



08-13 (통권 291호)

2008.4.4.

# 韓國經濟週評



■ 미국 경기 침체 장기화 가능성 진단



## Executive Summary

### □ 미국 경기 침체 장기화 가능성 진단

#### 1. 문제의 제기

미국 금융당국의 적기 개입 조치로 인하여 서브프라임 모기지 부실화에 의한 금융시장의 신용경색 파장은 마무리 국면으로 진입하고 있다. 그러나, 지난 4분기 경제성장률이 0.6%(연율)에 그칠 정도로 주택경기 침체와 금융경색의 여파가 실물경제로 전이되고 있다. 특히, 과거와는 달리 이번에는 침체 장기화 조짐마저 보이고 있다.

본 보고서에서는 이와 같은 문제의식을 바탕으로 미국 경기 침체의 장기화 가능성을 점검하고자 한다. 이를 위하여 2001년의 경기 여건을 점검하고 미 당국의 경제정책과 그 효과를 살펴볼 것이다. 또한, 최근의 국면을 진단하고, 경기 회복을 위한 미 정부 당국의 경제 정책 유효성을 점검하고자 한다.

#### 2. 과거 경기 침체기와 현재여건 비교

**1) 1991년 침체기(저축대부조합 파산) :** 1991년 경기 침체는 최근의 침체와 마찬가지로 부동산 가격 하락으로 인한 소비 침체에 근본 원인이 있다. 한편, 부동산 가격 급락에 따른 저축대부조합의 파산 가속화는 금융시장의 불안요인으로 작용하여 경기 침체를 악화시키는 한 요인으로 작용했다. 당시 경제 성장률은 1990년 4분기와 1991년 1분기에 각각 -2.99%, -2.02%로 2분기 연속 마이너스 성장을 기록하였다. 그러나, 2분기 들면서 다시 2%내외의 성장률을 기록하여 경기 회복세로 전환되었다.

**2) 2001년 침체기(IT버블 붕괴) :** 1995년 이후 IT부문의 폭발적인 설비투자 증가는 2001년 IT버블 붕괴와 이로 인한 경기침체로 이어졌으며, 이후의 경기회복 과정도 과잉투자 해소라는 형태로 진행되었다. 또한 당시 경기회복을 위한 저금리 기조의 유지로 인하여 주택경기가 상대적으로 호조를 보였으며, 경기침체 진행기간도 8개월로 짧게 나타났다. 그러나 주택가격 상승은 가계소비를 떠받치는 역할을 수행하였으나, 또 다른 한편으로는 IT관련 투자 버블의 붕괴에 뒤이어 주택가격의 버블여부가 다시 논란의 대상이 되고, 최근 침체의 원인이 되기도 하였다.

**3) 2008년 침체기(서브프라임 모기지 부실화) :** 최근 경기 침체는 주택가격 급락으로 인한 소비 침체에 근본 원인이 있다. 지난 5년여 동안 부동산시장에 형성되어온 버블이 꺼지면서 2006년 하반기 이후 주택가격은 하락세로 돌아섰으며, 최근 들어서는 그 속도가 빨라지고 있다. 더구나, 서브프라임 사태가 발생하면서 금융시장의 신용경색과 금융기관 부실화가 촉발되어 경기 침체를 가속화하고 있다. 2007년 9월~2008년 2월 기간 중 기존주택가격이 평균적으로 4.23% 감소하는 등 2007년 하반기 이후에는 주택경기의 하락세가 더욱 심화되는 모습을 보이고 있다.

**4) 경기침체기 비교 :** 1991년 침체기와 최근의 침체는 부동산 가격 하락에서 촉발되었다는 공통점이 있다. 그러나, 금융시장에 대한 영향의 측면에서는 차이가 있다. 저축대부조합의 파산은 전체 금융시스템의 위기로 비화되지 않고 해당 금융권에 한정된 반면, 서브프라임 부실은 관련 파생상품의 부실을 통하여 전체 금융시스템의 위

기로 전이되었다는 점에서 큰 차이가 있다. 반면 IT버블 붕괴로 인한 경기침체는 과잉투자의 해소과정에서 나타나는 전형적인 수요조정 형태를 띠고 있어 저축대부조합의 파산과 서브프라임 부실과 본질적으로 다르다.

### 3. 현재의 국면 진단 및 경기 전망

(경기 여건) 첫째, 주택 가격 하락이 본격화 하고 있다. 주택가격은 2003년 4분기 이후부터 하락 추세로 돌아섰으나, 서브 프라임 사태 이후 그 속도가 빨라지고 있다. 둘째, 역의 자산 효과 및 부채 증대에 따른 소비여력 감소로 개인 소비 지출이 둔화되기 시작했다. 역의 자산효과는 주택가격 10% 하락시 가계자산 2조달러 소비 1,000~1,400억달러 감소에 달하는 것으로 추정된다.(Roubini, 2007) 또한, 가처분 소득 대비 가계부채 비율은 1990년대 초반 80% 수준에서 2007년 현재 130%를 상회하고 있다. 셋째, 투자와 고용 여건도 악화되고 있는 추세에 있다. 투자는 소비 위축과 함께 둔화되는 추세를 보이고 있다. 민간투자 중 비주거용 투자는 증가율이 둔화되는 양상이며, 제조업 설비가동률도 낮아지고 있어서(2007 3Q 80.6% → 4Q 79.8%) 향후 투자 부문의 전망을 어둡게 하고 있다. 한편 최근 실업률은 4.8% 수준을 기록하고 있는데다가, 비농업부문 신규고용자 수의 증가율이 지속적으로 하락하고 있다.(2008년 1월 현재 1% 이하) 넷째, 물가가 급등 추세에 있다. 최근 소비자 물가는 원자재 가격 급등의 영향으로 4%대에서 유지되고 있다. 특히 달러화 약세가 원자재가의 상승을 부추기는 한편 수입물가도 자극하는 이중의 압력으로 작용하고 있다. 다섯째, 달러화 약세가 수출 경기를 회복시켜주고 있기는 하지만 그 효과는 경기의 급냉을 방지하는 제한적인 수준에 그칠 것으로 판단된다. 미국의 수출 경기는 2007년 전년비 12.6% 증가, 2008.1월 전년 동월 대비 16.6% 증가를 기록할 정도로 활발한 모습을 보이고 있다. 그러나, 대외 거래의 GDP 대비 비중은 6%내외에 불과하여 경기 회복을 이끌어낼 수준은 아니다.(2007년 무역적자 7,843 억달러 對경쟁GDP 비중 5.7%; 2006년 8,115억, 6.2%)

(경기 국면) 이와 같은 여건을 감안할 때, 현재 미국 경제는 부동산 가격 하락과 금융경색의 영향의 실물 부문 전이가 시작된 것으로 판단된다. 특히, 고물가 상황에서 주택가격 하락 → 주택건설 경기 침체 & 금융시장 신용경색 → 소비 위축 → 투자 및 고용 악화 → 주택 가격 추가 하락으로 이어지는 악순환 고리가 형성되어 침체의 골이 깊을 것으로 판단된다.

(정책 및 효과) 이와 같은 경기 침체에 대응하여 미국 연준과 행정부는 금리 인하, 감세 그리고 유동성 공급의 3가지 대책을 모두 사용하고 있다. 우선 금리 인하는 지난 6개월간 총 6회에 걸쳐 단행되었으며, 인하 폭은 3.00%p에 달하고 있다.(5.25→2.25%) 감세의 규모는 미국 국내총생산의 1%를 넘는 1,680억 달러에 달한다. 마지막으로 미 연준은 금융시장의 위기 극복을 위하여 유동성 공급도 단행하고 있다. 기간입찰대출, 증권담보기간대출, 프라이머리딜러대출 등 새로운 유동성 공급 방식이 도입되었다. 이중 프라이머리 딜러 대출은 대공황 이후 처음으로 사용된 것이다. 그럼

에도 불구하고 이와 같은 정책들의 국면 전환 촉발 효과는 제한적일 것으로 판단된다. 문제의 본질인 부동산 가격 하락을 저지하기 어려울 것으로 보이기 때문이다. **(경기 침체의 장기화 가능성)** 미국 경제는 경기 국면전환을 촉발할 정책적 수단이나 모멘텀이 부족한 상태에서 경기 둔화(또는 침체)가 장기화할 것으로 판단된다. 그 이유로는 첫째, 주택경기의 침체국면이 앞으로도 지속될 것으로 전망되고 있다는 점이다. 2008년 1월 기존주택의 매물이 10.3개월 판매분에 해당하는 419.1만 호에 달하고, 주요 은행들이 모기지 대출기준을 강화하고 있다. 더구나, 주택경기 부양을 위한 직접적인 정책 수단마저도 결여되어 있다. 현재까지 발표된 금리인하 정책과 감세정책은 지금과 같은 주택경기 침체국면에서는 그 실효성이 상당히 의심을 받고 있으며, 유동성 대책도 경기 회복보다는 금융경색 해소의 성격이 강하다. 둘째, 과도한 가계부채로 인하여 가계 부문 구조조정이 장기화될 전망이다. 가계 소비가 회복되기 위해서는 2007년 현재 130%에 달하는 가처분소득 대비 부채비율이 적정 수준으로 낮아져야 한다. 그러나, 주택 경기 침체로 보유 부동산 매각이 여의치 않고, 오히려 매물이 가중되어 가격의 추가적인 하락을 초래하고 있다. 셋째, 경기선행지수의 추세적인 하락이 이와 같은 전망을 뒷받침하고 있다. 6개월 후 경기 향방을 알려주는 경기선행지수는 서브프라임 모기지 부실 사태 이후부터 하락세를 보이기 시작하고 있다. 더구나, 최근 들어서는 이런 하락세가 추세적인 양태를 보이고 있으며, 아직 반전의 기미가 나타나지 않고 있다.

#### 4. 정책적 시사점

첫째, 내수 경기의 급냉 가능성에 대비해야 한다. 아직까지는 미국 경기의 급냉 조짐이 보이지 않고 있으므로 경제 운용기조를 안정에 두는 것이 바람직하다. 그러나 미 경기침체가 본격화되어 국내 경기 급냉으로 이어질 경우에는 물가보다는 침체 방지가 우선되어야 할 것이다. 둘째, 수출 경기 냉각에 대응해서 비 미주지역에 대한 수출 노력을 집중할 필요가 있다. 미국 경기 침체는 전세계적인 경기 둔화를 초래하여 우리의 수출에도 악영향을 미치게 될 것으로 판단된다. 이에 따라 상대적으로 경기가 좋을 것으로 예상되는 유럽, 신흥공업국, 중동 등 비 미주 지역에 대한 적극적인 수출 확대 노력이 필요하다. 셋째, 한미 정상회담을 기해서 대통령의 세일즈 외교 노력이 강화되어야 한다. 미국에 대해서는 FTA의 조속한 체결 주요 국책사업에 대한 외자 유치 강화, 우리 수출기업에 대한 무형적 관세 철폐(예상계관세) 등이 필요하다. 이외에 일본, 유럽 등의 국가와의 FTA 협상도 본격화해야 한다. 넷째, 외수 경기 침체의 장기화에 대비하여 내수 경기 체력 강화가 필요하다. 미국을 중심으로 한 세계 경기 침체가 장기화될 경우 내수 의존도가 낮은 우리 경제에 대한 충격은 상대적으로 더 클 수밖에 없다. 따라서, 우리 기업들의 투자를 활성화하고, 2007년 5억달러에 불과했던 FDI 유입이 획기적으로 늘어날 수 있도록 제도적 유인책을 마련해야 한다. 산업 측면에서는 향후 성장 유망 분야인 서비스 산업에 대한 집중적인 육성 노력도 필요하다.

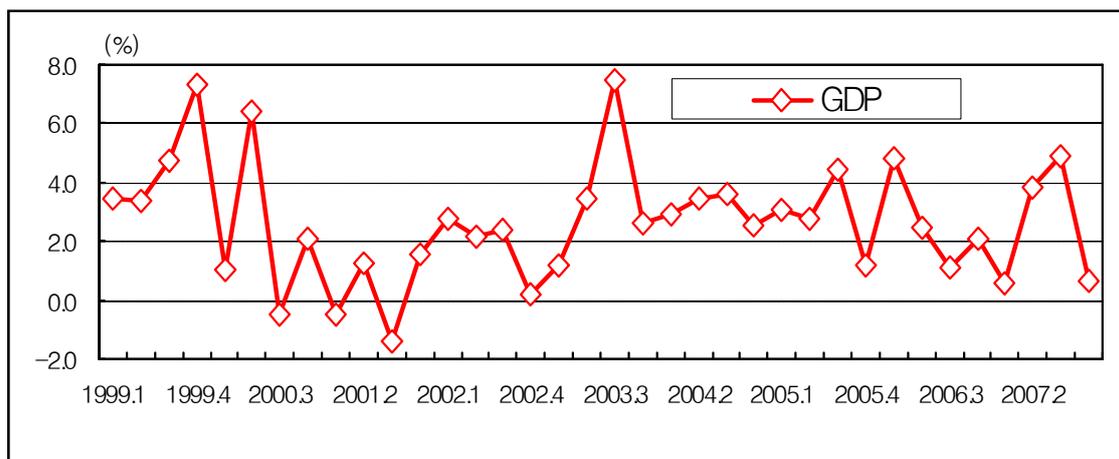
< 미국 경기 침체 장기화 가능성 진단 >



## 1. 문제의 제기

- 미국 금융당국의 적기 개입조치로 인하여 서브프라임 모기지 부실에 의한 금융시장의 신용경색 파장이 다소 완화되는 모습을 보이고 있음
  - 그러나 주택가격의 하락 등 주택시장의 침체가 지속되는 한 베어스틴스<sup>1)</sup>와 같이 서브프라임 모기지에 대한 투자비중이 높은 투자은행들의 경영여건이 호전될 가능성은 여전히 낮음
  
- 한편 거시경제적인 측면에서는 미국의 지난 4분기 GDP성장률이 0.6%의 저조한 실적을 보이고 1분기 GDP 성장률은 더 악화되었을 것으로 예견됨에 따라 미국경제의 침체우려는 더욱 깊어지고 있음
  - 미국경제의 침체는 소비와 투자를 더욱 위축시키고 이는 다시 고용감소와 주택부문의 침체로 이어지는 악순환의 고리를 형성
  
- 이하에서는 미국의 금융시장 안정의 핵심적인 역할을 할 것으로 보이는 실물부문의 미국경제 움직임을 살펴보고 미국경제 침체의 장기화 가능성에 대해서 살펴보고자 함
  - 이를 위하여 2001년 경기침체기와 현재의 경기여건과 미 당국의 정책대응을 비교해 보고자 함

< 미국 GDP 증가율 추이 >



자료 : US Bureau of Economic Analysis.

1) 베어스틴스는 85년 역사를 가진 미국 5위의 투자은행인데 지난 4/4분기에만 8억5천만 달러의 순손실을 기록하는 등 유동성 위기를 극복하지 못해 JP모건체이스에 인수되었음.

## 2. 미국경제의 최근 동향

- **(주택경기)** 미국의 2월 중 신규주택판매가 13년 만에 최저수준을 보이는 등 주택경기 부진이 심화되어 미국경제에 대한 침체 우려가 더욱 깊어지고 있음
  - 상무부가 발표한 2월 신규 주택판매는 매매 중간가격 하락에도 불구하고 전기대비 연율 기준으로 1.8% 감소하여 1995년 2월 이후 최저치를 기록하였으며, 전년동월에 비해서도 29.8% 감소하였음
  - 매매 중간가격도 주택시장의 수요부진을 반영하여 전년동월대비 2.7% 감소한 24만4천 달러를 기록함
  
- **(소비)** 이러한 주택경기 침체로 소매판매 등 소비관련 지표도 악화추세를 나타내어 2월 중 소매판매는 지난 1월뿐만 아니라 경제전문가들의 예상치인 0.2%에 훨씬 못 미치는 -0.6%를 기록함
  - 1월 중 소매판매는 전월의 부진에 따른 기저효과로 소폭 증가하였으나, 2월 들어서는 자동차(-1.9%), 휘발유(-1.0%) 등을 중심으로 감소세로 반전되어 전월대비 0.6% 감소하였음
  - 이는 경제상황에 대한 불안과 물가상승 등으로 소비자들의 소비심리가 크게 위축되고 있음을 반증하고 있어 경기침체에 대한 우려의 목소리가 높아지고 있음
  
- **(설비투자)** 지난 하반기 이후 두드러지기 시작한 소비위축은 기업들의 설비투자에도 영향을 미쳐 3분기 6.2%까지 급등하였던 설비투자 증가율이 4분기 들어서는 3.8%로 둔화되었음
  - 주택건설투자와 재고증감 등을 모두 포함한 민간투자 증가율은 주택건설투자가 크게 감소한데 기인하여 4분기 -10.2%의 위축국면을 나타내었음
  
- **(수출)** 최근 심화되어온 달러화 약세기조로 인하여 수출이 호조를 있어 서브프라임 모기지 사태의 근원이 된 주택시장 침체의 영향을 어느 정도 완화시키는 작용을 하고 있음
  - 지난 1월 중 미국의 수출액은 1,482억 달러를 기록하여 전년동월의 1,271억 달러에 비해 16.6% 증가하였으며, 2007년 연간으로도 1조6,283억 달러에 달

- 해 12.6% 증가하는 호조세를 나타내었음
- 다만, 최근 현실화되고 있는 세계경제 둔화로 인한 미국 수출품에 대한 수요 감소와 국제원자재 가격의 급등으로 인한 수출업체들에 대한 비용상승 압력 등으로 최근의 수출호조가 지속가능한 지에 대해서는 다소 회의적임
- **(산업생산)** 2월 중 산업생산은 제조업가동률이 2005년 10월 이래로 최저치를 기록하는 등 부진한 양상을 나타내어 전월대비 0.5% 감소하였으며, ISM 제조업지수<sup>2)</sup>도 2003년 4월 이후 최저치를 기록함
- 산업생산이 감소세를 기록한 것은 작년 10월 -0.6% 이후 4개월 만에 처음으로 미국 제조업 경기 위축에 기인한 바가 큼
  - 2월 중 제조업가동률은 79.3%에 머물러 지난 1월의 79.6%에 비해 0.3%p 하락하였으며, 2005년 10월의 79.2% 이래로 최저치를 기록하였음
  - ISM(공급관리자협회) 제조업지수는 생산(1월 55.2→2월 50.7) 및 재고(49.1→45.4) 지수를 중심으로 1월의 50.7에 비해 2.4포인트 하락한 48.3을 기록하여 2003년 4월 이후 최저치를 나타냄
- **(고용)** 지난 1월 비농업부문 고용이 4년 만에 처음으로 감소한 이후 고용사정은 더욱 악화되어 2월 비농업부문 고용은 미국이 이라크를 침공한 2003년 3월 이후 가장 큰 폭인 6만 3,000명이 감소하였음
- 업종별로는 제조업(-5.2만 명) 및 건설업(-3.9만 명)의 감소폭이 1월에 비해 확대되고 서비스업(2.6만 명)은 증가폭이 축소되었음
  - 실업률은 상당수 실업자들의 구직활동 포기에 따른 경제활동인구의 감소(전월대비 45만 명)로 1월의 4.9%에서 2월에는 4.8%로 소폭 하락하였음
- **(물가)** 국제원자재 가격의 상승 영향으로 작년 4분기 이후 급등세를 나타내던 물가는 2월 들어 식료품과 에너지 부문이 안정되는 조짐을 보이자 상승추세가 둔화되는 모습을 보이고 있음
- 2월 중 소비자물가는 식료품(1월 4.8%→2월 4.5%), 에너지류(19.6%→18.9%) 등을 중심으로 4.0% 상승하여 1월에 비하여 상승세가 둔화되는 모습을 보

2) ISM 제조업지수는 공급관리협회(ISM)에서 구매담당 책임자들에 대한 설문조사 결과를 지수화 한 것으로 50을 기준으로 50이상이면 제조업 경기를 호황, 50이하면 불황으로 판단함.

이고 있으며

- 생산자물가도 6.4% 상승하여 에너지제품(22.6%→19.6%)을 중심으로 상승세가 다소 둔화되는 모습을 나타내고 있음
- 이러한 물가 상승세 둔화는 소비위축으로 수요가 감소함에 따라 기업체들이 국제원자재 가격 상승분을 제품가격에 전가시키지 못하고 있는 데에 따른 것으로 분석되고 있음

- (경기선행지수) 한편, 민간경제연구기관인 컨퍼런스보드의 2월 경기선행지수는 주택경기 침체 및 금융시장에서의 주가하락 등으로 전월대비 0.3% 하락한 135.0을 기록하여 5개월 연속 하락하였음

< 미국의 주요 경제지표 추이 >

(단위: 전기대비, %)

구분	2006년	2007년						2008년	
		연간	1분기	2분기	3분기	4분기	12월	1월	2월
실질 GDP <sup>1)</sup>	2.9	2.2	0.6	3.8	4.9	0.6	-	-	-
산업생산	3.9	2.1	1.1	3.5	3.6	-1.0	0.2	0.1	-0.5
제조업 가동률(%)	80.4	80.1	79.8	80.3	80.6	79.8	79.8	79.6	79.3
소매판매	6.2	4.0	1.5	1.2	0.9	0.9	-0.7	0.4	-0.6
수출(실질기준)	10.4	8.0	-0.3	2.2	5.7	0.6	1.4	0.3	-
주택착공호수	-12.9	-24.8	-6.1	0.3	-11.2	-11.4	-14.8	0.8	-
기존주택판매	-8.5	-12.8	1.0	-7.8	-7.0	-8.4	-2.2	-0.4	-
신축주택판매	-18.1	-26.2	-13.5	0.2	-14.6	-10.5	-4.0	-2.8	-
ISM 제조업지수 <sup>2)</sup>	53.1	51.1	50.5	53.0	51.3	49.6	48.4	50.7	48.3
취업자수 <sup>3)</sup> 증감(천명)	2099	1096	328	315	212	241	41	-22	-63
실업률(%)	4.6	4.6	4.5	4.5	4.7	4.8	5.0	4.9	4.8
소비자물가 <sup>4)</sup>	3.2	2.9	2.4	2.7	2.4	4.0	4.1	4.3	4.0
근원소비자물가 <sup>4)</sup>	2.5	2.3	2.6	2.3	2.2	2.3	2.4	2.5	2.3
생산자물가 <sup>4)</sup>	3.0	3.9	1.9	3.5	3.7	6.5	6.3	7.4	6.4
근원생산자물가 <sup>4)</sup>	1.5	1.9	1.7	1.6	2.2	2.2	2.0	2.3	2.4

자료 : 1) 미 FRB, 상무부, 노동부, 공급관리협회, 부동산중개인협회

2) 한국은행, 「해외경제포커스」에서 재인용.

주 : 1) 분기값은 전기대비 연율 2) 기준치=50 3) 비농업부문 4) 전년동기 대비

### 3. 2001년 경기침체기와 현 상황 비교<sup>3)</sup>

#### 1) 경기침체의 원인 비교

- **(2001년 경기침체)** 2001년 경기침체기(2001년 1월~2001년 12월을 지칭)에는 1990년대 후반부터 진행되어온 IT부문의 버블붕괴로부터 시작되었음
  - 이는 주로 과잉 설비투자로부터 유발되었기 때문에 이후의 경기회복 과정도 과잉설비투자의 해소라는 형태로 진행되었음
  - 또한 당시 IT버블의 붕괴로 인한 경기침체 극복을 위한 저금리기조의 유지로 인하여 주택경기가 상대적으로 호조를 보여 경기침체 진행기간(2001년 3월~11월)도 아주 짧았음
  - 이는 다른 한편으로는 주택시장의 버블을 초래하여 또다른 버블을 만들어내는 결과를 초래하였으며 2007년 경기침체로 이어지는 단초를 마련한 것으로 평가받고 있음
  
- **(2007년 경기둔화)** 2007년 경기둔화(2001년 9월~2008년 2월을 지칭)는 2006년 이후의 주택가격 하락으로부터 시작되었다고 볼 수 있으며, 2007년 하반기 서브프라임 부실로 인하여 본격화 되었음
  - 주택버블의 붕괴에 따른 주택경기 침체는 소비와 투자를 위축시킴으로써 미국 실물경제의 침체 위기를 가져왔을 뿐만 아니라 주택경기 침체에서 투자 및 고용위축이라는 악순환의 고리를 형성하고 있음
  - 또한 금리인하와 감세로 대별되는 미국 정부의 정책대응은 재정적자를 누증시킬 우려가 있어 날로 심화되어온 경상수지 적자와 더불어 미국경제의 불균형을 더욱 심화시키는 결과를 낳을 것으로 우려되고 있는 상황임

#### 2) 부문별 비교

##### ○ 주택경기

- **(2001년 경기침체)** 미국 경제는 2001년 3월부터 침체국면으로 진입하였으나, 미 연준의 금리인하로 인하여 침체기의 주택가격 상승이라는 현상이 나타났

3) 과거 저축대부조합 파산 사례와 현 상황과의 비교는 <첨부> 참조.

으며 이는 2007년 3분기 서브프라임 모기지 부실의 단초를 제공하게 됨

- 2001년 1월~12월 기간 중 기존주택가격의 증가율은 평균적으로 6.13%에 달하였으며, 전국의 주택가격을 대상으로 하는 케이스-윌러 주택가격지수도 0.71% 증가하였음
- 주택가격 상승은 가계소비를 떠받치는 역할을 수행하였으나, 또 다른 한편으로는 IT관련 투자 버블의 붕괴에 뒤이어 주택가격의 버블여부가 다시 논란의 대상이 되기도 하였음

- **(2007년 경기둔화)** 서브프라임 모기지 문제가 본격화되기 이전인 2005년 4/4분기 이후부터 주택 판매량과 가격은 추세적인 하락국면을 나타내었으며, 지난 하반기 이후에는 하락세가 더욱 심화되는 모습을 보이고 있음
  - 2007년 하반기 들어 서브프라임 모기지 부실의 파문은 견잡을 수 없이 확산되기 시작하였으며, 이후 진행된 주요 은행들의 모기지 대출기준 강화 등의 영향으로 주택경기는 급격한 침체양상을 띄기 시작하였음
  - 기존주택가격 증가율은 2007년 9월~ 2008년 2월 기간 중 평균적으로 4.23% 감소하여 부진한 양상을 나타내었으며, 케이스-윌러 주택가격지수도 1.79% 하락하였음
- **(비교)** 2001년 경기침체는 IT버블 붕괴에 따른 투자위축에 주로 기인하여 주택경기에 대한 직접적인 충격이 덜 했던 반면, 2007년 경기둔화는 직접적으로 주택경기 침체에 의해 촉발되는 양상을 띄고 있음
  - 따라서 2001년 경기침체 시에는 미 연준의 금리인하로 인하여 주택가격이 상승국면을 나타내었으나, 최근에는 금리인하에도 불구하고 주택가격은 급격한 하락 양상을 보이고 있음

< 미국의 주택경기 관련 지표 >

구분	2001년 경기침체			2007년 경기둔화		
	평균	최소	최대	평균	최소	최대
기존주택가격 상승률 (%)	6.13	3.70	10.20	-4.23	0.10	-6.60
케이스-윌러 가격지수 증가율 (%)	0.71	-0.11	1.07	-1.79	-0.89	-2.23

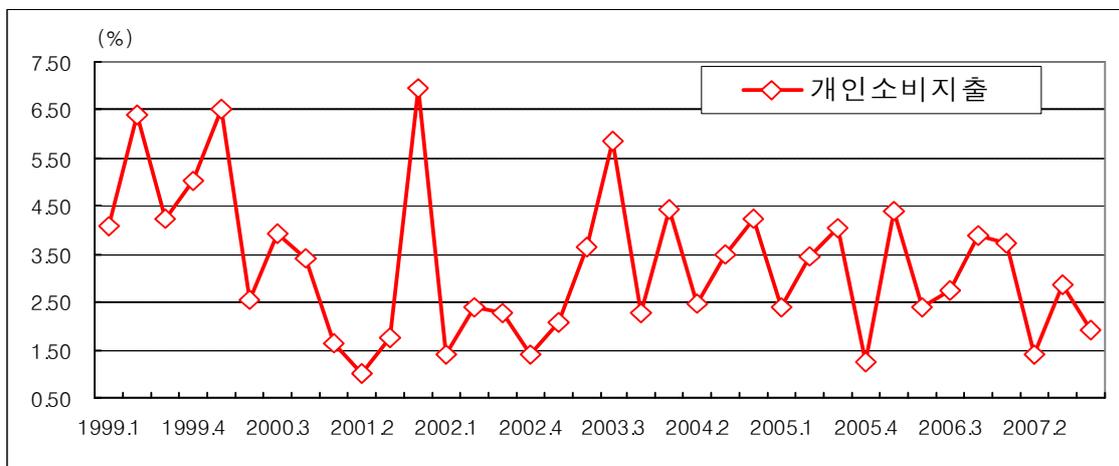
자료: National Association of Realtors, Research; Standard & Poor's Home Price Indices

○ 개인소비

- **(2001년 경기침체)** 미 연준의 초저금리 정책에 힘입은 주택가격 상승 등으로 인하여 경기침체기임에도 불구하고 2001년 1월~12월 중 가계소비는 견조한 증가세를 나타내었음
  - 주택가격 상승으로 인한 소비에 대한 자산효과는 주가하락에 따른 역의 자산효과를 부분적으로 보전해 주었으며
  - 감세정책으로 대별되는 미 행정부의 경기부양정책으로 가계소득이 증가함과 아울러 자동차회사들의 무이자 할부금융 제공 등으로 소비는 견조한 증가세를 나타내었음
  - 동 기간 중 개인소비지출은 1.01~6.96%의 범위 내에서 평균적으로 2.85% 증가하였음
  
- **(2007년 경기둔화)** 그동안 주택경기 침체에도 불구하고 양호한 움직임을 나타내던 개인소비지출이 전년 3/4분기 이후 서브프라임 문제가 본격화되자 둔화되는 모습을 보이고 있음
  - 2007년 9월~2008년 2월 기간 중 개인소비지출은 1.90~2.84%의 범위 내에서 평균적으로 2.37% 증가에 그침
  - 미국 주택시장의 침체는 역의 자산효과를 통하여 소비자들의 소비심리를 위축시키고 있으며, 금융기관들의 모기지 대출기준 강화 추세도 이러한 소비 위축에 기여하고 있는 것으로 평가됨
  - 한편 이러한 소비위축의 이면에는 가계부문의 부채증대로 인한 소비여력의 감소도 중요한 요인으로 작용하고 있는데
  - 가처분소득 대비 가계부채 비율은 가계부문의 소비증가와 더불어 꾸준히 늘어나 1990년대 초반 80% 수준에 머물렀던 것이 2000년대 초반 100%를 넘어선 이후 지속적으로 증가하여 2007년 현재 130%를 상회하고 있음
  - 이와 함께 가처분소득 대비 가계부채상환액도 2000년 이후로 꾸준히 증가하여 2000년 1분기 15.3%에 머물던 가계부채상환액 비율이 2007년 4분기에는 18.0%까지 증가하였음

- (비교) 2001년 가계소비는 자산효과로 인하여 경기침체기에도 불구하고 견조한 증가세를 나타낸 반면, 최근의 가계소비 위축은 역의 자산효과로 인하여 증가율 면에서 2001년의 경기침체기에 미치지 못하고 있음
  - 또한 최근 심화되고 있는 경기침체는 경기순환적인 측면이 아닌 주택경기 하락에 연유하고 있어 주택경기가 본격적으로 개선되기 전에는 가계소비 위축국면이 지속될 것으로 예상되고 있음

< 개인소비지출 증가율 >



자료: US Bureau of Economic Analysis

○ 설비투자

- (2001년 경기침체) 1995년 이후 IT부문의 폭발적인 설비투자 증가는 2001년 IT버블 붕괴와 이로 인한 경기침체로 이어져 2001년 경기침체기간 중 설비투자를 포함한 비주거용투자 증가율은 -9.5%의 극심한 침체국면을 나타냄
  - 기업설비투자는 미국 GDP의 10% 내외(2001년 GDP기준 10.7%)에 불과하나 1990년대 후반 생산성 향상을 통하여 경제성장을 주도하였으며, 설비투자의 위축으로 2001년 경기침체가 초래되기도 하였음
  - 이 중 IT산업은 전체 산업생산의 8% 내외에 지나지 않지만 1995~2000년 기간 중 전체 경제성장의 1/3 정도를 기여하였으며, 설비투자 부문에서 2001년의 경기침체를 주도하기도 하였음
  - 2001년 경기침체 기간 중 제조업 설비가동률도 최고 76.3%에서 최저 71.7%까지 하락하였으며, 평균적으로 73.9%의 낮은 수준에 머물러 있었음

- **(2007년 경기둔화)** 지난 하반기 이후 서브프라임 여파로 소비가 위축국면에 접어들자 기업들의 투자도 함께 둔화되는 추세를 나타내고 있으나, 증가율의 감소폭 면에서는 우려할 만한 모습을 아직 나타내지는 않고 있음
  - 민간투자 중 비주거용 투자의 최근 추이를 살펴보면 2007년 9월~2008년 2월 기간 중 증가율이 평균적으로 8.6%에 달하고 있는 가운데 추세 상으로는 2007년 3분기 이후로 하락하는 모습을 보이고 있음
  - 2001년 경기침체 이후 기업들의 구조조정을 통한 수익성 향상으로 기업들의 투자 여력은 확대된 것으로 평가받고 있으나, 최근 소비가 위축국면에 접어들어 재무구조 향상이 기업투자로 이어질 지에 대해서는 부정적임
  - 2007년 4분기 현재 제조업 부문의 설비가동률은 79.8%를 나타내어 전분기의 80.6%에 비해 소폭 하락하였으나, 2001년 경기침체기에 비하면 10%p 정도 높은 수준임
  
- **(비교)** 설비투자를 포함한 비주거용투자의 증가율을 비교해보면 2001년 경기침체기의 투자증가율의 평균은 -9.5%의 극심한 침체국면을 나타내었으나, 2007년 둔화기에는 8.6%의 견실한 국면을 지속하고 있음
  - 이는 2001년 경기침체는 IT부문을 중심으로 설비투자의 극심한 위축으로 촉발되었으나, 최근의 경기둔화는 주택경기 침체로부터 비롯되어 소비, 투자 등 경제의 다른 부문으로 파급되어 가는 모습을 띄기 때문임

< 비주거용 투자 증가율 및 제조업 부문의 설비가동률 >

구분	2001년 경기침체			2007년 경기둔화		
	평균	최소	최대	평균	최소	최대
비주거용 투자 증가율 (%, 분기)	-9.5	-13.6	-4.3	8.6	6.9	9.4
제조업 설비 가동률 (%, 분기)	73.9	71.7	76.3	80.2	79.8	80.6

자료: US Bureau of Economic Analysis; U.S. Federal Reserve Board of Governors

○ 대외거래

- (2001년 경기침체) 1990년대 후반 투자의 대폭적인 증가와 민간소비 활성화로 인하여 경상수지 적자규모가 확대되어 2001년에는 GDP규모의 3.8%인 3,847억 달러에 달하게 되었으며, 이는 해외로부터의 자본유입에 의해 보전되었음
  - 금리인하와 감세정책으로 대별되는 총수요확장정책과 해외로부터의 자본유입으로 2001년 중 개인소비는 견조한 움직임을 나타내었으며 이로 인하여 경기침체기에도 불구하고 무역수지가 제한적으로 개선되는 데에 그침
  - 이는 다른 한편으로는 경상수지 적자 지속에도 불구하고 자본수지가 흑자를 나타냄으로써 달러화가 상대적으로 강세기조를 유지하였으며, 이로 인하여 환율하락으로 인한 경상수지 조정메카니즘이 작동하지 못한 데 연유함
  - 일반적으로 세계경제의 불확실성이 증대됨에 따라 안전자산으로서의 달러화 수요는 증가하는 경향이 있으며, 이로 인해 미국 경상수지 적자의 누적에도 불구하고 달러화의 가치가 안정적으로 유지되어왔음
  
- (2007년 경기둔화) 최근 들어서는 경기둔화와 달러화 약세가 맞물려 대외거래 면에서 경상수지 적자가 개선되는 모습을 보이고 있어, 미국경제에 긍정적인 방향으로 작용하고 있음
  - 2007년의 연간 무역수지 적자규모는 7,843억 달러로 2006년의 8,115억 달러에 비해 272억 달러 개선되었으며, GDP에서 차지하는 비중도 2006년의 6.2%에서 5.7%로 줄어들었음

< 경상수지 및 무역수지 >

구분	1999년	2000년	2001년	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년	2007년
경상수지(억불)	-2,998 (-3.2)	-4,174 (-4.3)	-3,847 (-3.8)	-4,596 (-4.4)	-5,221 (-4.8)	-6,402 (-5.5)	-7,549 (-6.1)	-8,115 (-6.2)	-7,843 (-5.7)
무역수지(억불)	-2,651 (-2.9)	-3,798 (-3.9)	-3,651 (-3.6)	-4,237 (-4.0)	-4,969 (-4.5)	-6,121 (-5.2)	-7,144 (-5.7)	-7,585 (-5.7)	-7,114 (-5.1)

자료 : IMF, World Economic Outlook, 2007

US Dept. of Commerce Bureau of Economic Analysis.

주 : ( )내는 GDP대비 비율(%).

- (비교) 2007년의 경상수지 적자규모는 GDP의 5.7%에 달하여 비중 면에서나 금액 면에서 2001년 경기침체에 비해 크게 확대되었으나, 최근 달러화 약세기조로 인하여 경상수지 적자가 다소 개선되는 모습을 보이고 있음
  - 2001년 이후 여러 차례에 걸친 연방기금금리의 인하로 저금리 기조가 정착되었으며, 이는 모기지 리파이낸싱 등을 통한 소비의 증대와 경상수지의 적자폭 확대를 초래함
  - 그러나 최근의 달러화 약세는 미국 수출업체들의 가격경쟁력을 향상시킴으로써 경상수지 적자 규모를 줄이는 데 기여하고 있음

### ○ 노동시장 여건

- (2001년 경기침체) 2001년 상반기 중 실업률은 경기침체에도 불구하고 하락국면을 나타낸 후 하반기 들어서야 상승국면으로 반전된 반면, 비농업부문 신규고용자 증가율(전년동월대비)은 지속적으로 하락하였음
  - 2001년 경기침체 후 회복 국면에서도 실업률은 상승추세를 지속한 후 2003년 이후에야 다시 하락추세로 접어드는 등 경기후행적인 모습을 나타내기도 하였음
  - 한편, 비농업부문 신규고용자 증가율은 경기침체와 더불어 감소추세를 지속하였으며, 2001년 7월 이후에는 한동안 부(-)의 증가율을 나타내기도 함
- (2007년 경기둔화) 그동안 미국경기 회복에 힘입어 하락세를 보이던 실업률이 2007년 들어 다시 상승추세로 반전되는 등 노동시장 여건이 다시 악화되는 모습을 보이고 있음
  - 비농업부문 신규고용자 수도 계절적인 요인에 의한 변동요인을 제외한 추세적인 측면에서는 2008년 1월까지 지속적으로 증가하고 있으나, 증가율은 2006년 이후로 하락세로 돌아섬<sup>4)</sup>
  - 이는 최근의 해외 아웃소싱 확대와 전문직, 서비스직의 해외이전 가속화로 고용구조가 변함에 따라 고용확대의 폭이 제한적이라는 것을 반증하고 있음

4) Merrill Lynch는 1948~2001년 기간 중 데이터 분석을 통하여 과거 경기침체시 비농업부문 취업자수 증가율은 전년동기대비 평균 2.5%를 기록하였다고 밝히고 있어, 최근 1%이하 수준에 머물고 있는 비농업부문 취업자수 증가율에 비추어 경기침체의 가능성은 더욱 높아진 것으로 평가됨.

- **(비교) 2001년 경기침체기와 2007년 경기둔화기** 모두 고용시장은 유사한 움직임을 보였으며, 2001년 경기침체 후 다시 경기가 회복되는 과정에서는 고용시장의 경기후행적인 모습이 두드러지기도 하였음
  - 과거에는 경기가 회복되는 시점에서 고용이 다시 증가하는 모습을 주로 보이는 등 경기동행적인 성격이 강하였으나
  - 최근에는 기업의 생산성 향상으로 기업의 필요 노동인력이 축소되었으며 경기회복에 대응하여 기업들의 고용확대가 다소 더디게 이루어져 경기후행적인 모습을 나타내고 있음
  - 2001년 경기침체기의 평균적인 실업률과 비농업부문 신규고용자증가율이 각각 4.7%와 0.0%를 나타낸 반면, 2007년 경기둔화기에는 각각 4.8%와 0.8%를 기록하였음

< 실업률 및 비농업부문 신규고용자 증가율 >

구분	2001년 경기침체			2007년 경기둔화		
	평균	최소	최대	평균	최소	최대
실업률 (% , 월)	4.7	4.1	5.4	4.8	4.4	5.4
비농업 신규고용자 증가율 (% , 월)	0.0	-1.4	1.3	0.8	0.6	1.0

자료 : U.S. Bureau of Labor Statistics

○ 물가

- **(2001년 경기침체)** 2001년 중 물가는 수요측면에서의 IT버블 붕괴에 따른 설비투자 수요위축과 공급측면에서의 생산성 향상 등으로 하향 안정화되었음
  - 2001년 1분기 3.4%에 달하던 소비자물가 상승률은 2001년 4분기에는 1.9%까지 빠르게 하향 안정화되었는데, 이로써 미 연준이 경기회복을 위해 비교적 자유롭게 금리를 인하시킬 수 있는 여건이 조성되었음
- **(2007년 경기둔화)** 2006년 하반기 들어 다소 안정화 추세를 보이던 소비자 및 생산자 물가는 2007년 들어 국제원자재 가격 급등의 영향으로 에너지 및 식료품 가격이 상승하면서 다시 급등추세를 보이고 있음
  - 최근에 들어 달러화 약세와 국제투기성 자본의 원자재 시장 유입으로 국제원자재 가격이 다시 급등하면서 전 부문에 걸쳐 물가가 상승추세를 나타냄

- **(비교)** 2001년 경기침체기의 물가안정은 IT기술의 도입으로 인한 기업들의 노동생산성 증대에 기인한 측면이 크며, 2007년 경기둔화기의 물가상승은 국제원자재 가격의 급등으로부터 초래되었음
  - 정책여건이라는 측면에서 살펴볼 때 2001년의 물가안정은 미 연준으로 하여금 인플레이 우려 없이 경기회복을 위한 금리인하에 자유롭게 나설 수 있는 배경이 된 반면
  - 2007년 경기둔화기의 물가불안은 미 연준의 입지를 상당히 어렵게 만드는 요인이 되고 있음

< 소비자물가 및 생산자물가 상승률 >

구분	2001년 경기침체			2007년 경기둔화		
	평균	최소	최대	평균	최소	최대
소비자물가 증가율 (%)	2.9	1.9	3.4	3.2	2.4	4.0
생산자물가 증가율 (%)	2.0	-1.0	3.9	5.1	3.7	6.5

자료 : U.S. Bureau of Labor Statistics

3) 경기국면 비교

- **(2001년 경기침체)** 2001년 경기 침체는 과잉 투자의 해소 과정에서 나타나는 전형적인 수요 조정의 형태를 띠고 있었음
  - 물론 9.11 테러와 같은 경제 외적인 요인도 있었으나, 이는 금융시장에 대한 일시적 충격이었던 것으로 판단됨
  - 따라서, 미 연준과 행정부는 경기 회복을 위해 비교적 자유롭게 경제정책을 펼칠 수 있는 여건이 조성되어 있었음
- **(2007년 경기둔화)** 미국 경제는 현재 자산시장 거품해소와 금융경색의 실물 부문 전이가 진행되고 있는 것으로 판단됨
  - 특히, 고물가 상황에서 주택가격 하락 → 주택건설 경기 침체 & 금융시장 신용경색 → 소비 위축 → 투자 및 고용 악화 → 주택 가격 추가 하락으로 이어지는 악순환 고리가 형성되어 침체의 골이 깊을 것으로 판단됨
  - 더구나, 현재의 침체는 자산가격 거품 조정에서부터 촉발되었고, 원자재가격 급등으로 인한 물가 상승이 동시에 진행되어 디플레이션 가능성도 배제할 수 없음

#### 4) 정책여건 비교

##### ○ 금리 인하 정책

- **(2001년 경기침체)** 2001년 미 연준의 금리인하는 견실한 가계수요에도 불구하고 기업수익과 설비투자의 부진 및 해외경기의 둔화가 미국경제의 회복을 지연시키고 있다는 판단에 따라 단행됨
  - 금리정책이 실물부문에 영향을 미치는 정책시차는 일반적으로 6~9개월 정도로 알려져 있으며, 2001년 단행된 미 연준의 금리인하로 인한 실물부분에의 영향이 2001년 8월부터 가시화되기 시작한 것으로 평가되고 있음
  - 또한 2001년 7월 소비자물가상승률이 마이너스를 기록하는 등 물가가 하향 안정되어 있어 미 연준은 인플레이션에 대한 우려 없이 자유롭게 금리를 인하할 수 있는 여건이 조성됨
  - 한편 이러한 금리인하에도 불구하고 달러가치는 하락하지 않아 미국 제조업의 가격경쟁력을 저해하고 있었으며, 달러화 가치하락을 통한 경상수지 적자폭 축소 등 대외부문의 불균형 해소에도 부정적인 영향을 미쳤음
  - 2001년 9월 11일 사태로 미국 경제상태가 비상시국으로 들어섬으로써 단기간에 경제상황이 호전될 가능성이 낮을 것으로 예상되었으나 2001년 하반기 이후 미국경제는 빠르게 회복되었음
  
- **(2007년 경기둔화)** 2007년 9월 18일 미 연준은 서브프라임 부실로 촉발된 금융시장 경색과 이로 인한 경기둔화의 가능성을 사전에 차단하고자 금리인하 조치를 단행하기 시작함
  - 2007년 하반기의 서브프라임 부실은 2001년 닷컴버블 붕괴로 미국의 성장세가 급락하는 가운데 미 연준이 금리인하 정책을 취함으로써 시중에 풍부한 유동성이 공급되었으며
  - 완화된 금융환경에서 신용이 낮은 계층에게도 주택소유를 유도하는 서브프라임 대출이 확대되면서 주택가격과 개인소비가 견조한 증가세를 나타내었으나
  - 2006년 이후로 주택가격이 하락국면으로 접어들어 따라 이와 연관된 서브프

- 라임 부문의 부실이 촉발되었음
  - 이와 함께 미국의 경기둔화 우려와 함께 달러화 약세기조가 정착되었으며, 2007년 하반기 이후 두드러진 국제원자재 가격 상승은 물가불안 우려를 더욱 가중시키고 있음
  - 이러한 물가불안 우려는 서브프라임 부실의 확산을 사전에 차단하고 미국경제를 부양하기 위한 미 연준의 금리인하 정책의 시행에 커다란 제약조건으로 작용하고 있는 실정임
- (비교) 2001년의 경기침체는 닷컴버블 붕괴 및 자산시장 버블조정 과정에 기인한 반면, 2007년의 경기둔화는 주택가격 하락으로 시작된 모기지 부실로 금융시장에 까지 광범위한 영향을 미치고 있음
- 2001년 경기침체에 미 연준은 2001년 1월 이후로 12개월의 기간 동안 총 11번에 걸쳐 총 4.75%p 금리인하를 단행함으로써 연방기준금리를 1.75%까지 떨어뜨린 반면
  - 2007년 경기둔화기에는 총 6개월의 기간 동안 총 6번에 걸쳐 3.00%p 금리인하를 단행하여 2.25%까지 연방기준금리를 떨어뜨렸음

< 금리인하 정책 비교 >

구분	2001년 경기침체	2007년 경기둔화
배경	1990년대 말 경제호황 이후의 자산시장 버블조정 과정 및 닷컴버블붕괴에 따른 투자위축	주택가격 하락이 모기지부실로 인한 금융시장 불안 초래
시 기	'01.1.3 ~ '01.12.11 (12개월)	'07.9.18 ~ '08.3.18 (6개월)
규 모	4.75% (6.50→1.75%)	3.00% (5.25→2.25)
회 수	11번	6번
최소 인하	0.25% (3번)	0.25% (2번)
최대 인하	0.50% (8번)	0.75% (2번)

○ 감세 정책

- **(2001년 경기침체)** 2000년 말부터 현실화되기 시작한 미국경기 침체를 방지하기 위하여 미국 행정부는 미 연준의 금리인하와 함께 1,600억 달러에 달하는 규모의 감세정책을 시행하였음
  - 미 행정부의 감세안에 따른 세금 환급 규모는 2001년 소급분을 포함하여 1,600억 달러에 달하였는데, 이는 미국 국민들의 가처분소득을 증대시킴으로써 소비를 진작시키는 목적으로 시행되었음
  - 당시 감세혜택이 소비탄력성이 낮은 부유층에 집중된다는 점이 경기부양 효과를 감소시킨다는 주장도 제기되었으나, 주택가격 상승과 더불어 일정정도 소비촉진 효과가 있었다는 평가가 일반적임
  
- **(2007년 경기둔화)** 2008년 1월 미 행정부는 서브프라임 부실로 인한 경기하강을 부양하고자 감세정책을 통해 미국 국내총생산의 1%를 넘는 1,680억 달러 상당의 세금 환급을 통한 경기부양책을 발표하였음
  - 미국 정부의 경기부양책은 2월 8일 의회를 통과하였고 2008년 상반기에 각 가정이 최고 1,800달러의 세금으로 환급받을 수 있도록 하였음
  - 특히, 행정부의 조치에 더하여 상원은 고령자 및 장애 퇴역병 등 저소득자들에 대한 세금 환급을 통해 1인당 300달러의 혜택이 가도록 하였음
  
- **(비교)** 2001년 경기침체와 2007년 경기둔화 시기의 감세정책을 비교해 보면 감세 규모와 배경 면에서 상당히 유사한 측면이 있음
  - 감세의 총규모 면에서는 2007년의 경기둔화 시기가 2001년의 경기침체 시기보다 80억 달러 정도 많고, 납세자 1인당 혜택도 2007년의 경기둔화 시기가 2001년 시기에 비해 200달러 정도 많음
  - 일반적으로 감세정책은 경기부양을 통한 세수증대로 이어지는 긍정적인 측면도 있으나 정부 재정적자의 확대, 정부투자, 국민저축 및 국내투자의 감소 등으로 인한 성장저해요인으로도 작용하기도 함
  - 2001년의 감세정책은 일정정도 성과를 거둔 것으로 평가받고 있으나, 2008년의 감세정책은 세금환급액이 소비증대로 이어질 지에 대해서는 부정적인 견해가 지배적임

· 또한 2008년의 감세정책이 소비 진작을 통한 경기회복 보다는 미국정부의 세입감소 및 재정적자 확대에 귀결된 공산이 크다는 우려도 대두되고 있음

< 감세 정책 비교 >

구분	2001년 경기침체	2007년 경기둔화
배경	2000년 말, 2001년 초 진행되었던 경기하강 부양	서브프라임 부실로 촉발된 2007년 말 2008년 초의 경기하강 부양
발표 시기	2000년 말	2008년 1월 18일
총 규모	1,600억 달러	1,680억 달러
납세자1인당	1,600 달러	1,800 달러

○ 유동성 대책

- 2001 경기침체기에는 금리인하 이외의 별도의 유동성 대책은 없었던 반면 2007년 경기둔화기에 미 연준은 금리인하만으로는 금융시장의 위기의 개선이 어렵다는 판단아래 따로 유동성 대책을 수립하였음
- 이를 위해 미 연준은 기간입찰대출(TAF), 증권담보기간대출(TSLF), 프라이머리 딜러대출(PDCF) 등 새로운 유동성 공급 방식을 도입하여 금융시장의 유동성 경색문제를 해결하려 하였으나
- 이러한 조치가 미국 경제의 펀더멘털을 회복시키는 것은 아니며, 단지 현재의 유동성 불안감을 잠재울 수는 있는 일시적인 조치로 평가받고 있음
- 다만 글로벌 인플레이션 위험이 잔존하는 가운데 금리인하 보다는 인플레이션에 영향을 덜 미치는 유동성 공급 대책을 도입하게 된 것으로 보이며
- 특히, 프라이머리 딜러대출의 경우는 대공황 당시 유동성 경색을 해결하기 위해 사용한 이후 2007년 경기둔화 시 처음으로 사용하였음

5) 기간입찰대출(TAF; Term Auction Facility), 증권담보기간대출(TSLF; Term Securities Lending Facility), 프라이머리 딜러대출(PDCF; Primary Dealer Credit Facility).

< FRB의 유동성 공급제도 비교 >

구분	2001년 경기침체	2007 경기둔화		
		TAF	TSLF	PDCF
시행일		'07.12.14	'08.3.12	'08.3.17
규모		2주에 300억불	2000억불	370억불 (최근 수요일, 3.26)
대상		대부분 금융회사	정부공인 채권딜러인 20개 국채 프라이머리 딜러	재할인 창구 대상이 아닌 국채 프라이머리 딜러
내용	해당사항 없음	자금이 필요한 회사에 입찰 방식으로 공급	다른 종류의 채권을 담보로 국채를 대여	재할인 대상이 아닌 금융회사에 직접 자금 공급
담보		국채 (모기지 증권 제외)	주택저당증권(MBS) 등 최고등급(AAA) 모기지 증권	투자등급 회사채, 지방채, 모기지 관련 증권, ABS
만기		28일	28일	120일
목적		금융사 유동성 확대	모기지 증권 유통 촉진	모기지 증권 유통 촉진

4. 미국경제 상황 평가 및 전망

- 2008년 미국경제의 향방은 현재 극심한 침체국면을 나타내고 있는 미국의 주택경기의 향방, 그리고 이와 밀접히 연관되어 있는 소비지출의 둔화 움직임 그리고 미 정책당국의 적절한 대응책 마련 등에 의해 좌우될 것으로 보임
  - 이하에서는 주요 전망기관들의 최근 미국경제 전망에 대해서 개략적으로 살펴보고 나서
  - 경기선행지표와 주택경기 선행지표인 건축허가건수, 미 정책당국의 적절한 대응책 마련 가능성에 대해 살펴봄으로써 미국경제의 회복 패턴을 예상해 보고자 함

1) 주요 전망기관들의 미국경제 전망

- 주택경기 침체로 인하여 소비 및 투자 부진이 지속될 것으로 전망됨에 따

라 주요 투자은행들의 2008년 미국경제 전망치가 하향수정되고 있음

- Lehman Brothers, JP Morgan 등 주요 투자은행들은 최근에 발표되는 경기지표가 예상보다 저조한 실적을 나타냄에 따라 이전의 전망치를 하향 수정하여 발표하고 있음

- IMF도 지난 1월 2008년 미국경제 전망치를 1.9% 성장에서 0.4%p 하향 수정한 1.5%로 발표하였음

< 주요 IB 들의 미국경제성장률 전망 >

(단위: 전기 대비 연율 %)

구분	2008년					2009년		
	1분기	2분기	3분기	4분기	연간	1분기	2분기	연간
Merill Lynch	-0.1	-0.4	0.2	-0.5	0.8	-0.2	1.5	0.6
UBS	-1.0	-1.5	1.5	2.8	0.4	-	-	3.2
Goldman Sachs	-0.5	-1.0	1.0	1.5	0.9	0.0	1.0	1.0
Lehman Brothers	-0.5	-1.0	2.0	1.0	1.0	-	-	0.7
JP Morgan	0.0	-1.0	3.0	1.5	1.2	2.5	3.0	2.4
평균	-0.4	-1.0	1.5	1.3	0.9	0.8	1.8	1.6

자료 : 국제금융센터.

2) 미국 경제상황 평가

(1) U자형 경기회복 패턴의 가능성

○ 선행지표의 추세적인 하락

- 경기선행지수의 최근 추이를 살펴보면 2007년 9월 137.5를 기록한 이후 5개월 연속 감소추세를 나타내어 2008년 2월 현재 135.0에 머무르고 있음
- 선행지수의 5개월 연속 감소로 인하여 미국경기 침체에 대한 우려의 목소리도 점차적으로 커지고 있으나 지수자체의 감소 폭으로 살펴 볼 때에

는 아직 우려할 만한 수준은 아닌 것으로 판단됨

- 그러나 선행지수가 추세적인 하락국면을 나타내고 있다는 것은 미국경기 침체의 가능성이 더욱 커지고 있다는 의미로 해석될 수 있음

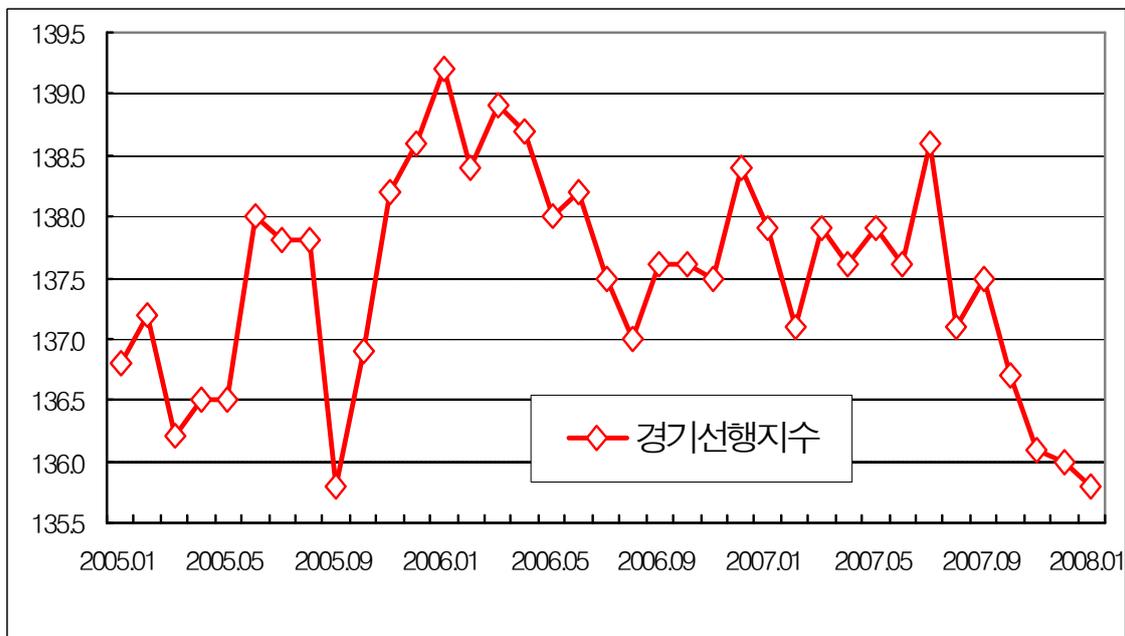
- 경기선행지수를 구성하는 부문별 지수의 동향을 살펴보면, 작년 하반기 이후의 선행지표 하락을 주로 이끈 부문으로 건축허가 건수와 장단기 금리차<sup>6)</sup> 그리고 주가 등을 들 수 있음

- 주택건설경기 침체를 반영하여 건축허가 건수는 2007년 9월 126.1만 건이었던 것이 2008년 1월에는 104.8만 건을 기록하여 16.9% 감소함

- 주가<sup>7)</sup>는 1,497.12에서 7.9% 하락한 1,378.76에 머물렀으며, 장단기 금리차도 지속적으로 경기선행지수를 끌어내리는 방향으로 작용함

- 반면 제조업 부문의 신규수주액은 지난 9월 이후로는 별다른 변화의 움직임 보이지 않고 있음

< 미국의 경기선행지수 >



자료 : U.S. Conference Board

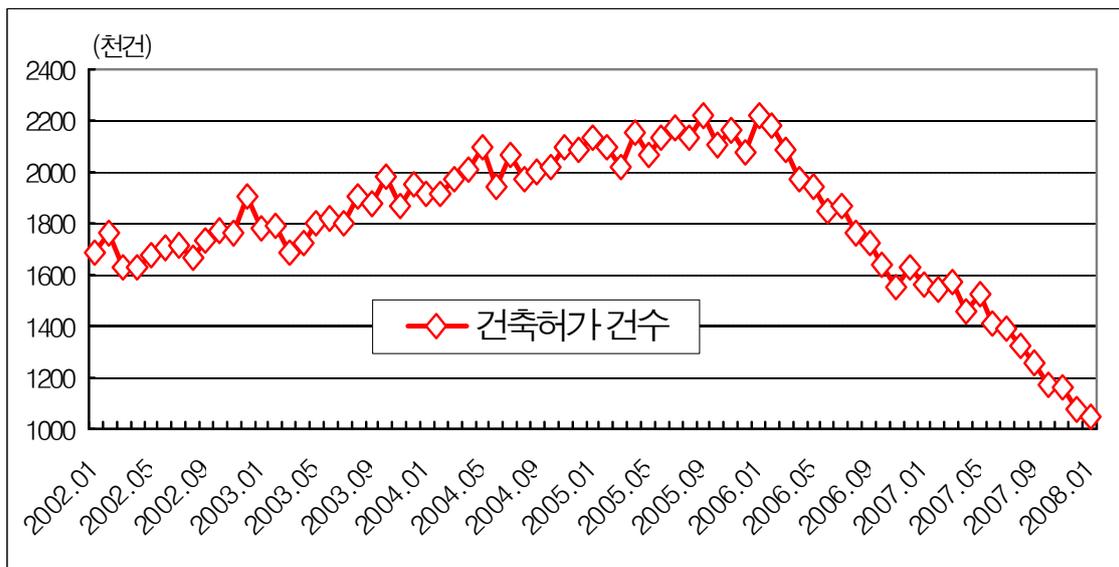
6) 여기에서의 장단기 금리차 = 재무성 증권 10년물 금리-연방기금금리를 지칭함.

7) S&P 500 주가지수.

○ 주택경기 침체국면의 지속

- 2008년 1월 기존주택의 재고가 10.3개월 판매분에 해당하는 419.1만 호에 달하고 주요 은행들이 모기지 대출기준을 강화하는 움직임을 보이고 있어 주택경기의 침체국면은 앞으로도 지속될 것으로 전망됨
  - 기존주택의 재고는 2005년 1월 3.6개월 판매분에 해당하는 214.7만 호로 바닥을 친 후 상승추세로 돌아서 2007년 7월에는 9.5개월 판매분에 해당하는 456.1만 호까지 급등하기도 하였음
  - 은행들의 모기지 대출기준 강화 움직임은 연준이 올해 1/4분기에 은행 대출담당 임원을 대상으로 한 설문조사에도 나타나 있는데
  - 모기지 관련 대출에 대해 응답자의 50% 이상이 대출조건을 강화하겠다고 답한 바 있음
  
- 주택경기의 선행지표 중 하나인 건축허가 건수가 2006년 초반 이후 급격한 하락추세를 보이고 있는 점 등을 감안하면 주택경기 침체의 골이 예상외로 깊어질 가능성도 배제할 수는 없음

< 미국 건축허가 건수 >



자료 : U.S. Conference Board

- 주택시장의 침체는 역의 자산효과를 통하여 소비자들의 소비심리를 위축 시킴으로써 미국경기 회복을 더디게 하는 주요인으로 작용할 전망이다
  - 뉴욕대학교의 Roubini 교수의 추산(2007)에 의하면 주택가격이 10% 하락할 경우 가계자산이 2조 달러 감소하게 되며, 역의 자산효과로 인하여 소비는 1,000억~1,400억 달러가 감소하는 것으로 추정됨

### ○ 과도한 가계부채로 인한 가계부문 구조조정 장기화

- 과도한 가계부채로 인하여 가계부문 구조조정이 장기화될 전망이다
  - 가계소비가 회복되기 위해서는 2007년 현재 130%에 달하는 가처분소득 대비 가계부채 비율이 적정수준으로 낮아져야 함
  - 가처분소득 대비 가계부채 비율은 가계부문의 소비증가와 더불어 꾸준히 늘어나 1990년대 초반 80% 수준에 머물렀던 것이 2000년대 초반 100%를 넘어선 이후 지속적으로 증가하여 2007년 현재 130%를 상회하고 있음
  - 최근의 경기둔화는 이전의 경기침체 시점에 비해 높은 가계부채로 인해, “주택가격 하락 → 주택청산 → 주택재고 증가 → 주택가격 하락 → 가계부채 증가”로 이어지는 악순환 구조를 보이고 있음
  - 이러한 주택가격 하락으로 인한 악순환의 고리는 과도한 가계부채를 단기間に 해결할 수 없도록 하여 가계소비조정과정이 장기화 되고 있음

### ○ 경기회복을 전인할 정책수단의 부재

- 최근에 발표된 미 정책당국의 정책대응을 살펴보면 금융시장의 신용경색 완화를 위한 유동성 대책과 가계소비를 진작하기 위한 감세정책 및 금리 인하정책 등으로 대별해 볼 수 있음
  - 이 중에서 금융시장의 신용경색 완화를 위한 유동성 대책은 경기회복을

- 위한 대책이라기보다는 경기침체를 방지하기 위한 일과성적인 측면을 많이 띄고 있다고 볼 수 있으며
- 금리인하 정책과 감세정책은 지금과 같은 주택경기 침체국면에서 그 실효성이 상당히 의심을 받고 있는 실정임
  - 따라서 현재까지 발표된 미 정책당국의 정책 중에는 주택경기 부양을 위한 직접적인 정책수단이 결여되어 있어 주택경기 침체국면이 상당기간 지속될 가능성도 높은 편임
    - 이는 다른 한편으로는 GDP의 70% 정도를 점하는 소비지출이 당분간 부진한 양상을 면치 못할 것으로 보임
  - 또한 현재로서는 미국의 경기침체가 서브프라임 부실로부터 출발한 수요측면에서 뿐만 아니라 국제원자재 가격 상승이라는 공급측면으로부터의 침체요인도 점차 현실화되고 있어 적절한 대응책 마련이 부재한 실정임

## (2) 종합 판단

- 경기선행지수의 움직임으로 판단해 볼 때에는 미국경제의 침체 가능성이 시간이 흐를수록 증대되고 있으나, 아직 본격적인 침체의 길로 접어든 것으로 판단하기에는 다소 무리가 있음
- 다만 소비와 투자 증가율이 2001년의 경기침체기에 비해서는 완만한 속도이지만 둔화추세를 보이고 있는 점을 고려해 보면, 미국경제는 급격한 침체보다는 완만한 둔화추세를 장기간 지속할 가능성이 높을 것으로 판단됨
  - 따라서 경기의 회복 패턴도 하반기 이후 경기가 급속히 살아나는 V자형 성장보다는 서서히 경기가 회복되는 U자형 성장패턴을 나타낼 것으로 예상됨

- 한편 FRB의 금리인하는 미국달러화의 약세를 초래하여 순수출에 미치는 영향이 긍정적일 수는 있으나, 미국경기 위축이 전세계 경제를 위축시켜 미국의 수출수요 감소로 이어진다면 순수출에 미치는 긍정적인 영향은 제한적일 것으로 판단됨
  - 미국 달러화 약세는 경상수지 적자의 축소 등 미국경제의 대외불균형 현상의 완화에 기여할 것으로 보이나, 효과의 규모면에서 제한적일 것으로 예상
  - 현재 미국의 제조업 비중은 GDP대비 14%에 불과하며, 수출입이 차지하는 비중도 10% 초반에 불과하여 제조업의 수출경쟁력 개선이 기업의 수익성에 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 예상됨에도 불구하고, 이것이 본격적으로 경기회복을 견인하기는 힘들 것으로 판단됨
  
- 따라서 종합적으로 판단해 보건데, 미국경제는 2001년의 경기침체기 경험처럼 급격한 경기침체 후 빠른 회복세 보다는 경기가 장기간에 걸쳐 완만히 회복되는 모습을 보일 것으로 예상됨
  - 2000년대 초반 경기회복에는 부동산 등 자산효과에 따른 소비의 견조한 증가가 성장 동력으로 작용하였으나, 현 상황에서 경기를 주도할 만한 성장모멘텀이 없다는 점이 경기회복 속도 둔화 가능성을 높이고 있음

## 5. 정책적 시사점

- 첫째, 내수경기의 급냉 가능성에 대비해야 함
  - 아직까지는 미국 경기의 급냉 조짐이 보이지 않고 있으므로 경제 운용기조를 안정에 두는 것이 바람직함
  - 그러나 미 경기침체가 본격화되어 국내 경기 급냉으로 이어질 경우에는 물가보다는 침체 방지가 우선되어야 할 것임
  
- 둘째, 수출 경기 냉각에 대응해서 비 미주지역에 대한 수출 노력을 집중할 필요가 있음
  - 미국 경기 침체는 전세계적인 경기 둔화를 초래하여 우리의 수출에도 악영향을 미치게 될 것으로 판단됨

- 이에 따라, 상대적으로 경기가 좋을 것으로 예상되는 유럽, 신흥공업국, 중동 등 비 미주 지역에 대한 적극적인 수출 확대 노력이 필요함
- 셋째, 한-미 정상회담을 계기로 대통령의 세일즈 외교 노력이 강화되어야 할 것임
  - 미국에 대해서는 FTA의 조속한 체결, 주요 국책사업에 대한 외자 유치 강화, 우리 수출기업에 대한 무형적 관세 철폐(예: 상계관세) 등이 필요함
  - 이외에 일본, 유럽 등의 국가와의 FTA 협상도 본격화해야 함
- 넷째, 외수 경기 침체의 장기화에 대비하여 내수 체력의 강화가 필요함
  - 미국을 중심으로 한 세계 경기 침체가 장기화될 경우 내수 의존도가 낮은 우리 경제에 대한 충격은 상대적으로 더 클 수밖에 없음
  - 따라서, 우리 기업들의 투자를 활성화하고, 2007년 5억 달러에 불과했던 FDI 유입이 획기적으로 늘어날 수 있도록 제도적 유인책을 마련해야 함
  - 산업 측면에서는 향후 성장 유망 분야인 서비스 산업에 대한 집중적인 육성 노력도 필요함

한상곤 연구위원 (3669-4134, sghan49@hri.co.kr)

임희정 연구위원 (3669-4031, limhj9@hri.co.kr)

<첨부> 과거 저축대부조합 파산 사례와의 비교

1) 저축대부조합 파산 사례

- **(원인 및 경과)** 1980~1995년에 걸친 저축대부조합의 파산은 고위험투자자산에 대한 공격적인 투자와 감독당국의 부적절한 대응, 1980년대 후반의 부동산 경기 급랭 등에 의해 초래되었음
  - 1980년대 초반부터 저축대부조합의 부실이 이슈화되기 시작하였으나 정부의 관용정책으로 인하여 부실조합들이 시장에서 퇴출되지 않았으며
  - 1980년 정부의 이자율 규제 완화로 인하여 단기금리가 상승하자 단기자금을 조달하여 장기고정금리 주택담보대출로 운용하고 있던 저축대부조합들은 역마진을 우려하여 상업용 부동산 등 위험자산에 대한 투자를 늘리기 시작하였음
  - 그러나 1980년대 후반 부동산 가격이 급락하자 저축대부조합의 부실은 급격하게 악화되었음
  
- **(정책대응)** 1980년대 초반 정책당국은 저축대부조합 부실문제에 대하여 관용정책으로 일관하였으며, 1980년대 후반 문제가 악화되자 연방대부조합보험공사(FSLIC)와 정리신탁공사(RTC) 등을 통하여 부실조합 처리에 나섬
  - 1980년대 초반 저축대부조합 부실문제를 유동성 부족의 문제로 판단한 감독당국은 부실조합의 회생을 기대하며 시장으로부터의 퇴출 대신 관용정책을 실시하였음
  - 그럼에도 불구하고 부실이 확대되자 FSLIC가 1989년까지 부실조합 정리에 나섰으며, 1986년 이후 FSLIC의 준비금이 적자로 전환되자 실질적인 부실조합 정리를 할 수 없게 되었음
  - 1989년 부실조합처리를 위하여 RTC를 설립하고 1985년까지 정부 재정을 통하여 747개의 부실저축기관들을 정리하였음
  
- **(파급효과)** 부실조합 처리과정에서 미국경제는 일시적인 경기침체를 겪기도 하였으며, 대규모 재정투입을 통하여 미국의 재정적자가 심화되기도 하였음

- 부실조합 처리비용은 총 1,529억 달러에 달한 것으로 추산<sup>8)</sup>되고 있는데, 이는 1989년 미국 GDP의 약 2.5%에 해당하는 규모임
- 대규모 재정투입을 통하여 미국의 재정적자는 1989년 1천 5백억 달러에서 1992년에는 2천 9백억 달러로 급증하기도 하였음
- 또한 부실조합 정리가 한창 진행 중이던 1990년 4분기와 1991년 1분기 경제성장률이 각각 -2.99%, -2.02%를 기록하여 2분기 연속 마이너스 성장의 경기침체를 나타내기도 하였음

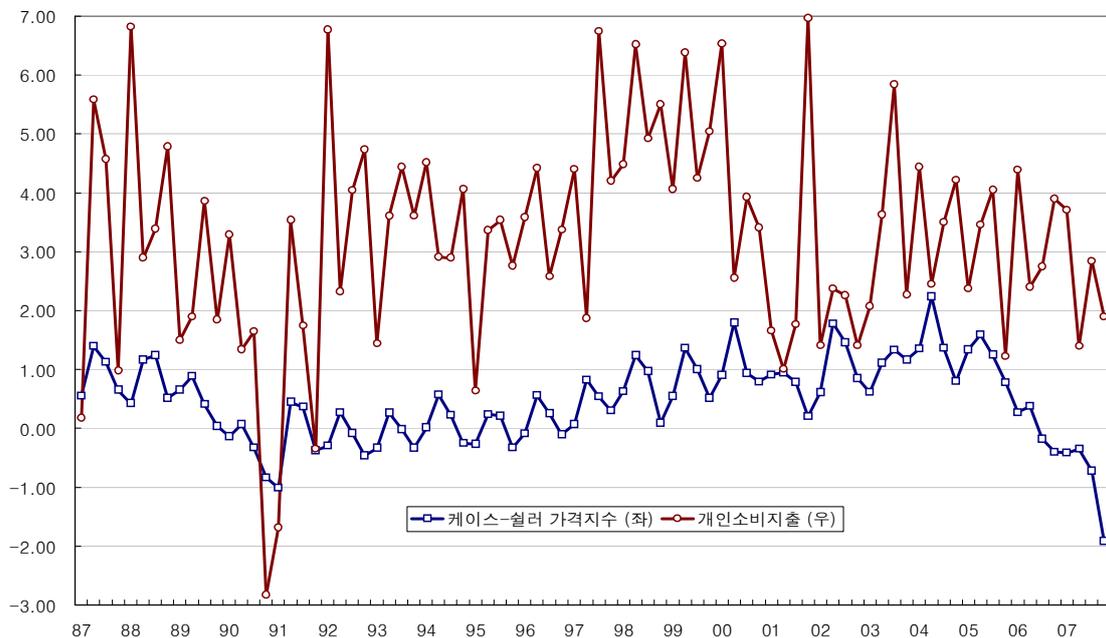
## 2) 현 상황과의 비교

- **(원인 및 경과)** 저축대부조합의 파산은 단기금리 상승으로 인한 수익성 악화에서 비롯되어 1980년대 후반의 부동산 거품 붕괴로 상황이 악화된 반면 현재의 서브프라임 사태는 2006년 이후의 부동산 경기 하락으로부터 시작되었음
  - 따라서 저축대부조합의 파산은 1980년대 후반 부동산 경기가 급랭하기 이전부터 상당부분 진행이 되어온 반면, 서브프라임 모기지 부실은 2005년 4분기 이후 주택가격이 하락하고 1~2년 후인 2007년부터 심화되기 시작함
  - 다만 저축대부조합과 서브프라임 모기지 업체들의 무분별한 대출과 연이은 부동산 거품의 붕괴로 사태가 더욱 악화되었다는 측면에서는 공통점이 있다고 볼 수 있음
- **(정책대응)** 1980년대 초반 정책당국은 저축대부조합 부실문제에 대하여 미온적으로 대응하여 문제를 더욱 악화시킨 반면, 서브프라임 사태가 발생하자 미 정책당국은 정책금리 인하 등 적극적으로 사태 진화에 나섬
  - 저축대부조합 부실과 서브프라임 부실로 인한 경기침체를 방지하기 위하여 금리인하가 이루어졌으며, 해당 금융기관들의 유동성 부족문제를 해결하기 위하여 유동성 공급이 대규모로 이루어졌으나
  - 이는 다른 한편으로는 부실을 초래한 금융기관들의 도덕적 해이를 불러올 수 있다는 점에서 비판을 받고 있음

8) 연방예금보험공사(FDIC) 추산.

- (과급효과) 저축대부조합의 부실은 전체 금융시스템의 위기로 비화되지 않고 해당 금융권에 한정된 반면, 서브프라임 부실은 관련 파생상품의 부실을 통하여 전체 금융시스템 위기로 전이되었음
  - 이러한 과급효과의 차이는 서브프라임 부실의 주역인 크레딧 디폴트 스왑(CDS) 등과 같은 파생상품이 저축대부조합 부실 때에는 존재하지 않아 과급영향이 제한적일 수 있었다는 점에서 찾을 수 있음
  - 한편 개인소비지출과 주택가격지수의 증가율 추이를 비교해 보면 양 기간 모두 주택가격 하락과 더불어 개인소비지출이 위축되는 모습을 보이고 있으나
  - 서브프라임 사태 때의 주택가격 하락폭이 더 깊게 나타나고 있어, 향후 미국의 개인소비지출이 더욱 둔화될 가능성이 높은 것으로 판단됨

< 미국 개인소비지출 및 케이스-실러 주택가격 지수 증가율 추이 >



자료 : U.S. Bureau of Economic Analysis; Standard & Poor's.

주간 경제 동향

□ 실물 동향 : 경기동행지수 하락세로 반전

○ 2월 중 산업생산이 광공업과 서비스업 모두 전월에 비해 증가세가 둔화되고 있는 가운데 경기 동행지수와 선행지수도 동반 하락하여 경기둔화에 대한 우려가 집중하고 있음

- 2월 광공업생산은 전년동월대비 10.1% 증가에 그쳐 전월에 비해 1.2%p 하락하였으며, 서비스업생산도 오락·문화·운동관련 서비스업과 교육서비스업 등의 감소로 전년동월대비 5.9% 증가의 둔화세를 나타내었음
- 소비재판매는 컴퓨터·통신기기, 가전제품, 승용차 등 내구재를 중심으로 3.0% 증가하였으나 전월에 비해 증가세가 둔화되었으며, 설비투자도 반도체 장비, 금속가공·처리기계 등의 투자부진으로 전년동월대비 1.9% 감소하였음
- 현재 경기상황을 나타내주는 동행지수 순환변동치는 지난 달보다 0.3p 하락하였으며, 향후의 경기국면 예고지표인 선행지수 전년동월비도 전월대비 1.2%p 하락하여 국내경기 둔화에 대한 우려가 더욱 커지고 있음

< 주요 실물 경제 지표 >

(전년동기대비, %)

		2006		2007				2008			
		연가	4/4	연가	1/4	2/4	3/4	4/4	2월	3월	
경기	경제성장률	5.1	4.2(0.8)	5.0	4.0(1.0)	4.9(1.7)	5.1(1.5)	5.7(1.6)	-	-	
	수요	소비재판매	4.1	3.0	5.3	5.7	4.2	7.1	4.5	3.0	-
		설비투자추계	8.9	6.4	8.6	12.8	11.9	0.7	9.2	-1.9	-
		건설수주	9.0	27.1	19.3	26.3	26.3	-5.6	29.5	-6.2	-
		수출	14.4	13.8	14.1	14.6	14.1	9.4	18.2	18.8	19.1
	공급	광공업생산	8.3	4.6	6.8	4.0	6.2	6.0	11.0	10.1	-
		취업자수(만명)	2,315	2,330	2,343	2,284	2,370	2,361	2,358	2,288	-
		실업률(%)	3.5	3.2	3.2	3.6	3.2	3.1	3.0	3.5	-
수입		18.4	13.0	15.3	13.4	14.7	7.3	25.9	27.6	25.9	
대외 거래	경상수지(억\$)	54	61	60	-17	0.3	44	32	-24	-	
	무역수지(억\$)	161	75	146	24	50	45	27	-12	-7	
물가	소비자물가	2.2	2.2	2.5	2.1	2.4	2.3	3.3	3.6	3.9	
	생산자물가	2.3	2.0	2.7	1.8	2.5	2.0	4.3	6.8	-	
	생산자재물가	4.8	1.8	4.7	2.1	3.3	2.5	11.1	19.3	-	
	최종재물가	0.5	0.4	1.1	0.3	1.1	0.6	2.5	3.5	-	

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

□ 금융 동향 : 원화환율 하락세 지속

○ (해외 금융 시장) 달러화 약세 기조 완화

- 금리: 미국 3월 ISM제조업지수의 예상치 상회와 UBS 및 리만브라더스사의 자본조달 계획 발표 등의 영향으로 전주말 대비 대폭 상승 (국채 10년물 : 3.44→3.58%)
- 환율: 달러화는 미국의 신용경색이 다소 완화된 가운데 미3월 ISM제조업지수의 예상치 상회 등의 영향으로 유로화 및 엔화에 대해 강세를 보임 (\$/€ : 1.5796→1.5684, ¥/\$ :99.24→102.26)

○ (국내 금융 시장) 주가의 급등세 지속

- 주가: 주초반 보합세를 보였으나 주중반 부터 글로벌 신용경색이 마무리 단계에 이르렀다는 인식이 확산되면서 투자심리가 호전되고 외국인 순매수세도 가세하면서 전주말 대비 대폭 상승 (1,701.8→ 1,766.5)
- 금리: 물가상승 압력에도 불구하고 2월 산업활동동향 부진 등의 영향으로 정책당국의 금리인하 기대감으로 전주말 대비 소폭 하락 (국고채 3년 수익률, 5.17→ 5.14%)
- 환율: 외환당국의 연속된 구두성 개입에도 불구하고 수출업체의 월말 달러화 환전 수요 및 미국 신용경색 완화에 따른 외국인투자자의 주식 순매수세가 지속된 데 따른 영향으로 전주말대비 하락 (993.0→ 973.8)

○ (전망) 주가의 단기급등에 따른 차익실현 가능성으로 소폭 조정 전망

< 주요 금융 지표 >

	2006		2007				2008		
	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	3.28	4.4 <sup>1)</sup>	
국내	거래소 주가	1,371.4	1,434.5	1,452.5	1,743.6	1,946.5	1,897.1	1,701.8	1,766.5
	국고채3년(%)	4.57	4.92	4.76	5.26	5.46	5.74	5.17	5.14
	원/달러	946.2	929.8	940.9	923.8	915.1	936.1	993.0	973.8
해외	DOW	11,679	12,463	12,354	13,409	13,896	13,265	12,302	12,626
	Nikkei	16,128	17,226	17,288	18,138	16,786	15,308	12,216	13,390
	미국채10년(%)	4.63	4.70	4.57	5.02	4.59	4.02	3.44	3.58
	일본채10년(%)	1.68	1.69	1.60	1.88	1.69	1.51	1.28	1.36
	달러/유로	1.2674	1.3199	1.3354	1.3542	1.4267	1.4593	1.5796	1.5684
	엔/달러	118.18	119.07	117.83	123.18	114.80	111.65	99.24	102.26
	두바이(\$/배럴)	57.33	56.71	63.12	66.42	76.64	89.06	98.74	96.91

주 : 1) 해외지표는 전일(4.3) 기준

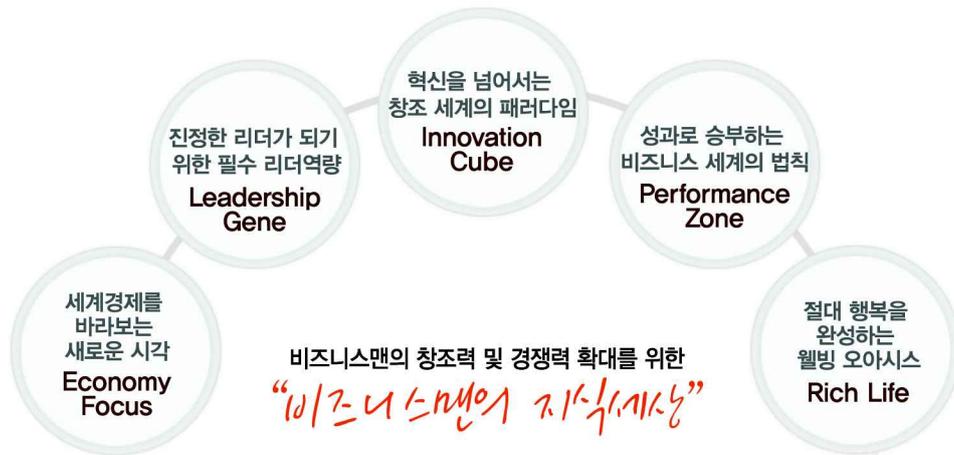
# 내 인생 최고의 멘토를 만나다!

## Creative business contents tank, Usociety

21세기는 지식 경쟁력이 지배하는 세상입니다.  
 빠르게 변화하는 사회트렌드, 나만 뒤쳐지는 것 같지 않으신가요?  
 비즈니스맨들의 창조력 충전 및 경쟁력 확대를 위한 지식 정보 콘텐츠,  
 Usociety에서 만나보세요.

### 비즈니스 지식 정보 TV, CreativeTV.co.kr

창조의 5분, 성공의 5분! 그 5분을 위한 다이제스트 콘텐츠를 제공하는 것이 Usociety의 미션입니다.  
 HD VIDEO 프로그램으로 우리나라 최고의 전문가들과 지혜를 나누십시오.



### 글로벌 비즈니스의 완성, EBS 어학 프로그램

최고의 어학 강의, EBS 어학 콘텐츠! 국내 대표 강사진들의 명 강의로 구성된 3,200편 이상의 풍부한 어학 프로그램을 Usociety에서 만나보시기 바랍니다.

Business	Conversation	Global
영어인터뷰 START 인터뷰 영어족보 비즈니스영어 모질게 new TOEIC 비겁한 new TOEIC 외	Style English Survival English 영어 말하기 START Oxford 회화 말미잘 English 외	리듬 중국어 입문 이키이키 일본어 러시아어 첫걸음 스페인어 첫걸음 터키어 첫걸음 외

### 차별화된 경쟁력, Competency Tools

#### 지식노트

경제, 사회, 문화에서 저널까지 한 눈에 보는 weekly webzine

#### U-Times

지식 트렌드를 손에 잡을 수 있는 콘텐츠 매거진

#### U-Planner

프로페셔널리즘의 시작, 웹 프랭클린 플래너

#### eBook

비즈니스에서 교양까지, 신간으로만 채워지는 digital library