Ⅰ. 실물경제·금융 환경

1. 해외경제

■ 2013년 1/4분기 세계경제는 유로지역의 경기침체 지속 및 중국의 성장률 둔화에도 불구하고 미국과 일본의 성장률 개선으로 완만한 회복세를 보였음.

- 1/4분기 미국 경제성장률(전분기대비)은 세금 인상[1]과 정부지출 축소에도 민간소비와 주택투자가 회복되면서 2012년 4/4분기 보다 0.5%p 상승한 0.5%를 기록함.

- 유로지역의 경우 키프로스 구제금융 지원 및 이탈리아의 정치적 불확실성과 주요 재정위기 국가들의 재정긴축으로 1/4분기 전분기대비 경제성장률이 -0.2%를 기록하며 경기침체가 지속됨.
  - 이에 5월 2일 ECB는 정책금리를 0.25%p 하향조정하였고, 단기유동성공급정책(MRO: Main Refinancing Operation)을 2014년 7월 8일까지 연장하였음.

- 1/4분기 일본경제는 적극적인 아베노믹스[2] 시행으로 전분기대비 0.9% 성장하였음.
  - 적극적인 양적완화조치로 엔화가치가 하락하고 이에 따라 1/4분기

1) 사회보장세 감면 종료, 부유층 증세 등 세금 부담 증가
2) ① 대규모 양적완화를 통한 물가상승률 2% 달성(금융완화), ② 13조 1,000억 엔 규모의 추경을 통한 공공투자 확대(재정정책), ③ 산업경쟁력 제고를 위한 구조개혁(성장전략) 등 크게 3가지 정책으로 구성됨.

총수출은 전분기대비 3.8% 증가하는 등 2012년 4/4분기(-2.9%) 부진에서 큰 폭으로 회복되었음.

- 중국경제는 가계소비 부진으로 전기대비 1.9%의 성장률을 기록하여 성장세가 소폭 둔화되었음.
  - 소비자물가 상승률은 2월 3.2%를 기록한 후 2% 초반대로 안정되었음.
  - 2013년 5월 수출은 전년동월대비 1% 증가에 그쳤고 유럽, 미국에 대한 수출이 각각 1.6%, 9.7% 감소하였는데 이는 위안화 평가 절상, 유럽수요 회복 부진 등에 기인함.

표 Ⅰ-1 세계경제 성장률

(단위: 전기대비 증가율, %)

구분	2011					2012					2013
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4
세계[1]	0.9	0.9	1.0	0.6	3.9	0.9	0.6	0.7	0.7	3.2	-
선진국[1]	0.2	0.3	0.6	0.3	1.6	0.5	0.1	0.3	0.2	1.3	-
신흥국[1]	1.8	1.6	1.6	1.0	6.3	1.4	1.3	1.2	1.7	5.1	-
미국[2]	0.0	0.6	0.3	1.0	1.8	0.5	0.3	0.8	0.0	2.2	0.5
유로[2]	0.6	0.2	0.1	-0.4	1.4	-0.1	-0.2	-0.1	-0.6	-0.6	-0.2
일본[2]	-1.9	-0.7	2.5	0.1	-0.6	1.5	-0.2	-0.9	0.0	2.0	0.9
중국[2]	2.2	2.5	2.4	1.7	9.3	1.5	2.0	2.1	2.0	7.8	1.9

주: 1) 세계: 미국, 한국, 중국 외 183개국 / 선진국: 미국, 영국, 타이완 외 32개국 /신흥국: 멕시코, 이란 외 149개국
자료: 1) IMF World Economic Outlook(2013. 4).
2) Bloomberg.

■ IMF는 2013년 세계경제가 선진국과 신흥국의 경기회복 지연으로 2012년보다 0.1%p 높은 3.3% 성장하는데 그칠 것으로 전망하였음.

- IMF는 유로지역 경기침체가 지속되고, 미국의 경기회복 속도는 완만할 것이며, 신흥국 및 개도국은 각국의 내수부양정책에도 회복세가 지연될

것으로 전망함.

- World Bank는 선진국들의 양적완화정책 변화에 대한 우려로 신흥국 금융시장의 변동성이 확대된 것은 경제성장의 위험요인이 될 수 있다고 언급함.

표 Ⅰ-2 전망기관별 2013년 세계경제 전망

전망기관 (전망시점)	세계	선진국	신흥국	미국	유로 지역	일본	독일	중국
IMF (2013. 4)	3.3%	1.2%	5.3%	1.9%	−0.3%	1.6%	0.6%	8.0%
OECD (2013. 5)	−	−	−	1.9%	−0.6%	1.6%	0.4%	7.8%
EU (2012. 5)	−	−	−	1.9%	−0.4%	1.4%	0.4%	8.0%
World Bank (2013. 6)	3.2%[1)]	1.2%	5.1%	2.0%	−0.6%	1.4%	−	7.7%

주: 1) 2005년 기준 PPP(Purchasing Power Parity)를 가중치로 평균한 것임.
자료: IMF(2013. 4), World Economic Outlook; OECD(2013. 5), OECD Economic Outlook; EU(2013. 3), European Economic Forecast; World Bank(2013. 6), Global Economic Prospects.

- 미국의 경우 주택경기 회복세에 힘입어 민간소비가 개선될 것이나 재정감축의 영향으로 1.9~2.0%의 성장을 유지할 전망임.
  - 미국의 주택경기는 주택수요 증가와 주택가격 상승, 신규주택건설 증가 등에 힘입어 회복세를 이어갈 전망임.
  - 주택가격 상승으로 2013년 1/4분기 가계 순자산은 2012년 4/4분기에 비해 3조 달러 증가한 70조 4,000억 달러로 하반기에도 민간소비 증가세가 이어질 전망임.
  - 주택투자 증가에 따른 고용창출과 미국 내 셰일가스 및 원유생산 증가로 물가가 안정되면서 소비자의 실질구매력 증가로 이어질 것임.

- 유로지역의 경우 재정위기 지속, 디레버리징 및 고용 부진에 따른 소비감소 지속으로 2012년 -0.6% 성장에 이어 경기침체에서 벗어나지 못할 전망임.
  - IMF는 유럽의 경우 민간수요 확대를 위한 모든 노력을 기울여야 하며, 공격적인 통화정책과 금융시스템 강화가 필요하다고 언급함.
  - 유로지역 국채금리 하향 안정과 유로화 약세, 추가 금융완화 가능성 등은 경기회복에 긍정적인 요인으로 작용할 전망임.

- IMF는 일본의 적극적인 내수부양책과 엔저에 따른 수출 회복에 대한 기대로 2013년 성장률 전망을 1월 1.2%에서 4월 1.6%로 상향조정하였음.
  - 그러나 경기부양을 위한 재정 확대로 국가부채가 빠르게 증가하고, 국채금리 상승이 지속될 경우 경기가 다시 둔화될 가능성도 있음.

- 중국의 경우 신정부가 고도성장보다는 개혁과 구조조정정책[3]을 시행하면서 2012년과 유사한 수준인 7.8~8.0% 성장할 전망임.
  - 적극적인 재정정책[4]으로 투자와 소비 둔화를 상쇄할 것으로 전망됨.
  - 다만, 부동산 가격이나 물가가 급등할 경우 중국 정부는 부동산 규제를 강화하고 긴축정책으로 전환할 가능성도 있음.

■ 2013년 1/4분기 글로벌 금융시장은 전반적으로 안정적이었으나 2/4분기 들어 일본의 양적완화와 미국의 출구전략 우려가 커지면서 불확실성이 확대되는 모습을 보였음.

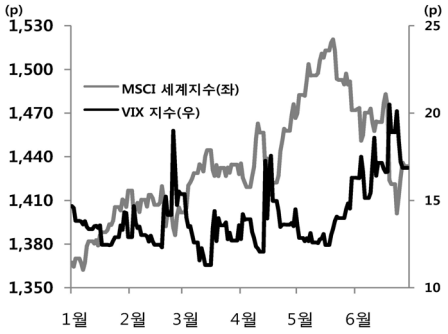
- 2013년 초 VIX지수는 12.0~14.0 사이에서 안정적이었으나 5월 22일 Fed의 출구전략 언급으로 상승 추세를 보이고 있음.
  - 세계 주가는 하락세로 반전하였으며 변동성도 확대되었음.

---

3) 2013년 전국인민대표대회에서 제시된 주요 정책 방향은 ① 민생개선: 사회보장제도 강화 및 소비진작을 위한 세부계획 마련, ② 물가안정: 유통구조 및 시장가격에 대한 감독을 강화하고 물가 목표치 하향, ③ 질적성장: 민간부분의 소비 확대를 주도하되, 투자의 질과 효율성 개선 촉구 등 세 가지임.

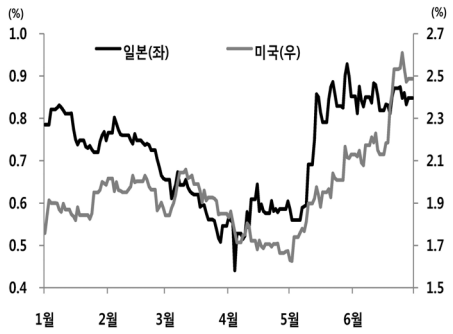
4) 중국은 2013년 1조 2,000억 위안의 적자 예산을 편성하였는데 이는 역대 최대 규모임.

그림 Ⅰ-1 VIX지수 및 주가지수



자료: Bloomberg.

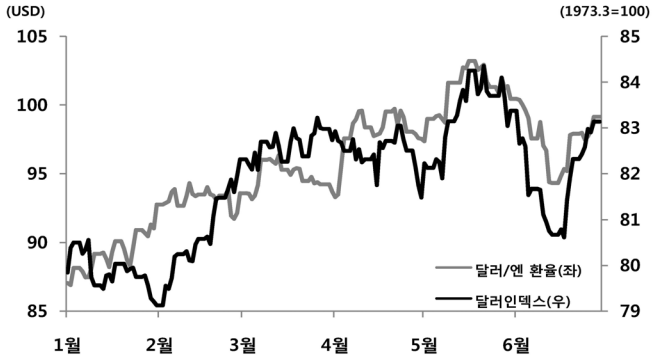
그림 Ⅰ-2 10년 만기 국채금리 추이



자료: Bloomberg.

- 2013년 상반기 미국 국채금리(10년 만기)는 1.7~2.1% 수준을 유지하다 유로지역 위기감 고조로 1.6%까지 하락하였으나 미국의 출구전략 가시화로 2.6% 수준까지 급등하였음.
  - 한편, 하락세를 유지하던 일본의 장기국채금리는 아베노믹스 실시로 4월 이후 상승세를 보이고 있음.

그림 Ⅰ-3 2013년 초 이후 달러인덱스와 달러/엔 환율 추이



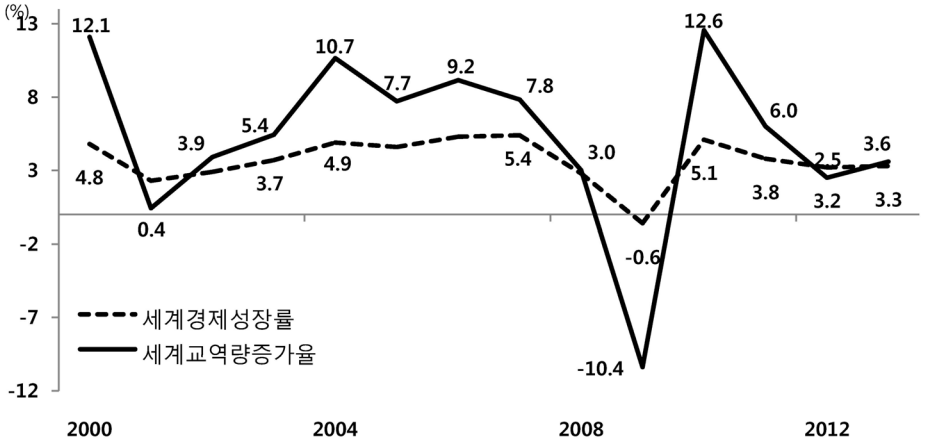
주: 유로, 엔, 파운드, 캐나다달러, 크로네(스웨덴), 프랑(스위스) 등 6개국 통화 대비 달러화의 평균적인 가치를 나타내는 지표로 1973년 3월을 기준점(100)으로 하여 미국 연방준비제도 이사회(FRB)에서 작성·발표함.

자료: Bloomberg.

- 아베노믹스, 미국의 출구전략 우려와 세계경제 회복 지연 등으로 안전자산선호가 확대되며 달러화 가치는 상승하였음.

■ 미국과 일본의 소비가 회복되면서 전년대비 세계교역량 증가율은 2012년 2.5%에서 2013년 3.6%로 1.1%p 상승할 전망임.[5)]

그림 Ⅰ-4 세계경제성장률과 교역량 증가율 추이



자료: IMF.

■ 2013년 국제유가는 원유수요 증가세 둔화와 미국의 셰일 가스, 셰일 오일 개발로 2012년보다 2.3% 하락할 전망임.[6)]

- 에너지정보청(EIA)과 국제에너지기구(IEA)는 세계경제 회복이 완만할 것으로 전망됨에 따라 2013년 세계 원유수요는 2012년 대비 0.9% 증가하는데 그칠 것으로 예상함.[7)]

---

5) IMF(2013. 4), World Economic Outlook.
6) IMF(2013. 4), World Economic Outlook.
7) EIA(2013. 6), Short-term energy outlook, 2012년 세계 원유수요는 1일 8,916만 배럴이었으며, 2013년 세계 원유수요는 1일 9,003만 배럴로 예상됨.

- 셰일오일 및 셰일가스 개발로 국제유가는 장기적으로 하락할 전망임.[8)]

(채원영 연구원)

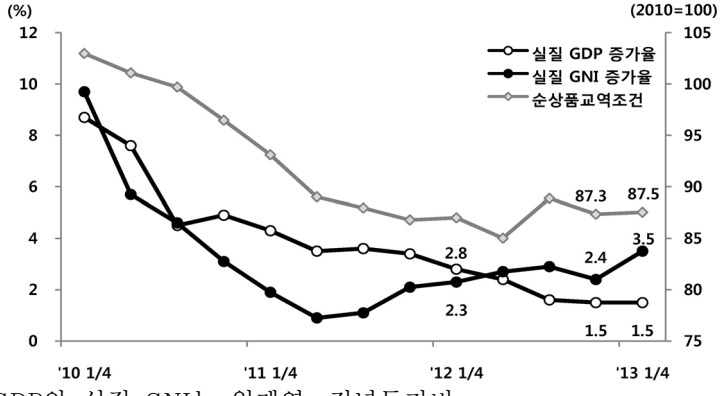
2. 국내실물경제

〈성장 및 내수〉

■ 2013년 1/4분기 국내경제는 전년동기대비로는 2012년 4/4분기와 같은 1.5% 성장하는데 그쳤으나 전기대비로는 완만한 회복세를 시현함.

- 전기대비성장률은 0.8%로 2012년 4/4분기 0.3%보다 0.5%p 상승하였음.
- 전년동기대비 국민총소득(GNI) 증가율은 교역조건 개선 등의 영향으로 2012년 4/4분기 2.4%보다 1.1%p 상승한 3.5%를 기록하였음.

그림 Ⅰ-5 국내총생산 및 총소득의 성장률과 순상품 교역조건



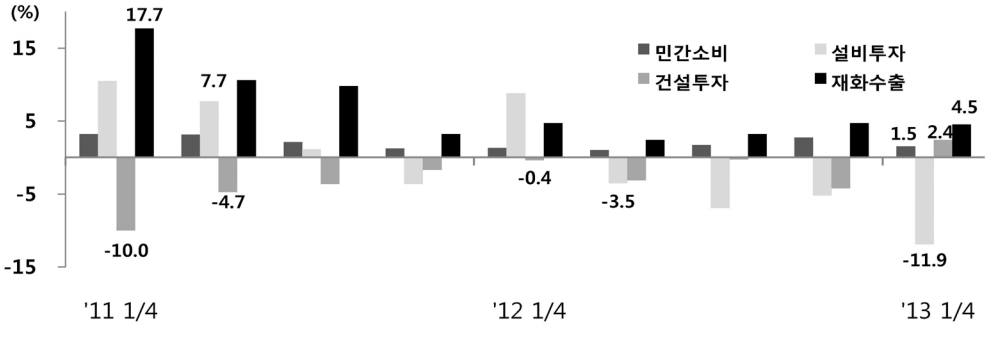
주: 실질 GDP와 실질 GNI는 원계열, 전년동기비.
자료: 한국은행.

8) 세계은행은 2013년 평균 유가가 배럴당 102달러로 2012년 105달러보다 소폭 하락할 것으로 전망하며 셰일오일 공급 증가로 유가는 장기간에 걸쳐 하락할 것으로 예상된다고 언급함.

■ 지출항목별로는 수출 증가세가 유지되었으나 민간소비가 더욱 부진해지고 설비투자가 큰 폭으로 감소하였음.

- 2013년 1/4분기 민간소비는 취업자 수 증가폭 축소로 가계소득 증가세가 둔화되어 2012년 4/4분기 2.7%보다 1.2%p 하락한 1.5% 증가에 그쳤음.
- 건설투자는 전년동기대비 2.4% 증가한 반면 설비투자는 유로지역 경기침체 지속, 미국 재정긴축 시행과 금융시장 변동성 확대 등 대외 불안요인으로 11.9% 감소함.
- 재화수출은 2012년 하반기 이후 완만한 회복세를 나타내며 2013년 1/4분기 4.5% 증가하였으나 재화수입은 내수부진으로 1.5% 늘어났음.

그림 Ⅰ-6 국내 분기별·지출항목별 성장률 추이



자료: 한국은행, 『국민계정』.

■ 2013년 국내경제는 내수부진이 지속될 것으로 보이나 세계경제의 제한적 회복과 교역량의 완만한 증가로 수출이 상대적으로 양호한 모습을 보이고, 재정정책과 통화정책의 효과가 나타날 경우 2012년보다 0.5%p 높은 2.5% 성장할 수 있을 것으로 전망됨.

■ 2013년 민간소비는 물가안정에도 불구하고 가계소득 증가세 둔화, 주택시장 침체 지속으로 2012년 대비 0.1%p 상승한 1.8% 증가하는데 그칠 것으로 전망됨.

- 국제유가 하락에 따른 교역조건 개선으로 실질국내총소득이 증가하고 가계의 실질구매력이 높아질 것으로 전망됨.

- 그러나 민간소비 회복세는 제한적일 것임.
  - 투자 부진에 따른 취업자 수 증가세 둔화는 가계소득 증가세를 억제할 수 있음.
  - 가계부채 디레버리징이 본격화될 경우[9] 민간소비와 투자 둔화세가 심화될 우려가 있음.
  - 2013년 1/4분기 민간소비가 전기대비 0.4% 감소한 것으로 나타나 2013년 민간소비 증가율은 매우 제한적일 것으로 예상됨.

- 이에 2013년 민간소비는 기존[10] 전망치 1.7%에서 0.1%p 상향조정한 1.8% 증가하는데 그칠 것으로 전망됨.

■ 2013년 건설투자의 경우 주택경기 침체가 지속될 전망이지만 정부의 주택시장 정상화 정책[11]과 발전시설 건설 증가[12]로 2.5%의 완만한 성장세를 보일 전망임.

- 건설투자는 당초[13] 1.2% 증가할 것으로 예상하였으나 1.3%p 상향 조정함.

---

9) 한국은행이 발표한 「2013년 1/4분기 중 자금순환」에 의하면 2013년 1/4분기 말 기준 가계의 차입금액이 2012년 말보다 1조 7,000억 원 감소한 1,157조 1,000억 원으로 나타났음. 2013년 1/4분기 중 가계소득은 전년동기대비 1.7% 증가하였는데 가계 월평균소비지출은 오히려 전년동기대비 1.0% 감소하였음. 가계가 소비와 부채를 동시에 줄이는 디레버리징 현상이 시작되었다는 우려가 제기되고 있음.

10) 이하 기존은 2012년 말 수행한 전망을 의미함.

11) 국토교통부 보도자료(2013.4.1), 서민 주거안정을 위한 주택시장 정상화 종합대책.

12) 전력공급 확충을 위한 발전시설 건설 증가로 발전시설 착공면적 증가율이 큰 폭으로 확대됨. (발전시설 착공면적: 2011년(YoY 25.9%)→2012년(YoY 445.9%))

13) 이하 당초는 2012년 말 수행한 전망을 의미함.

- 그러나 건설투자 선행지표 부진 지속[14], 건설사 자금사정 악화 및 주택시장 부진 지속, 정부의 SOC 투자 관련 예산안 삭감[15] 등으로 증가폭은 둔화될 가능성도 있음.

■ 2013년 설비투자는 글로벌 경기회복 지연 등 대외 경제환경이 크게 개선되지 않아 2.7% 증가하는데 그칠 전망임.

- 정부의 투자활성화대책[16]이 하반기 이후 기업의 투자 활력 제고에 기여할 것으로 예상됨.

- 그러나 당초 전망보다 세계경제 회복세가 제한적일 것으로 예상되고, 미국의 출구전략 논의, 엔저 지속 등으로 2013년 설비투자 증가율은 당초 예상 3.6%에서 0.9%p 하향된 2.7%로 전망됨.
  - 당초 하반기 세계경제 회복세로 인한 수출 증가, 이로 인한 설비투자 수요 증가와 기저효과를 감안하여 3.6%를 전망하였음.
  - 그러나 세계경제가 비록 회복 중이나 2012년 12월 전망 당시보다는 회복세가 미약하고, 미국의 출구전략 시행 논란과 아베노믹스로 인한 엔저로 대외 불확실성이 높아져 설비투자에 부정적인 영향을 미치고 있음.

〈고용〉

■ 2013년 1/4분기 노동시장은 2012년 4/4분기에 비해 고용 개선 추세가 다소 둔화되었으며 이러한 흐름은 4월과 5월에도 지속되고 있음.

- 2013년 1/4분기 총취업자 수는 전년동기대비 1.1% 증가하였으나 증가폭

14) 건설수주(전년동기대비, %): 2013년 1월(−52.7%) → 2월(−47.0%) → 3월(−20.7%) → 4월(−20.6%)
15) 정부는 복지예산 확보를 위해 SOC 투자 관련 예산을 11조 6,000억 원 삭감함.
16) 기획재정부가 5월 1일에 발표한 「규제개선 중심의 투자활성화 대책」에는 중소기업 노후설비 교체자금 지원 등 수출 중소·중견기업 지원확대 방안이 포함되어 있음.

이 0.3%p 줄었으며 고용률은 전분기대비 1.7%p 하락한 57.7%, 실업률은 전분기대비 0.8%p 상승한 3.6%를 기록하였음.

- 4월과 5월 고용률은 각각 59.8%, 60.4%로 나타났으며, 실업률은 3.2%, 3.0%를 기록하였음.

■ 2013년 고용률은 2012년보다 0.4%p 하락한 59.0%로 예상되며 실업률은 0.2%p 증가한 3.4%로 전망됨.

● 설비투자 회복속도가 당초 전망보다 부진하고 정부의 일자리 중심정책[17] 효과도 2015년 이후에 나타날 것으로 예상됨에 따라 당초 고용률 전망치를 하향조정함.

〈물가〉

■ 2013년 1/4분기 소비자물가 상승률은 원화강세와 국제유가 하락으로 전년동기대비 1.4%를 기록하며 하향 안정세를 보였음.

● 전기·수도·가스와 집세를 제외한 농축수산물 가격 및 공업제품 가격 상승폭 축소로 4월과 5월에도 각각 1.2%, 1.0%로 안정세를 지속하였음.

■ 2013년 소비자물가 상승률은 국내 경기회복 속도 부진, 국제원자재 가격 안정세, 중국 소비자물가 안정 등의 영향으로 2.0%를 기록할 전망임.

● 하반기 버스, 택시, 도시가스 요금 인상과 전세가 상승 등은 물가 상승 요인으로 작용할 수 있으나 그 폭은 제한적임.

---

17) 「고용률 70% 로드맵」(2013.6.4)에 따르면 2013~2014년 인프라·법·제도 구축 등 기반 조성을 통해 2015년 이후 고용률 증가폭이 확대될 것으로 전망하고 있음.

- 중국의 소비자물가가 안정되었고, 국제 원자재가격이 하락하고 있어 수입물가 측면에서도 물가 상승 요인은 크지 않음.
- 2013년 중 내수부진으로 수요 확대에 따른 물가상승 압력이 미미할 것으로 전망됨에 따라 소비자물가 상승률은 당초 전망치 2.5%에서 0.5%p 하향 조정함.

〈대외거래〉

■ 2013년 1~5월 통관기준 수출은 전년동기대비 0.9% 증가한 2,299억 달러, 수입은 2.8% 감소한 2,159억 달러를 기록하였으며 무역수지는 140억 달러 흑자로 나타났음.

- 2013년 1~5월 화공품(10.0%), 전기·전자제품(13.7%)의 수출 증가율은 2012년 같은 기간[18]보다 양호하여 아직은 엔저 효과가 반영되지 않은 것으로 보임.
- 2013년 1~5월 자본재 수입은 설비투자 부진으로 전년동기대비 -3.5% 감소하였음.

■ 2013년 대외거래는 상품수출이 2012년에 비해 큰 폭으로 상승하면서 상품수지 흑자폭이 소폭 확대될 전망임.

- 수출 증가율은 세계교역량의 완만한 회복과 기저효과로 2012년 0.1%에서 2013년 3.8%로 증가할 전망임.
  - 엔화 약세 효과가 7개월 후 최고치에 이른다는 분석 결과[19]에 근거

18) 2012년 1~5월 수출증가율: 화공품(1.0%), 전기·전자제품(-5.8%).
19) 한국은행(2013. 4), 『한국은행 경제전망』.

하면, 엔화 약세로 인한 수출 감소는 2014년에 두드러지게 나타날 전망임.

- 상품수입은 기존 전망보다 소비 및 투자 부진이 지속될 것으로 예상되어 당초 예상보다 0.2%p 낮은 3.6% 증가할 전망임.

(채원영 연구원)

표 Ⅰ-3 국내 실물경제 전망

(단위: %)

구분	2010	2011	2012	2013(F)	
				기존전망	수정전망
실질GDP 성장률	6.3	3.7	2.0	2.5	2.5
(명목GDP)	(10.2)	(5.3)	(3.0)	–	(4.0)
민간소비	4.4	2.4	1.7	1.7	1.8
건설투자	−3.7	−4.7	−2.2	1.2	2.5
설비투자	25.7	3.6	−1.9	3.6	2.7
재화수출	16.0	9.9	3.8	6.1	5.6
재화수입	18.4	8.6	1.5	5.4	4.0
실업률	3.7	3.4	3.2	3.3	3.4
(고용률)	(58.7)	(59.1)	(59.4)	(59.4)	(59.0)
소비자물가	3.0	4.0	2.2	2.5	2.0
경상수지(억 달러)	293.9	260.7	431.4	398.0	369.0
상품수지(억 달러)	400.8	316.6	383.4	398.0	408.2
상품수출(억 달러)	4,614.4	5,517.7	5,525.7	5,735.7	5,735.7
(증가율)	(28.8)	(19.6)	(0.1)	(3.8)	(3.8)
상품수입(억 달러)	4,213.6	5,201.1	5,142.3	5,337.7	5,327.4
(증가율)	(31.5)	(23.4)	(−0.9)	(3.8)	(3.6)

주: 2013(F)은 보험연구원 전망치임.
자료: 한국은행, 통계청.

3. 국내금융시장

〈금리〉

■ 기준금리는 경기 하방리스크가 우세함에 따라 5월 9일 25bp 인하되었으나 하반기 추가 인하에 대해서는 의견이 나뉘고 있음.

- 한국은행은 아베노믹스로 인한 엔화 약세, 유로지역의 경기침체, 주요국 재정문제의 향방에 따른 불확실성 증대 등으로 경기 하방리스크가 우세함에 따라 경제주체의 심리를 회복하고 경기를 활성화하기 위해 기준금리를 인하함.

■ 국고채 금리(3년 만기)는 출구전략 기대감으로 외국인의 국채 수요가 감소하고, 추경으로 국채 발행이 증가하면서 하반기에는 상반기보다 소폭 상승할 전망임.

- 2013년 소비자물가 상승률 전망이 당초 2.5%에서 2.0%로 하향 조정됨에 따라 국고채 금리가 낮아질 요인이 발생.
- 그러나 미국의 출구전략 발표로 외국인 수요가 감소할 것으로 예상됨에 따라 국고채 금리는 상반기 2.7%, 하반기 2.9%를 나타낼 전망임.

표 Ⅰ-4 국내 금리 및 환율 전망

(단위: %, 원)

구분	2011	2012	2013(F)					
			연간		상반기		하반기	
			기존 전망	수정 전망	기존 전망	실제치	기존 전망	수정 전망
회사채(AA-) 수익률	4.4	3.8	3.5	3.1	3.3	3.0	3.6	3.2
국고채3년 수익률	3.6	3.1	2.8	2.8	2.7	2.7	2.9	2.9
원/달러 환율	1,108	1,127	1,050	1,112	1,045	1,103	1,055	1,120

주: 기간 평균값.

〈환율〉

■ 하반기 달러화에 대한 원화 가치는 소폭 하락할 것으로 전망되며, 이에 따라 2013년 연평균 원/달러 환율은 2012년 1,127원에서 15원 하락한 1,112원으로 예상됨.

○ 미국의 출구전략 시행 가능성과 아베노믹스의 영향으로 원화가치 상승폭은 기존 예상에 비해 제한될 것으로 보여 2013년 원/달러 환율의 기존 전망치 1,050원에서 62원 상향조정함.

(채원영 연구원)