



대외경제정책연구원 www.kiep.go.kr 137-747 서울시 서초구 염곡동 300-4 2007년 9월 18일

[상세 내용]

제07-43호

## 미국경제 동향 및 전망(2007년 2분기) - 서브프라임 사태 이후 금융시장 및 경제지표 동향

이준규 세계지역연구센터 미주팀장 (junkyul@kiep.go.kr, Tel: 3460-1128)

김종혁 세계지역연구센터 미주팀 전문연구원 (jhkim@kiep.go.kr, Tel: 3460-1193)

고희채 세계지역연구센터 미주팀 연구원 (hcko@kiep.go.kr, Tel: 3460-1086)

### 주요 내용

- ▣ 서브프라임 사태로 시작된 미국의 신용경색 위기가 최근까지 실물경제로 확산되었다는 거시경제적 증거가 뚜렷하지는 않지만, 3~4분기 주택시장 부진 심화·소비 지출 추가 약화·경제성장 둔화의 위험(downside risks)은 예상보다 크게 증가하였음.

  - 8월 실업보험청구가 지난 4개월 내 가장 높은 수준이기는 하나, 전체적으로는 무역·재정적자 축소, 설비투자 호조, 상업용부동산의 건실한 성장 등이 이뤄지고 있어, 서브프라임 사태가 실물경제에 주는 영향은 제한적인 것으로 판단됨.
  - 그러나 2005년 중순부터 발생한 기존 주택시장 부진 심화와 신용경색 발생으로 인해 이미 약화된 소비 지출 여력이 9월 이후 더욱 약해질 가능성이 있어 2007년 성장률이 당초 예상보다 다소 낮은 2.0% 전후가 될 가능성이 있음.
- ▣ 한편 美 정책 당국의 서브프라임 모기지 부실사태 조기 진화 노력에 대한 시장의 반응을 면밀히 관찰할 필요가 있음.

  - 지난 8월 31일 버냉키 연방준비제도이사회 의장은 서브프라임 사태로 인한 금융시장 혼란이 경제 전반에 걸쳐 부정적인 영향을 주는 경우, 이를 제한하기 위해 필요한 조치를 취할 것임을 언급함.
  - 아울러 부시 미 대통령은 모기지 상황에 어려움을 겪고 있는 주택소유자들을 위해 연방주택관리청(FHA)의 주택보증보험을 확대하는 한편, 이를 위한 세제 개편을 의회에 요청할 것이라고 밝힘.
- ▣ 2007년 말까지 서브프라임 모기지 부실로 인한 금융시장 추가동요가 발생할 것으로 예상되나, 미 정책당국과 주요 선진국의 신속하고 일관된 정책공조가 투자자들의 신용경색 악화 및 불확실성에 대한 우려 감소와 신용시장 안정에 효과적으로 기여할 것으로 전망됨.

## 1. 머리말

- 2006년 하반기부터 불거진 서브프라임 모기지 문제는 간헐적이지만 지속적인 금융시장 불안 요소로 작용하였고, 2007년 3월 미국 2위의 모기지 업체인 뉴센추리파이낸셜의 파산에도 불구하고 금융시장은 비교적 안정적이었음.
- 6월 베어스턴스가 운영 중이던 헤지펀드 두 곳의 파산과 8월 9일 BNP Paribas가 운영 중인 3개의 ABS 펀드<sup>1)</sup>에 대한 환매 연기로 서브프라임 사태의 영향이 전세계로 파급됨.<sup>2)</sup>
- 서브프라임 규모를 살펴보면, 2000년부터 현재까지 1조 8,000억 달러 가량의 서브프라임 모기지와 관련한 채권이 발행되었고, 2003년 전체 신규 모기지 대출액의 8.3%에 불과했던 서브프라임 모기지 비중이 2004년 18.9%로 크게 증가한 후 2006년에는 21.1%까지 상승하였음.
- 2007년 1분기 서브프라임 모기지 연체율은 14.4%로 2002년 3분기(14.4%)이후 4년만에 최고치를 기록하였으며, 주택압류율은 5.1%로 2003년 4분기(5.6%)이후 가장 높은 수준<sup>3)</sup>을 보였고, 버냉키 연준의장은 7월 18일 의회에서 서브프라임 부실화에 따른 투자손실이 500억~1,000억 달러라고 언급함.
- 따라서 본 연구에서는 최근 미국은 물론 전세계 경제에 위협요인으로 부각된 서브프라임 모기지 부실사태와 함께 미국 금융시장 및 실물경제 지표를 살펴보면서 향후 미국경제를 진단하고자 함.

## 2. 미국 금융시장에 미치는 영향

### 가. 엔케리 트레이드<sup>4)</sup>와의 관계

- 서브프라임 사태가 모기지 기반의 금융상품에 투자한 금융기관 및 펀드들의 부실화로 이어지

1) ABS 펀드는 채권, 부동산 등을 담보로 유동화시킨 채권임. 최근 문제화된 BNP Paribas의 펀드는 주로 미 서브프라임 모기지 채권을 기초자산으로 유동화시킨 펀드임.  
 2) 미 연준과 유로중앙은행은 신용경색으로 위축된 금융시장에 자금공급을 위하여 120억 달러와 1,300억 달러의 자금을 공급하였음.  
 3) 서브프라임 대출의 채무불이행 규모는 2007년중 820억 달러, 2008년중 1,300억 달러로 예상됨.<sup>1)</sup>  
 4) 저금리 통화인 엔화를 차입한 후 고금리 통화나 자산에 투자하여 금리차 등 자본이득을 얻기 위한 부채성 거래로 정의함.

고, 이들이 위험자산에 투자하였던 엔화 자금을 팔고 안전자산을 좇아 일본으로 돌아갈 경우 글로벌 금융시장에 큰 충격을 줄 수 있으나, 미국과 일본의 금리차가 여전히 크기 때문에 엔 캐리 트레이드가 일시에 청산될 가능성은 낮다고 보는 견해도 여전히 존재하고 있음.

- 따라서 이로 인해 우리 금융시장에 미칠 부정적인 영향도 제한적일 것으로 전망되는 반면, 실물경제 측면에서는 엔화 강세가 유지되는 경우 우리 기업의 수출 채산성에 도움이 되는 측면도 있음.

### 나. 환율에 미치는 영향

- 서브프라임 사태 발생 직후 달러화는 유로 및 원화에 대해 강세, 엔화에 대해서는 약세를 보였고, 이는 안전자산 선호심리 확대에 따라 미 국채 수요 증가 및 신흥국 주식시장에서의 외국인 자금 이탈에 기인함.
- 엔/달러 환율은 엔캐리 트레이드 자금 청산에 대한 우려로 신흥국 주가 급락이 확대되면서 엔화 강세를 보이고 있음.

표 1. 최근 주요 통화의 대달러화 환율 추이

구분	2006년 평균	2007년 1월 1일	2007년 3월 31일	2007년 7월 31일	2007년 8월 8일	2007년 8월 16일	2007년 9월 5일
달러/유로	1.2561	1.3187	1.3312	1.368	1.382	1.340	1.365
엔/달러	116.34	119.03	117.67	119.19	119.63	114.46	115.08
위안/달러	7.975	7.809	7.732	7.568	7.578	7.606	7.552
원/달러	955.5	930.2	940.9	923.6	925.4	947.3	939.2

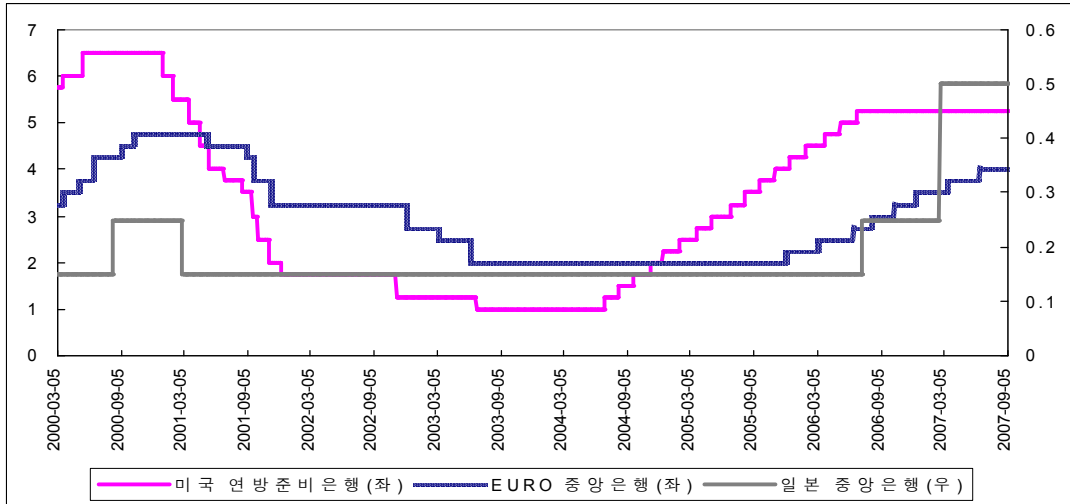
자료: Datastream(2007. 9. 5).

### 다. 금리에 미치는 영향

- 이번 서브프라임 위기로 미 연준의 정책금리 인하에 대한 Wall Street의 기대가 크나, 9월 18일 FOMC가 금리인하를 단행하기 위해서는 미국경제의 펀더멘털이 위협받고 있음을 공표하는 거시경제지표들이 제시되어야 함.
- 금리인하 결정을 위해서는 주택시장 부진 심화 초래, 고용 및 소비지출 악화, 이로 인한 미국 경기침체 돌입 가능성 심화 등의 거시지표상 신용경색의 추가 증거가 필요함.

- 현재로서는 금리인하 가능성이 불투명하며, 정책 금리인하를 단행하더라도 인플레이션 우려를 감안하여 소폭으로 단행될 것으로 전망됨.

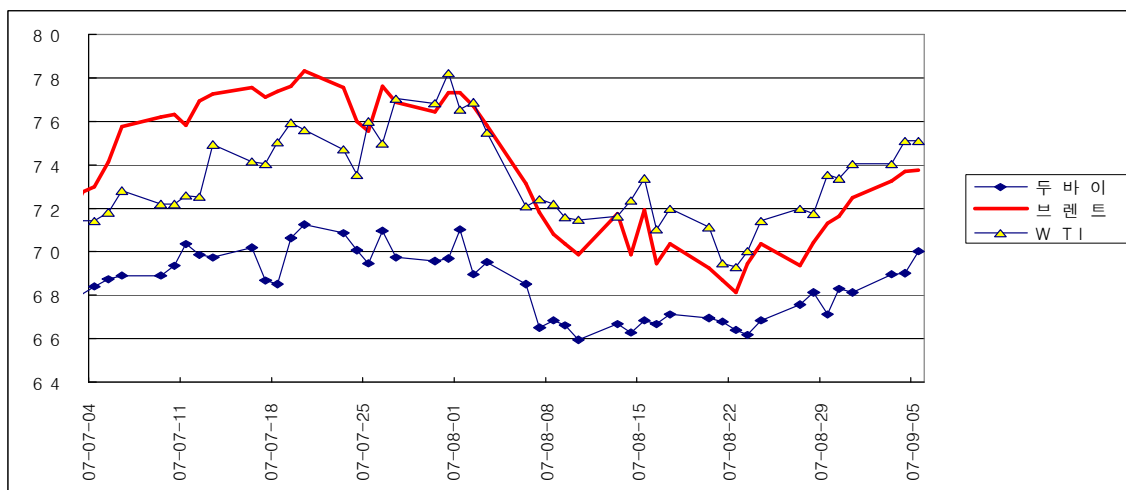
그림 1. 주요국 정책금리 추이



라. 유가에 미치는 영향

- 신용경색에 따른 세계 주요 증시의 급락으로 경제성장이 둔화될 경우 석유 수요가 감소할 수 있다는 우려로 국제유가가 급락하였으나 8월 말부터 다시 상승하는 추세임.

그림 2. 7월 이후 국제 유가 동향



- 지금까지 국제유가는 증시의 움직임에 영향을 주는 주요 요인 중 하나로 작용하였으나 최근 유가의 움직임은 세계 주요 증시에 크게 영향을 받고 있음.

### 3. 미국 실물경제 동향

#### 가. 경제성장 및 물가

- 2007년 2분기 미국경제는 소비지출 둔화에도 불구하고 수출호조, 정부지출 및 재고투자 증가 등에 힘입어 전기대비 연율 4.0%의 성장률을 기록하였음.

- 2분기 중 개인소비지출은 전기대비 증가율 둔화, 민간투자는 감소에서 증가로 전환, 주택 건설 투자는 감소세가 둔화됨.

표 2. 미국 GDP 성장률 추이

(단위 : 전기대비 연율, %)

	2004	2005	2006					2007	
			1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4 <sup>2)</sup>
실질 GDP <sup>1)</sup>	3.6	3.1	4.8	2.4	1.1	2.1	2.9	0.6	4.0
개인소비지출	3.6	3.2	4.4	2.4	2.8	3.9	3.1	3.7	1.4
민간투자	9.7	5.6	4.3	0.6	-4.1	-14.1	2.7	-8.2	4.7
(비주거용)	5.8	7.1	13.3	4.2	5.1	-1.4	6.6	2.1	11.1
· 설비투자 <sup>3)</sup>	7.4	9.6	13.0	-0.1	2.9	-4.9	5.9	0.3	4.3
· 구조물	1.3	0.5	15.0	16.4	10.8	7.4	8.4	6.4	27.7
(주택건설투자)	10.0	6.6	-0.7	-11.7	-20.4	-17.2	-4.6	-16.3	-11.6
정부지출	1.4	0.7	4.9	1.0	0.8	3.5	1.8	-0.5	4.1
(수출)	9.7	6.9	11.5	5.7	5.7	14.3	8.4	1.1	7.6
(수입)	11.3	5.9	6.9	0.9	5.4	1.6	5.9	3.9	-3.2

주: 1) ( ) 안은 전년동기대비 2) 속보치 3) 소프트웨어 포함.

자료: 미국 상무부 경제분석국(2007. 8. 30).

표 3. 미국의 물가 관련 지표 추이

(단위: 전기대비, %)

	2005년	2006년					2007년	
		1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
소비자물가	3.4	0.5 (3.7)	1.2 (4.0)	0.8 (3.3)	-0.5 (1.9)	3.2	0.9 (2.4)	1.5 (2.7)
근원소비자물가	2.2	0.6 (2.1)	0.8 (2.5)	0.7 (2.8)	0.5 (2.6)	2.5	0.6 (2.6)	0.5 (2.3)
생산자물가	4.9	0.0 (4.4)	0.9 (4.5)	0.2 (2.9)	-0.8 (0.3)	3.0	1.7 (1.9)	2.4 (3.4)
근원생산자물가	2.4	0.7 (1.6)	0.5 (1.6)	0.0 (1.1)	0.3 (1.7)	1.5	0.9 (1.7)	0.4 (1.6)

주: ( ) 안은 전년동기대비.

자료: 미국 노동부(2007. 8. 30).

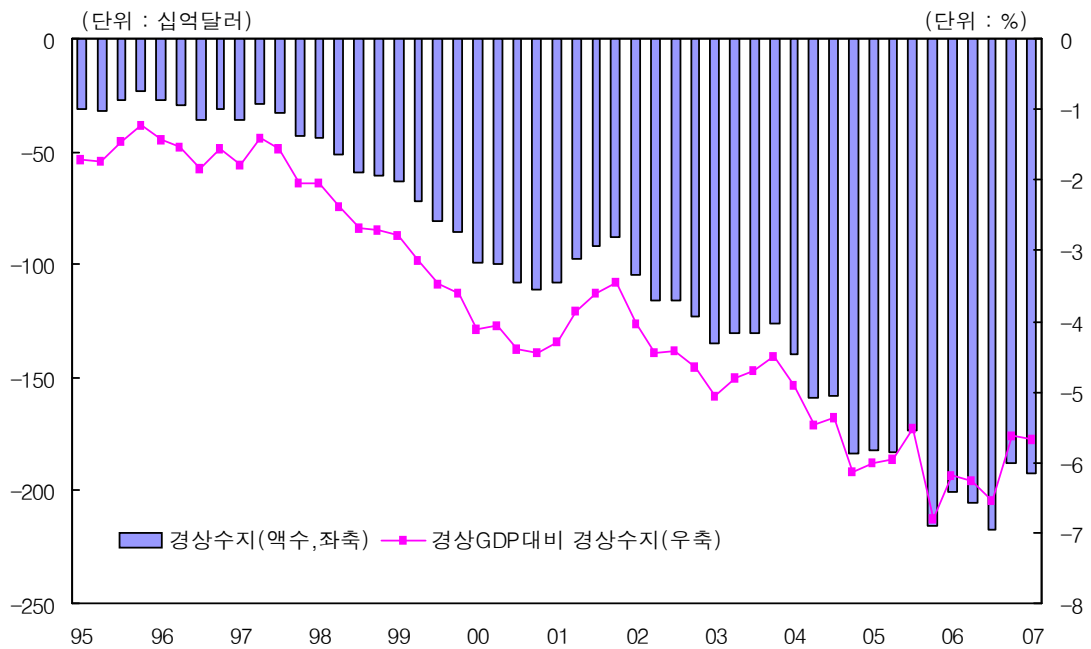
- 2분기 중 소비자물가는 전기대비 1.5%(전년동기 2.7%) 상승하였으며, 근원소비자물가도 전기대비 0.5%(전년동기대비 2.3%) 상승하였음<sup>5)</sup>. 물가상승이 FRB가 우려하는 수준을 넘은 것은 아니나 여전히 인플레이 압력 위험은 시장에 잔존함.

## 나. 경상수지 및 재정수지

- 美 경상수지 적자는 유로지역 및 일본과 중국을 위시한 아시아지역의 내수회복에 따른 미국 수출 증가에 따라 적자폭이 다소 축소되고 있음.

- 2007년 1분기 현재 미국 경상수지 적자는 1,926억 달러(GDP 대비 -5.7%)를 기록하였음.

그림 3. 경상수지 추이



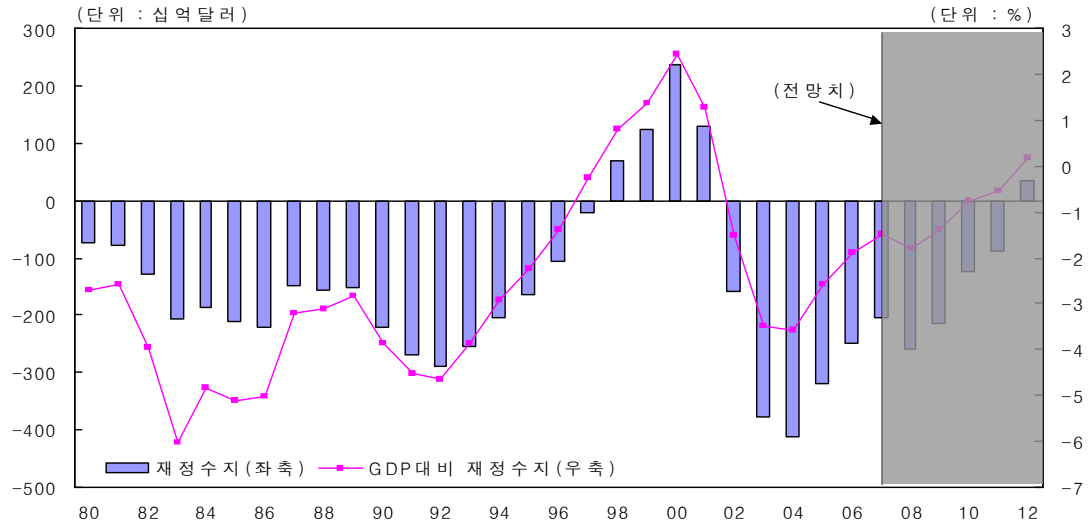
자료: 미국 상무부(2007. 8).

- 지난 2007년 7월, 美 의회예산국(CBO)에서 발표한 2007년 회계연도 재정수지 적자는 당초 예상(2007년 2월 전망)보다 390억 달러 축소된 2,050억 달러(GDP대비 -1.5%)<sup>6)</sup>를 기록함.

5) 이에 따라 2007년 8월 7일에 열린 연방준비제도이사회(FOMC)에서 연방기준금리를 2006년 6월 29일 이후 9번째 연속 동결(현 5.25%)하였음. 연준은 주택경기 조정이 지속되고 있는 가운데 신용경색의 우려로 금융시장이 불안하지만 건조한 고용증가에 따른 소득 증가 및 세계경제 활황세 등으로 미국경제가 완만히 성장할 것으로 판단함.

6) 2008년 회계연도 재정적자의 경우 2,580억 달러(GDP대비 -1.8%)로 전망. 재정수지 적자의 소폭 개선 원인은 기업이익 증가로 인한 법인세 수입 증가에 기인함. 재정수지 개선 추세는 지속되어 2012년에는 흑자재정을 기록할 것으로 전망되는 등 전반적으로 재정수지 적자가 점차 완화될 것으로 예상됨.

그림 4. 재정수지 추이

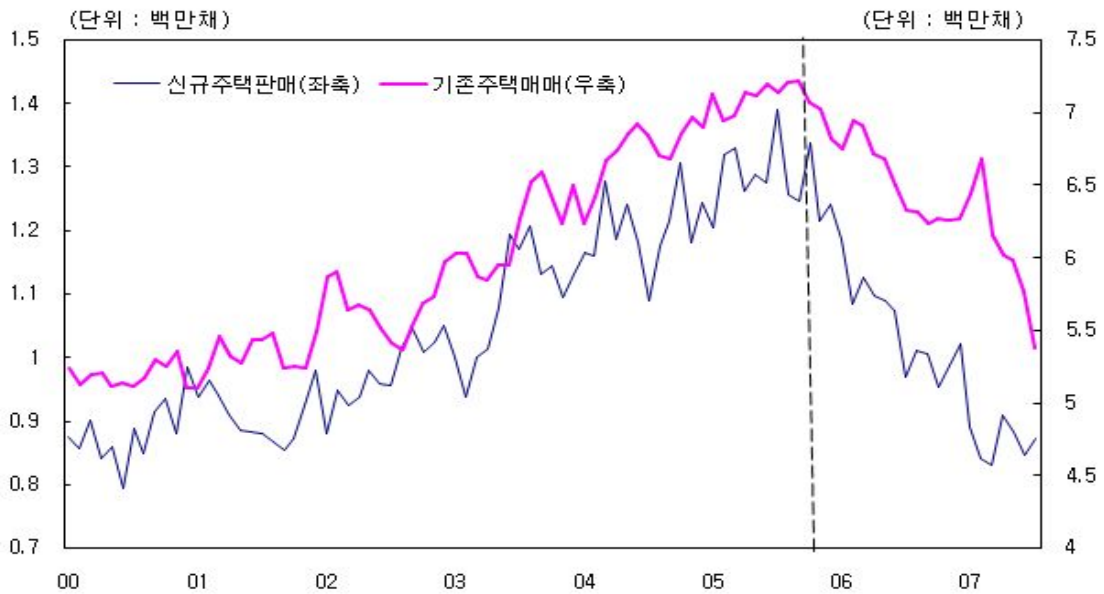


주: 2007년부터는 전망치임.  
 자료: Congressional Budget Office(2007. 7).

다. 주택시장

- 고유가에 따른 미국경제의 부담과 주택경기 위축으로 인한 소비위축 효과가 추가될 경우 경제성장이 빠르게 둔화될 가능성이 부각됨.

그림 5. 신규 및 기존 주택 판매 추이



자료 : National Assoc. of Realtors(2007. 8).

- 더구나 최근 미국의 서브프라임 모기지 부실화에 따른 신용경색이 주택시장의 하락을 심화시킬 경우 주택경기 침체 기간이 당초 예상보다 길어지고, 소비에 끼치는 부정적인 영향도 심화되어 경제성장에 주는 부담이 가중될 것이라는 우려가 증가함.
- 우선 주택경기를 알 수 있는 지표인 신규주택 판매는 2005년 7월 사상 최고수준인 연 139만 채에서 금년 7월 연 87만 채로 급감함(감소세 지속).<sup>7)</sup>
- 또한 7월 중 기존주택 판매도 연 575만 채로 금년 2월 연 668만 채를 기록한 이후 5개월 연속 감소하였음.

## 라. 기타 실물경제지표 동향 및 평가

### ■ 소매판매(Retail Sales) 및 내구재 주문

- 소비자 지출액 추정의 첫 번째 자료인 소매판매는 7월 중 0.3% 상승하였음. 전통적으로 8~9월은 개학시즌(back-to-school)으로 소매판매가 활성화되는 시기이나, 7~8월의 신용경색으로 인해 3분기 소매판매는 전분기에 비해 저조할 것으로 추정됨.
- 7월중 내구재 주문은 전월대비 5.9% 증가함. 2~3분기 경기 후행적 성격을 갖는 내구재는 경기에 민감한 데이터로 8월과 9월 부진을 보일 것으로 전망.

### ■ 2분기 기업이윤

- 2분기 기업이윤은 지난 1년 중 가장 큰 규모로 전년동기대비 4.5% 증가한 1조 6,460억 달러를 기록하여 기업부문 경기는 양호한 성장을 보이고 있는 상황임.<sup>8)</sup>

### ■ 산업생산(Industrial Production) 및 설비 가동률

7) 이와 같은 주택경기 침체는 자산가격의 하락에 따른 소비둔화, 주택건설투자 및 고용감소 등으로 파급되면서 성장을 제약할 수 있다는 점에서 미국경제 성장의 위협요인이 되고 있음.

8) 미 상무부(2007. 8. 30) 발표 자료: <표> 기업이윤 및 증가율(단위: 10억 달러, %)

구분	2006		2007	
	3분기	4분기	1분기	2분기
기업이윤 규모	1,592.5	1,531.2	1,547.7	1,646.0
전분기 대비 증가율	1.1	-3.8	1.1	6.4

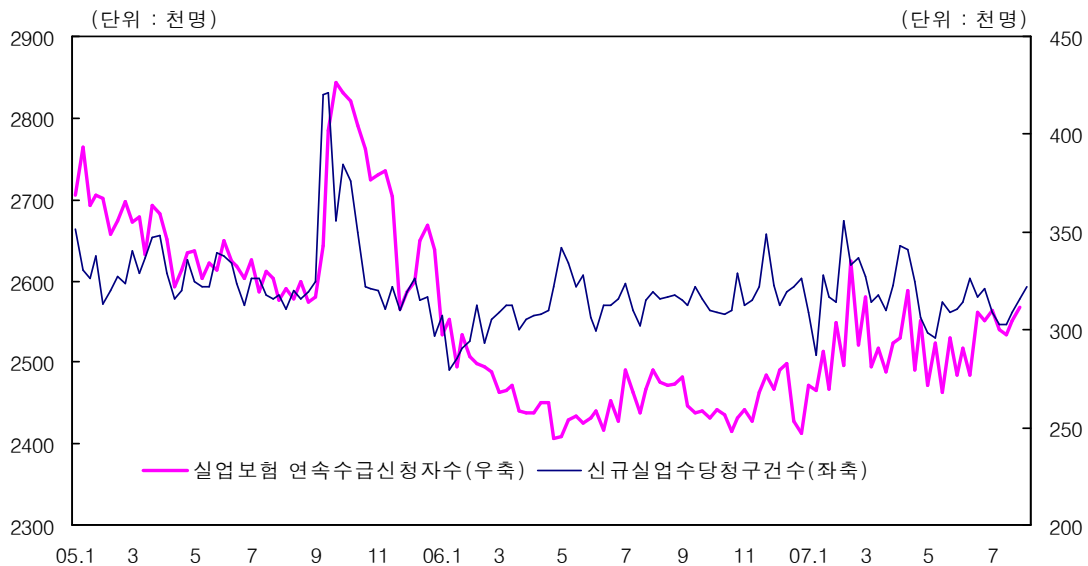


- 산업생산은 6월에 이어 7월에도 0.3% 증가하였고, 7월 설비가동률은 81.9%로 2006년 7월에 비해 0.5% 포인트 낮은 수준이나 1972~2006년 평균보다는 0.9% 포인트 높은 수준으로 물가상승 압력을 유발하지 않으면서 제조업이 가동되고 있음을 보여줌.

■ 미국의 고용시장 동향

- 실업보험 연속수급 신청자 수(8월 30일 발표)와 신규 실업수당 청구건수도 각각 257.9만 명과 33.4만 건으로 2007년 평균치보다 소폭 높은 수준을 기록하여 7월과 8월 고용시장이 다소 악화되고 있는 양태를 보이고 있으나, 5% 이하의 낮은 실업률은 지속될 것으로 전망됨.

그림 6. 실업보험 및 신규 실업수당 청구건수 추이



자료: 미국 노동부.

■ 경기선행지수(leading economic indicators)와 소비자신뢰지수

- 7월 중 경기선행지수는 휘발유 가격 하락, 일자리 및 소득 증가 등에 따른 소비자신뢰지수 상승과 주가상승 등에 기인하여 전월(-0.3%) 대비 0.4% 상승한 138.1을 기록하였음.
- 8월 미시간대학 소비자신뢰지수(Consumer Confidence Index)는 전월(90.4)보다 하락한 83.3을 기록하였고, 이는 2006년 8월 이래 최저수치로 주가 하락 등 신용경색에 따른 금융시장 동요와 주택시장 침체 등에 기인함.

■ 공급자관리협회(ISM) 제조업지수

- 경기순환의 전환점 예측에 중요한 지수로 8월 ISM 제조업지수는 전월(53.8)보다 하락한 52.9<sup>9)</sup>를 기록하여 금융시장 혼란에도 불구하고 경기확장세가 지속되고 있음을 시사함.

표 4. 미국경제 주요 지표 추이

기준연월	%	전월비	전월비	전월비	전월비	전월비	ISM 제조업지수	미시간 소비자 신뢰지수
	설비 가동률	산업생산	경기 선행지수	내구재 주문	생산자 물가	소매매출		
2005년 1월	79.6	0.3	-0.1	0.1	0.3	-0.3	56.7	95.5
2월	80	0.6	0.1	1.2	0.5	0.9	55.1	94.1
3월	79.9	-0.1	-0.4	-1.7	0.7	0.1	55.3	92.6
4월	79.9	0.1	0.1	1	0.3	1.5	53.5	87.7
5월	80.2	0.4	0.3	6.7	-0.2	-0.4	51.9	86.9
6월	80.6	0.6	0.9	2	0.1	1.8	54.1	96
7월	80.5	0	-0.1	-5.1	0.8	1.7	56.1	96.5
8월	80.7	0.3	0.1	3.3	0.5	-1.5	53.4	89.1
9월	79.2	-1.6	-0.7	-0.8	1.8	0.3	57.9	76.9
10월	80	1.2	0.7	2.9	0.6	0.5	58.5	74.2
11월	80.7	1.1	0.9	4	-0.7	0.7	57.7	81.6
12월	81.3	0.8	0.2	-0.3	0.7	0	55.5	91.5
2006년 1월	81.1	0	0.3	-6.3	0.3	3.3	55.3	91.2
2월	81.1	0.3	-0.5	4.1	-1.1	-0.8	56.1	86.7
3월	81.4	0.5	0.4	4.6	0.4	0.2	55.3	88.9
4월	81.9	0.9	-0.2	-3.8	0.7	0.9	56.9	87.4
5월	81.7	-0.1	-0.4	-0.2	0.2	0.1	54.7	79.1
6월	82.3	0.9	0.1	3.2	0.5	-0.5	54	84.9
7월	82.4	0.4	-0.2	-2.2	-0.1	1.3	54.4	84.7
8월	82.4	0.2	-0.4	-1.1	0.4	0.1	54.3	82
9월	82	-0.3	0.4	8.8	-1.1	-0.6	52.7	85.4
10월	81.7	-0.2	0.0	-8.4	-1.5	0	51.5	93.6
11월	81.3	-0.4	0.0	2.2	1.5	0.3	49.9	92.1
12월	81.6	0.6	0.6	1.5	0.9	1.1	51.4	91.7
2007년 1월	81.1	-0.5	-0.4	-6.1	-0.6	0	49.3	96.9
2월	81.6	0.8	-0.6	0.5	1.3	0.6	52.3	91.3
3월	81.4	-0.1	0.6	5.1	1	1	50.9	88.4
4월	81.6	0.6	-0.2	1	0.7	-0.3	54.7	87.1
5월	81.4	-0.2	0.2	-2.4	0.9	1.6	55	88.3
6월	81.8	0.6	-0.3	1.9	-0.2	-0.7	56	85.3
7월	81.9	0.3	0.4	5.9	0.6	0.3	53.8	90.4
8월	-	-	-	-	-	-	52.9	83.3

자료: 각 통계기관(2007. 9. 5).

9) 지수가 50 이상인 경우 경기확장세를 나타냄.

## 4. 결론

- 최근 미국 서브프라임 모기지 부실문제가 신용경색 우려와 겹치면서 재부각됨에 따라 미국은 물론 전세계 경제에 주요 위험요인으로 부각되었음.
- 지난 2월 말에는 제한적 영향에 그칠 것이라는 예상으로 금융시장이 곧 회복되었으나, 이번 7월에 다시 부각된 서브프라임 모기지 부실문제는 신용경색을 동반하고 일부 헤지펀드가 파산하는 등 그 영향이 확산되면서 미국은 물론 세계경제의 금융시장 변동성을 크게 확대시켰음.
- 서브프라임 모기지 부실문제로 시작된 신용경색 위기가 실물경제로 확산되었다는 구체적 증거는 8월말 기준 거시지표상 뚜렷하지는 않지만, 이로 인해 3~4분기 주택시장 부진 심화, 소비 지출 추가 약화, 경제성장의 저해 위험(downside risks)은 예상보다 크게 증가한 것으로 판단됨.
- 8월 실업보험청구가 지난 4개월 내 가장 높은 수준이기는 하나, 전체적으로는 무역·재정적자 축소, 설비투자 호조, 상업용 부동산의 건실한 성장이 이뤄지고 있어 실물경제에 주는 영향이 8월 말까지는 제한적인 것으로 판단됨.
- 그러나 2005년 중순부터 발생한 기존 주택시장 부진 심화와 7~8월의 신용경색 발생으로 인해 이미 약화된 소비지출 여력이 9월 이후 더욱 약해질 가능성이 있어 2007년 성장률이 당초 예상보다 다소 낮은 2.0% 전후가 될 가능성이 있음.
- 한편 美 정책 당국의 서브프라임 모기지 부실사태 조기 진화 노력에 대한 시장의 반응을 면밀히 관찰할 필요가 있음.
- 지난 8월 31일 버냉키 연방준비제도이사회 의장은 신용시장 혼란이 경제전반에 끼치는 부정적인 효과를 제한하기 위해 필요한 조치를 취할 것임을 밝혀 시장을 안심시키기 위한 중앙은행의 강력한 의지를 천명함.
- 아울러 부시 미 대통령은 모기지 상황에 어려움을 겪고 있는 주택소유자들을 위해 연방주택관리청(FHA)의 주택보증보험 확대는 물론 이를 위한 세제 개편을 의회에 요청할 것이라고 밝힘.

- 2007년 말까지 서브프라임 모기지 부실로 인한 금융시장 추가동요가 발생할 것으로 예상되나, 미 정책당국과 주요 선진국들의 신속하고 일관된 정책공조가 투자자들의 신용경색 악화 및 불확실성에 대한 우려 감소와 신용시장 안정에 효과적으로 기여할 것으로 전망됨.