

# 세계경제 전망과 미국의 출구전략<sup>1)</sup>

김성철(한국수출입은행 자금운용팀장)

## 요 약

2007. 2월 서브프라임 모기지 사태로 시작된 글로벌 금융위기는 각국 정부의 사상 유례 없는 적극적인 재정지출과 양적완화(Quantitative Easing) 통화정책 공조 노력으로 안정세를 회복하고 있다. G20(G7+Brics+한국+멕시코+스위스 등) 국가를 중심으로 출구전략에 대한 정책 공조와 금융위기 재발을 방지하고 유사한 사태가 재발할 경우에 대비하여 국제적 금융감독 기능을 강화하는 등 활발한 논의가 진행되고 있다.

국내외적으로 Green Shoots라하여 조기 경기회복 전망이 대두되면서 출구전략 필요성에 대한 논의가 이루어지고는 있지만, 여전히 미국 등 선진국 경기는 미미한 회복세를 보이면서 소비·(민간)투자·고용 등 어떤 분야도 낙관을 하기가 어려운 상황에서 출구전략이 쉽사리 이루어지기는 어려울 것으로 보인다. 이번의 글로벌 금융위기 발생의 이면에는 과거 30년 동안 계속된 미국의 과잉소비가 야기한 재정·경상수지 쌍둥이 적자와 금융부문의 과잉유동성에서 비롯된 글로벌불균형 문제가 내재되어 있어, 이를 치유하는 데에도 많은 시간이 소요될 것으로 보이기 때문이다.

본고는 미국을 비롯하여 전세계 주요 선진국의 경기침체 지속 가능성이 높은 상황에서 수출을 주된 경제성장 동력의 하나로 삼고 있는 한국경제가 또다른 어려움에 처해지지 않을까하는 우려와 특히 당행은 국내외 자금시장에서 차입의존도가 높고 경험 및 남북 기금 자산운용 등에서 면밀한 시장상황 분석이 필요하다는 생각으로 세계경제 전망과 미국의 출구전략을 집중·분석해 보았다. 자료정리에 도움을 준 중소기업2실 박기훈 행원에게 감사를 드린다.

1) 본 리포트는 한국수출입은행 해외경제연구소 공식의견이 아님을 밝힙니다.

# 목 차

<b>제 I 장 들어가기</b>	3
<b>제 II 장 세계경제 현황 및 전망</b>	4
1. 세계경제현황	4
2. 세계경제전망	6
3. 세계경제회복의 전제조건	9
<b>제 III 장 미국의 출구전략</b>	15
1. 금융위기이후 미국의 재정·통화정책	15
2. 미국의 출구전략	17
<b>참고문헌</b>	20



## II. 세계경제 현황 및 전망

### 1. 세계경제 현황

#### 가. 세계경제 및 주요국 경제동향

- 세계경제는 BRICs 등 신흥공업국 성장에 힘입어 '09년 1/4분기 저점후 회복세
- 미국 등 주요 선진국은 여전히 잠재성장률(1980~2008년 평균 3.4%) 미만의 저성장세
  - 미국 : 산업생산 4개월 연속증가, 실업률 증가세 둔화(11월 10.2%→12월, 10.0%) 및 소매판매 증가세 반전 등 경기회복세. 버냉키 미 FRB 의장은 8월 FOMC에서 초기 경기회복(Green shoots) 최초 언급
  - 일본 : 2분기 연속 성장률(전분기대비) 상승, 산업생산 증가 등 경기지표 개선에도 불구하고, 하토야마 총리는 일본의 또 다른 디플레이션 가능성 언급
  - 유럽 : 독일, 프랑스, 이태리 등 주요국 산업생산 3개월 연속 증가, 경기신뢰지수 5개월 상승 등 침체를 벗어나는 초기 경기회복 신호 단계
  - 중국 : 고정자산 투자 및 소비확대 중심의 경기부양 및 통화정책 완화에 힘입어 2009년 8.2% 성장 추정. <표 2-1>

<표 2-1> 최근 3년간 주요국 성장률 추이 (%)

		'06	'07	'08		'09					
		연간	연간	연간	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	9월	10월
미국	GDP성장률	2.9	2.0	0.4	0.0	-1.9(-5.4)	-3.3(-6.4)	-3.8(-0.7)	-2.5(2.8)	-	-
	산업생산	3.9	1.7	-2.2	-3.2	-6.7	-11.6	-12.9	-9.5	-5.9(0.6)	-7.1(0.1)
일본	GDP성장률	2.4	2.4	-0.7	-0.3	-4.3(-11.5)	-8.6(-12.2)	-7.0(2.7)	-4.5(4.8)	-	-
	산업생산	4.8	2.8	-3.4	-1.5	-14.8	-34.5	-27.9	-20.0	-18.4(2.2)	-15.1(0.5)
유로	GDP성장률	2.8	2.7	0.7	0.5	-1.8(-7.6)	-5.0(-9.6)	-4.8(-0.8)	-4.1(1.6)	-	-
	산업생산	4.0	3.7	-1.8	-2.3	-9.5	-18.2	-18.2	-15.0	-14.1(0.2)	-
중국	GDP성장률	14.3	13.0	9.0	9.0	6.8	6.1	7.9	-	-	-
	산업생산	na	18.5	12.9	13.0	6.4	9.7	9.8	10.8	12.3	-

주 : 전년동기대비 증감률, GDP성장률 ( )는 전기대비 연율, 산업생산 ( )는 전월비 증감율

나. 주요 국제금융지표 동향

□ 세계 경제 회복으로 CDS 프리미엄 하락 등 글로벌 금융시장 안정세

- 2009년 년초이후 선진국 및 신흥공업국 CDS 프리미엄은 대체로 하락세 지속
  - 2009년 4분기이후 미국, 영국 등 선진국들은 누적 재정적자 문제가 대두되면서 CDS 프리미엄 상승세 전환 <표 2-2>

<표 2-2> 주요국 CDS 프리미엄(5년) 추이 (bp)

	'07	'08		'09							
		3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	10월	11월	12월	연중최저	연중최고
미국	8	26	67	60	35	21	22	33	38	20(10.21)	100(2.24)
영국	9	28	107	123	71	44	50	72	83	44(9.30)	175(2.17)
러시아	87	259	741	512	341	209	192	209	185	158(10.14)	791(1.23)
중국	29	88	193	163	75	69	80	84	73	58(9.23)	256(3.5)
한국	46	180	316	334	184	101	102	104	86	84(12.17)	465(3.5)

출처: Bloomberg

□ 달러화 약세·주요국 장단기 금리차 확대·유가 상승 등 국제금융지표는 혼조세

- 환 율 : 미달러화는 금융위기가 발생한 직후 역설적으로 달러가 오히려 안전자산 선호로 일시강세였으나 금융시장 안정과 경기회복 신호에 따른 안전자산 선호(Flight to safety) 약화로 유로·엔화 대비 약세 시현. 유로 및 일본의 경기가 침체를 보이고 있어 약세폭은 크지 않을 전망
- 국제금리 : 5월초 이후 중장기금리 상승·단기금리 하향 안정(수익률곡선 Steepening화). 국채발행 규모 증대에 따른 수급불안('08년 9,200억 달러→'09년 3조 2,500억 달러)·경기회복 기대·기대 인플레이션 상승 등으로 장기금리는 상승한 반면, 단기금리(Libor 등)는 자금부동화 현상을 반영하여 '09년중 하향 안정세를 지속한 데 기인
- 유 가 : 글로벌 경기 회복에 대한 긍정적인 전망, 미달러화 약세 및 투기자본의 유입 등으로 상승세. OPEC의 증산 가능성이 낮아 고유가세 유지 전망<표 2-3>

<표 2-3> 최근 3년간 주요지표 추이

		'07	'08		'09							
			3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	10월	11월	12월	연중최저	연중최고
환율	엔/달러	111.7	106.1	90.7	98.4	96.4	89.7	90.1	86.4	93.1	86.4(11.30)	101.4(4.6)
	달러/유로	1.459	1.41	1.40	1.33	1.40	1.46	1.47	1.50	1.43	1.253(2.18)	1.513(11.25)
금리 (%)	6M Libor	4.59	3.98	1.75	1.74	1.11	0.63	0.56	0.49	0.43	0.43(12.31)	1.96(3.10)
	국채5년물	3.44	2.98	1.57	1.66	2.56	2.32	2.31	2.00	2.69	1.36(1.14)	2.93(6.8)
유가	WTI(\$/bl)	96.0	100.6	44.6	49.7	69.1	70.3	80.1	77.6	79.4	34.0(2.12)	81.2(10.21)

출처: Bloomberg / Reuter

## 2. 세계 경제 전망

### 가. 세계 경제 및 주요국 경제동향

#### □ IMF, 2010년 세계 경제성장률 전망 상향 조정 (3.1%→3.9%, '10.1월)

- 선진국의 경우 대부분 국가가 '09년도 마이너스 성장을 벗어나 플러스 성장을 시현하고 중국 등 아시아 신흥국들의 고성장세 지속 전망
  - 미국, 2010년 GDP 증가율 전망을 기존 1.5%에서 2.7%로 상향 조정. 다만, 불균형 해소과정에서 2011년이후 저성장 국면 진입 예상
  - 유럽, 누적 재정적자 문제, 금융부실 잠재 및 미미한 회복세로 1.0% 성장
  - 중국, 향후 FDI 유입 둔화 및 수출경기 불안정 가능성은 있지만 10%대의 고성장 전망. 유동성 증가에 따른 자산시장 거품을 우려하는 긴축정책이 실시될 경우 단기적으로 경제성장은 불안정해 질 전망
  - 인도, 2009년 5.6% 경제성장에 이어 2010년 경제성장률은 산업생산 호조 및 외국인 투자 유입 증가에 힘입어 7.7%를 기록할 전망 <표 2-4>

<표 2-4> 세계 경제성장 전망 (%)

구 분	2008년	2009년 (잠정)	2010년 전망	
			IMF	OECD
전세계	3.0	-0.8	3.9	3.4
선진국	0.5	-3.2	2.1	-
미 국	0.4	-2.5	2.7	2.5
일 본	-1.2	-5.3	1.7	1.8
유로권	0.6	-3.9	1.0	0.9
개도국	6.1	2.1	6.0	-
아시아	7.9	6.5	8.4	-
중국	9.6	8.7	10.0	-
인도	7.3	5.6	7.7	-

출처 : IMF : World Economic Outlook(2010.1월) / OECD : Economic Outlook No86(2009.11월)

□ 세계경제는 각국 정부의 고용 창출과 신성장 산업 육성 등에 역점을 둔 재정·통화정책이 계속되면서 3L+3R<sup>5)</sup>구도하의 자생기반 강화 국면 전망

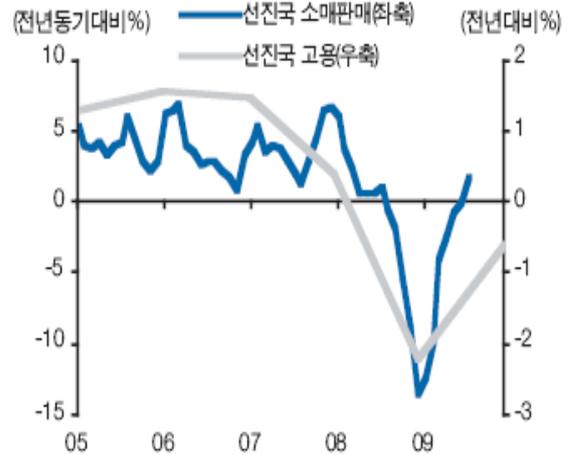
○ 다만, 세계경제는 장기 추세성장선에 못미치는 3%대 저성장 상태를 유지하고 선진국 고용 및 소비는 완만한 회복세 예상 <그림 2-1> <그림 2-2>

<그림 2-1> 2010년 세계경제 GDP, 추세성장성에 미달하는 3%성장



자료: IMF

<그림 2-2> 선진국 고용 및 소비 완만한 회복 전망



자료: IMF

□ 세계교역은 선진국 중심으로 수출신장률이 크게 높아질 전망이며, 개도국은 선진국의 소비 등 실물 경기 회복 여부에 좌우될 전망

○ 선진국 경기회복 속도에 따라 수출의존형 개도국의 수출성장세는 많은 영향을 받을 가능성이 높음<표 2-5>

<표 2-5> 세계 교역량(상품물량기준) 신장률 전망 (%)

구분	2008년	2009년	2010년
교역신장률	2.8	-12.3	5.8
수출			
선진경제권	1.8	-12.1	5.9
개도국	4.4	-11.7	5.4
수입			
선진경제권	0.5	-12.2	5.5
개도국	8.9	-13.5	6.5

출처 : IMF, World Economic Outlook, 2010. 1월

5) 3L(Low Growth, Low Inflation, Lower Global Imbalance) 및 3R(Mild Recovery, Extended Reflation Policy, Rebalancing of Growth-polarity) - 현대증권, 2009.11. 「2010년 글로벌 및 한국경제 전망」 Page 10에서 인용.

나. 2010년도 주요 국제금융지표 전망

□ 달러화 금리는 '10년 하반기이후 점진적으로 상승 전망

- 미 연준은 1월 정레이사회를 통해 현재의 금리를 유지하고 상당기간 금리를 인상하지 않을 방침(exceptionally low for an extended period)을 공표

→ 실물경기가 본격적으로 회복되는 신호가 나타나기 전까지 현재의 저금리 기조가 유지되면서 경기회복이 가시화되는 '10년 하반기 이후 금리는 점진적으로 상승할 가능성이 높을 것으로 전망

□ 국제유가는 세계경제 회복세 유지에 따른 수요증가 기대, 인플레이션 기대 심리 확산 등으로 배럴당 75~80불 수준으로 상승세 유지 전망

□ 출구전략 시행 불확실성 및 실물경제 회복에 대한 우려로 금융시장은 변동성 심화 예상

- 주요국 정부의 금융시장 안정화 노력으로 조달시장 여건이 상당부분 개선되고 있으나, 출구전략 시행의 불확실성 및 실물경제의 회복에 대한 우려 등으로 차입시장 변동성은 상존

- 한국·중국 등 주요 개도국 Sovereign 등급의 차입자는 최근 정부의 지급보증 없이도 채권을 발행하는 경우가 증가하고 있고, 가산금리는 글로벌 안전자산 선호심리 약화 및 경상수지 흑자 기조 전망 등에 따라 하락세를 보이겠으나, 추가 가산금리 하락폭은 경기 둔화 및 자산가격 버블 가능성에 대한 우려로 제한적일 전망

<표 2-6> 미달러화 금리·유가 추이 및 전망 (%)

구 분	'07년말	'08년말	'09년말	2010			
				1/4	2/4	3/4	4/4
연방 기준금리	4.25	0.25	<b>0.25</b>	0.25	0.25	0.50	1.00
Libor(3개월)	4.70	1.43	<b>0.25</b>	0.4	0.55	0.95	1.25
WTI(\$/bl)	96.0	44.6	<b>79.4</b>	75.7	78.0	79.7	81.3
미국채(10년)	4.02	2.21	<b>3.85</b>	3.60	3.73	3.90	4.10

출처 : Bloomberg, EIA(유가전망) (종가기준)

### 3. 세계경제 회복의 전제조건

IMF 등 대부분 기관이나 전문가들은 금년도 세계경제 회복 전망의 이면에 많은 극복할 난제가 있음을 강조하고 있다. 4가지 주요 전제조건을 집중적으로 조명해 본다.

#### 가. 미국 실물경제 회복

미국은 전세계 GDP 생산의 약 25%를 점유하는 중심 국가로서 세계경제 성장은 미국의 소비·고용 및 민간투자 회복 등을 통한 실질적인 실물경기 회복이 필수 조건이다. 미국의 경제성장, 실업률, 소비 등 주요 경제지표 추이와 전망을 살펴본다.

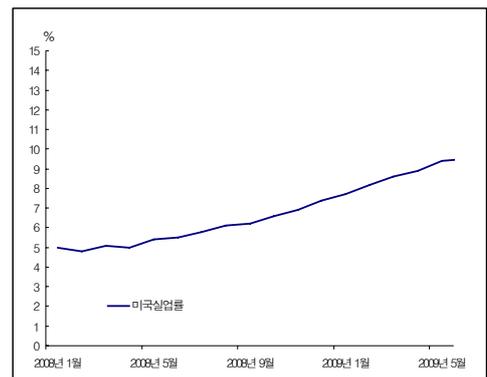
#### □ 경제성장(GDP) : '09년 3분기(2.8%) 및 4분기(5.7%, 예비치) 연속 플러스 성장

→ 負의 富의효과(Wealth Effect)로 인한 소비위축세 감안시 저성장세는 불가피할 전망이다.(미 FRB, 2010년이후에도 잠재성장률을 밀도는 3.0% 미만의 저성장 전망)

#### □ 실업률 : 금융위기전 4.8%(07.11)에서 10.2%(09.11, 26년래 최고치)로 급등

→ '09년 2분기후 증가율은 감소세지만 절대 실업자가 매우 높은(공식적으로 720만명) 상황. 주택경기 침체가 심한 일부 지역(캘리포니아 등)의 실업률은 15%이상. 실업 해소를 위해 경제성장률이 2.75%이상 유지되어야 하나 구조 조정에 따른 실업률 증가가 소비와 기업투자에 영향을 미치면서 단기간내 회복은 어려울 전망

<그림2-3> 실업률 추이



#### □ 소비 : 소비자신뢰지수(미시전대)는 '09년중 개선세 ('09.1월 61.2 → '09.12월 72.5)

→ 소매판매는 중고차 보상 등 정부 소비촉진책에 의해 4월이후 완만히 상승세를 보이다가 9월이후 감소세. GDP의 70%를 점유하는 소비부문은 고용과 주택경기 회복이 전제조건

#### □ 쌍둥이적자 : 재정 및 경상수지 적자 규모 증가세 지속

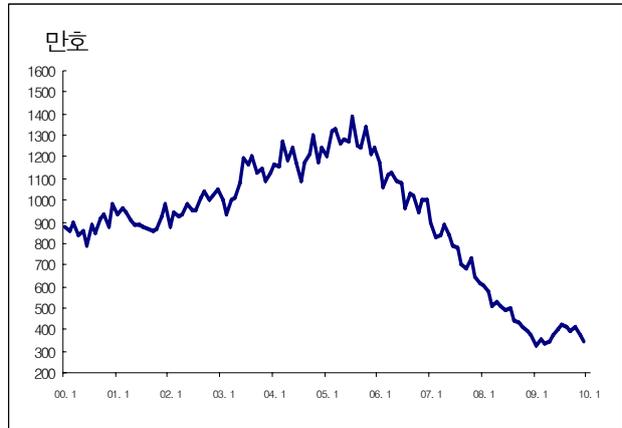
→ 금융위기로 누적 재정적자 규모는 11조 7천억불('09.9월)로 확대되며 의회가 정한 한도(12조달러)에 근접. 재정적자는 의료보험제도 개선, 높은 실업으로 인한 가계부채(신용카드 등) 부실을 상승 등의 구조적 문제로 적자해소에는 상당한 시일 소요 예상. 적정 수준(GDP 대비 4~6%)을 초과한 재정적자는 향후 경기가 회복되지 못할 경우 추가 경기부양책에 제약 요인.

→ 경상수지 개선을 위한 무역적자 해소를 위해 달러화 약세(위안화 절상)가 필요하지만 중국의 사상 최대 수출 감소세 및 실업문제 감안시 급속한 평가절상 기대는 곤란

□ 주택시장 : 신규주택판매는 연준의 모기지채 매입, 저금리 및 최초 매입자 세제지원 등으로 3월이후 증가세를 보이다가 9월이후 감소세 반전

→ 주택가격은 일부지역을 제외하고 전역으로는 침체 국면. 상업용 부동산의 경우 자산가치 하락이 본격화되면서 2차 부동산 파동 우려. 상업은행 부동산 대출(대출 잔액 3조 5천억불 추산)은 2009년부터 4년간 1조 4천억달러의 만기가 도래되는데 상업금융기관(지방중소은행)들은 자본금 증자가 곤란한 상황에서 자본규모가 준만큼 기존대출금을 회수(50% 정도만 차환 가능)해야 하기 때문

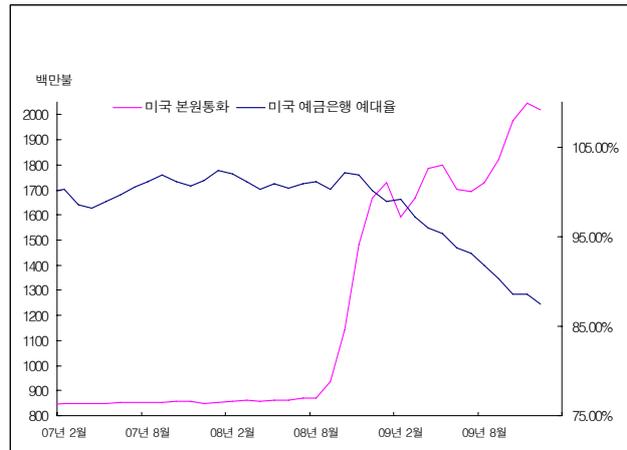
<그림2-4> 신규주택판매 추이



□ 신용경색 : 본원통화량 증가에도 불구하고, 상업은행 예대비율(Loan to Deposit Ratio)은 하락세 지속('09.1월 98.9% → '09.12월 87.4%)

→ 미 FRB의 이례없는 양적완화정책으로 인한 유동성공급에도 불구하고, 상업용부동산대출 및 소비자금융 부실 등으로 중소은행의 파산('09년말 현재 120개)이 지속되는 가운데 신용경색이 지속되는 상황

<그림2-5> 본원통화량 vs 예대율



<표 2-7> 미국 주요 경제지표 추이(2009년 1월 이후)

	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
소비자신뢰지수(미시견대)	61.2	56.3	57.3	65.1	68.7	70.8	66	65.7	73.5	70.6	67.4	72.5
ISM 제조업지수	35.6	35.8	36.3	40.1	42.8	44.8	48.9	52.9	52.6	55.7	53.6	55.9
실업률(단위:%)	7.6	8.1	8.5	8.9	9.4	9.5	9.4	9.7	9.8	10.1	10.0	10.0
기업재고(단위:억불)	14,286	14,146	13,958	13,794	13,538	13,308	13,177	12,994	13,023	13,078	13,132	-
신규주택판매(단위:천호)	329	354	332	345	371	400	426	429	391	408	370	342
재정수지(단위:백만불)	-635	-1939	-1916	-209	-1897	-943	-1807	-1036	-452	-1764	-1203	-919
무역수지(단위:백만불)	-36963	-26565	-28879	-29130	-26384	-27491	-31850	-30710	-35650	-33189	-36402	-

출처 : Bloomberg의

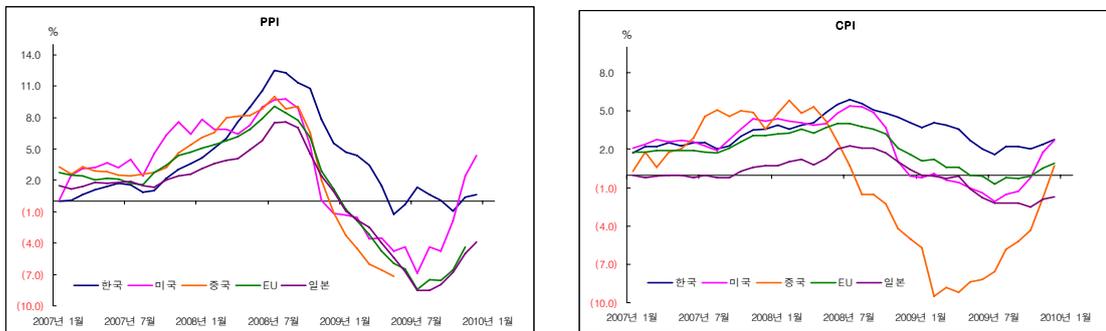
## 나. 글로벌 불균형 해소

- 이번 금융위기의 근거는 실물부문에서의 글로벌 불균형이 초래한 과잉 유동성
  - 근본적 해결책은 미국의 저축(또는 수출) 증대 또는 소비 감소와 BRICs 내수 경기진작을 통한 신규 유효수요 창출이 긴요
- 그러나 BRICs 등 신흥공업국들의 내수 확대, 특히 중국의 사회보장제도 개혁 등 예견 가능한 지속적인 내수부양책은 단기간내에 실현이 곤란
  - 중국은 자국의 실업을 우려하여 수출에 영향을 미치는 위안화 평가절상에 대한 부정적 견해인 반면, 미국의 무역보호조치(상계관세, 슈퍼301조 부활 논의, 국산품사용 의무화등) 강화 움직임
  - 미국이 중국에 심하게 위안화절상 압력을 하면 핫머니가 중국에 유입되어 자산 버블을 일으키고 중국에 위기를 줌으로써 다시 미국에 영향을 줄 가능성 우려

## 다. 인플레이션

- 글로벌경제는 잠재성장률이하의 저성장으로 인한 실물부문의 초과공급 상태가 지속되면서 demand-push형 인플레이션 발생 가능성은 낮을 전망
  - 잠재GDP와 실질GDP의 차이를 의미하는 Output Gap이 크게 벌어져 있어 원자재가격이 급락세를 보이면서 생산자물가(PPI)와 소비자물가(CPI)가 동반 하락
  - '08년 9월부터 상품가격이 급락했기 때문에, '09년 9월이후 전년 동월대비 물가상승률이 급증하는 기저효과 발생. <그림 2-6>

<그림 2-6> 2007년 1월 이후 생산자·소비자물가 추이  
[생산자물가] [소비자물가]



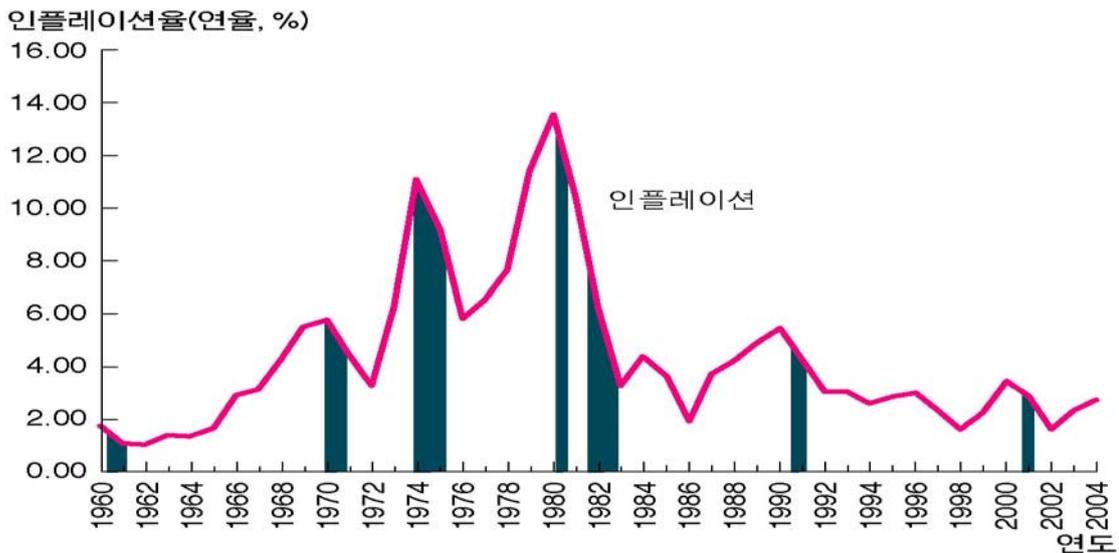
주 : 전년동기대비 증감률

- 6) 이중동 대미 수출 → 미국 수입 → 미국 경상수지적자 누적. 동시에 달러화 공급 증가
- 7) 미정부는 당면한 고실업률 등 경제난 타개를 위해 “글로벌무역불균형 해소” 명분아래 미국 기업의 수출관세를 낮히고 자국시장을 보호하는 보호무역주의 정책(상계관세, 슈퍼301조 부활 논의, 국산품사용 의무화 등)을 시사. 최근 미국은 중국산 타이어에 대해 “중국의 WTO 가입의정서 제 16조”에 의거 스페셜 세이프가드(special safeguard) 조치 발동. 타이어 기본 수입관세를 4%에 추가로 35~25%P의 기업부담 증가. 버냉키 미 연준 의장도 “수출국들은 더 이상 그들의 경제부양을 위해 미국 소비자들에게 의존할수는 없을 것” 경고(2009.12, 워싱턴 이코노믹클럽 연설)

□ 향후 인플레이션은 각국 중앙은행이 출구전략(Exit Strategy)을 언제 어떤 방법으로 효과적으로 수행하느냐가 관건

- 긴축정책으로 선회할 경우, 인플레이션 및 자산거품을 막을 수 있으나 소비저하 및 경기침체 지속
- 양적완화(quantitative easing)정책을 지속할 경우, 모기지 금리 등 중장기 금리의 급격한 상승은 억제 가능하지만 달러화 약세 및 원자재가 상승 등으로 심각한 인플레이션 상황에 직면
- 1960년 이후 미국의 경기침체 사례를 실증적으로 분석해 보면 많은 경기침체-모두는 아니지만- 직전에는 큰 폭의 인플레이션이 선행하여 물가상승으로 인한 실질소득 감소·통화긴축정책 강화 등으로 경제성장에 가장 큰 비중을 차지하는 소비가 줄어드는 등 경기침체를 경험 <그림 2-7>

<그림2-7> 미국의 인플레이션율과 경기침체기(1960년 이후)



주) 검은색 음영부분이 미국의 경기침체 기간

정점(시작)	저점(끝)	기간(개월)	최고실업률(%)	실질GDP 변화(%)
'73. 11	'75. 3	16	8.5	△1.1
'80. 1	'80. 7	6	7.6	△0.3
'81. 7	'82. 11	16	9.7	△2.1
'90. 7	'91. 3	8	7.5	△0.9
'01. 3	'01. 11	8	5.8	0.8

출처 : Economic Report of the President(<http://www.gpoaccess.gov/eop>)

## 라. 금융위기 재발 가능성

### □ 2007. 2월 이후 서브프라임 사태이후 대략 7차례의 큰 글로벌 금융사건 발생

- 2008년 리먼브러더스사 파산을 정점으로 TED Spread<sup>8)</sup>와 VIX(Volatility Index)<sup>9)</sup>가 지속적으로 낮아지는 등 안정세. <그림 2-8>

<그림 2-8> 금융위기와 금융시장 불안지수



### □ 향후 금융시장에 대해 낙관론자와 비관론자들의 시각이 대등한 상황

- 비관론자들은 금융기관들의 잠재부실 문제가 여전하고 심각한 재정적자 문제 등을 감안할 때 이번 금융위기가 실물경제에 지속적으로 영향을 미칠 것으로 보고 있음. <표 2-8>
- 낙관론자들은 당분간 인플레이션의 위험이 없기 때문에 유효한 양적완화정책이 지속되면서 경기회복이 점진적으로 이루어질 것으로 전망

### □ 금융위기의 재발 가능성 여부에 대한 해답은 금융위기의 원인이 무엇인가에서부터 생각해 보는 것이 중요

- 금융위기의 원인은 첫번째는 미국의 과소비(미국의 재정·경상수지 적자), 두 번째는 레버리지, 세 번째는 감독기관의 감독강화 실패<sup>10)</sup>. 이중 두 번째와 세 번째는 시간이 경과하면서 해결이 되겠지만 미국의 막대한 경상수지 적자 해소는 해결이 쉽지 않은 난제

8) Ted Spread = Euro Dollar(3m) 수익률 - US Treasury Bill(3m) 수익률 ; 미달러화의 무위험수익률인 미 재무성 증권 3개월물과 우량은행간 대출금리인 Euro Dollar 3개월물과의 차이이며, 신용경색이 발생하면 단기 대출시장 금리(Libor)가 오르면서 Ted Spread가 크게 상승(시장이 안정적일 때는 25~50bp 사이에 있으나 '08.10월에는 500bp까지 급등)

9) 시카고옵션거래소(CBOE)에서 거래되는 S&P 500지수에 대한 옵션을 이용하여 만든 변동성 지수('73년 도입). 통상 VIX를 '투자자 공포지수(Investor fear gauge)로 부르는데 동 지수가 금융시장이 위기설 등으로 불안할 때마다 큰 폭으로 상승했기 때문. 일반적으로 VIX 지수가 30이 넘을 경우 매우 높은 수준의 시장변동성과 위험을 나타내며, 20 이하일 경우는 안정적인 시장 상황을 의미

10) ① 글로벌경제의 불균형 : 미국 등 일부 선진국의 과소비에 따른 경상수지 적자 vs 중국,중동 및 아시아 국가의 경상수지 흑자  
 ② 실질금리의 하락과 자산가격의 거품 : 중국자금이 미국시장으로 유입 → 실질금리 하락 → 고위험-고수익 투자패턴 → 신용의 증권화 및 구조화 현상 → 금융기관의 레버리지 확대  
 ③ 시장의 합리성과 효율성의 지나친 신뢰 : 정책당국은 적절한 규제와 대응에 실패

- 미국은 과거 1980~1986년과 2000년대 초반이후 소위 쌍둥이(국내 경기부진에 따른 확대재정정책 운용과 수입수요 증대에 따른 경상수지 적자) 적자가 발생. 기축통화를 보유한 미국은 국내저축을 제고하는 대신 과소비가 지속되었으며 그 결과 경상수지 적자가 누적되고, 무역흑자국은 동 금액만큼 미 국채를 보유. 특히 IMF 외환위기를 겪으면서 중국 등 아시아로부터의 국채매입 수요는 계속되면서 미국의 경상수지 적자는 더욱 증가
- 향후 미국의 경기전망이 좋고 투자수익률이 절대적이든 상대적이든 높게 유지된다면 별 문제가 없겠지만 서브프라임 사태로 인해 미국 경기가 침체되어 금리인상도 어렵고 막대한 구제금융을 추진해야 하므로 재정적자 확대가 불가피한 상황에서 미국의 과소비가 억제하지 않으면 미국은 심각한 쌍둥이 적자 문제에 봉착

□ 미국은 GDP의 2/3를 차지하는 소비를 억제하고 저축을 늘리는 방안을 찾아야만 하는데 전세계 GDP의 약 25%를 창출하는 미국의 소비 부진 또는 보호무역주의 강화는 전세계 불황과 직결되고 아시아 수출경제에 악영향 초래

- 구조적 문제로 인해 현재의 금융위기가 진정되어도 미국과 나아가 선진국 소비에 의존하는 중국 등 아시아 수출국가와 자원이 부족한 신흥공업국 경제는 커다란 타격이 발생할 가능성이 높고 방심하면 국지적이든 아니면 또 다른 형태의 글로벌 금융위기가 재현될 가능성이 높음

<표 2-8> 금융위기 (재발) 가능성 관련 전문가 발언 내용('09년 이후)

Moody's	■ 상업모기지 만기도래. 두바이사태 전주곡에 불과. 유럽 2010~2012년 만기집중/미 5년간 1.6조달러 만기집중/미 CMBS 2012년까지 만기집중..65% 차환 난항('09.12)
루비니	■ 침체국면에서 벗어난다 해도 고금리와 상품가격 상승으로 회복강도는 매우 미약하고 미국경제의 더블딥 발생 위험 전망('09.6/'09.11) ■ 라트비아 위기는 동유럽 전반에 대한 위기재발의 경각심을 주고 있음('09.6) ■ 향후 몇 년간 미국 경제 성장세는 더딜 것이고 대규모 재정적자가 성장을 지연('09.1)
해리 S. 덴트	■ 유럽 및 동구발 금융위기로 전세계 금융시스템 위기 초래 ■ 금융시스템개선과 경제 전반의 자산 평가절하가 필요('09.6)
칸 IMF 총재	■ 향후 7년간 최대 난제는 정부부채('10.1) ■ 경기회복은 아직 약하며 특히 금융부문을 중심으로 많은 구제정책 필요 ■ 금융위기로 전세계 금융권 총손실 규모 4조 1,000억달러중 미국이 2조 7천억 달러('09.6)
실러 미 FDIC의장	■ 금융위기가 다소 진정국면이지만 결코 위기가 끝난것은 아님. 더 많은 은행이 파산('09.8)
유럽 중앙은행 (ECB)	■ 금융부문의 위험은 여전히 크며, 유럽은행들이 금년중 2,830억달러의 부실자산을 상각해야하며 심각한 경기침체가 금융부문의 경색을 심화시킴('09.6)
S&P	■ 영국 등급전망 하향조정(안정적 → 부정적) 증세와 긴축재정조치가 취해지지 않을 경우 재정적자 비율이 최고 100%에 이를 전망('09.10)
장보형 하나금융연 구원	■ 최근의 금융위기 의식 완화는 시가평가제 유예 등 회계기준 완화에 기인 ■ 프라임 및 상업용 모기지 부실, 달러화 위기 가능성 ■ 유럽계 은행이 미국계보다 레버리지가 높아 당분간 혼란에서 벗어나기 어렵다('09.6)
니혼케이자이 신문	■ 서유럽은행발 금융불안("레벨311")이상의 위험자산이 자기자본의 2배 이상)
크루그만	■ "미국"미국내에서 저축률 상승과 소비위축은 상당기간 지속될 것"이며 "차입과 부채를 축소하는 디레버리징 과정이 진행되면서 수요부족 현상이 장기화"('09.5/'09.10)
소로스	■ 지금의 금융위기가 대공황때보다 더 심각함. 자유시장 모델이 사실상 실패했음('09.2)
스티븐 로치	■ 글로벌 금융위기는 진행중이며 실물경기 침체가 이어지면서 금융기관 부실화지속('09.2)
볼커	■ 지금의 위기는 과거 일어났던 어떤 경제위기 보다 규모가 크고 더 복잡 ■ 각국의 정책공조로 금융위기가 진정되고 있으나 금융시장의 신뢰회복에는 더 많은 조치필요('09.1)

### Ⅲ. 미국의 출구전략

최근 전 세계적인 경제성장 회복 및 금융시장 안정은 전세계 주요 정부가 정책공조를 통해 사상 유례가 없는 정책금리 인하와 국채 매입 등 양적완화정책을 과감히 구사한 데 힘입은 바가 크며 이 과정에서 미국, 특히 미 연준 의장인 Bernanke의 역할이 매우 컸다<sup>12)</sup>는 데 이견은 없다.

그러나 금융시장 안정의 이면에는 여전히 막대한 재정적자에도 불구하고 실업률이 상승하고, 초저금리를 통해서 주택경기 등을 부양하고 있고, 실물경제를 뒷받침하는 금융기관의 자금조달과 재무건전성 제고를 위해 정부 채무보증과 TALF 등 구제금융을 제공해야만 하는 실정이다.

이 장에서는 먼저 미국이 금융위기 발생후 재정·통화정책을 중심으로 취한 조치들을 살펴보고, 향후 미국이 취할 출구전략 조치와 그 시기 등을 조망하고자 한다.

#### 1. 금융위기이후 미국의 재정·통화정책 (2007. 9 ~ 현재)

##### 가. 재정정책

- 미행정부, 2008.9월 리먼사태 이후 2차에 걸쳐 경기부양책 실시
  - '08. 10월, 경제촉진구제법(Economic Stimulus Relief Bill)에 의거 1,228억불 규모의 감세안 마련
  - '09. 2월, 총 7,872억불의 추가 경기부양책 발표
  - \* 사회간접자본 투자, 소득세 감면, 투자세액공제, 일자리창출, 지방정부 지원, 개인소득 지원, 등
  - '09. 11월, 오바마 대통령 7,000억달러의 TARP 구제금융 자금의 일부(2,000억달러)를 일자리 창출로 전용 추진 발표
  - '10. 1월, 오바마 대통령 향후 3년간 재정지출 동결 등 긴축재정책 발표

##### 나. 통화정책

- 2007. 2월 ~ 2008년 9월 : 정책금리의 지속적이면서 이례적인 인하조치를 통해 글로벌 금융불안 확산 방지에 주력
  - 미 연준은 2007. 8월 BNP Paribas의 서브프라임대출관련 펀드 환매 중단 발표 직후에 발생한 신용경색 사태에 대처하여 정책금리를 인하하는 통화정책을 추진. '08.9월 리먼사태 이전까지 금융기관의 신뢰문제로 인한 신용경색에 대응하여 7차례에 걸쳐 총 3.5%(5.5%→2.0%) 기준금리 인하

11) CDO(Collateralized debt obligations) 등 시가파락이 어렵고 부실화 우려가 높은 자산

12) 버냉키는 미연준 의장으로 부임하기 이전에 2002년 한 토론회에서 미국에 금융위기가 발생시(또는 경기불황시) 어떻게 조치하겠느냐는 질문에 대해 답변을 한 적이 있는데 바로 그 답변 내용대로 리먼사태 이후 짧은 기간내에 과감하게 통화정책을 실행하였다고 전해진다.- 「최근 우리경제 동향과 전망」 이우현교수 강연내용 인용

□ 2008년 9월 이후 : 리먼사태직후 유례없는 제로 정책금리와 비전통적 통화 정책 추가 실시를 통해 금융위기의 실물경기 침체로의 전이를 막는데 주력

- 비전통적 통화정책은 양적완화(QE ; Quantitative Easing)나 신용완화(CE ;Credit Easing) 정책<sup>13)</sup>으로 지칭되며 크게 ① 금융기관에 대한 유동성공급 ② 신용시장 지원 ③ 국채 직매입 등 3가지로 구분. 통화정책의 형태로는 유동성 공급대상 담보채권 및 기관 확대, RP기간 연장, CP 및 회사채 직매입, MBS시장 지원, 국채 직매입 등임.

<표 3-1> 미 연준의 정책금리 인하 추이 (%)

	'07.9	'07.10	'07.12	'08.1	'08.1	'08.3	'08.4	'08.10	'08.10	'08.12이후동결
인하전	5.50	4.75	4.50	4.25	3.50	3.00	2.25	2.00	1.50	1.00
인하후	4.75	4.50	4.25	3.50	3.00	2.25	2.00	1.50	1.00	0.00~0.25
인하폭	0.75	0.25	0.25	0.75	0.50	0.75	0.25	0.50	0.50	1.00~0.75

출처 : [www.federalreserve.gov/moneytarypolicy/federal](http://www.federalreserve.gov/moneytarypolicy/federal) open market committee

<표 3-2> 미국의 비전통적 통화정책

정책금리 인하	-	5.25%(2007. 9월) ⇒ 0.0~0.25%
금융기관 유동성공급	기존 Primary Credit 확대	- 적격담보기준 완화 - 만기확대
	TAF(Term Action Facility)	예금은행에 입찰을 통해 28일 및 84일 만기자금대출
	TSLF(Term Securities Lending Facility)	회사채등을 담보로 프라이머리딜러에 연준 보유 국채 대여
신용시장 지원	PDCF(Primary Dealer Credit Facility)	프라이머리딜러 대상 익일물 대기성 여신제도 신설
	AMLF(ABCP Liquidity Fac.)	ABCP 시장 지원
	CPFF(CP Funding Fac.)	CP·ABCP 시장 지원
	MMIFF(Money Market Investor Funding Facility)	만기 90일 이내 CD·은행채·CP 시장지원
	TALF(Term ABS Loan Fac.)	학자금·자동차·신용카드·소기업대출 ABS 및 CMBS 시장 지원
국채 직매입	GSEs관련 채권매입	MBS시장 등 지원(GSEs 발행 채권·보증 MBS직매입 ■ 장기금융시장의 기준금리인 국채금리의 하락을 유도하기 위해 국채를 직매입하거나 국채 매입한도 증액 ■ 매입한도 : 3,000억 달러

출처 : 한국은행. 해외경제정보 2009.12. 「주요국의 통화정책 출구전략 이행 현황」

- 13) 양적완화정책이란 중앙은행이 통화를 시중에 직접 공급함으로써 신용경색을 해소하고 경기를 진작시키는 통화정책 수단의 일종. 일반적으로 통화정책은 통화의 가격인 금리 조절을 통해 시중의 통화량을 조절함. 그런데 통화정책의 수단인 정책금리가 0에 근접할 경우 명목금리가 마이너스(-)가 될 수는 없기 때문에 금리 정책이 불가능하게 되며, 이때 중앙은행은 통화량 증가 목표를 설정하여 직접 본원통화 증가를 통해 유동성을 공급하는 수단으로서 양적완화 정책을 사용함. 양적완화정책은 주로 공개시장에서 금융기관의 모기지대출 증권 등 부실자산과 장기국채 등을 매입하는 방식을 통해 금융기관에 유동성을 공급(금융기관의 중앙은행 예치계정 증가)하는 것으로 이루어짐.

이러한 양적 완화정책 영향의 정도에 대해서는 논란이 있으나, 미국 샌프란시스코 연준의 보고서에 따르면 미래 금리수준에 대한 기대 안정과 장기금리 하락, 금융기관의 유동성위험 감소 등을 통해 경기 회복에 효과가 있었던 것으로 평가되고 있으나 과도한 통화공급에 따른 화폐가치 하락, 인플레이션 위험, 부실 금융기관의 구조조정이 지연되는 부작용도 있을 수 있다고 평가함.

미국의 FRB는 '08.12월 제로금리정책을 도입하며 동시에 양적 완화정책기조로 접어들어 자산 한도를 9천억달러에서 2.3조달러로 확대하였으며, 버냉키 의장은 유동성의 총량 증가에 초점을 맞춘 일본의 양적 완화와 구별하여 FRB의 정책은 대출, 증권 등 자산의 선별적 매입을 통해 신용경색을 완화하고자 하는 '신용 완화'(credit easing)라고 주장함. 최근 필라델피아 연은 총재는 무분별한 자산 매입의 증가는 인플레이션으로 이어지게 될 것이라고 경고하면서 양적 완화정책의 위험을 통제하기 위한 수단으로 FRB의 자산 한도 설정이 필요하다고 주장한 바 있음.

- 2009년 하반기이후 금융시장 안정에 따라 일부 단기 비전통적 통화정책은 시행을 중단하거나 축소된 상황. 실물경기의 불확실성 등을 감안하여 정책 금리는 여전히 초저금리 상태 유지(2008.12월 이후 정책금리는 0~0.25% 유지)
- 리먼사태 직후 급증한 중앙은행의 금융기관 유동성 공급규모는 2008년말 이후 크게 축소(고점 대비 82%)되고 단기금융시장 지원자금은 대부분 회수된 반면, MBS, 회사채 등 장기금융시장 지원자금은 증가세를 지속(미연준 1.1조 달러, 12.2현재)되고 있음. 국채직매입의 경우 당초 설정한 한도인 3,000억달러가 소진되고 시행기한(10월말)도 만료됨에 따라 더 이상 국채를 매입하지 않고 있음.

<표 3-3> 미 연준의 단기 및 장기금융시장 지원 규모 (억불)

	2008년말	2009년				한도	
		3월말	6월말	9월말	최근		
단기금융	3,600	2,600	2,000	800	200	-	
장기금융	TALF	-	47	252	427	444	10,000
	GSEs 매입	197	504	966	1,312	1,551	1,750
	MBS 매입	-	2,362	4,672	6,924	8,522	12,500
	계	3,797	5,513	7,890	9,463	10,717	24,250

출처 : 한국은행. 해외경제정보 2009.12. 「주요국의 통화정책 출구전략 이행 현황」

## 2. 미국의 향후 출구전략

미국 상원 은행위원회가 개최한 재임 인준 청문회에서 버냉키 의장은 "적절한 시기가 되면 FRB는 인플레이션을 막기 위한 금리 인상을 시작할 준비가 돼 있다"고 말했다. 그는 이어 "시장에 풀린 유동성을 회수할 수단을 가지고 있다고 확신한다"고 말했다. 하지만 언제쯤 금리를 올리기 시작할지에 대해서는 구체적인 언급을 하지 않았다.

버냉키 의장 발언에 앞서 FRB는 지난 11월 연방공개시장위원회(FOMC) 회의록을 통해 금융위기 이후 처음으로 제로금리 정책이 과도한 투기를 부추겨 버블을 만들 수 있다고 지적하며 금리 인상 가능성을 시사한 바 있다. 버냉키 의장은 청문회에서 이 같은 버블 가능성에 대해 "아직까지 미국 내에서 버블 현상을 보지 못했다"고 답했다. 또 "미국이 세계 다른 지역에서 투기로 인해 일어나고 있는 버블을 막을 책임이 있는 것은 아니라고" 말했다. 그는 버블을 막기 위해 FRB가 주요 채권·주식 시장들을 계속 감시하고 있다고 말했다.

위 기사는 지난 해 12월 3일자 한 청문회에서 출구전략(정책금리 인상)<sup>14)</sup>에 관해 버냉키 미 연준의장이 발언한 내용인 데, 미국의 향후 출구전략과 방향에 대하여 추론할 수 있는 근거를 제시하고 있다.

먼저 출구전략 시기와 관련 미 연준은 금융위기 극복을 위해 취한 조치의 부정적 영향이 커질 것이라는 우려와 함께 여하히 인플레이를 촉발하지 않으면서 안정적인 경제성장을 이루느냐에 초점을 두고 있다. 달리 표현하면, 연준은 언제라도 출구전략을 실시할 수 있는데 정확한 시기는 가늠하기 어렵지만 실물경기의 실질적인 바로미터라고 할 수 있는 실업률 감소, 주택경기 회복 및 상업금융기관들의 대출 증가 등과 실물경기의 회복에 따른 기대인플레이션 발생 여부 등을 면밀히 주시한 후 결정할 것으로 생각된다.

두 번째로 출구전략과 관련해서 버냉키 의장은 국제적인 정책공조 보다는 어디까지나 미국의 국익차원에서 출구전략을 펼친다는 의지를 보이고 있다. 달리 표현하면 현재의 저금리와 이로 인한 달러화 약세로 인한 글로벌 인플레이션 발생 우려에도 불구하고, 자국에 인플레이션 우려가 없을 경우 달러화 약세가 최대한 자국의 수출을 늘리면서 유효수요를 창출하고 나아가 실업률 해소에 도움이 되므로 현재의 통화정책 기조를 유지할 것으로 생각된다. 한발 더 나아가 미행정부는 중국 등 신흥공업국에 대한 내수시장개방 압력과 함께 보호무역주의 성향도 강화할 태도임을 엿보이게 한다.

그럼에도 불구하고 미 연준이 금리인상을 언제로 선택하느냐의 문제는 매우 어려운 난제로 보인다. 통화긴축 정책으로 선회할 경우 인플레이션 및 과잉 유동성에 의한 자산거품을 막을 수는 있지만 경제성장에 가장 큰 비중을 차지하는 소비가 줄어드는 등 경기침체 지속이 예상된다. 금융시장 안정·실물경기 회복을 위한 양적완화(quantitative easing)정책을 지속할 경우 모기지 금리 등 중장기 금리의 급격한 상승은 억제 가능하지만 달러화 약세 및 원자재가 상승 등으로 심각한 인플레이션 상황에 직면할 가능성이 높다. 역사적으로도 미국은 1933년 대공황이 정점을 나타낸 후 3~4년후에 경기가 살아나자 금리를 올렸다가 다시 침체되고 결국은 2차대전이라는 전쟁 특수로 경제위기를 해결한 경험이 있으며, 일본도 1996~1997년에 잠시 경기가 살아나자 세금을 올리고 긴축통화정책으로 선회하면서 다시 경기가 재하락해서 잃어버린 15년의 쓰라린 경기침체를 겪었다. 금리인상을 조심해야 할 충분한 이유도 있고, 실기해서 앓되는 매우 어려운 선택의 문제로 인해 미 연준뿐

14) 출구전략은 재정 및 통화정책 등으로 구분할 수 있는데, 재정은 관리기조하에 있다고 가정하고, 앞서 살펴본 대로 정책금리 인하나 비전통적 통화정책이 대상이다. 금융기관 유동성 공급 및 단기금융시장 지원 규모를 축소하였다는 점에서 출구전략은 이미 실행중이라고 볼수도 있으나 자금지원 규모가 줄어드는 것이 금융시장 개선에 따라 자동 환수되었다는 점, 장기금융시장에 대한 지원 규모는 계속 증가하고 국채 직매입 규모도 상당한 수준에서 유지되고 있는 점, 정책금리의 인상이 이루어지지 않고 있는 점 등에 비추어 볼 때 현재 출구전략의 본격적인 시행은 이루어지지 않고 있는 것으로 판단됨.

아니라 각국 중앙은행의 효과적인 통화정책 공조를 기대하기가 매우 어렵다고 보여진다.

결론으로 향후 미연준이 택할 수 있는 가장 최선의 안은 무엇일까? 아마도 그 해답은 과거 미 연준의 인플레이션에 대응하는 통화정책에서 찾아볼 수 있다. 앞서 그림 <2-7>에서 살펴 보았듯이 연준은 과거 인플레이션 발생 이후에 심각한 경기침체를 겪은 미국경제의 경험을 바탕으로 인플레이션 발생 여부에 최대한 중점을 두고 시장을 주시할 것이고 금리인상 시기는 시장이 예상하는 것보다 훨씬 조기에 선제적 조치를 취할 가능성도 있다. 이번 금융위기의 초기단계에 금융기관간 불신 문제가 불거지면서 상황이 더욱 악화되었다는 점을 상기한다면 세계의 중앙은행으로서 미 연준이 본연의 역할을 제때에 수행하는 것이 매우 중요하다고 생각되기 때문이다. 다만, 연준은 현재의 어려운 미국 경제여건을 고려해 볼 때 현재 기대인플레이션이 낮은 상황에서, 달러화 약세가 자국 경상수지 개선에 도움이 되고, 증가하는 정부재정 수요를 충당하고, 가계부채 경감 등을 위해 당분간 저금리 상황이 지속되는 것이 자국의 이익에 부합되므로 금리 인상은 최대한 늦추려 할 것이고, 시장에 금리인상 시그널은 실물경기 회복과 직접적인 관련이 있는 소비·고용·투자(민간) 및 주택시장 지표 외에도 상업은행 대출 증가 등 제반 경제지표의 흐름이 믿을 수 있을 만큼 안정세를 보일 경우 점진적으로 금리를 인상할 것으로 보이며, 그 시기는 빠르면 금년 하반기 또는 내년 상반기에나 가능할 것으로 보여진다. .끝.

## [참 고 문 헌]

- 한국은행. 2009. 12, 「주요국의 통화정책 출구전략 이행현황」
- 한국은행. 2009. 7, 「2009년 하반기 세계경제 전망」
- 현대증권, 2009.11, 「2010년 글로벌 및 한국경제 전망」
- 한국경제연구원. 2009.11 「향후 세계경제 불균형 해소 가능성과 시사점」
- 하나은행. 2009.12, 「글로벌금융위기 이후의 2010년 국내경제전망」
- 하나은행. 2009.12, 「The Consequences of The Corruption of Capitalism」
- BOA Merrill Lynch. 2009. 11, 「Tails of the unexpected」
- UBS Investment Research. 2009. 11, 「Global Economic Comment」
- 삼성경제연구소. 2009. 11, 「최근 미 상업용 부동산 시장 현황 및 전망」
- 이우현. 경희대학교. 2009.11, 「최근 우리경제 동향과 전망」
- 김영익. 하나금융경영연구소. 2009.9, 「2009년 증권투자 및 시장분석」 등

### [웹사이트]

- 통계청, [www.nso.go.kr](http://www.nso.go.kr)
- 한국은행, [www.bok.or.kr](http://www.bok.or.kr)
- 한국채권평가주식회사, [www.koreabp.com](http://www.koreabp.com) 외
- 본드웹, [www.bondweb.co.kr](http://www.bondweb.co.kr)
- 미연방준비이사회, [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov) 외
- 로이터, [www.reuters.com](http://www.reuters.com)