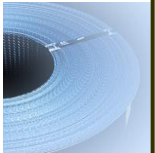


2008. 11. 11

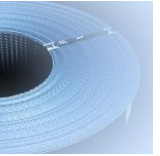
POSRI CEO REPORT

글로벌 금융위기 전개방향 및 파급영향



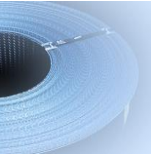
경제동향분석그룹

Executive Summary



〈글로벌 금융위기 전개방향 및 파급영향〉

- 서브프라임(subprime) 모기지 부실에 따른 미국 發 금융위기가 전세계 금융 시장으로 확대되는 동시에 실물경제로의 전이가 본격화
 - 올해 선진국 증시 30%~50% 폭락했으며, 파키스탄·우크라이나·헝가리 등 신흥국은 IMF에 구제금융 요청
 - 美 제조업지수 및 자동차 판매량 급감 및 中 수출지역의 공장 폐업 증가
- 세계경제, 1년~2년간 둔화 불가피할 것으로 보이며, 주택경기부양 및 국제 정책 공조 성공 여부에 따라 침체 지속 정도가 결정될 전망
 - 국제 정책 공조 노력이 성공하면서 세계 금융 불안 및 주택경기 침체가 완화되어 2009년 하반기 이후 회복되는 ‘U자’형 경기 전망이 우세
 - 그러나 주택가격 추가 급락 및 금융부실 확대 시 3년 이상 ‘L자’형의 장기불황 가능성 상존
- 글로벌 금융시장은 상업은행 중심으로의 재편과 함께 금융 투명성 제고를 위한 파생상품 관리·감독 체계의 강화가 이루어짐에 따라 국제 자금조달 시장의 유동성이 당분간 축소될 전망
 - M&A 시장에서 사모펀드 위축 및 신흥시장 투자 격감
- 환율 및 주가 급등락 등 국내 금융시장 변동성이 증대되고 있으며, 실물경제 역시 글로벌 경기 둔화 여파로 어려움을 겪을 전망
 - 올해 경제 성장률은 4%대, 내년에는 더욱 악화될 3%대 전망
- 現 경제위기는 대공황 이후 최악의 금융 및 실물 복합 위기이나 장기적인 공황상태 지속 가능성은 낮은 것으로 판단



목 차

I. 글로벌 금융위기 배경 및 現 상황	1
II. 글로벌 경제 전개방향	3
III. 글로벌 금융시장 영향	6
IV. 국내 경제 파급영향	9
V. 종합 및 결론	11

I. 글로벌 금융위기 배경 및 現 상황

□ 現 위기는 저물가·저금리에 기반한 유동성 버블의 붕괴 과정

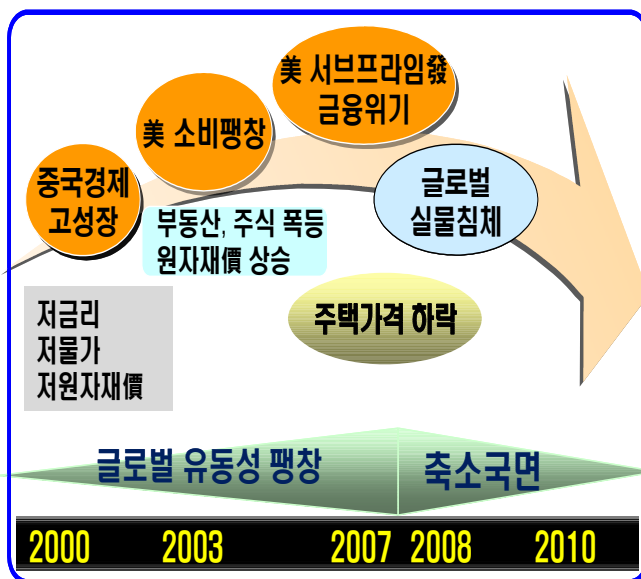
○ 서브프라임 파생상품 팽창의 결과로 나타난 미국 發 금융쇼크가 전세계로 확산되며, 글로벌 금융시스템을 위협

- ‘금융부실 확산→대형 투자은행 파산→신용경색 심화→금융시장 신뢰붕괴’로 이어지는 악순환으로 전세계 금융혼란 증폭

※ “美 40년來 최악의 침체 겪을 것” - 뉴욕대 루비니 교수

“대공황 이후 최대 위기” - 오바마 美 대선 당선자

<미국 금융위기 배경 및 전개과정>



美 금융위기 관련 주요 Timeline

- 9/15 리먼 브러더스 파산보호신청 메릴린치 BoA에 매각
- 9/20 美, 7,000억\$ 공적자금 투입계획 발표
- 10/6 美하원, 구제금융안 통과
- 10/8 美, EU 등 7개국 글로벌공조 금리인하
- 10/12 유로존 15개국, 총 1조7,700억\$ 투입
- 10/21 FRB, 5,400억\$ 단기자금 공급계획 발표
- 10/24 글로벌 경기침체 우려감 확대로 전세계 증시 폭락

□ 금융위기의 전세계 확산 및 실물경제로의 전이 본격화

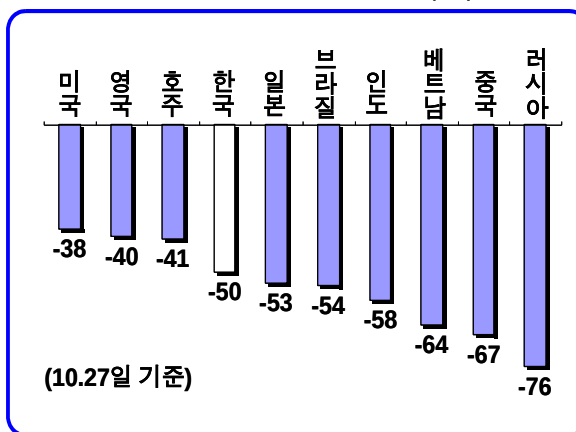
○ 선진국 증시는 올해 30%~50%, 신흥국 증시는 외국자본의 ‘엑소더스’로 50%~70% 폭락

- 아이슬란드, 우크라이나, 헝가리, 파키스탄 등 일부 신흥국 IMF에 구제금융 신청

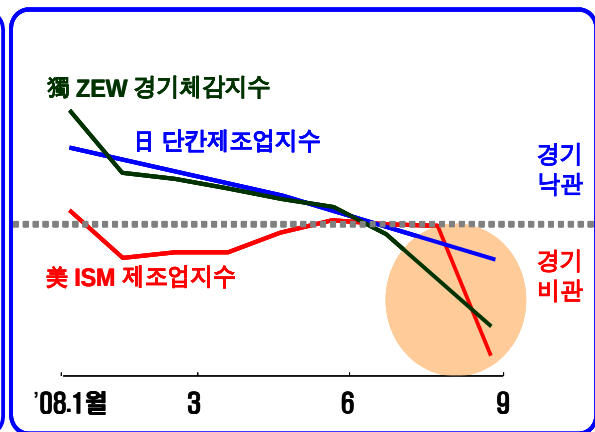
○ 실물경제 지표도 본격적으로 둔화

- 미국의 제조업지수, 전월비 급락[50(8월)→44(9월)]하여 7년來 최저치를 기록한 것을 비롯, 자동차 판매량도 전년 동월비 26.6% 감소
- 미국 3분기 GDP가 전분기 대비 -0.3%를 기록하여 경기 침체 진입
- 유럽은 2분기 주택경기 둔화로 성장률이 -0.8%를 기록하여 유로화 출범 이후 최초로 마이너스 성장
- 독일은 제조업 신규수출 물량의 6개월 연속 감소와 6월 산업생산 하락 등의 영향으로 성장률이 1분기 6.3%에서 2분기 -2.0%로 급락
- 프랑스는 주택 침체에 따른 소비 둔화로 1분기 1.8%에서 2분기 -1.2%로 하락
- 중국 광둥성 지역의 수출형 저부가가치 공장 폐업이 급증하며 홍콩계 기업 25%가 도산 위기

<연초 대비 증시 하락률(%)>



<주요국 경기지표 추이>



자료:국제금융센터

II. 글로벌 경제 전개방향

□ 미국의 주택 시장 침체 지속과 글로벌 금융 불안의 싹 국전이 등 리스크 요인 산재

○ 미국의 주택가격, 내년 말까지 최소 5%~10% 추가 하락이 불가
피할 것으로 예상

- 現 주택가격, 전고점(2006.6) 대비 21% 하락
- 대출기준 대폭 강화에 따른 모기지 여력 축소 및 고용악화로 인
한 주택구입능력 추가 축소 전망

○ 미국의 구제금융 집행 실효성에 대한 의구심이 제기되는 가운데,
CDS(채권부도위험) 등 파생채권 추가부실로 헤지펀드·보험사 파
산 우려 증가

- 7,000억 달러의 구제금융 중 조기 집행에 투입되는 액수가
2,500억 달러에 불과하며, 부실자산 매입방식과 시기에 대한
문제가 대두
- 서브프라임 모기지 부실 확산 시 MBS와 CDO 가치가 폭락하면
서, 총액 62조 달러(2007년 말 기준)에 달하는 CDS 시장에서
대규모 손실 발생 가능성
- CDS 시장에서 대규모 채무불이행 발생 시 전체 CDS 보장매도
계약 중 31%를 차지하는 상당수 헤지펀드 파산 직면

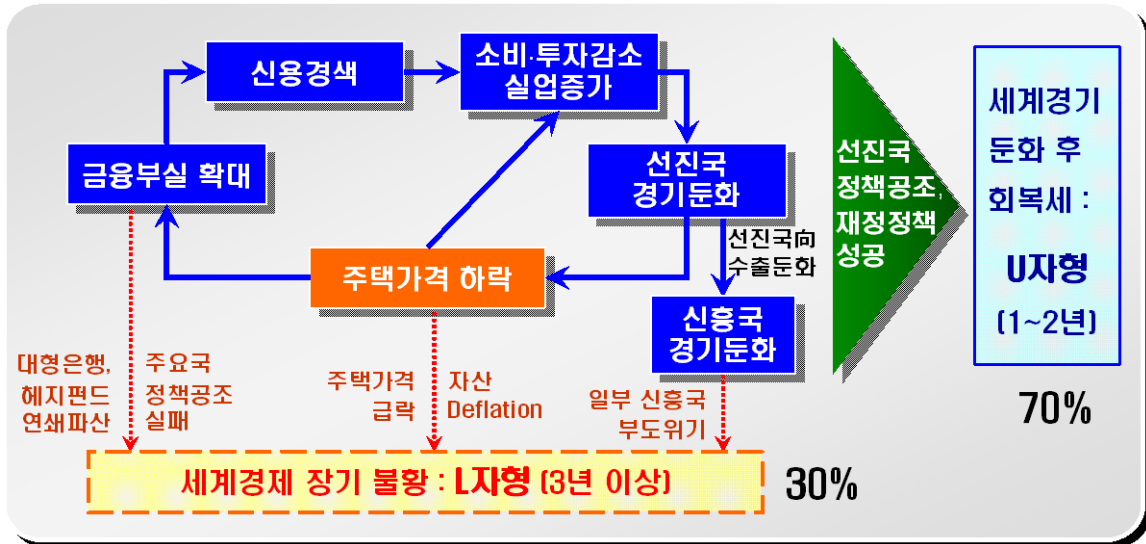
※ “금융시장이 완전한 공포 단계에 접어든 상황에서 헤지펀드 수백 개가 와
해될 수 있다(헤지펀드 연례총회 10.23).” - 뉴욕대 루비니 교수

○ 금융 불안 고조에 따른 싹국 싹용위험이 증대하는 가운데, 선
진국 경제 침체로 인한 싹국의 급격한 수출둔화 전망

- 8월말~10월29일까지 싹국의 CDS프리미엄 4배~7배 폭등
- 중국 66bps → 212/ 한국 116 → 564/ 브라질 130→432/ 러시
아 132 → 917
- 싹국의 수출 증가율이 올해 25.2%에서 내년에 5.2%로 대폭
감소할 것으로 전망

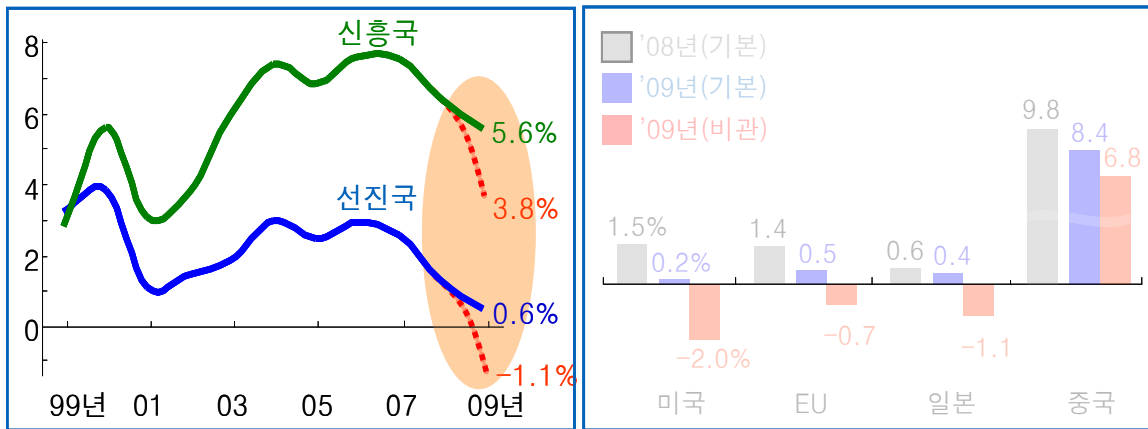
- 세계 실물경기 1 년~2 년간 둔화가 예상되나 각국의 정책 공조 성공 여부에 따라 향후 침체 정도가 결정될 전망

<향후 세계경제 시나리오 전개방향>



- 기본전망: 신용경색 지속에 따른 선진국/신흥국 경제 둔화 불구, 각국 정책 공조와 경기부양 정책의 성공으로 'U자'형 경기 회복 기대
 - 세계경제 성장률 2008년 2.8%, 2009년 2.1%로 하락 전망
 - 유가·원자재가 하락으로 정책 유연성 증대 및 중국 8%대 성장으로 세계경제 버팀목 역할
 - 세계 금융 불안 및 주택경기 침체 완화에 따라 2009년 하반기 이후 회복세 반전 전망
- 비관전망: 주택가격 추가 급락 및 금융부실 확대 시 3년 이상의 'L자'형 장기불황 불가피
 - 선진국 경제 '마이너스' 성장 등 세계 성장률 1% 미만으로 급락

<시나리오별 세계 경제 성장률 전망치>



※ 중국 경제, 3/4분기 경제성장률 9.0%를 기록하며, 2003년 이래 지속된 두 자릿수 성장시대 마감

□ 중국의 경제 둔화세 불가피할 것으로 보이나, 소비·투자지표 견조세 유지, 정부의 경기부양 능력 등을 감안할 때, 2009년 8% 성장세를 유지할 것으로 전망

- 1월~8월 소비재 판매와 고정투자 증가율이 각각 23.2%, 27.4%로 견조세 유지
- 세계 최대 외환보유고(1조9,000억 달러), 재정흑자와 낮은 정부 부채, 그리고 금리인하 여력으로 인해 다양한 경기부양 수단 보유
- 과거 미국 경제 침체 시에도 불구하고, 성장유지 경험을 가지고 있음
 - 2001년 미국 경기 급락(3.7%→0.8%) 시 중국 성장세 양호(8.4%→8.3%)

□ 그러나 대내외 여건 악화될 경우 중국 경제의 경착륙이 현실화 되면서, 7% 미만 성장률 기록할 것으로 전망

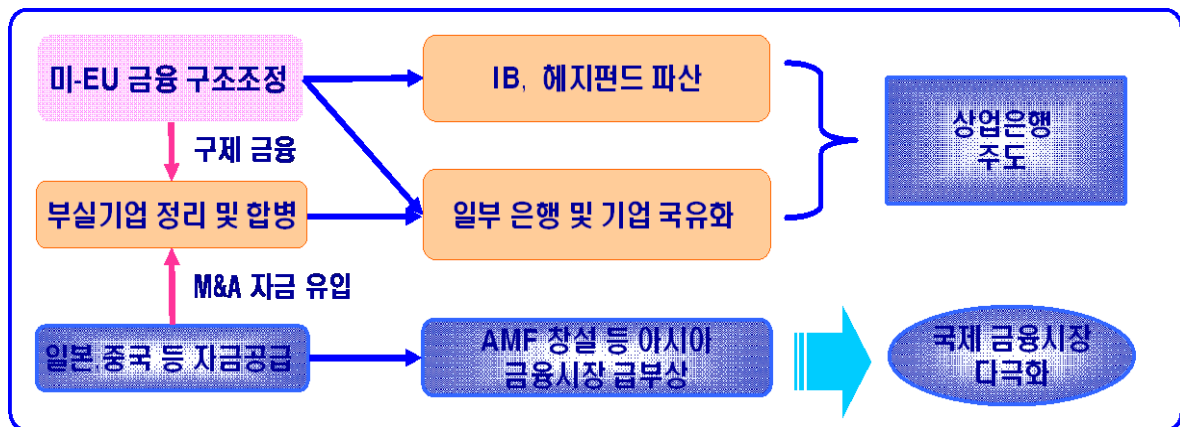
- 대내적으로 인플레이압력이 잔존하고 있으며, 특히 부동산 경기 악화에 따른 내수침체 심화 우려가 가중
- 대외적으로 중국 정부의 수출 경기 부양정책에 따른 주요 교역국들의 반발로 통상마찰이 우려되고 있으며, 선진국 경제 침체 장기화 시 수출 비중이 큰 중국 경제에 큰 타격을 줄 수 있음

III. 글로벌 금융시장 영향

□ 글로벌 금융시스템 재편 및 금융 중심축 이동 전망

- 단기적으로 일부 은행 국유화, 부실 채권 정리 등 금융부문 구조조정 가속화
 - 금융 충격 및 경기 침체 영향으로 부실 기업 합병 및 정리 예상
 - 국제 금융권력, IB·헤지펀드 주도에서 상업은행 중심으로 재편
- 중·장기적으로 금융 투명성 강화, 新국제 금융기구 창설 등 ‘新브레튼우즈’ 체제 구축
 - 新마젤 협약을 통한 유동성 리스크 관리 및 IMF의 헤지펀드 및 국부펀드에 대한 관리·감독 강화
 - 韓·中·日 주도의 아시아 통화 기금(AMF) 창설 등 아시아 금융 리스크 관리 기구 필요성 증대

<글로벌 금융질서 재편 흐름>



□ 국제 자금조달 시장, 유동성 축소와 파생금융시장 규제로 위축 예상

- 금융시장 규제강화와 실물경기 침체로 글로벌 유동성 축소
 - 중앙은행과 증권감독기관 간 일원화된 감독체제로 금융기관의 유동화 증권 발행 규제 강화

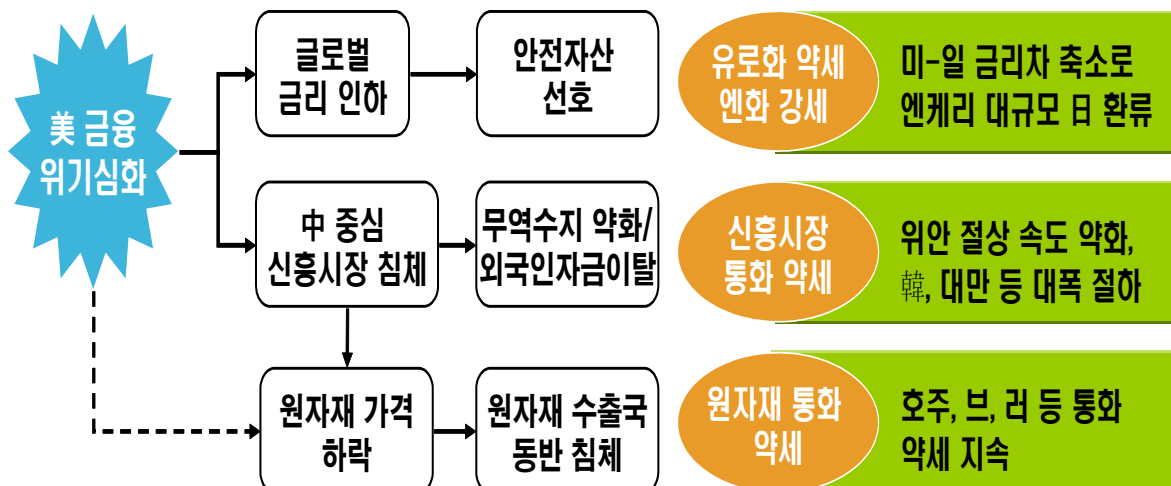
- 新마젤 협약을 통한 파생증권 발행 등 자산유동화에 따른 리스크 관리 강화
- 신용경색·경기침체로 M&A 시장에서 사모펀드 위축 및 신흥시장 투자 격감
- 투자자들의 위험 기피 성향 증대에 따른 안전자산 및 현금보유 확대 경향
 - 기업 건전성 강화로 대규모 차입을 통한 투자 축소
 - CDO, CDS 등 고위험 파생금융상품 시장의 급속한 위축 및 규제 강화
- 미국의 금융 주도권 약화 및 재정 적자 누적에 따른 달러화의 대외 신뢰도 하락으로 결제통화 다변화 진전
 - 달러화의 결제통화 비중 축소 가속화 및 달러 페그제(dollar-peg) 폐지 논의 촉발
 - 남미공동시장(메르코수르) 국가들, 무역 거래 시, 달러화 사용을 줄이고 자국통화 사용 확대하기로 합의
 - 중국, 러시아 및 대만과 무역대금 결제 시, 달러화 대신 각국 통화로 대체하는 방안 논의 중
- ※ 반면, 풍부한 외환보유고를 가진 중국과 상대적으로 금융 리스크가 적은 일본의 세계 금융 주도권은 확대될 전망

□ 환율 변동성 확대 및 원자재 가격 불확실성 증가

- 전세계 금융 및 실물 동반 침체로 환율 변동성이 확대되는 가운데 단기적으로 엔화 강세, 유로화 약세 전망
 - 엔화는 안전자산 선호 성향 증대와 미국의 저금리 기조에 따른 금리차 축소로 당분간 강세 예상
 - 유로화는 금융 불안 확산, 부동산 침체 심화, 경상수지 악화 등의 영향으로 약세 예상

- 해외자금 이탈 및 경상수지 악화로 신흥국 통화가치 하락 예상
 - 금융 불안으로 금융기관의 유동성 확보 필요성 및 안전자산 선호 현상이 심화되면서 신흥국에서 외국인 자금 이탈 지속
 - 미국, EU 등 주요국 경기침체로 선진국向 수출이 감소하고 무역수지가 악화되면서 신흥국 통화가치 하락에 기여
 - 원자재 수요감소에 따른 원자재가 하락으로 호주, 브라질 등 원자재 주요 수출국의 통화 약세 전망
- 중장기적으로 미국 재정적자 확대 및 경제 펀더멘탈 약화로 美 달러화는 약세 기조를 나타낼 전망
 - 달러화의 기축통화 위상 약화도 점차 글로벌 달러화 약세 요인
- 수요감소로 원자재가 하락 가능성이 우세하나, 공급장애에 따른 고수준 유지 가능성 상존
 - OPEC의 추가 감산 예상은 유가의 추가 하락에 제약 요인으로 작용하고 가격 변동성을 확대시킬 전망
 - 철광석 확장 계획 차질 발생 및 과점구조 강화는 철광석 가격 상승 요인으로 작용

<달러화 대비 주요국 통화 전망>



IV. 국내 경제 파급영향

□ 글로벌 위기 심화로 국내 경제 어려움 지속

○ 금융시장, 공포감 확산 및 변동성 급등

- 신흥국 자금유출 러시로 외국인 매도가 지속되면서, 환율의 추세 이탈이 장기화 조짐
- 주가는 외환위기에 버금가는 속도로 하락
- 신용경색이 심화되면서 회사채(8%)와 고정형 주택대출금리(10% 돌파)가 급등세

<주요 위기별 국내 주가 하락률>

기 간	최대 하락폭	비 고
1989.4~1992.8	-54%	3저 호황 마감
1997.6~1998.6	-65%	외환위기
2000.1~2001.9	-56%	IT 버블 붕괴
2007.10~2008.10	-55%	서브프라임

*서브프라임 위기는 10월 28일 기준

※ 한국, 미국과 '통화스왑계약' 체결

- 한국은행은 10 월 30 일 美 연준(FRB)과 300 억 달러 규모의 통화스왑 계약을 체결함에 따라 필요 시 원화와 달러화의 맞교환이 가능해짐. 이번 계약체결로 '달러난'을 겪고 있는 기업들에게 유동성 공급과 한국의 대외 국가 신용도 제고에 도움을 줄 것으로 전망

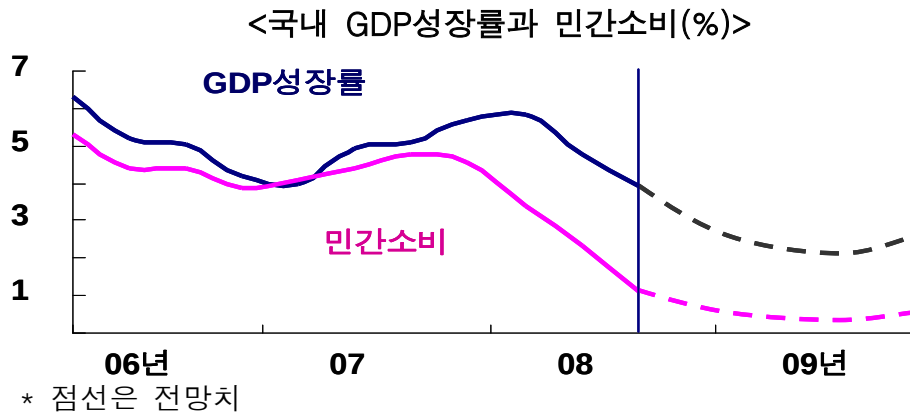
□ 금융 불안이 실물침체로 본격 전이

- 대출금리 급등에 따른 이자 부담 증가, 부동산 가격과 주가 하락에 따른 자산가치 하락, 경제위기감 확산으로 3/4분기 소비 증가율이 1%로 급락

○ 선진국의 경기 급속 둔화에 따라 수출 증가율도 한 자릿수 진입이 확실

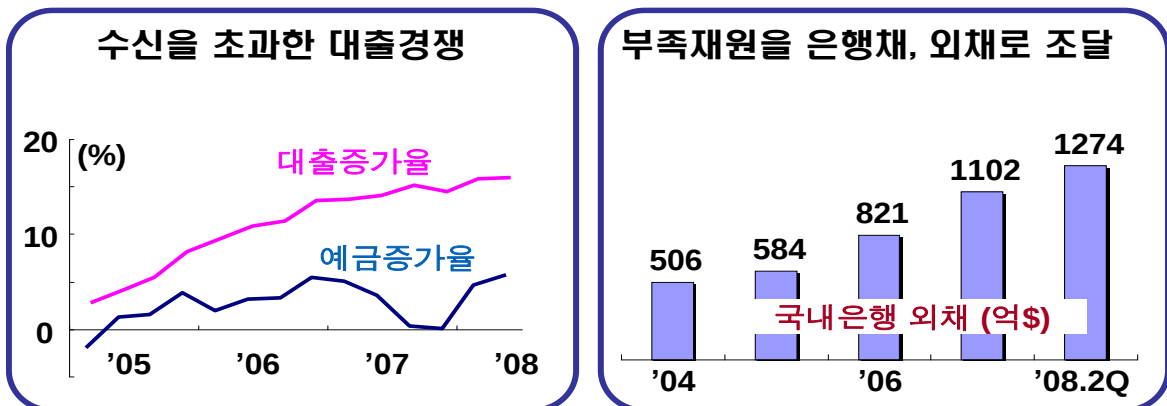
- 선진국 → 중국/아세안 → 자원 보유국 順으로 급감
- 신용경색·경기침체로 M&A 시장에서 사모펀드 위축 및 신흥시장 투자 격감

※ 소비 지출 증가율 급감과 수출 의존형 경제구조를 고려할 때, 한국의 올해 경제성장률은 4%대, 내년에는 더욱 악화된 3%대 성장 전망



□ 금융 불안 상황 악화 시, 금융권 및 가계부실 현실화 가능성

- 해외 언론과 신용기관, 한국 은행들 건전성 문제를 지속적 제기
 - “국내 은행들의 예대율 136%로 아시아 국가 중 최고” (WSJ)
 - “높은 예대율로 인해 자금조달의 12%를 해외차입에 의존” (FT)
 - 신용평가회사 무디스, 10월 들어 국내 4대 은행의 신용등급 전망을 ‘부정적’ 으로 전환



자료: 한국은행

- 현재까지 시중 은행들 유동성 문제에도 불구하고, 건전성 지표는 양호한 상황
 - 국내 은행들의 BIS 비율 11.4%(국제기준 8%), 주택대출 연체율 0.7%(미국 19%), LTV 48%(미국 80%)
- 그러나 ‘글로벌 신용경색 장기화’ 및 ‘부동산 20% 이상 하락’ 시 부실 급증 우려
 - 이 경우 경제침체로 한계기업 도산과 함께 660조원에 달하는 가계 부채가 대규모 부실화될 전망

V. 종합 및 결론

- 現 경제위기, 대공황 이후 최악의 금융 및 실물 복합 위기이나 장기적인 공황상태 지속 가능성은 낮을 전망
 - 그러나 경기둔화 국면이 본격화됨에 따라 수출과 내수 동반침체로 기업들의 매출과 이익 감소가 예상되는 등 기업 경영환경이 상당히 어려워질 전망
- 미국과의 통화스왑 체결로 ‘달러난’ 해소에 도움을 줄 것으로 보이나, 신흥국들의 연이은 IMF 구제금융 신청 등 기업들의 해외사업 리스크 중대 불가피 전망
- 급변하는 국내외 경제환경에 대비하고 위기를 기회로 전환시키려는 노력 필요
 - 비용절감 노력과 동시에 유동성 위기에 대비한 현금확보 노력
 - 보수적 관점에서의 투자 전략 견지하면서도 ‘미래를 위한 투자’는 지속

* 조용두 (e-mail: ydcho@posri.re.kr)

이 자료에 나타난 견해는 포스코경영연구소의 공식 견해가 아니며
작성자 개인의 견해를 밝혀 둡니다.