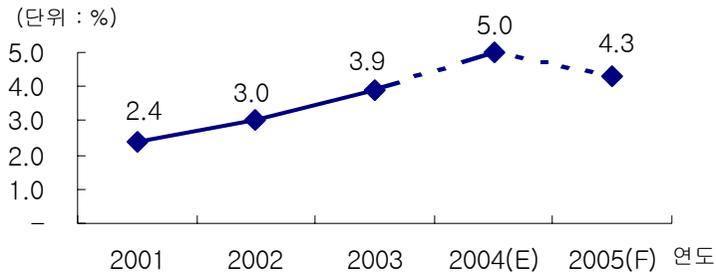


I. 경제 · 금융환경 변화

1. 세계 경제

- 2004년 세계경제는 주요 선진국과 중국을 중심으로 5.0% 성장을 기록할 것으로 추정되나 2005년에는 IT경기의 둔화, 고유가의 영향으로 성장률이 4.3%로 둔화될 것으로 전망됨.
 - 미국과 일본의 경기 둔화, 유럽의 경기회복 지연 등으로 주요 선진국의 성장이 둔화될 것으로 예상됨.
 - 중국은 과잉투자를 막기 위한 긴축정책에도 불구하고 서부 대개발, 올림픽 관련 투자 등으로 경기가 급속히 하락하지는 않을 것으로 예상됨.
 - 2004년까지 세계경제 성장을 견인했던 IT경기는 관련시장의 성숙으로 수요가 둔화되어 아시아와 미국의 경제 성장을 약화시키는 역할을 할 것으로 예상됨.
- 2005년 중 세계 경기는 달러 약세, 금리의 상승기조, 국제 유가의 전반적 강세 등의 영향을 받아 국가별로 상이한 영향이 나타날 것으로 예상됨.
 - 달러 약세로 아시아와 EU 지역의 수출 경기 악화가 예상되는 반면, 미국 제조업 경기는 상대적으로 양호한 수준을 이어갈 것으로 예상됨.
 - 세계적인 금리 인상 기조는 수년간 지속되어 온 세계적인 부동산 경기 호황에 부정적인 영향을 미쳐 건설 경기의 악화를 초래할 것임.
 - 고유가의 전반적인 지속은 산유 개발도상국을 제외한 나머지 경제권에 부정적인 영향을 미칠 전망

<그림 1-1> 세계 경제성장률 추이

자료 : IMF, *World Economic Outlook*, September, 2004.

1) 미국

- 건설경기 후퇴, 소비 둔화 등의 영향으로 미국의 경제성장률은 2004년 4%대에서 3%대로 둔화될 것으로 전망됨.
 - 금리인상에 따라 건설경기가 위축되고 미진한 고용여건 개선으로 소비 경기도 호전되지 못하면서 전체적인 성장률이 둔화될 것으로 예상됨.
 - 그러나, 달러 약세에 따른 가격경쟁력 강화 그리고 상대적으로 양호한 IT투자에 힘입은 제조업 투자의 호조세가 경기의 급속한 후퇴를 방지할 수 있을 것으로 전망됨.

2) 일본

- 일본 경제는 엔화강세에 따라 수출이 둔화되고 2004년 성장을 주도했던 설비투자의 확장세가 점차 약화되면서 성장률이 2% 전후 수준까지 하락할 것으로 예상됨.

- 오랜 장기 불황에서 회복한 민간소비의 꾸준한 증가세가 전체 경제 성장을 견인할 것으로 보임.

3) EU

- 유럽경제는 저성장과 고실업의 기조를 지속하고 있는 가운데 2004년 성장률은 2%대의 수준에 그칠 것으로 추정되며 2005년에도 유사한 수준의 성장세가 예상됨.
- 동구 및 지중해 국가의 신규 가입이 성장을 촉진할 수 있을 것으로 기대되는 반면, 유로화의 강세는 수출 환경 악화에 따른 성장 둔화를 유발할 것임.

4) 개발도상국

- 선진국들의 경기 둔화와 중국의 긴축정책 등으로 성장률이 다소 둔화 되겠지만, 고유가와 원자재가격 상승이 자원을 많이 보유한 개도국 경제에게는 오히려 긍정적 요인으로 작용할 것으로 보임.
- 개도국의 경제성장률은 올해 6.6%, 내년에는 5.9%를 기록할 것으로 전망됨.
- 특히, 성장률 둔화에도 불구하고 세계 최고의 성장세를 기록할 것으로 예상되는 인도와 중국 그리고 고유가 및 원자재 가격 상승의 혜택을 크게 받을 것으로 예상되는 BRICs¹⁾ 국가들은 고성장세를 지속할 것으로 전망됨.

1) BRICs : 브라질, 러시아, 인도, 중국

- 중국경제는 일부 산업의 과잉중복투자에 따른 후유증과 물가상승 압력이 높아지면서 부작용을 사전에 방지하기 위한 중국정부의 긴축정책이 지속되어 투자증가율이 크게 떨어질 것으로 전망됨.
- 반면, 선진국 경기 둔화에도 불구하고 수출이 두 자리수 증가세를 유지하고 소비진작 정책의 영향으로 민간소비도 안정적인 증가세를 지속할 수 있을 것으로 보임.
 - 따라서, 중국경제는 투자의 둔화에도 불구하고 수출호조와 소비증가에 힘입어 8% 가까운 성장세를 유지할 것으로 전망됨.

<표 1-1> 주요국의 경제성장률 전망

(단위 : %)

구 분	2004년		2005년	
	IMF	OECD	IMF	OECD
세 계	5.0	-	4.3	-
선진국 ^{주1)}	3.6	3.4	2.9	3.3
미 국	4.3	4.7	3.5	3.7
일 본	4.4	3.0	2.3	2.8
E U	2.2	1.6	2.2	2.4
독 일	2.0	1.1	1.8	2.1
영 국	3.4	3.1	2.5	2.7
프 랑 스	2.6	2.0	2.3	2.6
이 태 리	1.4	0.9	1.9	1.9
개발도상국	6.6	-	5.9	-
중국		8.3	-	7.8

주 : 1) 선진국은 OECD 회원국 전체를 기준으로 함.

2) 실질GDP기준 성장률임.

자료 : OECD, *OECD Economic Outlook*, June, 2004.

IMF, *IMF Economic Outlook*, June, 2004.

나. 국제 금융 및 유가

- 2005년 국제환율은 미국의 경상수지 적자와 재정수지 적자 확대에 따른 미국정부의 달러 약세 용인정책으로 전반적으로 달러 약세 기조가 이어질 것으로 예상되고 있음.
 - 엔/달러 환율은 2004년에는 평균 108.5 수준으로 예상되고 있으나, 2005년에는 100 전후까지 하락할 것으로 전망됨.
- 미국은 2004년 하반기 들어 1.0%였던 정책금리를 2.0%로 4차례 인상했으며, 2005년에도 연방준비은행은 고용 및 물가 상황을 검토하면서 신중하게 인상해 갈 것으로 예상됨.
 - 영국, 호주 등의 국가들도 2004년에 이미 정책금리를 인상한 데 이어 추가적인 금리 인상이 예상됨.
 - 제로금리를 유지해 왔던 일본의 금리 인상 그리고 경기조절을 위해 이미 한 차례 금리를 인상한 중국의 추가 인상 가능성도 높음.
- 장기 금리의 경우 전반적인 경기 하강 국면을 반영하여 단기 정책 금리보다 완만한 상승세를 보이거나 보합세를 보일 가능성이 높은 것으로 판단됨.
 - 따라서 “미국재무성채권 10년물”의 경우 단기 금리의 상승세와는 달리 2004년과 유사한 수준인 4.0%대 초반에서 소폭 상승하는 수준에 그칠 가능성이 높은 것으로 판단됨.
- 국제유가는 세계 성장 둔화로 수요증가가 다소 약화될 것으로 기대되나 중동지역의 불안에 따른 공급 차질로 배럴 당 35달러(두바이유) 전후에

서 불안정한 움직임을 보일 가능성이 높음.

- IEA(International Energy Agency)는 세계 원유수요 증가율이 2004년에는 3.4%, 2005년 1.8%에 이를 것으로 예상하고 있음.

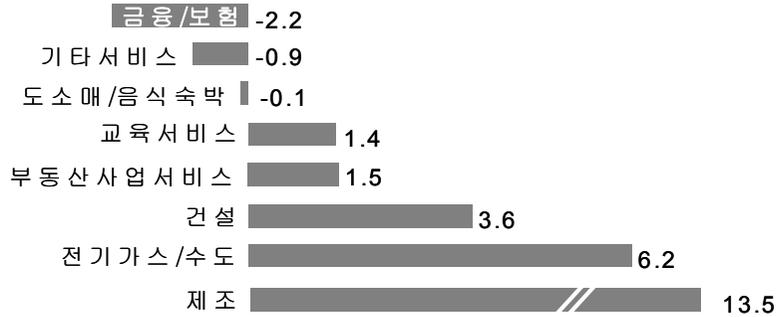
2. 국내 경제

가. 경제 동향 및 전망

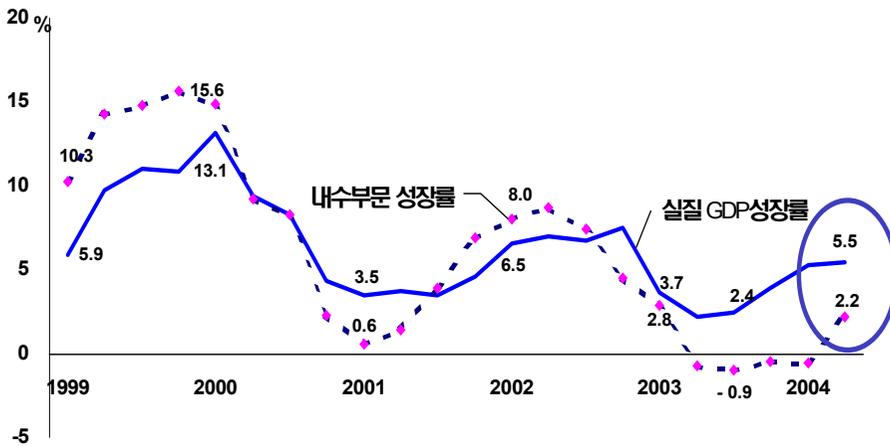
- 2004년 국내 경제는 수출 호조에 힘입어 내수 부문 특히 서비스업을 중심으로 크게 위축되고 있어 기본적으로 내수 산업인 보험산업의 시장 환경도 어려운 국면을 보이고 있음.
 - <그림 I-2>의 경제활동별 성장률을 통해서 볼 때 수출 급증에 따라 제조업의 성장률은 두 자리수에 이르고 있는 반면, 내수 중심 산업인 금융, 서비스업의 경우 마이너스 성장을 하거나 제로 성장에 가까운 양극화 현상이 나타나고 있음.
 - <그림 I-3>에서 보는 바와 같이 전체 GDP성장률과 내수부문의 경제 성장률²⁾을 비교할 때도 내수부문 성장률은 7분기 연속 경제성장률을 하회하고 최근 4분기 연속 마이너스 성장률을 기록함.

2) 총소비, 설비투자, 건설투자, 재고증감 등 내수부문만을 대상으로 함

<그림 1-2> 경제활동별 성장률(2004년 2/4분기)



<그림 1-3> 국내 경제성장률 추이



- 2005년 국내 경제는 2005년 상반기까지 내수 경기의 하락세가 이어지다가 하반기부터 순환적인 회복세를 보일 것으로 기대되나 수출 경기가 악화되면서 경제성장률은 2004년의 4.9%보다 둔화된 4.3%로 전망됨.

- 민간소비는 가계 신용 불량 문제가 추가적으로 악화되지 않고 장기간

부진에 따른 완만한 회복세가 기대되나 불변가격 기준의 절대 규모가 2002년의 수준에 불과해 전반적인 침체 국면 예상

- 설비투자는 2004년 수출 급증과 생산 호조에 따라 투자 압력이 증가하고 내수 부문은 완만한 회복세를 보일 가능성이 있어 소폭 회복세를 기록할 것으로 전망됨.
- 건설투자는 부동산 경기 하락에 따른 건축부문의 위축이 우려되나 경기 부양을 위한 토목 부문의 증가가 예상되어 전체적으로는 2004년 수준인 3%대의 증가율을 유지할 전망이다.
- 반면, 총수출은 세계 경기 및 IT 경기 둔화와 2004년 급증세에 따른 추가 상승의 어려움으로 증가율이 한자리수로 크게 둔화되어 전체 경제성장률의 하락을 주도할 것으로 전망됨.
- 2005년 경제는 내수와 대외 부문 간 성장 격차가 크게 감소하면서 내수 부문이 성장을 주도해나가는 특징이 나타날 수 있으나 전반적인 부진의 여파로 그 정도는 매우 미약할 것으로 전망됨.

<표 1-2> 2005년 국내 경제성장 전망

(단위 : %)

구 분	2002	2003	2004(E)	2005(F)
실질 GDP	7.0	3.1	4.9	4.3
(경상 GDP)	10.0	5.4	6.7	6.3
민간소비	7.9	-1.4	-0.7	2.2
설비투자	8.4	-1.5	3.9	8.2
건설투자	5.4	7.6	3.7	3.7
총수출	13.3	15.7	20.8	6.7
총수입	15.2	9.7	12.8	7.0

주 : 2004년 이후는 보험개발원 추정 및 전망치임.

자료 : 한국은행

나. 대외 거래

- 2004년 중 반도체, 자동차, 휴대폰 등 주력 수출 상품의 수출 호조세가 지속되면서 200억 달러를 상회하는 큰 폭의 경상수지 흑자를 기록할 것으로 전망됨.
 - 수출은 전통적인 주력 품목과 중국을 비롯한 아시아 지역이 급증세를 주도하면서 2003년의 20.9%에 이어 2004년에도 30.5%의 큰 폭 증가가 예상됨.
- 2005년도 수출은 세계 경제 성장 및 IT 경기 둔화로 2004년 30.5%에 크게 못 미치는 10.0% 수준의 증가율이 예상됨.
 - 수입도 수출 증가세 둔화와 국제 유가의 추가적인 상승 여력 감소의 영향으로 증가율이 15.6%로 2004년의 26.3%보다 크게 감소할 것으로 전망됨.
 - 수출과 수입의 증가세가 동시에 감소하면서 국제 수지의 큰 폭 흑자는 지속될 것으로 예상됨.

<표 1 -3> 2005년 대외거래 전망

구 분	2002	2003	2004(E)	2005(F)
경상수지(억달러)	53.9	123.2	295.9	247.8
상품수지(억달러)	147.5	220.9	360.9	272.0
수출(억달러)	1634.1	1976.3	2578.3	2835.5
수출 증가율(%)	7.9	20.9	30.5	10.0
수입(억달러)	1486.6	1755.4	2217.4	2563.5
수입증가율(%)	7.8	18.1	26.3	15.6

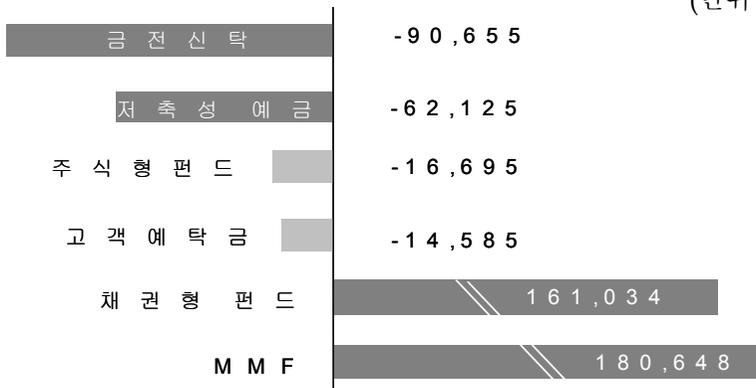
주 : 2004년 이후는 보험개발원 추정 및 전망치임.
 자료 : 한국은행, 산업자원부

다. 물가 및 금융

- 2005년 소비자물가 상승률은 국제 유가 상승 요인이 약화되면서 연평균 3.0% 수준으로 둔화될 전망이다.
 - 2004년 소비자물가 상승률은 고유가와 각종 공공요금 인상의 여파로 하반기 4.0% 수준에 이르면서 연평균 3.6%로 전망됨.
 - 2005년 소비자물가는 전반적인 고유가 지속에도 불구하고 2004년 대비 추가 상승 여지가 현저히 줄어들고 원화환율의 강세에 따라 물가 상승 압력이 감소할 것으로 예상됨.
- 2005년 금리는 내수 경기 악화를 반영하여 1/4분기까지 3%대 초반의 약세를 지속하다가 이후 상승세를 보여 국고채 3년 금리는 연평균 3.7% 전후 수준으로 나타날 것으로 전망됨.
 - 2004년 금융시장은 내수 경기 악화에 따라 하락세를 지속하면서 불안정한 국면을 보이고 있으며 이에 따라 시중자금은 채권형, 안정형, 단기성 상품을 선호하면서 복잡한 양상으로 이동하고 있음.

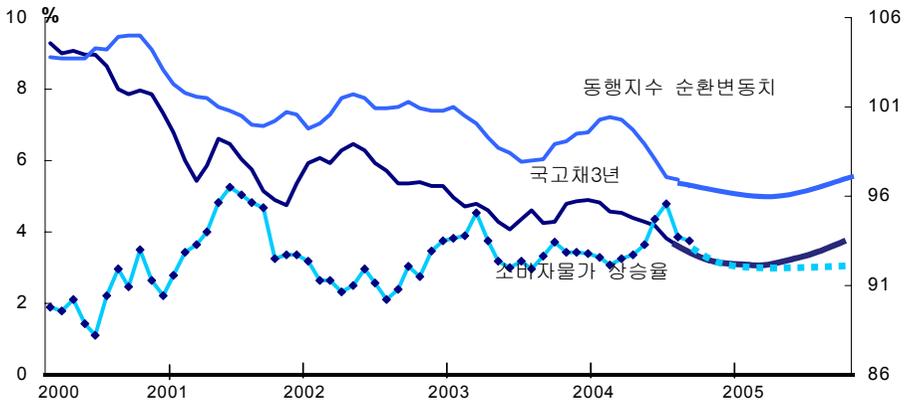
<그림 1-4> 주요 금융상품 순수신 규모(2004년 1~10월)

(단위 : 억원)



- 2005년 금리 여건은 국제 금리 상승세와 하반기부터 기대되는 경기의 완만한 회복세의 영향으로 상저 하고의 특성을 보일 가능성이 높을 것으로 전망됨.
- 2005년에는 경기와 금리의 흐름이 완만하나마 반전될 가능성이 높은 만큼 그 시기 및 가능성과 관련된 상황변화에 따른 금융시장 불안정이 지속될 가능성이 높으며 따라서 안정형, 단기성 자산에 대한 선호는 지속될 전망이다.

<그림 1-5> 금융시장 전망



- 원/달러 환율은 전반적으로 원화 절상 기조가 유지될 것으로 보여 2005년도에는 2004년도보다 크게 하락할 것으로 전망됨.
- 2004년 4/4분기 들어 국제적인 달러환율 약세로 달러대비 원화 가치가 크게 상승하고 있으며 일부 달러 투매현상까지 나타나면서 단기間に 급속히 하락하고 있음.
- 약한 달러는 미국의 쌍둥이 적자 등 구조적인 문제를 내포하고 있고 미정부가 약한 달러를 선호하고 있어 2005년 중 원/달러는 1000 수

준까지 하락할 가능성도 높은 것으로 예상됨.

<표 1-4> 2005년 물가 및 금융변수 전망

(단위 : %)

구 분	2002	2003	2004(E)	2005(F)
소비자물가(상승률)	2.7	3.6	3.6	3.0
회사채수익률(평균)	6.6	5.4	4.8	4.3
국고채수익률(평균)	5.8	4.6	4.1	3.7
원/달러(평균)	1250.7	1191.9	1145.0	1040.3

주 : 2004년 이후는 보험개발원 추정 및 전망치임.
 자료 : 한국은행, 통계청