IBK 금융경제브리프

2008. 04



| 동향분석 |

Ⅰ. 해외경제 동향　Ⅱ. 국내경제 동향
Ⅲ. 중소기업 동향　Ⅳ. 금융시장 동향

| 이슈분석 |

Ⅰ. 서브프라임 모기지 위기의 평가와 전망
Ⅱ. 중소기업대출의 최근 동향과 시사점

| 경제지표 |

기은경제연구소
IBK Economic Research Institute



동향분석

[요 약] 2

Ⅰ. 해외경제 동향 5

Ⅱ. 국내경제 동향 11

Ⅲ. 중소기업 동향 15

Ⅳ. 금융시장 동향 18

이슈분석

Ⅰ. 서브프라임 모기지 위기의 평가와 전망 22

Ⅱ. 중소기업대출의 최근 동향과 시사점 32

경제지표

주요 경제지표 40

요 약

Ⅰ. 해외경제 동향

■ 원자재가격 상승에 따른 인플레이션 압력, 미국경기 침체와 신용경색 등으로 세계경제 및 금융시장에 대한 불안감 확산

○ 미국경제는 서브프라임 부실 여파로 소비와 고용이 악화되면서 사실상 침체 국면

○ 중국정부는 지급 준비율을 인상하는 등 물가 안정과 긴축에 강한 의지를 피력한 가운데 대내외 경제환경 악화에도 불구하고 견조한 소비 증가로 성장세 유지

○ 일본경제는 물가상승과 수출 감소로 경기둔화 우려가 커지고 있으며, 유로경제는 예상과 달리 수출호조가 이어지면서 안정적 성장 기대

■ 국제유가(Dubai油 기준)는 경기 둔화 우려로 하락세로 반전되었으나 달러 약세 및 투기자금 유입, 수급 불균형 등으로 95~100달러의 높은 수준을 유지할 전망

■ 비철금속 가격은 달러 약세 및 투기 자금 유입으로 사상 최고치를 기록한 이후 달러화 변동에 따라 급등락을 거듭하며 불안정한 모습

■ 미국 금리(국채 10년)는 연준의 금리인하 이후 인플레이션 우려가 커지며 상승하기도 했으나 최근에 경기침체 우려가 반영되며 다시 하락

○ 일본 금리(국채 10년)는 경제지표 악화 및 엔화의 초강세 등에 따른 일본 경제의 둔화 가능성으로 하락세 시현

■ 글로벌 증시는 미국 신용위기 악화로 급락세를 보였으나 최근 반등 조짐

○ 미국 다우존스지수는 칼라일 캐피털 파산과 베어스턴스 부도 이후 12,000대가 깨지는 급락세를 보였으나, 이후 연준의 공격적 금리인하와 주요국 중앙은행과의 공조 모색 등이 긍정적으로 평가되며 상승 반전

○ 일본 니케이지수는 미국 주가에 연동되며 3월 중순까지 급락한 후 최근 상승

○ 중국 주식시장은 글로벌 신용경색의 영향을 그다지 받지 않고 있는데, 상하이종합지수는 물가불안에 따른 정책당국의 긴축 우려가 부각되며 하락세 지속

○ 인도 센섹스지수는 미 증시에 연동되며 지난 3월 중순까지 급락세를 지속했으나 최근 상승 반전

Ⅱ. 국내경제 동향

■ 고유가와 금융불안 등으로 소비가 상대적으로 부진한 양상을 보이고 있는 가운데, 수출 호조에 힘입어 실물경기는 전반적으로 견실한 증가세를 유지

○ 1월 민간소비의 증가세는 전월보다 소폭 개선되었으나 계절적인 요인을 감안할 경우 전반적으로 완만한 둔화 추세가 이어지고 있는 것으로 판단되며, 금융시장 불안과 신정부 출범에 대한 기대효과의 소멸 등으로 인해 소비자심리도 점차 악화

○ 1월 설비투자는 전월보다 둔화되었으나 선행지표인 기계수주가 양호한 증가세를 유지하고 있어 일시적인 둔화에 불과한 것으로 보이며, 건설투자는 기성액과 건설수주 등이 완만한 증가세를 유지

○ 2월 들어서도 수출은 대개도국 수출을 중심으로 견조한 증가세를 유지하고 있으나, 향후 선진국 경기둔화 영향이 개도국으로 파급되며 점차 증가세가 낮아질 가능성

○ 산업생산과 서비스업 모두 전월보다 증가세가 확대되는 등 실물경기 흐름은 양호

○ 선행지수가 2개월 연속 하락하며 향후 경기둔화 가능성을 시사하는 등 수출과 내수 양 측면에서 둔화 우려가 존재하고 있으나, 아직 경기흐름의 추세 전환을 보여주는 뚜렷한 지표는 가시화되지 않고 있는 상황

Ⅲ. 중소기업 동향

■ 1월 중소제조업 생산증가율은 조립금속제품, 자동차·트레일러 업종 등의 생산증가로 전월보다 상승한 3.2%를 기록

○ 산업별로는 경공업 생산이 전월의 2배인 1.8%를 기록하였고, 중화학공업 생산은 전월 2.3%에서 3.9%로 증가

○ 1월 중소제조업의 설비투자 활동은 중화학공업, 경공업 부문에서 모두 하락하면서 전월보다 하락한 12.9%를 기록

○ 1월 신설/부도법인 배율은 신설법인수의 큰 폭 증가로 전월보다 개선(36.0→39.2)

○ 1월 중소제조업의 자금사정은 양호업체비율 및 곤란 업체비율이 같은 폭으로 감소하여 전월과 동일

○ 중소기업의 경기동행지수(순환변동치)가 횡보하는 가운데 선행지수(전년동월비)가 6개월 연속으로 하락하고 있어 향후 중소기업경기 둔화 가능성이 높아지는 모습

Ⅳ. 금융시장 동향

■ 금리(국고채 3년)는 기준금리 동결 후 인플레이션 우려가 반영되며 상승세를 보였으나, 최근 경상수지 적자 등에 따른 경기둔화 우려로 소폭 하락

○ 향후 금리는 한은의 기준금리 동결 가능성이 높아진 가운데 인플레이션 및 경기둔화 우려가 상충되며 5.1~5.3%대의 움직임을 보일 전망

■ 원/달러 환율은 해외 차입여건 악화와 경상수지 적자, 수출업체 및 해외펀드의 선물환 매수 등에 따라 1,000원이 넘는 급등세를 시현

○ 원/달러 환율은 글로벌 금융시장 불안 해소에 대한 기대로 하락 압력이 커지기는 했으나 아직까지 불확실성이 높은 관계로 970~990원대에서 등락을 보일 전망

○ 원/엔 환율은 최근의 높은 수준에서 소폭 하락해 970~990원대의 움직임을 보일 전망

■ 주가(KOSPI)는 베어스턴스 부도에 따라 급락한 미 증시에 연동해 전저점을 하향 돌파하는 급락세를 보였으나, 최근 미국 신용위기 해소에 대한 기대가 형성되며 상승

○ 향후 주가는 미국 금융시장 불안의 완화 조짐에 따라 상승세를 시도할 가능성이 있으나, 미국 신용위기에 대한 불확실성이 여전히 높음에 따라 등락을 보일 전망

■ 2월중 은행 수신은 증가폭이 축소(1월 12.2조원 → 2월 8.9조원)되었고, 자산운용사 수신은 증가폭이 축소(1월 23.5조원 → 2월 13.9조원)되었으나 높은 수준을 유지

○ 2월중 은행의 수시입출식예금이 증가로 전환되었으나 정기예금과 CD 및 은행채의 증가폭이 크게 축소되었고, 자산운용사 수신은 MMF 증가에도 불구하고 주식형펀드로의 자금유입이 상당폭 둔화되면서 전월보다 증가폭이 축소

■ 2월중 중소기업대출은 전월의 계절적 요인이 소멸되며 증가폭이 크게 축소되었고, 가계대출은 마이너스 통장대출이 학자금 대출과 설 연휴전 카드대금 결제 등으로 증가하고 주택담보대출도 늘면서 전체적으로는 전월의 감소에서 증가세로 전환

○ 중소기업대출 순증액 : 1월 7.7조원 → 2월 3.2조원

○ 가계대출 순증액 : 1월 -0.7조원 → 2월 2.3조원

Ⅰ. 해외경제 동향

세계경제 미국경제는 소비와 고용이 악화되면서 사실상 침체 국면

■ 원자재가격 급등에 따른 물가 상승 압력과 미국 경기침체 및 신용경색으로 세계경제와 금융시장에 대한 불안감이 확산

○ IMF는 세계경제가 큰 폭으로 하락하지 않을 경우 상품가격의 하락은 제한될 것으로 지적하면서, 글로벌 인플레이션 압력이 세계경제에 미치는 부정적인 영향은 불가피할 것이라는 전망을 제시

■ 미국경제는 서브프라임 부실 여파로 소비와 고용이 악화되면서 사실상 침체 국면

○ 미국 ISM 제조업지수가 48.3을 기록하며 다시 50선 이하로 하락한 가운데 비농업취업자수가 2개월 연속 감소(1월 -2.2만명, 2월 -6.3만명)하면서 고용시장까지 악화

- 과거 1960년대 이후에 고용이 2개월 연속 감소하는 경우 경기가 침체 국면에 진입했고, 미국의 경기 순환주기를 공식 판정하는 전미경제연구소(NBER)회장인 펠트스타인 교수도 미 경제 상태를 침체국면으로 평가

○ 베어스턴스의 부도에 이어 리먼 브라더스의 자금 사정이 악화되면서 미국 증권사 및 헤지펀드의 연쇄 부도 위기감이 확산되는 가운데 연준은 긴급유동성 지원(TSLF) 및 75bp 금리인하를 단행하고 추가 금리인하 의지를 시사

○ 상반기 중 미국경제는 주택건설 투자 및 소비 감소에 따라 침체에 빠질 것으로 보이며, 연준의 공격적 금리인하와 5월 이후 진행될 정부의 세금환급정책의 경기 부양효과는 하반기 이후에 가시화될 전망

■ 중국경제는 정부가 지급준비율을 인상(0.5%p)하는 등 물가 안정에 대한 강한 의지를 피력한 가운데 대내외 경제 환경 악화에도 불구하고 견조한 소비 증가로 성장세 유지

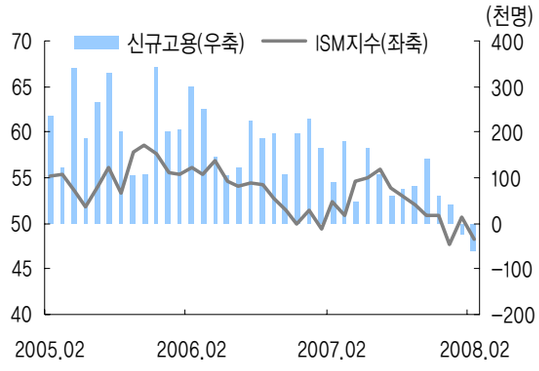
○ 중국의 2월 소비자물가지수 상승률이 8.7% 급등하면서 11년래 최고치를 기록한 가운데 식료품 부족 현상으로 당분간 높은 물가 수준이 지속될 전망이어서 중국 정부는 성장 둔화를 감수하며 물가 안정에 대한 강한 의지를 피력

○ 미국과 유럽에서의 중국산 제품 수요 감소와 중국의 원유 및 원자재 수입 증가로 2월 무역흑자 규모가 대폭 줄어든 가운데, 미국의 소비경기 위축으로 인해 수출증가율은 더욱 둔화될 전망

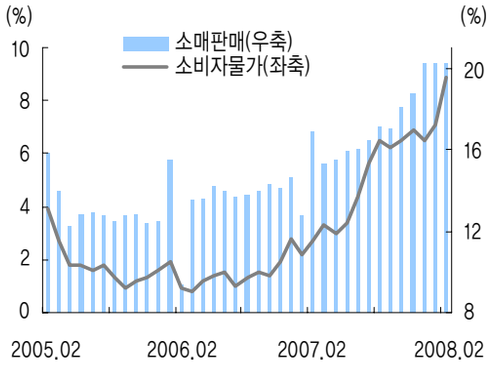
- 중국의 2월 수출은 847억 달러로 전년동월대비 6.5% 증가에 그친 반면, 수입은 788억 달러로 35% 급증하였으며, 2월 대미 수출은 전년동월대비 5.3% 감소

○ 다만 중국의 소매판매 증가율이 9년래 최고 수준인 20.2%를 기록하는 등 견조한 소비 증가세가 경제성장을 뒷받침하고 있어, 대내외 경제 환경 악화에도 불구하고 잠재성장률을 상회하는 10%대 성장률을 유지할 전망

미국의 ISM 제조업지수와 비농업고용 추이



중국의 소매판매 및 소비자물가지수



주 : 좌측 그래프 ISM제조업지수는 50이상은 확장국면을, 이하는 수축국면을 의미

■ 일본 경제는 물가 상승과 수출둔화 등에 따른 경기둔화 우려가 커지고 있으며, 유로 경제는 예상과 달리 수출호조가 이어지면서 안정적 성장 기대

○ 일본의 경우 2월 소비자신뢰지수가 36.1로 6개월 연속 하락하였고 원자재 가격 급등에 따른 물가 상승으로 불안 요인이 확대되는 가운데 미국 등 선진국의 경기 하강과 엔화 강세로 수출 둔화 가능성이 증가하고 있는 상황

- 선진국 경기하강에도 불구하고 대중국 수출이 14.9% 증가하는 등 아시아 지역으로의 수출호조가 지속되고 있어 전체 수출둔화는 제한적일 전망

○ 유럽 경제는 유가상승과 미국경제 둔화, 유로화 강세 등으로 전년에 비해 큰 폭의 둔화가 예상되었으나, 소비지표 및 독일 기업신뢰지수(IFO)등의 경제 지표가 호조를 보이고 우려했던 수출도 증가세를 지속하고 있어 안정적 성장 기대

유가 당분간 유가는 95~100달러의 높은 수준을 유지할 전망

■ 달러화 약세, 수급 불균형, 투기자금, 지정학적 불안 등이 지속되면서 국제유가(Dubai油 기준)는 배럴당 100달러를 돌파하는 초강세

○ 중국 및 인도 등의 수요 급증에 따른 수급불균형과 달러화 약세가 겹치면서 투기자금이 금융시장에서 원유 등 실물시장으로 지속적으로 유입됨에 따라 국제유가(Dubai 油 기준)는 사상 최고가인 100.67달러를 기록 (3월 17일)

■ 최고가 행진을 지속하던 국제유가는 미국경제 침체가 기정사실화 되면서 하락세로 반전되었으나, 달러약세 및 투기자금 유입, 수급 불균형이 지속될 것으로 보여 배럴당 95~100달러의 높은 수준을 유지할 전망

○ 달러화 약세 및 투기자금 유입 등의 유가 상승 요인이 점진적으로 완화되면서 유가 상승세는 하반기 이후 다소 진정될 전망

▌국제유가 추이▐

		2006년	2007년	2007년			2007년	2008년		
				2/4분기	3/4분기	4/4분기	12월	1월	2월	3월*
유가	WTI($/bbl)	66.0	71.9	64.9	75.1	90.6	91.3	93.0	95.4	105.5
	Brent($/bbl)	65.1	72.3	68.6	74.8	88.7	90.9	92.3	95.4	104.3
	Dubai($/bbl)	61.5	68.2	64.7	70.1	83.2	85.7	87.2	90.2	96.6

* 2008.3.1~3.26일까지 평균가격

원자재 가격 큰 폭의 등락을 거듭하며 불안정한 모습

■ 비철금속은 달러 약세 및 펀드 자금 유입으로 사상 최고치를 기록한 이후 큰 폭으로 하락하는 등 불안정한 모습을 보이고 있는데, 당분간 높은 수준을 유지할 전망

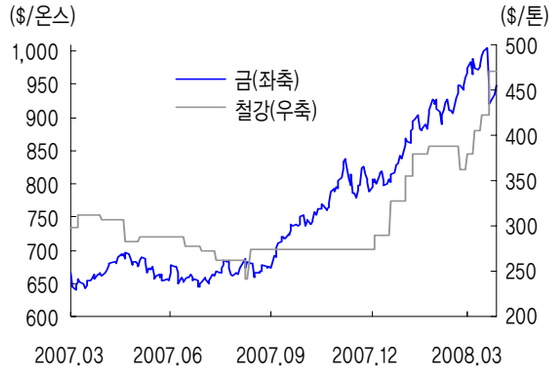
○ 구리 가격은 사상 최고치를 기록한 이후 경기침체 우려 및 차익실현 매물로 큰 폭으로 하락하는 등 불안정한 모습을 보이고 있는데, 당분간 재고감소 및 달러약세 요인이 지속되면서 높은 가격대를 유지할 전망

○ 알루미늄 가격은 풍부한 재고와 경기침체 우려 등으로 인해 큰 폭으로 하락하였으나, 달러약세 및 펀드자금 유입이 지속되고 있어 추가 하락은 제한적일 전망

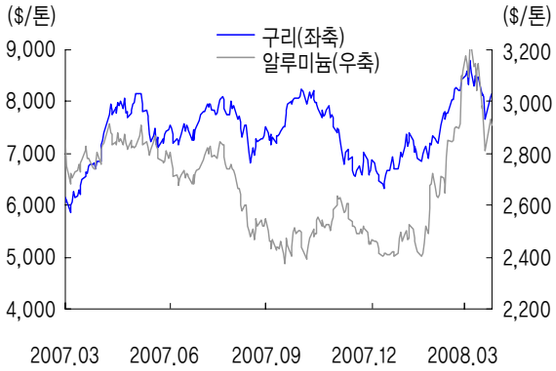
■ 금 가격은 달러화 약세 및 신용경색 우려로 안전자산에 대한 수요가 증가하면서 사상 처음 온스당 1,004.3달러를 기록 (3월18일)

○ 최근 금 가격 상승은 달러 약세 및 인플레이션 헤지를 위한 자금 유입에 따른 것으로, 달러화 변동에 따라 큰 폭의 등락을 거듭하고 있는데, 당분간 달러 약세 기조가 유지될 것으로 보여 금 가격도 높은 수준을 유지할 전망

금 및 철강 가격 추이



비철금속 가격 추이



국제금리 미국 신용위기와 인플레이션 우려가 맞서며 등락을 거듭할 전망

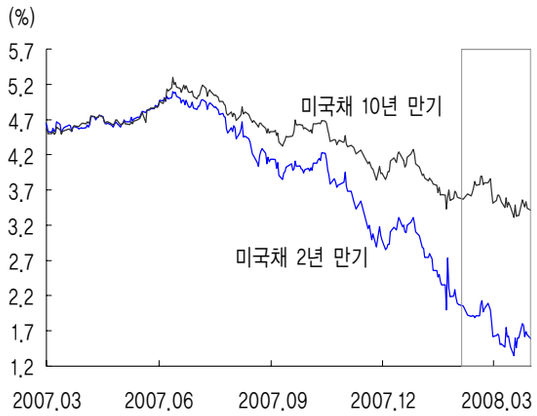
■ 미국 금리(국채 10년)는 안전자산 선호 경향에 따라 하락세를 이어갔으나 연준의 금리인하 이후 인플레이션 우려가 커지며 잠시 상승 반전한 후 다시 하락

○ 미국금리는 일단 기존의 하락세가 진정되는 가운데 신용위기 및 경제지표 악화에 대한 우려와 인플레이션 우려가 맞서며 등락을 거듭할 전망

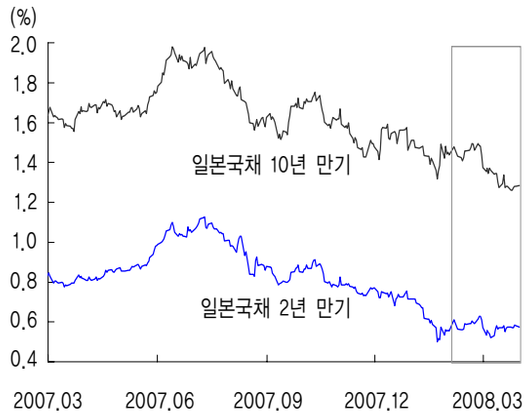
■ 일본 금리(국채 10년)는 경제 지표 악화 및 엔화의 초강세 등에 따른 일본 경제의 둔화 가능성으로 하락세 시현

○ 일본 금리는 최근 1/4분기 단칸지수 급락 등으로 커진 경기침체 우려와 인플레이션 우려가 상충하며 등락할 전망

미국의 국채금리 추이



일본의 국채금리 추이



국제 주식시장 미국 신용위기 악화로 추가 급락세를 보인 후 최근 반등 모색

■ 미국 다우존스지수는 칼라일 캐피털과 베어스턴스 부도 이후 급락세를 보였으나 연준의 공격적 금리인하와 주요국 중앙은행과의 공조 모색 등이 긍정적으로 평가되며 상승 반전

○ 베어스턴스 부도 이후 투자은행들의 실적 악화 및 헤지펀드 등의 연쇄 파산에 대한 위기감이 고조되며 주가지수가 급락

- 지난 3월 10일 주가는 심리적 저항선이었던 12,000대가 깨지며 서브프라임 모기지 부실 사태 이후 최저점을 기록

○ 그러나 연준의 공격적 금리인하와 긴급 유동성 공급, 주요국 중앙은행의 모기지 증권 매입안 검토, 골드만삭스 등의 예상을 하회하는 1/4분기 손실규모 발표 등으로 미국 신용위기 해소에 대한 긍정적인 기대가 형성되며 주가가 상승 반전

■ 일본 니케이지수는 미국 주가에 연동되며 3월 중순까지 급락한 후 최근 제한된 상승

○ 일본 주가는 미 주가지수에 연동된 움직임을 이어가고 있으나, 최근 글로벌 수요 둔화 및 엔화 초강세 등으로 일본경제의 회복세 지속에 대한 우려가 짙어지면서 상승세가 제한되는 모습

■ 중국 상하이종합지수는 인플레이션 억제를 위한 정부의 긴축 정책에 대한 우려가 고조되는 가운데 하락세 지속

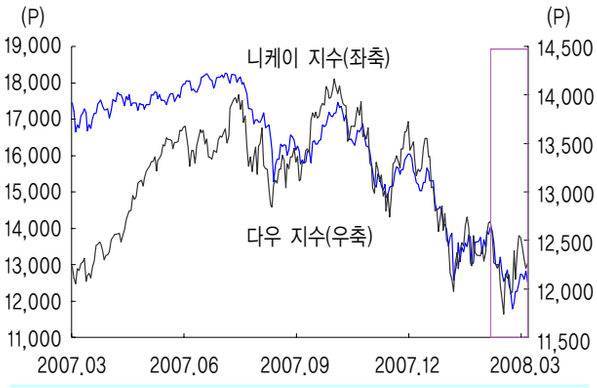
○ 정부가 인플레이션 억제를 올해 경제정책의 최우선 과제로 강조하고 있어, 가격 통제와 위안화 절상 및 지준율 인상, 대출 제한 등이 기업 실적을 악화시킬 우려

○ 또한 최근 티벳 문제가 커지며 베이징 올림픽의 성공적 개최 여부에 대한 회의가 제기되고 있는 것도 주가약세 요인으로 작용

■ 인도 센섹스지수는 미 증시에 연동된 움직임을 보이며 3월 중순까지 급락세를 지속했으나 이후 상승 반전

○ 3월 중순 심리적 저항선(16,000p)을 깨고 급락했던 인도 증시는 최근 글로벌 증시 반등에 힘입어 상승

미국 및 일본 주가지수 추이



중국 및 인도 주가지수 추이



주 : 미국 Dow Jones 30 Industrials, 일본 Nikkei 225, 중국 Shanghai Composite, 인도 Sensex 30

Ⅱ. 국내경제 동향

소비 계절적 효과로 일시적으로 개선되었으나, 전체적으로는 완만한 둔화세

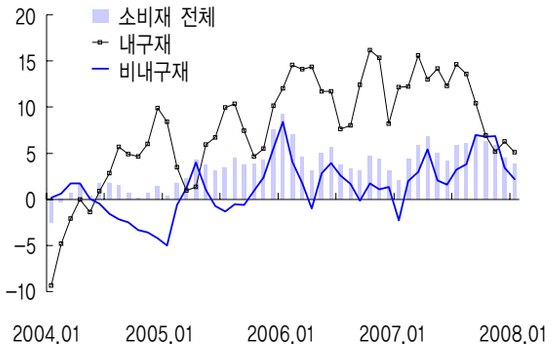
■ 1월 소비재판매는 전월보다 증가세가 소폭 확대되었으나, 계절적 요인을 감안할 경우 완만하게 둔화되고 있는 것으로 판단

○ 1월 소비재판매는 전년동월대비 4.7% 증가하여 전월의 2.6%에 비해 증가세가 소폭 확대되었으나, 2월 초의 설날효과를 감안할 경우 전반적으로 최근의 완만한 둔화세가 지속되고 있는 모습

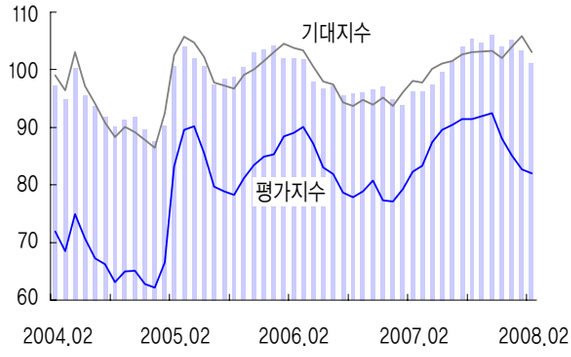
- 지난해 2월 18일이었던 설이 올해 2월 7일로 앞당겨짐에 따라 1월 소비지표에는 상당 정도 설을 대비한 일시적 수요 증가가 반영된 것으로 판단

○ 승용차, 가전제품 등의 판매가 호조를 보이면서 내구재소비 증가세는 전월(3.4%)보다 확대된 6.3%를 기록하였으며, 의복과 오락 취미용품, 식품 등의 판매증가로 준내구재(-2.3% → 10.1%) 및 비내구재소비(0.1% → 1.8%) 모두 개선

소비재판매 증감률 추이(%)



소비자심리지수 추이



주 : 소비증가율은 3개월 이동평균이며, 우측 그림의 막대그래프는 계절조정기대지수

■ 2월 소비자기대지수는 103.1로 전월(105.9)에 비해 악화되면서 2개월 연속 상승세를 마감하고 하락세로 반전하였으며, 소비자평가지수는 82.0으로 4개월 연속 하락

○ 신정부 출범에 대한 기대효과의 소멸, 주가 조정에 따른 금융자산 평가의 악화 등으로 인해 전반적으로 소비자심리도 악화되는 모습

투자 설비투자와 건설투자 모두 점진적 개선 추세를 지속

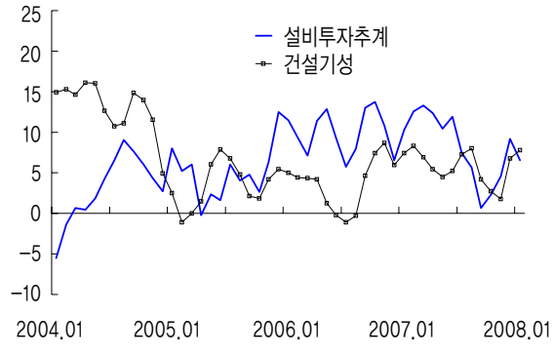
■ 1월 설비투자는 반도체장비 등의 투자부진으로 전월보다 둔화되었으나, 선행지수인 기계수주는 호조세를 지속

○ 1월 설비투자는 통신기기 등의 투자증가에도 불구하고 반도체장비 등의 투자부진으로 인해 전년동월대비 0.9% 감소하여 전월의 10.1% 증가에서 감소로 반전

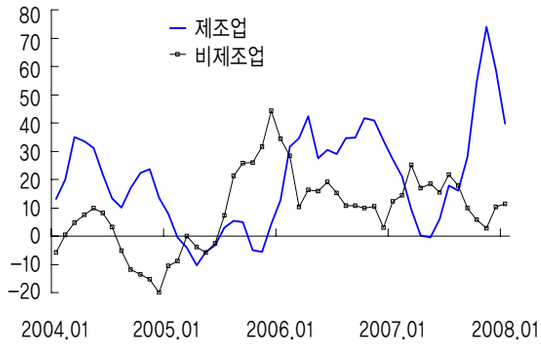
○ 그러나 설비투자의 선행지표인 기계수주는 공공 및 민간부문의 기계류 발주가 모두 호조를 보이면서 전년동월대비 33.4% 증가하여 전월(25.1%)보다 증가세를 확대하는 등 양호한 모습

- 1월 국내기계수주를 산업별로 보면 제조업이 53.9% 증가하여 크게 개선되었으며, 비제조업도 16.4% 증가하여 전월과 비슷한 증가세를 유지
- 기계수주액의 호조세 등을 감안할 때 1월의 설비투자 부진은 전년의 높은 증가세에 따른 기술적 반락 및 반도체부문의 투자 부진에 따른 일시적 현상일 가능성

설비투자 및 건설투자 증가율 추이(%)



산업별 기계수주액 증가율 추이(%)



주 : 설비투자와 건설기성, 기계수주액 증가율 모두 3개월 이동평균임.

■ 1월 건설기성은 공공부문의 토목건설이 호조를 보이며 10.9% 증가하는 등 완만한 개선 추세를 지속

○ 1월 건설기성은 공공부문(17.5%), 토목부문(19.5%)의 증가에 힘입어 전월(7.9%)보다 확대된 10.9% 증가

○ 건설수주는 공공부문의 발주 지연으로 인해 토목을 중심으로 13.1% 감소하였으나, 1~2월중 건설업체의 BSI가 개선되고 있으며 정부의 SOC 예산 조기집행이 이루어질 것으로 보여 건설경기는 점차 개선될 가능성

수출 대외환경 악화 우려에도 불구하고 호조세 지속

■ 2월 수출은 글로벌 금융불안과 대외환경 악화에도 불구하고 개도국 수출 위주로 20.2%의 높은 증가세를 기록

○ 2월 수출은 선박, 일반기계, 석유제품 등을 중심으로 전년동월대비 20.2% 증가하였으며, 일평균 수출액도 15.8억 달러로 전월의 13.5억 달러보다 증가

- 일평균 수출액(억달러) : ('07.1/4)12.5 → (2/4)13.5 → (3/4)13.7 → (4/4)14.9 → ('08년 1월)13.5 → (2월)15.8

○ 품목별로 보면, 선박 및 일반기계(각각 54.2%, 47.2% : 중국과 신흥시장 수요), 석유제품(42.1% : 유가상승에 따른 단가상승), 액정디바이스(36.2% : 디지털 TV 수요 증대), 무선통신기기(20.3% : 3G제품 수요증대) 등을 중심으로 수출이 크게 증가

- 반면 반도체 가격약세에 따라 반도체는 감소세(-16.1%)를 지속하였으며, 또한 철강(9.0%), 자동차(3.4%) 등도 비교적 부진

○ 지역별로는 ASEAN(50.9%), 중동(48.3%), 일본(10.1%) 등을 중심으로 증가세를 시현한 반면, 중국(6.1%) 수출은 비교적 부진하였고, 미국(-19.7%), EU(-3.4%) 등의 수출은 자동차와 반도체 수출둔화로 인해 감소세

전반적인 경기 산업생산과 서비스업의 양호한 증가세가 지속되며 상승기조 유지

■ 1월 산업생산은 반도체와 자동차 등을 중심으로 11.8% 증가하여 전월의 9.6%보다 증가세가 확대되는 등 견조한 양상

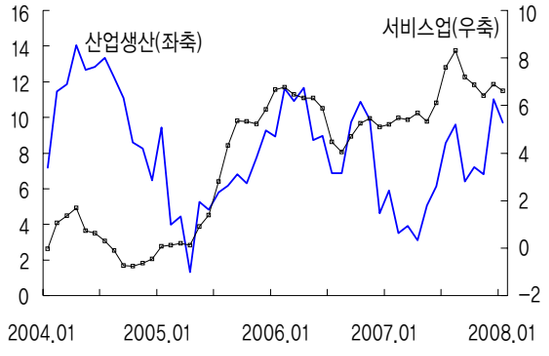
○ 반도체 및 부품, 자동차, 영상음향통신 등의 호조로 증가폭이 전월보다 확대되었으며, 조업일수 변동을 감안한 일평균 산업생산으로 보면 10.9% 증가하여 전월(10.3%)과 비슷한 수준을 유지

○ 그러나 재고 증가세가 동시에 확대되고 있어(5.8% → 7.1%) 향후 생산증가세가 추가적으로 확대되는데 부담으로 작용할 전망

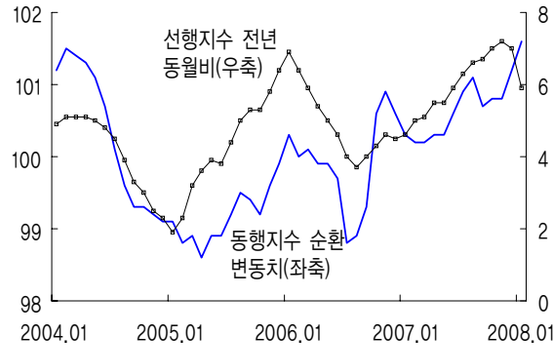
■ 서비스업생산은 전년동월대비 7.7% 증가하여 전월(5.8%)보다 개선

○ 1월 서비스업생산은 금융 및 보험업의 높은 증가세가 유지(16.3% → 17.3%)되는 가운데, 부동산업의 부진이 완화(-0.5% → 4.8%)되고 도소매업(2.2% → 5.6%), 숙박 및 음식점업(1.5% → 3.2%) 등이 개선되며 전월보다 상승한 7.7% 증가를 기록

산업생산과 서비스업 증가율 추이(%)



경기동행지수 및 선행지수 추이



주 : 좌측 그래프의 산업생산과 서비스업 증가율은 3개월 이동평균임

■ 1월 경기동행지수는 2개월 연속 상승세를 유지한 반면, 선행지수는 2개월 연속 하락하여 향후 경기둔화 가능성이 높아지고 있음을 시사

○ 동행지수 순환변동치는 1월 들어 산업생산과 건설기성과 내수출하의 개선에 힘입어 전월대비 0.4p 상승하여 2개월 연속 상승세를 유지

○ 그러나 선행지수 전년동월비는 건설수주와 교역조건, 소비자심리의 악화, 주가하락 등으로 인해 전월대비 1.1%p 하락하여 2개월 연속 하락세

○ 물가불안으로 소비가 다소 부진한 가운데 수출둔화 우려가 있으며, 선행지수도 하락세를 나타내고 있어 향후 경기둔화 가능성이 높아지고 있는 모습

Ⅲ. 중소기업 동향

중소제조업 생산은 전월보다 상승

■ 1월 중소제조업 생산은 전월(1.8%)보다 상승한 3.2%를 기록

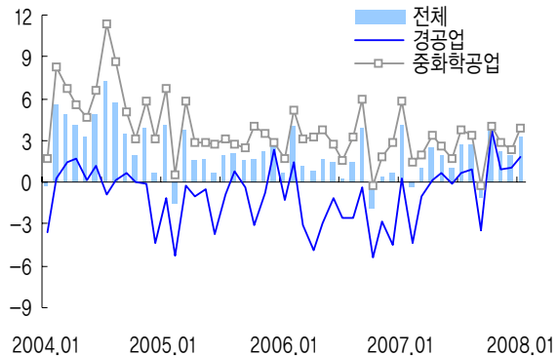
○ 조립금속제품, 자동차·트레일러 업종 등의 생산증가로 1월 생산증가세는 3.2%로 상승

○ 계절조정 전월대비 생산증가율은 0.8%를 기록

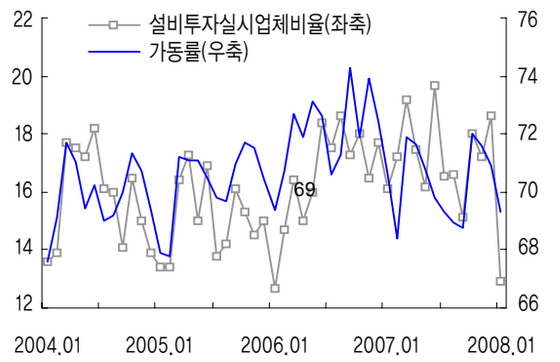
○ 경공업 생산은 봉제의복·모피제품 업종이 크게 부진했지만, 음식료품, 가구·기타제품 업종 등의 생산이 개선되면서, 생산증가율은 전월(0.9%)의 2배인 1.8%를 기록

○ 중화학공업 생산은 조립금속제품, 자동차·트레일러 업종 등의 생산이 증가한 결과, 생산증가율이 전월 2.3%에서 3.9%로 증가

산업별 중소제조업 생산증가율 추이(%)



중소제조업 설비투자 및 가동률(%)



■ 1월 중소제조업의 평균적인 설비가동률은 특히 중화학공업부문에서 전월보다 크게 하락하여 69.3%를 기록

■ 1월 중소제조업의 설비투자 활동은 중화학공업, 경공업 부문에서 모두 하락하면서 전월보다 하락한 12.9%를 기록

○ 산업별 투자 실시업체 비율은 경공업(16.1%→9.2%)이 전월보다 크게 하락했으며, 중화학공업(20.4%→15.7%) 또한 하락

○ 경공업 부문은 음·식료품 업종의 설비투자 실시 업체비율이 큰 폭으로 하락(23.4%→11.3%)하면서 전월보다 악화

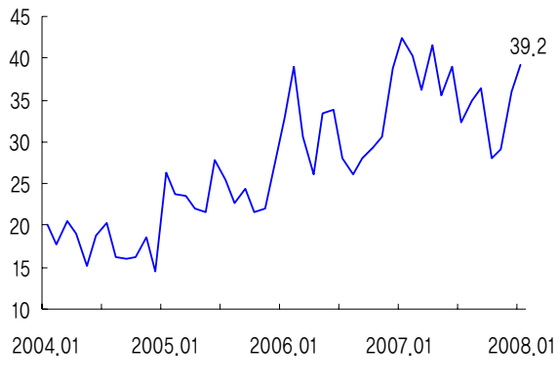
○ 중화학공업 부문의 설비투자 실시 업체비율도 화합물·화학제품(26.9%→17.4%), 기타 전기기계·전기변환(22.7%→14.2%) 업종 등에서 전월보다 크게 하락

1월 신설/부도법인 배율은 신설법인수의 큰 증가로 전월보다 증가

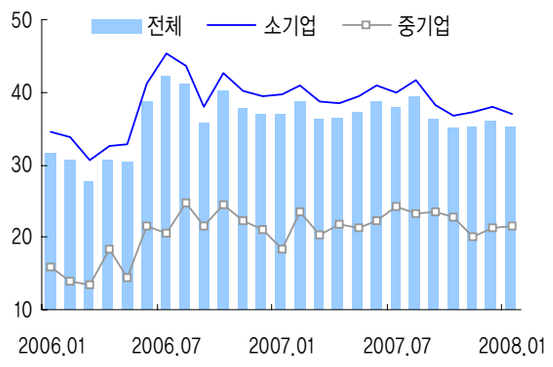
○ 1월 신설법인수는 전월대비 1,049개 증가한 5,298개를 기록했고, 부도법인수도 17개 증가한 135개로 나타나 신설/부도법인 배율이 전월(36.0)보다 상승한 39.2를 기록

○ 1월 신설법인(5,298)의 업종별 비중을 살펴보면, 서비스업이 전체 신설법인수 중 64.6%를 차지하고 있으며, 제조업이 19.2%, 건설 및 설비업이 15.1%로 파악됨

신설/부도법인 배율 추이



중소제조업 자금사정 악화업체비율 추이(%)



1월 중소제조업의 자금사정은 양호 업체비율 및 곤란 업체비율이 같은 폭으로 감소하여 전월과 동일

○ 1월 자금사정 곤란업체 비율은 전월(36.0%)에 비해 다소 하락(35.3%)하였으며 2007년 중반 곤란업체 비율이 30%대 후반이었던 점을 감안하면 아직은 양호한 수준

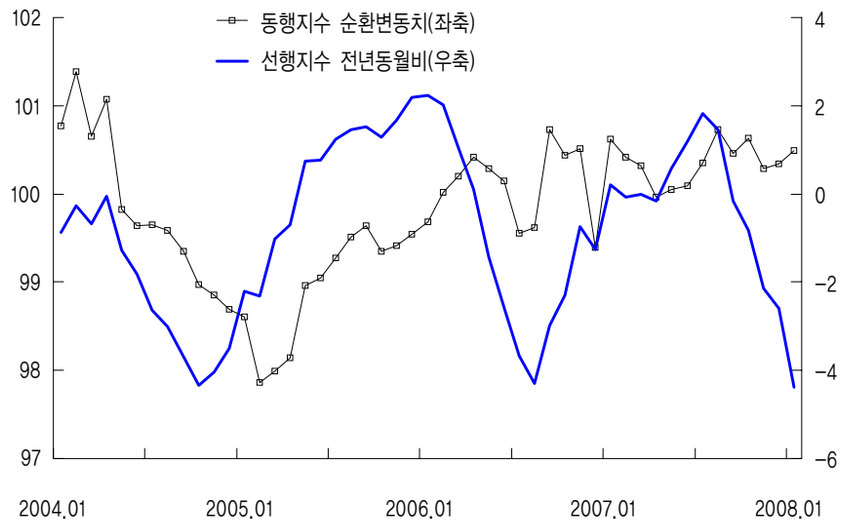
○ 규모별로 보면 소기업(-33.5%p→-33.4%p)은 조금 개선되었으나 중기업(-9.1%p→-9.5%p)은 악화

최근 중소기업의 경기동행지수가 횡보하는 가운데 경기선행지수의 하락세가 6개월째 이어지고 있어 향후 중소기업경기 둔화 가능성 증가

○ 현재 경기흐름을 보여주는 중소기업의 경기동행지수(순환변동치)는 생산과 출하, 서비스업 등의 개선에 힘입어 전월대비 0.2p 상승하는 등 소폭의 등락을 거듭하며 전체적으로는 횡보 국면

○ 그러나 경기흐름을 예고하는 중소기업 경기선행지수(전년동월비)는 재고순환지표와 BSI, 주가, 교역조건, 신설법인수, 채산성 등 모든 지표들이 악화되면서 -4.4%를 기록하여 6개월 연속 하락세를 지속

중소기업 경기종합지수 추이



자료 : 기업은행 기은경제연구소
주 : 동행지수는 산업생산, 가동률, 수출, 출하, 서비스업 등의 5개 지표, 선행지수는 재고순환선, BSI, 주가, 교역조건, 신설법인수, 채산성 등의 6개 지표를 이용

Ⅳ. 금융시장 동향

금리 인플레이션과 경기둔화 우려가 맞서며 등락할 전망

■ 금리(국고채 3년)는 기준금리 동결 후 인플레이션 우려가 반영되며 상승세를 보였으나, 최근 경상수지 적자 등에 따른 경기둔화 우려로 소폭 하락

○ 2월 금통위의 기준금리 동결 후 한은의 인플레이션 우려 코멘트가 거듭되는 가운데 외국인 투자자들의 채권 매도세가 금리 상승을 견인

- 지난해 11월 이후 소비자물가 상승률이 한은의 목표 관리 범위(2.5~3.5%)를 넘어서 4%대에 육박하는 모습
- 올해 들어 금리 인하를 예상한 외국인 투자자들이 단기 차익을 목적으로 재정거래성 채권 투자를 크게 확대해 왔으나, 최근 금리 상승 분위기에 따라 매도세를 시현

○ 그러나 최근에는 연준의 추가 금리인하에 따른 외국인 투자자들의 재정거래 유인 증가와 국내 경기둔화 우려 등으로 인해 금리는 5.1%대로 다소 하락

■ 향후 금리는 한은의 기준금리 인하 가능성이 낮아지며 하방 경직성이 마련된 가운데 인플레이션과 경기둔화 우려가 맞서며 5.1~5.3%대에서 등락할 전망

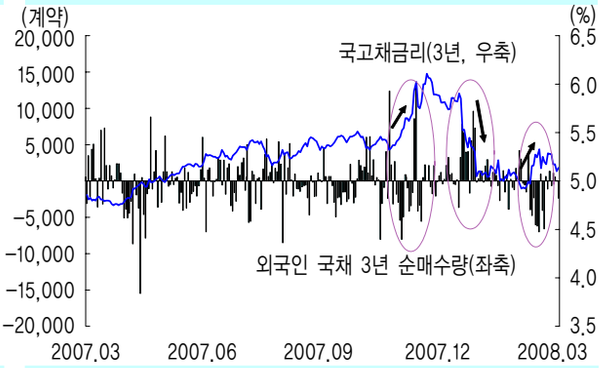
○ 4월 금통위에서도 인플레이션 압력 등을 이유로 기준금리 동결 가능성이 높은 상황

○ 최근의 서브프라임 모기지 위기 해소 기대와 인플레이션 우려 등은 채권 매수세를 약화시키며 금리 상승요인으로 작용하겠으나, 금융시장의 불안감이 여전하고 경기둔화 위험이 높아진 점은 금리의 하락요인

국고채(3년) 금리 추이



외국인투자자의 채권선물 순매수 vs. 금리



자료 : fnguide

환율 원/달러, 원/엔 모두 소폭 하락한 수준에서 등락할 전망

■ 원/달러 환율은 글로벌 달러화 약세에도 불구하고 해외 차입여건 악화와 경상수지 적자, 수출업체 및 해외펀드의 선물환 매수 등으로 1,000원을 넘는 급등세를 시현

○ 베어스턴스 파산 이후 글로벌 신용경색이 심화되는 가운데 지난해 선물환 매도에 나섰던 수출업체와 해외펀드들의 헤지용 선물환 매수가 집중되며 환율 급등을 초래

- 글로벌 신용경색 악화에 따라 해외 달러화의 조달여건이 취약해진 가운데 경상수지 적자와 외국인들의 주식투자자금 유출로 인해 국내 달러화 공급 여력도 크게 위축
- 여기에 신정부가 경상수지 적자 해소를 위해 환율 상승을 용인하고 있다는 기대 심리까지 가세되며 환율이 외환위기 이후 처음으로 1영업일에 32원 가까이 급등

○ 원/달러 환율은 최근 글로벌 금융시장 불안 해소에 대한 기대로 하락압력이 점차 증가하고 있으나, 아직 불확실성이 높은 탓으로 970~990원대에서 등락할 전망

- 4월 중순까지 미국 투자은행의 실적 발표가 이어지는 가운데 특히 서브프라임 모기지 관련 부실규모가 큰 씨티와 메릴린치의 실적에 대한 우려가 상존

■ 원/엔 환율은 원/달러 환율 급등과 엔/달러 환율 급락이 반영되며 1,000원 대로 급등

○ 엔/달러 환율은 미국 신용위기가 심화됨에 따라 엔 캐리 트레이드 청산이 급격히 이루어지는 가운데 97~99엔대로 급락

○ 최근 글로벌 금융불안이 다소 진정되는 모습을 보임에 따라 원/엔 환율은 최근의 높은 수준에서 소폭 하락해 970~990원대에서 움직일 전망

원/달러 및 엔/달러 환율 추이



VIX 지수 vs. 원/엔 환율



주 : VIX 지수는 S&P500지수 옵션의 내재변동성으로 향후 30일간의 변동성에 대한 시장 기대를 반영
자료 : Thomson Datastream

주식시장 미국 신용위기가 악화되며 급락한 후 최근 반등 모색

■ 주가(KOSPI)는 미 증시 급락에 연동되면서 전저점을 하향 돌파하는 급락세를 보였으나, 최근 미국 신용위기 해소에 대한 기대가 형성되며 상승

○ 미국의 대형 투자은행인 베어스턴스 부도 이후 투자은행들의 서브프라임 모기지 관련 손실규모에 대한 불확실성이 급증하며 신용위기에 대한 불안감 고조

○ 그러나 연준의 추가 금리인하와 긴급 유동성 투입, 부실채권 정리를 위한 방안 모색 등에 이어 최근 투자은행들의 1/4분기 손실규모가 예상을 하회함에 따라 주가는 상승

■ 향후 주가는 미국 금융시장 불안의 완화 조짐에 따라 상승세를 시도할 가능성이 있으나, 미국 신용위기에 대한 불확실성이 여전히 높음에 따라 등락을 보일 전망

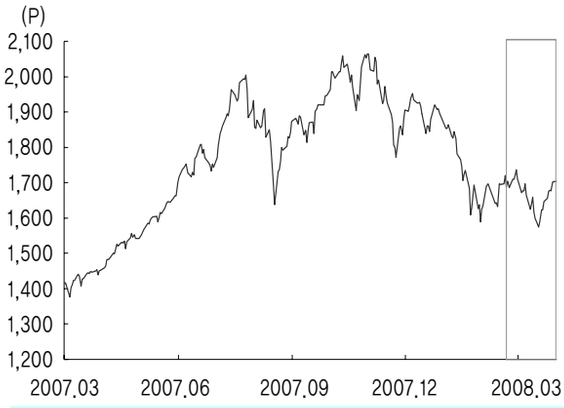
○ 서브프라임 모기지 충격에 대한 주식시장의 내성이 커지는 가운데 주가의 상승 시도가 이어질 전망

- 외국인투자자들의 순매수세에 따라 기관과 개인의 추격 매수세가 형성될 가능성

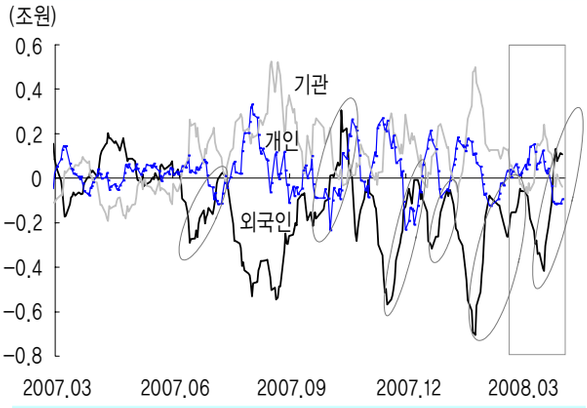
○ 그러나 미국 신용위기에 대한 불확실성이 여전한 가운데 향후 투자은행들의 추가 손실이 다시 불거질 수 있어 주가가 다시 하락할 가능성도 상존

- 투자은행들의 서브프라임 관련 자산이 부외자산으로 은폐되어 있어 부실규모를 정확하게 파악하기 어렵고, 올 들어 가속화되었던 주택가격 하락세와 금융기관의 자산 매각 등을 고려할 때 기존 자산이 추가 부실화될 가능성

KOSPI 지수 추이



투자주체별 주식 순매수금액 추이



자료 : fnguide

자금시장 은행 수신과 자산운용사 수신 모두 증가폭 축소

■ 2월 중 은행 수신은 증가폭이 축소(1월 12.2조원 → 2월 8.9조원)되었고, 자산운용사 수신은 증가폭이 축소(1월 23.5조원 → 2월 13.9조원)되기는 했으나 높은 수준을 유지

○ 은행 수신은 수시입출식예금이 증가로 전환되었으나, 정기예금과 CD 및 은행채의 증가폭이 크게 감소하면서 전체적으로는 전월보다 증가폭 축소

○ 자산운용사 수신은 기관 및 일부 은행의 자금이 MMF로 유입되었음에도 불구하고 주식형펀드로의 자금유입이 상당폭 둔화되며 전월대비 증가폭이 축소

▌은행 및 자산운용사 수신 동향▐

(기간중 말잔 증감, 조원)

	2005	2006		2007			2008		08.2월
	연중	연중	2월	연중	2월	12월	1월	2월	잔 액
은행 수신	44.1	73.1	9.3	51.0	6.2	-4.3	12.2	8.9	831.9
(수시입출식주))	30.3	15.0	1.9	-6.9	1.6	5.2	-14.5	3.5	221.1
(정기예금)	-8.0	16.5	1.8	11.8	2.8	-0.1	20.4	3.1	298.2
(단기시장성)	20.2	15.7	3.4	24.5	0.9	-7.1	4.1	1.9	130.4
(은행채)	8.2	31.6	3.0	29.2	1.6	-0.4	3.4	0.3	141.1
자산운용사 수신	17.3	30.3	6.2	61.8	0.4	-0.4	23.5	13.9	333.8
MMF	5.0	-7.7	3.8	-10.4	-0.4	-5.9	8.7	9.6	65.0
주식형	17.6	20.3	1.0	69.9	-0.2	9.8	11.5	3.4	131.2
채권형	-24.5	-1.0	0.0	-9.6	-2.0	-3.0	1.2	0.5	42.5

주 : 요구불예금 포함

■ 2월중 중소기업대출은 전월의 계절적 요인이 소멸하면서 증가폭이 크게 축소된 반면, 가계대출은 주택담보대출 및 학자금 대출, 설 연휴 카드대금 결제 등으로 증가세로 전환

▌기업 및 가계대출 동향▐

(기간중 말잔 증감, 조원)

	2005	2006		2007		2008		08.2월말
	연중	연중	2월	연중	2월	1월	2월	잔 액
기업대출[1)]	15.0	42.2	2.4	73.7	5.4	11.5	4.1	406.8
(대 기 업)	3.9	-1.3	-0.2	8.5	0.7	3.8	0.9	40.6
(중소기업)	11.0	43.5	2.6	65.1	4.7	7.7	3.2	366.2
가계대출[2)]	29.4	40.9	2.9	17.8	1.9	-0.7	2.3	365.1
(주택담보대출)	20.6	26.8	0.6	4.6	0.4	0.8	0.8	223.3
(마이너스통장대출 등)	9.2	14.0	2.3	13.0	1.5	-1.5	1.5	139.9

주 : 1) 은행신탁 포함, 산업은행 제외, 2) 신탁포함, 종별대출은 신탁 제외

Ⅰ. 서브프라임 모기지 위기의 평가와 전망

주택버블 붕괴와 파생금융상품 부실이 결합되며 서브프라임 모기지 위기를 촉발

■ '01년 초 IT버블 붕괴로 경기 침체에 빠진 미국은 '01~'05년 사상 초유의 저금리 기조를 유지하며 주택경기 부양을 통한 경기 활성화 유도

○ 미 행정부의 저소득층을 위한 주택마련정책 시행과 맞물려 저신용 계층을 대상으로 한 서브프라임 모기지 대출이 급증하며 주택 버블 형성

- '01년 이후 기준금리가 하락하기 시작해 '03~'05년에는 물가상승률을 감안한 실질 기준금리가 마이너스 상태를 지속함에 따라 대규모의 유동성이 주택시장의 버블 유발
- 금융기관들이 신용등급이 낮은 서브프라임 계층에 대해 초기 2년간은 저금리로 고정한 후 나머지 기간에 변동금리를 적용하는 Hybrid ARM(혼합형 변동금리부 모기지)을 팔아 금리 상승기에 모기지 부실 위험이 증가

미국의 모기지 대출 및 기준금리 추이

(연중 증감, 십억달러, %)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
서브프라임[1]	160	138	173	213	332	529	665	640
	(6.7)	(-13.8)	(25.4)	(23.1)	(55.9)	(59.3)	(25.7)	(-0.4)
전체 모기지[2]	468	448	572	770	869	1,108	1,199	875
	(20.1)	(-4.3)	(27.5)	(34.8)	(12.8)	(27.5)	(8.3)	(-27.1)
연준 기준금리	5.0	6.2	3.9	1.7	1.1	1.3	3.2	5.0
CPI 상승률	2.2	3.4	2.8	1.6	2.3	2.7	3.4	3.2
실질 기준금리	2.8	2.8	1.1	0.1	-1.2	-1.4	-0.2	2.8

주 : 1) 연중 상환액 포함, 2) 연중 상환분 제외, 3) ( ) 내는 증감률
자료 : FRB, Inside Mortgage Finance

■ 서브프라임 부실 확대에는 CDO(부채담보부증권), CDS(신용부도스왑) 등의 파생금융상품이 기폭제로 작용

○ CDO(Collateralized Debt Obligation)는 비슷한 등급(예를 들어 BBB)의 금융자산(MBS, ABS, CLO 등)을 모아 하위 tranche가 상위 tranche를 신용보강 함으로써 만들어진 다양한 등급의 자산들(BBB이하~AAA)을 지칭

- MBS 등 대부분의 금융자산이 기초자산 손실률에 비례해 손실이 발생하는데 반해, CDO는 기초자산의 손실이 적절한 수준 이내일 때에는 고수익을 보장하지만 특정 임계치를 지나면 손실이 크게 증폭
- 더욱이 CDO의 경우 상품구조의 복잡성 때문에 적정가격의 산정이 어렵고 유동성이 크지 않은 관계로 단기간에 매각 시 손실이 더욱 크게 확대

○ CDS(Credit Default Swap)는 매수자가 정기적인 수수료 지급을 통해 자산 부도시 매도자로부터 손실을 보전 받는 스왑으로, 투자은행은 CDS 거래를 중개하며 최종 손실을 보전

서브프라임 모기지 위기의 본질은 신용위기(credit crisis)

■ 서브프라임 모기지 위기의 본질은 미국 주택시장 버블 붕괴로 촉발된 신용위기

○ 저금리 정책에 따른 유동자금이 대거 부동산 시장으로 쏠리는 가운데 고수익을 추구하는 금융기관들이 레버리지 비율을 크게 높이며 파생금융상품 거래를 확대

- 미국 투자은행들은 고위험, 고레버리지의 VIE[1]를 통해 '전통적' 은행시스템이 아닌 '그림자금융' 시스템(shadow banking system)[2]을 운영

○ 미국 주택가격과 경기에 대한 비관론 확대 속에 서브프라임 모기지의 부실 여파로 자산가격 하락과 부실 확대간의 악순환(vicious cycle)이 전개

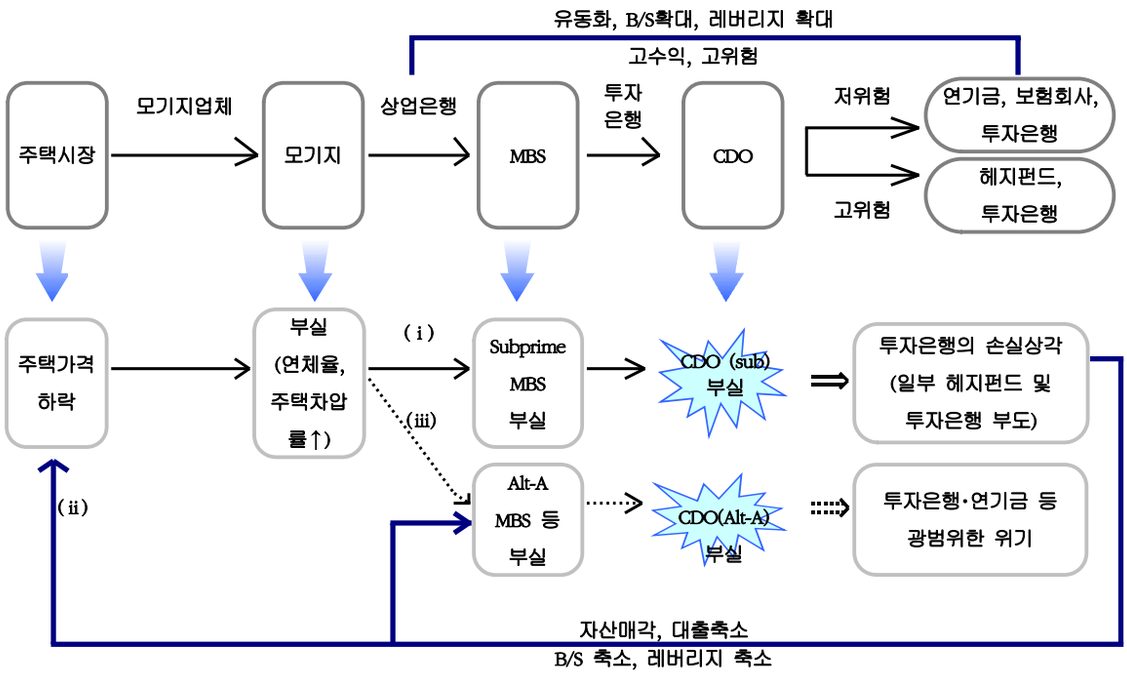
- 서브프라임 모기지 부실이 CDO 등 파생금융상품과 맞물리면서 관련 투자비중이 높은 헤지펀드와 투자은행 손실이 크게 확대(아래 그림의 (ⅰ) 경로)
- 투자은행들의 대출제약이 강해지며 자산가격 하락에 따른 마진콜(margin call)에 대응치 못한 일부 모기지업체와 헤지펀드 등이 부도 위기에 직면
- 손실상각을 위해 금융기관들이 자산을 매각함에 따라 주택시장 침체가 가속화되며(ⅱ), 우량 모기지 등으로 부실 확산(ⅲ)
- 이에 따라 추가 자산매각이 진행되고 이는 다시 주택가격과 금융자산의 가격 하락으로 이어지며 부실과 손실을 확대시키는 악순환 구조

1) VIE(Variable Interest Entity: 변동지분실체)는 은행의 지준시스템 외부에서 금융혁신을 무기로 새로운 신용과 레버리지 창출을 주도한 SIV, ABCP conduit, CDO 등 다양한 부외 SPV(Special Purpose Vehicle)를 총괄하는 개념

2) 구조화증권과 같은 고위험-고수익 증권을 사고파는 과정이 분명하게 드러나지 않는 점이 특징

○ 현재 상황은 (iii) 과정의 초입에 해당하지만, 최근 불거지고 있는 우량 모기지 부실이 향후 관련 CDO 등으로 확대될 경우 위기가 광범위하게 확산될 가능성

미국 서브프라임 위기의 악순환 구조



■ 금융기관의 '유동성 위험'으로 표면화되고 있으나 본질적인 문제는 '부도 위험'

○ 은행 등 금융기관(보험 및 연기금 제외)의 단기조달·장기운용 구조로 인해, 금융자산의 부실 확대와 가치 하락은 조달비용 급등과 함께 '유동성 위험'(liquidity risk) 촉발

○ 신용위기가 서브프라임 모기지 대출자의 부실에서 촉발되었다는 점에서 현재 신용위기는 근본적으로 '부도 위기'(insolvency risk)의 문제

■ 이로 인해 연준의 금리인하 및 유동성 공급의 효과는 제한적

○ 금리인하는 신용위기의 근원적 문제가 되고 있는 부실채권 및 부실 금융기관에게 유예기간을 주고 있을 뿐 근본적 해결책이 될 수 없다는 평가

- 단기금융시장의 신용경색을 반영하는 TED스프레드가 확대되며 CDS 프리미엄도 급등
- 부실채권이 정리되지 않는 한 금리인하가 신용시장의 정상화로 이어지지 않는 상태에서 오히려 인플레이션 기대를 높여 장기금리에 연동된 모기지 금리의 상승 유발

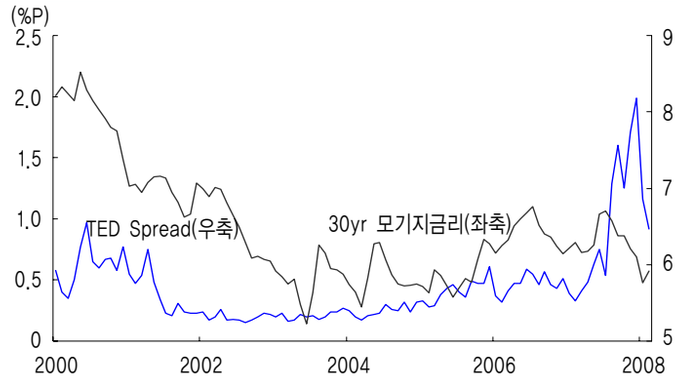
■ 미국 신용위기의 근본적 해결을 위해서는 부실채권의 정리가 선제될 필요

○ 파이낸셜 타임즈(Financial Times)는 부실채권이 정리되지 않을 경우 중앙은행의 금리 인하 만으로는 머리를 조금씩 자르다 모두 잘라버리는 식의 '이발(haircut) 감염'[3]을 예방할 수 없다는 분석을 제시 (2008. 3. 10)

○ 최근 오일 달러 등의 국부펀드나 정부기관[4]을 통한 금융기관의 부실채권 정리와 새로운 자본창출(recapitalization)이 필요하다는 주장이 제기

- 다만 최근의 신용위기가 파생금융상품으로 복잡하게 얽혀 있어 가치평가와 손실처리가 불투명한 점이 난제

TED 스프레드 vs. 30년 모기지 금리



주 : TED 스프레드는 (90일 리보금리-3개월 국채수익률)로 계산
자료 : FRB, St. Louis

미국 경제는 사실상 침체(recession) 국면

■ 미국 경제는 서브프라임 모기지 부실의 효과가 파급되며 사실상 침체국면으로 진입

○ 지난해 4/4분기 미국의 경제성장률이 주택시장 침체의 영향을 크게 받으며 0.6%에 그친데 이어 비농업부문 고용이 올 들어 2개월 연속 감소(1월 -2.2만명, 2월 -6.3만명)하였고, 2월 들어 소매판매도 0.6% 감소

- 연준도 올해 성장률 전망치를 당초 1.8~2.5%에서 1.3~2.0%로 하향조정 했고, 경기 순환주기를 공식 판정하는 NBER 회장인 펠트스타인 교수도 침체국면으로 평가

3) IMF는 15달러의 증거금과 85달러의 은행대출로 구성된 100달러의 펀드를 기준으로, 최초 5%의 자산가격 하락이 마진콜의 악순환을 통해 최종 64%의 손실로 확대될 수 있음을 예시. IMF, *Global Stability Report*, Sept. 2007.

4) 지난 80년대 말 주택경기 하락 등으로 소규모 은행이 연쇄파산했던 저축대부조합 사태 때에도 미 정부가 직접 정리신탁공사(RTC)를 설립해 약 4,900억 달러 규모의 공적자금 투입으로 위기 해소

■ 미국 경제는 주택경기 침체와 주가 하락, 신용위기, 인플레이션 등의 여러 가지 어려움이 중첩된 상황

○ 미국 주택가격 10% 하락은 소비를 0.4% 감소시키는 효과가 있는데,[5] 신용위기에 따른 주가 하락까지 감안하면 소비 감소효과는 이보다 커질 전망

○ 더욱이 버냉키 연준 의장은 '신용경로'를 감안할 때 주택가격 하락의 영향이 보다 커질 수 있다는 금융가속도(financial accelerator) 효과 주장

- 은행의 자기자본 축소와 담보가치 하락이 가계와 기업, 금융기관에 대한 대출 축소로 이어지며 경제의 성장력을 크게 잠식
- 서브프라임 모기지 관련 손실이 2,000억 달러인 경우 미국 은행들(추정 총자산은 20.5조원)의 레버지리비율이 10%에서 5%로 작아진다고 가정할 때, 은행 순대출은 9,100억 달러 감소하고 GDP는 1.3% 감소할 가능성[6]

○ 이러한 가운데 고용 악화와 인플레이션 상승 등으로 소비여력이 크게 위축될 가능성

- 최근의 물가상승이 기대인플레이션 상승으로 이어질 경우 미국 경제가 유동성 함정(liquidity trap)에 의해 금리인하에도 불구하고 소비와 투자가 늘지 않을 가능성[7]

주요 투자은행의 미국 경제성장률 전망

(단위 : %)

IB	분기별				2008	2009
	08.1Q	08.2Q	08.3Q	08.4Q		
Bank of America	-0.7	0.2	1.1	2.3	1.1	2.6
Barclays Capital	0.0	2.0	4.0	3.0	2.0	2.9
Citigroup	-0.1	0.9	3.0	2.2	1.6	2.1
Deutsche Bank	-0.5	1.0	4.0	1.0	1.6	2.6
JP Morgan	0.0	2.0	3.5	2.5	1.9	3.0
Lehman brothers	0.5	0.0	2.5	1.5	1.5	0.9
Merrill Lynch	-0.1	-0.4	0.2	-0.5	0.9	0.6
UBS Warburg	-1.0	-1.5	1.5	2.8	0.8	2.6
평균	-0.2	0.5	2.4	1.9	1.4	2.1

주 : 2008.2.29 기준, 분기별 성장률은 전기대비 연율.

5) Case, Quigley, Shiller, "Comparing wealth effects: the stock market versus the housing market", working paper, Institute of Business and Economic Research, 2005

6) David Greenlaw, Jan Hatzius, Anil K. Kashyap and Hyun Song Shin, "Leveraged Losses: lessons from the Mortgage Market Meltdown", paper for the 2008 US Monetary Policy Forum, 2008

7) 미국 크루그먼 교수는 최근 미국 금리가 하락하는 가운데 기대인플레이션이 높아짐에 따라 미국 경제가 90년대 일본과 비슷한 유동성 함정(liquidity trap)에 빠질 위험이 있음을 지적

미국 신용위기는 향후 1~2개월 내 정점에 달한 후 하반기 경에는 진정될 전망

■ 최근 미국 주택경기의 침체가 가속화되는 가운데 신용위기가 악화되고 있어 향후 1~2개월이 중요한 분수령이 될 전망

○ 신용위기가 우량 모기지 등으로 확산되고 있는 가운데 5~6월에 대출금리가 재조정되는 모기지가 크게 늘어나는 등 당분간 신용위기가 악화될 가능성

- 베어스턴스 부도처리로 4월 중순까지 예정된 투자은행들의 실적 발표에서 드러날 추가 손실에 대한 우려가 큰 가운데, 중소 은행 및 헤지펀드들의 연쇄파산도 우려
- 유럽과 아시아 지역의 우량 모기지 및 회사채에 대한 투자 비중이 높음을 감안할 때 신용위기 확산에 따라 대규모 추가 손실도 가능

■ 올해 상반기 말부터 부실채권을 정리하는 움직임이 가시화되면서 하반기 경에는 금융시장 불안이 진정될 가능성

○ 부실채권 정리에 관련된 미 정부의 대책이 구체화되는 시기에 오일 머니 등 국부펀드나 엔 캐리 트레이드 자금 등이 저가매수세에 나설 전망

- 최근 신용위기 확산에 대한 우려가 고조됨에 따라 주요국들의 정책공조 가능성이 높고, 최악의 경우 미 정부의 공적자금 투입 예상

○ 최근 실질 기준금리가 마이너스 대로 진입함에 따라 하반기 경 신용공여가 다소 정상성을 회복하면 금리 재조정이 예상되는 서브프라임 대출자들의 부담도 경감될 예상

○ 미 연준과 정부의 위기관리 능력과 이에 대한 시장의 신뢰 등을 감안할 때 치명적 정책실수로 인해 위기가 급속하게 악화될 가능성은 제한적

금리 재조정 예정인 미국 서브프라임 대출규모 전망

(단위: 십억 달러)

'07	4/4	'08	1/4	2/4	3/4	4/4	'09	1/4	2/4	3/4	4/4
197	74	305	65	80	85	75	108	51	28	15	14

자료 : J. P. Morgan

미국 경제는 상반기 침체 후 하반기 경에는 회복세를 보일 전망

■ 미국 경제는 상반기 중 침체되겠으나 신용위기가 최악의 시나리오로 전개되지 않는 한 수출(GDP의 12%) 증가에 힘입어 침체의 폭은 깊지 않을 전망

○ 미국 경제는 상반기 중 주택건설 관련 투자 및 소비(미국 경제의 70% 차지)감소로 마이너스 성장률을 나타낼 전망

○ 그러나 신흥국 수요와 달러화 약세에 힘입어 순수출이 지난해 4/4분기의 0.6% 성장에 1%p 기여한 데 이어 올 1월에도 증가세가 지속(전년동기대비 16.6%)

- 원유 및 곡물 가격 급등의 수혜를 입은 BRICs 및 중동 국가들이 대규모 인프라투자 등으로 소비 증가세를 유지하며 미국 상품에 대한 해외수요를 형성

■ **하반기에는 금융위기 해소와 함께 정책 효과가 나타나기 시작하며 미국 경제가 플러스 성장으로 돌아서겠지만 회복 속도는 완만할 전망**

○ 세금환급을 포함한 재정정책이 빠르면 올해 5월부터 시작해 4/4분기까지 이어질 것이고, 지난해 9월부터 시작된 금리인하의 효과도 나타날 전망

○ 그러나 주택경기 회복과 부실채권 정리 및 신용시장 정상화에는 시간이 걸리고, 인플레이션 압력이 높은 점 등으로 인해 미국 경제는 당분간 저성장 국면을 지속할 전망

- 연준의 유동성 공급이 인플레이션 압력으로 이어지며 소비자의 구매력 감소와 투자비용 증가 등을 통해 미국 경제의 회복에 상당한 부담이 될 전망

변동성이 크게 확대된 금융시장도 하반기 경에는 진정세를 보일 전망

■ **상반기 중에는 미국 신용위기로 인해 금융시장의 변동성이 확대된 가운데 글로벌 증시 하락, 엔캐리 트레이드 청산, 채권금리 하락, 달러화 약세 등이 지속될 전망**

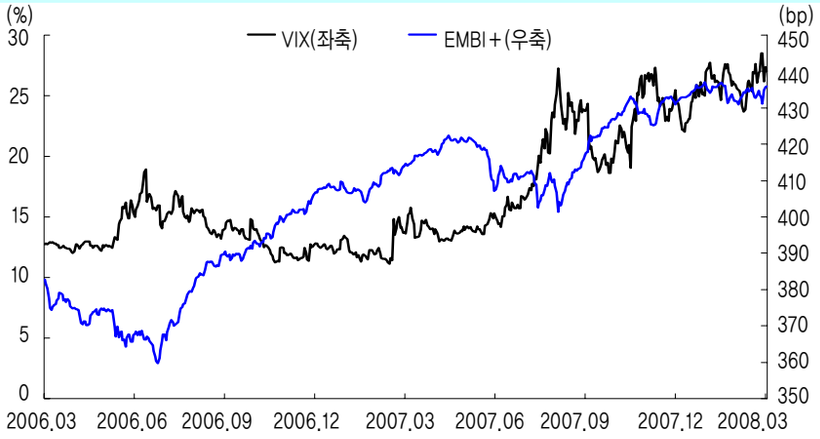
○ 투자자 위험회피성향을 보여주는 VIX와 EMBI+지수[8]가 올 들어 최고 수준을 기록하고 있어, 향후 신용위기 악화 시 주가(다우존스 지수 기준)의 추가 하락도 가능

- 미 주가는 지난해 9월부터 최근까지 16% 하락했으나 과거 금융불안기에 비해 하락폭이 크지 않아 향후 추가 하락의 여지가 있음('73년 오일쇼크: 40% 하락, '87년 블랙먼데이: 34% 하락, '97~'98년 아시아 통화위기: 11% 하락)

○ 달러화는 미국 신용위기와 경기 침체, 주요국간 금리차 축소 등으로 약세 지속 전망

8) VIX지수는 S&P 500지수옵션의 내재변동성으로 향후 30일간의 변동성에 대한 시장의 기대를 나타내고, EMBI+는 JP모건이 발표하는 신흥시장국 발행 채권에 대한 가산금리 가중평균치

VIX 및 EMBI+ 지수 추이



자료 : Thomson Datastream

■ **그러나 하반기에는 미국 신용위기가 해소됨에 따라 주가가 회복세를 보이는 가운데 엔 캐리 트레이드가 재개되며 채권금리 상승, 달러화 강세 등이 나타날 전망**

○ 미 증시는 신용위기 해소와 함께 국부펀드나 엔 캐리 트레이드 자금 유입에 힘입어 회복세를 보이겠으나 미국 경제의 상대적 저성장이 반영되며 상승세는 제한될 전망

○ 채권금리는 안전자산 선호경향 약화와 인플레이션 우려 등이 반영되며 상승세를 보일 전망

○ 달러화는 경제의 상대적 저성장과 주요국간 금리차 축소 등의 약세 요인이 여전함에도 불구하고, 금융시장과 주택시장으로의 자본 유입 덕분에 강세를 보일 전망

우리 경제는 서브프라임 모기지 위기의 영향이 금융시장에 보다 크게 나타날 전망

■ **국내의 미국 서브프라임 관련 투자 규모 자체가 크지 않아 직접적인 영향은 제한적**

○ 국내 금융기관의 서브프라임 관련 투자 규모는 8억 5,000만 달러 정도로 최근 손실규모가 확대되고 있으나 금융기관의 자체 흡수가 가능한 수준으로 판단

○ 그러나 최근 글로벌 수요 감소에 대한 우려가 높아지는 가운데 국제 원자재 가격 급등으로 경상수지 적자가 이어지며 우리 경제의 성장세 둔화에 대한 우려 점증

- 최근 미국 소비가 감소함에 따라 중국의 대미수출 증가도 크게 감소(1월 5.4% → 2월 0.4%)하는 등 미국 경기침체의 영향이 중국 경제에 파급되고 있다는 우려
- 최근까지 생산활동이 비교적 견실하게 유지되고 있으나 원자재가격 상승에 따른 교역조건 악화와 높은 물가상승률 등으로 소비와 체감경기가 둔화 징조

그러나 글로벌 금융불안에 따른 국내 금융시장의 변동성 확대 등은 당분간 지속

○ 상반기 중에는 글로벌 신용경색 심화와 안전자산 선호에 따른 글로벌 유동성 축소 및 해외 자금흐름의 단기화 등의 영향으로 국내 금융시장의 불안이 지속될 전망

- 글로벌 유동성이 급감하는 가운데 해외자금의 유출세가 우위에 있고, 유일하게 유입세가 형성되고 있는 채권시장의 자금도 단기적 성격이 강해 불안
- 대내외 금리차 확대에 따른 재정거래 유인과 외환보유액('07년말 2,600억 달러)이 충분하기는 하지만, '06~'07년 원화 강세 기조 하에 급증한 단기 외채(1,587억 달러)는 국내 금융시장의 잠재적 불안요인

○ 상반기 중 주가는 미 증시에 연동해 하락 조정세를 이어가고, 원/달러 환율은 글로벌 신용경색의 영향을 크게 받으며 900원대 후반의 높은 수준을 유지할 전망

- 외국인의 주식시장 이탈과 함께 작년까지 집중된 달러화 차입과 수출업체의 선물환 매도 등이 올해 반대로 환율 급등요인으로 작용

○ 채권시장은 지난해 하반기 이후 재정거래를 목적으로 한 외국인투자자의 비중이 커지며 변동성이 크게 확대

- 단기채를 중심으로 대내외 금리차 확대를 이용한 외국인 채권투자 확대(상장채권총액 대비 비중이 '06년말 0.59%에서 올해 2월말 4.86%로 확대)

○ 하반기에는 글로벌 금융시장이 안정되며 주가가 회복기조로 전환되는 가운데 금리 상승, 원/달러 환율 하락 등이 나타날 전망

- 주가 상승과 함께 Money Move가 재개되고 인플레이션 압력이 반영되며 채권 금리가 상승세를 보일 가능성
- 원/달러 환율은 최근의 급등 양상이 조정을 받으며 다소 하락세를 보일 전망

한국판 서브프라임 모기지 부실 가능성은 제한적

○ 감독당국의 리스크관리가 강화되며 지난해부터 주택담보대출이 완만한 증가세를 지속하는 가운데 연체율과 차주의 담보여력(LTV)이 양호한 상태

- 주택담보대출의 순증액이 '05년 20.6조원에서 '07에는 4.6조원으로 감소한 반면, 연체율과 LTV는 '05말 1.1%와 52.2%에서 '07말 0.4%와 47.9%로 하락

- 다만 미분양 아파트의 증가세가 계속되는 가운데 중소 건설업체를 대상으로 한 PF대출의 부실이 커지며 저축은행의 도산 위험 부각

글로벌 신용경색이 지속되며 국내 은행의 외화자금 조달과 운용의 불안정성 증가

○ 올해 들어 Money Move가 다소 완화되며 국내 은행의 원화 자금 조달난은 어느정도 해소되었으나, 글로벌 신용경색 심화에 따라 외화 자금의 조달여건은 급격히 악화

- 은행의 단기외채 규모가 크게 증가('03년말 408억 달러 → '07년말 1,323억 달러)한 가운데, 가산금리가 급등('07. 10월 81bp → '08. 3월 중 140bp대)하며 외화자금 조달 환경이 크게 악화되고 있어 향후 외채상환 및 만기연장의 부담 증가

○ 향후 외국인들의 채권매도 가능성 및 주식시장 회복에 따른 Money Move의 재연 가능성 등을 감안할 때, 은행의 원화자금 조달여건이 다시 악화될 가능성을 배제할 수 없는 상황

- 글로벌 신용경색이 더욱 악화될 경우 채권시장에서 외국인 투자자들이 이탈하며 금리가 급등할 가능성
- 주가 회복세가 예상되는 하반기 경에는 글로벌 유동성 사정이 다소 개선될 수 있겠지만, Money Move 재연에 따라 원화자금 조달이 다시 어려워질 가능성도 존재

내용문의 : 이영숙(연구위원/경제학박사, 729-6811)

II. 중소기업대출의 최근 동향과 시사점

지난 2년간 중소기업대출은 과열 양상을 시현

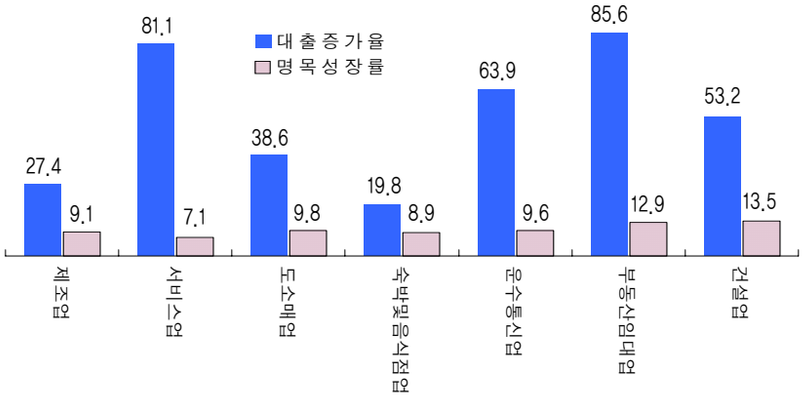
■ 지난 2년간 중소기업대출은 경제성장률보다 훨씬 빠른 속도로 증가하였으며, 업종별로도 대출증가율이 성장률을 크게 상회

○ '06~'07년의 2년 동안 명목경제성장률은 11.2%에 불과하지만, 중소기업대출은 4배에 달하는 44.1% 증가

○ 업종별로 보면 지난 2년간 제조업 성장률은 9.1%에 불과하지만, 제조업에 대한 대출은 3배에 달하는 27.4% 증가

○ 특히 서비스업 대출의 경우 부동산업 대출이 85.6% 폭증하면서 전체적으로 81.1% 증가하여 서비스업 성장률 7.1%의 10배를 상회하는 수준

2006~07년간 산업별 성장률과 기업대출 증가율 비교(%)



주 : 대기업대출 순증액이 지난 2년간 미미함을 감안할 때('06년 1.3조 감소, '07년 8.5조원 증가), 위 그림에서 기업대출은 대부분 중소기업대출에 해당
반면 중소기업과 대기업의 양극화 경향 등을 감안할 때 각 산업에서 중소기업부문의 성장률은 위 그림에 제시된 것보다 낮을 것으로 추정

■ 중소기업대출이 중소제조업의 출하(매출)보다 훨씬 빠른 속도로 증가하여 대출자금의 사용처에 대한 의문이 제기

○ '06~07년의 2년 동안 제조업대출은 27.4% 증가하였으나, 같은 기간 중소제조업 출하(매출)지수의 증가율은 12.6%에 불과

○ 대출증가율이 실제 매출증가율을 크게 상회하고 있어 실제 필요한 운전자금에 비해 지나치게 많은 대출이 공급되었을 가능성

○ 또한 설비투자에 따른 자금수요 증가요인을 감안하더라도, 시설자금이 전체 대출에서 차지하는 비중은 11~13% 수준에 불과하기 때문에 전체 대출의 증가속도를 설명하기에는 곤란

급증한 중소기업대출이 중소기업경기 상승세를 지지해온 것으로 판단

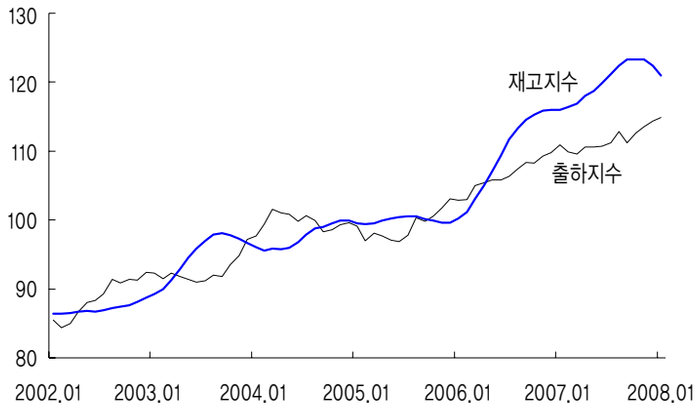
■ 최근 수년간 중소제조업의 출하/재고 추이를 살펴보면, 중소기업대출이 급증하기 시작한 '06년 초부터 재고가 출하보다 훨씬 빠른 속도로 증가하는 이상 현상(abnormality)

○ 생산품이 출하되지 않고 재고로 누적될 경우, 기업은 생산을 줄여 재고조정(inventory adjustment)을 하기 때문에 재고와 출하의 중장기적 추이는 수렴하는 경향

○ 그러나 특이하게도 중소기업대출이 급증하기 시작한 '06년 초부터 출하는 기존의 추세를 유지하고 있으나, 재고가 훨씬 빠른 속도로 증가하며 양자간의 괴리가 확대

• 이로 인해 중소제조업의 재고율(재고지수/출하지수*100)은 '07년 9월 110.8로 2000년 이후 사상 최고 수준을 기록 (6개월 이동평균 기준)

중소제조업 출하지수와 재고지수 추이



주 : 6개월 이동평균, 자료: 통계청

■ 출하와 재고 간의 관계를 보여주는 재고순환선은 생산의 선행지표 역할을 하는데, 중소기업대출이 급증하기 시작한 '06년부터 중소제조업 재고순환선은 기존 추세와 괴리

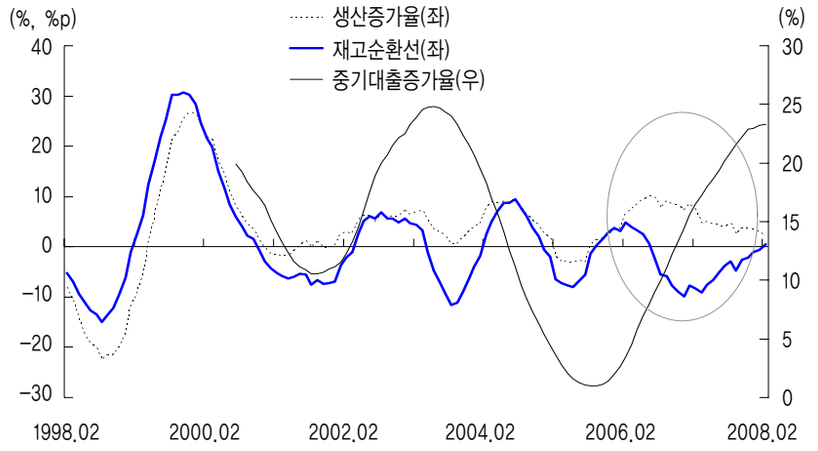
○ 출하증가 및 재고감소가 진행될 경우 재고순환선(출하증가율-재고증가율)은 상승하면서 향후 생산 증가를 예고하며, 반대로 출하감소 및 재고증가가 진행될 경우 재고순환선은 하락하면서 향후 (재고조정으로 인한) 생산의 감소를 예고

○ 그러나 '06년 이후 재고순환선의 하락에도 불구하고 생산은 매우 완만하게 둔화되는데 그쳤으며, 또한 '07년 중반 이후 재고순환선의 상승세 반전에도 불구하고 생산 둔화세가 지속되는 등 기존의 추세와 괴리

○ 이러한 특이현상은 '06년 초부터 뚜렷하게 나타났는데, 이는 중소기업대출이 급증하기 시작한 시점과 일치

○ 요컨대 '06년 이후 재고의 급증, 재고순환선의 이상 현상(abnormality)은 중소기업대출의 급증과 관련되어 있을 가능성

중소제조업 생산증가율과 재고순환선, 중기대출증가율 추이



주 : 재고순환선=출하증가율-재고증가율, 6개월 이동평균임

■ **'06년 이후 대출 급증에 따른 자금공급 덕분에 재고누적에도 불구하고 생산이 증가하며 중소기업경기가 유지되어 온 것으로 추정**

○ '06년 이후 재고누적에 따른 재고순환선의 하락에도 불구하고 생산 증가세가 유지될 수 있었던 것은 은행대출이라는 외부자금 공급에 기인

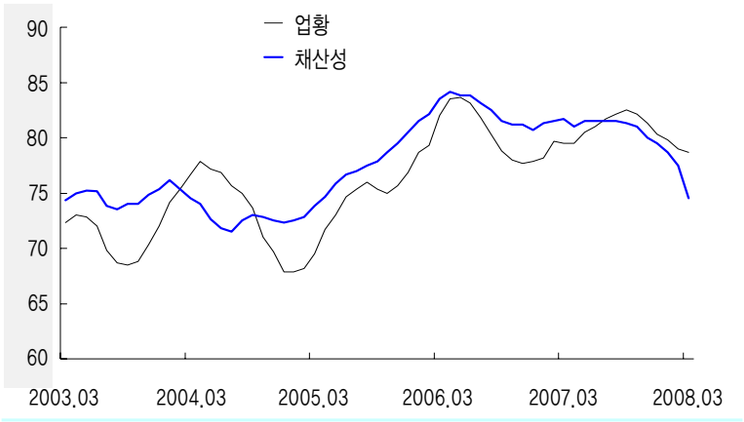
○ 은행대출 덕분에 중소기업은 출하의 상대적 부진에도 불구하고 생산증가세를 유지할 수 있었으며, 다른 한편으로는 원자재가격 급등에 따른 생산비용 상승에도 어느정도 대처할 수 있었던 것으로 판단

• 최근의 재고순환선 상승은 출하의 개선 때문이 아니라 '06년 급증했던 재고가 '07년 들어 비교적 둔화(12.7% → 7.5%)되었기 때문이며, 따라서 재고순환선 상승에도 불구하고 생산증가세는 둔화 기조를 지속

■ **최근까지 중소기업경기는 은행대출에 따른 유동성공급 덕분에 유지될 수 있었으나, 판매부진에 따른 재고 누적, 원자재가격 상승에 따른 비용 압박 등으로 인해 기업경영의 내실은 지속적으로 악화**

○ 지난해 전체 국내경기는 상승기조를 유지하고 있었으나, 중소기업의 업황이나 채산성은 완만한 하락 추세를 지속

중소기업의 업황 및 채산성 BSI 추이



자료 : 한국은행

○ 채산성 악화는 내수부진이 지속되는 가운데 원자재가격 상승으로 생산비용이 증가한 것에 기인한 것으로 추정

• 중소기업의 경영애로요인에 대한 설문조사에서 내수부진의 비중은 '07년 들어와 더욱 상승: 63.4%('05) → 59.8%('06) → 64.9%('07) (기은경제연구소)

경기둔화와 부동산가격 하락에 따른 중소기업대출 부실화 가능성 증가

■ **이상의 분석은 향후 경기둔화 또는 대출축소가 진행될 경우, 중소기업대출의 부실화 가능성이 높음을 시사**

○ 그동안 은행들의 공격적인 자산확대 전략으로 인해 중소기업대출이 기업의 자금수요를 초과하는 적정 수준 이상으로 공급하였으며, 이러한 자금공급 덕분에 채산성이 지

속적으로 악화되는 와중에도 중소기업경기의 둔화가 억제되어 온 것으로 판단

○ 따라서 향후 은행대출이 급속하게 위축되거나 경기가 큰 폭으로 둔화될 경우 중소기업대출이 부실화될 가능성이 높은 상황

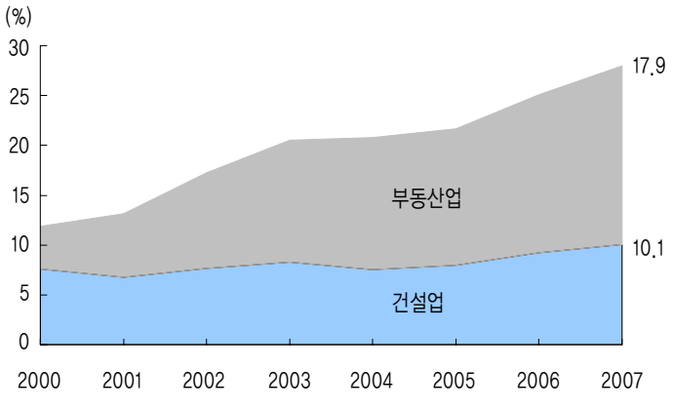
■ 한편, 최근 수년간 은행 대출자산과 부동산경기와의 관련성이 매우 높아져 있어 부동산경기 하락에 따른 리스크도 증가

○ 은행권의 기업대출에서 부동산 관련 업종(건설업 및 부동산업)의 대출비중은 '04년말의 17.7%에서 최근 수년간 지속적으로 상승하여 '07년말에는 28.0% 수준에 도달

- 특히 부동산경기 호조 등으로 건설 및 부동산업의 자금수요가 크게 증가하며 2006년 이후 중소기업대출이 건설업 및 부동산업에 집중

○ 또한 부동산 관련이 아닌 타 업종에 대한 대출도 사업장과 토지·건물 등 부동산을 담보로 하는 경우가 많음을 감안할 때, 부동산경기하락 관련 리스크는 더욱 클 가능성

은행 기업대출에서 부동산 관련 대출비중의 추이



자료 : 한국은행

■ 일반적으로 알려진 것과 달리, 부동산가격 하락은 주택담보대출보다 중소기업대출에 더욱 큰 영향을 미칠 가능성

○ 감독당국의 LTV 규제(최고 60%) 등으로 '07년말 현재 은행권 주택담보대출의 LTV는 47.9%에 불과하여, 부동산가격 하락에 대한 내성을 어느정도 확보하고 있는 상황

- 가계의 주택담보대출은 차주의 소득흐름을 반영하는 DTI 규제가 동시에 이루어지고 있는 등 리스크관리가 상대적으로 철저

○ 그러나 중소기업대출의 경우 공장과 토지 등에 대해 최고 100%(감정가 기준)의 LTV를 부여하고 있어 평균적인 LTV 수준이 가계대출보다 훨씬 높으며, 따라서 부동산가격 하락 위험에도 더욱 취약할 것으로 추정

- 가계소득은 경기변동에 상대적으로 안정적이지만, 가계소득에 상응하는 기업의 현금흐름은 경기에 따른 변동성이 크다는 점도 중소기업대출의 리스크를 높이는 요인

은행들의 중소기업대출 위축이 중소기업경기 급락을 유발할 가능성

■ 경기둔화 가능성이 높아지는 가운데 중소기업대출도 지난 2년여에 걸친 증가세가 꺾이면서 당분간 둔화 기조를 보일 전망

○ 최근 은행들의 중소기업 대출태도는 경기둔화 우려와 부동산 관련 업종의 부실화 조짐, 수익성 중시 전략 등으로 인해 급격하게 보수화

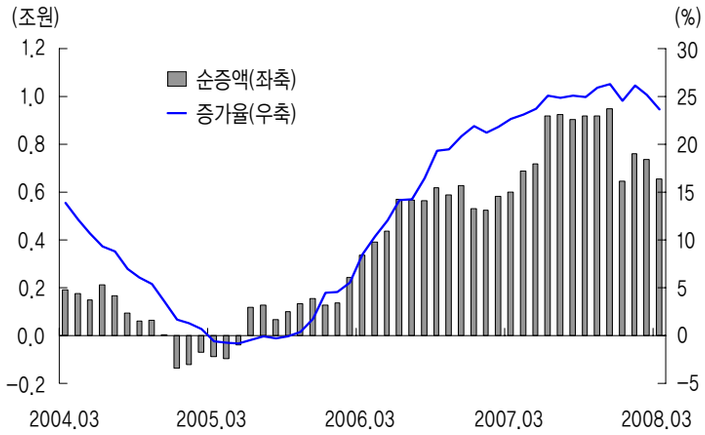
- 국내은행 중소기업 대출태도지수의 올해 1/4분기 전망치가 -38을 기록하면서 관련 통계가 작성되기 시작한 1999년 이래 최저 수준으로 하락 (한국은행)
- 중소기업 대출태도지수 추이 : (06.1/4)32 → (2/4)31 → (3/4)16 → (4/4)22 → (07.1/4)25 → (2/4)13 → (3/4)-13 → (4/4)-28 → (08.1/4)-38 (한국은행)
- 또한 '07년 4/4분기중 감독당국의 기업여신 충당금 최저적립률 상향조정(0.7% → 0.85%) 및 업종별 차등화 등도 중소기업 대출태도의 보수화 요인으로 작용: 건설, 부동산업, 도소매업, 음식숙박업은 1.2%로 0.5p 상향

○ 또한 지난해 하반기부터 글로벌 신용경색에 따른 자금조달 여건 악화의 영향으로 대기업의 자금수요가 증가하면서 은행권의 대기업대출이 증가세를 확대하고 있어 중소기업대출 위축의 또다른 요인으로 작용

- 대기업대출 순증액 추이(조원) : △1.1('06.상) → △0.2('06.하) → 2.6('07.상) → 5.9('07.하) → 4.7('08.1~2월)

○ 이상의 요인들로 인해 은행권의 중소기업대출은 지난해 연말 경부터 증가세가 꺾이면서 둔화세로 반전하였으며, 향후에도 이러한 둔화 기조는 지속될 가능성

주요 은행의 중소기업대출 순증액과 증가율 추이



주 : 1. 기업은행, 국민은행, 신한은행, 우리은행, 하나은행 포함
2. 순증액은 월별 순증액의 6개월 이동평균이며 증가율은 전년동월대비 증가율

■ 문제는 경기둔화 위험이 상존하고 있는 상황에서, 은행권의 중기대출 축소 그 자체가 중소기업경기의 급락을 유발하는 악순환이 전개될 가능성이 있다는 점

○ 대출 부실화를 우려한 은행권이 중소기업대출을 빠르게 줄여나갈 경우, 이로 인해 중소기업들의 자금난이 가중되며 대출자산의 부실화 가능성이 높아지는 악순환이 발생할 가능성 → '자기실현적 위기'(self-fulfilling crisis)의 발생 가능성

- '03년 카드사태의 경우 대출자산의 부실화를 우려한 카드사들이 여신한도를 경쟁적으로 축소하였는데, 이로 인해 가계의 현금흐름이 급격하게 악화되며 채무상환이 어려워짐으로써 사태가 더한층 악화

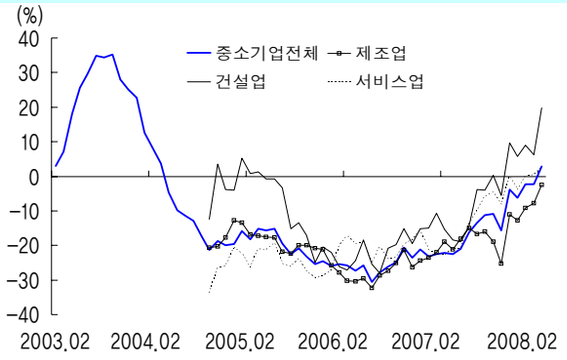
○ 이러한 자기실현적 위기가 현실화될 경우, 일부 부동산 관련 업종에 제한되어 있던 대출자산의 부실화가 다른 업종으로도 확산되며 연체율이 상승하는 등 은행대출의 건전성도 급속하게 악화될 가능성

■ 향후 경기둔화시 부도업체수 증가와 연체율 상승이 가시화될 가능성

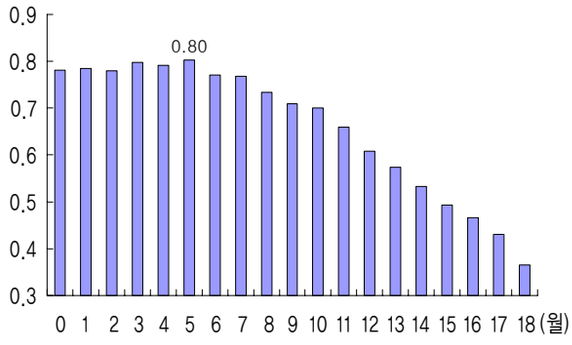
○ 부도업체수의 전년동월대비 증가율은 지난해 초부터 저점을 찍고 상승추세로 돌아섰으며, 지난해 연말경 건설업 등을 중심으로 증가세를 보이고 있는데, 향후 경기둔화시 더욱 상승할 가능성

- 부도업체수와 기업대출 연체율 간의 교차상관계수에 따르면, 부도업체수 증가시점부터 5개월까지 연체율이 높은 수준을 유지하다가 이후 하락세로 전환되는 것으로 추정

부도업체수 증가율 추이



부도업체수와 연체율 간의 교차상관계수



주 : 좌측 그림의 부도업체수 증가율은 전년동월대비, 6개월 이동평균
우측 그림은 부도업체수와 5개월 이후 연체율의 상관계수가 0.80으로 정점에 달한 이후 하락함을 의미

중소기업대출의 연착륙(soft-landing)이 중요한 과제

■ **경기둔화가 예견되는 현 시점에서, 국내 은행들은 지난 수년간 대출증가를 통한 자산 확대 전략을 추구한 결과로 중소기업대출이라는 덫에 빠져 있는 상황**

○ 지난 2년여 동안 대출이 기업들의 적정 자금수요를 초과하여 공급되었던 탓으로, 업황 부진과 채산성 악화에도 불구하고 중소기업이 생산활동을 유지해온 상황

○ 향후 경기둔화 가능성을 이유로 은행들이 대출을 빠르게 줄일 경우 한계기업의 자금사정이 급속하게 악화되며 대출 부실이 확대될 가능성

○ 그러나 다른 한편으로는 경기둔화가 예견되는 상황에서 은행들이 대출을 지속적으로 늘리는 것도 곤란하며, 만약 기존의 대출증가세를 유지한다면 이는 잠재적인 부실화 리스크를 더욱 확대시키는 결과

○ 요컨대 현재 시점에서 대출을 늘리는 것도, 줄이는 것도 위험할 수 있다는 점에서 은행들은 중소기업대출이라는 덫에 빠져 있는 상황

■ **대출증가/감소의 양면적인 위험을 모두 감안할 때, 향후 중소기업대출 증가속도의 '적절한 조절'이 중요**

○ 급격한 대출축소가 야기할 수 있는 위험을 감안할 때, 대출 증가세를 점진적으로 둔화시키되 급격한 경착륙(hard-landing)을 방지하는 것이 중요

○ 향후 경기흐름의 변화를 주시하며 은행대출 급감으로 인해 중소기업의 자금사정이 급속하게 악화되지 않도록 업종별 대출증가율 등을 미세조정(fine-tuning)할 필요

내용문의 : 임일섭(연구위원/경제학박사, 729-6851)

주요 경제지표

		2006년	2007년	2007년		2007년	2008년	
				3/4분기	4/4분기	12월	1월	2월
성장	GDP(%)	5.1	5.0	5.1	5.9			
경기	동행지수순환변동치	100.1	101.1	101.5	101.5	101.2	101.6	
	선행지수전년동월비(%)	5.2	5.9	6.2	7.2	7.0	5.9	
산업활동	광공업생산(%)	8.3	6.8	6.0	11.0	9.6	11.8	
	생산자제품출하(%)	7.6	7.1	5.5	10.5	8.8	10.1	
	생산자제품재고(%)	9.1	5.8	2.4	5.8	5.8	7.1	
	제조업평균가동률(%)	80.0	80.4	81.0	81.2	81.0	82.1	
	제조업BSI(실적치)	83	85	86	86	84	83	82
소비	소비재판매(%)	4.1	5.3	7.1	4.5	2.6	4.7	
	소비자평가지수	82.5	87.7	91.6	88.5	85.1	82.7	82.0
	소비자기대지수	97.8	101.1	102.9	103.1	104.0	105.9	103.1
투자	설비투자추계(%)	8.9	8.6	0.7	9.2	10.1	-0.9	
	기계수주(%)	4.9	19.3	26.1	30.6	21.4	57.8	
	건설기성액(%)	2.6	6.6	4.4	8.0	9.2	10.9	
	건설수주액(%)	9.0	19.3	-5.6	29.6	1.4	-13.1	
고용	실업률(%)	3.5	3.2	3.1	3.0	3.1	3.3	3.5
	취업자증가율(%)	1.3	1.2	1.3	1.2	1.2	1.0	0.9
서비스업	서비스업생산(%)	5.5	6.4	7.2	6.8	5.8	7.6	
물가	소비자물가(%)	2.2	2.5	2.3	3.3	3.6	3.9	3.6
	(전월비)					0.4	0.5	0.4
	생산자물가(%)	2.3	2.7	2.1	4.3	5.1	5.9	6.8
	(전월비)					0.8	0.8	1.1
	전국주택가격(%)	11.6	3.1	9.1	3.1	3.1	2.5	2.5
	서울아파트매매(%)	24.1	3.6	15.7	3.6	3.6	2.3	2.5
국제수지	경상수지(억달러)	53.8	59.5	44.3	31.5	-8.1	-27.5	-23.5
	수출증가율(%)	14.4	14.1	11.9	18.3	14.8	15.1	18.8
	수입증가율(%)	18.4	15.3	7.3	25.8	26.8	23.2	31.1

주 : 전년동기대비 증가율

		2006년	2007년	2007년		2007년	2008년	
				3/4분기	4/4분기	12월	1월	2월
중소제조업	산업생산(전체,%)	1.2	1.9	1.9	1.4	1.8	3.1	1.3
	(중화학공업,%)	2.9	2.7	2.9	2.3	2.3	3.8	2.2
	(경공업,%)	-2.6	0.0	0.3	-0.6	0.9	1.7	-1.0
	설비가동률(전체,%)	72.1	70.4	70.7	69.0	70.9	69.3	67.4
	(소기업,%)	71.1	69.5	69.7	68.2	70.2	68.5	66.6
	(영세기업,%)	65.7	65.1	65.7	63.8	65.6	63.7	63.1
	(중기업,%)	78.2	77.0	77.4	75.1	76.2	75.5	73.1
	설비투자실시업체(전체,%)	16.6	17.3	17.8	16.1	18.6	12.9	14.0
	(소기업,%)	14.3	15.1	15.1	13.9	16.4	11.3	12.4
	(영세기업,%)	8.9	10.1	9.93	9.8	11.8	8.2	8.6
	(중기업,%)	30.6	33.1	35.6	36.4	35.0	25.7	25.2
	자금사정악화업체(전체,%)	35.3	37.0	38.6	37.9	36.0	35.3	41.4
	(소기업,%)	37.9	39.2	39.6	39.9	37.9	37.0	43.6
	(영세기업,%)	45.5	45.1	45.7	45.9	42.9	44.3	49.1
	(중기업,%)	19.3	21.9	21.8	23.6	21.3	21.6	25.8
	중소제조업고용(증가,%)	12.9	10.8	10.6	9.7	9.8	8.9	9.8
	(감소,%)	14.3	12.4	14.1	12.3	10.0	11.7	11.3
	(증감차)	-1.4	-1.6	-3.4	-2.8	-0.2	-2.8	-1.5
	어음부도율(%)	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03	0.03	0.02
	BSI 실적(기준=100)	84	84	80	91		(4/4)91	
	전망(기준=100)	106	106	103	112		(1/4)98	
	신설법인(월평균,개)	4,209	4,505	4,604	4032	4,388	5,298	3,829
	부도법인(월평균,개)	141	126	118	144	151	135	124

주 : 전년동기대비 증가율

		2006년	2007년	2007년		2007년	2008년	
				3/4분기	4/4분기	12월	1월	2월
자금시장*	총예금(은행)	6.1	4.3	4.0	13.5	-4.3	12.2	8.9
	(자산운용사)	2.5	5.1	3.9	26.9	-0.4	23.5	13.9
	가계대출(총액)	3.4	1.5	1.2	6.9	-0.3	-0.7	2.3
	(주택담보대출)	2.2	0.4	0.2	2.7	0.1	0.8	0.8
	기업대출(총액)	3.5	6.1	6.5	15.3	-4.2	11.5	4.1
	(대기업)	-0.1	0.7	0.7	2.4	-0.2	3.8	0.9
	(중소기업)	3.6	5.4	5.8	12.8	-4.0	7.7	3.2
금리	콜금리(연%)	4.2	4.8	4.8	5.0	5.0	5.0	5.0
	국고채3년(연%)	4.8	5.2	5.3	5.6	5.9	5.4	5.1
	회사채3년(AA-, 연%)	5.2	5.7	5.7	6.3	6.7	6.6	6.3
환율	원/달러	955.5	929.2	927.2	921.1	930.2	942.4	944.7
	엔/달러	116.3	117.8	117.9	113.1	112.3	108.0	107.3
	원/엔(100엔)	821.5	789.8	787.5	815.3	828.4	872.9	880.6
	달러/유로	1.257	1.371	1.372	1.449	1.457	1.471	1.477
국제금리	미국국채10년(연%)	4.7	4.0	4.7	4.27	4.02	3.59	3.51
	일본국채10년(연%)	1.7	1.7	1.7	1.57	1.53	1.44	1.45
유가	WTI($/bbl)	66.0	71.9	75.1	90.6	91.3	93.0	95.4
	Brent($/bbl)	65.1	72.3	74.8	88.7	90.9	92.3	95.4
	Dubai($/bbl)	61.5	68.2	70.1	83.2	85.7	87.2	90.2
원자재	금($/온스)	608.0	701.3	686.5	792.8	812.4	892.7	928.7
	전기동($/톤)	6,675	7,096	7,621	7,255	6,651	7,072	7,861
	알루미늄($/톤)	2,592	2,662	2,610	2,499	2,436	2,492	2,816

주 : 전년동기대비 증가율

* 단위 : 조원, 기간중 말잔 기준 증감액, 연간·분기 자료는 기간중 월평균증감액

Memo

Memo



www.ibk.co.kr

서울시 중구 을지로2가 50번지
기업은행 기은경제연구소
TEL : 02-729-6616
FAX : 02-729-6605