

2008. 12

우리나라 외환금융시장 취약성 비교 분석

신후식 · 유승선 · 연훈수

미국 서브프라임대출 부실화에서 초래된 전세계적 금융불안의 여파로 각국의 경기는 급속히 위축되고 있다. 경제성장률은 빠르게 둔화되고 있으며, 경기선행지수의 하락속도가 빨라지고 고용여건이 악화되자 주요 경제전망기구들은 2009년 경제전망을 하향조정하고 있다. 금융불안에 따른 신용경색 및 가계부문의 소득창출 여건 악화로 내수시장 위축과 수출둔화라는 이중고가 예상되고 있다.

우리나라의 외환금융시장은 아시아 주요 경쟁국에 비해 금융위기에 취약한 모습을 보였다. 특히 원/달러환율이 2007년 대비 50.4% 상승하며 불안정성이 심화되었다. 또한 외환시장 불안이 지속되면서 국가의 신용도를 반영하는 신용위험스왑(CDS) 프리미엄이 10월 700bp까지 상승하는 등 말레이시아나 태국보다 높은 수준을 형성하고 있다.

우리나라 외환금융시장이 경쟁국에 비해 상대적으로 더욱 불안정 했던 요인은 첫째, 해외차입의 제약 둘째, 경상수지의 적자 전환 셋째, 자본수지 적자 폭 확대 넷째, 취약한 외채구조 다섯째, 국가신용등급 개선 지연과 마지막으로 잠재부실요인의 해소지연 때문이다.

우리나라 외환시장의 취약성을 극복하고 외부충격에 대한 안정성을 확보하기 위해서는 첫째, 경상수지의 흑자기조를 강화하고 둘째, 자본수지를 개선하여야 하며 셋째, 외채구조 개선과 넷째, 기업과 가계부문의 잠재부실요인을 조기에 해소하여야 한다.

- I. 금융위기의 원인
- II. 금융위기이후 주요 거시 경제지표 추이
- III. 우리나라 외환금융시장 취약성 비교 분석
- IV. 우리나라 외환금융시장 안정화 방안



국회예산정책처
National Assembly Budget Office

우리나라 외환금융시장 취약성 비교 분석

미국 서브프라임대출 부실화에서 초래된 전세계적 금융불안의 여파로 각국의 경기는 급속히 위축되고 있다. 경제성장률은 빠르게 둔화되고 있으며, 경기선행지수의 하락속도가 빨라지고 고용여건이 악화되자 주요 경제전망기구들은 2009년 경제전망을 하향조정하고 있다. 금융불안에 따른 신용경색 및 가계부문의 소득창출 여건 악화로 내수시장 위축과 수출둔화라는 이중고가 예상되고 있다.

우리나라의 외환금융시장은 아시아 주요 경쟁국에 비해 금융위기에 취약한 모습을 보였다. 특히 원/달러환율이 2007년 대비 50.4% 상승하며 불안정성이 심화되었다. 또한 외환시장 불안이 지속되면서 국가의 신용도를 반영하는 신용위험스왑(CDS) 프리미엄이 10월 700bp까지 상승하는 등 말레이시아나 태국보다 높은 수준을 형성하고 있다.

우리나라 외환금융시장이 경쟁국에 비해 상대적으로 더욱 불안정 했던 요인은 첫째, 해외차입의 제약 둘째, 경상수지의 적자 전환 셋째, 자본수지 적자 폭 확대 넷째, 취약한 외채구조 다섯째, 국가신용등급 개선 지연과 마지막으로 잠재부실요인의 해소지연 때문이다.

우리나라 외환시장의 취약성을 극복하고 외부충격에 대한 안정성을 확보하기 위해서는 첫째, 경상수지의 흑자기조를 강화하고 둘째, 자본수지를 개선하여야 하며 셋째, 외채구조 개선과 넷째, 기업과 가계부문의 잠재부실요인을 조기에 해소하여야 한다.

신후식·유승선·연훈수

경제분석실

거시경제분석팀

02-2070-3073

shs5401@nabo.go.kr

이 보고서는 국회예산정책처 홈페이지(www.nabo.go.kr)를 통해서도 보실 수 있습니다.

우리나라 외환금융시장 취약성 비교 분석

신 후 식 · 유 승 선 · 연 훈 수



국회예산정책처
National Assembly Budget Office

요 약

1. 금융위기의 원인

- 저금리정책하에서 국제유동성이 크게 증가하였음
 - 장기간 물가안정으로 미FRB가 정책금리를 비교적 낮고 안정적으로 유지하였고 GDP의 6.0%(2006년 7,881억 달러)에 달했던 경상수지 적자와 재정수지 적자를 통해 국제금융시장에 유동성을 공급
- 은행대출구조가 취약해지고 신용파생상품시장이 확대되었음
 - 2003년경부터 투자자들이 고위험·고수익자산을 선호하면서 모기지대출 중 가장 낮은 신용의 가계를 대상으로 한 서브프라임대출의 비중이 2001년 전체 모기지시장의 2.7%에서 2006년 13.4%까지 상승하여 대출 구조가 취약해짐
 - 모기지대출을 유동화한 주택저당증권(MBS, Mortgage Backed Securities) 투자수요가 급증하고 부채담보부증권(CDO)발행, 신용위험스왑(CDS)계약도 활성화되며 신용파생상품시장이 팽창
- 금리 상승과 가계부채 부담 증가
 - 경기회복을 확인한 FRB가 과도한 유동성으로 인한 기대물가를 차단하기 위하여 2004년 중반부터 정책금리를 인상하기 시작하여 1%이던 정책금리가 2006년 6월에는 5.25%로 상승
 - 정책금리인상에 따라 모기지금리도 상승하자 그 영향으로 가계이자부담 가중 및 주택가격의 하락이 현실화
 - 이에 따라 미국 전체 상업은행주택모기지대출의 손실률은 2005년 0.08%에서 2008년 3/4분기에는 1.5%로 급등

□ 파생상품가격의 폭락과 투자기관들의 부실화

- 서브프라임모기지대출의 부실에 따라 이를 기초자산으로 하여 발행된 주택저당증권과 신용위험스왑의 가격이 폭락
 - － 미국 BBB 신용위험스왑의 가격은 2006년에 비해 10%보다도 낮은 수준으로 하락
- 2007년 6월부터 채권보증회사(모노라인)와 미국 5대 투자은행인 베어스텝슨(Bear Stearns)의 부실이 현실화되면서 금융위기가 본격적으로 전개되기 시작

2. 금융위기 이후 주요 거시경제지표 추이

□ 대출 금융위기가 실물부문으로 빠르게 전파되면서 2008년 3/4분기 이후 각국의 경제성장세가 현저히 둔화되고 있음

- 주요 선진국 경제성장률 : 미국 2.1%(08. 2/4) → 0.7%(08. 3/4), 유로 1.4%(08. 2/4) → 0.6%(08. 3/4), 일본 0.7%(08. 2/4) → -0.5%(08. 3/4)
- 개도국 경제성장률 : 한국 4.8%(08. 2/4) → 3.8%(08. 3/4), 중국 10.1%(08. 2/4) → 9.0%(08. 3/4), 대만 4.6%(08. 2/4) → -1.0%(08. 3/4)

□ 향후의 경기 향방을 알려주는 OECD경기선행지수는 선진국 및 개도국 모두 하락세가 지속되고 있어 세계적인 경기위축이 진행될 것으로 보임

□ 실물부문의 부진이 심화됨에 따라 기업의 구조조정 및 신규 채용이 축소되면서 실업률 상승, 취업자수 감소 등 고용여건이 악화되고 있음

- 미국 등 선진국의 취업자수 감소세가 현저한 가운데 신흥시장 및 개도국 또한 취업자수 증가율이 둔화되고 있음
 - － 2008년 3/4분기 미국의 취업자수는 0.5% 감소했고 실업률은 6.0%이며, 우리나라의 경우 3/4분기 취업자수 증가율은 0.5%, 실업률은 3.0%

- 경제성장을 둔화에 따라 수입수요가 감소하면서 선진국 및 개도국의 수출 증가세가 현저히 둔화되었음
 - 2008년 10월 수출증가율은 미국 5.1%, 영국 8.6%, 일본 -7.3% 증가하는 데 그쳐 교역여건이 악화
 - 우리나라의 2008년 11월 수출증가율은 19.0% 감소하였고, 중국과 대만 또한 각각 2.2%와 23.3% 감소하여 신흥시장 및 개도국의 수출 감소폭이 크게 나타남

- 금등세가 지속되던 국제원유 및 기타 곡물, 금속·비금속 원자재 가격의 하락세가 지속되면서 주요 국가의 물가는 하락세가 지속
 - 유가 및 비원유원자재 가격 하락에 따라 수입물가가 빠르게 하락하면서 소비자물가 하락세에 크게 기여

- 미국경제의 회복이 당초의 예상보다 장기화될 것으로 전망되면서 2008년 7월 이후 달러화는 주요 통화에 약세 지속
 - 유로/달러 환율은 2008년 7월 1.58달러에서 11월 1.27달러로 19.3% 하락하였음
 - 2007년 6월 이후 하락하기 시작한 엔/달러 환율은 2008년 11월 달러당 97.0엔으로 2007년 6월 대비 20.9% 하락
 - 주요국의 통화가 달러에 대해 강세를 보였음에도 불구하고 우리나라 원화는 약세를 보여 2007년 10월 달러당 915.9원에서 2008년 11월 달러당 1,390원으로 51.8% 상승

- 실물경기가 예상보다 빠르게 하락하자 각국 중앙은행은 경기부양을 위해 정책금리를 지속적으로 인하
 - 2007년 8월 5.25%이던 미국의 연방금리는 2008년 12월 0~0.25%까지 인하하였으며, 우리나라는 12월 11일 정책금리인 RP금리를 4.0%에서 3.0%

로 1%p 전격인하

- 금융불안에 따른 안전자산 선호도 증가로 국채 수익률은 하락세 지속
- 2003년 이후 세계적인 경기호황국면이 지속되면서 상승세가 지속되던 각국의 주가는 기업실적 악화 및 실물부문의 부실심화에 대한 우려로 급락세로 반전
 - 미국(DOW JONES 산업평균지수 기준)은 2008년 12월 16일 현재 연초 대비 35.4% 하락하였으며, 영국(FTSE 100 기준)은 33.8% 하락
 - 우리나라(KOSPI 기준)는 연초대비 37.5% 하락하였고, 일본(NIKKEI 225 기준)은 연초대비 44.1% 하락
- 2008년 9월 리먼-브라더스 및 주요 투자은행의 파산하자 각국 금융기관의 손실에 따른 금융위기 가능성이 제기되면서 CDS프리미엄이 급등
 - 영국은 125bp까지 상승한 후 소폭 하락하였으며 미국과 일본은 각각 68bp와 52bp까지 상승하여 사상 최고치를 경신
 - 우리나라의 CDS프리미엄은 외환시장의 불안을 반영하여 2008년 12월 5일 416bp까지 급등
- 국제유가 및 주요 비원유 원자재 가격은 선진국과 개도국의 동반 경기둔화에 따른 수요감소 예상으로 2008년 8월 이후 하락세가 지속되고 있음
 - 2008년 7월 사상최고치인 배럴당 145달러를 기록한 국제유가(WTI 기준)는 12월 15일 현재 46달러로 최고치 대비 68.1% 하락
 - － 우리나라의 주요 수입유종인 두바이유 역시 최고치 대비 67.1%(12월 15일 기준) 하락
 - CRB 상품지수 역시 2008년 7월 이후 하락세가 지속되어 2008년 12월 15일 현재 최고가 대비 52.8% 하락

3. 우리나라 외환금융시장의 취약성 비교 분석

- 국제금융위기로 미국을 포함한 선진국은 물론이고 개도국 금융시장이 매우 불안정한 가운데 우리나라 금융 및 외환시장은 선진국에 비해서는 물론이고 경쟁국인 동아시아국가들에 비해서도 상대적으로 더욱 불안정한 모습
 - 금년 11월 현재 원/달러 환율(평균)은 1,398.33원으로 2007년대비 50.4% 상승(원화가치 하락)으로 아시아경쟁국에 비해 상대적으로 크게 상승
 - 주요 아시아국가의 통화가치 하락률 : 한국 -50.4%, 호주 -28.6%, 인도네시아 -27.7%, 태국 -11.9%, 필리핀 -6.5%, 베트남 -5.3%, 대만 -0.8%, 중국 +10.2%, 일본 +17.8%
- 국제금융시장 불안으로 우리나라의 외평채 신용위험스왑(CDS, Credit Default Swap) 프리미엄(보험료)이 8월말 116bp에서 10월 27일에는 700bp까지 상승한 후 12월 18일 현재는 335bp 수준으로 낮아짐
 - 반면에 8월중 각각 127.5bp, 135bp였던 말레이시아와 태국의 신용위험스왑 프리미엄이 10월 27일중 454.5bp, 458.7bp로 상승한 후 12월 18일에는 각각 241.8bp, 274.2bp로 낮아짐
- 우리나라 외환금융시장이 경쟁국에 비해 상대적으로 더욱 불안정한 했던 요인은 ① 해외차입의 제약 ② 경상수지의 적자 전환 ③ 자본수지 적자 폭 확대 ④ 외채구조 취약 ⑤ 국가신용등급 개선 지연 ⑥ 잠재부실요인 해소 지연 등 때문임
 - 우리나라는 아시아경쟁국에 비해 상대적으로 외화차입 규모가 크다는 점에서 신규 외화차입제약은 우리나라의 외화수급 불안을 더욱 심화시키는 요인으로 작용
 - 2008년 상반기말 우리나라의 채권발행잔액(정부채+회사채)은 9,859억 달러로 싱가포르(1,385억 달러), 태국(1,502억 달러), 말레이시아(1,874억 달러) 등보다 매우 많음

- 상품수지 적자전환과 서비스수지 적자확대로 우리나라의 경상수지가 적자로 전환되어 달러화 부족 현상이 심화
 - － 2008년(9월 누계)중 우리나라 경상수지는 138억 달러 적자로 외환위기(1997년) 이후 처음으로 적자로 전환. 반면 아시아 국가들은 경상수지 흑자 폭이 줄고 있기는 하나 태국(8억 달러 적자)을 제외하고 경상수지는 대체로 흑자 지속
- 2008년중(10월까지 누계) 우리나라 자본수지는 350.3억 달러 적자로 2007년 같은 기간(65.2억 달러 흑자)에 비해 415.5억 달러 악화
 - － 주요 항목별로 보면 증권투자수지 122.9억 달러 적자, 직접투자수지 101.9억 달러 적자, 파생금융상품수지 92.6억 달러 적자
 - － 같은 기간 대만은 137.9억 달러, 인도네시아 129.5억 달러, 태국 41.7억 달러의 외국인보유 주식의 순매도 현상이 나타남
- 2008년 9월말 현재 우리나라 외환보유고는 2007년말에 비해 6.9% 감소로 여타 아시아 국가들에 비해 외환보유고 악화 속도(감소율)가 큰 편
 - － 동 기간중 동아시아국가들의 외환보유고는 평균적으로 19.9% 증가(대만은 6.9%, 태국은 27.1% 증가, 홍콩은 14.0% 증가)
- 피치사(Fitch)는 우리나라의 국가신용등급 전망을 “안정적”에서 “부정적”으로 한단계 하향조정(2008년 11월 10일)
 - － 한국의 레버리지(부채)증가와 외부신용 여력 악화를 반영하여 피치사는 한국, 말레이시아, 멕시코 등의 신용등급 전망을 하향조정
- 2007년중 우리나라 민간부문(가계+기업) 부채비율(GDP대비)이 186.4%로 대만(163.2%), 일본(166.9%), 유럽(144.0%)보다 상대적으로 높음
 - － 2008년 6월말 현재 우리나라 가계의 개인가처분소득대비 금융부채비율은 153%(2007년 : 148%), 원리금상환부담률은 20.7%(2007년 : 20.2%)로 가계부채부담이 꾸준히 증가 추세
 - － 은행부문의 높은 예대율로 외부자금조달 비중이 높고 중소기업대출 비중의 증가로 부실채권이 증가할 위험

4. 우리나라 외환금융시장 안정화 방안

□ 경상수지 흑자기조 강화

- 상품수지 흑자 기조 유지
 - － 대중화경제권 무역수지 흑자 확대 기조유지
 - － 개도국에 대한 중간재 및 부품중심 수출뿐만 아니라 최종재 수출 비중도 확대
 - － 대일 무역수지 적자 축소위해 부품자본재 국산화율 제고
 - － 에너지 사용 효율화, 신재생에너지 개발 확대 및 에너지 자주율 제고로 원유 등 원자재 수입 확대 억제
- 서비스수지 적자 폭 축소
 - － 지식기반서비스업의 경쟁력 제고
 - － 한·중·일 합작 패키지 상품 공동 개발 등으로 해외관광 적극 유치
 - － 엔고 및 원저를 이용한 한류마케팅 강화

□ 자본수지 개선

- 해외증권 투자의 지역리스크 관리강화
 - － 지역 분산투자 유도 (선진국과 개도국의 투자 비중 조화)
 - － 위험자산(주식 등)과 확정자산비중(채권 등)의 조화
- 외국인의 국내 자본투자 장기화 유도
 - － 외국인의 국내 직접투자 확대
 - － 외국인의 국내채권투자 활성화정책 강화
 - － 외국인의 대한국 증권투자의 변동성 축소(자금의 급속유입과 급속유출 완화)

□ 외채구조 개선

○ 외환보유고 확충

- 부존자원이 부족한 수출지향국가인 싱가포르와 대만의 경우 꾸준한 무역수지 흑자 유지와 안정된 외환보유고 유지(무역수지 적자가 해외투자자에게는 국가리스크 높이는 효과)
- 내국인의 대외투자증 지분성 투자비중 하향조정 유도
- 시장참가자를 증가시킴으로써 유동성증가(외환 실수요 거래를 커버할 수 있는 반대매매 리스크에 투자할 거래자가 빈약하여 모든 시장 참여자가 동일한 방향의 거래 반복. 환헤지수요로 인한 외환수요 급증, 가공무역의 비중이 높은 국내수출기업의 특성상 미래 달러 유동성에 대한 우려로 수입대금 매도자세 현상이 일반화) 등으로 단기외채 비중 축소(외채구조 개선)

□ 잠재부실요인 조기 해소

- 자산가격하락 경향을 감안해 볼 때 금융기관의 가계대출 증가율은 가계 소득증가율 범위 이내로 억제
 - 금융기관의 자본확충과 부실채권 조기 처리
 - 생존 가능한 기업에 대한 유동성 지원과 한계기업의 조속한 퇴출
 - 기업간 인수 합병 제약이 되는 제반 제도 정비
 - 기업환경 개선 (지속적인 규제 완화 등)
 - 구조조정과 경기부양의 병행으로 재정수지 악화를 최대한 억제(효율적 자원 배분으로 경기부양효과 극대화)

차 례

요 약 / iii

I. 금융위기의 원인 / 1

- 1. 금융위기의 배경 1
- 2. 위기의 시작 12

II. 금융위기이후 주요 거시경제지표 추이 / 17

- 1. 실물부문 17
- 2. 외환·금융부문 27
- 3. 주요 국제원자재 31

III. 우리나라 외환금융시장 취약성 비교 분석 / 33

- 1. 우리나라와 경쟁국 통화가치변동 비교 33
- 2. 우리나라 외환금융시장 불안요인 분석 37

IV. 우리나라 외환금융시장 안정화 방안 / 59

- 1. 경상수지 흑자 기조 강화 59
- 2. 자본수지 개선 59
- 3. 외채구조 개선 60
- 4. 잠재부실요인 조기 해소 61

참고문헌 66

표 차례

[표 1] 미국의 경기순환 주기	1
[표 2] 미국 모기지시장 구조	9
[표 3] 세부산업별 수출구조 변화추이	23
[표 4] 수출비중 상위 3대산업 추이	24
[표 5] 상위 10대 수출품목의 수출비중 추이	25
[표 6] 아시아 주요국의 대미달러 환율	33
[표 7] 연도별 달러대비 각국 환율 변동성	34
[표 8] 아시아 주요국의 CDS 프리미엄 추이 비교	35
[표 9] 아시아 주요국의 주가지수	36
[표 10] 아시아 국가들의 채권발행 잔액 및 증가율	39
[표 11] 아시아 주요국의 국제수지 비교	40
[표 12] 아시아 주요국 수출입 추이 비교	42
[표 13] 우리나라의 지역별 무역수지 추이	43
[표 14] 주요국 자원수입액 추이	44
[표 15] 주요국의 에너지원단위 추이	44
[표 16] 아시아 각국 외국인 순 매수 동향	45
[표 17] 대미증권자금 순유입	46
[표 18] 아세안 4개국의 국제수지	47
[표 19] NIEs 국가의 국제수지	48
[표 20] 아시아 주요국의 외환 보유고 추이	49
[표 21] 주요국 외환보유액과 증감 비교	50
[표 22] 대외채권·채무잔고 추이	51
[표 23] 외채 증가 요인	52
[표 24] 대외채무 부문별 내역	53
[표 25] 주요국 신용등급	54
[표 26] 주요국의 민간부채(가계+기업) 비율	55
[표 27] 가계의 채무상환능력 지표	55
[표 28] 국가별 은행의 예대율 비교	56
[표 29] 중소기업(제조업)의 재무구조	57
[표 30] 각국의 채권 발행 잔고	58

[표 31] 우리나라 국외주식형펀드의 투자자산 구성비	60
[표 32] 아시아 주요국 은행의 부실채권 비율	61
[표 33] 주요국의 기업환경 순위	62
[표 34] 아시아 주요국의 정부부채와 외채(GDP대비) 추이	63
[표 35] 외환금융시장 불안요인과 완화대책	64

그림 차례

[그림 1] 미국 정책금리(연방기금금리 목표금리) 추이	2
[그림 2] 경상수지 및 자본수지 추이	3
[그림 3] 미국 재정적자 추이	4
[그림 4] 미국주택가격지수 추이	5
[그림 5] 미국 신용스프레드 추이	6
[그림 6] 미국 모기지대출잔액 추이	7
[그림 7] 미국 모기지시장 구조	8
[그림 8] CDS 미결제계약(outstanding contracts) 추이	10
[그림 9] 미국 부문별 경제지표 추이	13
[그림 10] 미국 개인의 부채이자/가처분소득 비율 추이	13
[그림 11] 미국 모기지대출의 연체율 추이	14
[그림 12] 미국상업은행 모기지대출의 연체율 추이	15
[그림 13] 미국 모기지 관련 증권 가격 하락	16
[그림 14] 선진국 및 개도국의 경제성장률 추이	18
[그림 15] OECD 경기선행지수 추이	19
[그림 16] 선진국과 개도국의 실업률 추이	20
[그림 17] 취업자수 증가율 추이	21
[그림 18] 수출 증가율 추이	22
[그림 19] 소비자물가 상승률 추이	26
[그림 20] 주택가격 상승률 추이	27
[그림 21] 주요 국가의 환율 추이	28
[그림 22] 정책금리 추이	29
[그림 23] 한국과 미국의 장단기 국채수익률 추이	29
[그림 24] 주요 국가의 주가 추이	30
[그림 25] 주요 국가의 신용위험스왑(CDS) 프리미엄 추이	31
[그림 26] 국제유가 추이	32
[그림 27] 비원유 국제원자재 가격 추이	32
[그림 28] 우리나라 외환금융시장 불안요인	37
[그림 29] 연간 아시아 외화채권 발행 동향	38
[그림 30] 투자등급 및 하이일드채 발행 동향	38

I. 금융위기의 원인

1. 금융위기의 배경

가. 국제유동성의 증가

미국은 1991년부터 2001년 IT버블의 붕괴 시기까지 무려 120개월의 경기 확장기를 나타낸 바 있다. 과거 미국 경기순환기 중 최장 기간의 경기확장에도 불구하고 과거 경기순환 말기에 나타나던 물가불안이 재현되지 않는 전례 없는 모습을 보였다. 미국에서 물가불안이 심화되었던 1970년대 이후 경기순환 상 경기확장기에 소비자물가가 평균 3.8%~11.6%를 상승했지만 1991~2001년 기간 동안에는 2.7%에 그쳤다.¹⁾

[표 1] 미국의 경기순환 주기

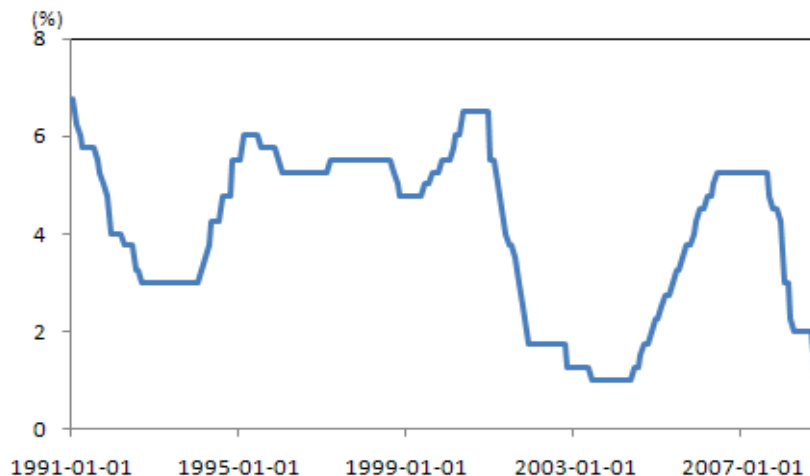
저점과 고점 시기	지속기간(개월)		확장기 소비자 물가상승률(%)
	확장기	침체기	
저점 ~ 고점 ~ 저점			
70.11 ~ 73.11 ~ 75.03	36	16	4.5
75.03 ~ 80.01 ~ 80.07	58	6	8.0
80.07 ~ 81.07 ~ 82.11	12	16	11.6
82.11 ~ 90.07 ~ 91.03	92	8	3.8
91.03 ~ 01.03 ~ 01.11	120	8	2.7
01.11 ~ 07.12 ~ -	73	-	2.6

자료: NBER.

- 1) 경기상승 및 저물가가 장기간 유지되는 현상을 두고 IT혁신 등으로 인한 생산성 향상이 근본원인으로 해석하고 이를 신경제(New Economy)로 칭하기도 하였다. 신경제를 지지하는 일각에서는 경기변동이 사라질 것이라는 극단적인 주장이 있기도 하였으나 IT버블붕괴를 계기로 이러한 주장은 사라졌다.

이러한 물가안정은 미국 FRB가 정책금리를 상대적으로 낮게 유지하는 요인이 되었다. 경기상승에도 불구하고 1990년대 중 정책금리(미연방기금 목표금리)가 5%대에서 크게 벗어나지 않는 수준에서 안정적으로 유지되었다. 2001년 미국 IT버블이 붕괴되면서 미국도 다시 경기하락을 겪게 되는데 이 당시 미 FRB는 디플레이션의 위험에서 벗어나기 위하여 정책금리를 매우 공격적으로 인하하여 2000년 6.5%에서 2003년 6월에는 1%까지 낮추게 된다. 이러한 정책금리 인하에 힘입어 미국의 경기하강은 불과 8개월 만에 마무리 되고 2001년 11월부터 다시 상승하기 시작하는데, FRB가 정책금리를 다시 인상하였음에도 불구하고 그동안 지나치게 낮았던 금리로 인해 시장유동성이 팽창하게 되었다.

[그림 1] 미국 정책금리(연방기금금리 목표금리) 추이

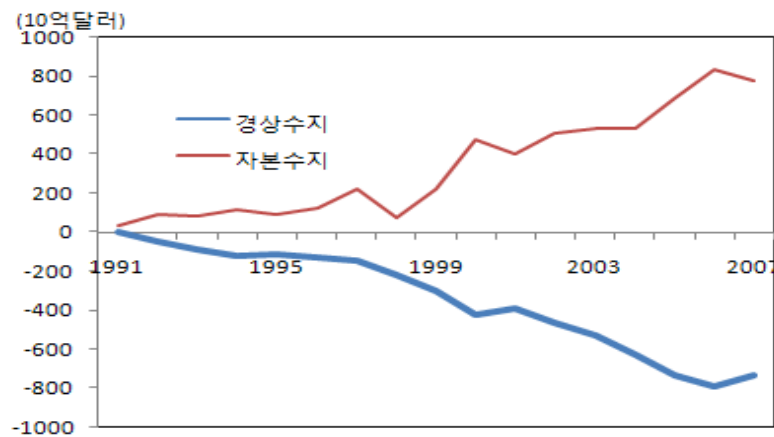


자료: FRB.

국제유동성이 팽창한 데는 미국의 경상수지적자와도 연관이 있다. 미국은 1990년대 들어 미국의 경상수지적자가 급속하게 증가하자 국제적으로 달러유동성이 증가하였다. 1991년 균형수준이었던 미국 경상수지가 2007년에는 무려 7,312억 달러로 급증하였는데 이는 미국 GDP의 5.3%수준이며, 2006년에는 이 비율이 6.0%까지 상승하기도 하였다. 이처럼 미국의 경상수지적자가 가파르게

증가하게 된 것은 근본적으로 미국 클린턴정부가 경쟁력이 높은 금융부문을 경제성장동력으로 삼기 위하여 강달러정책을 통해 세계자본을 흡수하려했기 때문이다. 이에 따라 미국의 대외수지의 균형을 맞추기 위하여 자본수지흑자가 경상수지 적자와 유사한 규모로 급증하게 된다. 해외투자자본을 유치한 미국의 금융기관들은 이를 자국 가계 및 기업대출과 파생상품투자, 그리고 신흥국가에 대한 투자재원으로 활용함으로써 높은 수익을 추구하였다.

[그림 2] 경상수지 및 자본수지 추이



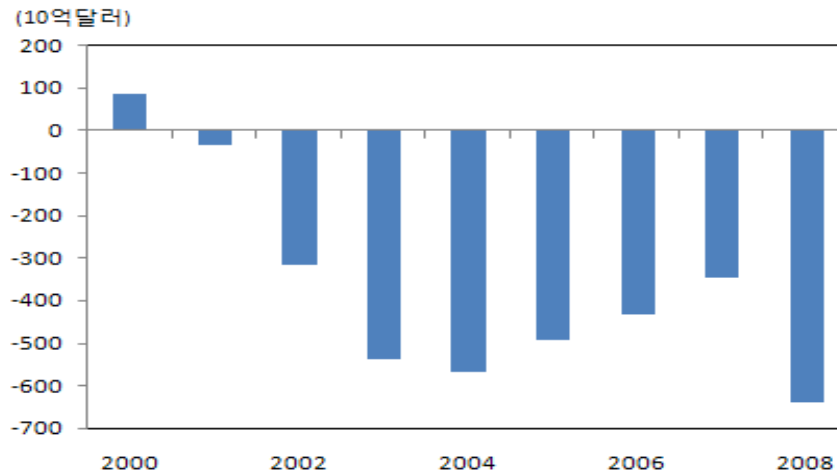
자료: IFS.

그리고 이러한 추세는 2000년대 들어 더욱 강화되었다. 이는 1990년대 초 중반에는 일본의 저금리에 만족하지 못한 일본투자자금이 미국 자본수지 흑자의 근간이었던 데 비해 1990년대말과 2000년대에는 환율평가절하와 국제유가의 폭등에 따라 대규모 경상수지 흑자를 나타낸 개도국과 중동 산유국들의 자금이 가세하게 되었다. 개도국들의 대미흑자의 상당 부분이 미국에 투자되어 미국의 경상수지적자를 보전하였는데 2007년 미국자본수지는 7,726억 달러에 이른다.

2000년대 국제유동성의 확대에는 미국의 재정적자도 큰 몫을 담당하였다. 9·11사건을 계기로 미국은 대테러방지 및 아프칸·이라크전쟁을 치루고 있고 IT버블이 붕괴된 2001년 이후부터 반복하여 대규모 경기부양책(감세 및 재정지출)을 추진함에 따라 재정적자가 폭증하고 있으며, 2008년에는 무려 6,381억 달

러에 이를 것으로 전망되고 있다. 미국 재정적자는 경상수지적자를 자극하게 되고 국채발행을 증대시켜 해외투자자들의 투자를 유인함으로써 국제유동성을 확대시켰다.

[그림 3] 미국 재정적자 추이

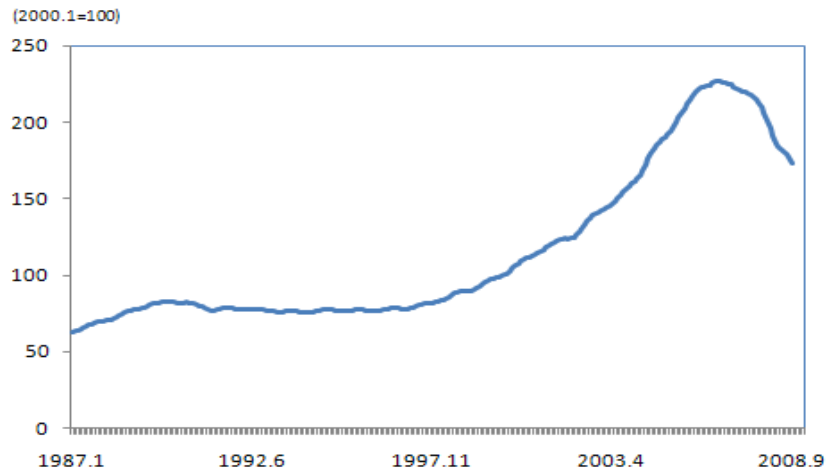


자료: 미재무부.

나. 주택대출시장에서 위험대출의 증가

2001년부터 IT버블붕괴에 기인한 경기침체 및 디플레이션 위험을 벗어나기 위해 FRB가 정책금리를 1%까지 인하하자 이를 따라 시장금리도 크게 하락하였다. 미국의 10년만기 국채수익률이 2000년 1월 6.7%에서 2003년 6월에는 3.3%까지 하락하였는데 이는 1960년대 이후 가장 낮은 수준이다. FRB의 전례 없이 공격적인 정책금리 인하에 힘입어 2001년 시작된 경기하강이 불과 8개월 만에 마무리되고 다시 6년간의 경기상승기에 돌입하자 시장유동성이 확대되었다. 그리고 유동성증가에 가장 뚜렷하게 반응한 것은 주택시장이었다.

[그림 4] 미국주택가격지수 추이

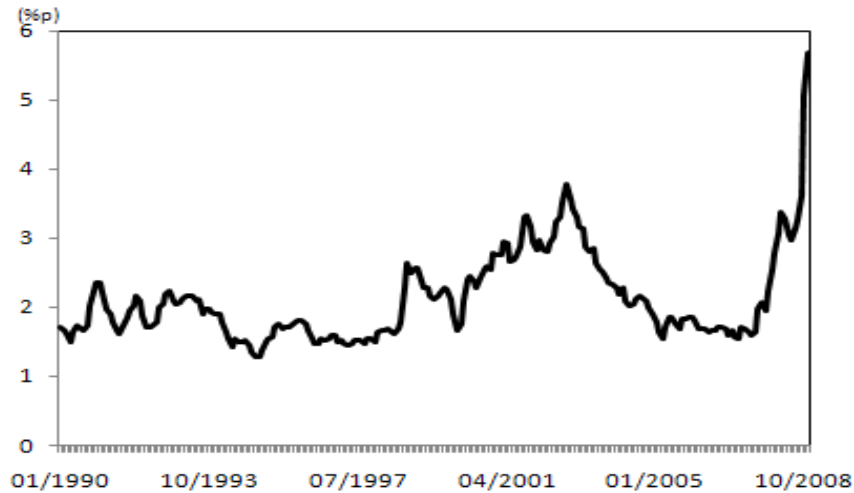


주: 미국주택가격지수는 Case-Shiller지수로 표기.

미국주택가격은 1980년대 이후 장기간 안정을 보였으나 2000년대 들어 낮은 수준의 시장금리와 경기회복에 따른 시장위험 하락이 주택가격을 자극하였는데 미국 케이스-셸러 지수(Case-Shiller index)기준으로 2000년 1월부터 최고점인 2006년 3월까지 기간 중 무려 2.3배가 상승하였다. 주택가격의 상승은 미국정책당국이 어느 정도 의도한 것이라고 할 수 있는데, 미국 FRB가 2001년 IT버블붕괴로 인한 기업투자가 크게 감소하자 심각한 경기하강을 저지하기 위해서는 민간소비의 확대가 필요하였기 때문이다. 주택가격의 상승은 주택시장을 활성화시키면서 민간소비의 증가세를 유지하는데 큰 영향을 미쳤다.

한편 낮은 금리와 경기회복에 따라 2003년경부터 투자자들이 고위험·고수익자산에 대한 선호도가 높아졌다. 그 정후로 금융시장에서 신용스프레드가 가파르게 하락하면서 2005~2007년 초 기간 중 역사적으로도 낮은 수준을 나타낸 것이다. 이처럼 주택가격 상승, 유동성 증가, 투자자들의 고위험·고수익 선호현상은 본격적으로 주택시장을 중심으로 위험대출의 확대 및 관련 파생상품 시장의 발전으로 이어졌다.

[그림 5] 미국 신용스프레드 추이

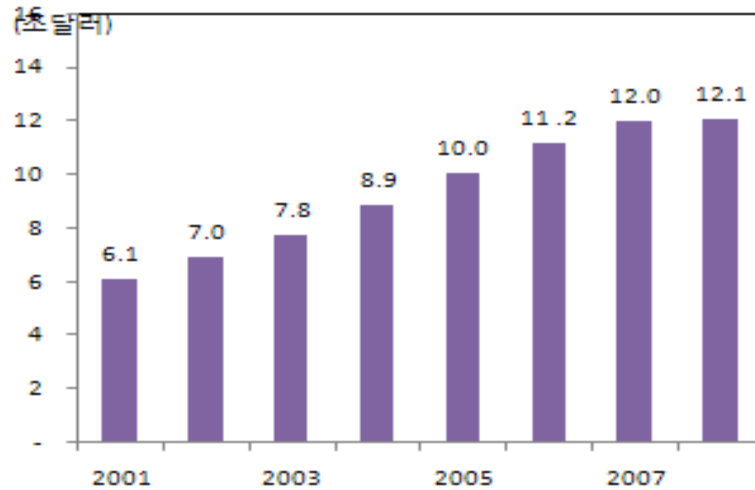


주: 신용스프레드=미국회사채(Baa)-미국채수익률(10년만기)
자료: FRB.

역사적으로도 낮은 수준의 저금리가 지속되자 은행들은 가계신용을 확대하기 시작하였다. 특히 상업은행들은 가계의 주택구매자금의 대출(mortgage loan)과 가계 보유 주택을 담보로 하는 대출(home equity loan)에 주력하였다.²⁾ 이에 따라 모기지대출 잔액은 2007년에는 2001년에 비해 거의 2배로 증가하여 가계의 부채부담이 커지게 되었다.

2) 보유 주택가격이 상승하면 가계의 순자산가치가 증가하게 되는데 이는 가계의 소비 증가로 이어졌다. 그 예로 홈에쿼티론은 주택가격 상승 시 담보가치가 상승한 것으로 간주하여 가계가 추가 대출을 받을 수 있었기 때문에 미국의 소비증대에 큰 영향을 주었다.

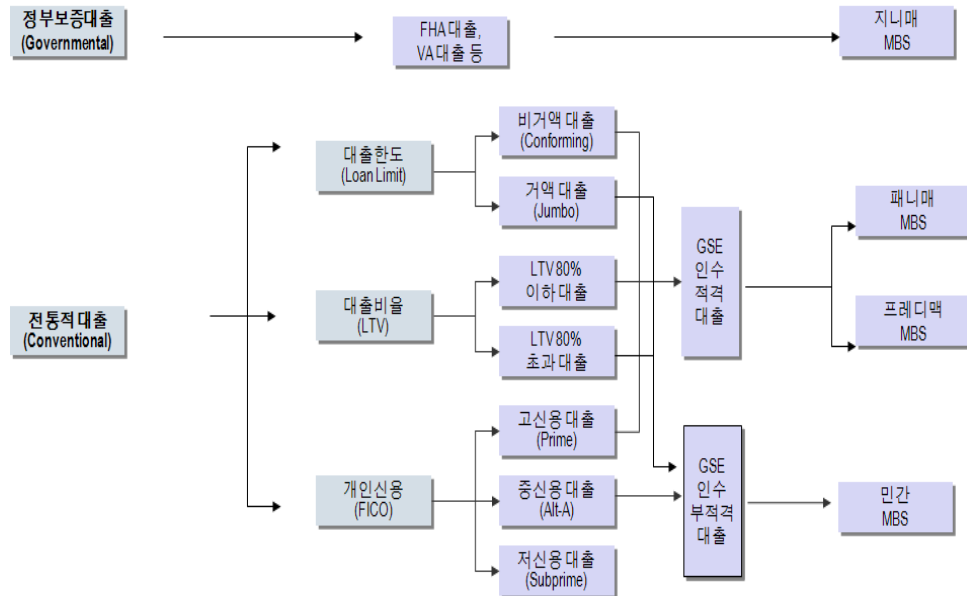
[그림 6] 미국 모기지대출잔액 추이



자료: FRB.

미국의 모기지시장은 취급기관, 대출한도, 대출담보비율(LTV), 차입가계의 신용에 따라 구분된다. 그런데 미국의 저금리와 은행들간에 대출경쟁이 심화되는 환경으로 인해 주택담보대출 중에서도 상대적으로 신용위험이 가장 낮은 서브프라임(subprime)대출과 서브프라임대출보다는 신용위험이 높지만 프라임(prime)대출보다는 낮은 Alt-A대출의 비중이 높아졌다.

[그림 7] 미국 모기지시장 구조



자료: 주택금융공사.

2001년 전체 모기지시장의 2.7% 정도의 비중을 차지했던 서브프라임모기지대출이 2006년에는 13.4%까지 상승하였고 역시 신용이 비교적 낮은 Alt-A대출도 8.6%에서 20.1%로 높아졌다. 반면 우량·비거액(conforming)대출은 57.2%에서 33.2%로 크게 낮아졌다. 이같이 비우량 가계대출자산의 비중이 커지는 은행대출구조의 부실화는 결국 금융위기의 직접적인 배경이 되었다.

[표 2] 미국 모기지시장 구조

(단위: 10억 달러, %)

잔액	2001년			2006년
	FHA/VA	165		80
	Conforming	1,268		990
	Jumbo	430		480
	Alt-A	60		400
	Subprime	190		600
	Home equity loan	102		430
	합	2,215		2,980
비중	2001년			2006년
	FHA/VA	7.4		2.7
	Conv/Conf	57.2		33.2
	Jumbo	19.4		16.1
	Alt-A	8.6		20.1
	Subprime	2.7		13.4
	Home equity loan	4.6		14.4
	합	100		100

자료: 주택금융공사. Inside Mortgage Finance.

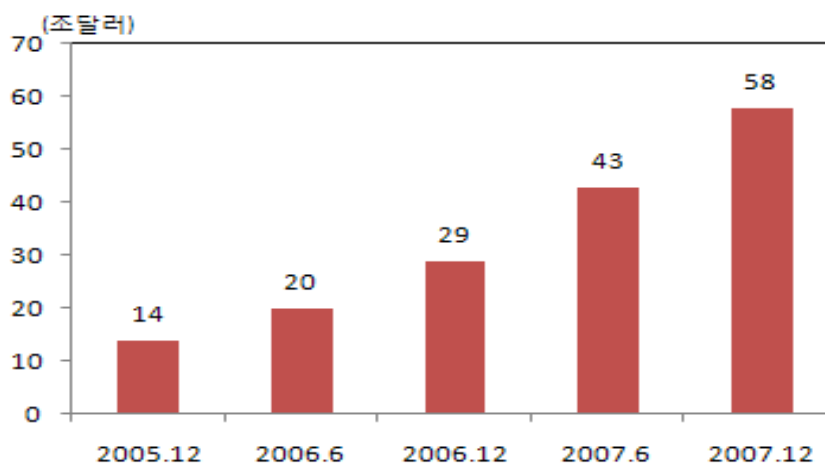
다. 모기지대출 관련 신용파생상품시장의 과도한 확대

미국의 모기지대출은 자본시장투자자들에게 매각되면서 유동화과정을 거치게 되는데 그 비중은 2001~2006년 기간 중 통상 65~68%정도였다. 이를 통해 대출시장과 자본시장이 밀접하게 연계된다. 그런데 최근 수년간의 유동화 동향의 특징 중에 하나는 서브프라임, Alt-A, 홈에쿼티론 등 신용이 낮은 가계대출의 유동화비율이 2001년 35.5%에서 2006년 62.6%로 높아진 점이다.

또 다른 특징으로는 신용파생상품시장이 활성화된 점이다. 모기지대출의 유동화를 통한 증권(MBS, Mortgage Backed Securities)이 발행되면 투자은행들이 MBS에다 다른 채권, 대출자산등을 섞은 후 이를 새로운 기초자산으로 삼아 부채담보부증권(CDO, Collateralized Debt Obligation)을 발행하였다. 발행된

CDO에 다른 자산 혹은 파생상품을 결합하여 다시 새로운 CDO를 발행하는 등 CDO가 확대 재생산되면서 거대한 파생상품시장을 형성한 것이다.³⁾ 특히 CDO에 신용위험만을 따로 떼어낸 신용위험스왑(CDS, Credit Default Swap)계약도 활성화 되었는데 IMF에 따르면 2005년말 14조 달러 규모이던 CDS계약이 2007년말에는 58조 달러까지 급증하였다.⁴⁾ 금융위기 초기 서브프라임모기지대출의 비중이 전체 금융기관 대출시장에서 차지하는 비중은 크지 않았으나 이처럼 CDO와 CDS와 같은 파생상품이 단기간 내에 팽창하면서 당초 서브프라임모기지대출의 부실화 정도로 단순해 보였던 금융불안이 전세계 금융시장을 마비시키는 금융위기로 발전하게 된다.

[그림 8] CDS 미결제계약(outstanding contracts) 추이



자료: IMF.

- 3) 부채담보부증권(CDO) 발행 시 투자자수요에 따라 신용등급별로 몇 가지 묶음(tranche)으로 나누어 CDO를 발행한다. 이때 신용등급이 낮은 CDO의 경우 헷지펀드, 투자은행 등 고위험·고수익투자자들이 투자하였는데 낮은 신용등급의 CDO에 저신용모기지론이 포함되었기 때문에 서브프라임모기지가 부실화되자 낮은 등급 CDO에서 손실이 급증하게 된다.
- 4) CDS는 채권 인수시 발행자의 신용위험을 제3자에게 팔아 발행자의 채무불이행으로 입게 될 손해를 방지하는 신용파생상품이며, CDS호가는 가산금리에 비해 발행자의 신용상태를 보여주는 선행지표로, CDS매수자는 발행자가 파산할 경우 가산금리만큼을 매도자에게 지급해야 한다.

이제 관행적·제도적 측면에서 신용파생상품시장의 팽창요인으로 두 가지 점을 언급하고자 한다. 첫째는 신용평가를 받아야 하는 대상이 신용평가사들의 수익원이 되는 현실적인 상황이다. 구조화증권은 2000년대 들어 S&P, 무디스(Moody's), 피치(Fitch)등 신용평가사 수익의 40~50%에 이르는 주된 수익원이었다. 이 때문에 CDO와 같은 구조화증권에 투자자들을 위하여 투자의 안정성을 평가해야하는 신용평가사들이 모기지 관련 증권발행을 담당한 금융회사와 유착하여 동증권에 신용등급을 우호적으로 높게 부여함으로써 결국 금융위기를 부추겼다는 비판이 일고 있다.

둘째는 제도적으로도 과도한 파생상품시장 확대의 부작용을 인지하지 못하고 파생상품시장 확대를 촉진하는 조치를 취해왔다는 점이다. 1999년 11월 미 의회는 글래스-스티걸법을 폐기했다. 글래스-스티걸 법은 대출 업무를 하는 상업은행과 채권 및 주식 발행을 주관하는 투자은행을 업무적으로 분리해왔는데 스티글리츠 교수에 따르면 동법의 폐지로 장벽이 사라지자 높은 레버리지와 위험부담(risk taking)으로 높은 수익을 추구하는 투자은행의 문화가 상업은행까지 번지게 되었다는 것이다. 2004년 4월에는 당시 증권거래위원회(SEC)는 대형 투자은행들이 자본에 대한 부채비율을 12배에서 30배 이상으로 늘릴 수 있도록 허용하는 결정을 내렸다. 그 조치는 투자은행들이 MBS(주택저당증권) 등을 더 많이 매입해서 주택거품을 키우는 결과를 낳았으며, 자본이득에 대한 세율을 낮춘 조치도 레버리지의 확대를 부추겼다.

이처럼 미국정부의 자본시장정책방향이 규제완화였기 때문에 투자은행들에 대한 규제가 실질적으로 이루어지지 못하였다. 이는 미국정부가 자본시장은 은행부문과 달리 예금이탈과 같은 시스템 리스크가 없기 때문에 규제가 불필요하며 부실한 투자은행은 시장원리로 처리하면 된다는 인식을 가지고 있기 때문이었다. 이처럼 미국정부의 투자은행에 대한 규제기피경향에 힘입어 투자은행들은 최대한의 차입을 통한 이익극대화를 추구할 수 있었으며, 이는 결국 미국정부의 인식과는 달리 시스템 리스크로 발전하였다.

파생상품에 내재된 독특한 특성도 금융불안을 증폭시키는 요인이었다. 이를 몇 가지로 정리하면 첫째, 레버리지효과이다. 헷지펀드, 투자은행들은 적은

투자금액으로 이익을 최대화하기 위하여 투기적으로 자금을 조달 및 운용하는 성향이 크다. 그리고 파생상품은 그러한 성향을 충족시켜 주는 도구가 되었다. 적은 기초자산을 근거로 수많은 신용파생상품을 확대·재생산이 가능하기 때문에 금융시장 전체의 거래규모가 기하급수적으로 증가하였고 이는 결국 거품을 생성, 부풀리게 하였다.

둘째, 파생상품의 난해함과 복잡성이다. 파생상품이 금융위기를 증폭시킨 것은 단순히 규모가 증가한 것 때문만이 아니다. 파생상품시장의 근본 문제는 파생상품시장이 크게 확대되고 관련된 레버리지가 크게 높아졌음에도 불구하고 투자자와 손실 규모를 파악할 수 없었다는 점이다. 이는 파생상품이 시간이 흐를수록 일반투자자들이 이해하기 더욱 어렵도록 구성되는 경향이 있기 때문이다. 특히 경제환경이 변하는 경우에 그에 따른 새로운 파생상품이 개발되면서 형태가 더욱 다양해지고 복잡해졌기 때문에 파생상품의 가치평가가 어려워지고 회계처리도 모호해지게 되었다. 이러한 불투명성으로 인해 금융불안이 발생하자 대부분 금융기관들이 신뢰 하락을 겪게 되었다.

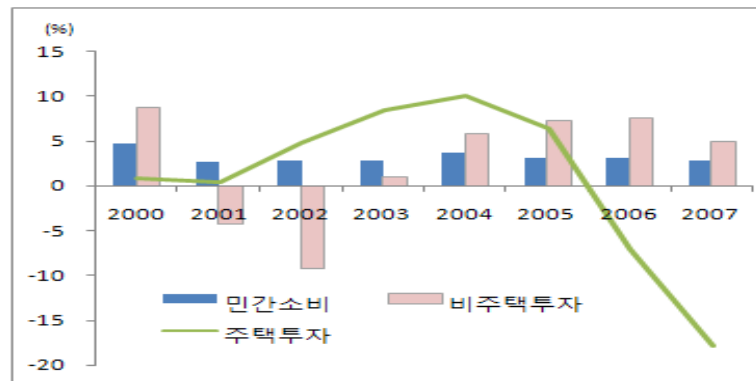
셋째, 파생상품은 IT의 발전에 힘입어 시장간 연계성뿐만 아니라 국제적인 자본시장개방에 따라 지역간 연계성도 심화시켰다. 이 때문에 미국에서 시작된 금융불안은 유럽으로 매우 신속하게 전염되어 국제금융시장을 혼돈으로 빠뜨리게 되었다.

2. 위기의 시작

2001년 IT버블 붕괴의 충격으로 2000년 전년대비 8.7%이던 기업투자가 2002(-4.2%)~2003년(-9.2%) 2년 연속으로 위축되자 FRB의 공격적인 금리인하와 미정부의 대규모 경기부양책이 추진되었다. 공격적인 경기부양책에 힘입어 기업투자가 2003년에 감소세를 멈추고 2004년부터 뚜렷한 증가세로 돌아섰다. 기업투자의 증가세를 확인한 FRB도 과도한 유동성으로 인한 기대물가의 상승을 차단하기 위하여 2004년 중반부터 정책금리를 단계적으로 인상하기 시

작, 1%이던 정책금리가 2006년 6월에는 5.25%로 크게 상승하게 되었다. 이처럼 정책금리가 상승하자 가계는 두 가지 면에서 부담을 가지게 되었다.

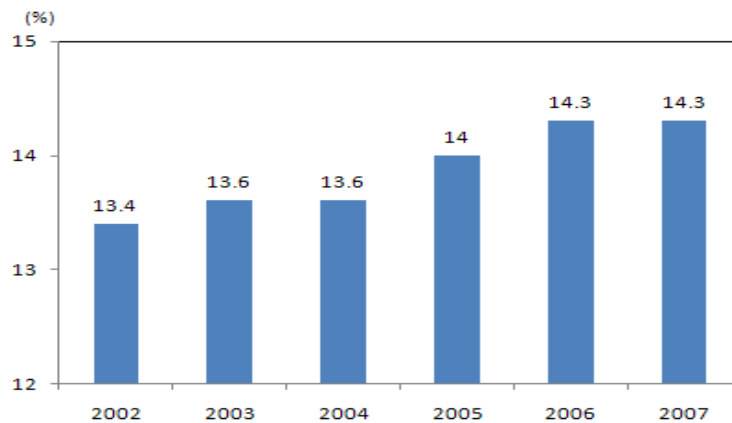
[그림 9] 미국 부문별 경제지표 추이



자료: 미국 상무부.

하나는 가계대출이자 부담이 커진 것이다. 정책금리 인상은 결국 모기지대출금리의 상승으로 이어지게 되는데 2004년 1/4분기 3.5%수준이었던 평균 모기지대출 변동금리가 2007년 3/4분기에는 5.7%로 크게 상승하였다. 가계부채 잔액이 급증한 데에다 대출이자율까지 상승하자 가계의 가처분소득 대비 부채이자 비율이 2002년 13.4%에서 2007년에는 14.3%로 상승하였다.

[그림 10] 미국 개인의 부채이자/가처분소득 비율 추이

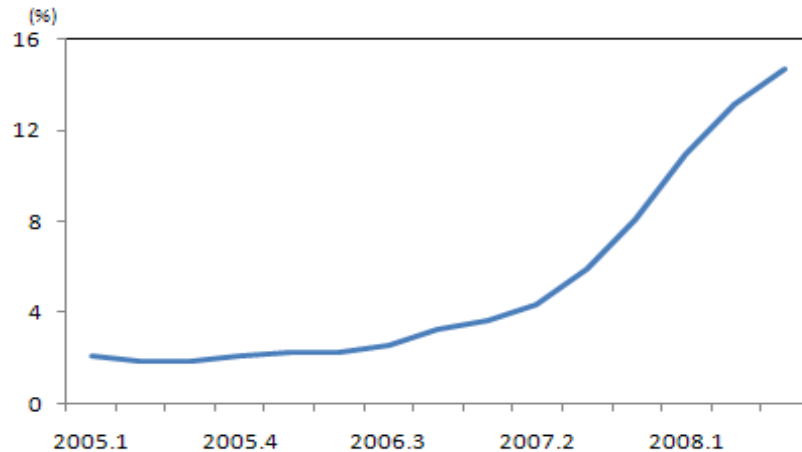


자료: IMF.

정책금리 상승에 따른 또 다른 가계부담은 바로 주택가격의 하락이다. 금리인상의 영향으로 2006년 6월~2008년 8월 중 케이스윌러지수(Case-Shiller index)로 측정된 주택가격이 23.4% 하락한 것이다. 주택가격의 하락은 직접적으로 가계경제활동에 충격을 주었는데, 주택가격이 하락하면 홈에쿼티론(home equity loan)에 담보부족이 발생하게 되어 차입금의 만기도래 시 가계는 차입원금의 상환 요구를 받게 되기 때문이다.

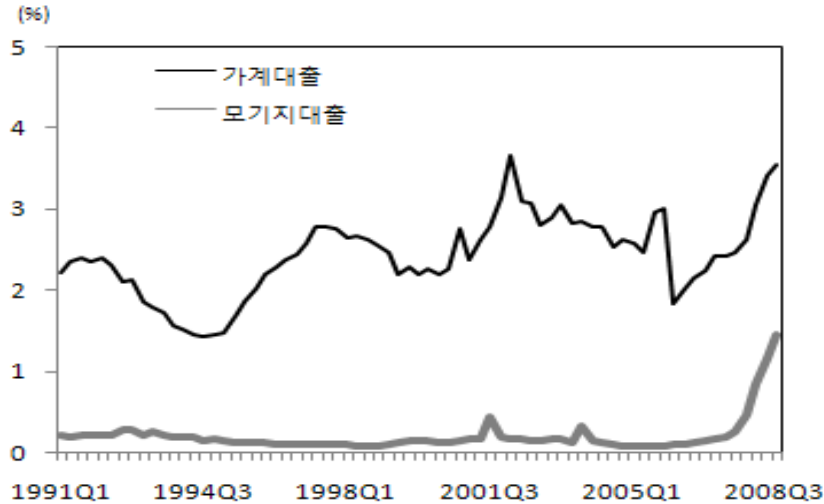
모기지이자율 상승 및 주택가격 하락으로 인하여 차입금을 상환하지 못한 가계 모기지대출의 연체가 증가하면서 연체율이 2005년 1%대(90일 이상 연체)에서 2008년 10월말에는 15.2%까지 상승하였다. 연체율의 상승은 은행모기지대출의 부실로 이어졌는데 전체 미국상업은행 주택모기지대출의 손실률은 2005년 0.08%에서 2008년 3/4분기에는 1.5%로 급등하였다.

[그림 11] 미국 모기지대출의 연체율 추이



자료: Bloomberg.

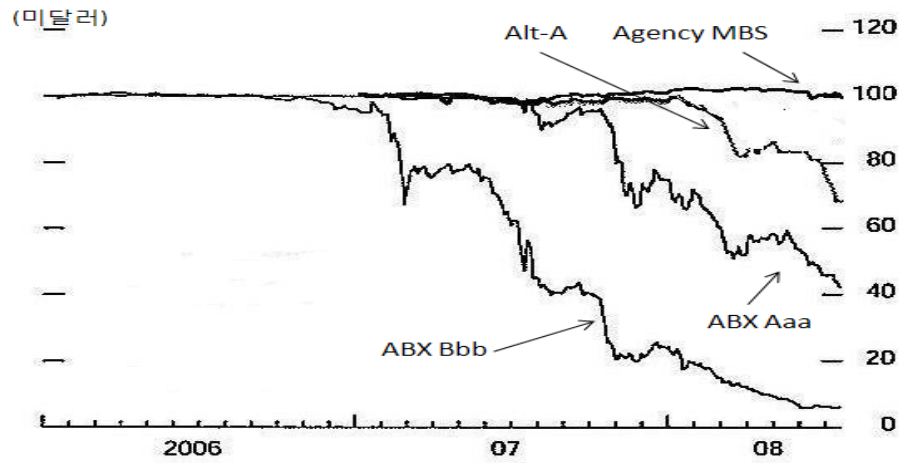
[그림 12] 미국상업은행 모기지대출의 연체율 추이



자료: FRB.

모기지대출의 부실에 따라 특히 연체율이 매우 높은 서브프라임모기지대출을 기초자산으로 하여 발행된 주택저당증권과 신용위험스왑의 가격이 폭락하였는데 미국 BBB 신용위험스왑의 가격은 2006년에 비해 10%보다도 낮은 수준으로 하락하였다. 이때 이들 파생상품에 지나치게 높은 신용등급을 부여했던 신용평가사들(S&P, Moodys 등)이 뒤늦게 신용등급을 하향시키면서 파생상품의 가격 폭락을 부채질하였다. 파생상품가격의 폭락으로 파생상품에 대규모로 투자했던 상업은행, 투자은행, 헷지펀드들과 파생상품을 보증했던 채권보증회사(모노라인)가 대규모 손실을 입게 되었고 2007년 6월 미국의 5대 투자은행인 베어스틴스(Bear Stearns)의 부실이 현실화되면서 금융위기가 본격적으로 전개되기 시작하였다.

[그림 13] 미국 모기지 관련 증권의 가격 하락



주: ABX는 모기지대출관련 유동화증권(MBS)에 대한 신용위험스왑(CDS)가격을 지수화한 것으로 100을 기준.

자료: IMF.

II. 금융위기이후 주요 거시경제지표 추이

1. 실물부문

미국 서브프라임대출 부실에 따른 전세계적 금융불안의 영향으로 2008년 3/4분기부터 각국 실물부문 경제지표의 하향세가 뚜렷하게 나타나고 있다. 전반적인 경제활동의 규모를 나타내는 경제성장률은 선진국과 개도국 및 신흥시장국가들에 있어 공통적으로 둔화되고 있는 모습을 보이고 있다.

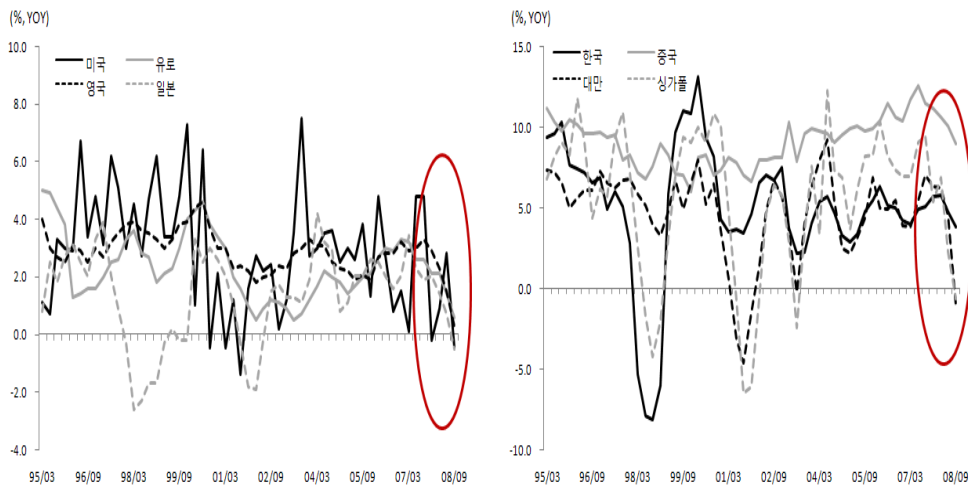
주택가격하락에서 서브프라임 부실화를 통해 금융기관의 부실화 및 전세계적인 경기둔화를 촉발시킨 미국의 경제성장률은 2007년 4/4분기 전년동분기 대비 2.3%(전기비 연율 -0.2%)성장하였고 2008년 3/4분기 성장률은 전년동기비 0.7%(전기비 연율 -0.5%)성장하는데 그쳤다. 미국발 금융불안은 유로 및 일본과 같은 선진국의 경제성장률을 둔화시키는 요인으로 작용하였다. 유로지역의 경우 전기비 연율로 환산된 성장률은 2008년 2/4분기와 3/4분기 2분기 연속 -0.2% 성장을 하여 경기침체국면에 접어들은 것으로 판단된다.⁵⁾ 일본 또한 세계적인 경기침체의 영향으로 경제성장률 둔화속도가 빨라지고 있는 모습을 보이고 있다. 2007년 4/4분기와 2008년 1/4분기 2%(전기비 연율)대의 성장하여 양호한 성장세를 보였으나 2008년 2/4분기와 3/4분기 각각 -3.7%, -1.8% 성장하면서 경기둔화속도가 빨라지고 있다.

선진국의 경제성장률 둔화는 개도국 및 신흥시장 국가의 성장률을 동반 둔화시키는 요인으로 작용하였다. 개도국 및 신흥시장의 경기둔화는 선진국의 경기둔화에 따른 수입수요 둔화가 주요요인으로 작용하면서 수출중심의 성장구조를 가진 국가에 있어 둔화폭이 상대적으로 크게 나타나고 있다. 우리나라의 경우 2007년 3/4분기부터 2008년 1/4분기까지 5% 이상의 견실한 성장세가 지속되었으나 2/4분기 4.8%, 3/4분기 3.8% 성장하면서 경제성장률 둔화세가 현저해지고 있다. 우리나라와 더불어 중국, 대만, 싱가포르 등의 국가 또한 경제성장률

5) 전년동분기 대비 성장률은 2008년 2/4분기와 3/4분기 각각 1.4%, 0.6% 성장하였다.

이 둔화되고 있다. 2008년 2/4분기 10.1%(전년동기비)성장했던 중국경제는 3/4분기 9.0%로 성장률이 둔화되었으며, 대만의 경우 2/4분기 4.6%(전년동기비)성장에서 3/4분기 -1.0% 성장을 하였다. 싱가포르 또한 2/4분기 2.3%(전년동기비)성장에서 3/4분기 -0.6% 성장하였다.

[그림 14] 선진국 및 개도국의 경제성장률 추이

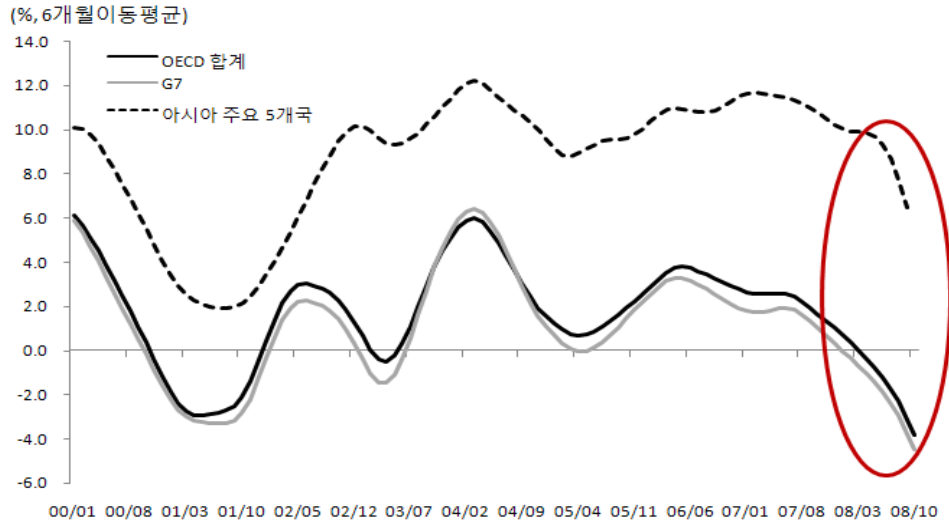


주: 전년동분기대비 증가율추이임.

자료: Bloomberg.

향후 경기향방을 알려주는 경기선행지수의 추이를 살펴보면 앞으로 경기침체국면이 지속될 것으로 판단된다. OECD 및 G7과 같은 선진국의 경기선행지수는 2006년 하반기 이후 증가세가 둔화되는 가운데 2008년 2/4분기 이후에는 감소세로 전환되었다. 견조한 수출증가세를 바탕으로 안정적인 성장을 지속하던 아시아 등 신흥개도국가의 경기선행지수도 선진국의 경기침체가 가시화되었던 2008년 2/4분기 이후에는 증가속도가 빠르게 둔화되고 있다. 수출 중심의 성장구조를 가진 개도국 및 신흥시장국가의 경우 수출의 성장기여도가 큰 국가가 대부분으로 이들 국가의 경기하강 속도는 수출둔화와 함께 빨라질 것으로 보인다.

[그림 15] OECD 경기선행지수 추이



자료: OECD.

경제성장률의 둔화되면서 각국의 고용사정 역시 빠르게 악화되는 모습을 보이고 있다. 경제성장률 둔화에 따른 수요감소로 기업의 생산활동 위축과 동시에 수익성 악화에 따른 인원감축 등 구조조정 과정이 병행되면서 실업률을 상승시키고, 취업자수 증가율을 둔화되고 있다.

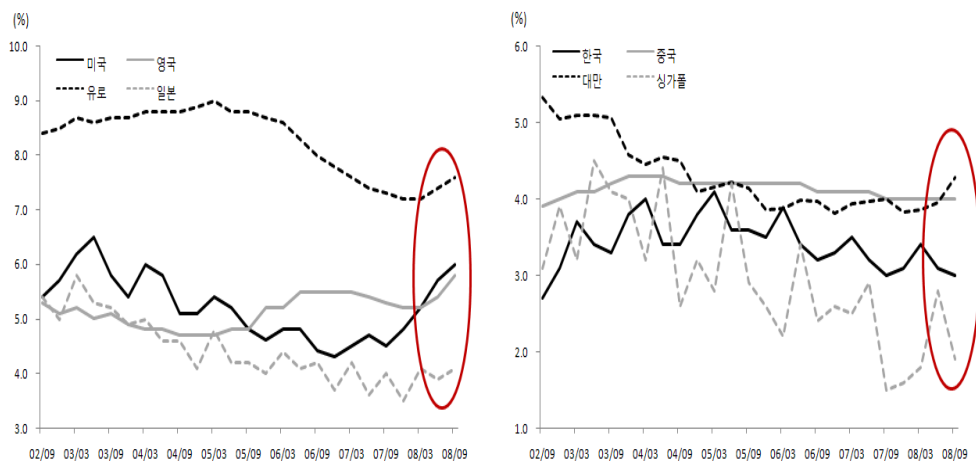
2005년 3/4분기 이후 4%대에서 안정적으로 유지되던 미국의 실업률은 2008년 1/4분기 5.2%로 5%대에 진입한 뒤 3/4분기에는 6.0%를 기록하였다. 취업자수 증가율은 2007년 3/4분기 0.9% 증가에서 2008년 3/4분기에는 0.5%감소로 전환되었다. 일본과 유로 역시 2008년 3/4분기 실업률은 각각 4.1%와 7.6%로 상승세가 확대되고 있다.

반면 개도국에 있어서 실업률은 선진국에 비해 상대적으로 안정적인 모습을 보이고 있다. 특히 한국, 중국 및 싱가포르의 실업률은 상대적 안정 또는 하락하는 모습을 보이고 있다. 그러나 취업자수 증가율을 살펴보면 취업자수 증가율이 둔화되는 모습을 보여 고용사정은 악화되고 있음을 나타낸다. 한국의 경우 실업률은 2008년 9월과 10월 3.0%에서 11월 3.1%로 0.1%p 상승하였고 취업

자수 증가율은 11월 0.3%(7.7천명) 증가하는데 그쳐 취업자수 증가가 2개월 연속 10만명을 하회하고 있다. 취업자수 증가율이 둔화되는 가운데 실업률이 상대적으로 안정되게 유지되는 것은 구직난이 장기화됨에 따라 구직활동을 포기하는 실망실업자가 늘어나면서 비경제활동인구가 증가하기 때문이다. 일본의 경우 취업자수 증가율은 2008년 1/4분기 이후 연속 3분기 감소세가 지속되고 있으며 중국은 취업자수 증가율이 2.7%에서 정체상태에 있다.

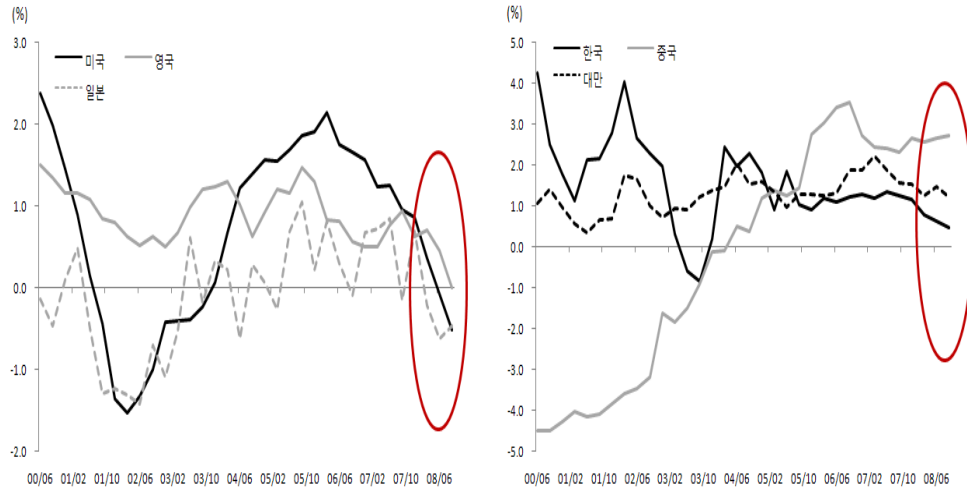
실업률이나 취업자수 증가율은 경기에 후행하는 변수로써 금융불안이 실물 부문으로 빠르게 파급되고 있는 점을 감안할 경우 향후 고용시장 여건은 지속적으로 악화될 것으로 보인다.

[그림 16] 선진국과 개도국의 실업률 추이



자료: Bloomberg.

[그림 17] 취업자수 증가율 추이



주: 전년동분기 대비 증가율임.

자료: Bloomberg.

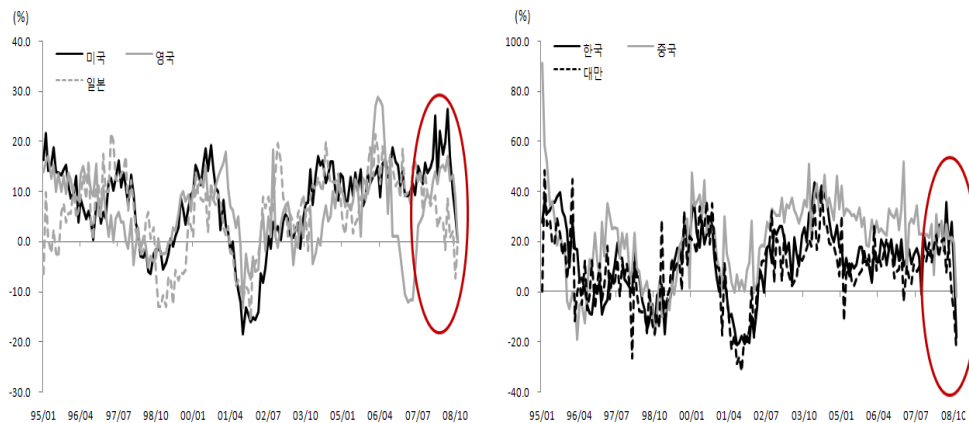
세계적인 경기위축의 영향으로 선진국 및 개도국과 신흥시장 국가의 수출은 증가세가 현저히 둔화되거나 감소세로 전환되었다. 2003년 이후 10%이상의 견조한 수출 증가세가 유지되던 미국의 수출증가율은 2008년 9월 9.3% 증가하는데 그쳐 한자리수로 둔화된 뒤 10월에는 5.1%증가하는데 그쳐 둔화속도가 확대되고 있다. 2008년 7월 8.7% 증가했던 일본의 수출은 8월과 9월 각각 0.9% 및 2.1%로 둔화되었고 10월 들어서는 7.3%가 감소하였다.

우리나라의 수출 또한 둔화속도가 빨라지고 있다. 2008년 들어 고유가 지속에 따른 석유관련제품의 수출단가 상승, 선박 등 조선업의 사상최고 실적 등으로 경제성장세를 주도했던 수출은 2008년 10월 8.5% 증가로 증가세가 크게 둔화된 뒤 11월에는 19% 감소하였다. 이러한 수출 증가세 둔화는 중국과 대만 등 우리나라와 경쟁관계에 있는 국가들에서 공통적으로 관찰된다. 중국의 경우 20% 이상 높은 증가세를 보이던 수출이 11월 들어 2.2% 감소 하였으며 대만의 수출증가율은 2008년 9월 1.6% 감소하면서 감소세로 전환된 뒤 10월과 11월에는 각각 8.3%, 23.3% 감소하여 감소세가 빠르게 확대되고 있다.

특히 우리나라와 대만과 같은 국가의 수출증가세가 크게 나타나는 이유는

주력 수출상품이 반도체, 자동차 등 소득탄력성이 큰 제품이 높은 비중을 차지하고 있어 경기둔화에 따른 소득감소의 영향을 크게 받기 때문이다.

[그림 18] 수출 증가율 추이



주: 전년동분기 대비 증가율임.

자료: Bloomberg.

우리나라의 산업별 수출구조를 살펴보면 SITC 2단위기준 수출규모 상위 3개 산업이 총수출에서 차지하는 비중은 1991년 33.6%에서 2005년 41.5%로 증가하고 있어 산업간 수출구조의 변화를 반영하고 있다. 1991년부터 2007년까지 반도체가 포함된 전기기계장치와 기기산업이 수출 1위 산업으로 자리 잡고 있는 가운데 1990년대 초반 2위와 3위를 점유했던 의복제품 및 의복부속품, 섬유·직물·직물제품은 2000년대 들어 자동차가 포함된 도로주행차량업 및 통신 및 녹음기기업으로 대체되었다. 이는 1980년대 및 1990년대 초반까지 수출규모에서 수위를 점유했던 노동집약적 산업이 1990년대 중반이후에는 자본·지식집약적 산업으로 대체되고 있음을 보여주고 있다.

[표 3] 세부산업별 수출구조 변화추이

(단위: %, %p)

	91	95	00	05	07	08	수출비중변화(%p)		
							91→00	00→07	91→07
총수출	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	-	-	-
기초소재산업	17.4	19.2	22.0	25.3	27.5	31.3	4.5	5.5	10.0
석유석탄제품	2.1	2.0	5.4	5.5	6.6	9.5	3.3	1.2	4.5
화학제품	6.0	8.5	9.2	11.1	11.3	11.9	3.2	2.2	5.4
비금속광물제품	0.9	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	-0.4	-0.1	-0.5
제1차금속	5.9	5.2	5.0	6.5	7.2	7.8	-0.9	2.2	1.3
금속제품	2.6	3.0	1.8	1.7	1.9	1.7	-0.8	0.0	-0.7
조립가공산업	43.1	53.9	59.2	65.0	64.8	61.4	16.1	5.5	21.6
일반기계	4.3	5.8	5.8	7.1	7.9	8.2	1.6	2.1	3.6
전기전자기기	26.2	33.9	38.2	34.6	29.9	26.2	12.0	-8.4	3.6
정밀기기	1.4	1.4	1.0	4.0	6.4	6.6	-0.4	5.4	5.0
수송장비	11.2	12.8	14.2	19.3	20.6	20.3	3.0	6.4	9.4
소비재산업	39.5	27.0	18.8	9.7	7.8	7.3	-20.6	-11.0	-31.7
음식료품	3.1	2.2	1.5	1.1	0.9	0.8	-1.6	-0.6	-2.2
섬유가죽제품	27.1	17.1	12.1	5.4	4.0	3.5	-15.0	-8.1	-23.1
목재종이	0.8	1.1	1.2	0.8	0.6	0.6	0.4	-0.5	-0.1
기타제조	8.4	6.5	4.0	2.4	2.2	2.4	-4.4	-1.8	-6.2

자료: 국회예산정책처, 무역협회.

[표 4] 수출비중 상위 3대산업 추이(SITC 2단위 기준)

	1991	1995	2000	2005	2007
1위	전기기계장치 와 기기 (13.1%)	전기기계장치 와 기기 (22.8%)	전기기계장치 와 기기 (18.5%)	전기기계장치 와 기기 (15.1%)	전기기계장치 와 기기 (13.7%)
2위	의복제품 및 의복부속품 (10.3%)	섬유사, 식물, 직물제품 (9.8%)	사무용 기계 및 자동차료 처리장치 (11.4%)	통신 및 녹음기기 (13.3%)	도로 주행 차량 (13.2%)
3위	섬유사, 직물, 직물제품 (10.2%)	도로 주행 차량 (8.1%)	도로 주행 차량 (9.0%)	도로 주행 차량 (13.1%)	통신 및 녹음기기 (12.5%)
합계	33.6%	40.7%	38.9%	41.5%	39.4%

자료: 국회예산정책처, 무역협회.

2007년 기준 우리나라의 상위 10대 품목의 수출추이를 살펴보면 반도체 및 자동차 수출이 10%이상의 높은 점유율을 보이고 있다. 석유제품의 수출비중은 1980년 0.2%에서 2007년 6.5%로 증가하고 있다. 평판디스플레이 및 센서의 경우 LCD TV와 PDP TV보급이 증가하면서 세계적인 기술력을 갖춘 국내 대기업 및 중소기업의 수출증가로 2000년 0.2%에 불과하던 비중이 2007년 4.6%까지 증가하였다.

[표 5] 상위 10대 수출품목의 수출비중 추이(MTI 3단위 기준)

(단위: %)

	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2007
석유제품	0.2 (95.0)	3.1 (15.7)	1.0 (-1.7)	1.9 (41.9)	5.3 (65.6)	5.4 (50.6)	6.5 (17.5)
선박해양 구조물 및 부품	3.5 (19.4)	16.7 (7.6)	4.4 (56.2)	4.5 (12.1)	4.9 (10.0)	6.2 (13.2)	7.5 (25.6)
무선통신기기	0.3 (-0.9)	0.6 (10.1)	0.8 (21.9)	1.2 (14.3)	4.6 (51.2)	9.7 (4.9)	8.2 (12.7)
반도체	2.5 (1.7)	3.2 (-22.9)	7.0 (12.8)	14.1 (66.4)	15.1 (38.0)	10.5 (13.1)	10.5 (4.5)
자동차	0.5 (-3.7)	1.9 (169.8)	3.0 (-7.1)	6.7 (59.5)	7.7 (18.3)	10.4 (11.0)	10.0 (13.2)
평판디스플레이 및 센서	0.0 (-3.6)	0.0 (73.8)	0.0 (-20.8)	0.1 (49.5)	0.2 (-88.1)	1.7 (263.8)	4.6 (36.7)
철강판	5.4 (37.5)	3.7 (-17.2)	3.8 (14.7)	3.0 (18.1)	2.8 (16.7)	3.6 (19.8)	3.3 (12.5)
합성수지	0.7 (381.2)	0.8 (52.3)	1.0 (27.6)	2.9 (52.1)	2.9 (23.4)	3.6 (22.3)	3.5 (16.3)
자동차부품	0.2 (33.5)	0.4 (73.7)	0.6 (9.7)	0.8 (30.1)	1.2 (4.6)	3.0 (42.7)	3.3 (21.6)
컴퓨터	0.3 (-3.0)	1.8 (37.3)	3.9 (-2.0)	3.8 (39.3)	8.5 (40.7)	5.0 (-17.6)	3.7 (9.8)

주: ()안은 전년비대비 증가율임.

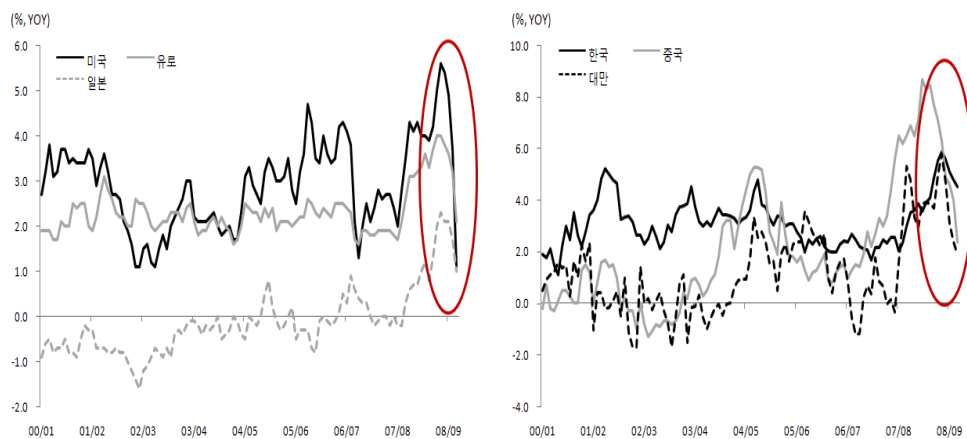
자료: 무역협회.

국제유가가 2008년 사상최고치를 경신하는 등 소비자 물가의 급등세를 주도했던 국제 원자재 가격이 금융불안에 따른 실물경기 위축에 따른 수요감소로 급락하자 수입물가 상승세가 둔화되면서 각국의 소비자 물가 또한 빠르게 안정되고 있다. 미국의 소비자물가는 2008년 7월 5.6%를 정점으로 하여 하락세가 지속되어 11월에는 1.1% 상승하는 데 그쳤다. 유로지역의 소비자 물가 역시 2008년 하반기 이후 상승세가 둔화되면서 11월에는 2.1% 상승하였다. 일본의 소비자물가는 2008년 11월 1.0% 상승하였다.

국제유가의 하락은 선진국과 같이 개도국 및 신흥시장의 소비자물가 상승

를 둔화에도 크게 기여하였다. 우리나라의 경우 원/달러 환율이 상승하면서 대만이나 중국 등과 같이 소비자 물가 상승률의 둔화폭은 크지 않으나 2008년 6월부터 9월까지 5%이상의 높은 상승세는 10월 들어 4.8%로 둔화되었고 11월에는 둔화폭이 다소 확대되면서 4.5% 상승하였다. 돼지고기, 식용유 등 식료품 가격이 급등하면서 8%까지 상승했던 중국의 소비자물가 상승률은 2008년 8월 4.9%로 둔화된 뒤 11월에는 2.4% 상승하는데 그쳐 물가가 빠르게 안정되고 있다. 대만의 소비자물가 또한 2008년 8월부터 상승세가 둔화되어 10월과 11월에는 각각 2.4% 및 1.9% 상승하였다.

[그림 19] 소비자물가 상승률 추이



주: 전년동기대비 증가율임.

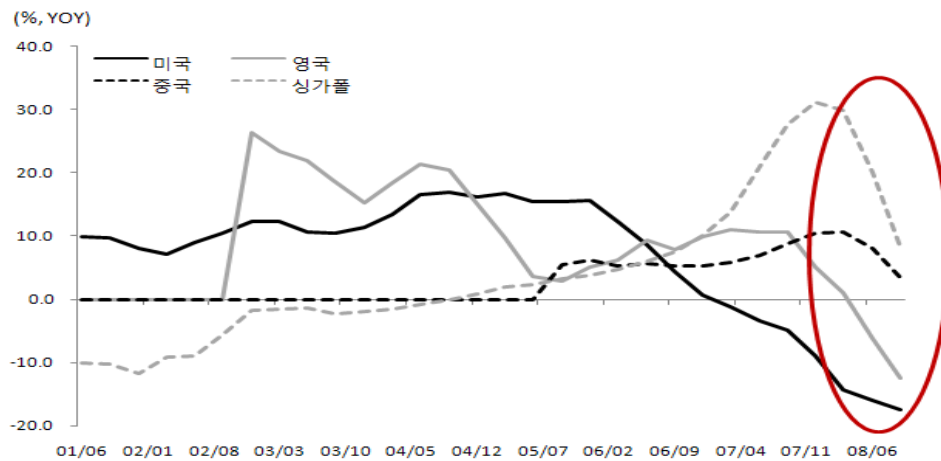
자료: Bloomberg.

2006년 6월 최고가를 경신⁶⁾했던 미국의 주택가격은 2008년 9월 고점대비 21.7% 하락한 161.6을 기록하면서 하락속도가 빨라지고 있다. 영국의 주택가격 역시 하락속도가 빨라지고 있다. 영국의 주택가격은 2008년 3/4분기 12.4%(전년동분기 대비)하락하였다. 중국과 싱가포르 등 아시아 지역 국가의 주택가격 또한 상승세가 빠르게 둔화되고 있다. 중국의 주택가격 상승률은 2008년 1/4분기

6) Case-Shill 지수 기준으로 2006년 6월 206.4를 기록하였음.

10.7% 상승에서 3/4분기에는 3.5% 상승하였고 싱가포르의 경우 2007년 4/4분기 31.2% 상승에서 2008년 3/4분기에는 8.3% 상승하여 상승세가 둔화되고 있다.

[그림 20] 주택가격 상승률 추이



주: 전년동기대비 증가율임.

자료: Bloomberg.

2. 외환·금융부문

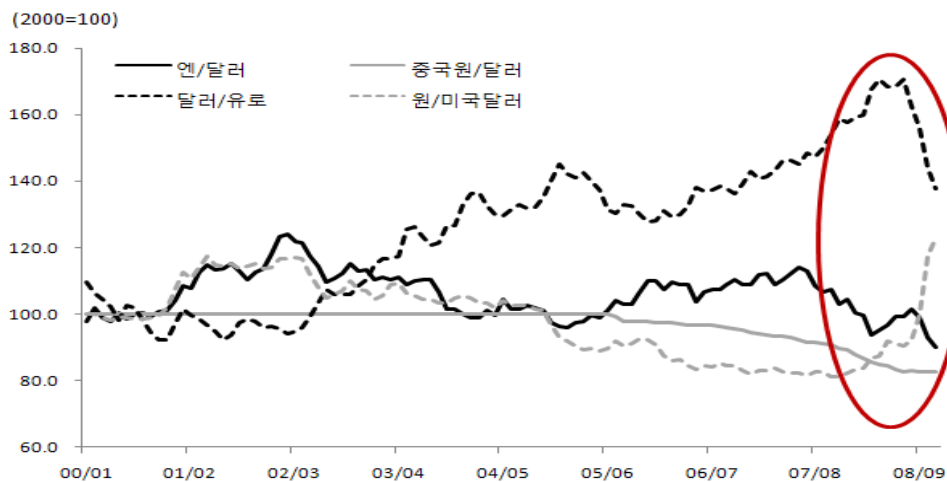
서브프라임대출 부실화에 따른 금융불안의 영향으로 미국 실물경제의 침체가 장기화될 것으로 전망되면서 미국 달러화는 주요통화에 대해 약세를 보이고 있다. 2008년 7월 11일 달러당 1.6유로까지 상승했던 유로/달러 환율은 11월 12일 1.25유로7)까지 하락한 뒤 상승하여 12월 16일 현재 1.4유로/달러를 기록하고 있다. 일본 엔화의 경우 달러화에 대해 강세가 두드러지고 있다. 엔화의 초강세는 미국경제의 침체전망에 따른 달러화 약세화 더불어 엔캐리 트레이드가 청산되면서 엔화의 강세가 지속되고 있다. 2007년말 엔/달러 환율은 111.8엔/달러를 기록하였으나 금융불안이 본격화된 이후 2008년 12월 19일 89.3엔까지 하

7) 유로/달러 환율은 동기간 21.9% 평가절상되었다.

락하여 하락폭은 20.1%에 달하였다. 이후 다소 상승한 엔/달러 환율은 2008년 12월 26일 현재 90.5엔/달러를 기록하고 있다.

주요국의 통화가 달러에 대해 강세를 나타냈지만 우리나라 원/달러 환율은 약세를 보였다. 2007년 말 달러당 935.4원 이었던 원/달러 환율은 2008년 11월 25일 달러당 1,502.2원으로 급등⁸⁾한 뒤 한·미 통화스왑, 한·중·일 통화스왑 등 달러화 유동성에 대한 호재로 하락하면서 12월 26일 현재 달러당 1,286.4원에 거래되고 있다.

[그림 21] 주요 국가의 환율 추이



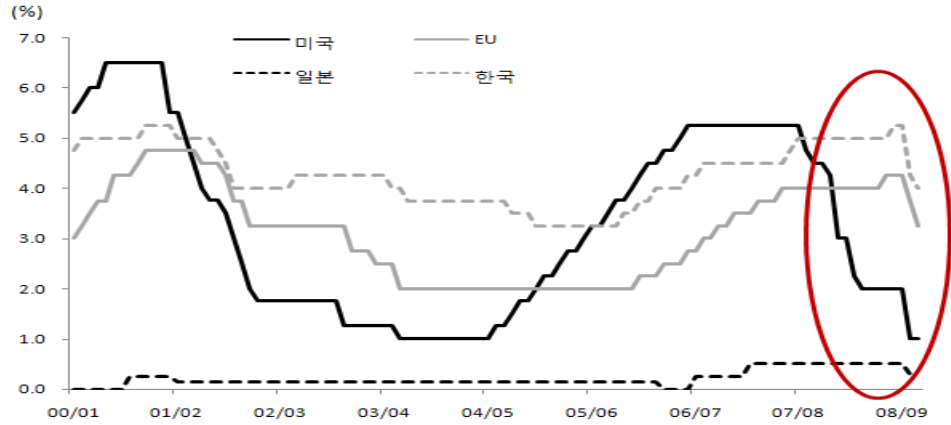
주: 2000년을 100으로 환산하였으며 월평균 환율임.

자료: 한국은행.

금융불안이 실물경기를 위축시키는 속도가 예상보다 빠르게 전개되자 각국의 중앙은행은 경쟁적으로 정책금리를 인하하여 유동성확대로 실물경기를 부양하려하고 있다. 2004년 5월 1%에서 2006년 6월 5.25%까지 인상되었던 정책금리는 이후 2007년 9월부터 2008년 12월 0~0.25%까지 빠르게 인하하였다. 우리나라 또한 금리인하 정책에 동조하여 정책금리인 RP금리를 지속적으로 인하하고 있다. 12월 11일 금융통화위원회는 RP금리를 4%에서 3%로 1%p인하하였다.

8) 동기간 원화는 달러화에 대해 60.6% 평가절하되었다.

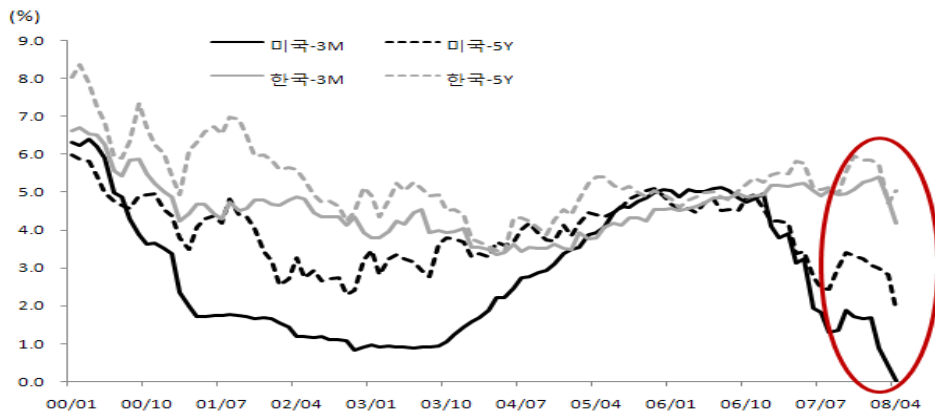
[그림 22] 정책금리 추이



자료: Bloomberg.

정책금리 인하에 따른 시장금리 하락과 경제의 불확실성 증대 및 실물부분의 부진으로 하락세가 지속되었다 미국의 5년만기 국채금리는 2007년 12월 4.7%에서 2008년 11월 1.9%까지 하락하였으며 3개월물의 경우 2007년 말 3.2%에서 2008년 11월 0.04%까지 하락하였다. 우리나라의 국채금리 또한 하락세가 지속되고 있다. 5년 만기 국채의 경우 2007년 12월 5.8%에서 2008년 11월 5.0%로 0.8%p 하락하였으며, 3년물의 경우도 같은 기간 5.2%에서 4.2%로 1.0%p 하락하였다.

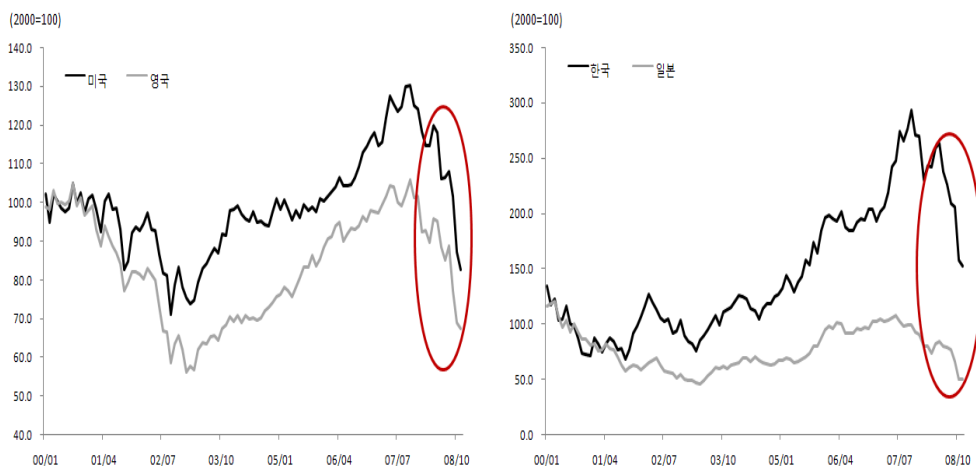
[그림 23] 한국과 미국의 장단기 국채수익률 추이



자료: Bloomberg.

2003년 이후 세계적인 경기호황국면이 지속되면서 상승세가 지속되던 각국의 주가는 기업실적 악화 및 실물부문의 부실심화에 대한 우려로 급락세로 반전하였다. 미국(DOW JONES 산업평균지수 기준)은 2008년 12월 16일 현재 연초대비 35.4% 하락하였으며, 영국(FTSE 100 기준)은 33.8% 하락하였으며 우리나라(KOSPI 기준)는 연초대비 37.5% 하락하였다. 일본(NIKKEI 225 기준)은 연초대비 44.1% 하락하여 실물부문의 부진이 주식시장에도 영향을 미쳐 주가 급락세가 지속되고 있다.

[그림 24] 주요 국가의 주가 추이



주: 1) 월말종가를 기준으로 2000=100으로 지수화하였음.

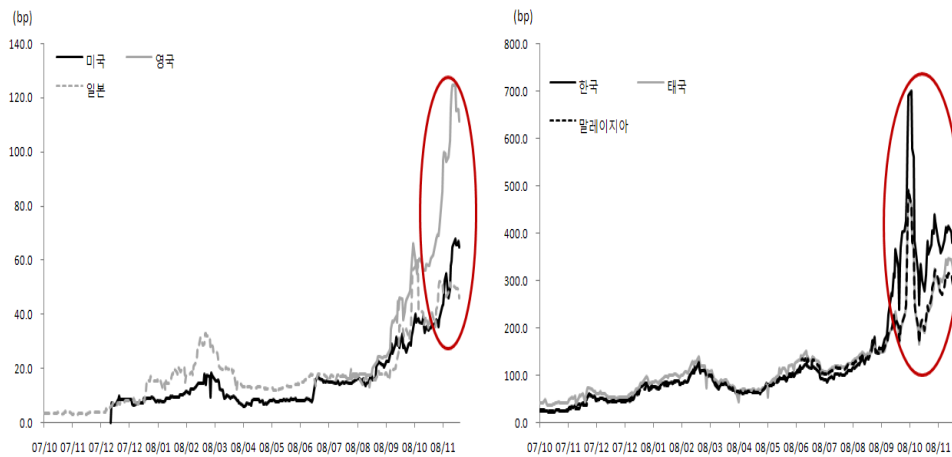
2) 미국은 DOW JONES 산업평균지수, 영국 FTSE 100, 일본 NIKKEI 225, 한국은 KOSPI 지수임.

자료: Bloomberg.

2008년 9월 리먼브라더스 및 주요 투자은행의 파산하면서 각국 금융기관의 손실에 따른 금융위기 가능성이 제기되자 CDS프리미엄은 급등하였다. 영국은 2008년 12월 5일 125bp까지 상승한 후 소폭 하락하였으며 미국과 일본은 각각 68bp(2008년 12월 15일)와 52bp(2008년 12월 2일)까지 상승하여 사상 최고치를 경신하였다. 우리나라의 CDS프리미엄은 외환시장의 불안을 반영하여

2008년 12월 5일 416bp까지 급등한 후 이후 하락하여 12월 26일 현재 317.4bp를 기록하였다. 우리나라의 CDS프리미엄은 태국이나 말레이시아 보다 높은 수준으로 특히, 단기외채의 유출가능성 및 외환시장의 불안이 반영된 결과로 해석된다.

[그림 25] 주요 국가의 신용위험스왑(CDS) 프리미엄 추이



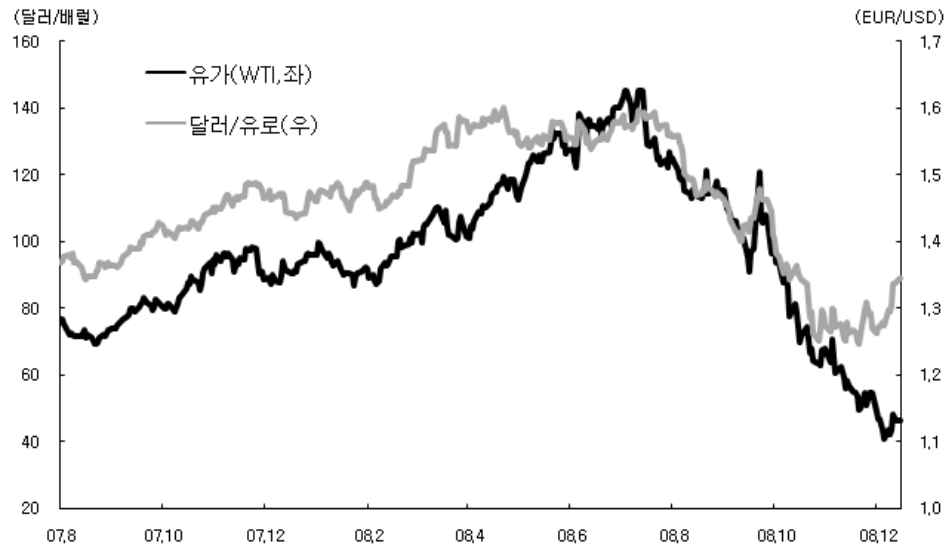
자료: Bloomberg.

3. 주요 국제원자재

국제유가 및 주요 비원유 원자재 가격은 선진국과 개도국의 동반 경기둔화에 따른 수요감소 예상으로 2008년 8월 이후 하락세가 지속되고 있다. 2008년 7월 사상최고치인 배럴당 145달러를 기록한 국제유가(WTI 기준)는 12월 15일 현재 46달러로 최고치 대비 68.1% 하락하였다. 우리나라의 주요 수입유종인 두바이유 역시 최고치 대비 67.1%(12월 15일 기준) 하락하였다.

국제유가의 하락과 더불어 비원유 원자재 가격의 하락세 또한 지속되고 있다. CRB 상품지수 역시 2008년 7월 이후 하락세가 지속되어 2008년 12월 15일 현재 최고가 대비 52.8% 하락하였다.

[그림 26] 국제유가 추이



자료: Bloomberg.

[그림 27] 비원유 국제원자재 가격 추이



자료: Bloomberg.

III. 우리나라 외환금융시장 취약성 비교 분석

1. 우리나라와 경쟁국 통화가치변동 비교 : 하락 폭과 변동 폭 가장 큼

국제금융위기로 미국을 포함한 선진국은 물론이고 개도국 금융시장이 매우 불안정한 가운데 실물경제가 빠르게 침체되는 양상을 보이고 있다. 특히 우리나라 금융 및 외환시장은 선진국에 비해서는 물론이고 경쟁국인 동아시아국가들에 비해서도 상대적으로 더욱 불안정한 모습이다.

[표 6] 아시아 주요국의 대미달러 환율(기간중 평균치)

(단위: 각국통화 / 달러)

	한국	대만	홍콩	싱가포르	태국	말레이시아	인도네시아	필리핀	중국	베트남	인도	일본	호주
2004년	1,146.09	33.42	7.79	1.69	40.26	3.80	8,936	56.06	8.28	15,740	45.27	108.15	1.36
2005년	1,025.00	33.17	7.78	1.66	40.25	3.79	9,700	55.05	8.19	15,854	44.06	110.15	1.31
2006년	955.42	32.53	7.77	1.59	37.91	3.67	9,164	51.28	7.97	15,991	45.21	116.37	1.33
2007년	929.65	32.85	7.80	1.51	32.26	3.44	9,143	46.11	7.61	16,084	41.21	117.75	1.19
08.1~3월	956.01	31.53	7.79	1.41	30.97	3.23	9,249	40.81	7.16	15,950	39.74	105.25	1.10
4~6월	1,018.11	30.43	7.80	1.37	32.31	3.22	9,255	43.03	6.96	16,271	41.62	104.64	1.06
7~9월	1,065.63	31.20	7.80	1.40	33.88	3.34	9,219	45.51	6.84	16,675	43.75	107.61	1.13
08.10월	1,320.42	32.69	7.76	1.48	34.44	3.52	9,900	47.96	6.84	16,690	48.53	100.20	1.46
08.11월	1,398.33	33.11	7.75	1.51	35.09	3.59	11,676	49.09	6.83	16,941	48.87	96.77	1.53

자료: Datastream.

금년 11월 현재 원/달러 환율(평균)은 1,398.33원으로 2007년대비 50.4% 상승(원화가치 하락)으로 아시아경쟁국에 비해 상대적으로 크게 상승했다. 주요 아시아국가의 통화가치 하락률을 보면 호주 28.6%, 인도네시아 27.7%, 태국 11.9%, 필리핀 6.5%, 베트남 5.3%, 대만 0.8%가 각각 하락했다. 반면에 중국은 10.2%, 일본은 17.8%가 상승했다.

2008년중(1~10월중) 원/달러 환율은 상승 폭(원화가치 하락폭) 뿐만 아니라 변동성도 여타 경쟁국 통화에 비해 상대적으로 가장 큰 것으로 나타났다. 주요 아시아국가의 통화가치 변동성을 보면 한국은 19.2%, 일본 15.1%, 태국 14.2%, 인도네시아 14.0%, 싱가포르 6.7%, 대만 5.7%, 중국 1.8%로 원화의 변동율이 가장 큰 것으로 나타났다.

국제금융시장 위기 하에서 우리나라 외환시장은 경쟁국은 물론이고 우리나라보다 소득수준이 낮은 아시아 후발개도국에 비해서도 상대적으로 더욱 취약한 모습을 보인 것이다.

[표 7] 연도별 달러대비 각국 환율 변동성

	2004년	2005년	2006년	2007년	(단위: %) 2008년 (1~10월)
한국	6.79	6.72	5.41	4.70	19.17
중국	0.02	2.02	0.88	1.46	1.80
홍콩	0.93	0.97	4.83	0.72	0.70
인도네시아	8.22	8.19	8.98	7.75	13.98
인도	5.05	3.43	3.79	5.21	9.47
일본	9.79	8.84	9.06	10.44	15.07
말레이시아	0.02	5.75	13.10	5.66	6.70
필리핀	2.69	4.27	4.80	7.81	6.98
싱가포르	4.25	4.16	3.94	3.25	6.69
태국	4.96	4.66	6.57	14.74	14.18
대만	3.90	4.98	4.77	2.43	5.66

주: 주간데이터를 사용하여 연율화로 환산한 변동성.

자료: Datastream.

국제금융시장 불안으로 우리나라의 외평채 신용위험스왑(CDS, Credit Default Swap) 프리미엄(보험료)이 8월말 116bp에서 10월 27일에는 700bp까지 상승한 후 12월 18일 현재는 335bp 수준으로 낮아졌다. 반면에 8월중 각각 127.5bp, 135bp였던 말레이시아와 태국의 신용위험스왑 프리미엄이 10월 27일 중 454.5bp, 458.7bp로 상승한 후 12월 18일에는 각각 241.8bp, 274.2bp로 낮아졌다. 8월말 우리나라보다 신용위험스왑의 프리미엄이 높았던 말레이시아, 태국은 9월 이후 우리나라 보다 신용위험스왑의 프리미엄이 상대적으로 낮은 수준을 유지하고 있다. 우리나라의 외평채 가산금리도 2007년말 98bp에서 2008년 10월말 542bp로 상승한 후 11월말 현재 454bp를 유지하고 있다. 우리나라 외평채 가산금리도 경쟁국에 비해서도 상대적으로 높은 수준을 유지하고 있는 것이다.

[표 8] 아시아 주요국의 CDS 프리미엄 추이 비교

(단위: bp)

	08.8월말	9월말	10월10일	10월27일	11월말	12월18일
인도네시아	261.3	360.2	557.9	1161.1	708.9	697.0
말레이시아	127.5	168.3	217.7	454.5	268.9	241.8
태국	135.0	169.9	234.0	458.7	296.7	274.2
베트남	269.1	332.1	393.6	728.1	408.3	489.6
중국	65.2	87.1	119.1	274.4	166.9	210.8
한국	116.0	179.8	367.1	700.0	365.8	335.0

주: 1) CDS프리미엄은 기초자산의 신용위험에 대한 가격을 수치화한 것으로 동 프리미엄 상승은 신용위험의 증가를 의미. 5년 만기, 뉴욕시장 기준.

2) 한국은 외평채, 여타국 정부채.

자료: Bloomberg.

금년 11월말 현재 우리나라 주가와 아시아경쟁국의 주가하락률을 비교해 보면 우리나라주가는 43.3%(2008년말 대비) 하락하여 경쟁국 주가와 하락률과 비슷한 수준이다. 주요 아시아국가의 주가 하락률을 보면 중국은 64.4%, 인도네시아 54.8%, 태국 53.2%, 싱가포르 50.2%, 홍콩 50.1%, 대만 47.6%, 필리핀 45.6%, 호주 42.8%가 각각 하락했다. 중국을 포함한 중화경제권주가가 상대적으로 많이 떨어진 반면에 한국과 호주 주가는 상대적으로 하락 폭이 작은 것으로 나타났다. 경쟁국과 비교해 볼 때 우리나라 주식시장은 외환시장에 비해 상대적으로 국제금융 불안정에 대한 내성이 큰 것으로 나타났다.

[표 9] 아시아 주요국의 주가지수(말기준)

(각국 주가지수)

	한국	대만	홍콩	싱가포르	태국	말레이시아	인도네시아	필리핀	중국	호주
2004년	895.92	6,139.69	14,230.14	2,066.14	668.10	907.43	1,000.23	1,822.83	1,266.50	4,053.10
2005년	1,379.37	6,548.34	14,876.43	2,347.34	713.73	899.79	1,162.64	2,096.04	1,161.06	4,708.80
2006년	1,434.46	7,823.72	19,964.72	2,985.83	679.84	1,096.24	1,805.52	2,982.54	2,675.47	5,644.30
2007년	1,897.13	8,506.28	27,812.65	3,482.30	858.10	1,445.03	2,745.83	3,621.60	5,261.56	6,421.00
08.1~3월	1,703.99	8,572.59	22,849.20	3,007.36	817.03	1,247.52	2,447.30	2,984.67	3,472.71	5,409.70
4~6월	1,674.92	7,523.54	22,102.01	2,947.54	768.59	1,186.57	2,349.11	2,459.98	2,736.10	5,332.90
7~9월	1,448.06	5,719.28	18,013.21	2,358.91	596.54	1,018.68	1,832.51	2,569.65	2,293.78	4,631.30
08.10월	1,113.06	4,870.66	13,968.67	1,794.20	416.53	863.61	1,256.70	1,951.09	1,728.79	3,982.70
08.11월	1,076.07	4,460.49	13,888.24	1,732.57	401.84	866.14	1,241.54	1,971.57	1,871.16	3,672.70

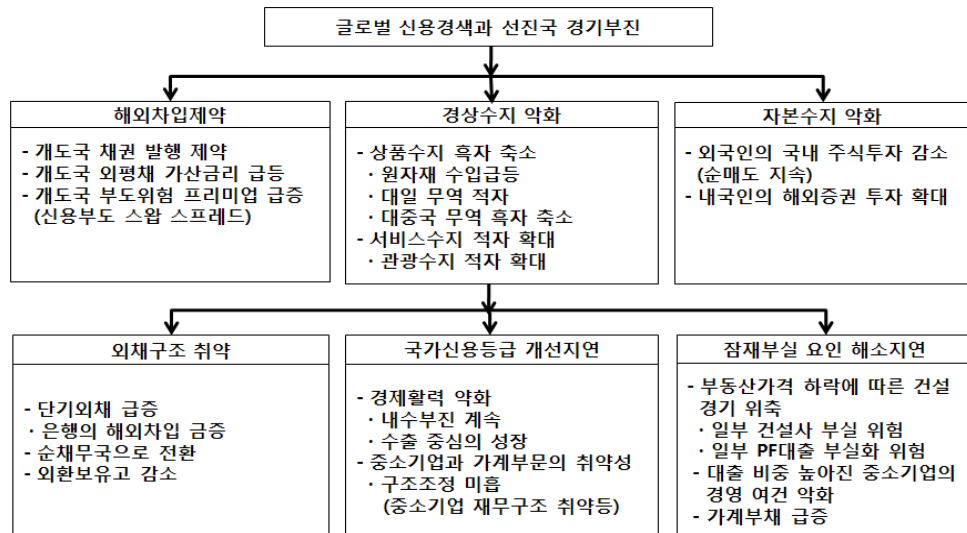
자료: Datastream.

2. 우리나라 외환금융시장 불안요인 분석

가. 해외차입 제약

우리나라 외환금융시장이 경쟁국에 비해 상대적으로 더욱 불안정한 요인은 ① 해외차입의 제약 ② 경상수지의 적자 전환(악화) ③ 자본수지 적자 폭 확대 ④ 외채구조 취약 ⑤ 국가신용등급 개선 지연 ⑥ 잠재부실요인 해소지연 등 때문이다.

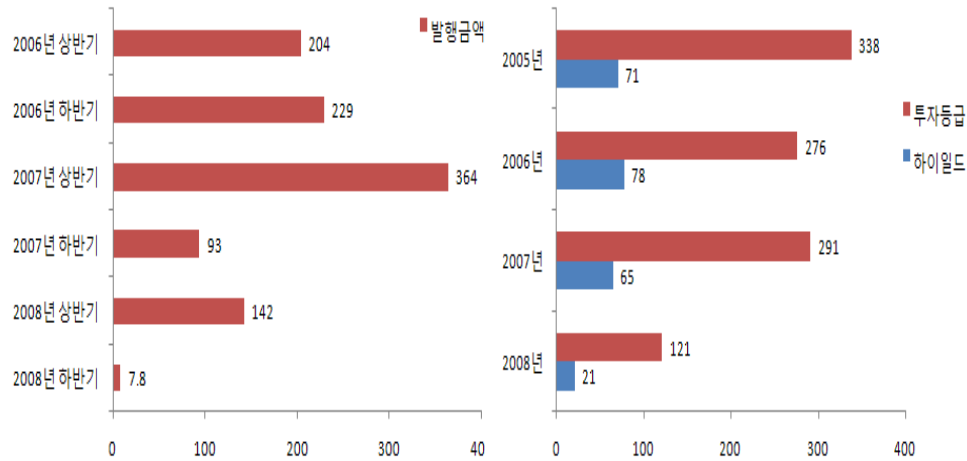
[그림 28] 우리나라 외환금융시장 불안요인



자료 : 국회예산정책처.

국제금융시장 불안으로 선진국은 물론이고 개도국은 신규 해외차입이 크게 제약을 받고 있다. 특히 외채구조가 취약하거나 신용도가 낮은 개도국은 해외차입이 거의 중단되었고 신용도가 낮은 투기등급채권 발행도 크게 위축된 상황이다. 2008년 상반기중 142억 달러가 발행된 아시아외화채권 발행규모가 하반기중 7.8억 달러에 불과할 정도로 외화차입이 크게 축소되었다. 한국은 포함한 대부분의 신흥개도국들은 국제금융시장의 위기로 해외 차입이 제약을 받고 있는 것이다.

[그림 29] 연간 아시아 외화채권 발행 동향 [그림 30] 투자등급 및 하이일드채 발행 동향
(단위: 억 달러) (단위: 억 달러)



주: 2008년 상반기 기준.
자료: CREDIT SUISSE, UBS.

우리나라는 아시아경쟁국에 비해 상대적으로 외화차입 규모가 크다는 점에서 신규 외화차입제약은 우리나라의 외화수급 불안정을 더욱 심화시키는 요인으로 작용하고 있다. 2008년 상반기말 우리나라의 채권발행잔액(정부채+회사채)은 9,859억 달러로 싱가포르(1,385억 달러), 태국(1,502억 달러), 말레이시아(1,874억 달러) 등보다 매우 많다는 점이 이를 잘 보여 주는 것이다.

[표 10] 아시아 국가들의 채권발행 잔액 및 증가율

(단위: 10억달러, %)

	잔액(2008년 상반기)	전년동기비 증감율(%)
중국	2,004.2	31.86
홍콩	92.6	-6.85
인도네시아	82.4	-3.12
한국	985.9	7.91
말레이시아	187.4	27.19
필리핀	56.6	10.59
싱가포르	138.5	15.36
태국	150.2	16.16
베트남	11.9	75.49
아시아전체(일본제외)	3,710.1	20.73
정부채	2,689.8	22.14
회사채	1,020.3	17.17

주: local currency bond market 기준.

자료: ADB.

나. 경상수지 악화(적자 전환)

상품수지 적자전환과 서비스수지 적자확대로 우리나라의 경상수지가 적자로 전환되어 달러화 부족 현상이 심화되고 있다. 2008년(9월 누계)중 우리나라 경상수지는 138억 달러 적자로 외환위기(1997년) 이후 처음으로 적자로 전환되었다. 아시아국가들은 경상수지 흑자 폭이 줄고 있기는 하나 태국(8억 달러 적자)을 제외하고 경상수지는 대체로 흑자를 지속하고 있다.

[표 11] 아시아 주요국의 국제수지 비교

(단위: 억달러)

	한국		대만		홍콩		싱가포르		태국		말레이시아	
	경상 수지	자본 수지	경상 수지	자본 수지	경상 수지	자본 수지	경상 수지	자본 수지	경상 수지	자본 수지	경상 수지	자본 수지
2004년	282	76	197	71	157	-237	182	-86	28	36	151	51
2005년	150	48	176	22	201	-234	222	-128	-76	111	207	-98
2006년	54	180	263	-197	229	-270	298	-144	23	68	255	-119
2007년	60	62	330	-388	281	-322	391	-184	140	-24	292	-111
08.1~3월	-52	4	87	7	66	-43	73	6	27	134	74	82
4~6월	-1	-47	70	10	45	-26	68	-54	-10	-21	115	-38
7~9월	-86	-52	20	-67	-	-	77	-89	-25	11	-	-
08.8월	-47	53	-	-	-	-	-	-	-9	0	-	-
08.9월	-13	-48	-	-	-	-	-	-	-7	23	-	-
08.10월	49	-255	-	-	-	-	-	-	-11	-	-	-
	인도네시아		필리핀		중국		일본		호주			
	경상 수지	자본 수지	경상 수지	자본 수지	경상 수지	자본 수지	경상 수지	자본 수지	경상 수지	자본 수지		
2004년	16	19	16	-16	687	1,107	1,721	13	-372	396		
2005년	3	3	20	22	1,608	630	1,657	-137	-409	413		
2006년	108	29	53	0	2,533	67	1,704	-131	-402	406		
2007년	104	33	63	29	3,718	735	2,110	-242	-578	575		
08.1~3월	23	-3	9	8	-	-	631	-74	-712	169		
4~6월	-15	37	8	4	-	-	369	-43	-118	114		
7~9월	-	-	-	-	-	-	374	-26	-99	102		
08.8월	-	-	-	-	-	-	90	-3	-	-		
08.9월	-	-	-	-	-	-	140	-11	-	-		
08.10월	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		

자료: 각국 중앙은행, Datastream.

우리나라 경상수지가 적자로 전환된 주요인은 상품수지 적자 전환과 서비스수지의 적자 확대 때문이다. 2008년(9월 누계)중 우리나라 무역수지(통관기준)는 149억 달러 적자로 전환되었다. 2004년부터 2007년중 853억 달러 흑자, 연평균 213억 달러 흑자를 보였던 무역수지(통관기준)가 2008년중 적자로 전환되면서 경상수지 흑자기반이 약화된 것이다. 제조업 기반이 취약한 홍콩을 제외한 여타 아시아 국가들의 무역수지(통관기준)는 흑자를 유지하고 있다. 2008년중(10월 누계) 우리나라의 경상수지는 90.1억 달러 적자로 2007년 같은 기간(52.6억 달러 흑자)에 비해 크게 악화되었다. 2008년중(10월 누계) 국제수지기준 우리나라의 상품수지흑자 규모는 38억 달러로 2007년 같은 기간(263억 달러 흑자)에 비해 흑자 폭이 크게 축소되었다.

반면에 2008년중(10월 누계) 서비스수지는 150.8억 달러 적자로 2007년 같은 기간에 비해 적자 폭(178.8억 달러 적자)이 크게 줄지 않았다. 2008년중 우리나라 경상수지 적자 전환요인을 주요 항목별로 나누어 분석해 보면 ① 원유 등 원자재 수입 급증(2008년 10월까지 통관수입은 31.7%증가, 통관수출은 12.9%증가, 2008년 상반기까지 자원부국에 대한 무역수지 적자는 411.9억 달러) ② 부품 및 소재산업의 대일 경쟁력이 취약한 데 따른 대일 무역수지 적자 확대(2008년 상반기까지 대일무역수지 적자 179.4억 달러) ③ 관광, 유학, 연수 등에 따른 큰 폭의 서비스수지 적자 지속 등에 기인한 것이다.

[표 12] 아시아 주요국 수출입 추이 비교

	한국					대만				
	수출 (억달러)		수입 (억달러)		무역 수지 (억달러)	수출 (억달러)		수입 (억달러)		무역 수지 (억달러)
	전년비 (%)		전년비 (%)			전년비 (%)		전년비 (%)		
2004년	2,538	31.0	2,245	25.5	294	1,824	21.1	1,688	31.8	136
2005년	2,844	12.0	2,612	16.4	232	1,984	8.8	1,826	8.2	158
2006년	3,255	14.4	3,094	18.4	161	2,240	12.9	2,027	11.0	213
2007년	3,715	14.1	3,568	15.3	146	2,467	10.1	2,193	8.2	274
08.1~3월	994	17.4	1,060	28.9	-66	640	17.5	607	26.0	33
4~6월	1,145	23.1	1,148	30.5	-3	705	18.6	658	19.2	47
7~9월	1,150	27.1	1,230	43.0	-80	699	8.0	695	20.1	4
08.10월	374	8.5	362	10.4	12	208	-8.3	179	-7.0	29
08.11월	293	-18.3	290	-14.6	3	-	-	-	-	-
	홍콩					싱가포르				
	수출 (억달러)		수입 (억달러)		무역 수지 (억달러)	수출 (억달러)		수입 (억달러)		무역 수지 (억달러)
	전년비 (%)		전년비 (%)			전년비 (%)		전년비 (%)		
2004년	2,594	15.8	2,715	16.7	-120	1,986	24.3	1,736	27.5	251
2005년	2,895	11.6	3,000	10.5	-105	2,296	15.6	2,000	15.2	296
2006년	3,168	9.4	3,347	11.6	-179	2,718	18.4	2,387	19.3	331
2007년	3,447	8.8	3,682	10.0	-235	2,993	10.1	2,632	10.2	361
08.1~3월	830	10.7	896	11.8	-66	842	21.2	780	32.1	62
4~6월	905	8.1	991	9.4	-84	913	26.4	867	35.5	46
7~9월	975	5.6	1,037	6.9	-62	933	21.2	877	32.9	56
08.10월	357	9.4	375	11.2	-18	265	-4.9	261	3.5	4
08.11월	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	태국					말레이시아				
	수출 (억달러)		수입 (억달러)		무역 수지 (억달러)	수출 (억달러)		수입 (억달러)		무역 수지 (억달러)
	전년비 (%)		전년비 (%)			전년비 (%)		전년비 (%)		
2004년	965	20.6	940	25.3	25	1,266	21.0	1,052	26.3	215
2005년	1,109	15.0	1,182	25.7	-72	1,410	11.3	1,146	9.0	264
2006년	1,297	16.9	1,288	9.0	9	1,607	14.0	1,312	14.5	295
2007년	1,521	17.2	1,400	8.7	121	1,762	9.7	1,470	12.1	292
08.1~3월	417	20.9	429	38.1	-12	471	19.2	387	15.8	83
4~6월	455	25.2	454	29.7	1	545	28.9	419	17.3	126
7~9월	487	25.2	504	39.9	-17	555	21.3	430	14.4	125
08.10월	153	5.2	158	21.7	-6	152	-6.6	124	-9.2	27
08.11월	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

주: 통관기준, 달러화 기준.

자료: Datastream.

[표 13] 우리나라의 지역별 무역수지 추이

(단위: 억달러)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008 (1~6월)
경상수지	119.5	281.7	149.8	53.9	59.5	-53.5
상품수지	219.5	375.7	326.8	279.1	294.1	45.0
(자원부국)	-242.0	-326.9	-448.0	-582.0	-550.1	-411.9
(일본)	-190.4	-244.4	-243.8	-253.9	-298.8	-170.4
(중국)	132.0	201.8	232.7	209.0	189.6	94.7
서비스수지	-74.2	-80.5	-136.6	-189.6	-205.7	-93.4
소득·이전수지	-25.8	-13.5	-40.4	-35.6	-28.0	-5.1

주: 통관 기준.

자료: 한국은행.

우리나라는 여타 선진국 및 경쟁국에 비해 해외원자재 의존도가 높을 뿐만 아니라 원자재 등 특히 에너지 사용 효율이 상대적으로 낮다는 점에서 국제원자재 가격 상승 시 수입급증으로 국제수지가 크게 악화되는 현상이 지속(1차 석유헤기 및 2차 석유헤기 시 경상수지가 대폭 적자로 전환)되고 있다. 우리나라 GDP에서 자원수입액이 차지하는 비중은 13%(2007년 기준)로 여타 선진국(일본 : 4.7%, 중국 : 6.4% 등)에 비해 월등히 높은 수준이다. 이는 국내에너지원단위(GDP에서 에너지소비량이 차지하는 비중)는 0.335(2005년 기준)로 OECD 평균(0.195)에 비해 월등히 높은 수준에 머물고 있다는 점이 이를 잘 반증해주고 있다.

[표 14] 주요국 자원수입액 추이

(단위: 억달러)

	2003	2004	2005	2006	2007
한국	474 (7.8)	673 (9.9)	885 (11.2)	1,133 (12.8)	1,300 (13.6)
일본	877 (2.1)	1,114 (2.4)	1,480 (3.2)	1,848 (4.2)	2,066 (4.7)
독일	709 (2.9)	926 (3.4)	1,208 (4.3)	1,680 (5.5)	1,807 (5.4)
중국	641 (3.9)	975 (5.0)	1,287 (5.7)	1,566 (5.9)	2,094 (6.4)
미국	1,633 (1.5)	2,248 (1.9)	2,903 (2.3)	3,545 (2.7)	3,763 (2.7)

주: ()안은 GDP 대비 자원수입액.

자료: UN Comtrade DB, IMF.

[표 15] 주요국의 에너지원단위 추이

	1980(A)	1990	2000	2005(B)	B-A
한국	0.337	0.329	0.372	0.335	-0.002
미국	0.353	0.273	0.236	0.213	-0.140
일본	0.124	0.108	0.114	0.106	-0.018
독일	0.294	0.231	0.181	0.176	-0.118
프랑스	0.230	0.209	0.195	0.193	-0.037
OECD 평균	0.278	0.227	0.208	0.195	-0.083

주: 에너지소비량(TOE: Ton of Oil Equivalent/국내총생산(천달러))

자료: IEA.

유가급락과 관광수지 축소 등으로 10월중 경상수지는 흑자(49.1억 달러 흑자)를 보였다는 점에서 2008년 4/4분기 이후 경상수지는 점차 개선될 것으로 예상(원/달러환율 안정요인으로 작용)된다.

다. 자본수지 적자 확대

2008년중(10월까지 누계) 우리나라 자본수지는 350.3억 달러 적자로 2007년 같은 기간(65.2억 달러 흑자)에 비해 415.5억 달러 악화되었다. 주요 항목별로 보면 증권투자수지 122.9억 달러 적자, 직접투자 수지 101.9억 달러 적자, 과생금융상품수지 92.6억 달러 적자를 보였다. 2006년 이후 외국인의 우리나라 주식순매도 추세가 지속되어 2008년중(10월 누계) 327.3억 달러 순매도를 보였다. 같은 기간 대만은 137.9억 달러, 인도네시아 129.5억 달러, 태국 41.7억 달러의 외국인보유 주식의 순매도 현상이 나타났다. 2008년중 우리나라의 외국인 주식 순매도 규모가 여타 경쟁국에 비해 가장 큰 것으로 분석된다. 국제금융시장 불안으로 미국의 해외투자자금 환수가 지속되는 가운데 경상수지 악화로 외채구조가 취약해지고 신흥국으로부터 자본회수가 빠르게 나타나고 있다.

[표 16] 아시아 각국 외국인 순 매수 동향

(단위: 백만달러)

	2006년	2007년	2008년(1~10월)
한국	-12,139	-29,417	-32,732
대만	17,074	2,594	-13,791
인도	7,751	17,236	-12,932
태국	1,917	1,570	-4,173
필리핀	1,359	1,253	-854
인도네시아	1,851	3,581	652
합계	17,812	-3,184	-63,890

자료: 국제금융센터.

국제금융시장 불안으로 자금부족이 심화되자 2008년중(9월까지 누계) 미국의 해외증권투자는 369억 달러 순유입(2007년중 미국의 해외증권투자는 2,243억 달러 순유출)으로 전환되었다. 자금이 부족하자 미국기업과 금융기관들은 해외에 투자된 자금을 미국으로 다시 회수하고 있는 것이다.

[표 17] 대미증권자금 순유입

(단위: 10억달러)

	2006	2007	2008 (1~9월)	2008. 6월	7월	8월	9월
해외의 미국증권투자(A)	1,143.2	1,015.9	520.5	62.7	-15.7	-1.6	30.9
(미국 채권)	992.8	820.4	483.5	64.5	-10.0	-0.6	19.3
(미국 주식)	150.4	195.5	37.0	-1.8	-5.8	-1.0	11.5
미국의 해외증권투자(B)	-250.9	-224.3	36.9	-10.0	34.2	22.5	35.4
기타 장기자금(C)	-174.6	-235.1	-159.6	-18.8	-14.5	-12.9	-13.5
장기성 자금 합계	717.7	556.5	397.8	33.9	3.9	8.1	52.7
단기자금 변동(D)	146.2	198.6	93.5	-30.6	15.8	22.1	11.6
달러표시 예금변동(E)	198.0	-122.9	-264.8	10.1	-44.8	-8.8	79.1
단기성 자금 합계	344.1	75.7	-171.3	-20.5	-29.0	13.4	90.6
대미자금 총계 (A+B+C+D+E)	1,061.8	632.3	226.6	13.3	-25.1	21.4	143.4
무역수지	-753.3	-700.3	-534.5	-58.8	-61.3	-59.1	-56.5

주: (+)는 순유입, (-)는 순유출.

자료: US Treasury, BEA.

주요 아시아국가들의 국제수지 구조를 비교 분석해 보면(2008년 상반기) 아세안은 경상수지 흑자와 자본수지(직접투자수지 흑자에 기인) 흑자 기조가 유지된 반면에 NIEs국가들은 경상수지는 흑자를 보였으나 자본수지는 적자양상

을 보이고 있다. 아세안국가들은 신용등급이 대체로 낮아 이들 지역에 대한 외국인의 증권투자 비중이 높지 않아 이들 지역으로부터 외국인 투자자들의 자금 이탈이 상대적으로 미미했다.

[표 18] 아세안 4개국¹⁾의 국제수지(GDP대비)

(단위: %)

	2000-2004 (평균)	2004 (상반기)	2004 (하반기)	2005 (상반기)	2005 (하반기)	2006 (상반기)	2006 (하반기)	2007 (상반기)	2007 (하반기)	2008 (상반기)
경상수지	4.2	2.2	4.4	1.2	2.9	3.9	6.2	5.6	6.2	4.0
상품수지	9.7	7.3	9.4	5.3	7.9	7.7	9.5	8.4	8.9	5.5
서비스수지	-3.4	-2.6	-2.7	-2.5	-3.2	-2.5	-2.3	-2.1	-1.9	-0.3
소득수지	-3.6	-3.9	-3.6	-3.5	-4.1	-3.3	-3.0	-2.6	-2.5	-2.9
경상이전	1.5	1.4	1.3	1.9	2.3	2.0	2.0	1.9	1.8	1.7
자본수지	-1.8	0.4	1.6	2.8	-2.5	1.6	-1.7	1.0	-1.8	3.1
직접투자수지	0.9	0.9	1.3	2.7	1.7	1.8	1.3	0.9	0.5	0.9
증권투자수지	0.2	1.9	3.0	2.1	0.6	1.9	1.9	4.1	-2.1	0.8
기타투자수지	-3.0	-2.4	-2.7	-2.1	-4.9	-2.2	-4.9	-4.0	-0.2	1.4
오차및누락	-0.4	0.6	-1.3	-1.2	-0.7	0.2	-0.7	-0.1	-0.6	0.2
종합수지	2.0	3.2	4.7	2.8	-0.3	5.7	3.8	6.6	3.8	7.4

주: 1) 인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 태국.

자료: IMF(IFS)

NIEs국가는 직접투자수지 적자 하의 증권투자수지도 적자로 전환되었다. 이같은 현상은 여타 경쟁국에 비해 우리나라가 특히 심한 상황이다.

[표 19] NIEs¹⁾ 국가의 국제수지(GDI대비)

(단위: %)

	2000-2004 (평균)	2004 (상반기)	2004 (하반기)	2005 (상반기)	2005 (하반기)	2006 (상반기)	2006 (하반기)	2007 (상반기)	2007 (하반기)	2008 (상반기)
경상수지	5.3	5.6	7.0	4.8	5.5	4.2	6.4	5.5	6.7	4.1
상품수지	4.9	5.5	6.3	5.0	6.2	4.4	5.8	4.8	5.5	2.2
서비스수지	0.4	0.7	0.5	0.3	0.6	0.5	0.8	0.6	1.2	1.1
소득수지	0.6	0.2	0.9	0.3	-0.7	0.1	0.4	0.9	0.7	1.4
경상이전	-0.7	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7
자본수지	-0.7	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7
직접투자수지	0.5	-0.7	0.1	1.5	0.1	0.7	0.4	1.1	-0.8	-1.3
증권투자수지	-2.7	-6.5	-0.2	-4.7	-0.9	-3.7	-5.9	-3.8	-4.5	-5.3
기타투자수지	1.3	8.6	-3.0	3.3	-3.7	1.6	1.9	-3.2	-2.7	6.0
오차및누락	0.6	0.9	1.1	1.1	1.0	0.7	0.7	2.9	4.2	-0.7
종합수지	4.7	7.8	4.9	5.7	1.8	3.2	3.3	2.3	2.9	2.7

주: 1) 홍콩, 싱가포르, 대만, 한국.

자료: IMF(IFS)

경상수지 흑자규모가 커지거나(중국) 경상수지의 흑자구조가 정착된 국가(일본)의 경우 외국인의 증권투자 순유출 규모가 상대적으로 안정적이었다는 점은 우리나라 증권투자수지 적자 확대의 주요인이 경상수지 흑자 기조의 퇴조 때문임을 시사하는 것이다.

라. 외채구조의 취약

2008년 9월말 현재 우리나라 외환보유고는 2007년말에 비해 6.9% 감소하여 여타 아시아 국가들에 비해 외환보유고 악화 속도(감소율)가 큰 편이다. 동기간중 동아시아국가들의 외환보유고는 평균적으로 19.9% 증가했다. 나라별로 보면 대만은 6.9%, 태국은 27.1%, 홍콩은 14.0% 증가했다.

[표 20] 아시아 주요국의 외환 보유고 추이

	외환보유고(10억달러)				전년비 증감율(%)			전월비 증감율(%)		
	07.12	08.3	08.6	08.9	08.3	08.6	08.9	08.7	08.8	08.9
중국	1,528.2	1,682.2	1,808.8	1,905.6	39.9	35.7	32.9	2.0	2.1	1.1
홍콩	152.6	160.7	157.5	160.5	18.8	15.6	14.0	0.0	0.3	1.6
인도네시아	55.0	56.8	57.3	56.4	24.4	16.0	...	2.0	-3.5	...
한국	262.2	264.2	258.0	239.6	8.3	3.0	-6.9	-4.1	-1.7	-1.5
말레이시아	101.0	120.0	125.5	109.4	36.0	27.9	11.8	-0.6	-2.0	-10.5
필리핀	30.2	32.8	32.7	32.9	51.3	39.6	17.9	0.8	0.5	-1.0
싱가포르	163.0	177.5	176.7	170.1	28.8	22.6	...	-1.0	-2.8	...
대만	270.3	286.9	291.4	281.1	7.2	9.5	6.9	-0.2	-3.0	-0.3
태국	85.2	107.5	103.2	100.0	55.5	44.8	27.1	-0.9	-3.2	1.0
베트남	23.6	25.0	21.0	...	36.7	0.9	...	...	...	...
동아시아 개도국	2,674.3	2,916.9	3,035.8	3,056.3	30.6	26.7	25.8	0.8	0.5	0.0
일본	952.8	992.6	978.7	974.1	11.2	9.0	5.0	0.3	-0.6	-0.2
동아시아	3,627.1	3,909.6	4,014.5	4,030.4	25.1	21.9	19.9	0.7	0.2	0.1

주: 증감율은 전년동기비.

자료: IMF(IFS)

그러나 국제금융시장 불안으로 실물경제가 본격적으로 위축되기 시작한 2008년 10월 이후 아시아 주요 국가들의 외환보유고도 본격적으로 감소하고 있다. 10월중 일본의 외환보유고는 전월대비 182억 달러 감소, 대만 29억 달러 감소, 인도 334억 달러 감소하고 있어 외환보유고 감소현상은 일반적이거나 외환 보유고 감소 폭은 국가별로 상이한 모습을 보여주고 있다.

[표 21] 주요국 외환보유액과 증감 비교

(단위: 억달러)

	외환보유액	전월대비증감
중국	19,056	214
일본	9,777	-182
러시아	4,846	-713
대만	2,782	-29
인도	2,529	-334
한국	2,123 (2,005.1)	-274 (-117.4)
싱가포르	1,622	(-66)
홍콩	1,549	(-57)

주: 1) 2008년 10월말 기준.

2) ()안의 수치는 11월말 기준.

3) 중국은 2008년 9월말 기준.

자료: 한국은행.

외환위기이후 10년간 국제수지 상 지속적인 외환공급(경상수지흑자+자본수지 흑자)이 이루어져 외환보유고가 꾸준히 증가하였으나 2008년중 원자재가격 상승으로 인한 수입급증과 글로벌 신용경색으로 외환초과수요가 발생하여 우리나라의 외환보유액이 감소했다. 2008년 9월말 현재 우리나라 순대외채권 잔액을 보면 251억 달러 감소하여 순대외채무국으로 전환(2007년말 순대외채권잔액 : 355.3억 달러)되었다. 외환보유액이 감소한 가운데 유동부채비율이((단기외채+장기외채중 1년이래 만기도래분) / 외환보유고) 2007년 : 75.8%에서 2008년. 9월 94.8%로 상승했다. 우리나라의 유동부채(외채)는 경쟁국에 비해 빠르게 증가하고 있다.

[표 22] 대외채권·채무잔고 추이

(단위: 억달러, %)

		1997	1998	1999	2000	2004	2005	2006	2007	2008.9
대외 채권 채무	순대외채권잔액 (A-B)	-680.8	-345.3	-68.4	188.4	1,119.4	1,207.2	1,066.0	355.3	-251.0 (861)
	대외채권(A)	1,061.5	1,292.8	1,461.0	1,669.5	2,842.0	3,086.0	3,666.6	4,177.1	3,999.9
	대외채무(B)	1,742.3	1,638.1	1,529.4	1,481.2	1,722.6	1,878.8	2,600.6	3,821.8	4,250.9
외환보유액 (유동외채/외환보유액)		88.7 (973.0)	485.1 (157.4)	740.5 (89.3)	962.0 (73.2)	1,990.7 (38.6)	2,103.9 (41.1)	2,389.6 (55.1)	2,622.2 (75.8)	2,396.7 (94.8)
경상수지		-82.9	403.7	245.2	122.5	281.7	149.8	53.9	59.5	-138.0

주: 1) 경상수지는 해당기간중, 그 외 해당시점말 기준.

자료: 한국은행.

2008년 들어 우리나라의 외환보유고가 감소하고 있고 외채구조는 악화되고 있으나 실질적인 내용면에서 우리나라 외채구조는 외환금융시장이 크게 불안정할 정도로 악화되지는 않았다. 즉 2008년 6월말 현재 총외채 4,198억 달러 중 상환부담이 있는 총외채는 1,600억 달러에 불과하기 때문이다. 총외채 4,198억 달러중 정부부분 631억 달러, 은행부분 2,105억 달러, 기타부분 1,462억 달러인데 정부부분 외채는 대부분 외국인의 원화표시국채와 통안채 매입(518억 달러)으로 정부와 한은의 원화지불 능력이 충분한 것이다. 또한 은행부분 외채는 거의 환헤지로 상환부담이 없는 외채(938억 달러)와 외은지점 외채(840억 달러)로 구성되어 있어 위험성이 낮은 상황이다. 기타부분 외채도 상환부담이 없는 선박수출선수금(509억 달러)과 직접투자중 대부투자(71억 달러)가 절반수준을 차지하여 위험성이 낮은 채무인 것이다. 결론적으로 총외채중 상환부담이 있는 외채(1,600억 달러)를 제외할 경우 실제 가용외환보유액은 861억 달러(2008.9월 기준)로 견조한 수준이다.

[표 23] 외채 증가 요인

(단위: 억달러)

	2005	2006	2007 ^{b)}	2008 ^{e)}
총외채	156	722	1,221	-
조선업체 수주 ¹⁾	313	660	1,015	950
(선물환 순매도(A))	(172)	(354)	(551)	(513) ²⁾
(선물환 만기도래(B))	(92)	(162)	(270)	(317)
(A-B)	(80)	(192)	(281)	(196)
해외증권투자	111	241	501	100
(선물환 순매도) ³⁾	(89)	(193)	(400)	(60)
외국인 채권투자	0	28	352	200

주: 1) 주요 8개 조선, 중공업체 기준.

2) 헤지비율 2006~2007년중의 평균 헤지비율(54% 내외) 전제.

3) 헤지비율 80%(2008년은 60%)전제. 2007년 하반기 이후 감독당국의 자산운용사에 대한 과도한 환헤지 자체 지도(투자자가 해외펀드 가입시 환헤지 여부, 환헤지 비율 등을 직접 선택)

자료: 한국은행.

[표 24] 대외채무 부문별 내역

(단위: 억불)

	04년말	05년말	06년말	07년말	08.3말	08.6말	비고
대외채무(A)	1,723	1,879	2,601	3,822	4,138	4,198	- 외채 중 최소 1,518 억불(36%)은 선물환 등에 기반한 상환 부담 없는 외채
단기	564	659	1,138	1,603	1,765	1,757	
장기	1,159	1,220	1,463	2,219	2,373	2,441	
정부부문	164	155	199	533	580	631	- 대부분 외국인의 원화표시 국채·통안채 매입(518억불)
	20	22	39	82	78	107	
	144	133	160	451	502	524	
은행부문	746	834	1,365	1,940	2,144	2,105	- 조선사 등의 환헤지로 인한 외채는 약 938억불 - 총외채의 20%, 단기외채의 45%인 외은지점 외채는 외국본점에서 유동성을 관리
국내은행	506	584	821	1,102	1,221	1,274	
단기	235	280	443	546	626	660	
장기	271	304	379	557	595	614	
외은지점	239	250	544	838	923	831	
단기	210	233	518	792	875	795	
장기	29	17	26	46	48	36	
기타부문	814	889	1,036	1,348	1,415	1,462	- 대부분 여전사 외채로, 장기비중이 높음 - 여전사는 차입 외화를 대부분 원화로 운용하고 있으나, 통화스왑을 하고 있음
비은행금융회사	113	149	161	255	259	280	
단기	25	38	46	78	74	76	
장기	88	111	115	177	184	204	
비금융기업	701	740	875	1,093	1,156	1,182	- 상환부담이 없는 선박수출선수금(509억불)과 대부투자(71억불)가 비금융기업 외채의 절반을 차지
단기	74	86	91	105	112	118	
장기	627	654	784	988	1,044	1,064	
유동외채비율(B/C, %)	38.6	41.1	54.8	75.8	81.8	86.1	- 유동외채비율은 외은지점 제외시 54.4%
유동외채(B)	769	864	1,310	1,988	2,161	2,223	
외환보유액(C)	1,991	2,104	2,390	2,622	2,643	2,581	
대외채권(D)	2,889	3,171	3,809	4,177	4,270	4,225	- 상환부담 없는 외채 제외시 순채권은 최소 1,545억불
순대외채권(D-A)	1,166	1,292	1,208	355	132	27	

자료: 한국은행.

마. 국가신용등급 전망 하향 조정

피치사(Fitch)는 우리나라의 국가신용등급 전망을 “안정적”에서 “부정적”으로 한단계 하향조정(2008년 11월 10일)했다. 피치사는 한국, 말레이시아, 멕시코 등의 신용등급 전망을 하향조정했는데 이는 한국의 레버리지(부채)증가와 외부신용 여력 악화를 반영한 것이다.

[표 25] 주요국 신용등급(2008.11.10)

	등급 전망 조정						등급 조정			
	한국	말련	멕시코	남아공	칠레	러시아	불가리아	카자흐스탄	헝가리	루마니아
등급	A+	A-	BBB+	BBB+	A	BBB+	BBB→ BBB-	BBB→ BBB-	BBB+ →BBB	BBB→ BB+
전망	S→N	P→S	S→N	S→N	P→S	P→S	S	N	S→N	N

주: 긍정적(P: Positive), 안정적(S: Stable), 부정적(N: Negative)

자료: Fitch.

바. 잠재부실 요인 해소지연

2007년중 우리나라 민간부문(가계+기업) 부채비율(GDP대비)이 186.4%로 대만(163.2%), 일본(166.9%), 유럽(144.0%)보다 상대적으로 높았다. 2007년중 GDP대비 가계부채비율은 82%, 기업부채비율은 104%였다. 2008년 6월말 현재 우리나라 가계의 개인가처분소득대비 금융부채비율은 153%(2007년 : 148%), 원리금상환부담률은 20.7%(2007년 : 20.2%)로 가계부채부담이 꾸준히 증가 추세를 보였다. 은행부문의 높은 예대율로 외부자금조달 비중이 높고 중소기업대출 비중의 증가로 부실채권이 증가할 위험이 있는 것이다.

[표 26] 주요국의 민간부채(가계+기업) 비율(GDP대비)

	2007
영국	226.4
미국	172.9
일본	166.9
대만	163.2
유럽	144.0
한국	186.4(181.3)

주: ()안의 수치는 1997년 기준.

자료: 국제금융센터

[표 27] 가계의 채무상환능력 지표

(단위: %)

	2005	2006	2007	2008.6월말
금융자산 / 금융부채	233	227	231	222
금융부채 / 개인가처분소득	135	143	148	153
개인이자지급 / 개인가처분소득	7.8	9.3	9.4	9.8
원리금상환부담률(DSR)	15.3	19.3	20.2	20.7
이자지급액 / 연간소득	10.2	12.0	13.2	13.1

주: 2008년 6월말 기준.

자료: 한국은행, 금융안정보고서(2008.10)

[표 28] 국가별 은행의 예대율 비교

(단위: %)

	예대율 비교
홍콩	47.8
필리핀	38.1
중국	62.2
인도	72.7
싱가포르	75.7
인도네시아	77.8
말레이시아	77.9
대만	87.3
일본	89.4
태국	101.9
한국	103.2(124.2)

주: 한국의 일반은행 예대율은 원화대출금과 원화예수금만 비교시 124.2%, 원화예수금에 CD포함시 103.2%, 원화예수금에 CD와 은행채 포함시 85%(2008년 9월말 현재)

자료: 크레딧 스위스, 국제금융센터, 금융위원회.

우리나라 중소기업들의 재무구조를 보면 2007년 중소기업의 부채비율은 129.1%로 대기업(85.3%)보다 높고, 중소기업의 차입금의존도도 32%로 대기업(18%)보다 높아 차입여건 악화되거나 영업환경(수익성)이 나빠질 경우 중소기업이 상대적으로 더욱 큰 타격이 예상된다. 2007년중 우리나라와 경쟁국의 국채, 회사채, 금융기관채의 발행비중(GDP대비)을 비교해보면 우리나라의 금융채 비중은 38.6%로 홍콩(12.1%), 말레이시아(17.4%), 싱가포르(8.5%)보다 상대적으로 높은 수준이다.

[표 29] 중소기업(제조업)의 재무구조

(단위: %)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
자기 자본 비율	대기업	30.81	33.15	43.69	46.84	52.17	53.73	53.91	53.98
	중소기업	35.75	40.86	39.67	40.39	41.9	41.51	42.99	43.65
부채 비율	대기업	224.59	201.63	128.88	113.49	91.68	86.13	85.49	85.25
	중소기업	179.71	144.74	152.08	147.57	138.65	140.9	132.59	129.08
차입 금의 존도	대기업	43.64	41.96	31.2	25.85	20.41	19.08	18.13	18.03
	중소기업	35.04	34.55	32.89	33.46	31.92	30.79	30.92	32.0

자료: 한국은행, 「기업경영분석」

우리나라의 잠재부실요인이 외환금융시장의 불안요인이기는 하나 시장반응이 매우 과도한 면이 있다. 즉 가계부채 문제만 하더라도 가계부문의 금융자산이 가계부채에 비해 2.22배(2008년 6월)를 초과하고 있어 금융자산으로 부채상환이 가능한 상황이다. 2002~2008년 상반기 우리나라 부채증가율은 57.4%이나 자산증가율은 62.6%로 미국(부채증가율 64.6%, 자산증가율 48.9%), 영국(부채증가율 64.4%, 자산증가율 49.3%) 등과는 차이가 있다. 또한 우리나라 가계대출은 채무상환능력이 양호한 중상류층을 대상으로 한 주택담보대출(가계대출의 60%, LTV비율 : 47%)로 구성되었다는 점에서 미국 서브프라임모기지 대출과는 큰 차이가 있어 가계의 부실화위험이 상대적으로 낮은 상황인 것이다. 기업부문도 구조조정노력과 수익성위주의 경영으로 기업부문의 채무상환능력을 나타내는 지표인 이자보상비율도 97년 1.2배(중소기업 0.8배)에서 2007년 4.1배(중소기업 1.7배)로 큰 폭 상승했다는 점에서 부실위험은 과거(IMF)에 비해 낮은 수준이다.

[표 30] 각국의 채권 발행 잔고(GDP대비)

(단위: %)

		1997	2003	2005	2007
중국	국채	4.7	18.0	27.0	33.2
	회사채	0.0	0.7	1.7	2.8
	금융기관채	4.0	8.7	10.8	12.8
홍콩	국채	7.4	10.6	10.7	9.7
	회사채	2.3	4.4	3.9	5.1
	금융기관채	14.9	14.5	14.6	12.1
한국	국채	10.6	34.6	47.9	49.3
	회사채	22.2	38.8	32.0	27.9
	금융기관채	17.1	21.9	25.7	38.6
말레이시아	국채	26.6	36.7	37.5	37.0
	회사채	28.6	40.7	34.4	32.3
	금융기관채	23.2	12.2	17.9	17.4
태국	국채	1.4	24.6	31.0	34.6
	회사채	9.0	14.3	14.3	15.6
	금융기관채	0.0	1.0	1.2	0.9
싱가포르	국채	15.4	39.1	39.3	40.9
	회사채	3.3	5.6	3.9	4.9
	금융기관채	3.2	8.2	8.9	8.5

주: 2007년은 9월말 기준.

자료: Asian Bonds Online.

IV. 우리나라 외환금융시장 안정화 방안

1. 경상수지 흑자 기조 강화

경상수지 흑자 기조를 유지하기 위해 무엇보다도 상품수지 흑자 기조 강화가 급선무이고 동시에 서비스부문의 적자를 축소시켜야 한다. 상품(무역)수지 적자가 해외투자자에게는 국가리스크 높이는 효과가 있기 때문이다. 상품수지 흑자기조를 강화하기 위해 첫째 대개도국에 대한 무역수지 흑자 확대를 유지해야 한다. 개도국에 대한 중간재 및 부품 중심 수출 뿐만 아니라 최종재 수출도 확대하여야 한다. 이를 위해 최종재의 브랜드네임 확대가 필요하다. 둘째 대일 무역수지 적자를 축소하기 위해 부품 및 자본재의 국산화율 제고가 시급하다. 연구개발 투자 확대와 중소기업의 기반강화로 핵심부품과 자본재국산화율을 높여야 한다. 셋째 에너지 사용 효율화, 신재생에너지 개발 확대 및 에너지 자주율을 제고로 원유 등 원자재 수입 확대를 억제하여야 한다.

서비스수지 적자 폭 축소를 위해 첫째 지식기반서비스업의 경쟁력을 제고시켜야 한다. 규제완화와 규모의 경제 유지로 서비스업종의 경쟁력을 제고시키고 생산성을 높여야 한다. 둘째 한·중·일 합작 패키지상품 공동개발 등으로 해외관광을 적극 유치하여야 한다. 마지막으로 엔고 및 원저를 이용한 한류마케팅을 강화하도록 한다.

2. 자본수지 개선

증권투자의 지역과 상품리스크 관리 및 투자기간의 관리를 강화하여야 한다. 이를 위해 외국인 국내 자본투자의 장기화를 유도하고 외국인 국내 직접투자의 확대를 강화하여야 한다. 이외에도 잠재부실요인 제거 및 국가신용등급 개선 등으로 외국인의 대한국 증권투자의 변동성을 축소(자금의 급속한 유출입을 완화)시켜야 한다. 우리나라의 해외증권투자는 지역 분산투자(선진국과 개도

국의 투자 비중 조화), 위험자산(주식 등)과 확정자산비중(채권 등)의 적절한 배분투자가 이루어져야 한다.

[표 31] 우리나라 국외주식형펀드의 투자자산 구성비

(단위: %, %p)

	선진국	신흥국	신흥국내 투자자산 구성비							
			BRICs	중국	브라질 러시아	아시아	베트남	유럽	글로벌	기타
우리나라펀드(A)	5.5	94.5	70.1	37.0	2.0	11.6	1.6	3.1	4.9	4.8
글로벌펀드(B)	87.2	12.8	24.7	11.1	4.9	17.0	0.3	7.8	41.3	9.2
A-B	-81.7	81.7	45.5	26.3	-2.9	-5.3	1.3	-4.7	-36.4	-4.5

주: 2008.9월 현재.

자료: 한국은행.

3. 외채구조 개선

외환보유고 확충과 선진국의 통화스왑규모를 확대하여야 한다. 부존자원이 부족한 수출지향국가인 싱가포르와 대만의 경우 안정된 외환보유고 유지(외환보유고 둔화는 해외투자가에게 국가리스크를 높이는 효과로 작용)로 국가리스크를 낮추고 있다. 또한 총외채 증가 속도를 둔화시키고 외채중 단기채 비중을 축소시켜야 한다. 단기채비중을 축소하기 위해서는 시장참가자를 확대하여 유동성을 증가시켜야 한다.(외환 실수요 거래를 커버할 수 있는 반대매매 리스크에 투자할 거래자가 빈약하여 모든시장 참여자가 동일한 방향의 거래 반복, 환헤지수요로 인한 외환수요 급증, 다른 아시아국가에 비해 해외투자펀드 및 수출규모가 상대적으로 커서 외화수요도 큰 편이고, 가공무역의 비중이 높은 국내 수출기업의 특성상 미래 달러 유동성에 대한 우려로 수입대금 매도자제 현상이 일반화)

4. 잠재부실요인 조기 해소

자산가격하락 경향을 감안해 볼 때 금융기관의 가계대출 증가율은 가계소득증가율 범위 이내로 억제하여야 한다. 금융기관의 자본확충과 부실채권의 조기 처리를 적극적으로 지원하여야 한다.

[표 32] 아시아 주요국 은행의 부실채권 비율

(단위: %)

	2000-2004 (평균)	2004	2005	2006	2007 ¹⁾	2008 ²⁾
중국	21.0	13.2	8.6	7.1	6.2	-
홍콩	4.8	2.3	1.4	1.1	0.9	0.8
인도네시아	10.6	5.7	8.3	7.0	4.6	3.9
한국	3.5	1.7	1.1	0.8	0.6	0.7
말레이시아	8.9	6.8	5.6	4.8	3.2	2.45
필리핀	14.8	12.7	8.2	5.7	4.4	4.0
싱가포르	5.3	5.0	3.8	2.8	1.8	-
대만	5.2	2.8	2.2	2.1	1.8	1.6
태국	13.5	10.9	8.3	4.1	3.9	3.3

주: 1) 2007년 9월 현재.

2) 대만, 중국, 태국의 경우 2008년 6월 말 기준, 홍콩, 말레이시아, 필리핀은 2008년 3월말 기준.

자료: ADB.

기업구조조정을 통한 잠재부실 요인을 완화시키기 위해 생존가능한 기업에 대한 유동성 지원과 한계기업의 조속한 퇴출이 이루어지도록 하고 기업간 인수 합병에 제약이 되는 제반제도를 정비하여야 한다. 지속적인 규제완화로 기업환경을 개선하고 구조조정과 경기부양 병행으로 재정수지 악화를 최대한 억제(효율적 자원배분으로 경기부양효과 극대화)하여야 한다.

[표 33] 주요국의 기업환경 순위

순위	국가	순위	국가
1	싱가포르(1)	8	아 일 랜 드(8)
2	뉴질랜드(2)	9	호 주(9)
3	미 국(3)	10	아이슬란드(10)
4	홍 콩(4)	12	일 본(12)
5	덴 마 크(5)	24	말레이시아(21)
6	영 국(6)	30	한 국(27)
7	캐 나 다(7)	83	중 국(92)

주: ()안은 전년 순위.

자료: World Bank, Doing Business 2008.

[표 34] 아시아 주요국의 정부부채와 외채(GDP대비) 추이

(단위: %)

	2000-2004 (평균)	2004	2005	2006	2007	2008
정부부채						
중국	19.3	18.5	17.9	17.3	...	...
인도네시아 ¹⁾	70.7	55.2	45.6	39.0	35.0	31.2 ^P
한국 ¹⁾	21.1	25.2	29.5	32.2	32.1	32.8 ^P
말레이시아 ²⁾	42.1	45.7	43.8	42.2	41.6	...
필리핀 ³⁾	93.2	95.2	86.0	73.9	62.3	59.0 ^P
싱가포르 ⁴⁾	96.9	101.1	100.3	95.1	96.3	94.4
대만 ¹⁾	28.0	30.4	31.0	29.9	30.7	...
태국	54.5	49.3	47.3	40.3	37.5	38.2 ^P
베트남	39.7	42.4	43.8	43.3	43.4	44.9 ^P
외채						
중국	8.1	6.7	5.8	5.3	5.7	6.0
홍콩	128.9	138.5	141.6	153.7	171.2	175.3
인도네시아	55.0	30.1	31.0	21.9	20.7	19.7
한국	23.5	21.5	20.4	24.8	28.9	32.0
말레이시아	42.8	42.1	42.9	40.2	38.4	38.5
필리핀	75.0	62.2	63.1	51.9	45.7	37.3
싱가포르	266.9	272.1	263.9	242.8	290.6	275.6
대만	14.1	24.6	22.2	18.3	20.1	20.2
태국	37.2	20.8	20.9	19.3	14.8	12.8
베트남	27.1	22.0	22.4	22.8	27.0	25.9

주: 1) 중앙정부 부채. 2) 연방 정부부채.
 3) 비금융 공공부문 부채. 4) 2008년 9월 현재.
 5) P: 추세 전망치.
 자료: ADB.

[표 35] 외환금융시장 불안요인과 완화대책

불안요인	완화대책
경상수지 적자전환	- 상품수지 흑자 기조 강화 ○ 대중화 경제권 무역수지 흑자 지속 유지 • 중간재 및 부품 중심 수출 → 최종재 수출 확대(품질, 브랜드 개선) ○ 대일 무역수지 적자 축소 • 부품·소재·자본재 국산화율 제고 ○ 원유 등 원자재 수입 확대 억제 • 신재생에너지(대체에너지) 개발확대 • 에너지 자주율 제고 - 서비스 수지 적자 축소 강화 ○ 지식기반 서비스 산업의 경쟁력 제고(규제완화, 개방확대) ○ 해외 관광객 적극 유치(한류마케팅, 한중일 합작 패키지 상품 공동 개발) ○ 국내교육 경쟁력 강화(대학, 대학원 경쟁 활성화)
자본수지 적자확대	- 해외 증권투자의 리스크관리 강화 ○ 지역 분산투자 유도(선진국과 개도국 투자 비중 조화) • 홍콩 + 중식 주식투자 비중 : 36.9%(2007년말) ○ 지역연구 및 조사기능 강화 - 외국인의 대한국 증권투자의 변동성 축소 ○ 외국인의 국내채권 투자 활성화 • 외국인 주식투자 비중 : 30.9%(보유액 : 325조원, 2007년말) • 외국인 채권투자비중 : 4.5%(보유액 : 37조원, 2007년말) ○ 국내 잠재부실 요인 조기 해소 • 가계부채 적정수준 유지 • 외채 적정수준 유지 • 경상수지 흑자 기조 정착 • 금융시스템 강화 ○ 신성장 동력 적극 개발(기대수익률 제고) ○ 국내기업 외국 증권거래소 상장 확대

불안요인	완화대책
외채구조 악화	- 외환보유고 확충 ○ 2008년(11월말 현재)중 외환보유액 617.1억 달러 축소 • 외국인 주식 순매도 • 은행들의 단기외채 상환 ○ 경상수지 흑자 기조 유지 ○ 통화스왑 자금을 활용한 외화 대출 - 순대외 채권 구조 개선 ○ 내국인의 대외투자 중 지분성 자산 중심 투자 하향 조정 ○ 외국인의 대내투자는 확정채권(외채성) 중심으로 이루어진 반면, 내국인의 대외투자는 지분성 자산(직접투자, 주식투자 등), 파생상품 중심으로 이루어짐 • 2008년 3/4분기중 외국인의 지분성투자 774.4억 달러 감소(거래요인 : 280.4억 달러 감소) • 외채통계에 포함되지 않는 외국인의 지분성 투자가 최근 큰 폭으로 순회수 됨으로써 외채 감소 없이 대외채권(자산)만 줄어드는 현상 야기
신용등급 전망조정과 잠재부실	- 금융기관의 대출여력 확대 ○ 은행 자본 확충(증자, 배당유보, 후순 위채 발행) ○ 금융기관 부실채권 정리 지원(자산관리공사 증자) - 생존가능 기업에 대한 유동성 제공과 한계 기업의 조속한 퇴출 ○ 건설사 부실화 및 연쇄부도 방지 위한 금융지원과 구조조정 병행(대주단 협약) ○ 기업간 인수합병 제약이 되는 제반제도 정비 추진

자료: 국회예산정책처.

참고문헌

- 금융감독원, 「주간 금융시장동향」, 2008.
- 금융위원회, 「금융권 유동성 지원을 위한 제도개선 추진」, 2008. 10. 29.
- 금융위원회/금융감독원, 「기업구조조정 추진방향 및 추진체계」, 2008. 12. 9.
- 기획재정부, 「수출입금융지원을 위한 외화유동성 공급방안」, 2008. 11. 13.
- 기획재정부, 금융위원회, 한국은행, 「국제금융시장 불안 극복방안」, 2008. .
- 김동환, “선제적 거시경제적 구조개혁의 필요성”, 「주간금융브리프」, 한국금융연구원, 17권 47호, 2008.
- 삼성경제연구소 CEO Information, 「글로벌 금융위기와 한국경제」, 2008.
- 신용상, “최근 원화유동성 경색 완화를 위한 추가대책 검토”, 「주간금융브리프」, 17권 41호, 2008.
- 이종규, 「2007-2008 미국 금융위기: 원인과 시사점」, 한국은행 금융경제연구원, 2008.
- 채권시장안정펀드설립준비단, 「채권시장안정펀드 설립준비단 출범」, 2008.
- 한국은행, 「한국은행 기준금리 인하 및 공개시장조작대상증권확대」, 2008. 10. 27.
- _____, 「한국은행, 미연준과 통화스왑계약 체결」, 2008. 10. 30.
- _____, 「통화정책방향」, 2008. 12. 11.
- _____, 「한국은행, 일본은행과의 원/엔 통화스왑계약규모확대」, 2008. 12. 12.
- _____, 「한국은행, 중국인민은행과 통화스왑계약 체결」, 2008. 12. 12.
- _____, 「2009년 경제전망」, 2008. 12. 12.
- Buiter, William, H., "Lessons from the 2007 Financial Crisis", in Policy Insight No. 18, Centre for Economic Policy Research, December 2007.
- T. Adrian and H. S. Shin, Financial Intermediaries, Financial Stability, and Monetary Policy, FRB of New York, Staff Reports No. 36, September 2008.

[경제현안분석 목록]

	제 목	집필자	발간일
1	재정지출 확대와 감세의 경제적 효과 분석	김기승, 임일섭, 전승훈	2004. 10
2	조세지출예산제도와 정책과제	전승훈	2004. 12
3	일자리 창출정책의 현황과 과제	김기승	2005. 5
4	재정 건전성 강화를 위한 재정규율의 확립 - 지출상한선을 중심으로	정문종	2005. 6
5	국세행정에 대한 새로운 감독체제의 모색	문성환	2005. 7
6	주택가격 안정을 위한 정책현황 및 과제	송원근	2005. 12
7	분야별 재원배분에 대한 국제비교 연구	전승훈	2006. 1
8	자영업 진출 결정요인과 정책적 시사점	김기승	2006. 2
9	퇴직연금세제 관련 현안분석과 개선방향	문성환	2006. 5
10	2000~2005년 경제예측의 경험과 단기예측 방식의 개선방향	유승선	2006. 5
11	미국의 재정개혁 논의동향과 시사점	정문종	2006. 6
12	DDA 농업협상의 논의동향 및 영향에 대한 고찰	송원근	2006. 6
13	물가상승에 의한 소득세 부담 증가 완화를 위한 정책대안 - 소득세 물가연동제에 대한 검토	전승훈	2007. 5
14	최근 일본의 재정개혁과 시사점	이남수, 서세욱	2007. 6
15	미국 기준선전망의 의의와 우리 예산과정에 대한 시사점	정문종	2007. 6
16	유가 상승의 원인 및 유류세 인하를 둘러싼 쟁점 분석	이영환, 전승훈, 홍인기	2007. 7
17	한국의 잠재성장률과 자연실업을 추정	황종률	2007. 7
18	구조조정 이후 은행산업의 효율성 분석	신동진	2007. 8
19	과세정보 공개제도의 현황	문성환	2007. 8
20	중소기업 신용보증제도의 운영성과와 개선방안	정상훈	2007. 9
21	세법체계 개편작업의 동향분석	황진영	2007. 9
22	한국의 실질 GDP 장기 예측 : 2007~2050년	장인성	2007. 11
23	원화가치 변동이 수출가격에 미치는 영향	성명기	2007. 11
24	「강제집행등과 체납처분의 절차조정법」의 입법 필요성 검토	황진영	2007. 12
25	은행산업의 경쟁도 분석과 정책적 시사점	신동진	2007. 12
26	목적세와 특별회계의 문제점과 개편방향	이영환, 이성규	2008. 1
27	환율변동이 국내물가에 미치는 영향	연훈수	2008. 4
28	청년층 고용현황과 시사점	정상훈, 이종언	2008. 8
29	유가 환급금 지급(안) 평가	정지은, 홍인기, 전승훈	2008. 9
30	OECD 주요국가의 초과세수 발생과 재정규율 사례	이남수, 이성규	2008. 9
32	2008년 세제개편안 분석: R&D 지원 강화를 중심으로	이상훈	2008. 11
33	2008년 세제개편안 분석: 비과세·감면제도를 중심으로	정지은	2008. 11
34	2008년 세제개편안 분석: 목적세 정비안을 중심으로	이영환, 정지은	2008. 11
35	지방정부의 재정자주권의 국제비교와 시사점	심혜정	2008. 12
36	중국의 기업소득세법 제정에 따른 입법적 시사점 검토	황진영	2008. 12
37	우리나라 외환금융시장 취약성 비교 분석	신후식, 유승선, 연훈수	2008. 12

우리나라 외환금융시장 취약성 비교분석

발 간 일	2008년 12월 30일
편 집	경제분석실 거시경제분석팀
발 행 인	신 해 룡
발 행 처	국회예산정책처 서울특별시 영등포구 여의도동 1번지 TEL 02·2070·3114
인 쇄 처	한학문학 (TEL 02·313·7593)

1. 이 보고서의 무단 복제 및 전제는 삼가주시기 바랍니다.
 2. 보고서 내용에 관한 자세한 사항은 국회예산정책처 거시경제분석팀 (TEL 02·2070·3073)으로 연락해주시기 바랍니다.
-

ISBN 978-89-6073-176-9 93350

© 국회예산정책처, 2008