

# I. 경제 · 금융환경 변화

## 1. 세계경제

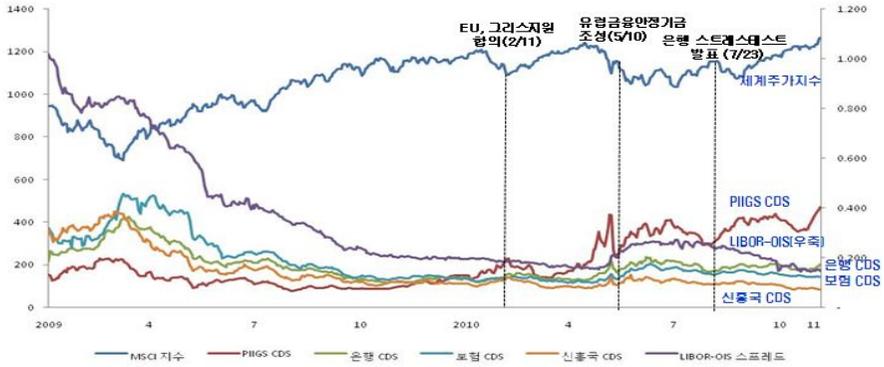
### 가. 글로벌 금융시장 동향

- 글로벌 금융시장은 남유럽의 국가부도위험이 완화되고, 주요국의 양적완화정책으로 인해 글로벌 유동성이 풍부해지면서 전반적으로 안정되는 모습임.
  - 대형금융기관의 구조조정 지연으로 불안요인이 완전히 해소되지 못하던 글로벌 금융시장은 연초 남유럽의 과다채무국가인 PIIGS의 국가부도위험이 확산되면서 다시 불안해지기 시작
  - 그러나 EU, IMF 등 주요기관 정책적 공조 및 지원과 유럽 은행권에 대한 스트레스테스트 결과 발표 이후 안정을 되찾고 있는 상황
  - 자금시장에서는 주요국의 양적완화정책 등으로 유동성이 풍부한 가운데 신용위험에 대한 경계감도 완화되면서 LIBOR-OIS 스프레드 및 TED스프레드<sup>1)</sup>가 낮은 수준을 유지하는 등 은행의 자금조달여건이 전반적으로 양호
  - 세계주가도 신흥시장국의 양호한 경제상황과 글로벌 투자자금의 유입, 주요 선진국의 추가적 경기부양책의 추진 등으로 대체로 상승
  - PIIGS의 CDS 프리미엄은 재정적자의 우려가 남아있어 아직도 불안정한 모습이나 여타 선진국 및 신흥국의 CDS 프리미엄은 비교적 안정된 모습

---

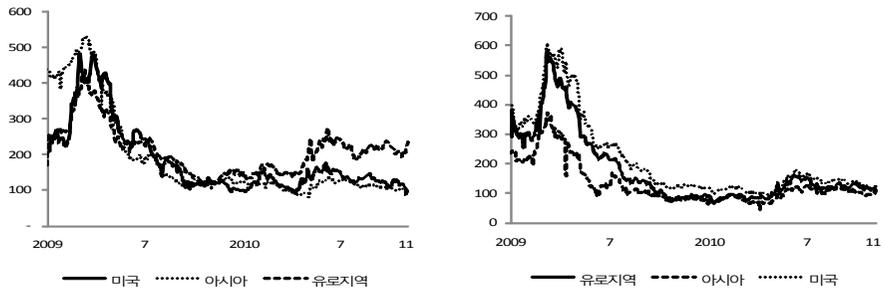
1) LIBOR-OIS 스프레드 = 3개월 LIBOR 금리 - 은행간 일일금리  
TED 스프레드 = 3개월 미국채 금리 - 3개월 LIBOR 금리

<그림 I-1> 글로벌 금융시장의 주요 지표 추이



자료 : Bloomberg

<그림 I-2> 세계 은행·보험시장의 CDS 프리미엄(bp) 추이



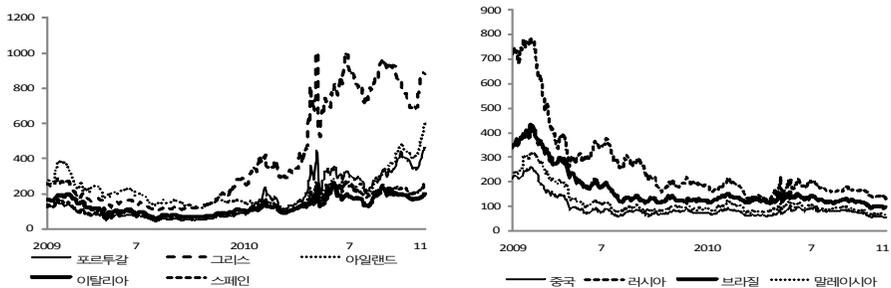
주 : 미국 은행(34개), 유로지역 은행(107개), 아시아 은행(46개)의 3년물 CDS

자료 : Bloomberg

주 : 미국 보험회사(36개), 유로지역 보험회사(39개), 아시아 보험회사(9개)의 3년물 CDS

자료 : Bloomberg

<그림 I-3> PIIGS와 신흥국의 CDS 프리미엄(bp) 추이



자료 : Bloomberg

자료 : Bloomberg

- 그러나 달러화 약세의 지속, 안전자산 선호 및 경기전망 하향조정 등으로 외환시장 및 채권시장에서는 변동성이 확대되고 있음.
  - 전반적으로 달러의 위상이 약화된 가운데 미국, 일본 등 주요 선진국들의 저금리 기조와 유동성 공급정책 유지로 달러화의 약세가 가속되면서 국가간 환율조정을 둘러싼 갈등이 심화됨에 따라 주요국의 외환시장에서 환율의 변동성이 확대되는 모습
  - 금융완화기조 유지, 세계경제의 성장세 둔화에 대한 우려가 형성되면서 상대적으로 안전한 미국, 독일, 일본 등 주요 선진국의 장기국채에 대한 수요 증가로 국채금리가 크게 하락하는 추세
    - 다만 PIIGS의 장기국채 금리는 국가신용위험에 대한 경계감으로 상승세를 이어감.

<그림 I-4> 달러대비 주요 통화가치 <그림 I-5> 주요국의 장기국채 금리 변화 추이



자료 : Bloomberg



주 : 10년 만기 국채금리  
자료 : Bloomberg

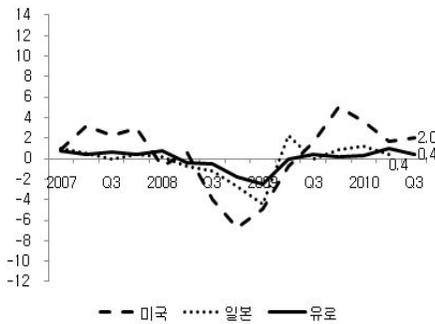
### 〈참고〉 주요 선진국의 양적완화정책 추진과 영향

- 미국, 일본, 유럽 등 주요 선진국에서 그 동안 정부 주도적 경기회복이 민간부문으로 확산되지 않음에 따라 소비 및 투자 진작, 부채부담 경감, 통화가치 하락을 통한 수출 증대 등을 유도하기 위해 양적완화정책을 계속 추진
    - \* 양적완화정책(Quantitative Easing Policy)은 정부나 중앙은행이 국채 등의 매입을 통해 통화를 시중에 직접 공급함으로써 신용경색을 해소하고 경기를 진작시키는 통화정책의 수단
  - 미국은 2008년 12월 제로금리로 인하한 이후 2009년 3월 1조 7,500억 달러에 이어 2010년 11월에 6,000억달러의 국채매입 계획을 발표
  - 일본도 2009년 12월 한도 10조엔의 장기국채매입제도를 도입하여 이를 2010년 3월에는 20조엔, 8월에는 30조엔으로 증액하고 지난 10월에는 5조엔을 추가로 증액
  - 유럽에서도 유럽중앙은행이 2008년 말부터 커버펀드 및 RP 매입을 통해 유동성을 공급해왔으며, 2010년 5월에는 608억유로의 국채 및 회사채 매입프로그램을 도입하여 운영 중
- 이러한 양적완화는 주가상승, 장기금리 하락, 통화가치의 하락 등에는 효과가 있으나, 민간부문의 경기활성화를 통한 실물경제 회복으로 이어지는 데는 한계가 있는 것으로 평가되고 있음.
  - 금융권의 부실이 잔존하고 있어 금융기관들의 자금운용이 보수적일 수밖에 없기 때문에 유동성 공급이 민간의 신용창출을 통해 소비 및 투자로 이어질 가능성은 낮은 상황
  - 더욱이 증가된 유동성이 경제적 여건이 양호한 신흥국으로 유입되면서 선진국의 민간부문 경기활성화 효과는 미미
  - 특히, 선진국 통화가 신흥국으로 유입되면서 신흥국의 통화가치와 물가 상승 압력으로 작용하여 환율분쟁을 심화시킴.

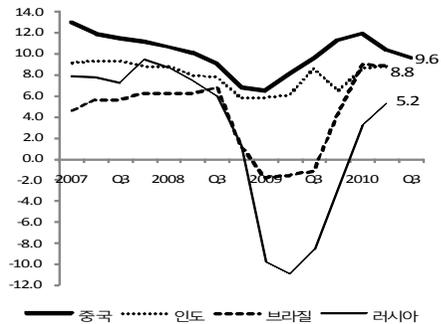
## 나. 세계 실물경제 동향

- 세계경제는 금년 하반기부터 유럽 금융시장의 불안, 미국 주택시장 부진 등으로 선진국 실물경제의 회복이 지연되고, 이의 영향으로 빠른 회복세를 보이던 신흥국의 경제성장세도 다소 감속되는 등 세계 경제 성장이 전반적으로 둔화되는 모습임.
- 상반기 중 회복세를 보였던 주요 선진국 경제는 남유럽의 재정 위기에 따른 유럽권의 재정긴축, 그동안의 경기부양효과 소진, 미국과 일본의 민간부문 부진 등으로 경기회복세가 둔화
- 그 동안 빠른 회복세를 보이면서 세계경제의 성장을 견인해온 신흥국 경제도 여전히 높은 성장세를 보이고 있지만, 선진국의 경기 둔화 영향과 경기부양효과 소진, 중국의 금리인상 및 긴축재정 등으로 하반기부터 성장세가 다소 둔화되고 있는 상황

<그림 I-6> 선진국 경제성장률 추이 <그림 I-7> 신흥국 경제성장률 추이



자료 : Bloomberg

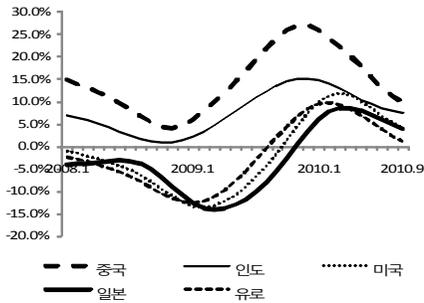


자료 : Bloomberg

- 주요국의 경기선행지수, 경기체감지수, 세계무역거래도 점차 둔화되는 것으로 나타남으로써 세계경제 둔화조짐을 시사함.

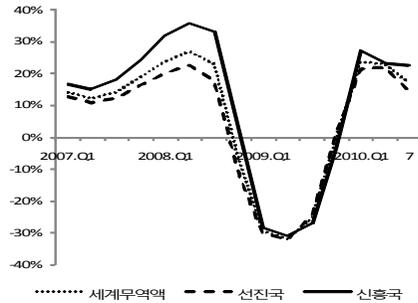
- 중국과 인도는 이미 작년 말부터 경기선행지수가 둔화세를 나타내는 가운데 미국, 일본, 유로의 경기선행지수도 금년 초부터 둔화세로 전환
- 세계무역액 또한 선진국과 더불어 신흥국도 금년 2/4분기부터 증가세가 완만해짐에 따라 전체적으로 둔화세를 시현
- 기업의 투자 선행지표격인 구매자관리지수와 가계의 체감경기를 나타내는 소비자신뢰지수는 금년 하반기 이후 둔화되는 모습

<그림 I-8> OECD 경기선행지수



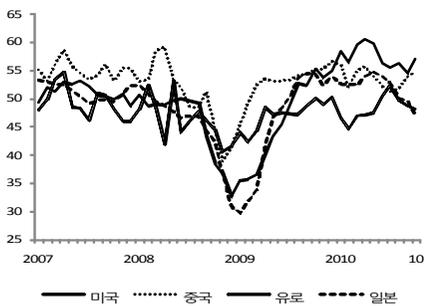
자료 : OECD

<그림 I-9> 세계 무역량 증가율



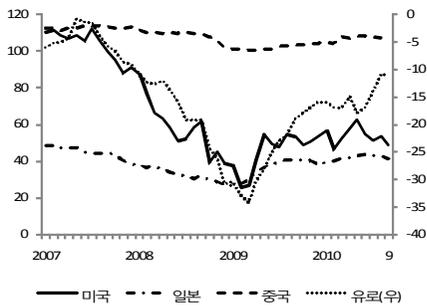
자료 : IMF

<그림 I-10> 주요국 구매자관리지수



자료 : Bureau of Labor Statistics, Eurostatistics, 일본 내각부

<그림 I-11> 주요국의 소비자신뢰지수

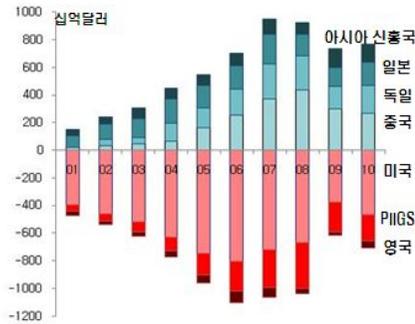


자료 : Bureau of Labor Statistics, Eurostatistics, 일본 내각부

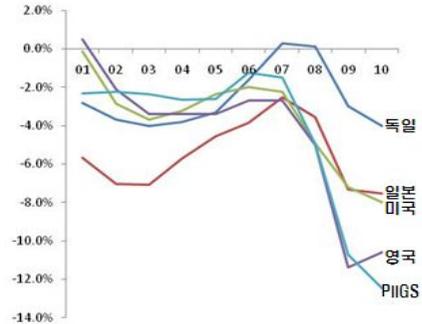
## 다. 세계경제의 위협요인

- 세계경제는 경상수지의 불균형, 경기회복 속도의 격차 등 글로벌 불균형이 심화되어 주요국간 환율분쟁의 근본적인 해결이 어렵게 될 경우 보호무역의 확산 등으로 하방리스크가 커질 수 있음.
  - 경상수지의 불균형은 금융위기 이전부터 세계경제의 불안요인으로 거론되어 왔으나 주요 선진국의 회복세 지연과 신흥국의 견조한 회복세 지속에 따른 국가간 성장률 격차로 확대되면서 글로벌 불균형이 심화
  - 더욱이 재정여력이 약화된 주요 선진국들이 경기회복을 위해 자국 통화가치를 경쟁력으로 낮추고, 수출비중이 높은 국가들은 이를 용인하기 어렵게 되면서 환율분쟁의 가속으로 외환시장의 변동성이 확대
  - 이번 G20 정상회의에서는 시장결정적인 환율제도의 이행과 경쟁적인 환율절하의 자제 및 경상수지의 지속 가능한 수준을 유지하기 위한 모든 정책수단 강구 등을 합의함으로써 향후 환율분쟁과 글로벌 불균형의 심화를 완화하는 계기를 마련
  - 그러나 경상수지 불균형은 구조적인 문제로 조기에 개선되기는 어려우며, 주요 경상수지 흑자국이 흑자 축소 노력에 소극적일 경우 환율분쟁이 가속화될 가능성이 있기 때문에 이것이 보호무역의 확산으로 이어질 경우 세계경제의 하방위험이 더욱 커질 것임.
- 남유럽의 과다채무국에서 재정적자가 더욱 악화되거나 장기화될 경우 금융기관의 부실 심화, 유로통화체제(EMS)의 안정성 저해 등으로 유럽발 금융위기의 재발 가능성도 배제하기 어려움.

<그림 I -12> 주요국의 경상수지 불균형 추이 <그림 I -13> 주요국 재정적자(GDP 대비)



자료 : Bloomberg



자료 : Bloomberg

- 유럽의 과다채무국은 EU 등의 국제금융지원 프로그램 실행으로 단기적 채무상환불이행 가능성은 낮아졌으나, 채무상환부담의 잔존으로 향후 재정건전화의 이행과정에서 많은 어려움이 예상
  - 과다채무국은 성장동력의 확충을 위해 재정책대 정책이 필요하지만 재정여력이 부족하여 경기침체가 장기화될 수 있고, 이에 따라 재정건전성이 더욱 악화될 가능성이 있음.
  - 유로지역은 유럽중앙은행(ECB)을 통한 금융정책의 일원화로 개별국의 독자적 경기부양책 추진이 불가능하기 때문에 과다채무국 등 경제력이 약한 국가들은 경기회복을 재정정책에 의지할 수밖에 없어 재정건전성이 쉽게 손상
- 특히 과다채무국의 재정적자 확대에 글로벌 투자자의 자금 회수가 발생하면 금융의 상호의존도가 높은 유로지역의 특성상 자산건전성이 취약한 유럽은행들의 추가적 부실로 유럽통화체제의 안정성이 저해되어 금융위기의 재발 가능성이 있음.

- 2009년 말 현재 유로지역 국가 대외 은행채무의 67.2%를 유럽 은행이 보유하고 있으며, 재정이 취약한 남유럽 4개국의 유럽 은행에 대한 대외 은행채무 의존도는 75%로 더욱 높음.

<표 I -1> PIIGS 은행의 유럽중앙은행 차입규모

(단위 : 억유로)

	포르투갈	이탈리아	아일랜드	그리스	스페인
2009년 7월말	93	314	1,102	457	936
2010년 7월말	488	398	895	962	1,302

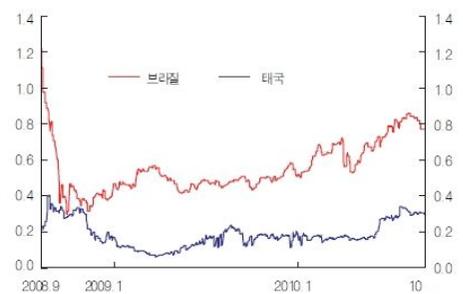
자료 : 각 국 중앙은행

- 과다채무국 뿐만 아니라 경기회복을 위해 재정지출을 크게 확대한 주요 선진국의 재정적자도 세계경기의 회복을 위협하는 요인으로 작용할 가능성도 존재함.
  - 재정적자가 큰 주요 선진국도 향후 높은 경제성장을 기대하기 어려운 상황에서 다시 경기가 악화될 경우 재정적자는 더욱 확대될 수 있다는 우려가 대두
  - 재정적자의 확대가 현실화될 경우 투자자들의 자금 회수로 이어져 선진국의 국채에 대한 신용 하락, 국채가격 급락(금리 상승), 신용경색 가중 등을 유발하여 제2의 금융위기를 초래할 위험도 배재하기 어려움.
- 주요국의 양적완화정책 지속으로 글로벌 유동성이 더욱 확대되어 신흥국으로 캐리트레이드<sup>2)</sup> 자금의 유입이 가속될 경우 신흥국의 자산가격 버블로 인해 세계경제가 침체될 가능성이 높음.

2) 캐리트레이드(currency carry trade)란 자금조달통화국과 투자대상통화국간의 금리 차이와 낮은 환율 변동성을 이용하여 이익을 취하는 거래를 말함.

- 주요 선진국의 양적완화와 글로벌 신용위험 완화에 따른 투자심리 호전으로 풍부한 글로벌 유동성이 신용증권 및 상품 등 고위험자산으로 급속히 유입되면서 시장의 불안정성이 증대
- 특히, 신흥국의 빠른 경기회복에 의한 금리인상과 환율상승에 대한 기대로 금리 및 환차익을 목적으로 하는 캐리트레이드 자금이 신흥국으로 급속히 유입되면서 신흥국의 금융자산 가격과 통화가치가 급격히 상승
- 이번 G20 정상회의에서 투기성 외화자금의 유출입에 대한 신흥국의 각종 조치를 인정함으로써 향후 캐리트레이드 자금의 유출입이 억제될 가능성이 높음.
- 그러나 주요 선진국은 경기회복을 위해 저금리 및 양적완화 정책을 지속할 가능성이 높으며, 이로 인해 증대되는 유동성이 신흥국으로 계속 유입될 경우 신흥국의 주가나 부동산 가격이 대폭 상승하는 자산가격의 버블 형성도 배재하기 어려운 상황
- 세계경제 회복의 엔진인 신흥국에 있어서 버블이 붕괴될 경우 세계경제는 다시 침체국면으로 빠져들 가능성이 높음.

<그림 I-14> 신흥국 자본유입    <그림 I-15> 달러캐리트레이드 유인(CTR)



주 : CTR(carry to risk ratio)이란 자금차입국과 투자대상국의 3개월 국채금리차/동일한기 통화옵션의 내재변동성을 의미함.

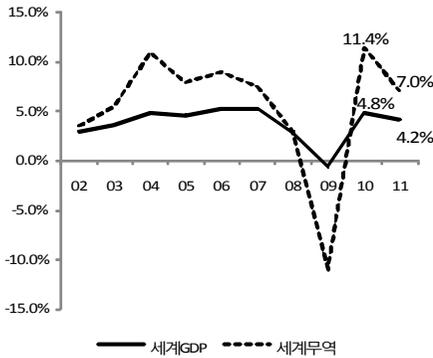
자료 : Bloomberg, 한국은행, 「금융안정보고서」 제16호에서 재인용

## 라. 세계경제 전망

- 향후 세계경제는 신흥국의 견조한 회복세에도 불구하고 주요 선진국의 민간경기 회복 지연, 글로벌 불균형 조정의 어려움, 재정적자의 장기화 가능성 등으로 성장세의 전반적 둔화가 예상된다.
  - 주요 선진국의 고용사정 및 주택경기 부진 등으로 민간소비의 회복이 제약되고 있으며, 가계의 부채조정 필요성도 여전히 남아 있기 때문에 민간소비가 크게 늘어나기는 힘든 상황
  - 민간의 자율적인 회복이 본격화될 때까지는 정부의 재정지원이 필요하지만 재정건전성 악화로 경기부양을 위한 정부부문의 적극적인 역할을 기대하기도 어려운 상황
  - 신흥국은 선진국 수출 둔화, 중국의 긴축기조 전환 등으로 회복세는 다소 둔화될 것이지만 비교적 견조한 성장세를 지속하면서 선진국과 신흥국간 성장격차는 확대될 것
- IMF는 2011년의 세계경제 성장률과 세계무역거래를 금융위기 이전 수준(2004~2007년 평균)인 5.0%와 8.7%보다 낮은 4.2%와 7.0%로 예상하면서 세계경제의 회복세가 다소 둔화될 것으로 전망함.
  - 선진국은 2.2% 성장하고 신흥국은 6.4% 성장할 것으로 예상됨에 따라 성장 격차는 내년에도 지속될 전망
- 원자재 및 원유 가격은 중국 및 세계경제의 성장세 둔화 등으로 인해 크게 상승하기 어려울 전망이다.
  - 원유 등의 가격은 주요국의 성장세 둔화, 중국의 기준금리 인상 등 긴축 우려, 원유 재고 증가 등이 안정요인으로 작용하여 완만하게 상승할 것으로 예상

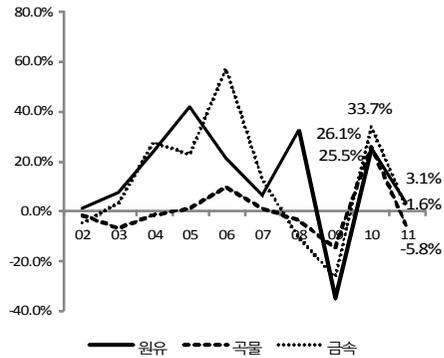
- 곡물은 공급불안으로 인한 급등세가 수급불안의 완화로 하락할 전망
- IMF는 내년도 원유가격은 3.3% 증가하고, 금속은 1.9% 증가하며, 곡물은 5.6% 하락할 것으로 전망

<그림 I-16> 세계 GDP, 세계 무역 전망



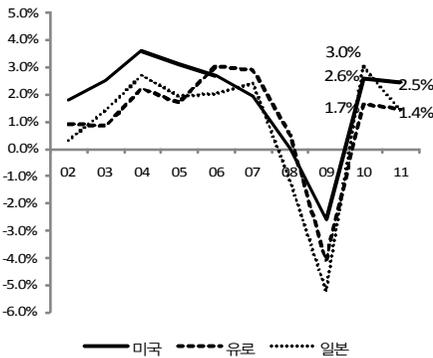
자료 : IMF

<그림 I-17> 원자재 가격 전망



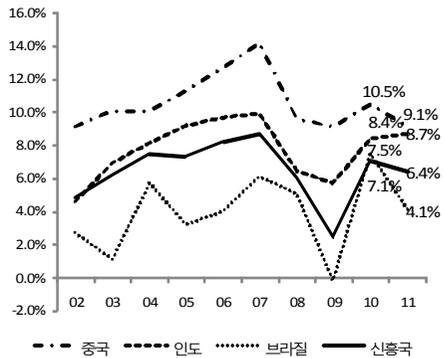
자료 : IMF

<그림 I-18> 선진국 경제성장률 전망



자료 : Bloomberg

<그림 I-19> 신흥개도국 경제성장률 전망



자료 : Bloomberg, IMF

## 마. 주요국의 경제 전망

- 미국은 가계소비와 기업투자 등 민간부문의 자생적 회복능력이 취약한 상태로 내년에 빠른 회복을 기대하기는 어려운 상황
  - 고용상황 악화가 장기화될 가능성이 높고 가계부채 축소를 위한 디레버리징 필요성도 남아 있어 가계의 소비기반은 매우 취약
  - 수요전망이 불투명하고 유휴설비가 많은 상황이므로 재고투자 외에 생산능력 확충을 위한 설비투자 증가를 기대하기 어려움.
  - 재정건전성 악화에 대한 우려가 높아지고 있어 재정정책을 통한 추가적 경기부양 여력은 취약
    - 경기부양정책에 따른 2011년 재정지출 및 세제혜택 규모는 2010년의 약 3분의 1 수준에 그칠 전망(미 의회예산국 전망치)
  - IMF는 미국경제가 금년에 2.6% 성장하고 내년에는 2.3%로 둔화될 것으로 전망하였으며 Bloomberg<sup>3)</sup>는 내년 성장률을 2.5%로 전망함.
- 유로지역은 유로화 약세를 바탕으로 한 수출증가에 힘입어 1%대 중반의 성장률을 달성할 전망이다.
  - 회원국의 재정긴축 본격화와 세계경기 둔화에 따른 수출증가세 약화 등으로 2011년 성장률은 1%로 둔화될 전망
  - 남유럽 경기침체, 유로체제의 보완을 둘러싼 갈등 표출, 유로화 반등, 주요국의 긴축정책 등은 경제의 빠른 회복을 제약하는 요인으로 작용하지만 경기회복세가 급격히 꺾이거나 더블딥에 빠질 가능성은 낮음.

3) 11월 11일 현재 주요 경기에측기관 가중평균

- 긴축정책으로 인한 경기침체 장기화와 서유럽, 남유럽 간 양극화 심화는 리스크 요인으로 상존
  - IMF는 유로지역 경제가 금년에 1.7% 성장하고, 내년에 1.5%로 둔화될 것으로 전망하였으며, Bloomberg는 내년 경제성장률을 1.4%로 전망함.
- 일본의 경제성장률은 선진국 중 둔화세가 가장 클 것으로 전망됨.
- 개인소비는 정책효과의 작용과 반작용이 교차하면서 당분간 조정기간을 거친 후 2011년 2/4분기 이후부터 완만한 회복세 예상
  - 설비투자는 완만한 증가세가 예상되나 공공투자는 대폭적인 감소세를 보일 전망
  - 수출은 세계경제의 성장속도 하락으로 인해 증가세가 둔화되면서 일본경제의 성장 동력으로서의 역할이 약화될 전망
  - 일본정부가 경기둔화에 대응하여 추가 경기부양책을 발표하고는 있으나, 경기흐름을 되돌리기에는 역부족인 것으로 판단
  - IMF는 일본의 경제성장률이 금년에 2.6% 성장하며, 내년에 1.5%로 크게 둔화될 것으로 전망하였으며, Bloomberg는 금년에 3.0% 성장하고 내년에 1.4% 성장할 것으로 전망함.
- 중국경제는 고성장세를 이어가겠으나 긴축기조 전환에 따라 경제성장률은 소폭 둔화될 것으로 보임.
- 2009~2010년의 1차 경기부양책 마무리를 위한 추가 조치가 필요하나 대규모 2차 경기부양책의 출현 가능성은 희박

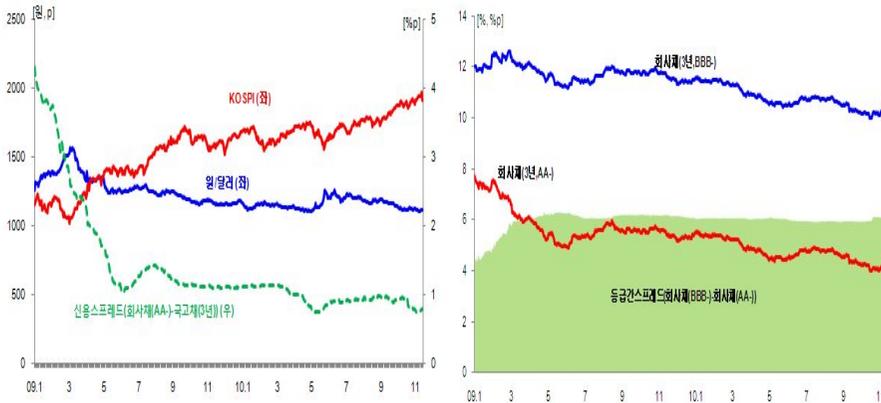
- 선진국 경기의 둔화, 위안화 절상 등으로 중국의 수출 증가세도 둔화될 전망
  - 현재 진행되고 있는 통화긴축과 부동산 투기억제가 2011년 상반기까지 유지되어 내수가 지속적으로 둔화될 것으로 예상되나 하반기에는 긴축기조의 완화로 내수가 다소 호조세를 보일 전망
  - IMF는 중국경제가 금년에 10.5% 성장하고, 내년에는 9.6%로 다소 둔화될 것으로 전망하였으며, Bloomberg는 금년에 10.5% 성장하고, 내년에는 9.1% 성장할 것으로 전망
- 인도 및 브라질 경제는 수출둔화와 긴축재정으로 성장속도는 다소 둔화될 것으로 보임.
- 인도는 선진국의 경기부진으로 수출 증가세가 둔화될 것이며, 정부의 긴축재정 또한 산업생산 등 내수부문의 활력을 다소 저하시키는 결과를 가져올 전망
  - 브라질은 빠른 성장에 따른 경기과열이 인플레이션 압력으로 작용하면서 긴축정책이 불가피한 상황이며 수출 증가세의 둔화로 성장 동력이 예년보다 약화될 전망
  - IMF는 인도경제가 금년에 9.7% 성장하고, 내년에는 8.4%로 다소 둔화될 것으로 전망하였으며, 브라질경제는 금년에 7.5% 성장하고, 내년에는 4.1%로 크게 둔화될 것으로 전망

## 2. 국내경제

### 가. 금융시장과 실물경기 상황

- 국내 금융시장은 유럽발 재정위기로 다소 변동하였으나, 경기회복의 지속과 글로벌 금융시장의 상황 개선 등으로 안정세를 이어가고 있음.
- 유럽의 재정위기에 대한 우려로 금년 5월 중 금융시장의 주요 가격변수인 주가, 원달러 환율, 금리 및 신용스프레드가 소폭 변동
- 그러나 실물경기의 회복세 지속과 글로벌 금융시장의 상황이 개선되면서 6월 이후 안정세를 지속
- 특히 최근 일본, 미국 등의 추가적인 양적완화로 글로벌 유동성이 국내에 유입되면서 주가와 원화가치가 크게 상승하는 추세
- 반면, 기업구조조정의 영향으로 우량기업과 비우량기업간 신용차별화가 지속되면서 회사채의 등급간 스프레드는 높은 수준을 유지

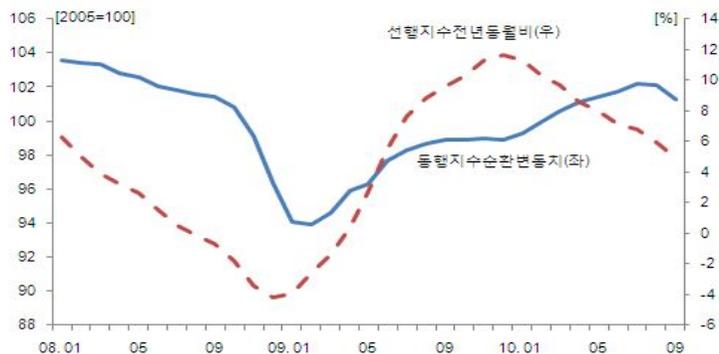
<그림 I-20> 주가, 환율, 금리 및 스프레드 추이



자료 : 한국은행, 증권거래소

- 국내 실물경기는 금융위기 이후 빠르게 회복국면으로 진입하였으나, 금년 초부터 경기선행지수의 증가세가 계속 둔화되고, 경기동행지수 순환변동치도 하락세로 반전되고 있어 경기회복의 둔화 가능성을 시사함.
- 경기선행지수의 전년동월대비 증가율이 2009년 12월을 정점으로 9개월 연속 둔화를 지속하여 2010년 9월 현재 4.9%를 시현
- 경기동행지수 순환변동치는 2010년 7월까지 상승세를 지속한 이후 하락세로 전환되면서 2010년 9월 현재 101.3을 기록

<그림 I-21> 경기종합지수 추이



자료 : 통계청, 「경기종합지수」

## 나. 국내 실물경제 동향과 전망

### 1) 경제성장

- 수출호조의 지속과 내수의 호전으로 가파른 상승세를 보이던 경제성장세가 점차 둔화되는 모습임.

- 실질 GDP가 전년동기대비로 2009년 3/4분기부터 증가세로 전환되면서 2010년 1/4분기 8.1%의 높은 증가율을 기록하였으나 2/4분기와 3/4분기 각각 7.2%와 4.5%로 증가세가 점진적으로 둔화
- 실질 GDP의 계절조정 전기대비 증가율 또한 2009년 3/4분기 이후 둔화되면서 2010년 3/4분기 현재 0.7%로 낮아짐.

<그림 I-22> 경제성장률 추이



자료 : 한국은행 「국민계정」

- 지출항목별로는 수출 증가세가 소폭 둔화되는 가운데 설비투자의 높은 증가세가 경제성장을 견인하고 있으며, 건설투자는 부진을 면치 못하는 모습임.
- 민간소비는 고용개선에 따른 소득 증가로 경제성장률 보다는 낮으나, 그 격차를 좁히면서 비교적 양호한 증가세를 이어감에 따라 경제성장에 기여
- 설비투자는 경기회복과 수출증가에 따른 대체설비 수요의 증가로 2010년 3/4분기까지도 20~30% 이상의 높은 증가율을 지속하면서 경제성장에 대한 기여도가 크게 확대

- 반면, 건설투자는 민간주택의 미분양 적체, 거래위축 등 주택시장의 경기침체로 감소세를 시현하면서 경제성장에 마이너스 요인으로 작용
- 내수회복에 따른 수입증가율이 세계경제의 회복 지연으로 둔화되고 있는 수출증가율을 상회하면서 순수출의 성장에 대한 기여도는 2010년 1/4분기 이후 마이너스로 전환

<표 I -2> 지출항목별 경제성장률

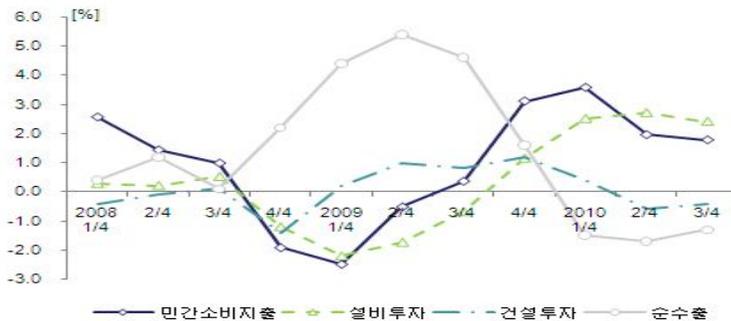
	CY2009					CY2010		
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4
실질 GDP	-4.3 (0.2)	-2.2 (2.4)	1.0 (3.2)	6.0 (0.2)	0.2	8.1 (2.1)	7.2 (1.4)	4.5 (0.7)
- 민간소비	-4.4	-1.0	0.7	5.8	0.2	6.3	3.7	3.3
- 설비투자	-23.1	-17.3	-7.0	13.3	-9.1	29.9	30.2	25.2
- 건설투자	2.8	5.1	4.4	5.0	4.4	2.3	-2.9	-2.1
- 재화수출	-13.5	-3.2	2.3	15.0	0.0	21.6	14.9	11.5
- 재화수입	-18.5	-13.8	-6.7	8.9	-7.9	21.8	22.1	16.5
국내수요 <sup>2)</sup>	-7.8	-6.6	-2.9	5.3	-3.0	9.3	8.6	5.5

주 : 1) ( )는 계절조정이 반영된 전분기대비 증가율임.

2) 국내수요=민간소비+정부소비+설비투자+건설투자+무형고정투자

자료 : 한국은행 「국민계정」

<그림 I -23> 지출항목별 경제성장 기여도

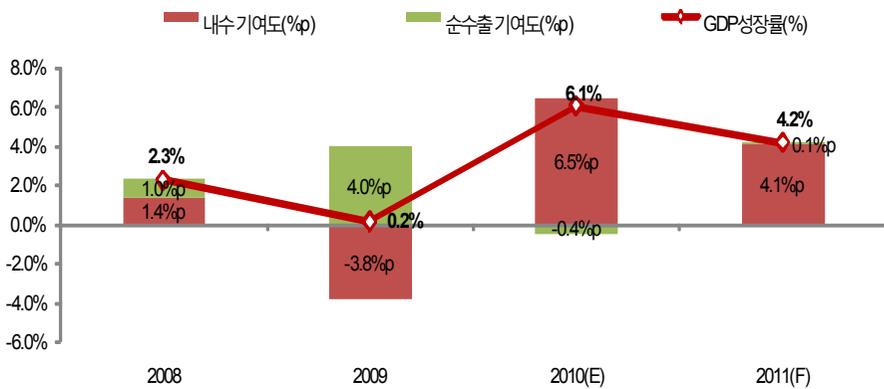


자료 : 한국은행 「국민소득」

□ 2011년 국내경제는 수출의 증가세 둔화와 내수의 성장세 약화 등으로 4%대의 성장에 그칠 것으로 전망되며, 내수의 성장기여도는 증가하는 반면, 순수출 기여도는 하락할 것으로 예상됨.

- 2010년 실질 GDP는 당초 예상(5.8%)보다 상승한 6.1%를 기록할 것으로 예상되나 하반기 성장세가 둔화되면서 경기회복세의 둔화 가능성이 나타남.
- 정부재정지출 확대 및 수출과 설비투자의 큰 폭 증가로 2010년에는 경기가 빠른 회복세를 나타냈으나 하반기로 갈수록 이러한 요인들이 탄력을 잃고 있음.

<그림 I -24> 경제성장률과 내수와 순수출 기여도 전망



- 2011년에는 세계경제 회복세의 둔화로 인한 수출 둔화, 설비투자 하락압력 증가 및 경기부양책 효과 소진 등으로 2010년 보다 낮은 4.2%의 성장세를 보일 전망
  - 미국, 일본의 경기회복 지연, 유럽의 재정위기 등으로 선진국 경기의 둔화가 예상되며, 선진국에 대한 수출의존도가 높은 신흥국 경제도 둔화될 전망이다.

- 또한 원/달러 환율 하락, 원자재 가격 상승으로 인한 수출 증가세 둔화와 이에 따른 설비투자 확대여력 감소, 경기부양효과 소진 및 자산효과로 인한 소비증가 둔화 등으로 성장률 둔화가 불가피
- 2011년 민간소비는 현재 지속되고 있는 고용환경개선과 가처분소득 증가에도 불구하고 경기부양효과 소멸, 자산가치 하락 및 부채부담 등으로 3%대의 성장에 그칠 전망이다.
- 고용환경의 개선으로 임금소득이 증가하면서 소비수요는 증가할 것이지만 자동차 세제지원, 희망근로 등 소비진작책이 소멸되고, 부동산 침체에 따른 자산가치 하락 등으로 증가 폭은 제한적
  - 최근 빠르게 증가하고 있는 가계부채는 금리인상에 따른 부채상환 압력을 증가시켜 소비증가에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상
- 설비투자는 2010년에 생산설비에 대한 조정압력이 대부분 해소되고, 세계경제 둔화에 따른 수출활력 저하 등으로 증가세가 둔화되면서 6.8%의 성장률에 그칠 것으로 전망됨.
- 세계경제 둔화에 따른 수출활력 저하가 예상되며 원자재 가격 상승도 마이너스 요인으로 작용할 것으로 전망
  - 2010년에는 금융위기로 미루어왔던 자동차, IT기업들의 설비투자가 급증하면서 22.1% 성장하였고 이로 인해 2011년에는 추가적인 설비투자 여력이 감소할 것으로 예상
- 건설투자는 4대강사업 등 공공부문의 토목건설 증가에도 불구하고 민간의 부동산 경기침체가 지속되면서 1.1%의 부진한 성장을 이어갈 것으로 전망됨.

- 2011년 4대강사업의 정부 직접사업비 규모는 3조원 이상이며, 한국수자원공사 등의 예산을 포함할 경우 9조원 이상의 투자지출이 발생할 전망이다

<표 I -3> 국내 실물경제 전망

(단위 : %)

구 분	2006	2007	2008	2009	2010(E)	2011(F)
실질GDP	5.2	5.1	2.2	0.2	6.1	4.2
(경상GDP)	5.0	7.3	5.0	3.6	8.9	6.2
민간소비	4.7	5.1	0.9	0.2	4.1	3.6
설비투자	8.2	9.3	-2.0	-9.1	22.1	6.8
건설투자	0.5	1.4	-2.1	4.4	-0.2	1.1
총수출	11.4	12.6	5.7	-0.8	13.1	8.5
(재화수출) <sup>2)</sup>	12.9	11.9	4.1	0.0	14.5	8.9
총수입	11.3	11.7	3.7	-8.2	16.8	9.6
(재화수입) <sup>2)</sup>	11.5	10.9	4.6	-7.9	18.3	9.3

주 : 1) 보험연구원 추정치(E) 및 전망치(F)임.

2) F.O.B.(본선인도가격) 기준

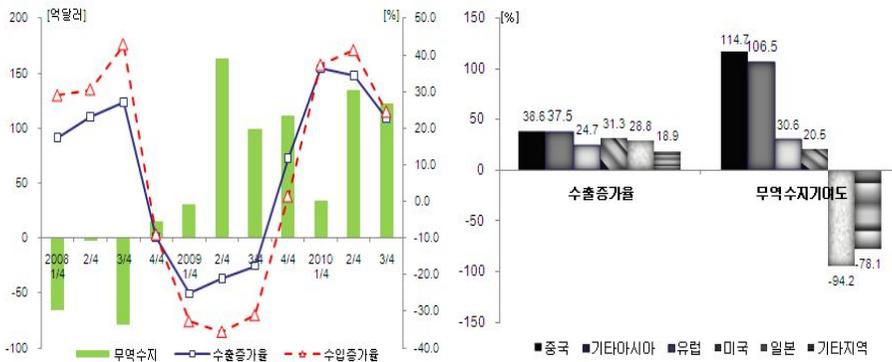
자료 : 한국은행 「국민계정」

## 2) 대외거래

- 최근의 대외무역은 수출과 수입 모두 높은 증가세를 나타내는 가운데 중국 및 동남아 국가들을 중심으로 무역수지 흑자가 지속되고 있는 상황임.
- 2010년 1/4분기 36.6%의 증가세를 기록한 수출은 선진국 경기의 회복 지연 등으로 3/4분기에는 22.8%로 소폭 둔화되었으나 여전히 높은 증가세를 유지

- 수입은 내수경기의 회복으로 2010년 1/4분기부터 수출증가세를 상회하는 높은 증가세를 나타내고 있지만 무역수지는 흑자를 지속하는 모습
- 국가별로는 수출과 수입은 모두 중국, 일본, 미국, 유럽 등 대부분의 국가에서 큰 폭으로 증가하고 있으며, 무역수지는 중국, 일본을 제외한 아시아국가를 중심으로 대폭적인 흑자를 기록

<그림 I -25> 수출입 동향과 국별 무역수지 기여도



자료 : 한국은행 「통관기준 수출입」, 무역협회

- 2011년 대외부문은 세계경제 성장 둔화, 원달러 환율 하락 등으로 수출증가율의 큰 폭 하락이 전망되며, 내수경기 둔화 및 원자재가격 상승 등으로 수입 증가율도 하락할 것으로 예상됨.
- 선진국 경기의 둔화, 중국의 긴축재정 등으로 수출수요가 둔화되고, 원/달러 환율의 하락에 따른 가격경쟁력 약화, 기저효과 등의 작용으로 상품수출의 증가세가 2010년 25.6%에서 9.1%로 크게 둔화될 전망

- 수입도 내수경기둔화, 원자재가격 상승 등으로 2010년 30.3%에서 12.7%로 둔화가 예상되나 수입증가율은 수출증가율보다 높을 것으로 예상
- 경상수지는 수입의 빠른 증가세와 서비스수지 적자 확대 등으로 흑자폭이 크게 축소될 전망

<표 I -4> 대외거래 전망

(단위 : 억달러, %)

구 분	2005	2006	2007	2008	2009	2010(E)	2011(F)
경상수지	149.8	53.9	58.8	-64.1	426.7	285.4	145.6
상품수지	326.8	279.1	281.7	59.9	561.3	538.0	440.0
상품수출 (%)	2,889.7 (12.1)	3,318.4 (14.8)	3,790.5 (14.2)	4,334.3 (14.3)	3,735.8 (-13.7)	4,693.3 (25.6)	5,122.2 (9.1)
상품수입 (%)	2,562.9 (16.4)	3,039.4 (18.6)	3,508.8 (15.4)	4,274.3 (21.8)	3,174.6 (-25.7)	4,155.3 (30.9)	4,682.2 (12.7)

주 : 보험연구원 추정치(E) 및 전망치(F)임.  
 자료 : 한국은행 「국제수지」

### 3) 고용시장

- 2010년 고용사정은 경기회복으로 제조업의 수출 증가세가 지속되고 기업의 투자 호조세도 나타나면서 꾸준히 개선되는 모습을 보이고 있으나 높은 청년실업률로 인한 고용의 구조적 문제는 여전히 남아 있음.
- 2010년 취업자 증가율이 감소세에서 벗어나 증가세로 전환되면서 1월 5.0%까지 상승하였던 실업률이 취업자 증가가 뚜렷하게 나타나기 시작한 2월 이후 감소하여 10월 3%대로 하락

- 2010년 초 계절적인 영향을 고려하더라도 낮은 수준에 머물렀던 고용률도 고용 회복세가 본격화되면서 10월에 59.4%로 상승
- 공공부문의 일자리 증가세는 6월부터 위축되기 시작한 반면, 민간부문 취업자는 2월부터 증가 폭이 확대되었으며, 특히 제조업 취업자의 꾸준한 증가가 실업률 하락의 주요 요인으로 작용
- 청년실업률은 하반기에 다소 개선되는 모습을 나타내고 있으나 여전히 7%대의 높은 수준에 머무르고 있어 고용의 구조적 문제가 상존하는 것으로 나타남.

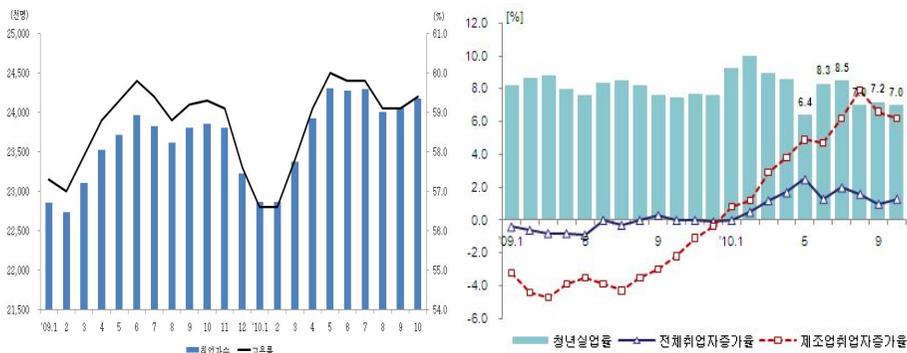
<표 I -5> 고용시장 동향

	(전년동기(월)대비, %)								
	CY2009					CY2010			
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	
총취업자	-0.6	-0.6	0.0	0.0	-0.3	0.6	1.8	1.6	
고용률	57.4	59.3	59.1	58.7	58.6	57.0	59.6	59.3	
실업률	3.8	3.8	3.6	3.3	3.6	4.7	3.5	3.5	
- 청년실업률	8.6	8.0	8.1	7.6	8.1	9.4	7.8	7.6	

주 : 1) 실업률은 '실업자/경제활동인구×100', 고용률은 '취업자/15세이상인구×100'로 정의됨.  
 2) 청년은 15~29세 기준임.

자료 : 통계청 「고용동향」

<그림 I -26> 고용률 및 제조업 취업자 증가율



자료 : 통계청 「고용동향」

- 2011년 고용사정은 내수경기의 회복세 지속으로 개선이 예상되나 경기회복세 둔화로 인해 취업자 증가는 제한적일 것으로 전망됨.
  - 경기에 대해 후행성이 강한 고용의 특성상 2010년 경기회복세가 2011년 실업률의 하락요인으로 작용하면서 실업률이 3.5%로 낮아질 것으로 전망됨.
  - 단, 세계경제의 성장세 위축으로 수출이 둔화되어 기업의 고용 증가 폭이 제한적일 것이며, 특히 건설경기 침체로 신규고용창출에 한계를 나타낼 것으로 예상되나, 소비증가에 따른 서비스업의 고용증대는 일정수준 가능할 것으로 보임.

<표 I-6> 고용률 및 실업률 전망

(단위 : %)

구 분	2006	2007	2008	2009	2010(E)	2011(F)
고용률	59.7	59.8	59.5	58.6	58.8	59.1
실업률	3.5	3.2	3.2	3.6	3.8	3.5

주 : 보험연구원 추정치(E) 및 전망치(F)임.  
 자료 : 통계청 「고용동향」

## 다. 금융경제 동향과 전망

### 1) 외환시장

- 남유럽발 재정위기 우려로 인한 국제 금융시장의 불안으로 금년 상반기 일시적 상승세를 보인 원/달러 환율은 경상수지 흑자 지속, 외국인 투자자금 유입 확대 등으로 하락세로 전환되어 2010년에는 연평균 1,150원 수준이 될 것으로 전망됨.

- 남유럽발 재정위기 확산과 지정학적 리스크 고조에 따른 우려로 2010년 5월 말 1,253원까지 치솟았던 원/달러 환율은 경상수지 흑자 확대, 중국의 국채 매수 등 외국인 투자자금의 유입 지속으로 하반기부터 하락세를 나타냄.
- 특히, 9월 이후에는 미국의 추가적 양적완화정책 발표에 따른 달러화의 약세 가속으로 인해 원/달러 환율이 더욱 하락하면서 11월 22일 현재 전년말대비 4.2% 하락한 1,127원을 기록함.
- 그러나 G20 정상회의에서 시장결정적 환율 이행과 경쟁적 통화 평가절하 자제 등 자본 유출입 규제 도입이 사실상 마련됨에 따라 원/달러 환율의 하락세가 주춤한 추세임.
- 엔/달러 환율은 기축통화로서 달러화의 위상 약화로 상대적 안전자산으로 분류된 엔화의 수요 증대, 특히, 중국의 외환보유액 다각화 정책에 따른 엔화의 매입이 집중되면서 4월 이후 하락세가 가속되고 있음.
- 주요 아시아 신흥국의 환율도 글로벌 금융시장에서 달러화의 약세 지속과 주요 선진국의 추가적 양적완화정책 추진으로 안전자산의 선호 경향이 약화되면서 전반적으로 하락하는 추세임.
- 유로/달러 환율은 남유럽 재정위기에 따른 유럽 금융시장의 변동성 심화로 등락을 거듭하고 있으며, 최근에는 아일랜드의 재정 악화가 심화되면서 급등하는 모습임.

<그림 I -27> 환율 변동 추이



자료 : Bloomberg

주 : 2009년 1월 1일의 달러당 환율을 100으로 하여 지수화

자료 : Bloomberg

- 2011년 원/달러 환율은 경상수지 흑자 지속, 달러의 글로벌 공급우위, 국내외 금리차 지속으로 점진적인 하락세가 예상되지만, 세계경제 둔화 우려 등의 요인으로 하락 폭은 제한적일 전망이다.
- 향후 우리나라의 대외거래는 아시아 신흥국을 중심으로 무역수지의 흑자가 지속되면서 경상수지의 흑자 기조는 유지될 것이며, 이는 원/달러 환율의 하락요인으로 작용할 전망이다
- 미국의 양적 완화정책 유지로 글로벌 금융시장에서 달러화의 공급우위는 당분간 지속됨에 따라 달러화의 약세가 가속될 것
- 선진국의 저금리 지속과 국내금리의 점진적 상승으로 인한 국내외 금리차 지속 또한 원/달러 환율의 하락요인으로 작용할 것
- 다만, 글로벌 불균형의 심화, 재정적자의 장기화, 글로벌 유동성의 과잉 공급 등 글로벌 경제의 불안요인이 확산될 우려도 상존하고 있어 원/달러 환율의 하락 폭은 제한적일 것

&lt;표 I -7&gt; 원/달러 및 원/엔 환율 전망

(단위 : 원)

	2006	2007	2008	2009	2010(E)	2011(F)
원/달러	955.5	929.2	1,099.5	1,278.4	1,149.6	1,050.3
원/엔(100엔)	821.5	789.8	1,073.1	1,365.0	1,308.7	1,160.9

주 : 1) 보험연구원 추정치(E) 및 전망치(F)임.

2) 연평균 환율수준

자료 : 한국은행, 보험연구원

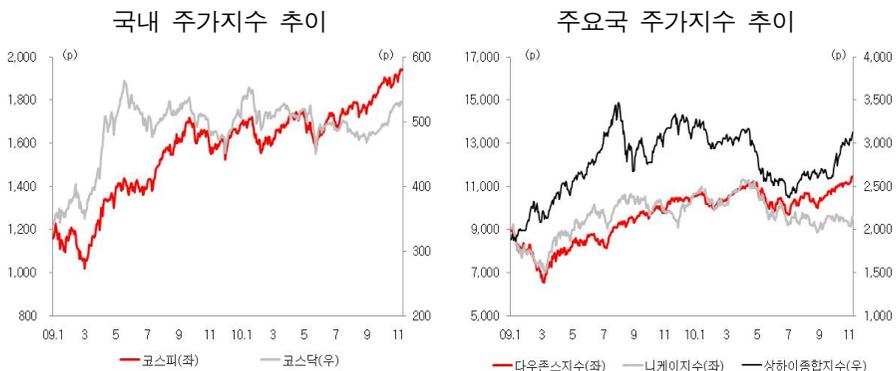
## 2) 주식시장

- 2010년도 글로벌 주식시장은 유로지역의 재정위기 진정, 추가 양적완화정책 시행에 대한 기대감 등에 힘입어 상승 기조를 유지하고 있는 모습임.
  - 글로벌 금융위기 이후 회복세를 보이던 국내 종합주가지수(KOSPI)는 남유럽 재정위기 및 선진국 경기회복 지연에 따른 국제금융 시장 불안, 지정학적 리스크 부각 등으로 5월 말 한 때 1,561p까지 하락
  - 그러나 이후 내수경기 회복 및 기업실적 개선, 외국인 순매수 지속 등에 힘입어 11월 22일 현재 1,944p를 기록해 연중 최고치를 경신하며 상승세를 유지
  - 미국 다우존스지수는 유로지역의 재정위기 우려 완화, 주요 경제 지표 호전, FOMC의 저금리 기조 유지 및 추가 양적완화책 시행 등의 호재로 11월 19일 현재 11,204p까지 상승세를 나타냄.
  - 중국 상하이종합지수는 위안화 강세로 인한 수출기업들의 실적 증가세 둔화와 물가상승 압력에 따른 긴축정책 확대 가능성 등

의 악재에도 불구하고, 양호한 경제실적, 내수 활성화에 대한 기대감으로 투자심리가 개선되면서 11월 22일 현재 2,884p를 기록해 전년 말 수준을 회복

- 반면, 일본 니케이지수는 일본정부의 외환시장 개입과 추가 양적 완화정책 발표에도 불구하고 엔화가치 급상승세가 수출 하락을 견인하면서 다른 주요국 주식시장에 비해 상승 탄력이 크게 떨어진 모습
- 2011년 국내 주식시장은 외국인 매수세 지속과 같은 상승요인과 선진국 경기회복 지연, 원자재 가격 상승 등과 같은 하락요인이 복합적으로 작용하면서 강보합권을 나타낼 것으로 전망됨.
- 2011년 주식시장은 전년도 상승세의 주요 요인인 외국인 매수세와 풍부한 글로벌 유동성 및 양호한 기초 경제여건이 지속됨에 따라 향후에도 긍정적일 것으로 예상
- 반면, 선진국 경기회복 지연 및 중국의 긴축정책 본격화, 유가 등 원자재 가격 상승으로 인한 물가상승 가능성, 환율 하락에 따른 수출 증가세 둔화 등은 주가 하락요인이 될 것으로 보임.

<그림 I-28> 국내외 주가지수 추이

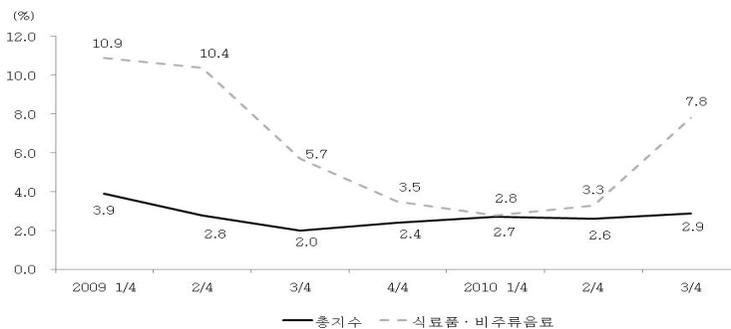


자료 : KRX, Bloomberg

### 3) 물가 및 금리

- 2010년 소비자물가상승률은 빠른 경기회복에도 불구하고 전반적으로 안정적인 수준이 유지되었으나 하반기 들어서면서 상승 기조가 나타나기 시작함.
  - 하반기 원/달러 환율의 하락세에도 불구하고 기상이변으로 채소 및 과실류의 가격이 급등하고 공공요금도 인상됨에 따라 소비자 물가가 상승세를 나타냄.
- 2011년 소비자물가상승률은 총수요 증가, 공공요금인상 효과 등이 뚜렷하게 나타나면서 3%를 넘어설 것으로 전망되나 환율하락이 상승압력을 완화시켜 상승 폭은 제한적일 것으로 예상됨.
  - 2011년 경기회복세가 다소 둔화될 것으로 예상되나 완만한 성장세는 계속될 것으로 전망되고 있어 이로 인한 소비자물가 상승압력은 여전히 높을 것으로 보임.
  - 단, 내수 경기의 상승세가 지속되기 어렵고 원/달러 환율의 하락도 예상되고 있어 소비자물가 상승세는 제한적

<그림 I -29> 식료품·비주류음료 소비자물가상승률 추이

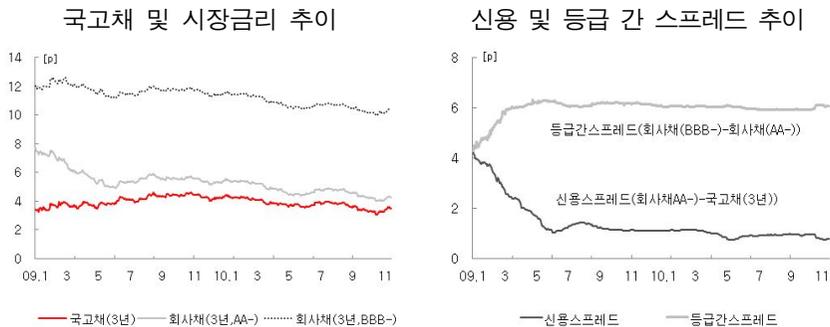


자료 : 통계청 「소비자물가동향」

□ 2010년도 국고채(3년)금리는 경기회복 기대감과 기준금리 인상 요인에도 불구하고 외국인 채권 순매수 기조 지속으로 하향 안정세를 보이며 평균 4.8%를 기록할 것으로 전망됨.

- 국고채금리는 국내 경기상승 기대에 따른 자금수요 확대와 7월 기준금리 인상에도 불구하고 풍부한 글로벌 유동성, 양호한 재정건전성 등으로 외국인 투자자금 유입이 확대되면서 연중 최저치 수준인 3.3%(11월 22일 기준)를 기록하며 하락세가 지속됨.
- 회사채(3년, AA-)금리는 상대적 고금리에 의한 매수세, 신용위험에 대한 경계감의 개선으로 지속적인 하락세를 보임.
- 국고채와 회사채(3년, AA-) 간의 신용 스프레드는 경기회복 가시화와 신용위험 및 장기금리 하락으로 가격 메리트가 높아짐에 따라 지속적으로 축소되어 금융위기 이전 수준을 회복함.
- 반면, 비우량등급(3년, BBB-) 회사채금리가 기업구조조정 추진으로 신용차별화 현상이 지속됨에 따라 우량등급(3년, AA-) 회사채금리와의 등급 간 스프레드가 590~610bps 구간에서 등락을 보이며 금융위기 이전(300~400bps)에 비해 여전히 높은 수준을 유지함.

<그림 I -30> 채권 금리 및 금리 간 스프레드 추이



자료 : 한국은행, Bloomberg

- 2011년도 국고채(3년)금리와 회사채(3년, AA-)금리는 기준금리 추가 인상 가시화로 전년대비 상승할 전망이지만, 기준금리 인상 폭이 크지 않을 예정이어서 완만한 상승이 예상된다.
- 2011년에는 경기회복과 물가상승 압력 가중으로 기준금리 추가 인상이 예상됨에 따라 국고채금리(3년)와 회사채(3년, AA-)금리는 전년대비 소폭 상승할 전망
  - 그러나 대내외 경기 불확실성 및 환율하락 압력 상승에 따른 우려로 기준금리 인상이 점진적으로 있을 예정이고, 주요국들에 비해 낮은 기준금리 등 양호한 채권투자환경으로 인해 지속적인 외국인 자금 유입이 예상됨에 따라 상승 폭은 제한적
  - 기준금리 인상으로 인한 단기금리 상승과 경기상승 기조에 따른 신용위험 하락 등으로 신용스프레드는 점진적으로 축소될 것으로 예상

#### <표 I -8> 물가 및 금리 전망

(단위 : %)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010(E)	2010(F)
소비자물가상승률	2.8	2.2	2.5	4.7	2.8	2.9	3.2
회사채(3년, AA-)	4.7	5.2	5.7	7.0	5.8	4.8	5.2
국고채(3년)	4.3	4.8	5.2	5.3	4.0	3.8	4.4

주 : 보험연구원 추정치(E) 및 전망치(F)임.  
 자료 : 한국은행, 보험연구원