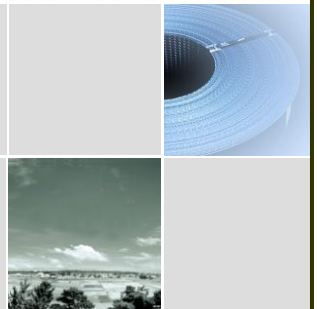


2007. 11. 27

POSRI CEO REPORT

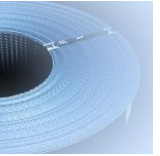
최근 국제금융 리스크 증대 및 세계경제 향방



경제동향분석그룹

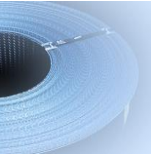
윤재호 연구위원

Executive Summary



〈최근 국제금융 리스크 증대 및 세계경제 향방〉

- 최근 美 서브프라임 모기지 사태로 인해 국제금융시장의 동요가 지속되고 있음. 이에 미국은 신용경색을 우려해 금리를 인하했으며, 선진국들은 정책공조로 적극 대응 중
- 한편 美 서브프라임 관련 주요 금융기관들의 추가 상각 영향 등으로 국제금융시장의 변동폭 확대, 신용경색 및 주택침체 장기화 우려, 중국의 경착륙 및 위안화 급절상 가능성, 세계 인플레이션 가능성 등의 글로벌 리스크 증대
- 향후 세계경제는 기본적으로 G7 국가의 정책공조를 통한 소폭 둔화 예상 및 경기불황의 비관 시나리오도 예상
 - 기본 시나리오: 국제금융시장의 완만한 조정 가운데 세계경기 소폭 둔화
 - 비관 시나리오: 국제금융시장의 리스크 현실화로 세계 경제 불황
- 비관 시나리오 시 국내경제 파급영향은 클 것으로 전망
 - 美 주택경기 침체에 따른 경기 불황 영향으로 세계경제가 침체된다면 한국은 저성장세 지속 가능
 - 중국 경제가 침체된다면 한국 경제는 수년간 성장을 견인했던 수출의 큰 폭 둔화와 함께 시차를 두고 내수 침체가 확산되는 등 불황 장기화 가능



목 차

I. 美 모기지 사태 영향 국제금융시장 동요 지속	1
II. 최근 국제금융 리스크 증대 원인	3
III. 향후 세계경제 향방	6
IV. 향후 비관 시나리오 時 국내경제 파급영향	7

I. 美 모기지 사태 영향 국제금융시장 동요 지속

□ 세계금융시장은 두 차례 서브프라임 모기지 사태로 동요했으나 G7 자금투입 및 신용경색을 우려한 미국의 연속 금리 인하 등 글로벌 정책공조 강화로 적극 대응 중

- 서브프라임 모기지(Subprime Mortgage Loan) 1차 사태는 2007년 3월 8일 미국 2위 모기지론 대부업체 뉴센츄리파이넨셜사가 서브프라임 모기지론 제공을 중단하면서 발생. 당시에는 금융시장에서의 충격 흡수로 단기간에 안정을 되찾음.
- 2차 사태는 지난 6월 베어스턴스사의 2개 헤지펀드 환매 불능사태 후 8월 9일 佛 BNP 파riba사의 美 투자 3개 펀드 환매 중단으로 발생했으며, 이로 인한 충격으로 전세계 주가가 급락하는 등 금융시장이 심하게 동요
- 사태 직후 G7 중앙은행은 즉각 시장안정을 위한 무제한 자금 투입 등 정책공조를 벌임. 또한, 美연방준비제도이사회(FRB)는 신용경색을 막기 위해 9월 0.5%p, 10월말 0.25%p 금리인하를 단행하여 정책금리를 4.50%로 낮춤.

[표 1] 선진국 중앙은행의 정책공조를 위한 유동성 공급 규모
(07.8.9~8.17)

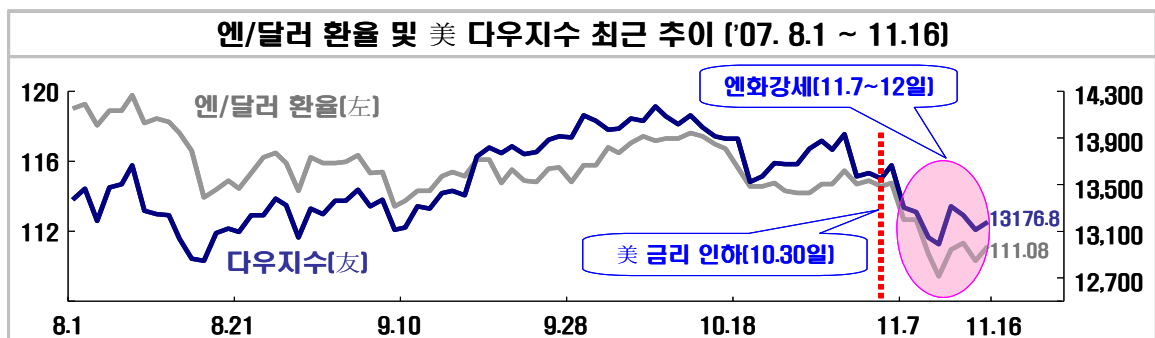
미국	유럽	일본	캐나다	스위스	호주	싱가포르	총계(십억\$)
77.0	289.4	42.8	1.6	2.5	29.2	1.0	443.5

[표 2] 과거 미국 發 위기 발생 시 글로벌 정책공조 사례

Black Monday(1987)	9.11 테러(2001)
- FRB 3주간 0.75% 금리인하 단행 - 외환시장에서 분쟁 일던 독일 공조 - 금리인상 고려하던, 정책공조로 금리동결	- 중앙은행들, 대규모 유동성 공급 - 중앙은행들, 금리인하 가속화 - FRB, 9.17일 이후 3개월 연속 0.5%씩 금리인하

□ 최근 美 서브프라임 관련 주요 금융기관들의 추가 상각 등의 영향으로 국제 금융시장 변동 폭 확대

- 서브프라임 모기지 사태와 관련해 4분기 시티은행 110억 달러, 메릴 린치 34억 달러 추가 상각 등 세계 주요 금융기관의 총 부채담보 부증권(CDO) 상각 규모는 640억~2,500억 달러가 될 전망
- 이러한 신용경색 우려에 따른 국제자본의 안전자산 선호 증대로 엔/달러 환율이 2007년 5월 이후 처음으로 110엔 이하로 하락하여 일부 엔캐리 청산 우려가 증가



[표 3] 美 경제성장률 현황

	2006					2007		
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4
미국(%)	4.8	2.4	1.1	2.1	2.9	0.6	3.8	3.9

- 3분기 美 성장률은 전기비 3.9%(연율)를 기록하여 서브프라임 사태의 실물경제에 대한 영향력은 아직 미진한 상태

□ 한편, 중국 금융시장은 모기지 사태의 영향 없이 세계 금융시장과 디커플링(Decoupling) 현상을 보여왔으나, 최근 중국 정부의 과잉 유동성 축소 정책으로 주식시장은 단기간 조정 국면을 맞음.

- 중국 금융시장의 글로벌 디커플링 추세는 중국의 성장세 지속 영향 때문이며 특히, 외환보유고(1.44조 달러, 9월말) 급증에 따른 과잉 유동성은 금융시장 과열을 조장
- 이에 최근 인플레이를 우려한 정책당국이 금리인상 및 경기과열을 경고하여 주가 급락 등 단기간 조정 국면을 맞이함.

II. 최근 국제금융 리스크 증대 원인

□ 서브프라임 모기지 부실 확산에 따른 주택침체 장기화 및 신용경색 우려 증대

- 美 주택가격 추가하락 및 위기 재발 가능성 증가
 - JP Morgan('07.10): 미국 주택착공건수는 高點('06년 초) 대비 40% 하락, 향후 추가적으로 30% 하락 가능성
 - 그린스펀('07.9.29): 세계경제의 운명은 美 주택경기에 달려있으며, 주택가격이 예상 밖으로 하락한다면 위기가 발생할 수 있음.
 - 로버트 솔러(예일대 교수)('07.10.11): 집값 폭락으로 세계경제는 1929년 대공황 이후 최대의 위기를 맞을 수 있음.

○ 서브프라임 모기지 부실에 따른 관련 파생상품 손실 급증

- 헤지펀드, IB 등의 서브프라임 파생증권 관련 투자 손실이 약 1,000억~2,500억\$로 추정

※ 서브프라임 모기지 이용 파생증권 발행규모 2006년 말 8,200억\$

[표 4] 2006년 말 미국의 모기지 시장 규모

	우량		저신용			기타	계
	프라임	점보	Alt-A	서브프라임	Home Equity		
잔액(조 \$)	4.81	1.56	0.75	1.19	1.18	0.54	10.03
비중(%)	47.9	15.5	7.5	11.9	11.8	5.4	100

자료: FRB, Inside Mortgage Finance (07)

주: 서브프라임 모기지는 미국에서 신용등급이 낮은 사람들에게 빌려주는 주택담보대출로서 일반 주택담보대출에 비해 금리가 2~5%p 더 높으며 지난 4~5년간 주택 붐을 타고 급격히 증가

□ 中 경기 과열 이후 과잉 유동성 축소로 경기위축 가능성

- 중국은 유동성 과잉 영향으로 중국 소비자 물가는 3 월부터 정부 목표치(3%)를 상회하기 시작해 10 월에는 과거 10 년간 최고 수준인 6.5% 기록 등 경기 과열에 따른 물가 급상승 추세
 - 최근 물가 급상승은 돼지고기, 채소류 등 식료품 가격 급등 및 유동성 팽창이 주 원인

[표 5] 중국 소비자 물가 상승률 (%)

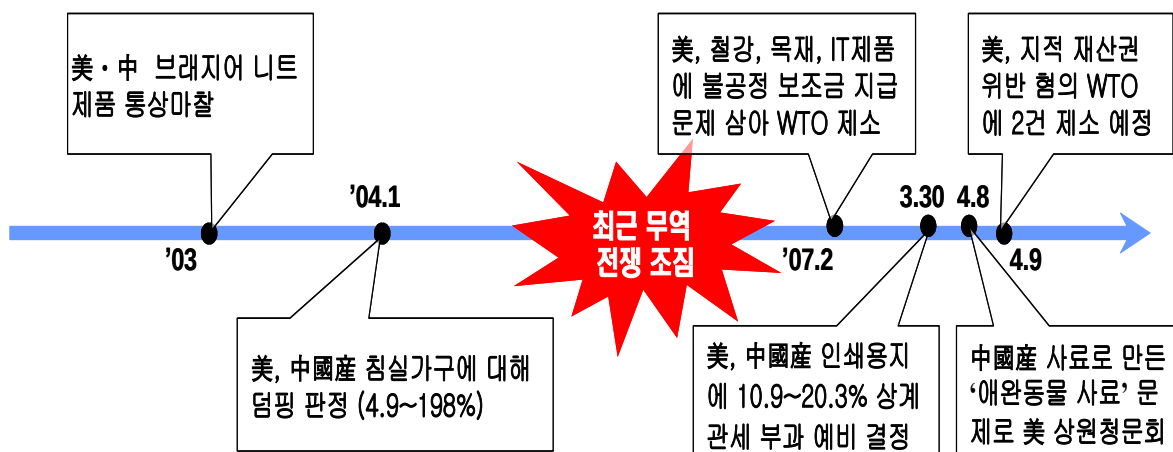
	1 월	2 월	3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월	10 월
물가	2.2	2.7	3.3	3.0	3.4	4.4	5.6	6.5	6.2	6.5

- 최근 중국 증시 및 부동산 버블에 대한 금리인상 지속, 신규 대출 제한 등으로 중국 정부의 긴축 노력 가속화
- 2008 년 베이징올림픽 전후의 과열된 중국 경기를 정부가 조정하고자 극단적 긴축조치를 취할 경우, 실업증가 및 사회불안 등으로 경착륙 가능성 존재

□ 中-美 통상마찰 증대 시 중국의 對美 수출 축소 및 위안화 급절상 가능성 증대

- 미국은 고율 수입관세 부과 등을 위안화 평가절상 압력 수단으로 사용해 옴.
- 美-中 통상 마찰은 2007 년 들어와 심화되고 있는 상황
 - 미국: 지적재산권 등 WTO 제소 및 인쇄용지 상계관세 부과 ('07.3.30) 등의 강경책 실시
 - 중국: 15개 화력발전소 오염설비 및 서비스 구매협상 중단 ('07.4.16) 등의 강경책과 125억 달러 구매사절단 방미(3월), 국제 지식재산권 회의 개최('07.4.24) 등 온건책 병행

[그림] 美-中 통상마찰 추이



- 향후 중국의 對美 무역흑자 지속에 따른 달러약세 및 위안화 절상 압력이 가속화 될 전망
- 중국의 위안화 평가절상 노력이 제대로 나타나지 않을 경우, 극단적인 경우 ‘제 2 플라자 합의’와 같은 위안화 대폭 절상을 가져올 환율합의도 가능할 것으로 예상

□ 글로벌 인플레이션 및 미국 경기침체가 동시에 발생하는 스태그플레이션 우려 증대

- 최근 유가가 배럴당 90 달러(WTI, 10/18)를 돌파하는 등 고유가 지속에 따른 글로벌 인플레이션 가능성이 증대
 - 향후 배럴당 100 달러를 지속적으로 상회 한다면 1970년대 발생했던 세계적인 오일 쇼크 가능성도 배제할 수 없는 상황
- 美 버냉키 FRB 의장, 양원 합동경제위원회(11/8)에서 ‘美 경제는 경제성장 하락위험과 인플레이션 증가위험이 모두 있으며, 4분기 경제성장이 현저하게 둔화’ 될 것으로 우려
- 중국의 유동성 과열에 따른 소비자 물가 급등은 임금인상 및 수출가격 인상에 영향을 미치며, 나아가 중국 세계 인플레이션 가능성을 증대
- 유가 또는 중국 인플레이션이 나타난다면 금리인상 압력 등 금융시장에 충격으로 작용할 전망
 - 인플레이션이 美 경기침체와 동시에 나타날 경우, 전세계 고물가 및 경기침체의 스태그플레이션이 발생할 가능성이 매우 큼

III. 향후 세계경제 향방

□ 기본 시나리오: 국제금융시장의 완만한 조정 가운데 세계경기 소폭 둔화

- 최근 미국의 잔존 서브프라임 모기지 대출 계약은 600 만 건으로 2008 년에도 주택경기 부진이 예상
- 국제금융시장은 G7 국가들의 정책공조에 따른 완만한 조정으로 큰 충격 없이 일부 국지적인 변동이 예상
- 수출 증가세에도 불구하고 주택경기 부진에 따른 소비 둔화로 미국 성장률은 2007 년에는 2.0%, 2008 년에는 1.9%로 둔화될 전망
- 특히, 연방준비위원회의 버냉키 의장은 의회 증언에서 주택 경기 침체 영향으로 2007 년 경제가 2.25%~2.5% 가량 성장 할 것 으로 전망했는데, 이는 기존 전망치 보다 0.5%p 가량 하향 조정 된 수치
- 2008 년 세계경기는 경기 둔화의 영향으로 2007 년에 비해 소폭 둔화 될 것으로 예상
- JP Morgan, Goldman Sachs, IMF 등 주요 기관들은 비관 시나리오보다는 소폭 둔화의 낙관 시나리오를 예상

□ 비관 시나리오: 국제금융시장 리스크 현실화로 세계경제 불황

- 국제금융시장은 리스크 현실화로 미국 경기는 불황에 빠질 것이며, 이 영향으로 세계경기의 급격한 침체 예상
- 특히, 미국의 서브프라임 사태에 따른 신용경색 등 금융불안 확산으로 전세계 주가폭락과 실물경제 침체 전망
- 또한 베이징올림픽 이후 중국의 경기 과열 진정 실패에 따른 실업증가와 사회불안으로 세계경기가 중국 증시 폭락 및 자산가격 급락 등의 영향으로 침체 가능
- 극단적인 시나리오는 미국의 경기침체와 더불어 중국 경기 침체가 동시에 나타나는 경우로 가능성이 상존

IV. 향후 비관 시나리오 時 국내경제 파급영향

□ 美 주택경기 침체에 따른 경기 불황으로 세계경제가 침체된다면 한국은 저성장세가 지속될 전망

- 주택담보를 이용한 국내 MBS 시장은 15조원('07.5월말) 규모로 GDP 대비 1.8%에 불과해 미국 서브프라임 사태에 따른 파급효과가 크지는 않았으나, 금리인상 지속 등에 따른 시중 유동성 축소 時, 과다한 변동금리부 대출 비중(93.6%) 영향으로 부동산 침체가 미국과 비슷한 한국판 서브프라임 사태 가능성도 존재
- 美 경기불황 정도에 따라 한국 경제의 저성장세 지속여부에 커다란 영향을 끼칠 전망

□ 중국 경제가 침체한다면 한국 경제는 수년간 성장을 견인했던 수출의 큰 폭 둔화와 함께 시차를 두고 내수 침체가 확산되는 등 불황 장기화 가능

- 중국은 한국의 최대 수출국(22%)이며, 최근 5년 수출증가의 중국 기여도는 38%로 중국 경기침체 時, 한국은 최종재 뿐 아니라 중국 수출호황에 편승했던 중간재 수출이 큰 타격을 받아 경기 침체가 예상
- 큰 폭의 수출 감소에 따라 소비 및 투자 위축 등 경기 불황이 경제 전체에 확산되면서 불황 장기화도 배제할 수 없음

윤재호 (Tel: 02-3457-8228, e-mail: jhyoon@posri.re.kr)