報 道 資 料

(1999. 4. 1)

이 자료는 1999년 4월 3일 조간부터 사용하여 주시기 바랍니다

主 題 : 최근의 금융·경제환경변화와 시사점

主 要 內 容

丁海旺 韓國金融硏究院長은 4월 2일(금)부터 3일(토)까지 속초 설악파크호텔에서 **『최근의 금융·경제환경변화와 시사점』**란 주제로 재경부 기자단 세미나를 開催한다.

韓 國 金 融 硏 究 院

이 자료와 관련하여 질문 혹은 확인하실 일이 있으시면, 다음 전화번호로 연락하시기 바랍니다. (전화 : 3705-6319~20, 최공필)

재경부 기자단
세미나 자료

最近의 金融·經濟 環境變化와 示唆點

1999. 4

韓國金融研究院
Korea Institute of Finance

<要 約>

▣ 최근의 金融·經濟 環境은 對外與件의 상대적 안정세에 힘입어 빠르게 호전되고 있으나 실물경제 회복의 확산 정도나 속도면에서 技術的 反騰의 성격이 강함

▣ 構造調整을 통한 경제구조의 개선과 금융부문의 조기정상화가 이루어지지 않을 경우 불투명한 대외여건하에서 현재의 경기호전세를 유지하기 어려울 전망

▣ 企業 workout의 지연, 금융자유화와 연관된 경쟁 심화, 자본유입의 증가와 실질환율의 절상압력, 저성장 추세, 급격한 인플레이션 추세의 변화(디플레이션), 실질금리 상승과 높은 자본산출량비율 등으로 은행부문의 애로요인은 점차 부각될 수 있음.

▣ 특히 향후 효율적인 투자와 적정한 자본수익률을 유지할 수 있는 經濟體質의 改善이 이루어지지 않을 경우 企業收益性 低下는 金融不實의 增加로 이어져 우리경제는 장기적 불황상황에 봉착할 수도 있음.

▣ 현 시점에서는 기업부문의 추가부실 발생을 억제하는 팽창적 거시정책 기조하에 금융부문의 취약성을 신속히 보완하면서 金融機能을 조기 정상화하는 것이 우선과제임.

▣ 단, 수익흐름의 악화 가능성을 무시한 채 현재의 구조조정 틀 안에서 각종 健全性 關聯 規制를 지나치게 강조할 경우 자본경색(capital crunch) 심화로 경기회복이 지연될 수 있음.

<目 次>

1. 실물부문의 동향 1

1) 현 재고순환의 특징 3

2) BSI를 이용한 경제성장률 전망 5

3) 體感景氣 分析 8

2. 세계경제의 디플레 가능성 10

1) 概要 10

2) 전면적인 디플레이션의 발생가능성 18

3) 디플레이션 발생시 예상되는 문제 21

3. 금융부문의 변화 23

1) 통화지표의 추이 23

2) 市場 및 信用危險의 增加 27

3) 換率의 變動性 (Volatility) 28

4) 株價의 變動性 29

5) 金利의 推移 33

4. 은행부문의 위험요인 36

1) 각종 위험요인에 대한 은행부문의 노출정도(vulnerability) 36

2) 은행부문의 애로(banking sector distress) 41

5. 정책대응방향 44

<별첨> 銀行隘路(banking distress)의 原因分析 48

1. 실물부문의 동향

— 99년에는 주로 在庫調整에 따른 성장요인으로 뚜렷한 지표상의 호전세를 기대 가능

○ 외부여건의 급격한 악화가 없는 한 99년중 지표상의 경기회복은 크게 우려할 상황이 아님.

○ 그러나 위기의 근본 원인이었던 우리경제의 구조적 취약성 개선이 미흡한 상황에서 기술적 반등의 성격이 강한 景氣好轉은 자칫 장기적 저성장 기조로 이어질 우려

— 99년 들어 산업생산은 (+)증가율을 지속(전산업 기준 1월중 전년동기대비 14.8%, 2월중 4.0%증가)

○ 소비관련 변수들도 회복조짐을 보이고 있으며 특히 2월중 비내구재 소비가 97년 1월 이후 처음으로 증가세로 반전

— 이와 같은 生産 및 消費指標의 빠른 회복에도 불구하고 경기회복세의 지속 가능성을 위협하는 요인 상존

○ 일부 업종(석유화학, 사무기기, 영상 및 통신, 자동차)을 제외할 경우 여타 제조업종은 본격적인 회복세를 보이지 못하고 있어 업종별 경기양극화 현상 심화

○ 특히 中小 製造業의 생산감소는 99년 들어서도 평균 20~30%씩 감소세를 지속하고 있는 가운데 섬유 등 일부업종은 50%의 감소세를 지속하고 있는 상태

○ 산업경기의 兩極化는 일부 신용경색 완화의 초기단계에서 은행의 신용공급이 信用危險이 상대적으로 낮은 특정부문에 편중되기 때문

— 全般的인 體感景氣의 호전이 이루어지기 위해서는 중소 제조업의 경기가 회복되어야 함.

○ 불안한 해외요인이나 構造調整 부담을 고려할 때 99년중의 경기확산 정도나 강도는 제한적일 가능성이 크므로 향후 경기회복세가 견조하게 나타나기보다는 불안한 모습을 띨 가능성

○ 99년에 들어서도 失業率이 지속적으로 상승세를 이어가고 있는 것은 雇用創出 效果가 상대적으로 큰 중소기업관련 경기가 침체국면에서 벗어나지 못하고 있다는 증거

○ 中小製造業의 경기회복에 따른 실업률 하락이 전제되지 않는 한 은행부문의 家計部門 延滯比率이 지속적으로 상승하여 기업부실과는 별도로 가계부문 부실이 새로운 銀行部門의 脆弱性 增大要因으로 작용할 우려

○ 體感景氣와 指標景氣의 괴리확대는 신용차별화, 구조조정의 영향 등을 감안할 때 불가피한 측면이 있으나 뚜렷한 需要振作 요인이 부각되지 않은 상황에서 괴리현상이 방치될 경우 향후 성장기조를 유지하는데 장애요인으로 작용할 우려

— 한편 성장률의 회복에도 불구하고 세계적인 수요위축으로 환율의 절하폭(98년이 97년에 비해 32%정도 절하)에 비해 물가상승률은 7.5%에 불과하여 환율의 전가효과(pass-through effect)가 제한됨.

○ 생산자/소비자물가의 연속 하락추세에 따른 전세계적인 디플레이션은 기업수익성 악화와 실질 부채부담의 증가를 통해 금융권의 자산의 질을 저하시킴

○ 인플레이션 추세의 국면전환은 새로운 부실증가와 은행에로의 직접적 원인으로 작용하면서 경기진폭을 확대시킬 우려

1) 현 재고순환의 특징

— 최근 성장의 많은 부분이 在庫變動으로 설명되고 있으며 현재의 재고수준으로 볼 때 향후 在庫調整에 따른 성장기여도가 높아질 것이나 동시에 불규칙변동이 심한 在庫要因으로 景氣振幅이 擴大되면서 불안정성이 심해질 가능성

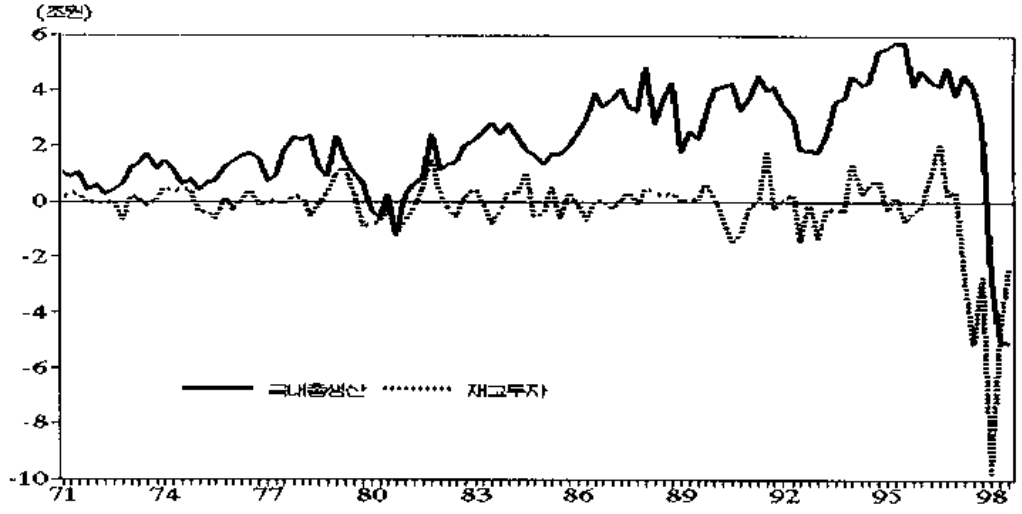
○ 특히 최근 들어 在庫投資는 GDP의 불규칙 단기변동성의 많은 부분을 설명하는 특징 시현

<표 1> 경기순환상의 국내총생산 증감 및 재고증감 추이

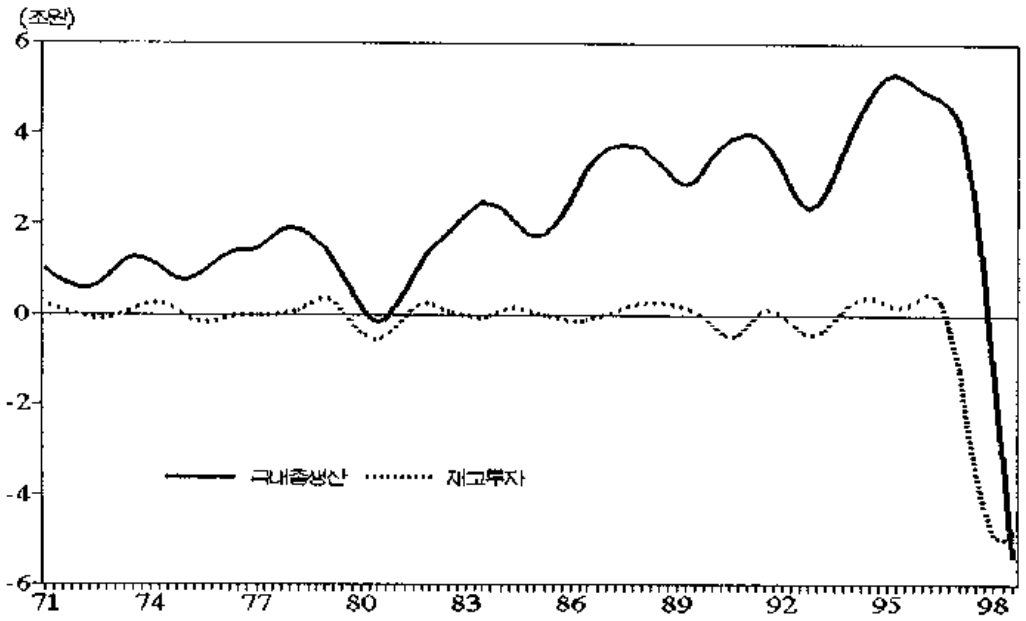
(단위: 조원)

정점~저점	국내총생산 증감	재고변화
1974:1 ~ 1975:2	0.59	0.88
1979:1 ~ 1980:3	-0.40	-0.05
1984:1 ~ 1985:3	2.19	0.77
1988:1 ~ 1989:3	3.07	1.61
1992:1 ~ 1993:1	1.76	-2.29
1995:3 ~ 1997:3	8.28	-5.45
1997:4 ~ 1998:3	-4.78	-19.49

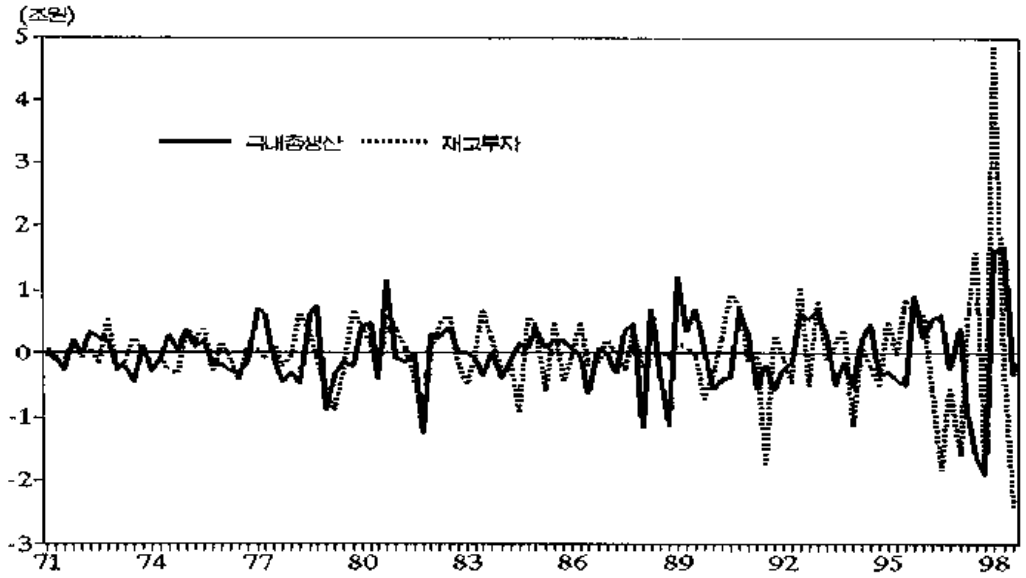
<그림 1> 국내총생산 증감 및 재고증감 추이



<그림 2> 국내총생산과 재고투자의 경기순환요인



<그림 3> 국내총생산과 재고투자의 불규칙 요인



<표 2> 국내총생산과 재고투자의 분산

	1차차분	경기순환요인	불규칙요인
국내총생산	3,483.2	2,907.9	309.4
최종수요	3,409.3(97.9)	2,285.9(78.6)	650.1(210.1)
재고투자	1,797.8(51.6)	992.7(34.1)	584.1(188.7)

주: 1971년 1/4분기 ~ 1998년 4/4분기 대상이며 ( )안은 국내총생산 분산에 대한 비중

<표 3> 품목별 재고 및 생산증가율의 분산

(단위: %)

	생산증가율		재고증가율	
	경기순환요인	불규칙요인	경기순환요인	불규칙요인
제조업전체	45.7	62.0	15.3	21.8
자본재	129.7	118.2	151.0	135.5
중간재	51.0	14.1	21.1	17.0
소비재	60.0	71.0	50.2	25.1

2) BSI를 이용한 경제성장률 전망

2-1) 成長率 展望

— BSI는 제조업체를 대상으로 업황수준, 제품재고, 설비투자, 생산설비, 고용 등에 대한 설문조사를 통해서 작성되는 지표로 분기별로 한국은행에서 발표

○ BSI지수는 경기, 수준, 변화방향 판단을 기준으로 구분

○ 전산업 업황BSI 지수는 전산업 업체의 체감경기를 반영하므로 경기에 3~4분기 선행

— 실증분석 결과 전산업 업황 BSI지수가 경제성장률을 비교적 정확히 설명하는 것으로 분석

○ Niemira(1999)는 미국의 Purchasing Manager's Index를 이용해서 경제성장률을 예측하였는데 예측력이 매우 높은 것으로 판명[1)]

○ 자료는 연간자료를 사용하였으며 모형의 RMSE는 0.0128%로 예측력이 우수한 것으로 판명

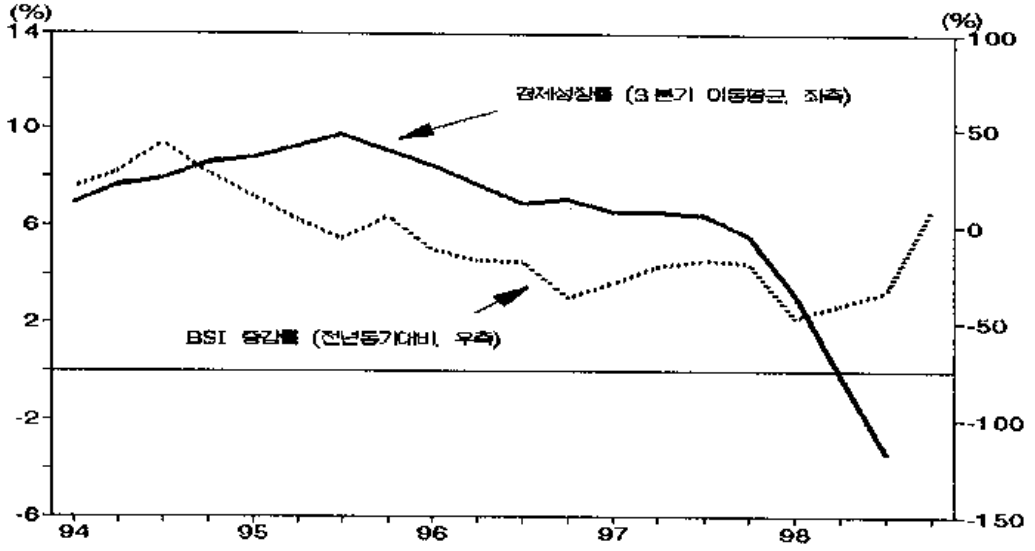
○ 98년 업황 BSI를 토대로 예측한 99년 경제성장률은 5.86%로 나타났으며 구간예측치는 4.44%~7.28% (허용오차=5%)로 분석[2)]

<표 4> BSI 조사내용

구 분	조 사 내 용
경 기 판 단	업황수준
수 준 판 단	제품재고, 설비투자실행, 생산설비, 고용
변화방향판단	신규수주·생산·매출(내수, 수출)증가율 (전년동기비), 가동률(전년동기비) 제품판매가격, 원재료 구입가격, 채산성, 자금사정(전분기비)

자료: 『1998년 4/4분기 기업경기조사』 한국은행

<그림 4> 업황 BSI 지수 증감률과 경제성장률 추이



1) U.S. Business Conditions Weekly(January 8, 1999)

2) 허용오차 5%내에서 예측오차는 ±0.72×1.96

<표 5> **BSI 모형에 근거한 예상 경제성장률**

(단위: %)

	실제 경제성장률	예상 경제성장률
94	8.58	8.38
95	8.94	9.07
96	7.06	7.12
97	5.51	5.52
98	-5.70	-5.70
99	3.80	5.86

주: 98, 99년 실제 경제성장률은 금융연구원 전망치
단 추정치는 BSI 모형에 근거

2-2) 금리스프레드를 이용한 실물활동 예측

— 추가적으로 최근의 금리스프레드(회사채수익률-콜금리) 추이를 근거로 향후 實物景氣에 대한 예측치를 산출한 결과 완만한 경기회복세가 이어질 가능성

○ 2001년에 들어 2분기간의 성장률이 2%대로 낮아질 가능성에도 불구하고 현 금융변수의 추이는 성장이 2분기 이내에 5%대까지 높아질 가능성 시사

<표 6> **금리스프레드를 이용한 실물활동 예측**

누적성장률(Cumulative)			한계성장률(Marginal)		
k	α_1	예상 성장률	k	α_1	예상성장률
2	0.17(2.74)	5.56	2	0.17(2.74)	5.56
4	0.51(0.57)	6.21	4	-1.28(3.24)	5.03
8	0.656(0.350)	6.91	8	-3.22(3.38)	2.16

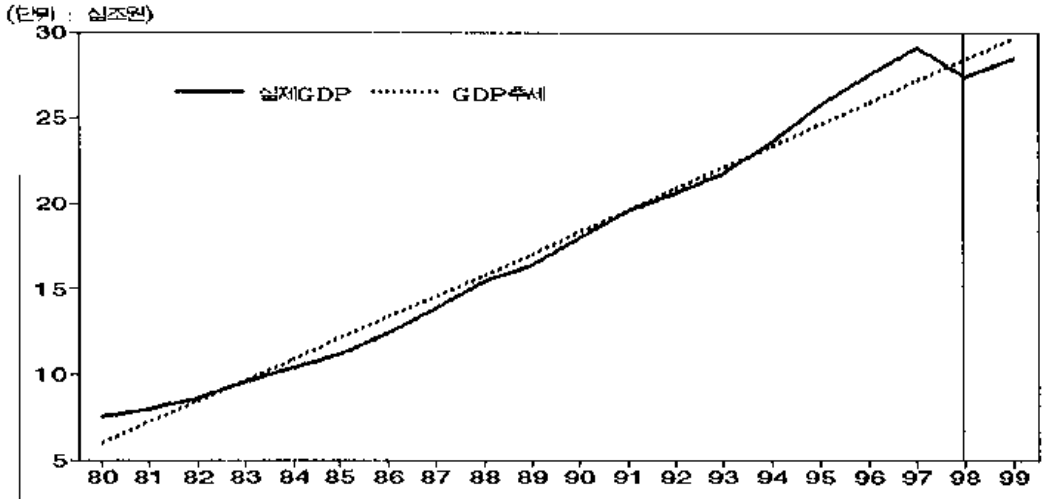
주: GDP성장률의 구간별 누적 성장률 예측방정식: $(400/k)\ln(y_{t+k}/y_t) = \alpha_0 + \alpha_1 s_t + e_t$. 단, k기간 이후에 2분기 성장률 예측식(Marginal Prediction of GDP Growth) $(400/2)\ln(y_{t+k}/y_{t+k-2}) = \alpha_0 + \alpha_1 s_t + e_t$. ( )내는 t값임.

3) 體感景氣 分析

--- 98년에 우리경제가 과거의 성장추세를 지속했을 경우를 가정해 성장률 전망치와 경제주체들의 체감경기를 비교

○ 1970년 1분기~1998년 3분기의 국내총생산 자료를 이용하여 국내총생산의 장기적 추세를 도출

<그림 5>　　GDP의 장기추세



<표 7>　　구조조정기의 성장률 해석표

(단위: %)

	실제성장률	체감성장률
99년 1/4분기	2.1(3.3)	-1.4(-0.3)
2/4분기	4.1(3.7)	-1.1(-1.5)
3/4분기	4.6(6.8)	-1.2(0.8)
4/4분기	4.3(6.5)	-1.1(1.0)
연간	3.8(5.1)	-1.2(0.0)

주: 체감성장율=(예상 국내총생산/장기추세선상의 국내총생산(-4)-1)*100
X-12 ARIMA로 계절조정후 Hodrick-prescott filtering으로 성장의 추세부분을 추출
(　)내 수치는 분기별 BSI 모형에 기초한 예상성장률로서 연간 BSI모형의 수치와 다소 괴리를 보임.

— 99년 경제성장률이 연구원 전망치인 3.8%이거나 BSI모형에서 추정된 5.86%에 달할 경우에도 경제성장률의 장기추세 회복은 어려울 전망

○ 비교시점의 국면전환을 보정하고 성장의 추세적 요인(3%)을 감안한 체감성장율은 99년중 0.1~-1.2%수준에 머물 것으로 추정

4) 현 성장패턴의 중장기적 시사점

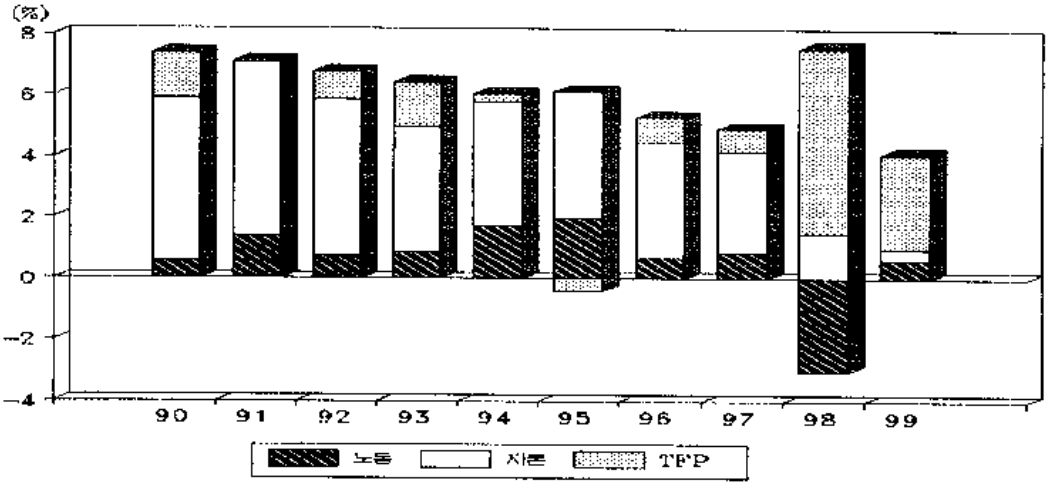
— 潛在成長率은 경제활동 인구와 자본스톡 및 기술수준에 따라 결정됨.

○ 99년에 예상되는 失業增加 및 노동시간 감소로 인한 노동투입의 감소와 투자저하에 따른 자본스톡 증가율의 하락으로 잠재성장률은 3%대로 저하될 것으로 보임

○ 2년 연속 적정투자가 이루어지지 못할 경우 고실업하에서 생산성 향상에 의한 성장률 회복에 한계

○ 97년 이전까지 경제성장은 투자와 자본투입의 증가에 의해 지탱되어 왔으나 위기 이후 투자 부진으로 인해 자본스톡의 증가율이 저하되면서 경제성장은 총요소생산성(Total Factor Productivity)의 증가에 의해 지탱될 것으로 보임.

<그림 6>　　잠재성장률의 요인별 기여도



— 金融隘路 以後 장기적 성장추세로부터 급격한 이탈을 보인 우리경제는 99년중 새로운 성장요인의 발굴과 이를 토대로 한 성장전략이 수립되지 않는 한 2000년 이후 불안정한 성장패턴을 보일 가능성

○ 99년중 成長率이 상당폭 높아짐에도 불구하고 장기적인 성장추세로의 복귀에는 향후 2년여의 기간이 소요될 전망

2. 세계경제의 디플레 가능성

1) 概要

— 98년중 아시아 위기이후 심화되었던 디플레이션 압력이 선진국들의 共助的 금리인하 노력에도 불구하고 전반적 수요위축세의 지속으로 국제원자재 및 공산품 가격, 생산 및 소비자물가 하락이 지속되면서 世界經濟 全般의 디플레이션(global deflation) 압력 증대

○ 미국을 제외한 주요 선진국 및 아시아 국가들의 消費需要가 회복되고 있는 징후는 찾아보기 어려움.

○ 일본을 포함한 아시아 국가들이 金利引下를 포함한 금융완화책을 견지하고 있음에도 불구하고 景氣回復이 가시화되지 못하고 있는 상황

○ 일본 및 독일을 비롯한 주요 선진국들의 물가 하락세가 97년 이후 지속되고 있으며 인구규모로 세계 최대인 中國과 주요 아시아 국가들의 물가 하락세도 지속

○ 원자재 수입의존도가 높은 일본의 생산자 물가가 92년부터 전반적 하락세를 지속

○ 아시아 통화위기 이후 持續的인 下落勢를 보여 온 주요 국제원자재 및 공산품 가격의 하락세가 진정되지 못하고 있음.

<표 8> 主要 先進國의 産出갭(output gap)비율[1] 推移

(단위: %)

국 별	1995	1996	1997	1998[e]	1999[e]
미 국	-0.6	0.0	1.3	2.1	0.3
일 본	-1.9	-0.1	-0.7	-4.9	-6.1
E U	-1.3	-1.7	-1.4	-1.4	-2.0
G — 7	-1.1	-0.7	-0.1	-0.9	-2.2
OECD	-1.2	-0.8	-0.2		

주: 1) 1997년까지는 OECD 수치, 1998~99년은 J.P.Morgan 예측치임
자료: J.P. Morgan, World Financial Markets, First Quarter 1999
OECD, World Economic Outlook, 1998.12.

<표 9> 주요 예측기관의 물가 전망

(단위: 전년대비, %)

국 별	1998	1999		
		IMF	J.P.M	WEFA
선 진 국[1]	**1.3**	**1.6**	**1.0**	**1.5**
미 국	1.6	2.2	2.0	2.0
일 본	0.6	-0.7	-0.5	0.2
독 일	0.9	1.2	0.6	1.3
아시아국가	**8.7**	**6.4**	**4.1**	**4.5**
한 국	7.5	3.8	1.6	3.5
인도네시아	58.4	26.8	24.0	25.0
말레이시아	5.4	5.8	5.6	4.0
홍 콩	2.6	-	-2.8	-2.0
중남미국가	**8.9**	**8.3**	**13.0**	**17.4**
브 라 질	3.8	-	15.0	21.3
멕 시 코	15.9	13.8	17.8	16.1
아르헨티나	0.9	1.4	-1.0	1.0
체제전환국	**32.9**	**30.2**	**58.5**	**42.8**
러 시 아	27.7	56.0	106.0	82.0
신흥시장국	**12.6**	**8.4**	**15.7**	**-**

주: 1) IMF는 28개국, J.P. Morgan은 16개국 기준이며, 1998년 실적치는 J.P. Morgan 수치
자료: IMF, International Financial Statistics, 각호
——, World Economic Outlook, 1998.12. WEFA, World Economic Outlook, First Quarter 1999
J.P. Morgan, Global Economic Forecast, 1999.3.
————, World Financial Markets, First Quarter 1999

<표 10> 국제금리 환율 및 원자재 가격 추이

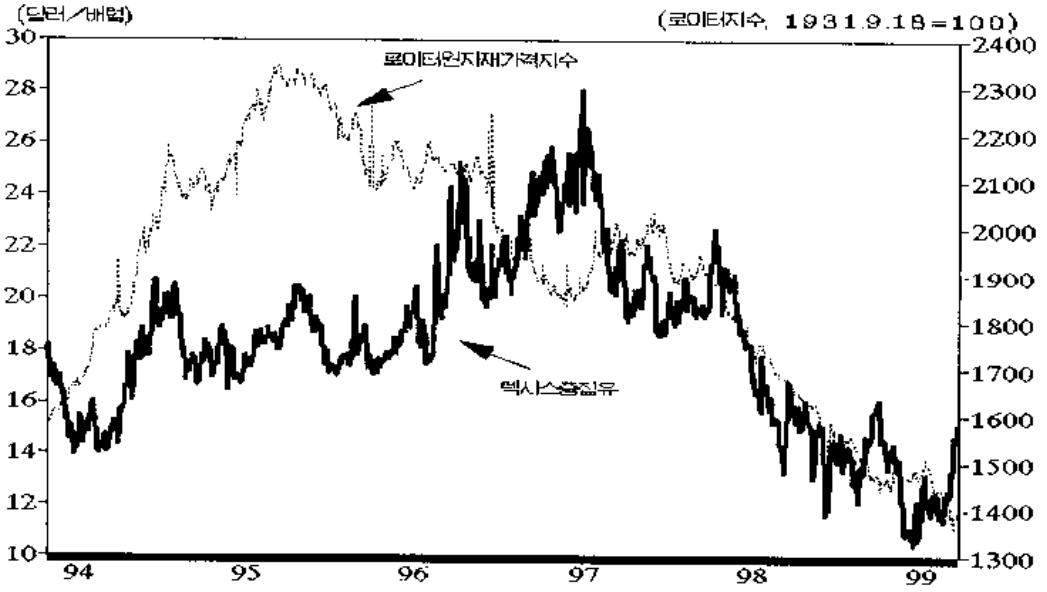
(기말 기준)

	1997	98		99			
		11	12	1	2	3/5	3/19
<미국 국내금리, 年 %>							
재 할 인 율	5.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
프라임레이트	8.50	7.75	7.75	7.75	7.75	7.75	7.75
단기재정증권[1]	5.23	4.50	4.47	4.47	4.69	4.63	4.51
장 기 국 채[2]	5.97	5.07	5.10	5.09	5.58	5.60	5.55
<여타 주요국 금리, 年 %>							
일본 재할인율	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
일본단기프라임레이트	1.625	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500
ECB RP 금리[3]	2.50	2.50	2.50	3.00	3.00	3.010	3.00
영국 기준금리	7.25	6.75	6.25	6.00	5.50	5.50	5.50
<유로시장 금리, 年 %>							
유로 달러[4]	5.81	5.28	5.63	4.97	5.03	5.03	5.00
유로 엔[4]	1.00	0.75	0.63	0.48	0.27	0.18	0.19
유로 파운드[5]	7.63	6.88	6.26	5.82	5.46	5.49	5.36
EURIBOR[6]	4.39	3.79	3.25	3.07	3.10	3.10	3.03
<환율>[7]							
U$/SDR	1.3493	1.3802	1.4080	1.3898	1.3656	1.3533	1.3696
¥/U$	129.94	123.83	115.20[13]	115.95	120.29	122.90	117.49
U$/Euro[8]	1.0986	1.1597	1.1721	1.1363	1.1023	1.0831	1.0897
U$/£	1.6551	1.6500	1.6338	1.6436	1.6046	1.6078	1.6280
<현물유가, 달러/배럴>							
미국 WTI	17.60	11.33	12.14	12.78	12.27	13.33	15.23
북해 Brent	16.01	10.21	10.54	11.54	10.61	11.08	13.23
UAE Dubai	15.21	10.61	10.46	11.10	10.33	10.98	13.15
<기타 원자재가격>							
로이터상품가격지수[9]	1,752.4	1,477.1	1,479.6	1,438.2	1,422.8	1,389.8	1,381.4
쌀(달러/100파운드)[10]	10.00	8.85	8.79	8.32	7.15	7.35	7.88
옥수수 (센트/부셸)[10]	265.0	218.8	213.5	214.5	204.5	209.0	225.8
小 麥(센트/부셸)[10]	325.8	277.0	276.3	275.5	237.3	258.0	268.0
銅 (달러/톤)[11]	1,712.5	1,550.0	1,455.5	1,405.5	1,378.5	1,386.0	1,369.0
알루미늄 (달러/톤)[11]	1,524.0	1,296.5	1,237.5	1,198.0	1,174.5	1,139.0	1,228.5
原綿 (센트/파운드)[12]	67.1	61.1	60.4	60.7	63.8	66.7	61.0

주: 1) 3개월 만기 2) 30년 만기 3) 1999년 이전은 독일 재할인율 4) 런던시장 기준 5) 프랑크푸르트 시장 기준 6) 57개 유럽 및 비유럽 은행이 합동 산출, 단 1998년 11월 이전 수치는 Euro LIBOR 기준 7) 현지 終場時勢 기준 8) Reuters 고시 환율 기준 9) 1931.9.18 = 100 10) 시카고시장 기준 11) 런던시장 기준 12) 뉴욕시장 기준 13) 12월 30일 현재 14) 3월 11일 현재

자료: 한국은행

<그림 7> 국제 원자재 및 원유가격 추이



— 대체로 디플레이션은 일반물가 수준이 지속적으로 하락하는 현상으로 심각한 景氣沈滯時 나타나며 현재의 디플레압력은 세계적으로 共通된 현상이라는 뚜렷한 특징

○ 실물측면에서는 消費沈滯와 物價 및 資産價値의 下落이 企業收支 惡化, 失業增加 및 賃金下落을 가져오고 金融側面에서는 금융기능의 위축으로 내폭과정(financial imploding)이 심화되면서 경제가 축소균형으로 진행되는 과정을 초래

○ 資産價値의 下落과 물가 수준이 하락하는 디플레이션이 심화될 경우 우리경제는 경기회복 노력에도 불구하고 자칫 장기 불황 국면에 접어들 수 있음.

○ 對外依存度가 높은 소규모 개방경제에서 내수부양을 통한 회복에는 한계가 있으므로 점증하는 디플레압력을 해소하기 위해서는 先進國들의 본격적인 경기부양 노력이 필수적인 상황

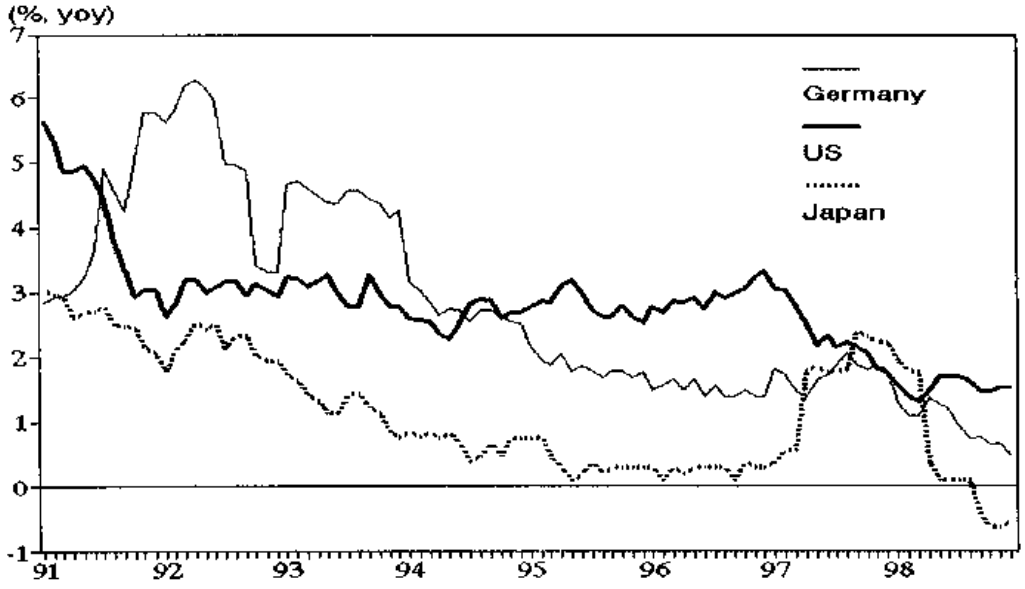
○ 세계경제는 이미 디플레이션 초기단계인 세계경제의 저성장 구간(0%<경제성장률<2%)에 진입하였으며 디플레이션에 대한 가시적인

대책이 강구되지 못할 경우 내년중 世界經濟는 침체구간(-2%<경제성장률<0%)에 진입할 가능성

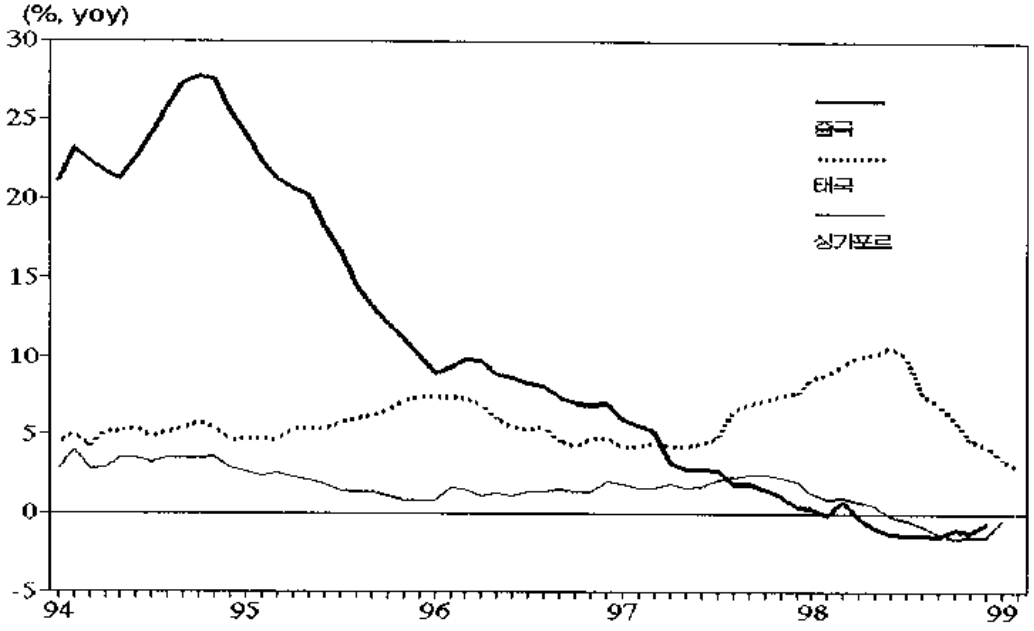
<그림 8> CRB 상품가격지수

자료: Bridge/Commodity Research Bureau

<그림 9> 선진국 소비자 물가상승률



<그림 10> 중국 및 아시아 주요국의 소비자 물가상승률



<표 11> 아시아 주요국의 평가절하 및 인플레이션

(단위: %)

	평균절하율		평균 인플레이션	
	98	99	98	99
중 국	0.0	0.0	-0.8	0.0
홍 콩	0.0	0.0	2.6	-2.0
인도네시아	71.0	-34.0	58.4	25.0
한 국	32.0	-19.0	7.5	3.5
말레이시아	28.0	-3.0	5.3	4.0
필 리 핀	28.0	-3.0	9.7	6.0
싱 가 폴	11.0	-2.0	-0.3	-0.1
대 만	14.0	-3.0	1.7	1.5
태 국	24.0	-18.0	8.1	3.0

자료: MSDW forecasts

주: 평균환율 및 CPI지수 기준 연간 변화율

<표 12> 최근 생산자 및 소비자물가 동향

(단위: %)

	전월비 변화율(yoy)			
	98년		99년	
	11월	12월	1월	2월
생산자물가	-0.2	-0.6	-1.1	-0.2
소비자물가	-0.3	-0.2	-0.1	0.4
	전년동월비 변화율(mom)			
	98년		99년	
	11월	12월	1월	2월
생산자물가	11.0	3.6	-1.8	-4.3
소비자물가	6.8	4.0	1.5	0.2

자료: 한국은행

— 우리나라의 경우 전월대비 생산자물가가 지난해 11월 이후 4개월 연속 하락세를 지속 (98년 11월 -0.2%, 12월 -0.6%, 99년 1월 -1.1%, 2월 -0.2%)

○ 전년동기대비 기준으로 2월중 생산자물가가 4.3% 하락하여 1월(-1.8%)에 비해서도 하락세가 점차 두드러짐.

○ 1, 2월중 소비자 물가상승률도 전년동기대비 각각 1.5%와 0.2% 상승하는데 그쳐 연간 목표물가상승률 3%대 조차 유지하기 어려운 디플레 상황의 우려 가중

○ 특히 99년도에는 98년과 같은 평가절하요인이 크게 약화된 관계로 본격적인 경기진작 효과가 나타나지 않는 한 인플레 압력보다는 디플레압력이 가시화될 가능성

— 世界經濟의 디플레이션 발생우려가 지속되고 있는 이유는 아시아 지역에 집중되었던 過剩生産設備가 위기를 계기로 정리되면서 촉발된 소위 "과잉공급유발 수요위축"과 세계 교역재 시장에서 큰 비중(97년 기준 6.7%)을 차지하고 있는 일본의 부실처리 지연임.

○ 외환위기의 세계적 파급효과로 내수침체가 심화되면서 수출원자재 가격하락이 지속되고 원자재 수출국가들이 생산을 늘리면서 가격하락을 더욱 촉발

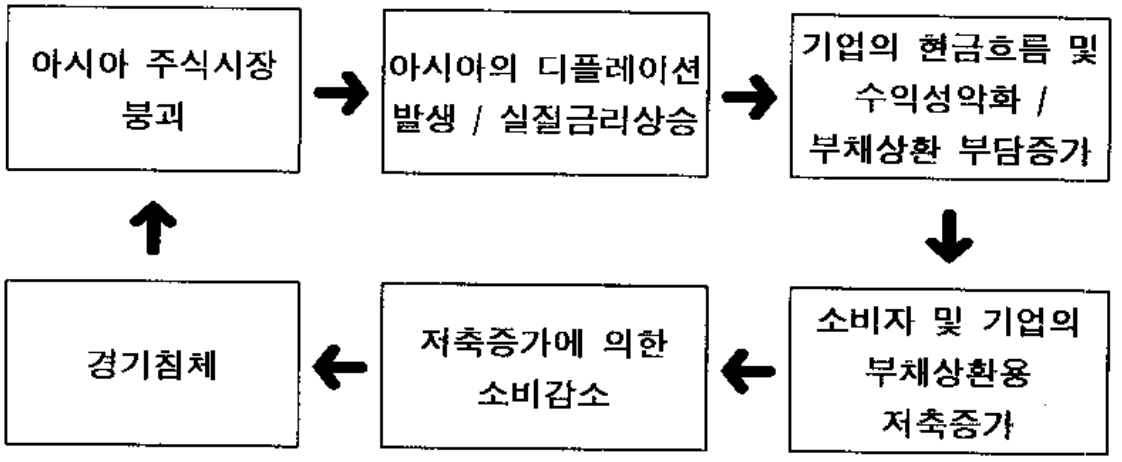
○ 세계적 과잉생산 능력과 세계수요 위축으로 초과공급 상태가 지속되고 있으며 아시아경제의 회복을 이끌어 낼 수 있는 일본의 산출갭은 99년중 6%를 상회할 전망

○ 수급상의 불균형외에도 정보기술발전에 따른 생산성 향상과 규제완화에 따른 경쟁심화·물가안정 효과도 무시할 수 없음

○ 아시아 外換危機로 인한 소비위축 → 저물가→ 생산감소 → 기업도산 → 실업자양산 → 소득감소 → 소비위축의 악순환이 전 개도국으로 확산

○ 아시아의 外換危機가 世界經濟의 디플레 가능성을 확대시킨 가장 직접적 원인으로 지적되고 있음에도 불구하고 일본의 消費稅 引上과 不實處理 遲延은 현재의 위기상황을 심화시킨 요인으로 작용

<표 13> 아시아의 디플레이션 악순환



2) 전면적인 디플레이션의 발생가능성

— 현재의 물가안정세가 전면적인 디플레이션으로 확산될지의 여부를 파악하기 위해서는 우선적으로 세계적인 관점에서 최근 물가동향이 추세적 요인에 기인하는 지를 파악할 필요

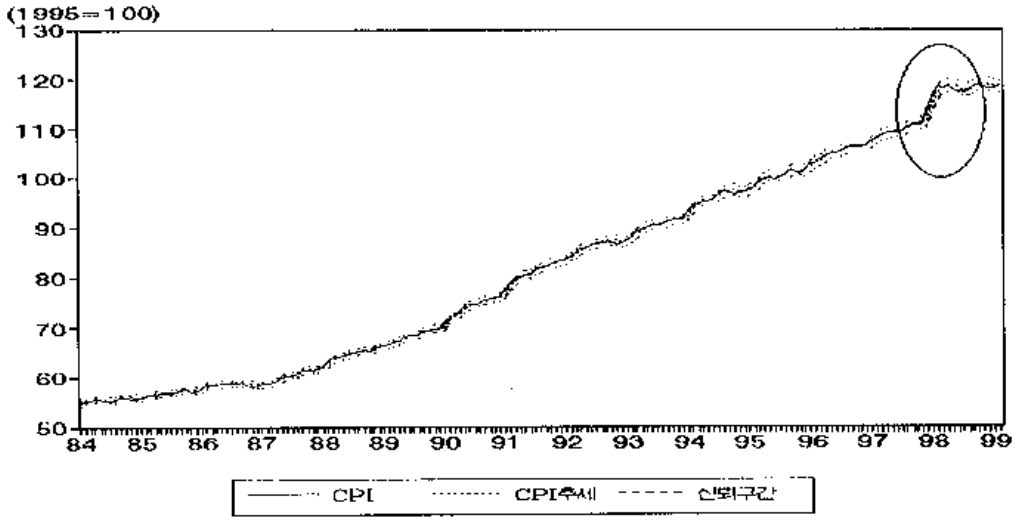
○ 근래에 들어 소비자 물가지수는 지수작성의 통계적 왜곡현상(quality bias, substitution bias 등)으로 실제 물가상승률을 과장하는 경향

○ 실제 현행 물가지수편제상 상품 및 서비스 품질에 변화가 없는 것으로 가정하고 있으므로 기술혁신(measurement bias)이나 가중치 변화(weighting bias) 등을 충분히 고려하지 못하는 한계

○ 추세/순환분석 결과 과잉설비해소 부담이 남아 있는 현재는 디플레이션 압력이 존재하는 것으로 분석

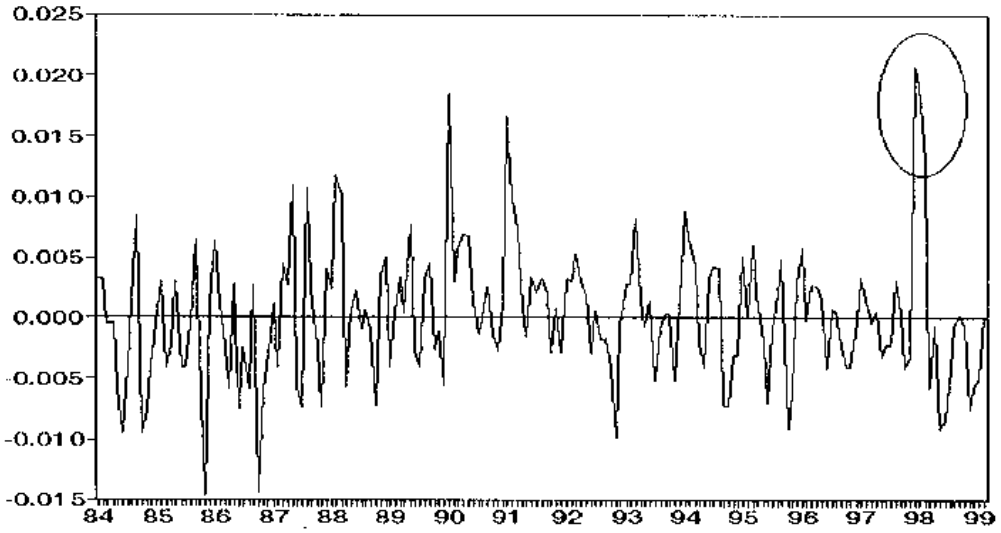
○ 과잉설비조정과 공산품가격 하락에도 불구하고 각국의 신속한 금리인하 등 팽창적 정책기조의 영향으로 디플레이션 압력이 비교적 서서히 나타나고 있는 상황

<그림 11> 소비자물가 지수의 추세/순환 분석



주: 원내는 외환위기 시점을 나타냄.

<그림 12> 소비자물가의 오차항



주: 84년 1월 ~ 99년 2월, 원내는 외환위기 시점을 나타냄.

— 95년 이후 消費者物價 變化要因을 분석[3]한 결과 비용요인면에서 디플레이션 요인이 커지고 있음.

○ 99년에는 수요·환율요인 측면에서 소비자물가 상승 압력이 크지 않을 것으로 판단되므로 디플레이션 深化 可能性에 대비할 필요

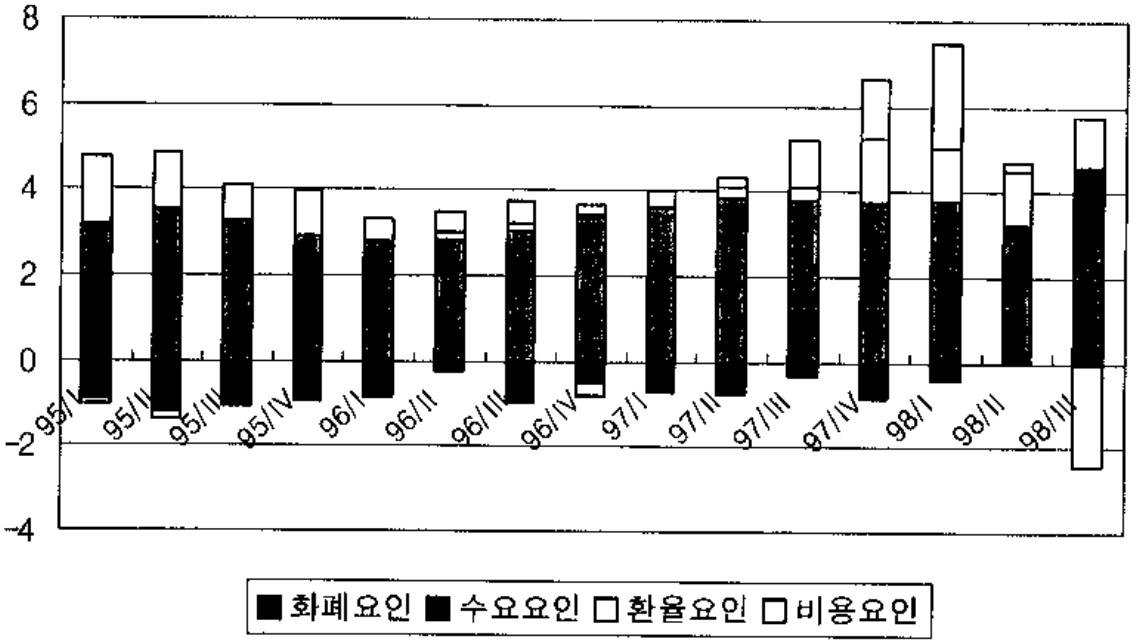
— 한편 인플레이션 결정요인의 1% 포인트 변화가 소비자물가 상승률에 미치는 영향력 또한 최근 減少하는 추세를 보이고 있음

○ 따라서 主要 要因들 自體의 變化率이 감소할 경우 향후 전반적인 디플레이션 우려가 높아질 가능성

$$CPI_t = \alpha + \sum_{i=1}^{4} \beta_i M_{t-i} + \sum_{i=1}^{4} \gamma_i y_{t-i} + \sum_{i=1}^{4} \delta_i ENG_{t-i} + \sum_{i=1}^{4} \theta_i PROL_{t-i} + \eta\, UNIMP_t + \omega\, WAGE_t + \phi\, ER_t + \varepsilon_t$$

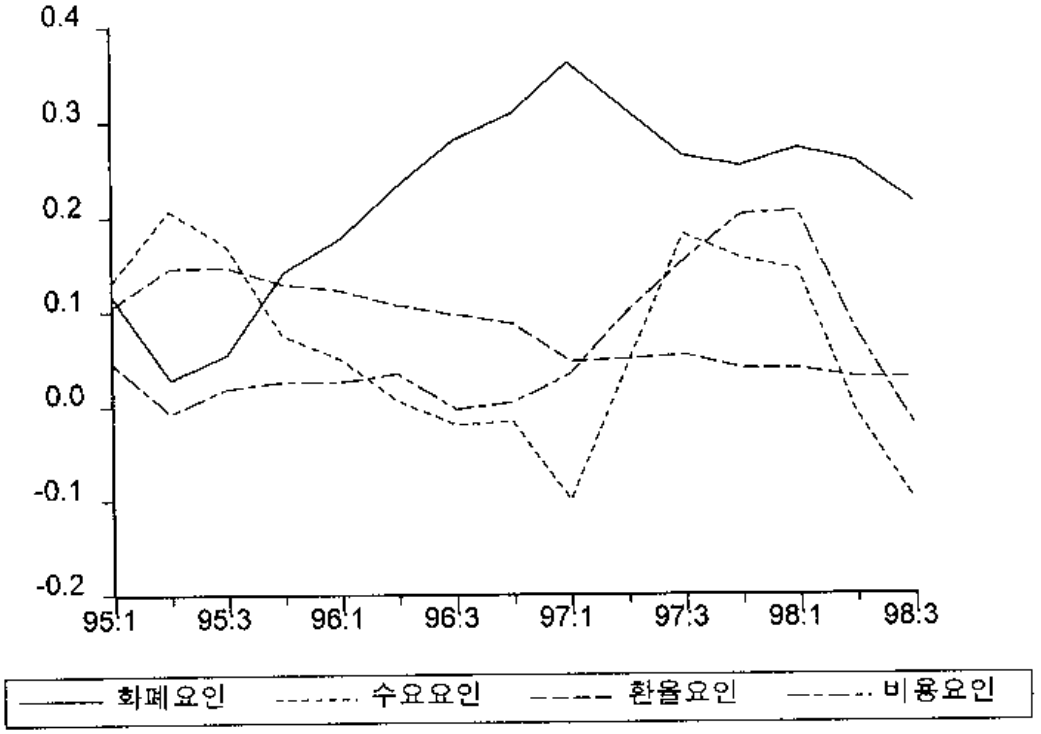
3) CPI는 소비자물가지수, M은 총통화, y는 국내총생산, ENG는 에너지가격지수, $PROL$은 노동생산성지수, $UNIMP$는 수입단가지수, $WAGE$는 전산업임금, ER은 대미달러환율임. 모든 변수는 로그1차분함.

<그림 13> 주요 요인별 소비자물가 상승률 기여도



주: 통화요인은 총통화증가율이, 수요요인은 경제성장률이, 환율요인은 대미달러환율의 변화율이, 비용요인은 수입단가·에너지가격·임금·노동생산성 등의 증가율이, 기타요인은 소비자물가 상승률의 추세적 요인이 각각 소비자물가 상승률에 미친 기여도임.

<그림 14> 소비자물가 상승률에 대한 각 요인의 평균기여율 추이



3) 디플레이션 발생시 예상되는 문제

— 디플레이션의 발생 가능한 요인은 生産性 向上에 의한 要因과 需要減少에 의한 要因으로 발생 가능

○ 만일 디플레이션이 생산성 향상에 의해 발생할 경우 이는 世界 經濟에 肯定的 效果로 작용 가능

○ 생산성향상 → 물가하락 → 소비자의 구매력(purchasing power) 향상 → 실질소득 향상 → 금리하락의 선순환이 가능

○ 그러나 만일 디플레이션이 需要減少에 의해 발생할 경우 이는 세계경제에 치명적인 長期 景氣沈滯로 이어질 가능성

○ 수요감소 → 기업이윤 감소 → 실업증가 → 수요감소의 악순환이 되풀이 될 가능성

— 아시아 외환위기 이후 나타나고 있는 세계경제의 디플레이션 추세는 民間消費 및 企業投資의 급격한 감소에 따른 需要的 要因에 의한 악순환의 발생 가능성을 내포하고 있음.

○ 消費者들이 物價下落을 예상할 경우 소비지출을 연기하고 이는 생산자로 하여금 가격을 추가 인하토록 하여 또 다시 생산과 수요를 감축시키는 악순환을 초래

○ 物價下落은 부채의 실질가치를 증가시켜 기업과 가계의 지출을 감소시키고 자산가격의 하락과 함께 惡性負債의 累增과 銀行倒産의 危險을 야기

○ 또한 名目金利는 마이너스가 될 수 없기 때문에 물가 하락은 實質金利의 上昇을 초래하며 이에 따라 인플레이션을 수반하지 않는 한 通貨政策을 통해 수요를 진작시키는 데 뚜렷한 한계

— 世界經濟의 디플레이션 가능성이 높아질 경우 우리 경제는 다음과 같은 문제에 봉착할 것으로 예상

○ 金融機關의 固定金利附 負債의 實質價値가 상승하고 이에 따라 政府負債의 實質價値도 상승함에 따라 國債의 危險性이 증대되고 국채의 신규발행 어려움 봉착 → 정부부문의 애로발생 가능성

○ 名目金利가 하방경직적일 경우 실질금리가 상승하여 경기침체기에 저축증가·소비감소 현상이 나타나면서 침체의 장기화 초래

○ 세계 주식시장의 침체로 기업수익성 악화요인 증대와 함께 資産價格 下落으로 민간부문의 金融資産 價値가 하락하며 이는 은행의 부실채권 증가로 이어져 은행애로 발생 가능성 상승

○ 名目換率은 비교적 안정적인데 비해 상대국에 비해 디플레이션이 덜 심하게 나타나 實質換率은 切上壓力을 받게 되며 이는 輸出競爭力低下를 통해 경기침체를 가속화

— 결론적으로 世界經濟의 디플레이션 발생가능성은 아시아 국가들이 신속한 構造調整으로 過剩生産施設을 조정하고 일본이 금융부문의 부실처리 및 積極的 內需浮揚이 현실화되지 않는 이상 지속될 것으로 전망

○ 아시아 국가들의 構造調整 速度가 디플레이션 발생가능성을 완화할 수 있을 정도로 신속하게 이루어지지 않고 있는 것으로 판단되며 일본의 경기부양을 위한 정책수단에도 한계

○ 특히 아시아 국가들의 構造調整이 지연되고 일본이 통화확대를 통한 엔화약세를 계기로 내수부양보다는 수출위주의 전략에 더 큰 비중을 둘 경우 아시아 국가들의 경쟁적 평가절하와 내수위축 심화로 世界經濟의 디플레이션 발생가능성은 더욱 확대될 전망

○ 또한 세계경제에서 유일하게 과열양상을 보이고 있는 미국이 금리인상을 단행하거나 貿易赤字 縮小를 위해 세계의 구매자로써의 역할을 포기할 경우 世界經濟는 급격한 디플레이션 상황에 봉착

— 構造調整이 진행중인 우리나라 은행들의 경우 개방에 따른 각종 위험과 더불어 디플레이션 위험은 심각한 경영악화 요인으로 작용할 가능성

○ 금융권 구조조정 노력에도 불구하고 디플레이션 심화로 기업매출과 수익성 회복이 어려워짐에 따라 追加不實 發生速度가 不實處理速度를 上廻할 가능성

○ 外換危機 以後 우리나라 은행들의 헤지되지 않은 단기채무나 만기불일치 등의 문제는 상당폭 완화되었으나 향후 기업경영 악화에 따른 추가부실이 발생할 경우 우리경제는 유동성 위기(liquidity crisis)가 아닌 지불능력 위기(solvency crisis)를 경험할 가능성

○ 企業收益性 回復이 가능한 需要振作이 신속히 이루어지지 않을 경우 우리경제는 추가적인 금매로 유동성을 확보하지 않으면 안되는 상황에 봉착할 우려

○ 市場危險이나 信用危險과 더불어 디플레이션에 대비하기 위한 내부전략 마련이 시급한 상황

3. 금융부문의 변화

1) 통화지표의 추이

— 企業의 資金需要는 원만하게 증가할 가능성이 높으며 해외자본유입이 크게 늘어나지 않는 한 공급측면에서 특별한 애로요인은 없을 전망

○ 銀行部門의 애로가 심각한 가운데 경제에 공급되는 信用의 量이나 예금에 대한 왜곡현상이 심화될 가능성이 높아 정책판단의 오류를 유도할 가능성

○ 특히 체계적 은행애로(systematic banking distress)의 경우 비은행기관에 대한 신용공여는 과장되는 측면이 강하며 새로운 신용흐름에 대

한 평가도 왜곡될 가능성

○ 銀行은 企業과는 달리 지불능력이 없는 경우(negative net worth:L-K>A)에도 예금을 확보하는 한 유동성이 유지되는 특징이 있어 부실화가 은행위기의 마지막 단계인 유동성 부족보다 빠르게 나타나는 특징

○ 지불능력이 의심스러운 은행들의 은닉된 대손(loan loss)이 신규대출로 보고될 가능성

— 무수익여신(NPL)의 증가는 예대마진의 확대와 신규대출의 억제로 나타남.

○ 무수익으로부터의 손실을 보전하기 위한 예대마진의 확대와 현재의 지불능력 저하를 은닉해 신규고객 확보보다는 기존 고객과의 거래 유지

○ 향후 경제활동의 재개를 위한 새로운 신규여신이 충분히 이루어지지 않는 한 예금으로부터의 순현금흐름이 이자지불과 운영비용을 커버할 수 없는 상황에 이르게 될 우려

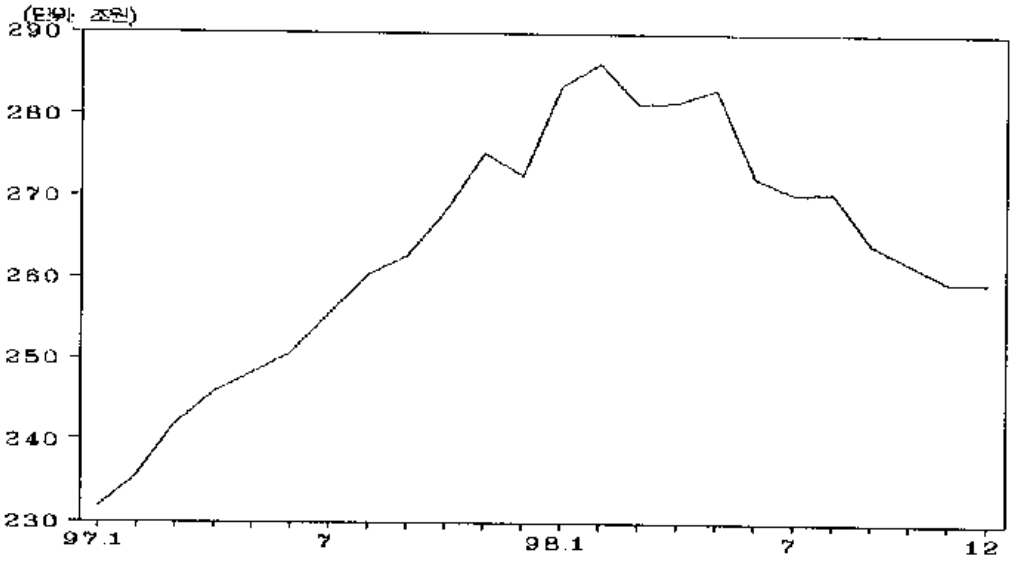
— 최근의 장단기금리차 확대는 투신사 자산/부채간의 만기불일치가 주요인으로 작용하고 있으나 점차적으로 장기채 수요기반 확대 예상

○ 외환위기 이후 투신사가 만기 1년 미만의 단기성 수신을 이용하여 만기 2, 3년짜리 채권에 집중 투자함에 따라 자산부채간 만가불일치가 매우 심해져 있음.

○ 투신사의 경우 단기성 수신의 환매 가능성에 대비하여 채권매수 기반이 크게 약화된 상황

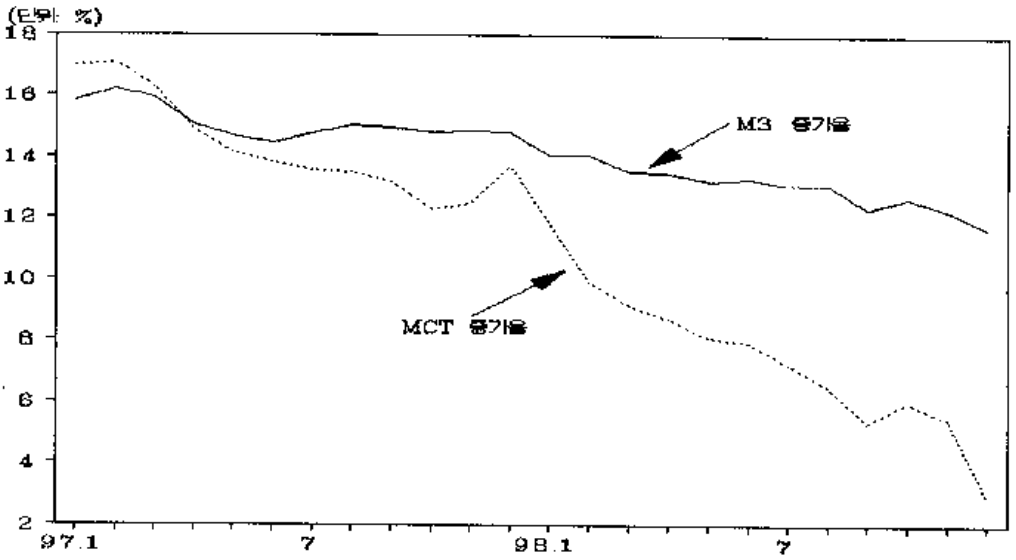
○ 특히 회사채의 경우 지난 3월 당국이 기관투자자에 대한 5대그룹 발행 회사채 보유한도를 적용함에 따라 채권매각에도 상당한 애로

<그림 15> 은행의 민간여신규모



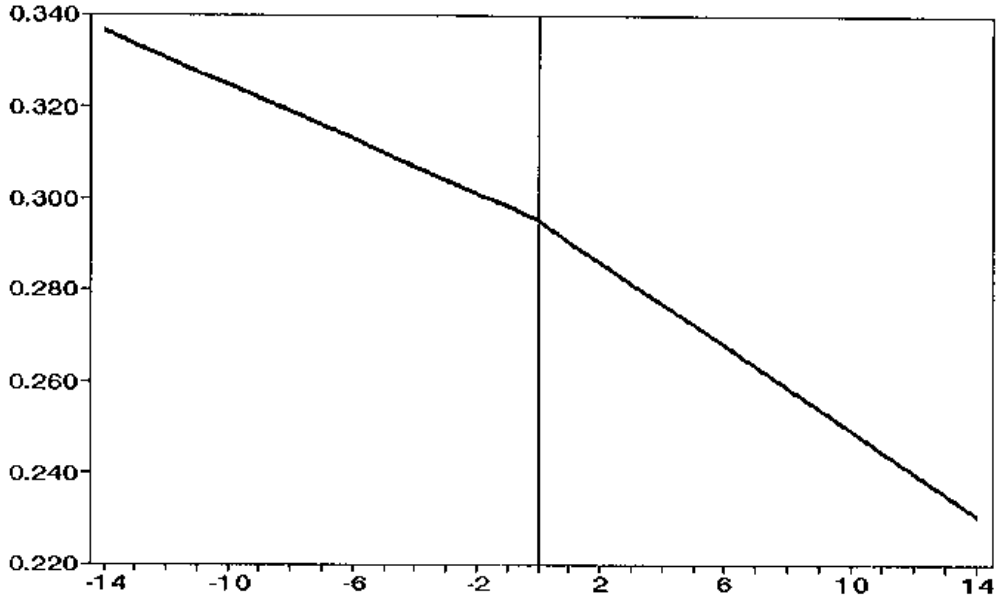
— 반면 자금조달 운용상의 불균형이 심화된 상황에서 국내금리의 국제금리 변화에 대한 민감도 증가 추세를 보임에 따라 금리위험의 충격이 증폭될 우려

<그림 16> 광의의 통화지표 증가율 추이

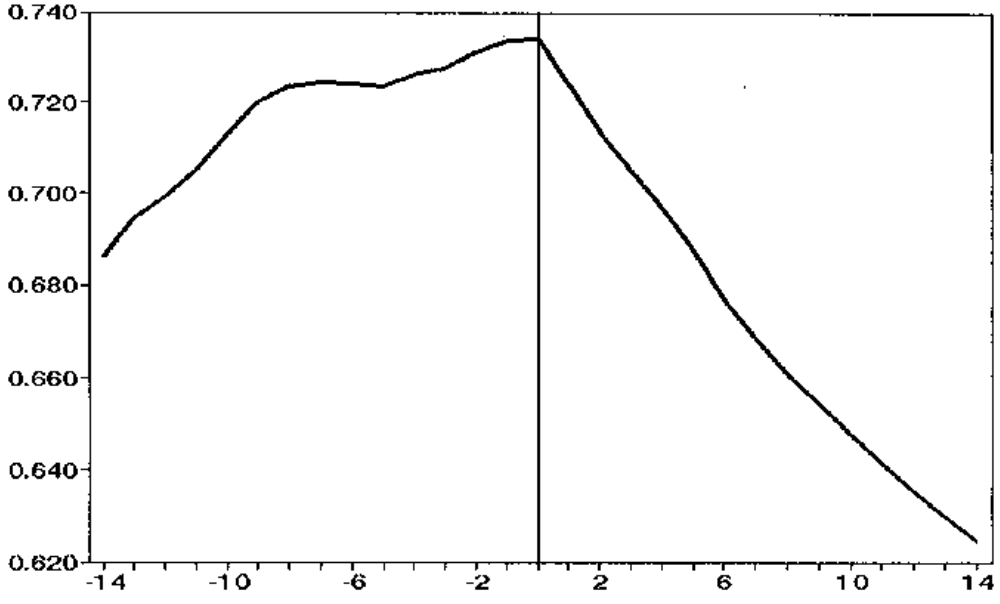


<그림 17> 해외금리와 국내금리간의 교차 상관계수 추이

< 외환위기 이전 (91년 3월 8일 ~ 97년 10월 1일) >



< 외환위기 이후(97년 12월 5일 ~ 99년 3월 26일) >

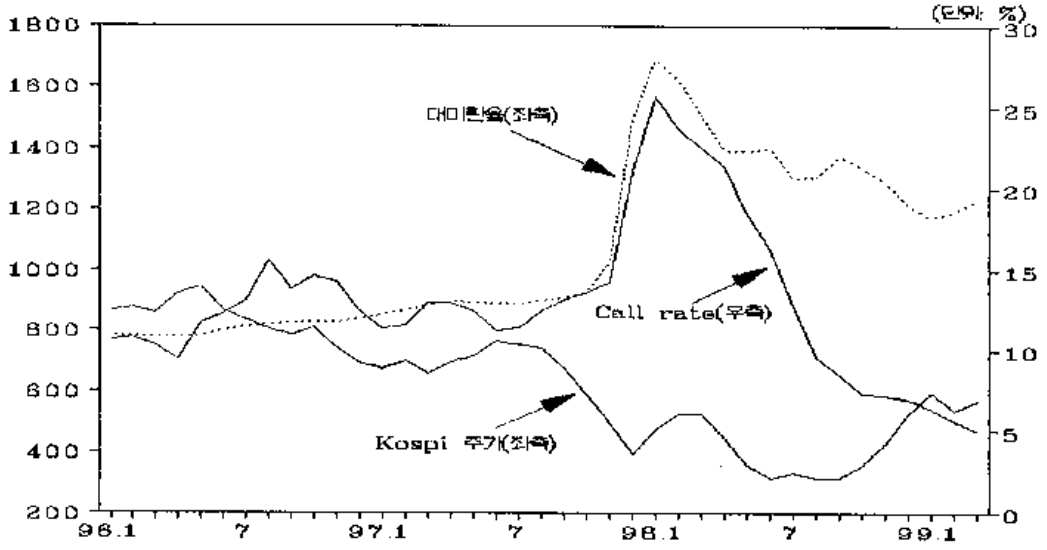


주: 해외금리는 3년만기 미국 재무부 채권금리, 국내금리는 3년만기 회사채 수익률

2) 市場 및 信用危險의 增加

— 환위험은 다소 줄어든 반면 금리위험은 높아지는 추세

<그림 18> 금리 · 환율 · 주가추이



2-1) 換率의 水準

— 外換危機 以前에는 국내금리 인하가 원화의 절하요인으로 작용하였으나 외환위기 이후에는 국내금리의 하락에도 불구하고 원화가 강세로 전환

○ 원화환율은 국내금리보다 외부적 여건과 국내경제 개혁성과에 의해 주로 결정되었음을 알 수 있음.

— 貿易收支 黑字와 외환보유고의 확충, 외국인 투자자금 유입, 엔화강세, 공급우위장세 지속 등에 힘입어 지속적으로 하락하여 1999년 1월중 1,170 - 80원대까지 하락한 후 최근에는 엔저요인으로 1,200원대로 복귀

— 先進國, 특히 日本의 디플레이션과 절하요인을 감안한 원貨의 절하가 진행되지 않을 경우 實質換率의 切上으로 수출 경쟁력저하와 경기침체의 장기화 우려

○ 일본의 경우 국채발행을 통한 재정정책이 한계에 부딪친 상황에서 통화확대와 더불어 97년 4월 인상한(3%→5%) 소비세율의 인하가 불가피

○ 資本去來自由化 조치나 해외매각에 따른 자본유입으로 경상수지악화에도 불구하고 원貨는 지속적인 절상압력을 받을 가능성

○ 한편 海外資本流入 與件이 우세한 상황에서 수출경쟁력 유지를 위한 원화가치의 안정화노력은 平價切上期待에 대한 압력을 높임으로써 해외자본유입을 더욱 부추길 우려

3) 換率의 變動性 (Volatility)

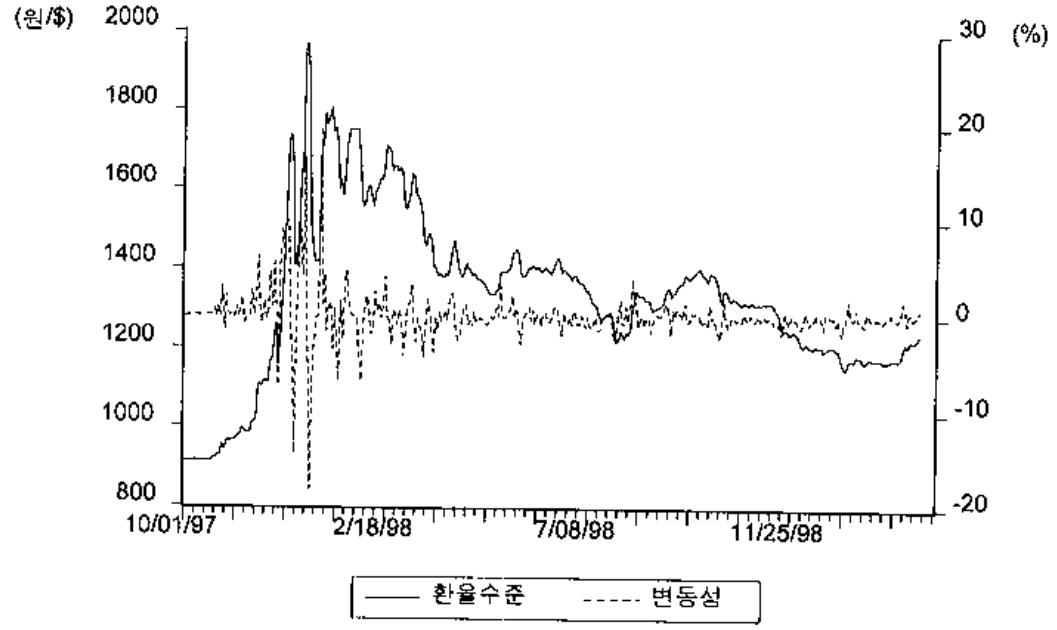
— 變動性은 輸出入의 水準보다는 純資本移動에 큰 영향을 미침

— 攪亂要因 增大: 외환위기 이후 환율변동폭 제한이 없어지고 완전변동환율제로 이행함에 따라 자본유출입이 크게 증대하여, 원/달러 환율의 경우 전일대비변동율이 분기평균 3.24%에 이르던 변동성이 시장안정으로 0.5%대로 낮아짐

<표 14> 환율변동 제한폭 변천

1997. 11. 19 발표, 20 실시	2.25% → 10% 연 나흘째 거래 정지
1997. 12. 15	10% → 완전 자유화

<그림 19> 換率 水準 및 變動性 推移



주: 1) 환율수준 - 일별 종가기준
2) 변동성 - 전일종가대비 변동율(%)

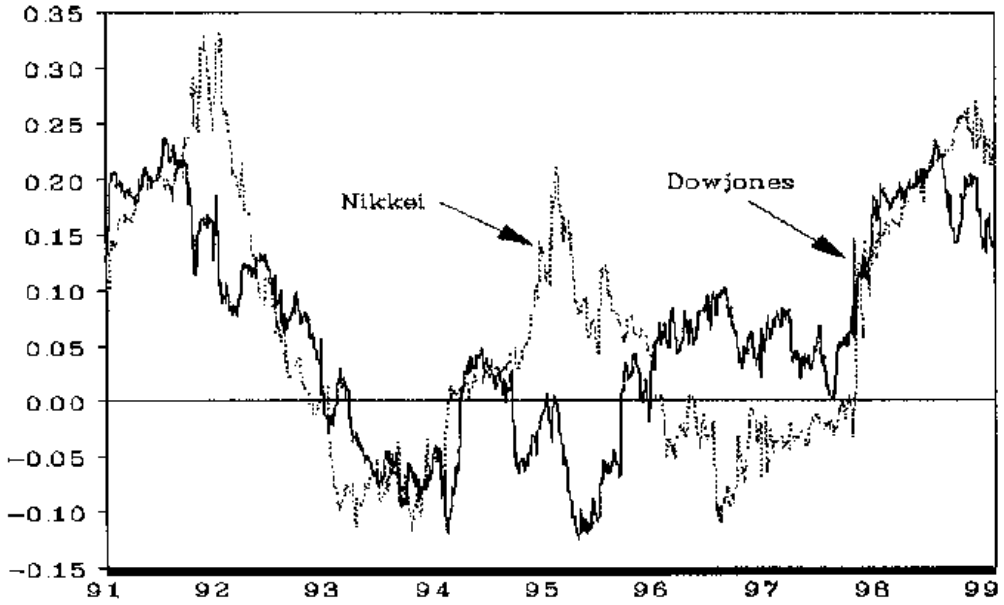
4) 株價의 變動性

— 資本市場開放 擴大, 株價變動幅 擴大 以後 주식시장의 변동성이 확대되었으며 대외요인의 영향력 증대

○ 엔/달러 환율과 주가지수는 부의 방향으로 움직이는 경향이 외환위기 이후 더욱 뚜렷해졌음.

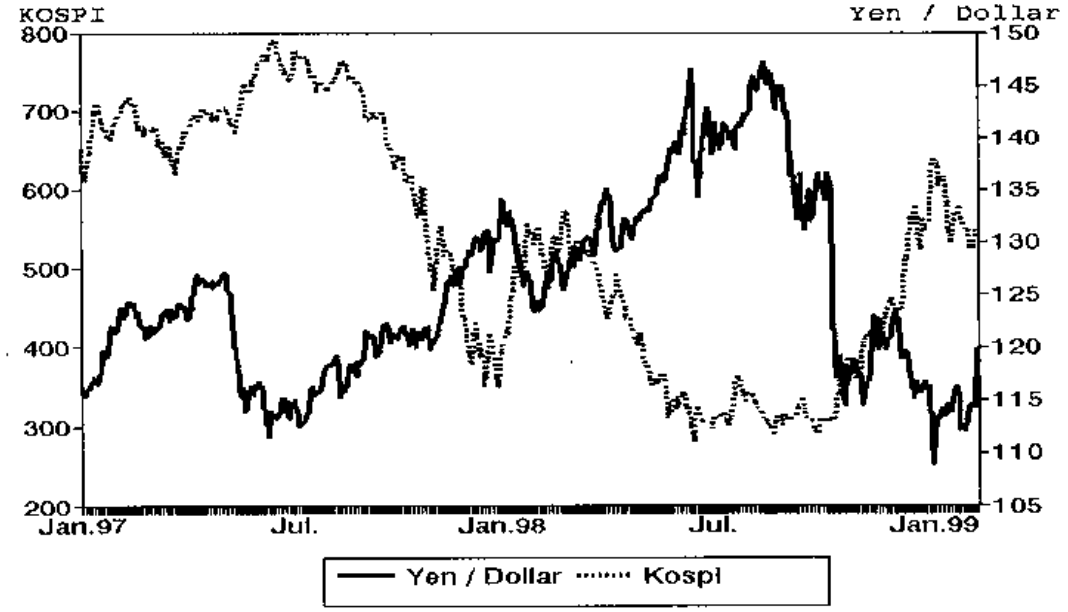
○ 또한 Dow Jones Industrial Average Index, Nikkei225지수 수익률과 KOSPI 수익률의 상관관계를 분석한 결과 98년 이후 정의 상관관계를 보이고 있으며 이는 우리나라 주식시장이 대외요인에 의해서 민감하게 영향을 받는 것을 의미

<그림 20> 다우존스, 니케이225, KOSPI 수익률의 상관관계 추이

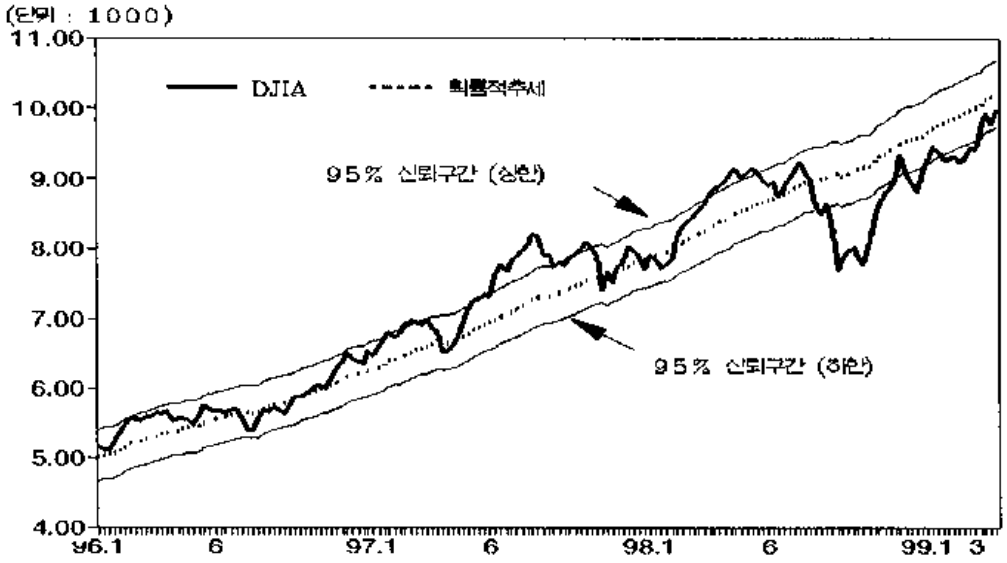


주: 240일 window를 사용한 상관관계의 변화추이를 나타냄. 단, 추정에는 거래일수를 조정한 90년 1월 3일부터 99년 2월 3일까지의 일별자료 사용

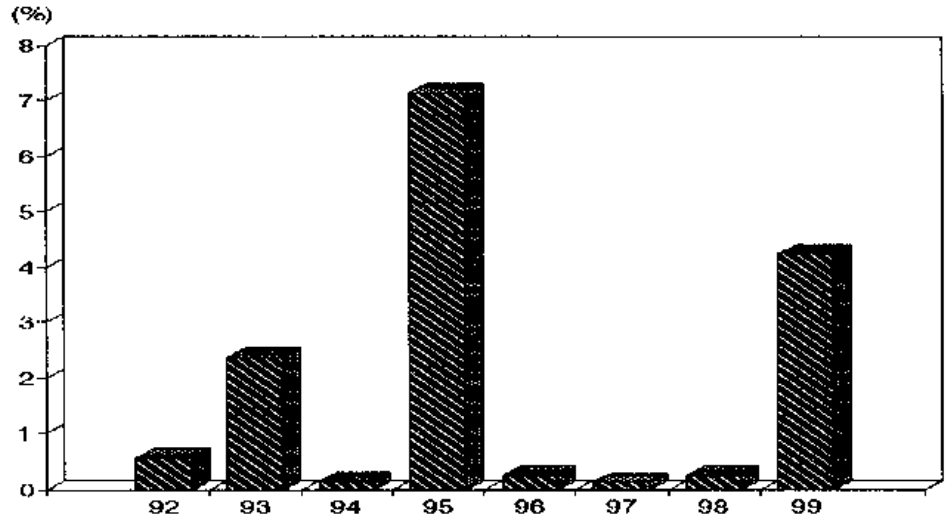
<그림 21> 주가지수와 엔/달러 환율 추이



<그림 22> 다우존스 지수의 확률적 추세와 신뢰구간



<그림 23> 국면전환 모형에 의한 미국의 경기후퇴확률[4)]



주: 전표본 확률평활(smoothed probability) 추이임.

4) 전표본 평활확률(full-sample smoother)을 이용한 불황에 속할 확률은 99년이 4%로 나타났으나 95년 이후 계속 증가하는 것으로 나타나 99년에 미국경제가 불황에 접어들 확률이 상대적으로 높아진 것을 반영

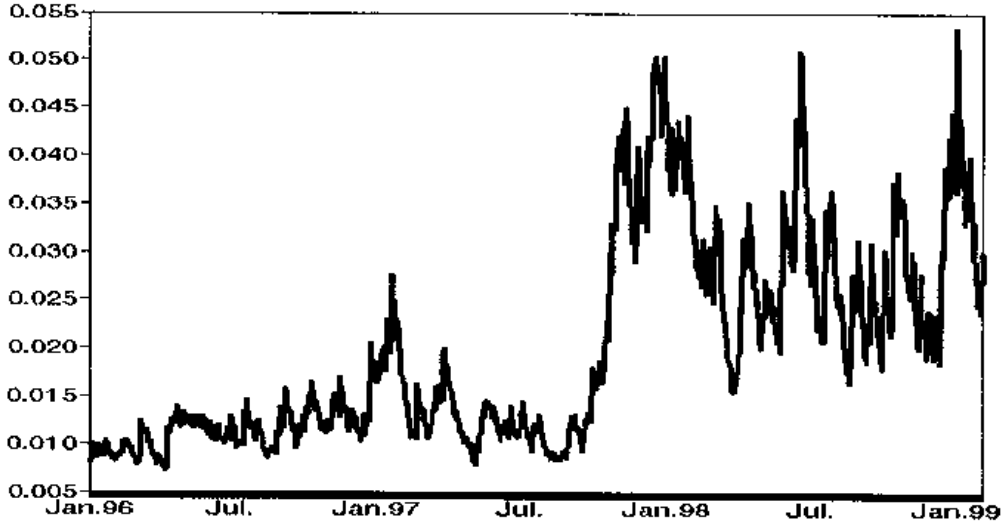
— 미국 경제의 불황가능성을 Lam의 일반화 해밀턴모형으로 추정한 결과 99년 미국경제가 불황으로 접어들 확률은 약 21%인 것으로 추정[5]

○ 1960년에서 1999년까지의 연간 실질GDP 자료를 이용하였으며 99년 실질GDP는 전망치 2.6%를 사용

— 한편 주가변동성의 경우 우리나라가 외국에 비해 높게 나타나 금융시장내의 불안요인과 기초여건이 충분히 안정되었다고 보기 어려움.

○ 최근의 주가변동 제한폭 확대(98년 3월: 8%→12%, 98년 12월: 12% → 15%)조치에도 불구하고 주가변동 제한폭이 높은 일본(17.3%), 프랑스(20%)와 제한폭이 없는 미국, 영국 등에 비해 우리나라의 주가변동성이 높게 나타남.

<그림 24>　　KOSPI의 변동성 추이



주: 95년 1월 3일~98년 2월 25일까지의 변동성을 GARCH(1,1)로 추정

---

5) 모형 추정결과

$$\widetilde{y_t} = \widetilde{n_t} + z_t$$

$$\widetilde{n_t} = \widetilde{n_{t-1}} - \underset{(0.005)}{0.0021}\,(1 - S_t) + \underset{(0.0020)}{0.0342}\,S_t$$

$$z_t = \underset{(0.128)}{1.2597}\,z_{t-1} - \underset{(0.081)}{0.4070}\,z_{t-2} + e_t$$

$$e_t \sim \text{iid}\ \ N(0,\ 0.0113^2)$$

주 : ( )안은 표준오차, St = 0 또는 1 (불황 : 0, 호황 : 1)

— 한국의 주식시장은 미국 등 선진국시장에 비해서는 변동성이 높고 홍콩, 싱가폴 등 아시아시장에 비해서는 변동성이 낮음.

○ 87년 이후 현재까지 한국의 일간 주가변동률은 1.52로 미국의 1.11, 영국의 1.02에 비해 높게 나타난 반면 홍콩의 1.97, 태국의 1.98에 비해서는 낮게 나타남.

<표 15> 일간 주가변동률

한국	미국	영국	프랑스	독일	일본	홍콩	싱가폴	태국	인도네시아
1.52	1.11	1.02	1.32	1.37	1.48	1.97	1.57	1.98	1.98

5) 金利의 推移

— 株式市場의 危險이 확대되는 반면 金融市場은 外換危機 以後 안정세를 회복

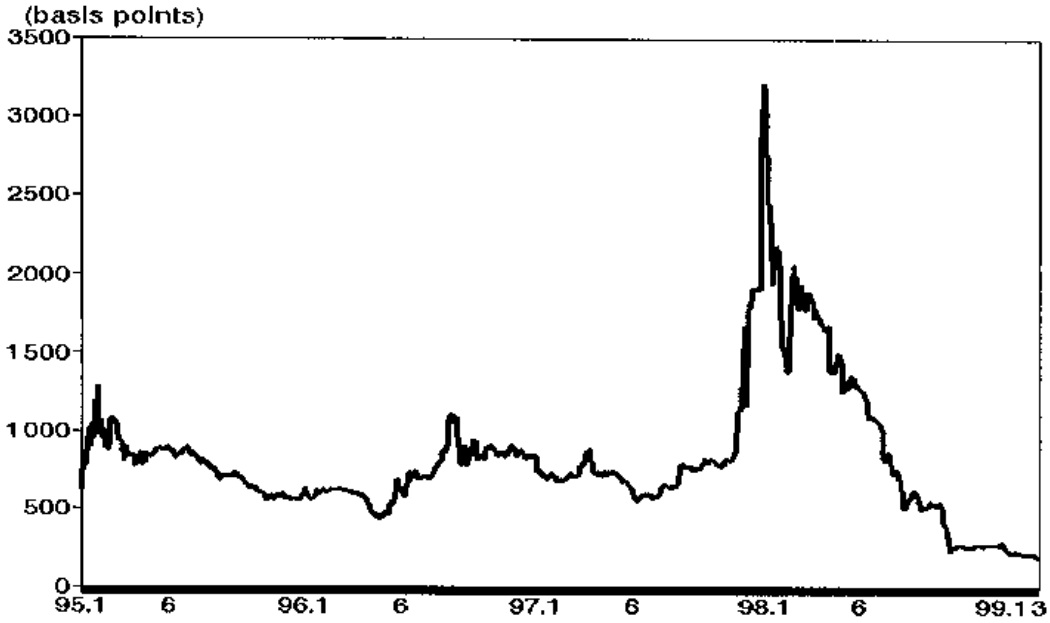
○ 國內金利 下落으로 97년 12월 1,743bp에 달하던 국내외 금리스프레드가 99년 3월 2일 187.4bp 수준으로 낮아졌음.

○ 콜금리와 회사채수익률의 변동성도 축소된 것으로 분석되어 金融市場의 위험 완화를 반영

○ 最近의 長短期 金利推移는 전반적으로 금리가 하향추세를 보이는 가운데 短期金利의 하락폭이 상대적으로 크게 나타나며 3년 이상의 滿期를 가지는 채권의 금리는 오히려 지난 해 말 보다 상승

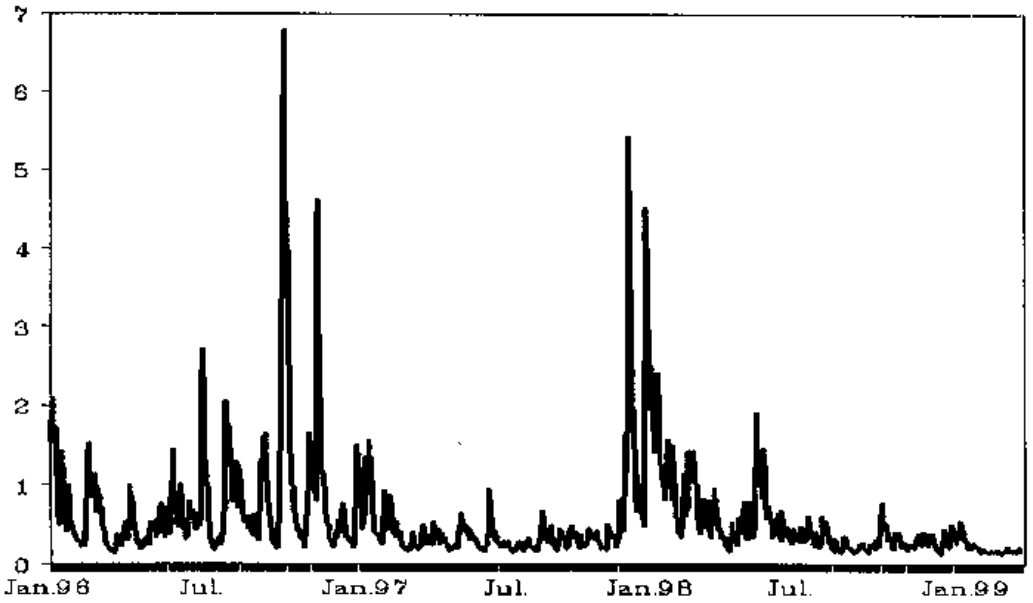
○ 一般銀行의 평균 여수신 금리차 역시 98년 중반의 5.5%p에서 최근 4.5%수준으로 감소

<그림 25> 금리스프레드

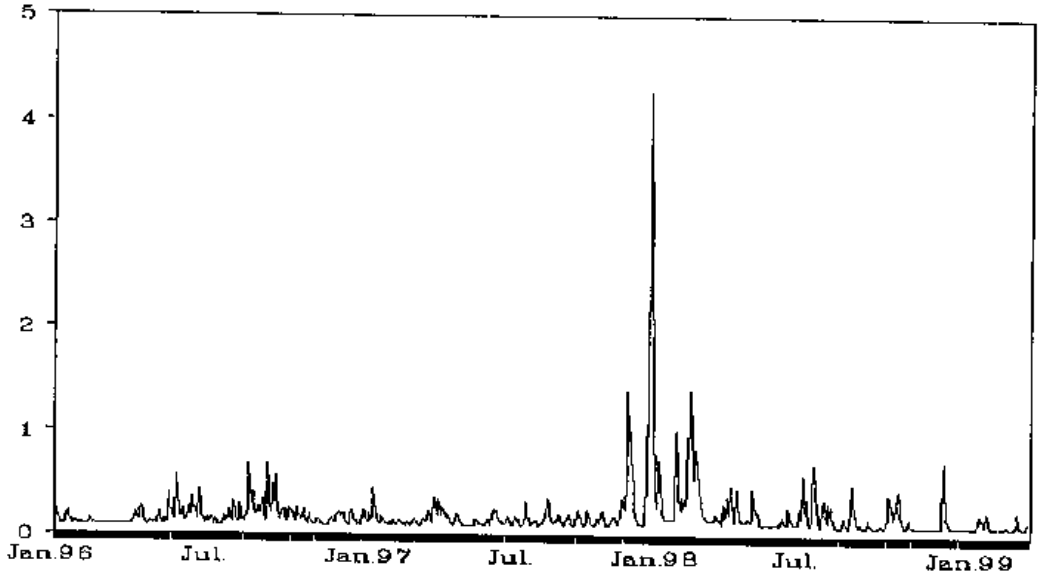


주 : 스프레드 = CP(3개월 물)금리 - Libor 3개월

<그림 26> 콜금리의 변동성

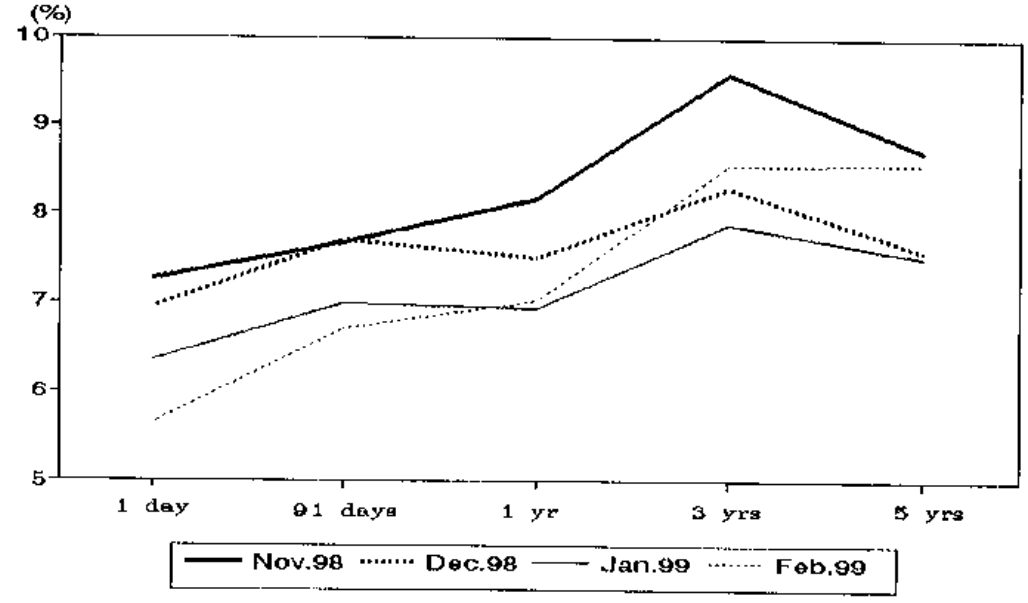


<그림 27> 회사채 수익률의 변동성



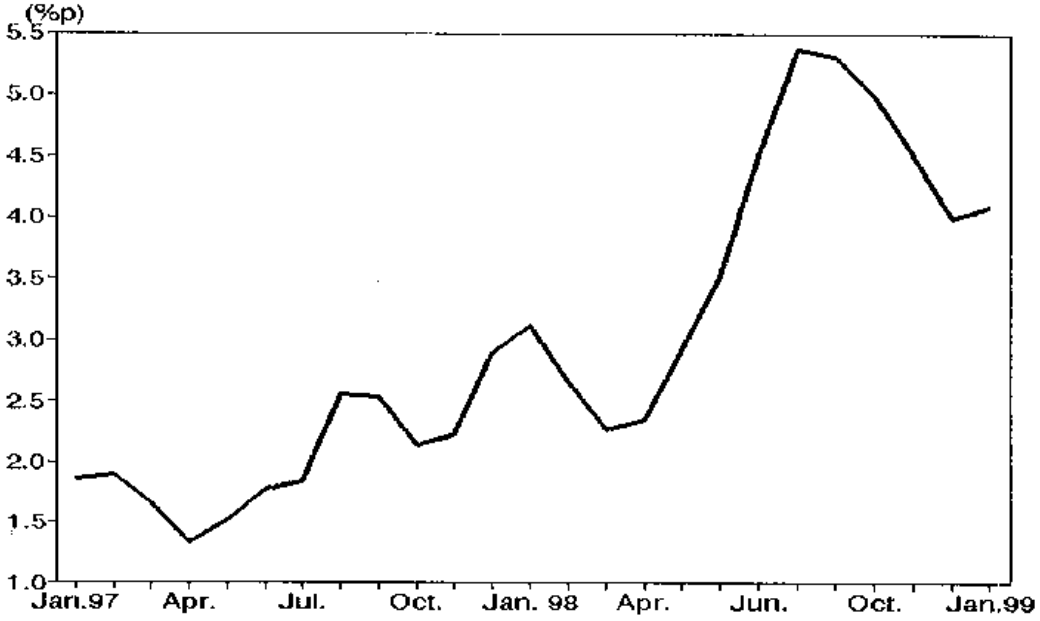
주: 변동성은 GARCH(1,1)으로 추정

<그림 28> 금리의 기간구조



주: Call 금리, CD(91일), 금융채(1년), 회사채(무보증, 3년), 국민주택채권(5년) 등을 비교

<그림 29> 여수신 금리차



주: 금리 스프레드 = 은행여신 평균금리 - 은행수신 평균금리
자료: 한국은행, 『은행 및 비은행금융기관 가중평균금리동향』, 각호

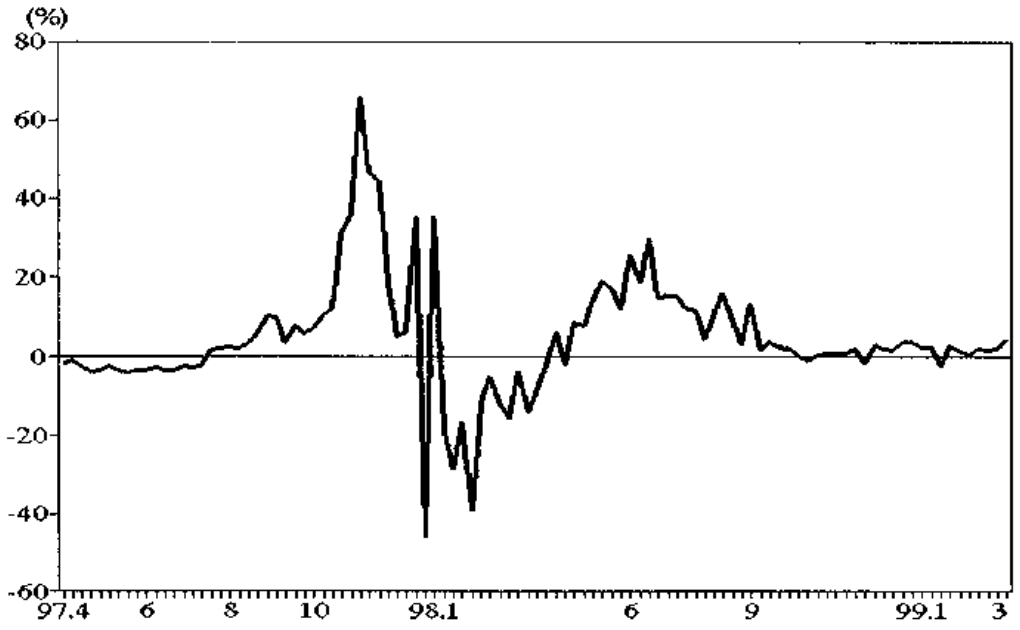
4. 은행부문의 위험요인

1) 각종 위험요인에 대한 은행부문의 노출정도(vulnerability)

— 거시적 요인은 비교적 안정되고 있으나 부실채권 정리, 수익성 흐름의 개선 등 미시적 요인의 개선이 지연되고 있음.

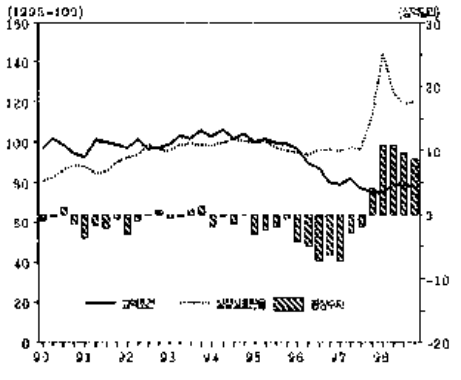
1-1) 거시적 요인

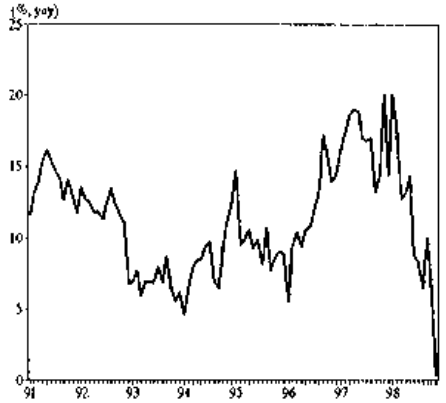
<그림 30>금리재정조건(Covered Interest Parity)으로부터의 이탈정도



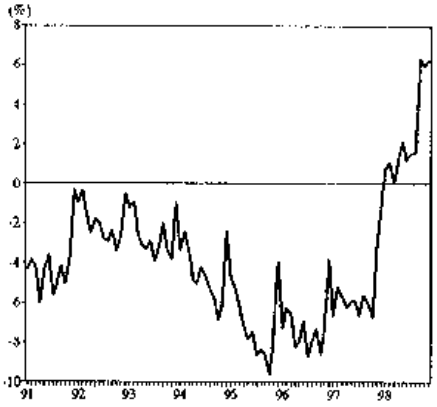
주: DC = [(1+EURO$/400)(F/S) - (1+CP91/400)] *400
EURO$: 유로달러 3개월물 예금금리(런던시장), F : NDF 3개월물(선물환율의 대용), S : 현물환율, CP91 : 기업어음금리(91일물)

<그림 31> 경상수지, 교역조건, 실질실효환율 <그림 32>실질은행 신용의 증가율

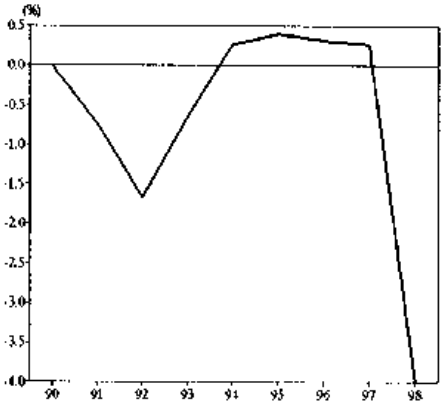




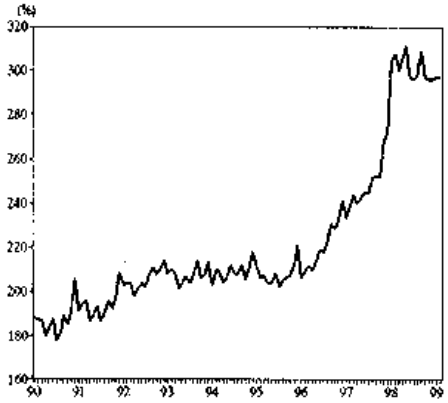
<그림 33> 대출중 정부지분
(Government share of lending)



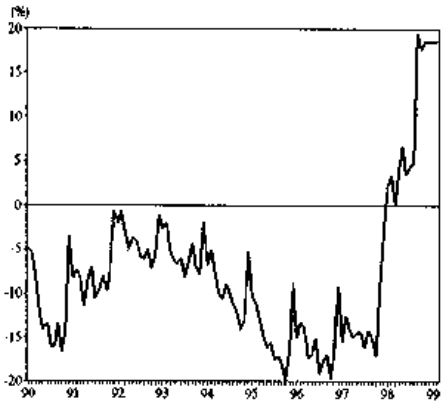
<그림 34>정부재정적자/GDP비율
(Government deficit/GDP)



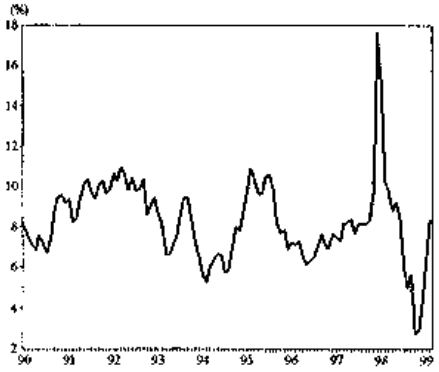
<그림 35> 국내신용/GDP



<그림 36> 정부부문신용/GDP

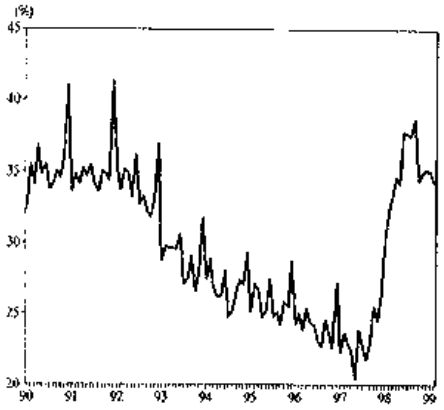


<그림 37> 실질금리수준

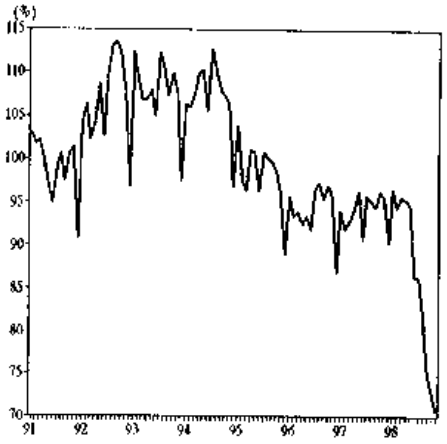


1-2) 미시적 요인

<그림 38> 은행단기수신/총예금비율

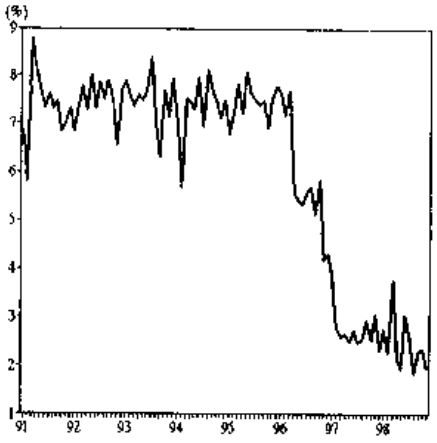


<그림 39> 예대비율
(Loan to deposit ratio)



<그림 40> 해외부채/예금
(Foreign borrowing to deposits ratio)

<그림 41>자금사용에 대한 은행의 재량권
(Bank discretion over use of funds, measured of share of reserves to deposits)



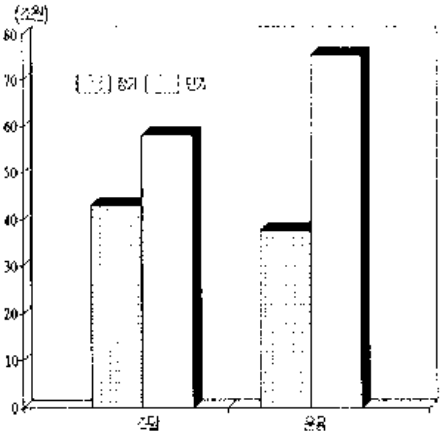
자료: 한국은행, 『조사통계월보』

<그림 42> 은행대출중 중앙은행의 리파이낸싱 비중
(Central bank refinancing of bank lending)

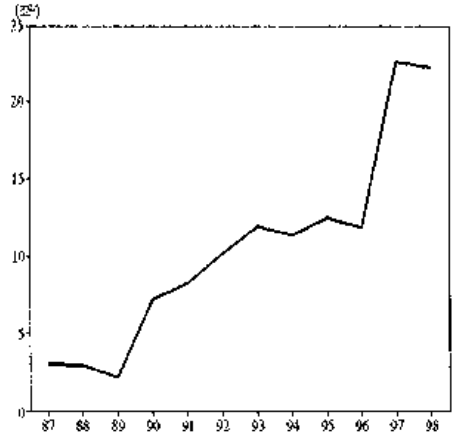
<그림 43> 예금은행 외화부채/외환자산

자료: 한국은행, 「조사통계월보」

<그림 44> 일반은행의 외화자금 조달·운용상황(1997년말 기준)

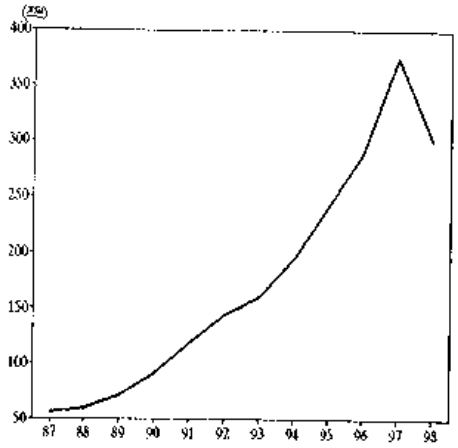


<그림 45> 일반은행의 무수익여신 (non-performing loans)

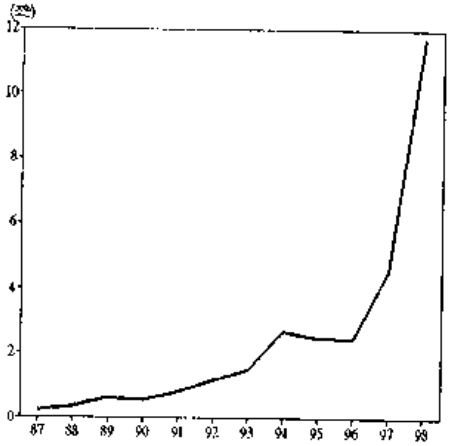


자료: 한국은행, 「은행경영통계」, 금융감독원

<그림 46> 일반은행의 총여신

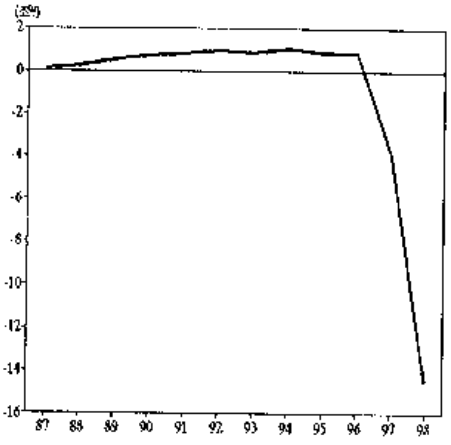


<그림 47> 일반은행의 충당금 적립액

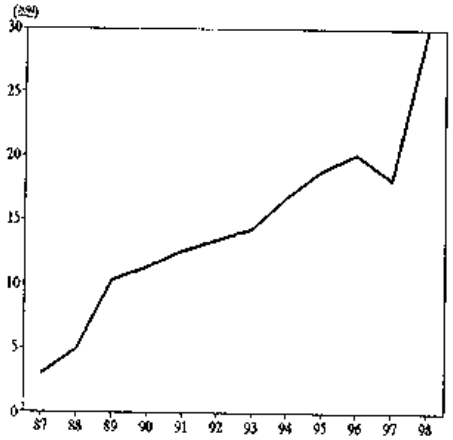


자료: 한국은행, 『은행경영통계』, 금융감독원

<그림 48> 일반은행의 당기손익



<그림 49> 일반은행의 자기자본



자료: 한국은행, 『은행경영통계』, 금융감독원

2) 은행부문의 애로(banking sector distress)

— 銀行隘路는 은행의 대내외 여건변화에 대한 취약성이 방치된 상황하에서 디플레이션이나 各種 衝擊要因들이 부실채권 증가를 통해 은행경영에 결정적인 악영향을 미치면서 초래됨.

○ IMF의 Kunt & Detragiache(1997)에 따르면 다음의 4가지 조건중 한 가지 조건을 만족할 경우 銀行隘路狀況으로 분류

(ⅰ) 무수익자산/총자산비율이 10%를 넘을 경우

(ii) 금융부문 정상화 지원비용이 GDP의 2%를 상회

(iii) 은행부문의 대규모 국유화 (nationalization)

(iv) 본격적인 자금인출에 따른 예금인출 동결, 은행휴무, 전면적 예금보험 실시

-- 一般的으로 銀行위기의 전단계인 은행애로는 내부적 경영실패로 초래된 무수익여신의 증대로 정상적인 대출이 어려워지면서 은행시스템 전반의 지불능력이 위협받는 상황을 초래

○ 디플레이션 압력의 증가외에도 주가하락, 실물경제 위축, 환율의 고평가는 은행애로의 직접적 원인으로 작용할 우려

○ 결국 디플레압력의 증가와 이로 인해 파생되는 각종 지표의 악화가능성은 일본경제의 회복여하에 달려 있는 상황

— 향후 경기회복 속도가 늦춰질 경우 은행들의 건전성이 다시 악화될 수 있음.

○ 銀行隘路 발생의 근본원인은 기업들의 收益性低下와 기업도산에 있기 때문에 금융제도의 비효율성, 기업지배 구조상의 문제 등을 효율적으로 개선하는 것이 구조조정의 근본 취지임.

○ 팽창적인 통화재정정책만으로는 상황개선에 한계가 있으므로 금융구조의 취약성을 개선하는데 최대한 노력을 경주할 필요

○ 즉, 거시여건의 호전에도 불구하고 은행 대차대조표의 자산부채상 예견치 않은 위험이 증대되기 쉬운 환경

○ 만기구조, 국제포트포리오 투자흐름의 화폐구성, 은행을 통한 국내신용의 가격산정과 배분상의 문제는 급속한 금융자유화와 시장경쟁

의 심화추세하에서 위험요인으로 부각되기 쉬움.

○ 은행수익성이 크게 악화될 수 있는 여건하에서 지나친 건전성감독 및 규제강화는 신규대출 기능의 회복을 지연시킬 우려

— 따라서 구조조정과정에서 발생할 수 있는 은행애로를 사전에 방지하기 위해서는 은행의 자산건전성 변화를 예의주시하면서 부실화 징후 발생시 즉각적인 정부개입이 필요함.

<표 16>　　주요 은행관련 경영지표

(단위 : 십억원)

	무수익여신	총여신	대손충당적립액	당기손익	자기자본
1987	3,049.0	56,474.1	226.6	127.3	3,034.8
1988	2,978.6	59,474.1	372.7	281.3	4,948.5
1989	2,204.9	71,264.9	622.8	518.2	10,254.1
1990	7,220.5	90,555.6	574.9	705.3	11,268.2
1991	8,265.7	118,474.5	812.3	824.8	12,556.5
1992	10,160.3	143,704.7	1,167.7	931.5	13,385.5
1993	11,929.2	160,520.3	1,499.9	889.0	14,279.0
1994	11,390.0	194,739.2	2,715.5	1,048.2	16,761.7
1995	12,483.9	241,827.0	2,508.8	867.8	18,914.7
1996	11,873.9	289,648.8	2,473.7	846.9	20,106.0
1997	22,652.1	375,831.7	4,586.4	-3,878.1	18,142.6
1998	22,224.6	300,606.9	11,727.7	-14,483.0	30,000.0

주: 1) 손충당금적립액은 대손충당금 및 퇴직급여 충당금을 포함하며 98년의 경우 특별유보금 추가적립액 포함.
2) 98년도 자기자본은 추정치임.
자료: 한국은행, 금융감독원

<표 17> 6대 시중은행 가계대출 연체현황과 실업률 추이

(단위: 억원,%)

	97말	98.4말	98.7말	98.8말	98.9말	98.10말	98.11말	98.12말	99.1말	99.2말
가계대출총액	255,674	230,339	213,412	209,694	201,694	197,359	196,148	197,473	191,615	190,806
연체대출금	10,088	16,496	17,963	21,041	19,105	20,815	21,461	17,511	18,139	20,902
연체비율	3.95	7.16	8.42	10.03	9.47	10.55	10.94	8.87	9.47	10.95
실업률	3.1	6.7	7.6	7.4	7.3	7.1	7.3	7.9	8.5	8.7

<표 18> 은행부문애로(banking distress) 예고지표

	예대율	예금은행 해외부채 /총예금	국내신용 증가율 (실질)	예금은행 지급준비금 /총예금	정부부문 신용[3] /국내신용	중앙은행 통안증권 발행 /총대출	재정수지 /GDP
최근시점[1]	70.7	14.4	0.3	1.9	6.3	23.0	-4.0
위기발생전 3년평균[2]	96.0	18.4	12.5	5.6	-6.7	15.2	0.3

주: 1) 98년말기준
2) 위기발생시점은 97년 11월
3) 정부부문+정부대행+공적기관

5. 정책대응방향

— 實物指標上의 호전에도 불구하고 금융부문에서는 개별위험요인에 대한 평가가 강화되면서 信用差別化가 深化되는 경향

○ 신용차별화의 심화는 경기양극화, 주가양극화, 금리양극화 등의 현상으로 나타나 總量指標의 대표성이 크게 약화될 전망

○ 정책대응에 있어 總量指標는 물론 개별지표의 움직임을 충분히 고려하여 미시적 요인이 거시상황의 악화요인으로 작용하지 않도록 배려

— 構造調整過程에서 물가하락 추세가 지속될 경우 인플레유발정책(reflationary policy)의 일환으로서 단기금리도 지속적으로 낮추어 갈 필요

○ 現在의 物價上昇率이 목표 물가상승률을 하회하는 경우 단기금리를 더욱 낮추어 인플레심리를 자극해야 하는 반면 그 반대의 경우는 短期金利를 높여 인플레심리를 遮斷시킬 필요

○ 일본 등 선진국의 금리인하 추세와 심각해져가는 디플레이션 상황을 감안할 때 短期金利引下를 운용목표로 하는 보다 신축적이고 선제적인 통화정책의 운용이 바람직한 시점임.

○ 예로 현재의 디플레이션이 더욱 심화되어 물가상승률이 -0.8(0.2)%에 그칠 경우 목표물가상승률 3%대를 유지하려면 단기금리 수준을 3.8(4.9)%로 낮출 필요

○ 단, 애로이후의 구조조정과정에 있는 우리경제는 새로운 성장주도요인이 발굴되지 않은 상황이므로 팽창일변도의 정책처방은 자칫 버블화를 야기할 가능성이 있음.

— 危機以後의 수습과정에서는 경기활성화 노력 자체가 자칫 과잉조정(overshooting)을 통해 장기적인 부작용을 초래하기 쉬우므로 성장을 잠재성장수준으로 회복시키는 과정에서 GDP갭을 줄여 나가는 속도 자체를 조절할 필요

○ 速度制限 範圍(연간 성장률 기준 5%이내) 내에서 경기진작의 강도를 수시로 조절하여 경기회복의 탄력을 유지해 나갈 필요

— 특히 經濟回生을 위해 은행의 역할이 어느때 보다 중요한 시점인 반면 은행경영 여건은 더욱 악화되었으므로 각종 위험요인의 파악과 대비에 각별한 노력을 경주할 필요

○ 성장내용의 질적 저하, 각종 가격변수 관련 위험의 증대, 자산운용상의 어려움, 건전성 감독·규제의 강화, 경쟁심화로 은행경영 여건이 악화될 가능성

○ 거시적으로는 재정·통화·금리정책을 팽창기조하에 탄력적으로 운용하여 부실채권 처리를 지연시키는 디플레이션 압력의 확산을 사전에 차단할 필요

○ 미시적으로는 가능한 범위내에서 기업 workout을 조기 완료하여 기업과 은행의 공동부실화 우려를 해소할 필요

○ 貸出機能이 정상화 되지 않은 상황에서 과도하고 공격적인 자산운용부담으로 인한 은행들의 잠재적 부실화 요인 증대

○ 현재 영업이익 감소로 은행의 수익기반이 크게 위협받고 있으므로 부외(off-balance)거래 등 代替收益基盤이 발굴되기 전까지는 적정한 수준의 預貸마진은 일시적으로나마 보장될 필요

— 또한 외환거래 자유화를 계기로 資本流出入이 확대되면서 개별정책수단의 효율성 저하가 불가피하고 자본유출입에 민감해진 환율결정 메커니즘의 변화를 감안하여, 단기적으로는 金利引下 등을 통해 엔/달러의 변화에 신축적으로 연동하는 원/달러 환율의 움직임을 유도할 필요

○ 財政健全性을 유지하는 범위내에서 다양한 만기와 화폐표시 국채발행, 회수를 통한 재정정책의 탄력적 운용여력을 제고할 필요

— 對外競爭力이 엔화행방에 극히 민감한 現 韓國經濟의 취약성을 극복하기 위해 産業構造의 다변화를 통한 대내외 충격흡수 능력의 제고노력을 강화할 필요

○ 적극적인 해외직접 투자유치를 통한 고용창출과 需要振作으로 수익성흐름 개선에 기초한 지불능력을 확충해 나갈 필요

— 企業들은 多樣한 派生商品을 이용한 危險分散戰略을 구사하면서 환위험이 상대적으로 적은 유로화의 결제비중을 높여 나가는 동시에 애로국가에 대한 積極的 振出을 통해 향후 수출기반 확보

○ 특히 기업구조조정의 遲連으로 은행부실화가 진전되지 않도록 최소한의 거시환경을 갖추어 나가면서 企業의 回生 可能性을 높이는 노력을 병행할 필요

— 따라서 대기업 소유구조상의 실질적 구조조정 속도를 가속화하는 동시에 워크아웃 과정에서 銀行部門의 追加不實이 발생하지 않도록 적극 노력

○ 현재의 상태에서 대기업 부문에 의해 은행부문의 부실이 추가로 발생할 경우 은행애로의 가능성은 크게 높아질 수 있는 위험

○ 중소제조업의 경기회복 속도를 더욱 빠르게 유도해 실업률 하락 → 은행연체비율 감소 → 은행 건전성 제고 → 대출증가를 통한 경기회복의 선순환을 유도할 필요

— 향후 銀行部門의 취약성지수가 하락하기 위해서는 우선적으로 경기회복세가 지속되는 가운데 失業率 上昇勢가 반전될 수 있어야 할 것임.

○ 또한 은행의 경우 지나친 短期受信의 比重 증가는 언제라도 유동성 애로에 직면할 수 있는 위험요인으로 작용할 수 있으므로 1년 이상의 장기수신 유치가 가능한 경제여건을 구비할 필요

— 제 2단계 구조조정에서는 不實處理에서 더 나아가 각종 위험요인을 사전관리함으로써 환경변화에도 불구하고 수익흐름을 창출할 수 있는 경제구조 정착에 주력할 필요

○ 각종 위험요인은 경제주체들의 적절한 위험분산과 대응전략이 구비될 경우 새로운 수익기회로 활용될 수 있는 여지

<별첨> 銀行隘路(banking distress)의 原因分析

— 銀行隘路는 實質成長의 감소, 소비투자 및 자본산출량 비율의 하락, 인플레이션의 급변동, 신용팽창, 자본유입, 실질금리의 상승, 실질환율의 절상, 교역조건의 악화 등으로 촉발됨.

○ 금융자유화와 더불어 자본유입이 늘어나면서 信用膨脹이 이루어지면 과잉투자와 실질환율의 변화를 통해 위기상황으로 이어질 가능성 상승

○ Kaminsky and Reinhart(1996)은 20개국의 70-95년까지의 월별데이타를 사용하여 은행애로가 금융자유화외에도 경기후퇴, 교역조건 악화, 주가붕괴, 실질환율절상, 대출붐, 통화승수와 실질금리의 상승으로 촉발되었음을 파악

○ Hermosillo, Pazarbasioglu and Billings(1997)은 은행고유의 지표와 은행부문의 지표들이 은행애로의 가능성을 설명하는 데 유의한 반면 거시지표는 은행애로의 시점을 결정하는데 중요한 역할을 했음을 규명

○ Eichengreen and Rose(1998)는 세계금리의 상승, 실질환율의 고평가, 국내성장의 둔화, 정부재정적자 등을 銀行隘路要因으로 지적

— 은행애로는 정부지원 없이는 금융시스템이 유지되기 어려운 상태로서 부실처리를 위해 막대한 구조조정비용을 치러야 하며 처리기간도 수년에 이름

○ 아르헨티나는 80-82년 은행애로 당시 경상GDP의 55.3%에 해당하는 자금을 지출하였으며, 칠레, 멕시코, 베네주엘라도 경상GDP대비 41%, 15%, 17%에 해당하는 막대한 비용을 각각 지불

○ 반면 북구제국 중 필란드, 노르웨이, 스웨덴은 각각 경상 GDP의 8, 4, 6%에 해당하는 비교적 적은 비용으로 은행애로를 극복

— 은행애로의 경제적 비용은 隘路 以前의 경제상황, 隘路의 지속기간, 예금보험의 여부, 隘路 以前의 인플레이션, 실질 금리인상, 資産의 質的 低下速度에 의해 결정됨

○ 경기침체의 지속기간은 은행애로의 지속기간, 은행애로이전의 경기상황, 은행애로의 재정비용, 실질금리 등에 의해 결정됨

<표 19> 은행애로국가의 금융부문 구조조정 비용과 부실대출

국 가	위기발생시기	재정 및 준재정비용(%)[1]	부실대출/총대출(%)
아르헨티나	1980~82	13~35	9
	1985	—	30
브라질	1994~96	4~10	9
칠레	1981~85	19~41	16
콜롬비아	1982~87	5~6	25
핀란드	1991~93	8~10	9
인도네시아	1994	2	—
일본	1990년대	3	10
말레이지아	1985~88	5	33
메시코	1994~95	12~15	11
노르웨이	1988~92	4	9
필리핀	1981~87	3~4	—
스페인	1977~85	15~17	—
스리랑카	1989~93	9	35
스웨덴	1991~93	4~5	11
태국	1983~87	1	15
터어키	1982~85	3	—
미국	1984~91	5~7	4
우루과이	1981~84	31	—
베네주엘라	1980~83	—	15
	1994~95	17	—

주: 1) 구조조정기간동안의 년간GDP에 대한 비율

자료: Capiro and Klingebiel(1996), World Bank Policy Research Working Paper 1620

<표 20> 기존 문헌에 사용된 은행애로 관련지표

문 헌	표 본	사용지표	특징 및 발견사항
Demirguc-Kunt and Detragiache (1997)	선진국 및 개도국 대상 (1980-1994)	1. 거시부문 : (1)성장률, (2) 교역조건 변화, (3) 평가절하율, (4) 실질금리), (5) 인플레이션, (6) 재정수지/GDP 2. 금융부문 : (1) 총통화/외환보유고, (2) 민간부문여신/GDP, (3) 은행유동성/총자산, (4) 신용증가율 3. 제도부문 : (1) 예금보험공사유무, (2) 효율적 은행규제법률유무	(1)취약한 거시경제환경, 특히 저성장-고물가시 위기발생 가능성이 높음 (2) 실질금리가 높고 국제수지의 불균형이 심할 경우 위기발생 가능성이 높음 (3) 명시적 예금보험제도가 있을 경우 특히 위기발생 가능성이 높고, 효율적 법적규제 존재시 위험이 낮음 (4) multivariate logit model
Patrick Honohan (1997)	선진국 및 개도국 대상 (1980-1995)	(1) 예대율, (2) 예금은행 해외부채/총예금, (3) 실질국내신용증가율, (4) 예금은행지급준비금/총예금, (5) 정부부문신용/국내신용, (6) 중앙은행통안증권발행량/총대출, (7) 재정수지/GDP	(1) 은행위기 발생유형을 거시적요인, 미시적요인, 정부요인으로 분류 (2) 지표비교분석
Kaminsky and Reinhart (1998)	선진국 및 개도국 대상 (1970-1995)	(1) 총통화승수, (2) 국내신용/GDP, (3) 실질예금금리, (4) 예-대금리차, (5) 초과 M1 balance, (6) 은행예금, (7) 총통화/외환보유고, (8) 수출, (9) 수입, (10) 실질환율, (11) 교역조건, (12) 외환보유고, (13) 대내외금리차, (14) 산출량, (15) 주가	(1) 지역별(남미, 아시아, 기타지역)로 통화위기와 은행위기를 분류하고 각 지역별 특징과 차이를 비교 (2) 모든 자료는 위기발생 18개월이전의 평상시(tranquil period) 평균과 표준편차의 차이를 사용 (3) 지표비교분석
Rose (1998)	11개 아시아 국가 대상 (1960-1996)	1. 거시부문: (1) 성장률, (2) 자본-산출량비율, (3) 재정수지불균형, (4) 국내신용증가율 2. 금융부문 : (1) 자산가격(주가, 금리차), (2) 자산의 질(대출/예금비율, 대출/산출량비율의 급격한 증가, (3) 금융부문취약성(금융부문주가), (4) 신용등급, (5) 투자수익률, (6) 금융부문부채/자기자본 3. 대외부채 : (1) 부채규모(총외채/GDP), (2) 만기구조(단기외채/총외채), (3) 자본구조(FDI/총자본유입), (4) 외화부채(순외화부채/총은행예금), (5) 유동성문제(외화부채/외화자산) 4. 대외부문 : (1) 실질환율, (2) 환율제도, (3) 교역조건, (4) 경상수지, (5) 총통화/외환보유고 5. 해외부문 : (1) 세계 실질이자율, (2) 세계 성장률, (3) 여타 국가의 위기	(1) 아시아 11개국을 대상으로 통화위기와 은행위기를 구분 (2) 아시아의 위기중 통화위기에 비해 은행위기가 상대적으로 예측이 용이 (3) binomial logit model

문 헌	대 상	사용지표	특징 및 성과
Hardy and Pazarbasioglu (1998)	선진국 및 개도국 (50개국) 대상	1. 실물부문 : (1) 성장률, (2) 소비증가율, (3) 투자증가율, (4) 자본-산출량비율, 2. 금융부문 : (1) 총예금, (2) 민간부문여신/총여신, (3) 총해외부채 3. 잠재적 충격 : (1) 인플레이션, (2) 실질실효환율, (3) 수입증가율(실질), (4) 교역조건	(1) 주요 거시경제변수는 아시아 국가들의 위기를 예측하는 데 제한적인 정보를 제공 (2) 은행 및 기업부문의 취약성이 위기를 경고할 수 있는 가장 우월한 대리변수 (3) multinomial logit model
Hermosillo, Pazarbasioglu, and Billings (1997)	멕시코위기	1. 개별은행 : (1)자본/총자산비율, (2) 무수익여신/총여신, (3) 부동산대출/총대출, (4) 소비자신용, (5) 농업관련대출/총대출, (6) 은행이윤, (7) 공공예금/총대출, (8) 지출/총자산, (9) 유동자산/총자산, (10) 은행자산/총은행부문자산 2. 은행부문 : (1) 은행부문 총대출/GDP, (2) 은행부문 위험가중자산/총자산, (3) 은행부문 무수익여신/총여신, (4) 은행부문 무수익여신 /예금보험기금 3. 거시부문 : (1) 환율절하율, (2) 실질금리, (3) 경제활동(산업생산), (4) 예상치 못한 인플레이션	(1) 은행부문의 취약성을 개별 은행측면, 거시경제 조건, 잠재적 전염효과로 분류 (2) 개별은행과 은행부문의 변수는 은행의 실패확률을 높이고 거시부문 변수들은 은행의 실패시점에 영향을 미침 (3) 개별은행의 취약 지표를 기초로 취약지수를 구성 (4) binomial logit model

— Honohan외에도 Philips and Turner, Hardy and Pazarbasioglu의 통계량을 비교하여 현재 우리 금융부문의 취약성을 개관적으로 파악할 필요

— 이밖에도 Kunt and Detragiache(1997)는 은행애로를 겪지 않은 국가들을 통제그룹으로 분류한 후 은행애로를 겪지 않기 위해서는 거시적 요인외에도 銀行部門의 構造的 缺陷과 소규모 개방경제에서 급격한 資本流出의 可能性(flow reversal)에 대비해야 함을 강조

— 한편 은행애로국가의 예를 보면 예금보험에도 불구하고 적절한 건전선 규제나 감독의 소홀로 도덕적 해이문제가 심화되는 경향

○ 특히 최근 들어 부실의 책임소재를 가리는 법적제도의 효율성은 애로발생 여부를 결정하는 중요 요인으로 부각됨

○ 따라서 경제적요인외에도 금융자유화, 예금보험, 부적절한 규제감독구조 등이 은행애로 요인으로 강조되는 경향

<표 21> 은행부문애로 예고지표의 국면별 평균(%)

	비위기국가	위기국가		
		비위기기간	위기이전기간	위기기간
실물부문변수				
성장률	0.037	0.036(0.076)	0.014(0.059)	-0.022(-0.058)
소비증가율	-0.001	0.002(0.078)	-0.002(0.053)	0.003(-0.096)
투자증가율	-0.015	0.000(0.096)	-0.016(0.026)	-0.028(-0.221)
자본산출량비율	3.293	3.262(2.800)	4.179(4.150)	4.764(-)
은행부문변수				
(예금/GDP)의 변화	0.023	0.038(0.196)	0.023(0.216)	0.005(0.389)
(민간신용/GDP)증가율	0.030	0.038(0.032)	0.017(0.092)	0.019(-0.021)
(외화부채/GDP)의 변화	0.012	0.008(0.069)	0.016(0.227)	0.004(0.128)
잠재적 충격요인				
물가상승률	0.039	0.123(0.052)	0.121(0.047)	0.108(0.075)
실질금리	-0.060	0.178(0.079)	0.371(0.079)	1.977(0.074)
실질실효환율변화	0.008	0.004(0.011)	-0.059(0.012)	0.003(0.268)
실질수입증가율	0.050	0.035(0.168)	0.022(0.093)	0.021(-0.213)
교역조건변화율	0.006	0.007(0.006)	-0.017(-0.116)	0.183(0.013)

주: 표본국가는 전세계 50개국이며 43번의 애로사례를 분석대상으로 함. 단, ( )안은 우리나라의 해당기간 수치로서 비애로기간은 93년~95년, 애로이전기간은 96년 ~ 97년, 애로기간은 98년으로 각각 설정