

SERI

Economic Outlook

2010. 3. 3.

2010년 세계경제 및 한국경제 전망

- 목 차 -

Executive Summary

요약

I. 최근 국내경제 흐름.....	1
II. 2010년 세계경제 전망.....	6
III. 2010년 국내경제 전망.....	26
IV. 정책적 시사점.....	67

작성 | 황인성 연구위원(3780-8036) 外
inseong.hwang@samsung.com

【필자 소개(가나다순)】

곽수중	글로벌연구실	수석연구원
구본관	글로벌연구실	수석연구원
김화년	글로벌연구실	수석연구원
박현수	글로벌연구실	수석연구원
손민중	거시경제실	수석연구원
신창목	거시경제실	수석연구원
엄정명	글로벌연구실	수석연구원
이동원	공공정책실	수석연구원
이은미	거시경제실	수석연구원
이종규	글로벌연구실	수석연구원
이찬영	거시경제실	수석연구원
이태환	거시경제실	수석연구원
전효찬	거시경제실	수석연구원
정영식	거시경제실	수석연구원
황인성	거시경제실	연구위원

본 보고서에 게재된 내용은 필자 개인의 견해이며,
연구소의 공식 견해와 일치하지 않을 수도 있습니다.
본 보고서의 내용을 인용할 때에는 반드시 출처를
명시하여 주시기 바랍니다.

《 Executive Summary 》

한국경제는 2009년 1/4분기에 시작된 경기회복세가 1년 남짓 지속되고 있지만, 상승 탄력은 다소 약화되고 있다. 2009년 12월 동행지수 순환변동치가 10개월 만에 처음으로 하락했고 가계 및 기업의 심리지표들도 상승 폭이 축소되고 있다. 최근에는 남유럽 재정위기, 중국과 미국의 긴축전환 조짐, 미국의 금융규제안 발표의 3대 악재로 추가하락, 달러화 가치 상승 등 국내외 금융시장이 불안한 양상을 보이고 있다. 3대 악재가 글로벌 경제위기로 확대되지는 않을 것으로 예상되지만, 일시적 금융불안이 반복적으로 나타날 가능성은 높다. 남유럽 재정위기가 근본적으로 해결되기까지는 장시간이 소요될 것으로 보이지만, EU 차원의 지원으로 급한 불은 끌 것으로 예상된다. 또한 향후 경제흐름의 주요 변수인 중국 및 미국의 긴축전환 움직임은 경기회복을 꺾을 정도로 과도하게 시행되지는 않을 것으로 보인다.

2010년 세계경제는 기존 전망치인 2.6%(PPP 기준 3.5%)를 유지한다. 주요국의 점진적인 긴축전환은 예견된 상황이고, 남유럽 재정위기도 재정적자 문제로 인한 EU 경제의 저성장이라는 기존 전망에 부분적으로 포함되었기 때문이다. 2010년 한국경제 성장률도 기존 전망치인 4.3%를 유지한다. 2010년 들어서도 고용개선은 여전히 미흡한 수준에 머물고 있기 때문에 전기 대비 성장률이 상반기 0.9%, 하반기 0.6%의 上高下低가 될 가능성은 더욱 높아졌다. 일자리 창출 부진, 가계부채 부담 증가 등은 2010년 가계의 소비 확대를 제한할 것으로 보인다. 이에 따라 정부의 경기부양 효과가 약화되는 하반기에는 민간부문이 그 공백을 메우기가 어려울 것으로 예상된다.

2010년 1/4분기에는 6%의 높은 성장률이 전망되지만, 하반기의 경기상승세 둔화를 감안하여 거시정책을 추진해야 할 것이다. 특히 기준금리 인상은 긴축전환이라는 상징성을 감안하여 경기, 물가, 자산가격 등을 종합적으로 고려한 후 신중히 실시해야 할 것이다. 또한 남유럽 재정위기를 반면교사로 삼아야 한다. 경제안정을 위해 단기적인 재정적자는 불가피하지만, 재정악화는 가속화되는 경향이 있으므로 중장기적 관점에서 재정규율을 강화해야 한다. 이를 위해 추경편성을 자제하고 '세원확보준칙'을 도입할 필요가 있다. 또한 과도한 원화 강세를 방지하기 위해 외환 수급 관리를 강화하고, 핫머니에 대한 관리 감독을 강화해야 할 것이다.

< 2010년 분기별 주요 경제지표 전망 >

(전년동기 대비)

항목	단위	2009년	2010년						
			1/4	2/4	상반기	3/4	4/4	하반기	연간
경제성장률 (전기 대비)	%	0.2	6.9 (0.9)	5.1 (0.9)	6.0 (0.9)	2.7 (0.8)	3.0 (0.5)	2.9 (0.6)	4.3
민간소비	%	0.2	5.6	2.8	4.2	1.8	2.3	2.1	3.1
고정투자		-2.1	5.8	3.9	4.7	3.7	1.7	2.6	3.6
설비		-8.9	13.4	9.0	11.0	7.7	3.5	5.5	8.0
건설		3.1	2.1	2.8	2.5	1.6	1.1	1.3	1.9
총수출		-0.6	15.4	11.2	13.2	4.0	7.0	5.5	9.1
총수입		-8.5	16.3	18.2	17.3	9.9	11.4	10.7	13.8
소비자물가	%	2.8	2.7	2.4	2.6	2.9	3.6	3.2	2.9
실업률	%	3.6	4.3	3.6	3.9	3.5	3.3	3.4	3.6
경상수지	억 달러	427	7	65	72	35	29	64	136
무역수지	억 달러	404	18	64	82	38	30	68	150
수출	억 달러	3,635	976	1,059	2,035	1,024	1,132	2,156	4,191
(증가율)	(%)	(-13.9)	(31.2)	(17.2)	(23.5)	(8.0)	(8.9)	(8.5)	(15.3)
수입	억 달러	3,231	958	995	1,953	986	1,102	2,088	4,041
(증가율)	(%)	(-25.8)	(34.2)	(34.5)	(34.3)	(16.2)	(18.7)	(17.5)	(25.1)
원/달러 환율	원	1,276	1,140	1,120	1,130	1,100	1,040	1,070	1,100
회사채수익률	%	5.8	5.4	5.7	5.6	6.0	6.2	6.1	5.9
두바이유가	달러	62	80	92	86	88	76	82	84

《 요약 》

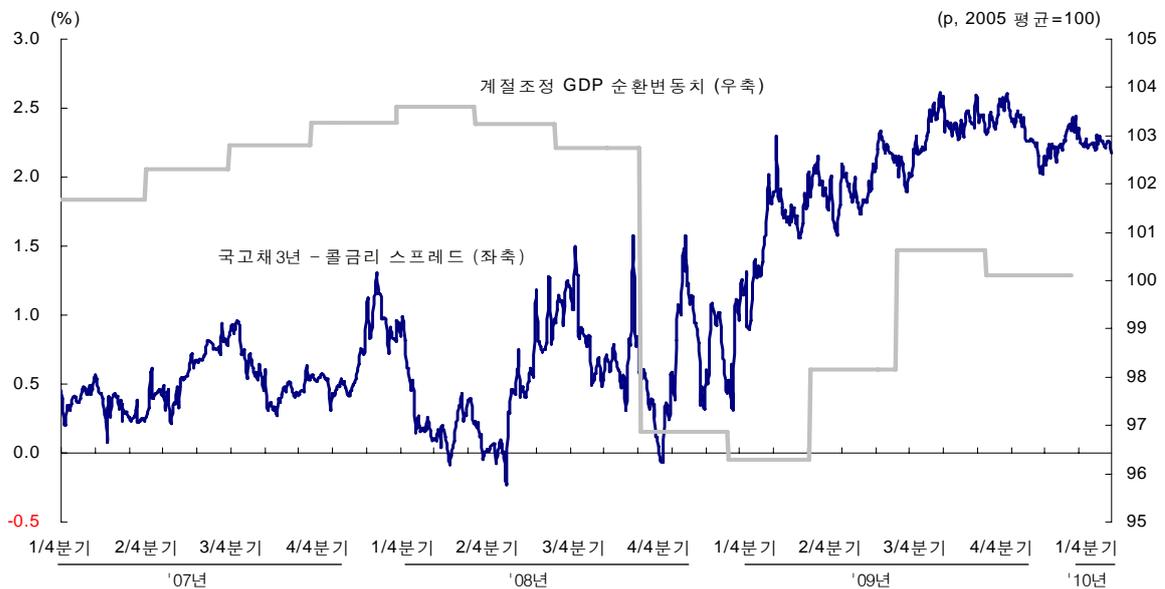
I. 최근 국내경제 흐름

경기 관련 주요지표들의 상승세가 둔화

□ 경기회복세가 지속되고 있으나, 성장모멘텀은 다소 둔화되는 조짐

- 2009년 1/4분기를 저점으로 2분기 연속 상승한 실질GDP 순환변동치¹⁾가 4/4분기에는 100.11로 하락하여 경기상승세가 둔화되고 있음을 시사²⁾
- 경기회복 기대감으로 확대되었던 장단기 금리 차가 최근 들어 더 이상 확대되고 있지 않아³⁾ 향후 경기상승 모멘텀이 둔화될 가능성
 - 소비자심리지수 및 제조업 업황 BSI도 2009년 10월 이후 상승 폭이 정체

장단기 금리 차이와 실질GDP 순환변동치 추이



자료: 통계청, KOSIS.; 한국은행, ECOS.

- 1) 실질GDP 순환변동치[(계절조정 실질GDP/계절조정 HP filtered 실질GDP)×100]는 실질GDP 중 경기사이클의 변동부분만을 추출한 것으로 경기 상승과 하락을 보여주는 지표
- 2) 동행지수 순환변동치도 2009년 12월 96.6으로 10개월 만에 처음 하락
- 3) 장단기 금리 차(국고채3년-콜금리)는 2009년 10월 중 2.61%p로 상승했으나, 2010년 2월 11일 현재 2.17%p로 하락

‘3대 악재’로 국내외 금융시장 불안 재현

- 남유럽 재정위기, 중국과 미국의 긴축전환 조짐, 미국의 금융규제안 발표의 3대 악재로 글로벌 금융시장에 불안감이 확산
 - 그리스發 재정위기가 포르투갈, 스페인, 이탈리아 등 재정이 취약한 다른 남유럽 및 EU회원국들로 확산⁴⁾
 - CDS 프리미엄(5년 만기 국채)이 급등하는 등 국가부도 위험이 부각

남유럽 4개국의 재정위기 상황

(단위: %)

구분		포르투갈	이탈리아	그리스	스페인
재정적자(GDP 대비)		9.3	5.3	12.2	10.1
정부부채(GDP 대비)		84.6	116.7	124.9	66.3
CDS 프리미엄 (연초대비 증가)		91.7 → 175.5	109.2 → 124.4	283.4 → 350.8	113.5 → 132.2
신용 등급	S&P	AA- → A+	A+	A- → BBB+	AAA → AA+
	Moody's	Aa2	Aa2	A1 → A2	Aaa
	Fitch	AA	AA-	A- → BBB+	AAA

주: 1) 신용등급에서 2009년 중 변화가 없었던 경우는 현재 등급으로 기재

2) 재정적자 및 정부부채는 2010년 전망

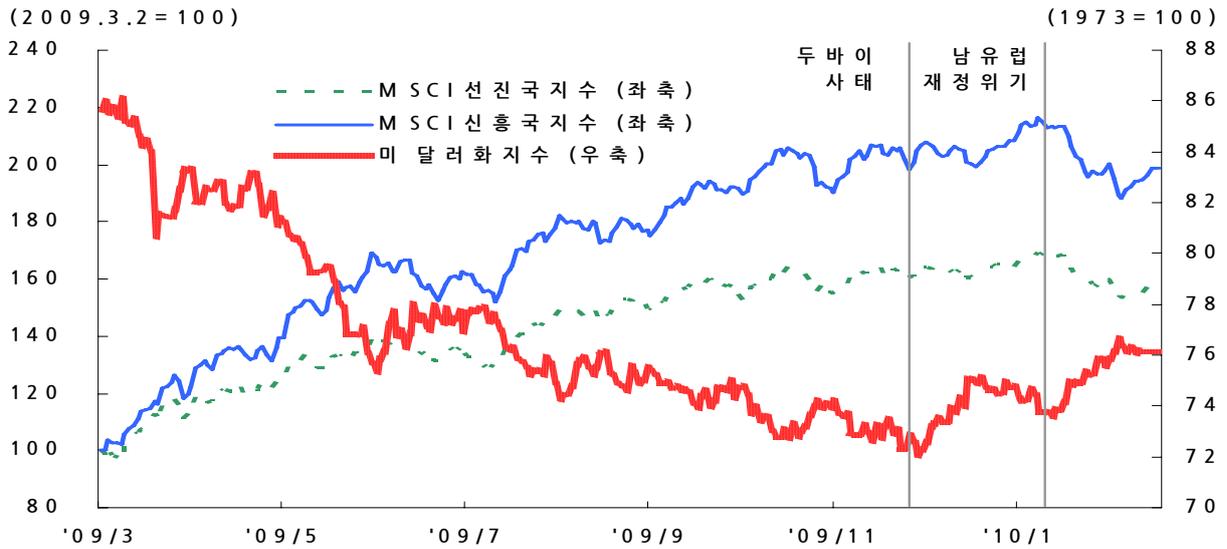
자료: Eurostat; Thomson Reuters, DataStream; 국제금융센터

- 중국의 지불준비율 인상, 미국의 재할인율 인상 등 긴축정책으로의 전환이 글로벌 금융시장에 불안 야기
 - 중국은 지불준비율을 16.5%로 인상(2010년 1월과 2월 50bp씩 인상)
 - 미 연준은 재할인율을 0.75%로 인상(2010년 2월 25bp 인상)
- 美 오바마 대통령은 상업은행과 투자은행을 분리하는 규제도입을 제안
 - 기존 금융규제 개혁방안에 2010년 1월 21일에 상업은행의 투자부문에 대한 규제를 강화하는 'Volcker Rule'⁵⁾의 추가 도입을 제안
- 향후 경제전망에 대한 불확실성이 높아지면서 주가 하락, 달러화 가치 상승 등 금융불안이 재현

4) 그리스는 공공부문 임금 삭감과 연금지급 축소 등을 통해 2012년 3% 이하로 감축하는 재정안정화 계획 발표했지만, 긴축정책에 반대하는 대규모 파업이 발생하는 등 해결이 지연

5) 상업은행과 은행지주회사가 헤지펀드 및 사모펀드를 보유하거나 투자하는 행위와 대고객 서비스와 관계없는 자기자본투자를 금지

MSCI 및 달러화지수 추이

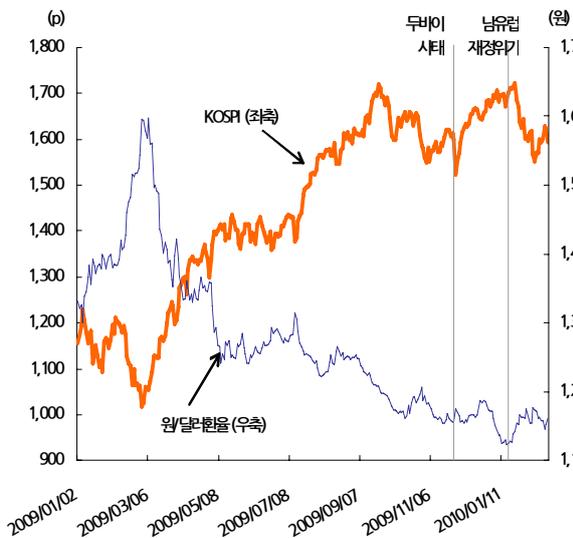


자료: Bloomberg; 한국은행, ECOS.

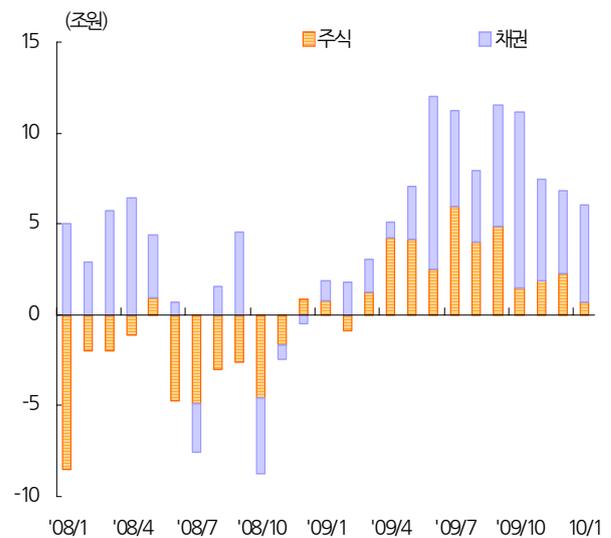
□ 국내 금융시장도 국제금융시장의 불안으로 변동성이 재차 확대되는 모습

- KOSPI의 경우 2009년 4/4분기 이후 조정장세가 이어지고 있는 가운데, 2010년 2월 19일 현재 전년 말 대비 5.3% 하락
- 원/달러 환율도 2009년 11월 이후 국제 금융시장의 불안요인 현실화 가능성에 대한 우려 등으로 일중 변동 폭이 재차 확대

주가지수 및 원/달러 환율 추이



외국인 주식 및 채권 순매수 추이



자료: 한국은행, ECOS.; 금융감독원, 금융통계정보.

II. 2010년 세계경제 전망

3대 악재로 일시적 금융불안 반복, 그러나 글로벌 경제위기로 확대되지는 않을 전망

□ 남유럽 국가들의 자구노력과 EU의 지원으로 EU 지역 전체의 금융위기로 확산되지는 않을 전망

- 그리스 등 재정위기를 겪고 있는 남유럽 국가들은 재정건전화를 위한 방안을 마련 중⁶⁾
- 자구노력 방안이 받아들여질 경우 EU 차원의 채무보증, 민간은행 대출, 지역개발지원금의 조기집행 등 다양한 방식이 동원될 예정
- 하지만 금융지원 전제조건과 방식에 대해 당사국과 EU 회원국들 간의 갈등이 불가피하여 구체적인 대책이 나오기 전까지 금융불안은 지속

□ 금융개혁안의 구체적인 내용과 시행시기 등에 대한 불확실성이 금융시장의 불안요인으로 작용

- 상업은행과 투자은행의 분리 등 민감한 이슈에 대해서는 국제적 합의 도출이 어려울 전망
- 미국과 달리 전통적으로 겸업은행(Universal Bank) 체제를 유지하고 있는 유럽 각국은 대체로 Volcker Rule에 반대하는 주장이 우세
- 자국 금융산업의 경쟁력 약화에 대한 미국의 우려도 규제 방향에 대한 불확실성을 높이는 요인
- 금융규제의 불확실성이 금융산업에 대한 투자자의 신뢰를 약화시켜 자본 확충 등에 어려움을 겪을 전망

□ 중국의 긴축조치는 점진적으로 추진되어 세계경제에 미치는 영향이 크지 않을 전망

6) 그리스는 2012년까지 GDP 대비 재정적자를 3% 이내로 감축하는 계획을 발표했으며, 스페인과 포르투갈은 2013년까지 이를 달성할 것으로 발표

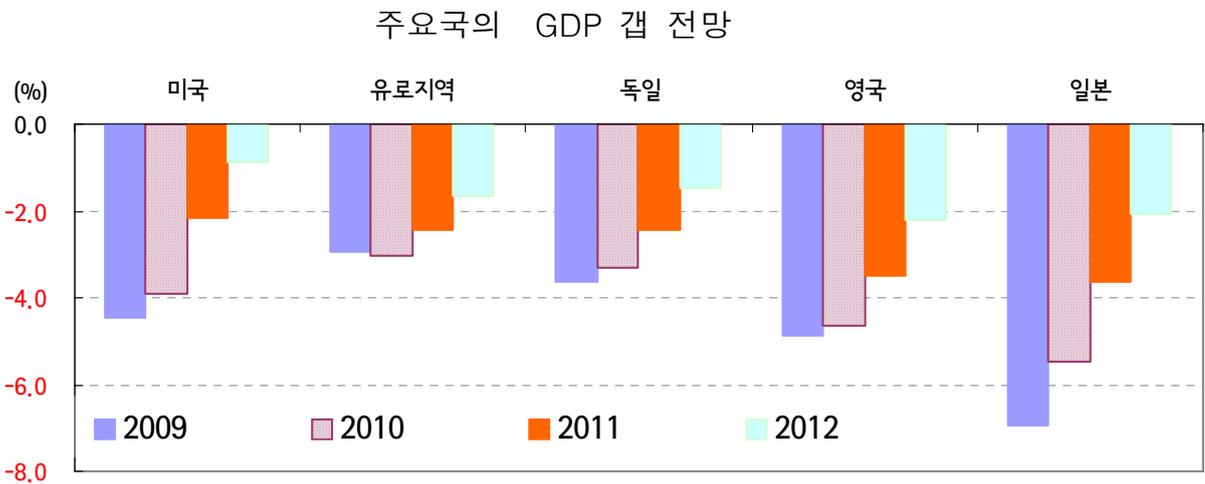
- 향후 중국의 긴축조치는 경제성장률에 대한 영향을 최소화하는 수준으로 진행될 것으로 예상
 - 중국정부는 장기 안정성장 유지를 위한 최소한의 경제성장률을 8%로 인식(保8)

- 소비자물가 상승률이 3%에 이르는 3~4월부터 금리인상이 단행될 전망
 - 금리는 연간 0.8~1%p를 3, 4차례에 나누어 인상할 것으로 예상

BRICs 등 신흥국이 2010년 세계경제의 성장을 견인

- 민간부분의 회복 지연으로 2010년 세계경제성장률은 상반기 2.7%에서 하반기 2.4%가 되는 上高下低 예상(연간 2.6%)

- 소비는 회복되고 있으나, 가계부분의 부채조정이 당분간 지속되고 고용환경 개선도 미흡해⁷⁾ 소비가 큰 폭으로 회복되기는 어려울 전망
 - 경기회복에도 불구하고 GDP 갭(수급 갭)을 메우는 데만 적어도 1년 이상 소요될 전망이어서 당분간 설비투자의 위축은 지속될 전망



자료: Global Insight

- 중국, 미국 등의 유동성 흡수로 하반기로 갈수록 경기상승세가 둔화될 전망

7) 2010년까지 실업률은 미국과 EU가 10% 내외, 일본이 5%대로 높은 실업률이 지속될 전망

□ 2010년 선진국 경제는 1% 중반의 완만한 회복이 예상

- 미국경제는 민간부문의 회복 지연으로 인해 2.1%의 성장이 예상
 - 가계부문의 부채조정으로 소비는 2010년에도 크게 증가하기 어려움
 - 수요 감소로 설비가동률이 크게 하락하여⁸⁾ 향후 수요가 증가하더라도 설비투자 증가로 이어지기까지는 상당한 시간이 소요될 전망
- EU 경제는 수출회복에도 불구하고 고용환경 악화, 재정긴축 가능성 등으로 인해 1.0%의 성장에 그칠 전망
 - 특히, 그리스, 스페인 등의 재정적자 우려가 표면화되면서 이들 국가의 긴축재정정책 전환도 소비회복에 걸림돌로 작용

□ BRICs의 고성장으로 신흥국은 2010년 5.3%의 성장이 예상

- 중국경제는 금융정책의 긴축기조 전환에도 불구하고 재정부문의 확장정책 지속과 수출 확대에 힘입어 9.8%의 고성장세를 나타낼 것으로 전망
- 인도는 재정지출 확대와 FDI 유입 확대에 힘입어 7%대 성장이 예상

세계경제성장률

구분	2009년			2010년		
	상	하	연간	상	하	연간
세계 (MP 기준)	-3.1	-0.8	-1.9	2.7	2.4	2.6
(PPP 기준)	-1.6	-0.4	-1.0	3.7	3.3	3.5
선진국	-4.5	-2.1	-3.3	1.7	1.4	1.5
미국	-3.6	-1.3	-2.4	2.3	1.9	2.1
유로 지역	-4.9	-3.1	-4.0	1.0	0.9	1.0
영국	-5.5	-4.2	-4.8	0.6	1.0	0.8
일본	-7.2	-2.9	-5.1	1.7	0.6	1.1
신흥국	-0.1	2.2	1.1	5.4	5.2	5.3
BRICs	2.9	5.7	4.4	7.6	6.7	7.2
(중국)	7.1	9.9	8.7	9.9	9.6	9.8
(인도)	5.9	7.7	6.8	7.9	7.5	7.7
(브라질)	-1.7	0.8	-0.4	5.3	3.4	4.4
(러시아)	-9.9	-6.3	-8.1	4.0	1.4	2.7

자료: 삼성경제연구소

8) 2010년 1월 제조업 설비가동률은 69.2%에 불과하여 미국의 평균(1972~2008년) 가동률 79.6%를 10%p 이상 하회하고 있는 상태

달러화 가치는 하락, 국제유가는 상승 예상

- 미국의 금리인상은 일시적인 달러 강세 요인으로 작용하겠지만, 달러 가치는 미 쌍둥이 적자 등의 영향으로 점차 하락할 전망
 - 달러화는 미국의 금리인상 기대감으로 강세를 보였다가 실제 금리인상이 단행되어 불확실성이 제거되면 다시 약세로 반전
 - 1975년 이후 미국이 추세적으로 정책금리를 인상한 5차례 시기 중 4차례는 달러 약세, 1차례는 달러 강세 기조를 보임
 - 달러 가치는 금리인상보다는 美 재정수지 적자 확대⁹⁾에 더 큰 영향을 받기 때문에 향후 달러화는 점차 하락할 전망

미국 금리인상 시기별 비교

구분	1차 시기 (’77.7~’80.4)	2차 시기 (’86.12~’89.5)	3차 시기 (’94.1~’95.6)	4차 시기 (’99.5~’00.12)	5차 시기 (’04.6~’06.12)
금리인상 폭	11.75%p (4.75%→16.5%)	3.875%p (5.875%→9.75%)	3%p (3%→6%)	1.75%p (4.75%→6.5%)	4.25%p (1%→5.25%)
금리인상 횟수	18회	14회	7회	6회	17회
달러가치 변동	약세(-5.5%)	약세(-9.9%)	약세(-12.2%)	강세(6.8%)	약세(-7.6%)
주요 특징					
국제금융질서	달러 불신 (닉슨쇼크 이후)	플라자합의 (弱달러 정책)	멕시코 외환위기	역플라자합의 (强달러 정책)	G7의 주요 통화 절상요구
美 경상수지 및 재정수지	경상적자 개선 재정적자 지속	적자 지속 적자 지속	적자 지속 적자 지속	적자 지속 흑자 지속	적자 지속 적자 지속

자료: 삼성경제연구소

- 2010년 국제유가(두바이油 기준)는 달러화 약세 등의 영향으로 연평균 83.9달러로 상승할 전망
 - 달러화 약세, 경기회복에 따른 원유 수요 증가, 인플레이션 기대심리 등의 상승요인이 투기규제 등의 하락요인을 압도하며 상승세 유지
 - 국제유가는 상반기 배럴당 85.7달러에서 하반기에는 세계경제의 상승 모멘텀이 약화되며 배럴당 82.1달러로 소폭 하락할 것으로 예상

9) 백악관 예산국은 2010년 재정수지 적자가 1.6조 달러에 이를 것으로 추산

Ⅲ. 2010년 국내경제 전망

4%대 경제성장, 그러나 고용회복은 미흡

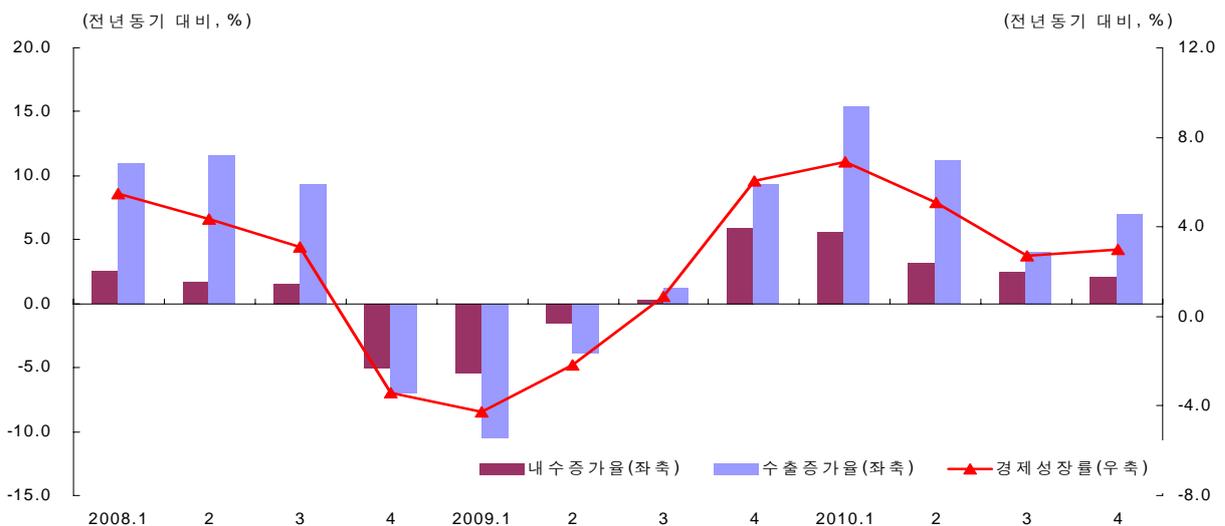
□ 2010년에는 정부의 경기부양효과 약화, 미흡한 고용회복 등이 내수확대를 제한할 전망

- 2010년 정부예산 중 총지출은 292.8조 원으로 2009년 대비 2.9% 증가에 그쳐 2009년(14.8% 증가)¹⁰⁾에 비해 정부의 경기부양 역할이 축소
- 산업·중소기업·에너지 분야 지출 등 경제성 지출은 15.1조 원으로 2009년 추경예산에 비해 5.7조 원이 감소

- 일자리 나누기, 희망근로프로젝트, 청년인턴제 등 비상 고용확대 조치가 축소 또는 완료됨에 따라 공공부문의 일자리 확대효과가 크게 축소

□ 2010년 경제성장률은 4.3%로 회복되나, 상반기 중에 고점에 도달한 이후 점차 하락하는 上高下低가 예상

분기별 경제성장률 추이

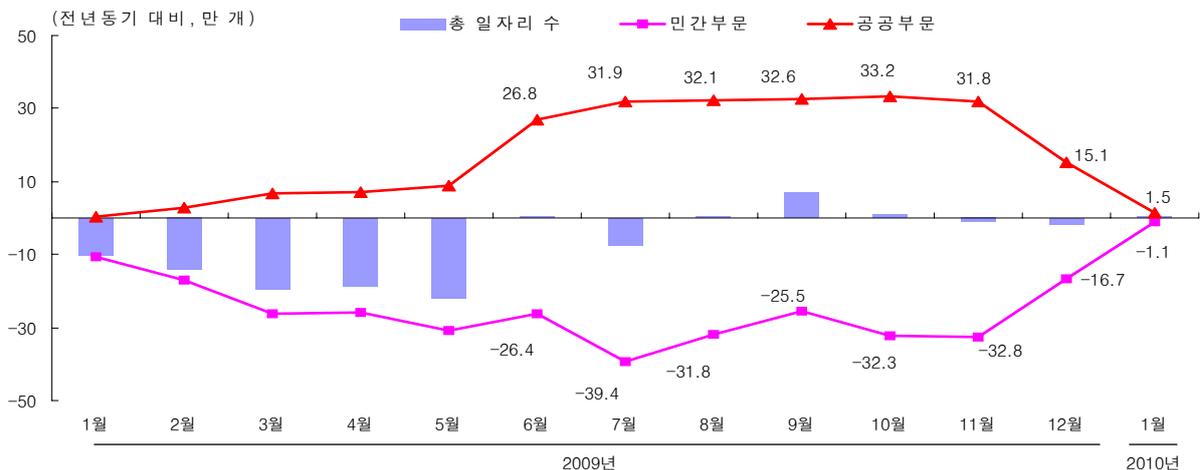


자료: 한국은행, ECOS.; 삼성경제연구소

10) 2009년 정부의 추경을 포함한 예산 총지출은 301.8조 원(본예산 총지출은 284.5조 원)으로 2008년 추경예산에 비해 14.8% 증가

- 2010년 상반기에는 내수회복과 수출확대에 힘입어 경제성장률은 전기 대비 0.9%를 기록할 것으로 예상
 - 전년동기 대비로는 2009년 상반기의 부진에 따른 기저효과가 나타나면서 2010년 상반기 경제성장률은 6.0%에 이를 전망
 - 하반기에는 내수확대 폭 축소와 수출둔화의 영향으로 경제성장률(전기 대비)이 0.6%로 하락할 전망
 - 하반기 경제성장률은 전년동기 대비 2.9%로 급락할 전망
- 4%대의 경제성장에도 불구하고 2010년 실업률은 2009년과 동일한 3.6%로 예상
- 고용회복에 대한 기대감으로 구직자가 증가하면서 경제활동참가율이 상승하겠지만 민간부문의 채용확대는 시간이 소요될 것으로 예상¹¹⁾
 - 2010년에는 희망근로프로젝트와 청년인턴제의 사업규모 축소 등의 영향으로 인한 공공부문의 일자리 감소도 고용둔화 요인으로 작용¹²⁾

공공부문 및 민간부문의 일자리 수 증감 추이



자료: 통계청, KOSIS.

11) 신규 구직자의 경우 2009년 12월 31.5만 명을 기록하였지만 신규 구인 인원은 동기간 중 12.1만 명에 불과해 민간부문 고용확대 폭은 아직까지 미흡한 것으로 나타남

12) 2010년 1월 희망근로프로젝트(25만 명), 청년인턴제(10만 명) 종료로 공공부문 일자리 수는 전년동월 대비 1.5만 명 증가에 그침

내수회복세는 점차 약화될 전망

- 2010년 중 민간소비의 회복세는 지속되겠으나, 추가적인 소비회복 모멘텀의 부재로 회복 속도는 다소 느려질 전망
 - 2009년에 민간소비 회복의 가장 큰 요인으로 작용한 자동차 세제지원이 2009년 말 종료됨으로써 정부의 소비진작효과가 축소
 - 자동차 세제지원은 2009년 민간소비를 최대 0.96%p 증가시킨 것으로 추정
 - 고용 및 임금 회복의 지연으로 가계소득 증가도 제한적이며, 자산보유가 부족한 중저소득층 소비의 빠른 회복세도 기대하기 힘든 상황
 - 단, 실질임금 감소세가 둔화되고 있어 향후 점진적인 소비회복은 가능할 전망

근로자 1인당 월평균 실질임금총액 추이

(단위: 만 원; 전년동기 대비, %)

구분	2008년			2009년			
	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4
실질임금	233.9	240.5	240.2	234.1	223.9	233.1	238.1
실질임금 상승률	1.5	-2.7	-6.4	-5.6	-4.3	-3.1	-0.5

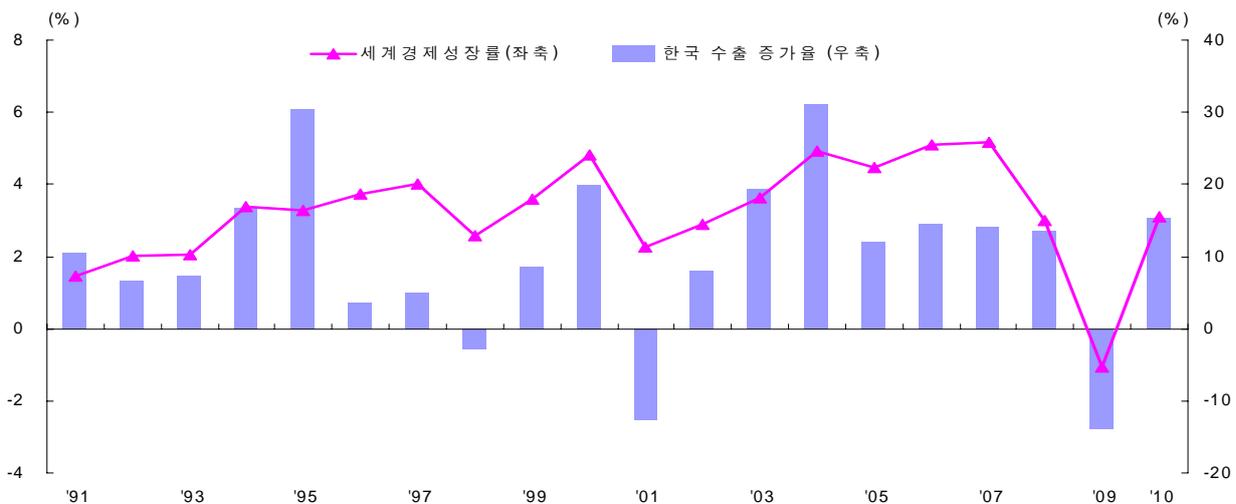
자료: 노동부, 노동통계.

- 투자회복세는 국내외 경제의 완만한 회복으로 2010년 상반기까지 지속될 것으로 예상되나, 하반기에는 다소 둔화될 것으로 전망
 - 설비투자는 상반기 중 기저효과, 국내 기계수주의 증가, IT산업의 호황 등에 힘입어 상승세를 유지
 - 건설투자는 재정의 조기집행효과 약화, 미분양 주택 증가 등의 영향으로 2010년 하반기에는 1%대 증가에 그칠 전망
 - 2009년 12월 현재 미분양 물량은 약 12만 3000호로 2개월 연속 증가세를 보이고 있고, 특히 준공 후 미분양 비중이 40.6%까지 증가

수출은 두 자릿수 증가세 회복

- 2010년 수출은 신흥시장의 성장을 중심으로 한 세계경제 회복과 수출단가 상승 등의 영향으로 15.3% 증가할 전망
 - 2010년 개도국 및 신흥국 경제의 성장세 지속과 원자재가격 상승에 따른 수출단가 상승 및 시장 확대 등이 수출증가의 요인
 - 신흥국의 빠른 경제회복으로 세계GDP 대비 신흥국 경제규모는 2006년 44%에서 2009년 48%로 확대
 - 원자재가격 상승으로 인한 수출단가 상승도 수출호조의 한 요인
 - 그러나 원화가치 상승으로 하반기에는 수출증가세가 둔화될 전망

세계경제성장률과 한국 수출증가율 추이



자료: IMF, WEO.

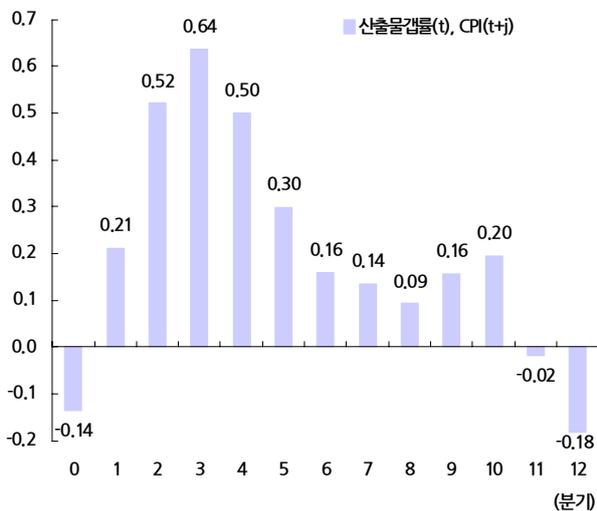
- 경상수지 흑자는 2009년의 427억 달러에 못 미치는 136억 달러 예상
 - 원유 및 원자재가격 상승, 경기호전으로 수입은 전년 대비 25.1% 증가
 - 수입확대로 상품수지 흑자는 2009년 561억 달러에서 336억 달러로 축소
 - 경기회복과 원화강세로 인한 해외여행 수요 증가 등으로 서비스수지 적자는 2009년보다 50억 달러 이상 늘어난 230억 달러 예상

2010년 하반기에는 물가불안이 점차 확산

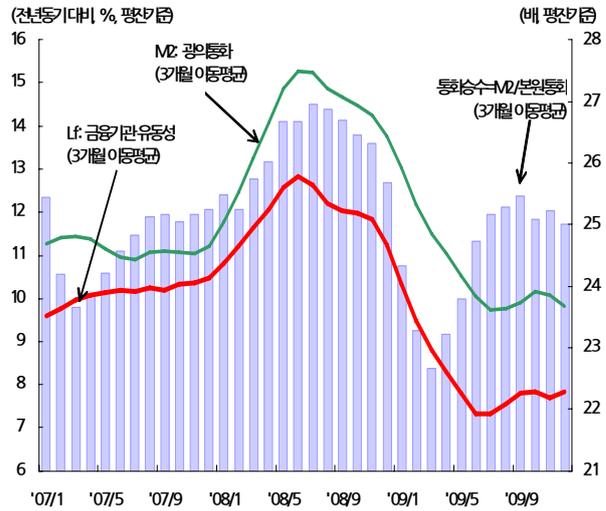
□ 2010년 소비자물가는 2.9%에 그칠 것으로 예상되지만, 수요확대, 유동성 효과 등으로 물가상승 압력은 하반기로 갈수록 확대될 전망

- 산출물갭률¹³⁾의 마이너스 폭이 2009년 1/4분기를 저점으로 빠르게 개선
 - 총수요 위축에 따른 물가하락 압력은 2010년 하반기 이후 약화될 전망
 - 2000~2009년 분기별 산출물갭률은 3분기 시차를 두고 소비자물가에 가장 크게 반영
- 시중유동성(M2, Lf) 증가율이 2009년 2/4분기를 저점으로 점진적으로 상승하고 있는 점도 향후 물가의 잠재적 불안요인
 - 2009년 3월 22.4배까지 급락하였던 통화승수(=M2/본원통화)도 2009년 9월 25.7배 상승한 이후 안정적인 움직임을 지속
 - 장기적으로 유동성증가율이 물가상승률을 선행¹⁴⁾하는 점을 고려할 때, 통화증가율 상승에 따른 물가상승 압력이 하반기 이후 현실화될 가능성 증가

산출물갭과 물가간의 시차상관계수



시중유동성 및 통화승수 추이



주: t기의 산출물갭률과 t+j기의 소비자물가상승률간의 상관관계수

자료: 한국은행, ECOS.; 삼성경제연구소

13) 산출물갭률[(실질GDP-잠재GDP)/잠재GDP]이 마이너스인 경우 경기침체로 인한 물가하락 압력이, 플러스인 경우에는 경기과열로 인한 물가상승 압력이 발생

14) 2000년 이후 유동성(Lf)증가율과 소비자물가상승률의 단기(1.5년 이하), 중기(1.5~5년), 장기(5년 초과) 성분을 각각 Christiano-Fitzgerald Filter를 이용하여 분석한 결과, 장기적으로 유동성 증가율이 소비자물가상승률을 약 1분기 선행

2010년 하반기 중 금리 및 원화가치 상승 부담 가중

- 2010년 시장금리는 2009년 수준과 유사한 5.9%가 될 전망이나, 하반기로 갈수록 금리가 상승할 전망
 - 상반기에는 8%의 경제성장률(명목)에도 불구하고 기준금리가 낮게 유지되면서 시장금리는 평균 5.6%에 그칠 전망
 - 하반기에는 경기 둔화에도 불구하고 기준금리 인상 등에 따라 시장금리가 6.1%로 상승할 것으로 전망

기준금리 인상 전후 시장금리(회사채 3년 AA-) 변동(2005년~현재)

(단위 : %, %p)

시기	기준금리 인상	기준금리 인상 폭(%p)	시장금리 변동	시장금리 변동 폭(%p)
'08.8.7	5.00 → 5.25	0.25	6.93 → 7.15	0.22
'07.8.9	4.75 → 5.00	0.25	5.69 → 5.72	0.03
'07.7.12	4.50 → 4.75	0.25	5.70 → 5.79	0.09
'06.8.10	4.25 → 4.50	0.25	5.14 → 5.09	-0.05
'06.6.8	4.00 → 4.25	0.25	5.02 → 5.20	0.18
'06.2.9	3.75 → 4.00	0.25	5.43 → 5.31	-0.12
'05.12.8	3.50 → 3.75	0.25	5.54 → 5.44	-0.10
'05.10.11	3.25 → 3.50	0.25	5.08 → 5.23	0.15

주: 1) 시장금리 변동은 기준금리 인상 15일 전과 15일 후의 평균 시장금리를 비교
 2) 기준금리를 2개월 이내에 추가 인상했을 경우 2번째(또는 3번째) 인상으로 간주

- 원/달러 환율은 상반기(1,130원)보다 하반기(1,070원)가 낮을 것으로 예상
 - 상반기에는 유럽 국가의 재정위기 우려, 미국·중국의 출구전략 시작 등에 따른 국제 금융시장 불안으로 환율이 일시적으로 요동칠 전망
 - 국제 금융시장 불안 → 안전자산 선호 → 달러 강세가 간헐적으로 발생
 - 미국의 금리인상 단행 이전에는 인상 기대감으로 달러가 강세를 시현
 - 하반기 중에는 글로벌 금융불안 요인의 진정과 미국 재정적자에 대한 우려 등으로 원/달러 환율이 큰 폭으로 하락할 가능성
 - 달러화는 미국 정책금리보다는 미국 쌍둥이 적자 등 펀더멘탈과 국제사회의 합의 등 정책 변수가 더욱 유의미한 영향을 미친 것으로 평가

2010년 재정은 팽창 기조를 유지

- 2010년 예산은 총지출 292.8조 원, 총수입 290.8조 원으로 2009년 본예산 총지출 284.5조 원보다 2.9% 증가¹⁵⁾
 - 국가채무는 2009년 추경예산 국가채무 366.0조 원(GDP 대비 35.6%)보다 41.2조 원 증가한 407.2조 원(GDP 대비 36.1%)에 이를 전망
 - 관리대상수지¹⁶⁾ 적자는 2009년 추경예산 적자(51.0조 원)보다 적은 30.1조 원으로 전망
 - 경기회복 추세를 유지하기 위해 예산의 70%를 상반기에 집행할 계획
 - 총지출 예산의 37.5%인 109.8조 원을 2010년 1/4분기에 배정
- 국가채무의 증대가 국가신인도에 미치는 위험이 당장은 크지 않을 전망이나 국채의 안전자산으로서의 가치는 약화될 가능성이 존재
 - 단기간의 국가채무 급증으로 국채상환을 위한 지출 부담이 증대될 전망
 - 경제위기 극복을 위해 2009년 발행한 국채의 원금상환액은 2011~2014년 총 55.5조 원에 달함

중기 재정수지와 국가채무 전망

(단위: 조 원, GDP 대비 %)

구분	2008	2009(추경포함)	2010	2011	2012	2013
통합재정수지	11.4 (1.2)	△22.0 (△2.1)	△2.0 (△0.18)	2.9 (0.2)	15.6 (1.2)	26.4 (1.9)
관리대상수지	△16.6 (△1.5)	△51.0 (△5.0)	△30.1 (△2.7)	△27.5 (△2.3)	△16.1 (△1.3)	△6.2 (△0.5)
국가채무	308.3 (30.1)	366.0 (35.6)	407.2 (36.1)	446.7 (37.6)	474.7 (37.2)	493.4 (35.9)

주: 괄호 안은 GDP 대비 비중

자료: 기획재정부(2009.9.3.) “2009~2013 국가재정운용계획(잠정안).”; 기획재정부(2009.12.31). “2010년 나라살림 국회 확정 주요내용.”

- 해외부문에 대한 정부채무의 상환부담이 적고¹⁷⁾, 경상수지 흑자가 유지되고 있어 국가신인도 하락에 대한 우려는 상대적으로 적은 편

15) 추경을 포함한 2009년 총지출에 비해서는 3% 감소

16) 관리대상수지 = 통합재정수지 - 사회보장성기금(국민연금, 사학연금, 고용, 산재) 수지

17) 한국의 GDP 대비 정부부문 대외채무는 2.4%로 OECD 평균(30.3%)에 비해 크게 낮음.

IV. 정책적 시사점

- 한국경제는 2010년 하반기 중 하강세로 전환될 것으로 예상되어, 이를 감안하여 거시경제정책을 구사할 필요
 - 정부의 경기부양효과가 축소됨에 따라 내수의 성장 모멘텀은 점차 약화
 - 내수(민간소비+고정투자)는 2010년 상반기에 전년동기 대비 4.4% 증가하나, 하반기에는 2.3%로 둔화
 - 2010년 하반기에는 세계경제의 증가세가 둔화됨에 따라 수출증가세도 약화될 전망
 - 재화 및 서비스 수출증가율은 2010년 상반기 13.3%에서 하반기 5.5%로 둔화
 - 글로벌 3대 악재 등 대외여건의 불안과 3高 현상 등으로 경기변동성이 확대되고 체감경기가 지표경기를 따라가지 못할 가능성

금리인상은 경제상황 변화에 따라 신중하게 추진

- 한국경제는 상대적으로 빠른 경기회복세를 보이고 있어 출구전략을 시행할 것이라는 예상이 점차 확대
 - 최근 중국의 지급준비율 인상¹⁸⁾과 미국의 재할인율 인상¹⁹⁾ 등 주요국들이 출구전략 시작하려는 움직임
 - 한국도 상대적으로 양호한 경기회복세를 나타내고 있어 출구전략 시행에 대한 기대가 형성
- 기준금리 인상 등 정책기조 전환은 경기, 물가상승률 및 자산가격 상승 정도를 종합적으로 감안하여 단행

18) 중국은 2010년 1월과 2월에 은행 지급준비율을 각각 0.5%p씩 인상(15.5% → 16.5%)

19) 미국은 2010년 2월 19일 재할인율을 0.5%에서 0.75%로 0.25%p 인상

- 이스라엘, 호주, 노르웨이 등 2009년에 기준금리를 인상한 국가들은 물가 불안 및 자산가격 상승이 금리 인상의 주요 원인
- 이들 국가의 경제성장률은 2009년 하반기 들어 소폭 개선되는 추세였으나, 소비자물가 및 자산 가격은 상반기 중 이미 높은 수준을 기록

기준금리 인상 국가의 경제성장률 및 물가 추이

(단위 : %)

국가	기준금리 인상	성장률('09.1→2→3분기)	소비자물가('09.1→2→3분기) 부동산가격('09.1→2→3분기)
이스라엘	'09.8월(0.5→0.75), 11월(0.75→1.0) 12월(1.0→1.25)	1.3 → -0.2 → 1.8	-0.1 → 2.3 → 1.3 4.8 → 2.8 → 2.7
호주	'09.10월(3→3.25), 11월(3.25→3.5) 12월(3.5→3.75)	0.5 → 0.6 → 0.2	0.1 → 0.5 → 1.0 -2.2 → 4.2 → 4.2
노르웨이	'09.10월(1.25→1.5), 12월(1.5→1.75)	-4.4 → -4.5 → 1.1	0.6 → 1.0 → 0.0 4.2 → 5.3 → 1.8

자료 : Bloomberg.

- 따라서 한국의 기준금리 인상 여부는 물가상승 압력이 커지는 하반기 중 본격 검토
- 총액대출 확대 등 금리 인상을 제외한 위기대응 조치는 정상화를 추진
 - 총액한도대출을 금융위기 이전 수준까지 단계적으로 축소하여 시중 유동성을 조절함으로써 통화정책 기조를 점진적으로 전환

재정정책은 중장기적 재정건전화를 목표로 추진

□ 단기적으로는 경제안정화를 위해 일정 수준의 재정적자는 용인

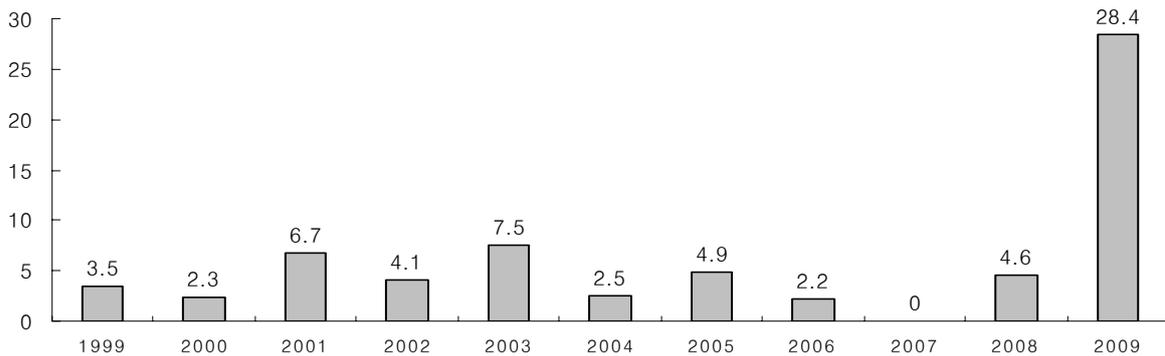
- 2010년에도 경제의 재침체를 방지하기 위해서는 팽창기조를 유지할 필요
- 2013~2014년 중 재정균형(관리대상수지)을 달성한다는 중장기 국가재정 운용계획이 차질 없이 달성되도록 관리
 - 통합재정수지는 2011년에 흑자 전환을 목표로 설정

□ 중장기적 관점에서 재정규율을 강화하는 방향으로 재정을 관리

- 경기회복이 지속되어 경기부양책이 필요하지 않을 경우 추경 편성을 억제
 - 1999년 이후 매년 추경예산을 편성(2007년 제외)해 재정규율이 약화
- 유사시에 국채발행으로 위기에 대응하고 거시경제를 안정시킬 수 있도록 국채를 조기상환하는 등 국가채무를 관리
 - 국가채무는 이자부담 때문에 단기간에 급증할 경우 회복이 어려워짐
- 대형사업의 경우 관련법 제출 시 사업비용을 충당할 재원을 포함하게 하는 ‘세원확보준칙(pay-as-you-go-rule)’의 도입을 검토

추경예산 편성 추이

(조 원)



자료: 통계청, e-나라지표

외환수급관리 등을 통해 가파른 원화 강세를 방지

- 외환수급 관리 강화, 동태적 외환건전성 관리기법의 도입, 핫머니에 대한 관리 감독 강화 등을 통해 원화의 가파른 강세를 제한
 - 외환수급 관리: 외화유동성이 풍부한 상황에서는 달러 유입 강도를 억제하거나 달러 수요를 촉진하는 외환수급 관리 방안을 추진
 - 외화 외평채 발행 축소, 국내 시장에서 공기업의 달러화 조달 확대, 해외에서 공기업 및 은행의 외화자금조달 축소 등을 유도²⁰⁾

- 동태적 외환건전성 관리: 외화유동성이 풍부한 경우 외환당국은 외화유동성과 단기외채를 더욱 엄격하게 관리하고 외화유동성이 풍부하지 않은 경우 정상적인 외화유동성 및 단기외채 관리로 회귀²¹⁾

- 핫머니 감독 강화: 헤지펀드의 투명성 제고, 정책당국과 중앙은행에 헤지펀드 활동과 관련한 정보 수집 권한을 부여, 정책당국에는 헤지펀드 건전성 규제 권한 부여 등의 도입을 적극적으로 검토²²⁾

20) 보건복지가족부는 2009년 9월 '국민연금기금 환헤지 정책 변경안'을 심의·의결해 국민연금의 해외주식 투자 시 환헤지 비율을 2009년 60%에서 2010년 50%로 낮추기로 했음

21) 최근과 같이 외화유동성이 풍부한 경우 엄격한 외채 관리는 외환건전성 제고와 함께 외화수급조절 기능의 강화라는 2가지 목적을 동시에 달성할 수 있음

22) 금융안정분석국 은행연구팀(2009. 6.). “글로벌 금융위기 이후 금융규제 및 감독 강화 논의내용 및 향후 과제”(조사·연구자료). 한국은행.

《 본 문 》

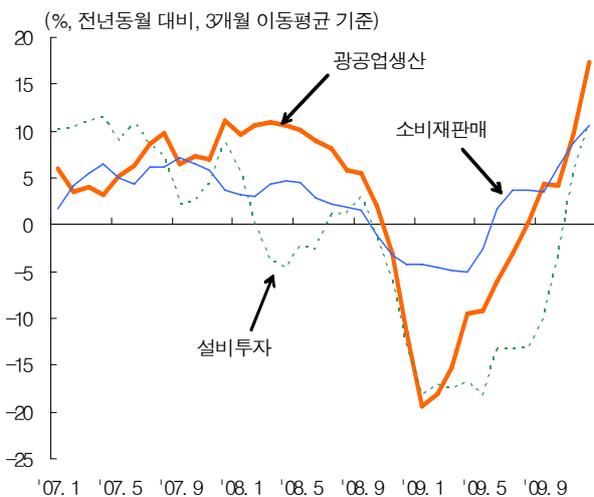
I. 최근 국내경제 흐름

실물경기 회복세 지속

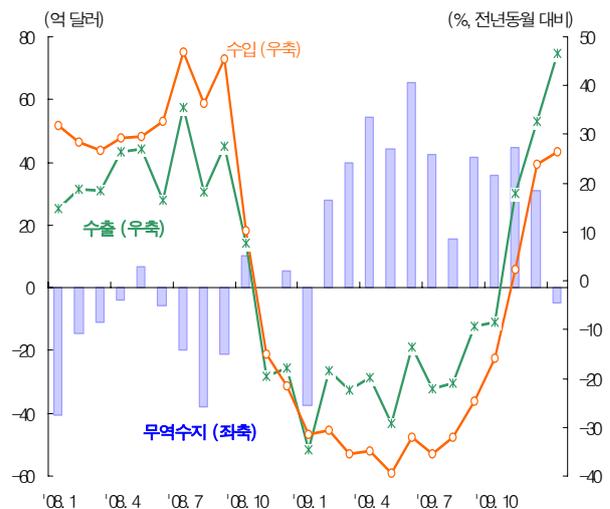
□ 2009년 국내경제는 글로벌 경제위기 충격 속에서도 전년 대비 0.2% 성장하면서 플러스 성장을 기록

- 정부의 경기부양, 재고조정 효과 등으로 동년 1분기 이후 회복세가 지속
 - 단, 경기회복의 속도는 4분기 들어 소폭 완화
 - 경제성장률(전기 대비): 0.1%(2009년 1/4) → 2.6%(2/4) → 3.2%(3/4) → 0.2% (4/4)
- 내수가 꾸준히 개선되는 가운데, 수출증가세도 확대
 - 내수는 소비호조와 설비투자 증가세 전환 등으로 상승세를 유지
 - 수출증가율이 2009년 11월 플러스로 전환한 이후, 글로벌 경기회복세 전환 등에 힘입어 증가세 크게 확대

내수 관련 지표 추이



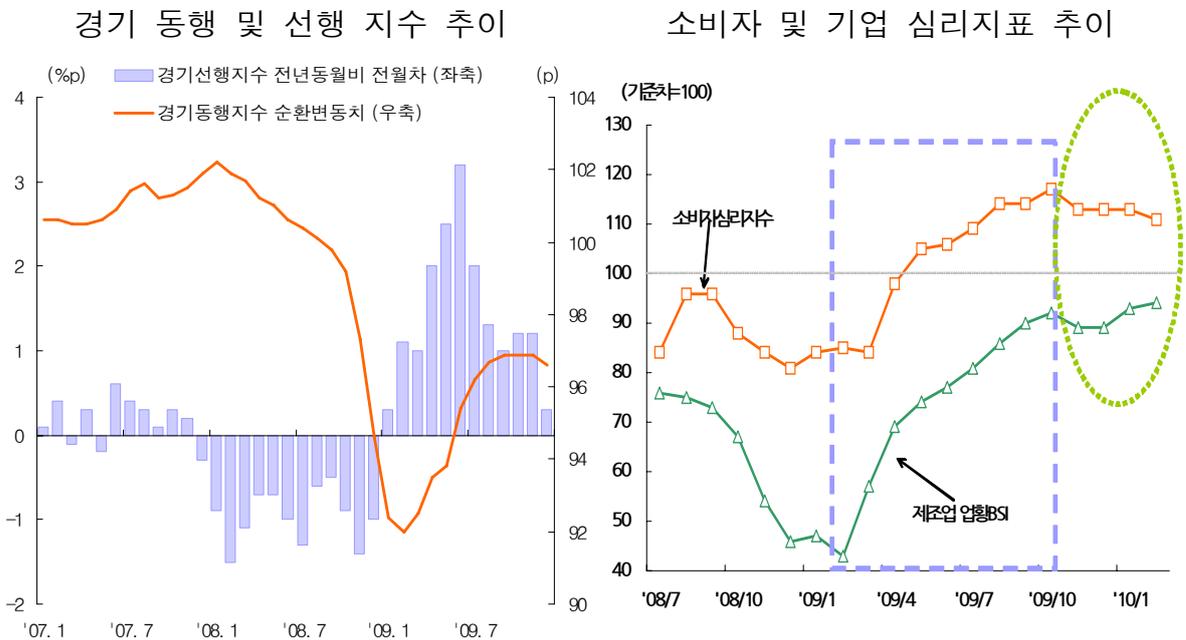
수출입실적 추이



주: 수출 및 수입은 통관기준.
 자료: 통계청, KOSIS.; Kitonet.

경기 및 심리관련 지표들의 상승세는 둔화

- 경기회복세는 지속되고 있으나, 경기 및 심리관련 지표의 상승모멘텀은 약화 조짐
 - 현재의 경기상황을 나타내는 동행지수 순환변동치는 2010년 12월 96.6p로 10개월 만에 전월 대비 하락
 - 향후의 경제상황을 예고하는 선행지수 전년동월비 전월차도 2009년 6월을 정점으로 6개월 연속 플러스 폭이 축소
 - 금융불안의 진정과 예상보다 빠른 경기회복 등으로 가파르게 반등하였던 심리지표들의 개선세도 2009년 4/4분기 들어 둔화
 - 2009년 10월 이후 소비자심리지수는 개선세가 둔화
 - 기업심리를 나타내는 제조업 업황BSI도 2009년 10월 이후 상승 폭이 정체

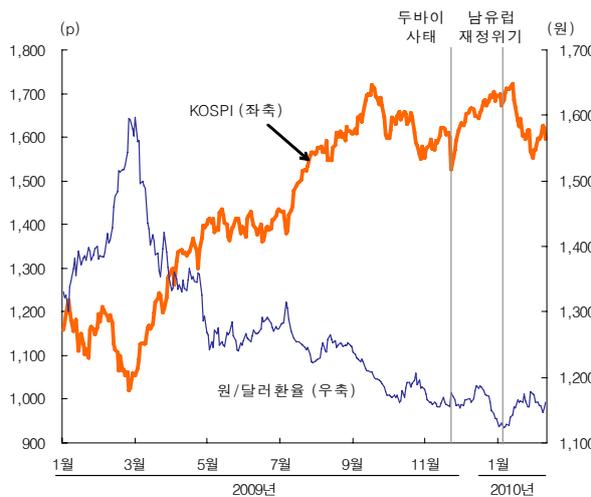


자료: 통계청, KOSIS.; 한국은행, ECOS.

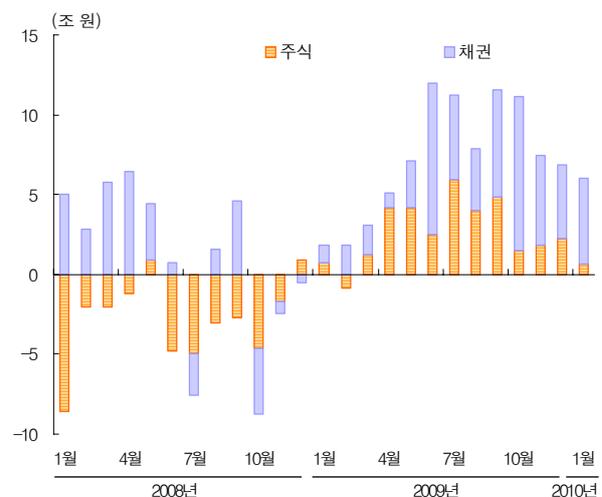
국내·외 금융시장 변동성 확대

- 주가, 환율 등 금융시장 지표는 2009년 4분기 이후 글로벌 금융시장의 불안요인이 나타나면서 변동성이 재차 확대되는 모습
 - 대내·외 금융시장은 두바이월드 채무불이행 가능성, 남유럽 일부 국가의 재정위기 우려, 중국 및 미국 긴축 우려 등으로 불안감이 확대
 - 글로벌 금융시장의 변동성이 확대되면서 주가와 환율 등 주요 금융시장 지표들도 조정국면에 진입
 - KOSPI지수는 2009년 4/4분기 이후 조정장세가 이어지고 있는 가운데, 2010년 2월 19일 현재 전년말 대비 5.3% 하락
 - 2009년 3/4분기까지 주가상승을 견인하던 외국인 투자자금의 순유입규모는 2009년 4/4분기 들어 큰 폭으로 축소
 - 외국인 주식순매수: 10.8조('09. 2/4)→ 14.8조(3/4)→ 5.6조(4/4)
 - 원/달러 환율도 2009년 11월 이후 글로벌 금융시장 관련 불안요인이 현실화될 것에 대한 우려로 일중 변동폭이 재차 확대
 - 원/달러 환율 등락 폭(기간 중 일평균): 2.82원('09. 4/4)→ 4.55원('10. 1월)

주가지수 및 원/달러 환율 추이



외국인 주식 및 채권 순매수 추이



자료: 한국은행 ECOS.; 금융감독원, 금융통계정보.

국내경제는 ‘고용 없는 회복’에 대한 우려가 증대

- 경제회복세 지속에도 고용시장 개선은 지연되거나 일부 악화되는 모습을 보임에 따라, ‘고용 없는 회복(Jobless recovery)’에 대한 우려 확산
 - 2010년 1월 실업률이 전월 대비 1.7%p 상승한 5.0%를 기록하면서 고용 불안심리 가중
 - 정부의 ‘희망근로 프로젝트’ 사업 종료 등으로 실업률이 큰 폭으로 상승
 - 2010년 1월 사업/개인/공공서비스 취업자 수(전년동기 대비 증감)가 2009년 4분기(36.2만 명)의 절반 수준인 17.4만명 증가에 그침
 - 취업자수는 점진적으로 개선되고 있으나, 1월 취업자수가 전년동월 대비 0.5만명 증가에 그침
 - 제조업 부문의 취업자수가 전년동월 대비 2.9만명 늘어났으나, 민간부문의 일자리 창출은 여전히 부진한 상황
 - 고용 없는 회복은 소득감소로 인한 소비위축, 내수위주 기업의 투자감소 유발 등 향후 한국 경제성장의 위험요인으로 작용할 가능성

고용지표 추이

(단위: 만 명, %)

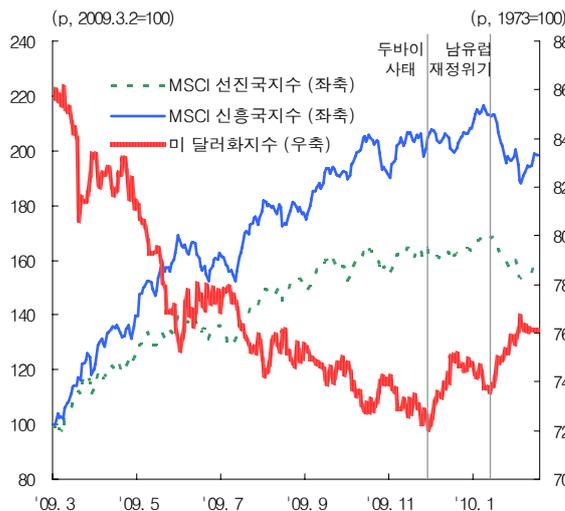
구분	2008년	2009년					2010년
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1월
취업자 수	2,357.7	2,350.6	2,290.4	2,373.7	2,375.1	2,363.1	2,286.5
(전년동월 대비 증감)	(14.5)	(-7.2)	(-14.6)	(-13.4)	(-0.1)	(-0.6)	(0.5)
제조업	-5.2	-12.6	-16.3	-15.1	-14.3	-4.9	2.9
도소매/음식숙박업	-4.7	-13.9	-11.5	-13.6	-15.9	-14.6	-5.2
사업/개인/공공서비스	29.8	34.8	23.6	34.1	45.4	36.2	17.4
실업률	3.2	3.6	3.8	3.8	3.6	3.3	5.0

자료: 통계청, KOSIS.

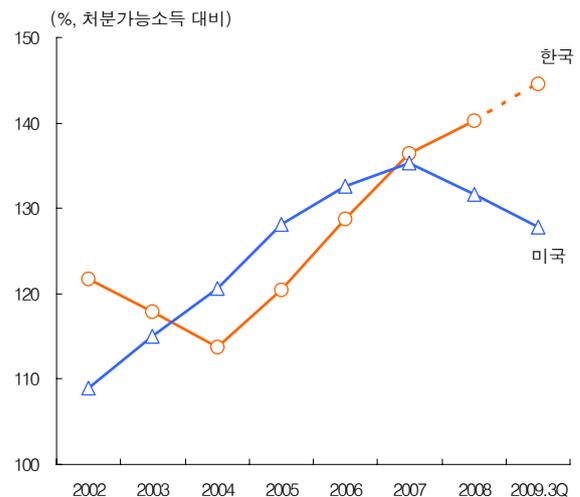
향후 경제성장 전망의 불확실성도 지속

- 국내경제는 내수와 수출의 개선세가 이어지고 있으나, 향후 경제전망에 대한 불확실성은 여전히 높은 상황
 - 대외적으로는 남유럽 국가의 재정위기 가능성, 중국의 본격적인 긴축전환, 美 금융규제안 발표 등으로 국제금융시장의 불안감이 지속
 - 금년 들어 중국 및 미국이 각각 기준율과 재할인율을 인상하면서 본격적인 출구전략 전환 가능성에 대한 우려가 확산
 - 2월 19일 현재 MSCI 선진국 및 신흥국 지수는 전년말 대비 각각 2.5%, 4.7% 하락한 반면, 미 달러화 지수는 1.9% 상승
 - 대내적으로도 출구전략 시행 본격화, 가계부채 부실화 우려 등 향후 경제전망의 위험요인 지속
 - 주요국의 출구전략 시행으로 기준금리 인상 우려 등 출구전략 본격화 가능성에 대한 부담 확대
 - 특히, 가계부채가 소득수준보다 빠르게 늘어나고 있어 가계의 부채상환 능력이 저하되면서 가계부채 부실화에 대한 우려가 상승

MSCI 및 美 달러화지수 추이



처분가능소득대비 가계부채 추이



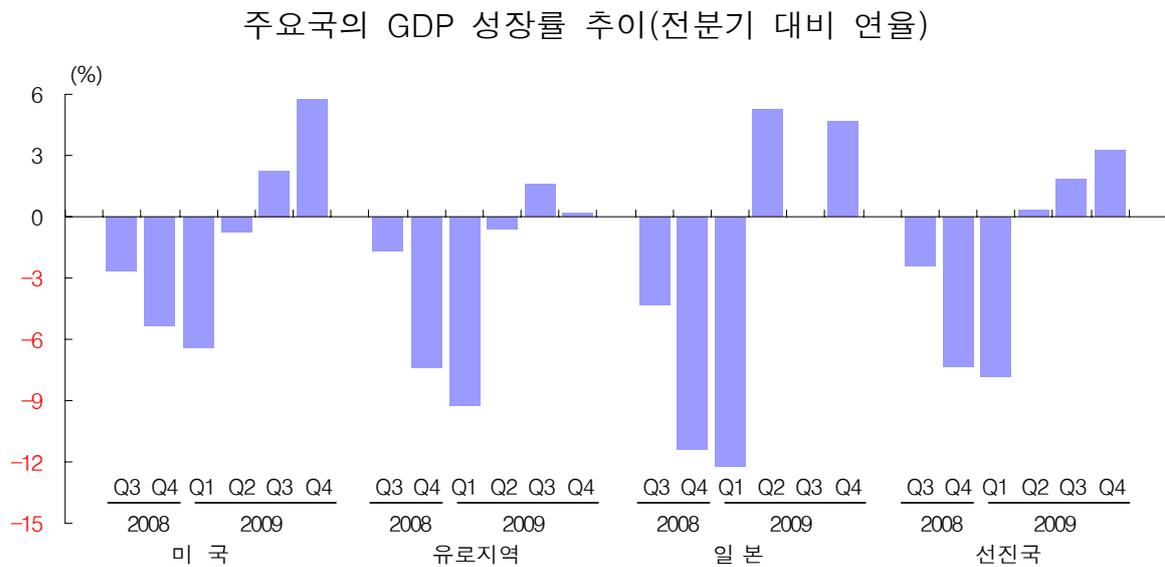
주: 가계부채는 자금순환표상의 개인부문 기준
 자료: Bloomberg; 한국은행, ECOS.

Ⅱ. 2010년 세계경제 전망

1. 세계경제 전망

2009년 하반기 플러스 성장기조가 2010년에도 지속

- 2009년 들어 신흥국에서 시작된 경기회복 움직임이 미국 등 선진국으로 확대되면서 세계경제는 빠르게 회복국면에 진입
 - 2009년 3/4분기 플러스로 전환된 미국의 GDP성장률은 4/4분기에 5.7% (전분기 대비 연율)로 상승
 - 유로지역 경제도 미약하지만 2009년 3/4분기 이후 플러스 성장세로 전환되었고, 일본경제는 2/4분기 이후 플러스 성장세를 시현



자료: Global Insight

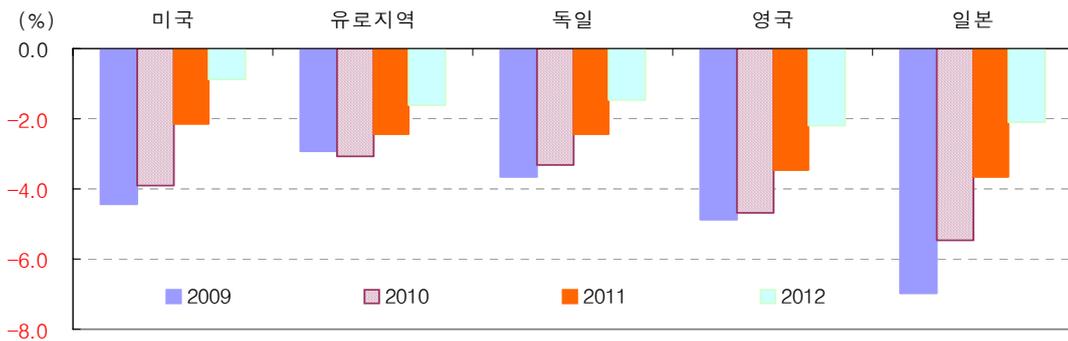
- 2009년 하반기의 회복 기조는 2010년에도 지속될 전망
 - 대부분 국가에서 금융부문의 출구전략을 시행하더라도 재정부문에서는 2009년의 확대기조를 지속할 전망

- 7,870억 달러의 미국 경기부양책이나 2,000억 유로의 EU 경기부양책 등은 2010년 집행예정분을 포함한 계획
- 중국정부도 2010년까지 2009년의 재정부문의 경기부양 기조를 유지

민간부문의 회복 지연 등으로 上高下低의 경기흐름이 예상

- 기업의 투자환경 및 가계의 소득환경 개선 미흡으로 민간부문의 회복속도가 더딜 전망
 - 경기회복에도 불구하고 GDP갭(수급갭)을 메우는 데는 1년 이상 소요될 전망이어서 당분간 설비투자의 위축은 지속될 전망

주요국의 GDP갭 전망



주: GDP갭은 $[(\text{실질GDP} - \text{잠재GDP}) / \text{실질GDP}] \times 100$

자료: Global Insight

- 당분간 가계부문의 부채조정도 지속되고 고용환경 개선도 더더 소비증가세가 큰 폭으로 확대되기는 어려울 전망
 - 2010년까지 미국과 EU의 실업률은 10% 내외, 일본도 5%대의 실업률이 유지될 전망
- 두바이와 그리스 사태 등과 같은 국지적 금융불안이 발생하고 있으나, 글로벌 금융위기로 파급될 정도로 악화되지는 않을 전망
 - 두바이의 경우 아부다비 정부, 그리스의 경우 EU 차원의 지원 등 지역 공조에 기반한 대응이 글로벌 위기로 파급되는 것을 억제

- 하지만 금융부문의 위험 회피적 투자행동이 실물부문에 어느 정도 부정적인 영향을 미칠 가능성
- 중국에 이어 미국이 2010년 1/4분기부터 유동성 흡수에 나서기 시작하는데 경기부양책의 효과도 약화됨에 따라 하반기로 갈수록 경기상승세가 둔화될 가능성
- 2010년 2월 중국에 이어 미국이 재할인율을 인상함으로써 시중의 과잉유동성 흡수를 위한 정책이 추진되기 시작
- 게다가 하반기로 갈수록 경기부양효과도 약화됨에 따라서 실물경기의 상승속도가 더욱 둔화될 전망
- 하지만 출구전략이 시행되더라도 더블 덩이 현실화될 가능성은 낮을 것으로 예상
 - 당초 예상한 바와 같이 출구전략을 전면적으로 실시하기보다는 단계적으로 실시²³⁾
 - 또한 시장참가자들이 출구전략 시행이 가져올 충격을 사전적으로 어느 정도 인지

2010년 선진국 경제는 1% 중반의 완만한 회복세가 예상

- 2010년 미국경제는 최근의 경기회복 기조에도 불구하고 소비와 투자 등 민간부문의 회복지연으로 인하여 2.1% 성장에 머무를 것으로 예상
- 2009년 3/4분기 경제성장률(전기 대비 연율)이 2.2%로 플러스 전환한 데 이어 4/4분기에는 5.7%의 성장률을 기록
- 하지만 가계부문은 부채조정이 진행 중인 가운데 고용악화로 소득마저 감소하고 있어 소비는 2010년에도 크게 증가하기 어려움

23) 先 금융부문 출구전략, 後 재정부문 출구전략을 실시하며, 금융부문의 출구전략도 금리인상을 시행하기에 앞서 재할인율 인상 등을 통한 시중의 과잉유동성 흡수를 시도

- 2010년 실업률은 9.5~9.7% 수준을 기록할 것으로 예상²⁴⁾되어 가계의 소득개선 속도가 지연될 전망
 - 수요 감소로 설비가동률이 크게 하락한 상황이어서 향후 수요가 증가하더라도 설비투자 증가로 이어지기까지는 상당한 시간이 소요될 전망
 - 2010년 1월 제조업 설비가동률은 69.2%에 불과하여 미국의 평균(1972~2008년) 가동률 79.6%에 10%p 이상 하회
- EU 경제는 수출회복에도 불구하고 고용환경 악화와 재정긴축 등으로 인하여 2010년 경제성장률은 1%대에 그칠 것으로 전망
- EU지역 실업률이 2009년 9.4%에서 2010년 10.3%로 상승하는 등 고용환경이 악화되었고 각국의 자동차 구매보조금 제도의 종료 등으로 인하여 민간소비의 부진은 불가피
 - 그리스와 스페인 등 일부 국가들의 재정적자에 대한 우려가 표면화되면서 이들 국가의 긴축재정 전환도 소비회복에 걸림돌로 작용할 전망
 - 다만 세계경제 회복에 따른 수입수요 증가로 수출이 회복되는 가운데, 독일, 프랑스 등 주요국들의 성장세 증가에 힘입어 EU지역은 2009년 2/4분기 이후 회복세를 지속할 것으로 예상
- 일본경제는 회복세를 지속하나 경기부양효과가 약화되면서 경기회복 속도가 급격히 둔화될 전망
- 글로벌 경제위기의 여파로 사상 최악²⁵⁾의 상태에 빠졌던 일본경제는 2009년 2/4분기 이후 빠르게 탈출
 - 경기부양효과 및 세계경기 회복에 따른 수출확대 등에 힘입어 경제성장률(전기대비 연율)이 2009년 2/4분기~4/4분기 3분기 평균 3.4%(연율)의 성장세를 시현

24) FRB(2010.2.17). Minutes of the Federal Open Market Committee. January 26-27, 2010

25) 2009년 1/4분기 실질 GDP는 사상 처음으로 4분기 연속 마이너스 성장(전분기 대비)을 기록하면서 전년동기 대비 8.4% 감소

- 하지만 2010년 1/4분기 이후 성장세가 급격히 둔화되면서 2010년 일본의 경제성장률은 1.1%로 낮은 수준에 그칠 전망이다
 - 경기부양 효과가 마무리되면서 그간 소비확대를 견인해왔던 액정 TV, 자동차 등의 내구소비재의 수요증가세가 둔화될 전망이다)
 - 디플레이션 지속으로 소비가 살아나기 어려울 뿐 아니라, GDP의 6% 후반 대에 달하는 수급갭²⁷⁾으로 인해 설비투자가 확대되기는 어려운 상황
- 분기별 성장속도는 둔화되더라도 2009년 2/4분기 이후의 빠른 회복세에 따른 기저효과로 인하여 2010년 GDP성장률은 1%를 상회할 것으로 예상

BRICs는 7%대의 고성장을 시현하며 세계경제를 견인

- 중국경제는 금융정책의 긴축기조로의 전환에도 불구하고 재정부문 확장정책의 지속과 수출확대에 힘입어 9.8%의 고성장세를 나타낼 전망이다
 - 2010년 들어 중국 중앙은행이 0.5%p씩 2차례에 걸쳐 지급준비율을 인상하며 금융정책을 중전의 확장기조에서 긴축기조로 전환
 - 2009년 하반기 통화억제를 위한 미세조정에도 불구하고 통화증가율이 금등함에 따라 상반기 중 금리인상으로 이어질 가능성²⁸⁾
 - 금융정책 기조의 긴축전환으로 2010년 투자 및 소비의 증가속도는 2009년에 비해 더더지기는 하나 재정정책의 확장기조에 힘입어 큰 폭의 증가세는 그대로 지속될 전망이다²⁹⁾
 - 세계경제 회복에 힘입어 2009년 감소세를 나타내었던 수출(순수출)도 증가세로 전환되면서 GDP 증가세를 확대시키는 요인으로 작용할 전망이다

26) 당초 하토야마 정권이 2010년 4월 이후 실시하기로 하였던 아동수당 신설, 고교 무상교육, 고속도로 통행료 무료화, 휘발유 특소세 폐지 등의 내수부양책 관련 공약 중 일부가 수정되거나 폐기되었고, 경기부양에 사용될 재원 역시 기존 예산에서 염출되는 만큼 특단의 조치가 없는 한 내수보다는 수출에 의존한 성장이 지속

27) 2009년 말 현재 일본의 수급 갭(GDP 갭)은 일본정부(內閣府) 추계 6.7%, 민간연구기관(日本總研) 추계 7.0%

28) 빠르면 2/4분기에 금리인상을 단행하여 금년 중 3~4차례 금리인상을 단행할 전망이다

29) 2009년 상반기 중국의 투자 및 내수 증가율(전년동기 대비)은 각각 33.5%, 15.0%를 기록

□ 중국 이외의 BRICs 국가도 비교적 양호한 성장률이 예상

- 인도는 재정지출 확대와 FDI 유입 확대 등에 따른 내수호조에 힘입어 7%대 성장이 예상
- 2009년 하반기 해알화 강세와 FDI 감소 등으로 예상보다 더딘 회복세를 보였던 브라질은 중국과 미국 등을 중심으로 한 자원수출 증가에 힘입은 설비투자 확대 및 소비증가로 잠재성장률(4%대)을 회복할 전망
 - 자동차, 가전 감세(2010년 3월 기한), 자본재 감세(6월말) 조치의 종료에도 불구하고 고용환경 개선과 금융완화 지속 등에 힘입어 내수가 호조
- 다만, 글로벌 금융위기의 타격을 크게 받은 러시아는 BRICs 국가 중 가장 더딘 회복세를 보일 전망
 - 금융불안의 주원인이었던 해외자본 유출은 진정되었지만 은행부실, 재정적자 확대, 외채상환부담 가중 등 리스크 요인이 여전히 남아 있기 때문

세계경제 성장률

(단위: %)

구분	2009년			2010년		
	상	하	연간	상	하	연간
세계 (MP 기준)	-3.1	-0.8	-1.9	2.7	2.4	2.6
(PPP 기준)	-1.6	-0.4	-1.0	3.7	3.3	3.5
선진국	-4.5	-2.1	-3.3	1.7	1.4	1.5
미국	-3.6	-1.3	-2.4	2.3	1.9	2.1
유로지역	-4.9	-3.1	-4.0	1.0	0.9	1.0
영국	-5.5	-4.2	-4.8	0.6	1.0	0.8
일본	-7.2	-2.9	-5.1	1.7	0.6	1.1
신흥국	-0.1	2.2	1.1	5.4	5.2	5.3
BRICs	2.9	5.7	4.4	7.6	6.7	7.2
(중국)	7.1	9.9	8.7	9.9	9.6	9.8
(인도)	5.9	7.7	6.8	7.9	7.5	7.7
(브라질)	-1.7	0.8	-0.4	5.3	3.4	4.4
(러시아)	-9.9	-6.3	-8.1	4.0	1.4	2.7

자료: 삼성경제연구소

2. 남유럽 국가부채 문제의 향방과 영향

그리스發 재정위기 확산 가능성으로 인해 국제 금융시장이 불안

□ 그리스는 재정위기로 정치·경제적으로 어려운 상황에 직면

- 재정적자(12.2%)와 정부부채(124.9%)는 EU 27개 회원국 중 최고 수준
 - 2010년 5월까지 약 256억 달러 규모의 대외채무를 상환해야 하는 처지
- EU의 압박과 시장 신뢰를 얻기 위해 재정안정화 계획을 발표
 - 공공부문 임금삭감과 연금지급 축소 등을 통해 2010년 재정적자를 GDP의 8.7%까지 줄이고 2012년 3% 이하로 감축하는 것이 주요 골자
 - 하지만 긴축정책에 반대하는 대규모 파업이 공공노조 주도로 발생

□ 재정위기가 포르투갈, 스페인, 이탈리아 등 다른 남유럽 및 회원국들로 확산된다면 EU는 이를 극복할 수 없을 것이라는 우려가 고조

- 다른 남유럽 국가들에서도 위기가 대두될 가능성이 상존
 - 5년 만기 국채 CDS 프리미엄도 지속 상승: 포르투갈(175.5bp), 스페인(132.2bp), 이탈리아(124.4bp)
- 재정이 취약한 영국과 동유럽 등 다른 회원국들도 그리스 사태를 예의 주시하는 상황
 - 2009년 기준으로 27개 EU 회원국 중 ‘안정성장협약’(Stability and Growth Pact)을 충족하는 국가는 6개국에 불과

남유럽 4개국의 재정위기 상황

(단위: %, 신용등급)

구분		포르투갈	이탈리아	그리스	스페인
재정적자(GDP 대비)		9.3	5.3	12.2	10.1
정부부채(GDP 대비)		84.6	116.7	124.9	66.3
CDS 프리미엄 (연초대비 증가)		91.7 → 175.5	109.2 → 124.4	283.4 → 350.8	113.5 → 132.2
신용 등급	S&P	AA- → A+	A+	A- → BBB+	AAA → AA+
	Moody's	Aa2	Aa2	A1 → A2	Aaa
	Fitch	AA	AA-	A- → BBB+	AAA

주: 신용등급에서 2009년 중 변화가 없었던 경우는 현재 등급으로 기재
재정적자 및 정부부채는 2010년 전망

자료: Eurostat; Thomson Reuters, Datastream.; 국제금융센터

EU 차원의 지원이 이루어진다면 최악의 상황은 모면할 전망

- 그리스의 자구노력 방안이 EU의 기대를 충족시키면서 시장의 신뢰를 회복해 나간다면 최악의 상황은 모면할 수 있을 것으로 전망
 - EU는 그리스의 재정적자 감축 방안³⁰⁾에 대해 좀 더 세부적인 일정과 구체적인 방안을 추가보고 하도록 요구
 - 공공임금의 감축확대, 부가가치세 인상, 사치품 과세 등이 포함된 세부 일정표(3월 16일)와 추가조치 내역(5월 15일)을 제출토록 함
 - 자구노력 방안이 받아들여질 경우 EU차원의 채무보증, 민간은행 대출, 지역개발 지원금의 조기집행 등 다양한 방식이 동원 가능
 - 독일·프랑스 은행의 위험 노출액³¹⁾이 1,190억 달러에 달해 이들 국가들이 적극적으로 나설 수밖에 없는 입장
 - 하지만 금융지원의 전제조건과 방식을 둘러싼 그리스와 EU 회원국들 간의 갈등이 불가피하여 EU차원의 구체적인 대책이 나오기 전까지는 국제적인 금융불안이 당분간 지속될 전망
- 중·장기적으로 유럽궤 금융불안이 재차 발생할 수 있으며 민간소비 침체가 심화되어 저성장 기조가 장기화될 가능성
 - 그리스 문제를 해결한다 해도 다른 남유럽 국가들에 대한 포괄적인 대책이 제시되지 않는다면 유럽궤 금융불안은 국지적으로 발생이 가능
 - 남유럽은 물론 EU 회원국들은 경기부양책을 당분간 유지해야 하는 상황이어서 긴축재정을 본격적으로 추진하는 데는 정치적 어려움이 예상
 - 민간소비 침체 및 잠재성장률의 하락으로 인한 저성장 기조가 불가피
 - 금융위기로 인한 경제적인 손실을 만회하기 위해 향후 5년간 연평균 3%성장이 필요하나, 경제성장률은 과거의 잠재성장률인 2%를 하회할 가능성이 높음(Chatham House, 2009)

30) 2012년까지 재정적자를 GDP의 3% 이내로 감축

31) 그리스 정부채권, 기업부채, 개인대출 등을 포함

3. 글로벌 금융규제의 강화

금융규제 강화를 위한 다양한 논의가 진행

- 금융기관의 미시적 건전성을 강화하는 한편 금융시스템의 거시적 안정성을 제고하기 위한 국제적 논의가 활발히 진행
 - 금융규제 및 감독시스템의 미비가 금융위기의 배경으로 작용했다고 인식
 - 자본시장 성장, 금융혁신 등에 따른 금융시장의 변화를 금융규제 및 감독에 반영하지 못해 시스템 리스크 통제에 실패
 - 대형 금융기관 부실화에 대한 대응체제 미비로 대규모 구제금융에 의존함에 따라 大馬不死(Too-Big-To-Fail)의 불건전한 관행이 재현
 - 미국, 영국 등 주요국 정부가 독자적으로 금융규제 개혁방안을 제시하는 한편, G20 등 국제기구를 통한 국제공조도 추진
 - G20 정상회의는 금융안정위원회(Financial Stability Board)를 통해 각국 감독당국 및 국제결제은행 등과의 협력체제를 구축
 - 미시적으로 개별 금융기관의 건전성을 강화하는 한편, 거시적으로는 금융시스템 전체의 안정성을 제고하는 것이 금융규제 강화의 초점
 - 자기자본의 양적·질적 기준을 강화하고 대형 금융기관에 대한 감독체계를 보완하는 한편, 투기자본에 대한 규제를 강화

주요 금융규제 강화방안

구분	논의 내용
건전성 강화	· 자기자본비율 상향 조정: 8% → 12% · 핵심 자기자본비율 요건 신설 · 동태적 대손충당금제도 도입
감독기준 강화	· 대형 금융기관 감독기준 강화 : 은행 및 비은행 금융기관 · 대형 금융기관에 대한 별도 감독기구 설립 : 공동감시단 구성, 위원회 신설 등
투명성 강화	· 부외자산 및 유동화 관련 위험 등의 공시기준 강화, 회계기준 개선
투기자본 규제	· 재유동화증권(CDO 등)과 트레이딩 계정의 위험가중치 상향조정 · 장외파생상품 중앙청산소 설립 · 대형 헤지펀드에 대한 등록의무 등 부과
보수 규제	· 금융기관 임직원 보너스 보장 금지, 위험을 반영한 보상 등

□ 오바마 대통령은 상업은행과 투자은행을 분리하는 규제도입을 제안³²⁾

- 기존 금융규제 개혁방안에 추가하여 2010년 1월 21일에 상업은행의 투자 부문에 대한 규제를 강화하는 'Volcker Rule'의 도입을 제안
 - 상업은행 및 은행지주회사가 헤지펀드 및 사모펀드를 보유하거나 투자하는 행위와 대고객 서비스와 관계없는 자기자본투자를 금지
- 이와 함께 은행예금 등 부채에 대한 시장점유율을 제한하여 은행의 지나친 규모 확대를 억제하는 방안도 제시
- 'Volcker Rule'은 은행 및 은행계열 금융회사의 과도한 위험투자를 제한하여 금융기관의 건전성과 금융시스템의 안정성을 제고하는 것이 목적
 - 또한, 과도한 부채를 지지 못하도록 하는 시장점유율을 제한하려는 방안은 더 이상의 대형화를 불허하여 '大馬不死'를 허용하지 않겠다는 취지

실행시기와 강도는 불확실하지만 시장불안의 요인으로 작용

□ 상업은행과 투자은행의 분리 등 민감한 이슈에 대해서는 국제적인 합의 도출이 어려울 전망

- 금융규제 국제공조를 주도하고 있는 G20 정상회의 산하 금융안정위원회는 Volcker Rule을 大馬不死 관행에 쐈기를 막는 개혁안이라고 평가
 - 트리셰 유럽중앙은행(ECB) 총재, 사르코지 프랑스 대통령, 루비니 교수 등은 오바마 대통령의 금융규제안을 지지
- 반면, 미국과 달리 전통적으로 겸업은행(Universal Bank) 체제를 유지하고 있는 유럽 각국은 대체로 Volcker Rule에 반대하는 주장이 우세
 - EU 재무장관 회담에서 Volcker Rule을 EU에 적용하는 것이 EU의 시장 및 겸업은행 정책에 부합하지 않는다고 지적³³⁾

32) 미국은 대공황 이후인 1933년 Glass-Steagall法을 제정하여 상업은행과 투자은행의 겸업을 금지했으나, 1999년 Gramm-Leach-Bliley法(GLB法)을 통해 겸업을 허용. 하지만 금융위기 이후 상업은행의 투자업무 확대가 버블을 야기했다는 비판과 함께 前 FRB 의장인 볼커가 상업은행과 투자은행의 분리를 주장함에 따라 이를 '볼커 룰(Volcker Rule)'로 통칭

- 일본도 금융위기 이후 상업은행과 투자은행의 결합을 통한 금융산업의 경쟁력 강화를 추진
- 일본 금융청은 2009년 8월 은행과 증권사의 합병을 활성화하기 위해 은행과 증권의 임직원 겸용과 고객정보 공유 등을 허용

□ 금융개혁안의 구체적인 내용과 시행시기 등은 불확실한 상황

- 각국 정부의 입장차이 및 업계의 반발 등으로 금융개혁안은 논의과정에서 내용에 상당한 변화가 불가피할 전망
- 2010년 1월 다보스포럼에서 씨티그룹, 바클레이즈, 도이체방크 등 글로벌 금융기관 대표들은 은행수수료, Volcker Rule, 규모제한 등 과도한 금융규제가 금융산업에 미칠 부작용을 우려
- 자국 금융산업과 금융시장 경쟁력에 대한 우려도 규제방향에 대한 불확실성을 높이는 요인
- 미국의 가이트너 재무장관은 개혁안의 취지가 금융시스템 안정이며 은행의 규모와 영업활동을 제약하여 월가의 대외경쟁력에 타격을 가하려는 것이 아니라고 주장

□ 금융규제 강화에 대한 논의는 단기적으로 금융시장 불안을 야기하고, 현실화될 경우 금융시장 및 실물경제에도 상당한 충격으로 작용할 가능성

- 금융규제의 불확실성이 금융산업에 대한 투자자의 신뢰를 약화시켜 자본확충 등에 어려움을 경험할 우려
- 자기자본 요건강화와 투기적 거래제약 등은 금융산업의 고성장과 가계 및 기업에 대한 신용공급을 위축시킬 가능성
- Volcker Rule이 현실화될 경우 금융위기 이후 대형 투자은행을 합병한 상업은행 등은 사업구조조정이 불가피

33) EU Finance Ministers to Resist Obama Plans for Banking Overhaul. (2010.2.14.). *Bloomberg*.

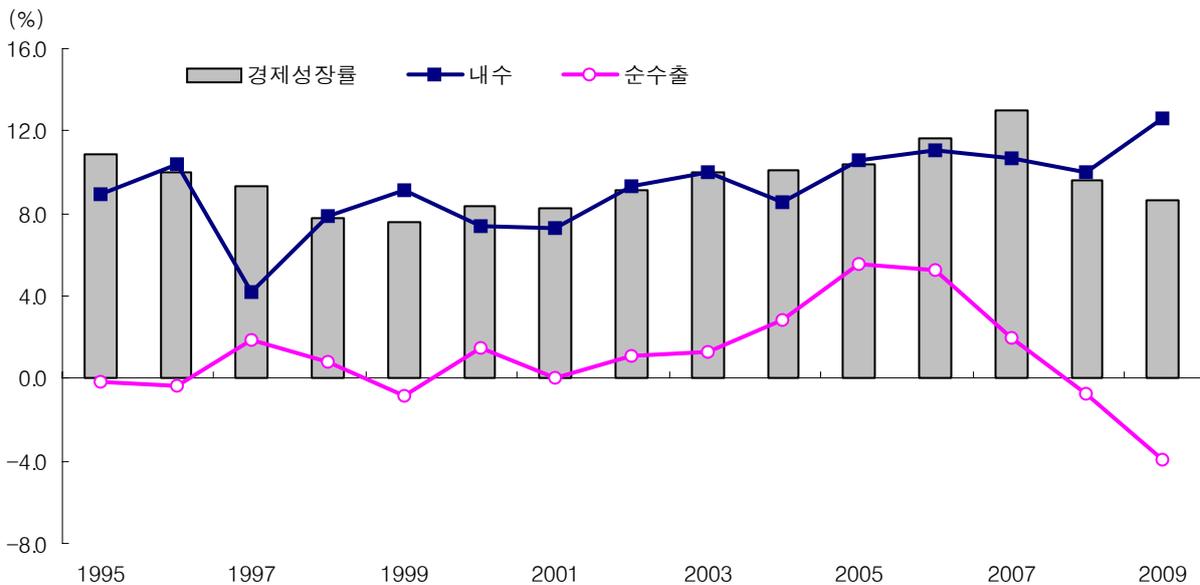
4. 중국정부의 긴축기조 전환 가능성

정부주도에 의한 경기반등과 부작용

□ 2009년 중국경제는 정부의 경기부양책³⁴⁾으로 “V”자형 반등에 성공

- 2009년 중국경제는 정부의 경기부양책에 힘입어 연간 8.7%의 성장률을 기록하였고 경기흐름도 연중 “V”자형의 반등세를 시현
 - 분기별 경제성장률(전년동기 대비 %): 6.2('09 1/4)→ 7.9(2/4)→ 9.1(3/4) → 10.7(4/4)
- 내수부문도 1995년 이후의 최고 수준인 12.6% 성장³⁵⁾

중국 경제성장률의 구성



자료: Global Insight; 中經數據

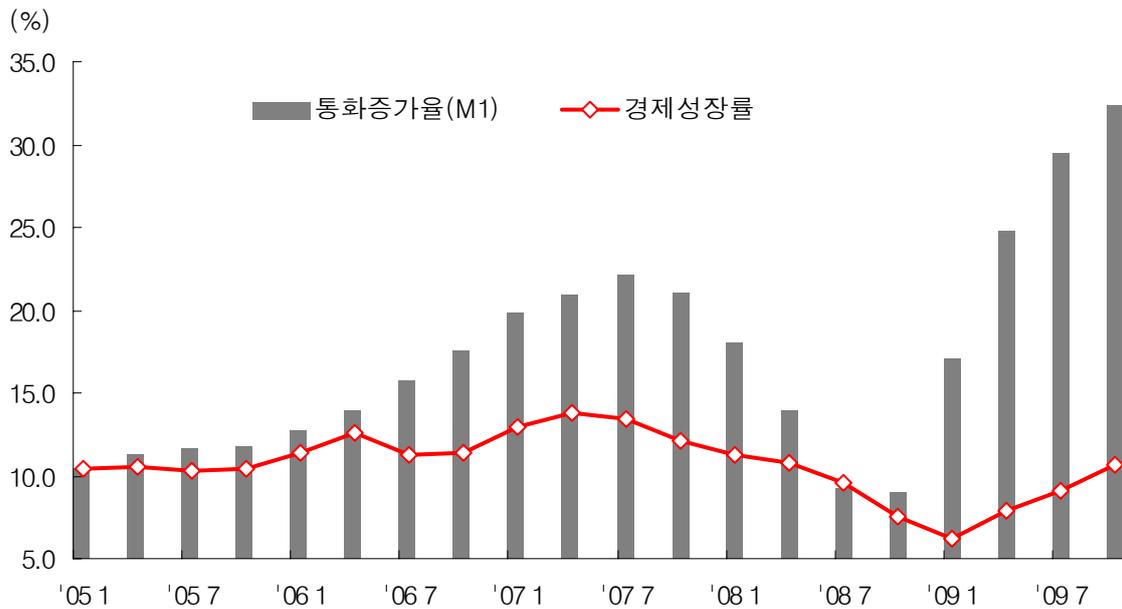
□ 반면, 부동산가격이 급상승하고 있는 가운데 통화량 급증으로 인해 향후 물가불안이 가시화될 가능성이 증폭

34) 2009년 ‘4조 위안 경기부양정책’을 통한 투자와 소비 진작 등의 적극적인 재정정책과 및 금리인하 등 확장적인 통화정책을 적극적으로 시행

35) 1990년대 초반 경제발전 초기에 대규모 투자로 내수가 20%를 초과하는 고도성장을 한 경우가 있었으나, 당시는 경제개발 초기단계로 현재와는 경제규모와 발전단계가 다른 모습

- 2009년 통화증가율(M1, M2)은 1995년 이후 최고 수준
 - 2009년 1월의 M1과 M2증가율은 각각 6.7%와 18.8%를 기록하였으나 2010년 1월 39%과 26%로 급증
 - 2008년의 4.9조 위안이었던 신규대출은 2009년에는 다양한 경기부양정책 및 이의 지원 위해 9.6조 위안으로 2배 증가

최근 중국 경제성장률과 통화증가율 추이

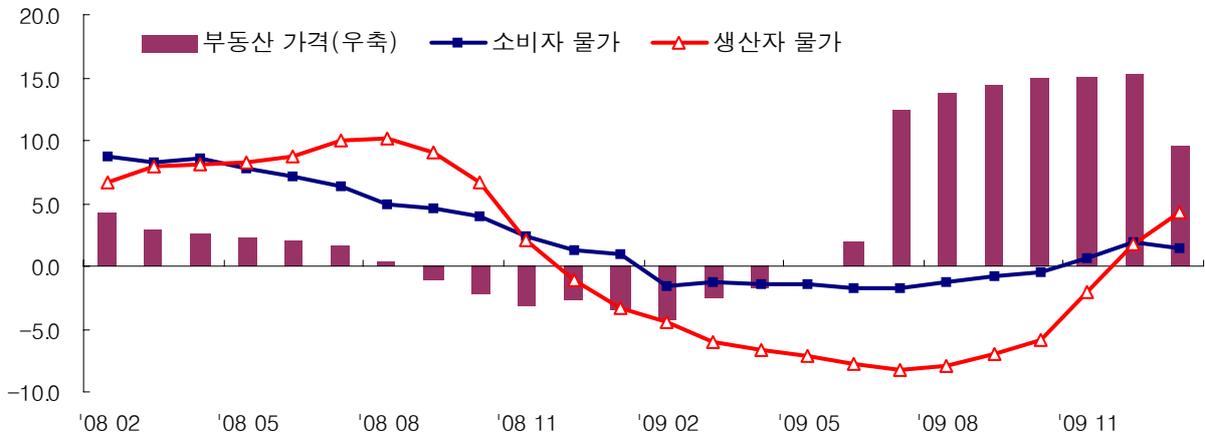


자료: Global Insight; DataStream; 中經數據

- 부동산시장은 가격급등으로 거품붕괴 우려까지 나오는 상황
 - 전국적으로 부동산 판매가격은 15% 상승하였으나, 주요 대도시는 50% 이상 상승하여 1995년 이후의 최고치를 기록
- 통화량마저 급증하고 있어 2010년 물가는 빠르게 상승할 전망
 - 소비자물가에 유의적인 영향을 주는 M1 증가율의 급증은 물가상승의 가장 큰 위협 요인
 - 2009년 11월 이후 플러스로 전환한 소비자물가는 2010년 1월 1.5%, 생산자물가는 4.2%의 빠른 속도로 상승

최근 중국의 부동산가격상승률과 물가상승률 추이

(전년동기 대비, %)



자료: Global Insight; Thomson Reuters, DataStream; 中經數據

금융정책 기조의 선회로 잠재적 위험에 대응

□ 2009년 하반기 이후 금융정책의 미세조정을 개시하였으나 효과가 미약

- 2009년 하반기 이후 부동산 가격급등과 물가상승 우려로 미세조정을 개시
 - 통화안정증권의 발행 확대, 은행 상호보유 후순위채의 자본금 제외 등의 조치를 실행
 - 2010년 신규대출 목표를 2009년의 9.6조 위안보다 작은 7.5조 위안으로 설정
- 부동산 가격상승 억제를 위한 조치도 실시
 - 부동산 영업세 부활과 일부 주택에 대한 대출금지 등의 조치를 실행

□ 2010년 상반기부터 출구전략을 개시할 가능성

- 2010년 지급준비율을 인상하여 금융부문의 출구전략을 개시
 - 2010년 1~2월 0.5%씩 2차례에 걸쳐 인상한 지급준비율은 실제 통화흡수의 효과는 크지 않으나 출구전략을 시작하는 의미
- 빠르면 2010년 3~4월경 금리인상이 시작될 것으로 추정
 - 2010년 2월말 현재 5.31%인 정책금리를 향후 3, 4차례에 걸쳐 0.8~1.0%p 인상할 전망

5. G2의 갈등

갈등의 골이 깊어 가는 G2

□ 2010년 들어 미·중간 갈등이 고조

- 지난 해 북경에서 열린 미·중 정상회담 이후 양국 간 무역규제가 심화되는 등 갈등이 고조되는 상황
 - 미국은 중국산 타이어, 철강, 코팅 종이 등에 대한 반덤핑 관세를 부과하고, 위안화 절상, 시장개방 등 불공정 무역사례의 시정을 요구
 - 이에 맞서 중국 또한 미국산 닭고기에 반덤핑 관세를 부과하고, 보유하고 있던 미국국채 중 342억 달러를 지난 해 12월 한 달 동안 축소
- 양국 간 무역 분쟁이 외교·안보적 마찰로까지 확대될 조짐
 - 구글(google)에 대한 해킹과 검열사태가 미·중 양국 간 외교전을 비화할 가능성
 - 미국은 대만으로 무기 판매, 달라이 라마의 백악관 회담 등을 통해 중국의 핵심이익을 더욱 자극하는 상황

최근 미·중간 주요 무역 및 외교 마찰 일지

일자	내용
2009년 9월 13일	미국, 중국산 타이어에 대해 최대 35.1% 반덤핑 관세 부과
27일	중국, 미국산 닭고기에 대해 불공정 거래 조사 착수
11월 5일	미국, 중국산 강관 99% 반덤핑 관세 부과 예비판정
6일	중국, 미국산 자동차 불공정거래 조사 착수 미국, 중국산 코팅지 반덤핑 판정
12월 30일	미국, 중국산 철강제품에 대해 고율 반덤핑 관세 부과
2010년 1월 21일	미국, 중국산 시추용 강관 반덤핑 조사 착수
27일	미국, 중국산 전기담요 최대 175% 반덤핑 잠정관세 부과
2월 3일	오바마 대통령, “미국 지적재산권 훔쳐가는 나라 방치하지 않을 것”
4일	케리 로크 미 상무부 장관, “불공정 무역장벽 철폐에 역점”
2월 5일	중국, 미국산 닭고기 최대 105.4% 반덤핑 관세 부과
6일	미국, 중국산 장식용 리본 최대 231.4% 반덤핑 잠정관세 부과
12일	미 법무부, 미 지적재산권 침해방지를 위한 TF 발족
13일	오바마 대통령, “위안화 절상은 그들의 이익에 부합”

- 글로벌 불균형(Global Imbalance)에 대한 인식의 차이가 양국간 갈등을 야기
 - 미국은 중국을 글로벌 파트너로 높이 평가했음에도 중국의 협력이 부족하다는 실망감
 - 미국이 제기해 온 불공정 무역거래 해소와 위안화 절상 요구 등 글로벌 불균형 시정요구를 중국이 받아들이지 않는다고 판단
 - 중국이 환율조작과 같은 불공정 무역관행을 통해 수출 주도형 경제정책을 지속하면서 미국 경제의 침체가 지속되는 것으로 비난
 - 중국은 미국과 협력관계를 유지한다는 큰 틀의 합의는 유지하되, 급속한 대외개방보다 단계적이고 점진적인 성장 전략을 중시
 - 중국은 외부세계와 새로운 관계의 틀을 찾는 과정에서 미국과 공동이익을 추구한다는 입장
 - 당분간 중국경제는 수출중심의 발전전략을 통해 지속성장 가능성과 부의 공평한 분배에 초점을 둘 전망

G2의 역할이 세계경제 질서재편에 중요

- 미·중간에 정치·경제·외교 등 다양한 분야에서 상호 의존성이 증가
 - 위기 후 G2 관계가 세계 정치·경제·외교의 안정을 좌우할 전망
 - G20 체제는 참가국이 많아 신속한 의사결정이 곤란하고, 이미 선진국과 신흥국간 견해차가 존재
 - 선진국을 대표하는 미국과 신흥국을 대표하는 중국의 상호 협력이 절대적으로 필요
 - 현재 미·중간 갈등으로 비쳐지는 모습은 궁극적으로 미래를 위한 협력
 - 양국은 순망치한(唇亡齒寒)의 관계로, 중국은 지속성장을 위해 거대시장인 미국이 필요하고, 미국은 빠른 경기회복을 위해 중국의 협조가 필요
 - 글로벌 경제위기로 중국이 당초 예상보다 급부상하면서 양국관계의 새로운 틀이 필요한 상황

□ 당분간 양국 관계는 이중적 태도가 지속될 전망

- 미국과 중국 양국은 상대방에 대한 이해관계를 조정할 필요
 - 한편 미국은 오랫동안 글로벌 리더로서 행동하는 것이 습관화되었지만, 중국은 아직도 경제·외교력 급부상에 스스로 익숙하지 않은 상황
 - 미국의 '리더십 약화'와 중국의 '넘치는 자신감'으로 미국과 중국이 마치 글로벌 패권(Hegemony)을 놓고 충돌하는 모습

- 위기 후 미래 양국 관계는 평등한 협력자 관계로 발전할 가능성
 - 양국은 실질적으로 정치·경제·외교 등 많은 국제적으로 공통의 문제를 공유하고 있어 정면충돌은 서로가 피할 것으로 예상
 - 버그스텐 Peterson III 소장은 미·중 양국이 세계경제 패권을 공유하고 세계경제 질서를 주도할 것으로 전망

6. 국제유가

2010년 국제유가는 상승추세가 이어져 연평균 83.9달러로 상승할 전망

- 국제유가는 2009년 2월 이후 상승세로 전환되어 배럴당 80달러 대까지 상승하였으나, 2010년 들어서 일시적인 조정을 받은 후 再상승 중
 - 2010년 WTI油 가격³⁶⁾은 배럴당 83.18달러(1월 6일), 두바이유 가격은 81.35달러(1월 11일)까지 상승³⁷⁾
 - 2010년 1월 중순 이후 중국의 재할인율 인상 등 긴축조치와 미국의 달러화 강세로 인하여 70달러 초반 대까지 하락 후 반등세
 - 2010년 2월 초 WTI油 가격은 배럴당 71.19달러(2월 5일), 두바이유 가격은 69.46달러(2월 8일)까지 하락 후 再상승

국제유가 추이



자료: Korea PDS.

36) 뉴욕상업거래소(NYMEX)에서 거래되는 WTI油 선물의 近月物 가격 기준

37) 두바이유 월평균 가격은 2010년 1월 배럴당 76.67달러로 2009년 2월 배럴당 43.09달러 이후 지속적으로 상승

□ 2010년 국제유가(두바이油 기준)는 연평균 83.9달러로 상승할 전망

- 경기회복에 따른 원유수요의 증가, 달러화 약세, 인플레이션 기대심리 등의 상승요인이 투기규제 등의 하락요인을 압도하면서 상승세를 유지
- 그러나 2010년 하반기로 갈수록 경기상승 모멘텀이 약화되어 上高下低의 흐름을 보일 전망
 - 하반기 평균 유가는 배럴당 82.1달러로 상반기(85.7달러)에 비해 소폭 하락할 것으로 예상

국제유가 전망(두바이油 기준)

(단위: 달러/배럴)

	2009년	2010년						
		1/4분기	2/4분기	상반기	3/4분기	4/4분기	하반기	연간
두바이油 평균	61.9	79.9	91.5	85.7	87.7	76.4	82.1	83.9

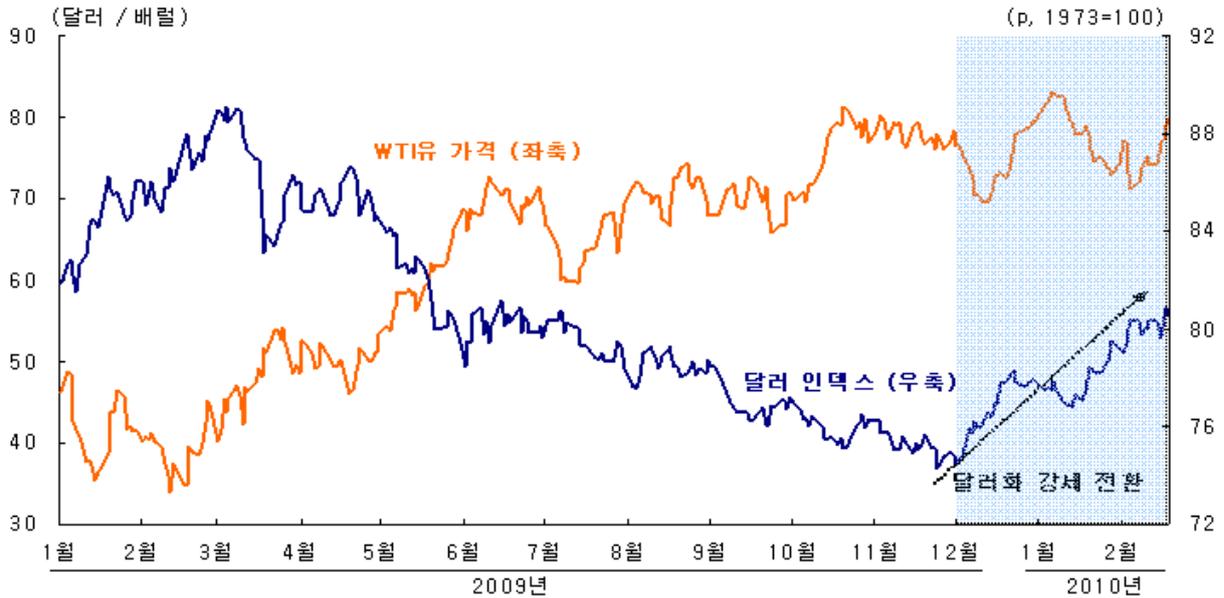
□ 국제유가의 상승요인으로는 경기회복에 따른 원유소비의 증가, 달러화 약세, 인플레이션 기대심리 확산 등 수급과 금융요인이 복합적으로 작용

- 2009년 하반기부터 세계 원유수요는 감소폭이 다소 축소되고 있으며 2010년의 원유수요는 전년 대비 1.8% 증가할 전망³⁸⁾
 - 원유수요 증감률(전년동기 대비): -0.03%('09년 下)→ 2.0%('10년 上)
- 2010년 들어 유럽發 재정·국가부채 문제로 인해 금융시장이 불안해지면서 달러화가 강세로 전환되었으나 일시적일 것으로 전망
 - 미국도 재정문제는 심각³⁹⁾하기 때문에 달러화 약세는 2010년 중 지속될 것으로 예상
- 주요국의 출구전략이 본격화되기 전까지 인플레이션에 대한 우려가 높아지면서 원유에 대한 투자유인이 확대

38) International Energy Agency(IEA) 2010년 2월 전망 기준

39) 백악관 예산국은 2010년 재정수지 적자가 2009년(1.4조 달러)을 초과하는 1.6조 달러에 이를 것으로 추산

국제유가와 달러화가치 추이



자료: Korea PDS; Thomson Reuters, DataStream.

□ 반면 하반기로 갈수록 하락요인이 점차 강해지며 상승세를 제한할 전망

- 2010년 중국이 2차례 지급준비율을 올리며 긴축으로 전환하는 등 주요국의 출구전략 시행이 신흥국 원유수요를 둔화시킬 가능성
- OPEC은 유가하락으로 감산을 결정했으나 최근 유가가 배럴당 70달러대 까지 상승하자 감산이행률이 저하되면서 공급이 증가
- 미국의 금융규제법안과 미국상품선물위원회(CFTC)의 원유 및 천연가스 등에 대한 투기규제 움직임이 본격화될 가능성이 제고

2010년 유가 상승 및 하락요인 요약

구분	상승요인	하락요인
수급 관련	경기회복에 따른 수요증가	중국의 긴축으로 인한 수요증가세 둔화 낮아지는 OPEC의 감산이행률
금융 관련	달러화 약세 인플레이션 헤지 투자	투기규제 움직임 금리 인상 등 긴축 가능성

Ⅲ. 2010년 국내경제 전망

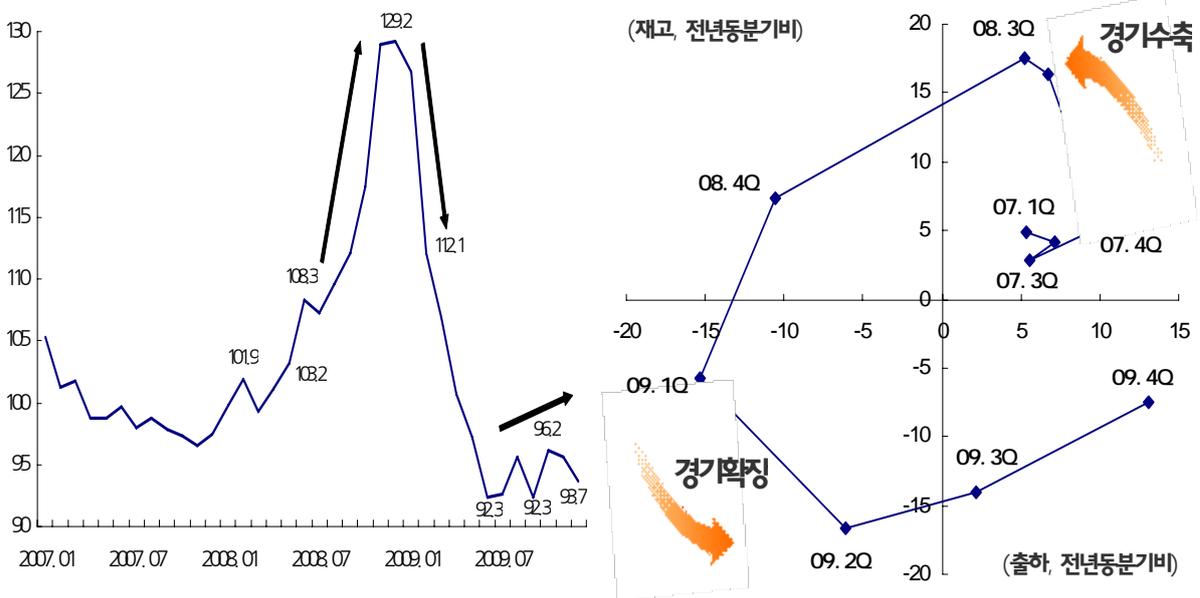
1. 경제성장

경기상승세 점차 둔화 양상

□ 한국경제는 2009년 2분기에 상승세로 전환된 회복기조가 지속되고 있음

- 위기 이후 누적된 재고를 소진하는 재고조정은 2009년 6월에 완료
- 제조업 재고율은 2008년 12월 129.2를 고점으로 하락하여 2009년 6월에는 92.3으로 경기침체가 본격화되기 이전의 수준으로 하락
- 2009년 하반기 이후에는 출하와 재고가 동시에 늘어나는 등 재고순환으로 본 경기는 확장세를 유지

재고율 추이 및 재고순환도

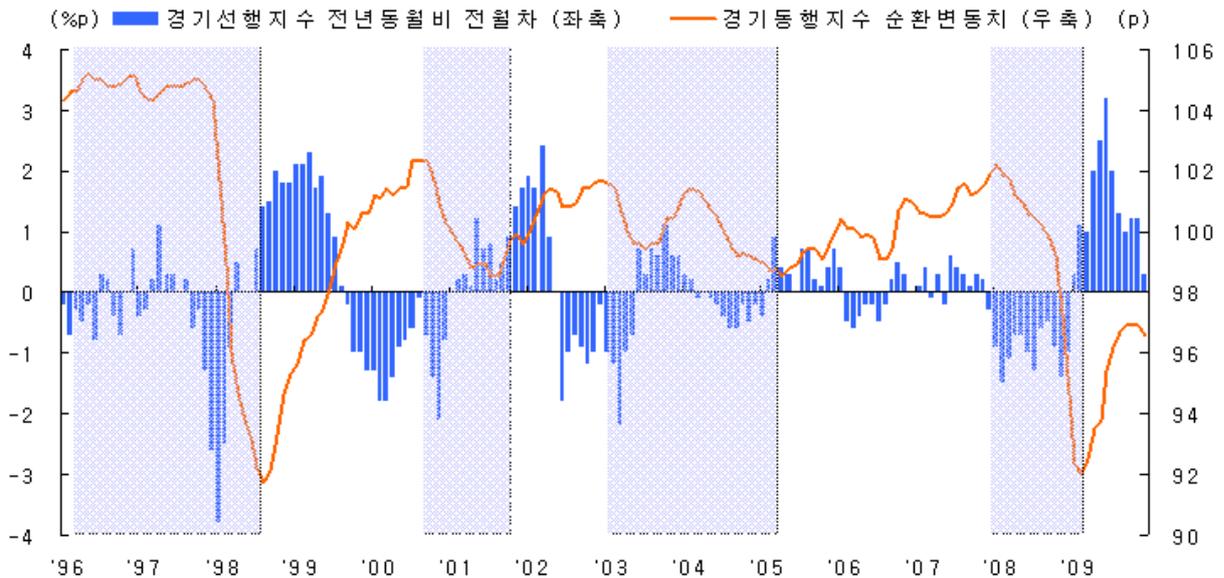


자료: 통계청, KOSIS.

□ 그러나, 경기상승의 모멘텀이 점차 약화되고 있으며, 향후에도 약화추세가 지속될 전망

- 2009년 1/4분기를 저점으로 2분기 연속 상승한 실질GDP 순환변동치⁴⁰⁾가 동년 4/4분기에는 100.11로 하락하여 경기상승세가 둔화되고 있음을 시현
- 현재의 경기상황을 나타내는 동행지수 순환변동치도 2009년 12월 96.6으로 10개월 만에 처음으로 하락(2009년 11월 96.9)

경기관련 지수 추이



주: 음영된 부분은 경기수축기를 표시⁴¹⁾

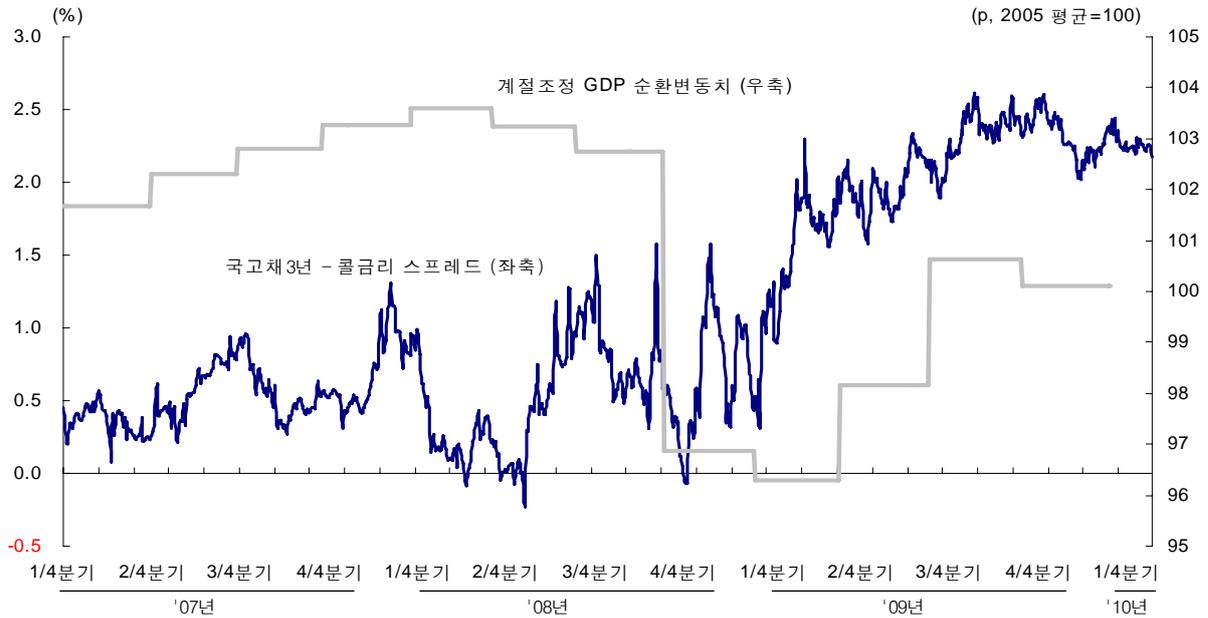
자료: 통계청 KOSIS.

- 2009년 12월 선행지수 전년동월비의 상승폭이 0.2%p로 대폭 축소되어 향후 경기상승세가 둔화될 가능성을 나타냄
- 선행지수 전년동월비 전월차(%p): 1.2('09 10월)→ 1.3(11월)→ 0.2(12월)
- 또한 그동안 경기회복 기대감으로 확대되었던 장단기 금리차는 최근 들어 정체를 나타내어 향후 경기상승 모멘텀이 둔화될 가능성을 시사
- 장단기 금리차(국고채3년-콜금리)는 2009년 10월 중 2.61%p로 상승했으나, 2010년 2월 11일 현재 2.17%p로 하락

40) 실질GDP 순환변동치(계절조정 실질GDP/계절조정 HP filtered 실질GDP)×100는 실질GDP 중 경기사이클의 변동부분만을 추출한 것으로 경기상승과 하락을 보여주는 지표.

41) 2008년 1월부터 2009년 2월의 경기수축기는 삼성경제연구소 예상치

장단기 금리 차이와 실질GDP 순환변동치 추이



자료: 한국은행 ECOS.; 통계청 KOSIS.

연간 경제성장률 4.3%: 상반기 6.0%, 하반기 2.9%

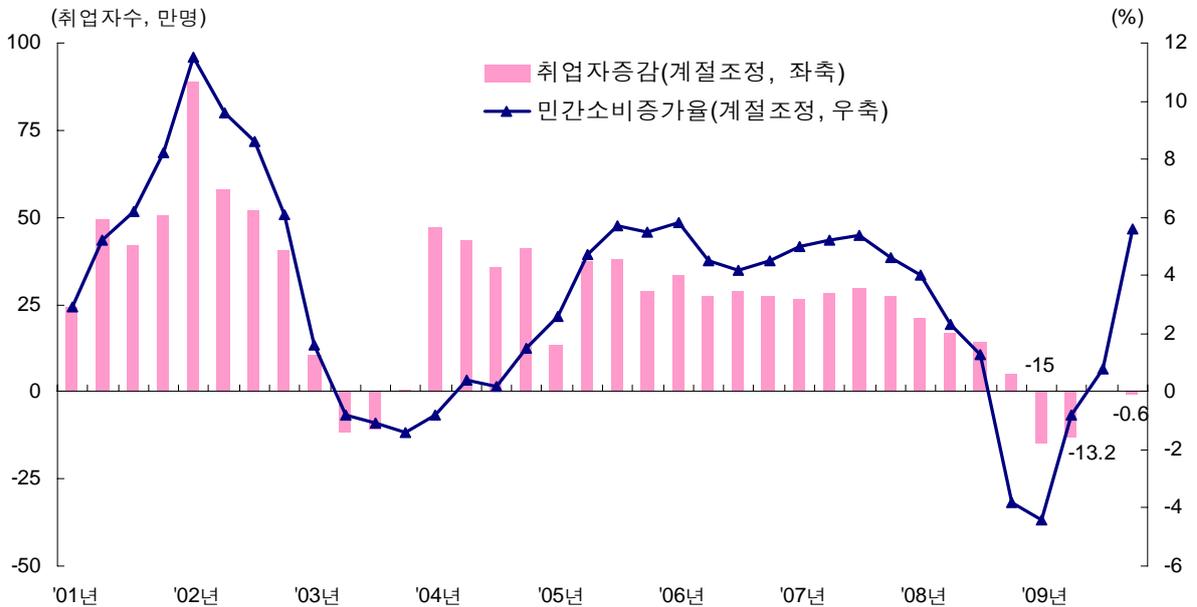
□ 2009년 하반기 중 지속된 고용부진에도 불구하고, 민간소비는 정부의 소비확대 조치의 영향으로 빠른 회복세를 보임

- 취업자 수 증가 등 고용회복은 소비확대의 주요인⁴²⁾
 - 글로벌 경제위기 이전인 2001~2007년에 취업자 수는 연 평균 32.5만 명 증가하고, 민간소비는 4.1% 증가
- 그러나 2009년 하반기에는 고용부진이 지속되고 있으나, 민간소비는 급속히 회복
 - 2009년 하반기에 취업자 수(계절조정)는 전년동기 대비 3천 명 감소한 반면, 민간소비(계절조정)는 전년동기 대비 3.2% 증가
- 이는 정부의 노후차량 교체 세제지원 등 소비 확대 조치가 주효

42) 2001년 이후 분기별 취업자 수 증감(계절조정)과 민간소비증가율(계절조정)간 상관계수는 0.99. 취업자가 60만 명 증가한 2002년에는 민간소비가 9.0% 증가한 반면, 취업자가 3만 명 감소한 2003년에는 민간소비는 0.4% 감소

- 노후차 교체지원 프로그램의 등의 영향으로 2009년 3/4분기와 4/4분기의 자동차 구입비가 전년동기 대비 각각 75.3%, 42.9% 증가

취업자 수와 민간소비 추이



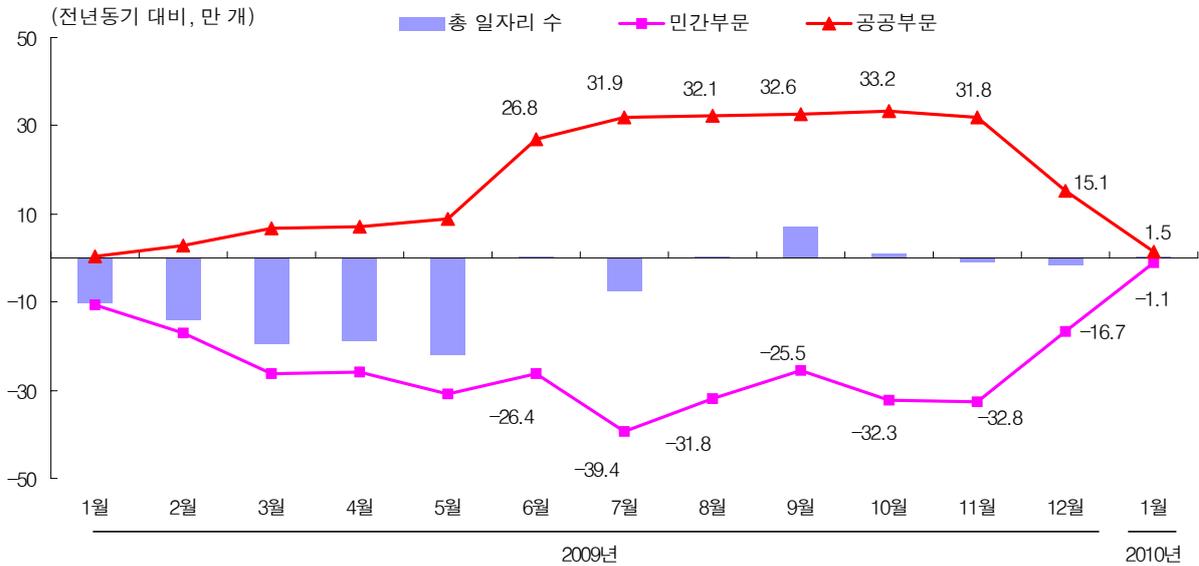
자료: 통계청, KOSIS; 한국은행 ECOS.

□ 2010년에는 미흡한 고용회복이 소비 등 내수확대를 제한할 전망

- 일자리 나누기, 희망근로프로젝트, 청년인턴제 등 비상 고용확대 조치가 축소 또는 완료됨에 따라 공공부문의 일자리 확대효과가 크게 축소
 - 2009년 하반기 중 공공부문의 일자리 수는 월 평균 29.1만 명 증가
 - 2010년에는 희망근로프로젝트와 청년 인턴제 사업규모 축소 등의 영향으로 공공부문의 일자리 증가세가 크게 둔화될 전망⁴³⁾
- 자동차 등 내구재소비 증가세 약화와 고용회복의 지연으로 민간소비는 하반기로 갈 수록 증가세가 점차 둔화될 전망
 - 2010년 민간소비는 상반기에 전년동기 대비 4.2%에서 하반기에는 2.1%로 둔화될 전망

43) 2010년 1월 희망근로 프로젝트(25만 명), 청년인턴(10만 명) 종료로 공공부문 일자리 수는 전년동월 대비 1.5만 명 증가에 그침.

공공부문 및 민간부문의 일자리 수 증감 추이



자료: 통계청 KOSIS.

□ 2010년 경제성장률(전년동기 대비)은 상반기 중에 고점에 도달한 이후 점차 하락하는 上高下低가 예상

- 2010년 한국경제의 성장은 내수보다는 수출에 의해 주도될 전망
 - 수출에 결정적 영향을 미치는 세계경제 성장률(PPP 기준)은 상반기가 하반기보다 높을 전망⁴⁴⁾
- 2010년 상반기에는 내수회복과 수출확대에 힘입어 경제성장률이 전기 대비 0.9%로 예상
 - 전년동기 대비로는 2009년 상반기의 부진에 따른 기저효과도 나타나면서 2010년 상반기 경제성장률은 6.0%에 이를 전망
- 하반기에는 내수확대 폭 축소와 수출둔화의 영향으로 경제성장률(전기 대비)은 0.6%로 하락할 전망
 - 하반기 경제성장률은 전년동기 대비 2.9%로 급락할 전망

44) 2010년 세계경제성장률(PPP 기준)은 상반기가 전년동기 대비 3.5%로 하반기의 3.3%에 비해 다소 높을 전망.

2. 민간소비

- 2009년 중 민간소비는 전년대비 0.2% 증가했으나, 2009년 2/4분기를 정점으로 민간소비의 회복세가 점차 둔화
 - 2009년 2/4분기 중 민간소비는 전분기 대비 3.6%의 회복세를 보였으나 그 후 회복세가 점차 둔화되면서 4/4분기에는 전분기 대비 0.1% 감소
 - 전반적인 경기회복세의 둔화 및 고용회복 지연 등에 따라 소비심리 개선이 정체되고 소비회복의 모멘텀도 둔화

민간소비 증가율 추이

(단위: %)

구분	연간		2008년				2009년			
	2008년	2009년	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4
전분기 대비	0.9	0.2	1.1	-0.2	0.0	-4.6	0.4	3.6	1.5	-0.1
전년동기 대비			4.0	2.3	1.4	-3.7	-4.4	-0.8	0.8	5.6

자료: 한국은행, ECOS

- 2010년 중 민간소비는 연간 3.1% 증가하면서 회복세는 지속되겠지만, 정부의 소비진작효과가 축소되는 가운데 추가적인 소비회복 모멘텀의 부재로 회복속도는 다소 느려질 것으로 전망
 - 상반기 중 민간소비의 전기 대비 성장률이 0.7%에서 하반기에는 0.5%로 소폭 둔화될 전망
 - 2009년 상반기 중 민간소비의 부진으로 인한 기저효과로 2010년 상반기 중 민간소비의 전년동기 대비 성장률은 4.2%의 높은 증가세가 예상되나, 하반기에는 2.1%로 하락할 전망

2010년 분기별 민간소비 증가율 전망

(단위: %)

구분	1/4	2/4	상반기	3/4	4/4	하반기	연간
전년동기 대비	5.6	2.8	4.2	1.8	2.3	2.1	3.1
전분기 대비	0.6	0.7	0.7	0.6	0.4	0.5	

자료: 삼성경제연구소

정부정책 효과의 축소

- 2009년 중 민간소비 회복의 가장 큰 요인으로 작용한 자동차 세제지원이 2009년 말 종료됨에 따라 정부의 소비진작 효과가 축소될 전망
 - 지식경제부는 노후차 교체지원 프로그램의 수혜로 2009년 중 판매된 신차가 약 38만대에 달할 것으로 추정⁴⁵⁾
 - 자동차 세제지원으로 2009년 2/4분기부터 자동차구입비 증가율과 소비지출에서 자동차구입비가 차지하는 비중이 크게 상승
 - 자동차 세제지원은 2009년 중 민간소비 증가율을 최대 0.96%p 상승시킨 것으로 추정
 - 자동차 세제지원이 종료됨에 따라 2010년 민간소비 회복의 모멘텀이 약화될 것으로 예상되나, 이로 인한 민간소비의 급격한 위축은 없을 전망
 - 노후차 교체지원책 종료에도 불구하고 2010년 1월 자동차 내수판매는 신차효과와 할부 프로그램 등으로 인해 전년동월 대비 61.7% 증가
 - 풍부한 대기 수요⁴⁶⁾를 감안할 때 많은 가구가 자동차 세제지원 혜택을 받기위해 자동차 구입을 2009년으로 앞당겼다 하더라도 2010년 자동차 판매가 크게 감소하지는 않을 전망

2009년 중 자동차 세제지원의 민간소비 증대효과

(단위: 전년동기대비 %, %p)

구분	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
민간소비 증가율	-4.4	-0.8	0.8	5.6	0.2
자동차 구입비 증가율 ¹⁾	-46.4	12.9	75.3	42.9 ²⁾	14.5 ²⁾
자동차 구입비/소비지출 비중 ¹⁾	1.7	3.6	3.6	3.0 ²⁾	3.0 ²⁾
자동차 세제지원의 소비증가 기여도 ²⁾ (%p)	0.0 ³⁾	1.6	1.1	1.2	0.96

주. 1) 통계청 가계동향의 전국 전가구의 실질 소비지출 및 자동차 구입비용 기준
 2) 삼성경제연구소 추정치
 3) 노후차 교체프로그램이 2009년 5월에 실시됨에 따라 1/4분기의 성장기여도는 0

자료: 한국은행, ECOS DB; 통계청, KOSIS DB

45) 2009년 5월 1일 노후차 교체지원 시행이후 2009년 12월 24일까지 총 수혜차량대수는 36.5만대로 집계되어 지원종료 시점인 12월 31일까지의 총 수혜차량은 38만대에 이를 것으로 추정

46) 2009년의 대대적인 노후차 교체 지원에도 불구하고 전체 등록 차량 중 10년 이상 차량 비중이 2008년말 26.8%에서 2009년 27.5%로 오히려 증가

추가적 陽의 자산효과는 기대난

- 최근 민간소비 회복세의 또 다른 원인인 자산효과에 의한 고소득층의 소비증가도 추가적인 소비회복 모멘텀으로 작용하기는 힘든 상황
 - 2009년 4/4분기 중 코스피지수가 전년동기 대비 42.8% 상승하면서 소득수준 상위 20%에 해당하는 5분위의 실질소비지출이 9.9% 증가
 - 남유럽 재정위기, 중국 긴축, 미국의 금융규제안 발표 등으로 인한 간헐적 금융불안이 예상됨에 따라 금융자산의 가치가 크게 증가하기는 어려운 상황

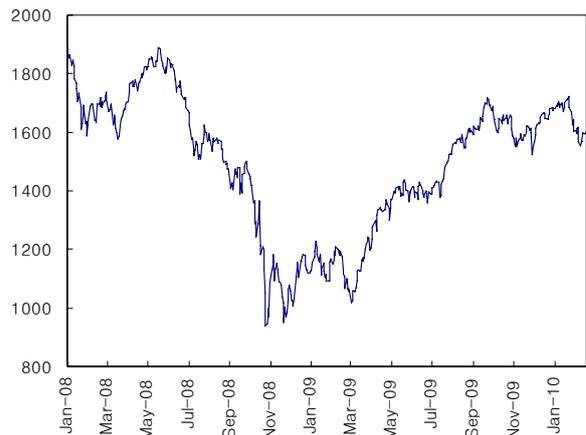
KOSPI 지수와 실질소비지출 증가율

(단위: 전년동기 대비, %)

구분	코스피	소비 지출		
			1분위	5분위
2008 3/4	-18.7	-0.5	4.8	-3.8
4/4	-41.6	-1.7	4.5	-3.7
2009 1/4	-32.6	-6.9	-5.4	-8.0
2/4	-23.6	-1.0	1.2	-3.9
3/4	2.9	1.2	-1.0	2.7
4/4	42.8	5.5	0.3	9.9

주: 분위별 소비지출은 소비자물가로 실질화
 자료: 한국은행, ECOS.; 통계청, KOSIS.

KOSPI 지수 추이



- 최근 경기회복세 둔화 조짐 및 주식시장 부진 등으로 인해 소비자심리의 개선이 소폭 둔화⁴⁷⁾
 - 한국은행의 소비자심리지수가 2010년 2월 중 111로 전월 대비 2p하락

소비자심리지수 추이

구분	2009년							2010년	
	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월
소비자심리지수	106	109	114	114	117	113	113	113	111

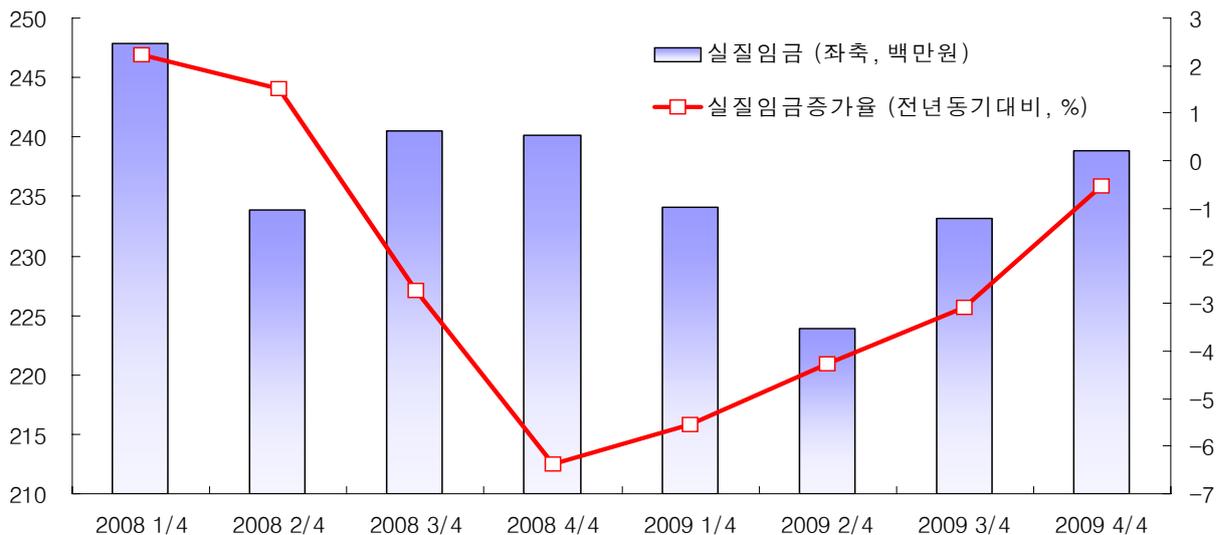
자료: 한국은행 ECOS DB

47) 일반적으로 소비심리는 주가에 가장 크게 영향을 받는 것으로 분석

고용 및 임금회복 지연으로 陽의 소득효과도 크지 않을 전망

- 고용 및 임금 회복의 지연으로 가계의 소득증가도 완만하게 이루어질 것으로 전망
 - 2010년 1월 취업자는 2,287만명으로 전년동월 대비 5천명 증가하는데 그치는 등 고용회복이 더디게 진행 중
 - 2010년 1월 공공부문 일자리 창출 폭이 크게 축소된 1.5만개에 그쳤으며, 민간부문의 일자리는 여전히 1.1만개가 감소
 - 향후 정부의 고용창출력 약화를 감안할 때 더딘 민간의 고용회복세는 가계소득 회복의 걸림돌로 작용할 전망
 - 2009년 4/4분기 중 근로자 1인당 월평균 실질임금총액은 238.9만 원으로 전년동기대비 0.5% 감소
 - 2008년 3/4분기부터 6분기 연속 실질임금의 감소세가 지속
 - 하지만, 실질임금의 감소세가 둔화되고 있어 향후 점진적인 소비의 증가는 가능할 것으로 예상

근로자 1인당 월평균 실질임금총액 추이



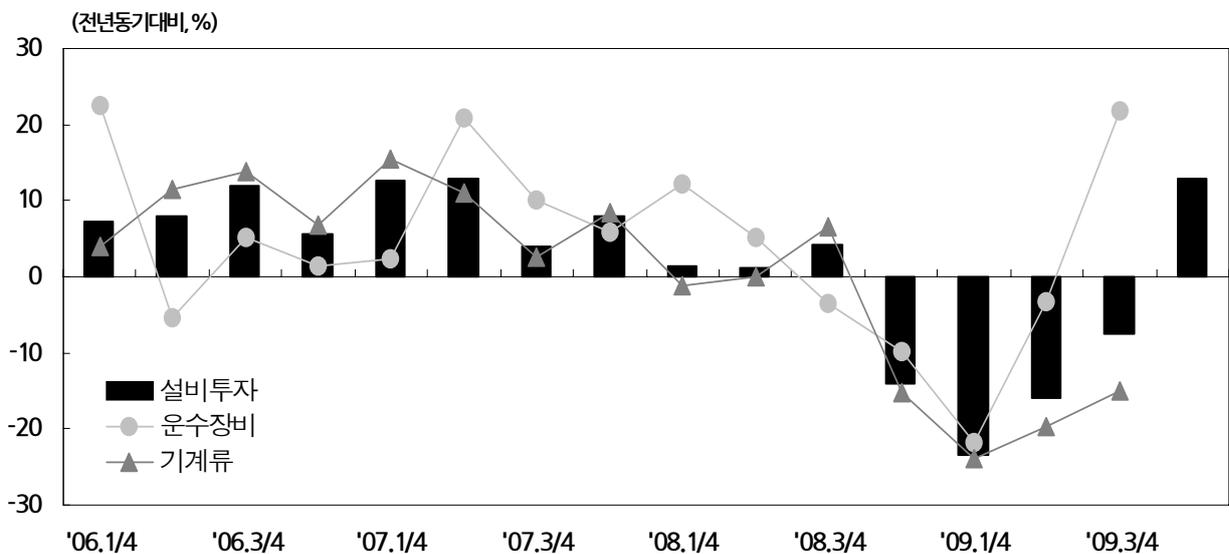
자료: 노동부, 노동통계.

3. 고정투자

설비투자의 재개 움직임

- 글로벌 금융위기 이후 위축되었던 설비투자가 2009년 하반기 이래 정부의 경기부양 노력과 기계류 투자의 증가로 인하여 회복세
 - 정부의 자동차 세제지원 등으로 운수장비의 설비투자가 플러스로 전환되고 기계류 투자도 감소세에서 탈피
 - 노후차 교체 시 세제지원 혜택 등으로 2009년 3/4분기 운수장비 설비투자가 전년동기 대비 21.8% 증가
 - 2009년 4/4분기부터는 반도체 장비 등의 자본재 수입이 증가하면서 기계류 투자도 증가세를 시현⁴⁸⁾

설비투자 형태별 추이



자료: 한국은행 ECOS.

- 설비투자의 회복세는 국내·외 경제의 완만한 회복에 힘입어 2010년 상반기까지 지속될 것으로 예상되나, 하반기부터는 다소 둔화될 전망

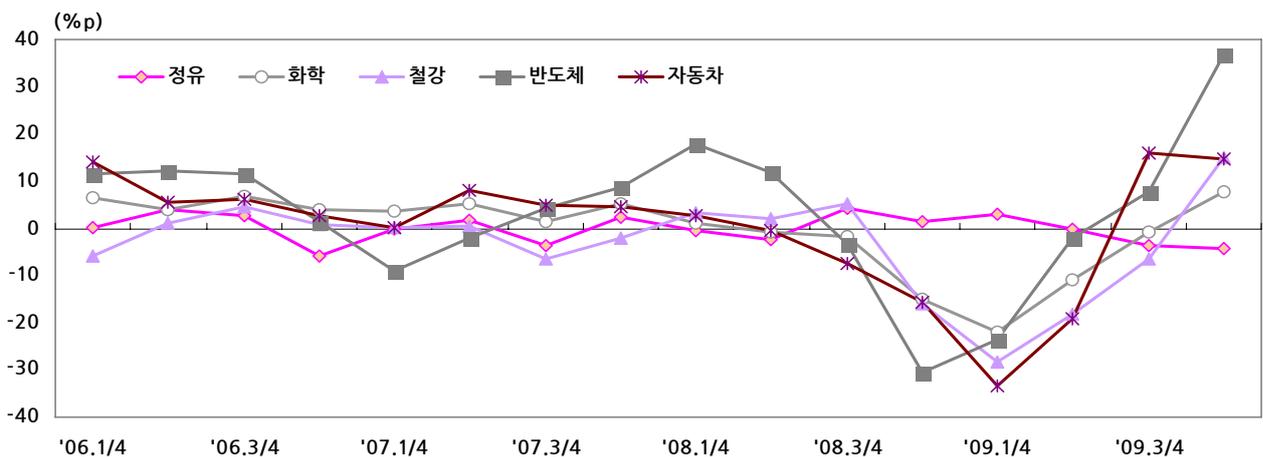
48) 기계류 설비투자지수가 글로벌 위기 이후 처음으로 감소세에서 탈피(기계류 설비투자지수 추이: -11.5('08.10)→ -22.9('09.1)→ -22.7('09.4)→ -24.4('09.7)→ 0.6('09.10)→ 8.4('09.11)→ 19.2('09.12))

- 상반기 설비투자는 기저효과, 국내 기계수주의 증가, IT산업의 호황 등으로 전년동기 대비 11.0% 증가 예상
 - 공공부문 중심으로 개선되었던 국내 기계수주도 민간부문으로 확대⁴⁹⁾
 - 전체 설비투자의 약 43%(2004~2009년 평균)를 차지하고 있는 IT산업의 업황호조⁵⁰⁾로 기업들의 IT투자가 재개될 전망
- 하반기에는 상반기의 상승요인이 둔화되고, 정부의 경기부양 여력이 소진됨에 따라 설비투자의 증가 폭이 하락할 전망

IT산업 주도의 설비투자

- 산업별로 설비투자조정압력⁵¹⁾ 및 재고순환표를 분석해 본 결과, 당분간 IT산업 주도로 설비투자의 회복이 진행될 것으로 예상
 - 2009년 4/4분기의 설비투자조정압력이 정유산업을 제외한 대부분의 산업에서 예년 수준을 회복
 - 특히, 반도체 산업의 설비투자조정압력이 36.9%p로 2000년대 들어 가장 높은 수준을 기록

산업별 설비투자조정압력 추이



자료: 통계청, KOSIS.

49) 전년동기 대비로 민간부문 국내기계수주가 2009년 4/4분기에 2008년 2/4분기 이후 처음으로 증가세로 전환 (민간부문 국내기계수주는 2009년 4/4분기에 전년동기 대비 42.0% 증가)

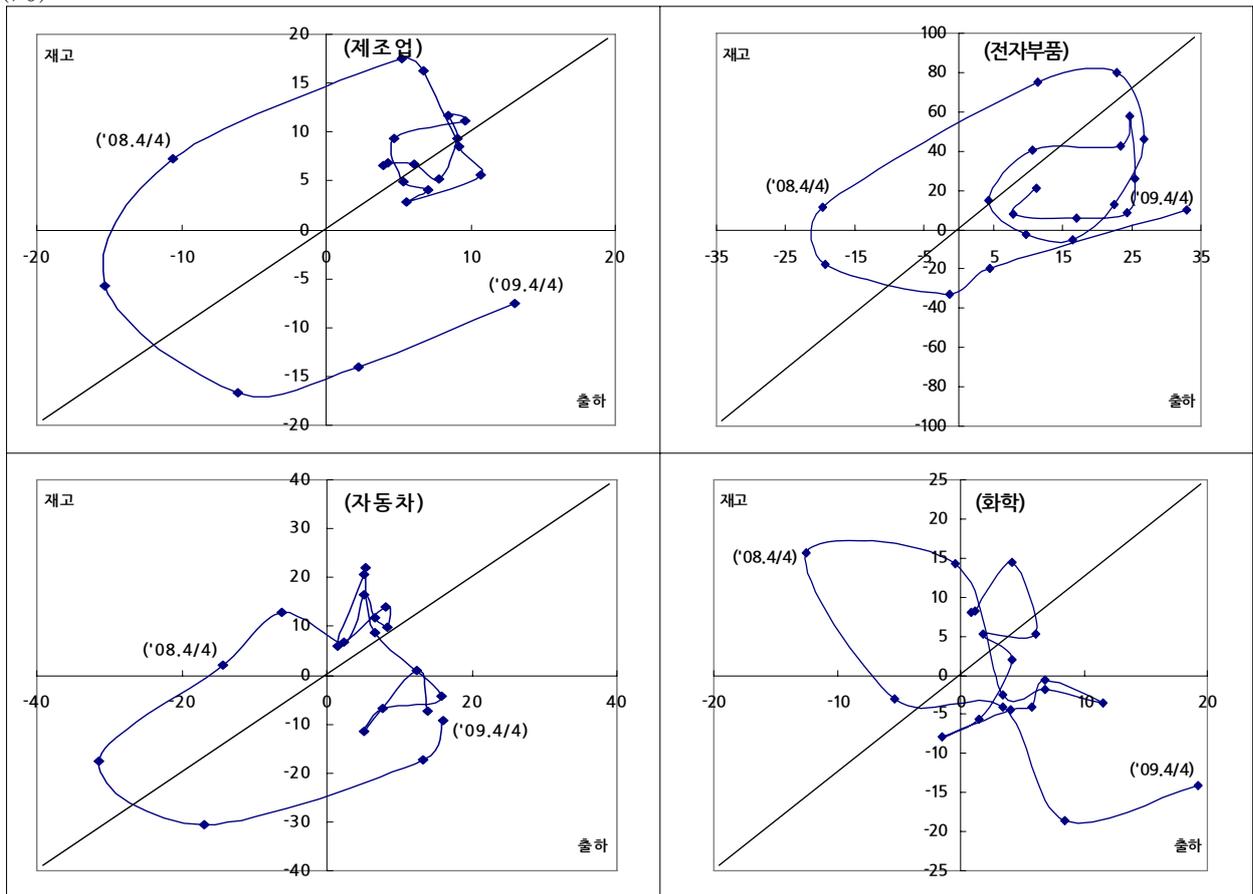
50) 중국 등에서의 중고PC수요 증가와 기업들의 PC교체, 윈도우7 효과, 스마트폰 시장의 확대 예상

51) 설비투자조정압력(=제조업 생산증가율-제조업 생산능력증가율)이 (+)이면 설비투자가 확대될 가능성을 의미

- 재고순환표⁵²⁾의 흐름을 통해서도 IT산업 중심의 경기회복이 진행 중임을 확인
- 전자부품 산업의 경우 재고와 출하증가가 동시에 나타나고 있는 반면 여타 제조업의 경우 본격적인 재고증가가 진행되지는 않은 상태

산업별 재고출하 추이

(%)



자료: 통계청 KOSIS.

침체에서 벗어난 건설투자

- 국내 건설투자는 2009년 4/4분기에 기저효과 등으로 전년동기 대비 3.9% 증가하였고 2009년 연간으로는 3.1% 증가
- 공공 주도의 건설투자가 민간부문으로 점차 확대되고는 있으나 아직은 미미한 단계

52) 전년동기 대비 출하와 재고증가율을 각각 X와 Y축에 나타내어 경기흐름을 판단하는 지표로 다음과 같이 사용: 경기침체기(출하감소, 재고감소), 경기회복기(출하증가, 재고감소), 경기활황기(출하증가, 재고증가), 경기쇠퇴기(출하감소, 재고증가)

- 공공부문 토목건설 확대에 힘입어 국내 건설투자가 2009년 1/4분기에 1.6% 증가한 이후 3분기 연속 2% 이상의 증가세를 시현
- 동년 4/4분기부터 공공부문 건설투자 증가세가 둔화되고 민간부문의 소폭 회복도 대부분 기저효과에 기인⁵³⁾

건설투자 지표 추이

(단위: 전년동기 대비 %, 전기 대비 %)

구분	2007년	2008년					2009년				
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4
건설투자 (국민계정)	1.4	-2.1	-1.9	-0.3	0.2	-5.6	3.1	1.6	3.7	2.7	3.9
계절조정 전기비	NA	NA	-2.5	-0.3	0.1	-3.0	NA	5.2	1.7	-2.0	0.0
- 건물건설	-0.0	-4.3	-1.2	-0.1	-0.1	-14.3	NA	-11.1	-3.5	-0.4	NA
- 토목건설	3.8	1.3	-3.2	-0.7	0.7	5.7	NA	24.9	14.3	7.7	NA

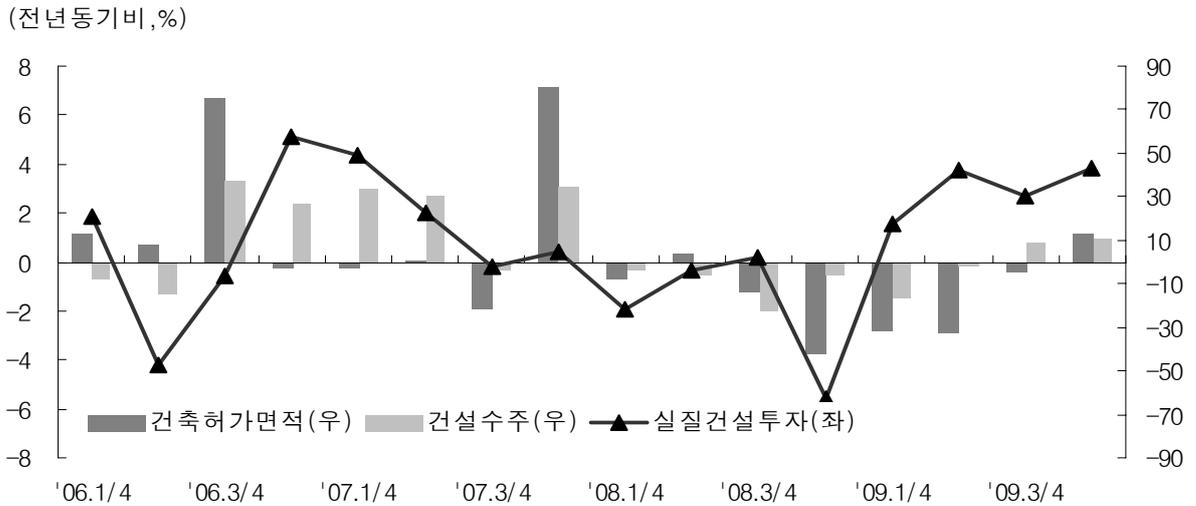
자료: 한국은행 ECOS.; 통계청 KOSIS.

- 2010년 상반기 건설투자는 선행지표의 개선 등으로 회복세를 유지할 것으로 예상되나 계절적인 요인에 의해 큰 폭의 증가세는 기대안
 - 2009년 하반기 건설수주 및 건축허가 면적의 증가세 전환이 2010년 상반기 건설투자에 긍정적 요인으로 작용
 - 건설수주는 2009년 3/4분기에 전년동기 대비 9.1% 증가한 이후 2분기 연속 증가세를 시현
 - 건축허가 면적도 2009년 4/4분기에 전년동기 대비 13.1% 증가하면서 글로벌 금융위기 이후 처음으로 증가세로 전환
 - 그러나 올 동절기의 폭설·한파 등 계절적인 요인으로 건설투자의 상승폭이 다소 제약될 가능성
 - 올 동절기 공사불능일수가 20일 내외로 예상됨에 따라 공사차질 및 현장운영의 애로가 심각⁵⁴⁾

53) 공공부문 건설기성 추이(전년동기 대비, %): 8.7('08.4/4)→ 24.4('09.1/4)→ 32.1(2/4)→ 21.7(3/4)→ 10.5(4/4)
 민간부문 건설기성 추이(전년동기 대비, %): -9.1('08.4/4)→ -5.0('09.1/4)→ -5.2(2/4)→ -11.3(3/4)→ 1.1(4/4)

54) 공사불능 일수가 예년(지난 20년간 연평균: 7일)의 3배 수준을 기록 (건설산업연구원 (2010. 1) 건설동향브리핑)

건설투자 선행지표와 실질건설투자 추이



자료: 한국은행 ECOS.; 통계청 KOSIS.; 국토해양부 건설통계

□ 한편, 재정의 조기집행 효과가 약화되는 하반기에는 민간부문의 건설투자가 부진에서 점차 벗어날 것으로 예상되나 미분양 주택 수의 증가로 본격적인 회복은 기대난

- 금융위기 기간 동안 정부의 재정 투입도 주로 상반기에 집중
 - 정부 재정의 상반기 재정집행률(%)⁵⁵⁾: 53.0('06)→ 56.0('07)→ 49.6('08) → 60.6('09) → 60.1('10 예정)
- 미분양 주택 수의 증가도 민간부문 건설투자의 회복을 더디게 하는 요인으로 작용
 - 2009년 12월 현재 미분양 물량은 약 12만 3천호로 2개월 연속 증가세를 보이고 특히 준공 후 미분양 비중이 40.6%까지 증가

회복기에 진입중인 건설투자

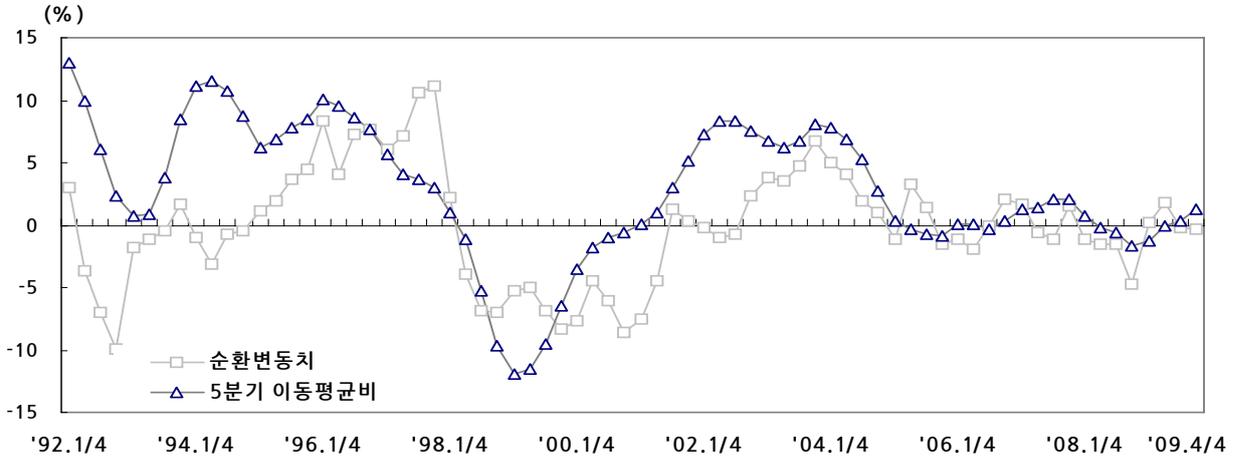
□ 건설투자의 순환주기를 통해서 볼 때 2009년 국내 건설투자는 글로벌 금융 위기에도 불구하고 양호한 실적을 시현

- 2008년의 침체에서 벗어나 2009년 연중으로 완만한 상승세를 유지
 - 5분기 이동평균비가 2009년 하반기부터 플러스세로 전환

55) 2010년도 계획치는 '2010년도 재정집행 방향'("금년 상반기 중 60.1%, 163.0조원 조기집행", 2010.1.12, 기획재정부 보도자료)에서 인용

- 다만, 재정효과가 약화됨에 따라 2009년 하반기 들어 순환변동치의 상승 폭이 다소 둔화

건설투자의 순환주기

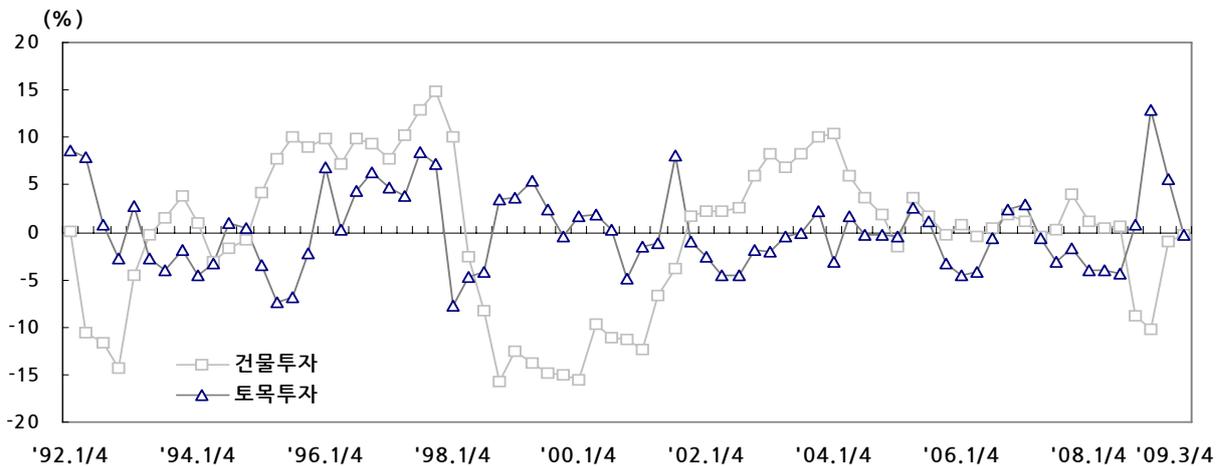


주: 순환변동치는 $\log(\text{계절조정 실질건설투자}/\text{hp filtered 건설투자}) \times 100$ 으로 계산
 자료: 한국은행 ECOS.

□ 회복세를 지속적으로 유지하기 위해서는 민간부문의 투자확대가 절실

- 건설투자의 회복세를 주도하였던 공공부문의 투자⁵⁶⁾가 점차 약화되는 반면 민간부문의 건설투자는 회복세

형태별 건설투자의 순환주기



주: 순환변동치는 $\log(\text{계절조정 실질건설투자}/\text{hp filtered 건설투자}) \times 100$ 으로 계산
 자료: 한국은행 ECOS.

56) 토목건설수주액 중 공공부문 비중이 2008년 4/4분기에서 2009년 4/4분기 까지 평균 71.8%로 2000년 이후의 연평균 수준(61.4%)을 훨씬 상회

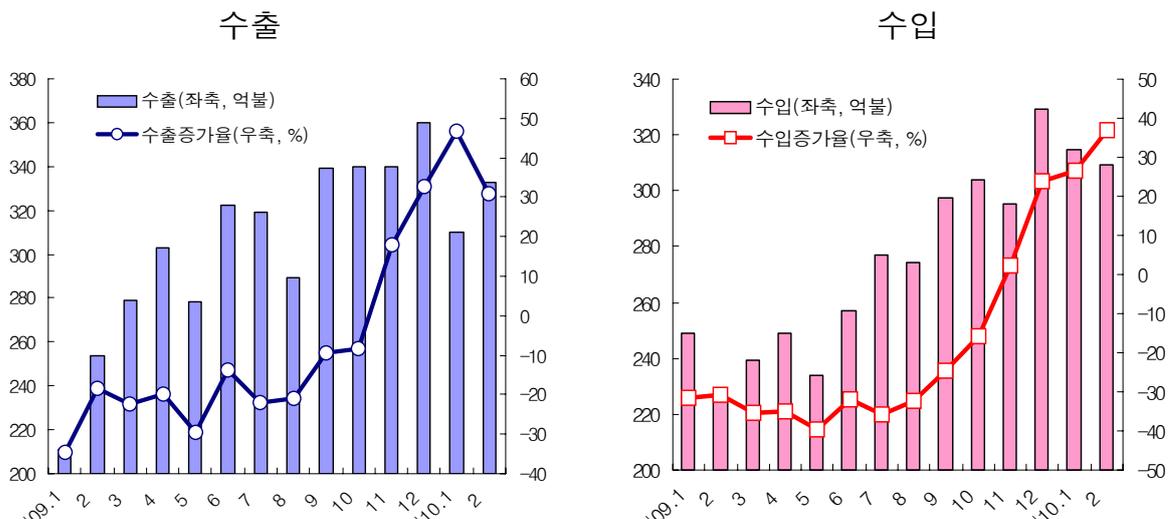
4. 대외거래

급락하던 수출과 수입은 2009년 4/4분기부터 회복세로 전환

- 2009년에는 세계경제 부진으로 수출과 수입 모두 감소세를 보였으나, 2009년 4/4분기부터 모두 증가세로 전환
 - 2009년 수출은 세계 금융위기의 여파로 인한 해외수요의 위축으로 연간 13.9% 감소했으나, 4/4분기부터는 증가세로 전환
 - 상대적으로 빠른 회복세를 보인 중국, ASEAN 등 대 신흥시장 수출을 중심으로 회복세가 나타나기 시작
 - 한국의 주력 수출품목인 LCD 패널, 반도체, 승용차 등의 수출 회복도 수출증가세 전환에 일조
 - 2009년 수입도 내수위축 및 유가 하락 등으로 전년 대비 25.8% 감소했으나, 4/4분기부터는 증가세로 반전
 - 국내경기 회복에 따라 소비재 및 자본재의 수입이 증가했으며, 국제유가 및 원자재가격 상승에 따라 원자재 수입도 증가

월별 수출입 추이

(단위: 억불; 전년동기 대비, %)



자료: Kita.net, 무역통계.

- 2009년에는 수입 감소세가 수출 감소세를 크게 능가함에 따라 사상 최대의 경상수지 흑자폭 426.7억 달러를 기록
 - 대규모의 “불황형 흑자”를 기록한 상품수지(561.3억 달러 흑자)에 기인
 - 만성적자에 시달리는 서비스수지는 2009년 172억 달러의 적자를 기록하여 2008년(166.7억 달러)에 비해 적자폭이 소폭 확대되는데 그침
 - 상반기 원화약세 및 소득감소로 인하여 연간 여행수지 적자가 전년 대비 58.1% 감소 (2008년 92.9억 달러→ 2009년 38.9억 달러)
 - 그러나 운수수지 흑자가 축소되고, 해외영업활동 관련 경비 등의 증가로 기타서비스수지의 적자가 확대

2010년 대외거래의 주요변수: 환율, 원자재 가격, 주요국의 긴축정책

① 高원화가치는 무역수지 악화요인으로 작용

- 원화가치 상승은 수출감소 및 수입증가 요인으로 작용하여 무역수지를 악화시킬 전망
 - 2010년 평균 원/달러 환율은 달러당 1,100원으로 2009년 대비 16% 절상될 것으로 전망
 - 글로벌 달러화의 약세와 국내의 달러공급우위 기조(경상수지 흑자 및 외국인 증권투자자금 유입)에 의해 원화강세가 지속
 - 원화가치 상승은 수출감소와 수입확대 요인으로 작용
 - 원/달러 환율이 16% 절상될 경우 수출경쟁력 약화로 인해 한국수출은 1.2% 감소하는 효과가 있는 것으로 분석
 - 또한, 원화가치의 상승은 수입품 가격하락을 초래해 수입증가 요인으로 작용

② 2010년의 高유가 및 高원자재가격은 무역수지 악화 요인

- 세계경제 회복세에 따른 원자재 수요 확대와 글로벌 달러약세로 국제 유가 및 원자재 가격이 상승하면서 무역수지 악화요인으로 작용
 - 2010년 연평균 두바이油 가격은 전년 대비 35.5% 상승한 83.9달러/배럴로 예상되며 이는 원유수입액을 약 176억 달러 증가시킬 것으로 예상⁵⁷⁾
 - 원유소비를 전량 수입에 의존하고 있는 한국경제의 원유도입 물량은 유가에 비탄력적
 - 원유 이외의 주요 산업용원자재(전기동, 철광석 등) 가격도 전년대비 약 30~50% 상승할 전망
 - 유가 및 원자재 가격의 상승이 한국수출의 증대 원인으로도 작용하는 측면이 있어 한국 수출에 미치는 영향이 심각하지는 않을 것으로 전망
 - 국제시장 경쟁력을 갖춘 일부 주력수출품목⁵⁸⁾들은 원자재가격 상승분을 수출가격에 전가시킴으로 단기적으로 수출액 증대 효과가 발생
 - 원자재 가격 상승으로 주요 원자재 수출국의 경기가 활성화되면서 한국의 주요 무역 파트너인 이들 국가로의 수출이 증대할 가능성

주요 경제권별 한국의 수출 추이

구분	전체	중국	미국	일본	OECD	원자재 수출국
2000년 수출액 (A) (비중)	1,723	185 (10.7%)	376 (21.8%)	205 (11.9%)	923 (53.6%)	169 (9.8%)
2008년 수출액 (B) (비중)	4,220	914 (21.7%)	464 (11.0%)	283 (6.7%)	1,532 (36.3%)	683 (16.2%)
2000~08년 증감 (B-A)	2,497	729 (+10.9%p)	88 (-10.8%p)	78 (-5.2%p)	609 (-17.3%p)	514 (+6.4%p)

자료: Kita.net, 무역통계.

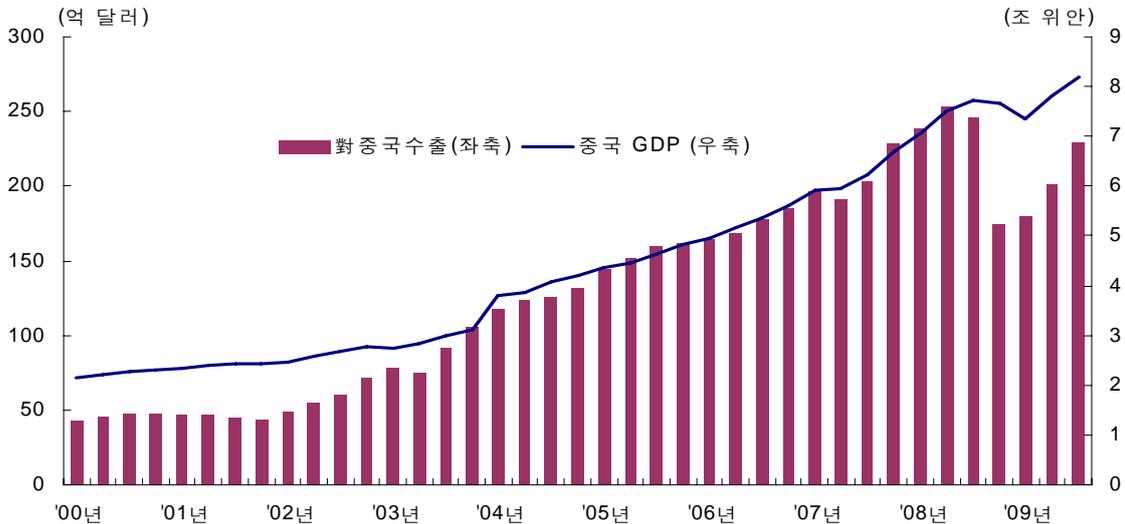
57) 두바이油 기준 국제 원유가격이 2010년 연평균 83.9달러/배럴, 한국의 연간 원유 수입물량이 8억 배럴이라는 가정하에 산출. 참고로 2009년 평균 유가는 61.92달러/배럴. (한국석유공사, Petronet DB)

58) 두바이유 도입 단가가 배럴당 2007년 2월 53.39달러에서 2008년 8월 128달러까지 140% 상승하는 동안 석유제품의 수출가격지수는 124% 증가하는 등 유가 상승분을 수출가격에 충분히 전가 시켰던 경험

③ 주요국의 긴축기조로의 전환도 한국수출의 주요 변수로 작용

- 중국의 지급준비율 인상, 미국의 재할인을 인상 등 주요국의 긴축기조로 전환하려는 움직임이 포착⁵⁹⁾
 - 특히, 중국의 긴축기조 전환이 예상보다 빠르고 강하게 나타날 경우 중국 경기 회복세의 둔화로 인해 한국수출 회복이 제약될 가능성
 - 한국의 가장 중요한 무역 상대국인 중국⁶⁰⁾의 연간 성장률이 1%p 하락할 때 한국의 對중국 수출이 1.79% 감소하는 효과가 있는 것으로 분석
 - 2010년 1월 對중국 수출 비중 28.6%를 고려할 때, 중국 GDP의 1% 하락은 한국 총수출액을 0.5% (21억 달러) 감소시킬 것으로 예측
 - 세계 주요국의 긴축기조로의 전환은 완만하게 이루어질 전망으로 한국수출에 큰 영향은 미치지 않을 것으로 예상
 - 그러나, 여러 나라의 출구전략이 동시다발적으로 이루어질 경우 수출에 미칠 부정적 효과가 확대될 가능성 상존

중국 GDP와 對중국 수출액의 분기별 추이



주: 명목 GDP와 명목 수출액을 계절조정된 값
 자료: 한국무역협회, KITA.net.; IMF, IFS.

59) 오스트레일리아, 노르웨이 등은 2009년 10월에 이미 금리인상을 단행

60) 2010년 1월~2월 20일 까지 한국의 대중국 수출이 총수출에서 차지하는 비중은 약 25.2%로 중국은 한국의 최대 무역상대국

2010년: 수출은 15.3%, 수입은 25.1% 증가할 전망

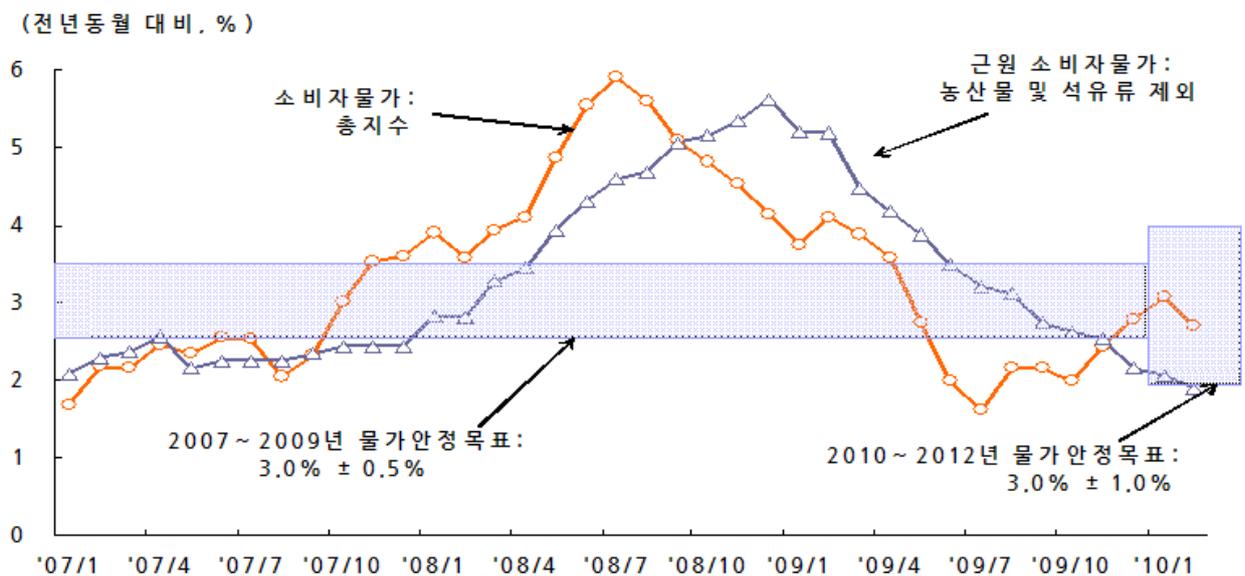
- 2010년에는 세계경기의 회복세에 힘입어 수출증가율은 두 자릿수인 15.3%를 기록할 전망
 - 중국을 비롯한 신흥국으로의 수출증가가 전체 수출증가를 주도할 전망
 - 한국 수출의 25% 이상을 점유하고 있는 중국이 2010년에도 9.8%의 경제성장률을 기록할 것으로 예상
 - 세계경기 회복세의 둔화와 기저효과로 인해 수출증가세는 둔화될 전망
 - 2010년 상반기 중 전년동기 대비 수출증가율은 23.5%로 전망되나, 하반기 중에는 8.5%의 증가율을 기록할 전망
- 2010년 수입은 국내경기의 회복, 원화강세 및 원유와 원자재 가격의 상승으로 수출보다 빠르게 증가, 전년대비 25.1%의 증가율을 기록할 전망
 - 2010년 한국경제가 잠재성장률 수준인 4.3%의 성장률을 기록하는 등 회복세를 보이면서 수입수요가 증가
 - 원화가치 절상, 원유 및 원자재가격 상승도 수입증가 요인으로 작용
 - 수출회복의 정도에 따라 원자재 수입물량도 동반 증가
 - 수입증가세도 하반기로 갈수록 다소 둔화되는 상고하저의 흐름이 예상
 - 2010년 상반기 중 전년동기 대비 수입증가율은 34.3%로 전망되나, 하반기 중에는 17.5%의 증가율을 기록할 전망
- 재화 및 서비스 수출증가세보다 수입증가세가 빨라 2010년 경상수지 흑자 규모는 2009년의 1/3이하로 축소된 136억 달러가 예상
 - 2010년에 서비스 수지는 230억 달러의 적자를 기록, 전년에 비해 적자폭이 50억 달러 이상 확대될 전망
 - 2009년에 크게 감소했던 해외여행 및 유학서비스 등에 대한 지급액이 원화강세 및 국내경기의 회복으로 다시 증가할 전망

5. 물가

소비자물가는 불안한 안정세

- 2010년 소비자물가는 전년대비 2.9%의 상승세를 기록할 것으로 예상되나 잠재적인 물가불안요인이 하반기로 갈수록 두드러질 것으로 예상
 - 2010년 1월 소비자물가는 전년동월 대비 3.1% 상승하며, 2009년 4월(3.5%) 이후 9개월 만에 처음으로 3%대를 기록
 - 2009년 10월을 저점으로 소비자물가 오름세가 3개월 연속 확대
 - 폭설 등 계절적인 요인의 영향으로 농·축·수산물 가격이 급등한 데다, 국제 원유가격 상승으로 공업제품 가격이 지속적인 상승세를 나타내는 것이 원인
 - 농산물 및 석유류를 제외한 근원 소비자물가는 전년동월 대비 2.1%를 기록, 2008년 12월(5.6%)을 정점으로 오름세가 지속적으로 둔화
 - 공공요금 인상 지연, 개인서비스 등 서비스가격 하향안정세 지속에 기인
 - 향후 소비자물가는 총수요 위축효과 축소, 유동성 증가효과 제고, 기저효과 등으로 하반기 이후 3% 중반으로 크게 상승할 전망

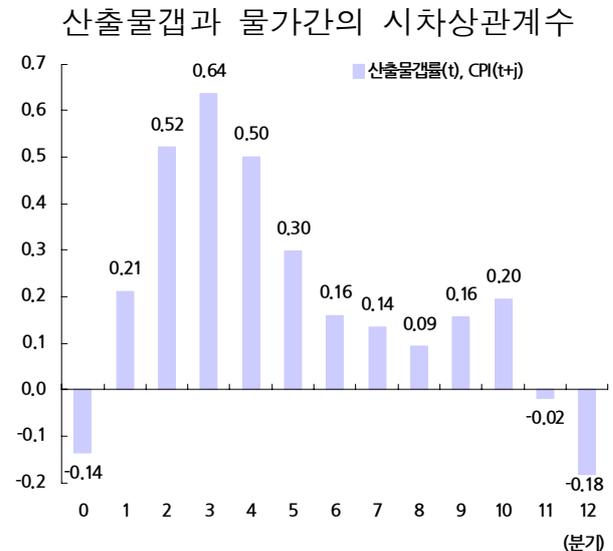
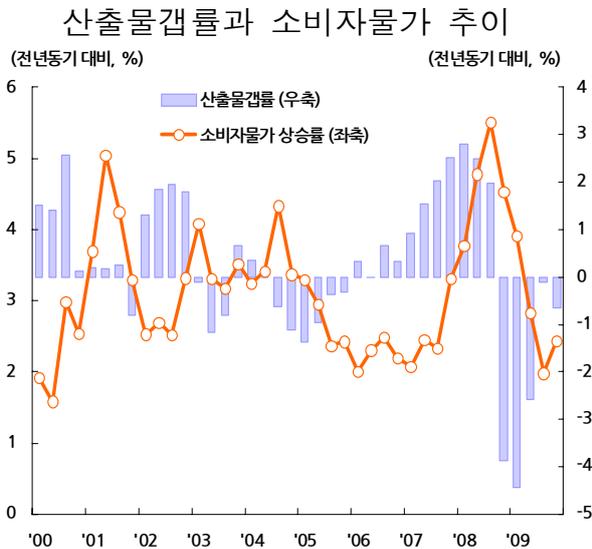
소비자물가 상승률 추이



자료: 한국은행, ECOS.

하반기 이후 물가상승 압력이 가시화될 전망

- 우선, 내수 및 수출개선세가 지속되면서, 총수요 위축에 의한 물가하락 압력의 축소가 예상
 - 지속적인 경기회복세로 산출물갭률⁶¹⁾의 마이너스 폭은 2009년 1분기를 저점으로 빠르게 개선 중
 - 총수요 개선은 2009년 중 안정세를 지속한 개인서비스 등 서비스가격에 부담요인⁶²⁾
 - 총수요위축에 의한 물가하락압력은 2010년 하반기 이후 크게 축소될 것으로 전망
 - 2000~09년중 산출물갭률과 소비자물가상승률간의 시차상관계수 분석 결과, 산출물갭률은 3분기 이후 물가에 가장 크게 영향을 미치는 것으로 나타남



주: t기의 산출물갭률과 t+j기의 소비자물가상승률간의 상관계수

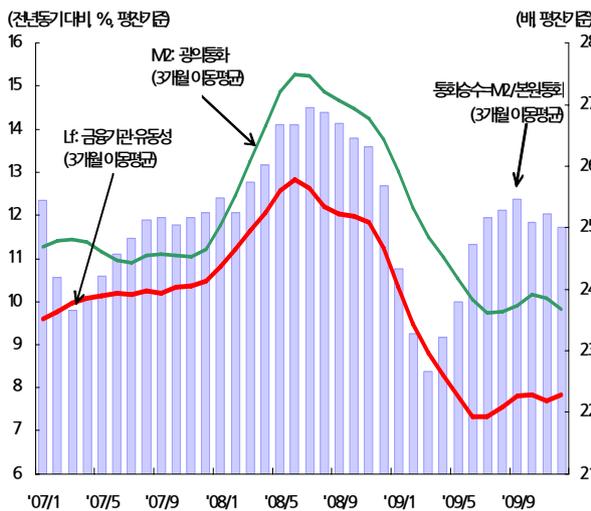
자료: 한국은행, ECOS.; 삼성경제연구소

61) 산출물갭률은 실질GDP와 잠재GDP의 차이를 잠재GDP로 나눈 값으로 GDP갭이 마이너스인 경우 경기침체로 인한 물가 하락압력이, 플러스인 경우에는 경기과열로 인한 물가상승압력이 발생

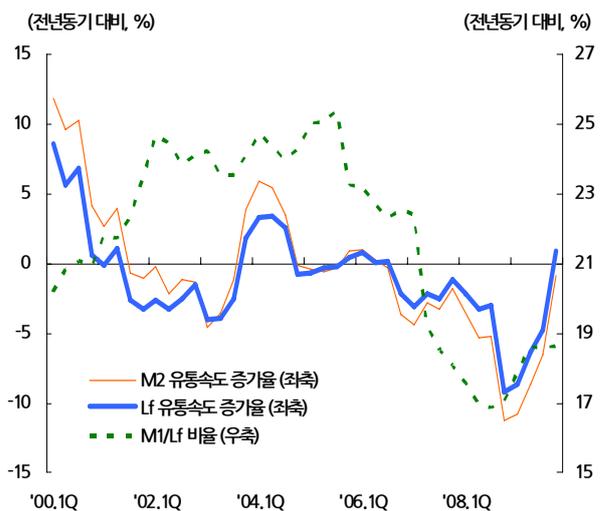
62) 전년동월 대비 기준으로 볼 때, 소비자물가지수 중 서비스가격은 2008년 11월 이후 하향 안정세를 지속하고 있는 반면, 생산자물가지수 중 서비스가격은 2009년 7월을 저점으로 오름세가 확대되고 있음. 생산자물가의 소비자물가에 대한 선행성을 고려할 때, 소비자물가지수 중 서비스가격의 상승폭도 향후 시차를 두고 점차 확대될 전망

- 금융위기 이후 급격히 둔화되었던 시중유동성 증가율이 2009년 하반기 이후 개선되는 점도 향후 물가의 잠재적인 불안요인
 - 신용경색에 따른 시중자금의 단기부동화로 급격히 둔화되었던 시중유동성 증가율은 2009년 하반기 들어 완만한 상승세를 시현
 - 2009년 3월 22.4배까지 급락하였던 통화승수(=M2/본원통화)는 2009년 9월 25.7배 상승한 이후 안정적인 움직임을 지속
 - 시중유동성(M2, Lf)도 2009년 2분기를 저점으로 점진적으로 증가세가 확대
 - 2010년에도 실물경기가 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상되어 시중유동성 증가율은 완만한 상승세를 이어갈 가능성이 높음
 - 통화유통속도 증가율은 2008년 4/4분기를 저점으로 상승세를 지속
 - 통화성(Moneyness)를 나타내는 M1/Lf 비율도 2008년 3/4분기 16.9%에서 2009년 3/4분기 18.6%로 상승
 - 장기적으로 유동성증가율이 물가상승률을 선행⁶³⁾하는 점을 고려할 때, 통화증가율 상승에 따른 물가상승압력이 하반기 이후 현실화될 가능성 증가

시중유동성 및 통화승수 추이



통화유통속도 및 M1/Lf 비율 추이



자료: 한국은행, ECOS.

63) 2000년 이후 유동성(Lf)증가율과 소비자물가상승률의 단기(1.5년 이하), 중기(1.5~5년), 장기(5년 초과) 성분을 각각 Christiano-Fitzgerald Filter 일 이용하여 추출하여 분석한 결과는 장기적으로 유동성증가율이 소비자물가상승률을 약 1분기 선행

6. 고용

2010년 실업률은 3.6%, 완만한 고용회복세 예상

□ 2009년 일자리는 전년대비 7.1만 개 감소하면서 전반적인 고용상황이 부진했지만 동년 2/4분기 이후 최근까지는 회복세를 실현

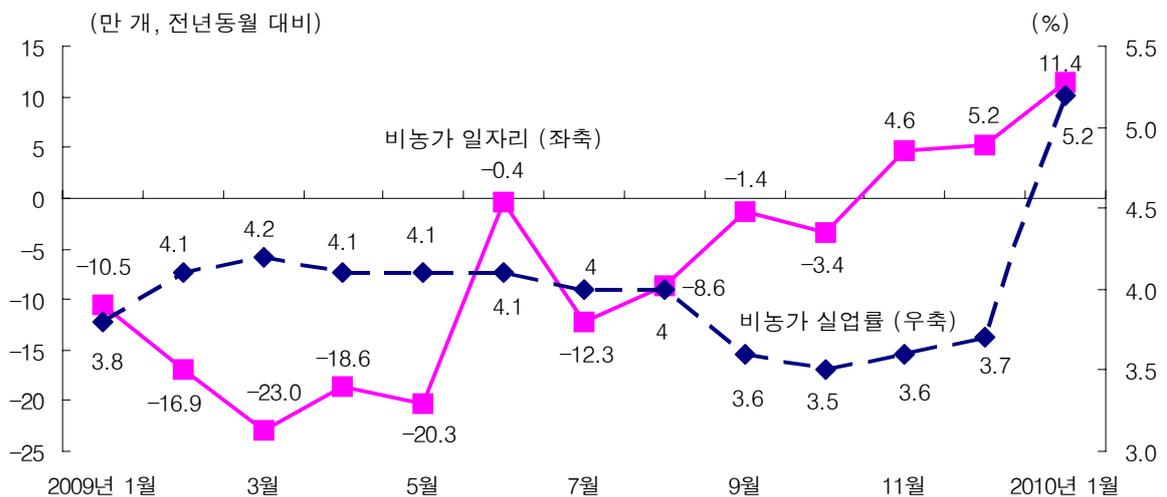
- 2009년 5월 일자리는 전년동월 대비 21.9만 개 감소한 이후 감소 폭이 축소되면서 최근 일자리가 확대되고 있으나 회복속도는 미흡

· 일자리 추이(전년동월 대비, 만 개): -21.9('09.5월)→ -7.5(7월)→ 7.1(9월)→ -1.0(11월)→ 0.4('10.1월)

- 비농가 일자리의 경우 2010년 1월 중 11.4만 개가 확대되는 등 농가부문을 제외하면 2009년 3월 이후 고용회복세가 상대적으로 뚜렷한 모습

· 이 부문 실업률도 2010년 1월 5.2%를 기록한 것을 제외하면 2009년 9~12월 중 3.5~3.7%를 기록하면서 안정세를 시현

최근 비농가 일자리와 실업률 추이



자료: 통계청 KOSIS.

□ 2010년 실업률은 상반기 실업자가 확대될 것으로 예상되면서 연간 3.6%로 전망되고 상반기 예상치(3.9%)가 하반기 예상치(3.4%)를 상회

- 2010년 상반기 중 구직자들의 활발한 구직활동으로 경기에 비해 실업률은 상승하여 높은 수준을 나타낼 것으로 예상
 - 청년층 취업준비 비경제활동인구와 ‘쉬었음’ 등의 유휴인력이 노동시장에 적극적으로 참여할 전망 → 이는 경제활동인구가 확대되고 비경제활동인구의 증가세가 축소됨을 의미
- 한편, 2010년 하반기에는 민간부문의 일자리 창출력이 소폭 제고되면서 일부 구직자들을 흡수, 실업률의 하향압력으로 작용할 전망
 - 하지만, 2010년 공공부문의 일자리 창출 폭이 2009년에 비해 23만 개 정도 감소할 것으로 보여 일자리 창출 폭을 제한할 것으로 예상

2010년 주요 직접 일자리 창출 정책의 인원규모

구분	희망근로	청년인턴	사회서비스 일자리
2009년 추경기준	25만 명	10만 명	17만 명
2010년 예산안	10만 명	5만 명	14만 명
2010년 정책의 특징	2010년 상반기까지 연장운영	상반기 집중 채용	사업의 내실화 도모

자료: 노동부, “2010년 고용전망 및 일자리대책 추진방안”, 2010. 1. 6.

2010년 고용회복은 미흡할 것으로 예상

- 최근 노동시장은 취업시간이 확대되고 경제활동참가율이 상승하는 등 미흡하지만 고용회복의 초기단계인 것으로 판단
 - 2010년 1월 주당평균 취업시간이 45.1시간을 기록, 전년동월 대비 0.4시간 늘어나면서 전년동월 대비 2개월 연속 증가세를 기록
 - 이는 최근 주당 35시간 미만 단시간 취업자의 증가세에도 주당평균 취업시간이 확대되었다는 의미로 기업들은 경기회복에 대해 근로시간 연장으로 대응하는 고용회복 초기상황으로 추정
 - 또한, 동기간 중 경제활동참가율도 59.6%를 기록, 전년동월 대비 0.1%p 상승하면서 2007년 7월 이후 30개월 만에 상승세를 전환
 - 1월 실업률이 상승하여 5%를 기록한 것도 공공 일자리 창출의 중단과

계절적 특징을 감안해도 구직자들의 고용회복에 대한 기대감을 반영

- 계절요인을 제거한 계절조정 경제활동참가율 및 계절조정 실업률이 각각 61.1%와 4.8%의 고수준을 기록⁶⁴⁾
- 공공 일자리 창출의 지연으로 실업률이 0.9%p 정도 상승한 것으로 분석
→ 만일 이러한 지연이 없었다면 실업률은 4.1%수준으로 추정

2010년 1월 실업률(5%) 급등의 원인과 영향

- 실업률 급등 원인: 1) 고용회복에 대한 구직자들의 기대로 인해 적극적인 구직활동이 진행되면서 경제활동인구가 증가
2) 졸업이후 적극적인 구직활동에 나서는 청년층의 확대
3) 2009년 말 종료된 희망근로(25만 명)와 청년인턴(10만 명)의 종료
4) 2010년 다시 시행되는 희망근로(10만 명)에 지원한 구직자 중 비경제활동인구로 분류된 중·고령자가 포함되어 실업자로 분류
- 50대 이상 실업자의 증가: 2010년 희망근로 프로젝트 접수결과 사업규모(10만 명)의 47배인 46.9만 명이 신청하였고 연령별로는 50대 이상이 다수인 것으로 파악되어 이들 연령대의 실업률이 급상승

2010년 1월 기준 연령별 실업자 수 및 실업률

(단위: 만 명, %, %p)

	계	15~29세	30대	40대	50대	60세 이상
실업자	121.6	41.1	23.2	18.8	17.2	21.3
(증감)	(36.8)	(5.5)	(1.8)	(4.4)	(7.1)	(17.9)
실업률	5.0	9.3	3.9	2.9	3.7	8.8
(증감)	(1.4)	(1.1)	(0.4)	(0.7)	(1.4)	(7.4)

주: 증감분은 전년동월 대비 만 명

자료: 통계청 KOSIS.

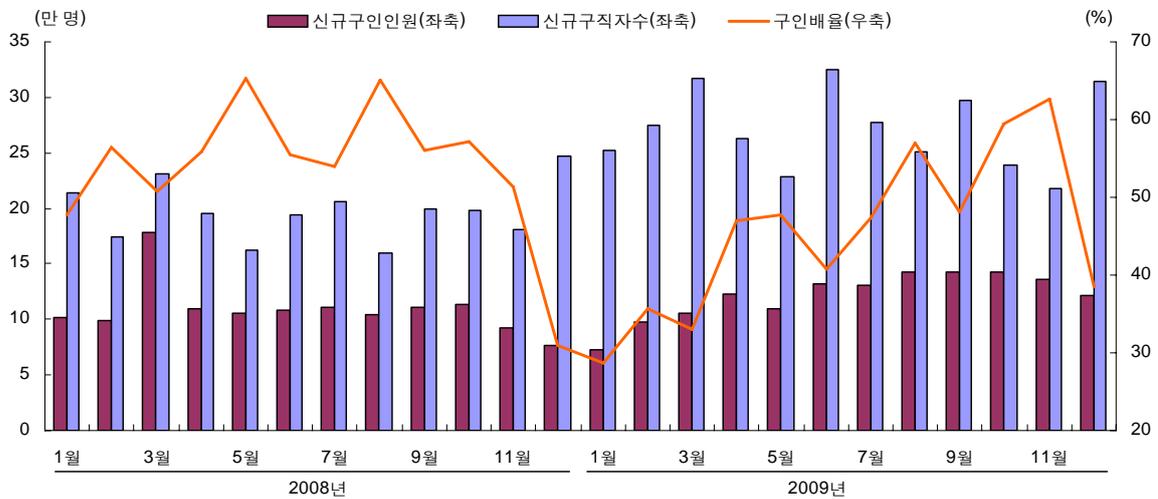
- 만일 2010년 1월의 50대와 60세 이상의 실업자 규모가 2009년 12월과 동일하면 실업자는 98.7만 명으로 축소되고 실업률은 4.1%로 하락→ 이는 1월의 실업률 급등이 2010년 연간 실업률을 상승시키는 효과는 있겠지만 2월 이후 실업률이 상대적으로 1월에 비해 안정적인 모습을 보일 것이라는 근거. 또한, 경기부양 효과가 약화되면서 1월 실업률이 0.9%p 상승했다는 의미.

64) 2010년 계절조정 실업률 4.8%는 2000년 2월 4.8%를 기록한 이후 9년 11개월 만에 가장 높은 수치로 2010년 1월 공공부문 일자리 창출의 시행시기로 인해 많은 중·고령자들이 실업자로 분류된 것을 감안해도 높은 수치로 판단. (통계청 KOSIS DB)

□ 향후 고용회복의 정도는 민간부문이 적극적으로 고용확대에 나서는 데에는 시간이 걸릴 것으로 예상되어 상당기간 미흡한 수준을 나타낼 전망

- 신규구직자의 경우 2009년 12월 31.5만 명을 기록하는 등 연평균 27만 명 수준이었으나 신규구인인원은 2009년 12월 12.1만 명에 불과
- 이는 상대적으로 구직자들은 적극적인 구직활동에 나서고 있지만 민간 부문의 고용확대 폭이 제한적인 최근 상황을 반영

최근 신규구인인원, 신규구직자수, 구인배율 추이



자료: 한국고용정보원(2009. 12) “워크넷 구인·구직 및 취업 동향”

- 기업들의 인력사정 전망 BSI가 2009년 9월 이후 포함세를 나타내고 소비자들의 취업기회 전망 CSI도 2010년 1월 하락, 개선세가 미미한 모습
- 특히, 기업들의 인력사정 전망 BSI는 기준치(100)을 하회, 기업들이 본격적으로 고용확대에 나서는 데에는 시간이 소요될 전망

소비자동향조사(취업기회 전망 CSI)와 기업경기조사(인력사정 전망 BSI) 추이

(단위: p)

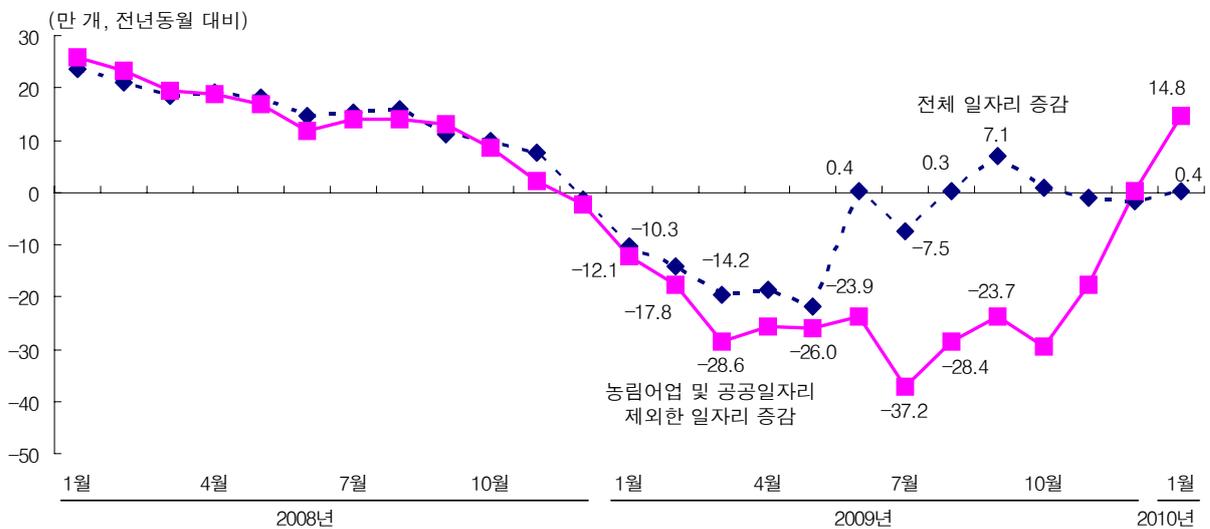
	2009년				2010년	
	9월	10월	11월	12월	1월	2월
취업기회 전망 CSI	102	104	101	102	98	-
인력사정 전망 BSI	95	93	93	94	94	93

자료: 한국은행 ECOS.

□ 상대적으로 안정적인 고용회복은 2010년 하반기 이후에 가시화될 전망

- 최근 고용회복은 글로벌 금융위기로 인한 기저효과를 감안하면 ‘고용없는 회복’과 유사한 미흡한 회복세
- 2010년 1월 전체 일자리에서 농림어업과 공공부문 일자리를 제외한 일자리는 14.8만 개 증가하였으나 2009년 1월(-12.1만 개) 기저효과와 계절적 특성을 감안하면 본격적인 회복으로 판단하기는 어려움

전체 일자리 및 농림어업과 공공일자를 제외한 일자리 증감 추이



자료: 통계청 KOSIS.

- 상반기에도 일자리 창출 폭이 전년동월 대비 20만 개에 육박하는 정도의 고용개선이 가능하지만 진정한 회복세와는 거리가 있을 것으로 예상
- 상반기 중 고용회복은 일시적이고 기저효과의 영향을 크게 받을 전망

7. 재정

2009년 추경예산보다 축소되었으나, 팽창적 재정운용 기조를 유지

- 2010년 예산은 총지출 292.8조 원, 총수입 290.8조 원으로 관리대상수지⁶⁵⁾ 적자는 30.1조 원, 국가채무는 407.2조 원에 이를 전망
 - 총지출은 금융위기 극복을 위해 확대되었던 2009년 추경예산의 3%인 9.0조 원이 감소
 - 2009년 본예산 총지출 284.5조 원보다 2.9% 증가하여 팽창기조를 유지
 - 총수입은 2009년 추경예산보다 11조 원이 증가하여, 관리대상수지 적자가 2009년 추경예산 적자 51.0조 원보다 개선된 30.1조 원으로 전망
 - 국가채무는 2009년 추경예산 국가채무 366.0조 원(GDP대비 35.6%)보다 41.2조 원 증가한 407.2조 원(GDP대비 36.1%)에 이를 전망
- 2010년 예산의 자원배분을 보면 경제성 지출은 축소되었으나 경직성 지출은 전년 수준을 유지
 - 산업·중소기업·에너지 분야 지출(15.1조 원)은 2009년 추경예산에 비해 5.7조 원이 감소하여 총지출 삭감액 9.0조 원의 절반 이상을 차지
 - 보건·복지·노동분야 지출(81.2조 원)은 0.1조 원이 감소하여 사실상 2009년 추경예산 수준을 유지(2009년 본예산 대비 6.6조 원 증가)
- 경기회복 추세를 유지하기 위해 예산의 70%를 상반기에 집행할 계획
 - 총지출 예산의 37.5%인 109.8조 원을 2010년 1/4분기에 배정

65) 관리대상수지 = 통합재정수지 - 사회보장성기금(국민연금, 사학연금, 고용, 산재) 수지

최근 재정악화에 대한 우려 제기

- 금융위기 극복을 위한 대규모 재정투입으로 재정수지가 적자로 전환되고 국가채무가 증가하는 등 재정건전성이 약화
 - 2009년 통합재정수지는 추경이 편성되면서 당초 예상했던 6.4조 원 흑자에서 22.0조 원 적자로 전환
 - 2008년 4분기 통합재정수지는 △8.7조 원으로 2006년 3분기 이후 처음으로 적자를 기록
 - 2009~2010년 평균 관리대상수지 적자는 GDP대비 3.9%로 2008년 관리대상수지 적자(GDP대비 1.5%)의 2배 이상
 - 2009~2010년 2년간 국가채무가 98.9조 원 증가
 - GDP대비 국가채무: 2008년 30.1%→ 2010년 36.1%
- 단기간의 국가채무 급증으로 국가신인도 저하와 장기적인 재정악화에 대한 우려가 제기
 - 단기적으로는 국채상환을 위한 지출부담이 증대될 전망
 - 경제위기 극복을 위해 2009년 발행한 국채의 원금상환액은 2011~2014년 총 55.5조 원에 달함
 - 재정적자 기조를 방치할 경우 국가채무의 누적이 빨라져서 고령화로 인한 지출부담을 감안하면 장기적으로 재정위기가 발생할 우려

중기재정수지와 국가채무 전망

(단위: 조원, GDP대비 %)

구분	2008	2009(추경)	2010	2011	2012	2013
통합재정수지	11.4 (1.2)	△22.0 (△2.1)	△2.0 (△0.18)	2.9 (0.2)	15.6 (1.2)	26.4 (1.9)
관리대상수지	△16.6 (△1.5)	△51.0 (△5.0)	△30.1 (△2.7)	△27.5 (△2.3)	△16.1 (△1.3)	△6.2 (△0.5)
국가채무	308.3 (30.1)	366.0 (35.6)	407.2 (36.1)	446.7 (37.6)	474.7 (37.2)	493.4 (35.9)

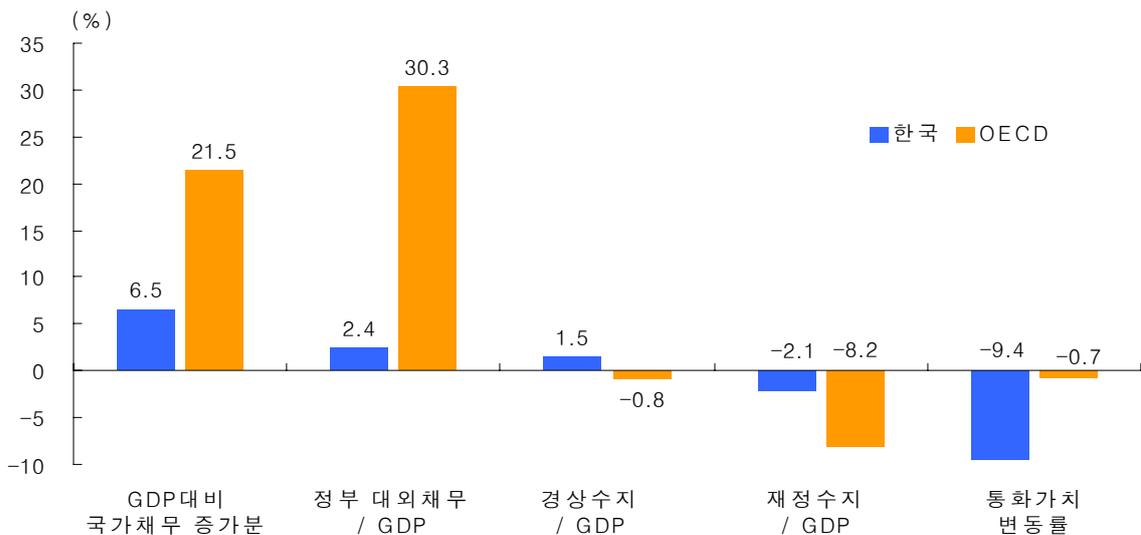
주: 괄호 안은 GDP 대비 비중

자료: 기획재정부(2009.9.3). “2009~2013 국가재정운용계획(잠정안).”; 기획재정부(2009.12.31). “2010년 나라살림 국회 확정 주요내용.”

중장기적으로 재건전화 필요성이 대두

- 국가채무의 증대가 국가신인도에 미치는 위험은 당장은 크지 않을 전망이나 국채의 안전자산으로서의 가치는 약화될 가능성이 존재
 - 해외부문에 대한 정부채무의 상환부담이 상대적으로 적은 편이며 경상수지 흑자가 유지되고 있음
 - GDP대비 정부부문 대외채무: 한국 2.4% < OECD 평균 30.3% (2009년 2/4분기 기준)
 - 위기이후 확대된 재정적자와 낮아진 원화가치가 국채의 실질가치를 감소시킬 수 있음

국가신인도에 영향을 주는 변수들



주: 국가채무 증가분은 2009~2010년간, 정부부문 대외채무와 통합재정수지는 2009년 기준, 경상수지와 통화가치변동률은 2007~2009년 연평균
 자료: 기획재정부(2009.12.31). “2010년 나라살림 국회 확정 주요내용”; Source OECD; 강성원 외 (2010). “국가채무의 재조명.” 삼성경제연구소.

- 단기적으로 재정건전성을 유지하고 장기적인 재정위기를 피하기 위해서 재정 출구전략을 시행하려는 압력이 확대될 전망

- 2010년 예산지출이 2009년 추경보다 9.0조 원이 감소, 좁은 의미의 출구 전략은 이미 시작
 - 2009년 추경예산에 포함된 7개 신규사업(4.9조 원 규모)이 2010년 예산에서 1.2조 원 규모로 축소

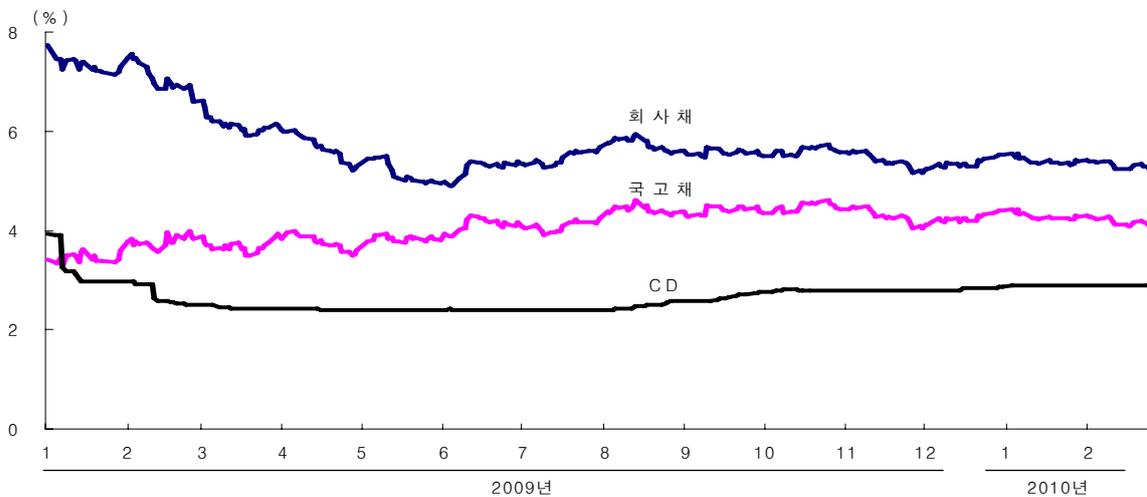
- 미국 등 주요국의 재정출구전략이 2011년부터 본격화될 전망이어서 한국도 이를 따라가는 정책기조를 도입할 전망
 - 대규모 지출사업에 대한 재정규율의 강화와 2010년 추경예산 편성 억제 등 예산지출을 제한하려는 움직임이 대두

8. 금리

2010년 들어 시장금리 안정세

- 금통위가 기준금리를 2% 수준에서 유지한 데다 외국인들의 채권순매수가 지속되면서 시장금리는 2010년 들어 안정세
 - 금통위는 기준금리를 2009년 2월 이후 12개월 연속 2%에서 동결함으로써 시장금리의 하향 안정세를 주도
 - 외국인 투자자들이 2010년 들어 국채선물을 대규모 순매수하면서 시장금리 하락세에 가세
 - 외국인 국채선물 순매수(조원) : -5.2('09. 12월) → 4.6('10. 1~2월 22일)
 - 이에 따라 시장금리는 2009년 11월 이후 안정세를 유지

주요 시장금리 추이



자료 : 한국금융투자협회.

2010년 회사채(AA-)수익률 : 5.6%(上) → 6.1%(下)

- 2010년 시장금리는 2009년 수준과 유사한 5.9%를 기록할 것으로 예상
 - 실질 경제성장률은 2009년보다 높겠으나 소비자물가가 안정되는데다 위험자산에 대한 프리미엄도 낮아질 것으로 예상

- 기준금리 인상 시기가 지연되고 인상 폭도 제한될 것으로 보여 시장금리 안정세가 상반기까지 이어질 전망
- 상반기에는 명목 경제성장률(실질 경제성장률+소비자물가상승률)이 높아지겠지만 기준금리가 낮게 유지되면서 시장금리 상승압력을 억제할 전망
 - 상반기 중 명목 경제성장률은 8%대까지 상승할 것으로 예상되지만 낮은 기준금리 유지에 따른 금리 안정요인도 영향
- 하반기에는 경기둔화에도 불구하고 기준금리 인상 등에 따라 시장금리가 상승할 전망
 - 하반기 중 경제성장률이 둔화될 것으로 보여 자금수요 증가 등에 따른 금리 상승 압력은 크지 않을 것으로 예상
 - 재정지출 감소에 따라 국고채, 통안증권 등 주요 채권 발행규모가 감소하는 점도 금리안정의 한 요인
 - 그러나 하반기 들어 기준금리가 인상될 경우 시장금리의 상승압력이 점차 고조될 전망

기준금리가 인상될 경우 시장금리의 상승세가 본격화될 전망

- 향후 시장금리 움직임에 가장 큰 영향을 미칠 것으로 예상되는 요인은 기준금리의 인상 여부
 - 2009년 2월 이후 기준금리가 2% 수준에서 동결되면서 시장금리도 안정세를 유지
 - 그러나 상반기 중 명목 경제성장률이 8%대까지 높아질 것으로 예상되면서 기준금리 인상가능성이 높아진 상황
 - 장기적으로 명목 경제성장률 수준을 반영하는 국고채금리는 현재 4.1%로 낮은 수준

□ 과거 경험을 토대로 판단할 때 기준금리를 인상하면 시장금리는 상승압력이 제고

- 금통위는 2005년 이후 현재까지 총 8차례에 걸쳐 기준금리를 인상
 - 기준금리는 2005년 10월 3.25%에서 2008년 8월 5.25%로 2.0%p 상승
- 8차례의 기준금리 인상 이후 시장금리는 4차례 상승⁶⁶⁾, 2차례 하락, 2차례 보합⁶⁷⁾ 등 다양한 결과
- 그러나 금리 인상에 대한 금융시장 반응은 대체로 첫 번째 인상⁶⁸⁾에서 가장 강하게 나타남
 - 첫 번째 기준금리 인상이었던 2005년 10월, 2006년 6월, 2007년 7월 모두 시장금리가 상승세

기준금리 인상 전후 시장금리(회사채 3년 AA-) 변동(2005년~현재)

(단위 : %, %p)

시기	기준금리 인상	기준금리 인상 폭(%p)	시장금리 변동	시장금리 변동 폭(%p)
'08.8.7	5.00 → 5.25	0.25	6.93 → 7.15	0.22
'07.8.9	4.75 → 5.00	0.25	5.69 → 5.72	0.03
'07.7.12	4.50 → 4.75	0.25	5.70 → 5.79	0.09
'06.8.10	4.25 → 4.50	0.25	5.14 → 5.09	-0.05
'06.6.8	4.00 → 4.25	0.25	5.02 → 5.20	0.18
'06.2.9	3.75 → 4.00	0.25	5.43 → 5.31	-0.12
'05.12.8	3.50 → 3.75	0.25	5.54 → 5.44	-0.10
'05.10.11	3.25 → 3.50	0.25	5.08 → 5.23	0.15

주: 1) 시장금리 변동은 기준금리 인상 15일 전과 15일 후의 평균 시장금리를 비교
 2) 기준금리를 2개월 이내에 추가 인상했을 경우 2번째(또는 3번째) 인상으로 간주

□ 기준금리 인상 시기와 인상 폭에 따라 시장금리 상승정도가 결정될 전망

66) 시장금리의 상승 및 하락 여부는 기준금리 인상 이전 15일 평균과 인상 이후 15일 평균을 비교하여 판단

67) 시장금리가 기준금리 인상 폭(0.25%p)의 20%인 0.05%p 이하로 움직였을 경우 상승 및 하락의 뚜렷한 방향 없이 보합세를 나타낸 것으로 가정

68) 기준금리 인상이 2개월 이내에 연속해서 이루어졌을 경우 2차례 인상으로 간주. 예를 들어 2005년 10월에서 2006년 2월까지 3차례 기준금리 인상

- 하반기 중으로 기준금리가 인상될 경우 시장금리가 본격적인 상승세로 전환될 가능성
 - 첫 번째 기준금리 인상 시 시장금리는 4차례에 걸쳐 평균 0.16%p 상승
 - 다만 기준금리를 2010년 4/4분기 들어 인상하기 시작할 경우 금년 중 금리 인상 폭은 제한

- 기준금리가 1년 이상 동결되어 기준금리와 시장금리 사이의 차이가 크므로 기준금리의 인상이 반드시 시장금리의 상승으로 이어지지 않을 가능성도 상존
 - 시장금리와 기준금리 사이의 격차가 컸던 2005년 12월의 경우 기준금리 인상 이후 시장금리가 소폭 하락 (5.54%→ 5.44%)
 - 시장금리-기준금리(%p) : 2.33(2008년 평균)→ 3.75(2009년 평균)

9. 환율

원/달러 환율, 2010년 들어 불안

□ 2010년 들어 국제금융시장이 불안한 가운데 원/달러 환율은 급락 후 급등하는 양상을 반복

- 원/달러 환율은 2010년 1월 초 1,110원대까지 급락한 후 1월 중순 이후 상승세로 반전
 - 원/달러 환율: 1,164.5원('09. 12월 말)→ 1,119.8원('10. 1. 11.)→ 1,171.9원('10. 2. 8.)→ 1,150.5원('10. 2. 18.)
- 원화환율의 불안은 대외적으로 국제금융시장이 다시 불안해지고, 대내적으로 달러화의 수급상황이 악화되었기 때문
 - 유럽국가의 재정위기 우려, 중국의 금융긴축 움직임, 미국의 금융규제 발언 등에 따른 국제금융시장 불안(안전자산 선호현상)으로 달러는 강세를 기록
 - 국내적으로 외국인의 주식순매도 전환, 2010년 1월 무역수지의 적자반전(2009년 11개월 만에 처음) 등 달러의 수급여건이 악화

원/달러 및 달러화 지수 추이



자료: 한국은행, ECOS.; 미 연준.

원/달러 환율: 1,130(상반기)→ 1,070원(하반기)

□ 2010년 원/달러 환율은 상반기보다 하반기에 더욱 하락할 전망

- 상반기에는 유럽국가의 재정위기 우려, 미국·중국의 출구전략 등에 따른 국제금융시장 불안과 불확실성 고조로 환율이 일시적으로 요동칠 전망
- 국제금융시장 불안→ 안전자산 선호현상→ 달러 강세 등의 흐름이 간헐적으로 발생
- 하반기 중에는 글로벌 금융불안 요인의 진정세와 미국 금리인상의 불확실성 해소 등으로 큰 폭의 하락가능성이 높음
- 유럽發 불안의 근본적인 해소는 단기간에 어려우나 EU차원의 지원 등으로 유럽국가의 재정위기 우려는 크게 진정될 전망
- 미국의 금리인상이 단행된 이후에는 금리에 대한 불확실성이 해소되면서 미국의 쌍둥이 적자, 국내 달러 공급 우위 등 펀더멘털 요인에 의해 달러 약세, 원화 강세가 진행될 전망

과거 미국 금리인상 이슈는 달러강세와 거의 무관

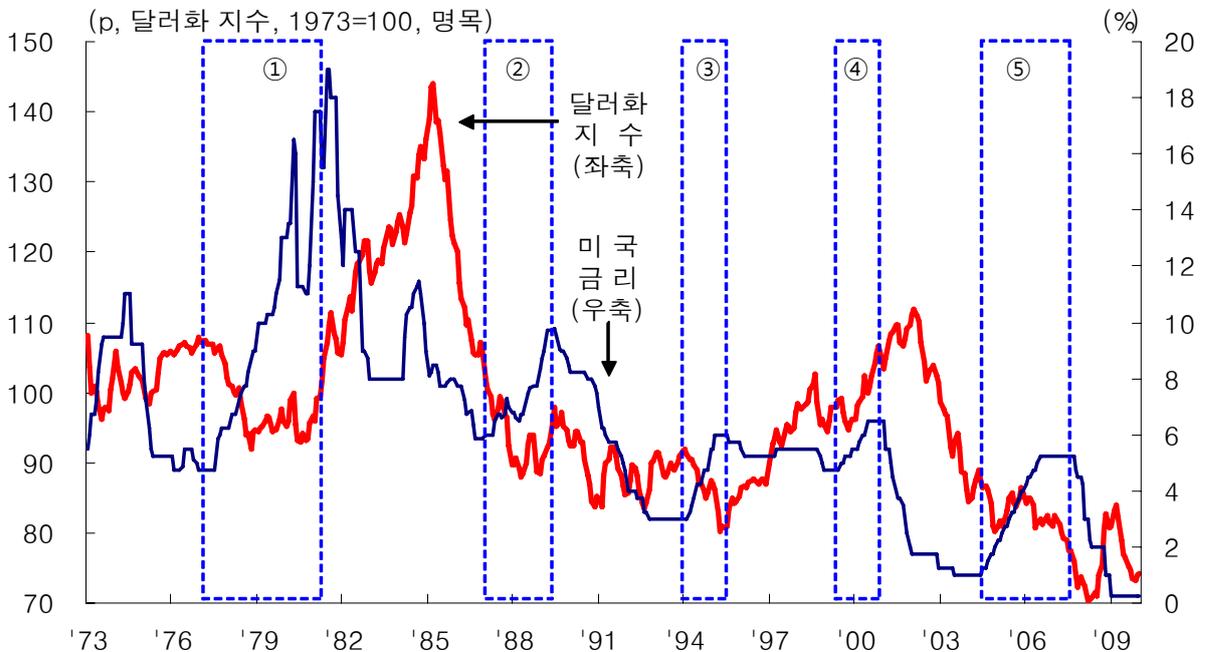
□ 향후 주요 이슈로 제기될 미국의 금리인상은 일반적으로 달러강세에 영향을 줄 것으로 기대

- 2010년 2월 18일 미국 연준의 재할인율 인상을 계기로 미국의 금리인상 논란은 상당기간 국제금융시장의 중요한 이슈로 제기될 전망
- 미국은 2010년 들어 광의의 출구전략을 이미 시작하였고, 협의의 출구전략인 정책금리인상은 빠르면 하반기 중에 단행될 것으로 예상⁶⁹⁾
- 미국의 금리인상 이슈는 일반적으로 두 가지 방향으로 달러 강세에 영향
- ① 미 금리인상 → 주가·원자재 가격하락 → 안전자산 선호현상 → 달러 강세. ②미 금리인상→ 달러 캐리 트레이드 청산, 국제자본의 미국 유입→ 달러 강세

69) 국제금융센터(2010.2.17.), '주요 투자은행 금리전망'에 따르면 세계 주요 10개 투자은행 중 4개 투자은행은 미국 금리가 2010년 3/4분기에 0.25~0.75%p 인상될 전망

- 하지만, 실제로 일시적으로 미국의 금리인상과 달러 강세는 연관성이 있으나, 중장기적으로는 거의 무관한 것으로 나타남
- 미국의 금리인상 전에 인상에 대한 기대감으로 달러가 강세를 보였다가 실제 금리인상이 단행되면 불확실성이 제거되면서 달러는 다시 약세로 반전
- 2004년 1월 이후 미국경제의 회복으로 인해 미국의 금리인상에 대한 기대감이 고조되면서 달러화가 5월까지 강세를 보이다가, 2004년 6월 금리인상이 단행된 이후에는 약세로 반전

미국의 정책금리와 달러화 지수 추이



주: 달러화 지수(Weighted Average Exchange Value of U.S. Dollar: Major Currencies Index - Nominal, (Mar73=100))는 유로지역 11개국, 캐나다, 일본, 영국, 스위스, 호주, 스웨덴 통화대비 달러화 환율을 각국의 교역량 비중으로 가중평균한 지수
 자료: Thomson Reuters, DataStream; 미 연준.

- 과거 미국의 금리인상기에 달러 가치가 강세보다 약세를 보인 시기가 더욱 많았음⁷⁰⁾

70) 정영식 (2004.6). '미국의 금리인상과 달러화 향방.' 삼성경제연구소 Issue Paper. 자료를 기초로 최근 상황을 반영해 재작성

- 1975년 이후 미국이 추세적으로 정책금리를 인상한 시기를 크게 다섯 차례로 구분⁷¹⁾
- 다섯 차례의 금리인상 시기 중 네 차례(①, ②, ③, ⑤)는 달러 약세, 한 차례(④)는 달러 강세 기조를 보임

미국 금리인상 시기별 비교

	1차시기 (‘77.7~’80.4)	2차시기 (‘86.12~’89.5)	3차시기 (‘94.1~’95.6)	4차시기 (‘99.5~’00.12)	5차시기 (‘04.6~’06.12)
금리인상 폭	11.75%p (4.75%→16.5%)	3.875%p (5.875%→9.75%)	3%p (3%→6%)	1.75%p (4.75%→6.5%)	4.25%p (1%→5.25%)
금리인상 회수	18회	14회	7회	6회	17회
달러가치 변동	약세(-5.5%)	약세(-9.9%)	약세(-12.2%)	강세(6.8%)	약세(-7.6%)
주요 특징					
국제금융질서	달러불신 (닉슨쇼크 이후)	플라자합의 (弱 달러 정책)	멕시코 외환위기	역플라자합의 (强 달러 정책)	G7의 주요통화 절상요구
미국 GDP	성장세 둔화	고성장세	성장세	고성장세	성장세로 반전
미국 물가	물가 급등 (오일 쇼크 여파)	물가 급등 (자산가격 버블)	물가 안정	물가 안정	물가 불안 조짐
美 경상 및 재정수지	경상적자 개선 재정적자 지속	적자 지속 적자 지속	적자 지속 적자 지속	적자 지속 흑자 지속	적자 지속 적자 지속
기 타	’79년 10월 폴 볼커 FRB의장 취임(통화량 중시)	-중동지역 긴장 고조로 유가상승 -선제적 금리인상	-유가 안정 -선제적 금리 인상	-유가 상승 -美가 세계경제 견인(IT버블)	-유가 급등 -美 경제 완전한 회복

□ 향후 미국의 금리인상은 일시적인 달러강세 요인으로 작용하겠지만, 전반적으로 달러 가치는 미 쌍둥이 적자 등 여타 펀더멘탈 변수, 국제사회의 합의 등 정책 변수에 의해 결정될 것으로 예상

- 펀더멘탈 요인 중에서는 쌍둥이 적자문제(특히, 재정수지 적자)가 달러 가치 결정에 있어 더욱 유의미한 요인인 것으로 나타남
- 1차, 2차, 3차, 5차시기에 쌍둥이 적자문제가 지속되었으나, 4차시기에는 재정수지 흑자로 쌍둥이 적자 문제가 크게 개선

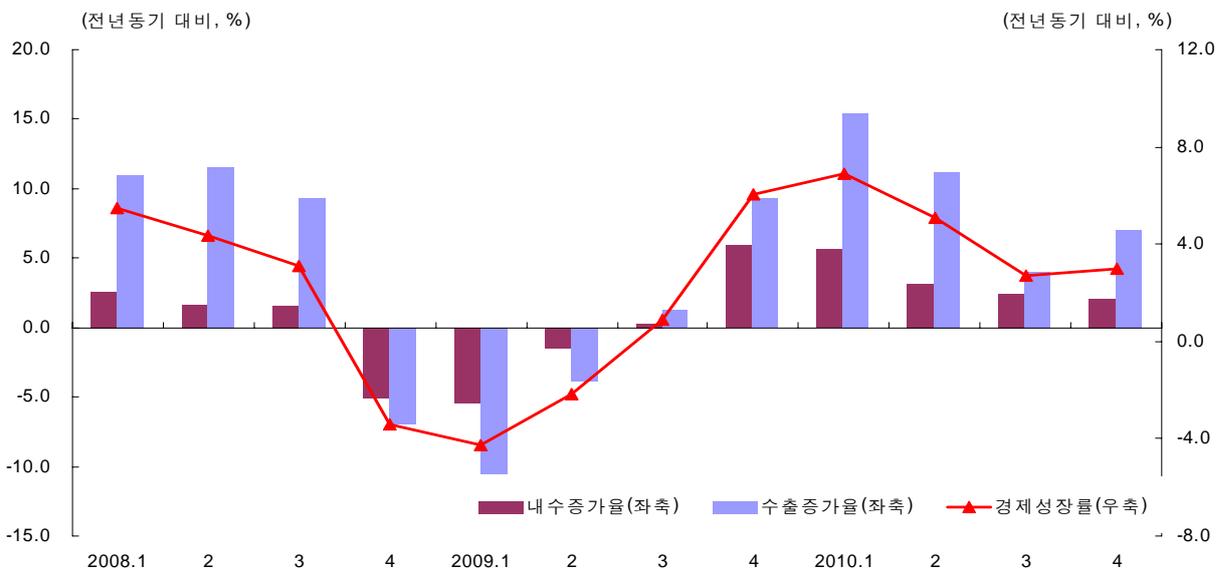
71) 1차 시기(1977년 7월~1980년 4월): 2차 오일 쇼크 전후 시기. 2차 시기(1986년 12월~1989년 5월): 미국 자산가격 버블기. 3차 시기(1994년 1월~1995년 6월): 클린턴 정부의 IT투자 확대기. 4차 시기(1999년 5월~2000년 12월): IT경기 버블기. 5차 시기(2004년 6월~2006년 12월): 풍부한 유동성에 의한 자산가격 상승기

- 달러 등 주요 통화가치 조정에 대한 국제사회의 합의도 달러가치 결정에 결정적으로 영향
- 1차시기(국제사회의 달러화에 대한 불신), 2차시기(약한 달러를 용인한 플라자 합의), 3차시기(플라자 합의 기간, 멕시코 외환위기), 4차시기(강한 달러를 용인한 역플라자 합의), 5차시기(G7의 주요통화 절상 요구)

IV. 정책적 시사점

- 한국경제는 2010년 하반기 중 하강세로 전환될 것으로 예상되어, 이를 감안하여 거시경제정책을 구사할 필요
 - 정부의 경기부양효과가 축소됨에 따라 내수의 성장모멘텀은 점차 약화
 - 고용부진으로 소비증가세가 둔화되고, 공공부문 투자도 축소되면서 내수증가세가 점차 둔화
 - 내수(민간소비+고정투자)는 2010년 상반기에 전년동기 대비 4.4% 증가하나, 하반기에는 2.3%로 둔화
 - 2010년 하반기에는 세계경제의 증가세도 둔화됨에 따라 수출증가세도 약화될 전망
 - 재화 및 서비스 수출증가율은 동년 상반기 13.3%에서 하반기 5.5%로 둔화
 - 글로벌 3대 악재 등 대외여건의 불안과 3高 현상 등으로 경기변동성이 확대되고 체감경기가 지표경기를 따라가지 못할 가능성

분기별 경제성장률 추이



자료: 한국은행, ECOS.; 삼성경제연구소

금리정책: 정책기조 전환은 경제상황 변화에 따라 신중하게 추진

- 기준금리 인상 등 정책기조 전환은 경제상황 변화에 따라 대응하되 소비자 물가상승률 및 자산가격의 상승도 감안
 - 테일러 준칙⁷²⁾에 따르면 실질 경제성장률이 상승할 때보다 물가상승이 본격화되었을 때 금리 인상의 필요성이 높은 것으로 나타남⁷³⁾
 - 소비자물가는 상반기까지 2%대에서 안정되다가 하반기 중 상승압력이 높아질 것으로 보여 기준금리 인상여부도 하반기 이후 검토
- 2009년에 기준금리를 인상한 일부 국가들도 경기회복보다 물가불안 및 자산가격 상승이 금리인상의 주요인
 - 이스라엘, 호주, 노르웨이 등은 2009년 8월 이후 기준금리를 수차례 인상
 - 이들 국가의 GDP성장률은 2009년 하반기 들어 소폭 개선되는 추세였으나 소비자물가 및 자산가격은 상반기 중 이미 높은 수준을 기록

기준금리 인상국가의 성장률 및 물가추이

(단위 : %)

국가	기준금리 인상	성장률('09.1/4→2/4→3/4분기)	소비자물가('09.1/4→2/4→3/4분기) 부동산가격('09.1/4→2/4→3/4분기)
이스라엘	'09.8(0.5→0.75), '09.11(0.75→1.0) '09.12(1.0→1.25)	1.3 → -0.2 → 1.8	-0.1 → 2.3 → 1.3 4.8 → 2.8 → 2.7
호주	'09.10(3→3.25), '09.11(3.25→3.5) '09.12(3.5→3.75), '10.3.2(3.75→4.0)	0.5 → 0.6 → 0.2	0.1 → 0.5 → 1.0 -2.2 → 4.2 → 4.2
노르웨이	'09.10(1.25→1.5), '09.12(1.5→1.75)	-4.4 → -4.5 → 1.1	0.6 → 1.0 → 0.0 4.2 → 5.3 → 1.8

자료 : Bloomberg

72) 테일러준칙이란 인플레이션율갭(실제 인플레이션과 목표 인플레이션의 차)과 GDP갭(실제 GDP와 잠재 GDP의 차)을 측정하여 그 변화에 따라 기준금리를 조정하는 통화정책의 한 원칙

73) 테일러 준칙에 따른 한국의 기준금리 결정식 추정결과 인플레이션갭의 추정계수는 1.44, GDP갭의 추정계수는 0.45로 나타나, 인플레이션갭이 1%p 상승하면 명목금리를 1.4%p 인상해야 하는 것으로 분석 (함정호 외(2000), 금융환경 변화와 통화정책. p.248)

- 최근 미국과 중국이 재할인율 또는 은행 지급준비율을 인상하는 등 출구 전략 본격 시행에 대한 국제사회의 관심이 고조
 - 미국은 2010년 2월 19일 재할인율을 0.5%에서 0.75%로 0.25%p 인상함으로써 기존의 확장적 통화정책이 전환될 것임을 시사
 - 기준금리는 여전히 사상 최저수준인 0~0.25%를 유지
 - 중국은 2010년 1월과 2월에 은행 지급준비율을 각각 0.5%p씩 인상 (15.5% → 16.5%)
 - 한국도 상대적으로 양호한 경기회복세를 나타내고 있어 출구전략 시행에 대한 예상이 상존

- 남아 있는 위기대응 조치를 정상화함으로써 기준금리 인상 등 출구전략의 본격 시행에 대비하면서 국제사회 기대에도 부응
 - 글로벌 금융위기 대응과정에서 유동성 지원 및 금융시장 안정을 위해 총액한도대출 등 자금공급을 확대
 - 총액한도대출 한도 : 6.5조원(2008년 10월) → 10조원(2009년 3월)
 - 총액한도대출을 금융위기 이전 수준까지 단계적으로 축소하여 시중 유동성을 조절함으로써 통화정책 기조를 점진적으로 전환

재정정책: 중장기적으로 재정건전성을 유지하려는 노력이 필요

- 2010년 예산에서도 팽창적인 재정운용 기조는 지속
 - 금융위기 극복을 위해 일시적으로 확대된 2009년 추경예산에 비해서는 감소했으나, 2009년 본예산보다는 지출이 8.3조 원 증가하여 팽창 기조를 유지
 - 관리대상수지 적자가 위기이전에 비해 증가

- GDP 대비 관리대상수지 적자 규모: 2010년 2.7% > 2006~2008년 평균 0.8%

□ 재정건전성 악화로 인해 중장기 재정균형이 원래 계획보다 지연

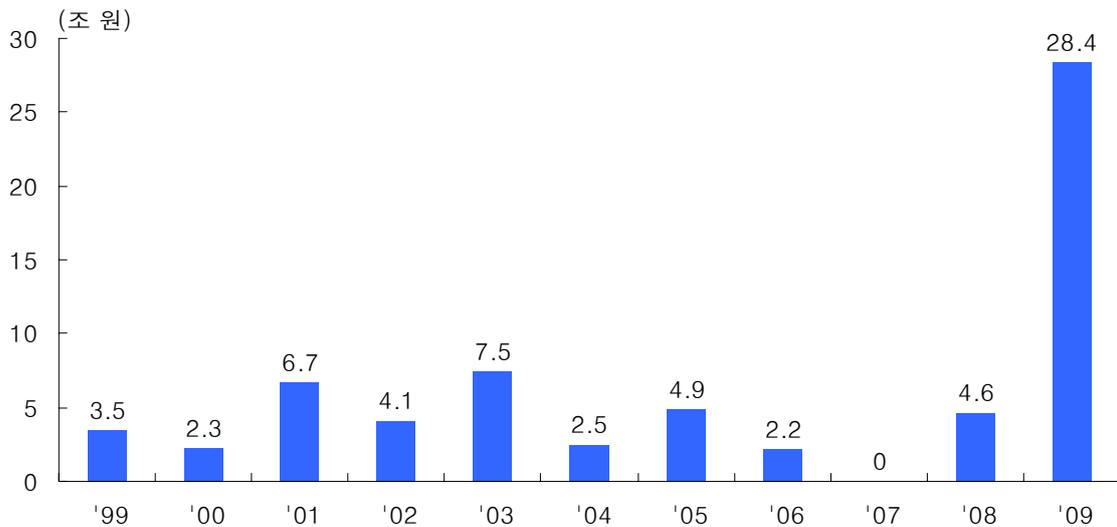
- 관리대상수지는 이전 계획보다 1~2년 늦어진 2013~2014년에 균형재정으로 복귀할 계획
- 통합재정수지는 2011년에 흑자로 전환할 전망
- 실제로 관리대상수지가 균형재정으로 복귀하는 시기는 2013~2014년보다 늦어질 가능성도 존재
- 2009~2013년 국가재정운용계획이 이전 계획과 유사한 경제성장률을 가정했기 때문⁷⁴⁾

□ 중장기적으로는 국가신인도 제고를 위해 재정규율을 강화하는 등 재정건전성을 관리할 필요

- 경기회복이 지속되어 경기부양책이 필요하지 않을 경우 추경편성을 억제해야 함
- 1999년 이후 매년 추경예산이 편성(2007년 제외)되어 재정규율이 약화
- 유사시에 국채발행으로 위기에 대응하고 거시경제를 안정시킬 수 있도록 국채를 조기상환하는 등 국가채무를 관리
- 국가채무는 이자부담 때문에 단기간에 급증할 경우 회복이 어려워짐
- 대형사업의 경우 관련법 제출 시 사업비용을 충당할 재원을 포함하게 하는 ‘세원확보준칙(pay-as-you-go-rule)’의 도입을 검토

74) 2011~2013년 한국 경제성장률을 과거 계획과 유사한 5.0%로 가정했고, 세계경제 전망은 경제위기로 인한 기저효과를 감안하여 이전계획보다 1.1%p 높은 4.7%로 전망 (강성원, (2009). “2010년 예산안 분석”. SERI 경제포커스.)

추경예산 편성 추이



자료: 기획재정부, e-나라지표.

외환정책: 외환수급관리 등을 통해 가파른 원화 강세를 방지

□ 향후 원화의 추가적인 강세는 한국경제의 부담요인으로 작용할 전망

- 향후 원/달러 환율이 2005~2007년과 같이 900원대까지 하락하지 않더라도 국내외 불리한 여건을 감안하면 일정한 충격은 불가피할 것으로 예상
 - 향후 세계경제는 과거에 비해 저성장 기조가 예상되는 반면, 국내적으로 추가 경기부양을 위한 정책수단은 제한되고, 대외의존도는 심화
 - 여기에다 원화 강세와 함께 유가 및 금리의 상승이라는 3高 현상도 예견
- 실제로 원화 강세는 성장률·수출을 둔화시키고, 기업의 채산성을 악화⁷⁵⁾
 - 특히, 최근에는 원화 강세의 부정적 영향이 과거에 비해 더욱 커지고 있는 것으로 분석

75) 원/달러 환율이 10% 하락하고, 원/엔 환율이 5% 하락할 경우 경제성장률은 1.66%p, 수출증가율은 3.01%p 하락

최근과 과거 3高 시기 비교

		2005~07년 (2005년 평균→2007년 평균)	최근 시기 (2009년 평균→2010년 평균)
3高 현상	원/달러 환율	1,024원→929원(10.2% 절상)	1,276원→1,100원(16.0% 절상)
	유가(두바이油)	49.4달러→68.4달러(38.5% 상승)	61.9달러→84달러(35.7% 상승)
	금리(회사채AA-)	4.7%→5.7%(1.0%p 상승)	5.8%→5.9%(0.1%p 상승)
대외 환경	세계경제	고성장기	저성장기
	선진국vs.신흥국	동반 성장	디커플링(선진국 < 신흥국)
	배경	저금리 + 유동성↑ 세계경제 불균형 확대	확장적 금융·재정 정책→출구전략 세계경제 불균형 조정 조짐
대내 환경	경제성장	저성장→ 고성장 (카드버블 붕괴) (수출+자산가격 ↑)	내수확대 여력의 약화 (고가계부채, 추가 경기부양 노력↓)
	수출입 비율 (GDP 대비)	60%대 중후반	82.9%(2009년)

- 한국경제의 부담요인으로 작용하는 원화의 가파른 강세, 즉 원화 환율의 과도한 쏠림현상을 막거나 완화하는 방안을 마련하는 것이 절실
- 이는 경제 주체들의 대응력을 제고하고 경제의 불확실성 및 변동성을 줄인다는 점에서 중요

□ 구체적으로 외환수급관리 강화, 동태적 외환건전성 관리기법의 도입, 핫머니에 대한 관리 감독 강화 등을 통해 원화의 가파른 강세를 제한

- **외환수급관리:** 외화유동성이 풍부한 상황에서는 달러 유입 강도를 억제하거나 달러 수요를 촉진하는 방안을 모색
- 외화 외평채의 발행 축소, 공기업에 대해 국내 시장에서의 달러화 조달 확대, 공기업, 은행의 해외에서의 외화자금조달 축소 등을 유도⁷⁶⁾
- **동태적 외환건전성 관리:** 외화유동성이 풍부한 경우 외환 당국은 외화 유동성과 단기외채를 더욱 엄격하게 관리하고 외화유동성이 그렇지 않은 경우 정상적인 외화유동성 및 단기외채 관리로 회귀⁷⁷⁾

76) 보건복지가족부는 2009년 9월 '국민연금기금 환혜지 정책 변경안'을 심의.의결해 국민연금의 해외주식 투자시 환혜지 비율을 2009년 60%에서 2010년 50%로 낮추기로 했음

77) 최근과 같이 외화유동성이 풍부한 경우 엄격한 외채 관리는 외환건전성 제고와 함께 외화수급조절 기능의 강화라는 2가지 목적을 동시에 달성할 수 있음

- 외환건전성 제고 방안으로는 ①기존 외화유동성 관리 지표⁷⁸⁾를 강화, ② 국내 은행에만 적용되고 있는 외환건전성 감독규정을 외은지점에도 적용, ③거시건전성 감독 차원에서 단기외채 관리지표 도입 등
- **햇머니 감독 강화:** 헤지펀드의 투명성 제고, 정책당국과 중앙은행에 헤지펀드 활동과 관련한 정보 수집 권한을 부여, 정책당국에는 헤지펀드 건전성 규제 권한 부여 등의 도입을 적극적으로 검토⁷⁹⁾
- 영국 등 유럽 일부 국가는 이미 헤지펀드 관리자 등록제도를 채택하여 정보제공의무를 부과
- 이러한 방안을 2010년 11월 한국에서 개최되는 G20 정상회담의 주요 의제로 제안해 합의 도출을 추진하는 방안을 검토

78) 은행권 외화유동성 관리지표는 3개월 이내 외화유동성 비율, 갭(Gap) 비율(외화자산·부채 만기불일치 비율) 관리, 중장기외화대출재원 조달 비율 등 크게 세 가지로 요약

79) 한국은행 (2009. 6.). “글로벌 금융위기 이후 금융규제 및 감독 강화 논의내용 및 향후 과제.”