

I. 경제 · 금융환경 변화

1. 세계 경제

가. 글로벌 금융시장의 회복세

□ 금융위기이후 각국 중앙은행과 정부가 유동성을 공급하고 금융기관을 안정시키는 적극적인 정책을 실시함으로써 글로벌 금융시장이 안정화되는 모습임.¹⁾

- 각국의 중앙은행은 금융기관의 자본조달비용을 낮추기 위해 기준금리 인하를 수차례 단행한 결과, 미국과 일본은 2008년 12월 이후 0%대의 기준금리를 유지하고 있으며, 유로는 5월 이후 1%의 기준금리를 유지하고 있음.

중앙은행은 지급준비율 인하, 대출조건 완화, 타 중앙은행과의 외환 스왑 등을 통해 금융기관의 유동성 공급에도 주력함.

- 각국 정부 차원에서는 금융기관의 안정을 도모하기 위해 금융기관의 자본확충, 부채보증, 부실자산 인수를 실시하였으며, 이들의 규모는 6월말 현재 미국의 경우 GDP의 9.0%, 유로지역은 18.7%를 차지함.

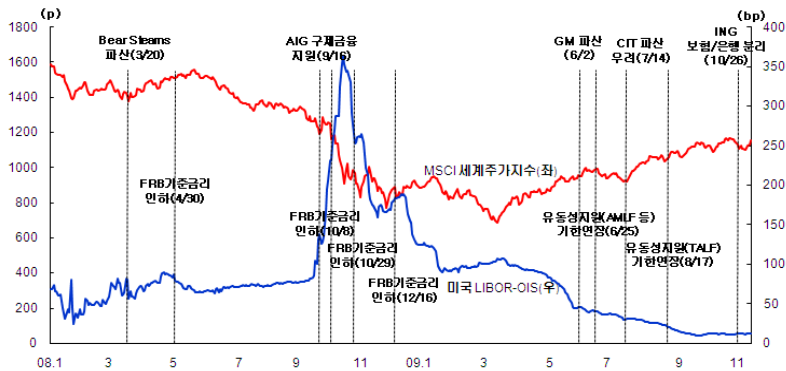
주식 또는 채권매입의 방법으로 투입된 자본확충은 미국의 경우 GDP의 3.19%, 유로지역은 1.82%, 일본은 0.02% 수준임.

예금자보호 확대, 신규 부채보증 등의 방법으로 투입된 부채보증은 미국의 경우 GDP의 2.18%, 유로지역은 15.79%에 이룸.

1) IMF에 따르면(6월말 현재) 미국은 단기유동성자금으로 3,960억달러, 장기유동성자금으로 250억달러, 부실자산인수에 7,430억달러 등 총 1조 1,164억달러를 투입하였으며, 유로지역은 단기 유동성자금으로 7,280억유로를 투입하였고, 일본은 단기유동성자금으로 7조4,670억엔, 부실자산인수에 3,710억엔 등 총 7조8,380억엔을 투입

Bad bank 또는 은행을 통한 부실자산 인수, 부실자산 해소를 위한 유동성 공급, 자산보증 등은 미국의 경우 GDP의 3.62%, 유로지역은 1.08% 수준에 이릅니다.

<그림 | -1> 미국 LIBOR-OIS 스프레드와 세계주가지수 추이



자료 : Bloomberg

- 금융시장 안정화 노력으로 단기금융시장의 유동성이 개선되고 금융기관의 위험도가 안정화되면서 세계주가지수도 올해 3월 이후 꾸준히 상승하고 있음.
- 단기금융시장의 위험도를 나타내는 LIBOR-OIS(overnight index swap) 스프레드³⁾ 및 TED스프레드⁴⁾가 금융위기이전의 수준으로 호

2) 미국의 모건스탠리캐피털인터내셔널(Morgan Stanley Capital International)사가 작성해 발표하는 세계 주가지수임. 전세계를 대상으로 투자하는 대형 펀드 특히 미국계 펀드 운용에 주요 기준으로 사용됨.

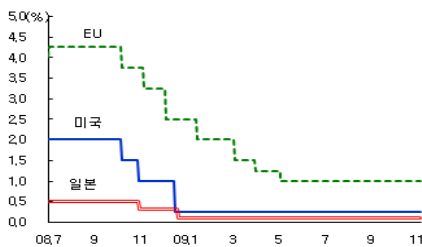
3) Libor와 OIS(Overnight Index Swap)금리간 격차로 OIS금리는 미국 금융기관간 거래되는 일일물 단기금리로 우리의 콜금리에 해당함. OIS금리로 보통 기준금리를 사용하기 때문에 은행간에 돈을 얼마나 잘 빌려주는냐의 지표로 사용됨.

4) 미국 국채 3개월 수익률과 런던은행 간 금리인 리보 간의 차이로 신용경색 정도를 나타냄. TED는 미국 국채(T-Bill)를 뜻하는 'T'와 유로달러(Euro Dollar)의 약자를 의미하며 리보(RIBO) 3개월 금리가 유로달러를 대신해 비교대상으로 쓰임.

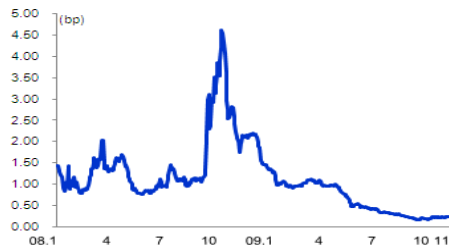
전되고 주식시장도 최근 상승추세를 보이고 있음.

- 자본확충, 부채보증, 부실자산 인수 결과 은행과 보험권의 CDS(신용부도스왑)도 금융위기 이전의 수준으로 회복되면서 금융기관의 안전성이 개선되는 모습임.

<그림 1-2> 주요국 기준금리 인하 추이 <그림 1-3> TED 스프레드 추이

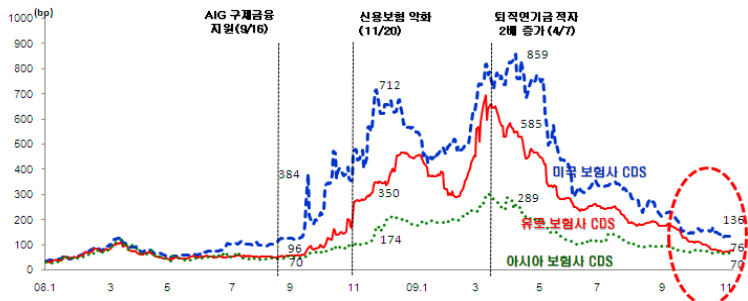


자료 : Bloomberg



자료 : Bloomberg

<그림 1-4> 세계 보험시장의 CDS 추이



주 : 미국의 주요 보험사(36개), 유로지역의 주요 보험사(39개), 아시아의 주요 보험사(9개)의 1년물 CDS

자료 : Bloomberg

나. 세계경제 동향

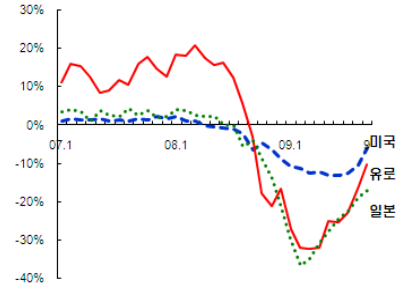
- 글로벌 금융시장이 안정되면서 세계 실물경제는 회복의 조짐을 보이

4 정책보고서 2009-4

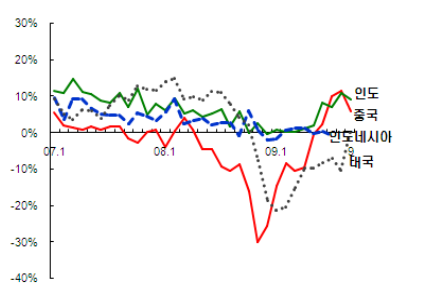
면서 침체국면을 벗어나는 모습임.

- 미국, 유로, 일본 등 선진국은 생산, 심리지표 등을 중심으로 호조세를 보이면서 경기위축이 크게 둔화되는 모습임.
- 중국, 인도 등 신흥개도국의 생산, 심리지표는 이미 금융위기 이전의 수준을 넘어 건조한 성장세를 나타내고 있음.

<그림 1-5> 선진국 산업생산 증가율 <그림 1-6> 신흥개도국 산업생산 증가율

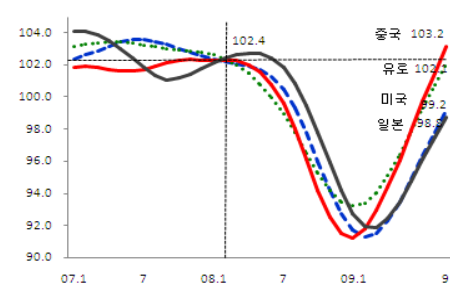


자료 : Bloomberg



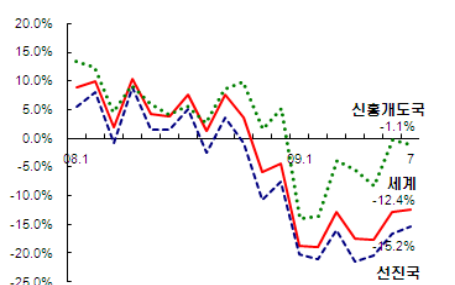
자료 : Bloomberg

<그림 1-7> OECD 경기선행지수⁵⁾



자료 : Bloomberg

<그림 1-8> 세계 무역량 증가율



자료 : Bloomberg

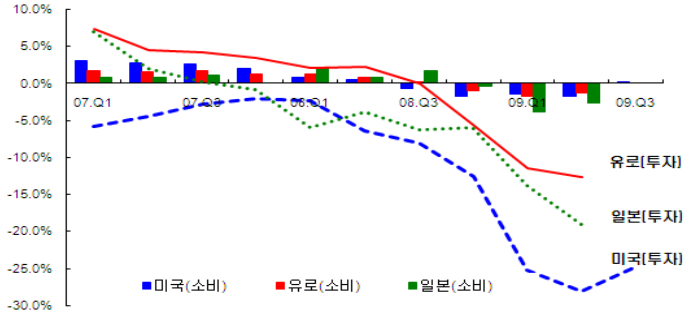
5) 경기확장(expansion): 100을 상회하여 상승, 경기침체(downturn): 100이하로 감소, 경기둔화(slowdown): 100을 넘지 않은 상태에서 감소추세, 경기회복(recovery): 100을 넘지 않은 상태에서 상승추세

- 세계 교역은 금융위기 이전의 감소폭을 만회하지는 못했으나, 신흥개도국 위주의 견조한 성장에 힘입어 최근 회복세를 시현하고 있음.
- 세계경제의 회복 기미는 각국의 경기부양책, 재고조정의 조기완료, 신흥개도국의 성장 등에 힘입은 바가 큼.
 - 글로벌 금융위기 이후 국제적 공조 하에 이루어진 적극적인 경기부양정책은 실물경제의 회복세를 앞당기는 역할을 함.

세계 각국의 경기부양책 규모는 약 2.5조 달러로서 전세계 GDP의 약 3.8%에 달하는 규모(2009년 2월 현재)이며 이는 설비투자 및 내수 회복에 기여함으로써 급격한 경기하락을 방지함.
 - 금융위기 이후 재고조정이 상당부분 완료되고 신속한 재고축적 (restocking)이 재개되면서 경기회복 요인으로 작용하고 있음.

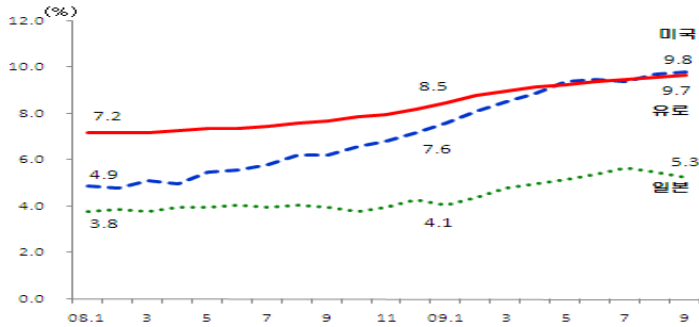
리먼브러더스 사태이후 3분기 동안 주요국(미국, 일본, 독일)의 평균 재고는 10.5% 급락하였으며, 이는 과거 경기침체에 5~12분기에 걸쳐 진행된 감소폭과 유사한 수준임.
 - 선진국 경제의 회복세는 다소 느린 반면 중국, 인도 등 신흥국의 빠른 회복은 세계수요의 급격한 하락을 방지하면서 세계 경기회복에 기여함.
- 선진국의 민간부문 회복지연과 고용사정 악화 지속은 세계경제 회복에 걸림돌로 작용하고 있음.
 - 미국, 유로, 일본 등 주요 선진국은 중고차 교체나 신차구매에 대한 재정지출에도 불구하고 소비·투자의 부진이 지속되고 있는 상황임.
 - 실업률은 근래 최고치를 기록하면서 고용사정 개선이 지연되는 모습임.

<그림 1-9> 선진국의 소비·투자 증가율



자료 : U.S. Dept. of Commerce, Eurostatistics, 일본 내각부

<그림 1-10> 선진국의 실업률



자료 : Bureau of Labor Statistics, Eurostatistics, 일본 내각부

다. 실물경제 회복의 잠재적 위협요인

- 세계경제의 회복조짐에도 불구하고 성장을 저해할 잠재적 위협요인이 상존하고 있음.
- 금융기관의 추가부실, 국제 원자재가격 상승, 대규모 재정적자, 과도

한 가계부채, 출구전략을 둘러싼 불확실성 등은 세계경제 회복의 위협요인이 되는 상황임.

□ 주요국 금융기관의 표면화되지 못한 금융부실이 현실화될 경우 금융시장 불안이 재연될 가능성이 존재함.

○ IMF는 2007~2010년 은행의 손실규모가 2.8조달러이며, 이 중 미국이 36.5%, 유로지역이 29.0%를 차지하는 것으로 추정함.

○ 미국 상업용 부동산대출 연체율의 급등 및 상업용 부동산담보유동화증권(CMBS: Commercial Mortgage Backed Securities)의 디폴트 가능성 상승으로 금융시장 불안이 증가할 가능성이 있음.

상업용 부동산대출 연체율(7.91%)은 2009년 6월 현재 전체 대출 연체율(6.41%)을 상회함.

CMBS의 디폴트 가능성을 보여주는 CMBX지수⁶⁾는 AAA등급이 최근 안정세를 보였으나, BBB등급은 11월초 현재 연초대비 26%가 상승함.

○ 동유럽은행 대출 부실화로 서유럽은행의 불안정 확대 가능성이 증대하고 있음.

IMF는 2007~2010년 유로지역 및 영국은행의 예상손실 규모가 1조 4,180억달러에 달할 것으로 추정함.

6) Markit에서 제공하는 CMBX지수(Commercial Mortgage Backed Securities Index)는 상업용 부동산담보유동화증권의 신용디폴트 지수로서 스프레드로 표현됨.

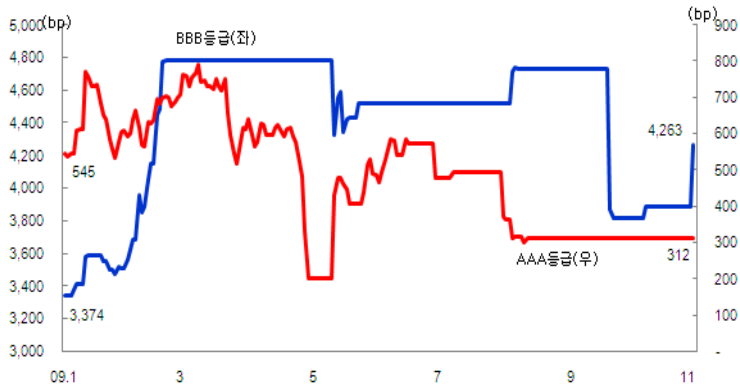
<표 1-1> 주요국의 은행 추정 손실 규모(2007~2010)

(단위 : 10억 달러, %)

	미 국	유로지역	영 국	기타유럽	아시아	전 체
보유자산 ^e (대출+증권)	12,561 (22.6)	22,901 (41.1)	8,369 (15.0)	3,970 (7.1)	7,879 (14.2)	55,680 (100.0)
손실 ^e (대출+증권)	1,025 (36.5)	814 ¹⁾ (29.0)	604 (21.5)	201 (7.2)	166 (5.9)	2,809 (100.0)
손실률 ^e	8.2	3.6	7.2	5.1	2.1	5.0

주 : 1) 유로중앙은행은 6,490억달러로 추정
 자료 : IMF, Global Stability Report, 2009.10

<그림 1-11> CMBX 지수 추이



자료 : Makit, SERI 경제포커스 268호 재인용

□ 최근 국제원자재 및 원유가격 상승으로 급격한 인플레이션 발생 우려가 증대하고 있음.

○ 유가 등 국제원자재가격은 지난해 하반기 급락에 따른 기저효과, 실물경기 개선, 생산업체 감산 등으로 큰 폭 상승함.

11월 16일 현재 WII 유가와 CRB지수(7)는 전년말대비 각각 89.1% 및

20.5% 상승함.

□ 각국의 재정건전성 악화로 중장기적인 민간부문의 경제활동 위축 가능성도 배제하기 어려움.

○ 재정정책 확대로 재정적자 및 정부부채가 급증했으며, 재정건전성 문제가 우려되는 가운데 주요국의 국채금리 상승조짐이 감지되고 있음.

미국 국채금리(10년 만기)가 연초 2% 정도에서 11월 현재 3.5% 수준으로 상승함.

<표 1-2> 주요국의 재정적자 및 정부부채 비율

(단위 : %)

	재정적자				정부부채			
	2007	2008	2009 ^{e)}	2010 ^{e)}	2007	2008	2009 ^{e)}	2010 ^{e)}
미 국	-2.8	-5.9	-12.5	-10.0	61.9	70.4	84.8	93.6
영 국	-2.6	-5.1	-11.6	-13.2	44.1	52.0	68.7	81.7
일 본	-2.5	-5.8	-10.5	-10.2	187.7	196.6	218.6	227.0

주 : 재정적자 및 정부부채비율은 GDP대비 비율 기준임.

자료 : IMF, Global Stability Report, 2009.10

□ 미국 등 주요국의 가계부채 조정이 소비부진과 세계교역의 위축으로 이어질 가능성이 대두됨.

○ 주요 선진국의 가계부채는 2000년 이후 차입 여건 호조, 증권화시장 활성화에 힘입어 증가하였으나 금융위기의 영향으로 미국, 영국을 중심으로 조정 받는 모습임.

○ 가계부채상환을 위해 주요국의 저축률이 상승하고 있어 소비의 부진도 예상된다.

7) 원자재 가격의 국제기준으로 사용되며, 곡물, 원유, 산업용원자재, 귀금속 등 주요 21개 상품선물가격에 동일 가중치를 적용하여 산출

<표 1-3> 주요국의 가계부채 비율

(단위 : %)

	2000	2002	2004	2006	2007	2008
미국	99.0	109.0	120.6	132.7	135.4	131.6
유로지역	74.6	76.6	82.7	91.0	93.3	93.1
영국	111.7	127.3	151.4	167.5	174.2	171.6
일본	135.5	133.8	133.8	133.5	128.8	129.8

주 : 가계부채 비율은 가처분소득 대비 비율 기준임.

자료 : 한국은행, 「해외경제 포커스 44호」

□ 출구전략 시행시기 선택과 관련한 경제의 불확실성 증대 가능성이 위협요인으로 대두됨.

○ 출구전략의 시행이 너무 이르면 더블딥(double dip)⁸⁾을 초래할 우려가 있는 반면 지연될 경우 자산버블, 인플레이션 등의 불균형을 초래할 위험이 있음.

미연준은 대공황기 중 인플레이션을 예상하여 1936년부터 필요 지준율을 대폭 인상함으로써 경기침체를 장기화시켰다는 평가임.

2003~2004년 미연준의 금리인상 지연이 글로벌 금융위기 근원인 부동산가격 버블을 심화시켰다는 평가임.

라. 실물경제 회복의 위협요인 평가

□ 표면화되지 못한 금융부실은 금융시장을 불안정하게 할 가능성이 있으나 실물경제를 다시 침체시킬 가능성은 낮아 보임.

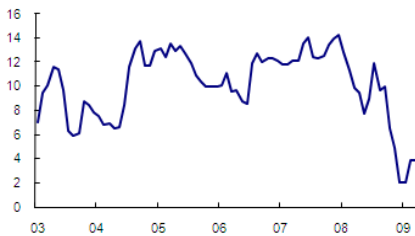
8) 경기침체 후 잠시 회복기를 보이다가 다시 침체에 빠지는 이중침체 현상. 두 번의 경기침체를 겪어야 회복기로 돌아선다는 점에서 'W자형' 경제구조, '이중하강', '이중하락', '이중침체' 등으로 번역됨.

- 은행들은 그동안 추정손실 중 이미 40~60%를 상각하고 자본확충을 통해 자기자본비율을 8% 이상으로 높여 놓은 것으로 나타나 은행손실로 인한 금융시장 불안 증대 가능성은 낮아 보임.
- 미국의 상업용 부동산대출은 낮은 유동화비율로 인해 일부 금융기관의 손실이 예상될 뿐 전세계적 확산 위험은 제한적이며, 정부의 초기 대응도 서브프라임시장 부실과 달리 적극적이었음.
 정부는 자산유동화시장 활성화를 위한 TALF⁹⁾ 한도를 1조원으로 상향 조정하고 CMBS 대출지원을 2010년 6.30일까지 연장함.
- 유로지역의 주요 은행 스트레스 테스트 결과로 볼 때 자산건전성이 양호하게 나타나 이들 은행의 파산 가능성은 낮아 보임.
 유럽금융감독위원회(CEBS)가 10.1일 발표한 스트레스 테스트 결과, 22개의 주요 은행들의 자기자본비율(Tier 1)이 9%를 상회함.
- 국제원자재가격은 상승세를 보이거나 높은 재고수준, 세계경기의 완만한 회복세, 투기세력 규제 강화 움직임 등으로 급등세는 나타나지 않을 것으로 보임.
- CERA(Cambridge Energy Research Associates)는 세계석유수요가 2011년 이후 2007년의 수준을 회복할 것으로 전망함.
- 경기회복으로 원자재 수요가 증가하겠지만 세계경제의 성장 속도둔화로 인해 상대적으로 완만하게 증가할 것으로 보임.
- 미국을 중심으로 한 투기세력 규제 움직임에 영향을 받아 투자자금의 원자재시장 유입은 제한될 가능성이 높음.

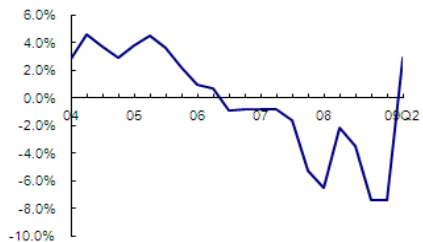
9) TALF(Term Asset Backed Securities Loan Facility): 미연준이 소비자금융을 지원하기 위해 ABS 등을 담보로 저리의 대출을 시행하는 제도

- 각국 정부의 재정건전성 확보 노력에도 불구하고 이미 시장의 신뢰는 하락하는 조짐이며, 국채발행으로 인한 금리 상승은 중장기적으로 지속되어 소비 투자활동을 위축시킬 가능성이 높아 보임.
 - 미국은 재정건전성 확보를 위한 개인소득세율 인상, 다국적기업 세금감면혜택 폐지 등을 마련 중임.
 - 그러나 주요국의 국채 CDS 프리미엄이 위기 이전에 비해 2배 이상 상승한 것에서 보듯이 시장의 신뢰를 얻지 못해 금리는 하방경직성이 고착화될 전망이다.
- 주요국의 가계부채 조정과 이에 따른 수요 부진은 성장세를 둔화시킬 가능성이 있지만, 최근 금융기관 대출증가 및 주택시장 안정으로 조정 속도는 점차 완만해질 것으로 예상됨.
 - 미국의 주택가격지수인 Case-Shiller지수¹⁰⁾는 하락세가 진정되면서 가계부채의 70% 이상을 차지하는 모기지대출의 조정 속도도 둔화될 전망이다.

<그림 1-12> 미국의 은행대출 증가율



<그림 1-13> 주택가격지수 추이



자료 : IMF, Global Stability Report, 2009.10

자료 : Standard & Poor's

10) Case-Shiller house price indices는 Karl Case, Robert Shiller and Allan Weiss가 개발하였고 현재는 S&P에서 발표함. 2000년 1/4분기를 100으로 간주한 미국 단독 주택의 판매가격지수이며 20개 주요도시별 지수와 이들을 10개, 20개로 묶은 2개의 복합지수 그리고 국가지수가 있음. 여기서는 국가지수를 사용함.

- 각국 정부는 경기회복 이전까지는 완화적 거시정책을 가급적 오래 유지할 가능성이 높기 때문에 출구전략으로 인한 세계경기의 더블딥 가능성은 높지 않아 보임.
- 소비부진 방지 일몰 재정지출 확대가 최근 연장되고 있으며, 유동성 지원 기한도 연장되거나 규모가 증액되는 등 각국은 출구전략 실시 에 신중을 기하는 모습임.

<표 | -4> 미연준의 유동성지원 변경내용¹¹⁾

구분	일자	변경 내용
TAF	6.5, 7.24	· TAF 1회 입찰규모 축소 : 1,500억달러 → 1,250억달러 → 1,000억달러
TSLF	6.25	· Schedule 1, TSLF's Option Program 중단 · Schedule 2 입찰주기 변경(격주 → 4주), 입찰규모 축소(2,000억달러 → 750억달러)
기타	6.25 8.17	· AMLF, CPFF, PDCF, TSLF 기한 연장(2009.10.30일 → 2010.2.1일) · TALF 기한 연장(신규발행 ABS와 기발행 CMBS : 2009.12.31일 → 2010.3.31일, 신규발행 CMBS : 2009. 12.31일 → 2010.6.30일)

자료: 미연준, 한국은행 「해외경제 포커스 39호」 재인용

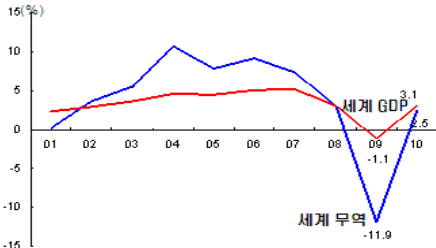
마. 세계경제 전망

- 실물경제 위협요인을 종합적으로 볼 때 더블딥을 초래할 가능성은 낮으나 금융시장의 불안요인이 되어 실물경제 회복을 지연시킬 가능성은 있어 보임.
- 국제 원자재가격 상승, 가계부채 증가, 출구전략으로 인한 실물경제 파급 영향은 크지 않을 것으로 보임.
- 추가 금융부실 및 재정건전성 악화는 금융시장의 불안요인으로서 실

11) 용어의 약자 및 설명은 부록 102페이지 참조

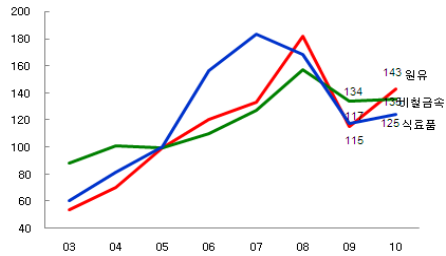
물경제 회복을 지연시킬 것으로 보이고 특히 대규모 재정적자는 장기적으로 민간부문의 활동을 위축시킬 가능성이 있음.

<그림 1-14> 세계 GDP 및 세계 무역 전망



자료 : IMF, World Economic Outlook, 2009.10

<그림 1-15> 원자재가격 전망



주 : 2005년=100

자료 : IMF, World Economic Outlook, 2009.10

□ 세계 GDP와 세계 무역은 완만한 경기 회복으로 내년에는 플러스 성장하겠으나 경기침체 이전의 수준에는 미달할 것으로 보임.

○ IMF는 세계 GDP가 올해 1.1% 하락하고 내년에는 3.1% 증가할 것으로 전망하였으며, 세계 무역은 올해 11.9% 하락하고 내년에는 2.5% 증가할 것으로 전망함.

□ 원자재가격과 원유가격은 세계경제 회복 기대감 상승으로 완만한 상승세를 보이겠지만 작년과 같은 급등 추세는 보이지 않을 전망이다.

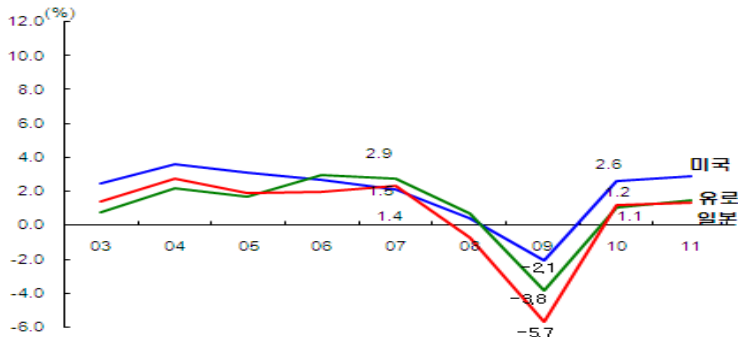
○ 원유 등의 가격은 높은 재고수준과 투기세력 규제 강화 움직임으로 인해 경기회복에 발맞춘 완만한 상승세가 예상되고 있음.

○ IMF는 내년도 원유가격은 24.3% 증가하고, 비철금속은 6.2% 증가하며, 식료품은 1.2% 증가할 것으로 전망함.

□ 선진국 경제는 완만한 성장세를 보이는 가운데 신흥개도국은 세계경제의 회복세를 견인할 것으로 예상됨.

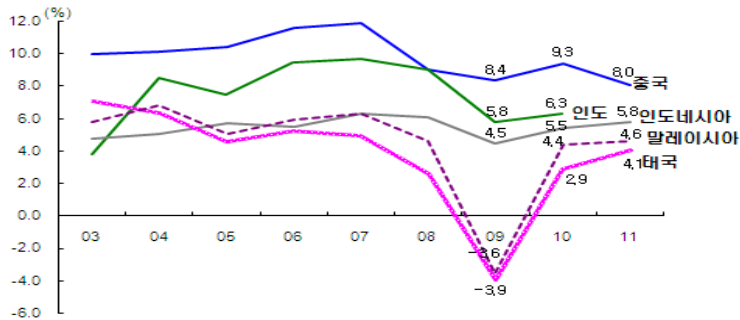
- 선진국은 경기 회복에 대한 기대감에도 불구하고 민간부문 활동과 고용여건 부진으로 경기회복의 동력이 취약할 것으로 보임.
- 특히, 선진국의 재정 건전성 악화로 향후 추가적인 대규모 재정지출 확대는 어려울 것으로 보여 정부에 의한 경기회복 효과도 감소할 전망이다.

<그림 1-16> 선진국 경제성장률 전망



자료 : Bloomberg

<그림 1-17> 신흥개도국 경제성장률 전망¹²⁾



자료 : Bloomberg

12) 부록 참조

바. 주요국의 경제 전망

□ 미국경기는 민간부문의 회복지연으로 '느리고 완만한' 형태의 회복세가 예상된다.

○ 올해 3분기에 플러스 성장으로 전환되었으나 민간소비 및 고용부진으로 회복세는 완만할 전망이다.

가계부채 비율이 2008년말 기준으로 130%를 상회함에 따라 내년에는 저축률이 증가하고¹³⁾ 소비부진이 지속될 전망이다.

또한 9월 현재 미국 실업률이 1983년 6월(10.0%) 이후 최고치인 9.8%를 기록함으로써 가계소득 감소로 인한 소비심리 위축이 예상된다.

○ Bloomberg¹⁴⁾는 미국경제가 올해 2.1% 하락하나 내년에는 2.6% 상승할 것으로 전망함.

□ 유로지역의 경기 회복세는 지속되겠으나 성장률은 매우 낮을 전망이다.

○ 유로경제는 3분기부터 플러스 성장세로 반전되겠으나 올해에는 마이너스 성장하고 내년에는 1%대의 미약한 회복이 예상된다.

해외수요 증가에 따른 수출회복이 성장을 견인하겠으나 실업률 증가와 은행대출 위축 등으로 민간소비 회복이 더디게 진행될 것으로 보여 본격적인 경기회복은 기대하기 어려운 상황임.

국가별로는 독일, 프랑스 등이 수출호조에 힘입어 비교적 빨리 회복될 것으로 보이거나 스페인, 아일랜드 등은 주택가격 하락과 건설경기

13) OECD는 미국의 저축률이 2009년 5.4%에서 2010년 6.5%로 증가함으로써 미국 GDP가 0.8%p 축소될 것으로 전망함.

14) Bloomberg의 63개 주요 경기에측기관 가중평균치(부록 참조)

부진으로 경기회복이 지연될 전망이다.

Bloomberg¹⁵⁾는 유로지역 경제가 올해 3.8% 하락하고, 내년에 1.2% 상승할 것으로 전망함.

□ 일본의 경기회복세는 계속되겠으나 주요 선진국 가운데에는 가장 회복속도가 느릴 것으로 예상됨.

○ 개인소비, 설비투자, 고용사정이 회복되지 못하고 있어 향후 경기회복 동력은 미약함.

개인소비는 올해 2월 이후 미약한 회복세를 보이고 있으나, 일본정부의 경기부양책에 따른 일시적 효과로 보이며, 기업의 실적악화 등의 영향으로 설비투자의 부진이 지속될 것으로 보임.

○ 수출이 성장의 유일한 동력이 되겠으나 완만한 세계경기 회복으로 큰 영향을 줄 것으로 보이지 않는 가운데 Bloomberg¹⁶⁾는 올해 5.7% 하락하고, 내년에 1.1% 상승할 것으로 전망함.

□ 중국경제는 대규모 경기부양책에 힘입은 내수확대와 수출회복으로 높은 성장세가 전망됨.

○ 중국경제의 빠른 회복세는 수출부진에도 불구하고 10조위안 규모의 경기부양책이 효과를 발휘하면서 투자와 소비가 크게 회복됨.

○ 중국경제의 빠른 회복세를 견인한 투자 및 소비의 확대추세가 더욱 강화되는 한편 수출도 회복조짐을 보이면서 고성장이 전망됨.

○ Bloomberg¹⁷⁾는 중국경제가 올해 8.4% 상승하고, 내년에는 9.3% 상승할 것으로 전망함.

15) Bloomberg의 14개 주요 경기에측기관 가중평균치(부록 참조)

16) Bloomberg의 14개 주요 경기에측기관 가중평균치(부록 참조)

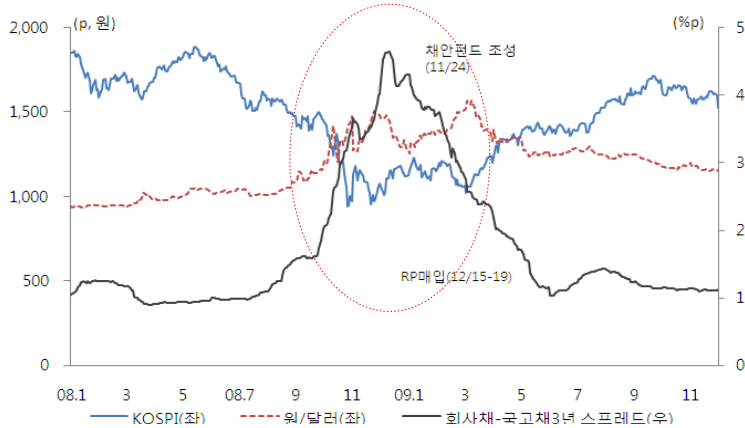
17) Bloomberg의 21개 주요 경기에측기관 가중평균치(부록 참조)

2. 국내 경제

가. 금융 재정정책 추진과 최근 경기상황

- 금융위기의 확산에 의한 국내 금융시장의 불안정에 대응하여 정책당국은 외환수급 안정화 및 유동성 공급 확대 정책 등을 실시함.
 - 한국은행은 외환수급의 안정을 위해 2008년 10월 미국과 300억 달러 규모의 통화스왑계약 체결을 발표했으며, 12월에는 일본은행과 원/엔 통화스왑계약 규모를 200억 달러 상당으로 확대, 중국인민은행과 통화스왑계약을 체결함.
 - 또한 2008년 10월부터 6차례에 걸쳐 기준금리를 인하했으며, 채권시장안정펀드를 조성하고, 환매조건부 증권매입 등을 통해 금융기관에 대한 적극적인 유동성 공급조치를 취함.
- 신속한 금융시장 안정화 정책에 의해 국내 금융시장은 안정을 찾아가고 있음.
 - 2008년 10월 말 939p까지 하락했던 종합주가지수는 회복세를 보여 11월 18일 기준 1,604p이며, 원/달러 환율도 3월 이후 하락세를 보여 11월 27일 현재 1,154원으로 금융위기 이전 수준으로 복귀하고 있음.
 - 신용위험에 대한 경계심이 완화와 경기회복에 대한 기대로 인하여 국고채(3년)와 회사채(3년, AA-) 간 신용 스프레드도 2008년 12월 초 465bp에서 11월 말 현재 110bp대 수준으로 축소됨.

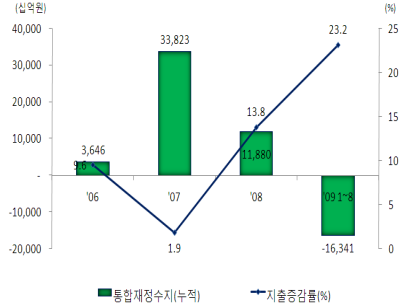
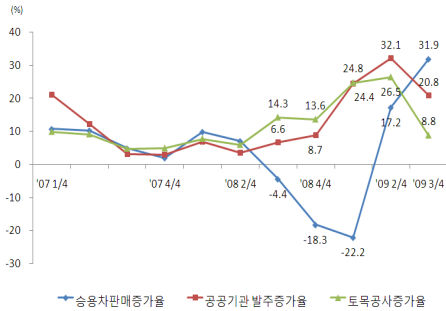
<그림 1-18> 금융위기 이후 환율, 주가 및 금리 변화 추이



자료 : 한국은행

- 정부재정지출 확대와 민간소비 촉진을 위한 자동차세제 지원을 중심으로 재정정책도 동시에 강구함.
 - 정부의 SOC 투자확대로 공공부문 발주가 2009년 들어 전년동기대비 20%를 상회하는 증가율을 나타내었고, 토목공사도 1/4~2/4분기에 20%를 초과하는 증가세를 시현함.
 - 한편, 민간소비 활성화를 위한 정부의 자동차 세제지원 방안으로 2/4~3/4분기 승용차 판매는 전년동기대비 17.2%, 31.9% 증가함.
- 반면, 정부의 재정지출 확대로 인해 2009년 들어 정부지출의 급증세가 나타났고, 통합재정수지도 적자를 시현함.
 - 올 1~8월 동안 정부의 재정지출은 전년동기간대비 23.2% 증가하였고, 통합재정수지도 2009년 8월 누적기준으로 16조 3,410억원 적자를 기록함.

<그림 1-19> 재정정책 관련 지표 변화 추이 <그림 1-20> 통합재정수지 추이



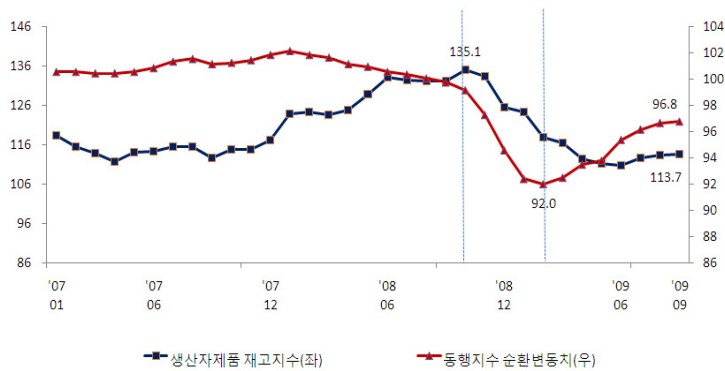
자료 : 한국은행, 「증권/재정」, 통계청, 「산업활동동향」

자료 : 한국은행, 「증권/재정」, 통계청, 「산업활동동향」

□ 금융시장 안정과 경기진작정책에 힘입어 최근경기는 재고조정이 완료되면서 회복이 가시화되고 있는 상황임.

○ 경기동행지수 순환변동치는 2009년 2월을 저점(92.0)으로 그 이후 지속적으로 상승하고 있어 경기가 개선되고 있음.

<그림 1-21> 경기동행지수 순환변동치와 재고지수 추이(2005=100)



자료 : 통계청, 「경기종합지수」, 「생산자제품재고지수」

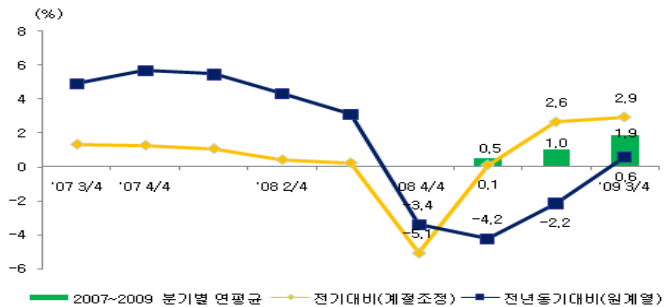
- 생산자제품재고지수도 2008년 10월 이후 하락세에서 2009년 6월까지의 재고조정 이후 반등하고 있어 생산량 증가가 기대되고 있는 상황임.

나. 실물경제 동향과 전망

<경제성장>

- 2008년 4/4분기부터 3분기 연속 마이너스 성장을 보였던 국내경제의 실질 GDP는 2009년 3/4분기 들어 경기회복 국면에 진입하고 있는 것으로 나타남.
- 3/4분기 국내경제의 실질 GDP는 전년동기대비 0.6%, 계절조정 전기대비 2.9% 성장하여 회복세를 시현함.
- 2007년 대비 2009년 1/4~3/4분기 연평균 성장률은 각각 0.5%, 1.0%, 1.9%로 나타나 2007년 해당 분기보다는 높은 수준의 실질 GDP를 기록함.
- 지출항목별로는 설비투자 침체가 점차 둔화되고 민간소비와 재화수출이 성장세로 전환되었으며, 건설투자는 지속적인 증가세를 나타냄.

<그림 1-22> 경제성장률 추이



자료 : 한국은행, 「국민소득」

<표 1-5> 지출항목별 경제성장률¹⁸⁾

(단위 : %)

	CY2008					CY2009		
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4
실질 GDP	5.5 (1.1)	4.3 (0.4)	3.1 (0.2)	-3.4 (-5.1)	2.2	-4.2 (0.1)	-2.2 (2.6)	0.6 (2.9)
- 민간소비	4.0	2.3	1.4	-3.7	0.9	-4.4	-0.8	0.6
- 설비투자	1.5	1.1	4.3	-14.0	-2.0	-23.5	-15.9	-8.7
- 건설투자	-1.9	-0.3	0.2	-5.6	-2.1	1.6	3.7	2.5
- 재화수출 ²⁾	11.1	10.9	8.5	-11.6	4.1	-14.1	-4.2	1.8
- 재화수입 ²⁾	11.8	10.0	10.6	-11.6	4.6	-17.4	-14.3	-8.1
국내수요 ³⁾	4.9 (1.0)	3.2 (0.3)	3.0 (0.8)	-5.0 (-7.3)	1.4	-8.5 (-2.6)	-7.5 (1.3)	-4.5 (4.0)

주 : 1) 전년동기대비 증가율이며, ()는 계절조정이 반영된 전분기대비 증가율임.

2) F.O.B.(본선인도가격) 기준

3) 국내수요=민간소비+정부소비+설비투자+건설투자+무형고정투자

자료 : 한국은행, 「국민소득」

□ 2009년 중 설비투자의 지속적인 마이너스 성장기여도에도 불구하고 정부재정지출 확대와 순수출이 실질 GDP 성장을 견인함.

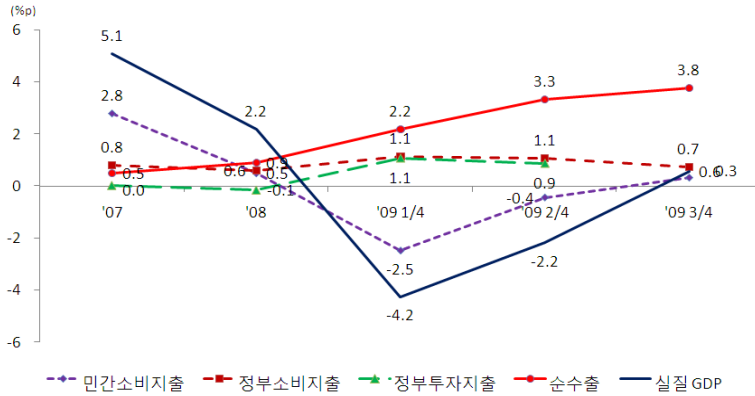
○ 1/4~2/4분기 경제성장 감소폭 완화와 3/4분기 성장세 전환은 주로 정부재정지출 확대와 순수출이 기여하는 것으로 나타남.

정부재정지출 중에서 소비지출과 투자지출의 성장기여도는 2/4분기에 각각 1.1%p, 0.9%p를 기록하였고, 3/4분기 정부소비지출은 0.7%p 성장기여도를 시현함.

순수출의 성장기여도는 2/4분기에 3.3%p, 3/4분기에 3.8%p를 기록함.

18) 2000년 가격기준에서 2005년 연쇄가격 기준으로 전환됨.

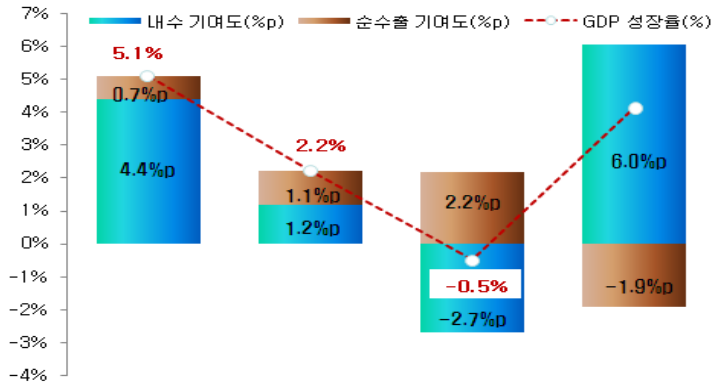
<그림 1-23> 지출항목별 경제성장 기여도



자료 : 한국은행, 「국민소득」

- 2009년 실질 GDP는 당초 예상(-2.6%)보다 그 감소세가 완화되어 -0.5%를 기록할 것으로 예상되어 실물경기가 점차 회복국면에 진입하는 것으로 보임.
 - 감소세 완화 이유로 정부의 재정지출확대, 한국은행의 저금리, 주식 및 부동산 등 자산가치의 회복, 환율하락으로 인한 수출 감소폭 둔화 등을 들 수 있음.
 - 반면 이러한 회복세에도 불구하고 여전히 설비투자가 부진하고 고용 불안이 해소되지 않아 가계의 체감경기는 여전히 부진함.
- 2010년 한국경제는 세계경제 및 내수의 회복으로 4%대의 완만한 성장세를 시현할 것으로 전망됨.
 - 내수의 성장기여도는 증가하는 반면, 순수출의 기여도는 마이너스로 전환될 것으로 예상됨.

<그림 I -24> 2010년 내수 및 순수출 기여도 전망



□ 2010년 민간소비는 자산가치 상승, 물가안정 등으로 인한 실질구매력 증가로 소비여건이 개선되면서 3%대 성장으로 회복될 전망이다.

○ 2009년 민간소비는 당초 예상(-4.3%)과는 달리 0.1% 플러스 성장을 할 것으로 예상됨.

낮은 정책금리, 물가안정, 자산가치의 회복, 정부의 자동차세제지원 등의 영향으로 소비심리가 개선되고 있음.

○ 2010년 민간소비는 경기회복, 부동산 및 주식 등의 자산가치 상승, 내구재 구입 증가 등에 힘입어 3.7% 성장할 전망이다.

경기회복세와 더불어 부동산·주식가격의 상승에 따른 가계의 자산가치 상승이 예상되고, 자동차 구입 등에 대한 정부의 세제혜택이 지속되어 내구재에 대한 대기수요가 현실화될 것으로 예상됨.

<표 1-6> 국내 실물경제 전망

(단위 : %)

구 분	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009(E)	2010(F)
실질GDP	2.8	4.6	4.0	5.2	5.1	2.2	-0.5	4.1
(경상GDP)	6.5	7.8	4.6	5.0	7.3	5.0	1.2	6.7
민간소비	-0.4	0.3	4.6	4.7	5.1	0.9	0.1	3.7
설비투자	-1.5	3.8	5.3	8.2	9.3	-2.0	-9.9	9.4
건설투자	8.5	1.3	-0.4	0.5	1.4	-2.1	3.6	3.0
총수출	14.5	19.7	7.8	11.4	12.6	5.7	-1.2	7.7
(재화수출) ²⁾	17.7	19.8	9.4	12.9	11.9	4.1	-1.1	8.2
총수입	11.1	11.7	7.6	11.3	11.7	3.7	-6.6	14.0
(재화수입) ²⁾	12.7	11.2	7.3	11.5	10.9	4.6	-6.5	13.7

주 : 1) 2009년 및 2010년은 보험연구원 추정치(E) 및 전망치(F)임.

2) F.O.B.(본선인도가격) 기준

자료 : 한국은행, 「국민소득」

한편, 자산가치 상승에 대해 일각에선 실물경제의 회복이 뒷받침되지 않은 채 주식 및 부동산 가격의 급등이 오히려 국내경제에 부정적 영향을 미칠 수 있다는 우려의 목소리가 있음.

그리고 가계부채의 증가 추세도 민간소비지출 증가에 부정적 영향을 끼칠 것으로 판단됨.¹⁹⁾

□ 2010년 설비투자는 환율하락에 따른 투자비용 절감, 기존설비 교체, 기저효과 등으로 9%대 성장이 예상됨.

○ 2009년 설비투자는 금융시장의 안정 및 경기회복에 대한 기대로 당초(-11.7%)보다 감소폭이 둔화된 -9.9%에 그칠 것으로 예상됨.

19) 금융위기로 주춤했던 가계대출이 2/4분기 들어 다시 증가세를 보여 2009년 6월말 가계신용잔액(가계대출+판매신용)은 697.7조원에 이르러 전년동기대비 5.7% 증가하였는데, 이 증가세의 주요인은 주택담보대출임.

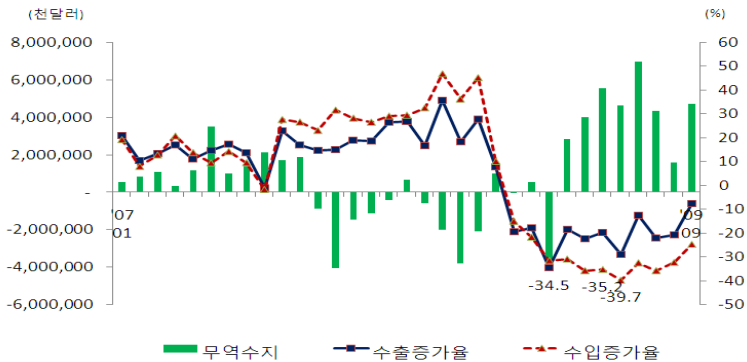
- 2010년 설비투자는 2009년 극심한 투자위축으로 인한 기저효과, 환율하락에 따른 투자비용 저하, 기업의 재고조정 마무리, 설비투자 조정압력(=생산 증가율-생산능력 증가율) 증가 등으로 9.4%의 증가세를 보일 전망이다.
 - 반면, 주요 선진국의 회복 지연, 제조업의 잔존 유휴설비, 투자시차 등설비투자의 증가를 제약하는 요인들도 상존함.
- 2010년 건설투자는 정부의 주택공급확대 및 공공토목건설, 민간건설 부문의 부진 개선 등으로 3%대 성장에 이를 전망이다.
- 2009년 건설투자는 민간건물건설 투자 부진에도 불구하고 정부의 SOC 투자 중심의 공공토목건설 확대, 미분양주택의 인수 등을 통한 지원책이 지속될 것으로 보여 3.6% 성장이 예상됨.
 - 2010년에는 보금자리주택 분양, 재개발/재건축 등 정부의 주택공급 확대정책, 4대강 살리기와 같은 대규모 공공토목 부문에 대한 지속적 투자, 민간건설 부문의 부진 개선 등으로 3.0%의 증가세를 유지할 전망이다.
- 그러나 건설선행지표가 여전히 부진한 가운데, 최근 부동산 경기 과열조짐에 따라 정부가 부동산 규제책을 다시 강화(서울 및 수도권 DTI와 LTV 하향조정)함에 따라 이들은 건설투자 경기를 제약할 것으로 예상됨.
- 2010년 물량기준 총수출 및 총수입은 국내외 경기의 회복세로 각각 7%, 14%대의 증가세로 전환될 전망이다.
- 2009년 총수출 및 총수입은 금융위기 여파에 따른 세계경제의 위축으로 수출과 수입이 각각 -1.2%, -6.6%의 감소세가 예상됨.
 - 2010년 총수출은 세계경제의 회복세, 세계 각국의 재고감소로 인한

중간재 수출 확대, 중국 및 인도의 고성장 등으로 7.7% 증가하며, 총수입은 내수회복에 따른 수입수요로 14.0% 증가하여 수입증가율이 수출증가율을 상회할 전망이다.

<대외거래>

- 2009년 대외거래는 전반적인 부진 속에서 수입 감소세가 수출 감소세를 상회하면서 불황형 무역수지 흑자가 계속되는 상황임.
- 2009년 1~9월 중 수출은 -20.7%, 수입은 -33.1%의 감소세를 시현하면서 307.9억 달러의 무역수지 흑자를 기록함.

<그림 | -25> 수출입 증가율 및 무역수지 추이

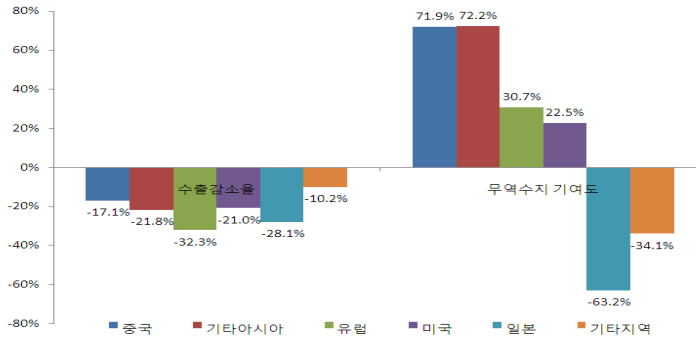


자료 : 한국은행, 「통관기준 수출입」, 무역협회

- 전반적인 수출 부진 속에서도 대중국 및 아시아권 수출은 선전하고 있어 중국 및 기타 아시아권 수출 증가가 각각 -17.1%, -21.8%로 타 지역에 비해 감소폭이 크지 않음.

을 1~9월의 대중국 및 기타 아시아권의 무역수지 기여도가 각각 71.9%, 72.2%로 타지역에 비해 압도적인 우세를 보임에 따라 이들 지역으로의 수출이 순수출의 높은 성장기여도에 공헌함.

<그림 | -26> 주요국별 수출 감소율 및 무역수지 기여도



자료 : 한국은행, 「통관기준 수출입」, 무역협회

- 2010년 대외부문은 세계경제 회복에도 불구하고 원화강세 및 내수개선에 따른 수입증가가 수출증가를 상회할 것으로 예상됨에 따라 경상수지 흑자폭은 감소할 것으로 예상됨.
- 2009년 상품수출 및 수입은 세계경제의 침체로 각각 -12.7%, -21.9% 성장할 것으로 예상되는바, 경상수지 흑자폭은 343.4억 달러에 이를 것으로 전망됨.
- 반면, 2010년의 경우에는 상품수출과 수입이 중국 및 인도를 중심으로 한 신흥시장국의 회복세와 원화강세 및 내수개선으로 각각 10.7%, 15.2% 성장할 것으로 전망되는 가운데 경상수지는 144.9억 달러 흑자로 그 흑자폭은 2009년에 비해 축소될 것으로 전망됨.

<표 1-7> 대외거래 전망

(단위 : 억달러, %)

구 분	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009(E)	2010(F)
경상수지	119.5	281.7	149.8	53.9	58.8	-64.1	343.4	144.9
상품수지	219.5	375.7	326.8	279.1	281.7	59.9	443.2	338.7
상품수출 (%)	1,972.9 (20.7)	2,577.1 (30.6)	2,889.7 (12.1)	3,318.4 (14.8)	3,790.5 (14.2)	4,334.3 (14.3)	3,782.1 (-12.7)	4,186.5 (10.7)
상품수입 (%)	1,753.4 (18.0)	2,201.4 (25.6)	2,562.9 (16.4)	3,039.4 (18.6)	3,508.8 (15.4)	4,274.3 (21.8)	3,338.9 (-21.9)	3,847.8 (15.2)

주 : 2009년 및 2010년은 보험연구원 추정치(E) 및 전망치(F)임.
 자료 : 한국은행, 「국제수지」

<고용시장>

- 2009년 고용시장 여건은 3/4분기 들어 총취업자 감소세가 다소 주춤한 가운데 고용시장 개선이 미미한 수준에서 나타났으나, 본격적인 개선은 지연되고 있고, 아울러 임시직 근로자의 증가로 인해 고용의 질은 악화된 상태임.

<표 1-8> 고용시장 동향

(단위 : %)

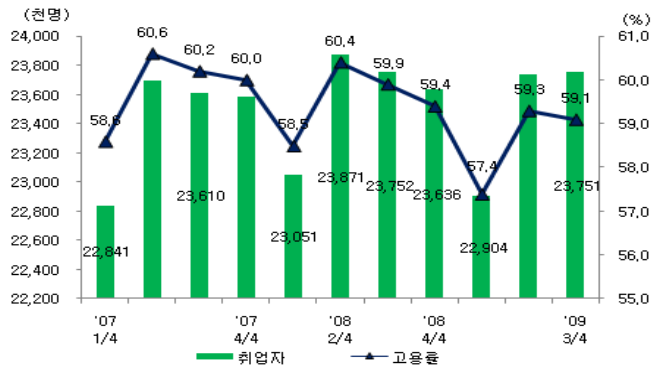
	CY2008					CY2009		
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4
총취업자	0.9	0.7	0.6	0.2	0.6	-0.6	-0.6	0.0
고용률	58.5	60.4	59.9	59.4	59.5	57.4	59.3	59.1
실업률	3.4	3.1	3.1	3.1	3.2	3.8	3.8	3.6
- 청년실업률	7.3	7.4	6.9	7.0	7.2	8.6	8.0	8.1

주 : 1) 수치는 전년동기(월)대비임.
 2) 실업률은 '실업자/경제활동인구×100', 고용률은 '취업자/15세이상인구×100'로 정의됨.
 3) 청년은 15~29세 기준임.
 자료 : 통계청, 「고용동향」, 「소비자물가동향」

- 1/4~2/4분기에 걸쳐 각각 전년동기대비 0.6% 감소를 나타내었던 총 취업자수는 3/4분기 들어 전년동기 수준을 유지함으로써 감소세가 진정됨.
- 고용률의 경우 지난 1/4분기를 저점으로 59%대를 유지하고 있고, 실업률도 3/4분기 들어 다소 하락함에 따라 고용시장 상황은 소폭 개선됨.

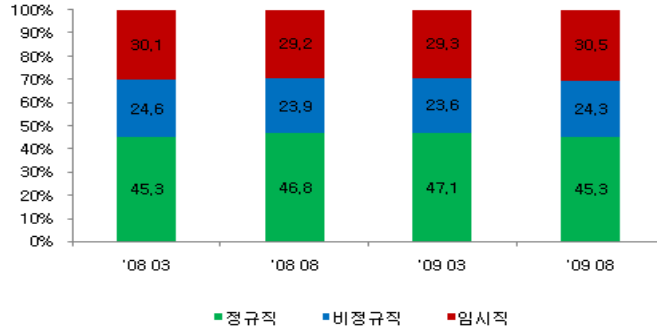
그러나 이러한 소폭적인 개선에도 불구하고 청년실업률은 전분기에 비해 다소 악화된 것으로 나타남.

<그림 1-27> 취업자 및 고용률 추이



자료 : 통계청, 「고용동향」

<그림 I -28> 근로형태별 취업자 비중



자료 : 통계청, 「고용동향」

- 올 8월 임시직 근로자 비중이 30.5%를 차지함에 따라 전년동월대비 1.3%p 증가한 반면, 정규직의 경우에는 1.5%p 하락하여 전반적으로 고용의 질은 악화됨.

정부의 재정투입을 통한 희망근로 프로젝트 및 청년인턴제로 인해 총취업자 감소세는 다소 진정되었지만, 단기 및 낮은 임금계약으로 고용의 질은 개선되지 않음.

- 2010년 고용상황은 국내경기 회복에 따른 전반적인 개선이 예상되어 고용률은 높아지고 실업률은 하락할 것으로 전망되나, 그 개선속도가 빠르게 진행되지는 않을 전망이다.

- 2009년 고용률 및 실업률은 각각 58.8%, 3.7%로 예상되는바 본격적인 고용상황 개선으로 보긴 어려움.

그 원인으로 하반기 들어 회복세를 보이고 있는 수출은 고용유발 효과가 크지 않은 반면, 효과가 큰 내수서비스업(운수·보관업과 도소매·음식숙박업 등)에서는 여전히 마이너스 성장을 시현하고 있는데 기인함.

- 2010년 경기회복과 공공부문 일자리 창출 등으로 고용률이 59.3%로 다소 높아지고, 반면 실업률은 3.4%로 소폭 하락할 것으로 전망되어 소폭의 고용시장 개선은 나타날 것으로 예상되나 본격적인 개선까지는 시차가 존재할 것으로 보임.

<표 1-9> 고용률 및 실업률 전망

(단위 : %)

구 분	2004	2005	2006	2007	2008	2009(E)	2010(F)
고용률	59.8	59.7	59.7	59.8	59.5	58.8	59.3
실업률	3.7	3.7	3.5	3.2	3.2	3.7	3.4

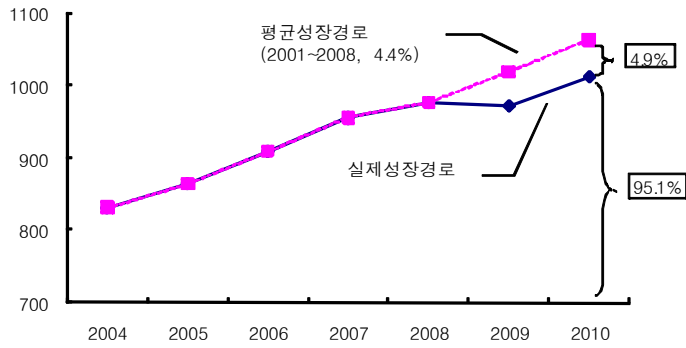
주 : 2009년 및 2010년은 보험연구원 추정치(E) 및 전망치(F)임.
 자료 : 통계청, 「고용동향」

<2010년 경제성장 평가>

- 2010년 실질 GDP 4.1% 성장은 평균성장경로에 하회하는 수준으로 기저효과가 상당 부분 작용할 전망이다.
- 2010년 4.1% 성장률을 감안한 실질 GDP 규모는 2000~2008년간 평균성장경로인 4.4% 성장이 2009~2010년에도 지속될 경우 도달하게 되는 2010년 실질 GDP의 95.1%에 불과한 수준임.
- 실제성장경로에 해당하는 2010년 설비투자 전망규모는 평균성장경로의 93.6% 수준에 불과하며 2008년 수준에도 미치지 못하는데, 이는 민간 자체의 회복력 부족을 보여주고 있음.

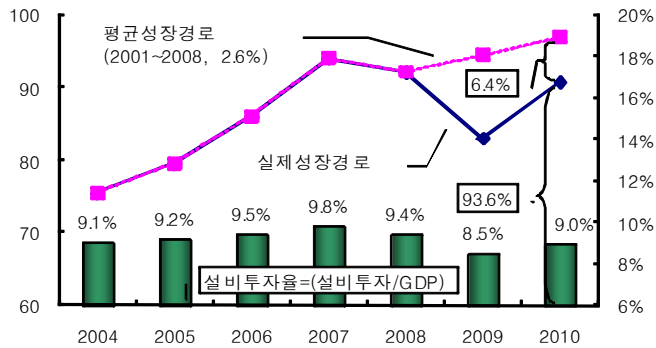
<그림 I -29> 실질 GDP 성장경로

단위 : 조원 (2005년 불변가격)



<그림 I -30> 설비투자 성장경로

단위 : 조원 (2005년 불변가격)



□ 향후 민간부문의 자생력 회복을 위해서는 금융시장의 불안해소를 통하여 설비투자의 확대를 유도하는 선순환적 경제성장이 필요함.

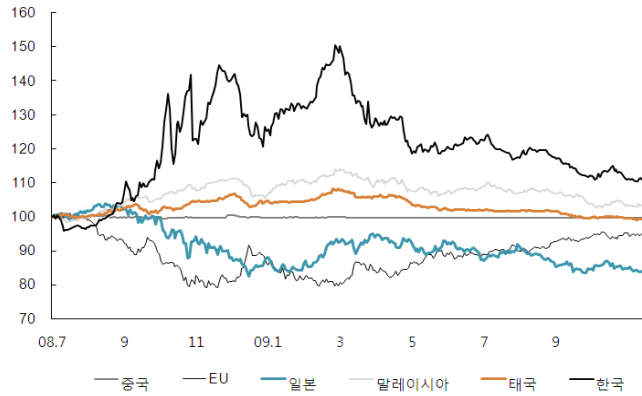
○ 선순환적 경제성장(금융시장 불안 해소 → 민간투자 확대 → 고용확대 → 민간소비 증가 → 경제성장 촉진)을 위해서는 정부의 재정정책에만 의존하기보다는 설비투자의 조속한 회복 및 확대를 통하는 것이 바람직함.

3. 금융 경제

가. 외환시장

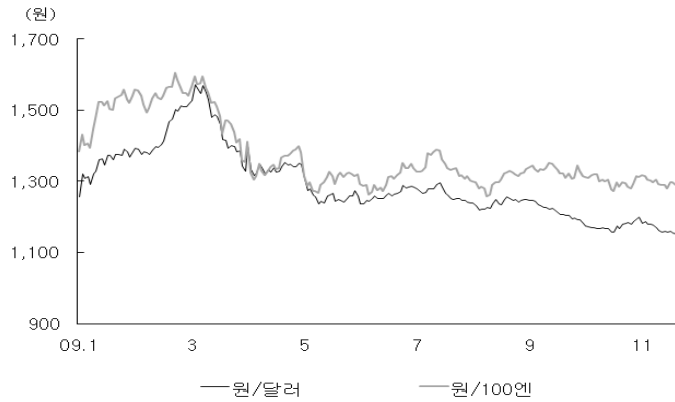
- 경상수지 흑자, 외환 보유액 증가 등으로 인하여 3월 이후 하락세를 보이고 있는 원/달러 환율은 2009년도에 연평균 1,275원이 될 것으로 예상된다.
- 11월 27일 현재 원/달러 환율은 3월 초 대비 27% 하락한 1,154원 수준임.
- 영국 및 동유럽 등 세계 금융시장 불안, GDP 성장률 부진, 3월 위기설 등으로 인하여 올해 3월 초 1,574원까지 상승했던 원/달러 환율은 이후 무역수지 흑자, 중국 경기부양정책에 의한 세계 주가 상승 등에 의해 큰 폭으로 하락함.
- 이후 지정학적 리스크, 경기회복 지연에 대한 우려, 한시적인 달러화 강세 등에 의하여 몇 차례 상승하는 움직임도 보였으나, 무역수지 확대, 외국환평형기금채권 발행, 외국인 주식순매수 등의 요인으로 인해 전체적으로 하락세를 보이고 있음.
- 엔화는 금융위기 직후 안전자산 선호에 의해 강세를 보였으나, 2009년에 들어 일본 주식시장의 침체 장기화 등으로 인하여 달러화에 비해 약세를 보이면서 원/엔화 환율도 큰 폭으로 하락함.
- 5월 이후 원/엔화 환율은 외환시장에서의 위험회피 경향의 변화와 일본 경기회복에 대한 기대 변화에 따른 엔화 가치의 등락에 따라 상승과 하락을 반복함.

<그림 1-31> 주요국 대미달러 환율 변동 추이



주 : 2008년 7월을 100으로 산정함.
 자료 : Bloomberg, 국제금융센터

<그림 1-32> 환율 변동 추이



자료 : 한국은행

<표 1-10> 원/달러 및 원/엔 환율 전망

(단위 : %)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009(E)	2010(F)
원/달러	1,144.7	1,024.3	955.5	929.2	1,099.5	1,274.9	1,087.3
원/엔(100엔)	1,058.8	930.7	821.5	789.8	1,076.6	1,360.6	1,125.6

주 : 연평균 기준임.

자료 : 한국은행

- 2010년도 원/달러 환율은 달러화 약세 및 경상수지 흑자 유지 등으로 완만한 하락세를 보여 연평균 1,087원 수준이 될 것으로 전망됨.
- 미국 재정적자, 저금리로 인한 달러 캐리 트레이드, 기축통화 대체에 대한 논의로 인하여 달러화는 약세를 보일 것으로 전망되며, 국내 경기회복과 경상수지 흑자 유지, 외화수급 개선이 지속되면서 원/달러 환율도 하락할 것으로 보임.
- 그러나 미국경기 회복에 의한 조기 금리인상이 이루어질 경우, 달러화의 가치가 급속히 반등할 수 있다는 점과 국제유가 상승과 국내 경상수지 흑자 축소 등의 요인도 원/달러 환율 하락 폭을 줄일 것으로 예상되어서 환율의 하락 폭은 제한적일 것으로 전망됨.

※ 달러 캐리 트레이드(Dollar Carry Trade)

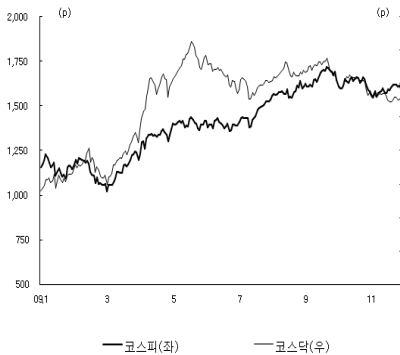
- 최근 저금리의 달러화를 차입하여 신흥국 자산에 투자하는 달러 캐리 트레이드가 나타나고 있음.
 - 캐리 트레이드(Carry Trade)는 저금리 통화를 차입하거나 매도하여 고금리 통화 자산에 투자하여 수익을 얻는 거래로 정의됨.
 - 최근 들어 선진국의 통화정책에 의하여 선진국과 신흥국 간의 금리 차의 폭이 증가하고, 금융시장의 불확실성이 축소되면서 캐리 트레이드가 활성화됨.
 - 일본 엔이나 스위스 프랑이 대표적인 조달통화로 사용되었으나, 최근 달러화가 캐리 트레이드의 조달통화로서 엔화를 대체하고 있음.
- 달러 캐리 트레이드의 확산은 달러화 약세와 원자재 가격 상승을 가속화할 것이며, 원/달러 환율 하락에 따른 수출경쟁력 저하와 캐리 트레이드 청산에 따른 금융시장 불안 가능성이 존재함.
 - 달러 캐리 트레이드에 의해 신흥국의 외화유동성이 개선되고 자산가격이 상승한 측면도 있으나, 단기투자의 성격을 가진 캐리 트레이드는 여러 외부요소에 대해 민감하게 반응함.
 - 특히 미국의 조기 금리 인상 등으로 캐리 트레이드의 급속한 청산이 이루어질 경우, 국내 원/달러 환율 급등, 자산가격 급락이 일어날 가능성이 존재함.

나. 주식시장

- 금융위기 상황이 각국의 경기부양 정책 등에 힘입어 서서히 수습이 되면서 주요 선진국의 주가지수는 3월 이후 대체로 상승세를 보였으며, 국내 종합주가지수(KOSPI)도 3월 이후 꾸준히 상승함.
 - 작년 12월 말 1,124p였던 종합주가지수는 11월 26일 현재 1,599p 수준으로 상승함.
 - 종합주가지수는 신종 인플루엔자 확산, 경기회복 지연에 대한 우려, 지정학적 리스크, 중국 증권시장의 변동성 등의 하락요인으로 인하여 몇 차례 하락세를 보이기는 했으나, 호전된 경기지표들, 세계 증권시장의 호조 등에 따른 위험자산 선호 증대, 유동성 확대 등에 힘입어 꾸준한 상승세를 보임.
 - 금융위기가 실물경제로 전이되면서 다우존스지수는 금융위기 이후 최저점인 6,547p를 기록하는 등 주요 선진국의 주가지수는 하락세를 보였으나, 3월 초 이후 반등세를 보임.
 - 이후에도 주요국 주가지수는 경기회복 지연에 대한 우려를 가져 온 경제지표 부진 등에 의해 잠시 주춤세를 보이기도 했으나, 3월 이후부터는 대체로 상승함.
 - 중국 상하이지수는 8월 초까지 상승하였으나, 유동성회수 정책 등으로 인한 중국 증권시장 불안으로 큰 폭으로 하락하였다가 9월 이후 대체로 상승세를 보임.
- 2010년 주식시장은 국내외 경기 회복과 그에 따른 수출 증대와 위험자산 선호 증가 등의 상승요인으로 인하여 대체로 상승할 전망이다.

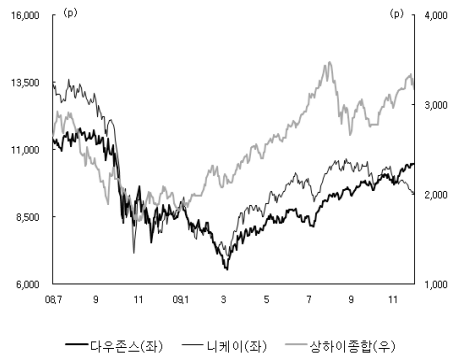
- 그러나 유가 상승으로 인한 유가 상승으로 인한 물가상승의 가능성, 환율 하락에 따른 수출 증가세 둔화 등의 하락요인도 존재함.

<그림 I -33> 국내 주가지수 추이



자료 : 증권거래소(KRX)

<그림 I -34> 주요국 주가지수 추이



자료 : 한국은행

다. 물가 및 금리

- 2009년 소비자물가상승률은 안정적 증가세가 예상되나, 2010년에는 경기회복에 따른 총수요 증가, 국제유가 및 원자재 가격 상승 등이 예상되어 올해보다는 다소 오른 3.0%일 것으로 전망됨.
- 2009년 소비자물가상승률은 경기침체에 따른 농산물 및 석유류 가격 지수 하락 등의 영향으로 둔화되어 2.7% 수준에 머물 것으로 예상됨.
- 2010년 소비자물가상승률은 경기회복에 따른 총수요 증가와 함께 유가 및 국제 원자재 가격 상승, 공기업과 지자체가 미루어왔던 공공요금인상 가능성 등으로 상승할 것으로 예상되는 반면, 환율하락과 한국은행의 금리인상 가능성이 이러한 상승압력들을 상쇄할 것으로 전망됨.

<표 1-11> 물가 전망

(단위 : %)

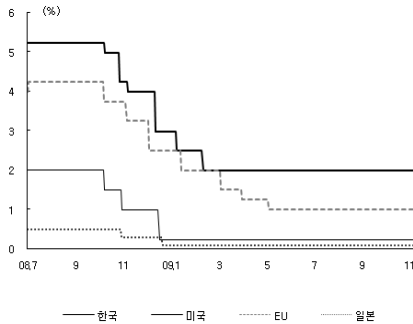
	2004	2005	2006	2007	2008	2009(E)	2010(F)
소비자물가상승률	3.6	2.8	2.2	2.5	4.7	2.7	3.0

자료 : 한국은행

- 올해 국고채(3년)금리는 경기회복에 대한 기대와 국고채 발행 증가로 대체로 상승세를 보여 2009년 평균 국고채금리는 약 4.1%가 될 것으로 예상됨.
- 11월 말 현재 국고채금리는 4.2%이며, 이는 작년 12월 말 3.4%와 비교하여 0.8%p 상승한 수준임.
- 국고채금리는 1/4분기 중 국제신용평가사의 국내 은행 등급 하향 조정, 경기침체에 따른 투자심리 위축 등으로 등락을 거듭함.
- 이후 국내외 경제지표 호전에 따른 경기회복에 대한 기대와 외국인 국채선물 매도세 등에 힘입어 국고채 금리는 대체로 완만하게 상승하다가 10월 말 이후 하락세를 보이고 있음.
- 회사채(3년, AA-)금리는 기준금리 인하의 영향과 상대적 고금리에 의한 매수세, 신용위험에 대한 경계감의 개선으로 지속적인 하락세를 보임.
- 6월 초 이후 고금리 메리트가 저하되고 기업 구조조정으로 인한 불확실성이 증대하면서 8월 중순까지 상승함. 이후 경기상황 호전으로 하락하여 11월 26일 현재 회사채(3년, AA-)금리는 5.3%임.
- 또한 경기회복 기대와 신용위험에 대한 경계심 완화 등으로 인하여 국고채와 회사채 간의 신용 스프레드도 축소됨.

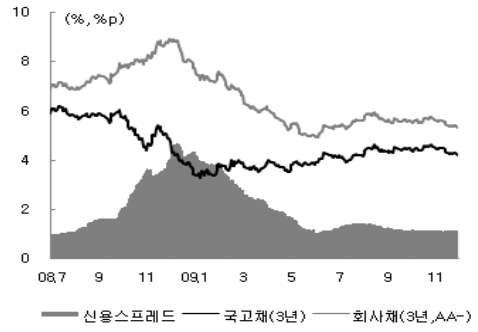
- 2010년도 국고채(3년)금리는 채권발행 규모가 축소될 것이 예상되나, 국내외 경기회복, 금리인상과 물가상승 가능성으로 인하여 완만한 상승세를 보여 4.7% 수준이 될 것으로 예상됨.
- 또한 신용위험에 대한 우려가 완화되면서 국고채와 회사채 간의 신용 스프레드 축소가 지속될 것이며, 2010년도 회사채(3년, AA-)금리는 2009년 수준에서 소폭 하락한 5.7%가 될 것으로 전망됨.

<그림 I -35> 주요국 기준금리



자료 : Bloomberg, 국제금융센터

<그림 I -36> 신용 스프레드 추이

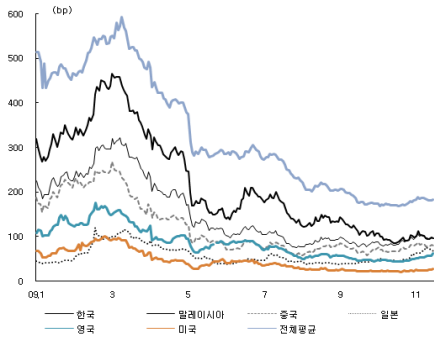


자료 : Bloomberg, 한국은행

- 자금경색 상황이 개선되면서 우리나라 CDS프리미엄도 올해 3월을 정점으로 하락세를 보여 금융시장이 안정되고 있음을 나타내고 있으며, 이와 같은 안정세는 지속될 것으로 예상됨.
- 금융위기 이후 달러 유동성 부족으로 인해 아시아 신흥국가들을 중심으로 큰 폭으로 상승했던 CDS프리미엄은 올해 3월을 정점으로 하락세를 보이고 있으며, 우리나라 CDS프리미엄도 올해 3월 초 최고점인 465bp까지 기록하였으나, 이후 하락하여 11월 26일 현재 100bp임.

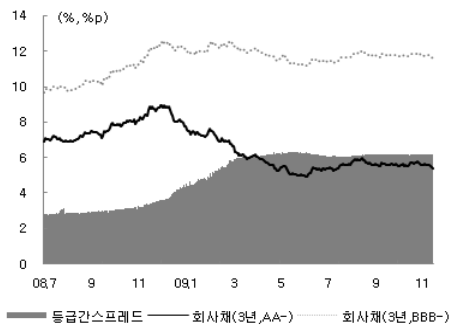
- 외화자금 조달의 어려움으로 600bp대 수준까지 상승했던 국내 금융 기관들의 CDS프리미엄도 올해 3월 이후 하락하여, 3월 초와 비교하여 17-18% 수준인 100bp 초반대를 유지하고 있음.

<그림 | -37> 주요국 CDS



자료 : Bloomberg

<그림 | -38> 회사채 금리 스프레드



자료 : 한국은행, Bloomberg

- 대부분의 금융지표들은 안정화된 것으로 나타났으나, 등급 간 회사채(3년)금리 스프레드는 금융위기 직후보다 더 높은 수준에 정체되어 있어 자금흐름의 양극화가 존재함을 시사함.
- 작년 말과 비교하여 비우량등급(BBB-) 회사채금리도 하락하였으나, 우량등급(AA-) 회사채금리의 하락이 이에 비해 더 큰 폭으로 하락하여, 2008년 말 448bp였던 등급 간 회사채금리 스프레드는 2009년 11월 26일 현재 609bp임.
- 이러한 현상은 유동성 확대에 의한 자금 유입이 대기업 위주의 우량 기업을 중심으로 이루어진 반면, 중소기업 위주의 비우량기업에는 자금 유입이 충분히 이루어 지지 않아 실물부문 자금흐름의 양극화가 존재하는 것으로 판단됨.

<표 1-12> 금리 전망

(단위 : %)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009(E)	2010(F)
회사채(3년, AA-)	4.7	4.7	5.2	5.7	7.0	5.9	5.7
국고채(3년)	4.1	4.3	4.8	5.2	5.3	4.1	4.7

자료 : 한국은행