



# 세계 금융위기 발발로 인한 한국경제 파급효과 클 듯 삼성경제연구소, ‘글로벌 금융위기와 한국경제’ 발표

최근 글로벌 금융위기가 심화된 이후 한국경제의 불확실성이 높아지고 있다. 환율과 주가를 비롯한 제반 금융 변수들의 변동폭이 사상 최고치를 기록하는 등 국내 금융시장이 불안한 모습을 보이고 있다. 다음은 삼성경제연구소에서 최근 발표한 ‘글로벌 금융위기와 한국경제’를 요약정리한 것이다. (편집자주)

## ▶ 국제시장에서 한국 신용위험도 증대

2008년 9월 이후에는 ‘신용위기’가 ‘신뢰위기’로 전이되면서 가산금리도 사상 최고치로 오르는 등 국제 금융시장에서 한국의 신용위험도가 더욱 증대되었다.

글로벌 금융위기의 여파로 소비, 투자, 고용 등 각종 내수지표 하락세가 뚜렷한 가운데 한국경제의 보루인 수출 증가세 유지도 불확실하게 되었다.

현재의 경기상황을 보여주는 경기동행지수 순환 변동치도 2008년 8월 99.5로 3개월 연속 추세치를 하회하고 있어서 경기위축이 본격화되고 있음을 시사했다. 더구나 향후의 경기를 예고하는 경기선행지수도 전년동월 대비 9개월 연속 하락하는 등 경기하강의 적선히를 발신했다.

국내 금융시장의 불안감이 높아지면서 한국경제 위기설이 자주 등장하고 있다. 또한, 한국경제를 바라보는 해외의 시각도 부정적으로 전환되고 있다. 글로벌 금융 불안이 국내 금융 및 실물경제에 미치는 영향을 객관적으로 점검하고 이를 바탕으로 적절한 대응방안을 수립하는 것이 중요하다.

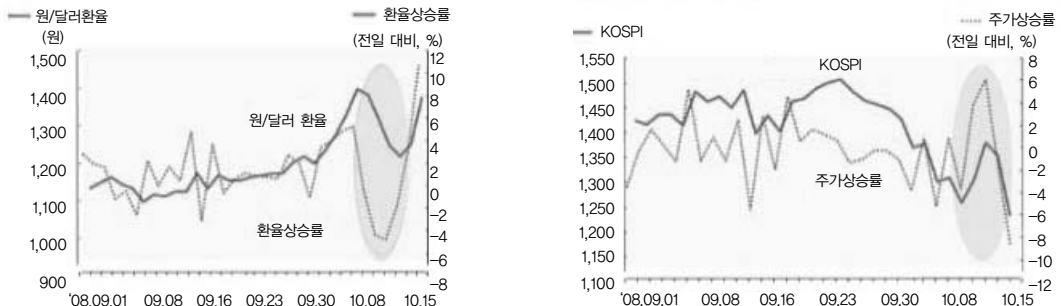
## ▶ 금융시장에 대한 진단

### [ 자금시장 ]

글로벌 금융시장의 불안으로 금융기관의 외화유동성이 급속히 경색되고 있다.

2008년 10월 들어 통화스왑금리(CRS ; 통화스왑시장에서 원화를 달러로 교환할 때 원화를 제공함으로써 받는 금리)가 0% 수준까지 하락하는 등 외화차입 여건이 악화되고, CDS 프리미엄도 브라

원/달러 환율과 KOSPI지수 추이



(자료) 한국은행, ECOS DB

질, 태국보다 높은 373bp로 상승해 한국의 신용위험도가 높아졌다는 신호를 발신했다.

글로벌 신용경색이 국내로 전파되면서 위험자산에 대한 투자기피 현상이 확산되고 은행의 국내 자금조달 여건도 악화되었다.

은행의 자금조달비용이 상승하면서 기업 평균대출금리도 2008년 8월 7.3%로 전년동월(6.6%) 대비 0.7% 상승했다.

이에 대한 주요원인으로 외화 부족 가능성 제기 등이 제시되고 있다.

해외 유력 언론들이 부정확한 정보에 입각하여 한국의 단기부채, 은행외화차입 관련 외화유동성 문제를 제기하고 국제 금융시장이 이를 확대 재생산했던 것이 결과적으로 차입여건을 더욱 악화시켰다.

2006년 이후 조선사 및 해외펀드의 환위험 헤지 수요에 대응하는 과정에서 단기 외화차입을 크게 늘렸던 국내은행이 만기 연장 및 차환이 안 될 것에 대비해 확보에 나선 것이 유동성 부족설로 확산되었다.

미, EU 등 주요국들이 금융기관의 해외발행채권을 지급 보장하거나 부실은행을 국유화하는 등 신

용리스크 축소에 나서는 과정에서 한국의 대외채무를 상대적으로 더 위험한 것으로 인식하였다.

또한 유동성 부족설 때문에 국내 은행의 CDS 프리미엄이 올라가고 이것이 다시 외화유동성을 악화시키는 상황이 되었다.

이에 대해 외화 및 원화 유동성 경색은 점차 완화될 것으로 전망하고 있다.

단기외채 및 은행 외화차입의 구조와 성격을 고려할 때 현재 겪고 있는 유동성 경색은 점차 완화될 것이 확실시 되고 있다.

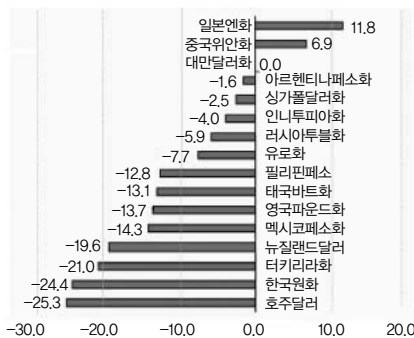
문제시되고 있는 은행권 단기 대외채무가 전액 상환되고, 주식시장에서 348억달러가 빠져나가는 극단적인 상황을 가정한다해도 자금유출 규모는 1,803억달러 수준이 될 것이다.

국내은행들의 2008년 9월말 현재 3개월 외화유동성 비율은 100.5%로 정부의 지도비율(85%)을 훨씬 상회한다.

정부가 금융기관의 유동성을 지원하기 위해 다각적인 정책을 마련하고 있다는 점까지 감안하면 외화 및 원화 유동성 경색은 완화될 전망이다.

### 주요국 통화의 달러화 대비 절상율 및 변동성 추이

2008년 10월 15일 현재 전년말대비 절상률 (%)



주요 통화 일일 변동폭의 기간별 변동성(표준편차)

	2007년	2008년 상반기(A)	2008년 하반기(B)	B/A
유로화	0.39	0.61	0.83	1.38
영국파운드화	0.47	0.53	0.77	1.46
일본엔화	0.61	0.78	1.03	1.33
인니루피아화	0.41	0.29	0.51	1.771
대만달러화	0.16	0.30	0.25	0.86
한국원화	0.30	0.65	1.83	2.82

(자료) Thomson Reuters, Datastream. : 한국은행, ECOS DB.



[ 외환시장 ]

주요국 통화와 비교해볼 때 달러화에 대한 원화 가치가 크게 하락하고 변동성도 더 크게 나타난다.

원화가치는 전년말 대비 24.5% 하락해 금융위기의 직접적인 영향권에 놓여 있는 유로화 및 파운드화의 하락폭을 크게 상회하고 있다.

이에 대한 원인으로 외국인 투자자금 유출, 달러 위주의 외환시장, 경상수지 적자 등을 들 수 있다.

글로벌 금융불안이 본격화되자 외국인 투자자들이 유동성 확보 차원에서 주식을 순매도하고 한국 시장에서 대거 이탈했다.

달러 유동성 축소에 따른 현물환 시장규모의 축소와 달러 위주의 외환시장이라는 특성은 최근의 원/달러 환율 급등락의 주요인으로 작용했다.

경상수지 적자가 지속되는 가운데 글로벌 신용경색 등으로 해외차입이 어렵게 되자 달러 부족현상이 심화되었다.

2008년 1~8월 중 경상수지적자 규모는 원자재 가격 급등의 영향으로 125.8억달러를 기록했다. 동기 기간 자본수지는 56.8억달러 순유출로 전환되었으며, 특히 해외차입은 242억달러로 전년동기 대비 135억달러 이상 축소되었다.

이에 따라 각국의 구제금융조치가 효과를 발휘하는 2008년 말 이후 하향 안정세를 보일 가능성이 높다.

만약 각국의 구제금융 확대, 달러화 유동성 공급으로 글로벌 금융불안이 완화될 경우, 국내 주식시장에서의 외국인 순매도세도 완화될 것이다.

경상수지도 국제유가 하락과 내수부진 등으로 2008년 4/4분기부터 흑자로 전환될 전망이다.

달러 위주 국내 외환시장의 특성상 달러의 유동성이 조금만 증가해도 원/달러 환율이 급락할 가능성이 있다.

FRB가 일본, EU, 영국 및 스위스 중앙은행과 맺은 달러 스왑라인 규모를 무제한으로 확대하면서 리보금리도 하락하는 추세이다.

한국정부도 수출입은행과 외환스왑시장에 150억 달러를 공급한 후 10월18일 300억달러를 추가 공급하고, 은행이 2009년 6월까지 차입하는 외환거래에 대해 3년간 지급보증을 할 계획임을 발표했다. 현재 달러당 1,300원 내외의 환율은 실질실효 환율로 평가한 균형환율(1,002원)수준을 크게 상회하고 있어 향후 환율 하락 가능성을 시사하고 있다.

한국 KOSPI 지수의 변동성 추이



주: KOSPI 지수의 일간 변동성은 GARCH(1.1) 모형을 추정하여 도출

[ 주식시장 ]

2008년 10월16일 현재 KOSPI지수는 연초 대비 37.7% 폭락했으며, 시가총액도 9월말 현재 6,561억달러로 연초 대비 31.4% 감소했다.

국내 증시 변동성은 2007년 0.014에서 2008년(10월17일현재기준) 0.017로 확대되었다. 리먼브라더스 사태 등 미국발 금융악재와 경기침체에 대한 우려가 불거질 때마다 국내 증시의 변동성도 확대되고 있다.

이에 대한 원인으로 유동성 확보를 위한 외국인의 주식매도가 제기되고 있다.

미국은 유럽 금융권의 대규모 부실상각에 따른 현금유동성 확보와 국내외 경기침체에 대한 우려로 외국인 투자자의 매도세가 지속되고 있다.

2008년 10월14일 현재국내 상장주식 시가총액(710조6,113억원) 중 외국인 보유액은 194조6,676억원으로 지분율이 27.4%로 급감했다.

외국인 주식거래 비중이 2007년 24.7%에서 2008년 1~8월 중 28.1%로 확대되어 대형우량주를 중심으로 한 외국인 매매가 증시의 향방을 좌우했다.

특히 헤지펀드를 포함한 외국인투자자의 공매도

급증도 국내 증시의 변동성을 확대시킨 요인이다.

연기금, 보험사 등 장기투자 기관들이 외국인의 매도물량을 받아내며 증시의 안전판 역할을 함으로써 주변국에 비해서는 낙폭이 제한적이다.

이에 따라 당분간 변동성 자세가 지속되었으나 장기적으로는 점차 안정을 찾을 것으로 보인다.

금융불안의 여진과 경기침체 등으로 당분간 변동성 장세는 불가피하다.

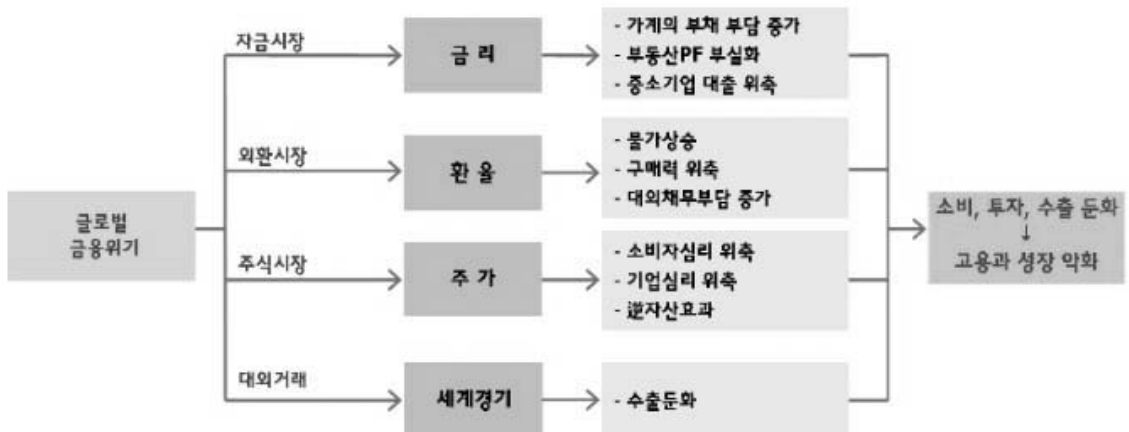
외환위기 당시에 KOSPI의 일일변화폭이 급등락을 반복하고, 2001~2002년에는 최대 -12.8%를 기록했다.

지금까지 변동성 확대는 주로 글로벌 금융변수에 의해 좌우되었으나, 향후 실물경기 침체에 대한 우려 등이 더욱 중요하게 작용할 가능성이 있다.

중장기적으로는 구제금융효과로 인해 글로벌 신용경색이 점차 완화되고, 한국경제의 펀더멘털 리스크도 점차 개선되면서 변동성이 축소될 전망이다.

글로벌 금융기관의 유동성 부족문제가 해소되고 국내기업의 실적이 점차 개선될 경우 외국인의 순매수 전환도 기대된다.

글로벌 금융위기의 파급경로





▶ **실물경제에 대한 영향**

글로벌 금융위기가 실물경제로 파급되는 경로는 매우 복잡·다양하나, 금리, 환율, 주가 및 세계경기 등 4대 핵심변수를 중심으로 파악된다.

각 변수가 경제에 미치는 핵심적인 특징을 살펴보고, 이들이 실물경제에 미치는 우려에 대한 평가를 제공한다.

▷ **자금시장(금리상승) - 가계 및 부동산 금융의 부실화 우려**

자금시장 경색은 금리상승을 유발해 가계, 부동산 PF 및 중소기업 대출 등 금융 취약부문의 부실화를 가속화할 우려가 있다.

2008년 6월말 현재 가계부채 잔액이 660.3조원인 상황에서 대출금리의 지속적인 상승은 가계금융 부실화 및 소비위축의 요인으로 작용했다.

그러나 가계부문과 부동산 금융의 부실화가 한국의 총체적인 금융부실로 확대될 가능성은 낮은 것으로 판단된다.

가계부채도 낮은 연체율, 각종 건전성 규제의 사전도입 등으로 부실화 가능성이 낮은 수준이고, 부동산 PF 대출 부실화는 일부 중소형 저축은행 등에 한정된 문제이며, 대출규모가 작고 유동화 비율도 낮아 파급효과는 극히 제한적이다.

▷ **외환시장(환율상승) - 물가상승과 내수기업의 채산성 악화**

환율상승은 인플레이션을 유발함으로써 구매력 약화와 소비위축을 초래했다.

또한 원화기준 수입물가상승률이 달러기준 수입물가 상승률을 크게 상회하며 인플레이션을 주도했다.

물가상승에 따른 가계의 실질소득 증가세 둔화로 민간소비증가율은 2008년 들어 2%에 머물고 있는 실정이다.

내수기업의 채산성이 악화되고 기업의 외채원리금 상환 부담이 증가했다.

내수기업의 경우 환율 및 원자재가 상승으로 비용이 높아지는 반면, 내수경기 부진 등으로 가격인상은 쉽지 않은 상황이다.

금리가 낮을 때 사업자금으로 엔화 대출 등 외채를 많이 쓴 기업들의 원리금 부담도 확대될 우려가 있다.

향후 환율 하락에 따라 물가불안 등 내수부문의 제약요인이 완화되고, 외채 원리금 상환부담도 개선될 전망이다.

▷ **주식시장(주가하락) - 소비 및 기업 심리를 위축**

주가하락은 역자산효과와 자금조달의 어려움 등을 초래하여 소비자와 기업의 심리를 냉각시키고, 나아가 경제활동을 위축시키는 요인이다.

개인 실질금융자산의 1% 감소시 실질민간소비는 약 0.23% 감소한다. 2006년 이후 주식투자인구가 늘어나고 개인금융자산 중 주식 및 채권 비중이 상승하여 주가하락이 실물경제에 미치는 파급효과도 점차 확대되었다. 특히, 주가는 기업의 체감경기를 결정하는 변수들 중 가장 영향력이 큰 것으로 분석되었다.

글로벌 금융불안의 완화로 국내 주식시장이 점차 회복됨에 따라 주식시장 불안으로 인한 실물경제의 급속한 위축은 발생하지 않을 전망이다.

▷ **세계경기(수출둔화) - 수출의 경제성장 기여도 축소**

글로벌 금융위기로 세계경기가 둔화되면서 수출 둔화 및 수출의 경제 성장 기여도가 하락되었다.

2009년 세계경기는 선진국이 침체에 빠지지만, 개도국 경기는 상대적으로 양호해 과거 2001년 세계경기 침체기와 같은 수출둔화는 발생하지 않을 전망이다.

수출지역 다변화로 인해 선진국 의존도가 축소되어 對개도국 수출이 2009년 총수출의 급락을 일부 방지할 것이다.

한국의 수출 주력 부문인 조선, 플랜트 등 수주산업에서 이미 2009년분 수출물량을 확보한 점도 수출급랭을 저지하는 요인으로 작용한다.

### ▷ 종합 - 금융위기 진정, 실물경제 부담 가시화

금융불안이 점차 진정되면서 심각한 경기침체는 모면할 수 있겠지만, 금융불안이 실물경제에 미치는 부정적 영향은 점차 가시화될 것으로 보인다.

가계부채 및 부동산 금융 부실화가 전반적인 금융부실로 이어져 실물경제의 급격한 위축을 초래할 가능성은 희박하나, 환율과 주가의 변동성이 여전히 높아 실물경제에 부담으로 작용할 것이다.

2009년 상반기까지는 금융불안이 실물부문에 미치는 부담이 크겠지만, 하반기로 갈수록 그 영향이 축소되어 실물경기도 나아질 것으로 판단된다.

### ▶ 거시경제 정책방향

#### [ 금융정책 ]

금리는 경기여건과 세계 각국의 금리정책을 지켜 보면서 외환시장이 안정되는 대로 추가 인하해야 한다. 국제유가의 하락세 반전 등으로 인플레이션 압력이 완화될 것이므로 금리정책의 초점을 경기 침체폭 축소에 맞출 필요가 있다.

환율정책은 환율의 변동폭 축소에 초점을 두고 하향안정화를 유도해야 한다.

국내 외환의 활용도를 제고하기 위해 은행 외화

예금이나 기업 보유 외화의 한국은행 예치 및 활용 방안을 모색해야 할 것이고, 또한 헤지펀드의 외화 시장 교란행위에 대한 모니터링을 강화해야 한다.

외채 관련 불확실성을 해소하는 일환으로 단기외채의 경우 실제적인 상환부담을 기준으로 분류해 정기적으로 공시해야 한다.

#### [ 재정정책 ]

현재는 경제활성화를 위해 재정부문을 적극 활용해야 할 시점이다.

재정지출을 통해 단기적으로 경기부양효과가 큰 분야에 집중적인 투자가 가능하며 고용확대 등 신속한 효과를 거두는 이점이 있다.

재정지출 확대와 더불어 기존의 감세정책은 지속적으로 추진하되, 특히 소비여력 확충을 위해 소득세 감세를 적극 검토하여야 한다.

#### [ 경제운용 기조 ]

대외여건의 호전을 기대하기 힘든 상황에서 경제 운용 기조를 바꿀 필요가 있다.

집권 초반기에 경제발전의 새 틀을 구축하지 못할 경우에는 경기침체가 장기화될 우려가 있다. 향후 경제정책의 방향은 단기적 수요확대책을 넘어 공급능력 확충과 근본적인 수요기반 확대에 초점을 두어야 할 것으로 판단된다.

현 글로벌 금융위기에도 불구하고 개방과 금융선진화를 통한 성장전략은 여전히 유효하다는 점을 인식하여 차질없이 추진하여야 한다.

한국 금융시스템의 문제는 미국처럼 과소규제가 아니라 과다규제에 있는 만큼 자통법을 통해 지속적인 규제완화를 실시하여야 한다.

한미 FTA 비준, 다자간 교역질서에 적극 참여 등 전방위적 글로벌화를 지속적으로 추진하여야 할 것이다.