

美 연준 의장 교체에 따른 美 통화정책의 변화와 파급효과

2006. 3.

집 필 진

선임연구위원	허 찬 국
연구위원	배 상 근
연구위원	이 태 규
부연구위원	송 정 석
선임연구위원	김 창 배

< 제 목 차 례 >

요약	v
제 I 장 최근 경제동향 및 전망	1
1. 실물경제	3
2. 물가 및 임금	16
3. 노동시장	20
4. 금융시장	22
5. 외환시장	33
6. 해외경제	36
7. 경기에 대한 종합 판단	41
8. 2006년 경제전망	43
제 II 장 이슈분석	47
1. 문제제기	49
2. 중앙은행과 통화정책의 정치 경제학	50
<부록> 주요 경제통계	61

< 표 차례 >

<표 I-1> 지출항목별 증가율	4
<표 I-2> 지출항목별 기여도	5
<표 I-3> 제조업과 서비스업 생산	7
<표 I-4> 소비	9
<표 I-5> 투자	11
<표 I-6> 품목별 수출	13
<표 I-7> 지역별 수출	13
<표 I-8> 용도별 수입	14
<표 I-9> 최근 경상수지	15
<표 I-10> 물가 추이	17
<표 I-11> 상용종업원 월평균 임금(10인 이상 사업체)	18
<표 I-12> 전국 주택매매가격 현황	19
<표 I-13> 취업자 추이	20
<표 I-14> 실업자와 비경제활동인구 추이	21
<표 I-15> 주요 통화지표 증가율 추이	22
<표 I-16> 주요 금리 현황	25
<표 I-17> 신규취급액 기준 예금은행 가중평균금리 추이	26
<표 I-18> 잔액 기준 예금은행 가중평균금리 추이	26
<표 I-19> 기업 자금조달 추이	27
<표 I-20> 은행의 가계대출	28
<표 I-21> 금융기관 수신고	29
<표 I-22> 은행 및 자산운용사 수신	30
<표 I-23> 주식시장 주요지표	32
<표 I-24> 원/달러 및 원/엔 환율	33

〈표 I-25〉 외국인투자 현황	35
〈표 I-26〉 미국의 주요 경제지표	36
〈표 I-27〉 일본의 주요 경제지표	37
〈표 I-28〉 EU의 주요 경제지표	38
〈표 I-29〉 중국의 주요 경제지표	39
〈표 I-30〉 BRICs의 GDP성장률	39
〈표 I-31〉 유가 및 CRB 지수(기말 기준)	40
〈표 I-32〉 주요국의 경제성장 전망	43
〈표 I-33〉 2006년 국내경제전망	45

<그림 차례>

<그림 I-1> 국내총생산 증가율 추이	4
<그림 I-2> 생산증가율 추이	6
<그림 I-3> 소비증가율 추이	8
<그림 I-4> 투자증가율 추이	10
<그림 I-5> 최근 수출 추이	12
<그림 I-6> 최근 수입 추이	14
<그림 I-7> 소비자물가와 생산자물가.....	17
<그림 I-8> 상용종업원 월평균 임금(10인 이상 사업체).....	18
<그림 I-9> 시장금리 추이	23
<그림 I-10> 장단기 금리차 추이	24
<그림 I-11> 신용스프레드 추이	24
<그림 I-12> 주가지수 추이	31
<그림 I-13> 원/달러 환율과 원/엔 환율	33
<그림 I-14> 엔/달러 환율과 달러/유로 환율	34
<그림 I-15> 동행지수와 선행지수 전년동월비 추이	41
<그림 I-16> 소비자기대지수와 기업경기실사지수 추이	42

I. 최근 경제동향 및 전망

1. 실물경제

■ 실질 국내총생산(GDP) 증가세 확대

- 2005년 4분기중 전년동기비 증가율은 5.2%로 3분기(4.5%)에 비해 확대
 - 2005년 1분기(2.7%)를 저점으로 한 GDP 증가율 확대추세 지속
- 지출부문별로 볼 때 내수부문의 회복세 강화
 - 민간소비 증가세 확대('05. 3분기 4.0% → '05. 4분기 4.6%)
 - 설비투자 큰 폭 증가('05. 3분기 4.2% → '05. 4분기 9.8%)

■ 제조업 생산 호조

- 제조업 생산은 지난해 3분기 7.3%, 4분기 10.4% 그리고 올해 1월중에는 6.6% 증가
 - 정보통신업종을 대표하는 ICT제조업지수가 높은 증가세를 지속

■ 서비스업 생산 상승세 지속

- 서비스업 활동지수는 지난해 3분기 5.4%, 4분기 5.8% 증가한 데 이어 올해 1월중에도 6.9% 증가하면서 증가세가 확대되는 추세
 - 음식·숙박업과 통신업은 다소 부진

■ 소비회복세 점차 확대

- 도소매판매는 지난해 3월 증가세로 반전된 이후 증가율이 점차 상승
- 소비재판매도 지난해 3분기 4.4%, 4분기 6.8% 증가에 이어 올해 1월중에는 9.4% 증가

■ 설비투자 회복세 지지부진

- 지난해 4분기에 7.0% 증가했던 설비투자가 1월중에는 0.2% 증가에 그치는 등 설비투자의 회복세 여부는 여전히 불투명
 - 설비투자의 선행지표인 국내기계수주는 지난해 3~4분기 큰 폭의 증가세를 보였으나 1월중에는 2.0% 증가에 그침

■ 건설투자 둔화세 지속

- 건설기성액의 증가율이 등락을 거듭하며 하락추세 지속
 - 9.6%('05. 2분기) → 3.8%(3분기) → 6.9%(4분기) → 3.4%('06. 1월)

■ 수출증가율이 완만한 둔화추세

- 지난해 3분기 15.4%를 기록한 수출(통관 기준)증가율이 4분기에는 11.4% 그리고 올해 1~2월중에는 10.3%로 하락
 - 일평균 수출금액도 지난해 10월 이후 하락하는 모습

■ 내수회복, 환율하락, 유가상승 등으로 수입증가세가 크게 확대

- 수입(통관 기준)증가율이 지난해 3분기 21.1%, 4분기 14.6% 증가한 데 이어 올해 1~2월중에는 22.1% 증가하며 증가세 확대
 - 일평균 수출금액도 올해 1~2월 평균 10.3억 달러 기록

■ 경상수지 흑자규모 축소

- 상품수지 흑자폭이 축소되고 서비스적자가 크게 확대되면서 올해 1월중 경상수지 흑자는 1.4억 달러에 그침
 - 전년동월(2005년 1월 38.8억 달러)에 비해 37.4억 달러, 전월(12월)에 비해서는 4.1억 달러 축소

2. 물가 및 임금

■ 소비자물가, 지난해 6월 이후 2%대 증가율 지속

- 2006년 1~2월중 소비자물가는 전년동기비 2.5% 상승
 - 지난해 4분기에 비해 공업제품의 가격 오름세는 둔화
 - 농축수산물과 서비스가격 상승폭도 과거에 비해 낮은 수준

■ 생산자물가의 증가율은 소폭 상승

- 2006년 1~2월중 생산자는 전년동기비 1.9% 상승
 - 지난해 4분기(1.7%)에 비해 0.2%p 상승

■ 수입물가, 지난 분기에 비해 상승폭 확대

- 수입물가(계약통화 기준)는 올해 1~2월중 16.8% 상승(지난해 4분기 13.7%)
 - 원화 기준 수입물가지수도 환율하락에도 불구하고 점차 상승

■ 2005년 전산업의 임금상승률 2004년과 유사. 제조업은 둔화

- 2005년 전산업(상용종업원 10인 이상 업체 기준) 월평균 임금상승률은 6.4%로 전년(6.5%)과 유사
 - 제조업 임금상승률은 10.0%(2004년)에서 7.8%로 둔화(2005년)

■ 작년 말부터 부동산시장의 가격상승폭은 점차 확대

- 매매가격 상승률은 '05. 12월 0.2%, '06. 1월 0.3%, '06. 2월 0.5%로 점차 확대

3. 노동시장

■ 경기 회복세에 힘입어 취업자 증가와 함께 고용의 질도 개선

- 금년 1월 전체 취업자가 전년동월 대비 39.3만 명 증가
 - 36시간 이상 취업자, 상용근로자의 증가세가 전체 취업자 증가세를 주도

■ 실업률은 안정적이지만, 구직단념자 등 비경제활동인구가 증가

- 금년 1월중 실업률이 작년 1월에 비해 0.5%p 하락한 3.7% 시현
 - 청년(15~29세)실업률도 작년 1월에 비해 1.3%p 낮은 8.0%를 기록
- 그러나 구직단념자 등 1월 비경제활동인구가 전년동월비 2.3% 증가

4. 금융시장

■ 총 유동성(M3) 증가율, 6% 중반의 안정세 지속

- M3 증가율은 2005년 3분기부터 6% 중반을 유지하고 있으며 2006년 2월중 증가율도 6% 중반으로 예상되어 안정세 지속

■ 시장금리, 하향안정세 유지

- 작년 말 이후 두 차례에 걸쳐 인상된 콜금리목표에도 불구하고 환율하락에 따른 수출부진, 주식시장의 침체 등으로 시장금리는 하향안정세 시현
- 단기금리인 CD 및 CP 유통수익률은 콜금리 상승으로 인해 상승세를 보였으나 2월부터는 CD는 4.25%, CP는 4.45%대에서 안정화

■은행대출 증가

- 기업대출 특히 금년 들어 중소기업대출은 높은 증가세를 유지하고 있어 전체 기업대출 증가세를 견인
- 1월중에는 연말 및 설 상여금지급 등으로 가계의 유동성이 풍부하여 가계대출이 감소하였으나 2월 들어 증가로 반전

■주가는 연초에 급격한 하락을 통한 조정과정을 거쳐 단기적 등락을 반복

- 올해 1월중 그동안의 주가상승에 대한 조정과정의 일환으로 급격히 하락한 후 단기적 시장여건에 따라 등락 반복
- 1월 이후 고객예탁금은 감소하고 있으며 주식형펀드 수탁고의 증가폭도 크게 둔화되면서 주식시장 수요기반이 위축되고 있는 양상

5. 외환시장

■작년 말 이후 원화, 주요통화 대비 빠르게 절상

- 작년 12월 이후 원화는 3% 절상한 반면 엔화는 0.7% 절하, 유로화는 1% 절상하여 원화는 주요통화 대비 빠르게 절상

■올해 초 외국인의 국내주식 투자 급증

- 1월 외국인 국내주식 투자 규모는 지난 3년의 평균수준 증가
 - 올해 1월중 외국인의 월별 국내주식 투자계정 잔고는 1,582.6백만 달러로 작년 7월 이후 최고 수준

6. 해외경제

■ 주요국 경제

- 미국: 지난해 4분기 성장률 둔화. 하지만 제조업 가동률 등 호조 지속
- 일본: 작년 4분기중 4.2%의 높은 성장률과 함께 경기회복 본격화
- EU: 완만한 회복세 지속
- 중국: 수출입증가세가 둔화되었으나 9%대의 높은 성장세 지속
- 인도: 2005년 7.6% 성장하는 등 고성장세

■ 작년 말 이후 유가와 원자재 가격의 지속적 상승

- 두바이유 현물가격은 올해 1월말에 배럴당 60.8달러로 사상최고치 기록
 - 올해 초 유가상승은 수급요인보다 이란 핵개발 문제, 나이지리아 정유시설 테러 등 산유국들의 정세불안 등이 강하게 작용

7. 경기에 대한 종합 판단

■ 건조한 경기회복국면 지속

- 금년 들어서 수출증가세가 소폭 둔화되었지만 여전히 두 자릿수 유지
- 투자회복 미흡하지만 소비회복이 빨라지면서 내수 회복세 지속

8. 2006년 경제전망

- 성장률: 4.0%(2005년) → 4.9%(2006년)
- 소비자물가: 2.7%(2005년) → 2.9%(2006년)
- 경상수지: 166억 달러(2005년) → 28억 달러(2006년) 흑자 대폭 축소
- 회사채수익률(3년): 점진적으로 상승하여 연간 5.6%
- 원화환율: 지속적인 하락(절상)추세를 보일 전망

〈표〉 2006년 국내경제전망

(전년동기비 %, 억 달러)

	2004년	2005년	2006년				
	연간	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
GDP	4.6	4.0	5.1	4.7	4.8	5.0	4.9
민간소비	-0.5	3.2	4.5	4.6	4.9	5.0	4.7
건설투자	1.1	0.3	0.4	1.0	1.8	2.2	1.5
설비+무형고정자산	3.1	4.7	5.0	5.1	6.8	7.7	6.2
소비자물가	3.6	2.7	2.6	2.9	3.1	3.2	2.9
생산자물가	6.1	2.1	2.1	2.3	2.1	2.1	2.1
경상수지(억 달러)	281.7	165.6	14.2	11.1	-5.5	8.1	27.8
상품수지(억 달러)	375.7	334.7	63.2	74.6	60.4	57.3	255.4
수출(억 달러, BOP 기준)	2,577.1	2,890.0	745.1	772.0	786.6	841.1	3,144.8
증가율%	30.6	12.1	9.5	9.3	8.7	7.9	8.8
수입(억 달러, BOP 기준)	2,201.4	2,555.2	682.0	697.4	726.2	783.9	2,889.4
증가율%	25.6	16.1	15.8	12.5	12.1	12.2	13.1
서비스 및 기타수지	-94.0	-169.1	-49.0	-63.5	-65.9	-49.2	-227.6
환율(원/달러, 평균)	1,143.7	1,024.1	980.7	986.5	975.8	969.9	978.2
회사채수익률(3년, AA-)	4.7	4.7	5.4	5.5	5.7	5.9	5.6
실업률(%)	3.6	3.7	3.8	3.7	3.6	3.6	3.7

자료: 한국경제연구원 분기모형

II. 이슈분석

[美 연준 의장 교체에 따른 美 통화정책의 변화와 파급효과]

1. 미국 연준 의장 교체와 향후 통화정책

- 최근 미국에서 1987년 이후 계속 재임했던 그린스펀(Greenspan)이 의장직에서 물러나고 버냉키(Bernanke)가 새로 취임
 - 연준 의장의 교체는 세계화 시대 우리에게도 중요한 외생, 여건 변수인 미국의 통화정책에 영향을 미칠 수 있음
 - 이에 본고는
 - 첫째, 새로운 의장 취임에 따른 변화에 대해 유추해 보고
 - 둘째, 미 통화정책의 변화가 우리에게 미칠 영향에 대해 살펴보고자 함
- 버냉키 의장의 경우, 통화정책과 관련하여 높은 전문성 보유자이나 위기관리능력은 검증되지 않았음
 - 2006년 2월 취임한 버냉키 의장은 전임 의장과 여러 가지 차이점이 있으나 제일 큰 특징은 전문성에 대한 지명도가 학계에 제한된 인물이라는 점임
 - 1969년에서 1978년까지 연지준 의장으로 재임했던 번스(Arthur Burns) 이후 학자 출신 연준 의장은 처음임
 - 1950년대 이후 그린스펀을 포함하여 5명의 연준 의장이 임명되었으나 대부분 금융계, 혹은 경제 관료 출신이었음
 - 그린스펀의 경우 탁월한 금융시장 위기관리 능력으로 금융시장의 전폭적인 신뢰를 누렸던 것에 비해 그 분야의 경험이 일천하여 향후 어떻게 금융시장 신뢰를 얻을 것인가가 큰 과제

■그린스펀에 비해 정책결정에 있어 선제적인 행보를 보일 수도 있음

- 통화정책과 관련된 이론적 전문성은 그 누구도 의문을 제기할 수 없는 강점이며 이는 향후 美 통화정책에 대해 몇 가지 시사점을 제공함
 - 첫째, 정책 투명성이 더 높아질 것임. 그린스펀보다 훨씬 직설적인 어법의 소유자. 현재의 정책기조가 경제상황, 특히 인플레이션 추세에 비추어 적당한지 여부에 대한 FOMC(연방공개시장위원회)의 입장표명은 과거보다 더 명확해질 것
 - 둘째, 그린스펀 재임기에 비해 정책변화의 폭이 커질 수 있음. 따라서 그린스펀에 비해 정책결정에 대한 예측가능성이 낮아질 것
 - 셋째, 그린스펀에 비해 정치적인 고려가 상대적으로 정책수립에 중요하게 작용하지 않을 것. 상황에 따라서 행정부와 의회와의 갈등이 고조되는 상황도 발생 가능

2. 우리에게 주는 시사점

■버냉키 의장의 정책결정 메커니즘이 알려지기까지 당분간 예측 가능성 저하. 하지만 올해 상반기 추가 금리인상 가능성 큼

- 버냉키 의장도 학구적 의미에서 정책의 예측 가능성을 중요시할 것임. 하지만 예측 가능성 경로는 과거와 다름
 - 그린스펀의 경우 0.25%p 단위의 신중한 움직임으로 단기간 예측 가능성이 높았음. 아울러 특별히 선제적이지 않았던 것도 예측 가능성을 높였음
 - 버냉키의 경우 연준 이사 재직시절 가상적으로 디플레이션을 막기 위해 금리가 영(0)까지 갈 수 있다는 언급을 한 적이 있음. 경제상황의 필요에 따라 금리를 조절할 뿐 변화폭 최소화에는 구애받지 않을 것임을 시사
 - 따라서 버냉키의 경우 인플레이션이 안정된 수준에 머무를 가능성에 초점을 맞추어 정책결정을 내릴 것. 따라서 생산, 고용, 물가 등 거시지표의 조합에 따라 정책결정 패턴이 가시화될 것임
 - 단지 버냉키의 정책결정 메커니즘의 구체적 구성이 알려지기까지 시간이 소요될 것임
- 현시점에서 당장 현안이 되고 있는 미국의 금리의 추가 인상 가능성에 대해서는 그

린스펀 의장 재직 시의 예측보다 더 높아질 것으로 보임

- 연초까지 1~2회 추가 인상이 예상되었으나 그 이상 지속될 가능성 큼

■ 예상되는 미국금리의 추가 인상과 일본의 제로금리 탈피로 향후 해외자금 유출 가능성이 높음

- 미국의 추가 금리인상 가능성이 더 높아졌고 일본도 연중 제로금리기조를 탈피할 것으로 보임

- 이런 변화는 그동안 국내에 유입된 해외투자자금의 이탈 가능성을 높임. 추가적인 국내경기의 큰 개선이 없으면 해외자금 이탈이 더 가시화될 것임
- 이 경우 국내금리 인상을 통한 대응은 오히려 역효과를 가져올 수 있음. 즉 금리인상으로 실물경기 회복이 위축되면 주가 등에 부정적으로 작용하여 투자자금을 부추길 수 있음

- 해외 금리인상으로 야기된 투자자금 이탈은 환율에는 긍정적으로 작용

- 자금이탈은 그동안 올해 우리 경제의 위험요인으로 부각된 원화절상 문제를 완화시켜 주는 긍정적 효과가 있을 것임

■ 국내 통화정책 독립성 유지를 위해 대외정책 면에서 행정부의 입장을 더 적극적으로 옹호하는 입장을 취할 가능성 높음

- 통화정책 면에서 원칙적 정책수립을 도모하면서 발생할 수 있는 행정부나 의회와의 갈등을 대외정책 공조로 보상하려 할 가능성 높음

- 주요 교역국들과의 무역역조 해결과정에 과거보다 더 적극적이고 직접적으로 교역국의 협조를 요구할 것으로 기대됨
- 이런 접근의 일환으로 외국의 시장개방에 대해서도 의견표명이 있을 수 있음. 직접적인 관련은 없으나 한미 FTA 관련하여 서비스 및 금융분야 개방 요구에 힘을 실을 전망
- 이와 관련해서 그는 이미 지난해 미국의 경상수지 확대 문제의 원인이 미국의 낮은 저축이 아니라 세계 주요 경제들의 지나친 저축(saving glut)에 기인한다는 입장을 표명한 바 있음

제 I 장

최근 경제동향 및 전망

1. 실물경제
2. 물가 및 임금
3. 노동시장
4. 금융시장
5. 외환시장
6. 해외경제
7. 경기에 대한 종합 판단
8. 2006년 경제전망

1. 실물경제

(1) 국내총생산

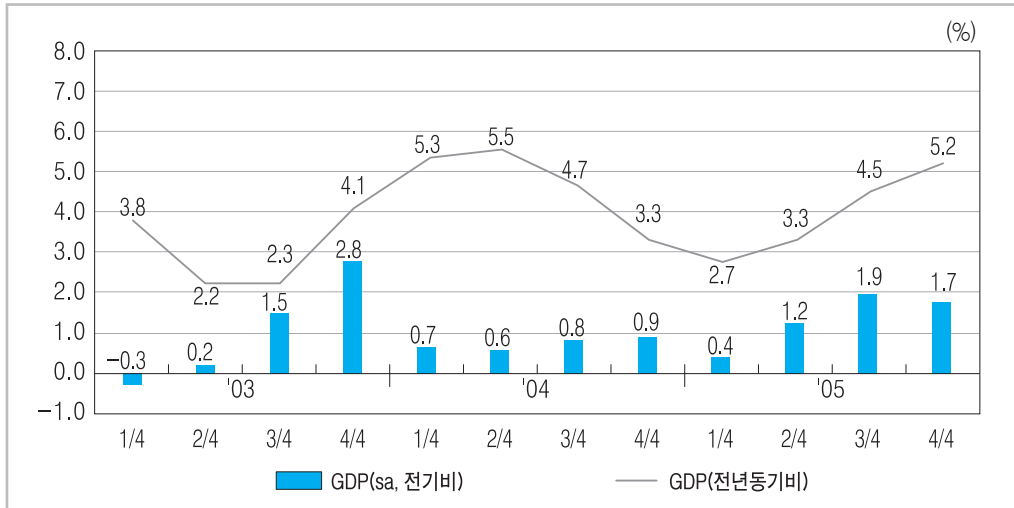
■ 실질 국내총생산(GDP) 증가세 확대

- 2005년 4분기중 전년동기비 증가율은 5.2%로 3분기(4.5%)에 비해 확대
 - 계절조정 실질GDP도 전기대비 1.7% 증가
 - 2005년 1분기(2.7%)를 저점으로 한 GDP 증가율 확대추세 지속
- 지출부문별로 볼 때 내수부문의 회복세 강화
 - 민간소비 증가세 확대('05. 3분기 4.0% → '05. 4분기 4.6%)
 - 설비투자 큰 폭 증가('05. 3분기 4.2% → '05. 4분기 9.8%)
 - 반면 건설투자 부진('05. 3분기 0.4% → '05. 4분기 0.9%)
 - 수출증가세 소폭 둔화('05. 3분기 11.5% → '05. 4분기 10.7%)
- 이에 따라 내수의 기여도가 확대되고 수출의 기여도는 감소
 - 내수(민간소비+건설투자+설비투자)의 기여도는 3분기 2.5%p에서 4분기에는 3.4%p로 상승
 - 수출의 기여도는 소폭 감소(3분기 5.9%p → 4분기 5.4%p)

■ 2005년 실질GDP 증가율은 2004년(4.6%)에 비해 둔화된 4.0%

- 건설투자의 부진('04년 1.1% → '05년 0.3%)과 수출증가세의 둔화('04년 19.7% → '05년 8.8%)에 기인
 - 반면, 민간소비('04년 -0.5% → '05년 3.2%)는 증가세로 반전되고 설비투자('04년 3.8% → '05년 5.1%)의 증가세는 확대

<그림 1-1> 국내총생산 증가율 추이



<표 1-1> 지출항목별 증가율

(전년동기비, %)

	2004년	2005년				
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
민간소비	-0.5	1.4	2.8	4.0	4.6	3.2
건설투자	1.1	-2.9	1.7	0.4	0.9	0.3
설비투자	3.8	3.1	2.9	4.2	9.8	5.1
수출(재화와 서비스)	19.7	7.4	5.5	11.5	10.7	8.8
수입(재화와 서비스)	13.8	5.2	5.5	10.7	5.3	6.6

〈표 1-2〉 지출항목별 기여도

(%p)

	2004년	2005년				
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
민간소비	-0.3	0.7	1.4	2.0	2.2	1.6
건설투자	0.2	-0.4	0.3	0.1	0.2	0.0
설비투자	0.4	0.3	0.3	0.4	1.0	0.5
수출(재화와 서비스)	8.9	4.0	2.9	5.9	5.4	4.6
수입(재화와 서비스)	-5.5	-2.3	-2.4	-4.6	-2.3	-2.9

(2) 생산

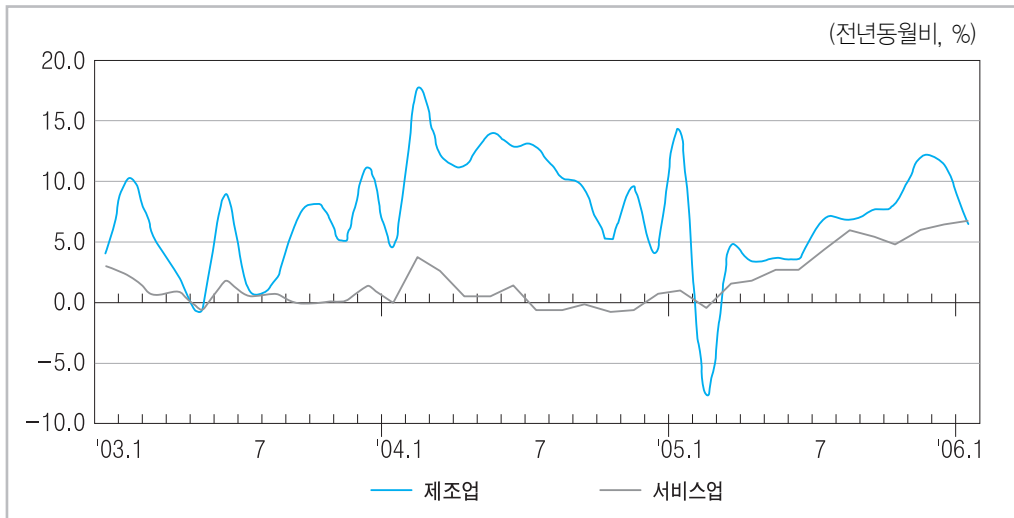
■ 제조업 생산 호조

- 제조업 생산은 지난해 3분기 7.3%, 4분기 10.4% 그리고 올해 1월중에는 6.6% 증가
 - 1월 증가세가 둔화된 것은 올해의 설연휴가 1월에 포함(2005년에는 2월)된 데 따른 조업일수 감소에 기인
 - 업종별로는 컴퓨터와 경공업 업종이 부진을 지속한 반면 자동차, 반도체, 영상음향통신 등은 호조
 - 정보통신 업종을 대표하는 ICT제조업지수도 높은 증가세를 지속
- 제조업 평균가동률도 지난해 하반기 이후 높아져 4분기 이후에는 80%를 상회하고 있음

■ 서비스업 생산 상승세 지속

- 서비스업 활동지수는 지난해 3분기 5.4%, 4분기 5.8% 증가한 데 이어 올해 1월중에도 6.9% 증가하면서 증가세가 확대되는 추세
- 업종별로는 금융 및 보험업, 부동산 및 임대업 등의 높은 증가세가 지속되는 가운데 대부분의 업종에서 회복세를 보임
- 음식·숙박업과 통신업은 다소 부진

<그림 1-2> 생산증가율 추이



자료: 통계청

〈표 1-3〉 제조업과 서비스업 생산

(전년동기비, %)

	2004년	2005년					2006년
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1월
제조업 전체	10.5	3.3	3.4	7.3	10.4	6.2	6.6
중공업	13.7	5.7	4.9	9.4	13.1	8.3	8.6
컴퓨터 및 사무용 기기	-12.4	-4.9	-6.6	-11.7	-11.7	-8.6	-18.8
반도체, 영상, 음향, 통신	33.2	13.3	9.4	23.8	32.3	20.1	28.7
자동차 및 트레일러	11.7	10.7	11.1	2.6	8.8	8.4	1.6
경공업	-0.8	-6.4	-2.9	-1.1	-0.9	-2.8	-2.4
ICT지수	26.5	10.9	7.7	20.1	27.7	16.9	23.7
평균가동률	80.4	79.6	79.4	79.9	80.2	79.8	83.6
서비스업 전체	0.6	0.7	2.5	5.4	5.8	3.6	6.9
도소매업	-1.0	-1.3	2.3	3.2	3.4	1.9	3.7
숙박 및 음식점업	-0.7	-1.2	-0.6	-0.1	3.0	0.3	1.6
운수업	6.2	3.1	3.4	4.8	5.4	4.2	5.3
통신업	5.8	4.7	4.2	2.7	4.7	4.1	1.6
금융 및 보험업	0.0	0.4	1.8	13.6	13.9	7.3	16.7
부동산 및 임대업	-6.3	6.6	7.9	10.0	9.2	8.5	10.5
사업서비스업	1.8	1.8	1.5	2.7	4.7	2.7	5.9
교육서비스업	1.6	-0.4	0.0	3.1	-0.1	0.7	7.4
보건 및 사회복지사업	5.0	2.5	8.0	9.1	9.4	7.3	7.4

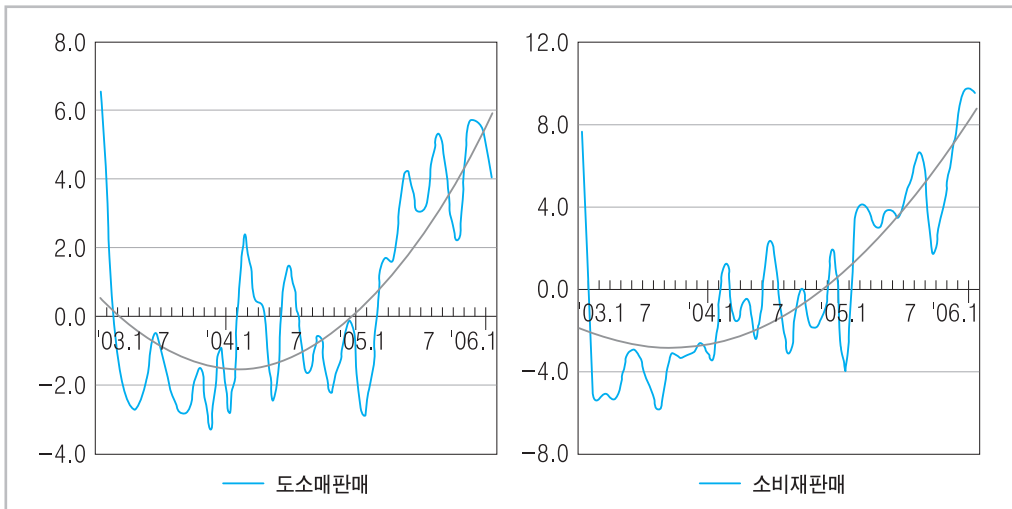
(3) 소비

■ 소비회복세 점차 확대

- 도소매판매는 지난해 3월 증가세로 반전된 이후 증가율이 점차 상승
 - 도매업의 증가세는 지난해 3분기 이후 둔화되고 있으나 소매업은 꾸준히 상승하여 1월중에는 9.8%의 높은 증가율을 기록

- 자동차판매는 대형 및 수입 승용차 중심으로 꾸준한 호조를 보이고 있으나 1월중에는 자동차 특별소비세 환원조치로 증가세가 소폭 둔화
- 소비재판매는 지난해 3분기 4.4%, 4분기 6.8% 증가에 이어 올해 1월중에는 9.4% 증가
 - 내구재판매와 준내구재판매가 높은 증가세를 유지하는 가운데 비내구재판매도 지난해 하반기 이후 부진에서 탈피하는 모습
 - 1월중에는 자동차 특별소비세 환원조치의 영향으로 내구재판매 증가율이 둔화되고 비내구재의 경우는 설날의 영향으로 증가율이 크게 확대
- 소매업태별로 보면
 - 대형할인점과 무점포판매가 높은 증가세를 유지하는 가운데 백화점이 지난해 3분기부터 증가세로 큰 폭으로 확대
 - 재래시장, 일반상가 등의 기타소매점은 부진

<그림 1-3> 소비증가율 추이



〈표 1-4〉 소비

(전년동기비, %)

	2004년	2005년					2006년
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1월
도소매판매	-0.6	-0.8	3.0	4.0	4.5	2.7	4.0
자동차판매 및 차량연료	-3.1	-2.6	2.5	6.0	9.0	3.8	5.0
도매업	0.1	-1.9	2.9	4.0	2.5	1.8	0.2
소매업	-0.7	1.7	3.3	3.3	6.0	3.6	9.8
백화점	-4.8	-1.3	0.8	3.9	8.2	3.0	10.0
대형할인점	6.2	6.7	7.7	7.2	11.6	8.3	21.7
무점포판매	2.6	10.8	9.8	13.2	21.9	14.1	16.2
기타소매점(재래시장 포함)	-2.2	-0.8	1.2	-1.0	0.1	-0.1	2.1
소비재판매	-0.8	1.1	3.4	4.4	6.8	4.0	9.4
내구재	-3.9	2.9	6.4	6.5	7.5	5.9	6.3
준내구재	4.0	2.6	7.2	9.6	11.7	7.9	9.0
비내구재	-1.4	-0.3	0.3	1.3	3.7	1.2	11.3

(4) 투자

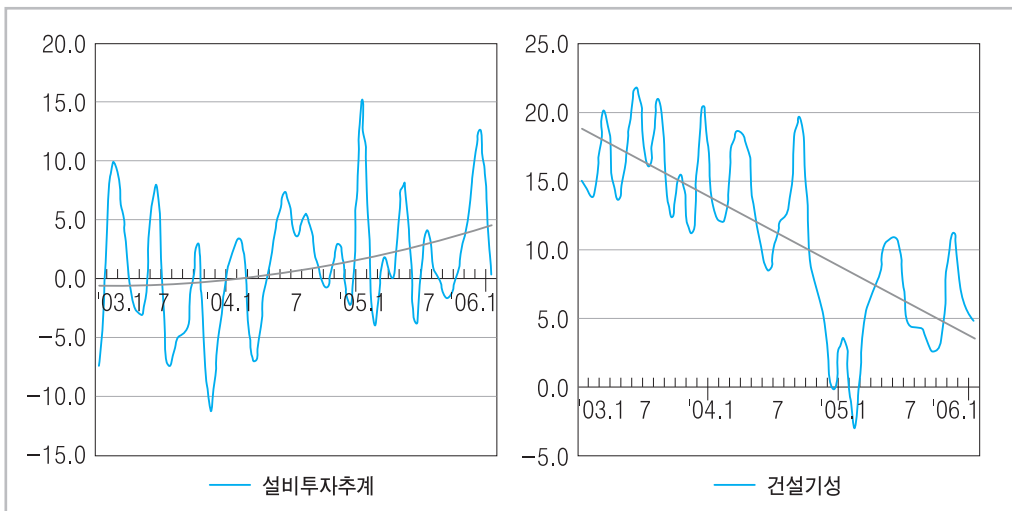
■ 설비투자 회복세 지지부진

- 지난해 4분기에 7.0% 증가했던 설비투자가 1월중에는 0.2% 증가에 그치는 등 설비투자의 회복세 여부는 여전히 불투명
- 설비투자의 선행지표인 국내기계수주는 지난해 3~4분기 큰 폭의 증가세를 보였으나 1월중에는 2.0% 증가에 그침
 - 업종별로는 운수창고통신, 금융보험 등 비제조업의 투자는 호조를 보인 반면 자동차 등 제조업의 투자부진은 지속

■ 건설투자 둔화세 지속

- 건설기성액의 증가율이 등락을 거듭하며 하락추세 지속
 - 9.6%('05. 2분기) → 3.8%(3분기) → 6.9%(4분기) → 4.6%('06. 1월)
- 건설투자의 선행지표인 건설수주금액도 증가세 둔화
 - 건설수주총액은 지난해 4분기에는 17.9% 감소했으며 1월중에는 10.9% 증가에 그침
 - 발주자별로 보면 민간부문만 1월중 증가세로 반전되었을 뿐 공공부문과 민자부문은 지난해 4분기에는 이후 큰 폭의 감소세를 지속

<그림 1-4> 투자증가율 추이



〈표 1-5〉 투자

(전년동기비, %)

	2004년	2005년					2006년
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1월
설비투자추계(불변)	1.4	3.9	1.5	1.0	7.0	3.3	0.2
국내기계수주(경상)	6.8	-6.9	-12.2	14.0	17.5	1.5	2.0
공공	17.6	7.8	-51.3	38.9	17.1	-3.1	-18.9
민간	5.7	-8.4	-7.1	11.7	17.6	2.0	3.0
제조업	22.8	-10.3	-6.5	2.7	1.4	-3.8	-2.2
비제조업	-7.1	-6.6	-7.6	20.3	35.2	7.7	8.2
건설기성액(경상)	11.1	1.9	9.6	3.8	6.9	5.7	4.6
건설수주(경상)	-3.9	22.3	38.5	15.8	-17.9	9.5	10.9
공공부문	13.5	22.2	73.7	0.0	-26.3	1.6	-32.1
민간부문	-11.6	18.3	30.9	29.1	-5.8	16.2	38.8
민자	34.5	151.8	9.3	-84.1	-71.0	-36.3	-69.7

자료: 통계청

(5) 수출

■ 수출증가율이 완만한 둔화추세

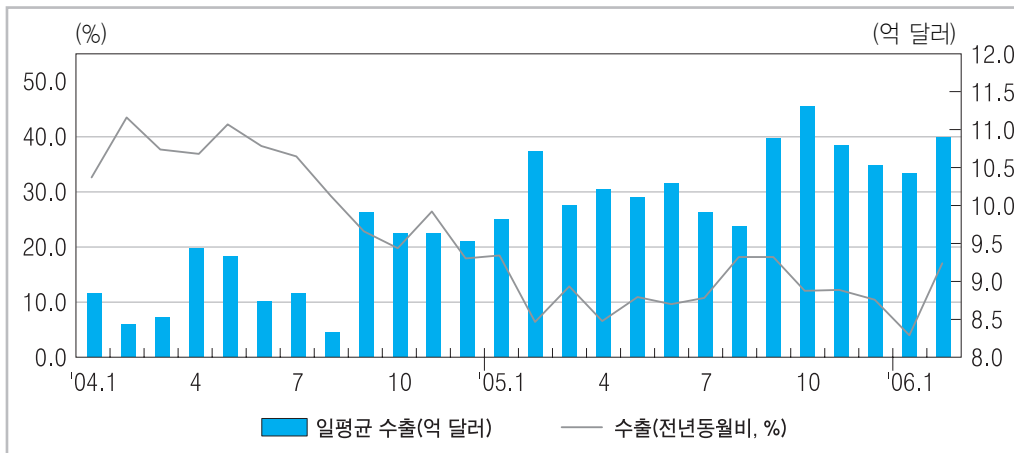
- 지난해 3분기 15.4%를 기록한 수출(통관 기준)증가율이 4분기에는 11.4% 그리고 올해 1~2월중에는 10.3%로 하락
 - 일평균 수출금액도 지난해 10월 이후 하락하는 모습
- 품목별 수출
 - 반도체는 지난해 4분기 한 자릿수 증가율에 그쳤으나 수출비중이 높은 D램의 가격안정으로 1~2월에는 두 자릿수 증가율을 회복
 - 자동차는 국산차에 대한 인지도 상승 등의 영향으로 호조지속. 하지만 원화환율 하락, 일제 소형차 출시 등의 영향으로 향후 증가세 둔화요인 상존

- 석유제품은 고유가에 따른 단가 상승에 힘입어 높은 증가세 지속
- 무선통신기기는 유럽지역에 대한 DMB폰 등 신제품 출시 등으로 증가율이 점차 확대
- 컴퓨터는 저가분야 가격경쟁력 열세 및 해외생산 확대 등으로 감소세 지속

– 지역별 수출

- 일본, 중국, ASEAN에 대한 수출은 호조 지속
- 미국에 대한 수출이 올해 2월 들어 증가세로 반전되었으나 여전히 부진
- 유럽은 자동차 및 반도체 수출의 감소로 증가세 둔화

<그림 1-5> 최근 수출 추이



〈표 1-6〉 품목별 수출

(전년동기비, %)

	2005년					2006년		
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1월	2월	1~2월
수출총액	12.7	9.0	15.4	11.4	12.0	3.8	17.4	10.3
반도체	20.1	7.7	16.5	9.0	13.1	14.7	15.7	15.2
자동차	30.2	18.8	-1.6	1.2	11.0	-1.3	22.0	8.9
무선통신기기	13.1	1.9	1.9	3.4	4.9	3.8	9.7	6.6
컴퓨터	-25.6	-26.5	-8.7	-6.3	-17.6	-2.6	-3.1	-2.8
선박	11.7	5.3	25.4	14.0	13.2	-36.9	-11.0	-24.0
석유제품	30.9	46.9	77.1	44.5	50.6	37.5	47.1	42.0

〈표 1-7〉 지역별 수출

(전년동기비, %)

	2005년					2006년		
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1월	2월	1~2월
중국	23.6	23.5	27.9	22.6	24.4	8.0	31.6	16.2
일본	9.5	12.6	14.0	7.3	10.7	13.7	27.4	18.8
미국	10.7	-12.7	-6.0	-3.8	-3.5	-6.4	15.2	0.5
ASEAN	10.0	14.0	25.0	8.0	14.2	6.6	22.4	12.3
EU	19.9	12.2	18.9	11.8	15.4	-1.0	20.0	5.4

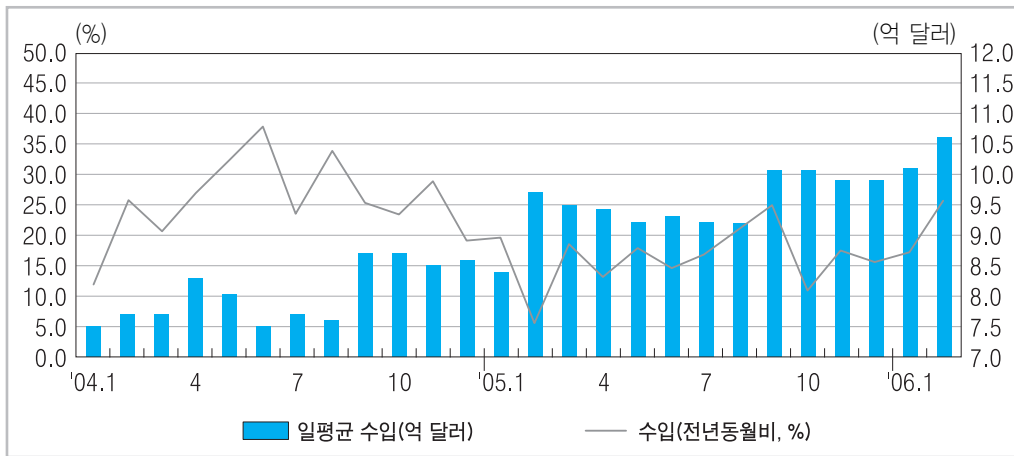
(6) 수입

■ 내수회복, 환율하락, 유가상승 등으로 수입증가세가 크게 확대

- 수입(통관 기준)증가율이 지난해 3분기 21.1%, 4분기 14.6% 증가한 데 이어 올해 1~2월중에는 22.1% 증가하며 증가세 확대
 - 일평균 수출금액도 올해 1~2월 평균 10.3억 달러 기록

- 용도별로 유가상승의 영향으로 원자재수입이 높은 증가율을 보이는 가운데 내수회복 및 환율하락의 영향으로 소비재 증가율도 지난해 4분기에 비해 확대. 반면 자본재수입 증가율은 소폭 하락

<그림 1-6> 최근 수입 추이



<표 1-8> 용도별 수입

(전년동기비, %)

	2005년					2006년		
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1월	2.1~20	1.1~2.20
수입총액	14.8	15.2	21.1	14.6	16.4	17.3	30.6	22.4
원자재	19.4	21.0	28.4	15.6	20.9	27.6	35.3	30.7
자본재	11.3	9.3	13.4	12.9	11.7	3.6	22.7	10.7
소비재	8.7	12.6	16.3	15.2	13.3	11.9	28.0	17.7

(7) 경상수지

■ 경상수지 흑자규모 축소

- 올해 1월중 경상수지 흑자는 1.4억 달러
 - 전년동월(2005년 1월 38.8억 달러)에 비해 37.4억 달러, 전월(12월)에 비해서는 4.1억 달러 축소
 - 상품수지 흑자폭이 축소되고 서비스적자가 크게 확대된 데 기인
 - 상품수지는 흑자규모는 전년동월(2005년 1월 44.9억 달러)에 비해 29.7억 달러, 전월(12월)에 비해서는 약 3억 달러 축소
 - 서비스수지는 전년동월(2005년 1월 7.8억 달러 적자) 그리고 전월(11.3억 달러 적자)에 비해 적자규모가 확대
- * 특히 1월중에는 환율급락으로 여행수지가 사상최대 규모의 적자를 시현

〈표 1-9〉 최근 경상수지

(억 달러)

	2005년					2006년
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1월
경상수지	58.8	26.0	26.5	54.3	165.6	1.4
상품수지	91.6	86.4	75.8	80.9	334.7	15.2
서비스수지	-30.1	-32.4	-43.6	-24.9	-130.9	-16.4
운수수지	11.7	9.2	7.3	11.0	39.2	0.6
여행수지	-20.2	-24.9	-29.2	-22.2	-96.5	-12.2
금융서비스	3.2	3.0	3.8	4.4	14.3	2.1
특허권등사용료수지	-9.9	-5.4	-7.0	-3.4	-25.7	-1.6
사업서비스수지	-13.9	-13.7	-19.5	-14.5	-61.5	-4.3
소득수지	2.4	-20.9	0.3	5.0	-13.2	5.7
경상이전수지	-5.2	-7.1	-6.0	-6.7	-25.0	-3.1

2. 물가 및 임금

■ 소비자물가, 지난해 6월 이후 2%대 증가율 지속

- 2006년 1~2월중 소비자물가는 전년동기비 2.5% 상승
 - 지난해 4분기에 비해 공업제품의 가격 오름세는 둔화된 반면 농축수산물과 서비스가격의 상승폭은 확대
- 농축수산물과 서비스가격 상승폭도 과거에 비해 높지 않음
 - 농축수산물: 10.6%('04. 1분기) → 3.7%('05. 1분기) → 1.6%('06. 1~2월)
 - 서비스가격: 3.4%('04. 1분기) → 2.9%('05. 1분기) → 2.3%('06. 1~2월)
- 근원물가(농산물 및 석유류 제외지수)의 증가율은 지난해 3분기 이후 1%대로 하락

■ 생산자물가의 증가율은 소폭 상승

- 2006년 1~2월중 생산자는 전년동기비 1.9% 상승
 - 지난해 4분기(1.5%)에 비해 0.4%p 상승

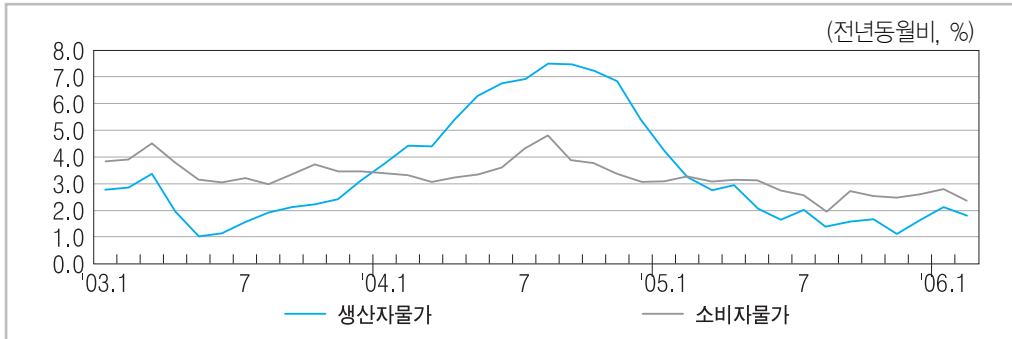
■ 수입물가, 지난 분기에 비해 상승폭 확대

- 수입물가(계약통화 기준)는 올해 1~2월중 16.8% 상승(지난해 4분기 13.7%)
 - 원화 기준 수입물가지수도 환율하락에도 불구하고 점차 상승

■ 가공단계별로는 원자재의 가격이 최종재에 비해 높은 상승

- 원자재의 가격은 국제원자재 가격상승의 영향으로 지난해 3분기 20.7%, 4분기 22.8%, 올해 1~2월 25.8% 상승하는 등 오름세 확대

〈그림 1-7〉 소비자물가와 생산자물가



〈표 1-10〉 물가 추이

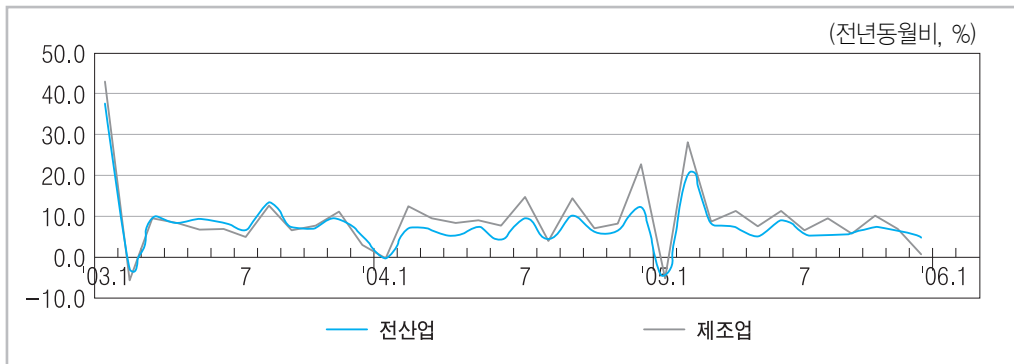
(전년동기비, %)

	2005년					2006년		
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1월	2월	1~2월
소비자물가	3.1	3.0	2.4	2.5	2.8	2.8	2.3	2.5
상품	3.4	3.6	2.8	3.1	3.2	3.4	2.4	2.9
농축수산물	3.7	3.5	-0.2	0.6	1.9	3.3	-0.1	1.6
공업제품	3.3	3.7	3.9	3.9	3.7	3.4	3.2	3.3
서비스	2.9	2.4	2.1	2.0	2.4	2.2	2.4	2.3
집세	0.2	-0.3	-0.5	-0.3	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2
공공서비스	4.3	3.3	2.9	2.2	3.2	2.8	3.1	2.9
개인서비스	3.5	3.2	2.9	3.0	3.2	3.1	3.2	3.2
근원인플레이션	3.0	2.5	2.0	1.9	2.3	1.7	1.7	1.7
생산자물가	3.3	2.2	1.7	1.5	2.2	2.1	1.7	1.9
수입물가								
원화 기준	0.1	0.9	4.2	6.2	2.9	10.2	8.5	9.3
계약 기준	14.3	15.9	17.1	13.7	15.2	17.7	16.0	16.8
가공단계별								
원재료	12.2	15.7	20.7	22.8	18.0	28.3	23.3	25.8
중간재	3.2	0.6	0.1	-0.2	0.9	1.7	1.9	1.8
최종재	0.1	0.1	0.2	0.9	0.3	1.2	-0.1	0.5

■ 2005년 임금상승률 2004년과 유사. 제조업은 둔화

- 2005년 전산업(상용종업원 10인 이상 업체 기준) 월평균 임금상승률은 6.4%로 전년(6.5%)과 유사
 - 제조업 임금상승률은 10.0%(2004년)에서 7.8%로 둔화(2005년)

〈그림 1 -8〉 상용종업원 월평균 임금(10인 이상 사업체)



〈표 1 -11〉 상용종업원 월평균 임금(10인 이상 사업체)

(전년동기비, %)

	2004년	2005년				연간
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	
전산업	6.5	7.4	7.4	5.3	5.7	6.4
제조업	10.0	9.9	9.9	7.1	4.9	7.8
전기, 가스 및 수도사업	5.3	4.5	12.0	10.3	2.6	7.2
건설업	2.7	1.6	1.9	-1.4	1.7	1.0
도매 및 소매업	4.0	9.6	12.6	9.0	16.0	11.8
숙박 및 음식점업	4.6	8.2	4.3	6.6	3.4	5.6
운수업	5.2	7.3	8.8	9.9	9.5	8.9
금융 및 보험업	7.4	8.1	4.8	0.6	9.4	5.7
부동산 및 임대업	2.7	9.8	10.2	7.3	10.5	9.4
단위노동비용(제조업)	-0.9	4.6	3.9	-1.6		2.2*

주: *는 2005년 1~3분기 기준

■ 작년 말부터 부동산시장의 가격상승폭은 점차 확대

- 한동안 안정기조를 유지하던 부동산 가격은 계절적 이사수요, 재건축 이주수요 등으로 인해 주거여건이 좋은 지역을 중심으로 강세를 보이며 점차 상승
 - 매매가격 상승률은 '05. 12월 0.2%, '06. 1월 0.3%, '06. 2월 0.5%로 점차 확대

〈표 1-12〉 전국 주택매매가격 현황

	2003년 12월	2004년 12월	2005년				2006년	
			9월	10월	11월	12월	1월	2월
주택매매가격지수 ¹⁾	99.8	97.7	101.5	101.5	101.5	101.7	102.0	102.5
매매가격증감률(%) ²⁾	5.7	-0.4	0.2	0.0	0.0	0.2	0.3	0.5

주: 1) 주택매매가격지수 2003년 9월 수준을 100으로 한 지수

2) 증감률은 2003년 12월은 전년동기 대비, 나머지는 전월대비 기준임

자료: 국민은행

3. 노동시장

■ 고용의 양과 질, 모두 개선

- 최근 들어, 경기 회복세에 힘입어 취업자 증가와 함께 고용의 질도 개선되고 있는 추세
 - 금년 2월 전체 취업자가 전년동월 대비 32.7만 명 증가하여 지난해 2월(8.0만 명)에 비해 크게 증가
 - 취업시간대별로는 금년 2월에 36시간 미만 취업자가 6.4% 감소한 반면에, 36시간 이상 취업자는 3.2% 증가
 - 종사상 지위별로도 자영업주 등 비임금근로자의 규모는 감소하고 있고 임시·일용근로자의 증가가 미약한 반면에, 상용근로자의 증가세가 전체 취업자 증가세를 주도

〈표 1-13〉 취업자 추이

(천 명, 전년동기 대비, %)

	2004년	2005년					2006년	
	연간	연간	1월	10월	11월	12월	1월	2월
취업자	22,557	22,856	22,078	23,186	23,191	22,699	22,471	22,412
증감차	418	299	142	284	389	205	393	327
36시간 미만	6.0	8.0	10.7	5.3	3.6	5.1	-4.2	-6.4
36시간 이상	1.2	0.3	-1.5	0.8	1.6	0.4	3.0	3.2
비임금근로자	-1.0	0.1	-2.0	0.2	1.1	0.5	0.0	-0.6
상용근로자	4.7	3.7	4.4	2.8	2.2	2.5	3.3	3.3
임시·일용근로자	1.9	0.0	-0.8	0.6	1.7	-0.5	1.8	1.6

자료: 통계청

■ 실업률은 안정적이거나, 비경제활동인구는 증가

- 취업자가 증가하면서 실업률은 안정적이지만, 구직단념자 등 비경제활동인구가 증가하고 있는 상황
 - 금년 2월중 실업자는 95.3만 명으로 전년동월 대비 -3.6% 감소하였고 실업률도 작년 2월에 비해 0.2%p 하락한 4.1% 시현
 - 2월 청년(15~29세)실업률도 작년 2월에 비해 0.3%p 낮은 8.7%를 기록하여 안정적인 상황
 - 그러나 최근 취업여건이 기대에 비해 크게 개선되지 않고 있어, 구직단념자가 증가하는 등, 2월 비경제활동인구는 1,522.7만 명으로 전년동월에 비해 1.9% 증가

〈표 I -14〉 실업자와 비경제활동인구 추이

(천 명, 전년동기 대비, %)

	2004년	2005년					2006년	
	연간	연간	1월	10월	11월	12월	1월	2월
실업자 860	887	980	870	785	827	869	953	
실업률 3.7	3.7	4.2	3.6	3.3	3.5	3.7	4.1	
〈15~29세 실업률〉	8.3	8.0	9.3	7.2	7.3	7.9	8.0	8.7
계절조정실업률	3.7	3.7	3.8	3.9	3.5	3.5	3.4	3.5
비경제활동인구	14,300	14,557	14,865	14,412	14,511	14,977	15,206	15,227
구직단념자	100	125	136	125	121	130	135	138

자료: 통계청

4. 금융시장

(1) 통화지표

■ 총 유동성(M3) 증가율, 6% 중반의 안정세 지속

- M3 증가율은 2005년 3분기부터 6% 중반을 유지하고 있으며 2006년 2월 증가율도 6% 중반으로 예상
 - 부가세 납부 등에 따른 정부부문의 통화환수, 국외부문의 유동성 환수 등에도 불구하고 민간신용의 견조한 증가세 지속으로 6% 중반대를 유지
- M1 증가율은 1월중 설 요인 등으로 현금수요가 크게 늘어 11.4%의 증가율을 보였으나 2월 들어 9% 중반으로 하락한 것으로 추정

〈표 1-15〉 주요 통화지표 증가율 추이

(전년동기 대비, %, 평잔 기준)

	2004년	2005년					2006년	
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1월	2월
M3	5.8	5.7	5.7	6.4	6.3	6.0	6.4p	6 중반
M2	4.2	5.3	5.7	6.6	6.4	6.0	6.8	6 중반
M1	8.1	7.4	9.1	12.9	9.1	9.6	11.4	9 중반
본원통화	4.2	1.5	2.5	6.1	6.2	4.1	9.0	5.0p

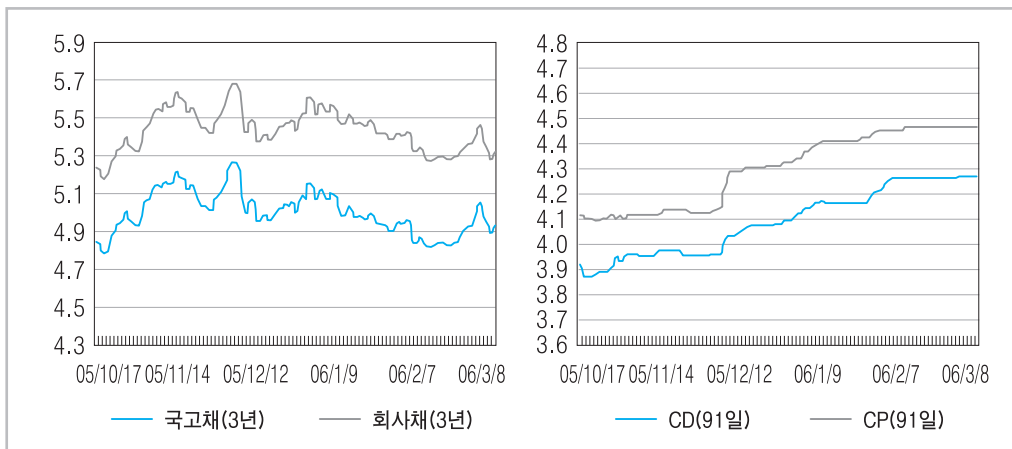
자료: 한국은행, 금융시장 동향

(2) 금리

■ 시장금리, 하향안정세 유지

- 작년 말 이후 두 차례에 걸쳐 인상된 콜금리목표('05. 12. 8. 3.5%→3.75%, '06. 2. 9. 3.75%→4.0%)에도 불구하고 환율하락에 따른 수출부진, 주식시장의 침체 등으로 시장금리는 하향안정세 시현
 - 작년 3분기 이후 상승세를 보이던 시장금리는 연말부터 하락세로 돌아섰으며 금년 들어서도 국고채는 4.9~5.0%, 회사채는 5.3~5.5%에서 등락을 보이며 하향안정화
- 단기금리인 CD 및 CP 유통수익률은 콜금리 상승으로 인해 오름세를 보이고 있으나 2월부터는 CD는 4.25%, CP는 4.45%대에서 안정화

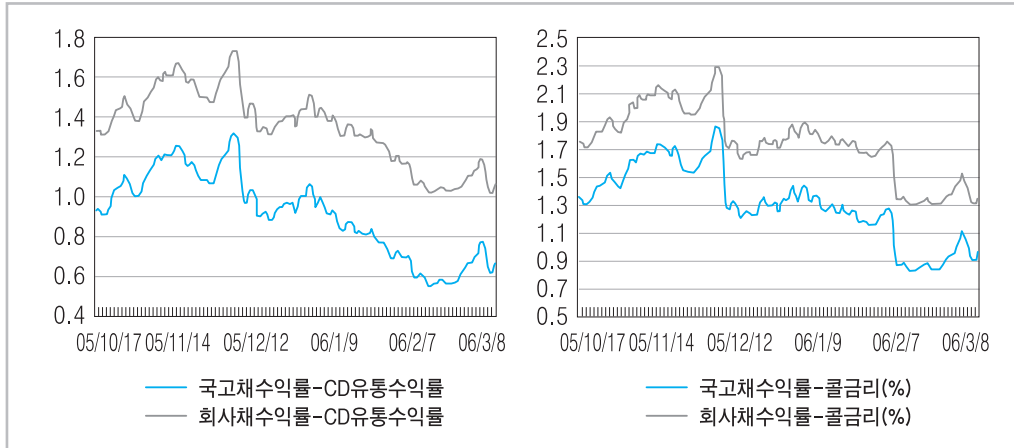
〈그림 1-9〉 시장금리 추이



■ 장단기 금리차 및 신용스프레드 축소

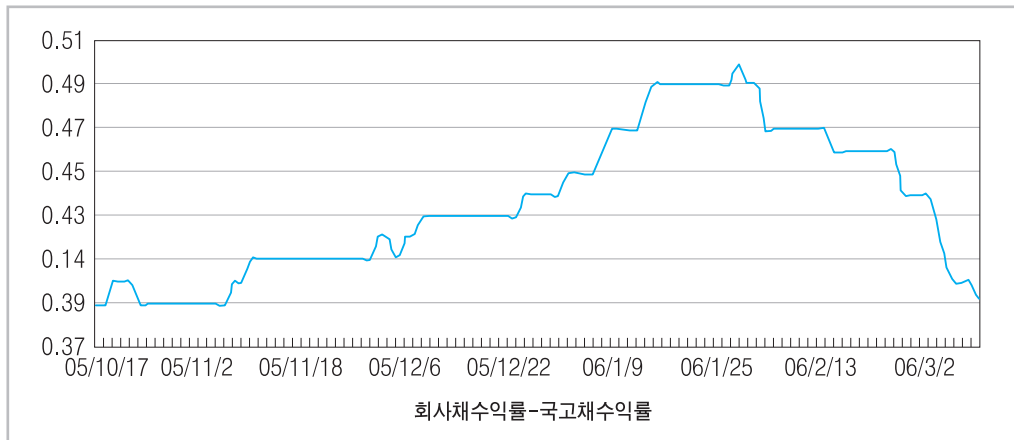
- 장기시장금리(3년물 채권) 하락과 단기금리의 상승, 그리고 경기회복 부진에 대한 우려로 인해 장단기 금리차는 축소추세

<그림 1-10> 장단기 금리차 추이



- 작년 말부터 상승추세를 보이던 신용스프레드는 1월말부터 회사채 수익률이 상대적으로 크게 하락함에 따라 최근에는 축소추세 시현

<그림 1-11> 신용스프레드 추이



〈표 I -16〉 주요 금리 현황

(연리, %, 말일 기준)

	2004년	2005년				2006년		
	12월	3월	6월	9월	12월	1월	2월	3월 13일
콜금리(1일물)(A)	3.27	3.25	3.27	3.25	3.70	3.74	3.92	3.98
CD유통수익률(91일)	3.39	3.55	3.51	3.70	4.04	4.15	4.25	4.27
CP유통수익률(91일)	3.53	3.73	3.64	3.82	4.26	4.39	4.41	4.46
국고채(3년)(B)	3.28	4.04	3.79	4.52	5.06	5.02	4.87	4.94
회사채(3년, AA-)(C)	3.73	4.48	4.18	4.92	5.49	5.50	5.33	5.33
B-A (%P)	0.01	0.79	0.52	1.27	1.36	1.28	0.95	0.96
C-A (%P)	0.46	1.23	0.91	1.67	1.79	1.76	1.41	1.35
C-B (%P)	0.45	0.44	0.39	0.40	0.43	0.48	0.46	0.39

자료: 한국은행, 경제통계시스템

■ 예금은행의 저축성수신 평균금리는 보합세 유지, 대출 평균금리는 소폭 상승

- '06년 1월 현재 예금은행의 신규취급액 기준 저축성수신 평균금리는 작년 12월과 동일한 수준인 4.14%를 유지
 - 순수저축성예금의 금리는 작년 12월의 콜금리목표 인상('05. 12. 8, 3.50%→3.75%)을 반영하여 상승한 반면 금융채 금리의 하락 영향으로 시장형금융상품 금리는 하락하여 1월중 저축성수신 평균금리는 전월과 동일한 수준 유지
- CD유통수익률의 상승에 영향을 받아 기업대출금리가 상승한 가운데 가계대출 평균금리도 상승하여 1월중 신규취급액 기준 대출평균금리는 전월보다 0.05%p 상승
- 1월중 잔액 기준 예금은행 수신금리는 전월에 비해 0.07%p 상승하였으며 대출금리도 전월보다 0.05%p 상승

〈표 1-17〉 신규취급액 기준 예금은행 가중평균금리 추이

(연%, %p)

	2003년	2004년	2005년				2006년	
	12월	12월	9월	10월	11월	12월	1월	월중 증감
저축성수신평균금리	4.12	3.41	3.80	3.86	3.96	4.14	4.14	0.00
순수저축성예금	4.10	3.43	3.70	3.75	3.79	4.05	4.06	0.01
시장형금융상품	4.16	3.35	3.93	4.01	4.19	4.27	4.26	-0.01
대출평균금리	6.20	5.52	5.61	5.73	5.71	5.74	5.79	0.05
기업대출	6.18	5.54	5.67	5.75	5.75	5.80	5.85	0.05
(대기업)	6.07	5.28	5.27	5.36	5.24	5.24	5.38	0.14
(중소기업)	6.21	5.62	5.77	5.84	5.85	5.92	5.96	0.04
가계대출	6.31	5.48	5.50	5.70	5.64	5.63	5.69	0.06
공공·기타대출	5.73	4.78	4.76	5.01	5.14	5.01	4.97	-0.04

주: 1) 예금은행 수신상품 중 요구불예금 및 수시입출식 저축성예금을 제외
 2) 당좌대출 및 마이너스통장대출 제외

〈표 1-18〉 잔액 기준 예금은행 가중평균금리 추이

(연%, %p)

	2003년	2004년	2005년				2006년	
	12월	12월	9월	10월	11월	12월	1월	월중 증감
수신금리	4.52	4.04	3.79	3.83	3.89	3.95	4.02	0.07
순수저축성예금	4.44	3.98	3.73	3.75	3.79	3.87	3.93	0.06
시장형금융상품	4.67	4.17	3.89	3.96	4.05	4.07	4.14	0.07
대출금리	6.88	6.34	6.14	6.23	6.30	6.35	6.40	0.05
기업대출	6.73	6.37	6.27	6.32	6.36	6.40	6.45	0.05
가계대출	7.03	6.33	6.05	6.17	6.26	6.33	6.38	0.05
공공·기타대출	6.21	5.64	5.48	5.53	5.60	5.64	5.62	-0.02

주: 1) 요구불예금 및 수시입출식 저축성예금 제외
 2) 당좌대출 제외, 마이너스통장대출 포함

(3) 기업 및 가계의 자금조달

■은행의 기업대출(원화)은 꾸준한 증가세 시현

- 특히 금년 들어 중소기업대출은 높은 증가세를 유지하고 있어 전체 기업대출 증가세를 견인
 - 1월 들어 증가세를 보이던 대기업은 대출은 2월 들어 감소세로 반전한 반면, 중소기업대출은 증가세 지속
- 회사채와 CP는 2월 들어 기업들의 자금상환 증가로 인해 전월의 순발행에서 순상환으로 전환

〈표 1-19〉 기업 자금조달 추이

(조원, 기간중 말잔 증감)

	2004년	2005년				'05년말	2006년		'06. 2월말
	연중	연중	10월	11월	12월	잔액	1월	2월	잔액
은행원화대출	3.8	15.0	3.5	2.0	-1.7	275.3	4.0	2.4	281.7
(대기업)	-3.1	3.9	1.4	0.2	-0.3	28.7	0.9	-0.2	29.3
(중소기업)	6.9	11.0	2.1	1.8	-1.4	246.7	3.1	2.6	252.3
은행 사모사채 인수	-1.0	5.4	0.8	1.2	1.4	14.2	0.6	1.3	16.2
회사채순발행	-2.4	0.7	-0.9	-1.2	0.1	-	0.2	-1.2	-
CP순발행	-2.0	0.3	2.0	-0.6	-2.7	13.4	1.8	-0.7	13.7
주식순발행	3.1	3.9	0.4	0.5	0.9	-	0.3	0.9	-

주: 1) 은행신탁포함, 산업은행 제외
 2) 국내은행 원화사모사채(산업은행, 수출입은행 제외)
 3) 일반기업이 발행한 공모회사채(ABS 제외, P-CBO 포함) 기준
 4) 증권사 및 중금사 취급분 기준, 2월 25일 기준
 자료: 한국은행, 금융시장 동향

■ 1월중 감소하였던 은행의 가계대출은 2월 들어 증가로 반전

- 1월중에는 연말 및 설 상여금지급 등으로 가계의 유동성이 풍부하여 가계대출이 감소하였으나 2월 들어 증가로 반전
 - 생애최초주택구입자금대출로 자금수요가 몰리면서 주택담보대출은 소폭의 증가세를 시현
 - 한편 1월중 계절적 요인으로 감소하였던 마이너스통장대출 등의 가계대출은 학자금대출 등으로 인해 큰 폭으로 증가

〈표 1-20〉 은행의 가계대출

(조원, 기간중 월평균 증감)

	2004년	2005년				2006년		'06. 2월말
	연중	연중	11월	12월	연말 잔액	1월	2월	잔액
가계대출 ¹⁾	22.5	29.4	2.3	2.1	304.7	-0.5	2.9	307.1
(주택담보대출 ²⁾)	16.4	20.6	1.3	1.6	190.0	0.3	0.6	191.2
(마이너스통장대출 등)	7.7	9.2	0.9	0.5	113.2	-0.7	2.3	114.4

주: 1) 종별대출은 신탁 제외
 2) 주택자금대출 포함
 자료: 한국은행, 금융시장 동향

(4) 자금흐름 동향

■ 금융기관으로 자금유입 호조세 지속

- 금융기관으로의 자금유입은 지속적으로 증가하는 가운데 2월 들어 큰 폭으로 증가
 - 2월말 주요 금융기관 수신고는 전월 대비 15.8조원 증가하여 891.1조원을 기록
 - 은행 및 자산운용사의 수신고는 크게 증가한 반면, 증시 위축으로 증권사의 수신고는 감소

〈표 1-21〉 금융기관 수신고

(조원)

구분	2003년말	2004년말	2005년		2006년	
			11월말	12월말	1월말	2월말
은행 ¹⁾	600.1	594.5	620.7	626.8	618.7	629.2
자산운용사 ²⁾	145.0	187.0	201.9	204.3	209.7	215.7
증권	14.5	13.3	22.2	19.8	21.7	20.8
종금 ³⁾	16.2	17.3	22.6	23.2	25.2	25.4
합계	775.8	812.1	867.4	874.1	875.3	891.1

주: 1) 은행은 저축성예금, 요구불예금, CD순발행 및 신탁계정 합계

2) 자산운용사는 투자신탁 및 투자회사 취급분 기준

3) 종금은 2개 전업사와 은행 및 증권사의 종금계정 포함

자료: 산업은행, 시중자금 동향

■ 1월중 큰 폭으로 감소하였던 은행수신은 2월 들어 증가로 반전

- 부가세 납부, 설 현금수요 등의 계절적 요인으로 1월중에는 큰 폭으로 은행수진이 감소하였으나,
- 2월 들어 정부 재정지출 확대, 설 이후 현금통화 환류 등에 따라 은행수신은 증가로 반전
 - MMDA 및 단기시장성 수신이 상대적으로 큰 폭으로 증가하여 전체적 증가세를 견인

■ 자산운용사 수신은 안정적 증가세를 유지

- 작년 이어 금년 들어서도 자산운용사 수신은 1월 5.4조원, 2월 6.2조원의 높은 증가세를 안정적으로 유지
 - 1월에 높은 증가세를 보였던 주식형펀드 수신고는 2월 들어 큰 폭으로 축소되었으나 MMF 수신의 호조(1월 1.0조 → 2월 3.8조)와 채권형펀드 수신의 증가세 반전에 힘입어 2월 수신도 호조세 유지

〈표 1-22〉 은행 및 자산운용사 수신

(조원, 기간중 말잔 증감)

	2004년	2005년				'05년말	2006년		'06. 2월말
	연중	연중	10월	11월	12월	잔액	1월	2월	잔액
은행수신 ¹⁾	-0.6	36.0	-3.2	1.7	5.4	610.0	-14.6	6.3	601.8
(실세요구불예금)	2.0	8.4	-0.6	-0.4	7.6	55.4	-3.8	0.8	52.5
(수시입출식)	-7.3	22.0	-8.4	4.8	13.3	168.6	-7.6	1.1	162.1
- MMDA	-7.8	13.0	-6.2	5.8	4.4	64.4	-5.1	2.7	61.9
(정기예금)	-0.4	-8.0	4.1	-0.7	-11.1	246.3	-0.7	1.8	247.4
- 6개월 미만	-8.7	1.9	3.3	0.6	-7.0	22.3	-0.2	1.1	23.3
- 1년 이상	14.7	-6.2	3.0	-0.4	-4.6	216.5	-1.3	1.4	216.5
(단기시장성)	4.8	20.2	2.4	-1.1	-2.4	84.2	-0.9	3.4	86.6
- CD	9.3	16.4	0.7	-0.4	-0.2	55.6	-0.6	1.5	56.4
[금융채]	12.4	8.2	1.5	4.3	4.6	76.7	3.0	3.1	82.8
자산운용사수신 ²⁾	45.2	13.0	1.6	3.2	2.4	193.3	5.4	6.2	215.9
(MMF)	17.7	5.0	-0.1	-0.6	-2.4	64.8	1.0	3.8	69.6
(주식형)	-0.9	16.7	3.0	1.9	3.8	24.1	6.1	1.0	33.3
(채권형)	21.9	-23.8	-2.7	-1.8	-0.1	50.7	-3.1	0.0	48.3
(혼합형)	-1.4	3.9	0.8	2.5	0.5	34.6	1.2	0.9	44.5
(신종펀드)	7.8	11.2	0.6	1.1	0.6	18.9	0.2	0.5	20.1

주: 1) 은행채 제외

2) 투자신탁+투자회사 기준(2005년 11~12월, 2006년), 그 외(투자신탁 기준)

자료: 한국은행, 금융시장 동향

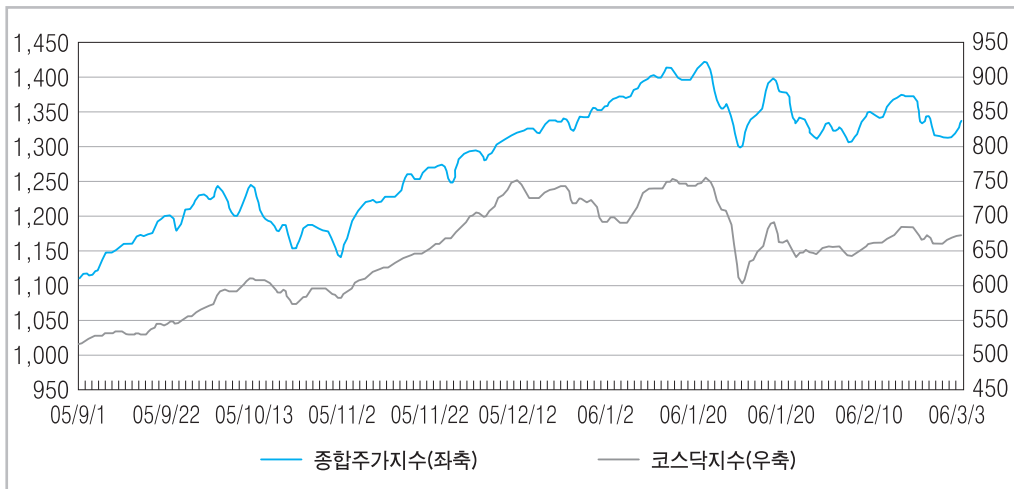
(5) 주식시장

■ 주가는 연초에 급격한 하락을 통한 조정과정을 거쳐 단기적 등락을 반복

- 작년 하반기 이후 지속적인 상승추세를 보이던 주가는 1월중 그동안의 주가상승에 대한 조정과정의 일환으로 급격히 하락한 후 단기적 시장여건에 따라 등락 반복
 - 특별한 시장 호재가 없는 상황에서 경기에 대한 불확신이 만연한 상태에서 프로그

- 램 및 외국 투자자의 매매 추이에 따라 주가 등락 반복
- 주가변동성이 확대되면서 투자심리도 위축되어 거래액도 축소되는 양상
- 1월 이후 고객예탁금은 감소하고 있으며 주식형펀드 수탁고의 증가폭도 크게 둔화되면서 주식시장 수요기반이 위축되고 있는 양상
 - 고객예탁금: '06. 1월말 13.1조원 → 2월말 12조원
 - 주식형펀드 수신 증가액: '06. 1월 6.1조원 → 2월 1조원

〈그림 1-12〉 주가지수 추이



〈표 1-23〉 주식시장 주요지표

(조원, %, 말일 기준)

	2004년	2005년				2006년		
		9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월 13일
종합주가지수(KOSPI)	895.92	1,221.01	1,158.11	1,297.44	1,379.37	1,399.83	1,371.59	1,338.28
거래대금(평균)	2.2	3.7	3.6	5.0	4.8	5.8	4.4	3.2
시가총액	412.59	570.57	542.75	608.6	655.07	666.03	666.37	650.4
연월중 외국인순매수	+10,485	-0,898	-2,648	+0,049	-1,134	+2,144	-0,747	-1,196
코스닥지수(KOSDAQ)	380.33	571.95	587.46	712.39	701.79	690.24	682.36	672.36
거래대금(평균)	0.63	1.5	1.8	2.9	2.9	2.8	2.2	2.0
시가총액	31.1	53.9	56.5	69.9	70.9	71.0	70.7	70.1
연월중 외국인순매수	+0.165	+0.066	+0.005	+0.127	-0.080	+0.059	+0.111	-0.160
고객예탁금	8.1	11.9	11.3	12.9	11.9	13.1	12.0	11.6

5. 외환시장

(1) 환율

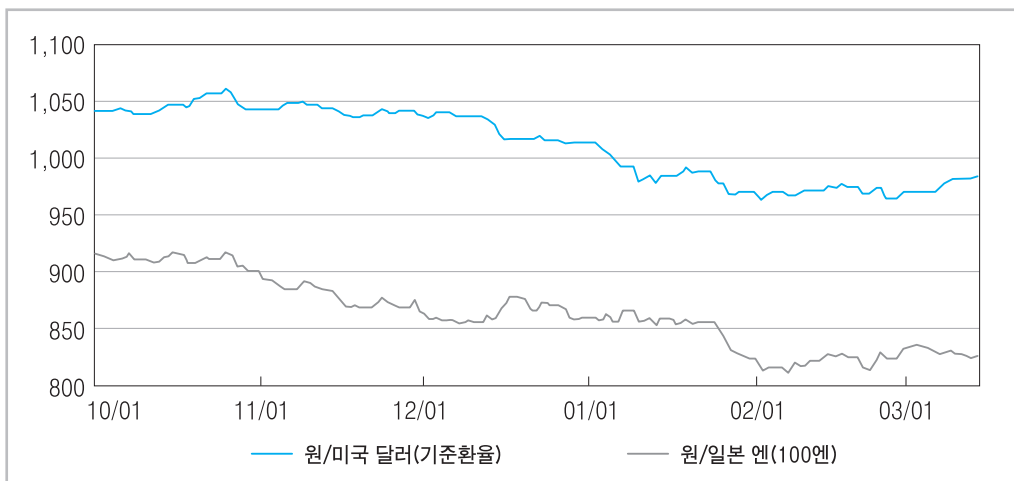
■ 작년 말 이후 원/달러 환율 하락세 지속

- 월평균 원/달러 환율은 올해 1월과 2월에 전년평균 대비 각각 3.6%와 5.2% 하락
- 엔화에 대한 원화절상 심화로 원/엔 환율 역시 1월과 2월에 전년평균 대비 8.2%와 11.6% 하락

〈표 1-24〉 원/달러 및 원/엔 환율

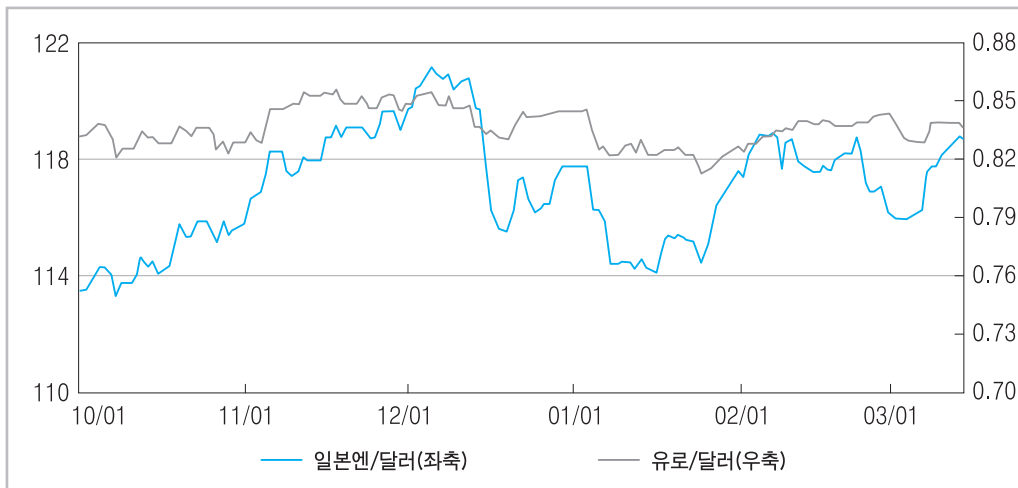
	2003년	2004년	2005년			2006년		
	평균	평균	11월	12월	연평균	1월	2월	3월 14일
원/달러 환율	1191.89	1144.67	1041.43	1024.15	1024.31	987.03	970.22	981.6
(전년평균대비, %)	-4.74	-3.96	-9.02	-10.53	-10.52	-3.64	-5.28	-4.17
원/100엔 환율	1029.76	1058.76	880.09	863.89	930.66	854.32	822.41	827.45
(전년평균대비, %)	3.02	2.82	-16.88	-18.41	-12.10	-8.20	-11.6	-11.1

〈그림 1-13〉 원/달러 환율과 원/엔 환율



- 작년 말 이후 원화의 절상폭은 여타 주요통화에 비해 과도한 수준
 - 작년 12월 이후 원화는 일일환율 기준으로 3% 절상한 반면 엔화는 0.7% 절하, 유로화는 1% 절상하여 원화는 주요통화 대비 빠르게 절상
 - 이는 외국인 주식투자 비중의 확대, 전년도의 수출호조 등의 국내외환시장 수급요인에 기인

〈그림 1-14〉 엔/달러 환율과 달러/유로 환율



출처: 한국은행 경제통계시스템

(2) 자본 유출입

■ 올해 초 외국인의 국내주식 투자 급증

- 1월 외국인 국내주식 투자 규모는 지난 3년의 평균수준 능가
 - 올해 1월중 외국인의 월별 국내주식 투자계정 잔고는 1,582.6백만 달러로 작년 7월 이후 최고 수준(동기간 중 외국인의 채권투자 잔고는 -473.8백만 달러, 직접투자는 170.4백만 달러)
 - 이는 최근 글로벌 달러 약세요인과 함께, 주요 통화보다 빠른 원화절상 요인으로 작용

〈표 1 -25〉 외국인투자 현황

(백만 달러)

	2003년 연평균	2004년 연평균	2005년				2006년 1월
			10월	11월	12월	연평균	
외국인투자(국내 주식)	1,049.3	788.4	-2,338.3	236.8	-172.5	-116.6	1,582.6
외국인투자(채권)	589.8	545.5	-168.1	34,284.4	712.2	465.6	-473.8
외국인 직접투자	247.9	656.7	276.3	121.3	424.4	307.3	107.7

6. 해외경제

(1) 주요국 경제

■ 미국경제, 호조지속

– 작년 말 성장률의 소폭 감소에도 불구하고, 주요 경제지표는 호조

- 경제성장률은 작년 4분기 1.6%로 다소 하락했으나, 제조업가동률 등은 계속 상승하여 지난 1월 처음으로 80을 상회
- 지난 1월 실업률 역시 5% 미만으로 안정적이며, 2월중 소비자물가 상승률은 0.2%로 낮은 수준 유지

〈표 1-26〉 미국의 주요 경제지표

(전기대비, %, 만 명)

	2004년			2005년					2006년	
	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1월	2월
GDP성장률 ¹⁾	4.0	3.9	4.2	3.8	3.3	4.1	1.6	3.5	-	-
산업생산	0.7	1.1	4.1	1.0	0.4	0.3	1.4	3.3	-0.3	0.7
소매판매액	1.4	2.4	7.3	1.5	2.6	1.6	-	7.6	2.9	-1.3
소비자물가	0.4	0.9	2.7	0.6	1.0	1.3	0.5	3.4	0.8	0.2
실업률(%)	5.5	5.4	5.5	5.3	5.1	5.0	4.9	5.1	4.7	4.8
수출	6.0	3.2	13.2	2.4	4.5	0.8	2.8	10.5	2.5	-
제조업가동률	77.0	77.6	77.1	78.1	78.1	78.5	79.6	78.9	80.5	-
소비자신뢰지수 ²⁾	100.4	96.0	96.0	104.2	102.0	98.9	95.8	100.2	106.8	101.7
ISM제조업지수 ³⁾	60.1	57.5	60.5	55.6	53.2	55.9	57.0	55.4	54.8	56.7

주: 1) 전기비 연율

2) Conference Board(1985=100)

3) 기준치=50

자료: 미 상무부, 노동부, 연방준비위원회, 공급관리협회(ISM), 한국은행

■ 본격적인 경기회복국면에 진입한 일본

- 작년 4분기중 4.2%의 높은 성장률과 함께 일본의 경기회복 본격화
 - 2005년 4분기 수출과 산업생산의 전기대비 연율 증가율은 각각 6.2%와 2.6%로 2004년 3분기 이후 최고 수준
 - 올해 1월 소비자물가 상승률은 전년동기 대비 0.5%로 증가세로 돌아섰으며 실업률도 4.5%대로 안정세 지속

〈표 1-27〉 일본의 주요 경제지표

(전기대비, %)

	2004년			2005년					2006년	
	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1월	2월
GDP성장률 ¹⁾	-0.2	0.1	2.3	1.4	2.6	2.8	4.0	2.7	-	-
산업생산	-0.1	-0.9	5.5	1.7	-0.4	-0.2	2.6	1.7	0.3	-
소매판매액	0.4	0.3	-0.6	0.0	3.2	0.8	0.5	1.1	-0.4	-
소비자물가 ²⁾	0.0	0.4	0.0	-0.2	-0.1	-0.3	-0.5	-0.3	0.5	-
실업률(%)	4.8	4.5	4.7	4.6	4.3	4.3	4.5	4.4	4.5	-
수출	1.3	1.3	12.1	-0.7	2.9	4.3	6.2	7.3	-21	-

주: 1), 2) 전년동기비

자료: 일본 내각부, 경제산업성, 재무성, 총무성, 일본은행, 한국은행 등

■ 완만한 회복세를 보이는 EU 경제

- 작년 4분기 성장률은 여전히 0.3%로 낮지만 여타 거시변수들은 안정적
 - 실업률은 작년 4분기중 8.4%로 2004년 이후 지속적으로 감소하였으며, 경기체감 지수도 4분기중 100을 상회한 데 이어 올해 1월에도 101.8을 기록

〈표 1-28〉 EU의 주요 경제지표

(전기대비, %)

	2004년			2005년					2006년	
	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1월	2월
GDP성장률	0.3	0.2	2.1	0.3	0.4	0.7	0.3	1.3	-	-
산업생산 ¹⁾	0.3	-0.2	1.9	0.0	0.7	0.8	-	1.2		
소매판매	-0.2	0.3	0.8	0.7	-0.3	0.2	0.1	0.9	0.8	-
소비자물가 ²⁾	2.2	2.3	2.1	2.0	2.0	2.3	2.3	2.1	2.4	2.3
실업률(%)	8.9	8.8	8.9	8.8	8.6	8.4	8.3	8.8	8.3	-
수출 ²⁾⁵⁾	8.8	8.6	8.9	3.6	6.2	9.5	8.9	7.1	-	-
PMI지수 ³⁾	53.9	51.4	53.1	51.4	49.3	51.0	53.1	53.1	53.5	-
경기체감지수 ⁴⁾	100.7	100.9	100.1	99.5	96.1	97.8	100.2	98.2	101.8	-

주: 1) 건설업 제외
 2) 전년동기 대비
 3) 기준치=50, 제조업
 4) 2000=100
 5) 통관 기준(역내교역 제외)
 자료: ECB, 유로통계청

■ 지속적인 중국의 고성장

- 작년 4분기에도 전년동기 대비 9.9%의 높은 성장률을 기록한 반면 수출입은 다소 둔화
 - 소비자물가 상승률은 계속해서 1%대를 유지했으나, 수출증가율은 2004년 중반 이후 감소하여 22.5%까지 하락

〈표 I -29〉 중국의 주요 경제지표

(전년동기 대비, %)

	2004년			2005년					2006년	
	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1월	2월
GDP성장률	9.1	9.5	10.1	9.9	10.1	9.8	9.9	9.9	-	-
산업생산	15.8	15.0	16.3	16.2	16.5	16.2	-	15.9	-	-
소매판매	13.4	14.2	13.3	13.7	12.6	12.6	12.6	12.9	15.5	9.4
소비자물가	5.3	3.2	3.9	2.8	1.8	1.3	1.4	1.8	1.9	0.9
수출증가율	34.8	35.7	35.5	34.9	30.9	29.3	22.1	29.3	28.1	22.5
수입증가율	30.6	30.8	37.5	12.2	15.4	13.1	22.2	17.5	25.4	29.5
고정투자 ¹⁾	27.7	25.8	27.6	25.3	27.1	27.7	27.2	27.2	-	-
M2상승률	14.3	14.0	14.6	14.0	15.7	17.9	18.0	17.6	19.2	-

주: 1) 누계 기준(예: 2004년 9월중 29.9%는 1~9월중 전년동기 대비 증감률)

자료: 중국인민은행, 통계계보

IMF, *International Financial Statistics* 각호

■ 인도경제의 성장세 지속, 브라질 경제성장 소폭 둔화

- 작년 4분기에도 인도경제는 전년대비 7.6%의 성장률 기록

- 2005년 들어 브라질경제의 성장세가 둔화되면서 4분기 성장률은 1%까지 하락한 반면 인도와 러시아는 브라질에 비해 상대적으로 호조

〈표 I -30〉 BRICs의 GDP성장률

(전년동기 대비, %)

	2004년			2005년				
	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
브라질	5.9	4.7	5.0	2.8	4.0	1.0	1.4	-
러시아	7.1	6.4	7.1	5.2	6.1	7.0	-	-
인도	6.7	6.4	7.3	7.0	8.1	8.0	7.6	8.0

자료: 한국은행

(2) 원유 및 국제원자재 동향

■작년 말 이후 유가와 원자재 가격의 지속적 상승

- 두바이유 현물가격은 올해 1월말에 배럴당 60.8달러로 사상최고치 기록
 - 올해 초 유가상승은 수급요인보다 이란 핵개발 문제, 나이지리아 정유시설 테러 등 산유국들의 정세불안 등이 강하게 작용

■금과 산업용 원자재 가격 역시 상승세

- CRB선물지수와 금선물지수 모두 지속적으로 상승
 - 특히 중동, 나이지리아의 정세불안 등으로 인해 금선물지수는 1월에 10% 이상 폭 등한 이후 다시 안정세

〈표 1-31〉 유가 및 CRB 지수(기말 기준)

(\$/배럴, 1967=100)

	2004년	2005년				2006년		
	12월	10월	11월	12월	1월	2월	3월 14일	
유가선물(Dubai)	34.15	53.23	50.07	53.49	60.8	57.14	57.65	
CRB선물지수 ¹⁾	283.90	316.29	314.27	331.83	348.66	324.36	326.97	
금선물	438.45	465.18	493.08	517.00	568.90	561.55	551.2	

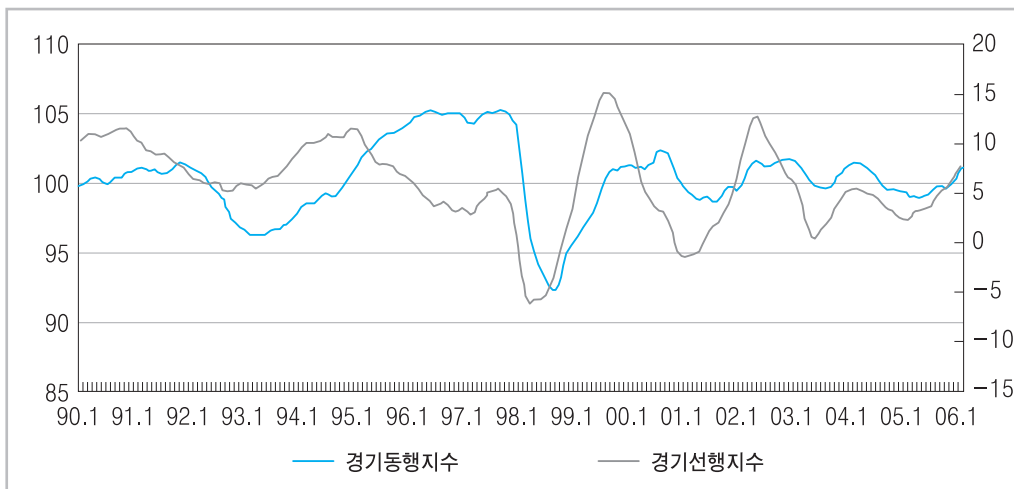
주: 1) CRB선물지수는 CRB(Commodity Research Bureau)사가 곡물, 원유, 산업용원자재, 귀금속 등의 주요 21개 품목의 가격에 동일한 가중치를 적용하여 지수화한 것으로 1967년=100을 기준으로 함
 자료: 한국석유공사, Bloomberg, 뉴욕상품거래소

7. 경기에 대한 종합 판단

■ 견조한 경기회복국면 지속

- 금년 들어서 수출증가세가 소폭 둔화되었지만 여전히 두 자릿수를 유지하고 있고 투자회복은 미흡하지만 소비회복이 빨라지면서 내수 회복세가 지속되는 등 회복국면 지속
 - 1월 경기동행지수 순환변동치는 전월보다 0.7p 증가하여 3개월째 상승세 지속
 - 경기선행지수 전년동월비 전월차가 작년 1월 이후 상승세를 지속하고 있는데 금년 1월에도 전월보다 0.8%p나 증가
 - 향후 수출증가세는 둔화하겠으나 내수의 회복세가 가시화되면서 앞으로도 견조한 경기 회복세는 지속될 것으로 예상

〈그림 1-15〉 동행지수와 선행지수 전년동월비 추이

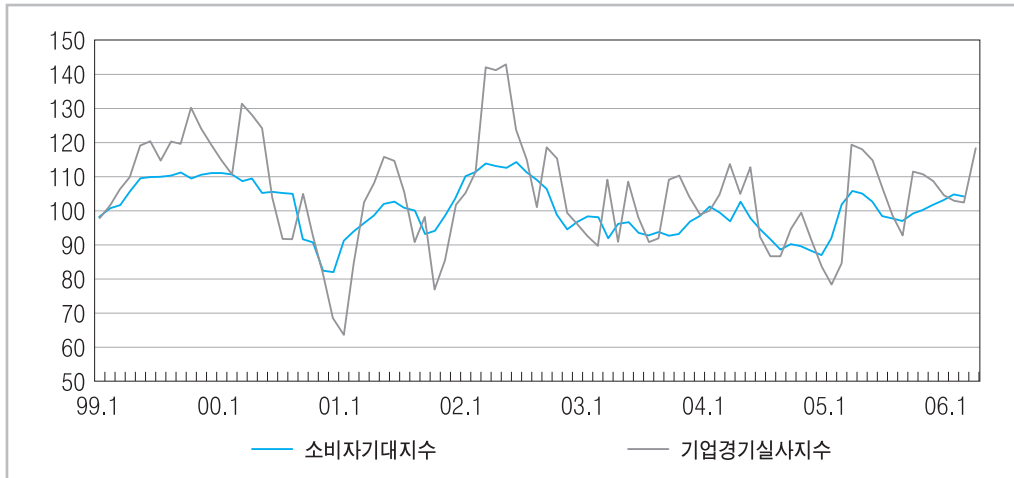


자료: 통계청

■ 심리지표들도 완만한 개선추세 지속

- 기업과 가계, 수출과 내수 등의 분리된 경기상황과 완만한 경기 회복세가 지속됨에 따라 심리지표들도 완만한 개선추세 지속
 - 작년 9월부터 상승세를 유지하던 소비자기대지수가 2월에는 103.8로 전월(104.5)에 비해 다소 하락했으나 여전히 기준치인 100 이상을 시현
 - 작년 8월 이후 기준치 이상을 나타냈던 기업경기실사지수(전경련 BSI)가 작년 말부터 기준치 상회부분이 점차 줄어들기도 했으나 금년 3월에는 118.9를 기록하여 전월(102.4)에 비해 크게 호전

<그림 1 -16> 소비자기대지수와 기업경기실사지수 추이



자료: 통계청, 전경련

8. 2006년 경제전망

(1) 대외 여건

■ 2006년 세계경제는 하향조정 속에 4% 내외의 성장 전망

- 미국경제 성장세의 소폭 둔화, 중국경기의 조정국면 진입
 - 예상보다 저조한 작년 4분기 미국경제 성장률과 올해 초까지 이어지는 정책금리 인상은 미국경제 성장에 힘입은 전년도 세계경제 성장의 양상에 변화 시사
 - 미국경기의 조정과 위안화 평가절상 압력으로 무역호조 둔화 예상에 따라 중국경제 성장세도 완화될 전망
- 반면 일본경제와 유럽경제는 회복 전망
 - 일본경제는 지난해의 빠른 성장세로 제로금리 탈피가 논의될 정도로 회복세가 본격화
 - 유럽경제 역시 완만한 회복 조짐에 따라 지난 3월 ECB(유럽중앙은행)는 금리를 2.5%로 인상

〈표 I -32〉 주요국의 경제성장 전망

(%)

	2004년	2004년	2005년 ¹⁾			2006년 ³⁾
			IMF	OECD	World Bank	
세계성장률	4.0	5.1	4.3	2.6 ²⁾	3.1	4.3
미국	2.7	4.2	3.5	3.6	3.9	3.3
일본	1.4	2.7	2.0	1.5	0.8	2.0
유로	0.7	2.0	1.2	1.2	1.5	1.8
중국	9.5	9.5	9.0	9.0		8.2

주: 1) 발표시점은 IMF는 '05년 9월, World Bank는 '05년 4월, OECD는 '05년 5월

2) OECD 세계성장률 전망은 OECD회원국 성장률

3) 2006년 전망은 IMF '05년 9월 보고서 인용

■ 산유국들의 정세불안, 수요의 지속적 증가 등으로 고유가 지속

- 이라크와 나이지리아 정세불안 해결 지연과 세계경제의 호조로 유가상승 요인이 우세
 - 최근 미국 동절기 기후의 온난화 등 수요감소 요인도 존재하나, 산유국 불안요인에 대한 우려 확산으로 유가상승 가능성 확대
 - 올해 유가전망은 두바이 유가 기준으로 55달러에서 60달러 사이가 지배적

(2) 국내경제전망

■ 성장률: 4.0%(2005년) → 4.9%(2006년)

- 내수: 완만한 회복세
 - 민간소비: 고용개선, 가계부채 조정 마무리 단계 등으로 점차 회복
 - 설비투자: 투자압력 증가 등으로 회복세
 - 건설투자: 부동산가격 억제정책, 재정의 중립기조로의 전환 등의 영향으로 저조한 증가세
- 수출: 증가세 둔화, 하지만 약 9%의 견조한 증가세 전망
 - 수출제품의 비가격경쟁력 강화, 중국경제의 성장세 지속 등

■ 소비자물가: 2.7%(2005년) → 2.9%(2006년)

- 내수 회복세에도 불구하고 그동안 누적된 디플레이션 갭으로 인해 총수요압력이 크게 나타나지 않을 전망
 - 원화가치 절상도 물가상승압력 완화 요인으로 작용

■ 경상수지: 166억 달러(2005년) → 28억 달러(2006년) 흑자 대폭 축소

- 수출증가율 < 수입증가율 ⇒ 상품수지 흑자규모 축소
- 서비스부문 경쟁력 취약 ⇒ 서비스수지 적자 확대추세 지속

■ 금리와 환율

- 회사채수익률(3년): 점진적으로 상승하여 연간 5.6%
 - 정책금리의 인상과 경기 회복세의 영향 등
- 원화환율: 지속적인 하락(절상)추세를 보일 전망
 - 2006년 상반기중 미국의 정책금리 인상 마무리
 - 미국의 재정 및 경상수지 적자 확대
 - 위안화의 추가 절상 가능성 등

〈표 1-33〉 2006년 국내경제전망

(전년동기비 %, 억 달러)

	2004년	2005년	2006년				
	연간	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
GDP	4.6	4.0	5.1	4.7	4.8	5.0	4.9
민간소비	-0.5	3.2	4.5	4.6	4.9	5.0	4.7
건설투자	1.1	0.3	0.4	1.0	1.8	2.2	1.5
설비+무형고정자산	3.1	4.7	5.0	5.1	6.8	7.7	6.2
소비자물가	3.6	2.7	2.6	2.9	3.1	3.2	2.9
생산자물가	6.1	2.1	2.1	2.3	2.1	2.1	2.1
경상수지(억 달러)	281.7	165.6	14.2	11.1	-5.5	8.1	27.8
상품수지(억 달러)	375.7	334.7	63.2	74.6	60.4	57.3	255.4
수출(억 달러, BOP 기준)	2,577.1	2,890.0	745.1	772.0	786.6	841.1	3,144.8
증가율%	30.6	12.1	9.5	9.3	8.7	7.9	8.8
수입(억 달러, BOP 기준)	2,201.4	2,555.2	682.0	697.4	726.2	783.9	2,889.4
증가율%	25.6	16.1	15.8	12.5	12.1	12.2	13.1
서비스 및 기타수지	-94.0	-169.1	-49.0	-63.5	-65.9	-49.2	-227.6
환율(원/달러, 평균)	1,143.7	1,024.1	980.7	986.5	975.8	969.9	978.2
회사채수익률(3년, AA-)	4.7	4.7	5.4	5.5	5.7	5.9	5.6
실업률(%)	3.6	3.7	3.8	3.7	3.6	3.6	3.7

자료: 한국경제연구원 분기모형

제II장

이슈분석

- 美 연준 의장 교체에 따른
美 통화정책의 변화와 파급효과 -

1. 문제제기
2. 중앙은행과 통화정책의 정치 경제학

1. 문제제기

- 중앙은행은 주요 거시정책인 통화·금융정책을 입안하고 수행하는 국가경제의 기본 축
 - 개인이나 기업들이 경제활동을 원만히 수행할 수 있으려면 안정된 경제환경이 필수적
 - 좋은 중앙은행제도 정립과 원활한 작동은 이런 맥락에서 국가경제의 매우 중요한 과제
 - 중앙은행들의 역사가 길고 학계에서 많은 연구가 있어 왔음에도 불구하고 아직까지 중앙은행 제도는 계속되는 진화과정에 있음
- 최근 미국에서 1987년 이후 계속 재임했던 Greenspan이 의장직에서 물러나고 Bernanke가 새로이 취임
 - 연지준 의장의 교체는 세계화 시대 우리에게도 중요한 외생, 여건 변수인 미국의 통화정책에 영향을 미칠 수 있음
 - 본고는 첫 번째 새로운 의장 취임에 따른 변화에 대해 유추해 보고, 두 번째 미국 통화정책의 변화가 우리에게 미칠 영향에 대해 살펴보고자 함

2. 중앙은행과 통화정책의 정치 경제학

(1) 역사적 배경

- 통화정책은 국가의 주요 경제정책수단의 하나로 현재 각국의 중앙은행이 이런 역할을 중추적으로 수행하고 있음
 - 하지만 중앙은행이 이런 거시정책적(macro) 기능을 수행한 역사는 상대적으로 짧음
 - 영란은행(Bank of England) 등 20세기 이전에 존재하였던 중앙은행들의 경우, 정부의 은행으로서의 역할과 더불어 은행간 결제수단 제공, 최종 대부자 역할, 은행들의 건전성 감독 등 미시기능(micro)을 주로 수행했음¹⁾
 - 이런 상황에서 전체 경제상황을 고려해 유동성 공급을 규율하는 거시적 정책으로서 통화정책은 의미가 크지 않았음
 - 하지만 화폐공급과 물가간의 정(正)의 관계에 대한 인식이 높아지며 미시기능을 넘어서 통화량 관리의 거시기능이 필요하다는 인식 태동
 - 현대적 의미의 통화정책은 정부재정조달 관련 역할보다는 통화 공급조절, 금리조정 등을 통한 거시경제상황 규율이 주된 관심사
 - 전술한 micro 기능과 관련해서 중앙은행의 역할은 여러 나라에서 다양하게 설정되어 있음
 - 미국의 연지준(Federal Reserve System)과 같이 micro와 macro 기능을 포괄적으로 수행하는 예가 있는 반면
 - 일본, 한국의 경우처럼 대부분의 micro 기능이 중앙은행으로부터 분리되어 설정되어 있는 경우도 있음
 - 업무 범위와 관계없이 거시경제와 금융시장 상황에 막대한 영향력을 행사하는 중앙은행은 자연히 정부와 정치권의 관심대상

1) micro와 macro 기능으로 나누는 2분법 구분은 Goodhart의 *The Evolution of Central Banks*(1988)에서 찾아볼 수 있음

- 19세기까지 정부의 주요 관심사는 정부 재정자원 동원과 재정부채 처리의 문제였음
 - 하지만 20세기 들어 선거에 의한 민주주의가 확산되며 거시경제 상황이 선거의 결과에 영향을 미친다는 점이 더 중요하게 인식됨
 - 정부 재정이든 선거에 미치는 영향이든 기간에 정부와 통화정책과의 바람직한 관계 설정에 대한 인식이 태동한 대표적인 경우가 1차 세계대전 이후 독일
 - 패전 후 정부의 재원조달 노력으로 인해 재정이 악화되면서 통화증발이 뒤따랐음. 이는 hyper-inflation으로 이어져 엄청난 피해를 경험했음
 - 그 이후 협의의 정부와 독립적인 통화정책이 바람직하다는 인식이 매우 일찍 조성되었으나 대부분의 다른 나라에서는 1970~80년대까지 이런 인식이 높지 않았음
- 이런 경험과는 별도로, 거시경제의 극심한 위축을 극복하는 과정에서 통화정책의 중요도에 대한 인식이 확산되며 정부가 이를 조절할 수 있어야 된다는 인식도 태동
- 미국의 경우 1930년대 대공황을 겪고 그 회복과정에서 적극적 거시정책이 경제상황에 미치는 긍정적 효과가 크다는 인식이 확산되었음
 - 통화정책의 유용성에 대한 발견은 당시까지 중앙은행이 금본위제도 유지를 통화화폐가치의 보전을 고유 업무로 여기던 관행을 지나치게 보수적 성향으로 규정
 - 특히 미국의 경우 18세기 이후 유동성 공급 증대를 둘러싸고 지속되어 왔던 금융자본과 산업(농업)자본간의 갈등이라는 역사적 배경이 존재

(2) 중앙은행의 독립

■ 통화정책의 역할에 대한 지나친 기대의 반작용으로 중앙은행 독립에 대한 인식 확대

- 미국 대공황 극복과정에서 통화정책이 재정정책을 활용한 적극적 총수요 진작이라는 Keynesian 시각 정책이 효과가 있었다고 여겨지면서 이 시각이 보편화됨
- 이 관점에 따르면 총수요 조절수단으로서 통화정책은 재정정책과 조화를 이루어 유지되는 것이 바람직함
 - 따라서 통화정책의 거시정책 기능이 중요시되는 한 제도적으로 중앙은행 독립을 유지할 필요성에 대한 인식은 특별히 없었음

- 1970년대에 들어서면서 실업률과 인플레이션간의 상관관계(Phillips curve)에 의거하여 총수요를 미세조정하려던 시도가 실물경제에는 효과가 없이 물가만 상승시키는 결과를 가져옴
 - 이런 경험은 전문가들 사이에 총수요 조절수단으로서 통화정책의 한계에 대한 인식을 높였고,
 - 이는 자연스럽게 통화정책 담당자로서 중앙은행의 역할과 위상에 대한 논의를 촉발 시킴
 - 특히 필립스 곡선 관계가 장기적인 폐해보다는 단기적인 득표에 더 관심이 있는 정치 지도자들에 의해 남용될 가능성에 대한 인식 고조
 - 그에 따라 경제학자들 사이에 통화정책을 정치적인 영향으로부터 격리하려는 제도적인 장치에 대한 관심이 높아짐

- 이런 인식은 여러 나라에서 각기 다양한 인식의 변화로 이어짐
 - 미국의 경우 이런 인식은 제도의 변화로 이어지지 않았으나 1979년 인플레이션에 매우 강성이었던 볼커(Paul Volker)의 연지준 의장의 등장배경이 됨
 - 볼커 의장은 1980대초 매우 심각한 통화정책 긴축을 단행함으로써 미국경제의 불경기를 불러옴. 당시 이런 정책은 정치권과 일반 여론의 엄청난 비판을 불러일으켰음
 - 반면 1980년대 극심한 거시경제 불안을 경험한 New Zealand에서는 1986년 정부혁신의 일환으로 중앙은행이 물가목표제를 채택
 - 물가목표제는 그동안 통화정책이 물가안정과 경제성장의 두 가지 목표를 달성할 수 없다는 인식을 정형화시켜 통화정책은 물가안정만을 목표로 채택하도록 하는 제도

- 이런 인식의 확산은 물가안정을 확보하기 위해 중앙은행의 독립성이 제고되는 추세로 이어짐

(3) 통화정책과 정치적 압력: 미국의 예

■ 전반적 경제상황을 규율하는 중앙은행에 대한 정치적 압력이 존재하는 것은 자연스러운 현상

- 하지만 그 구체적 모습은 나라에 따라 다양한 양상

- 한국과 일본처럼 정부 고위 당국자가 통화정책 기조에 대해 공공연한 발언을 통해 영향력을 행사하는 경우가 있는가 하면²⁾
- 미국이나 유로지역처럼 행정부가 공개적인 언급을 삼가는 경우도 많음
- 이하에서는 미국의 경우 통화정책에 대한 정치적인 압력이 어떤 식으로 존재하는가를 살펴보고자 함

■ 다른 선진국에 비해 미국은 지난 반세기 동안 중앙은행 관련 제도가 큰 변화 없이 매우 안정된 모습을 보임

- 미국의 경우 연지준은 전술한 macro 기능의 독점적 권한과 책임뿐만 아니라 결정적인 금융감독 권한, 즉 주요 micro 권한도 보유하고 있음

- 미국에서 금융감독 기능은 여러 정부 기관들에 분산 위임되어 있음. 연지준은 금융지주회사에 대한 감독권을 가지고 있어서 대형 은행들에 대한 감독을 관장

- 미국의 경우와 같이 중앙은행이 막강한 금융감독권을 보유한 경우도 흔치 않음. 연지준은 금융위기 확산을 방지하는 데 이런 지위를 최대한 이용해 왔음

- 대형 금융위기 발생 조짐이 있을 경우 연지준은 어떤 감독기관보다 앞서 비은행권을 포함한 주요 금융시장 참가자들을 결집하여 강력한 해결방안을 도출해 왔음
- 이는 막강한 금융감독 권한을 보유하고 있어 명실상부한 최종대부자 기능을 수행할 수 있는 위상이 주요하게 작용

2) 한국의 예는 배상근, 『정책금리에 대한 의견개진의 효과분석』(2005) 참조. 일본의 경우 최근 일본은행의 통화정책 기조 변화 가능성에 대해 수상을 비롯한 관료들의 발언이 빈번했음

- 과거 30년간의 팔목할 만한 예는 다음과 같음
1984년 Continental Illinois 은행위기, 1987년 10월 주가폭락 사태, 1994~95년 Mexico 외환위기, 1997년 아시아 외환위기, 1998~99년 러시아 국가 부도 및 LTCM(Long-Term Capital Management) 파산위기
- 하지만 미국에서도 중앙은행 감독권을 행사하는 의회와 의장 임명권을 갖는 행정부가 압력 행사 가능
 - 이러한 중앙은행제도는 미국경제의 안정에 긍정적으로 작용하여 왔음. 하지만 권한이 큰 만큼 그에 따른 정치적인 압력이 클 수밖에 없음
 - 행정부와는 명실상부한 독립을 보장받고 있으나 감독권한을 가지고 있는 의회의 정치적 압력에는 노출된 상태임
 - 1980년 정책금리의 대폭 상승으로 심각한 불경기를 초래한 볼커 의장하의 연지준은 엄청난 비난의 대상이 됨
 - 1970년대말과 1980년대초에 CPI 인플레이션이 12%를 넘어서기에 이르자 이를 제어하라는 요구 급등
 - 당시 연지준은 통화량 관리로 중간목표를 바꾼다는 구실로 단기정책금리가 15% 이상 치솟는 것을 용인. 이런 정책의 결과로 미국경제는 심각한 불경기에 진입
 - 볼커 의장은 의회 의원들뿐만 아니라 일반 상공인들의 다양한 항의와 지탄의 대상이 되었음. 당시 다수의 각목이 우편으로 연지준에 우송되는 사례도 있었음
 - 볼커의 뒤를 이어 1987년 Reagan 대통령의 임명으로 그린스펀(Allan Greenspan)이 연지준 의장으로 취임했는데 그도 역시 의회의 정치적 압력에 시달렸음
 - 1990년대초 연지준 업무를 관장하는 하원 은행위원회 위원장이었던 populist 성향의 Gonzales(민주당) 의원은 연지준에 대해 매우 비판적인 시각이어서 그린스펀 의장이 어려움을 겪었음
 - 1993년에는 연지준 등 4개 기관에 분산되어 있는 은행감독권을 통합하여 연방은행위원회를 만들려는 법안을 제안하였으며,

- FOMC 회의록 공개, 연지준 예산 및 인사에 대한 비판 등 끊임없이 문제를 제기하며 그린스펀을 압박
- 1992년 Clinton 민주당 정부가 들어선 이후 공화당 전력이 뚜렷한 그린스펀의 의장임기 4년 만료시점인 1996년 재임하지 않을 것이라는 관측이 있었음
 - 당시 언론에는 Blinder 부의장 등의 대안설 등도 보도되었으며, 재무장관을 역임한 루빈의 회고록은 백악관 내부에서 통화정책의 적정성에 대한 논의가 있었음을 시사³⁾
 - 결국 재임되었으나 당시의 이런 논의가 있었다는 사실 자체만으로도 민주당 정부는 그린스펀 의장에 보이지 않는 정치적 압력을 행사하였던 것으로 보임
 - 일부 전문가들은 연지준이 1990년대 후반에 금리인상에 미온적이었던 것을 그린스펀 의장이 8년 동안 지속된 민주당 행정부를 의식한 결정으로 해석하기도 함

(4) 그린스펀과 미국의 통화정책

- 그린스펀 의장 재임기 연지준의 특징은 첫째, 각종 시스템 위험에 대한 탁월한 대응. 두 번째, 통화정책 수립에 있어 매우 신중했고 비 선제적 입장 견지
- 그는 1980년대초 Ford 대통령 시절 CEA(경제자문위원회, Council of Economic Advisor) 의장을 역임하는 등 오랜 기간에 걸쳐 공화당과 관계를 유지
 - 재무부 등 공직에서 대부분 시간을 보냈던 볼커와 달리 그린스펀은 의장취임까지 미국 Wall Street에서 자문회사를 운영하였음
 - 자문회사 시절에도 정치권과의 관계가 깊었음 → 일례로 1980년대말 본격화된 Saving & Loan 거품의 대표적인 비리의 주역이었던 Charles Keating의 미의회 로비에 부분적으로 연관이 있었다는 소문이 있었음
 - 사조적으로 보수 사상가 Ayn Rand의 주장을 신봉하였고 '작은 정부'를 주창하고 정부의 역할, 특히 재정정책에 대해 엄격한 입장 견지
- 1987년부터 2006년까지 미국의 통화정책을 관장했던 그린스펀 의장에 대한 평가는 매우 긍정적임. 특히 국내외 위험요인들에 잘 대응하여 금융시장 안정에 크게

3) 로버트 루빈 · 제이콥 와이스버그, 『글로벌 경제의 위기와 미국』(p.264)

기여했다고 평가됨

- 재임기간 동안 인플레이션을 최소화하였으며 실물경제는 왕성한 성장세를 보임
 - 아울러 여러 번에 걸쳐 발생한 각종 위험요인들에 잘 대응함으로써 문제가 확산되는 것을 예방
 - 하지만 1990년대 후반 저금리 정책을 필요 이상 유지하여 미국뿐만 아니라 주요국에서 자산 가격 앙등을 불러왔다는 비판도 있음
- 그린스펀의 정치권과의 긴밀한 관계와 신중한 정책운용(measured approach)을 통해 통화정책의 독립성을 유지
- 1990년대초에 있었던 정책금리 인상이 불경기를 불러왔고 이는 1992년 당시 Bush 대통령의 재선을 무산시켰다는 지적이 있었음
 - 하지만 재임기간중 선거를 앞둔 시기에 정책변동 결정을 피하는 등 정치권을 의식한 행보도 뚜렷했음
 - 전술한 바와 같이 Gonzales 하원 은행위원장과와 불편한 관계로 그린스펀 의장이 어려움을 겪었음
 - 이런 경험이 그로 하여금 의회 내 우호세력 확보에 더 적극적으로 나서게 했고 한층 더 정치권에 민감해지게 하였던 것으로 보임
- 그린스펀은 8년에 걸친 민주당 출신 Clinton 행정부 기간중 의장에 재임되는 등 우호적 관계 유지. 다음의 몇 가지 고려가 중요하게 작용했던 것으로 보임
- 첫째, 1994~95년에 걸친 Mexico 금융위기 해결에 행정부와 적극적으로 공조하는 등 위기관리 참여를 통해 루빈 재무장관 등과 같은 Clinton 정부 핵심 관료의 신뢰 확보
 - 아울러 미국 금융계의 경험이 많은 루빈과 같은 인사가 그린스펀에 대한 금융시장의 신뢰가 높다는 것을 알고 이를 중요시 여긴 것도 주효하게 작용
 - 두 번째, 빠른 생산성 증가로 대변되는 소위 'New Economy'를 강조하며 경기호황에도 불구하고 금리인상에 소극적으로 대처
 - 이를 정치적으로 해석하면 당시 민주당 행정부의 입지에 유리하게 작용
 - 세 번째, 경기호황으로 세수가 늘며 발생한 재정흑자를 정부부채 축소에 사용하는 것을 적극적으로 지지
 - 이는 본인의 기본 경제철학과 합치하는 입장임과 동시에 행정부의 경제운용을 긍

정적으로 평가하는 것

(5) Bernanke 의장과 예상되는 미국 통화정책 특징

- 버냉키의 경우 통화정책에 있어서 높은 전문성 보유자이나 위기관리능력은 검증되지 않았음
- 2006년 2월 취임한 버냉키 의장은 전임 의장과 여러 가지 차이점이 있으나 제일 큰 특징은 전문성에 대한 지명도가 학계에 제한된 인물이라는 점
 - 1969년에서 1978년까지 연지준 의장으로 재임했던 번스(Arthur Burns) 이후 학자 출신 연지준 의장은 처음임
 - 1950년대 이후 그린스펀을 포함하여 5명의 연지준 의장이 임명되었으나 대부분 금융계, 혹은 경제 관료 출신이었음
- 앞서 살핀 그린스펀의 경우 탁월한 금융시장 위기관리 능력으로 금융시장의 전폭적인 신뢰를 누렸던 것에 비해 그 분야의 경험이 일천하여 향후 어떻게 금융시장 신뢰를 얻을 것인가가 큰 과제
- 그 이외 몇 가지 특징을 살펴보면 다음과 같음
 - 첫째, 학문적 배경보다는 실무적 금융시장 및 정책분야가 주된 배경이었던 그린스펀에 비해 버냉키는 한마디로 학자출신이며 금융시장 배경 전문
 - 2002년 연지준 이사로 임명되기까지 Princeton 대학의 교수로 17년 재직했고 그 이전에도 Stanford, MIT에서 교수로 재직하는 동안 거시경제, 통화정책, 금융시장 등의 분야에 대한 매우 활발한 학술활동을 수행
 - 두 번째, 그린스펀과 마찬가지로 공화당원이나 뚜렷한 보수적인 성향을 보였던 그린스펀과는 달리 정치색이 거의 전무
 - 3년간 연지준 이사 재직 후 백악관의 CEA 의장 등을 역임했으나 정치권과의 교류는 극히 제한적인 경력을 갖고 있음
 - 지난 몇 년간 Hubbard, Mankiw 등 지명도 높은 학자들이 Bush 백악관의 CEA 의장을 역임하였기 때문에 버냉키의 CEA 의장직 수행 경력에 특별한 의미를 부여하기 어려움

■그린스펀에 비해 정책결정에 있어 선제적인 행보를 보일 수도 있음

- 통화정책과 관련된 이론적 전문성은 그 누구도 의문을 제기할 수 없는 강점임. 그의 이런 전력은 향후 통화정책에 대해 몇 가지 시사점을 제공함
- 첫째, 정책 투명성이 더 높아질 것임
 - 그린스펀보다 훨씬 직설적인 어법 소유자. 현재의 정책기조가 경제상황, 특히 인플레이션 추세에 비추어 적당한지 여부에 대한 FOMC의 입장표명은 과거보다 더 명확해질 것
 - 관련하여 현재 여러 나라에서 채택되고 있는 물가안정목표를 구체적으로 설정하는 Inflation Targeting에 대해 긍정적 입장인 것으로 알려지고 있음
- 둘째, 그린스펀 재임기에 비해 정책변화의 폭이 커질 수 있음. 따라서 그린스펀에 비해 정책결정에 대한 예측 가능성이 낮아질 것
 - 만약 현재의 기조가 인플레이션 압력에 비해 적당치 않다는 판단이 내려질 경우 0.25%p 이상의 인상이나 인하도 충분히 가능함
 - 이런 이유로 본인이 강력히 주장하는 그린스펀과의 연속성에는 한계가 있을 것임
- 셋째, 그린스펀에 비해 정치적인 고려가 상대적으로 정책수립에 중요하게 작용하지 않을 것
 - 상황에 따라서 행정부와 의회와의 갈등이 고조되는 상황도 발생 가능

(6) 우리에게 주는 시사점

■버냉키 의장이 설정한 인플레이션 목표치가 알려지기까지 추가 금리인상 정도나 폭에 대해 과거에 비해 예측이 어려움

- 버냉키 의장도 학구적 의미에서 정책의 예측 가능성을 중요시할 것임. 하지만 예측 가능성 경로는 과거와 다름
 - 그린스펀의 경우 0.25%p 단위의 신중한 움직임으로 단기간 예측 가능성이 높았

- 음. 아울러 특별히 선제적이지 않았던 것도 예측 가능성을 높였음
 - 버냉키의 경우 연지준 이사 재직시절 가상적으로 Deflation을 막기 위해 금리가 영(0)까지 갈 수 있다는 언급을 한 적이 있음. 경제상황의 필요에 따라 금리를 조절하지 변화폭 최소화에 구애받지 않을 것임을 시사
 - 따라서 버냉키의 경우 인플레이션이 안정된 수준에 머무를 가능성에 초점을 맞추어 정책결정을 내릴 것. 따라서 생산, 고용, 물가 data의 조합에 따라 정책결정 패턴이 가시화될 것임
 - 단지 버냉키의 결정 메커니즘 구성에 대해 알려지기까지 시간이 소요될 것임
- 현시점에서 당장 현안이 되고 있는 미국의 금리의 추가 인상 가능성에 대해서는 그린스펀 의장 재직 시의 예측보다 더 높아질 것으로 보임
- 연초까지 1~2회 추가 인상이 예상되었으나 그 이상 지속될 가능성 큼
- 앞으로 예상되는 미국금리의 추가 인상과 일본의 제로금리 탈피로 향후 해외자금 유출 가능성이 높음
- 미국의 추가 금리인상 가능성이 더 높아졌고 일본도 연중 제로금리기조를 탈피할 것으로 보임
- 이런 변화는 그동안 국내에 유입된 해외투자자금의 이탈 가능성을 높임. 추가적인 국내경기의 큰 개선이 없으면 해외자금 이탈이 더 가시화될 것임
 - 이 경우 국내금리 인상을 통한 대응은 오히려 역효과를 가져올 수 있음. 즉 금리인상으로 실물경기 회복이 위축되면 주가 등에 부정적으로 작용하여 투자자금을 부추길 수 있음
- 해외 금리인상으로 야기된 투자자금 이탈은 환율에는 긍정적으로 작용
- 자금이탈은 그동안 올해 우리 경제의 위협요인으로 부각된 원화절상 문제를 완화시켜 주는 긍정적 효과가 있을 것임
 - 환율 안정으로 수출이 호조세를 보이면 국내 실물경제 상황에는 큰 문제가 없을 것임

■ 국내 통화정책 독립성 유지를 위해 대외정책 면에서 행정부의 입장을 더 적극적으로 옹호하는 입장을 취할 가능성 높음

- 통화정책 면에서 원칙적 정책수립을 도모하면서 발생할 수 있는 행정부나 의회와의 갈등을 대외정책 공조로 보상하려 할 가능성 높음

- 주요 교역국들과의 무역역조 해결과정에 있어서 과거보다 더 적극적이고 직접적으로 교역국의 협조를 요구할 것으로 기대됨
- 이런 접근의 일환으로 외국의 시장개방에 대해서도 의견표명이 있을 수 있음. 직접적인 관련은 없으나 한미 FTA 관련하여 서비스 및 금융분야 개방 요구에 힘을 실을 전망
- 이와 관련해서 그는 이미 지난해 미국의 경상수지 확대 문제의 원인이 미국의 낮은 저축이 아니라 세계 주요 경제들의 지나친 저축(saving glut)에 기인한다는 입장을 표명한 바 있음

〈부록〉

주요 경제통계

경제성장률 · 소비 · 투자

	경제성장률		1인당	소비		투자		
	GDP	제조업	GNI	민간	정부	총고정투자	설비	건설
	전년동기 대비(%)		US \$	전년동기 대비(%)				
2002년	7.0	7.6	11,499	7.9	6.0	6.6	7.5	5.3
2003년	3.1	5.5	12,720	-1.2	3.8	4.0	-1.2	7.9
2004년	4.6	11.4	14,162	-0.5	3.0	1.9	3.8	1.1
2005년	4.0	7.0		3.2	4.0	2.1	5.1	0.3
2002년	2/4	7.0	6.2	8.7	7.3	7.3	8.0	6.0
	3/4	6.8	7.4	7.8	5.3	2.4	9.1	-2.4
	4/4	7.5	11.4	5.5	4.2	9.1	9.6	8.4
2003년	1/4	3.7	5.1	0.3	4.0	4.7	2.3	7.7
	2/4	2.2	2.6	-1.8	3.7	4.2	-0.4	7.9
	3/4	2.4	3.3	-1.9	3.5	2.7	-4.6	7.7
	4/4	3.9	8.0	-2.2	3.5	4.3	-2.0	8.3
2004년	1/4	5.3	12.2	-1.3	3.0	2.2	-0.3	4.9
	2/4	5.5	13.7	-0.5	4.2	4.3	6.2	3.6
	3/4	4.7	12.0	-0.8	2.9	3.0	6.8	1.3
	4/4	3.3	8.0	0.6	1.9	-1.2	2.5	-3.4
2005년	1/4	2.7	5.3	1.4	3.2	0.1	3.1	-2.9
	2/4	3.3	5.2	2.8	4.1	2.1	2.9	1.7
	3/4	4.5	7.3	4.0	4.6	2.0	4.2	0.4
	4/4	5.2	10.0	4.5	4.1	3.7	9.8	0.9

무역 · 국제수지

	무역				국제수지		외환보유액 ¹⁾	대미환율
	수출(FOB)		수입(CIF)		상품	경상	(기말)	(기말)
	억 달러	전년동기 대비(%)	억 달러	전년동기 대비(%)	억 달러		원/달러	
2002년	1,624.7	8.0	1,521.3	7.8	147.8	53.9	1,214.1	1,200.4
2003년	1,938.2	19.3	1,788.3	17.6	219.5	119.5	1,553.5	1,197.8
2004년	2,538.4	31.0	2,244.6	25.5	375.7	281.7	1,990.7	1,043.8
2005년	2,844.2	12.0	2,612.4	16.4	334.7	165.6	2,103.9	1,011.6
2004년 7월	210.0	36.1	183.9	23.4	41.5	32.3	1,680.1	1,170.3
8월	198.0	28.8	181.2	33.8	18.5	10.6	1,704.9	1,153.8
9월	208.3	22.4	181.9	25.2	36.9	28.6	1,744.4	1,151.8
10월	226.6	19.7	204.1	23.4	29.1	25.0	1,783.8	1,119.6
11월	230.8	26.5	203.1	28.9	34.8	28.3	1,926.0	1,048.2
12월	232.0	17.6	209.7	19.0	29.4	22.1	1,990.7	1,035.1
2005년 1월	224.5	18.3	194.5	20.0	44.9	38.8	1,997.0	1,026.4
2월	204.0	6.6	184.0	5.3	15.9	9.5	2,021.6	1,008.1
3월	239.5	13.1	227.8	19.1	30.7	10.5	2,054.4	1,024.3
4월	228.7	6.5	212.4	12.8	23.3	-9.9	2,063.8	1,001.8
5월	231.2	11.0	211.6	18.3	26.1	13.6	2,061.0	1,002.5
6월	237.1	9.5	212.9	14.8	3.7	22.4	2,049.9	1,024.4
7월	232.4	10.6	215.1	17.0	31.7	14.5	2,056.9	1,025.7
8월	233.4	17.9	220.0	21.4	15.9	-4.9	2,067.1	1,031.0
9월	245.2	17.7	227.2	24.9	28.3	16.9	2,067.3	1,038.0
10월	253.5	11.9	226.5	11.0	31.1	26.9	2,073.1	1,042.7
11월	258.3	11.9	238.5	17.4	31.8	22.0	2,082.3	1,036.3
12월	256.3	10.5	241.9	15.4	18.1	5.4	2,103.9	1,013.0
2006년 1월	233.1	3.8	228.1	17.3	15.2	1.4	2,169.3	971.0
2월	299.6	17.4	234.2	27.3			2,159.5	969.0

주: 1) 가용외환보유액 기준

물가 · 실업 · 이자율

	물가 ²⁾		실업률 (계절조정)	제조업 명목임금	통화 ³⁾		회사채 수익률	주가지수 80.14=100
	생산자	소비자			신M2	M3		
	전년동기 대비(%)		(%)	전년동기 대비(%)		연%, 평균	기간평균	
2002년	-0.3(2.3)	2.7(3.7)	3.1	11.9	11.5	12.9	6.59	757.0
2003년	2.2(3.1)	3.6(3.4)	3.4	8.7	7.9	8.8	5.43	679.8
2004년	6.1(5.3)	3.6(3.0)	3.5	9.5	4.2	5.8	4.71	832.9
2005년	2.1(1.7)	2.7(2.6)	3.7	8.1	6.0	6.0	4.69	1,073.6
2004년 7월	7.0(4.7)	4.4(2.6)	3.5(3.6)	13.9	4.6	5.9	4.77	746.1
8월	7.5(5.6)	4.8(3.5)	3.5(3.6)	3.5	4.9	6.3	4.38	770.3
9월	7.5(6.0)	3.9(3.5)	3.2(3.5)	13.8	5.4	6.3	4.10	835.9
10월	7.3(6.1)	3.8(3.5)	3.3(3.5)	6.8	5.9	6.6	4.01	849.1
11월	6.8(6.1)	3.3(2.9)	3.3(3.4)	8.0	4.9	5.9	3.86	863.1
12월	5.3(5.3)	3.0(3.0)	3.7(3.5)	22.7	4.9	6.3	3.73	873.1
2005년 1월	4.1(0.2)	3.1(0.7)	4.2(3.8)	-4.7	5.3	6.1	4.11	903.4
2월	3.2(0.6)	3.3(1.3)	4.3(3.7)	27.7	5.3	5.8	4.63	964.5
3월	2.7(1.0)	3.1(2.1)	4.1(3.6)	8.5	5.3	5.3	4.48	988.2
4월	2.9(1.7)	3.1(2.2)	3.8(3.7)	11.7	5.5	5.4	4.28	955.4
5월	2.0(1.1)	3.1(2.0)	3.5(3.7)	7.4	5.5	5.6	4.12	939.0
6월	1.6(0.6)	2.7(1.6)	3.6(3.8)	11.0	6.0	6.0	4.18	991.3
7월	2.0(1.4)	2.5(2.1)	3.7(3.8)	6.6	7.0	6.5	4.52	1,058.7
8월	1.4(1.7)	2.0(2.4)	3.6(3.7)	9.7	7.1	6.5	4.75	1,101.8
9월	1.6(2.2)	2.7(3.1)	3.6(4.0)	5.8	5.9	6.2	4.92	1,171.0
10월	1.7(2.4)	2.5(2.9)	3.6(3.9)	10.3	6.3	6.2	5.20	1,190.9
11월	1.1(1.8)	2.4(2.3)	3.3(3.5)	7.6	6.3	6.3	5.50	1,253.3
12월	1.7(1.7)	2.6(2.6)	3.5(3.5)	0.9	6.7	6.3	5.49	1,338.8
2006년 1월	2.1(0.6)	2.8(0.8)	3.7(3.4)		6.8	6.4	5.50	1,379.3
2월	1.7(0.6)	2.3(1.0)					5.33	1,341.7

주: 2) () 안은 전년말월 대비 증가율
3) 평잔기준

산업활동

	산업생산		수요관련지표							
	전산업	평균 가동률(%)	도소매 판매액	소비재 출하 ⁴⁾	국내기계 수주 ⁵⁾	설비투자 추계	건설 수주	건설기성		
								공공	민간	
전년동기 대비(%)										
2001년	0.7	75.3	6.7	2.6	-1.0	-9.1	22.1	10.0	4.4	14.6
2002년	8.0	78.4	8.3	8.3	21.0	8.4	33.0	11.2	-8.1	24.5
2003년	5.0	78.3	-1.1	-34	-8.7	-2.3	19.3	16.6	10.7	20.6
2004년	10.5	80.4	-0.6	-1.4	6.8	1.4	-3.9	11.1	5.3	14.4
2005년	6.3	79.8	2.6	2.1	1.5	3.4	9.5	5.7	-0.7	9.8
2004년 7월	13.5	79.1	-0.3	-2.4	-5.6	4.0	0.0	11.7	1.4	17.2
8월	10.9	78.8	-2.2	-2.7	-5.5	6.0	-36.4	12.9	9.6	15.0
9월	10.6	79.8	-0.8	-2.9	-8.4	1.5	-24.7	19.7	14.4	22.9
10월	5.8	79.7	-2.5	-5.5	-7.1	-0.5	33.1	9.0	-3.6	16.6
11월	9.9	81.8	-1.3	-0.3	1.6	3.0	4.9	5.8	0.5	8.3
12월	4.6	79.7	-0.0	-6.2	-9.9	-1.8	39.9	-0.2	-10.3	5.7
2005년 1월	14.6	81.9	-2.8	0.9	0.7	15.50	9.1	3.6	-0.8	5.4
2월	-7.2	77.2	-1.4	-11.4	-18.7	-3.7	-20.6	-3.3	-1.0	-4.2
3월	4.8	80.9	1.6	-3.4	-3.2	1.9	71.6	4.7	-1.2	7.3
4월	3.6	78.8	1.7	-3.7	-10.0	0.3	25.8	7.8	-1.2	12.3
5월	3.9	78.0	4.2	1.4	-14.5	8.4	51.7	10.5	4.5	13.7
6월	4.0	80.1	3.1	3.8	-12.2	-3.7	37.1	10.6	6.0	12.8
7월	6.8	80.5	3.3	4.1	26.2	4.3	6.3	4.5	-1.6	7.1
8월	6.6	78.6	5.3	6.3	18.3	-0.3	18.3	5.0	-10.0	10.7
9월	7.6	79.0	3.5	4.8	0.1	-1.6	27.8	4.3	-7.7	7.9
10월	7.7	79.3	2.3	4.9	0.7	1.6	-35.3	2.6	-3.3	5.3
11월	11.9	83.1	5.7	8.1	11.7	6.6	3.6	3.0	-2.4	7.5
12월	11.3	83.1	5.4	8.7	42.8	12.6	-17.0	11.3	5.2	5.5
2006년 1월	6.4	79.4	4.0	2.9	2.0	0.2	10.9	6.5	-5.5	9.1
2월								4.6		

주: 4) 내수용

5) 내수용, 선박 제외

keri 경제전망과 정책과제

1판1쇄 인쇄/2006년 3월 27일

1판1쇄 발행/2006년 3월 31일

발행처/한국경제연구원

발행인/노성태

편집인/허찬국

등록번호/제318-1982-000003호

(150-756)서울특별시 영등포구 여의도동 28-1 전경련회관
전화(대표)3771-0001 (직통) 3771-0057 팩시밀리 785-0270~1

<http://www.keri.org/>

© 한국경제연구원, 2006

한국경제연구원에서 발간한 간행물은
전국 대형서점에서 구입하실 수 있습니다.
(구입문의) 3771-0057