

報 道 資 料

(2002. 4. 24)

이 자료는 2002년 4월 27일(토) 조간부터 보도하여 주시기 바랍니다

主 題 : 최근 경제현황 및 향후 경제정책 방향

主 要 內 容

韓國金融研究院(원장 : 丁海旺)은 4월 26일(금) 오후 7시 금호인력개발원(경기도 용인 소재)에서 재정경제부 출입 기자단을 초청 「최근 경제현황 및 향후 경제정책 방향」이란 주제로 세미나를 개최하였다.

첨 부 : 발표내용 1부.

韓 國 金 融 研 究 院

이 자료와 관련하여 질문 혹은 확인하실 일이 있으시면, 다음 전화 번호로 연락하시기 바랍니다. (정한영 박사 : 3705-6346~7)

최근 經濟現況 및 향후 經濟政策 방향

2002년 4월 26일

거시금융팀



韓國金融研究院
Korea Institute of Finance

— 目 次 —

< 要 約 >

I. 최근 經濟 動向 및 展望	1
1. 經濟動向	1
2. 經濟展望	6
II. 현 경제상황의 診斷	12
1. 景氣過熱 여부	12
2. 市中 流動性 과다 여부	18
3. 物價 不安 가능성	23
4. 家計負債 및 不動產 市場	26
5. 經常收支 赤字 전환 가능성	35
III. 향후 經濟政策 방향	38
1. 金利政策	38
2. 家計貸出의 부실화 예방	40
3. 不動產 市場의 안정화	41
4. 外換政策	42
<부록 1> 미국경제 회복 여부	43

— 표 목차 —

<표 1> 경기과열 우려시 경제지표	13
<표 2> 연도별 명목GDP 대비 통화량 비율	19
<표 3> 부동산가격 상승률 추이	32
<표 4> 경기과열 우려시 경제정책	40

— 그림 목차 —

<그림 1> GDP와 민간소비 추이	1
<그림 2> 수출입 증가율 추이	3
<그림 3> 주요 금리 추이	4
<그림 4> 금융기관 단기수신 비중 추이	5
<그림 5> 예금은행의 부문별 대출 및 가계대출 비중 추이	6
<그림 6> 4대기관 전망BSI 추이	8
<그림 7> 종합주가지수와 민간소비 추이	9
<그림 8> 수출, 민간소비와 설비투자	10
<그림 9> 원/달러 · 엔/달러 환율추이	11
<그림 10> 경기동행지수 순환변동치 추이	14
<그림 11> 선행지수 전년동월비 추이	14
<그림 12> 실질GDP	15
<그림 13> 민간소비	15
<그림 14> 소비자물가지수	15
<그림 15> 설비투자	16
<그림 16> 수출	16
<그림 17> 회사채 수익률	16

<그림 18> 주가	17
<그림 19> 전세가격	17
<그림 20> 주택매매가격	17
<그림 21> 연도별 주요 통화지표 증가율 추이	18
<그림 22> 연도별 명목GDP 대비 통화량 비율	19
<그림 23> 초과유동성	21
<그림 24> 유동성갭률	21
<그림 25> P*비율	21
<그림 26> MTI	21
<그림 27> 실질콜금리 추이	21
<그림 28> 대선 및 올림픽 전후 물가상승률 추이	24
<그림 29> 소비자물가지수 추이	24
<그림 30> 소비자물가지수 추이	25
<그림 31> 소비자물가와 유가(Dubai) 추이	25
<그림 32> 소비자물가와 환율 추이	26
<그림 33> 가계신용 잔액 추이	27
<그림 34> 지역별 주택가격 상승률 현황	33
<그림 35> 총저축률과 국내총투자율	36
<그림 36> 수출증가율과 자본재 수입증가율 추이 및 전망	36
<그림 37> 경상수지와 소비재수입 변화 추이	37
<그림 38> 미국의 GDP와 민간소비 추이	37

< 要 約 >

I. 현 경제상황의 診斷

1. 景氣過熱 여부

— 우리나라 경제는 금년 1/4분기까지 완만한 회복속도를 유지한 후 수출이 증가추세로 반전될 것으로 보이는 2/4분기부터는 본격적인 회복국면에 진입할 것으로 전망됨.

○ 최근 경기선행지표와 소비자기대지수, 기업경기실사지수(BSI) 등 경기심리지표가 회복세를 보임에 따라 경기가 다시 위축될 가능성은 희박

○ 경기회복의 원동력은 상반기에는 저금리구조, 가계대출 증가 및 주가 회복에 따른 민간소비 증가, 건설경기 활성화 등이고, 하반기에는 본격적인 수출 회복 및 설비투자 증가에 기인

○ 경기회복을 지연시킬 수 있는 불안요인으로서는 일본의 금융위기, 엔화 약세, 테러전쟁의 확산으로 인한 유가급등, 무역마찰 등을 들 수 있음.

— 금년 1/4분기 산업생산 증가율이 5%대에서 머물 것으로 추정되고 수출이 3월까지 마이너스 증가율을 보임에 따라 GDP잡이 마이너스를 기록할 것으로 전망되는 등 경기가 과열상태에 있었다고 판단되지 않음.

— 과거와 비교해 볼 때도, 현재 경제상황은 아래와 같은 이유뿐 아니라 경기가 저점을 보인 후 겨우 1~2분기 뒤에 경기가 과열양상을 보인 경우는 없었다는 점에서 전반적인 과열이라고 단정하기에는 이른 시점임.

○ 수출 및 설비투자의 증가세가 뚜렷하지 않고, 재고가 감소하고

있으며, 평균 가동률이 예전의 80%대보다 낮은 76%에서 머물고 있음.

- 과거 경기과열 우려 기간동안 주가지수는 1,000 포인트를 돌파하였으나, 2002년 1/4분기중 최고 902.5 포인트를 기록

— 그러나, 주택매매가격이 빠르게 상승하고 민간소비증가율이 실질 GDP증가율을 상회하는 것은 우려할 사항이며, 선행지수 전년동월비의 증가 속도가 빨라 향후 경기과열 가능성을 시사

- 특기할 사항은 前 순환기의 하강국면이 매우 짧아 현재의 상승국면도 과거에 비해 짧아질 가능성 상존

2. 市中 流動性 과다 여부

— 감시지표인 M3증가율의 경우 금년 2~3월중 감시범위인 8~12%를 상회한 것으로 추정

- 경상GDP 대비 통화량 비율을 보면, M3의 경우 1999년 173%에서 2000년 169%까지 떨어졌으나, 2001년에는 177%까지 상승

— 시중유동성의 과다 여부를 EC방식의 화폐방정식에 근거하여 산출한 결과, 현재 12%대 초반으로 추정되는 M3증가율을 감안할 때 유동성이 다소 많이 공급되고 있는 상황

- 초과유동성, 유동성갭률, MTI 및 P*지표를 기준으로 평가해 보면 금년 들어 시중유동성이 확대 공급되고 있는 것으로 보임.
- 평균 실질 콜금리에 표준편차(σ)를 합산한 금리를 하회하는 기간의 경우 확대통화정책이 실시된 기간으로 해석하면, 우리나라 통화정책은 1998년 8월 이후 확대로 선회하여 확대정도가 커진 상황임.

3. 物價 不安 가능성

- 2002년 물가는 상반기에는 2.5%대에서 안정되겠지만, 하반기에는 3%대로 높아질 가능성이 있음.
 - 하반기 들어 경기가 본격적으로 회복됨에 따라 수요면에서 물가 상승압력이 점차 커질 것으로 예상
 - 비용측면에서는 단위노동비용 증가, 高환율 및 최근의 국제유가 급등 등 비용요인이 경기회복을 배경으로 물가상승으로 이어질 전망
- 전년동월 대비 소비자물가상승률은 2%대에서 안정되고 있으나, 전월 대비 소비자물가상승률이 3월까지 상승하고 있어 환율 및 유가 추이에 따라 물가안정기조가 흔들릴 가능성 상존

4. 家計負債 및 不動産 市場

- 현재 우리나라 가계의 금융부채규모는 주요국 수준에 비추어 볼 경우 아직까지는 과도한 수준에 도달하지 않은 것으로 평가되나, 안심할 만한 수준이라고 단언하기는 어려움.
 - 더욱이 가계의 금융부채가 매우 빠른 속도로 증가하고 있어 현재의 급증세가 지속되고 금리가 크게 상승할 경우 금융부채/소득 비율과 이자상환비율이 높아져 가계여신이 부실화될 우려
 - 따라서 가계부채 문제는 현재의 규모 및 증가추세 자체보다는 향후 증가속도를 조절하는 데 초점을 맞출 필요
- 주택시장안정 종합대책(3.6일) 발표 이후에는 아파트가격이 다소 안정되는 모습을 보이고 있으나, 최근 부동산가격은 일부 지역 아파트의 경우 과도한 급증세로 버블의 양상을 나타내고 있는 것으로 판단

— 특히 향후 저금리기조가 지속되고 가계대출 확대를 통한 부동산투자가 계속 이어질 경우 본격적인 부동산가격 버블이 발생할 가능성

○ 경기회복이 보다 가속화되는 가운데 저금리기조가 지속될 경우 「가계대출 확대 지속 → 부동산투자 확대 및 자산가격 급등 → 담보가치 상승 및 가계대출 확대 심화」를 가져오는 본격적인 자산가격 버블을 형성할 우려

5. 經常收支 赤字 전환 가능성

— 소비증가에 따라 총저축률이 계속 하락하는 상황에서 최근 수출감소 폭에 비해 더 많이 줄어든 자본재 수입이 향후 수출보다 더 큰 폭으로 늘어나면 2003년 하반기부터는 무역수지 적자가 우려됨.

II. 향후 經濟政策 방향

1. 金利政策

— 자산시장이 불안정한 현 상황에서 향후 잠재성장률인 5~6%대의 경제성장률을 달성하기 위해 경제정책기조의 변화를 적극 검토할 시점이 도래

— 최근 경기회복세 및 자산가격 측면 등을 종합적으로 고려할 때, 향후 우리경제에 부담요인으로 작용할 수 있는 부작용을 완화하기 위해 상반기중 콜금리 인상을 적극 검토할 필요

○ 수출 및 투자가 본격적인 회복세를 나타낼 것으로 예상되는 하반기에는 우리경제가 장기적 안정성장을 지속할 수 있도록 추가적으로 콜금리를 인상함으로써 긴축기조를 강화

2. 家計貸出의 부실화 예방

- 가계부채대출의 부실화를 예방하기 위해서는 금융기관의 가계대출 확대 및 신용카드 회원유치를 위한 과당경쟁을 억제하고 금융기관의 개인여신관리체계를 강화할 필요
 - 거시적 측면에서는 경기의 변동성을 줄여 경기가 급격히 위축되지 않도록 하는 동시에 경제주체의 예측가능성을 높이는 등 자산가격이 급락하지 않도록 유도

3. 不動産 市場의 안정화

- 부동산 시장의 과열을 방지하기 위해, 과거와 같이 부동산투자로 고수익을 얻을 수 있다는 맹신을 불식시키기 위해 부동산 비정상거래에 대한 거래질서를 확립하고 파세체제를 강화
 - 또한 주택물량의 추가적인 공급뿐만 아니라, 교육·문화·도로 등 지역별 인프라 구축에 관심 제고

4. 外換政策

- 대외개방도가 커지고 있는 상황에서 우리나라가 취할 수 있는 외환정책은 매우 제한적이나, 일본과 주요 품목에서 경쟁하고 있는 수출 구조를 감안할 때 수출 가격경쟁력 유지를 위해 적절한 對엔화 환율을 유지할 필요
 - 외환정책은 외국인 투자자금 유입 등으로 원화·엔화 환율이 양국 간 기초경제여건 차이의 흐름을 지나치게 벗어나 움직일 경우 외환시장의 구두개입과 적절한 외환수급 조절로 대응

I. 최근 經濟 動向 및 展望

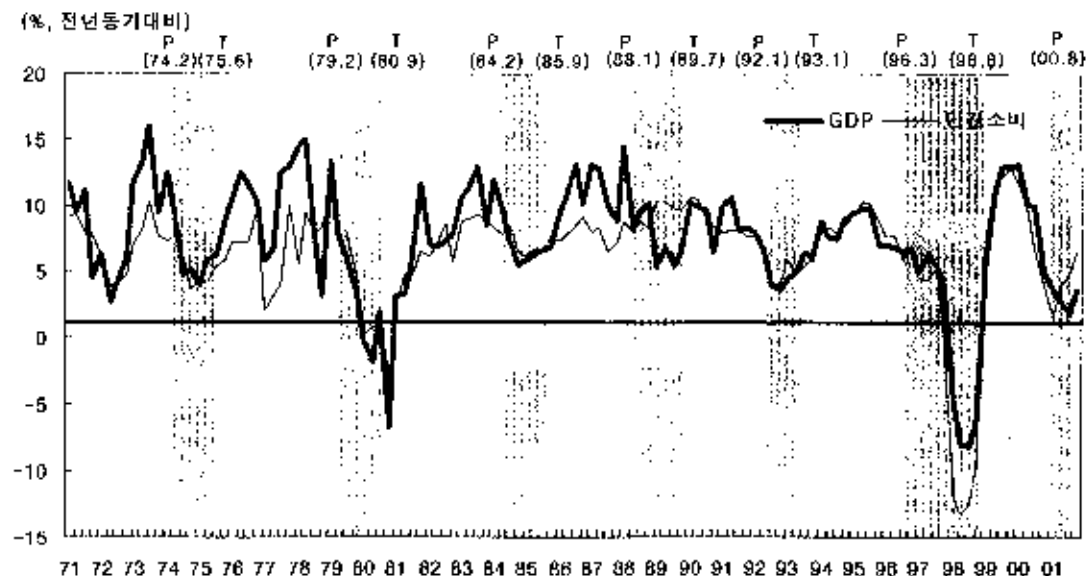
1. 經濟 動向

가. 實物部門

— 저금리기조 및 재정확대 하에서, 우리나라 경제는 건조한 소비증가 및 건설경기 활성화에 힘입어 작년 3/4분기를 저점으로 회복국면에 진입한 것으로 추정됨.

- 2001년 GDP성장률이 3/4분기 1.9%에서 4/4분기 3.7%로 상승하여 연평균 3.0%를 기록
- 특기할 사항은, 가계부채 증가가 소비로 연결되어 경제회복의 원동력이 되었으며 1989년 이후 처음으로 2001년에 민간소비증가율이 GDP증가율을 큰폭으로 상회하는 이례적인 현상이 발생

<그림 1> GDP와 민간소비 추이



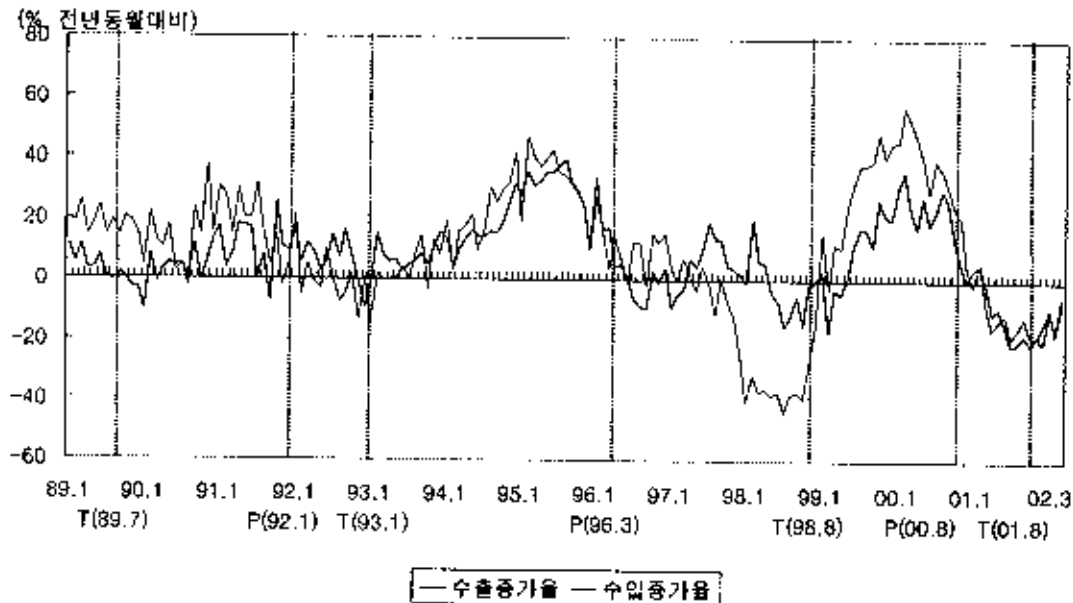
- 2002년 1/4분기 실물경제는 아직 설비투자 및 수출 부진이 해소되지 못하고 있으나 소비와 건설투자의 호조에 힘입어 GDP성장률이 4% 후반대를 기록한 것으로 추정됨.
 - 산업생산은 전년동기 대비 1월중 10.2% 증가, 2월중 2.6% 감소하였으나 1~2월 평균으로는 3.7% 증가하여 완만한 회복세를 지속
 - 설비투자는 1~2월 평균 2.0% 증가에 그치고 수출은 3월중(-5.2%) 감소폭이 크게 둔화되었으나 아직 전년동기 실적(-2.1%)을 하회
 - 1월중 서비스업활동(부가가치 기준)은 전년동월 대비 9.7% 증가하여 3개월 연속 증가세가 확대됨.

- 경상수지는 경기회복 등으로 수입 감소가 둔화되고 있지만, 미국경기의 회복, 반도체가격 상승 등으로 수출 감소가 크게 둔화되면서 흑자 기조 지속
 - 1/4분기중 통관기준 수출 및 수입이 각각 전년동기 대비 10.5%, 11.4% 감소함에 따라 상품수지는 전년(32.6억 달러)과 비슷한 31억 달러 흑자를 기록하였고, 서비스수지는 큰 폭의 여행수지 악화(-6억 달러)로 적자 확대
 - 2002년 1/4분기중 경상수지 흑자규모는 4/4분기 10.5억 달러보다 확대된 17억 달러 내외로 지난해 1/4분기 실적(27.7억 달러)의 60% 수준에 머무를 것으로 보임.

- 작년 11월말 이후 상승세로 반전한 원/달러 환율은 최근 들어 1,300원대 초반에서 안정적인 움직임을 보이고 있음.
 - 이는 그 동안 불안한 모습을 보여온 엔/달러 환율이 130엔대 초반에서 진정되고 미국경제의 회복으로 수출환경이 개선되고 있는 데 기인

<그림 2>

수출입 증가율 추이



나. 金融市場

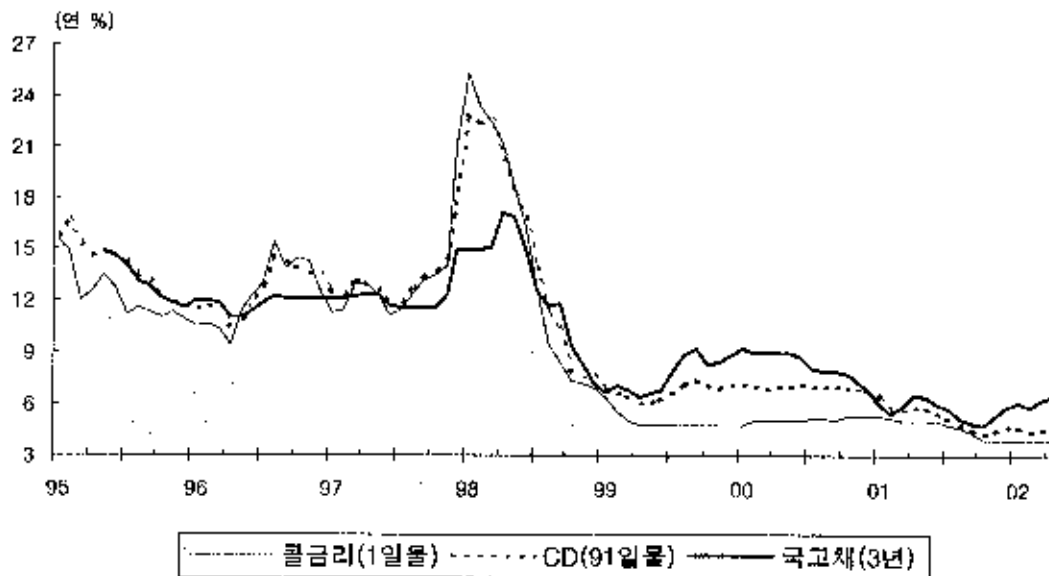
1) 金利

- 시장금리는 작년 4/4분기중 경기회복에 대한 기대가 선반영되면서 주가와 함께 상승세로 반전된 후 금년 들어 2월까지 점진적인 하락세를 시현
 - 작년 10월 한은의 콜금리 운용목표 현수준 유지 결정 이후 시장금리는 경기회복에 대한 기대감과 주가 급등의 영향으로 큰 폭의 상승세 시현
 - 그러나 금년초 향후 경기회복 속도에 대한 불확실성이 다시 대두됨에 따라 시장금리는 2월까지 소폭 하락하는 모습
- 그러나 3월 들어 경기회복에 대한 기대감이 다시 높아지고, 가계대출 확대 및 자산가격 급등으로 금리인상 필요성이 제기되면서 시장금리는 다시 빠른 상승세로 반전

- 국내외 경제지표의 개선추세가 지속되는 가운데, 금년도 경제성장이 당초 예상보다 크게 높아질 것이라는 견해 확산
- 아울러 저금리하에서 가계대출이 급증하고 부동산가격이 급등함에 따라 자산가격 버블에 대한 우려가 확산되면서, 통화당국의 금리 정책기조가 변경될 것이라는 예상 확산

<그림 3>

주요 금리 추이(월별)

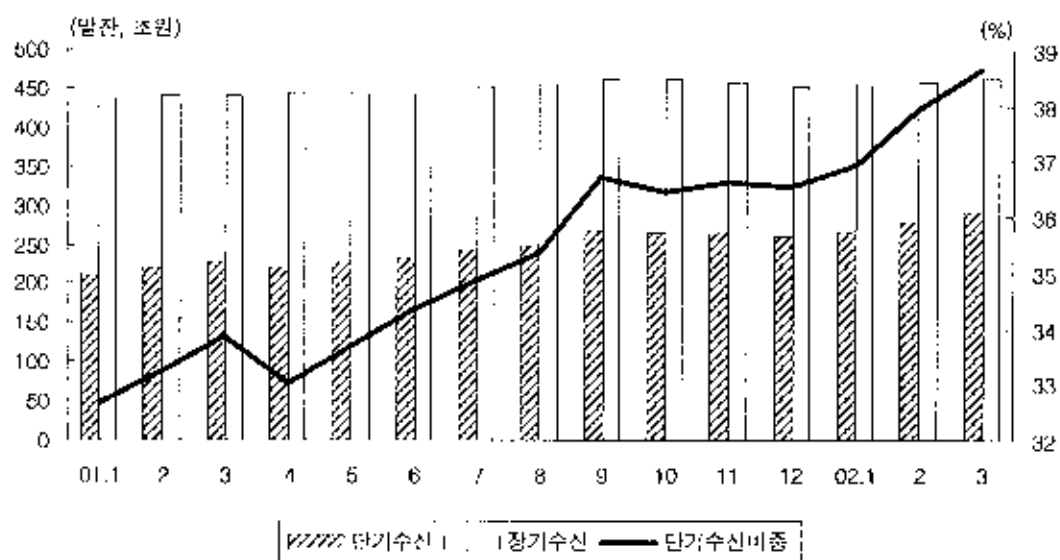


2) 금융권受信 및 자금흐름

- 2001년과 마찬가지로 금년 들어서도 경기회복 기대에 따른 금리상승 전망으로 금융권 수신의 단기화 현상이 지속되는 모습
 - 향후 본격적인 경기회복에 대한 기대감과 이에 따른 금리상승을 예상하여 시중자금이 은행권의 단기시장성 수신 및 투신권의 MMF 등으로 집중
- 이와 같이 금융기관 수신의 단기화가 지속됨에 따라 전체 금융기관

수신 가운데 단기수신이 차지하는 비중은 2001년 1월 32.6%에서 금
년 3월에는 38.6%로 상승

<그림 4> 금융기관 단기수신 비중 추이¹⁾²⁾



- 주 : 1) 단기수신 = 설비요구분예금 + 수시입출적예금 + 단기시장성수신(CI + RP+ 표지어음) + 단기채권형투자신탁 + MMF
2) 장기수신은 은행예금, 금전신탁, 투신사, 종금사, 증권사 고객예탁금 수신 중 단기수신 제외분임.

2002년 들어 풍부한 시중유동성, 회사채 발행여건 개선 등으로 전반
적인 기업자금사정은 원활

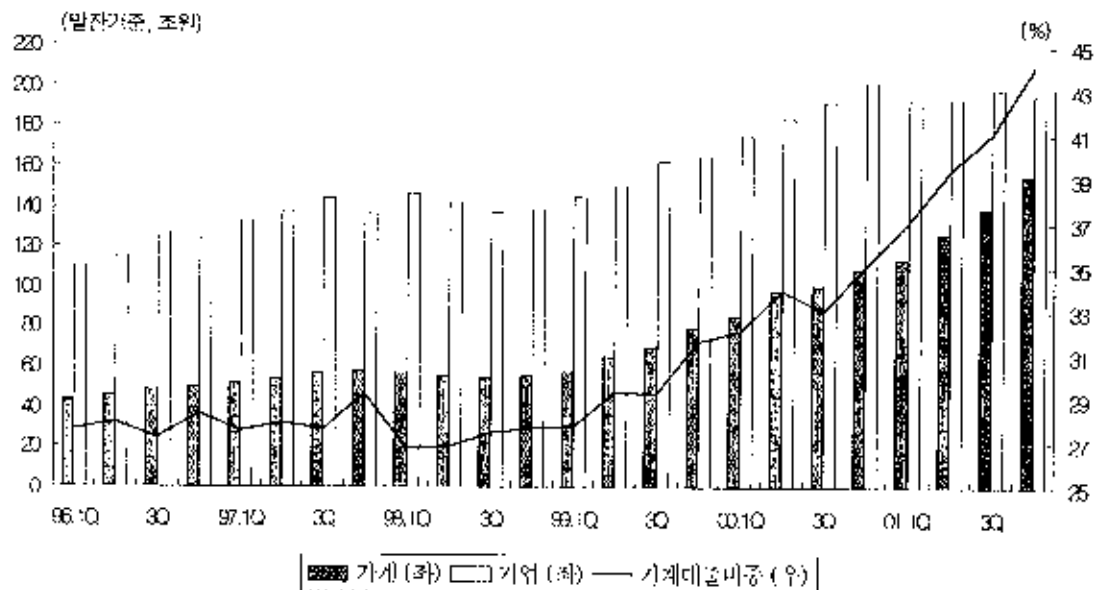
- 경기호전에 따른 중소기업의 단기운영자금 수요증가와 은행들의
중소기업대출 확대 노력 지속으로 중소기업대출이 기업대출 증가
를 주도
- 설비경제의 회복추세에도 불구하고 기업내의 잉여유동성 및 설비
투자 부진으로 대기업의 자금차입수요는 상대적으로 저조

— 한편 은행들은 대규모 부실채권을 발생시킬 수 있는 기업대출에 비해
안전성이 높고 상대적으로 대출금리가 높으며 BIS 자기자본비율 산정

에도 유리한 가계대출 확대 전략을 지속

- 자금수요측면에서는 저금리구조의 지속으로 내구재 구입을 위한 가계일반자금대출과 부동산 투자 및 주택구입을 위한 주택자금 대출수요가 크게 증가하였으며, 최근 전세가격의 급등으로 전세자금 마련을 위한 가계대출수요도 증가
- 잔액기준으로 은행대출 가운데 가계대출이 차지하는 비중은 1999년말 32.2%에서 2000년 말에는 36.3%로 높아진 후 2001년말에는 44.1%로 확대

<그림 5> 예금은행의 부문별 대출 및 가계대출 비중 추이



2. 經濟展望

— 2002년중 세계경제는 미국경제를 중심으로 회복세를 지속하여 지난해보다 성장률이 높아질 전망

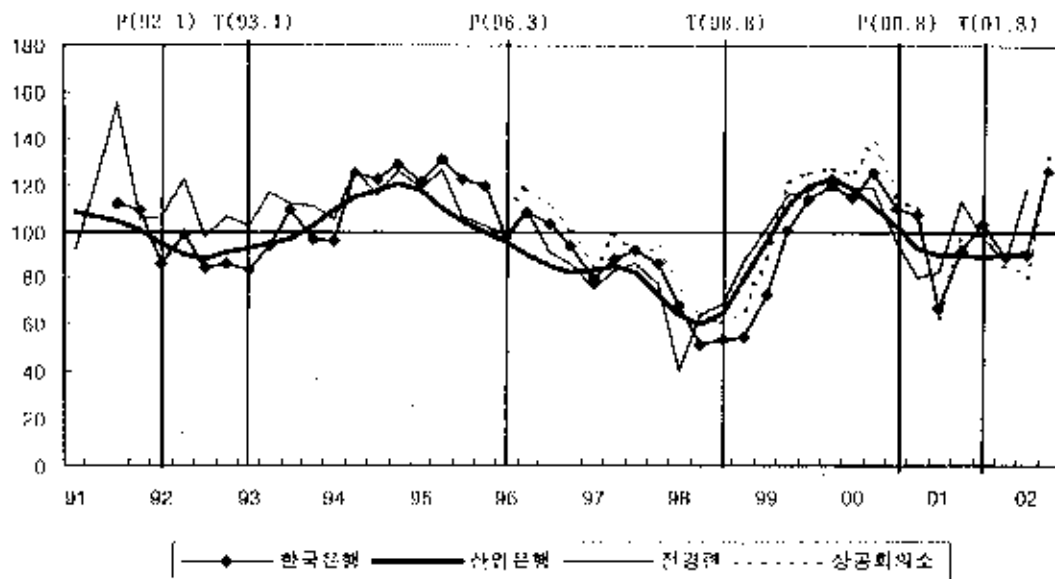
- 미국경제는 소비, 주택건설 및 재고투자 등의 증가로 1/4분기중 성장이 호조를 보인 것으로 추정되고, 소비 및 투자심리 개선에 힘입어 하반기부터 본격적인 경기회복세를 보일 것으로 전망됨.

- 일본경제는 해외수요 회복에도 불구하고 내수부진과 디플레 현상이 지속되면서 마이너스 성장을 벗어나기는 어려울 것으로 전망
- 국제유가는 경기회복으로 인한 수요증가 기대로 상승할 것으로 보이지만 중동지역 상황이 안정될 경우 연중으로 지난해 평균가격에 근접한 수준 예상
 - 유가(두바이 기준)는 세계경기 회복, 중동지역 긴장 고조, 산유국의 감산 지속 등으로 3월 이후 크게 상승하여 1/4분기 평균 20.2달러를 기록
- 최근 강세를 보이고 있는 엔/달러 환율은 금융부문의 구조적 취약성에 비추어 약세로 돌아설 가능성이 크며 경기가 다소 회복될 것으로 예상되는 하반기경 안정될 전망
 - 3월 중순 이후 나타난 강세 현상은 결산에 대비한 일본 금융기관의 해외투자자금 회수 및 중동지역 정세불안에 기인한 일시적인 것으로 보임.
- 우리나라 경제는 금년 1/4분기까지 완만한 회복속도를 유지한 후 수출이 증가추세로 반전될 것으로 보이는 2/4분기부터는 본격적인 회복국면에 진입할 것으로 전망됨.
 - 최근 경기선행지표와 소비자기대지수, 기업경기실사지수(BSI) 등 경기심리지표가 회복세를 보임에 따라 경기가 다시 위축될 가능성은 희박
 - 즉, 선행종합지수 전년동월비가 2001년 2월 저점을 이룬 후 상승추세에 있고, 미 테러사태 이후 하락하였던 소비자기대지수도 2001년 9월 92.1에서 2002년 2월 107.7로 상승
 - 또한 2002년 2/4분기 韓銀의 제조업 업황전망BSI는 전분기 90보다 높은 126으로 조사되었고 채산성 전망BSI도 전분기 89에서 108

로 상승한 것으로 조사

- 2002년 2/4분기 대한상공회의소 전망BSI도 전분기의 80보다 대폭 상승한 133으로 집계되어 2000년 2/4분기(138) 이후 최고치 기록

<그림 6> 4대기관 전망BSI 추이



주 : 한국은행은 제조업 위황 전망BSI, 전경련과 상공회의소는 종합경기 전망BSI, 산업은행은 경기전망 BSI 순환변동치임. 2000년 8월의 경기정점과 2001년 8월의 경기저점은 KIF 추정치

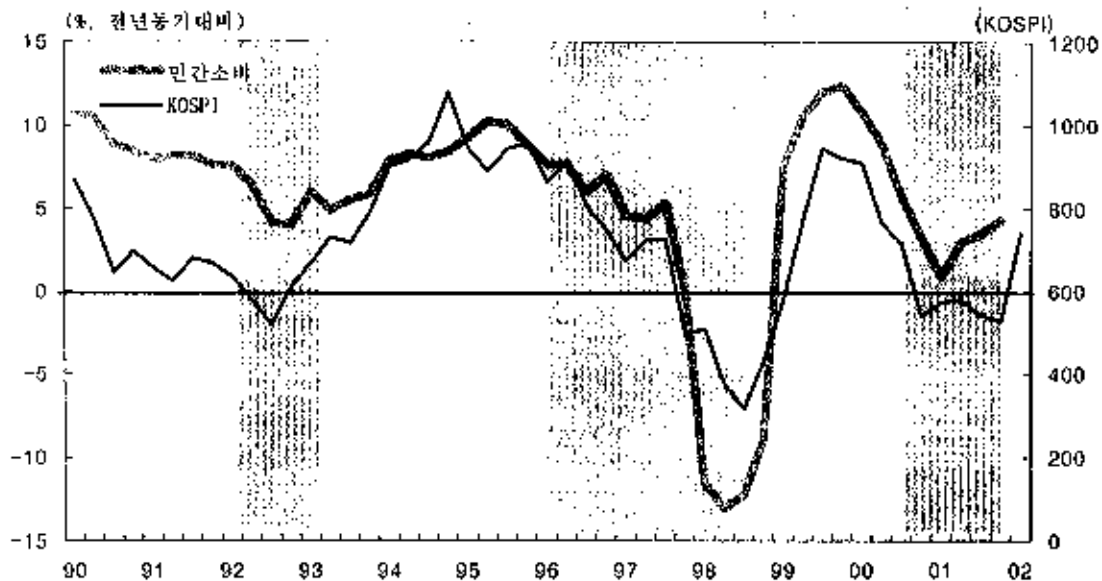
자료 : 한국은행, 전경련, 산업은행, 상공회의소

이와 같은 여건을 감안할 때, 2002년 우리나라 경제는 소비확대 및 수출 회복에 힘입어 GDP성장률이 상반기 4.7%, 하반기 5.5%, 연 평균 5.1%를 기록할 것으로 보임.

- 경기회복의 원동력은 상반기에는 저금리구조, 가계대출 증가 및 주가 회복에 따른 민간소비 증가, 건설경기 활성화 등이고, 하반기에는 본격적인 수출 회복 및 설비투자 증가에 기인
- 경기회복을 지연시킬 수 있는 불안요인으로는 일본의 금융위기, 엔화 약세, 테러전쟁의 확산으로 인한 유가급등, 무역마찰 등을 들 수 있음.

- 민간소비는 주가상승, 금융기관의 가계대출 확대, 월드컵 및 아시안 게임 등 두 차례 스포츠 행사에 따른 특수, 반도체경기 회복에 따른 교역조건 개선 등에 힘입어 연 평균 5.0% 증가할 전망

<그림 7> 종합주가지수와 민간소비 추이

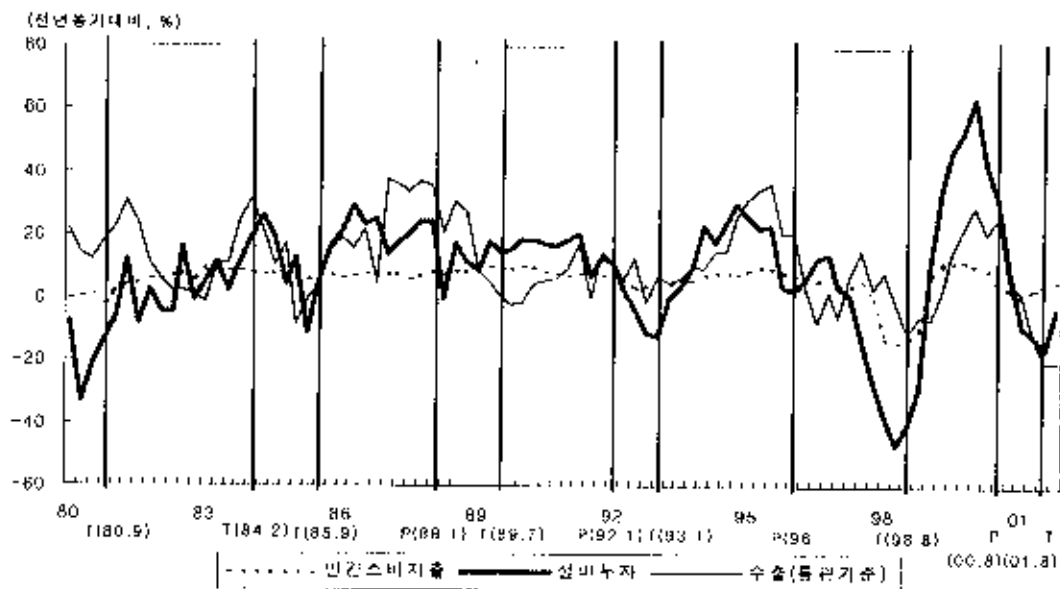


주 : 음영부분은 경기하락기, 2000년 8월 경기정점, 2001년 8월 경기저점은 KIF 추정치임.

- 설비투자는 2002년 하반기 IT부문의 투자가 회복되면서 연평균 3.6% 증가할 전망
 - 수출이 하반기에 본격적으로 회복되더라도 아직도 중화학공업 등에서의 과잉설비가 존재한다는 사실을 감안할 때 설비투자가 과거처럼 수출보다 더 큰 폭으로 늘어나지는 않을 것으로 보임.
 - 그 동안 고도성장으로 과잉투자되었던 IT산업은 하반기부터 조정국면이 끝나면서 이동통신, 인터넷의 지속적인 확산으로 회복될 것으로 보임.
 - 2002년 2/4분기 설비투자실행 전망BSI가 전분기(94)보다 높은 102로 나타나 향후 기업의 설비투자가 점차 회복될 것으로 전망

<그림 8>

수출, 민간소비와 설비투자



- 2002년도 경상수지는 전년 86.2억 달러보다 감소한 60억 달러 내외의 흑자를 보일 전망
 - 2/4분기중에는 수출의 증가세 반전, 월드컵 축구대회에 따른 여행수지 호전 등으로 흑자규모가 1/4분기보다 소폭 확대될 전망
 - 하반기에는 경기회복으로 수입이 크게 늘어나 흑자규모가 축소될 여지가 있으나 수출 회복과 서비스 수지 개선에 힘입어 30억 달러 내외의 흑자 예상
- 수출(통관기준)은 2/4분기부터 본격 회복되어 하반기 들어 미국의 경기회복, 반도체 및 LCD 등 주요 품목의 가격 상승 등에 힘입어 증가율이 두 자리수로 높아져 연간으로 9.3% 늘어날 전망
 - 품목별로는 무선통신기기, 반도체, 컴퓨터, 자동차가 크게 늘어나는 반면 철강, 화공품 등은 부진할 것으로 예상
- 수입(통관기준)은 국내경기 호조, 국제유가 상승의 영향 등으로 2/4

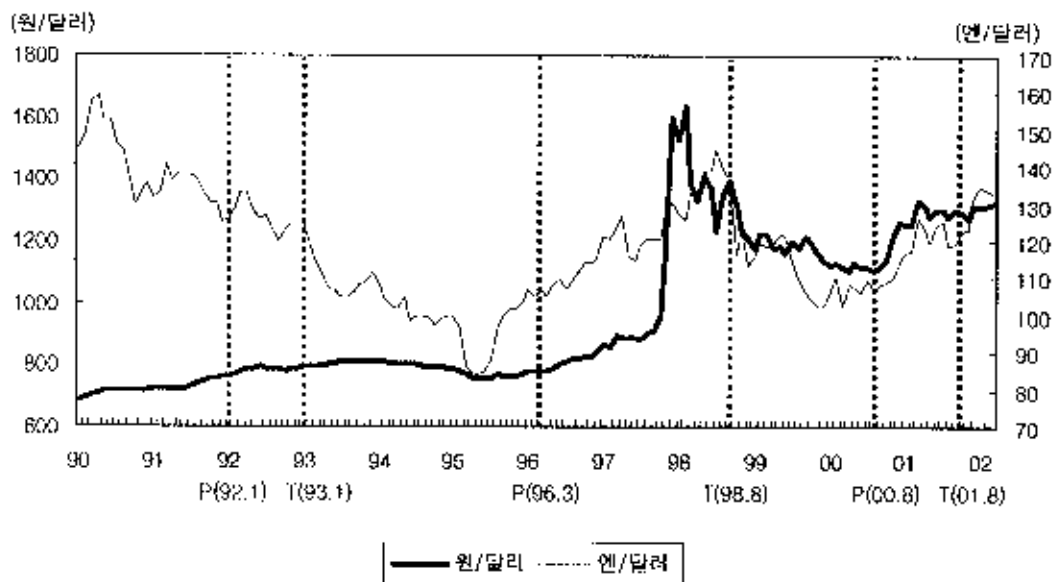
분기부터 증가로 돌아선 후 하반기에는 경기회복과 더불어 더욱 확대되어 연간으로 11.3% 늘어날 전망

- 품목별로는 원유가 도입단가 상승 및 도입물량 증가로 전년의 감소에서 소폭 증가로 반전하고 기계류와 부품 등의 품목도 비교적 높은 증가를 보일 것으로 예상

1/4분기중 평균 1,322원을 기록한 원/달러 환율은 2/4분기 및 하반기로 가면서 하향안정세를 보일 것으로 전망됨.

- 원/달러 환율이 하향안정세를 보일 것으로 전망하는 이유로는, 첫째, 국가신용등급의 상향조정, 국내경기의 빠른 회복속도와 대규모 외자유치정책에 힘입어 외국인 투자자금 유입규모가 130~150억 달러에 이를 것으로 예상된다는 점임.
- 둘째, 하반기 들어 미국경제 회복과 더불어 수출이 본격적으로 증가하면서 상품수지가 100억 달러를 상회하는 등 달러 공급이 충분할 것이라는 점임.

<그림 9> 원/달러 · 엔/달러 환율추이



Ⅱ. 현 경제상황의 診斷

1. 景氣過熱 여부

- 금년 1월중 산업생산 및 서비스업종 증가율이 매우 높게 나타나고 주가가 계속 상승함에 따라 2월 들어 경기과열론이 대두
 - 경기과열 여부를 진단하기 위해서는 무엇보다 GDP성장률이 중요한데, 만일 금년 1/4분기 GDP 수준이 잠재GDP 수준을 상회한다면 전반적인 경기과열을 우려하지 않을 수 없음.
- 그러나 금년 1/4분기 산업생산 증가율이 5%대에서 머물 것으로 추정되고 수출이 3월까지 마이너스 증가율을 보임에 따라 GDP갭(실제GDP - 잠재GDP)이 마이너스를 기록할 것으로 전망되는 등 경기과열상태에 있었다고 판단되지 않음.
 - 금년 들어 급등한 주가도 여타 동남아국가에 비해 건실한 우리나라의 기초경제여건 및 향후 우리나라 경기의 빠른 회복 가능성을 선반영하는 것이지 과열은 아님.
- 경기과열에 대한 우려가 제기되었던 1995년 1/4~2/4분기, 2000년 1/4~2/4분기, 그리고 2002년 1/4분기 동안의 거시경제지표들의 변화를 분석(<그림 12>~<그림 20> 참조)
 - 경기과열에 대한 우려는 경기가 저점을 보인 後 6~8분기 또는 경기가 정점에 도달하기 2~4분기 前 시점에 대두
 - 경기과열 우려 기간중 민간소비는 전조한 증가세를 보였고, 수출 및 설비투자는 높은 증가율을 시현
 - 주가와 회사채수익률은 경기과열 우려가 제기되기 전까지 꾸준히 상승하였던 반면, 전세가격 및 주택매매가격은(외환위기 기간 제

외) 대체로 안정적이었음.

— 과거와 비교해 볼 때도, 현재 경제상황은 아래와 같은 이유뿐 아니라 경기가 저점을 보인 후 겨우 1~2분기 뒤에 경기가 과열양상을 보인 경우는 없었다는 점에서 전반적인 과열이라고 단정하기에는 이른 시점임.

○ 수출 및 설비투자의 증가세가 뚜렷하지 않고, 재고가 감소하고 있으며, 평균 가동률이 예전의 80%대보다 낮은 76%에서 머물고 있음(<표 1> 참조).

○ 과거 경기과열 우려 기간동안 주가지수는 1,000 포인트를 돌파하였으나, 2002년 1/4분기중 최고 902.5 포인트를 기록

○ 그러나, 주택매매가격이 빠르게 상승하고 민간소비증가율이 실질 GDP증가율을 크게 상회하는 것은 우려할 사항임.

<표 1>

경기과열 우려시 경제지표

(단위 : 전년동기 대비, %)

		GDP			CPI	경상수지 (백만달러)	수출 (통관)	주가지수 (포인트)	화사채 수익률	도소매 판매	평균 가동률	재고 지수	주택 매매가격
		민간 소비	설비 투자										
1995	1/4	9.5	9.3	26.5	4.8	-32.7	31.7	885.7 ~ 1013.6	15.1	9.0	81.9	5.7	-0.2
	2/4	9.8	10.3	22.2	3.9	-24.3	34.5	847.0 ~ 934.1	14.8	7.7	81.6	7.0	-0.1
2000	1/4	13.2	11.9	64.1	2.0	16.7	29.8	819.0 ~ 1059.0	10.1	15.2	79.8	9.9	2.7
	2/4	10.2	9.7	42.6	1.5	29.3	21.5	655.9 ~ 870.2	9.9	13.3	79.4	9.4	2.5
2002	1/4	4.4 ¹⁾	4.2	-1.3	2.5	17.0 ¹⁾	-10.5	708.5 ~ 902.5	7.0	7.8 ²⁾	76.6 ²⁾	-7.2 ²⁾	15.2

주 : 1) KIF 전망치

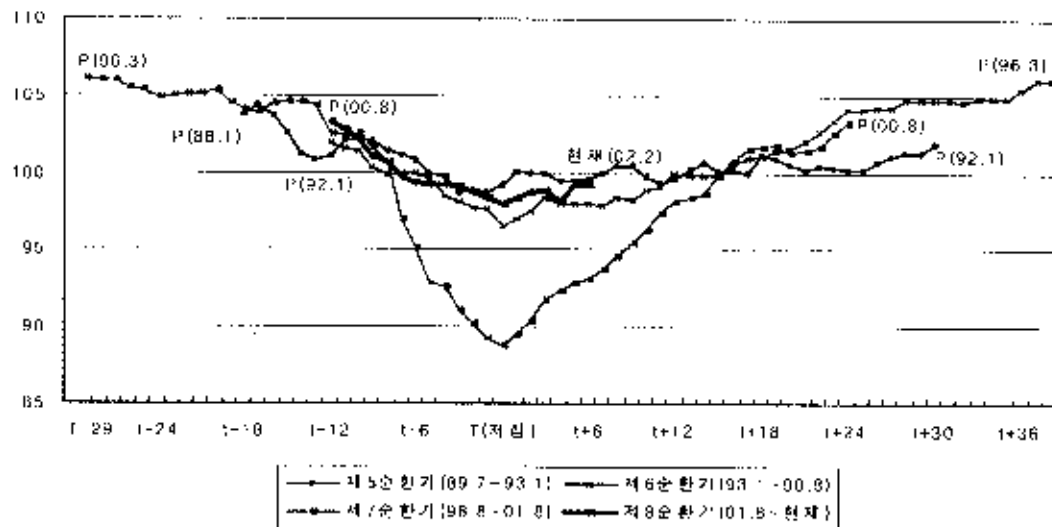
2) 2002년 1~2월 평균치

— 그러나, 경기저점(T)을 기준으로 최근 동행지수 순환변동치는 과거에 비해 완만한 증가속도를 띄고 있으나, 선행지수 전년동월비의 증가

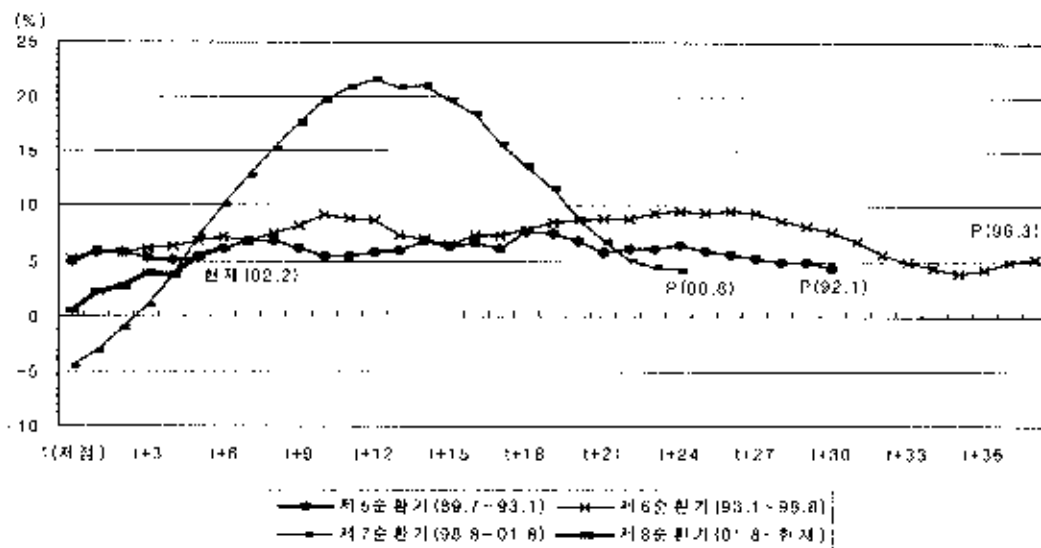
속도가 빨라 향후 경기과열 가능성을 시사

- 2002년 2월 현재 동행지수 순환변동치는 99.2를 기록하여 2001년 8월 제8순환기의 저점(98.0)을 기준으로 1.2%p 증가에 그침.
- 2002년 2월 현재 선행지수 전년동월비는 6.1%을 기록하여 최저치 (-1.8%)를 기준으로 7.9%p 증가
- 특기할 사항은 前 순환기의 하강국면이 매우 짧아 현재의 상승국면도 과거에 비해 짧아질 가능성 상존

<그림 10> 경기동행지수 순환변동치 추이



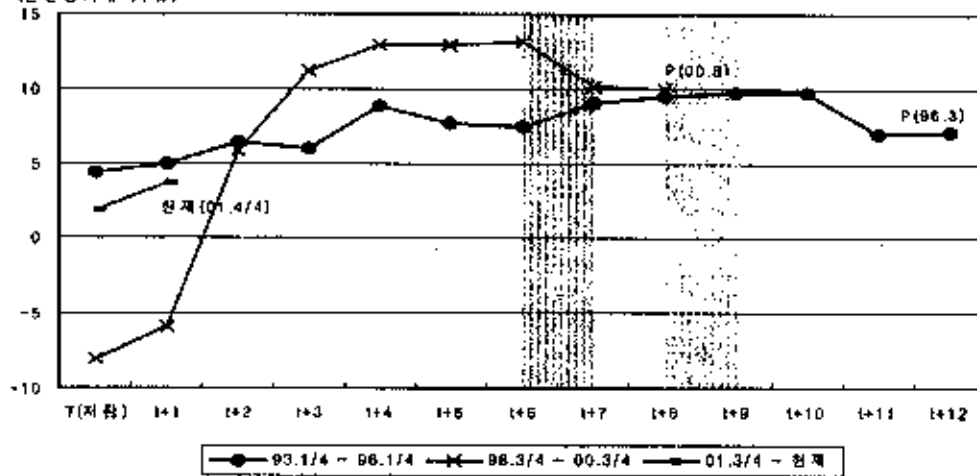
<그림 11> 선행지수 전년동월비 추이



<그림 12>

실질GDP

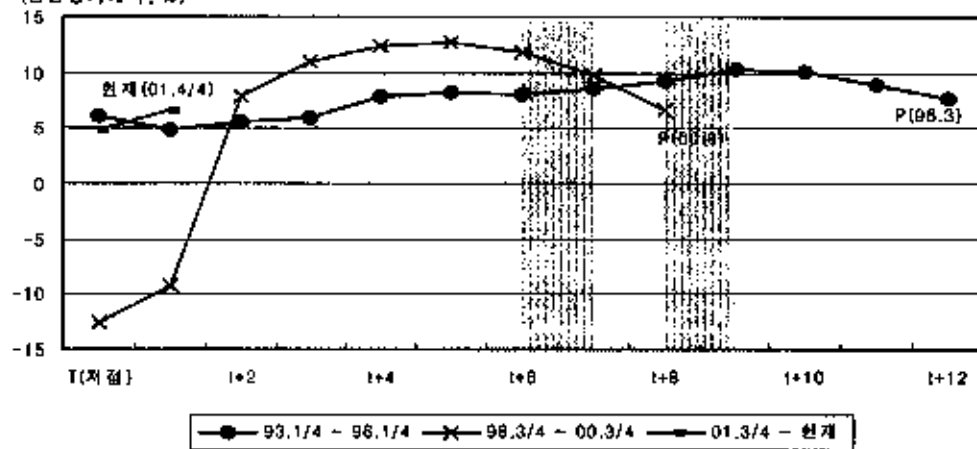
(전년동기대비, %)



<그림 13>

민간소비

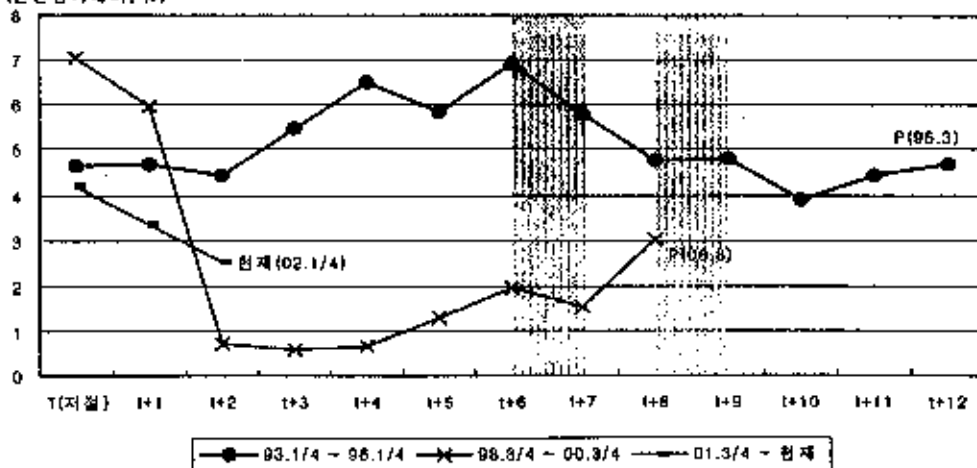
(전년동기대비, %)



<그림 14>

소비자물가지수

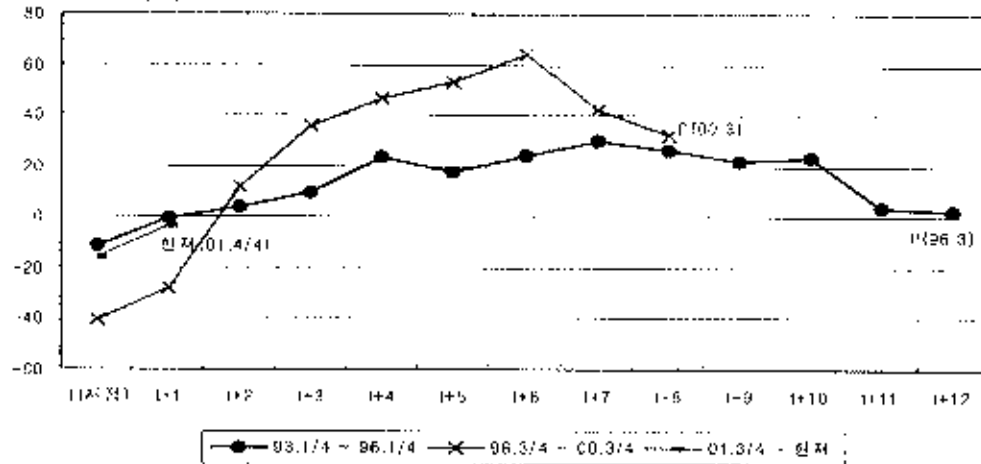
(전년동기대비, %)



<그림 15>

설비투자

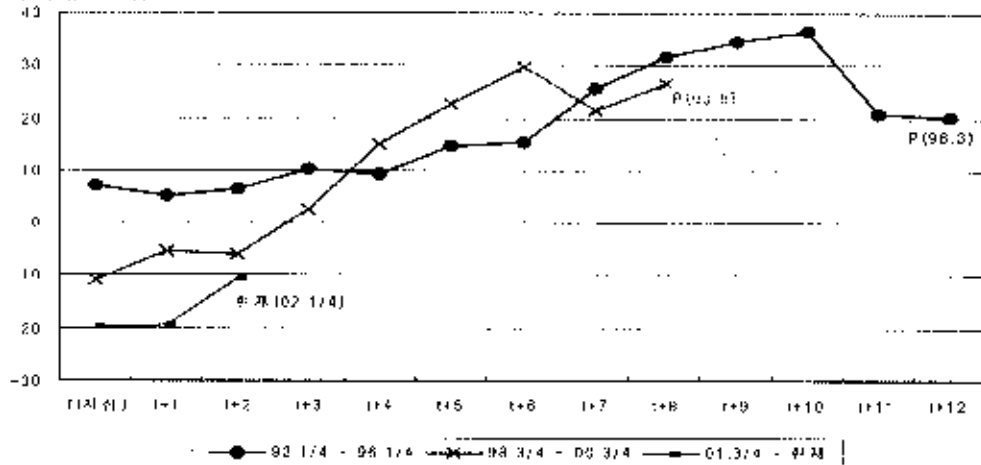
(전년 동기 대비, %)



<그림 16>

수출(통관기준)

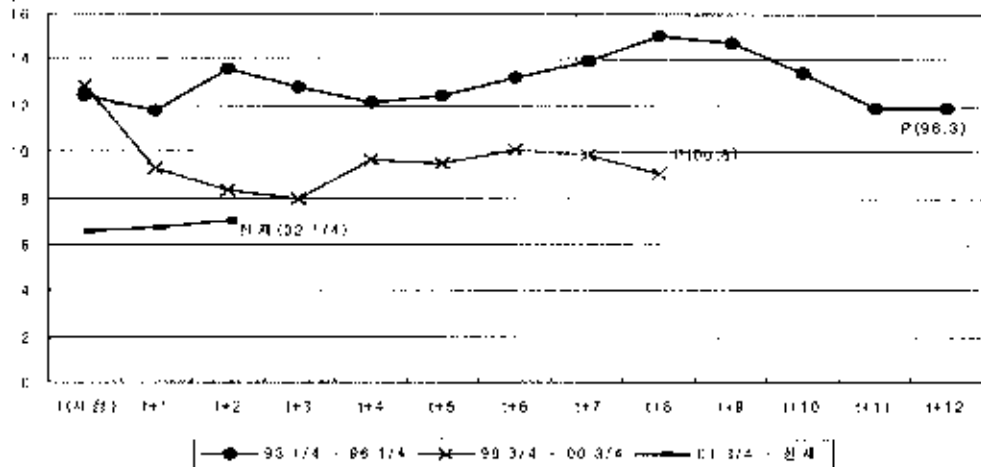
(전년 동기 대비, %)



<그림 17>

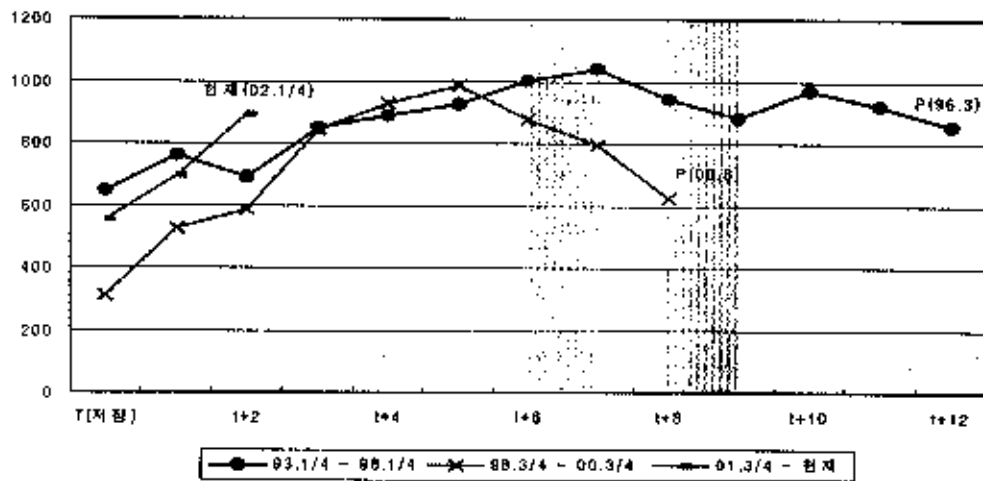
회사채 수익률

(%)



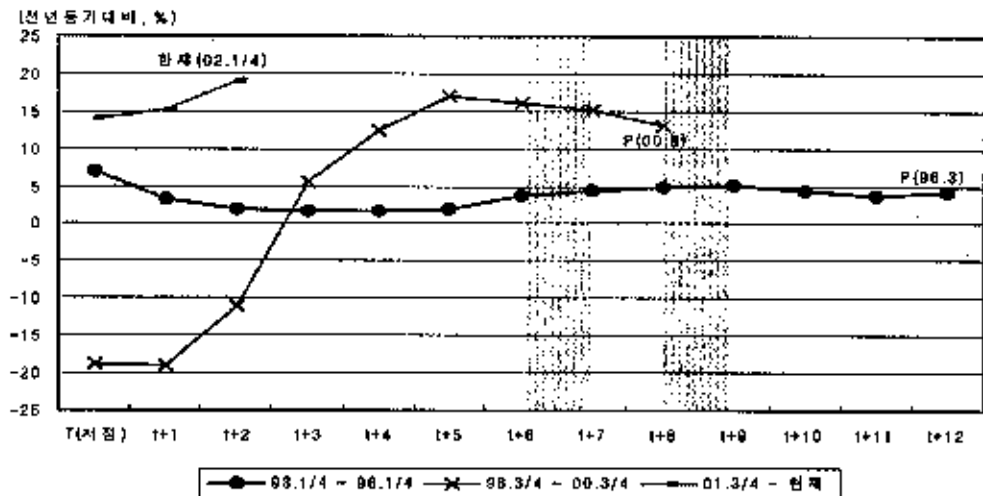
<그림 18>

주가



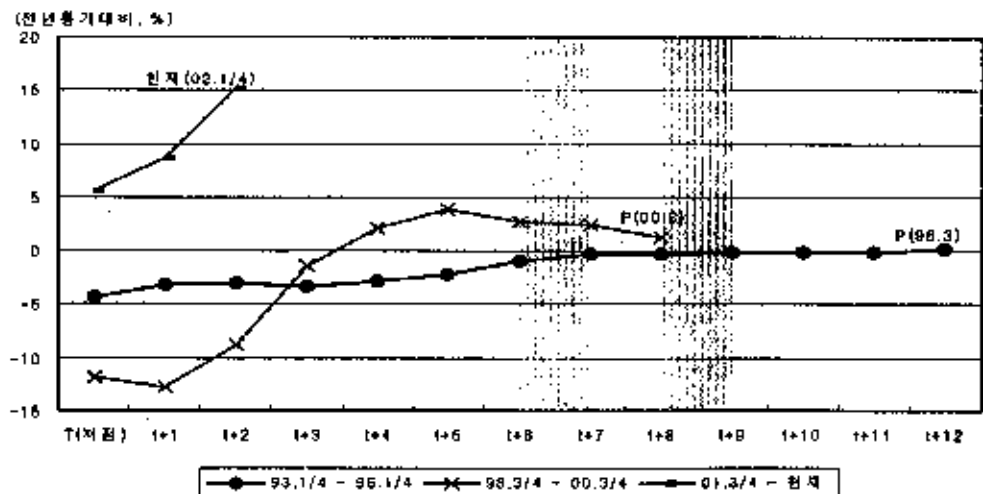
<그림 19>

전세가격



<그림 20>

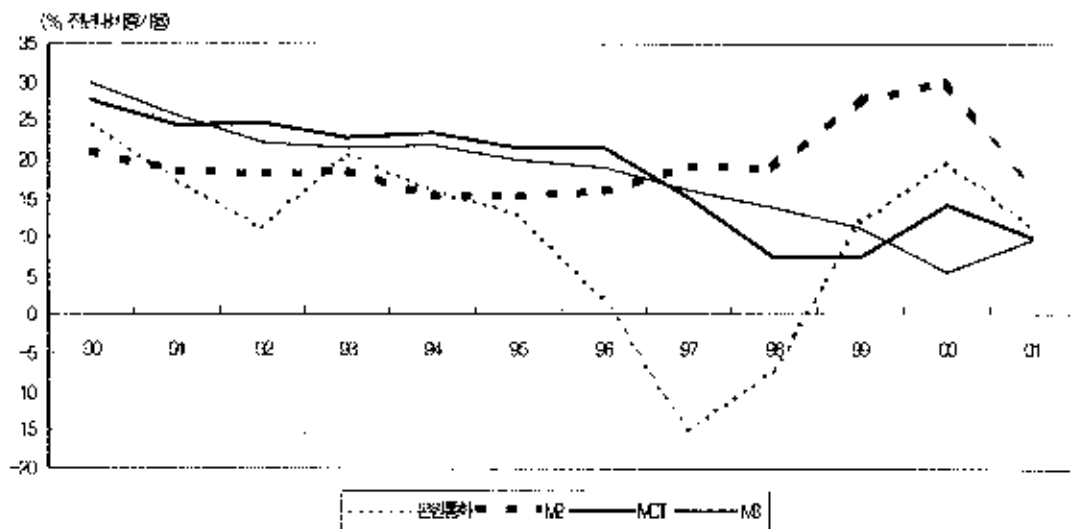
주택매매가격



2. 市中 流動性 과다 여부

- 금년 들어 M3증가율은 작년의 상승세를 지속하고 있으며, 그 동안 하락세를 나타냈던 M2 및 MCT증가율도 금년 들어서는 다시 상승세로 반전하는 등 주요 통화지표 증가율이 높아지고 있는 추세
 - 특히 감시지표인 M3증가율의 경우 금년 2~3월중 감시범위인 8~12%를 상회한 것으로 추정
 - 이는 저금리 지속 및 경기회복으로 가계대출을 중심으로 한 민간 신용의 증가세 확대와 투신사 등의 수신 증가세 반전에 주로 기인

<그림 21> 연도별 주요 통화지표 증가율 추이



- 한편 경상GDP 대비 통화지표 중 M2와 MCT는 계속 상승 추세에 있으며, M3의 경우는 2000년에 다소 둔화되다가 2001년 상승세로 반전
 - 경상GDP 대비 통화량 비율을 보면, M2의 경우 1996년에는 38%에 불과했으나 2000년에 72%, 2001년에는 80%까지 상승
 - M3의 경우 1999년 173%에서 2000년 169%까지 떨어졌으나, 2001년에는 다시 177%까지 상승

<표 2>

연도별 명목GDP 대비 통화량 비율¹⁾

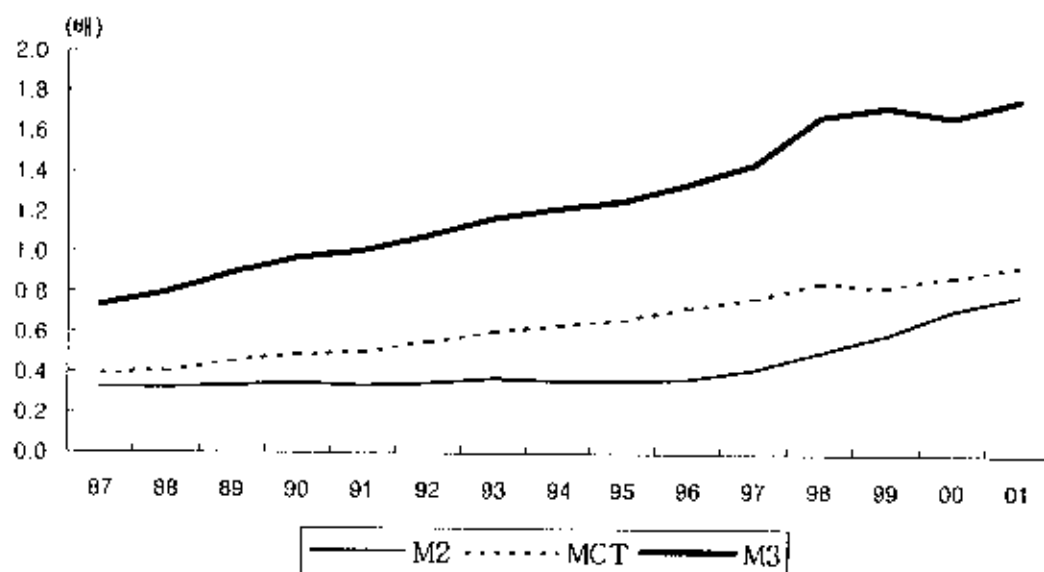
(단위 : 배)

	M2	MCT	M3
1996	0.38	0.74	1.35
1997	0.42	0.78	1.45
1998	0.51	0.86	1.69
1999	0.60	0.85	1.73
2000	0.72	0.90	1.69
2001	0.80	0.95	1.77

주 : 1) 평산 기준

<그림 22>

연도별 명목GDP 대비 통화량 비율



— 시중유동성의 과다 여부를 EC방식의 화폐방정식에 근거하여 시산해 본 결과, 현재 12%대 초반으로 추정되는 M3증가율을 감안할 때 유동성이 다소 많이 공급되고 있는 상황

○ 금년도 물가안정목표(3%), 잠재GDP성장률(5.0~6.0%) 및 유통속도 증가율 추세치(-3.0% 내외)를 감안했을 때 적정 M3증가율은 11~12.0%로 시산

* EC방식 화폐방정식 :

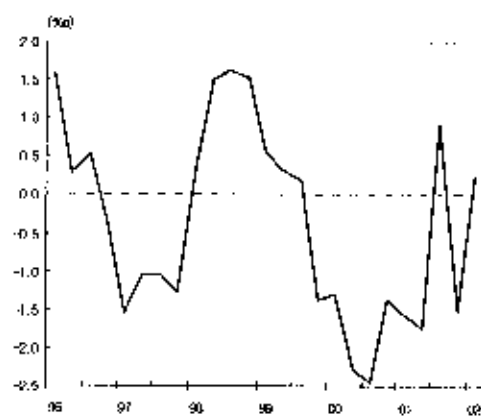
$$\text{통화증가율} + \text{유통속도증가율} = \text{실질GDP성장률} + \text{물가상승률}$$

- 아울러 초과유동성, 유동성갭률, MTI 및 P*지표를 기준으로 평가해 보면 금년 들어 시중유동성이 확대 공급되고 있는 것으로 보임.
 - 초과유동성은 작년 4/4분기 -1.5%p에서 금년 1/4분기에는 正(+)의 값인 0.3%p로 반전
 - 유동성갭률은 작년 3/4분기까지 負(-)의 값을 나타내다 4/4분기 0.61%p로 반전된 후 금년 1/4분기에는 3.87%p를 기록하여 잉여유동성이 확대되고 있음을 시사
 - 통화팽창지수(MTI)도 최근까지 계속 負(-)의 값을 지속하여 통화정책완화기조가 계속되고 있음을 시사
 - P*비율의 경우 M3은 2001년 들어 상승세를 지속하여 금년 1/4분기 중 임계치인 1을 기록한 것으로 추정되었으며, M2는 1/4분기 중 0.96을 기록하여 임계치인 1에 상당히 근접

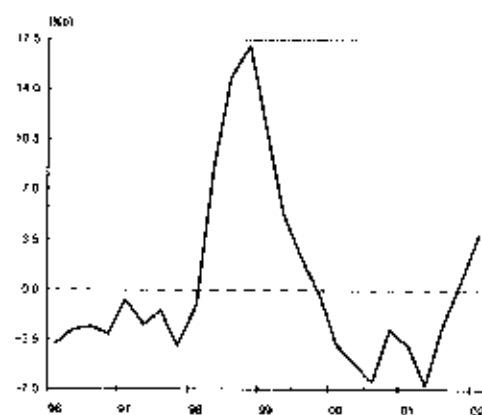
- 평균 실질 콜금리에 표준편차(σ)를 합산한 금리를 하회하는 기간의 경우 확대통화정책이 실시된 기간으로 해석하면, 우리나라 통화정책은 1998년 8월 이후 확대로 선회하여 확대정도가 커진 상황임.
 - 통화정책의 긴축 또는 확대운용 여부를 분석하기 위해 평균 실질금리(r)가 한계 실질금리($\mu_r + x\sigma_r$)를 상회하면($r > \mu_r + x\sigma_r$) 통화정책이 긴축적(tight)으로 운용되고 있다고 정의(<그림 27> 참조)
 - 우변향의 한계 실질금리는 M2의 실적치가 목표치안에 있었던 1994~1995년 월별 콜금리의 평균 실질금리(r)에 실질 콜금리의 표준편차(σ_r)를 합한 것으로 정의하고, x 는 정수배를 의미하며, 월별 실질 콜금리는 3개월 이동 평균한 값임.

- 결론적으로 현재 통화증가율이 상승하고 있는 추세임을 감안할 때 현재의 저금리수준 및 빠른 신용공급 증가세가 지속될 경우 향후 시중유동성은 실물경제 상황에 비해 과다한 상황이 지속될 가능성

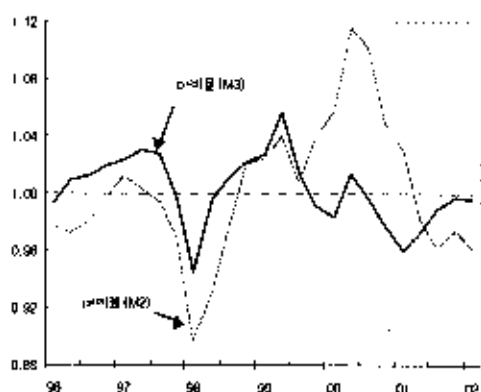
<그림 23> 초과유동성



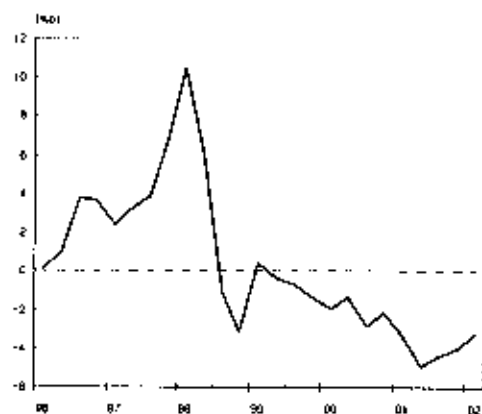
<그림 24> 유동성갭률



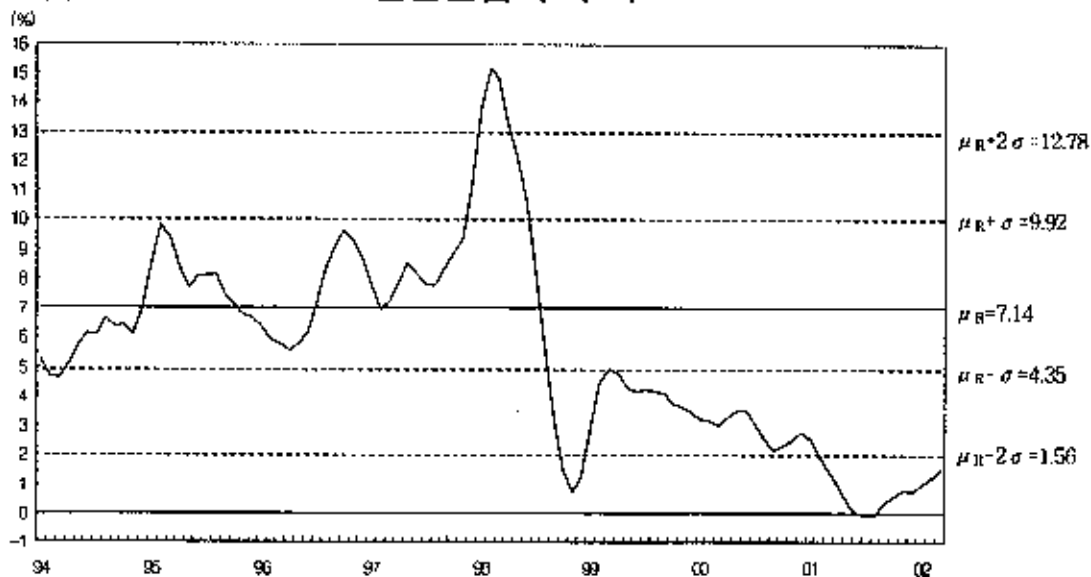
<그림 25> P*비율



<그림 26> MTI



<그림 27> 실질물금리 추이



주 : 3개월 이동평균

<참고 1>

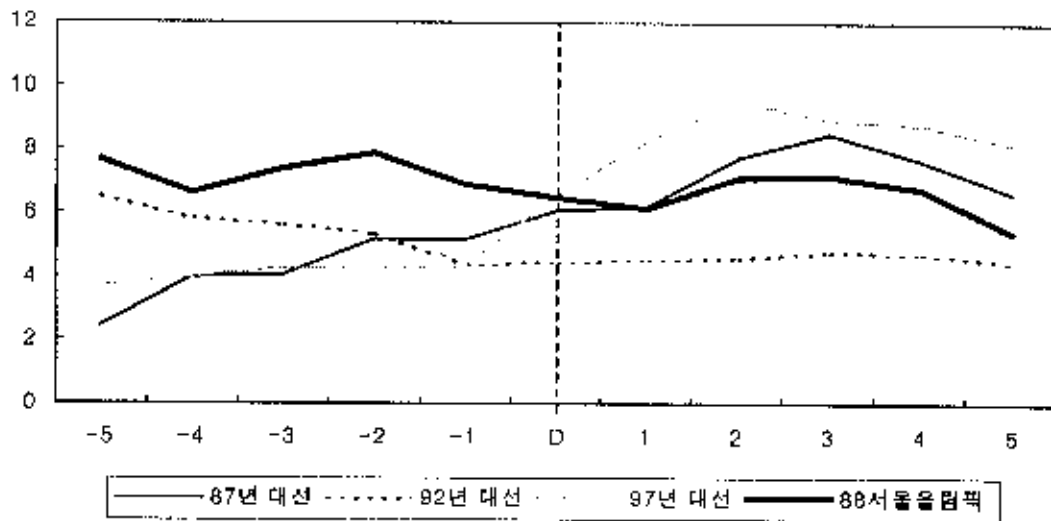
유동성수준 및 통화정책기조 판단지표

- 시중유동성 수준 및 통화정책의 완화·긴축기조 정도를 평가하는 대표적인 참고지표로는 여유유동성, 유동성갭률, P*비율, MTI 등이 있음.
- 초과유동성은 통화유통량* 증가율에서 실물경제활동 증가율의 대용지표인 경상GDP증가율을 차감하여 시사
 - 초과유동성이 正(+)의 값을 나타내거나 일정 기간 상승하면 유동성이 실물경제 확대속도보다 빠르게 증가함으로써 상대적으로 시중유동성이 풍부하다는 것을 의미
 - * 통화유통량 = (현금통화 × 요구불예금 회전율) + (예금은행 종별예금 × 예금종별 회전율)
- 유동성갭률은 민간의 소득에 대한 통화비율비중을 나타내는 M3/경상GDP비율의 장기추세치로부터의 괴리 정도를 나타냄.
 - 유동성갭률이 正(+)인 경우 유동성이 초과공급된 것으로, 負(-)인 경우 유동성이 부족한 것으로 판단
- P*비율은 잠재GDP와 통화유통속도가 장기균형상태에 있을 때 현재의 통화공급수준에 의해 결정되는 잠재적 물가수준(P*)과 실제물가수준(P)간의 비율(P*/P)임.
 - P*비율이 1보다 크면 현재의 통화가 잠재GDP 생산에 필요한 수준보다 많이 공급되어 향후 물가상승압력이 커질 것임을 예고
- MTI(통화팽창지수)는 실질금리(콜금리 - CPI상승률)에서 잠재GDP 성장률을 차감한 지표로서 통화정책의 긴축 혹은 완화정도를 수량적으로 측정하는데 활용
 - MTI가 부(-)의 값을 유지하면 금융완화기조를 시사하며 앞으로 인플레이션율이 높아질 가능성이 큰 것으로 해석

3. 物價 不安 가능성

- 소비자물가는 농산물가격, 집세 등의 큰 폭 상승에도 불구하고 석유류가격과 공공요금의 하락함에 따라 1/4분기중 전년동기 대비 상승률이 2.5%로 둔화
- 연간 물가상승률은 2001년보다 낮은 3% 내외에서 안정될 것으로 보임.
 - 2001년초 물가상승을 주도했던 공공요금의 경우, 2002년 상승폭은 전년에 비해 둔화될 것으로 판단
 - 2001년중 전 세계적인 경기침체로 인한 주요 교역상대국의 물가 안정 효과가 국내에 반영되기 시작하면서 물가안정에 긍정적인 영향으로 작용할 전망
- 그러나 2002년 물가는 상반기에는 2.5%대에서 안정되겠지만, 하반기에는 3%대로 높아질 가능성이 있음.
 - 하반기 들어 경기가 본격적으로 회복됨에 따라 수요면에서 물가 상승압력이 점차 커질 것으로 예상
 - 비용측면에서는 단위노동비용 증가, 高환율 및 최근의 국제유가 급등 등 비용요인이 경기회복을 배경으로 물가상승으로 이어질 전망
- 한편, 2002년중 월드컵을 비롯한 대규모 국제체육대회 유치 및 두 차례의 선거가 물가에 미치는 상승압력은 크지 않을 것으로 판단
 - 88 서울올림픽의 경우, 올림픽을 전후한 11개월 동안 물가상승률은 7.66%에서 5.40%로 2.26%p 하락
 - 87년과 97년에는 선거를 전후하여 물가가 각각 4.2%p와 4.5%p로 크게 상승하였으나 92년에는 오히려 2.1%p 하락

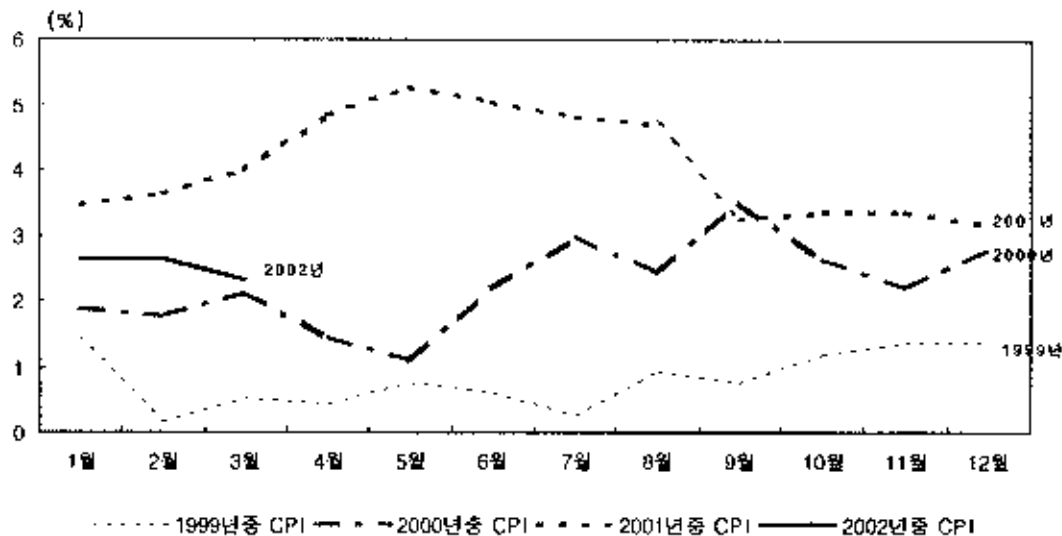
<그림 28> 대선 및 올림픽 전후 물가상승률 추이



— 전년동월 대비 소비자물가상승률은 2%대에서 안정되고 있으나, 전월 대비 소비자물가상승률이 3월까지 상승하고 있어 환율 및 유가 추이에 따라 물가안정기조가 흔들릴 가능성 상존

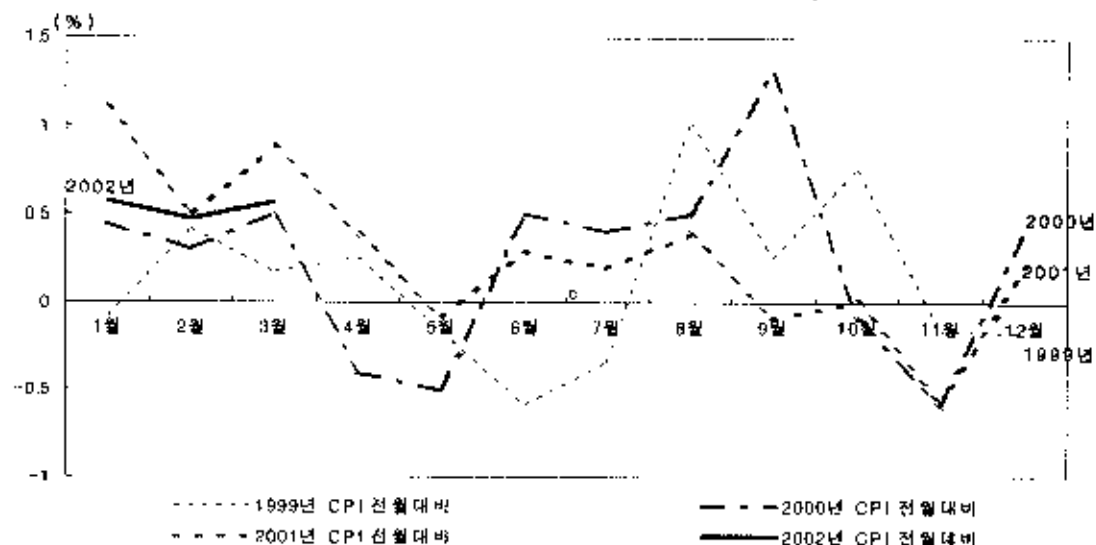
○ 통상적으로 우리나라의 경우 2/4분기에는 물가가 하락기조를 보이지만, 최근 유가 급등 등으로 금년 2/4분기에는 전월 대비 물가가 상승세를 보일 가능성

<그림 29> 소비자물가지수 추이(전년동기 대비)



<그림 30>

소비자물가지수 추이(전월 대비)

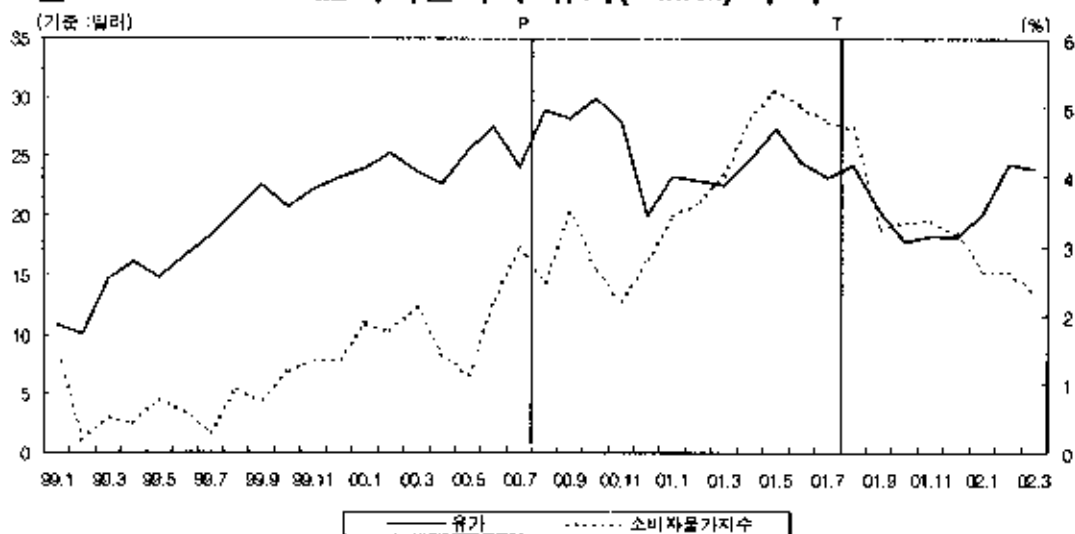


— 최근 환율 및 유가가 상승하고 있음에도 불구하고, 시내전화료, 진찰료, 이동전화료, 도시가스, 진찰료 등 서비스요금이 하락하였고 농축수산물 등이 안정세를 보여 환율 및 유가의 물가에 대한 영향력은 크지 않았음.

○ 그러나, 충격반응함수 추정결과에 의하면, 환율, 유가, 수입물가 변화는 1~2개월 뒤에 바로 소비자물가에 영향을 미치므로 향후 물가상승요인으로 작용할 것으로 보임.

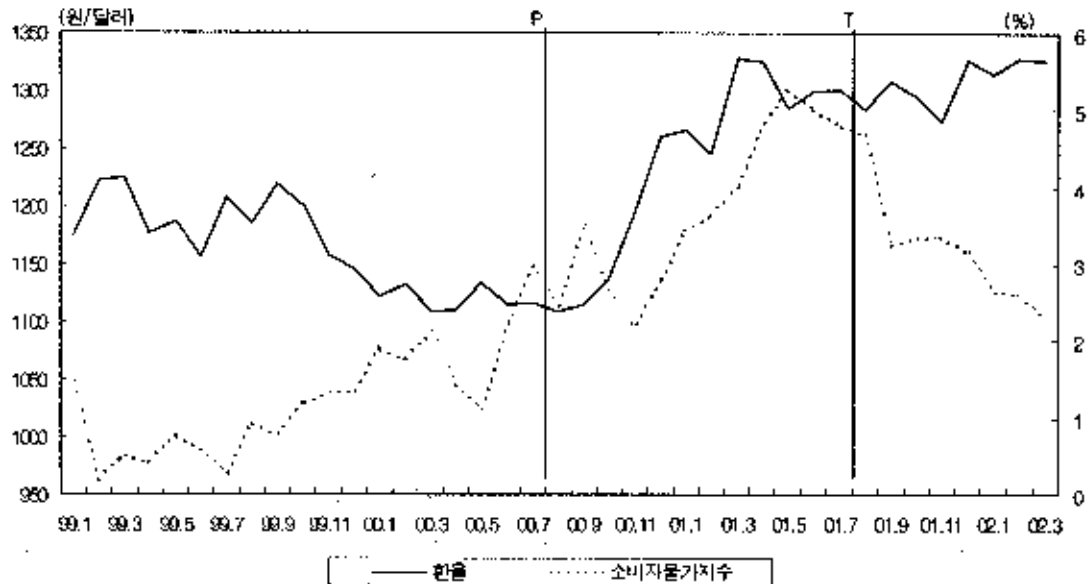
<그림 31>

소비자물가와 유가(Dubai) 추이



<그림 32>

소비자물가와 환율 추이



4. 家計負債 및 不動産 市場

가. 家計負債

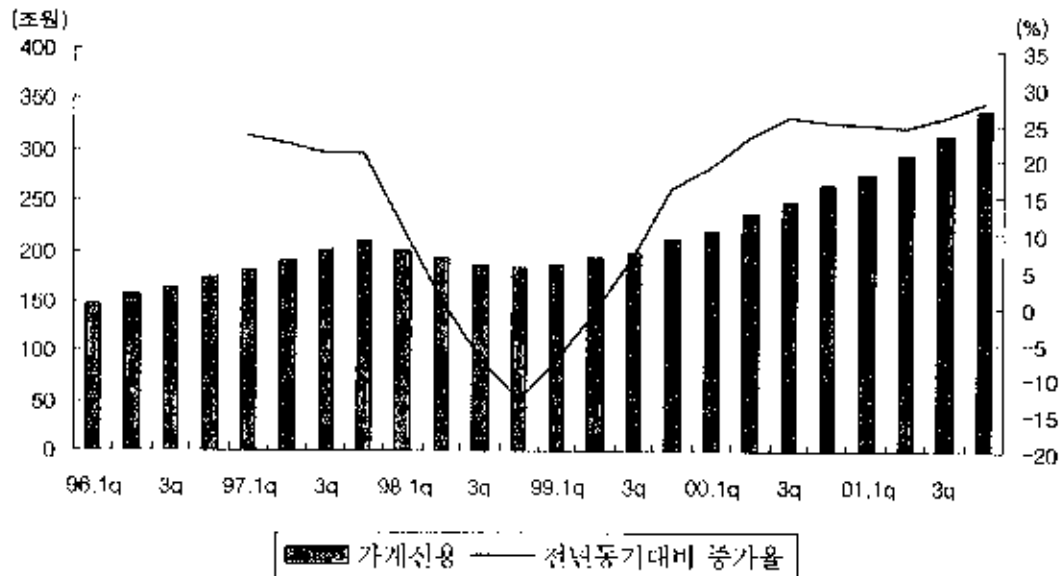
— 외환위기 직후 크게 감소하였던 가계의 금융부채 총잔액은 1999년 이후 다시 증가세로 반전되어 2000년 52.9조원이 증가하였으며 2001년에는 74.8조원이 증가하는 급증세를 나타냄.

○ 이에 따라 2001년말 현재 가계의 금융부채 잔액은 총 341.7조원으로 개인처분가능소득 대비 90% 내외에 이르고 있음.

○ 특히 2001년중 전체 은행대출 증가액 49.0조원 중 가계대출(44.8조원)이 차지하는 비중이 91.4%에 이르렀으며, 금년 1/4분기중에도 은행권의 가계대출은 17.4조원이 증가하는 등 급증세가 가속화

<그림 33>

가계신용 잔액 추이



- 현재 우리나라 가계의 금융부채규모는 주요국 수준에 비추어 볼 경우 아직까지는 과도한 수준에 도달하지 않은 것으로 평가되나, 안심할 만한 수준이라고 단언하기는 어려움
 - 경제·금융구조, 소득수준, 저축성향 등이 국가별로 모두 다르다는 점을 감안할 때 국가간 단순 비교를 통해 가계부채규모의 적정성 여부를 평가하는 데에는 한계가 있음.
 - 아울러 동일한 가계부채 규모하에서도 소득계층별 가계부채 분포와 금리급등, 자산가치 급락, 경기침체 등과 같은 충격발생 유부에 따라 가계대출의 부실화 여부가 결정
- 더욱이 가계의 금융부채가 매우 빠른 속도로 증가하고 있어 현재의 급증세가 지속되고 금리가 크게 상승할 경우 금융부채/소득 비율과 이자상환비율이 높아져 가계여신이 부실화될 우려
 - 중장기적으로 대기업은 자기신용을 바탕으로 자본시장에서 자금을 조달하고, 은행은 중소기업 및 가계에 대한 대출을 확대한다는 측면에서 최근 가계대출 확대추세는 어느 정도 불가피한 현상으로

이해할 필요

- 그러나 급격한 가계대출 확대는 금융권의 과당경쟁을 통해 가계여신의 부실화를 초래하고 거시경제의 안정성 및 금융권의 수익성을 저해할 우려가 높음.

-- 따라서 가계부채 문제는 현재의 규모 및 증가추세 자체보다는 향후 증가속도를 조절하는 데 초점을 맞출 필요

- 아울러 저금리에 따른 가계의 낮은 차입부담이 최근 가계부채가 빠르게 급증하고 있는 가장 주요한 원인중의 하나라는 것을 분명히 인식할 필요

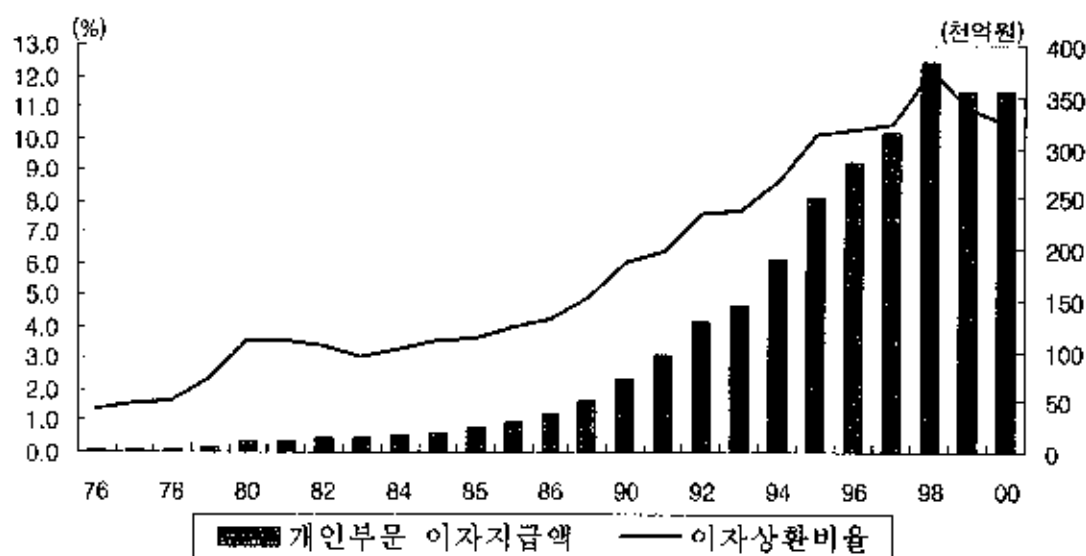
<참고 2>

가계부채 현황

- 가계부채의 이자지급부담 정도를 나타내는 個人の 利子償還比率은 가계의 금융부채규모가 확대됨에도 불구하고 최근 하락세를 지속
 - 이자상환비율은 2000년 10.5%에서 2001년에는 개인 금융부채의 급증에도 불구하고 금리하락의 영향으로 9%대로 낮아진 것으로 추정
 - 이와 같은 우리나라의 이자상환비율 수준은 개인의 금융부채가 많은 미국(2000년 3/4분기 14.1%)에 비해서는 상대적으로 낮은 수준이나 초저금리를 지속하고 있는 일본(2000년 3.1%)에 비해서는 높은 수준
 - 그러나 최근의 가계부채 급증세가 이어지고 금리가 상승할 경우 우리나라의 이자상환비율은 다시 상승세로 전환될 전망

<그림 2-1>

이자상환비율 추이



- 개인 금융부채의 상환능력을 나타내는 金融資産/金融負債 比率은 2001년말 현재 2.4배로 외환위기 이전에 비해서는 높은 수준이나, 1998년 이후 하락세를 지속하여 금융자산보다 금융부채가 빠른 속도로 증가하고 있음을 시사

- 프랑스(5.5배), 영국(4.3배), 미국(4.2배), 대만(3.2배) 및 일본(3.7배) 등 주요 선진국에 비해 크게 낮은 수준으로 가계부문이 금융자산을 매각하여 부채를 상환할 수 있는 능력이 선진국에 비해 크게 떨어짐을 시사

* 프랑스, 영국은 2000년말, 대만은 1999년말, 미국, 일본은 2001년 2/4분기말 기준임.

<표 2-1> 개인부문의 금융자산/금융부채 비율¹⁾

(단위 : 조원, 배)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001			
						1/4	2/4	3/4	4/4
금융자산 ²⁾ (A)	521.4 (14.7)	596.8 (14.5)	651.4 (9.2)	703.7 (8.0)	775.2 (10.2)	799.5 (10.0)	817.3 (10.0)	844.2 (12.2)	862.6 (11.3)
금융부채 ²⁾ (B)	214.5 (17.0)	247.2 (15.3)	226.3 (-8.4)	243.7 (7.6)	293.5 (20.4)	302.5 (9.9)	315.4 (12.2)	334.9 (15.7)	353.2 (20.3)
금융자산/금융부채 (A/B)	2.43	2.41	2.88	2.89	2.63	2.64	2.59	2.52	2.44

주 : 1) ()내 수치는 전년동기 대비 증가율임.

2) 상거래신용, 기타금융부채(자산) 등 非利子附負債 및 資産 제외
자료 : 한국은행, 「자금순환」, 각 호

— 한편 부채상환능력을 나타내는 또 다른 지표인 金融負債/所得 比率의 경우 2001년 기준으로 외환위기 이전보다 크게 높아진 90.4%를 기록한 것으로 추정

- 외환위기 직후인 1997년말 82.4%를 나타낸 후 가계부채 축소로 점차 하락하여 1998년말 71.9%를 기록하였고, 1999년 이후에는 가계의 금융부채 확대에 상승세를 지속

- 우리나라의 금융부채/소득 비율은 미국(114.0%), 일본(121.2%), 영국(111.9%), 대만(118.5%) 등 주요국에 비해서는 낮은 수준을 유지

* 미국은 2001년 2/4분기말, 일본은 2000년말, 영국·대만은 1998년말 기준임.

<표 2-2>

개인부문의 금융부채/소득 비율¹⁾

(단위 : 조원, %)

	1996	1997	1998	1999	2000 ²⁾	2001 ³⁾			
						1/4	2/4	3/4	4/4
개인처분가능소득 (A)	276.7 (12.0)	299.9 (8.4)	314.9 (5.0)	321.7 (2.1)	349.2 (8.6)	92.0 -	94.0 -	95.3 -	97.7 -
금융부채 (B)	214.5 (17.0)	247.2 (15.3)	226.3 (-8.4)	243.7 (7.6)	293.7 (20.6)	302.5 (9.9)	315.4 (12.2)	334.9 (15.7)	353.2 (20.3)
금융부채/소득 ³⁾ (B/A)	77.5	82.4	71.9	75.7	84.1	82.2	83.9	87.9	90.4

주 : 1) ()내 수치는 전년동기 대비 증가율임.

2) 최종소비지출 대비 순저축의 비중을 19.0%로 가정한 추정치임.

3) 2001년 수치는 연간 환산치임.

자료 : 한국은행, 「자금순환」, 각호

나. 不動産市場

— 2001년 하반기 들어 부동산가격은 아파트 매매 및 전세가격을 중심으로 빠른 상승세를 시현

○ 2001년 하반기중 전국의 아파트 매매가격은 9.2%, 전세가격은 10.0% 각각 상승하였으며, 특히 교육여건이 우수한 서울 강남지역은 급등세를 시현

○ 주택경기 활성화를 위한 대폭적인 규제 완화, 외환위기 이후의 아파트 공급물량 감소, 지역간 교육여건 격차, 저금리 지속 및 주택 관련 가계대출 급증 등이 아파트가격 급등요인으로 작용

<표 3>

부동산가격 상승률 추이

(단위 : 전기말 대비 증가율, %)

	2001					2002
					연간 ¹⁾	1/4
	1/4	2/4	3/4	4/4		
주 택 매 매	0.8	2.2	4.8	1.7	8.6	7.6
아 파 트	1.6	3.3	6.7	2.3	12.6	11.0
(대 형)	0.5	1.4	3.8	1.8	6.0	9.1
(소 형)	2.0	4.1	7.8	2.5	15.4	11.3
주 택 전 세	4.9	3.2	6.4	1.1	15.2	7.3
아 파 트	5.7	3.7	7.7	1.7	18.1	9.3
(대 형)	6.2	3.6	7.4	2.8	18.8	10.7
(소 형)	5.3	3.8	7.7	0.6	17.1	8.2

주 : 1) 전년말 대비 증가율

자료 : 주택은행

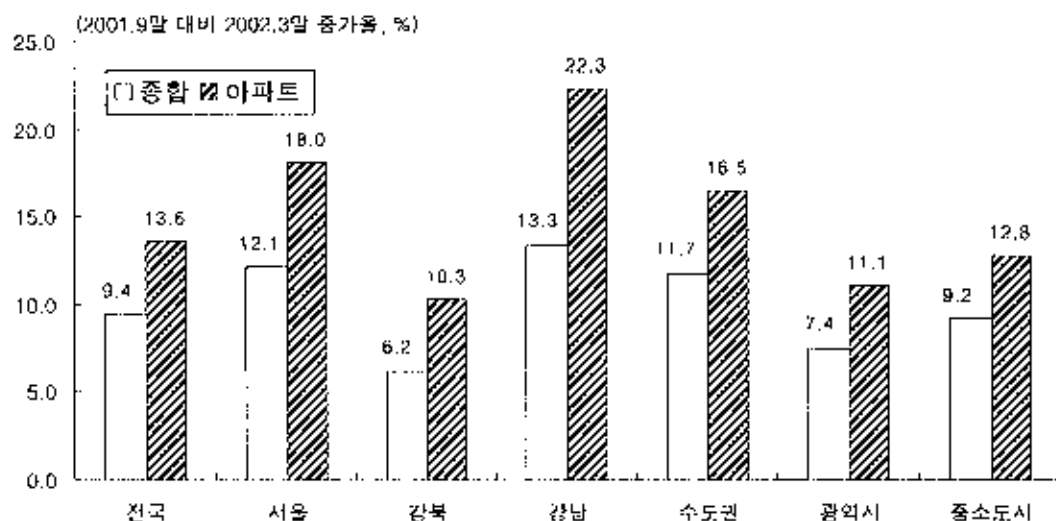
— 이와 같은 아파트 매매 및 전세가격 급등세는 금년 들어 더욱 가속화되어 서울 강남지역 아파트의 경우 2002년 1/4분기중 매매가격은 17.8%, 전세가격은 10.0% 각각 급등

○ 아울러 정부의 주택시장 안정책(1.8일) 발표 이후 아파트가격 급등세가 서울 및 수도권 지역으로 확산되어, 금년 1/4분기중 전국의 아파트 매매가격은 11.0%, 서울은 15.0%, 수도권지역은 13.8%

각각 급등

- 그러나 정부의 주택시장안정 종합대책(3.6일) 발표 이후에는 아파트가격이 다소 안정되는 모습

<그림 34> 지역별 주택가격 상승률 현황



- 이와 같이 최근 부동산가격은 일부 지역 아파트의 경우 과도한 급증세로 버블의 양상을 나타내고 있으며, 서울 전지역과 수도권으로 상승세가 확산되고 있다는 점에서 향후 본격적인 버블발생 가능성을 배제하기 어려움.

- 일본의 경우도 저금리정책하에서 6대도시를 중심으로 한 부동산 가격 급등이 본격적인 부동산 투자열풍 및 자산가격 버블을 초래하였다는 점에 유의할 필요

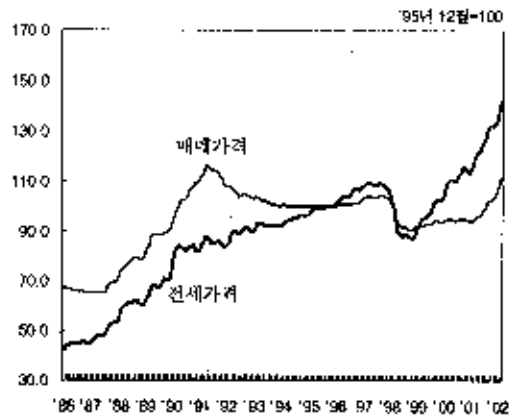
- 특히 향후 저금리기조가 지속되고 가계대출 확대를 통한 부동산투자가 계속 이어질 경우 본격적인 부동산가격 버블이 발생할 가능성

- 향후 경기회복이 보다 가속화되는 가운데 저금리기조가 지속될 경우 「가계대출 확대 지속 → 부동산투자 확대 및 자산가격 급등 → 담보가치 상승 및 가계대출 확대 심화」를 가져오는 본격적인 자산가격 버블을 형성할 우려

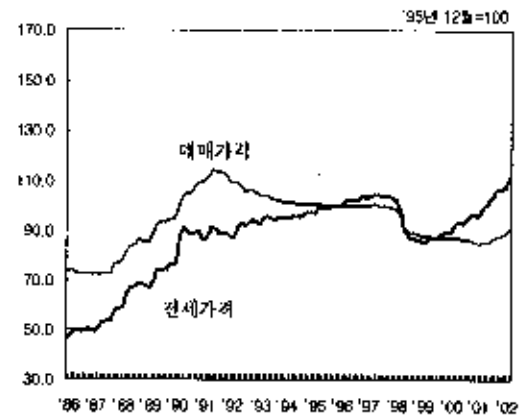
<참고 3>

주택가격 관련 주요지수 추이

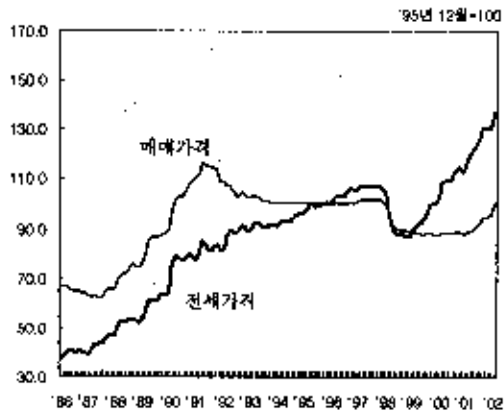
<그림 3-1> 전도시 종합



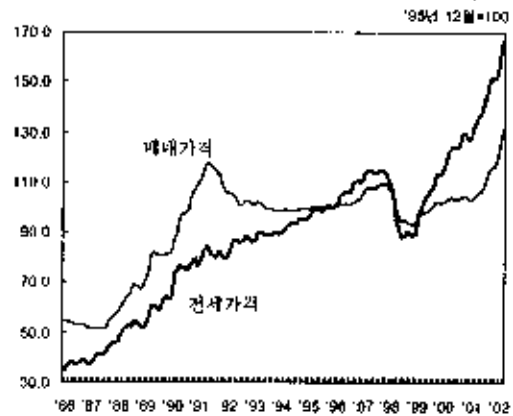
<그림 3-2> 단독주택



<그림 3-3> 연립주택



<그림 3-4> 아파트

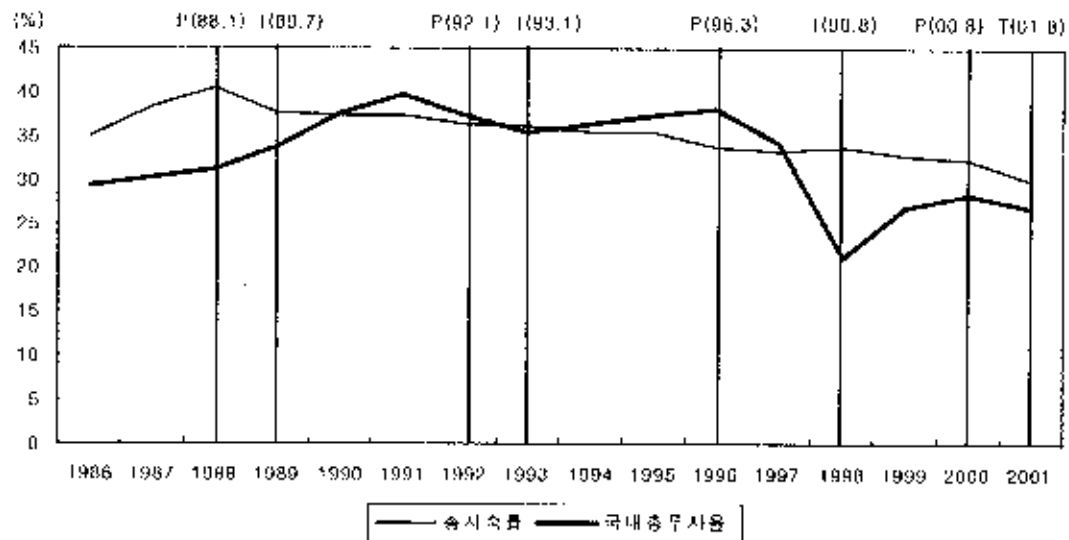


5. 經常收支 赤字 전환 가능성

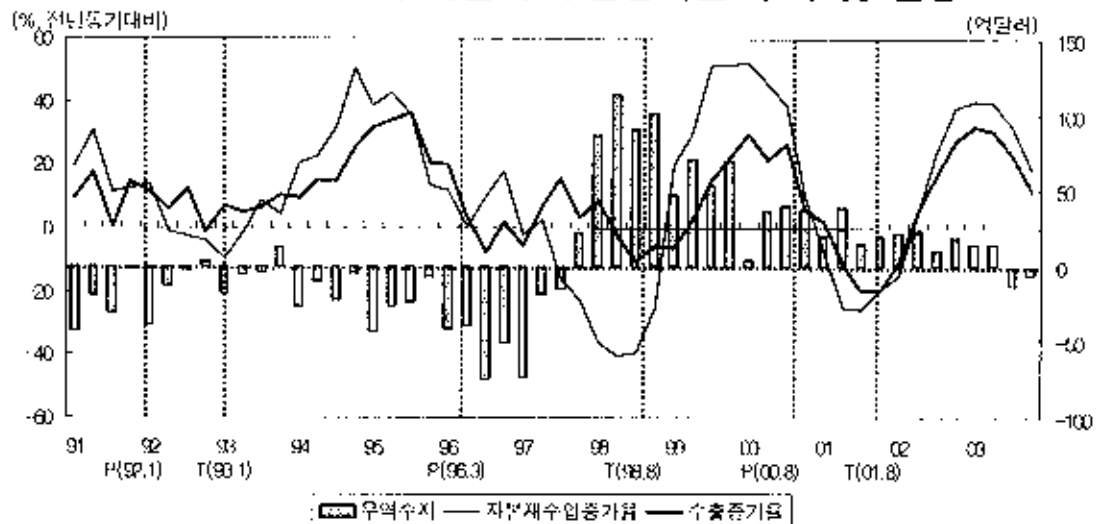
- 수출 증가에 따른 자본재 및 원자재의 수입유발효과, 경기회복에 따른 설비투자 증가, 그리고 민간소비가 계속 진작될 경우 경상수지 적자로의 반전을 앞당길 수 있음.
- 설사 수출이 회복되지 않더라도, 내수에만 의존하여 잠재성장 수준을 상회하는 경제성장을 추구할 경우 향후 경상수지 흑자규모가 대폭 축소될 가능성
 - 우리나라의 경우 그 동안 소비증가가 설비투자 증가를 초래하지 않았으나 향후 소비 및 건설투자 등 내수가 계속 진작될 경우 수출용이 아닌 국내용 자본재 수입이 크게 늘어날 수 있음.
 - 특히 원유 의존도가 매우 높은 우리의 경우 경기확대국면에서 유가급등과 같은 대외적 충격이 발생할 경우 무역수지 적자로의 반전을 앞당길 수 있음.
- 금년에는 원유 평균 도입 단가가 작년(24.9 달러)과 거의 같은 수준인 23~25달러 수준이 될 것으로 예상되어 유가상승이 무역수지에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 예상
 - 두바이유의 평균 시장가격은 3월까지 평균 20달러를 기록하였고, 연말까지 선물가격 기준으로 볼 때 배럴 당 24달러 내외일 것으로 예상되어 올해 평균가격은 작년 연평균 22.7달러와 비슷한 수준
 - 물량기준으로는 작년 859백만 배럴(-3.8%)에서 3~4% 증가하여 총 수입금액이 10억 달러 정도 증가 예상
- 소비증가에 따라 총저축률이 계속 하락하는 상황에서 최근 수출감소 폭에 비해 더 많이 줄어든 자본재 수입이 향후 수출보다 더 큰 폭으로 늘어나면 2003년 하반기부터는 무역수지 적자가 우려됨.

- 국내소비 증가에 따라 유일하게 증가하고 있는 消費財 수입이 경기회복과 더불어 증가폭이 더욱 확대될 것으로 보이나 추가 증가액은 10억 달러 수준에 불과
- 미국의 경우, 90년대 후반에 주식시장 활황에 따른 자산효과 (Wealth Effect)로 인해 98년 2/4분기 이후 민간소비증가율이 GDP 성장률을 크게 상회함에 따라 민간부문의 순저축이 큰 폭의 負 (-)를 나타남에 따라 경상수지 적자 확대 요인으로 작용

<그림 35> 총저축률과 국내총투자율

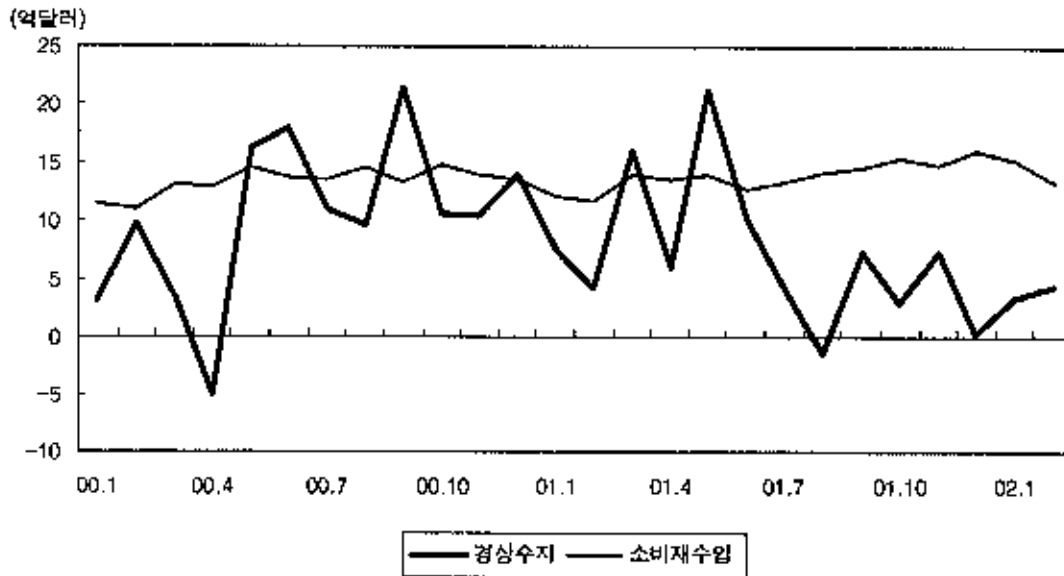


<그림 36> 수출증가율과 자본재 수입증가율 추이 및 전망

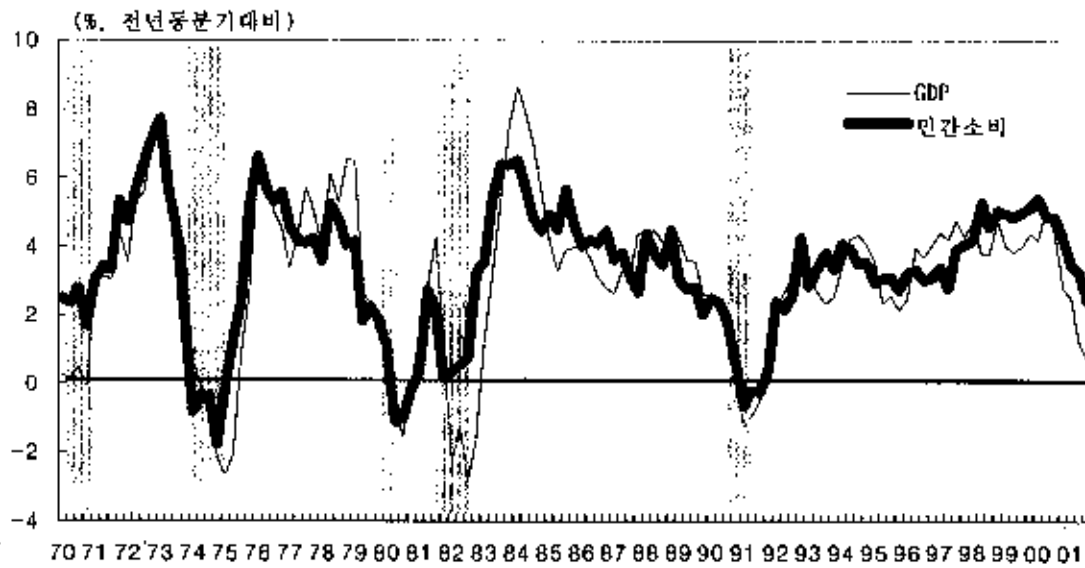


주 : 2002년 2/4분기~2003년 4/4분기는 KIF 전망치

<그림 37> 경상수지와 소비재수입 변화 추이



<그림 38> 미국의 GDP와 민간소비 추이



주 : 음영부분은 경기침체기

자료 : 미 상무성

III. 향후 經濟政策 방향

1. 金利政策

- 향후 정책기조와 관련해서는 경기 및 물가뿐만 아니라 자산가격과
가계대출 증가세 등을 종합적으로 고려하여 정책방향을 수립하는 것
이 바람직.
- 우선 경기측면에서, 소비 및 건설투자의 견실한 성장세로 빠른 회복세
를 나타내고 있는 우리경제는 현재의 저금리정책이 그대로 지속될
경우 향후 당초 예상을 크게 웃도는 경제성장률을 기록할 것으로 전
망
 - 수출이 증가세로 반전되는 2/4분기부터 GDP가 잠재GDP 수준을
상회하기 시작하여 하반기에는 경기과열이 우려
 - 아울러 저금리기조 지속에 따른 민간신용의 증가세 확대로 M3증
가율이 감시범위를 상회하는 등 유동성도 과다해질 가능성
 - 물가는 금년에는 물가목표의 중심치인 3% 내외에서 안정될 것으
로 보이나, 경제성장률이 당초 전망치를 크게 상회할 경우 내년
들어서는 물가안정기조가 흔들릴 우려
- 한편 가계부채 및 자산가격 측면에서는, 최근 정부의 부동산안정 종
합대책 이후 부동산가격이 안정세를 유지하고 있으나 가계부채는 급
증세를 지속하고 있어, 현재의 저금리기조가 지속될 경우 부동산가
격도 다시 상승할 가능성
 - 현재의 저금리기조가 지속될 경우 「가계대출 확대 지속 → 부동산
투자 확대 및 자산가격 급등 → 담보가치 상승 및 가계대출 확대

심화」의 악순환을 유발하여 본격적인 부동산가격의 버블을 형성할 가능성

○ 이 경우 버블의 마지막 단계에서 중앙은행이 버블해소를 위해 큰 폭으로 금리를 인상할 경우, 이는 「자산가격 버블 붕괴 → 가계의 부채상환 능력 저하 → 가계여신 부실화 및 거시경제 안정성 저해」를 초래할 우려

○ 따라서 버블생성 이후에 큰 폭으로 금리를 인상시키기보다는, 선제적으로 소폭의 단계적 금리 인상을 통해 향후 가계의 부채상환 부담이 가중될 수 있음을 경고함으로써, 가격메커니즘을 통해 가계가 부채규모를 조절하게 하고 금융기관들도 가계대출 심사를 엄격하게 하는 것이 바람직

— 자산시장이 불안정한 현 상황에서 향후 잠재성장률인 5~6%대의 경제성장률을 달성하기 위해 경제정책기조의 변화를 적극 검토할 사점이 도래

○ 경제성장률의 변동성이 클 경우 경제주체들은 미래에 대비하여 합리적인 경제행위를 추구하기 곤란하고 정보력이 부족한 경제주체들이 상대적으로 불이익을 입을 가능성이 커짐.

— 이와 같이 최근 경기회복세 및 자산가격 측면 등을 종합적으로 고려할 때, 향후 우리경제에 부담요인으로 작용할 수 있는 부작용을 완화하기 위해 상반기중 콜금리 인상을 적극 검토할 필요

○ 그러나 아직 수출과 투자가 본격적으로 회복되지 않은 상황에서 급격한 금리인상은 자산가격 급락, 가계여신 부실화 및 내수의 급격한 위축을 초래할 수 있으므로 금리인상은 소폭으로 한정

○ 아울러 그동안 경기둔화 등의 이유로 부진했던 구조조정을 다시 본격화하여 내수중심의 급격한 경기상승 속도를 조절

- 한편 수출 및 투자가 본격적인 회복세를 나타낼 것으로 예상되는 하반기에는 우리경제가 장기적 안정성장을 지속할 수 있도록 추가적으로 콜금리를 인상함으로써 긴축기조를 강화

<표 4> 경기과열 우려시 경제정책

	금리정책	통화정책			재정정책		
	콜금리	통화증가율 목표	통화 증가율	시중 유동성	통합재정 지출	일반회계 (십억원)	GDP 대비 통합재정수지
1995	전년말 대비 2~3%p 하락	12~16% (M2)	15.5%	적정	18.6%	1,430 흑자	0.3%
2000	4.75% → 5.0% (2월 10일) 5.0% → 5.25% (10월 5일)	7~10% (M3기준)	5.6%	풍부	6.9%	5,138 흑자	1.3%

2. 家計貸出의 부실화 예방

- 가계부문대출의 부실화를 예방하기 위해서는 금융기관의 가계대출 확대 및 신용카드 회원유치를 위한 과당경쟁을 억제하고 금융기관의 개인여신관리체계를 강화할 필요
 - 각 금융기관은 개인신용을 효율적으로 평가할 수 있도록 개인여신 평가시스템을 개선하고 여신심사를 강화하는 동시에 대손충당금 적립수준을 제고할 필요
 - 신용카드 관련대출의 금리 인하를 유도하기 위해 카드사 진입규제를 완화하고, 각 카드사별 금리공시를 보다 명확히 하도록 하는 등 전전경쟁을 유도
 - 아울러 감독당국은 카드사간 과당 경쟁으로 시장점유 확대를 위한 부분별한 신용카드 발급을 규제하기 위해 신용카드 신규회원에 대한 자격 확인절차 등이 잘 준수되는 지를 지속적으로 점검할 필요

— 거시적 측면에서는 경기의 변동성을 줄여 경기가 급격히 위축되지 않도록 하는 동시에 경제주체의 예측가능성을 높이는 등 자산가격이 급락하지 않도록 유도

○ 개인의 부채상환능력과 직결되는 소득 안정을 위해 경기의 변동성을 줄이고, 금리가 급등하여 개인의 이자상환부담이 급격히 늘어나지 않도록 할 필요

○ 가계여신의 부실화 여부는 주식, 부동산 가격 등 자산가격 하락과도 밀접한 관계가 있으므로 자산가격 안정에도 주력

3. 不動産 市場의 안정화

— 부동산 등 자산가격의 상승을 억제하지 않을 경우 이는 향후 인플레이션 기대심리를 확산시킬 수 있으므로 부동산 시장의 안정화대책을 지속적으로 시행

○ 1980년 대 후반 자산버블 이후 장기 경기침체에 빠진 일본경제의 경험으로부터 자산시장의 안정 없이 중장기적인 거시경제의 안정을 도모하기 어려운 것으로 판단됨.

— 부동산 시장의 과열을 방지하기 위해, 과거와 같이 부동산투자로 고수익을 얻을 수 있다는 맹신을 불식시키기 위해 부동산 비정상거래에 대한 거래질서를 확립하고 과세체제를 강화

○ 주택수요진작을 위해 일시적으로 도입되었던 양도소득세 감면을 억제하고 재산세 등을 상향 조정

— 또한 주택물량의 추가적인 공급뿐만 아니라, 교육·문화·도로 등 지역별 인프라 구축에 관심 제고

○ 단지 소폭의 정책금리 인상만으로는 서울을 비롯한 주요 위성도시

로 확산되고 있는 땅값, 아파트 가격, 그리고 집세 상승 추세를 억제하기 어려울 것으로 보임.

4. 外換政策

- 대외개방도가 커지고 있는 상황에서 우리나라가 취할 수 있는 외환정책은 매우 제한적이나, 일본과 주요 품목에서 경쟁하고 있는 수출 구조를 감안할 때 수출 가격경쟁력 유지를 위해 적절한 **對엔화 환율**을 유지할 필요
 - 미국 경제의 회복으로 우리나라 경제가 회복세를 보이는 반면 일본 경제는 침체가 지속될 경우 원화·엔화 동조화가 약해질 우려
 - 엔/달러 환율이 131~147엔까지 변동하였던 98년 4~10월에 엔/달러 환율과 원/달러 환율과의 관계를 분석한 결과, 원/달러 환율은 138엔까지는 탄력적으로 변화하였지만 엔화가 138엔 이상으로 상승시 탄력적으로 반응하지 않은 것으로 나타남.
- 외환정책은 외국인 투자자금 유입 등으로 원화·엔화 환율이 양국간 기초경제여건 차이의 흐름을 지나치게 벗어나 움직일 경우 외환시장의 구두개입과 적절한 외환수급 조절로 대응
 - 과거 엔화 약세시 원화환율의 동반하락으로 대일 가격경쟁력을 유지한 경험을 바탕으로 경기 회복시 급속한 원화가치 절상을 경계
 - 과도한 동반 절하에 따른 외채 상환부담 가중, 수입물가 상승에 따른 물가 불안 등과의 적절한 정책 균형 필요
 - 그러나, 외환시장 개입은 속도조절을 위한 미세조정(smoothing operation)에 그칠 필요

<부록 1>

미국경제 회복 여부

1. 회의론

- 지난 1990년대 최장 호황국면 동안 누적된 구조적 과잉(저축률 하락, 사상 최대 부채수준, 설비과잉 및 막대한 경상수지 적자) 등이 짧은 기간의 경기침체기 동안 충분히 해소되기 어려움.
 - 평균 이하의 완만한 성장이 이어지면서 미미한 경기회복 기간이 다소 길어질 수 있음.
- 소비나 건설투자 등 그동안 경기회복을 부추겼던 순환적 경기변동의 원천들이 고갈되고 있음.
 - 4/4분기 이후 회복을 견인해온 내구재 지출 위주의 소비지출의 소진 가능성은 아직 시기적으로 이른 감이 있지만, 왜곡이 장기화 될수록 하락 조정의 가능성은 더욱 커짐.
 - 106년만의 이상난동 기후를 배경으로 증가한 건설경기 활력이 점차 고갈되고, 지난 11월 이후 주택담보대출 금리가 상승하여 주택 건설이 위축될 가능성
- 기업의 수익성 개선 부진 및 달러 강세로 설비투자 및 수출 부문이 향후 경기를 견인할 가능성도 낮음.
 - 최근 기업실적 악화로 이윤전망이 불확실하여 기업의 자본지출 및 고용 계획에 차질을 초래함으로써 설비투자가 담보 상태를 유지하거나 감소할 수 있어 조만간 본격적인 회복은 기대난
 - 2001년 3/4분기 비금융기업 세전 순익은 1982년 4/4분기이래 최저치인 GDP 대비 7.5%에 그치고, 4/4분기엔 8.5%까지 회복되었

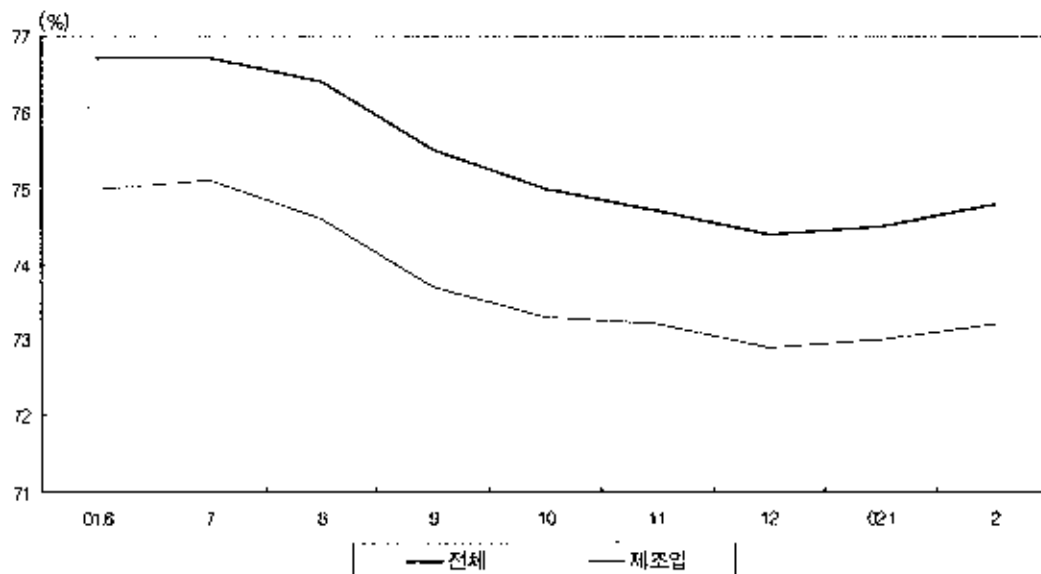
으나 이는 1997년 경기 고점 대비 4.3%p 낮은 수준

- 아직 강세를 유지하고 있는 달러화로 수출 역시 향후 경기회복을 견인할 가능성은 크지 않음.

— 중동지역 상황 악화에 따른 원유가격 불안이 미국을 비롯한 세계경기 회복에 장애요인으로 작용

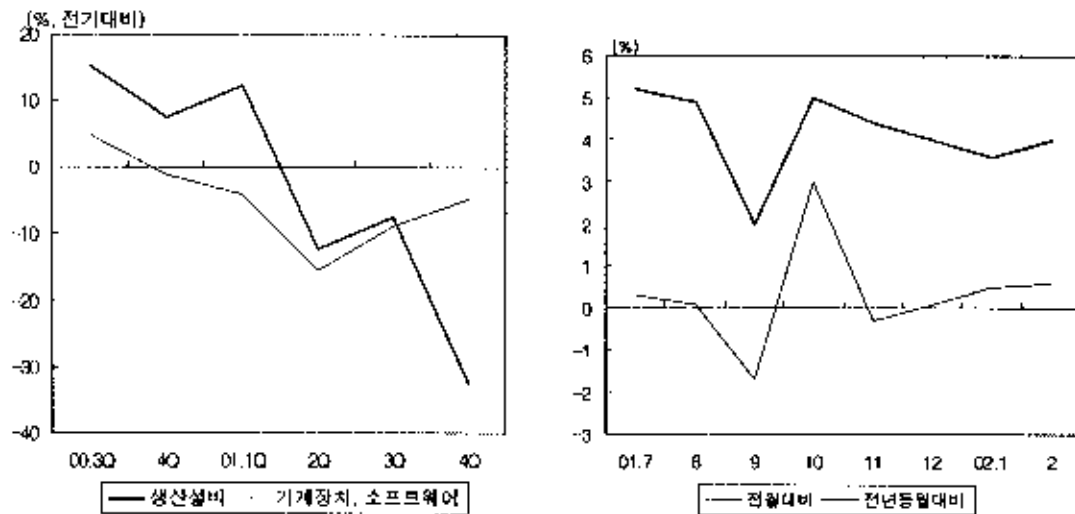
- 미국의 이라크 공격 시사, 이스라엘의 팔레스타인 침공 등 중동지역 정세 불안으로 1월 이후 원유 가격은 30% 이상 상승
- 미국이 이라크 공격을 실행할 경우 원유가격이 배럴당 30달러 이상을 넘어설 우려가 있음.
- 미국 연방준비은행은 유가가 10달러 상승하는 첫 해 미국의 GDP 성장률은 0.2%p 하락하는 것으로 추정

<그림 1-1> 미국 기업의 생산설비 가동률 추이



자료 : 미국 상무부

<그림 1-2> 미국 민간부문 투자 및 개인 소비지출 증가율 추이



자료 : 미국 상무부

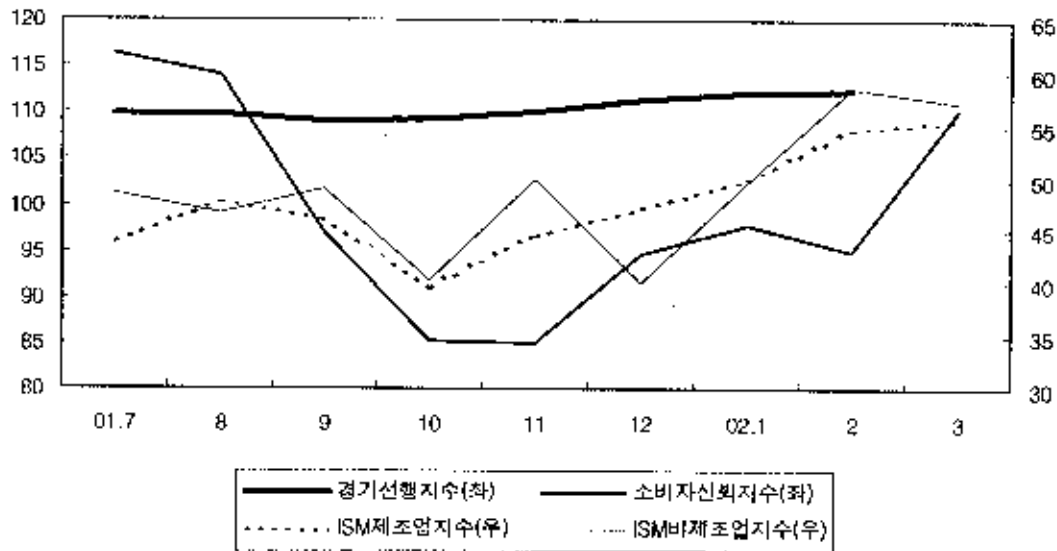
2. 낙관론

- ISM제조업 지수 등 기업활동 지수와 소비자신뢰 지수 등이 경기활황 국면 진입을 시사
 - 생산설비 가동률이 꾸준히 늘어나고 있으며, ISM 제조업 및 비제조업 활동지수는 2월부터 50 이상으로 상승
 - Conference Board 소비자 신뢰지수는 3월 110.2로 상승하였으며, 정부도 세금감면 및 재정지출 확대 등 경기부양책 지속
- 소비 및 건설투자 등 순환적 요인뿐만 아니라, 기업의 생산성 향상, 기업의 금융갭비율(financing gap ratio) 하락, 세법개정 등 구조적 요인도 경기회복 동인으로 작용
 - 생산성 향상(4/4분기 연율 5.2% 증가)에 따라 단위노동비용이 하락(2.7% 하락)하면서 설비교체주기가 짧은 IT 부문을 중심으로 투자 증가 가능
 - 경상GDP 대비 기업투자지출 중 외부자금 조달 비중이 크게 낮아

지면서 기업들의 부채부담 완화

- 2002년 세법 개정으로 가속상각이 허용되고 투자세액 공제의 적용이 연장됨에 따라 투자증가세가 지속될 것으로 예상

<그림 1-3> 미국의 주요 경기지표 추이



3. 평가

- 1/4분기중 4.0%를 넘는 빠른 성장을 보인 것으로 추정되는 미국경제는 2/4분기 이후 재고확충을 위한 생산이 완료되면서 경기회복 패턴을 보일 것으로 전망
 - 미국의 경기순환 역사상 침체에서 벗어나 회복국면을 보이던 경기가 다시 침체에 빠저든 경우가 많지만, 향후 3~6개월내 분기 성장률이 마이너스로 떨어지는 침체심화(double-dip)의 가능성은 상대적으로 작음.
 - 중동 사태 진전에 따른 원유 수급상의 불안은 러시아를 비롯한 다른 산유국의 생산확대로 해소될 것으로 예상되어 가격변동으로 인한 성장둔화는 제한적일 것으로 전망

- 2002년 미국의 예상 GDP 성장률에 대해 예측기관마다 큰 폭의 견해차가 존재하는 것은 미국 경제가 안고 있는 불확실성을 반영
 - IMF의 2.2%를 비롯하여, 경기침체 심화를 우려해온 모건 스탠리가 2.7% 등 2.4~3.2% 수준의 성장 예상
 - 지난 3월 28일 Bloomberg 통신이 조사한 50개 예측기관의 평균 분기별 성장률(전기 대비 연율)은 1/4분기 4.2%, 2/4분기 3.0%, 3/4분기 3.3%, 4/4분기 3.6%임.

<표 1-1> 주요 IB들의 미국 GDP 증가율 전망

(단위 : 전기 대비 연율, %)

	2002년					2003년
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	
Merril Lynch	6.0	4.0	4.2	5.0	3.2	4.3
JP Morgan	5.0	5.0	4.5	3.5	3.1	3.4
Deutsche Bank	4.2	3.5	4.2	3.7	2.6	4.0
UBS Warburg	4.0	3.0	3.2	4.0	2.4	3.5
Goldman Sachs	5.0	3.0	—	—	2.4	—
Morgan Stanley	4.9	2.8	4.1	4.1	2.7	3.8

자료 : 각사 홈페이지