

새로운 경제시스템 창출을 위한

# 경제주평

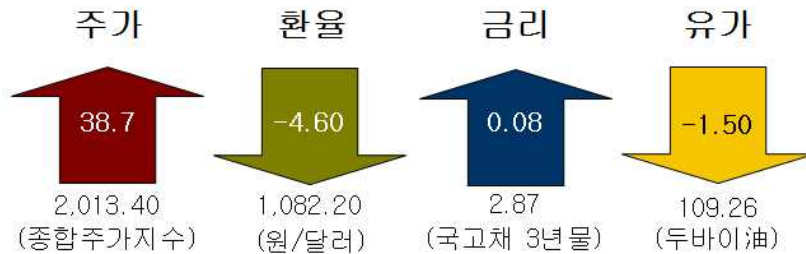
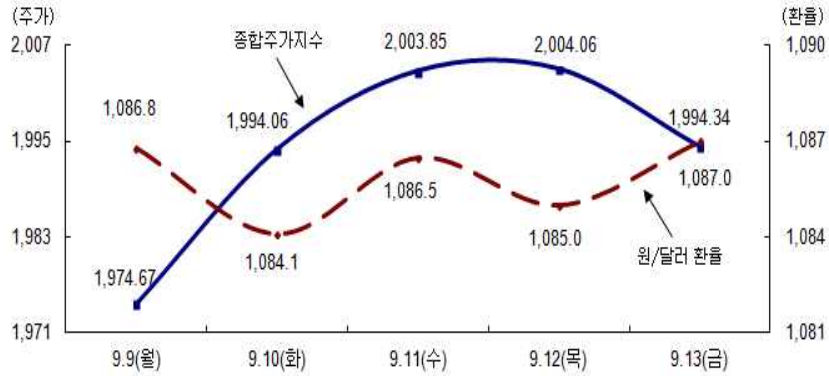
Weekly Economic Review

□ 미국 출구전략과 파급 영향

· 글로벌 금융위기 졸업 및 경기 회복의 신호탄

Better than  
the Best!

週間 主要 經濟 指標 (9.9~9.13)



차 례

주요 경제 현안 ..... 1

□ 미국 출구전략과 파급 영향  
- 글로벌 금융위기 졸업 및 경기 회복의 신호탄 ..... 1

주요 국내외 경제지표 ..... 22

□ 본 자료는 기업 경영인들을 위해 작성한 국내외 경제 경영 주요 현안에 대한 분석 자료입니다.  
□ 본 보고서의 내용은 연구원의 공식의견이 아닌 연구자의 개인 견해를 밝히며, 보고서 인용 시에는 반드시 출처를 명기해 주시기 바랍니다.

□ 총괄 : 한 상 완 경제연구본부장 (2072-6230, swan@hri.co.kr)

□ 작성 : 최성근 선임연구원(2072-6223, csk01@hri.co.kr)  
홍준표 연구위원 (2072-6214, jphong@hri.co.kr)  
김천구 선임연구원(2072-6211, ck1009@hri.co.kr)  
임희정 연구위원 (2072-6218, limhj9@hri.co.kr)

## Executive Summary

### □ 미국 출구전략과 파급 영향

#### - 글로벌 금융위기 졸업 및 경기 회복의 신호탄

##### ■ 미국 출구전략 실시

미국 연방준비제도(Fed)는 미국 경기회복세가 본격화됨에 따라 출구전략을 시행할 예정이다. 미국 연준의 출구전략은 양적완화 축소부터 시작되어 금리정상화, 주택담보부증권 매각 등 3 단계에 걸쳐 진행될 것으로 예상된다. 다만, 향후 미국 경기 회복 속도와 글로벌 시장에 미칠 영향 등을 감안하여 출구전략은 장기간에 걸쳐 점진적으로 진행될 것으로 보인다.

##### ■ 미국 출구전략의 경제 파급 영향

**양적완화 축소는 금융위기 졸업 및 경기 회복의 신호탄이 될 것으로 판단된다.** 지난 5월 구두개입을 기점으로 출구전략은 이미 개시되었다고 보는 것이 타당하며, 지금은 양적완화 규모 축소의 시기와 폭이 오히려 시장의 불확실성 요인으로 작용하고 있다. 이런 의미에서 시장에서 예상하고 있는 범위 이내의 양적완화 축소는 시장에 새로운 불안 요인으로 작용하기 보다는 시기와 폭에 대한 불확실성을 제거해주는 요인으로 작용할 것이다. 특히, G20 글로벌 공조로 급격한 출구전략은 없을 것으로 판단되고 이로 인해 신흥국의 금융시장 불안은 제한적일 것으로 예상된다. 한편 양적완화 축소는 지난 5년간의 금융위기로부터 졸업한다는 의미와 함께 경기 회복이 시작되었다는 신호탄으로 시장에 받아들여질 가능성이 더 크다. 경제 주체들의 미래에 대한 낙관적 기대가 형성됨으로써 경기 회복에 긍정적인 효과를 가져올 것으로 예상된다.

##### ○ 글로벌 금융시장

미국 양적완화 축소에 따르는 파급 영향으로 **첫째, 미 달러화의 강세와 원자재 가격의 약세가 예상된다.** 미국의 양적완화 축소는 전 세계에 공급되는 미 달러 규모의 축소를 의미하며 그 결과 미 달러화는 강세를 보일 전망이다. 이로 인해 달러로 거래되는 국제원자재 가격은 단기적으로 하락할 것으로 예상된다. 달러가 강세를 보이면 원자재 수출국은 수출로 인한 자국통화 표시 외화수입이 증가한다. 따라서 더 낮은 가격으로 수출해도 수익을 올릴 수 있기 때문에 원자재 가격을 인하하게 된다. 또한 그 동안 원자재 시장에 유입되었던 자금이 회수되는 자산재분배 과정을 통해 국제원자재 가격은 약세를 보일 전망이다. 다만, 세계 경기 회복에 따르는 원자재 수요가 증가하게 되면 중장기적으로 국제원자재 가격은 상승할 가능성도 존재한다. **둘째, 미국 장기금리가 상승하고 안전자산 선호 현상이 약화될 것으로 예상된다.** 국제유동성 축소가 예상되면서 미국 금리를 중심으로 전세계 금리도 상승할 전망이다. 미국 연준의장이 양적완화를 축소할 수 있다고 발언한 이후 미국 30년물 장기국채금리는 상승세를 보이고 있다. 금리 상승은 채권가격 하락을 의미하며 이로 인해 글로벌 자금은 안전자산인 채권 보유를 줄이는 반면, 상대적으로 위험자산인 주식에 몰릴 가능성이 높다. 미 연준의 출구전략 실시가 임박하자 최근 미국 다우존스 주식 가격은 상승세를 나타내고 있다. 반면 대표적인 안전자산인 국제 금가격은 큰 폭의 하락세를 보이고 있다. **셋째, 통화 당국간 정책 공조로 글로벌 금융위기 발생 가능성은 낮아질 것이다.** 미국의 양적완화 축소 가능성으로 신흥국들의 위기 가능성이 감지되자, 신흥국과 선진국 정상들은 지난 G20 정상회의를 통해 국제금융시장의 위기대응체제를 강화한다는 선언문을 채택하였다. 선진국은 출구전략의 신중한 추진을 약속하고, 신흥국들은 건전한 거시정책과 구조개혁 추진에 합의함으로써 양적완화 축소에 따른

글로벌 금융시장의 불안감을 줄이려는 공동의 노력을 보여주었다. 현재 일부 취약한 신흥국 금융시장의 불안이 상존하고 있으나, 글로벌 통화 당국간 정책 공조가 더욱 강화되면서 미국 출구전략이 시행시 글로벌 금융위기의 가능성은 크게 약화될 것으로 예상된다.

## ○ 국내 금융시장

국내 금융시장은 안정 및 경제 펀더멘털 양호 우리나라의 외환, 주식, 채권 등 금융시장과 국가 부도 위험을 나타내는 CDS 프리미엄 등은 현재 비교적 안정적인 상황이다. 또한 국내 외환보유고는 충분한 수준이며, 경상수지는 흑자를 기록하고 있어 다른 신흥국 대비 경제 펀더멘털이 양호한 것으로 평가된다. 미 양적완화 축소로 인한 파급 영향을 보면 **첫째, 원화 강세가 예상된다.** 타신흥국 대비 견실한 거시경제여건으로 해외 자금의 국내 유입이 확대됨에 따라 원화 가치가 절상되고, 특히 안전자산으로서 매력이 부각되면서 원화 강세 흐름이 지속될 것으로 예상된다. **둘째, 주식 시장이 회복세를 나타낼 전망이다.** 타신흥국 대비 강한 경제 기초체력으로 해외자금의 국내 유입은 확대되고, 이는 국내 주식의 상승 요인으로 작용할 것이다. 미 연준의 양적완화 축소가 시행되더라도 국내 주식시장에 유입된 외국인자금이 국내 증시를 상승시키고, 위축된 개인들의 주식투자 심리를 회복시키는 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

## ○ 실물 부문

**첫째, 미국 및 글로벌 경기가 회복될 것으로 예상된다.** 미국 출구전략은 글로벌 금융위기의 졸업과 함께 미국의 경제회복을 전제로 한다. 따라서 양적완화 축소 이후 미국 경기는 지속적인 회복세를 나타내고, 이러한 미국 경기의 회복은 다른 선진국과 신흥국의 경기 회복을 견인함으로써 글로벌 경기의 동반 회복이 예상된다. **둘째, 국내 수출이 증가할 전망이다.** 미국의 경기회복은 직접적으로는 우리 대미 수출을 증가시키는 요인이다. 미국을 중심으로 한 글로벌 경기 회복이 진행될 경우 대세계 수출 역시 증가할 것이다. 또한 글로벌 경기 회복으로 대선진국 수출 증대와 더불어 중국 및 아세안 등 신흥국의 수출 확대에 따른 중간재 수출 확대 효과가 동시에 발생할 것이다. 향후 미국 GDP 성장률이 1%p 상승하는 경우 국내 대미 수출은 2.97%p, 국내 전체 수출은 1.40%p 증가하는 것으로 추정된다.

## ■ 종합 평가 및 대응 과제

(종합 평가) 미국 출구전략이 시행될 경우 국내외 금융시장의 불안은 제한적이며, 글로벌 공조 등으로 금융 위기 발생 가능성은 낮은 것으로 평가된다. 또한 국내 시장은 해외자금 유입이 확대되고, 수출이 증가하는 등 전반적으로 긍정적인 영향이 클 것으로 예상된다.

(대응 과제) **첫째, 금융시장에 대한 모니터링을 강화하고 국제 공조를 통해 선진국과 신흥국간 가교 역할을 수행해야 한다.** 국내외 자본 유출입 상황과 외환건전성 등에 대한 모니터링을 강화해야 한다. 또한 지난 G20에서 합의한 통화 당국간 공조 체제의 이행 상황을 모니터링하고, 금융 당국간 협력 및 신속한 대응 체제를 마련해야 한다. **둘째, 원화 가치 상승 및 금융시장의 변동성 확대에 대비해야 한다.** 해외자금의 국내 유입 확대에 따른 원화 가치 절상에 대비하여 환율 미세조정 등 대응 프로세스를 마련해야 한다. **셋째, 선진국과 세계 경기 회복에 대응하여 적극적인 수출 확대 전략을 추진해야 한다.** 특히 한미 FTA 활용률을 제고하기 위해 중소 수출업체에 대한 FTA 지원 체계를 강화하고, 맞춤형 마케팅 전략을 통해 적극적으로 미국 시장을 공략해야 한다. **넷째, 글로벌 경기 회복에 대응한 국내 투자의 선제적 확대를 유도해야 한다.** 다섯째, 시장 금리 상승시 가계부채 부담으로 인한 내수 위축 가능성에도 대비해야 한다.

## 1. 미국 출구전략 실시

- (미국 출구전략 압박) 최근 미국 경기의 회복세가 본격화됨에 따라 미 연준(Fed)의 양적완화 축소 등 출구 전략 실시가 압박
  - 주택과 고용 등 미국의 실물경기가 본격적인 회복세를 나타내면서 미 연준은 단계적인 자산매입 축소 등 출구전략을 실시
    - 연준은 오는 17~18일 열리는 통화정책 회의인 연방공개시장위원회(FOMC)에서 양적완화에 따른 자산 매입 규모 축소를 발표할 것으로 예상
    - 최근 FT에 따르면, 연준은 시장에 주는 충격을 최소화하기 위해 채권 매입 규모를 소폭 줄이면서, 새로운 금리 정상화 조건을 담아 '선제 안내(forward guidance)'를 제시하는 방안을 모색 중인 것으로 알려짐
    - 또한 최근 윌리엄스 연준 총재는 전미실물경제협회(NABE)에서 연설을 통해 '2015년 하반기까지는 금리 인상은 없을 것'이라고 밝혀 연준의 출구 전략은 장기간에 걸쳐 점진적으로 시행될 예상
  - 미 연준은 출구전략의 시행 기준에 맞추어 양적완화 축소부터 금리정상화, 주택담보부 증권 매각 등 3단계 출구전략을 시행할 것으로 전망
    - (1단계) 양적완화 축소 : 출구전략의 첫 단계인 양적완화 축소는 그동안 연준이 국채와 주택담보부증권을 사들여 통화를 공급하는 통화정책을 단계적으로 정상화할 것으로 보임. 자산매입 축소는 9월 FOMC 이후부터 100억~150억달러 정도의 규모로 시작하여 점진적으로 확대할 것으로 예상<sup>1)</sup>
    - (2단계) 금리 정상화 : 양적완화 축소 이후에도 실업률이 6.5%이하를 유지하고 장기인플레이션이 2.0%에 도달하는 에반스룰<sup>2)</sup>이 충족되면, 금리를 정상화하는 전통적인 통화정책으로 선회할 예정
    - (3단계) 주택담보부증권 매각 : 1,2단계 주택경기 회복이 보다 가시화되면 장기 및 단기 주택담보부증권의 매각 착수가 예상됨

1) 다만, 시장의 예상보다 큰 폭의 양적완화 축소가 시행될 경우 글로벌 금융시장의 충격이 클 수 있음.

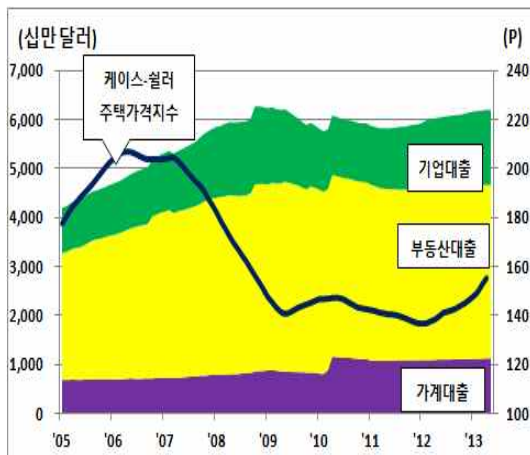
2) '에반스룰(Evans Rule)'은 기존의 어느 시점까지 기준금리를 유지하겠다는 '시점 기준 방식'에서 실업률과 인플레이션을 기준금리 결정에 연동시키는 '한계점 기준 방식'으로 바꾼 미국 연준의 새로운 기준금리 결정 방식을 일컫음. (자료: Charles L. Evans. 「Monetary Policy in Challenging Times」. Federal Reserve Bank of Chicago. 2012년 11월 27일.)

□ 미국 출구전략 시행 여건

○ 현재 미국 양적완화 축소를 위한 경기 여건이 조성되고 있으나, 금리 정상화까지는 좀 더 시간이 필요할 것으로 예상

- 양적완화 축소 압박 : 경기 판단을 위해 주택시장 및 신용대출 현황을 점검해 볼 때 양적완화 축소를 위한 여건이 이미 조성되었음
  - 미국 주택경기는 바닥을 통과한 후 회복국면에 진입하여 양적완화를 지속할 명분이 없음
  - 금융 시장은 위기 국면의 디레버리징이 완료되고 신용 창조의 선순환 과정으로 재진입하여 양적완화 축소가 필요한 시점이 도래<sup>3)</sup>
- 금리 정상화 여건 미진 : 에반스를 하에서의 실업률과 장기인플레이션 조건이 충족되지 않아서 금리정상화는 아직 시기상조인 것으로 보임
  - 2013년 8월 실업률은 연방준비제도(Fed)가 제시한 금리정상화 기준인 6.5%보다 0.8%p 높은 7.3%를 기록
  - 2013년 7월 근원 개인소비지출(core PCE) 물가상승률은 전년동기대비 1.2%로 에반스물이 요구하는 2.0%를 충족시키지 못함

< 기업대출 및 주택경기 추이 >



자료 : FRB, 전미주택건축업자협회(NAHB).

< 실업률 및 인플레이션 추이 >



자료 : 미 노동부, 미 상무부.

3) 그 동안 양적완화로 인해 금융위기로 인한 은행의 자금 흡수(역채널)가 지속되었다면, 이제는 민간에서의 자금 수요 증가에 따른 은행의 자금 부족을 완화하는 연준의 자금 지급 과정(순채널)이 필요

## 2. 미국 출구전략의 경제 파급 영향

- 양적완화 축소는 금융위기 졸업 및 경기 회복의 신호탄으로 판단됨
  - 지난 5월 구두개입을 기점으로 출구전략은 이미 개시되었다고 보는 것이 타당함. 지금은 양적완화 규모 축소의 시기와 폭이 오히려 시장의 불확실성 요인으로 작용하고 있음
    - 양적완화 축소의 시기는 9월, 규모는 100~200억달러 수준일 것으로 전망
  - 이런 의미에서 시장에서 예상하고 있는 범위 이내의 양적완화 축소는 시장에 새로운 불안 요인으로 작용하기 보다는 시기와 폭에 대한 불확실성을 제거해주는 요인으로 작용할 것임
  - 특히, G20 글로벌 공조로 급격한 출구전략은 없을 것으로 판단되고 이로 인해 신흥국의 금융시장 불안은 제한적일 것으로 예상됨
  - 한편, 양적완화 축소는 지난 5년간의 금융위기로 부터 졸업한다는 의미와 함께 경기 회복이 시작되었다는 신호탄으로 시장에 받아들여질 가능성이 더 큼
  - 경제 주체들의 미래에 대한 낙관적 기대가 형성됨으로써 경기 회복에 긍정적인 효과를 가져올 것으로 예상됨
- 미국의 양적완화 축소로 금융 부문에서는 미 달러화 강세 및 안전자산 선호 약화, 원화 가치 절상 및 주식 시장 호조 등이 나타나고, 실물 부문에서는 미국과 세계 경기의 회복, 우리 수출의 확대와 국내 경기 회복 예상
  - 글로벌 금융시장
    - 양적완화 축소로 달러화는 강세가 예상되는 반면, 반대로 달러화로 거래되는 국제원자재 가격은 약세를 나타낼 것으로 전망
    - 미 연준의 채권 매입 축소로 장기금리는 상승할 전망이며, 안전자산 선호심리가 약화되며 위험자산인 주식 등에 대한 투자수요 증가 예상

- 신흥국 금융시장의 일시적 불안이 발생하나, 통화 당국간 정책공조 등으로 글로벌 금융위기 발생 가능성은 약화

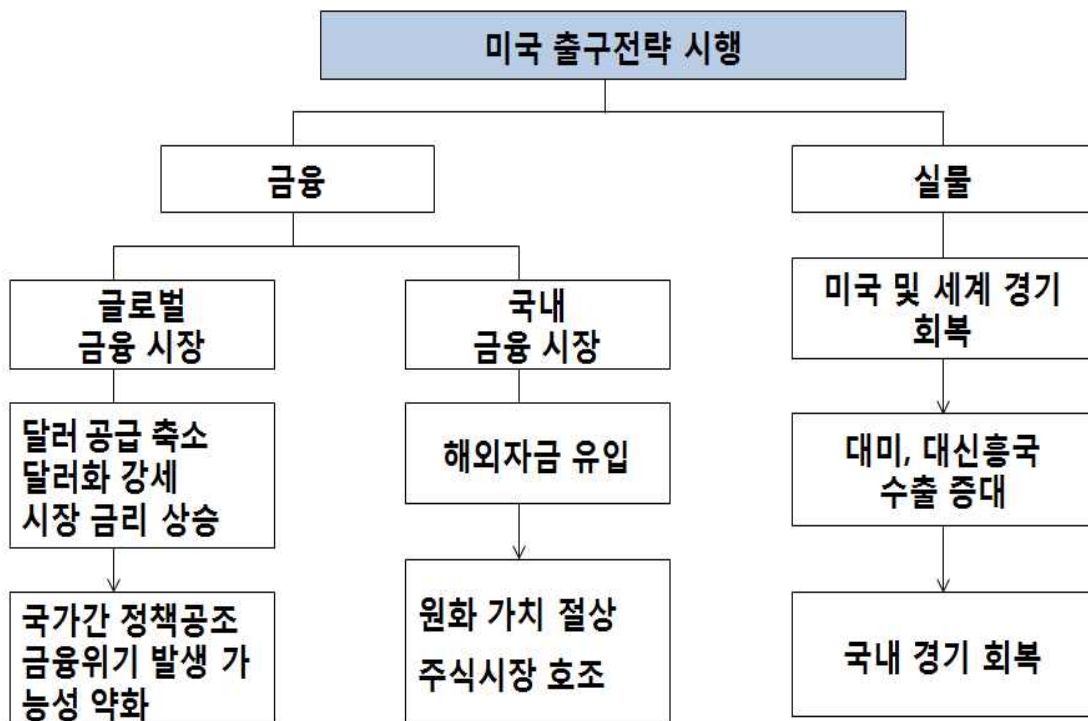
- 국내 금융시장

- 국내 경제 펀더멘털의 상대적인 안정세로 해외자금의 국내 유입이 확대되면서 원화 가치는 상승할 것으로 예상
- 안전자산으로서의 원화의 매력이 증대되며 주식시장 등을 통한 기업의 자금 조달 여건이 더욱 호전될 것으로 예상

- 실물 부문

- 미국 경제의 회복세가 세계 경기의 회복을 견인할 것으로 예상되며 이로 인해 중국 등 신흥국의 수출이 증대되고, 국제 원자재 수요도 증대될 전망
- 이로 인해 대미 수출 및 대중 중간재 수출이 증가함에 따라 국내 경기도 회복 속도가 빨라질 것으로 보임

< 미국 출구전략과 국내외 경제적 파급 영향 >





### 1) 글로벌 금융시장

○ (미 달러화 강세 및 국제원자재 가격 약세) 전 세계에 공급되는 달러 규모가 축소되면서 미 달러화 강세 및 달러로 거래되는 국제원자재 가격은 하락 전망

- 미 달러화 강세 : 미국 양적완화 축소로 인해 미 달러 공급이 축소되면서 달러화는 강세를 보일 전망
  - 주요국과의 무역 규모를 감안한 실질실효달러인덱스는 버냉키 회장이 두 번째로 양적완화 축소를 시사한 2013년 6월 17일 이후 급등하는 모습을 보임
  - 실질실효달러인덱스는 2013년 6월 14일 75.06p에서 6월 21일 76.89p로 상승. 이후 7월 9일 78.61p를 기록하여 2010년 6월 이후 최고치를 기록
- 국제원자재 가격 약세 : 양적완화 축소에 따르는 자산재분배와 달러 강세 등의 요인으로 국제원자재 가격 약세 전망
  - 양적완화가 축소되면서 그 동안 원자재 시장에 유입되었던 자금의 회수가 예상되어 자산재분배 과정을 통해 국제원자재 가격 약세 전망
  - 달러가 강세를 보일 경우 원자재 수출국은 수출에 따르는 (자국통화 표시) 외화수입이 증가. 따라서 더 낮은 가격으로 공급하여도 수익을 올릴 수 있어 원자재 수출가격을 인하함
  - 두바이유가는 2013년 6월 14일 배럴당 102.14달러에서 연준 의장의 양적완화 축소 시사 발언 이후인 6월 28일 100.38달러로 하락
  - CRB상품선물지수는 6월 14일 285.01p에서 6월 28일 278.02p로 하락
  - 다만, 중장기적으로는 세계 경기 회복에 따르는 수요 증가로 원자재 가격 상승 요인 상존

< 달러 가치 추이 >



자료 : FRB. 주 : 비계절조정자료.

< 주요 국제원자재 가격 추이 >

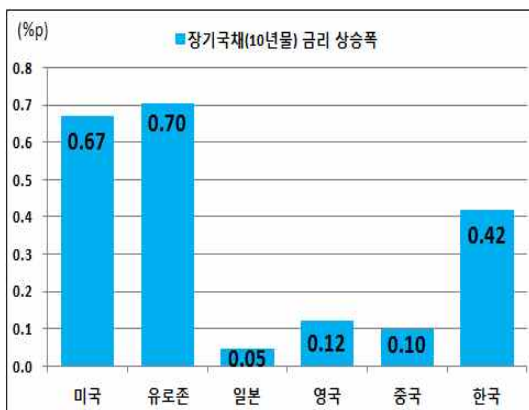


자료 : Fnguide.

○ (금리 상승과 안전자산 선호 약화) 국제유동성 축소는 시장금리를 상승시키고 향후 경기가 회복될 것이라는 기대감을 가져와 안전자산에 대한 선호가 약화될 전망

- 시장금리 상승 : 양적완화 축소로 국제유동성 축소가 예상되면서 시장금리 상승 전망
  - 미국 10년물 국채금리는 2013년 1월 평균 1.91%에서 7월 평균 2.58%로 상승
  - 유로존과 중국, 한국 10년물 국채금리도 동기간 동안 각각 0.70%p, 0.10%p, 0.42%p 상승
  - 특히, 연준 의장의 양적완화 축소 시사 발언이 있었던 2013년 5월 미국 30년물 국채금리는 전월대비 0.18%p 상승한 3.11%를 기록하였으며 8월 현재 3.76%를 기록
- 안전자산 선호 약화 : 금리상승(채권가격 하락)으로 글로벌 자금의 채권보유가 감소하고, 반대 급부로 안전자산 선호가 약화됨에 따라 안전자산인 국제금가격은 하락 전망
  - 미국의 양적완화 축소 자체는 경기 회복의 반증이며 점진적인 축소는 경기 부양을 지속하기 위한 속도 조절 차원의 조치
  - 상대적으로 위험자산으로 간주되는 미국 다우존스 주식 가격은 2013년 1월 2일 13,412.55p에서 9월 12일 현재 15,300.64p로 상승
  - 동일한 기간에 대표적인 안전자산인 국제금가격은 온스당 1,687.9달러에서 1,330.4달러로 크게 하락
  - 시장의 변동성을 나타내는 VIX지수는 2013년 들어 단 한 차례(6월) 17%대를 보였을 뿐, 이외에는 13~14%로 안정적인 모습을 보여 위험자산 선호 현상을 뒷받침함

< 주요국 장기국채(10년물) 금리 상승폭 >



자료 : OECD, 한국은행, (중국)전국은행자금조달센터.  
 주 : 1) 비계절조정자료(월평균치).  
 2) 2013년 1월 대비 7월 현재 기준.

< 미국 주가지수 및 국제금가격 추이 >

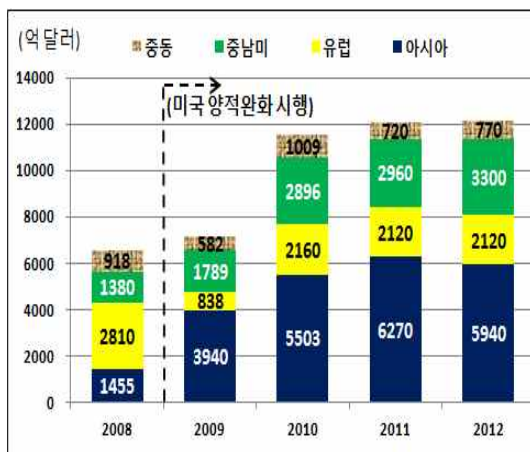


자료 : S&P, Fnguide.  
 주 : 비계절조정자료(일별자료).

○ (글로벌 금융위기 가능성 약화) 글로벌 통화 당국간 정책 공조가 강화되면서 신흥국 등의 금융위기 발생 가능성은 약화

- **통화 당국 간 정책 공조 강화** : 미국의 양적완화 축소시 신흥국과 선진국 통화 당국의 정책 공조가 강화되면서 신흥국 금융시장의 위기 발생 가능성도 줄어들 것으로 전망
  - 지난 G20 정상회의를 통해 국제금융시장의 위기대응체제를 강화한다는 선언문을 채택함으로써 양적완화 축소에 대응한 통화 당국간 공조체제 강화
  - 특히 선진국의 출구전략의 신중한 추진과 함께 신흥국들의 건전한 거시정책과 구조개혁 추진을 합의함으로써 글로벌 금융 여건의 불확실성 최소화
  - 따라서 미국의 양적완화 축소시 일시적인 충격이 발생하겠지만 통화 당국간 공조 강화로 금융위기 발생 가능성이 약화될 것으로 예상
- **일부 신흥국 불안요인 상존** : 경제 펀더멘털이 취약한 일부 신흥국 금융시장의 일시적인 불안 및 통화 가치 절하 가능성 상존
  - 경제 펀더멘털이 취약한 브라질과 인도, 남아공, 터키 등 일부 국가에서는 향후 양적완화 축소에 따른 금융 시장의 일시적인 불안이 예상<sup>4)</sup>
  - 그러나 양적완화 축소는 이미 예견된 사실인데다, 금융시장에 이미 선반영되어있는 요인이어서 신흥국 금융시장의 불안은 제한적일 것으로 예상
  - 다만 신흥국의 금융 불안이 글로벌 신용 경색으로 확대될 경우에는, 유럽 은행 부실화, 아베노믹스의 불안 재점화 가능성도 존재함

< 글로벌 자금의 신흥국 순유입 추이 >



자료 : IIF(Institute of International Finance).  
 주 : 1) 2008~2011년(실적치), 2012년(추정치).  
 2) 민간부문의 주식, 채권, 은행신용과 공공부문 자금 유입의 총합.

< 위기 취약국 거시경제 여건 (2013년) >

(단위: %)

	기준	브라질	인도	남아공	터키
경제성장률	-	3.0	5.7	2.8	3.4
물가상승률	5	6.1	10.8	5.8	6.6
정부부채 /GDP	50	67.2	66.4	42.7	35.5
경상수지 /GDP	-5	-2.4	-4.9	-6.4	-6.8
단기외채 /외환보유액	100	10.6	36.3	56.2	108.8

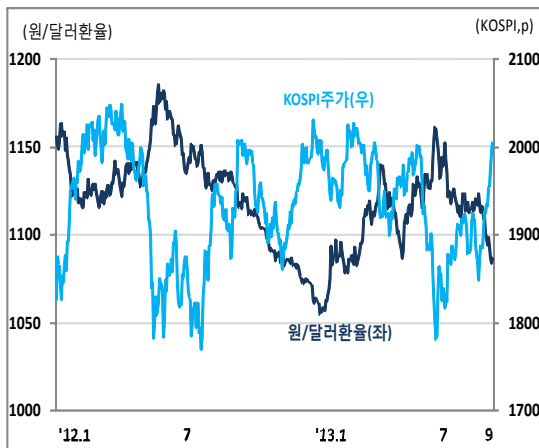
자료 : IMF, World Bank.

4) Simon Johnson은 New York Times 기고문('The Next Emerging Market Crisis', The New York Times, 2013년 9월 5일자 보도)을 통해 브라질과 인도, 남아공, 터키 등을 취약국으로 분류.

## 2) 국내 금융시장

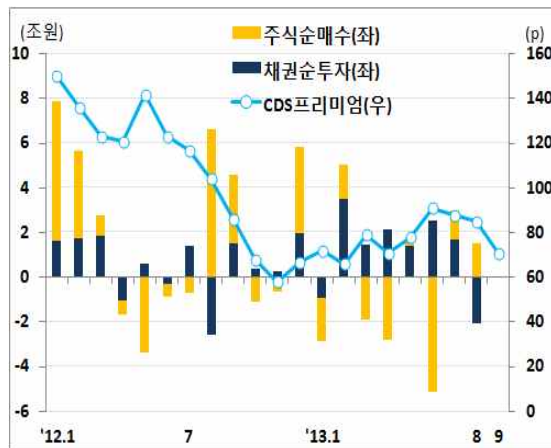
- (국내 금융시장 안정적) 우리나라의 금융시장은 양적완화 축소 가능성 발언이 선반영되며 현재 안정적인 수준을 유지
  - 미국 양적완화 축소 가능성이 제기된 5월 22일 이후 국내 금융시장은 일시적으로 불안했으나, 최근 외환, 주식, 채권시장은 안정적인 모습을 보이고 있음
    - 국내 코스피지수는 6월에 1,700p대까지 하락하였으나 최근 반등하여 주가지수 2,000p를 회복
    - 최근 대부분의 신흥국 통화가치가 급락한 것에 비해, 달러화 대비 원화 환율은 최근 강세를 보이며 9월 12일 현재 1,085원까지 원화 가치가 절상
    - 국고채 10년물 금리는 5월 2.90%에서 6월, 7월, 8월 각각 3.31%, 3.47%, 3.61%로 다소 상승하였으나 아직까지 안정적인 수준을 유지)
  - 최근 외국인 자금은 다시 국내로 유입세를 보이고 있으며 국내 CDS프리미엄 역시 비교적 안정
    - 외국인 자금은 양적완화 가능성이 제기된 이후 6월에 주식시장에서 큰 폭으로 유출되었으나 최근 다시 외국인 자금이 국내로 유입되고 있음
    - 국내 CDS프리미엄은 5월에 78p에서 6월에 91p로 증가한 이후 7월 88p, 8월 85p, 9월 13일 기준 74p로 차츰 안정
    - 국내 신용등급은 S&P 기준으로 A+(stable)를 유지하고 있으며 최근 일부에서 우리나라의 국가 신용등급 상향 가능성이 제기

< KOSPI주가 및 원달러환율 >



자료 : 한국은행

< 외국인 자금 유출입 및 CDS 프리미엄 >



자료 : 금융감독원, 국제금융센터  
주 : CDS금리는 말일 기준

- 5) 다만 최근 급증한 가계부채의 영향으로 작은 금리 변동에도 가계의 이자상환 부담이 크게 늘어 국내 소비 회복을 제약할 것으로 보임. 현재 대출 금리인 4.8% 수준에서 5.3%로 0.5%p 상승할 경우 가계의 이자부담은 22.2조원에서 24.5조원으로 2.3조원 증가

- (거시 경제 펀더멘털 양호) 우리나라의 외환보유고는 비교적 여유있고 경상수지는 흑자를 기록하는 등 다른 신흥국 대비 경제 펀더멘털 양호
  - 우리나라는 외환보유고가 상대적으로 여유있고 경상수지가 지속적으로 흑자를 보이고 있어 위기에 대응할 수 있는 재정여력이 양호
    - 1선 외환보유고는 2013년 8월말 현재 3,310억 달러
    - 2선 외환보유고는 치앙마이협약<sup>6)</sup> 등을 통한 통화스왑(852억 달러)까지 고려하여 4,116억 달러임
    - 다만, 852억 달러 규모의 통화스왑 중 한·중 양자간 통화스왑(560억 달러 규모)는 위안화 조달이므로 2선 외환보유고 규모는 3,556억 달러까지 감소할 수 있음
    - 경상수지는 18개월 연속 흑자를 보이고 있으며, 올해 600억 달러에 육박하는 흑자폭을 기록할 것으로 보임
    - 우리나라의 국가부채비율은 32.5%로서 OECD 국가 평균(103.5%) 대비 매우 양호한 수준
  - 이에 반해 인도와 인도네시아, 터키 등 주요 신흥국들은 위기에 대응할 수 있는 국가의 거시경제 및 자본시장 건전성이 취약
    - 인도는 GDP 대비 재정수지 비중(-8.3%)과 정부부채 비중(66.4%) 등 거시 경제 건전성 취약. 또한 경상수지도 적자를 보여 단기외채의 일시적인 회수 사태가 발생할 경우 외환위기 우려
    - 인도네시아는 외환보유액 대비 단기외채 비중이 상대적으로 높고(44.8%), 외환수지 및 경상수지가 적자를 보여 외환 불안 가중 우려
    - 터키는 GDP 대비 경상수지 비중(-6.8%)이 높고 GDP 대비 외부자본의 유입 비중(2.9%)도 무시못할 수준이어서 신흥국 중 가장 먼저 위기가 발생할 수 있음

< 국가별 경제 펀더멘털 비교 >

	한국	대만	인도	인도 네시아	태국	터키	브라질	남아공
외환보유액(십억달러)	331	409	280	93	173	104	374	47
재정수지(GDP대비 %)	2.4	-3.0	-8.3	-2.8	-2.7	-2.2	-4.8	-1.2
국가부채(GDP대비 %)	32.5	40.2	66.4	23.6	45.9	35.5	67.2	42.7
경상수지(GDP대비 %)	2.7	10.3	-4.9	-3.3	1.0	-6.8	-2.4	-6.4
단기외채비중(외환보유액, %)	37.9	-	36.3	44.8	34.6	108.8	10.6	56.2

자료 : Bloomberg, IMF, World Bank.

주 : 2013년 기준

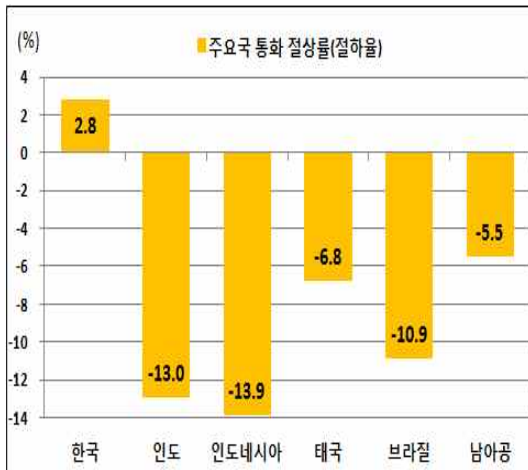
6) 치앙마이협약(CMI)에 근거한 달러화 조달 가능 규모 중 한·일 양자간 통화스왑으로는 100억 달러 조달이 가능하며, ASEAN 및 한·중·일 다자간 통화스왑으로는 192억 달러 조달 가능.

① 외환 시장

○ (원화 강세) 타신흥국 대비 견실한 국내 거시경제 여건이 반영되어 원화 강세 전망

- 원화 강세 : 원화는 기타 신흥국 통화 대비 상대적 안전자산으로 평가받아 원화 절상
  - 5월 20일 대비 9월 11일 현재 신흥국의 통화가치는 하락하였으며, 특히 인도 루피화와 인도네시아 루피아화는 각각 13.0%, 13.9% 절하
  - 그러나 동기간 동안 한국 원화는 2.8% 절상
- 원화 강세 지속 전망 : 외국인자금 유입으로 인한 원화 강세 지속 전망
  - 우리나라는 다른 신흥국 대비 경제 펀더멘털이 우수하여 향후 국내 주식시장에서 외국인의 주식순매수가 예상됨
  - 외환시장에서는 달러화 공급이 지속될 것으로 예상됨. 중장기적으로 원화 절상 가능성이 높아지면 환차익 기대 등 외국인자금 유입 증가로 원화 강세 지속 전망
  - 외국인은 2013년 7월과 8월 각각 1조 3,480억 원과 1조 5,240억 원 규모의 국내 주식을 순매수하였으며 이 기간 동안 원화 가치는 상승
  - 다만, 원화 강세 현상은 미 연준의장의 사전 예고로 국내 금융시장에 선반영된 부분도 있으며 향후 엔화 약세 정도에 따라 조정될 전망(7)

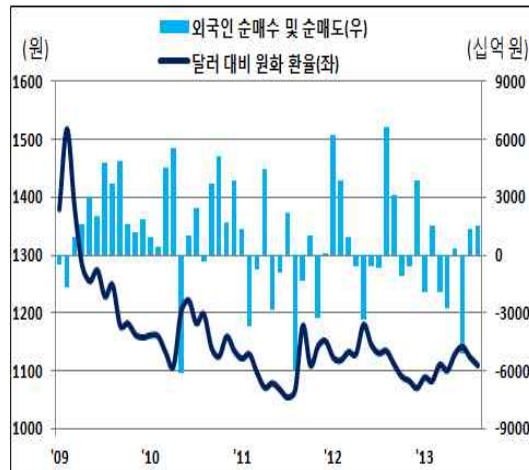
< 주요 신흥국 통화 절상률(절하율) >



자료 : 국제금융센터.

주 : 기간(2013년 5월 20일 ~ 9월 11일).

< 외국인의 국내주식 순매수 및 원화 환율 추이 >



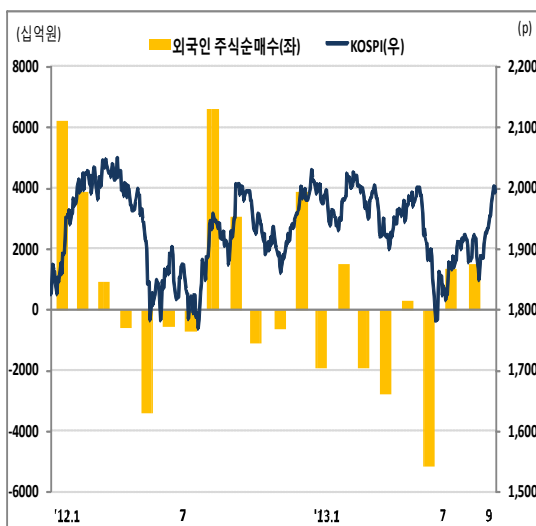
자료 : 한국은행, 금융감독원.

7) 향후 엔화 약세가 지속된다면 국내 외환시장 참여자들은 경상수지 적자를 우려하고 원화 약세를 예상하여 달러화를 매수할 가능성도 있음. 이로 인해 원화 강세 현상은 조정될 가능성도 있음.

② 주식 시장

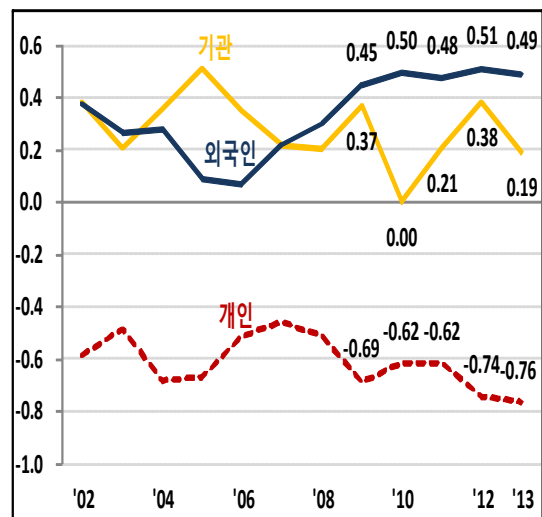
- (주식시장 회복) 국내 경제의 회복과 신흥국 대비 양호한 기초체력은 외국인 투자자금을 국내로 유입시켜 국내 주식의 상승 요인으로 작용
  - 신흥국대비 양호한 한국경제의 펀더멘털로 외국인 자금이 국내 주식으로 유입되어 KOSPI 주가는 최근 상승세를 보임
    - 양적완화 축소 시사 발언이 있었던 2013년 6월, 외국인은 국내 주식을 5.1조 원 순매도하였으나 그 이후인 7월과 8월에는 각각 1.3조원, 1.5조원 순매수로 전환
    - 국내 코스피지수는 6월에 1,700p대까지 하락하였으나 외국인 자금 유입으로 주가지수 2,000p를 회복
  - 향후 국내 주식시장에 외국인자금의 지속적인 유입은 국내 증시를 상승시키고, 위축된 개인들의 주식투자 심리를 회복시키는 요인으로 작용
    - 외국인 순매수 규모와 KOSPI 등락률 간의 연도별 상관관계를 살펴보면 2011년 0.48, 2012년 0.51, 2013년 0.49을 기록하는 등 국내 주식시장은 외국인에 의해 크게 좌우되는 모습
    - 외국인의 투자 비중이 높고 주가와 상관관계가 높은 상황에서 외국인 자금의 대거 유입은 국내 주식 시장의 상승으로 이어짐

< KOSPI지수 및 외국인자금 유출입 >



자료 : 한국은행, 금융감독원.  
주 : 코스피지수는 월말기준.

< 투자자별 순매수 규모와 KOSPI 등락률 상관관계 >



자료 : 금융투자협회  
주 : KOSPI변화율과 순매수 금액간의 상관관계

### 3. 실물 부문

- (수출 확대와 경기 회복) 미국의 경기회복은 우리나라의 대미 수출을 증가시키고, 對선진국 수출 비중이 높은 국내 주력 상품의 수출 확대 요인으로 작용
  - 미국의 출구전략은 글로벌 금융위기의 졸업과 함께 미국의 경제회복을 전제로 함
    - 따라서 양적완화 축소 이후 미국 경기는 지속적인 회복세를 나타내고, 이러한 미국 경기의 회복은 다른 선진국과 신흥국의 경기 회복을 견인함으로써 글로벌 경기의 동반 회복이 예상
  - 미국의 경기회복은 직접적으로는 우리 對미 수출을 증가시키는 요인이며, 미국을 중심으로 한 글로벌 경기 회복이 진행될 경우 對세계 수출 역시 증가시키는 요인으로 작용
    - 미국 경기회복은 글로벌 경제의 개선 요인으로 선진국에 대한 직접 수출과 더불어 중국 및 아세안 등 신흥국의 수출 확대에 따른 중간재 수출 확대 효과가 발생
    - 미국 경제 성장이 우리 수출에 미치는 영향에 대한 회귀분석 결과 미국 GDP 성장률이 1%p 상승하는 경우 우리 대미 수출은 2.97%p, 우리 전체 수출은 1.40%p 증가시킴<sup>8)</sup>
  - 선진국을 중심으로 한 글로벌 경기 회복은 對선진국 수출 비중이 높은 국내 주력 산업의 수출 확대 요인으로 작용할 가능성이 높음
    - 국내 주력 수출산업은 IT(55.6%), 자동차(41.6%), 기계(35.8%) 등의 순으로 수출 의존도가 높은 것으로 나타남
    - 특히 자동차(19.4%), IT(14.9%), 기계(12.5%) 산업의 경우 선진국 수출 시장의 의존도가 상대적으로 높아 글로벌 경기 회복에 따른 對선진국 수출 확대가 기대

8) 추정식은 아래와 같이 정의하며 분석 기간은 1991년부터 2012년 까지임. EX는 전체 수출 증가율, USEX는 대미 수출증가율, US GDP는 미국의 GDP성장률, REER은 실질실효환율임

$$EX_t = \alpha + \beta_1 USGDP_t + \beta_2 REER_t + \beta_3 EX_{t-1}$$

$$USEX_t = \alpha + \beta_1 USGDP_t + \beta_2 REER_t + \beta_3 EX_{t-1}$$

회귀분석 결과 미국 GDP 성장률이 1%p 변화하는 경우 국내 대미 수출은 2.97%p, 국내 전체 수출은 1.40%p 변화함. 미국 GDP 성장률에 대한 국내 대미 수출 변동은 5% 수준에서 유의, 국내 전체 수출은 10% 수준에서 유의함



$$* \text{수출 의존도} = \frac{\text{총수출}}{\text{생산}}$$

$$* \text{선진국 수출 시장 의존도} = \frac{\text{총수출}}{\text{생산}} \times \frac{\text{OECD 수출}}{\text{총수출}} = \frac{\text{OECD 수출}}{\text{생산}}$$

< 산업별 수출/생산 및 OECD수출/생산 비중 >

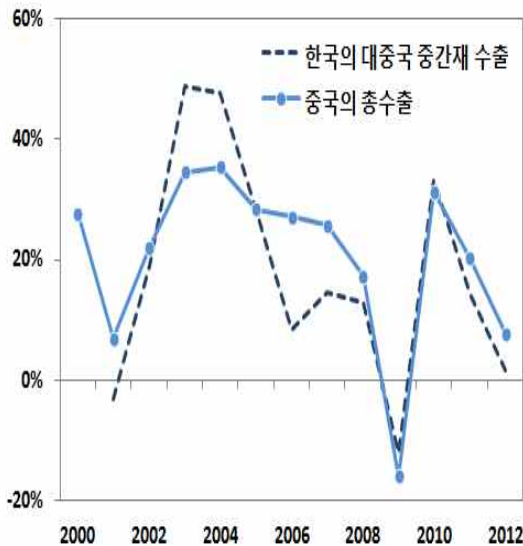
	총수출/생산 (2011년)	OECD수출/총수출(2012년)		OECD수출/생산
			대미수출/총수출	
화 학	30.4%	15.8%	4.6%	4.8%
철 강	15.5%	36.1%	11.2%	5.6%
기 계	35.8%	34.8%	15.2%	12.5%
자동차	41.6%	46.5%	23.0%	19.4%
I T	55.6%	26.8%	8.9%	14.9%

자료: 한국은행, 한국무역협회 자료를 바탕으로 현대경제연구원 자체 추정

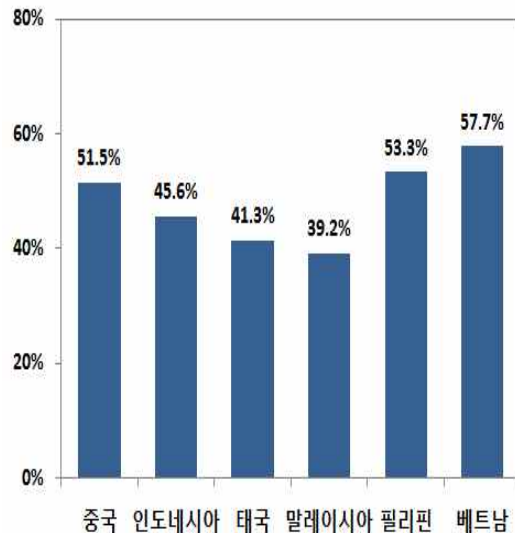
- 다만, 향후 엔화 약세 지속 및 일본 제품과의 높은 경합도 등은 수출 확대에 제약 요인으로 작용할 가능성
  - 특히 주력 수출품의 경우 일본 제품과의 수출 경합도가 높고, 수출 경쟁력이 상대적으로 낮아 엔화 약세 지속시 선진국 수출 증대가 제한될 가능성
- 한편 글로벌 경기 회복은 중국 및 아세안 등의 신흥국 수출을 확대시켜 이들 국가에 대한 국내 중간재 수출 확대 요인으로 작용
  - 중국 및 아세안 국가들이 중간재를 수입해 미국 및 유럽 등 선진국에 최종재를 수출하는 글로벌 생산 네트워크로 인해, 국내 중간재의 대중 수출 및 對아세안 수출은 중국 및 아세안 국가의 총수출과 밀접한 관계가 있음

- OECD수출/총수출 비중의 경우 중국 51.5%, 베트남 57.5%, 필리핀 53.5% 등으로 선진국 경기 회복이 진행될 경우 이들 국가의 총수출 확대 및 이에 따른 국내 중간재 수출 확대가 기대됨
- 다만 외국인 자본 유입으로 인한 원화 강세, 선진국 경기 회복에 따른 원자재 수요 증가 등은 국내 수출 경기를 제약하는 요인으로 작용
  - 미국의 출구전략시 외국인 자금이 신흥국에서 상대적으로 펀더멘털이 뛰어난 국내로 유입될 경우 원화 강세 요인으로 작용하여 국내 수출에 부정적인 영향을 초래
  - 선진국 경기 회복은 원유, 구리 등 주요 원자재의 수요를 증가시켜 이들의 가격 상승 요인으로 작용
  - 이러한 수출 제약 요인들에도 불구하고 미국 및 선진국 수요 증가, 중국 등 신흥국으로 중간재 수출 확대 요인인 더 클 것으로 보임

< 중국 총수출과 한국의 대중국 중간재 수출증가율 추이 >



< 중국 및 주요 아세안 국가의 OECD수출/총수출 비중(2012년) >



자료: UN Comtrade 자료를 바탕으로 현대경제연구원 자체 추정.

주 1) 중간재 품목 기준은 BEC 코드 상 121, 22, 321, 322, 42, 53임

주 2) 아세안 국가의 OECD수출/총수출 비중 중 베트남은 2011년 기준.

### 3. 종합 평가 및 대응 과제

- (종합 평가) 미국 출구전략이 시행될 경우 국내외 금융시장의 불안은 제한적이며, 금융 위기 발생 가능성은 낮음. 특히 국내 시장은 해외자금 유입이 확대되고, 수출이 증가하는 등 전반적으로 긍정적인 영향이 클 것으로 평가
  - 양적완화 축소 이후 국내 금융시장은 거시경제 건전성으로 외국인 투자자금 유입이 확대될 것으로 예상되며, 자금 조달 여건도 크게 호전될 전망
    - 해외 자본의 유입은 국내 금융시장의 활성화 및 투자 활성화로 이어지는 한편, 안전한 투자처로서 국제 신인도가 더욱 높아질 것으로 기대
  - 또한 실물 부문에서는 미국 경기와 세계 경기의 회복세가 점차 가시화되면서 대미 수출 및 對新홍국 중간재 수출 확대 등으로 향후 국내 경기 회복세도 더욱 탄력을 받게 될 것으로 평가
- (대응 과제) 금융시장 모니터링 강화와 국제 공조 체제, 원화 가치 상승과 금융시장 변동성 확대 대비, 세계 경기 회복에 대응한 적극적인 수출 확대 전략 및 선제적 투자 확대, 내수위축 가능성 대비 등이 필요함
  - 첫째, 국내외 금융시장에 대한 모니터링을 강화하고, 국제 공조 체제를 강화하여 선진국과 신홍국간 가교 역할을 수행
    - 조기경보시스템 등을 통해 국내외 자본 유출입 상황과 외환건전성 등에 대한 모니터링을 강화해야 함
    - 지난 G20에서 합의한 통화 당국간 공조 체제의 이행 상황을 모니터링하여 출구전략 시행시 필요한 조치들을 신속히 이행할 수 있도록 금융 당국간 협력 및 대응 체제를 마련
    - 특히 미국 통화정책 여건 변화에 대한 면밀한 분석과 검토를 통해 대응책을 마련하고, 취약한 신홍국 금융시장에 대한 모니터링도 강화할 필요
  - 둘째, 원화 가치의 상승 및 금융시장의 변동성 확대에 대비
    - 해외자금의 국내 유입이 확대됨에 따라 원화 가치의 급격한 절상에 대비하여 환율에 대한 미세조정 등 대응 프로세스를 사전에 마련
    - 원화 가치 절상시 수출 기업의 타격이 예상되므로 이에 대비한 환변동보험의 가입을 확대하고, 중소 수출 기업에 대한 보험 지원을 확대
    - 글로벌 금융시장의 여건에 따라 해외 자금의 유출입이 늘어날 가능성에 대비하여 글로벌 유동성 공조 강화를 통해 외환시장 안정을 도모할 필요

- 셋째, 선진국과 세계 경기 회복에 대응하여 적극적인 수출 확대 전략을 추진
  - 미국 양적완화 축소는 미국 경기회복을 전제로 하며, 이로 인한 글로벌 수요 증대가 예상됨에 따라 수출 확대를 위한 기회로 적극 활용해야 함
  - 정부는 기존의 한미 FTA 저조한 중소기업에 대한 FTA 지원 체계를 강화하고, 기업은 미국 현지에 진출거점을 마련하는 등 맞춤형 마케팅 전략을 강화하여 적극적으로 미국 시장을 공략
  - 미국 제조업의 부활에 따른 미국 산업의 부품, 소재, 기계 및 인프라 수요 증가가 예상되므로 이를 적극 활용할 필요
  - 또한 중국의 대선진국 수출 증가 역시 예상되므로 '미국 경기 회복 ⇒ 중국 수출 증가 ⇒ 한국의 대중 수출 증가' 연결 고리를 활용한 효과적인 대중국 수출 확대 전략을 마련
  
- 넷째, 글로벌 경기 회복에 대응한 국내 투자의 선제적 확대를 유도해야 함
  - 그동안 국내외 경기침체 지속으로 투자를 유보해왔던 기업의 설비투자를 유도함으로써 경기 회복에 선제적으로 대응해야 함
  - 특히 수출 기업에 대한 규제를 완화하고, 투자 확대 기업에 대한 인센티브 제공 등 선제적인 투자 확대를 적극 유도
  
- 다섯째, 시장 금리 상승시 가계부채 부담으로 인한 내수 위축 가능성에도 대비해야 함
  - 양적완화 축소로 인한 국내 시중금리 상승은 가계의 이자상환 부담을 가중시켜 민간소비 회복을 제약하는 요인으로 작용할 가능성이 있음
  - 부채구조의 개선 및 서민 대출 상환능력 제고 등 가계부채 연착륙 대책을 추진하여 금리 인상에 따른 가계 소비 여력 감소를 최소화
  - 물가 불안 심리를 차단하고, 일자리 창출 확대 등 내수 기반 확충 노력도 병행 추진해야 함 **HRI**

최성근 선임연구원(csk01@hri.co.kr, 2072-6223)  
 홍준표 연구위원 (jphong@hri.co.kr, 2072-6214)  
 김천구 선임연구원(ck1009@hri.co.kr, 2072-6211)  
 임희정 연구위원 (limhj9@hri.co.kr, 2072-6218)

[별첨 1] 미국의 양적완화(Quantitative Easing)

- (미국 양적완화 규모와 외국인 투자자금 국내 유입) 2008년 11월 미국의 양적완화 시행 이후 외국인의 국내 증권투자 규모는 증가
  - 미국 양적완화 시행 : 서브프라임 사태 등 경기 충격에 대응하고 경기 부양을 위해 미국 연준은 비전통적인 통화공급 정책인 양적완화를 시행
    - 2008년 9월 서브프라임 사태와 리먼브러더스의 파산보호신청 등의 촉발로 신용경색이 심화되고 글로벌금융위기 발생
    - 이를 타개하기 위해 2008년 11월, 1조 달러 규모의 모기지 채권(MBS) 등을 매입하는 1차 양적완화 정책을 시작으로 약 4조 달러가 전세계에 풀림
  - 외국인의 국내 증권투자 증가 : 양적완화 기간 중 시중에 풀린 미 달러화를 중심으로 외국인 투자자금은 국내에 유입됨
    - 1차 양적완화가 시행된 후인 2009년 1월부터 2013년 8월 현재 외국인 자금이 국내 주식에 투자한 순유입 누적 규모는 총 47조 4천억 원
    - 동 기간 중 외국인 자금이 국내 채권에 투자한 순투자 누적 규모는 63조 8천억 원
    - 동 기간 중 미국 국적의 자금의 국내 주식 순매수 규모는 25조 7천억 원이며, 채권 순투자 규모는 17조 8천억 원

< 미국 양적완화 진행 과정 >

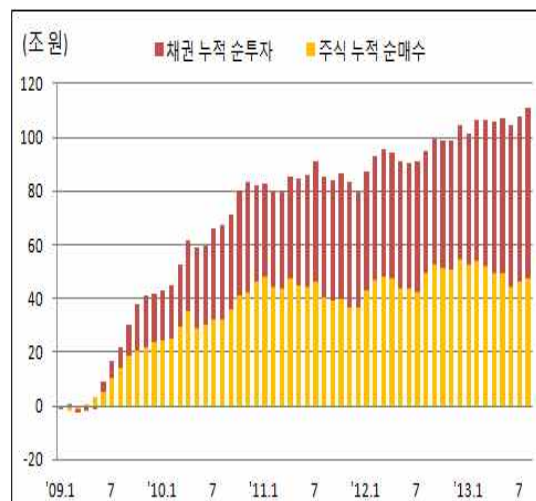
(단위: 억 달러)

구분	기간	규모 (억 달러)	내용
QE1	2008.11 ~ 2010.3	17,250	장기국채 및 MBS 매입
QE2	2010.11 ~ 2012.12	6,000	장기국채 매입
Operation Twist	2011.9 ~ 2012.12	6,670	단기국채 매도 장기국채 매입
QE3	2012.9 ~ 현재	400/월	MBS 매입
QE3 확대	2013.1 ~ 현재	450/월	장기국채 매입
소계 (2013년 9월 현재)		39,170	

자료 : 현대경제연구원.

주 : Operation Twist는 단기와 장기 국채의 매도·매입으로 엄격한 의미에서 달러 공급은 아님.

< 양적완화 기간중 외국인의 국내 증권투자 순유입 >



자료 : 금융감독원.

주 : 1차 양적완화는 2008년 11월부터 시작 하였지만, 자료미비와 시차관계를 고려하여 2009년 1월~2013년 8월까지 계산.

[별첨 2] 국내 외환보유고 및 적정외환보유고 추정

○ (국내 외환보유고 현황) 2013년 8월말 현재, 1선 외환보유고는 3,311억 달러이며 통화스왑까지 고려한 2선 외환보유고는 3,603 ~ 4,163억 달러

- 1선 외환보유고 : 1선 외환보유고는 통화당국(정부와 한국은행)이 일정 시점에서 보유하고 있는 대외지급준비자산
  - 국내 외환보유고는 정부와 한국은행이 보유하고 있는 유가증권, 예치금, IMF포지션\*, SDR\*\*, 금 등으로 구성
    - \* IMF포지션 : IMF 가맹국이 출자금 납입으로 보유하게 되는 수시 인출 가능 자산
    - \*\* SDR : IMF 특별인출권(Special Drawing Rights)으로서, 국제수지가 악화되는 경우 IMF 으로부터 무담보로 외화를 인출할 수 있는 권리
- 2선 외환보유고 : 2013년 8월 현재 2선 외환보유고는 1선 외환보유고와 현재 일본 및 중국과의 통화스왑(852억 달러)<sup>9)</sup>까지 고려한 4,163억 달러
  - 단, 한중통화스왑에 따른 560억 달러 상당 규모는 위안화 조달이라는 한계점으로 인해 2선 외환보유고 규모는 4,163억 달러보다 적은 3,603억 달러까지 감소할 수 있음

< 1선 외환보유고 현황 >

구분	2008말	2009말	2010말	2011말	2012말	2013.8말
외환보유고	2,012.2	2,699.9	2,915.7	3,064.0	3,269.7	3,310.9
유가증권 <sup>1)</sup>	1,803.8	2,488.6	2,679.3	2,779.4	2,998.6	3,021.1
예치금	201.0	163.4	189.9	202.9	170.4	181.6
IMF포지션	0.9	37.3	35.4	34.5	35.3	34.3
SDR	5.8	9.8	10.2	25.5	27.8	26.0
금	0.7	0.8	0.8	21.7	37.6	47.9

(단위: 억 달러)

자료 : 한국은행의 외환보유고 현황 보도자료(2013.9, 2013.1).

주 : 1) 국채, 정부기관채, 금융채, 자산유동화증권(MBS, ABS) 등.

9) 통화스왑에 대한 자세한 사항은 [별첨 2]를 참조하기 바람.

- (적정 외환보유고 추정) 적정 수준의 외환보유고는 기준에 따라 상이함
  - 적정 외환보유고 추정 기준 : 적정 수준의 외환보유고는 3가지 기준에 의해 산정
    - IMF의 '경상거래 기준'에 의한 적정 외환보유고는 최근 3개월의 경상수입 거래금액 규모와 동일
    - Guidotti의 '자본거래 기준'에 의한 적정 외환보유고는 금융위기의 원인이 되는 1년 만기 단기부채 규모와 동일
    - '종합거래 기준 1'에 의한 적정 외환보유고는 경상거래와 자본거래의 합으로 산정되며 최근 3개월간의 경상수입 거래금액과 1년 만기 단기부채의 합임
    - '종합거래 기준 2'에 의한 적정 외환보유고는 종합거래 기준1에 외국인 자본이 국내 증권과 채권에 투자한 금액의 1/3을 합한 규모
  - 적정 외환보유고 : 국가간 교역과 단기외채의 유출을 고려한 적정 외환보유고는 1,234억 달러~2,430억 달러이며, 국내 투자한 외국인 자본의 유출을 고려한 적정 외환보유고는 3,717억 달러 수준
    - 2013년 8월 현재 경상거래 기준에 근거한 적정 외환보유고는 1,234억 달러
    - 2013년 8월 현재 자본거래 기준에 근거한 적정 외환보유고는 1,196억 달러
    - 2013년 8월 현재 경상거래와 자본거래 규모를 모두 고려하는 종합거래기준 1에 근거한 적정 외환보유고는 2,430억 달러
    - 2013년 8월 현재 종합거래 기준 2에 근거한 적정 외환보유고는 3,717억 달러

< 적정 외환보유고 규모 추정(2013년 8월) >

구분	경상거래 기준	자본거래 기준	종합거래 기준 1	종합거래 기준 2
추정 기준	3개월 경상수입	단기 외채	3개월 경상수입 + 단기외채	종합거래기준 1 + 외국인 포트폴리오투자 (주식 및 채권)의 1/3
적정외환보유고	1,234	1,196	2,430	3,717

(억 달러)

자료 : 한국은행 및 금융감독원의 자료를 이용하여 현대경제연구원이 추산.

- 주 : 1) 경상거래 기준은 국가간 교역이 1회전하는데 걸리는 기간인 평균 3개월만큼의 경상지출 정도의 외환은 보유해야 한다는 근거위에 산출된 기준  
 2) 자본거래 기준은 신흥국 금융위기 원인은 1년 이내 만기의 단기외채의 갑작스런 회수이므로 이를 상환할 수 있는 외환보유액을 확보해야 한다는 근거에서 산정된 기준  
 3) 종합거래 기준 2는 종합거래 기준 1에 해외 투자자금의 이동 자유화를 고려하여 해당 시점의 외국인 포트폴리오 투자자금(주식 + 채권)의 잠재적 도피(capital flight) 불안 요인까지 감안하는 기준

[별첨 3] 2선 외환보유고에 고려되는 한국과 주요국과의 통화스왑 현황

구분	최초스왑 계약발표일	상대국	스왑통화	규모	비고	지원 가능
미 달러화 조달 가능	2001년 7월	일본	미 달러화 /자국통화	100억 달러	2011년 10월 만기연장 합의 (CMI <sup>1)</sup> 양자간 협의)	(○)
	2009년 12월	ASEAN + 한중일	미 달러화 /자국통화	192억 달러	한국은 CMI 공동기금 (1,200억 달러) 중 분담률 16%인 192억 달러를 지원 받을 수 있음	(○)
	소 계			292억 달러		
기타 통화 조달 가능	2008년 12월	중국	자국통화 /자국통화	3,600억 위안 (64조원, 560억 달러)	2014년 10월 만기를 2017년 10월로 연장	(○)
	소 계			852억 달러		

자료 : 현대경제연구원(한국은행 각 연도 연간보고서자료를 이용).  
 주 : 1) CMI(Chiang Mai Initiative: 치앙마이협약).



< 참고 문헌 >

NABO, 『미국의 양적완화 축소가 국내경제에 미치는 영향』, 경제동향&이슈, 통권 제21호, 2013년 6월

한국은행, 『QE Tapering에 따른 불확실성 증대가 국내은행 경영안정성에 미치는 영향』, BOK 이슈노트, No. 2013-14, 2013년 8월 26일

기획재정부, 『양적완화 축소 가능성 관련 긴급 거시경제금융회의 개최결과』, 보도자료, 2013년 6월 23일(별첨: 양적완화 조기종료 관련 10문 10답)

기획재정부, 『최근 국제금융시장 동향 및 대응』, 보도자료, 2013년 8월 27일(별첨: 최근 국제금융시장 동향 및 대응)

주요 국내외 경제지표

□ 주요국 성장률 추이

구분	2011년	2012년					2013년		
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간(E)	1/4	2/4
미국	1.8	2.8	3.7	1.2	2.8	0.1	1.7	1.1	2.5
유로 지역	1.4	-0.6	-0.1	-0.2	-0.1	-0.6	-0.6	-0.3	0.3
일본	-0.6	1.9	4.8	-0.9	-3.6	1.0	2.0	4.1	3.8
중국	9.3	7.8	8.1	7.6	7.4	7.9	7.8	7.7	7.5

주 1) 2013년 연간 전망치는 IMF 2013년 7월 기준이고, 한국은 현대경제연구원 전망치임  
 2) 미국, 일본은 전기대비 연율, EU는 전기대비, 중국은 전년동기대비 기준임.

□ 국제 금융 지표

구분	2011년말	2012년		2013년			
		6월말	12월말	9월 9일	9월 16일	전주비	
해외	미국 10년물 국채 금리(%)	1.88	1.65	1.70	2.92	2.86	-0.06%p
	엔/달러	77.66	79.37	85.86	99.93	98.90	-1.03¥
	달러/유로	1.2955	1.2437	1.3222	1.3173	1.3370	0.0197\$
	다우존스지수(p)	12,218	12,880	12,938	15,063	15,495	432p
	닛케이지수(p)	8,455	9,007	10,395	14,205	14,405	200p
국내	국고채 3년물 금리(%)	3.34	3.30	2.82	2.95	2.87	-0.08%p
	원/달러(원)	1,151.8	1,145.4	1,070.6	1,086.8	1,082.2	-4.6원
	코스피지수(p)	1,825.7	1,854.0	1,997.1	1,974.7	2,013.4	38.7p

□ 해외 원자재 가격 지표

구분	2011년말	2012년		2013년			
		6월말	12월말	9월 9일	9월 16일	전주비	
국제 유가	WTI	99.22	84.86	90.89	109.38	106.52	-2.86\$
	Dubai	104.89	92.89	107.99	110.76	109.26	-1.50\$
CRB선물지수	305.30	284.19	294.78	292.07	289.46	-2.61p	

1) CRB지수는 CRB(Commodity Research Bureau)사가 곡물, 원유, 산업용원자재, 귀금속 등의 주요 21개 주요 상품선물 가격에 동일한 가중치를 적용하여 산출하는 지수로 원자재 가격의 국제기준으로 간주됨.

□ 국내 주요 경제지표 추이

구 분		2011			2012			2013(E)
		상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간	
국민계정	경제성장률 (%)	3.9	3.5	3.7	2.6	1.5	2.0	2.6
	민간소비 (%)	3.1	1.7	2.4	1.2	2.2	1.7	2.1
	건설투자 (%)	-7.0	-2.6	-4.7	-1.9	-2.4	-2.2	2.5
	설비투자 (%)	9.0	-1.3	3.6	2.3	-6.1	-1.9	1.0
대외거래	경상수지 (억 달러)	81	184	265	137	294	431	395
	무역수지 (억 달러)	153	155	308	109	174	283	270
	수출 (억 달러)	2,736	2,816	5,552	2,750	2,729	5,479	5,589
		(증가율, %)	23.6	14.9	19.0	0.5	-3.1	-1.3
	수입 (억 달러)	2,582	2,662	5,244	2,641	2,555	5,196	5,319
		(증가율, %)	26.7	20.2	23.3	2.3	-4.0	-0.9
소비자물가 (평균, %)		3.9	4.1	4.0	2.7	1.6	2.2	1.6
실업률 (평균, %)		3.8	3.0	3.4	3.5	2.9	3.2	3.3
원/달러 환율 (평균, 원)		1,102	1,114	1,108	1,142	1,112	1,127	1,105

주 : E(Expectation)는 전망치