

'잠재성장률 2%p 제고'를 위한

# 경제주평

HRI Weekly Economic Review



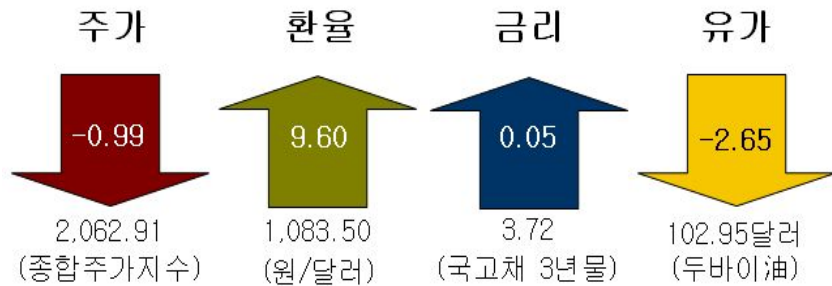
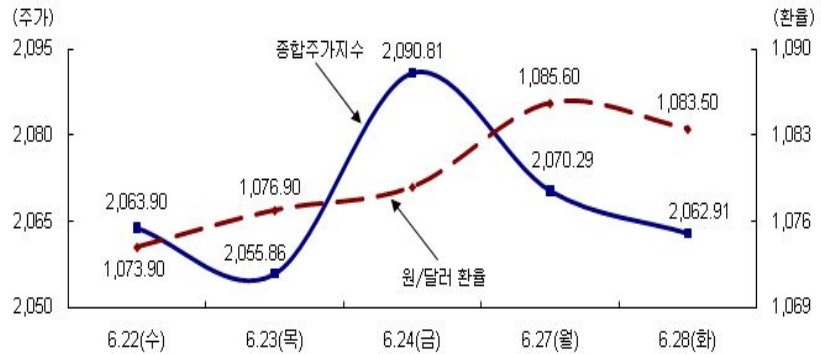
## 하반기 경기 하방 위험 크다

-2011년 하반기 대내외 경제 위험 요인

1. 미국 경기 더블딥 우려
2. 유럽 재정 위기 확산
3. 일본 경제 장기 침체
4. 차이나머니 교란
5. 내외수 양극화 심화
6. 물가 불안 요인 잠복
7. 건설 경기 부진 지속
8. 서민 금융 위기 확산

Better than  
the Best!

週間 主要 經濟 指標 (6.22~6.28)



차 례

|                          |    |
|--------------------------|----|
| 주요 경제 현안                 | 1  |
| □ 하반기 경기 하방 위험 크다        |    |
| - 2011년 하반기 대내외 경제 위험 요인 | 1  |
| 주요 국내외 경제지표              | 35 |

□ 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.

□ 총    관   : 유 병 규 경제연구본부장 (2072-6210, bkyoo@hri.co.kr)  
 □ 작    성   : 동 향 분 석 실 (2072-6218, limhj9@hri.co.kr)  
                   정 책 연 구 실

---

## Executive Summary

---

### □ 하반기 경기 하방 위험 크다 : 2011년 하반기 대내외 경제 위험 요인

#### I. 대외 부문

##### 1. 미국 경기 더블딥 우려

2011년 상반기 미국 경제는 성장률 상승세 둔화, 경기선행지수 하락 등 경기 회복 후 다시 경기가 부진해지는 '소프트패치 현상'이 발생하였다. 앞으로도 소비와 생산 부진, 인플레이션 압력 증대, 고용 및 주택시장 침체, 재정 여건 악화 등 미국 경기의 불안요소가 지속될 전망이다. 이러한 미국 경기 회복 부진은 국내 경기 둔화 및 금융시장의 불안정성을 확대하는 요인으로 작용할 것이 우려된다.

##### 2. 유럽 재정 위기 확산

상반기 유로존 경기는 독일 등 주요국의 경기 회복에도 불구하고 남유럽의 재정위기 채무각 등으로 유로존 경기 불안 양상이 지속되었다. 하반기에도 남유럽국은 재정여건 악화가 지속되어 경기회복 지연이 예상되며, 남유럽 재정 위기 현상이 확산되어 나갈 경우 유로존의 경기 불안 양상이 하반기에도 이어질 전망이다.

##### 3. 일본 경제 장기 침체

3.11 대지진의 여파로 올해 1/4분기 전기비 연율 -3.5%로 전년 4/4분기에 이어 2분기 연속 마이너스 성장률을 기록한 일본경제의 회복 속도는 전력 부족, 공급망 단절, 불안한 식품 등 3가지 장애물에 좌우될 것이다. 대지진 후 100일이 지난 6월말 현재 원전의 복구와 전력부족 해소가 지연됨에 따라 일본경제는 3/4분기에나 플러스 성장으로 돌아설 전망이다. 2011년 성장률도 0%내외(제로성장)로 하향 조정되는 등 경기회복이 지연될 전망이다.

##### 4. 차이나머니 교란

2011년 상반기, 차이나머니의 국내 금융시장 유입 규모는 전년동기대비 약 70% 이상 급증하면서 2009년부터 올해 상반기까지 유입된 자금이 11조 원을 돌파하였다. 2011년 하반기에도 중국 외환보유액이 급증할 것으로 예상되어 차이나머니의 국내 금융시장 유입 규모는 지속적인 증가가 전망된다. 이에 따라 경영권 위협, 첨단 산업의 기술 반출, 국내 부동산 시장으로의 유입에 따른 부동산 버블 형성 등이 우려되지만 통화정책 탄력성저하, 금융시장 리스크 증대 등이 가장 큰 불안 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

## II. 대내 부문

### 5. 내외수 양극화 심화

수출 증가에도 불구하고 내수 침체로 체감경기가 악화되고, 수출기업·내수기업간 대기업·중소기업간 경기 양극화가 심화되고 있다. 물가상승·가계대출증가·금리상승으로 인한 소비위축, 주택시장 침체로 인한 건설투자 위축, 수출이 내수와 고용을 유발하는 낙수효과(trickle down effect) 약화로 내외수 양극화가 더욱 심화될 것으로 우려된다.

### 6. 물가 불안 요인 잠복

상반기 국내경제의 주요 이슈였던 물가 불안은 하반기에도 지속될 전망이다. 물가 상승 압력 지속 배경으로 첫째, 국제 유가 및 원자재 가격 상승세 지속이다. 둘째, 국내 서비스요금 상승과 근원물가 상승 등으로 인 수요 압력 증대이다. 셋째, 중국 물가 상승으로 인한 중국발 수입물가 상승이다. 물가 상승 압력이 지속되어 기준금리 인상이 불가피해지고 가계 실질 소득 증가가 어려울 전망이다.

### 7. 건설 경기 부진 지속

2010년 공공부문 건설투자가 크게 감소하면서 건설경기는 2011년 상반기까지 침체가 지속되고 있다. 선행지표인 건설수주가 감소세를 나타냄에 따라 2011년 하반기에도 건설경기는 침체세가 당분간 지속될 전망이다. 또한 수도권외 부동산 시장 침체와 미분양 물량 등으로 하반기 건설경기의 부진은 수도권 지역에서 두드러질 것으로 예상된다.

### 8. 서민 금융 위기 확산

상반기 중 부동산 PF대출의 도미노식 부실 가능성과 가계부채의 높은 증가로 금융 불안감이 높아졌다. 2011년 하반기에도 경기 부진과 금리 인상 등으로 인해 가계상환능력이 약화되고, 중소기업 경영은 악화되어 외환위기 이후 최대 규모로 증가한 국내 금융기관의 부실채권이 더욱 확대될 수 있다. 특히, 유럽 금융위기 지속 등 대외 불안요인으로 외국인 투자자금의 순유출이 증가할 경우 국내 금융시장의 잠재적 불안요인이 더욱 높아질 것이다. 이러한 금융 불안정 심화는 실물경기 침체, 금융기관의 건전성 악화 및 금융시장 변동성을 더욱 높이는 요인으로 작용할 것이다.

□ 하반기 경기 하방 위험 크다 : 2011년 하반기 대내외 경제 위험 요인

○ 2011년 하반기에 국내 경기의 회복세 지속이 예상되나 대내외적으로 8가지 위험 요인이 발생할 가능성이 있는 것으로 우려됨

- 2011년 대외 경제 부문에서 발생할 것으로 예상되는 위험 요인은 ‘미국 경기 더블딥 우려’, ‘유럽 재정 위기 확산’, ‘일본 경제 장기 침체’, ‘차이나머니 교란’ 등임
- 대내 부문에서는 ‘내외수 양극화 심화’, ‘물가 불안 요인 잠복’, ‘건설 경기 부진 지속’, ‘서민 금융 위기 확산’ 등임
- 이러한 대내외 경제 위험 요인이 현실화되면 국내 경제 회복세에 부정적 요인으로 작용할 것임

< 2011년 하반기 대내외 경제 위험 요인 >

| 분야    | 위험 요인   |
|-------|---|
| 대외 부문 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 미국 경기 더블딥 우려</li> <li>- 유럽 재정 위기 확산</li> <li>- 일본 경제 장기 침체</li> <li>- 차이나머니 교란</li> </ul>  |
| 대내 부문 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 내외수 양극화 심화</li> <li>- 물가 불안 요인 잠복</li> <li>- 건설 경기 부진 지속</li> <li>- 서민 금융 위기 확산</li> </ul> |

## I. 대외 부문

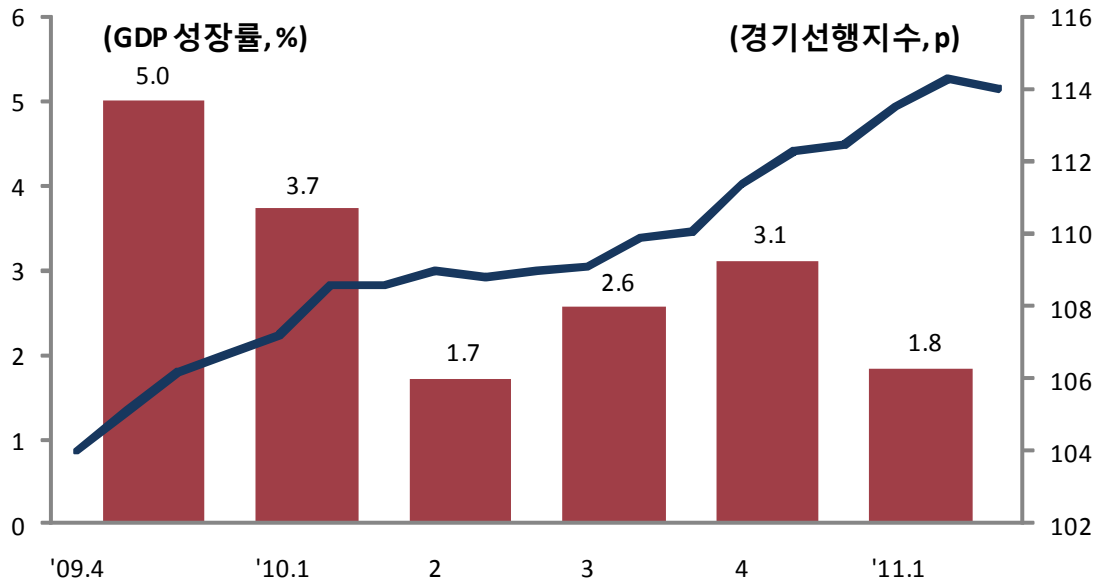
### 1. 미국 경기 더블딥 우려

#### 1) 미국 경기 소프트패치 현상

○ (현황) 2011년 상반기에 미국 경제 성장률 상승세 둔화, 경기선행지수 하락 전환 등 소프트패치<sup>1)</sup> 현상 발생

- 경제성장률 상승세 둔화 : 실질 GDP 성장률이 2010년 4/4분기 3.1%에서 2011년 1/4분기 1.8%로 둔화
- 잠재성장률 하회 : 실질 GDP 성장률이 2011년 1/4분기에 잠재성장률 2.0%를 하회
- 경기선행지수 하락 전환 : 향후 경기를 예고하는 선행지수가 하락으로 전환됨으로써 향후 지속적인 경기 부진을 예고
  - 2011년 3월 114.3에서 4월 114.0으로 하락 전환
  - 2010년 6월 108.8에서 2011년 3월 114.3까지는 완만한 증가세를 보였음

< 미국 GDP 성장률 추이 >



자료 : US Federal Reserve Bank of St. Louis, DB; Reuters.

주 : 경기선행지수는 2009년 10월에서 2011년 4월까지의 수치임.

1) 경기 회복 국면에서 본격적인 경기 후퇴는 아니지만, 일시적으로 어려움을 겪는 상황을 의미.

2) 미국 경제 불안 지속 전망

○ (전망) 소비와 생산 부진, 인플레이션 압력 증대, 고용시장 정체, 주택시장 침체, 경기부양책 종료와 추가 여력 미흡, 재정 여건 악화와 부채 누증 등이 미국 경기 불안 지속 요인으로 작용

- (소비와 생산 부진) 소매판매액은 2011년 1/4분기 2.5%로 2010년 4/4분기 3.0% 대비 둔화. 월별로는 2011년 3월 0.8%, 4월 0.3%, 5월 -0.2%로 부진
  - 생산 둔화 : ISM 제조업 지수는 5월에 53.5로 전월대비 11.4% 급락하여 3개월 연속 하락세 지속. 산업생산지수는 2011년 3월과 4월 각각 93.1로 정체
- (인플레이션 압력 증가세) 미국 소비자물가 상승 등 인플레이션 압력 증가세 지속 전망
  - 소비자물가는 2011년 2월 전년동월대비 2.2%, 3월 2.7%, 4월 3.1%, 5월 3.4%로 지속적으로 상승세
  - 중동 정정불안 등으로 인한 유가 상승세, 기상 이변으로 인한 곡물가격 상승도 물가 불안을 심화
  - 특히, 근원물가도 전년동월대비 2011년 2월 1.1%, 3월 1.2%, 4월 1.3%, 5월 1.5%로 증가세 유지. 2010년 1월 1.6% 이후 16개월래 가장 높은 수준을 기록
- (고용 회복세 부진 지속) 실업률이 여전히 높은 수준을 기록하고 있는 가운데 비농업부문 취업자 증가 폭이 둔화되고, 경제활동인구 회복세도 미약
  - 실업률 추이 : 2010년 11월 9.8%, 12월 9.4%, 2011년 3월 8.8%로 하락하고 있으나 4월 9.0%, 5월 9.1%로 재상승. 2008년 9월 금융위기 시의 6.2%에 비해 2.9%p 높은 수준.
  - 비농업부문의 취업자수 증가폭 축소 : 2월 23만 5,000명, 3월 19만 4,000명, 4월 23만 2,000명, 5월 5만 4,000명으로 증가폭 축소
  - 경제활동인구 감소 : 경제활동인구는 2011년 5월을 포함한 최근 6개월간 25만 7,000명이 감소. 경기 순환 주기가 끝나는 시점에 경제활동인구가 34만~92만 내외 증가했던 것을 고려하면 경제활동인구 회복세가 미약
- (주택 시장 더블딥 우려) 주택 공급량 위축은 주택시장 부진을 반증하고 있음. 향후 주택 공급량을 보여주는 주택 허가 건수와 주택 착공 지표는 전년동월대비 감소세 지속. 주택시장 지수도 최저치를 기록
  - 주택 허가 건수는 2011년 4월 56만 3,000건으로 전년동월 63만 2,000건 대비 10.9% 감소, 주택착공은 52만 3,000건으로 전년동월 68만 7,000건 대비 23.9% 감소

- 또한, 주택수요를 나타내는 기존주택판매도 감소세. 2011년 4월 505만 채로 전년동월 580만 채 대비 12.9% 감소
  - 주택시장 현황을 대표하는 주택 가격은 이전 고점 대비 증가율이 2003년 초 이후 최저 수준을 기록한 가운데 전년동월대비 증가율도 마이너스 증가율 지속
    - ※ 케이스-실러(S&P/Case-Shiller) 주택가격지수는 2011년 3월 138.2로 2006년 7월 고점 206.5 대비 33.1% 하락하여 2003년 3월 137.2 이후 가장 낮은 수준 기록
- (주요 경기부양책 종료 및 추가 여력 미약) 양적완화1과 2가 각각 2011년 3월과 6월말로 종료(예정)됨으로써 경기부양으로 인한 경기 상승 효과 소멸
- 양적완화1 : 2008년 11월 ~ 2011년 3월 기간 중에 주택저당증권(MBS) 및 국채를 대상으로 1조 7,500억 달러 규모로 실시. 장기시장금리 하락을 유도하여 가계의 모기지 자금조달비용 축소를 목적으로 실시
  - 양적완화2 : 2010년 11월~2011년 6월 기간 중에 국채 매입을 통해 6,000억 달러 규모의 유동성 공급을 위한 정책. 미국 경제 더블딥 및 디플레이션 우려 해소를 위해 도입
  - 양적완화3 가능성 : 또한, 3차 양적완화를 쓴다고 하더라도 재정 여력 약화 등으로 인해 추가적인 경기 부양 규모는 미흡할 것임
- (재정 여건 악화, 국가부채 한도액 초과) 재정수지는 2011년에 큰 규모의 적자를 기록하여 재정여력 약화, 국가부채 누증으로 인해 재정 건전성 필요 대두
- 미국 재정수지는 2011년에도 1조 6,435억 달러 적자(GDP 대비 -10.8%)가 예상되어 2011년 5월말 기준으로 국가부채 상한선인 14조 2,940억 달러에 근접한 것으로 예상<sup>2)</sup>
  - 미국 재무부는 임시조치를 통해 8월 2일까지는 채무불이행(default) 사태를 막을 수 있을 것을 전망<sup>3)</sup>
  - 미국 의회가 2011년 8월 2일 이전에 국가부채 상한선을 높일 것으로 전망되나 기존 상한선을 넘었다는 것 자체가 재정여건 악화 지속을 반증하는 요인으로 작용<sup>4)</sup>
  - 또한 재정여건 악화와 국가부채 누증으로 국가 신용등급도 하락. 국제 신용평가사 S&P는 2011년 4월 18일 미국 신용등급 전망을 안정적에서 부정적으로 하향 조정

2) 출처는 미국 재무부(www.treasurydirect.gov). 미국 의회에산국(CBO: Congressional Budget Office); 백악관 행정관리에산국(OMB: Office of Management and Budget).

3) 미국 재무부는 비시장성 국채 발행 중단 한다고 발표(2011.5.2).

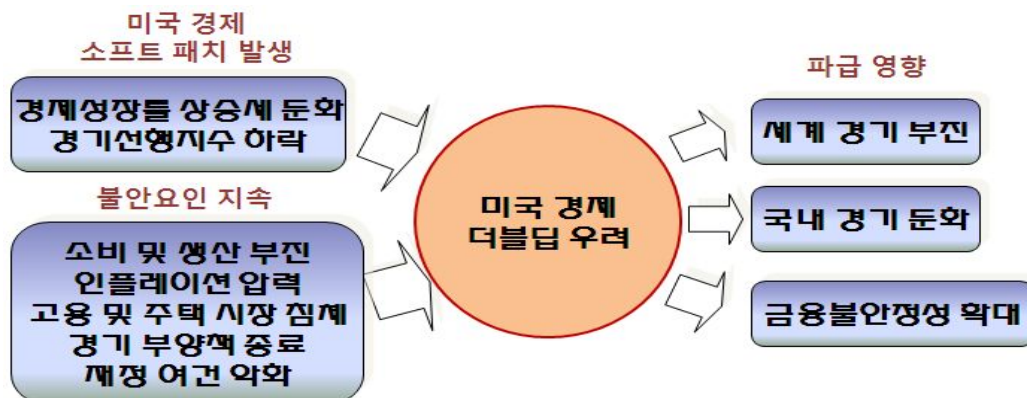
4) 국가채무한도(Debt ceiling) 증액이 의회에서 승인될 가능성이 큼. 하지만 미승인시에는 사회보장지출, 전비지출 및 국채 이자 등의 지급중단으로 실물경제와 금융시장에 큰 파급효과를 미칠 것으로 전망됨(미국 재무부장관 공개서한. 2011년 4월 4일).



3) 파급 영향과 대응 과제

- (영향) 미국 경기 회복 부진은 세계 경기 회복세에 부정적으로 작용할 것임. 또한 단기적으로라도 국가 채무불이행 사태가 발생하면 세계 및 국내 금융시장의 불안정성이 심화될 것임
  - 일시적으로나마 미국 채무불이행 사태가 발생하면 글로벌 자금의 급격한 이동 등으로 국내외 주가와 환율 변동성이 증대, 세계 금융시장의 불안정성이 심화될 것임
- (대응 과제) 미국 및 세계 경기 회복 부진은 국내 경기 둔화 요인으로 작용하고 금융시장의 불안정성을 확대하는 요인으로 작용할 것임
  - 이에 대응하기 위해서는 첫째, 미국 등 선진국 경기 위축에 따르는 한국 수출 시장 감소에 대비하여 수출 시장 다변화 전략 강화
    - 중국들 비롯한 인도, 아프리카 등 신흥국 시장 진출을 통한 수출 지역의 다각화 노력을 강화
  - 둘째, 규제 완화, 투자활성화 등으로 내수 경기 활성화
    - 특히, 교육·의료 부문에 대한 규제 완화 등을 통해 고부가가치 서비스업이 성장할 수 있는 토대 구축
    - 건설경기 침체로 인한 체감 경기 악화와 내수 침체를 완화하기 위해 건설경기 활성화 유도
  - 셋째, 해외자본의 급격한 유출 등에 의한 주가, 원-달러 환율 변동성 증대를 최소화
    - 해외 자급의 유출입에 대한 감시와 감독 기능 강화
    - 국내 외환보유고, 단기 유동성 자금 관리를 통해 환율 변동성을 조절

<미국 경기 불안 요인과 파급 영향>



동향분석실 임희정 연구위원(2072-6218 limhj9@hri.co.kr)

동향분석실 김동빈 연구원(2072-6215 dbkim@hri.co.kr)

## 2. 유럽 재정 위기 확산

### 1) 유로존 경기 불안정

○ (현황) 상반기 유로존 경기는 독일 등 주요국의 경기 회복에도 불구하고 남유럽 재정 위기 재부각등으로 경기 불안 양상이 나타남

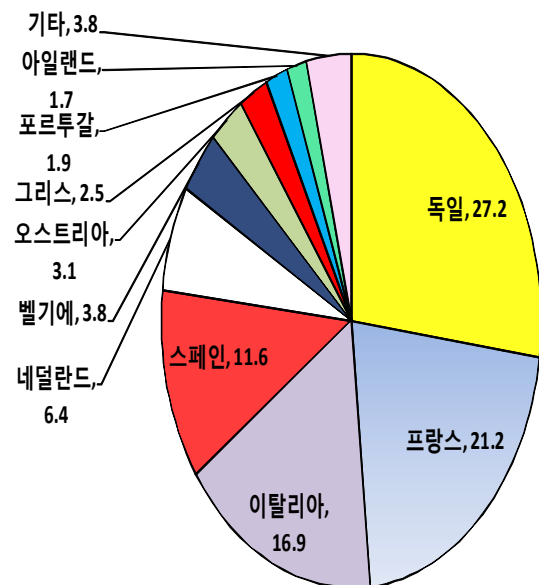
- (유럽 주요국) 독일, 프랑스 등 주요국은 경기 회복을 보이며 유로존 경제 성장을 주도
  - 유로존 16개국 GDP에서 2010년 기준으로 27.2%를 차지한 독일은 2011년 1/4분기 전기대비 성장률은 1.5% 기록
  - 두번째로 큰 비중을 차지하는 프랑스는 2011년 1/4분기 1.0%를 기록
  - 유로존 16개국 GDP 비중에서 6.4%를 차지한 네덜란드는 0.9%를 기록하여 유로존 성장률인 0.8%를 상회함
- (남유럽 국가) 한편, 남유럽국의 경제성장률은 유로존 16개국의 성장률을 하회하며 유럽 주요국과의 격차가 심화됨
  - 유로존 16개국의 PIIGS<sup>5)</sup>국의 GDP 비중이 2010년 기준으로 34.6%에 달해 유로존 전체 경제 성장세를 상쇄하고 있어 유로존 경기 회복 지연 요소로 작용
  - 유로존에서 28.5%를 차지하는 이탈리아와 스페인의 2011년 1/4 분기 경제 성장률은 각각 0.1%, 0.3%를 기록하며 중심국과의 격차가 심화
  - 구제금융을 받은 그리스와 포르투갈의 2011년 1/4 분기 경제 성장률은 각각 -0.7%, 0.8%를 기록

<분기별 경제 성장률 추이 (%)>

|       |      | 2010 |      |      |      | 2011 |
|-------|------|------|------|------|------|------|
|       |      | 1Q   | 2Q   | 3Q   | 4Q   | 1Q   |
| 주요국   | 독일   | 0.5  | 2.1  | 0.8  | 0.4  | 1.5  |
|       | 프랑스  | 0.2  | 0.5  | 0.4  | 0.3  | 1.0  |
|       | 네덜란드 | 0.3  | 1.1  | 0.1  | 0.7  | 0.9  |
| PIIGS | 이탈리아 | 0.6  | 0.5  | 0.3  | 0.1  | 0.1  |
|       | 포르투갈 | 1.0  | 0.4  | 0.3  | -0.6 | -0.7 |
|       | 아일랜드 | 1.7  | -1.1 | 0.6  | -1.6 | -    |
|       | 그리스  | -1.9 | -1.3 | -1.6 | -2.8 | 0.8  |
|       | 스페인  | 0.1  | 0.3  | 0.0  | 0.2  | 0.3  |
| 유로존   |      | 0.4  | 1.0  | 0.4  | 0.3  | 0.8  |

자료: Eurostat.

<유로존 GDP 비중 (%) >



자료: IMF.

5) PIIGS는 포르투갈, 이탈리아, 아일랜드, 그리스, 스페인임.

2) 유로존 경기 불안 지속

○ (전망) 하반기 이후에도 중심국과 남유럽간의 경기 양극화로 유로존 경기 불안 지속 예상

- (유로 경제 양극화) 하반기에도 독일, 프랑스 등 중심국의 경제회복으로 올해 유로존은 견조한 회복세가 전망되나 경기 둔화와 내수 회복 부진으로 남유럽국의 경제 성장이 둔화되는 양극화 현상이 지속되어 유로존 경기 불안 현상이 지속
  - 지난 1월과 4월에 발표된 유럽 집행 위원회 경제 전망과 IMF 세계 경제 전망 자료에 따르면 2011년 유로지역의 성장률은 1.6%로 견조한 회복세로 전망
  - IMF는 2011년 독일, 프랑스, 네덜란드의 경제 성장률을 2.5%, 1.6%, 1.5%로 예상한 반면 이탈리아, 포르투갈, 아일랜드, 그리스, 스페인을 각각 1.1%, -1.5%, 0.5%, -3.0%, 0.8%로 전망함
  - 유럽 집행위원회는 2011년 독일, 프랑스, 네덜란드, 이탈리아, 포르투갈, 아일랜드, 그리스, 스페인의 경제 성장률을 각각 2.6%, 1.8%, 1.9%, 1.0%, -2.2%, 0.6%, -3.5%, 0.8%로 격차가 더 커질 것으로 전망

<유로존 국별 경제 전망>

(%)

|       |      | IMF  |      |      | 유럽 집행위원회 |      |      |
|-------|------|------|------|------|----------|------|------|
|       |      | 2010 | 2011 | 2012 | 2010     | 2011 | 2012 |
| 중심국   | 독일   | 3.5  | 2.5  | 2.1  | 3.6      | 2.6  | 1.9  |
|       | 프랑스  | 1.5  | 1.6  | 1.8  | 1.6      | 1.8  | 2.0  |
|       | 네덜란드 | 1.7  | 1.5  | 1.5  | 1.8      | 1.9  | 1.7  |
| PIIGS | 이탈리아 | 1.3  | 1.1  | 1.3  | 1.3      | 1.0  | 1.3  |
|       | 포르투갈 | 1.4  | -1.5 | -0.5 | 1.3      | -2.2 | -1.8 |
|       | 아일랜드 | -1.0 | 0.5  | 1.9  | -1.0     | 0.6  | 1.9  |
|       | 그리스  | -4.5 | -3.0 | 1.1  | -4.5     | -3.5 | 1.1  |
|       | 스페인  | -0.1 | 0.8  | 1.6  | -0.1     | 0.8  | 1.5  |
| 유로지역  |      | 1.7  | 1.6  | 1.8  | 1.8      | 1.6  | 1.8  |

자료: IMF, *World Economic Outlook*, April 2011

European Commission, *European Economic Forecast*, Spring 2011.

주: IMF의 유로 지역에서는 '에스토니아'는 제외됨.

- (유럽 중심국 경기 호조 지속) 유럽 중심국은 양호한 거시 경제 상황과 재정 긴축 재정 등으로 재정 상황 호전
  - 독일, 프랑스 등 유로존 중심국은 경기회복세 지속과 조세수입증가, 재정긴축 정책 강화 등으로 재정 적자 축소 양상
  - IMF에 따르면 독일, 프랑스, 네덜란드의 2011년 GDP 대비 재정 수지는 각각 -0.3%, -3.5%, -2.2%로 2010년 보다 큰 폭으로 축소 될 전망
  - 공공투자가 늘어나면서 프랑스의 정부 부채는 2011년 GDP대비 87.6%로 2010년 비해 5.9%p로 증가하였으나 우려할 상황은 아님

- **(남유럽국 재정위기 심화)** 그리스를 중심으로 남유럽 경제 성장률의 큰 폭 하락세가 지속될 것으로 보여 이로 인하여 조세 수입 증가 어려움 등 재정위기 극복에 장기간 소요 예상
  - 그리스, 아일랜드, 포르투갈의 재정적자는 2010년 -10.5%, -32.4%, -9.1%에서 2011년 -0.9%, -7.5%, -1.6%로 큰 폭으로 줄일 계획이어서 경기 회복 지연이 불가피
  - 이탈리아는 재정지출 감소와 간접세 수입 증가로 재정 적자 감소 추세는 지속될 것으로 보이나 2011년 정부부채가 GDP 대비 120.3%까지 상승함
  - 또한 그리스와 아일랜드도 2011년 정부부채가 각각 114.1%, 152.3%로 확대되고 있어 막대한 부채 증가에 대한 우려 증폭
- **(그리스 디폴트 위기 상존)** 신용등급이 하락한 그리스도 디폴트 위기 상존
  - 그리스의 채무조정 가능성이 커지면서 S&P는 6월 13일 그리스 신용등급을 종전 'B'에서 'CCC' 3단계 하향 조정하고 '부정적' 등급 유지
  - 그리스의 추가구제 금융이 불가피하며, 유동성 공급만으로 부채위기 해소에 한계가 있어 채무조정에 대한 논의는 지속될 전망
  - 특히, 추가 구제방안에 대한 유로존의 합의가 도출 되지 않을 경우 만기가 돌아오는 그리스 채권은 지급불능 상태에 놓일 가능성이 높아 유로존 금융시장 불안과 주변국으로 금융위기 전염 우려가 확산됨

<유로존 국별 재정지표 전망>

(%)

|       |      | 재정 적자 |                 |                | 정부 부채 |                  |                  |
|-------|------|-------|-----------------|----------------|-------|------------------|------------------|
|       |      | 2010  | 2011            | 2012           | 2010  | 2011             | 2012             |
| 주요국   | 독일   | -3.3  | -0.3<br>(-2.0)  | 0.5<br>(-1.2)  | 83.2  | 80.1<br>(82.4)   | 79.4<br>(81.1)   |
|       | 프랑스  | -7.0  | -3.5<br>(-5.8)  | -2.2<br>(-5.3) | 81.7  | 87.6<br>(84.7)   | 89.7<br>(86.8)   |
|       | 네덜란드 | -5.4  | -2.2<br>(-3.7)  | -1.1<br>(-2.3) | 62.7  | 65.6<br>(63.9)   | 66.5<br>(64.0)   |
| PIIGS | 이탈리아 | -4.6  | 0.2<br>(-4.0)   | 1.2<br>(-3.2)  | 119.0 | 120.3<br>(120.3) | 120.0<br>(119.8) |
|       | 포르투갈 | -9.1  | -1.6<br>(-5.9)  | -0.8<br>(-4.5) | 93.0  | 90.6<br>(101.7)  | 94.6<br>(107.4)  |
|       | 아일랜드 | -32.4 | -7.5<br>(-10.5) | -5.3<br>(-8.8) | 96.2  | 114.1<br>(112.0) | 121.5<br>(117.9) |
|       | 그리스  | -10.5 | -0.9<br>(-9.5)  | 0.9<br>(-9.3)  | 142.8 | 152.3<br>(157.7) | 157.7<br>(166.1) |
|       | 스페인  | -9.2  | -4.6<br>(-6.3)  | -3.7<br>(-5.3) | 60.1  | 63.9<br>(68.1)   | 67.1<br>(71.0)   |
| 유로지역  |      | -6.0  | -4.4<br>(-4.3)  | -3.6<br>(-3.5) | 85.1  | 87.3<br>(87.7)   | 88.3<br>(88.5)   |

자료: 1) IMF, *World Economic Outlook*, April 2011, Eurostat.  
 2) European Commission, *European Economic Forecast*, Spring 2011  
 주: 1) IMF의 유로 지역에서는 '에스토니아' 제외됨.  
 2) ( )안은 유럽 집행위 전망임.

3) 파급 영향과 대응 과제

○ (영향) 유로존 경기 불안 지속은 국내외 금융시장 불안과 한국 수출에 악영향을 미칠 것임

- (국제 금융 시장 불안) 유로존 경기 불안으로 국제 금융시장 변동성이 확대 될 것으로 예상
  - 안전자산 선호 현상 재현으로 신흥시장, 원자재 시장에서의 자금 이탈, 달러화 강세로 연결
  - 최근 그리스 유로존 탈퇴설은 일시적 달러 강세 반전되어 유로화와 원화 약세 현상을 보임
- (한국 금융시장 충격) 남유럽 경기 침체 지속에 따른 유로존 경기 양극화와 유로화 체계 불안정으로 유럽계 자금을 포함한 외국인 자본 이탈 가능성 높음
  - 국내 주식(코스피)·채권 시장의 유럽계 자금 비중이 2010년 말 기준 각각 31.9%, 33.3% 차지함
  - 국내 외국인 자금 이탈등으로 원/달러 약세 반전 가능성이 있으나 한국 안정적인 경기 회복으로 이탈 규모는 크지 않을 전망
- (對 EU 수출 악영향) 유로존 경기 회복 지연에 따라 소비, 투자 심리가 악화되어 총 수요 감소 가능성이 커짐에 따라서 한국의 對 EU 수출 감소할 것으로 전망
  - 유로존 수출 비중이 2010년 기준으로 11.5% 차지하기 때문에 유로존 경기회복 지연은 하반기 한국 수출에 차질이 불가피

○ (대응 과제) 남유럽 재정위기 국가들에 대한 지속적인 모니터링 실시와 외국인 자금 이탈을 면밀히 점검하고 시장 안정화 방안 마련 또한 EU FTA 적극적 활용 방안 모색

- 한국은 아시아 최초로 EU와 FTA를 체결하기 때문에 시장 선점 기회를 적극적으로 활용 수출 역량 확대하고 경기 회복이 빠른 동유럽, 북유럽으로 적극적 시장 진출



동향분석실 정민 연구원(2072-6220, chungm@hri.co.kr)

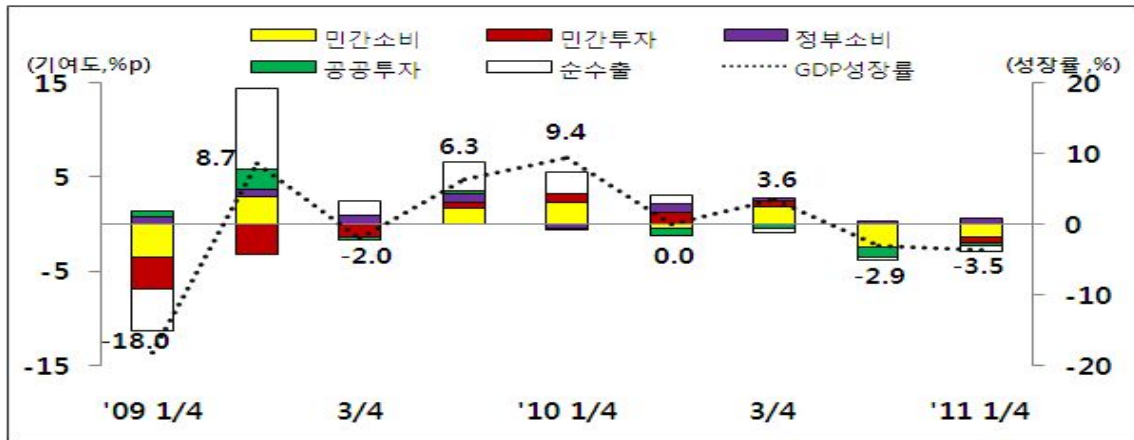
### 3. 일본 경제 장기 침체

#### 1) 대지진의 여파로 2분기 연속 마이너스 성장

○ (현황) 지난 3.11 대지진으로 큰 경제적 피해를 입은 일본경제는 올해 1/4분기 성장률이 -3.5%를 기록하는 등 어려운 상황

- 2분기 연속 경제성장률 마이너스 : 일본의 올해 1/4분기 성장률은 당초 플러스 전환이 예상되었으나, 3.11 대지진에 따라 전기비 연율 -3.5%(전기비 -0.9%)<sup>6)</sup>로서 작년 4/4분기 -2.9%(전기비 -0.7%)에 이어 2분기 연속 마이너스
- 1/4분기 성장률은 물론 개인소비, 설비투자 모두 마이너스를 기록했고, 오직 수출만이 일본경제의 버팀목 역할을 하고 있음
- 대지진에 따른 산업시설의 피해와 도로, 교량 등 인프라의 파괴, 전력 부족에 따른 조업 단축 등이 생산과 소비, 투자 등 경제 전반에 영향을 미침
- 특히, 소비심리를 나타내는 소비자 신뢰지수가 4월 현재 33.6으로 급락했음

< 분기별 경제 성장률과 부분별 기여도 추이 >



자료 : 일본 내각부

주 : 분기별 성장률과 기여도는 전기비 年率 기준. 기여도에서 민간재고투자와 민간주택투자 제외

< 주요 선행지표 추이 >

(단위: p)

|              | 2009년 |      | 2010년 |       |       |       | 2011년 |       |
|--------------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|              | 3/4   | 4/4  | 1/4   | 2/4   | 3/4   | 4/4   | 1/4   | 4월    |
| 단칸지수(p)      | -44   | -35  | -33   | -22   | -10   | -13   | -15   | -9    |
| 소비자 신뢰 지수(p) | 40.7  | 37.9 | 41.0  | 43.6  | 41.4  | 40.2  | 38.3  | 33.6  |
| 경기선행지수(p)    | 93.3  | 96.5 | 99.5  | 100.7 | 100.9 | 101.9 | 104.2 | 104.9 |

자료 : 日本 내각부, Reuters

주 : 소비자신뢰지수, 경기 선행지수는 3월, 6월, 9월, 12월 자료, 4월 단칸지수는 2/4분기 전망치

6) 지난 6월10일 일본 내각부의 2차 속보치를 참고.

2) 원전 복구의 지연과 전력 부족으로 올해 제로 성장에 그칠 전망

○ (전망) 산업피해의 복구, 공급망의 연결 등은 순조롭지만 원전의 정상가동이 지연되고 전력부족이 계속됨에 따라, 일본경제의 회복은 3/4분기 이후에나 이루어질 전망이다 각종 전망치도 하향 조정되고 있음

- 일본의 2011년 연간 실질성장률 전망치는 당초 1.5%내외에서 0%내외로의 제로성장으로 하향 조정되고 있으며, 2012년에야 성장궤도로 복귀할 전망이다
- 올해 2/4분기 지표에는 3.11 대지진의 피해가 가장 크게 반영될 것이므로, 마이너스 성장이 계속될 것이며, 3/4분기 이후 플러스로 전환될 전망
- OECD는 일본경제의 2011년 성장률 전망치를 기존 0.8%에서 -0.9%로 대폭 하향 조정했으며, 2012년에는 2.2% 성장할 것으로 전망함
- 올해 일본경제는 불안한 내수보다는 안정적인 수출 등 해외수요에 의존할 전망. 특히, 개인소비에서 차지하는 비중이 46%에 해당<sup>9)</sup>하는 관동(關東)지역과 東北지역의 소비심리 위축이 '선택적 소비'<sup>10)</sup>의 감소로 연결되고 있음

< 일본 주요 실물경제 지표 추이 >

(단위: 전기대비 연율, %)

|        | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |      |     |     | 연간  | 2012 |
|--------|------|------|------|------|------|-----|-----|-----|------|
|        |      |      |      | 1Q   | 2Q   | 3Q  | 4Q  |     |      |
| 경제 성장률 | -1.2 | -6.3 | 4.0  | -3.5 | -3.0 | 2.8 | 4.9 | 0.0 | 2.7  |

자료 : 일본 내각부(1/4분기 GDP 속보치), 일본 TDB(マクロ經濟見通し, 2011.5.23)

○ (배경) 일본경제의 조기회복과 낙관적 전망을 어렵게 하는 배경으로는 전력부족, 공급망 단절, 식품의 안정적 공급 등이 자리잡고 있음

- **전력 부족:** 후쿠시마 제1원전의 폭발로 東京지역의 계획 정전이 계속되고 있었으나, 원전의 복구가 지연됨에 따라 전력부족의 장기화<sup>11)</sup>가 우려됨

7) 최근 일본의 요사노 가오루 경제재정장도 2011년도 성장률 전망치를 0.6~0.7%로 하향 조정한 바 있으며, 민간경제연구소들도 올해 성장률을 0%에서 0.8%정도로 하향 조정된 전망치를 내놓고 있음.

8) 2011년과 2012년 성장률 전망치는 TDB(Teikoku Data Bank)의 2011년5월23일자 “TDB マクロ經濟見通し”를 참고.

9) 2007년 기준 일본의 지역별 개인소비 금액과 비중을 보면, 關東 99.7조 円(38.1%), 東北 21.5조 円(8.2%) (자료: 내각부, 「縣民經濟計算」, 2007)

10) 2010년 기준 일본의 1세대당 평균 소비지출 내역을 보면, 기초적 지출이 170.4만 円(56.3%), 선택적 지출이 132.4만 円(43.7%)이며, 선택적 지출이란 불요불급한 여행경비, 숙박비, 관람료, 화장품 등의 지출을 포함 (자료: 총무성, 「가계조사」, 2010).

- 지난 4월8일로 제한송전은 중단되었으나, 여름 성수기에 다시 재개될 전망이다이며, 7·8·9월 성수기의 전력부족률은 東京電力(주) 관내의 경우 약8%, 東北전력(주) 관내의 경우 약 10%까지 올라갈 것이 우려됨
- **공급망 단절** : 피해가 집중된 일본 東北지역과 關東지역의 부품·소재 공급망(supply chain)의 연결 정도와 속도에 따라 자동차, 반도체, 화학 등 기간산업의 조업 정상화가 결정될 것임
  - 6월 현재 자동차공장들은 대부분 재가동되었으나 일부 부품 및 전력의 부족으로 간헐적 조업중단은 계속될 전망이다. 3월 한 달의 생산차질은 52만대에 달했고 2사분기의 생산차질은 100만대에 이를 전망이다
  - 세계 시장의 60% 이상을 차지하고 있는 반도체 웨이퍼의 주력기업 신에츠化學, SUMCO 등의 생산차질이 있었으나 6월 현재 대부분 정상화되었으며, 에틸렌과 같은 화학분야 기초원료 생산 공장들도 5월말경 대부분 정상화됨

<완성차업체의 생산차질 현황>

(단위: 만 대)

|    | 2011년 3월 | 4월~6월 |
|----|----------|-------|
| 일본 | 52       | 100   |
| 북미 | -        | 47.5  |
| 유럽 | -        | 47.5  |
| 기타 | 8        | 75    |

자료: Global Insight (2011.4)

<車메이커의 3월 생산·판매 현황>

(단위: 천 대, %)

|     | 일본 생산      | 일본 판매      | 수출         |
|-----|------------|------------|------------|
| 도요타 | 129(-62.7) | 111(-45.9) | 108(-33.4) |
| 닛산  | 48(-52.4)  | 61(-35.7)  | 489(-52.4) |
| 혼다  | 35(-62.9)  | 58(-28.2)  | 21(-26.2)  |

자료: 日本自動車工業協會 (2011.4)

주: 2011년 3월 기준. 전년동월대비 증감율

- **불안한 식품** : 방사능 누출 및 풍문(風評<sup>2)</sup>)과 맞물려 식품의 안정적 공급<sup>13)</sup>과 먹거리의 안전성 문제가 대두되고 있으며, 이는 소비부진으로 연결되어 일본경제의 회복에도 마이너스 영향을 미치고 있음
  - 진앙지였던 후쿠시마현을 중심으로 홋카이도, 아오모리, 이와테, 미야기, 이바라키, 치바 등 7개 道縣은 일본 어업생산량의 약 50%를 담당하고 있으며, 일본 어업종사자의 1/3이 거주하고 있어 수산물 공급에 큰 차질이 발생함

11) 이와 같은 전력부족의 장기화는 電力투입비율이 높은 산업(석탄·원유·천연가스 및 수도·폐기물처리업, 화학기초제품, 펄프·종이·종이가공품제조업 등)에 집중적인 피해를 초래함  
 12) 근거가 불분명한 소문(風評)의 확산과 이에 따른 소비위축이 우려되고 있으며, 특히 방사능 누출에 따른 유전자 변형 동식물의 출현과 같은 소문은 동북지역에서 생산된 농수산물 식품의 판매에 큰 피해를 입히고 있음  
 13) 전국적으로 피해를 입은 漁船이 18,872척, 漁港이 315개소, 파손된 市場은 66개소에 달해 수산식품의 공급과 유통에 큰 차질이 발생하고 있음

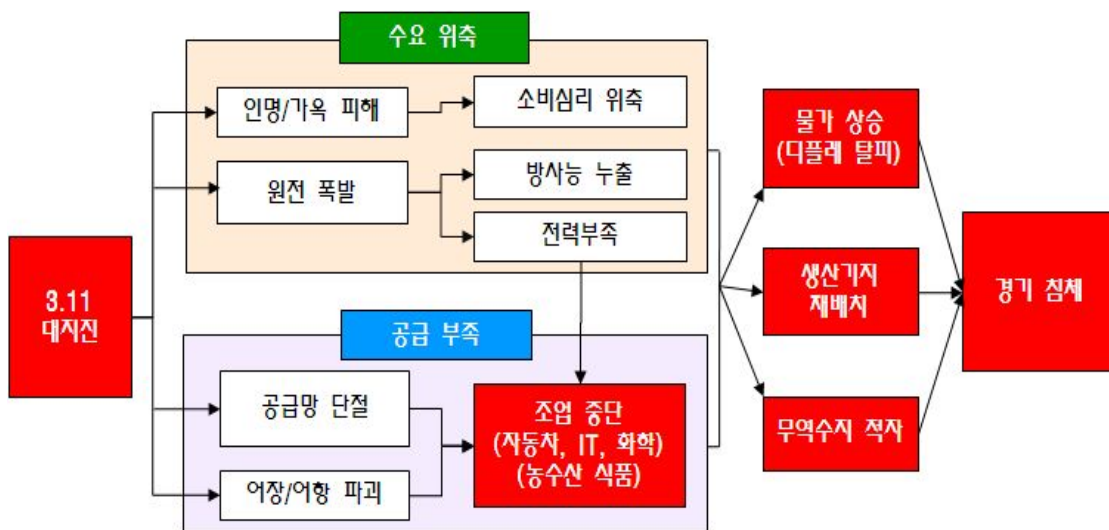


3) 파급 영향 및 대응 과제

○ (과제) 우리 부품소재 산업과 MICE 산업<sup>14)</sup>의 경쟁력을 제고하는 계기로 활용하며, 에너지절감형 경제구조로 전환해 가는 노력과 투자가 필요함

- 일본산 핵심 부품소재의 조달에 차질이 발생하지 않도록 새로운 수입선을 확보하고, 국산화를 위한 기술개발에 투자하며, 해외판로<sup>15)</sup> 개척 등에 주력함
  - 일본부품의 조달 차질로 조업중단을 겪었던 르노삼성과 같은 사태에서 교훈을 얻어야 하며, 부품 조달을 다변화하고 핵심부품의 국산화도 추진
- 아울러, MICE 산업을 활성화하는 계기로 활용하며, 에너지효율이 높은 설비의 전환 등 에너지절감형 경제시스템으로 바뀌어나가는 노력이 필요함
  - 기업 경영과 관련하여, 단기적 성과와 효율성도 중요하지만, 중장기적으로 위기관리가 가능한 지속가능 경영시스템을 구축하는 것이 중요함

< 대지진 후 일본경기 침체의 파급 경로 >



정책연구실 김동열 수석연구위원(2072-6213, dykim@hri.co.kr)

14) MICE는 회의(Meeting), 포상관광(Incentive Travel), 컨벤션(Convention), 전시회(Exhibition)의 줄임말로써, 국제회의나 전시회 등 업무와 연계된 관광 및 숙박 서비스산업.

15) 최근 국내에서 개최된 '자동차부품산업전시회'에 일본 대지진 사태로 생산차질을 겪고 있는 북미와 유럽 완성차업체는 물론 일본 완성차업체와 대형 부품업체들도 많이 방문한 것으로 알려짐. 그 중에서도 유럽지역 완성차업체 및 1차 벤더가 가장 민감하게 대응하면서, 대체 거래선으로서 한국을 주목하는 움직임을 보임.

## 4. 차이나머니 교란

### 1) 차이나머니 유입 증가

#### ○ (현황) 2011년 상반기, 차이나머니의 국내 순유입 급증

- (유입 규모 11조 원 돌파) 2011년 1/4분기에 차이나머니는 국내 채권 및 주식시장으로 유입이 꾸준한 증가세를 보이는 가운데, 유입 규모가 11조 원을 돌파함
- 유입 규모 및 속도 : 2009년부터 2011년 5월까지 국내로 순유입된 차이나머니 자금은 11조 원을 초과. 국내 금융시장 순유입액은 2011년 1/4분기 1조 7,796억 원으로 2010년 1/4분기 1조 402억 원보다 71%나 증가
- 유입 형태 : 2011년 1/4분기에 국내 채권시장으로 유입된 차이나머니는 순매수 기준으로 총 1조 613억 원으로 전년동기대비 15% 증가함
  - ※ 2011년 1/4분기에 주식시장으로 유입된 차이나머니는 약 7,183억 원으로 전년 동기보다 5배 이상 급증했고, 2011년 1~5월 누적치는 6,812억 원으로 전년 동기대비 8배 이상 증가함
- 거래 비중 : 2011년 1~5월 사이에 유입된 외국인 총 거래규모(매수+매도)의 국별 비중을 보면, 차이나머니의 평균 거래 비중은 채권시장과 주식시장에서 각각 7.7%, 0.96%를 차지

#### < 차이나 머니의 국내 순유입 현황 >

(단위 : 억 원)

|    | 2009   | 2010   |        |        |        |        | 2011   |       |       |       |       |       |
|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
|    | 연간     | 1/4    | 2/4    | 3/4    | 4/4    | 연간     | 1/4    | 1월    | 2월    | 3월    | 4월    | 5월    |
| 채권 | 17,930 | 9,267  | 11,946 | 9,143  | 14,380 | 47,160 | 10,613 | 4,263 | 2,150 | 4,200 | 3,330 | 3,250 |
| 주식 | 8,813  | 1,135  | -647   | 1,254  | 8,057  | 9,801  | 7,183  | 2,958 | 2,221 | 2,005 | -955  | 583   |
| 합계 | 26,743 | 10,402 | 11,299 | 10,397 | 22,437 | 56,961 | 17,796 | 7,221 | 4,371 | 6,204 | 2,375 | 3,834 |

자료 : 금융감독원.

주 : 순매수 기준

## 2) 차이나머니 유입 지속 전망

- (전망) 중국투자공사<sup>16)</sup>의 자본금 확대, 역내 적격 투자자<sup>17)</sup>의 허용한도 확대, 높은 국내 국채수익률 등 요인으로 하반기에도 차이나머니의 국내 유입 증가 전망
  - (국내 유입 가속화) 중국의 외환보유액 증대로 중국투자공사와 QDII자금을 앞세워 국내유입이 가속화 될 것으로 보임
    - 외환보유액 증대 : 2011년 1/4분기 중국 외환보유액의 3조 달러 돌파하면서 위안화 환율 절상 압력이 증대됨에 따라 차이나머니의 해외투자 증대가 예상됨
    - CIC와 QDII 자금 증대 : 중국투자공사 자본금이 금년 내에 2,000억 달러보다 확대될 예정이고, QDII 허용한도 역시 확대될 가능성이 커지면서 국내 금융시장으로의 유입이 증가할 전망
    - 높은 국채수익률 : 미국 등 선진국보다 높은 국내의 국채수익률 때문에 국내로 투자유인이 지속될 것으로 보임

## 3) 파급 영향과 대응 과제

- (파급 영향) 차이나머니 국내 유입 증가로 인해 통화정책 탄력성저하, 금융시장 리스크 증대와 경영권 위협, 기술 반출, 부동산 버블 형성 등의 불안요인이 존재
  - 기회 요인 : 차이나머니 국내유입 증가는 경기 및 증시활성화에 긍정적 효과 예상
    - 차이나머니의 국내유입 가속화로 장·단기적으로 국내증시 및 경기활성화를 가져와 실물경제 부양효과도 기대할 수 있음
  - 불안 요인 : 통화정책의 유효성 약화, 금융리스크 증대, 경영권 위협, 기술반출, 부동산 버블 등 불안요인 존재

16) 중국투자공사는 CIC(China Investment Corporation)를 의미.

17) 역내 적격 투자자는 QDII(Qualified Domestic Institutional Investors)를 의미.

- 차이나머니 국내 채권시장으로의 유입 증대로 금리 정책 무력화 등 국내 통화 정책의 유효성을 약화시킬 수 있음
  - 또한, 낮은 국내 금융시장 유입 비중에도 불구하고 자금 출처의 모호성 때문에 국내 증시 이탈시 발생할 수 있는 금융리스크 증대도 우려됨
  - 하반기 국내 주식매입이 가속화될 것으로 보이면서 국내기업의 경영권 방어 압박이 증대될 것으로 보임
  - 국부펀드 등 막대한 국유자본을 앞세운 M&A를 통해 국내 IT, 전기, 전자 및 자동차 등 첨단 분야의 기술을 자국으로 반출 가능성도 배재할 수 없음
  - 또한, 중국의 부동산 강력한 규제조치로 둔화되고 있는 자국 부동산시장을 떠난 차이나머니가 미국, 캐나다, 호주, 싱가포르 등 선진국 부동산시장을 흔들고 있어 국내 부동산 투자 증가는 장기적 국내 부동산 버블의 요인이 될 수 있음
- (대응 과제) 차이나머니의 국내유입 증가 유인을 적극적으로 활용하는 한편, 실물자산 투자에 대한 관리감독 체제와 금융시장 모니터링 강화 필요

< 차이나머니의 국내 유입 영향 >



동향분석실 한재진 연구위원(2072-6225, hzz72@hri.co.kr)

동향분석실 김천구 연구원(2072-6211, ck1009@hri.co.kr)

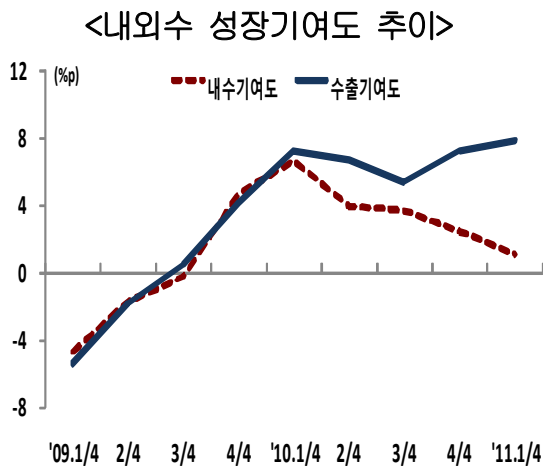
## II. 대내 부문

### 5. 내외수 양극화 심화

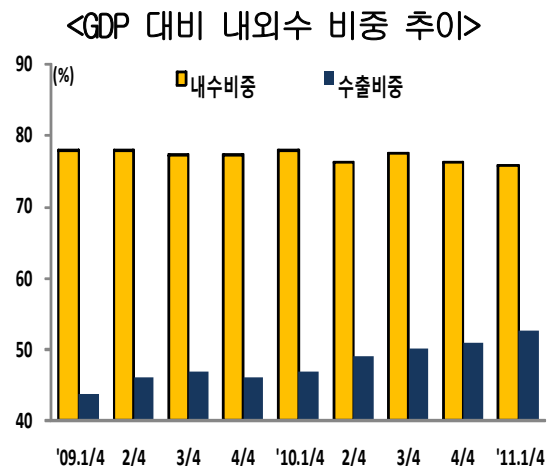
#### 1) 상반기 내외수 양극화 심화

##### ○ (현황) 상반기에 수출이 경제성장을 견인하면서 내수와 수출의 양극화 심화

- 2010년부터 올해 상반기까지 수출의 GDP 성장기여도는 상승하는 반면 내수 (민간소비, 건설투자, 설비투자의 합)의 성장기여도는 지속적으로 하락
  - 수출의 성장기여도는 2010년 1분기 7.3%p에서 2011년 1분기 7.9%p로 높은 수준 유지
  - 반면 내수의 성장기여도는 같은 기간 6.6%p에서 1.1%p로 하락하였으며, 특히 건설투자가 0.6%p에서 -1.6%p로, 민간소비가 3.7%p에서 1.6%p로 급락하여 GDP성장률을 끌어내림
- 이에 따라 GDP 대비 수출의 비중은 지속적으로 상승하는 반면 내수의 비중은 하락하여 양극화 심화
  - GDP 대비 수출의 비중은 2010년 1분기 46.9%에서 2011년 1분기 52.6%로 지속적으로 증가
  - 반면 내수의 비중은 같은 기간 77.9%에서 75.9%로 하락하였으며, 특히 건설투자의 비중은 13.7%에서 11.1%로, 민간소비의 비중은 56.2%에서 54.6%로 하락



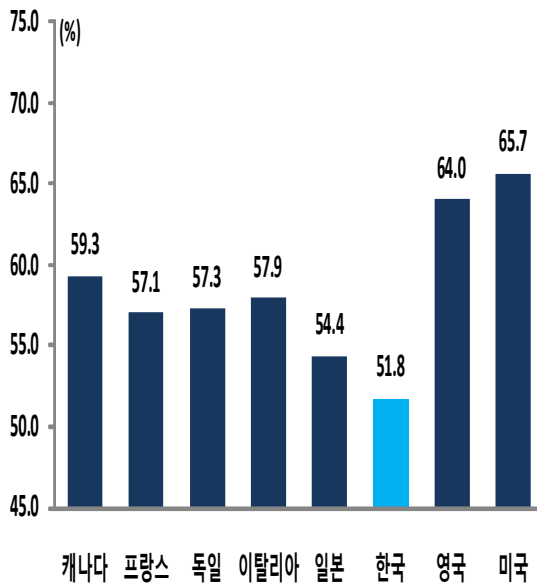
자료 : 한국은행  
주 : 전년 동기대비



자료 : 한국은행

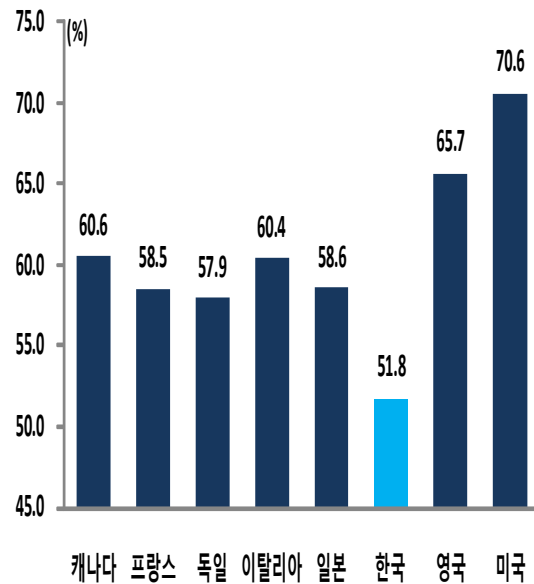
- 선진국에 비해 한국의 내외수 양극화는 심각한 수준
  - 미국의 1인당GDP 2만 달러 당시의 민간소비 비중은 65.7%였으며, 가장 낮은 일본도 54.4%로서 한국의 51.8%(2010년 기준)보다 높은 수준
  - 또한 2010년 기준 G7의 민간소비 비중은 2만 달러 당시보다 높은 수준으로서, 내수가 경제성장을 견인

<소득 2만 달러 당시 G7 민간소비 비중>



자료 : OECD  
주 : GDP 대비 민간소비 비중임

<2010년 G7의 민간소비 비중>



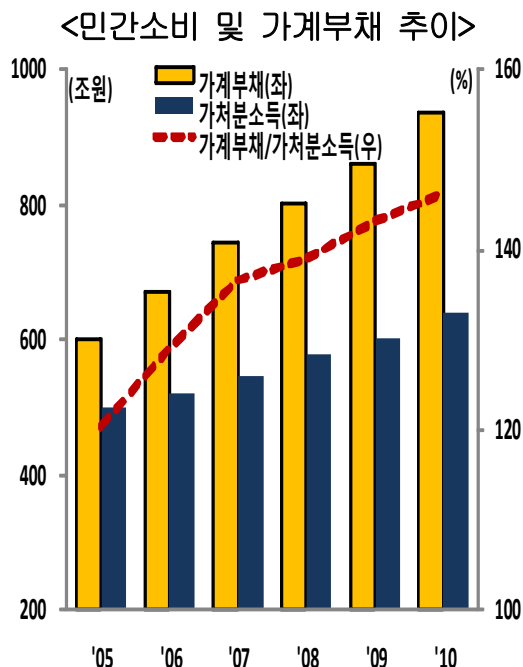
자료 : OECD  
주 : GDP 대비 민간소비 비중임

## 2) 하반기 내외수 양극화 심화 지속

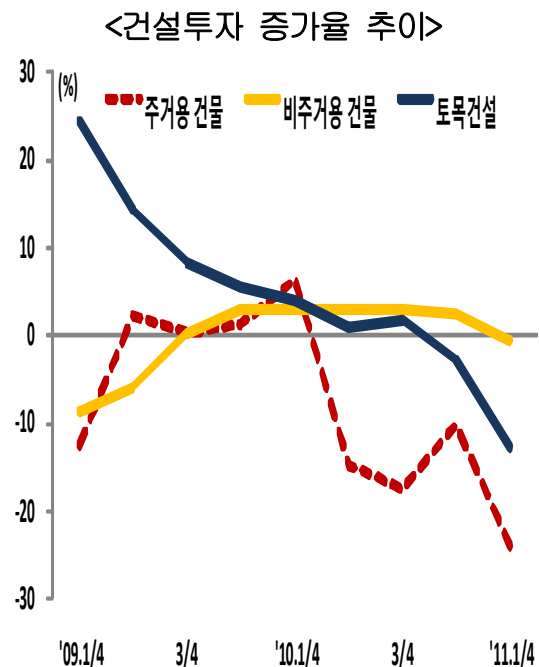
### ○ (전망) 하반기에도 내수보다 수출의 증가율이 높아 양극화 심화 지속 전망

- 2011년 하반기에도 지속적으로 내수와 수출의 양극화가 심화되는 배경으로 소비위축, 건설투자 위축을 꼽을 수 있음
  - 하반기 민간소비, 건설투자, 설비투자 증가율은 각각 4.0%, 4.8%, 8.0%인 반면, 수출증가율은 11.0%에 이를 것으로 전망
  - 이에 따라 하반기 수출의 성장기여도는 5.6%p로 내수의 3.6%p보다 여전히 높을 것으로 전망

- (소비위축) 물가상승과 가계부채 증가, 금리상승으로 가처분소득이 감소하고, 하우스푸어의 원리금부담, 비정규직의 낮은 임금이 지속됨에 따라 소비위축
  - 가계의 금융부채(자영업자 및 비영리기관 제외)가 2011년 1분기 처음으로 800조원을 돌파하는 등 증가세가 지속되고, 물가상승과 금리상승이 지속되면서 가처분소득이 감소하여 소비가 위축될 전망
  - 108만 가구에 이르는 하우스푸어는 가처분소득 대비 원리금이 41.6%에 달하고, 577만 명에 이르는 비정규직 근로자는 정규직 임금의 54.8%에 불과하여 소비여력 취약
  
- (건설투자 위축) 2011년 하반기 공공부문 토목공사 집행에도 불구하고, 주택 수요가 회복되지 못함에 따라 주거용 건설투자 위축 지속
  - 2008년 말 이후 주택공급 및 수요가 동시에 감소하면서 거래량 감소 및 주택가격 하락이 지속되고 있으며, 가계부채 부담으로 주택수요가 살아나지 못함에 따라 주거용 건설투자 침체가 지속될 것으로 전망



자료 : 한국은행



자료 : 한국은행  
주 : 전년동기대비

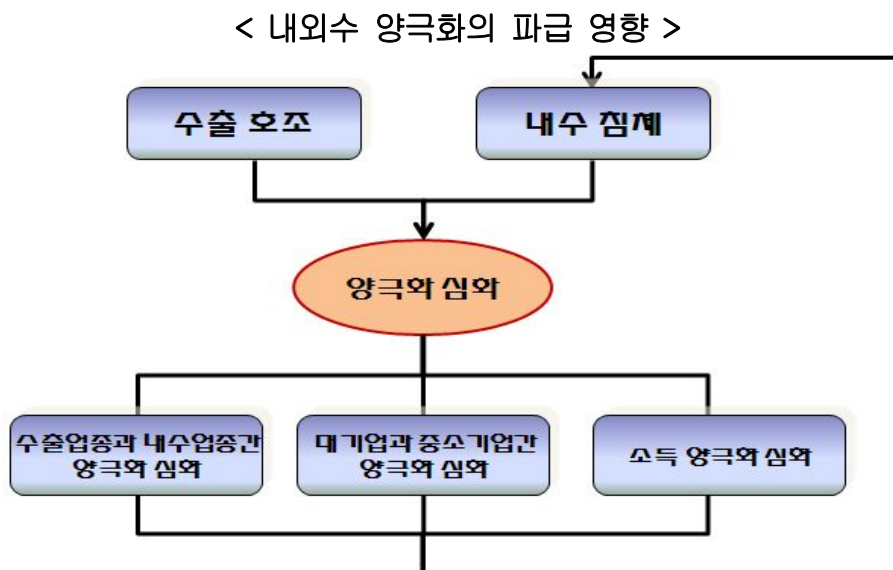
3) 파급 영향과 대응 과제

○ (파급 영향) 수출 증가에도 불구하고 내수침체가 지속되면서 체감경기가 악화되고 부문 간 양극화도 심화

- 물가상승과 가계부채 증가, 금리상승이 지속되면서 체감경기 악화되고 있으며, 건설경기 침체로 저소득층 일자리창출이 지연되고 있음
- 또한 수출 증가가 민간소비와 투자, 고용 증가로 전파되지 않음에 따라, 높은 수출증가율에도 불구하고 내수침체 지속
- 수출 중심의 성장이 지속되면서 수출업종과 내수업종 간 양극화, 대기업과 중소기업 간 양극화, 소득 양극화가 심화되어 사회적 문제로 대두
- 대표적인 내수산업인 서비스업 증가율은 낮은 수준에 머물고 있으며, 제조업 중에서도 반도체, 자동차 등 수출중심 업종이 생산증가를 주도
- 수출 중심의 대기업과 내수 중심의 중소기업·자영업자 간 격차가 커지면서 소득양극화도 심화되고 있음

○ (대응 과제) 내수 진작 및 양극화 완화를 위한 경제정책의 필요성 증가

- 내수 진작을 위해 가계부채를 적절하게 조절하고 주택거래를 활성화하며, 고용유발효과가 큰 서비스산업을 육성하기 위하여 불필요한 규제를 철폐하고 투자환경을 개선
- 또한 대기업과 중소기업의 동반성장을 위한 제도적 장치 마련



동향분석실 이준협 연구위원(2072-6219, sododuk1@hri.co.kr)



## 6. 물가 불안 요인 잠복

### 1) 상반기 물가 높은 수준 지속

#### ○ (현황) 국내 소비자물가 상승세 지속

##### - 국내 대표 물가 지수인 소비자물가는 높은 수준을 유지

- 소비자물가 상승률이 국내 물가안정 목표치(2010~2012년 기간 중 3.0±1.0%)를 상회하고 있어 물가 상승에 대한 우려 고조
- 소비자물가 지수는 2011년 1월 4.1%, 2월 4.5%, 3월 4.7%, 4월 4.2%, 5월 4.1%로 5개월 연속 4% 이상 기록

##### - 최근 소비자물가에서 공업제품 및 서비스의 비중이 80%이상을 상회

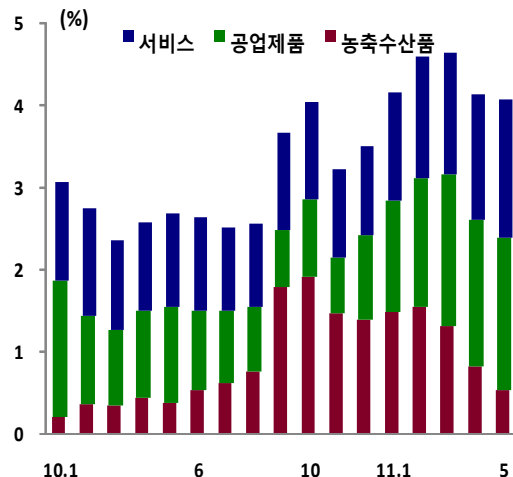
- 소비자물가 증가율에서 석유류를 포함하는 공업제품은 2010년 말 20%내외에서 2011년 5월 45%내외까지 비중이 커짐. 반면 농축수산품의 비중은 2010년 9~12월 기간 중 40% 내외에서 2011년 5월 현재 10%대로 작아짐.
- 농축수산품 부문은 신선식품의 가격폭등의 여파로 2010년 9월 이후 소비자물가 기여도가 큰 폭으로 증가 하여 2010년 하반기 물가 상승을 주도
- 한편, 농산물 및 석유류를 제외한 근원물가 지수는 2010년 12월 전년동월대비 2.0%로 안정적인 수준을 유지했으나 2011년 1월 2.6%, 2월 3.1%, 3월 3.3%, 4월 3.2%, 5월 3.5%로 높아짐

<소비자 및 근원물가 추이>



자료 : 통계청.

<소비자물가 부문별 기여도>



자료 : 통계청.

2) 하반기 물가 상승 압력 지속

○ (배경) 국제 유가 및 원자재 가격 상승세 지속, 일본발 원자재 가격 상승, 중국 물가 상승, 근원물가 급등, 유럽재정위기 악화로 인한 환율 상승 등은 하반기 물가 상승 압력으로 작용할 것으로 예상

- 국제 유가 및 원자재 가격 상승세

- 두바이유는 전년말 대비 26% 증가율을 나타내며 2011년 6월 112달러를 기록하였고 구리 가격은 2011년 6월에 들어 톤당 9,015달러 기록
- 국제유가 상승은 세계경제의 성장세를 둔화시키고 인플레이 압력 요인으로 작용

<주요 원자재 가격 추이>

(단위 : 달러/배럴, 달러/톤, 센트/부셀)

|      | 2009년 말       | 2010년 말      | 2011년 5월      |
|------|---------------|--------------|---------------|
| 두바이유 | 78.04 (114.1) | 88.80 (13.8) | 112.04 (26.2) |
| 구리   | 7,377 (151.3) | 9,665 (31.0) | 9,015 (-6.7)  |
| 옥수수  | 414 (1.7)     | 629 (51.9)   | 787 (25.6)    |

자료 : 1) 2011년은 6월 10일 기준. 2) ( )안은 전년말 대비 증감율임.

3) 두바이유는 달러/배럴(\$/bbl.), 구리 달러/톤(\$/ton), 옥수수 센트/부셀(¢/bu)

- 일본발 원자재 가격 상승

- 대일본 부품의존도가 높은 한국 경제는 일본발 부품 수입 가격이 상승하게 되면 국내 수입물가, 생산자물가, 소비자물가 상승으로 이어짐
- 한국 총수입 중 일본이 차지하는 비중이 2010년 15.1%이고 부품·소재수입에서 일본이 차지하는 비중은 2010년 25.2%에 달함
- 동일본 대지진으로 인한 원전사태로 인한 부품산업 공급 부족으로 부품 가격 상승으로 이어짐

<일본의 대한국 수입 대비 규모 및 비중 추이>

(단위 : 억 달러)

|      | 총수입        |           | 부품·소재      |           | 농수산물     |        |
|------|------------|-----------|------------|-----------|----------|--------|
|      | 총계         | 일본 비중     | 총계         | 일본 비중     | 총계       | 일본 비중  |
| 2008 | 4,353(100) | 610(14.0) | 1,488(100) | 347(23.3) | 245(100) | 5(2.1) |
| 2009 | 3,231(100) | 494(15.3) | 1,197(100) | 303(25.3) | 198(100) | 5(2.5) |
| 2010 | 4,252(100) | 643(15.1) | 1,512(100) | 381(25.2) | 243(100) | 6(2.4) |
| 2011 | 1,675(100) | 225(13.4) | 559(100)   | 132(23.6) | 102(100) | 2(2.2) |

주 : 1) ( ) 안은 한국의 총수입, 부품수입, 농수산물수입 대비 비중임.

2) 2011년은 1월~4월 기간 중 수치임.

**- 중국 물가(차이나플레이션) 상승**

- 대중국 부품·소재 및 농수산물 의존도가 높은 상황에서 중국발 원자재 및 농수산물 가격 상승은 국내 수입물가 상승을 거쳐 소비자물가 상승으로 이어짐
- 한국 총수입 중 중국이 차지하는 비중이 2010년 16.1%임. 부품·소재 산업에서 중국이 차지하는 비중도 2010년 24.7%에 달하고 농수산물은 중국이 15.3%를 차지하고 있음

**<중국의 대한국 수입 대비 규모 및 비중 추이>** (단위 : 억 달러)

|      | 총수입        |            | 부품·소재      |           | 농수산물     |          |
|------|------------|------------|------------|-----------|----------|----------|
|      | 총계         | 중국 비중      | 총계         | 중국 비중     | 총계       | 중국 비중    |
| 2008 | 4,353(100) | 769(17.7)  | 1,488(100) | 416(28.0) | 245(100) | 37(15.1) |
| 2009 | 3,231(100) | 542 (16.8) | 1,197(100) | 276(23.1) | 198(100) | 31(15.5) |
| 2010 | 4,252(100) | 716(16.8)  | 1,512(100) | 373(24.7) | 243(100) | 37(15.3) |
| 2011 | 1,675(100) | 279(16.7)  | 559(100)   | 146(26.1) | 102(100) | 15(14.5) |

주 : 1) ( ) 안은 한국의 총수입, 부품수입, 농수산물수입 대비 비중임.

2) 2011년은 1월~4월 기간 중 수치임.

- 중국 물가가 1%p 상승할 때 국내수입물가에 0.64%p 만큼 영향을 미치며 이는 다시 국내 소비자 물가에 0.06%p 상승시킴<sup>18)</sup>(2009년 1월 이후 한국 수입물가와 중국의 소비자 물가와의 상관관계는 0.48로 양의 상관관계 보임)
- 국제유가가 10% 상승 시 국내 소비자물가가 0.2%p 상승만큼 영향을 주는 것에 비추어 보면 차이나플레이션의 영향력은 매우 큼<sup>19)</sup>

**<중국 인플레이션의 국내 물가 파급 영향>**

| 기관   | 중국 인플레이션 | 수입물가   | 소비자물가  |
|------|----------|--------|--------|
| 한국은행 | 1%p      | 0.64%p | 0.06%p |

주 : 한국은행 “중국 인플레이션의 파급효과” 2010년.

**- 근원물가 급등으로 물가 상승 압력이 고조**

- 수요측면의 근원물가와 인플레이션 기대심리 불안으로 인해 물가 상승 압력이 고조
- 2011년 5월 근원물가가 3.5%로 급등하고 소비자물가가 상승세를 지속하면서 인플레이션 기대심리도 4% 수준을 지속함에 따라 수요측면의 압력은 더욱 커짐

18) 기획재정부·한국은행(2010년 12월 16일).

19) 한국은행(기재부, 2011년 경제전망 재인용).

- 만약, 유럽 재정 위기가 악화될 경우 이로 인한 환율 상승

- 그리스 재정불안 지속 등 불안정 심화로 국내 유럽 자금이 빠져나갈 수 있음. 이는 원화 환율 상승 요인으로 작용
- 외국인 주식투자 전체 규모는 2010년 568조 4,620억에서 유럽지역이 차지하는 비중이 41.9%를 차지. 국내 채권 거래에서 유럽이 차지하는 비중은 2010년 41.7%를 기록하며 외국인 주식 및 채권 거래에서 유럽지역 차지하는 비중이 큼

<외국인 주식 및 채권 거래 규모>

(단위 : 억 원)

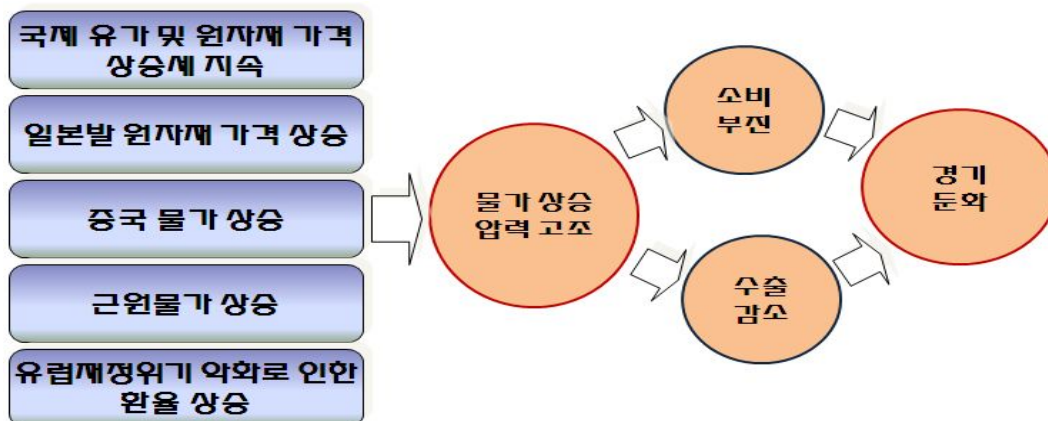
|       | 외국인 코스피   |                 | 외국인 채권    |               |
|-------|-----------|-----------------|-----------|---------------|
|       | 전체        | 유럽              | 전체        | 유럽            |
| 2009년 | 5,176,926 | 2,623,772(50.7) | 963,814   | 436,659(45.3) |
| 2010년 | 5,684,620 | 2,381,120(41.9) | 1,425,783 | 594,786(41.7) |
| 2011년 | 2,142,236 | 1,149,497(53.7) | 211,198   | 68,081(32.2)  |

주 : 1) 거래규모는 매수와 매도를 합한 금액임. 2) 유럽은 영국도 포함.  
3) 2011년은 1~4월 기간 중 거래 규모임.

3. 파급 영향과 대응 과제

- (파급영향) 수입물가 상승은 생산자 물가와 소비자 물가의 상승을 초래하여 이는 소비 부진과 수출 감소를 야기하고 이는 투자와 고용을 축소시켜 경기를 둔화시킬 수 있음
- (대응) 국제원자재 안정 확보 필요. 국내 경제의 높은 대외의존도를 고려하여 안정적인 원자재 확보 및 에너지 사용 감소 방안 강구
  - 장기공급계획에 근거한 원자재 구매 확대, 해외 자원개발을 위한 정책적 지원 필요
  - 국제원자재 가격 상승 심리가 커지고 있어 국제원자재에 대한 헤지 필요
  - 국제원자재를 미리 구입하여 재고 충당, 선물 거래로 국제원자재 가격 상승에 대비

<물가 상승이 경기에 미치는 파급영향>



동향분석실 임희정 연구위원(2072-6218 limhj9@hri.co.kr)  
정책연구실 김민정 연구위원(2072-6212 kimmj@hri.co.kr)

## 7. 건설 경기 부진 지속

### 1) 건설 경기 현황

#### ○ (건설투자 급감) 공공부문의 투자 감소가 두드러진 가운데 민간투자까지 감소세로 전환되면서 건설투자가 급감

- 2011년 1/4분기에 건설투자는 감소세를 지속하고 있음
  - 건설투자는 2010년 2/4분기(-2.3%)부터 3/4분기(-3.1%), 4/4분기(-2.9%)에 이어 2011년 1/4분기에 -11.9%로 급감하였음
- (공종별) 건축투자는 2011년 1/4분기에 전년동기대비 11.3% 감소한 17조원을 기록했고, 토목투자는 12.7% 감소한 12조원을 기록
  - 건축투자는 96조원(2007)→ 92조원(2008)→ 90조원(2009)→87조원(2010)을 기록하며 지속적인 투자 감소를 나타냄
  - 토목투자는 2007년~2010년까지 비슷한 수준을 유지하였으나, 2011년 1/4분기 들어 급감
- (발주자별) 공공투자는 2011년 1/4분기에 전년동기대비 23.3%감소한 6조원을 기록하였고, 민간투자는 7.9%감소한 22조원을 기록
  - 공공투자는 2009년 정부 공공사업의 확대로 11.9%증가한 49조원을 기록했으나, 2010년 11.1%감소한 43조원을 기록
  - 민간투자는 2010년 3.1%증가한 114조원을 기록했으나, 2011년 1/4분기 들어 감소세로 전환

#### < 국내 건설투자 추이 >

(단위 : 조 원)

| 구 분  |    | 2007         | 2008          | 2009          | 2010년       |               |               |               | 2011년         |               |
|------|----|--------------|---------------|---------------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|      |    | 연간           | 연간            | 연간            | 1/4         | 2/4           | 3/4           | 4/4           | 연간            | 1/4           |
| 공종별  | 건축 | 96<br>(-0.0) | 92<br>(-4.6)  | 90<br>(-2.3)  | 19<br>(4.5) | 23<br>(-5.1)  | 23<br>(-6.3)  | 23<br>(-2.8)  | 87<br>(-2.9)  | 17<br>(-11.3) |
|      | 토목 | 62<br>(3.8)  | 62<br>(-0.2)  | 69<br>(11.6)  | 13<br>(4.0) | 19<br>(1.0)   | 16<br>(1.7)   | 21<br>(-2.9)  | 69<br>(0.5)   | 12<br>(-12.7) |
| 발주자별 | 공공 | 40<br>(0.3)  | 39<br>(-2.6)  | 49<br>(25.0)  | 8<br>(-2.3) | 12<br>(-15.7) | 11<br>(-12.6) | 13<br>(-10.5) | 43<br>(-11.1) | 6<br>(-23.3)  |
|      | 민간 | 118<br>(1.8) | 115<br>(-2.9) | 110<br>(-4.1) | 24<br>(6.9) | 30<br>(4.2)   | 28<br>(1.3)   | 31<br>(0.8)   | 114<br>(3.1)  | 22<br>(-7.9)  |
| 전체   |    | 158<br>(1.4) | 154<br>(-2.8) | 159<br>(3.4)  | 32<br>(4.3) | 42<br>(-2.3)  | 39<br>(-3.1)  | 44<br>(-2.9)  | 157<br>(-1.4) | 28<br>(-11.9) |

자료 : 한국은행.

주 : ( )안은 전년동기대비 증감율.

2) 하반기 건설 경기도 부진 전망

○ (건설경기 침체 지속) 민간 수주가 늘어나면서 건설경기의 소폭 반등이 예상되나, 공공 수주가 큰 폭으로 감소하고, 토목과 건축 전분야에 걸쳐 수주가 감소하면서 하반기 건설경기는 전반적인 침체가 지속될 전망

- 민간 부문 소폭 개선 : 2010년 4/4분기에 민간수주는 -34.4% 큰 폭의 감소세를 보였으나 2011년 1/4분기에 18.2%로 수주의 회복세를 나타냄
  - 공공부문의 경기가 침체된 가운데 관공서, 플랜트, 신재생에너지 사업(풍력, 바이오가스, 물산업 등) 등의 사업 다각화로 민간 건설 부문의 개선이 예상
- 공공 부문 침체 : 2008년 이후 건설수주는 감소세를 나타냈으며, 2011년 1/4분기 수주액도 큰 폭의 감소세가 이어짐
  - 2008년 -6.1%, 2009년 -1.15, 2010년 -18.7%에 이어 2010년 1/4분기에도 -12.8%로 건설수주액은 감소세가 지속되고 있음
  - 공공부문 수주액의 경우 2010년 1/4분기 -14.9%, 2/4분기 -61.9%, 3/4분기 52.1%. 4/4분기 -43.7%에 이어 2011년 1/4분기에도 -49.1%로 큰 폭의 감소세를 나타냄
- 토목과 건축 수주 감소 : 2010년 1/4분기 이후 토목 수주는 큰 폭으로 감소하였으며, 2010년 3/4분기부터 건축 부문의 수주도 감소
  - 토목 수주는 2010년 1/4분기 -12.4%, 2/4분기 -49.7%, 3/4분기 -7.0%, 4/4분기 -29.9%에 이어서 2011년 1/4분기 -17.0%로 큰 폭의 감소세가 지속
  - 건축 수주는 2010년 상반기 증가세를 보였으나, 3/4분기 -1.3%, 4/4분기 -46.4%, 2011년 1/4분기 -9.7%로 감소세를 나타냄

< 국내 건설수주 추이 >

(단위 : 조 원)

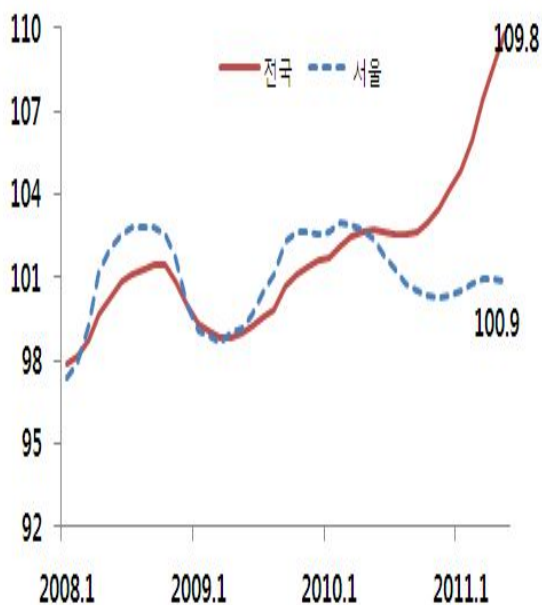
| 구 분  |    | 2007            | 2008            | 2009            | 2010년          |                 |                |                 | 2011년           |                 |
|------|----|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|      |    | 연간              | 연간              | 연간              | 1/4            | 2/4             | 3/4            | 4/4             | 연간              | 1/4             |
| 공종별  | 건축 | 91.7<br>(16.2)  | 78.8<br>(-14.1) | 64.6<br>(-18.1) | 10.4<br>(8.3)  | 17.3<br>(55.3)  | 11.6<br>(-1.3) | 14.7<br>(-46.4) | 53.9<br>(-9.9)  | 9.4<br>(-9.7)   |
|      | 토목 | 36.2<br>(27.5)  | 41.3<br>(14.0)  | 54.1<br>(31.2)  | 7.7<br>(-12.4) | 8.0<br>(-49.7)  | 7.5<br>(-7.0)  | 11.5<br>(-29.9) | 34.7<br>(-29.5) | 6.4<br>(-17.0)  |
| 발주자별 | 공공 | 37.1<br>(25.6)  | 41.8<br>(12.8)  | 58.5<br>(39.8)  | 8.0<br>(-14.9) | 6.9<br>(-61.9)  | 6.8<br>(-22.0) | 7.3<br>(-52.1)  | 29.0<br>(-43.7) | 4.1<br>(-49.1)  |
|      | 민간 | 90.8<br>(16.7)  | 78.2<br>(-13.9) | 60.2<br>(-23.0) | 9.1<br>(8.0)   | 16.7<br>(105.4) | 11.4<br>(13.2) | 17.4<br>(-34.4) | 54.6<br>(2.8)   | 10.7<br>(18.2)  |
| 전체   |    | 127.9<br>(19.2) | 120.1<br>(-6.1) | 118.7<br>(-1.1) | 18.1<br>(-1.6) | 25.3<br>(-6.7)  | 19.1<br>(-3.6) | 26.2<br>(-40.2) | 88.7<br>(-18.7) | 15.8<br>(-12.8) |

자료 : 한국은행, 대한건설협회.  
 주 : ( )안은 전년동기대비 증감율

○ (수도권 부동산시장 침체) 지방의 부동산 시장은 회복세를 보이고 있으나, 수도권을 중심으로 아파트가격 하락과 미분양 물량이 지속됨에 따라 건설경기 부진이 예상됨

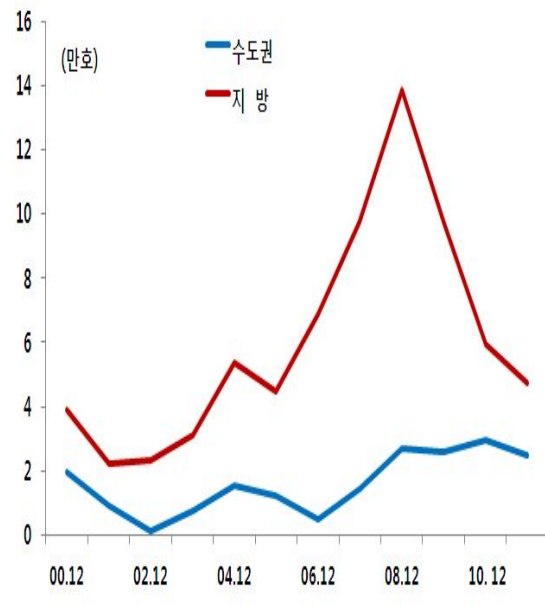
- 아파트매매가격 지수(전국)는 2010년 들어 상승세를 나타냈으나, 서울지역의 아파트 매매가격은 오히려 하락세를 나타냄
  - 특히 8.29 부동산대책이후 광역시와 지방 도시의 아파트 가격은 상승세를 나타냈으나, 서울지역은 오히려 정체되거나 하락세를 나타냄
  - 이는 서울지역 부동산 경기 전망의 불안으로 인해 투자 및 실수요가 감소하면서 매매가격이 하락세를 나타낸 것으로 분석
- 지방의 미분양 주택은 2008년 이후 크게 감소하고 있으나, 수도권 미분양 주택의 감소는 더딘 상태이며, 준공후 미분양 물량도 높은 상태임
  - 지방의 경우 미분양 주택이 2011년 4월 현재 4만 7,224가구로서 2010년 12월 대비 약 5만 가구(-51.6%)이상 감소함
  - 그러나 수도권 미분양 주택은 2011년 4월 현재 2만 5,008가구로서 2010년 12월과 비교할 때 해소된 물량이 약 4,000가구에 불과
  - 준공후 미분양 비율도 50%에 이르며, 미입주 및 입주 지연사태가 늘고 있어 건설업체의 분양대금 회수에 차질이 예상

< 아파트매매가격지수(2008=100) 추이 >



자료 : 국민은행

< 미분양 주택 물량 추이 >



자료 : 국토해양부

### 3) 파급 영향과 과제

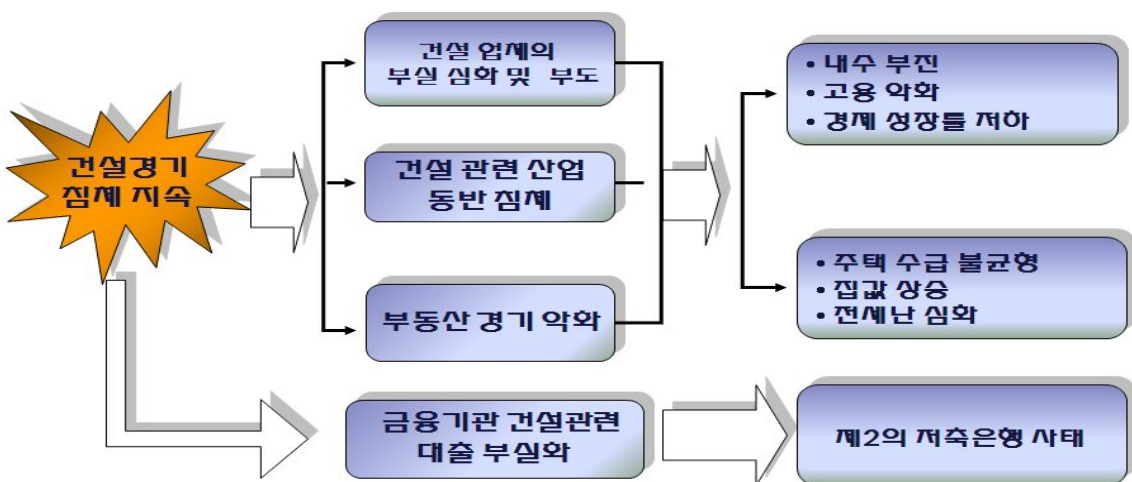
○ (파급 영향) 건설부문의 침체가 지속될 경우 전반적인 경제 성장률 둔화와 수급 불균형, 건설관련 금융 산업의 부실로 이어질 것으로 예상됨

- 건설 경기의 침체가 지속될 경우 관련 산업 분야의 성장 둔화와 함께 내수 부진 및 부동산 경기 침체 지속 등이 예상됨
- 준공후 미분양 물량과 PF 만기도래 등으로 유동성 위기에 직면한 건설업체들이 건설경기 침체 장기화로 인해 부실이 심화되고 연쇄적인 부도 위기를 맞이할 가능성도 존재
- 건설 경기의 침체가 지속될 경우, 내수 및 고용 부진으로 이어지고 관련 산업의 동반 침체뿐만 아니라 인테리어나 부동산 관련 서비스업, 도소매, 요식업 등 일반 서민 경제를 위협할 것으로 예상됨
- 또한 건설 수주 및 투자의 침체가 장기화되면, 주택공급의 수급 불균형을 초래하여 집값 상승 및 전세난이 심화될 것으로 전망

○ (과제) 건설 투자가 회복되도록 기업의 투자 환경을 개선하는 것이 시급하며, 중장기적으로 금융시장 선진화 작업이 요구됨

- 건설업체의 부실을 막기 위해 기존 대출의 만기 연장과 미분양 주택 해소를 위해 주택 거래 활성화 대책을 마련해야 함
- 중장기적으로 대형 시행사 육성과 PF전문보증기관 활성화, 투자은행 육성 등 전반적인 부동산 금융시장의 선진화 작업이 요구

<건설 경기 침체로 인한 파급 영향>



동향분석실 최성근 선임연구원(2072-6223, csk01@hri.co.kr)



## 8. 서민 금융 위기 증대

### 1) 금융 불안 고조

○ 부동산 PF대출의 도미노식 부실 가능성이 높아졌고 가계부채도 큰 폭의 증가세를 이어가며 금융시장에 대한 불안감이 상승

- 저축은행에서 시작된 부동산 PF대출 부실에 대한 우려가 여타 금융권으로 확대 가능성이 높아짐

- 저축은행의 PF대출 연체율의 상승세가 지속되는 가운데 8곳의 저축은행의 영업이 정지되었고, 부실여신비율도 2009년 9.3%에서 2010년 10.6%로 급등
- 최근 국내 건설 경기의 회복세에도 불구하고 제2금융권의 부동산PF 부실과 관련이 높은 중소형, 지방의 건설·산업 경기는 여전히 매우 부진하여 증권, 보험사 등 여타 금융기관으로의 도미노식 부실 확대 가능성까지 높아짐

- 가계부채의 높은 증가세도 이어지면서 경제 뇌관으로 부각되고 있음

- 2011년 1/4분기 현재 개인부채는 1,007조원(잠정치)으로 2010년말 997조원 대비 10조원 증가하였는데, 80%를 차지하는 가계부채의 증가세가 이어지고 있음. 한편 전년동기대비 8%대의 높은 증가세도 지속
- 금융기관별로는 예금은행이 435조원, 비은행예금취급기관<sup>20)</sup>이 167조원을 가계에 대출해 주었는데 이 중 주택담보대출 규모가 예금은행 290조원, 비은행예금취급기관 75조원으로 각각 67%, 45%에 달함

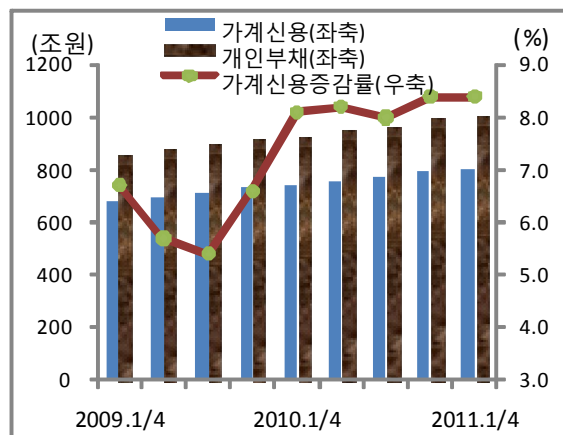
< 저축은행 PF 대출규모 및 연체율 >

|                         | 07.12 | 08.12 | 09.12 | 10.12 |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|
| 부동산 PF<br>대출규모<br>(조 원) | 12.1  | 11.5  | 11.8  | 12.4  |
| 부동산 PF<br>대출 연체율<br>(%) | 11.6  | 13.0  | 10.6  | 24.3  |

자료 : 금융감독원.

주 : 부동산PF 대출 규모는 2010년 9월 말 기준

<개인부채 및 가계신용 추이>



자료 : 한국은행.

주 : 전년동기대비 증감률임.

20) 상호저축은행, 신협, 농협·수협 등 상호금융, 새마을금고 등이 포함됨.

2) 하반기 금융 불안요인 증대

○ (가계) 가계 부채의 높은 상승세와 상환능력의 약화가 지속

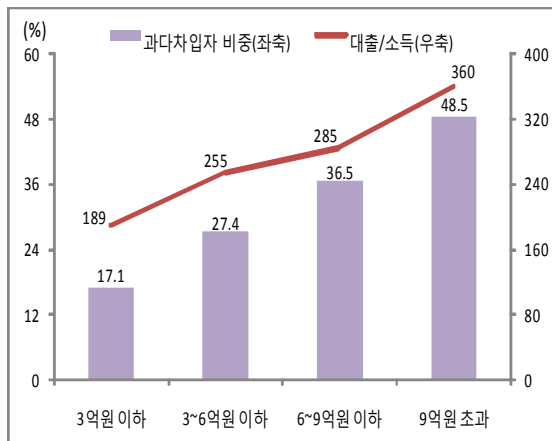
- 이자부담 및 원리금 상환 부담 증가로 2011년말 가계부채는 850조원을 넘어설 것으로 전망됨
  - 2010년 1/4분기 이후 전년동기대비 8%대의 증가세를 보이고 있는 가계부채는 2011년말에는 860조원 규모로 증가될 것으로 보임
  - 한국은행에 따르면, 2011년 3월의 1인당 연간 이자 부담액은 48.5만원으로 2010년 3월 48.7만원 이후 최고치를 기록
- 저소득층의 부채 상환능력이 가장 낮지만 고소득·고가주택 소유자의 과다차입비중도 높아 금리 상승세와 부동산 가격 하락세가 지속될 경우 이들의 부실규모가 더욱 확대될 것으로 판단됨
  - 가처분소득 대비 부채 비율이 1분위가 585%로 가장 높아 저소득층의 부채 상환능력이 떨어지나, 순자산대비 부채 비율은 2분위 이상에서 모두 25% 이상으로 1분위 보다 높아 모든 가구의 부채 상환능력은 낮은 것으로 보임
  - 특히 주택 가격 상승에 대한 기대로 고가 주택 소유자의 경우 소득대비 대출액이 600%를 초과하는 과다차입자의 비중이 48.5%에 달해 향후 부동산 가격의 하락세가 지속될 경우 이들의 부채 상환능력도 현저히 낮아질 것으로 판단됨

<가계의 부채 상환능력 지표>

|                  | 1<br>분위 | 2<br>분위 | 3<br>분위 | 4<br>분위 | 5<br>분위 | 합계    |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|
| 부채/<br>자산        | 22.3    | 26.8    | 29.2    | 26.7    | 27.0    | 27.0  |
| 부채/<br>가처분<br>소득 | 584.7   | 272.3   | 217.5   | 189.3   | 210.9   | 217.0 |

자료 : 2010 가계 금융조사, 현대경제연구원.  
주 : 부채 보유가구 대상이며, 순자산 기준임.

<소득 대비 대출액 비율과 과다차입자 비중>



자료 : 한국은행, 금융안정보고서(2011.5).  
주 : 1) 담보가액 기준임  
2) 과다차입자는 (대출/소득비율이600%를 초과하는 차주를 가리킴.

○ (중소기업) 부동산PF 대출 부실로 중소기업의 연체율이 상승하고 있는 가운데 하반기 금리 인상, 원-달러 환율 하락과 고유가는 중소기업의 경영상황을 악화시켜 한계기업이 증가될 수 있음

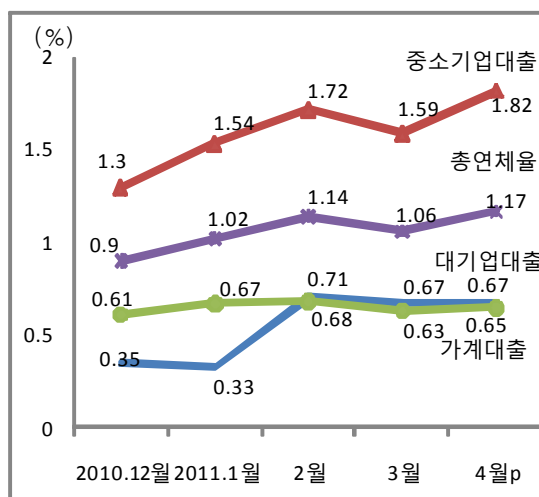
- 중소기업 대출 연체율이 계속 상승하고 있음

- 예금은행의 연체율은 2010년 12월 0.9%에서 2011년 4월 1.17%로 높아졌는데, 특히 2010년 12월 이후 부동산 PF대출 부실이 심화되면서 중소기업대출의 연체율이 급등
- 업종별로는 2011년 4월말 기준 부동산 PF 7.24%로 가장 높았고, 건설업 4.35%, 선박 건조업 2.52% 및 해상운송업 6.52%를 각각 기록하며 연체율이 큰 폭으로 상승함
- 특히, 건설·부동산 관련기업의 경우 부동산PF 사업장에 대한 금융권의 자금공급 축소로 이들은 다른 업종 평균부도확률에 비해 3배 이상 높은 수준을 보임<sup>21)</sup>

- 2011년 하반기 금리 추가 인상, 환율 하락과 고유가는 기업경영의 악화로 이어져 한계기업이 크게 늘어날 수 있음

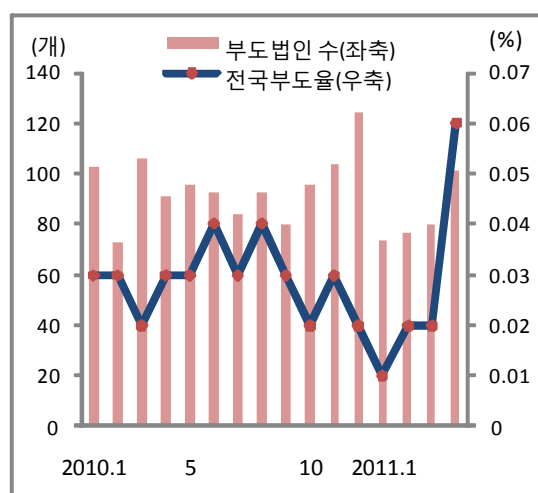
- 한국은행은 2010년 들어 기준금리를 2.50%에서 6월 현재 3.25%로 인상하였고 4%의 물가 상승세를 감안할 경우 추가적인 인상이 예상됨
- 전년말대비 약 5% 하락한 원-달러 환율의 절상과 두바이 기준 배럴당 110\$ 선의 국제 유가의 상승세도 지속될 것으로 전망되고 있음

<예금은행의 연체율 추이>



자료 : 금융감독원.

<전국 부도법인 수와 부도율 추이>



자료 : 한국은행.

21) 한국은행, 금융안정보고서 제 17호, p.92., 2011년 4월.

○ (금융기관) 이에 외환위기 이후 최대 규모로 확대된 국내 금융기관의 부실채권<sup>22)</sup>이 계속 증가한다면 금융기관 전반의 부실 확대로 연결될 수 있음

- 2011년 상반기 국내 금융기관의 전체 부실채권은 40조원 이상으로 추정됨
  - 2010년말 국내 금융기관의 총 부실채권 규모는 38.5조원이며 2011년 3월말 현재 국내은행의 부실채권이 전기대비 1.1조원 증가하여 전체 규모는 40조원을 넘어선 것으로 보임
  - 전 금융기관의 부실채권비율도 2010년말 2.4%로 전년말대비 0.6%p 상승하면서 금융기관의 건전성은 악화되고 있음
- 한편, 예금기관의 대출 연체율 상승세가 지속되고 있어 금융기관 부실 규모는 향후 더욱 확대될 것으로 전망됨
  - 예금은행의 연체율은 2010년 12월 0.9%에서 지속적인 상승세를 보이며 2011년 4월 1.17%로 높아짐
  - 업종별로는 2011년 4월말 기준 건설업 4.35%, 부동산 PF 7.24%, 선박 건조업 2.52% 및 해상운송업 6.52%를 각각 기록하며 연체율이 큰 폭으로 상승함
- 빠른 부실 규모의 확대는 금융기관의 손실흡수능력을 더욱 약화시킬 것임
  - 국내 은행의 자체 손실흡수능력을 평가해 볼 수 있는 고정이하여신대비 대손충당금 적립비율이 2009년말 139.9%에서 2010년말 104.1%로 이미 크게 하락
  - 이는 은행의 대손충당금이 증가하였으나 기업구조조정 추진과 부동산PF 대출 건전성 강화 조치로 고정이하여신이 더 큰 폭으로 늘어났기 때문임

<국내 금융기관의 총 부실채권 규모와 부실채권비율 >

(단위: 조원, %)

|           | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |      | 2011 |
|-----------|------|------|------|------|------|------|
|           |      |      |      | 6월말  | 12월말 | 3월말  |
| 부실채권규모    | 16.7 | 25.4 | 28.4 | 38.1 | 38.5 | -    |
| 국내은행      | 7.7  | 14.7 | 16.0 | 25.6 | 24.8 | 25.9 |
| 비은행금융기관   | 9.1  | 10.7 | 12.9 | 12.3 | 13.7 | -    |
| 부실채권비율(%) | 1.3  | 1.7  | 1.8  | 2.4  | 2.4  | -    |

자료 : 금융감독원, 현대경제연구원.

- 주 : 1) 2010년 9월말 중 저축은행은 6월말 자료로, 2010년말의 비은행금융기관의 부실채권은 여신전문금융기관과 신탁이 9월말 자료로 대체.
- 2) 부실채권비율은 고정이하여신 비율임.

22) 부실채권이란 자산건전성분류기준(FLC)에 따른 여신 분류(정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실) 중 '고정여신(sub-standard) 이하의 부실 여신'을 의미하며 고정, 회수의문, 추정손실에 해당하는 3개월 이상 연체 채권이 이에 속함. 즉 '고정이하 여신'의 비율은 은행의 자산건전성을 평가하는 대표적인 지표로 활용됨.

○ (금융시장) 유럽 금융위기 지속, 미국 경기의 소프트 패치 그리고 일본 대 지진에 따른 피해 복구 등에 따른 해외 불안요인으로 외국인 투자자금의 순유출 증가가 국내 금융시장의 잠재적 불안요인으로 작용할 것임

- 2011년 하반기 외국인 증권투자자금의 유입 감소세가 이어지며 금융시장의 변동성이 더욱 커질 수 있음

· 2010년 분기별 100억 달러 이상 유입되었던 외국인 증권투자자금이 2011년 1/4분기에는 12억 달러로 크게 감소함. 특히 국내 주식시장으로의 외국인 투자자금은 29억 달러 순유출됨

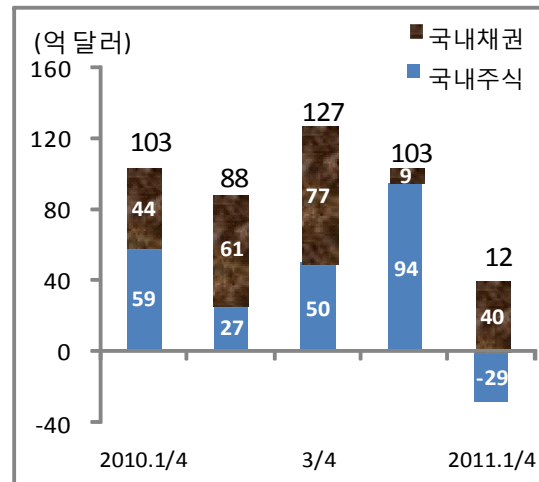
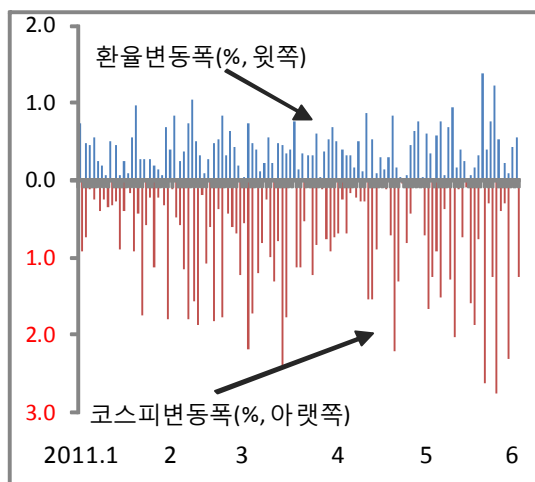
· 특히, 2011년 상반기 유럽 재정위기와 일본 동지진의 영향으로 1~5월 중 국내주식시장에서 영국 4조 4602억원, 일본 6,661억원, 독일 6,491억원, 아일랜드 5,136억원을 순매도 했고, 채권시장에서도 영국 1조 602억원, 일본 768억원을 순유출

- 이에 따라, 상반기 내내 지속되었던 원-달러 환율과 주식시장의 높은 변동성은 이어질 것으로 전망됨

· 2011년 6월 24일 기준 원/달러 환율은 전년말대비 4.9% 절상되었고, 2011년 내내 높은 변동폭이 이어지고 있음

· 또한, 코스피 시장의 전일대비 변동폭이 1% 이상 확대된 날도 2011년 6월 24일까지 41일에 달해 금융시장 전반의 큰 변동성이 지속

<환율과 코스피 지수 전일대비 변동폭> <외국인 증권투자자금의 국내 유입 규모>



자료 : 한국은행, 현대경제연구원.

주 : 변동폭은 전일대비 변화율을 나타냄.

자료 : 한국은행.

주 : 분기별 자료임.

3) 파급 영향과 대응 과제

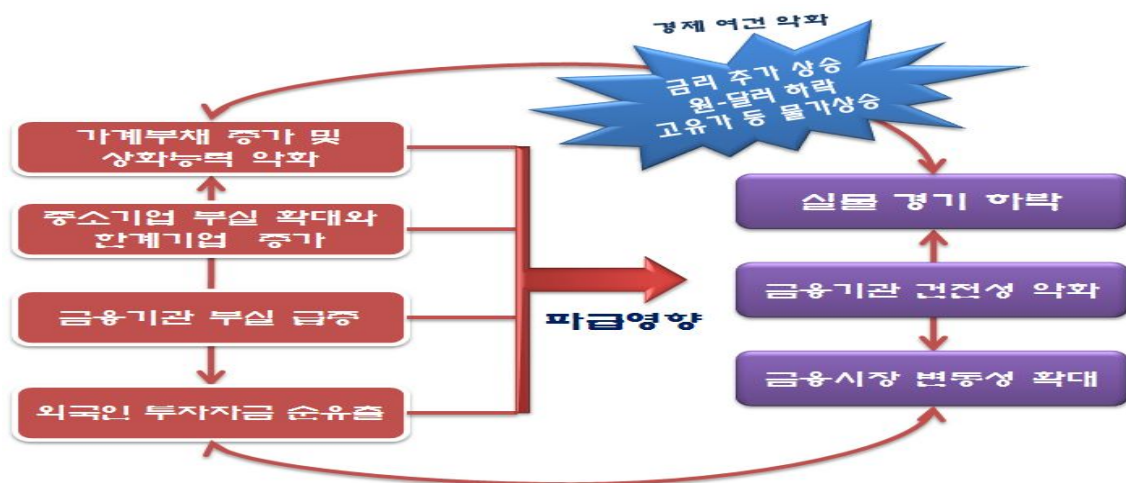
○ (파급 영향) 대내외 불안 요인의 지속으로 2011년 하반기 국내 금융의 불안감 상승은 실물경기 침체, 금융기관의 건전성 악화 및 금융시장 변동성 확대로 연결될 수 있음

- 실물경기 침체, 금융기관 건전성 악화 및 금융시장 변동성이 확대될 수 있음
  - (실물경기 침체) 가계 및 중소기업의 부실 증가는 가처분 소득 감소 및 신규일자리 창출력 하락 등으로 실물 경기 침체로 연결될 수 있음
  - (금융기관 건전성 악화) 금리상승 등의 영향으로 가계와 중소기업의 부실 규모가 더욱 늘어날 경우 금융기관 전반의 건전성이 더욱 악화될 것으로 보임
  - (금융시장 변동성 확대) 한편, 해외 불안요인 지속으로 인한 외국인 투자자금의 순유출은 국내 부채 증가와 더불어 금융시장의 변동성을 확대시킬 것임

○ (대응) 국내 금융시장의 반복적인 금융 불안을 해소하기 위해서는 금융시장 모니터링의 효율성 제고, 가계 및 중소기업 등 저신용자에 대한 부실 방지 방안 마련 및 국내에 유입되는 외국인 투자자금의 다변화 노력이 필요

- 건전한 중소·내수기업의 필요한 자금을 원활히 지원하고 원-달러 환율의 안정을 위해서는 일정 규모 이하의 외화예금에 비과세 혜택과 같은 인센티브로 민간의 외화 보유 규모를 확대하는 방안을 강구해야 함

< 금융 불안요인의 파급영향 >



정책연구실 조호정 선임연구원(2072-6217, chjss@hri.co.kr)

주요 국내외 경제지표

□ 국내외 성장률 추이

| 구분    | 2009년 |       |      |      |      | 2010 |      |      |      |      | 2011년<br>연간(E) |
|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|----------------|
|       | 연간    | 1/4   | 2/4  | 3/4  | 4/4  | 연간   | 1/4  | 2/4  | 3/4  | 4/4  |                |
| 미국    | -2.6  | -4.9  | -0.7 | 1.6  | 5.0  | 2.9  | 3.7  | 1.7  | 2.6  | 3.2  | 2.8            |
| 유로 지역 | -4.1  | -2.5  | -0.1 | 0.4  | 0.2  | 1.8  | 0.4  | 1.0  | 0.4  | 0.3  | 1.6            |
| 일본    | -6.3  | -20.1 | 10.8 | -1.9 | 7.3  | 3.9  | 6.0  | 2.1  | 3.3  | -1.1 | 1.4            |
| 중국    | 8.7   | 6.2   | 7.9  | 9.1  | 10.7 | 10.3 | 11.9 | 11.1 | 10.6 | 9.8  | 9.6            |
| 한국    | 0.2   | -4.3  | -2.2 | 1.0  | 6.0  | 6.2  | 8.5  | 7.5  | 4.4  | 4.7  | 4.3            |

주: 1) 2011년 전망치(E)는 IMF 2011년 1월 기준이고 한국은 현대경제연구원 전망치임  
 2) 미국, 일본은 전기대비 연율, EU는 전기대비, 중국, 한국은 전년동기대비 기준임.

□ 국제 금융 지표

| 구분 | 2009년말              | 2010년   |         | 2011년   |         |         |           |
|----|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|
|    |                     | 6월말     | 12월말    | 6월22일   | 6월28일   | 전주비     |           |
| 해외 | 미국 10년물<br>국채 금리(%) | 3.83    | 3.89    | 3.30    | 2.99    | 3.04    | 0.05%p    |
|    | 엔/달러                | 92.93   | 88.43   | 81.19   | 80.25   | 80.83   | 0.58¥     |
|    | 달러/유로               | 1.4413  | 1.2238  | 1.3350  | 1.4365  | 1.4313  | -0.0052\$ |
|    | 다우존스지수(p)           | 10,428  | 9,774   | 11,578  | 12,110  | 12,189  | 79p       |
|    | 닛케이지수(p)            | 10,655  | 9,383   | 10,229  | 9,629   | 9,649   | 20p       |
| 국내 | 국고채 3년물<br>금리(%)    | 4.41    | 3.86    | 3.38    | 3.67    | 3.72    | 0.05%p    |
|    | 원/달러(원)             | 1,164.5 | 1,222.2 | 1,134.8 | 1,073.9 | 1,083.5 | 9.6원      |
|    | 코스피지수(p)            | 1,682.8 | 1,698.6 | 2,051.0 | 2,063.9 | 2,062.9 | -1.0p     |

□ 해외 원자재 가격 지표

| 구분       | 2009년말 | 2010년  |        | 2011년  |        |        |         |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
|          |        | 6월말    | 12월말   | 6월22일  | 6월28일  | 전주비    |         |
| 국제<br>유가 | WTI    | 79.35  | 75.77  | 91.40  | 95.03  | 92.77  | -2.26\$ |
|          | Dubai  | 78.06  | 73.14  | 88.80  | 105.60 | 102.95 | -2.65\$ |
| CRB선물지수  | 283.38 | 258.52 | 332.80 | 337.91 | 334.46 | -3.45p |         |

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.