

2009년 하반기
세계경제 및 국내경제 전망

- 목 차 -

Executive Summary

요약

I. 최근 국내경제 흐름.....	1
II. 2009년 세계경제 전망.....	7
III. 2009년 국내경제 전망.....	25
IV. 종합판단 및 정책적 시사점.....	56

작성 : 황인성 수석연구원(3780-8036) 外
inseong.hwang@samsung.com

감수 : 권순우 거시경제실장(3780-8071)
soon.kwon@samsung.com

《 Executive Summary 》

글로벌 금융시장 불안이 다소 진정되면서 국내 금융시장도 빠르게 안정되고 있다. 종합주가지수가 1,400선을 넘나들고, 원/달러 환율은 달러당 1,300원 아래로 하락했다. 또한 우량 회사채 금리가 5%대로 하락하여 신용스프레드가 축소되는 등 우량기업을 중심으로 자금여건도 점차 개선되고 있다. 그러나 실물경기 침체는 지속되고 있다. 2009년 1/4분기 경제성장률이 전기 대비 0.1%로 OECD국가 중 유일하게 플러스 성장을 기록했으나, 월 평균 일자리가 20만 개 가까이 줄어들고 수출이 20% 이상 감소하는 등 대부분의 실물지표들은 부진에서 벗어나지 못하고 있다. 글로벌 금융시장의 위기 재발가능성은 크게 완화되었지만, 유럽의 금융불안 등 위험요인이 잠복하고 있어 글로벌 금융시장의 불안은 당분간 지속될 전망이다.

2009년 세계경제는 제2차 세계대전 이후 처음으로 마이너스 성장이 예상되며, 한국경제는 열악한 대외여건으로 -2.4% 성장이 예상된다. 경기는 2/4분기 중 저점을 통과할 것으로 보이지만, 이후 회복속도는 매우 더딜 것으로 보인다. 급속한 회복을 보인 외환위기 직후와는 달리 취약한 대외여건 때문에 수출회복을 통한 급속한 경기회복은 기대하기 어렵다. 또한 가계의 실질소득 감소와 금융부채 증가, 일자리 감소 등으로 내수를 통한 경기회복도 어려울 전망이다. 역성장과 원화가치 하락으로 2009년 1인당 GDP는 2005년 수준으로 감소할 전망이다.

한국경제는 2009년 하반기 중 회복세로 전환될 것으로 보이지만 이는 주로 정부부문의 부양에 힘입은 것으로 민간부문은 여전히 부진할 전망이다. 반기별 경제성장률은 상반기 -4.3%에서 하반기 -0.7%로 개선되지만, 추경효과를 제외할 경우 하반기 경제성장률은 -2.0%에 불과하다. 경기침체가 지속됨에 따라 하반기에는 기업 부실문제도 부상할 것으로 예상된다. 따라서 민간부문이 개선될 때까지는 현재의 재정확대 기조를 하반기에도 유지하는 것이 바람직하다. 일부지역의 부동산시장 과열 등 유동성 확대에 따른 부작용이 제기되고 있으나, 금리인상은 경기회복세가 뚜렷해질 때까지는 자제할 필요가 있다. 다만 시중에 풀린 유동성이 전반적인 물가를 자극할 경우 통안증권 발행 등을 통해 유동성을 회수하는 방안은 강구할 필요가 있다. 마지막으로 하반기에는 경기가 최악의 상황은 지나감에 따라 위기의식이 약화되면서 고통부담에 대한 대가 요구 등 사회갈등이 심화될 가능성이 있어 사회갈등 해소에도 주력해야 할 것이다.

< 2009년 경제지표 전망 >

(전년동기 대비)

구분	단위	2008년	2009년						
			1/4	2/4	상반기	3/4	4/4	하반기	연간
경제성장률 (전기 대비)	%	2.2	-4.3 (0.1)	-4.1 (0.7)	-4.3	-3.8 (0.6)	2.5 (1.2)	-0.7	-2.4
민간소비		0.9	-4.4	-4.1	-4.3	-3.8	1.1	-1.4	-2.8
고정투자		-1.7	-7.5	-6.8	-7.1	-5.1	4.4	-0.1	-3.5
설비	%	-2.0	-22.1	-23.4	-22.8	-18.5	4.8	-7.5	-15.3
건설		-2.1	1.7	1.9	1.8	1.8	4.6	3.3	2.6
총수출		5.7	-10.5	-10.3	-10.4	-8.8	3.1	-3.0	-6.7
총수입		3.7	-18.4	-17.4	-17.9	-9.6	8.1	-1.2	-9.7
소비자물가	%	4.7	3.9	3.1	3.5	2.0	2.3	2.2	2.8
실업률	%	3.2	3.8	3.8	3.8	3.7	3.6	3.6	3.7
경상수지	억 달러	-64	86	115	201	54	31	85	286
무역수지	억 달러	-133	35	110	146	44	11	54	200
수출	억 달러	4,220	747	873	1,620	935	944	1,879	3,499
(증가율)	(%)	(13.6)	(-24.9)	(-23.7)	(-24.3)	(-18.7)	(1.5)	(-9.7)	(-17.1)
수입	억 달러	4,353	712	763	1,475	891	933	1,824	3,299
(증가율)	(%)	(22.0)	(-32.9)	(-33.5)	(-33.2)	(-27.5)	(2.0)	(-14.9)	(-24.2)
원/달러	원	1,103	1,418	1,272	1,345	1,170	1,120	1,145	1,245
회사채수익률	%	7.0	6.9	5.4	6.1	5.4	5.7	5.6	5.8

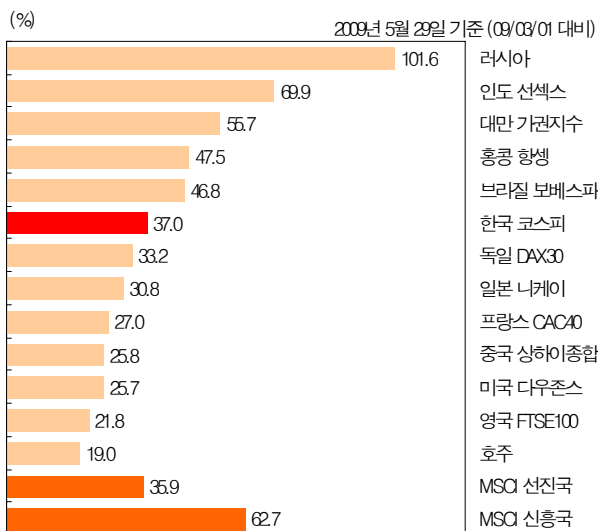
《 요약 》

I. 최근 국내경제 흐름

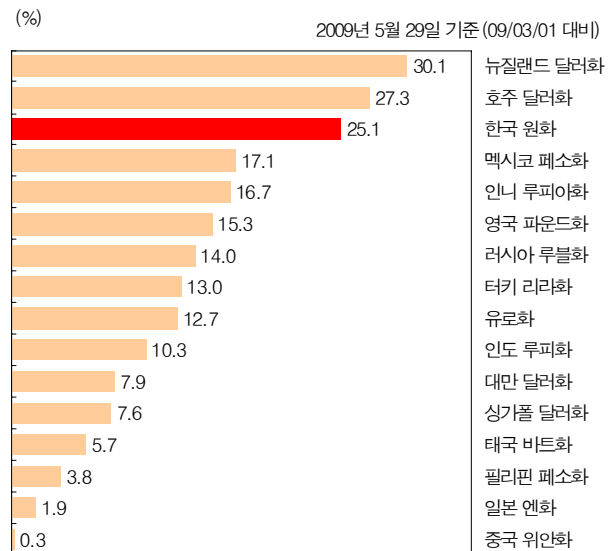
국내 금융시장은 3월 중순 이후 빠르게 안정

- 글로벌 금융여건 개선, 국내 경기하강세 둔화 등의 영향으로 3월 이후 주가 상승, 원화 환율 하락 등 금융시장이 안정을 찾는 모습
 - 코스피지수는 외국인이 주식순매수세를 확대하면서 2008년 10월 이후 처음으로 1,400선을 회복(5월 7일)
 - 해외증시는 최근 1개월간 지난 한 해 동안의 하락분을 대부분 회복
 - 2008년 큰 폭으로 상승하였던 원화 환율은 외화자금 수급여건 개선 등에 힘입어 3월 중순 이후 빠르게 하락
 - 유로화, 파운드화 등 선진국통화 및 러시아, 인도 등 이머징 통화 모두 안전자산 선호현상 완화로 달러화에 대해 큰 폭의 강세 시현

주요국 주가지수 추이



주요 통화의 달러화 대비 절상률 추이



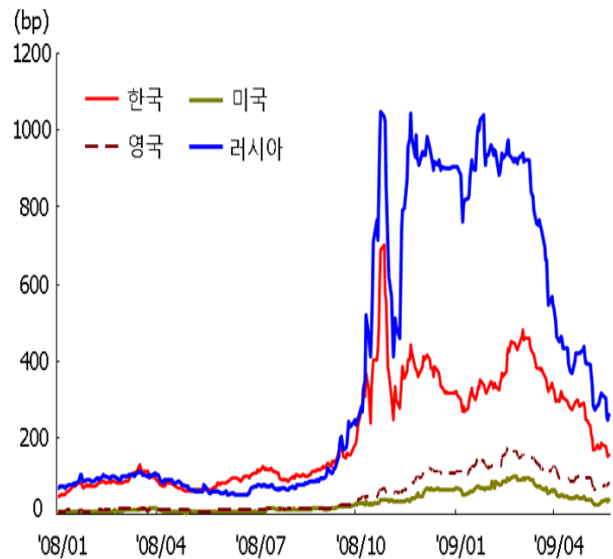
자료: Thomson Reuters, Datastream.

- 글로벌 금융위기 이후 수차례의 위기설에 휩싸였던 한국경제는 글로벌 금융불안 진정과 함께 부도위험이 급속히 축소
 - 미국 19개 대형은행의 스트레스 테스트 결과가 예상보다 양호하게 나타남에 따라 안정 추세가 지속
 - VIX지수¹⁾는 5월 29일 28.92로 리먼브러더스 파산 이전 수준(25.7)에 접근
 - 유동성 확대로 금융권의 자금사정이 개선되면서 TED스프레드²⁾는 5월 29일 0.48%p로 하락, 이는 2008년 1월 24일 이후 가장 낮은 수준
 - TED스프레드(bp): 153('08.1.1)→ 425(10.10)→ 48('09.5.29)
 - 한국 CDS프리미엄(5년 만기 기준)은 리먼브러더스 파산 이후인 2008년 10월의 1/4 수준으로 하락
 - CDS프리미엄(bp): 134.6('08.9.12)→ 700.0(10.27)→ 164.2('09.5.29)

VIX 지수 추이



주요국 CDS 프리미엄 추이



자료 : Thomson Reuters, Datastream.

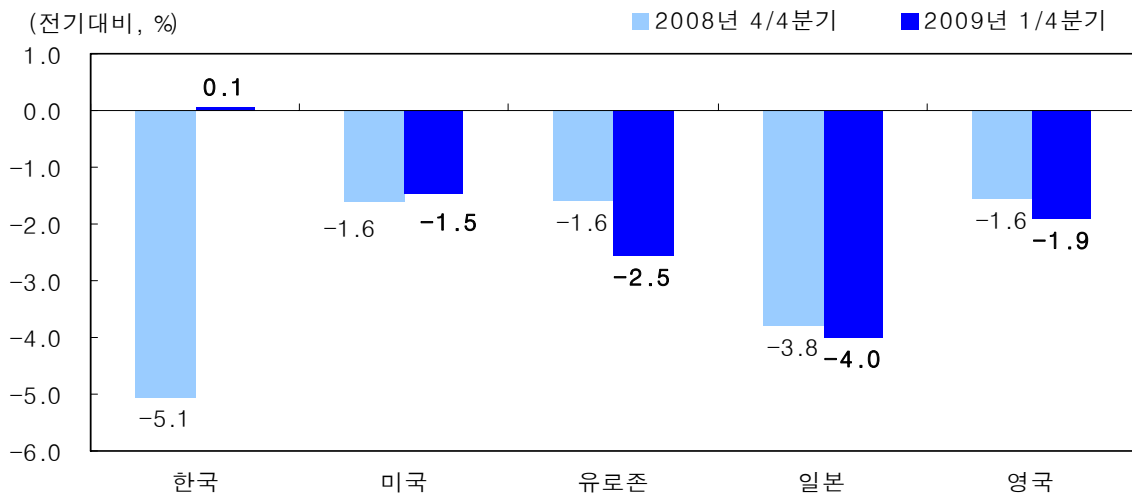
1) VIX(Volatility Index): 시카고 옵션거래소(CBOE)에서 S&P500옵션의 내재변동성을 이용하여 만든 변동성 지수로 VIX 값의 상승은 위험이 고조됨을 의미
 2) TED스프레드: 3개월물 미 달러표시 LIBOR금리와 단기 미 재무채권(T-Bill)의 수익률 차이

실물경제는 여전히 부진

□ 2009년 들어 경제성장률(분기별)이 플러스로 전환되는 등 실물경제 개선 조짐은 있으나, 아직 경기회복을 예상하는 것은 불확실

- 2009년 1/4분기 경제성장률은 전기 대비 0.1% 성장
- OECD 국가 중 1/4분기 경제성장률이 플러스로 전환된 국가는 한국이 유일

한국 및 OECD 주요국의 실질경제성장률 추이



자료: 한국은행, ECOS. ; 미국 BEA; 일본 內閣府; EURO STAT; UK National Statistics

- 세계경제 침체의 영향으로 수출은 감소세를 지속
 - 1~5월 중 수출은 전년동기 대비 24.5% 감소
- 실물경기 침체, 기업 구조조정 등으로 고용시장은 부진한 상황
 - 2009년 1~4월 평균 취업자 감소 수는 15.7만 명에 달하는 등 고용시장은 침체 상황이 지속
 - 정부의 일자리 늘리기 정책 효과³⁾가 가시화되고 있으나, 민간부문에서의 일자리 창출이 부진⁴⁾

3) 3~4월 중 평균 공공행정/국방/사회보장행정 등 정부부문 일자리가 평균 7만 명 증가

4) 1~4월 평균 제조업과 도소매/음식숙박업의 취업자 수는 각각 16.1만 명, 11.8만 명 감소

II. 2009년 세계경제 향방

금융위기는 진정되었지만 불안은 지속

□ 미국發 글로벌 금융위기의 재발 가능성은 약화

- 미국은 19개 대형은행에 대한 스트레스 테스트와 자본확충계획을 통해 대형 금융기관의 파산위험이 완화
 - 테스트 결과 10개 은행에서 746억 달러의 자본확충 필요성을 발표하였는데, 자본확충을 요구받은 은행들이 11월 9일까지 독자적인 자본확충에 실패할 경우 정부가 보통주전환가능우선주를 매입하여 자본을 확충
 - 부실자산 매입을 위한 관-민합동투자 프로그램 등도 대형 금융기관 파산위험을 감소시킬 것으로 예상

□ 하지만 금융시장의 불안은 당분간 지속될 전망

- 미국에서는 실물경기 침체로 은행 등 금융권의 실적이 악화될 가능성
 - 2009년 1/4분기 실적호전은 주로 시가평가 유예 등 정부 지원으로 인한 일회성 요인에 의한 결과
 - 고용악화 등 실물경기 침체와 상업용 부동산 및 신용카드의 부실화 등으로 상업은행의 부실화 가능성은 잔존
- 유럽 금융시장도 경기침체에 따른 금융기관의 부실자산 등으로 위기 가능성이 상존
 - 부실여신비율이 증가하고 있으며, 은행의 레버리지 비율도 높은 편
 - 영국의 재정악화 및 금융위기 가능성, 동유럽의 금융불안 등이 유럽發 금융위기를 촉발할 우려
- 이 때문에 금융불안 해소를 위해 유럽에서도 금융시스템에 대한 스트레스 테스트가 시행될 예정
 - 9월 말까지 각국 금융시스템 리스크 평가와 자본확충 필요 규모를 산정

실물경제는 깊은 침체 속에서 회복세가 미약

□ 세계경제는 2/4분기 이후 전 분기 대비 플러스 성장세로 전환될 전망

- 세계경제의 경기 사이클이 상반기에 저점을 통과할 가능성
- 세계 금융위기의 진원이었던 미국 주택시장이 바닥을 벗어날 조짐
- 그간 경기침체 대응을 위해 추진하였던 감산, 재고조정이 어느 정도 일 단락되어 산업생산의 감소세가 둔화

□ 하지만 침체폭이 당초 예상보다 깊고 회복세도 미약하여 2009년 중 전년 동기 대비 마이너스 성장 상태를 탈출하기는 어려울 전망

- 1/4분기 세계 경제성장률이 당초 예상보다 큰 폭으로 하락한 -2.7%(전년 동기 대비)로 추정
- 각국의 소비회복 지연, 세계 무역량 감소세 지속 등으로 회복세가 미약할 전망
- 실적악화 기업들의 구조조정, 실업증가 등이 소비회복을 지연
- 보호무역주의 등 자국의 이익 우선 정책이 세계무역량 증가를 저해
- 경기부양자금 집행이 예상보다 늦어지는 점도 회복 속도를 더디게 만드는 요인

□ 선진국 경제의 마이너스 성장이 지속되는 가운데 신흥·개도국 경제가 먼저 플러스 성장세로 전환

- 미국을 비롯한 대부분 선진국들은 2/4~3/4분기부터 전기 대비 플러스 성장세로 전환하겠지만, 전년동기 대비로는 연말까지 마이너스 성장을 지속
- 중국, 인도 경제가 강력한 내수부양책에 힘입어 예상보다 빠르게 회복하면서 신흥·개도국의 플러스 성장세를 견인
- 신흥·개도국의 성장력이 선진국의 영향권에서 벗어나는 Re-decoupling 현상이 부각

2009년 국별 지역별 경제성장률 전망

(단위: %, 전년동기 대비)

구분	2008년	2009년						
		1/4	2/4	3/4	4/4	상반기	하반기	연간
세계 (MP 기준)	2.3	-2.7	-2.6	-2.1	-0.3	-2.7	-1.2	-1.9
(PPP 기준)	3.2	-1.8	-1.4	-0.9	0.7	-1.6	-0.1	-0.8
선진국	0.8	-4.5	-4.7	-4.3	-2.1	-4.6	-3.2	-3.9
미국	1.1	-2.6	-3.8	-3.5	-1.4	-3.2	-2.5	-2.8
유로지역	0.7	-4.5	-4.7	-4.5	-2.6	-4.6	-3.5	-4.1
독일	1.0	-6.8	-6.8	-6.3	-3.8	-6.8	-5.1	-5.9
영국	0.7	-4.1	-4.8	-4.3	-2.9	-4.5	-3.6	-4.0
일본	-0.7	-9.1	-8.1	-7.2	-3.2	-8.6	-5.3	-6.9
신흥·개도국	5.9	0.8	1.7	2.4	3.3	1.2	2.8	2.0
중국	9.1	6.1	7.7	8.4	9.1	7.0	8.8	8.0
인도	7.4	5.5	6.0	6.5	7.6	5.8	7.1	6.4
러시아	5.9	-7.3	-3.9	-1.9	-1.1	-5.6	-1.5	-3.6
브라질	5.1	-2.5	-1.6	-1.3	2.2	-2.1	0.4	-0.8

주요 선진국 하반기 중 마이너스 성장 지속

□ 미국은 하반기 중 경기가 다소 개선되겠지만, 마이너스 성장에서 벗어나지는 못할 전망

- 최근 실물경기 지표들의 하락 속도가 빠르게 둔화
 - 종전 1%p 이상이던 산업생산 감소폭이 4월에는 0.5%p 감소에 그침(산업생산지수, 전월 대비)
 - 4월 실업률은 8.9%로 상승하여 1983년 10월 이후 최고치를 기록했으나 일자리 수 감소세는 둔화
- 금융위기 진앙지인 주택시장도 바닥을 벗어나는 조짐
 - 주택거래량이 증가하면서 4월 주택건설업체 체감경기지수는 8개월래 최고치를 기록
- 2009년 중에 집행될 예정인 2,850억 달러의 경기부양자금의 집행속도가 하반기로 갈수록 높아지면서 경기하락을 억제하는 역할을 할 전망

- 기업 실적 악화, 높은 수준의 실업률과 주택 재고, 주택가격 하락세 지속 등이 투자와 소비 확대에 걸림돌로 작용

□ 유럽 경제는 미국경제에 비해 경기침체의 정도가 심각

- 부동산가격 및 주가 하락 등 자산가치 감소, 기업파산 및 실업률 증가 등으로 인해 민간소비가 감소
 - EU집행위는 2009년 20만 개의 유럽 중소기업이 파산할 것으로 예상
- 여타 지역에 비해 상대적으로 소극적인 경기부양책이 경기회복을 지연시키는 요인으로 작용
 - EU의 보수적인 경제정책 기조와 함께 동유럽 금융불안이 해소되지 못했기 때문에 추가 재정지출도 부담스러운 상황
 - 특히 영국은 가계부실과 정부의 재정악화가 거시경제정책 운용에 부담
- 여기에다 금융시장 불안도 실물경기 회복을 제약
 - 동유럽 금융위기로 인한 손실 확대 및 민간대출의 부실 증가로 서유럽 금융기관의 건전성이 악화

□ 하반기에 일본경제는 주요 선진국 중 경기침체가 가장 심각할 전망

- 2009년 1/4분기까지 GDP 성장률이 4분기 연속 마이너스, 2분기 연속 두 자릿수의 마이너스를 기록하며 사상 최악의 경기침체를 경험
- 2/4분기 이후부터는 수출 증가에도 불구하고 하반기 경제성장률이 -5%대에 머물 전망
 - 중국의 내수 확대에 따른 對중국 수출의 빠른 회복에 힘입어 수출이 증가세로 전환(전 분기 대비)될 전망
 - 개인소비는 고용환경 악화 등의 악재와 정부 보조금 등의 호재가 맞물려 뚜렷한 회복 기대난
 - 기업실적 부진이 이어지면서 설비투자 감소세가 지속(전 분기 대비)

- 중국경제는 예상보다 빠른 호조세로 전환되어 연간 8%의 성장률을 달성할 전망
 - 정부의 적극적인 경기부양책에 힘입어 내수가 확대되면서 2009년 1/4분기부터 회복세로 전환
 - 수출 감소에도 불구하고 2009년 1/4분기 GDP 성장률(6.5%)이 전 분기(3.5%)보다 큰 폭으로 상승
 - 하반기에는 8~9%의 GDP성장률을 달성할 것으로 예상
 - 경기부양책의 효과, 주가 상승에 따른 자산효과 및 대출 증가에 따른 유동성 확대 등에 힘입어 민간소비가 12%의 증가세(전년동기 대비)를 기록

- 인도, 러시아, 브라질 등 BRIs 경제는 경기부양책, 자원가격 상승 등에 힘입어 선진국에 비해 빠른 속도로 회복될 전망
 - 인도경제는 금융위기에 따른 실물경제의 충격이 상대적으로 작은데다 정부의 적극적인 경기부양책에 힘입어 빠른 회복세를 시현
 - 2/4분기 이후 경기부양 효과의 가시화에 힘입어 2009년 6% 이상의 경제 성장률을 달성할 전망
 - 브라질 경제도 환율 및 자본시장의 안정세 전환, 정부의 재정지출 확대, 자원가격 상승 등에 힘입어 4/4분기에는 플러스 성장세로 전환
 - 자원가격 상승기에 축적한 2천억 달러 이상의 외환보유고와 중국 등 신흥국과의 교역비중 확대 등이 글로벌 실물경기 침체의 충격을 흡수
 - 러시아 경제는 자원가격 상승으로 회복이 예상되나, 2009년 중 마이너스 성장에서 탈출하기는 어려울 전망
 - 금융불안은 어느 정도 해소되었으나 1,000개가 넘는 중소기업 은행 및 기업의 부실이 해소되는 데는 상당한 시간이 걸릴 전망

Ⅲ. 2009년 국내경제 전망

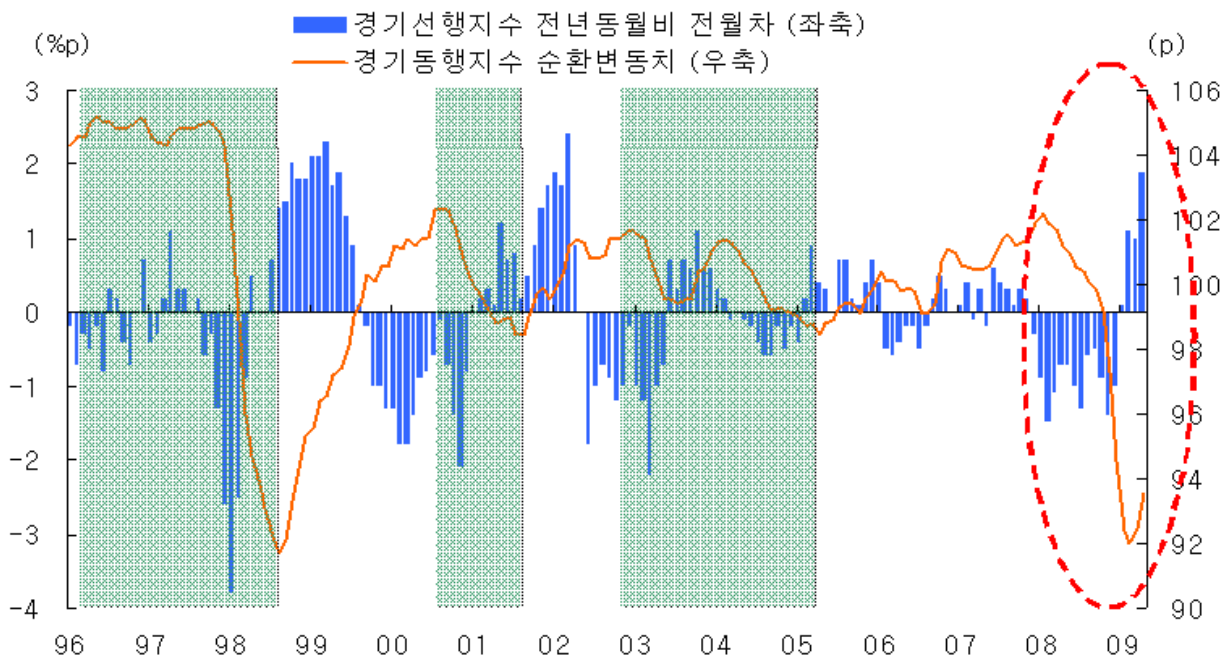
1. 경제성장

‘U’ 자형의 경기회복 연간 -2.4%: -4.3%(상반기) → -0.7%(하반기)

□ 한국경제는 현재 실물경기의 가파른 하강세가 둔화되고 있으며, 2/4분기 중 경기저점을 통과할 것으로 예상

- 2008년 하반기 이후 누적된 재고가 2009년 들어 급속히 줄어들어 재고조정에 따른 생산위축은 상반기 중 완료될 전망
 - 기업의 적극적인 재고감축 노력으로 재고율은 2008년 12월 129.2에서 2009년 4월 100.7로 재고누적이 본격화되기 이전 수준을 회복
- 경기선행지수도 2009년 1월 이후 4개월 연속 경기회복 신호를 발신
 - 경기선행지수 전년동월비 전월차는 4월 중 1.9%p를 기록

경기 관련 지수 추이



주: 음영부분은 경기수축기

자료: 통계청, KOSIS.

□ 2009년 2/4분기 경기저점을 통과하고 하반기에는 더딘 회복세 예상

- 2009년 하반기에도 분기별 경제성장률(전기 대비)은 플러스를 지속할 전망
 - 2/4분기에도 경제성장률은 전기 대비 0.7% 증가할 것으로 예상
- 추경 등 정부의 적극적 경기부양 노력이 하반기 경기회복의 주요 원인
 - 2009년 정부의 총지출은 302.3조 원으로 전년 대비 15.0% 증가
 - 이 중 추경(28.4조 원)은 연간 경제성장률을 0.8%p 상승시키는 효과

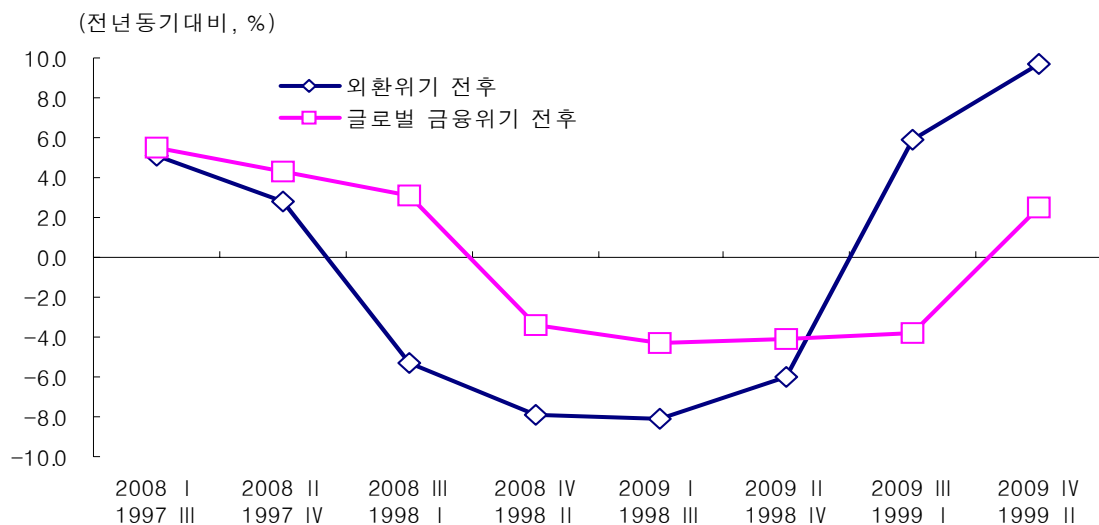
추경을 통한 재정지출 확대의 거시경제적 효과

구분	2009년					2010년
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	
GDP 증가율(%p)	-	0.3	1.1	1.6	1.8	0.7
소비자물가(%p)	-	0.02	0.06	0.14	0.05	0.27
경상수지(억 달러)	-	-	-	-	-20	-20

자료: 기획재정부 (2009. 4. 8.). “추경효과 및 향후 거시경제 흐름 전망.”

- 그러나 열악한 대외여건, 내수여력 취약 등으로 하반기 회복 속도는 외환 위기 이후에 비해 완만할 것으로 예상
 - 세계교역증가율이 2009년 -13.0%로 1998년의 4.7%에 비해 격차가 큼

2009년과 1998년 경제성장률 비교



자료: 한국은행, ECOS.

2. 민간소비

민간소비 연간 -2.8%: -4.3%(상반기) → -1.4%(하반기)

□ 2009년 1/4분기 민간소비는 전년동기 대비 4.4% 감소하는 등 2008년 4/4분기(-3.7%)에 비해 감소세가 확대

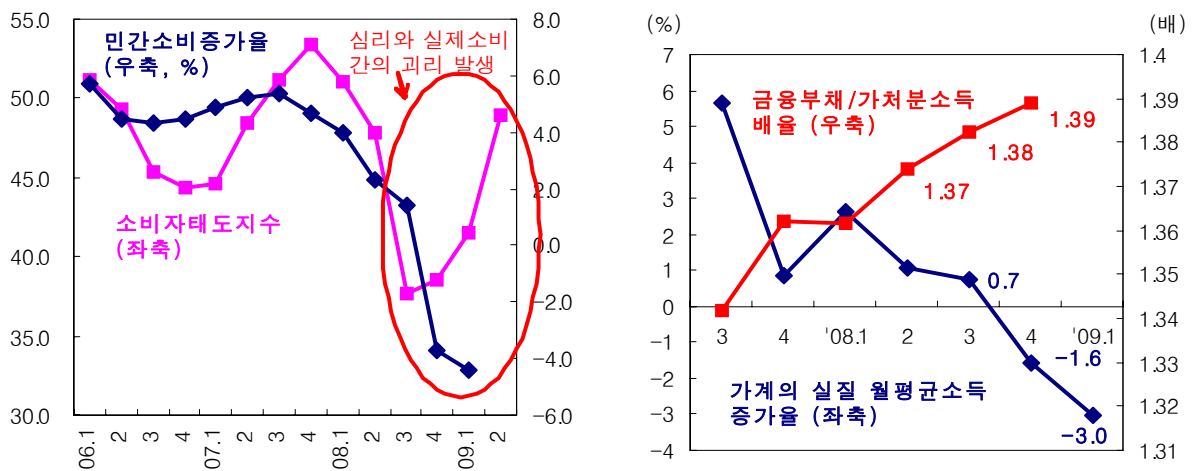
- 2009년 1/4분기 중 주가 및 주택가격 하락에 따른 자산가치 감소와 고용부진 및 높은 물가 상승세가 지속되면서 소비가 위축

□ 최근 소비심리가 회복세를 보이는 등 민간소비 개선 조짐이 보이고 있으나 전반적인 경제활동의 부진으로 급속한 소비회복은 기대난

- 고용감소세 둔화 및 주식 등 자산가격 상승으로 경기회복에 대한 기대감이 높아지면서 소비심리는 개선되고 있으나 소비 여력의 회복은 미미
· 가계의 실질소득 감소 및 순금융자산 축소 등으로 소득 대비 부채비율이 높아지면서 가계의 채무부담능력도 약화

□ 2009년 중 민간소비는 2.8% 감소될 전망이나 하반기로 갈수록 점차 경기가 회복세를 보임에 따라 민간소비 감소세도 완화될 전망

소비심리와 소비여력 추이



자료: 삼성경제연구소 ; 한국은행, ECOS. ; 통계청, KOSIS.

3. 고정투자

설비투자 연간 -15.3%: -22.8%(상반기) → -7.5%(하반기)

□ 하반기 설비투자는 상반기에 비해 다소 개선되지만, 투자여건의 불확실성 지속 등으로 인해 전년동기 대비 7.5% 감소할 전망(연간 -15.3%)

- 다만, 소비와 수출이 증가세로 전환되는 4/4분기 중 설비투자는 4%대의 증가세를 보일 전망

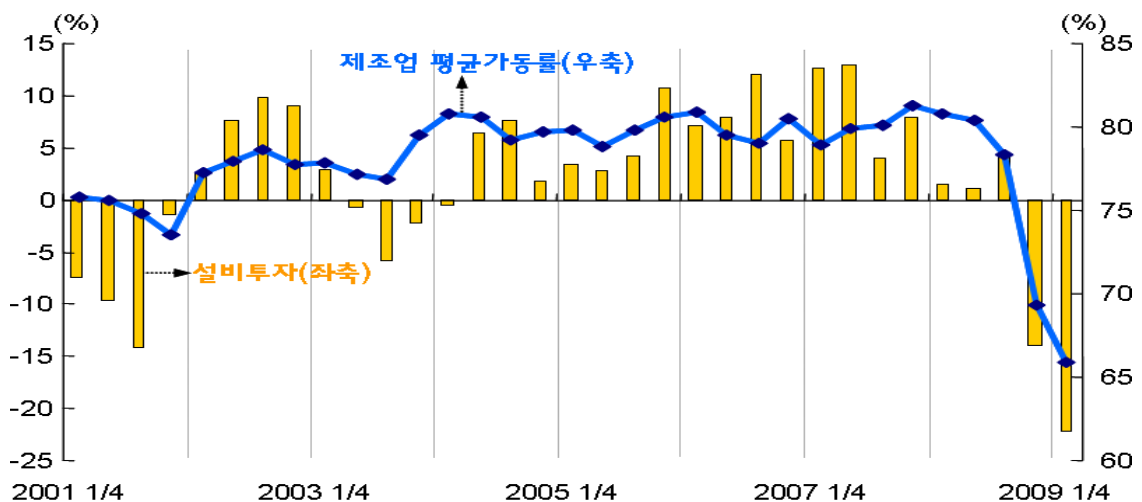
□ 하반기 설비투자 회복의 1차 조건은 수출 및 소비 회복이며, 기업의 유휴설비, 자금조달난 등도 하반기 투자 회복세를 제한

- 600대 기업은 투자축소 원인으로 내수·수출 등 수요부진(34.2%), 투자자금 조달난(16.5%), 수익성 악화(15.8%) 등의 순으로 응답(전경련)

· 설비투자는 특히 수출수요에 민감하게 반응(상관계수 : 설비투자와 수출 (0.64) > 설비투자와 민간소비(0.49))

- 제조업 평균가동률이 2008년 4/4분기 이래 외환위기 수준인 60%대에 그칠 정도로 유휴설비가 많은 편(2009년 1/4분기 65.9%)

제조업 평균가동률과 설비투자



자료: 통계청, KOSIS.

건설투자 연간 2.6%: 1.8%(상반기) → 3.3%(하반기)

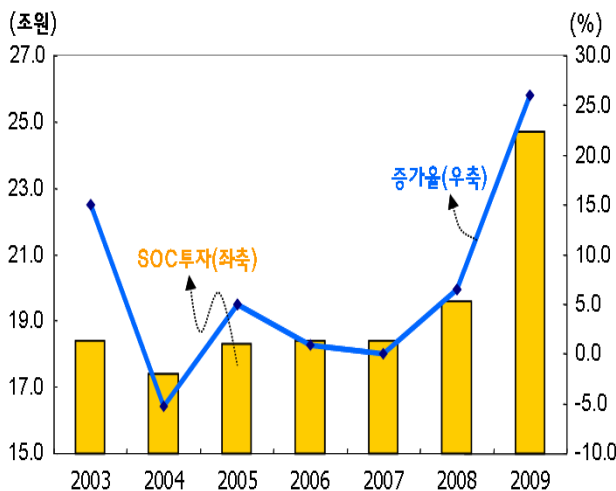
□ 정부 및 공공기관의 SOC투자가 하반기 건설투자를 주도

- 2009년 정부의 SOC예산은 24.7조 원으로 전년 대비 26% 증가
 - 지난 6년간 SCO예산의 평균 증가율은 3.7%
 - SOC예산 24.7조 원은 2008년 건설투자액의 13.3% 수준(경상가격 기준)
- 대한주택공사 등 SOC 관련 7개 공공기관의 2009년 투자규모도 40.4조 원으로 전년 대비 6조 원 확대

□ 민간부문의 건설투자는 미분양 주택 확대와 경기침체에 따른 주택수요 기반 약화 등으로 부진

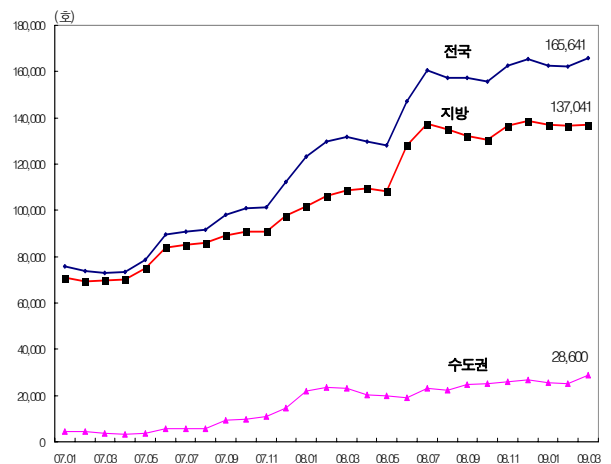
- 2009년 3월말 미분양 주택은 16.6만 호로 사상 최고치
 - 특히 악성 미분양인 준공 후 미분양 주택이 5.2만 호로 전년 말 대비 11.4% 증가
- 2009년 1/4분기 실질국내총소득이 4.6% 감소한 반면, 4월 말 가계대출 연체율은 0.75%로 전년 말 대비 0.15%p 상승

정부의 SOC투자 추이



자료: 기획재정부

전국 미분양 주택 추이



자료: 국토해양부

4. 대외거래

수출 연간 -17.1%: -24.3%(상반기) → -9.7%(하반기)

- 2009년 들어 두 자릿수의 감소세를 지속하던 수출증가율이 하반기에는 전년동기 대비 9.7% 감소에 그칠 전망
 - 2009년 하반기에는 세계경제의 침체속도가 약화되면서 수출의 감소폭이 축소되고 4/4분기에는 증가세로 전환
 - 세계경제의 본격적인 회복이 지연되고 있어 4/4분기에 수출이 증가세로 전환되어도 증가율은 전년동기 대비 1.5%에 그칠 전망
 - 그러나 선박 수출을 제외할 경우 수출 하락폭은 확대
 - 선박 수출은 2~3년 전 수주한 것이 2009년 수출실적에 반영된다는 측면에서 2009년 수출을 과대평가하게 하는 착시효과

수출증가율 비교

(단위: %, 전년동기 대비)

구분	2008년				2009년				연간
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	
수출증가율	17.4	23.2	27.0	-9.9	-24.9	-23.7	-18.7	1.5	-17.1
선박 제외 시 증가율	17.3	23.5	21.0	-15.9	-30.2	-29.0	-23.6	-0.1	-22.0

자료: Kita.net

- 주력 수출품목의 가격 상승과 품질경쟁력 개선 등은 세계경제의 침체로 인한 수출의 감소폭을 제한
 - 반도체, LCD 등 주요 IT제품의 수출가격이 2009년 들어 상승세로 전환
 - 반도체 가격은 주요 경쟁기업들의 감산 등의 영향으로 2008년 말 대비 60~90% 이상 상승⁵⁾
 - 세계경제 침체로 인한 수요감소에도 불구하고 품질 및 브랜드경쟁력의 강화로 시장점유율이 상승

5) 2009년 5월 15일 현재 1Gb DDR2 SD램은 2008년 말 1개당 0.73달러에서 1.22달러로, 16Gb NAND flash는 2.20달러에서 4.18달러로 상승(한국은행 (2009). 해외경제포커스. 제2009-20호)

- 노키아, 모토로라 등 주요 경쟁업체들의 2009년 1/4분기 세계시장점유율은 전년동기보다 하락한 반면 삼성전자와 LG전자는 상승
- 하반기에도 수입은 두 자릿수의 감소세를 지속함으로써 경상수지 흑자 확대에 크게 기여할 전망
 - 2009년 연간 경상수지 흑자는 286억 달러로 2008년의 적자에서 흑자 반전
 - 하반기에도 내수부진이 지속되어 수입은 전년동기 대비 14.9% 감소
 - 상반기의 원화약세는 서비스수지의 적자규모 축소에 크게 기여

5. 소비자물가

소비자물가 연간 2.8%: 3.5%(상반기) → 2.2%(하반기)

- 하반기 소비자물가는 환율안정과 경기침체 등의 영향으로 상승세가 둔화되어 전년동기 대비 2.2% 상승에 그칠 전망
 - 2009년 상반기 소비자물가는 고환율과 2008년의 국제 원자재가격 급등 등의 영향이 지속되어 전년동기 대비 3.5% 상승
 - 2008년에 연간 4.7%의 상승률을 기록했던 소비자물가가 2009년 1/4분기에도 3.9%의 높은 상승세를 지속
 - 농산물 및 석유류를 제외한 근원물가도 2009년 1/4분기에 전년동기 대비 4.9% 상승해 3분기 연속 4%대 이상을 지속
 - 하반기 소비자물가는 전년동기의 높은 물가수준과 환율하락으로 상반기보다 1.3%p 낮은 상고하저의 모습이 예상
 - 2009년 1/4분기에 1,418원까지 상승했던 원/달러 환율이 4/4분기에는 1,120원까지 하락하며 해외발 물가상승 압력을 약화시킬 전망
 - 2008년 하반기 소비자물가가 국제 원자재가격의 급등과 원화약세 등의 영향으로 5.0%의 높은 상승세를 보였기 때문에 이에 대한 통계적 효과도 발생

- 하반기에도 경기의 본격적인 회복이 지연되면서 산출물갭(Output gap)에 의한 물가하락 압력을 예상
 - 2008년 4/4분기 이후 확대된 산출물갭이 2009년 연중 지속(산출물갭률: 상반기 3.2%, 하반기 2.7%)⁶⁾
 - 산출물갭은 인플레이션에 3~4분기 선행하는 것으로 나타나 2009년 하반기와 2010년 상반기의 물가안정 요인으로 작용할 전망

6. 고용

실업률 연간 3.7%: 3.8%(상반기) → 3.6%(하반기)

- 2009년 하반기 실업률은 3.6%로 상반기(3.8%)보다 0.2%p 하락할 것으로 예상
 - 2009년 연간 실업률은 3.7%로 전망되는 가운데 상고하저의 형태를 보이며 취업자 감소세는 유지되지만 감소폭은 소폭 축소될 전망
 - 2009년 중 일자리 창출력은 낮은 수준을 유지하면서 고용부진 상황이 연말까지 지속
 - 하반기의 실업률 하락은 고용회복 때문이 아니라 구직단념자 등 비경제활동인구의 확대, 계절적인 요인, 기저효과 등에 기인

최근 비경제활동인구, '쉬었음' 인구, 구직단념자 증감분 추이

(단위: 만 명, 전년동월 대비)

구분	2008년				2009년			
	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월
비경제활동인구	31.8	33.6	35.6	42.3	50.6	50.9	52.5	51.5
쉬었음 인구	0.2	5.5	8.0	16.2	14.9	12.4	21.3	13.8
구직단념자	3.5	3.0	2.5	4.3	4.1	5.0	7.1	5.0

자료: 통계청, KOSIS.

6) 산출물갭률(=(잠재GDP-실제GDP)/잠재GDP×100). 잠재GDP는 한국은행의 2005년 기준 계절조정 실질GDP(2000년 1/4분기~2009년 1/4분기) 자료와 기존의 2000년 기준 계절조정 실질GDP 자료를 조정하여 HP-filter로 계산

- 하반기 일자리 창출은 사업·개인·공공서비스업 부문에서만 실현, 대부분의 업종에서 일자리 감소세가 예상되는 등 부진한 모습을 보일 전망
 - 제조업, 건설업, 도소매 음식숙박업⁷⁾ 등 과거 일자리 창출을 주도한 업종에서의 일자리 감소세는 지속될 전망
 - 사업·개인·공공서비스 기타 부문 일자리 창출 추이(전년동월 대비, 만 개): 21.1('09 1월)→ 23.9(2월)→ 25.8(3월)→ 29.2(4월)

최근 주요 산업의 일자리 창출폭 추이

(단위: 만 개, 전년동월 대비)

구분	2008년				2009년			
	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월
전체	11.2	9.7	7.8	-1.2	-10.3	-14.2	-19.5	-18.8
제조업	-6.3	-9.2	-8.6	-13.3	-12.7	-17.6	-18.6	-15.5
건설업	-5.1	-4.2	-3.2	-4.8	-4.1	-1.7	-7.1	-12.8
도소매 음식숙박업	-5.8	-4.7	-7.6	-6.3	-9.4	-11.6	-13.6	-12.6
전기운수통신금융	-2.6	-4.9	-6.1	-4.7	-6.4	-7.6	-8.1	-6.8
사업개인공공서비스	33.2	34.4	28.6	27.1	21.1	23.9	25.8	29.2

자료: 통계청, KOSIS.

- 경기상승세 미흡과 비정규직 보호법으로 인한 고용환경의 변화로 임시·일용직 근로자 위주의 고용조정 추세는 지속
- 2009년 7월 비정규직 보호법이 전면적으로 실시됨에 따라서 비정규직 근로자들은 다른 형태의 비정규직으로 대체되거나 일자리가 없어지는 상황에 직면하게 될 것으로 우려

7. 금리

연간 5.8%: 6.1%(상반기)→ 5.6%(하반기)

- 2009년 하반기 시장금리(AA- 회사채 기준)는 상반기(6.1%)보다 하락한 5.6%가 예상

7) 전체 일자리의 47.4%(2009년 4월 기준)를 차지(통계청, KOSIS.)

- 국내경기 회복 지연 및 글로벌 경기침체로 경제주체들의 자금 수요가 크지 않을 것으로 예상되고, 시장금리는 하향 안정세가 예상
 - 소비자물가 상승률도 안정세를 나타내면서 한국은행의 물가안정목표 ($3.0\pm 0.5\%$)에 접근하고 있어 금리 하향세에 일조할 것으로 기대

 - 반면 국고채 발행 물량 부담으로 인해 국고채금리는 하반기에도 상승 압력이 꾸준히 작용
 - 국고채 발행 물량은 최근 2년간 월평균 4조 원대를 유지해왔으나 2009년 들어 5월까지 6.7조 원으로 급증했으며 하반기에도 물량 확대가 예상

 - 이에 따라 회사채와 국고채 사이의 금리 차이는 하반기 들어 더욱 축소될 것으로 전망
- 시장금리 하향 안정세에도 불구하고 기업 자금경색 해소는 쉽지 않을 것으로 전망
- 경기 불확실성 지속에 따른 금융권 자금중개기능 약화로 기업 대출이 크게 위축
 - 월평균 기업 대출(조 원) : 6.1('07년) → 5.7('08년) → 3.2('09년 1~4월)

 - 우량 회사채 발행은 증가하고 있으나 일반 및 비우량 회사채 발행은 여전히 어려운 상황
 - 2009년 들어 4월까지 BBB 등급 이하 회사채 발행은 월평균 2,531억 원으로 전체 발행액의 4.4%에 불과
 - 우량(AA-)과 비우량(BBB-) 회사채 간 스프레드(%p) : 4.30(2008년 12월 말) → 6.28(2009년 5월 25일)

8. 원/달러 환율

연간 1,245원: 1,345원(상반기)→ 1,145원(하반기)

□ 2009년 하반기 환율은 상반기(1,345원)보다 하락한 1,145원을 기록할 것으로 전망

- 대외적으로 금융사 부실문제의 최악국면 통과 기대감, 경기회복 기대감 등으로 글로벌 금융불안이 진정 → 안전자산 선호현상 약화
 - 미국의 막대한 재정수지 적자도 달러화의 신인도를 약화시킬 전망
- 대내적으로도 외화유동성의 개선, 저평가 국면에 있는 원화가치 등의 원화 강세 요인이 우세
- 하지만 국내외 불안요인이 완전히 해소되지 않아 환율 하락 강도는 다소 약화될 전망
 - GM 파산, 우량모기지 부실화 등 글로벌 불안 요인이 상존
 - 환율의 추가 급락 시 당국의 시장 안정화 노력도 강화될 것으로 예상

□ 외화 수급상 국제수지 흑자 행진이 하반기에도 지속되는 가운데 저평가 되어 있는 원화의 강세 기조가 이어질 전망

- 하반기 국제수지(경상+자본수지)는 상반기(241억 달러 흑자)에 비해 줄어들긴 하나 여전히 135억 달러의 흑자를 기록할 전망
 - 하반기에 경상수지 흑자가 지속되는 가운데, 민관의 중장기 외화자금 조달, 환율 안정에 따른 파생금융상품수지의 흑자 반전 등으로 자본수지 흑자도 소폭 확대
- 구매력평가환율, 실질실효환율지수 기준으로 원화는 현재 저평가 상태
 - 실질실효환율지수 기준에 따른 균형 환율은 1,010원(2009년 5월 현재)

IV. 종합판단 및 정책적 시사점

하반기 경제: 미약한 민간부문 성장 추동력, 부실문제 부각

□ 한국경제는 2009년 하반기 중 경기부양정책에 힘입어 회복 추세로 전환

- 2009년 하반기 경제성장률은 전년동기 대비 -0.7%로 상반기의 -4.3%에 비해 개선
- 그러나 추경효과를 제외할 경우 하반기 경제성장률은 -2.0%에 불과
 - 추경효과를 제외할 경우 연간 경제성장률은 -3.2%
- 또한 미흡한 선박수주 실적이 2010년 이후 경제에 부담으로 작용할 전망
 - 대부분의 주력업종이 침체되어 있는 가운데 선박수출이 한국경제에 성장동력으로 작용하고 있는 실정
- 추경과 선박수출 관련 효과가 경제성장률을 1%p 끌어올리는 역할
 - 추경과 선박수출 관련 효과를 제외할 경우 2009년 연간 경제성장률은 -3.4%
 - 3/4분기 중 경제성장률이 전년동기 대비 -5%대로 하락

2009년 분기별 경제성장률 비교

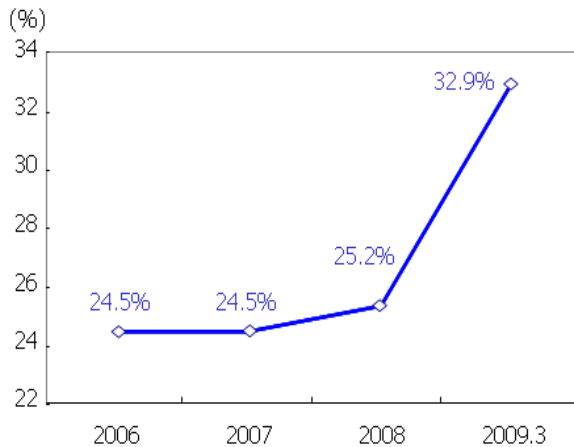
(단위: 전년동기 대비, %)

구분	2009년 1/4	2/4	3/4	4/4	연간
기준 전망 (전기 대비)	-4.3 (0.1)	-4.1 (0.7)	-3.8 (0.6)	2.5 (1.2)	-2.4
추경효과 제외 시 (전기 대비)	-4.3 (0.1)	-4.4 (0.4)	-4.9 (-0.3)	0.9 (0.7)	-3.2
추경 및 선박수출 관련 효과 제외 시 (전기 대비)	-4.4 (0.1)	-4.5 (0.3)	-5.2 (-0.5)	0.5 (0.6)	-3.4

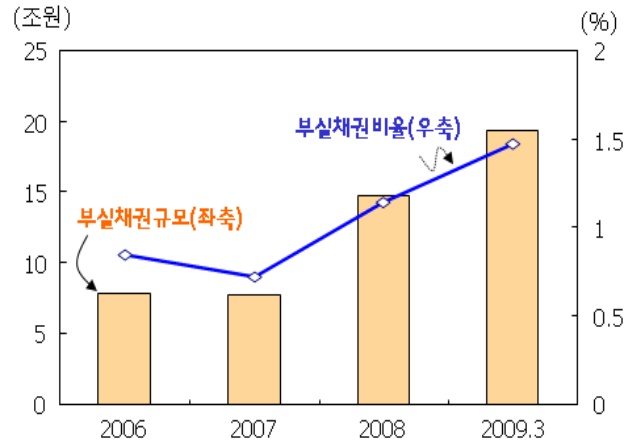
□ 2008년 4/4분기 이후 경기침체가 지속되어 2009년 하반기에는 부실문제가 부상할 가능성

- 경기침체로 한계기업 수가 빠른 속도로 늘어나고 있는 상황
 - 이자보상배율 1미만 기업 비율이 2009년 3월 말 32.9%로 급증
- 또한 하반기에 예상되는 원화 환율 하락, 국제 원자재가격 상승 등은 기업채산성 악화 요인⁸⁾
- 이에 따라 기업의 부실 확대가 하반기에는 가속될 가능성
 - 금융기관 부실채권 규모가 2008년 12월 말 14.7조 원에서 2009년 3월 말에는 19.3조 원으로 확대

이자보상배율 1미만 기업비율 추이



은행 부실채권 추이



자료: 한국거래소; 금융감독원

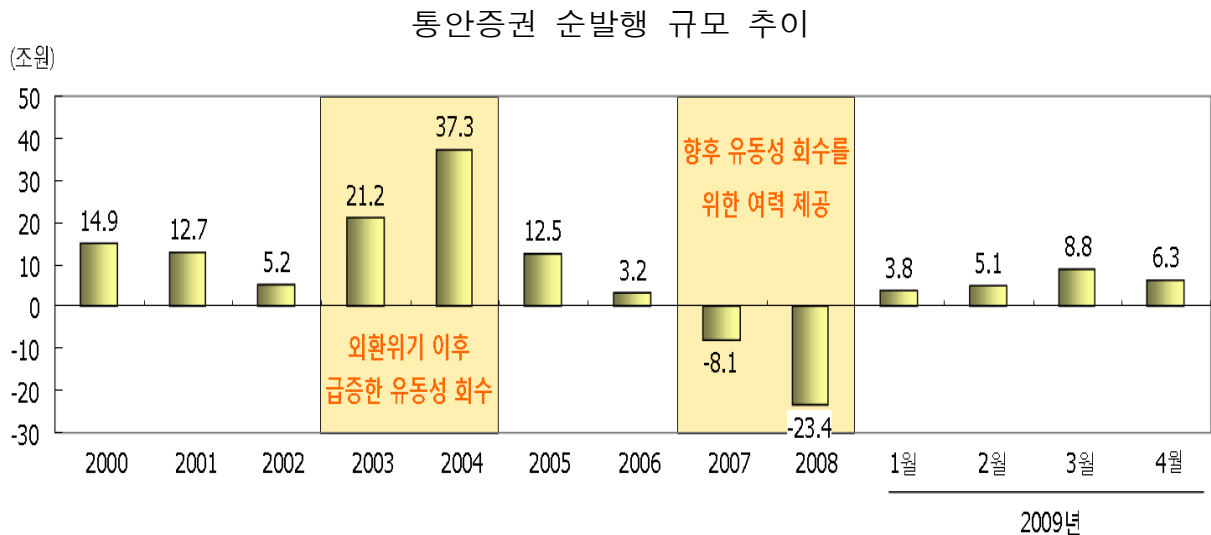
하반기 중 경기부양기조 유지할 필요

□ 민간부문의 성장세가 회복될 때까지 현재의 경기부양기조를 유지할 필요

- 세계경제가 2010년 이후에야 회복국면에 진입할 것으로 예상되어 과거와 같은 수출 중심의 경제성장에는 한계가 있을 것으로 예상
- 또한 가계의 부채조정과 기업들의 구조조정 본격화로 인한 인력 감축 등이 소비회복의 걸림돌로 작용

8) 2009년 2/4분기 원/달러 환율이 100원 하락할 경우 92개 상장사 영업이익이 약 12% 감소하는 것으로 추정(삼성증권)

- 정부는 현재의 재정확대 정책기조를 하반기에도 지속적으로 추진
 - 또한 정부는 현장 중심의 집행 점검 등을 통해 현재 계획된 주요 사업을 차질 없이 집행하고 성과관리 강화 등을 통해 재정효율성을 제고
- 일부지역의 부동산시장 과열 징후 등 유동성 확대에 따른 부작용에 대한 논란이 제기되고 있으나, 유동성 흡수를 위한 금리인상은 자제
 - 하반기 소비자물가 상승률은 2.2%에 그치는 등 물가상승 압력은 미약
 - 확대된 유동성이 부동산시장에서 기업으로 유입되도록 현재 진행 중인 기업 구조조정을 신속히 마무리하여 금융 불확실성을 제거
- 만약 시중에 풀린 유동성이 전반적인 물가를 자극할 경우 통안증권 발행 확대 등 '양적 긴축9)'을 통해 대처
 - 시장충격을 최소화하기 위해 즉각적인 금리인상보다는 통안증권 발행 등을 통해 유동성을 회수하는 방안을 먼저 시행
 - 2007~2008년간 통안증권의 순발행규모가 31.5조 원 감소한 점을 감안할 때 향후 유동성 흡수에 여력이 있을 것으로 예상



자료: 한국은행, ECOS.

9) 양적완화정책과 대조되는 개념으로 유동성 축소를 위해 통화량 증가를 억제하는 통화긴축정책

사회갈등 해소에 주력

- 하반기에는 사회갈등 압력이 확대될 것으로 예상되어, 갈등해소를 위한 제도적 장치를 마련할 필요
 - 경제가 최악의 상황을 지남에 따라 하반기에는 사회적 긴장감 완화로 이익집단의 ‘제 몫 찾기’가 확대될 것으로 예상
 - 구조조정 과정과 비정규직 고용기간 연장 문제 등의 이슈를 둘러싸고 이해관계자 간 공방이 가열될 가능성
 - 정책논란의 소지가 많은 정책들은 이해관계자들의 의견과 여론수렴 등을 통해 정책 결정의 신뢰도를 제고
 - 단, 충분한 근거가 없는 불법적 요구에는 엄정하고 일관되게 대응하는 등 정책의 일관성을 확보
 - 사회적 약자의 불만이 최소화될 수 있도록 기존의 복지재원이 필요계층에게 제대로 전달되고 있는지를 점검하고 보완

하반기 예상되는 사회 갈등

구분	갈등의 주체	주요 내용
이익집단의 제 몫 찾기	노사, 정부와 시민단체	- 위기의식 약화로 고통분담에 대한 대가 요구
	빈부계층	- 일부 자산가격 급등에 따른 소외감 확대 - 빈부격차 확대에 따른 갈등
구조조정	대상기업과 채권금융기관	- 구조조정 및 지원방안에 대한 의견 대립
	노사	- 계열사 매각, 인력구조조정 등에 대한 반발
비정규직 문제	여야, 재계, 노동계	- 비정규직 고용기간 연장문제(2년 → 4년) · 3월 입법 예고, 하반기 법안 처리 추진
	비정규직과 회사	- 비정규직 임금차별에 대한 소송 확산 · 임금차별 시정대상 : 100인 이상(현행) → 전 사업장(7월 이후)

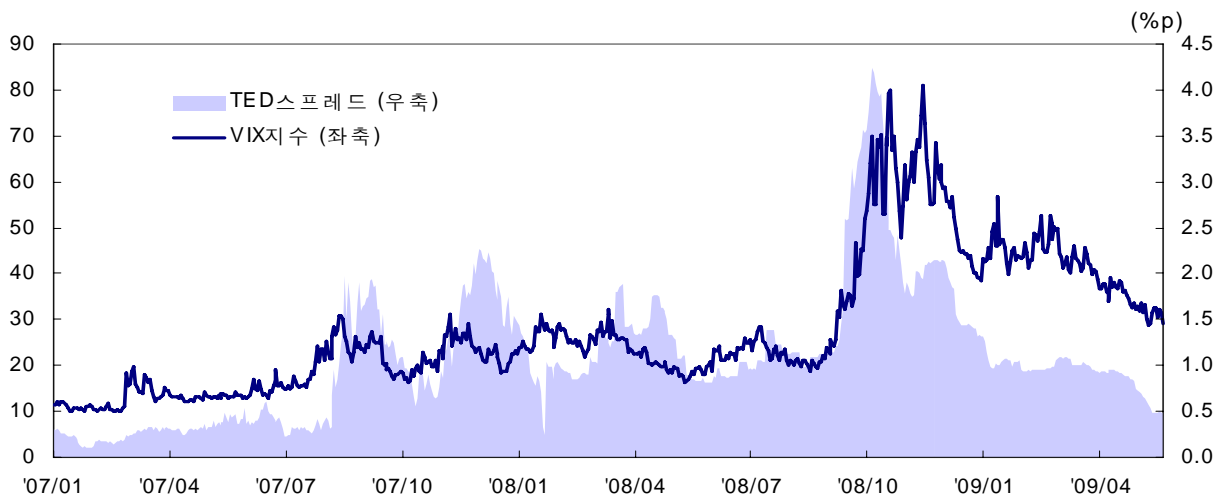
《 본 문 》

I. 최근 국내경제 흐름

국내의 금융시장, 2009년 2/4분기 중반 이후 빠르게 안정

- 글로벌 금융시장은 3월 초 유럽발 악재로 불안이 확산되었으나, 3월 중순 이후 안정을 되찾음
- 미국 19개 대형은행의 스트레스 테스트 결과가 예상보다 양호하게 나타남에 따라 안정 추세가 지속
 - VIX지수¹⁰⁾는 5월 29일 28.92로 리먼브러더스 파산 이전 수준(25.7)으로 접근
- 유동성 확대로 금융권의 자금사정이 개선되면서 TED스프레드¹¹⁾는 5월 29일 0.48%p로 2008년 1월 이후 가장 낮은 수준으로 하락

VIX지수 및 TED스프레드 추이



자료 : Thomson Reuters, Datastream.

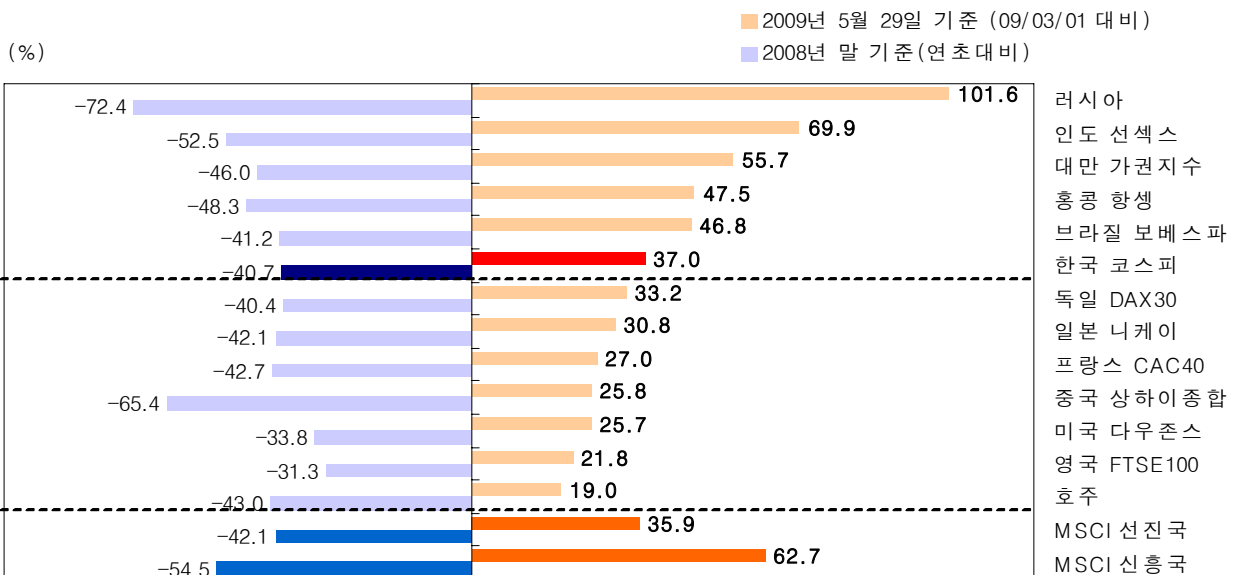
10) VIX(Volatility Index): 시카고 옵션거래소(CBOE)에서 S&P500옵션의 내재변동성을 이용하여 만든 변동성 지수로 VIX 값의 상승은 위험이 고조됨을 의미

11) TED스프레드: 3개월물 미 달러표시 LIBOR금리와 단기 미 재무채권(T-Bill)의 수익률 차이

□ 국내 주식시장은 글로벌 주식시장 호조, 국내 경기하강세 둔화 등의 영향으로 3월 이후 상승세

- 글로벌 증시는 금융시장 여건 개선에 따른 리스크 회피 완화, 풍부한 시중 유동성 등을 바탕으로 2/4분기 들어 가파르게 상승
 - 해외증시는 최근 1개월간 지난 한 해 동안의 하락분을 대부분 회복
- 코스피지수는 외국인이 주식순매수세를 확대하면서 2008년 10월 이후 처음으로 1,400선을 회복(5월 7일)
 - 반면, 최근의 가파른 주가상승에 대해 일부에서는 과열 우려도 제기

주요국 주가지수 추이



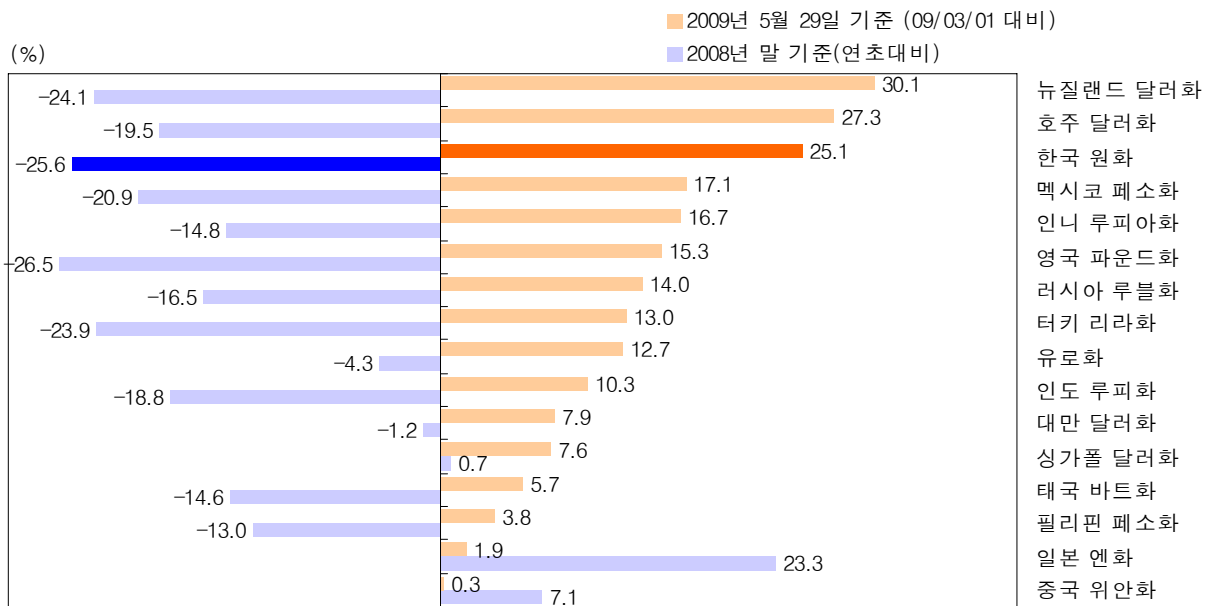
자료 : Thomson Reuters, Datastream.

□ 2008년 큰 폭으로 상승하였던 원화 환율은 외화자금 수급여건 개선 등에 힘입어 3월 중순 이후 빠르게 하락

- 글로벌 금융불안 완화, 경기회복에 대한 기대감 고조 등으로 안전통화 선호현상이 약화되면서 글로벌 미 달러화 가치도 가파르게 하락 중
 - 유로화, 파운드화 등 선진국 통화 및 러시아, 인도 등 이머징 통화 모두 안전자산 선호현상 완화로 달러화에 대해 큰 폭의 강세 시현

- 반면, 그동안 큰 폭의 강세를 보인 엔화는 안전자산 선호현상이 다소 약화됨에 따라 달러화에 대한 강세폭이 축소
- 원화 환율은 3월 초 이후 주요 통화에 비해 가파른 하락세를 보여 이에 따른 수출경쟁력 약화 우려가 제기

주요국 통화의 대미 달러화 대비 절상/절하율 추이

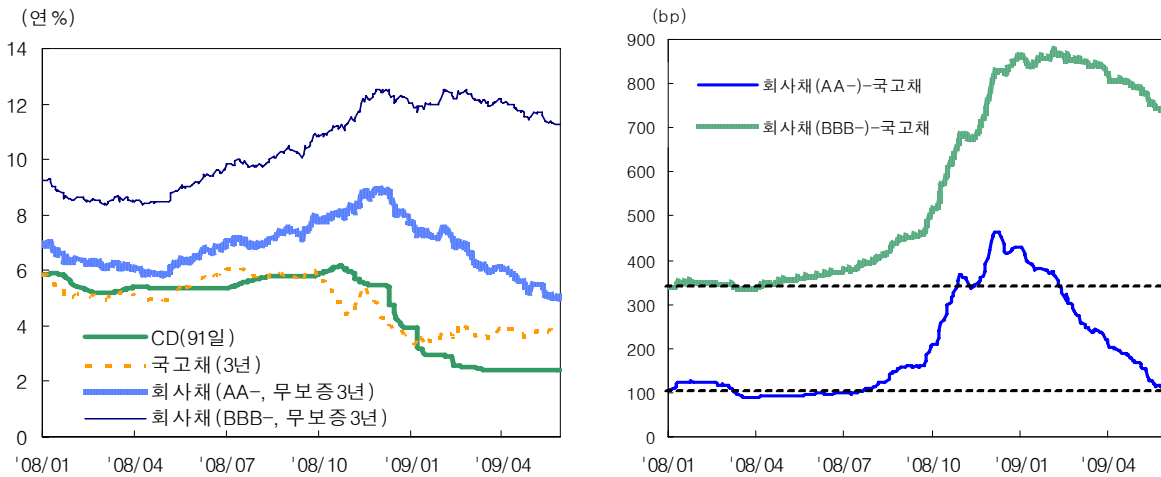


자료 : Thomson Reuters, Datastream.

- 금리인하 및 유동성 지원으로 기업의 자금조달 여건은 개선되고 있으나, 경기침체로 인해 비우량기업의 자금조달 여건은 아직 뚜렷한 개선을 보이지 않고 있는 상황
- 금융시장 여건 개선, 실물경기 하강속도 완화, 정부보증 확대 등에 힘입어 금융기관의 보수적인 대출태도도 2009년 들어 개선
 - 국내은행의 보수적인 대출태도지수(한국은행)는 1/4분기 중 -2를 기록하면서 2008년 4/4분기(-23)보다 크게 완화
- 신용등급이 양호한 기업의 경우 단기조달금리가 큰 폭으로 하락
 - 우량 회사채(AA-)금리는 리먼브러더스 사태 이후 8% 중반을 육박하였으나 5월 28일 현재 5.01%로 하락

- 그러나 비우량 회사채(BBB-)금리는 아직 10%대를 유지하는 등 신용위험은 여전히 높은 상황
- 비우량회사채(BBB-)와 우량회사채(AA-)의 차이가 2009년 5월 28일 현재 6.28%p로 2008년 말(4.30%p)에 비해 높은 상태

시중금리 및 신용스프레드 추이

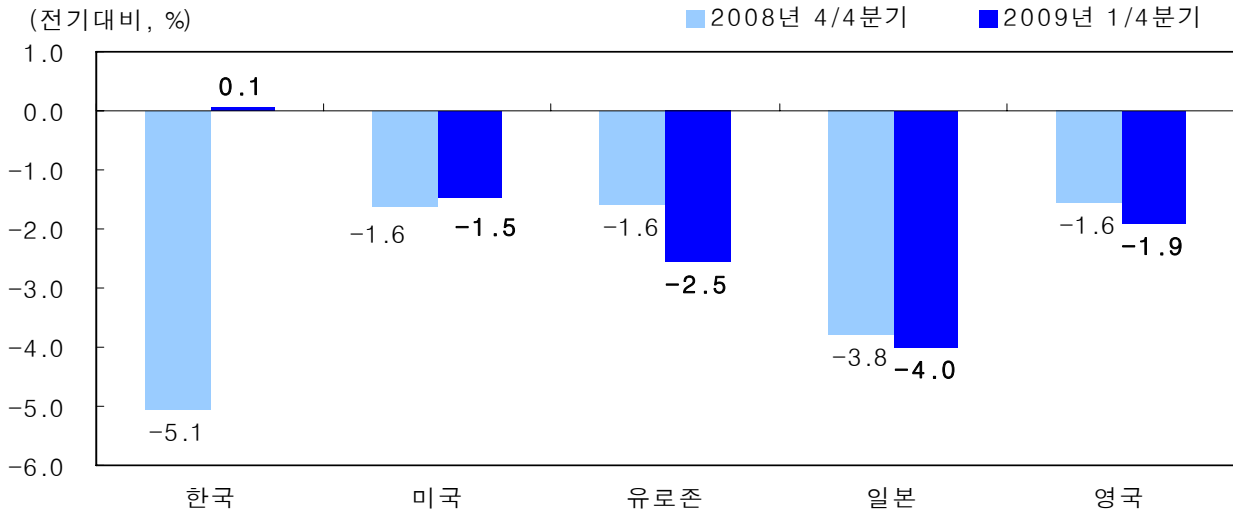


자료 : 한국은행, ECOS.

일부 실물지표도 개선되는 모습

- 실물경기 하강속도 완화 등에 힘입어 2009년 들어 경제성장률(분기별)이 플러스로 전환
 - 2009년 1/4분기 경제성장률은 전기 대비 0.1% 성장
 - OECD 국가 중 1/4분기 경제성장률이 플러스로 전환된 국가는 한국이 유일
 - 4월 광공업생산이 전월 대비 2.6% 증가하여 2009년 들어 4개월 연속 증가
 - 광공업생산증가율(전월 대비, %): 1.7(2009년 1월)→ 7.1(2월)→ 4.9(3월) → 2.6(4월)
 - 서비스업 생산증가율(전월 대비)도 3월의 -1.0%에서 4월에는 2.7%의 상승세로 전환

한국 및 OECD 주요국의 실질경제성장률 추이



자료 : 한국은행, ECOS.; 미국 BEA; 일본 內閣府; EURO STAT; UK National Statistics

□ 실물경기 침체, 기업 구조조정 등으로 고용시장은 부진한 상황

- 취업자 감소폭이 20만 명에 육박하는 등 고용시장은 침체 상황이 지속
 - 4월 중 취업자 수는 전년동월 대비 18.8만 명 감소하여 3월의 19.5만 명에 비해 감소폭이 소폭 둔화
- 정부의 일자리 늘리기에 불구하고 민간부문에서의 일자리 창출이 부진
 - 3~4월 중 평균 공공행정/국방/사회보장행정 등 정부부문 일자리가 평균 7만 명 증가

고용지표 추이

(만 명)

구분	2008년		2009년			
	11월	12월	1월	2월	3월	4월
취업자 수 (전년동월 대비 증감)	2,381.6 (7.7)	2,324.5 (-1.2)	2,286.1 (-10.3)	2,274.2 (-14.2)	2,311.0 (-19.5)	2,352.4 (-18.8)
제조업	-8.6	-13.3	-12.7	-17.5	-18.6	-15.5
도소매/음식숙박업	-7.6	-6.3	-9.3	-11.6	-13.6	-12.6
사업/개인/공공서비스	28.6	27.1	21.1	24.0	25.8	29.2
실업률	3.1	3.3	3.6	3.9	4.0	3.8

자료: 통계청, KOSIS.

□ 세계경제 침체의 영향으로 수출은 감소세 지속

- 1~5월 중 수출은 전년동기 대비 24.5% 감소
 - 5월 수출은 282.2억 달러로 전년동월 대비 28.3% 감소하여 4월(-19.6%)에 비해 감소폭이 소폭 확대
 - 일 평균 수출액은 12.8억 달러로 1월을 저점으로 4개월 연속 확대
- 반면, 경기침체로 인한 수요부진으로 수입이 더 큰 폭으로 감소하여 무역수지는 대규모 흑자를 기록
 - 5월 무역수지는 51.5억 달러 흑자로 큰 폭의 흑자수준 지속

수출입 및 무역수지 추이

(전년동월 대비, %)

구분	'08.9	10	11	12	'09.1	2	3	4	5
수출증가율	27.6	7.8	-19.5	-17.9	-34.2	-18.5	-22.1	-19.6	-28.3
일 평균(억 달러)	16.6	15.5	12.8	11.3	9.9	11.5	11.7	12.7	12.8
수입증가율	45.4	10.3	-15.0	-21.6	-31.6	-31.0	-35.9	-35.6	-40.4
무역수지(억 달러)	-21.0	10.1	-0.1	5.4	-36.0	28.7	42.6	57.9	51.5

자료: Kitanet.

II. 2009년 세계경제 전망

1. 세계경제 전반

금융: 금융위기는 진정되었지만 불안은 지속

□ 미국은 19개 대형은행에 대한 스트레스 테스트와 자본확충 계획을 통해 대형 금융기관의 파산위험을 크게 완화

- 테스트 결과 10개 은행에 746억 달러의 자본확충이 필요
 - 경제상황 악화를 가정한 시나리오에서 2010년까지 5,992억 달러의 손실이 발생할 수 있는 것으로 추산
- 자본확충을 요구받은 은행들은 6월 8일까지 자본확충계획을 제출하여 승인을 받고, 11월 9일까지 자본확충을 완료해야 함
 - 민간자본 조달에 실패할 경우 정부가 보통주전환가능우선주를 매입할 계획

19개 대형은행 손실가능액
(단위 : 억 달러, %)

구분	손실가능액	손실률
총손실	5,992	
모기지 대출(선순위)	1,023	8.8
모기지 대출(후순위)	832	13.8
상업 및 산업용 대출	601	6.1
상업용 부동산 대출	530	8.5
신용카드 대출	824	22.5

주요 은행의 자본확충 필요금액
(단위 : 억 달러)

주요 은행	자본확충 필요금액	기지원 금액
BOA	339	450
Wells Fargo	137	250
GMAC	115	50
Citigroup	55	450
Morgan Stanley	18	100

자료 FRB(2009.5.7.). The Supervisory Capital Assessment Program: Overview of Results.

□ 유럽에서도 금융시스템에 대한 스트레스 테스트를 시행하기로 결정

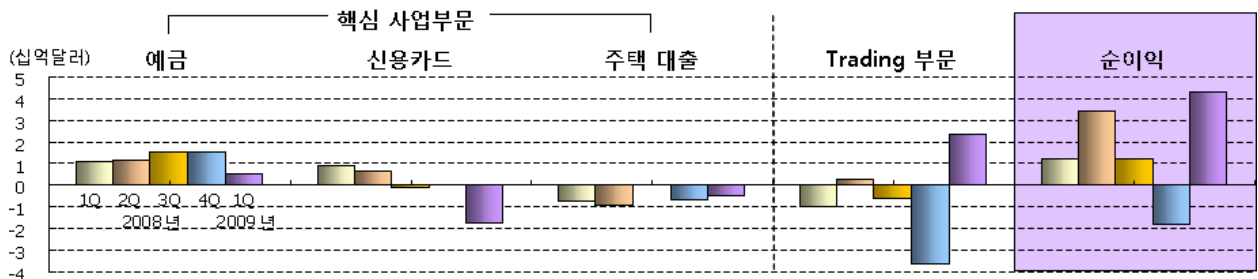
- IMF는 유럽 금융불안 해소를 위해 스트레스 테스트 실시를 촉구
 - 하반기 시장은 유럽 금융기관의 부실 문제에 관심이 집중

- 다만, 미국과 달리 개별 은행이 아닌 각국의 금융시스템에 대한 스트레스 테스트를 실시하고 결과도 공개하지 않겠다는 방침
- 유럽금융감독위원회(CEBS)의 공통 시나리오와 가이드라인, 방법론에 따라 각국 감독기관이 모기지, 상업용 부동산, 기업대출, 소비자대출, 동유럽 등의 항목에 대해 스트레스 테스트를 시행
- 9월 말까지 각국 금융시스템 리스크 평가와 필요 자본확충 규모를 산정

□ 미국발 글로벌 금융위기의 재발 가능성은 완화되었으나, 금융불안은 당분간 지속될 전망

- 미국은 자본확충 프로그램과 함께 부실자산 매입을 위한 관-민합동투자 프로그램 등으로 대형 금융기관 파산위험이 현저히 감소
- 관-민합동투자 프로그램을 통해 공적자금과 민간자본 합동으로 최대 1조 달러를 조성하여 금융권 부실채권을 매입할 계획
- 하지만 실물경기 침체로 은행 등 금융권의 실적은 악화될 가능성
- 2009년 1/4분기 실적이 호전되었으나, 이는 주로 시가평가 유예 등 정부 지원으로 인한 일회성 요인에 의해 트레이딩부문에서 발생
- 고용악화 등의 실물경기 침체와 상업용 부동산의 부실화 가능성 등이 불안요인으로 작용

Bank of America의 영업실적 추이



- 유럽 금융시장의 불안도 지속되고 있어 유럽발 금융위기 가능성은 상존
- 부실여신비율이 급증하고 있으며, 은행의 레버리지 비율도 높은 편
- 영국의 금융위기 가능성, 동유럽의 금융불안 등이 유럽발 금융위기를 촉발할 우려

실물경제: 깊은 침체 뒤 회복세도 미약

□ 실물경기 침체가 당초 예상보다 심각

- 1/4분기 세계경제 성장률이 당초 예상보다 큰 폭으로 하락(전년동기 대비)
 - 당초 -0.7% 하락할 것으로 예상하였으나 -2.7%로 크게 악화
- IMF, Global Insight 등 주요 기관들이 잇달아 2009년 세계경제 성장률 전망치를 하향 수정
 - IMF, Global Insight는 세계경제 성장률(시장가격 기준) 전망치를 지난 1월 -0.5~-0.6%에서 3월 -1.2~-2.2, 4월 -2.5%로 잇달아 하향 조정

□ 세계경제는 2/4분기 이후 전 분기 대비 플러스 성장세로 전환되겠지만 전년동기 대비 마이너스 성장은 면하기 어려울 것으로 예상

- 세계경제의 경기 사이클이 상반기에 저점을 통과할 가능성
 - 세계 금융위기의 진원지였던 미국 주택시장이 바닥을 벗어날 조짐
 - 그간 경기침체 대응을 위해 추진하였던 감산, 재고조정이 어느 정도 일단락되어 산업생산의 감소세가 둔화¹²⁾
- 실적악화 기업들의 구조조정, 실업증가 등이 가계에 심리적 불안감을 가중시킴에 따라 소비회복이 지연될 전망
 - 2008년 9월 세계 금융위기 이후 각국의 실업률이 가파르게 상승

주요국의 실업률 추이

(%)

국가명	'08.9	12	'09.1	2	3	4
미 국	6.2	7.2	7.6	8.1	8.5	8.9
유로지역	7.1	8.2	8.4	8.7	8.9	9.2
일 본	4.0	4.3	4.1	4.4	4.8	5.0

자료: 각국 통계청

12) 2009년 들어 미국과 유럽의 산업생산 감소폭이 빠르게 줄어들고 있고, 4월 일본의 광공업생산은 2개월 연속 플러스로 전환

- 세계 무역량도 두 자릿수의 마이너스 성장이 예상¹³⁾
 - 세계 각국이 경기부양 과정에서 보호무역주의 등 자국의 이익을 우선시 하는 성장정책을 시행하는 것도 세계무역량 증가를 어렵게 만드는 요인¹⁴⁾
- 세계 각국에서 경기부양책이 시행되고는 있으나, 예상보다 속도가 지연¹⁵⁾
 - 대부분 국가의 경우 투자 관련 경기부양자금이 프로젝트 심사, 자금배정 등의 프로세스에서 시간을 소요

2009년 국별 지역별 경제성장률 전망

(전년동기 대비, %)

구분	2008년	2009년						
		1/4	2/4	3/4	4/4	상반기	하반기	연간
세계 (MP 기준)	2.3	-2.7	-2.6	-2.1	-0.3	-2.7	-1.2	-1.9
(PPP 기준)	3.2	-1.8	-1.4	-0.9	0.7	-1.6	-0.1	-0.8
선진국	0.8	-4.5	-4.7	-4.3	-2.1	-4.6	-3.2	-3.9
미국	1.1	-2.6	-3.8	-3.5	-1.4	-3.2	-2.5	-2.8
유로지역	0.7	-4.5	-4.7	-4.5	-2.6	-4.6	-3.5	-4.1
독일	1.0	-6.8	-6.8	-6.3	-3.8	-6.8	-5.1	-5.9
영국	0.7	-4.1	-4.8	-4.3	-2.9	-4.5	-3.6	-4.0
일본	-0.7	-9.1	-8.1	-7.2	-3.2	-8.6	-5.3	-6.9
신흥·개도국	5.9	0.8	1.7	2.4	3.3	1.2	2.8	2.0
중국	9.1	6.1	7.7	8.4	9.1	7.0	8.8	8.0
인도	7.4	5.5	6.0	6.5	7.6	5.8	7.1	6.4
러시아	5.9	-7.3	-3.9	-1.9	-1.1	-5.6	-1.5	-3.6
브라질	5.1	-2.5	-1.6	-1.3	2.2	-2.1	0.4	-0.8

□ 선진국과 신흥·개도국간 경제 관계가 약화되는, 소위 Re-decoupling 현상이 나타날 것으로 예상

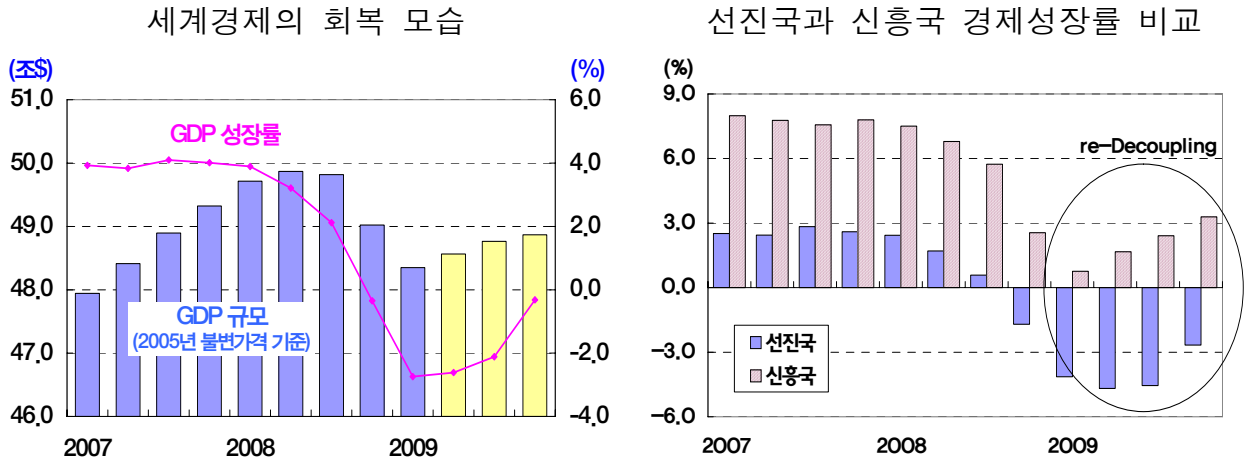
- 선진국이 마이너스 성장이 지속되는 가운데 신흥·개도국이 먼저 플러스 성장세로 전환

13) Global Insight와 OECD는 2009년 무역증가율을 각각 -12%와 -13%로 전망

14) 미국의 'Buy American' 조항은 물론이고, 중국의 家電下鄉, 汽車下鄉 등의 내수촉진정책은 주로 중국기업의 제품을 대상으로 하는 사실상 눈에 보이지 않는 무역장벽

15) 예컨대 미국의 경우 2009년 5월 현재 경기부양자금 집행률은 6.4%에 불과(既집행자금 368억 달러 ÷ 총재정지출 계획 5,754억 달러)

- 예상보다 빠른 중국, 인도 경제의 회복이 신흥·개도국의 플러스 성장세를 견인
- 중국, 인도 등은 강력한 내수부양책을 통한 내수확대로 수출부진을 만회



자료: 2009년 1/4분기는 Global Insight, 2/4분기 이후는 SERI 전망

□ 각국의 경제성장률은 경제의 기초여건과 수출의존도에 따라 크게 차별화

- 세계수출 감소로 인해 독일, 일본 등 경제성장률에 대한 수출의존도가 높은 국가들은 하반기에도 고전할 것으로 예상
- 독일은 GDP에서 차지하는 수출 비중이 50%가 넘고, 일본은 15.6%에 불과하지만 GDP에 대한 순수출의 기여율은 48%

주요국의 수출 의존도와 금융위기 전후의 경제성장률

(%)

구분		미국	영국	독일	아일랜드	일본	대만	싱가포르
GDP 비중	수출	12.4	27.7	50.3	80.5	15.6	68.2	254.0
	순수출	-4.7	-3.2	7.4	12.6	4.7	17.4	28.9
GDP 성장률	2007년	2.0	3.0	2.6	6.0	2.4	5.7	7.7
	2008년	1.1	0.7	1.0	-2.3	-0.7	0.1	1.2
	2009년	-2.8	-4.0	-5.9	-8.1	-6.9	-4.5	-8.0

주: 1)수출 및 순수출의 GDP 비중은 금융위기 영향이 가시화되기 전인 2007년 기준 수치
 2) 2009년 GDP 성장률은 SERI 전망치

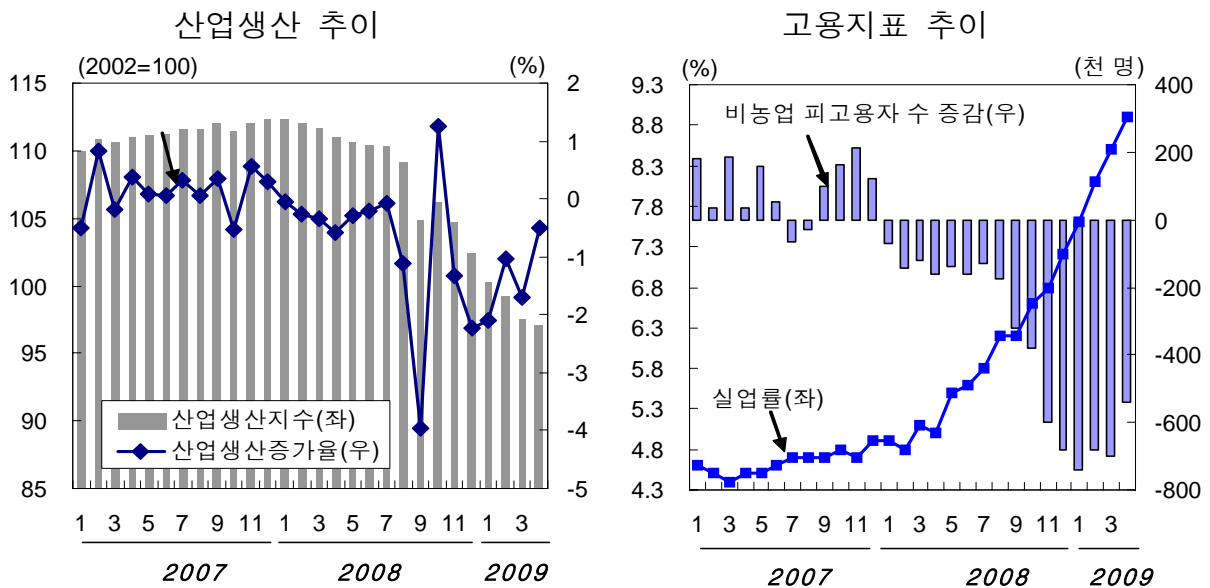
자료: Global Insight (2009. 5. 19.). Data Insight.

2. 미국

하반기에 전기 대비 마이너스 성장 중단, 회복세는 미약

□ 여러 실물경기 지표들은 침체국면을 이어가고 있으나 하락속도는 둔화

- 2009년 들어 산업생산의 감소폭이 둔화
 - 종전 1% 이상이던 산업생산 감소폭이 4월에는 0.5% 감소에 그침(전월 대비)
- 4월 실업률은 8.9%로 상승했으나 일자리 수 감소세는 완화
 - 2009년 4월 비농업 일자리 감소 수(54만 개)가 2008년 11월 이후 최저치를 기록했고, 신규 실업급여 신청자 수도 감소



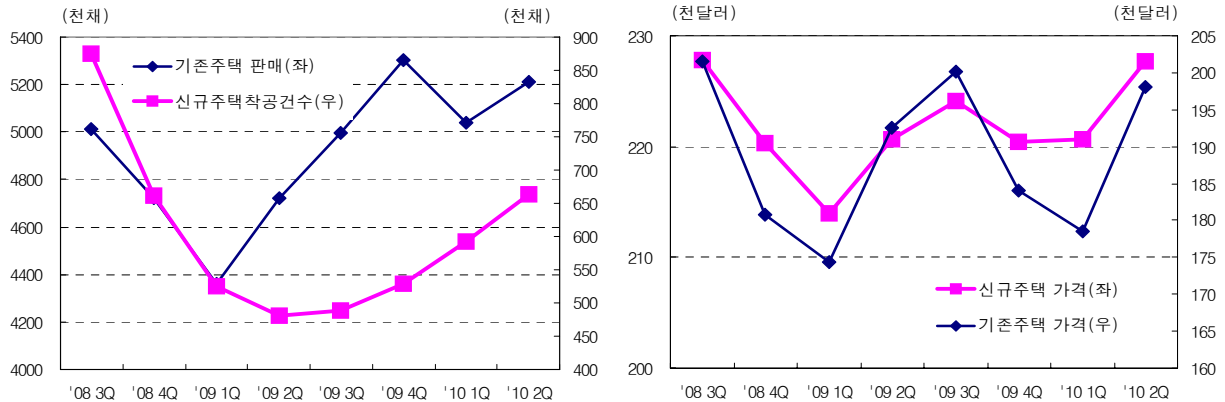
자료 : Thomson Reuters, Datastream.

□ 금융위기 진앙지인 주택시장도 바닥을 벗어나는 조짐

- 주택 거래량이 증가하는 등 주택시장의 경기가 저점을 통과하고 있다는 평가가 확산
 - 4월 주택건설업체 체감경기지수는 8개월래 최고치를 기록

- 하지만 주택재고가 아직 높은 수준이어서 주택가격이 하락세를 지속하는 등 주택경기의 급속한 회복은 기대하기 어려운 상황
- 3월 S&P/Case-Shiller 20대 도시 주택가격지수는 전년동월 대비 18.7% 하락

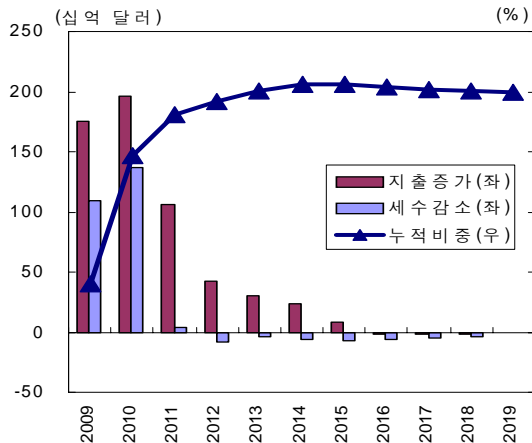
미국 주택 판매, 건설 및 가격 전망



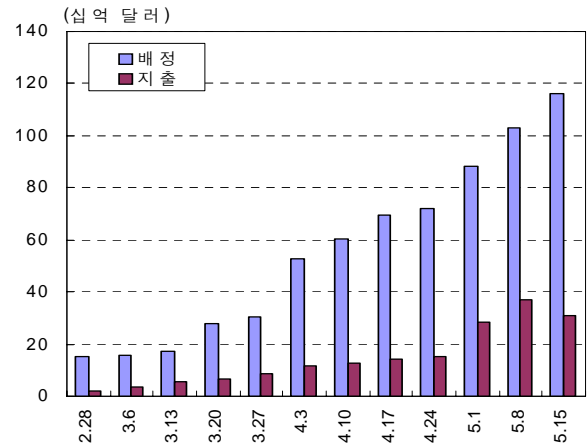
주 : NAR과 MBA 전망치의 평균

- 하반기 중 경기가 다소 개선되겠지만 전년동기 대비 마이너스 성장에서 벗어나지는 못할 전망
- 2019년까지 집행될 7,872억 달러의 경기부양자금 중 36.2%가 2009년 중에 집행될 예정으로 하반기로 갈수록 집행속도가 높아질 전망
- 5월 15일까지 지출된 경기부양자금은 311억 달러로 전체 재정지출 예상금액의 5.4%, 2009년 재정지출 예상금액의 17.8%

경기부양자금 지출 전망



경기부양자금 배정 및 지출 현황



자료 : Recovery.com

3. 유럽

경기침체가 지속되는 가운데 일부 긍정적인 지표도 등장

□ 대부분의 실물경기 지표들이 약세를 지속

- 2009년 1/4분기 유로지역의 GDP 성장률(전기 대비)은 -2.5%로 95년 통계 집계 이래 최저치를 기록
- 경기부진에 따른 고용감축, 구조조정 등의 영향으로 실업률 상승이 지속
 - 유로지역의 실업률은 2009년 1월 8.4%에서 3월 8.9%로 상승하였고, 같은 기간 EU의 실업률은 7.8%에서 8.3%로 상승
- 유로존의 신규 산업주문 지표는 여전히 마이너스 상태를 지속

□ 하지만 최근 경기가 바닥에 근접했을 가능성을 시사하는 지표도 등장

- 급락세에 있던 산업생산이 2009년 들어 다소 둔화되는 양상
 - 유로존: -2.8%(1월) → -2.5%(2월) → -2.0%(3월)
 - EU: -2.6%(1월) → -2.2%(2월) → -1.9%(3월)
- 유로존의 구매자관리지수(PMI)¹⁶⁾는 3개월 연속 상승세를 기록
 - 5월 현재 43.9로 2009년 9월 이래 최고치

유럽 경제는 2009년 느린 경기회복이 예상

□ 유럽 경제는 미국경제에 비해 경기침체 정도가 심각

- 수출 및 투자 급감이 현저
 - 2009년 수출은 12.6%, 투자는 10.4% 감소할 것으로 전망

16) 과거 유로존 PMI지수와 GDP성장률 추이의 상관관계는 92.7%로 동조성이 매우 높은 것으로 분석 (김위대 (2009). “유로존의 경기저점 통과여부와 회복시기 전망”. 국제금융센터.)

- 부동산가격 및 주가 하락 등으로 인한 자산가치 감소, 기업파산 증가, 실업률 증가 등이 민간소비를 감소시키며 내수경기 회복을 제약
 - EU집행위는 2009년 20만 개의 유럽 중소기업이 파산할 것으로 예상
- 여타 지역에 비해 상대적으로 소극적인 경기부양책이 경기회복을 지연시키는 요인으로 작용¹⁷⁾
 - EU의 보수적인 경제정책 기조와 함께 동유럽 금융불안이 해소되지 못했기 때문에 추가 재정지출도 부담스러운 상황

□ 지역별로는 동유럽의 경기침체가 가장 현저할 것으로 예상

- 유로지역에서는 수출 및 투자가 급감함에 따라 독일, 네덜란드, 이탈리아 등의 경기침체가 심화될 전망
- 영국의 경제성장률은 -4.0%로 예상되며 가계부실과 정부재정 악화가 거시경제정책 운용에 부담으로 작용할 전망
- 동유럽은 해외자본 차입 및 對서유럽 수출¹⁸⁾ 감소에 따라 직접적 피해가 예상
 - 해외자본 유출은 다소 완화될 것으로 보이나, 해외자본 차입은 여전히 어려운 상황

주요국 경제성장률 전망

(%)

주요 국가	2007년	2008년	2009년
EU 27개국	3.1	1.1	-4.0
중·동부 유럽	5.4	2.9	-3.7
폴란드	6.7	4.8	-0.7
헝가리	1.1	0.6	-3.3
체코	6.0	3.2	-3.5
발틱 3국	8.6	-0.6	-10.5

자료 : IMF, WEO.

17) 미국: 7,870억 달러, 일본: 7,671억 달러, 중국: 5,851억 달러, EU: 2,638억 달러(달러 대비 각국의 환율 적용)

18) 동유럽의 對서유럽 수출 비중: 약 73%

4. 일본

사상 최악의 경제위기에 직면

□ 글로벌 금융위기의 여파가 수출, 개인소비, 설비투자 등 실물경제 전반의 침체로 연결되면서 일본경제가 총체적 위기에 직면¹⁹⁾

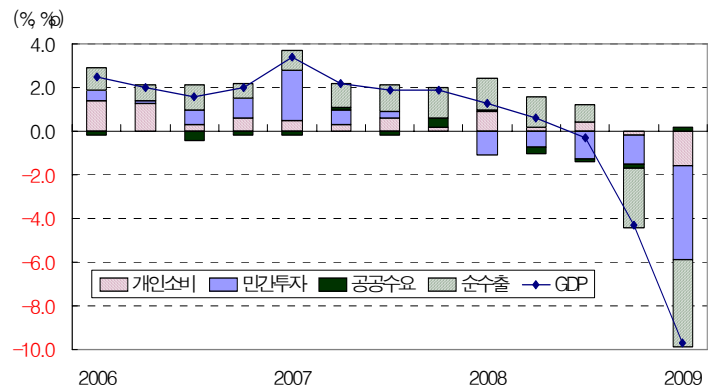
- 세계 실물경제 침체에다 엔고마저 가세하여 수출이 급감
 - 2009년 1/4분기 수출증가율이 자동차 -64.5%, 자동차 부품 -47.7%, 건설·광산용 기계 -59.7%, 전자부품 -40.7% 등 대부분 주력 수출품목에서 큰 폭으로 감소(달러 기준, 전년동기 대비)
- 수출 감소가 설비투자과 개인소비 감소로 파급
 - 수출 감소 → 기업실적 악화 → 설비투자 억제, 감산 및 고용조정 → 소비침체로 연결²⁰⁾
- 일본경제가 최근 4분기 연속 마이너스 성장(전 분기 대비)하면서 2009년 1/4분기 GDP는 5년 6개월 전인 2003년 3/4분기 수준으로 후퇴

일본의 수출증가율 추이(%)

	달러기준	엔화기준
2008년1~9월	16.7	3.6
10월	3.0	-7.9
11월	-15.0	-26.8
12월	-23.3	-35.0
1월	-34.1	-45.7
2월	-40.0	-49.4
3월	-41.2	-45.5

자료: 日本貿易振興機構, 무역통계

GDP 항목별 기여도 추이



자료: 內閣府 (2009. 5. 20.). "GDP 速報".

19) GDP 성장률(전기 대비, 연율)이 2008년 4/4분기 -14.4%, 2009년 1/4분기 -15.2%로 2분기 연속 사상 최저치를 기록(종전 최저 기록은 1974년 1/4분기로 -13.1% 성장)

20) GDP 하락률에 대한 설비투자과 개인소비의 기여율이 2008년 4/4분기 34.9%에서 2009년 1/4분기 60.8%로 증가

하반기는 극심한 침체에서 완만한 속도로 탈출

- 중국경제의 조기 회복과 엔고 압력의 약화 등에 힘입어 일본의 수출 감소폭(전년동기 대비)이 점차 줄어들 전망
 - 중국의 내수확대에 힘입어 對中수출이 가장 빠른 속도로 회복되고, 이어 아시아 지역의 수출이 늘어나면서 전체 수출의 감소폭이 줄어들 전망
 - 對中수출 증가율(달러 기준)이 2009년 2, 3월 연속 20.5%의 증가세 시현
 - 하반기 세계경제의 완만한 회복(전기 대비)과 엔고 압력 약화도 수출의 감소폭을 둔화시키는 요인으로 작용²¹⁾

- 소비에 영향을 주는 요인에는 호재와 악재가 혼재되어 있어 개인소비 수준은 현 수준에서 답보상태(전기 대비)를 보일 것으로 예상
 - 4월부터 본격 지급되기 시작한 정액급부와 省에너지 가전 및 에코 카 구입보조금, 추가회복 등은 소비마인드 개선에 긍정적인 변수로 작용²²⁾
 - 실업률 증가, 신규고용 억제 등 고용환경 악화는 소비마인드 냉각 요인
 - 실업률이 2009년 1월 4.1%에서 4월 5.0%로 3개월 사이에 0.9%p나 증가
 - 2009년 4월 현재 유효구인배율은 0.48로 전년동월 0.93에 비해 크게 악화

- 기업실적 부진으로 설비투자 감소세(전기 대비)는 지속될 전망
 - 2009년에도 수출 및 개인소비 부진에 따른 기업의 투자심리가 급랭²³⁾
 - 생산증가에도 불구하고 당분간 가동률 저조, 과잉설비 상태가 지속²⁴⁾

21) 2009년 1/4분기 일본의 수출증가율이 -38.7%(엔화 기준으로는 46.9%)로 같은 기간 미국 -22.3%, EU -24.1%(유로화, 1~2월 누계), 중국 -20.6%(1~4월 누계), 한국 -23.4%(1~4월 누계)인 것에 비추어볼 때, 엔고로 인한 일본의 추가 수출감소율(달러 기준)은 15~18% 수준

22) 하반기 공공수요(공공투자 및 정부수요)는 증가할 전망(경기부양정책이 본격적으로 추진되기 직 전인 2009년 1/4분기 공공수요의 GDP 기여도가 +0.2%p로 전기의 -0.2%p보다 0.4%p 증가)

23) 도요타, 닛산, 파나소닉, 소니 등 일본을 대표하는 자동차, 전자 업체들이 2009년에도 마이너스 손익계산서를 상정한 경영계획을 작성

24) 4월 이후 생산호전은 그간 재고조정을 위한 감산이 일단락된 결과

5. 중국

2009년 8%대 성장률 목표를 달성할 것으로 예상

□ 지표는 중국경제가 이미 2009년 1/4분기에 바닥을 탈출했을 가능성을 강하게 시사

- 2009년 1/4분기 전 분기 대비 성장률이 급반등하면서 경기회복에 대한 기대감이 형성
 - 2008년 3/4분기 5.4%, 4/4분기 3.5%였던 GDP 증가율이 6.5%로 급반등
- 2009년 1~4월 고정자산투자도 전년동기 대비 30.5% 증가
- 재고조정이 일단락되면서 산업생산이 회복되고 있으며, 소매판매 증가율도 2009년 2월부터 회복세를 지속
 - 2008년 4/4분기 0.9%로 하락하였던 산업생산증가율(전년동기 대비)이 2009년 1/4분기 12.7%로 급등
 - 소매판매증가율(전년동기 대비)도 2009년 2월 11.6%에서 3월 14.7%, 4월 14.8%로 증가세를 시현
- 제조업구매지수(PMI)는 2009년 11월 38.8에서 2009년 4월 53.4로 5개월 연속 상승하면서 경기가 확장국면으로 전환했을 가능성을 시사
 - 향후 경기흐름을 예견하는 경기선행지표도 같은 기간 97.4에서 101.0으로 증가

□ 중국경제의 조기회복은 정부의 적극적인 경기부양책에 의한 내수확대에 기인

- 글로벌 금융위기 이후 수출은 성장 동력으로서의 힘을 상실한 상태
 - 수출 감소에도 불구하고 수입 감소폭이 커 순수출의 GDP 기여도가 플러스 상태를 지속²⁵⁾

25) Global Insight(2009.5.19) 추계에 따르면 GDP에 대한 수출기여도는 2008년 3/4분기

- 소비와 투자 증가는 정부의 강력한 경기부양책에 기인
 - 중국정부는 4조 위안의 경기부양책 외에 家電下鄉, 汽車下鄉 등 내수진작책을 잇달아 추진²⁶⁾
 - 신규대출 증가²⁷⁾는 재정정책의 효과를 확대
 - 대출증가로 인한 M2 증가율이 2008년 11월 14.8%에서 2009년 4월 26%로 급증
- 하반기에는 경기부양책의 효과가 더욱 가시화되면서 2009년 8% 성장 목표²⁸⁾가 달성될 것으로 예상
- 민간소비는 보조금 지급과 세금감면, 유동성확대 등의 효과로 급격히 둔화될 가능성이 크지 않음
 - 경기부양책 및 주식시장 반등에 따른 富의 효과, 대출증가에 따른 유동성 확대 등으로 민간소비 증가율은 전년동기 대비 12%를 유지
 - 수출은 해외수요의 부진으로 큰 폭으로 감소할 전망이나, 수입이 수출 감소폭 이상으로 감소함에 따라 수출감소가 GDP 성장률에 미치는 영향은 미미할 것으로 예상
 - 경기부양책은 2년에 걸쳐 단계적으로 진행될 예정이나, 8% 경제성장률 달성 전망 여하에 따라 중국정부가 재정지출 집행계획을 신축적으로 운용할 가능성
 - 하반기 경기 감속이 우려될 경우 재정지출 집행속도를 가속시킬 가능성

0.4%p에서 4/4분기 -1.2%p, 2009년 1/4분기 -8.8%p로 전환되었으나, 수입의 기여도가 같은 기간 -0.6%p, -2.2%p, -10.8%p로 확대됨에 따라 순수출 기여도가 플러스를 지속

26) '家電下鄉'은 당초 컬러TV, 냉장고, 휴대폰을 구입하는 농민에게 판매가격의 13%를 보조금으로 지급하는 제도였으나 2009년 2월 1일부터 내수확대를 위해 전국적으로 확대하고 대상품목도 오토바이, 컴퓨터, 온수기, 에어컨, 세탁기를 추가. 汽車下鄉은 배기량이 1,600cc 이하인 자동차의 구매세를 기존의 10%에서 5%로 하향 조정하고 농민이 1,300cc 이하 소형버스를 구매할 경우 구입액의 10%를 지원하는 제도

27) 2009년 1~4월 신규대출 증가분(5.3조 위안)은 2008년 연간 증가분(4.9조 위안)을 상회

28) 중국정부는 8%의 경제성장률을 증가하는 노동력을 흡수할 수 있는 최소한의 성장으로 인식, 이를 기반으로 경제정책을 추진

6. 기타 신흥국

인도: 경기부양책, 외국인투자 등으로 조기 회복 예상

□ 금융위기에 따른 실물경제의 충격이 상대적으로 작아²⁹⁾ 세계경제보다 빠른 회복이 시현

- 철강재 생산이 1월 -2.6%(전년동월 대비)에서 2월 2.3%로 증가세로 전환되는 등 2009년 1/4분기에 경기가 회복세로 전환

□ 경기부양책에 힘입어 2009년 6% 이상의 경제성장률을 달성할 전망

- 외국인 직접투자의 지속적인 유입이 경제성장을 가속화
 - 2009년 민간은행의 외국인소유 한도를 현행 74%에서 100%로 확대하고, 보험업 외국인 지분한도를 높이는 동시에 소매유통업의 개방도 추진
- 40억 달러에 달하는 추가 경기부양책 이외에 기존에 선거용으로 실시된 농가부채 탕감, 공무원 임금인상(21%) 등을 통해 민간소비 촉진을 기대

브라질: 자원가격 상승에 힘입어 빠른 회복 기대

□ 최근의 금융시장 안정이 실물경제 회복으로 연결

- 환율 및 자본시장이 안정세로 전환
 - 2008년 말 대비 5월 29일 현재 환율이 달러 대비 13.5% 절상되고 주가(보베스파 주가지수)도 41.7% 증가하는 등 금융지표가 안정세로 전환
- 소비 및 고용 상황도 크게 개선
 - 2009년 1~2월 소매판매 증가율(전년동기 대비)이 4.9%를 기록하고 일자리 창출건수도 2월 9,179개에서 3월 3만 4,818개로 증가

29) GDP에서 수출과 순수출이 차지하는 비중이 각각 20.3%, -4.4%여서 세계무역량 감소에 따른 영향이 적었고, 금융부문의 안정성도 상대적으로 덜 훼손

- 높은 외환보유고와 신흥국과의 교역비중 확대, 경기부양책 등이 빠른 경기회복을 가능하게 하는 주요인
 - 자원가격 상승기에 축적한 2,000억 달러 이상의 외환보유액이 과거와 같은 금융위기의 재발을 막는 버팀목
 - 역내 및 對신흥국 무역이 확대되면서 선진국 경기에 대한 의존도가 축소
 - 對美수출 비중은 2004년 20.8%에서 2008년 14.6%로 6.2%p 줄어든 반면, 같은 기간 對中수출 비중은 5.6%에서 12.5%로 6.9%p 증가
 - 적극적인 감세와 SOC투자³⁰⁾ 등의 재정지출 확대 효과가 이미 가시화
 - 2008년 12월 시행한 자동차稅 인하 조치로 2009년 1/4분기 자동차 판매량이 전년동기 대비 3.1% 증가

러시아: 자원가격 상승으로 빠른 회복이 예상

- 자원가격 상승, 금융시장 안정으로 빠른 회복이 예상되나 2009년 중 마이너스 성장에서 벗어나기는 어려울 전망
 - 자원가격 상승 및 정부의 경제안정책에 힘입어 금융불안이 해소
 - 러시아 RTS 주가지수도 전년 말 대비 5월 말 현재 72.1% 상승
 - 그러나 1,000개가 넘는 중소기업 은행 및 기업의 부실이 해소되는 데는 상당한 시간이 걸릴 전망
 - 하반기 유가 등 원자재 가격 상승에 힘입어 러시아 경제가 빠른 회복세를 보일 것으로 예상되지만, 성장률 감소폭은 상반기 -5%대에서 하반기 -1.5% 정도로 크게 둔화된 정도에 그칠 전망
 - 원유와 가스의 수출이 65%를 차지하는 경제구조로 원유가 상승은 곧바로 러시아 경제의 회복으로 연결

30) SOC투자와 더불어 서민주택 100만 호 건설을 추진 중이며, 국영 에너지 기업인 페트로브라스는 2013년까지 1,780억 달러의 설비투자를 계획

7. 국제유가

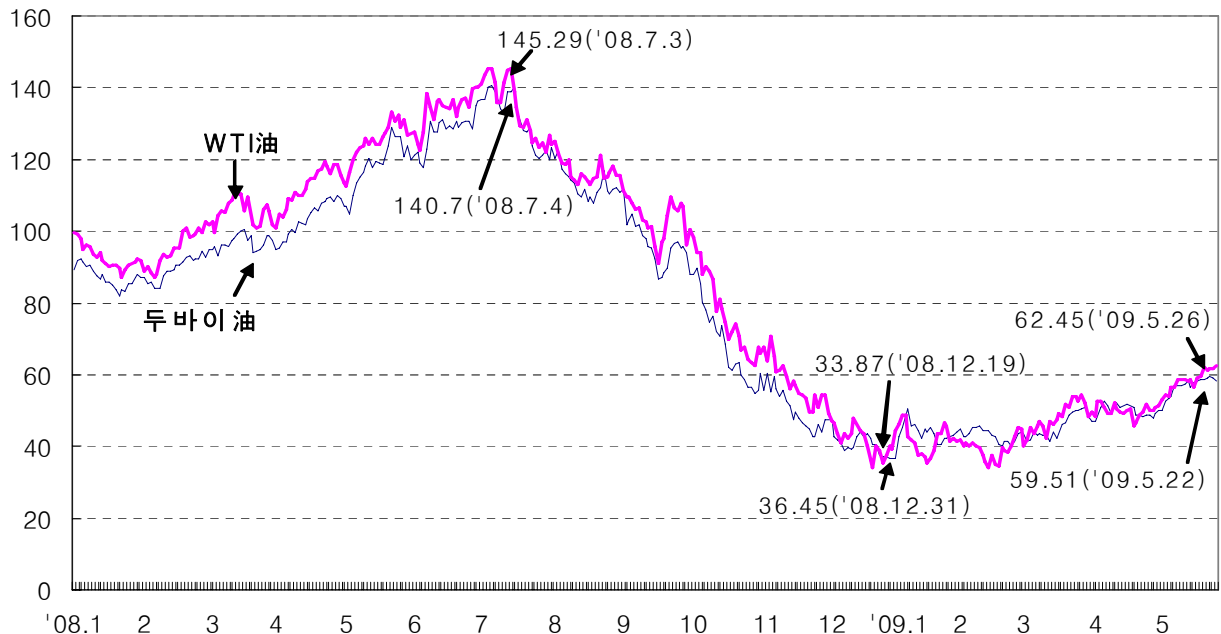
2009년 들어 급락세가 진정되고 3월 이후 완만하게 상승

□ 2008년 하반기 급락했던 국제유가는 2009년 들어 상승세로 전환

- WTI油 가격³¹⁾은 2009년 5월 26일 배럴당 62.45달러로, 2008년 최저점인 배럴당 33.87달러(12월 19일) 대비 84.4% 상승
 - 월평균 가격도 2009년 5월³²⁾ 58.20달러로, 직전 저점인 2009년 2월의 배럴당 39.26달러 대비 48.2% 상승
- 두바이油 가격은 2009년 5월 22일 배럴당 59.51달러로, 2008년 최저점인 배럴당 36.45달러(12월 31일) 대비 63.3% 상승
 - 월평균 가격도 2009년 5월 57.16달러로, 직전 저점인 2008년 12월의 배럴당 40.52달러 대비 41.1% 상승

국제유가 추이

(달러/배럴)



자료: KoreaPDS.

31) 뉴욕상업거래소(NYMEX)에서 거래되는 WTI油 선물의 近月物 가격 기준

32) 5월 26일까지의 평균 가격 기준

- 최근의 국제유가 상승은 주로 중국을 중심으로 한 수요 증가와 OPEC의 감산으로 수급이 다소 타이트해진 것에 기인
 - 2009년 3월 중국의 원유수입이 최근 1년 이래 최고치를 기록하는 등 수요도 회복세³³⁾
 - 중국정부는 현재 40일 수준인 비축량을 3배 이상으로 증가시킬 방침
 - OPEC은 2008년 9월 이후 3차례에 걸쳐 총 430만 B/D의 감산을 결정
 - OPEC의 2월 산유량은 전월 대비 2.2% 감소하였고 3월은 0.5% 감소

세계 석유수요 추이 및 전망

(단위: 백만 B/D)

전망기관	2008년	2009년			
		1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기
EIA	85.5	83.7	83.1	83.8	85.8
IEA	85.6	83.8	82.8	83.6	83.5
OPEC	85.8	84.6	83.7	83.8	84.7
평균	85.6	84.0	83.2	83.7	84.7

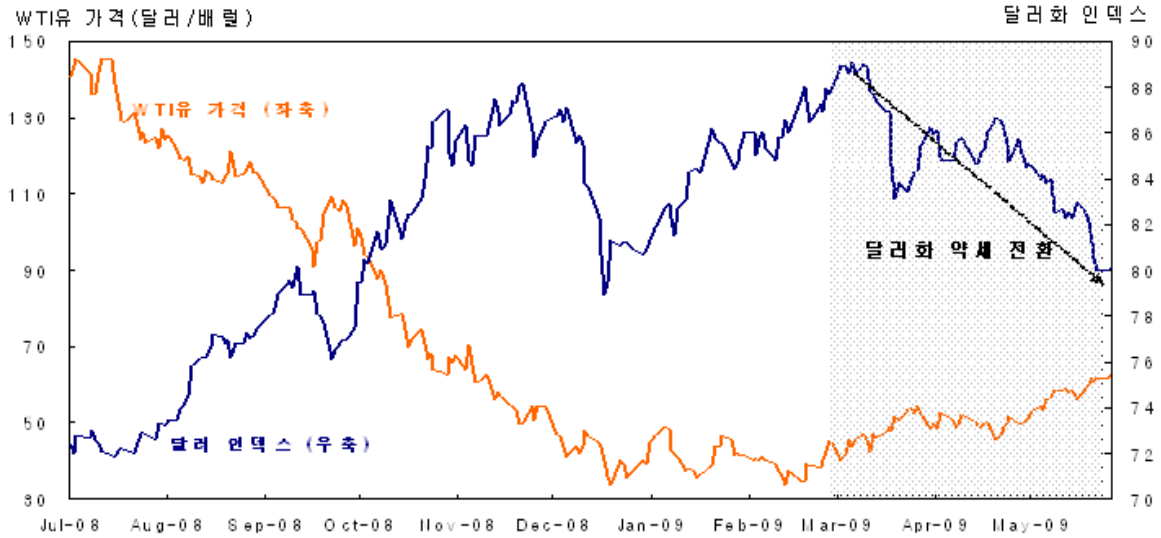
주: 각 기관 2009년 4월 전망기준

자료: Energy Information Administration(EIA); International Energy Agency (IEA); OPEC

- 달러화가 약세로 전환되고 인플레이션 우려가 높아지는 등의 금융요인도 유가의 상승세 전환에 일조
 - 2009년 3월 이후 달러화 가치의 상승세가 진정되면서 국제유가도 점진적인 상승국면에 진입
 - 2009년 2월 27일~5월 26일의 3개월간 달러화 가치가 9.0% 하락하면서 WTI油의 가격이 39.5% 상승
 - 각국 중앙은행의 유동성 공급과 정부의 재정지출 확대로 인플레이션에 대한 우려가 높아지며 실물자산에 대한 투자유인이 증가
 - 현재 경기침체에 따른 디플레이션 리스크가 높은 상황이지만 2009년 하반기 이후에는 인플레이션 발생 가능성이 점증

33) View of the Day: Chinese commodity imports. (2009. 4. 20.). *Financial Times*.

달러화 가치와 WTI油 가격 추이



자료: 국제금융센터, KoreaPDS

- 2009년 국제유가(두바이油 기준)는 하반기로 갈수록 상승하는 上低下高의 형태를 보이며 연평균 59.6달러 수준으로 전망
 - 하반기로 갈수록 세계경기 침체가 완화되고 경기회복의 기대감이 반영되면서 국제유가가 완만한 상승세를 유지할 전망
 - 달러화도 하반기에 완만한 약세가 진행되면서 투기자금의 유입이 유가를 끌어올리는 요인으로 작용
 - 그 결과 하반기 평균 유가는 배럴당 68.5달러로 상반기(50.7달러)에 비해 35.1% 상승할 것으로 예상

국제유가 전망(두바이유 기준)

(달러/배럴, %)

	2008년	2009년		
		상반기	하반기	연간
두바이油	94.3	50.7	68.5 (35.1)	59.6

주: ()안의 수치는 상반기대비 상승률

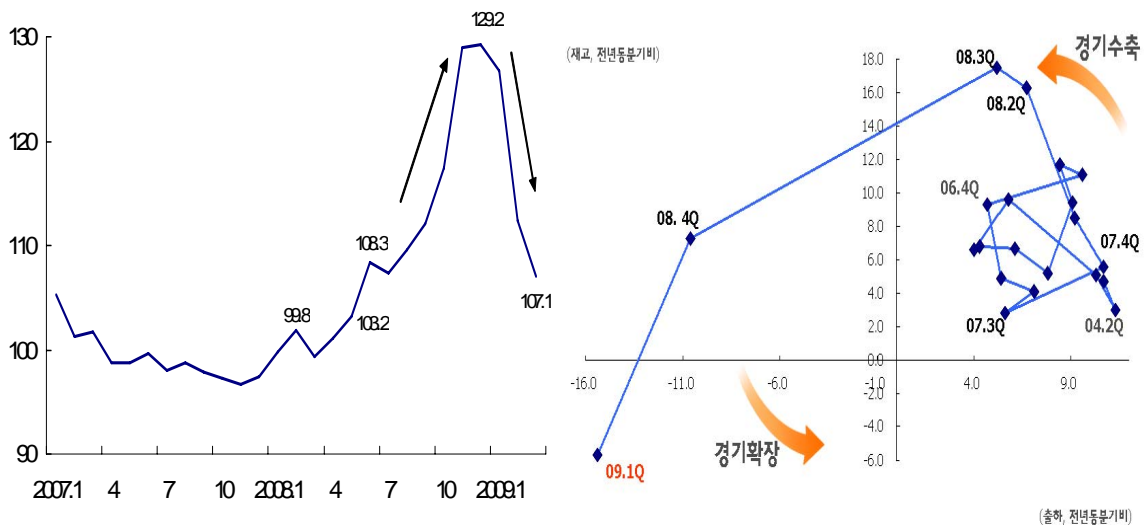
Ⅲ. 2009년 국내경제 전망

1. 경제성장

경기는 2/4분기 중 저점 통과 예상

- 2008년 하반기 이후 누적된 재고가 2009년 들어 급속히 감소해 재고조정에 따른 생산위축은 상반기 중 완료될 전망
 - 제조업 재고율(재고지수/출하지수)은 2008년 1/4분기 102.3에서 경기침체 본격화로 인한 수요 급감으로 4/4분기에는 125.2로 급등
 - 그러나 2009년 들어 기업의 적극적인 재고감축 노력으로 재고율은 지난해 12월 129.2에서 2009년 4월 100.7로 4개월 만에 28.5p 하락
 - 1/4분기 중 재고감소율은 전기 대비 9.0%로 출하감소율(3.6%)을 상회
 - 기업의 재고조정은 2009년 2/4분기 중 완료될 것으로 예상
 - 재고율은 2009년 2/4분기 중 경기침체가 본격화되기 이전인 2008년 상반기 수준으로 복귀할 전망

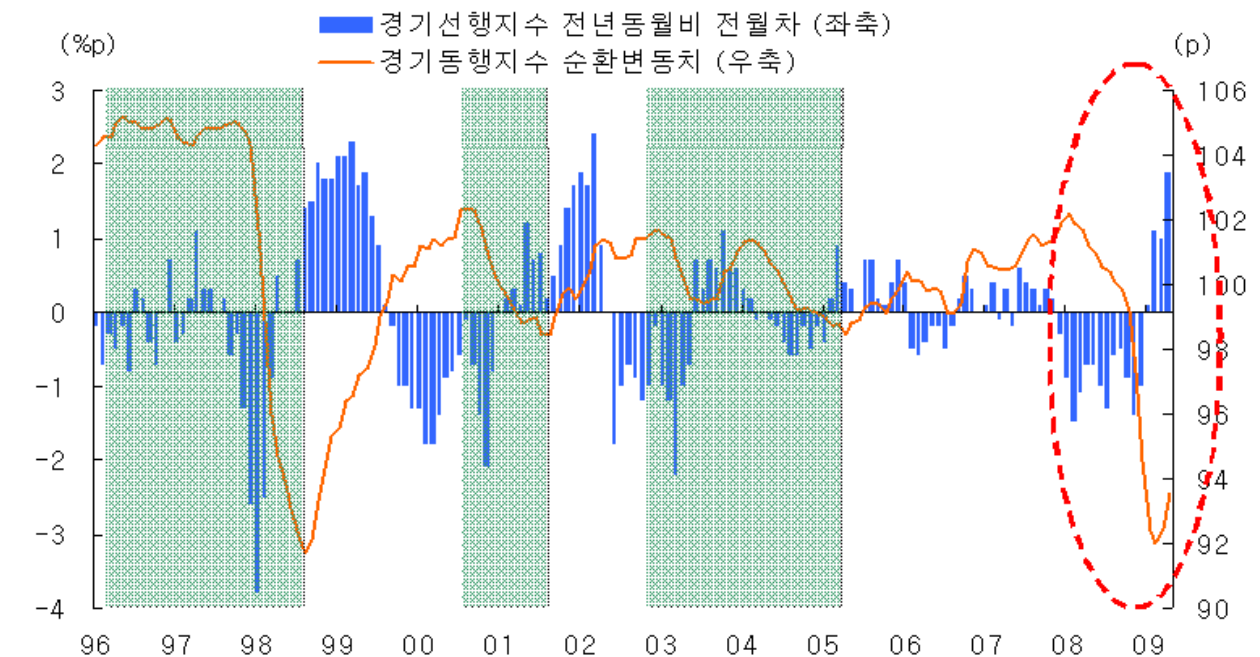
재고율과 재고/출하비율 추이



자료: 통계청, KOSIS.

- 경기지표는 실물경기의 가파른 하강세가 둔화되고 있으며, 경기저점 통과 조짐을 나타내고 있음
 - 현재의 경기상황을 나타내는 동행지수 순환변동치가 2008년 1월 이후 처음으로 반등
 - 4월 중 동행지수 순환변동치는 93.6을 기록하여 3월의 92.5에 비해 1.1p 상승
 - 경기선행지수도 2009년 1월 이후 4개월 연속 경기회복 신호를 발신
 - 경기선행지수 전년동월비 전월차는 4월 중 1.9%p를 기록하면서 4개월 연속 플러스를 기록
 - 생산확산지수³⁴⁾가 2009년 3월 56.7를 기록하여 2008년 4월 53.0을 기록한 이후 1년 만에 기준점인 50을 상회

경기 관련 지수 추이



주 : 음영부분은 경기수축기

자료 : 통계청, KOSIS.

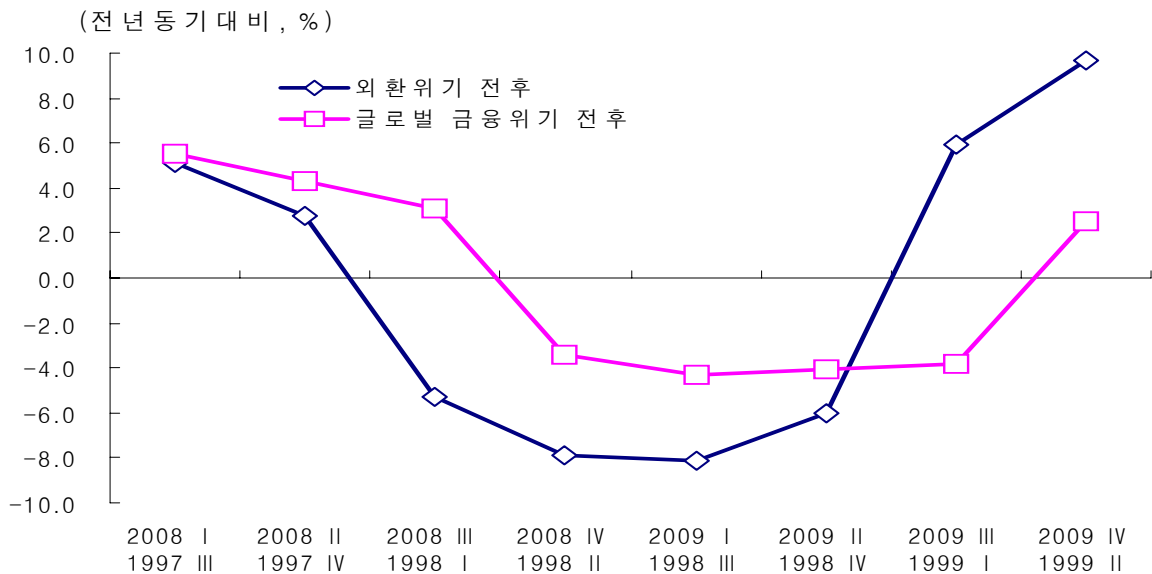
34) 농림어업을 제외한 165개 업종 가운데 전월보다 생산이 증가한 업종을 전체개수로 나누어 산출. 지수가 50 이상이면 생산 확대를 의미.

‘U’ 자형의 경기회복: -4.3%(상반기) → -0.7%(하반기)

□ 한국경제는 2009년 2/4분기 경기저점을 통과하고 하반기에는 더딘 회복세 예상

- 2009년 중 분기별 경제성장률(전 분기 대비)은 플러스를 지속할 전망
 - 1/4분기 경제성장률은 2008년 4/4분기에 비해 0.1%를 기록
 - 2/4분기에도 경제성장률은 전기 대비 0.7% 증가할 것으로 예상
- 열악한 대외여건, 내수여력 취약 등으로 하반기 회복 속도는 외환위기 이후에 비해 완만할 것으로 예상
 - 2009년 세계교역증가율이 -13.0%로 1998년의 4.7%에 비해 큰 격차
 - 고용부진, 가계부채 등으로 내수회복이 본격화되기도 어려운 상황

2009년과 1998년 경제성장률 비교



자료: 한국은행, ECOS.

□ 추경 등 정부의 적극적 경기부양 노력이 하반기 경기회복의 주요 원인

- 2009년 정부의 총지출은 302.3조 원으로 2008년(262.8조 원)에 비해 39.5조 원 증가한 규모

- 2009년 중 정부지출증가율은 2000~2008년 평균 정부 재정지출증가율인 8.0%에 약 2배에 가까운 15.0%
- 이 중 28.4조 원 규모의 추경은 연간 경제성장률을 0.8%p 상승시키는 효과
- 28.4조 원의 추경 중 11.2조 원은 세입보존, 지출확대 17.2조 원

추경을 통한 재정지출 확대의 거시경제적 효과

구분	2009년					2010년
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	
GDP 증가율(%p)	-	0.3	1.1	1.6	1.8	0.7
소비자물가(%p)	-	0.02	0.06	0.14	0.05	0.27
경상수지(억 달러)	-	-	-	-	-20	-20

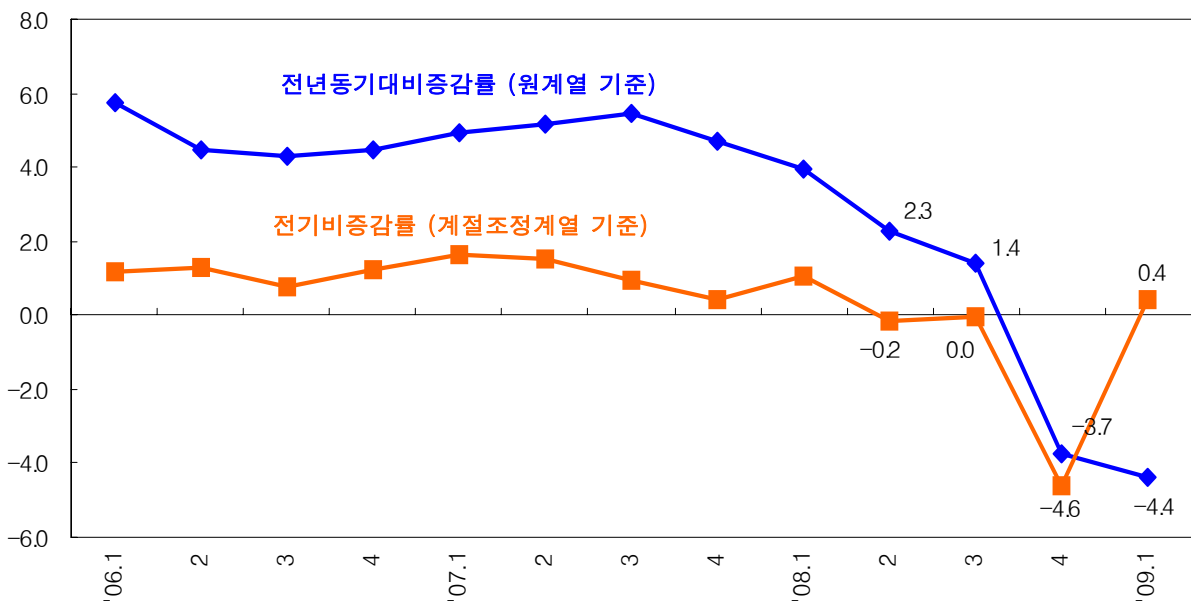
자료: 기획재정부 (2009. 4. 8.). “추경효과 및 향후 거시경제 흐름 전망.”

2. 민간소비

2009년 1/4분기 중 민간소비 부진이 지속

- 2009년 1/4분기 민간소비는 전년동기 대비 4.4% 감소하는 등 2008년 4/4분기(-3.7%)에 비해 감소세가 확대
 - 2009년 1/4분기 중 주가 및 주택가격의 하락에 따른 자산가치 하락과 고용부진 및 높은 물가 상승세가 지속되면서 소비가 위축
 - 1/4분기 KOSPI지수는 전년동기 대비 32.2% 하락했으며 실질아파트매매가격도 3.0% 하락
 - 1/4분기 중 취업자 수도 전년동기 대비 14.6만 명 감소
 - 2009년 1/4분기 중 민간소비의 전 분기 대비 증감률(계절조정계열 기준)은 0.4%로 2008년 4/4분기의 -4.6%에서 증가세로 전환
 - 정부의 경기부양책 및 고용안정대책 등의 효과가 일부 작용
 - 그러나 2008년 4/4분기의 급락세에 대한 기저효과가 강하게 작용한 탓

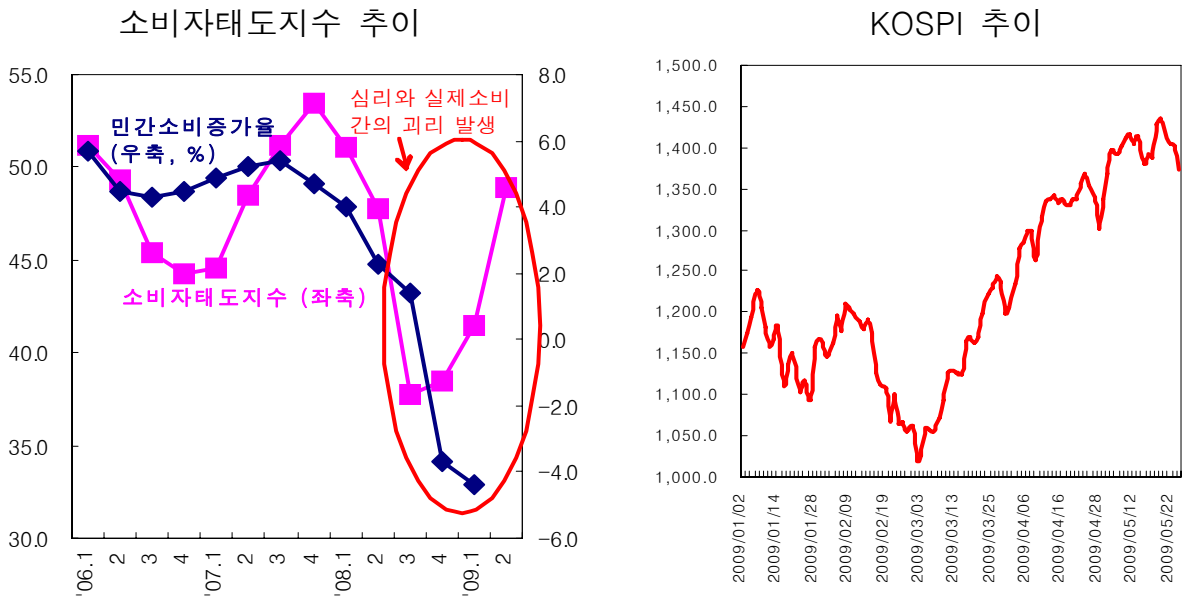
민간소비의 증감률 추이



자료: 한국은행, ECOS.

기대심리는 개선되나 민간소비 회복은 지연

- 금융불안이 다소 완화되고 일부 실물경제지표의 호전으로 경기회복에 대한 기대감이 높아지며 소비심리가 회복
 - 2009년 2/4분기 삼성경제연구소의 소비자태도지수는 1/4분기의 41.5에서 7.4p 상승한 48.9를 기록하면서 3분기 연속 개선
 - 소비자태도지수의 구성 지표 중 미래경기예상지수가 59.2를 기록³⁵⁾
 - 한국은행의 소비자심리지수도 5월 105를 기록하면서 2008년 1/4분기 이후 1년 만에 기준치를 상회
 - 고용감소세 둔화 및 주식 등 자산가격의 상승이 소비심리 개선에 주요 요인으로 작용
 - 취업자 수 감소폭이 3월의 19.5만 명에서 4월에는 18.8만 명으로 축소³⁶⁾
 - KOSPI지수도 3월 이후 회복세를 보이며 최근에는 1,400대에 근접



자료: 삼성경제연구소; 한국은행, ECOS.

35) 미래경기예상지수가 과거 호황기에 평균적으로 60대 초반을 형성하고 있음을 볼 때 향후 경기회복에 대한 기대는 비교적 강한 편

36) 고용상황의 악화가 소폭 축소된 것에 지나지 않으나, 삼성경제연구소의 2/4분기 소비자태도조사 중 고용상황전망지수가 전분기에 비해 큰 폭(14.3p)으로 상승한 47.6을 기록하는 등 소비자심리에 긍정적인 영향

- 그러나 전반적인 경제활동이 여전히 부진하여 소득증가가 여의치 못하고 가계의 채무부담능력이 약화되는 등 급속한 소비회복은 기대안
- 세계경기 침체로 수출 및 기업의 설비투자가 부진하여 기업의 보수적인 고용행태가 당분간 지속
 - 2009년 1/4분기 사용근로자 5인 이상 사업체의 1인당 월평균 실질임금 총액은 5.6% 감소했으며, 가계의 실질 월평균소득도 3% 감소
- 개인부문의 순금융자산이 축소되고 소득 대비 부채비율이 확대되는 등 가계의 채무부담능력이 약화
 - 2008년 말 개인부문의 명목 순금융자산은 870.2조 원으로 2007년도 대비 9.9% 감소
 - 처분가능소득 대비 금융부채비율(DTI)은 2008년 중 지속적으로 확대되면서 2008년 말 1.39를 기록

개인부문의 채무부담능력 추이

(단위: %, 배)

구분	2007년				2008년			
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4
금융부채/금융자산	44.3	43.2	42.5	43.5	44.4	45.1	46.6	48.0
금융부채/처분가능소득	1.30	1.33	1.34	1.36	1.36	1.37	1.38	1.39

주: 금융부채/처분가능소득의 2008년 2/4분기 및 3/4분기 수치는 삼성경제연구소 추정치
 자료: 한국은행, ECOS.

2009년 민간소비는 2.8% 감소할 전망

- 2009년 중 민간소비는 2.8% 감소될 전망이나 하반기로 갈수록 점차 경기가 회복세를 보임에 따라 민간소비 감소세도 완화될 전망
- 상반기 중 민간소비는 전년동기 대비 4.3% 감소했으나, 완만한 경기회복과 2008년 하반기의 소비부진에 따른 기저효과로 하반기에는 1.4% 감소
 - 분기별 민간소비 증감률: -4.4%(1분기)→-4.1%(2분기)→-3.8%(3분기)→1.1%(4분기)

3. 고정투자

하반기 설비투자는 7%대의 감소세 지속

- 상반기 설비투자는 기계류 및 운수장비 등에 대한 투자 부진으로 전년동기 대비 22.8% 감소
 - 특히 반도체 장비 등 기계류에 대한 설비투자가 매우 부진
 - 2009년 1/4분기 중 기계류 투자 증가율은 -27.6%(설비투자지수 기준), 1~4월 자본재수입 증가율은 -28.5%로 급감

- 하반기 설비투자는 상반기에 비해 다소 개선되지만, 투자여건의 불확실성 지속 등으로 인해 전년동기 대비 7.5% 감소할 전망(연간 -15.3%)
 - 설비투자조정압력³⁷⁾이 2분기 연속 15%p 이상 급락하는 등 향후 큰 폭의 투자회복은 기대난
 - 설비투자에 약 1~2분기 선행하는 국내기계 수주도 2분기 연속 30% 이상 감소

 - 다만, 소비와 수출이 증가세로 전환되는 4/4분기에 설비투자는 4%대의 증가세로 전환할 전망

설비투자 관련 선행지표 추이

(단위: %, %p)

	2008년				2009년
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4
설비투자조정압력	5.0	2.9	0.4	-15.6	-18.9
국내기계수주	25.2	8.4	-7.6	-39.5	-36.0

자료: 통계청, KOSIS.

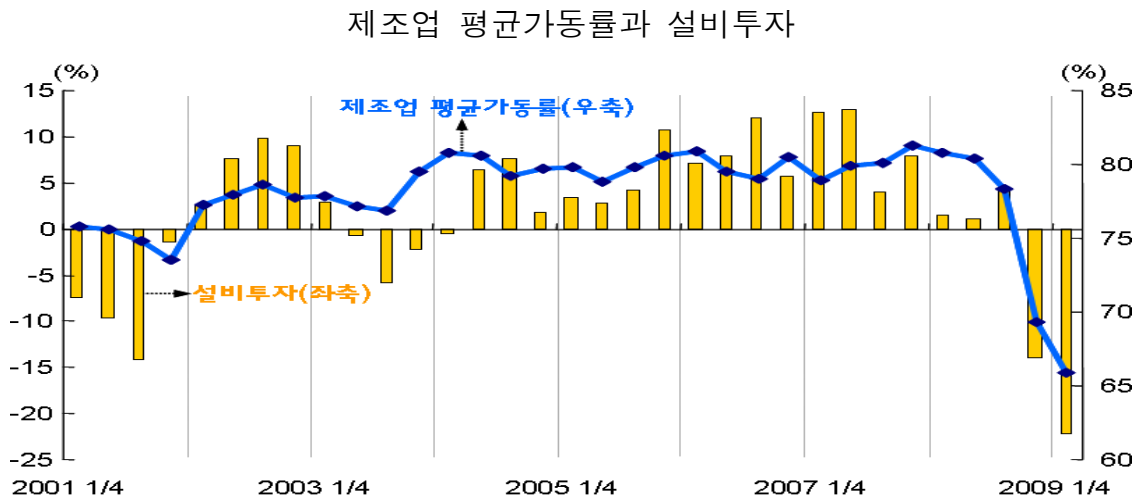
37) 설비투자조정압력지수는 제조업 생산증가율과 제조업 생산능력증가율의 격차로 표시. 동 지수가 낮다는 것은 현재 생산능력증가율이 생산증가율을 상회하여 향후 설비투자가 확대될 가능성이 적다는 것을 의미

□ 하반기 설비투자 회복의 1차 조건은 수출 및 소비 회복이지만, 하반기 수출 및 민간소비 증가율은 각각 -9.7%, -1.4%로 부진

- 주요 기업들의 설비투자 계획조사 결과에 의하면, 수요부진이 투자위축의 가장 큰 요인
 - 매출액 기준 600대 기업은 투자축소 원인으로 내수·수출 등 수요부진(34.2%), 투자자금 조달난(16.5%), 수익성 악화(15.8%) 등의 순으로 응답(전국경제인연합회)³⁸⁾
 - 대한상공회의소 조사결과도 1,014개사 중 64.6%가 내수·수출 등 수요부진 때문에 투자를 축소³⁹⁾
- 설비투자는 특히 수출수요에 민감하게 반응
 - 상관계수 : 설비투자와 수출(0.64) > 설비투자와 민간소비(0.49)⁴⁰⁾

□ 기업의 유휴설비는 투자확대를 제약하는 요인

- 제조업 평균가동률이 2008년 4/4분기 이래 외환위기 수준인 60%대로 수요에 비해 유휴설비가 많은 상황
 - 2009년 1/4분기 제조업 평균가동률은 65.9%



자료: 통계청, KOSIS.

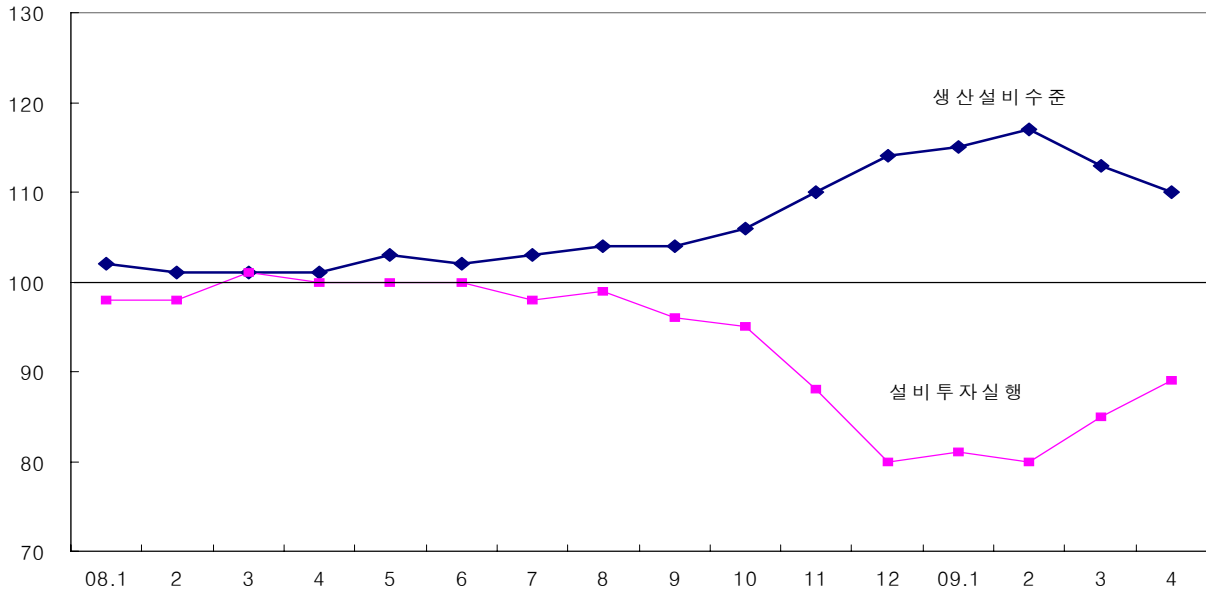
38) 전국경제인연합회 (2009. 2. 17.). “2009년 시설투자계획 및 2008년 실적”

39) 대한상공회의소 (2009. 2. 13.). “2009년 설비투자 계획 조사”.

40) 계절조정된 설비투자증가율과 재화와 서비스 수출증가율 기준(분석기간 : 2000.1/4 ~ 2009. 1/4)

- 생산설비수준BSI(한은)도 2008년 들어 지속적으로 100(기준값)을 상회 → 생산설비 과잉 업체가 생산설비 부족 업체를 상회
- 2009년 4월 중 생산설비수준BSI는 110인 반면, 설비투자실행BSI는 89에 불과

제조업 생산설비수준 및 설비투자실행BSI 추이(실적기준)



- 주: 1. 생산설비수준BSI = 과잉 응답업체 구성비(%) - 부족 응답업체 구성비(%) + 100
 2. 설비투자실행BSI = ‘당초계획대비 수정 증액’ 응답업체 구성비(%) - ‘당초계획대비 수정 감액’ 응답업체 구성비(%) + 100

자료: 한국은행, ECOS.

□ 기업의 자금조달난도 여전해 투자자금 조달이 여의치 않은 상황

- 월평균 은행 기업대출규모가 2008년 5.7조 원에서 2009년 1~4월 3.2조 원으로 축소⁴¹⁾
- 2008년 9월 이후 유동성 확대에도 불구하고 일반기업의 신용경색 현상이 여전
- BBB- 등급 회사채 수익률과 국고채 3년물 이자율 간 격차는 2009년 4월 8.05%p로 2008년 9월(4.63%p)보다 큰 상황

41) 예금은행(은행신탁 포함, 산업은행 제외)의 원화대출 기준

하반기 건설투자는 공공부문 주도로 3.3% 증가

- 2009년 하반기 건설투자는 공공부문 주도로 전년동기 대비 3.3% 증가할 전망(연간 2.6%)
 - 상반기 건설투자는 민간부문은 부진했으나, 공공부문의 토목공사 확대로 전년동기 대비 1.8% 증가
 - 2009년 1/4분기 국내 건설기성의 경우 건축부문은 전년동기 대비 6.0% 감소한 반면, 토목부문은 24.8% 증가
 - 하반기 건설투자도 민간부문보다는 정부 및 공공기관의 SOC투자 확대 등에 힘입어 3% 대의 증가세를 지속할 전망
 - 2009년 1/4분기 국내건설수주의 경우 공공부문은 전년동기 대비 22.0% 증가한 반면, 민간부문은 38.4% 감소

건설투자의 선행지표 추이

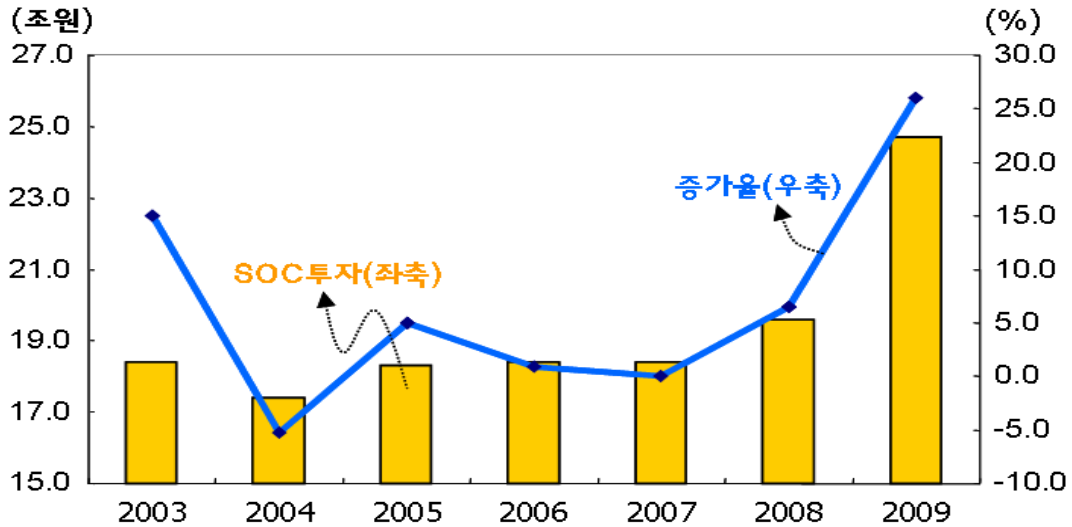
(단위: 전년동기 대비, %)

구분	2008년				2009년
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4
국내건설수주	-3.7	-6.1	-22.7	-6.5	-16.5
(공공)	(17.4)	(14.6)	(2.9)	(5.0)	(22.0)
(민간)	(-14.1)	(-4.7)	(-32.3)	(-15.3)	(-38.4)
건축허가면적	-8.3	3.9	-13.5	-41.9	-31.6

자료: 통계청, KOSIS.

- 정부 및 공공기관의 SOC투자가 하반기 건설투자를 주도
 - 2009년 정부의 SOC예산은 24.7조 원으로 전년 대비 26% 증가
 - 지난 6년간 SCO예산의 평균 금액과 증가율은 각각 18.4조 원과 3.7%
 - SOC 사업 소요액인 24.7조 원은 2008년 건설투자액의 13.3% 수준(경상 가격 기준)

정부의 SOC투자 추이



자료 : 기획재정부

- 2009년 SOC투자는 도로 및 철도 건설(약 58%)에 집중

2009년 SOC예산 내역

(단위: 억 원, %)

도로	철도	수자원	물류 등 기타	해운· 항만	도시철도	지역개발	산업단지	항공공항	계
94,942 (38.5)	47,454 (19.2)	23,164 (9.4)	21,481 (8.7)	21,301 (8.6)	15,898 (6.4)	13,654 (5.5)	8,351 (3.4)	592 (0.2)	246,837 (100)

주: () 안은 SOC 총계에서 차지하는 비중

자료: 기획재정부 (2008. 12. 13.). "경제난국 극복을 위한 적극적 재정정책 추진-2009년도 예산안 및 기금운용계획안 국회 의결-"

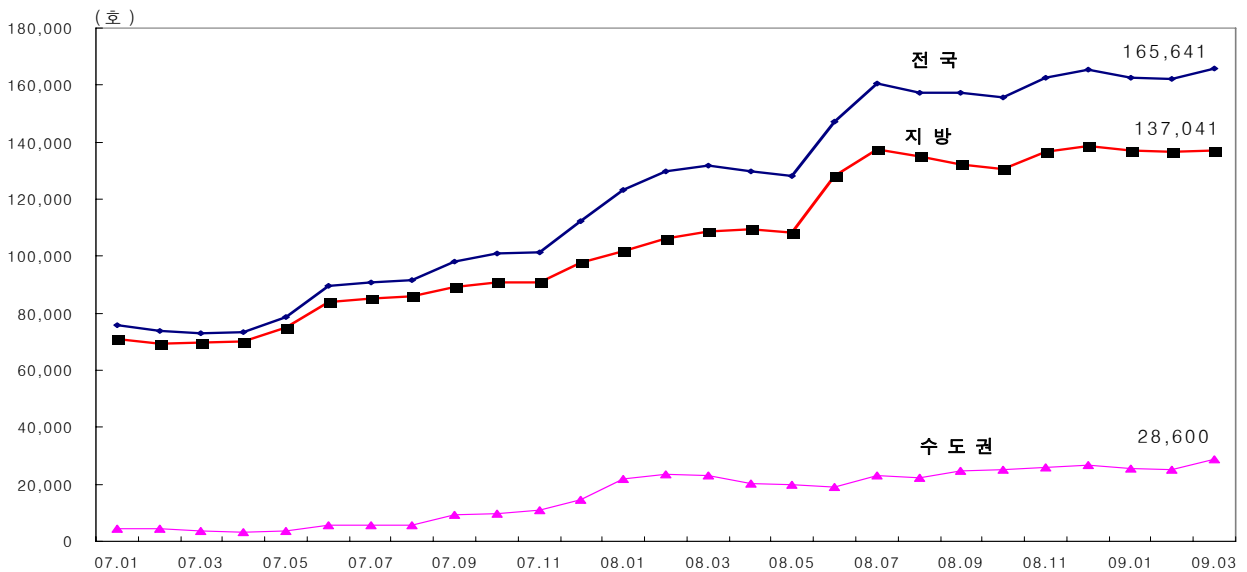
- 대한주택공사 등 SOC 관련 7개 공공기관⁴²⁾의 2009년 투자규모도 40.4조 원으로 전년대비 6조 원 확대
 - 7개 공공기관들은 주로 고속도로, 철도, 혁신도시 등의 SOC에 투자

42) 7개 공공기관의 투자규모는 대한주택공사 15조 8,112억 원, 한국토지공사 12조 6,996억 원, 한국철도시설공단 6조 987억 원, 한국도로공사 2조 7,961억 원, 한국수자원공사 1조 6,810억 원, 한국철도공사 1조 1,450억 원, 인천국제공항공사 1,571억 원 등임(기획재정부 (2008. 12. 30.). "경제위기 조기극복을 위해 공공기관 투자 대폭 확대")

□ 민간부문의 건설투자는 미분양 주택 확대와 주택수요 위축 등으로 부진

- 2009년 3월 말 미분양 주택은 16.6만 호로 사상 최고치(미분양 주택의 82.7%는 지방에 집중)
- 특히 악성 미분양인 준공 후 미분양 주택⁴³⁾이 5.2만 호로 2008년 말 대비 11.4% 증가

전국 미분양 주택 추이



자료: 국토해양부

- 경기침체에 따른 주택 수요기반의 약화도 민간부문 건설투자 회복을 저해
- 2009년 1/4분기 실질국내총소득이 4.6% 감소한 반면, 4월 말 가계대출 연체율은 0.75%로 전년 말 대비 0.15%p 상승⁴⁴⁾
- 2009년 5월 건설기업의 공사물량 BSI(건설산업연구원)의 경우 토목은 108.2로 기준치(100)를 상회했으나, 주택과 비주택은 각각 50.5, 55.6에 불과

43) 준공 후 미분양 주택 추이 : 10,983호(2005년 말) → 13,654호(2006년 말) → 17,395호(2007년 말) → 46,476호(2008년 말) → 51,796호(2009년 3월 말)

44) 은행 가계대출의 약 63%를 차지하는 주택담보대출의 연체율도 4월 말 0.54%로 전년 말 대비 0.07%p 상승(2009년 4월 말 현재 은행 주택담보대출 잔액은 248.5조 원)

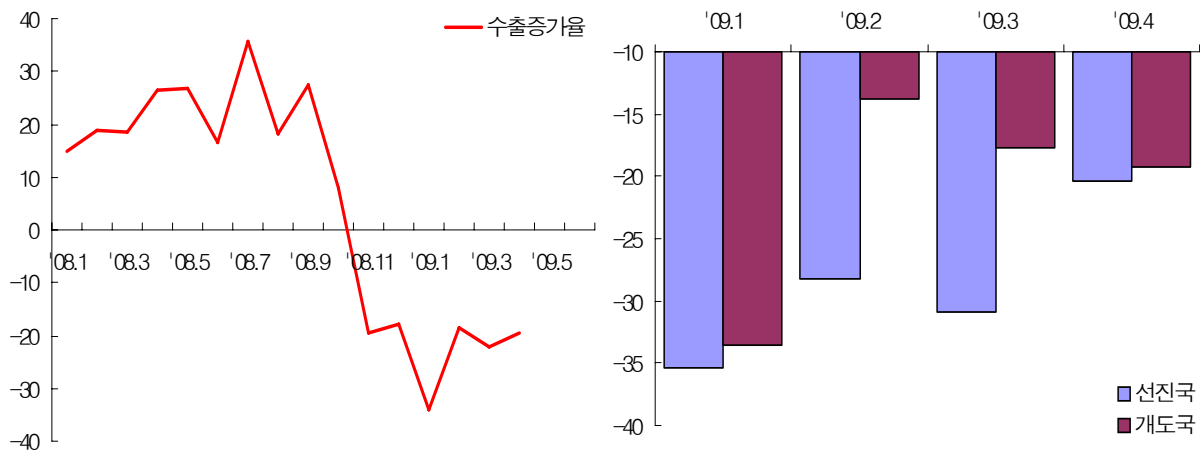
4. 대외거래

하반기 수출 감소폭 축소

- 2009년 들어 두 자릿수의 감소세를 지속하던 수출증가율이 하반기에는 전년동기 대비 9.7% 감소에 그칠 전망
- 2008년 글로벌 금융위기로 세계경제의 침체폭이 확대되어 2009년 상반기 수출은 전년동기 대비 24.3% 감소할 것으로 예상
 - 선진국 경기침체의 영향으로 선진국 및 신흥개도국 등으로의 수출이 부진해 2009년 1/4분기 수출은 전년동기 대비 24.9% 감소
 - 2009년 4월 수출은 전년동월 대비 19.6% 감소해 2/4분기에도 두 자릿수의 감소가 지속

2009년 상반기 월별 수출증가율 및 선진국·개도국으로의 수출증가율 추이

(단위: 전년동월 대비 %)

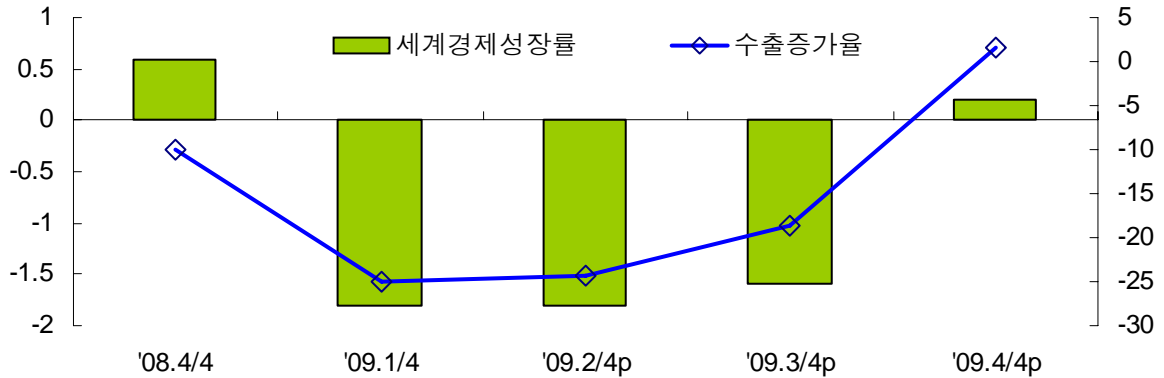


자료: 한국무역협회, KITA.net 무역통계

- 2009년 하반기에는 세계경제의 침체속도가 악화되면서 수출의 감소폭이 축소되고 4/4분기에는 수출이 증가세로 전환
 - 세계경제성장률은 2009년 상반기 -2.7%에서 하반기에 -1.2%로 하락세가 둔화
 - 세계경제의 본격적인 회복이 지연되고 있어 4/4분기에 수출이 증가세로 전환되어도 증가율은 전년동기 대비 1.5%에 그칠 전망

분기별 세계경제성장률과 수출증가율 전망

(단위: 전년동기대비 %)



주: p는 전망치를 표시

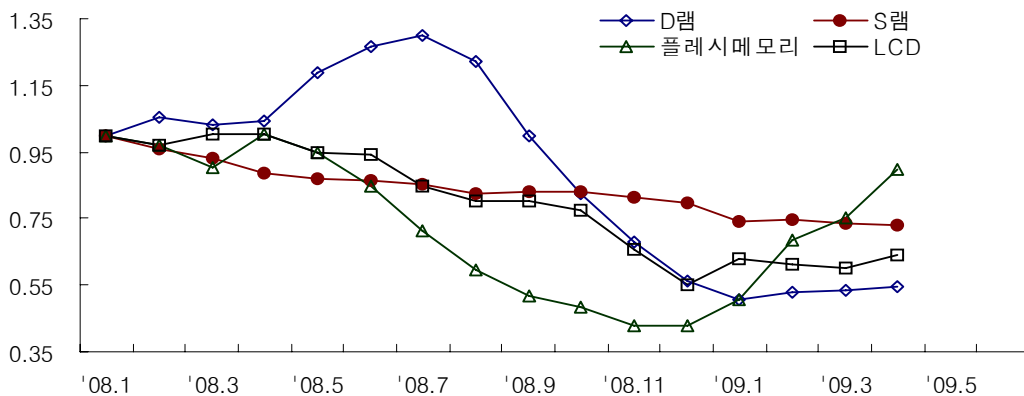
자료: 삼성경제연구소

□ 주력 수출품목의 가격상승과 품질경쟁력 개선 등이 세계경제 침체로 인한 수출의 감소폭을 제한

- 반도체, LCD 등 주요 IT제품의 수출가격이 2009년 들어 상승세로 전환
- 반도체 가격은 주요 경쟁기업들의 감산 등의 영향으로 2008년 말 대비 60~90% 이상 상승⁴⁵⁾
- LCD 수출가격도 2009년 3월 현재 2008년 말 대비 16.9% 상승

주요 IT품목의 수출가격(계약통화 기준) 추이

(단위: 2008년 1월=1)



자료: 한국은행, ECOS.

45) 2009년 5월 15일 현재 1Gb DDR2 SD램은 2008년 말 1개당 0.73달러에서 1.22달러로, 16Gb NAND flash는 2.20달러에서 4.18달러로 상승(한국은행 (2009). 해외경제포커스 (제2009-20호).)

- 세계경제 침체로 인한 수요감소에도 불구하고 휴대폰, 자동차, 조선 등은 품질 및 브랜드경쟁력의 강화로 시장점유율이 상승
 - 노키아, 모토로라 등 주요 경쟁업체들의 2009년 1/4분기 세계시장점유율은 전년동기보다 하락한 반면 삼성전자와 LG전자는 상승
 - 현대기아차의 미국시장 점유율은 2008년 말 5.3%에서 2009년 4월에는 7.4%로 상승

휴대폰 제조사의 세계시장점유율

(단위: 비중 %)

제조사	2008년 1/4분기	2009년 1/4분기
노키아	40.9%	38.1%
삼성전자	16.4%	18.7%
LG전자	8.6%	9.2%
모토로라	9.7%	6.0%
소니에릭슨	7.9%	5.9%

자료: Strategy Analytics. (땅 안 가리는 삼성폰..세계 쏘지역 점유율 ↑ (2009. 5. 15). 『이데일리』 <http://www.edaily.co.kr/News/Enterprise/NewsRead.asp?sub_cd=HC11&newsid=01712166589689248&clkcode=00203&DirCode=00402&OutLnkChk=Y>에서 재인용)

□ 또한 선박수출 호조도 하반기 수출감소세 둔화 요인으로 작용

- 선박수출은 2009년 들어 한국의 주요 수출품목 중 유일하게 증가세를 보이는 품목
- 선박수출은 연간 수출증가율을 5%p 상승시키는 요인으로 작용

수출증가율 비교

구분	2008년				2009년				연간
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	
수출증가율	17.4	23.2	27.0	-9.9	-24.9	-23.7	-18.7	1.5	-17.1
선박 제외 시	17.3	23.5	21.0	-15.9	-30.2	-29.0	-23.6	-0.1	-22.0

자료: 무역협회 Kita.net

- 하반기에도 수입은 두 자릿수의 감소세를 지속함으로써 경상수지 흑자 확대에 크게 기여할 전망
 - 내수경기의 부진이 지속되면서 수입증가율은 2009년 상반기와 하반기에 각각 전년동기 대비 -33.2%, -14.9%로 두 자릿수 감소세를 지속
 - 2009년 하반기에도 민간소비와 설비투자는 감소세를 지속(각각 전년동기 대비 -1.4%, -7.5% 증가)
 - 국제유가(두바이유 기준)도 상승이 예상되고 있어 원유수입 부담이 증가
 - 2009년 경상수지 흑자규모는 286억 달러로 2008년의 64억 달러 적자에서 흑자로 전환
 - 경상수지 흑자 확대의 주요인은 국내경기의 침체로 인한 내수위축으로 수입이 수출보다 더 큰 폭으로 감소했기 때문
 - 특히 상반기의 원화약세는 서비스수지의 적자규모 축소에 크게 기여

5. 물가

하반기 물가 2.2% 상승 예상

- 2009년 상반기 소비자물가는 고환율과 2008년의 국제 원자재가격 급등 등의 영향이 지속되어 전년동기 대비 3.5% 상승
 - 2008년에 연간 4.7%의 상승률을 기록했던 소비자물가가 2009년 1/4분기에도 3.9%의 높은 상승세를 지속
 - 2009년 1/4분기 중 소비자물가에서 상품물가의 상승률은 전년동기 대비 4.9%로 서비스물가 상승률(3.3%)을 상회
 - 2009년 4월의 소비자물가는 한국은행의 물가안정목표의 상한(3.5%)보다 높은 3.6%를 기록
 - 농산물 및 석유류를 제외한 근원물가도 2009년 1/4분기에 전년동기 대비 4.9% 상승해 3분기 연속 4%대 이상을 지속
 - 소비자물가 중 축산물 물가가 2008년 2/4분기 이후 4분기 연속 두 자릿수의 상승세를 지속
 - 2008년 4/4분기 이후 원유 등 국제 원자재가격의 안정에도 불구하고 공업제품 등의 가격 상승세가 지속되어 근원물가가 높은 수준을 유지

소비자물가 상승률 추이

(단위: 전년동기(월) 대비 %)

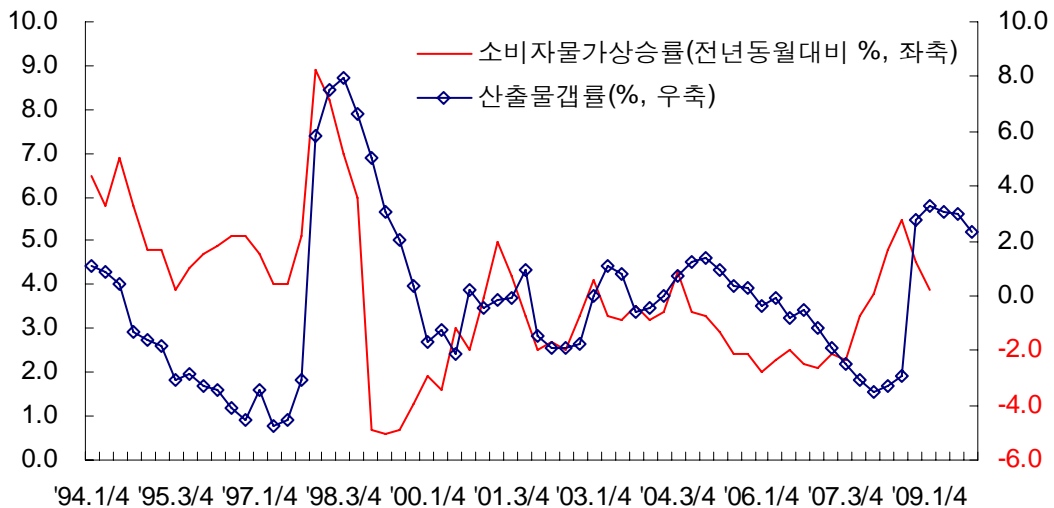
구분	2008년 1/4분기	2008년 2/4분기	2008년 3/4분기	2008년 4/4분기	2009년 1/4분기	2009년 4월
소비자물가	3.8	4.8	5.5	4.5	3.9	3.6
상품	4.6	6.9	8.3	5.2	4.9	5.2
농축산물	0.0	0.7	1.3	-0.1	7.2	12.2
축산물	0.6	10.2	15.2	13.9	13.7	14.4
공업제품	5.9	8.6	10.2	6.7	4.4	3.4
서비스	3.3	3.6	4.0	4.0	3.3	2.6
근원물가	3.0	3.9	4.8	4.8	4.9	4.2

주: 근원물가는 농산물 및 석유류 제외 지수

자료: 한국은행, ECOS.

- 하반기 소비자물가는 환율안정과 경기침체 등의 영향으로 상승세가 둔화되어 전년동기 대비 2.2% 상승에 그칠 전망
 - 하반기 물가는 전년동기의 높은 물가수준과 환율하락으로 상반기보다는 낮아질 것으로 보여 상고하저의 물가 상승률이 예상
 - 2009년 1/4분기에 1,418원까지 상승했던 원/달러 환율이 4/4분기에는 1,120원까지 하락하며 해외발 물가상승 압력을 약화시킬 전망
 - 2008년 하반기 물가가 국제 원자재가격의 급등과 원화약세 등의 영향으로 5.0%의 높은 상승세를 보였기 때문에 이에 대한 통계적 효과도 발생
 - 하반기에도 경기의 본격적인 회복이 지연되면서 산출물갭(Output gap)에 의한 물가하락 압력을 예상
 - 2008년 4/4분기 이후 확대된 산출물갭이 2009년 연중 지속(산출물갭률: 상반기 3.2%, 하반기 2.7%)⁴⁶⁾
 - 산출물갭은 인플레이션에 3~4분기 선행하는 것으로 나타나 2009년 하반기와 2010년 상반기의 물가안정 요인으로 작용할 전망

산출물갭과 소비자물가 상승률 추이



자료: 한국은행, ECOS.; 삼성경제연구소

46) 산출물갭률(=(잠재GDP-실제GDP)/잠재GDP×100). 잠재GDP는 한국은행의 2005년 기준 계절조정 실질GDP(2000년 1/4분기~2009년 1/4분기) 자료와 기존의 2000년 기준 계절조정 실질GDP 자료를 조정하여 HP-filter로 계산

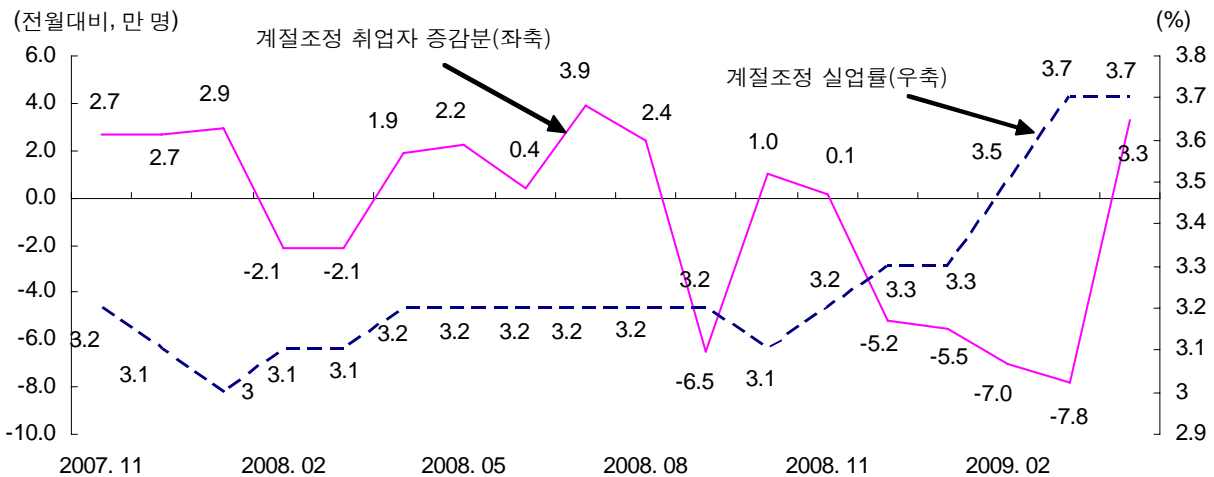
6. 고용

하반기 실업률은 3.6%로 소폭 하락

□ 2009년 하반기 실업률은 3.6%로 상반기(3.8%)보다 0.2%p 하락할 전망

- 2009년 실업률은 3.7%로 전망되는 가운데 상고하저의 형태를 보일 것으로 예상되며 취업자 감소세는 유지되지만 감소폭은 축소될 것으로 예상
- 계절조정 취업자는 2009년 4월 들어 증가세로 반전되었지만 향후 부진이 예상되고 계절조정 실업률도 높은 수준을 유지할 전망

계절조정 취업자 증감분 및 계절조정 실업률 추이



자료: 통계청 KOSIS.

- 한편, 구직단념자 등 비경제활동인구는 하반기까지 지속적으로 증가하면서 유휴인력이 확대, 하반기 실업률 상승의 제약요인으로 작용

최근 비경제활동인구, '쉬었음' 인구, 구직단념자 증감분 추이

(전년동월 대비, 만 명)

구분	2008년				2009년			
	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월
비경제활동인구	31.8	33.6	35.6	42.3	50.6	50.9	52.5	51.5
쉬었음 인구	0.2	5.5	8.0	16.2	14.9	12.4	21.3	13.8
구직단념자	3.5	3.0	2.5	4.3	4.1	5.0	7.1	5.0

자료: 통계청 KOSIS.

- 경기흐름 외에 하반기 고용상황 개선의 변수는 구조조정의 폭, 정부가 추진 중인 주요 일자리 정책의 파급효과, 자영업 구조조정의 지속여부
- 현재 기업 구조조정의 경우 대기업 그룹 구조조정은 5월 말부터, 개별 구조조정은 6월 말부터 본격적으로 추진⁴⁷⁾
- 정부의 일자리 정책 중 고용유지지원금 정책의 경우 3월 말까지 예산의 134.4%가 집행되었고, 실업급여도 예산의 28.8%가 이미 집행된 상황

주요 일자리 사업 추진현황(2009년 3월 말 현재)

(억 원, 명)

구분		목표		추진 실적	
		예산	인원	예산 (%)	인원 (%)
재직자 고용안정	고용유지 지원금	583.1	65,386	783.67(134.4)	265,297(405.7)
실직자 생계지원	실업급여	33,365.24	1,210,000	9,596.19(28.8)	582,642(48.2)
청년실업 대책	중소기업 인턴	1,590.59	25,000	429.69(27.0)	4,985(19.9)
취약계층 취업지원	사회적 일자리	1,884.63	15,477	364.27(19.3)	16,938(109.4)
	전직 실업자 훈련	2,373.03	103,316	334.25(14.1)	40,963(39.6)

자료: 노동부 고용정책과(2009), “노동시장 위기관리 TF 10차 회의자료”

- 2009년 4월 전년동월 대비 26.9만 명이 감소한 자영업 부분의 구조조정이 하반기에도 지속될지 여부도 고용흐름의 변수

자영업 부문 취업자 증감분 추이

(전년동월 대비, 만 명)

	2008년				2009년			
	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월
자영업자	-5.6	-11.1	-8.3	-9.3	-11.2	-25.6	-22.2	-26.9

자료: 통계청 KOSIS.

47) 건설, 중소조선, 해운업에 대한 구조조정을 우선적으로 추진하고, 대기업 그룹 구조조정의 경우 5월 말 재무구조개선약정을 체결하여 이행실적을 관리하고 유동성 악화 우려가 있는 대기업 그룹에 대해 주채권은행이 계열사 매각 등 강도 높은 자구노력을 유도할 예정. 대기업 개별 구조조정은 6월 말 신용위험평가를 완료한 후 이에 따라 구조조정을 추진할 계획. 개별 업종 구조조정은 부실우려 업종에 대한 재평가 등 신속한 구조조정을 통하여 부실 확산을 방지하고 워크아웃 추진업체의 조기 경영정상화를 지원한다는 것이 정부의 방침

(금융위원회·금융감독원 (2009). “기업 구조조정 향후 추진계획”. 보도자료.)

2009년 하반기 고용전망 시 고려한 노동시장 변수

- 기업 구조조정: 금융위원회 등의 계획대로 기업 구조조정을 추진, 하반기에 일부기업 구조조정 실행
- 정부의 일자리 정책: 정부의 일자리 정책이 노동시장에 긍정적인 영향을 미치면서 하반기까지 재정투입이 지속되고 ‘일자리 나누기’도 일부 현장에서 유용하게 적용⁴⁸⁾
- 자영업 구조조정: 하반기까지 지속되나 구조조정의 폭이 하반기 들어 상대적으로 축소

하반기 일자리는 일부 서비스업에서만 실현

□ 2009년 일자리 창출은 사업·개인·공공 서비스업 부문에서만 실현되면서 대부분 업종에서는 매우 부진할 것으로 예상

- 2009년 들어 유일하게 일자리 창출이 실현되고 있는 부문은 서비스업 중 사업·개인·공공 서비스 부문
- 사업·개인·공공 서비스 기타 부문 일자리 창출폭 추이(전년동월 대비, 만 개): 27.1('08 12월)→ 21.1('09 1월)→ 23.9(2월)→ 25.8(3월)→ 29.2(4월)

최근 주요 산업의 일자리 창출폭 추이

(전년동월 대비, 만 개)

구분	2008년				2009년			
	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월
전체	11.2	9.7	7.8	-1.2	-10.3	-14.2	-19.5	-18.8
제조업	-6.3	-9.2	-8.6	-13.3	-12.7	-17.6	-18.6	-15.5
건설업	-5.1	-4.2	-3.2	-4.8	-4.1	-1.7	-7.1	-12.8
도소매 음식숙박업	-5.8	-4.7	-7.6	-6.3	-9.4	-11.6	-13.6	-12.6
전기운수통신금융	-2.6	-4.9	-6.1	-4.7	-6.4	-7.6	-8.1	-6.8
사업개인공공서비스	33.2	34.4	28.6	27.1	21.1	23.9	25.8	29.2

자료: 통계청 KOSIS.

- 일자리가 창출되는 부동산 임대업 등 일부 서비스업 부문도 생산과의 괴리를 보이면서 체감 노동시장의 회복은 기대하기 어려울 것으로 예상⁴⁹⁾
- 생산의 증가 없이 고용이 확대되는 상황은 적은 파이를 더 많은 사람이

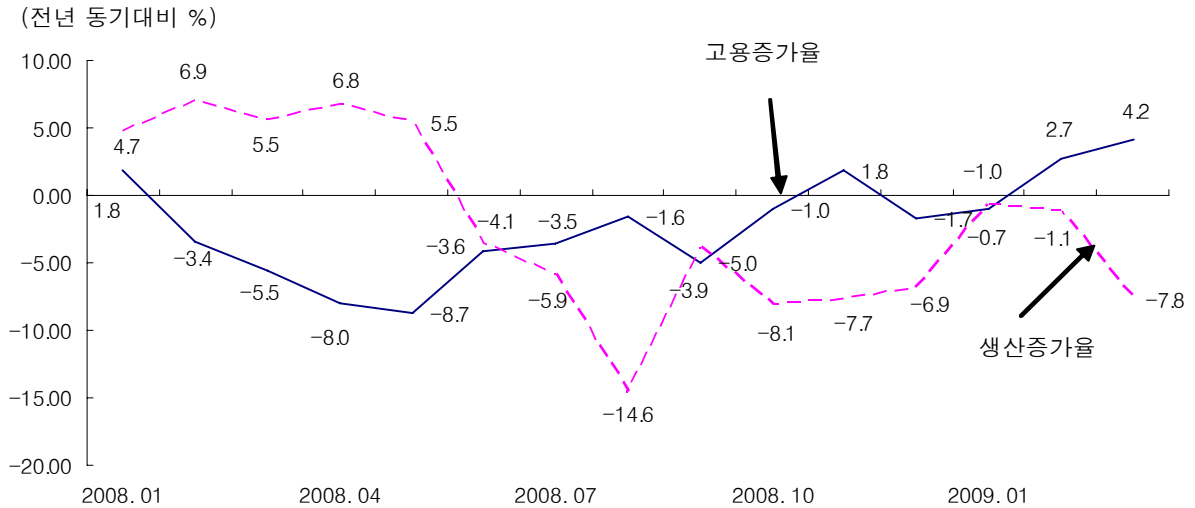
48) 30대 그룹 중 29개 그룹이 일자리 나누기 제도에 동참(전경련 (2009). “주요 기업 잡세어령 적극 동참”)

49) 손민중 (2009). “2009년 고용상황의 특징과 시사점” (경제 포커스 제242호). 삼성경제연구소.

나누는 상황임을 의미하는데, 이로 인해 고용불안감이 상승하고 체감 고용상황이 악화될 가능성

- 또한, 이들 서비스업은 취업자 중 상당수가 상대적으로 저임금 형태의 비상용취업자이기 때문에 고용환경이 상대적으로 열악할 것으로 추정

부동산 임대업의 생산증가율과 고용증가율 추이



자료: 통계청 KOSIS.

□ 하반기에도 제조업, 건설업, 도소매업, 음식숙박업 등의 일자리와 임시 및 일용직 일자리는 축소가 불가피할 전망

- 전체 일자리의 47.4%(2009년 4월 기준)를 차지하고 있는 제조업, 건설업, 도소매업, 음식숙박업은 최근 지속적으로 일자리가 감소
 - 일자리 감소는 자영업부문의 구조조정 지속, 수출부문의 부진, 생산성 제고, 건설경기 회복세 미미, 제조업 생산설비의 해외이전 등 다양한 요인들에 기인
- 2009년 7월 비정규직 보호법의 전면적인 실시로 비정규직 근로자가 다른 형태의 비정규직으로 대체되거나 일자리가 없어지는 상황에 직면할 전망
 - 비정규직 보호법의 적용대상이 100인 미만 사업장으로 확대되거나 소규모 사업장에서 정규직 전환비율이 상승하기를 기대하기는 어려운 상황

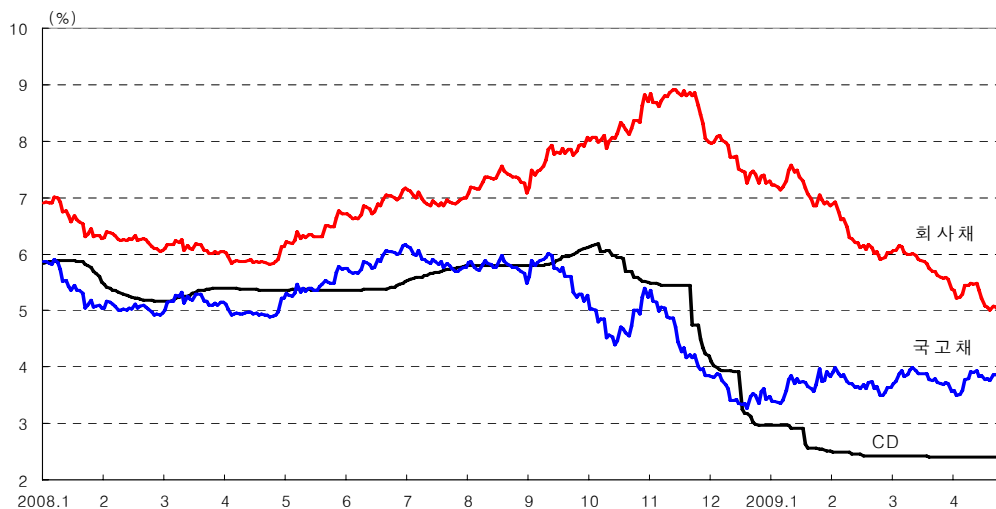
7. 금리

시장금리 큰 폭 하락세

□ 글로벌 금융위기가 경감되면서 신용위험이 낮아짐에 따라 시장금리는 큰 폭의 하락세를 시현

- 3월 위기설 이후 글로벌 금융불안이 완화된 데다 주요 금융회사들의 1/4분기 실적 개선 등 일부 지표가 호전되면서 금융시장이 회복세
- 위험자산인 회사채와 안전자산인 국고채 사이의 금리 차이가 2009년 3월 이후 급속히 축소
 - 회사채 금리(AA- 등급) - 국고채 금리(%p) : 4.38(2008년 말) → 2.19(2009년 3월 말) → 1.14(5월 29일)
- 반면 2009년 들어 국고채 발행 규모가 급증하면서 국고채금리는 4월 이후 하락세가 지연
 - 월평균 국고채 발행 추이(조 원) : 4.0(2007년) → 4.3(2008년) → 6.7(2009년 1~5월)

주요 금리 추이



자료 : 한국금융투자협회

회사채(3년 만기 AA-)수익률: 6.1%(상반기)→ 5.6%(하반기)

□ 2009년 하반기 시장금리는 상반기보다 하락한 5.6%가 될 것으로 전망

- 국내경기 회복 지연 및 글로벌 경기침체로 경제주체들의 자금 수요가 크지 않을 것으로 예상되고, 시장금리는 하향 안정세가 예상
- 반면 국고채 발행 물량 부담으로 인해 국고채금리는 하반기에도 상승 압력이 꾸준히 작용
- 이에 따라 회사채와 국고채 사이의 금리 차이는 하반기 들어 더욱 축소될 것으로 전망

□ 국내경기가 하반기 중 더딘 회복세를 나타내고 세계경기 침체도 지속되면서 경제주체들의 자금 수요가 여전히 부진할 전망

- 소비와 투자의 회복이 지연되는 데다 세계경기 침체, 원화 강세 등으로 대외거래마저 부진할 것으로 예상
- 경기침체 및 환율효과 등으로 소비자물가 상승률이 안정세를 나타내면서 한국은행의 물가안정목표($3.0 \pm 0.5\%$)에 접근하고 있어 금리 하향세에 일조할 것으로 기대

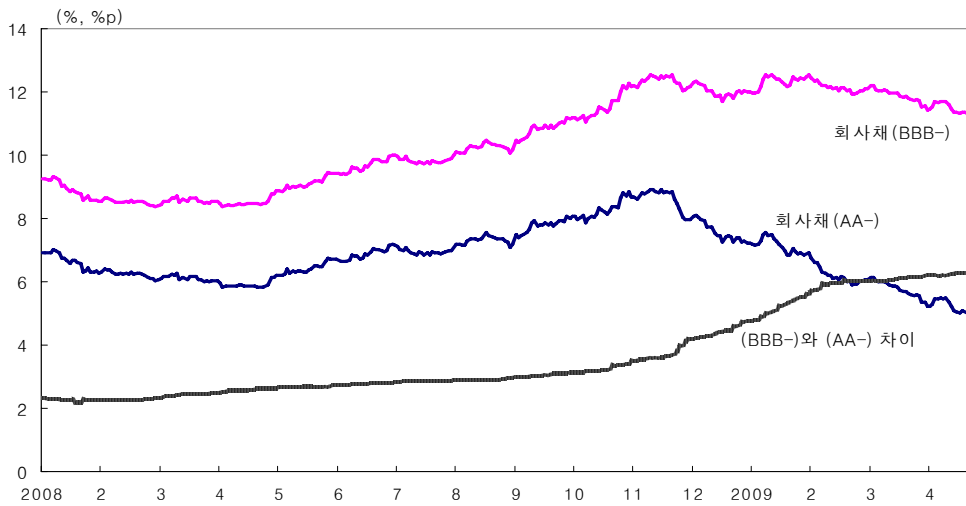
□ 반면 하반기 중 발행 예정인 국고채 규모는 월평균 6~7조 원에 달해 지속적인 금리상승 압력으로 작용

- 국고채 발행 물량은 최근 2년간 월평균 4조 원대를 유지해왔으나 2009년 들어 5월까지 6.7조 원으로 급증했으며, 하반기에도 물량 확대가 지속될 전망
- 이에 따라 국고채금리는 시장금리 하향 안정세에도 불구하고 하락폭이 미미하거나 상승 반전할 것으로 예상

기업 자금경색 지속으로 부실확대 우려

- 시장금리 하향 안정세에도 불구하고 기업 자금경색 해소는 쉽지 않을 것으로 전망
 - 경기 불확실성 지속에 따른 금융권 자금중개기능 약화로 기업 대출이 크게 위축
 - 월평균 기업 대출(조 원) : 6.1(2007년) → 5.7(2008년) → 3.2(2009년 1~4월)
 - 신용위험이 낮아지면서 우량 회사채 발행은 증가하고 있으나 일반 및 비우량 회사채 발행은 여전히 어려운 상황
 - 2009년 들어 4월까지 BBB 등급 이하 회사채 발행은 월평균 2,531억 원으로 전체 발행액의 4.4%에 불과
 - AA- 등급 회사채와 BBB- 등급 회사채 사이의 금리 차이(%p) : 4.30(2008년 12월 말) → 6.28(2009년 5월 25일)

등급별 회사채수익률 스프레드 추이



자료 : 한국금융투자협회

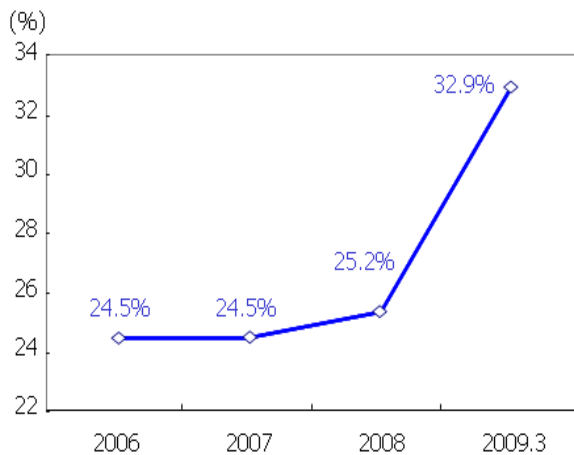
- 시중 자금사정 경색이 지속되면서 기업 영업실적이 더욱 악화되어 부실 문제가 부각될 것으로 예상

- 2009년 들어 상장기업들의 이자보상배율⁵⁰⁾이 큰 폭으로 하락한 가운데 이자보상배율 1미만인 기업도 급증
 - 이자보상배율 : 5.1배(2008년) → 2.3배(2009년 3월)
 - 이자보상배율 1미만인 기업 비율 : 25.2%(2008년) → 32.9%(2009년 3월)

- 기업 경영실적이 악화됨에 따라 금융기관 부실채권 규모도 크게 확대되는 추세
 - 은행권 부실채권 규모 : 14.7조 원(2008년) → 19.3조 원(2009년 3월)

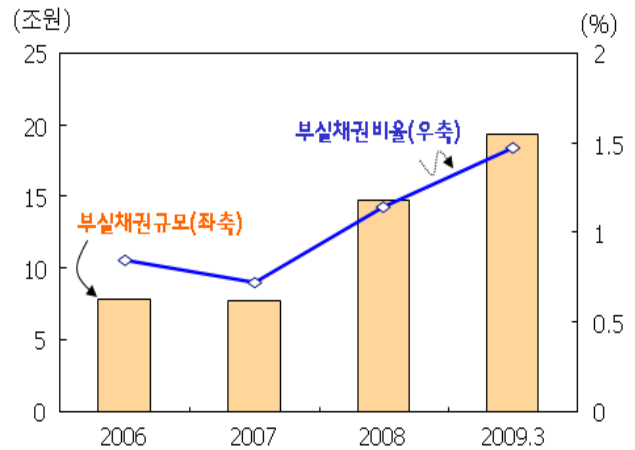
- 부실 문제가 부각되면서 기업 구조조정에 대한 압력이 하반기 들어 가중될 것으로 예상

이자보상배율 1미만 기업 비율 추이



자료 : 한국거래소

은행 부실채권 추이



자료 : 금융감독원

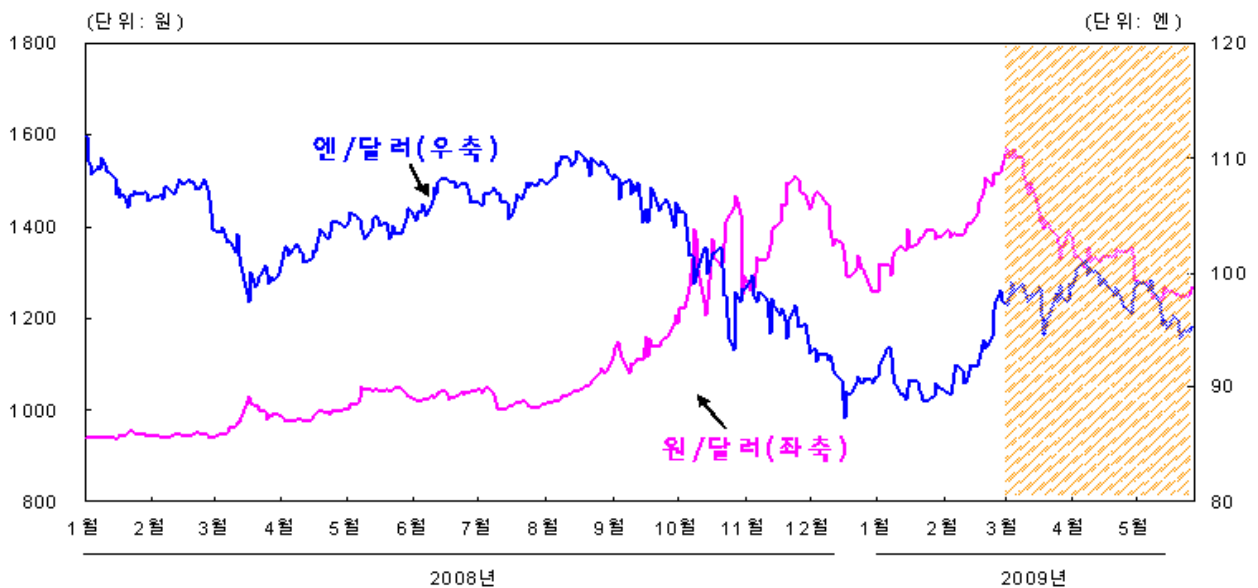
50) 이자보상배율 = 영업이익 / 이자비용. 기업의 이자보상배율이 1미만인 경우 영업이익으로 이자비용을 감당할 수 없어 영업상황이 악화되었음을 의미

8. 환율

2009년 3월 이후 큰 폭 하락

- 원/달러 환율은 2009년 3월 초 이후 크게 하락해 2008년 말 수준(1,259원)으로 회귀
 - 환율은 2009년 3월 2일 고점(1,570.3원)을 기록한 후 하락세로 반전
 - 2009년 5월에는 1,250원 전후에서 횡보 양상을 보이고 있음
 - 반면, 엔/달러 환율은 동기간 97.1엔에서 95엔 선으로 소폭 하락에 그침
 - 이는 글로벌 금융불안이 진정되는 가운데 국내 ‘3월 위기설’이 기우로 판명났기 때문임
 - 대외적으로 글로벌 금융사의 수익성 개선, 기대보다 나은 미국 스트레스 테스트 결과, 국제사회의 공조 등에 따라 글로벌 금융불안이 진정
 - 대내적으로 대규모 경상수지 흑자, 대규모 외국인 증권투자자금 유입, 민관의 중장기 외화자금조달 성공 등으로 외화유동성이 크게 개선

원/달러 및 엔/달러 환율 추이



자료: 한국은행 ECOS.

원/달러 환율: 1,345원(상반기)→ 1,145원(하반기)

- 2009년 하반기 환율은 상반기보다 하락한 1,145원을 기록할 것으로 전망
 - 대외적으로 금융사 부실문제의 최악국면 통과 기대감, 경기회복 기대감 등으로 글로벌 금융불안이 진정 → 안전자산 선호현상 약화
 - 미국의 막대한 재정수지 적자도 달러화의 신인도를 약화시킬 전망
 - 대내적으로는 외화유동성 개선, 저평가 국면에 있는 원화 가치 등은 원화 환율 하락 요인으로 작용
 - 하지만 국내외 불안요인이 완전히 해소되지 않아 환율하락 강도는 다소 약화될 전망
 - GM 파산, 우량모기지 부실화 등 글로벌 불안요인이 상존
 - 환율 추가 급락 시 당국의 시장 안정화 노력도 강화될 것으로 예상

달러화 수급여건 개선과 저평가된 원화가치

- 하반기 중에도 달러화 수급여건은 계속 개선될 전망
 - 하반기 국제수지(경상+자본수지)는 상반기(241억 달러 흑자)에 비해 줄어들긴 하나 여전히 135억 달러의 흑자를 기록할 전망
 - 2008년 하반기 477억 달러 적자에 비하면 2009년 상·하반기 국제수지는 크게 개선
 - 상반기의 대규모 흑자는 큰 폭의 경상수지 흑자가 예상되는 가운데 자본수지도 흑자로 반전될 것으로 예상되기 때문
 - 경상수지 흑자는 대규모 상품수지 흑자, 서비스수지 적자 축소 등에 기인
 - 자본수지 흑자는 외국인 증권투자자금 유입, 민관의 중장기 외화채권 발행 등에 주로 기인⁵¹⁾

51) 기타투자수지의 경우 중장기 외화자금 조달을 통한 차입금 상환, 국내은행의 외환보유액 스와프 자금 상환 등으로 적자 기록, 파생금융상품수지의 경우 환율불안으로 적자 기록, 직접투자수지의

- 하반기에는 경상수지 흑자가 지속되는 가운데, 글로벌 금융불안 진정으로 자본수지 흑자가 상반기에 비해 소폭 확대될 전망
 - 경상수지 흑자는 유가상승, 환율하락 등으로 상반기에 비해 크게 축소되나, 흑자 기조는 유지
 - 자본수지 흑자는 민관의 중장기 외화자금 조달, 외국인 증권투자자금의 유입, 환율안정에 따른 파생금융상품수지의 흑자 반전 등에 기인⁵²⁾

2009년 달러화 수급 전망

(단위: 억 달러)

구분	2008	2009년		
		상반기	하반기	연간
경상수지	-64	201	85	286
자본수지	-509	40	50	90
(증권투자)	-154	140	110	250
(기타투자: 차입 등)	-106	-20	-70	-90
(직접투자)	-106	-20	-20	-40
(파생금융상품)	-143	-60	30	-30
경상+자본수지	-573	241	135	376

주: 1) 2008년 수치는 한국은행 발표, 2009년 자료는 삼성경제연구소 전망치

2) 2009년 전망 시 자본수지 세부항목 중 자본이전 및 비금융자산취득수지는 제외

□ 균형환율 측면에서 원화가 현재 저평가 국면에 있다는 점도 향후 원화 강세 가능성을 높이는 요인

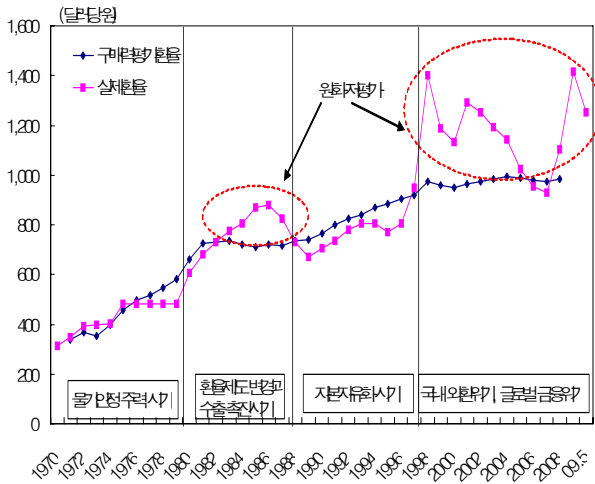
- 2006년, 2007년 원/달러 환율은 상대구매력평가(PPP: Purchasing Power Parity)⁵³⁾ 환율보다 낮았으나, 글로벌 금융위기가 발생한 2008년 이후에는 PPP 환율을 크게 상회

경우 내국인의 해외직접투자는 소폭이나마 진행되는 반면, 외국인 국내직접투자는 미미할 것으로 예상

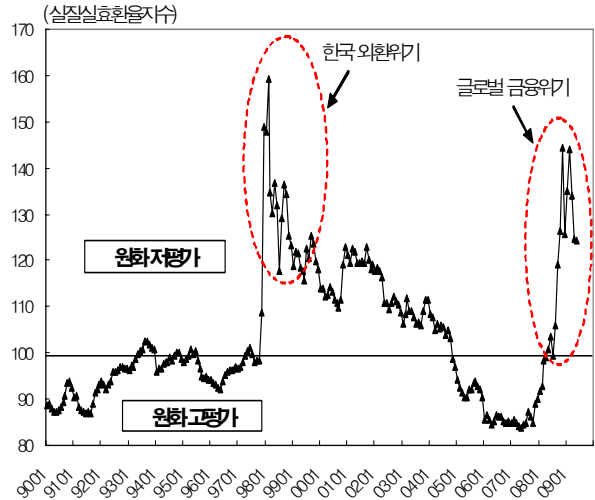
52) 본격적인 한-미 통화스와프 자금상환, 단기 차입금 상환 등으로 기타투자수지는 적자가 확대될 전망

53) 기준시점 대비 환율의 상대적 변화율은 국내와 해외의 물가상승률 차이와 같게 된다는 이론, 실제 구매력평가환율은 1999년 이후 한국과 미국의 소비자물가 상승률이 유사해 900원대 중후반에서 횡보

구매력평가환율과 실제 환율 추이



실질실효환율지수 추이



- 2008년 글로벌 금융위기 이후 실질실효환율지수⁵⁴⁾도 저평가 국면에 진입
- 2009년 5월 현재 실질실효환율지수로 본 균형 환율은 달러당 1,010원
- 국내외 돌발 악재, 국내 제도의 변화 등으로 과거 실제 환율이 PPP환율, 실질실효환율지수 100을 일시 이탈하였으나 전반적으로 균형수준에 수렴
- PPP환율의 경우 1980년 2월 환율제도가 고정환율제도에서 복수통화바스켓제도로 바뀌면서 실제 환율이 PPP환율을 상회(원화의 저평가)⁵⁵⁾
- 1997년 국내 외환위기, 2008년 글로벌 금융위기시에도 실제 환율이 균형 환율을 크게 이탈

54) 실질실효환율지수는 기준시점 대비 명목환율 변화율을 교역량으로 가중평균한 지수(명목실효환율지수)에다 교역상대국의 가중상대물가지수로 나누어 계산, 지수가 100보다 높으면 원화가 저평가, 100보다 낮으면 원화가 고평가됨을 의미

55) 1985년에 체결된 플라자 합의(달러화 약세, 엔화 및 마르크화 강세 유도) 이후에도 달러화 가중치가 높은 복수통화바스켓제도로 인해 원/달러 환율은 계속 상승

IV. 종합판단 및 정책적 시사점

민간부문의 성장 추동력은 미약

□ 한국경제는 2009년 하반기 중 경기부양정책에 힘입어 회복 추세로 전환

- 2009년 하반기 경제성장률은 전년동기 대비 -0.7%로 상반기의 -4.3%에 비해 개선
- 그러나 추경효과를 제외할 경우 하반기 경제성장률은 -2.0%에 불과하여 민간의 성장 추진력이 여전히 미약한 것으로 나타남
 - 추경을 제외할 경우 3/4분기 경제성장률이 전기 대비 마이너스로 전환 되는 등 경기가 3/4분기 중 재차 하락

□ 추경과 선박수출 효과를 제외할 경우 2009년 연간 경제성장률은 -3.4%로 하락

- 세계경제 침체로 최근 선박수주 실적이 미미하여 2010년 이후 수출 및 경제에 부정적인 영향을 미칠 전망
 - 2009년 들어 수출급락을 완화하고 있는 선박수출은 지난 2~3년 전에 수주한 것이 현재 수출된 것으로 집계
- 추경과 2009년의 선박수출을 제외할 경우 경제성장률은 1%p 하락
 - 3/4분기 중 경제성장률이 전년동기 대비 -5%대로 하락

2009년 분기별 경제성장률 비교

(전년 동기대비, %)

구분	2009년 1/4	2/4	3/4	4/4	연간
기존 전망 (전기 대비)	-4.3 (0.1)	-4.1 (0.7)	-3.8 (0.6)	2.5 (1.2)	-2.4
추경효과 제외 시 (전기 대비)	-4.3 (0.1)	-4.4 (0.4)	-4.9 (-0.3)	0.9 (0.7)	-3.2
추경 및 선박수출 효과 제외 시 (전기 대비)	-4.4 (0.1)	-4.5 (0.3)	-5.2 (-0.5)	0.5 (0.6)	-3.4

하반기 중 경기부양기조를 유지할 필요

- 민간부문의 성장세가 회복될 때까지 현재의 경기부양기조를 유지하는 것이 중요
 - 세계경제가 2010년 이후에야 회복국면에 진입할 것으로 예상되어 과거와 같은 수출 중심의 경제성장에는 한계가 있을 것으로 예상
 - 또한 가계의 부채조정과 기업들의 구조조정 본격화로 인한 인력감축 등이 소비회복의 걸림돌로 작용
 - 부동산 가격 과열 징후 등 유동성 확대에 따른 부작용 논란이 제기되고 있으나, 유동성 흡수를 위한 금리인상은 자제
 - 하반기 소비자물가 상승률이 2.2%에 그치는 등 수요위축으로 인해 물가 상승 압력은 미약
 - 확대된 유동성이 부동산시장에서 기업으로 유입되도록 현재 진행 중인 기업 구조조정을 신속히 마무리하여 금융 불확실성을 제거
 - 정부는 현장 중심의 집행 점검 등을 통해 현재 계획된 주요 사업을 차질 없이 집행하고 성과관리 강화 등을 통해 재정효율성을 제고
 - 2009년 4월 말까지 금년 집행관리 대상 257.7조 원에서 110.7조 원을 집행(집행률 111.5%)하는 등 계획보다 앞선 실적을 보이고 있음

2009년 4월 말 현재 재정집행 실적

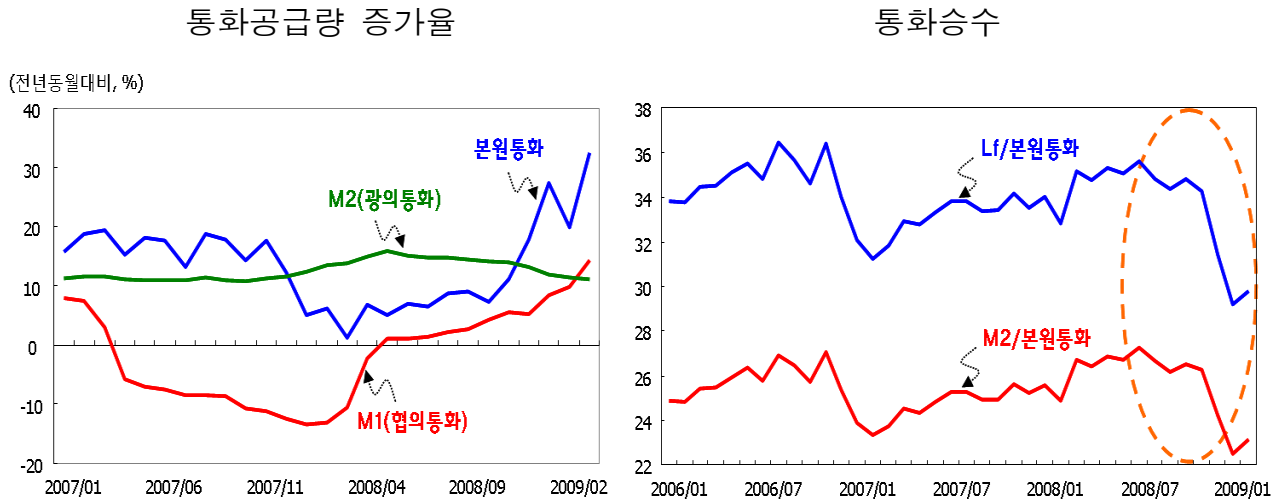
(조 원, %, 누계)

구분	2009년 계획(A)	2009년 4월 말				연간 진도율 (C/A)
		계획(B)	실적(C)	C-B	집행률(C/B)	
주요 사업비	257.7	99.2	110.7	11.5	111.5	43.0
예산	170.1	70.3	75.8	5.5	107.7	44.6
기금	30.5	10.0	11.0	1.0	110.4	36.0
공기업	57.1	18.9	23.9	5.0	126.3	41.9

자료: 기획재정부 (2009. 5. 12.). “4월 말까지 110.7조 원, 계획 대비 111.5% 집행”.

유동성 관리에 주력

- 경기부양 및 신용경색 완화를 위해 단기간에 대규모의 유동성이 공급되었으나, 아직 유동성이 과도하다고 판단할 정도는 아닌 상황
 - 국내의 경우 본원통화 공급량(평잔규모)이 49.6조 원(2008년 3월)에서 65.7조 원(2009년 3월)으로 전년동월 대비 32.5% 증가
 - 본원통화와 M1이 급증세를 보임에도 불구하고 M2 등 시중유동성은 증가폭이 둔화되면서 통화승수가 2008년 7월 이후 하락세로 전환



자료: 한국은행 ECOS..

자료: Thomson Reuters, Datastream.

- 그러나 금융시장은 자금의 단기부동화에 따른 쏠림현상이 심화
 - 경기침체 본격화에 따른 투자수익률 저하로 펀드자금이 이탈하기 시작했고 단기성 정기예금 및 MMF 등의 금융상품으로 시중자금이 집중
 - 양도성예금증서(CD) 등 단기금융상품에 투자하는 MMF 설정액이 2007년 말 46.7조 원에서 121.4조 원으로 급증(2009.5.12 기준)
 - 본원통화 증가로 크게 늘어난 단기유동성이 실물부문으로 유입되지 못하고 금융권에서 맴도는 단기부동화 현상이 심화

- 2009년 4월 말 기준 만기 1년 미만의 단기자금이 811.3조 원에 달하는 것으로 추정

단기유동성 잔액 추이

구분	2007년 말	2008년 말	2009년 4월
단기유동성	665.2	747.9	811.3
실세요구불예금	61.7	63.6	70.0
수시입출식예금	170.1	180.1	192.3
CD+RP+표지어음	123.9	125.5	121.5
MMF	46.7	88.9	119.8
고객예탁금	9.5	9.2	14.3

자료: 한국은행 ECOS.

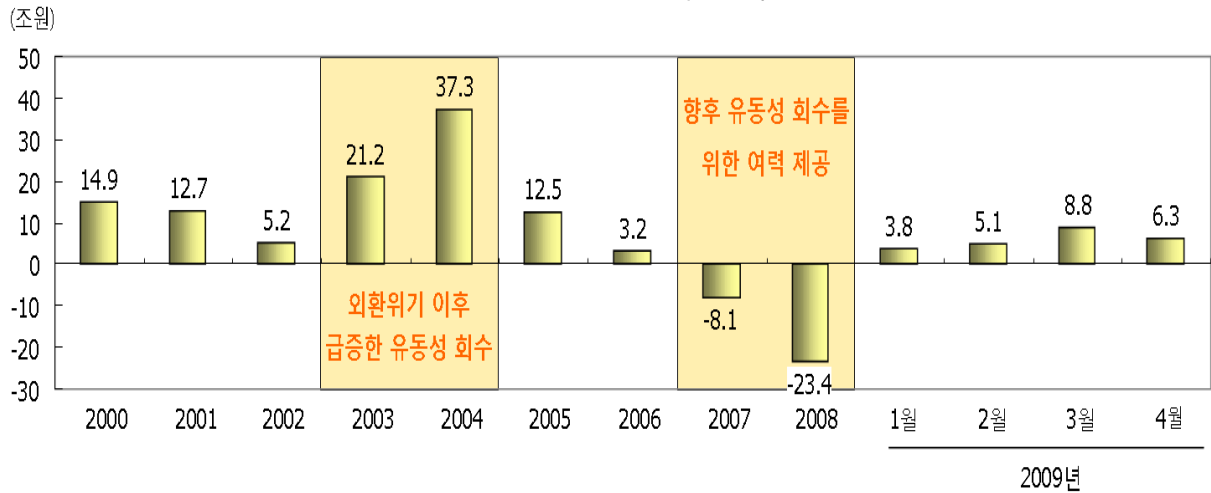
- 시중에 풀린 유동성이 전반적인 물가를 자극할 경우 통안증권 발행 확대 등 '양적 긴축⁵⁶⁾'을 통해 대처할 필요
 - 기준금리 인상을 통해 시장금리 인상을 유도함으로써 소비 및 투자보다 저축을 높이는 방안이 있으나, 이는 회복되는 경기를 냉각시킬 위험
 - 시장충격을 최소화하기 위해 즉각적인 금리인상보다는 통안증권 발행 등을 통해 유동성을 회수하는 방안을 먼저 시행
 - 과거 외환위기 이후 2002년까지 늘어난 유동성을 회수하기 위해 2003~2004년에 걸쳐 58.5조 원의 통안증권을 순발행했던 경험⁵⁷⁾
 - 특히 2007~2008년간 통안증권의 순발행규모가 31.5조 원 감소한 점을 감안할 때 향후 유동성 흡수에 여력이 있을 것으로 예상⁵⁸⁾

56) 양적완화정책과 대조되는 개념으로 유동성 축소를 위해 통화량 증가를 억제하는 통화긴축정책

57) 미 FRB도 글로벌 금융위기가 완화되어 통화흡수 필요성이 제기될 경우 시장충격을 최소화하기 위해 단기 통안채 발행을 검토 중

58) 한은은 통안증권의 수요기반 확충 및 원활한 차환 발행을 위해 통안증권 발행제도를 개선하고 2009년 6월 1일부터 시행하기로 결정(2009.4.23)함에 따라 통안증권의 시장성(marketability)이 제고됨으로써 효율적인 통화정책 수행뿐 아니라 채권시장 발달에도 기여할 것으로 기대

통안증권 순발행 규모 추이



자료: 한국은행 ECOS.

사회갈등 압력을 축소

- 하반기에는 비정규직 문제를 둘러싼 공방 가열 등 사회갈등 압력이 확대될 우려
 - 사회적 긴장감 완화로 이익집단의 ‘제 몫 찾기’ 목소리가 높아질 가능성
 - 구조조정 과정에서 대상기업과 채권금융기관 그리고 노사갈등이 확산될 우려
 - 특히 비정규직 고용기간 연장 문제(2년 → 4년) 등의 이슈를 둘러싸고 이해관계자 간 공방이 가열될 가능성
 - 경기부진이 지속되면서 비정규직법상 정규직 전환이 시작되는 2009년 7월 이후 비정규직⁵⁹⁾ 고용사정이 급속히 악화될 우려⁶⁰⁾
 - 이에 따라 정부는 비정규직 고용기간을 현행 2년에서 4년으로 연장하는 법안을 2009년 3월 입법 예고

59) 2009년 3월 현재 비정규직 임금근로자는 537만 4천 명으로 임금근로자의 33.4%를 차지(통계청 (2009. 5. 28.). “2009년 3월 근로형태별 부가조사 결과”).

60) 정부는 2009년 7월 시점으로 해당 사업장에서 근무한 지 2년을 초과하는 비정규직(기간제·반복갱신 등) 규모를 100만 명 내외로 추산(노동부 (2009. 3. 12.). “비정규직 고용안정 대책”).

- 북핵문제에 따른 사회불안도 점증할 우려

하반기 예상되는 사회갈등

구분	갈등의 주체	주요 내용
이익집단의 제 몫 찾기	노사, 정부와 시민단체	- 위기의식 약화로 고통분담에 대한 대가 요구
	빈부계층	- 일부 자산가격 급등에 따른 소외감 확대 - 빈부격차 확대에 따른 갈등
구조조정	대상기업과 채권금융기관	- 구조조정 및 지원방안에 대한 의견 대립
	노사	- 계열사 매각, 인력 구조조정 등에 대한 반발
비정규직 문제	여야, 재계, 노동계	- 비정규직 고용기간 연장문제(2년 → 4년) · 3월 입법예고, 하반기 법안처리 추진
	비정규직과 회사	- 비정규직 임금차별에 대한 소송 확산 · 임금차별 시정대상 : 100인 이상(현행) → 전 사업장(7월 이후)

□ 소모적 갈등이 경제에 부담이 되지 않도록 사회갈등 해소를 위한 제도적 장치를 마련

- 사회갈등을 완화하는 제도의 존재 유무는 위기극복 및 경제성장에 직접적 영향
- 논란의 소지가 많은 정책들은 이해관계자들의 의견과 여론수렴 등을 통해 정책결정의 신뢰도를 제고
 - 단, 충분한 근거가 없는 불법적 요구에는 엄정하고 일관되게 대응하는 등 정책의 일관성을 확보
- 사회적 약자의 불만이 최소화될 수 있도록 기존의 복지재원이 필요계층에게 제대로 전달되고 있는지를 점검하고 보완