

經濟週評

세계 경제 패러다임 변화와 한국경제

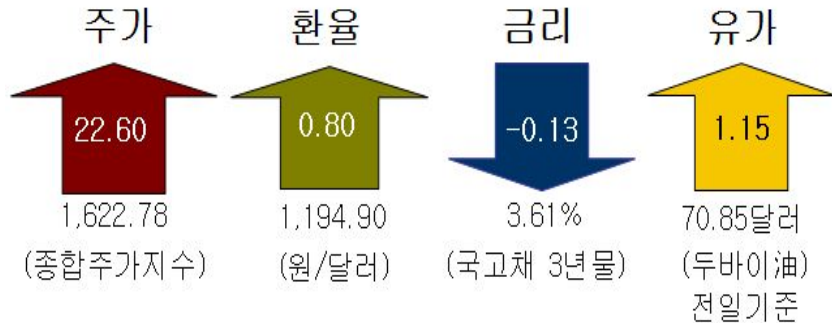
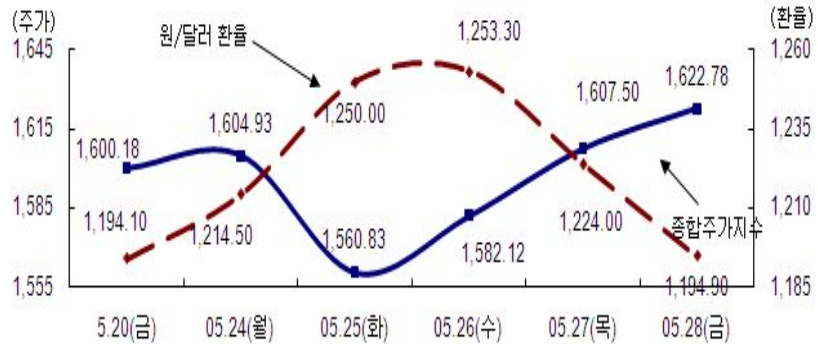
10-21(통권 401호)
2010.05.28



■ 2010년 상반기 경기 회복과 수정 전망
- 하방 리스크 커지는 하반기 국내 경제

Better than
the Best!

週間 主要 經濟 指標 (5.20~5.28)



차 례

주요 경제 현안 1

- 2010년 상반기 경기 회복과 수정 전망
 - 하방 리스크 커지는 하반기 국내 경제 1

주간 경제 동향 19

□ 본 자료는 CEO들을 위해 작성한 주간별 경제 경영 주요 현안에 대한 설명 자료입니다.
 □ 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

- 총괄 : 유 병 규 경제연구본부장 (2072-6210, bkyoo@hri.co.kr)
- 경제연구본부 : 홍 순 직 수 석 연구 위 원 (2072-6221, sjhong@hri.co.kr)
- : 현 석 원 연 구 위 원 (2072-6215, kyotohyun@hri.co.kr)
- : 임 희 정 연 구 위 원 (2072-6218, limhj9@hri.co.kr)
- : 김 동 열 연 구 위 원 (2072-6213, dykim@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 2010년 상반기 경기 회복과 수정 전망

- 하방 리스크 커지는 하반기 국내 경제

(2010년 수정 전망) 한국 경제는 2010년 상반기에 주요 실물 지표들이 내외수 동반 경기 회복으로 빠른 회복세를 나타냈다. 당초 예상보다 빠른 국내외 경제의 회복세에 따라 2010년 경제성장률은 지난해 연말 전망치인 4.5%보다 높은 5.3%를 기록할 것으로 전망된다. 하지만, 하반기에는 기술적 반락 현상과 대내외 경제 불안 요인들로 인해 상반기보다 크게 낮은 성장세를 기록할 전망이다. (하반기 경제 성장 제약 요인) 특히 최근 대외 여건이 악화되고 있어 하반기에는 경기 회복 급랭이 나타날 우려가 존재한다. 첫째, 세계 경기의 잠재적 위협 요인들이 표출될 가능성이 크다. 우선 남유럽발 재정위험이 유럽 금융 위기로 확산되면, 유럽과 세계 경기를 위축시킬 것이다. 또한美中간 통화전쟁 심화로 위안화와 아시아 통화 가치가 상승하면, 아시아 국가들의 경기 상승세도 약화될 것이다. 하반기말 이후, 주요국들의 출구 전략이 본격화되면 이 역시 일시적 경기 둔화 요인이 된다. 둘째, 외화자금 불안정성 증대다. 단기 외화 차입이 급증한 상태에서 남유럽 재정 불안 등으로 외국인 투자자금의 급격한 유출입이 발생하면, 금융시장의 불안정성이 높아질 것이다. 셋째, 주택시장의 '부채 디플레이션' 가능성도 존재한다. 최근 가격 하락과 거래량 감소를 보이고 있는 국내 주택 시장의 수급 구조가 균형을 이루지 못하면, '거래부진에 따른 가격 하락→부채상환 압력 증가→매물 증가→추가 가격 하락'의 부채 디플레이션적 현상이 나타날 가능성이 높다. 넷째, 가계부채발 소비 부진의 심화다. 글로벌 금융위기 이후, 저금리 기조와 경기 부진으로 가계부채가 계속 증가하고 있어 국내 민간 소비의 빠른 회복을 제약할 것이다. 다섯째, 한반도 지정학적 위험 고조다. 천안함 사고 해결 과정에서 일시적이거나 남북 긴장이 고조되면, 금융시장 불안을 증대시키고 소비 및 투자 심리를 크게 약화시킬 것이다.

(정책 과제) 하반기 경기 제약 요인들을 극복하기 위해서는 단기적으로 세계 경제 불안 전이 최대한 차단, 급격한 외화 유출입 안정화, 부동산 시장 연착륙 유도, 지정학적 리스크 제거를 위한 노력이 이어져야 한다.

중장기적으로는 '성장 잠재력 확충', '고용 있는 성장'을 위한 정책 과제를 적극 추진해야 한다. 이를 위해 국내외 기업의 투자 활성화, 국내 산업의 고용 창출력 제고, 과학 기술 투자의 효율성 증대, 노동 시장의 유연·안정성 제고와 수급 구조 개선, 재정 건전성 기반의 확충 등에 정책적 역점을 두어야 한다.

I. 상반기 국내 경기 회복과 2010년 수정전망

1. 상반기 경기 회복 특징

○ 상반기 한국 경제는 주요 실물 지표들이 내외수 동반 경기 회복으로 빠른 회복세를 나타냈으나 금융 시장은 대외 여건 변화에 따라 급등락하는 불안정한 양상을 나타냄

○ (실물 부문) 대외여건 개선에 따른 소비, 투자, 수출 등 내외수 경기가 동반 상승함

- 소비 : 경기 상승에 따르는 소비 심리 회복으로 증가세가 빨라짐
 - 소매판매액 증가율은 2009년 2/4분기 이후 증가세로 반전하여 2009년 3/4분기, 4/4분기, 2010년 1/4분기 각각 전년동월대비 2.8%, 10.8%, 9.8% 증가
- 설비투자 : 수출 기업을 중심으로 기업 수익 개선으로 설비투자가 높은 증가세 기록
 - 반도체 장비 등 기계류 투자 호조로 설비투자지수는 2009년 4/4분기에 증가세로 전환하여 2010년 1/4분기 24.0%까지 급등
- 수출 : 세계 경제 회복으로 수출 증가율도 급등
 - 2010년 1/4분기 수출 증가율은 전년동기대비 36.6% 증가세를 보였으며 4월에도 30.0%의 높은 수준을 유지
- 고용 : 내외수 경기 회복으로 취업자 수도 증가세 유지
 - 신규취업자수는 2010년 1/4분기 13.2만명으로 증가하였고 4월에도 40.1만명으로 크게 증가

< 주요 실물지표 추이 >

구 분	2008년		2009년				2010년
	3/4분기	4/4분기	1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기	1/4분기
소매판매액(%)	1.4	-4.2	-4.7	1.5	2.8	10.8	9.8
설비투자지수추계(%)	4.4	-11.3	-17.9	-12.9	-10.0	10.2	24.0
수출(십억 달러)	115.0	93.1	74.4	90.4	94.8	104.0	102.1
(%)	(27.0)	(-9.9)	(-25.2)	(-21.1)	(-17.6)	(11.7)	(36.6)
취업자증감(만명)	14.1	5.4	-14.6	-13.4	-0.1	-0.6	13.2

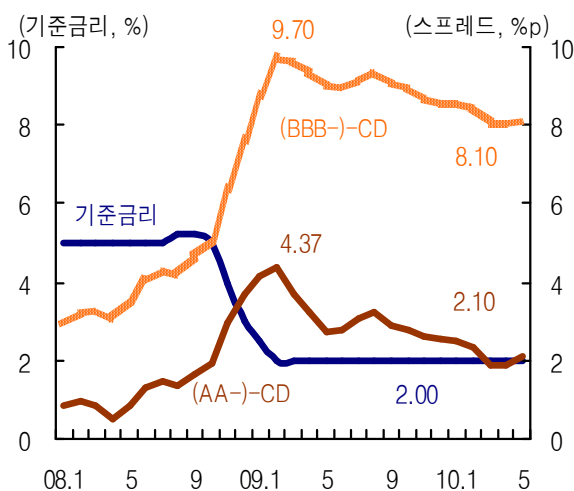
자료 : 통계청, 지식경제부 4월 수출입동향

주 : 전년동기대비임

○ (금융 부문) 금융시장은 상반기초에는 빠른 안정세를 보였으나 남유럽 재정 위협 확대와 천안함 사건 등으로 불안정한 양상을 띠

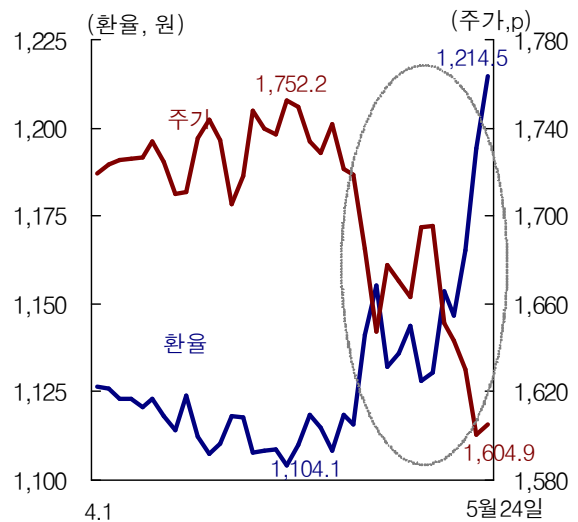
- **금리** : 국내 기준금리 동결에 의해 장단기 금리차가 축소됨
 - BBB-와 CD 금리차는 1월말 8.57%p에서 5월 26일 현재 8.1%p로 하락하였으나 여전히 금리차는 8.0%p 이상을 기록
- **원화 환율** : 상반기 초반에는 무역수지 흑자, 외국인 투자 증가 등으로 하락세를 나타냈으나, 5월 이후 대외 여건 악화로 급등락
 - 원/달러 환율은 1월말 1,161.8원에서 4월 26일 1,104.1원까지 평가 절상된 이후 5월 26일 현재 1,253.3원까지 연중 최고치를 기록
- **주가** : 국내 경기 회복세 지속, 무역수지 흑자 등으로 2009년말 이후 2010년 4월말까지 상승세 지속. 이후 남유럽 재정 위기 확산 등으로 급락
 - 국내 KOSPI 지수는 2010년 1월말 1602.4, 2월말 1594.6, 3월말 1692.8, 4월말 1741.6으로 상승세가 지속되었으나 5월 20일 1,600.2까지 급락

< 국내 장단기 금리차 추이 >



자료 : 한국은행; 금융투자협회.

< 원화 환율과 종합주가지수 추이 >



자료 : 한국은행.

2. 2010년 수정 경제 전망

○ (수정 배경) 세계 경기 회복세가 빠르게 진행되고 있고 1/4분기 국내 경제 실적치가 당초 예상보다 크게 높아짐

- 미국, 중국 등 주요국의 급속한 경기 회복으로 IMF는 세계 경제 성장률을 2010년 1월 3.9%에서 2010년 4월 4.2%로 상향 조정
 - 중국과 인도는 2010년에 각각 10.0%, 8.8% 상대적으로 양호한 성장을 기록할 것으로 전망됨
 - 선진국은 미국 3.1%, 일본 1.9%로 개선이 지속될 것임
 - 다만, 유럽이 1.0%로 경기 회복세가 미약하지만 2009년 -4.1%에 비해서는 경제 상황은 개선되고 있음
 - 또한 OECD는 2010년 세계 경제 성장률을 2009년 11월 3.4%에서 2010년 5월 4.6%로 상향 조정
- 국내 1/4분기 GDP 성장률이 내외수 동반 경기 회복으로 당초 예상한 6%대를 상회하는 7.8%를 기록
 - 1/4분기 실적치를 살펴보면, 민간소비 6.2%, 설비투자 28.8%, 수출입의 경우, 30% 이상 증가율을 보이며 내외수 모두 회복 속도가 빠르게 진행됨

< 2010년 주요국 경제성장률 및 전망 추이 >

(%)

	2009	IMF		OECD	
		'10년 1월 전망	'10년 4월 전망	'09년 11월 전망	'10년 5월 전망
세계	-0.6	3.9	4.2	3.4	4.6
미국	-2.4	2.7	3.1	2.5	3.2
유로지역	-4.1	1.0	1.0	-	1.2
일본	-5.2	1.7	1.9	1.8	3.0
중국	8.7	10.0	10.0	10.2	11.1
인도	5.6	7.7	8.8	7.3	8.3
한국	0.2	3.6	4.5	4.4	5.8
아세안-5	1.3	4.7	4.7	-	-
중동	2.4	4.5	4.5	-	-
세계 교역량	-10.7	5.8	7.0	-	-

자료 : 1) OECD, *Economic Outlook*, 2009년 11월, 2010년 5월.

2) IMF, *World Economic Outlook*, 2010년 1월, 4월.

주 : 1) 중동의 2010년 4월 전망치와 2009년 실적치는 북아프리카를 포함.

2) 2009년 자료는 IMF 2010년 4월 자료임.

○ (전망의 특징) 국내 경제가 상반기 높은 성장률을 기록함에 따라 연간 성장률을 기존 4.5%에서 5.3%로 상향 조정

- 국내 경제는 대외 여건 개선과 소비와 투자 호조로 경기 회복 기초를 이어갈 전망
- 단, 기저 효과 등으로 체감 경기 회복 정도는 낮으며, 하반기에 경기가 둔화하는 '상고하저' 형태를 띠 것으로 예상
- 또한 남유럽발 재정위기 가능성 상존, 외화유동성 불안, 부동산 경기 침체, 가계부채 누증, 한반도 지정학적 위험 제고 등이 향후 경기 회복의 제약 요인으로 작용할 전망

○ (부문별 전망) 부문별로 살펴보면, 건설투자를 제외하고는 소비, 투자, 대외 부문이 예상보다 호조를 보일 것으로 예상

- 민간소비는 수정전 3.3%에서 4.1%로 상향 조정
 - '기저효과'와 함께 소비 심리가 개선되고 있어 상반기는 5.2%, 하반기는 3.0%를 기록할 것으로 예상
- 총고정투자의 경우, 건설투자는 하향 조정한 반면 설비투자의 경우, 큰 폭의 상향 조정
 - 건설의 경우, 민간건설 부문에서 회복이 지연되고 있어 당초 3.2%보다 낮은 2.2%로 수정
 - 설비투자는 기업들의 실적 개선으로 인해 투자 여력이 확대되고 있어 수정전 9.5%에서 13.0%로 상향 조정

- 대외 부문은 경상수지와 무역수지를 당초보다 축소시켰지만, 수출입 금액은 예상보다 증가할 것으로 전망
- 내수 증가와 원자재 가격 상승으로 수입 증가율이 예상보다 크게 빨라지고 있어 무역수지는 262억 달러보다 적은 180억 달러를 기록할 것으로 예상
- 경상수지는 원/달러 환율이 2009년 평균 1,276원보다 낮은 1,110원으로 예상 되고 있어 여행, 유학 등의 증가로 자본수지 적자폭이 늘어날 것으로 전망

< 2010년 하반기 및 연간 경제 전망 >

구 분		2009	2010 (수정전)	2010 (수정후)		
		연간	연간	상반기	하반기	연간
국민계정	경제성장률 (%)	0.2	4.5	6.9	3.7	5.3
	민간소비 (%)	0.2	3.3	5.2	3.0	4.1
	건설투자 (%)	4.4	3.2	2.0	2.3	2.2
	설비투자 (%)	-9.1	9.5	20.0	6.0	13.0
대외거래	경상수지(억달러)	427	180	55	75	130
	무역수지(억달러)	404	262	95	85	180
	수출(억달러)	3,635	4,120	2,060	2,290	4,350
	(증가율, %)	(-13.9)	(12.9)	(25.0)	(15.2)	(19.7)
	수입(억달러)	3,231	3,855	1,965	2,205	4,170
	(증가율, %)	(-25.8)	(19.7)	(35.1)	(24.1)	(29.1)

주 : () 내는 수출 및 수입의 증가율을 의미.

II. 하반기 5대 성장률 하방 위험 요인

1. 세계 경기 잠재 위험 요인 표출

○ (현황 및 문제점) 유럽발 재정 위기 확대, 미·중간 통화전쟁 심화, 주요국의 출구전략 실행 등 세계 경기 제약 요인 현실화

- **유럽발 경제 위기 확대** : 프랑스와 독일 등 유럽 국가들의 PIIGS에 대한 대출 자산의 부실화 가능성이 높아지고 있음
 - 그리스, 스페인, 포르투갈의 은행들은 해외 은행 간 대출이 어려운 상태에서 국내 대출 시장에만 의존
 - PIIGS의 총대출 규모는 2009년 12월말 기준으로 3조 8,890억 달러를 기록
 - 프랑스는 PIIGS 총대출의 23.4%인 9,110억 달러, 독일은 18.1%인 7,040억 달러, 영국은 11.5%인 4,480억 달러 규모의 대출이 부실 위험에 노출된 상태임
 - 또한 PIIGS 국가 간 거래도 전체 대출금의 9.5%인 3,697억 달러에 달함
- **유럽발 재정위기가 국제 금융위기로 확산** : 그리스 등 남유럽 국가의 재정적자 누적 등 국가부채 증가가 글로벌 금융 위기로 전이될 가능성 상존
 - 그리스의 재정적자는 2009년 GDP의 13.6%, 스페인 11.2%, 아일랜드 12.5%를 기록함
 - 특히, 독일은 2010년 5월 자국 상위 10개 금융기관 주식, 유로존의 정부채권과 CDS에 대한 공매도를 2011년 3월말까지 금지함
- **미·중간 통화전쟁 심화로 위안화와 관련 통화 가치 상승** : 미국은 수출 증대 등을 위해 중국 위안화 가치 절상 요구 압력을 높일 것임
 - 미국은 2004년에서 2009년 기간 중 대중국 무역에서 1조 3,455억 8,000만 달러의 적자를 기록. 동 기간 중 매년 2,200억 달러 이상의 무역수지 적자 발생
 - 동 기간 중 중국 위안화는 2004년에 달러당 8.28에서 2009년 6.83으로 17.5% 위안화 가치가 상승되었으나 여전히 대미국 무역흑자를 기록 중
 - Subramanian(2010년)은 중국의 위안화가 2010년 4월 현재 달러대비 30% 평가절하 되어 있다고 분석¹⁾

1) Arvind Subramanian, "New PPP-based estimates of Renminbi undervaluation and policy implications, Peterson Institute for International Economics, April 2010.

- **주요국의 출구전략 시행 압력 고조** : 주요국 경기 회복세 지속과 인플레이션 우려 등으로 2010년 하반기에 출구전략 실행 압력 고조 전망
 - 아시아 신흥국 실시 : 중국 자산버블 우려 등으로 지급준비율 인상, 1년 만기 국채 발행 금리인상, 부동산대출 규제 등 점진적 긴축 통화정책 실시. 인도는 기준금리와 지급준비율 인상 무역금융 축소 등 본격적 출구전략 시동
 - 선진국 추진 내용 : 미국은 재할인율 인상과 양적완화정책 등 긴축통화정책 실시. 호주는 기준금리 인상과 주택보조금 지급 규모 축소 등 출구전략 실행

< 주요국 출구전략 추진 현황 >

	주요 내용
미국	- 양적완화정책 종료 (2010년 2월) - 재할인율 0.5%에서 0.75%로 인상 (2010년 2월 18일)
유럽	- 유럽 회원국의 재정적자 감축 계획(2009년 12월)
중국	- 2010년 1월부터 5월까지 지급준비율을 50bp씩 3차례 인상하여 15.5%에서 17.0%로 인상 - 시중은행 부동산 대출 관리 강화(2010년 1월)
인도	- 기준금리 0.25% 인상하여 Repo rate 5.0%(2010년 3월 19일) - 지급준비율 75bp 인상(2010년 1월) - 법적 유동성 비율 25%로 상향 조정(2009년 10월) - 무역금융 축소(수출기업에 대한 리파이낸싱 한도 축소, 2009년 10월)
호주	- 2009년 4월부터 2010년 4월까지 5차례 기준금리를 인상하여 3.0%에서 4.25%로 인상 - 2009년 10월 이후 주택 보조금 지급 규모 50% 축소

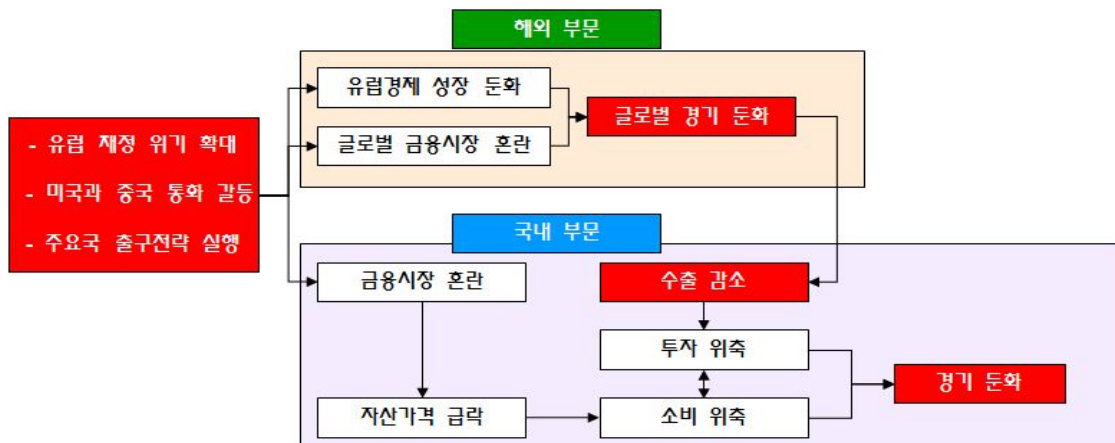
- (영향) 향후 유로존의 심각한 성장 둔화, 글로벌 금융시장 불안 가중, 출구전략 실행 등은 인해 세계 경기 회복세에 부정적으로 작용
 - 유로존 성장 둔화 및 세계 경제 더블딥 : 유로존을 포함하는 유럽연합(EU)은 남유럽발 재정 위기 확대로 심각한 성장 둔화에 직면
 - 세계 금융 위기가 남유럽 재정위기로 전이되고 이것이 유럽 금융위기로 확산되면서 세계 경기의 더블딥 가능성 증대
 - 글로벌 금융시장 불안 가중 : 유로존뿐만 아니라 글로벌 신용 시장 위험 스프레드 상승, 유로지역 국가부도위험 확산으로 유로화 추가 하락 등 글로벌 금융시장 불안 가중

- 외국 투자자금의 급속한 유출입으로 신흥 금융시장 혼란 가중
- **아시아 지역 수출 경쟁 격화** : 위안화 가치 상승은 아시아 통화의 동반 가치 상승 압력을 가중시킴
 - 이로 인해 중국을 포함한 아시아 국가들의 통화 및 수출 경쟁 격화
- **출구전략 실행으로 일시적 경기 둔화** : 주요국의 경기 회복세 지속으로 출구전략이 실행될 경우, 유동성 축소 등으로 일시적인 경기 둔화 예상
 - 특히 국제 자금 조달 비용 상승, 수출 수요 부진은 신흥국 경기의 회복세 약화 요인으로 작용

○ (과제) 수출 시장 다변화 전략 추구, 불안 요인의 국내 전이 차단이 필요

- 유로존 및 세계 경기 위축에 따른 한국 수출 시장 감소에 대비하여 수출 시장 다변화 전략 추구
 - 신흥국의 시장 진출 등 수출 지역의 다각화를 통해 수출 감소로 인한 리스크 축소
- 해외 불안 요인의 국내 전이 차단
 - 주요국 경제 동향과 금융시장 모니터링 강화, 미국 등 주요국과의 통화스왑 재추진, 적정 외환보유고 확보 등 금융시장 안정화 방안 수립
- 재정 건전성 향상을 통해 국내 경제의 신뢰도 제고
 - 효율적인 재정 운용과 '재정준칙' 준수 등을 통해 국가 재정 건전성 유지

< 세계 경제 위험 요인의 파급영향 >



2. 외화자금 불안정성 증대

○ (현황 및 문제점) 해외 차입 급증과 외국인 투자자금의 급격한 유출입이 외화유동성의 불안 요인으로 작용

- 금융기관의 해외 차입금이 2010년에 들어 크게 증가
 - 금융기관 차입의 경우, 2009년 1~3월의 경우 19.7억 달러 순상환이 된 것에 반해 2010년 1~3월의 경우, 46.1억 달러를 차입한 것으로 나타남
 - 특히 장기투자가 아닌 단기성 자금의 급격한 증가는 자산버블 등 금융시장의 변동성을 확대시키는 불안요인이 될 수 있음
- 또한 글로벌 위기 극복 속에서 국내 경기 회복이 빨라 주식 채권 등 외국인 투자자금이 유입되어 외화유동성이 급증
 - 코스피 시장에서 외국인 순매수를 살펴보면, 2010년 1월 6,566억 원으로 급감했으나 3월, 4월 2개월 연속 5조 원 이상의 외국인 순매수가 유입
 - 다만, 5월의 경우 남유럽발 금융사태로 인해 일시적으로 외국인 투자자금이 빠져 나갔으나 9일 EU 재무장관 회의에서 5,000억 유로의 전례 없는 구제금융 계획을 발표함으로써 안정세를 찾아가고 있는 중
- 4월 IIF(국제금융연합회) 자료에 따르면, 2010년 아시아로의 민간자금 유입 규모는 2010년에는 939억 달러로 순유입될 것으로 전망됨
 - 2008년의 경우, 847억 달러가 순유출된 반면 2009년은 1,192억 달러 유입

< 국제수지 자본계정 추이 >

(단위: 억 달러)

구분	2007	2008	2009	2009	2010
				1-3	1~3
자본계정	71.3	-500.8	264.4	-14.0	58.4
직접투자	-138.4	-156.3	-90.7	-20.5	-26.5
증권투자	-260.6	-24.0	506.8	35.3	110.0
기타투자	439.6	-173.8	-108.2	12.8	-28.5
(차입)	(419.7)	(-241.4)	(89.6)	(-19.7)	(46.1)

자료: 한국은행, Ecos.

< 외국인 순매수 추이 >

(단위 : 억 원)

구분	2009.9	10	11	12	2010.1	2	3	4	5.1~26
주식(KOSPI)	48,795	14,816	18,449	22,824	6,566	-864	53,612	52,155	-62,150

자료 : 한국은행 경제통계시스템.

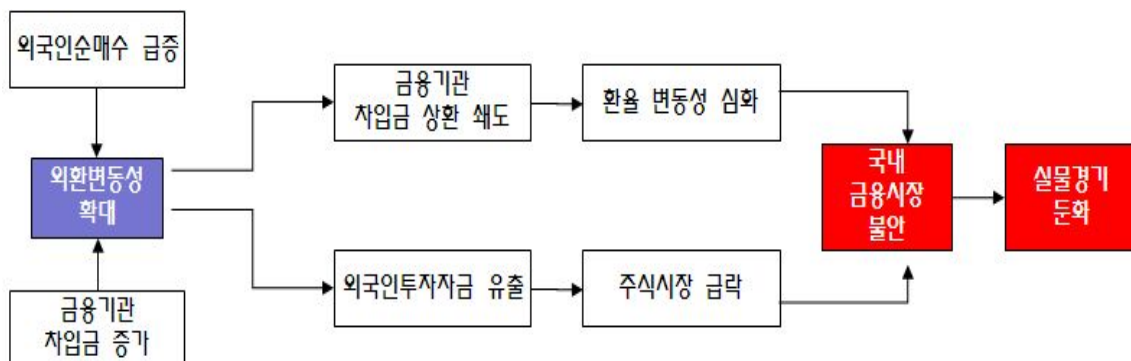
○ (영향) 외화가 지속적으로 유입되고 있어 외부 충격이 왔을 때 급격한 외화 유출로 환율 변동폭 확대, 단기외화 유동성 부족을 초래할 수 있음

- 외은 지점 중심으로 외화 차입금이 증대되고 있는데 남유럽 국가 중심으로 국제 금융시장의 불안정성이 잔존하고 있어 이것이 달러에 대한 안전자산 선호 현상으로 이어져 급격한 외화 유출로 인한 환율 급등을 가져올 수 있음
- 또한 외화 유동성 부족은 단기적으로 국내 신용에 대한 불안 요인으로 작용하여 주식시장에 들어온 자금이 급격하게 유출될 수 있음
 - 현대증권에 따르면 남유럽 사태로 유럽의 유동성 위기로 확대될 경우, 국내에서 빠져나갈 단기자금은 최대 20% 수준인 300억 달러로 추정
- 변동성의 심화는 국내 투자자들의 불안 심리를 가속화하여 주식시장의 급락 사태를 가져올 가능성이 있음

○ (과제) 은행세 도입 추진, 외환시장 변동성을 낮출 수 있는 제도적 기반 마련, 글로벌 금융안정망 국제 공조 체제 구축 등이 요구되고 있음

- 정부는 태스크포스를 구성해 은행세 도입 여부를 심도 있게 검토하여 구체적으로 추진할 필요가 있음
- 은행세 이외에도 외환시장의 혼란을 막기 위해 외환 차입금의 자기자본대비 일정비율 유지와 같은 제도를 도입하는 것도 고려해 볼 만함
- 자본의 급격한 유출입에 대처하기 위해서는 글로벌 금융안정망을 구축하기 위한 토빈세 논의 등의 국제 공조에 적극적 참여가 필요함
- 실물거래를 동반하지 않는 과도한 외환거래에 대한 모니터링 강화로 외환시장의 변동성을 줄여야 함

< 외화유동성 불안의 영향 >

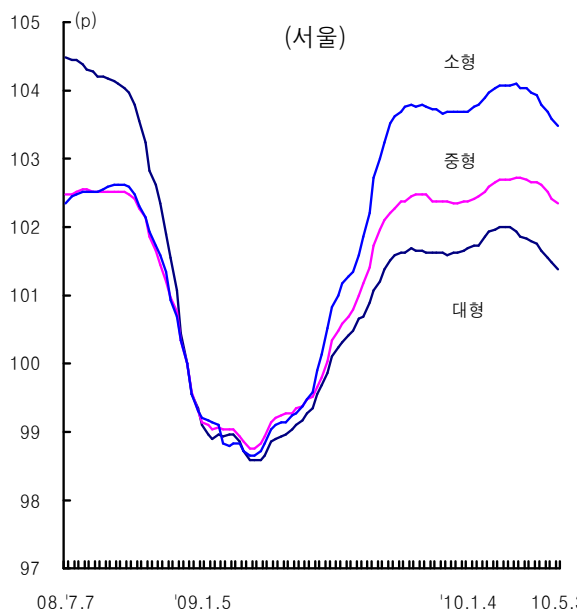


3. 주택시장 부채 디플레이션(debt deflation) 우려

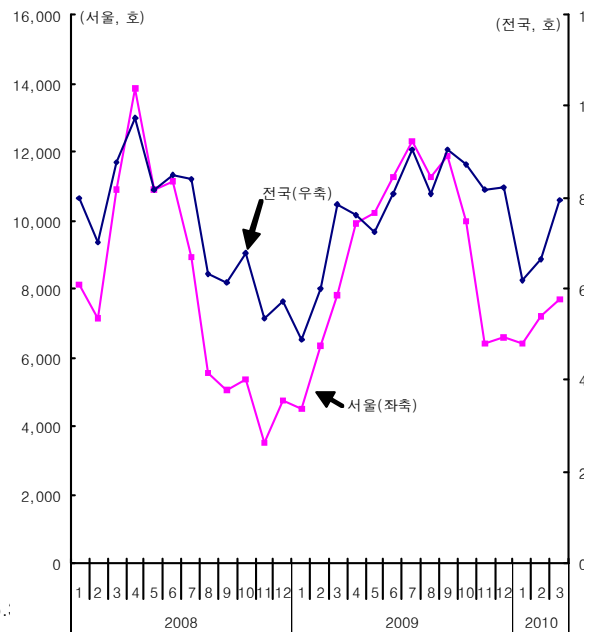
○ (현황 및 문제점) 최근 가격하락과 거래량 감소를 보이고 있는 국내 주택 시장에는 부채 디플레이션의 현상이 나타날 가능성이 높음

- 올해 초부터 아파트매매가격은 중대형 아파트를 중심으로 서울 및 수도권 일부 지역에서 뚜렷한 하락세 시현하였고, 아파트 매매거래량 역시 크게 위축
 - 서울 대형아파트는 3월초 102.0(2008.12=100)에서 5월초 101.4로 0.6p 하락
 - 서울지역 아파트 매매거래량은 2009년 7월 1.2만호까지 상승했으나, 2010년 들어 6~8천호로 하락
- 주택시장의 부채디플레이션은 디플레이션에 따른 채무부담의 증가가 다시 디플레이션 상황을 초래하는 악순환
 - 주택가격 하락이 주택구입에 대한 실질금리를 상승(실질 채무부담 증가)시켜 채무상환, 담보자산매각 등 가계의 디레버리징(deleveraging, 부채축소) 현상이 나타나면서 추가적인 주택가격 하락 요인으로 작용

< 규모별 주간 아파트가격지수 추이 >



< 아파트 매매거래량 추이 >



자료 : 국민은행.

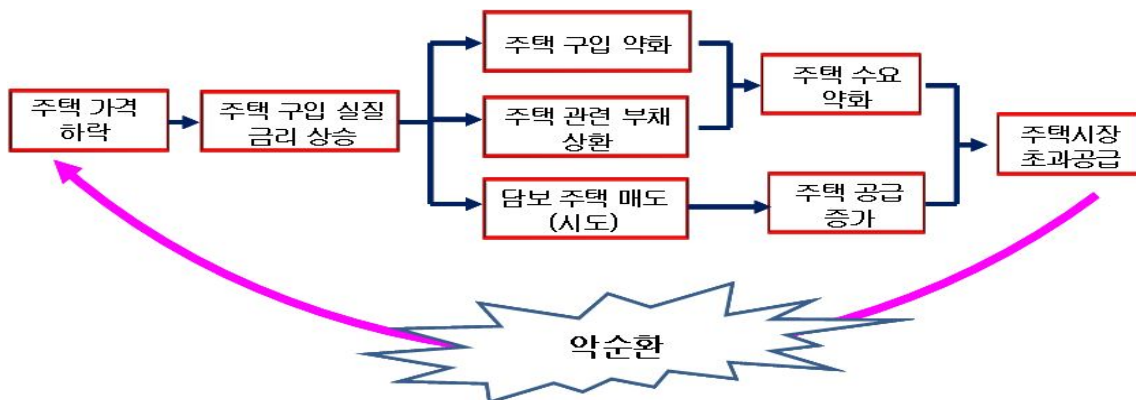
○ (영향) 건설경기 침체가 장기화되고, 가계부채 문제 등이 불거지면서 국가 경제에 커다란 부담으로 작용

- 단기적 영향 : 투자위축으로 침체상태가 지속되고 있는 건설경기가 더욱 악화되고, 가계부채 문제가 현실화될 것으로 전망됨
 - 국민계정 상 건설투자는 2010년 1/4분기 1.9% 증가로 크게 둔화되었고, 건설경기 선행지수인 건설수주가 3월 들어 25.3% 큰 폭의 마이너스를 보임
 - 부채비율이 높은 사람의 경우에는 개인파산 상태로 빠질 가능성이 높음
- 장기적 영향 : 부동산 시장에서 부채 디플레이션 상황이 장기화될 경우 경제 성장 둔화, 금융 시장 불안, 장기 주택가격 불안 등으로 나타날 수 있음
 - 국민계정 상 총고정자본형성 중 건설투자 비중은 2010년 1/4분기 59.0%에 달하고, 이는 GDP의 15.9%에 해당되고, 2010년 3월 현재 전체 취업자 2,337.7만 명 중 건설업 취업자는 172.0만 명으로 7.4%를 차지함
 - 개인의 순자산가치가 축소로 역자산효과에 따른 소비의 위축 가능성

○ (과제) 주택시장의 부채 디플레이션 현상이 본격화되지 않도록 정책 당국은 현재의 주택 공급자 중심의 지원뿐만 아니라 주택 수요 진작과 거래 활성화 정책이 필요

- 가계의 대출 원리금 구조를 선진국 수준으로 장기화(20-30년)함으로써 가계의 부담을 경감시키고, 금융기관의 연체율을 축소시킬 필요
- 법적·제도적 장치를 개선함으로써 시장에서 충분히 조정된 가격에 구매할 수 있도록 유도하기 위해 주택시장 기능의 강화가 필요
- 고령자 및 다세대·다가구 주택의 생계형 소유자에 대한 세제 지원을 통해 중소형 주택의 거래와 공급을 활성화

< 주택시장의 부채 디플레이션 메커니즘 >

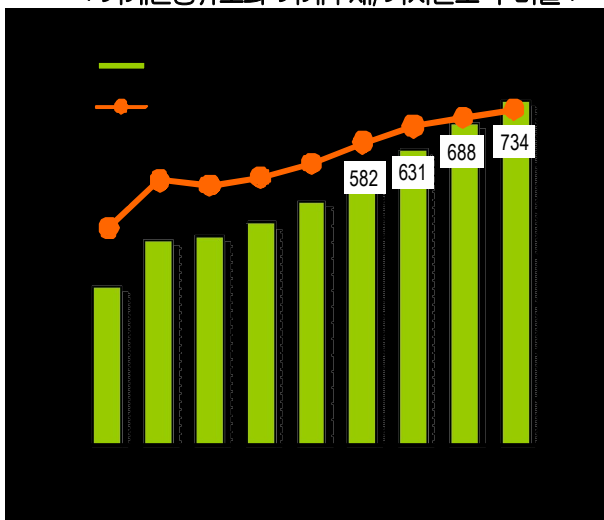


4. 가계부채발 소비 부진 심화

○ (현황 및 문제점) 글로벌 금융위기 이후 저금리 기조와 경기부진으로 가계부채가 계속 증가하고 있어 향후 경제운용의 부담요인이 될 수 있음

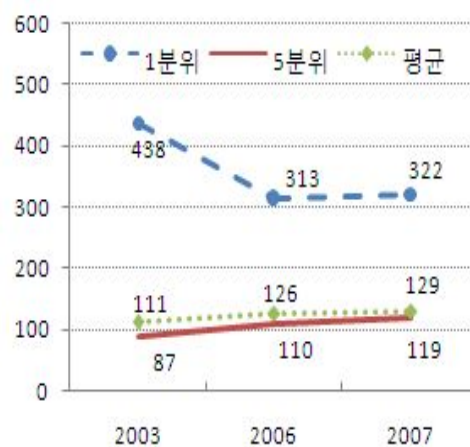
- 가계신용 규모 증가세 지속 :2009년 말 현재 가계신용은 734조원으로 2000년에 비해 2.75배 수준으로 높아짐
 - 가치분소득대비 금융부채 비율 급등 : 2008년 말 개인 가치분소득 대비 가계부채(금융부채) 비율이 139%에서 2009년말 기준 143%로 상승
- 높은 주택담보대출 규모: 2009년 기준 가계신용 중 예금은행의 주택담보대출 규모는 264.2조원, 비은행예금취급기관의 경우 64.6조원을 기록
 - 주택담보대출 비중도 상승: 가계신용 가운데 주택담보대출이 차지하는 비중이 2008년말 34.8%에서 2009년말 36%로 높아졌고, 비은행예금취급기관의 주택담보대출까지 포함하면 44.8%에 달함
- 저소득층의 높은 부채비율 : 소득 1분위 계층의 가계부채 비중과 원리금 상환비율이 매우 높아, 금리 상승의 여파를 더 크게 받을 것이 우려됨
 - '07년 기준 소득 1분위의 가치분소득대비 부채 비중이 322%로 5분위의 119%에 비해 월등히 높으며(노동패널 자료), '09년 3월 기준 1분위의 소득대비 원리금상환비율은 17.9%로 5분위 12.2%에 비해 높은 상태(금감원 자료)

< 가계신용규모와 가계부채/가치분소득 비율 >



자료: 한국은행, 금융안정보고서(2010.4)

< 소득분위별 가계부채/가치분소득 비중 추이 >



자료 한국은행, '가계부채결정요인분석', 2009.4
주: 각년도 노동패널자료를 토대로 분석

○ (영향) 부동산 시장 침체가 지속되는 가운데 금리 인상이 단행될 경우 가계 소비를 위축시키고 금융기관 부실화를 초래할 수 있음

- 소비 여력 위축 : 가계부채 규모가 지속적으로 늘어남에 따라 금리 인상과 주택가격 하락으로 인한 가처분소득의 감소로 소비가 위축될 수 있음
 - 개인가처분소득 대비 금융부채 비중이 2009년 기준 143%로 계속 증가. 미국은 '07년 136%로 정점을 찍은 후 하락. 일본도 '04년 118% 이후 하락
 - 증가세를 유지했던 서울시 주택매매가격 상승률이 '10년 4월 하락세로 반전
 - 예금은행의 주택담보대출이 주택가치 및 부동산가치에서 차지하는 비율이 2007년 각각 10%와 6%에서 2009년 11%와 7%로 상승
- 금융기관 부실화 : 금리인상에 따라 주택가격이 하락하고 개인파산이 증가하게 되면, 제2 금융권을 시작으로 금융기관의 부실화가 시작될 수 있음
 - 저축은행의 단기 채무에 대한 지불능력을 나타내는 유동성비율이 2008년말 124.6%에서 2009년말 90.9%로 33.7%p 감소

○ (과제) 빠르게 증가하는 가계부채의 억제, 부동산시장의 연착륙, 저소득층 부채의 부실화 방지 등 3가지 대책이 필요함

- 첫째, 가계부채 증가세 차단 : LTV, DTI 등 부동산 관련 규제를 적정 수준에서 일관되게 유지하여 부동산 가격 상승과 부채 급증을 차단
- 둘째, 부동산 시장 연착륙 : 지역별 시장 상황에 따라 미분양 주택에 대한 양도세 유예기간 연장 등 인센티브를 통해 부동산시장의 급격한 조정을 방지
- 셋째, 저소득층 소득여건 개선 : 저소득층의 이자부담 증가가 시장 불안요인으로 커지지 않도록 일자리창출 등 소득여건 개선을 위한 정책적 노력 필요

< 가계부채 급증의 파급 경로 >

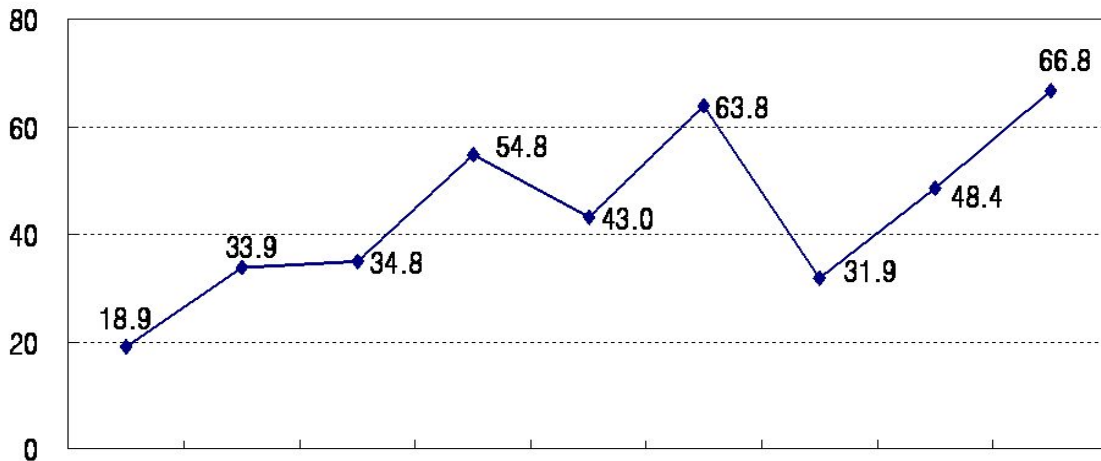


5. 한반도 지정학적 위험 고조

○ (현황과 문제점) 천안함 사고 이후, 해결 과정에서 북한의 반발과 맞대응으로 한반도의 안보 불확실성 증대

- 개성공단 폐쇄 위협 등 남북경협 중단 : 정부의 남북관계 전면 중단 조치와 이에 대한 반발로 북한이 개성공단 폐쇄 가능성을 시사하고 있어 남북경협이 전면 중단될 우려
- 6자회담 개최 지연에 의한 불확실성 증대 : 정부의 '선(先) 천안함 해결-후(後) 6자회담 재개' 입장으로 6자회담 개최가 지연되고, 이에 대한 북한의 반발과 핵개발 지속으로 추가적인 핵실험의 우려도 존재
- 천안함 사고로 긴장 고조 : 북한에 대한 '주적(主敵)' 개념 부활, '적극적 억제(Proactive Deterrence)' 원칙과 '자위권' 발동이 강조되고 이에 대한 북한의 반발이 거세지면서 남북간 대결 구도가 심화될 우려

< 연도별 안보불안감 추이 >



2000.9 2001.6 2002.8 2003.8 2004.7 2006.12 2007.12 2009.6 2010.4
 1차 남북 부시 행정 IAEA 감 북한.NPT 2.3차 6자 1차 북한 2차 남북 2차 북한 천안함
 정상회담 부 취임 시단 추방 탈퇴 회담 핵실험 정상회담 핵실험 침몰
 자료 : EAI, "천안함 침몰과 국민여론 - 4대 위기대응 불안요인 평가", 2010. 5. 3

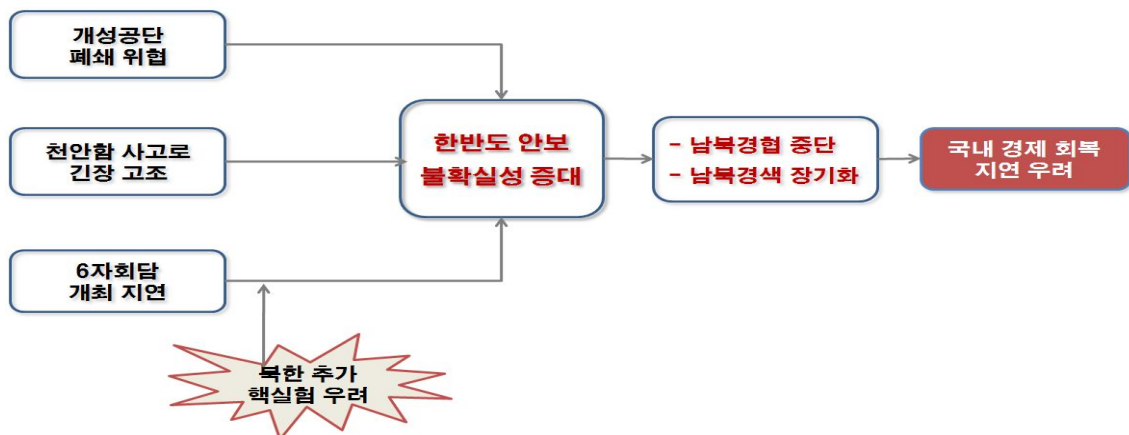
주 : 불안감 수치는 매우 불안, 약간 불안, 그저 그렇다, 약간 안정적, 매우 안정적의 1~5점 척도로 질문한 결과 중 매우 불안과 약간 불안으로 응답한 비율의 합계임

○ (영향) 남북 경협이 중단 가능성이 증대되고, 안보 위기가 한국 경제의 침체를 유발할 우려

- 남북 경협 중단 위기 봉착 : 남북 관계 불안정성 확대로 경협 사업 중단 위기

- 남북교역은 물론 개성공단 사업 등 남북경협 전반에 걸쳐 생산 차질과 투자비 손실을 초래하여 심각한 경영난과 재무구조 부실로 연결
 - **국내 경제 회복의 걸림돌로 작용** : 남북 경색 국면이 장기화될 경우, 한반도의 지정학적 리스크 증가가 남유럽 재정위기와 겹쳐 경기 침체 우려
 - 한반도의 지정학적 리스크 증대와 대외 신인도 하락 등으로 국내 금융시장의 혼란과 외자유치 차질, 소비와 투자 위축 등의 경기 회복 지연 우려
- (정책 과제) 상황 악화 방지에 주력하는 한편, 국제 공조 강화와 인도적 지원 유지 등의 전략적 접근을 병행
- **상황 악화 확산 차단에 주력** : 남북간 긴장국면이 군사적 충돌로 확산되지 않도록 확고한 안보 태세를 강화하고, 지나친 대북 자극을 자제
 - 대북 인도적 지원 사업 및 개성공단 사업 등의 유지로 최소한의 상호 신뢰와 남북 대화 채널을 유지하도록 노력
 - **6자회담 회원국들과의 긴밀한 협조체제 강화** : 긴밀한 한미공조를 통해 북핵 협상의 주도권 확보는 물론, 한중 협력체제 공고화를 위한 노력도 병행
 - 6자회담 관련국들 간의 다양한 이해관계가 상충되지 않도록 중재자·조정자 역할을 적극적으로 수행
 - **공식·비공식 대화 채널 복원** : 남북정상회담 개최 및 고위급 회담 등은 물론, 민간 채널 등을 통해 한반도의 긴장 완화를 위한 새로운 돌파구 마련
 - **경협업체에 대한 유동성 지원 확대** : 남북 경협이 정상화될 때까지 남북교역 및 개성공단 관련업체 등에 대해 남북협력기금에서 유동성 지원을 적극 추진

< 한반도 지정학적 위험 고조 >



Ⅲ. 시사점과 정책과제

○ (시사점) 국내 경제는 하반기 위험이 클 것으로 예상

- 일단 지표상으로 볼 때, 기술적 반등 현상으로 '상고하저' 현상이 뚜렷할 전망이다
- 상반기 전년동기대비 6~7%대, 하반기 3%대로 하락
- 대외 여건이 악화될 경우, 하반기에는 경기 급락 현상이 나타날 우려가 존재

○ (단기 정책 과제) 단기적으로는 하반기에 발생할 수 있는 남유럽발 세계 경제 불안 지속, 외화의 급격한 유출, 부동산시장 급락, 가계부채 부담 확대, 한반도 지정학적 리스크 등에 대해 적극 대비해야 할 것임

- 세계 경제 불안 전이를 최대한 차단
 - 주요 경제와 국제 자본이동에 대한 정책 모니터링을 강화함으로써 대외 불안 요인의 국내 전이를 사전에 차단
- 급격한 외화 유출입 안정화
 - 자본의 급격한 유출입에 대처하기 위해 글로벌 금융 안정망을 구축
 - 다자간 통화스왑과 같은 '상설 통화스왑' 체제를 추진함으로써 외화 변동성 확대에 대비
- 부동산 시장 연착륙 유도
 - 가계 부채 불안 해소
 - 중소형 주택의 거래와 공급을 활성화하는 방안 수립해야 함
- 지정학적 리스크 제거
 - 한반도 긴장 완화를 위해 인도적·비정치적 사업을 추진
 - 고위급 회담과 함께 6자회담 회원국들과의 긴밀한 협조 체제 강화

○ (중장기 정책 과제) 중장기적으로는 '성장 잠재력 확충', '고용 있는 성장'을 위한 중장기 정책 과제 수립

- 국내외 기업의 투자 활성화

- 기업 친화적 규제완화를 일관성 있게 추진함으로써 국내외 기업들의 투자 여건을 개선
- 바이오, 환경, 신재생에너지 등 미래 新성장동력 산업의 육성을 통해 기업이 적극적으로 투자할 수 있는 대상을 제시

- 국내 산업의 고용 창출력 제고

- 인력감축에 기여하는 시설·장비의 투자에 대한 稅制 인센티브는 줄여나가고, 일자리를 창출하는 투자에 대한 인센티브는 늘려나아야 함
- 세계적 경쟁력을 지닌 제조업과 정보통신 산업의 결합, 농업과 바이오 기술의 융합, 관광과 의료 산업의 융합 등 산업 융합으로 새로운 사업 창출

- 과학 기술 투자의 효율성 증대

- 국가 연구개발(R&D) 사업의 거버넌스 혁신을 통해 민간의 참여를 확대하고, 산·학·연 협력을 내실화함으로써, 과학기술 투자의 효율성을 제고

- 노동 시장의 유연안정성 제고와 수급구조 개선

- 고용의 유연성(flexibility)과 안정성(security)을 동시에 제고하는 방향으로 고용안전망과 직업훈련제도를 확충하여 '유연안정성'(flexicurity)을 제고
- 산학연계의 내실화 및 중·고·대학 등 교육과정 혁신을 통해 청년층이 조기에 경제활동이 가능하도록 취업가능성(employability)을 제고

- 재정 건전성 기반 확충

- 예산지출의 증가율을 경제성장률과 연계하고 예산증가를 수반하는 법안이나 사업의 예산대책 수립을 의무화하는 등 재정규율을 강화
- 지하경제 규모의 최소화하고, 자영업과 고소득 전문직의 세원 파악을 엄격히 하는 등 세수기반을 확충을 통해 건전 재정의 기반을 확고히 함

경제연구본부 (02-2072-6215, kyotohyun@hri.co.kr)

< 부표 > 주요 국내외 경제지표 추이

□ 국내외 성장률 추이

구분	2008년			2009년					2010	
	연간	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간(E)	1/4
미국	0.4	-2.7	-5.4	-2.4	-6.4	-0.7	2.2	5.6	3.1	3.2
유로 지역	0.6	-0.4	-1.9	-4.1	-2.5	-0.1	0.4	0.1	1.0	-
일본	-1.2	-4.9	-10.3	-5.2	-13.7	6.0	-0.6	3.8	1.9	-
중국	9.6	9.0	6.8	8.7	6.2	7.9	9.1	10.7	10.0	11.9
한국	2.3	3.1	-3.4	0.2	-4.3	-2.2	1.0	6.0	4.5	7.8

주: 1) 2008, 2009년 한국자료는 한국은행에서 발표한 잠정치(P), 2010년 전망치(E)는 IMF 2010년 4월 기준임.

2) 미국, 일본은 전기대비 연율, EU는 전기대비, 중국, 한국은 전년동기대비 기준임.

□ 국제 금융 지표

구분	2008년말	2009년		2010년			
		6월말	12월말	5월21일	5월 28일	전일비	
해외	미국 10년물 국채 금리(%)	2.21	3.54	3.83	3.20	3.36	0.16p
	엔/달러	90.76	96.65	92.93	90.26	90.97	0.71 ¥
	달러/유로	1.4042	1.4141	1.4413	1.2541	1.2349	-0.0192\$
	다우존스지수(p)	8,776	8,447	10,428	10,193	10,259	66p
	닛케이지수(p)	8,860	9,958	10,655	9,785	9,640	-145p
국내	국고채 3년물 금리(%)	3.41	4.16	4.41	-	3.61	-
	원/달러(원)	1,259.5	1,273.9	1,164.5	-	1,194.9	-
	코스피지수(p)	1,124.5	1,390.1	1,682.8	-	1,622.8	-

주: 5월 28일 해외지표는 전일(5월 27일) 기준임.

□ 해외 원자재 가격 지표

구분	2008년말	2009년		2010년			
		6월말	12월말	5월21일	5월 28일	전일비	
국제 유가	WTI	44.61	69.08	79.35	67.42	74.54	7.12\$
	Dubai	36.45	71.85	78.06	69.70	70.85	1.15\$
CRB선물지수	229.54	249.96	283.38	251.42	257.72	6.3p	

1) CRB지수는 CRB(Commodity Research Bureau)사가 곡물, 원유, 산업용원자재, 귀금속 등의 주요 21개 주요 상품선물 가격에 동일한 가중치를 적용하여 산출하는 지수로 원자재 가격의 국제기준으로 간주됨.