

2010년 하반기 세계경제 및 한국경제 전망

- 목 차 -

Executive Summary

요약

I. 최근 한국경제 흐름.....	1
II. 2010년 세계경제 전망.....	7
III. 2010년 한국경제 전망.....	30
IV. 정책적 시사점.....	71

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

【필자 소개(가나다순)】

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
정대선	거시경제실	연구원
정무섭	글로벌연구실	수석연구원
정영식	거시경제실	수석연구원
황인성	거시경제실	연구위원

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

《 Executive Summary 》

2010년 들어서 한국경제의 회복 속도가 한층 빨라지고 있다. 세계경제의 회복, 반도체경기 호조 등에 힘입어 수출과 투자가 크게 확대되면서 2010년 1/4분기 경제성장률은 전년동기 대비 7.8%로 7년 만에 가장 큰 폭으로 증가했다. 반면, 2월 중순 이후 안정적인 움직임을 보이던 금융시장은 남유럽 재정위기에 대한 우려로 불안한 모습을 보이고 있다. 주가는 외국인 투자자들의 자금 회수 확대에 1,700선이 붕괴되었으며, 원/달러 환율도 큰 폭의 등락을 거듭하고 있다.

2010년 세계경제성장률을 종전 전망치인 3.5%에서 4.0%로, 한국경제성장률도 종전 4.3%에서 5.1%로 상향 조정한다. 그러나 기존의 상고하저의 경기흐름은 유지한다. 2010년 1/4분기에는 중국의 고성장 등으로 세계경제가 강한 반등세를 나타냈지만, 하반기에는 남유럽 재정문제 여파, 민간부문의 취약한 자생력 등으로 둔화될 것으로 보인다. 또한 성장을 주도하고 있는 세계 반도체경기도 2010년 4/4분기에는 공급부족 현상이 완화되며 상반기에 비해 둔화될 것으로 예상된다. 이에 따라 한국의 수출증가율이 상반기 32.3%에서 하반기에는 15.8%로 둔화될 전망이다. 원화가치 상승, 금리 인상 등의 영향으로 기업의 투자여력이 약화되는 등 내수성장세도 상반기에 비해 둔화될 전망이다. 이에 따라 경제성장률은 상반기의 전기 대비 1.4%(전년동기 대비 7.0%)에서 하반기에는 0.3%(전년동기 대비 3.4%)에 그칠 전망이다.

2010년 한국경제는 잠재성장률을 상회하는 성장이 예상되지만, 금리 인상은 여전히 신중해야 할 것이다. 2010년 상반기의 7% 성장에서 하반기에는 3%대로 경기흐름이 약화된다는 점과 남유럽의 재정문제, 선진국의 경제불안 등 대외여건이 아직 불투명하다는 점을 감안해야 한다. 따라서 우선 총액한도대출, 각종 펀드에 지원했던 자금 회수 등 남아 있는 위기대응 조치들을 단계적으로 철회하고, 이후 경기상황, 물가 및 자산가격 불안 여부를 판단하여 금리 인상을 결정해야 할 것이다.

한편, 남유럽 재정위기를 계기로 재정건전성의 중요성이 더욱 높아지고 있다. 정부는 2014년 균형재정을 목표로 2011년 예산안을 편성하고 있는데, 이러한 목표가 차질 없이 달성되도록 노력해야 할 것이다. 이를 위해 재정지출, 국가채무 등 재정지표에 대한 구체적인 목표 수치를 설정한 후 세원을 넓히고 예산지출에 대한 관리를 강화해야 한다.

< 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	7.8 (1.8)	6.2 (0.9)	7.0 (1.4)	3.4 (0.4)	3.3 (0.1)	3.4 (0.3)	5.1
민간소비	%	0.2	6.2	3.5	4.8	2.5	2.7	2.7	3.7
고정투자		-0.2	10.7	5.4	7.7	3.0	1.1	2.0	4.6
설비		-9.1	28.8	19.0	23.5	7.6	2.2	4.8	13.2
건설		4.4	1.9	0.5	1.1	0.9	0.8	0.9	1.0
총수출		-0.8	16.1	10.4	13.1	10.2	8.8	9.5	11.2
총수입		-8.2	21.0	16.9	18.8	16.0	13.1	14.5	16.5
소비자물가		%	2.8	2.7	2.7	2.7	3.3	3.7	3.5
실업률	%	3.6	4.7	3.6	4.1	3.5	3.4	3.4	3.7
경상수지	억 달러	427	12	107	120	19	11	30	150
무역수지	억 달러	404	32	107	139	29	18	47	186
수출	억 달러	3,635	1,014	1,166	2,179	1,132	1,170	2,301	4,481
(증가율)	(%)	(-13.9)	(36.2)	(29.0)	(32.3)	(19.4)	(12.5)	(15.8)	(23.3)
수입	억 달러	3,231	981	1,059	2,040	1,103	1,152	2,254	4,294
(증가율)	(%)	(-25.8)	(37.3)	(43.2)	(40.3)	(30.0)	(24.0)	(26.9)	(32.9)
원/달러 환율	원	1,276	1,143	1,117	1,130	1,090	1,050	1,070	1,100
회사채수익률	%	5.8	5.2	4.8	5.0	5.2	5.6	5.4	5.2
두바이유가	달러	62	76.1	87.0	81.5	83.1	76.4	79.7	80.6

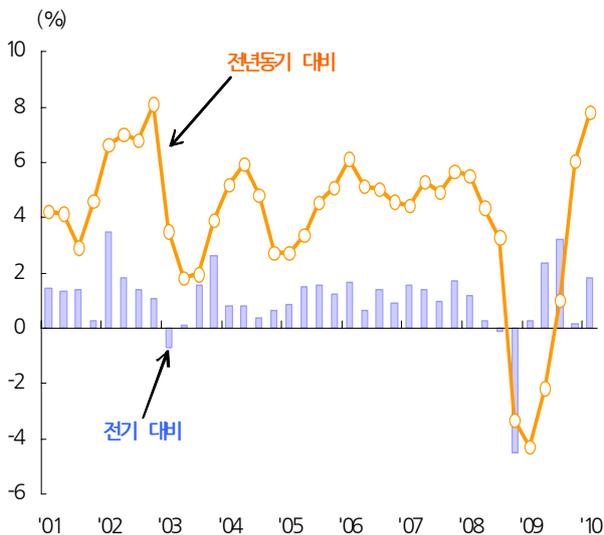
《 요약 》

I. 최근 한국경제 흐름

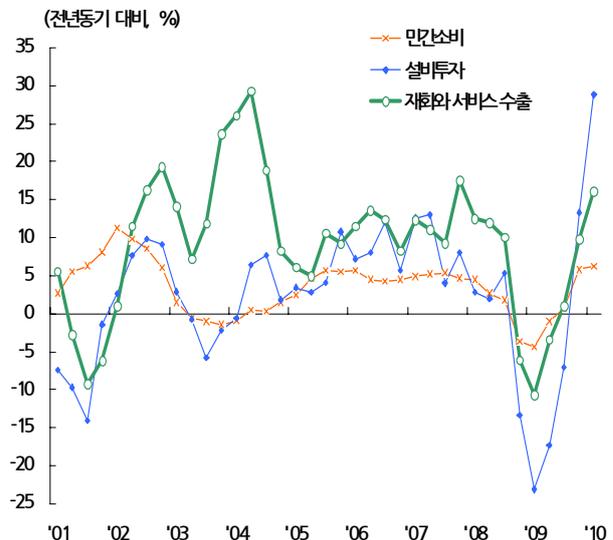
□ 2010년 1/4분기 한국경제는 예상보다 강한 회복세를 보임

- 2009년 4/4분기에 전기 대비 0.2%로 둔화되었던 경제성장률이 2010년 1/4분기 들어 전기 대비 1.8%로 상승
 - 전년동기 대비로도 7.8% 성장하여, 2002년 4/4분기(8.1%) 이후 7년 만에 가장 큰 폭으로 증가
- 세계경기 회복, 반도체가격 상승 등으로 수출과 설비투자가 크게 확대
 - 수출은 중국의 고성장, 선진국 경기회복 등으로 2010년 1/4분기에 전년 동기 대비 36.2%, 4월에는 전년동월 대비 31.5% 증가
 - 설비투자는 IT, 자동차 산업 등을 중심으로 2010년 1/4분기에 전년동기 대비 28.8% 증가하여 2000년 3/4분기(29.9%) 이후 가장 크게 확대

실질국내총생산 추이



소비, 투자, 수출 증가율 추이



주: 민간소비, 설비투자, 재화와 서비스 수출은 실질국내총생산에 대한 지출항목 기준
 자료: 한국은행, ECOS.

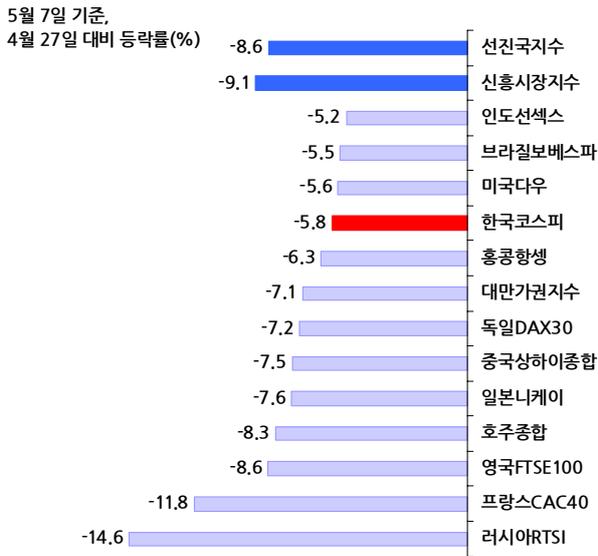
- 2010년 들어 일자리 수가 늘어나는 등 고용지표도 개선되는 모습
 - 4월 취업자 수는 전년동월 대비 40.1만 명 증가하여, 2005년 8월(46.5만 개) 이후 4년 8개월 만에 가장 많이 증가¹⁾

하지만 금융시장은 여전히 불안한 모습

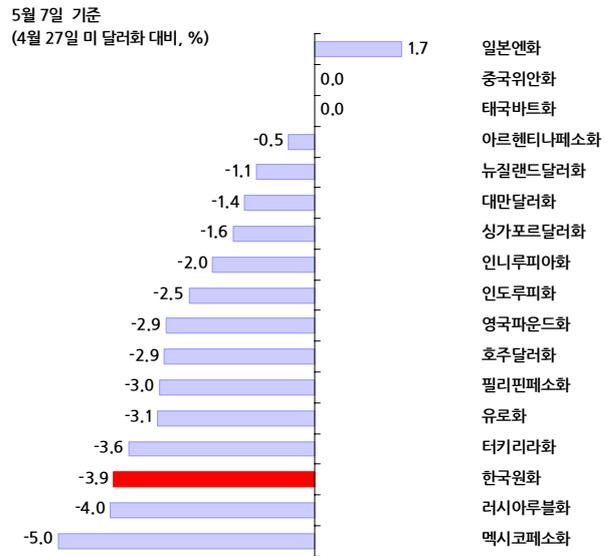
- 2월 중순 이후 안정세를 지속하던 대내외 금융시장은 남유럽 국가들의 재정위기 가능성에 대한 우려가 커지면서 5월 들어 변동성이 재차 확대
 - 4월 말 국제신용평가기관이 그리스, 포르투갈, 스페인 등의 국가신용등급을 하향 조정하면서 재정위기 발발 가능성에 대한 우려감이 고조
 - S&P는 4월 27일 그리스 국가신용등급을 'BBB+'에서 'BB+'로 3단계 하향 조정
 - 무디스는 5월 6일 그리스 위기가 영국, 스페인, 포르투갈, 이탈리아 등 다른 유럽 국가의 은행 시스템으로 전염될 수 있다고 경고
 - 남유럽 일부 국가의 재정위기 가능성에 대한 우려가 고조되면서 대내외 금융시장의 변동성도 확대
 - MSCI 선진국 및 신흥국 지수는 5월 7일 현재 재정위기 가능성이 재차 확산된 4월 27일 대비 각각 8.6%, 9.1% 하락
 - 안전통화 선호현상이 재현되면서 미 달러화 대비 주요국 통화가치도 큰 폭으로 하락
 - 국내 주식 및 외환 시장도 남유럽發 충격의 영향으로 5월 들어 불안한 모습을 시현
 - KOSPI지수는 외국인 투자자들의 자금회수 확대로 1,700선이 붕괴되면서 5월 7일 1,647.5p까지 하락
 - 원/달러 환율도 외환시장에 불안감이 확산되면서 5월 6, 7일 이틀 동안에만 39.90원 급등했고, 5월 7일 현재 1,155.40원을 기록

1) 4월 사업/개인/공공서비스 취업자 수가 전년동월 대비 36.7만 명 증가하는 등 일자리 창출은 여전히 공공부분이 주도하고 있으나, 제조업 등 민간부문의 일자리 창출도 소폭 개선

주요국 주가지수 변동률



미 달러화 대비 주요국 통화 절상률



자료: Thomson Reuters, DataStream.

경제성장 전망에 대한 불확실성도 상존

□ 한국경제는 내수와 수출이 동반 성장하며 회복세를 지속하고 있으나, 향후 경제전망에 대한 불확실성은 여전히 높은 상황

- 남유럽 일부 국가의 재정위기 가능성, 중국의 본격적인 긴축전환, 美 금융규제안 발표 등 국제금융시장의 불안요인이 상존
 - 남유럽 재정위기가 그리스에서 스페인으로 확산될 것에 대한 우려로 국제금융시장은 상당기간 불안한 양상을 나타낼 가능성
 - 중국 인민은행은 경기과열을 방지하기 위해 5월 2일 2010년 들어 3번째로 지급준비율을 16.5%에서 17.0%로 인상(5월 10일부터 시행)
- 대내적으로도 기준금리 인상 등 본격적인 출구전략 시행, 물가오름세 확대, 부동산경기 악화 등이 향후 경제전망의 위험요인으로 작용
 - 경기회복세가 지속되고 있는 가운데, 기준금리 인상 등 출구전략 본격화 가능성에 대한 부담 확대
 - 기상이변에 따른 농축수산물 가격 급등과 국제원자재 가격 상승 등으로 물가오름세 및 인플레이션 기대심리가 확대될 우려

II. 2010년 세계경제 전망

- 그리스發 재정위기의 과장이 세계 금융시장의 불안을 야기하면서 실물경제에도 일부 부정적인 영향을 끼칠 우려
 - EU-IMF 공동의 대규모 지원 계획에도 불구하고 그리스 사태의 근본적인 문제는 단기간에 해결되기 어려울 전망
 - 그리스發 재정불안이 포르투갈, 스페인 등으로 파급될 조짐을 보이면서 글로벌 금융불안을 야기
 - 글로벌 금융위기의 탈출과정에서 각국의 재정상태가 크게 악화되어 있는 만큼, 그리스發 재정불안은 여타 선진국으로도 확산될 가능성
 - 재정위기에 대한 우려를 불식시키기 위해서는 재정건전화에 대한 명확한 비전 설정과 차질 없는 시행이 필요한데, 그 과정에서 수요 위축 가능성
- 낮은 수준에 머물고 있는 설비가동률과 높은 실업률은 각각 설비투자와 소비의 빠른 회복에 걸림돌
 - 생산 증가로 설비가동률이 상승하고 있으나 여전히 리먼사태 이전에 비해 낮은 상태여서 설비투자가 큰 폭으로 증가하기는 어려운 실정
 - 주요국의 실업률도 사상 최고 수준에서 회복하는 등 고용환경이 악화된 상태여서 소비증가 속도가 가속되기는 어려울 전망
 - 미국의 경우 2010년 들어 실업률이 소폭 낮아지기는 했지만 10%에 육박하는 수준이고, 유로지역의 실업률은 2010년 3월 현재 10%를 초과
 - 재정위기가 금융기관의 부실 확대로 이어질 경우 신용경색이 재현되어 내수 위축을 초래
- 그리스發 재정위기를 계기로 재정부문의 출구전략은 앞당겨질 가능성이 있으나, 금융부문의 출구전략은 실행 시기가 늦춰질 전망

- 금융부문의 비전통적 정책은 이미 예정대로 거의 대부분 종료되었지만²⁾, 금리 인상 등 본격적인 출구전략은 연내 실시되기 어려울 전망
- 재정부문은 출구전략 필요성이 고조되고 있어 2011년부터 본격 시행될 전망

2010년 세계경제 4% 성장 예상

- 2010년 세계경제는 상고하저(上高下低)의 흐름을 보이면서 연간 4%의 성장률(PPP 기준)을 보일 전망
- 미국, 일본은 경기부양효과에다 2009년 마이너스 성장에 따른 기저효과로 비교적 완만한 성장을 보이는 반면, 유로지역은 1%의 저성장에 그칠 전망
- 중국, 인도 등 BRICs는 내수확대와 수출회복에 힘입어 7.9%의 고성장을 실현할 것으로 전망

세계경제성장률

(단위: 전년동기 대비, %)

구분	2009년			2010년		
	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
세계: PPP	-2.4	0.6	-0.9	4.1	3.9	4.0
MP	-3.1	-0.5	-1.8	3.4	3.0	3.2
선진국	-4.5	-2.1	-3.3	2.2	2.0	2.1
미국	-3.6	-1.3	-2.4	2.9	2.8	2.8
유로지역	-4.9	-3.1	-4.1	0.8	1.1	1.0
영국	-5.6	-4.2	-4.9	0.4	1.8	1.1
일본	-7.2	-3.2	-5.2	1.9	1.3	1.6
신흥국	-0.1	2.5	1.2	6.1	5.5	5.8
BRICs	2.5	6.3	4.4	8.7	7.1	7.9
중국	7.1	9.9	8.7	11.1	8.8	9.8
인도	5.9	6.9	6.4	8.3	7.7	8.0
브라질	-1.7	1.3	-0.2	6.1	4.5	5.3
러시아	-9.8	-6.1	-8.0	3.1	3.2	3.2

자료: 삼성경제연구소

2) 미국 연방은행(FRB)과 유럽 중앙은행(ECB)은 신용완화정책, 유동성공급정책을 대부분 종료했고, 영란은행(BOE)도 국채, 사채 및 CP 매입 한도 소진 후 추가 한도 설정을 하지 않고 있는 상태

- 미국경제는 회복기조를 유지하고 있으나, 민간부문의 펀더멘털이 취약하여 경기부양효과가 줄어드는 하반기에는 성장 속도가 둔화될 전망
 - 경제상황은 개선되고 있으나, 민간부문의 성장 펀더멘털이 여전히 취약
 - 설비가동률이 낮고 실업률은 여전히 높은 상황이며, 금융기관은 신용공급 확대에 소극적
 - 하반기 이후 경기부양정책의 효과가 감소하고, 유럽 재정위기 등으로 재정건전화 필요성이 높아지면서 정부 주도의 성장에 제동이 걸릴 전망
 - 2010년 미국경제는 상고하저의 흐름을 보이면서 연간 경제성장률이 2.8% 수준에 그칠 전망

- EU경제는 남유럽 재정위기의 여파로 연 1.0% 성장에 그칠 것으로 예상
 - 재정불안 지속, 재정긴축 추진 등으로 일부 국가의 경기침체가 예상되는 가운데 해외 수요회복에 힘입은 수출 증가에 의존
 - 재정불안에 따른 금융기관의 대출 위축은 EU의 민간소비 및 투자에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상
 - 재정불안의 근본 원인으로 지목된 유로지역 시스템의 신뢰위기가 완전히 해소되지 않은 만큼 불안 재발 가능성은 상존
 - EU는 회원국 간 양극화가 심화되면서 2010년 저성장세가 지속
 - 독일, 프랑스 등 주요 회원국들은 유로화 약세에 따른 수출회복에 힘입어 1.2% 성장할 것으로 전망되나, 재정불안을 겪고 있는 그리스, 스페인 등은 마이너스 성장이 불가피

- 2010년 일본은 2009년의 마이너스 성장에 따른 기저효과에도 불구하고 성장 동력이 취약하여 하반기로 갈수록 성장세가 둔화되면서 1.6%의 성장이 예상

- 아동수당 지급 등 정책효과에 힘입어 개인소비의 회복세는 지속되겠지만, 고용환경 개선이 불투명한 데다 디플레이션 지속으로 회복 속도는 완만
 - 수출 역시 세계경제의 회복 및 중국경제의 호조에 힘입어 회복세를 유지하겠지만 그 속도는 둔화될 전망
 - 그간 감소하던 설비투자는 상반기 바닥을 탈출할 것으로 보이나 6%에 달하는 GDP 겹으로 인해 당분간 큰 폭의 증가는 어려울 전망
- 중국경제는 정부의 물가억제정책 추진에도 불구하고 수출 확대와 확장적 재정정책에 힘입어 9.8%의 성장이 예상
- 정부의 다양한 대책에도 불구하고 물가불안과 부동산가격 급등 우려가 지속됨에 따라 조만간 금리 인상을 단행할 가능성
 - 지급준비율 인상, 통화안정증권 발행을 통한 통화흡수에도 불구하고 PMI 구매자가격지수가 급등하고 M1 증가율이 고공행진을 지속하는 등 소비자물가 상승 요인이 제거되지 않고 있는 상태
 - 정부의 주택가격 안정을 위한 수요억제 및 공급확대정책에도 불구하고 부동산가격 급등세는 지속
 - 금리 인상의 여파로 하반기로 갈수록 내수 성장세가 둔화되고, 이에 따라 GDP 성장률도 2010년 1/4분기를 정점으로 지속적으로 둔화될 전망
 - 다만 정부의 확장적 재정정책은 기존 계획대로 유지되어 연간 9.8%의 고 성장이 가능할 전망

하반기 국제원자재 가격은 곡물을 제외하고 완만하게 하락할 전망

- 2010년 상반기 국제유가 상승의 원인은 1) 글로벌 경제가 제조업을 중심으로 회복되어 원자재 수요가 증가했고, 2) 저금리로 글로벌 유동성이 풍부해 투자수요가 증가하였기 때문임

- 하반기에는 수요증가세 둔화 및 공급 증가, 글로벌 유동성 축소, 금융규제 강화 등이 국제유가의 상승을 제약하는 요인으로 작용
 - 2010년 하반기 세계 석유 수요는 상반기보다 증가 폭이 다소 축소되고, OPEC의 감산이행률이 약화되어 석유 공급은 증가할 전망
 - 하반기로 갈수록 출구전략 논의와 시행이 본격화됨에 따라 글로벌 유동성이 축소되고, 투기적 원유 수요도 감소
- 따라서 국제유가는 2010년 하반기로 갈수록 경기상승 모멘텀이 약화되며 상·하반기 평균이 비슷한 수준에서 상고하저의 흐름을 보일 전망
 - 2010년 하반기 국제유가(두바이유 기준)는 배럴당 평균 79.7달러로 상반기 대비 약보합세 정도로 하락하고, 연평균으로는 80.6달러가 될 전망

국제유가 전망(두바이유 기준)

(단위: 달러/배럴)

	2009년	2010년						
		1/4분기	2/4분기	상반기	3/4분기	4/4분기	하반기	연간
두바이유 평균	61.9	76.1	87.0	81.5	83.1	76.4	79.7	80.6

- 곡물을 제외한 기타 산업용 원자재 가격은 국제유가와 같은 이유로 하반기로 갈수록 하락할 전망
 - 곡물 가격은 신흥국의 수요회복과 기후급변으로 인한 공급불안 가능성이 커지며 하반기에도 상승할 전망

Ⅲ. 2010년 한국경제 전망

1. 경제성장률 연간 5.1%: 상반기 7.0%, 하반기 3.4%

□ 2010년 한국경제는 반도체, 자동차 등의 생산 호조로 경기상승세가 지속

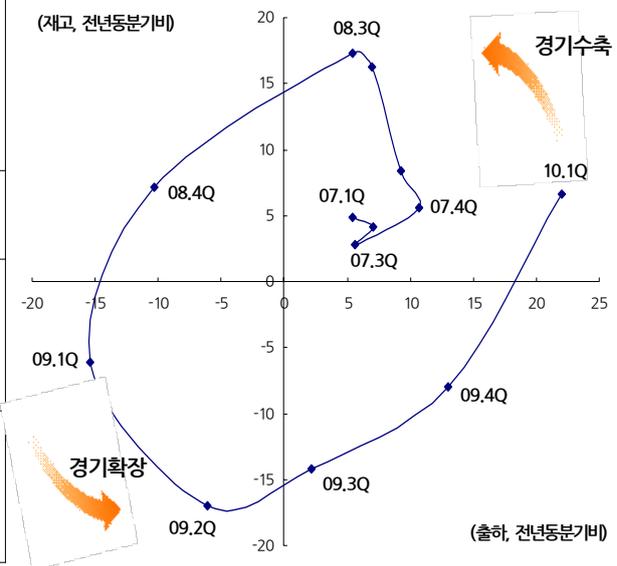
- 세계 반도체시장의 공급부족 현상이 심화되어 2009년 2/4분기 이후 반도체 생산이 급증하며 경기회복을 주도
 - 2009년 3/4분기 광공업생산이 4.3% 증가하였는데, 이 중 96%³⁾가 반도체 산업에 의해 증가
 - 2010년에는 반도체생산 급증세가 지속되는 가운데, 자동차생산 호조가 경기회복세에 가세⁴⁾
- 2009년 하반기 이후 출하 증가, 재고 감소에서 2010년 1/4분기에는 출하와 재고가 동시에 늘어나는 경기확장세가 지속

반도체산업과 자동차산업의 생산 추이

(단위: 전년동기 대비, %)

구분	2009년				2010년 1/4
	1/4	2/4	3/4	4/4	
광공업생산 증가율	-15.7	-6.1	4.3	16.2	25.6
반도체산업 (기여도, %p)	-20.3 (-3.8)	1.8 (0.3)	21.6 (4.1)	60.8 (9.5)	59.2 (10.3)
자동차산업 (기여도, %p)	-32.5 (-3.4)	-19.1 (-2.1)	15.8 (1.4)	14.7 (1.6)	50.9 (4.3)

재고순환도 추이



주: 반도체산업과 자동차산업은 각각 반도체 및 부품, 자동차 및 부품을 지칭

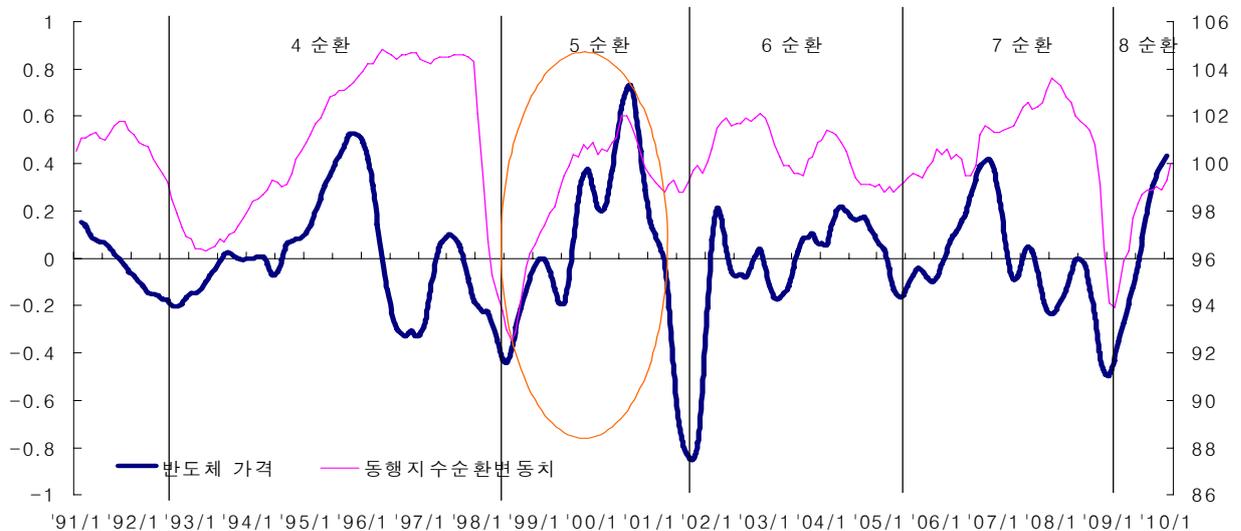
자료: 통계청, KOSIS.

3) 2009년 3/4분기 반도체산업의 생산기여도는 4.1%p

4) 2010년 1/4분기 반도체산업과 자동차산업의 생산기여도를 합치면 14.6%p로 광공업생산 증가율인 25.6%의 절반 이상을 두 산업이 기여

- 하반기에는 상반기에 수출과 투자 급증을 주도한 반도체경기의 상승세가 소폭 약화되어 한국경제의 상승세가 둔화될 전망
 - 2009년 하반기 이후 한국경제의 경기상승세는 반도체경기가 성장을 주도했던 제5 반도체경기 확장기간(1998년 7월~2000년 9월)과 유사
 - 1997년 말 외환위기의 충격을 경험한 한국경제는 세계 반도체경기 호조에 힘입어 1998년 8월을 저점으로 상승세로 전환(2000년 8월 정점에 도달)
 - 현재의 반도체경기 상승세는 2011년까지 이어질 것으로 예상⁵⁾되지만, 상승 속도는 다소 하락할 전망
 - 반도체 생산업체들의 설비 증설과 공정 업그레이드의 영향으로 공급부족 현상이 점차 완화되어 2010년 하반기에는 일시적으로 반도체경기 상승세가 둔화될 가능성

반도체 가격과 동행지수순환변동치 추이



주: 반도체 가격은 메가바이트 당 가격을 HP필터로 계산

자료: Bloomberg; 통계청, KOSIS.

- 또한 2010년 하반기에는 ‘3고 현상’으로 가계의 소비증가세가 둔화되고 기업의 투자여력도 약화될 것으로 예상됨에 따라 내수성장세가 둔화될 전망

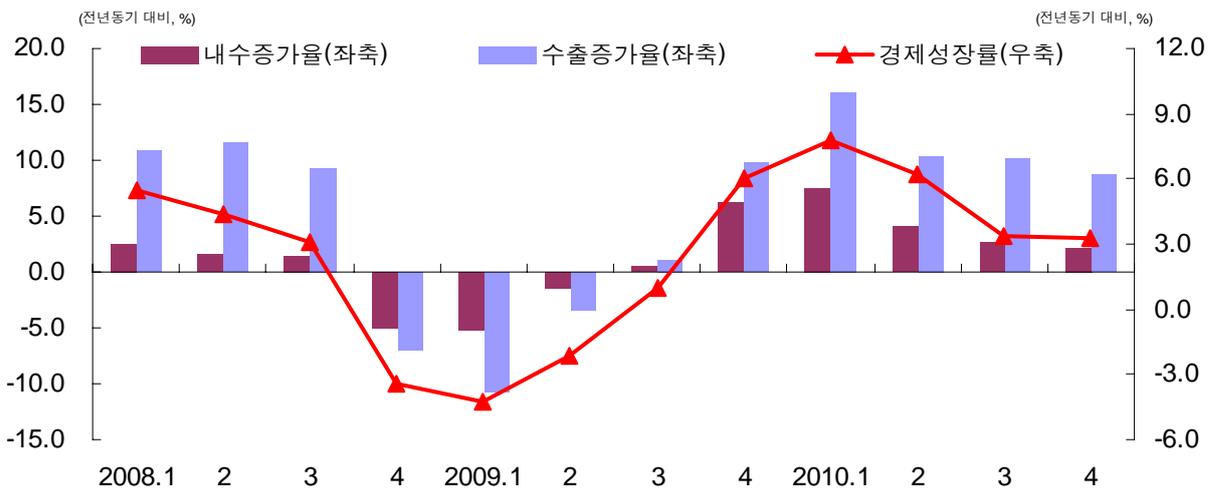
5) 최근 반도체경기는 2009년 1월을 저점으로 확장세로 전환하였으며, 제5 반도체경기순환의 확장기간은 2년 2개월

- 미흡한 고용상황 개선, 자동차 등 내구재 소비지출 축소, 높은 원자재 가격 등으로 인해 민간소비는 하반기로 갈수록 증가세가 둔화될 전망
 - 원화강세는 물가상승률 하락과 구매력 증대로 인해 소비를 증대시키는 효과보다 수출 감소 및 경제성장 둔화로 인한 소비 감소 효과가 더 큼⁶⁾
- 2010년 하반기에는 고유가 등 높은 원자재 가격, 원화가치 상승, 금리상승의 '3고 현상'으로 기업의 영업실적이 악화될 전망
 - 미분양 적체와 부동산 PF대출 부실⁷⁾ 우려 등으로 하반기에도 건설경기 부진이 지속될 전망

□ 2010년 경제성장률은 상반기 중에 고점에 도달한 이후 점차 하락하는 상고하저가 예상

- 2010년 상반기에는 내수회복과 수출확대에 힘입어 전기 대비 경제성장률이 1.4%가 될 것으로 예상
 - 하반기에는 내수 확대 폭 축소와 수출 둔화의 영향으로 경제성장률(전기 대비)이 0.3%로 하락할 전망

분기별 내수 및 수출증가율 추이



자료: 한국은행, ECOS.; 삼성경제연구소.

6) 원/달러 환율이 1,276원(2009년)에서 1,100원(2010년 전망)으로 하락할 경우 소비는 0.38%p 하락하는 것으로 추정

7) 부동산 PF대출 연체율이 2008년 말 4.4%에서 2009년 말 6.4%로 상승

2. 민간소비: 연간 3.7% (상반기: 4.8% → 하반기: 2.7%)

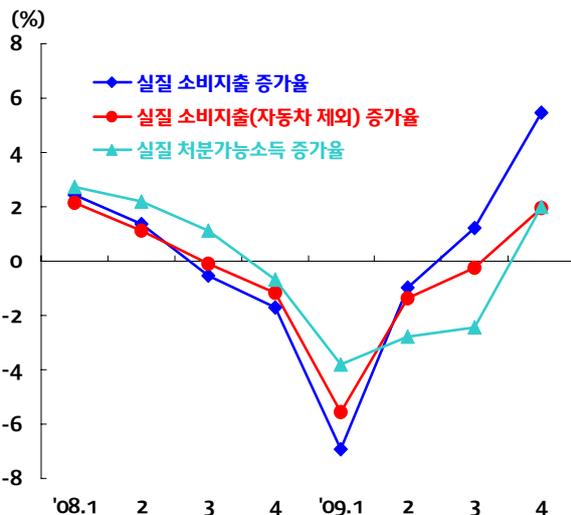
□ 2010년 중 민간소비는 완만한 회복세가 지속되어 연간 3.7% 증가할 전망

- 임금인상 및 고용회복 등에 힘입어 민간소비의 회복세는 지속
 - 2009년 3/4분기까지 감소하였던 초과급여와 특별급여가 2009년 4/4분기에 증가세로 전환되면서 임금총액도 증가
 - 최근 고용상황의 개선⁸⁾도 향후 민간소비 회복세 지속요인으로 작용

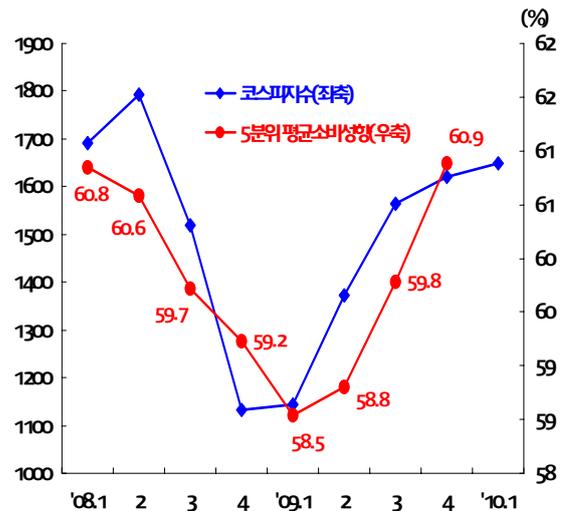
□ 2010년 상반기에는 민간소비가 전년동기 대비 4.8% 증가할 전망이나, 하반기에는 소비 모멘텀의 약화로 2.7% 증가에 그칠 것으로 예상

- 소비회복의 가장 큰 모멘텀을 제공했던 승용차 판매가 둔화됨에 따라 하반기에는 소비지출 증가세가 처분가능소득 증가세 수준으로 수렴될 전망
 - 노후차량교체 세제지원이 시작된 2009년 2/4분기부터 가계의 실질소비지출 증가세가 실질처분가능소득 증가세를 상회하는 현상이 발생
- 금융시장 불안으로 하반기에는 자산효과에 의한 고소득층의 추가적인 소비증가도 기대하기 힘들 전망

전년동기 대비 소비지출과 소득증가율



코스피지수와 5분위 평균소비성향



자료: 통계청, KOSIS; 한국은행, ECOS.

8) 전월 대비 일자리 창출 폭(만 개): -2.5(2010년 1월)→7.9(2월)→7.2(3월)

3. 고정투자: 연간 4.6% (상반기: 7.7% → 하반기: 2.0%)

설비투자: 연간 13.2% (상반기: 23.5% → 하반기: 4.8%)

□ 설비투자가 IT산업과 자동차산업을 중심으로 크게 증가

- IT산업은 윈도우 7 효과, 기업들의 PC 교체, 스마트폰 등 IT기기 보급 확대로 수요가 급증하여 설비 증설 및 공정 업그레이드 등을 조기 집행 중
- 제조업평균가동률을 80% 이상 유지하고 있음에도 불구하고 제품의 주문을 소화하지 못해 추가적인 설비투자의 필요성이 증대
- 제조업 설비투자조정압력지수⁹⁾가 21.7로 2000년대 이후 가장 높은 수준을 기록

업종별 설비투자조정압력지수 추이

(단위: %p)

	'08.1/4	2/4	3/4	4/4	'09.1/4	2/4	3/4	4/4	'10.1/4
제조업	5.5	3.4	0.7	-15.1	-19.1	-8.9	1.2	12.8	21.7
전기전자	18.7	12.9	-2.9	-30.3	-25.4	-4.8	6.9	36.2	33.0
자동차	3.1	-0.1	-6.7	-15.3	-33.0	-18.9	15.9	14.6	50.6
정유	1.9	-1.4	-1.5	-16.2	-10.3	0.4	3.0	18.0	9.1

자료: 통계청, KOSIS.

□ 하반기에는 설비투자의 상반기 조기집행에 따른 반작용, 원화 강세 및 금리 상승에 따른 기업의 영업실적이 다소 악화됨에 따라 투자여력이 축소

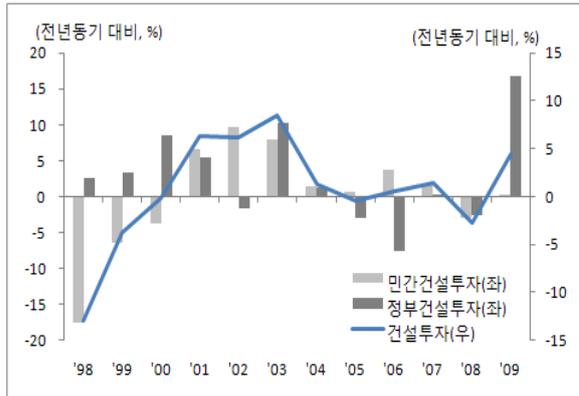
- IT산업 및 자동차산업의 경우 상반기의 공급능력 확충으로 하반기 설비투자 증가세가 둔화될 전망
- 미국 등 선진국 경제가 상고하저의 흐름을 보이고, 중국경제의 성장세가 둔화됨에 따라 수출 수요도 점차 둔화

9) 생산증가율과 생산능력증가율의 차이로 나타내는 설비투자조정압력지수(%p)가 (+)이면 설비투자가 확대될 가능성을 의미

건설투자: 연간 1.0% (상반기: 1.1% → 하반기: 0.9%)

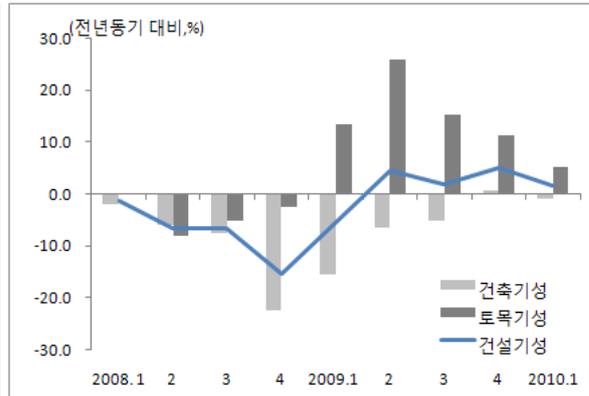
- 2010년 상반기 건설투자도 2009년에 이어 공공부문 주도로 진행 중이지만, 증가 폭은 크게 축소
 - 2010년 상반기에도 민간부문의 건설투자가 부진한 가운데 재정지출에 의한 공공부문 주도의 건설투자가 지속, 다만 그 증가세는 크게 둔화
 - 1/4분기 건설투자는 건축공사 실적 감소에도 불구하고, 토목공사의 실적 증가로 전년동기 대비 1.6% 증가
 - 반면, 토목기성의 증가 폭은 2009년 2/4분기 이후 연속 감소세를 시현

주체별 건설투자 추이



자료: 한국은행, ECOS.

공종별 건설기성 추이



자료: 통계청, KOSIS.

- 2010년 하반기 건설투자는 공공부문 주도하에 주택공급 확대됨에 따라 민간부문의 주택투자 위축이 뚜렷해질 전망
 - 공공부문 주택공급의 증가세가 지속되면서 민간부문 주택시장의 심리가 빠르게 약화될 가능성
 - 미분양 적체¹⁰⁾ 및 유동성 제약¹¹⁾ 등으로 부동산경기 및 건설투자의 침체도 배제할 수 없는 상황

10) 2010년 2월 말 현재 미분양 주택 수는 약 11만 6,000호로 전월 대비 2.2% 감소하였으나, 수도권 미분양 및 악성 미분양에 해당하는 준공 후 미분양 주택 수는 증가세

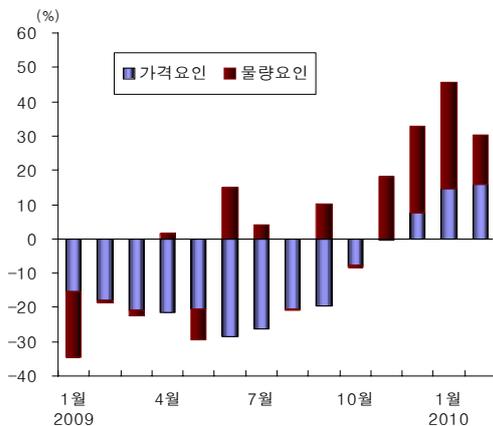
11) 미분양 적체, 신규주택 건설 위축으로 부동산 PF대출 연체율 상승하면서 중소 건설사들의 구조재편이 진행될 가능성

4. 수출: 연간 23.3% (상반기: 32.3% → 하반기: 15.8%)

□ 2010년 수출은 세계경제 회복세와 주력 수출품목의 선전으로 전년 대비 23.3% 증가할 전망

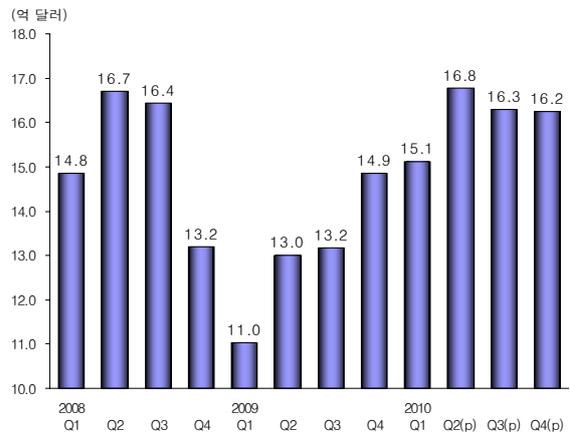
- 상반기에는 중국 등 신흥국 경제의 성장세 지속과 수출단가 상승 등으로 반도체, 자동차 부품, 승용차 등 주력품목의 수출이 급증
 - 반도체는 공급 부족으로 수출물량과 함께 단가도 크게 상승했으며, 원자재 가격 상승으로 석유제품 등의 수출단가도 상승세
 - 2/4분기 일평균 수출액은 사상 최고 수준인 16.8억 달러가 될 것으로 예상
- 하반기에는 원화 강세, 세계경제 회복세 둔화, 반도체 공급부족 완화 등에 따른 가격효과 축소로 수출 증가율이 둔화될 전망

총수출액 증감



자료: 한국은행, ECOS.

분기별 일평균 수출액 추이와 전망



자료: KITA.net; 삼성경제연구소

□ 수입은 상반기에 전년동기 대비 40.3%, 하반기에는 26.9% 증가하면서 연간으로는 수출보다 높은 32.9%의 증가세를 기록할 전망

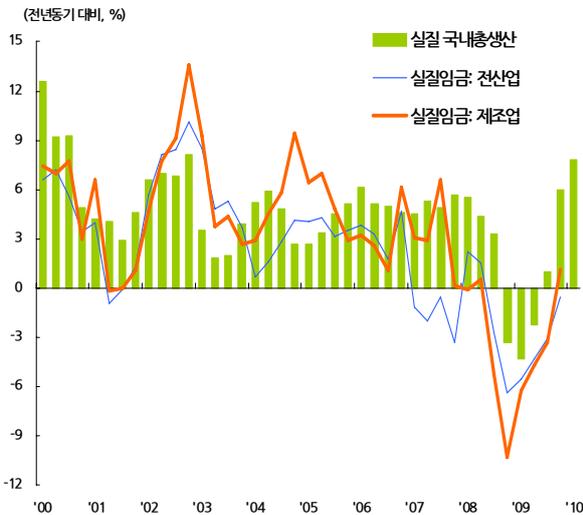
□ 2010년 경상수지는 2009년의 427억 달러보다는 축소된 150억 달러의 흑자를 기록할 전망

- ‘불황형 흑자’를 벗어나면서 2010년 상품수지 흑자는 380억 달러로 축소되고, 서비스수지는 250억 달러 내외의 적자 예상

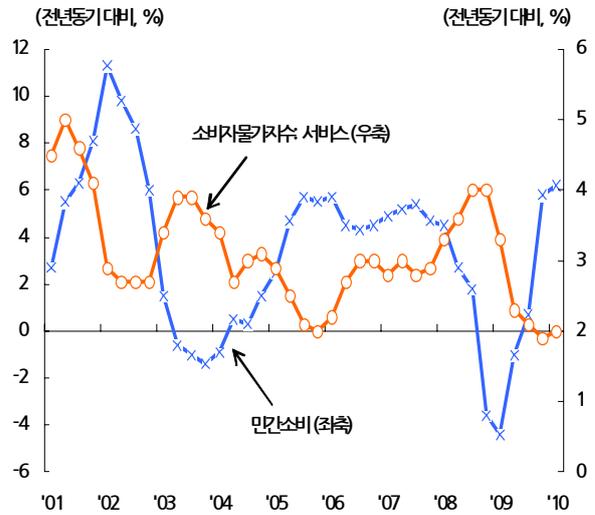
5. 소비자물가: 연간 3.1% (상반기: 2.7% → 하반기: 3.5%)

- 2010년 소비자물가는 비용 및 총수요 측면에서의 물가상승압력이 확대되면서 연간 3.1% 상승할 것으로 전망
 - 상반기에는 전년동기 대비 2.7%, 하반기에는 3.5%로 하반기로 갈수록 물가불안이 확대될 전망
 - 공공요금 인상 등 비용요인이 물가오름세를 주도할 것으로 예상
 - 경기회복세 지속으로 그동안 억제되었던 도시가스요금, 전기요금 등 공공요금이 현실화될 가능성
 - 경기회복에 따라 생산 및 요소투입이 증가하면서 2009년에 정체되었던 임금의 상승 폭이 확대될 가능성

경제성장률 및 임금상승률 추이



민간소비 및 서비스물가 추이



자료: 한국은행, ECOS.; 통계청, KOSIS.; 삼성경제연구소.

- 민간소비 회복으로 그동안 안정세를 지속하던 서비스가격 오름세가 확대되면서 총수요 측면에서의 물가상승압력도 가시화될 것으로 예상
 - 민간소비가 2009년 1/4분기를 저점으로 회복세를 보이고 있어, 서비스가격은 2010년 2/4분기 이후 오름세가 확대될 것으로 예상¹²⁾

12) 민간소비는 약 3~5분기의 시차를 두고 물가에 영향을 미치는 것으로 추정

6. 고용: 실업률 3.7% (상반기 4.1%→ 하반기 3.4%)

- 2010년에는 실업률이 점차 하락할 것으로 예상되지만, 일자리 창출은 공공부문의 역할 축소로 하반기가 상반기에 비해 축소될 전망
 - 2010년 상반기 중 노동시장은 고용개선 폭이 확대되겠지만, 하반기에는 고용회복세가 더딘 흐름을 나타낼 전망
 - 상반기에는 공공부문에서 일자리 창출이 지속되고 기업들의 채용환경도 개선되면서 일자리 확대 추세가 지속될 것으로 예상
 - 하반기에는 공공부문 일자리가 전년동기 대비 10만 개 정도 축소되어 민간부문 고용사정이 개선되더라도 상반기에 비해 일자리 창출 폭은 축소될 전망

2010년 재정지원 일자리 대책 중 직접 일자리 창출 대책

프로젝트명	일자리 창출 규모	주요 특징
희망근로 프로젝트	10만 개 내외	- 2010년 상반기까지 운영 - 2009년 25만 개에서 15만 개 축소
청년인턴	5만 개 내외	- 2010년 상반기에 집중적으로 운영 - 2009년 10만 개에서 5만 개 축소
사회서비스 일자리	14만 개 내외	- 2009년 17만 개에서 3만 개 축소

자료: 노동부(2010). “2010년 고용전망 및 일자리 대책 추진방안.”

- 또한 2010년 하반기에는 내수회복세가 둔화됨에 따라 상반기에 비해 고용의 파급효과는 제한적일 전망
- 2007년 기준 수출의 고용유발계수는 7.1명(10억 원당)으로 소비(11.3명)와 투자(11.0명) 수준을 하회

최종수요항목별 고용유발계수 및 고용유발의존도 비교

(단위: 명/10억 원, %)

구분	소비	투자	수출	계
고용유발계수	11.3	11.0	7.1	9.9
고용유발의존도	54.7	22.6	22.7	100.0

주: 수치는 2007년 기준

자료: 한국은행(2009). “2007년 고용표로 본 우리나라의 고용구조 및 노동연관효과”.

7. 시장금리: 연간 5.2%(상반기 5.0% → 하반기 5.4%)

□ 하반기 시장금리는 5.4%로 상반기에 비해 소폭 상승할 것으로 예상

- 2010년 3/4분기에는 소비자물가 상승률이 3%대로 높아지면서 시장금리 상승 압력이 점차 고조될 것으로 예상
 - M1 증가율이 2009년 3월 이후 지속적으로 두 자릿수를 기록하는데 따른 유동성 흡수 조치도 금리 상승 요인으로 작용
 - 남유럽 경제 불안 등에 따라 외국인 채권 매수세가 둔화될 것으로 예상되는 점도 금리 상승 요인
 - 다만 기준금리 인상 시 단계적인 조정이 예상되어 금리 상승 폭은 제한될 전망
- 2010년 4/4분기에는 물가 상승세가 본격화되면서 시장금리 상승세도 지속될 것으로 예상
 - 소비자물가 상승률이 한국은행의 물가안정목표 상한선(4%)에 접근함에 따라 기준금리 인상 압력이 고조
 - 중국 등 주요국의 출구전략이 본격 추진될 것으로 예상되어 금리 상승 압력으로 작용할 전망

□ 상반기에 금리 안정요인이었던 외국인 채권 순매수가 둔화되면서 하반기에는 금리 상승요인으로 작용할 가능성

- 외국인 채권순매수 규모는 2010년 들어 5월까지 27조 원을 넘어서면서 시장금리를 안정시키는 요인으로 작용
- 하지만 남유럽 경제 불안 지속 등에 따라 하반기 중 외국인 채권 매수는 상반기에 비해 원활하지 못할 것으로 예상
 - 2009년의 경우 글로벌 금융위기가 지속되었던 1/4분기 중 외국인 채권 순매수 규모는 4.7조 원으로 4/4분기(19.8조 원)의 23.7%에 불과

8. 원/달러 환율: 연간 1,100원(상반기 1,130원 → 하반기 1,070원)

□ 2010년 원/달러 환율은 하반기에 더욱 하락할 전망

- 2010년 2/4분기에는 국내 달러 공급 우위 기조가 지속됨에도 불구하고 대외 불안요인으로 인해 원/달러 환율의 하락 폭이 제한적일 것으로 예상
- 대외적으로 남유럽 국가의 재정위기 우려, 중국의 출구전략, 미국의 금융 규제 등에 따른 국제 금융시장 불안으로 달러가 일시 강세를 보일 전망
- 하반기 중에는 국내 원화강세 요인이 우세한 가운데 글로벌 금융불안 완화와 미국 금리 인상의 불확실성 해소 등으로 추가적인 하락이 예상
- 하반기 중 한국 주식시장의 MSCI 선진국지수 편입, 한국 국채의 씨티은행 WGBI 편입 기대감으로 외국인 자금이 지속 유입될 전망
- 미국의 금리 인상이 단행된 이후에는 금리에 대한 불확실성이 해소되면서 미국의 쌍둥이 적자 등 펀더멘털 요인에 의해 달러 약세가 예상

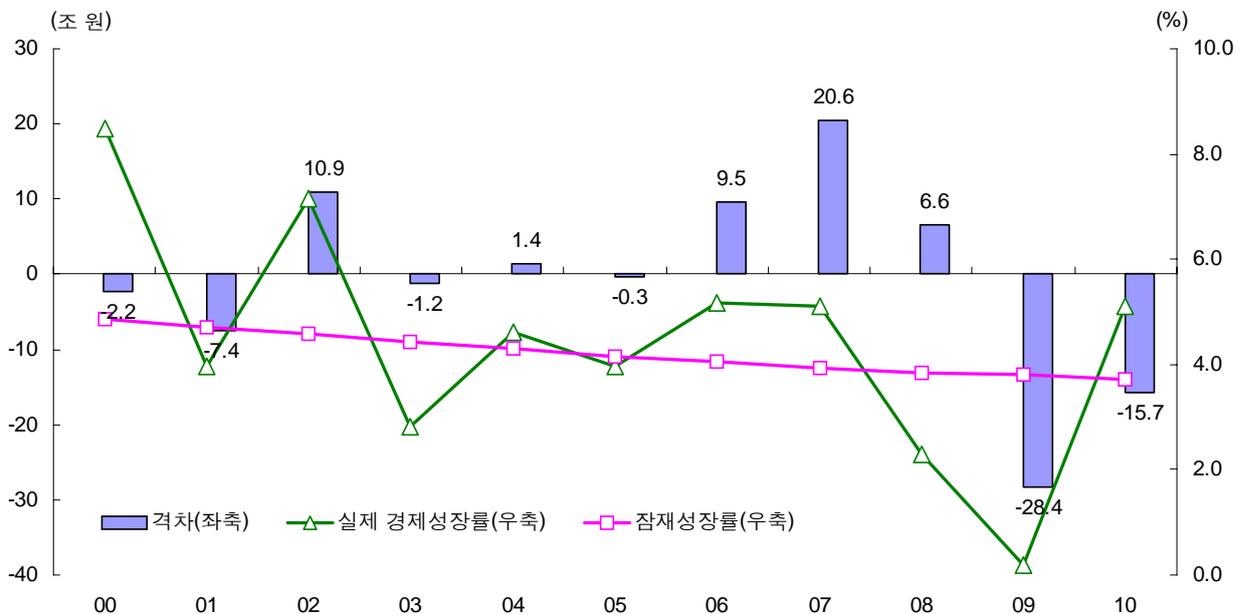
□ 주요 이슈로 제기되고 있는 위안화 절상 가능성은 원화 강세 요인으로 작용할 전망

- 2008년 9월 이후 달러에 고정된 위안화 가치는 2010년 중에 절상이 시작되고, 그 이후 점진적인 절상 기조를 보여 연간 2% 정도의 절상이 예상
- 위안화 절상은 과거와 같이 금융긴축조치를 시행한 후 그 효과를 지켜보고 나서 단행될 가능성이 높음
- 위안화 절상이 원화 강세 요인으로 작용하는 이유는 위안화 절상이 동아시아 내 대미 무역흑자국에 대한 환율조정 신호로 인식되고, 한국이 위안화 절상에 따른 혜택을 입는 국가로 지목되기 때문
- 그동안 미국은 대미 무역수지 흑자를 기록하고 있는 동아시아 국가의 통화에 대한 환율 조정을 수차례에 걸쳐 요구
- 2005년 7월 이후의 위안화 절상기에 원화도 달러 대비 동반 강세를 실현: 원/달러와 위안/달러 환율 간의 상관계수가 +0.76를 기록(2005년 7월 21일~2007년 12월 말)

IV. 정책적 시사점

- 2010년 한국경제는 잠재성장률을 상회하는 성장이 예상되지만, 경제가 글로벌 금융위기 이전 수준으로 복귀했다고 단정하기는 어려운 상황
 - 2010년 한국경제는 잠재성장률인 3.8%를 상회하는 5.1%의 성장이 예상되지만, 아직 정상궤도(장기 성장추세)로 회귀하지는 못한 상황
 - 2010년 실질GDP 규모는 1,030.5조 원으로 잠재GDP 규모(1,046.2조 원)를 15.7조 원으로 하회하는 것으로 추정
 - 내수의 회복력이 취약하여 2010년 하반기에는 경기상승세가 둔화될 전망
 - 또한 선진국의 더딘 회복, 남유럽의 재정문제 확산 우려, 중국경제의 급랭 가능성 등 대외 여건이 아직 불안한 상황
 - 국내에서도 3고 현상, 부동산 경기 침체 등이 경기흐름을 급속히 악화시킬 가능성 상존

실질GDP 및 잠재GDP 규모와 그 격차



자료: 한국은행, ECOS.; 삼성경제연구소.

출구전략은 국내 상황을 감안하여 점진적으로 추진

- 기준금리 인상 등 출구전략 시행은 하반기 경제상황을 살펴본 이후 추진할 필요
 - 우선 남아 있는 위기대응 조치들을 단계적으로 철회함으로써 경제 운용의 정상화를 모색
 - 총액한도대출을 금융위기 이전 수준까지 점진적으로 축소¹³⁾하여 시중 유동성을 조절
 - 자본확충펀드, 채권안정펀드 등 통화당국이 금융시장 안정을 위해 각종 펀드에 지원했던 자금도 단계적으로 회수
 - 기준금리 인상은 경기회복 속도와 물가 및 자산 가격의 불안 상태를 점검한 이후 추진
 - 주요국의 출구전략 추진 여부에 관계없이 국내 상황을 감안하여 점진적으로 추진

주요국 출구전략 추진 상황

국가	주요 조치
미국	<ul style="list-style-type: none"> · 기간자산담보부증권대출(TALF) 추가 자금지원 종료 · 재할인금리 인상 : 0.5% → 0.75%
유로존	<ul style="list-style-type: none"> · 3개월물 자금공급 조건을 고정금리에서 변동금리로 전환 · 점진적으로 자금공급을 축소할 예정
영국	<ul style="list-style-type: none"> · 2000억 파운드로 설정된 중앙은행의 국채 및 회사채 매입한도 동결
중국	<ul style="list-style-type: none"> · 2010. 1월, 2월, 5월 지급준비율을 각각 0.5%p 인상 · 2008. 6월 이후 22개월 만에 3년 만기 국채(150억 위안) 발행
여타 OECD 국가	<ul style="list-style-type: none"> · 호주 : 2009. 10~12월, 2010. 3~5월 등 6차례에 걸쳐 기준금리를 각각 0.25%p 인상 · 노르웨이 : '09. 10월, 12월에 기준금리를 각각 0.25%p 인상

13) 글로벌 금융위기에 대처하기 위해 총액한도대출을 2008년 10월 6.5조 원에서 2009년 3월 10조 원으로 확대

경제를 왜곡하지 않으면서 재정건전성을 개선

- 남유럽의 재정위기를 계기로 재정건전성의 조기 회복에 대한 필요성이 높아지고 있음
 - 2010년 재정상황이 당초 계획보다 개선될 전망이어서 출구전략 시행에 대한 부담은 소폭 감소
 - 국가채무는 당초 예상했던 407.2조 원에서 398.3조 원으로 감소할 전망
 - 그리스의 재정위기를 타산지석으로 삼아 재정지출을 축소하는 재정운용 전략을 본격적으로 시행할 필요
- 정부는 2011년 예산안 편성지침, 2010~2014년 재정운용 전략으로 출구전략을 시행하겠다는 신호를 시장에 전달
 - 국가채무 등 재정총량에 대한 관리를 강화하기 위해 재정지출의 효율성을 제고
 - ‘2014년 균형재정, 국가채무 GDP 대비 33% 미만’을 달성하기 위해 지출 증가율을 수입증가율보다 2~3%p 낮게 관리
- 재정건전성을 회복하기 위해서 재정운용 목표를 정한 후 세원을 넓히고 예산지출에 대한 관리를 강화하는 전략이 바람직
 - 재정지출, 국가채무 등 재정지표에 대한 구체적인 수치를 재정운용의 목표(재정준칙)로 설정
 - 중복된 예산지출을 축소하고 중장기적으로는 의무적 지출의 구조적인 증가를 관리할 필요

환율의 급변동을 완화하는 미세 조정 필요

- 한국경제에 불안정 요인으로 작용하는 원화의 급격한 변동을 완화하기 위해 외환당국의 미세 조정이 필요
 - 금융위기 이후 한국경제에 긍정적 역할을 했던 환율효과가 소멸되고, 향후 원화강세는 한국경제의 부담요인으로 작용할 전망
 - 한국경제의 대외의존도 심화¹⁴⁾로 인해 환율이 국내경제에 미치는 영향이 과거에 비해 더욱 확대
 - 정부 당국은 외화수급 관리와 외환건전성 강화를 통해 과도한 원화 강세를 진정시키는 노력이 필요
 - 외화유동성이 과도한 상황에서는 달러화 유입 강도를 약화시키거나 달러화 수요를 확대하는 방안을 모색¹⁵⁾
 - 원화 환율의 가파른 하락세를 막는 동시에 외환시장 혼란의 재발을 사전에 차단하기 위해 외환건전성을 강화¹⁶⁾

14) 2000~2007년 중 한국경제의 대외의존도는 평균 62.5% 수준이었으나, 2008년과 2009년에는 각각 92.1%와 82.4%로 상승

15) 보건복지가족부는 2009년 9월 「국민연금기금 환혜지 정책 변경안」을 심의·의결해 국민연금의 해외주식 투자 시 환혜지 비율을 2009년 60%에서 2010년 50%로 낮추기로 했음

16) 외환시장에서 달러 공급 역할과 함께 교란 역할을 하고 있는 외은지점에 대한 외화유동성 규제를 국내은행과 동일하게 하고, 나아가 외화 레버리지 비율 및 단기외채 총량 규제 도입도 적극적으로 검토할 필요

《 본 문 》

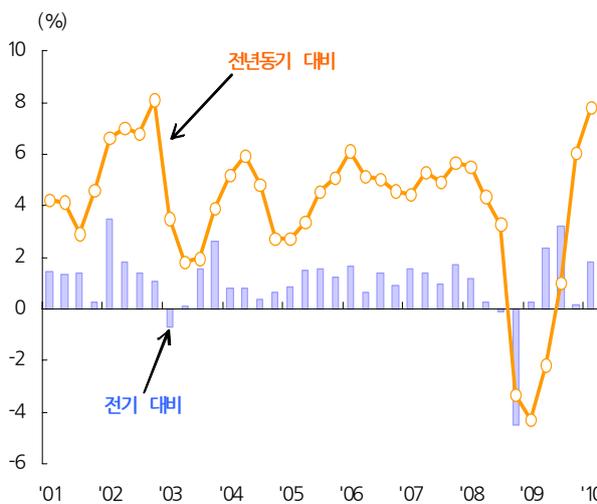
I. 최근 한국경제 흐름

예상보다 강한 실물경기 회복세

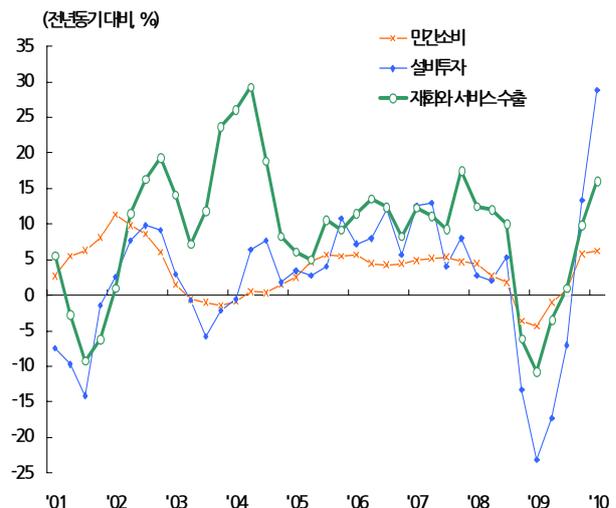
□ 2010년 1/4분기 한국경제는 예상보다 강한 회복세를 보임

- 2009년 4/4분기 전기 대비 0.2%로 둔화되었던 경제성장률이 2010년 1/4분기 들어 전기 대비 1.8%로 상승
 - 전년동기 대비로도 7.8% 성장하며, 2002년 4/4분기(8.1%) 이후 7년 만에 가장 큰 폭으로 증가
- 수출 및 설비투자 호조가 경제성장세 확대를 주도
 - 2010년 1/4분기 재화 및 서비스 수출은 전년동기 대비 16.1% 증가하며, 2008년 3/4분기(10.1%) 이후 처음으로 두 자릿수 증가율을 시현
 - 설비투자도 동 기간 중 전년동기 대비 28.8% 증가하여, 2000년 3분기(29.9%) 이후 10여년 만에 가장 높은 증가율을 기록

실질 국내총생산 추이



소비, 투자, 수출 증가율 추이



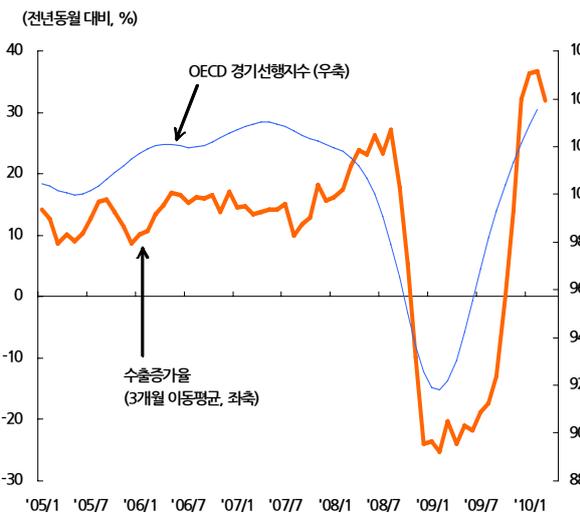
주: 민간소비, 설비투자, 재화와 서비스 수출은 실질국내총생산에 대한 지출항목 기준.

자료: 한국은행, ECOS.

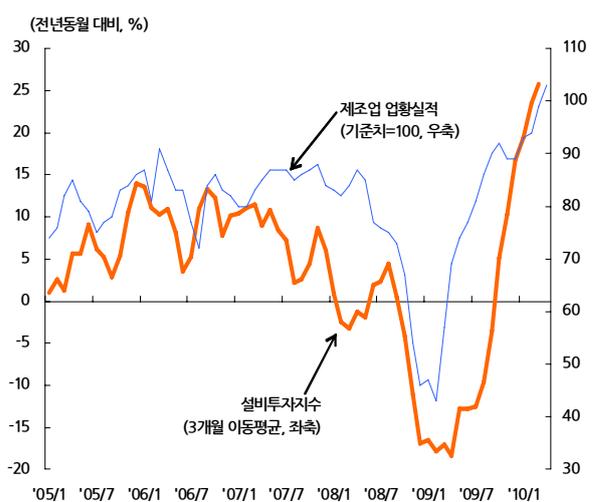
수출과 투자의 동반 성장

- 세계경기 회복으로 수출이 호조세를 보인 데다, IT산업 등을 중심으로 설비투자도 크게 확대
 - 수출은 중국 등 신흥국의 고성장, 미국 등 선진국 경기회복 등으로 30%대의 높은 증가세를 지속
 - 수출은 2010년 1/4분기 중 전년동기 대비 36.2%, 4월에는 전년동월 대비 31.5% 증가
 - 세계경기 회복¹⁷⁾으로 중국 등 對신흥국 수출과 미국, 일본, EU 등 對선진국 수출이 모두 확대
 - 글로벌 경기반등, IT산업 호조, 기업심리 개선 등으로 설비투자도 큰 폭으로 증가
 - 2010년 4월 제조업업황BSI는 전월보다 4p 상승한 103로, 기준치(100)를 상회
 - IT, 자동차 산업 등을 중심으로 설비투자가 크게 확대되면서, 2010년 4월 설비투자지수는 전년동월 대비 33.3% 증가

수출 및 OECD경기선행지수 추이



설비투자 및 기업심리지표 추이



자료: OECD Stat.; Kita.net; 통계청, KOSIS.; 한국은행, ECOS.

17) OECD경기선행지수는 2009년 2월을 저점으로 12개월 연속 상승세를 지속

고용상황도 개선되는 모습

□ 2010년 들어 일자리 수가 늘어나는 등 고용지표도 개선되는 모습

- 4월 취업자 수는 전년동월 대비 40.1만 명 늘어난 2,392.4만 명을 기록
 - 2005년 8월(46.5만개) 이후 4년 8개월 만에 가장 높은 수준
 - 경기회복세 지속으로 인력부족을 체감하는 기업이 늘어나면서 인력수요가 점차 확대

- 일자리 창출은 공공부문과 민간부문의 일자리 창출이 동반 실현되면서 개선되는 모습
 - 4월 사업/개인/공공서비스 취업자 수는 전년동월 대비 36.7만 명 증가
 - 4월 제조업 취업자 수도 전년동월 대비 14.5만 명 늘어나며, 4개월 연속 일자리 창출 폭이 확대

- 고용사정이 소폭 개선되면서, 소비도 안정적인 증가세를 지속
 - 2010년 1/4분기 민간소비는 전년동기 대비 6.2% 증가하여, 3분기 연속 증가세가 확대

고용지표 추이

(단위: 만 명, %)

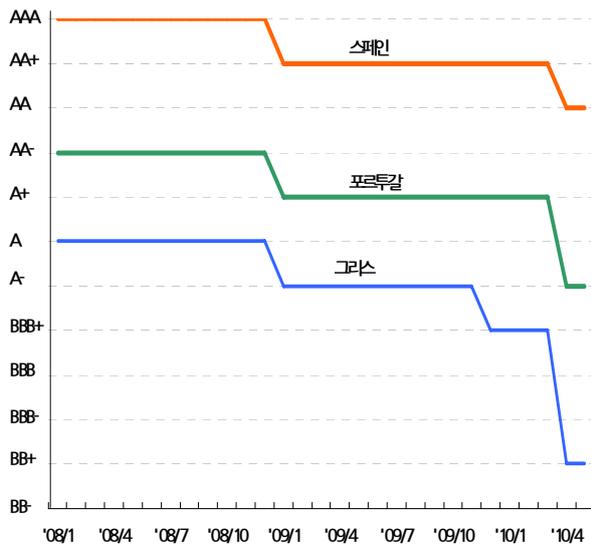
	2008년	2009년					2010년	
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	4월
취업자 수	2,357.7	2,350.6	2,290.4	2,373.7	2,375.1	2,363.1	2,303.7	2,392.4
(전년동월 대비 증감)	(14.5)	(-7.2)	(-14.6)	(-13.4)	(-0.1)	(-0.6)	(13.2)	(40.1)
제조업	-5.2	-12.6	-16.3	-15.1	-14.3	-4.9	6.1	14.5
도소매/음식숙박업	-4.7	-13.9	-11.5	-13.6	-15.9	-14.6	-5.7	-9.7
사업/개인/공공서비스	29.8	34.8	23.6	34.1	45.4	36.2	24.1	36.7
실업률	3.2	3.6	3.8	3.8	3.6	3.3	3.7	3.8

자료: 통계청, KOSIS.

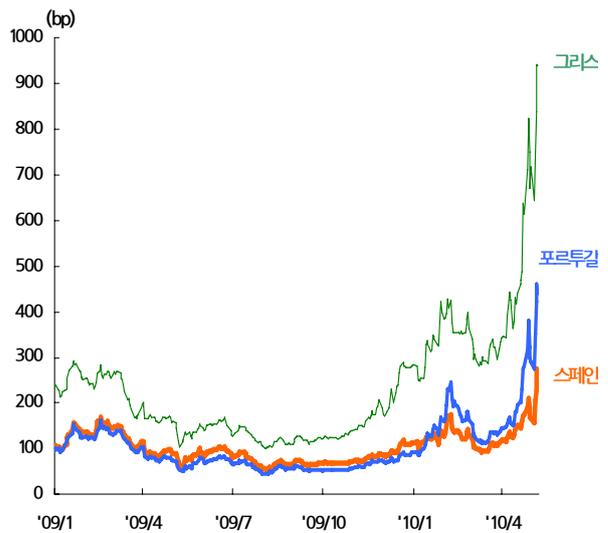
하지만 금융시장은 여전히 불안한 모습

- 2월 중순 이후 안정세를 지속하던 대내외 금융시장은 남유럽 일부 국가의 재정위기 가능성에 대한 우려 확대로 5월 들어 변동성이 재차 확대
 - 4월말 국제신용평가기관이 그리스, 포르투갈, 스페인 등의 국가신용등급을 하향 조정하면서 재정위기 발발 가능성에 대한 우려감이 고조
 - S&P社は 4월 27일 그리스 국가신용등급을 ‘BBB+’에서 ‘BB+’로 3단계 하향 조정
 - 무디스는 5월 6일 그리스 위기가 영국, 스페인, 포르투갈, 이탈리아 등 다른 유럽 국가의 은행 시스템으로 전염될 수 있다고 경고

주요국 신용등급 변경 추이(S&P)



주요국 CDS프리미엄(5년물) 추이

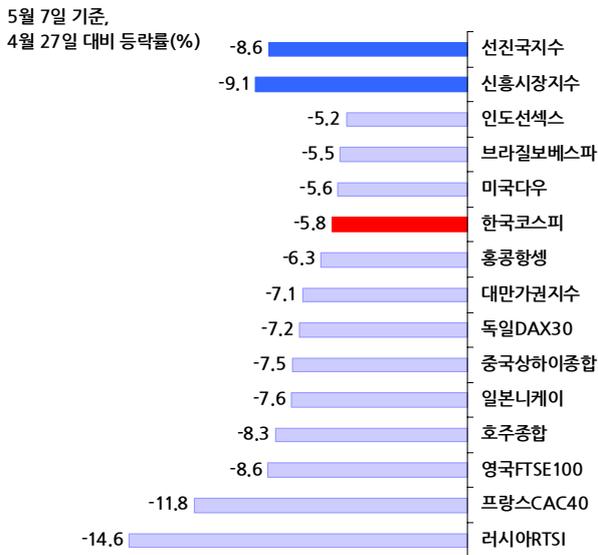


주: 국가신용등급은 장기외화표시 국채 기준
 자료: 국제금융센터; Thomson Reuters, Datastream.

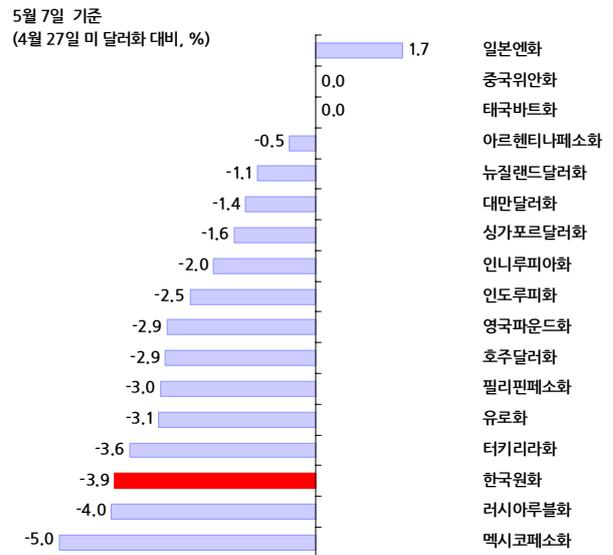
- 남유럽 일부 국가의 재정위기 가능성에 대한 우려가 고조되면서 대내외 금융시장의 변동성도 확대
 - MSCI 선진국 및 신흥국 지수는 5월 7일 현재 재정위기 가능성이 재차 확산된 4월 27일 대비 각각 8.6%, 9.1% 하락
 - 안전통화 선호현상이 강화되면서 미 달러화 대비 주요국 통화가치가 큰 폭으로 하락

- 국내 주식 및 외환 시장도 남유럽發 충격의 영향으로 5월 들어 불안한 모습을 시현
 - KOSPI지수는 외국인 투자자들의 자금회수 확대로 1,700선이 붕괴되면서 5월 7일 1,647.5p까지 하락
 - 외환시장도 불안감이 확산되면서, 원/달러 환율도 5월 6, 7일 이틀 동안에만 39.90원 급등하며, 5월 7일 현재 1,155.40원을 기록

주요국 주가지수 변동률



미 달러화 대비 주요국 통화 절상률



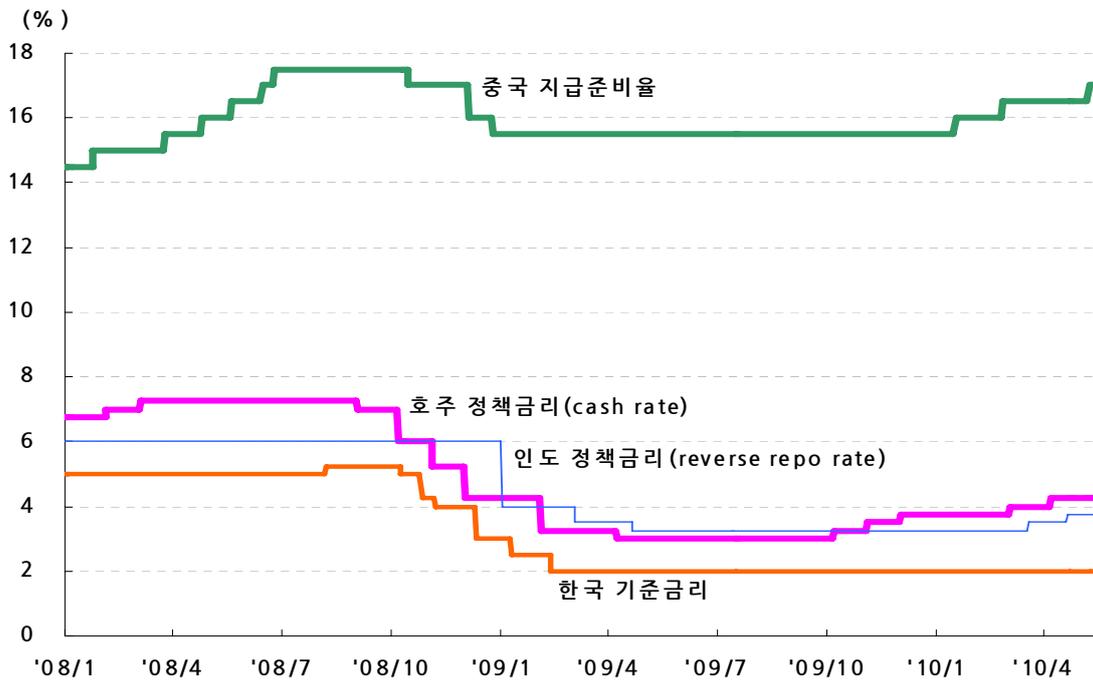
자료: Thomson Reuters, DataStream.

경제성장 전망에 대한 불확실성도 상존

- 국내경제는 내수와 수출이 동반 성장하며 회복세를 지속하고 있으나, 향후 경제전망에 대한 불확실성은 여전히 높은 상황
 - 남유럽 일부 국가의 재정위기 가능성, 중국의 본격적인 긴축전환, 美 금융규제안 발표 등 국제금융시장의 불안요인 지속
 - 남유럽 재정위기가 그리스에서 스페인으로 확산될 것에 대한 우려 지속으로, 국제금융시장은 상당기간 불안한 양상을 나타낼 가능성
 - 중국 인민은행은 경기과열 등을 방지하기 위해 5월 2일 금년 들어 3번째로 지급준비율을 16.5%에서 17.0%로 인상(5월 10일부터 시행)

- 대내적으로도 기준금리 인상 등 본격적인 출구전략 시행, 물가오름세 확대, 부동산경기 악화 등이 향후 경제전망의 위험요인으로 작용
- 경기회복세가 지속되고 있는 가운데, 기준금리 인상 등 출구전략 본격화 가능성에 대한 부담 확대
- 기상이변에 따른 농축수산물 가격 급등과 국제원자재 가격 상승 등으로 물가오름세 및 인플레이션 기대심리가 확대될 우려

주요국 정책금리 추이



자료: Bloomberg.

II. 2010년 세계경제 전망

1. 세계경제

세계경제가 예상보다 빠르게 회복

□ 2009년 3/4분기 이후 세계경제가 비교적 빠른 속도로 회복

- 대규모 재정지출, 비전통적 수단을 포함한 금융완화, 자동차 판매촉진책 등 정책효과에 기인
- 리먼 사태 이후 큰 폭으로 감소하였던 세계교역도 각국의 수요진작에 힘입어 빠르게 증가

세계 교역 추이(수출 기준)

(단위: 조 달러, %)

	2008년				2009년				2010년
	1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기	1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기	1/4분기
수출액(명목 기준)	20.2	21.1	20.6	17.3	15.0	15.3	16.1	17.0	17.2
수출증가율(실질 기준)	10.5	1.2	-4.9	-24.2	-29.1	1.6	10.6	11.4	9.5

주: 수출증가율은 전분기 대비 연율

자료: Global Insight(2010.4.), Data Insight Web.

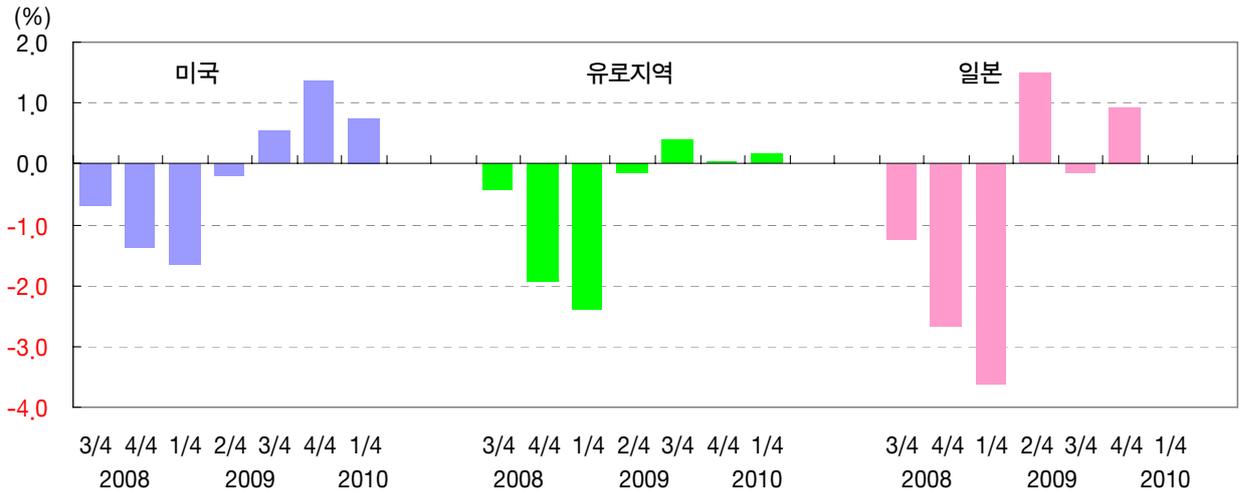
- 이에 따라 주요 경제예측기관들도 2010년 경제성장률 전망을 상향 조정
 - 2009년 10월 시점에서 2010년 세계경제 성장률을 1.1%로 전망했던 IMF는 2010년 1월과 4월 시점에서 각각 3.9%와 4.2%로 전망치를 상향 조정

□ 회복 속도는 국가 또는 지역별로 차이가 선명

- 금융위기의 충격이 컸던 선진국은 회복세가 더딘 가운데 미국, 일본, 유럽 순으로 회복력에서 차이
 - 미국의 경제성장률(전분기 대비)은 2009년 3/4분기 0.6%에서 4/4분기 1.4%로 가속된 후 2010년 1/4분기에도 0.8% 성장

- 일본은 정책효과에다 대중국 수출호조에 힘입어 빠르게 회복
- 유럽은 회복세가 가장 더딘 가운데 최근에는 그리스의 재정위기까지 불거지면서 경기회복이 더욱 지연될 가능성

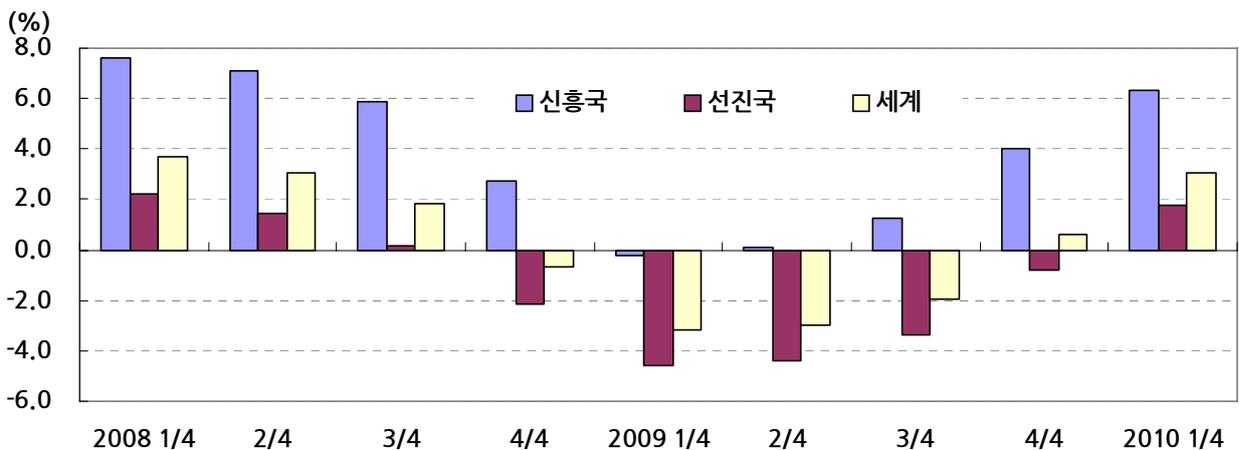
주요 선진국의 최근 GDP 성장률(전분기 대비) 추이



주: 5월 13일 현재 일본은 2010년 1/4분기 수치 미발표

- 신흥국은 견조한 회복세를 보이면서 세계경제 회복을 견인
- 특히 중국, 인도를 중심으로 한 아시아 신흥국은 회복 단계를 넘어 성장세가 가속

지역별 경제성장률 추이(전년동기 대비)



주: 지역별 경제성장률은 달러화의 시장환율을 기준으로 가중평균한 수치

자료: Global Insight(2010.4.). Data Insight Web.

- 세계경제의 회복과 적극적인 통화정책에 힘입어 금융지표는 안정세를 유지하고 있으나 불안요인이 여전히 상존
 - 시장금리는 안정적인 수준을 유지하고 있으며, 회사채 등의 발행량도 증가
 - CP 스프레드, 회사채 스프레드 모두 리먼 쇼크 이전 수준으로 회복
 - 하지만 소비자신용과 모기지론이 감소세를 지속하는 등 간접금융시장에서는 여전히 신용경색이 지속
 - 구미 은행들의 대출은 금융위기의 후유증으로 전반적으로 감소세를 지속¹⁸⁾
 - 미국, 영국 등은 중앙은행의 국채 매입 등에 힘입어 장기금리는 비교적 안정된 수준을 유지
 - 단, PIIGS 등 일부국가에서 소버린 리스크가 고조되며 장기금리 상승

경기회복 과정에 리스크 요인이 산재

- 그리스¹⁸⁾ 재정위기의 파장이 세계 금융시장의 불안을 야기하면서 실물경제에도 일부 부정적인 영향을 끼칠 우려
 - 그리스¹⁸⁾ 재정불안이 포르투갈, 스페인, 아일랜드, 이탈리아 등 PIIGS 국가로 파급되면서 글로벌 금융 불안을 야기
 - 금융권의 부실 증가 우려가 신용공급을 위축시키는 요인으로 작용할 가능성
 - 글로벌 금융위기의 탈출과정에서 각국의 재정상태가 크게 악화되어 있는 만큼, 그리스¹⁸⁾ 재정 불안은 여타 선진국으로도 확산될 가능성
 - 금융위기의 불씨인 ‘부실 및 채무’가 완전히 사라진 것이 아니라 민간에서 정부로 이전해 놓은 상태이기 때문에 재정위기는 2010년 세계경제 불안의 최대 뇌관으로 부상¹⁹⁾

18) 미국의 소비자 신용잔고가 최근 1년 만에 증가하였지만 전반적으로 감소세가 지속

19) 세계경제포럼(WEF)은 2010년 1월 보고서에서 2010년 리스크의 첫째 요인으로 국가채무위기(Sovereign Debt Risk)를 거론하고, 2010년 4월 IMF 보고서도 선진국의 ‘소버린 리스크’를 경계

- 재정위기에 대한 우려 불식을 위해서는 재정건전화에 대한 명확한 비전 설정과 차질 없는 시행이 필요한데, 그 과정에서 수요가 위축될 가능성
- 낮은 수준에 머물고 있는 설비가동률과 높은 수준의 실업률은 각각 설비 투자와 소비의 빠른 회복에 걸림돌
 - 생산 증가로 설비 가동률이 상승하고 있으나 여전히 리먼 사태 이전 수준에 비해 낮은 상태여서 설비투자가 큰 폭으로 증가하기는 어려운 실정
 - 미국의 설비가동률은 70% 초반 수준으로 리먼 사태 당시(78%)에 비해 약 5%p 낮은 상태이고, 일본도 리먼 사태 이전의 90% 수준
 - 주요국의 실업률도 사상 최고수준에서 회복하는 등 고용환경이 악화된 상태여서 소비 증가속도가 가속되기는 어려울 전망
 - 미국의 경우 2010년 들어 실업률이 소폭 낮아지기는 했지만 10%에 육박하는 수준이고 유로지역의 실업률은 2010년 3월 현재 10%를 초과
- 그리스發 재정위기가 선진국으로 확산될 가능성이 대두되면서 재정부문의 출구전략은 앞당겨질 가능성이 있는 반면 금융부문의 출구전략은 늦춰질 가능성
 - 이미 비전통적 정책은 예정대로 대부분 종료되었지만²⁰⁾, 금리 인상 등 금융부문의 본격적인 출구전략은 당초 예상보다 늦춰질 가능성²¹⁾
 - 성급한 출구전략 전환으로 인한 더블 딥 가능성이 우려되기 때문
 - 경기가 위축될 경우 재정위기에 대한 부담으로 출구전략에 더욱 신중
 - 재정부문의 출구전략은 2011년부터 본격 시행될 전망
 - 미국은 2009년 중 예정된 경기부양책(감세 포함) 정책을 실시함으로써 GDP 대비 10~11%의 재정적자를 기록할 전망
 - EU²²⁾는 2011년부터 재정건전화 작업에 본격 착수할 방침

20) FRB와 ECB의 신용완화정책, 유동성공급정책은 대부분 종료되었고, BOE도 국채, 사채 및 CP 매입 한도 소진 후 추가 한도 설정은 하지 않고 있는 상태

21) 미국의 금리 인상은 2010년 이후로 미뤄질 가능성(당초 예상은 2010년 하반기)

22) 대부분의 EU 회원국들이 EU의 '안정 성장 협약(SGP)'에서 정하고 있는 재정적자 GDP의 3% 이내, 정부부채 GDP의 60% 이내'라는 재정규율을 이탈

□ 2010년 세계경제는 상고하저의 흐름을 보이면서 연간 4%의 성장률(PPP 기준)을 보일 것으로 전망

- 미국, 일본은 경기부양효과와 2009년의 마이너스 성장에 따른 기저효과로 비교적 완만한 성장을 보이는 가운데 유로지역은 1%의 저성장이 예상
- 중국, 인도 등 BRICs는 내수 확대와 수출회복에 힘입어 7.9%의 고성장을 실현할 것으로 전망

세계경제성장률

(단위: 전년동기 대비, %)

	2009년			2010년		
	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
세 계: PPP	-2.4	0.6	-0.9	4.1	3.9	4.0
MP	-3.1	-0.5	-1.8	3.4	3.0	3.2
선진국	-4.5	-2.1	-3.3	2.2	2.0	2.1
미국	-3.6	-1.3	-2.4	2.9	2.8	2.8
유로지역	-4.9	-3.1	-4.1	0.8	1.1	1.0
영국	-5.6	-4.2	-4.9	0.4	1.8	1.1
일본	-7.2	-3.2	-5.2	1.9	1.3	1.6
신흥국	-0.1	2.5	1.2	6.1	5.5	5.8
(BRICs)	2.5	6.3	4.4	8.7	7.1	7.9
중국	7.1	9.9	8.7	11.1	8.8	9.8
인도	5.9	6.9	6.4	8.3	7.7	8.0
브라질	-1.7	1.3	-0.2	6.1	4.5	5.3
러시아	-9.8	-6.1	-8.0	3.1	3.2	3.2

자료: 삼성경제연구소.

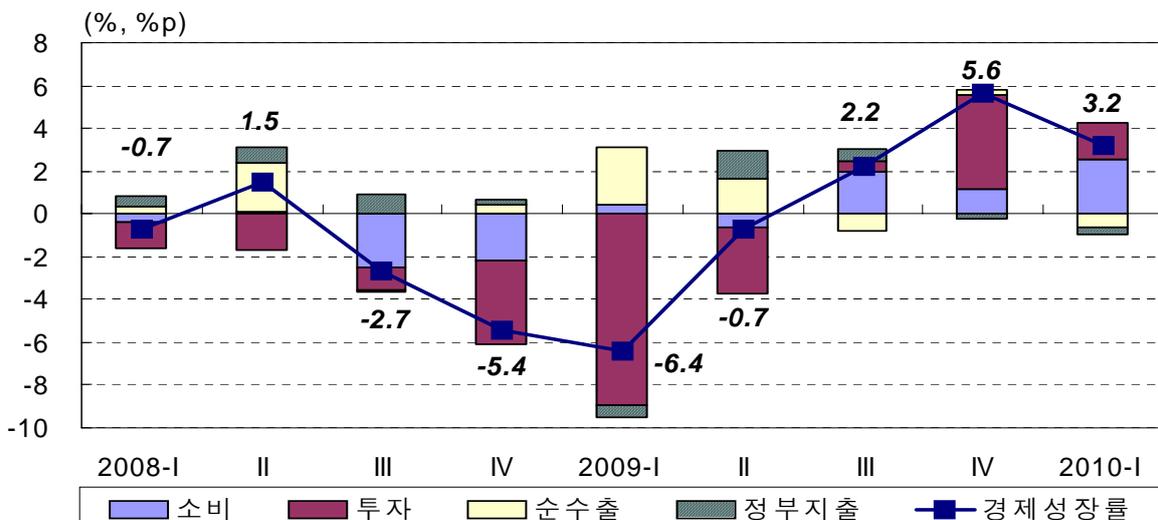
2. 미국

경기는 확장국면에 진입했지만 펀더멘탈은 아직 취약

□ 미국경제는 강력한 경기부양책의 효과로 2009년 하반기 이후 반등에 성공한 후 회복기조를 유지하고 있으나 회복속도는 둔화

- 2009년 하반기부터 경제성장률이 플러스로 반전한 후 양호한 수준을 유지하고 있지만, 2010년 1/4분기 성장률은 전분기보다 하락
- 2008년 하반기부터 마이너스 성장에 진입한 미국경제는 2009년 1/4분기 성장률이 -6.4%로 급락했으나 적극적인 경기부양정책에 힘입어 4/4분기에는 경제성장률이 연 5.6%까지 반등
- 하지만 2010년 1/4분기 성장률은 연 3.2%로 하락
- 다만, 실질 국내총생산은 아직 경기정점이었던 2007년 4/4분기의 98.9% 수준으로서 위기로 인한 경제위축이 완전히 회복되지는 않은 상태
- 가계소비는 경기정점 수준을 회복
- 민간투자는 2009년 4/4분기 연 46.1%, 2010년 1/4분기 연 14.8% 증가했지만 경기정점의 79%에 불과하여 여전히 회복이 불충분한 상황

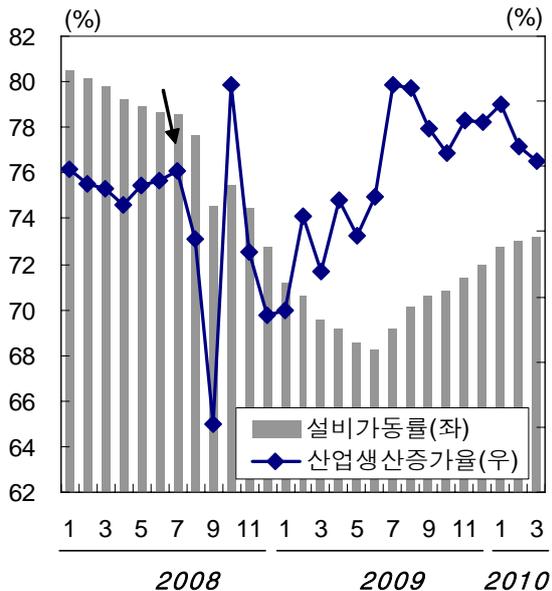
미국 경제성장률 및 부문별 기여도



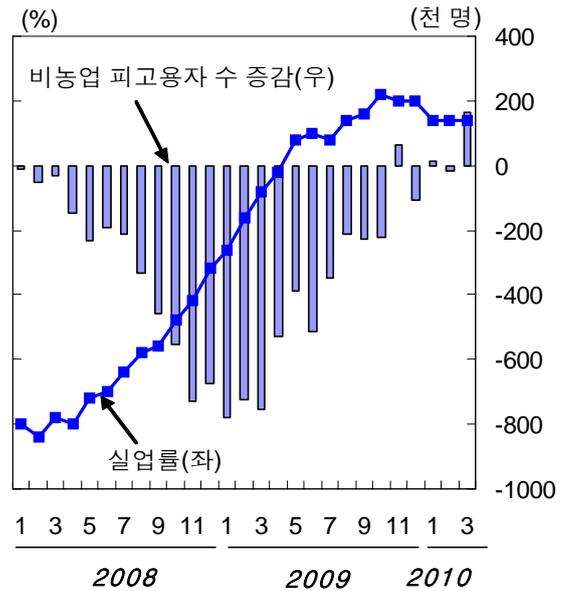
자료: Bureau of Economic Analysis.

- 산업생산이 증가세를 지속하고 있고 고용상황도 개선조짐을 보이고 있지만 기초여건은 여전히 취약
 - 산업생산은 2009년 7월 증가세로 돌아선 이후 2010년 3월까지 성장세를 유지하고 있지만 증가세는 둔화되고 있는 추세
 - 산업생산이 경기정점인 2008년 12월의 90.4% 수준에 머물고 있는 상태에서 증가율은 2010년 들어 0.95%(1월) → 0.30%(2월) → 0.09%(3월)로 하락
 - 설비가동률 역시 2009년 7월 이후 상승하고 있으나 역사적 평균에는 여전히 크게 미달하는 수준이며 최근 상승속도도 둔화
 - 2010년 3월 설비가동률은 73.2%로서 저점(2009년 4월, 69.2%)보다 약 4%p 상승했으나, 역사적 평균 80.3%(1970~2007년)보다 약 7%p 미달
 - 2010년 중 상승폭은 0.75%p(1월) → 0.31%p(2월) → 0.15%p(3월)로 둔화
 - 금융위기로 대공황 이후 최대 감소세를 기록한 비농업부문의 일자리 수가 소폭 증가하는 등 최근 고용상황이 개선되는 조짐
 - 하지만 2010년 3월 실업률은 9.7%로서 여전히 높은 수준을 유지

산업생산증가율 및 설비가동률



일자리 수 증감 및 실업률



자료: FRB.; Department of Labor.

하반기에는 저성장 리스크가 현실화될 가능성

- 진정세를 보이고 있는 주택시장은 정부의 지원정책이 종료된 2/4분기 이후 다시 위축될 전망
 - FRB는 경기가 호전되고 있다는 판단에 따라 2009년 1월부터 시행해 온 1.25조 달러 규모의 주택저당증권(MBS) 매입 프로그램을 2010년 3월말 종료함에 따라 모기지 금리가 상승
 - 전통적 고정금리 30년 만기 모기지 계약금리는 2010년 3월 4.97%에서 4월에는 5.10%로 0.13%p 상승²³⁾
 - 2009년 2월 이후 경기부양정책에 따라 생애 첫 주택 구입자에게 제공해 온 세금혜택도 4월말로 종료됨에 따라 주택매입수요가 감소할 전망
 - 2009년 하반기 이후 매매가 증가하는 등 주택시장이 회복 조짐을 보이고 있으나 이는 세금혜택에 따른 매수세 유입이 상당부분 기여한 결과
 - 따라서 FRB 및 정부의 지원이 종료된 이후 주택시장이 재침체에 빠질 가능성이 남아있는 상태
 - 세금혜택을 받기 위해 주택매입시점을 앞당긴 수요의 소멸과 모기지 금리가 상승함에 따라 주택시장의 수급이 악화될 전망
- 민간부문의 기초여건이 취약한 가운데 경기부양정책 효과가 감소하고 재정건전화 압력이 높아지면서 경기 회복속도가 둔화
 - 경기부양정책에 따른 지출은 2010년 하반기로 갈수록 감소하여 정부주도의 성장에는 제동이 걸릴 전망
 - 2010년 4월 23일 현재 경기부양책에 따른 재정지출은 2,223억 달러, 세금혜택은 총 1,627억 달러로 전체 경기부양규모(7,870억 달러)의 48.9%를 집행²⁴⁾

23) 30년 만기 국채 금리는 2010년 3월 3.64%에서 4월 3.69%로 0.05%p 상승에 그쳐 모기지 금리 상승의 상당 부분이 주택저당채권 매입 중단에 기인하는 것으로 판단

24) Recovery.gov

- 이는 의회예산국이 예상한 2010회계연도까지의 집행규모 5,843억 달러의 65.9%
- 재정적자가 급증한 가운데 그리스사태 등으로 재정건전화 정책의 필요성이 높아지고 있는 상황
- 오바마 대통령의 행정명령에 의해 2010년 4월 27일 국가재정책임·개혁위원회가 발족하여 2010년 12월 1일까지 재정건전화를 위한 중기계획 권고안을 마련할 계획

□ 금융규제 강화에 대한 불안감 및 불확실성이 신용공급 확대를 제약

- 의회에서 논의 중인 금융규제 개혁법안 및 국제적인 규제강화 논의로 가계 및 기업의 자금조달 여건 개선이 지연될 가능성
- 강화된 규제가 요구하는 금융산업의 변화에 대한 불안감 및 규제내용에 대한 불확실성 등으로 금융기관의 적극적인 투자 및 신용공급이 위축
- 월가 등 금융업계는 과도한 규제강화의 부작용을 우려하고 있지만 정부의 규제개혁 의지는 확고
- 오바마 행정부가 의료개혁에 이어 금융규제 개혁을 강력히 추진하고 있는 상황에서 최근 부적절한 유동화상품 거래를 이유로 증권거래위원회가 골드만삭스를 제소함에 따라 금융규제 반대 주장이 약화

□ 2010년 미국경제는 상고하저의 흐름을 보이면서 연간 경제성장률은 2.8% 수준에 그칠 전망

- 2009년 4/4분기 이후 경제는 양호한 흐름을 보이고 있으나 성장동력은 하반기로 갈수록 약화될 전망
- 민간의 기초여건이 취약한 상황에서 경기부양정책 등 정부의 경기지원 효과가 하반기로 갈수록 약화될 것으로 예상됨에 따라 성장세도 둔화
- 이에 따라 2010년 미국경제는 하반기로 갈수록 2009년 4/4분기 및 2010년 초반의 반등세가 약화되면서 2.8% 성장에 그칠 전망

3. EU

유럽 재정위기의 확산을 막기 위해 대규모 안정기금이 마련

- EU-IMF의 공동지원 계획(1,100억유로)에도 불구하고 재정위기가 악화되는 양상을 보이자 EU 회원국 재무장관들은 재정안정기금 마련에 합의
 - 총 금액은 약 7,500억유로 규모
 - 회원국 상호 간 차관·지급보증(4,400억유로), EU 긴급대출(600억유로), IMF 크레디트라인(2,500억유로)
 - 그리스는 구제금융을 지원받는 대신 2014년까지 재정적자를 3% 이내로 감축하는 재정건전화 법안에 동의
 - 연료세, 주세, 담배세 등 세율 인상, 연금지급 축소, 공공부문 임금 삭감 등에 대해 합의
- 대규모 지원 계획에도 불구하고 그리스 재정위기가 포르투갈, 스페인 등으로 확산될 것이라는 우려가 고조
 - 그리스 정부의 긴축정책 실행 능력에 대한 시장의 의구심이 여전
 - 긴축재정에 대한 항의시위에서 3명의 사망자가 발생하며 그리스 정부는 2009년 10월 출범 이후 최대 위기에 봉착
 - 이에 따라 다른 남유럽 국가에서도 재정위기설이 확산
 - PIGS 국가의 5년 만기 국채 CDS 프리미엄도 지속 상승²⁵⁾
 - 최근 무디스는 그리스 위기가 영국, 스페인 포르투갈, 이탈리아 등 다른 유럽 국가의 은행시스템으로 전염될 수 있다고 경고
 - 유럽의 금융시장에서도 혼란이 가중
 - 외환시장에서는 유로화의 가치가 1.27달러까지 하락하는 등 지난 14개월 이래 가장 낮은 수준을 기록

25) 2010년 5월 6일 기준, 그리스 940.69bp, 포르투갈 461.32bp, 스페인 274.58bp, 이탈리아 231.68bp

유로지역의 근본 문제가 해소되지 않아 불안이 지속될 전망

- EU 차원의 지원이 이루어지면 국가부도 위기설은 일시 봉합이 가능할 것으로 보이나, 이는 단기적인 미봉책에 그칠 것으로 예상
 - EU 주요 회원국들의 정치적인 불확실성이 제거되면 실질적인 구제금융 집행을 통해 그리스의 국가부도 사태는 모면할 것으로 예상
 - 독일·프랑스 은행들의 對그리스 대출 자금규모가 1,238억 달러에 달해 이들 국가들이 적극적으로 나설 수밖에 없는 입장²⁶⁾
 - 독일 지방선거(2010년 5월 9일) 등 정치적인 불확실성이 제거되면 구제금융 집행에 대한 정부의 부담이 감소
 - 그리스의 정책 집행 능력과 경제 펀더멘탈에 대한 시장의 우려는 지속
 - 정치적인 부담으로 강력한 긴축재정이 쉽지 않으며, 실행된다 하더라도 일자리와 세수 부족으로 디폴트 우려가 지속될 가능성
- 재정불안의 근본 원인으로 지목된 유로지역 시스템의 신뢰 위기가 완전히 해소되지 않은 만큼 불안이 재발할 우려
 - 유로지역 시스템의 태생적 한계에 봉착
 - 회원국 간 경제적 불균형이 심한 가운데 환율은 유로로 통일되어 있고 통화정책은 ECB가 결정하기 때문에 경기를 조정할 수 있는 수단이 재정정책 외에는 존재하지 않는 문제
 - 리스본조약으로 인한 정치적 통합에도 불구하고 EU 차원의 근본적인 해결책은 부재한 상황
 - 회원국의 재정에 관한 사항까지 관리·감독하는 것은 주권을 훼손할 위험이 있으며, 그렇다고 경제적 불균형을 조정할 수 있는 수단도 부재
 - 재정위기가 스페인(EU GDP의 8.5%를 차지)으로까지 확산되면 유로화 존립 기반에 대한 근본적인 논의가 시작될 가능성
 - 특정 회원국의 탈퇴, 재정의 관리·감독 강화 방안, 구제금융 규정 등

26) 프랑스(788억 달러), 독일(450억 달러), 영국(154억 달러), 네덜란드(122억 달러) 順

재정불안 지속, 긴축재정 등으로 EU는 저성장 기조 유지

- 남유럽發 재정위기로 금융시장의 불안이 지속되고 강력한 긴축재정 시행으로 민간소비 침체가 예상되어 2010년 1.0%의 저성장이 예상
 - 재정위기에 따른 부실 확대로 금융기관의 신용위축이 예상되어 2010년 EU의 민간소비 및 총투자는 부정적인 영향을 받을 것으로 예상
 - 총투자는 1.9% 감소, 민간소비는 0.2% 증가하는데 그칠 전망
 - 해외수요 회복과 유로화 약세에 힘입은 수출 확대가 성장을 견인
 - 유로화 약세 기조는 독일과 프랑스의 대외무역에 유리한 여건을 조성함으로써 수출 증가에 기여할 것으로 예상
 - 역내 무역 비중이 70% 이상을 차지하는 기타 EU 회원국들의 실물경기 회복에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대
 - EU는 회원국 간 양극화가 더욱 심화되면서 2010년 저성장 기조를 유지
 - 독일, 프랑스 등 주요 회원국들은 1.2%를 성장할 것으로 전망되나, 재정불안을 겪고 있는 그리스, 스페인 등은 마이너스 성장이 불가피

2010년 EU 회원국별 경제성장률 전망

(단위: %)

	분기별 성장률 (전분기 대비)				연간 성장률
	1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기	
독일	0.0	0.3	0.3	0.4	1.2
프랑스	0.4	0.0	0.1	0.3	1.2
영국	0.2	0.2	0.3	0.4	1.1
폴란드	0.1	0.5	0.8	0.9	2.6
포르투갈	0.0	0.1	0.0	0.1	0.3
이탈리아	0.4	0.1	0.2	0.3	0.7
아일랜드	-	-	-	-	-0.9
그리스	-1.0	-0.8	-0.5	-0.1	-3.0
스페인	0.0	0.1	-0.2	0.1	-0.5

자료: EU집행위; 삼성경제연구소

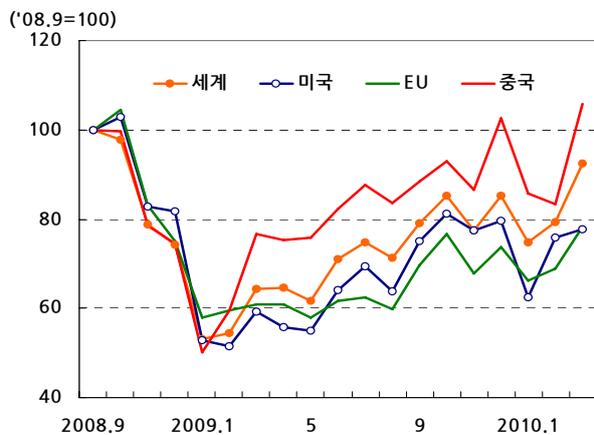
4. 일본

대중 수출 및 개인소비가 경기회복을 견인

□ 대중국 수출을 중심으로 한 수출호조가 일본경제의 회복을 견인

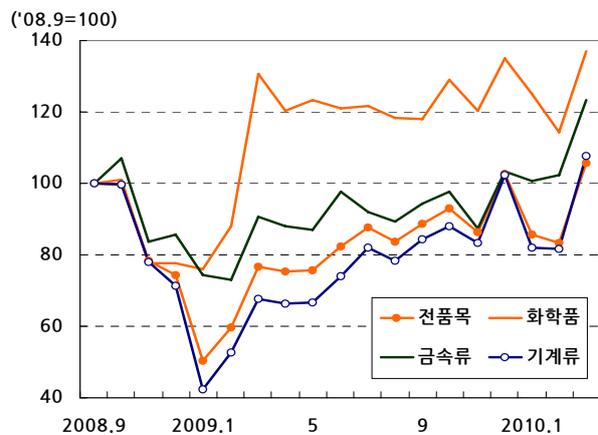
- 리먼 사태 이후 세계 교역 위축에 엔고까지 겹치면서 절반수준까지 줄어 들었던 일본의 수출(실질수출 기준)은 2010년 3월 현재 리먼 사태 이전의 90% 수준까지 회복
- 대중 수출 확대가 일본의 수출회복을 견인
 - 대중 수출은 화학, 철강·금속 등 소재를 중심으로 빠른 속도로 회복하여 리먼 사태 이전 수준을 능가

일본의 지역별 수출 추이(물량 지수)



주: 2008년 9월은 2008년 3/4분기 평균
자료: 일본 재무성. 貿易統計

일본의 對中 수출 추이(물량 지수)



주: 2008년 9월은 2008년 3/4분기 평균
자료: 일본 재무성. 貿易統計

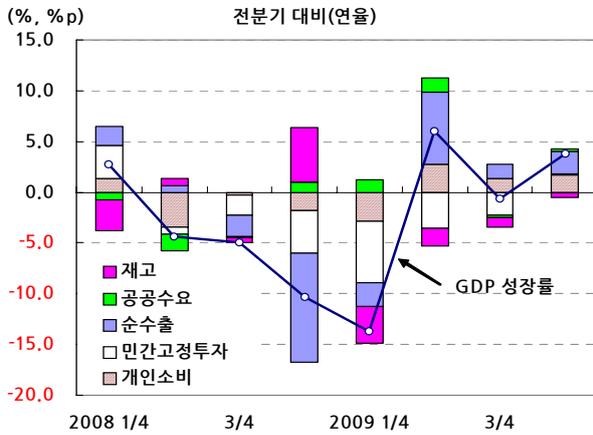
□ 정부의 경기부양책에 힘입은 개인소비 확대도 경기회복에 일조

- 에코 카 감세, 가전 에코 포인트 등 2009년 2/4분기 이후 추진한 경기부양책이 개인소비 회복을 견인
- 경기부양책에 힘입어 가계소비지출(실질 기준)이 2009년 5월부터 증가세

로 전환²⁷⁾된 이후 금년 3월까지 전반적으로 증가세를 유지(연평균 1.2%)

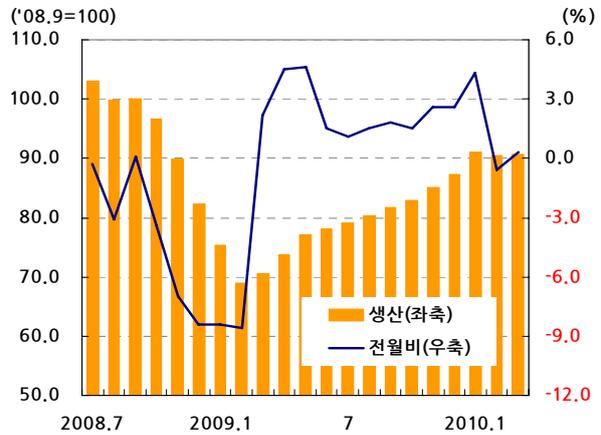
- 생산 감소로 인해 기업 활동이 위축되면서 설비투자는 여전히 감소세를 지속
- 수출 및 소비확대에 힘입어 생산이 빠른 속도로 증가하고는 있지만 아직 리먼 사태 이전의 80% 수준을 회복한 데 불과
- 설비가동률도 리먼 사태 이전의 90% 수준까지 회복된 상태

일본의 GDP 성장률



자료: 일본 내각부. 四半期GDP速報.

광공업 생산 추이



자료: 일본 경제산업성. 鑛工業指數

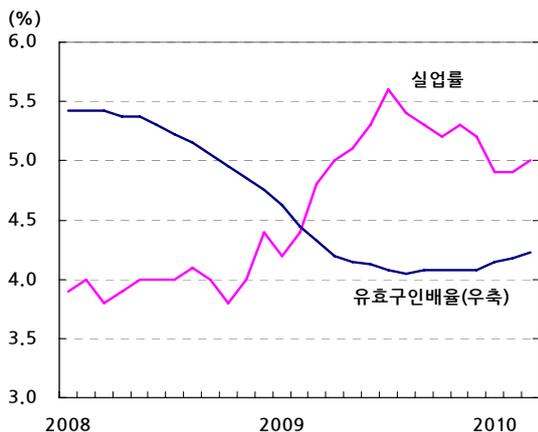
하반기로 갈수록 성장세가 둔화: 상반기 1.9% → 하반기 1.3%

- 개인소비가 정책효과에 힘입어 회복세는 유지하겠지만 하반기로 갈수록 회복 속도는 둔화될 전망
- 아동수당 지급, 고교 무상교육, 농가 호별소득보장 등의 경기부양책(약 3.2조엔)이 개인소비 회복에 일조
- 하지만 하반기로 갈수록 정책효과가 약화되면서 소비회복 속도도 둔화될 것으로 예상

27) 2008년 3월부터 2009년 4월까지 13개월 연속 감소(연평균 2.6% 감소)

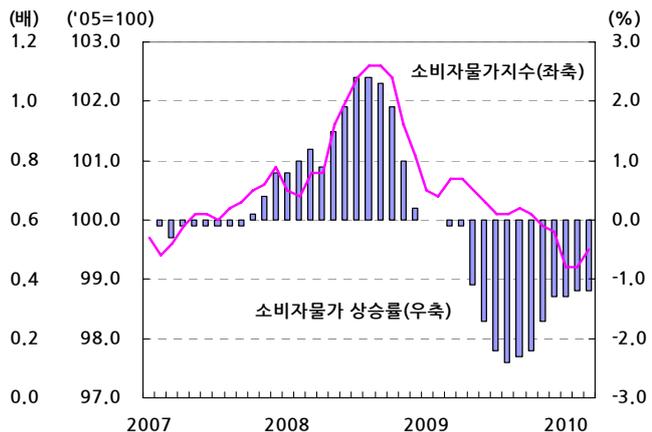
- 2010년 6월 이후 지급될 예정인 아동수당 지급(예산 기준 2.3조엔)은 2009년 2/4~3/4분기에 지급된 정액급부(2조엔)를 감안하면 추가적인 경기상승효과가 제한적²⁸⁾
 - 내구소비재의 소비 확대효과를 가져왔던 에코 카 감세제도는 금년 9월에 기한이 만료될 예정이며, 금년 12월 기한 만료 예정인 가전 에코 포인트 제도는 금년 4월부터 에코 포인트 대상이 일부 축소
 - 당초 민주당이 정책공약으로 내걸었던 휘발유 관련 특소세 폐지²⁹⁾ 및 고속도로무료화 정책은 사실상 무산
- 고용환경 개선도 불투명
- 수출 및 생산 회복에 힘입어 2009년 하반기부터 유효구인배율이 늘어나고, 실업률도 하락하는 등 고용지표가 개선되고 있으나, 경기둔화에 대한 부담으로 정규직 억제, 신규 채용 감축 등 고용억제 분위기가 여전
- 디플레이션 지속도 소비 회복을 지연시키는 요인으로 작용
- 약 6%에 달하는 GDP 갭으로 인해 소비자물가가 당분간 마이너스 추이를 지속할 전망
 - 소비자들의 절약 의식이 여전히 강해 저렴한 가격대로 수요가 이전³⁰⁾

실업률 및 유효구인배율



자료: 일본 총무성, 勞働力調査.

소비자물가 추이



자료: 일본 총무성, 消費者物価指數.

28) 경기부양책 재원이 공공투자 삭감 등을 통해 각출되기 때문에 경기부양효과 자체도 제한적

29) 휘발유 관련 잠정세율을 의미하는데 이는 사실상 휘발유 관련 특소세에 해당

30) 2010년 소매 매출은 증가세로 반전되었지만, 백화점 매출은 4년째 마이너스 성장을 지속

- 수출 역시 세계경제의 회복 및 중국경제의 호조에 힘입어 회복세는 유지하겠지만 그 속도는 둔화될 전망
 - 각국의 경기부양책 효과가 약화되면서 하반기로 갈수록 성장률이 저하되는 동시에 각국의 수입 수요의 증가세도 둔화
 - 글로벌 금융 불안에서 생기는 엔고 가능성이 수출 확대의 제약요인
 - 엔화는 전반적으로 현 수준에서의 공방을 진행하며 약세 흐름을 보일 것으로 예상되지만³¹⁾, 글로벌 금융시장의 리스크가 현재화될수록 엔고 방향으로 진행될 가능성³²⁾
- 그간 감소가 지속되었던 민간투자는 완만한 증가세로 전환될 전망
 - 주택투자는 정책효과³³⁾에 힘입어 2010년 1/4분기 이후 바닥 탈출이 예상되나 소득 및 고용환경이 악화되어 있는 상태여서 회복속도는 완만
 - 설비투자도 2010년 상반기에 바닥을 탈출할 것으로 예상되나 6%에 달하는 GDP 갭으로 인해 당분간은 큰 폭의 증가를 기대하기 어려움
 - 그간 빠른 회복세를 보였던 생산 증가 속도가 2010년 들어 거의 정체

일본기업의 설비투자 추이

(단위: %)

항목	업종	2008년				2009년			
		1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기	1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기
설비투자	전산업	1.2	-8.4	-4.1	-8.3	-7.2	-4.3	-8.2	-0.9
	제조업	1.1	-0.2	-2.6	-10.9	-10.3	-13.7	-14.5	-3.2
	비제조업	1.2	-13.5	-5.2	-6.5	-5.0	1.9	-4.6	0.3

자료: 일본 재무성, 法人企業統計

31) 소비자물가가 지속적으로 하락하고 있는 데다 신용경색이 지속되고 있어, 향후 1~2년간 금리 인상을 단행하기 어려워(오히려 2009년 12월, 2010년 3월 2차례에 걸쳐 20조엔 규모의 추가 양적완화를 실시하고 있는 중) 구미와의 금리격차가 확대될 것으로 예상

32) 그리스발 재정위기에서 비롯된 글로벌 소비 리스크, 금융규제강화에 따른 금융시장의 리스크 등이 증가될수록 엔고 진행 가능성도 고조

33) 2009년부터 한시적(2011년 또는 2013년)으로 에너지절약형 주택 등의 공사 관련 자금을 대해 일정 부분 소득세를 공제하거나, 주택론에 대한 소득세를 공제하는 등의 제도를 도입

5. 중국

빠른 성장세가 유지되고 있으나 내수부문의 성장세는 둔화

- 2010년 1/4분기 경제성장률은 전년동기 대비 11.9%로 고성장을 지속하고 있으나 내수부문의 성장세가 약화
 - 2009년 하반기 이후 소비와 투자의 증가율이 지속적으로 감소
 - 2009년 하반기 이후 금융부문의 미세조정이³⁴⁾ 시작되면서 내수의 증가세가 약화
 - 그러나 산업생산은 전년동기 대비 19.6%p 증가, 대형 제조업체의 설비가동률 80.6% 등으로 경제 전반적으로는 양호한 수준을 유지
 - 2009년 급감했던 수출도 2010년 들어 회복세를 지속

GDP 및 내수부문 성장률(전년동기 대비)

(단위: %)

	2009년				2010년
	1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기	1/4분기
GDP 성장률	6.2	7.1	7.8	8.7	11.9
소비 증가율	15.9	16.6	17.0	16.9	15.4
고정자산 투자 증가율	30.4	37.0	37.4	33.3	23.3

자료: 中国人民银行调查统计司

- 수출의 회복세에도 불구하고 수입이 급증하여 무역수지 흑자폭은 감소
 - 2010년 1/4분기 전년동기 대비 수출은 29% 증가하였으나 수입이 65% 증가하여 무역수지가 72% 감소³⁵⁾
 - 수입급증은 주로 자원비축, 외환보유고 운용, 평가절상 압력 완화 등의 목적으로 철광석, 원유, 석탄 등의 원자재 수입을 확대한 데 기인
 - 2009년에 비해 순수출의 경제성장에 대한 마이너스 기여도는 축소
 - 2009년 경제성장(8.7%) 기여도(%p): 순수출 -3.9, 소비 4.6, 투자 8
 - 2010년 1/4분기 경제성장(11.9%)기여도(%p): 순수출 -1.2, 소비 6.2, 투자 6.9

34) 통화증가율의 과도한 상승을 억제하기 위한 통화안정증권 발행, 신규대출 증가 제한 등의 조치

35) 무역수지 흑자는 2009년 1/4분기의 623억 달러에서 2010년 1/4분기 145억 달러로 감소

물가상승 압력과 부동산가격 급등에 따른 우려 점증

- 물가불안 및 부동산가격 급등은 경제안정에 가장 큰 위협 요인으로 작용할 전망
 - 2009년 1/4분기 소비자물가상승률은 전년동기 대비 2.2%이지만, 기타 물가관련 지표들은 향후 물가불안 가능성을 예고
 - 생산자물가(PPI)가 2010년 1월 4.3%에서 3월 5.9%로 상승하고, GDP디플레이터도 2009년 4/4분기 -1.8%에서 2010 1/4분기 4.8%³⁶⁾로 급반등
 - PMI구매가격지수도 2010년 3월 65.1에서 4월 72.6으로 급등
 - 중국의 소비자물가상승률을 선행하는 M1증가율도 여전히 높은 수준을 유지³⁷⁾
 - 2009년 하반기부터 시작된 부동산가격 급등세가 2010년에도 지속될 전망
 - 1998년 중국이 주택정책 개혁을 실시한 이후에 가장 높은 주택가격 상승률인 월 12~15% 수준이 1년 가까이 지속
 - 부동산 가격 대비 담보대출의 비율이 상승하여³⁸⁾ 거품붕괴 가능성 고조

부동산 판매가격과 처분가능소득 증가율



자료: Thomson Reuter, Data Stream.

36) GaveKalDragonomics, DragonWeek 19 Apr. 10,

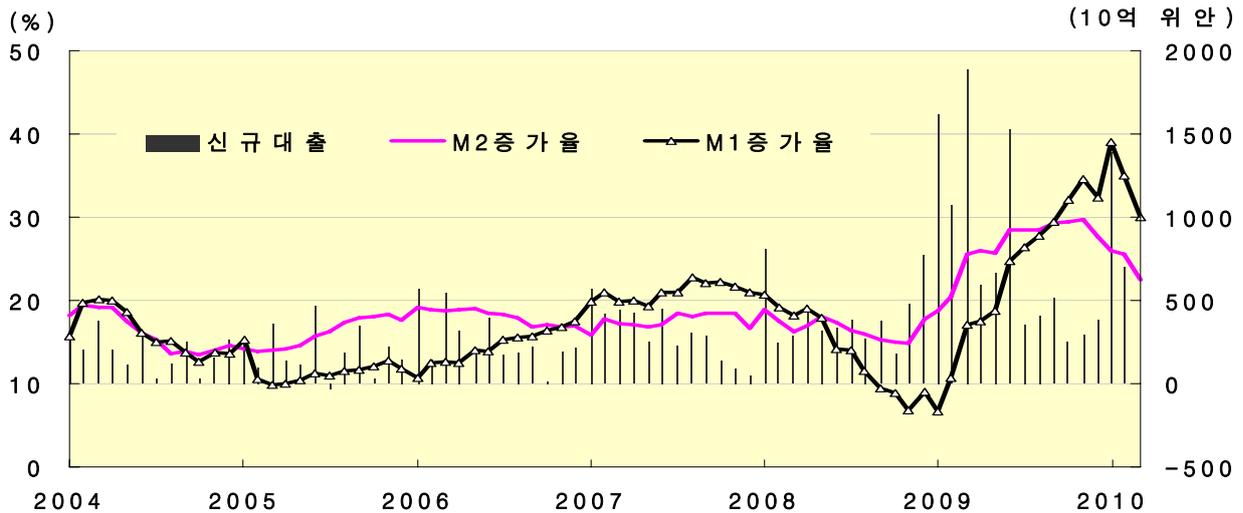
37) M1 통화증가율 2010년 1월 39% → 3월 30%

38) 2010년 '주택담보대출 /주택가격' 비율은 66%로 2003~2009년 평균인 34%를 크게 상회

□ 중국정부는 금리 인상을 하지 않고 경제성장을 저해하지 않는 선에서 물가와 부동산 가격의 안정을 추진 중이나 효과는 미지수

- 금리 인상을 하지 않으면서 통화증가율 상승을 억제하기 위한 모든 정책 수단을 동원
 - 2010년 들어 3차례에 걸친 은행의 지급준비율 인상(1회당 0.5%p씩 인상), 통화안정증권 발행 확대, 창구지도 및 분기별 신규대출 상한선(2.5조 위안) 적용 등 다양한 정책을 실시하며 통화증가율 억제를 시도
- 그러나 이러한 정책수단의 효과는 미지수
 - 신규대출과 통화증가율은 다소 하락하고 있으나 여전히 높은 수준

통화증가율과 신규대출규모



자료: Thomson Reuter. Data Stream.

- 중국정부는 2009년 12월 이후 주택가격 상승을 억제하기 위해 수요감소와 공급확대 정책을 도입하고³⁹⁾ 있으나 가격 급등세는 지속
 - 주택담보대출 우대금리 대상 축소, 양도세면제 주택보유기간 단축(2년→5년), 1가구 2주택 대출제한, 3주택 대출금지 등의 정책으로 수요 억제
 - 2012년까지 1,540만 채의 국민주택 및 공공임대주택의 건설 및 중소형 일반주택의 보급을 통해 공급확대를 추진

39) 2010년 1/4분기 경제성장률이 발표된 4월 15일에는 중국 정부는 투기적 수요에 의한 주택가격 상승 억제를 위해 총리 명의로 <주택가격 상승억제 대책>을 발표. 동일지역 1년 이상 거주자에 한해 주택구매 자격을 부여하는 등 강도가 높은 조치로 평가.

2010년 1/4분기를 정점으로 성장률이 둔화될 전망

□ 조만간 금리 인상과 같은 금융부문의 본격적인 출구전략이 개시될 전망

- 현재 물가와 부동산가격의 불안정한 상황을 감안할 때 조만간 금리 인상을 통한 본격적인 금융 출구전략이 불가피할 것으로 예상
 - 소비자물가 상승률이 3%대에 도달하면 금리 인상이 시작될 것으로 예상
 - 금리 인상 전 주택을 구매하려는 가수요는 부동산 가격급등의 주요한 원인으로서 금리가 인상되어야 부동산가격도 하향 안정화될 전망
- 금융부문의 출구전략은 현재 나타나고 있는 내수성장 약화 추세를 가속화할 것으로 예상

□ 금융부문의 출구전략이 경제성장에 미치는 부정적인 영향은 재정정책을 통해 완화될 전망

- 8% 경제성장 목표 달성을 위해서는 소비촉진, 정부주도 투자 등의 경기 부양을 위한 확장적 재정정책의 유지가 불가피⁴⁰⁾
 - 2010년 경기부양 재정정책의 규모는 3.1조 위안으로⁴¹⁾ 이는 GDP의 약 9% 수준
 - 금융정책이 긴축의 강도를 높이고 있는 상황에서 재정정책을 통한 경기 부양이 없다면 8% 경제성장은 불가능

□ 수출은 전년 대비 20% 증가가 예상되나 최근 불거지고 있는 그리스의 재정위기가 변수

- 그리스 문제가 여타 회원국으로 확산될 경우 수출증가세가 크게 둔화
 - 그리스 문제가 EU전체로 확대되어 대EU 수출이⁴²⁾ 2009년도 수준으로 하락하는 경우, 전망치⁴³⁾ 대비 500억 달러 이상의 수출 감소를 예상

40) 2010년 3월 5일 温家宝총리가 인민대표대회에서 8% 경제성장 목표를 공식적으로 발표

41) The State of Public Finance Cross Country Fiscal Monitor: November 2009, IMF Staff Position Note, (2009. Nov. 3)

42) EU가 중국의 전체 수출에서 차지하는 비중은 20% 수준

43) 2010년도 중국의 수출은 2008년 수준인 1.4조 달러에 달할 것으로 전망

6. 유가 및 원자재 전망

국제유가는 2/4분기 상승세 지속 후 하반기에는 완만하게 하락할 전망

- 2010년 국제유가는 상승추세가 지속되며 배럴당 87달러까지 상승하였으나, 5월 초 이후 유럽의 위기가 확산되면서 가격이 단기간 조정
 - 2010년 두바이油 일별 가격은 87.4달러(5월 4일), WTI油 가격⁴⁴⁾은 배럴당 86.84달러(4월 6일)까지 상승하며 1/4분기 고점을 상회
 - 두바이油 분기 평균가격(달러/배럴): 76.1 (1/4분기) → 83.4 (2/4분기 4월까지)
 - 2010년 5월 초까지 강한 상승세를 보인 국제유가는 유럽의 재정적자 및 국가부채 문제가 스페인으로 확산되면서 하락
 - 두바이油 가격은 연중 최고치(5월 4일)를 기록한 후, 2일 연속 3% 이상 하락하며 81달러대(5월 6일)까지 하락

국제유가 추이



자료: Korea PDS.

- 2010년 상반기 국제유가 상승의 원인은 1) 글로벌 경제가 제조업을 중심으로 회복되어 석유수요가 증가하고, 2) 저금리로 풍부한 글로벌 유동성으로 인해 원자재 투기수요가 증가하였기 때문임

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

- 2010년 4월 미국 공급관리협회(ISM) 제조업지수가 2004년 7월 이후 최고치를 기록하고, 중국의 3월 구매자관리지수(PMI)는 13개월 연속 상승하는 등 전세계 제조업은 현저한 회복세
 - 2010년 4월 WTI선물의 非상업거래 純매수 포지션이 국제유가가 급등한 2008년 상반기의 최고 수준을 상회할 정도로 투기적 수요도 증가⁴⁵⁾
- 2010년 하반기 국제유가(두바이油 기준)는 배럴당 평균 79.7달러로 상반기 대비 약보합세 정도로 하락하고, 연평균으로는 80.6달러가 될 전망
- 2010년 2/4분기에는 유럽의 재정적자와 국가부채 문제가 해결의 실마리를 찾으면서 달러강세가 완화되며 국제유가는 상승할 가능성
 - 그러나 국제유가는 2010년 하반기로 갈수록 경기상승 모멘텀이 약화되어 상·하반기 평균이 비슷한 수준에서 上高下低의 흐름을 보일 전망
 - 하반기 평균 유가는 배럴당 79.7달러로 상반기(81.5달러)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	76.1	87.0	81.5	83.1	76.4	79.7	80.6

- 하반기에는 수요증가세 둔화 및 공급 증가, 글로벌 유동성 축소, 금융규제의 강화 등이 국제유가의 상승을 제약하는 요인으로 작용
- 2010년 하반기 세계 석유수요는 상반기 보다 증가폭이 다소 축소되고, OPEC의 감산이행률이 약화되며 공급이 증가할 전망
 - 석유수요 증가율(전년동기 대비): 2.2%(2/4) → 2.0%(3/4) → 1.5%(4/4)
 - OPEC은 유가하락으로 감산을 결정했으나 최근 유가가 배럴당 70달러 이상으로 상승하자 감산이행률이 낮아지면서 공급이 증가

45) 2008년 3월 둘째 주 WTI 非상업거래 純매수 포지션(옵션포함)은 154,402계약으로 연중 최고 수준이었으나, 2010년 4월 첫째 주에는 219,720계약까지 증가

- 하반기로 갈수록 출구전략 논의와 시행이 본격화됨에 따라 글로벌 유동성이 축소되며 원유 투자수요 감소
- 또한 미국의 금융규제법안과 미국상품선물위원회(CFTC)의 원유 및 천연가스 등에 대한 투기규제 움직임이 본격화될 가능성이 제고

하반기 기타 원자재가격은 곡물을 제외하고 유가와 같이 소폭 하락 전망

□ 글로벌 경제회복으로 니켈, 전기동, 철광석 등 주요 산업용 원자재의 가격이 전년 대비 크게 상승

- 제조업 중심의 세계경제 회복에 힘입어 산업용 원자재 수요도 증가하여 2010년 4월까지 니켈의 평균가격은 전년 연평균가격 대비 46.3%, 전기동 42.6%, 철광석 74.2% 상승

□ 곡물을 제외한 기타 산업용 원자재 가격은 국제유가와 같은 이유로 하반기로 갈수록 하락할 전망

- 하반기 전기동 평균가격은 상반기 평균가격 대비 6.1% 하락한 6,908달러/톤, 철광석은 3.7% 하락한 155달러/톤으로 전망
- 그러나 곡물은 신흥국의 수요회복과 기후급변으로 인한 공급불안 가능성이 커지며 하반기에도 상승할 전망

2010년 기타 원자재 가격 전망

(단위: 달러/톤, 센트/부셸)

	2009년 연평균	2010년		
		상반기 평균	하반기 평균	연평균
전기동	5,164	7,356	6,908	7,132
철광석	85	161	155	158
소맥	553	509	581	545

주: 전기동은 런던금속거래소(LME) 현물가격, 철광석은 분광(Fines) 중국수입가격, 소맥은 시카고선물거래소(CBOT) 近月物 선물가격 기준

자료: 삼성경제연구소

Ⅲ. 2010년 한국경제 전망

1. 경제성장

향후 경기상승세 둔화 징후 발신

- 2010년 한국경제는 반도체, 자동차 등의 생산 호조로 경기상승세가 지속
 - 세계 반도체시장의 공급부족 현상이 심화되며 2009년 2/4분기 이후 반도체 생산이 급증하며 경기회복을 주도
 - 2009년 3/4분기와 4/4분기의 반도체 및 부품의 생산기여도는 각각 4.1%p, 9.5%p로 광공업생산증가율의 96%, 58%를 기여
 - 2010년에는 반도체생산 급증세가 지속되는 가운데, 자동차생산호조가 경기회복에 가세
 - 자동차생산은 2009년 하반기 이후 회복세로 전환하여 2010년 1/4분기에 전년동기 대비 50.9% 증가
 - 2010년 1/4분기 반도체산업과 자동차산업의 생산기여도를 합칠 경우 14.6%로 광공업생산증가율인 25.6%의 절반 이상을 두 산업이 기여

반도체산업과 자동차산업의 생산 추이

(단위: 전년동기 대비, %)

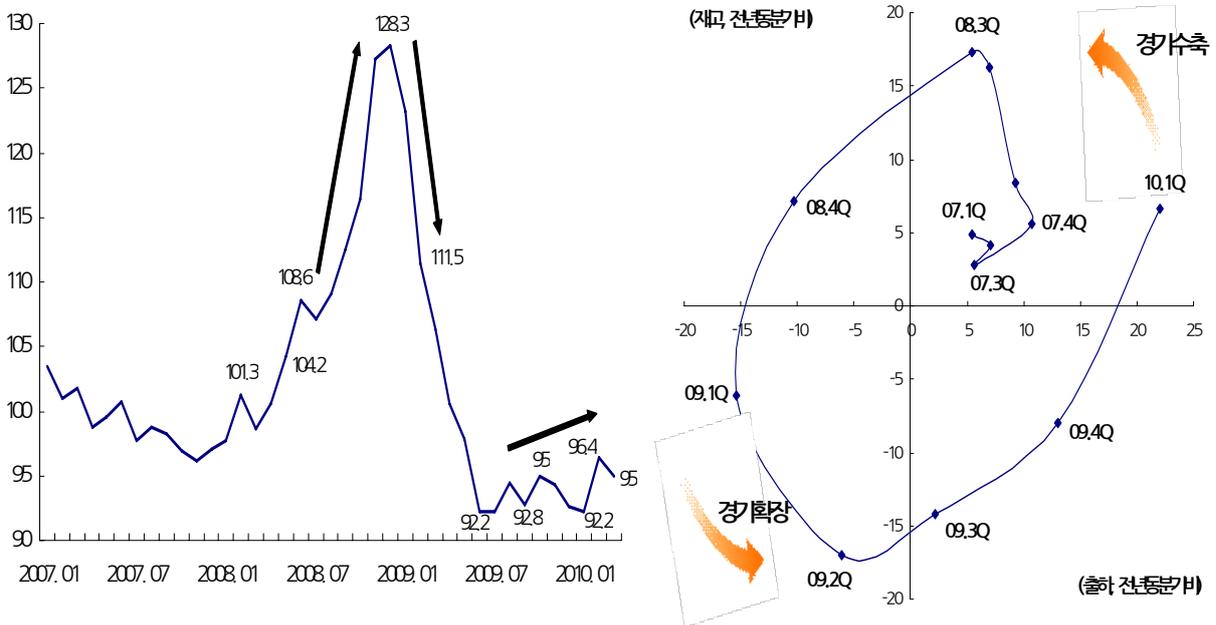
구분	2009년				2010년 1/4
	1/4	2/4	3/4	4/4	
광공업생산	-15.7	-6.1	4.3	16.2	25.6
반도체산업 (기여도, %p)	-20.3 (-3.8)	1.8 (0.3)	21.6 (4.1)	60.8 (9.5)	59.2 (10.3)
자동차산업 (기여도, %p)	-32.5 (-3.4)	-19.1 (-2.1)	15.8 (1.4)	14.7 (1.6)	50.9 (4.3)

주: 반도체산업과 자동차산업은 각각 반도체 및 부품, 자동차 및 부품을 지칭

자료: 통계청, KOSIS.

- 2009년 하반기 이후 출하증가, 재고감소에서 2010년 1/4분기에는 출하와 재고가 동시에 늘어나는 등 전형적인 경기확장세가 지속
- 제조업 재고율은 2008년 12월 129.2를 고점으로 하락하여 2009년 6월에는 92.3으로 경기침체가 본격화되기 이전의 수준으로 하락
- 2009년 하반기 이후에는 재고가 다시 완만하게 증가함에 따라 제조업 재고율은 2010년 3월 95.0으로 상승

재고율 추이 및 재고순환도

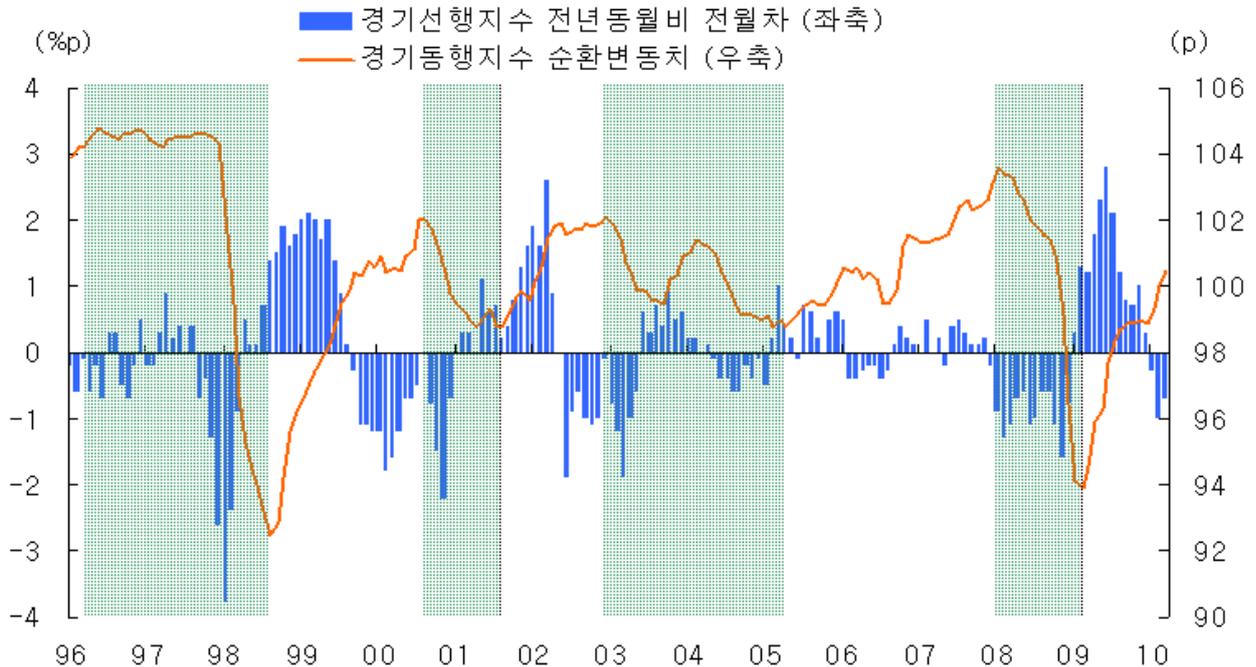


자료: 통계청, KOSIS.

□ 그러나 하반기 이후 경기상승세가 꺾일 가능성도 상승

- 현재의 경기상황을 나타내는 동행지수 순환변동치는 2010년 3월에 100.5를 기록하여 2월(100.0)에 비해 0.5p 상승
- 그러나 2010년 1월 이후 선행지수 전년동월비는 전월에 비해 3개월 연속 하락하여 향후 경기가 하강세로 전환될 것을 시사
- 선행지수 전년동월비 전월차: -0.3%p(2010년 1월) → -1.0%p(2월) → -0.7(3월)

경기 관련 지수 추이



주: 음영된 부분은 경기수축기를 표시⁴⁶⁾

자료: 통계청, KOSIS.

연간 경제성장률 4.3%: 상반기 6.0%, 하반기 2.9%

□ 하반기에는 상반기에 경기회복을 주도한 반도체경기의 상승세가 소폭 약화될 전망

- 2009년 하반기 이후 한국경제의 경기상승세는 반도체경기에 의해 성장이 주도되었던 제5 반도체경기 확장기간(1998년 7월~2000년 9월)과 유사
- 1997년 11월 외환위기 충격을 경험한 한국경제는 1998년 8월을 저점으로 상승세로 전환하여 2000년 8월 정점에 도달
- 동 기간 중 반도체생산은 평균 26.6% 증가하며 경기회복을 견인

46) 2008년 1월부터 2009년 2월의 경기수축기는 삼성경제연구소 예상치

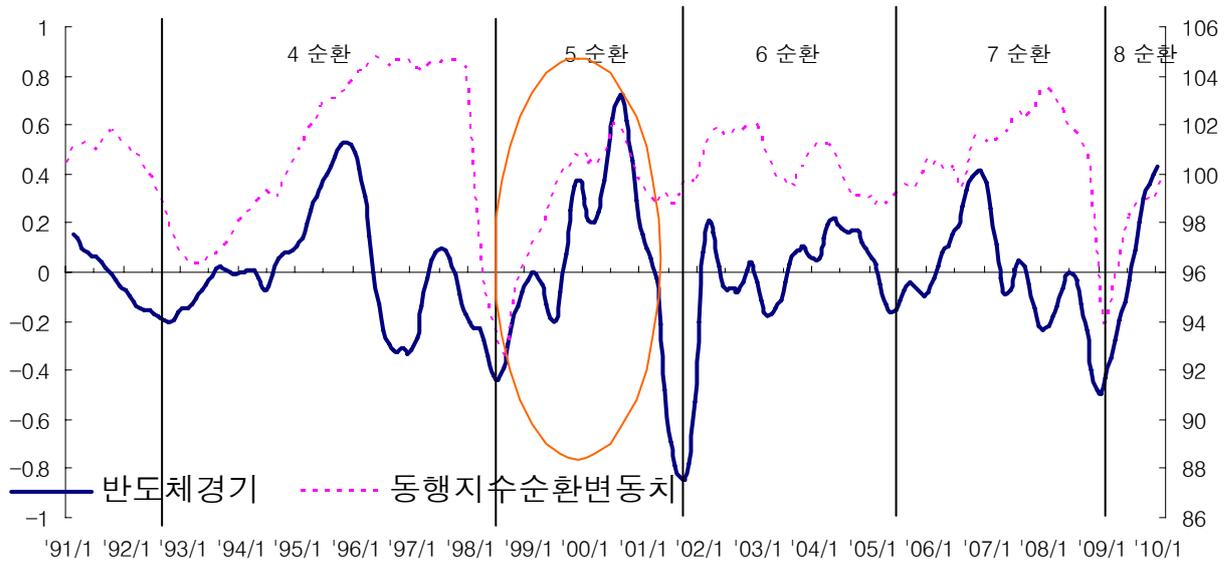
제5 반도체경기 상승기와 최근 반도체경기 상승기 비교

		제5 반도체경기 상승기 (1998년 7월~2000년 9월)	제8 반도체경기 상승기 (2009년 1월~ 현재)
대내외 경제여건	세계경제	<ul style="list-style-type: none"> - 선진국 중심의 견고한 성장세 지속 - 경제성장률 <ul style="list-style-type: none"> · 세계: 2.6%('98)→3.6%('99)→4.8%('00) · 선진국: 2.6%('98)→3.7%('99)→4.2%('00) · 신흥국: 2.5%('98)→3.5%('99)→6.0%('00) - 세계교역량: 4.5%('98)→5.9%('99)→12.3%('00) 	<ul style="list-style-type: none"> - 신흥국을 중심으로 완만한 회복 - 세계경제성장률 <ul style="list-style-type: none"> · 세계: -0.9%('09)→ 4.0%('10F) · 선진국: -3.3%('09)→ 2.1%('10F) · 신흥국: 1.2%('09)→ 5.8%('10F) - 세계교역량: -10.7%('09)→ 7.0%('10F)
	한국경제	<ul style="list-style-type: none"> - 외환위기 이후 급속한 경기회복(수출주도) · 경제성장률: -5.9%('98.2H) → 10.7%('99) → 10.4%('00.1~3Q) · 산업생산증가율: 17.0% (반도체생산증가율: 53.9%) · 수출증가율: 9.5% (반도체수출: 16.9) 	<ul style="list-style-type: none"> - 금융위기 이후 예상보다 빠른 회복(수출주도) · 경제성장률: 0.2%('09)→ 7.8%('10.1Q) · 산업생산증가율: 5.2% (반도체생산증가율: 24.1%) · 수출증가율: -2.5% (반도체수출: 26.2%)
반도체경기		<ul style="list-style-type: none"> - 호조 원인 <ul style="list-style-type: none"> · 인터넷 열풍으로 PC수요 증가 · 휴대폰 시장 확대 · 대만 지진 등으로 일시적 수급불균형 · 일본업체의 D램 사업 축소 	<ul style="list-style-type: none"> - 호조 원인 <ul style="list-style-type: none"> · 윈도우7 효과: PC의 대당 메모리사용 증가 · 스마트폰, TV의 D램 사용 증가 · 2007~09년의 신설투자 억제로 수급불균형

주: 세계, 선진국 및 신흥국 경제성장률은 삼성경제연구소 전망치. 세계교역량은 IMF 전망치
 자료: 한국은행, ECOS.; 통계청, KOSIS; KITA.net; IMF, WEO Database(2010.4.); Bloomberg.

- 현재의 반도체경기 확장세는 2010년 말까지 지속될 것으로 예상되지만, 상승속도는 다소 하락할 전망
- 반도체가격으로 본 반도체경기는 2009년 1월을 저점으로 확장세로 전환
- 제5 반도체경기순환의 확장기간이 2년 2개월
- 그러나 2010년 4/4분기 중 반도체 공급부족 현상이 다소 완화될 전망

반도체가격과 동행지수순환변동치 추이



자료: 통계청, KOSIS; Thomson Reuters, Datastream.

□ 또한 2010년 하반기에는 ‘3고 현상’으로 가계의 소비증가세가 둔화되고 기업의 투자여력도 약화됨에 따라 내수성장세가 약화될 전망

- 미흡한 고용상황 개선, 자동차 등 내구재소비지출 축소, 높은 원자재가격 등으로 민간소비는 하반기로 갈수록 증가세가 둔화될 전망
 - 2010년 일자리 창출 수: 19.3만 명(상반기)→ 16.9만 명(하반기)
 - 원화강세는 물가상승률 하락과 구매력 증대로 인해 소비를 증대시키는 효과보다 수출감소 및 경제성장 둔화로 인한 소비감소 효과가 더 큼⁴⁷⁾
- 2010년 하반기에는 고유가 등 높은 원자재가격, 원화가치 상승, 고금리의 ‘3고 현상’으로 기업의 영업실적이 약화될 전망
 - 미분양 적체, 부동산 PF대출 부실⁴⁸⁾ 우려 등으로 하반기에도 건설경기 부진이 지속될 전망

□ 2010년 경제성장률은 상반기 중에 고점에 도달한 이후 점차 하락하는 상고하저가 예상

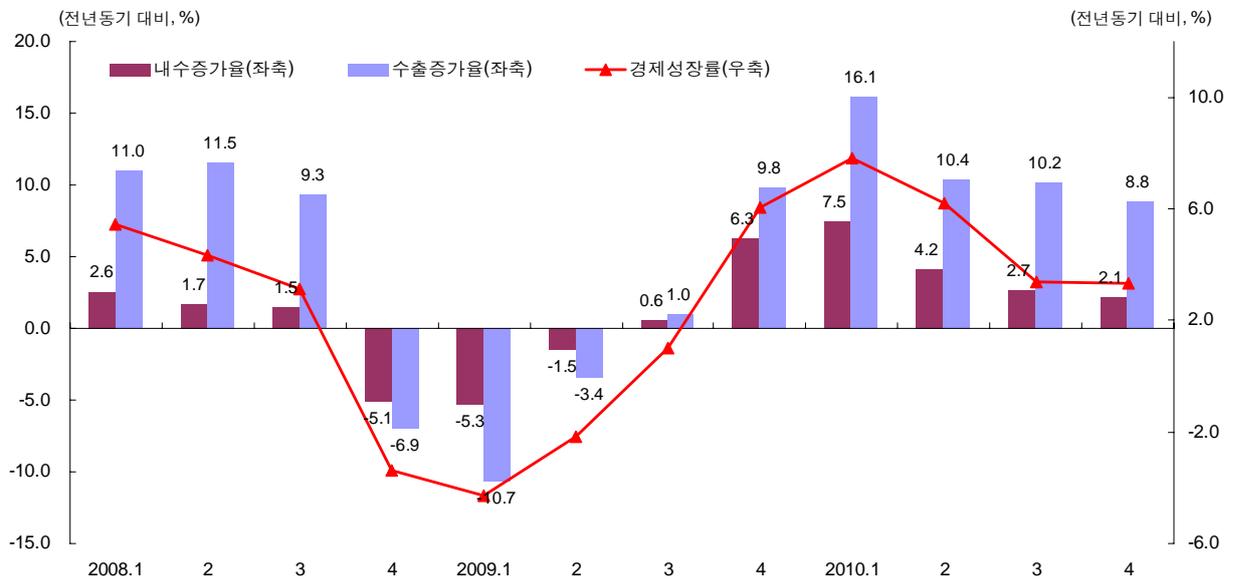
47) 원/달러 환율이 1276원(2009년)에서 1100원(2010년 전망)으로 하락할 경우 소비는 0.38%p 하락하는 것으로 추정

48) 부동산 PF대출 연체율이 2008년 말 4.4%에서 2009년 말 6.4%로 상승

- 2010년 상반기에는 내수회복과 수출확대에 힘입어 경제성장률이 전기 대비 1.4%로 예상
 - 전년동기 대비로는 2009년 상반기의 부진에 따른 기저효과도 나타나면서 2010년 상반기 경제성장률은 7.0%에 이를 전망

- 하반기에는 내수확대 폭 축소와 수출둔화의 영향으로 경제성장률(전기 대비)은 0.3%로 하락할 전망
 - 하반기 경제성장률은 전년동기 대비 3.4%로 하락할 전망

분기별 내수 및 수출증가율 추이



자료: 한국은행, ECOS; 삼성경제연구소.

2. 민간소비

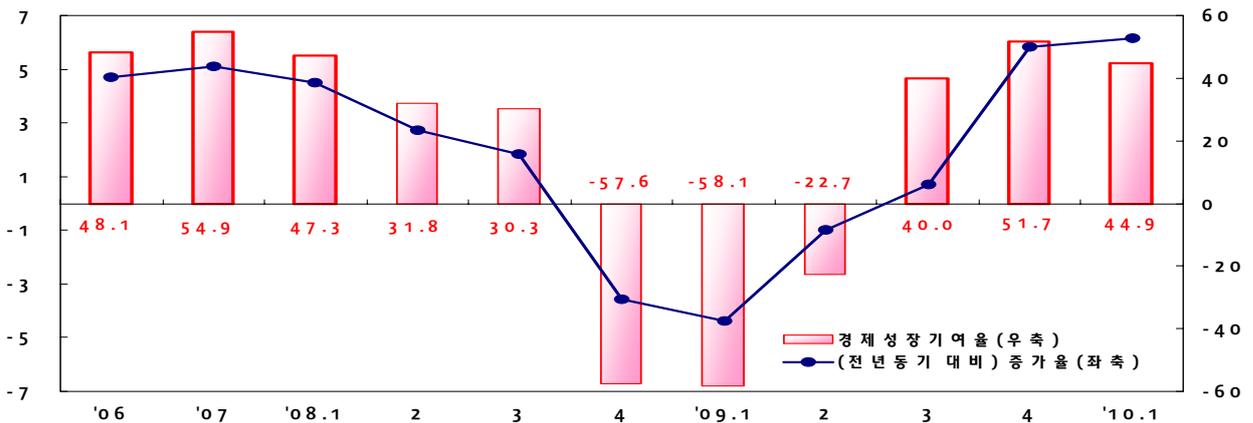
민간소비 회복세는 지속되나 회복속도는 소폭 둔화

□ 최근 민간소비는 양호한 회복세를 보이면서 경제성장에 크게 기여하고 있으나 회복속도는 점차 둔화 추세

- 2009년 하반기부터 회복세를 보인 민간소비는 2009년 4/4분기와 2010년 1/4분기에는 회복세 지속 및 기저효과로 각각 전년동기 대비 5.8%와 6.2% 증가
- 민간소비의 성장기여율도 2009년 3/4분기 이후 3분기 연속 40%를 상회하면서 위기이전인 2006년(48.1%)과 2007년(54.9%) 수준에 근접

민간소비 증가율 및 경제성장 기여율 추이

(단위: %)



주: 1) 민간소비의 경제성장기여율은 민간소비의 증가가 GDP의 증가에서 차지하는 비중
2) 2006년과 2007년은 연간, 2008년 이후는 전년동기 대비 기준

자료: 한국은행, ECOS.

- 그러나 최근 실질민간소비 및 소매판매액 지수의 전기 대비 증가율 모두 하락세를 보이면서 소비회복속도는 둔화 추세

민간소비 및 소매판매액지수의 전기 대비 증가율 추이

(단위: %)

	2008년 상반기	2008년 하반기	2009년 상반기	2009년 하반기	2010년 1/4분기
실질 민간소비	0.4	-2.2	1.8	1.1	0.6
소매판매액 지수	0.3	-2.4	3.1	2.2	0.4

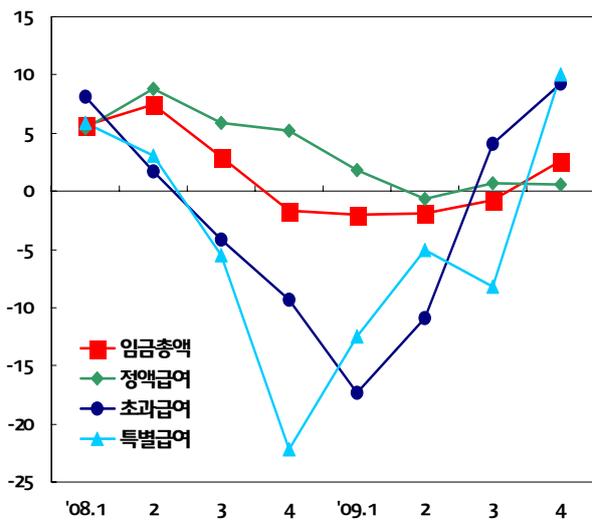
자료: 한국은행, ECOS; 통계청, KOSIS.

□ 2010년 중 민간소비는 완만한 회복세의 지속으로 연간 3.7% 증가할 전망

- 임금인상 등에 따른 소득증대에 힘입어 민간소비의 회복세는 지속
 - 2009년 3/4분기까지 감소하였던 초과급여와 특별급여가 2009년 4/4분기에 증가세로 전환되면서 임금총액도 증가
 - 2009년 중 크게 하락했던 협약임금⁴⁹⁾ 인상률도 2010년 3월에는 4%까지 상승하여 향후 정액급여의 인상을 시사
- 최근 고용상황의 개선도 향후 민간소비 회복세 지속요인으로 작용하나, 고용회복의 완만한 진행으로 민간소비의 개선도 완만하게 진행될 전망
 - 전월 대비 일자리 창출 폭(만 개): -2.5(2010년 1월)→7.9(2월)→7.2(3월)

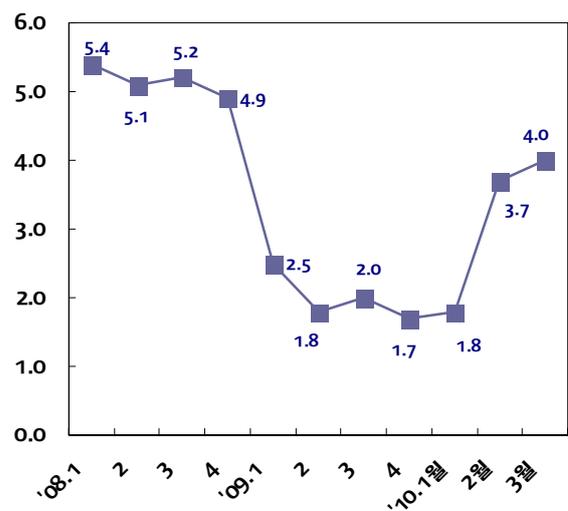
정액·초과·특별 급여상승률

(단위: 전년동기 대비 %)



협약임금 인상률

(단위: %)



주: 2008년 및 2009년은 분기별, 2010년은 월별
 자료: 노동부, 노동통계.

□ 2010년 상반기에는 기저효과가 크게 작용하면서 민간소비가 전년동기 대비 4.8% 증가할 전망이나, 하반기에는 기저효과와 소비 모멘텀의 약화로 2.7% 증가에 그칠 것으로 예상

49) 협약임금인상률은 100인 이상 기업의 노사가 임금협약을 통해 인상하기로 사전합의한 인상률로 정액급여, 고정상여급만 포함되고 사후적으로 결정되는 초과급여와 특별상여급은 포함되지 않음

- 정부의 자동차세제지원 종료로 대체할 정부의 소비진작책 부재와 陽의 자산효과 축소로 하반기에는 민간소비의 회복속도가 소폭 축소될 전망
- 전기대비 증가율(%): 0.72(2010년 상반기) → 0.65(하반기)

2010년 분기별 민간소비 증가율 전망

(단위: %)

	1/4	2/4	상반기	3/4	4/4	하반기	연간
전년동기 대비	6.2	3.5	4.8	2.5	2.7	2.7	3.7
전분기 대비	0.6	0.8	0.72	0.7	0.6	0.65	

자료: 삼성경제연구소.

민간소비 회복 모멘텀은 약화될 전망

① 자동차세제지원을 대체할 정부의 소비부양책 부재

- 2009년 중 민간소비 회복을 주도했던 자동차 세제지원을 대체할만한 정부의 소비 진작책 부재로 소비 모멘텀 약화는 불가피
- 2009년 중 자동차 세제지원 혜택을 받은 신차판매는 총 39만 5천 대에 달하며, 이는 연간 민간소비 증가율을 약 1.25%p 상승시킨 효과

2009년 중 자동차 세제지원의 민간소비 증대효과 추정

(단위: 전년동기 대비 %, %p)

	1/4	2/4	3/4	4/4	연간
민간소비 증가율	-4.4	-1.0	0.7	5.8	0.2
자동차 구입비 증가율 ¹⁾	-48.9	11.2	65.6	156.6	33.0
자동차 구입비/소비지출 비중 ¹⁾	1.7	3.6	3.6	5.5	3.6
자동차 세제지원의 소비증가 기여도 추정치 (%p)	0.0 ²⁾	1.6	1.1	2.2	1.25

주. 1) 통계청 가계동향의 전국 전가구의 실질 소비지출 및 자동차 구입비용 기준

2) 노후차 교체프로그램이 2009년 5월에 실시됨에 따라 1/4분기의 성장기여도는 0

자료: 한국은행, ECOS; 통계청, KOSIS.

- 세제지원 종료 이후 2010년 중에도 신차효과 및 잠재수요⁵⁰⁾로 인해 자동차 내수판매가 호조를 보이고는 있으나 자동차 소비는 점차 둔화 추세

50) 2009년 3월 현재 차령 10년 이상의 차량은 약 587만 대로 전체 등록차량의 약 33.6%를 차지 (한국자동차공업협회 (2010.3.), “자동차등록통계월보.”)

- 2010년 들어 3개월 연속 승용차판매액 지수의 전월 대비 증가율이 마이너스를 기록하는 등 승용차판매가 둔화
- 세제지원 및 신차효과 등으로 자동차 구입 시기를 앞당긴 측면이 있어 하반기로 갈수록 자동차 내수판매는 둔화될 것으로 예상

승용차판매액 지수 증감률 추이

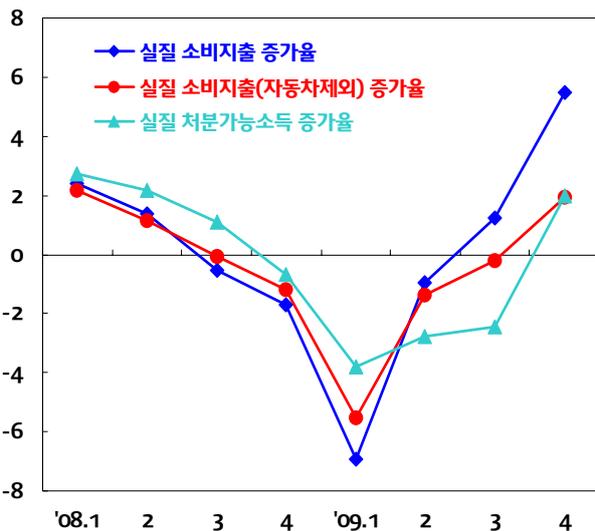
(단위: %)

	2009년 11월	12월	2010년 1월	2월	3월
전월 대비	9.7	0.5	-4.9	-8.2	-7.5
전년동월 대비	113.3	92.0	74.6	34.8	37.7

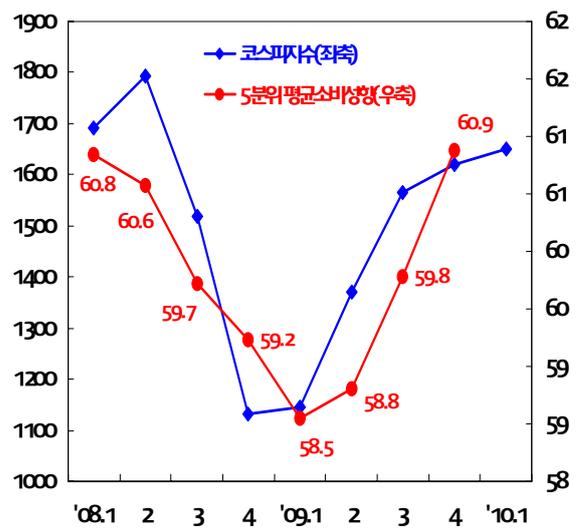
자료: 통계청, KOSIS.

- 소비회복의 가장 큰 모멘텀을 제공했던 승용차판매가 둔화될 경우 향후 소비지출 증가세는 처분가능소득 증가세 수준으로 수렴할 것으로 예상
- 노후차량교체 세제지원이 시작된 2009년 2/4분기부터 가계의 실질소비지출 증가세가 실질처분가능소득 증가세를 상회하는 현상이 두드러짐
- 노후차량교체 세제지원을 대체할 소비진작책의 부재로 향후 소비지출 증가세는 과거와 같이 가계의 소득증가세로 수렴하거나 하회할 전망⁵¹⁾

전년동기 대비 소비지출과 소득증가율



코스피와 소득5분위 평균소비성향



자료: 통계청, KOSIS; 한국은행, ECOS.

51) 통상적으로 가계의 소비지출 증가율은 처분가능소득 증가율을 소폭 하회하고 있으며, 승용차 구입액을 제외한 소비지출 증가율은 이미 2009년 4/4분기에 처분가능소득 증가율에 수렴한 상태

② 陽의 자산효과로 인한 추가적인 소비의 증대도 힘든 상황

□ 최근 민간소비 회복세의 또 다른 원인인 자산효과에 의한 고소득층의 소비증가도 추가적인 소비회복 모멘텀으로 작용하기는 힘든 상황

- 2009년 4/4분기 중 코스피는 전년동기 대비 42.8% 상승하면서 소득 수준 상위 20%에 해당하는 5분위의 실질소비지출이 9.9% 증가
 - 2006년 기준으로 5분위계층이 전체 총자산의 42.8%를 소유하고 있는 등 자산이 5분위에 집중되어 있어 고소득층에서 자산효과가 더 큰 경향
 - 코스피가 10%p 상승할 때 여타의 조건이 불변인 한 5분위의 명목소비 지출 증가율이 3.5%p 상승하는 것으로 분석⁵²⁾
- 주요국의 재정위기, 중국 및 미국의 긴축, 미국의 금융규제움직임 등 간헐적인 금융불안 요인으로 주식시장의 불확실성이 여전⁵³⁾
 - 금융자산의 가치가 회복된다고 하더라도 2009년 4/4분기 현재 5분위의 평균소비성향이 60.9로 2008년 1/4분기의 60.8 수준을 이미 회복한 상태
 - 이므로 추가적인 양의 자산효과가 크게 나타나기는 힘든 상황

□ 금리상승에 따른 가계의 이자부담 증가도 향후 소비억제요인으로 작용

- 2009년말 현재 개인부문의 금융부채는 854.8조 원으로 2008년말(802.3조 원)에 비해 6.5% 증가하면서 민간소비 억제요인으로 작용
 - 가계부채 증가에 따른 유동성제약 완화로 2009년 중 민간소비는 약 0.85조 원 증가(유동성제약 완화효과)했으나, 채무상환부담 증가로 인해 0.99조 원이 감소(채무상환부담 증대효과)⁵⁴⁾
- 가계부채가 크게 증가한 가운데 기준금리가 인상될 경우 채무부담증대로 소비가 위축될 가능성

52) 반면, 소득수준 하위 20%에 해당하는 1분위의 경우 총자산의 9.3%만을 소유하고 있으며, 코스피 상승률과 1분위 소비지출의 간의 관계는 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타남

53) 2010년 들어 증가하고 있는 단기부동자금(투신사 MMF잔액, 증권사 고객예탁금, CMA잔액 등)이 향후 금융여건에 따라 주식시장으로 회귀할 가능성은 상존

54) 신창목 (2010.3.30.). “가계부채 부실화 위험 진단 및 소비에 미치는 영향 분석.” (SERI 경제포커스 제286호). 삼성경제연구소.

3. 고정투자

설비투자의 재개

- 세계경기의 회복과 함께 2010년 1/4분기 설비투자가 IT산업과 자동차산업을 중심으로 전년동기 대비 28.8% 증가
 - 제조업 내 설비투자 비중이 가장 큰 IT산업의 설비투자가⁵⁵⁾ 2008년과 2009년에 전년 대비 각각 6.3%, 27.1% 감소
 - 업계불황 및 글로벌 금융위기로 지난 2년 동안 크게 억제되었던 IT산업에 대한 투자가 2009년 하반기 이후의 수요증가로 크게 재개
 - 2009년 하반기 이후 윈도우 7효과, 경기회복에 따른 기업들의 PC교체, 스마트폰 등 IT기기 보급 확대에 의해 수요가 급증함에 따라 동 산업은 설비증설 및 공정 업그레이드 등의 조기집행을 통해 공급능력을 확충
 - 설비투자조정압력지수⁵⁶⁾가 3분기 연속 상승하며 설비투자의 필요성⁵⁷⁾이 지속되는 상황
 - 자동차 산업도 선진국의 경기회복 및 도요타 리콜사태로 수출이 증가하고 국내에서는 신차효과로 인해 제품 수요가 크게 증가
 - 자동차 수출동향 추이(전년동월 대비, %): 62.0('10.1)→ 32.8(2)→ 31.2(3)
 - 제품의 주문폭주로 2010년 1/4분기에 자동차 산업을 비롯한 제조업의 평균가동률이 80% 수준을 회복했음에도 불구하고 자동차산업의 설비투자 조정압력지수가 50.6%p까지 상승, 2000년대 들어 최고 수준을 기록

55) 산업은행의 설비투자계획조사에 의하면 전기·전자 산업은 제조업 설비투자의 38%(2005~2009년 가중평균)를 차지

56) 생산증가율과 생산능력증가율의 차이로 나타내는 설비투자조정압력 지수(%p)가 (+)이면 설비투자가 확대될 가능성을 의미

57) 특히, 3D(삼차원 입체) TV나 스마트폰, 아이패드 등 첨단 전자제품에 대한 글로벌 수요가 폭증할 것에 대비한다는 측면에서 예전보다는 훨씬 공격적인 투자가 진행될 가능성

제조업 업종별 설비투자조정압력지수 추이

(단위: %)

	'08.1/4	2/4	3/4	4/4	'09.1/4	2/4	3/4	4/4	'10.1/4
제조업	5.5	3.4	0.7	-15.1	-19.1	-8.9	1.2	12.8	21.7
전기전자	18.7	12.9	-2.9	-30.3	-25.4	-4.8	6.9	36.2	33.0
자동차	3.1	-0.1	-6.7	-15.3	-33.0	-18.9	15.9	14.6	50.6
정유	1.9	-1.4	-1.5	-16.2	-10.3	0.4	3.0	18.0	9.1

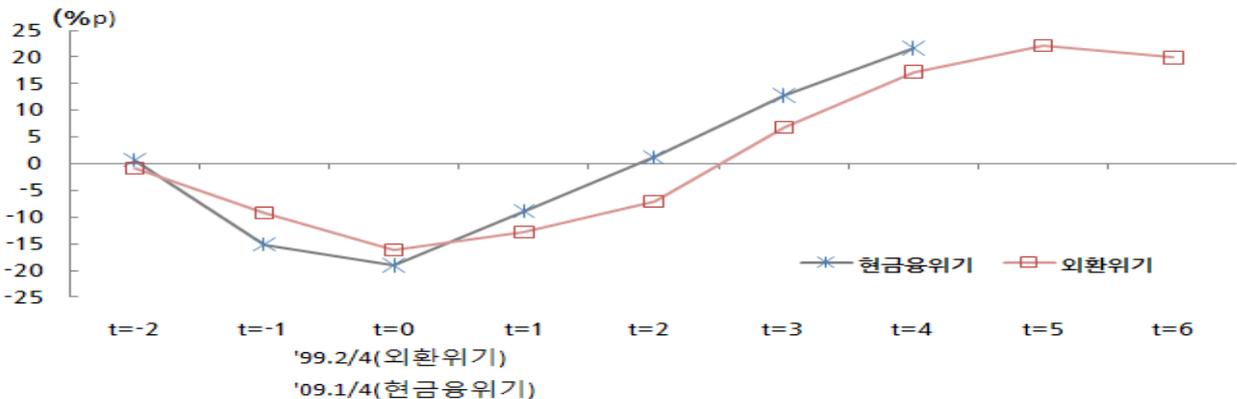
자료: 통계청, KOSIS.

상반기 중 설비투자 호조세 지속될 전망

□ 업황 및 외환위기 이후의 설비투자조정압력지수의 흐름과 비교해 볼 때, 설비투자의 호조세는 상반기 내내 지속될 전망

- 2/4분기에도 반도체, 전자, 기계 산업의 활약이 두드러질 것으로 예상
 - 2/4분기 수출산업경기전망에 따르면 이들 산업을 중심으로 2분기 수출 경기 전망지수가 상승하여 전분기 대비 16p 상승한 128.4를 기록⁵⁸⁾
- 금융위기 이후 설비투자조정압력지수의 흐름이 외환위기 때와 매우 유사
 - 외환위기 당시에는 설비투자조정압력지수가 최저점을 통과한 뒤 5분기 이후에 정점에 도달하였으며 7분기 동안 상승세를 유지

위기전후의 설비투자조정압력지수 추이



자료: 통계청, KOSIS.

58) 품목별 수출경기전망지수(100이상이면 경기부진보다는 호조를 전망하는 업체 수가 많다는 것을 의미): 휴대폰(158.8), 기계류(145.8), 반도체(140.0), 자동차(137.7) (한국무역협회 2010.3)

- 하반기에는 설비투자의 상반기 조기집행과 원화가치 및 금리 상승에 따른 기업의 영업실적이 다소 악화됨에 따라 투자여력이 소폭 축소될 전망이다
 - 상반기 중 IT산업 및 자동차산업을 중심으로 한 공급능력의 조기 확충으로 하반기 설비투자 증가세는 둔화될 전망이다
 - 기계류 및 정밀기기 등 설비투자에 사용되는 자본재 수입이 2010년 1/4 분기에 38.1%나 증가하였는데 산업용 내구재의 특성상 장비의 추가 수입은 제한될 것으로 예상⁵⁹⁾
 - 신차효과가 축소되고 반도체 수요가 계절적으로 비수기를 맞이하면서 반도체산업과 자동차산업은 상반기의 고성장을 하반기에도 유지하기는 어려울 전망이다⁶⁰⁾

자본재 주요 품목별 수입 증감률

(단위: 전년동기 대비, %)

	'09년	'10년 1월	'10년 2월	'10년 3월	'10년1~3월
자본재	-15.8	31.1	30.9	51.2	38.1
기계류와 정밀기기	-16.0	29.2	43.1	84.4	52.9
전기·전자제품	-15.1	31.0	28.7	33.1	31.1
수송장비	-18.1	50.4	8.7	46.0	31.1

자료: 관세청.

- 한편, 하반기 세계경제의 성장세 둔화 및 원자재값 상승도 설비투자 성장세를 둔화시키는 요인으로 작용할 전망이다
 - 미국 등 선진국 경제가 상고하저의 흐름을 보이고 하반기 중 중국경제의 성장세가 둔화됨에 따라 설비투자의 증가폭도 축소⁶¹⁾
 - 원자재 가격 상승으로 철강수요산업의 타격이 예상
 - 일례로, 철판가격의 상승이 자동차산업의 원가부담으로 작용하면서 동산업의 상반기 설비투자 증가세도 다소 둔화될 가능성

59) 반도체제조용장비 수입(전년동기 대비, %): -27.5('09.3/4)→ 114.2(4/4)→ 520.2('10.1/4)

60) 반도체산업의 경우, 현재 엘피다 등 2nd tier업체들이 최근 호전된 상황을 이용하여 설비 증설 및 공정 업그레이드를 진행시키고 있어 이 부분이 계획대로 잘 진행된다면 4분기에는 공급부족 현상이 다소 완화될 전망이다

61) 상반기의 경기회복은 중국(전체 수출 중 약 26%)과 미국(11%)에 대한 수출회복에 기인

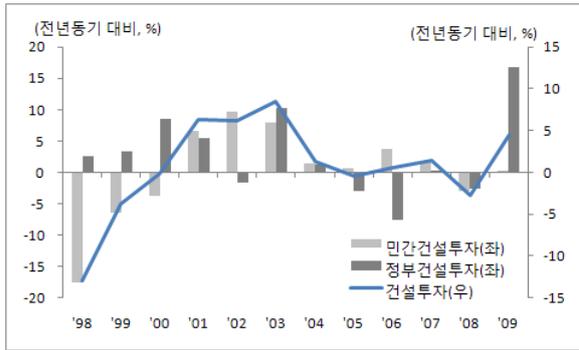
- 전체적으로 2010년 설비투자는 글로벌 경기회복이 가시화되면서 전년 대비 13.2% 증가할 것으로 예상
 - 상반기에는 글로벌수요가 급증한 반도체, 자동차 산업을 중심으로 공급능력이 확충되면서 설비투자가 전년동기 대비 23.5% 증가
 - 하반기에는 동 산업의 성장세가 소폭 둔화되고 新3高의 부담이 가중되면서 설비투자가 전년동기 대비 4.8% 증가할 것으로 예상
 - 금리 상승, 원화 강세, 원자재가격의 상승은 기업의 영업실적을 약화시켜 설비투자의 여력을 축소시킬 전망

공공주도의 건설투자 지속

- 2010년 상반기 건설투자도 2009년에 이어 공공부문 주도로 진행 중이나 증가폭은 크게 축소
 - 2009년에는 공공토목중심의 건설투자 확대에 의해 전년 대비 4.4% 증가
 - 주체별로는 정부건설투자가 역대 최고수준인 전년 대비 16.8% 증가
 - 4대강사업, 신도시, 보금자리주택 건설 등 대형 국책사업이 진행
 - 2010년 상반기에도 민간부문의 건설투자가 부진한 가운데 재정지출에 의한 공공부문 주도의 건설투자가 지속
 - 1/4분기 건설투자가 건축공사 실적감소에도 불구하고, 토목공사의 실적 증가로 전년동기 대비 1.6% 증가
 - 한편 SOC사업 관련 정부 예산이 상반기에 65%가 집행될 예정⁶²⁾이어서 2/4분기까지는 공공주도의 성장세가 지속될 전망

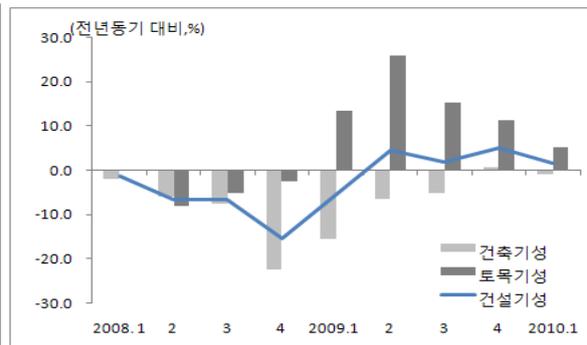
62) 2009년에도 정부예산(일반+특별)의 약 70%가 상반기에 조기집행(기획재정부, 보도자료, “3월말까지 84.1조 원 집행, 계획대비 집행을 103.6%”. 4.12)

주체별 건설투자 추이



자료: 한국은행, ECOS.

공종별 건설기성 추이



자료: 통계청, KOSIS.

민간부문의 주택투자 부진이 심화

□ 2010년 하반기 건설투자는 공공부문 주택공급 확대에 따른 구축효과와 미분양 적체 등으로 민간부문의 주택투자 위축이 뚜렷이 나타날 전망

- 공공부문 주택공급의 증가세가 지속되면서 민간부문 주택시장의 심리가 빠르게 약화될 가능성
- 전체 주택공급물량 중 민간주택이 차지하는 비중이 2000년대 중반 70% 내외 수준에서 최근 55%대로 하락
- 2010년도 주택종합계획(국토해양부)에 따르면 올해 총 40만호의 주택이 공급될 예정인데, 주체별로는 민간에서 22만호, 공공에서 18만호를 공급할 예정
- 특히, 민간대비 가격이 20~30% 저렴한 보금자리주택 공급은 민간 건설사들의 분양부담을 가중시킬 것으로 예상

주체별 주택공급 추이

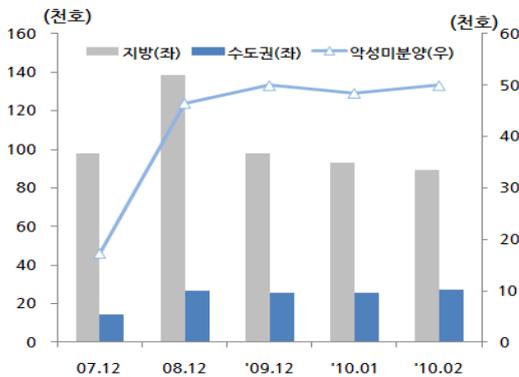
(단위: 만 호, %)

	'06	'07	'08	'09	'10E
전체(A)	47.0	55.6	37.1	38.2	40.0
공공(B)	14.4	15.7	14.1	16.8	18.0
민간(C)	32.6	39.9	23.0	21.4	22.0
민간비중(=C/A)	69.4	71.8	62.0	55.9	55.0

주: 2010년은 국토해양부 주택종합계획 발표(4.16)에 기초
 자료: 국토해양부.

- 미분양적체 및 유동성제약 등으로 부동산경기 및 건설투자의 침체도 배제할 수 없는 상황
- 2010년 2월말 현재 미분양 주택 수는 약 11만 6천호로 전월 대비 2.2% 감소하였으나 수도권 미분양 및 악성 미분양에 해당하는 준공 후 미분양 주택의 적체해소가 쉽지 않은 상황⁶³⁾
- 미분양적체, 신규주택 건설 위축으로 부동산 PF대출 연체율이 상승하면서 중소 건설사들의 구조조정이 진행될 가능성도 상존⁶⁴⁾⁶⁵⁾

미분양 주택 추이



자료: 국토해양부.

금융권 PF 대출 동향

(단위: 조 원, %)

구분	'08.6	'08.12	'09.6	'09.12
잔액	78.9	83.1	84.0	82.4
연체율	3.58	4.40	5.91	6.37

자료: 금융위원회.

□ 한편, 최근 원자재가격이 급등하면서 건설경기 침체를 가중시킬 가능성

- 63) 2010년에 대규모 주택공급(미분양과 주택공급예정을 포함 52만호)이 예정되어 있어 미분양 주택의 해소가 용이하지 않은 상황(참고로 2008년과 2009년 총 주택공급량은 각각 53.4만호와 50.5만호)
- 64) 건설사들의 자금난을 해소하기 위해 마련되었던 대주단 협약이 2010년 8월에 종료(2009년 12월에 한 차례 연장)될 예정인데, 현재 대주단 협약을 적용받고 있는 건설업체 수는 총 27개사로 많지 않으나 금년 8월말로 운영기간이 종료되면 만기도래하는 PF대출 상황이 불가피
- 65) 한편, 정부는 환매조건부매입, 양도세 및 취득등록세 차등 감면 등을 통해 건설업체 자금사정 악화의 주원인인 미분양 주택을 4만호 정도 감축할 계획

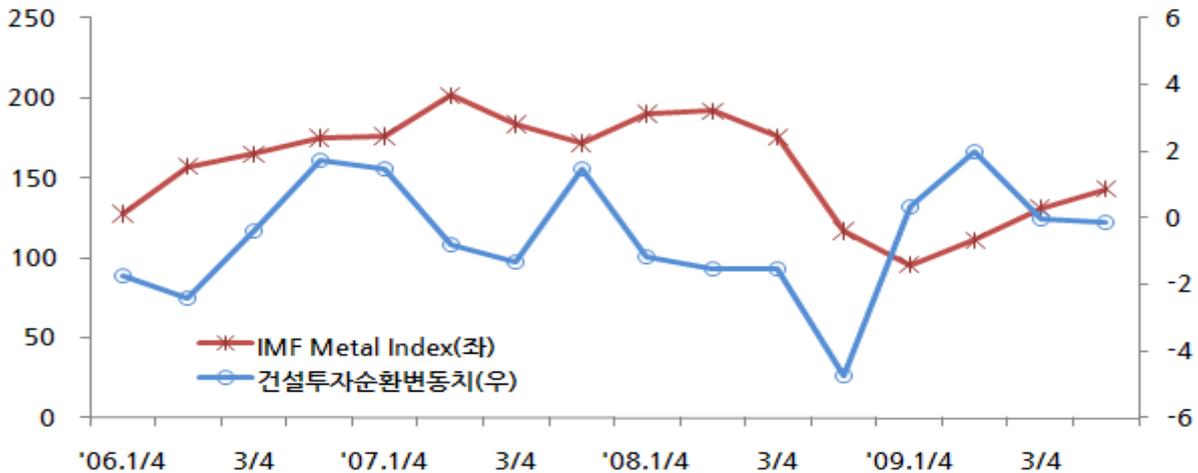
정부의 미분양 주택 감축 방안

구분	감축방안(감축규모)
공통(준공·전후)	세제감면 및 자구노력(1만호)
준공 전	환매조건부 매입(2만호)
준공 후	리츠 및 펀드 활용(0.5만호) P-CBD활용(0.5만호)

자료: 금융위원회.

- 국제철강가격 상승세가 건설업체의 비용부담으로 이전되면서 건설투자를 약화시키는 경향
- 철광석 가격은 2009년의 톤당 60~80달러 수준에서 최근 160달러를 상회

원자재가격과 건설투자순환변동치 추이



주: 1) IMF의 Metal Index는 주요 금속(철강, 구리 등)의 대표적인 가격지수

2) 건설투자순환변동치는 HP필터링을 통해 추세선을 제거하여 도출

자료: IMF, 한국은행 ECOS.

- 결국, 2010년 건설투자는 민간부문의 부진이 지속되면서 전년 대비 1.0% 증가할 것으로 예상
 - 상반기에는 공공부문 대형국책사업이 꾸준히 진행되면서 전년동기 대비 1.1% 증가할 전망
 - 다만, 2010년 SOC예산이 2009년에 비해 1.6% 증가됨에 따라 공공부문의 투자확대여력이 그리 크지 않은 상황⁶⁶⁾
 - 하반기에는 부동산경기의 불확실성 팽배, 건설업체의 구조조정 가능성 등으로 민간부문 건설투자가 크게 위축되면서 전년동기 대비 0.9% 증가할 전망
- 종합적으로 2010년 고정투자는 설비투자의 가파른 회복, 건설투자의 위축이 혼재되면서 전년 대비 4.6% 증가할 전망

66) 2009년 SOC예산은 전년 대비 26% 증가한 24.7조 원이고 2010년 예산은 25.1조 원

4. 대외거래

2010년 1/4분기 수출은 강한 회복세 지속

□ 2009년 4/4분기에 5분기 만에 전년동기 대비 증가세(11.7%)로 전환한 수출은 2010년 1/4분기에도 전년동기 대비 36.2%의 높은 증가세를 지속

- 2010년 1/4분기 중 예상보다 빠른 세계경제 회복세로 주력 품목의 수출 물량이 증가하고 국제 원자재가격의 강세 등으로 수출단가도 함께 상승
- 2010년 2월 수출증가율 30.3%(전년동월 대비) 중 수출단가 상승에 의한 수출증가가 절반 이상을 차지하는 등 최근 수출호조에 가격요인의 기여가 커지는 추세

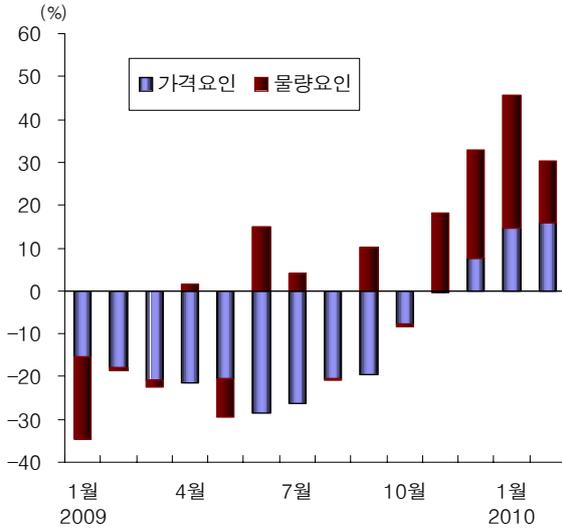
□ 반도체, 자동차 부품, 승용차, 액정 디바이스 등 주력 품목의 수출액이 크게 증가하며 수출 증가를 견인

- 반도체는 세계수요 회복⁶⁷⁾에 따른 수출물량 증대와 공급부족에 따른 가격상승⁶⁸⁾ 등으로 2010년 1/4분기 수출액이 전년동기 대비 116.8% 증가
- 전년 대비 수출물량 증가는 2009년 하반기에 시작되었으며 단가 상승은 2009년 12월 이후 본격적으로 나타남
- 한국 자동차 산업의 경쟁력 강화 및 세계 자동차 시장 확대 등으로 승용차 및 자동차 부품의 수출물량이 크게 증가
- 미국 정부가 승용차 교체 세제 지원을 실시하고, 리콜사태를 겪은 도요타가 할인판매에 나서면서 판촉전이 전개되는 등 시장이 확대
- 석유제품은 1/4분기 수출물량의 소폭 감소에도 불구하고 유가 상승 등으로 수출단가가 큰 폭으로 상승하여 수출액이 전년동기 대비 44.4% 증가

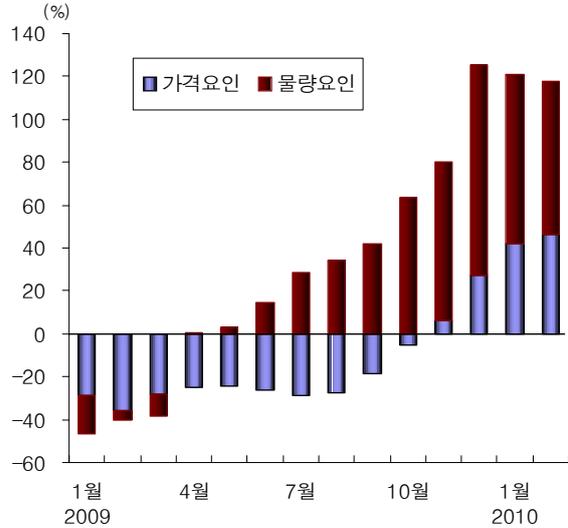
67) 반도체 수요급증은 윈도우7 효과로 인한 PC의 대당 메모리 채용량의 증가, 경제위기로 지연되었던 기업들의 PC 교체수요 증가, 스마트폰, TV 등에서 D램 채용량 증가 및 스마트폰 시장의 급성장 등

68) 2007~2009년 사이 업계 불황에 따른 신규투자 부진 등으로 2010년 반도체 공급이 수요에 비해 부족하여, DX1 Index 기준 DRAM 가격이 2010년 3월 전년동월 대비 103.8% 상승하는 등 전반적인 반도체 가격이 상승세 (자료: Bloomberg, 월말 기준)

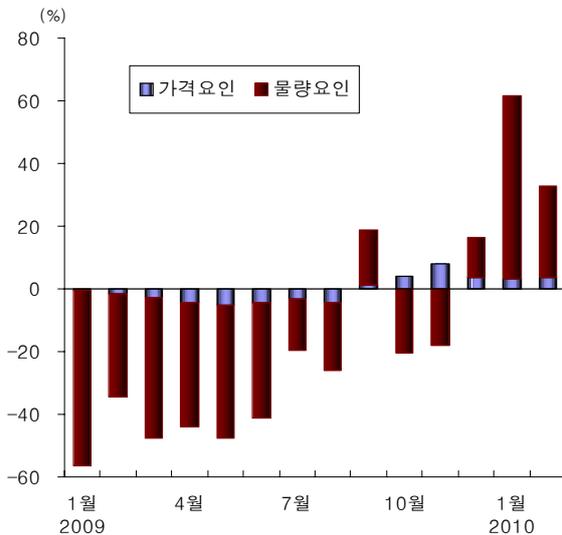
수출증감요인(총수출)



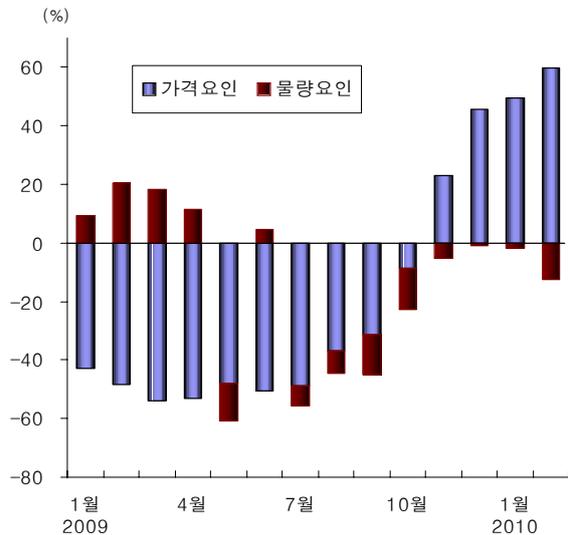
수출증감요인(반도체)



수출증감요인(승용차)



수출증감요인(석유제품)



주: 수출 단가지수와 물량지수를 활용하여 수출액 증감률을 가격요인과 물량요인으로 분해
 자료: KITA.net; 한국은행, ECOS.

□ 지역별로는 중국 등 신흥국에 대한 수출이 빠르게 회복되었으며, 최근에는 미국, 일본 등 선진국에 대한 수출도 강한 회복세를 보임

- 중국이 2010년 1/4분기에 전년동기 대비 11.9%의 고성장을 기록하면서 한국의 對중국 수출도 전년동기 대비 61.1%나 증가
- 미국과 일본 등 선진국들도 기대이상의 회복세를 보여, 2010년 1/4분기 對선진국 수출도 전년동기 대비 23.0% 증가

2010년 1/4분기 주요국 및 지역별 수출실적

(억 달러, %)

구분	전체	선진국	미국	일본	EU	개도국	중국	BRICs	ASEAN
수출액	1013.6	278.4	105.4	6.0	115.9	735.1	265.8	319.3	116.1
비중	100.0	27.5	10.4	5.9	11.4	72.5	26.2	31.5	11.5
증감률	36.2	23.0	26.9	29.4	13.9	41.9	61.1	61.2	46.1

주: 증감률은 전년동기 대비

자료: KITA.net.

하반기 수출둔화: 세계경제 회복세 둔화, 가격요인 축소, 원화 강세

□ 2010년 2/4분기에도 수출이 전년동기 대비 29% 증가하는 등 강한 회복세가 이어져, 상반기 수출은 전년동기 대비 32.3% 증가할 전망

- 반도체, 자동차, 자동차 부품 등 주력품목의 수출 호조세가 지속되고, 선진국 경제의 회복세가 유지될 것으로 예상

- 2/4분기 일평균 수출액은 16.8억 달러로 글로벌 금융위기 직전인 2008년 2/4분기 (16.7억 달러) 수준으로 완전히 회복될 전망⁶⁹⁾

□ 2010년 하반기에도 수출의 회복세는 이어지겠으나, 세계경제의 회복세 둔화, 가격효과의 약화 및 원화 강세 등으로 수출증가율은 둔화될 전망

- 하반기 중 수출의 전년동기 대비 증가율은 15.8%(3/4분기 19.4%, 4/4분기 12.5%)로 상반기에 비해 낮아질 것으로 예상

□ 중국 경제성장률이 상반기 11.1%에서 하반기 8.8%로 낮아지는 등, 세계경제의 회복세가 하반기에 둔화될 것으로 예상

- 중국의 경우 물가 상승 및 부동산 버블 형성 등에 대한 우려로 유동성 관리를 강화하면서 경기 회복세가 다소 둔화될 가능성⁷⁰⁾

69) 한국수출입은행의 수출선행지수도 118.8을 기록, 전기대비 0.3% 상승 (한국수출입은행 (2010.3.31.). “수출입은행, 2/4분기 수출증가율 28%내외로 전망”. 보도자료.)

70) 중국은 2010년 들어 이미 지급준비율을 세 차례 인상하는 등 점진적인 긴축 기조로 이행 중

- 그리스發 유럽 재정문제의 확산 가능성과 미국 금융규제 강화 움직임 등 세계 경제의 불안요인 상존
- 2010년 상반기 중 수요급증 및 원자재 가격 상승으로 크게 나타났던 수출단가 상승에 따른 수출증대 효과가 하반기에는 축소될 것으로 예상
 - 2009년 크게 하락했던 수출단가지수(全품목)가 2010년 2월에는 2008년 1/4분기 수준까지 회복되어 수출단가의 추가적 상승 모멘텀 부족⁷¹⁾
 - 상반기 중 주요 반도체 생산업체가 공격적인 투자를 시행함으로 인해 하반기에는 세계 반도체 시장의 공급부족이 다소 완화될 전망⁷²⁾
 - 원유 및 원자재 가격도 2/4분기를 정점으로 하반기에는 소폭 하락할 것으로 예상되어 석유제품 등의 수출단가 상승세도 멈출 것으로 전망
- 하반기 원/달러 환율이 평균 1,070원으로 하락하는 등 원화강세가 지속되어 수출기업 채산성 악화 우려
 - 지금까지 저평가되었던 원화가치가 균형 수준으로 수렴하는 방향으로 원화 환율이 하락⁷³⁾했으나, 추가적인 환율하락은 수출기업에 직접적 위협
 - 수출보험공사의 설문조사에 따르면 수출기업들의 손익분기점 원/달러 환율은 1,132원으로 조사⁷⁴⁾

하반기 중 수입증가세 점차 둔화 예상

- 2009년 4/4분기에 5분기 만에 전년동기 대비 증가세(1.4%)로 전환한 수입이 2010년 1/4분기에는 전년동기 대비 37.3% 증가

71) 2010년 2월 수출단가지수는 97.0으로 2008년 2월 103.1의 94% 수준

72) DRAM DX1 Index가 3월 29일을 근고점으로 5월 7일까지 6.4% 하락하는 등 반도체 가격 급등 또한 진정세 (자료: Bloomberg)

73) 2010년 3월 실질실효환율로 본 균형 환율은 달러당 1,040원~1,080원 수준

74) 특히, 중소기업의 손익분기점 환율은 1,134원(대기업은 1,090원)으로 조사되어 중소기업은 이미 채산성 유지에 위협을 느끼고 있는 실정 (한국수출보험공사 (2010.4.21.). “수출중소기업 원달러 환율 1,134원은 되어야.” 보도자료.)

- 원유 및 원자재 가격의 상승, 수출용 원자재 및 투자용 자본재 수입의 증대, 원화 강세 등으로 수입이 수출보다 빠른 증가세
 - 수입증가율은 상반기에 전년동기 대비 40.3%를 기록한 후, 3/4분기와 4/4분기 각각 30.0%, 24.0%로 점차 하락할 전망
- 세계경제의 회복세에 따라 최근까지 상승세를 지속해온 원유 및 원자재 가격이 2010년 2/4분기를 정점으로 하반기에는 소폭 하락할 전망
- 2010년 1/4분기 원유 가격이 전년동기 대비 77% 상승하는 등 세계경제 회복세에 따라 원자재 가격이 대폭 상승하여 수입도 급증
 - 한국의 원유수요가 가격에 매우 비탄력적⁷⁵⁾임을 고려할 때 2010년 국제유가의 상승만으로도 연간 총수입액이 159억 달러 증가⁷⁶⁾
 - 그러나 원유 및 원자재 가격이 2/4분기를 정점으로 하반기에는 소폭 하락할 것으로 예상됨에 따라 총수입 증가세도 둔화될 것으로 전망
 - 2010년 상반기 수출 경기의 급속한 개선으로 수출용 원자재 수입 또한 급증했으나, 하반기에는 수출 증가율도 둔화될 전망
 - 2010년 1/4분기 수출용 원자재 수입은 전년동기 대비 61% 증가
- 상반기에 크게 증가했던 설비투자가 하반기에 둔화될 것으로 예상되어, 투자용 자본재 수입도 상반기 급증 후 하반기 증가세 둔화
- 2010년 상반기 반도체 경기가 예상 밖의 활황을 맞이하면서 반도체 투자도 크게 증가하는 등, 설비투자 증대로 자본재 수입도 증가
 - 2010년 1/4분기 중 자본재 수입 증가율은 전년동기 대비 38.1%였으며,

75) 원유 도입 단가는 2009년 1/4분기 42.5달러에서 2010년 1/4분기 75.1달러로 77% 상승했으나 도입 물량은 같은 기간 9% 감소하는 데 그쳐, 원유 총수입액이 61% 증가

76) 2010년 평균 국제유가(두바이유 기준)는 배럴당 80.6 달러로 2009년 평균 61.9 달러 대비 30.2% 상승할 전망이며, 2010년 원유 도입 물량은 8억 5천만 배럴 정도가 될 것으로 추정되어 유가상승에 따른 수입부담액 증가분은 약 159억 달러에 이를 전망, 이는 2010 연간 수입 증가율을 4.9%p 높일 수 있는 금액

특히 기계류와 정밀기기는 52.9% 증가

- 그러나 세계 시장에서 반도체의 공급부족이 4/4분기 경 다소 완화될 것으로 예상됨에 따라 투자용 자본재 수입 증가세는 하반기에 둔화될 전망

□ 하반기 원화가치 상승으로 국내시장에서 수입품의 가격경쟁력이 강화될 것으로 예상되나, 소비 둔화로 환율효과를 일부 상쇄

- 원/달러 환율이 상반기 평균 1,130원에서 하반기 1,070원으로 하락하는 등, 원화 가치의 강세는 연중 계속될 전망

- 그러나 민간소비증가율이 상반기 4.8%에서 하반기 2.7%로 둔화됨에 따라 환율 하락에 의한 소비재 수입 증가도 일부 상쇄될 전망

경상수지 흑자는 2009년 427억 달러→ 2010년 150억 달러로 축소

□ 2010년 중 무역수지는 186억 달러 흑자 (수출 4,481억 달러, 수입 4,294억 달러), 상품수지는 380억 달러 흑자가 발생할 것으로 예상

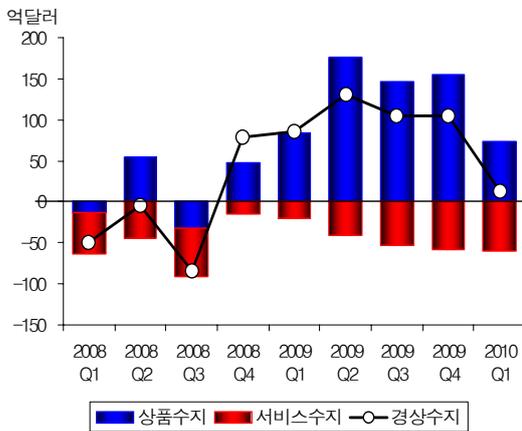
□ 서비스수지는 원화 가치 상승 등으로 최근 큰 폭의 적자가 발생했으며 이러한 추세가 연말까지 이어져 2010년 중 231억 달러의 적자 예상

- 2009년 1/4분기 19.3억 달러였던 서비스수지 적자가 2010년 1/4분기에는 3배가 넘는 60.4억 달러로 증가
 - 1997년 이후 흑자를 유지하고 있는 운수수지가 2010년 1/4분기에는 경기 회복에도 불구하고 전년동기 대비 2.7% 증가하는 데 그침⁷⁷⁾
 - 반면 여행 수지는 2008년 말부터 2009년 초까지 잠시 흑자를 유지했으나⁷⁸⁾ 경기 회복과 원화 강세로 큰 폭의 적자(19.9억 달러)로 반전

77) 2010년 1/4분기 운수수입(=한국 운수 서비스의 수출)은 전년동기 대비 18.8% 증가하는 데 그쳤으나 운수지급(외국 운수 서비스의 수입)은 23.3% 증가하여, 운수수지 흑자는 2009년 1/4분기 15.2억 달러에서 2010년 1/4분기 15.6억 달러로 2.7% 증가. 참고로 2006년 1/4분기부터 2008년 1/4분기까지 2년 간 운수수입은 연평균 34.9%, 운수지급은 연평균 27.5% 증가하여, 운수수지 흑자는 연평균 109.3% 증가

- 한국 기업의 해외 생산 증가 등으로 사업수지와 특허권등사용료수지의 적자도 전년동기 대비 각각 30.1%, 87.7% 증가

분기별 상품수지, 서비스수지 및 경상수지 추이



자료: 한국은행, ECOS.

(억 달러, %)

구분	서비스 (전체)	운수	여행	사업	특허권
수지 (2010 Q1)	-60.4	15.6	-19.9	-41.7	-14.9
증가율	-213.6	2.7	-484.1	-30.1	-87.7
기여율	-100.0	1.0	-61.0	-16.9	-23.5

주: 증가율과 기여율은 2009년 1분기 절대값 기준

- 세계 경제 회복세보다 빠른 한국 경기 회복세와 지속적인 원화 강세를 고려할 때 서비스수지 적자 기조는 연말까지 유지될 전망
- 경상수지 흑자규모는 2009년의 427억 달러에서 2010년에는 150억 달러로 축소될 전망
- 2009년의 '불황형 흑자'를 벗어나면서 경상수지 흑자폭이 축소

78) 여행수지는 2008년 4/4분기 5.9억 달러 흑자, 2009년 1/4분기 5.2억 달러 흑자를 기록. 참고로 2006년부터 2007년까지 분기 평균 여행수지는 36.1억 달러 적자

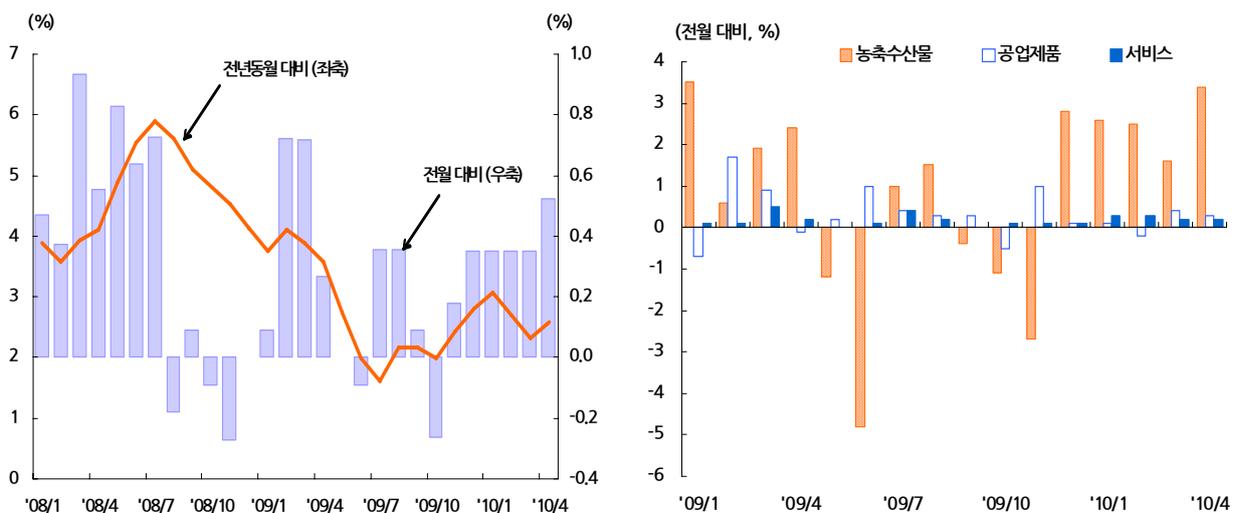
5. 소비자물가

소비자물가 오름세 확대

□ 소비자물가는 농산물가격 급등, 공업제품 가격 상승 등으로 오름세가 확대

- 전월 대비 기준으로 2009년 11월 이후 6개월 연속 플러스를 기록
 - 특히, 4월에만 전월 대비 0.5% 상승하며, 2009년 3월(+0.7%) 이후 가장 큰 폭으로 상승
 - 폭설, 이상저온 등으로 농축수산물 가격이 급등한 데다, 국제유가 상승으로 공업제품 가격도 꾸준한 오름세를 지속하고 있기 때문
- 반면, 농산물 및 석유류를 제외한 근원소비자물가지수는 4월 전년동월 대비 1.5% 상승에 그침
 - 전년동월 대비 기준으로 2008년 12월(5.6%) 이후 16개월 연속 오름세가 둔화
 - 공공요금 인상 억제 등으로 공공서비스 가격 오름세가 둔화된 데다, 개인서비스요금도 안정세를 지속하고 있기 때문

소비자물가 상승률 추이



자료: 통계청, KOSIS.

비용 및 총수요 측면 모두에서 물가상승압력 가시화

- 2010년 소비자물가는 비용 및 총수요 측면에서의 물가상승압력이 확대되면서, 연간 3.1% 상승할 것으로 전망
 - 반기별로는 상반기 중 2.7%, 하반기 중 3.5% 상승하며, 하반기로 갈수록 물가상승률이 높아질 것으로 예상
 - 공공요금 현실화, 임금인상 등 비용측면에서의 물가상승압력이 상승
 - 경기회복세 지속으로 민간수요가 늘어나면서, 하반기로 갈수록 총수요 측면에서의 물가상승압력도 가세

2010년 분기별 소비자물가 상승률 전망

(단위: %)

	2009년	2010년						
		1/4	2/4	상반기	3/4	4/4	하반기	연간
전년동기 대비	2.8	2.7	2.7	2.7	3.3	3.7	3.5	3.1
전기말월 대비	-	1.1	0.7	1.8	1.2	0.6	1.8	-

자료: 삼성경제연구소

- 우선, 공공요금 인상 등 비용요인이 물가오름세를 주도할 것으로 예상
 - 경기회복세 지속으로 그동안 억제되었던 공공요금이 현실화될 가능성
 - 도시가스요금 원료비연동제⁷⁹⁾ 시행, 전기요금 인상요구 등 공공요금 인상
 - 대표적인 공공요금인 전력요금이 10% 상승하는 경우, 전산업 평균 0.21%의 가격상승압력이 나타나는 것으로 분석⁸⁰⁾
 - 경기회복세 지속으로 고용상황이 개선되면서, 임금인상압력이 물가상승압력으로 전가될 가능성
 - 경기회복에 따른 생산 및 요소투입이 증가하면서, 2009년에 정체되었던 임금의 상승 폭이 확대될 가능성⁸¹⁾
 - 실제로, 2008년 3분기 이후 마이너스를 지속하던 제조업부문의 실질임금은 2009년 4분기 중 전년동기 대비 1.2% 상승하며 플러스로 전환

79) 도시가스요금 원료비 연동제는 당초 2010년 3월 실시 예정이었으나, 2010년 7월로 연기

80) 한국은행, “2007년 산업연관표 작성 결과”(2009.4.22., 보도자료)

81) 1995년 1/4분기부터 2009년 4/4분기까지 실질국내총생산 증가율과 제조업 실질임금 상승률은 0.80의 높은 양(+의 상관관계)을 시현

실질경제성장률 및 실질임금 추이

(단위: 전년동기 대비, %)

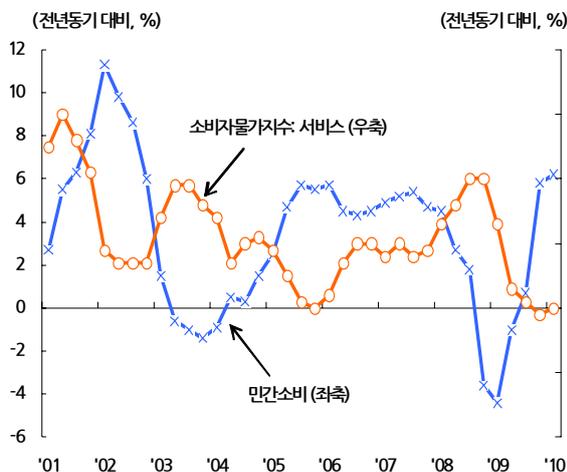
	2008년		2009년				2010년
	3/4분기	4/4분기	1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기	1/4분기
전산업 실질임금	-2.7	-6.4	-5.6	-4.3	-3.1	-0.5	-
제조업 실질임금	-5.2	-10.3	-6.2	-4.7	-3.3	1.2	-
실질GDP	3.3	-3.3	-4.3	-2.2	1.0	6.0	7.8

주: 실질임금은 명목임금을 소비자물가지수를 반영하여 실질화
 자료: 한국은행, ECOS.; 통계청, KOSIS.

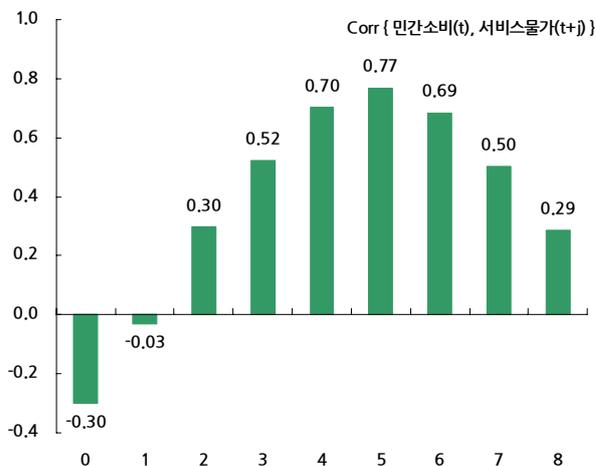
□ 민간소비 회복으로 그동안 안정세를 지속하던 서비스가격도 오름세가 확대되면서 총수요 측면에서의 물가상승압력이 높아질 것으로 예상

- 민간소비는 2009년 3분기 플러스로 전환한 이후, 3분기 연속 증가세가 확대
- 2010년 1분기 중 민간소비는 전년동기 대비 6.2% 늘어나며, 2002년 3분기(8.6%) 이후 7년 반만에 가장 높은 증가율을 기록
- 소비회복으로 서비스가격 상승압력이 가시화되면서, 물가상승압력은 하반기로 갈수록 높아질 가능성
- 민간소비는 약 3~5분기의 시차를 두고 물가에 영향을 미치는 것으로 추정
- 민간소비가 2009년 1분기를 저점으로 회복세를 보이고 있는 점을 고려할 때, 서비스가격은 2010년 2분기 이후 오름세가 확대될 가능성

민간소비 및 서비스물가 추이



민간소비와 서비스물가간 시차상관계수



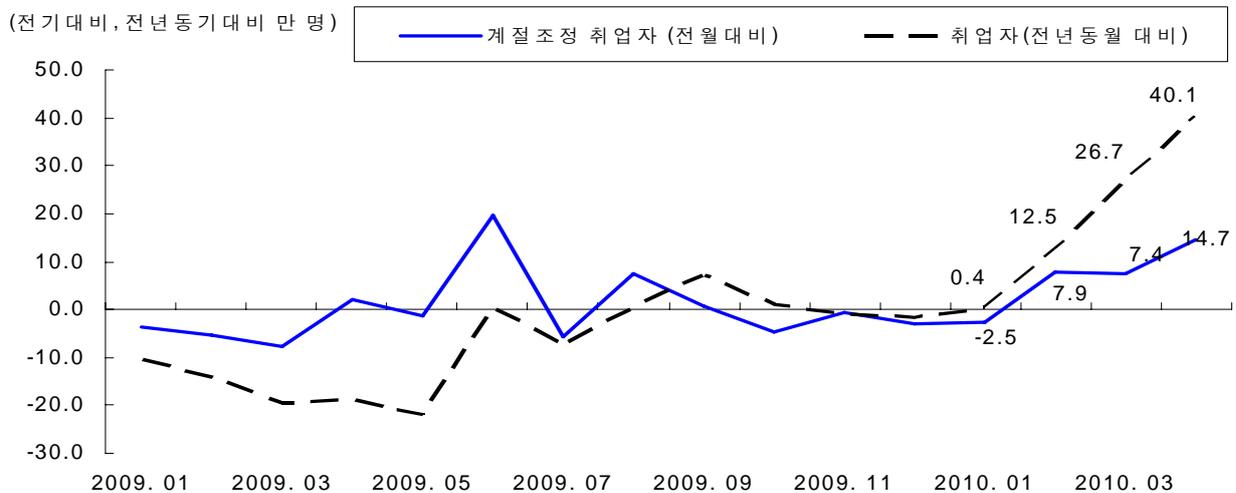
자료: 한국은행, ECOS.; 통계청, KOSIS.; 삼성경제연구소.

6. 고용

고용회복세는 지속될 전망

- 최근 고용지표는 일자리가 늘어나고 연초의 높은 실업률이 하락하여 안정세를 나타내는 등 개선세가 뚜렷한 모습
 - 2010년 4월 일자리 창출 폭은 계절조정 전월 대비 15만 개에 육박하면서 일자리 창출력은 회복세를 시현
 - 일자리 창출 폭(계절조정 전월 대비, 만 개): -4.7(2009년 10월)→ -0.8(11월)→ -3.1(12월)→ -2.5(2010년 1월)→ 7.9(2월)→ 7.4(3월)→ 14.7(3월)
 - 전년동월 대비로는 2010년 3월 40.1만 개의 일자리가 창출되어 2005년 8월(46.5만 개) 이후 4년 8개월 만에 가장 큰 상승 폭을 실현

최근 일자리 창출 폭 추이



자료: 통계청, KOSIS.

- 실업률도 2010년 4월 3.8%를 기록, 전년동월 대비 보합세를 보였지만 1월(5.0%) 이후 하락세를 지속
 - 한편, 동월 실업자는 93.4만 명을 기록하여 2010년 1월 대비 28.2만 명 감소, 일자리 사업의 재개로 중·고령 구직자들이 흡수되는 상황
 - 동월 계절조정 실업자와 실업률도 각각 90.2만 명과 3.7%를 기록하면서 전월 대비 3.5만 명 감소하고 0.1%p 하락

- 하지만, 취업애로계층인 구직단념자⁸²⁾는 2010년 4월에도 확대되면서 최근 체감고용상황의 개선 폭이 제한적임을 반영
 - 구직단념자 증감분(전년동월 대비, 만 명): 3.1(2010년 1월)→ 8.4(2월)→ 7.7(3월)→ 7.3(4월)

□ 2010년 노동시장은 일자리 창출력이 완만하게 회복되면서 실업률도 하반기에 하향 안정세를 나타낼 것으로 예상

- 2010년 1/4분기 실질 경제성장률이 7.8%를 기록하는 등 경기회복세가 뚜렷해지면서 기업들의 인력수요가 점차 확대될 전망
 - 4월 인력사정 BSI 실적지수와 5월 전망지수는 89와 90을 기록, 실적지수는 전월 수치와 동일했지만 전망지수는 1p 하락

인력사정 BSI 추이

	2009년			2010년				
	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월
인력사정 BSI	92 (93)	93 (93)	94 (94)	93 (94)	92 (93)	89 (92)	89 (91)	- (90)

주: 1) '과잉' 응답업체 구성비(%) - '부족' 응답업체 구성비(%) + 100. 인력사정 BSI는 일반적으로 경기상승기에는 하락하고 경기하강기에는 상승하는 역계열.

2) 괄호 안은 전망치

자료: 한국은행(2010). "2010년 4월 기업경기조사 결과."

- 경기회복이 가시화되면서 기업들의 고용심리가 개선, 신규 구인인원이 확대되고 2010년 2월 구인배율도 71.3%를 기록하면서 2개월 연속 상승

최근 구인인원, 구직자 수, 구인배율 추이

(단위: 전년동월 대비, %, 만 명)

	2009년							2010년	
	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월
구인배율	40.8	47.4	56.9	48.1	59.4	62.6	38.5	44.7	71.3
구인인원	13.2(2.4)	13.1(2.1)	14.3(3.9)	14.3(3.1)	14.2(2.9)	13.6(4.3)	12.1(4.5)	13.3(6.0)	16.5(6.7)
구직자수	32.4(13.0)	27.7(7.2)	25.1(9.2)	30.0(9.8)	23.9(4.2)	21.8(3.7)	31.5(6.8)	30.0(4.4)	23.1(-4.3)

주: 1) 구인배율(opening-to-application ratio)은 구인인원의 상대적인 많고 적음을 나타내는 수치로서 기업들이 일할 사람을 찾는 구인인원을 일자리를 찾는 구직자 수로 나누어서 계산

2) 구인배율이 높을수록 기업들의 상대적인 인력수요가 많음을 의미

3) 괄호 안은 전년동월 대비 수치

자료: 통계청, KOSIS.

82) 구직단념자는 비경제활동인구 중 취업의사와 능력은 있으나 노동시장의 사유로 일자리를 구하지 않은 자 중 지난 1년 내 구직경험이 있었던 사람으로 정의 (통계청 (2010). "2010년 4월 고용동향")

- 상반기에는 공공부문 일자리 창출과 기저효과 등으로 큰 폭의 고용회복세가 예상되나 하반기에는 공공부문 일자리 창출 폭 축소와 기저효과 소멸 등으로 완만한 고용회복세가 예상
- 공공부문 일자리 창출이 상반기에 집중⁸³⁾되면서 하반기 공공부문 일자리 창출 폭은 상반기에 비해 최소 10만 개 수준 축소될 전망
- 또한, 2009년 상반기 일자리는 전년동기 대비 14.0만 개 감소하여 하반기 감소 폭(3천 개)을 크게 상회, 하반기에 기저효과는 소멸될 전망

하반기 고용회복세가 상반기 대비 소폭 축소될 전망

- 2010년 하반기 경기회복은 내수성장세가 약화되면서 경기회복이 노동시장에 미치는 긍정적인 영향을 제약할 것으로 예상
- 2010년 상반기 경기회복은 수출과 내수성장률의 동반 상승세로 실현되었지만 하반기 경기회복은 내수성장세가 약화되면서 고용과급 효과를 제한
- 2007년 기준 수출의 고용유발계수는 7.1명(10억 원당)으로 소비(11.3명)와 투자(11.0명)수준을 하회
- 이로 인해 하반기 경기회복으로 인한 고용회복세는 축소될 가능성

최종수요항목별 고용유발계수 및 고용유발의존도 비교

(단위: 명/10억 원, %)

	소비	투자	수출	계
고용유발계수	11.3	11.0	7.1	9.9
고용유발의존도	54.7	22.6	22.7	100.0

주: 수치는 2007년 기준. 단위는 고용유발계수 10억 원당 명, 고용유발의존도는 %
 자료: 한국은행(2009). “2007년 고용표로 본 우리나라의 고용구조 및 노동연관효과”

- 고용지표의 회복에 기여했던 공공부문 일자리가 하반기 축소되고 민간부문 일자리 창출 폭도 추가적으로 확대되지는 않을 것으로 예상, 하반기 고용창출력은 상반기보다는 소폭 축소될 전망

83) 정부의 일자리 대책 중 희망근로 프로젝트는 상반기에 종료될 계획 (노동부(2010). “2010년 고용전망 일자리대책 추진방안.”)

- 정부의 재정투입을 통한 공공부문 일자리는 2010년 상반기에 집중적으로 창출할 계획
- 2010년 공공부문 일자리 창출 폭은 2009년에 비해 축소되고 2010년 하반기는 상반기에 비해 10만 개 이상이 축소될 예정

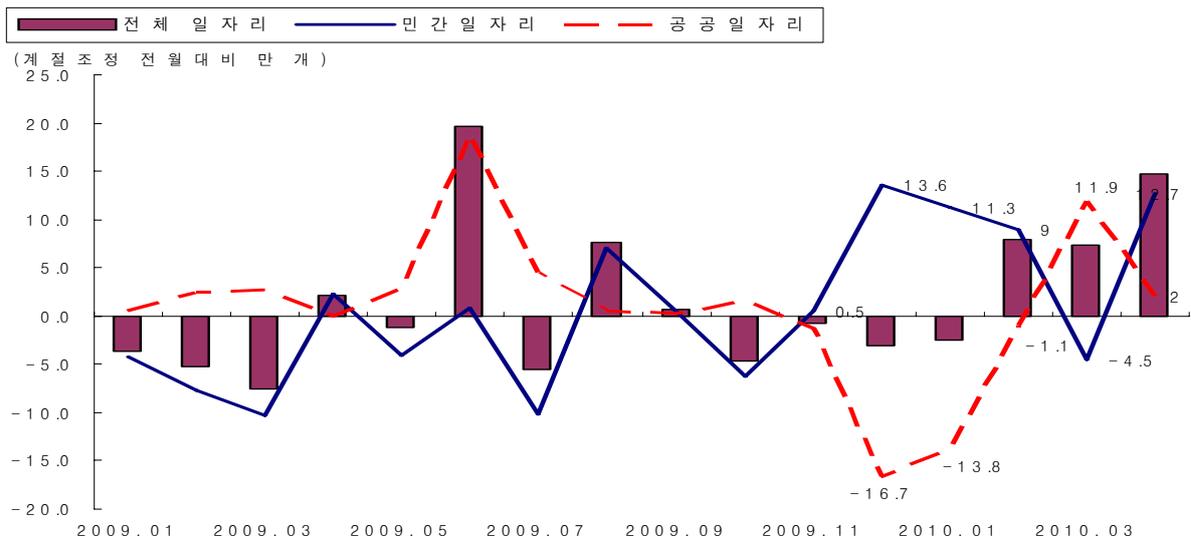
2010년 재정지원 일자리 대책 중 직접 일자리 창출 대책

프로젝트명	일자리 창출 규모	주요 특징
희망근로 프로젝트	10만 개 내외	- 2010년 상반기까지 운영 - 2009년 25만 개에서 15만 개 축소
청년인턴	5만 개 내외	- 2010년 상반기에 집중적으로 운영 - 2009년 10만 개에서 5만 개 축소
사회서비스 일자리	14만 개 내외	- 2009년 17만 개에서 3만 개 축소

자료: 노동부(2010). “2010년 고용전망 및 일자리 대책 추진방안.”

- 2010년 하반기 민간부문 일자리 창출력은 개선세를 유지하겠지만 그 폭은 상반기에 비해 크지 않을 전망
- 전년동월 대비 2010년 4월 민간부문 일자리가 30.3만 개 확대된 것은 기저효과가 부분적으로 기여→ 4월 민간부문 일자리는 2,290.4만 개로 위기 이전인 2008년 4월 수준(2,286.0만 개)을 불과 4.4만 개 상회

민간 및 공공부문 일자리 창출 추이: 계절조정 전월 대비



자료: 통계청, KOSIS.

- 한편, 대기업은 2010년 신규채용을 확대할 계획이나 중소기업은 축소할 계획이어서 신규채용이 2009년 대비 크게 확대될 가능성은 낮은 상황⁸⁴⁾
- 2010년 연간 일자리 창출 폭은 20만 개 수준으로 전년동기 대비 일자리 창출 폭의 경우 소폭 하락하는 형태를 나타낼 전망
- 계절조정 전기 대비 일자리 창출 폭은 상대적으로 하반기 하락 폭이 클 것으로 예상

84) 전국 534개 기업을 대상으로 2010년 3월 17일~2010년 3월 26일 「2010년 신규인력 채용동태 및 전망조사」를 실시한 결과, 2010년 대기업은 2009년에 비해 신규채용을 3.1% 늘릴 예정인 반면, 중소기업은 신규채용을 17.5% 줄일 예정이어서 신규채용에 대한 기업규모 간 양극화 현상이 뚜렷한 것으로 조사. (한국경영자총협회(2010). 「2010년 신규인력 채용동태 및 전망조사」)

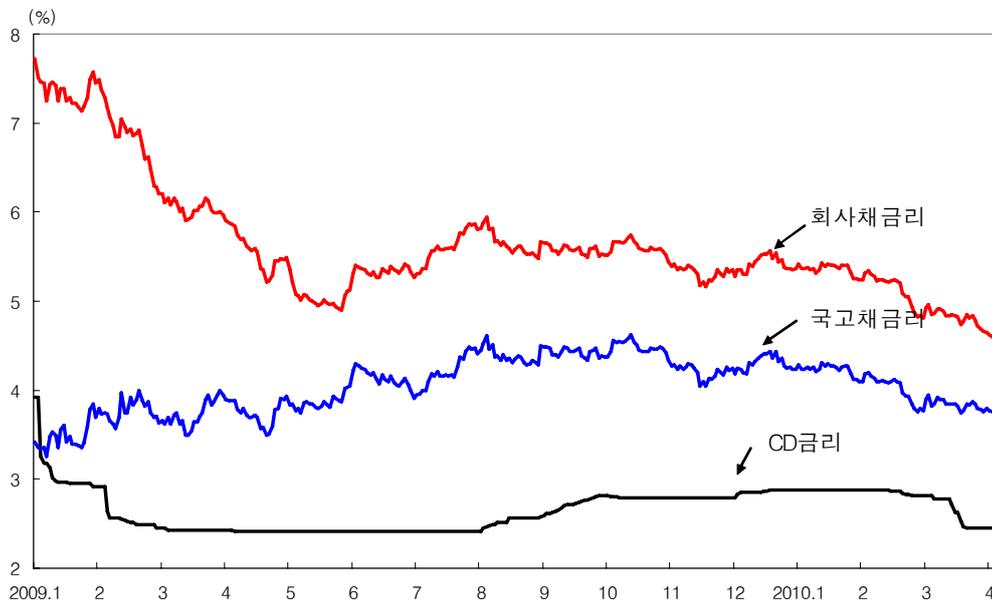
7. 금리

시장금리 하향 안정세

□ 저금리기조가 장기화된 데다 외국인 채권 순매수가 지속되면서 시장금리는 하향 안정세

- 한국은행 금통위는 2009년 3월 이후 15개월 연속 기준금리를 2%에서 동결
- 2009년에 이어 외국인투자자의 채권순매수 기조가 유지
 - 외국인 채권 순매수(조 원): 53.6(2009년) → 27.3(2010년 5월 11일까지)
- 감독당국의 예대율 규제 조치⁸⁵⁾로 인해 은행이 CD 발행을 크게 줄임에 따라 CD금리 역시 큰 폭으로 하락
 - CD 순발행 추이(조원): -1.0(2월) → -9.6(3월) → -8.6(4월)

주요 시장금리 추이



자료: 한국금융투자협회.

85) 금융위는 원화대출금 2조 원 이상인 일반은행에 대해 2013년 말까지 CD를 제외한 예대율을 100% 이하로 유지하도록 조치

2010년 회사채(AA-)수익률 : 5.0%(상) → 5.4%(하)

□ 하반기 시장금리는 5.4%로 상반기에 비해 소폭 상승할 것으로 예상

- 하반기 경제성장률은 상반기보다 다소 낮을 것으로 보이나 소비자물가 상승세가 본격화됨에 따라 시장금리 상승압력이 높아질 전망
- G20 재무장관회의에서 국가별 출구전략 추진을 공식화한 이후 개별국 출구전략이 본격화될 것으로 보여 저금리기조 유지에 따른 부담도 증가

□ 시장금리는 3/4분기 들어 상승세로 전환하고 4/4분기에는 추가적인 상승세가 예상

- 3/4분기에는 소비자물가 상승률이 3%대로 높아지면서 시장금리 상승 압력이 점차 고조될 것으로 예상
 - 협의통화(M1)증가율이 2009년 3월 이후 지속적으로 두 자리 수를 기록하는데 따른 유동성 흡수 조치도 금리 상승 요인으로 작용
 - 남유럽 경제 불안 등에 따라 외국인 채권 매수세가 둔화될 것으로 예상되는 점도 금리 상승 요인
 - 다만 기준금리 인상 시 단계적인 조정이 예상되어 금리 상승 폭은 제한될 전망
- 4/4분기에는 물가 상승세가 본격화되면서 시장금리 상승세도 지속
 - 소비자물가 상승률이 한국은행의 물가안정목표 상한선(4%)에 접근함에 따라 기준금리를 추가 인상할 가능성
 - 중국 등 주요국 출구전략이 본격 추진될 것으로 예상되어 금리 상승 압력으로 작용할 전망

분기별 금리 전망(2010년)

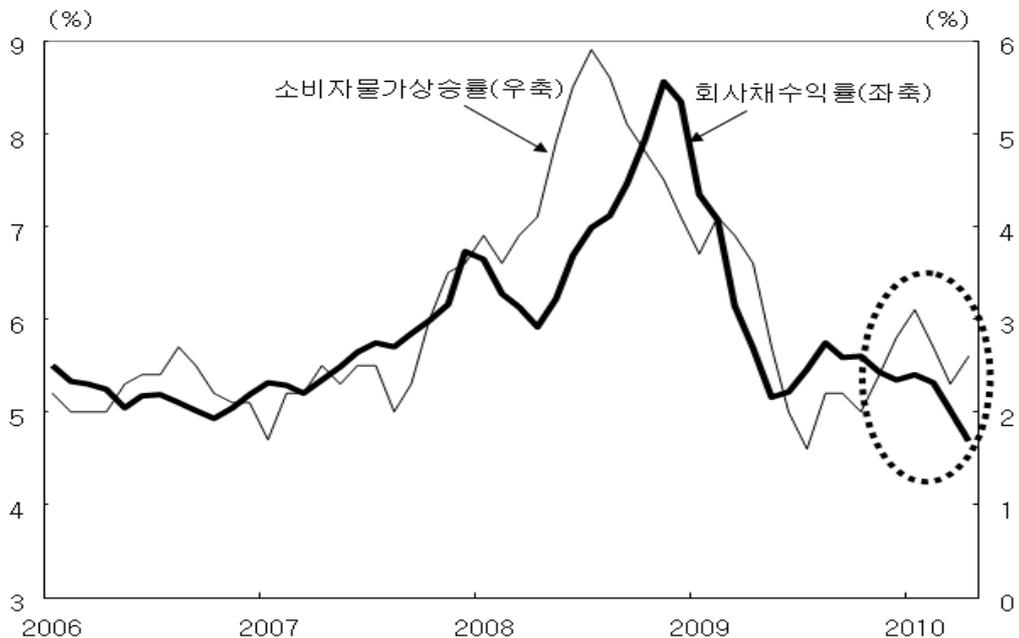
(단위: %)

1/4	2/4	상반기	3/4	4/4	하반기	연평균
5.2	4.7	5.0	5.2	5.5	5.4	5.2

소비자물가와 채권 수급이 관건

- 저금리기조 유지 여부는 소비자물가 상승세에 가장 큰 영향을 받을 것으로 예상
 - 인위적 저금리기조가 경기회복을 위한 선택이었던 만큼 기준금리 인상은 물가 및 자산 가격 불안과 밀접한 관련
 - 호주, 이스라엘, 노르웨이 등 일부 국가의 경우 물가불안 및 자산 가격 상승에 대한 대응 차원에서 기준금리를 인상
 - 금년 들어 지급준비율을 3차례 인상(1.5%p)한 중국의 경우 3월 소비자물가가 2.4% 상승하여 예금금리(2.25%)를 상회
 - 소비자물가는 하반기 들어 상승폭이 커질 것으로 예상되어 기준금리에 대한 인상 압력 역시 높아질 것으로 전망

소비자물가상승률과 시장금리 추이

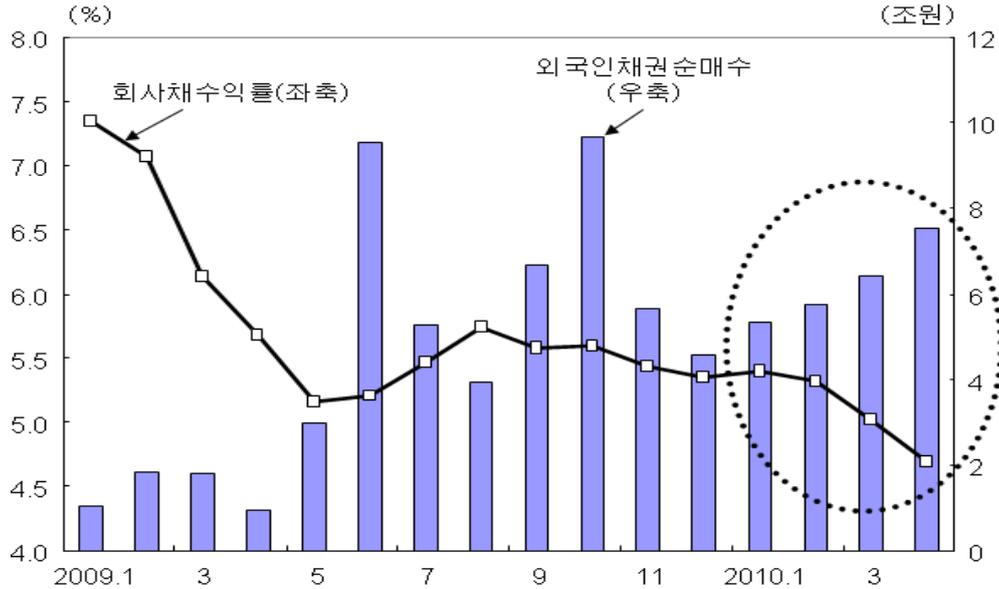


자료: 한국은행 ECOS.

- 상반기에 금리 안정요인이었던 외국인 채권 순매수가 둔화되면서 하반기에는 금리 상승요인으로 작용할 가능성

- 외국인 채권순매수 규모는 금년 들어 5월까지 27조 원을 넘어서면서 시장금리를 안정시키는 요인으로 작용
- 한국 정부채권시장이 WGBI(세계국채지수)에 편입될 가능성이 높아 글로벌 투자자금가운데 인덱스형 투자자금⁸⁶⁾ 유입이 지속될 전망

외국인 채권 순매수와 시장금리 추이



자료: 증권감독원; 한국은행 ECOS.

- 하지만 남유럽 경제 불안 지속 등에 따라 하반기 중 외국인 채권 매수는 상반기에 비해 원활하지 못할 것으로 예상
- 2009년의 경우 글로벌 금융위기가 지속되었던 1/4분기 중 외국인 채권 순매수 규모는 4.7조 원으로 4/4분기(19.8조 원)의 23.7%에 불과
- 2010년 3월 이후 외국인투자자는 국채선물 매수를 축소
- 외국인 국채선물 순매수(조 원) : 9.1(2월) → -6.5(3월) → 0.4(4월) → -0.8(5월 11일까지)

86) WGBI는 씨티그룹이 관리하는 주요 23개국 정부채권으로 구성된 지수이며, 인덱스형 투자자금은 WGBI 구성국가의 국채시장 비중에 따라 투자하는 경향이 있으므로, 한국 국채시장이 새로 편입될 경우 투자가 이루어질 것으로 전망

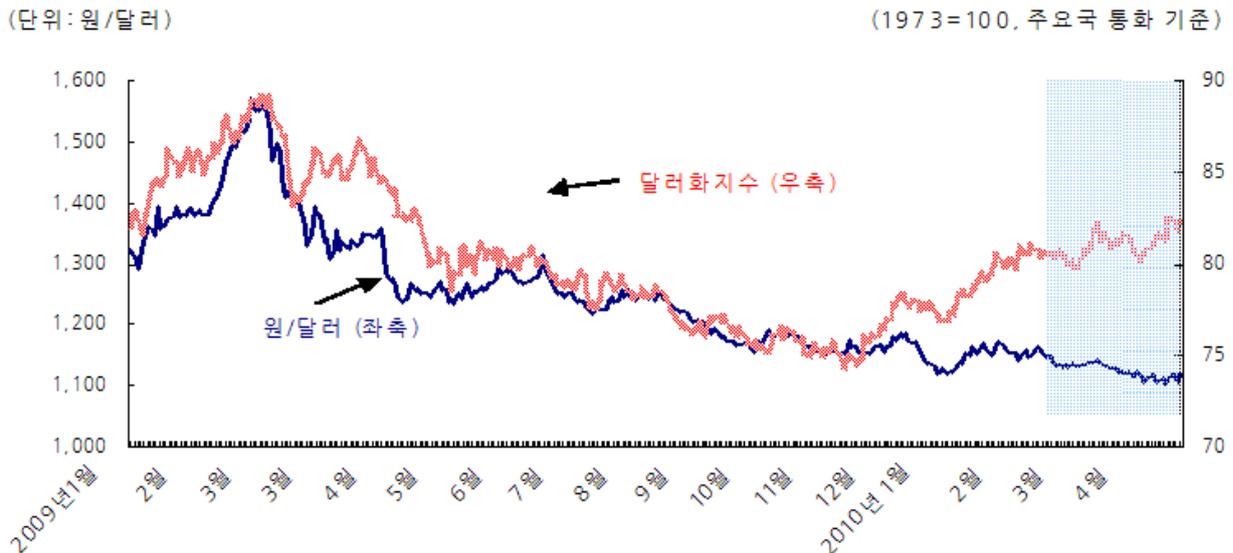
8. 환율

원/달러 환율: 1,130원(상반기)→ 1,070원(하반기)

□ 2010년 들어 한동안 주춤하던 환율 하락세가 3월 이후 다시 가파르게 진행되면서, 원/달러 환율 1,100원 선으로 급락

- 2010년 2월 8일 1,172원을 기록하던 원/달러 환율이 3개월도 채 안되어 1,100원 수준으로 하락
 - 이는 리먼브러더스 사태 직전인 2008년 9월 12일의 원/달러 환율(1,109.1원) 수준으로 회귀하였음을 의미
- 최근 환율 급락은 대외 요인보다 국내 요인이 크게 부각되며 발생
 - 대내적으로 무역수지 흑자, 외국인 증권투자자금 유입 등 달러공급우위 기조가 지속되는 가운데 한국의 국가신용등급 상향조정⁸⁷⁾이 가세
 - 대외적으로는 미국의 초저금리 유지, 위안화 절상 기대감 등은 원화 강세 요인으로 작용

원/달러 및 달러화 지수 추이



자료: 한국은행, ECOS DB.; 국제금융센터(KCIF).

87) 2010년 4월 14일 무디스는 한국의 국가신용등급을 A2에서 외환위기 이전 수준인 A1로 상향 조정

□ 2010년 원/달러 환율은 하반기에 더욱 하락할 것으로 예상

- 2010년 2/4분기에 국내 달러 공급 우위 기조가 지속됨에도 불구하고 대외 불안요인으로 인해 원/달러 환율의 하락 폭은 제한
 - 대외적으로 남유럽국가의 재정위기 우려, 중국의 출구전략, 미국의 금융 규제 등에 따른 국제금융시장 불안으로 달러가 일시 강세를 보일 전망
- 하반기 중에는 국내 원화강세 요인이 우세한 가운데 글로벌 금융불안의 진정과 미국 금리 인상의 불확실성 해소 등으로 추가적인 하락이 예상
 - 하반기 중 한국 주식시장의 MSCI 선진국지수 편입⁸⁸⁾, 한국 국채의 씨티은행 WGBI 편입⁸⁹⁾ 기대감으로 외국인 자금도 지속 유입될 전망
 - 미국의 금리 인상이 단행된 이후에는 금리에 대한 불확실성이 해소되면서 미국의 쌍둥이 적자 등 펀더멘털 요인에 의해 달러 약세가 예상⁹⁰⁾

위안화 절상은 원화 강세 요인으로 작용

□ 2008년 9월 이후 달러에 고정된 위안화 가치는 2010년 중에 절상이 시작되고, 그 이후 점진적인 절상 기조를 보일 것으로 예상

- 2008년 9월 이후 1년 5개월간 위안/달러 환율은 6.81~6.89위안에서 미미한 변동에 그침
 - 이는 중국정부가 글로벌 금융위기 과정에서 중국 내 외국자본의 이탈을 막고, 2009년 2/4분기 이후에는 수출경기 회복을 위해 위안화 저평가를 유지한 것으로 보임
- 최근 대외적으로 위안화 절상 압력이 고조되고, 대내적으로도 위안화 절상을 위한 여건이 형성되고 있어 위안화 절상 가능성은 높아짐

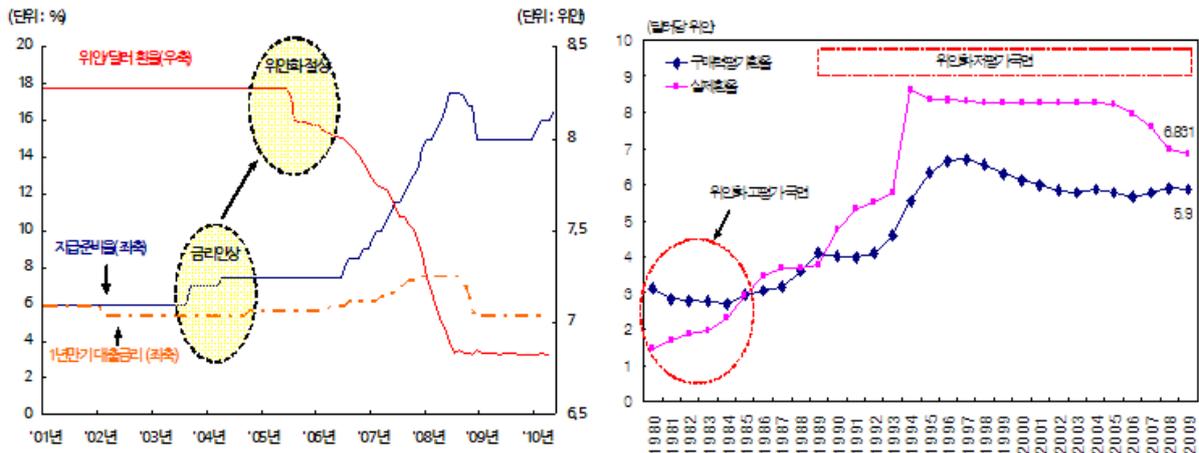
88) MSCI 선진국지수 추종 자금은 업계에서 2~12조 달러로 추정되며, 한국이 편입에 성공할 경우 100억 달러 규모의 신규자금이 유입될 전망

89) WGBI(World Government Bond Index) 추종 자금은 6~8조 달러, 이 중에서 WGBI 편입 시 약 125~200억 달러 유입될 것으로 추정.

90) 2004년 1월 이후 미국경제의 회복으로 인해 미국의 금리 인상 기대감이 고조되면서 달러화가 5월까지 강세를 보이다가, 2004년 6월 금리 인상이 단행된 이후에는 약세로 반전

- 대외적으로 IMF, 미국, EU 등 국제사회는 중국 수출 기업에 유리하고 세계경제 불균형을 심화하는 위안화 저평가를 조정할 것을 요구
 - 중국 내부적으로도 자산가격 급등, 물가불안, 수출 증가세 반전 등으로 금융긴축⁹¹⁾과 함께 위안화 절상의 가능성도 점증
- 2010년에 위안화는 2009년에 비해 평균 기준으로 2% 정도 절상이 예상
- 위안/달러 환율(평균 기준): 2009년 6.831위안 → 2010년 6.7위안
 - 위안화 절상은 과거와 같이 금융긴축조치를 시행한 후 그 효과를 지켜 보고 나서 단행될 가능성이 높음⁹²⁾

중국의 금리인상 및 위안화 절상 시점 비교 위안화 구매력평가(PPP) 환율 추이



자료: CEIC; IMF, IFS.

자료: 삼성경제연구소 작성

□ 위안화 절상 기대감과 실제로 위안화 절상의 진행은 원화 강세 요인으로 작용할 것으로 예상

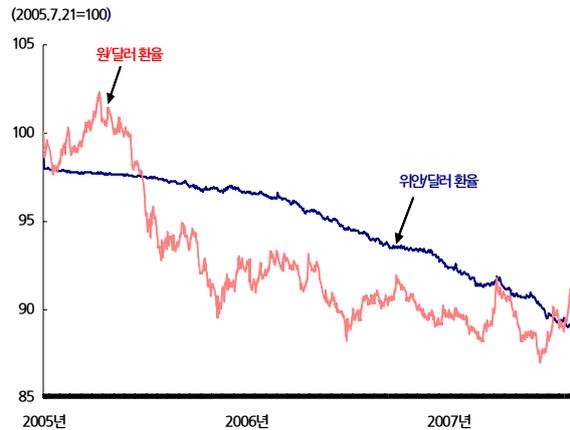
- 2005년 7월 이후 위안화 절상 시기에 원화도 달러대비 동반 강세를 시현
- 위안화 절상률(달러 대비)은 2005년 1.0%, 2006년 2.7%, 2007년 4.8%, 2008년 9.5%로 위안화가 매년 꾸준히 절상
- 원화도 달러 대비 2005년 11.7%, 2006년 7.2%, 2007년 2.8% 강세를 기록

91) 중국 지급준비율 2010년 들어 3차례 인상 실시. 1월 11일 대형은행의 기준율을 기존 15.5%에서 16.0%로 0.5%p 인상, 2월 25일 대형은행과 중형은행의 기준율을 0.5%p 추가 인상, 5월 2일에도 대형은행은 현행 16.5%에서 17%, 중형은행은 14.5%에서 15%로 0.5%p씩 인상

92) 중국 정부는 2004년 9월 기준금리(1년 만기 대출금리)를 0.27%p 인상한 후 10개월 만인 2005년 7월 21일 통화바스켓제도 실시와 함께 동시에 위안화 2.1% 절상을 단행

위안/달러 및 원/달러 환율 추이

	2005년	2006년	2007년	2008년
위안/달러 (절상률,%)	8.192 (1.0)	7.975 (2.7)	7.610 (4.8)	6.948 (9.5)
원/달러 (절상률,%)	1024.1 (11.7)	955.1 (7.2)	929.2 (2.8)	1103.4 (-15.8)



자료: 한국은행, ECOS.

- 특히, 위안화 절상의 초중반기인 2005년 7월 21일부터 2007년 12월 말까지 원/달러 환율과 위안/달러 환율 간의 상관계수가 +0.76를 기록

□ 위안화 절상 기대감이 원화강세요인으로 작용하는 이유는 위안화 절상이 동아시아내 對美 무역흑자국에 대한 환율조정 신호로 인식되고, 한국이 위안화 절상에 따른 혜택을 입는 국가로 지목되기 때문

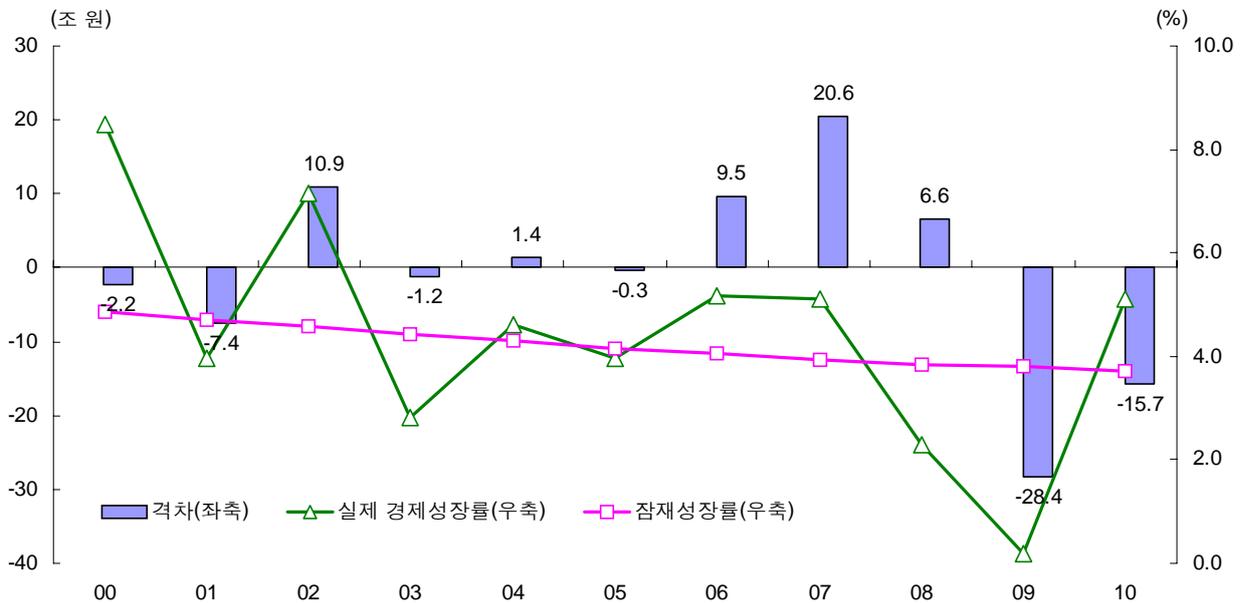
- 그동안 미국은 대미 무역수지 흑자를 기록하고 있는 동아시아 국가의 통화에 대한 환율 조정을 반복적으로 요구
 - 2003년 9월 20일 두바이 G7회담에서 미국이 주도해 중국을 비롯한 ‘동아시아 국가에 대한 유연한 환율제도 요구’를 공동성명으로 채택
 - 2004년에 엔화, 원화, 대만 달러화는 대폭 강세를 보였고, 2005년 7월에는 위안화도 절상을 단행하기에 이룸
- 위안화 절상으로 한국의 대중수출이 증대되고 세계시장에서의 한국제품의 대중국 경쟁력 개선 효과가 부각되는 점도 원화강세 요인으로 작용
 - 한국의 대중 수출비중이 2003년 이후 미국을 제치고 1위를 기록하였고, 그 비중은 최근에 더욱 상승하고 있는 추세⁹³⁾

93) 한국의 전체 수출에서 對중국 수출이 차지하는 비중: 10.7%(2000년) → 18.1%(2003년) → 21.7%(2008년) → 26.2%(2010년 1~3월). 미국 비중: 21.8%(2000년) → 17.7%(2003년) → 11.0%(2008년) → 10.4%(2010년 1~3월)

IV. 정책적 시사점

- 2010년 한국경제는 잠재성장률을 상회하는 성장이 예상되지만, 경제가 글로벌 위기 이전 수준으로 복귀했다고 단정하기는 어려운 상황
 - 2010년 실질GDP 규모는 1,030.5조 원으로 잠재GDP 규모(1046.2조 원)를 15.7조 원 하회하는 것으로 추정
 - 내수의 회복력이 취약하여 2010년 하반기에는 경기상승세가 둔화될 전망
 - 또한 선진국의 더딘 회복, 남유럽의 재정문제 확산 우려, 중국경제 버블 붕괴 가능성 등 대외 여건이 아직 불안한 상황
 - 국내에서도 3高 현상, 부동산 경기 침체 등이 경기흐름을 급속히 악화시킬 가능성 상존

실질GDP 및 잠재GDP 규모와 그 격차



자료: 한국은행, ECOS.; 삼성경제연구소

경제상황 및 공조체제 변화에 따라 출구전략을 본격 검토

- 금융시장이 안정되고 실물 경기가 빠르게 회복됨에 따라 출구전략의 필요성이 제기
 - 경기 회복이 예상보다 빠르게 진행되면서 더블 딥 가능성이 크게 약화
 - 분기별 경제성장률(전년동기 대비, %) : 1.0('09.3/4) → 6.0('09.4/4) → 7.8('10.1/4)
 - 한국의 CDS프리미엄은 리먼사태 이전 수준을 회복했고 국가신용등급은 외환위기 이전 수준까지 상승
 - 한국 CDS프리미엄(5년물)은 5월 7일 현재 129.8bp로 리먼 브러더스사태 이전인 수준(2008년 9월 12일 134.6bp) 수준으로 하락
 - 한국의 국가신용등급(무디스 기준) : A2 → A1
 - 재정적자 확대, 과잉 유동성 등으로 인해 위기 대응 정책들이 국내경제의 안정성을 저해할 가능성도 제기
 - 한국 국가채무/GDP(%) : 30.7('07) → 33.8('09)
 - 협의통화(M1)증가율이 2009년 3월 이후 12개월 연속 두 자리 수를 기록하면서 과잉 유동성 문제가 대두
- 주요국 출구전략 추진 상황을 보면 기존의 국제공조에서 현재 국가별 출구전략 추진으로 선회
 - G20 재무장관회의('10.4)에서 개별 국가의 여건에 맞게 출구전략을 시행하도록 합의
 - 국가별, 지역간에 경기회복 속도가 상이한 만큼 국가별로 서로 다른 정책적 대응이 필요하다는 공감대가 형성
 - 실제 주요국 출구전략 추진 상황을 보면 대다수 선진국은 유동성 지원 축소가 중심인 반면 일부 신흥국은 대출 억제 등 긴축정책으로 선회
 - OECD 국가 가운데는 호주와 노르웨이가 기준금리를 인상

주요국 출구전략 추진 상황

국가	주요 조치
미국	<ul style="list-style-type: none"> • 기간자산담보부증권대출(TALF) 추가 자금지원 종료 • 재할인금리 인상 : 0.5% → 0.75%
유로존	<ul style="list-style-type: none"> • 3개월물 자금공급 조건을 고정금리에서 변동금리로 전환 • 점진적으로 자금공급을 축소할 예정
영국	<ul style="list-style-type: none"> • 2,000억 파운드르 설정된 중앙은행의 국채 및 회사채 매입한도 동결
중국	<ul style="list-style-type: none"> • '10. 1월, 2월, 5월 지급준비율을 각각 0.5%p 인상 • '08. 6월 이후 22개월 만에 3년 만기 국채(150억 위안) 발행
여타 OECD 국가	<ul style="list-style-type: none"> • 호주 : '09. 10~12월, '10. 3~5월 등 6차례에 걸쳐 기준금리를 각각 0.25%p 인상 • 노르웨이 : '09. 10월, 12월에 기준금리를 각각 0.25%p 인상

□ 하반기 중 기준금리 인상 등 출구전략 시행을 본격적으로 검토

- 빠른 경기회복과 함께 하반기 물가상승 및 자산 가격 불안 가능성 등에 따라 기준금리 인상 압력이 점차 확대
- G20 재무장관회의에서 출구전략 시행의 국제공조 전략을 철회함으로써 출구전략 추진에 따르는 부담이 완화
 - 중국 등 여타 국가들이 출구전략을 본격화할 경우 저금리기조 유지에 대한 부담이 증가
- 하지만 점진적인 기준금리 인상을 통해 시장금리 상승 폭을 제한함으로써 실물경제에 미치는 부담을 최소화할 필요

□ 남아 있는 위기대응 조치들도 단계적으로 철회함으로써 경제 운용의 정상화를 모색

- 총액한도대출을 금융위기 이전 수준까지 점진적으로 축소하여 시중 유동성을 조절
 - 총액한도대출 한도 : 6.5조 원(2008년 10월) → 10조 원(2009년 3월)
- 자본확충펀드, 채권안정펀드 등 통화당국이 금융시장 안정 유지를 위해 각종 펀드에 지원했던 자금도 단계적으로 회수

출구전략의 핵심은 경제를 왜곡하지 않으면서 재정건전성을 개선

- 글로벌 금융위기 극복을 위해 악화된 재정건전성을 조기에 회복하자는 공감대가 형성
 - 세계경제 회복과 내수증가로 국내경제가 5%대 성장률을 기록할 전망이어서 재정 출구전략을 시행해도 경기에 큰 무리가 없다고 판단
 - 2010년 재정상황이 당초 계획보다 개선될 전망이어서 출구전략 시행에 대한 부담은 소폭 감소
 - 2010년 국가채무는 예산안에서 계획했던 407.2조 원(GDP대비 36.9%)에서 398.3조 원(34.9%)으로 감소 예상⁹⁴⁾
 - 재정적자도 목표치 30.1조 원보다 낮은 27.6조 원으로 수정⁹⁵⁾
- 그리스의 재정위기를 타산지석으로 삼아 재정지출을 축소하는 재정운용 전략이 시행될 것으로 예상⁹⁶⁾
 - ‘2014년 균형재정, 국가채무 GDP대비 33% 미만’을 목표로 지출 증가율을 수입 증가율보다 2~3%p 낮게 관리
 - 보조금 등 재량적 지출을 10% 축소하고, 신규 재정사업에 대한 ‘세원확보준칙(pay-as-you-go-rule)’을 도입⁹⁷⁾
- 2011년 예산안 편성에서 재정 출구전략이 본격적으로 시작될 전망⁹⁸⁾
 - 재정수지, 국가채무 등 재정총량에 대한 관리를 강화

94) 국회예산정책처 (2010.5). “2010년 수정 경제전망 및 재정분석.”

95) 국회예산정책처 (2010.5). “2010년 수정 경제전망 및 재정분석.”

96) 2010~2014년 재정운용전략, 각종 보도자료

97) 세원확보준칙: 재정을 늘리는 사업을 시작하기 전, 사업비용을 충당할 재원을 제시하거나 다른 지출을 줄여 재정중립성을 확보

98) 기획재정부 (2010.4). “재정건전성의 조기회복을 위한 기반을 마련하는 동시에 위기 이후 재도약을 뒷받침.” 보도자료.

- 관리대상수지 계획: 2010년 $\Delta 2.7\%$ (예산 기준) \rightarrow 2011년 $\Delta 2.7\%$ 이내
 - 비과세·감면을 축소하고 세외수입을 확보하여 세입기반을 확충
 - 2009년 국세감면 규모는 28.4조 원으로 국세감면비율(국세감면액/(국세감면액+국세수입총액))은 14.7%⁹⁹⁾
 - 재원배분의 우선순위를 일자리 창출과 신성장동력에 집중¹⁰⁰⁾
 - 재정지원을 일자리 창출 효과가 큰 기업에 우선하고 취약계층을 위한 맞춤형 고용지원을 강화
 - R&D 투자 지원을 확대하고 기술혁신형 중소기업을 육성
- 2011년 예산안 편성지침, 2010~2014년 재정운용 전략으로 본격적인 출구 전략을 시행하겠다는 신호를 시장에 전달
- 경기호전이 뚜렷한 상황에서 출구전략을 늦출 이유가 없다는 판단으로 보임
 - 단기적인 재정책대 정책은 지속적인 내수전략이 될 수 없고, 그리스 등 유럽 국가들이 방만한 재정운용으로 부도위기에 빠진 것을 직시
 - 긴축재정을 예고 없이 시행할 경우 경기를 위축시킬 가능성이 크기 때문에 시장이 예상하고 대응할 시간을 충분히 제공할 필요
 - 경제주체들이 출구전략을 미리 예상하는 상황에서는, 긴축재정이 수요를 위축하는 효과가 미미
- 경제위기 시 경기부양 역할을 효과적으로 수행할 수 있도록 재정건전성을 확보할 필요
- 향후 글로벌 경제위기가 재발했을 때 확장적 재정지출로 경기를 부양할 여력을 확보

99) 기획재정부 (2009.12). “2009년 국세감면현황.” 보도자료.

100) 기획재정부 (2010.4). “2011년 예산안 편성 및 기금운용계획 작성 지침.”

- 재정건전성을 회복하기 위해서 재정운용 목표를 정한 후 세원을 넓히고 예산지출에 대한 관리를 강화하는 전략이 바람직
 - 재정지출, 국가채무 등 재정지표에 대한 구체적인 수치를 재정운용의 목표(재정준칙)로 설정¹⁰¹⁾
 - 소비나 투자를 왜곡하는 효과가 적은 비과세·감면 축소 등 세원을 넓히는 정책에 집중
 - 경기회복이 지속될 경우 현재 유보되어 있는 세율인하를 단행해도 세수입에 큰 차이가 없을 것으로 예상¹⁰²⁾
 - 2009년 후반 경기가 호전되면서 법인세, 부가가치세가 예산 대비 4.4조 원 증가
 - 낭비성이 있거나 중복된 예산지출을 축소하고 중장기적으로는 의무적 지출의 구조적인 증가(사회복지 지출 등)를 관리할 필요
 - 중복되거나 성과가 미흡한 재정사업에 대한 평가를 개선하고 이를 예산에 반영
 - 재량적 지출뿐 아니라 4대 연금, 국채이자, 지방재정교부금 등 의무적 지출에 대한 수요 증가에도 대응할 전략이 필요

환율 쓸림현상을 억제할 수 있는 시스템 구축

- 금융위기 이후 한국경제에 긍정적 역할을 했던 환율 효과가 소멸되고, 향후 원화강세는 한국경제의 부담요인으로 작용할 전망
 - 향후 원/달러 환율이 2005~2007년과 같이 900원대까지 하락하지 않더라도 국내외 불리한 여건을 감안하면 일정한 충격은 불가피할 것으로 예상
 - 세계경제는 과거에 비해 저성장이 예상되는 반면, 국내적으로 추가 경기부양을 위한 정책수단은 제한되고, 대외의존도는 심화
 - 국제원자재가격은 2009년까지는 긍정적 요인으로 작용하였으나, 2009년

101) 국회예산정책처 (2010.5). “2010년 수정 경제전망 및 재정분석.”

102) 소득세(35% → 33%), 법인세(22% → 20%) 최고세율 인하를 2011년까지 유보

4/4분기에 상승 전환하였으며 그것이 실제로 반영되는 시점¹⁰³⁾인 2010년 2/4분기부터 영업수지의 악화요인으로 작용

- 한국경제의 대외의존도 심화로 인해 환율이 국내경제에 미치는 영향이 과거에 비해 더욱 확대
- 2000~2007년 중 한국경제의 대외의존도는 평균 62.5% 수준이었으나, 2008년과 2009년에는 각각 92.1%와 82.4%를 기록

□ 한국경제에 불안정 요인으로 작용하는 원화의 급격한 변동, 즉 원화 환율의 과도한 쏠림현상을 막거나 완화하는 방안을 마련하는 것이 절실

- 정부 당국은 외화수급관리와 외환건전성 강화를 통해 과도한 원화 강세를 진정시키는 노력이 필요
- 외화유동성이 과도한 상황에서는 달러화 유입 강도를 약화시키거나 달러화 수요를 확대하는 방안을 모색¹⁰⁴⁾
- 원화 환율의 가파른 하락세를 막는 동시에 외환시장 혼란의 재발을 사전에 차단하기 위해 외환건전성을 강화¹⁰⁵⁾
- 국내 금융시장을 교란시키고 있는 핫머니에 대한 관리 감독을 강화하고 국제사회와 공동으로 단기자본거래를 규제하는 방안도 검토¹⁰⁶⁾
- 단기자본거래 규제¹⁰⁷⁾는 국가신인도가 악화되는 것을 불식시키고, 규제 효과를 극대화하기 위해 G20 회담에서 단기자본거래 규제안을 어젠다로 설정하고 공동합의를 도출

103) 원자재 가격과 실제 영업수지의 상관분석결과 원자재가격 상승이 실제 기업의 영업수지에 영향을 주는 것은 6개월의 시차가 존재(2002~2006년 데이터 활용)

104) 보건복지가족부는 2009년 9월 「국민연금기금 환혜지 정책 변경안」을 심의.의결해 국민연금의 해외주식투자 시 환혜지 비율을 2009년 60%에서 2010년 50%로 낮추기로 했음

105) 외환시장에서 달러 공급 역할과 함께 교란역할을 하고 있는 외은지점에 대한 외화유동성 규제를 국내은행과 동일하게 규제하고, 나아가 외화 레버리지 비율 및 단기외채 총량 규제도 도입을 적극적으로 검토할 필요

106) 국제적으로 논의되고 있는 헤지펀드의 투명성 제고, 정책당국과 중앙은행에 헤지펀드 활동과 관련한 정보 수집 권한을 부여, 정책당국에는 건전성 규제 권한 부여 등의 도입을 적극적으로 검토

107) 현재 브라질의 토빈세, 대만의 환투기성 외국자본 규제 등이 이미 시행되고 있고, 벨기에에서는 토빈세 도입 법안이 통과(2004년 7월)되었으나 시행을 유보, 영국, 프랑스, 독일은 토빈세 도입을 지지하고 있지만, 미국과 IMF는 적극적으로 반대