



07-45 (통권 276호)

2007.12.7

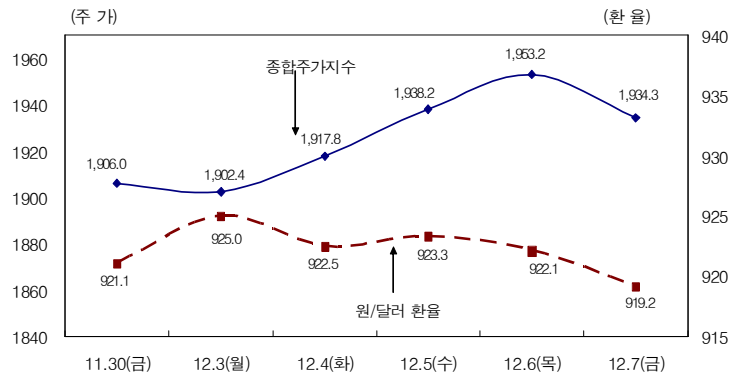
# 韓國經濟週評



■ 해외 투자 펀드 위험성 점검  
- 신흥 유럽 시장의 경제 위기 가능성 판단

Better than  
the Best!

週間 主要 經濟 指標 (11.30~12.7)



차 례

주요 경제 현안	1
□ 해외 투자 펀드 위험성 점검	
- 신흥 유럽 시장의 경제 위기 가능성 판단	1
주간 경제 동향	44
□ 실물 부문 : 11월 소비자 물가 급등세	44
□ 금융 부문 : 국채금리 급등세 지속	45

□ 본 자료는 CEO들을 위해 작성한 주간별 경제 경영 주요 현안에 대한 설명 자료입니다.  
 □ 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 총        괄   :   한 상 완   경제연구본부장   (3669-4121, swhan@hri.co.kr)  
 □ 거시경제실   :   강 대 창   연구   위원       (3669-4457, dkang@hri.co.kr)

## Executive Summary

### □ 해외 투자 펀드 위험성 점검 - 신흥 유럽 시장의 경제 위기 가능성 판단

#### 1. 개요

최근 신흥 유럽 시장(발틱 3국, 중부유럽 4국, 동남부유럽 3국)이 세계 경제의 신흥시장으로 부상하고 있다. 이 지역 국가들은 2000년대 중반에 5.3%, 2006년에 6.4%의 경제성장률을 기록하면서 고도성장을 지속하고 있다.

그러나, 이 지역 경제에서는 대내 과열과 함께 대외 불안정으로 인한 외환위기 징후가 나타나고 있다. 2007년에 물가상승률이 발틱 3국에서는 6.5%, 동남부유럽 국가에서는 4.6%를 기록할 것으로 전망되는 등 과열에 따른 물가불안이 존재하고 있다. 이와 함께 연평균 증가율 55% 수준으로 빠르게 증가하고 있는 민간신용이 대부분 비교역재 산업 부문으로 유입되고 있다. 또한, 80%를 넘는 높은 무역의존도를 기록하는 이 지역에서, 대다수 국가들이 5% 수준을 크게 상회하는 경상수지 적자 비율을 지속함에 따라 대외 불안정이 우려되고 있다.

한국은 신흥유럽 지역으로 수출, 직접투자, 간접투자 비중을 꾸준히 증가시켜 경제적 관계가 강화되고 있다. 전 세계 수출 중 신흥유럽 지역의 수출 비중이 지속적으로 높아져 2000년에 0.7%에서 2007년 현재 3.0%를 기록하고 있다. 또한, 직접투자 비중은 2000년 2.5%에서 2006년에는 6.6%를 차지한 후, 2007년 현재 4.9%에 달하고 있다. 동유럽 간접투자는 빠르게 증가하여 펀드 수탁고가 2006년 1월에 불과 339억 원에서 2007년 11월 현재 1조 7,000억 원으로 크게 증가하였다. 2007년 1월 현재 동유럽 간접투자 펀드는 40개 해외펀드 수탁고 중에서 비중은 3.2%에 불과하지만, 펀드 규모가 7위를 차지할 정도로 중요성이 커지고 있다.

#### 2. 신흥 유럽 시장의 경제 위기 가능성 판단

IMF(1999)의 위기 판단 지표'를 이용하여 아시아 외환위기 국가들의 경제 상황과 최근 신흥유럽 경제를 비교해보면, 신흥유럽 지역마다 구별되는 경제 위기 유형을 확인할 수 있다. 첫째, 발틱 3국은 대내 과열 대외 불안정으로 인한 아시아 외환위기 유형의 경제 위기가 발생할 가능성이 상당히 높은 것으로 판단된다. 더욱이 대외 불안정성 정도는 아시아 외환위기 직전보다 더 심각한 양상을 나타내고 있다. 둘째, 중부유럽의 경우 대체로 대내 안정과 함께 재정운용 불안정의 공통점을 나타내면서 국가마다 독특한 경제 위기 가능성을 표출하고 있다. 슬로바키아에서는 아시아 외환위기 유형의 대외 불안정에 의한 경제 위기가 발생할 가능성이 높아 보인다. 한

편, 헝가리에서는 전반적인 대내 불안 요인에 대외 불안정 양상이 복합적으로 나타나며 따라 대내외 불안정으로 인한 경제 위기 가능성이 높은 것으로 판단된다. 셋째, 동남부유럽의 경우 대내 안정-대외 불안정 경제 위기 가능성이 나타나고 있다. 중부유럽 국가들의 특징인 안정 성장 양상과 함께 발틱 3국의 특징인 높은 수준의 경상수지 적자와 자본유입 지속으로 인한 대외 불안정이 공존하고 있다.

### 3. 신흥 유럽 시장의 경제 위기가 한국 경제에 미치는 파급 효과

신흥 유럽 시장에서 경제위기가 발생한다 해도 첫째, 실물경제에 미치는 파급 효과는 미약할 것으로 예상된다. 2006년에 신흥 유럽 시장이 세계에서 차지하는 비중은 GDP 3.4%, 수출 4.3%, 인구 비중 2.9%로 규모가 작다. 그러므로 이 지역에서 위기가 발생해도 한국의 실물경제에 미치는 파급 효과는 작을 것으로 전망된다.

하지만 둘째, 신흥유럽 간접투자펀드의 부실화가 우려된다. 신흥유럽 국가의 경제 위기는 최근 급속히 증가한 신흥유럽 간접투자자에 가장 직접적인 영향을 미쳐 투자 수익률이 크게 낮아지고 국내거주 간접투자자의 손실이 발생하여 구매력이 축소될 가능성이 높다. 이와 함께, 신흥유럽에 간접투자하는 펀드의 규모가 크게 줄어들 가능성이 있다. 지역별로 살펴보면, 상대적으로 중부유럽의 투자 비중이 높은 간접투자펀드가 작게 영향을 받고, 발틱 3국의 투자 비중이 높은 간접투자펀드가 크게 영향을 받을 것으로 전망된다. 그 외에, 슬로바키아, 헝가리 등의 투자 비중이 높은 간접투자펀드의 위험도가 클 것으로 판단된다.

셋째, 국제금융시장 불안정 심화에 따라 국내 금융시장의 불안이 증폭될 것으로 보인다. 신흥유럽 국가의 경제 위기는 이미 서브프라임 모기지 부실 사태로 인해 불안정한 유럽과 국제금융시장의 변동성을 더욱 크게 할 가능성이 높다. 한편, 최근 신흥유럽으로 자본이 집중되고 있으므로, 이 지역에서 급격한 자본유출로 인한 금융 불안정 위험이 커지고 있다. 2007년에 세계 민간자본의 44.5%, 2008년에는 더 높은 비중인 46.2%가 신흥유럽으로 향할 것으로 전망된다. 최근 국내 채권 수급 불안정과 미 서브프라임 모기지 부실 사태로 인해 발생한 국제금융시장의 신용 경색이 국내 채권시장에 영향을 미쳐 혼란이 발생하고 채권금리가 급등하였다. 국제금융시장과 동조성이 커진 한국 금융시장에서 주식과 채권, 환율의 변동성이 높아질 것으로 예상된다.

넷째, 해외 직접투자 리스크가 증대될 전망이다. 신흥유럽에 대한 직접투자 비중이 높은 국내 기업들은 투자리스크가 높아져 수익성에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 자동차와 전자산업을 중심으로 신흥유럽에 대한 직접투자 비중이 높은 기업들의 투자손실이 우려된다. 특히, 슬로바키아에 진출한 자동차 부문 기업들이 투자위험에 가장 크게 노출될 것으로 판단된다.

#### 4. 정책적 시사점

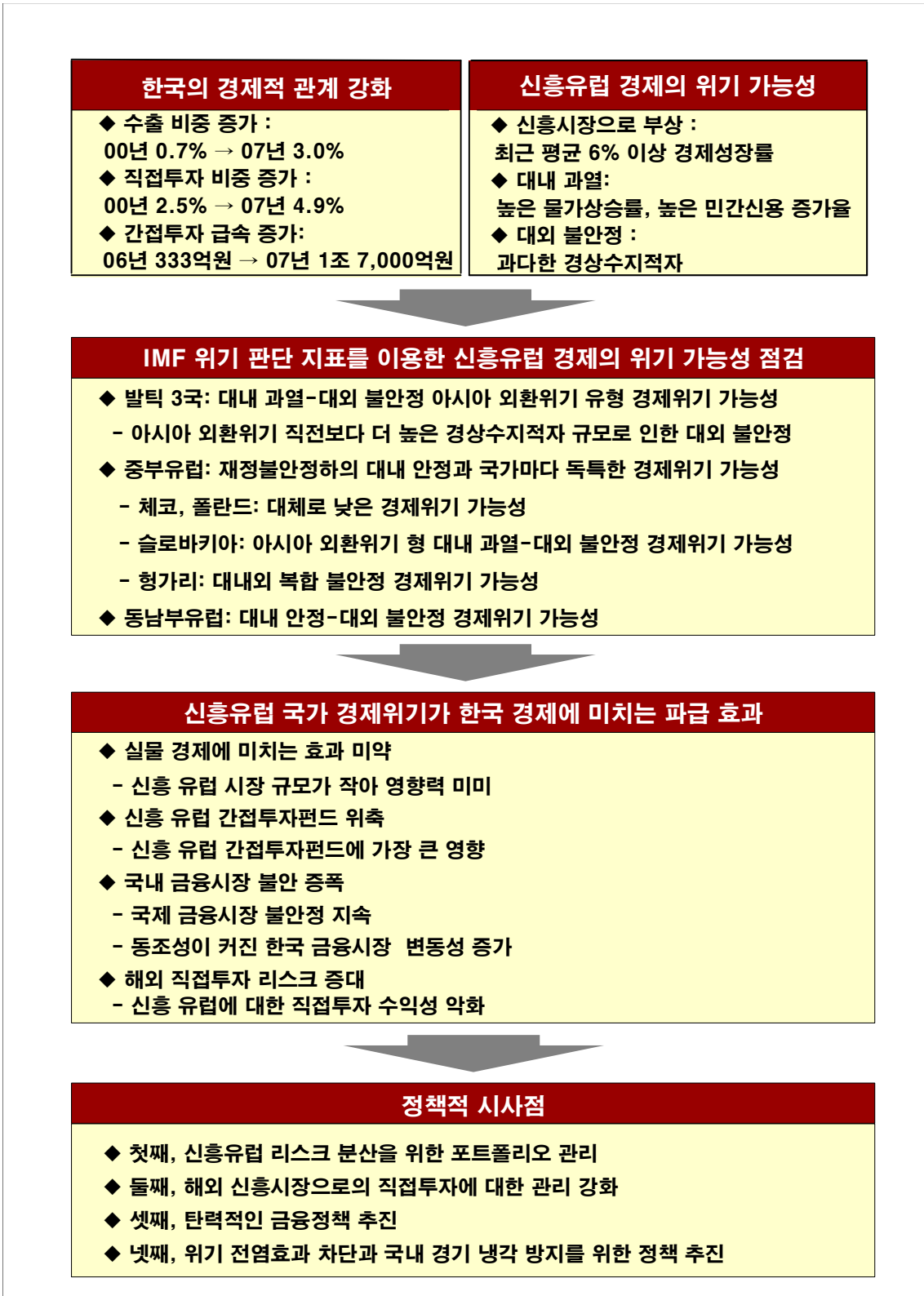
신흥 유럽 시장의 경제위기가 현실화될 경우 한국 경제에 미치는 부정적인 영향을 차단하기 위해서는 첫째, 신흥유럽 리스크 분산을 위한 포트폴리오 투자 관리가 시급하다. 정부는 신흥유럽 투자 현황, 투자 비중, 투자 위험성 등을 파악하고 효율적인 신흥유럽 포트폴리오 투자 관리체계를 구축·강화해야 한다. 또한, 신흥유럽의 투자 위험 정보를 투자자에게 제공하고, 신흥유럽 포트폴리오 투자에 대한 위험관리 교육을 확대해야 한다. 한편, 신흥유럽 안에서도 경제 위기 가능성에 따라 포트폴리오 비중을 조정해야 한다.

둘째, 해외 신흥시장으로의 직접투자에 대한 관리 강화가 요구된다. 신흥유럽 시장에 이미 진출해 있는 기업들은 투자위험에 대처할 수 있도록 투자리스크를 점검하고 관리해야 한다. 신흥 유럽 시장 신규투자를 계획하고 있는 기업들은 국가위험도를 감안하여 투자국가를 선정하고 투자시기를 조정하여 신중하게 투자를 추진해야 한다. 정부는 신흥유럽 시장의 경제 상황, 투자 관련 규제, 투자 환경 자료, 소비자 선호도, 유통 물류망 등에 대한 시장 정보 제공을 확대해야 한다. 특히, 금융감독기관은 신흥유럽 현지법인이 있는 국내기업들에 대한 감독을 강화할 필요가 있다.

셋째, 국내 금융시장 안정을 위한 탄력적인 금융정책 추진이 필요하다. 무엇보다도 안정적인 금융 시장 환경이 조성되도록 금융 시장에 큰 충격을 줄 수 있는 급격하고 인위적인 정책을 지양할 필요가 있다. 금리의 급격한 상승이나 일시적인 신용경색이 발생하지 않도록 시장상황을 모니터링하고 탄력적인 통화정책을 펼쳐야 한다. 이와 함께, 금융시장 상황에 따라 외화차입 규제를 적절하게 조정하여 외환 수급을 안정적으로 관리할 필요가 있다. 또한, 자본시장에 대한 충격을 방지하기 위해 외국인 투자자금의 급격한 유출에도 대비해야 한다.

넷째, 신흥유럽 경제 위기 발생에 따른 국내 금융시장의 위기 전염효과(contagion effect) 차단 대책 마련해야 한다. 동시에 지속적인 수출다변화 정책 추진과 국내 경기의 급속한 냉각을 방지하기 위한 적극적인 정책 대응이 절실하다. 이를 위해 신흥유럽에 대해 상시적으로 모니터링하고 신흥유럽 투자에 대한 감독을 강화하며, 전반적인 위기대응 능력을 제고해야 한다. 또한, 신흥유럽 시장의 수출 급감에 대비하여 인도, 중동 지역, 브라질, 러시아 등으로 수출을 확대해야 한다. 이를 위해 경제 외교 강화, 민관 공조의 지역 시장 수요 분석 등 보다 적극적인 노력이 요구된다. 한편, 내수 강화를 통해 대외 부문 위축의 영향을 상쇄해야 한다. 이를 위해 투자심리를 회복을 위한 획기적인 기업투자 활성화 정책 패키지를 마련하고 소비여력을 확대할 수 있도록 국민부담률을 낮추어 실물경기 급랭을 억제해야 한다.

< 해외 투자 펀드 위험성 점검 - 신흥 유럽 시장의 경제 위기 가능성 판단 >



## 1. 개요

### ○ 신흥 유럽 시장의 경제 위기 가능성 제기

- 신흥유럽<sup>1)</sup> 국가들은 최근 고도성장을 지속하는 반면, 물가불안에 따른 대내 과열과 대규모 경상수지 적자 지속으로 인한 대외 불안정으로 외환위기 징후가 나타남
  - 1989 ~ 1998년 동안 평균적으로 불과 1.1%의 낮은 경제성장률을 기록하였으나, 2006년에 6.4%의 경제성장률을 달성하는 등 최근에 고성장을 지속하였고, 2007년에 6.1%의 높은 경제성장률을 기록할 것으로 전망됨
  - 2007년에 물가상승률이 발틱 3국에서는 6.5%, 동남부유럽 국가에서는 4.6%의 높은 수준을 기록할 것으로 전망되는 등 물가불안이 존재함
  - 2007년 경상수지 적자 GDP 대비 비율이 매우 높아 발틱 3국에서 18%, 동남부 유럽국가에서 13%를 초과하고 중부유럽의 헝가리와 슬로바키아에서 5%를 넘을 것으로 전망되는 등 대외 불안정이 우려됨
- 신흥유럽 국가들은 유럽연합 국가들에 크게 의존하는 대외의존형 경제성장을 추구하는 상황에서, 국내 민간신용이 빠르게 증가하고 은행의 자본조달방식이 취약하므로 자본시장의 불안정이 경제 위기를 초래할 가능성이 높음
  - 신흥유럽 국가들은 수출과 자본도입의 상당 부분을 유럽연합 국가에 의존하는 경제성장을 추진하면서, 2006년 현재 무역의존도가 80%를 넘는 높은 수준을 기록함<sup>2)</sup>
  - 유럽연합 국가의 소수 은행들이 이 지역 대부분의 은행을 장악하고 있고, 총외채 GDP 대비 비율이 라트비아 112.8%, 에스토니아 95.8%를 기록하는 등 높은 대외자본 의존도로 인해 급격한 국제자본이동에 취약한 상황임
  - 많은 국가는 민간신용을 연평균 증가율 55% 수준으로 매우 빠르게 늘리고 있고, 민간신용을 주로 외채로 조달하여 대부분 주택담보대출과 관광 등 비교역재 산업 부문에 투입함

1) 신흥유럽은 구소련에서 독립한 체제전환국으로서 최근 유럽연합에 가입하였거나 조만간 가입을 목표로 하는 국가들로서 최근 신흥시장으로 부상하고 있는 발틱 3국(에스토니아, 라트비아, 리투아니아), 중부유럽 4국(체코, 헝가리, 폴란드, 슬로바키아), 동남부유럽 3국(불가리아, 크로아티아, 루마니아)을 지칭함. 몰타도 신흥유럽에 포함하나, 다른 국가들과 공통적인 특징을 공유하지 않고 경제규모가 작아 분석에서 제외함.

2) 해외의존도가 높은 것으로 평가받고 있는 한국이 2006년 71.5%의 무역의존도를 기록한 것과 비교하면, 신흥유럽지역의 해외의존도가 매우 높음.

- 주로 신용이 약한 기업 채권을 인수하여 대출하는 방식으로 운영하는 은행 들은, 유럽연합 국가들이 갑자기 자금을 회수하거나 기업이 발행한 채권을 인수하지 못할 경우 급격히 위험에 노출될 가능성이 높음

< 최근 신흥 유럽 국가들의 주요 경제 지표 >

(%)

	경제성장률				소비자물가 상승률				경상수지 비율			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
<b>신흥유럽</b>	<b>4.9</b>	<b>6.4</b>	<b>6.1</b>	<b>5.2</b>	<b>3.5</b>	<b>3.2</b>	<b>3.8</b>	<b>4.0</b>	<b>-4.8</b>	<b>-6.0</b>	<b>-7.3</b>	<b>-7.8</b>
<b>발틱 3국</b>	<b>9.0</b>	<b>9.7</b>	<b>8.8</b>	<b>6.3</b>	<b>4.2</b>	<b>4.8</b>	<b>6.5</b>	<b>6.4</b>	<b>-9.4</b>	<b>-15.1</b>	<b>-18.3</b>	<b>-18.3</b>
에스토니아	10.2	11.2	8.0	6.0	4.1	4.4	6.0	7.0	-10.0	-15.5	-16.9	-15.9
라트비아	10.6	11.9	10.5	6.2	6.7	6.5	9.0	8.9	-12.6	-21.1	-25.3	-27.3
리투아니아	7.6	7.5	8.0	6.5	2.7	3.8	5.2	4.6	-7.1	10.9	-14.0	-12.6
<b>중부유럽</b>	<b>4.5</b>	<b>6.0</b>	<b>5.8</b>	<b>4.9</b>	<b>2.4</b>	<b>2.1</b>	<b>3.3</b>	<b>3.3</b>	<b>-3.2</b>	<b>-3.7</b>	<b>-4.1</b>	<b>-4.7</b>
체코	6.5	6.4	5.6	4.6	1.8	2.5	2.9	4.4	-1.6	-3.1	-3.4	-3.5
헝가리	4.2	3.9	2.1	2.7	3.6	3.9	7.6	4.5	-6.8	-6.5	-5.6	-5.1
폴란드	3.6	6.1	6.6	5.3	2.1	1.0	2.2	2.7	-1.7	-2.3	-3.7	-5.1
슬로바키아	6.0	8.3	8.8	7.3	2.8	4.4	2.4	2.0	-8.6	-8.3	-5.3	-4.5
<b>동남부유럽</b>	<b>4.5</b>	<b>6.8</b>	<b>6.0</b>	<b>5.7</b>	<b>7.0</b>	<b>6.0</b>	<b>4.6</b>	<b>5.1</b>	<b>-8.7</b>	<b>-10.5</b>	<b>-13.6</b>	<b>-13.1</b>
불가리아	6.2	6.1	6.0	5.9	5.0	7.3	8.2	7.9	-12.0	-15.8	-20.3	-19.0
크로아티아	4.3	4.8	5.6	4.7	3.3	3.2	2.3	2.8	-6.4	-7.8	-8.4	-8.8
루마니아	4.1	7.7	6.3	6.0	9.0	6.6	4.3	4.8	-8.7	-10.3	-13.8	-13.2

자료: World Economic Outlook October 2007, International Monetary Fund.

주: 1) 2007년과 2008년 자료는 전망치임

2) 신흥유럽 전체와 동남부유럽 자료는 몰타를 포함한 자료임.

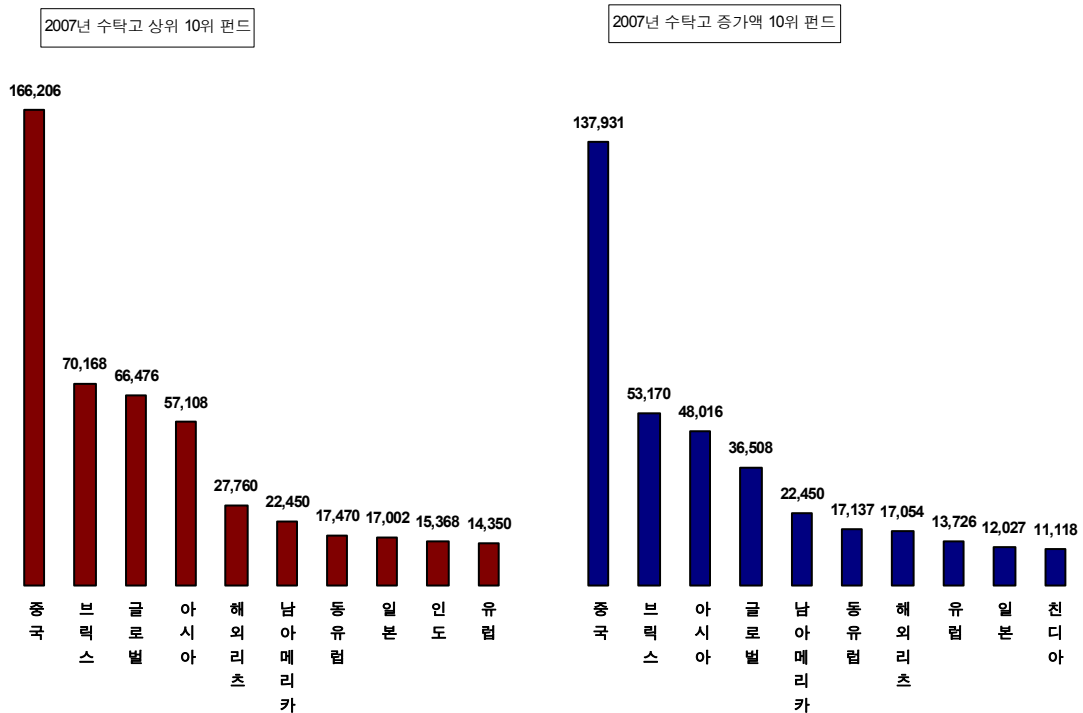
○ 한국과 신흥유럽 국가와의 경제적 관계

- 한국은 신흥유럽 지역에 수출, 직접투자, 간접투자 비중을 꾸준히 증가시켜 경제적 관계가 강화되고 있음
  - 한국의 전 세계 수출 중 신흥유럽 지역의 수출 비중은 지속적으로 증가하여 2000년에 0.7%에서 2007년 현재 3.0%를 기록함
  - 직접투자 비중은 2000년 2.5%에서 2006년에는 6.6%를 차지한 후, 2007년 현재 4.9%에 달함
  - 한국은 중부유럽 국가인 체코와 슬로바키아를 중심으로 주로 자동차와 전 산업에 진출하면서 직접투자 범위를 넓히고 있음



- 2006년 11월부터 시작된 동유럽 간접투자는 빠르게 증가하여 2007년 11월 현재 펀드 수탁고가 1조 7,000억 원에 달해 40개 해외펀드 수탁고 중에서 차지하는 비중이 3.2%로 그 규모가 7위를 차지함
- 최근 11월 동유럽펀드 수탁고 증가액은 BRICs 펀드, 글로벌 펀드 다음으로 높은 2,000억 원에 달함

< 한국의 신흥유럽시장에 대한 무역 및 투자 추이 >



(연말기준 억 달러, %)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
무역	수출	12.3	11.8	16.8	19.8	36.2	45.6	72.8	79.5
	비중	0.7	0.8	1.0	1.0	1.4	1.6	2.2	3.0
	수입	4.1	3.8	4.4	4.8	6.6	6.6	10.2	10.3
	비중	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
	무역수지	8.3	8.0	12.4	15.0	29.6	39.0	62.6	69.2
직접 투자	금액	1.4	0.5	0.4	0.2	1.5	3.4	7.3	5.4
	비중	2.5	0.9	1.0	0.6	2.5	4.9	6.6	4.9
간접 투자	수탁고(억원)	-	-	-	-	-	-	333	17,470
	증감액(억원)	-	-	-	-	-	-	333	17,133
	수탁고 비중	-	-	-	-	-	-	0.3	3.2

자료: 한국무역협회, 한국수출입은행, 한국펀드평가.

주: 2007년 경우 무역과 직접투자는 1월부터 9월까지의 누계이고 간접투자는 11월말 기준.

## 2. 신흥 유럽 시장의 경제 위기 가능성 판단

### 1) 신흥 유럽 국가들에 대한 IMF 지원 프로그램 연혁

#### ○ IMF 지원 프로그램 연혁과 특징

- 신흥유럽 국가들은 1990년대 이후 잦은 경제 불안과 위기로 인해, IMF로부터 빈번하게 상당한 규모의 지원을 받았음
- 신흥유럽 국가들은 체제전환 후 1990년대 후반까지는 주로 중장기 경제구조 개혁을 위한 중장기 IMF 지원을 받았고, 그 이후에는 1998년 러시아 외환위기 전염에 대응한 단기 IMF 지원 프로그램을 받았음<sup>3)</sup>
  - 1990년대 초반에는 중부유럽의 헝가리와 폴란드, 발틱 지역의 리투아니아에 대규모 EFF(Extended Fund Facilities) 프로그램을 통해 중장기적인 경제구조 개혁을 진행함
  - 중부유럽 국가의 경우 1990년대 초반의 장기 지원을 단기 프로그램으로 승계하여 1990년대 중반까지 지원받음
  - 1990년대 중반에는 국내 금융위기에 대처하도록 발틱 지역의 에스토니아와 라트비아에게 소규모 단기 SBA(Stand-by Arrangements) 프로그램을 지원
  - 1990년대 후반에는 1995년 막을 내린 보스니아 내전 영향으로 쇠약한 경제를 재건하고 국내 금융위기에 대응하도록 동남부유럽의 불가리아와 크로아티아에게 상당한 규모의 EFF 프로그램을 지원함
  - 그 이후로는 발틱 3국이 1998년 러시아의 외환위기 전염에 의한 경제 위기에 대처하고 동남부유럽 국가들이 국내 금융위기를 극복할 수 있도록 소규모 단기 SBA 프로그램으로 지원함
  - 루마니아의 경우 체제전환 후 잦은 경제 불안으로 인해 1990년 초반에서 2006년까지 7차례의 단기 프로그램 지원을 받음

3) IMF의 SBA(Stand-by Arrangements) 프로그램은 주로 유동성 위기에 처한 국가들에게 단기적인 자금을 지원하는 프로그램인 반면, EFF(Extended Fund Facilities) 프로그램은 중장기적인 경제구조 개혁을 지원하기 위한 중장기 프로그램임.

< 신흥유럽 국가들에 대한 IMF 지원 프로그램 연혁 >

(백만 SDR)

	프로그램	기간	지원금액		
			승인액	인출액	
발틱 3 국	에스토니아	SBA	2000년 03월 01일 ~ 2001년 08월 31일	29.34	0.00
		SBA	1997년 12월 17일 ~ 1999년 03월 16일	16.10	0.00
		SBA	1996년 07월 29일 ~ 1997년 08월 28일	13.95	0.00
		합계		59.39	0.00
	라트비아	SBA	2001년 04월 20일 ~ 2002년 12월 19일	33.00	0.00
		SBA	1999년 12월 10일 ~ 2001년 04월 09일	33.00	0.00
		SBA	1997년 10월 10일 ~ 1999년 04월 09일	33.00	0.00
		합계		99.00	0.00
	리투아니아	SBA	2001년 08월 30일 ~ 2003년 03월 29일	86.52	0.00
		SBA	2000년 03월 08일 ~ 2001년 06월 07일	61.80	0.00
		EFF	1994년 10월 24일 ~ 1997년 10월 23일	134.55	134.55
		합계		282.87	134.55
중앙유럽	체코	SBA	1993년 03월 17일 ~ 1994년 03월 16일	177.00	77.00
		SBA	1996년 03월 15일 ~ 1998년 02월 14일	264.18	0.00
	헝가리	SBA	1993년 09월 15일 ~ 1994년 12월 14일	340.00	56.70
		EFF	1991년 02월 20일 ~ 1993년 09월 15일	1,114.00	557.24
		합계		1,718.18	613.94
	폴란드	SBA	1994년 08월 05일 ~ 1996년 03월 04일	333.30	283.30
		SBA	1993년 03월 08일 ~ 1994년 04월 08일	476.00	357.00
		EFF	1991년 04월 18일 ~ 1993년 03월 08일	1,224.00	76.50
	합계		2,033.30	716.80	
	슬로바키아	SBA	1994년 07월 22일 ~ 1996년 03월 21일	115.80	32.15
동남유럽	불가리아	SBA	2004년 08월 06일 ~ 2006년 09월 05일	100.00	0.00
		SBA	2002년 02월 27일 ~ 2004년 03월 15일	240.00	240.00
		EFF	1998년 09월 25일 ~ 2001년 09월 24일	627.62	627.62
		합계		967.62	867.62
	크로아티아	SBA	2004년 08월 04일 ~ 2006년 04월 03일	97.00	0.00
		SBA	2003년 02월 03일 ~ 2004년 04월 02일	105.88	0.00
		SBA	2001년 03월 19일 ~ 2002년 05월 18일	200.00	0.00
		EFF	1997년 03월 12일 ~ 2000년 03월 11일	353.16	28.78
	합계		756.04	28.78	
	루마니아	SBA	2004년 07월 07일 ~ 2006년 07월 06일	250.00	0.00
		SBA	2001년 10월 31일 ~ 2003년 10월 15일	300.00	300.00
		SBA	1999년 08월 05일 ~ 2001년 02월 28일	400.00	139.75
		SBA	1997년 04월 22일 ~ 1998년 05월 21일	301.50	120.60
		SBA	1994년 05월 11일 ~ 1997년 04월 22일	320.50	94.27
SBA		1992년 05월 29일 ~ 1993년 03월 28일	314.04	261.70	
SBA		1991년 04월 11일 ~ 1992년 04월 10일	380.50	318.10	
합계		2266.54	1234.42		

자료: International Monetary Fund.

주: 1) 2007년 11월 29일 현재 1 SDR = USD 1.58975

2) IMF의 SBA(Stand-by Arrangements) 프로그램은 주로 유동성 위기에 처한 국가들에게 단기적인 자금을 지원하는 프로그램인 반면, EFF(Extended Fund Facilities) 프로그램은 중장기적인 경제구조 개혁을 지원하기 위한 프로그램임.

< 참고 > 발틱 3국의 1998년 경제 위기 전후 양상

- 발틱 3국이 1998년 러시아 경제 위기 전염으로 인해 경험한 경제 위기는 대내 과열과 대외 불안정 상황에서 외부의 충격에 의해 위기에 처하게 된 아시아 외환위기와 유사한 양상임
  - 발틱 3국은 1998년 경제 위기 이전 년도에 고성장, 물가불안과 급속한 민간신용 증가와 같은 대내 과열과 대규모 경상수지 적자와 같은 대외 불안정 양상을 보였음
  - 러시아 경제 위기 영향으로 1998년에 경제성장이 크게 둔화되고 물가상승률이 낮아졌으며, 재정수지 적자가 발생하고 신용 증가가 크게 둔화됨
  - 러시아 경제 위기의 영향이 본격적으로 나타난 1999년에는 경제가 크게 악화되어 심지어 GDP가 줄고 물가상승률이 크게 낮아졌으며, 재정수지 적자폭이 확대되었고 경상수지 적자폭은 줄어드는 양상을 나타냄

< 발틱 3국 1998년 러시아 경제 위기 전후 주요 경제지표 >

(%)

	에스토니아			라트비아			리투아니아		
	1997	1998	1999	1997	1998	1999	1997	1998	1999
경제성장률	10.6	4.0	-1.3	8.6	3.9	1.1	7.3	5.1	-3.3
물가상승률	11.2	8.2	3.3	8.4	4.7	2.4	8.8	5.1	0.8
재정수지적자/GDP	2.2	-0.3	-4.8	0.3	-0.8	-3.9	-1.8	-5.8	-5.6
국가채무/GDP	6.2	5.5	6.6	12.0	10.5	13.0	-	-	-
경상수지적자/GDP	-12.1	-9.2	-4.1	-5.1	-9.8	-9.7	-10.2	-12.1	-10.9
단기외채/외환보유액	111.1	111.1	100.0	-	-	-	-	-	-
실질민간신용증가율	83.9	14.3	6.5	76.0	59.0	15.0	18.9	16.9	13.8

자료: International Monetary Fund.

< 참고 > 동남부유럽 국가의 1990년대 경제 위기 전후 양상

- 동남부유럽 국가들 중 불가리아와 루마니아는 초인플레이션과 함께 국내 금융시장의 혼란으로 인한 경제 위기를 경험하였고, 크로아티아는 내전의 영향으로 경제성장이 크게 둔화된 형태의 경제 위기를 경험함
  - 불가리아와 루마니아는 1995년에 물가상승률이 30% 넘는 초인플레이션을 겪었고 1996년에 국내 금융시장에서 금융위기에 의해 경제성장률이 크게 둔화되는 경제 위기를 맞음
  - 경제 위기가 발생한 후 1996년에 루마니아에서는 민간에 대한 신용이 크게 감소하였으나 불가리아에서는 오히려 급속히 증가함
  - 크로아티아의 경우 내전 중 초인플레이션과 함께 경제성장이 침체되는 스테그플레이션을 극복하였으나, 1998년에 경제성장이 다시 둔화하여 1999년에 경제가 수축되는 형태로 경제 위기가 전개됨

< 동남부유럽 국가 1990년대 중반 경제 위기 전후 주요 경제지표 >

(%)

	불가리아			크로아티아			루마니아		
	국내금융시장 위기			내전 영향			국내금융시장 위기		
	1995	1996	1997	1997	1998	1999	1995	1996	1997
경제성장률	2.1	-10.9	-6.9	6.6	2.5	-0.4	7.1	3.9	-6.6
물가상승률	32.9	310.8	578.5	3.8	5.4	4.4	32.3	38.8	154.8
재정수지적자/GDP	-6.3	-12.7	-2.5	-2.0	-3.0	-7.4	-2.6	-4.0	-3.6
국가채무/GDP	100.9	105.8	104.1	-	-	-	-	-	-
경상수지적자/GDP	-0.2	0.8	4.3	-11.6	-7.1	-7.6	-4.9	-7.4	-6.2
단기외채/외환보유액	-	-	-	45.6	75.1	77.3	-	-	-
실질민간신용증가율	32.4	208.9	215.1	-	-	-	50.1	15.5	-52.5

자료: International Monetary Fund.

## 2) 지역별 위기지표 분석

### ○ 분석 방법

- 신흥유럽 시장에서 경제 위기가 다시 발생할 가능성을 점검하기 위해, IMF의 위기 판단 지표<sup>4)</sup>를 이용하여 1997년대 아시아 경제 위기 국가의 위기 직전 상황과 최근 신흥유럽 국가 상황을 비교함<sup>5)</sup>
  - 아시아 외환위기를 경험한 국가들의 1996년 경제지표와 신흥유럽 국가들의 2002 ~ 2007년 기간 동안의 경제지표를 비교함
  - 거시경제지표 : ① 실물 지표는 경제성장률, 물가상승률, 재정수지적자/GDP, 국가채무/GDP, 경상수지 적자/GDP, ② 금융 지표는 단기유동/경상수지 적자, 자본유입/GDP, 단기외채/외환보유액이 해당됨
  - 자본시장지표 : ① 정성적 지표는 위기직전 자본시장 자유화 여부, 위기직전 자본계좌 자유화 여부, ② 정량적 지표는 민간신용/GDP, 실질민간신용증가율, 부동산관련대출/은행대출, 부실채권/대출총액이 해당됨

### ○ 아시아 외환위기 국가들의 위기 징후 지표

#### ① 거시 경제 지표

#### ○ 실물 지표

- 경제성장률, 재정수지 적자 GDP 대비 비율, 국가채무 GDP 대비 비율은 전반적으로 양호한 모습을 보여주었음
  - 모든 나라가 5% 이상의 성장률을 실현하며 고도성장을 달성하고 있었음

4) Financial Sector Crisis and Restructuring Lessons from Asia, IMF Occasional Paper 188 p10, 1999, International Monetary Fund 및 IMF-Supported Programs in Indonesia, Korea, and Thailand-A Preliminary Assessment, IMF Occasional Paper 178, 1999, International Monetary Fund 참조.

5) 「중국 경제 위기 가능성 진단과 시사점」, 한국경제주평 07-39(통권 270호), 2007, 현대경제연구원 자료에서, 당시 아시아 외환위기 징후를 감지해내지 못한 이유에 대하여 간략한 설명을 시도함.

- 필리핀을 제외한 모든 나라에서 재정수지는 흑자였고, 국가채무 GDP 대비 비율이 50% 미만으로 국가 재정상태가 양호하여 재정불안에 의한 경제 위기 징후가 존재하지 않았음
- 물가상승률, 경상수지 적자/GDP 비중은 불안정한 모습을 나타내어 수출주도형 국가에서 대내 과열과 대외 불안정이 경제 위기의 원인으로 작용하였음
  - 물가상승률이 인도네시아, 필리핀, 태국은 5%를 넘었고 한국에서는 4.9%로 거의 5%에 달하는 등 대내 과열에 따른 물가불안이 발생하였음
  - 경상수지 적자 GDP 대비 비율이 5%를 넘은 나라는 태국이 유일하였으나, 인도네시아를 제외하고는 거의 5% 수준에 육박하여 수출 부진으로 인한 대외 불안정이 나타났음

## ○ 금융 지표

- 대부분의 국가에서 자본이동이 급격하게 이루어졌고, 자본이동의 상당 부분이 단기 구조로 구성되어 금융부문의 불안정이 나타났음
  - 인도네시아를 제외한 모든 나라에서 자본유입의 GDP 대비 비율이 5%를 넘어 급격한 자본이동으로 인해 경제 위기가 전개됨
  - 모든 국가에서 금융계좌의 포트폴리오 투자와 기타 투자 순계의 합을 의미하는 단기유동의 경상수지 적자 대비 비율이 50%를 넘어 단기자본 흐름이 경제 위기를 증폭시켰음
  - 인도네시아, 한국, 태국의 단기외채의 외환보유액 대비 비율이 100%를 넘었고, 말레이시아와 필리핀도 각각 60% 및 70%에 달하여 외채 유동성 불안정에 의해 경제 위기가 발생함

## ② 자본 시장 지표

### ○ 정성적 자본시장 지표

- 위기 직전 말레이시아를 제외하고 모든 나라들이 자본시장 자유화를 단행하여 금융 부문을 통해 위기가 증폭되는 여건이 형성되었음

- 한국의 경우 자본시장 자유화와 함께 국내통화와 외환을 자유롭게 전환할 수 있도록 하고 국내외 자본거래를 자유롭게 하는 자본계좌 자유화까지 단행하였음
- 모든 국가에서 신용평가가 발달하지 않아 대출심사를 제대로 할 수 없었고, 대출시 담보를 매우 중시하는 관행을 광범위하게 적용하였으므로 자본시장에서의 충격이 부실채권 양산으로 작용하였음

### ○ 정량적 자본시장 지표

- 민간신용 GDP 대비 비율이 태국을 제외하고는 100% 미만이므로 민간신용 규모는 국내 자본시장 불안정으로 인한 경제 위기의 징후를 나타내지 않았음
- 실질 민간신용 증가율이 20% 넘는 국가는 말레이시아와 필리핀만으로 위기가 심화된 국가에서는 국내 자본시장의 불안정으로 인한 위기의 징후로 나타나지 않았음
- 부동산 시장에 대한 은행대출 비율은 인도네시아, 한국, 태국에서 20%를 넘어 부동산 시장의 버블 붕괴로 인한 위기의 징후로 작용하였음
  - 태국, 인도네시아, 말레이시아에서는 LTV가 80 ~ 100%에 달하였고 대부분의 대출이 주택소유자보다 개발업자에게 집중되었음
- 부실채권의 대출총액 대비 비율은 모든 나라에서 10% 미만으로 공식적인 부실채권의 규모가 크지 않았음
  - 외환위기 이후, 실제적인 부실채권의 규모는 공식적인 발표보다 상당히 큰 규모로 밝혀졌음
  - 예를 들어 이들 국가의 부실채권의 대출총액 대비 비율은 공식적으로는 매우 낮은 수준이었으나, 많은 연구자들은 태국, 한국 인도네시아에서 이 비율을 15 ~ 35%의 높은 수준으로 추계함<sup>6)</sup>

6) The Asian Financial Crisis: Causes, Cures, and Systemic Implications, Morris Goldstein, June 1998, Institute for International Economics.



< 과거 아시아 외환위기 국가들의 IMF 위기판단지표 >

(1996 기준)

		기준치	인도네 시아	한국	말레이 시아	필리핀	태국	
거시경제지표	실업	경제성장률		7.1	8.6	5.8	5.5	
		물가상승률	5%	7.9	4.9	3.5	8.4	5.9
		재정수지적자/GDP	2%	1.4	0.3	4.2	-0.4	1.6
	금융	국가채무/GDP	50%	-	19.4	-	해당	-
		경상수지적자/GDP	5%	-3.3	-4.9	-4.9	-4.7	-7.9
		단기유동/경상수지적자	50%	해당	해당	해당	해당	해당
		자본유입/GDP	5%	3.0	5.0	5.1	5.0	7.0
단기외채/외환보유액	100%	160	300	60	70	110		
자본시장지표	정성	위기직전 자본시장 자유화 여부	-	해당	해당	-	해당	해당
		위기직전 자본계좌 자유화 여부	-	-	해당	-	-	-
		대출시 담보에 대한 중시 여부	-	해당	해당	해당	해당	해당
	정량	민간신용/GDP	100%	55.4	61.8	89.8	57.6	100.0
		실질민간신용증가율	20%	16.3	12.0	23.0	39.5	12.0
		부동산관련대출/은행대출	20%	20~30	15~25	-	-	30~40
		부실채권/대출총액	10%	-	5.8	4.1	4.7	-
		주식시장자본화비율	-	40	30	310	98	56

자료 : 1) Financial Sector Crisis and Restructuring Lessons from Asia, IMF Occasional Paper 188 p10, 1999, International Monetary Fund

2) IMF-Supported Programs in Indonesia, Korea, and Thailand-A Preliminary Assessment, IMF Occasional Paper 178, 1999, International Monetary Fund.

- 주 : 1) 단기유동은 금융계좌의 포트폴리오 투자와 기타 투자 순계의 합을 의미함  
 2) 자본유입 비율은 IMF 자료를 이용한 대체적인 계산  
 3) 자본계좌 자유화는 국내통화와 외환을 자유롭게 전환할 수 있도록 하고 국내외 자본거래를 자유롭게 하는 정책을 의미함  
 4) 실질민간신용증가율은 IMF자료상 1997년 6월말 수치를 이용하여 개략적으로 추산  
 5) 부실채권의 대출 총액비중은 1997년 말 수치임  
 6) 주식시장자본화 비율은 주식시장의 시가총액을 의미함.

(1) 발틱 3국의 지표 비교

① 거시 경제 지표 점검

○ 실물 지표

- 발틱 3국의 실물 거시 경제 지표는 대체적으로 높은 경제성장률과 물가상승률이 동시에 나타나는 대내 과열과 함께 대규모 경상수지 적자가 발생하는 대외 불안정에 의한 경제 위기 가능성이 높은 아시아 외환위기와 유사한 유형임
- 경제성장률, 물가상승률, 재정수지적자/GDP, 국가채무/GDP 비율은 전반적으로 양호한 모습인 반면, 경상수지 적자/GDP 비율이 매우 높아 아시아 외환위기 직전보다 대외 불안정이 심각함
  - (경제성장률) 모든 국가들이 아시아 외환위기 직전과 비슷한 7% 이상의 경제성장률을 기록하는 등 고도성장을 달성해왔고, 2007년에 경제성장률이 약간 낮아졌으나 최근 지속적으로 상승하여 일정 정도 과열 양상을 나타냄
  - (물가상승률) 에스토니아와 리투아니아는 5% 미만에서 안정적인 수준을 유지하여 아시아 외환위기 직전과는 달리 물가불안이 나타나지 않았으나, 라트비아는 최근 6% 이상의 높은 물가상승률을 지속하여 물가불안이 나타남
  - (재정수지 GDP 대비 비율) 전 기간 동안 에스토니아는 1%를 초과하는 흑자를 기록했고, 라트비아와 리투아니아는 한 해를 제외한 모든 해에 2% 미만에 불과한 적자를 기록함
  - (국가채무 GDP 대비 비율) 전 기간 동안 모든 국가에서 20%대 이하를 기록했고 국가 재정상태가 양호하게 유지되어 왔으므로 아시아 외환위기 직전과 유사하게 재정불안정에 의한 경제 위기의 가능성은 낮음
  - (경상수지 적자 GDP 대비 비율) 전 기간 동안 모든 국가에서 5% 이상을 기록했고, 그 비율이 지속적으로 커져 최근에는 아시아 외환위기 직전 5% 수준을 크게 상회하는 12%를 초과하는 수준에 이르고 있음

## ○ 금융 지표

- 모든 국가에서 단기유동과 자본유입 규모, 단기외채 규모가 매우 높은 수준을 유지하는 등 모든 지표가 불건전한 모습이며 아시아 외환위기 직전보다 대외 불안정이 심각하여 급격한 자본이동에 의한 경제 위기 가능성이 높음
  - (단기유동 경상수지 적자 대비 비율) 모든 국가에서 대부분 기간 동안 50%를 넘었고 최근에는 100%를 초과하기도 하는 매우 불안정적인 모습임
  - (자본유입 GDP 대비 비율) 모든 국가에서 거의 전 기간 동안 아시아 외환위기 직전 5% 수준을 크게 상회하는 높은 수준을 기록하며 지속적으로 증가하여 최근 12% 이상을 기록하는 불안정적인 양상임
  - (단기외채 외환보유액 대비 비율) 모든 국가에서 거의 전 기간 동안 100%를 초과하는 매우 불안정적인 상태임
  - (단기외채 외환보유액 대비 비율) 최근 에스토니아에서는 아시아 외환위기 직전 두 번째로 높은 인도네시아의 160%를 상회하는 240%를 기록하고 있고, 리투아니아에서는 이에 육박하는 135.2%를 기록함
  - (단기외채 외환보유액 대비 비율) 라트비아에서는 전 기간 동안 아시아 외환위기 직전 첫 번째로 높은 한국의 300%를 상회하는 수준을 기록하여 외채의 유동성 불안정에 의한 경제 위기 가능성이 높음

## ○ 거시 경제 지표 점검 종합

- 발틱 3국의 실물 거시 경제 지표와 금융 지표는 아시아 외환위기 직전과 유사한 대내 과열과 대외 불안정 양상을 나타내므로 경제 위기 가능성이 높음
- 금융 지표로 평가한 대외 불안정성은 아시아 외환위기 직전보다 더욱 심각한 상황을 나타냄

### ② 자본 시장 지표 점검

#### ○ 정성적 지표

- 모든 국가는 과거 위기를 경험한 후 자본 자유화로 실시하고 자본시장을 개방하였음

- 발틱 3국 대부분의 은행을 노르딕 국가와 유럽연합 국가의 은행들이 소유하고 운영하므로, 대출심사는 아시아 외환위기를 경험한 국가들의 위기 직전 대출심사보다 엄격하여 무분별한 대출이 크지 않을 가능성이 있음
  - 발틱 3국 금융기관과 노르딕 지역 금융기관들은 상호 금융건전성 감독과 경제 위기시 상호 지원에 관해 협약함
  - 발틱 3국과 노르딕 지역 국가 간의 긴밀한 금융 협력은 발틱 3국의 대외 불안정이 국내 금융위기로 작용하는 가능성을 낮추는 요인임

< 신흥유럽국가들의 총외채 대비 노르딕 국가들에 대한 외채 비중 >

(%)

	덴마크		핀란드		노르웨이		스웨덴		노르딕 국가전체	
	1999	2006	1999	2006	1999	2004	1999	2006	1999	2006
신흥유럽	0.2	0.2	0.3	0.9	0.2	0.0	1.3	6.2	2.0	7.4
발틱 3국	0.0	0.0	8.7	11.1	0.0	0.0	42.6	70.9	51.3	82.1
에스토니아	0.0	0.0	10.9	13.2	0.0	0.0	59.8	78.8	70.6	92.0
라트비아	0.0	0.0	9.6	8.8	0.0	0.0	45.0	67.9	54.5	76.7
리투아니아	0.0	0.0	4.2	11.3	0.0	0.0	10.3	65.5	14.5	76.7
발틱 3국 제외 신흥유럽	0.2	0.3	0.2	0.1	0.2	0.0	0.4	0.6	0.9	1.0
폴란드	0.0	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0	0.6	1.8	0.8	1.9

자료 : Financial Integration in the Nordic-Baltic Region: Challenges for Financial Policies, S.Kal Wajid et al., 2007, International Monetary Fund

주 : 1) 1999년은 4사분기, 2006년은 3사분기 자료임

2) 노르웨이의 경우 2004년 2사분기 자료이고 3월 이후 자료를 입수할 수 없음.

○ 정량적 지표

- 발틱 3국의 실질 민간신용 증가율이 아시아 외환위기 직전의 수준보다 매우 높아 국내 자본시장 불안정에 의한 경제 위기 요인으로 작용할 가능성이 높음
- 민간신용 규모, 부동산 시장에 대한 은행대출 규모, 부실채권 규모는 발틱 3국에서 매우 낮아 아시아 외환위기 직전과는 달리 국내 금융위기 위협 요인으로 작용할 가능성이 낮음

- (민간신용 GDP 대비 비율) 전 기간 동안 모든 국가에서 지속적으로 증가하였으나 100% 미만의 낮은 수준으로 유지되었으므로, 국내 자본시장 불안정에 의한 경제 위기 가능성이 낮음
  - 에스토니아에서는 최근 100%에 육박하는 95.4%를 기록하였으므로 민간신용 비율로 판단한 국내 자본시장 불안정에 의한 경제 위기 가능성을 배제할 수 없음
  - 경제 규모가 작은 국가는 소규모 민간신용에도 불구하고 급격한 자본이동에 민감하게 반응하고, 과거에 이들 국가가 소규모 민간신용 하에서도 외환위기를 경험했음
  - 두 가지 사항을 고려하면 낮은 민간신용 비율에도 불구하고 경제 위기 가능성을 배제하기 어려움
  
- (실질 민간신용 증가율) 전 기간 동안 모든 국가에서 20% 이상의 높은 수준을 기록하고 최근에는 50% 이상을 기록하고 있으며, 에스토니아와 라트비아에서는 그 비율이 지속적으로 증가하고 있음
  - 실질 민간신용 증가율이 전 기간 동안 20%를 초과했다는 것은 국내 자본시장 불안정에 의한 경제 위기를 시사하는 강력한 징후임
  
- (부동산 시장에 대한 은행대출 비율) 전 기간 동안 라트비아를 제외한 두 나라에서 20%를 미만을 기록하고 있으므로 부동산 버블 붕괴에 따른 경제 위기 발생 가능성이 높지 않음
  - 라트비아의 경우 2004년에 31.7%, 2005년에 40.3%를 기록하여 부동산 버블 붕괴로 인한 경제 위기 가능성이 높음
  - 에스토니아에서 2003년 이후 지속적으로 상승하여 2006년에 20%에 육박하는 19.1%를 기록함에 따라 경제 위기 가능성을 배제할 수 없음
  
- (부실채권의 대출총액 대비 비율) 모든 나라에서 매우 낮은 수준을 유지하고 있고 2002년 이후 지속적으로 하락하여 최근 1% 이하를 기록하고 있으므로 부실채권으로 인한 금융위기 가능성은 낮은 것으로 판단됨
  - 발틱 3국의 대부분의 은행을 북구유럽과 유럽연합 국가의 은행들이 소유하고 운영하므로 대출심사가 아시아 국가들에 비해 상대적으로 엄격함

○ 위기지표 종합 평가

- 발틱 3국의 거시 경제 지표 점검 결과 아시아 외환위기 직전과 유사한 대내 과열과 대외 불안정 양상을 나타내며 아시아 외환위기 직전보다 더욱 심각한 상황이므로 대외 불안정에 의한 경제 위기 가능성이 높음
- 발틱 3국의 실질 민간신용 증가율을 제외한 자본 시장 지표는 건전하지만 실질 민간신용 증가율이 아시아 외환위기 직전의 수준보다 매우 높은 수준이므로 국내 금융위기 가능성을 배제하지 못함
- 대체로 모든 국가에 대한 위기 지표의 크기와 추이가 유사하므로, 발틱 3국 각국의 대내 과열-대외 불안정형 위기 정도가 비슷함

(2) 중부유럽 국가들의 지표 비교

① 거시 경제 지표 점검

○ 실물 지표

- 슬로바키아를 제외한 대부분의 국가가 대내 과열 없는 안정적인 경제성장 속에서, 경상수지 적자 비율과 함께 재정적자 비율이 높아 재정 불안정과 대외 불안정 양상이 공존한다는 점에서 아시아 외환위기 직전과는 다른 상황임
- 체코와 폴란드에서는 재정운용이 불안정하고 대외 불안정 우려가 존재하나 대체적으로 경제지표가 양호한 모습이므로 경제 위기의 가능성이 낮음
- 슬로바키아에서는 아시아 외환위기 직전과 유사한 대내 과열, 대외 불안정 양상이 나타나 대외 불안정에 의한 경제 위기 가능성이 높음
- 헝가리에서는 물가불안, 경기 둔화, 재정운용 불안정, 재정상태 불안정 등과 같은 대내적 불안 요인에 아시아 외환위기 직전의 대외 불안정 양상이 복합적으로 나타남에 따라 대내외 불안정으로 인한 경제 위기 가능성이 높음

- (경제성장률) 체코와 폴란드에서는 안정 성장을 실현해왔고 헝가리는 경기 둔화 양상을 보이고 있으며, 슬로바키아는 경기 과열 양상을 보임
  - 체코와 폴란드에서는 대체로 5% 대의 경제성장률을 실현하는 등 안정 성장을 실현하여 과열 양상이 나타나지 않음
  - 헝가리에서는 경제성장률이 2004년에 4.8%를 기록한 이후 지속적으로 하락하여 2007년에 2.7%로 저조할 것으로 전망되는 등 경기 둔화 양상을 보임
  - 슬로바키아에서는 경제성장률이 2002년에 4.1%를 기록한 이후 지속적으로 상승하여 2006년에 8.3%를 달성했고, 2007년에 8.8%를 기록할 것으로 전망되는 등 경기 과열 양상이 나타나 아시아 외환위기 직전과 유사한 양상임
  
- (물가상승률) 체코, 폴란드, 슬로바키아에서는 물가불안 양상이 나타나지 않으나, 헝가리에서는 물가불안 양상이 나타남
  - 체코와 폴란드에서는 물가상승률이 전 기간 동안 3.5% 이하로 유지되어 물가불안이 양상이 나타나지 않음
  - 슬로바키아에서는 물가상승률이 2003년에 8.5%, 2004년에 7.5%를 기록하였으나 최근에 낮은 수준을 기록하여 물가불안 양상이 나타나지 않음
  - 헝가리에서는 물가상승률이 5% 이상을 기록한 해가 많았고 2007년에 7.3%를 기록할 것으로 전망되어 물가불안 양상이 나타남
  
- (재정수지적자 GDP 대비 비율) 모든 국가에서 전 기간 동안 2.7% 이상의 높은 재정수지적자 비율을 기록하여 재정운용 건전성이 약화됨
  
- (국가채무 GDP 대비 비율) 체코와 슬로바키아에서는 재정상태가 양호하고 폴란드에서는 재정상태 불안정에 의한 경제 위기 가능성을 배제하기 어려우며, 헝가리에서는 재정상태가 매우 취약하고 지속적으로 악화됨
  - 체코에서는 전 기간 동안 국가채무 비율이 30% 이하로 유지되었고, 슬로바키아에서는 이 비율이 2002년에 43.3%를 기록한 후 지속적으로 하락하여 최근 30%대를 기록하는 등 재정상태가 양호함
  - 폴란드에서는 전 기간 동안 국가채무 비율이 50% 이하로 유지되어 재정상태 취약에 따른 경제 위기 가능성은 크지 않지만, 2004년 이후 지속적으로 증가하여 최근 이 비율이 50%에 육박하는 48.4%를 기록함

- 헝가리에서는 국가채무비율이 2002년에 55.6%를 기록한 이후 지속적으로 증가하여 2007년에 65.8%를 기록할 것으로 전망되는 등 재정상태가 매우 취약하고 지속적으로 악화됨
- (경상수지 적자 GDP 대비 비율) 폴란드에서는 대외 불안정 우려가 크게 줄어들었고 체코에서는 대외 불안정 우려가 일정 정도 존재하며, 헝가리와 슬로바키아에서는 대외 불안정에 따른 경제 위기 가능성이 높음
  - 체코에서는 전 기간 동안 경상수지 적자를 기록하면서 최근에 5% 이하를 기록하고 있으나, 높은 수준을 유지하여 대외 불안정 우려가 완전히 해소되지 않음
  - 폴란드에서는 전 기간 동안 5% 이하를 기록하고 최근에는 2%대를 기록하는 등 대외 불안정 우려가 크지 않음
  - 헝가리에서는 2004년 이후 지속적으로 하락하여 최근에는 4.9%를 기록하고 있으나, 2002년 이후 최근까지 지속적으로 5%를 넘는 수준을 기록하여 대외 불안정에 따른 경제 위기 가능성이 높음
  - 슬로바키아에서는 전 기간 동안 5%를 넘는 수준을 기록하고 최근에는 8%대를 기록하는 등 아시아 외환위기 직전과 유사한 양상으로 대외 불안정에 따른 경제 위기 가능성이 높음

## ○ 금융 지표

- 각 국가별로 금융 지표들이 서로 다른 양상을 나타내고 위기 양상이 혼재하여 일관된 특징을 드러내지 않으나, 한 가지 이상의 금융시장 위기 징후가 존재함
- 체코와 폴란드는 급격한 자본이동으로 인한 경제 위기의 가능성이 낮다는 공통점을 보이는 반면, 외채의 유동성 불안정으로 인한 경제 위기 가능성의 경우 폴란드에서는 일정 정도 우려가 있으나 체코에서는 그 가능성이 높음



- 슬로바키아에서는 단기유동의 급격한 변동으로 인한 경제 위기의 가능성이 높은 반면, 자본유입의 급격한 변동으로 인한 경제 위기의 가능성은 크게 낮아졌고 외채의 유동성 불안정으로 인한 경제 위기 가능성이 낮음
- 헝가리에서는 단기유동과 자본유입의 급격한 변동으로 인한 경제 위기의 가능성도 높고 외채의 유동성 불안정으로 인한 경제 위기 가능성도 높음
- (단기유동 경상수지 적자 대비 비율) 체코와 폴란드에서는 급격한 자본이동으로 인한 경제 위기 가능성이 낮으나, 헝가리와 슬로바키아에서는 그 가능성이 높음
  - 체코와 폴란드에서는 2005년 이전까지 50%를 넘는 수준을 기록하였으나, 최근에는 50% 이하를 기록함
  - 헝가리와 슬로바키아에서는 대부분 기간 동안 50%를 넘는 수준을 기록하였고, 최근에는 110% 이상을 기록하여 급격한 자본이동으로 인한 경제 위기 가능성이 높음
- (자본유입 GDP 대비 비율) 체코와 폴란드에서는 급격한 자본이동으로 인한 경제 위기 가능성이 낮고 슬로바키아에서는 그 가능성이 크게 낮아졌으나, 헝가리에서는 그 가능성이 높음
  - 체코에서는 자본유입 비율이 2002년에 14.1%를 기록한 후 지속적으로 감소하여 2004년에 6.6%를 기록하고, 그 이후로 5% 미만을 기록함
  - 폴란드에서는 자본유입 비율이 2005년을 제외하고 전 기간 동안 5% 미만을 유지하였고, 최근에는 3.5%의 낮은 수준을 기록함
  - 슬로바키아에서는 자본유입 비율이 2002 ~ 2005년 동안 5% 이상을 기록하였으나 최근에는 매우 낮은 1.9%를 기록하여 급격한 자본이동으로 인한 경제 위기 가능성이 낮아짐
  - 헝가리에서는 자본유입 비율이 2002년을 제외한 전 기간 동안 5% 이상을 기록하였고, 최근에는 아시아 외환위기 직전 5%보다 훨씬 높은 10%대를 기록하는 등 급격한 자본이동으로 인한 경제 위기 가능성이 높음

- (단기외채 외환보유액 대비 비율) 슬로바키아에서는 외채의 유동성 불안정으로 인한 경제 위기 가능성이 낮고 폴란드에서는 경제 위기 우려가 있으나, 체코와 헝가리에서는 그 가능성이 높음
  - 슬로바키아에서는 2002 ~ 2005년 동안 지속적으로 증가하였으나 2002년 이후 전 기간 동안 100% 미만을 기록하였고 최근에 그 비율이 크게 감소하여 57%대를 기록함
  - 폴란드에서는 2002년 이후 전 기간 동안 100% 미만을 기록하였으나 지속적으로 증가하여 최근에 100%에 육박하는 등 급격한 자본이동으로 인한 경제 위기 우려가 있음
  - 체코와 헝가리에서는 2002년 이후 지속적으로 증가하였고, 2003년까지 100% 이하를 기록하였으나 2004년 이후 100% 이상을 기록하여 급격한 자본이동으로 인한 경제 위기 가능성이 높음

#### ○ 거시 경제 지표 점검 종합

- 모든 국가에서 실물 거시 경제 지표가 아시아 외환위기 직전과는 다른 양상이며, 각 국가별로 금융 지표들이 서로 다른 양상을 나타냄
- 체코와 폴란드에서는 재정운용이 불안정하고 대외 불안정 우려가 존재하나 대체적으로 양호한 모습이므로 경제 위기의 가능성이 낮음
- 슬로바키아에서는 아시아 외환위기 직전과 유사한 대내 과열과 함께 대외 불안정 양상이 나타나므로 대외 불안정에 의한 경제 위기 가능성이 높음
- 헝가리에서는 물가불안, 경기 둔화, 재정운용 불안정, 재정상태 불안정 등과 같은 대내적 불안 요인에 아시아 외환위기 직전의 대외 불안정 양상이 복합적으로 나타남에 따라 대내외 불안정으로 인한 경제 위기 가능성이 높음

## ② 자본 시장 지표 점검

### ○ 정성적 지표

- 모든 국가는 과거 위기를 경험한 후 자본 자유화로 실시하고 자본시장을 개방하였음

### ○ 정량적 지표

- 각 국가별로 자본 시장 지표들이 서로 다른 양상을 나타내고 위기 양상이 혼재하여 일관된 특징을 드러내지 않으나, 한 가지 이상의 국내 자본시장 불안정으로 인한 경제 위기 징후가 존재함
- (민간신용 GDP 대비 비율) 모든 국가에서 최근 경제 규모가 커짐에 따라 추세적으로 증가하고 있으나 100% 미만의 낮은 수준으로 유지되고 있으므로 이는 국내 자본시장 불안정에 의한 경제 위기 가능성이 낮음
- (실질 민간신용 증가율) 헝가리와 폴란드에서는 국내 자본시장 불안정에 의한 경제 위기 가능성이 낮으나, 체코와 슬로바키아에서는 그 가능성이 높음
  - 헝가리에서는 2002년과 2003년 2년 연속 20% 이상의 높은 수준을 유지하였으나, 그 이후로 20% 이하를 유지하였고 2006년에 17.3%를 기록함
  - 폴란드에서는 전 기간 동안 20%보다 크게 낮은 12% 이하를 유지하였음
  - 체코와 슬로바키아에서는 최근 2005년과 2006년 2년 연속 20% 이상의 높은 수준을 기록하였음
- (부동산 시장에 대한 은행대출 비율) 체코에서는 국내 자본시장 불안정에 의한 경제 위기 가능성이 낮으나, 슬로바키아에서는 그 가능성이 높음<sup>7)</sup>

- 체코에서는 전 기간 동안 20%보다 낮은 14.5% 이하를 유지하였음
- 슬로바키아에서는 최근에 비율이 증가하여 2005년 거의 20%에 근접한 19.9%를 기록하고 2006년에는 20%보다 크게 높은 30.1%를 기록하였음
- (부실채권의 대출총액 대비 비율) 모든 나라에서 대부분 기간 동안 10% 미만의 낮은 수준을 유지하였으므로 부실채권으로 인한 금융위기 가능성은 낮은 것으로 판단됨

### ○ 위기지표 종합 평가

- 대부분의 국가에서 실물 거시 경제 지표가 안정적인 경제성장과 재정 불안정, 대외 불안정 양상을 나타내고, 각 국가별로 금융 지표와 자본 시장 지표들이 서로 다른 양상을 보이면서 한 가지 이상의 경제 위기 징후를 나타냄
- 체코와 폴란드에서는 재정운용이 불안정하고 대외 불안정 우려가 존재하나 대체적으로 경제지표가 양호한 모습이므로 경제 위기의 가능성이 낮음
- 슬로바키아에서는 아시아 외환위기 직전과 유사한 대내 과열과 함께 대외 불안정 양상이 나타나 대외 불안정에 의한 경제 위기 가능성이 높음
- 헝가리에서는 물가불안, 경기 둔화, 재정운용 불안정, 재정상태 불안정 등과 같은 대내적 불안 요인에 아시아 외환위기 직전의 대외 불안정 양상이 복합적으로 나타남에 따라 대내외 불안정으로 인한 경제 위기 가능성이 높음
- 종합적으로 체코, 폴란드, 슬로바키아, 헝가리 순서로 경제 위기 가능성이 높아짐

7) 헝가리와 폴란드의 부동산 시장에 대한 은행대출 비율 자료를 입수하지 못하여, 두 나라에 대해서는 판단하지 않음.

### (3) 동남부유럽 국가들의 지표 비교

#### ① 거시 경제 지표 점검

##### ○ 실물 지표

- 동남부유럽 국가들은 대체적으로 중부유럽 국가들과 유사하게 안정 성장을 실현함에도 불구하고, 동시에 발틱 3국과 유사하게 대규모 경상수지 적자가 발생하는 대내 안정-대외 불안정에 의한 경제 위기 가능성이 높은 유형임
- (경제성장률) 모든 국가들이 대체로 5% 내외의 경제성장률을 실현하는 등 안정 성장을 달성해왔고, 최근 경제성장률이 루마니아를 제외하고 지속적으로 상승함
- (물가상승률) 크로아티아에서는 물가불안이 나타나지 않으나, 불가리아와 루마니아에서는 물가불안이 나타남
  - 크로아티아에서는 전 기간 동안 5% 보다 크게 낮은 3.3% 미만으로 유지됨
  - 불가리아와 루마니아에서는 대부분 기간 동안 5% 이상의 높은 수준이 유지되어 물가불안이 우려됨
- (재정수지 GDP 대비 비율) 불가리아에서는 재정운용이 건전하고 루마니아에서는 양호하나, 크로아티아에서는 불안정함
  - 불가리아에서는 2002년과 2003년 1% 미만의 재정수지적자 비율을 기록하였으나, 그 이후 지속적으로 재정수지 흑자를 실현하여 재정운용이 건전함
  - 루마니아에서는 전 기간 동안 재정수지 적자를 기록하였으나, 2004년 이후에는 2% 미만의 낮은 비율을 기록하여 재정운용이 양호함
  - 크로아티아에서는 전 기간 동안 2% 이상의 재정수지적자 비율을 기록하여 재정운용이 불안정함

- (국가채무 GDP 대비 비율) 불가리아와 루마니아에서는 재정상태가 양호하고, 크로아티아에서는 재정불안정에 의한 경제 위기 가능성을 배제하기 어려움
  - 불가리아에서는 2002년에 56.3%를 기록한 후 지속적으로 하락하여 그 이후 50% 이하로 유지하여 2007년에 23.4%를 기록할 것으로 전망되는 등 재정상태가 양호함
  - 루마니아에서는 2002년에 50% 보다 크게 낮은 26%를 기록한 후 지속적으로 하락하여 2007년에 17.3%를 기록할 것으로 전망되는 등 재정상태가 양호함
  - 크로아티아에서는 전 기간 동안 국가채무 비율을 50% 보다 낮은 수준으로 유지하여 재정불안정에 의한 경제 위기 가능성은 낮으나, 50%에 가까운 40% 이상으로 유지되어 그 가능성을 배제하기 어려움
  
- (경상수지 적자 GDP 대비 비율) 모든 국가에서 대외 불안정으로 인한 경제 위기 가능성이 높음
  - 불가리아와 루마니아에서는 2002년에 5%보다 낮은 수준을 기록한 후 2003년부터 아시아 외환위기 직전 5%를 넘는 수준을 유지하며 지속적으로 증가하여 최근에는 10% 이상의 높은 수준을 기록함
  - 크로아티아에서는 2004년에 5% 미만의 4.9%를 기록한 것을 제외하고 모든 해에 5%를 넘는 수준을 유지하고 최근에는 8%를 초과하는 수준을 기록함

## ○ 금융 지표

- 모든 국가에서 자본유입의 급격한 변동으로 인한 경제 위기 가능성이 높다는 공통적인 특징을 나타냄
  
- 불가리아는 단기유동의 급격한 변동이나 외채의 유동성 불안정에 의한 경제 위기 가능성은 낮음
  
- 크로아티아는 외채의 유동성 불안정으로 인한 경제 위기 가능성을 배제하지

- 못하는 반면, 단기유동의 급격한 변동으로 인한 경제 위기의 가능성이 낮음
- 루마니아는 단기유동의 급격한 변동으로 인한 경제 위기의 가능성이 높고, 외채의 유동성 불안정으로 인한 경제 위기 가능성을 배제하지 못함
  - (단기유동 경상수지 적자 대비 비율) 불가리아와 크로아티아에서는 급격한 자본이동으로 인한 경제 위기 가능성이 낮으나, 루마니아에서는 가능성이 높음
    - 불가리아에서는 2004년까지 3년 연속 50%를 크게 넘는 수준을 유지했으나 2005년부터 50% 미만의 낮은 수준을 유지하여 안정적인 모습임
    - 크로아티아에서는 2005년 2006년 2년 연속 50%를 넘는 수준을 기록하였으나, 2007년에는 매우 낮은 8.4%를 기록할 것으로 전망되는 등 안정적인 모습을 회복함
    - 루마니아에서는 전 기간 동안 50%를 넘고 있어 불안정적인 모습임
  - (자본유입 GDP 대비 비율) 모든 국가에서 급격한 자본이동으로 인한 경제 위기 가능성이 높음
    - 불가리아와 크로아티아에서는 전 기간 동안 5%를 넘는 수준을 유지하고 최근 지속적으로 증가하여 불안정적인 모습임
    - 루마니아에서는 2004년 이후 4년 연속 5%를 넘는 수준을 유지하여 불안정적인 모습임
  - (단기외채 외환보유액 대비 비율) 불가리아에서는 외채의 유동성 불안정에 의한 경제 위기 가능성이 낮으나, 크로아티아와 루마니아에서는 그 가능성을 배제하지 못함
    - 불가리아에서는 2005년 2006년 2년 연속 100%를 넘는 수준을 기록하여 불안정적인 모습임
    - 크로아티아와 루마니아에서는 전 기간 동안 100% 미만을 유지하여 외채의 유동성 불안정에 의한 경제 위기 가능성이 낮으나, 최근 이 비율이 증가하여 그 가능성을 배제하지 못함

○ 거시 경제 지표 점검 종합

- 동남부유럽 국가에서는 중부유럽 국가들의 안정 성장 양상과 함께 발틱 3국의 대외 불안정이 공존하며, 자본유입의 급격한 변동으로 인한 경제 위기 가능성이 높다는 공통적인 특징을 나타냄
- 불가리아는 단기유동의 급격한 변동이나 외채의 유동성 불안정에 의한 경제 위기 가능성은 낮음
- 크로아티아는 외채의 유동성 불안정으로 인한 경제 위기 가능성을 배제하지 못하는 반면, 단기유동의 급격한 변동으로 인한 경제 위기의 가능성이 낮음
- 루마니아는 단기유동의 급격한 변동으로 인한 경제 위기의 가능성도 높고, 외채의 유동성 불안정으로 인한 경제 위기 가능성을 배제하지 못함
- 거시 경제 지표로 판단하면 불가리아, 크로아티아, 루마니아 순서로 경제 위기 가능성이 높아짐

② 자본 시장 지표 점검

○ 정성적 지표

- 모든 국가는 과거 위기를 경험한 후 자본 자유화로 실시하고 자본시장을 개방하였음



○ 정량적 지표

- 실질 민간신용 증가율이 높은 수준이라는 점이 최근 발틱 3국, 아시아 외환위기 직전 양상과 유사함
- 실질 민간신용 증가율을 제외한 민간신용 규모, 부동산 시장에 대한 은행대출 규모, 부실채권 규모는 동남부유럽 국가에서 매우 낮아 아시아 외환위기 직전과는 달리 위험 요인으로 작용하지 않는다는 점이 발틱 3국과 유사함
- (민간신용 GDP 대비 비율) 모든 국가에서 지속적으로 증가하였으나 100% 미만의 낮은 수준으로 유지되므로, 국내 자본시장 불안정에 의한 경제 위기 가능성이 낮음
  - 경제 규모가 작은 국가는 소규모 민간신용에도 불구하고 급격한 자본이동에 민감하게 반응하고, 과거에 이들 국가가 소규모 민간신용 하에서도 외환위기를 경험했음
  - 이점을 고려하면 낮은 민간신용 비율에도 불구하고 경제 위기 가능성을 배제하기 어려움
- (실질 민간신용 증가율) 모든 국가에서 국내 자본시장 불안정에 의한 경제 위기 가능성이 높음
  - 불가리아와 루마니아에서는 전 기간 동안 20%를 초과하는 높은 수준을 유지하였음
  - 크로아티아에서는 2003년에서 2005년까지 3년 연속 20% 미만으로 유지하였으나 최근에 20%를 넘는 수준을 기록하여 불안정한 모습임

- (부동산 시장에 대한 은행대출 비율) 크로아티아에서 전 기간 동안 20%를 미만을 유지하여 부동산 버블 붕괴에 따른 경제 위기 가능성이 높지 않음
  - 하지만 그 비율이 지속적으로 증가하여 2006년에 20%에 육박하는 18.1%를 기록하여 경제 위기 가능성을 배제하지 못함<sup>8)</sup>
- (부실채권의 대출총액 대비 비율) 모든 나라에서 10%보다 낮은 수준을 유지하였으므로 부실채권으로 인한 금융위기 가능성은 낮은 것으로 판단됨
  - 루마니아의 경우 2003년 이후 4년 연속 10%에 육박하는 8% 이상의 비율을 유지하여 부실채권으로 인한 금융위기 가능성을 배제하지 못함

### ○ 위기 지표 종합 평가

- 동남부유럽 국가에서는 중부유럽 국가들의 안정 성장 양상과 함께 발틱 3국의 대외 불안정이 공존하며, 자본유입의 급격한 변동으로 인한 경제 위기 가능성이 높다는 공통적인 특징을 나타냄
- 실질 민간신용 증가율이 높은 수준이고 이를 제외한 자본 시장 지표가 양호하다는 점이 최근 발틱 3국의 양상과 유사함
- 종합적으로 동남부유럽 국가들은 발틱 3국과 중부유럽의 헝가리와 슬로바키아 보다는 경제 위기 가능성이 낮지만, 중부유럽의 체코, 폴란드보다는 가능성이 높음
  - 동남부유럽에서는 불가리아, 크로아티아, 루마니아 순서로 경제 위기 가능성이 높아짐

8) 불가리아와 루마니아의 부동산 시장에 대한 은행대출 비율 자료를 입수하지 못하여, 두 나라에 대해서는 판단하지 않음.

### 3. 신흥 유럽 시장의 경제 위기가 한국 경제에 미치는 파급 효과

#### ○ 실물경제에 미치는 파급 효과 미약

- 신흥 유럽 시장이 세계 경제에서 차지하는 영향력이 아직 작음
  - 2006년에 신흥 유럽 시장이 세계에서 차지하는 비중은 GDP 3.4%, 수출 4.3%, 인구 비중 2.9%로 낮음<sup>9)</sup>
  - 신흥 유럽 시장의 규모가 크지 않기 때문에, 이 지역에서 위기가 발생해도 한국의 실물경제에 미치는 파급 효과가 미약할 것으로 전망됨

#### ○ 신흥유럽 간접투자펀드 부실화 우려

- 신흥유럽 국가의 경제 위기는 최근 급속히 증가한 신흥유럽 간접투자에 가장 직접적인 영향을 미칠 것으로 판단됨
  - 신흥유럽펀드의 투자수익률이 크게 낮아지고 국내거주 간접투자자의 손실이 발생하여 구매력이 축소될 가능성이 높음
  - 이와 함께, 신흥유럽에 간접투자하는 펀드의 규모가 크게 줄어들 가능성이 있음
- 상대적으로 중부유럽의 투자 비중이 높은 간접투자펀드가 작게 영향을 받고, 발틱 3국의 투자 비중이 높은 간접투자펀드가 크게 영향을 받을 것으로 전망
  - 그 외에, 슬로바키아, 헝가리 등의 투자 비중이 높은 간접투자펀드의 위험도가 클 것으로 판단됨

#### ○ 국제금융시장 불안정 심화와 국내 금융시장 불안 증폭

- 신흥유럽 국가의 경제 위기는 이미 서브프라임 모기지 부실 사태로 인해 불안정한 유럽과 국제금융시장의 변동성을 더욱 크게 할 가능성이 높음

9) World Economic Outlook October 2007, International Monetary Fund.

- 미 서브프라임 모기지 채권에 투자한 독일, 프랑스, 스위스 등의 금융기관들이 이미 큰 타격을 받았음
- 최근에는 노르딕 지역의 노르웨이에서도 서브프라임 부실의 영향이 나타나고 있음<sup>10)</sup>
- 최근 신흥유럽으로 자본이 집중되고 있으므로 이 지역에서 급격한 자본유출로 인한 금융 불안정 위험이 커짐
  - 2007년에 세계 민간자본의 44.5%, 2008년에는 더 높은 비중인 46.2%가 신흥유럽으로 향할 것으로 전망됨<sup>11)</sup>
- 최근 국내 채권 수급 불안정과 미 서브프라임 모기지 부실 사태로 인해 발생한 국제금융시장의 신용 경색이 국내 채권시장에 영향을 미쳐 혼란이 발생하고 채권금리가 급등함에 따라 정부가 채권시장에 개입함
- 국제금융시장과 동조성이 커진 한국 금융시장에서 주식과 채권, 환율의 변동성을 높일 것으로 예상됨

### ○ 해외 직접투자 리스크 증대

- 신흥유럽에 대한 직접투자 비중이 높은 국내 기업들은 투자리스크가 높아져 수익성에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상됨
- 자동차와 전자산업을 중심으로 신흥유럽에 대한 직접투자 비중이 높은 기업들의 투자손실이 우려됨
  - 특히, 슬로바키아에 진출한 자동차 부문 기업들이 투자위험에 가장 크게 노출될 것으로 판단됨

10) "U.S. Credit Crisis Adds to Gloom in Arctic Norway", Mark Landler, December 2, 2007, The New York Times.

11) "Capital Flows to Emerging Market", October 21, 2007, Institute of International Finance.

#### 4. 정책적 시사점

##### ○ 결론

##### ① 발틱 3국 : 대내과열-대외 불안정 아시아 외환위기형 경제 위기 가능성

- 발틱 3국의 거시 경제 지표 점검 결과 아시아 외환위기 직전과 유사한 대내 과열과 대외 불안정 양상을 나타내며 아시아 외환위기 직전보다 더욱 심각한 상황이므로 대외 불안정에 의한 경제 위기 가능성이 높음
- 발틱 3국의 실질 민간신용 증가율을 제외한 자본 시장 지표는 건전하지만 실질 민간신용 증가율이 아시아 외환위기 직전의 수준보다 매우 높은 수준이므로 국내 금융위기 가능성을 배제하지 못함

##### ② 중부유럽 : 대내 안정 속에서 국가마다 독특한 경제 위기 가능성 표출

- 대부분의 국가에서 실물 거시 경제 지표가 안정적인 경제성장과 재정 불안정, 대외 불안정 양상을 나타내고, 각 국가별로 금융 지표와 자본 시장 지표들이 서로 다른 양상을 보이면서 한 가지 이상의 경제 위기 징후를 나타냄
- (체코와 폴란드) 재정운용이 불안정하고 대외 불안정 우려가 존재하나 대체적으로 경제지표가 양호한 모습이므로 경제 위기의 가능성이 낮음
- (슬로바키아) 아시아 외환위기 직전과 유사한 대내 과열과 함께 대외 불안정 양상이 나타나 대외 불안정에 의한 경제 위기 가능성이 높음
- (헝가리) 물가불안, 경기 둔화, 재정운용 불안정, 재정상태 불안정 등과 같은 대내적 불안 요인에 아시아 외환위기 직전의 대외 불안정 양상이 복합적으로 나타남에 따라 대내외 불안정으로 인한 경제 위기 가능성이 높음
- 종합적으로 체코, 폴란드, 슬로바키아, 헝가리 순서로 경제위기 가능성이 높음

### ③ 동남부유럽: 대내 안정-대외 불안정 경제 위기 가능성

- 동남부유럽 국가에서는 중부유럽 국가들의 안정 성장 양상과 함께 발틱 3국의 대외 불안정이 공존하며, 자본유입의 급격한 변동으로 인한 경제 위기 가능성이 높다는 공통적인 특징을 나타냄
- 실질 민간신용 증가율이 높은 수준이고 이를 제외한 자본 시장 지표가 양호하다는 점이 최근 발틱 3국의 양상과 유사함
- 종합적으로 동남부유럽 국가들은 발틱 3국과 중부유럽의 헝가리와 슬로바키아 보다는 경제 위기 가능성이 낮지만, 중부유럽의 체코와 폴란드보다는 가능성이 높음
  - 동남부유럽에서는 불가리아, 크로아티아, 루마니아 순서로 경제 위기 가능성이 높아짐

#### ○ 정책적 시사점

- 첫째, 신흥유럽 리스크 분산을 위한 포트폴리오 투자 관리가 필요함
  - 신흥유럽 투자 현황, 신흥유럽 투자 비중, 신흥유럽의 투자 위험성 등을 파악하고 효율적인 신흥유럽 포트폴리오 투자 관리체계를 구축·강화해야 함
  - 신흥유럽의 투자 위험 정보를 투자자에게 제공하고, 신흥유럽 포트폴리오 투자에 대한 교육을 확대해야 함
  - 신흥유럽 안에서도 경제 위기 가능성이 높은 발틱 3국, 슬로바키아, 헝가리 등으로부터 투자 비중을 줄이고 경제 위기 가능성이 낮은 체코와 폴란드 등으로 투자 비중을 높여야 함
- 둘째, 해외 신흥시장으로의 직접투자에 대한 관리 강화가 필요함
  - 인도, BCLMV<sup>12)</sup> 국가, 말레이시아, 브라질, 러시아와 같은 신흥 시장과 FTA를 체결한 칠레, 자원부국인 인도네시아와 카자흐스탄, 미국시장 전초기지인 멕시코와 캐나다 등에 대한 투자를 확대하여, 신흥유럽 경제 위기 충격에 따른 투자 부실에 대비해야 함

12) BCLMV는 브루나이, 캄보디아, 라오스, 미얀마, 베트남을 지칭함.

- 투자 다변화 기반을 다지기 위해 해당국의 경제 상황, 투자 관련 규제, 투자 환경 자료, 소비자 선호도, 유통 물류망 등에 대한 시장 정보 제공을 확대해야 함
- 셋째, 국내 금융시장 안정을 위한 탄력적인 금융정책 추진이 필요함
  - 무엇보다도 안정적인 금융 시장 환경이 조성되도록 금융 시장에 큰 충격을 줄 수 있는 급격하고 인위적인 정책을 지양해야 함
  - 금리의 급격한 상승이나 일시적 신용 경색이 발생하지 않도록 시장상황을 모니터링하고 탄력적인 통화정책을 펼쳐야 함
  - 금융시장 상황에 따라 외화차입 규제를 적절하게 조정하여 외환 수급을 안정적으로 관리할 필요가 있음
  - 또한, 자본시장에 대한 충격을 방지하기 위해 외국인 투자자금의 급격한 유출에도 대비해야 함
- 넷째, 신흥유럽 경제 위기 발생에 따른 국내 금융시장의 위기 전염효과(contagion effect) 차단 대책 마련, 지속적인 수출다변화 정책 추진, 국내 경기의 급속한 냉각을 방지하기 위한 적극적인 정책 대응이 필요함
  - 신흥유럽 경제 및 금융시장에 대한 상시 모니터링, 금융기관의 신흥유럽 간접투자에 대한 감독 강화, 위기 발생시 신속한 판단에 따른 위기대응 실행 능력 제고를 통해 위기 전염을 차단해야 함
  - 신흥유럽과 함께 고도성장을 달성하고 있는 인도, 고유가로 구매력이 높아진 중동 지역, 성장잠재력이 높은 신흥시장으로 떠오르고 있는 브라질, 러시아 등으로의 수출 확대를 추진해야 함
  - 이를 위해 경제 외교 강화, 민관 공조의 지역 시장 수요 분석 등 보다 적극적인 노력이 요구됨
  - 내수 강화를 통해 대외 부문 위축의 영향을 상쇄하기 위해, 투자심리 회복을 위한 획기적인 기업투자 활성화 정책 패키지를 마련하고 국민부담률을 낮추어 소비여력을 확대하여 실물경기 급랭을 억제해야 함

강 대 창 연구위원 (3669-4457, dkang@hri.co.kr)

[부 표] 각국의 최근 위기 판단 지표

1) 발틱 3국

< 에스토니아 IMF 위기 판단 지표 >

		기준치	2002	2003	2004	2005	2006	2007	판단	
거시경제지표	실업	경제성장률	-	8.0	7.1	8.1	10.5	11.4	9.1	양호
		물가상승률	5%	3.6	1.3	3.0	4.1	4.4	6.0	위험
		재정수지적자/GDP	2%	1.1	2.5	1.6	1.6	3.3	2.3	양호
		국가채무/GDP	50%	5.6	5.7	5.2	4.4	4.1	-	양호
		경상수지적자/GDP	5%	-10.6	-11.6	-12.5	-10.5	-14.8	-16.6	위험
	금융	단기유동/경상수지적자	50%	95.3	79.3	89.6	18.1	138.5	-	위험
		자본유입/GDP	5%	10.8	13.7	14.7	13.4	19.0	-	위험
		단기외채/외환보유액	100%	160	160	190	210	240	-	위험
	자본시장지표	정성	자본시장 자유화	-	시행					-
자본계좌 자유화			-	시행					-	
정량		민간신용/GDP	100%	33.0	37.6	48.1	67.4	95.4	-	악화
		실질민간신용증가율	20%	25.9	29.5	31.6	53.0	53.0	-	위험
		부동산관련대출/은행대출	20%	12.3	11.2	12.5	14.3	19.1	-	양호
		부실채권/대출총액	10%	0.8	0.4	0.3	0.2	0.2	-	양호

자료 : 1) Republic of Estonia Staff Report for the Article IV Consultation, International Monetary Fund, 각 연도 자료를 사용하여 재구성  
 2) Finance and Convergence: What's Ahead For Emerging Europe?, IMF Working Paper WP/07/224, International Monetary Fund, 2007  
 3) Regional Economic Outlook Europe: Strengthening Financial Systems, International Monetary Fund, November 2007.

주 : 1) 단기유동은 금융계좌의 포트폴리오 투자와 기타 투자 순계의 합을 의미함  
 2) 자본계좌 자유화는 국내통화와 외환을 자유롭게 전환할 수 있도록 하고 국내외 자본거래를 자유롭게 하는 정책을 의미함  
 3) 2007년 자료는 전망치임.



< 라트비아 IMF 위기 판단 지표 >

		기준치	2002	2003	2004	2005	2006	2007	판단	
거시경제지표	실물	경제성장률	-	6.5	7.2	8.6	10.2	11.0	9.0	양호
		물가상승률	5%	1.9	2.9	6.2	6.8	6.6	6.3	위험
		재정수지적자/GDP	2%	-2.3	-1.6	-1.1	-1.2	-1.2	-1.0	양호
		국가채무/GDP	50%	13.5	14.4	14.5	13.2	10.4	-	양호
		경상수지적자/GDP	5%	-6.6	-8.1	-12.9	-12.4	-14.0	-13.7	위험
	금융	단기유동/경상수지적자	50%	65.2	66.7	79.1	108.1	82.1	80.3	위험
		자본유입/GDP	5%	7.4	7.9	12.3	14.0	14.0	13.6	위험
		단기외채/외환보유액	100%	313.9	369.2	377.3	316.6	307.0	300.6	위험
자본시장지표	정성	자본시장 자유화	-	시행					-	
		자본계좌 자유화	-	시행					-	
	정량	민간신용/GDP	100%	31.8	40.6	51.1	70.8	93.1	-	악화
		실질민간신용증가율	20%	36.5	37.5	47.0	64.3	-	-	위험
		부동산관련대출/은행대출	20%	19.1	16.2	31.7	40.3	-	-	위험
		부실채권/대출총액	10%	2.0	1.4	1.1	0.7	-	-	양호

자료 : 1) Republic of Latvia Staff Report for the Article IV Consultation, International Monetary Fund, 각 연도 자료를 사용하여 재구성

2) Finance and Convergence: What's Ahead For Emerging Europe?, IMF Working Paper WP/07/224, International Monetary Fund, 2007

3) Regional Economic Outlook Europe: Strengthening Financial Systems, International Monetary Fund, November 2007.

주 : 1) 단기유동은 금융계좌의 포트폴리오 투자와 기타 투자 순계의 합을 의미함

2) 자본계좌 자유화는 국내통화와 외환을 자유롭게 전환할 수 있도록 하고 국내외 자본거래를 자유롭게 하는 정책을 의미함

3) 2007년 자료는 전망치임.

< 리투아니아 IMF 위기 판단 지표 >

		기준치	2002	2003	2004	2005	2006	2007	판단	
거시경제지표	실물	경제성장률	-	6.9	10.3	7.3	7.6	7.5	7.0	양호
		물가상승률	5%	0.3	-1.1	1.2	2.7	3.8	3.5	악화
		재정수지적자/GDP	2%	-1.4	-1.7	-2.5	-1.3	-0.6	-1.2	양호
		국가채무/GDP	50%	22.3	21.2	19.4	18.7	16.3	14.7	양호
		경상수지적자/GDP	5%	-5.2	-6.9	-7.7	-7.1	-12.2	-12.3	위험
	금융	단기유동/경상수지적자	50%	33.1	112.1	35.4	84.5	100.5	66.4	위험
		자본유입/GDP	5%	4.2	6.0	6.8	7.3	12.2	12.3	위험
		단기외채/외환보유액	100%	88.0	95.0	104.8	127.7	126.2	135.2	위험
자본시장지표	정성	자본시장 자유화	-	시행					-	
		자본계좌 자유화	-	시행					-	
	정량	민간신용/GDP	100%	16.7	23.0	28.6	38.3	54.0	-	양호
		실질민간신용증가율	20%	28.3	56.6	40.3	56.1	51.4	45.4	위험
		부동산관련대출/은행대출	20%	6.8	7.6	9.8	12.5	14.5	-	양호
		부실채권/대출총액	10%	5.3	2.4	2.2	0.6	1.0	-	양호

자료 : 1) Republic of Lithuania Staff Report for the Article IV Consultation, International Monetary Fund, 각 연도 자료를 사용하여 재구성

2) Finance and Convergence: What's Ahead For Emerging Europe?, IMF Working Paper WP/07/224, International Monetary Fund, 2007

3) Regional Economic Outlook Europe: Strengthening Financial Systems, International Monetary Fund, November 2007.

주 : 1) 단기유동은 금융계좌의 포트폴리오 투자와 기타 투자 순계의 합을 의미함

2) 자본계좌 자유화는 국내통화와 외환을 자유롭게 전환할 수 있도록 하고 국내외 자본거래를 자유롭게 하는 정책을 의미함

3) 2007년 자료는 전망치임.

2) 중부유럽 국가

< 체코 IMF 위기 판단 지표 >

		기준치	2002	2003	2004	2005	2006	2007	판단	
거시경제지표	실물	경제성장률	-	1.9	3.6	4.2	6.1	6.0	4.8	양호
		물가상승률	5%	1.8	0.1	2.8	1.8	2.6	3.2	악화
		재정수지적자/GDP	2%	-6.5	-6.0	-4.0	-3.6	-4.8	-4.7	위험
		국가채무/GDP	50%	18.0	21.5	23.7	25.6	27.6	29.4	양호
		경상수지적자/GDP	5%	-5.5	-6.2	-6.0	-2.1	-4.3	-4.2	양호
	금융	단기유동/경상수지적자	50%	60.0	62.9	50.0	-162	9.3	16.7	양호
		자본유입/GDP	5%	14.1	6.1	6.6	4.6	4.2	4.2	양호
단기외채/외환보유액		100%	57.1	65.1	80.1	75.4	76.8	76.9	양호	
자본시장지표	정성	자본시장 자유화	-	시행					-	
		자본계좌 자유화	-	시행					-	
	정량	민간신용/GDP	100%	31.1	33.2	34.5	38.5	45.0	-	양호
		실질민간신용증가율	20%	-6.7	10.4	15.8	22.3	23.6	-	위험
		부동산관련대출/은행대출	20%	6.8	7.6	9.8	12.5	14.5	-	양호
		부실채권/대출총액	10%	8.1	4.9	4.1	4.3	4.1	-	양호

- 자료 : 1) Czech Republic Staff Report for the Article IV Consultation, International Monetary Fund, 각 연도 자료를 사용하여 재구성  
 2) Finance and Convergence: What's Ahead For Emerging Europe?, IMF Working Paper WP/07/224, International Monetary Fund, 2007  
 3) Regional Economic Outlook Europe: Strengthening Financial Systems, International Monetary Fund, November 2007.

- 주 : 1) 단기유동은 금융계좌의 포트폴리오 투자와 기타 투자 순계의 합을 의미함  
 2) 자본계좌 자유화는 국내통화와 외환을 자유롭게 전환할 수 있도록 하고 국내외 자본거래를 자유롭게 하는 정책을 의미함  
 3) 2007년 자료는 전망치임.

< 헝가리 IMF 위기 판단 지표 >

		기준치	2002	2003	2004	2005	2006	2007	판단	
거시경제지표	실물	경제성장률	-	4.4	4.2	4.8	4.2	3.9	2.7	둔화
		물가상승률	5%	5.3	4.6	6.8	3.6	3.9	7.3	위험
		재정수지적자/GDP	2%	-8.9	-7.2	-6.5	-7.8	-9.1	-6.3	위험
		국가채무/GDP	50%	55.6	58.0	59.4	61.7	65.5	65.8	위험
		경상수지적자/GDP	5%	-7.0	-7.9	-8.4	-6.7	-5.8	-4.9	위험
	금융	단기유동/경상수지적자	50%	-5.7	98.7	98.8	116.4	110.3	85.7	위험
		자본유입/GDP	5%	4.0	8.4	12.0	13.2	9.9	8.5	위험
		단기외채/외환보유액	100%	86.2	94.3	117.6	112.4	101.0	-	위험
자본시장지표	정성	자본시장 자유화	-	시행					-	
		자본계좌 자유화	-	시행					-	
	정량	민간신용/GDP	100%	36.3	42.9	45.6	50.8	55.6	-	양호
		실질민간신용증가율	20%	21.9	34.4	19.2	18.8	17.3	-	양호
		부동산관련대출/은행대출	20%	-	-	-	-	-	-	-
		부실채권/대출총액	10%	2.9	2.6	2.7	2.5	2.5	-	양호

자료 : 1) Hungary: Staff Report for the Article IV Consultation, International Monetary Fund, 각 연도 자료를 사용하여 재구성

2) Finance and Convergence: What's Ahead For Emerging Europe?, IMF Working Paper WP/07/224, International Monetary Fund, 2007

3) Regional Economic Outlook Europe: Strengthening Financial Systems, International Monetary Fund, November 2007.

주 : 1) 단기유동은 금융계좌의 포트폴리오 투자와 기타 투자 순계의 합을 의미함

2) 자본계좌 자유화는 국내통화와 외환을 자유롭게 전환할 수 있도록 하고 국내외 자본거래를 자유롭게 하는 정책을 의미함

3) 2007년 자료는 전망치임.

< 폴란드 IMF 위기 판단 지표 >

		기준치	2002	2003	2004	2005	2006	2007	판단	
거시경제지표	실물	경제성장률	-	1.4	3.8	5.3	3.4	5.2	4.7	양호
		물가상승률	5%	1.9	0.8	3.5	2.1	1.1	2.4	양호
		재정수지적자/GDP	2%	-6.1	-5.6	-5.9	-3.9	-4.3	-4.2	위험
		국가채무/GDP	50%	43.6	48.5	46.8	47.7	48.4	49.4	위험
		경상수지적자/GDP	5%	-2.5	-2.1	-4.2	-1.4	-1.7	-2.1	양호
	금융	단기유동/경상수지적자	50%	83.4	114.6	-37.8	183.7	41.7	40.8	양호
		자본유입/GDP	5%	3.6	4.0	3.7	5.2	3.5	-	양호
		단기외채/외환보유액	100%	81.2	94.7	94.7	96.7	98.9	-	양호
자본시장지표	정성	자본시장 자유화	-	시행					-	
		자본계좌 자유화	-	시행					-	
	정량	민간신용/GDP	100%	26.5	28.2	26.9	28.8	34.7	-	양호
		실질민간신용증가율	20%	4.1	6.3	-4.8	11.9	-	-	양호
		부동산관련대출/은행대출	20%	-	-	-	-	-	-	-
		부실채권/대출총액	10%	-	10.4	9.2	7.7	-	-	양호

자료 : 1) Republic of Poland: Staff Report for the Article IV Consultation, International Monetary Fund, 각 연도 자료를 사용하여 재구성

2) Finance and Convergence: What's Ahead For Emerging Europe?, IMF Working Paper WP/07/224, International Monetary Fund, 2007

3) Regional Economic Outlook Europe: Strengthening Financial Systems, International Monetary Fund, November 2007.

주 : 1) 단기유동은 금융계좌의 포트폴리오 투자와 기타 투자 순계의 합을 의미함

2) 자본계좌 자유화는 국내통화와 외환을 자유롭게 전환할 수 있도록 하고 국내외 자본거래를 자유롭게 하는 정책을 의미함

3) 2007년 자료는 전망치임.

< 슬로바키아 IMF 위기 판단 지표 >

		기준치	2002	2003	2004	2005	2006	2007	판단	
거시경제지표	실물	경제성장률	-	4.1	4.2	5.4	6.0	8.3	8.8	양호
		물가상승률	5%	3.3	8.5	7.5	2.7	4.5	2.3	양호
		재정수지적자/GDP	2%	-7.7	-2.7	-3.2	-2.8	-3.4	-2.9	위험
		국가채무/GDP	50%	43.3	42.4	41.5	34.5	30.7	29.5	양호
		경상수지적자/GDP	5%	-8.0	-6.0	-7.8	-8.6	-8.3	-5.3	위험
	금융	단기유동/경상수지적자	50%	56.4	51.5	52.3	79.8	-56.1	140.9	위험
		자본유입/GDP	5%	21.6	5.3	7.5	11.9	1.9	-	양호
		단기외채/외환보유액	100%	77.6	87.2	93.1	96.5	56.6	-	양호
자본시장지표	정성	자본시장 자유화	-	시행					-	
		자본계좌 자유화	-	시행					-	
	정량	민간신용/GDP	100%	-	32.3	29.7	35.3	40.1	-	양호
		실질민간신용증가율	20%	14.8	14.8	6.2	26.0	22.9	-	위험
		부동산관련대출/은행대출	20%	-	-	-	19.9	30.1	-	위험
		부실채권/대출총액	10%	7.9	3.7	2.6	5.0	3.2	-	양호

자료 : 1) Slovak Republic: Staff Report for the Article IV Consultation, International Monetary Fund, 각 연도 자료를 사용하여 재구성

2) Finance and Convergence: What's Ahead For Emerging Europe?, IMF Working Paper WP/07/224, International Monetary Fund, 2007

3) Regional Economic Outlook Europe: Strengthening Financial Systems, International Monetary Fund, November 2007.

주 : 1) 단기유동은 금융계좌의 포트폴리오 투자와 기타 투자 순계의 합을 의미함

2) 자본계좌 자유화는 국내통화와 외환을 자유롭게 전환할 수 있도록 하고 국내외 자본거래를 자유롭게 하는 정책을 의미함

3) 2007년 자료는 전망치임.

3) 동남부 유럽 국가

< 불가리아 IMF 위기 판단 지표 >

		기준치	2002	2003	2004	2005	2006	2007	판단	
거시경제지표	실물	경제성장률	-	4.9	4.5	5.7	5.5	6.2	6.0	양호
		물가상승률	5%	5.8	2.3	6.1	5.0	7.3	4.9	위험
		재정수지적자/GDP	2%	-0.8	-0.4	1.8	2.3	3.6	2.3	양호
		국가채무/GDP	50%	56.3	48.2	40.7	31.9	25.4	23.4	양호
	금융	경상수지적자/GDP	5%	-2.4	-5.5	-5.8	-11.3	-15.9	-15.8	위험
		단기유동/경상수지적자	50%	225.6	66.7	131.0	-10.3	15.6	33.7	양호
		자본유입/GDP	5%	6.9	9.9	13.6	14.5	22.2	17.5	위험
		단기외채/외환보유액	100%	107.1	98.6	97.8	148.6	135.0	-	위험
자본시장지표	정성	자본시장 자유화	-	시행					-	
		자본계좌 자유화	-	시행					-	
	정량	민간신용/GDP	100%	21.4	28.5	41.4	50.1	62.1	-	양호
		실질민간신용증가율	20%	44.0	48.3	48.7	32.4	24.6	28.0	위험
		부동산관련대출/은행대출	20%	-	-	-	-	-	-	-
		부실채권/대출총액	10%	2.6	3.2	2.0	2.2	2.2	-	양호

- 자료 : 1) Bulgaria: Staff Report for the Article IV Consultation, International Monetary Fund, 각 연도 자료를 사용하여 재구성  
 2) Finance and Convergence: What's Ahead For Emerging Europe?, IMF Working Paper WP/07/224, International Monetary Fund, 2007  
 3) Regional Economic Outlook Europe: Strengthening Financial Systems, International Monetary Fund, November 2007.
- 주 : 1) 단기유동은 금융계좌의 포트폴리오 투자와 기타 투자 순계의 합을 의미함  
 2) 자본계좌 자유화는 국내통화와 외환을 자유롭게 전환할 수 있도록 하고 국내외 자본거래를 자유롭게 하는 정책을 의미함  
 3) 2007년 자료는 전망치임.

< 크로아티아 IMF 위기 판단 지표 >

		기준치	2002	2003	2004	2005	2006	2007	판단	
거시경제지표	실물	경제성장률	-	5.2	5.3	3.8	4.3	4.6	4.7	양호
		물가상승률	5%	2.2	1.8	2.1	3.3	3.3	2.7	양호
		재정수지적자/GDP	2%	-5.0	-6.1	-4.8	-4.1	-2.8	-2.8	위험
		국가채무/GDP	50%	40.4	40.9	43.7	44.3	42.5	41.9	양호
	경상수지적자/GDP	5%	-8.4	-6.1	-4.9	-6.4	-8.1	-8.3	위험	
	금융	단기유동/경상수지적자	50%	79.9	9.8	-30.6	60.9	54.3	8.4	양호
		자본유입/GDP	5%	15.0	15.3	8.4	12.7	16.5	12.6	위험
		단기외채/외환보유액	100%	44.5	61.2	85.2	91.8	88.7	96.1	양호
자본시장지표		정성	자본시장 자유화	-	시행					-
	자본계좌 자유화		-	시행					-	
	정량	민간신용/GDP	100%	63.6	66.7	70.1	83.5	96.6	-	양호
		실질민간신용증가율	20%	31.3	14.7	12.8	16.7	21.1	-	위험
부동산관련대출/은행대출	20%	13.0	15.0	16.8	17.9	18.1	-	악화		
부실채권/대출총액	10%	5.9	5.1	4.5	4.0	3.6	-	양호		

자료 : 1) Republic of Croatia: Staff Report for the Article IV Consultation, International Monetary Fund, 각 연도 자료를 사용하여 재구성

2) Finance and Convergence: What's Ahead For Emerging Europe?, IMF Working Paper WP/07/224, International Monetary Fund, 2007

3) Regional Economic Outlook Europe: Strengthening Financial Systems, International Monetary Fund, November 2007.

주 : 1) 단기유동은 금융계좌의 포트폴리오 투자와 기타 투자 순계의 합을 의미함

2) 자본계좌 자유화는 국내통화와 외환을 자유롭게 전환할 수 있도록 하고 국내외 자본거래를 자유롭게 하는 정책을 의미함

3) 2007년 자료는 전망치임.



< 루마니아 IMF 위기 판단 지표 >

		기준치	2002	2003	2004	2005	2006	2007	판단	
거시경제지표	실물	경제성장률	-	5.1	5.2	8.5	4.1	7.7	6.5	양호
		물가상승률	5%	22.5	15.3	11.9	9.0	6.6	4.4	위험
		재정수지적자/GDP	2%	-2.6	-2.2	-1.0	-0.8	-1.7	-0.9	양호
		국가채무/GDP	50%	26.0	23.6	23.2	19.9	18.5	17.3	양호
		경상수지적자/GDP	5%	-3.3	-5.8	-8.4	-8.7	-10.3	-10.2	위험
	금융	단기유동/경상수지적자	50%	190.8	78.9	67.0	75.6	67.9	52.3	위험
		자본유입/GDP	5%	3.2	3.8	8.6	6.6	9.4	6.5	위험
		단기외채/외환보유액	100%	15.3	24.0	24.4	33.3	62.7	63.8	양호
자본시장지표		자본시장 자유화	-	시행					-	
		자본계좌 자유화	-	시행					-	
	정량	민간신용/GDP	100%	15.3	18.6	21.5	25.9	34.6	-	양호
		실질민간신용증가율	20%	47.8	46.1	40.5	37.2	66.1	-	위험
		부동산관련대출/은행대출	20%	-	-	-	-	-	-	-
		부실채권/대출총액	10%	2.8	8.3	8.1	8.3	8.4	-	양호

자료 : 1) Romania: Staff Report for the Article IV Consultation, International Monetary Fund, 각 연도 자료를 사용하여 재구성

2) Finance and Convergence: What's Ahead For Emerging Europe?, IMF Working Paper WP/07/224, International Monetary Fund, 2007

3) Regional Economic Outlook Europe: Strengthening Financial Systems, International Monetary Fund, November 2007.

주 : 1) 단기유동은 금융계좌의 포트폴리오 투자와 기타 투자 순계의 합을 의미함

2) 자본계좌 자유화는 국내통화와 외환을 자유롭게 전환할 수 있도록 하고 국내외 자본거래를 자유롭게 하는 정책을 의미함

3) 2007년 자료는 전망치임.

주간 경제 동향

□ 실물 동향 : 11월 소비자 물가 급등세

○ 국제원자재 가격 상승의 여파로 11월 소비자 물가는 전년동월대비 3.5% 상승하여 2004년 10월 이후 3년 1개월 만에 가장 높은 상승률을 나타냄

- 배추(전년동월대비 213.3%), 양상추(171.4%) 등 농축수산물(4.5%)이 오름세를 보인 가운데, 국제원자재 가격 상승의 여파로 경유(17.6%), 휘발유(13.4%)와 금반지(27.4%) 등 공업제품(4.1%)의 상승폭이 확대되었음
- 일반 소비자들이 자주 구입하는 기본 생필품으로 구성되어있는 생활물가지수도 전년동월대비 4.9% 상승하여 2005년 2월(4.9%) 이후 2년 9개월 만에 최고치를 나타내었음
- 이러한 소비자 물가의 상승 움직임은 국제유가 등 국제원자재 가격의 급등세가 반영된 것으로 최근 가시화되고 있는 중국 인플레이션 영향이 본격적으로 반영되기 시작하면 이러한 상승세는 당분간 지속될 전망이다

< 주요 실물 경제 지표 >

(전년동기대비, %)

		2005	2006		2007						
			연간	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	10월	11월	
경기	경제성장률	4.2	5.0	4.8(1.2)	4.0(0.9)	4.0(0.9)	5.0(1.8)	5.2(1.4)	-	-	
	수요	소비재판매	4.1	4.7	2.9	4.5	7.1	5.3	8.6	7.9	-
		설비투자추계	6.3	7.4	11.8	5.1	11.3	12.1	-1.9	3.3	-
		건설수주	7.3	9.0	37.1	27.1	26.3	26.3	-5.6	104.7	-
		수출	12.0	14.4	16.3	13.8	14.7	14.1	9.5	23.1	17.5
	공급	산업생산	6.3	10.1	11.3	5.2	3.3	7.0	8.3	17.8	-
		취업지수 (만명)	2,286	2,315	2,331	2,330	2,284	2,370	2,361	2,375	-
		실업률 (%)	3.7	3.5	3.3	3.2	3.6	3.2	3.1	3.0	-
수입		16.4	18.4	21.1	13.0	13.4	14.5	7.2	27.3	26.5	
대외 거래	경상수지(억\$)	166	61	4	61	-17	0.3	45	26	-	
	무역수지(억\$)	232	161	25	75	24	52	46	19	21	
물가	소비자물가	2.8	2.2	2.5	2.2	2.1	2.4	2.3	3.0	3.5	
	생산자물가	2.1	2.3	3.1	2.0	1.8	2.5	2.7	3.4	-	
	생산자물가	3.9	4.8	5.8	1.8	2.1	3.3	2.5	7.8	-	
	최종재물가	0.3	0.5	0.6	0.4	0.3	1.1	0.6	1.6	-	

주 : 경제성장률의 ( )안은 계절조정 전기비 기준, 잔한 글자체는 최근 발표된 경제 지표임

□ 금융 동향 : 국채금리 급등세 지속

○ (해외 금융 시장) 미 금융시장 신용경색 다소 완화

- 금리: 신용경색 심화 가능성에 따른 안전자산 선호 경향으로 3.85%까지 하락 하였으나, 미 행정부의 서브프라임모기지 대책 발표 등의 영향으로 반등하면서 전주말 대비 상승(국채 10년물 : 3.94→4.01%)
- 환율: 서브프라임 부실에 따른 영향으로 미국 경제성장률이 크게 하회할 것이라고 보스턴 연방은행 총재가 발언한 가운데 미 행정부의 서브프라임모기지 대책 발표로 달러화는 보합세 시현 (\$/€ : 1.4633→1.4638, ¥/\$ : 111.2→111.3)

○ (국내 금융 시장) 주가, 금리, 원화가치의 트리플 강세 지속

- 주가: 미 정부의 모기지 관련 구제방안 발표 등에 따른 신용경색 우려 완화로 외국인 순매수 전환 등에 따라 큰 폭으로 상승하였으나, 차익실현 매물이 출현하면서 하락세로 반전되었으나 전주말 대비 상승 (1,906.0→1,934.3)
- 금리: 11월 소비자물가 상승률의 3.5%로 3년래 최고치를 기록한 가운데 금융시장의 불안이 단기간에 해결될 가능성이 낮다는 한은총재의 발언 등의 영향으로 전주말 대비 대폭 상승 (국고채 3년 수익률, 5.77→6.11%)
- 환율: 미 행정부의 서브프라임대책 발표에도 불구하고, 미 연방은행의 추가적인 금리인하 가능성에 따른 역외 세력의 달러화 매도 등으로 전주말 대비 소폭 하락 (921.1→919.2원)

○ (전망) 금리급등에 따른 기술적인 소폭 조정 전망

< 주요 금융 지표 >

		2006			2007				
		2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	11.30	12.7 <sup>1)</sup>
국내	거래소 주가	1,295.2	1,371.4	1,434.5	1,452.5	1,743.6	1,946.5	1,906.0	1,934.3
	국고채3년(%)	4.92	4.57	4.92	4.76	5.26	5.46	5.77	6.11
	원/달러	948.9	946.2	929.8	940.9	923.8	915.1	921.1	919.2
해외	DOW	11,150	11,679	12,463	12,354	13,409	13,896	13,371	13,619
	Nikkei	15,505	16,128	17,226	17,288	18,138	16,786	15,681	15,874
	미국채10년(%)	5.14	4.63	4.70	4.57	5.02	4.59	3.94	4.01
	일국채10년(%)	1.93	1.68	1.69	1.60	1.88	1.69	1.48	1.56
	달러/유로	1.2790	1.2674	1.3199	1.3354	1.3542	1.4267	1.4633	1.4638
	엔/달러	114.42	118.18	119.07	117.83	123.18	114.80	111.23	111.32
	두바이(\$/바렐)	67.17	57.33	56.71	63.12	66.42	76.64	83.90	82.40

주 : 1) 해외지표는 전일(11.29) 기준