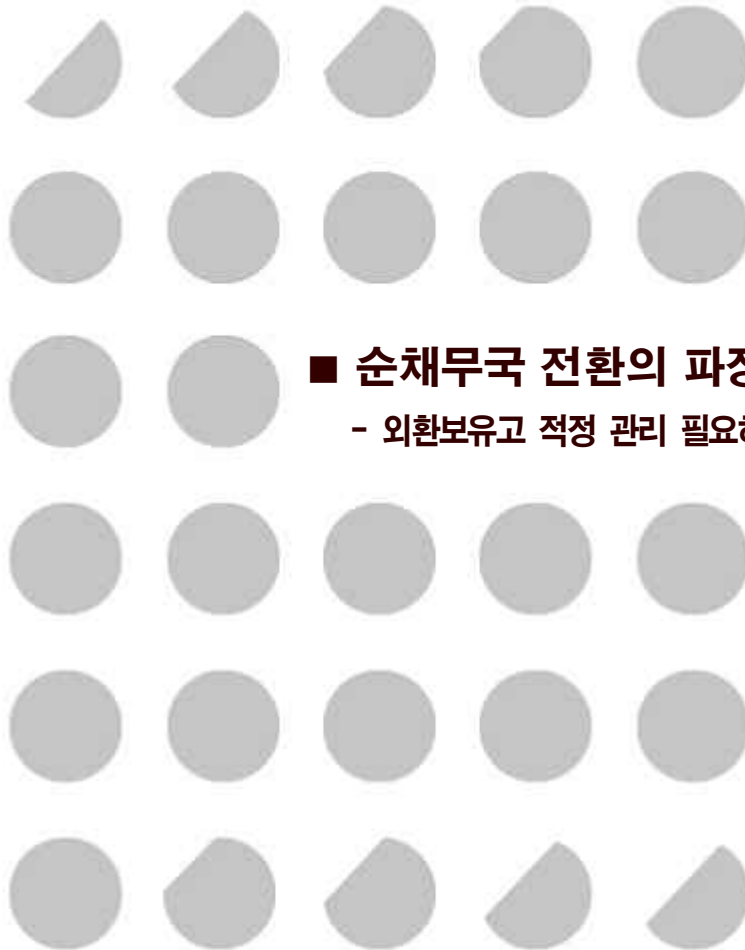




08-26 (통권 304호)

2008.7.11.

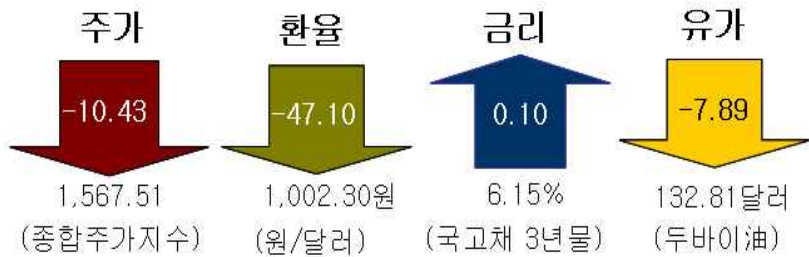
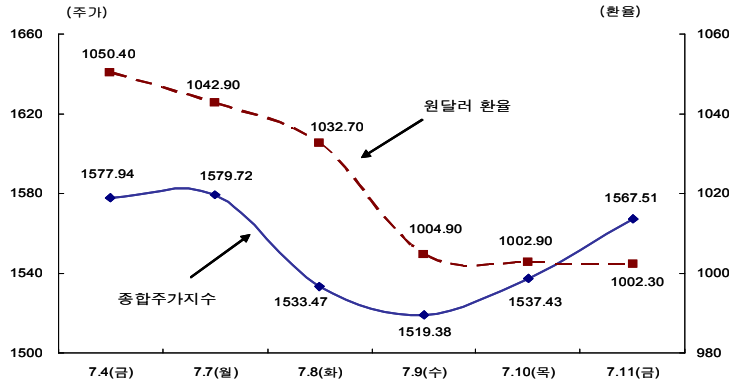
韓國經濟週評



■ 순채무국 전환의 파장과 대응
- 외환보유고 적정 관리 필요하다

Better than
the Best!

週間 主要 經濟 指標 (7.04~7.11)



차 례

주요 경제 현안	1
□ 순채무국 전환의 파장과 대응	1
주간 경제 동향	14
□ 실물 동향 : 생산자 물가 급등	14
□ 금융 동향 : 원화 환율 급락	15

□ 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 : 유 병 규 경제연구본부장 (3669-4032, bkyoo@hri.co.kr)
 □ 금융경제실 : 박 덕 배 전문연구 위원 (3669-4009, dbpark@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 순채무국 전환의 파장과 대응 - 외환보유고 적정 관리 필요하다

○ 단기외채 증가 악성은 아님

2006년 이후 대외채무(외채)가 단기외채 중심으로 급격히 증가하고 있다. 2008년 1/4분기 현재 외채규모는 외환위기 직전인 1997년 1,742.3억 달러의 2.4배 수준인 4,124.8억 달러를 기록하고 있다. 외채 급증에 따라 우리나라는 2008년 중 8월 만에 다시 순채무국으로 돌아설 것으로 예정되어 있다. 현재까지 외채 급증의 원인은 첫째, 조선업 호조 등에 의한 확보된 달러 선물환 매입을 위해 은행들이 현물 달러를 팔고 해외 단기 차입을 증가시켰기 때문이다. 둘째, 외은지점들이 국내 국채 및 통안채 등에 투자하기 위해 본점으로부터 들어온 단기 차입을 늘렸다. 셋째, 두산의 미국 소형 중장비업체인 Bobcat 인수 등 국내 기업의 해외기업 인수합병(M&A)을 위한 해외 금융기관으로부터의 차입을 늘렸던 것이 최근 단기외채 증가의 원인이라고 볼 수 있다.

이러한 점은 누적된 경상수지 적자로 인해 단기차입이 급증한 과거 외환위기 때와 비교해 안전하다고 볼 수 있다. 또한 대외지급능력의 관점에서 보아도 2008년 6월말 현재 외환보유액 2,581.0억 달러, 유동외채 비율 약 74% 등을 고려하면 외환위기 당시와 비교하여 매우 양호하다. 그럼에도 불구하고 최근 경제성장률 둔화, 경상수지 적자 등 경제 펀더멘탈이 급속히 악화되고 있는 상황 하에서 외채급증은 금융시장 불안정성을 높일 수 있는 원인이 될 수 있다.

○ 순채무국 전환과 펀더멘탈 악화가 동시 진행됨에 유의

비록 외채 증가 자체가 불안 요인은 아니지만 성장률둔화, 경상수지 적자 등 기초 펀더멘탈 악화가 동시에 진행될 경우 우리 경제의 교란요인으로 작용할 수 있다.

첫째, 외은지점 국채 및 통안채 투자가 많은 상황에서 경기가 악화될 경우, 금융시장이 크게 동요할 수 있다. 예컨대 2008년 6월말 현재 50조 원을 상회하는 상황에서 외국인의 채권투자 손절매 또는 조기 차익청산이 나타날 경우 금리 및 환율 등이 크게 요동칠 수 있다. 또한 국내 은행의 장기 선물환 매입과 단기 차입간의 달러화 미스매칭 현상이 일어나면서 환율 및 금리 급등으로 금융시장이 크게 동요할 수 있다. 은행이 조선업체와 자산운용사 등과의 선물환거래는 1년 이상인 장기인 반면 은행의 차입은 1년 이하의 단기이기 때문이다.

둘째, 순채무국 전환과 동시에 경상수지 적자 심화 등의 펀더멘탈 악화는 대외신인도 약화로 이어질 수 있다. 수입물가 상승에 따른 상품수지 악화로 인한 경상수지 적자폭 확대는 장기간 지속될 가능성이 높다. 주요 펀더멘탈이 동시에 악화될 경우 순채무국 전환이 대외신인도 약화에 영향을 미칠 수 있다. 대외신인도 약화는 국내기업이나 금융기관들의 자금조달 비용을 급등시켜 경영의 어려움을 가중시킨다.

셋째, 만일 경상수지와 자본수지 적자가 동시에 지속될 경우 외환보유액이 크게 줄 수 있다. 금년 들어 경상수지 적자 심화에다가 자본수지마저 적자로 돌아서고 있다. 내국인의 해외직접투자 급증에 따른 직접투자수지 적자와 금융기관의 해외 차입금이 2006년 이후 처음으로 순유출로 돌아섰기 때문이다. 실제로 국제수지가 악화되면서 외환보유액이 3개월 연속 감소세를 이어가고 있다. 특히 최근 정부는 환율 안정을 위하여 외환보유액을 시장에 매각하고 있어, 국내 외환보유고는 더욱 축소될 가능성이 높다. 외환보유액 축소는 국제금융시장에서의 신용경색이 급격해질 경우 대처능력이 떨어져 자칫 국가 위기관리가 어려워질 수 있다. 더욱이 정부의 환율정책 개입으로 환율이 급등락할 경우에는 기업의 환위험이 커지게 된다. 최근 환위험관리를 위해 통화옵션상품(KIKO)을 매입한 중소기업들이 인위적인 환율변동에 의해 엄청난 피해를 입힌 것이 이를 잘 설명한다.

이러한 관점에서 볼 때 현 상태로서는 큰 문제가 없어 보이나, 앞으로 경제의 펀더멘탈 악화가 지속될 경우 국내경제가 심각한 어려움에 처할 수 있다. 특히, 최근 서브프라임 모기지부실로 인한 금융위기가 완전히 해소되지 않고 있는 가운데 일부 신흥개발 국가들의 외환위기 가능성도 대두되고 있다. 과거 동남아시아 외환위기 때처럼 외국인 단기자금이 급속히 빠져나갈 경우 자금유출입 규제가 완화된 상황에서 우리나라에 머물고 있는 외환이 순식간에 빠져나갈 수도 있다. 이럴 경우 외환보유액 감소, 환율폭등과 같은 현상이 나타나 금융 불안이 심화될 것이다.

○ 장단기 위기관리 대응책 마련이 시급

따라서 현재의 상황이 금융 위기로 비화되기 전에 장단기 대책을 마련하여 만일의 위기에 사전적으로 대처할 필요가 있다.

단기적으로 우선 적정 외환보유고를 확보 및 유지해야 한다. 환율 개입은 적정 환율 수준에서 미세 조정(smoothing operation)에 그쳐야 한다. 기업들도 외환관리 전담부서의 설치, 전문인력 양성 등을 위한 내부조직을 정비할 필요가 있다. 둘째, **외채의 만기 구조를 점검하고 단기 및 장기 자금의 미스매칭이 없도록 해야 하며** 조달시점 조정 등을 통해 조달비용을 절감하여야 한다. 셋째, 국가별 통화 위험을 분산하기 위하여 **외화자금조달 원천을 다각화 위주에서 탈피하여 유로화 등 다변화** 하여야 한다. 넷째, 순채무국 전환에 따르는 우려를 불식하기 위하여 **현 대외채무 규모와 구성, 대외지급능력 등을 홍보할 필요가 있다.**

중장기적으로는 먼저 경상수지 흑자 전환을 위해 노력해야 할 것이다. 교육, 관광, 의료 등 서비스업의 강화를 통해 주요 만성 적자 부문을 개선해야 할 것이다. 둘째, **자본수지의 흑자 기조로의 전환**이 요구된다. 외국인 직간접투자를 확대시키기 위해서는 기업환경 보장, 안정된 거시정책 등과 함께, 무분별적 해외 직접투자를 국내 투자로 회귀하도록 유도할 필요가 있다. 셋째, **에너지 효율성의 제고가 요구된다.** 과시적이고 낭비적인 에너지 소비 체제를 과감히 전환할 수 있도록 보다 구체적인 방안을 마련하고, 대체에너지 개발이나 해외 유전개발 등 자원 확보에 우리 기업들이 적극적으로 나설 수 있는 지원방안 제시하여야 한다.

<순채무국 전환의 파장과 대응>

대외채무 급증의 현황과 원인	
현 황	<ul style="list-style-type: none"> - 2008년 1/4분기 현재 외채는 1997년 말의 2.4배 수준인 4,124.8억 달러 - 단기외채 비중이 외환위기 이전 수준에는 못 미치지만 43%의 높은 수준 - 이에 따라 2008년 중 순채무국으로의 전환이 예정 - 그럼에도 외환위기 당시와 비교하여 대외지급능력은 매우 양호 평가
원 인	<ul style="list-style-type: none"> - 환헤지용 선물환 매도 수요 급증에 따른 은행들의 포지션 조정 - 내외금리차 확대에 의한 외은지점의 본점 차입에 의한 재정거래 증가 - 기업 등의 장기외채를 통한 해외투자 확대

대외채무 급증의 영향	
금융시장 불안	<ul style="list-style-type: none"> - 은행의 장기 선물환과 단기외채간 유동성 미스매칭 문제 발생 가능성 - 외은지점의 채권투자 손절매/조기차익 청산 시 금리 급등 가능성
대외신인도 악화	<ul style="list-style-type: none"> - 유가 및 원자재가 급등 등에 따른 경상수지 적자 장기화 전망 - 경기침체 속에 주요 펀더멘탈 악화로 대외신인도 하락 가능성
외환보유액 감소	<ul style="list-style-type: none"> - 2008년 들어 외국인 자금 유출, 해외투자 증가 등으로 자본수지 적자 - 외환보유액, 환율개입 사용 등으로 3개월 연속 감소세 이어질 전망

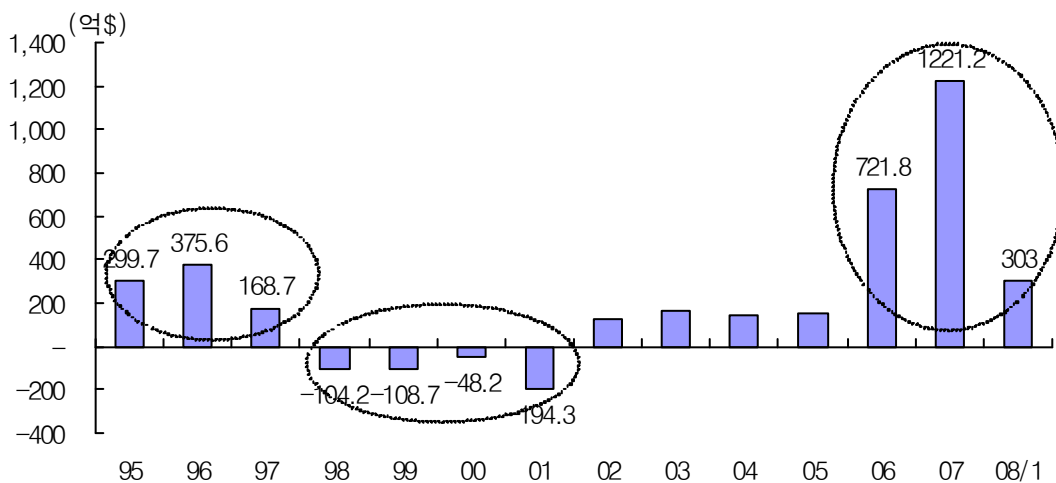
시사점과 대책	
시사점	<ul style="list-style-type: none"> - 경제의 펀더멘탈 악화가 지속될 경우 심각한 어려움에 처할 가능성 - 최근 일부 신흥개발 국가들의 외환위기 가능성도 대두 - 자금유출입 규제가 완화된 상황에서 우리나라에 머물고 있는 외환이 순식간에 빠져나갈 경우 금융 불안이 심화될 수 있음
단기 대책	<ul style="list-style-type: none"> - 환율개입을 자제하고 적정 외환보유고를 확보 및 유지 - 외채의 만기 구조를 점검하고 장단기 자금의 미스매칭 유의 - 국가별 통화위험 분산을 위해 외화자금조달 원천을 다변화 - 현 대외채무 규모와 구성, 대외지급능력 등을 홍보
장기 대책	<ul style="list-style-type: none"> - 경상수지 흑자 전환 : 교육, 관광 수지 등의 만성 적자 부문을 개선 - 자본수지 흑자 기조 전환 : 기업환경 보장, 안정된 거시정책 등을 통한 외국인 직간접투자를 확대 - 에너지 효율성의 제고 : 과시적이고 낭비적인 에너지 소비 체제 개선 국내기업의 적극적인 대체에너지 개발이나 해외 유전개발 지원 등

1. 대외채무(외채) 급증의 현황과 우려감

○ 2006년 이후 단기채무가 급증하고, 2007년부터 장기채무도 빠르게 증가하면서 대외채무가 급격히 증가하고 있음

- 2006년 이후 대외채무(외채)가 급증하면서 2008년 1/4분기 현재 외환위기 직전인 1997년 1,742.3억 달러의 2.4배 수준인 4,124.8억 달러를 기록
 - 외환위기 이전과의 증감을 비교하면 1995년 ~ 1996년 동안 544.3억 달러 증가하였으며, 2006년 ~ 2008년 1/4분기 2246.0억 달러로 무려 4.1배 증가
 - 2007년말 대외채무 규모는 GDP의 39%를 기록하며, 이는 GDP대비 34%를 기록했던 1997년말 보다 높은 수준

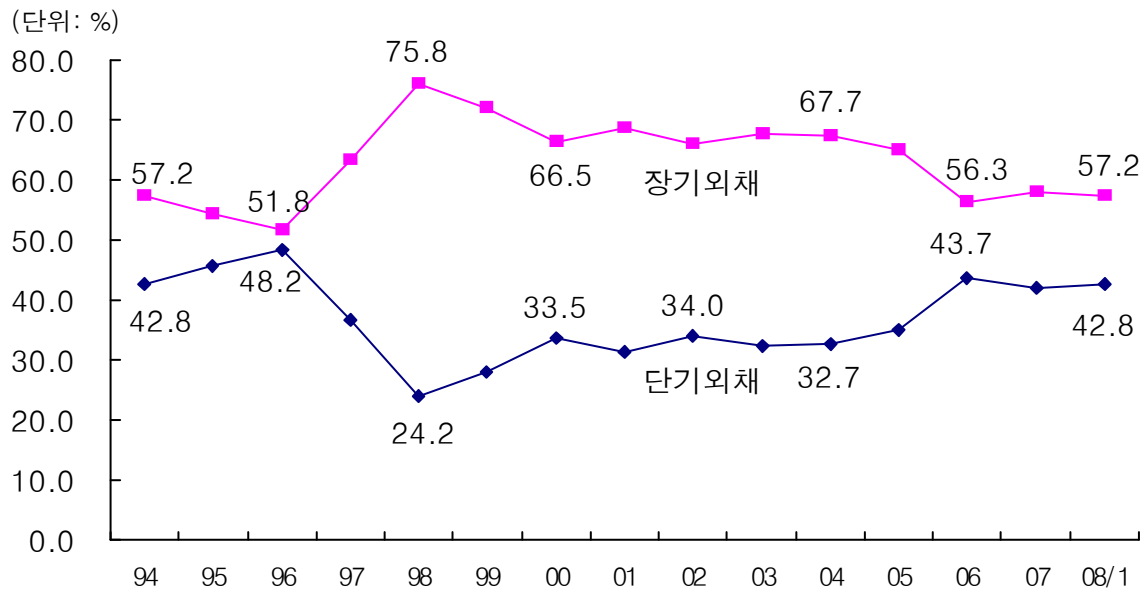
<대외채무 증감액 추이>



자료 : 한국은행

- 만기기간별로 보면 2006년에는 만기 1년 이하의 단기외채가 급증한 반면, 2007년 이후부터는 만기 1년 이상인 장기외채도 빠르게 증가함
 - 단기외채는 2006년 중 전년대비 약 73% 증가하였으며, 장기외채는 2007년 중 전년대비 약 51% 증가
 - 단기외채가 전반적으로 증가함에 따라 단기외채의 비중이 2008년 1/4분기 현재 42.8%로 상승하였으며, 이는 외환위기 이전 1996년 말 48% 수준에는 못 미치지만 매우 높은 수준

<대외 채무 중 장단기외채 비중>

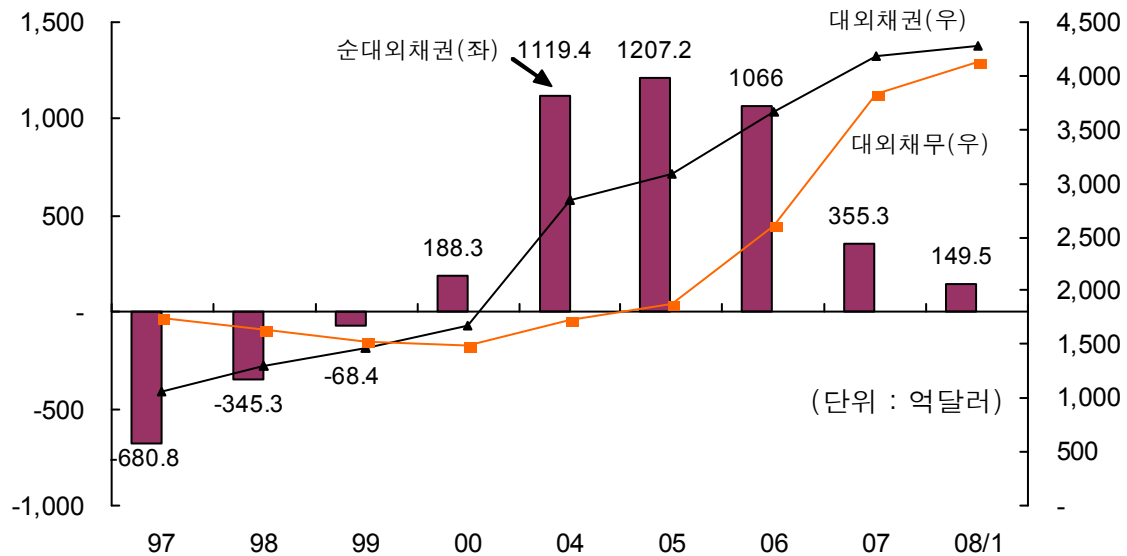


자료 : 한국은행

○ 또한 외채 급증이 당장 큰 문제로 작용하지 않는다 해도 8년간 유지했던 순채권국 지위가 순채무국으로 전환될 것으로 전망되고 있어 금융시장 자금 경색 가능성은 내포됨

- 우리나라의 순대외채권은 2005년 말 1,207억 달러로 역대 최고치를 기록한 후 최근 급격히 감소하면서 2008년 중 순채무국으로의 전환이 예정
 - 외환위기 이후 2000년도에 처음으로 순대외채권이 플러스(+)로 전환되었음
 - 2006년부터 대외채무 증가세가 대외채권 증가세를 압도함에 기인하여 2007년 말 순대외채권 규모는 342억 달러로, 이는 1,207억 달러를 기록한 2005년 대비 28.3% 수준으로 하락함
 - 당초 2008년 6월중 순채무국 전환이 우려되었으나(재정기획부), 최근 한국은행은 2/4분기 외채 증가가 예상보다 낮은 100억 달러에 그쳐 금년 상반기 중에 순채무국으로 전환되지 않을 것으로 발표
 - 급격한 상황 반전이 없는 한 3/4분기에는 순채무국으로 전환될 것으로 예상

<대외채무 추이>



자료 : 한국은행

○ 외환위기 당시와 비교하여 대외지급능력은 양호한 상황이지만 최근 성장을 둔화, 경상수지 적자 등 경제 펀더멘털이 급속히 악화되고 있는 점이 우려

- 외채 급증에 따라 대외지급능력이 악화되고 있지만 대외지급능력을 나타내는 지표들은 수치적으로 외환위기와 비교하여 매우 양호
- 1997년말 외환보유액 204억달러, 유동외채비율 973.0% 등과 비교하며 2008년 6월말 현재 외환보유액 2,581.0억 달러, 유동외채 비율 74.0% 등은 안정 수준으로 평가)
- 외환보유액 대비 단기외채 비율이 당시의 312.5%에서 현재는 60.5%로 낮아져 외환상환능력은 외환위기시에 비해 상당히 양호한 상태임
- 2007년말 현재 총 외채대비 단기외채 비율은 41.7%를 기록해 영국 76.8%, 일본 58.9%, 미국 43.8% 등 주요 선진국에 비교하면 낮은 수준

1) 일반적으로 유동외채란 (단기외채+유동성 장기외채)/외환보유액으로 정의되며, 100% 미만 일 경우 안정수준, 100~200%일 경우 경계수준, 200% 초과일 경우 위험수준으로 구분됨 (여기서 유동성 장기외채란 장기외채 중 1년 이내 만기도래분을 말함)

< 외환위기 당시와의 대외지급능력 비교 >

	단기외채규모 (백만 달러)		총외채 중 단기외채 비중(%)		외환보유액 대비 단기외채 비중(%)		단기외채 중 외은지점 비중(%)	
	1997	2007	1997	2007	1997	2007	1997	2007
1분기	79,784	128,690	48.2	45.7	273.7	52.8	25.4	49.4
2분기	83,678	137,530	48.0	44.1	251.2	54.9	25.0	51.5
3분기	80,469	146,304	45.4	42.7	264.5	56.9	28.6	48.6
4분기	63,757	158,747	36.6	41.7	312.5	60.5	34.4	49.6

자료: 한국은행

- 국내 금융기관의 단기외채의 차입 요인도 금융기관 포지션 조정 과정 및 채무변제 리스크가 낮은 관계로 현재까지는 안정하다고 판단²⁾
 - 현재 외채는 상당부분이 환리스크 헤지 과정에서 수출업체와 해외투자자금의 선물환 수요로 인해 금융기관 포지션 조정 과정에서 단기외채 급증
 - 최근 증가한 외은지점의 외채는 계정상 국내외채로 분류되나 실질적으로 외국계 은행 지점이 본점에서 대여한 것이므로 채무변제에 대한 리스크가 작음

- 그러나 최근 글로벌 물가급등으로 우리나라에도 스태그플레이션의 현상이 나타나고 있는 가운데 경상수지 적자가 지속되는 등 경제 펀드멘털이 급격히 악화
 - 원자재가 급등으로 수입물가가 상승에 기인한 최근의 경상수지 적자는 과다 투자 및 경기과열에 기인한 외환위기 당시와는 차이점이 있지만 현 상황이 장기화될 경우 경상수지 적자가 고착화될 수 있음

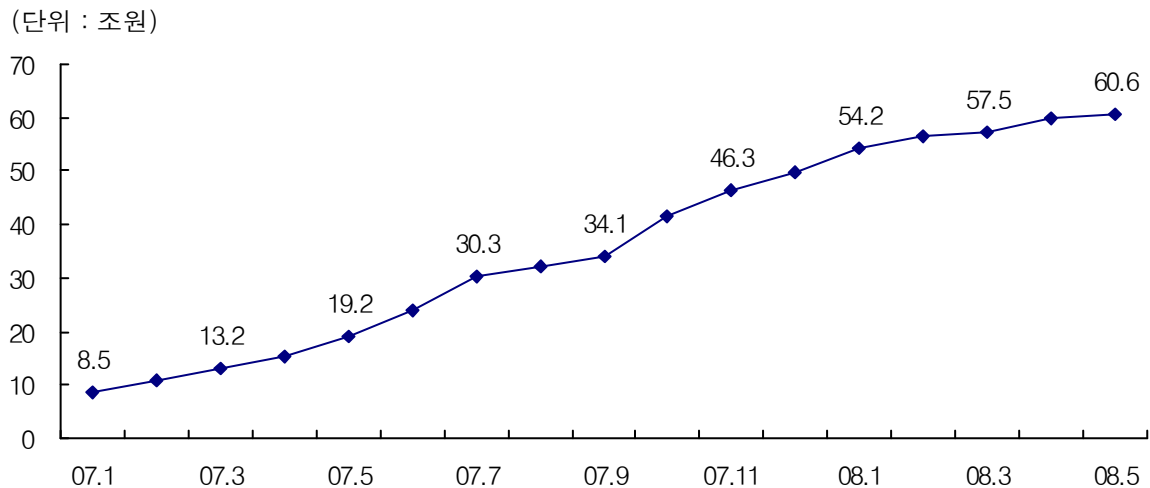
2) 외환위기 이전에는 종금사들이 단기외채를 끌어와 장기로 대출하면서 '기간불일치(maturity mismatch)' 현상이 발생

2. 외채 급증의 원인

○ 환헤지용 선물환 매도 수요 급증

- 2006년 이후 조선업체를 중심으로 한 수출호조에 따른 환위험 헤지, 2007년 글로벌 증시 호황으로 인한 해외펀드 투자 증가에 따른 환위험 헤지 등을 위한 선물환 매도 수요 급증
- 2007년 11월까지 원화 강세 지속되면서 달러화 가치하락에 따른 위험을 헤지하기 위한 선물환헤지 수요 증가
- 조선업체의 수주현황 : 2005년 313억달러 → 2006년 660억달러 → 2007년 1,015억 달러³⁾
- 2007년 이후 자산운용사의 해외주식형 투자펀드 설정잔액 급증(2007년부터 2008년 5월까지 52조원 증가)하면서 2008년 5월 현재 60조원을 상회

< 자산운용사의 해외주식형펀드 추이 >



자료 : 한국자산운용협회

- 대규모 선물환을 매입한 은행들은 포지션 조정 차원에서 단기 외채차입을 증대
- 선물환을 매수한 은행은 환위험을 피하기 위해 현물환을 매각, 동시에 해외 차입을 통해 필요 외화자금을 조달

3) 주요 8개 조선중공업체 기준(한국은행 보도자료 인용)

○ 내외금리차 확대로 외은지점의 재정거래 증가

- 미국 정책금리 인하로 대내외 금리차가 증가하자 본지점간 차입거래를 통해 외화차입이 용이한 외은지점이 재정거래를 통한 차익을 얻기 위해 해외 본점에서 들어오는 외화 차입을 증대시킴
 - 지난해 하반기 중 대내금리차와 스왑레이트(swap rate) 간의 통화증권 1년 물과 통화스왑 금리 사이의 스프레드는 급격히 벌어지며 통화스왑 시장에서 재정거래 유인이 높아짐에 따라 단기외채의 유입을 증가⁴⁾
- 재정거래를 위한 도입된 외은지점들의 자금들이 국내 국공채 및 통안채 등 장기채 투자가 증가
 - 공급측면에서도 글로벌 신용경색에도 불구하고 외국계 금융기관의 포트폴리오 조정으로 상대적으로 안전 자산인 국내 채권시장에의 외국인 투자 증가
- 차입금이 은행부분 단기외채 증가분의 대부분을 차지하는 가운데 동 기간 동안 외은지점의 단기 차입금이 544.5억 달러로 국내은행의 차입금 223.4억 달러의 두 배 가량을 차지
 - 이에 따라 은행부분의 단기외채는 2005년 말 512.8억 달러에서 2007년 말 1,323.0억 달러로 지난 2년 동안 810.2억 달러 증가

< 최근 은행부분의 단기외채 추이 >

(단위: 억 달러)

	2004	2005	2006	2007
은행 단기외채 계	444.5	512.8	960.9	1,323.0
국내은행	234.5	279.7	442.6	535.1
(차입금)	(200.3)	(236.9)	(374.8)	(460.3)
외은지점	210.0	233.1	518.4	787.9
(차입금)	(194.7)	(213.3)	(502.6)	(757.7)

자료: 한국은행, Ecos.

4) 외은지점들이 리보금리로 차입한 외화를 통화스왑시장에서 원화와 맞바꾸어 국내 채권에 투자하고 있는데, 국내 채권 수익률이 통화스왑 금리보다 높아 차익이 발생

○ 기업 등의 장기외채를 통한 해외투자 확대

- 2007년 중 국내 기업 등이 해외기업 인수합병(M&A) 목적으로 해외 금융기관으로부터의 차입 등을 증대
 - 두산의 미국 소형 중장비업체인 밥캣(Bobcat) 인수(인수자금 총 51억 달러)
- 이에 따라 2006년부터 기타 부분의 장기외채가 큰 폭으로 증가함
 - 특히 2007년도의 경우 장기채무 증가분의 35.3%를 차지

< 최근 장단기 외채 규모의 부분별 증감 추이 >

(단위: 억 달러)

	2004	2005	2006	2007
대외채무	148.7	156.2	721.8	1,206.1
단기	55.4	95.6	478.4	450.0
장기	93.2	60.6	243.4	756.1
일반정부	-11.8	-19.2	18.1	216.5
단기	0.0	0.0	0.0	0.0
장기	-11.8	-19.2	18.1	216.5
통화당국	6.8	10.9	25.4	117.9
단기	-1.3	2.5	16.8	42.8
장기	8.1	8.4	8.6	75.1
은행부분	67.6	89.4	531.1	559.9
단기	36.8	68.3	448.2	362.1
장기	30.9	21.1	82.9	197.9
기타	86.0	75.3	147.2	311.7
단기	20.0	24.9	13.3	45.2
장기	66.1	50.4	133.8	266.5

자료: 한국은행, Ecos.

3. 외채 급증의 영향

○ 외채 증가와 성장률둔화, 경상수지 적자 등 기초 펀더멘탈 악화가 동시에 진행될 경우 우리 경제의 교란요인으로 작용할 수 있음

① (금융시장 불안) 첫째, 현재의 외채 증가는 주로 금융기관의 단기차입이나 외은지점의 국공채 투자 등과 연관되어 있어 국내 금융시장과 외환시장에 민감하게 영향을 줄 수 있음

- 외은지점의 국채 및 통안채 투자 비중이 큰 외채구성으로 경기가 악화될 경우, 금융시장이 크게 동요할 수 있음
 - 2008년 6월말 현재 50조 원을 상회하는 외국인 채권투자가 금리나 환율의 변화로 CRS 스프레드가 변화할 경우 외국인의 투자 채권 손절매 또는 조기 차익청산으로 이어져 시장금리 등이 크게 요동칠 수 있음⁵⁾
 - 만일 채권투자자금이 해외로 빠져나갈 경우 환율 급등 가능성이 높음
- 달러화 미스매칭 현상이 일어나면서 외환시장이 크게 동요할 수 있음
 - 은행이 조선업체와 자산운용사와의 선물환거래는 1년 이상인 장기인 반면 은행의 차입은 1년 이하의 단기이기 때문임
- 외채 유입 현상이 지속되면 환율 하락 압력이 거세지게 되어 환율 급등 현상이 일어나면서 환리스크 관리가 어려워질 수 있음
 - 뿐만 아니라 금리 및 환율 등의 국내 거시경제변수 변동성이 확대되면서 통화당국의 유동성 조절 부담이 증대됨

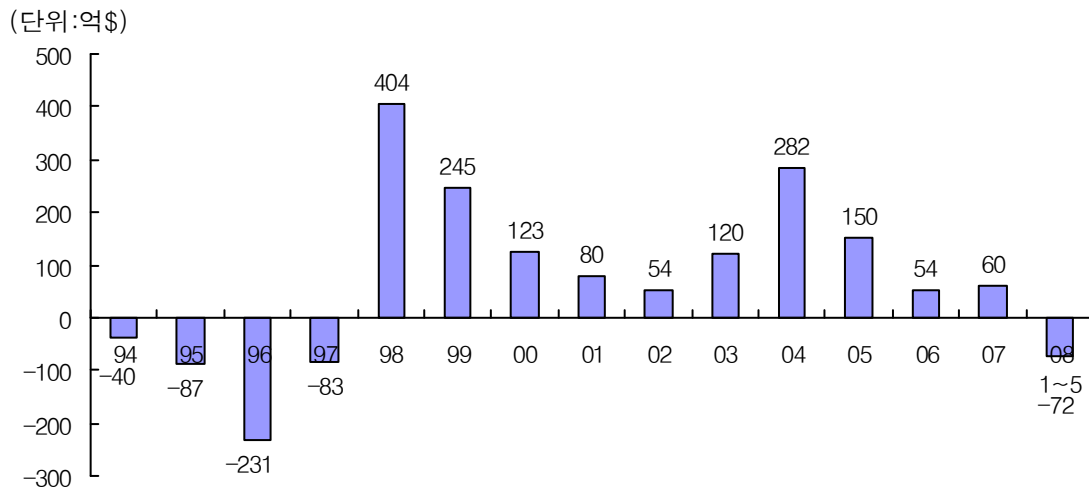
② (대외신인도 약화) 둘째, 순채무국으로의 전환과 동시에 경상수지 적자 심화 등 펀드멘탈 약화는 대외신인도 약화 등으로 나타날 수 있음

- 2008년부터 본격 경상수지 적자 전환도 이루어져 대외채무 불안감 확대에 기여
 - 경상수지 흑자규모가 2004년 이후 감소 추세 지속(2007년 60억 달러로 축소)

5) 일반적으로 '국채/통안채금리-통화스왑 스프레드'가 급격히 확대될 경우 조기 손절매 가능성이 높아지고, 반대로 급격히 축소될 경우 조기 차익청산 가능성이 커짐

- 최근 국제 원자재 가격 급등, 수입유발적 산업구조 및 서비스수지 적자 확대 등 구조적 요인에 기인하여 2007년 12월부터 6개월 연속 적자를 기록
 - 2008년 1~5월 중 경상수지는 71.7억 달러의 적자를 기록하여 2007년 동기간의 29.1억 달러 적자에 비해 적자폭이 42.6억 달러나 커졌음
- 수입물가 상승에 따른 상품수지 악화로 인한 경상수지 적자폭 확대는 장기간 지속될 가능성이 높음
- 수입물가 상승이 중국, 인도 등 인구대국 신흥국가의 수요 급등과 달러화약세 등 국제 원자재 가격 급등 등 구조적인 문제에서 비롯됨
 - 또한 수입유발적 산업구조 및 서비스수지 적자 확대 등 국내 국제수지 구조적 문제도 경상수지 적자를 확대시킴

< 경상수지 추이 >



자료 : 한국은행

- 경상수지 적자 심화 등의 주요한 경제 펀더멘탈이 악화될 경우 순채무국 전환이 대외신인도에도 영향을 미칠 수 있음
- 당장은 문제가 되지 않는다 하더라도 국제금융시장 불안 재연 조짐 등으로 인해 단기외채가 재차 증가할 수 있는 가능성을 배제할 수 없음
- 최근 단기 외채 증가와 국제수지 악화라는 현상이 외환위기 시점과 표면적으로 유사한 모습을 보이고 있기 때문에 이에 대한 우려가 존재

- ③ (외환보유액 감소) 셋째, 경제상황이 좋지 않는데다 경상수지 및 자본수지 적자가 심화될 경우 외환보유액 감소 추세가 지속될 수 있음
- 경상수지 적자가 심화되고 있는 가운데 금년 들어 자본수지마저 적자로 돌아서는 등 국제수지 악화가 자칫 외환보유액 축소로 이어질 수 있음
 - 2006년과 2007년 해외차입이 크게 증가하여 자본수지가 흑자를 유지하였으나, 금년 들어 자본수지도 2007년 1~5월의 131.1억 달러 흑자에서 2008년 동기간 12.4억 달러의 적자로 반전됨
 - 자본수지가 적자세로 돌아선 것은 내국인의 해외직접투자 급증⁶⁾에 따른 직접투자수지 적자와 금융기관의 해외 차입금이 2006년 이후 처음으로 순유출로 돌아서 2008년 4~5월중 49.5억 달러가 순상환된 데 따른 것임

< 국제수지 추이 >

(단위: 억 달러)

	2004	2005	2006	2007		2008	
				1~5	1~5	1~5	1~5
경상수지	281.7	149.8	53.9	-29.1	59.5	-71.7	
자본수지	76.0	47.6	179.7	131.2	62.3	-12.4	
투자수지	93.5	71.0	211.0	144.1	86.2	-8.6	
직접투자수지	45.9	20.1	-45.4	-16.6	-137.0	-69.6	
증권투자수지	86.2	-17.3	-227.5	-61.6	-190.9	-1.5	
기타투자수지 (차입)	-38.6 (-9.4)	68.1 (10.2)	483.8 (441.8)	222.2 (205.9)	414.1 (415.5)	62.5 (97.2)	
기타자본수지	17.5	-23.4	-30.2	-12.9	-23.4	-3.8	

자료: 한국은행, Ecos.

- 경상수지 적자와 자본수지 흑자 감소가 지속될 경우 외환보유액 감소 추세가 지속될 수 있음
- 최근 외환보유액은 달러 순유입이 줄어지면서 그동안의 상승추세가 꺾어지면서 3개월 감소세를 이어가고 있음

6) 내국인의 해외직접투자 증가는 제조업 부문에서 해외직접투자가 꾸준히 증가가 주요 원인으로 작용하고 있는 가운데 최근에는 원자재 가격이 급등함에 따라 국내 기업들의 자원개발 투자 확대에 따른 것임

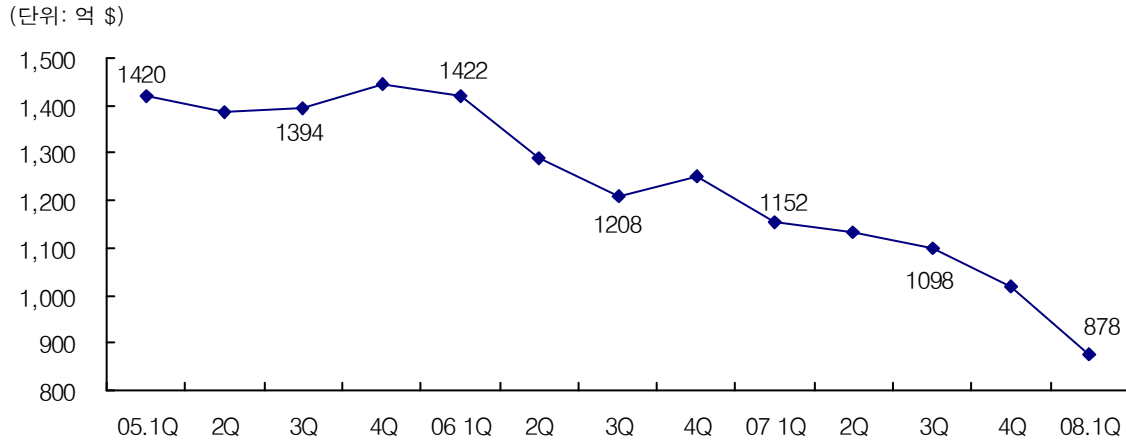
- 그럼에도 불구하고 정책당국은 환율 안정을 위하여 외환보유액을 시장에 매각하고 있어 더욱 축소될 가능성이 높음
- 외환보유고 축소는 국제금융시장에서 신용경색이 급격해질 경우 대처능력이 떨어져 자칫 국가의 위기관리가 어려워질 수 있음
- 인위적인 환율 변동으로 환위험관리를 위해 통화옵션상품(KIKO) 등 환헤지 상품을 매입한 중소기업들에게 또다시 엄청난 피해를 입힐 수 있음

4. 시사점과 대책

1) 시사점

- 현재 상태로서는 큰 문제가 없어 보이나, 대외적 여건이 악화되고 있는데다 앞으로 경제 펀더멘탈 악화가 지속될 경우 국제금융시장이 바라보는 시각이 달라질 가능성을 배제할 수 없음
- 최근 '외환보유액-단기외채' 규모는 최근 단기외채 증가와 외환보유액 감소 등으로 가파른 하락세
 - 외환보유고에서 단기외채(국내은행)를 뺀 규모는 1997년 말 150억 달러로 달러 유동성이 부족한 상태
 - 외환보유액은 외화 유입이 감소된 데다 외평채 원리금 상환 등 유출 요인이 크게 작용하여 4월과 5개월 두 달 연속 감소세
 - 외은의 단기차입 급증과 외환보유액 감소가 동시에 이루어지면서 '외환보유액-단기외채(국내은행+외은지점)'는 감소 추세에 있음
- 서브프라임 모기지부실로 인한 금융위기가 완전히 해소되지 않은 가운데 해외 국가들의 외환위기 가능성이 대두되고 있는 실정
 - 베트남, 필리핀 등 동남아시아와 인도, 동유럽 신흥국가뿐만 아니라 발틱 3국 등에서도 경상수지 적자 확대와 외채문제 등이 부각되고 있음
 - 게다가 이들 신흥국가들의 경우 물가급등에 따른 사회불안 현상이 심화 등으로 경제 불안이 확대되고 있는 상황

< 외환보유액과 단기외채 차이 추이 >



자료 : 한국은행

- 우리가 기초 경제여건이 계속 나빠지고 불안정성이 증대되고, 소득 불평등의 심화에 따른 정치적 불안과 사회적 분열을 확대될 경우 자칫 'IMF 10년째 증후군'을 겪을 가능성도 배제할 수 없음
- 외환위기를 겪은 이들 나라들은 IMF의 자금을 받아 외채를 일시적으로 상환하는 대신 그 나라의 경제구조에 대해 신자유주의적 구조개혁을 강요당하면서 나타나는 신자유주의적 구조개혁의 후유증을 겪음)
- 외환위기 당시에는 해외자금만 이탈 가능하였지만 대내외 개방이 자유롭게 된 지금은 내국인의 자금마저 빠져 나갈 수 있기 때문에 위기가 순식간에 일어날 수 있음

2) 대책

○ (단기대책) 현재의 상황이 큰 위기로 비화되기 전에 대처할 필요

- 첫째, 적정 외환보유고를 확보 및 유지하고, 인위적 환율 변화를 자제
- 최근 환율 방어를 하는 데에 있어 외환보유액의 과용 지출이 염려가 되고 있는데 적정 환율 수준에서 미세 조정(smoothing operation)에 그쳐야 함
- 기업들도 외환관리 전담부서의 설치, 전문인력 양성 등을 위한 내부조직을 정비해야 할 것임

7) 옛 공산주의 국가, 멕시코 브라질 등 중남미 국가들에서는 IMF 구조개혁 프로그램이 시행된 지 10여년 쯤 지나면 예외 없이 위기가 도래

- 특히 여력이 없는 중소기업의 경우 직접 전담조직 신설하기보다는 외부의 전문 컨설팅 업체 및 경제연구소 등을 적극 활용하는 방안을 강구
- 둘째, 외채의 만기 구조를 점검하고 단기 및 장기 자금의 미스매칭에 유의
 - 단기채무보다 선물환 매입 기간에 맞춰진 안정적인 외자조달 노력
 - 조달시점 조정 등을 통해 조달비용을 절감
- 셋째, 국가별 통화 위험을 분산하기 위하여 조달 통화의 다변화
 - 외화자금조달 원천을 달러화 위주에서 탈피하여 유로화 등 다변화
 - 환율이 급변동하고, 경제 초강국인 미국마저 국가신용 위험이 상승할 가능성
- 넷째, 대외 홍보 강화로 국가신인도 하락 등 국내외 금융시장 불안요인 사전 방지
 - 순채무국 전환 우려를 불식하기 위하여 현 대외채무 규모와 구성, 대외지급 능력 등을 홍보할 필요

○ (장기대책) 향후 본격적인 제도약을 위하여 국내 경제 구조 개선에 집중

- 첫째, 경상수지 흑자 전환 노력
 - 수입유발적 및 에너지 과의존적인 산업의 구조조정 등으로 수입급증 방지
 - 관광, 의료관광, 교육, 지식기반서비스 등 주요 적자부분 개선
- 둘째, 자본수지 흑자기조로의 전환
 - 사회적 분열 수습, 기업환경 보장, 안정된 거시정책 등으로 외국인 직간접투자 유치
 - 무분별적 해외 직접투자를 국내 투자로 회귀 유도
- 셋째, 에너지부분에 있어서의 유가의존도 낮춰 효율성 제고
 - 과시적이고 낭비적인 에너지 소비 체제를 과감히 전환할 수 있도록 보다 구체적인 방안 마련
 - 대체에너지 개발이나 해외 유전개발 등 자원 확보에 우리 기업들이 적극적으로 나설 수 있는 지원방안 제시

박 덕 배 전문연구위원(3669-4009, dbpark@hri.co.kr)

주간 경제 동향

□ 실물 동향 : 생산자물가 급등

○ 6월 중 생산자물가는 전월에 이어 급등세를 지속하면서 전년동월대비 10.5% 상승

- 6월중 농림수산품은 수요증가에 따른 축산물의 인상에도 불구하고, 기상호조에 따른 출하증가로 채소, 과일, 수산물에 인하여 전년동월대비 1.2% 하락
- 6월중 공산품은 국제유가 상승으로 코크스·석유제품과 화학제품이 큰 폭의 인상을 보이는 가운데 음식료품 및 담배와 1차 금속제품도 소폭의 인상을 보여 전년동월대비 15.2%로 큰 폭의 상승세를 보임
- 6월중 서비스는 주가하락에 따른 금융부문의 인하에도 불구하고, 국제유가와 공사비용 상승에 따른 운수와 전문서비스의 인하로 전년동월대비 2.3%라는 소폭의 상승을 보임

< 주요 실물 경제 지표 >

(전년동기대비, %)

		2006	2007		2008					
			연간	3/4	4/4	1/4	4월	5월	6월	
경기	경제성장률	5.1	5.0	5.1(1.5)	5.7(1.6)	5.8(0.8)	-	-	-	
	수요	소비재판매	4.1	5.3	7.1	4.5	3.9	5.8	3.1	-
		설비투자추계	8.9	8.6	0.7	9.2	-0.9	-2.0	-2.5	-
		건설수주	9.0	19.3	-5.6	29.5	-3.9	-2.5	18.8	-
		수출	14.4	14.1	9.4	18.2	17.5	26.4	27.2	-
	공급	광공업생산	8.3	6.8	6.0	11.0	10.5	10.4	8.3	-
		취업자수 (만명)	2,315	2,343	2,361	2,358	2,305	2,371	2,394	-
		실업률	3.5	3.2	3.1	3.0	3.4	3.2	3.0	-
수입		18.4	15.3	7.3	25.9	28.2	28.5	28.8	-	
대외 거래	경상수지 (억\$)	54	60	44	32	-52	-1.6	-3.8	-	
	무역수지 (억\$)	161	146	45	27	-59	-2	10	-	
물가	생산자물가	2.3	2.7	2.0	4.3	6.9	9.7	11.6	10.5	
	소비자물가	2.2	2.5	2.3	3.4	3.8	4.1	4.9	5.5	

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

□ 금융 동향 : 원화 환율 급락

○ (해외 금융 시장) 미국 국채 금리 급락

- 금리: Fannie Mae 및 Freddie Mac에 대한 대규모 추가적 자본 확충이 예상된다는 소식이 전해지면서 투자심리가 위축된 가운데 전주말 대비 대폭 하락 (국채 10년물 : 3.98→ 3.80%)
- 환율: 달러화는 미국 금융기관의 모기지 관련 손실 확대 전망 등의 영향으로 유로화에 대해 소폭 약세를 보인 반면, 일본 경기지표의 예상치 하회 등의 영향으로 엔화에 대해 소폭 강세 시현 (\$/€ : 1.5793→1.5703, ¥/\$: 106.14→ 106.74)

○ (국내 금융 시장) 금융시장 대 혼조

- 주가: 주 초반 미국 금융기관의 신용위기 우려감이 재확산 등의 영향으로 투자심리가 위축되면서 대폭 하락하였으나, 주중반 이후 연기금 대규모 순매수세가 유입되면서 반등하여 전주말 대비 소폭 하락 (1,577.9→1,567.5)
- 금리: 한은의 기준금리 동결에도 불구하고 M2 통화량 증가율이 15.8% 기록하는 등 유동성 향후 금리 인상을 시사함에 따라 전주말 대비 대폭 상승 (국고채 3년 수익률, 6.05→ 6.15%)
- 환율: 기획재정부와 한국은행의 외환시장 개입 천명과 함께 대규모 달러 매도로 주중 내내 하락세를 보이면서 전주말 대비 대폭 하락 (1,050.4→ 1,002.3)

○ (전망) 불확실성 증대로 시장의 변동성 확대 전망

< 주요 금융 지표 >

		2006	2007				2008		
		4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	7.4	7.11 ¹⁾
국내	거래소 주가	1,434.5	1,452.5	1,743.6	1,946.5	1,897.1	1,703.9	1,577.9	1567.5
	국고채3년(%)	4.92	4.76	5.26	5.46	5.74	5.10	6.05	6.15
	원/달러	929.8	940.9	923.8	915.1	936.1	990.4	1,050.4	1002.3
해외	DOW	12,463	12,354	13,409	13,896	13,265	12,263	11,347	11,229
	Nikkei	17,226	17,288	18,138	16,786	15,308	12,526	13,544	13,067
	미국채10년(%)	4.70	4.57	5.02	4.59	4.02	3.41	3.98	3.80
	일국채10년(%)	1.69	1.60	1.88	1.69	1.51	1.29	1.62	1.59
	달러/유로	1.3199	1.3354	1.3542	1.4267	1.4593	1.5788	1.5793	1.5788
	엔/달러	119.07	117.83	123.18	114.80	111.65	99.70	106.14	107.08
	두바이(\$/배럴)	56.71	63.12	66.42	76.64	89.06	97.66	140.70	132.81

주 : 1) 해외지표는 전일(7.10) 기준