

KERI 경제전망과 정책과제

최근 경제동향
국내경제전망
이슈분석

KERI 경제전망과 정책과제

2011. 10.

한국경제연구원

집 필 진

변 양 규	연 구 위 원
안 순 권	연 구 위 원
김 창 배	부 연 구 위 원

< 차례 >

요 약	v
제 I 장 최근 경제동향	1
1. 경제성장	3
2. 수출입 및 경상수지	5
3. 물가	8
4. 고용	10
5. 금리와 환율	11
제 II 장 국내경제전망	13
1. 대내외 여건	15
2. 2011~2012년 국내경제전망	22
제 III 장 이슈분석: 유럽재정위기의 항방과 시사점	31
1. 유럽재정위기 현황	33
2. 유럽재정위기 종합 대책의 의미와 문제점	34
3. 유럽재정위기 향후 전개방향 및 영향	42
4. 시사점 및 대응방안	43
참고문헌	45
부 록	47

< 표 차례 >

<표 I - 1> 최종수요항목별 성장기여도.....	4
<표 I - 2> 경상수지.....	7
<표 I - 3> 주요항목별 소비자물가.....	8
<표 I - 4> 연령별 취업자 증감	10
<표 II - 1> 세계경제 성장률 전망.....	16
<표 II - 2> 유가 전망	17
<표 II - 3> 주요 투자은행들의 환율 전망	19
<표 II - 4> 2012년 예산 및 분야별 내역.....	20
<표 II - 5> 주요국의 재정적자 추이.....	23
<표 II - 6> 2011~2012년 국내경제전망.....	30
<표 III - 1> 주요국의 GIIPS 익스포저	35
<표 III - 2> 유로존 은행 자본 확충 필요액 추정	36
<표 III - 3> EFSF 잔여자금 추정	37
<표 III - 4> 국가별 위기 지표 및 극복 능력 종합 비교	41

<그림 차례>

<그림 I - 1> GDP	3
<그림 I - 2> 민간소비	3
<그림 I - 3> 설비투자	4
<그림 I - 4> 건설투자	4
<그림 I - 5> 수출입 및 무역수지	5
<그림 I - 6> 수출단가 및 물량	6
<그림 I - 7> 수입단가 및 물량	6
<그림 I - 8> 소비자물가와 근원물가	8
<그림 I - 9> 아파트매매가격	9
<그림 I - 10> 아파트 전세가격	9
<그림 I - 11> 취업자증감 및 실업률	11
<그림 I - 12> 기준금리 및 시장금리	12
<그림 I - 13> 원화환율	12
<그림 II - 1> 최근 국제유가 추이	17
<그림 II - 2> 달러인덱스 추이	18
<그림 II - 3> 기준금리 추이	21
<그림 II - 4> 임금 추이	24
<그림 II - 5> 소비심리지수	24
<그림 II - 6> 설비투자압력	25
<그림 II - 7> 기업경기실사지수	25
<그림 II - 8> 건설기업 BSI	27
<그림 II - 9> 건설수주	27

I. 최근 경제동향

■ 2011년 3/4분기에도 성장률 둔화 추세 지속

- 2011년 3/4분기 실질 GDP, 전년동기비 3.4%증가에 그침
 - 전분기대비 증가율은 0.7%로 2/4분기(0.9%)에 비해 0.2%p 하락
 - 항목별로는 소비와 설비투자가 큰 폭으로 둔화. 건설투자 부진은 완화

■ 수출입 모두 큰 폭의 증가세, 수입이 더 높은 증가율

- 수출, 수입 모두 전분기에 비해 증가세 확대
 - 수출(전년동기비%): 29.6(2011 1/4) → 18.7(2/4) → 22.3(3/4)
 - 수입(전년동기비%): 26.0(2011 1/4) → 27.2(2/4) → 28.1(3/4)
 - 수출은 물량증가, 수입은 단가상승의 영향으로 크게 증가

■ 경상수지, 1~9월 153억달러 흑자, 전년동기비 38억달러 축소

- 상품수지(억달러): 296(2010 1~9) → 210(2011 1~9), 86억달러 악화
- 서비스수지(억달러): -90(2010 1~9) → -45(2011 1~9), 45억달러 개선
- 본원소득수지(억달러): 8.4(2010 1~9) → 8.8(2011 1~9), 0.4억달러 개선
- 이전소득수지(억달러): -23.2(2010 1~9) → -20.5(2011 1~9), 2.7억달러 개선

■ 소비자물가, 3/4분기중 4.8%상승, 2/4분기(4.2%)에 비해 오름세 확대

- 국제유가 상승세 둔화, 기저효과 등에도 불구하고 채소가격 상승, 원화환율 반등, 공공요금 인상 등의 영향으로 오름세 확대
 - 근원인플레이션 오름세도 확대: 3.4%(2/4) → 3.9%(3/4)
- 아파트 매매가격, 전국은 오름세 확대, 서울은 하락 폭 축소
 - 전국(전년동기비): 3.9%(1/4) → 6.8%(2/4) → 9.1%(3/4)
 - 서울(전년동기비): -2.1%(1/4) → -1.4%(2/4) → -0.4%(3/4)

- 아파트 전세가격, 전국과 서울 모두 오름세 확대

■ 고용증가세 둔화, 취업자 고령화 지속

- 3/4분기 취업자 전년동기비 약36만명 증가. 2/4분기(40만명) 대비 둔화

• 취업자(만명): 42.3(2011 1/4) → 40.2(2/4) → 36.3(2/4)

- 15~29세 취업자수는 감소 폭이 둔화되었으나 30~39세는 감소 폭 확대

• 50세이상 취업자 비중 확대(%): 30.0(2010 1/4) → 33.3(2011 2/4) → 33.4(3/4)

■ 단기금리는 상승하고 있으나 장기금리는 완만한 하락

- 6월 이후 기준금리 동결 지속, 외국인 채권투자 자금 유입 지속, 풍부한 시중 유동성, 경기회복에 대한 불확실성 확대 등의 영향에 기인

- 이에 따라 장단기 금리스프레드는 축소

• CD와 회사채 스프레드(%p): 1.57(2011.1월) → 0.81(2011.10.28)

■ 원/달러 환율, 8월 반등 이후 10월부터는 다시 하락

- 8월 이후 미국신용등급 강등 및 유로존 재정위기 확산 우려로 상승세로 반전했으나 그리스 부채해결을 위한 유로존 공조에 대한 기대감으로 10월 5일(1,199)를 정점으로 다시 하향세

• 원/달러: 1,060(2011.7월) → 1,073(8월) → 1,118(9월) → 1,130(10월 27일)

Ⅱ. 국내 경제전망

1. 대내외 여건

(1) 대외여건

■ 세계경제 성장세 둔화

- IMF, 2012년 세계경제 성장률 하향(4.5% → 4.0%)
 - 미국: 주택경기 및 고용 부진이 해소되지 않는 상황에서 국가부채 축소를 위한 재정긴축에 직면, 수년간 저성장 기조 불가피
 - 일본: 대지진 영향에서 점차 탈피하고 있지만 재정적자 및 엔고 등의 부담으로 회복세 미약
 - 유로지역: 유럽의 리스크 완화에도 불구하고, 불확실성 여전
 - 중국: 경착륙 가능성 크지 않지만 긴축강화에 따른 성장 둔화 불가피

■ 2012년 국제 유가, 2011년에 비해 소폭 하락할 전망

- 다음과 같은 하락 요인이 다소 우세할 것으로 예상
 - 유럽 재정위기, 미국 회복약화, 신흥국 긴축강화 등으로 수요 둔화
 - 리비아 등 중동정세 안정으로 원유생산 정상화
 - 다만, 달러화 약세에 따른 원유 투기자금 유입 가능성 등은 유가 하락폭을 제한하는 요인
- 주요 국제유가 전망기관들도 대체적으로 하향 전망
 - CERA(두바이유): 2011년 104달러/bbl → 2012년에는 101달러/bbl

■ 주요국 환율, 달러 약세 기조

- 글로벌 달러화는 신용등급 강등, 초저금리 유지 정책, 미국 성장세 둔화 등의 영향으로 약세기조 예상

- 엔화는 경기부진, 정부의 개입 가능성 등으로 소폭 약세로 전환 전망

(2) 대내여건

■ 완만한 재정 긴축 기조 지속

- 2012년 재정기조는 2011년에 이어 재정건전성 확보에 무게중심
 - 총지출 증가율(5.5%)과 총수입증가율(9.5%)의 차이가 4.0%p로 2011년(2.6%p)에 비해 확대
 - 산업·중소기업·에너지, SOC 등 경제분야 예산 증가율 둔화

■ 2012년 기준금리는 제한적 인상에 그칠 가능성

- 2012년 기준금리 인상이 쉽지 않다고 보는 이유
 - 우선 금리동결의 이유가 되고 있는 대외여건의 불투명성은 적어도 2012년 상반기까지는 지속될 것으로 예상
 - 국제유가 및 원자재 가격 급등세 진정, 환율 하락전망 등으로 점차 물가상승 압력도 완화될 것으로 예상
 - 또한 800조원이 넘는 가계부채, 은행 연체율 상승, 부동산 가격 하락 등의 상황에서 금리인상의 부작용을 고려

■ 부동산 경기 약세 지속되지만 하락 속도는 진정

- 중장기적으로 부동산 경기는 추세적 약세지만 단기적으로는 하락 둔화 또는 소폭 상승 예상
 - 그동안 하락에 대한 기술적 반등 그리고 전세가격 상승에 따른 전세수요의 매매 수요로의 일부 전환 등

2. 2011~2012년 국내경제전망

■ 경제성장률: 3.8%(2011) → 3.5%(2012)

- 2011년 성장률은 2010년 6.2%에 비해 크게 둔화된 3.8%로 전망됨
 - 기저효과와 대외 여건의 불확실성 확대로 성장둔화
- 2012년에는 대외여건 악화가 본격적으로 수출에 영향을 주는 가운데 대내 여건도 내수견인을 기대하기는 힘든 방향으로 전개되면서 성장률은 3.5%로 둔화
 - 대외 여건의 불확실성이 다소 해소될 것으로 기대되는 2012년 하반기에는 성장률이 다소 회복될 전망

■ 민간소비: 2.7%(2011) → 2.6%(2012)

- 2011년 민간소비는 취업자수 증가에도 불구하고 부동산가격 하락 그리고 물가상승 등의 영향으로 증가세 미약
- 2012년 민간소비 증가율은 2011년에 비해 소폭 둔화된 2.6%로 전망
 - 취업자는 경기하강국면이 지속되면서 증가폭 둔화
 - 임금도 2010년 3분기를 고점으로 점차 둔화되는 추세
 - 가계부채 연착륙을 위한 대출규제 및 대출심사기준 강화 등
 - 다만 물가상승률 둔화, 환율 하락 전망은 소비 둔화 속도를 완화

■ 설비투자: 5.3%(2011) → 4.0%(2012)

- 2011년 설비투자는 기저효과, 불확실성이 커진 기업투자환경 등의 영향으로 증가율이 2010년(25.0%)에 비해 큰 폭으로 둔화(5.3%)
- 2012년에는 설비투자 증가율이 더 낮아질 가능성
 - 구조적으로 수출둔화는 관련 산업의 투자 위축을 초래
 - 기준금리 인상 효과가 점차 시장금리 상승으로 반영, 투자 여건 악화
 - 총선과 대선 등의 영향에 따른 투자 불확실성

- 다만 환율 하락에 따른 수입자본재 비용 하락은 투자에 다소 긍정적

■ 건설투자: -4.9%(2011) → 1.9%(2012)

- 2011년 건설투자는 외환위기 이후 최저 수준인 약 5% 감소 전망
 - 부동산경기 침체, 공공건설 부진, 건설업 체감경기 부진 등에 기인
- 2012년은 전년도 침체에 대한 기저효과로 2011년에 비해 개선될 전망
 - 부동산 경기 하락속도가 진정되면서 민간건설은 제한적이거나 회복
 - 하지만 2012년 SOC예산이 22.6조원으로 전년(24.4조원)대비 -7.3%감소하는 것으로 편성되고 LH공사 등 공기업 재정악화, 4대강 사업 종료 등의 영향으로 공공건설 부진 지속

■ 경상수지(억달러): +231(2011) → +144(2012)

- 2012년 경상수지 흑자는 2011년(231억달러)에 비해 축소된 144억 달러로 예상됨.
 - 상품수지 흑자가 수출보다 높은 수입증가세의 영향으로 축소
- 2012년은 세계경제 성장률 둔화의 영향으로 경상수지 흑자 폭 축소
 - 상품수지 흑자 축소: 수출증가율은 약 10%, 수입은 약 12%로 둔화
 - 서비스수지는 서비스 산업의 저생산성 및 환율하락의 영향으로 적자폭이 확대

■ 소비자물가: 4.4%(2011) → 3.4%(2012)

- 2011년 소비자물가 상승률은 전년(2.9%) 대비 1.5%p 높은 4.4%
 - 경기회복으로 수요측 물가상승압력이 누적되고 있는 상황에서 기상악화, 구제역, 국제유가 상승 등 공급측 불안요인이 가세한 데 기인
- 2012년 소비자물가는 기저효과, 국제유가 상승세 둔화, 환율하락 등의 영향으로 2011년에 비해서는 낮은 3.4%가 예상됨
 - 하지만 공공요금 현실화, 전세가격 상승 등은 물가상승 요인으로 작용

- 시장금리(회사채, 3년 AA-): 4.5%(2011) → 4.7%(2012)
 - 2011년 시장금리는 기준금리 인상에도 불구하고 대외리스크 확대에 따른 안전자산 선호 경향으로 2010년(4.7%)에 비해 낮은 4.5%로 전망됨
 - 2012년 시장금리는 기준금리 인상효과 반영, 2012년 하반기 이후 경기회복에 대한 기대감 등으로 점진적으로 상승할 전망

- 원/달러 환율: 1,104원(2011) → 1,083원(2012)
 - 2011년 평균 1,104원으로 2010년의 1,156원에 비해 하락(절상)할 전망
 - 연간 전체적으로는 경상수지 흑자 지속, 외국인 자본유입 증가, 달러화 약세 등의 영향으로 하락
 - 2012년에는 달러화 하락이 예상되는 가운데 자본시장 외화유출 둔화, 경상수지 흑자 등으로 달러 수급측면 개선되면서 환율 하락 전망
 - 상반기에는 안전자산 선호 경향으로 높은 수준을 유지하다가 하반기에는 글로벌 재정위기 진정, 국내경기회복에 대한 기대감 등으로 좀더 빠른 속도로 하락할 전망

2011 ~ 2012년 국내경제전망

(단위: 전년동기비(%), 억 달러(국제수지부문))

구 분	2010년	2011년						2012년			
	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	상반	하반	연간	상반	하반	연간
GDP	6.2	4.2	3.4	3.4	4.0	3.8	3.7	3.8	3.2	3.7	3.5
(SA, 전기 대비, %)	6.2	1.3	0.9	0.7	1.0	2.0	1.7	3.8	1.5	2.2	3.5
민간소비	4.1	2.8	3.0	2.2	2.7	2.9	2.4	2.7	2.4	2.8	2.6
건설투자	-1.4	-11.9	-6.8	-4.2	1.2	-9.0	-1.3	-4.9	1.5	2.2	1.9
설비투자	25.0	11.7	7.5	1.4	1.9	9.4	1.6	5.3	1.6	6.3	4.0
수출(재화+서비스)	14.5	16.8	9.6	9.4	8.1	13.0	8.7	10.7	7.9	8.4	8.1
수입(재화+서비스)	16.9	10.8	7.9	6.4	6.2	9.3	6.3	7.7	6.8	7.5	7.1
소비자물가	2.9	4.5	4.2	4.8	4.2	4.3	4.5	4.4	3.5	3.2	3.4
생산자물가	3.9	6.7	6.4	6.2	5.3	6.5	5.8	6.1	3.5	4.2	3.8
경상수지(억 달러)	282	26	55	72	78	81	150	231	53	91	144
상품수지(억 달러)	419	58	77	75	97	135	172	307	105	124	228
수출(억 달러, BOP 기준)	4,643	1,277	1,427	1,417	1,487	2,704	2,904	5,608	2,994	3,184	6,178
증가율 %	29.6	26.0	22.4	19.8	17.0	23.5	18.3	20.8	10.7	9.7	10.2
수입(억 달러, BOP 기준)	4,224	1,218	1,351	1,342	1,390	2,569	2,732	5,301	2,889	3,061	5,950
증가율 %	31.9	26.2	28.7	26.9	21.1	27.2	23.9	25.5	12.4	12.0	12.2
서비스 및 기타 수지(억 달러)	-137	-32	-22	-3	-19	-54	-22	-76	-52	-32	-85
환율(원/달러, 평균)	1,156	1,120	1,084	1,084	1,130	1,102	1,107	1,104	1,105	1,060	1,083
회사채수익률(3년, AA-)	4.7	4.6	4.5	4.3	4.5	4.5	4.4	4.5	4.6	4.8	4.7
실업률(%)	3.8	4.2	3.4	3.4	3.5	3.8	3.3	3.6	4.1	3.3	3.7

자료: 한국경제연구원

Ⅲ. 이슈분석: 유럽재정위기의 향방과 시사점

1. 유럽재정위기 향후 전개방향 및 한국 경제에 미치는 영향

- 유럽재정위기는 EU 정상회담의 포괄적 합의를 계기로 해결의 가닥이 잡혔으나 합의의 구체성이 부족하며 넘어야 할 장애물이 많아 시장불안감은 악화와 완화를 거듭하며 상당한 시간이 지속될 것으로 예상
 - 내년 6월까지 유럽은행들의 자본확충이 순조롭게 진행되면 글로벌 금융시장의 리스크가 크게 완화될 것으로 예상
 - 그리스의 분기별 재정긴축 이행, 이탈리아와 스페인의 재정건전성 강화노력 및 EFSF 증액 이행 여부 등도 시장 불안의 주요 변수로 작용
- 국내시장에서 위기가 재발할 가능성이 높지는 않겠지만 시장의 불안정성은 상당기간 지속될 전망
 - 유럽재정위기가 점진적으로 완화되더라도 유럽의 저성장이 불가피하며 이로 인해 세계경제 성장 둔화시 한국 실물경제도 부정적 영향

2. 영향 및 시사점

- 유럽 재정위기는 우리에게 다음과 같은 시사점을 제공함
 - 과도한 정부지출로 인한 재정적자 누적에 따른 국가채무의 급증은 시장신뢰 상실로 이어지면서 위기로 연결될 수 있음에 유념
 - 우리나라의 경우, 국가채무의 빠른 증가율, 인구고령화, 통일비용 등을 감안할 때 재정건전성 확보에 정책역량을 모아야 함
 - 위기에 대한 선제적이고 과감한 대응과 정책신뢰성 확보가 중요
 - 유럽재정위기는 미봉책으로 능장 대응해온 유로 회원국 정부들의 정책대응 실패가 주요 요인으로 가세

- 역내 국가들과의 협력강화를 포함한 국제공조의 중요성
 - 유럽재정위기는 유로존만의 문제가 아니라 세계경제의 공동 현안인 만큼 G20 전
임의장국으로서 국제공조 방안마련에 적극 참여

제 I 장

최근 경제동향

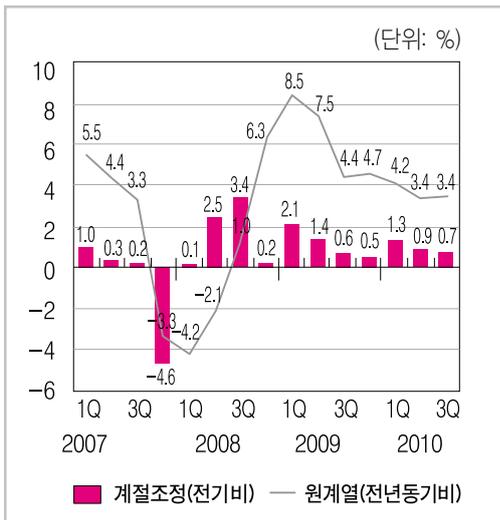
1. 경제성장
2. 수출입 경상수지
3. 물가
4. 고용
5. 금리와 환율

1. 경제성장

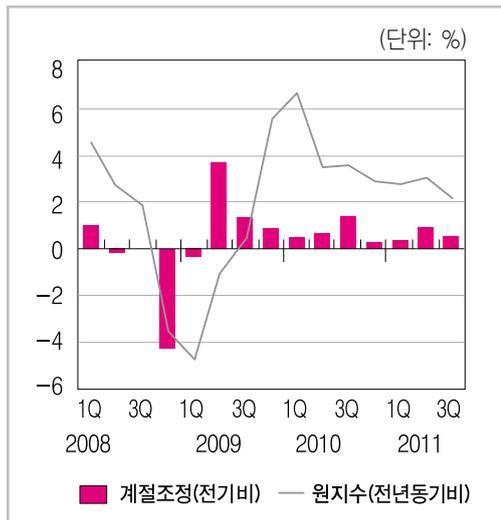
■ 2011년 3/4분기에도 성장률 둔화 추세 지속

- 2011년 3/4분기 실질 GDP, 전년동기비 3.4%증가에 그침
 - 전분기대비 증가율은 0.7%로 2/4분기(0.9%)에 비해 0.2%p 하락
- 항목별로는 소비와 설비투자가 큰 폭으로 둔화. 건설투자 부진은 완화
 - 설비투자는 1.4%증가, 2/4분기(7.5%) 대비 6.1%p 하락
 - 민간소비는 2.2%증가, 2/4분기(3.0%) 대비 0.8%p 하락
 - 건설투자는 4.2%감소, 2/4분기(-6.8%) 대비 2.6%p 상승

<그림 I -1> GDP

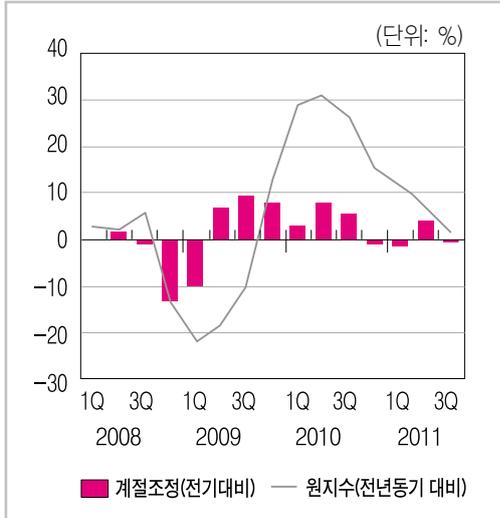


<그림 I -2> 민간소비

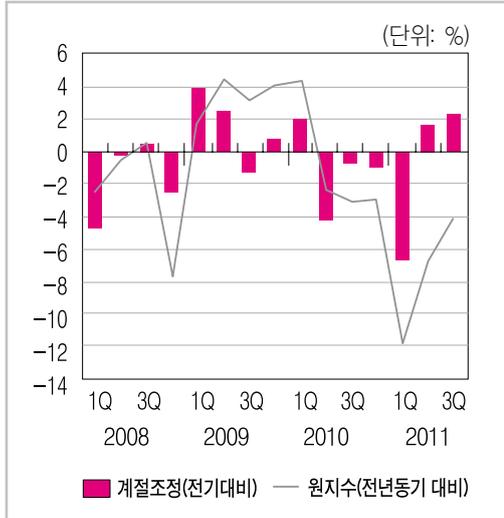


자료: 한국은행, 통계청

〈그림 1-3〉 설비투자



〈그림 1-4〉 건설투자



자료: 한국은행

- 성장기여도(원계열), 소비와 설비투자는 감소하고 순수출은 증가
 - 설비투자, 3/4분기 0.1%p로 전분기(0.7%p)대비 0.6%p 감소
 - 반면 순수출은 동기간중 0.7%p 증가
 - 건설투자, 마이너스 기여도가 다소 완화(-1.2%p → -0.7%p)

〈표 1-1〉 최종수요항목별 성장기여도

(단위: %p)

	민간소비	설비투자	건설투자	순수출	민간소비	설비투자	건설투자	순수출
	(원계열, 전년동기비)				(계절조정계열, 전기비)			
2010 1/4	3.8	2.4	0.7	-1.8	0.3	0.3	0.4	-0.8
2/4	1.9	2.7	-0.5	-1.0	0.4	0.8	-0.7	1.2
3/4	1.9	2.5	-0.6	-1.0	0.7	0.6	-0.1	-0.4
4/4	1.5	1.6	-0.6	1.3	0.2	-0.1	-0.2	1.2
2011 1/4	1.5	1.1	-1.8	3.0	0.2	-0.1	-1.1	1.1
2/4	1.5	0.7	-1.2	1.1	0.5	0.4	0.2	-0.7
3/4	1.2	0.1	-0.7	1.8	0.3	0.0	0.3	0.2

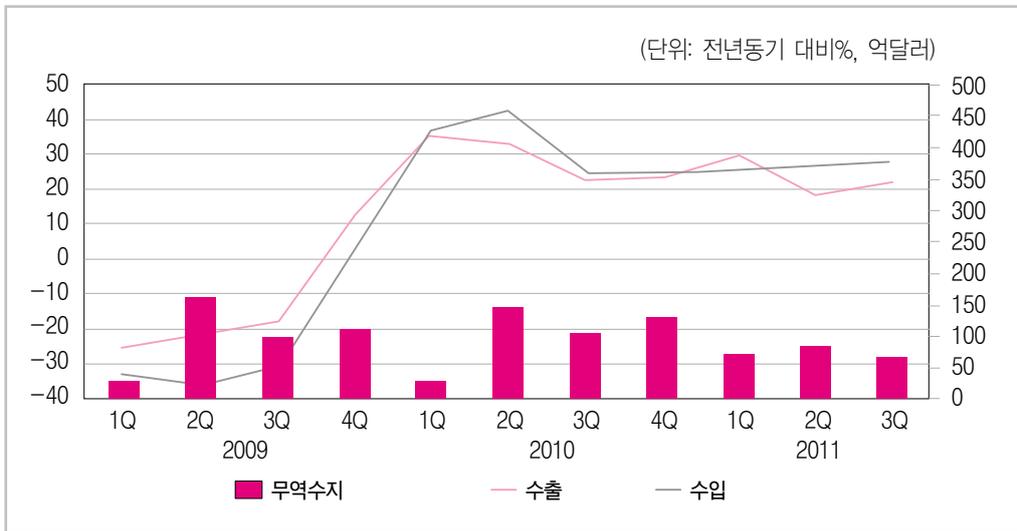
자료: 한국은행

2. 수출입 및 경상수지

■ 수출입 모두 큰 폭의 증가세 유지

- 수출, 수입 모두 전분기에 비해 증가세 확대
 - 수출(전년동기비%): 29.6(2011 1/4) → 18.7(2/4) → 22.3(3/4)
 - 수입(전년동기비%): 26.0(2011 1/4) → 27.2(2/4) → 28.1(3/4)
- 수출입 증가율 격차가 축소되면서 무역수지 흑자 축소

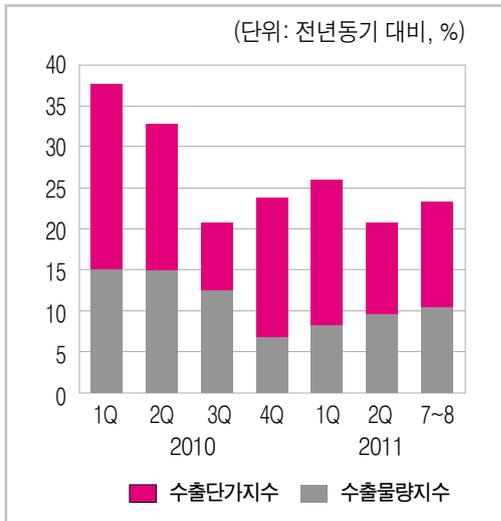
<그림 I - 5> 수출입 및 무역수지



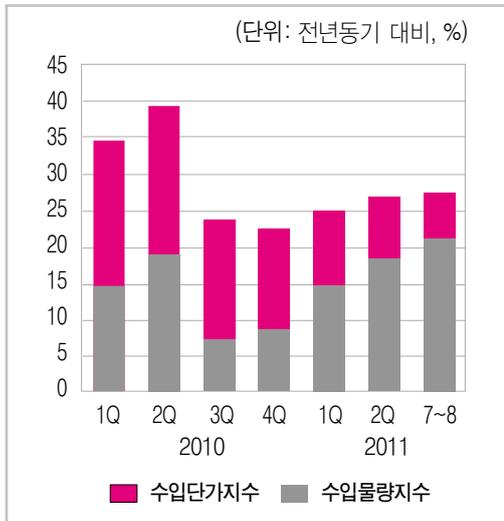
자료: 지식경제부

- 수출은 물량증가, 수입은 단가상승의 영향으로 크게 증가

<그림 1-6> 수출단가 및 물량



<그림 1-7> 수입단가 및 물량



자료: 한국은행

■ 경상수지, 1~9월 153억달러 흑자, 전년동기비 38억달러 축소

– 상품수지 흑자 폭 크게 축소

- 상품(억달러): 296(2010 1~9월) → 210(2011 1~9월), 86억달러 악화

– 서비스수지 적자 축소

- 서비스(억달러): -90(2010 1~9월) → -45(2011 1~9월), 45억달러 개선
- * 흑자 확대: 운송, 건설서비스, 금융서비스
- * 흑자 축소: 정부서비스
- * 적자 확대: 여행, 통신서비스, 사업서비스
- * 적자 축소: 보험, 컴퓨터 및 정보, 지적재산권 등, 개인·문화·오락

– 본원소득수지, 흑자 소폭 증가

- 본원소득(억달러): 8.4(2010 1~9월) → 8.8(2011 1~9월), 0.4억달러 개선
- * 금료 및 임금 수지는 적자가 확대된 반면 투자소득수지가 개선되는데 기인

- 이전소득수지, 적자 감소

- 이전소득(억달러): -23.2(2010 1~9월) → -20.5(2011 1~9월), 2.7억달러 개선

- * 일반정부이전소득수지는 적자가 확대되고 있으나 개인등 기타부문의 이전소득수지는 개선

〈표 I - 2〉 경상수지

(단위: 억달러)

구 분	2010년	2011년			2011년 1~9월(A)	2010년 1~9월(B)	A-B
	연간	1/4분기	2/4분기	3/4분기			
경상수지	282.1	26.1	54.9	71.7	152.7	190.5	-37.8
상품수지	419.0	58.4	76.6	74.7	209.8	295.7	-85.9
서비스수지	-112.3	-25.4	-8.0	-12.0	-45.3	-90.3	45.0
운송	92.5	25.1	23.1	25.0	73.2	60.7	12.5
여행	-79.0	-22.4	-22.7	-19.7	-64.8	-60.6	-4.2
통신서비스	-5.8	-1.4	-1.3	-1.8	-4.4	-4.0	-0.5
건설서비스	96.1	25.7	30.7	24.7	81.1	58.6	22.6
보험서비스	-4.7	-0.9	-1.5	-0.6	-3.0	-3.7	0.7
금융서비스	19.9	5.5	6.7	7.6	19.8	15.6	4.2
컴퓨터 및 정보서비스	-2.4	0.0	-0.2	-0.5	-0.8	-2.3	1.6
지적재산권등사용료	-58.2	-10.9	-7.2	-7.6	-25.7	-38.1	12.4
유지보수서비스	-0.3	-0.1	-0.1	1.5	1.3	-0.2	1.5
사업서비스	-168.4	-45.1	-34.8	-40.1	-120.1	-115.1	-5.0
개인,문화,오락 서비스	-3.8	-0.5	-0.9	-0.8	-2.2	-3.0	0.9
정부서비스	1.8	-0.3	0.2	0.3	0.2	1.9	-1.7
본원소득수지	7.7	3.9	-8.2	13.1	8.8	8.4	0.4
급여및임금	-4.8	-1.2	-1.7	-1.9	-4.9	-2.7	-2.1
투자소득	12.5	5.1	-6.5	15.1	13.7	11.1	2.6
이전소득수지	-32.3	-10.8	-5.5	-4.2	-20.5	-23.2	2.7
일반정부	-15.1	-2.6	-3.9	-4.6	-11.1	-10.7	-0.4
기타부문	-17.2	-8.2	-1.6	0.4	-9.4	-12.5	3.2

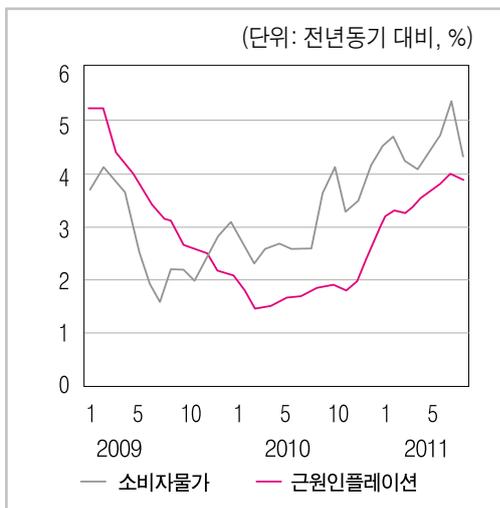
자료: 한국은행

3. 물가

■ 소비자물가, 3/4분기중 4.8%상승, 2/4분기(4.2%)에 비해 오름세 확대

- 국제유가 상승세 둔화, 기저효과 등에도 불구하고 채소가격 상승, 원화환율 반등, 공공요금 인상 등의 영향으로 오름세 확대
 - 상승률 둔화 요인
 - * 국제유가: 110.4달러/배럴(2011 2/4) → 107.0달러/배럴(3/4)
 - * 기저효과: 2.6%(2010 2/4) → 2.9%(2010 3/4)
 - 상승률 확대 요인
 - * 원/달러환율 상승: 1,081원/달러(2011 6월) → 1,119원/달러(2011 9월)
 - * 전세 및 공공요금 상승(수도 및 수도광열: 4.9%(2/4) → 5.2%(3/4), 교통: 6.6%(2/4) → 7.9%(3/4)
 - * 7월 이후 장마와 집중호우(농축수산물가격, 8.1%(2/4) → 8.9%(3/4))
- 근원인플레이션의 오름세도 확대
 - 농산물 및 석유류제외지수: 3.4%(2/4) → 3.9%(3/4)

〈그림 1-8〉 소비자물가와 근원물가



〈표 1-3〉 주요항목별 소비자물가

(단위: 전년동기 대비, %)

	가중치	2011년		
		1/4	2/4	3/4
식료품,음료	140.4	11.5	7.5	8.6
주류,담배	14.6	0.0	0.9	1.3
의복,신발	58.4	1.9	2.7	3.2
주거,수도,광열	170.4	3.7	4.9	5.2
가구집기 등	41.7	2.8	3.8	4.4
보건의료	51.6	2.2	2.5	2.8
교통	109.0	6.7	6.6	7.9
통신	60.2	-1.5	-1.1	-1.1
교양, 오락	56.3	2.1	2.5	1.6
교육	110.9	2.1	1.5	1.6
외식,숙박	132.7	3.0	3.4	3.7
기타 잡비	53.8	6.5	6.6	8.0

자료: 한국은행

■ 아파트 매매가격, 전국은 오름세 확대, 서울은 하락 폭 축소

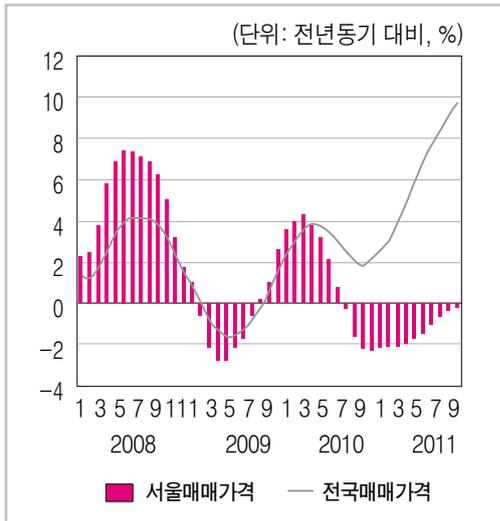
- 아파트 매매가격, 전국은 오름세가 확대되었고 서울지역은 하락세가 지속되고 있지만 하락폭은 다소 줄어드는 모습

- 전국(전년동기비): 3.9%(1/4) → 6.8%(2/4) → 9.1%(3/4)
- 서울(전년동기비): -2.1%(1/4) → -1.4%(2/4) → -0.4%(3/4)

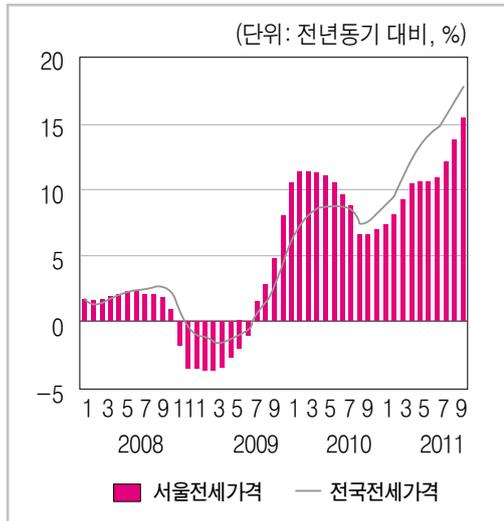
- 아파트 전세가격, 전국과 서울 모두 오름세 확대

- 전국(전년동기비): 11.0%(1/4) → 14.2%(2/4) → 16.7%(3/4)
- 서울(전년동기비): 9.2%(1/4) → 10.7%(2/4) → 13.9%(3/4)

<그림 I -9> 아파트매매가격



<그림 I -10> 아파트전세가격



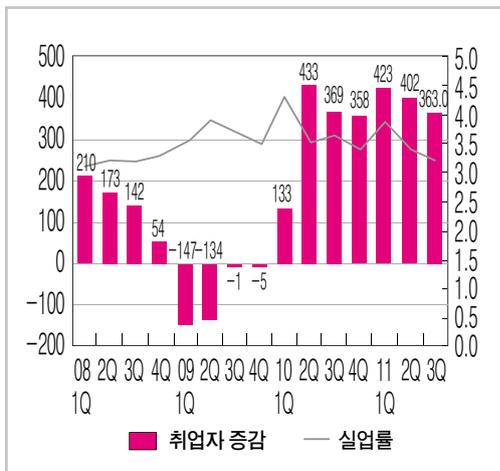
자료: 한국은행

4. 고용

■ 고용회복세 둔화, 취업자 고령화 지속

- 3/4분기중 취업자수 전년동기비 약 36만명 증가. 2/4분기 40만명 대비 둔화
 - 취업자(만명): 42.3(2011 1/4) → 40.2(2/4) → 36.3(3/4)
 - 실업률은 경제활동인구 증가 둔화의 영향으로 2/4분기중 3.4%에서 3/4분기 3.2%로 하락
 - * 경제활동인구 증감(전년동기비, 천명): 399(2011 2/4) → 276(3/4)
- 15~29세 취업자수는 감소폭이 둔화되고 있으나 30~39세는 감소폭이 확대
 - 15~29세(천명): -57(2010 4/4) → -49(2011 1/4) → -74(2/4) → -1(3/4)
 - 30~39세(천명): 17(2010 4/4) → -34(2011 1/4) → -13(2/4) → -83(3/4)
- 이에 따라 취업자의 고령화가 지속적으로 확대
 - 50세 이상 취업자 비중(%): 30.0(2010 1/4) → 33.3(2011 2/4) → 33.4(3/4)

〈그림 1 - 11〉 취업자증감 및 실업률



〈표 1 - 4〉 연령별 취업자 증감

(단위: 천명)

	전체	15 - 29세	30 - 39세	40 - 49세	50 - 59세	60세 이상
10.1Q	132	-11	-42	-21	251	-44
2Q	433	-58	-13	48	342	113
3Q	369	-44	21	40	295	57
4Q	358	-57	17	50	288	60
11.1Q	423	-49	-34	77	285	143
2Q	402	-74	-13	59	293	137
3Q	363	-1	-83	45	270	131

자료: 통계청

5. 금리와 환율

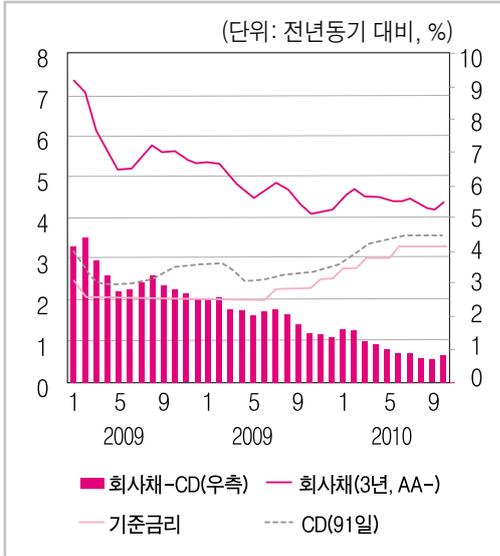
■ 그동안의 기준금리 인상으로 단기금리는 상승세를 보이고 있으나 장기금리는 완만한 하락세

- 이는 6월 이후 기준금리 동결 지속, 외국인 채권투자 자금 유입 지속, 풍부한 시중 유동성, 경기회복에 대한 불확실성 확대 등의 영향에 기인
 - CD(91일): 기준금리 인상의 영향으로 상승세를 지속
 - 회사채 수익률(3년, AA-): 추세적 하락세
- 이에 따라 장단기 금리스프레드는 축소
 - CD와 회사채 스프레드(%p): 1.57(2011.1월) → 0.81(10월 28일)

■ 원/달러 환율, 8월 반등 이후 10월부터는 다시 하락

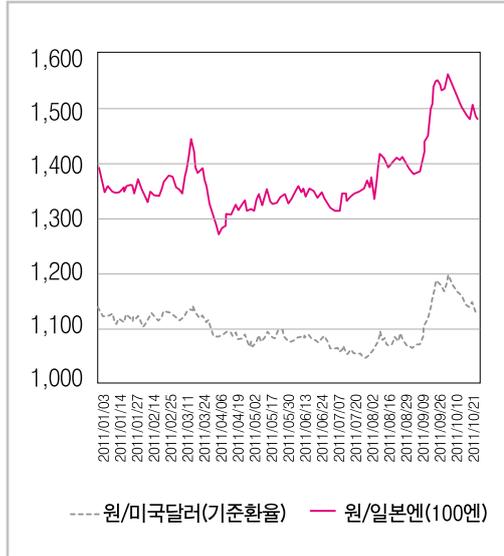
- 글로벌 달러 약세 및 달러 유동성 확대의 영향으로 하락추세를 보이던 원/달러 환율이 8월 이후 미국신용등급 강등 및 유로존 재정위기 확산 우려로 상승세로 반전(원화가치 하락)
- 하지만 그리스 부채해결을 위한 유로존 공조에 대한 기대감으로 원/달러 환율은 10월 5일(1,199)을 정점으로 다시 하향 안정세
 - 원/달러: 1,060(2011.7월) → 1,073(8월) → 1,118(9월) → 1,130(10월 27일)
 - 또한 대내적으로도 경상수지 흑자 지속, 유럽계 자금 대신 중국 및 미국계 자금 유입 등 달러 수급여건이 안정된 것도 환율하락에 기여

<그림 I -12> 기준금리 및 시장금리



자료: 한국은행

<그림 I -13> 원화환율



제Ⅱ장

국내경제전망

1. 대내외 여건
2. 2011~2012년 국내경제전망

1. 대내외 여건

(1) 대외여건

■ 세계경제 성장세 둔화

- (미국) 주택경기 및 고용 부진이 해소되지 않는 상황에서 국가부채 축소를 위한 재정긴축에 직면, 수년간 저성장 기조 불가피
 - 고용지표 불안 및 주택경기 회복 지연 등으로 회복 모멘텀 약화
 - * 9월 비농업부문 고용 10만3천명 증가했지만 실업률은 여전히 9.1%(3월 이후 9%대 지속)
 - * S&P Case-Shiller 주택가격지수 2010년 3/4분기 이후 하락세 지속
 - 국가신용등급 강등이후, 재정지출 축소 불가피
 - * 오바마 정부의 재정긴축안: 2021년까지 10년간 총 3.2조 달러 삭감

- (일본) 대지진 영향에서 점차 탈피하고 있지만 재정적자 및 엔고 등의 부담으로 회복세 미약
 - 과도한 국가부채 문제로 적극적인 내수부양에 한계
 - * IMF, 2010년 기준 일본의 국가부채를 국내총생산(GDP)의 225.9%로 추정
 - 엔화강세 지속과 수출 부진
 - * 수출(전년동기비): 24.4%(2010년), -1.8%(2011 1~9월)

- (유로지역) 유럽의 리스크 완화에도 불구하고, 불확실성 여전
 - EU 정상회의에서 EFSF 확대 합의 등은 유럽의 리스크 완화에 긍정적
 - 하지만 아직 많은 과점들이 남아있어 불확실성은 여전하다는 평가
 - * IMF가 참여하는 특수목적투자기구(SPIV)의 기능 모호
 - * 중국의 EFSF참여도 시기상조
 - 재정위기 국가들이 디폴트는 피하더라도 재정긴축은 지속

- (중국) 경착륙 가능성 크지 않지만 긴축강화에 따른 성장 둔화 불가피
 - 물가상승률이 정부 목표치(4%)를 크게 상회하면서 긴축기조 지속전망
 - * CPI(전년동기비, %): 5.5(2011. 5월) → 6.5(7월) → 6.2(8월) → 6.1(9월)
 - * 기준금리 작년 이후 5차례인상(2010년 10월, 12월, 2011년 2월, 4월, 7월)
- IMF, 2011~2012년 세계경제 성장률 하향 조정
 - 2011년은 4.3%에서 4.0%로 2012년은 4.5%에서 4.0%로 하향조정
 - 특히 미국의 경우는 지난 번 전망에 비해 0.9~1.0%p 하향 조정

〈표 II -1〉 세계경제 성장률 전망

구분	2010년	2011년		2012년	
		IMF(6월 전망)	IMF(9월 전망)	IMF(6월 전망)	IMF(9월 전망)
세계	5.1	4.3	4.0	4.5	4.0
미국	2.9	2.5	1.5	2.7	1.8
유로지역	1.8	2.0	1.6	1.7	1.1
일본	4.0	-0.7	-0.5	2.9	2.3
중국	10.3	9.6	9.5	9.5	9.0

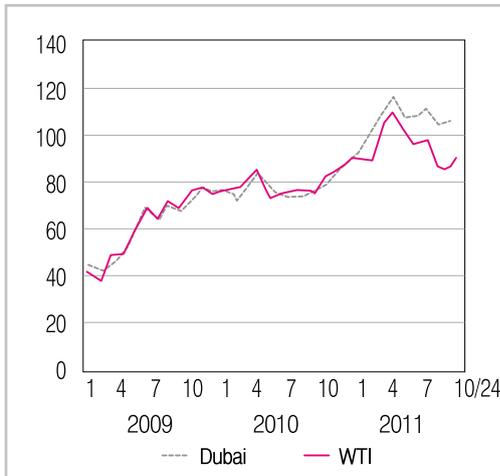
자료: IMF, World Economic Outlook update, June, 2011, World Economic Outlook, Sep, 2011

■ 2012년 국제 유가, 2011년에 비해 소폭 하락할 전망

- 국제유가, 5월 이후 조정 국면을 보임
 - MENA 사태, 일본 대지진 등으로 연초 급등세를 보이던 국제 유가가 세계경기 불확실성 확대, IEA비축유 방출, 원유의 투기 순매수 포지션 감소 등의 영향으로 5월 이후 감소세로 전환
- 향후에는 하락 요인이 다소 우세할 것으로 예상
 - 유럽 재정위기 확대, 미국 회복세 약화, 신흥국들의 긴축강화 등의 영향으로 수요 둔화 가능성
 - 리비아 등 중동정세 안정으로 원유생산 정상화

- 다만, 달러화 약세에 따른 원유 투기자금 유입 가능성 등은 유가 하락폭을 제한하는 요인이 될 것으로 보임
- 주요 국제유가 전망기관들도 대체적으로 하향 전망하고 있음
 - CERA는 두바이유가 2011년 104달러/bbl에서 2012년에는 101달러/bbl로 낮아질 것으로 전망
 - EIA는 WTI를 2011년 92달러/bbl에서 2012년에는 88달러/bbl로 전망

<그림 II -1> 최근 국제유가 추이



자료: 한국석유공사(www.petronet.co.kr)

<표 II -2> 유가 전망

(단위: 달러)

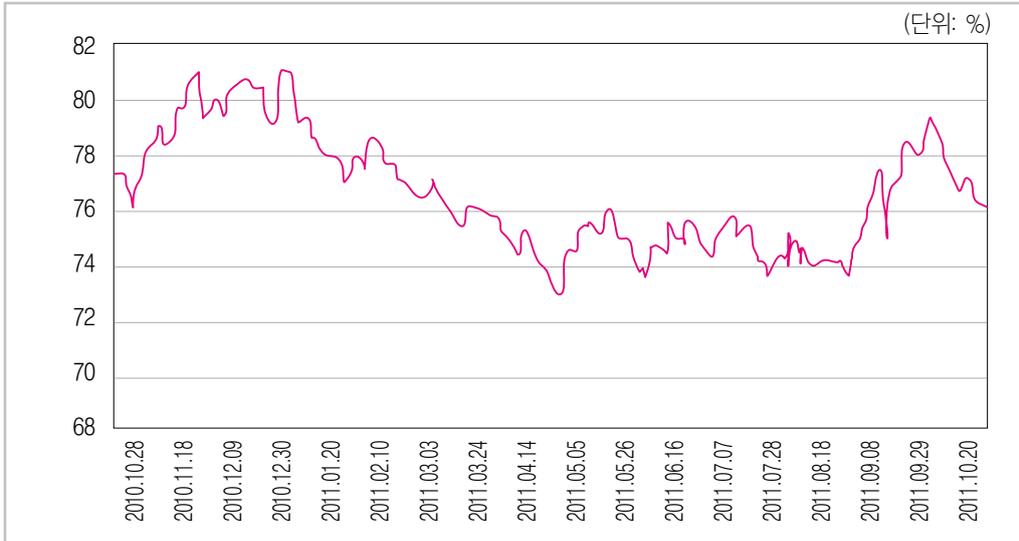
구분	유종	2010	2011	2012	
CGES(9/19)	Brent	기준유가	79.9	114.7	101.9
		고유가	79.9	117.1	124.9
		저유가	79.9	114.3	88.2
CERA(10/14)	Dubai	기준유가	78.0	104.4	101.3
EIA(10/12)	WTI	기준유가	79.4	92.4	88.0
PIRA(9/23)	WTI	기준유가	79.4	92.6	89.7

주: CERA - 美 캠브리지 에너지 연구소
 CGES - 런던소재 세계에너지센터
 EIA - 美 에너지정보청
 PIRA - 석유산업연구소

■ 주요국 환율, 달러 약세 기조

- 2011년 글로벌 달러화는 유럽재정위기 등에 따른 국제금융시장 불안으로 안전자산 선호 경향이 확대되면서 일시적으로 강세로 반전
 - 하락세를 보이던 달러인덱스가 8월말 이후 10월 초까지 반등

<그림 II -2> 달러인덱스 추이



자료: 국제금융센터

- 하지만 글로벌 달러화는 신용등급 강등, 초저금리 유지 정책, 성장세 둔화 등의 영향으로 약세기조가 지속될 전망
 - 유로화는 달러화 약세에도 불구하고 재정위기 확산 우려 등 유로존 잠재 불안 요인으로 인해 제한적인 강세를 보일 전망
 - 엔화의 경우 글로벌 경기둔화, 유럽 재정위기 확산 등에 따른 안전자산 선호의 영향으로 강세를 유지하고 있으나 일본 경기부진, 기업들의 해외이전 우려, 일본정부의 개입 가능성 등으로 2012년에는 소폭 약세로 전환될 전망

- 주요 투자은행들, 향후 1년간 달러화가 엔화에 대해서는 소폭 강세, 유로화에 대해서는 약세를 나타낼 것으로 예상

〈표 II -3〉 주요 투자은행들의 환율 전망

구 분	엔/달러				달러/유로			
	3개월	6개월	9개월	12개월	3개월	6개월	9개월	12개월
평균	75.57	76.00	75.60	77.39	1.3271	1.3400	1.3589	1.3821
최고	79.00	80.00	80.00	84.00	1.4500	1.4800	1.5000	1.5200
최저	70.00	73.00	70.00	70.00	1.2000	1.2500	1.2600	1.2500

주: JP모건 등 12개 투자은행들의 전망치이며 전망시점은 10/7~10/24

자료: 국제금융센터

(2) 대내여건

■ 완만한 재정 긴축 기조 지속

- 2012년 재정기조는 2011년에 이어 재정건전성 확보에 무게중심
 - 총지출 증가율(5.5%)을 총수입증가율(9.5%)의 차이가 4.0%p로 2011년(2.6%p)에 비해 확대
 - 산업·중소기업·에너지, SOC 등 경제분야 예산 증가율 둔화
 - * 특히 SOC예산은 2011년 대비 7.3% 감소
 - 재정수지(GDP대비, %) 균형 조기달성 : -2.0(2011년), -1.0(2012년), 0.0(2013년)

〈표 II-4〉 2012년 예산 및 분야별 내역

(단위: 조원, %)

구분	2011년(A)	2012년(B)	증감(B-A)	증가율(B/A)
1. R&D	14.9	16.0	1.1	7.3
2. 산업·중소기업·에너지	15.2	15.2	0.1	0.6
3. SOC(4대강 사업 제외시)	24.4(21.4)	22.6(22.3)	△1.8(0.9)	△7.3(4.5)
4. 농림·수산·식품	17.6	18.1	0.5	2.7
5. 보건·복지·노동	86.4	92.0	5.6	6.4
6. 교육(지방교육교부금)	41.2(35.3)	45.1(38.5)	3.9(3.2)	9.3(9.1)
7. 문화·체육·관광	4.2	4.4	0.2	5.7
8. 환경	5.8	6.1	0.3	6.3
9. 국방	31.4	33.2	1.8	5.6
10. 외교·통일	3.7	3.9	0.2	8.1
11. 공공질서·안전	13.7	14.5	0.8	6.5
12. 일반공공행정	52.4	56.6	4.2	8.2
총 지출	309.1	326.1	17.0	5.5

■ 2012년 기준금리는 동결에 가까운 제한적 인상에 그칠 가능성

- 현재 기준금리는 3.25%로 2010년 7월 2.00%에 비해 1.25%p 상승
 - 2011년 6월 이후 대외여건 악화 등을 이유로 금리 동결이 지속
- 2012년 기준금리 인상이 쉽지 않다고 보는 이유
 - 우선 금리동결의 이유가 되고 있는 대외여건의 불투명성은 적어도 2012년 상반기까지는 지속될 것으로 예상
 - 국제유가 및 원자재 가격 급등세 진정, 환율 하락전망 등으로 점차 물가상승 압력도 완화될 것으로 예상
 - 또한 800조원이 넘는 가계부채, 은행 연체율 상승, 부동산 가격 하락 등의 상황에서 금리인상의 부작용을 고려할 것임

〈그림 II-3〉 기준금리 추이



자료: 한국은행

■ 부동산 경기 약세 지속되지만 하락 속도는 진정

- 중장기적으로 부동산 경기는 추세적 약세
 - 주택의 주수요층인 35~54세 인구 감소, 1955~1963년에 태어난 베이비붐 세대의 은퇴 등에 따른 수요 위축
 - 공급측면에서는 건설사 및 저축은행의 동반 구조조정 등으로 위축
- 하지만 단기적으로는 그동안 하락에 대한 기술적 반등 그리고 전세가격 상승에 따른 전세수요의 매매수요로의 일부 전환 등이 하락 폭을 제한 또는 소폭 상승할 것으로 예상됨

2. 2011~2012년 국내경제전망

■ 대내외여건을 반영하여 전망의 전제조건을 다음과 같이 설정

- 2012년 세계경제성장률은 4.0%로 전제
 - 미국 1.8%, 일본 2.3% 그리고 중국은 9.0%로 가정
- 국제유가는 주요예측기관의 전망치를 반영하여 2012년 평균 배럴당 100달러로 가정
- 기준금리, 대내외 불안요인을 감안해 최소한의 인상을 전제
 - 현재 3.25%에서 2012년 4/4분기 한 차례 인상하여 3.50%

■ 경제성장률: 3.8%(2011) → 3.5%(2012)

- 2011년 성장률은 2010년 6.2%에 비해 크게 둔화된 3.8%로 전망됨
 - 지난 해 높은 증가율에 따른 기저효과로 설비투자 큰 폭 둔화
 - 부동산 경기 하강에 따른 건설투자 부진 지속
 - 미국 국가신용등급 강등, 유럽 재정위기 확산 등으로 대외여건 악화
- 2012년에는 대외여건 악화가 본격적으로 수출에 영향을 주는 가운데 대내 여건도 내수견인을 기대하기는 힘든 방향으로 전개되면서 성장률은 3.5%로 둔화
 - 선진국은 재정긴축에 따른 저성장 국면이 지속되고 신흥국 및 개도국들은 인플레이 억제를 위한 금융긴축으로 성장 둔화

〈표 II -5〉 주요국의 재정적자 추이

(단위: GDP대비 비율%)

	미국	독일	프랑스	영국	이탈리아	스페인	일본
2007년	-2.2	-1.1	-3.0	-3.3	-2.5	-1.1	-2.6
2008년	-4.5	-0.7	-2.9	-5.9	-2.6	-5.0	-3.7
2009년	-6.7	-1.1	-4.8	-8.5	-3.9	-9.0	-7.1
2010년	-7.0	-2.3	-4.6	-8.0	-3.1	-7.2	-7.4
2011년	-6.4	-1.4	-3.8	-6.3	-2.6	-4.4	-8.1
2012년	-5.0	-0.9	-2.8	-4.7	-1.1	-4.1	-7.6

주: 미국, 영국, 일본은 2009년 이후, 나머지는 2010년 이후 추정치임
 자료: IMF

- 성장지원보다는 재정건전성 회복에 무게중심을 둔 2012년 예산안(총지출(5.5%)이 총수입(9.5%)에 비해 낮은 증가율, 특히 산업·중소기업·에너지, SOC 등 경제분야 예산 증가율 둔화)
 - 그동안 기준금리인상에도 불구하고, 시장금리가 하락하면서 스프레드가 크게 축소된 상황이기 때문에 시장금리는 점진적으로 상승할 가능성
- 대외 여건의 불확실성이 다소 해소될 것으로 기대되는 2012년 하반기에는 성장률이 다소 회복될 전망
- 현재로서는 그리스의 긴축 노력과 유로존 국가의 지원으로 유럽재정위기가 2012년 하반기에는 서서히 진정국면으로 갈 가능성이 높은 것으로 판단됨
- 민간소비: 2.7%(2011년) → 2.6%(2012년)
- 취업자수 증가에도 불구하고 부동산가격 하락 그리고 물가상승 등의 영향으로 2011년 민간소비 증가세는 미약
- 주택매매가격의 하락으로 역자산효과가 발생하는 가운데 전월세 가격 상승으로 인한 주거 관련 지출 증가, 4%를 상회하는 물가상승률 등이 구매력을 제약
- 2012년 민간소비 증가율은 2011년에 비해 소폭 둔화된 2.6%로 전망
- 고용의 경기후행적 특성을 감안할 때 취업자는 경기하강국면이 지속되면서 증가

폭이 더욱 악화될 것으로 예상

- 전산업 임금도 2010년 3분기를 고점으로 점차 둔화되는 추세
- * 임금(전년동기비, %): 6.2(2010 2/4) → 9.0(3/4) → 5.2(4/4) → 0.2(2011 1/4)
- 또한 가계부채 연착륙을 위한 대출규제 및 대출심사기준 강화 등에 따른 신용경색도 민간소비에 부정적 영향
- 소비심리지수도 경기전망에 대한 불확실성이 확대되면서 최근에는 100 이하로 하락
- 다만 물가상승률 둔화, 환율 하락 전망은 소비 둔화 속도를 완화시켜주는 요소가 될 것임

<그림 II-4> 임금 추이



자료: 한국은행

<그림 II-5> 소비심리지수



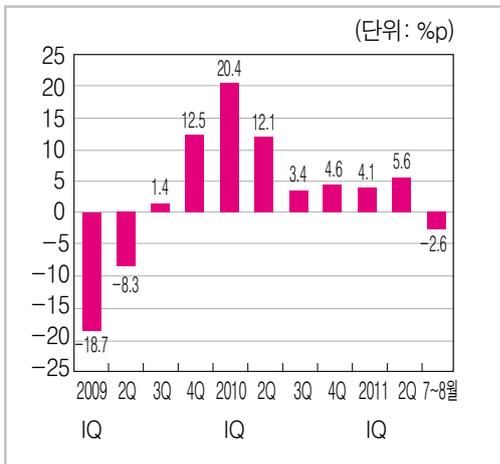
자료: 한국은행

■ 설비투자: 5.3%(2011) → 4.0%(2012)

- 2011년 설비투자는 기저효과, 불확실성이 커진 기업투자환경 등의 영향으로 증가율이 2010년(25.0%)에 비해 큰 폭으로 둔화(5.3%)
 - 대외여건 불안에 따른 기업투자 환경의 불확실성 확대
 - * 유럽재정위기, 중국의 긴축, 미국경기 둔화조짐 등 대외불확실성 확대
 - * 금리상승 및 물가상승에 따른 기업투자심리 위축

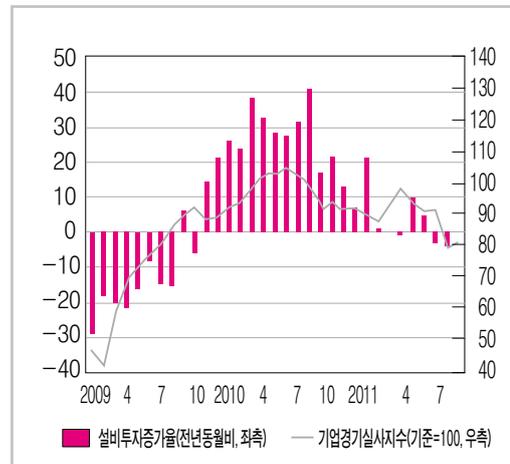
- * 특히 중소기업은 금리상승, 구조조정, 대출회수 등으로 투자확대에 어려움
- 2012년에는 설비투자 증가율이 더 낮아질 가능성
 - 구조적으로 수출과 설비투자의 높은 상관성을 고려할 때 수출둔화는 관련 산업의 투자 위축으로 이어질 것임
 - 기준금리와 시장금리간 스프레드가 크게 축소되었기 때문에 기준금리 인상 효과가 점차 시장금리 상승으로 이어지면서 기업투자 여건 악화
 - 총선과 대선 등의 영향에 따른 투자 불확실성도 예상
 - 다만 원/달러환율의 하락에 따른 수입자본재 비용의 하락은 2012년 투자에 다소 긍정적 요인
- 이미 설비투자 선행지표들의 움직임은 설비투자 둔화를 예고
 - 생산증가율과 생산능력증가율의 차이로 계산하는 설비투자압력이 7~8월중에는 마이너스로 반전
 - 국내기계수주의 증가세도 1/4분기 19.5%, 2/4분기 8.2% 그리고 7~8월중에는 0.8%로 급격히 둔화
 - 한국은행의 기업실사지수가 91(7월) → 80(8월) → 81(9월)로 하락

<그림 II -6> 설비투자압력



자료: 통계청

<그림 II -7> 기업경기실사지수



자료: 통계청

■ 건설투자: -4.9%(2011) → 1.9%(2012)

- 2011년 건설투자는 외환위기 이후 최저 수준인 약 5% 감소를 기록할 전망(2011년 3/4분기 4.2% 감소하면서 2010년 2/4분기 이후 6분기 연속 마이너스 증가율)

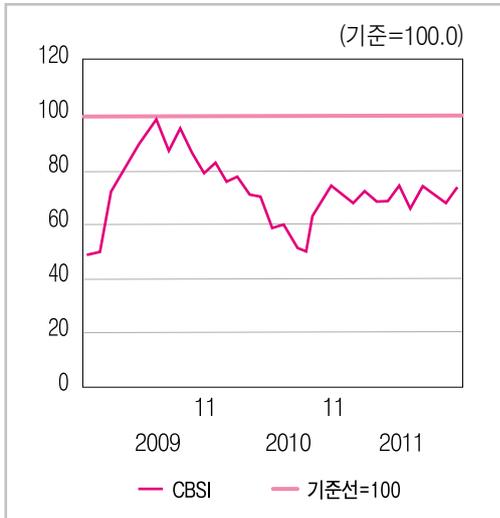
- 부동산경기 침체, 준공 후 미분양주택 적체 등으로 민간건설 부진 지속
- 2009년 조기발주 및 2011년 SOC예산 감소 등의 영향으로 공공부문 건설이 4대강 사업 등 국책사업을 제외하고는 크게 부진
- 건설사 구조조정, PF사업 지연 등으로 건설업 체감경기 부진이 지속되고 있는 점도 건설투자 부진의 한 원인

* 건설업 체감경기를 보여주는 건설기업BSI가 기준치(=100)에 훨씬 못 미치는 수준에서 등락

- 2012년 건설투자는 부진한 모습을 지속하겠지만 전년도 침체에 대한 기저효과로 증가율 자체는 2011년에 비해 개선될 전망

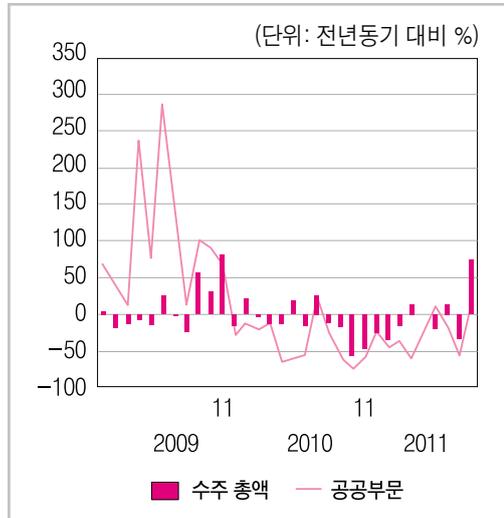
- 부동산 경기의 약세가 지속되지만 하락속도는 다소 진정될 것으로 보여 민간건설은 제한적이거나 회복세를 보일 전망
- 하지만 2012년 SOC예산이 22.6조원으로 전년(24.4조원)대비 7.3% 감소하는 것으로 편성되고 LH공사 등 공기업 재정악화, 2011년 4대강 사업 종료 등의 영향으로 공공건설의 역할 축소는 불가피

<그림 II -8> 건설기업 BSI



자료: 건설산업연구원

<그림 II -9> 건설수주



자료: 국토해양부

■ 경상수지(억달러): +231(2011) → +144(2012)

- 2012년 경상수지 흑자는 2010년(231억달러)에 비해 축소된 144억 달러로 예상됨
 - 상품수지 흑자가 수출보다 높은 수입증가세의 영향으로 축소
 - * 수출은 약 21%, 수입은 약 25%로 상품수지는 343억달러 흑자
 - * 물량으로는 수출이 높은 증가율을 보였으나 수입단가가 크게 상승하면서 수입금액이 높아진데 기인
- 2012년은 세계경제 성장률 둔화의 영향으로 경상수지 흑자 폭 축소
 - 수출증가율은 2011년 약 20%에서 2012년에는 약 10%로 둔화
 - * 세계경제성장률 1% 하락은 우리 수출을 약 3.3% 감소¹⁾

1) $LOG(XG) = -43.8 + 3.3*LOG(WGDP) + 0.4*LOG(ER/YEN) - 0.7*LOG(ER/YUAN) + 0.8*LOG(PXGS)$ (XG=상품수출, WGDP=세계GDP, ER=원/달러, YEN=엔/달러, YUAN=위안/달러, PXGS=수출단가)

- * 일본 대지진의 영향으로 얻었던 반사적 이익도 소멸
- * 원/달러 환율의 하락 전망도 수출 둔화 요인
 - 수입은 수출증가세를 소폭 상회한 약 12% 증가
- * 수입증가세가 둔화되겠지만 환율하락, 수입단가 상승, 수출용 수입증가 등의 영향으로 수출증가율 상회
- 서비스수지는 서비스 산업의 저생산성 및 환율하락의 영향으로 적자폭이 확대될 것으로 전망됨
- * 도소매, 음식, 숙박 등은 영세업종인데다 법률, 의료, 교육 등은 진입제한 등으로 생산성이 낮음. 서비스업의 생산성은 제조업의 44.6%(2007년 기준)에 불과하며 G7평균의 42%(2007년 기준)수준

■ 소비자물가: 4.4%(2011) → 3.4%(2012)

- 2011년 소비자물가 상승률은 전년(2.9%) 대비 1.5%p 높은 4.4%
 - 경기회복으로 수요측 물가상승압력이 누적되고 있는 상황에서 기상악화, 구제역, 국제유가 상승 등 공급측 불안요인이 가세한 데 기인
 - * 경기회복세에 따른 임금인상 지속
 - * 수요측면 물가압력 지표인 GDP갭률 플러스 전환
 - * 기상불안과 연초 구제역 파동으로 인한 농수산물가격 상승
 - * 원유 등 원자재가격이 일본 원전중단, 중동 민주화 등의 영향으로 상승세
 - 또한 하반기 공공요금 인상과 8월 이후 상승세로 반전한 환율도 하반기 물가불안에 가세
- 2012년 소비자물가는 기저효과, 국제유가 상승세 둔화 등의 영향으로 2011년에 비해서는 낮은 3.4%가 예상됨
 - 세계경제 둔화, 중동정세 진정 등으로 국제유가 및 원자재가격의 인상압력이 다소 약화될 전망
 - 또한 원/달러 환율이 하락할 것으로 예상되는 점도 물가상승 압력을 낮추는 요인이 될 것으로 보임
 - 하지만 공공요금 현실화, 전월세가격 상승 등은 2012년 물가상승 요인으로 작용할 것임

■ 시장금리(회사채, 3년 AA-): 4.5%(2011) → 4.7%(2012)

- 2011년 시장금리는 기준금리 인상에도 불구하고 2010년(4.7%)에 비해 0.2%p 낮은 4.5%로 전망됨
 - 유럽재정문제, 중국의 긴축, 미국 재정부실 등 대외리스크로 인한 불투명한 경기 전망, 대출수요 위축에 따른 채권수요 증대가 기준금리 인상 효과를 상쇄
- 2012년 시장금리는 기준금리 인상효과 반영, 2012년 하반기 이후 경기회복에 대한 기대감 등으로 점진적으로 상승할 전망
 - 기준금리와 장기금리 간의 스프레드가 크게 축소된 상황이기 때문에 2012년부터는 기준금리의 인상효과가 시장금리에 반영될 가능성
 - 또한 그동안 시장금리 상승을 제한하는 요인으로 작용하였던 외국인 채권 유입 증가도 선물환포지션 제도 시행 등 당국의 자본유출입 규제 강화로 상대적으로 축소될 것으로 보임

■ 원/달러 환율: 1,104원(2011) → 1,083원(2012)

- 2011년 원/달러 환율은 평균 1,104원으로 2010년의 1,156원에 비해 하락(절상)할 전망
 - 하반기 들어 대외여건 악화로 안전자산에 대한 선호 경향이 확대되면서 원/달러 환율이 상승했으나 연간 전체적으로는 경상수지 흑자 지속, 외국인 자본유입 증가, 달러화 약세 등의 영향으로 하락
- 2012년에는 달러화 가치 하락이 예상되는 가운데 자본시장 외화유출 둔화, 경상수지 흑자 지속 등으로 달러 수급측면이 개선되면서 원/달러 환율이 하락할 전망
 - 미국 국가신용등급 강등, 초저금리 유지 등으로 달러화의 신뢰가 낮아진 가운데 미 경기하강 위험 증가로 달러 약세 예상
 - 상반기에는 안전자산 선호 경향으로 높은 수준을 유지하다가 하반기에는 글로벌 재정위기 진정, 국내경기회복에 대한 기대감 등으로 좀 더 빠른 속도로 하락할 전망

〈표 II -6〉 2011~2012년 국내경제전망

(단위: 전년동기 대비(%), 억 달러(국제수지부문))

구 분	2010년	2011년						2012년			
	연간	1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
GDP	6.2	4.2	3.4	3.4	4.0	3.8	3.7	3.8	3.2	3.7	3.5
(SA, 전기 대비, %)	6.2	1.3	0.9	0.7	1.0	2.0	1.7	3.8	1.5	2.2	3.5
민간소비	4.1	2.8	3.0	2.2	2.7	2.9	2.4	2.7	2.4	2.8	2.6
건설투자	-1.4	-11.9	-6.8	-4.2	1.2	-9.0	-1.3	-4.9	1.5	2.2	1.9
설비투자	25.0	11.7	7.5	1.4	1.9	9.4	1.6	5.3	1.6	6.3	4.0
수출(재화+서비스)	14.5	16.8	9.6	9.4	8.1	13.0	8.7	10.7	7.9	8.4	8.1
수입(재화+서비스)	16.9	10.8	7.9	6.4	6.2	9.3	6.3	7.7	6.8	7.5	7.1
소비자물가	2.9	4.5	4.2	4.8	4.2	4.3	4.5	4.4	3.5	3.2	3.4
생산자물가	3.9	6.7	6.4	6.2	5.3	6.5	5.8	6.1	3.5	4.2	3.8
경상수지(억 달러)	282	26	55	72	78	81	150	231	53	91	144
상품수지(억 달러)	419	58	77	75	97	135	172	307	105	124	228
수출(억 달러, BOP 기준)	4,643	1,277	1,427	1,417	1,487	2,704	2,904	5,608	2,994	3,184	6,178
증가율 %	29.6	26.0	22.4	19.8	17.0	23.5	18.3	20.8	10.7	9.7	10.2
수입(억 달러, BOP 기준)	4,224	1,218	1,351	1,342	1,390	2,569	2,732	5,301	2,889	3,061	5,950
증가율 %	31.9	26.2	28.7	26.9	21.1	27.2	23.9	25.5	12.4	12.0	12.2
서비스 및 기타수지(억 달러)	-137	-32	-22	-3	-19	-54	-22	-76	-52	-32	-85
환율(원/달러, 평균)	1,156	1,120	1,084	1,084	1,130	1,102	1,107	1,104	1,105	1,060	1,083
회사채수익률(3년, AA-)	4.7	4.6	4.5	4.3	4.5	4.5	4.4	4.5	4.6	4.8	4.7
실업률(%)	3.8	4.2	3.4	3.4	3.5	3.8	3.3	3.6	4.1	3.3	3.7

자료: 한국경제연구원

제Ⅲ장

이슈분석

유럽재정위기의 향방과 시사점²⁾

1. 유럽재정위기 현황
2. 유럽재정위기 종합 대책의 의미와 문제점
3. 유럽재정위기 향후 전개방향 및 영향
4. 시사점 및 대응방안

2) 안순권, “유럽재정위기 향방과 시사점”, KERI Insight, 2011.11의 주요 내용을 정리한 것임

1. 유럽재정위기 현황

- 2010년 4월 이후 그리스, 아일랜드, 포르투갈 등 유로존의 취약국가들에 대한 EU와 IMF의 구제금융 지원에도 불구하고 유럽재정위기는 그리스의 디폴트 가능성이 부각되며 글로벌 금융불안 요인으로 작용
 - EU와 IMF는 2010년 5월 그리스에 대해 1,100억 유로의 구제 금융을 지원한데 이어 2010년 11월 아일랜드에 850억 유로, 2011년 4월 포르투갈에 780억 유로의 구제 금융을 각각 지원
 - 2011년 5월 그리스가 다시 디폴트위기에 직면하자 그리스 채무재조정을 둘러싼 갈등이 심화되며 남유럽 재정위기는 재점화됨
 - 그리스에서 구제금융 지원 조건인 재정개혁 조치 등이 지연되고 마이너스 성장이 계속되면서 채무상환이행 가능성에 대한 의구심이 제기
 - 그리스의 국가신용등급 강등이 잇따르고 국채수익률이 지속적으로 상승하면서 자본시장을 통한 자금조달이 사실상 불가능해짐³⁾
 - 2011년 7월 21일 유로존 정상회의, 역내 국가채무문제 해결을 위한 포괄적 대책에 합의
 - 그리스에 민간 채권단의 고통 분담을 전제로 1,090억 유로 규모의 2차 구제금융을 지원하기로 결정. 민간부문은 2011~2014년 중 500억 유로 손실을 분담하며 선택적 디폴트 허용 결정
 - 2011년 9월에는 그리스 디폴트 우려가 급격히 확산되고 있는 가운데 이탈리아의 신용등급이 강등되며 유럽 중심국으로의 전이 우려가 증가
- 그리스의 디폴트가능성이 우려되며 유럽재정위기가 확산되자 10월 26일 EU정상 회담에서 유럽재정위기 해소를 위한 포괄적 대책에 합의

3) 6월중 그리스 10년물 국채금리는 16%, 5년물 신용부도스왑(CDS)프리미엄은 2,000bp를 상회

- 유럽재정위기 해결을 위한 포괄적 대책은 유럽재정안정기금(EFSF) 1조 유로로 확대, 유로권 은행 1,060억 유로 규모 자본 확충, 민간채권자 그리스 채권 상각비율 50%로 상향 등을 포함

2. 유럽재정위기 종합 대책의 의미와 문제점

(1) 그리스 대책

- 그리스 국채 민간손실(헤어컷) 비율이 기존 21%에서 50%로 높아져 3,500억 유로의 그리스 정부 부채는 1,000억 유로 정도 줄어듦 전망
- 그리스 2차 구제금융이 효과를 보기 위해서는 민간손실비율이 50~60%가 되어야 한다는 독일 등의 의견과 프랑스와 민간은행들의 40% 요구 사이에서 절충
- 독일에 비해 그리스 국채에 대한 익스포저가 큰 프랑스는 민간손실비율의 상향조정에 소극적인 입장을 취함
 - 그리스 국채를 50% 상각할 경우 유로존 은행들은 1,080억 유로의 손실을 떠안을 것으로 추정
 - 그리스의 국가부채 부담이 감당 가능한 수준으로 완화될 전망이며, 덕분에 그리스 디폴트 우려는 잠복할 것으로 보임
- GDP 대비 국가부채비율: 2011년 160% → 2020년 120%
- (문제점) 그리스 국채 손실분담액 증가와 자본 확충의 2중 부담을 안게되는 민간은행들이 정부의 자본 확충 지원 없이는 민간손실 상향조정에 자발적으로 참여하기가 쉽지 않음

〈표 Ⅲ-1〉 주요국의 GIIPS 익스포져

(단위: 억 유로)

구분		채무국					
		그리스	포르투갈	아일랜드	스페인	이태리	합계
채권국	프랑스	402	200	213	1,032	2,898	4,744
	독일	168	274	823	1,256	1,165	3,687
	영국	103	188	965	712	486	2,455
	유럽합계	903	1,445	2,672	4,500	5,786	15,306

주: 국채 투자 이외에 은행 대출 포함
 자료: BIS 2011.1Q, 국제금융센터

(2) 유럽은행 자본확충

■역내 재정 불량국들의 채권을 대량 보유한 유럽 은행들의 자기자본 손실 인식에 따른 위기를 타개하기 위해 자본을 확충하기로 함

- 유럽 은행들은 기본 자기자본비율(Tier I) 9%를 2012년 6월 말까지 달성을 목표로 은행 자구노력, 자국재정 및 EFSF 자금 지원의 순차적 방안을 시행
 - 헤어컷 비율을 그리스 40~80%, 포르투갈·아일랜드 20~60%, 이탈리아·스페인 5~20% 적용할 경우 그리스 국채 투자 손실액은 333~666억 유로, 포르투갈 76~228억 유로, 아일랜드 22~65억 유로, 스페인 133~530억 유로, 이탈리아 144~578억 유로로 추정됨
 - 기본 자기자본비율 9% 조건을 충족하려면 유로존 은행들은 1,060억 유로에 달하는 자본을 확충해야할 것으로 추정

■(장단점) 은행 경영권유지 가능성이 높아지고 EFSF자금 지원여력을 높일 수 있으나 대출자산 축소 및 일부국 신용악화 등이 우려됨⁴⁾

- 은행 경영권유지 가능성이 높아지고 위기 확대 시에 대비한 EFSF자금 지원여력을

4) 국제금융센터, 유럽은행 자본재확충 계획의 장단점 평가, 2011. 10. 18 인용

높일 수 있는 점은 장점임

- 비율충족을 위해 은행들이 자산을 축소할 우려가 있으며 자국은행 지원 단계에서 일부 중심국의 재정악화 및 신용등급 하락 가능성이 높아질 수 있는 것은 단점임
 - 은행들이 자본 확충 과정에서 대출자산 축소에 나서는 경우 신흥국들의 신용이 악화될 가능성이 있음

■(문제점) 은행 자본확충 규모가 시장 예상치를 크게 밑돌아 향후 부실 확대에 필요액이 더 늘어날 수 있음

- 91개 유로존 은행이 9% 조건을 충족하기 위해서는 노무라 증권이 2,000억 유로 이상이 필요할 것으로 추정했으며, JP 모건은 1,500~2,300억 유로, 도이체방크는 1,500~2,400억 유로, 파이낸셜 타임스는 1,000~3,000억 유로가 될 것으로 예상

〈표 III-2〉 유로존 은행 자본 확충 필요액 추정

(단위: 억유로)

Morgan Stanley	Nomura	JP Morgan	Deutsche Bank	FT
1,900	2,000	1,500 ~ 2,300	1,500 ~ 2,450	1,000 ~ 3,000

자료: 각 기관, 국제금융센터 재인용

(3) 유럽재정안정기금 증액 및 기능개편

- 유로 구제금융패키지인 EFSF⁵⁾의 가용대출규모를 현행 4,400억 유로에서 레버리지 혹은 외부 투자자 등을 통해 1조 유로로 확대

5) 유로존 일부 회원국의 부도위기가 다른 회원국으로 전염되는 것을 방지하기 위한 특수목적기업으로서 2010년 6월 설립되어 3년간 한시적으로 운영된다. 2013년 이후에는 유럽금융안정기구(EFSM : European Financial Stabilisation Mechanism)와 함께 상시적인 국제기구인 유럽안정기구(ESM : European Stability Mechanism)로 이전될 예정이다. 재원은 채권 발행을 통해 조달된다.

제Ⅲ장 이슈분석: 유럽재정위기의 향방과 시사점

- EFSF가 유럽 채무 위기국이 새로 발행하는 채권을 부분 보증⁶⁾해 실질적인 차입 효과를 내는 방안과 IMF가 운영하는 특수목적투자기구(SPIV)⁷⁾를 만들고, 중국 등 신흥국들의 투자를 받는 방안 등을 시장 상황에 따라 유연하게 활용함
 - EFSF 레버리지 방식과 관련 독일의 주장에 따라 보증방식을 채택하였고 합의도 출을 위해 프랑스는 EFSF에 중앙은행 차입기능을 부여해 은행화하자는 주장을 포기
 - 구제금융 확충방안의 세부 사항에 대해서는 11월 7~8일 EU재무장관회의에서 확정할 예정
- EFSF의 가용대출을 1조 유로로 확대하면 향후 3년간 스페인, 이탈리아의 국채 금리 상승 시 국채 매입자금으로 사용해야할 금액을 충당할 수준이 됨
- EFSF의 가용대출이 4,400억 유로로 늘어나더라도 가용잔액은 3,200억 유로 정도⁸⁾이며 스페인, 이탈리아의 향후 3년(2012~14년)간 국채필요액 8,200억 유로를 감안하며 5,000억 유로가 부족

〈표 Ⅲ-3〉 EFSF 잔여자금 추정

(단위: 억유로)

EFSF한도(A)	기소진(B)	추가대출 예정(B)	잔액(A-B-C)	스페인 필요액	이탈리아 필요액
4,400	아일랜드 36 포르투갈 59	아일랜드 141 포르투갈 201 그리스 2차 구제금 730	3,233	2012~14년 국채 발행 필요액 2,400(BoA)	2012~14년 국채 발행 필요액 5,800(BoA)

자료: 국제금융센터

- 6) 국채발행시 일정비율(20~30%)의 손실보증증서를 함께 발행하여 유통시키고 EFSF채권으로 이를 보증한다.
- 7) SPIV를 통해 위기국가에 대출을 하거나 유통 및 발행시장에서 국채를 매입하는 방법으로 자금을 지원한다.
- 8) 개별은행의 자구노력이나 해당국 정부의 지원으로 EFSF 자금지원없이 유로권 은행자본확충이 이루어지는 것을 전제로 한다.

- (문제점) EFSF 확충을 위한 자원마련을 낙관할 수 없는데다 EFSF 가용대출 확대 규모가 이탈리아, 스페인의 잠재적 자금수요를 충족하기에는 부족해 다시 확충해야 할 상황이 올 수 있음
- IMF를 통한 신흥국의 유로존 지원가능성은 높으나 중국이 아직까지 명확한 지원 의사를 밝히지 않고 있어 자금유치를 낙관하기는 어려움
- 유로존 은행의 자본 확충이 제대로 실행되지 않아 이탈리아, 스페인으로 위기 확산 시 1조 유로 규모의 EFSF의 가용대출자금은 부족할 수 있음
 - 스페인과 이탈리아의 구제금융 신청가능성에 대비하려면 약 1조 4,200억 유로의 실질 대출여력이 필요
 - * 2013년 말까지 만기도래하는 재정위기 5개국의 국채규모 9,360억유로와 향후 3년간 재정적자 약 4,900억 유로를 고려할 규모

(4) ECB의 추가 유동성 공급

- ECB는 10월 통화정책회의에서 유동성부족과 신용경색을 완화하기 위해 추가적인 유동성확대방안을 발표
- ECB는 12~13개월 만기대출과 커버드본드 매입재개를 발표하고 향후 정책금리 인하 가능성도 높임
 - 12개월 대출은 10월부터, 13개월 대출은 12월부터 실시하여 연말 은행들의 자금 수요에 대비
 - 400억유로 규모의 커버드본드(covered bond, 우선변제권부 채권)를 익월부터 향후 12개월간에 걸쳐 유통 및 발행시장에서 매입
 - * ECB는 2010년 6월 1년 용자프로그램으로 커버드본드 600억유로 규모를 매입
- ECB는 1주일, 1개월, 3개월물 조작을 통해 적어도 2012년 7월까지 계속해서 무제한 유동성을 공급
 - 이는 유로존 은행이 단기자금시장 내 자금조달난에 따른 파산가능성을 차단한 것임

- 향후 통화정책이 물가상승억제보다 경기침체 차단에 우선순위를 둘 것임을 시사하며 4분기 중 정책금리 인하 기대를 높임
- 스페인, 이탈리아 및 프랑스 은행들로 유럽은행권의 위기가 확산되는 것을 막는데 ECB의 방파제 역할이 중요
- 현재 ECB는 국채수익률 급등을 막기 위해 이탈리아와 스페인 국채를 매입하고 있으나 EFSF가 자금을 확충해 운영을 본격적으로 시작하게 되면 점차 중단될 예정
- 그러나 그리스 보다 경제 규모가 훨씬 큰 이탈리아가 흔들리면 ECB가 채권 매입 등을 통해 사태 해결에 본격적으로 나설 것으로 보임
 - 유럽은행의 자본확충 이행과정에서 유럽은행들의 리스크 노출이 심화될 경우 ECB의 유동성 지원 역할이 중요

(5) 재정통합논의

- 유럽의 재정위기를 근본적으로 해결할 수 있는 방안은 유로본드 발행, 세금 통합 등을 통한 유로존 재정통합임
- 유로본드는 17개 회원국이 연대보증을 서 유로화 표시 국채⁹⁾
- 유럽재정위기 해법으로 학계를 중심으로 제기되던 유로본드 발행논의는 G20 내에서도 현실적 대안이라는 공감대를 형성
 - 유로본드를 발행하면 EFSF의 자본확충 압력완화, 위기국의 국채금리하락에 따른 재정조달비용 감소, 유로국채시장 안정 및 발달 등의 긍정적 효과 기대
- 반면 독일, 프랑스 등은 각국의 재정규율 준수 의지 약화, 재정위기국의 도덕적 해이 초래, 자국의 국채금리 상승 등을 우려해 유로본드 발행에 반대

9) 현재 각국의 GDP대비 60%까지 회원국 연대보증으로 공동국채(blue bond)를 발행하고, 60% 초과분은 개별국가의 신용으로 국채(red bond)를 발행하는 방안이 주목받고 있다.

- 유로본드 도입은 EU조약에 위배¹⁰⁾되고 독일, 프랑스 등이 명확하게 반대하고 있어 단기간에 실현되기 어려울 전망
- 장기적으로 유럽 재정 통합을 전제로 각국 재정정책의 자율성을 일정 부분 포기해야 하므로 해당국들 간 의견 차가 여전히 큰 상황
- 유로존의 재정통합에 대한 G20의 압박이 높아지고 있어 당장은 힘들나 중장기적으로 유로본드 발행이 추진될 가능성은 있음
- 이번 대책이 근본적인 해소책이 될 수 없다는 점에서 유로존의 재정통합논의는 이루어질 가능성이 높으며 재정우량국 및 불량국간 이해관계가 맞서고 있어 상당한 진통이 예상됨

(6) 재정위기국 경제회생대책

- 종합대책에서 이탈리아, 스페인 등의 재정긴축강화를 요구하였으나 재정위기국의 경제회생을 위한 논의는 거의 없는 상태이며, 은행자본 확충 등이 진행되는 동안 재정건전성이 개선되어야하나 이를 위해서는 경기가 회복되어야 함
- 이탈리아, 스페인 등에 대해 신뢰회복을 위한 정책적 대응 강화를 특별히 주문
 - 이탈리아 정부는 11월 15일까지 성장정책을 새로 마련하고 노동 및 연금개혁 제도 개혁을 통해 정부부채 축소를 시행할 것이라고 공언
 - * 베를루스코니 총리는 2026년까지 연금 개시 연령을 현재의 65세에서 67세로 상향하고 향후 3년간 매년 50억 유로의 공공자산 매각을 약속
 - 스페인에 대해서는 성장강화와 노동시장 유연성강화를 주문
- 이탈리아 등에 대한 경제 개혁 및 재정긴축 강화 요구는 이탈리아 연정 내 상당한 반발을 초래할 것으로 예상되는 등 시행상의 어려움이 있음

10) EU기능조약 125조는 유로존 회원국의 공공채무에 대해 공동체 차원에서 재정지원을 금지하고 있다.

제Ⅲ장 이슈분석: 유럽재정위기의 향방과 시사점

- 연정 구성 일부 야당이 베를루스코니 총리가 제시한 연금 수령 연령 상한 등에 강력히 반발한 바 있어 향후 의회승인과정에서 난항이 예상된다
- 재정위기국가들은 재정적자와 경상수지를 감축하기 어려운 구조적 취약성을 안고 있어 단기간 내 경제성장률 제고를 기대하기 어려움
- 서비스 비중이 높고 제조업 비중이 낮아 인위적 경기부양의 여지 및 단기에 성장을 이끌 모멘텀이 상대적으로 취약
 - 서비스업 비중: 그리스 79.5%, 포르투갈 75.9%, 스페인 71.4%, 이탈리아 72.8%
- 낮은 저축률로 해외자본에 대한 의존도 및 민감도가 높음
 - 저축률: 그리스 9%, 포르투갈 12%, 스페인 21%, 유로존 평균 23%
- 제조업 경쟁력이 취약하고 통화단일화로 환율 및 금리정책의 이점을 활용할 수 없어 경상수지 적자가 심화
- 사회보장 지출규모가 크데다 부가가치가 높은 고기술 산업부문이 상대적으로 저조

〈표 Ⅲ-4〉 국가별 위기 지표 및 극복 능력 종합 비교

(단위: % of GDP)

	재정수지	정부부채	경상수지	국가저축	경쟁력(RCA)	위험순위
그리스	-9.8	154.0	-9.0	3.4	0.6	1
포르투갈	-6.1	107.4	-8.0	10.3	0.8	2
아일랜드	-10.5	108.5	+1.0	11.5	1.4	3
스페인	-6.6	76.0	-4.5	18.2	1.2	4

주: 2011 기준

자료: Deutsche bank, EU 집행위

- 이탈리아는 정부부채과다 및 성장정체 우려가 지속되는 가운데 연립내각내 결속력 약화 및 의회내 정책대립 등으로 정부의 정책 대응능력이 약화

- 이탈리아는 정부부채(GDP의 119%)가 높은 수준인데다 성장정체 우려가 가중되어 부채축소에 지속적인 부담으로 작용
 - 2011~14년 평균성장률이 0.7%로 둔화될 것으로 추정되어 정부의 긴축목표 달성이 더욱 어려워질 것으로 우려
- 최근의 시장불안에 대한 정책대응이 임기응변식이며 독과점 만연, 강성노조 등으로 정책 대응 능력이 축소
- 다른 위기국에 비해 재정적자와 경상적자 수준이 상대적으로 낮고 국내저축이 양호한 점은 이탈리아로의 위기확산 가능성을 낮추는 요인으로 작용

3. 유럽재정위기 향후 전개방향 및 영향

(1) 향후 전개방향

- 유럽재정위기는 EU 정상회담의 포괄적 합의를 계기로 해결의 가닥이 잡혔으나 합의의 구체성이 부족하며 넘어야 할 장애물이 많아 시장불안감은 악화완화를 거듭하며 상당한 시간이 지속될 것으로 예상
- 유럽재정위기는 회원국의 경제력 차이, 유로화체제의 구조적 문제 등에 기인하며 이번 합의에도 불구하고 재정통합이 이루어지지 않으면 위기가 재발할 가능성을 배제할 수 없음
- 리먼사태 이후 미국의 대응을 볼 때 내년 6월까지 유럽은행들의 자본확충이 순조롭게 진행되면 글로벌 금융시장의 리스크가 크게 완화될 것으로 예상
- 그리스의 구제금융안 국민투표실시, 분기별 재정긴축 이행, 이탈리아와 스페인의 재정건전성 강화노력 및 ETSF 증액 이행 여부 등도 시장 불안완화와 위기해결의 주요 변수로 작용할 것으로 보임
 - 국민투표에서 합의안이 통과되면 대규모 시위나 파업이 다소 진정될 것이나 부결

된다면 국제사회의 지원이 중단되어 디폴트 처리될 가능성이 높음

(2) 한국경제에 미치는 영향

- 유럽재정위기는 포괄적 합의안의 영향으로 큰 고비는 넘겼으나 해결에 상당 시간이 걸릴 것임에 따라 국내시장에서 위기가 재발할 가능성이 높지는 않겠지만 시장의 불안정성은 상당기간 지속될 전망
- 한국경제의 높은 대외의존도를 감안할 때 주식시장, 외환시장 등 금융시장의 불안 가능성은 향후에도 상존할 전망
 - 유럽재정위기의 해결방법에 대한 정치적 합의가 가시화되더라도 구체적 실행과정에서 회원국 간 갈등이 불거지거나 합의안이 순조롭게 이행되지 않을 경우 수시로 금융 불안이 반복될 수 있음
- 특히 유럽 은행 자본 확충 과정에서 신흥국에서 자금이 이탈할 가능성이 있는 것은 국내 금융시장의 불안요인으로 작용할 것으로 예상
 - 2011년 6월말 기준 국내은행의 전체 차입금 1,168억 달러 중 유럽이 36%(421억 달러), 아시아 35%(408억 달러), 북미 28%(324억 달러) 순
- 유럽재정위기가 장기화되면서 점진적으로 완화되더라도 유럽의 저성장이 불가피하며 이로 인해 세계경제 성장 둔화 시 한국 실물경제도 부정적 영향이 예상됨
- 2010년 무역의존도가 87.9%에 달하는 등 한국경제는 해외경기 변동에 매우 민감한 구조
 - EU는 한국수출비중의 10.7%를 차지하여 중국 다음으로 큰 수출시장임

4. 시사점 및 대응방안

- 유럽재정위기는 과도한 정부지출로 인한 재정적자 누적에 따른 국가채무의 급증이 시장의 신뢰 상실로 이어지면서 위기로 연결되었음을 유념해야 함

- 우리나라의 국가채무는 2010년말 현재 GDP 대비 39.4%로 상대적으로 양호한 편이나 증가율이 OECD 평균의 두 배를 넘는 등 빠르게 증가하고 있고 향후 인구고령화 등으로 복지지출 증가 및 통일비용 마련 등에 대비하기 위해 재정건전성 확보에 정책역량을 모아야 함

- 유럽의 재정위기는 금융위기로 이어지는 경로를 차단하기 위한 금융회사의 유동성 및 건전성 개선과 대외익스포저 관리의 중요성을 보여줌
- 저축은행 구조조정에 이어 새마을금고, 신협 등 비은행금융기관의 건전성 감독을 강화하고 필요시 구조조정에 착수할 필요가 있음

- 은행의 자본건전성을 강화하며 외화유동성기반 및 여건을 개선하고 단기성외화부채의 점진적 축소와 외화부채구조의 건실화를 도모

- 재정위기국 익스포저를 점진적으로 낮추고 유럽과 미국 위주의 자본조달 경로를 중동 등 신흥국으로 다변화

- 유럽재정위기는 미봉책으로 능력대응해 온 유로 회원국 정부들의 정책대응 실패가 주요 요인이라는 점에서 위기에 대한 선제적이고 과감한 대응과 정책신뢰성 확보의 중요성을 보여줌
- 국내 금융시장의 변동성 확대를 억제하면서 금융불안을 해소하기 위한 선제적 대응이 필요

- 글로벌 금융불안이 실물경제로 전이되는 것을 최소화하기 위한 정책조합의 구사가 필요

- 유럽재정위기의 해결과정은 역내 국가들과의 협력강화를 포함한 국제공조의 중요성을 인식시킴
- 유럽재정위기는 유로존만의 문제가 아니라 세계경제의 공동 현안인 만큼 G20 전임회장국으로서 국제공조 방안마련에 적극 참여

참고문헌

- 국제금융센터, 그리스 채무조정 시의 시나리오와 파급 영향, 2011.5
_____, 유로존 중심국 재정 상황과 시장평가, 2011.5
_____, 그리스의 위기 극복을 제한하는 본질적 문제와 평가, 2011.6
_____, 아일랜드·포르투갈 부채 추이, 그리스와 유사할 전망, 2011.6
_____, 남유럽 일부국 디폴트 발생시 글로벌 금융시장 영향, 2011.7
_____, 이탈리아와 스페인의 위기 전염 가능성 평가, 2011.8
_____, 그리스 구제금융 관련 혼란과 시장 평가, 2011.9
_____, 유로존 경기둔화 심화 가능성 및 재정위기 영향 평가, 2011.9
_____, 이탈리아 신용등급 하향과 유로존 위기 영향, 2011.9.20
_____, 유럽은행 자본재확충 계획의 장단점 평가, 2011. 10. 18
_____, EU정상회담, EFSF 운용 및 은행 자본재확충 등에 합의, 2011. 10. 27
대외경제정책연구원, 포르투갈 구제금융과 유로지역 재정위기 전망, 2011.4
_____, 그리스의 채무재조정 가능성과 향후 전망, 2011.6
_____, 최근 유로본드(Eurobond) 발행 논의와 전망, 2011.9
삼성경제연구소, 유럽 재정위기의 향방과 세계경제, 2011.9
자본시장연구원, 유럽재정위기 현황 및 시사점, 2011.5
하나금융경영연구소, 유로권 재정위기의 원인과 전망, 2011.9
한국금융연구원, 유로존 재정위기의 지속 배경과 향후 전망, 2011.7
_____, 유로존 재정위기의 해결방안 및 향후 전망, 2011.9
한국수출입은행 해외경제연구소, 남유럽 재정위기의 현황과 과제, 2011.7
_____, 남유럽 재정위기의 현황, 발생요인 및 시사점, 2011.9
한국은행, 그리스 국가부도 위기의 재부상 배경과 전망, 2011.6
_____, EMU의 국가부도위기 대응과 전망, 2011.8
Intenation Monetary Fund(2011a), 2011 Global Financial Stability Report, 2011. 9
_____(2011b), World Economic Outlook September 2011, 2011. 9

부록

주요 경제지표

경제성장률 · 소비 · 투자

구 분	경제성장률		1인당 GNI	소비		투자		
	GDP	제조업		민간	정부	총고정투자	설비	건설
	전년동기 대비(%)		US 달러	전년동기 대비(%)				
2007년	5.1	7.2	21,695	5.1	5.4	4.2	9.3	1.4
2008년	2.3	2.9	19,296	1.3	4.3	-1.9	-1.0	-2.8
2009년	0.3	-1.5	17,193	0.0	5.6	-1.0	-9.8	3.4
2010년	6.2	14.8	20,759	4.1	3.0	7.0	25.0	-1.4
2005년 4/4	5.1	9.3		5.5	2.7	3.9	10.8	0.3
2006년 1/4	6.1	9.4		5.7	6.0	3.8	7.2	1.9
2/4	5.1	9.1		4.5	6.7	0.1	8.0	-4.2
3/4	5.0	8.7		4.3	6.0	4.0	12.0	-0.5
4/4	4.6	5.4		4.5	7.5	5.7	5.7	5.1
2007년 1/4	4.5	4.5		4.9	5.9	7.3	12.6	4.4
2/4	5.3	7.2		5.2	6.3	5.7	13.0	2.0
3/4	4.9	6.3		5.4	4.8	1.5	4.0	-0.2
4/4	5.7	10.2		4.7	4.7	3.1	8.0	0.4
2008년 1/4	5.5	8.9		4.5	3.6	-0.6	2.8	-2.5
2/4	4.4	8.3		2.7	4.3	0.6	2.0	-0.5
3/4	3.3	5.3		1.8	4.6	2.1	5.3	0.4
4/4	-3.3	-9.4		-3.6	4.7	-8.7	-13.3	-7.7
2009년 1/4	-4.3	-13.6		4.7	7.8	-7.5	-21.9	1.6
2/4	-2.1	-7.1		-1.1	7.3	-3.0	-18.1	4.3
3/4	1.0	1.8		0.4	5.3	-1.0	-9.4	3.2
4/4	6.3	13.1		5.6	2.2	6.2	12.2	4.0
2010년 1/4	8.5	22.2		6.6	3.3	12.5	29.1	4.3
2/4	7.5	17.8		3.6	2.8	6.8	30.5	-2.3
3/4	4.4	9.8		3.6	2.6	6.8	26.6	-3.1
4/4	4.7	11.1		2.9	3.4	3.4	15.9	-2.9
2011년 1/4	4.2	9.8		2.8	1.5	-2.2	11.7	-11.9
2/4	3.4	7.2		3.0	2.0	-1.1	7.5	-6.8
3/4	3.4	6.0		2.2	3.4	-1.6	1.4	-4.2

무역 · 국제수지

구 분	무 역				국 제 수 지		외환보유액 ¹⁾ (기말)	대미환율 (기말)
	수출(FOB)		수입(CIF)		상품	경상		
	억 달러	전년동기 대비(%)	억 달러	전년동기 대비(%)	억 달러		원/달러	
2006년	3,254.6	14.4	3,093.8	18.4	314.3	140.8	2,389.6	929.6
2007년	3,714.9	14.1	3,568.5	15.3	371.3	217.7	2,622.2	938.2
2008년	4,220.1	13.6	4,352.7	22.0	51.7	32.0	2,012.2	1,257.5
2009년	3,635.3	-13.9	3,230.8	-25.8	378.7	327.9	2,699.9	1,167.6
2010년	4,663.8	28.3	4,252.1	31.6	419.0	282.1	2,915.7	1,138.9
2009년 5월	278.2	-29.4	234.1	-39.5	38.2	31.5	2,267.7	1,272.9
6월	322.1	-13.6	256.9	-32.1	54.8	48.9	2,317.3	1,284.7
7월	319.1	-22.1	276.8	-35.6	50.2	40.6	2,375.1	1,240.5
8월	289.5	-20.9	274.1	-32.2	19.2	13.0	2,454.6	1,244.9
9월	339.2	-9.4	297.6	-24.7	39.7	32.6	2,542.5	1,188.7
10월	339.7	-8.5	304.0	-15.8	35.5	32.0	2,641.9	1,200.6
11월	339.9	17.9	295.3	2.4	48.5	41.7	2,708.9	1,167.4
12월	360.1	32.8	329.2	23.9	21.8	7.1	2,699.9	1,167.6
2010년 1월	307.4	45.4	315.4	26.7	10.0	-5.7	2,736.9	1,156.5
2월	330.4	30.1	310.4	37.4	5.9	-3.6	2,706.6	1,158.4
3월	373.1	33.8	355.8	48.7	32.0	12.0	2,723.3	1,130.8
4월	393.0	29.6	355.2	42.8	37.4	5.3	2,788.7	1,115.5
5월	388.9	39.8	348.5	48.9	36.6	40.0	2,702.2	1,200.2
6월	420.6	30.5	352.5	37.2	48.4	43.3	2,742.2	1,210.3
7월	404.2	26.7	350.0	28.7	52.7	44.6	2,859.6	1,187.2
8월	364.1	26.0	352.7	28.7	28.3	19.8	2,853.5	1,189.1
9월	394.1	16.2	350.0	17.6	44.5	35.0	2,897.8	1,142.0
10월	433.4	27.6	370.0	21.7	54.9	51.1	2,933.5	1,126.6
11월	412.6	21.4	386.7	30.9	31.7	19.3	2,902.3	1,157.3
12월	441.5	22.6	400.6	21.7	36.8	21.1	2,915.7	1,138.9
2011년 1월	444.7	44.7	418.9	32.8	15.6	1.6	2,959.6	1,114.3
2월	384.7	16.5	363.4	17.1	15.3	11.3	2,976.7	1,127.9
3월	480.4	28.8	455.0	27.9	27.5	13.3	2,986.2	1,107.2
4월	485.4	23.5	441.9	24.4	33.3	12.8	3,072.0	1,072.3
5월	474.3	22.0	453.1	30.0	16.3	21.8	3,050.8	1,080.6
6월	467.5	11.2	448.8	27.3	27.0	20.3	3,044.8	1,078.1
7월	489.7	21.1	442.9	25.0	47.3	37.7	3,110.3	1,052.6
8월	457.8	25.5	454.1	28.7	3.7	2.9	3,121.9	1,071.7
9월	468.3	18.8	452.7	29.3	23.7	31.0	3,033.8	1,179.5

주: 1) 가용외환보유액 기준

물가·실업·이자율

구 분	물가 ²⁾		실업률 (계절조정)	제조업 명목임금	통화 ³⁾		회사채 수익률	주가지수 80.14=100
	생산자	소비자			신M2	M3		
	전년동기 대비(%)	대비(%)	(%)	전년동기 대비(%)	연%, 평균	기간평균		
2006년	0.9	2.2	3.5	5.7	8.3	7.9	5.17	1,352.2
2007년	1.4	2.5	3.2	5.5	11.2	10.2	5.70	1,712.5
2008년	8.6	4.7	3.2	0.6	14.3	11.9	7.02	1,529.5
2009년	-0.2	2.8	3.6	-0.6	10.3	7.9	5.81	1,429.0
2010년	3.8	2.9	3.7	5.8	8.7	8.2	4.66	1,765.0
2009년 5월	-1.3(0.2)	2.7(1.8)	3.8(3.8)		9.9	7.3	5.16	1,400.5
6월	-3.1(-0.1)	2.0(1.7)	3.9(3.9)		9.6	7.0	5.21	1,395.2
7월	-3.8(1.1)	1.6(2.1)	3.7(3.7)		9.7	7.7	5.46	1,460.0
8월	-3.0(1.6)	2.2(2.4)	3.7(3.7)		10.0	8.0	5.74	1,577.9
9월	-2.6(1.7)	2.2(2.5)	3.4(3.6)		10.0	7.7	5.58	1,659.5
10월	-3.1(0.9)	2.0(2.3)	3.2(3.5)		10.5	7.8	5.60	1,630.6
11월	-0.4(1.3)	2.4(2.4)	3.3(3.6)		9.7	7.6	5.43	1,583.5
12월	1.8(1.8)	2.8(2.8)	3.5(3.6)		9.3	8.1	5.35	1,646.6
2010년 1월	2.8(0.7)	3.1(0.4)	5.0(4.8)		9.3	8.1	5.40	1,682.2
2월	2.4(1.0)	2.7(0.7)	4.9(4.4)		9.4	8.6	5.32	1,599.0
3월	2.6(1.6)	2.3(1.1)	4.1(3.8)		9.3	8.8	5.02	1,665.5
4월	3.2(2.4)	2.6(1.6)	3.8(3.7)		9.4	9.0	4.69	1,730.3
5월	4.6(2.9)	2.7(1.7)	3.2(3.2)		9.3	8.9	4.48	1,648.3
6월	4.6(2.6)	2.6(1.5)	3.5(3.5)		9.7	9.3	4.65	1,691.9
7월	3.4(2.7)	2.6(1.8)	3.7(3.7)		9.3	8.8	4.81	1,731.1
8월	3.1(2.9)	2.6(2.2)	3.3(3.4)		8.5	8.0	4.68	1,762.2
9월	4.0(3.9)	3.6(3.3)	3.4(3.7)		8.1	7.7	4.41	1,815.8
10월	5.0(4.0)	4.1(3.5)	3.3(3.5)		7.6	7.2	4.13	1,889.7
11월	4.9(4.3)	3.3(2.9)	3.0(3.2)		7.4	7.3	4.19	1,924.7
12월	5.3(5.3)	3.5(3.5)	3.5(3.5)		7.2	6.9	4.17	2,002.5
2011년 1월	6.2(1.6)	4.1(0.9)	3.8(3.6)		6.5	6.6	4.52	2,091.6
2월	6.6(2.3)	4.5(1.7)	4.5(4.0)		5.0	5.2	4.72	2,002.9
3월	7.3(3.6)	4.7(2.2)	4.3(4.0)		4.3	4.7	4.54	2,002.7
4월	6.8(3.9)	4.2(2.2)	3.7(3.6)		3.9	4.5	4.54	2,153.1
5월	6.2(3.8)	4.1(2.2)	3.2(3.3)		3.7	4.4	4.44	2,121.9
6월	6.2(3.5)	4.4(2.4)	3.3(3.3)		3.0	4.1	4.40	2,074.6
7월	6.5(3.9)	4.7(3.1)	3.3(3.3)		3.2	4.6	4.48	2,150.1
8월	6.6(4.2)	5.3(4.0)	3.0(3.1)		4.0	5.6	4.29	1,869.4
9월	5.7(4.3)	4.3(4.1)	3.0(3.2)		4.2	5.7	4.24	1,791.0

주: 2) () 안은 전년말월 대비 증감율

3) 평잔기준

산업활동

구 분	산업생산		수요관련지표						
	전 산업	평균 가동률(%)	소매 판매액 ⁴⁾	국내기계 수주 ⁵⁾	설비투자 추계	건설 수주	건설기성	전년동기 대비(%)	
								공공	민간
2006년	8.4	80.0	4.0	17.4	9.2	9.0	2.6	0.6	4.0
2007년	6.9	80.1	5.2	20.6	8.2	23.6	6.6	8.4	4.6
2008년	3.4	77.6	1.1	-14.1	-2.3	-7.6	4.9	6.5	2.2
2009년	-0.1	74.4	2.7	-10.3	-9.4	5.0	3.2	21.2	-5.8
2010년	16.2	81.2	6.6	11.2	25.1	-18.7	2.7	8.5	-18.7
2009년 5월	-9.1	73.7	1.7	-23.9	-16.2	-14.7	-1.7	16.6	-11.4
6월	-1.1	76.6	7.6	0.6	-7.7	25.1	14.5	44.4	-1.4
7월	0.7	77.7	1.1	6.9	-14.8	-2.7	-2.8	16.6	-11.6
8월	1.0	76.4	0.5	-18.6	-15.2	-25.8	-8.3	14.1	-18.9
9월	11.1	79.3	6.8	31.4	6.2	56.6	6.7	31.9	-5.5
10월	0.2	77.8	9.9	-6.2	-6.1	30.7	-6.1	3.5	-10.3
11월	18.1	78.0	9.8	57.5	14.6	80.9	3.5	8.8	1.8
12월	34.2	79.3	12.8	30.6	21.5	-16.6	12.8	18.3	9.7
2010년 1월	37.0	79.3	6.7	11.8	26.3	20.2	7.2	5.1	9.6
2월	18.3	80.5	12.8	-2.0	23.7	-4.6	0.8	12.9	-3.5
3월	22.4	81.5	9.7	20.6	38.3	-16.5	10.5	22.2	5.3
4월	19.5	81.7	7.3	27.2	32.5	-14.1	-1.0	-0.1	1.0
5월	20.6	82.1	3.6	56.3	28.4	17.4	7.3	9.6	7.8
6월	16.5	83.1	3.8	2.6	27.7	-16.9	0.2	6.7	-0.3
7월	14.8	82.7	8.9	-16.5	31.5	25.6	6.7	14.0	3.9
8월	15.9	79.7	9.4	26.6	41.2	-12.5	6.5	1.4	11.2
9월	2.9	81.2	4.5	2.3	17.1	-18.1	-11.8	-14.6	-9.8
10월	13.4	79.7	4.1	9.9	21.6	-58.8	0.9	10.5	-4.8
11월	11.2	80.5	6.9	-9.2	13.1	-48.7	-0.5	17.1	-9.4
12월	10.7	82.2	4.3	34.9	7.4	-22.5	8.2	18.6	-0.5
2011년 1월	13.6	84.8	10.6	19.7	21.2	-33.9	-5.2	7.0	-12.5
2월	9.0	82.2	-0.8	26.1	1.0	-16.7	-14.1	-11.1	-17.3
3월	9.1	82.4	5.2	14.4	0.5	13.7	-0.7	-2.8	0.0
4월	6.9	80.4	5.1	6.6	-0.6	-2.7	-4.1	3.5	-10.7
5월	8.2	81.3	6.3	-0.8	10.3	-22.5	-4.0	-0.8	-6.9
6월	6.6	82.5	5.8	18.5	4.7	13.3	4.7	2.9	1.1
7월	4.0	82.1	5.3	-4.4	-2.8	-34.6	-8.8	-9.3	-8.5
8월	4.8	80.5	5.2	6.0	-3.7	75.4	-3.2	2.4	-6.8

주: 4) 내수용 5) 내수용, 선박 제외

keri 경제전망과 정책과제

1판1쇄 인쇄 / 2011년 10월 31일

1판1쇄 발행 / 2011년 11월 2일

발행처 / 한국경제연구원

발행인 / 허창수

편집인 / 허창수

등록번호/제318-1982-000003호

(150-705)서울특별시 영등포구 여의도동 27-3 하나대투증권빌딩 8층

전화(대표) 3771-0001 (직통) 3771-0057 팩시밀리 785-0270~1

<http://www.keri.org/>

© 한국경제연구원, 2011

한국경제연구원에서 발간한 간행물은
전국 대형서점에서 구입하실 수 있습니다.
(구입문의) 3771-0057

keri 한국경제연구원

150-705 서울시 영등포구 여의도동 27-3 하나대투증권빌딩 8층
전화:(대표)3771-0001 (직통)3771-0057 팩스:785-0270~1

www.keri.org



값 6,000원