

2007-03 경제전망시리즈

# 2008年 經濟展望

2007. 12.



한국금융연구원  
Korea Institute of Finance



◆ KIF 거시경제연구실 ◆

연구위원	실장	申龍相 河駿炯 李圭馥 宋在殷	연구원	崔丁牙 閔惠淑 金賢哲
			연구지원	金惠珍 金相美

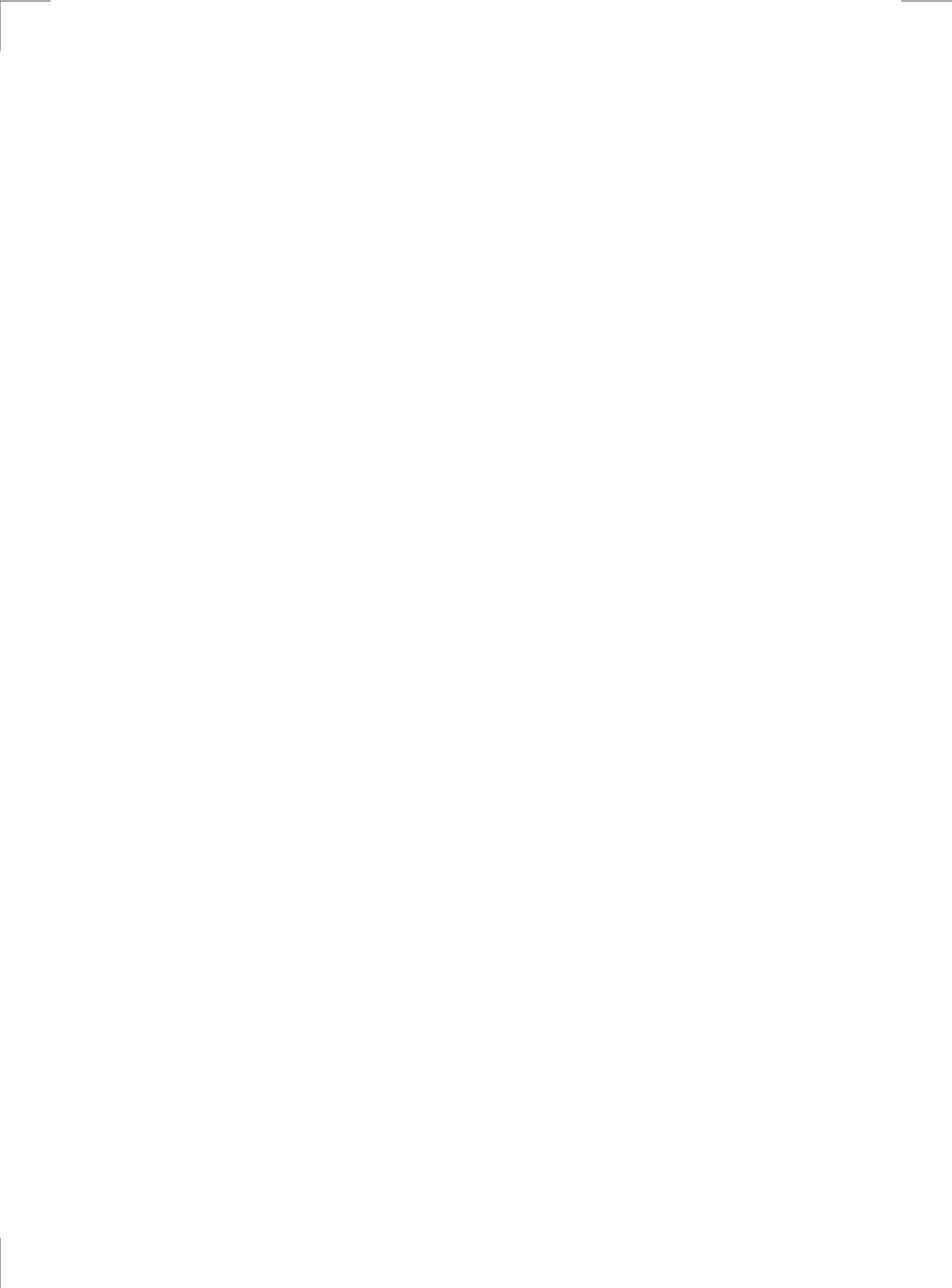
전화번호 3705-6329

팩스번호 3705-6199

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

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

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



# — 目 次 —

## 〈要 約〉

第 I 章 2008年 經濟動向 .....	1
1. 海外經濟 動向 .....	3
2. 巨視經濟 動向 .....	17
3. 金融市場 動向 .....	37
4. 國際收支 및 원/달러 換率 動向 .....	47
第 II 章 2008年 經濟展望 .....	57
1. 巨視經濟 展望 .....	59
2. 通貨·金利 展望 .....	64
3. 國際收支 및 원/달러 換率 展望 .....	66
4. 綜合評價 및 政策提言 .....	69
第 III 章 深層分析 .....	79
1. 市場性 受信을 통한 銀行貸出이 業圈別 收益性 및 實物經濟에 미치는 影響 .....	81
2. 美國 不動產市場 沈滯가 國內經濟에 미치는 影響 .....	103
3. 國際 油價上昇이 國內經濟에 미치는 影響 .....	125
4. 美國의 쌍둥이赤字가 國內經濟에 미치는 影響 .....	140
〈附錄〉 主要 經濟統計 .....	152

## — 目 次 —

<표 1> 주요국 경제성장률 .....	3
<표 2> 美國의 주요 경제지표 .....	4
<표 3> 日本의 주요 경제지표 .....	5
<표 4> 유로지역의 주요 경제지표 .....	8
<표 5> 中國의 주요 경제지표 .....	9
<표 6> 中國의 부동산 경기관련 주요 지표 .....	10
<표 7> 각 기관의 주요국 경제성장률 전망 .....	12
<표 8> 아시아지역 경제성장률 전망 .....	12
<표 9> 경제성장률 추이 .....	17
<표 10> 지출부문별 성장기여도 추이 .....	21
<표 11> 서비스 업종별 활동 동향 .....	27
<표 12> 부문별 소비자물가 상승률 .....	32
<표 13> 부문별 생산자물가 상승률 .....	33
<표 14> 통안채 발행 및 외환보유액 추이 .....	40
<표 15> 금융기관별 수신금액 추이 .....	41
<표 16> 예금은행 대출잔액 추이 .....	43
<표 17> 기업자금조달 증가액 추이 .....	44
<표 18> 국고채 발행계획 .....	46
<표 19> 국제수지 추이 .....	47
<표 20> 2007년중 수출·수입 실적 .....	48
<표 21> 품목별 수출동향 추이 .....	49
<표 22> 지역별 수출 증가율 및 비중 .....	50
<표 23> 지역별 수입 증가율 및 비중 .....	51
<표 24> 용도별 수입 증가율 및 비중 .....	52

<표 25> 자본수지 추이 .....	53
<표 26> 2008년 지출부문별 경제전망 .....	59
<표 27> 지출부문별 성장기여도 전망 .....	60
<표 28> 종합소득 과표구간 조정에 따른 소득계층별 감세효과 .....	61
<표 29> 2008년 물가상승률 전망 .....	63
<표 30> 2008년 금리 및 통화 전망 .....	65
<표 31> 국제수지 및 환율 전망 .....	67
<표 32> 은행의 자산운용 항목별 증감 현황 .....	83
<표 33> 국내은행의 자금조달 항목별 증감 현황 .....	84
<표 34> 예대율과 이자이익간 회귀분석 결과 .....	91
<표 35> 예대율과 당기순이익 및 유동비율간 회귀분석 결과 .....	92
<표 36> 예대율과 종류별 대출증가율간 회귀분석 결과 .....	94
<표 37> 예대율과 총요소생산성간 회귀분석 결과 .....	95
<표 38> 예대율과 중소기업 생산 및 판매간 회귀분석 결과 .....	96
<표 39> 예대율과 부동산가격간 회귀분석 결과 .....	97
<표 40> 미국의 투자 관련지표 추이 .....	108
<표 41> 회귀분석 결과 .....	112
<표 42> 미국 전국부동산협회 주택경기전망 .....	122
<표 43> 주요 투자은행들의 미국 정책금리 전망 .....	122
<표 44> 주요 투자은행들의 미국 경제성장률 전망 .....	124
<표 45> 각 기관 국제유가 전망 .....	126
<표 46> 원유수입 증가율 .....	132
<표 47> 산업별 수출 및 수입 비중 .....	134
<표 48> 산업별 산출액 및 원유의존도 .....	135
<표 49> 회귀분석 결과 .....	146
<표 50> 세계경제 성장률 전망 .....	150

## — 그림 목次 —

<그림 1> 美國의 주가지수 .....	5
<그림 2> 日本의 주가지수 .....	6
<그림 3> 유로지역의 주가지수 .....	8
<그림 4> 中國의 주가지수 .....	10
<그림 5> 엔화 및 유로화 환율 추이 .....	13
<그림 6> 주요국 정책금리 추이 .....	14
<그림 7> 위안화/달러 환율 추이 .....	15
<그림 8> 미국 무역수지 적자 추이 .....	15
<그림 9> 국제유가 추이 .....	16
<그림 10> 국제 원자재가격 추이 .....	16
<그림 11> 순상품교역조건 및 실질무역손실 추이 .....	19
<그림 12> 총수출 및 민간소비의 GDP대비 비중 .....	20
<그림 13> 생산·재고 순환 .....	22
<그림 14> 생산·출하·재고 주요지표 .....	22
<그림 15> 설비투자 관련 지표 .....	25
<그림 16> 건설투자 관련 지표 .....	25
<그림 17> 소비재판매액지수 .....	25
<그림 18> 재별 판매액지수 .....	25
<그림 19> 서비스업 생산지수 추이 .....	27
<그림 20> 소비심리 추이 .....	29
<그림 21> 소득계층별 소비자기대지수 추이 .....	29
<그림 22> 제조업 설비투자 BSI 추이 .....	30
<그림 23> 기업규모별 업황 BSI 추이 .....	30
<그림 24> 경기종합지수 추이 .....	31

<그림 25> CPI 상승률 추이 .....	32
<그림 26> PPI 상승률 추이 .....	32
<그림 27> 수입물가 추이 .....	34
<그림 28> 수입유가 추이 .....	34
<그림 29> 실업률 및 취업자수 증가율 추이 .....	35
<그림 30> 상용근로자 추이 .....	35
<그림 31> 연령대별 취업자수 .....	35
<그림 32> 실질임금 상승률 추이 .....	35
<그림 33> 통화지표 증가율 추이 .....	37
<그림 34> 본원통화의 부문별 증감 추이 .....	38
<그림 35> 국외부문 통화공급 증가율 추이 .....	39
<그림 36> 통화승수 추이 .....	39
<그림 37> 통화유통속도 추이 .....	39
<그림 38> 예금은행의 수신금리와 예대금리차 .....	41
<그림 39> 금융기관 단기수신 비중 추이 .....	42
<그림 40> 기업대출 증가율 추이 .....	43
<그림 41> 주요 단기금리 추이 .....	45
<그림 42> 주요 장기금리 추이 .....	46
<그림 43> 원유 수입 물량 및 단가 추이 .....	51
<그림 44> 2007년중 자본수지와 해외차입 추이 .....	54
<그림 45> 2007년중 원/달러 환율 추이 .....	55
<그림 46> 2007년중 원/엔(100) 환율 추이 .....	56
<그림 47> 주요국의 대미 달러화 환율 절상(-)/절하(+ )을 .....	68
<그림 48> OECD 및 중국의 경기선행지수 추이 .....	70
<그림 49> 국내 일반은행의 대출 추이 .....	82
<그림 50> 국내 일반은행의 예수금 추이 .....	82
<그림 51> CD와 은행채 잔액증감 추이 .....	85

<그림 52> 국내 일반은행의 자산구성 추이 .....	85
<그림 53> 국내 일반은행의 자금조달 추이 .....	85
<그림 54> 우리나라 일반은행의 예대율 추이 .....	86
<그림 55> 일반은행 발행 CD 및 은행채 금리 추이 .....	87
<그림 56> 최근 예대율 상승속도·순이자마진·예대마진 추이 .....	88
<그림 57> 우리나라 일반은행의 당기순이익, 이자이익 및 유동비율 추이 .....	89
<그림 58> 은행의 예대율 변화가 은행 변수에 미치는 경로 .....	90
<그림 59> 예대율과 종류별 대출증가율간 시차상관관계 .....	93
<그림 60> 은행권 리스크 관리경영 흐름도 .....	100
<그림 61> 주요 금리 추이 .....	101
<그림 62> 미국 주택가격 상승률 및 연체율 추이 .....	104
<그림 63> 미국 주택경기관련 지표 추이 .....	105
<그림 64> 미국 주택가격이 미국 및 우리나라 실물경제에 미치는 과급경로 .....	105
<그림 65> 주택가격 상승률 충격에 대한 민간소비 증가율의 반응 .....	106
<그림 66> 미국의 주택경기과 소비자대지수, 민간소비 증가율 추이 .....	107
<그림 67> 주택가격 상승률에 대한 주택투자 증가율의 분기별 반응 .....	109
<그림 68> 주택가격 상승률 및 소비지출 증가율에 대한 수출입 증가율의 분기별 반응 .....	110
<그림 69> 미국의 수출입 증가율과 주택가격 상승률 .....	111
<그림 70> 국내 GDP 성장률에 대한 충격반응함수 분석 .....	113
<그림 71> 우리나라와 미국 주택가격 상승률 추이 .....	114
<그림 72> 우리나라와 미국 주택가격 상승률간 시차상관관계 분석 .....	114
<그림 73> 우리나라와 미국 주택가격 상승률의 이동평균 추이 .....	115
<그림 74> 미국과 우리나라 주택가격의 상호 연관성 .....	116
<그림 75> 동조화를 보이는 정책금리로부터의 유사한 과급경로 .....	116
<그림 76> 우리나라와 미국의 정책금리 및 통화량 증가율 추이 .....	117
<그림 77> 우리나라와 미국의 정책금리 및 M2의 시차상관관계 분석 .....	118

<그림 78> 우리나라와 미국의 통화정책기조(MTI) 추이 .....	118
<그림 79> 미국 정책금리에 대한 충격반응함수 분석 .....	119
<그림 80> 미국 통화량에 대한 충격반응함수 분석 .....	120
<그림 81> 글로벌 유동성과 한국의 유동성, 주택가격 비교 .....	120
<그림 82> 미국 정책금리와 거시변수간 시차상관분석 .....	123
<그림 83> 국제유가 추이 .....	126
<그림 84> 원유 현물·선물 가격 추이 .....	128
<그림 85> 미 달러환율과 국제유가 추이 .....	128
<그림 86> 유가 상승률(전년동기비)의 요인별 분해 .....	129
<그림 87> 국제유가의 실질가격 추이 .....	130
<그림 88> 원유 소비량 및 소비증가율 추이 .....	131
<그림 89> 원유 수입량 및 수입액 추이 .....	131
<그림 90> 실질GDP 대비 원유수입규모 추이 .....	133
<그림 91> 1인당 GDP로 구입가능한 원유 배럴수 추이 .....	133
<그림 92> 원유 수입비중 변화 추이 .....	134
<그림 93> 유가와 수출 및 수입증가율의 시차상관관계 .....	136
<그림 94> 유가와 경제성장률 및 소비자물가 상승률의 시차상관관계 .....	137
<그림 95> GDP 증가율(좌) 및 CPI 상승률(우)의 두바이유가 상승률 1%p 변화에 대한 분기별 누적 반응 .....	137
<그림 96> 미국의 경상수지, 재정수지 및 실질실효환율 추이 .....	141
<그림 97> 美 달러화의 가치와 경상수지의 시차상관관계 .....	142
<그림 98> 미국 경상수지, 재정수지와 달러화 가치의 시차상관관계 .....	144
<그림 99> 달러화 가치와 원/달러 환율, 원화가치의 시차상관관계 .....	144
<그림 100> 미국의 경상수지, 재정수지와 실질경제성장률 추이 .....	147
<그림 101> 80년대 쌍둥이적자 발생 당시 관련 지표 추이 .....	148
<그림 102> 미국과 세계 실질경제성장률 사이의 시차상관계수 .....	149
<그림 103> 미국, 세계, 우리나라의 실질경제성장률 추이 .....	149



# — 要 約 —

## 第 1 章 2008年 經濟動向

### 1. 海外經濟 動向

(世界經濟) 세계경제 성장률은 올해보다 다소 둔화될 전망

- 2008년 세계경제는 고유가, 美國經濟 둔화, 유럽 및 中國의 긴축기조 가능성 등의 영향으로 2007년보다 성장률이 다소 둔화될 것으로 전망
  - 美國經濟는 주택경기 침체 등으로, 유럽경제는 미국경기 둔화 및 유로화 강세로 인한 수출둔화, 물가상승 압력에 따른 긴축기조 가능성 등으로 성장세가 완만하게 둔화될 것으로 예상
  - 중국 등 신흥시장경제의 견조한 성장세는 유지될 것으로 보이나, 세계경기 둔화로 인한 수출 감소 등으로 성장률이 소폭 하락할 것으로 예상

(國際油價 및 달러화 가치) 국제유가는 급등 후 조정국면 진입, 원/달러 환율은 추세적 하락과 급등을 반복

- 국제유가는 수요증가 및 공급 불안요인에 영향을 받아 11월말까지 급등하였으나, 최근 원유 증산 기대 및 미 경기둔화 전망에 따른 원유 수요 감소 등이 안정요인으로 작용하면서 하락세 시현
- 2007년중 원/달러 환율은 전반적으로 하락세를 보였으나, 서브프라임 모기지 부실에 따른 불안심리 및 외국인 주식투자자금 유출확대로 상승하여 현재 940원 대에서 등락

## 2. 國內經濟 動向

(景氣) 경기회복세가 진행되는 가운데 선행지표와 심리지표를 중심으로 하향압력이 증대되고 있는 상황

- 생산이 지속적으로 확대되고 있는 가운데 대외부문의 리스크 확산으로 선행지표를 중심으로 하향압력이 점차 커지고 있는 상황
  - 경기연착륙에 대한 기대로 작년 하반기 이후 상승세를 보이던 경기종합지수는 최근 대내외 금융시장 불안 등으로 상승세가 둔화

(經濟成長) 하반기 이후 대외부문의 리스크 확산에 따른 경기 불확실성 증대에도 불구하고 1/4분기를 저점으로 성장세 지속

- 國內經濟는 금년 1/4분기를 저점으로 회복세를 보이고 있으나, 하반기 이후 미국의 서브프라임 모기지 부실사태 등 대외부문의 리스크가 증대
  - 그러나 경기하방압력에도 불구하고 전년동기대비 實質GDP 成長率은 2/4분기 5.0%에서 3/4분기 5.2%로 성장세 확대

(民間消費) 완만한 회복세 진행

- 民間消費 증가율은 금년 1/4분기중 전년동기대비 4.1%를 기록한 이후 상승폭이 확대되어 3/4분기에는 4.7%를 기록하며 경기회복세를 주도
  - 민간소비에서는, 3/4분기중 가전제품, 컴퓨터 등의 내구재 소비지출이 전년동기대비 7.2%의 높은 증가율을 기록하였고, 준내구재와 비내구재도 각각 4.9% 및 2.5% 증가

### **(建設投資) 민간주택부문을 중심으로 건설투자 위축**

- 建設投資는 2/4분기중 공공부문의 대규모 토목건설투자로 전년동기대비 3.2% 증가하였으나, 3/4분기중에는 토목건설부문의 투자가 감소하면서 전년동기대비 0.9% 증가에 그침.
- 특히 분양가 상한제, 지방의 미분양주택 증가 등이 민간주택부문을 중심으로 건설투자 위축요인으로 작용

### **(設備投資) 기계류 투자 감소로 인해 큰 폭으로 둔화**

- 設備投資는 금년 상반기중 두 자릿수의 높은 증가율을 보이며 경기상승세를 주도하였으나, 3/4분기중에는 1.6%의 저조한 성장률을 기록
- 이는 3/4분기중 선박 등 운수장비부문의 투자가 높은 증가율을 기록했음에도 불구하고 일반기계와 정밀기기 등의 기계류 투자가 마이너스 성장을 보인 데 주로 기인

### **(輸出 및 經常收支) 서비스수지 적자폭 확대에도 불구하고 수출호조 지속으로 경상수지 흑자폭 확대**

- 2007년 1~11월중 輸出(통관기준)은 전년동기대비 14.2%, 輸入(통관기준)은 14.4% 각각 증가하여 무역수지는 전년동기에 비해 13.3억 달러 늘어난 161.5억 달러의 흑자를 기록
- 經常收支는 서비스수지 적자폭 확대에도 불구하고 수출호조, 소득수지 적자폭 축소 등을 바탕으로 1~10월중 전년동기에 비해 36.6억 달러 증가한 53.6억 달러의 흑자를 시현

## 第 II 章 2008年 經濟展望

### 1. 經濟展望

**(經濟成長率) 상반기 5.0%, 하반기 4.6%, 연간 4.8%의 성장률을 달성할 전망**

■ 미국의 서브프라임 모기지 부실사태로 인한 국내 금융시장 불안과 금리상승, 점차 높아지고 있는 국제유가 전망 등을 반영하여 기존 2008년 실질성장률 전망치 5.1%(지난 10월)를 4.8%로 하향 수정 전망

- 내수부문은 교역조건 악화 및 금리상승 등의 하방리스크를 반영하고, 순수출 부문은 세계경제 성장률 추가 하락 전망을 반영하여 기존보다 모두 소폭 둔화되는 것으로 조정

■ 2008년 국내경기의 전체적인 흐름은 상반기 5.0%, 하반기 4.6% 각각 성장하여 2007년과는 반대로 상반기가 다소 높고 하반기에는 소폭 낮아질 것으로 예상

**(民間消費) 고용환경의 개선과 종합소득 과표구간 조정을 통한 감세효과 등의 영향으로 연간 4.5% 증가 전망**

■ 2008년 民間消費 증가율은 상반기 4.6%, 하반기 4.4%, 연간으로는 4.5%로 회복세가 지속될 것으로 전망

- 가계부채 증가와 금리 상승에 따른 이자 및 원금상환 부담증가, 국제원자재 가격 상승 및 공공요금 인상 등에 따른 물가상승 압력 등이 민간소비 회복의 제약요인으로 작용
- 그러나 기업실적 및 고용여건의 개선과 주가 상승에 따른 소비심리 회복, 종합소득 과표구간 조정을 통한 실질적인 감세효과로 인해 민간부문의 구매력이 향상될 것으로 전망

### **(建設投資) 2008년 상반기 이후 완만한 회복국면으로 전환될 전망**

- 建設投資는 내수회복에 따른 비주거부문의 투자회복과 공공부문의 투자확대를 중심으로 연평균 3.1% 성장할 것으로 전망
  - 국토균형개발사업의 진행이 가시화되고 있어 공공부문의 투자가 확대될 것으로 기대되며, 상가 등 비주거용 건설부문의 회복을 중심으로 민간부문의 투자도 소폭 확대될 것으로 예상
  - 그러나 주택시장의 침체에 따른 주거용 건설부문의 부진과 원자재가격 상승에 따른 건설원가 부담증가 등이 건설경기의 본격적인 회복을 제약하는 요인으로 작용할 가능성

### **(設備投資) 대내외적 불확실성 확대로 전년보다 소폭 둔화된 연간 6.6% 증가 전망**

- 2008년 設備投資는 내수회복과 기업들의 실적개선에도 불구하고 세계경기 둔화 등으로 연평균 6.6% 증가할 것으로 예상
  - 기업들의 실적개선과 IT경기의 회복세, 선행지표의 개선 등을 반영하여 상반기에는 7.0%, 하반기에는 상반기보다 소폭 낮은 6.2% 증가율을 기록할 것으로 전망

### **(消費者物價) 내수경기 회복과 고유가 등의 영향으로 3.2% 상승 전망**

- 消費者物價는 2007년 이후의 내수경기 회복에 따른 수요측 압력이 가시화되고 국제유가 상승에 따른 비용인상 인플레이션 압력이 증가하면서 연간 3.2% 상승할 것으로 전망

### **(雇傭市場) 신규일자리 창출규모는 31만개, 실업률은 3.2% 전망**

- 내수경기 회복 등의 영향으로 2008년 신규일자리 창출규모는 2007년보다 소폭 증가한 31만개 수준을 상회할 것으로 전망
  - 이와 함께 실업률도 2007년보다 소폭 하락한 3.2% 수준을 기록할 것으로 전망

### **(金利) 내수경기 회복의 영향과 물가불안 우려를 반영하여 상승세 지속 전망**

- 2008년 장기금리는 내수회복에 따른 효과가 가시화되고 채권 시장 불안요인이 지속되면서 2007년 대비 상당폭 상승할 것으로 전망
  - 은행들의 자금사정 악화로 인한 은행채 발행 증가의 부담이 2008년에도 상당 기간 지속될 가능성
  - 원유 등 국제 원자재가격 상승 등으로 인한 물가불안 우려를 반영하여 장기금리의 상승세가 지속될 것으로 전망
- 이러한 금리상승 추세를 반영하여 2008년 국고채(3년) 유통수익률은 5.6%, 회사채(3년AA-) 유통수익률은 6.2% 수준을 각각 기록할 것으로 전망

### **(經常收支) 수출증가율 11%로 하락, 경상수지 적자전환 전망**

- 2008년 經常收支는 30억 달러 정도의 적자를 보일 것으로 전망
  - 세계경제 성장률 둔화의 영향으로 수출증가율은 2007년에 비해 낮아질 것으로 전망
  - 수출증가율(11.0% 예상)을 상회하는 수입증가율(12.5% 예상), 서비스수지 적자폭 확대 등으로 경상수지는 2007년에 비해 크게 악화될 것으로 전망

## (원/달러 換率) 완만한 하락세가 이어질 전망

- 2007년 원/달러 환율은 미국의 경기둔화 및 추가 금리인하 가능성, 중국 위안화 절상속도 가속화 가능성, 수출기업의 대규모 선물환 매도 지속 등에 따라 완만한 하락세가 이어져 연간 평균환율은 910원 수준을 나타낼 것으로 전망
  - 글로벌 달러화 약세로 하락세가 이어질 것으로 예상되나, 경상수지 악화와 외환거래자유화에 따른 자본유출 지속, 국제금융시장 불안에 따른 외국자본 이탈 가능성 등으로 인해 하락폭은 크지 않을 것으로 전망

## 2. 綜合評價 및 政策提言

### 가. 現 經濟狀況에 대한 認識

(내수회복세가 지속되고 있는 것으로 판단되나, 대외부문의 불확실성 증대로 국내 경기 회복세에 대한 확신이 점차 희석)

- 현재 國內經濟는 회복세가 지속되고 있는 것으로 판단되나, 3/4분기 이후 대외부문의 불확실성이 증대되면서 선행경기지표를 중심으로 국내경기 회복세 지속에 대한 확신이 점차 희석되고 있는 상황
  - 미국의 서브프라임 모기지 부실과 고유가 등이 현재까지는 경기 정점 근방에서 단지 모멘텀을 둔화시키는 정도였지만 내년부터는 세계경제 전반에 부정적인 영향을 줄 것으로 예상
- 그러나 이와 같은 대내외 리스크 요인이 국내경제를 급격하게 위축시킬 가능성은 크게 높지 않은 것으로 판단
  - 과거에 비해 국제 유가상승이 국내경제에 미치는 영향력이 크게 약화된 데

다, 미국의 서브프라임 모기지 부실로 인한 불확실성도 선진국 중앙은행들의 정책공조 등으로 내년 상반기중에는 상당부분 해소되면서 하반기 이후에는 점차 안정을 찾을 것으로 예상

- 아울러 한반도 지정학적 불안이 완화되고 있는 것과 대선, 총선 등의 정치일정에 따른 불확실성이 내년 1/4분기중에는 어느 정도 해소되면서 경기회복에 기여할 것으로 기대
- 이러한 요인들을 종합적으로 고려해 볼 때, 지난 10월에 발표한 본원의 2008년 국내 경제성장률 전망치 5.1%를 4.8%로 0.3%p 하향조정
  - 내수부문은 교역조건 악화 및 금리상승 등의 하방리스크를 반영하고, 순수출 부문은 세계경제 성장률 추가 하락 전망을 반영하여 기존보다 모두 소폭 둔화되는 것으로 조정

## 나. 政策提言

### (금융불안의 확산 방지 및 경기회복기조 지속)

- 내년 거시경제정책의 기본방향은 국제금융시장의 불안이 국내 금융시장 및 실물경제로 확산되는 것을 방지하고, 나아가 최근 경기회복 기조를 지속시키는 데 중점을 두어야 할 것임.
  - 내년에도 최근의 내수회복세가 현재수준을 유지할 것으로 예상되고 있는데다 부분적인 충격에 의해 경제 전반이 급격히 위축될 가능성은 높지 않은 것으로 판단
  - 따라서 단기적으로 거시경제 정책기조를 변경할 필요성은 크지 않을 것으로 판단

- 그러나 향후 초고유가시대의 도래, 미국의 서브프라임 모기지 부실 영향의 확산 등으로 세계경제 성장률이 급락하는 경우에는 국내경제도 그 충격에서 자유로울 수는 없을 것임.
- 따라서 당분간은 대외적인 경제환경의 변화를 주시하는 한편, 단기외채 증가, 제2금융권의 프로젝트파이낸싱(PF) 부실 가능성 등 각 부문에 산재되어 있는 잠재적 취약요인들이 거시경제의 불안요인으로 확대되지 않도록 부문별 리스크 관리에 주력할 필요

### (성장잠재력 확충 및 소비의 선순환구조 정착)

- 더불어 중장기 성장잠재력을 확충하기 위한 금융 및 실물 시스템 개혁의 지속 필요
  - 내년 출범하는 신정부가 우리경제의 잠재성장률 수준 이상의 성장률 달성을 공약하고 있는 상황
  - 그러나 신정부는 단기적으로 무리한 목표성장률 달성에 집착하지 말고 중장기적으로 성장잠재력을 높여나가는 방안을 강구할 필요
- 경기부양으로 인해 발생하는 경기의 단기적 등락은 경기의 소순환구조를 고착시켜 지속적인 경제성장 기회를 차단시킬 수 있으므로 우리경제의 성장잠재력 확충을 위해 가계부채 조정 및 민간소비의 변동성 완화를 통한 소비의 선순환구조를 정착할 필요

### (지속성장을 위한 개혁과제의 조기 추진)

- 내년에 들어설 신정부는 과거정권의 경제정책 공과를 객관적으로 평가하고, 이를 바탕으로 규제완화, 공공부문 개혁, 고령화 대책, 금융혁신 등 지속성장을 위한 중장기적 개혁과제를 정권 초기부터 적극적으로 추진할 필요

- 또한 소득계층간의 양극화, 수출과 내수 불균형, 대기업과 중소기업간의 양극화 등 경제 전반에 걸친 양극화 문제의 극복은 신정부에게 있어서도 여전히 중요한 과제

### **(경상수지 적자에 대비한 서비스산업 경쟁력 제고)**

- 한편 내년에는 서비스수지의 악화 등으로 경상수지가 10년 만에 적자로 전환될 가능성
  - 따라서 중장기적으로 서비스산업의 경쟁력 강화를 통해 경상수지 적자가 구조적으로 고착되지 않도록 해야할 필요

### **(재정정책) 경기중립적 재정정책과 국가채무 관리에 집중**

- 내년 경제성장률이 잠재성장률 수준에 이를 것으로 예상되고, 대규모 국책사업들이 가시화될 것으로 보이기 때문에 재정정책은 경기 중립적인 차원에서 운용하는 것이 바람직
  - 또한 최근에 부상하고 있는 감세 논의에 대응하여 줄어드는 세수만큼 불필요한 지출을 줄이려는 정부의 노력도 병행할 필요
- 특히 빠르게 상승하고 있는 GDP 대비 국가채무 비중('02년 19.5% ⇒ '07년 33.4%)을 고려하여 현재 수준에서 더 이상 높아지지 않도록 하는 노력이 필요

### **(금리정책) 대외불안요인을 고려하여 당분간 중립기조 유지 필요**

- 대외불안요인으로 인한 경기 불확실성이 해소되기까지는 금리정책은 당분간 중립적 기조를 유지할 필요

- 유동성이 여전히 풍부하고 고유가로 인플레이션 압력이 커지는 등 금리인상 압력이 잠재되어 있지만, 서브프라임 모기지 부실사태, 엔캐리 트레이드 청산, 중국 리스크 등 대외불안요인이 해소되기까지는 금리조정에 신중해야 할 것으로 판단

**(단기금융시장) 은행권의 자금경색 해소를 위해 대출규모 조정 및 금융건전성 지도기준의 탄력적 운영 필요**

- 현재 은행권의 자금경색과 금리급등 문제는 자본시장으로 자금이 대거 이동하는 구조적인 “money move” 현상이 진행되고 있는 상황에서 일시적 쏠림현상으로 overshooting이 발생했기 때문
  - 은행권의 자금조달과 운용간의 불일치, 통화스왑(CRS)시장의 불안, 국내 기관투자자들의 취약한 채권매수여력을 감안할 때, CD금리를 포함한 시중금리의 안정에는 상당기간 조정과정이 필요할 것으로 판단
- 은행의 내실경영 유도를 위해 시장성 자금조달보다는 안정적 예금기반 확보와 자금조달 수단의 다변화가 필요
  - 불필요한 외형확대 경쟁을 지양하고 금리상승 리스크를 헤지할 수 있는 다양한 상품개발을 적극 유도
- 정책당국은 향후 단기금융시장의 변동성 확대가 장기금융시장 불안 및 금리급변동으로 연결되지 않도록 자금공급을 신축적으로 운용할 필요
  - 다른 대안이 없는 상황에서 직접적인 은행채, 양도성예금증서의 발행규제는 오히려 단기적으로 은행의 자금수급 사정을 악화시키는 한편, 필요한 실물부문에 대한 대출도 제한될 수 있음.

- 또한 조치 전에 발행물량이 몰리면 시장금리 등을 왜곡시킬 가능성도 있는 상황

- 한편 미래 발생가능한 잠재부실에 대비한 충당금 적립규모를 경기상황에 따라 달리하는 탄력적 대손충당금제도 도입을 통해 금융회사의 대출 및 손익의 경기동행성을 완화하여 금융회사 경영의 장기적 안정성을 도모할 필요

### **(부동산시장) 주택 미분양 및 제2금융권 PF 부실 가능성에 대비할 필요**

- 최근 부각되고 있는 아파트 미분양사태, 프로젝트파이낸싱(PF) 부실 등의 문제는 가격 급등기에 누적된 국내 주택시장 및 주택금융의 취약성이 노정되고 있음을 의미
  - 국내 주택금융시장은 부동산 버블 형성시기나 그 과정에 있어 미국과 EU 등과 유사한 점이 많으므로 건전성에 대한 재평가가 필요
- 특히 거래·세제 관련 규제의 완화를 통해 주택 교체수요가 초과공급물량을 흡수하는 방안을 마련할 필요
  - 다만 우선 미분양 문제가 심각하고 대출 및 세제를 완화하더라도 과열될 가능성이 높지 않은 지역을 선별하여 주택담보대출 기준을 완화하는 방안을 고려할 필요

### **(외환시장) 달러자금 경색 해소 및 해외투자펀드 손실 확대 가능성에 대비할 필요**

- 최근 외환시장에서 발생한 달러화 자금경색 문제는 글로벌 신용경색에 따른 달러화 공급 부족과 수출기업 및 해외펀드의 지나친 선물환 매도에 기인

- 달러화 공급은 서브프라임 모기지 부실 평가손실로 인한 외국금융기관의 자금여력 축소, 신흥개도국 채권에 대한 리스크 프리미엄 증대 등으로 단기간에 원활해지기는 어려울 전망

- 한편 해외펀드의 특정지역으로의 쏠림현상 해소를 통해 특정지역의 자산가치 급변동에 따른 리스크 요인을 분산시킬 필요

- 글로벌 자산가치 하락시 해외투자펀드의 손실 가능성도 배제할 수 없음.

<표>

2007년 주요 경제지표 전망<sup>1)</sup>

(단위 : %, 억 달러)

	2007	2008						연간
		상반기			하반기			
		1/4	2/4		3/4	4/4		
GDP 성장률 <sup>2)</sup>	4.8	5.2	4.8	5.0	4.5	4.7	4.6	4.8
최종소비지출 (민간)	4.6 (4.5)	4.9 (4.8)	4.7 (4.4)	4.8 (4.6)	4.2 (4.3)	4.3 (4.5)	4.3 (4.4)	4.4 (4.5)
총고정자본형성 (건설) (설비)	4.9 (2.9) (7.7)	4.8 (2.4) (7.4)	4.6 (3.1) (6.7)	4.7 (2.8) (7.0)	3.9 (3.4) (4.8)	4.7 (3.2) (7.4)	4.4 (3.3) (6.2)	4.6 (3.1) (6.6)
총수출	11.0	9.5	8.5	9.0	10.8	9.4	10.1	9.5
총수입	11.3	9.7	9.0	9.3	11.6	10.2	10.9	10.1
경상수지 <sup>3)</sup>	66.1	△11.1	△12.6	△23.7	△12.3	6.5	△5.8	△29.5
상품수지	314.1	69.3	64.7	133.9	65.4	68.3	133.7	267.6
수출	3,782.8	962.6	1,029.6	1,992.2	1,046.4	1,136.9	2,183.3	4,175.5
수입	3,468.7	893.3	964.9	1,858.2	981.0	1,068.7	2,049.7	3,907.9
서비스수지	△213.6	△64.8	△51.7	△116.5	△74.7	△62.4	△137.2	△253.6
소득수지	△0.7	△7.0	△13.7	△20.7	8.0	7.7	15.7	△5.0
경상이전수지	△35.1	△8.6	△11.9	△20.5	△11.0	△7.0	△18.0	△38.5
수출(f.o.b)	3,710.6	940.2	1,022.9	1,963.2	1,026.5	1,127.4	2,153.8	4,117.0
(%, yoy)	(14.0)	(11.0)	(10.0)	(10.5)	(13.4)	(9.7)	(11.4)	(11.0)
수입(c.i.f)	3,540.6	913.4	985.9	1,899.3	993.9	1,090.8	2,084.6	3,984.0
(%, yoy)	(14.4)	(11.0)	(12.2)	(11.6)	(15.6)	(11.3)	(13.3)	(12.5)
무역수지 <sup>3)</sup>	170.0	26.9	37.0	63.8	32.6	36.6	69.2	133.0
소비자물가 <sup>4)</sup> (%, yoy)	2.5	3.3	3.5	3.4	3.0	3.0	3.0	3.2
원/달러 환율 <sup>4)</sup>	928	915	910	913	905	910	908	910
국고채수익률 <sup>4)</sup>	5.2	5.5	5.7	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6
실업률 <sup>4)</sup>	3.3	3.4	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2

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

자료 : 한국은행, 통계청

### 第 III 章 深層分析

#### 1. 市場性 受信을 통한 銀行貸出이 業圈別 收益性 및 實物經濟에 미치는 影響

- 은행들의 외형확장 경쟁으로 인해 급증한 고원가 시장성수신을 통한 대출증가가 은행 자체의 수익성뿐만 아니라 주요 차입자인 가계 및 중소기업의 수익성 및 생산성에 미치는 영향을 분석한 결과, 은행의 시장성수신을 통한 대출 증가(예대율 상승)는 은행의 수익성에 부정적인 영향을 미쳤으며, 중소기업을 비롯한 실물경제의 생산성에도 기여하지 못했던 것으로 분석
  - 특히 외환위기 이후 예대율 상승과 부동산가격간에는 正(+)의 상관관계가 존재하고 있는 것으로 나타나 부동산가격 상승과도 관련이 있는 것으로 추정
  - 또한 은행의 예대율 상승은 중소기업의 생산성이나 출하지수 증가율에도 유의미한 영향을 미치지 못하였던 것으로 분석됨.
  
- 그러므로 외환위기 이후 은행이 시장성수신을 통해 무리하게 여신규모를 증가시키는 것은 은행 자체의 수익성을 악화시킬 뿐만 아니라 실물경제에도 도움이 되지 않았던 것으로 평가
  
- 은행권의 자금이 구조적으로 이탈하고 있는 상황에서 시중금리가 자금흐름의 “money move 경로”의 정상수준으로 안정화되기 위해서는 은행권의 대출규모의 조정이 불가피하며 은행의 수익성과 경제 전반의 효율성을 고려하더라도 은행의 자산규모확대 경쟁은 지양될 필요
  - 한편 무리한 예금유치 경쟁을 자제하고 자금조달수단을 다변화할 뿐만 아니라 대출금리 상승에 따른 차입자 부담 증가에 대비하여 장기 및 고정금리 대출상품의 확대 및 금리변동 위험을 헤지할 수 있는 파생상품 개발을 적극적으로 유도할 필요

- 정책당국은 단기금융시장의 변동성 확대가 금리 급변동으로 연결되지 않도록 자금공급을 신중적으로 운용할 필요가 있으며, 은행권 자금경색이 더욱 심화될 경우, 원화유동성비율 지도기준을 탄력적으로 운영하여 은행권의 콜시장을 이용한 자금조달이 가능하도록 할 필요
- 또한 경기상황에 따라 적립규모를 달리하는 탄력적 대손충당금제도 도입을 통해 금융회사의 대출 및 손익의 경기동행성을 완화하여 금융회사 경영의 안정화를 도모할 필요

## 2. 美國 不動產市場 沈滯가 國內經濟에 미치는 影響

- 미국 주택시장 침체로부터 초래된 미국경기 둔화는 우리나라 수출증가율의 둔화(미국 주택시장 → 미국 경기 → 우리나라 수출) 등을 통해 우리나라 실물경제에 영향을 줄 수 있으나 그 크기는 제한적일 것으로 분석
- 한편 우리나라와 미국의 주택가격 상승률간 시계열분석 결과, 단기적으로는 변수간 유의미한 관계가 존재하지 않으나 중장기적인 추세를 비교하여 보면 강한 동조화 경향이 존재
  - 단기적으로는 주택정책 등 국내요인으로 미국과 괴리되어 움직일 수 있으나, 장기적인 추세는 미국 및 세계 금리, 유동성 흐름 등의 영향을 받아 동조화 현상을 보이는 것으로 평가
- 미국 주택시장 침체가 우리나라 주택시장에 부정적 영향을 줄 수 있는 데에는 미국 주택시장 자체의 영향이라기보다는 미국의 금리정책과 유동성을 통한 간접적 영향인 것으로 보임.
  - 외환위기 이후 자료들을 이용한 분석 결과 주택시장에 영향을 주는 주요 변수들인 금리와 유동성 지표들간에 양국간 동조화 경향이 존재

- 미국 주택경기의 침체는 당분간 지속될 것으로 전망되나 연준의 지속적인 금리인하 등으로 그 폭은 제한적일 가능성이 높음.
- 그러므로 미국 주택시장의 침체가 1~2년내에 국내 주택시장 및 실물경제에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보임.
- 다만 중장기적으로는 미국 및 세계의 유동성 상황 및 경기의 향배에 따라 우리나라 주택시장 및 실물경제는 보다 큰 영향을 받을 수 있음.

### 3. 國際 油價上昇이 國內經濟에 미치는 影響

- 시설 노후화에 따른 생산원가 상승 등 공급측면과 세계경제의 성장에 의한 수요측면에서의 구조적 가격상승 요인이 존재하는 가운데 잦은 정정불안이 국제유가 급등을 초래
  - 아울러 미 연준의 금리인하 등에 따른 투기적 수요도 가세하면서 단기급등세가 나타남.
- 그러나 최근의 유가상승은 다른 요인들보다도 달러화 약세에 크게 기인하고 있으며, 실질가격 기준으로는 최근 유가가 2차 오일쇼크 시기보다는 낮은 것으로 나타남.
- 우리나라의 원유 수입금액은 국제유가의 지속적인 상승으로 꾸준히 증가하였으나, 원유 수입물량은 국내 원유수요의 안정세를 바탕으로 증가세가 크게 둔화
  - 외환위기 이후 원유 등 수입원자재를 중심으로 하는 중화학공업에서 IT 등 지식정보화산업으로 성장엔진이 점차 이동함에 따라 원유의존도가 크게 하락하였음.

- 유가상승이 대체로 GDP는 낮추고 CPI는 높이는 것으로 나타나지만 유의성은 높지 않음.
- VAR 모형을 통한 분석에 따르면 유가상승률이 1%p 높아지면 실질경제성장률은 1년 후 0.03%p 하락하며, 소비자물가 상승률은 0.02%p 상승하지만 통계적 유의성은 낮음.
- 다만 단기간에 유가상승률이 100%를 넘는 오일쇼크 수준의 충격이 지속될 경우에는 성장률이 3%p 정도 하락하고 물가상승률이 2%p 정도 상승하는 스태그플레이션의 가능성도 배제할 수는 없음.

#### 4. 美國의 쌍둥이赤字가 國內經濟에 미치는 影響

- 1990년대 다소 개선되기도 했던 미국의 쌍둥이 적자는 2000년대 이후 다시 급격히 확대되었으며, 이 문제는 1980년대의 그것과 마찬가지로 구조적인 것으로 판단됨.
- 지속적인 경상수지 및 재정수지 적자가 달러화를 약화시키는 요인이 되고 있으며, 이에 따른 원/달러 환율 하락은 우리나라의 경상수지를 악화시키고 경제성장을 저해하는 요인으로 작용할 수 있음.
  - 달러화의 가치는 시차를 두고 경상수지 및 재정수지와 강한 正(+)의 상관관계를 보임.
  - 외환위기 이후 자료를 이용한 회귀분석 결과, 원/달러 환율의 10원 하락은 수출증가율 및 실질경제성장률을 각각 0.28%p 및 0.14%p 하락시키는 효과가 있는 것으로 나타남.
- 1990년대 이후 쌍둥이적자가 미국의 경제성장에 미치는 영향은 불분명하나, 1980년대 자료를 보면 초기에는 경제성장률이 상승하지만 적자가 지속적으로 누적되면서 경제성장이 둔화

- 미국경제의 쌍둥이적자 문제가 세계경제의 성장 둔화로 이어질 경우 우리나라의 수출 및 경제성장도 저해될 가능성이 있음.
- 최근 미국경제와 세계경제간의 탈동조화(decoupling)가 논의되고 있으나, 미국과 세계경제의 실질경제성장률은 높은 正(+)의 상관관계를 보였으며, 2000년대 이후에 이 관계는 더욱 강화
- 외환위기 이후 자료를 이용한 회귀분석 결과, 세계경제 성장률이 1%p 하락하는 경우, 우리나라 수출증가율 및 실질경제성장률은 각각 4.36%p 및 1.47%p 하락하는 것으로 나타남.



# 第 I 章

## 2008年 經濟動向

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



## 1. 海外經濟 動向

### 가. 主要國 經濟動向

- 2007년중 세계경제는 서브프라임 모기지 부실사태에 따른 미국의 주택경기 둔화 및 국제금융시장 불안에도 불구하고 3/4분기까지는 중국, 유럽 등을 중심으로 견조한 성장세를 지속
  - 미국경제는 1/4분기에 전기대비 연율 0.6%의 성장률을 기록한 이후 2/4분기에는 3.8%, 3/4분기에는 3.9%까지 상승
  - 유로지역 경제는 1/4분기 3.2%, 2/4분기 1.2%, 3/4분기에 2.8%의 성장률을 각각 기록하는 등 꾸준한 성장세를 보였고, 중국 경제는 11%대의 고성장을 지속
  - 일본경제는 1/4분기중에 2.6% 성장한 뒤 2/4분기에는 마이너스 성장률을 기록하였으나 3/4분기에 다시 2.6%의 성장률을 회복

〈표 1〉 주요국 경제성장률

(단위 : %, 전기대비 연율)

	2006	2007		
		1/4	2/4	3/4
미 국	2.9	0.6	3.8	3.9
일 본	2.2	2.6	△1.6	2.6
유로지역	2.8	3.2	1.2	2.8
중 국 <sup>1)</sup>	10.7	11.1	11.9	11.5

주 : 1) 전년동기대비

자료 : 미국 상무부, 중국 국가통계국, 유로통계청

- 2007년중 미국경제는 주택경기 둔화로 주택건설투자와 민간총투자가 위축되며 1/4분기에 0.6% 성장에 그쳤으나 2/4분기와 3/4분기에는 주택건설투자의 지속적인 감소에도 불구하고 소비 및 설비투자 증가, 산업생산 증대, 수출 호조 등으로 각각 3.8%, 3.9% 성장

- 특히 수출은 아시아, 유로지역 등 교역상대국의 성장이 견실하고 달러화 약세가 지속됨에 따라 2/4분기중 8.9%, 3/4분기중 24.1%의 증가율을 나타내는 등 호조를 지속하면서 경기를 뒷받침

〈표 2〉 美國의 주요 경제지표

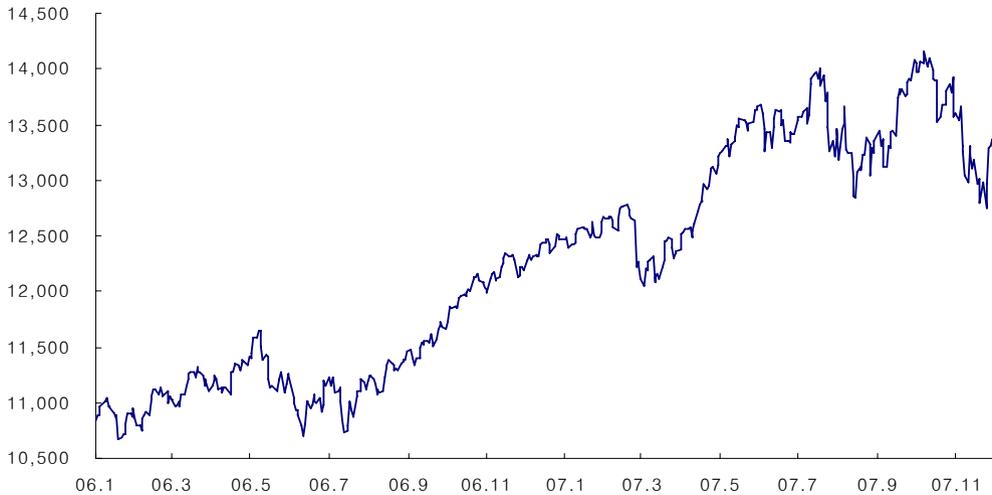
(단위 : %, 전기대비 연율)

	2006					2007		
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4
실질GDP	4.8	2.4	1.1	2.1	2.9	0.6	3.8	3.9
산업생산	5.0	6.5	4.0	△1.5	3.9	1.1	3.5	4.4
개인소비지출	4.4	2.4	2.8	3.9	3.1	3.7	1.4	3.0
민간총투자	4.3	0.6	△4.1	△14.1	2.7	△8.2	4.6	0.8
설비투자	13.0	△0.1	2.9	△4.9	5.9	0.3	4.7	5.9
주택건설투자	△0.7	△11.7	△20.4	△17.2	△4.6	△16.3	△11.8	△20.1
소비자물가	1.9	5.0	3.1	△2.1	3.2	3.8	6.0	1.9
순수출 <sup>1)</sup>	△763.3	△780.4	△799.1	△705.3	△762.0	△714.2	△714.2	△712.8
수출	15.5	7.5	8.6	11.5	10.4	△0.2	8.9	24.1
수입	4.7	0.6	7.3	0.2	5.7	2.6	△2.3	4.5

주 : 1) 십억 달러, 연간 환산치 2) 실질기준, 계절조정  
 자료 : 미국 상무부

- 2007년중 미국의 주가는 3월과 8월에 큰 폭 하락하기도 하였으나 10월말까지 전반적으로 상승세를 나타내다가, 최근 미국 주택시장 침체에 따른 경기둔화 우려 등으로 하락세로 전환
  - 서브프라임 모기지 부실문제의 부각에 따라 주가가 3월과 8월에 급락하기도 하였으나, 기업들의 실적 호조와 미 연준의 금리인하, 신용경색 완화 등에 따라 10월말까지는 전반적으로 상승세 시현
  - 그러나 최근 국제유가와 원자재가격 상승에 따른 향후 금리인하에 대한 기대 약화, 서브프라임 모기지 관련 금융기관 손실 증대와 신용경색 재확산, 미국경기 둔화 우려 등으로 투자심리가 악화되며 주가가 하락세로 반전

〈그림 1〉 美國의 주가지수<sup>1)</sup>



주 : 1) 다우존스지수  
자료 : Bloomberg

〈표 3〉 日本의 주요 경제지표

(단위 : %, 전기대비 연율)

	2006					2007		
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4
실질GDP	2.2	2.1	△0.2	5.5	2.2	2.6	△1.6	2.6
민간설비투자	14.4	15.5	3.7	9.5	7.5	△1.4	△8.1	7.1
가계소비지출 <sup>1)</sup>	△5.5	0.8	△8.1	7.0	△2.2	3.6	0.4	△4.3
소매판매	8.2	△3.2	△3.2	△3.2	0.1	7.8	△2.8	△3.2
가동률지수 <sup>2)</sup>	△1.1	2.0	4.2	4.5	2.1	△5.5	△3.9	9.6
산업생산 <sup>2)</sup>	1.7	5.5	5.6	8.6	4.5	△4.8	0.5	9.4
광공업생산	1.6	5.3	5.3	9.1	4.8	△5.1	0.8	9.1
수출(통관기준) <sup>3)</sup>	12.6	5.7	17.7	12.7	14.6	12.5	10.8	11.3
소비자물가	△0.4	1.6	1.2	△1.2	0.3	△2.0	1.6	0.8
실업률	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1	4.0	3.8	3.8
주택착공호수 <sup>4)</sup>	5.2	8.8	△0.6	5.5	4.4	△1.7	△2.8	△37.1

주 : 1) 2인이상 세대(농림어가세대 포함) 2) 경제산업성발표 3) 계절조정 4) 전년동기대비  
자료 : 일본 내각부, 경제산업성, 재무성

- 2007년 일본경제는 산업생산과 설비투자의 둔화에도 불구하고 수출호조와 가계소비 증가에 따라 1/4분기중 2.6% 성장한 후, 2/4분기에는 마이너스(-) 성장률을 기록하였으나, 3/4분기에는 2.6% 성장
  - 3/4분기 들어 광공업생산이 9.1% 성장하고 수출도 11.3% 증가하는 등 산업분야가 회복세를 보이며 실질GDP는 2.6% 성장하였으나 소매판매가 여전히 마이너스(-) 증가율을 기록하고 가계소비지출이 마이너스(-) 4.3% 증가율을 보이는 등 소비관련 지표가 부진
  - 한편 일본의 주택착공호수 증가율은 일본의 주택법 개정으로 내진설계 등에 대한 확인심사가 강화되면서 3/4분기에 전년동기대비 37.1%까지 하락
  
- 일본의 주가는 미국의 주가와 동조하는 가운데 7월말까지 전반적으로 상승세를 나타낸 후, 8월 이후 미국 서브프라임 모기지부실 문제가 재부각되며 주가가 큰 폭 하락한 후 다시 상승하였으나, 최근 미 경기둔화 전망 및 엔화강세에 따른 수출업종 약세 등으로 하락세로 전환

<그림 2> 日本의 주가지수<sup>1)</sup>



주 : 1) 니케이지수  
 자료 : Bloomberg

- 8월 이후 미국 서브프라임 모기지 부실문제가 재부각되고 2/4분기에 일본경제가 마이너스(-) 성장률을 나타내는데 영향을 받아 15,000선까지 하락하였다가, 11월초에 17,000선을 회복
  - 그러나 최근 미국의 경기둔화 전망 및 엔화 강세에 따른 일본 수출기업의 부담 증가, 미국 서브프라임 모기지 부실관련 금융기관의 손실 확대 등으로 다시 하락세로 전환
- 2007년 1/4분기중 유로지역 경제는 개인소비의 부진에도 불구하고 독일을 중심으로 기업투자가 호조를 보이면서 3.2% 성장한 후, 2/4분기 들어 고정투자 감소에 따라 성장세가 큰 폭 둔화되었으나 3/4분기에 수출과 산업생산의 호조로 2.8% 성장하는 등 성장세 지속
- 유로지역의 민간소비는 연초 독일의 부가세 인상 영향으로 부진하였으나 고용 확대 및 소비심리 회복에 따라 2/4분기에 2.4%, 2/4분기에 2.0% 각각 증가하면서 성장을 주도하였으며, 실업률은 2/4분기 7.5%에 이어 3/4분기에 7.4%를 나타내는 등 안정되는 모습
  - 수출은 해외수요 증가에 힘입어 지속적으로 상승하여 3/4분기에 14.0% 성장률을 기록한 반면, 고정투자는 독일의 건설투자 부진으로 2/4분기에는 정체되었으나 3/4분기에는 3.6% 증가
  - 한편 유로지역의 경기체감지수(ESI)는 5월에 112.1을 기록한 이후 11월에는 104.8까지 하락하였으나 여전히 100이상을 기록하고 있고, 제조업 PMI도 50 이상으로 상승국면을 나타내는 등 경기심리지표는 양호
- 유로지역의 주가는 3월에 미국과 중국 주가 하락의 영향으로 하락한 후 기업들의 실적호조와 활발한 M&A, 유로경제의 견실한 성장세 유지에 힘입어 상승세를 이어갔으나 8월 이후 급등락
- 유로지역 주가는 서브프라임 모기지 부실문제의 재부각에 따른 글로벌 경기 둔화에 대한 불안과 안전자산 선호 등으로 급락하였으나, 기업실적이 호조를 나타내면서 다시 상승세 시현

〈표 4〉 유로지역의 주요 경제지표

(단위 : %, 전기대비 연율)

	2006					2007		
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4
실질GDP	3.2	3.7	2.3	3.6	2.8	3.2	1.2	2.8
고정투자 <sup>1)</sup>	4.9	8.7	4.1	6.1	5.0	7.4	0.0	3.6
개인소비 <sup>1)</sup>	2.0	1.2	2.8	1.6	1.7	0.0	2.4	2.0
산업생산 <sup>2)</sup>	4.4	6.2	2.2	3.5	4.0	3.8	1.8	6.3
수출(통관기준) <sup>1)</sup>	11.2	8.1	8.0	18.8	11.2	6.7	3.0	14.0
소비자물가	0.3	5.5	0.3	1.1	2.2	0.7	5.6	0.3
제조업 PMI <sup>3)</sup>	54.7	57.1	56.9	56.7	56.4	55.5	55.3	54.1
실업률(%)	8.2	7.8	7.7	8.0	8.3	7.7	7.5	7.4

주 : 1) 계절조정 2)건설업 제외, 계절조정 3) 50을 기준으로 이상이면 상승, 이하면 하강 국면을 의미  
 자료 : Bloomberg, 한국은행

〈그림 3〉 유로지역의 주가지수<sup>1)</sup>



주 : 1) 다우존스 STOXX50지수  
 자료 : Bloomberg

- 11월 이후 금융기관의 모기지관련 손실 증대, 미국 경기둔화 및 유로화 강세에 따른 수출둔화 우려 등에 영향을 받아 하락세를 나타내었으나 최근 유럽 기업의 M&A 기대 및 투자의견 상향조정, 저가 매수세 유입 등으로 소폭 상승

〈표 5〉 中國의 주요 경제지표

(단위 : %, 전년동기대비)

	2006					2007		
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4
실질GDP <sup>1)</sup>	10.4	11.5	10.6	10.4	10.7	11.1	11.9	11.5
산업생산 <sup>2)</sup>	16.7	17.7	17.2	16.6	16.6	18.3	18.5	18.5
소매판매	12.8	13.9	13.9	14.3	13.7	14.9	15.8	16.8
고정투자 <sup>3)</sup>	29.8	31.3	28.2	24.5	24.5	25.3	26.7	26.4
소비자물가	1.2	1.3	1.3	2.0	1.5	2.7	3.6	6.1
수출	26.6	24.1	28.7	28.9	27.2	27.8	27.5	26.3
총통화(M2) <sup>4)</sup>	18.9	18.4	16.8	16.9	16.9	17.3	17.1	18.5

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

2) 누계기준 3) 도시전체 누계기준 4) 말잔기준

자료 : 중국 국가통계청, 인민은행

● 2007년중 중국경제는 정부가 경기과열 억제책을 지속적으로 단행하였으나, 소매판매, 생산, 수출 및 투자의 높은 신장세로 3분기 연속 11%대의 고성장을 기록

- 소매판매는 임금 상승 및 사회보장제도 확충 등을 바탕으로 증가세가 확대되었으며, 산업생산은 18% 이상의 높은 증가율을 유지
- 수출은 수출증치세 환급률 인하 등 수출억제정책의 영향으로 증가율이 다소 둔화되었으나 여전히 높은 수준을 지속하고 있으며 투자는 정부의 규제강화 등의 조치에도 불구하고 인프라 정비 및 부동산투자를 중심으로 20%대 중·후반의 성장률을 기록

- 특히 중국의 토지 및 부동산 거래를 포함한 고정투자중 부동산투자는 2007년 1~10월중 33.2%의 증가율을 나타내고 있으며, 토지 및 부동산 거래를 제외한 부동산개발투자 또한 31.4%의 높은 증가세 시현
- 한편 2006년중 1%대의 상승률을 지속하던 소비자물가는 2007년 들어 주로 식료품가격 상승에 주도되어 1/4분기에 2.7%, 2/4분기에 3.6%, 3/4분기에는 6.1% 상승률을 기록한데 이어 10월에는 전년동월대비 6.5%까지 상승

〈표 6〉 中國의 부동산 경기관련 주요 지표<sup>1)</sup>

(단위 : %, 전년동기대비)

	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월
신규건설투자	14.6	14.6	14.9	15.6	14.3	16.1	17.4	16.9	17.2
부동산투자	27.0	29.1	29.5	29.7	26.2	31.5	32.0	32.0	33.2
부동산개발투자	24.3	26.9	27.4	27.5	28.5	28.9	29.0	30.3	31.4

주 : 1) 누계자료임.  
자료 : 중국 국가통계청

〈그림 4〉 中國의 주가지수<sup>1)</sup>



주 : 1) 상하이종합지수  
자료 : Bloomberg

- 중국의 주가는 10월말까지 지속적인 상승세를 나타냈으나 최근 세계 증시의 부진 및 인플레이션 압력증대에 따른 정부의 긴축조치 등으로 하락세 시현
  - 중국정부의 긴축정책에 영향을 받아 7월중에 하락하기도 하였으나, 견조한 경제성장 및 상장기업들의 영업실적 호조 등에 따라 전반적으로 상승세를 시현
  - 그러나 최근 세계 증시가 하락세를 나타낸 데다, 인플레이션 압력이 가중되면서 정부의 긴축조치가 뒤따를 것이라는 우려가 증대되어 중국 주가도 하락세 시현
  
- 2008년 세계경제 성장률은 고유가, 미국경제 둔화, 유럽지역 및 중국의 긴축가능성 등의 영향으로 2007년보다 낮아질 것으로 예상
  - 특히 주택경기 침체 등으로 인한 미국 경제의 성장 둔화는 대미 수출 의존도가 높은 NAFTA 국가들과 중국을 포함한 아시아 및 중남미 국가들의 경제를 중심으로 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상
  - 하지만 중국 등 신흥시장경제의 견조한 성장세는 유지되어 세계 경제성장의 둔화폭은 제한적일 것으로 전망
  - 각 기관은 주요국의 2008년 경제성장률이 2007년에 비해 소폭 낮아질 것으로 전망하고 있는데, 이들의 평균은 미국 1.9%, 일본 1.6%, 유로지역 2.0%, 중국 10.4%임.
  - 중국경제는 미국경기 둔화로 인한 수출증가세 둔화 및 과잉투자 억제책에도 불구하고 여전히 높은 10%대의 성장률을 나타낼 것으로 전망
  - 일본경제는 향후 세계경기 둔화로 인한 수출감소 등으로 성장세 둔화가 지속될 것으로 예상되어 2008년에는 2% 성장이 다소 어려울 것으로 전망
  - 유럽지역의 경제 역시 유로화 강세, 미국경기 둔화 등으로 인한 수출둔화와 물가상승 압력증대에 따른 긴축기조 가능성으로 2008년에는 성장세가 완만하게 둔화될 것으로 전망

〈표 7〉 각 기관의 주요국 경제성장률 전망

(단위 : %)

	미국		일본		유로지역		중국	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
IMF	1.9	1.9	2.0	1.7	2.5	2.1	11.5	10.0
OECD	2.2	2.0	1.9	1.6	2.6	1.9	11.4	10.7
GS	2.1	1.9	1.8	1.6	2.6	2.0	11.6	10.3
JPM	2.1	2.3	1.8	1.7	2.6	1.9	11.4	10.5
ML	2.2	1.4	1.7	1.1	2.6	2.3	11.5	10.9
MS	2.1	1.8	1.5	2.2	2.6	2.0	11.3	10.0
DB	2.1	2.2	1.6	1.4	2.6	1.7	11.4	10.4
평균	2.1	1.9	1.8	1.6	2.6	2.0	11.4	10.4

자료 : IMF('07.11), OECD('07.12), 각 투자은행('07.11), 국제금융센터

〈표 8〉 아시아지역 경제성장률 전망

(단위 : %)

전망 기관	이머징아시아 <sup>1)</sup>		태국		인도		인도네시아		대만		싱가포르	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
IMF	9.2	8.3	4.0	4.5	8.9	8.4	6.2	6.1	4.1	3.8	7.5	5.8

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

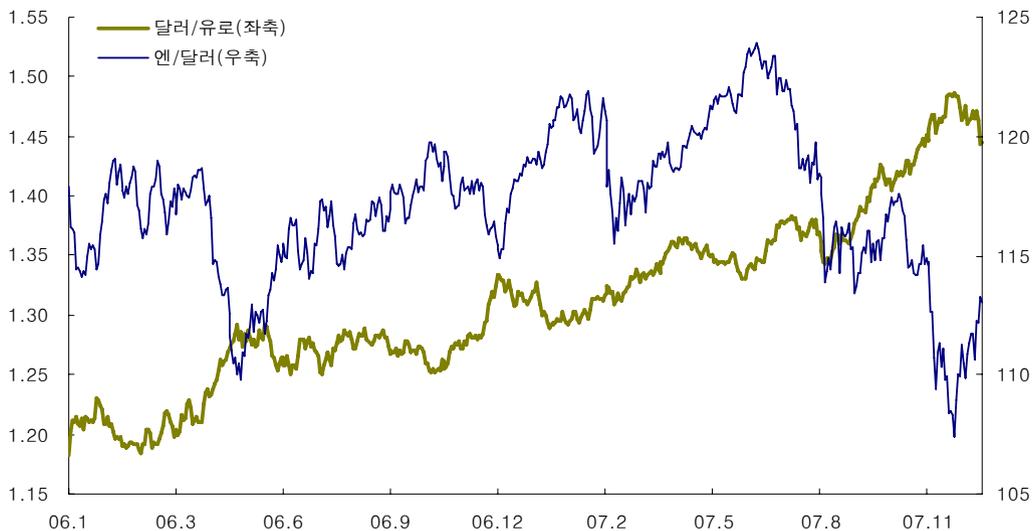
자료 : IMF('07.11)

- 한편 이머징 아시아 국가들의 2008년 경제성장률은 2007년 보다 낮은 8.3%를 기록할 것으로 전망
  - 대만이나 싱가포르는 경제성장률이 상당히 하락할 것으로 예상되고 있는 반면에 태국, 인도네시아의 경우는 2007년과 비슷하거나 더 높은 경제성장률을 보일 것으로 예상

## 나. 主要國 換率 動向

- 2007년중 엔/달러 환율은 주로 미국과 일본의 정책금리 변경에 따른 엔캐리 트레이드의 청산여부와 미국 서브프라임 모기지 부실문제에 따른 글로벌 금융 시장 불안 등에 영향을 받음.
  - 2007년 2월말경 일본은행이 정책금리를 0.25%p(0.25% → 0.50%) 인상함에 따라 엔캐리 트레이드의 청산에 대한 우려로 엔화 강세가 나타나기도 하였으나, 이후 일본은행의 추가 금리인상에 대한 기대가 약화되며 7월까지 엔/달러 환율은 상승함.
  - 8월 이후 미국 서브프라임 모기지 부실문제가 재부각되고 세계 주요국의 주가가 하락세로 전환되면서 엔캐리 트레이드의 청산이 확대될 것이라는 우려가 다시 제기됨에 따라 엔/달러 환율은 큰 폭 하락

<그림 5> 엔화 및 유로화 환율 추이

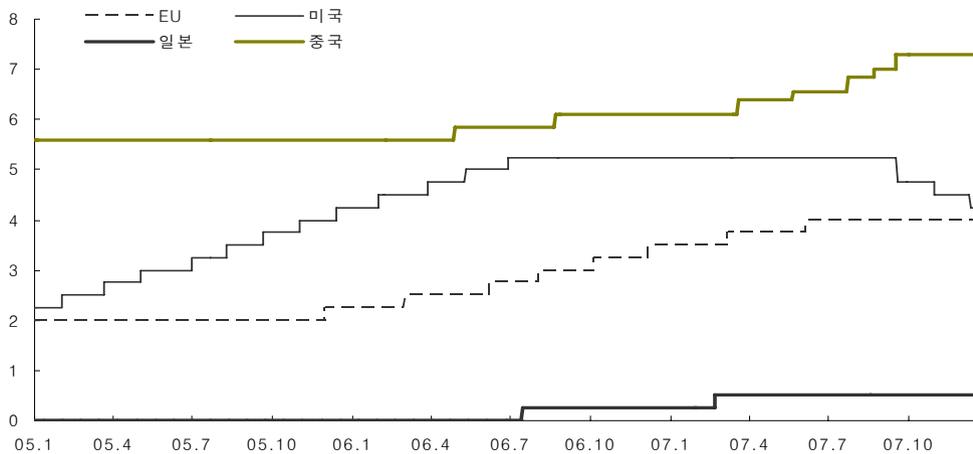


자료 : Bloomberg

- 2007년중 유로화는 유로지역의 경기 호조 및 미국과의 정책금리격차 축소에 따라 최근에는 달러/유로 환율이 1.45를 상회하는 등 지속적으로 강세 시현

- 미국경제는 주택경기의 침체로 둔화된 반면, 유로경제는 수출과 기업경기가 호조를 보이며 견실한 성장세를 지속
- 또한 2007년중 미국이 9월과 10월, 12월 세차례에 걸쳐 정책금리를 1.0%p 인하한 반면, 유로지역은 3월과 6월 두차례에 걸쳐 정책금리를 0.50%p 인상하여 두 지역간 금리격차가 크게 축소

〈그림 6〉 주요국 정책금리 추이

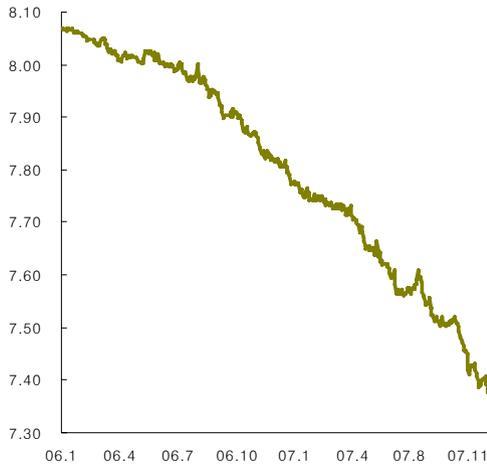


자료 : Bloomberg

- 위안화 환율은 중국의 11%대의 고성장세와 무역수지 흑자 증가 등에 의해 2007년중 지속적인 하락세를 나타내어 최근 달러당 7.4위안을 하회
  - 중국의 1~10월중 무역수지 흑자규모가 2,126.1억 달러를 기록(전년동기대비 59.2% 증가, 2006년 전체 무역수지 흑자규모인 1,774.9억 달러 상회)하는 등 꾸준한 증가로 무역불균형이 심화
  - 이에 따라 미국 및 EU의 위안화 절상 압력이 지속되어 위안화 환율변동폭(현재  $\pm 0.5\%$ ) 확대 및 절상속도의 가속화가 예상됨.
  - 그러나 중국정부의 외환투자공사(CIC) 설립을 통해 외환보유액이 축소됨으로써 미국의 위안화 절상압력이 약화되고, 외환투자공사가 해외투자를 적극적으로 확대해 나갈 경우 중국내 외화가 해외로 유출됨으로써 실질적인 환율절상 압력도 완화될 것으로 기대

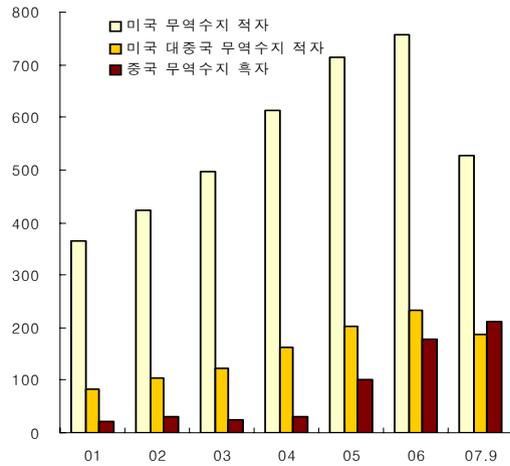
〈그림 7〉 위안화/달러 환율 추이

(단위 : 십억 달러)



자료 : Bloomberg

〈그림 8〉 미국 무역수지 적자 추이



주 : 중국 무역수지 흑자는 2007년 10월까지임.

자료 : Bloomberg

### 다. 國際油價 및 原資材 動向

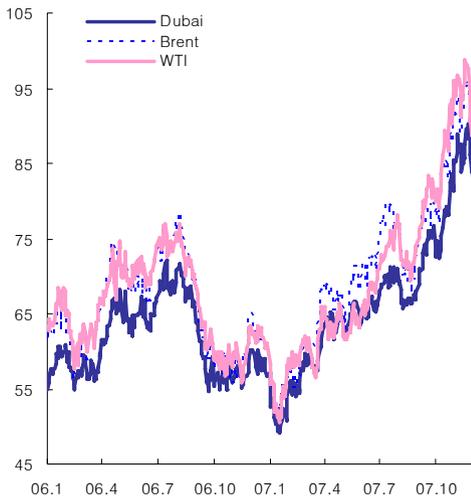
● 국제유가는 OPEC의 증산결의에도 불구하고 수요증가 및 공급 불안요인에 영향을 받아 11월말까지 급등하였으나, 최근 OPEC의 원유 증산 기대 및 미 경기둔화 전망에 따른 원유수요 감소 등이 안정요인으로 작용하면서 하락세 시현

- 국제유가는 중국 등 신흥공업국들의 원유수요 급증, 달러 약세로 인한 투기 수요 증가, 중동지역의 지정학적 위험 상존, 산유국들의 원유생산능력 확충 부진과 생산원가 상승 등의 구조적 원인으로 인해 11월말까지 배럴당 90달러 이상을 지속하는 등 상승세 시현
- 그러나 최근 OPEC의 원유 증산 가능성이 대두되고 원유 수출량이 증가하고 있는 것으로 나타나는데다, 미국의 주택경기 침체 우려에 따른 석유소비 감소 전망 등으로 하락세로 전환
- 또한 이란이 2003년 이후 핵무기 개발을 중단하였다는 미 국가정보국의 보고서 공개로 이란 핵문제로 야기된 긴장의 완화 가능성이 커지면서 국제유가가 하락에 일조

- 국제 원자재가격은 중국경제의 호황에 따른 구리 수요 증가, 달러화 약세에 따른 금가격 상승, 기상여건 악화에 따른 농산물가격 상승 등의 영향으로 지속적인 상승세를 시현
  - 이에 따라 2006년말 대비 2007년 11월말 기준으로 구리 10.3%, 소맥 73.1%, 대두 58.0%, 금 23.1% 상승하였고, 로이터 상품지수는 13.8%, CRB 선물지수는 10.6% 각각 상승
  - 특히 원유 등 21개 상품의 선물시세를 지수화한 CRB 선물지수는 2006년중 전반적으로 안정세를 유지하였으나 2007년에는 국제유가의 상승에 영향을 받아 큰 폭 상승

〈그림 9〉 국제유가 추이

(단위 : 달러/배럴)

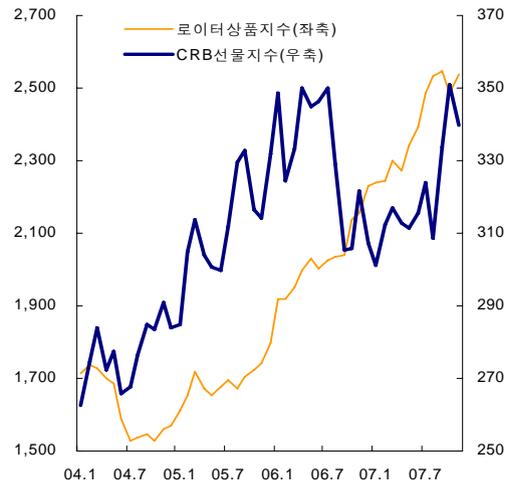


자료 : Bloomberg

〈그림 10〉 국제 원자재가격 추이

(단위 : 1931.9.18=100)

(단위 : 1967=100)



자료 : 한국은행

## 2. 巨視經濟 動向

### 가. 經濟成長

- 國內經濟는 금년 1/4분기를 저점으로 회복세를 보이고 있으나, 하반기 이후 미국의 서브프라임 모기지 부실사태 등 대외부문의 리스크가 확산되면서 선행지표를 중심으로 불확실성이 증대되고 있는 상황
  - 2/4분기 들어 실물지표가 개선되면서 주가가 큰 폭으로 상승하는 등 경기가 저점에서 회복세로 전환
  - 그러나 3/4분기 이후 국제금융시장 불안과 국제 원자재가격 및 유가 급등에 따른 물가상승 압력, 주식시장의 변동성 확대 등으로 국내외 경제의 불확실성이 증대
- 그러나 최근의 경기하방압력에도 불구하고 實質 GDP 成長率은 2/4분기중 전년동기대비 5.0%에서 3/4분기중 5.2%로 상승세 시현
  - 반면에, 상승세를 이어오던 전기대비 실질 GDP 성장률은 2/4분기 1.8%에서 3/4분기 1.3%로 하락

〈표 9〉 경제성장률 추이

(단위 : %)

	2005	2006					2007		
		1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4
GDP (전기비)	42	6.3 (1.0)	5.1 (0.8)	4.8 (1.2)	4.0 (0.9)	5.0	4.0 (0.9)	5.0 (1.8)	5.2 (1.3)
최종소비지출 (민간소비)	3.9 (3.6)	5.2 (5.2)	4.3 (4.1)	4.3 (4.0)	4.3 (3.7)	4.5 (4.2)	4.3 (4.1)	4.5 (4.2)	4.5 (4.7)
(정부소비)	(5.0)	(5.4)	(5.2)	(5.8)	(6.8)	(5.8)	(5.6)	(5.9)	(3.9)
총고정자본형성	2.4	3.5	0.1	4.6	4.5	3.2	7.0	6.7	1.4
(건설투자)	(Δ0.2)	(0.2)	(Δ5.0)	(Δ0.1)	(3.2)	(Δ0.4)	(3.9)	(3.2)	(0.9)
(설비투자)	(5.7)	(7.0)	(7.2)	(11.1)	(5.3)	(7.6)	(10.8)	(11.9)	(1.6)
총 수출	8.5	11.1	15.7	12.4	10.5	12.4	11.0	10.7	9.2
총 수입	7.3	11.4	12.8	11.3	10.1	11.3	11.7	12.3	6.5
GDI	1.1	1.9	1.5	2.0	3.0	2.1	3.5	4.6	5.0

주 : 전년동기대비 증가율

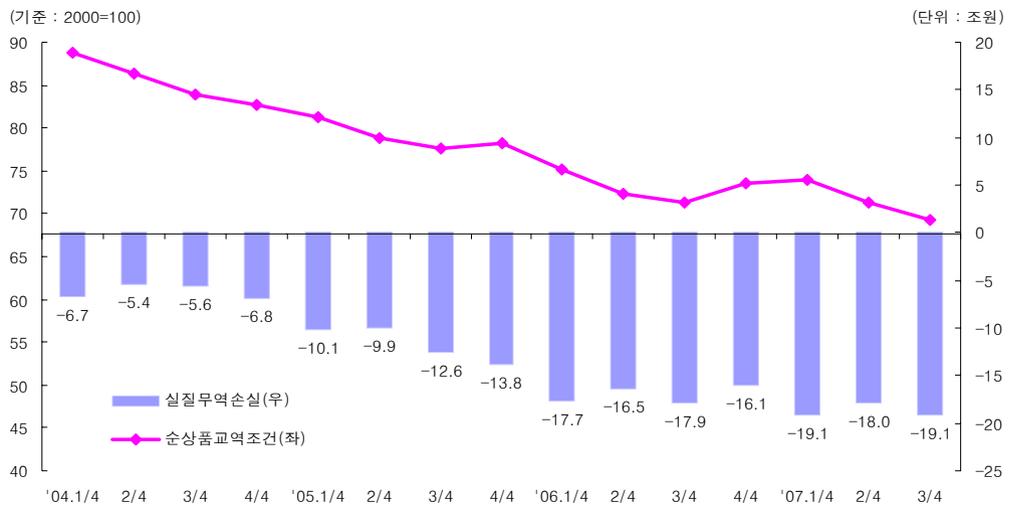
자료 : 한국은행

- 民間消費 증가율은 금년 1/4분기중 전년동기대비 4.1%를 기록한 이후 상승폭이 확대되어 3/4분기에는 4.7%를 기록하면서 경기회복세를 주도
  - 민간소비를 구체적으로 살펴보면, 3/4분기중 가전제품, 컴퓨터 등의 내구재 소비지출이 전년동기대비 7.2%의 높은 증가율을 기록하였고, 준내구재와 비내구재가 각각 4.9% 및 2.5% 증가
  - 그러나 부동산 보유세 및 사회보장성 준조세 등 가계의 비소비지출 확대, 금리상승에 따른 이자지급부담 등은 민간소비 상승세 지속의 걸림돌로 작용
    - \*은행권 가계대출금리 : '06년 5.8% ⇒ '07년 3월말 6.32% ⇒ '6월말 6.33% ⇒ '9월말 6.66% ⇒ '10월말 6.71%
  
- 建設投資는 2/4분기중 공공부문의 대규모 토목건설투자 증가에 따라 전년동기대비 3.2% 증가하였으나, 3/4분기중에는 토목건설부문의 투자가 감소하면서 전년동기대비 0.9% 증가에 그침.
  - 부문별로 살펴보면, 건물건설과 토목건설이 2/4분기중 각각 전년동기대비 2.5%와 4.2% 증가하여 견조한 증가세를 보였으나, 3/4분기중에는 각각 2.3%, △1.0%로 둔화
  - 특히 분양가 상한제, 지방의 미분양주택 증가 등이 민간주택부문을 중심으로 건설투자 위축요인으로 작용한 것으로 판단
  
- 設備投資는 금년 상반기중 두 자릿수의 높은 증가율을 기록하며 경기상승세를 주도하였으나, 3/4분기중에는 1.6%의 저조한 성장률을 기록(<표 9> 참조)
  - 3/4분기중 설비투자가 큰 폭으로 둔화된 것은 선박 등 운수장비 부문이 14.4%의 높은 증가율을 기록했음에도 불구하고 일반기계와 정밀기기 등의 기계류 투자가 0.9%의 마이너스(-) 성장을 기록한 데 주로 기인
  
- 한편, 總輸出은 지난해에 이어 금년 2/4분기까지 높은 증가세를 지속하였으나 3/4분기중에는 추석연휴의 이동효과로 인해 9.2% 증가하는데 그쳤으며, 總輸入도 고유가의 영향으로 빠른 증가세를 보이다 3/4분기중에는 전년동기대비 6.5%로 증가세가 둔화

● 고유가 등의 영향으로 수입단가지수가 수출단가지수에 비해 빠른 속도로 상승하면서, 순상품교역조건지수(=(수출단가지수/수입단가지수) ×100)는 악화되는 추세(<그림 11> 참조)

- 지난해 3/4분기 이후 금년 1/4분기까지 교역조건이 다소 회복되었으나 2/4분기 이후 원자재가격 상승으로 다시 악화되기 시작
- 교역조건 변화에 따른 실질무역손실은 금년 1/4~3/4분기까지 작년 동기간 보다 4.0조원 증가한 56.1조원으로 확대되면서 교역조건 변화를 반영한 실질 GDI도 1/4~3/4분기 평균 4.4%에 그쳐 평균 실질 GDP 성장률 4.7%를 하회

<그림 11> 순상품교역조건 및 실질무역손실 추이



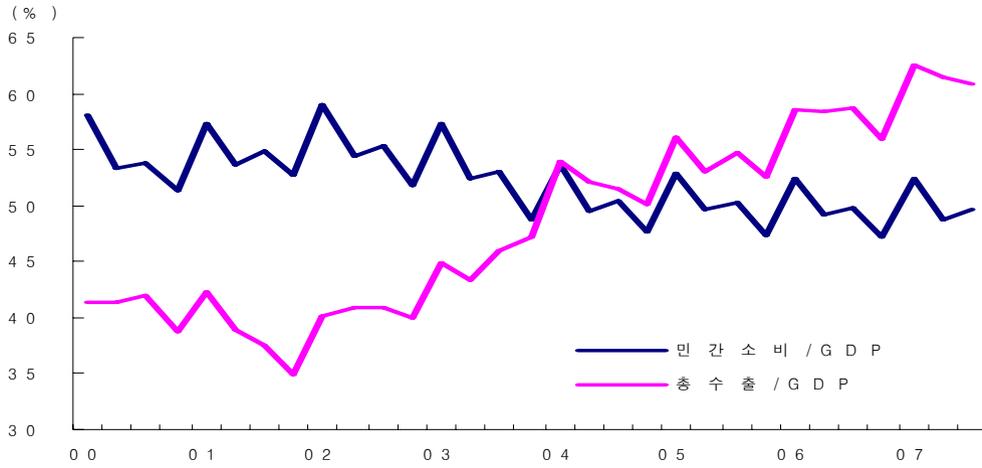
자료 : 한국은행

● 한편 總輸出(재화 및 서비스의 수출)이 GDP에서 차지하는 비중은 2004년부터 민간소비의 비중을 상회하기 시작한후 그 격차가 지속적으로 확대(<그림 12> 참조)

- 금년 들어 민간소비 증가율은 금년 1/4분기중 전년동기비 4.1%에서 3/4분기중 4.9%로 상승한 데 비해, 총수출의 증가율은 동기간중 11.0%에서 9.2%로 둔화

- 그러나 소비지출의 증가에도 불구하고 GDP대비 총수출 비중과 민간소비 비중의 격차는 1/4분기 10.1%p에서 3/4분기중 11.4%p로 확대

<그림 12> 총수출 및 민간소비의 GDP대비 비중



- 支出部門別 GDP 成長寄與度(원계열) 추이를 살펴보면, 2007년 상반기까지는 내수부문이 성장세를 이끌었으나, 3/4분기중에는 순수출이 경제성장을 주도 (<표 10> 참조)
  - 內需部門의 成長寄與度(원계열)는 1/4분기와 2/4분기중에 각각 3.4%p와 4.7%p를 기록하였으나, 3/4분기중에는 총고정자본형성의 성장기여도가 크게 하락하면서 2.8%p로 큰 폭 축소
  - 반면에, 純輸出(=총수출-총수입)의 成長寄與度는 1/4분기와 2/4분기중에 각각 0.8%p와 0.4%p에 그쳤으나, 3/4분기중에는 2.2%p로 큰 폭 확대
- 지난해 하반기 이후 내수회복세를 주도하던 民間消費의 成長寄與度는 금년 상반기중 2.1%p, 3/4분기 2.3%p로 소폭 확대(<표 10> 참조)
  - 總固定資本形成의 成長寄與度는 금년 상반기중 민간소비와 함께 내수회복에 크게 기여하였으나, 금년 3/4분기 들어 설비투자와 건설투자 부문의 성장둔화로 인해 큰 폭 축소

- 이에 따라 設備投資의 成長寄與度도 상반기중 1.4%p에서 3/4분기중에는 0.2%p로 급락했으며, 建設投資의 성장기여도 역시 상반기중 0.5%p에서 3/4분기중에는 0.1%p로 둔화

〈표 10〉 지출부문별 성장기여도 추이

(단위 : %)

	2005	2006					2007		
		1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4 <sup>2)</sup>
GDP	4.2	6.3	5.1	4.8	4.0	5.0	4.0	5.0	5.2
최종소비지출	2.4	3.4	2.6	2.7	2.5	2.8	2.8	2.8	2.8
(민간소비)	(1.8)	(2.7)	(2.0)	(2.0)	(1.7)	(2.1)	(2.1)	(2.1)	(2.3)
(정부소비)	(0.6)	(0.7)	(0.6)	(0.7)	(0.8)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.5)
총고정자본형성	0.7	0.9	0.0	1.3	1.3	0.9	1.8	2.0	0.4
(건설투자)	(0.0)	(0.0)	(△0.9)	(0.0)	(0.6)	(△0.1)	(0.5)	(0.5)	(0.1)
(설비투자)	(0.6)	(0.8)	(0.8)	(1.2)	(0.6)	(0.8)	(1.2)	(1.4)	(0.2)
재 고	△0.1	1.4	0.1	△0.2	△1.3	△0.1	△1.2	△0.1	△0.4
내 수	3.0	5.7	2.8	3.9	2.6	3.7	3.4	4.7	2.8
순 수 출	1.3	0.9	2.7	1.6	1.2	1.6	0.8	0.4	2.2

주 : 1) 전년동기대비 증가율

2) 잠정치

자료 : 한국은행

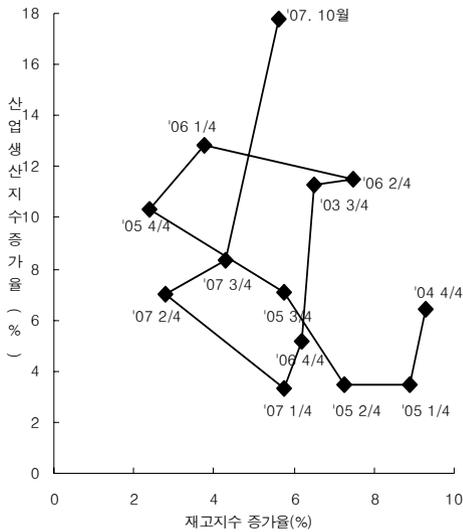
## 나. 景氣

(産業生産) 생산은 확대 지속, 재고는 완만한 증가세 전환

- 生産-在庫 循環圖로 살펴 본 최근의 경기흐름은 금년 1/4분기를 저점으로 회 복세가 지속되고 있는 모습

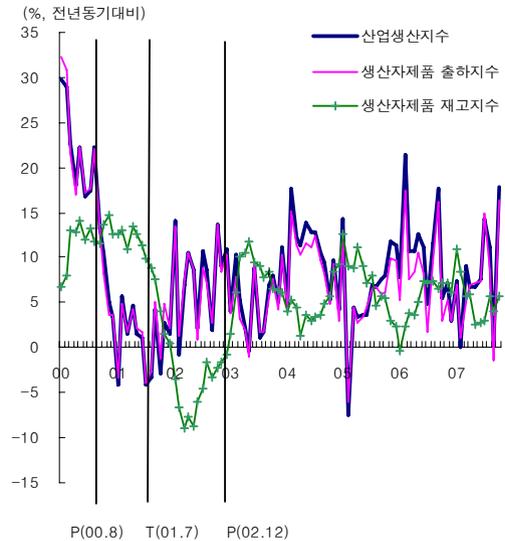
- 금년 2/4분기 이후 재고는 서서히 증가하고 있으나 아직은 낮은 수준을 기록하고 있으며, 생산은 꾸준히 증가하고 있어 경기회복세가 이어지고 있는 상황(<그림 13> 참조)
- 한편, 금년 1/4~2/4분기중 82.8%를 기록한 제조업 평균가동률은 3/4분기 82.4%, 10월 83.4%로 소폭 확대

<그림 13> 생산·재고 순환



주 : 전년동기대비 증가율  
자료 : 통계청

<그림 14> 생산·출하·재고 주요지표



- 産業生産은 9월중 추석 연휴에 따른 조업일수 감소 등으로 전년동기대비 0.3% 증가에 그쳤음에도 불구하고 3/4분기 전체로는 전년동기대비 8.3% 증가하여 2/4분기의 7.0%에 비해 증가세가 확대되었고 10월중에는 17.8%로 확대
- 9월과 10월중 산업생산 증가율의 등락폭이 큰 이유는 추석연휴가 9월로 이동한 데 따른 것으로 조업일수를 반영할 경우 산업생산 증가율은 9월 12.5%에서 10월 6.3%로 오히려 하락

- 産業生産을 업종별로 살펴보면, 금년 3/4분기중에는 경공업( $\Delta 3.4\%$ )의 부진에도 불구하고 중화학공업( $10.9\%$ ) 주도로 생산이 증가하였으며, 10월중에는 추석의 이동효과로 중화학공업( $19.8\%$ )과 경공업생산( $9.8\%$ )이 모두 높은 증가율을 기록
  - 최근의 산업생산 증가세는 반도체 및 부품과 기계장비, 자동차 등의 업종이 주도하면서 제조업 전체적으로 고르게 확산되는 모습
- 生産者製品出荷指數는 1/4분기중 전년동기대비  $4.4\%$  상승한 이후 꾸준히 늘어나 3/4분기중에는  $7.0\%$ , 10월에는  $16.4\%$ 로 상승폭 확대
  - 10월중 생산자제품출하가 큰 폭으로 증가한 것은 추석연휴가 9월로 이동함에 따라 나타난 효과이며, 동월중 내수용출하는  $12.5\%$ , 수출용출하는  $20.6\%$  각각 증가
- 生産者製品在庫指數는 금년 2/4분기 및 3/4분기중에 각각  $2.8\%$ 와  $4.2\%$ , 10월중에는  $5.6\%$  상승하며 조금씩 확대되고 있으나 전체적으로 여전히 낮은 수준을 유지
  - 업종별 재고를 살펴보면 10월중에는 섬유제품( $\Delta 12.9\%$ ), 화학제품( $\Delta 4.6\%$ )은 감소한 반면, 기타전기기계( $33.0\%$ ), 자동차( $14.5\%$ ), 기계장비( $11.0\%$ )는 큰 폭으로 증가

### (설비투자 감소, 선행지표는 상승세 시현)

- 設備投資推計指數는 금년 상반기중에 두 자릿수의 높은 상승세를 기록하였으나, 3/4분기중에는 반도체와 무선통신기기 부문의 투자 둔화로  $1.9\%$ 의 마이너스(-) 상승률을 기록하였으며, 10월중에도  $3.3\%$  상승하는데 그침(<그림 15> 참조).
  - 한편 설비투자관련 선행지표인 國內機械受注는 공공운수업 등의 공공발주( $\Delta 15.2\%$ ) 감소에도 불구하고 선박용 엔진과 같은 기타운송장비제조업 등의

민간발주(18.6%)가 크게 증가하면서 3/4분기중 전년동기대비 14.6%의 증가율을 기록

- 10월중 국내기계수주는 전동차, 원자로 등의 발주가 감소했음에도 불구하고 선박용 엔진, 중형트럭 등의 발주가 증가하면서 전년동월대비 30.5% 증가

- 機械類 內需出荷는 금년 2/4분기중 전년동기대비 5.9% 증가하였으나 3/4분기 중에는 자동거래단말기 등의 출하 부진으로  $\Delta 1.8\%$ 를 기록

- 10월중 기계류 내수출하는 자동거래단말기 등의 출하 감소에도 불구하고 통신기 및 자동차 등의 출하 증가로 전년동월대비 6.6% 증가

**(건설투자 증가, 선행지표는 둔화)**

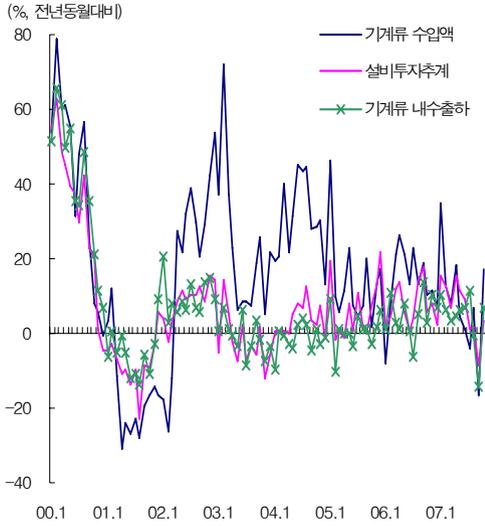
- 3/4분기중 國內建設既成額 증가율은 추석연휴와 강우일수 증가에 따른 공사실적 부진으로 전년동월대비 3.6% 증가에 그치는 등 건설투자의 실적이 크게 둔화

- 10월중 國內建設既成額은 공공부문이 5.1% 감소하였으나 민간부문이 11.8% 증가하여 전체적으로는 전년동월대비 7.8% 증가하였으며, 공종별로는 토목 부문과 건축부문이 각각 3.5%, 9.8% 증가

- 한편 건설투자 관련 선행지표인 國內建設受注額은 공공부문의 증가(7.3%)에도 불구하고 민간부문의 감소( $\Delta 12.9\%$ )로 3/4분기중 전년동기대비 5.6%의 마이너스(-) 증가율을 기록

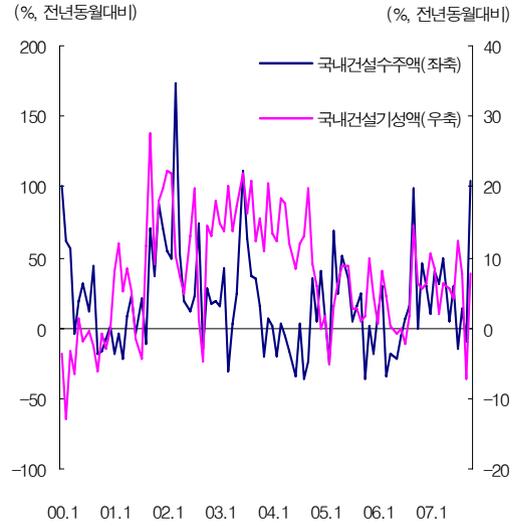
- 10월중 국내건설수주액은 아파트 등 건축부문과 도로공사 등의 토목부문이 크게 증가하여 전년동월대비 104.7% 증가하였으나, 이는 지난해 동기간의 낮은 증가율로 인한 기저효과에 기인

<그림 15> 설비투자 관련 지표

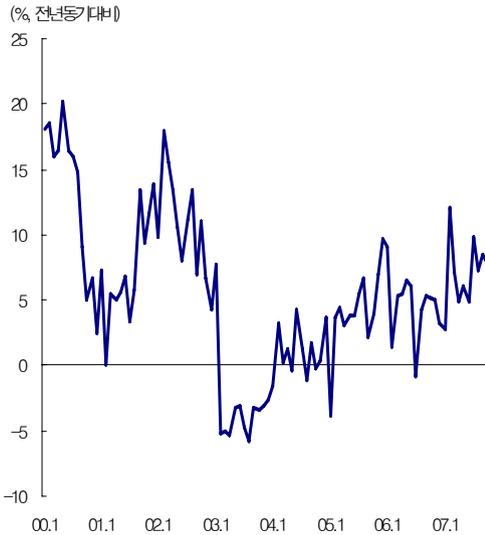


자료 : 통계청

<그림 16> 건설투자 관련 지표

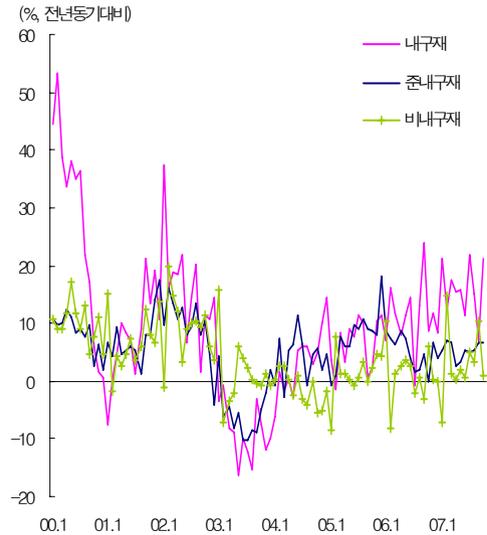


<그림 17> 소비자판매액지수



자료 : 통계청

<그림 18> 재벌 판매액지수

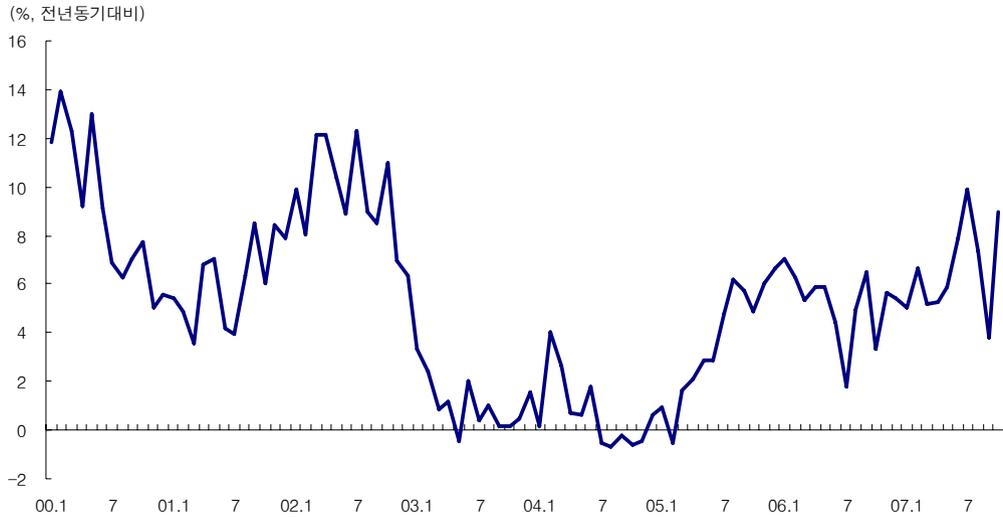


- 消費財販賣額指數 상승률은 금년 2/4분기중 전년동기대비 5.3%에서 3/4분기 8.6%, 10월 7.9%를 기록하면서 상승세를 유지
  - 10월중 내구재 판매는 승용차, 가전제품, 컴퓨터 등을 중심으로 증가하였고, 비내구재 중에서는 차량연료, 의약품, 서적과 문구류의 판매가 증가
  - 소매업 형태별로 살펴보면, 10월중 백화점과 대형마트는 각각 전년동월대비 1.5%, 0.3%, 무점포판매는 28.9% 증가

**(서비스業 活動) 부동산임대업 등을 제외한 대부분의 업종에서 회복세 지속**

- 서비스業 生産은 지난해 4/4분기를 저점으로 상승국면에 진입한 이후 금융 및 보험업, 사업서비스업, 보건·사회복지업 등을 중심으로 생산증가세가 확대되어 금년 3/4분기에는 6.9%의 증가율을 기록
  - 10월중 서비스업 생산은 부동산 및 임대업과 교육서비스업의 감소에도 불구하고 금융 및 보험업, 운수업, 사업서비스업의 꾸준한 증가세와 부진했던 도 소매업과 통신업의 증가에 힘입어 전년동월대비 9.0% 증가
- 業種別로 살펴보면, 증권 및 선물중개업 호조와 신용카드 및 보험업 서비스 생산 증가에 따른 금융·보험업의 신장세가 서비스업 생산회복을 주도
  - 상반기중 높은 증가세를 보인 금융·보험업 생산은 3/4분기중에도 전년동기 대비 18.2%, 10월중 21.8%의 높은 증가율을 기록
  - 반면, 부동산 및 임대업 생산은 주택거래 위축으로 3/4분기중 전년동기대비 3.8% 증가에 그쳤으며, 10월중에도 0.4%의 마이너스(-) 증가율 기록

〈그림 19〉 서비스업 생산지수 추이



자료 : 통계청

〈표 11〉 서비스 업종별 활동 동향

(단위 : %, 전년동기비)

	2006	2007				
		1/4	2/4	3/4	9월	10월
서비스업 활동지수	5.2	5.6	6.4	6.9	3.8	9.0
도소매업	4.0	4.9	3.8	3.7	0.4	8.0
숙박·음식업	2.1	1.6	2.3	1.4	△1.9	5.2
운수업	6.3	6.7	5.5	9.0	6.9	11.4
통신업	2.8	3.3	3.2	1.8	△0.7	7.9
금융·보험업	7.9	9.1	15.6	18.2	12.3	21.8
부동산·임대업	10.2	5.8	3.3	3.8	△1.2	△0.4
사업서비스업	5.9	5.3	6.7	6.5	5.4	8.6
교육서비스업	2.3	2.7	1.7	1.9	3.7	△4.0
보건·사회복지	10.0	9.6	9.6	6.3	2.1	5.3
오락,문화운동	2.5	5.7	6.8	9.9	3.1	5.3

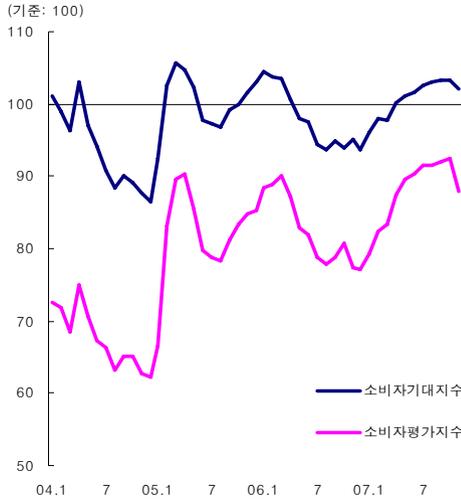
자료 : 통계청

### (消費心理 및 企業體感景氣) 최근 들어 경제주체의 심리지표 둔화 조짐

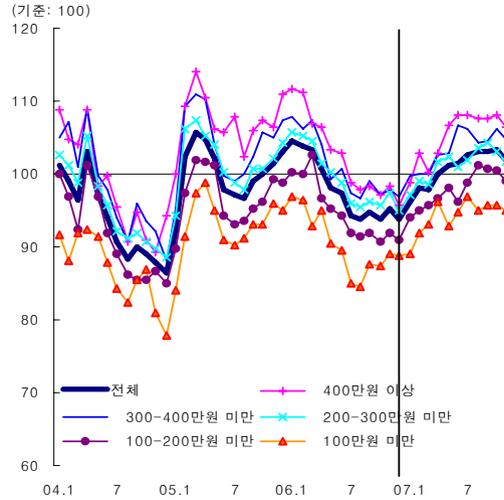
- 금년 상반기부터 이어진 경기회복세는 향후에도 경기 상승이 지속될 것이라는 기대감 등으로 소비자들의 체감경기와 기대심리의 회복세가 지속
  - 그러나 최근 들어 유가상승과 주가하락, 국제금융시장 불안 등으로 소비심리가 다시 위축되면서 그간 상승세를 보이던 소비자 기대지수와 평가지수 모두 11월중에는 하락세로 전환
- 消費者期待指數는 지난해 12월 이후 10개월 연속 꾸준한 상승세를 보였으나 11월에는 하락으로 전환
  - 금년 4월중 기준치 100을 넘어서며 10월에는 103.3까지 상승하였으나 11월에는 102.0로 소폭 하락
  - 11월중 소폭 하락하였으나 여전히 기준치인 100을 넘고 있어 향후 6개월 후 경기, 생활형편, 소비지출에 대해 긍정적으로 보는 가구의 비중이 부정적으로 보는 가구의 비중보다 많음을 의미
- 所得階層別 消費者期待指數도 대부분의 계층에 대해 전반적인 상승세를 시현하였으나 11월 들어서는 모든 소득계층의 소비심리가 소폭 둔화된 것으로 나타남.
  - 11월중 월평균 400만원 이상의 소득계층은 106.5, 300~399만원 소득계층은 104.7, 200~299만원 소득계층은 101.7.을 기록하는 등 전달에 비해 소폭 하락
  - 반면에 월평균 100~199만원 및 100만원 미만의 저소득계층은 11월중 각각 99.0 및 95.4를 기록하며 향후 경기에 대한 부정적인시각이 증가하였음을 반영
- 과거 6개월 전과 비교한 현재의 경기, 생활형편, 소비지출에 대한 소비자들의 평가를 나타내는 消費者評價指數는 꾸준히 상승하여 10월중 92.5를 기록하기

도 하였으나, 11월중에는 88.0로 하락하여 현재 경제상황에 대해서도 소비자들의 부정적 인식이 커지고 있음을 시사

<그림 20> 소비심리 추이



<그림 21> 소득계층별 소비자자기대지수 추이

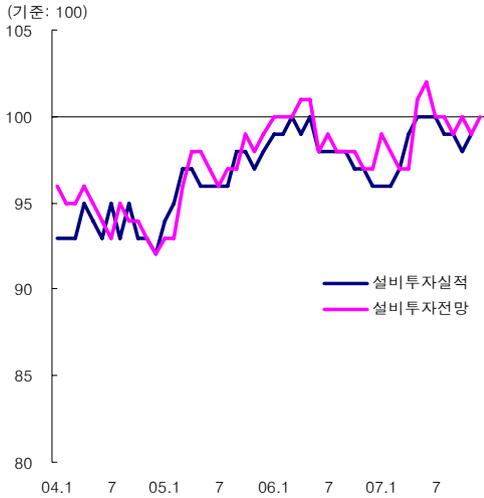


자료 : 통계청

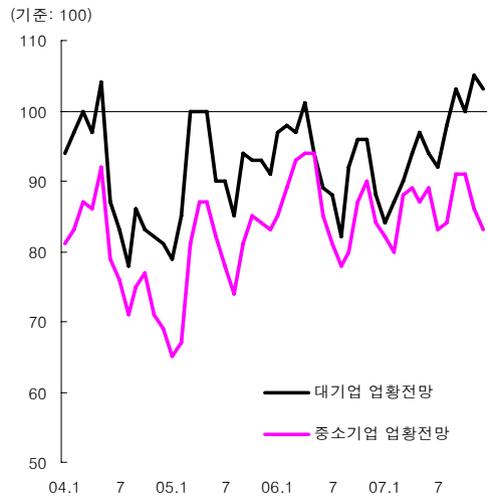
● 製造業業況展望 BSI중에서 설비투자 실적치 및 전망치(한국은행 조사)는 5월 중 각각 100, 101을 기록한 이후 하락과 상승을 반복하고 있어 기업들의 투자 심리가 위축되는 모습(<그림 22> 참조)

- 한편, 대기업의 BSI 업황전망을 보면 고유가 및 국제 원자재가격 상승에도 불구하고 수출호조 및 연말 성수기에 대한 기대감으로 7월 이후 꾸준히 상승하는 모습을 보였으나, 11월중 105의 고점을 기록한 후 12월중에는 2p 하락한 103을 기록
- 중소기업의 BSI 업황전망은 유가 등 국제 원자재가격 상승에 따른 우려가 반영되어 10월 전망치인 91을 고점으로 둔화하기 시작하여 12월 전망치는 10월보다 8p 하락한 83을 기록

〈그림 22〉제조업 설비투자 BSI 추이



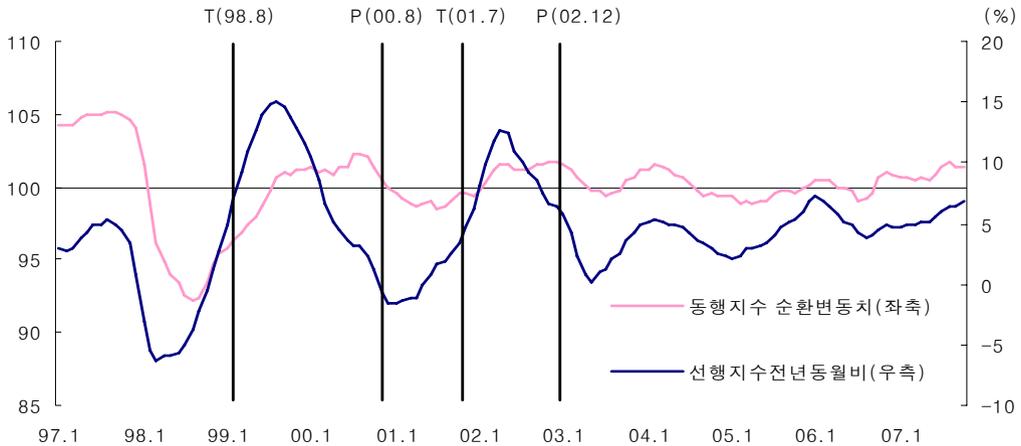
〈그림 23〉기업규모별 업황 BSI 추이



자료 : 한국은행

- 경기연착륙에 대한 기대로 작년 하반기 이후 상승세를 보이던 경기종합지수는 최근 대내외 금융시장 불안 등에도 불구하고 비교적 완만한 상승세를 유지
- 현재의 경기상황을 나타내는 同行指數 循環變動値는 금년 7월중 101.7을 정점으로 점차 낮아져 10월중 101.3을 기록하여 소폭 둔화되는 모습
  - 동행지수 순환변동치가 소폭 둔화된 것은 산업생산지수, 도소매업판매액지수, 서비스업활동지수의 개선에도 불구하고 비농가취업자수, 건설기성액, 내수출하지수와 수입액이 둔화된 데 기인
- 반면, 향후 경기진행을 예고해 주는 先行指數 前年同月比는 지난해 8월중 3.9%로 저점을 기록한 이후, 완만한 회복세를 유지하며 10월중 6.9%까지 상승하는 등 전반적인 상승기조를 유지하고 있는 상황
  - 이는 선행지수의 구성지표중에서 기계수주액, 소비자자기대지수, 자본재수입액, 건설수주액, 금융기관의 유동성 등의 지표가 꾸준히 개선된 데 기인

〈그림 24〉 경기종합지수 추이



자료 : 통계청

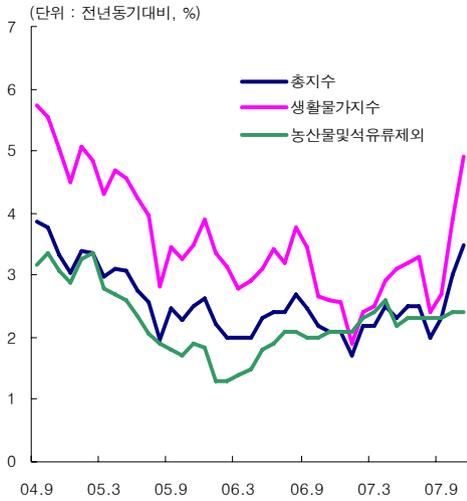
### 다. 物價

● 消費者物價는 유가상승에도 불구하고 농축수산물과 공업제품 부문의 가격 안정으로 올해 3/4분기까지는 안정된 수준을 보이다가 최근 물가상승 압력이 가시화되면서 상승 추세로 전환

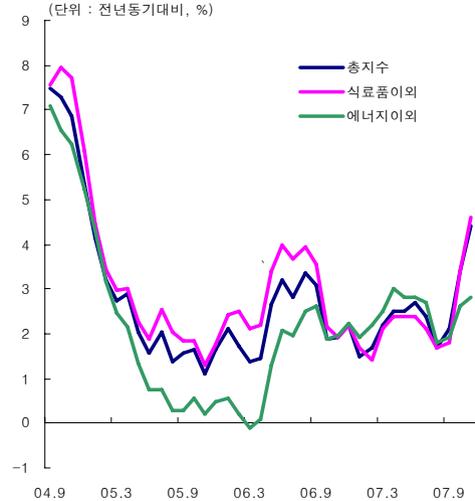
- 소비자물가는 2007년 1/4분기에서 3/4분기까지 각각 전년동기대비 2.1%, 2.4%, 2.3%로 안정된 상승률을 시현
- 2007년 1/4분기부터 3/4분기까지 소비자물가의 안정세는 농축수산물과 공산품 가격 안정에 기인한 바가 큼.
- 하지만 최근에 원유 등 원자재가격이 빠르게 상승하면서 2007년 10월과 11월에는 소비자물가가 전년동월대비 각각 3.0%, 3.5% 상승
- 한편, 생활물가지수도 2007년 10월과 11월에는 전년동월대비 각각 3.9%와 4.9%의 높은 상승률을 기록

\* 생활물가지수란 체감물가를 설명하기 위해 구입 빈도가 높고 지출비중이 높아 가격변동을 민감하게 느끼는 152개 품목으로 작성한 지수를 말함.

<그림 25> CPI 상승률 추이



<그림 26> PPI 상승률 추이



자료 : 한국은행

<표 12> 부문별 소비자물가 상승률

(단위 : %, 전년동기대비)

	2005	2006	2007				
			1/4	2/4	3/4	10월	11월
총 지수	2.8	2.2	2.1	2.4	2.3	3.0	3.5
농·축·수산물	1.9	△0.1	1.4	2.0	0.5	4.4	4.5
공업제품	3.7	2.0	0.7	1.4	1.5	2.8	4.1
서비스	2.4	2.7	2.8	3.0	2.8	2.9	3.1

자료 : 한국은행

● 生産者物價는 2007년 1~9월중에 전년동기대비 2.1%의 안정된 상승률을 기록 하였지만 경기회복세와 유가 상승 등으로 10월과 11월에는 전년동월대비 각각 3.4%, 4.4% 상승

- 1~9월중 낮은 생산자물가 상승률은 원화강세와 함께 중국 등 개도국으로부터의 수입물가가 안정세를 유지하였기 때문

- 공산품의 생산자물가는 3/4분기중 전년동기대비 1.6%의 낮은 상승률을 기록했으나, 10월과 11월에는 경기 회복세와 원자재가격 상승 등으로 전년동기 대비 3.5%, 5.4%의 높은 상승률을 기록
- 또한 서비스부문의 생산자물가는 운수, 통신, 부동산, 금융업 등 전 부문에서 상승세가 시현되면서 3/4분기 및 10월, 11월중 각각 2.6%, 2.8%, 2.8% 상승

〈표 13〉 부문별 생산자물가 상승률

(단위 : %, 전년동기대비)

	2005	2006	2007				
			1/4	2/4	3/4	10월	11월
총 지수	2.1	2.2	1.8	2.5	2.0	3.4	4.4
농림수산물	△3.7	△0.1	3.6	5.8	3.5	3.3	0.6
공산품	3.1	2.0	1.4	2.1	1.6	3.5	5.4
서비스	1.3	2.7	2.1	2.6	2.6	2.8	2.8

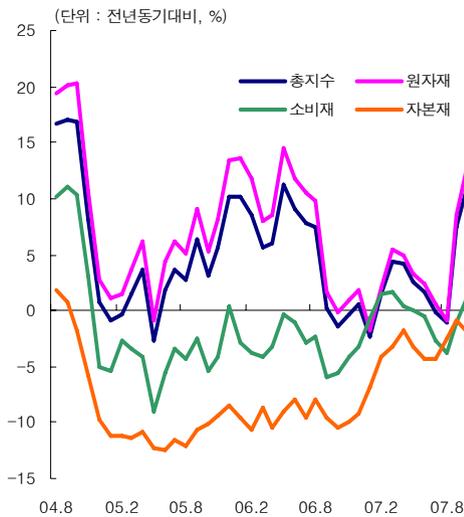
자료 : 한국은행

- 輸入物價指數는 2007년중 비교적 안정세를 유지하였지만, 올해 9월과 10월에는 전년동월대비 각각 7.4%, 11.2%의 상승률을 보이며 물가상승 우려감을 야기
  - 최근의 높은 수입물가 상승률은 자본재의 가격하락에도 불구하고 소비재와 원자재 가격이 상승한 데에 기인
  - 또한 중국發 인플레이션 압력이 가시화됨에 따라 높은 상승률 시현
- 原油輸入價格은 이란 핵문제 및 나이지리아 정정불안 등의 지정학적 불안요인과 석유재고 감소 등으로 인해 배럴당 80달러 중후반대의 높은 수준을 유지

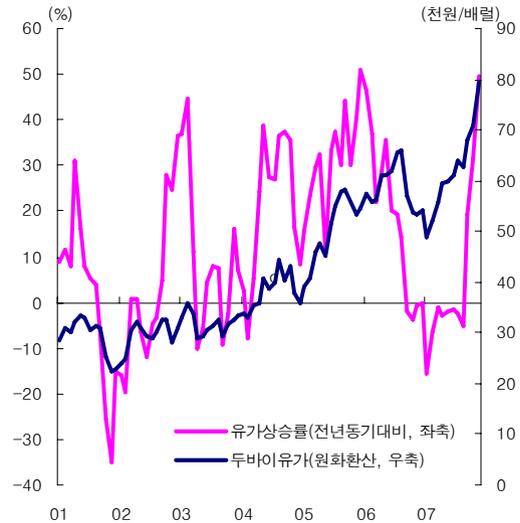
- 두바이유 가격은 2007년 1월 배럴당 49달러 수준까지 하락하였으나 이후 상승세로 전환되었고 9월 이후 가파른 오름세를 지속하여 11월에는 한때 90달러를 돌파

- 종합적으로 볼 때 2007년중 國內物價는 상반기에는 안정된 추세를 보이다가 하반기에는 내수경기 회복의 본격화와 유가 등 국제 원자재가격 상승 등으로 인해 상승으로 전환

<그림 27> 수입물가 추이



<그림 28> 수입유가 추이



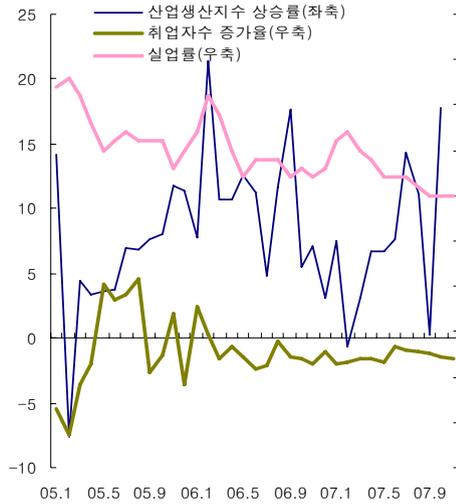
자료 : 한국은행

## 라. 雇傭市場

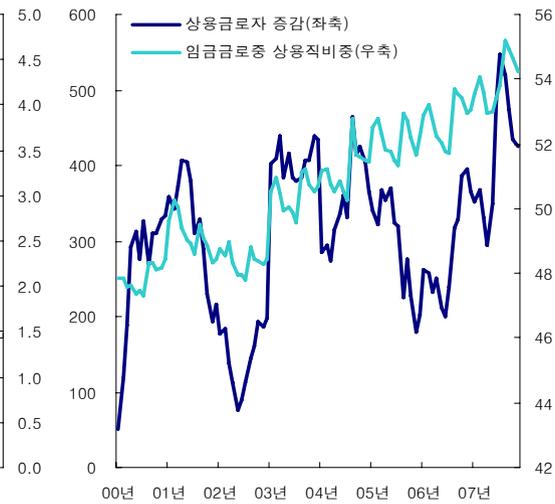
- 최근 경기 호조에 따라 취업자수는 늘고 실업률은 하락하는 등 고용사정은 완만하게 개선되는 추세를 보이고 있는데, 특히 비정규직 법안 시행(2007년 7월 1일 이후) 등의 영향으로 상용근로자의 수가 크게 증가

〈그림 29〉 실업률 및 취업자수 증가율 추이    〈그림 30〉 상용근로자 추이

(단위 : %, 전년동월비)                      (단위 : %, 전년동월비)    (단위 : 천명, 전년동월비)                      (단위 : %)



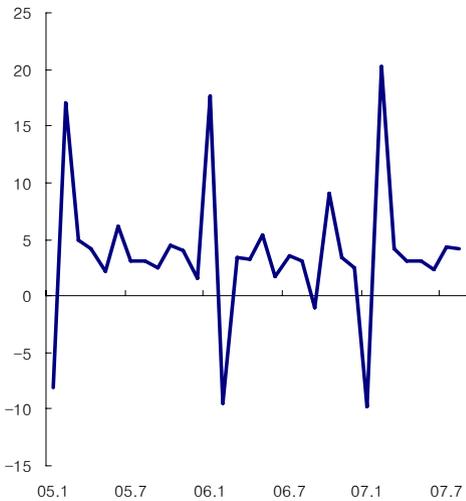
자료 : 통계청



자료 : 통계청

〈그림 31〉 연령대별 취업자수 증가율 추이

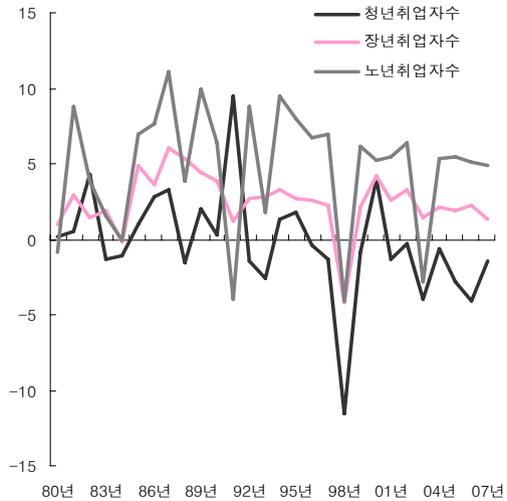
(단위 : %, 전년동월비)



자료 : 통계청

〈그림 32〉 실질임금 상승률 추이

(단위 : %, 전년동월비)



주 : 취업자수 통계는 전산업 10인이상 기업 기준  
자료 : 노동부

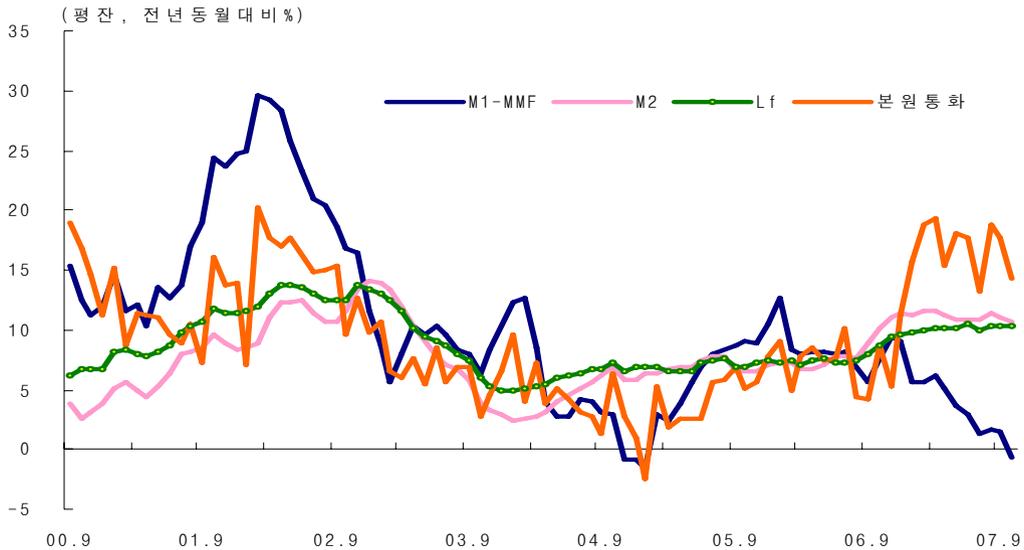
- 2007년 11월까지 상용근로자수는 전년동기대비 41.7만명이 증가한 860.8만명으로 집계되었으며 이로 인해 전체 임금근로자중 상용근로자의 비중도 2006년말 53.1%에서 2007년 11월말 54.2%로 상승
  - 그러나 청년 실업률의 하락에도 불구하고 청년층 인구의 감소에 따라 청년 취업자수가 감소세를 지속하고 있으며, 전체 실업률이 하락하였음에도 30대 실업률은 상승하는 등 고용시장의 구조적인 불안요인은 지속되고 있는 것으로 나타남.
- 2007년 1~9월중 10인 이상 사업체의 명목임금은 전년동기대비 전산업 6.6%, 제조업 7.8%의 상승률을 기록
- 동기간중 전산업 및 제조업부문의 실질임금 상승률은 각각 4.3%, 5.4%를 기록

### 3. 金融市場 動向

#### 가. 通貨

- 2007년 1~10월중 M2와 Lf의 전년동기대비 증가율은 각각 11.1%와 10.2%로 높은 수준을 유지
  - M2 증가율은 2007년 1/4분기 11.4%를 기록하였고 2/4분기와 3/4분기에도 각각 11.0%, 11.1%의 높은 수준을 유지
  - 이는 주택담보대출 감소로 가계부문을 통한 통화공급이 부진했음에도 불구하고 중소기업대출을 중심으로 통화공급이 확대된 데 기인
  - 2007년 10월중 M2와 Lf의 증가율도 전년동월대비 각각 10.8% 및 10.4%의 높은 수준을 유지

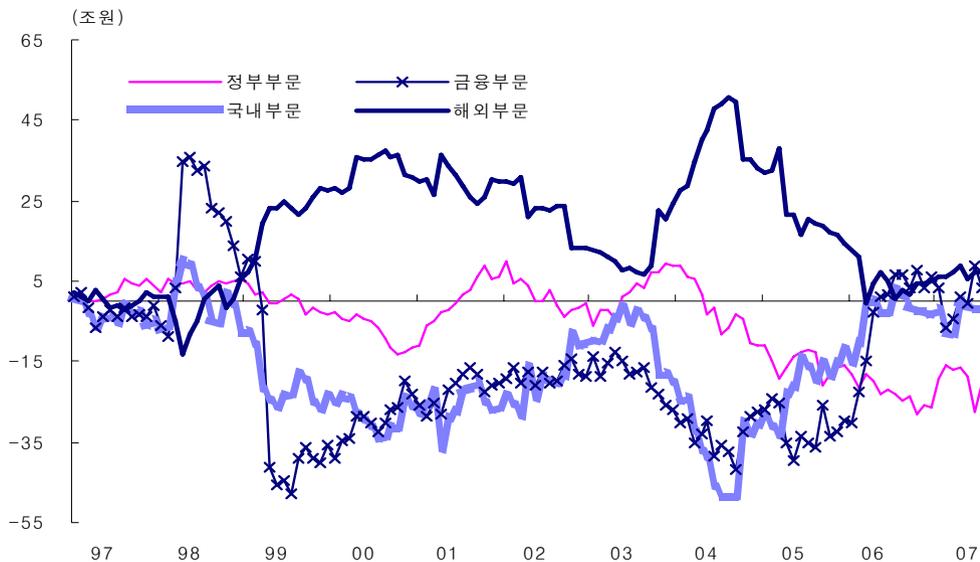
〈그림 33〉 통화지표 증가율 추이



주 : M1, M2, Lf는 간접투자자산운용법 시행에 따른 편제대상 변경 반영  
 M1은 법인MMF 익일환매제 도입에 따라 기존M1에서 법인 MMF제외  
 M1-MMF는 M1 시계열변경에 따른 시계열 불연속을 보완하기 위한 보조지표  
 자료 : 한국은행

- M1-MMF의 증가율은 2007년 1/4분기 5.8%에서 2/4분기와 3/4분기 각각 3.9%, 1.5%로 비교적 크게 둔화
  - 이러한 증가율 둔화는 주식시장 호조로 인한 자금이탈, 요구불예금의 CMA로의 이동 확대 등에 기인한 것으로 보임.
  - 2007년 10월중에는 전년동월대비  $\Delta 0.6\%$ 로 감소세로 전환
  
- 2007년중 本源通貨는 정부부문의 통화공급 감소에도 불구하고 해외부문과 금융부문을 통한 통화공급 증가로 인해 꾸준한 증가세를 지속
  - 본원통화는 1/4분기에서 3/4분기까지 전년동기대비 각각 18.0%, 17.0%, 16.5%의 높은 증가율을 유지하였고 10월에도 전년동월대비 14.3%의 증가율을 보임.
  - 최근 민간부문의 본원통화 공급 증가는 주로 금융부문을 통해 이루어지고 있는데, 이는 외평기금채권 및 한국은행의 통화안정증권 발행 감소에 기인한 바가 큼.

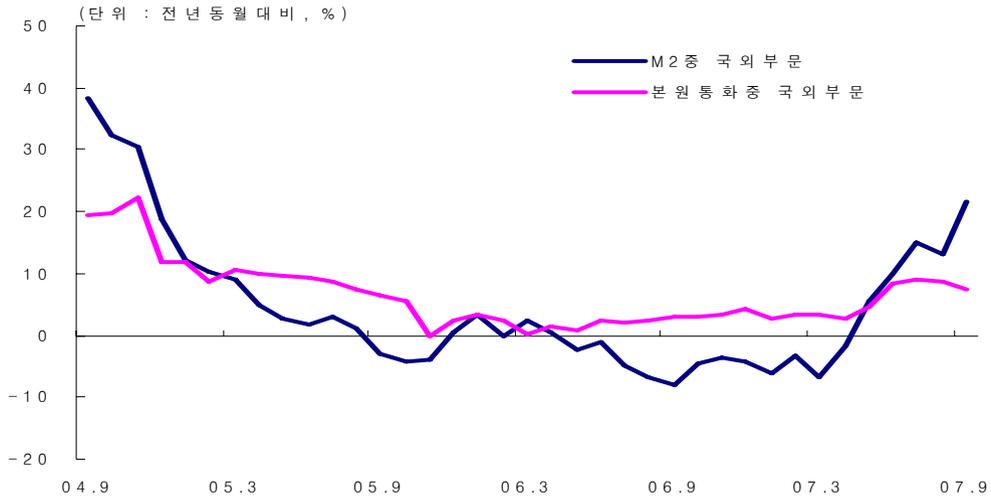
<그림 34>                    本원通貨의 부문별 증감 추이



자료 : 한국은행

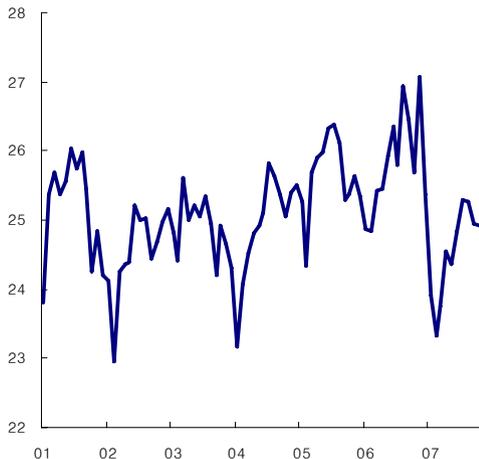
- 2007년중에는 원화절상과 수입증가폭 확대로 경상수지가 한때 적자를 보이기도 했지만 5월 이후 다시 흑자로 전환되면서 국외부문을 통한 통화량 증가세가 확대

<그림 35> 국외부문 통화공급 증가율 추이

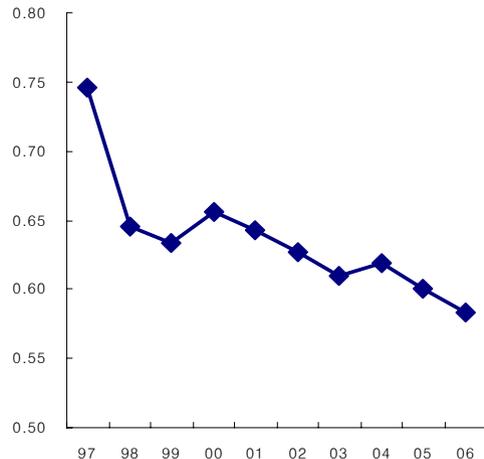


자료 : 한국은행

<그림 36> 통화승수 추이<sup>1)</sup>



<그림 37> 통화유통속도 추이<sup>2)</sup>



주 : 1) M2/본원통화 기준 2) 명목GDP/Lf 기준

자료 : 한국은행

- 通貨乘數는 한국은행이 2006년 11월 23일 지급준비율 인상을 발표한 이후 급격한 하락세를 보였으나, 2007년초부터는 중소기업대출을 중심으로 민간신용이 크게 늘어나면서 다시 상승
- 通貨流通速度는 90년대 초반 이후 꾸준한 하락세를 보여 왔으나 2000년 이후 그 하락세는 점차 완만해지는 모습

〈표 14〉 통안채 발행 및 외환보유액 추이

(단위 : 조원, 억달러)

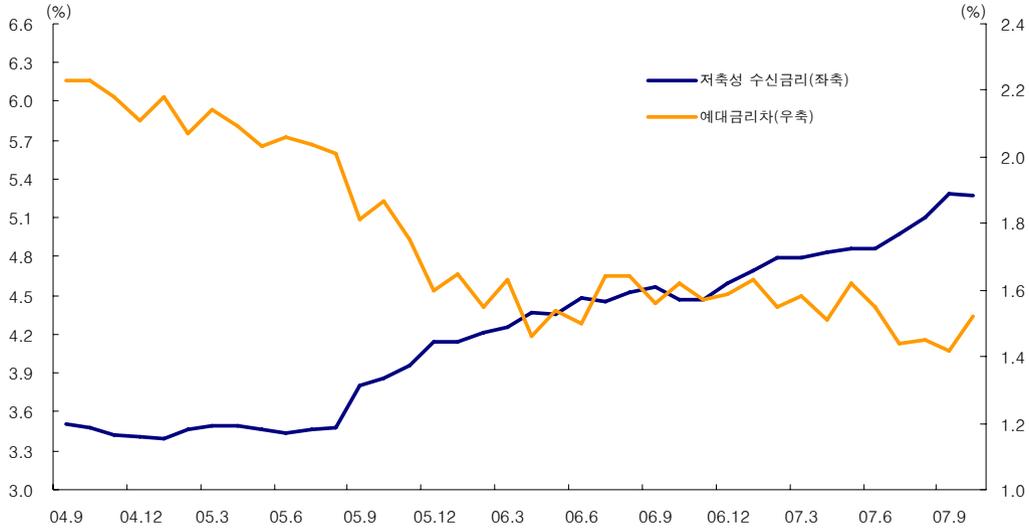
	일자	2004	2005	2006	2007			
					1/4	2/4	3/4	10월
통안채	발행	134.8	164.9	150.0	33.9	35.1	46.2	17.2
	순발행	37.3	12.5	3.2	△0.3	0.1	△6.9	5.0
	잔액	142.8	155.2	158.4	158.1	158.2	151.3	156.3
외환보유액		1,981.8	2,103.9	2,383.9	2,439.2	2,507.0	2,572.9	2,601.4

자료 : 한국은행, Fnguide

## 나. 資金調達 및 與受信

- 금융기관 전체수신은 꾸준히 증가하여 2007년 11월에는 전년말 대비 119조원 증가한 1,148조원을 기록
  - 이는 은행계정 및 자산운용사 수신이 크게 증가하였기 때문임.
- 2007년 11월 은행수신은 전년말 대비 26조원 증가하였고, 자산운용사 수신 및 증권사 수신은 각각 62조원 및 20조원 증가
  - 은행수신은 저축성예금 및 CD + RP + 표지어음이 증가를 주도
  - 자산운용사 수신은 신종펀드의 감소에도 불구하고 주식투자신탁 및 혼합투자신탁의 수신이 크게 증가한 데 기인

〈그림 38〉 예금은행의 수신금리와 예대금리차



자료 : 한국은행

〈표 15〉 금융기관별 수신금액 추이

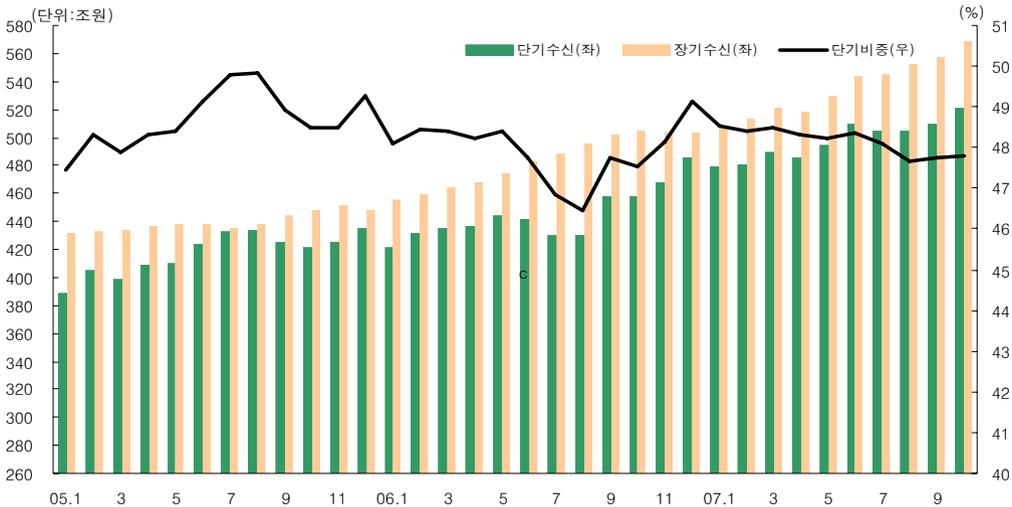
(단위 : 조원)

	2005.12	2006			2007			
		6월	9월	12월	3월	6월	9월	11월
금융기관 수신 계	920	978	999	1,029	1,050	1,091	1,106	1,148
은행계정	610	623	634	652	655	669	664	678
실세요구불	55	56	59	60	56	56	58	59
저축성예금	470	478	483	492	485	492	478	487
CD+RP+표지어음	84	89	92	100	113	121	128	132
자산운용사	204	222	225	235	242	258	270	297
채권투자신탁	51	50	49	51	46	47	46	45
MMF	65	59	52	57	57	58	51	53
주식투자신탁	26	40	44	46	52	64	84	95
혼합투자신탁	42	48	49	48	46	43	41	45
신종펀드	19	26	30	33	41	47	47	45
은행신탁	46	55	59	61	64	63	68	70
증권사	10	28	32	33	39	47	51	53
발행어음	7	10	13	13	15	19	21	18
CMA	3	3	4	4	4	5	5	5
우체국 예금	37	40	39	41	39	40	40	39
증권사고객예탁금	12	10	9	8	10	14	13	11

자료 : 한국은행

- 저축성 수신금리는 전반적인 상승세를 보이고 있으며, 예대금리차는 1%p 중반에서 안정
  - 2007년 10월 기준 수신금리는 5.27% 수준
  
- 금융기관수신중 단기수신 비중은 금년 들어 자산운용사의 간접투자상품이 인기를 끌고 최근에는 은행들의 장기성 특판예금 판매확대로 2006년말 49.1%에서 2007년 10월말 47.8%로 소폭 하락

〈그림 39〉 금융기관 단기수신 비중 추이



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

- 예금은행의 대출은 2007년 11월말 759.2조원으로 기업대출과 가계대출이 전년 말 대비 각각 77.9조원 및 18.1조원 증가하는 등 높은 증가세 시현
  
- 예금은행의 기업대출은 2007년에도 지속적인 상승세를 보였는데, 특히 2007년 11월에는 전년동월대비 25.4% 증가하여 최고치를 기록
  - 중소기업대출은 영업점의 적극적인 대출취급 등으로 대폭 증가

- 대기업대출은 사모사채의 대출 전환, 설비투자자금 수요 증가 등으로 증가 폭 확대

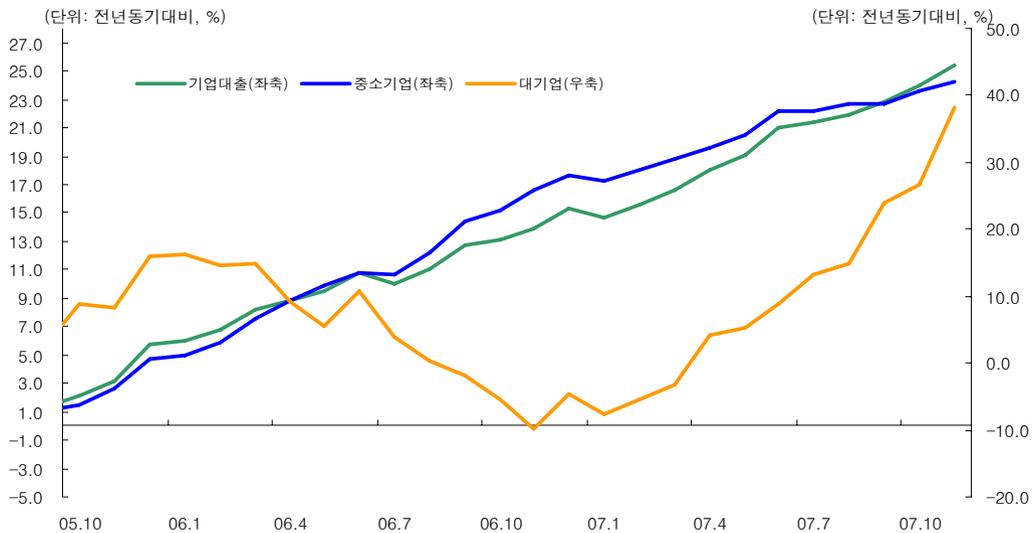
〈표 16〉 예금은행 대출잔액 추이

(단위 : 조원)

	2005.12	2006				2007				
		1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	10월	11월
예금은행 대출	580.1	594.3	618.2	637.0	663.2	679.9	708.3	732.3	745.7	759.2
기업대출	275.3	284.5	295.9	306.0	317.6	331.9	357.9	375.8	385.3	395.5
대기업	28.7	28.3	27.6	26.9	27.3	27.4	30.0	33.3	34.5	36.1
중소기업	246.7	256.2	268.3	279.1	290.2	304.5	327.9	342.5	350.8	359.4
가계대출	304.7	309.8	322.4	331.0	345.6	348.0	350.4	356.5	360.4	363.7
주택담보대출	190.3	192.3	200.7	206.9	217.0	218.2	217.8	218.8	219.9	221.5

자료 : 한국은행

〈그림 40〉 기업대출 증가율 추이



자료 : 한국은행

- 2007년중 은행의 가계대출은 꾸준한 증가세를 보였으며, 3/4분기에는 6.1조원 증가하였고 10월과 11월에도 전월대비 각각 3.9조원, 3.3조원 증가
  - 최근의 주택담보대출은 개별대출이 꾸준히 증가하고 집단대출도 입주물량 증가 등으로 크게 늘어나면서 증가폭이 확대(9월 0.3조원 → 10월 1.1조원 → 11월 1.6조원)
  - 마이너스통장대출 등 기타 가계대출은 은행의 신용대출 확대노력 등으로 10월에 2.8조원 늘어났으나 11월에는 전환사채 청약증거금 상환 등으로 전월보다 증가폭 축소(1.7조원)
  
- 2007년 1~11월중 기업의 자금조달 총액은 88.1조원 증가하였고 특히, 10월과 11월에는 각각 12.4조원, 10.4조원 증가세 확대
  - 기업의 자금조달규모가 증가한 것은 기업 자금수요 증가뿐만 아니라 은행들의 적극적인 대출노력도 크게 기인
  - 주식발행을 통한 자금조달은 대기업들의 자금수요가 지속적으로 증가하면서 3/4분기중 2.5조원 증가하였으며, 10월과 11월에도 각각 0.8조원, 0.7조원 증가
  - 회사채 순발행액은 감소세를 지속하다가 10월에 일부 기업의 인수합병자금 마련 등으로 순발행으로 전환되었으나, 금리 상승 지속으로 발행비용이 증가하면서 다시 순상환으로 전환

<표 17>

기업자금조달 증가액 추이

(단위 : 조원)

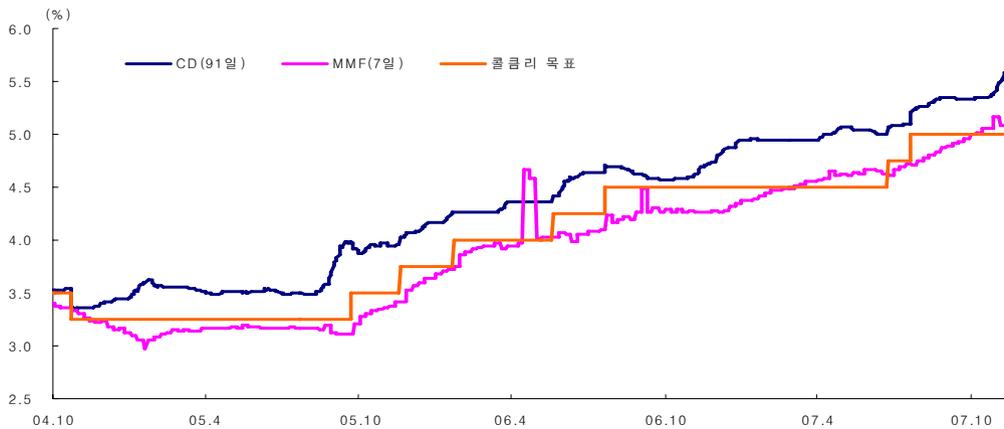
	2006			2007				
	3/4	4/4	연중	1/4	2/4	3/4	10월	11월
자금조달총액	14.4	8.4	47.1	18.7	27.4	19.2	12.4	10.4
기업대출	10.1	11.6	42.2	14.4	25.6	18.1	9.4	10.2
대기업	△0.7	0.5	△1.3	0.1	2.5	3.3	1.2	1.6
중소기업	10.8	11.1	43.5	14.3	23.3	14.8	8.2	8.6
회사채순발행	0.0	△2.0	△2.9	△0.7	△0.6	△0.6	0.7	△0.8
CP 순발행	3.3	△1.8	2.8	4.4	1.2	△0.8	1.5	0.3
주식발행	1.0	0.6	5.0	0.6	1.2	2.5	0.8	0.7

자료 : 한국은행

## 다. 金利

- 금융통화위원회가 과잉유동성 및 인플레이션에 대한 선제적 대응을 위해 7월과 8월에 잇달아 정책금리 인상을 단행하고 은행권 자금사정이 악화되면서 CD 및 MMF 금리가 상승
  - CD 금리 및 MMF 금리는 2007년 12월 12일 현재 연초에 비해 각각 0.83%p, 0.85%p 상승한 5.70%, 5.13%를 기록
  - 최근의 CD 금리 상승은 단기예금 유출이 확대됨에 따라 은행이 자금을 조달할 목적으로 CD 발행을 늘린 데 기인

<그림 41> 주요 단기금리 추이

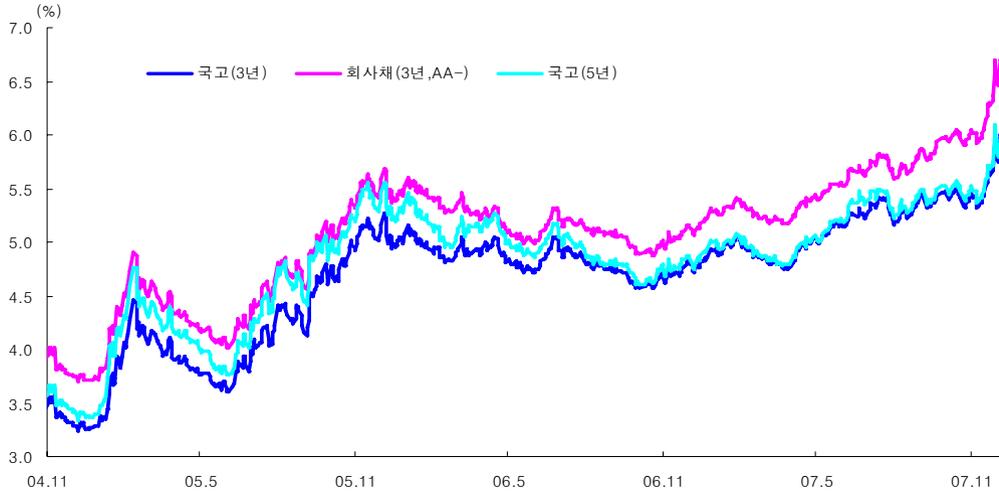


자료 : 한국은행

- 장기채(회사채 3년물, AA-) 금리는 2007년중 상승세를 유지하면서 2007년 12월 12일 현재 6.79%를 기록하여 연초 대비 1.49%p 상승
  - 국고채(3년물) 수익률도 2007년 12월 12일 현재 6.02%를 기록하며 연초 대비 1.09%p 상승
  - 최근의 금리급등세는 은행권으로부터의 자금이탈과 통화스왑시장의 CRS 금리 급락 등에 따른 것으로 보임.
    - \* CRS 금리란 통화스왑시장에서 서로 다른 통화를 교환한 후 이자도 함께 교환되

는데 이때 적용되는 금리를 말함. 최근 금융당국의 외화차입 억제 정책과 美 서브프라임 모기지 사태 이후 글로벌 신용경색 확산 등으로 달러공급(CRS 금리 지불자)이 어려워지면서 CRS금리(원화 제공자가 받는 금리)가 급락

〈그림 42〉 주요 장기금리 추이



자료 : 한국은행, Fnguide

- 국채발행 계획을 보면, 정부는 2007년 4/4분기중에 전년동기보다 약 6.5조원 감소한 9.45조원을 발행할 예정
  - 최근 주식시장 상승세 등으로 국고채 수요가 감소하였으나 공급 또한 전년 보다 감소함에 따라 채권시장의 초과공급 현상은 크지 않을 것으로 예상
  - 최근 은행채 발행확대에 따른 금리상승과 스왑시장의 변동성 확대 등으로 국고채 금리의 변동성도 당분간 확대될 것으로 보임.

〈표 18〉 국고채 발행계획

(단위 : 조원)

	2004	2006					2007							
		1/4	2/4	3/4	4/4		1/4	2/4	3/4	4/4				
										10월	11월	12월		
발행규모	55.95	17.42	17.10	16.18	15.91	66.62	14.93	12.24	12.09	3.42	3.26	2.77	9.45	48.71

자료 : 재정경제부

## 4. 國際收支 및 원/달러 換率 動向

### 가. 國際收支

- 2007년 1~10월중 경상수지는 서비스수지 적자폭의 확대에도 불구하고 소득수지 적자폭 축소, 상품수지 흑자폭 확대에 힘입어 전년동기기간에 비해 36.6억 달러 증가한 53.6억 달러의 흑자를 기록
  - 서비스수지는 일반여행이 86.1억 달러, 유학·연수가 41.9억 달러 적자를 기록함에 따라 적자폭이 전년 동기기간에 비해 24.2억 달러 증가한 178.8억 달러 적자를 시현
  - 상품수지는 수출증가율이 수입증가율을 상회하면서 전년동기대비 48.7억 달러 확대된 264.2억 달러 흑자를 기록하였고, 소득수지는 대외배당금수입 증가로 적자규모가 전년동기에 비해 9.9억 달러 축소

〈표 19〉

국제수지 추이

(단위 : 억 달러)

	2006	2007				
		1/4	2/4	3/4	10월	1~10월
경상수지	60.9	△16.6	0.3	44.3	25.6	53.6
상품수지	292.1	60.4	69.7	96.8	37.4	264.2
수출(FOB)	3,318.4	864.7	929.0	938.5	361.1	3,093.3
수입(FOB)	3,026.3	804.3	859.3	841.7	323.8	2,829.1
서비스수지	△187.6	△61.8	△44.0	△58.8	△14.2	△178.8
소득수지	△5.4	△6.9	△15.4	16.6	5.0	△0.7
경상이전수지	△38.2	△8.3	△10.0	△10.3	△2.6	△31.2

자료 : 한국은행

- 통관기준 수출과 수입은 2007년 1~11월중 전년동기대비 각각 14.2%, 14.4% 증가한 3,387.0억 달러, 3,225.5억 달러를 기록함에 따라 무역수지는 전년동기 대비 13.3억 달러 확대된 161.5억 달러의 흑자를 기록

- 수입증가율이 수출증가율을 상회했음에도 불구하고 올해 정부의 무역수지흑자 목표인 150억 달러를 11월중에 달성함.
- 수출은 원화 강세 등에도 불구하고 견조한 세계경제 성장세와 국내기업들의 수출경쟁력 향상, 수출다변화 노력 등에 힘입어 두자릿수 증가율을 기록
- 수입은 철강 및 비철금속 중심의 원자재 수입과 정밀기계를 포함한 자본재 수입이 여전히 주를 이루는 것으로 나타남.
- 한편 최근 국제유가가 상승으로 원유의 수입이 크게 증가하였고 철강 및 비철금속 등의 수입도 꾸준히 증가함에 따라 10월 이후에는 수입증가율이 수출증가율을 상회

〈표 20〉 2007년중 수출·수입 실적

(단위 : 억 달러, 전년동기대비, %)

	01월	02월	03월	04월	05월	06월	07월	08월	09월	10월	11월
수출액	281.0	262.3	303.9	299.5	310.4	320.0	302.1	310.0	293.4	345.0	359.5
수출 증가율	20.8	10.3	13.2	17.0	11.1	14.5	17.2	13.6	△1.1	23.1	17.5
일평균 수출액	11.7	12.8	12.9	13.0	13.2	14.2	13.1	12.9	15.1	14.4	15.0
수입액	275.9	254.1	292.8	295.5	298.0	285.0	292.4	296.3	271.0	326.1	338.5
수입 증가율	19.5	8.1	12.8	20.7	13.7	9.5	14.4	9.6	△1.9	27.3	26.5
일평균 수입액	11.5	12.4	12.4	12.8	12.7	12.6	12.7	12.3	13.9	13.6	14.1
무역수지	5.0	8.1	11.1	4.0	12.5	35.1	9.7	13.7	22.4	18.9	21.0

주 : 9월중 수출과 수입 증가율이 각각 -0.9%, -2.2%로 마이너스(-) 증가율을 기록하였는데, 이는 추석 연휴가 포함되었기 때문

자료 : 산업자원부

- 품목별 수출동향을 살펴보면, 2007년 1~11월중 자동차부품, 일반기계, 석유화학, 선박류, 철강제품, 액정디바이스 등의 수출이 20% 증가율을 상회한 반면, 반도체, 석유제품의 수출증가율은 전년에 비해 소폭 둔화된 양상

- 일반기계는 중국의 지속적인 고정자산 투자 증가, 인도 등 신흥시장국의 수요 증대, EU지역의 건설기계 수입 호조 등에 힘입어 1~11월중 28.5% 증가율을 기록

〈표 21〉 품목별 수출동향 추이

(단위 : 억 달러, 전년동기대비, %)

	2004	2005	2006	2007
				1~11월
자동차	2,658 (39.0)	295.1 (11.0)	329.2 (11.6)	340.1 (14.4)
자동차부품	593 (40.2)	84.5 (42.7)	102.3 (21.0)	113.0 (21.4)
반도체	265.2 (35.7)	299.9 (13.1)	373.6 (24.6)	360.2 (7.1)
무선통신기기	262.2 (40.3)	275.0 (4.9)	270.2 (△1.7)	281.9 (12.1)
일반기계	168.4 (43.1)	221.7 (31.6)	239.2 (7.9)	279.0 (28.5)
석유화학	170.2 (42.8)	208.1 (22.3)	241.0 (15.8)	263.8 (20.1)
선박류	156.6 (38.1)	177.3 (13.2)	221.2 (24.8)	246.4 (22.8)
철강제품	133.8 (44.2)	167.1 (24.9)	194.3 (16.2)	210.0 (20.0)
석유제품	102.0 (54.1)	153.7 (50.6)	204.0 (32.8)	211.7 (12.4)
가 전	155.0 (22.90)	146.6 (△5.4)	145.5 (△0.7)	123.8 (△9.0)
컴퓨터	171.2 (14.3)	141.2 (△17.6)	125.8 (△10.9)	126.0 (9.2)
섬유류	151.9 (△0.4)	139.5 (△8.2)	132.3 (△5.1)	123.5 (2.2)
액정디바이스	12.4 (76.2)	46.8 (278.0)	122.1 (160.7)	151.2 (35.1)

주 : ( )는 수출증가율이며, 2007년 11월 자료는 11월 1일~20일 까지의 자료  
 자료 : 산업자원부, 무역협회

- 액정디바이스는 TV용 LCD패널 수요 증가 및 생산능력 확대에 따라 35.1%의 증가율을 기록하였으며, 전년도에 감소세를 보였던 컴퓨터와 섬유류는 해외수요 증가 등을 바탕으로 증가세로 전환
  - 철강, 반도체의 수출은 전년에 비해 증가세가 소폭 둔화되었는데 이는 국내 철강수요 증가와 정정보수로 인한 생산 감소, 반도체가격의 지속적인 약세에 주로 기인
- 2007년 1~11월중 일본(-1.1%)과 홍콩(-1.7%)을 제외한 아시아 지역으로의 수출이 호조를 나타내고 있으며 EU지역과 미국으로의 수출증가율도 소폭 상승
- 중국 및 ASEAN지역으로의 수출은 각각 17.9%, 20.6% 증가하였으며 수출 비중 또한 높게 나타남.
  - EU지역으로의 수출증가율이 상승하고 비중 또한 높아진 반면, 미국으로의 수출은 6.4% 증가하였으나 비중이 크게 하락

〈표 22〉 지역별 수출 증가율 및 비중

(단위 : %, 전년동기대비)

	2004	2005	2006	2007
				1~11월
중 국	41.7 (19.6)	24.4 (21.8)	12.2 (21.3)	17.9 (22.2)
일 본	25.6 (8.5)	10.7 (8.4)	10.4 (8.2)	△1.1 (7.1)
E U	40.2 (14.9)	15.4 (15.4)	11.0 (14.9)	12.6 (15.1)
ASEAN	18.6 (9.5)	14.2 (9.6)	16.9 (9.9)	20.6 (10.4)
미 국	25.2 (16.9)	△3.5 (14.5)	4.5 (13.3)	6.4 (12.4)
중 동	28.1 (4.6)	11.2 (5.3)	18.2 (6.3)	38.1 (5.2)

주 : ( )는 수출비중이며, 2007년 11월 자료는 11월 1일~20일 까지의 자료  
 자료 : 산업자원부, 무역협회

- 일본으로의 수출은 전년동기간에 비해 1.1% 감소하며 비중 또한 크게 하락하였는데, 이는 엔화가치 하락에 따른 우리나라 수출품의 가격경쟁력 저하에 주로 기인
- 한편 지역별 수입은 2007년 1~11월중 중국과 EU지역으로부터의 수입이 각각 29.8%, 22.6%의 높은 증가율을 기록하고 비중 또한 크게 상승한 반면, 중동지역으로부터의 수입은 3.6% 증가에 그침.
  - 중국으로부터의 수입은 철강제품과 전자부품, 농산물이 주를 이루었으며, EU지역에서의 수입은 자동차, 반도체, 철강제품이 중심이 되었던 것으로 나타남.
  - 2007년 1~11월중 중동지역으로부터의 수입은 전년동기간에 비해 소폭 상승에 그쳤는데 이는 최근 국제유가 상승에 따라 국내 원유수입 단가가 크게 올랐으나 수입물량이 전년동기간에 비해 1.8% 감소한데 기인

<표 23> 지역별 수입 증가율 및 비중

(단위 : %, 전년동기대비)

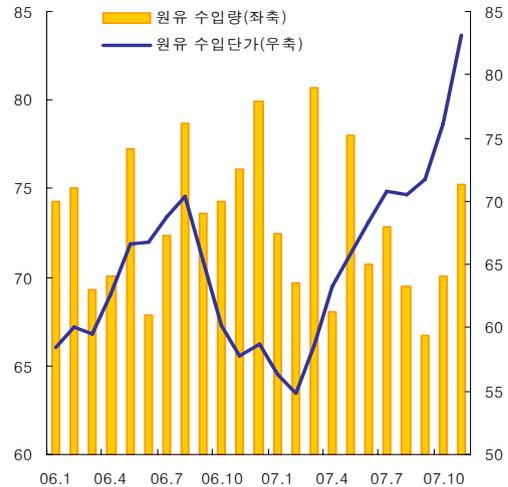
	2004	2005	2006	2007
				1~11월
중국	35.0 (13.2)	30.6 (14.8)	25.6 (15.7)	29.8 (17.1)
일본	27.1 (20.6)	4.9 (18.5)	7.3 (16.8)	8.1 (15.3)
EU	24.8 (10.8)	12.9 (10.4)	10.1 (9.7)	22.6 (10.0)
ASEAN	21.3 (10.0)	16.4 (10.0)	14.1 (9.6)	11.3 (9.1)
미국	16.0 (12.8)	6.3 (11.7)	10.0 (10.9)	10.2 (10.3)
중동	25.0 (15.0)	40.8 (18.1)	31.9 (20.2)	3.6 (17.7)

주 : ( )는 수출비중 2007년 11월 자료는 11월 1일~20일 까지임.  
자료 : 산업자원부, 무역협회

<그림 43> 원유 수입 물량 및 단가 추이

(단위 : 백만 배럴)

(단위 : 달러/배럴)



주 : 통관기준 2007년 9월 이후 자료는 산자부 보도자료임.  
자료 : 산업자원부, 에너지경제연구원

- 2007년 1~11월 기간중의 용도별 수입동향을 살펴보면 원자재, 자본재, 소비재의 비중은 작년과 비슷한 수준이나, 증가율 측면에서는 2006년 평균과 비교할 때 원자재와 소비재 증가율은 하락한 반면, 자본재 증가율은 소폭 상승
  - 원자재, 자본재, 소비재의 수입비중은 각각 56.7%, 32.7%, 10.5%로 2006년 평균과 비슷한 수준이나 수입증가율은 자본재 수입이 소폭 상승했음에도 불구하고, 원자재 수입이 14.7% 증가하는데 그치고 소비재 수입도 소폭 하락하며 총수입 증가율의 하락을 주도
  - 원자재중 원유의 수입은 2007년 1~9월까지의 전년동기간대비 마이너스(-) 증가율을 기록하였으나, 10월 이후 국제유가가 큰 폭 오르며 11월중 원유수입 증가율이 55.5%를 기록하였고, 석유제품의 11월중 수입 증가율도 41.5%를 기록

〈표 24〉 용도별 수입 증가율 및 비중

(단위 : %, 전년동기대비)

	2004	2005	2006	2007
				1~11월
원자재	31.5 (52.4)	20.9 (54.5)	22.8 (56.5)	14.7 (56.7)
자본재	21.2 (36.1)	11.7 (34.7)	11.7 (32.7)	13.7 (32.7)
소비재	10.5 (10.4)	13.3 (10.1)	19.9 (10.2)	17.5 (10.5)
총수입	25.5	16.4	18.4	14.1

주 : 2007년 11월 자료는 11월 1일~20일 까지임.

자료 : 산업자원부

- 자본수지는 2007년 1~10월중 전년동기간에 비해 62.0억 달러 감소한 65.2억 달러의 유입초를 기록하였는데 이는 기타투자수지가 유입초를 나타냈음에도 불구하고 포트폴리오투자수지와 직접투자수지가 유출초를 나타낸데 기인

- 기타투자수지는 예금은행을 중심으로 해외 단기차입이 증가하며 390.0억달러 유입초를 시현하였으나, 포트폴리오투자수지가 195.4억 달러, 직접투자수지는 107.1억 달러 유출초를 각각 나타냄.

〈표 25〉 자본수지 추이

(단위 : 억 달러)

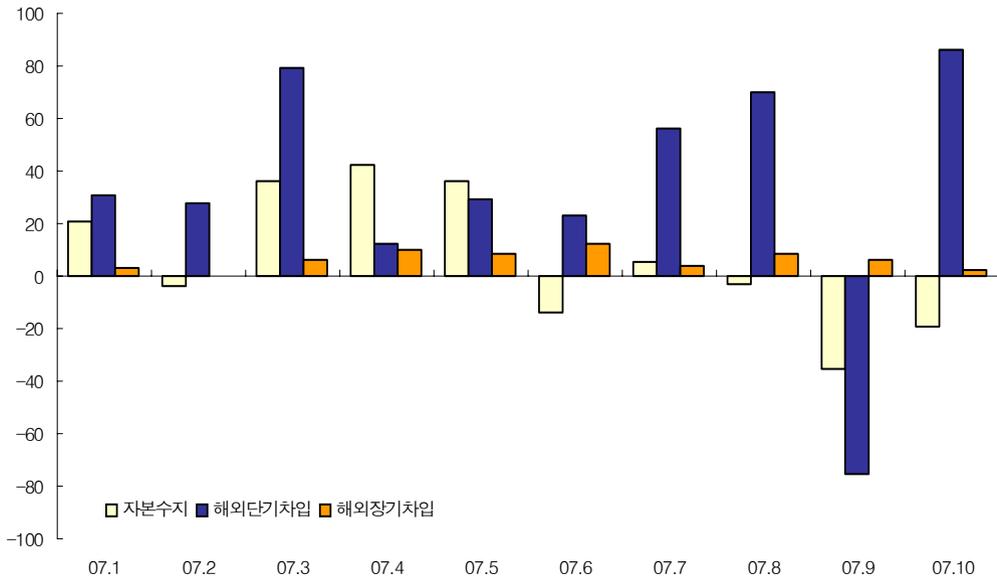
	2006	2007				
		1/4	2/4	3/4	10월	1~10월
자본수지	186.2	53.1	64.4	△33.3	△19.1	65.2
투자수지	216.5	61.3	71.3	△27.6	△17.5	87.5
직접투자	△34.8	△9.6	△28.7	△24.5	△44.4	△107.1
포트폴리오투자	△225.4	△104.9	△0.3	△91.7	1.5	△195.4
기타투자	476.8	175.8	100.2	88.6	25.4	390.0
기타자본수지	△30.3	△8.1	△6.9	△5.7	△1.7	△22.4

자료 : 한국은행

- 한편 한국은행은 건전성규제 차원에서 외국환은행의 거주자에 대한 외화대출을 해외사용 실수요목적 자금과 제조업체에 대한 국내 시설자금으로 제한하는 「외화대출 용도제한」을 8월 10일부터 시행
  - 그럼에도 8월중 해외 단기차입이 증가한 것은 은행들이 이를 피하기 위해 시행 공보일(8월 3일)과 시행일(8월 10일) 사이에 집중적으로 단기 차입을 하였기 때문이며, 9월중에는 예금은행이 해외단기차입을 큰 폭 상환하며 해외단기차입이 유출초를 시현
  - 10월 들어 해외단기차입이 크게 증가하였는데 이는 재정거래와 외화대출 등을 목적으로 외국은행 국내지점 등이 단기차입을 늘렸을 뿐 아니라 내국인의 해외증권투자가 급증하면서 달러 수요를 맞추기 위한 은행차입이 증가한데 기인

<그림 44> 2007년중 자본수지와 해외차입 추이

(단위 : 억 달러)

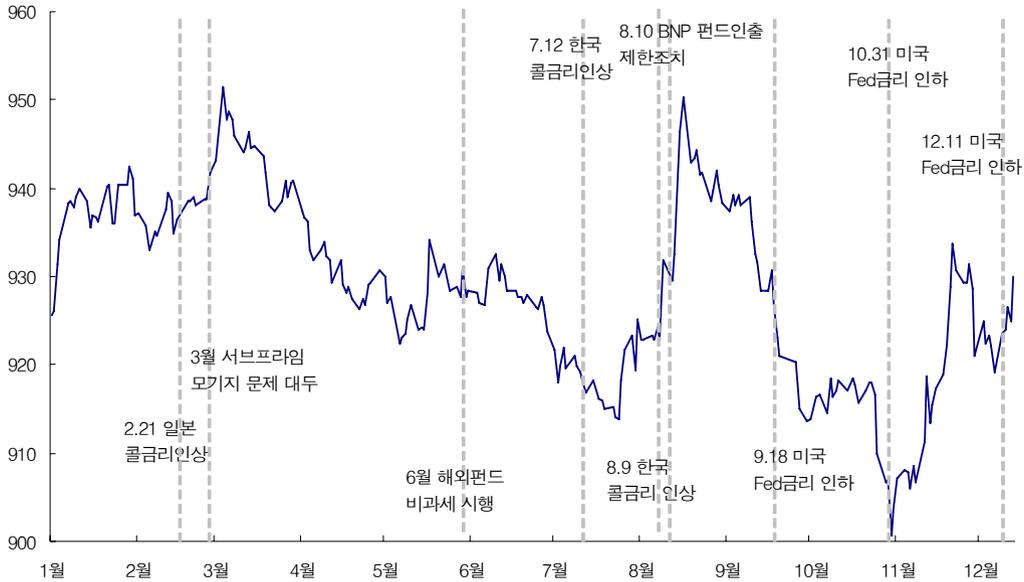


자료 : 한국은행

### 나. 원/달러 換率 動向

- 2007년 들어 원/달러 환율은 글로벌 달러화 강세와 역외비거주자의 달러매수의 영향으로 1/4분기중 상승세를 보이기도 하였으나, 3월 이후 수출 호조와 주식투자자금 유입 등으로 7월까지 지속적으로 하락세를 시현
  - 5~6월중 외국인투자자의 주식 순매수가 약화되고 해외펀드 비과세가 시행되며 원/달러 환율이 소폭 상승하기도 하였으나, 수출호조에 따른 수출대기업의 네고물량 대량 출회 등의 영향으로 환율 상승폭은 제한적이었음.
  - 그러나 6월말 발표된 5월중 경상수지가 2월 이후 3개월만에 흑자로 발표되고 수출 또한 증가세를 나타내는 등 국내경제가 호전되자, 외국인투자자들이 순매수를 나타내며 원/달러 환율이 920원을 하회하기도 함.

<그림 45> 2007년중 원/달러 환율 추이



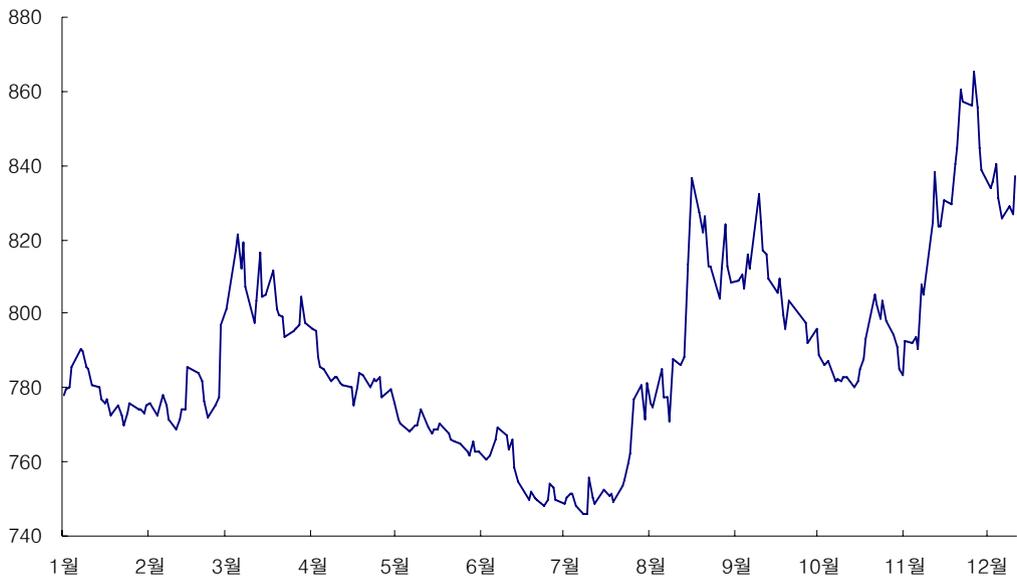
자료 : 한국은행

● 8월 들어 미국 서브프라임 모기지 부실문제가 재부각되며 원/달러 환율은 큰 폭 상승하였으나, 이후 미국의 정책금리 인하와 수출대금 공급 증가 등으로 하락세 시현

- 8월초 BNP Paribas의 자산유동화 증권 펀드 환매중단 사태로 미국 서브프라임 모기지 부실문제가 재부각되며 글로벌 금융시장의 불안이 증대됨.
- 이에 따라 국내 주식시장에서 외국인투자자들의 주식 순매도를 나타내고, 엔캐리 트레이드 청산 우려가 심화되는데 영향을 받아 원/달러 환율은 950원 선까지 상승
- 이후 주요국의 유동성 공급 확대에 따른 신용경색 우려 완화, 미연준의 세 차례에 걸친 금리 인하에 따른 글로벌 미 달러화 약세, 수출대금 공급 증가 등으로 원/달러 환율은 하락세로 반전되었으나, 경상수지 흑자폭 축소 및 서브프라임 모기지 부실사태에 따른 불안심리 등 원화 약세요인들로 인해 하락폭이 제약

- 최근 주요국의 주가가 하락하는 가운데 국내 주가도 하락세를 나타내는데 영향을 받아 원/달러 환율은 930원선까지 상승후 등락을 거듭
  - 미국 서브프라임 모기지 부실문제와 관련하여 글로벌 금융불안이 증대되며 세계 주요국 주가가 하락하고, 이에 따라 국내 주식시장에서도 외국인 투자자들이 주식 순매도를 보여 주식자금의 해외송금을 위한 달러 수요가 증가
  - 그러나 국내기업의 네고물량 출회에 따른 달러공급 증가는 원/달러 환율의 상승폭을 제한

〈그림 46〉 2007년중 원/엔(100) 환율 추이



자료 : 한국은행

- 원/엔 환율(100엔당)은 7월말까지 전반적인 하락세를 보였으나 8월 이후 엔화강세의 영향으로 큰 폭 상승세를 나타내어 금년 들어 12월 중순까지 6.9% 상승

## 第 II 章

### 2008年 經濟展望

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



# 1. 巨視經濟 展望

## 가. 經濟成長

(經濟成長率) 상반기 5.0%, 하반기 4.6%, 연간 4.8%의 성장률을 전망

- 미국의 서브프라임 모기지 부실사태로 인한 국내 금융시장 불안과 금리상승, 점차 높아지고 있는 유가상승 전망 등을 반영하여 기존 2008년 실질성장률 전망치 5.1%(지난 10월)를 4.8%로 하향 수정 전망(<표 26> 참조)
  - 내수부문은 교역조건 악화 및 금리상승 등의 하방 리스크를 반영하고, 순수출부문은 세계경제 성장률 추가 하락 전망을 반영하여 기존보다 모두 소폭 둔화되는 것으로 조정
- 2008년 국내경기의 전체적인 흐름은 상반기 5.0%, 하반기 4.6% 각각 성장하여 2007년과는 반대로 상반기가 다소 높고 하반기에는 소폭 낮아질 것으로 예상

<표 26> 2008년 지출부문별 경제전망

(단위 : %)

	2007	2008						연간
		상반기			하반기			
		1/4	2/4	3/4	4/4			
GDP성장률	4.8	5.2	4.8	5.0	4.5	4.7	4.6	4.8
최종소비지출 (민 간)	4.6 (4.5)	4.9 (4.8)	4.7 (4.4)	4.8 (4.6)	4.2 (4.3)	4.3 (4.5)	4.3 (4.4)	4.4 (4.5)
총고정자본형성 (건 설) (설 비)	4.9 (2.9) (7.7)	4.8 (2.4) (7.4)	4.6 (3.1) (6.7)	4.7 (2.8) (7.0)	3.9 (3.4) (4.8)	4.7 (3.2) (7.4)	4.4 (3.3) (6.2)	4.6 (3.1) (6.6)
총 수 출	11.0	9.5	8.5	9.0	10.8	9.4	10.1	9.5
총 수 입	11.3	9.7	9.0	9.3	11.6	10.2	10.9	10.1

주 : 분기값은 전년동기대비 증가율

- 한편 2008년도 支出部門別 成長寄與度を 살펴보면, 內需의 成長寄與度は 2007년보다 소폭 확대될 것으로 보이나 純輸出의 成長寄與度は 소폭 낮아지는 모습을 보일 것으로 전망
- 국내경기 회복세 지속에 따라 民間消費의 成長寄與度は 2%p대 초반 수준을 유지할 것으로 보이며, 세계경기 둔화에 따른 수출증가세 둔화로 純輸出의 成長寄與度は 올해 1.0%p보다 낮아져 연평균 0.8p 수준을 기록할 것으로 전망
  - 한편, 건설투자의 증가율이 증가세로 전환되면서 建設投資의 成長寄與度は 소폭 확대되고, 設備投資의 成長寄與度は 금년보다 다소 낮아질 것으로 전망(<표 27> 참조)

〈표 27〉 지출부문별 성장기여도 전망

(단위 : %, %p)

	2007	2008						연간
		상반기			하반기			
		1/4	2/4	3/4	4/4			
GDP성장률 <sup>1)</sup>	4.8	5.2	4.8	5.0	4.5	4.7	4.6	4.8
최중소비지출 (민 간)	2.6 (2.2)	3.1 (2.5)	2.8 (2.1)	3.0 (2.3)	2.6 (2.1)	2.6 (2.1)	2.6 (2.1)	2.8 (2.2)
총고정자본형성 (건 설)	1.2 (0.3)	1.2 (0.3)	1.3 (0.5)	1.2 (0.4)	1.1 (0.5)	1.4 (0.6)	1.2 (0.6)	1.2 (0.5)
(설 비)	(0.9)	(0.9)	(0.7)	(0.8)	(0.5)	(0.8)	(0.7)	(0.8)
내 수	3.8	4.3	4.1	4.2	3.7	4.0	3.8	4.0
순 수 출	1.0	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8

주 : 1) 분기값은 전년동기대비 증가율, 2) 2007년 4/4분기 이후 KIF 전망치

## 나. 內需景氣

(民間消費) 고용환경의 개선과 종합소득 과표구간 조정을 통한 실질적 감세 효과 등의 영향으로 연간 4.5% 증가 전망

- 2008년 民間消費 증가율은 상반기 4.6%, 하반기 4.4%, 연간으로는 4.5%로 회복세가 지속될 것으로 전망
  - 가계부채 증가와 금리 상승에 따른 원리금상환 부담, 국제원자재가격 상승 및 공공요금 인상 등에 따른 물가상승 압력 등이 민간소비 회복의 제약요인으로 작용
  - 그러나 기업실적 및 고용여건의 개선과 주가 상승에 따른 소비심리 회복, 종합소득 과표구간 조정을 통한 실질적인 감세효과로 인해 민간부문의 구매력이 향상될 것으로 전망
    - \* 과표구간 조정 : 최저구간 20% 조정 (과표 1,000만원 → 1,200만원)
    - 중간구간 15% 조정 (4,000만원 → 4,600만원)
    - 최고구간 10% 조정 (8,000만원 → 8,800만원)

〈표 28〉 종합소득 과표구간 조정에 따른 소득계층별 감세효과

(단위 : 억원, %)

과표구간	근로소득세	종합소득세	합 계		과표조정 경감액	
0~1천만원	5,322	3,132	8,454	5%	△0	0%
1~4천만원	46,843	11,297	58,140	34%	△5,920	52%
4~8천만원	22,179	11,522	33,701	20%	△2,938	26%
8천만원초과	23,438	48,421	71,859	42%	△2,442	22%
총 계	97,782	74,372	172,154	100%	△11,300	100%

주 : 소득세는 '05년 귀속소득기준, 경감액은 '08년 기준

**(固定投資) 건설투자 증가율은 소폭 상승, 설비투자 증가율은 소폭 둔화 전망**

- 建設投資는 공공부문의 투자확대에 힘입어 전년보다 소폭 증가할 것으로 예상되며, 設備投資는 대내외적 불확실성 증대로 전년보다 증가세가 소폭 둔화되면서 총고정자본형성은 상반기중 4.7%, 하반기중 4.4%, 연간으로는 4.5% 증가율을 기록할 것으로 전망

### (建設投資) 2008년 상반기 이후 완만하게 회복국면으로 전환될 전망

- 建設投資는 내수회복에 따른 비주거부문의 투자회복과 공공부문의 투자확대를 중심으로 연평균 3.1% 성장할 것으로 전망
  - 국토균형개발사업의 진행이 가시화되고 있어 공공부문의 투자가 확대될 것으로 기대되며, 상가 등 비주거용 건설부문의 회복을 중심으로 민간부문의 투자도 소폭 확대될 것으로 예상
  - 그러나 주택시장의 침체에 따른 주거용 건설부문의 부진과 원자재가격 상승에 따른 건설원가 부담 등이 건설경기의 본격적인 회복을 제약하는 요인으로 작용할 가능성

### (設備投資) 대내외적 불확실성 증대로 전년보다 소폭 둔화된 연간 6.6% 증가 전망

- 2008년 設備投資는 내수회복과 기업들의 실적개선에도 불구하고 세계경기 둔화 등으로 연평균 6.6% 증가할 것으로 예상
  - 기업들의 실적개선과 IT경기의 회복세, 선행지표의 개선 등을 반영하여 상반기에는 7.0%, 하반기에는 상반기보다 소폭 하락한 6.2% 증가율을 기록할 것으로 전망

### (純輸出) 세계경제 둔화를 반영하여 총수출, 총수입 모두 증가세가 둔화될 전망

- 總輸出 증가율은 세계경기 둔화 및 원화강세 지속으로 전년보다 소폭 하락한 9.5%에 머물 것으로 예상
  - 선진국 경제의 둔화와 중국의 긴축정책 등으로 금년보다는 증가세가 둔화될 것으로 보이나, 그 폭은 제한적일 것으로 전망
  - 總輸入 증가율은 수출증가율 하락에 연동된 수입증가율 하락요인과 원/엔 환율 상승세 전환 등에 따른 수입 감소요인이 혼재되어 있으나, 국내 소비 및 투자 증가에 따른 수입이 확대되면서 총수출 증가율보다 높은 10.1%를 기록할 것으로 예상

**다. 物價**

**(國內物價) 원유 등 국제 원자재가격의 상승과 내수경기 회복의 효과가 뚜렷해짐에 따라 3% 초반대 상승을 전망**

- 2008년 國內物價는 2007년 이후의 내수경기 회복에 따른 수요측 압력이 가시화되고, 국제유가 상승에 따른 비용인상 인플레이션 압력이 증가하면서 비교적 큰 폭으로 상승할 것으로 전망
  - 국제유가는 지정학적 불안요인, 중국의 고성장세 지속과 달러가치 하락에 따른 투기적 수요 등으로 상승세가 당분간 이어져 전년에 비해 소폭 상승할 것으로 예상
- 이에 따라 2008년 消費者物價(CPI)는 국제유가의 추가적 상승과 내수경기 회복세에 따른 시차효과 가시화 등을 반영하여 2007년 2.5%보다 0.7%p 상승한 3.2%의 상승률을 보일 것으로 전망
  - 소비재와 원자재 가격의 상승에 따른 수입물가 상승압력은 2008년에도 지속될 것으로 예상
  - 등록금 등 개인서비스 요금 인상 및 중국의 인플레이션 등도 2008년도 물가 상승의 주요 변수로 작용할 것으로 예상
- 한편 生産者物價(PPI)는 2007년 2.5%보다 0.7%p 상승한 3.2%의 상승률을 기록할 전망

**<표 29> 2008년 물가상승률 전망**

(단위 : 전년동기대비, %)

	2007					2008				
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
소비자물가	2.1	2.4	2.3	3.3	2.5	3.3	3.5	3.0	3.0	3.2
생산자물가	1.8	2.5	2.0	3.6	2.5	3.4	3.5	3.0	2.9	3.2

주 : 소비자물가와 생산자물가는 2007년 4/4분기 이후 KIF전망치임.  
 자료 : 한국은행

## 라. 雇傭 및 賃金

- 민간소비와 직접적으로 관련된 고용부문의 전망을 보면, 실업률은 금년보다 소폭 하락한 3.2% 수준을 기록할 것으로 전망되며, 신규 일자리 창출규모도 경기회복세를 반영하여 연간 31만개 수준을 상회할 것으로 예상
  - 경기회복과 정규직 일자리 개선에 따른 긍정적 효과가 있는 반면, 자영업부문의 지속적인 구조조정으로 인한 일자리 감소 가능성, 청년실업 문제의 고착화 등이 내년 고용시장의 불안정성을 지속시키는 요인으로 작용할 전망
- 2008년 全産業賃金(명목기준)은 기업경기 호조와 물가상승 등의 영향으로 올해(6.5%)보다 소폭 상승하여 7%를 상회할 것으로 전망

## 2. 通貨·金利 展望

(金利) 내수경기 회복과 물가불안 우려를 반영하여 상승세가 지속될 것으로 전망

- 2008년 금리정책은 통화당국이 정책금리를 RP금리로 변경하는 등 통화정책 운영체계의 개편과 함께 과잉유동성과 물가상승 압력에 대한 조절기능을 강화할 것으로 보임.
  - 한국은행은 2007년 7월과 8월 정책금리 인상에도 불구하고 시중 유동성 축소 효과가 크게 나타나지 않음에 따라 제한적인 범위 내에서 추가로 정책금리를 인상할 가능성이 있음.
  - 물가상승률이 급등하면서 물가불안 우려가 심화될 가능성도 금리인상 요인으로 작용
  - 반면 세계경제 둔화가 국내경기에 부정적 영향을 미칠 가능성이 커지는 경우에는 금리 인상폭은 제한적일 것임.

- 2008년도 長期金利는 국내경기 회복에 따른 효과가 가시화되고 채권시장 불안 요인이 상당기간 지속되면서 2007년 대비 상당폭 상승할 것으로 전망
  - 은행들의 자금사정 악화로 인한 은행채 발행 증가의 부담이 2008년에도 상당기간 지속될 가능성
  - 원유 등 국제 원자재가격 상승으로 인한 물가불안 우려를 반영하여 장기금리의 상승세는 지속될 것으로 전망
  
- 2008년 장기금리는 물가불안 우려와 경기회복의 시차효과, 그리고 채권시장의 공급요인 등을 반영하여 國庫債(3년) 유통수익률이 5.6%, 會社債(3년, AA-) 유통수익률은 6.2% 수준을 기록할 것으로 예상
  - 한편, Lf 증가율은 민간신용의 증가율 상승추세가 안정화되면서 올해보다 0.3%p 낮은 연평균 9.8% 수준을 나타낼 것으로 전망

〈표 30〉 2008년 금리 및 통화 전망

(단위 : %)

	2007					2008				
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
국고채(3년)	4.9	5.1	5.3	5.6	5.2	5.5	5.7	5.6	5.6	5.6
회사채(3년,AA-)	5.3	5.5	5.8	6.2	5.7	6.1	6.3	6.2	6.2	6.2
통화량(Lf)전망	10.0	10.2	10.2	10.0	10.1	9.9	9.8	9.7	9.7	9.8

주 : 1) 국고채 및 회사채 수익률과 Lf는 2007년 4/4분기 이후 KIF 전망치임.  
 자료 : 한국은행

### 3. 國際收支 및 원/달러 換率 展望

#### 가. 國際收支

- 2008년중 經常收支는 2007년 66.1억 달러 흑자에서 29.5억 달러 적자로 전환될 것으로 전망
  - 商品收支는 輸入增加率이 輸出增加率을 상회함에 따라 흑자폭이 2007년보다 46.4억 달러 축소된 267.6억 달러 흑자 전망
  - 반면 서비스收支는 큰 폭의 여행收支 적자와 특허권 사용료 및 사업서비스收支의 만성적인 적자구조로 253.6억 달러의 적자를 기록할 것으로 예상
  - 또한 所得收支와 經常移轉收支는 각각 5.0억 달러, 38.5억 달러 적자를 기록할 것으로 예상
  
- 2008년중 通關基準 輸出은 2007년 대비 11.0% 증가한 4,117.0억 달러, 輸入은 전년대비 12.5% 증가한 3,984.0억 달러를 각각 기록할 것으로 전망되며 이에 따라 貿易收支 흑자는 전년대비 37.0억 달러 감소한 133.0억 달러를 기록할 것으로 예상
  - 수출증가율은 미국경제 둔화 및 중국 경기과열 억제책 등에 따른 세계경제 성장률 둔화로 전년에 비해 하락할 것으로 예상되나 주요 수출품목의 경쟁력 유지 및 유럽과 ASEAN으로의 수출지역 다변화로 두자릿수 증가율은 유지할 수 있을 것으로 예상
  - 수출증가율이 낮아질 것으로 예상됨에도 불구하고 수입은 국내경기 호조에 따른 자본재 및 소비재 수요 증가, 국제유가 및 원자재가격의 상승세 지속 등으로 증가율이 수출증가율을 상회할 것으로 예상

**<표 31> 국제수지 및 환율 전망** (단위 : 억 달러, 전년동기대비, %)

	2007	2008						
		1/4	2/4	상반기	3/4	4/4	하반기	연간
경상수지	66.1	△11.1	△12.6	△23.7	△12.3	6.5	△5.8	△29.5
상품수지	314.1	69.3	64.7	133.9	65.4	68.3	133.7	267.6
상품수출(FOB)	3,782.8	962.6	1,029.6	1,992.2	1,046.4	1,136.9	2,183.3	4,175.5
상품수입(FOB)	3,468.7	893.3	964.9	1,858.2	981.0	1,068.7	2,049.7	3,907.9
서비스수지	△213.6	△64.8	△51.7	△116.5	△74.7	△62.4	△137.2	△253.6
소득수지	0.7	△7.0	△13.7	△20.7	8.0	7.7	15.7	△5.0
경상이전수지	△35.1	△8.6	△11.9	△20.5	△11.0	△7.0	△18.0	△38.5
수출(f.o.b)	3,710.6 (14.0)	940.2 (11.0)	1,022.9 (10.0)	1,963.2 (10.5)	1,026.5 (13.4)	1,127.4 (9.7)	2,153.8 (11.4)	4,117.0 (11.0)
수입(c.i.f)	3,540.6 (14.4)	913.4 (11.0)	985.9 (12.2)	1,899.3 (11.6)	993.9 (15.6)	1,090.8 (11.3)	2,084.6 (13.3)	3,984.0 (12.5)
무역수지	170.0	26.9	37.0	63.8	32.6	36.6	69.2	133.0
원/달러 환율	928	915	910	913	905	910	908	910

주 : 1) 기간평균

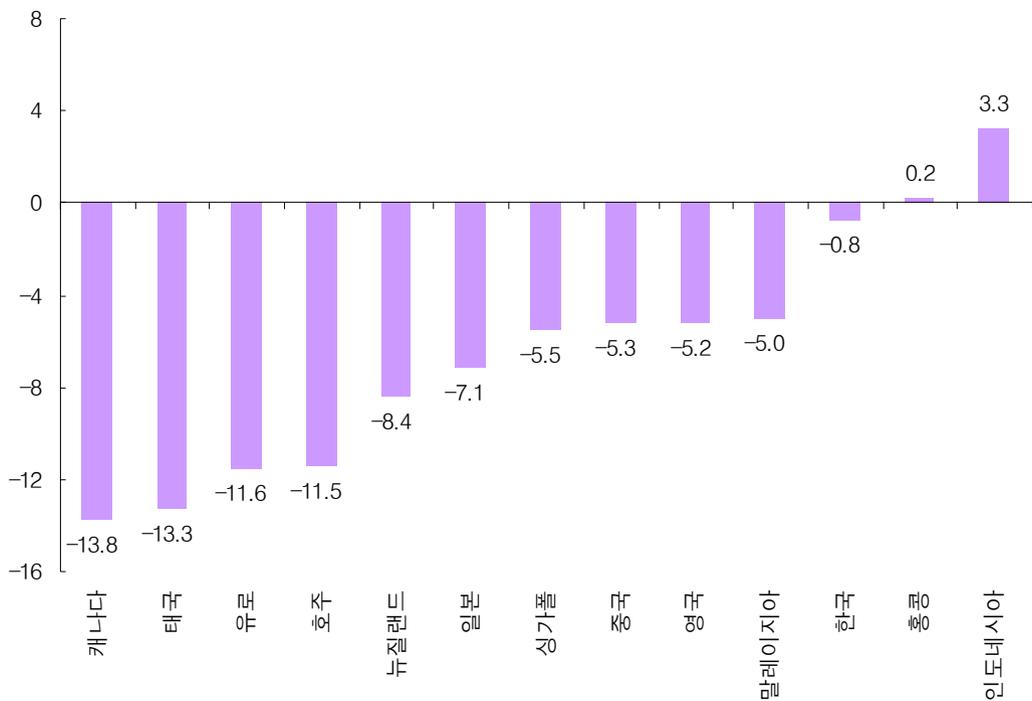
### 나. 원/달러 換率

- 글로벌 달러화는 미국의 추가 금리인하와 경상수지 적자 지속으로 주요국 통화 대비 약세를 시현할 것으로 전망
  - 올해 미국 달러화는 전년말에 비해 캐나다 달러에 대해 13.8%, 유로화에 대해 11.6%, 일본 엔화에 대해 7.1% 약세를 나타냈으며, 중국 위안화와 한국 원화에 대해서도 각각 5.3%, 0.8% 약세를 시현하였는데, 이와 같은 추세는 2008년에도 지속될 것으로 예상
  
- 한편 2008년중 원/달러 환율은 국내 수출의 호조 및 달러화 약세 전망 등으로 2007년보다 소폭 하락한 연평균 910원을 기록할 것으로 전망

- 내년중 원/달러 환율은 경상수지 적자 전환 및 외환거래자유화에 따른 자본 유출, 국제금융시장 불안에 따른 외국자본 이탈 가능성 등의 상승요인이 있음.
- 하지만 미국경기의 둔화 및 추가 금리인하 가능성, 중국 위안화 절상폭 확대가능성, 수출기업의 대규모 선물환 매도 지속 등과 같은 하락요인에 더 크게 영향을 받을 것으로 전망
- 다른 주요국 환율에 비해서는 원화의 절상률이 크지 않고, 변동성 또한 낮은 수준을 보일 것으로 예상

〈그림 47〉 주요국의 대비 달러화 환율 절상(-)/절하(+)

(단위 : %)



주 : 1) 2007년 12월 04일 현재 전년말 대비 변동률

2) 환율변동률은 주요국의 통화/달러화 환율의 증감률로서 (-)부호는 달러화의 절하를 의미

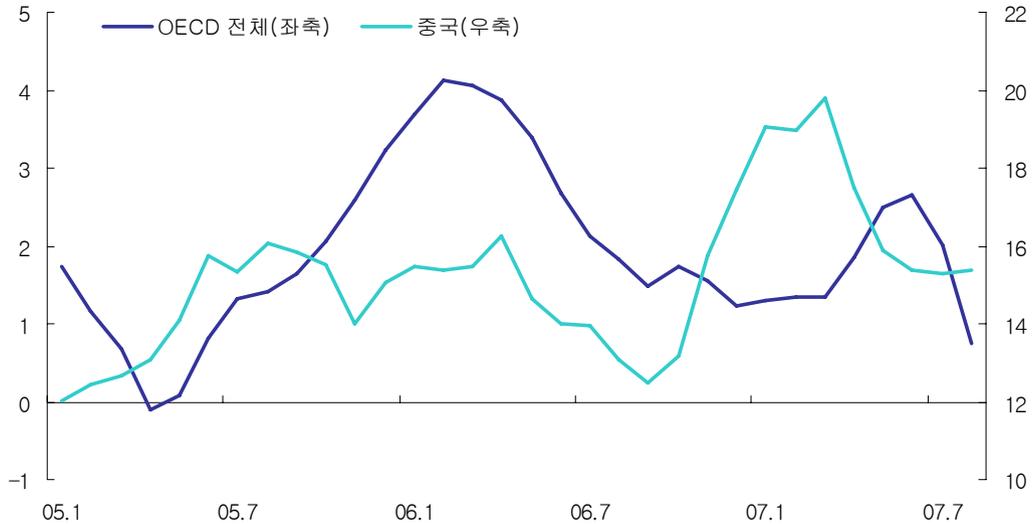
자료 : 한국은행

## 4. 綜合評價 및 政策提言

### 가. 現 經濟狀況에 대한 認識

- 현재 國內經濟는 회복세가 지속되고 있는 것으로 판단되나, 3/4분기 이후 대외 부문의 불확실성이 확대되면서 선행경기지표를 중심으로 국내경기 회복세 지속에 대한 확신이 점차 희석되고 있는 상황
  - 미국의 서브프라임 모기지 부실이 현재까지는 미국 실물경제를 큰 폭으로 둔화시키기보다는 경기 정점 근방에서 단지 모멘텀을 둔화시키는 정도였지만 내년부터는 실물부문에 미치는 악영향이 점차 가시화되면서 세계경제 전반에 부정적인 영향을 줄 것으로 예상
  - 세계경제 성장세 둔화, 유가를 비롯한 원자재가격 상승에 따른 물가불안심리 확산 등 부정적 영향도 점차 현재화될 가능성
- 이와 같은 대외여건의 불확실성은 국내 주식시장의 변동성 확대, 시중금리 상승과 같은 금융시장 불안을 야기하고 있어, 우리 경제의 성장세를 제약하는 리스크 요인으로 작용할 가능성
  - 특히 향후 서브프라임 모기지 부실로 인한 전세계적인 자금경색이 장기화되는 경우에는 국내 금융시장 불안을 확대시키면서 국내경기 상승 모멘텀을 훼손할 우려
- 현재까지는 고유가를 비롯한 국제 원자재가격 상승의 충격이 그간의 세계경제 성장세에 힘입어 어느 정도 희석되어 왔으나, 향후 유가상승세가 예상외로 악화되는 경우에는 세계경제, 나아가 국내경제 하방압력으로 작용할 가능성
- 실제로 이런 우려 등을 반영하여 OECD와 우리의 최대 수출대상국인 중국의 경기선행지수도 2007년 2/4분기를 정점으로 하강신호를 보여주고 있어 우리의 수출여건이 악화될 수 있음을 예고

〈그림 48〉 OECD 및 중국의 경기선행지수 추이



주 : 6 Month rate of change - annualised (CLI)

자료 : OECD

- 그러나 이와 같은 대내외 리스크 요인이 국내경제를 급격하게 위축시킬 가능성은 크게 높지 않은 것으로 판단
  - 과거에 비해 유가가 국내경제에 미치는 영향력이 크게 약화된 데다, 그간의 달러약세 및 물가상승률을 고려한다면 현재 예상되는 유가수준이 국내경제를 크게 둔화시키지는 않을 것으로 보임.
  - 미국의 서브프라임 모기지 부실로 인한 불확실성들도 선진국 중앙은행들의 정책공조 등으로 내년 상반기중에 상당부분 해소되면서 하반기 이후에는 안정을 찾을 것이라는 견해가 다수
  
- 아울러 한반도 지정학적 불안이 완화되고 있는 것과 대선, 총선 등의 정치일정에 따른 불확실성이 내년 1/4분기중에는 어느 정도 해소되면서 경기회복에 기여할 것으로 기대
  
- 이러한 요인들을 종합적으로 고려해 볼 때 지난 10월에 발표한 본원의 2008년 국내 경제성장률 전망치 5.1%를 4.8%로 0.3%p 하향조정함.

- 내수부문은 교역조건 악화 및 금리상승 등의 하방리스크를 반영하고, 순수출부문은 세계경제 성장률 추가 하락 전망을 반영하여 기존보다 모두 소폭 둔화되는 것으로 조정

## 나. 2008년 거시경제 정책방향

### (금융불안의 확산 방지 및 경기회복기조 지속)

- 내년 거시경제정책의 기본방향은 국제금융시장의 불안이 국내 금융시장 및 실물경제로 확산되는 것을 방지하고, 나아가 최근 경기회복기조를 지속시키는 데 중점을 두어야 할 것임.
  - 내년에도 최근의 내수회복세가 현재수준 정도를 유지할 것으로 예상되고 있는데다 부분적인 충격에 의해 경제 전반이 급격히 위축될 가능성은 높지 않은 것으로 판단
  - 따라서 단기적으로 거시경제 정책기조를 변경할 필요성은 크지 않을 것으로 판단
- 그러나 향후 초고유가시대의 도래, 미국의 서브프라임 모기지 부실 영향의 확산 등으로 세계경제 성장률이 급락하는 경우에는 국내경제도 그 충격에서 자유로울 수는 없을 것임.
  - 특히 미국과 유럽에서 진행중인 주택가격의 가파른 조정이 국내 부동산시장으로 전이되는 경우에는 건설사의 연쇄부도 및 주택관련 대출의 부실로 연결되면서 금융전반의 리스크요인으로 확산될 가능성
  - 따라서 당분간은 대외적인 경제환경의 변화를 주시하는 한편, 단기외채 증가, 제2금융권의 프로젝트파이낸싱(PF) 부실 가능성, 지방 주택시장침체 심화, 가계 및 중소기업 부채 증가 등 각 부문에 산재되어 있는 잠재적 취약요인들이 거시경제의 불안요인으로 확대되지 않도록 부문별 리스크 해소에 주력할 필요

### (성장잠재력 확충 및 소비의 선순환구조 정착)

- 더불어 중장기 성장잠재력을 확충하기 위한 금융 및 실물 시스템 개혁의 지속 필요
  - 내년 출범하는 신정권은 우리경제의 잠재성장률 수준 이상의 성장률 달성을 공약하고 있음.
  - 이를 무리하게 추진하는 경우 과거 카드사태와 같은 특정부문의 부실로 연결될 수 있으므로 신정권은 단기적으로 무리한 목표 성장률 달성에 집착하지 말고 중장기적으로 성장잠재력을 높여나가는 방안을 강구할 필요
  
- 경기부양으로 인해 발생하는 경기의 단기적 등락은 경기의 소순환구조를 고착시켜 지속적인 경제성장 기회를 차단시킬 수 있으므로 우리경제의 성장잠재력 확충을 위해 가계부채 조정 및 민간소비의 변동성 완화를 통한 소비의 선순환구조를 정착할 필요
  
- 또한 한·미 FTA뿐만 아니라 EU, 캐나다, 멕시코, 인도 등 여타 지역과의 FTA도 적극 추진할 필요
  - 이를 통해 제조업에 비해 상대적으로 취약한 국내 서비스부문을 고부가가치 창출과 양질의 고용을 제공하는 새로운 성장동력으로 육성

### (지속성장을 위한 개혁과제의 조기 추진)

- 또한 내년에 들어설 신정부는 과거정권의 경제정책 공과를 객관적으로 평가하고, 이를 바탕으로 규제완화, 공공부문 개혁, 고령화 대책, 금융혁신 등 지속성장을 위한 중장기적 개혁과제를 정권 초기부터 적극적으로 추진할 필요

- 또한 소득계층간의 양극화, 수출과 내수 불균형, 대기업과 중소기업간의 양극화 등 경제 전반에 걸친 양극화 문제의 극복은 신정부에게 있어서도 여전히 중요한 과제

### (경상수지 적자에 대비한 서비스산업 경쟁력 제고)

- 내년에는 서비스수지의 악화로 인해 경상수지가 10년 만에 적자로 전환될 가능성
  - 따라서 중장기적으로 서비스산업의 경쟁력 강화를 통해 경상수지 적자가 구조적으로 고착되지 않도록 해야 하며, 특히 의료, 문화, 컨벤션산업 등 관광사업과 연계시킬 수 있는 고부가가치의 관광자원 개발이 요구
  - 또한 외국 우수 교육기관에 대한 국내시장 개방 등 해외 유학·연수를 국내에서 흡수할 수 있는 교육서비스의 개발을 통해 서비스수지의 악화를 방지할 뿐만 아니라 차세대 동력사업으로 육성할 필요

### (재정정책) 경기중립적 재정정책과 국가채무 관리에 집중

- 내년 경제성장률이 잠재성장률 수준에 이를 것으로 예상되고, 대규모 국책사업들이 가시화될 것으로 보이기 때문에 재정정책은 경기 중립적인 차원에서 운용하는 것이 바람직
  - 또한 최근에 부상하고 있는 감세 논의에 대응하여 줄어드는 세수만큼 불필요한 지출을 줄이려는 정부의 노력도 병행 필요
- 특히 빠르게 상승하고 있는 GDP 대비 국가채무 비중('02년 19.5% ⇒ '07년 33.4%)을 고려하여 현재 수준에서 더 이상 높아지지 않도록 하는 노력이 긴급
  - 부족한 세원확보 노력과 더불어 최저가낙찰제도의 확대, BTO 및 BTL 등 민자 활용 확대, 공기업 민영화 등의 노력을 지속할 필요

### (금리정책) 대외불안요인을 고려하여 당분간 중립기조 유지 필요

- 대외불안요인으로 인한 경기 불확실성이 해소되기까지는 금리정책은 당분간 중립적 기조를 유지할 필요
  - 유동성이 여전히 풍부하고 고유가로 인플레이션 압력이 커지는 등 금리인상 압력이 잠재되어 있지만, 서브프라임 모기지 부실사태, 엔캐리 트레이드 청산, 중국 리스크 등 대외불안요인으로 인한 경기 불확실성이 해소되기까지는 금리조정에 신중해야 할 것으로 판단

### (단기금융시장) 은행권의 자금경색 해소를 위해 대출규모 조정 및 건전성 지도기준의 탄력적 운영 필요

- 현재 은행권의 자금경색과 금리상승 문제는 자본시장으로 자금이 대거 유입되는 구조적인 “money move” 현상이 진행되고 있는 상황에서 일시적 쏠림현상으로 overshooting이 발생했기 때문
  - 은행권의 자금조달과 운용간의 불일치, 통화스왑(CRS)시장의 불안, 국내 금융기관들의 취약한 채권매수여력을 감안할 때, CD금리를 포함한 시중금리의 안정에는 상당기간 조정과정이 필요할 것으로 판단
- 은행의 내실경영 유도를 위해 시장성 자금조달보다는 안정적 예금기반 확보와 자금조달 수단의 다변화와 불필요한 외형확대 경쟁을 지양할 필요
  - 자산건전성 관리차원에서 무리한 예금금리 인상을 통한 예금유치 경쟁은 지양
  - 대출자산을 기초로 한 ABS 발행 등 자금조달수단을 다양화하는 방안을 검토할 필요
  - 또한 중소기업대출 및 가계대출 등 주요 영업부문별로 불건전한 자금운용에 대한 모니터링을 강화하고 위험자산 보유수준의 적정성을 수시로 점검

- 대출규모 조정시 중소기업부문의 신용경색으로 연결될 가능성을 고려하여 점진적 조정이 필요
- 또한 대출금리 상승에 따른 차입자 부담 증가에 대비하여 주택담보대출중 고정금리부 비중을 높이고, 금리상승 리스크를 헤지할 수 있는 다양한 상품개발을 지속적으로 유도할 필요
- 또한 정책당국 차원에서는 향후 단기금융시장의 변동성 확대가 장기금융시장 불안 및 금리 급변동으로 연결되지 않도록 자금공급을 신중적으로 운용할 필요
  - 다른 대안이 없는 상황에서 직접적인 은행채, 양도성예금증서의 발행규제는 오히려 단기적으로 은행의 자금수급 사정을 악화시키는 한편, 필요한 실물 부분에 대한 대출도 제한될 수 있음.
  - 또한 규제 전에 발행물량이 몰리면 시장금리 등을 왜곡시킬 가능성도 있는 상황
- 따라서 향후 단기금융시장 및 채권시장의 경색이 더욱 심화되는 경우, 원화유동성비율 기준을 탄력적으로 운영함으로써 은행권의 자금조달이 보다 용이하게 할 필요
- 한편 미래 발생가능한 잠재부실에 대비한 충당금적립을 경기상황에 따라 달리 하는 탄력적인 대손충당금제도\* 도입을 통해 금융회사의 대출 및 손익의 경기동행성을 완화하여 금융회사 경영의 장기적 안정성을 도모할 필요
  - \* 경기호황기에 부실대출이 적어 특별충당금 규모가 감소하는 만큼의 여력을 경기침체기의 부실발생 가능성에 대비하여 충당금을 추가로 적립하여 경기침체기에 기적립한 충당금을 특별충당금으로 전입하는 방식

### (부동산시장) 주택 미분양 및 제2금융권 PF 부실 가능성에 대비할 필요

- 최근 부각되고 있는 아파트 미분양사태, 프로젝트파이낸싱(PF) 부실 등의 문제들은 가격 급등기에 누적된 국내 주택시장 및 주택금융의 취약성이 노정되고 있음을 의미
  - 국내 주택금융시장은 아직까지는 미국의 경우보다 안전한 것으로 평가할 수 있지만, 부동산 버블 형성시기나 그 과정에 있어 미국과 EU 등과 유사한 점이 많기 때문에 그 건전성에 대한 재평가가 필요
- 특히 거래·세제 관련 규제의 완화를 통해 주택 교체수요가 초과공급물량을 흡수하는 방안을 마련할 필요
  - 다만 모든 지역의 규제를 획일적으로 완화하기보다는 우선 미분양 문제가 심각하고 대출 및 세제를 완화하더라도 과열될 가능성이 높지 않은 지역을 선별하여 주택담보대출 및 양도세 기준을 완화하는 방안을 고려할 필요

### (외환시장) 달러자금 경색 해소 및 해외투자펀드 손실 가능성에 대비할 필요

- 최근 외환시장에서 발생한 달러화 자금경색 문제는 글로벌 신용경색에 따른 달러화 공급 부족과 수출기업 및 해외펀드의 선물환 매도확대에 기인
  - 달러화 공급은 서브프라임 모기지 평가손실로 유동성 확보가 시급한 외국금융기관의 여력 부족, 신흥개도국 채권에 대한 리스크 프리미엄 증대 등으로 단기간에 원활해지기는 어려울 전망
- 한국은행의 외환보유고를 통한 달러화 공급 확대는 글로벌 신용경색 심화 가능성을 배제할 수 없는 상황에서 외환보유액만 소진시킬 우려가 존재하므로 당분간 국내 단기자금시장 및 해외 신용경색 추이를 주시할 필요
  - 대출자산을 기초로 한 해외 ABS 발행과 해외지점을 통한 달러자금 조달을 확대해 직접차입 및 외은지점을 이용한 외화자금조달 방식을 다변화할 필요

- 한편 글로벌 자산가치 하락시 최근 급증한 해외투자펀드의 손실로 원금회수가 어려워질 가능성도 완전히 배제할 수 없음.
  - 따라서 특정지역으로의 쏠림현상 완화를 통해 특정지역 자산가치 급변동에 따른 리스크 요인을 분산시킬 필요



## 第 III 章

### 深層分析

1. 市場性 受信을 통한 銀行貸出이 業圈別 收益性 및 實物經濟에 미치는 影響
2. 美國 不動産市場 沈滯가 國內經濟에 미치는 影響
3. 國際 油價上昇이 國內經濟에 미치는 影響
4. 美國의 쌍둥이赤字가 國內經濟에 미치는 影響



## 심층분석 1. 市場性 受信을 통한 銀行貸出이 業圈別 收益性 및 實物經濟에 미치는 影響

申 龍 相, 李 圭 馥

### 가. 문제의 제기

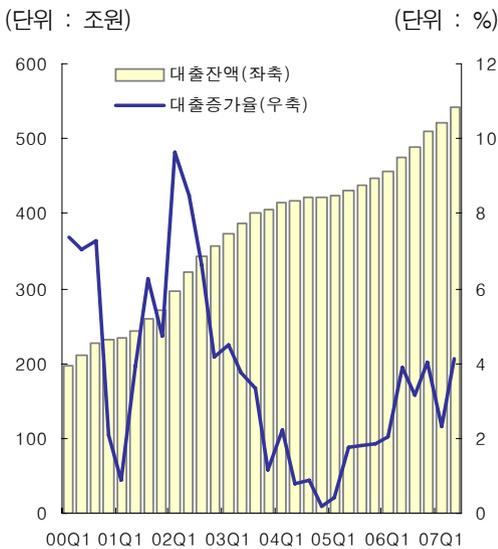
- 은행들의 여신 증가율이 수신 증가율을 지속적으로 상회하는 가운데 최근 은행들의 외형확장 경쟁으로 예대율이 100%를 넘어섬에 따라 우려할 만한 수준의 과잉여신이 존재하고 있다는 견해들이 제기되고 있는 실정
  - 2000년 1/4분기에 70%였던 예대율은 지속적으로 상승하여 2005년 1/4분기에 100%를 넘어섰으며 2007년 2/4분기에는 118%를 기록
    - \* 일반적인 예대율은 “원화대출금/(원화예수금+양도성예금증서)”로 정의되나 예금성 수신대비 원화대출금의 효과를 강조하기 위하여 본고에서는 “원화대출금/원화예수금”으로 예대율을 정의
    - \* 일반적인 정의의 예대율 역시 2000년 1/4분기에 67%이었는데, 이후 지속적으로 상승하여 2007년 2/4분기에는 101%를 기록중
  
- 은행의 여수신은 여신시장과 수신시장의 수요와 공급에 의하여 결정되는데 이는 은행의 수익성뿐만 아니라 기업들의 자금조달 등을 통해 실물경기에도 영향을 미칠 수 있음.
  - 대출이나 예금에 대한 수요, 공급은 기업이나 가계의 여러 가지 의사결정에 영향을 줄 수 있는 중요한 요소로 금융부분뿐만 아니라 실물경제의 여러 부분에 영향을 미칠 수 있음.
  
- 본고에서는 은행들의 외형확장 경쟁으로 인해 급증한 고원가 시장성 수신(은행채+CD 발행을 통한 자금조달)을 통한 대출 증가가 은행 자체의 수익성뿐만 아니라 주요 차입자인 가계 및 중소기업의 수익성 및 생산성 등에 어떠한 영향을 미치는지를 은행의 예대율 분석을 통해 파악하고자 함.

## 나. 은행권 자금조달 및 운용 현황

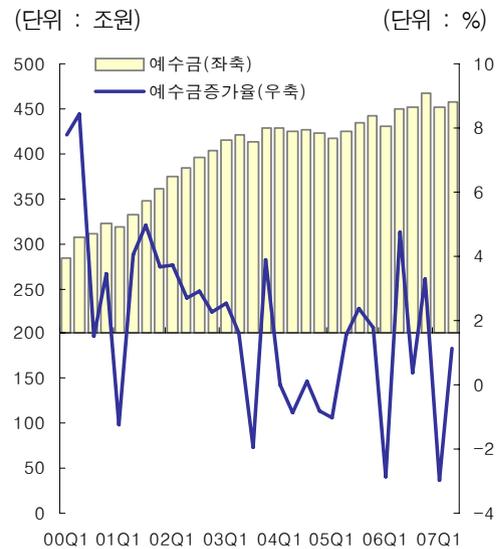
● 국내은행은 풍부한 시중유동성을 바탕으로 '06년 12.9%, '07년 상반기중 7.6%의 자산성장을 시현

- 2000년 이후 은행권의 대출 증가속도가 예금 증가속도를 지속적으로 상회(대출증가율-예수금증가율=1.8%p)하여 왔으며, 2006년 이후에는 대출증가율과 예수금증가율간의 격차가 4%p 이상으로 확대

<그림 49> 국내 일반은행의 대출 추이



<그림 50> 국내 일반은행의 예수금 추이



주 : 모든 수치는 시중은행과 지방은행을 합한 것으로 특수은행 및 외은지점은 제외  
 자료 : 금융감독원

● 일반은행들의 대출증가율(전기대비)은 2002년 1/4분기를 정점으로 하락세를 보였으나, 2004년 4/4분기 이후 자산가격의 상승으로 인한 대출수요 증가와 은행들의 외형확장 경쟁으로 상승세를 유지

- 지속적인 자산가격 상승과 은행들의 경쟁적 대출자산 확대로 인해 대출증가율이 크게 상승하면서 2007년 2/4분기중 전기대비 4%대의 증가율을 유지
- 한편 전은행권(특수은행 및 외은지점 포함) 대출을 보면, 2007년 1~8월중 중소기업대출('06말 대비 45.4조원, 13.0% 증가)과 유가증권투자 부문이 큰 폭으로 성장한 반면, 가계대출('06년말 대비 9.8조원, 2.9% 증가)은 집값안정 및 주택담보대출 감소로 증가세가 크게 둔화

〈표 32〉 은행의 자산운용 항목별 증감 현황

(단위 : 조원, %)

	'05년중	'06년중	'07.1~8월중				
			'06.1~8월	'07.1~8월중	'07.9월 <sup>P</sup>	'07.8말 잔액	
자 산 운 용	대출자산	60.0 (8.6)	117.4 (15.5)	77.2 (10.2)	80.5 (9.2)	12.3 <sup>2)</sup>	954.7
	중기대출 <sup>1)</sup>	12.1 (4.3)	58.4 (20.1)	39.3 (13.5)	45.4 (13.0)	6.4	394.5
	가계대출 <sup>1)</sup>	28.7 (10.5)	40.8 (13.5)	22.6 (7.5)	9.8 (2.9)	1.0	352.2
	유가증권	32.8 (15.3)	7.3 (2.9)	6.5 (2.6)	21.4 (8.4)	△4.9	276.3

주 : 1) 원화대출금+외화대출금+사모사채 포함, 2) 원화대출금 기준  
 3) ( )내는 전년말 대비 증감율, 4) '07.9월 증감액은 수출입은행 제외 기준 잠정치  
 자료 : 금융감독원

- 한편 자금조달측면에서 2007년 1~8월중 은행의 저원가성 자금조달의 원천이 되어왔던 예수금은 CMA와 주식형펀드로의 지속적인 이탈로 인해 증가세가 크게 둔화(전은행권 기준 △14.3조원)
  - 자본시장통합법 시행과 높은 수익률을 바탕으로 한 주식 등 고위험 자산에 대한 선호 증대 등의 구조적 원인으로 시중자금이 은행권에서 자본시장 쪽으로 빠르게 이동
  - 이에 따라 2006년 이후 일반은행의 총예금 잔액규모가 450조원 수준을 약간 하회하는 수준에서 거의 변화가 없는 상황
- 은행들의 대출 증가세가 지속되는 가운데, 자본시장으로의 지속적 자금이탈과 외화유동성 축소 등으로 발생한 부족재원을 CD 및 은행채 발행을 통해 조달하면서 고원가성의 시장성 수신이 빠르게 증가

- 은행의 예금성 수신 증가세가 둔화되는 상황에서 경쟁적 대출자산 확대가 지속되면서 은행권 내의 자금부족 현상이 발생
- 최근에는 미국의 서브프라임 모기지 부실 여파로 인해 발생한 글로벌 신용 경색 현상으로 해외차입이 여의치 않게 되면서, 결국 CD 및 은행채 발행 확대를 통해 자금조달을 확대
- \* 예금은행 시장성수신 잔액 추이(단위:조원) '02년 46.1 ⇒ '05년 78.6 ⇒ '07.3Q 129.9
- 한편 2007년 1~8월중 전은행권 은행채 및 CD가 각각 41.1조원 및 26.8조원 증가

〈표 33〉 국내은행의 자금조달 항목별 증감 현황

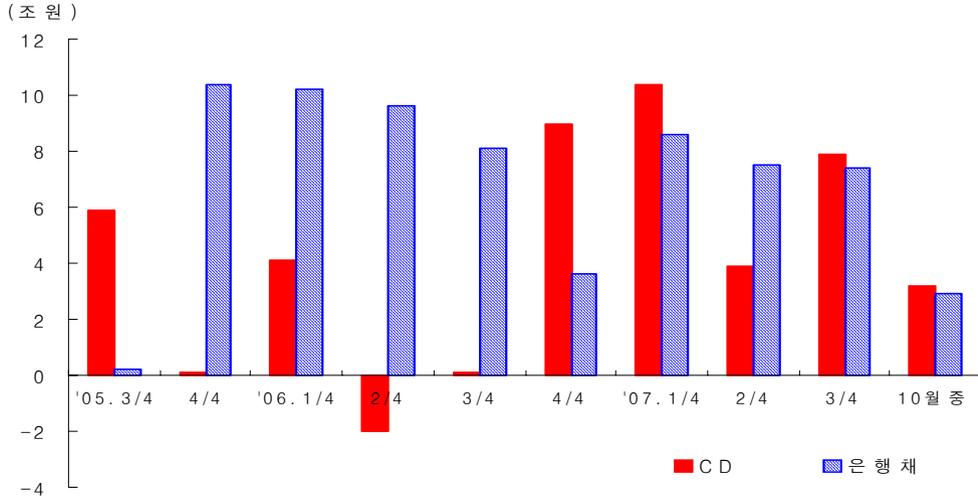
(단위 : 조원, %)

		'05년중	'06년중	'06.1~8월	'07.1~8월중	'07.9월 <sup>P</sup>	'07.8말 잔액
자금조달	예수금 <sup>1)</sup>	25.2 (4.4)	34.1 (5.8)	3.0 (0.5)	△14.3 (△2.3)	5.4	613.3
	은행채 <sup>2)</sup>	14.8 (10.2)	45.8 (28.8)	37.0 (23.2)	41.1 (20.1)	6.0	246.2
	CD	20.5 (47.9)	15.8 (25.0)	4.5 (7.1)	26.8 (33.9)	1.0	105.9

주 : 1) 원화예수금 기준, 2) 원화외화은행채 기준이나 '07.9월은 원화은행채 기준  
 3) ( )내는 전년말 대비 증감율, 4) '07.9월 증감액은 수출입은행 제외 기준 잠정치

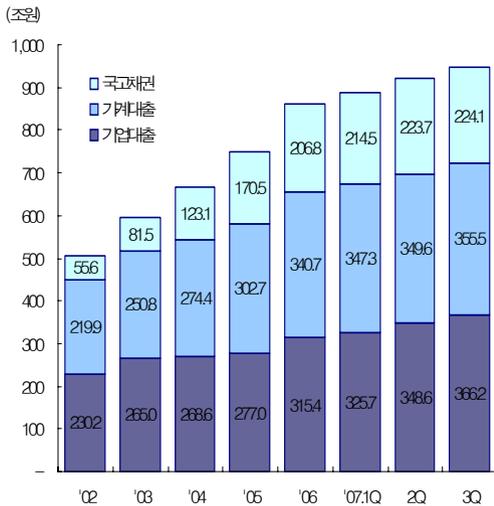
- 2007년 1~9월중 전은행권 원화 은행채 발행액은 99.4조원으로 순발행액은 38.8조원(39.1%), 차환발행은 60.5조원(60.9%) 수준
  - \* 발행액 추이(조원) : '05년 79.1 ⇒ '06년 114.1 ⇒ '07.1~9월중 99.4
- 한편 '07.1~9월중 CD발행 총액은 164.9조원, 순발행액은 27.9조원(16.9%), 차환발행은 136.9조원(83.1%) 수준\*
  - \* CD 총발행액 추이(조원) : '05년 131.0 ⇒ '06년 158.0 ⇒ '07.1~9월중 164.9

〈그림 51〉 CD와 은행채 잔액증감 추이



주 : CD 및 은행채 잔액증감은 전기대비 증감액  
 자료 : 한국은행

〈그림 52〉 국내 일반은행의 자산구성 추이    〈그림 53〉 국내 일반은행의 자금조달 추이

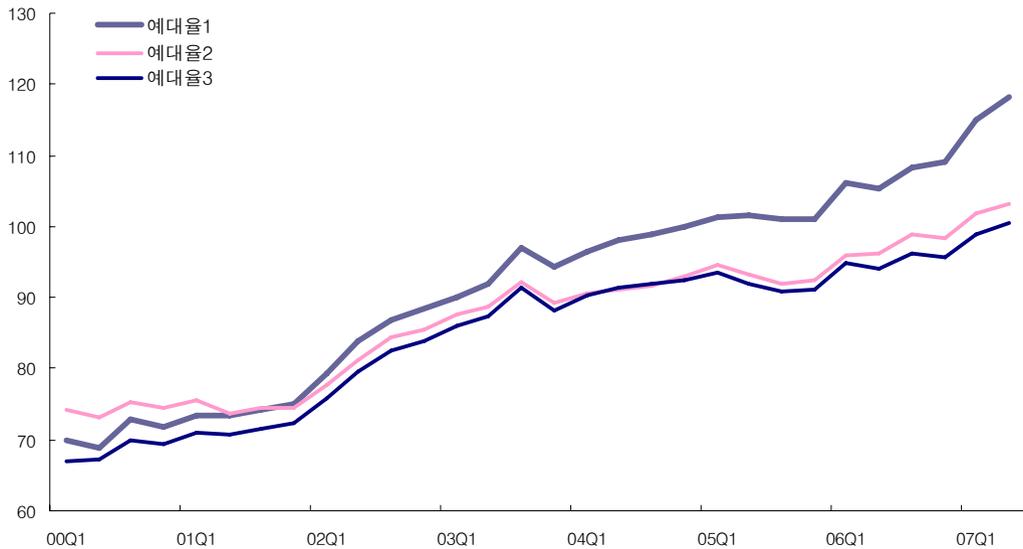


주 : 모든 수치는 일반은행(시중은행+지방은행)의 합계, 단 총예금은 일반은행에 특수은행과 외은지점 예금을 함께 포함  
 자료: 한국은행

- 또한 원화유동성비율 지도로 인해 콜시장에서의 3개월 미만 단기성 자금조달이 막힌 것도 CD 및 은행채 등 고원가성 수신이 확대되는 하나의 이유로 작용
  - \* 원화유동성비율 지도기준은 은행들이 3개월 미만 (자산/부채)의 비율을 100% 이상으로 유지하도록 요구하는 기준임.
  - 콜시장에서의 자금조달은 은행의 3개월 미만 부채비중을 높여 원화유동성비율을 낮추는 요인으로 작용
  
- 한편 은행의 시장성 수신을 통한 대출이 지속적으로 증가하면서 예대율이 지속적으로 상승
  - 특히 2006년 중반 이후 예수금 잔액은 거의 증가하지 않은 반면, 대출금은 지속적으로 증가하면서 예대율이 2006년 4/4분기 109% ⇒ 2007년 1/4분기 115% ⇒ 2007년 2/4분기 118%로 상승

〈그림 54〉 우리나라 일반은행의 예대율 추이

(단위 : %)



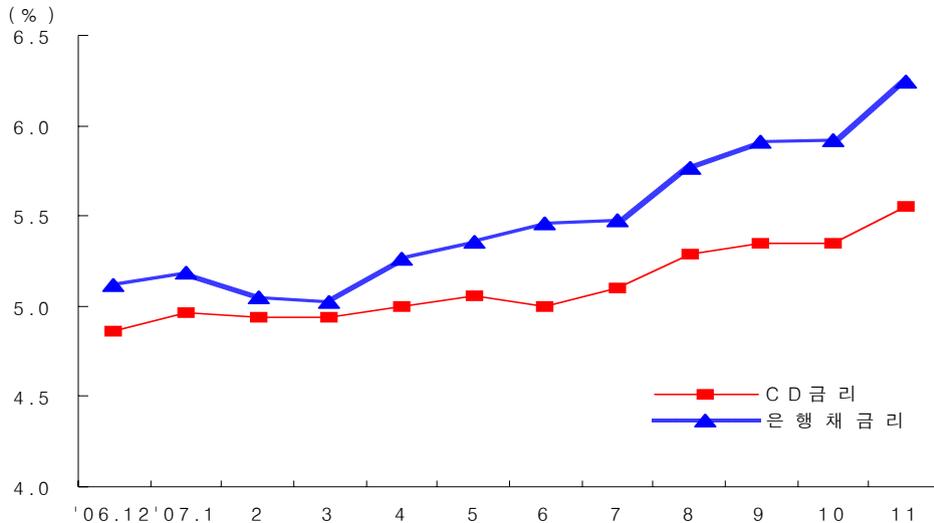
주 : 예대율1은 예대율, 예대율2는 대출 및 예금에 외화부분 포함, 예대율3은 예금부분에서 양도성 예금증서 포함

자료 : 금융감독원

- 이러한 추세는 예대율 계산시 양도성 예금증서(CD)를 포함하는 경우에도 매우 비슷한 추이를 보이고 있는 것으로 나타남.
  - \* 여기서 예대율이란 (대출/예금성수신) 비중으로 시장성 수신(CD+은행채)을 통한 대출 비중이 높아질수록 예대율은 상승

- 예대율의 상승(즉, 시장성 수신을 통한 대출의 증가를 의미)으로 인해 CD 및 은행채 금리가 급등하였으며, 이로 인해 은행 대출금리도 동반 상승세 시현
  - 은행채(AAA 등급)의 경우 2007년 들어 발행 증가세가 지속되면서 금년 3월중 5.0%에서 11월말 현재 6.1%까지 급등
  - 한편 금년 3/4분기중 은행채 금리가 급등하면서 은행들이 4/4분기 들어서는 CD발행을 상대적으로 크게 늘림에 따라 CD 기준금리는 11월 29일 현재 5.60%로 최근 6년래 최고치를 기록
  - \*은행채(1년) 금리(%) : '06말 5.01 ⇒ '07.3말 5.00 ⇒ '07.6말 5.27 ⇒ '07.11말 6.06
  - \*CD(91일) 금리(%) : '06말 4.86 ⇒ '07.3말 4.94 ⇒ '07.6말 5.00 ⇒ '07.11말 5.60

<그림 55> 일반은행 발행 CD 및 은행채 금리 추이

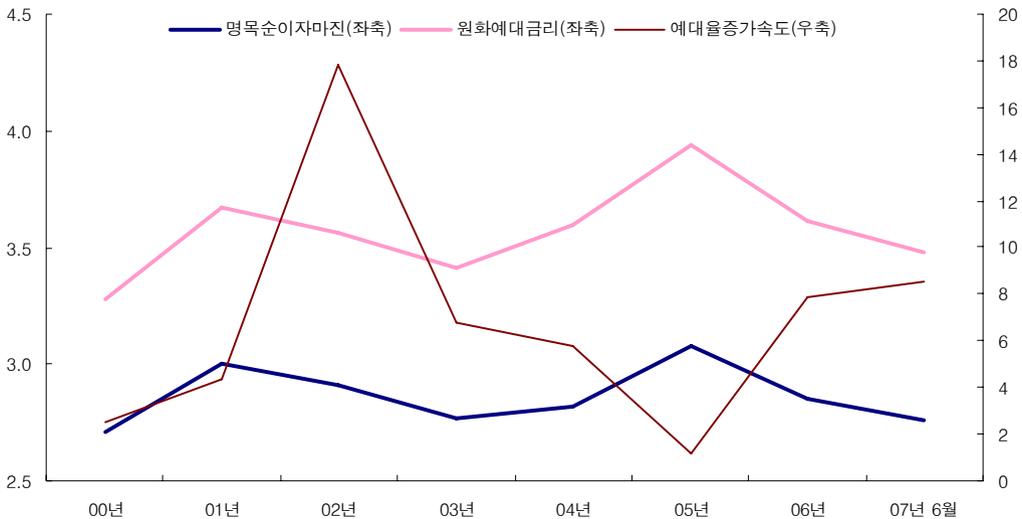


● 또한 고원가성 자금조달이 증가하면서 은행의 예대마진 및 순이자마진(NIM)이 점차 축소되고 있으며, 향후 은행의 이자수익 증가율 하락의 요인으로 작용할 것으로 판단됨.

- 대출규모 확대 자체는 은행의 이자수익을 증가시키는 요인이 되지만, 만약 대출금리가 자금조달금리만큼 상승하지 못하는 경우에는 순이자마진 또는 예대마진을 축소시키는 원인이 되며, 이는 결국 은행의 이자수익 증가율 하락을 초래

- \* 순이자마진(NIM)이란 금융기관의 수익성을 나타내는 지표로서 예대마진(=대출금리-예금금리)에서 채권 등 유가증권 수익률을 포함한 것임. 한편 실질 순이자마진은 명목 순이자마진에서 총당금적립률과 운영경비율을 차감한 것으로 국제적으로 은행의 이자부문 수익성 지표로 널리 통용됨.

〈그림 56〉 최근 예대율 상승속도·순이자마진·예대마진 추이



● 한편 은행권의 당기순이익은 카드사태 이후 지속적인 증가세를 보이고 있으며 이는 이자이익의 증가, M&A에 따른 특별이익 증가 등에 기인한 것으로 평가됨.

- 당기순이익의 경우 2003년 4/4분기를 저점으로 다시 증가하기 시작하였음.

- 이자이익의 경우에는 카드사태 등에도 불구하고 지속적인 증가세를 유지하다 2006년 들어 횡보를 지속
  - \* 2005년말 이자이익이 크게 증가하였던 이유는 신용카드관련 수수료에 대한 회계 기준이 변경된 데에 기인함.
- 한편 은행권의 유동비율(유동성자산/유동성부채)은 2001년 2/4분기 이후 지속적인 상승세를 기록하다가 2004년 4/4분기를 정점으로 하락세를 보이고 있음.

〈그림 57〉 우리나라 일반은행의 당기순이익, 이자이익 및 유동비율 추이



자료 : 금융감독원

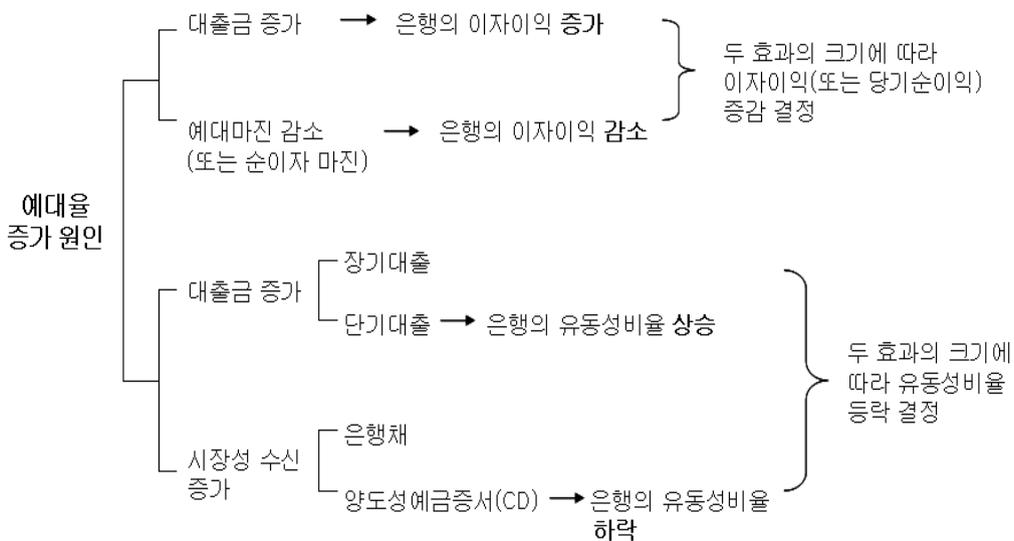
## 다. 시장성수신을 통한 외형확장이 은행 수익성에 미치는 영향

● 은행의 예대율 상승은 대출규모의 증가나 예대금리차 또는 순이자마진의 변화를 통하여 은행의 수익에 영향을 줄 수 있으며, 예대율 상승의 원인에 따라 유동성비율에도 영향을 미칠 수 있음.

- 예대율 상승속도가 올라간다는 것은 고원가성 자금조달(은행채 및 CD 발행 등)을 통한 대출증가율이 상승한다는 것을 의미

- 대출규모의 증가는 은행의 이자수익 증가를 통해 은행의 수익성을 향상시킬 수 있지만, 만약 대출금리가 자금조달금리만큼 상승하지 못해 순이자마진 또는 예대마진이 하락한다면 이는 은행의 이자수익 증가율 하락을 초래할 수 있음.
  - \* 다만 은행의 당기순이익의 경우에는 이자이익 외에 비이자이익, 특별이익 등이 포함되기 때문에 이러한 부분이 클 경우 이자이익과는 다른 추세를 나타낼 수도 있음.
- 한편 은행의 수신이 장기적인 부채의 성격을 가진 은행채 등에 의하여 증가한 경우에는 유동성비율에는 큰 영향이 없겠지만 단기적으로 운용되는 3개월 이내 만기의 CD 등에 의하여 증가한 경우에는 유동성비율을 감소시키는 요인이 될 수 있음.
- 또한 여신의 경우 장기대출의 형태가 아닌 단기대출이 증가한 경우에는 유동성비율의 상승요인으로 작용할 수 있어 단기여신과 수신의 상대적인 증가에 따라 유동성비율의 변화를 가져올 수 있음.

〈그림 58〉 은행의 예대출 변화가 은행 변수에 미치는 경로



- 그러나 최근의 은행들의 자금조달 및 운용 상황을 보면 원화유동성비율 지도로 인해 주로 3개월 이상의 중장기 시장성 수신을 통한 자금조달을 통해 3개월 이상의 장기대출에 운용하고 있어 은행의 유동성비율에는 크게 영향을 주지 않고 있는 것으로 판단
- 2000년 이후 자료를 이용한 회귀분석 결과에 따르면 은행의 예대율 상승속도(상승률)와 이자이익 증가율 사이에는 負(-)의 관계가 존재하는 것으로 나타남.
  - 이는 대출증가율 상승이 예대마진 또는 순이자마진을 축소시켜 이자이익 증가율 하락을 유발하고 있는 것으로 평가

〈표 34〉 예대율과 이자이익간 회귀분석 결과

종속변수	이자이익 증가율	
분석기간	2000. 2/4 ~ 2007. 2/4	
상수	1.633 (0.949)	5.803 (1.918)***
예대율 증가속도	△3.461 (△2.237)**	△4.291 (△2.653)**
log(총자산)	△0.240 (△0.899)	△0.770 (△1.640)
자기자본비율	-	△0.054 (△0.584)
고정이하여신비율	-	△0.039 (△1.686)
더미	0.097 (0.834)	0.239 (1.406)
$\bar{R}^2$	0.083	0.116
D.W.	3.104	3.147

주 : \*는 1%, \*\*는 5%, \*\*\*는 10% 수준에서 유의함을 의미하며 ( )는 t-값임.  
 증가율은 전기대비 증가율임.  
 더미변수는 신용카드 관련 수수료에 대한 회계기준 변경을 감안하기 위하여 삽입됨.

- 2003년 이후부터 예대마진 또는 순이자마진은 예대율 상승속도와 반대방향으로 움직였던 것으로 나타나고 있으며, 이는 주로 시장성 수신을 통한 자금조달로 인해 조달비용이 상승했기 때문으로 판단됨.

\* 두 변수는 모두 단위근이 존재하며 공적분 테스트결과 장기적인 균형관계는 나타나지 않고 있는 것으로 분석됨.

- 한편 예대율 상승속도(상승률)와 당기순이익 증가율, 유동성비율 사이에는 유의미한 관계가 존재하지 않는 것으로 나타남.
  - 이는 비이자이익, 특별이익의 변동성이 예대율의 영향을 받지 않기 때문인 것으로 추정됨.
  - 한편 과거자료 분석에서는 예대율 상승이 유동성비율을 통계적으로 유의미하게 하락시키지는 않았던 것으로 나타남.
  - 그러므로 예대율이 증가하는 동안 단기대출과 단기 시장성수신의 상대적인 변화는 미미했던 것으로 평가됨.

〈표 35〉 예대율과 당기순이익 및 유동비율간 회귀분석 결과

종속변수	당기순이익증가율		유동비율 증감	
분석기간	2000. 2/4 ~ 2007. 2/4		2000. 2/4 ~ 2007. 2/4	
상수	△68.762 (△1.764) <sup>***</sup>	8.734 (0.105)	△4.376 (△0.214)	△18.140 (△0.417)
예대율 증가속도	75.684 (1.534)	64.081 (1.271)	△18.110 (△0.701)	△21.856 (△0.830)
log(총자산)	10.118 (1.691)	△0.963 (△0.066)	0.683 (0.218)	5.409 (0.705)
자기자본비율		△0.178 (△0.081)		△1.486 (△1.301)
고정이하여신비율		△0.914 (△1.289)		△0.089 (△0.240)
$\bar{R}^2$	0.107	0.098	△0.055	△0.061
D.W.	1.978	2.146	1.829	1.981

주 : \*는 1%, \*\*는 5%, \*\*\*는 10% 수준에서 유의함을 의미하며 ( )는 t-값임.  
증가율은 전기대비 증가율임.

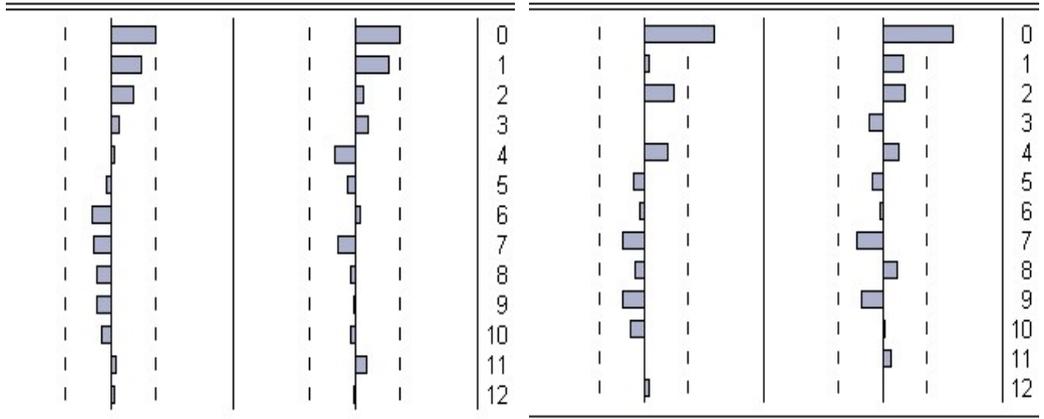
## 라. 시장성수신을 통한 대출 확대와 기업자금조달 및 경기와 관계

### 1) 예대율과 은행대출 행태

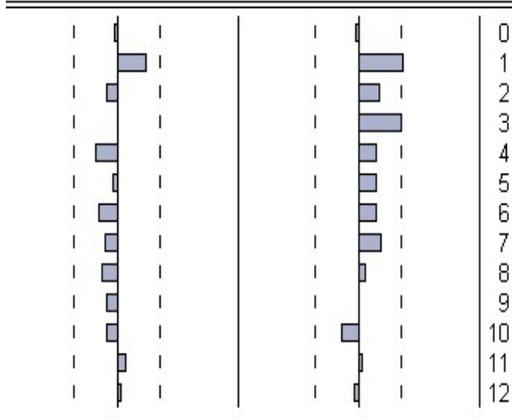
- 은행의 예대율 변화가 실물경제에 미치는 영향을 파악하기 위해서는 우선 예대율을 상승시키며 이루어진 대출의 성격을 파악할 필요

<그림 59> 예대율과 종류별 대출증가율간 시차상관관계

예대율 → 시설자금    시설자금 → 예대율 (시차)    예대율 → 운전자금    운전자금 → 예대율 (시차)



예대율→가계대출    가계대출→예대율 (시차)



주 : 2000년 1/4분기 ~ 2007년 2/4분기까지임. 변수는 전기대비 증가율을 이용

- 예대율 상승속도와 각 대출종류별 증가율간 추이를 분석한 결과, 기업의 운전자금 대출증가율과의 상관성이 가장 높은 것으로 분석
  - 예대율은 시설자금대출 및 가계대출과도 정(+)의 상관관계를 가지고 있는 것으로 분석되었으나, 유의성은 운전자금 대출증가율과의 상관관계보다 상대적으로 낮게 나타남.
  
- 예대율과 대출성격별 특성 간의 회귀분석 결과에서도 은행의 예대율 상승속도는 기업의 운전자금대출 증가율과 상대적으로 높은 정(+)의 상관관계가 있는 것으로 나타나 운전자금의 수급에 민감하게 반응하는 것으로 평가됨.
  - 한편 기업의 시설자금대출이나 가계대출 증가율과는 유의미한 관계를 가지지 못하는 것으로 분석되었음.

〈표 36〉 예대율과 종류별 대출증가율간 회귀분석 결과

종속변수	예대율 증가속도
분석기간	2000. 2/4 ~ 2007. 2/4
상수	0.010 (1.430)
운전자금 증가율	0.435 (2.803)*
시설자금 증가율	0.005 (0.051)
가계대출 증가율	△0.034 (△0.347)
$\bar{R}^2$	0.245
D.W.	2.482

주 : \*는 1% 수준에서 유의함을 의미, ( )는 t-값임. 증가율은 전기대비 증가율임.

- 이러한 분석결과는 시장성수신을 통해 확대된 은행대출이 기업의 생산성과 직결되는 설비자금보다는 주로 용도가 불분명한 운전자금으로 활용되어 기업의 생산성 향상에 기여하지 못하고 있다는 추론을 가능하게 함.

## 2) 예대율과 생산성과의 관계

- 은행 예대율 상승속도 변화가 실물경제에 미치는 영향을 분석하기 위하여 예대율 상승속도와 총요소생산성 증가율간의 관계를 살펴본 결과 두 변수간에는 유의미한 관계가 존재하지 않는 것으로 분석됨.
  - 예대율 상승속도 변화를 감수하는 대출들이 시설자금보다는 생산성과 큰 연관성이 없는 운전자금 증가율과 밀접한 관계가 있었다는 점과도 일치
    - \* 총요소생산성이란 GDP 증가율에서 자본과 노동투입에 의해 설명되지 않는 부분을 지칭

〈표 37〉 예대율과 총요소생산성간 회귀분석 결과

종속변수	총요소생산성 증가율
분석기간	2000. 2/4 ~ 2007. 2/4
상수	0.014 (0.655)
예대율 증가속도	△0.347 (△0.601)
소비자물가 상승률	△4.398 (△1.885) <sup>***</sup>
$\bar{R}^2$	0.101
D.W.	1.315

주 : \*\*\*는 10% 수준에서 유의함을 의미, ( )는 t-값임. 증가율은 전기대비 증가율임.

- 또한 은행의 예대율 상승속도는 중소기업의 생산지수 증가율에도 유의한 효과를 미치지 못하였던 것으로 분석되었음.
  - 외환위기 이후 대기업보다는 상대적으로 자금사정이 열악한 중소기업으로 대출이 쏠리는 경향이 있었음.
  - 그러나 은행의 예대율 상승속도는 중소기업의 생산지수 증가율이나 출하지수 증가율에 유의한 영향을 미치지 못하였던 것으로 분석되었음.

〈표 38〉 예대율과 중소기업 생산 및 판매간 회귀분석 결과

종속변수	중소제조업생산지수 증가율	중소제조업 출하지수 증가율
분석기간	2000. 2/4 ~ 2007. 2/4	
상수	△0.022 (△0.935)	△0.021 (△0.936)
GDP 증가율	△0.297 (△1.756) <sup>***</sup>	△0.351 (△2.157) <sup>**</sup>
소비자물가상승률	2.612 (1.114)	2.781 (1.235)
예대율 증가속도	0.886 (1.683)	0.853 (1.686)
$\bar{R}^2$	0.382	0.450
D.W.	2.373	2.353

주 : \*는 1% 수준에서 유의함을 의미, ( )는 t-값임. 증가율은 전기대비 증가율임.

### 3) 예대율과 부동산가격의 관계

● 한편 은행의 예대율 상승속도와 부동산가격 상승률 사이에는 정(正)의 관계가 있는 것으로 분석되어 은행의 여신증가 및 시장성수신을 통한 은행대출이 주로 부동산시장으로 유입되었을 가능성이 높은 것으로 분석됨.

- 이러한 결과는 고원가성 수신을 통해 이루어진 대출들이 실물경제에 도움이 되는 방향으로 이루어졌기보다는 부동산시장으로 유입되었을 가능성이 매우 높음을 시사
- 예대율 상승속도가 1%p 상승하는 경우 부동산가격 상승률은 0.34%p 정도 상승하는 것으로 나타남.

〈표 39〉                   예대율과 부동산가격간 회귀분석 결과

종속변수	부동산가격 상승률
분석기간	2000. 2/4 ~ 2007. 2/4
상수	0.016 (2.398)**
GDP 증가율	0.022 (0.453)
소비자물가상승률	△1.035 (△1.544)
예대율 증가속도	0.344 (2.282)**
$\bar{R}^2$	0.137
D.W.	1.321

주 : \*는 1% 수준에서 유의함을 의미, ( )는 t-값임. 증가율은 전기대비 증가율임.

## 마. 결론 및 시사점

### 1) 요약 및 결론

- 은행의 시장성수신을 통한 대출 증가(예대율 상승)는 은행의 수익성에 부정적인 영향을 미쳤고, 중소기업을 비롯한 실물경제의 생산성에도 기여하지 못했던 것으로 분석
  - 특히 외환위기 이후 예대율 상승과 부동산가격간에는 正(+)의 상관관계가 존재하고 있는 것으로 나타나 부동산가격 상승과도 관련이 있는 것으로 추정
  - 또한 은행의 예대율의 상승은 중소기업의 생산성이나 출하지수 증가율에도 유의미한 영향을 미치지 못하였던 것으로 분석됨.
  
- 그러므로 외환위기 이후 은행이 수신과 비교하여 시장성수신을 통해 무리하게 여신규모를 증가시키는 것은 은행 자체의 수익성을 악화시킬 뿐만 아니라 실물경제에도 도움이 되지 않았던 것으로 평가

## 2) 정책시사점

### (가) 은행권의 내실경영 전환

#### (예금성수신 규모와 건전성을 고려한 적정 여신규모의 유지)

- 현재 은행권에서 발생하고 있는 자금경색과 금리급등 문제는 자본시장으로 자금이 대거 이동하는 구조적인 “money move” 현상이 진행되고 있는 상황에서 일시적인 쏠림현상으로 overshooting이 발생했기 때문
  - 그러나 은행권의 자금조달과 운용간의 불일치, 외환스왑(CRS)시장의 불안, 국내 기관투자가들의 취약한 채권매수여력을 감안할 때, CD금리를 포함한 시중금리의 안정에는 상당기간 조정과정이 필요할 것으로 판단
  
- 따라서 은행권의 자금이 구조적으로 이탈하고 있는 상황에서 시중금리가 자금흐름의 money move 경로의 정상수준으로 안정화되기 위해서는 은행권 대출규모의 조정이 불가피
  
- 또한 은행의 수익성 측면이나 경제 전반의 효율성 측면을 고려하더라도 은행의 자산규모확대 경쟁은 지양되어야 필요
  - 은행들은 수익성 및 건전성 측면에서 안정적인 수신 확보 및 자금조달수단의 다변화가 필요하며, 나아가 적절한 여신규모 유지를 위한 전략적 접근이 필요할 것임.
  - 또한 은행대출이 기업의 운전자금부분으로 과도하게 쏠리지 않도록 대출 건전성을 강화할 필요
  
- 다만 급격한 대출규모 조정이 이루어지는 경우 상대적으로 신용도가 낮은 부문서부터 신용경색에 직면할 가능성이 높음.

- 바젤Ⅱ 도입으로 인한 BIS비율 관리차원에서 위험가중치가 높은 중소기업 대출의 점진적 축소가 불가피
- 은행권의 대출규모 조정이 이루어질 경우, 상대적으로 신용도가 낮은 중소기업부문의 신용경색으로 연결될 가능성이 높으므로 급격한 조정보다는 점진적 조정이 필요할 것으로 판단

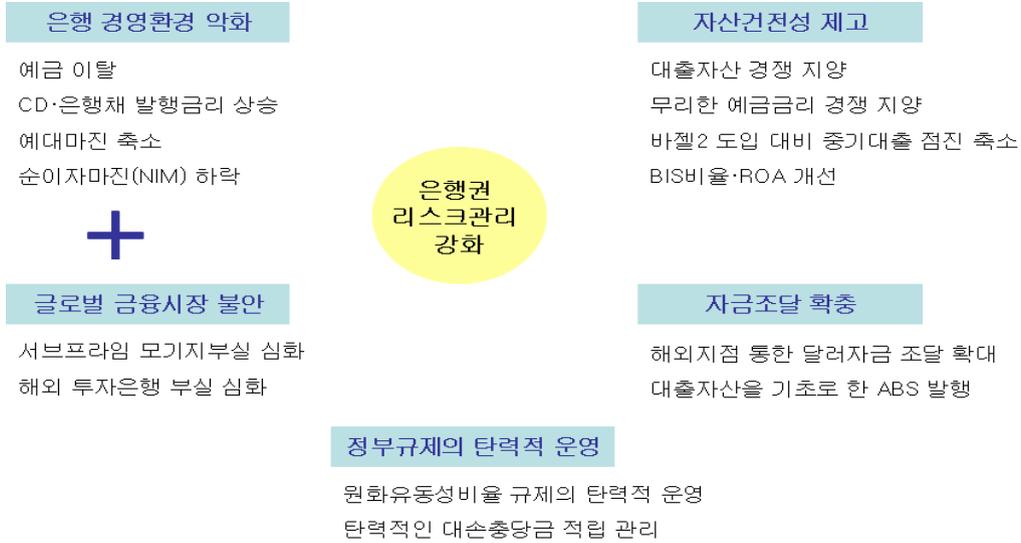
### (무리한 예금유치 경쟁 자제, 자금조달수단 다변화)

- 은행의 내실경영 유도를 위해 시장성 자금조달보다는 안정적 예금기반 확보, 자금조달 수단의 다변화 및 불필요한 외형확대 경쟁을 지양할 필요
  - 무리한 예금금리 인상을 통한 예금유치 경쟁은 자산건전성 관리차원에서 지양
  - 대출자산을 기초로 한 ABS 발행 등 자금조달 수단을 다변화하는 방안을 검토할 필요
  - 또한 중소기업 및 가계 대출 등 주요 영업부문별로 불건전한 자금운용에 대한 모니터링을 강화하고 위험자산 보유수준의 적정성을 수시로 점검

### (장기·고정금리 대출상품 확대 및 금리관련 파생상품 개발)

- 대출금리 상승에 따른 차입자 부담 증가에 대비하여 주택담보대출중 고정금리 부 비중을 높이고, 금리상승 리스크를 헤지할 수 있는 다양한 상품개발을 지속적으로 유도할 필요

## <그림 60> 은행권 리스크 관리경영 흐름도



### (나) 건전성 지도기준의 탄력적 운용

#### (원화유동성비율 지도기준의 탄력적 운용)

- 향후 단기금융시장의 변동성 확대가 장기금융시장 및 금리 급변동으로 연결되지 않도록 자금공급을 신축적으로 운용할 필요
  - 정부는 이번 사태가 단기자금시장의 경색과 금리 급등으로 연결되지 않도록 자금공급에 신축성을 보일 필요가 있으며, 향후 정책금리 조정에도 신중하게 접근할 필요
- 최근 은행의 과도한 은행채 및 양도성예금증서 발행의 감소를 유도하기 위하여 한국은행 및 금감원은 최근 은행채에 대한 지급준비금 부과, CD발행한도 제 도입 등을 검토하고 있는 것으로 알려지고 있으나 효율적인 방법인지에 대한 의문이 있음.
  - 최근 은행의 저원가성 수신 증가율 하락은 은행예수금에서 자본시장으로 상당히 빠르게 자금이 이동되며 나타나고 있음.



### (대손충당금 적립의 탄력적 관리)

- 한편 미래 발생가능한 잠재부실에 대비한 충당금을 경기상황에 따라 적립규모를 달리하는 탄력적 대손충당금제도\* 도입을 통해 금융회사의 대출 및 손익의 경기동행성을 완화하여 금융회사 경영의 안정화를 도모할 필요

\*경기호황기에 부실대출이 적어 특별충당금 규모가 감소하는 만큼의 여력을 경기침체기의 부실발생 가능성에 대비하여 충당금을 추가로 적립하여 경기침체기에 기적립한 충당금을 특별충당금으로 전입하는 방식

- 자금경색이 발생하고 있는 상황에서 대손충당금을 추가 적립하도록 하는 것은 건전성 확보차원에서는 타당한 측면이 있지만, 은행의 자금운용의 폭을 더욱 축소시켜 신용경색을 더욱 심화시킬 가능성

## 심층분석 2. 美國 不動産市場 沈滯가 國內經濟에 미치는 影響

河 駿 垞, 李 圭 馥

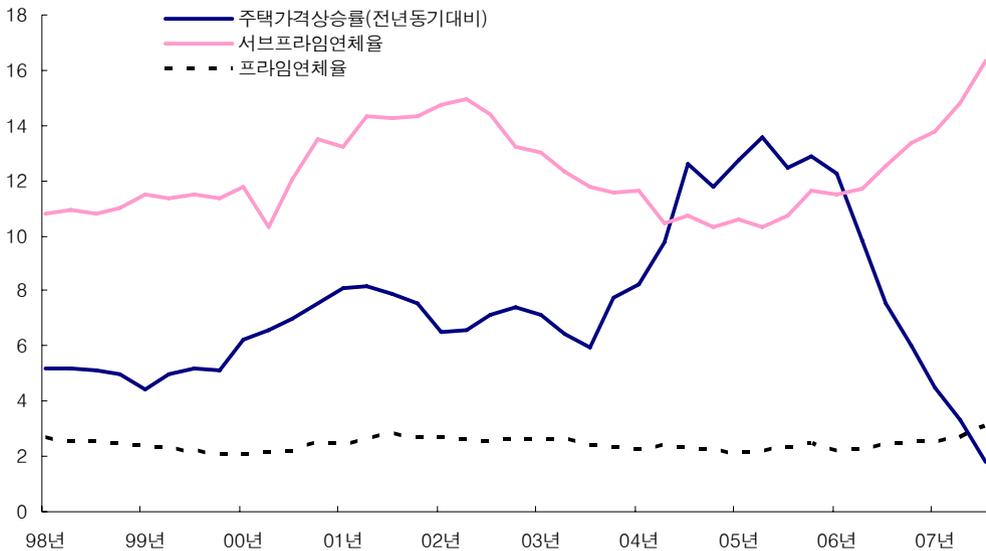
### 가. 머리말

- 미국의 서브프라임 모기지 부실화와 주택경기 침체로 세계 금융시장의 불안정성이 심화되면서 국내 주택시장에도 부정적 영향이 우려되고 있음.
  - 미국의 서브프라임 모기지 관련 손실이 헤지펀드, 투자은행, 보험 등 전 금융권으로 확산되면서 그 파급효과가 세계적으로 확산
  - 이에 따라 국내 주택시장도 직간접적으로 부정적 영향을 받을 가능성
- 미국 주택경기의 침체는 실물경기 측면에서도 미국경제 및 세계경제의 성장세에 부정적 영향을 미쳐 우리나라 경기에 영향을 줄 가능성
- 여기서는 미국 부동산시장 침체가 우리나라 경제와 주택시장에 미치는 영향을 살펴보고자 함.
  - 미국 주택시장 침체가 미국 및 우리나라 실물경기에 미치는 영향을 살펴봄.
  - 아울러 양국 주택시장의 직접적 연관성 및 세계 금융시장을 통한 간접적 연관성을 시계열자료를 이용하여 분석

## 나. 미국 주택시장의 침체 현황

- 미국의 주택가격지수 상승률이 2005년말 이후 지속적인 하락세를 보이면서 모기지대출 연체율이 지속적으로 상승
  - 2005년말 12%대를 기록하던 미국 주택가격지수 상승률이 2007년 3/4분기 1%대(1.79%)까지 하락
  - 모기지대출 연체율도 2005년 하반기부터 상승하기 시작하였는데, 2007년 3/4분기 서브프라임 연체율이 16.31%(프라임 연체율은 3.12%)를 기록

〈그림 62〉 미국 주택가격 상승률 및 연체율 추이



자료 : Bloomberg

- 기타 미국 주택시장 관련 지표들도 지속적으로 하락하고 있어 주택경기가 침체상태에 있음을 보여줌.
  - 2005년 하반기부터 지속적인 하락세를 보이고 있는 미국 기존주택판매 및 신규 주택판매건수는 2007년 1월에 비해 2007년 10월까지 각각 22.8%, 18.2% 하락

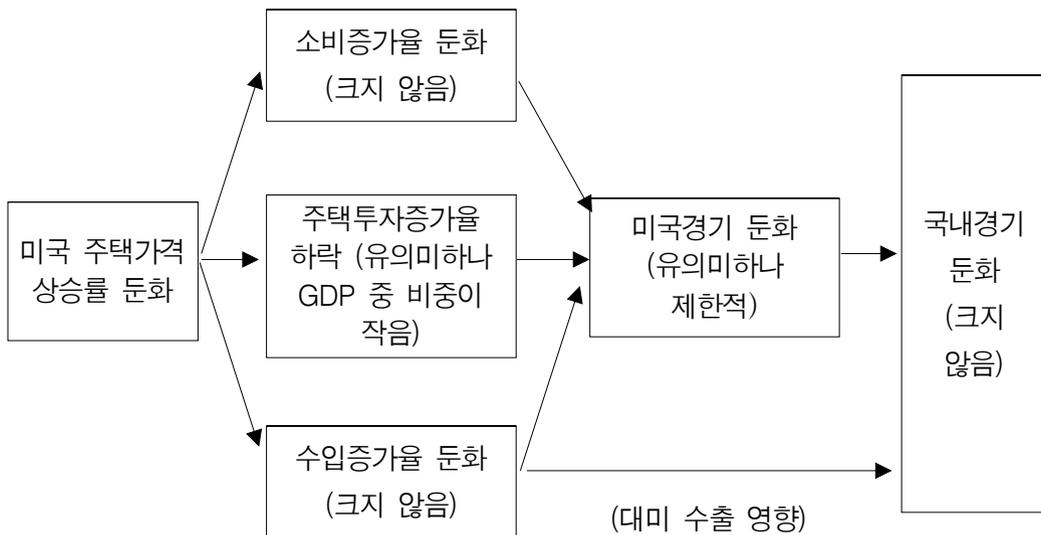
- 2005년 9월을 정점(연 224만 채)으로 하락세를 보이고 있는 주택건축 허가 건수(주택건설 선행지수)도 2007년 10월 연 117.8만 채를 기록하며 전월대비 6.6% 하락

<그림 63> 미국 주택경기관련 지표 추이



자료: Bloomberg

<그림 64> 미국 주택가격이 미국 및 우리나라 실물경제에 미치는 파급경로



## 다. 미국 주택시장 침체가 우리나라 실물경제에 미치는 영향

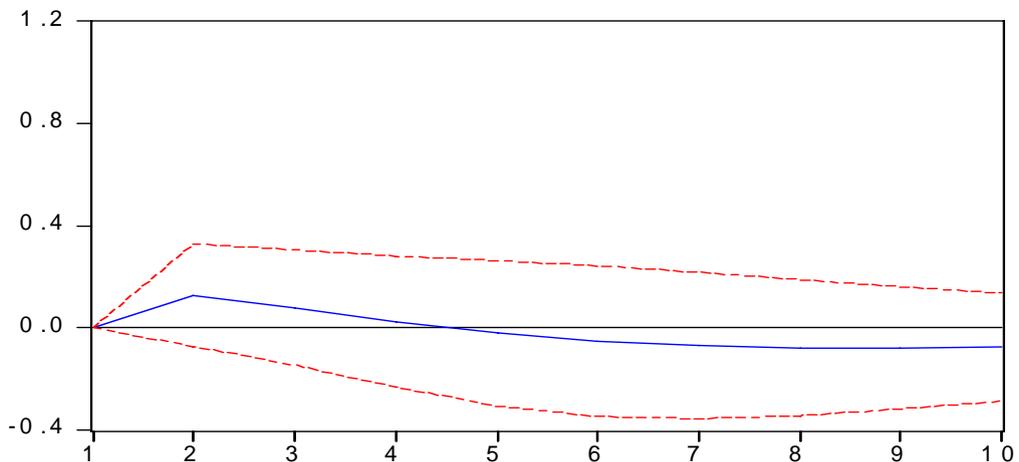
- 미국 주택시장 침체로부터 초래된 미국경기 둔화는 수출증가율의 둔화를 통하여 우리나라 실물경제에 영향을 줄 수 있음.(미국 주택시장 → 미국 경기 → 우리나라 수출)

### 1) 미국 주택경기 침체가 미국 경제에 미치는 영향

#### (가) 소비에 미치는 영향

- 주택가격의 하락은 역(-)의 부의 효과(Wealth Effect)를 초래하여 소비를 위축시킬 가능성
  - 충격반응함수 분석에서는 주택가격 상승률이 민간소비 증가율에 통계적으로 유의한 영향을 미치지 못함.
    - \* 기존 연구들에서도 부의 효과가 뚜렷한 유의성을 가진다고 보기는 어려움.
  - 다만 GMM 분석에 의하면 주택가격이 1%p 하락하면 1인당 소비지출은 약 0.29%p 하락하는 것으로 나타남.

<그림 65> 주택가격 상승률 충격에 대한 민간소비 증가율의 반응

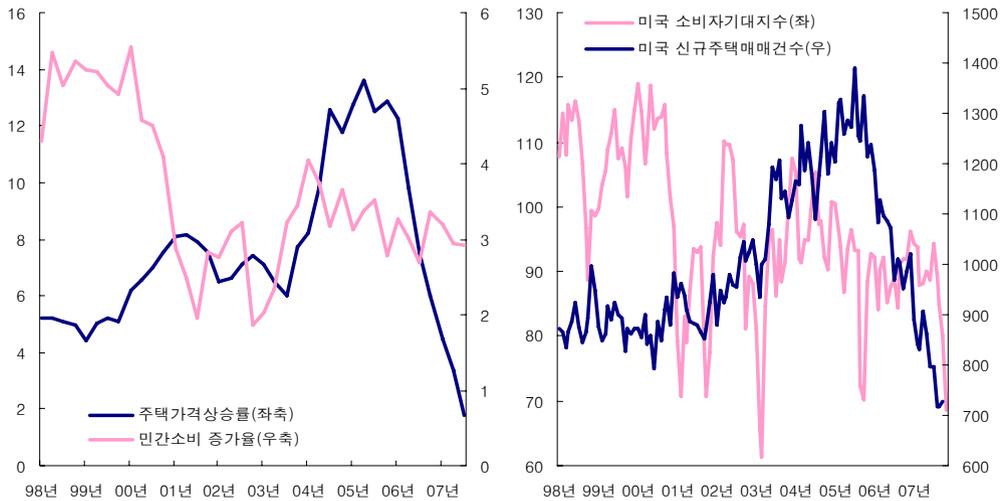


\* 일반적인 소비와 주택에 대한 효용극대화 문제의 1계조건을 선형화한 분석식을 이용하여 주택가격 상승률, 장단기금리, 주택투자 증가율 등이 개인소비지출 증가율에 얼마나 영향을 주는지를 GMM으로 분석하였음.

- 미국 주택시장 침체는 금융시장의 불안을 통하여 단기적인 신용경색, 주식이격의 하락 등을 유발할 수 있으며, 이는 또 다른 차원에서 역(-)의 부의 효과를 초래하며 소비에 부정적인 영향을 줄 가능성도 존재
  - 그러나 Case, Quigley, and Shiller (2005) 등이 미국 자료를 이용하여 패널 분석한 결과에 의하면 주식시장에서 부의 효과의 존재는 통계적 유의성이 매우 낮아 확인되지 않음.
  - 한편 최근의 서브프라임 사태가 전반적인 소비자금융의 위축으로 연결될 경우 소비위축이 발생할 가능성은 더욱 커짐.

**<그림 66> 미국의 주택경기와 소비자기대지수, 민간소비 증가율 추이**

(단위 : %, 전년동기대비) (단위 : %, 전년동기대비) (1985년=100) (단위=천건,연간화)



자료 : Bloomberg

- 이를 반영하여 올해 3/4분기 민간소비 증가율과 미국의 소비자기대지수도 하락세를 보이고 있음.

- 민간소비 증가율은 1/4분기에 전년동기대비 3.2%의 증가율을 기록하였으나 2/4분기와 3/4분기에는 2.9%로 하락
- 2007년 7월 94.4를 기록하였던 미국 소비자기대지수는 11월 68.7로 하락

### (나) 주택투자에 미치는 영향

- 주택가격의 하락은 주택투자에도 부정적인 영향을 미칠 가능성이 높으나 주택 투자의 침체가 경기에 미치는 직접적 영향은 제한적일 것으로 전망
  - 충격반응함수 분석 결과, 주택가격의 변화는 주택투자에 상당히 큰 영향을 유의하게 주는 것으로 분석
  - 올해 2/4분기에 1/4분기보다는 감소폭이 다소 완화되는 양상이 나타났었으나 3/4분기에 다시 감소폭이 증가
    - \* VAR분석 : 각각의 VAR분석에는 Lead가 2분기인 실질주택가격 상승률과 해당 실질물경제변수를 사용하였고, 자료기간은 1999년 1/4분기~2007년 1/4분기(미래의 주택가격 상승률 기대를 고려하여 2분기 lead된 주택가격 상승률을 사용)
  - 주택투자가 미국 GDP에서 차지하는 비중(2006년 5.8%, 2005년 6.2%, 2004년 5.8%)이 크지 않아 경기에 미치는 직접적 영향은 제한적일 것임.

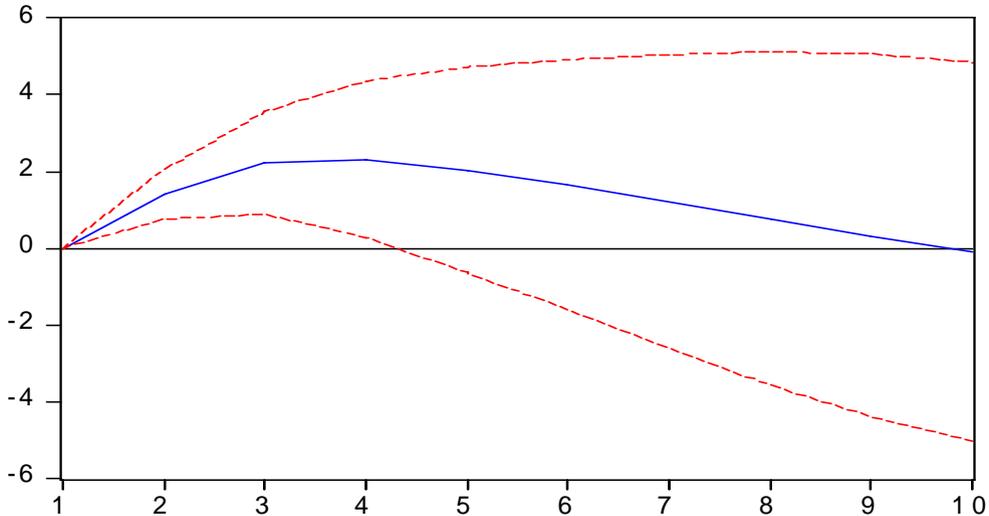
〈표 40〉 미국의 투자 관련지표 추이

(단위 : %, 전기대비 연율)

	2006					2007		
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4
민간총투자	4.3	0.6	△4.1	△14.1	2.7	△8.2	4.6	0.8
설비투자	13.0	△0.1	2.9	△4.9	5.9	0.3	4.7	5.9
주택투자	△0.7	△11.7	△20.4	△17.2	△4.6	△16.3	△11.8	△20.1

자료 : BEA

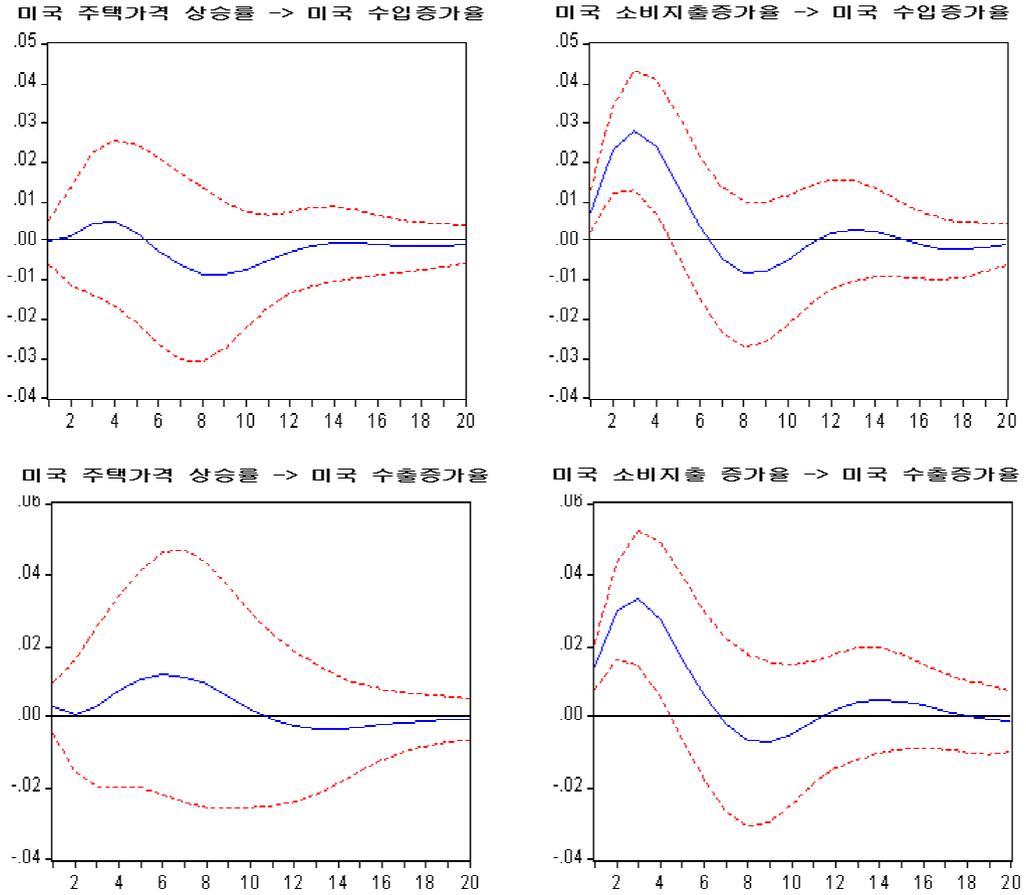
〈그림 67〉 주택가격 상승률에 대한 주택투자 증가율의 분기별 반응



(다) 수입수요에 미치는 영향

- 시계열분석 결과, 주택시장의 하락이 수출이나 수입 증가율에 미치는 영향은 유의미하지 않은 것으로 나타남.
  - 충격반응함수 분석 결과, 주택가격 상승률은 수출 및 수입 증가율에 유의한 영향을 주지 못하는 것으로 분석.
  - 한편 소비지출 증가율의 변화는 수출입에 유의미한 영향을 미치는 것으로 나타나는 점을 볼 때, 주택가격의 변화가 소비에 미치는 영향이 크지 않아 수출입에 유의미한 영향을 주지 못하는 것으로 추정

〈그림 68〉 주택가격 상승률 및 소비지출 증가율에 대한 수출입 증가율의 분기별 반응

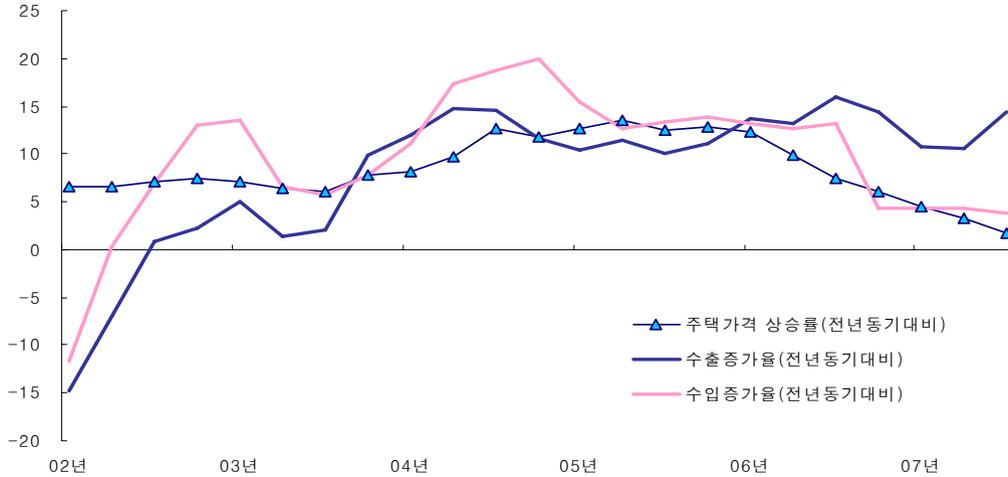


● 다만 최근 수출입동향을 보면 견조한 세계경제 성장세를 바탕으로 수출증가율은 2007년 3/4분기에 전년동기대비 15.5%를 기록한 반면 수입증가율은 3.9%까지 낮아짐.

- 이는 소비지출 증가율 하락 등 전반적인 경기둔화로 인한 수요감소에 기인한 것으로 평가

〈그림 69〉 미국의 수출입 증가율과 주택가격 상승률

(단위 : %, 전년동기대비)



자료 : Bloomberg

## 2) 우리나라 실물경제에 미치는 영향

- 미국 주택경기가 연착륙해도 미국 실물경제나 세계경제의 성장세는 어느 정도 둔화될 것으로 예상되며 이는 우리나라 수출증가율 및 경제성장률을 둔화시킬 가능성이 존재
  - 다만 우리나라를 포함한 각국 통화당국의 적극적인 대응이 예상되어 국내 실물경제에 미칠 부정적 영향은 제한적일 것으로 보임.
- 한편 시계열분석 결과에서는 미국 주택경기가 우리나라 경기에 미치는 영향이 제한적인 것으로 나타남.
  - 장기시계열 자료(1986년 이후)를 이용한 충격반응함수 분석 결과, 미국 주택 가격 상승률 변화가 우리나라 경제성장률에 미치는 영향은 통계적 유의성이 없는 것으로 나타남.
  - 한편 우리나라 주택가격 상승률의 변화는 우리나라 경기에 유의미한 영향을 주나, 경기는 주택가격 상승률에 유의미한 영향을 미치지 못하는 것으로 분석됨.

### 〈참고〉 세계경제 성장률이 우리나라 수출 및 경제성장률에 미치는 영향

- 세계경제 성장률이 1%p 변화하는 경우, 우리나라의 수출증가율은 4.3%p정도 변화하며, 우리나라 경제성장률은 1.5%p정도 변화하는 것으로 나타남.
  - 세계경제 성장률이 우리나라 수출증가율과 경제성장률에 미치는 영향을 다음의 두 회귀방정식으로 분석.

$$exg = c + \beta_1 krw + \beta_2 wgdg + \beta_3 expg \quad (\text{식 1: 수출증가율})$$

$$dgdg = c + \beta_1 krw + \beta_2 wgdg + \beta_3 exg + \beta_4 img \quad (\text{식 2: 경제성장률})$$

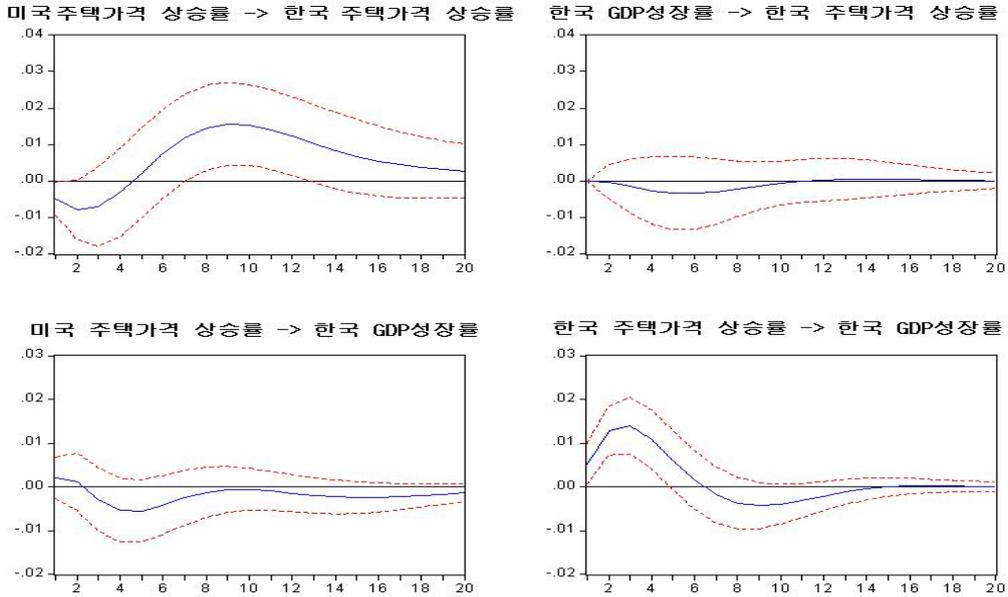
- \* 여기서  $exg$ 는 수출증가율,  $krw$ 는 원/달러 환율,  $wgdg$ 는 세계경제 성장률,  $expg$ 는 수출단가지수 상승률,  $dgdg$ 는 우리나라 경제성장률,  $img$ 는 수입증가율,  $c$ 는 상수항을 의미함.

### 〈표 41〉 회귀분석결과

종속변수	수출증가율	경제성장률
표본기간	1999년 1/4분기 ~ 2006년 4/4분기	
상수항	$\Delta 36.137(\Delta 2.313)^*$	$\Delta 20.712(\Delta 2.604)^{**}$
원/달러 환율	$0.028(2.581)^{**}$	$0.017(3.37)^*$
세계경제 성장률	$4.283(2.742)^{**}$	$1.533(2.672)^{**}$
수출증가율		$\Delta 0.217(\Delta 4.422)^*$
수입증가율		$0.236(6.319)^*$
수출단가지수 상승률	$1.509(8.86)^*$	-
$R^2$	0.936	0.678
$\widetilde{R}^2$	0.930	0.630

주 : \*는 1%, \*\*는 5%, \*\*\*는 10% 수준에서 유의함을 의미

<그림 70> 국내 GDP 성장률에 대한 충격반응함수 분석



## 라. 미국 주택시장 침체가 국내 주택시장에 미치는 영향

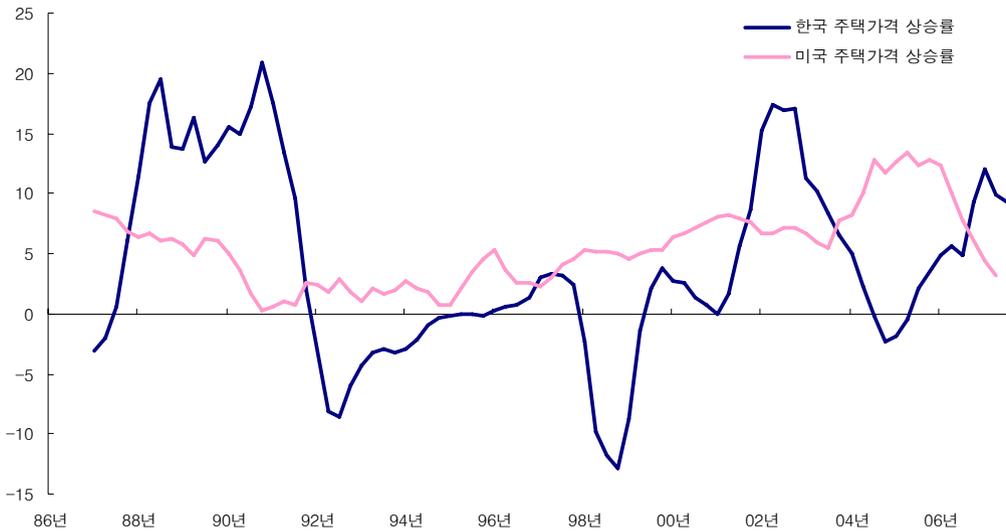
### 1) 미국과 우리나라 주택가격의 상호 연관성

● 1980년대 중반 이후의 장기시계열 자료를 살펴본 결과, 우리나라와 미국의 주택가격 상승률(분기별, 전년동기대비) 사이에는 시차를 두고 정(+)의 상관관계가 존재

- 미국 주택가격 상승률이 높아지면 3~9분기 내외의 시차를 두고 우리나라 주택가격도 높아지기 시작하는 경향이 있음.
- 양 변수 사이의 인과관계를 보면 미국 주택가격이 한국 주택가격에 일방적으로 영향을 미치는 관계가 유의하게 존재
  - \* 그랜저 인과관계 검정 결과 “미국 주택가격 상승률 → 한국 주택가격 상승률”의 인과관계가 10% 유의수준에서 존재

### <그림 71> 우리나라와 미국 주택가격 상승률 추이

(단위 : %, 전년동기대비)

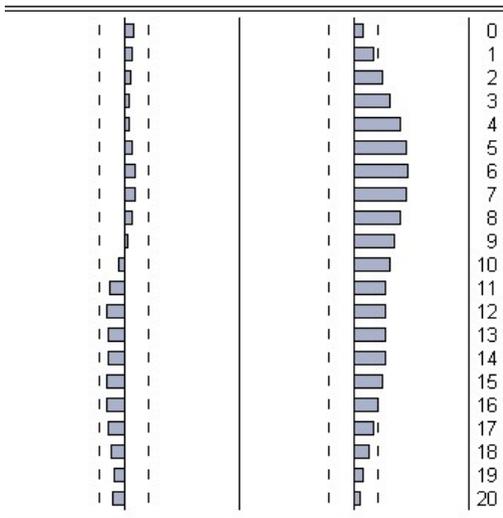


자료: Bloomberg, 국민은행

### <그림 72> 우리나라와 미국 주택가격 상승률간 시차상관관계 분석

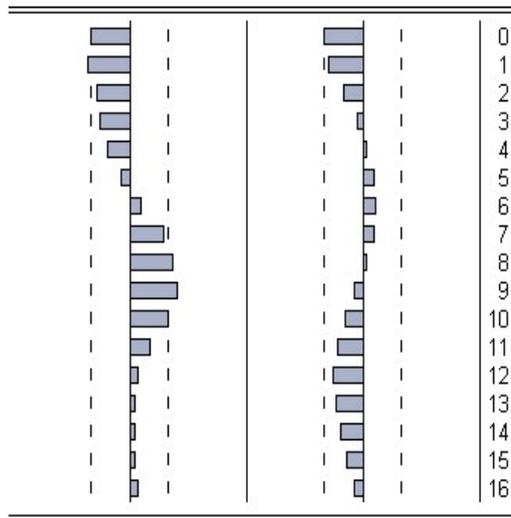
(분석기간 : 87Q1-07Q2)

한국 → 미국    미국 → 한국    시차



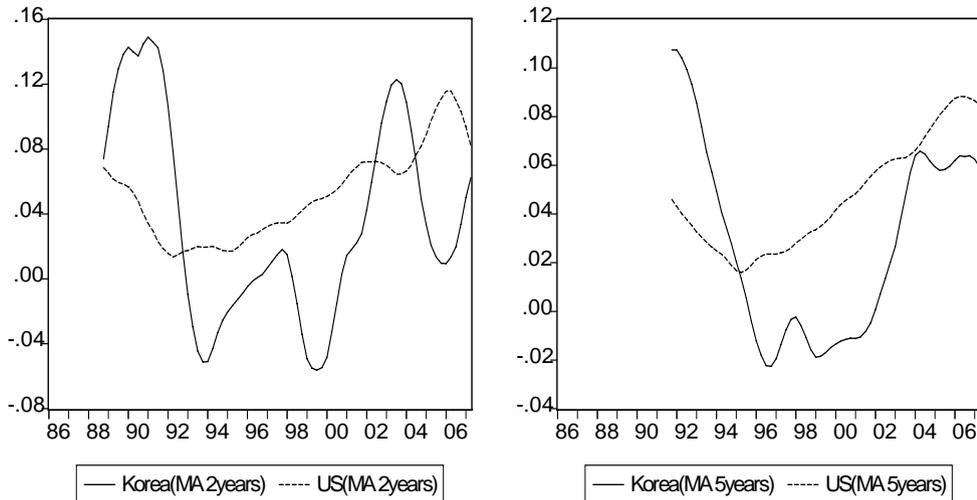
(분석기간 : 99Q1-07Q2)

한국 → 미국    미국 → 한국    시차



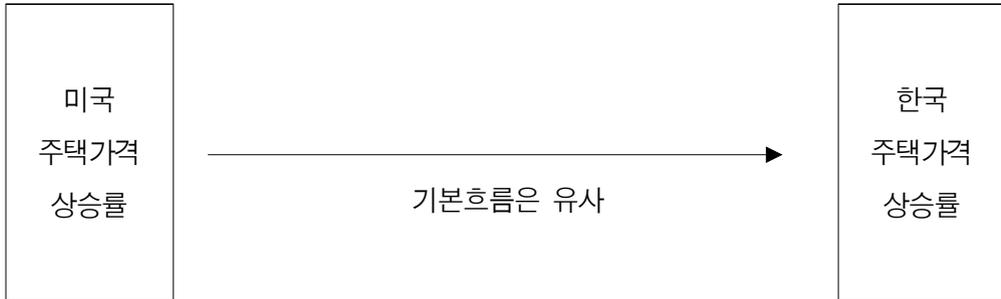
- 그러나 외환위기 이후(99년 이후)에는 한·미간의 주택가격 상승률 동조화현상이 중장기적으로만 존재하는 것으로 보임.
  - 전년동기대비 자료를 이용하여 시차상관관계를 분석한 결과, 외환위기 이후에는 두 변수 사이의 상관관계가 유의성이 없는 것으로 나타남.(〈그림 72〉 참조)
  - 그러나 5년 정도의 장기에 걸친 이동평균 자료를 보면 외환위기 이후에도 양국 주택가격 상승률은 같은 방향으로 움직이는 동조성을 보임.(〈그림 73〉 참조)
  - 단, 1~2년 정도의 기간에 걸친 이동평균에서는 두 변수간 상관관계가 불분명한 것으로 나타남.

〈그림 73〉 우리나라와 미국 주택가격 상승률의 이동평균 추이



- 즉 우리나라 주택가격 상승률은 단기적으로는 미국과 괴리되어 움직일 수 있으나, 장기적인 추세는 동조화현상을 보일 수밖에 없는 것으로 평가
  - 이는 1~2년 정도의 단기에는 국내 주택가격이 국내 주택관련 대책들에 의해 좌우될 수 있으나, 중장기적으로는 미국 및 세계 금리 및 유동성 흐름의 영향을 받는 것으로 해석할 수 있음.

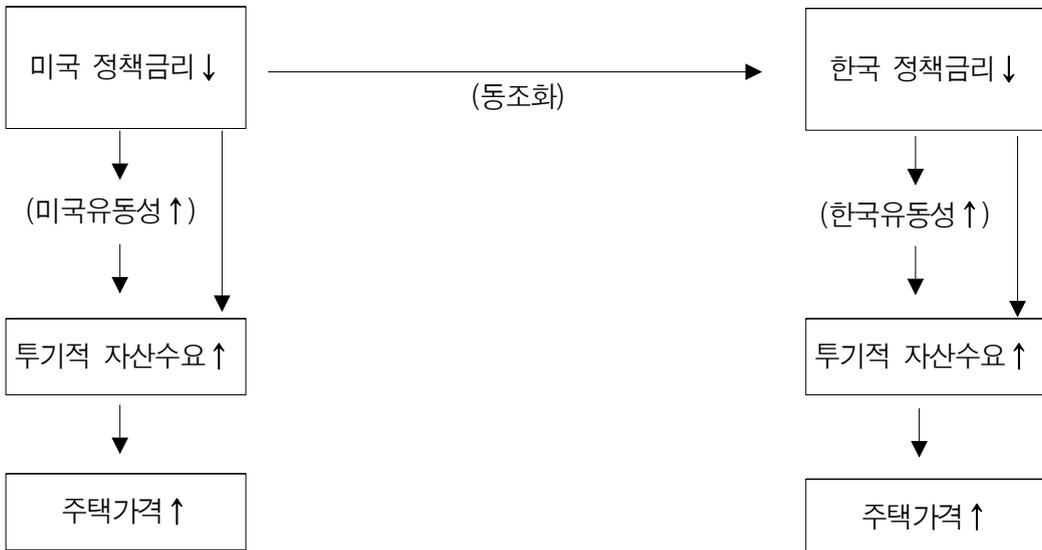
〈그림 74〉 미국과 우리나라 주택가격의 상호 연관성



2) 미국 주택가격이 우리나라 주택가격에 영향을 주는 경로

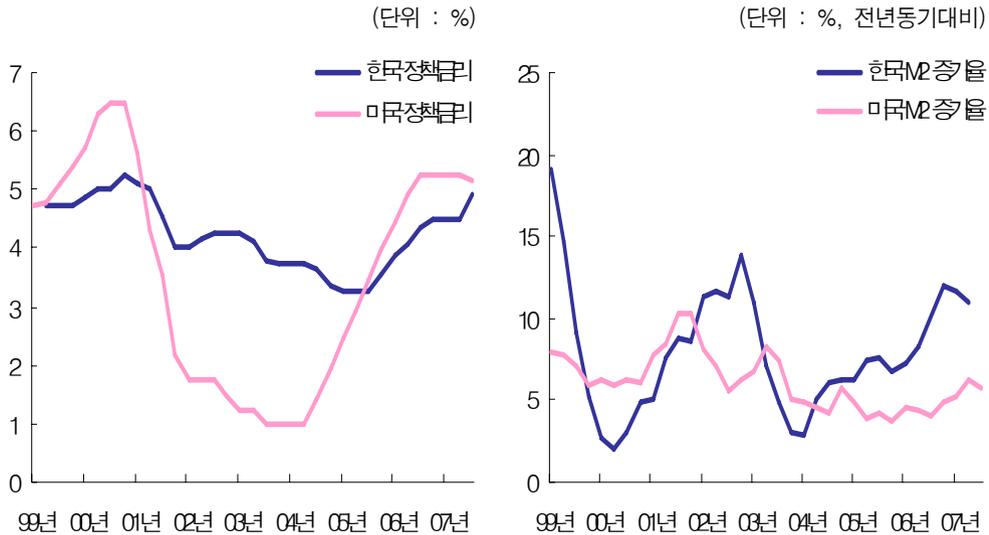
- 미국 주택가격이 우리나라 주택가격에 중장기적으로 영향을 주는 것은 주택가격 자체의 상호관계에서 비롯된다기보다도 미국 주택가격에 영향을 주었던 미국 금리의 변화가 우리나라 금리에 영향을 주어 간접적으로 영향을 미친 것이라고 볼 수 있음.

〈그림 75〉 동조화를 보이는 정책금리로부터의 유사한 파급경로



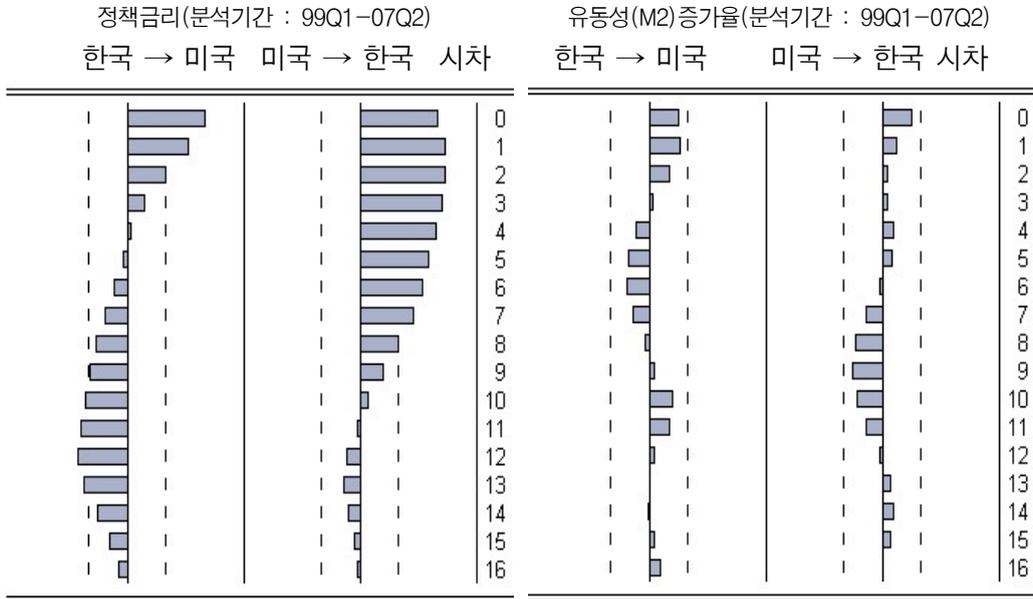
- 양국 금리를 통한 연결고리는 곧바로 양국의 유동성 상황에 반영되므로 양국 유동성 사이에도 연결고리가 존재
- 외환위기 이후 자료들을 이용한 분석 결과에서도 주택시장에 영향을 주는 주요 변수들인 금리와 유동성 지표들 간에 양국간 동조화 경향이 존재하였던 것으로 나타남.
- 통화정책기조를 나타내는 MTI 지수도 외환위기 이후 한미 양국이 거의 유사하게 움직이고 있음.
  - \* MTI(Monetary Thrust Index: 통화팽창지수)는 실질정책금리[명목정책금리(미국은 연방기금금리, 우리나라는 콜금리)-CPI상승률]에서 잠재GDP 성장률을 차감한 지수로서 이 지표가 작을수록 통화정책이 완화기조임을 시사

〈그림 76〉 우리나라와 미국의 정책금리 및 통화량 증가율 추이

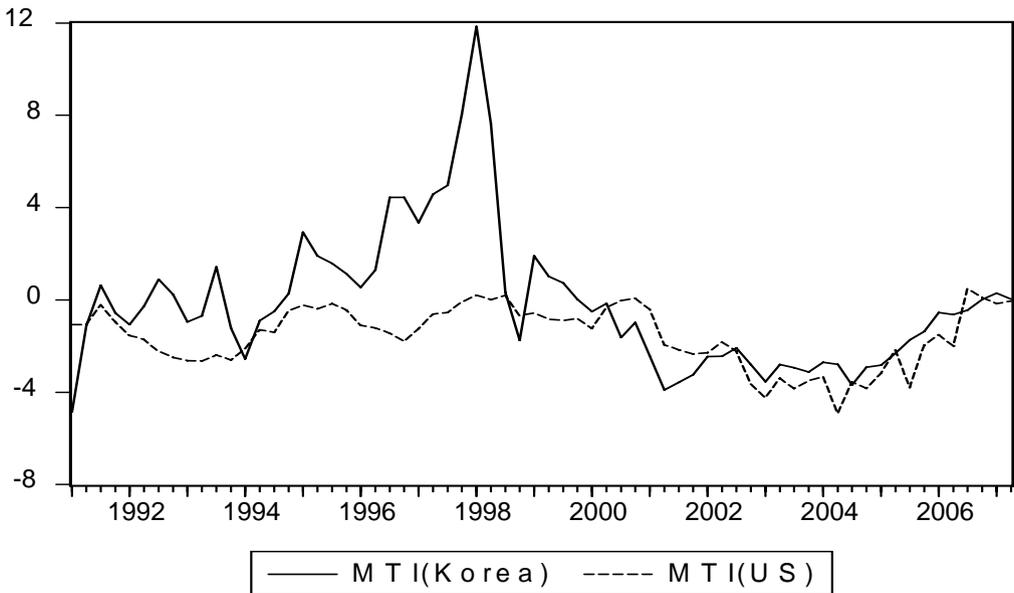


자료 : Bloomberg, 한국은행

### <그림 77> 우리나라와 미국의 정책금리 및 M2의 시차상관관계 분석



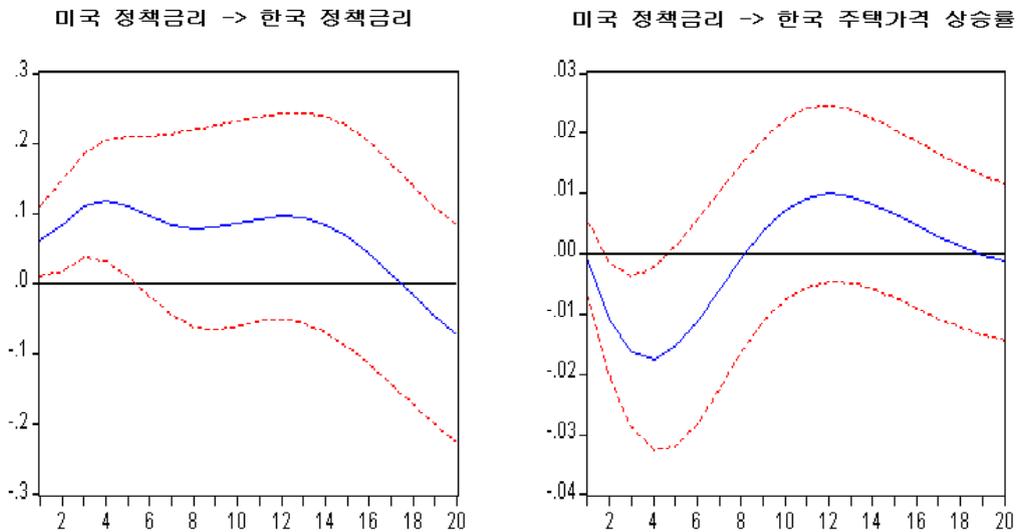
### <그림 78> 우리나라와 미국의 통화정책기조(MTI) 추이



〈충격반응함수 분석〉

- 충격반응함수 분석에서도 미국의 정책금리의 변화는 우리나라 정책금리 결정에 영향을 미쳐 국내 주택시장에 영향을 줄 수 있는 것으로 나타남.
  - 충격반응함수 분석 결과, 우리나라 정책금리는 미국 정책금리 변동에 매우 민감하게 반응
  - 국내 주택가격 상승률은 4분기 내외의 시차를 두고 미국 정책금리로부터 부(-)의 영향을 받았던 것으로 나타남.

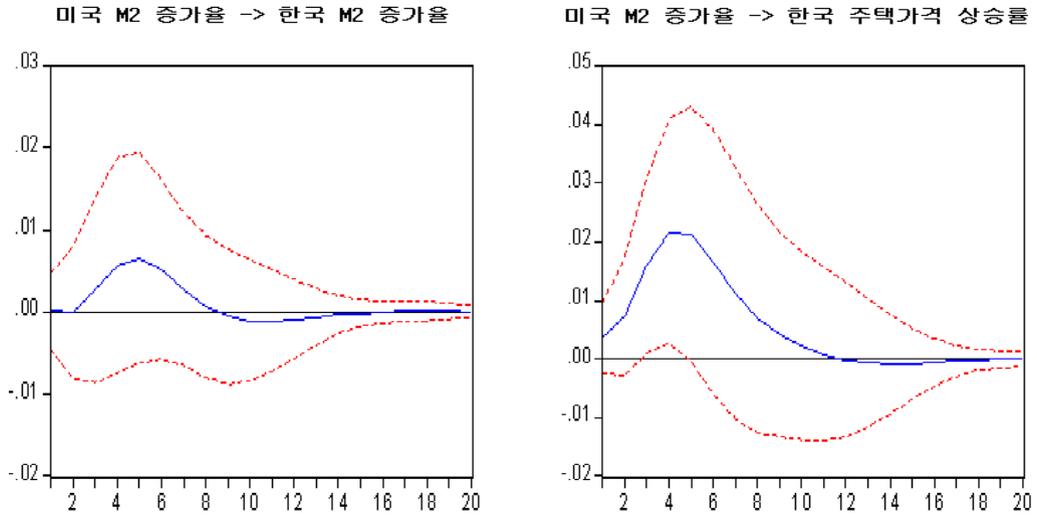
〈그림 79〉 미국 정책금리에 대한 충격반응함수 분석



주 : 분석기간은 99Q1부터 07Q2이며, 내생변수의 종류 및 순서는 미국 정책금리 → 한국 정책금리 → 국내 주택가격상승률임.

- 우리나라 유동성 증가율이 미국 유동성 증가율과 함께 변동하면서 국내 주택가격 상승률에 영향을 미치는 경로도 존재
  - 미국의 유동성 증가율이 상승한 이후 약 4분기 내외의 시차를 두고 우리나라 주택가격 상승률이 높아지는 것으로 분석

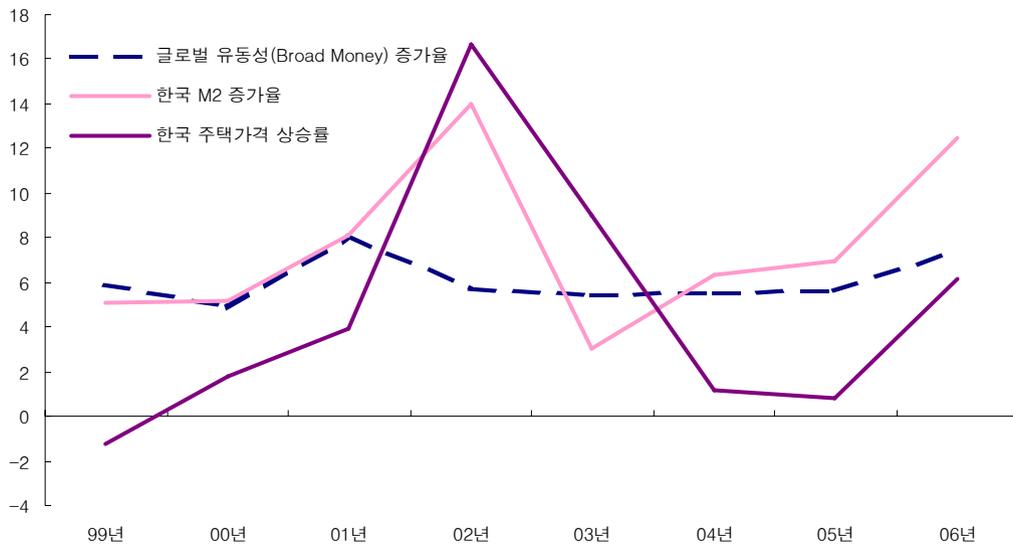
### <그림 80> 미국 통화량에 대한 충격반응함수 분석



주 : 분석기간은 99Q1부터 07Q2이며, 변수의 종류 및 순서는 미국 유동성증가율 → 한국 유동성증가율 → 주택가격상승률이며, 외생변수로 ln(원/달러 환율)을 고려

### <그림 81> 글로벌 유동성과 한국의 유동성, 주택가격 비교

(단위 : %)



주 : 글로벌 유동성증가율은 미국, 유로지역, 영국, 캐나다, 일본, NIEs(한국, 대만, 홍콩, 싱가포르) 대상임.  
 자료 : IMF, 한국은행, 국민은행

- 한편 미국 유동성을 포함한 글로벌 유동성 증가율(주요 9개국)의 추이와 우리나라 유동성 증가율 및 주택가격 상승률의 추이는 매우 높은 동행성을 나타내고 있는 것으로 분석됨.
  - 이는 미국뿐만 아니라 글로벌 유동성의 추이가 우리나라 유동성에 영향을 미칠 수 있다는 것을 의미

### 3) 소결

- 미국 주택시장 침체는 우리나라 주택시장에 중장기적으로 부정적 영향을 줄 수 있으나 이는 미국 주택시장 자체의 영향이라기보다는 미국의 금리정책과 유동성을 통한 간접적 영향인 것으로 보임.
  - 단기적으로는 국내 주택시장 대책 등으로 국내 주택시장이 미국과 무관하게 움직일 수 있으나, 중장기적으로는 미국의 금리정책에 따른 전세계 유동성의 변화흐름의 영향을 받게 됨.
  - 따라서 현재 미국 주택시장 침체가 미국과 전세계 유동성의 지속적 축소를 반영하는 것이라면 국내 주택시장에도 중장기적으로 부정적 영향이 미치는 것이 불가피
  
- 그러나 미국 연준의 적극적 대응으로 미국 주택시장의 침체가 1~2년 내에 마무리된다면 국내 주택시장에 미치는 부정적 영향은 매우 제한적일 것임.

## 라. 전망 및 결론

- 올해 하반기에 미 연준이 금리를 크게 인하하긴 하였으나 미국 주택경기의 침체는 당분간 지속될 것으로 전망
  - 전국부동산협회 주택경기 전망을 살펴보면 2008년 중반쯤 되어야 주택경기가 반등할 것으로 전망

〈표 42〉 미국 전국부동산협회 주택경기전망

(단위 : 연을 천 채)

	분기별							연간		
	07Q2	07Q3	07Q4	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	2006	2007	2008
기존주택판매	5,917	5,423	5,079	5,376	5,680	5,819	5,795	6,478	5,666	5,686
신규단독주택판매	878	768	718	690	691	698	693	1,051	796	693
신규주택건설	1,465	1,296	1,182	1,182	1,138	1,139	1,145	1,801	1,351	1,139

자료 : National Association of Realtors

- 아직 투자은행들간에도 정책금리 전망에 대한 이견이 있긴 하지만 연준이 내년까지는 지속적으로 금리를 인하할 가능성이 높다는 점 등을 고려할 때 미국 주택시장은 연착륙할 가능성이 큼.
  - 올해 12월 정책금리 인하 이후 투자은행들은 평균적으로 미국 연준이 내년 중 3.5%까지 금리를 인하할 것으로 전망하고 있음.

〈표 43〉 주요 투자은행들의 미국 정책금리 전망

(단위 : %)

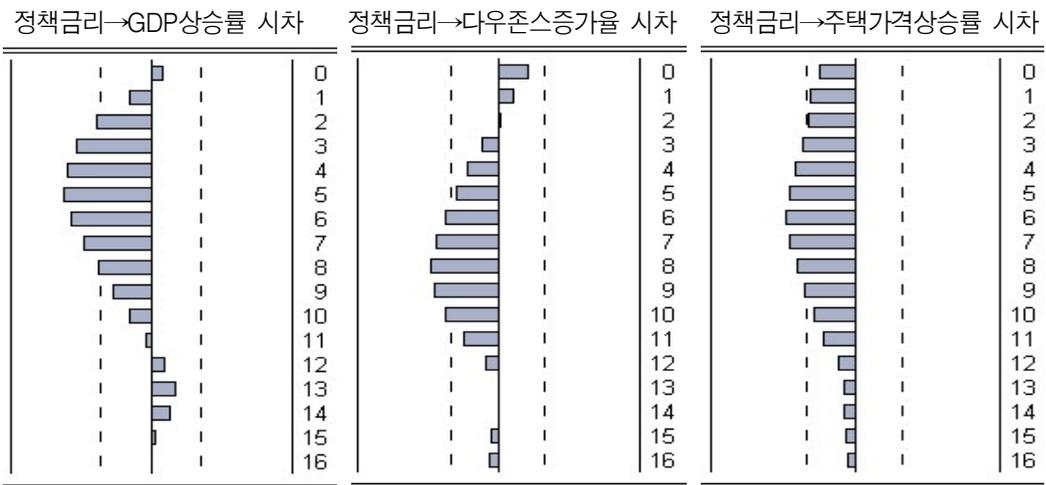
	current	'07.4Q	'08.1Q	'08.2Q	'08.3Q	'08.4Q
평균	4.25	4.25	3.86	3.61	3.50	3.50
최고	4.25	4.25	4.00	4.00	4.00	4.50
최저	4.25	4.25	3.75	3.25	2.75	2.50

자료 : 국제금융센터

주 : Bloomberg 조사, Deutsche Bank, Goldman Sachs, JP Morgan, Lehman Brothers, Merrill Lynch, UBS 전망치의 평균, 최고, 최저치임. Bloomberg 조사는 63개 기관 대상 조사결과 중간값

- 미 연준의 금리인하는 적어도 1~2년 정도 미국 주택시장을 포함한 경기 전반에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상
  - 1999년 이후의 시계열자료 분석 결과, 미국의 정책금리 인하는 경기 부양, 자산가격(주택 및 주식) 상승 등에 매우 효과적이었던 것으로 나타남.

〈그림 82〉 미국 정책금리와 거시변수간 시차상관분석



- 그러므로 서브프라임 모기지 부실사태의 장기화 가능성을 고려할 때, 주택경기를 포함한 미국의 전반적인 경기는 둔화될 것으로 전망되나 그 폭은 제한적일 가능성.
  - 주요 투자은행들도 올해 하반기에 미국 경기가 저점을 통과하며 반등할 수 있을 것으로 예상

〈표 44〉 주요 투자은행들의 미국 경제성장률 전망

(단위 : 전기대비 연율, %)

기간	07.4Q	08.1Q	08.2Q	08.3Q	08.4Q	2007년 평균	2008년 평균
평균	0.8	1.3	1.6	2.2	2.3	2.2	2.0

자료 : 국제금융센터

주) Bloomberg 조사, Deutsche Bank, Goldman Sachs, JP Morgan, Lehman Brothers, Merrill Lynch, UBS 전망치의 평균, 최고, 최저치임. Bloomberg 조사는 63개 기관 대상 조사결과 중간값

- 이상의 내용을 종합하면 적어도 1~2년 정도는 미국 주택시장의 침체가 우리나라 주택시장 및 실물경제에 미치는 영향이 제한적일 것으로 보임.
  - 다만 중장기적으로는 미국 및 세계의 유동성 상황 및 경기의 향배에 따라 우리나라 주택시장 및 실물경제는 보다 큰 영향을 받을 수 있음.
  - 그러나 세계적인 유동성이나 경기의 추세 외에도 국내 주택시장의 구조나 관련 정책 등이 미치는 영향을 간과하면 안 됨.
  - 즉, 국내 시장상황이나 정책적 대응 등에 따라 미국 주택시장과는 별개로 우리나라 주택시장이 좌우될 수 있다는 사실에 유의할 필요

## 심층분석 3. 國際 油價上昇이 國內經濟에 미치는 影響

河 駿 垞, 宋 在 殷

### 가. 머리말

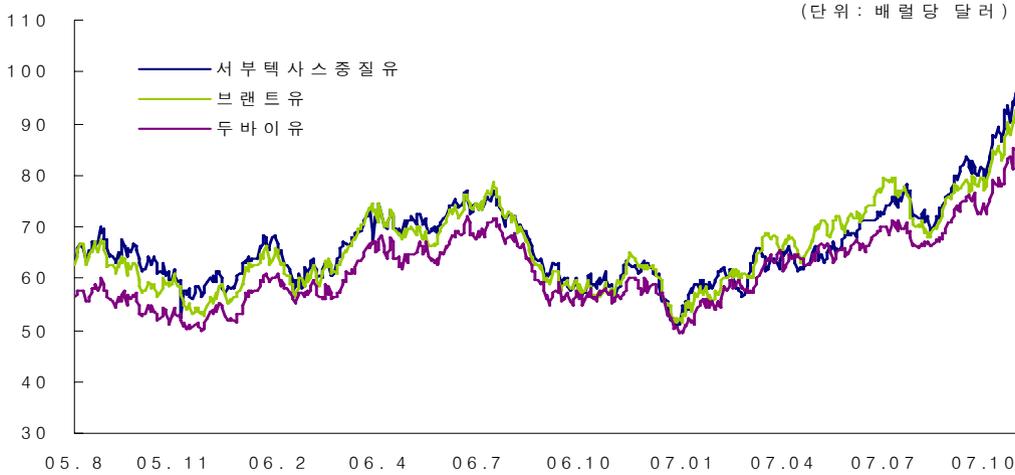
- 최근의 급등을 포함하여 지속적인 국제 유가상승이 세계경제에 부담으로 작용하면서, 우리 경제의 성장세에도 부정적 영향을 줄 것이라는 우려가 증폭
- 본고에서는 국제 유가상승이 우리 경제에 미치는 영향을 실증적 관점에서 분석해 보고자 함.

### 나. 국제 유가상승이 국내경제에 미치는 영향

#### 1) 국제 유가상승의 현황 및 요인

- 2007년 11월 현재 국제유가는 난방시즌을 앞두고 급등세를 지속하고 있으며, 11월 6일 두바이유 가격이 배럴당 86.39달러로 사상 최고치를 기록하였음.
  - 이란의 농축우라늄 생산 성공으로 중동지역에서의 위기 가능성에 대한 우려가 높아지고 나이지리아와 이라크의 정정불안으로 원유생산이 감소함에 따라 유가가 급등세를 시현
  - 또한 미국 정유사들의 정제방법 변경으로 휘발유 공급의 감소가 예상되고 중국 등 주요국들의 경제성장이 예상보다 높아 유류수요가 증가할 것으로 예상되는 점도 유가급등을 부추김.

### <그림 83> 국제유가 추이



자료 : Bloomberg

● 국제원유 수급상황 악화와 달러약세 등의 영향으로 고유가가 지속되나 그 상승세는 완만해질 전망이다

- 정제시설 노후화 등 생산원가를 상승시키는 공급측면의 구조적인 문제와 세계경제의 성장에 따른 수요증가가 계속 상승요인으로 작용
- 최근 월가 에너지 분석가들 대상 설문조사 결과 올해 WTI 평균가격 전망치가 배럴당 63달러로 1개월 전에 비해 5달러 상승

### <표 45> 각 기관 국제유가 전망

(단위 : %)

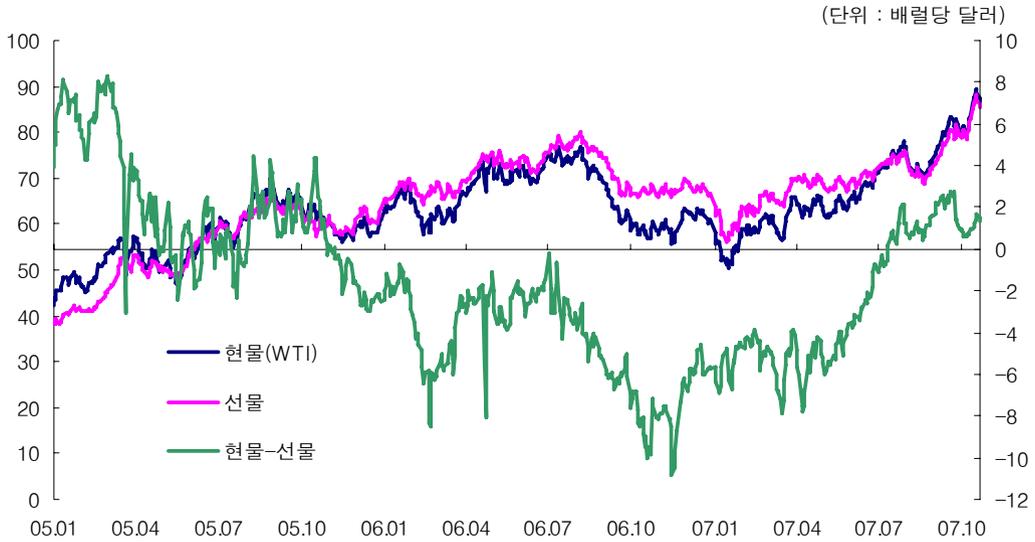
	2005 평균	2006 평균	2007	2008
관련 연구소평균	56.4(WTI유)	66.1(WTI유)	69.7	74.0
투자은행평균	54.4(브렌트유) 49.2(두바이유)	65.4(브렌트유) 61.5(두바이유)	69.8	74.5
EIA(WTI 기준)			71.36	79.92

주 : 브렌트유 기준. 연구소와 투자은행은 9월말~10월초 기준. EIA는 11월 기준.

자료 : CERA, CGES, OEF, Barclays Capital, Merrill Lynch, EIA

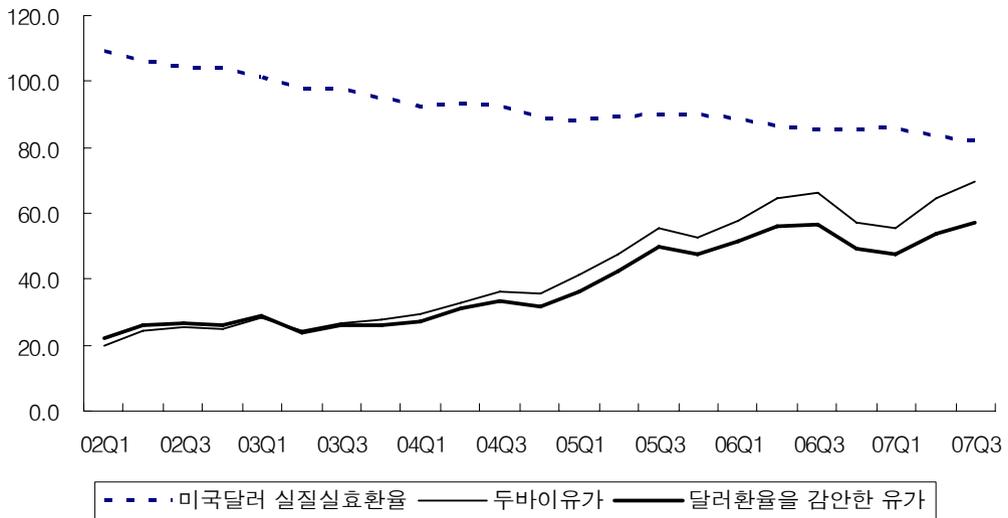
- 하지만 현재의 유가 급등에는 투기자금의 매수세에 따른 부분도 상당하고, 세계경제의 성장이 소폭 둔화되면 수요측면 압력도 다소 완화될 것으로 보임.
  - 美에너지정보국은 10월 전망에서 수입원유가가 올해 중 최고치를 기록하고 내년에는 하락세를 보일 것으로 전망
- 또한 잦은 정정불안이 유가급등을 초래하는 모습 역시 계속되고 있는데, 올해 9월말 이후 잠시 하락세로 들어서는 모습을 보이던 국제유가는 10월 중 터기-쿠르드족 충돌위기 고조에 따라 급등세를 보임.
- 주요 석유 생산지역에서 지중해로 가는 송유관이 통과하는 이 지역에서 군사작전 가능성이 발생한 15일에는 두바이유 가격과 WTI 선물가격이 최고가를 경신
- 국제투기자본이 원유선물포지션 순매수를 보이면서 원유의 선물가격이 현물가격보다 높은 현상이 지속되고 있어 선물시장 참여자들의 유가상승 기대가 반영
- 원유 현물가격과 선물가격의 격차는 2005년 중반 원유시장이 점차 안정되면서 2005년 10월까지 축소되었으나, 이후 원유시장의 불안요인이 증대되면서 현재 2달러 이상으로 확대
- 그러나 최근의 국제 유가상승은 다른 요인들보다도 달러화 약세에 크게 기인하고 있음.
- 달러화 약세는 달러표시 유가를 상승시키는 역할
  - 실제로 2007년 3/4분기의 전년동기비 유가상승률 5.9%중 75%에 해당하는 부분(4.4%)이 달러약세에 기인하고 있으며, 환율을 감안한 순수한 유가상승률은 1.2%에 불과함.

<그림 84> 원유 현물·선물 가격 추이



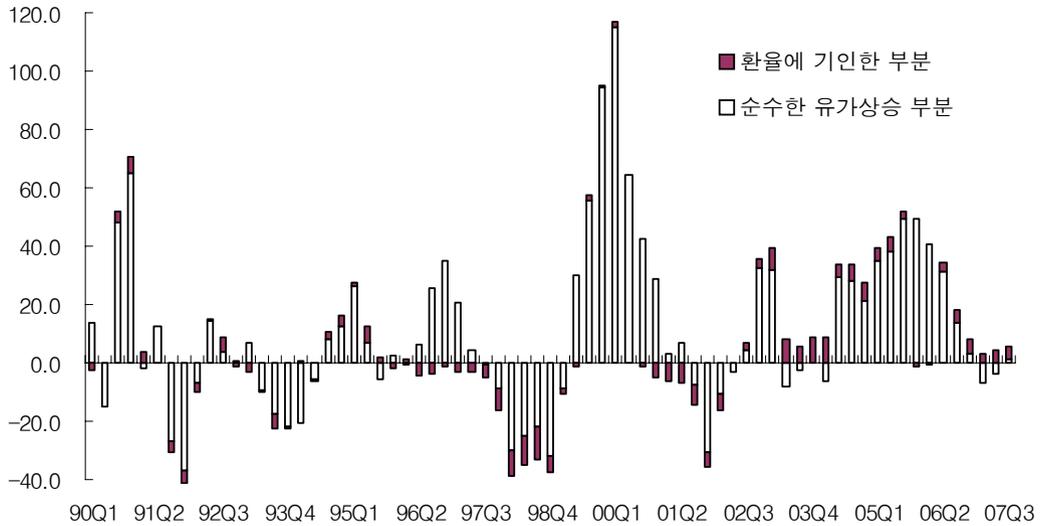
자료 : 산업자원부, Bloomberg

<그림 85> 미 달러환율과 국제유가 추이



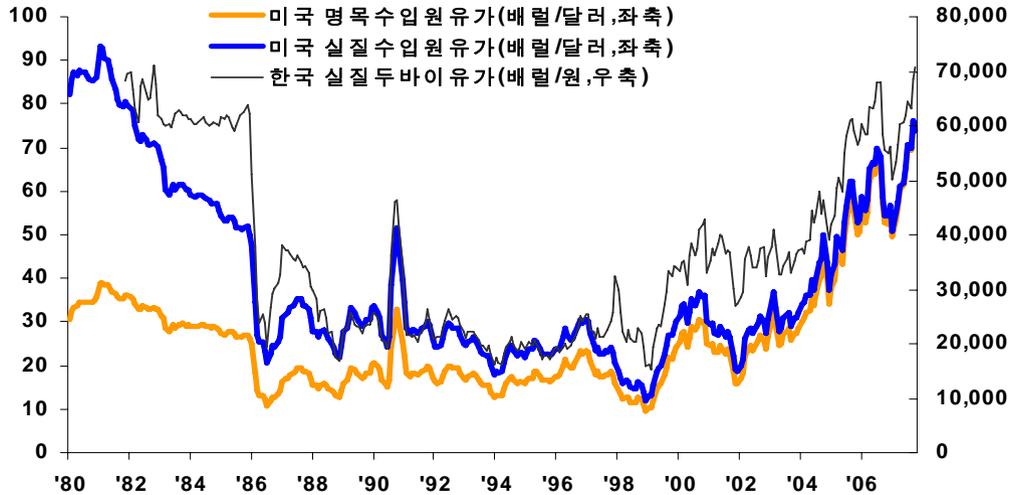
자료 : Bloomberg

<그림 86> 유가 상승률(전년동기비)의 요인별 분해



- 최근의 유가 상승률 추이는 2000년이나 2005년에 비하여 심각한 수준은 아니나 배럴당 명목유가가 90달러(WTI)를 넘으면서 세 자리수인 100달러에 가까워지자 심리적 불안감이 조성된 것으로 보임.
  - 아울러 최근 미 연준의 금리인하 등에 따른 투기적 수요도 가세하면서 9월 이후 단기급등세가 나타나 불안감이 더욱 확대
- 즉, 최근의 유가상승은 달러약세로 인해 급격히 진행된 것은 사실이나 유가의 전년동기비 상승률이 50%에 미치지 못하고 있어 아직 오일쇼크 수준은 아닌 것으로 보임.
  - 2007년 11월 6일 현재 두바이유가 86.39달러는 전년 4/4분기 평균 57.3달러에 비하면 50.8% 상승한 수준
  - 1차 오일쇼크 당시에는 유가가 1973년 10월 16일 하루만에 21%(3.02→3.65달러) 인상되고, 1974년 1월 1일 하루 128%(5.119→11.651달러) 인상되는 등 석 달도 안 되는 기간에 유가가 286% 상승
  - 2차 오일쇼크 시기에는 79년 4월 15.85달러였던 원유 값이 이후 1년 동안 149% 상승하면서 39.50달러에 도달

〈그림 87〉 국제유가의 실질가격 추이



주 : 2007년 10월 불변가격  
 자료 : EIA, 한국은행

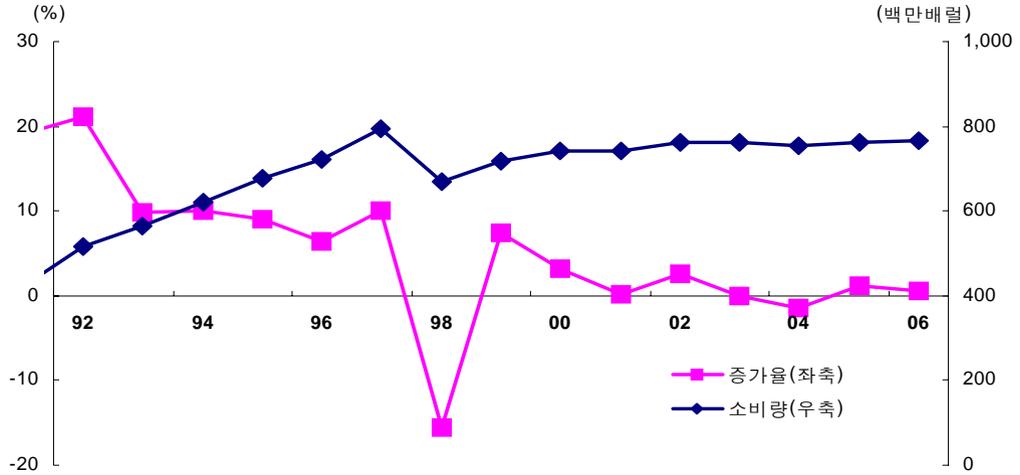
- 또한 미국이나 한국의 소비자물가 변화를 반영한 실질가격 기준으로는 최근 유가가 2차 오일쇼크 시기보다 낮은 것으로 나타남.
  - 미국 수입원유가의 경우, 2차 오일쇼크가 안정되고 있던 1982년 평균 유가는 현재(2007년 10월) 달러화 가치로 배럴당 85달러를 넘는 수준이었으며, 동년 1월의 경우 93달러 이상이었음.
  - 두바이유 가격 및 우리나라 물가를 기준으로 한 경우에도 1981년 말 유가는 현재 원화 가치로 배럴당 7천원으로 현재와 비슷한 수준

## 2) 국제 유가상승과 한국경제

### (가) 원유 수입 현황

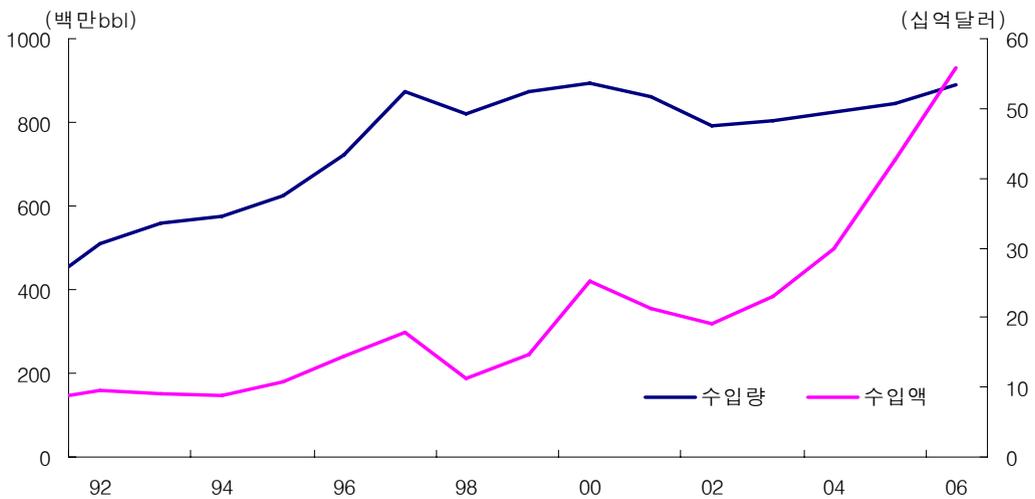
- 우리나라의 원유 소비량은 외환위기 이전 연평균 12.3%(91~97년)의 증가율을 보였으나, 외환위기 이후 증가세가 크게 둔화되어 2005년에는 1.2%, 2006년에는 0.6%의 증가세에 그침.

<그림 88> 원유 소비량 및 소비증가율 추이



자료 : 산업자원부

<그림 89> 원유 수입량 및 수입액 추이



자료 : 산업자원부

- 원유 수입량은 국내 원유수요의 안정세로 증가세가 크게 둔화되었으나, 원유 수입금액은 유가의 지속적인 상승으로 꾸준히 증가하였으며 2006년에는 국제 유가가 급격하게 상승함에 따라 증가율이 31.1%에 달함.

- 외환위기 이전 기간인 1992년부터 1997년까지 원유 수입량은 연평균 14.2%의 증가율을 나타냈으며, 수입금액의 증가율도 14.8%로 수입규모와 비슷한 증가세를 시현
- 그러나 외환위기 이후에는 국제유가의 급격한 상승으로 인해 2000년부터 2006년까지의 연평균 수입량이 0.3% 증가에 그친 반면, 수입금액은 24.1% 증가한 것으로 나타남.
  - \* 2006년 현재 원유 수입량은 전년대비 5.4% 증가에 그쳤으나, 원유 수입금액은 전년대비 31.1% 상승한 558억 달러에 이름.

〈표 46〉 원유수입 증가율

(단위 : %)

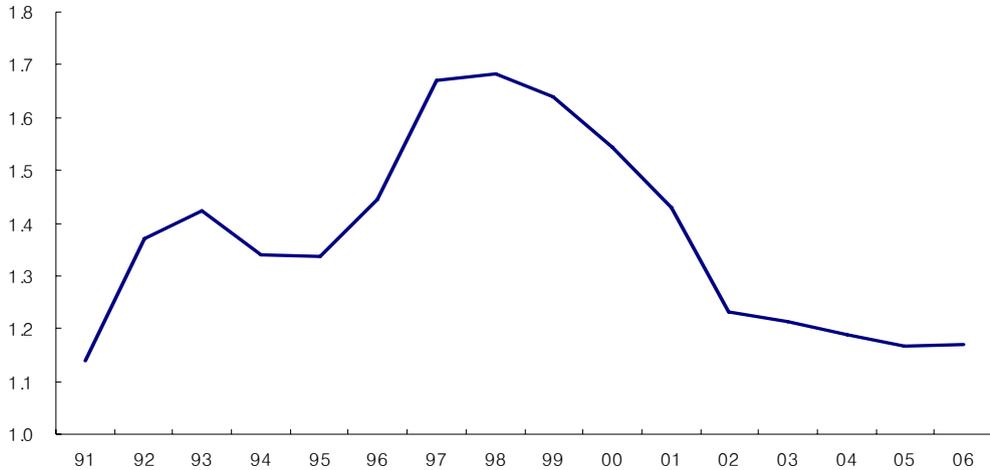
	92~97	00~06	00	01	02	03	04	05	06
수입량	14.2	0.3	2.3	-3.9	-8.0	1.7	2.6	2.1	5.4
수입금액	14.8	24.1	70.6	-15.3	-10.1	20.2	29.6	42.4	31.1

자료 : 산업자원부

## (나) 경제의 원유의존도

- 우리나라는 외환위기 이후 원유 등 수입원자재를 중심으로 하는 중화학공업에서 IT 등 지식정보화산업으로 성장엔진이 점차 이동함에 따라 원유의존도가 크게 하락하였음.
  - 원유의존도를 나타내는 원유수입규모(배럴)/실질GDP 비중은 1998년 1.68로 최고치를 기록한 이후, 하락세를 지속하여 2006년에는 1.17로 하락함.

〈그림 90〉 실질GDP 대비 원유수입규모 추이

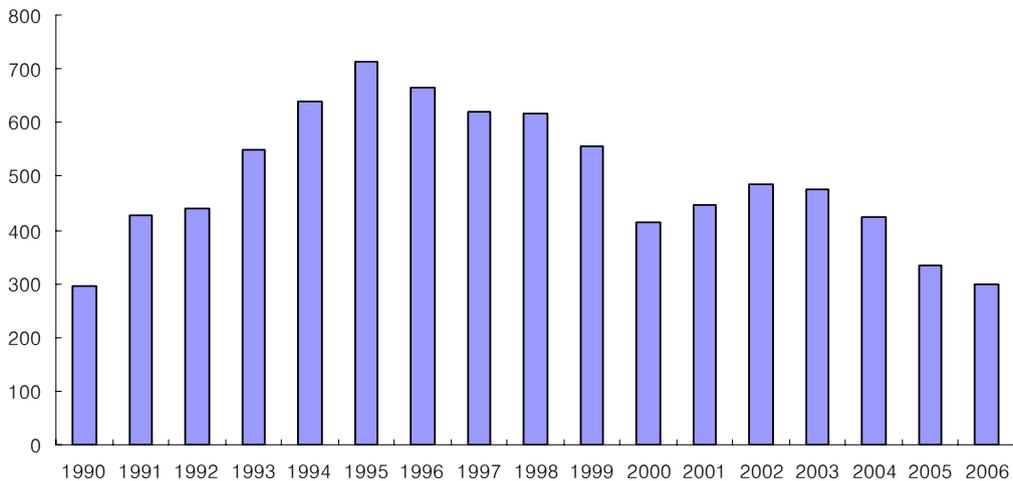


주 : 원유수입(백만배럴) ÷ 실질GDP(조원)

자료 : 산업자원부

- 1인당 GDP로 구입 가능한 원유량이 2006년 299배럴로 1990년 수준(295배럴)으로 하락하였으나 이러한 원유구매력 약화에 대해 경제가 원유의존도를 줄이는 방향으로 대응해온 것으로 볼 수 있음.

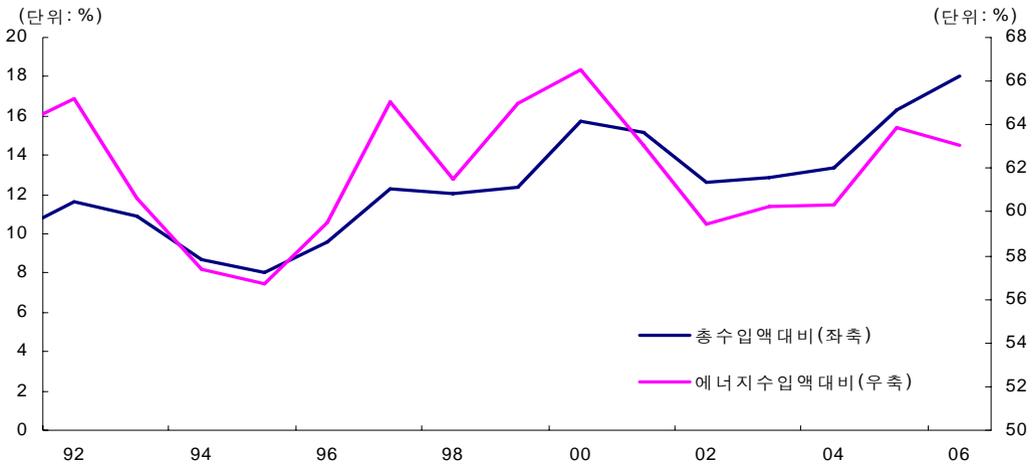
〈그림 91〉 1인당 GDP로 구입가능한 원유 배럴수 추이



● 이에 따라 최근 국제유가가 사상 최고치를 기록하고 있음에도 불구하고 총수입액중 원유 수입액의 비중 및 전체 에너지 소비중 석유의 비중 등은 1999년과 비슷한 수준임.

- 최근 전체 에너지 소비규모 대비 원유 수입금액이 증가하여 2006년 현재 63.1%를 기록하였으나, 2000년(66.6%)보다는 낮은 수준임.

〈그림 92〉 원유 수입비중 변화 추이



〈표 47〉 산업별 수출 및 수입 비중

	수출비중		수입비중	
	1980	2006	1980	2006
섬유류	29.4	4.1	2.1	2.6
화학산업	1.8	3.1	9.4	6.8
철강산업	14.4	8.6	7.1	11.0
전기전자	12.2	37.1	8.4	22.5
수송기계	5.8	20.5	4.2	3.7
석유제품	5.6	7.4	1.2	3.4
일반기계	2.6	7.8	9.9	9.2
전산업	100.0	100.0	100.0	100.0

자료 : 무역협회

<표 48>

산업별 산출액 및 원유의존도

(단위 : 10억원, %)

	1990년			2003년		
	산출액(A)	구성비	원유 의존도	산출액(C)	구성비	원유 의존도
농림어업	21,389.6	5.1	1.7	39,228.1	2.3	2.9
광업	2,222.0	0.5	2.4	3,359.8	0.2	7.4
제조업	206,673.1	49.6	75.2	775,094.0	44.5	83.9
소비재업종	72,432.0	17.4	3.0	159,112.0	9.1	6.0
음식료품	29,260.1	7.0	0.5	68,276.1	3.9	0.9
섬유 및 가죽 제품	28,214.0	6.8	0.7	44,894.2	2.6	1.4
목재 및 종이 제품	6,658.7	1.6	1.1	18,520.5	1.1	1.8
인쇄, 출판 및 복제	3,078.6	0.7	0.4	14,110.0	0.8	0.8
가구 및 기타제조업	5,220.6	1.3	0.3	13,311.2	0.8	1.1
기초소재업종	71,487.9	17.1	70.7	288,922.8	16.6	75.3
석유 및 석탄 제품	8,730.8	2.1	60.7	52,105.9	3.0	55.8
화학 제품	26,388.3	6.3	4.5	108,229.9	6.2	10.3
비금속 광물 제품	7,631.7	1.8	4.0	23,412.1	1.3	6.4
제1차 금속 제품	21,469.5	5.1	0.8	76,515.2	4.4	1.0
금속 제품	7,267.7	1.7	0.7	28,659.8	1.6	1.8
제조업종	62,753.2	15.0	1.5	327,059.1	18.8	2.6
일반 기계	13,131.4	3.1	0.4	54,120.7	3.1	1.0
전기 및 전자 기기	26,591.7	6.4	0.4	159,402.6	9.2	0.4
정밀 기기	1,743.7	0.4	0.3	8,028.4	0.5	0.5
수송 장비	21,286.4	5.1	0.4	105,507.4	6.1	0.7
전력·가스·수도 및 건설	51,010.3	12.2	13.7	181,463.4	10.4	23.3
전력·가스·수도	7,288.1	1.7	12.3	40,417.0	2.3	22.3
건설	43,722.2	10.5	1.4	141,046.5	8.1	1.0
서비스	126,164.7	30.3	24.4	706,177.3	40.6	26.6
도소매	27,694.7	6.6	1.7	79,772.5	4.6	1.8
음식점 및 숙박	3,495.2	0.8	3.7	53,417.4	3.1	2.4
운수 및 보관	15,804.5	3.8	13.8	62,335.2	3.6	16.8
통신 및 방송	5,072.5	1.2	0.4	43,140.1	2.5	0.4
금융 및 보험	13,166.1	3.2	0.5	75,127.3	4.3	0.4
부동산및사업서비스	26,351.4	6.3	0.5	181,050.1	10.4	0.6
공행 및 국방	13,611.8	3.3	2.2	57,622.8	3.3	1.0
교육 및 보건	14,453.4	3.5	1.0	111,005.9	6.4	1.3
사회 및 기타서비스	6,515.2	1.6	0.6	42,706.0	2.5	1.9
기타	9,505.3	2.3	0.1	35,622.8	2.0	0.7
<b>계</b>	<b>416,965.1</b>	<b>100.0</b>	<b>3.2</b>	<b>1,740,945.3</b>	<b>100.0</b>	<b>4.4</b>

주 : 원유의존도=[(원유 및 천연가스 + 석유제품)/총투입액]×100으로 계산

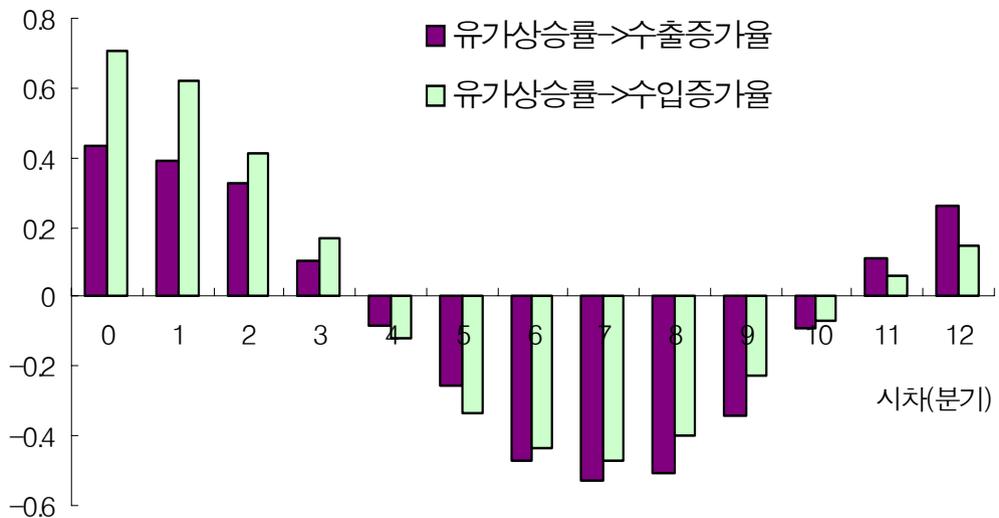
자료 : 한국은행(산업연관표)

- 산업별로 보아도 IT산업, 자동차산업 등 원유의존도가 매우 낮은 산업의 비중이 커지면서 경제가 유가충격에 덜 민감한 체질로 변화
  - 산업연관표(2003년)에 의하면 전기전자산업의 원유의존도(전체 투입중 원유의 비중)는 0.4%, 수송기계산업의 원유의존도는 0.7%에 불과

### 다) 국제 유가상승이 우리 경제에 미치는 영향 실증분석

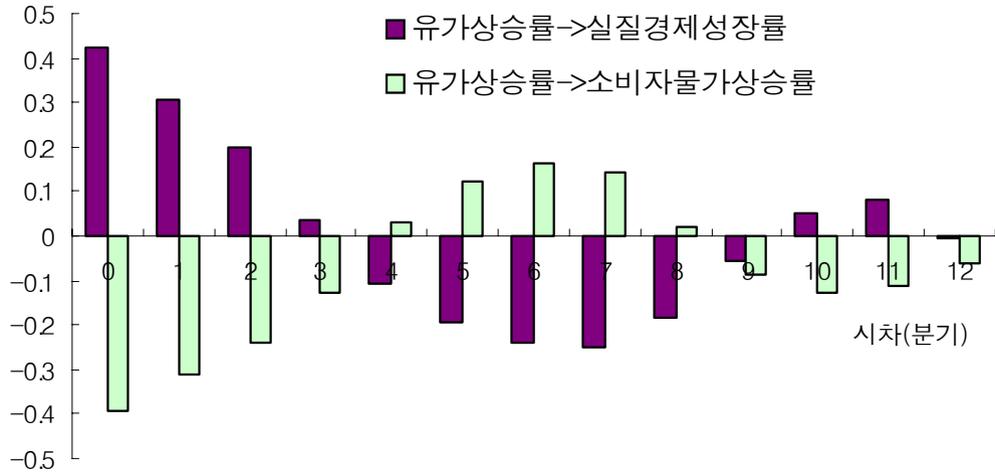
- 단순한 상관관계 분석에서는 유가상승률과 수출증가율 및 경제성장률이 유가상승 초기에 정(+)의 상관관계를 보이다가 음(-)의 상관관계를 보이는 등 경제에 미치는 부정적 영향이 불명확

<그림 93> 유가와 수출 및 수입증가율의 시차상관관계



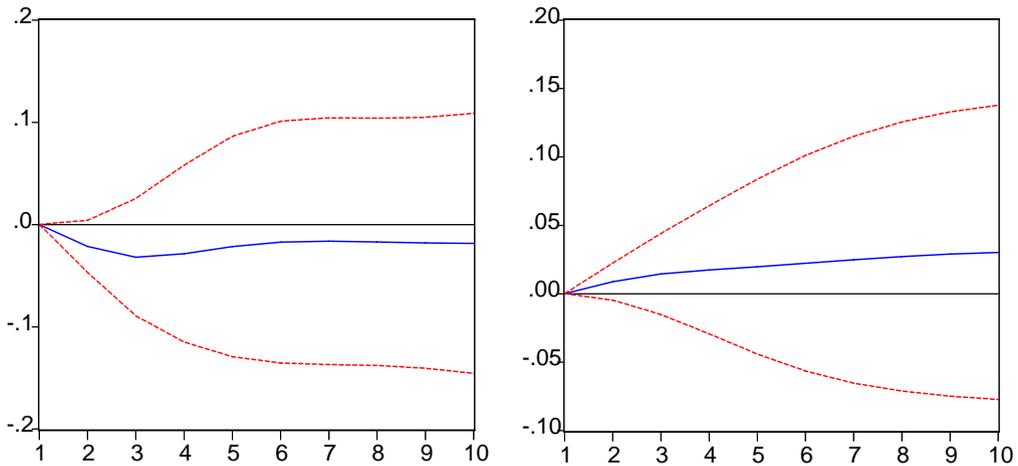
자료 : Bloomberg, 한국은행

<그림 94> 유가와 경제성장률 및 소비자물가 상승률의 시차상관관계



자료 : Bloomberg, 한국은행

<그림 95> GDP 증가율(좌) 및 CPI 상승률(우)의 두바이유가 상승률 1%p 변화에 대한 분기별 누적 반응



주 : 점선은 2 표준편차 범위를 나타냄.

- VAR 모형을 통한 분석에서도 유가상승이 대체로 GDP는 낮추고, CPI는 높이는 것으로 나타나지만 통계적 유의성은 높지 않음.

- 1989년 1/4분기~2007년 3/4분기의 데이터를 이용한 분석에서는 유가상승률이 1%p 높아지면 경제성장률은 1년 후 0.03%p 하락하며, 소비자물가 상승률은 0.02%p 상승
- 다만 가능성은 매우 낮으나 유가 상승률이 100%를 넘는 오일쇼크 수준의 충격이 상당 기간 지속될 경우에는 성장률이 3%p 정도 하락하고 물가상승률이 2%p 정도 상승하는 스태그플레이션의 가능성도 배제할 수는 없음.
- 한편 유가상승은 수입을 증가시키고 수출을 감소시키나 이 역시 통계적 유의성은 낮음.
  - 유가상승률이 1%p 높아지면 GDP대비 수입비중은 1년 후 0.027%p 상승하며, GDP대비 수출비중은 0.005%p 하락

#### 〈참고〉 유가상승의 영향에 대한 기존의 수량적 분석 결과

- 1970년 1/4분기~2004년 3/4분기 자료를 이용한 대외경제정책연구원(김권식 2005)의 연구에 따르면 10%의 실질 유가충격에 대해 실질 GDP는 최대 0.20% 하락하고, 소비자물가는 0.52% 상승하는 것으로 나타남.
  - 한편 비대칭적인 유가충격을 도입할 경우, 실질GDP는 10% 실질유가 상승 충격에 의해 0.50~0.42% 하락하며, 하락 충격에 대해서는 통계적으로 유의미한 반응을 보이지 않음.
  - 소비자물가는 10% 실질유가 상승 충격에 대하여 0.10~0.81% 상승, 하락 충격에 대해서는 통계적으로 유의미하게 반응하지 않음.
- 에너지경제연구원(김성현·김영덕·조경업 1999)의 연구에 따르면 국제유가가 배럴당 12달러에서 15달러로 25% 상승할 경우, 실질GDP는 0.44%p 하락하며, 소비자물가는 1.62%p 상승함.

## 다. 맺음말

- 국제 유가상승 속도는 아직 오일쇼크 수준에는 미치지 못하고 우리 경제의 원유 의존도가 크게 하락해온 점을 감안하면, 최근의 유가상승은 우리 경제가 감당하지 못할 수준은 아닌 것으로 보임.
  - 최근의 유가상승은 달러 약세로 인한 부분이 있고, 실질가격 기준 등으로 오일쇼크 정도는 아닌 것으로 나타남.
  - 산업구조의 변화로 인하여 유가상승이 우리 경제에 미치는 영향이 과거보다 약화됨.
  
- 다만 국제 유가 상승률이 100%를 상회하는 수준에서 지속되는 오일쇼크 수준의 충격이 발생할 경우, 성장률 하락과 물가상승 가속화가 어느 정도 불가피할 것으로 보임.
  - 예컨대 실현가능성은 낮지만 두바이 유가가 연말까지 120달러 수준으로 상승할 경우 경제에 상당한 부담이 될 수 있음.

## 심층분석 4. 美國의 쌍둥이赤字가 國內經濟에 미치는 影響

河 駿 垞, 宋 在 殷

### 가. 머리말

- 최근 미국의 쌍둥이적자가 심화되고 달러화 약세가 가속화되면서 세계경제에 불안요인으로 작용하고 있으며, 이것이 우리 경제에 부담이 될 가능성이 존재
  - 특히 미국의 서브프라임 모기지 부실사태는 금리인하 압력으로 작용하면서 경상수지 적자와 달러화 약세를 더욱 부추기고 있음.
  - 미국 달러화의 약세는 유가상승에도 크게 일조하면서 세계경제에 부담으로 작용
- 본고에서는 미국 쌍둥이적자의 동향과 국내경제에 미치는 영향을 분석해 보고자 함.

### 나. 미국경제의 구조적 문제점과 우리 경제

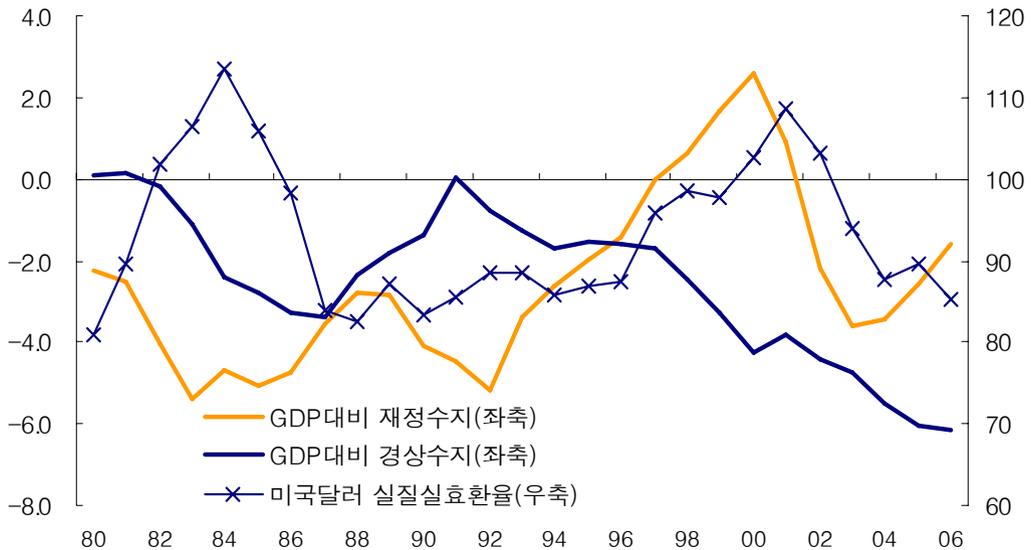
#### 1) 미국경제의 구조적 문제점

- 1990년대 다소 개선되기도 했던 미국의 쌍둥이적자(경상수지 적자와 재정적자)는 2000년대 이후 다시 급격히 악화
  - 미국의 경상수지는 1992년 이후 지속적으로 악화되어 작년 GDP 대비 6.2%인 8,100억 달러 적자를 기록하였는데, 이는 GDP 대비 비중과 액수 양쪽 면에서 사상 최대

- 미국 재정수지는 2002년 이후 악화되어 2003년과 2004년 연속 사상 최대규모인 약 4,000억 달러 적자(GDP 대비 3.6% 및 3.4%)를 연속 기록하였으며, 작년에는 2,100억 달러 적자를 기록

<그림 96> 미국의 경상수지, 재정수지 및 실질실효환율 추이

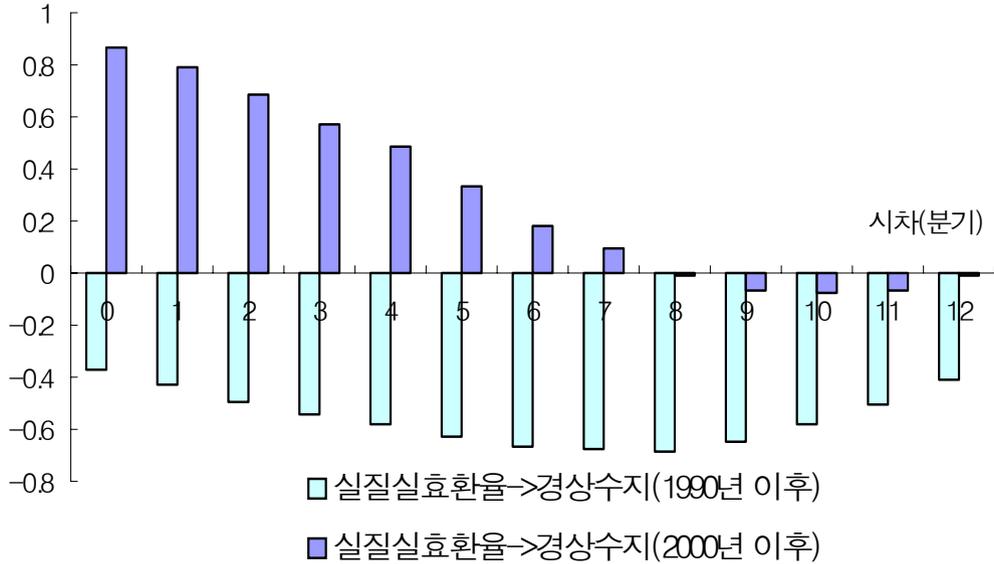
(단위 : GDP대비 %, 실질실효환율은 2000=100)



자료 : Bloomberg

- 달러화의 지속적인 약세에도 불구하고 경상수지가 계속 악화되고 있는 것은 달러화 가치절하가 일본 및 중국과의 무역역조 개선에 미치는 효과가 작은 이유 외에도 근본적으로 미국내 저축-투자 갭 발생이 원인
  - 1990년 이후 전체 분기자료에서는 달러화의 절하가 경상수지를 개선하는 효과가 나타나지만, 2000년 이후 자료만을 보면 달러화의 절하에도 불구하고 경상수지가 악화되는 모습이 뚜렷이 나타남.
  - 최근의 경상수지 악화는 근본적으로 민간부문에서 저축률의 지속적인 하락과 첨단산업 등에 대한 투자의 확대에 의한 것으로 환율에 대하여 매우 둔감하게 진행되는 양상

〈그림 97〉 美 달러화의 가치와 경상수지의 시차상관관계



자료 : Bloomberg

- 미국 재정적자는 안보관련 지출 증대와 경기둔화 및 감세조치에 따른 세수 감소 등에 기인한 것으로 최근 개선되고 있으나 당분간 큰 폭의 개선은 어려울 것으로 전망
  - 안보 관련 기구 신설, 해외파병과 초기 주둔 비용 등에 따른 대규모 재정지출 요인이 소멸되고 경기 개선에 따라 실업수당 등 소득보장지출이 감소한 것이 최근 재정수지 개선에 기여
  - 하지만 서브프라임 모기지 사태에 따른 금융시장 불안과 고유가 등의 여건이 미국 경제의 회복을 지연시켜 세수감소와 소득보장지출 증가 양면에서 향후 재정수지의 지속적 개선은 어려울 것으로 예상
  
- 따라서 이번 쌍둥이 적자문제는 1980년대의 그것과 마찬가지로 구조적인 문제이며 당분간 크게 개선될 가능성이 높지 않아서 대규모 대외채무 누적이 지속되는 가운데 정부의 채무부담도 완화되기 어려울 전망

## 2) 미국경제의 구조적 문제가 우리 경제에 미치는 영향

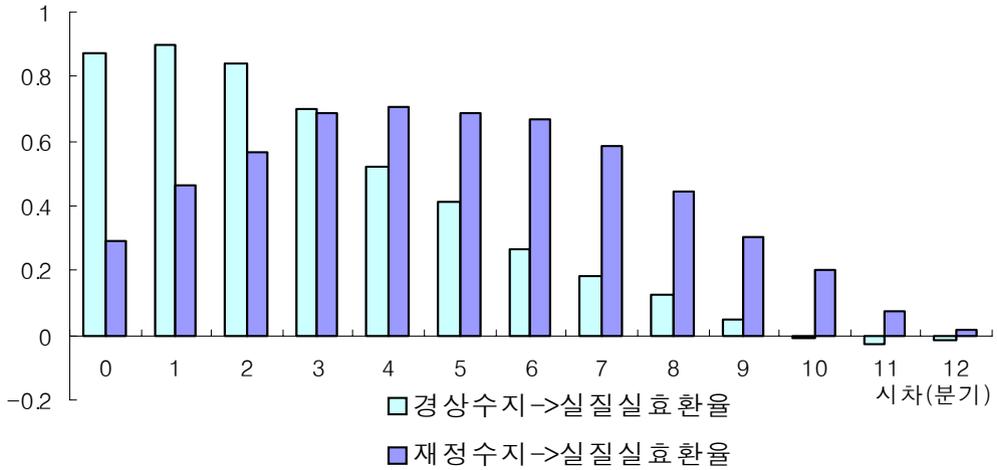
- 미국의 쌍둥이 적자 누적은 미달러화의 약세와 미국 및 세계경제의 위축이라는 두 가지 측면에서 우리 경제에 영향을 미칠 수 있음.

### (가) 글로벌 달러화의 약세 전망과 영향

- 미국의 경상수지 적자는 그 자체로 달러화 약세요인일 뿐 아니라 향후 미국경제에 대한 부정적 전망을 형성하고 금리인상을 어렵게 함으로써 달러화의 약세를 야기
  - 1990년 1/4분기 이후 자료를 보면, 경상수지와 달러화의 가치는 負(-)의 상관관계를 보여 경상수지 악화가 달러화 약세를 초래하는 효과는 달러화의 절하가 경상수지를 개선하는 효과에 압도됨.
    - \* 달러화 약세 → 경상수지 개선이 뚜렷하게 나타남.
  - 하지만 2000년대 자료만을 보면, 경상수지와 달러화의 가치는 강한 正(+)의 상관관계를 보여, 지속적인 경상수지 적자가 달러화를 약화시키는 한 요인이 되고 있는 가능성을 시사
    - \* 경상수지 악화 → 달러화 약세가 뚜렷하게 나타남.
- 재정적자 역시 향후 경제에 대한 부정적 전망을 형성하고 이자부담 증가 우려로 인해 금리인상을 어렵게 함으로써 달러화의 약세를 야기
  - 재정수지와 달러화의 가치는 유의한 正(+)의 상관관계를 보이며, 1990년 이후 전체 자료에서는 최대 상관계수가 7개월의 시차를 두고 0.8, 2000년 이후 자료에서는 4개월의 시차를 두고 0.7을 보임.
- 글로벌 달러화의 약세는 원/달러환율 하락의 주요 원인이 되는데, 실제 미달러화의 실질실효환율과 원/달러 환율은 강한 正(+)의 상관관계를 가짐.

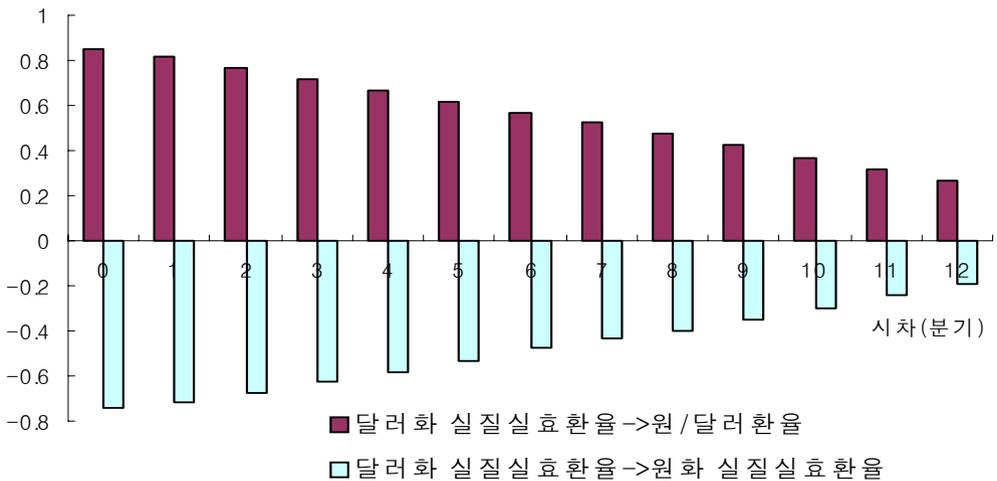
- 1990년 1/4분기 이후 자료에서 달러화의 실질실효환율과 같은 분기 원/달러 환율은 0.87의 상관계수를 가짐.

〈그림 98〉 미국 경상수지, 재정수지와 달러화 가치의 시차상관관계



주 : 2000년 1/4분기 ~ 2007년 2/4분기 자료를 이용  
 자료 : Bloomberg

〈그림 99〉 달러화 가치와 원/달러 환율, 원화가치의 시차상관관계



자료 : Bloomberg, 한국은행

- 원/달러 환율의 하락은 실질실효환율로 측정된 원화가치의 상승을 야기하는데, 실제 1990년 1/4분기 이후 자료에서 같은 분기 달러화와 원화의 실질실효환율은 높은 負(-)의 상관관계를 가짐.
- 따라서 미국경제의 구조적 문제는 원/달러 환율 하락 압력으로 작용하며, 이는 우리나라의 경상수지를 악화시키고 경제성장을 저해하는 요인
- 외환위기 이후 (1999년 1/4분기부터) 자료를 이용한 회귀분석 결과, 원/달러 환율의 10원 하락은 수출증가율 및 경제성장률을 각각 0.28%p 및 0.14%p 하락시키는 효과가 있는 것으로 나타남.
- 미국의 경상수지 적자 및 경기 악화와 국채 이자부담 증가를 우려해 금리인상이 어려운 상황 등이 계속 달러화 약세를 초래하고, 이것이 내년에도 원/달러 환율 하락 압력으로 작용할 전망
- 하지만 투자은행 등 시장참가자들은 현재 달러화의 가치에 이러한 약세요인의 상당 부분이 이미 반영된 것으로 보고 있으며 내년 중 보합세가 나타나고 미국 경기에 따라 반등도 가능할 것으로 전망
  - 이에 따라 내년 평균 원/달러 환율은 올해 평균보다 소폭 하락한 910원 전후가 될 것으로 전망되며, 이는 세계경제 성장둔화 가능성과 더불어 우리나라 수출증가율을 둔화시킬 수 있는 요인으로 작용

### 〈참고〉 환율 등이 우리나라 수출 및 경제성장률에 미치는 영향 분석

- 원/달러 환율과 세계경제성장률 등이 우리나라 수출증가율과 경제성장률에 미치는 영향을 다음의 두 회귀방정식으로 분석

$$exg = c + \beta_1krw + \beta_2wgdp + \beta_3expg \quad (\text{식 1 : 수출증가율})$$

$$dgdg = c + \beta_1krw + \beta_2wgdp + \beta_3exg + \beta_4img \quad (\text{식 2 : 경제성장률})$$

\* 여기서  $exg$ 는 수출증가율,  $krw$ 는 원/달러 환율,  $wgdp$ 는 세계경제 성장률,  $expg$ 는 수출단가지수 상승률,  $dgdg$ 는 국내경제 성장률,  $img$ 는 수입증가율,  $c$ 는 상수항을 의미함.

〈표 49〉 회귀분석 결과

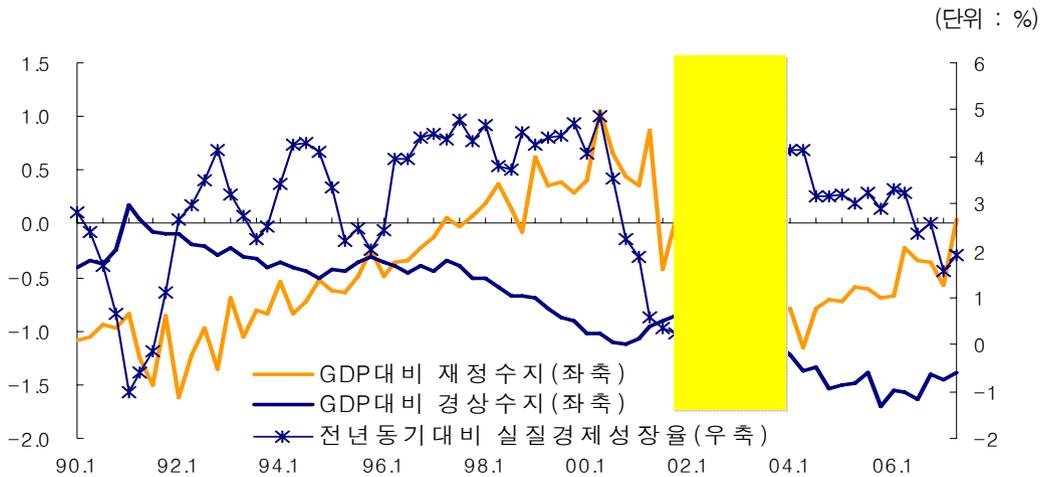
종속변수	수출증가율	경제성장률
표본기간	1999년 1/4분기 ~ 2007년 2/4분기	
상수항	△37.251 (△2.217)**	△17.956 (△2.310)**
원/달러 환율	0.028 (2.887)***	0.014 (3.081)***
세계경제 성장률	4.359 (2.822)***	1.469 (2.672)*
수출증가율	-	△0.210 (△4.308)***
수입증가율	-	0.226 (6.225)***
수출단가지수 상승률	1.509 (9.093)***	-
$R^2$	0.935	0.660
$\widetilde{R}^2$	0.928	0.613

주 : \*는 1%, \*\*는 5%, \*\*\*는 10% 수준에서 유의함을 의미

### (나) 미국 및 세계경제의 위축 가능성과 영향

- 1990년 이후 분기자료에서 미국의 경제성장에 쌍둥이적자가 미치는 영향은 불분명하나, 적자의 단기적 효과와 채무누증으로 적자 지속이 불가능한 상황이 초래하는 효과는 차이가 있을 것으로 보임.
  - 채무부담이 과중하지 않은 상황에서는 재정적자가 경기부양 정책의 결과일 뿐이며 경상수지 적자 역시 민간투자의 증가의 결과로 나타난 현상에 불과할 수 있음.
  - 전반적으로 경상수지와 경제성장률은 유의한 상관관계를 보이지 않으며, 재정수지와 경제성장률의 상관관계는 경제성장 둔화에 의해 재정수지가 악화되는 방향으로의 효과가 더 강함.
  - 2002년부터 2004년까지는 쌍둥이적자가 성장률 상승과 같이 가는 모습을 보였으나 최근 들어 채무누증으로 인한 조정 양상이 보임.

<그림 100> 미국의 경상수지, 재정수지와 실질경제성장률 추이



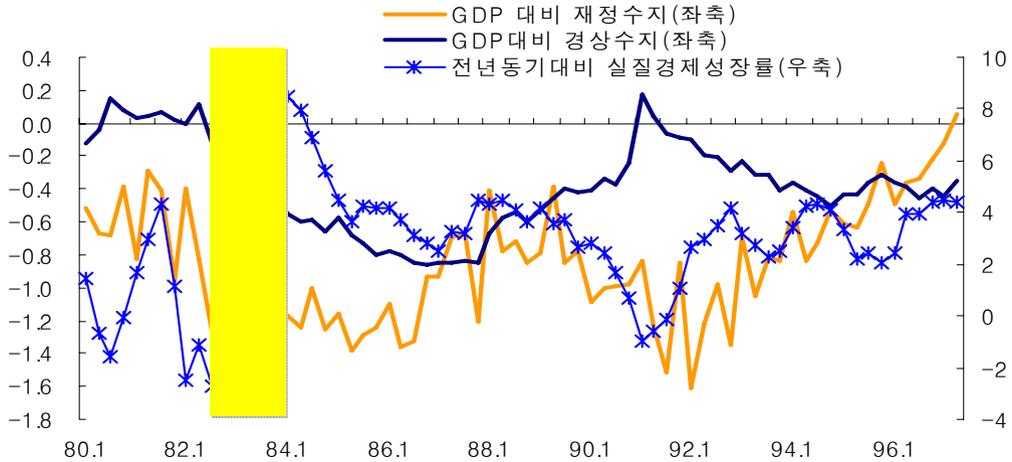
자료 : Bloomberg

- 실제 대규모 쌍둥이적자가 발생했던 1980년대 자료를 보면 초기에는 경제성장률이 급격하게 상승하고 있으나, 적자가 지속적으로 누적되면서 경제성장이 둔화

- 1985년 플라자 합의 이후 경상수지 적자의 개선이 진행되는 가운데 실질 경제성장률은 하락하는 양상을 보임.

<그림 101> 80년대 쌍둥이적자 발생 당시 관련 지표 추이

(단위 : %)

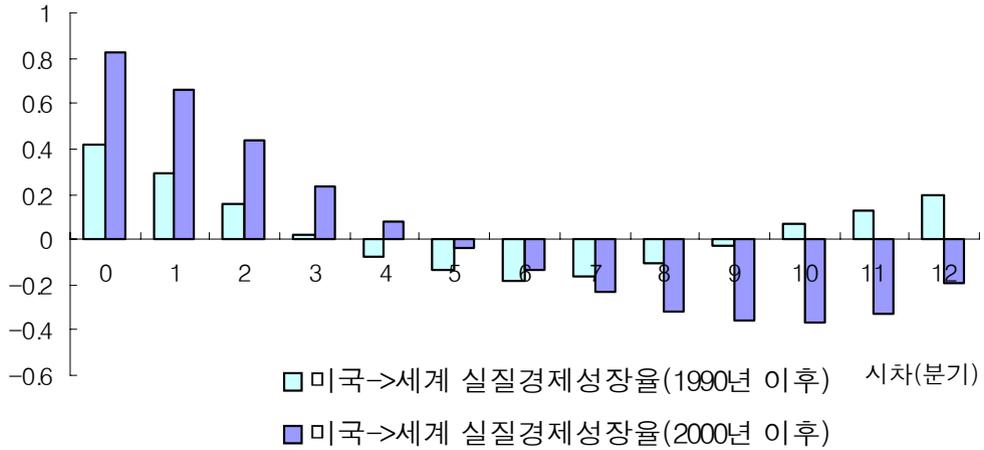


자료 : Bloomberg

- 한편 최근 미국경제와 세계경제 간의 탈동조화(decoupling)가 논의되고 있으나, 미국과 세계경제의 실질성장률은 여전히 밀접한 正(+)의 상관관계를 보이고 있음.
  - 세계경제 성장률 자료가 발표된 1996년 1/4분기 이후 미국과 세계경제의 실질경제성장률 사이의 상관계수는 0.42이며, 2000년대 이후에는 관계가 더욱 강화되어 상관계수는 0.83으로 상승
- 따라서 미국경제의 구조적 문제가 세계경제의 성장 둔화로 이어지면 우리나라의 수출 및 경제성장을 저해할 가능성이 있음.
  - 세계경제의 성장 둔화는 해외수입 수요 감소를 통해 우리나라의 수출을 둔화시키며 이와 더불어 국제금융시장 불안 등을 야기하여 우리 경제의 성장을 저해

- 외환위기 이후(1999년 1/4분기부터) 자료를 이용한 회귀분석 결과, 세계경제 성장률이 1%p 하락하는 경우, 우리나라 수출증가율 및 실질 경제성장률은 각각 4.36%p 및 1.47%p 하락하는 것으로 나타남.

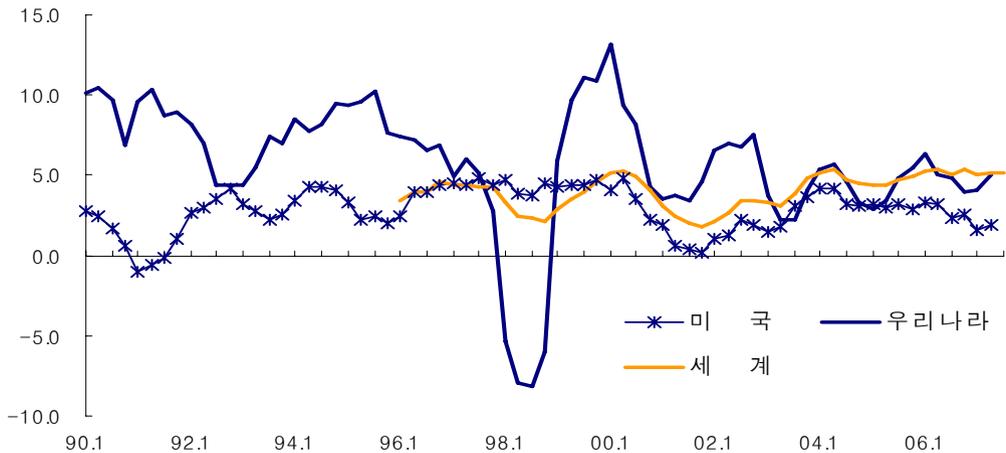
<그림 102> 미국과 세계 실질경제성장률 사이의 시차상관계수



자료 : Bloomberg, IMF

<그림 103> 미국, 세계, 우리나라의 실질경제성장률 추이

(단위 : 전년동기대비 %)



자료 : Bloomberg, IMF, 한국은행

- IMF는 미국경제의 회복 지연, 고유가 등을 이유로 세계경제 성장률 전망을 하향 조정하며 내년 평균은 올해보다 다소 낮아질 것으로 전망
  - IMF는 9월 발표에서 내년 미국경제 성장률 전망을 이전보다 0.9%p 하향 조정(2.8% → 1.9%)하면서 세계경제 성장률을 올해와 동일한 5.2%에서 소폭 하락한 4.8%로 수정 전망
  - 이는 원/달러 환율 하락과 더불어 우리나라 수출증가율을 둔화시키는 요인으로 작용

〈표 50〉 세계경제 성장률 전망

(단위 : %)

	2006	2007		2008	
		IMF	투자은행	IMF	투자은행
세계	5.4	5.2	-	4.8	-
선진국	2.9	2.5	-	2.2	-
후진국	8.1	8.1	-	7.4	-
미국	2.9	1.9	1.9	1.9	2.2
중국	11.1	11.5	11.3	10.0	10.4
일본	2.2	2.0	1.9	1.7	1.8
유로	2.8	2.5	2.6	2.1	2.0

주 : IMF는 10월 기준, 투자은행은 9월말 기준임.

자료 : 국제금융센터, IMF

- 한편 미국경제의 구조적 문제가 미국경제의 둔화를 심화시키지 않는다면 그 자체가 세계경제의 성장둔화를 통해 우리 경제에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 예상
  - 1990년 1/4분기 이후 자료에서 미국경제의 성장률과 우리나라의 수출증가율 및 실질 경제성장률은 통계적으로 유의한 상관관계를 보이지 않음.
  - 미국의 경상수지나 재정수지가 직접 세계경제 성장률에 미치는 영향도 통계적 유의성을 보이지 않는데, 이는 미국의 경상수지 적자 증가와 신흥경제의 수출 증가가 연관되었기 때문으로 판단

## 다. 맺음말

- 미국 경제의 쌍둥이적자 문제는 달러화 약세의 원인이 되며, 달러약세로 인한 환율하락은 우리 경제의 수출과 성장 등에 부정적인 영향을 미칠 것으로 전망됨.
  - 그러나 원/달러 환율에 이러한 요인들이 상당 부분 이미 반영되어 원/달러 환율의 추가적인 하락폭과 이로 인한 부정적 영향의 크기는 제한적일 것으로 보임.
  
- 미국의 쌍둥이적자가 지속되어 채무부담이 더 이상 감당하기 불가능한 수준에 도달하면 미국 및 세계경제의 위축이 발생할 가능성이 있으며, 이 경우 역시 우리의 수출과 성장 등에 부정적인 영향을 미치게 됨.
  - 세계경제의 둔화는 해외수입 수요 감소를 통해 우리나라의 수출을 둔화시킬 뿐 아니라, 이에 대한 전망이 국제금융시장 불안 등을 야기하여 우리나라 금융시장의 변동성을 높일 가능성도 존재



## <부록>

주요 경제통계



〈표 1〉 실질가격기준 지출부문별 경제성장률

	GDP	GNI	소비		투자			대외	
			민간	정부	총고정 자본형성	설비	건설	수출	수입
	전년동기 대비(%)	US \$ (1인당)	전년동기대비(%)						
2003	3.1	12,717	△1.2	3.8	4.0	△1.2	7.9	15.6	10.1
2004	4.7	14,206	△0.3	3.7	2.1	3.8	1.1	19.6	13.9
2005	4.2	16,413	3.6	5.0	2.4	5.7	△0.2	8.5	7.3
2006	5.0	18,372	4.2	5.8	3.2	7.6	△0.4	12.4	11.3
2004 1/4	5.4		△1.3	3.7	2.4	△0.1	4.9	26.8	12.5
2/4	5.7		△0.3	4.8	4.7	6.4	3.8	26.8	20.6
3/4	4.7		△0.7	3.7	2.9	6.8	1.0	17.4	12.0
4/4	3.3		0.9	2.8	△1.1	2.4	△3.3	9.8	11.1
2005 1/4	2.9		1.6	3.9	0.5	3.8	△3.3	7.0	6.0
2/4	3.4		3.7	4.8	2.1	3.1	1.1	5.2	6.4
3/4	4.8		4.5	6.0	2.2	5.0	△0.1	11.3	11.0
4/4	5.5		4.8	5.4	4.3	10.8	0.4	10.6	5.8
2006 1/4	6.3		5.2	5.4	3.5	7.0	0.2	11.1	11.4
2/4	5.1		4.1	5.2	0.1	7.2	△5.0	15.7	12.8
3/4	4.8		4.0	5.8	4.6	11.1	△0.1	12.4	11.3
4/4	4.0		3.7	6.8	4.5	5.3	3.2	10.5	10.1
2007 1/4	4.0		4.1	5.6	7.0	10.8	3.9	11.0	11.7
2/4	5.0		4.2	5.9	6.7	11.9	3.2	10.7	12.3
3/4	5.2		4.7	3.9	1.4	1.6	0.9	9.2	6.5

자료 : 한국은행 경제통계시스템.

〈표 2〉 실질가격 기준 산업별 경제성장률

	농림어업	광업	제조업	전기 가스 수도업	건설업	도소매 음식 숙박업	운수 창고 통신업	금융 보험업	부동산 및 사업 서비스	공공 행정 및 국방	교육 서비스	보건 및 사회 복지 사업	기타 서비스
	전년동기대비(%)												
2003	△5.3	0.9	5.5	4.7	8.6	△2.8	4.8	0.5	2.2	2.6	3.7	5.1	1.1
2004	9.2	2.7	11.1	6.6	1.8	△0.2	7.0	△1.4	1.9	2.1	2.2	5.0	1.1
2005	0.7	△1.7	7.1	7.8	△0.1	2.0	4.8	4.7	3.4	2.6	1.2	5.6	3.1
2006	△2.6	2.7	8.4	3.5	△0.1	3.5	4.7	4.7	4.6	3.0	2.7	7.2	3.6
2004 1/4	10.1	3.0	11.9	6.5	5.1	△1.1	8.3	△2.1	3.0	2.1	2.4	2.2	4.2
2/4	4.2	1.7	13.6	6.8	3.9	△0.2	8.0	△0.2	2.1	2.2	2.3	6.5	0.8
3/4	4.3	1.5	11.7	8.0	2.3	0.2	6.3	△0.3	1.5	2.0	2.1	5.2	0.2
4/4	13.3	4.4	7.7	5.0	△2.3	0.4	5.6	△3.0	1.2	2.0	2.2	6.0	△0.9
2005 1/4	△0.1	△3.5	5.4	7.4	△2.8	△0.3	4.5	5.3	3.2	1.9	0.1	1.7	0.8
2/4	3.1	△1.3	5.1	7.5	0.7	1.9	4.2	2.7	3.0	2.5	1.4	6.4	3.3
3/4	1.9	△9.2	7.5	5.8	0.6	2.7	4.8	4.8	3.5	2.9	1.7	6.7	4.2
4/4	△0.5	5.3	10.1	10.6	0.3	3.6	5.8	6.1	4.0	3.1	1.7	7.5	4.3
2006 1/4	0.9	13.0	9.9	4.6	△0.3	4.0	5.0	6.9	4.1	3.4	2.2	7.7	5.1
2/4	△3.3	△4.0	9.3	3.4	△4.3	3.8	4.7	5.0	4.3	3.1	2.6	6.0	3.4
2/4	△4.7	1.6	9.0	5.4	1.4	3.4	4.7	3.5	4.4	2.7	2.9	8.4	2.1
4/4	△2.0	1.2	5.7	0.5	2.6	2.8	4.4	3.9	5.5	2.8	3.0	6.7	4.0
2007 1/4	4.0	3.8	3.8	2.4	4.1	3.6	6.2	4.3	3.9	2.3	2.2	9.0	2.7
2/4	4.3	5.4	5.9	2.8	3.3	3.3	5.5	9.7	3.7	2.6	2.0	8.3	2.9
3/4	2.0	3.3	6.4	3.5	0.5	3.2	5.6	14.9	4.0	2.6	1.6	6.7	5.2

자료 : 한국은행 경제통계시스템.

〈표 3〉

산업생산활동<sup>1)</sup>

(단위 : %, 전년동기대비)

	산업생산					소비		투자			
	제조업		출하		재고	소비재 판매	내수용 소비재 출하	설비		건설	
	중화학	경공업	내수	수출				설비 투자 추계	국내 기계 수주 <sup>2)</sup>	국내 건설 기성	국내 건설 수주
2001	0.6	△0.8	1.2	1.5	0.4	7.4	2.6	△8.4	0.6	10.0	22.1
2002	10.2	1.9	7.4	8.5	△0.8	10.5	8.3	8.8	21.2	11.2	33.0
2003	8.2	△4.1	0.1	12.7	6.1	△3.1	△3.4	△2.3	△4.6	16.6	19.3
2004	13.8	△0.8	2.1	20.1	9.3	1.0	△1.4	3.7	8.9	11.1	△3.9
2005	8.4	△2.8	1.8	10.5	2.4	4.1	2.1	6.3	5.7	4.1	7.3
2006	12.6	1.1	4.5	11.9	6.2	4.7	4.9	7.4	18.8	3.7	9.0
2005 10	10.6	△1.6	1.4	12.0	5.5	4.0	4.9	7.2	7.1	1.8	△36.5
11	15.0	△1.0	5.9	14.5	3.0	7.0	8.1	13.0	17.5	10.0	0.8
12	13.6	△0.2	6.4	14.1	2.4	9.7	8.7	21.7	38.6	4.5	△18.6
2006 1	10.1	△1.7	1.5	10.0	△0.4	9.1	3.0	1.5	2.8	0.6	10.9
2	25.0	12.0	14.9	20.6	2.3	1.4	12.4	4.7	40.4	8.0	29.0
3	13.2	2.3	5.9	9.6	3.8	5.3	5.9	11.7	3.9	4.3	△34.1
4	13.6	△0.1	4.1	13.8	3.7	5.5	4.7	13.9	19.2	0.2	△17.7
5	16.1	0.5	6.4	15.8	5.2	6.6	6.8	5.7	16.5	△0.8	△21.7
6	14.3	0.7	4.5	13.1	7.5	6.0	5.5	0.7	37.9	△0.2	△6.8
7	7.1	△3.5	△5.8	11.3	7.2	△0.8	△1.9	3.9	6.2	△2.4	6.8
8	14.3	1.1	3.4	17.4	7.3	4.3	3.3	14.4	18.4	1.7	15.0
9	20.2	9.5	14.4	18.2	6.5	5.3	14.2	17.7	38.7	14.4	98.5
10	8.3	△5.8	0.3	5.9	7.3	5.2	0.3	5.6	34.1	6.1	△0.2
11	8.6	1.3	4.6	6.2	7.1	5.1	4.4	7.8	16.6	5.6	44.9
12	4.2	△0.9	1.8	4.8	6.2	3.3	1.9	2.3	2.1	6.3	29.8
2007 1	8.4	3.9	6.9	7.2	10.9	2.7	6.4	15.4	26.0	10.5	9.7
2	0.4	△5.5	△0.8	3.6	8.4	12.1	4.0	12.8	15.0	8.3	40.1
3	4.1	△1.9	1.8	9.1	5.7	7.1	3.2	7.0	6.7	2.0	32.0
4	7.8	1.9	5.1	9.2	5.9	4.9	6.0	15.7	1.2	6.1	48.9
5	7.8	1.6	5.6	8.8	2.5	6.0	6.2	11.4	18.0	5.4	5.2
6	9.3	△0.5	3.8	11.8	2.8	4.8	2.1	9.2	4.1	4.2	28.8
7	16.9	4.0	12.6	17.2	3.1	9.8	10.4	1.0	30.2	12.3	△14.9
8	13.9	0.1	4.8	12.9	5.7	7.2	5.4	1.7	5.1	7.5	13.4
9	2.8	△12.9	△7.7	5.4	4.1	8.5	△8.6	△8.3	11.5	△7.2	△9.8
10	19.8	9.8	12.5	20.6	5.6	7.9	9.9	3.3	30.5	7.8	104.7

주 : 1) 2007년 9월, 10월은 잠정치, 2) 선박제외  
 자료 : 통계청 『산업활동동향』 각 호

〈표 4〉 통화 · 물가 · 고용

	물가		실업률	임금		통화		회사채 (3년, AA -)	주가지수
	소비자	생산자		전산업	제조업	M2	Lf		
	전년동기대비(%)		(%)	전년동기대비(%)		전년동기대비(%)		연%, 평균	기간평균
2004	3.6	6.1	3.7	6.5	9.9	4.6	6.1	4.73	832.9
2005	2.8	2.1	3.7	6.4	7.8	6.9	7.0	4.68	1,073.6
2006	2.2	2.3	3.5	5.8	5.9	8.3	7.9	5.17	1,352.2
2005 5	3.1	2.1	3.5	5.3	7.1	7.0	6.6	4.12	939.0
6	2.8	1.6	3.6	9.1	11.0	7.4	7.2	4.18	991.3
7	2.6	2.0	3.7	5.7	6.4	7.9	7.5	4.52	1,058.7
8	2.0	1.4	3.6	5.1	9.6	7.7	7.6	4.75	1,101.8
9	2.5	1.6	3.6	5.1	5.6	6.6	6.9	4.92	1,171.0
10	2.3	1.7	3.6	6.9	10.0	6.5	6.9	5.20	1,190.9
11	2.5	1.1	3.3	6.5	6.7	6.6	7.2	5.50	1,253.3
12	2.6	1.7	3.5	4.2	0.7	7.0	7.4	5.49	1,338.8
2006 1	2.2	2.1	3.7	20.3	24.1	7.3	7.2	5.50	1,379.3
2	2.0	1.7	4.1	△7.7	△11.8	7.2	7.4	5.33	1,341.7
3	2.0	1.4	3.9	5.5	5.7	6.6	7.0	5.30	1,331.7
4	2.0	1.5	3.5	5.3	4.1	6.8	7.4	5.24	1,415.9
5	2.3	2.7	3.2	7.9	8.1	7.1	7.6	5.05	1,388.8
6	2.4	3.2	3.4	4.1	3.4	7.7	7.3	5.17	1,249.2
7	2.4	2.8	3.4	6.0	5.9	7.7	7.3	5.18	1,278.0
8	2.7	3.4	3.4	5.9	5.3	7.5	7.4	5.10	1,316.1
9	2.5	3.1	3.2	1.3	△0.3	9.0	7.9	5.02	1,356.5
10	2.2	1.9	3.3	11.5	13.1	10.1	8.7	4.93	1,354.0
11	2.1	1.9	3.2	5.6	6.1	11.1	9.4	5.05	1,403.9
12	2.1	2.2	3.3	4.6	6.9	11.4	9.6	5.18	1,418.8
2007 1	1.7	1.5	3.6	△8.3	△13.5	11.3	9.8	5.32	1,379.3
2	2.2	1.7	3.7	22.9	28.6	11.5	9.9	5.28	1,434.9
3	2.2	2.2	3.5	6.5	6.4	11.5	10.2	5.20	1,431.6
4	2.5	2.5	3.4	5.5	7.6	11.1	10.1	5.34	1,517.1
5	2.3	2.5	3.2	5.5	6.1	10.9	10.1	5.49	1,614.9
6	2.5	2.7	3.2	4.9	6.5	10.9	10.4	5.64	1,754.3
7	2.5	2.4	3.2	6.9	10.0	10.9	10.0	5.75	1,911.6
8	2.0	1.7	3.1	6.2	9.1	11.4	10.3	5.70	1815.0
9	2.3	2.1	3.0	11.4	6.5	11.0	10.3	5.85	1879.0
10	3.0	3.4	3.0	-	-	10.8	10.4	5.98	2004.6
11	3.5	4.4	3.0	-	-	-	-	6.16	1924.8

자료 : 한국은행 경제통계시스템, 통계청

〈표 5〉 외환 · 국제수지

	무역				국제수지		외환 보유액 (기말)	대미환율 (기말)
	수출(f.o.b.)		수입(c.i.f.)		상품수지	경상수지		
	억달러	전년동기 대비(%)	억달러	전년동기 대비(%)	억달러	억달러	억달러	원/달러
2000	1,722.7	19.9	1,604.8	34.0	169.5	122.5	962.0	1,264.5
2001	1,504.4	△12.7	1,411.0	△12.1	134.9	80.3	1,028.2	1,313.5
2002	1,624.7	8.0	1,521.3	7.8	147.8	53.9	1,214.1	1,186.2
2003	1,938.2	19.3	1,788.3	17.6	219.5	119.5	1,553.5	1,192.6
2004	2,538.4	31.0	2,244.6	25.5	375.7	281.7	1,990.7	1,035.1
2005	2,844.2	12.0	2,612.4	16.4	326.8	149.8	2,058.2	1,011.6
2006	3,254.6	14.4	3,093.8	18.4	292.1	60.9	2,389.6	929.8
2005 10	253.5	11.9	226.5	11.0	34.8	28.3	2,073.0	1,040.2
11	258.3	11.9	238.5	17.4	31.9	20.6	2,082.3	1,033.5
12	256.3	10.5	241.9	15.4	16.7	2.8	2,103.9	1,011.6
2006 1	232.6	3.6	230.9	18.7	14.8	9.1	2,169.3	964.6
2	237.9	16.6	234.8	27.8	8.4	△7.8	2,159.5	970.9
3	268.4	12.1	259.5	13.9	29.1	△4.3	2,173.4	971.6
4	255.9	11.9	244.9	15.3	18.8	△16.1	2,228.9	943.4
5	279.3	20.8	262.1	23.9	28.2	13.6	2,246.9	945.6
6	279.5	17.9	260.2	22.2	27.1	9.4	2,243.6	948.9
7	257.7	10.9	255.5	18.8	16.2	△3.9	2,257.2	955.2
8	272.9	16.9	270.3	22.9	14.4	△6.4	2,270.2	961.5
9	296.5	20.9	276.4	21.6	31.7	14.1	2,282.2	946.2
10	280.2	10.5	256.2	13.1	26.9	17.6	2,294.6	942.3
11	306.0	18.5	267.7	12.2	57.1	42.4	2,342.6	929.5
12	287.8	12.3	275.2	13.8	19.5	1.5	2,389.6	929.8
2007 1	281.0	20.8	275.9	19.5	12.9	△4.3	2,402.3	941.0
2	262.3	10.3	254.1	8.1	23.9	4.0	2,428.1	941.8
3	303.9	13.2	292.8	12.8	23.6	△16.4	2,439.2	940.9
4	299.5	17.0	295.5	20.7	15.2	△20.8	2,472.6	930.8
5	310.4	11.1	298.0	13.7	22.4	8.4	2,507.4	927.7
6	320.0	14.5	285.0	9.5	32.1	12.7	2,507.0	923.8
7	302.1	17.2	292.4	14.4	30.4	15.5	2,548.4	919.3
8	310.0	13.6	296.3	9.6	29.1	5.7	2,553.0	938.3
9	293.4	△1.1	271.0	△1.9	37.3	23.0	2,572.9	915.1
10	345.0	23.1	326.1	27.3	37.4	25.6	2,601.4	900.7
11	359.5	17.5	338.5	26.5	-	-	2,619.3	921.1

자료 : 한국은행 경제통계시스템



# 한국금융연구원(KIF) 발간물 현황

## 1. 정기 간행물

### ■ 주 간

- 주간 금융브리프

### ■ 계 간

- 금융동향 : 분석과 전망
- Korean Economic and Financial Review

### ■ 연 2회간

- 금융연구
- 한국경제의 분석
- 경제전망시리즈

## 2. 연구 발간물

### ■ 연구보고서

- 2006-02 '93 SNA에 따른 분기별 거시경제모형 : KIF05Q, 2006.5./박종규
- 2006-01 산업·금융자본 결합규제에 관한 연구, 2006.5./김동환
- 2004-01 국제경매방식이 경매수입에 미치는 영향, 2004.7./김경록·오성환
- 2003-03 담보대출제도에 관한 연구, 2003.12./김동환
- 2003-02 기업 지배구조와 금융기관의 역할, 2003.8./장대홍
- 2003-01 한국 통화위기의 성격과 발생 원인에 대한 연구, 2003.5./이충렬
- 2002-02 벤처기업과 인터넷기업의 한국형 가치평가모형의 개발, 2002.10./오세경
- 2002-01 선행지표를 이용한 실물경제 예측시스템의 개발, 2002.7./최공필
- 2001-01 은행의 재무건전성 분석 및 예측, 2001.7./손상호
- 99-01 은행과 기업의 관계와 금융시스템의 향방, 1999.5./김동환
- 98-02 기업합병과 인수의 경제적 동기와 기업가치 증대요인, 1998.9./강준구
- 98-01 생명보험상품의 가격자유화와 계약자 배당제도, 1998.2./구본성
- 97-05 겸업은행제도의 도입에 대한 연구, 1997.11./김선호
- 97-04 우리나라 은행산업의 경쟁력과 M&A, 1997.8./이창규 외
- 97-03 은행의 기업통제 역할, 1997.8./전성훈
- 97-02 금융산업에 대한 행정규제의 합리화 방안, 1997.4./송희준
- 97-01 스왑거래에 관한 법적 연구, 1997.2./김건식
- 96-09 금융기관의 지급보증, 1996.12./박상용
- 96-08 고용보험제도의 일반균형적 분석, 1996.12./김병덕
- 96-07 주가지수선물을 활용한 자산운용전략, 1996.12./김성우
- 96-06 은행의 위험가중자본규제와 유상증자, 1996.12./강효석

- 96-05 APEC 지역에서의 자본이동성 변화와 한국경제, 1996.11./남중현 외
- 96-04 은행합병의 이론과 분석, 1996.11./양원근
- 96-03 한국경제의 모형과 예측, 1996.8./박원암
- 96-02 우리나라 은행의 리엔지니어링, 1996.7./김병연·지동현 외
- 96-01 개인연금제도 정착을 위한 정책방안 연구, 1996.6./김원식
- 95-04 우리나라 은행의 내부금리제도, 1995.11./지동현
- 95-03 우리나라 은행자산의 증권화에 관한 연구, 1995.9./신성환 외
- 95-02 자본자유화의 영향과 정책대응에 관한 연구, 1995.9./함상문
- 95-01 한국기업의 해외증권 발행 및 유통시장에 관한 연구, 1995.3./김동순
- 94-05 증권산업과 주식시장의 효율성에 관한 연구, 1994.10./박경서
- 94-04 기업경쟁력과 지배구조, 1994.10./정광선
- 94-03 시중은행과 지방은행의 수익성과 자금효율성 비교분석, 1994.8./김태혁
- 94-02 비은행금융기관의 발전방향, 1994.6./김병주 외
- 94-01 우리나라의 자금순환 금융모형, 1994.4./박재하
- 93-05 금융세계의 문제점과 개선방향, 1993.11./이명훈
- 93-04 우리나라 통화금융정책의 추이, 1993.11./오성환
- 93-03 우리나라 은행의 자산부채종합관리, 1993.9./지동현
- 93-02 자금조달의 자본구조와 투자행태에 미치는 영향, 1993.8./김규형
- 93-01 은행산업의 진입규제와 구조조정, 1993.3./김동원

■ 금융조사보고서

- 
- 2007-07 연구개발 투자의 촉진을 위한 금융시스템, 2007.12./하준경
  - 2007-06 회사채시장의 외부성(externality)과 우리나라 회사채시장의 발전과제, 2007.11./강경훈
  - 2007-05 확산모형을 활용한 전자결제서비스의 수요 예측, 2007.11./이충열
  - 2007-04 일본의 장기침체와 회생과정 : 한국경제에 대한 시사점, 2007.9./박종규
  - 2007-03 부실대출과 은행의 책임, 2007.5./김동환
  - 2007-02 원/달러 환율 예측력 분석에 관한 연구, 2007.3./이윤석
  - 2007-01 은행 투자상품의 효과적 판매, 2007.2./지동현
  - 2006-10 지급결제 안전성에 관한 실증연구, 2006.12./김자봉
  - 2006-09 운영리스크 추정과 손실분포 적합성 검증, 2006.12./선우석호·전은영
  - 2006-08 우리나라 금융시장의 쏠림현상, 2006.11./강경훈
  - 2006-07 주가지수 선물 및 옵션가격의 효율성에 대한 연구, 2006.8./이충연
  - 2006-06 최근 전자금융의 발전과 주요 이슈, 2006.6./김자봉
  - 2006-05 외환시장의 구조변화와 제도개편에 대한 소고, 2006.4./박해식
  - 2006-04 인적자본에 대한 투자 증가가 금융시장에 미치는 영향, 2006.3./하준경
  - 2006-03 신용과생상품 구조설계와 금융회사의 위험노출, 2006.2./임병철
  - 2006-02 우리나라 금융회사의 환경위험관리 도입 방안, 2006.2./홍정훈
  - 2006-01 경기변동과 중소기업 자금조달간의 관계에 대한 연구, 2006.1./신용상
  - 2005-16 국내보험사의 중국 진출 전망과 방안, 2005.12./이석호
  - 2005-15 농업금융의 특성과 규모의 경제 분석, 2005.12./강종만
  - 2005-14 외국자본 진출 확대의 영향과 대응방안, 2005.12./이병운

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

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

- 96-04 단기금융시장 개선방안, 1996.12./이태봉
- 96-03 금융산업 정보화의 과제와 전략, 1996.11./함유근
- 96-02 환율제도와 원/달러 환율의 변동성, 1996.11./정찬우
- 96-01 일본의 부실금융정책과 시사점, 1996.8./고성수
- 95-09 최근의 금융시장 동향 및 금융소득종합과세의 영향, 1995.10.
- 95-08 금리자유화가 경제에 미친 영향, 1995.8.
- 95-07 What Does the Halifax Communique Imply for the International Financial System?, 1995.11./Stanley Fisher
- 95-06 우리나라 일반은행의 성과분석과 구조조정, 1995.8./유관희
- 95-05 자산시장과 거시정책, 1995.7./이양팔
- 95-04 유럽통화통합의 문제점과 전망, 1995.5./채희율
- 95-03 Economic Reforms of India, Latin America and the Post Communist Countries, 1995.4./Jeffery Sachs
- 95-02 지방 투금사의 중금사 전환에 따른 금융시장의 변화, 1995.1./유극렬
- 95-01 멕시코 금융위기의 배경 및 교훈, 1995.1./송치영 외
- 94-01 자본시장개방과 한국의 실질이자율, 1994.11./이종화

■ 정책조사보고서

- 2007-06 신용카드 가맹점 수수료 원가산정 표준안 연구, 2007.12./이재연
- 2007-05 금융회사 불공정거래에 대한 규제체계 : 해외사례를 중심으로, 2007.8./이병윤 · 이석호
- 2007-04 저축은행 자기자본 규제의 영향 분석, 2007.6./정찬우
- 2007-03 대부업체도 개선 및 금융소외계층 지원방안, 2007.6./정찬우
- 2007-02 은행의 경영지배구조 개선, 2007.3./김우진
- 2007-01 FTA와 금융산업의 경쟁력, 2007.2./김자봉 · 하준경 · 이석호 · 구정환
- 2006-05 자산운용업 특화 금융허브 구축방안, 2006.12./박재하
- 2006-04 자본시장 관련법 통합에 따른 금융법 통합의 기본방향과 주요과제, 2006.7./이지언 · 구본성
- 2006-03 신용정보업의 현안과 정책 과제, 2006.6./정재욱 · 이상제 · 남재현
- 2006-02 채무면제 · 채무유예 금융 서비스와 정책 과제, 2006.2./이상제
- 2006-01 역모기지 활성화 방안, 2006.1./강종만 · 이석호
- 2005-04 금융지주회사의 효율적 운용을 위한 제도개선 방안 연구, 2005.12./이건범 · 김우진
- 2005-03 금융회사의 내부통제기능 정착방안, 2005.12./손상호
- 2005-02 통합금융법의 제정 논의와 과제, 2005.10./구본성
- 2005-01 금융겸업화의 가능성과 한계, 2005.9./손상호 · 구본성 · 임병철 · 김자봉 · 남재현 · 이석호
- 2004-05 자금중개시장의 현황과 과제, 2004.12./서근우
- 2004-04 금융감독방식의 선진화 방안, 2004.9./손상호
- 2004-03 가계신용증가의 경제적 영향, 2004.6./최공필 · 이명환 · 이병윤 · 이진범
- 2004-02 금융기업 결합 심사방안 연구, 2004.4./이병윤 · 김우진
- 2004-01 신용불량자 급증의 원인과 대책, 2004.4./최공필 · 이명환 · 이진범 · 임병철
- 2003-09 잠재성장률 및 성장잠재력의 추이와 시사점, 2003.12./최공필
- 2003-08 고객주의의무 도입 방안 연구, 2003.12./이상제 · 이장영 · 강임호
- 2003-07 개인 신용정보시장 인프라 개선방안, 2003.12./임병철

- 2003-06 한국금융산업의 발전과제, 2003.9./최홍식·권재중·구본성
- 2003-05 국민의 정부 5년 - 금융·기업 구조개혁 종합평가 -, 2003.6./이상제·김우진
- 2003-04 전자금융거래법 제정방향, 2003.4./강임호
- 2003-03 합리적인 은행금리결정시스템 정착방안, 2003.3./김상환
- 2003-02 공적자금 회수규모 추정 및 금융부문 상환대책, 2003.2./최홍식 외
- 2003-01 우리나라 은행산업의 주요 과제와 전망, 2003.2./구본성·김우진
- 2002-05 은행의 소비자금융업 진출, 2002.12./김상환·이건범
- 2002-04 보험업법 개정방안, 2002.11./박재식
- 2002-03 최근 가계금융부채의 현황과 시사점, 2002.6./최공필·이명활·이건범·이병윤·한상일
- 2002-02 재도약하는 금융산업, 2002.6./김병덕·김우진·이상제
- 2002-01 일본경제의 위기와 시사점, 2002.5./김동환
- 2001-05 은행위기 조기경보시스템 개발, 2001.12./김상환·손상호
- 2001-04 은행 수수료체계 선진화 방안, 2001.12./이재연
- 2001-03 은행법 개정방안, 2001.12./강종만·한상일
- 2001-02 프로젝트 금융 투자회사법(가칭) 제정 추진방향, 2001.12./강종만
- 2001-01 금융이용자보호에 관한 법률(가칭)의 도입, 2001.7./김병덕·이건범·정재욱
- 2000-07 국경간(Cross-border) 금융서비스 거래 확대에 따른 규제 재 정비 방안, 2000.12./김정환·차백인
- 2000-06 금융기관 퇴출제도의 개선방안에 관한 연구, 2000.12./김병덕·손상호·이지언·정재욱
- 2000-05 은행의 수익성 제고를 통한 경쟁력 강화방안, 2000.11./정지만·지동현
- 2000-04 은행신탁제도 발전방향, 2000.11./손상호
- 2000-03 금융지주회사제도 개선방향, 2000.7./지동현
- 2000-02 신BIS 기준 자기자본비율 산출기준의 도입과 과제, 2000.7./김성훈 외
- 2000-01 국내은행의 지배구조개선방안, 2000.3./김우진
- 99-10 한국 금융시스템 재구축 방안, 1999.12.
- 99-09 비은행금융기관의 소유 및 지배구조 개선, 1999.12./김세진
- 99-08 금융기관 인허가제도 개선방안, 1999.12./권재중
- 99-07 생명보험사의 기업공개, 1999.9./최홍식·강종만·정재욱 외
- 99-06 자산건전성 분류기준 및 대손충당금 제도 개편방안, 1999.7./손상호
- 99-05 구속성예금 규제제도 개선방안, 1999.5./김병연
- 99-04 종금사 발전방안, 1999.4./김병덕
- 99-03 태국 바트화 위기의 원인과 시사점, 1999.3./이장영·송치영
- 99-02 부실자산관리은행(bad bank) 설립방안, 1999.2./고성수
- 99-01 소프트웨어 중심의 금융·기업 구조개혁, 1999.2./김우진·남일총
- 98-07 21C 전략산업화를 위한 금융산업 경쟁력 강화방안, 1998.12./양원근
- 98-06 은행소유 및 경영구조 개선방안, 1998.12./이건호
- 98-05 어음제도의 거시경제적 기능과 통화정책, 1998.9./최공필 외
- 98-04 우리나라 외채의 효율적 관리방안, 1998.6./정한영
- 98-03 금융기관 진입기준의 재정립 방안에 관한 연구, 1998.6./김병연·김병덕
- 98-02 여신전문금융업법의 이해, 1998.6./김병덕
- 98-01 팩토리제도 발전에 관한 연구, 1998.2./서근우·이소환

- 97-07 민간베이스 프로젝트파이낸싱의 활성화 방안, 1997.9./이장영  
 97-06 여신전문금융기관 구조개편 방안, 1997.9./서근우·김병덕·김세진  
 97-05 은행의 소유·지배구조에 관한 연구, 1997.6./박경서  
 97-04 신용카드업의 효율성 제고방안, 1997.4./서근우  
 97-03 기업의 재무구조 개선을 위한 금융 및 조세정책방향, 1997.4./박경서 외  
 97-02 국채시장의 활성화에 관한 연구, 1997.3./박경서 외  
 97-01 은행의 금융상품 표시·광고기준제정에 관한 연구, 1997.2./양원근  
 96-09 신용정보 관리제도의 현황과 과제, 1996.12./서근우  
 96-08 금융산업의 구조개선 방안, 1996.12.  
 96-07 시중은행의 금융중개비용구조와 특성, 1996.11./김동원  
 96-06 우리나라 벤처캐피탈시장의 활성화 방안, 1996.10./고성수  
 96-05 상호신용금고의 발전방안, 1996.10./손상호·김병덕  
 96-04 개방경제에서의 통화신용정책, 1996.9./박원암  
 96-03 개방시대의 금융산업 경쟁력 제고방안, 1996.7.  
 96-02 은행의 예금보험제도 도입방안(II), 1996.7./박경서·최장봉  
 96-01 어음제도 개선방안, 1996.5./손상호  
 95-03 Money and Banking System in North Korea, 1995.5./김병주  
 95-02 은행의 예금보험제도 도입방안( I ), 1995.3./박경서  
 95-01 자본자유화의 투자다변화 효과 : 해외 주식투자의 경우, 1995.2./이창용·박준용  
 94-06 Opening Up of Stock Markets: Lessons from and for Emerging Economies, 1994.11./E.Han Kim·Vijay Singal  
 94-05 금융기관 소유구조 개선방안, 1994.8.  
 94-04 금융개방과 정책대응, 1994.6./정기영 외  
 94-03 Real Interest Rates in Korea, 1994.5./이종화 외  
 94-02 선별금융제도 개선방안, 1994.4./양원근  
 94-01 금융개방의 정책적 교훈, 1994.4./박영철·Dornbusch

#### ■ 금융리포트

- 방카슈랑스 발전 방향, 2007.11./이석호
- 동아시아 통화통합과 ACU의 역할, 2007.9./강삼모
- 서브프라임 모기지 사태의 분석과 전망, 2007.9./신용상·구본성·하준경·이규복·송재은·이윤석
- 국내 금융회사의 모기지 활성화 방안, 2007.7./고성수
- 국내 금융회사의 해외진출 전략, 2007.7.
- 은행의 성과지속을 위한 인사관리체계, 2007.3.
- 지속적 경제발전을 위한 금융의 역할, 2007.3.
- 4개 시중은행의 바젤 II 추진 현황과 향후 과제, 2007.2./송연수
- 지급결제제도의 이해, 2006.9./지급결제연구회
- 사모투자펀드(PEF) 활성화 : 현황 평가와 향후 과제, 2006.6./임병철·김자봉
- 증권사의 소액결제시스템 참여에 대한 평가와 과제, 2006.6./지동현·구본성·김자봉
- 금융투자업의 이해상충 문제와 시사점, 2006.6./구본성·구정환·이명환
- 한국경제 어떻게 보고, 어떻게 대응할 것인가, 2006.6./조운제

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

■ Working Paper

2007-06 Brand Stretching, 2007.7./한재준

2007-05 Specification Testing for Risk-Neutral and Subjective Densities Using Daily Options on S&P 500 Index Futures, 2007.7./구정한

2007-04 Does Past Success Really Make People overconfident?, 2007.6./여은정

- 2007-03 R&D Portfolio and Productivity Growth, 2007.6./이규복
- 2007-02 Rationalizability and Monotonicity in Large Auctions with Noise Bidders, 2007.5./이순호
- 2007-01 Performance of Monetary Policy Rules in the Presence of a Cost Push Shock, 2007.5./이윤석
- 2006-02 Bargaining Power and Delay in Bankruptcy Negotiation, 2006.12./서병호
- 2006-01 Money, Price Level and Output in the Chinese Macro Economy, 2006.2./Gregory C. Chow
- 2005-10 Financial Dependence, Growth Opportunities, and Industrial Growth in Korea, 2005.11./신용상
- 2005-09 Disclosure Manipulation and Elasticity of Intertemporal Substitution, 2005.11./김자봉
- 2005-08 Portfolio Decisions and the Optimal Deductible for an Insurance Policy, 2005.9./정인원 외
- 2005-07 A Roadmap for the Asian Exchange Rate Mechanism: A Common Currency Approach, 2005.8./최공필
- 2005-06 Home Production Model and Foreign Trade: The Case of the Korean Economy, 2005.5./남재현
- 2005-05 Social Governance, Growth Paradigm, and Mismatch Problems, 2005.2./최공필
- 2005-04 Why Consumption Growth Exceeded GDP Growth in Korea?: A Bubble Approach, 2005.2./정한영
- 2005-03 The Dollar and the Policy Mix Redux, 2005.2./Barry Eichengreen
- 2005-02 Japanese Vocal Intervention and the Yen/Dollar Exchange, 2005.2./박해식 · 송치영
- 2005-01 Orthogonality Conditions of Instruments in the First- and Second-Order Approximations, 2005.1./김자봉
- 2004-08 Robust N-Asymptotic Estimation in Short Dynamic Panel Model, 2004.12./김자봉
- 2004-07 The Free-Floating Exchange Rate System, Real Exchange Rate Misalignment, and Long-Term Exchange Rate Risk, 2004.11./강삼모
- 2004-06 Debt-driven Recession and Systemic Risks in the Korean Banking Sector, 2004.7./최공필
- 2004-05 The Home Production Puzzle: The Role of Human Capital and Adjustment Cost, 2004.6./남재현
- 2004-04 Bank Mergers and De Novo Banks: A System Evolutionary Approach, 2004.6./김동환 · Michael Jerison
- 2004-03 Severity of Personal Delinquency Problem in Korea and Its Implications, 2004.6./최공필
- 2004-02 Building a Settlement Infrastructure for the Asian Bond Markets: AsiaSettle, 2004.2./박재하 · 오규택 · 박대근 · 이창용
- 2004-01 Financial Stability of a Small Open Economy under Credit Constraints, 2004.1./최공필
- 2003-06 Korea as an International Financial Hub, 2003.12./이장영
- 2003-05 The Implications of Globalized Finance for Growth and Stability in Emerging Economies, 2003.11./최공필
- 2003-04 Developing the Asian Bond Markets using Securitization and Credit Guarantees, 2003.10./오규택 · 박재하

- 2003-03 Standardization of Electronic Money, 2003.5./강임호 · 김정유
- 2003-02 Financial Sector Reform in Korea: A Systemic Risk Approach, 2003.4./이장영
- 2003-01 Changes in Market Volatility and Risk Premia in the Korean Stock and Options Markets in the Aftermath of September 11th, 2003.3./한상일 · 강장구 · 윤창현
- 2002-04 What will be the Main Indicators of a Debt Crisis in East Asian Countries?, 2002.12./정한영 · 이상제
- 2002-03 CMI Conditionality and Post-CMI Architecture, 2002.9./최공필 · 장원창
- 2002-02 An Early Warning System for Contagious Currency Crisis, 2002.5./최공필
- 2002-01 Reflections on Fiscal Policy Reactions to the Korean Economic Crisis, 2002.4./박종규
- 2001-06 Comparison of Monetary Policy Rules for a Financially Vulnerable Economy : The Case of Korea, 2001.12./최공필
- 2001-05 Post-Crisis Financial Development in Korea and Challenges for Monetary Policy, 2001.12./최공필
- 2001-04 Diversified Business Groups and Diversification Value in Development Countries, 2001.12./이진범
- 2001-03 The Valuation of Caps, Floors and Swaptions in a Multi-Factor SpotRate Model, 2001.8./Sandra Peterson 외
- 2001-02 The Term Structure of Interest-Rate Futures Prices, 2001.7./Richard C. Stapleton 외
- 2001-01 Case Study of Daewoo Restructuring, 2001.2./이동걸
- 2000-04 Governance Structure of Korean Banks, 2000.11./정해왕 · 김우진
- 2000-03 Financial Alternatives for the North Korean Development, 2000.8./이장영
- 2000-02 Was Korea's Financial Crisis Self-Fulfilling, 2000.4./최공필 · 박원암
- 2000-01 Monetary and Financial Policies in Korea after the Crisis, 2000.2./이장영
- 99-07 Non-Performing Loans in Korea's Financial Sector and Restructuring Costs, 1999.10./권재중 외
- 99-06 Currency Bloc and its Evolution in Asia: Focusing on the Yen, 1999.8./김동환
- 99-05 The Relationship between Developed Equity Markets and the Pacific Basin's Emerging Equity Markets, 1999.7./차백인 외
- 99-04 Stock Market Reactions to Bank Industry Restructuring: the Korean Experience of 1997 and 1998, 1999.5./강종만 외
- 99-03 The Asian Financial Crisis and the Balance Sheets of Banking and Corporate Sectors, 1999.5./곽승영
- 99-02 Interdependence Between Developed Equity Markets and Asia-Pacific Emerging Equity Markets, 1999.4./차백인
- 99-01 The Transmission of Pricing Information of Dually-listed Stocks, 1999.2./차백인 외
- 98-03 Cross-Border Capital Flows and Asset Price Volatility: The Case of Korea, 1998.12./최공필 · 송치영
- 98-02 Hong Kong's Inflation under the Linked Exchange Rate System, 1998.11. /차백인

- 98-01 The East Asian Financial Crisis: A Year Later, 1998.8./박영철 외
- 97-04 Investor's Myopia and Cyclical Ex-post Returns, 1997.12./구본성 외
- 97-03 Central Bank Independence and Inflation and Output Variability: The Role of an Exchange Rate Goal, 1997.6.
- 97-02 Forecasting Performance of Empirical Monetary Exchange Rate Models Revised, 1997.5./차백인 외
- 97-01 The Short-run Dynamics of a Small Open Economy's External Debt, 1997. 5./차백인
- 96-08 Bid-Ask Spread and Arbitrage Profitability, 1996.12./함상문
- 96-07 Monetary Bands and Monetary Neutrality, 1996.12./배기홍 외
- 96-06 The Financing Hierarchy and the Role of Banks: Evidence from the Korean Bank-Loan Market, 1996.11./고성수
- 96-05 A New Measure of the Effective Bid-Ask Spread, 1996.9./김성훈
- 96-04 The Role of Collateral in the Bank-Loan Market, 1996.7./고성수
- 96-03 A General Equilibrium Analysis of the Retirement Benefits Program, 1996.6./김병덕
- 96-02 Optimal Security Design for a New Firm, 1996.4./위경우
- 96-01 Is There Mean Reversion in the ERM?, 1996.2./정찬우
- 95-04 Optimal Target Zones and Price Variability, 1995.11./정찬우
- 95-03 On the Relation between Business Cycles and Stock Market Volatility, 1995.10./이충언
- 95-02 The Real Exchange Rate and the Current Account Balance in Japan, 1995.9./송치영
- 95-01 Country Fund's Premiums and Discounts, 1995.2./김동순
- 94-06 Credit Market Signalling Equilibria Under Fixed and Free Loan Rate Regulations, 1994.1./윤석현
- 94-05 주가수익률 변화와 관련한 주가의 단기 과민반응에 대한 증권분석, 1994.10. /김진호 · 김동순
- 94-04 Existence of Insurance Market Equilibrium Under a Non-Proportional Indemnity Policy, 1994.8./장유성
- 94-03 금리와 인플레이션간의 관계분석, 1994.7./김세진 외
- 94-02 국내 금리의 장기 피셔효과 및 실질금리의 정상성 분석, 1994.7./김진호
- 94-01 Evolutionary Changes in the Institutional Framework of the Japanese Banking and Finance, 1994.6./Shoichi Royama
- 93-09 Fairly Priced Deposit Insurance, Incentive Compatible Regulations and Bank Asset Choices, 1993.10./윤석현 외
- 93-08 Corporate Mergers and Acquisitions: A Bargaining Game, 1993.9./박경서
- 93-07 The Shift of Equilibrium Investment by the Ex-Post Asymmetric Information, 1993.12./이승엽
- 93-06 Return Predictability and the Time Varying Risk Premiums in Commodity and Financial Futures Markets, 1993.11./윤창현
- 93-05 Is Technical Analysis Useful? Economic Evaluations of OLS, Neural Network and Moving Average Trading Rules, 1993.11./신성환

- 93-04 Asset Prices and Trading Strategies under Differential Information, 1993. 11./이건호
- 93-03 Money and Interest in a Simple Production Economy Structure of Financial Systems, 1993.11./합상문
- 93-02 Steady-state Probabilities under Non-additivity, 1993.10./유극렬
- 93-01 Exchange Risks, Forward Markets and Prices, 1993.7./곽노성
- 92-11 Loan Monitoring, Competition and Socially Optimal Bank Capital Regulations, 1992.12./윤석현 외
- 92-10 Prospects for Banking Industry in Korea, 1992.10./이재웅
- 92-09 The Japanese Banking System Approaching the 21st Century, 1992. 10./Yoshio Susuki
- 92-08 European Banking, Integration or Fragmentation, 1992.10./Jean Dermine
- 92-07 Restructuring the US Banking Industry Towards the 21st Century, 1992. 10./Anthony Saunders
- 92-06 A Framework for the Optimum, 1992.10./Ingo Walter
- 92-05 Increased Riskiness and the Demand for Insurance, 1992.9./장유성
- 92-04 은행산업의 금융자유화와 국제경쟁력, 1992.9./정지만
- 92-03 Capital Movement, Real Asset Speculation, and Macroeconomic Adjustment in Korea, 1992.9./박영철 외
- 92-02 The Role of Finance in Economic Development in South Korea and Taiwan, 1992.8./박영철
- 92-01 Export-Led Growth and Economic Liberalization in South Korea, 1992.8./박영철

■ 기타 모음집

- 2006년도 KIF금융논단 모음집, 2007.4.
- 2005년도 KIF금융논단 모음집, 2005.12.
- 2004년도 KIF금융논단 모음집, 2004.12.
- 2004년도 KIF은행경영브리프 모음집, 2004.12.
- 2004년도 KIF국제금융 : 동향과 구조변화, 2004.12.
- 2003년도 KIF금융논단 모음집, 2004.2.
- 2003년도 KIF은행경영브리프 모음집, 2004.2.
- 2003년도 KIF국제금융 : 동향과 구조변화, 2004.2.
- 2002년도 KIF금융논단 모음집, 2003.2.
- 2002년도 KIF은행경영브리프 모음집, 2003.2.
- 2002년도 KIF국제금융 : 동향과 구조변화, 2003.2.
- KIF금융논단 모음집 2001, 2002.2.
- KIF은행경영브리프 모음집 2001, 2002.2.
- 국제금융 : 동향과 구조변화 2001, 2002.2.
- 경제이슈분석 I (1998.7~1999.9), 2001.12./최공필

- 금융부문 현안 과제(1998년 하반기~2000년 상반기), 2001.8.
- KIF금융논단 모음집 1999~2000, 2000.12.
- KIF은행경영브리프 모음집 1999~2000, 2000.12.
- 국제금융 : 동향과 구조변화 1999~2000, 2000.12.
- KIF금융논단 모음집 96~98, 1998.12.
- KIF 금융논문집 제2집, 1998.12.
- KIF Studies in Financial & Monetary Issues 96~98, 1998.12.
- 국제금융 해외논단 96~98, 1998.12.
- 국제금융 : 동향과 구조변화 96~98, 1998.12.
- KIF금융논단 모음집, 1997.2.
- KIF 금융논문집 제1집, 1997.1.
- KIF Studies in Financial & Monetary Issues, 1997.2.
- 국제금융 해외논단, 1997.3.
- 국제금융 : 동향과 구조변화, 1997.3.

#### ■ KIF금융PAPER

---

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



경제전망시리즈 2007-03

2008年 經濟展望

---

2007年 12月 26日 인쇄

2007年 12月 31日 발행

발행인 이 동 결

발행처 한국금융연구원

서울시 중구 명동 1가 4-1 은행회관 5·6·7·8층

전화 : 02-3705-6300 FAX : 02-3705-6309

<http://www.kif.re.kr>; [wmaster@kif.re.kr](mailto:wmaster@kif.re.kr)

등록 제1-1838(1995. 1. 28)

---

ISBN 89-503-0371-6 93320

값 13,700원