

보도 자료 발표 일시:

홍콩 지역 (HKT): 2010. 7. 8 오전 11:30

워싱턴 지역 (EDT): 2010. 7. 7 오후 11:30

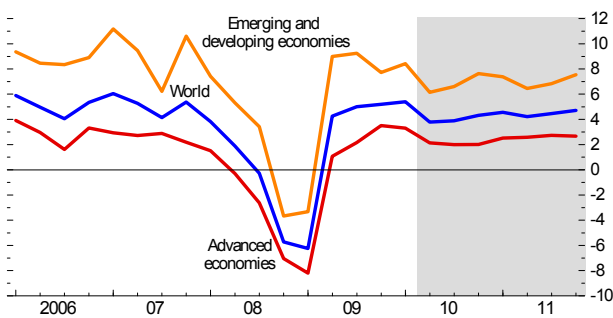
## 경제 회복에 지장을 주지 않고 자신감을 회복하려면

2010 년 및 2011 년의 세계경제 예상성장률은 각각 약 4½ % 및 4¼ %이다. 이는, 2010 년 4 월 세계경제 전망보고서 (WEO) 예상치에 비하여, 2010 년도 예상성장률이 약 0.5 % 상향 수정되었으며, 2010 년도 상반기에 경제활동이 더 견실해진 것을 반영한다. 2011 년도 예상성장률은 불변이다(표 1: 그림 1). 동시에, 금융파동의 재발로 하락의 가능성이 고조되고 있다. 이러한 관점에서, 새로운 예측 결과들은 신뢰와 안정의 회복을 위한 정책의 시행에 좌우되며, 특히 유로 지역에서의 그러한 정책적 노력에 좌우된다. 일반적으로 선진 경제국들의 정책적 노력은 재정지원 및 조세 개혁 등 중기 성장요소들의 개선책과 같은 신뢰성 있는 재정 강화에 주력하여야 한다. 재정 강화 활동들은 통화의 적응성을 유지하면서 성장과 경쟁력 제고를 위한 재정부문의 개혁 및 구조적 개혁이 보완되어야 한다. 신흥 경제국들의 정책도 또한 구조적 개혁 및 때에 따라서는 더욱 신축성 있는 환율 관리 등으로 세계적 균형을 회복하는데 도움이 되어야 할 것이다.

## 세계경제의 강화 추세가 재정 쇼크로 타격을 받고 있다

2010 년 1 사분기 중 세계경제는 연 5% 이상의 비율로 성장하였다. 이것은 2010 년 4 월 WEO

**Figure 1. Global GDP Growth**  
(Percent; quarter-over-quarter, annualized)



Source: IMF staff estimates.

예상치를 상회한 결과인데 아시아 지역의 튼실한 성장이 주요인이다. 거시적으로는 민간 수요 증가를 의미하는 고무적인 지표들이 감지되고 있다. 세계 실물경제 지표들은 4 월 중 활발한 활동을 나타냈으며 5 월에도 높은 수준을 기록했다. 산업생산 및 무역은 두 자리 성장을 나타냈으며 소비자 신뢰도도 증가하였고 선진 경제국들에서는 고용이 다시 증가 추세로 돌아섰다(그림 2). 전반적으로 볼 때, 올해 춘계 거시경제는 대부분의 선진 경제국에서 완만하나 꾸준한 회복 기대에 부응하고 있으며 많은 신흥 경제국과 개발도상국들에서도 뚜렷한 성장을 보이고 있다.

그럼에도 불구하고 재정의 지속가능성, 정책적 대응 및 미래 성장 전망 등에 대한



**Table 1. Overview of the World Economic Outlook Projections***(Percent change unless noted otherwise)*

	Year over Year						Q4 over Q4		
	2008	2009	Projections		Difference from April 2010 WEO Projections		Estimates	Projections	
			2010	2011	2010	2011		2009	2010
<b>World Output 1/</b>	<b>3.0</b>	<b>-0.6</b>	<b>4.6</b>	<b>4.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>1.8</b>	<b>4.3</b>	<b>4.5</b>
<b>Advanced Economies</b>	<b>0.5</b>	<b>-3.2</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.5</b>	<b>2.3</b>	<b>2.6</b>
United States	0.4	-2.4	3.3	2.9	0.2	0.3	0.1	3.2	2.6
Euro Area	0.6	-4.1	1.0	1.3	0.0	-0.2	-2.1	1.1	1.6
Germany	1.2	-4.9	1.4	1.6	0.2	-0.1	-2.2	1.3	1.7
France	0.1	-2.5	1.4	1.6	-0.1	-0.2	-0.4	1.5	1.7
Italy	-1.3	-5.0	0.9	1.1	0.1	-0.1	-2.8	1.1	1.3
Spain	0.9	-3.6	-0.4	0.6	0.0	-0.3	-3.1	-0.1	1.2
Japan	-1.2	-5.2	2.4	1.8	0.5	-0.2	-1.4	1.1	3.0
United Kingdom	0.5	-4.9	1.2	2.1	-0.1	-0.4	-3.1	2.1	1.9
Canada	0.5	-2.5	3.6	2.8	0.5	-0.4	-1.1	4.0	2.6
Other Advanced Economies 2/	1.7	-1.1	4.5	3.7	0.8	-0.2	3.1	3.4	4.6
Newly Industrialized Asian Economies	1.8	-0.9	6.7	4.7	1.5	-0.2	6.1	4.3	6.3
<b>Emerging and Developing Economies 2/</b>	<b>6.1</b>	<b>2.4</b>	<b>7.0</b>	<b>6.6</b>	<b>0.7</b>	<b>0.1</b>	<b>5.4</b>	<b>7.2</b>	<b>7.0</b>
Central and Eastern Europe	3.1	-3.6	3.2	3.4	0.4	0.0	2.0	2.3	3.5
Commonwealth of Independent States	5.5	-6.6	4.3	4.3	0.3	0.7	...	...	...
Russia	5.6	-7.9	4.3	4.1	0.3	0.8	-3.8	3.7	3.9
Excluding Russia	5.3	-3.4	4.4	4.7	0.5	0.2	...	...	...
Developing Asia	7.7	6.7	9.5	8.8	0.8	0.1	9.1	9.5	9.1
China	9.6	8.7	11.0	10.2	1.0	0.3	11.0	10.4	10.2
India	6.4	5.7	9.4	8.4	0.6	0.0	7.3	10.4	7.9
ASEAN-5 3/	4.7	1.7	6.4	5.5	1.0	-0.1	5.1	4.9	6.8
Middle East and North Africa	5.3	2.4	4.5	4.9	0.0	0.1	...	...	...
Sub-Saharan Africa	5.6	2.2	5.0	5.9	0.3	0.0	...	...	...
Western Hemisphere	4.2	-1.8	4.8	4.0	0.8	0.0	...	...	...
Brazil	5.1	-0.2	7.1	4.2	1.6	0.1	4.4	5.3	4.3
Mexico	1.5	-6.5	4.5	4.4	0.3	-0.1	-2.4	3.5	4.3
<i>Memorandum</i>									
European Union	0.9	-4.1	1.0	1.6	0.0	-0.2	-2.2	1.3	1.7
World Growth Based on Market Exchange Rates	1.8	-2.0	3.6	3.4	0.4	0.0	...	...	...
<b>World Trade Volume (goods and services)</b>	<b>2.8</b>	<b>-11.3</b>	<b>9.0</b>	<b>6.3</b>	<b>1.9</b>	<b>0.3</b>	...	...	...
Imports									
Advanced Economies	0.5	-12.9	7.2	4.6	1.8	...	...	...	...
Emerging and Developing Economies	8.6	-8.3	12.5	9.4	2.8	1.2	...	...	...
Exports									
Advanced Economies	1.8	-12.6	8.1	5.0	1.5	0.0	...	...	...
Emerging and Developing Economies	4.4	-8.5	10.5	9.0	2.2	0.6	...	...	...
<b>Commodity Prices (U.S. dollars)</b>									
Oil 4/	36.4	-36.3	21.8	3.0	-7.7	-0.8	...	...	...
Nonfuel (average based on world commodity export weights)	7.5	-18.7	15.5	-1.4	1.6	-0.9	...	...	...
<b>Consumer Prices</b>									
Advanced Economies	3.4	0.1	1.4	1.3	-0.1	-0.1	0.8	1.1	1.5
Emerging and Developing Economies 2/	9.3	5.2	6.3	5.0	0.1	0.3	4.9	6.1	4.1
<b>London Interbank Offered Rate (percent) 5/</b>									
On U.S. Dollar Deposits	3.0	1.1	0.6	0.9	0.1	-0.8	...	...	...
On Euro Deposits	4.6	1.2	0.8	1.2	-0.1	-0.4	...	...	...
On Japanese Yen Deposits	1.0	0.7	0.5	0.6	-0.1	-0.1	...	...	...

Note: Real effective exchange rates are assumed to remain constant at the levels prevailing during April 29–May 27, 2010. Country weights used to construct aggregate growth rates for groups of economies were revised. When economies are not listed alphabetically, they are ordered on the basis of economic size. The aggregated quarterly data are seasonally adjusted.

1/ The quarterly estimates and projections account for 90 percent of the world purchasing-power-parity weights.

2/ The quarterly estimates and projections account for approximately 79 percent of the emerging and developing economies.

3/ Indonesia, Malaysia, Philippines, Thailand, and Vietnam.

4/ Simple average of prices of U.K. Brent, Dubai, and West Texas Intermediate crude oil. The average price of oil in U.S. dollars a barrel was \$61.78 in 2009; the assumed price based on future markets is \$75.27 in 2010 and \$77.50 in 2011.

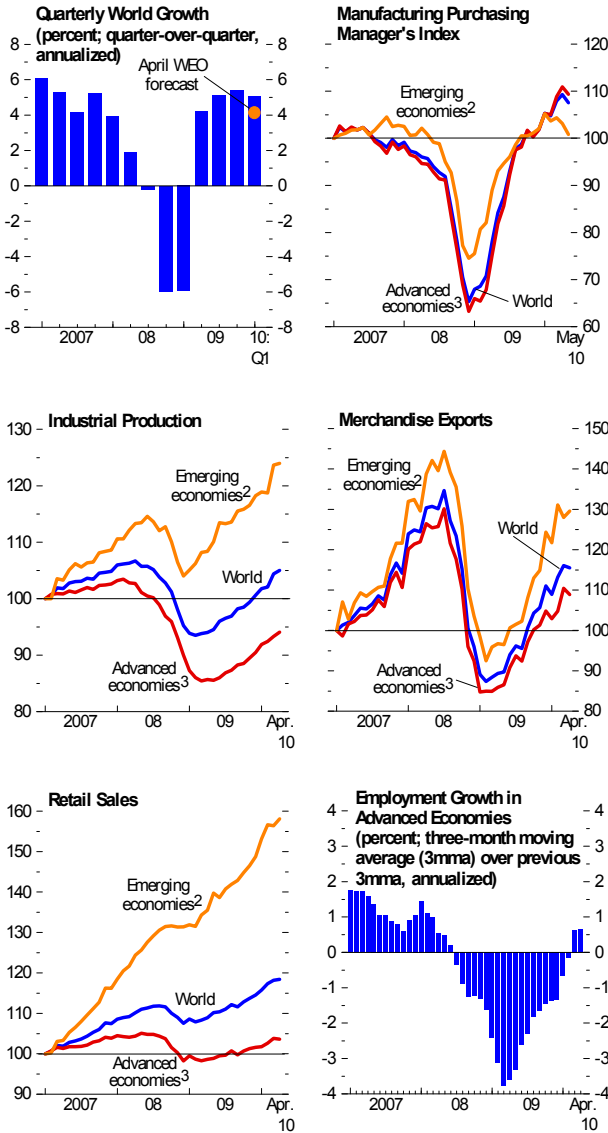
5/ Six-month rate for the United States and Japan. Three-month rate for the euro area.

신뢰감의 추락을 반영하고 있는 최근의 금융시장 파동은 전망을 어렵게 하고 있다. 결정적으로, 선진 경제국들의 재정의 지속가능성 문제는 5월 중에 대두되었으며, 이 문제는 그리스 및 기타 유럽 내 경제 취약국가들의 재정 불안과 경쟁력에 대한

초기의 우려로 인하여 더욱 크게 대두되었다.

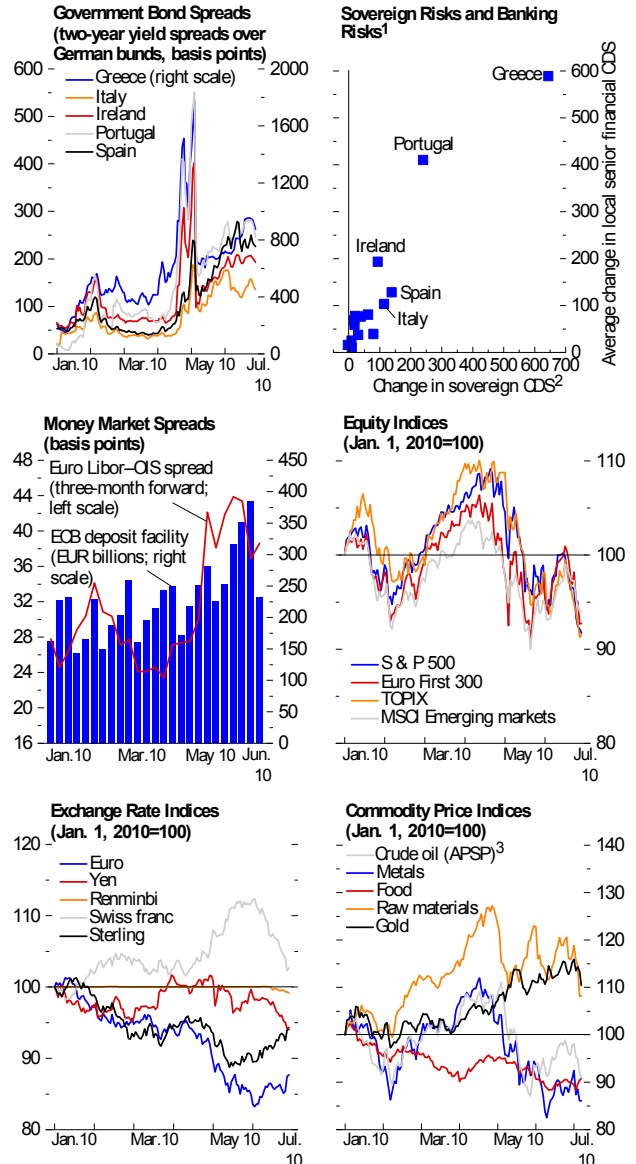
소버린 리스크에 대한 우려가 유럽의 금융계로 파급되었다. 자금조달 압박이 재등장하고 은행간 시장을 통해 확산되었으며, 이러한 압박은 정책적 대응에 대한 불확실성으로 인하여 가중되었다.

**Figure 2. Recent Economic Indicators<sup>1</sup>**  
(Index; January 2007 = 100; unless noted otherwise)



Sources: Haver Analytics; and IMF staff calculations.  
<sup>1</sup>Not all economies are included in the regional aggregations. For some economies, monthly data are interpolated from quarterly series.  
<sup>2</sup>Argentina, Brazil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Estonia, Hungary, India, Indonesia, Latvia, Lithuania, Malaysia, Mexico, Pakistan, Peru, Philippines, Poland, Romania, Russia, South Africa, Thailand, Turkey, Ukraine, and Venezuela.  
<sup>3</sup>Australia, Canada, Czech Republic, Denmark, euro area, Hong Kong SAR, Israel, Japan, Korea, New Zealand, Norway, Singapore, Sweden, Switzerland, Taiwan Province of China, United Kingdom, and United States.

**Figure 3. Recent Financial Market Developments**



Sources: Bloomberg Financial Markets; Datastream; and IMF staff calculations.  
<sup>1</sup>October 2009–June 2010.  
<sup>2</sup>CDS = credit default swap rates.  
<sup>3</sup>APSP = average petroleum spot price.

동시에, 세계 경제회복력의 지속가능성에 대한 의문이 대두되었다. 위험감수 의지가 감퇴되고 시장의 성장 기대감이 저하되면서, 신흥 경제국 시장을 포함한 기타 시장에서 상당한 규모의 자산들도 매각되었다. 이러한 현상은 통화, 증권 및 상품 시장에서의 급속한 이동으로 이어졌다(그림 3).

원칙적으로 금융과동은 여러 경로를 통해 국내외 수요 및 상대 환율의 변화를 수반하며 실물경제에 파급될 수 있다. 특히 유럽에서는, 소버린 리스크에 노출된 재정에 대한 불확실성 증대는 물론 자금조달 비용의 증가에 의해서도 은행 여신이 위축될 수 있다. 또한 소비자 및 기업의 자신감이 저하되면 민간 소비와 투자를 억제시킬 수 있다. 재정의 통합도 국내 수요를 위축시킬 수 있다. 유럽에서는 유로 가치가 하락되면 위험도가 높은 프리미엄을 얼마만큼 수반하는지에 따라 유로 가치의 하락이 그만큼 무역 흑자를 확대시키고 성장에 대한 전반적인 부정적 영향을 완화시킨다. 그러나 마이너스 성장의 경우 타국과의 재정 및 무역 관계로 인해 타국과 타지역에 상당한 여파를 미치게 된다. 위험감수 의지의 저하는 초기에는 신흥 경제국 및 개발도상국으로의 자본 이동을 둔화시킬 수 있다. 그러나 성장 전망이 비교적 안정적이며 공공부채가 저수준일 경우에는 신흥 경제국 시장이 일부 선진 경제국들보다 더 매력 있는 투자 지역으로 관심을 끌기 때문에 결국에는 자본 이동이 증가하게 된다.

### 지속되는 금융과동에도 세계경제는 회복 추세를 유지할 것

현시점에서 최근의 금융과동의 잠재적인 성장 억제 효과는 매우 불확실하다. 아직까지 세계 실물경제에 여파를 미쳤다는 증거는 거의 없다. 그러므로 아래의 예측은 유로 지역에서의 절제된 성장 억제효과를 반영하고 있다. 유로 지역에 대한 예측은 또한 필요에 따라 (재정 안정화를 목적으로 한)

새로운 유럽 안정화 매커니즘의 이용 및 - 더욱 중요한 것은 - 금융 시스템에 신뢰감을 다시 쌓기 위하여 잘 조정된 정책의 성공적인 시행에 달려있다. 결과적으로 유로 지역 금융시장의 안정화와 발전 속도는 완만하다고 추정된다. (GDP의 약 1/2% 규모의) 금융과동에 따르는 추가적인 재정 강화 조치는 2011년도 유로 지역 성장이 예측을 (2010년 4월 WEO 예상치에 비하여 약 1/4% 포인트만큼) 벗어나게 할 것으로 예측되는 한편 금융긴축의 부정적 영향은 유로 가치하락의 긍정적 영향으로 상쇄될 것이다.

타지역으로의 파급 효과는 제한적일 것으로 간주되며 신흥 경제국 및 개발도상국으로의 자본이동 교란 현상도 일시적일 것이다. 그러나 부정적인 면도 있다. 즉, 재정상태가 더욱 악화되면 금융 및 무역 경로를 통한 국가간 여파의 발생으로 세계경제의 성장에 더 큰 악영향을 미칠 수가 있다.

전반적으로 선진 경제국들의 총생산은 특히 아시아의 선진 경제국들의 예상보다 높은 1사분기 성장으로 인해 2010년에 1/4% 증가하여 2 1/2%가 될 것으로 예상된다. 2010년 2사분기에 대하여는 금융과동으로 성장이 다소 둔화하여 4분기 별로 비교하면 예상치는 2 1/4%로 큰 변동이 없다.

2011년 선진 경제국들의 성장은 2010 4월의 WEO 예상치인 2 1/2%로 큰 변동이 없다. 미국의 경우 (민간수요의 모멘텀 축적으로) 강한 성장력이 예상되지만 이것은 (과동으로 인한) 유로 지역의 다소 둔화될 것으로 예측된 성장과 상쇄된다. 전체적으로는 WEO 예상치는 선진 경제국들 간에 상당한 차이가 있기는 하나 이들의 완만한 회복과 일치하고 있다. 선진 경제국들의 회복 억제 요소들에는 많은 공공부채, 실업률 및 지역에 따라 은행 대출 제한 등이 있다.

### 박스 1. 아시아 태평양 지역의 경제 전망

아시아 지역은 세계 금융시장의 경직 현상이 재발되었음에도 불구하고 2010년 상반기에 지속적으로 세계 재정위기로부터의 회복세를 나타내고 있다. 1사분기 GDP 산출치는 2010년 4월 WEO 예상보다 대체로 높으며 고빈도 지수를 보면 2사분기 중 경제활동이 활발했음을 시사하고 있다.

이 지역은 꾸준한 수출 증대와 국내 민간수요의 증가로 활발한 경제활동이 지속되었다. 2010년 4월 WEO 보고서에 지적한 바와 같이 국내외 재고의 순환 및 선진 경제국들의 최종수요 회복으로 수출은 신장 추세이다. 이 지역 국가들의 민간수요는 정책적 자극이 미흡하고 유로 지역 금융파동 이후 자본이입 및 실물가치의 불안정성이 증가함에도 불구하고 전반적으로 2009년의 회복세가 유지되고 있다. 특히 더 높은 설비가동률 및 아직까지 비교적 낮은 자본비용으로 민간 고정투자가 증가하였다.

이를 근거로 4월 WEO 보고서의 2010년도 아시아 지역 GDP 성장률 7%는 약 7½%로 상향수정 되었다. 재고의 완전한 순환이 이루어지고 일부 국가들에서 정책적 부양이 철회되는 2011년의 아시아 지역 GDP 성장률은 좀 더 완화되면서도 좀 더 지속력 있는 수준으로 (약 6% ) 자리잡을 것으로 예상된다.

이 지역 전반의 성장 속도와 그 동력원은 국가마다 여전히 크게 다를 것이다. 중국은 올해 현재까지 수출 재신장 및 꾸준한 국내 수요로 경제성장률이 2010년에 10½%로 증가하고 2011년에는 여신 증가의 완화 및 금융 안정을 위한 추가 조치로 9½%로 다소 줄어 들 것이다. 인도의 경우 2010년에는 건전한 기업수익률과 유리한 금융조건들이 투자를 유도하여 성장률이 약 9½%로 증가하고 2011년에는 8½%로 안정화 될 것이다. 아시아 신생공업국들 (NIEs) 및 아세안(ASEAN) 국가들의 경제는 수출과 국내 민간수요의 급증으로 약 6½% 성장하고, 2011년에는 각각, 4¼% 및 5½%로 완화될 것이다. 일본은 2010년 상반기 수출이 예상을 초과 달성한 것이 주 요인으로 작용하여 성장률이 2½%에 달할 전망이다. 2011년에는 정책적 부양효과가 점차 소멸되면서 1¼%로 줄게 될 것이다. 오스트레일리아와 뉴질랜드는 2010년도 경제성장률이 약 3%였다가 상품가격의 지속적인 호조로 국내 민간수요가 증가하면서 2011년에는 각각 3½% 및 3¼%로 증가할 전망이다.

2010년도 경제성장률 기초 예상치는 상향 수정되었으나 유로 지역에서의 금융파동으로 올 하반기와 2011년에는 하락 위험이 높아졌다. 아시아는 가장 취약한 유로 국가들과의 직접적인 금융거래는 매우 적으나 유럽의 회복 지연이 세계의 경제성장에 미치는 과급효과가 무역 및 금융 채널들을 통해 아시아에게도 미칠 것이다. 많은 아시아 국가들은 (특히 NIEs 및 ASEAN) 해외수요에 크게 의존하고 있으며 이들의 대유럽 수출량은 대미 수출량과 적어도 맞먹는다. 그러나 해외수요 쇼크가 발생할 경우에는 일부 아시아 국가들은 (중국, 인도, 인도네시아) 국내수요 기반이 확대하여 성장하는데 완충 역할을 할 것이다. 외화금융에 비교적 크게 의존하는 국가들은 유럽관련 여신 상황의 변화가 은행 자금지원 및 기업금융 면에서 상당한 과급 효과를 보일 것이다. 위기 회피를 위한 세계적인 단기적 현상들 또한 이 지역으로부터의 자본 유출을 가속화 시키고 자산 가치의 하락을 초래하여 유리한 금융조건과 국내수요 간의 바람직한 피드백 고리를 훼손시킬 수 있다.

그러나 그러한 과급효과가 발생할 경우에는 아시아의 중앙은행들이 시장의 경직 현상을 극복하기 위해 입증된 수단들을 신속하게 동원할 수 있다는 사실도 주목할 필요가 있으며, 이는 일본은행이 2010년 5월에 공표한 미화 유동성 스왑 제도(U.S. dollar liquidity swap facility)를 재구축함으로써 입증된 바 있다. 이 지역의 다수의 국가들은 또한 실물경제에 미치는 해로운 과급효과를 완화하기 위하여 추가 조치를 취할 여유를 가지고 있으며 화폐 및 재정적 부양 조치의 철폐 시기를 연장시킬 수도 있다.

Asia: Real GDP  
(Year-over-year percent change)

	2009	2010	2011
		Latest	
<b>Asia</b>	<b>3.4</b>	<b>7.9</b>	<b>7.1</b>
<b>Industrial Asia</b>	<b>-4.1</b>	<b>2.5</b>	<b>2.1</b>
Japan	-5.2	2.4	1.8
Australia	1.3	3.0	3.5
New Zealand	-1.6	3.0	3.2
<b>Emerging Asia</b>	<b>5.7</b>	<b>9.4</b>	<b>8.4</b>
<b>Newly Industrialized Asian Economies</b>	<b>-0.9</b>	<b>6.7</b>	<b>4.7</b>
Hong Kong SAR	-2.8	6.0	4.4
Korea	0.2	5.7	5.0
Singapore	-1.3	9.9	4.9
Taiwan Province of China	-1.9	7.7	4.3
China	8.7	11.0	10.2
India	5.7	9.4	8.4
<b>ASEAN-5</b>	<b>1.7</b>	<b>6.4</b>	<b>5.5</b>
Indonesia	4.5	6.0	6.2
Malaysia	-1.7	6.7	5.3
Philippines	1.1	6.0	4.0
Thailand	-2.2	7.0	4.5
Vietnam	5.3	6.5	6.8
<b>Emerging Asia excl. China</b>	<b>2.6</b>	<b>7.7</b>	<b>6.5</b>
<b>Emerging Asia excl. China and India</b>	<b>0.4</b>	<b>6.5</b>	<b>5.1</b>

Source: World Economic Outlook database.

2011년도 신흥 경제국들과 개발도상국들의 생산량 증가는 연 6½%로 조금 감소할 것으로 예상된다. 이는 2010년 4월 WEO 예상치와 비교하여 큰 변동이 없다. 그러나, 지금은 이 증가는 동 4사분기 대비 6¼%로 예상되며, 이는 ½% 하향 수정된 것을 나타낸다. 그 예측치들은 신흥 경제국들과 개발도상국들이 국가들 간 상당한 차이는 있으나 전반적으로 여전히 튼실한 성장과 부합한다. 아시아와 (박스 1) 남미의 주요 신흥 경제국들은 계속 회복을 주도할 것이다.

아직까지는 금융과동이 유로 지역의 경제 성장 및 상품 가격에 비교적 큰 영향을 미치지 않고 있어 사하라 사막 이남의 많은 아프리카 국가들 및 세계 생산업자들에 대한 성장 전망은 계속 양호하다. 민첩한 정책적 대응과 튼튼한 경제 체제를 갖추는 것은 많은 신흥 경제국들이 국내수요의 증대를 도모하고 자본 유입을 유도하는데 도움이 된다. 세계 교역의 지속적인 회복도 많은 신흥 경제국들과 개발도상국들의 경제회복에 도움이 되고 있다.

## 인플레이션 억제 상태의 성공적 유지

5월과 6월 초의 금융시장 파동 기간 중 많은 상품들의 가격이 부분적으로는 국제 수요의 위축 전망으로 하락하였다. 최근에는 금융과동의 실질적 여파에 대한 우려가 완화되면서 가격이 어느 정도 회복되었다. 이와 함께 위험감수 의지의 저하는 금값 상승을 유발하였다. IMF의 2010년도 기준선 석유 예측가는 배럴당 \$75.3로, 2011년은 배럴당 \$77.5로 하향 수정되었다 (2010 4월 WEO 기준선 예측가는 각각 배럴당 \$80, \$83). 비연료 상품 가격 지표의 예측치는 부분적으로는 4월 기간 중 예상보다 활발한 시장을 반영하여 대체로 변동이 없다.

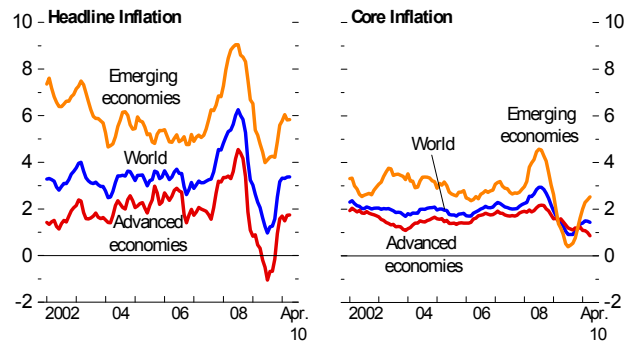
선진 경제국들은 인플레이션 발생 가능성을 지속적으로 억제할 것이다 (그림 4). 선진 경제국들에서는 아직 저수준인 설비가동률과

효과적인 인플레이션 억제책으로 인플레이션 압력이 저지되어 2010년과 2011년의 총인플레이션은 1¼-1½%에 머물 것으로 예상된다. 많은 선진 경제국들에서 약세의 성장 전망과 상당한 경제침체의 지속으로 디플레이션의 위험은 지속될 것이다.

이와는 대조적으로 신흥 경제국들 및 개발도상국들의 경우에는 인플레이션이 2010년에 6¼%까지 점차적으로 상승한 후

**Figure 4. Global Inflation**

(Twelve-month change in the consumer price index unless otherwise noted)



Sources: Haver Analytics; and IMF staff calculations.

5%로 낮아질 것이다.

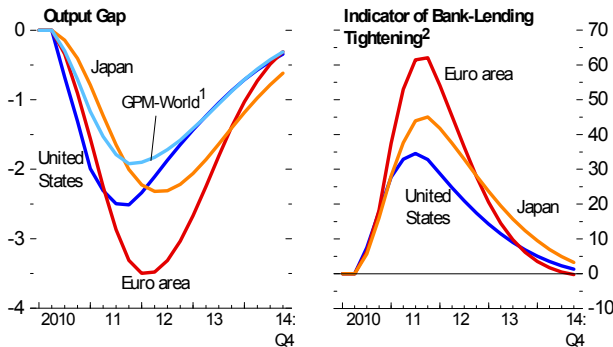
## 세계경제는 성장하락 위험이 훨씬 더 높다

성장하락 위험이 급격히 높아졌다. 단기적으로 주요 위험요소는 통화에 대한 위험심리가 초래하는 재정 스트레스와 그 파급효과이다. 이것은 다시 금융비용의 증가와 은행 재무구조 악화를 초래하여 대출 긴축, 기업과 소비자의 자신감 쇠퇴, 및 상대적 환율의 급격한 변화로 이어질 수 있다. 무역과 금융 간의 밀접한 연관성으로 결국은 국제 수요가 크게 줄어들 것이다. 그림 5는 IMF의 글로벌예측모델(GPM)을 사용하여 성장에 미치는 이러한 영향들은 예측한 시나리오를 보여주고 있다. 이 시나리오는

유로 지역에서의 금융 상황과 국내수요에 미친 충격의 정도가 2008 년의 그것과 같은 수준일 것으로 가정하고 있다. 이 모델 시뮬레이션에는 특히 자산가치의 하락이 민간수요를 위축시키는 미국의 금융시장에 미치는 큰 과급효과를 감안하였다. 다른 지역들에서도 금융 및 무역을 악화시키는 과급효과로 성장이 억제된다. 이와 같은 퇴행성 시나리오 하에서 2011 년의 세계 경제성장은 기준선보다 약 1½ % 감소된다.

**Figure 5. Downside Scenario: Additional Worsening in Financial Stress**

(Percentage points deviations from baseline)



Source: Global Projection Model simulations.

<sup>1</sup>GPM-World represents approximately 87.5 percent of world GDP.

<sup>2</sup>Bank lending tightness is defined as unweighted average of the responses to questions with respect to tightening terms and conditions published by the quarterly senior loan opinion survey on bank lending practices.

아울러, 선진 경제국들에서는 지나치게 강력하거나 부실한 재정강화 정책이 아직 최잔한 국내소비를 간과할 경우 성장 전망이 더욱 어두워질 수 있다. 또한 규제개혁에 대한 불확실성과 이것이 은행 대출과 경제활동에 미치는 영향에서 기인하는 위험도 존재한다. 하지만 또 다른 하락 위험은 미국 자산 시장이 다시 약세를 보일 수 있는 가능성이다. 선진경제에서의 이러한 성장 하락 위험들은 과열 위험이 존재하는 아시아와 남미의 급성장하는 대형 신흥 경제국들에서는 거시경제 관리를 더 어렵게 만든다.

## 향후 정책 변화의 어려운 과제들

이러한 불확실성 현실 속에서, 정책 변화는 경제회복에 악영향을 미치지 않으면서 금융시장의 자신감을 회복시키는 것이 가장 중요한 과제이다.

유로 지역의 경우에는 철저히 관리되는 정책으로 자신감을 회복시키는 것이 특히 중요하다. *세계금융안정보고서 (GFSR) 2010년 6월 최신본*에 기술된 바와 같이 금융 부문에서 다음과 같은 것들이 우선되어야 한다: 신규 유럽안정메커니즘을 완전 가동, (통화부채에의 노출을 포함한) 은행 대출의 불확실성 해소, 유럽 은행들이 적절한 완충자본을 갖도록 보장 및 유동성 지원의 지속.

세계적 관점에서 정책들은 통화 상태의 지원환경 유지, 금융 부문의 개혁 촉진, 및 국제 수요의 균형 회복을 도모하는 한편, 재정적자를 완화시키기 위한 신뢰할만한 중기계획을 시행하는데 주력하여야 한다.

## “성장친화적” 중기 재정강화 계획이 시급하다

가장 중요한 것은 재정적자를 줄이기 위한 과감하고 신뢰도 있는 중장기 전략에 힘을 쏟는 것이다. 이 계획에는 다년 목표를 의무화 하는 법제의 마련이 포함될 수 있으며 연금 및 국민 보건 시스템의 개혁, 비연금 소비의 영구적 감소, 세제 개선 및 국고 재정의 강화 등을 위한 정책 조치들이 강조되어야 한다. 이러한 조치들은 미래의 국고 부담을 덜고 해당 경제권의 공급능력을 향상시킴으로써 과거의 재정 강화 정책들이 흔히 초래하였던 단기적 국내소비 악화를 완화시킬 수 있을 것이다.

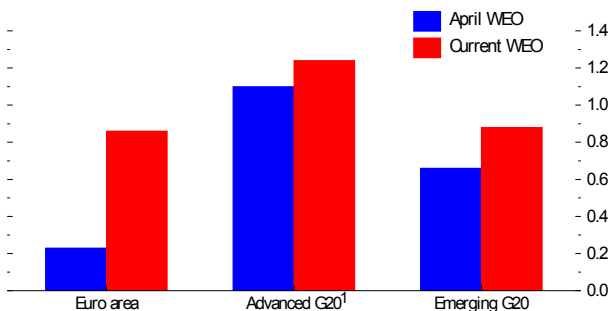
좀 더 단기적으로, 국고 관리는 국가적 상황, 특히 회복 속도 및 재정 신뢰도의 상실 위험을 고려하여야 하며 이 위험은 신뢰도 있는 중기 강화계획을 채택함으로써 완화될 수 있다.

최선진 경제권은 2011년 전까지는 긴축이 필요하지 않다. 왜냐하면 성급한 강화 정책은 이제 막 시작된 회복에 악영향을 줄 수 있기 때문이다. 그러나 추가적인 회복 부양조치는 없어야 한다. 재정의 구조적 균형 면에서 평균 GDP의 1¼% 변화에 해당하는 재정절감을 반영한 현재의 재정강화 계획은 대체로 적절하다 (그림 6).

소버린 자금조달 압력을 경험하고 있는 경제권 국가들은 이미 즉각적인 재정강화 조치를 취할 수 밖에 없었다. 이들 국가는 정치적으로 어렵지만 우선적인 조치들을 적극적으로 시행할 필요가 있다. 일반적으로 중기 강화정책에 안정적으로 주력할 수 없는 국가들은 부정적인 시장 반응으로 좀 더 전향적인 조치를 취할 수 밖에 없게 될 것이다.

급성장하는 선진경제 및 부상경제 국가들의 경우에는 지금 긴축을 개시해도 무방하다. 일부 국가들은 통화 긴축이 자본 유동 압력을 악화시키는 경우 통화수요를 억제하기 위한 통화 정책 대신 재정 정책을 도입하는 것이 바람직하다. 이와는 대조적으로, 대외 수지흑자가 과다하고 공공부채가 비교적 적은 국가들은 국내 수요의 균형 회복을 도모하기 위하여 재정 정책보다는 통화 긴축을 우선하여야 한다.

**Figure 6. Fiscal Adjustment in 2011**  
(Change in structural balance; percent of GDP)



Source: IMF staff estimates.

<sup>1</sup>Advanced G20 includes euro area countries (Germany, France, Italy).

## 통화 및 환율 정책들은 국제 수요의 재균형화를 지원하는 것이어야 한다

통화정책은 중요한 정책수단이다. 인플레이션 억제책이 시행되는 대부분의 선진 경제권에서는 통화 상태가 예측 가능한 미래를 크게 반영한다. 통화 정책은 조기 대규모 재정강화 정책 및 금융시장의 불안정이 성장에 미치는 악영향을 줄이는데 도움이 된다. 또한 성장의 하락 위험이 현실화된 경우 다수의 선진 경제국들은 가장 먼저 통화정책을 방어 수단으로 사용하여야 한다. 이러한 시나리오에서는 관리 이자율이 거의 제로에 근접한 일부 주요 선진 경제권의 중앙은행들은 통화 상태의 호전을 위해 통화수급의 조절에 다시 더 크게 의존하여야 할 필요가 있을지 모른다.

신흥 경제 및 개발도상 국가에서는 더욱 다양한 통화정책이 필요하다. 비교적 크고 급성장한 신흥 경제국들 일부는 인플레이션과 부동산 가격의 상승에 직면하여 통화 상태의 긴축 정책을 적절히 구사하였고 시장 가격은 추가적인 조치들에 따라 책정되고 있다. 그러나 통화정책의 시행은 양방향 대응성을 유지하여야 한다. 특히 세계적인 성장 하락 위험이 가시화 될 경우에는 신속한 정책 반전이 필요할 수도 있다.

대외수지가 과잉흑자를 기록하는 신흥 경제 국가들의 경우 수요의 재균형 또는 자본유동의 재개를 도모하려면 지속적인 재정지원 등으로 인한 과잉 수요가 축적됨에 따른 효과적인 명목환율 평가가 병행되어야 한다. 이러한 상황에서 환율폭등에 대한 우려가 존재할 경우에는 이자율에 대한 압박을 완화하기 위한 재정 긴축, 준비금의 비축, 거시적 대비책, 그리고 가능하다면 새로운 파행의 발생 가능성에 유의하면서 자본유입에 대한 더욱 철저한 규제 또는 유출에 대한 규제 완화 등으로 대처할 수 있다.

## 금융체제 개혁이 가속화되어야 한다

최근에 재발된 금융사태로 금융체제를 개혁하고 은행의 체계적 건전성을 복구할 필요성이 시급해졌다. 다수의 선진경제 국가에서는 은행의 자본 재구성, 은행의 합병, 해체 및 구조조정과 규제개혁이 더 진전될 필요가 있다. 일부 국가에서는 미래의 신용도가 지속적 및 잠재적으로 악화되는 충격을 흡수하고 높은 자본 기준을 충족하기 위하여 더 큰 규모의 완충자본이 필요하다. 은행 부문의 완전한 자본재구성 및 구조조정이 없이는 이 경제권으로의 여신 유입은 지장을 받게 될 것이다. 2010년 7월 GFSR 최신본에 언급한 바와 같이, 은행은 부채의 롤오버를 앞두고 자금지원이 여전히 우려의 대상이 되고 있다.

투명성의 개선도 역시 우선 과제의 하나이다. 통화 부채에의 노출을 포함한 은행의 노출에 대한 불확실성을 해소하면 유럽의 은행간 시장이 겪는 압력을 완화하고 시장심리를 개선하는데 도움이 될 수 있다. 2010년 7월 GFSR 최신본에 언급한 바와 같이, 유럽의 지속적 스트레스 테스트 결과 발표는 올바른 방향의 시책이다. 그러나 이 시책은 필요에 따라 자본준비를 강화하기 위한 신뢰도 있는 계획 및 공개거래를 하지 않고 사분기 별 결산 보고를 하지 않는 유럽 금융기관들의 활동에 대한 투명성을 향상시키기 위한 추가적인 노력들로 보완되어야 한다.

규제환경의 지속적인 불확실성의 완화 및 오래 기다려왔던 개혁 실행의 필요성도 또한 시급하다. 이것이 실현되지 않으면 정책의 불투명성은 은행들이 적극적으로 여신을 공여하여 경제 회복을 돕는 것을 저해하게 된다. 그렇기 때문에 불확실성을 줄이기 위한 규제개혁에 관해 신뢰도와 일관성 있는 계획과 일정이 수립되어야 한다. 일면적인 조치들은 의도하지 않았던 결과를 초래할 우려가 있기 때문에 특히 시장의 자신감이 상실되어 있는 경우에는 피하여야 한다.

## 미래의 성장을 지원하려면 균형적 국제 수요의 회복 및 주요 구조 개혁이 필수

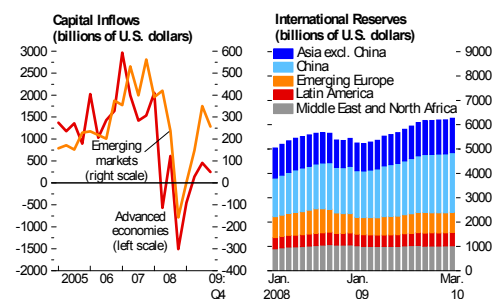
끝으로, 국제 수요의 지속적인 균형 유지가 정책활동으로 지원되어야 한다는 것도 못지않게 중요하다. 다수의 경제권 국가들은 준비금을 비축함으로써 통화압력에 대처하고 있기는 하나 금융시장과 자본 유동은 통화압력을 통하여 어느 정도 국제 수요의 재균형을 촉진시키고 있다 (그림 7).

대외수지 과잉흑자를 기록하고 있는 경제권 국가에서는 사회 안전망의 개혁과 서비스 부문의 생산성을 개선을 위한 구조적 정책 및 많은 나라들에서 필요한 신축성이 제고된 환율이 지원하는 환경 하에서 국내 수요에 눈을 돌리는 전환이 지속되어야 한다.

그러나 확고한 성장이 없이는 성공적으로 재정을 조절하기가 어렵다 성장 잠재력을 높이고 특히 대규모 재정 조절 과제를 안고 있는 많은 국가들이 경쟁력을 강화하려면 구조개혁, 특히 생산과 노동 시장의 개혁이 필요하다. 또한 세계 개혁 노력은 투자를 고무시키는 조치들에 우선하여야 한다, 왜냐하면 그러한 정책은 단기 국내수요의 침체를 유발할 가능성이 적기 때문이다.

요약하면, 중기적으로 튼실하고 자생력 있으며 균형 있는 세계경제 성장을 도모하려면 과감하고 보완적인 정책적 노력이 필요하다.

Figure 7. Capital Flows to Emerging Markets



Sources: Bloomberg Financial Markets; Capital Data; IMF, International Financial Statistics; and IMF staff calculations.