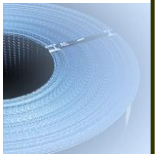


2008.2.19

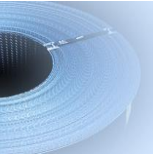
POSRI CEO REPORT

세계경제 긴급진단 및 파급영향



경제동향분석그룹

Executive Summary



< 세계경제 긴급진단 및 파급영향 >

□ 서브프라임 악화 및 경기침체 우려로 세계증시 급락 후 혼조세

- 美 정부의 경기부양책 및 FRB의 연이은 금리인하(1월22일 0.75%p, 1월30일 0.5%p)에도 불구하고 세계경제 동반침체에 대한 우려 증폭

□ 주택경기 하락 지속으로 2008년 미국 경기침체(Recession) 가능성 증대

- 주택 파생상품으로 부실 확산에 따른 대규모 추가 부실 발생 우려
- 주택價 20% 하락 시, 소비위축으로 성장률 전망치 1.5%→0.5% 급락 예상

□ 미국發 경제위기, 세계경제로 확산 우려

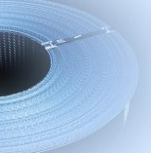
- 미국과 세계경제는 脫동조화(decoupling) 경향을 보여왔으나, 최근 美 경기 악화에 따라 再동조화(recoupling) 조짐
- 美 경기침체는 북·남미→유럽·일본→신흥시장 순으로 파급 예상
- 증시, 금리 및 달러 가치 변동성 증대 전망

□ 美 경제침체 하반기까지 지속 시, 세계경제 성장률 2%대 둔화 예상

	기본 시나리오			비관 시나리오		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
세계	3.8	3.4	3.7	3.8	2.6	2.9
미국	2.2	1.5	2.3	2.2	0.5	1.4

□ 고원자재價 당분간 지속되며 세계경제 동반 침체 시 국내경기 급속 위축 가능성

- 경기침체 가운데 물가상승 압력 높아지는 스태그플레이션 발생 가능성
- 수출 둔화 및 원자재가 상승에 따른 수입증대로 경상수지 적자 반전
- 국제금융시장 불안에 따라 주가, 환율 변동성 증대로 급등락 예상



목 차

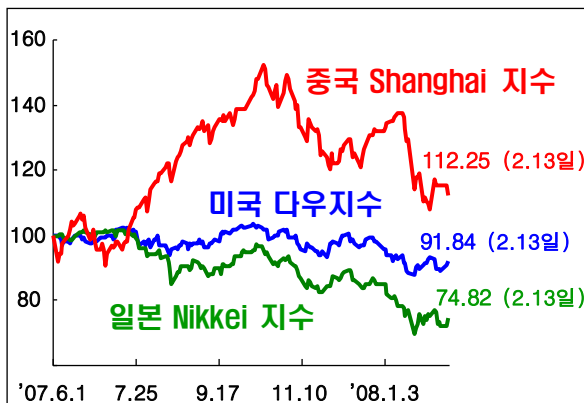
I. 검토 배경	1
II. 美 경제 진단 및 향방	3
III. 미국發 세계경제 동반 침체 가능성.....	6
IV. 국내 경제 파급영향.....	9

I. 검토 배경

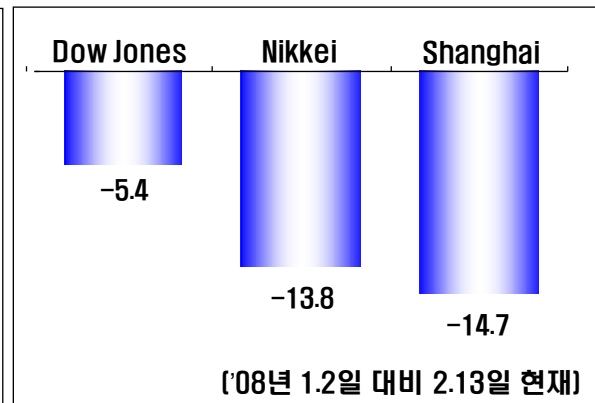
□ 美 서브프라임 악화로 1월21일, 세계증시 동반 급락 후 혼조세

- 주요 투자은행의 대규모 손실 발생과 신용등급하향 조정에 따른 미국 채권보증기관(모노라인)의 파산위기 가능성 고조
 - 2007년 4분기 시티그룹 98억, UBS 114억, 메릴린치 150억 달러 손실 및 佛 2위 은행 소시에테제네랄(SG) 370억 달러 사기 사건
 - 뉴욕 정부, 1위 및 2위 채권보증사인 MIBA 및 AMBAC 대해 1차 50억 달러 및 2차 100억 달러 구제금융 모색
- 세계 주가, 美 주가와 동조화로 낙폭 확대
 - 2008년 美 다우지수 5.4% 하락 및 亞 주요 증시 15% 내외 하락(중국 15%, 홍콩 16%, 싱가포르 15%, 일본 14%, 한국 14% 등 큰폭 하락)
- 美 연준 1월22일 0.75%p, 1월30일 0.5%p 금리인하 및 정부의 1,680억 달러 규모 경기부양책 불구 시장 불안 지속
 - ※ G7 회의 (2월9일~2월10), 세계경제 침체 가능성에 대응하여 선진국 간 공조 체제를 형성하기로 하는 공동성명 채택

< 주요국 주가지수 추이 ('07.6.1=100) >



< '08년 주요국 주가 하락률 (%) >



□ 美 서브프라임 추가 손실 발생 및 경기 하락세 지속 시, 향후 미국발 세계경제 동반침체 우려 고조

- 서브프라임 부실채권의 복잡한 유동화 구조로 인한 잠재 부실 규모의 추정 곤란이 시장 불확실성을 증폭시키는 요인
- 美 연방준비위원회의 경기동향보고서(베이지북)와 12월 제조업 지수 등 경기지표 악화로 美 경기침체 가능성 증대
- 1월27일 폐막한 다보스포럼, 미국 경제의 회복 가능성에 대한 부정적 평가 및 신흥국가로의 경기침체 동조화 가능성 시사
 - 소로스 등 최근의 美 경기 부양책에 대해 시장 분위기를 반전하기에는 역부족인 것으로 평가

<다보스포럼에서의 주요인사 발언>

“세계경제가 서브프라임 모기지 부실 사태에 직면해 있다. 국제사회의 신속한 대처 필요” - 후쿠다 日 총리

“잘못된 경제 관리에 따른 예상된 결과” - 스티글리츠 교수

“FRB의 금리인하가 美 경기 하강 국면을 막을 수는 없을 것” - 루비니 뉴욕대 교수

“최근 금리인하는 경기부양 효과보다 과잉유동성 공급으로 또 다른 자산 거품 발생 원인 제공 전망” - 모건스탠리 스티븐 로치

“미국은 금리인하 외에 다른 대안을 갖고 있지 못했으며, 경기침체를 피하기는 매우 어려울 것” - 조지 소로스

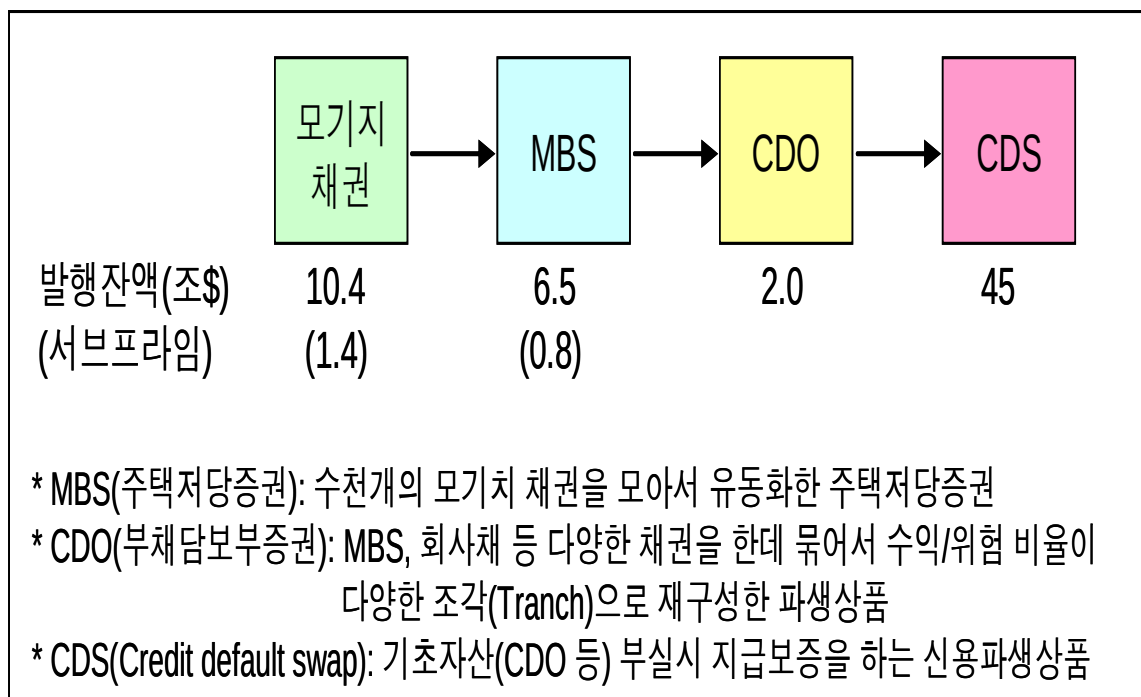
- 향후 세계경제 동반 침체는 미국 경제의 침체 정도 및 장기화 여부, 중국 및 인도 등 신흥 경제권과 미국 경제의 동조화 여부에 따라 결정될 것으로 예상

☞ 본 보고서는 미국 경제의 향방과 미국발 세계경제 동반 침체 가능성에 대해 분석하고, 국내 경제에 대한 파급영향을 살펴보고자 함

Ⅱ. 美 경제 진단 및 향방

□ 서브프라임 관련 대규모 추가 부실 발생 우려

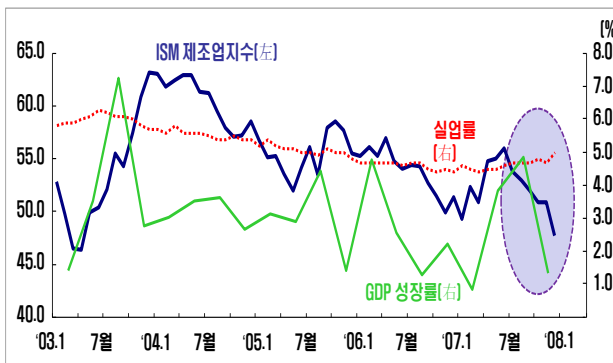
- 서브프라임 모기지 부실이 주택 관련 파생상품, 우량 모기지 및 소비자 금융으로 확산
 - MBS, CDO 등 주택 파생상품으로 전이되며 서브프라임 관련 부실이 3,000억~5,000억 달러 발생 추산
 - Home Equity를 담보로 한 소비 자금 융자 위축, 신용카드 및 Auto론 연체율 급증, 프라임 모기지 일부의 부실화로 확산 중
 - 2005년~2006년 발생한 약정금리 서브프라임 모기지 중 약 8,900억 달러(OECD 추정)가 2008년 중 높은 시중금리 적용으로 연체급증 우려
- 향후 보증보험 파생상품(CDS)으로의 부실 확산 여부가 관건
 - 총 발행잔액이 45조 달러 수준(美 GDP 3배)으로 주택가격 하락 지속 시, 모기지 채권과 연계된 CDS의 대규모 부실화 가능성(최근 AIG보험사 50억 달러 CDS 부실로 새로운 위기 국면 진입)



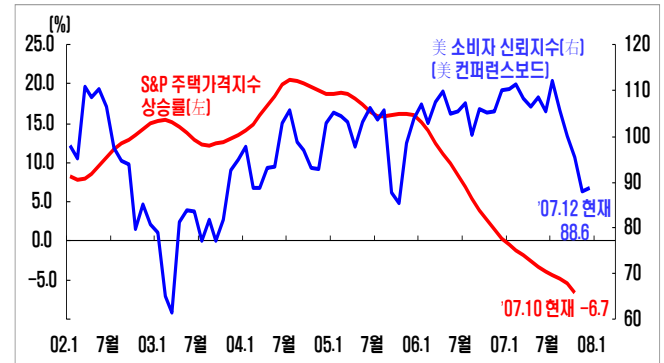
□ 주택시황 및 심리지수, 경제 펀더멘탈을 보여주는 모든 지표들이 美 경기침체 시사

- 美 서브프라임 부실 확대로 주택경기 20년來 최저 수준 도달
 - 2007년 3/4분기 말 서브프라임 모기지 연체율 사상 최고(16.3%), 주택차압률 4년來 최고(6.89%)를 기록하며 소비심리도 급락
- 최근 제조업 및 고용 관련 지표도 지속적으로 악화
 - 2007년 12월 현재 ISM 제조업지수 6개월 연속 하락하며, 2003년 이후 최저치(47.7), 실업률은 2005년 이후 최고수준(5.0%)
 - 분기별 GDP성장률 급락: 4.9%('07.3분기)→0.6%('07.4분기)

< GDP성장률, 실업률, 제조업지수 추이 >



< 소비자 신뢰지수 및 주택가격 상승률 추이 >

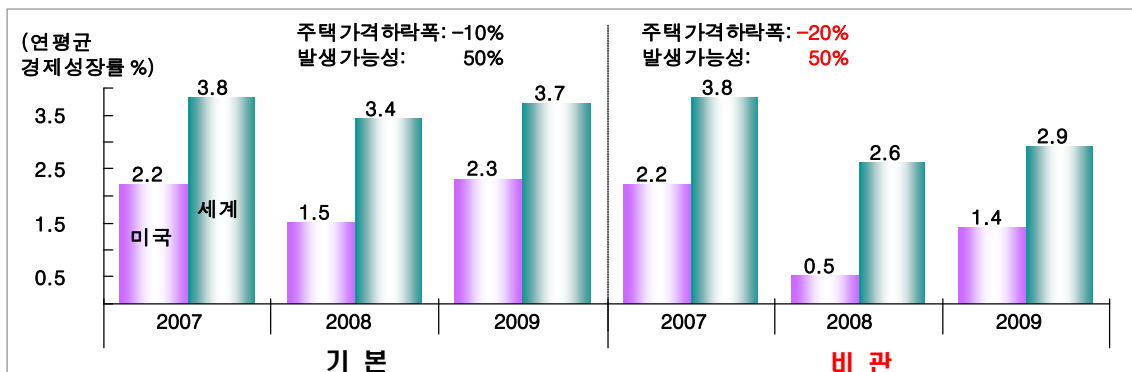


□ 2008년 美 주택가격 하락 폭이 20%에 달할 경우 가계소비 대폭 위축으로 美 경기침체 발생 예상

- 주택관련 지수 사상 최저 수준으로 주택경기 하락세 지속 시사
 - 2007년 12월 신규주택 착공 및 신규주택 건설허가 건수는 전월대비 각각 14.2%, 8.2% 감소하여 1991년 이후 최저수준
 - 주택건설업신뢰지수, 2007년 12월 사상 최저 수준인 18을 기록
- ※ Merrill Lynch, UBS 등 주요 IB들, 2008년에 주택투자 및 주택가격 하락 폭 최소 10%~15% 전망

- 최근 Global Insight, 2008년 주택시장 침체에 따른 美 경기침체 가능성을 50%로 상향 조정(침체 시 2008년 성장률 0.5%로 급락)
 - Bloomberg, 47개 기관 조사 결과 경기침체 가능성 40% 평가
- 全美市長(Mayors)협의회 보고서는 2008년에 주택시장 침체로 주택가치가 최소 12조 달러 감소할 것으로 추정
 - 소비의 GDP 비중이 70%를 상회하는 미국의 경우, 소비침체 시, 실질 GDP 성장에 심대한 타격을 줄 것으로 예상

<美 주택경기 하락에 따른 2008년 美 경기 침체 가능성 및 경기전망>



자료: Global Insight (2008.1.21)

- 최근 미국 정부의 연이은 경기부양책(1,500억 달러)과 연준의 1.25%p 금리인하 불구, 경기 회복 효과에 대한 의구심 증대
 - Merrill Lynch, 2분기부터 예산 집행이 시작되더라도 연 성장률 제고 효과 0.4%p~0.6%p 불과 지적

※ 서브프라임 사태와 과거 美 금융위기간 비교

- 최근 사태는 저축대부조합(S&L) 및 대형 헤지펀드인 LTCM(Long-Term Capital Management) 파산과 유사
 - 파생상품 손실 급증, 위기 초 급격한 신용경색 → LTCM 파산
 - 주택담보대출 불건전성, 집값 하락이 위기 야기 → S&L 파산
- LTCM 사태는 조기 진정 반면, S&L 사태는 '경기침체'로 전이
 - LTCM 파산은 파장이 금융시장에 국한된 반면, S&L 위기는 부실기관 정리, 주택가격 하락 과정에서 실물경기에 타격 → 1990년 1분기 4.6% 성장 이후 4분기 연속 1% 미만 성장

	S&L 파산(1989~1991)	LTCM 파산(1998)	서브프라임(2007~)
원인	과도한 주택담보대출 부동산 경기 둔화	과도한 레버리지 투자 신흥국 외환위기	과도한 주택담보대출 고위험 주택 파생상품
손실	1,890억 달러 (GDP 3.2%)	1,000억 달러 (GDP 1.1%)	3,000억~5,000억 달러 (GDP 2.1~3.6%)
대응	부실정리비용(4,900억 달러) 6년간 1,043개 조합 정리	정책금리 인하(0.75%p) 은행 협조융자 36억 달러	정책금리 인하(2.25%p) 경기부양책(1,500억 달러)

Ⅲ. 미국발 세계경제 동반 침체 가능성

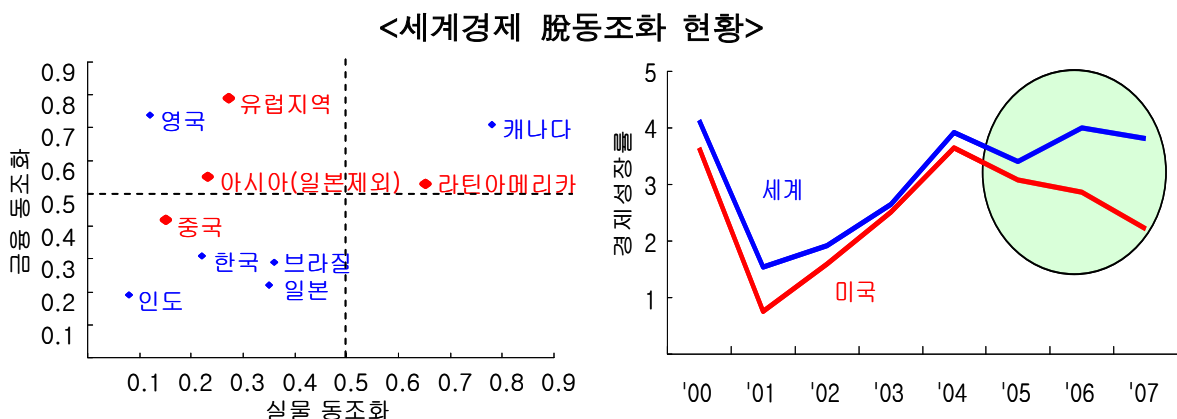
□ 미국과 세계경제는 脫동조화(decoupling) 경향을 보여왔으나, 최근 美 경기악화에 따라 再동조화(recoupling) 조짐

○ 서브프라임 사태 발생 초기에는 중국, 인도 등 신흥개도국의 고성장 지속 및 주가 상승으로 美 경제와 탈동조화 경향

- 2007년 7월19일~8월16일 간 美 서브프라임 부실로 다우지수 8.2% 하락했으나 中 상하이 지수 21.8% 상승

※ 실물의 탈동조화(Economic Decoupling)가 금융의 탈동조화(Financial Decoupling)보다 더 진전되어 있는 상태

- 아시아 국가가 북·남미 국가에 비해 강한 탈동조화 현상



자료: Morgan Stanley, Global insight

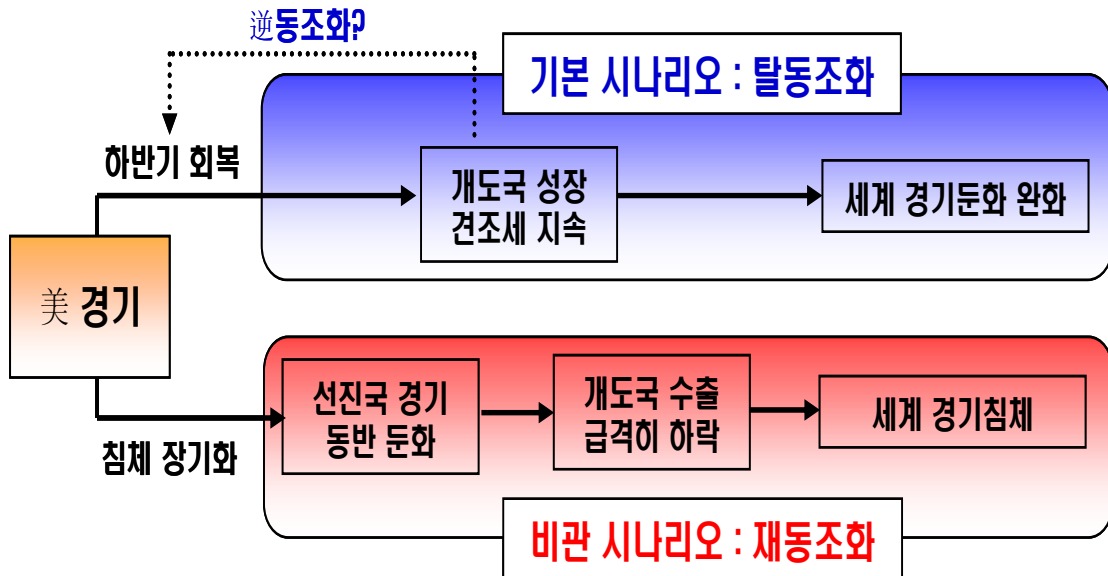
- 동조화(coupling): 세계경제가 미국 경제와 동일 방향으로 움직이는 현상
- 탈동조화(decoupling): 중국 등 개도국의 경제가 미국 경제 둔화에도 불구하고 성장세를 지속하는 현상
- 역동조화(reverse coupling): 중국 등 개도국의 빠른 성장 영향으로 美 경기둔화가 회복국면으로 전환되는 것으로 버그스텐 국제경제연구소(IIE) 소장이 2008년 다보스포럼에서 제기

- 최근 美 경기침체 우려가 심화되면서 재동조화 가능성 대두
 - 2008년 1월2일~22일, 美 다우지수 8.2% 하락에 따라 신흥 시장 주가지수가 15.7% 큰 폭 하락
 - 日 수출의 9.7%(11월)→8%(12월)로 둔화, 11월 EU 산업생 산성의 전월비 0.5% 하락 등 타선진국 경기의 동반 침체 가능성
 - 12월 中 무역흑자 전월비 13% 감소 등 개도국으로 확산 우려
 - 최근 원자재 가격하락은 세계경제 재동조화 현상에서 기인
 - ※ 구로다 아시아개발은행 총재, “아시아 경제가 美 경기침체로부터 자유로울 것이라는 탈동조화論 오류는 점차 확인될 것” (1월15일)

□ 美 경기침체 심화 시 세계경제 동반 침체 가능성 확대

- 美 경기악화의 세계경제 파급영향은 美 경기침체의 심화 정도 및 지속기간에 따라 달라질 전망
 - 美 경기침체 장기화로 개도국 성장이 美 소비 감소를 상쇄 하지 못할 경우 세계경제의 재동조화 가능성 증대(美 소비 시장 95조 달러 반면, 中+印 소비시장 15조 달러 불과)
- 美 경기침체의 파급은 북·남미 지역→유럽·일본→아시아 개도국 순으로 전개될 전망
 - 일본의 對美 수출둔화, 유럽의 미국發 신용경색 및 부동산 버블축소 등에 따른 내수위축으로 급속한 경기둔화 가능성
 - 중국의 對美 수출 비중은 약 20%이나 美 경제침체가 일본, 독일 등 주요 수출국으로 확산 시 수출하락세 가시화 예상

<美 경기침체의 세계경제 파급영향 시나리오>



※ 역사상 美 경기침체 시 아시아 경제 동조화 경향

	미국 성장률	아시아 성장률
1990년~1991년 美 S&L 위기	-2.0%p	-1.1%p
2000년~2001년 美 IT 버블붕괴	-2.9%p	-2.5%p

자료: Global Insight

- 美 금리인하에 따른 美-日 금리차 축소로 대규모 엔캐리 청산이 발생할 경우, 국제금융불안으로 세계 경기침체 가속화 예상

<시나리오별 주요국 경제성장률 전망> (단위: %)

	기본 시나리오			비관 시나리오		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
세계	3.8	3.4	3.7	3.8	2.6	2.9
미국	2.2	1.5	2.3	2.2	0.5	1.4
EU	2.6	1.7	1.9	2.6	1.1	1.5
일본	1.9	1.3	1.9	1.9	1.0	1.5
중국	11.4	10.4	9.4	11.4	8.5	7.8

자료: Global Insight, POSRI

※ 세계경제 동반 침체 시 주요 변수 영향

○ 금리: 단기금리 하락, 장기금리 하락 후 상승 전망

- 美 신용경색 및 실물 경기침체로 FRB는 상반기 내 기준금리를 2.25%~2.50% 수준까지 하락시킬 것으로 전망
- 美 기준금리 인하와 주요국 중앙은행의 정책공조 예상에 따라 단기 금리는 하락할 전망이고 장기금리는 2008년 중 최저점 기록 후 연말 경기회복 기대로 완만한 상승세 전망

○ 환율: 연초 약달러에서 달러강세 전환 예상

- EU 및 개도국 동반침체 시 상대적 달러강세 가능성
- Morgan Stanley, 美 금융불안 및 경기침체 우려에 따른 국제투자자들의 안전자산 선호로 美 국채 매수가 크게 증대하여 달러 강세 전환 가능성 (Dollar Smile 현상)

○ 원자재가: 하락세 예상되나 철강원료·곡물가 등 당분간 강세

- 中·印 등 신흥국 성장둔화에 따른 수요 감소로 유가 및 원자재가 하반기 이후 하락 안정세 예상
- 中 폭설, 濠 폭우, 바이오 대체에너지 수요 증대로 철강원료 및 곡물가 등 당분간 강세 지속 예상
- 달러약세 및 자연재해·공급장애 요인 지속 시 일시적 상승 가능성

IV. 국내 경제 파급영향

□ 美 침체, 세계경제 확산 정도에 따라 국내 경기도 영향

- 실물경기 호조세(2007년 4분기 성장률 5.5%)가 지속되고 있으나, 서브프라임 여파로 국내경기에 대한 부정적 전망 확산
 - 전경련 기업경기전망(BSI) 4개월 연속 하락(10월 116.3 → 11월 112.4 → 12월 105.4 → 1월 103.0 → 2월 94.3)
 - 韓銀, 소비자신뢰지수도 6p 하락(3분기 112→4분기 106)
- 미국과 세계경제 탈동조화 시 경기 둔화폭 크지 않을 전망
 - 지난해 전체 수출증가에서 對美수출 기여도가 6%에 불과한 만큼(중국 27%) 對美수출 감소가 국내 경제에 미치는 영향은 제한적
 - 개도국 수출 증가 및 내수 회복에 힘입어 5% 성장 달성 예상

- 美 경기침체 개도국 전반으로 확산 시 성장률 4%대로 하락 가능
 - 세계경기 둔화에 따른 수출감소 및 경기불안감 확산에 따른 소비/투자심리 위축으로 내수-수출 동반 침체

□ 新 정부 효과, 취임 첫 해는 기대하기 어려울 전망

- 정책효과가 나타나기까지는 정책시차(Policy Lag) 존재
 - 대부분 정책이 기업활력 제고 및 성장잠재력 제고에 중점을 두고 있어 당장 가시적인 효과를 내기 어려운 상황
- 물가상승 압력 증대(1월 물가상승률 3.9%)로 정부의 거시정책 재량여지 축소
 - 비용측면 인플레이션 압력이 높은 상황에서 정부가 대규모 부양책을 실시할 경우 스태그플레이션으로 이어질 가능성
 - 미국 등 선진국 금리인하 추세에도 불구하고 한국은행 7개월째 정책금리 동결(5.0%)

□ 상반기 대규모 경상수지 적자 발생 가능성

- 세계경제 둔화 본격화 시 수출 빠르게 위축될 전망
 - 미국 수입수요 둔화에 따른 직접적인 감소뿐 아니라 중국 수출호황에 편승했던 對中 중간재 수출도 감소 가능성
 - 엔화 및 위안화 강세에 따른 수출 경쟁력 제고 효과는 수입수요 감소효과보다 미약할 전망
- 반면 원자재 수입 급증으로 상반기 경상수지 큰 폭 악화 예상
 - 하반기로 갈수록 적자폭 감소 예상되나 원화강세 및 내수진작책에 따른 수입수요 증대가 동반될 경우 흑자 반전 어려움 예상

□ 주가와 금리는 하락 기조 속 변동성 확대 예상

- 주가는 당분간 글로벌 증시 움직임에 따라 급등락 예상
 - 외국인 매도세(1월2일~2월14일 98조원) 지속 및 연기금 투자규모가 관건

- 시중금리는 국내외 금리차 확대에 따라 당분간 하락기조 예상
 - 은행권 자금사정 호전과 외국인 국채선물 매수 지속으로 국채금리 하락세 지속(국고채 연초 5.86%→2월14일 5.01%)
 - 글로벌 신용경색 심화 시, 달러 확보를 위해 외국인 대규모 채권매각 가능성도 있으나 국내자금 시장 안정으로 상승폭은 제한될 전망

□ 원달러, 上高下低 예상 속 금융시장 불안 시 변동 확대

- 최근 외국인의 對한국 투자비중 축소에 따른 순매도 지속 및 엔캐리 자금 청산 움직임으로 원달러 환율 상승
- 美 경기침체의 신흥시장 경기 동조화 시, 원달러 환율도 추가 상승 압력 예상되나 하반기로 갈수록 점진적 하락 예상
 - 美 경제 회복속도 및 글로벌 증시상황이 하락의 폭 결정

조용두 (Tel 02-3457-8186, e-mail: ydcho@posri.re.kr)
고준형 (Tel 02-3457-8262, e-mail: jgoh@posri.re.kr)
윤재호 (Tel 02-3457-8228, e-mail: jhyoon@posri.re.kr)
오정훈 (Tel 02-3457-8135, e-mail: ohjh@posri.re.kr)
김정훈 (Tel 02-3457-8229, e-mail: jkim068@posri.re.kr)