Ⅱ 실물경제 · 금융 환경

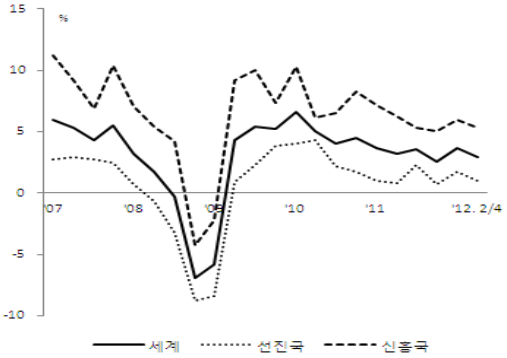
1. 세계경제

■ 2012년 2/4분기 세계경제는 유로존 재정위기 확산, 신흥국의 더딘 경기회복으로 2.9% 성장하여 전분기(3.6%)보다 둔화될 것으로 보임.[1)]

○ 2/4분기 선진국은 유로존 재정위기 확산으로 대내외 부문이 동반 부진하면서 1.0%(전분기대비) 성장에 그칠 것임.

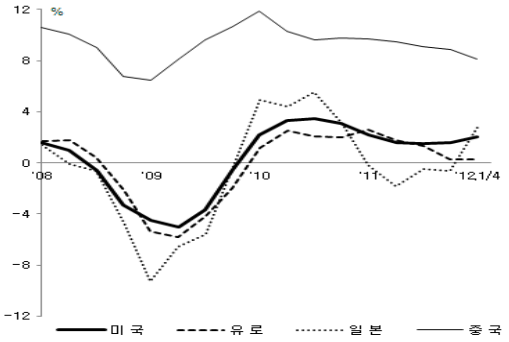
- 미국은 그 동안의 양적완화 정책이 큰 효과를 발휘하지 못하는 가운데 유로존 재정위기가 확산됨에 따라 소비가 부진해지는 등 경기회복 모멘텀이 약화되어 1/4분기 전분기대비 0.5%의 성장률을 기록함.
- 유로지역의 경우 주변부 국가의 재정위기 심화로 장기대출프로그램(LTRO) 효과가 희석되면서 1/4분기 전분기대비 0.0% 성장하는 등 전분기의 경기침체 국면이 지속됨.

〈그림 Ⅱ-1〉 세계 경제성장률



주: 전분기대비 연율.
자료: IMF(2012. 7), WEO Update.

〈그림 Ⅱ-2〉 주요국 경제성장률



주: 전년동기대비.
자료: 미국상무성, 유로통계청, 일본내각부, 중국국가통계국.

1) 세계, 선진국, 신흥국 경제성장률(전분기대비 연율)은 IMF WEO Update의 추정치를 인용. 국가별로는 2012년 2/4분기 성장률이 미집계되어 1/4분기 자료를 설명.

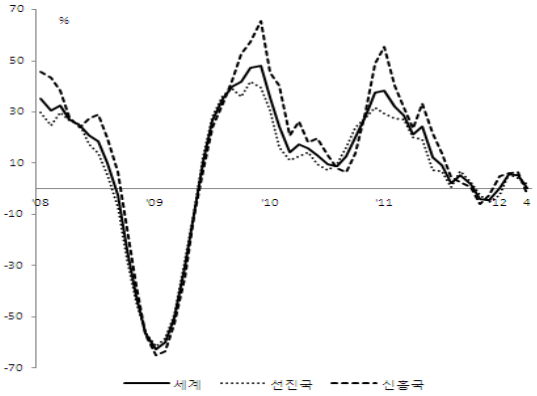
- 일본은 대지진 피해 재건 및 소비 진작을 위한 정부 노력, 생산시설 복구 등으로 주요 선진국 중 예외적으로 완만하게 회복되어 1/4분기 전분기대비 1.2% 성장함.

○ 2/4분기 신흥국의 경우 선진국 경기 둔화, 내수 둔화, 세계 교역량 위축, 과거 통화확대정책의 정상화 영향까지 겹치면서 전분기대비 성장률이 5.3%를 기록할 것으로 보임.

- 2/4분기 중국은 해외수요 감소, 부동산경기 침체, 제조업경기 악화 등으로 3년 만에 가장 낮은 성장률(7.8%)을 기록함.
- 브라질은 원자재 최대 수입국인 중국경제 둔화로 경기침체 조짐[2]을 보였으며, 인도 역시 경기 둔화세[3]가 뚜렷해짐.

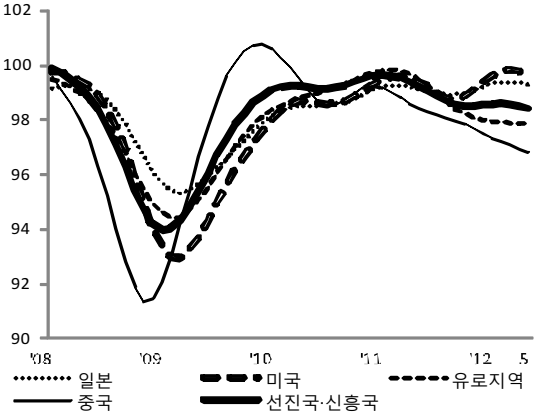
○ 제자리걸음을 하던 주요 선진국·신흥국의 경기선행지수가 최근 하락세[4]로 전환되면서 선진국과 신흥국 동반 성장세 둔화가 예상됨.

〈그림 Ⅱ-3〉 세계 수출 추이



주: 3개월 이동평균 증가율, 연율.
자료: IMF(2012. 7), WEO Update.

〈그림 Ⅱ-4〉 경기선행지수 추이



주: 2007. 1=100.
자료: OECD.

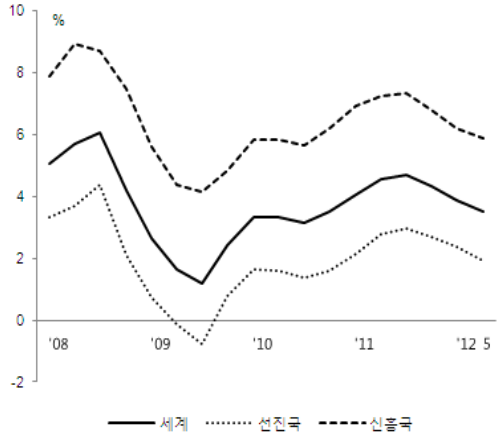
■ 세계 소비자물가 상승률은 원유 및 원자재 가격이 하락함에 따라 2011년 4/4분기 4.4%에서 2012년 2/4분기 3.3%로 낮아짐.[5]

2) 2011년 4/4분기 1.4%→2012년 1/4분기 0.8%(전년동기대비).
3) 2011년 4/4분기 6.1%→2012년 1/4분기 5.3%(전년동기대비).
4) OECD+6개 주요 신흥국의 경기선행지수는 2011년 4/4분기 100.0, 2012년 1/4분기 100.0, 2012년 5월 99.8을 기록함.

○ 2012년 상반기 원유 및 원자재 가격은 전년 말 대비 각각 11.7%, 9.7% 하락함.

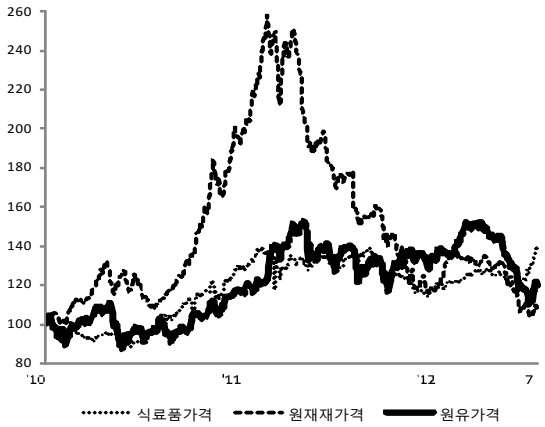
○ 선진국의 소비자물가 상승률은 2011년 4/4분기 2.7%에서 2012년 2/4분기 1.7%로 낮아졌고, 신흥국의 경우 같은 기간 6.5%에서 5.6%로 하락함.

〈그림 Ⅱ-5〉 소비자물가 상승률



주: 전년동기대비.
자료: IMF(2012. 7).

〈그림 Ⅱ-6〉 유가 및 원자재가격 추이



주: 2010. 1. 1=100
자료: IMF(2012. 7), WEO Update.

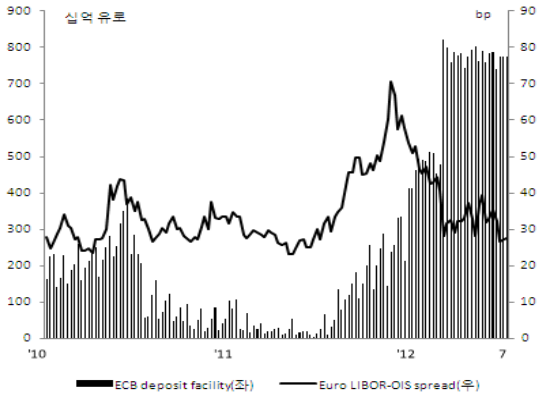
■ 유로존 재정위기 확산[6]으로 글로벌 금융시장의 불확실성이 확대되었음.

○ 유로지역의 경우 자금 유출, 재정적자와 은행부실의 역순환고리 생성, 은행의 대출 억제, 민간부문의 유동성 축소 등으로 유럽중앙은행(ECB)의 장기대출프로그램(LTRO) 효과가 희석됨.

- 신용경색이 심화되면서 LIBOR-OIS 스프레드[7]가 2011년 상반기 20~30bp에서 2012년 초 50bp 가까이 상승함.
- 미국과 유로지역의 민간 유동성 증가율 격차도 확대되는 등 유로지역 국가와 비유로지역 국가 간의 양극화 현상이 나타남.

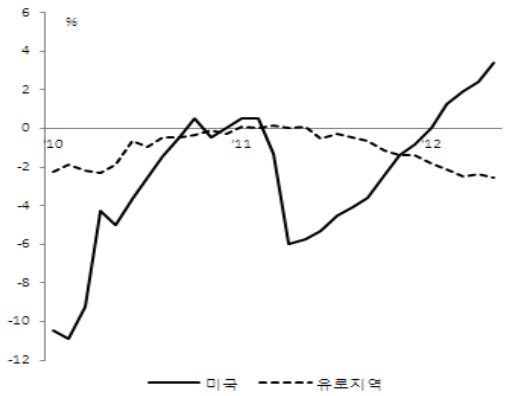
5) IMF(2012. 7), WEO Update.
6) 유럽 재정위기는 그리스의 정치 및 금융시장 불확실성, 스페인의 은행부실, 재정긴축 의지 부족, 구제금융 지원 반대여론 등으로 심화됨.
7) 유럽 은행 간 단기자금 차입 난이도를 보여주는 LIBOR 금리와 국내외 금융기관 간 일일 외화자금 금리인 overnight index swap(OIS)간 스프레드.

〈그림 Ⅱ-7〉 Money Market 스프레드



주: LIBOR-OIS 스프레드는 3개월 forward.
자료: IMF(2012. 7), WEO Update.

〈그림 Ⅱ-8〉 민간 부문 유동성 증가율

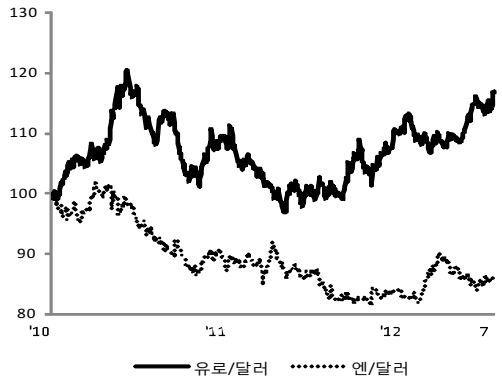


주: 전년동기대비.
자료: IMF(2012. 7), WEO Update.

○ 유로존 재정위기로 글로벌 금융시장은 위험자산 회피 및 안전자산 선호 현상이 심화되고 있으며 자금 쏠림 현상이 두드러지면서 다시 불안정해짐.

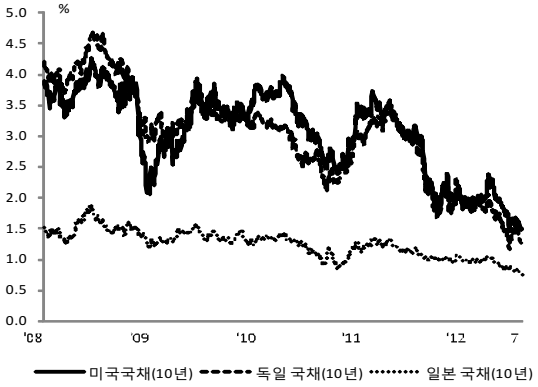
○ 유로화는 달러에 대한 수요 증가로 약세를 지속하여 2012년 상반기 평균 환율은 2011년 평균대비 7.3% 절하됨.

〈그림 Ⅱ-9〉 유로화 및 엔화 추이



주: 2010. 1=100
자료: IMF(2012. 7), WEO Update.

〈그림 Ⅱ-10〉 미국 국채 금리



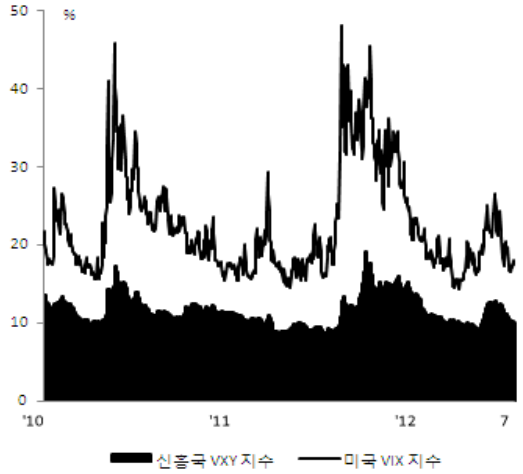
자료: Bloomberg.

○ 미국 국채금리는 안전자산 선호로 5년, 10년, 30년 만기 모두 사상 최저 수준으로 하락함.[8)]

8) 2012. 7.24 현재 5년 만기, 10년 만기, 30년 만기 국채 금리는 각각 0.5410%, 1.3959%, 2.4613%까지 하락함.

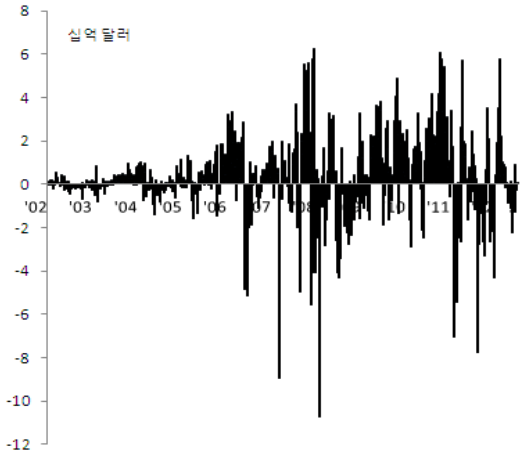
○ 한편 신흥국의 경우 자금 유출입 규모가 확대되면서 금융시장의 변동성이 커짐.

〈그림 Ⅱ-11〉 금융시장 변동성



주: VIX는 미국 주식시장, VXY는 신흥국 외환시장에 대한 변동성을 측정.
자료: IMF(2012. 7), WEO Update.

〈그림 Ⅱ-12〉 신흥국 뮤추얼펀드 순매입



주: 1주 간격 순매입.
자료: IMF(2012.7), WEO Update.

■ IMF는 2012년 세계경제가 선진국과 신흥국의 경제 성장률 하락으로 2011년보다 0.4%p 낮은 3.5% 성장할 것으로 전망하고 있으나 하방리스크가 매우 큰 것으로 판단됨.[9)]

○ 2012년 선진국은 유로존 재정위기 영향 지속으로 유로지역은 역성장하고, 미국은 경기회복 모멘텀이 약화되면서 2011년(1.6%)대비 성장률이 둔화될 것으로 예상됨.

- 미국은 고용시장, 투자 및 민간소비 부문이 여전히 부진하나 수출이 개선되고 있어 1.9~2.9% 완만한 성장세를 유지할 것으로 전망됨.[10)]

- 유로지역은 재정위기 확산에 따른 은행의 신용 축소, 가계와

9) IMF는 전망의 전제 조건으로 다음 세 가지가 충족되어 궁극적으로는 미국이 완만하나마 회복세를 유지할 것으로 예상함. 첫째, 금융시장 안정화를 위한 충분한 정책대응으로 2013년에는 재정위기가 점진적으로 완화. 둘째, 미국의 급격한 재정긴축을 의미하는 재정절벽이 2013년에 발생하지 않음. 셋째, 신흥국의 경기부양 실시.
10) FOMC(2012. 6), Minutes of the Federal Open Market Committee.

기업의 부채 조정, 고용 감소 등의 영향으로 -0.5~-0.3%[11] 성장할 것으로 보임.[12]

- 일본경제는 지진피해 복구 관련 투자 및 소비 지출 증가, 신흥국 및 원유 수출국으로부터의 수입 증가로 2.3% 회복세가 예상됨.[13]

○ 2012년 신흥국 역시 유로존 재정위기 영향으로 대외부문의 어려움이 예상되나 경기부양[14] 효과와 원유가격 안정에 힘입어 성장률 하락은 제한될 것으로 보임.

〈표 Ⅱ-1〉 전망기관별 2012년 세계경제 전망

전망기관 (전망시점)	세계	선진국	신흥국	미국	유로지역	일본	독일	중국
IMF (2012. 7)	3.5%	1.4%	5.6%	2.0%	-0.3%	2.4%	1.0%	8.0%
IMF (2012. 4)	3.6%	1.4%	5.7%	2.1%	-0.3%	2.0%	0.6%	8.2%
EU (2012. 5)	3.3%	-	-	2.0%	-0.3%	1.9%	0.7%	8.4%
World Bank (2012. 6)	3.3%[1)]	1.4%	5.3%	2.1%	-0.3%	2.4%	-	8.2%

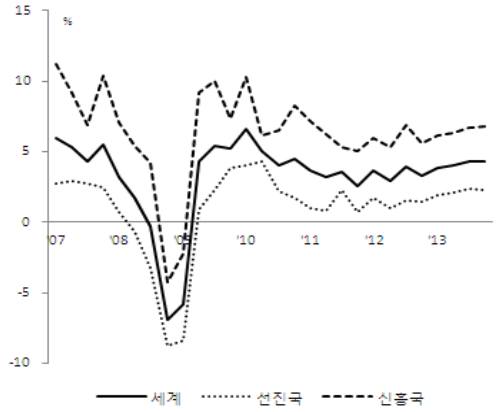
주: 1) 2005PPP 가중치 사용.
자료: IMF(2012. 7), World Economic Outlook Update; IMF(2012. 4), World Economic Outlook; EU(2011. 5), European Economic Forecast; World Bank(2012. 6), Global Economic Prospects.

- 중국경제는 수출 및 소비 증가세 둔화가 생산 위축으로 이어지고 있으나 하반기부터는 통화·재정 확대정책의 영향으로 8.0% 전후의 성장률을 달성할 것으로 예상됨.[15]

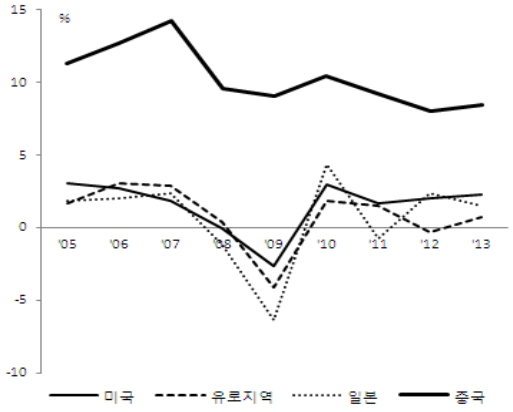
11) 유럽중앙은행(ECB)(2012. 6), Monthly Bulletin.
12) IFO(독일), INSEE(프랑스) 및 ISTAT(이탈리아)는 유로지역이 2/4분기 -0.2%, 3/4분기 -0.1%, 4/4분기 0.1% 성장하는 상저하고의 형태를 띨 것으로 전망.
13) 일본중앙은행(BOJ)(2012. 4), Outlook for Economic Activity and Prices.
14) 2011년 말~2012년 초부터 시행된 지준율 인하, 기준금리 인하 등의 통화확대정책.
15) IMF(2012. 7), WEO Update.

- 인도경제는 소비자물가 상승률이 높아 경기둔화에도 불구하고 금리 인하가 쉽지 않기 때문에 6% 초반의 성장에 그칠 것으로 전망됨.

〈그림 Ⅱ-13〉 세계경제 성장 전망



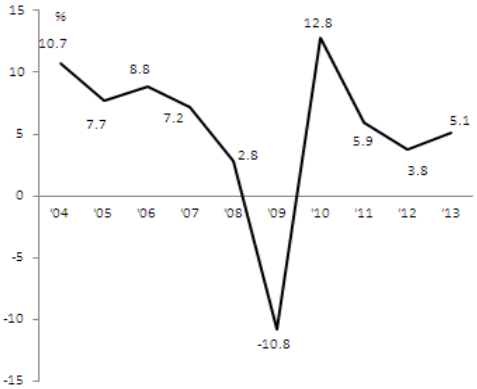
〈그림 Ⅱ-14〉 주요국 성장 전망



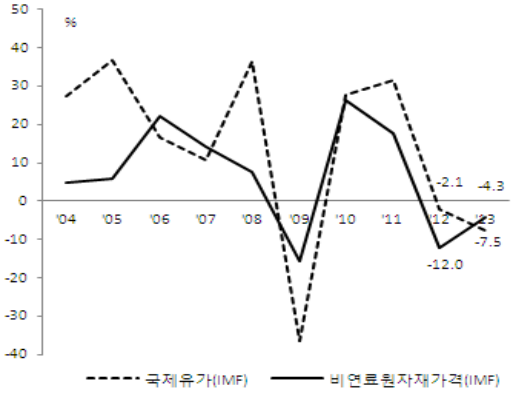
자료: IMF(2012.7), WEO Update.

■ 세계무역량 증가율은 세계경기 둔화로 예년 수준(7~8%)에 미달하는 3% 후반에 그칠 것으로 예상됨.

〈그림 Ⅱ-15〉 세계무역 전망



〈그림 Ⅱ-16〉 국제유가·원자재 가격 전망



자료: IMF(2011. 6), World Economic Outlook Update.

■ 2012년 세계 소비자물가는 경제성장률 하락, 원유 및 원자재 가격 안정으로 상승률이 3.0~3.3%에 그칠 것으로 보임.[16)]

16) IMF(2012. 7), WEO Update.

○ 원유 및 원자재 가격 역시 경제성장률 하락에 따른 수요 감소로 상승세가 크게 둔화되어 각각 전년대비 2.1%, 12.0% 하락하여 배럴당 평균 102.1~104.5 달러[17](두바이 기준)가 될 것으로 보임.

- 다만, 기상이변으로 곡물가격이 크게 상승할 것으로 보여 상방리스크가 상존함.[18]

■ 한편, 세계 경제성장률 둔화 자체보다 더욱 크게 우려되는 것은 경기하방 리스크의 현실화임.

○ 경기하방 리스크 요인으로 유로존 재정위기 악화[19], 미국의 재정절벽[20], 미국과 일본의 재정 건전화 계획 실패[21], 세계경제 잠재성장률 하락, 중국경제 경착륙 등을 꼽을 수 있음.

■ 선진국의 경우 비전통적 수단을 포함한 통화정책[22]을 통해 경기부양과 유럽 재정위기 확산을 방지하는 적극적인 대응이 수반되지 않는다면 더블딥에 빠질 수 있음.

○ 미국과 일본은 신뢰성 있는 중장기 재정건전화 개혁 추진이 필요함.

○ 유로지역은 2012년 6월 EU정상회의 합의 사항을 차질 없이 이행하는 동시에 은행동맹·재정통합을 위한 추가노력이 필요하고, 구제금융 국가의 경우 차질 없는 구조개혁 이행이 요구됨.

■ 신흥국의 경우 성장률 저하가 정상화과정으로 평가되는 국가는 과열 재발을 방지하는 데 초점을 두고, 인플레이션 압력이 제

---

17) 에너지경제연구원(2012. 1)은 배럴당 102.1달러, CERA(Cambridge Energy Research Associates)(2011. 12)는 배럴당 104.5달러를 전망.
18) 미국과 러시아의 가뭄으로 곡물 생산이 차질을 빚으면서 옥수수, 밀 등 등 주요 곡물 가격이 최근 연중 최고치로 치솟음. 7월 현재 12월 인도분 옥수수 선물가격은 부셸당 7.41달러를 기록하여 한 달 사이에 가격이 45% 상승함.
19) 유로존 재정위기 해소를 위한 유로지역의 정책대응이 지연되거나 불충분할 가능성.
20) 미국 정부와 의회의 감세 연장 합의 실패로 인한 재정절벽 문제 현실화.
21) 미국·일본의 중기 재정건전화 계획 수립 실패로 인한 채권·외환 시장 혼란 발생.
22) 금리 인하와 국채 매입.

한적인 국가는 추가 금리인하를 검토할 필요가 있음.

○ 재정여건이 지속가능한 국가는 자동안정장치를 작동시키고, 재정수지가 흑자인 국가는 추가 재정지원을 고려해야 함.

2. 국내실물경제

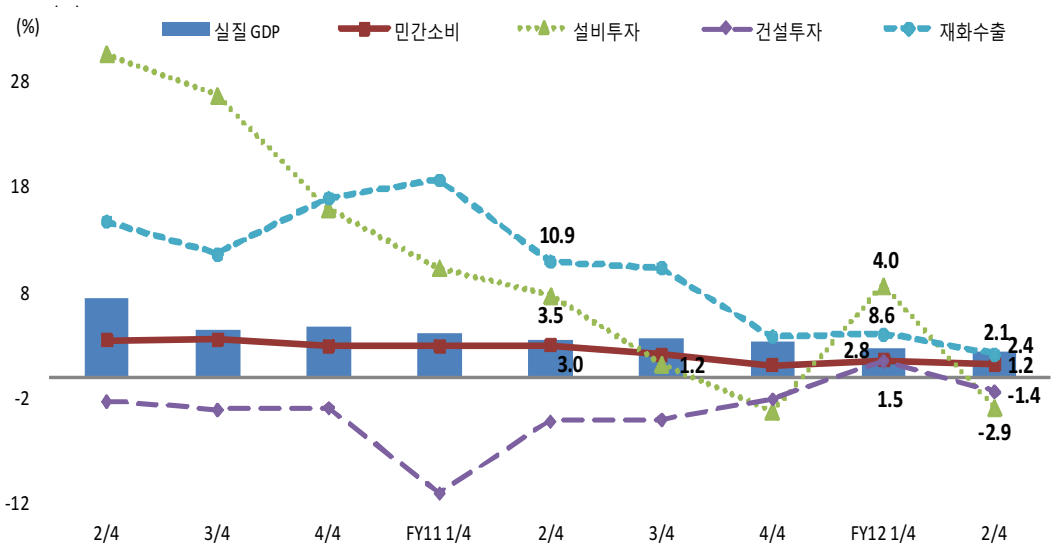
〈성장 및 내수〉

■ 국내 경제는 유로존 재정위기로 인한 금융시장 불안과 주요 선진국 및 신흥국의 경제성장률 하락으로 민간소비와 수출 증가세 부진이 지속되고 있음.

○ 세계경제 성장세 둔화에 따른 해외수요 감소로 재화수출은 2011년 4/4분기 전년동기대비 3.8%, 2012년 1/4분기 4.0%, 2/4분기 2.1% 증가로 증가세 둔화가 지속되고 있음.

○ 민간소비는 가계부채 문제 등으로 부진이 지속되고 있음.

〈그림 Ⅱ-17〉 국내 분기별·지출항목별 성장률 추이



자료: 한국은행, 국민계정.

○ 민간소비 둔화와 수출 증가율 하락이 지속됨에 따라 2012년 2/4분기 실질GDP 성장률은 2011년 2/4분기보다 1.1%p 감소한 2.4%를 기록함.

■ 2012년 국내경제는 대외여건 악화로 인한 재화수출 증가율 둔화, 국내외 불확실성 확대로 인한 소비, 투자 부진 등으로 2011년보다 0.9%p 낮은 2.7% 성장할 것으로 전망됨.

○ 민간소비는 가계부채로 인한 원리금 상환 부담과 수도권 부동산 시장 침체 등으로 소비심리가 위축되어 2011년 2.3%보다 낮은 1.9% 증가할 것으로 전망됨.

○ 설비투자는 자동차, 통신 등 비IT 부문을 중심으로 증가할 것으로 예상되나 상품수출 증가율 둔화와 경기 불확실성 확대로 인한 기업들의 투자심리가 위축되어 2011년 3.7%보다 다소 높은 5.1% 증가에 그칠 것으로 전망됨.

○ 건설투자는 기저효과 및 비주거용부문 주도로 2011년 -5.0%에서 1.3%로 증가로 전환할 전망임.

○ 재화수출은 유로존 재정위기로 인한 불확실성 확대로 해외수요가 감소함에 따라 2011년 10.5%보다 큰 폭으로 줄어든 3.3% 증가를 기록할 전망임.

〈고용〉

■ 2012년 고용의 경우 고령화 및 여성의 사회진출, 이에 따른 무상보육 등 정부정책으로 서비스업 취업자 증가세가 취업자 수 증가를 주도할 전망임.

○ 2012년 5월 중 취업자는 전년동월대비 47만 2천 명 증가하면서 실업률은 0.1%p 감소, 고용률은 0.4%p 증가함.

○ 서비스업 취업자 수 증가세에 힘입어 2012년 실업률은 2011년 3.7% 보다 낮은 3.6%일 것으로 예상되며, 고용률은 0.9%p 상승한 60.0%에 이를 것으로 전망됨.

〈물가〉

■ 유로존 재정위기 심화로 인한 국제유가 하락과 경기둔화의 영향으로 2012년 소비자물가는 2.5% 상승할 것으로 전망됨.

○ 2012년 들어 소비자물가 상승률은 정부정책과 경기둔화의 영향으로 상승세가 완만해져 3월부터 4개월 연속 3%를 하회함.

○ 향후 국제원자재 가격 인하 등에 따라 소비자물가 상승률은 2011년 4.0% 보다 1.5%p 낮아질 전망임.

〈대외거래〉

■ 2012년 대외거래는 상품수출 증가율이 크게 하락하면서 상품 및 경상수지 흑자폭이 2011년에 비해 축소될 전망임.

○ 유로존 재정위기 악화로 인한 주요 수출국의 경기 악화로 2012년 수출 증가율은 2011년 19.7%에서 17.9%p 감소한 1.8%가 될 것으로 전망됨.

○ 내수경기 둔화에 따른 수입 수요 감소의 영향으로 수입 증가율은 2011년 23.8%에서 20.4%p 하락한 3.4%가 될 전망임.

○ 아울러 경상수지는 2011년에 비해 72억 8,000만 달러 축소된 192억 3,000만 달러에 그칠 전망임.

〈표 Ⅱ-2〉 국내 실물경제 전망

(단위: %)

구분	2008	2009	2010	2011	2012(F)
실질GDP 성장률	2.3	0.3	6.2	3.6	2.7
(명목GDP)	(5.3)	(3.8)	(10.1)	(5.4)	(4.4)
민간소비	2.0	1.2	3.9	2.3	1.9
건설투자	-2.8	3.4	-1.4	-5.0	1.3
설비투자	-1.0	-9.8	25.0	3.7	5.1
재화수출	4.6	-0.2	15.8	10.5	3.3
재화수입	4.5	-7.8	18.2	8.7	3.2
실업률	3.2	3.6	3.7	3.7	3.6
(고용률)	(59.5)	(58.6)	(58.7)	(59.1)	(60.0)
소비자물가	4.6	2.8	2.9	4.0	2.5
경상수지(억 달러)	31.9	327.9	293.9	265.1	192.3
상품수지(억 달러)	51.7	378.6	419.0	310.0	231.6
상품수출(억 달러)	4,346.5	3,581.9	4,642.9	5,525.6	5,625.1
(증가율)	(13.6)	(-13.9)	(28.3)	(19.7)	(1.8)
상품수입(억 달러)	4,294.8	3,203.2	4,223.8	5,216.1	5,393.5
(증가율)	(22.0)	(-25.8)	(31.6)	(23.8)	(3.4)

주: 2012(F)는 보험연구원 전망치.
자료: 한국은행, 통계청.

3. 국내금융시장

■ 기준금리는 주요국의 기준금리 인하에 대한 부담감과 국내 경기부진에 대한 우려로 7월 12일 25bp 인하되었으며, 하반기 역시 이러한 금리인하 기조 내에서 통화정책이 이루어질 가능성이 높음.

○ 2012년 7월 중국, ECB 등 주요국들은 금리 인하를 단행하였으며, 향후 글로벌 경기가 급속도로 호전되기는 어렵다는 점을 고

려할 때 하반기에도 글로벌 저금리 기조가 유지될 것임.

○ 국내 역시 경제성장률 회복에 대한 회의적인 시각이 대두되고 있으며 재정정책을 통한 경기부양 여력이 크지 않다는 점에서 하반기 중 추가적인 금리 인하가 가능한 상황임.

■ 국고채금리(3년 만기)는 상반기에 이어 안전자산 선호 기조가 유지되고 경기부양을 위한 추가적 기준금리 인하 기대감으로 하반기에도 하락할 가능성이 높아 보임.

○ 주요국 국채금리 하락과 더불어 동반 하락세를 나타냈던 국고채금리는 국내외 경기 불확실성과 외국인 국채매수 수요에 힘입어 상반기 3.4%, 하반기 3.3% 등 연간 3.4% 수준으로 2011년에 비해 0.2%p 하락할 것으로 전망됨.

〈표 Ⅱ-3〉 국내 금리 및 환율 전망

구분	2010	2011	2012(F)		
			연간	상반기	하반기
회사채(AA-) 수익률	4.7%	4.4%	4.1%	4.2%	4.1%
국고채3년 수익률	3.7%	3.6%	3.4%	3.4%	3.3%
원/달러(원)	1,156.5	1,152.4	1,134.4	1,141.6	1,127.9

주: 기간 평균값.

■ 2012년 원/달러 환율은 상반기 평균 1,140원보다 낮은 연평균 1,130원 수준으로 소폭 절상될 것으로 전망됨.

○ 하반기로 갈수록 유럽 재정위기에 대한 주요국들의 정책적 해법이 구체화되고, 유로화가 상반기 극심한 약세에서 어느 정도 안정을 되찾으면서 이에 따라 달러화가 하락할 가능성이 있음.

- 반면 그리스 유로존 탈퇴, 스페인과 이탈리아의 상황 악화 시 환율 급등이 나타날 수 있음.

○ 해외 투자자금 유입으로 국내 외화유동성 상황이 양호하고 외환 보유액이 약 3,200억 달러에 달한다는 점을 고려할 때 원/달러 환율은 향후 점차적으로 하락세를 나타낼 것으로 보임.

- 경상수지 흑자 및 외국인 투자자금의 유입은 하반기 원/달러 환율의 잠재적 하락 요인으로 작용할 것임.