

## IMF 상임위원회, 한국과의 2011년 제 IV 조 상담을 완료

국제통화기금(IMF) 상임위원회는 2011년 7월 29일에 한국과의 제 IV 조 상담을 완료했다.<sup>1</sup>

### 배경

한국은 글로벌 금융 위기로부터 신속하게 회복된 후, 수출과 국내수요가 성장을 주도하여 2010년에는 6.2 퍼센트의 놀랄만한 성장을 달성했다. 2011년 상반기에는 경제 확장의 성숙, 글로벌 재고의 조정, 건설부문의 부진을 반영하여 탄력이 완화되었다. 2011년의 성장은 수출과 견실한 국내수요가 주도하여 잠재성장률을 상회하는 4½퍼센트로 예측되며, 내년에는 4.2 퍼센트로 감소할 것이다. 경제전망에 대한 위험은 대체적으로 안정(broadly balanced)되어 있다.

총수요압력이 식품과 연료 가격 상승으로 인해 증가하여, 인플레이션은 한국은행(BOK)의 목표치인 3 ± 1 퍼센트를 금년 현재까지 상회하고 있다. 헤드라인 CPI 인플레이션은 5월에 4.1 퍼센트로 하락한 후에 7월에는 금년 현재까지의 최고치인 4.7 퍼센트로 상승했다. 근원 인플레이션은 2010년 12월 이후 계속 상승했다. 임금 압력은 임금 협상 지연으로 인해 아직 명백하지 않으나, 고용 증가와 실업률은 금융위기 전 수준으로 회복되었다.

수출(주로 중국과 다른 급성장하고 있는 신흥시장에 대한 수출)은 강세를 보였으나, 연료 가격의 인상과 수입품에 대한 국내수요 증가로 경상수지 흑자가 작년에 비해 감소했다. 한국은 현재 세계 7대 외환보유국으로서, 외환보유고는 미화 3,040억 달러로 증가했다. 실질실효환율은 2010년 말부터 2011년 6월까지 2.1 퍼센트 평가절상되었으나, 금융위기 전 수준과 2000-07년 평균보다 여전히 낮다.

풍부한 글로벌 유동성을 배경으로 하여, 한국의 견실한 성장과 통화에 대한 일방적 베팅은 대규모의 포트폴리오 유입을 유도하여 주가가 거의 사상 최고치까지 상승했다. 한국 은행들의 외부 단기 부채는 금융위기 전 최고치 이하로 유지되었으나, 이러한 흐름은 최근에 강화되었다.

상업은행들의 신용 성장이 완화되었음에도 불구하고, 가구에 대한 전체적인 신용은 계속 활발하게 제공되고 있으며, 주로 비은행 금융기관이 주도하고 있다. 그 결과, 가계부채는 가계 가처분 소득의 125 퍼센트로 높은 편이다. 기업 대출 조건은 중소기업(SME)을 제외하고

---

<sup>1</sup> IMF 협정문(Articles of Agreement) 제 IV 조에 의하면, IMF는 보통 매년 회원국과 양자 논의를 해야 한다. 이를 위해 IMF의 스태프로 구성된 팀이 해당 국가를 방문하여 경제 및 금융 정보를 수집하고, 해당 국가의 경제 상황과 정책을 당국자들과 논의한다. 스태프들은 본부로 복귀한 후에 보고서를 작성하고, 이 보고서는 상임위원회의 논의를 위한 기초 자료가 된다. 논의가 종료되면 이 위원회의 의장인 총재가 상임이사들의 의견을 요약하고, 이 요약을 해당 국가의 관련 당국에 전송한다. 요약에 사용되는 한정사(qualifier)에 대한 설명은 다음의 웹사이트에서 찾아볼 수 있다: <http://www.imf.org/external/np/sec/misc/qualifiers.htm>.

양호하며, 이는 건설 및 부동산 부문의 부진과 **SME** 대출 롤오버에 대한 가이드언스의 만료를 반영한다. 전국 단위 주택 가격은 금융위기 후 최저 가격보다 **8.4** 퍼센트 인상되었다.

상업은행 시스템의 자기자본비율은 **14.3** 퍼센트이나, 부실채권비율은 **1.3** 퍼센트로 여전히 낮다. 또한 상업은행들은 도매자금에 대한 의존도를 줄였고, 예금대출비율이 **96½**퍼센트로 하락했다. 그러나 상호저축은행(**MSB**)들이 취약한 건설 및 부동산 부문과 관련된 위험에 노출되어 **8** 개 **MSB** 에 대규모 예금인출이 발생했고 영업을 중단되었다.

관련 당국은 작년 이후 재정정책 건전화로 단호하게 추진했다. 사회보장기금을 제외한 예산적자는 지출 억제와 과세표준의 확대 노력을 통해서 **2010** 년에 **GDP** 의 **1.1** 퍼센트로부터 **2011** 년에 **GDP** 의 **0.6** 퍼센트로 감소했다. 이것은 **2011** 년에 광범위하게 중립적인 재정기조를 채택했다는 것을 의미한다. **BOK** 는 **2010** 년 **7** 월 이후 정책금리를 사상 최저치인 **2** 퍼센트로부터 누적 **125** 베이스 포인트만큼 인상했다. 그러나 통화정책은 경기순응적으로 유지하고 있으며, 실질정책금리는 **-1** 퍼센트이다. 관련 당국은 상승하는 인플레이션에 대처하기 위해 몇 가지 행정적 가격 안정화 조치를 시행했다. 또한 은행의 외화 파생상품 포지션을 제한하고, 재정 및 통화안정증권의 외국인 보유에 대한 원천 징수세를 원상태로 되돌리는 것을 포함하는 몇 가지 조치를 도입했다. 그리고 재정 순환 기간 동안 주택시장 정책의 다양한 요소를 조정하여 이 부문을 지원했다.

### 상임위원회 평가

상임이사들은 한국이 관련 당국의 우수한 경제 관리의 뒷받침을 받아 글로벌 금융위기로부터 경제를 확고하고 광범위하게 회복시킨 것을 환영했다. 성장은 금년에도 잠재력을 상회하여 활발하게 지속될 것으로 예상되고, 중기 전망도 여전히 양호하다. 상임이사들은 인플레이션 압력의 증가와 글로벌 경제 및 금융시장의 불확실성과 연계된 중기적 위험에 대해 언급했다. 상임이사들은 당면한 정책 우선순위가 예방적 통화 긴축, 환율의 유연성 확대, 지속적인 재정 건전화를 통해서 경제의 연착륙을 보장하고 금융 안정성을 보호하는 한편, 이러한 조치들을 거시 건전성 정책을 통해서 보완하는 것이라는 것에 동의했다.

상임이사들은 광범위하게 중립적인 재정 정책 기조를 지지했고, 중앙정부가 **2013-14** 년도까지 균형예산을 편성할 것이라는 계획을 환영했다. 상임이사들은 총수요압력이 지속되는 경우 **2012** 년에 과도하게 증가한 세입을 저축하고 재정 건전화를 가속화할 준비를 할 것을 관련 당국에 권고했다. 상임이사들은 특히 미래의 부채(인구 고령화 및 공기업 부채와 관련된 부채 포함)를 연간 예산과 연계시키는 구조적 재정 준칙을 도입함으로써 중기 재정체계를 계속 강화해야 한다는 것을 강조했다. 또한 과세표준을 확대하고, 보조금을 합리화하고, 복지 수혜 프로그램을 개혁하는 것도 장기적인 재정 지속가능성을 보장하기 위해 반드시 필요하다.

상임이사들은 한국의 전체적인 금융 시스템이 탄력적이며, 은행의 자기자본비율이 높고 부실 대출이 적은 것을 환영했다. 상임이사들은 일부 상호저축은행의 문제가 체계적 위험을 일으킬 것이라고 생각되지는 않으나, 이 업계에 대해 위험관리와 지배구조를 강화하는 것을 포함하는 구조조정을 할 것을 권고했다. 상임이사들은 이러한 목적으로 취한 최근의 조치들과 감독체계를 보다 광범위하게 개선하기 위한 계획을 환영했다.

상임이사들은 거시금융정책 체계를 강화하는 것이 중요하다고 강조했다. 상임이사들은 대체로 거시경제정책과 금융정책을 일관성있는 체계로 통합하여 정책입안자들이 부문들 사이의 연관성을 포착하고 취약점을 조기에 탐지할 수 있게 하는 것이 이익이 된다고 판단했다. 이와 관련하여, 상임이사들은 중앙은행이 전체적인 가격 안정성을 유지하는 것을 일차적인 목표로 삼아야 한다는 것에 동의했고, 대부분의 상임이사들은 금리정책을 금융 안전성을 고려하여 시행할 여력이 있다고 판단했다. 상임이사들은 행정적 가격안정 조치를 단계적으로 중단할 것을 관련 당국에 권고했다.

상임이사들은 자본 유입으로부터 발생하는 금융 안정성 문제에 대처하기 위한 거시경제정책을 보완하는 데 거시 건전성 도구를 유용하게 사용할 수 있다고 판단했다. 상임이사들은 환율의 유연성을 증가시키는 것이 자본 흐름을 관리하고 외부 충격을 흡수하는 데 도움이 된다고 판단했다. 또한 시장 기반의 주택 정책이 가구들의 레버리지를 규제하는 역할을 할 것이라고 언급했다.

상임이사들은 한국이 성장요소의 균형을 조정하여 충격에 대한 취약성을 줄이고 동반성장을 촉진해야 한다고 강조했다. 이를 위해서는 생산성과 비교역재 부문의 경쟁을 강화하는 것을 목표로 하는 종합적인 개혁을 실시하여 제조부문에 대해 공평한 경쟁의 장을 제공하고 가계부채와 사회적 격차를 축소해야 한다. 또한 서비스 부문에 대한 규제를 철폐하고 은행의 주도 하에 중소기업에 대한 구조조정을 신속하게 추진하기 위한 노력이 필요하다. 상임이사들은 여성과 노인들의 공식 고용 기회를 증가시키는 한편, 노동시장의 이중성을 해소하기 위해 사회안전망의 적용을 확대하는 노동시장정책을 지지했다.

한국: 주요 경제지표, 2007-12년

	2007년	2008년	2009년	2010년	예측	
					2011년	2012년
<b>총 GDP (퍼센트 변동)</b>	5.1	2.3	0.3	6.2	4.5	4.2
총국내수요	4.5	1.4	-2.7	6.0	4.6	4.0
최종국내수요	4.9	0.8	0.6	4.8	4.6	4.0
소비	5.1	2.0	1.2	3.9	4.5	3.9
총고정투자	4.2	-1.9	-1.0	7.0	4.7	4.2
재고비축 1/	-0.3	0.6	-3.1	1.0	0.0	0.0
순해외수지 1/	0.7	1.1	2.8	0.1	0.7	0.5
<b>명목 GDP (단위: 조원)</b>	975.0	1,026.5	1,065.0	1,172.8	1,269.2	1,365.0
<b>저축 및 투자 (GDP의 퍼센트)</b>						
총국민저축	31.5	31.6	30.2	31.9	29.9	30.1
총국내투자	29.4	31.2	26.3	29.2	28.7	29.1
경상수지	2.1	0.3	3.9	2.8	1.1	1.0
<b>가격 (퍼센트 변동)</b>						
CPI 인플레이션 (기말)	3.6	4.1	2.8	3.5	4.1	3.2
CPI 인플레이션 (평균)	2.5	4.7	2.8	3.0	4.3	3.6
근원 인플레이션 (평균)	2.3	4.3	3.6	1.8	3.6	3.5
GDP 디플레이터	2.1	2.9	3.4	3.7	3.5	3.2
실질실효환율	-1.1	-19.9	-12.4	11.4	...	...
<b>무역 (퍼센트 변동)</b>						
수출량	10.4	6.8	0.1	16.2	11.5	11.1
수입량	9.0	0.9	-2.2	16.8	10.8	11.7
교역조건	-2.5	-14.3	10.8	-0.9	-4.4	0.0
<b>통합재정수지 (GDP의 퍼센트)</b>						
세입	24.2	24.0	23.0	22.9	22.9	22.8
세출	21.9	22.4	23.0	21.2	20.7	20.4
순 대출(+)/ 차입(-)	2.3	1.6	0.0	1.7	2.2	2.4
종합수지	3.5	1.2	-1.7	1.4	1.9	2.1
사회보장기금 제외	0.4	-1.5	-4.1	-1.1	-0.6	-0.3
<b>통화 및 신용 (기말)</b>						
1 일물 콜 금리 2/	5.0	2.9	2.0	2.5	3.3	...
3년 AA- 회사채 금리 2/	6.8	7.7	5.5	4.3	4.4	...
M3 성장 3/	10.0	9.1	9.4	5.9	4.7	...
<b>국제수지 (단위: 미화 10억 달러)</b>						
수출, f.o.b.	389.6	434.7	358.2	464.3	523.9	589.7
수입, f.o.b.	352.4	429.5	320.3	422.4	495.5	560.2
석유 수입	60.3	85.9	53.2	72.1	101.5	108.4
경상수지	21.8	3.2	32.8	28.2	13.2	13.0
총외환보유고 (기말)	262.1	201.1	269.9	291.5	316.2	339.7
단기부채 비율 (잔여 만기)	136.9	111.7	146.3	166.1	174.5	181.5
<b>대외부채 (단위: 미화 10억 달러)</b>						
총대외부채 (기말)	333.4	317.4	345.4	360.0	379.0	399.0
단기부채 (기말)	160.2	149.9	149.2	135.0	137.8	140.7
총대외부채 (GDP의 퍼센트)	31.8	34.0	41.4	35.5	32.5	31.6
부채상환비율 4/	6.9	7.9	7.8	6.8	6.8	6.5

출처: 한국 당국, IMF 스냅이 추정 및 예측.

1/ 성장에 대한 기여도

2/ 2011년에 대한 자료는 7월 12일 기준

3/ 2011년에 대한 자료는 4월 기준

4/ 재화 및 용역 수출에 대한 중기 및 장기 부채 상환 비율