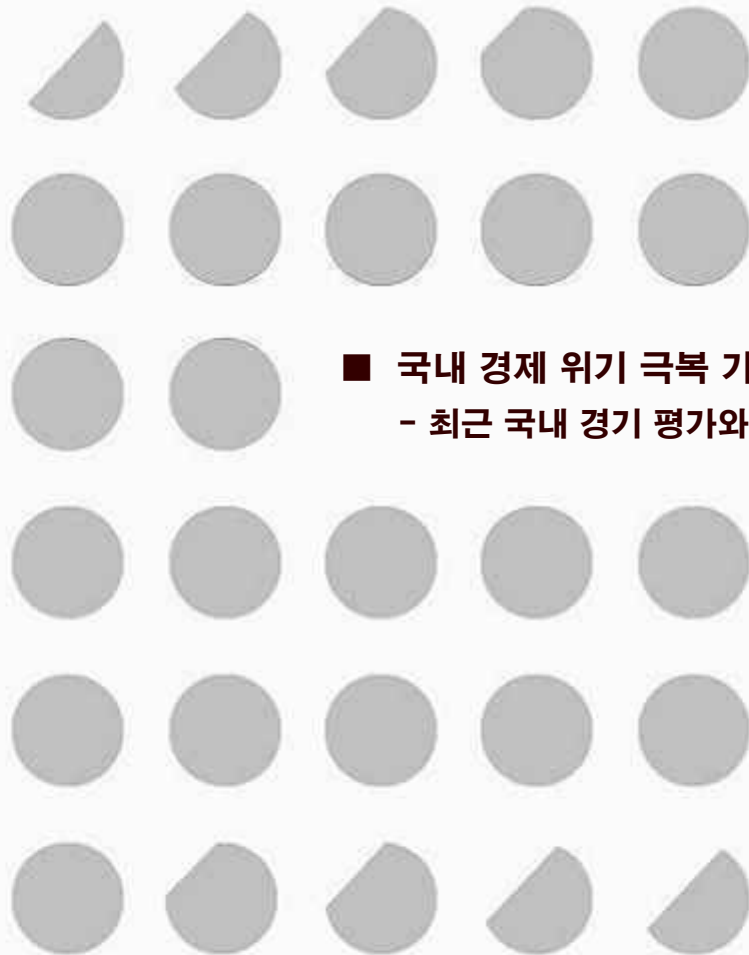


# 經濟週評

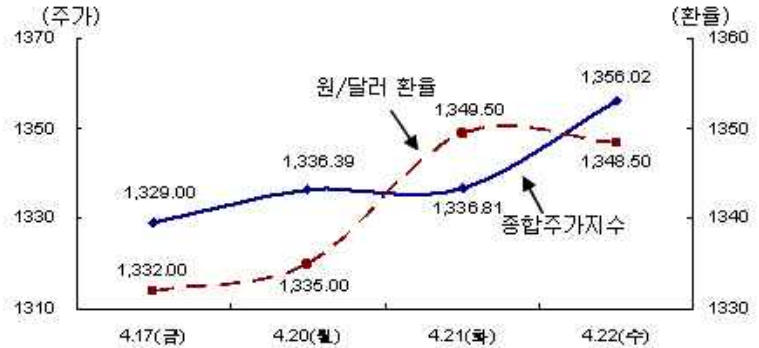
글로벌 경제 위기와 한국 경제



■ 국내 경제 위기 극복 능력 아직 미약  
- 최근 국내 경기 평가와 대책

Better than  
the Best!

週間 主要 經濟 指標 (4.17~4.22)



차 례

	주요 경제 현안	..... 1
	□ 국내 경제위기 극복 가능성 아직 미약	
	- 최근 국내 경기 평가와 대책	..... 1

□ 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            관   : 유 병 규 경제연구본부장 (3669-4032, bkyoo@hri.co.kr)  
 □ 실 물 경 제 실   : 이 부 형 연 구 위 원 (3669-4011, lbh@hri.co.kr)  
                           : 이 성 룡 연 구 위 원 (3669-4457, leesy@hri.co.kr)

## Executive Summary

### □ 국내 경제 위기 극복 능력 아직 미약

#### - 최근 국내 경기 평가와 대책

#### 1. 매우 위험한 위기 국면에 머물러 있는 한국 경제

최근 금융지표를 포함한 일부 거시경제지표들이 개선되면서 한국 경제의 조기 경기회복론이 대두되고 있다. 하지만, 실제로 국내 경제가 회복하고 있는지 아닌지를 알아보기 위해 'HRI 경기판단지수' 분석을 통해 알아 본 결과 국내 경제는 여전히 매우 위험한 수준에 머물러 있는 것으로 나타났다. 경기판단지수란 국내외 거시·미시 경제지표들을 지수화하여 현재 경제 위기 정도가 얼마나 진행되었는지를 판단하는 한편, 경제위기극복에 있어서 어느 정도 과정에 진입했는지를 평가하는 지표이다.

첫째, 경기판단지수는 2008년 8월부터 위기 임계치 (Crises Threshold, 지수 값 58.31)를 넘어선 이후 2009년 2월까지 지속적으로 임계치를 상회하고 있는 것으로 나타났다. 이처럼 경기판단지수가 악화된 것은 실물과 금융 부문 지수가 2008년 6월과 7월부터 동반 급락하였기 때문이다. 실물부문은 2007년 9월 80.80에서 2008년 6월 66.69까지 서서히 악화되다가, 2008년 7월부터는 57.83, 8월 46.28, 9월 36.7로 급격히 악화되기 시작하였고 2009년 2월에는 4.10으로까지 급락하였다. 금융부문은 2008년 6월 직전 최고치인 38.65를 기록한 이후 2009년 1월에는 최저치인 0.00까지 하락하여 역대 최악의 위기상황을 나타냈고, 2월에도 2.31로 여전히 최저치에 가까운 수준에 머물고 있다.

둘째, 국내 경기가 2월에 다소 회복세를 보인 것으로 나타났으나, 이는 금융 부문 지수의 개선에 크게 의존하고 있는 것으로 평가된다. 경기판단지수는 2009년 1월 1.92를 기록한 후 2월에 3.21로 소폭 개선된 것으로 나타났다. 이는 금융 부문 지수가 2월에 2.31을 기록하여 1월의 0.00 수준에서 벗어난데 큰 영향을 받은 것으로 분석된다. 금융 부문의 지수가 회복세를 나타낸 것은 세계적인 저금리 정책 등에 의해 TED Spread(3개월물 미 재무성증권과 3개월물 LIBOR 금리의 차이 전년동기비)와 같은 지표가 2월에 개선되었기 때문이다. 하지만, 실물 부문 지수는 생산 고용 내수, 대외 여건이 전반적으로 악화되고 있어 1월 3.84에서 2월 4.10으로 미약한 회복세를 보이긴 하나 최악의 침체 국면에 머물러 있다. 특히, 실물 부문을 이루고 있는 기업과 가계 부문의 지수는 2월에도 각각 12.13과 77.0로 하락세가 지속되고 있는 것으로 나타났다. 기업 부문 지수가 악화된 것은 제조업생산능력지수, 내수 및 수출 등이 전년 동기에 비해 악화되고 어음부도율이 상승했기 때문이다. 한편 가계 부문은 소득 및 소비가 악화되고, 체감물가를 포함하여 물가마저 상승하면서 지수 하락세가 지속되었다. 따라서 최근의 경기 회복 조짐은 실물 부문의 회복과는 거리가 먼 금융 여건의 개선에 따르는 '유동성 착시현상'이라 할 수 있다.

셋째, 따라서 경제위기 정도를 알아보기 위한 5단계 구간 (Quantile) 분석 결과 한국 경제는 여전히 악화가 심화되는 '매우 위험한 단계'에 있는 것으로 나타났다.

한국 경제는 2008년 2월부터 위험 구간(2레벨)으로 하락하였으며, 2008년 9월부터는 매우 위험한 구간(1레벨)에 진입한 이후 이 상태에 여전히 머물러 있는 것이다.

결국, 최근의 한국 경제는 금융부문이 안정을 되찾아 가는 과정에 있으나, 이것이 실물 부문의 회복으로 연결되고 있지는 못한 상황인 것으로 판단된다.

## 2. 경제위기 극복 가능성도 아직은 미약

향후 한국 경제의 위기 극복 가능성을 측정하기 위해 보조적으로 'HRI경제위극복가능지수'를 시산해 본 결과 국내 경제의 위기 극복 여력도 아직 충분하지 않은 것으로 평가된다. 'HRI 경제위극복가능지수'는 금융, 기업, 가계 부문을 중심으로 각 경제 주체들의 경제위기 극복 가능성을 측정한 지수이다.

첫째, 경제위극복가능지수가 지난 2008년 4월 이후 2009년 9월까지 지속적으로 하락하여 경제 위기 극복 가능성이 매우 취약한 상태에 머물러 있다. 경제위극복가능지수는 2008년 4월 77.49로 직전 최고치를 기록한 이후 지속적으로 하락하여 2009년 2월에는 13.16을 기록하였다. 다만 1월에 비해서는 소폭 개선되는 양상을 나타냈으나, 이 역시 금융 부문이 다소 개선된 데 따른 것이다.

둘째, 부문별로 보면 가계 부문의 위극복가능력이 갈수록 약화되고 있다. 가계 부문 위극복가능지수는 2009년 2월에 최악의 수준인 0.00을 기록하였다. 이는 가계 소비 증가율이 둔화되고, 소득 부진과 고용 악화 등으로 저축률이 마이너스 수준으로 하락했기 때문인 것으로 분석된다.

셋째, 기업 부문도 위극복가능력이 매우 미약한 것으로 분석된다. 기업 부문 위극복가능지수는 2008년 4월 직전 최고치인 84.46을 기록한 이래 계속 하락하여 2월 현재 24.45를 기록하고 있다. 이는 어음 부도율이 상승하고, 건설 수주 및 기계 수주와 같은 실물 경기 선행 지표들이 여전히 악화되고 있기 때문이다.

결국, 한국 경제는 금융 부문을 중심으로 위극복 가능성이 다소나마 커지고는 있지만 기업과 가계 부문의 위극복 가능성이 여전히 낮아, 위기 상황에서 조기 탈출할 가능성은 낮은 것으로 판단된다.

## 3. 국내 경제 활성화 과제

금융 부문을 중심으로 위기탈출 기미가 보이는 것은 사실이나 실물과 가계 부문이 매우 취약한 상황으로 한국 경제는 여전히 위기 상황에 처해 있다. 따라서 국내 경제의 위기상황 극복을 위해서는 경기 활성화 방안의 촉진이 필요하다.

첫째, 추경을 포함한 재정 지출 확대 정책을 차질없이 추진하여 내수 경기를 활성화하고 사회 안전망을 강화해야 한다. 세계 경기 동반 침체로 수출 경기 회복을 통한 경기 활성화를 기대하기 어려운 만큼 추경을 포함한 재정 지출 증대를 통해 내수 경기를 활성화하고 경기 회복기에 성장의 발판을 마련해야 할 것이다. 특히, 세

계 경기 부진이 지속되는 가운데 국내 고용 악화, 가계 부채 증가 등으로 가계 부문 부실로 인한 경제 위기 심화가 우려된다. 따라서 고용 창출, 가계 부채 조정, 취약 계층 보호 등을 통해 사회 안전망을 강화함으로써, 경제 위기 심화를 방지해야 할 것이다.

**둘째, 현재 추진되고 있는 금융 완화 정책에도 불구하고 시중 자금 경색 현상이 충분히 해소되지 않고 있다. 따라서 금융 정책의 미시적 효율성 점검이 필요하다.** 시중 유동성 경색 현상을 전반적인 유동성 경색 (Liquidity Constraint)과 국내외 금융 기관들과의 상대적 위험 (Counter-party Risk)으로 구분하여 좀 더 세부적인 모니터링과 대응이 요구된다. 우선 시중 유동성이 생산적인 부문으로 유입될 수 있도록 모니터링을 강화해야 한다. 또, 부동산 담보를 통한 과도한 가계 대출을 축소하고 출자총액제한제도나 수도권 규제 등에 대한 과감한 규제 개혁을 통해 기업 투자를 활성화시켜야 할 것이다. 특히, 녹색성장을 위한 산업 및 기술에 대한 투자 활성화를 유도하여, 경기 회복은 물론 중장기 성장 기반을 강화해야 한다. 한편, 국내 금융 기관들의 상대적 위험에 대응하기 위해 정부의 달러 유동성 조정 기능을 강화하고, 국내외 금융 기관 간 거래에 대한 정부의 모니터링 강화를 통해 무분별하고 위험한 거래가 이루어지지 않도록 해야 할 것이다.

**셋째, 효율적이고 선제적인 산업 구조조정 추진이 필요하다.** 세계적인 산업 구조조정이 진행되고 있는 가운데 한국은 아직 산업 구조조정이 본격적으로 이루어지고 있지 않아 향후 경기 회복 시 경쟁력 약화 요인으로 작용할 가능성이 있다. 더욱이 경기 침체가 장기화될 경우, 산업 부문의 부실이 또 다시 금융 부문과 가계 부문으로 파급되어 경기 침체의 악순환을 초래할 가능성마저 존재한다. 따라서 경제위기 극복 뿐 아니라 위기극복 이후 경쟁력을 갖추기 위해서는 선제적인 산업 구조조정을 통해 구조적이고 지속적인 투자와 고용 창출을 유도하는 것이 필요하다.

**넷째, 경기 활성화 대책들에 의한 부작용 방지 전략 마련이 필요하다.** 최근 부동산 경기 활성화를 위한 규제완화로 일부 지역에서는 다시 부동산 가격이 상승하는 등 부작용이 일고 있다. 특히, 금융 완화 정책은 향후 인플레이션을 유발할 가능성이 크다. 따라서 정확한 경기 진단을 통해 적시에 유동성 환수 정책을 추진할 수 있도록 해야 한다.

**다섯째, 경기 회복에 대한 과도한 기대 심리 확산을 예방하여 건실한 경제 회복을 꾀해야 할 것이다.** 신중한 경제동향 분석 및 평가를 통해 비관론이 확산되는 것을 방지할 뿐만 아니라, 성급한 낙관론도 대두되지 않도록 해야 할 것이다. 한편으로는, 위기 극복을 위한 정부 노력에 기업과 가계가 동참할 수 있도록 지속적인 홍보와 협력을 구해야 할 것이다.

## 국내 경제 위기 극복 능력 아직 미약 - 국내 경기 평가와 대책

1. 매우 위험한 위기 국면에 머물러 있는 한국 경제	
위기의 한국 경제	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 'HRI 경기판단지수'가 2008년 8월부터 위기 임계치를 넘어섬</li> <li>· 위기임계치(Crises Threshold, 지수값 58.31) 2월에 96.8을 기록</li> <li>- 원인은 실물과 금융 부문 지수 동시 급락</li> <li>· 실물 부문 : 2008년 7월 57.83에서 2009년 2월에는 4.10으로 급락</li> <li>· 금융 부문 : 2008년 6월 직전 최고치 38.65에서 2009년 2월 0.00로 역대 최악. 2월에도 2.31로 여전히 최저치에 가까운 수준</li> </ul>
실물 악화 속 금융 여건 개선에 의한 '착시현상' 발생	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 경기판단지수 다소 개선</li> <li>· 2009년 1월 1.92에서 2월 3.21로 소폭 개선</li> <li>- 이는 금융 부문 지수가 1월 0.00에서 2월 2.31로 개선되었기 때문임</li> <li>· 원인은 주식배당 수익률 개선과 더불어 TED Spread와 같은 해외 금융 여건이 다소 개선되었기 때문임</li> <li>- 실물을 이루는 가계와 기업 부문의 지수 하락세가 지속</li> </ul>
매우 위험한 단계에 있는 한국 경제	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 5단계 구간(Quantile) 분석 결과 2008년 7월부터 1회벨(매우 위험한 구간)에 진입한 후 지속</li> </ul>

2. 경제위기 극복 가능성도 아직은 미약	
미약한 경제위기 극복 가능성	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 'HRI 경제위기극복가능지수' 급락</li> <li>· 2008년 4월 77.49에서 2009년 2월에 13.16으로까지 하락</li> <li>· 단, 금융 부문 개선으로 1월 12.16에서 2월 13.16으로 미미한 개선</li> </ul>
가계 경제위기 극복 가능성 악화 심각	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 가계 부문 위기극복가능지수 2009년 2월 0.00으로 최악 수준 기록</li> <li>- 2008년 4월부터 10개월 만에 최고치에서 최저치 전환되어 매우 심각</li> </ul>
기업 경제위기 극복 가능성 개선 미미	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2008년 4월 직전 최고치 84.46에서 2009년 2월 24.45로 급격히 악화</li> <li>- 2009년 2월 개선 폭은 1.28에 불과해 실물 경제 회복 장기화 우려</li> </ul>

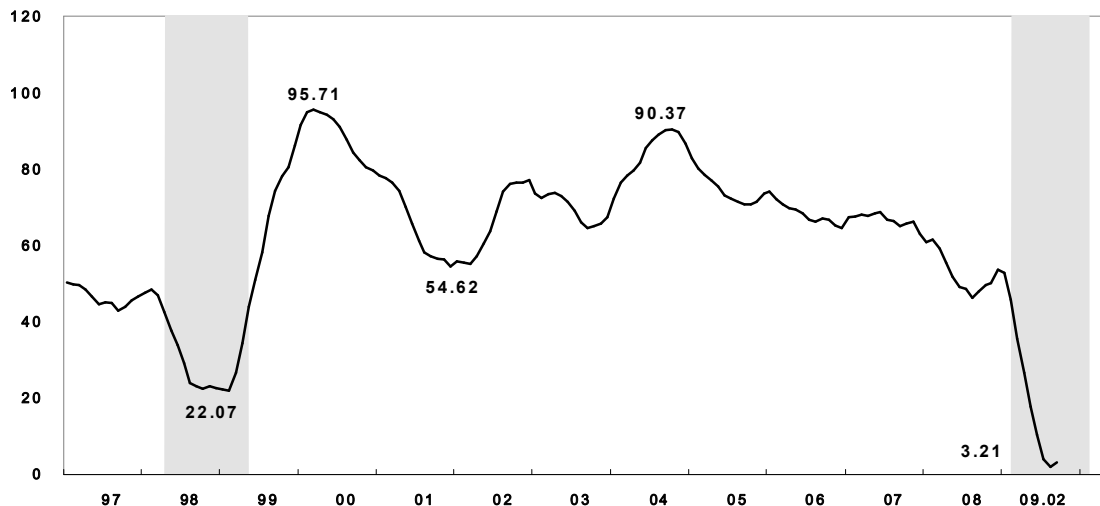
3. 국내 경제 활성화 과제	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 추경을 포함한 재정 지출 확대로 내수 경기 활성화 및 사회 안정망 확충</li> <li>- 시중 자금 경색 현상 해소를 위한 금융 정책의 미시적 효율성 점검이 필요</li> <li>- 효율적이고 선제적인 산업 구조조정의 추진</li> <li>- 경기 활성화대책들에 대한 부작용 방지 전략 마련</li> <li>- 경기 회복에 대한 과도한 기대 심리 확산 예방을 통한 건실한 경제 회복 유도</li> </ul>	

## 1. 매우 위험한 위기 국면에 머물러 있는 한국 경제

○ (한국 경제 조기 회복론 대두) 최근 금융지표를 포함한 일부 거시경제지표들이 개선되면서 한국 경제의 조기 경기 회복론이 대두되고 있으나, 한국 경제는 여전히 매우 위험한 위기 국면에 머물러 있는 것으로 분석됨

- 한국 경제 악화 심화 : 'HRI 경기판단지수<sup>1)</sup>가 2008년 8월부터 위기 임계치(Crisis Threshold, 지수값 58.31)를 넘어선 이후 최근까지 이어짐
  - 경기판단지수 임계치는 2008년 8월 64.64로 임계치인 58.31을 넘은 이후 2009년 2월에는 96.8을 기록
- 경기판단지수의 악화 원인 : 2008년 6월과 7월부터 실물과 금융 부문 지수가 동반 급락하면서 경제위기극복지수가 악화
  - 실물부문은 2007년 9월 80.80에서 2008년 6월 66.69까지 서서히 악화되다가 2008년 7월부터는 57.83, 8월 46.28, 9월 36.77로 급락세를 보이며 2009년 2월에는 4.10까지 하락함
  - 금융부문은 2008년 6월 직전 최고치인 38.65를 기록한 이후 2009년 1월에는 최저치인 0.00까지 하락하여 역대 최악의 위기상황을 나타냄

< HRI 경기판단지수 추이와 경제위기 구간 >



주 : 회색 구간은 위기 임계치(가중치=1.0) 분석에 따른 경제위기 구간을 나타냄.

1) 현재 국내 경제의 위기 경로를 진단하고 위기 극복 상태를 평가하는 지수로 국내외 거시·미시 경제지표들을 지수화하여 현재 경제 위기 정도가 얼마나 진행되었는지를 판단하는 한편, 경제위기극복에 있어서 어느 정도 과정에 진입했는지를 평가하는 지표임. 세부 지표와 작성 방법에 관해서는 부록2를 참조.

○ (최근의 회복세는 금융 부문 지수 개선에 의한 착시 현상) 국내 경기가 2월 들어 다소 회복세를 보인 것으로 나타났으나, 이는 금융 부문 지수의 개선에 크게 의존하고 있는 것으로 평가됨

- 경기판단지수는 2009년 1월 1.92를 기록한 후 2월 3.21로 다소 회복세를 보인 것으로 나타남
- 최근 경기판단지수가 다소 회복된 것은 주식 배당수익률 상승, TED Spread, VIX Index의 개선 등으로 금융 부문 지수가 최악의 상황에서 벗어난 것에 의한 것임
  - 금융 부문 경기판단지수는 2월에 2.31을 기록하여 1월 0.00의 최악의 상황에서 벗어남
  - 이는 주식 배당수익률이 2월 들어 상승하였고, 국제금융시장의 안정성을 판단하는 지표인 TED Spread와 VIX Index의 전년 동기 대비 상승 폭이 둔화되었기 때문임<sup>2)</sup>
- 특히 이러한 경기판단지수의 개선에 실물 부문 지수가 긍정적인 영향을 미치고 있지 못해 최근의 경기 회복세는 금융 부문 지수 개선에 의한 착시 현상으로 판단됨
  - 실물 부문 지수는 1월 3.84에서 2월 4.10으로 아주 미미한 회복세를 나타냄에 그침
  - 더욱이 실물 부문을 이루고 있는 기업과 가계 부문의 지수는 2월에 각각 12.13과 77.07로 하락세가 지속되고 있는 형편임
  - 특히 기업 부문의 경우 고용 능력이 악화되고 어음부도율이 상승하면서 지수 하락세를 이어 갔음
  - 가계 부문의 지수 악화는 소득 및 소비가 악화되고 체감물가를 포함한 전반적인 물가 상승이 원인으로 작용하고 있음

2) TED Spread는 3개월물 미 재무성증권과 3개월물 LIBOR 금리의 차이를 말하며, VIX Index는 변동성지수(Volatility Index) 또는 공포지수(Fear Index)라고도 하는데 S&P 500 지수 옵션의 미래 30일 간의 변동성에 대한 시장의 기대를 나타내는 지수로써 20이하이면 과매수 상태, 40 이상이면 과매도 상태를 나타냄.

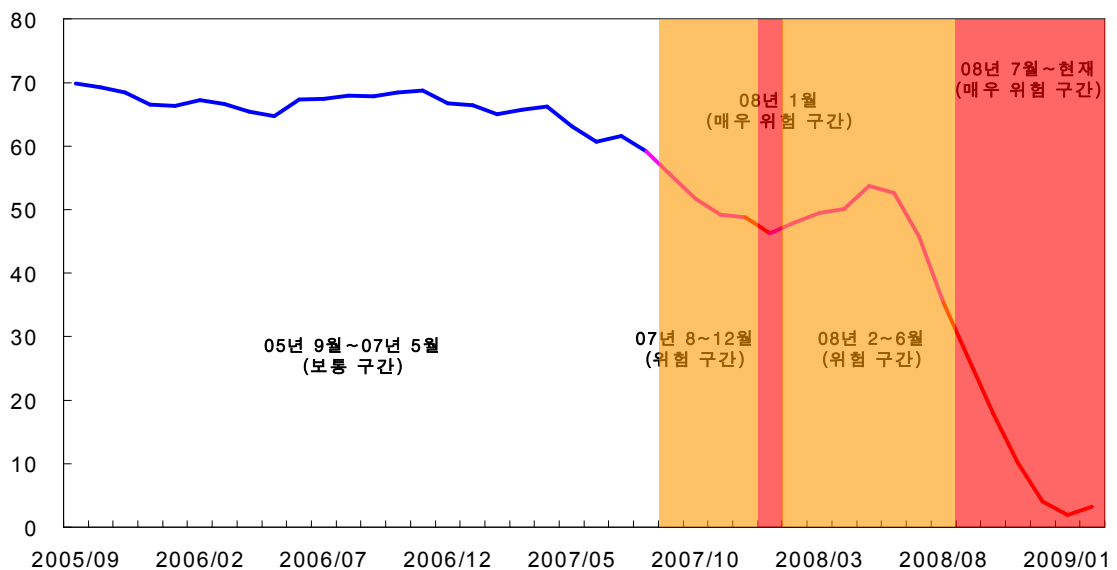


○ (여전히 매우 위험한 단계에 있는 한국 경제) 한국 경제는 위기 단계별로 보면 여전히 매우 위험한 단계에 놓여 있는 것으로 분석됨

- 경제위기 정도를 알아보기 위한 5단계 구간(Quantile) 분석 결과 2008년 2월부터 위험 구간(2레벨)으로 하락, 2008년 7월부터는 매우 위험한 구간(1레벨)에 진입한 것으로 판단됨
- 따라서 한국 경제가 일부 금융 지표들을 중심으로 다소 개선되고 있는 것처럼 보이나, 아직은 여전히 매우 위험한 단계에 놓여 있음

< 구간 분석을 통한 위기 정도 판단 >

위험등급	1(매우 위험)		2(위험)		3(보통)	
	진입	종료	진입	종료	진입	종료
					2005.11	2007.05
			2007.08	2007.12		
	2008.01	2008.01				
			2008.02	2008.06		
	<b>2008.07</b>	<b>현재</b>				
기간	1개월 10개월		5개월 5개월		19개월	

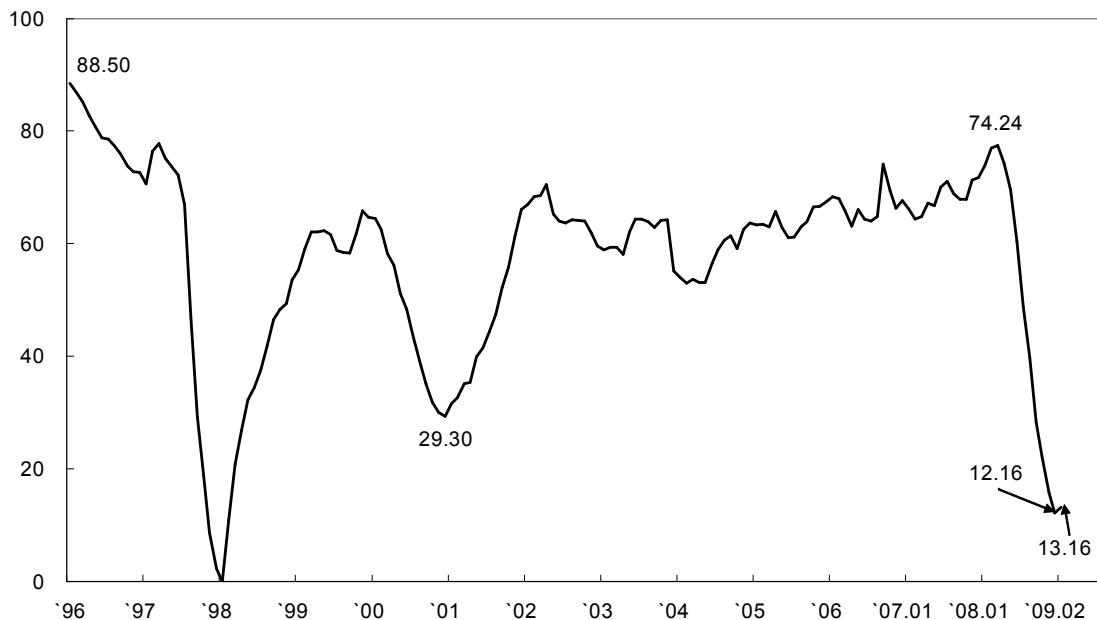


## 2. 경제위기 극복 가능성도 아직은 미약

○ (한국 경제 위기국면 당분간 지속될 전망) 금융, 기업, 가계 부문 등 경제 주체들의 경제위기 극복 가능성을 판단하기 위해 'HRI 경제위기극복가능지수'를 통해 분석한 결과 한국 경제는 아직 경제 위기 극복을 위한 여력이 충분치 않아 향후 한국 경제는 위기국면이 당분간 지속될 전망이다<sup>3)</sup>

- 경제위기극복가능지수는 2008년 4월 77.49로 직전 최고치를 기록한 이후 지속적으로 하락하여 2009년 1월에는 12.16까지 하락함
  - 단, 금융 부문 지수가 1월 12.08에서 15.04로 3포인트 상승함에 따라 경제위기극복가능지수는 2월에는 13.16으로 1월에 비해 1포인트 상승함
- 개선 폭도 2008년 5월부터 2009년 1월까지 평균 하락 폭인 7.3포인트에 크게 못 미치는 수준으로 위기 극복 가능성은 여전히 미약한 것으로 판단됨

< HRI 경제위기극복가능지수 추이 >



3) 금융, 기업, 가계 3개 부문에 있어서 경제위기극복을 위한 노력으로 판단할 수 있도록 선행성을 나타내는 부문별 지표들로 선정함. 자세한 내용은 부록3을 참조.

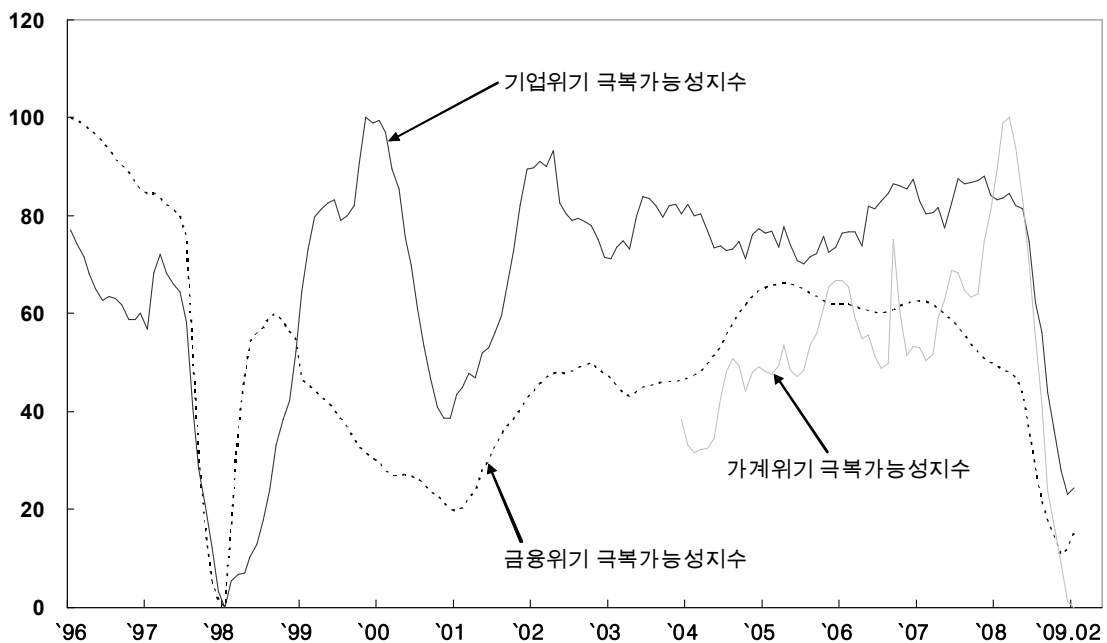
○ (최악의 상황에 처한 가계) 가계 부문 위기극복가능지수는 2009년 2월 0.00을 기록하여 최악의 수준을 나타냄

- 더욱이 직전 최고치인 2008년 4월 지수 최고치인 100에서 10개월 만에 최악의 수준을 기록해 가계 부문의 심각성이 매우 위험한 수준에 있음
- 고용 부진과 소득 감소와 생활물가를 포함한 전반적인 물가 상승으로 소비가 위축되면서 가계 부문의 심각성이 고조

○ (위기극복 여력이 미약한 기업 부문) 기업 부문 위기극복가능지수의 개선이 매우 미미하며, 실물 경제의 회복에 장시간이 필요할 것으로 우려됨

- 기업 부문 위기극복가능지수는 2008년 4월 직전 최고치인 84.46을 기록한 이래 2009년 1월에는 23.17까지 하락한 후 2월 24.45로 개선됨
- 하지만 개선 폭은 1.28포인트에 불과해, 실물 경제의 회복에는 보다 많은 시간이 필요할 것으로 판단됨
- 이처럼 기업 부문 위기극복가능지수의 개선이 미약한 것은 제조업생산능력이 하락하고 내외수 부진 속에 어음부도율이 상승하고 있기 때문

< 경제위기극복가능지수 부문별 지수 추이 >



### 3. 국내 경제 활성화 과제

○ (재정 지출 확대를 통한 내수 경기 활성화) 추경을 포함한 재정 지출 확대 정책을 차질없이 추진하여 내수 경기를 활성화하고 사회 안전망을 강화해야 함

- 세계 경기 동반 침체로 수출 경기 회복을 통한 경기 활성화를 기대하기 어려운 만큼 조기에 추경을 포함하여 적극적으로 재정을 운영함으로써 내수 경기를 활성화하여 경제 위기의 심화를 막고 경기 회복기에 성장의 발판으로 삼아야 함
- 특히, 경제위기가 당분간 지속될 것으로 전망되는 가운데 고용 악화, 가계 부채 증가 등으로 가계 부문 부실로 인한 경제 위기 심화가 우려됨에 따라 고용 창출, 가계 부채 조정, 취약 계층 보호 등을 통해 사회 안전망을 강화함으로써, 경제 위기 심화를 방지해야 할 것임

○ (금융 정책의 미시적 효율성 제고를 통한 시중 자금 경색 현상 완화) 현재 추진되고 있는 금융 완화 정책에도 불구하고 시중 자금 경색 현상이 충분히 해소되지 않고 있어 금융 정책의 미시적 효율성 점검이 반드시 필요함

- 시중 유동성 경색 현상을 전반적인 유동성 경색(Liquidity Constraint)과 국내외 금융 기관들과의 상대적 위험(Counter-party Risk)으로 구분하여 좀 더 세부적인 모니터링과 대응이 요구됨
  - 우선 시중 유동성이 생산적인 부문으로 유입될 수 있도록 모니터링을 강화해야 함
  - 부동산 담보를 통한 과도한 가계 대출을 축소하고, 출자총액제한제도나 수도권 규제 등에 대한 과감한 규제 개혁을 통해 기업 투자를 활성화시켜야 할 것임
  - 특히, 녹색성장을 위한 산업 및 기술에 대한 투자 활성화를 유도하여, 경기 회복은 물론 중장기 성장 기반을 강화해야 함
- 국내외 금융 기관들과의 상대적 위험에 대응하기 위해 정부의 달러 유동성 조정 기능을 강화하고, 국내외 금융 기관 간 거래에 대한 정부의 모니터링 강화를 통해 무분별하고 위험한 거래가 이루어지지 않도록 해야 할 것임

- (효율적이고 선제적인 산업 구조조정 추진) 경기 침체 장기화로 인한 산업 부실이 금융 부문과 가계 부문으로 파급되는 경기 침체의 악순환을 방지하기 위해서 뿐 아니라 경기 회복 시 경쟁력 강화를 위해 효율적이고 선제적인 산업 구조조정이 추진되어야 할 것임
  - 세계적인 산업 구조조정이 진행되고 있는 가운데 한국은 아직 산업 구조조정이 본격적으로 이루어지고 있지 않아 향후 경기 회복 시 경쟁력 약화 요인으로 작용할 가능성이 있음
  - 더욱이 경기 침체가 장기화될 경우, 산업 부문의 부실이 또 다시 금융 부문과 가계 부문으로 파급되어 경기 침체의 악순환을 초래할 가능성마저 존재함
  - 따라서 경제위기 극복 뿐 아니라 위기극복 이후 경쟁력을 갖추기 위해서는 선제적인 산업 구조조정을 통해 구조적이고 지속적인 투자와 고용 창출을 유도하는 것이 중요함
  
- (경기 활성화 대책들에 의한 부작용 방지 전략 마련) 정확한 경기 진단과 경제 모니터링 강화를 통해 경기 활성화 대책들의 부작용을 방지해야 함
  - 정확한 경기 진단을 통해 적시에 금융 긴축 정책을 추진할 수 있도록 해야 하며, 비생산적인 부문에서의 경기 과열 현상이 발생하지 않도록 모니터링을 강화해야 함
  
- (경기 회복에 대한 과도한 기대 심리 확산 예방) 신중한 경제동향 분석 및 평가와 더불어 국민들에 대한 적극적인 홍보와 협력을 구함으로써 경기 회복에 대한 과도한 기대 심리의 확산을 예방해야 함
  - 신중한 경제동향 분석 및 평가를 통해 비관론이 확산되는 것을 방지하고, 성급한 낙관론이 대두되지 않도록 해야 함
  - 한편 위기 극복을 위한 정부의 노력에 기업과 가계가 적극 동참할 수 있도록 적극적인 홍보와 협력을 구해야 할 것임

이부형 연구위원( 02-3669-4011, lbh@hri.co.kr)

이성룡 연구위원( 02-3669-4457, leesy@hri.co.kr)

## <부록 1> 경제 위기의 개념과 종류

- 경제위기는 파급효과와 증상에 따라 구분하는 방법과 시발점에 따라 구분하는 방법이 있는데, 이들 정의들을 종합해 보면 경제위기란 일국의 경제가 對내·외적요인으로 인해 일정 기간 동안 시장 기능이 마비되고 정상적인 경기 순환이 안되는 통제 불가능한 상황에 이르는 상태라고 정의할 수 있음
- 파급 효과와 증상에 따른 구분 : 외환위기, 외채위기, 금융위기의 3가지 위기 모델로 나눌 수 있음
  - 외환위기(or 통화위기, Currency Crises) : 급격한 외화 유출이 발생해 통화 가치가 폭락함으로써 발생하는 위기모델
  - 외채위기(Sovereign Debt Crises or Private sector Debt Crises) : 정부나 민간이 대외 채무를 감당하지 못해 채무불이행을 선언함으로써 일국 경제가 큰 혼란을 겪는 위기모델
  - 금융위기(Or Banking Crises) : 은행이나 신용카드사 등 금융업체의 부실로 인한 신용위기가 촉발시키는 위기모델
- 시발점에 따른 구분 : 대내 버블형 위기, 대외 불균형 위기로 나누어짐
  - 대내 버블형 위기(Equity market Crises) : 주로 한 국가 내에 자산 시장의 붕괴가 소비와 투자를 위축 저성장 국면으로 진행됨
  - 대외 불균형 위기 : 1990년대 후반 아시아 국가의 경제위기와 같이 대외적 불균형이 위기를 초래
- 쌍둥이 위기(The Twin Crises) : Kaminsky and Reinhart(1996)에 의해 명명되어 외환위기(Currency Crisis)와 금융위기(Banking Crisis)가 시차를 두고 발생함으로써 위기를 더욱 악화시킴(Spiral Effect)

## <부록 2> 경기판단지수 분석 방법

○ (경기판단지수의 지수화 방법) 1996년 6월~2008년 12월까지 데이터 대상으로 5가지 영역의 부문별 지수를 표준화 과정을 통해 산출함

- 잡음(Noise)제거 : 3개월 단일가중평균(3개월 Moving average with uniform weights)을 이용, 부문별 지표들의 잡음 제거
- 조정화 단계 : 각각의 부문별 지표의 절대비교를 위해 평균 0, 표준편차 1로 지수 값을 조정
  - 조정화 단계를 거친 각각의 지표들을 가중평균하여 실물, 금융, 가계, 기업의 부문별 지수를 산출
- 정규화 단계 : 각각의 부문별 지표의 판독 용이성을 위해 1~100까지의 상대값으로 변환하고, Case별로 지수를 도출
  - 정규화된 경기판단지수 =  $\frac{\text{조정지수}_t - \text{최소값(조정지수}_t)}{\text{최대값(조정지수}_t) - \text{최소값(조정지수}_t)}$
- 종합경기판단지수 도출 방법 : 실물과 금융 경기판단지수를 이용하여 도출하고, 기업과 가계 경기판단지수는 종합경기판단지수의 보조 지표로 활용

○ (위기상황 판단 및 위기 진행 정도 분석) 현재의 상태가 위기 상황인지 아닌지를 판단하기 위해 임계치(Threshold)를 설정하여 위기 상황판단지수를 도출하고, 구간(Quantile)분석을 통해 위기 진행 정도를 분석

- 위기상황판단을 위한 지수 =  $Y_t = \begin{cases} 1, & Y_t > \mu + \gamma\sigma \\ 0, & Y_t \leq \mu + \gamma\sigma \end{cases}$ 
  - $\mu$ 와  $\sigma$ 는 각각 표본 내 평균과 표준편차, 그리고  $\gamma$ 는 임계치 가중치임
  - 본고에서는  $\gamma$ 값을 0.4, 0.6, 0.8, 그리고 1.0를 이용한 후 사후적으로 결정
- 5구간(매우 위험, 위험, 보통, 안정, 매우 안정)으로 나뉜 구간(Quantile)분석을 통해 위기 진행 정도를 분석

### <부록 3> 경제위기극복가능지수 지표 구성 및 산출 방법

○ (지표 구성) 금융, 기업, 가계 3개 부문에 있어서 경제위기극복을 위한 노력으로 판단할 수 있는 지표들을 부문별로 선정<sup>4)</sup>

- 금융 : 기준금리, 환율, M2, CDS 프리미엄, 회사채신용스프레드
- 기업 : 어음부도율, 종합경기전망지수(전경련 BSI), 건설수주, 기계수주, L/C 내도액
- 가계 : 신용카드국내승인액, 주택담보대출, 내구재소비, 아파트거래량, 가계소비

○ (경제위기극복가능지수 산출 방법) 3개 영역의 부분별 지수를 표준화 과정을 통해 종합지수를 산출함

- 잡음(Noise)제거 단계 : 3개월 단일 가중 평균(3개월 Moving average with uniform weights)을 이용하여 부문별 지표들의 잡음을 제거
- 조정화 단계 : 각각의 부문별 지표의 절대비교와 판독의 용이성을 위해 평균 0, 표준편차 1로 지수 값을 조정
  - 조정화 단계를 거친 각각의 지표들을 가중평균하여 금융, 가계, 기업의 부문별 지수를 산출함
  - 지수는 1~100까지의 상대 값으로 변환

4) 부문별 주요 지표들 중 선행성을 나타내는 지표들을 위주로 선정



<부록 4> 위기 임계치 분석과 구간 분석 결과

< 임계치 설정을 통한 위기 상황 판단 >

임계치 설정을 통한 위기 상황 판단		
임계치	위기불안정구간	기간
$\gamma = 1.0$ Threshold=58.31	· 1997.10 ~ 1998.09 · 2008.08 ~ 2008.02	· 12개월 · 7개월
$\gamma = 0.8$ Threshold=54.29	· 1996.11 ~ 1997.04 · 1997.09 ~ 1998.10 · 2008.07 ~ 2008.22	· 6개월 · 14개월 · 7개월
$\gamma = 0.6$ Threshold=50.27	· 1996.08 ~ 1998.10 · 2007.11 ~ 2008.03 · 2008.07 ~ 2008.02	· 27개월 · 5개월 · 8개월
$\gamma = 0.4$ Threshold=46.26	· 1996.06 ~ 1998.11 · 2007.10 ~ 2009.02	· 30개월 · 17개월

< 구간 분석을 통한 위기 정도 판단 >

구간 분석(Quantile)을 통한 위기 정도 판단			
구분		위기 구간	
1 (매우 위험)	경제위기 심화 구간	· 1996.10 ~ 1997.05 · 1997.09 ~ 1998.10	· <b>2008.01</b> · <b>2008.07</b> ~ 현재
2 (위험)	경기 하락기 진입 구간	· 1996.06 ~ 1996.09 · 1997.06 ~ 1997.08 · 1998.11 ~ 1998.12	· 2000.12 ~ 2001.10 · 2007.06 · 2007.08 ~ 2007.12 · 2008.02 ~ 2008.06
3 (보통)	보통 상태	· 1999.01 · 2000.11 · 2001.11 ~ 2001.12	· 2002.12 ~ 2003.05 · 2005.11 ~ 2007.05 · 2007.07
4 (안정)	경기 상승기 진입 구간	· 1999.02 · 2000.08 ~ 2000.10	· 2002.01 ~ 2002.11 · 2003.06 ~ 2003.07 · 2004.09 ~ 2005.10
5 (매우 안정)	경기 상승세 가속 구간	· 1999.03 ~ 2000.07	· 2003.08 ~ 2004.08

<부록 5> 부문별 경제위기의 정의와 변수

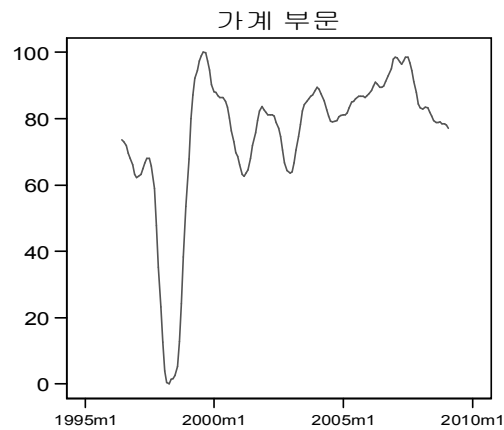
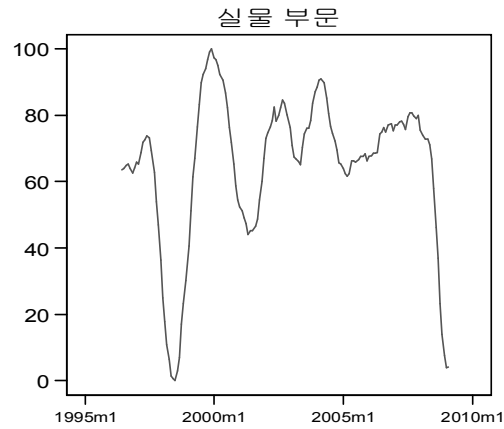
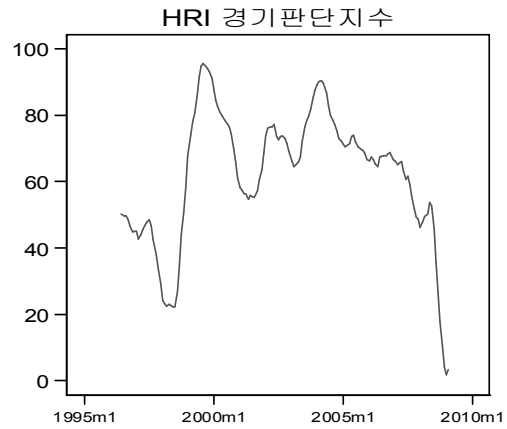
< 부문별 경제위기 정의와 변수 >

부문별 경제 위기		정의	세부 부문	구성 변수
거시	실물	- 대내적으로는 생산 축소에 따른 고용, 소비, 투자 등의 실물 지표들이 악순환과정으로 돌입하고 대외적으로는 수출입 환경 악화가 겹쳐 가계와 기업 부문에 부정적인 영향을 미침으로써 경제 전반이 악화되는 상태	생산	광공업생산
			고용	실업률, 취업자 수
			내수	소매판매, 건설수주, 기계수주
			대외	수출입, 교역조건, 원자재가격 OECD Leading Indicator, Implied Global Trade Growth
	금융	- 급격한 외화 유출이 발생해 통화 가치가 폭락으로 정부나 민간이 대외 채무 부담이 높아지고 이에 따라 은행이나 신용카드사 등 금융업체의 부실로 이어지는 금융시장과 금융기관의 불안정상태	외환수급	외환보유고, VIX index, TED spread
			대외채무	단기외채 비중(단기외채/총외채)(단)
금융기관과 금융시장 안정성			KOSPI, 對미 환율, 주택담보대출, 배당수익률	
미시	기업	- 기업의 판매 축소로 인한 재고 증가와 채산성 악화는 재무건전성(balance sheet effect) 악화로 자금 조달이 어려워져서 부도 확률이 증가하는 상태를 지칭함	생산-판매 사이클	종합경기지수, 제조업생산능력지수, 내수 및 수출
			수익성	기업채산성
			자금조달	어음부도율
	가계	- 실물 및 금융 환경의 악화로 고용 사정이 악화와 자산 디플레 현상이 겹치면서 가계 채무 부담 능력이 저하되어 생활수준 하락과 가계 부실이 증가되는 상태	자산 및 재무부문	소비 증가율, 소득 증가율, 부채 증가율
			고용	신규 취업자 수
			물가	소비자물가지수, 생활물가지수

<부록 6> 기존의 방법론과의 비교

구분	세부 항목		지수 도출 방법
IMF (1999)	모형	- 조기경보모형(Early Warning System; EWS)	- Cut-Off Points 설정을 통한 신호접근법 - Kaminsky (1998, 2006) 위기에측분석
	거시 경제	경제성장률, 물가상승률, 재정수지적자 /GDP, 국가채무 /GDP, 경상수지적자 /GDP, 단기유동/경상수지적자, 자본유입/GDP, 단기외채/외환보유액	
	자본 시장	자본시장자유화, 자본계좌자유화, 대출시 담보 중시 여부 경상수지적자/GDP, 민간신용/GDP, 실질민간신용증가율, 부동산관련대출 은행대출, 부실채권 대출 총액, 주식시장자본화비율	
매일경제 LG경제연구원 (2008.7)	- 한국 경제 위기 시계 · 한국 경제 위기 요인 : 교역조건 · 경상수지 적자, 순채무국 전환, 유동성 과잉, 가계 부채 증가 및 연체율 증가, 중소기업 대출 연체율 증가, 미분양 증가 및 P부실 증가		
삼성경제연구원 (2008.11)	- 종합금융안정지수(Composit Financial Stability Index; CFSI) · 주요 변수들을 시차효과에 따라 5개 그룹으로 나누어 주성분분석 후 변수 선택 · 표준화 과정을 거쳐 지수화		- 주성분분석(PCA)
KDI (2006)	모형	- 조기경보모형(Early Warning System; EWS)	- 신호접근법(위기구간식별) 이외 다양한 계량 기법
	- 주요 변수들을 시차 효과에 따라 5그룹으로 나눔 - 신호접근법에 따르는 조기경보시스템 개발		
노동연구원 (2007)	모형	- 고용률 위기 식별모형	- 순위프로빗 모형을 통한 경보시스템과 정준공적분화를 통한 예측모델
	- 고용률을 통한 임계치 설정 · 거시지표 중 다중회귀를 통하여 높은 설명력을 가지는 가계소비지출, 제조업가동률 대형소배점지수를 통해 경보시스템 구축		
현대경제연구원 (2008.12)	- HRI 경기판단지수 · 4개 부문으로 부문을 확장하고, 전염효과를 반영 · 표준화를 통한 지수법 · 임계치 도출을 통한 위기상황 판단 · 구간 분석을 통한 위기 상황 진행 정도 판단		- 표준화, 임계치 설정, 위기구간분석

<부록 7> HRI 경기판단지수 그래프



<부록 8> 경제위기극복가능지수 그래프

