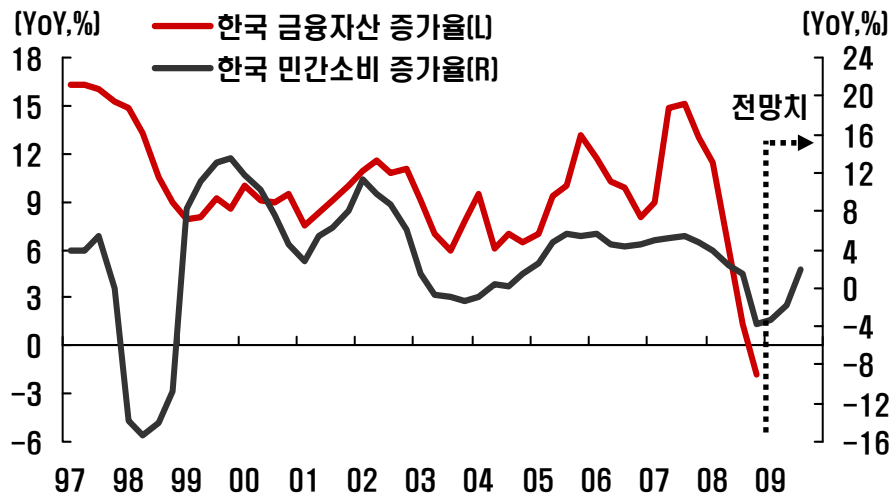
1) 낮은 재고 부담



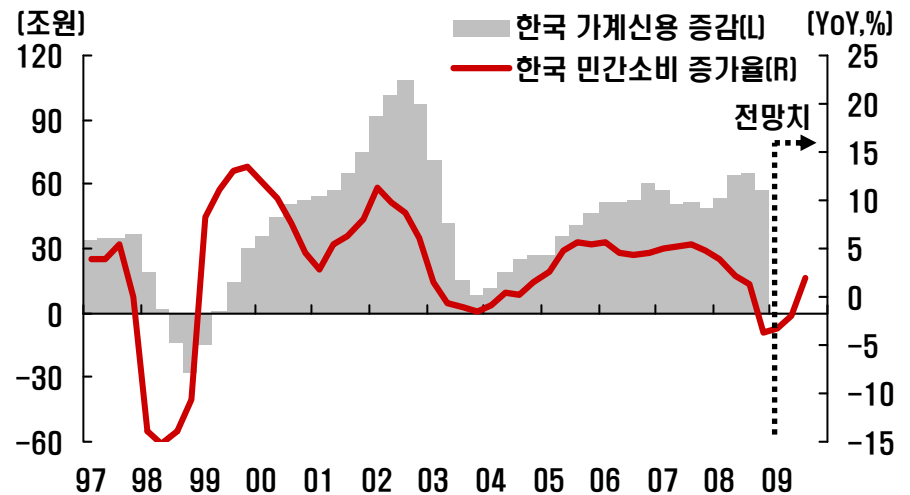
2) 원화 약세와 상품가격 하락



3) 안정적 고용, 자산가격 급락 중지



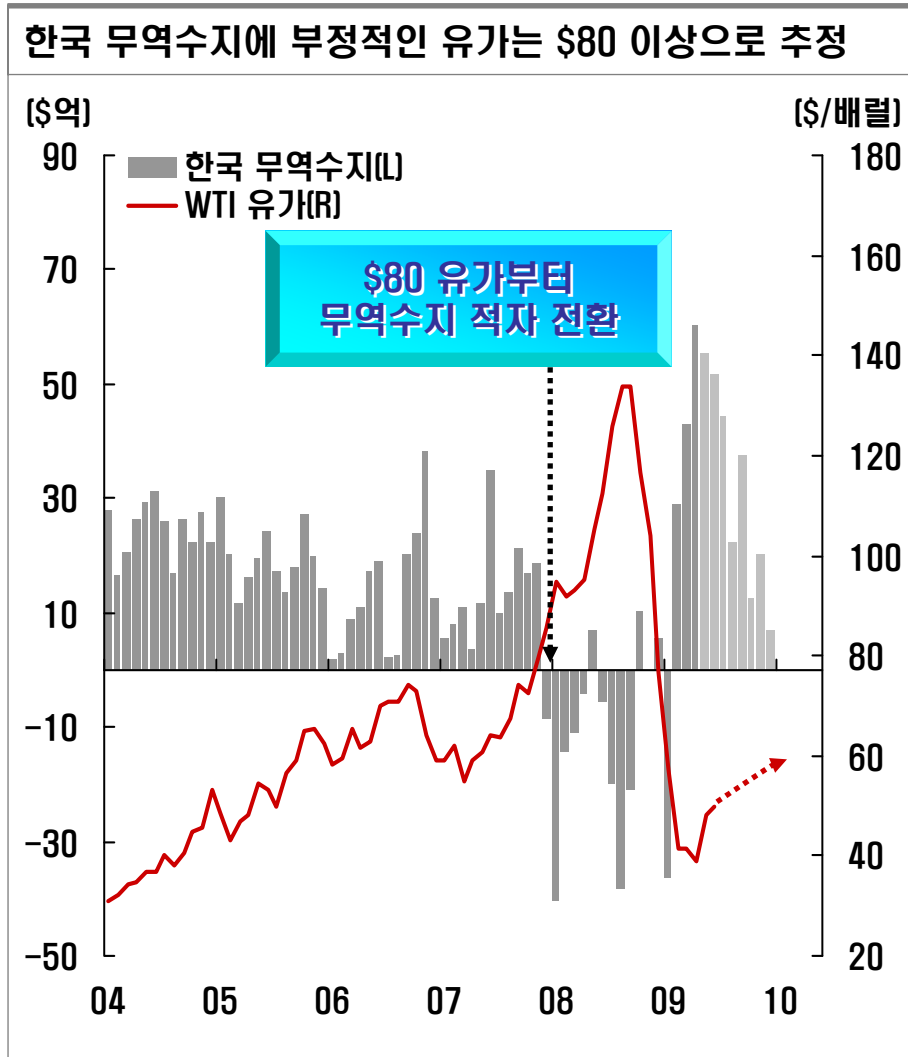
4) 가계와 금융기관의 상대적 안정성



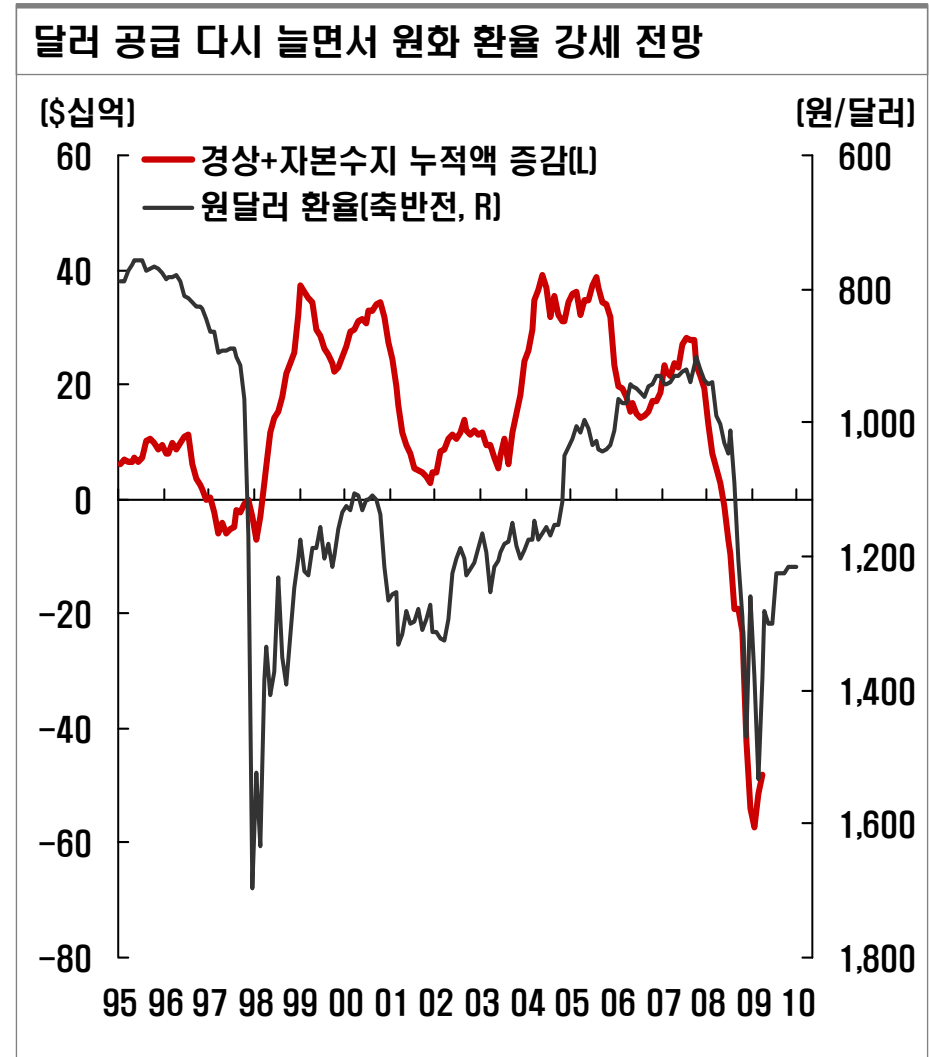
V. 한국 경제 차별화와 리스크 – 모멘텀은 유지

우호적으로 작용했던 긍정적 변수 영향 점차 약화 전망 => 수출은?

1) 유가 상승 리스크



2) 원화 강세 속도

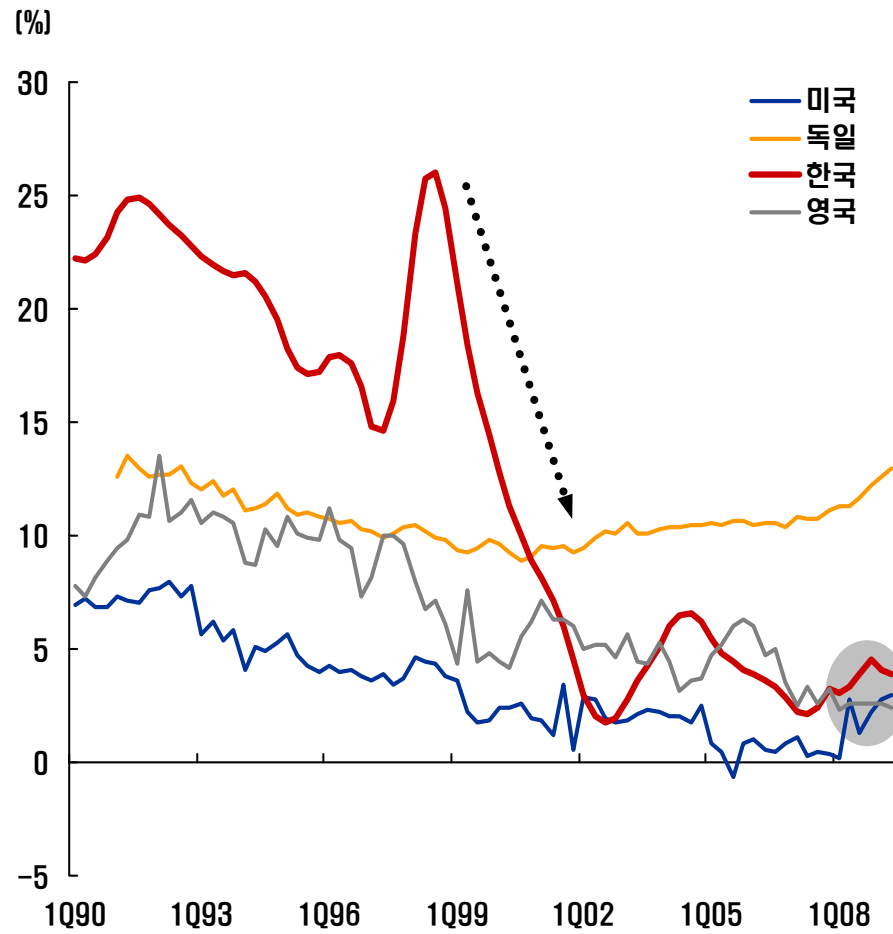


V. 한국 경제 차별화와 리스크 - 2차 충격 가능성

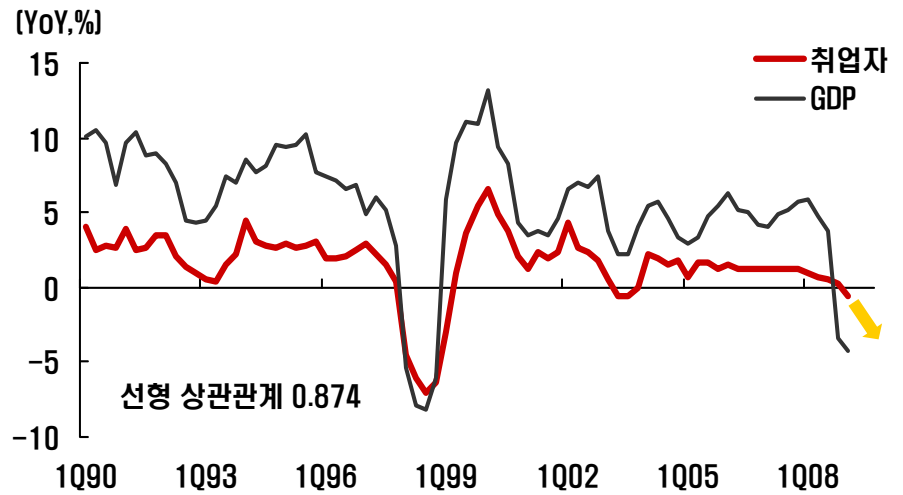
내수 회복의 한계로 실물 회복 지연 예상

3) 성장률 ↓ → 고용 ↓ → 소비 ↓ → GDP ↓ 의 악순환

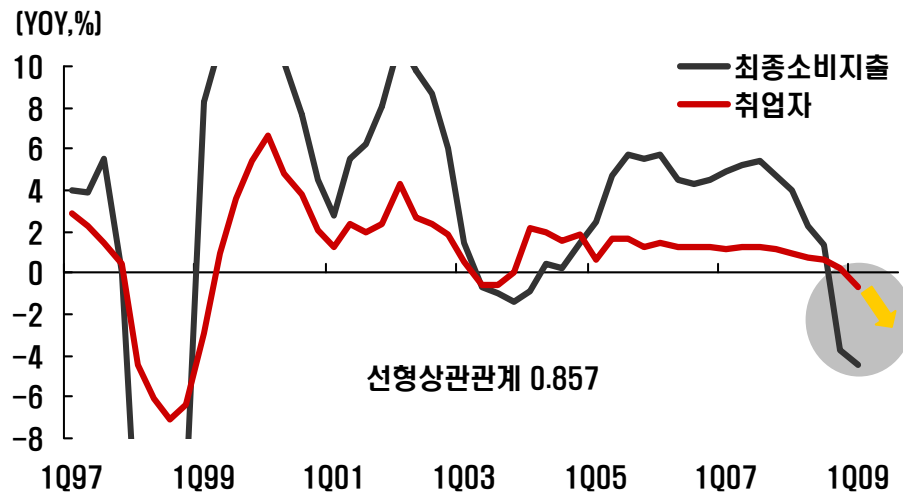
지속적으로 하향중인 각국의 저축률



경기 vs. 고용: 성장률 축소로 고용위축 가능성



고용 vs. 소비: 고용위축은 소비둔화로 연결

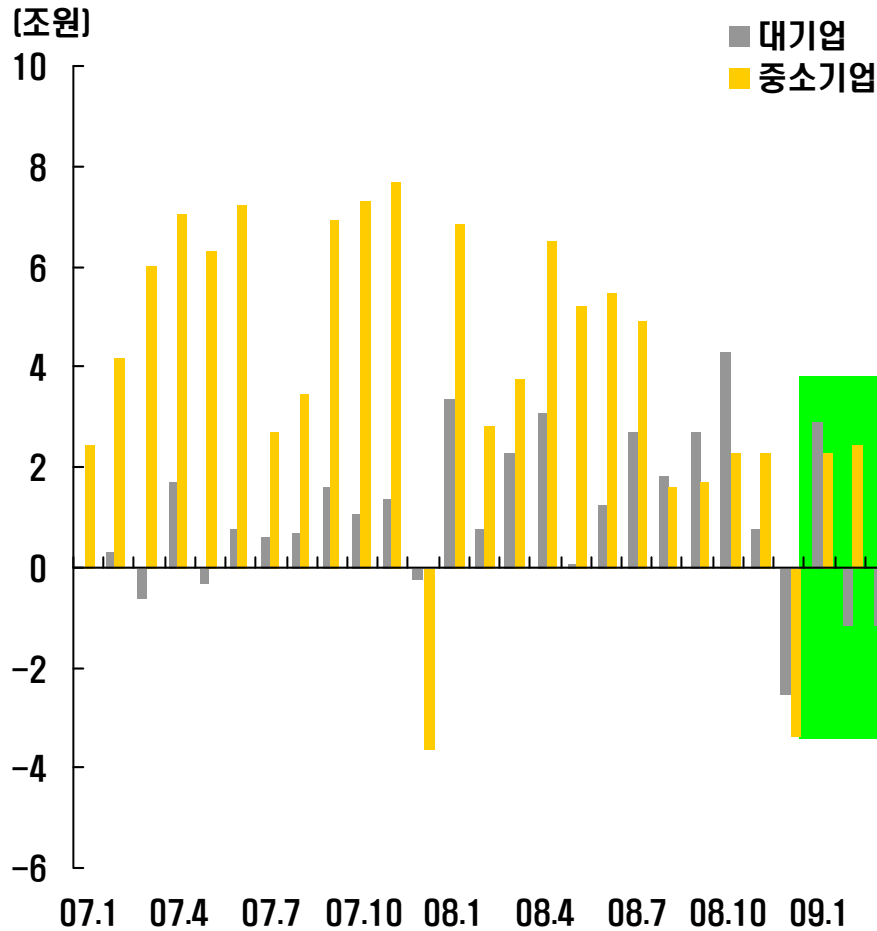


V. 한국 경제 차별화와 리스크 – 모멘텀은 유지

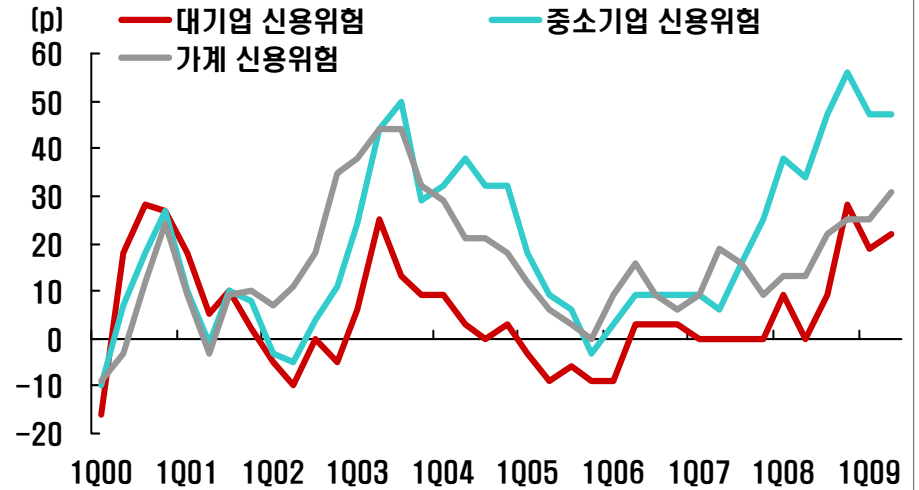
내수 회복의 한계로 실물 회복 지연 예상

4) 신용리스크 재연 가능성

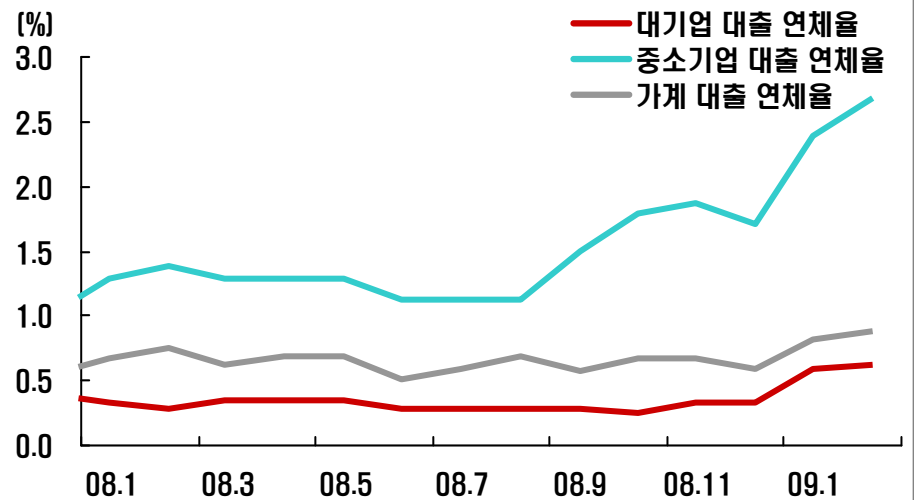
실제 은행의 차주별 대출 추이



은행이 인식하는 차주별 신용위험



차주별 연체율

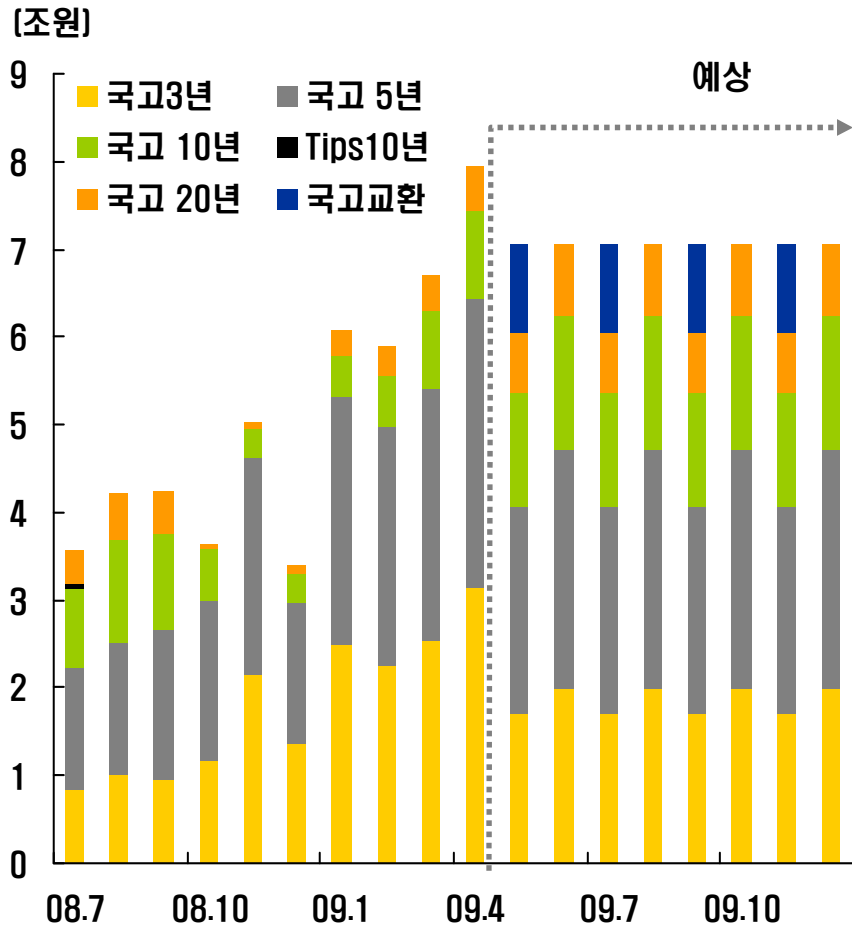


V. 한국 경제 차별화와 리스크 - 구축 효과

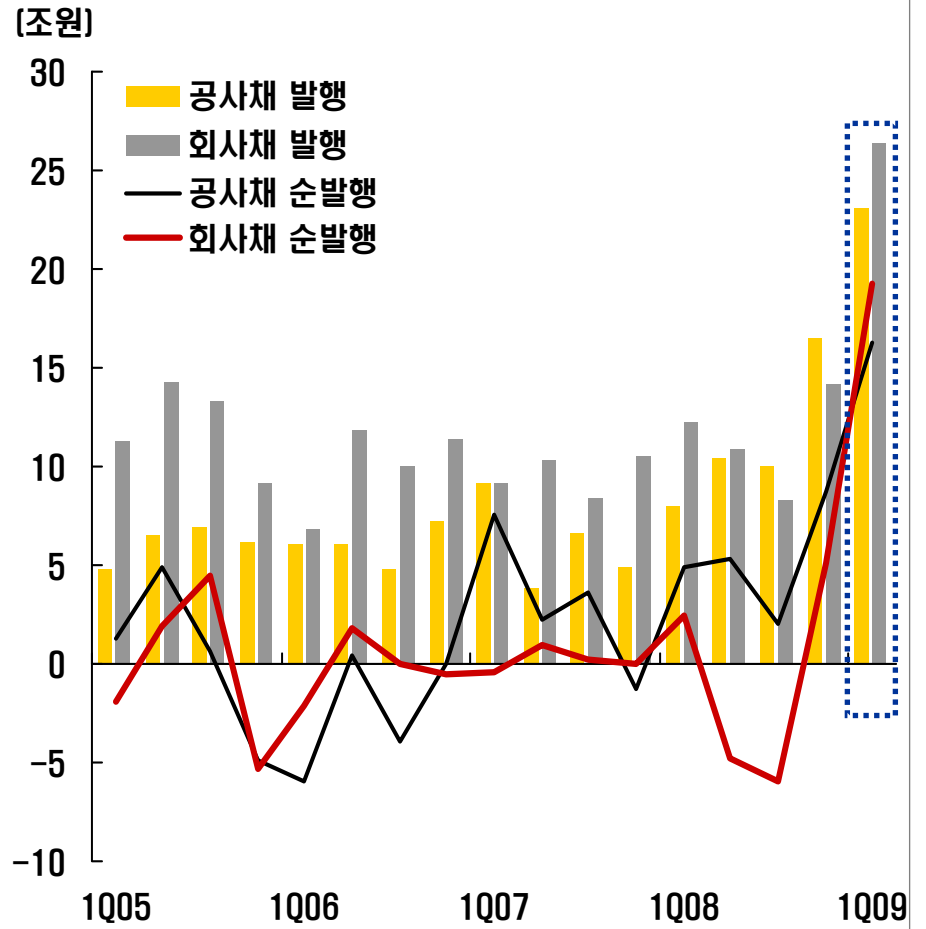
실세 금리 상승은 불가피

5) 채권 발행 급증

국채 발행 압력: 4월 이후 둔화 예상



1q 회사채/공사채 발행 급증: 향후 발행 수요 완화 시사

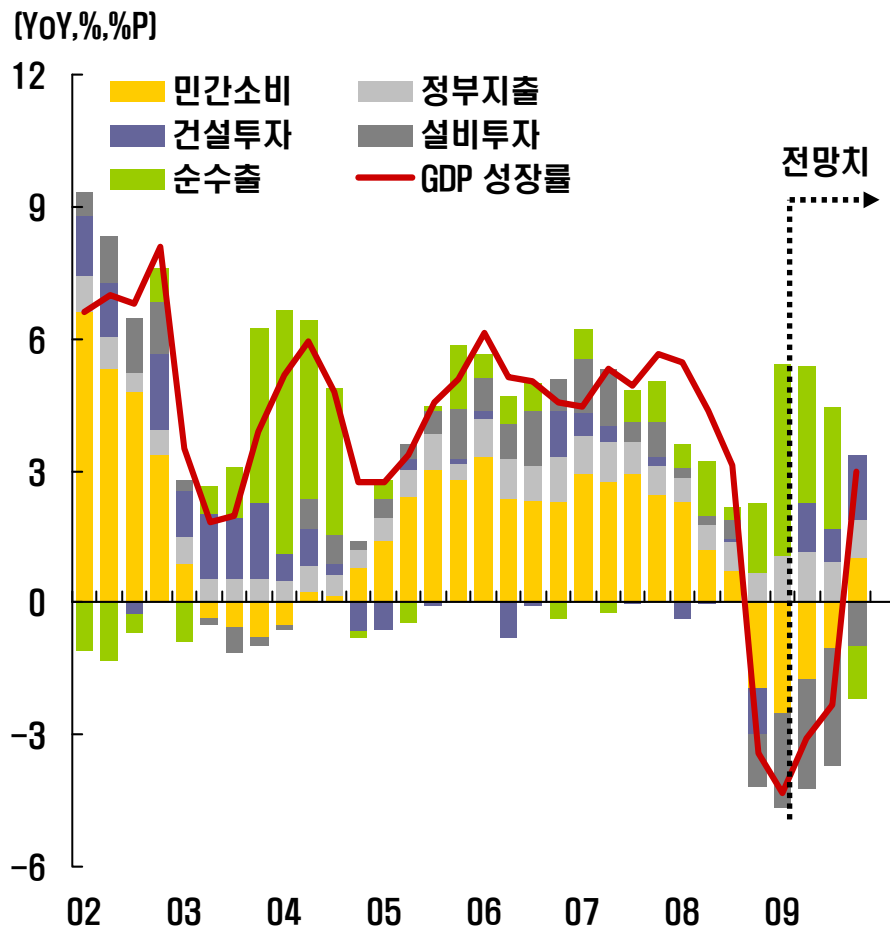


VI. 한국 경제 전망: 순환적 등락 예상

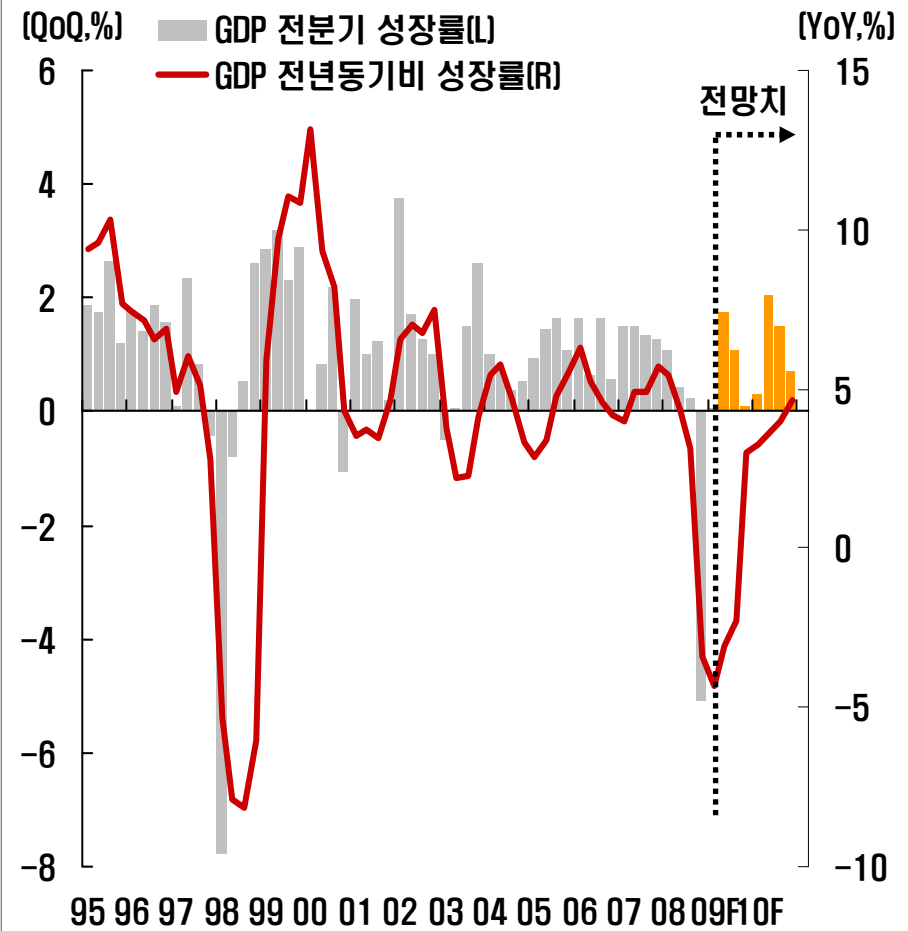
2~3Q 중 단기 경기 회복, 4분기 중 경기 모멘텀 약화

2~3Q 전기비 1%대 성장하며 회복 국면 진입 전망

정부정책과 수출 회복으로 성장 급락세에서 벗어날 듯



4Q 성장세 둔화 -> 회복 기조는 2010년까지 이어질 듯

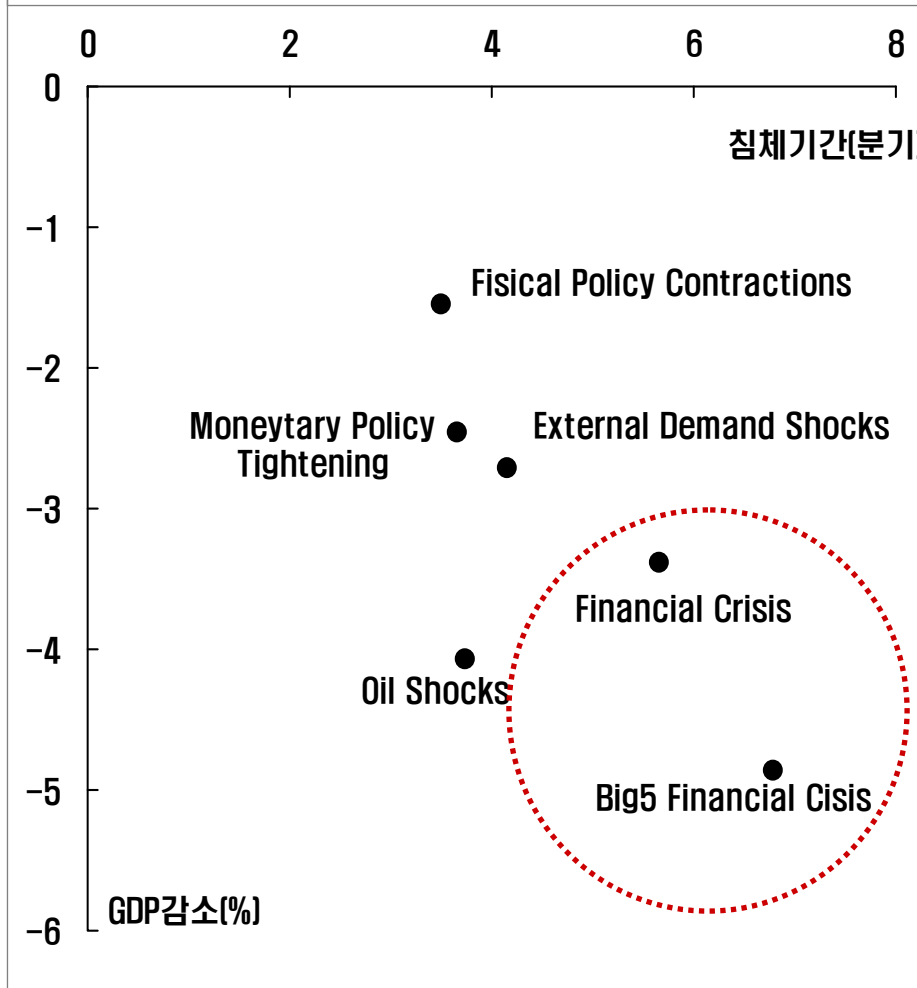


[결론] 현재 진행형의 위기

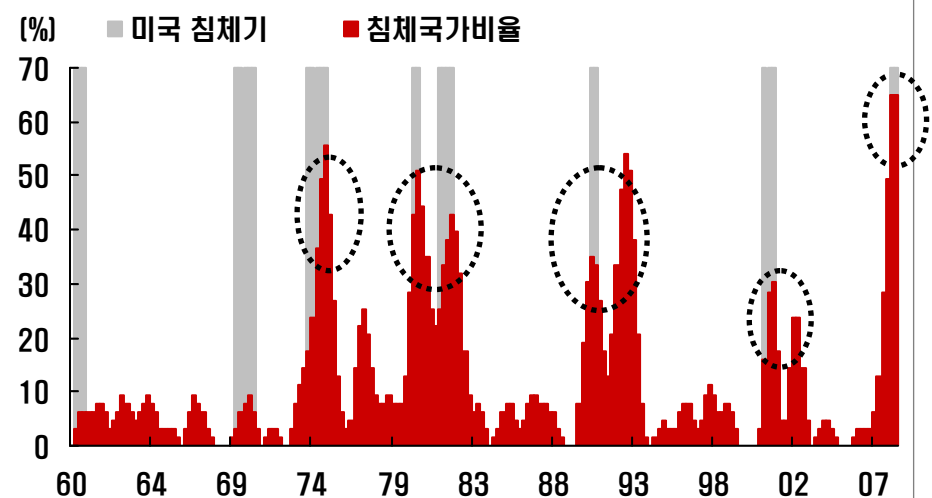
현재 진행형의 Global 복합 불황

단기 반등 예상되나 2차 실물 침체 위기 부담

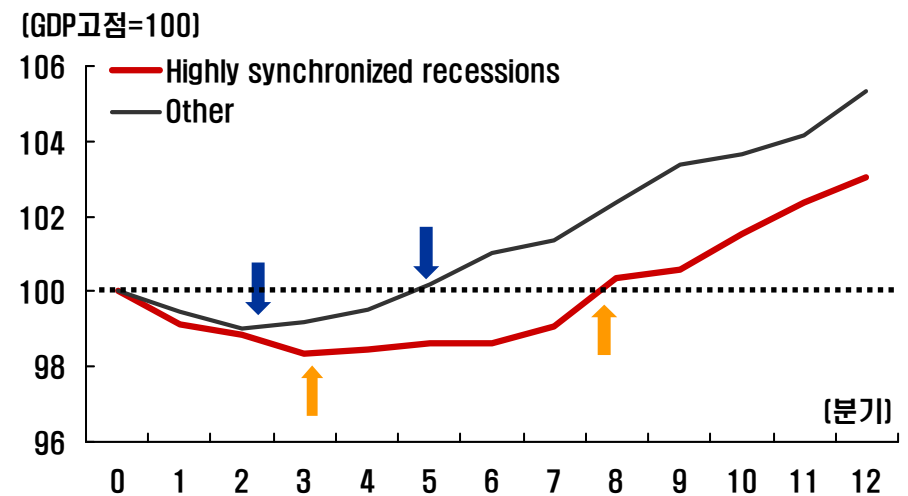
경기침체 유형별 기간 및 강도...



주요 Synchronized Recession 시기



일반적 Recession과 Synchronized Recession 비교



[결론] 실물 경제 흐름도: 치유와 복원, Reflation

부동산 버블, 가계 과잉부채 조정

