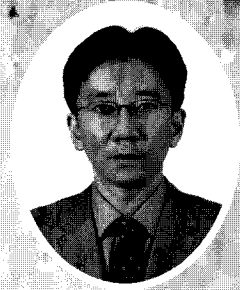


현 상황과 2009년 경제전망



변 양 규

한국경제연구원 연구위원

◆ 도입

미국발 금융위기가 전 세계로 확산되면서 그 여파가 실물경제를 흔들고 있다. 이제는 단순히 금융위기를 넘어서 실물경제가 침체하고 있으며 불황의 장기화가 더욱 우려되는 상황이다.

본고에서는 현재 경제위기의 출발점으로 지적되고 있는 미국 서브프라임 모기지(subprime mortgage) 사태의 원인과 영향을 되짚어 보고 현재 우리나라 및 세계 각국의 경제가 처해 있는 상황을 간략히 살펴보고자 한다. 그리고 이를 바탕으로 2009년 세계 및 우리나라 경제의 전망에 관한 정리를 하고자 한다.

◆ 불황의 시작

2006년 들어 미국의 주택판매량이 감소하고 주택가격도 하락하는 등 주택시장 경기가 둔화하였다. 이에 따라 주택담보대출(모기지)의 대출이자율이 사상 최저 수준에서 서서히 상승하기 시작하는 현상이 발생하였다.

대출이자율의 상승은 이자상환액의 상승을 초래하였으며 이는 주택담보대출의 연체율을 상승시키는 결과를 낳았다.

특히 소득이 낮거나 대출상환이 연체된 적이 있어 상대적으로 신용도가 낮은 고객들을 대상으로 정상금리보다 2~4% 높은 이자율에 주택담보대출을 해주는 서브프라임 모기지의 연체율은 2006년 1/4분기 12.0%에서 2007년 1/4분기에 15.8%로 상승하였고 2/4분기에는 17.0%까지 올라갔다.

이와 같은 서브프라임 모기지 부실화는 실물경제로 전이하여 결국은 세계적 불황을 야기하게 되었다. 이런 주택담보대출의 부실화가 전 세계적 불황으로 확대된 배경에는 우선 미국의 저금리 정책에 힘입어 주택담보대출의 규모가 급격히 증가한 영향이 있다.

미국 연방준비은행(FRB)은 2000년 5월 이후 수차례에 걸쳐 연방금리를 6.5%에서 1.0%로 낮춰 저금리 정책을 유지하였으며 이로 인해 이자부담이 감소하고 주택수요가 늘어났으며 결과적으로 주택담보대출이 급격히 늘어났다. 따라서 정상적인 금리 하에서 주택을 구입하지 못할 수요자들도 주택매

입에 나서게 되는 현상이 발생하였으며 주택 가격의 하락과 함께 이런 주택담보대출의 부실화가 발생하게 되었다.

하지만 보다 중요한 문제는 주택담보대출의 부실화가 미국 주택대출시장의 문제에서 상업은행 및 투자은행을 포함하는 전체 금융권의 문제로 쉽게 확대될 수 있는 미국 금융산업의 구조에 있다. 2000년대에 들어 주택대출회사들은 보다 많은 대출을 위해 자신들이 보유하고 있는 대출채권을 자산유동화회사에 매각하여 유동화 하였고 자산유동화회사는 이를 담보로 증권을 발행하여 유동성을 확보하였다.

따라서 주택담보시장의 부실화는 연쇄효과를 타고 전체 금융권으로 확대되게 되었다. 그리고 이러한 금융권의 불안은 신용경색을 통해 실물경제로 전이하게 되었다. 한편 유럽도 주택시장의 침체라는 같은 문제를 겪고 있었으며 2008년 중반 이후부터는 미국과 너무나도 유사하게 주택담보 대출회사들의 부실화를 통해 금융산업 전체가 흔들리는 상황이 전개되었고 곧이어 실물경제가 침체하기 시작하였다. 미국과 유럽경제의 부진은 국제금융시장의 불안요인으로 작용하였으며 세계 각국의 증시가 하락하고 전 세계 실물경제가 침체하는 상황이 전개되기 시작했다.

2008년을 정리하며

이런 불안한 상황 속에서 우리나라를 포함한 세계 각국은 2008년 한 해 동안 상당히

부진한 모습을 보여주었다. IMF는 최근 금융위기로 인한 경기침체 심화를 반영하여 올해 세계경제성장률을 3.7%로 전망하고 있다. 이는 지난 2007년에 비해 1.2%포인트 낮아진 수치이다.

또한 우리나라의 주요 교역대상국들인 미국, 일본, 유럽연합 및 중국의 경제성장률 역시 작게는 0.8%포인트에서 1.7%포인트 낮아질 것으로 보고 있다. OECD 역시 2008년 세계 경제성장이 2007년에 비해 상당히 낮아질 것으로 추정하고 있다(<표 1> 참조). 지난 2008년을 정리하면서 현재까지의 상황을 우선 정리해 보기로 하자.

〈표 1〉 주요국 경제성장 전망

(단위: %)

| | 2007년 ²⁾ | 2008년 | | 2009년 | |
|-------|---------------------|-------|--------------------|-------|--------------------|
| | | IMF | OECD ¹⁾ | IMF | OECD ¹⁾ |
| 세계성장률 | 4.9 | 3.7 | 1.4 | 2.2 | -0.4 |
| 미국 | 2.2 | 1.4 | 1.4 | -0.7 | -0.9 |
| 일본 | 2.1 | 0.5 | 1.0 | -0.2 | -0.6 |
| 유로 | 2.6 | 1.2 | 0.5 | -0.5 | -0.1 |
| 중국 | 11.4 | 9.7 | 9.5 | 8.5 | 8.1 |

주: 1) OECD 전체에 국한된 성장률 전망 통계임.

2) 2007은 IMF 통계임

자료: IMF, World Economic Outlook, Update Nov. 2008

OECD, OECD Economic Outlook, Update Nov. 2008

우리나라는 실질 국내총생산은 3/4분기 계절조정 전기대비로 0.5% 증가에 그쳐 2004년 3/4분기 이후 가장 낮은 증가율을 보였으며 전년 동기비로도 3.8% 성장하는데 그쳤다. 제조업의 생산은 감소하고 재고가 증가

하는 상황이 지속되고 있으며 서비스업의 생산 역시 증가세가 둔화되고 일부 서비스업종은 생산 감소까지 발생하고 있다.

도소매판매는 증가세가 둔화되고 있으며 특히 소비재판매는 10월 전년 동월 대비 3.7%의 감소를 보여주고 있다. 더욱 우려되는 상황은 투자이다. 설비투자 및 설비투자의 선행지표인 국내 기계 수주는 10월에 드디어 감소세로 돌아섰으며 건설투자의 선행 지표인 건설수주 금액은 10월에 전년동월대비 23.9%의 감소를 보여 2009년 전망을 어둡게 하고 있다. 9~10월 중 조선 및 석유화학 부문의 호조 등으로 두 자릿수의 성장세를 유지하던 수출은 11월 들어 중동지역을 제외한 해외수요의 급감으로 전년동월대비 18.3% 감소를 보였다.

특히 우리나라 수출의 핵심인 반도체는 공급과잉에 따른 DRAM 가격하락이 지속되면서 수출 감소세가 더욱 확대되고 있으며 자동차 역시 해외생산 확대와 미국과 유럽지역의 수요 침체로 성장세가 크게 둔화되고 있는 실정이다.

8월 들어 원유 및 국제원자재 가격이 진정되면서 소비자물가도 증가세가 다소 완화된 모습을 보이고 있다. 한편 생산자물가는 상승세가 소폭 둔화되었으나 여전히 두 자릿수를 기록하고 있는 상황이며 수입 물가는 유가하락에도 불구하고 원화약세가 지속되면서 2/4분기 27.3% 증가에 이어 3/4분기에도 26.1% 증가하여 높은 증가세를 유지하고 있다. 단, 달러표시 수입물가는 3/4분기 27% 증가에서 10월 1.5% 증가로 크게 둔화

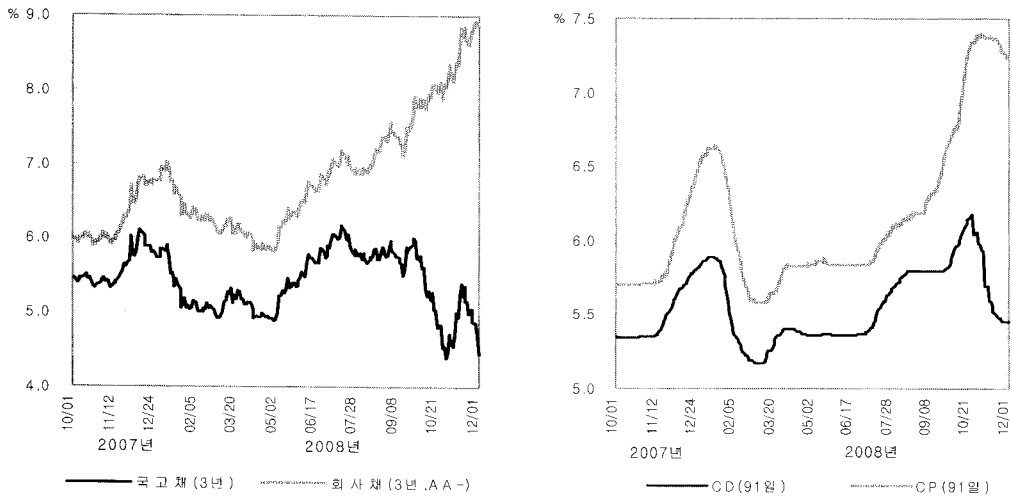
되었다.

10월 중 시장금리는 국내 신용경색 및 실물경제의 침체를 억제하기 위한 한은의 기준금리 인하, 한은과 미연방준비제도가사회간의 통화스왑협정 체결 등의 영향으로 큰 폭의 하락세로 반전하였으며 11월 중에는 피치의 국가신용등급전망 하향조정에 따른 외국인 대규모 국채선물 순매도 지속에도 불구하고 한은의 국고채 직매입 등의 영향으로 하락세를 유지하고 있다.

회사채수익률은 9월 이후 미국발 금융위기에 따른 원화유동성 경색으로 10월 이후 연 8%대에 진입하며 상승세를 지속하고 있다. 이는 기업들의 연쇄 부도 우려 속에 신용경색이 심화되고 있기 때문으로 추정된다.

한편 CD 금리는 10월 중 은행의 자금시장 악화를 반영, 상승세를 이어가다가 기준금리인하와 한은의 CD 매입 등에 힘입어 하락세로 반전하였으며 CP금리는 10월 이후 기업신용위험도가 커지면서 상승세를 보였으나 11월중 금리인하 효과를 은행채와 양도성예금증서(CD) 금리 뿐 아니라 회사채와 기업어음(CP) 금리로 까지 미치게 하려는 노력의 일환으로 채권시장안정펀드(10조원)의 구성이 발표되자 점차 하락세를 보이고 있다.(<그림 1> 참조) 한편 10월 30일 한미통화스왑협정 체결 이후 크게 호전되었던 외화자금시장 여건은 11월 들어 글로벌 경기침체 우려에 따른 안전자산 선호 심화로 다시 악화되고 있다. 달러화 차입여건을 나타내는 스왑베이스스(통화스왑-금리스왑)와 스왑 포인트(선물 환율-현물 환율)는 11월 중순 급격히

〈그림 1〉 시장금리 추이



자료: 한국은행, 경제통계시스템

〈표 2〉 국내달러화 차입여건

| | 10.10 | 10.16 | 10.29 | 10.30 | 11.04 | 11.10 | 11.21 | 11.28 | 12.04 |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 스왑포인트 (3개월, 원) | △29.0 | △29.0 | △11.5 | △9.0 | △16.5 | △17.0 | △20.0 | △22.5 | △28.0 |
| 스왑베이스스 (1년, bp) | △490 | △597 | △452 | △437 | △492 | △460 | △526 | △519 | △472 |
| CRS (1년, bp) | 80 | 0 | 50 | 60 | △25 | 6 | △50 | △40 | △20 |

자료: 연합인포맥스

주: 스왑 포인트의 마이너스 절대값이 커질수록 외화자금 사정이 나쁘다는 의미

확대되었으며 11월 중 CRS금리가 최초로 마이너스 금리를 기록하여 외화유동성 부족을 단적으로 보여주고 있다.(〈표 2〉 참조)

11월 들어 원/달러 환율은 경기침체 우려에 따라 안전자산인 달러화를 선호하는 경향이 심화되고, 외국인 주식매도 송금수요 등의 영향으로 급등하여 1,500원 선을 수차례 넘었지만 미 정부의 씨티그룹에 대한 구제금

용, 주요국의 경기부양책 발표, 10월 경상수지 사상 최대 흑자 기록, 미국 FRB와의 통화스왑자금을 통한 외화유동성 공급계획 등의 영향으로 하락세를 보이고 있다.

반면 11월 이후 원/엔 환율은 엔/달러 환율이 95엔대 내외에서 등락하는 가운데 원/달러 환율 급등의 영향으로 11월초 100엔당 1,297.73원에서 11.21일 사상최고치인 1,578.79원으로

급등하고 있다. 11월 이후 원/유로 환율은 달러 유로 환율이 1.24~1.30달러에서 등락하는 가운데 대폭 상승하여 11.26일 1,942.74원으로 급등하였으나 12월 초순 1,860원대로 하락하고 있다(<표 3> 참조).

우리나라뿐만 아니라 세계 각국도 어려운 한 해를 보내고 있는 것으로 보인다. 미국을 비롯한 주요국의 지난 2008년을 정리하고 현재의 상황을 살펴보면 우선 미국의 경우 지난 9월 리먼브라더스의 파산과 더불어 확대된 금융위기가 실물경제로 전이되면서 실질 국내총생산은 2/4분기 2.8% 성장에서 3/4분기 0.3% 감소로 크게 위축되었다.

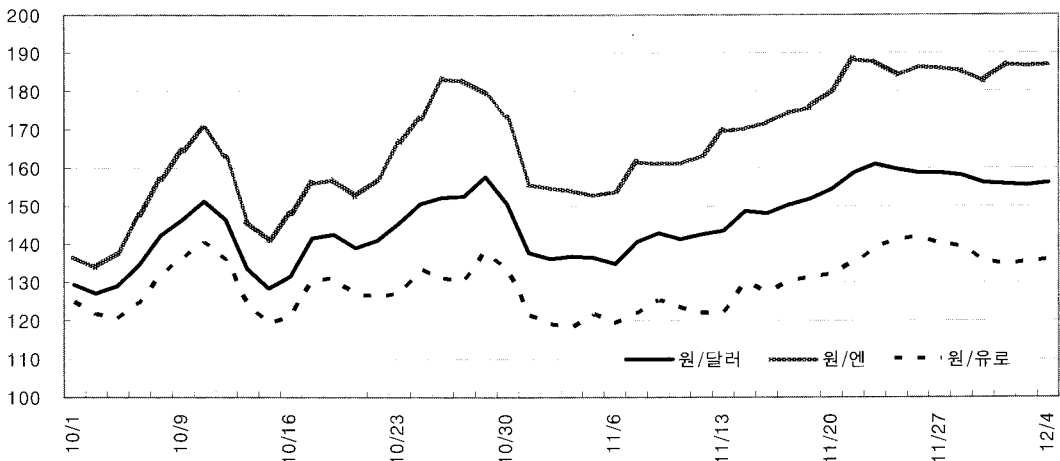
또한 노동시장의 여건 역시 크게 악화되어 2/4분기 5.3%였던 실업률은 3/4분기 6.0%, 10월에는 6.5%로 크게 상승하였으며 그 여파로 민간소비가 크게 위축되고 있는 상황이다. 지난 10월 발효된 긴급경제안정화법에

근거해 7,000억 달러 긴급지원 중 2,500억 달러를 금융기관 지원에 사용하였으나 실물경제는 계속 침체되고 있다.

따라서 미국 정부는 정책기조를 금융시장 안정화에서 소비자금융 및 자동차대출과 같은 실물경제에 유동성을 공급하는 방향으로 바꾸고 있는 상황이다. 미연준 역시 10월 들어 두 차례의 기준금리를 인하하여 12월 3일 현재 미연방기금금리를 1%로 유지하고 있으며 지난 11월 26일 8,000억 달러를 투입하여 주택구매자 및 소비자, 중소기업 등의 자금난 해소에 나서기로 하였다. 나아가 차기 대통령당선자 오바마도 내년 초 사회간접자본 확충과 녹색산업 지원 등을 포함한 7,000억 달러의 경기부양책을 내놓을 것이라고 11월 26일 발표하였다. 따라서 현재 우리나라 국내총생산의 3배가 넘는 수준의 총 2조 2천억 달러 경기부양책이 진행 내지 준비되어 있는

〈표 3〉 주요 통화 대비 원화 환율

(2008.1.2=100)



자료 : 한국은행

상황이다.

우리나라 최대 교역국인 중국 역시 세계경기침체의 여파를 피해가지 못하고 있다. 3/4분기 국내총생산은 위안화 절상, 미국 등 해외 주요시장의 경기둔화 등에 따른 수요 위축, 올림픽 전후 공장 가동 중단 등으로 2005년 이후 최저 성장률인 9.0%를 기록하였다. 경제성장률이 10% 이하로 떨어지자 중국정부는 4조위안 규모의 경기부양책을 발표했으며(11/9) 인민은행 역시 9월 이후 기준금리를 세 차례 인하하였으며 지준율 역시 두 차례 인하하였다.

또한 11월 들어 11년래 최대 폭으로 1년만기 대출금리 및 예금금리를 인하하고(11/26) 중소기업 지원을 위해 대출한도 관리지침을 폐지하는 등 경기부양에 적극적으로 나서는 모습이다. 유럽연합의 경우 금융위기와 고유가 및 유로화 강세 등으로 실질 국내총생산이 3/4분기에 0.3% 감소하였으며 실업률 역시 소폭 상승하고 있는 상황이다.

금융위기로 인한 실물경기의 침체를 막기 위해 유럽집행위원회는 2,000억 유로 규모의 경기부양책을 시행하기로 하였으나(11/27) 자금조달경로 등의 세부적 사항에 대한 합의도출에는 실패한 상황이다. 특히 독일은 경기부양책으로 인한 과도한 유동성 공급이 향후 또 다른 문제를 야기할 수 있다는 이유에서 비판적인 입장을 고수하고 있는 상황이다.

한편 그동안 금리인하에 부정적이던 유럽중앙은행은 최근 유가하락 등으로 물가압력이 완화되고 금리인하 여력이 증대되자 실물

경기의 침체기조를 막기 위해 10~11월 중 두 차례 기준금리 인하에 이어 12월 4일 0.75%포인트 추가 금리인하를 단행한 상황이다. 일본 역시 수출과 민간건설투자의 부진 등으로 3/4분기 실질 국내총생산이 0.4% 감소하여 2분기 연속 마이너스 성장을 기록하였으며 신용경색 및 수출둔화가 겹쳐 경기둔화세가 확대되고 있는 상황이다.

특히 세계적으로 자동차 시장이 크게 위축되면서 일본의 11월 자동차 판매가 전년동월 대비 27.3% 감소하는 현상이 발생했으며 세계적 신용평가회사 피치(Fitch)는 도요타사의 신용등급을 AAA에서 AA로 하향조정하고, 신용등급전망도 '부정적'이라고 발표하는 상황까지 벌어졌다(11/26).

이에 따라 일본정부는 내년 1월 추가경정 예산안에 5조엔 규모의 경기부양책을 포함시킬 예정이라고 발표하게 되었다(12/3). 한편 일본은행은 경기침체와 더불어 엔고현상이 심화되면서 10월 31일 기준금리를 기존의 0.5%에서 0.3%로 인하하였지만 시라카와 일본은행 총재가 “제로금리는 수익 및 거래량 감소로 은행의 자금난을 더욱 악화시킬 것”이라고 금리인하의 부정적 효과에 대한 우려를 표시하면서 향후 추가 금리인하를 기대하기는 어려운 상황이다.

◆ 2009년을 기대하며

지난 2008년은 국제금융시장의 불안을 시작으로 실물경제가 위축하기 시작한 한 해였다. 불행히도 현재의 시점에서 바라본 2009

년 역시 상당히 어려운 한 해로 기억될 전망이다. 우선 국제금융시장의 불안 여파가 상당기간 국내 실물경제에 부정적인 영향을 미칠 것으로 전망된다.

최근 금융시장 안정 및 경기부양을 위한 각국의 적극적인 공조가 강화되고 있지만 이런 과정에서 국내 외화 유동성 부족, 환율변동성 확대 등으로 국내 소비 및 투자 위축이 불가피하고 국내 증시하락도 소비심리를 위축시켜 실물경제의 회복은 내년 하반기 이후에나 기대되는 상황이다.

실제로 한국은행이 발표하는 각종 소비 및 투자심리지표들이 지속적으로 하향세를 보이고 있는 점이 이런 예측을 뒷받침한다. 그러나 한국은행이 10월 이후 세 차례에 걸쳐 금리인하를 시행하였고 정부 역시 9월 세제개편안을 발표하여 소득세, 법인세, 양도소득세, 종합부동산세, 상속·증여세 등 거의 모든 세목에서 세율을 낮추거나 과세표준을 줄이는 방식으로 대규모 감세를 실시할 예정이다.

또한 14조원 가량의 재정을 투입하는 '경제난국 극복 종합대책'을 발표하여 실물경제의 회복을 지원할 예정이기에 2009년은 경제활성화의 효과가 기대되는 한 해이기도 하다.

2009년 우리나라 실질 국내총생산은 약 2%대 성장을 보여줄 것으로 전망된다. 이는 2007년 5.0%, 2008년 4.1%에 비해 상당히 낮아진 수치이다. 특히 금융위기의 여파가 실물경제로의 전이되는 현상이 전 세계로 확산되어 경기침체가 가속화되는 상황이 당분

간 지속될 것이 확실한 상황에서 그간 우리나라 경제성장의 견인차 역할을 했던 수출은 정체상황을 벗어나기 어려울 것으로 보인다.

이미 미국의 민간소비의 위축이 2001년 이후 최저가 될 것이라는 전망이 제기되고 있으며 소매업계의 위축은 내년 미국의 가계 지출을 더욱 악화시켜 우리의 수출 역시 크게 위축될 것으로 보인다. 또한 미국의 중국으로부터의 수입 역시 크게 줄어 우리의 최대 수출국인 중국도 내년에는 성장세가 10% 이하로 둔화될 전망이다.

여기에 지속되는 금융불안으로 원화환율의 변동성이 확대되어 우리 수출기업들에게 큰 장애요인으로 작용할 전망이다. 따라서 우리나라의 경제회복 속도는 수출보다는 내수가 얼마나 빨리 회복하는가에 크게 의존할 것으로 보이며 따라서 내수진작의 중요성이 더욱 부각될 전망이다.

세계경기 둔화로 인한 수요감소가 예상되어 2009년 국제유가와 원자재 가격은 하향안정세를 유지할 것으로 보인다. 이와 더불어 금융위기로 국내경기가 침체되면서 소비자물가의 증가세 역시 큰 폭으로 둔화되어 약 3% 내외가 될 전망이다. 국내경기는 경기침체가 심화되어 상반기 중 경기저점을 통과한 후 하반기에 소폭 회복될 전망이며 이는 정책금리의 인하압력 요인으로 작용할 것이다.

이런 상황에서 통화당국은 물가안정과 함께 성장모멘텀 회복을 고려할 것임을 시사한 바 있어 2009년 상반기 중 약 0.5%p 이상의 정책금리 인하가 예상된다. 한편 세계경제의

경기침체심화에 대응하여 주요국 중앙은행이 추가 금리인하를 단행할 것으로 예상되어 국제금융시장의 시장금리 역시 하락세를 보여줄 전망이다. 따라서 국내 시장금리(회사채 3년 AA-)는 올 4/4분기의 8.3%에서 점차 하락하여 내년에는 7% 초반에서 균형을 이룰 가능성이 높다고 보겠다.

환율의 변동은 상당히 예측하기 어려운 측면이 있다. 2008년은 국내 투자자들의 경기변동에 대한 불안심리가 크게 변동하였고 또한 외국인 투자자들의 본국 사정악화로 인한 달러화 송금이 환율변동을 크게 증폭시켰다. 이처럼 현재와 같이 미래에 대한 예상이 불안한 상황에서는 시장의 여건뿐만 아니라 투자자들의 심리변화 역시 그 영향이 크게 증폭되어 환율변동을 증가시키는 경향이 있다.

하지만 2009년에는 글로벌 신용경색의 완화 속도, 국내 외화유동성 경색 해소 정도 및 경상수지 개선 폭 등이 원/달러 환율의 향방을 결정짓는 주요 변수가 될 듯 보인다. 글로벌 신용경색은 현재 주요국의 정책공조 및 대규모 경기부양노력 등에 힘입어 점차 완화될 전망이지만 정확한 시기를 예상하는 것은 시기상조인 듯하다. 그러나 내년 상반기 이후 점차 완화될 것으로 조심스럽게 전망해 본다. 또한 국내 외환시장의 불안심리는 한미통화스왑과 더불어 중국 일본과의 통화스왑 규모가 확대될 경우 상당히 완화될 전망이다. 또한 정부와 한국은행의 각종 금융시장 안정대책에 따른 부실기업구조조정 및 경기부양대책의 성과가 내년 상반기이후 가시화된다면 우리나라의 대외신인도가 높아질

전망이며 이 또한 환율의 하향안정세에 기여할 것으로 보인다. 따라서 원/달러 환율은 내년 상반기에 1,300원 수준에서 등락을 거듭하다가 하반기에는 1,200원대로 하향 안정화될 것으로 예상해 본다. 하지만 한 가지 불안요인으로 작용하는 것은 미국의 경기부양책을 통해 급속히 확대된 달러화 공급이다. 일부에서는 미국 경기침체의 속도가 어느 정도 진정된다면 지나치게 확대된 달러화 공급의 영향으로 2009년 하반기부터 달러화의 가치가 급락할 것이라는 예상을 하고 있는 것도 사실이다.

2009년 세계경제의 성장을 둔화로 우리나라 수출증가세가 대폭 둔화될 전망이다. 이는 수출의존도가 높은 우리 경제에 치명적인 타격을 줄 수 있다. 또한 고용불안, 가계 재무구조 취약, 자산감소, 금융불안 등으로 악화되고 있는 소비 및 투자 심리 역시 크게 개선되기는 어려울 전망이다.

이에 따라 IMF는 2009년 한국경제 성장률을 2.0%로 전망(08/11/11)하고 있으며 OECD 역시 2.7%로 전망(08/11/25)하고 있다. 이런 상황에서는 ‘감세’와 ‘재정 확대’를 통한 내수활성화에 주력해야 하며 특히 지금까지 나온 각종 경기대책들을 차질 없이 추진하여 미래에 대한 불확실성을 조금이나마 줄여주는 것이 중요하다고 볼 수 있다. 이런 의미에서 국회도 정부대책들을 조속히 통과시킴으로써 정책효과를 극대화할 수 있도록 협조해야 하며 이런 노력들은 경제주체들이 미래에 대한 합리적인 의사결정을 내리는데 도움을 줄 것으로 기대된다. ☐