

CEO Information

2013. 7. 3. (제901호)

최근 국내외 경제현안 진단

목차

I. 여름침체와 코리아 디커플링

II. 6大 경제현안 진단

III. 종합판단 및 시사점

작성 : 신창목 수석연구원(3780-8062)
changmock.shin@samsung.com
김득갑 연구전문위원,
구본관, 정영식, 박현수, 엄정명,
이태환, 이은미 수석, 정대선 선임



삼성경제연구소

《 요약 》

여름침체와 코리아 디커플링

최근 세계 실물경기 둔화 조짐이 나타나는 가운데 금융불안이 재점화되면서 지난 3년간 경험했던 여름침체가 재연될지 모른다는 우려가 커지고 있다. 이런 가운데 한국경제는 세계경제에 비해 부진한 모습(코리아 디커플링)을 보이고 있어 하반기에도 경기부진이 계속될지 관심이 집중되고 있다. 이에 본 보고서에서는 세계 및 국내의 6大 경제현안을 점검함으로써 하반기 경기흐름을 판단하고 시사점을 도출하고자 한다.






① 미국: 양적완화 축소가 임박했나?

최근 미국의 양적완화 축소에 대한 우려로 글로벌 금융불안이 고조되고 있다. 경제회복이 미진한 상황에서 성급히 양적완화를 축소하면 세계경제가 다시 침체에 빠질 수 있다. 그러나 미국경제가 안정적으로 회복하면서 양적완화가 축소된다면 세계경제에 미치는 부정적 영향은 제한적일 것이며 금융불안도 단기에 그칠 것이다. 이처럼 양적완화 축소는 그 시점이 매우 중요하다. 아직 미국경제 회복이 미흡한 점을 감안하면 양적완화 축소는 2013년 말 이후로 지연될 가능성이 높은 것으로 판단된다.

② 유로지역: 긴축에서 성장으로?

고강도 긴축을 지속해온 유로지역은 재정건전화보다는 경기침체와 실업난 심화의 부작용이 컸다. 따라서 유로지역은 긴축보다는 성장을 중시하는 정책기조로 이행할 것으로 예상되며, 이는 유럽 경기침체 완화와 세계경제 회복에 도움을 줄 것이다.

6大 경제현안과 판단

지역	6大 현안	판단
	양적완화 축소가 임박했나?	아직은 미국경제 회복기반이 취약한 점을 감안하면 양적완화 축소는 2013년 말 이후로 지연될 전망
	긴축에서 성장으로?	戰後 최악의 경기침체와 실업난으로 인해 긴축완화가 불가피하며, 이는 유로지역 경제회복과 세계경제 안정에 기여할 전망
	아베노믹스 효과는 지속될까?	2013년 하반기 일본경제는 아베노믹스 효과로 성장률이 상승할 전망이다, 중장기적으로는 장기금리 상승 등 부작용이 우려
	소비 주도 성장은 가능할까?	도시화, 사회보장 확대, 중산층 증가 등으로 소비 주도 성장으로의 점진적 전환이 가능할 전망
	엔저 리스크가 한국경제에 미칠 영향은? 만성질환 가계부채, 치료법은 없나?	아직까지는 엔저가 감내할 수 있는 수준이지만, 향후 엔저를 기반으로 한 일본기업의 경쟁력 강화가 더 큰 위협 가계부채 문제의 근본 해법인 부채 축소조정이 쉽지 않은 데다, 부채 축소는 소비를 제약해 경제성장에 부담으로 작용

③ 일본: 아베노믹스 효과는 지속될까?

하반기에는 아베노믹스 효과가 실물부문에 본격적으로 확산되면서 일본경제 성장률이 상승할 것이다. 그러나 중장기적으로는 장기금리 상승에 따른 금융기관 자산 손실, 국채이자 부담 증가, 경기회복 없는 물가상승 등 부작용이 우려된다.

④ 중국: 소비 주도 성장은 가능할까?

투자 및 수출 주도 성장이 한계에 달하자 중국은 2010년 소비 주도 성장으로의 전환을 선언했지만 아직 효과가 미미하다. 그러나 앞으로는 도시화, 사회보장 확대, 중산층 증가 등으로 소비 주도 성장이 가능해지고 그 결과 경기급락은 피할 수 있을 것으로 보인다.

⑤ 한국: 엔저 리스크가 한국경제에 미칠 영향은?

엔저가 지속되면서 對일본 수출과 일본과의 수출경합도가 높은 철강, 자동차, 기계산업 등을 중심으로 부정적 영향이 나타나기 시작했다. 하지만 해외생산 확대, 일본산 부품소재 대규모 수입 등으로 아직까지 엔저가 한국수출에 미치는 부정적 영향은 감내할 수 있는 수준이다. 그러나 중장기적으로는 엔저에 기반한 일본기업의 경쟁력 강화가 더 큰 위협이 될 수 있다.

⑥ 한국: 만성질환 가계부채, 치료법은 없나?

정부의 노력에 힘입어 최근 가계부채 증가세가 둔화되고 구조도 개선되고 있지만, 부채규모는 여전히 위험한 수준이다. 결국 가계부채 문제는 부채 축소로 풀어나가야 하는데, 가계 재무상태와 소득기반이 취약하여 쉽지 않은 상황이다. 뿐만 아니라 가계의 부채 축소 노력은 소비를 제약하여 성장에 걸림돌이 될 수 있다.

종합판단 및 시사점

2013년 하반기 세계경제는 여름침체가 발생할 가능성이 낮아 보이며, 성장률이 소폭 상승할 것으로 판단된다. 하반기 한국경제는 상반기와 유사하거나 소폭 개선된 경기흐름이 기대된다. 그러나 아직도 많은 불안요인들이 잠복해 있으므로 주의해야 한다. 최근 미국 양적완화 축소에 대한 우려로 빚어진 금융불안에서 볼 수 있듯이 금융시장이 여전히 취약하다. 소비 및 투자심리 위축, 가계부채 문제, 엔저 현상 등도 잠재적인 위험요인이다. 따라서 정부는 일자리 창출, 주택시장 활성화 등으로 소비를 촉진하고 기업활력을 제고하는 한편, 금융시장 안정화 노력도 지속해야 한다. 중장기적으로는 창조경제 실현을 위해 노력하면서 지속가능한 성장체제로의 전환을 목표로 경제체질을 개선해나가야 할 것이다.

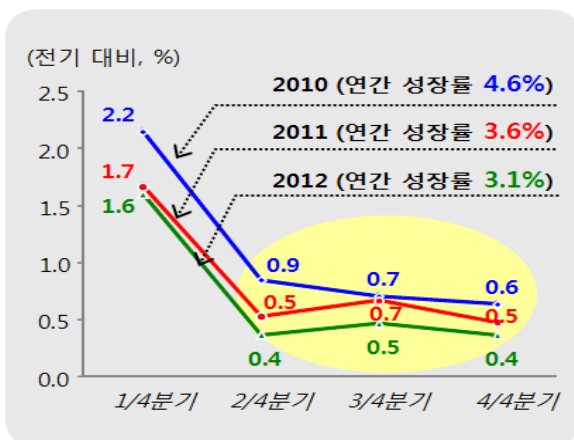
I . 여름침체와 코리아 디커플링

세계경제: 여름침체(Summer Slowdown)가 반복될 것인가?

□ 2013년에도 미국을 중심으로 한 경기회복 기대감으로 출발하였으나 최근에는 그간의 여름침체 현상이 재연될지 여부에 관심이 집중

- 지난 3년간 세계경제는 1/4분기의 양호한 성장률이 2/4분기에 크게 떨어진 후 부진이 지속되는 여름침체 현상을 경험
 - 유럽의 경제위기 반복과 위험수위 고조가 주원인¹⁾이며, 그 결과 세계경제 성장률도 매년 하락(4.6%('10)→3.6%('11)→3.1%('12))
- 최근 세계 실물경기 둔화 조짐이 발생하는 가운데 금융불안도 재점화
 - 미국의 증세(1월) 및 시퀘스터 발동(3월), 유럽의 역성장 지속, 중국의 성장 둔화, 일본의 아베노믹스 부작용 발생 등
 - 5월 이후에는 美 양적완화 축소 우려와 日 아베노믹스에 대한 실망으로 금융불안도 점증

세계경제 성장률(PPP 기준)



자료: Oxford Economics

변동성지수(VIX) 추이



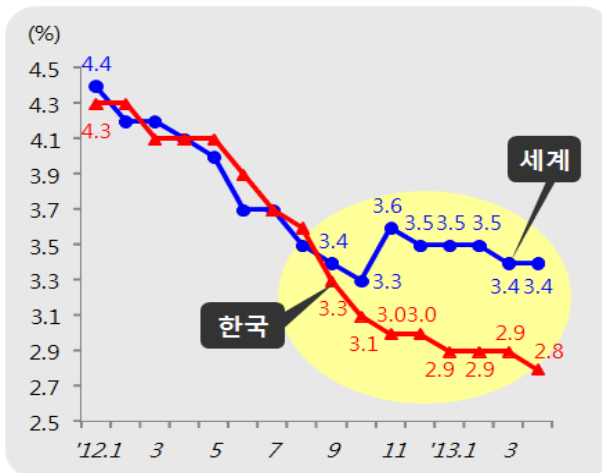
자료: Bloomberg

¹⁾ 2010년 초에 부각된 그리스 재정위기가 2011년 봄에는 이탈리아와 스페인 등 주요국으로 전이되기 시작했으며, 2012년 5월에는 그리스의 유로지역 탈퇴 우려로 위기가 유로지역 전반으로 확산

한국경제: 코리아 디커플링(Korea Decoupling) 현상은 지속될 것인가?

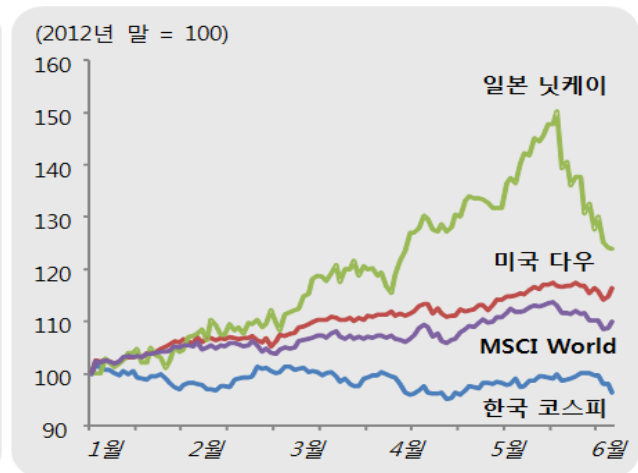
- 금융위기 이후 모범적인 위기탈출 모습을 보였던 한국경제가 최근 세계경제와 탈동조화 현상을 보이고 있으며, 그 지속 여부에 관심이 집중
 - 2011년 2/4분기~2013년 1/4분기의 8분기 연속 전기 대비 0%대 성장에 머무는 등 실물경기 부진이 지속
 - 주요 기관은 2013년 한국경제 성장률 전망치를 지속적으로 하향조정
 - 국내 가계부채 문제와 주택경기 침체 지속, 미국의 재정문제, 유럽경제 침체, 엔저 심화, 중국 성장 둔화 등 불확실성에 기인
 - 한국 금융시장의 상대적 투자매력도 저하로 외국인자금이 이탈하는 등 주식시장의 상대적 부진도 심화
 - 특히, 6월 19일 미국의 양적완화 축소 우려로 24일에는 코스피가 11개월 만에 1,800선이 붕괴된 1,799로 마감

2013년 경제성장률 전망 변화²⁾



자료: Oxford Economics; 국제금융센터

2013년 한국 주식시장의 상대적 부진



자료: Bloomberg

- 본 보고서에서는 최근 국내의 경제를 둘러싼 주요 경제현안들을 점검하여 2013년 하반기 경제의 향방을 살펴보고 시사점을 도출

²⁾ 세계경제 성장률은 Oxford Economics의 전망치, 한국경제 성장률은 10대 IB 전망치의 평균

II. 6大 경제현안 진단

1. 미국: 양적완화 축소가 임박했나?

▶ 미국경제의 회복기반이 취약한 점을 감안하면 양적완화 축소는 2013년 말 이후로 지연될 것으로 판단

- 조기 양적완화 축소 시 아직 취약한 경제회복 동력이 훼손될 우려

경기회복 기대로 미국의 양적완화 축소 전망이 대두

□ 미국은 가계의 재무구조와 소비 개선 등으로 경제회복 기대가 고조

- 디레버리징과 금리 하락으로 부채상환 부담이 감소하고 주택가격 및 주가 상승으로 자산이 증가하는 등 소비여건이 개선

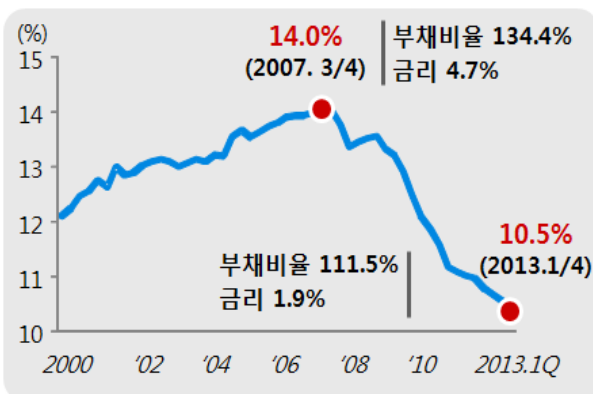
· 부채상환/처분가능소득 비율: 14.0%(2007.3/4) → 10.5%(2013.1/4)

- 세금 인상 등의 충격에도 불구하고 소비의 경제성장 기여도가 확대

· 2013년 1/4분기 소비증가율은 3.4%로 경제성장률(2.4%)을 상회

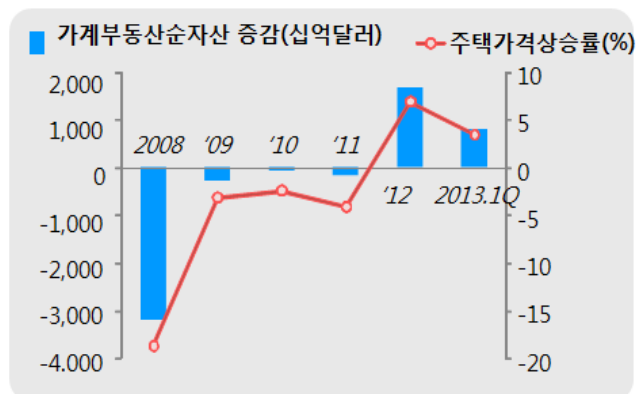
· 소비의 성장기여도: 1.3%p(2012.4/4) → 2.4%p(2013.1/4)

부채상환/처분가능소득 추이



자료: FRB

주택시장 회복세



주: 부동산순자산 = 부동산자산 - 주택모기지
자료: FRB; S&P

□ FRB는 2013년 말 무렵에 양적완화 축소를 시작할 수 있다는 입장

- 버냉키 의장은 경제가 예상대로 회복된다면 2013년 말 양적완화 규모를 축소하기 시작해 2014년 중반 중단할 수 있다고 발표³⁾

- FRB의 정책기조 전환 전망으로 각국 금리가 급등하고 주가가 하락하는 등 글로벌 금융시장이 민감하게 반응

· 미국 국채금리(10년 만기): 2.2%(2013.6.18.) → 2.5%(6.21.)

경기상황에 따라 양적완화 축소 시점은 지연될 가능성

□ 통화정책 전환의 시기가 경기회복과 금융시장 안정에 중요

- 민간부문의 성장기반이 취약한 상태에서의 선부른 양적완화 축소는 금리 상승, 주택시장 회복 둔화, 소비 및 투자 위축 등을 초래

- 그러나 미국경제의 안정적 회복이 전제된다면 양적완화 축소에 따른 금융시장 불안은 단기에 그칠 전망

□ 자산매입규모 축소는 2013년 말 이후로 연기될 것으로 판단

- 통화정책의 전환 여건이 성숙하기까지는 상당한 시간이 소요될 전망

· 월 가의 국채 딜러⁴⁾들은 양적완화 축소의 조건을 실업률 7.0%, 월 20만 개 이상의 고용 증가 4~6개월 지속 등으로 판단하고 있으나⁵⁾ 실업률은 아직 7%대 중반에서 정체(2013년 5월 7.6%)

- 버냉키 의장이 경기상황에 따라 정책을 조정한다는 단서를 붙였듯이, 경기회복이 FRB의 예상보다 부진할 경우 현 정책기조를 연장⁶⁾

³⁾ Bernanke Says Fed on Course to End Asset Buying in 2014. (2013.6.19.). *Bloomberg*.

⁴⁾ 뉴욕 FRB의 통화정책 수행에서 국채 매매의 파트너 역할을 하는 21개 대형 은행

⁵⁾ Federal Reserve Bank of New York (2013.4.). Responses to Survey of Primary Dealers.

⁶⁾ FRB의 2013년 미국 경제성장률 전망(2.3~2.6%)은 IMF(1.9%)나 주요 투자은행(평균 1.9%)보다 낙관적

2. 유로지역: 긴축에서 성장으로?

▶ 戦後 최악의 경기침체와 실업난으로 인해 긴축완화가 불가피

- 긴축완화와 제한적 경기부양책이 유로지역 경기회복과 세계경제 안정에 기여

긴축처방이 한계에 도달

□ 유로지역은 고강도 긴축정책을 시행한 결과 전후 최악의 경제난에 직면

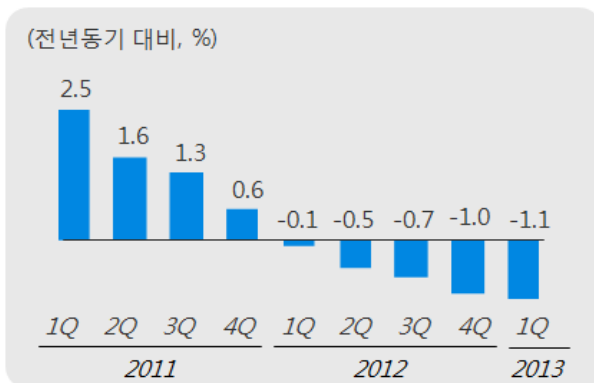
- 유로지역 국가들은 지난 3년간(2009~2012년) 총 2,150억유로(2012년 유로지역 GDP의 2.7%)의 재정적자를 축소

- 재정건전화보다는 경기침체와 실업난 심화의 부작용이 더 크게 나타나는 등 긴축의 한계에 직면

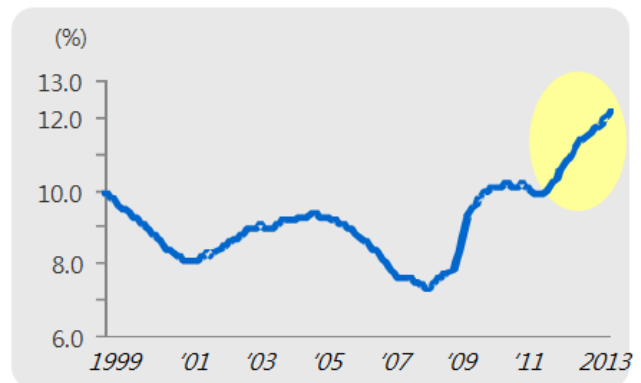
· 2012년 1/4분기부터 5분기 연속 마이너스 성장(전년동기 대비)

· 2013년 4월 유로지역 실업률은 12.2%이며, 특히 청년실업이 심각⁷⁾

유로지역 경제성장률 추이



유로지역 실업률 추이



자료: Eurostat

□ 경제난이 심화되면서 재정취약국을 중심으로 긴축에 반대하는 반정부 시위가 확산되고 反獨 정서도 심화되는 등 정치·사회적 불안이 고조

⁷⁾ 청년 실업률(2013년 4월): 스페인 56.4%, 이탈리아 40.5%, 포르투갈 27.6%, 프랑스 26.5%

긴축완화 등 성장정책으로 경기침체 완화 예상

- 유로지역은 점진적으로 '긴축에서 성장으로' 정책기조를 전환할 전망
 - 긴축의 부작용이 대두되자 IMF가 유로지역의 경기침체를 경고⁸⁾하고 나선 가운데 美 행정부는 독일에 정책 전환을 촉구⁹⁾
 - 2013년 6월 EU정상회의에서 EU집행위의 재정적자 목표 달성 시한 연장안¹⁰⁾을 승인하는 등 EU 차원에서 긴축목표를 완화
 - 유로지역 각국은 이미 제한적이거나 성장정책을 추진 중
 - 청년 일자리 창출: EU 차원에서 60억유로를 투자할 예정
 - 감세조치: VAT 인상 철회(스페인), 법인세 인하(포르투갈) 등
 - 인프라 현대화: 이탈리아(30억유로), 프랑스(20억유로), 아일랜드(1.5억유로) 등
- 일부 제약요인에도 불구하고 긴축완화는 유로지역의 경기회복과 세계경제의 안정에 기여할 전망
 - 취약한 역내 공조체제와 재정여력 미흡, ECB의 보수적 통화정책이 성장정책의 제약요인으로 작용
 - 하지만 9월 독일의 총선 이후 유럽 정치지형이 변화하면서 '긴축보다 성장'을 중시하는 정책기조가 확산될 전망
 - 유로지역 경제는 하반기 이후 점진적으로 회복해 세계 실물경기 및 금융시장 안정에 기여할 것으로 예상

⁸⁾ "유로존이 세계경제 회복의 최대 걸림돌"(라가르드 IMF 총재)

⁹⁾ "유로존은 긴축완화와 경기부양이 필요"(제이콥 류 美 재무장관)

¹⁰⁾ GDP 대비 재정적자 비율을 3% 이하로 낮추는 시점을 프랑스(2013년→2015년)와 스페인(2014년→2016년)은 2년, 네덜란드와 포르투갈은 1년 연기

3. 일본: 아베노믹스 효과는 지속될까?

▶ 2013년 하반기에는 아베노믹스 효과가 실물부문에 본격적으로 확산되면서 일본경제 성장률이 상승할 전망

- 중장기적으로는 장기금리 상승에 따른 금융기관 손실, 국채이자 부담 증가, 투자 및 소비 부진하에서의 물가 상승 등 부작용이 발생할 소지

단기적으로는 긍정적 효과가 작동하면서 일본경제 회복에 기여

□ 아베노믹스에 힘입어 엔/달러 환율 및 주가(Nikkei 225)가 큰 폭으로 상승하고 일본경제도 빠른 회복세로 전환

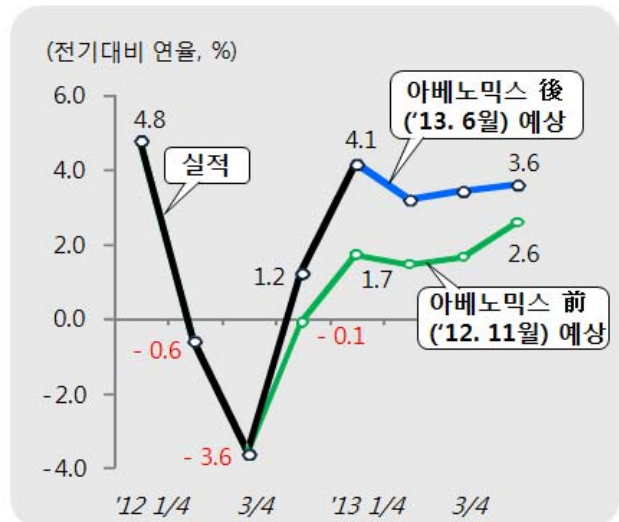
- 환율: 79.8엔('12.10.31.) → 103.2엔('13.5.17.) → 97.9엔(6.21.)
- 주가: 8,928p('12.10.31.) → 15,627p('13.5.22.) → 13,230p(6.21.)
- 소비심리가 개선되고¹¹⁾ 수출이 확대되는¹²⁾ 등 아베노믹스의 효과가 점차 실물부문에서도 가시화되기 시작

엔/달러 환율 및 주가 추이



자료: Thomson Reuters, Datastream.

아베노믹스 전후 경제성장률 변화



자료: 내각부; JCER, "ESP Forecaster 調査."

¹¹⁾ 소비자태도지수: 39.9(2012년 12월) → 45.7(2013년 5월)

¹²⁾ 수출증가율(엔화표시 명목, 전년동기 대비): -5.5%('12.4/4) → 1.2%('13.1/4) → 3.8%(4월)

□ 하반기에도 아베노믹스가 지속되면서 일본경제 회복에 일조

- 2013년 4월 구로다 중앙은행총재의 공격적인 금융완화 조치로 2013년 월평균 국채 순매입 규모가 5조엔에 달하는 등 자금공급이 확대
 - 본원통화: 138조엔(2012년)→200조엔(2013년)→270조엔(2014년)
- 2012년 대비 15.6% 늘어난 공공사업비가 하반기부터 본격 집행되는 동시에 아베노믹스의 세 번째 화살인 성장전략¹³⁾도 가동

중장기적으로는 장기금리 상승 등에 따른 부작용이 우려

□ 금융완화로 기대인플레이션이 상승하고 명목금리도 상승할 가능성

- 일본 중앙은행은 장기금리를 낮게 유지할 목적으로 장기국채 매입을 확대하였으나 당초 의도와 달리 장기금리가 오히려 상승
 - 국채금리(10년물): 0.46%(4월 4일) → 0.88%(6월 21일)

□ 장기금리 상승은 일본의 장기불황 탈출에 걸림돌로 작용

- 국채가격 하락은 640조엔 규모의 국채를 보유¹⁴⁾하고 있는 금융기관에 막대한 자산손실을 초래할 우려
- GDP의 2배가 넘는 국가부채를 안고 있는 일본정부로서는 장기금리가 1%p 상승할 경우 약 9.7조엔(GDP의 2%)의 국채이자를 추가 부담
- 금리 상승은 투자와 소비를 위축시켜 경기회복 없이 물가만 상승하는 '나쁜 인플레이션(Bad Inflation)'으로 연결될 소지

¹³⁾ 외국기업 유치 등을 위한 '국가전략특구' 창설, 전력, 인프라 정비 등 공공분야의 민간 개방, 기업 설비투자 및 구조조정 지원, FTA 확대 등을 통해 성장동력을 강화

¹⁴⁾ 일본정부가 발행한 국채의 66%를 금융기관(은행, 투자신탁, 보험·연금, 증권 등)이 보유

4. 중국: 소비 주도 성장은 가능할까?

▶ 도시화, 사회보장 확대, 중산층 증가 등에 힘입어 소비 주도 성장으로의 점진적인 전환이 가능할 전망

- 아직까지는 신지도부의 물가와 주택가격 안정을 위한 신중한 경제정책, 반부패 캠페인 등이 빠른 소비 증가를 제약

투자과 수출 주도에서 소비 주도로 성장방식을 전환

□ 금융위기 이후 과잉투자과 수출 둔화 문제가 지속

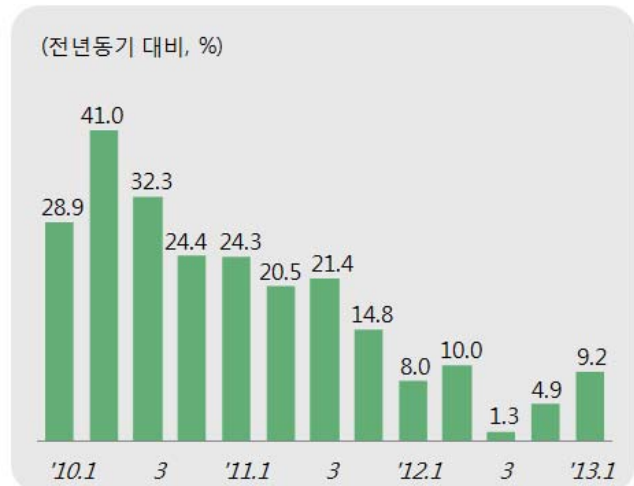
- GDP 대비 투자 비중은 위기 이전 약 42%에서 위기 이후 약 48%로 급등했으나 성장기여도는 8.1%p(2009년)에서 3.9%p(2012년)로 하락
- 대외적으로 선진국의 경기침체, 대내적으로 위안화 평가절상 및 임금인상 등으로 수출증가세가 둔화

투자의 GDP 대비 비중과 성장기여도



자료: CEIC

중국의 수출증가율



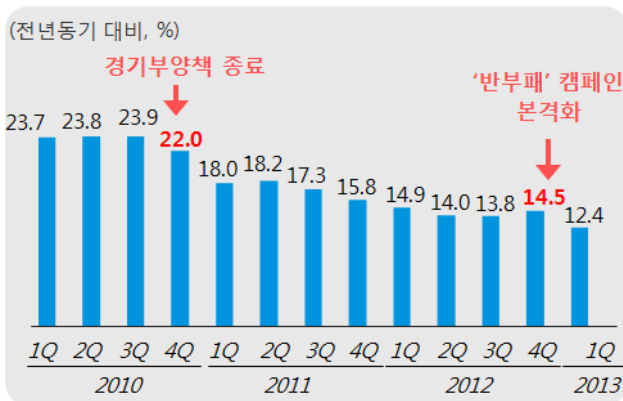
주: 對홍콩 수출 제외

자료: CEIC

□ 2010년 10월에 연말의 경기부양책 종료를 앞두고 소비 주도 성장을 선언했으나 아직까지는 그 효과가 미약

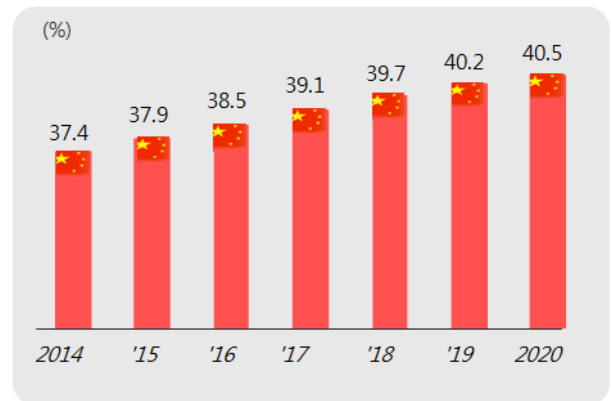
- 정부 주도 투자에서 민간소비로 성장동력을 전환하는 것이 목표
 - 단기적으로는 임금인상을, 장기적으로는 도시화, 사회보장 확대 정책을 통해 소비 주도 성장을 추진
- 그러나 2011년 금리인상 및 2012년 '반부패' 캠페인 등으로 소비 증가세가 미약
 - 물가와 주택 가격 안정을 위해 2011년 이후 신중한 경제운용 지속
 - 5세대 지도부의 '반부패' 캠페인이 본격화되며 소비가 더욱 위축

중국의 소매판매 증가율



자료: CEIC

중국의 GDP 대비 민간소비 비중 전망



자료: Oxford Economics

소비 주도 성장으로의 점진적 전환이 예상

□ 소비 주도 성장으로 점진적 전환이 이루어지면서 중국경제의 급락 가능성은 낮을 것으로 판단되나 소비의 빠른 증가는 난망

- '정부의 의지', '중산층 증가', 소비성향이 높은 '80년대생 부상' 등에 힘입어 소비 주도 성장으로의 점진적 전환이 가능할 전망

- 그러나 부동산 과열 방지, 정부와 기업부채 관리 등을 위한 정부의 신중한 경제운용 기조 지속으로 빠른 소비 증가는 어려울 듯

5. 한국: 엔저 리스크가 한국경제에 미칠 영향은?

▶ 아직까지는 한국경제가 현 엔저 수준을 어느 정도 감내 가능하지만, 향후 엔저를 기반으로 한 일본기업의 경쟁력 강화가 더 큰 위협

- 일부 업종의 수출이 감소하는 등 엔저 리스크가 가시화되고 있으나 해외생산 확대, 일본산 부품소재의 대규모 수입 등으로 엔저 감내 능력도 향상

엔저의 장기화가 예상

□ 2012년 10월 이후 엔화가 가파르게 하락하다가 최근 들어 소폭 조정

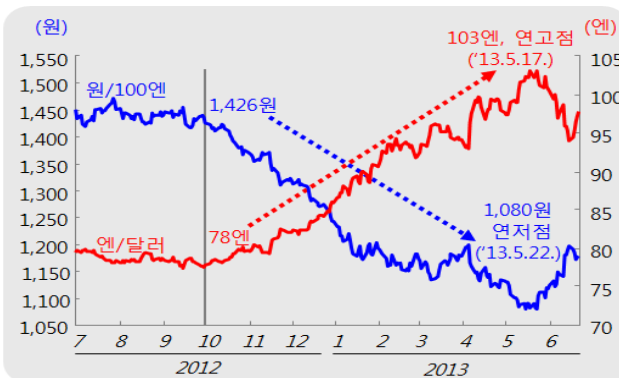
- 2013년 상반기 엔화는 2012년 9월 말 대비 달러화와 원화에 대해 각각 최대 24.5%, 24.3% 절하¹⁵⁾

□ 엔화 가치는 現 수준에서도 저평가 상태인 데다가 향후에도 일본의 양적완화 확대, 美 조기 출구전략 시행 우려 등으로 약세가 예상

- BIS의 실질실효환율지수 기준으로 엔화는 15.1% 저평가('13.4월)¹⁶⁾

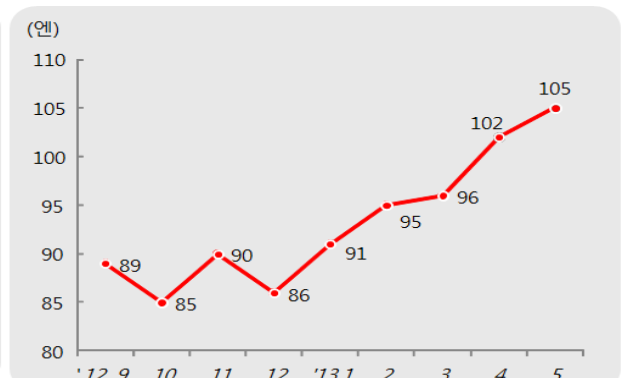
- 주요 IB들은 엔/달러 환율이 2013년 말에 105엔에 달할 것으로 전망

원/100엔, 엔/달러 환율 추이



자료: Thomson Reuters, Datastream.

주요 IB의 엔/달러 환율 전망 변화



주: 주요 IB의 2013년 말 엔/달러 환율 전망치 평균
자료: Bloomberg

¹⁵⁾ 엔/달러 환율: 78엔(2012.9.28.) → 103엔(2013.5.17.) → 97.9엔(2013.6.21.)

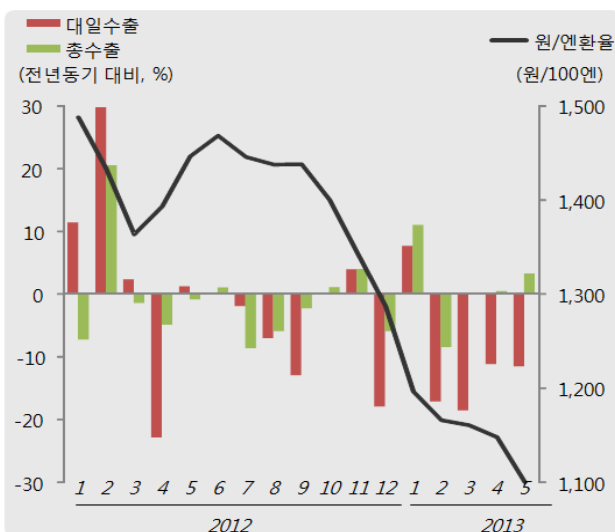
원/100엔 환율: 1,426원(2012.9.28.) → 1,080원(2013.5.22.) → 1,179원(2013.6.21.)

¹⁶⁾ 27개국 통화를 대상으로 한 BIS 실질실효환율지수(2010=100) 기준으로 2013년 4월과 2000년 1월 ~2013년 4월 평균의 격차로 산출

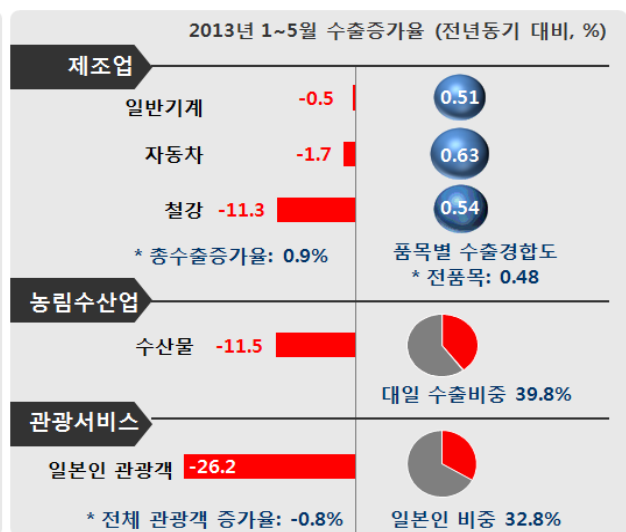
엔저의 영향이 한국수출에 일부 가시화

- 가파른 엔저로 인해 한국수출 중 對일본 수출을 중심으로 부정적 영향이 일부 나타나기 시작
 - 2013년 1~5월 한국의 對일본 수출은 전년 동기에 비해 10.4% 감소
 - 같은 기간 전체 수출은 가파른 엔저에도 불구하고 무선통신기기, 반도체 등 일부 업종의 호조에 힘입어 소폭 증가세(0.9%)를 기록¹⁷⁾
- 업종별로는 일본과의 수출경합도가 높거나, 對일본 수출 비중이 높은 업종을 중심으로 타격
 - 한일 수출경합도가 높은 철강, 자동차, 일반기계 등의 수출이 감소
 - 철강 -11.3%, 자동차 -1.7%, 일반기계 -0.5% (2013년 1~5월)
 - 對일본 수출 비중이 높은 수산업, 관광업도 타격이 심화
 - 동 기간 수산물 수출 -11.5%, 일본인 관광객 수 -26.2%

원/엔 환율과 한국의 對일본 수출



한일 경합도가 높은 업종에 타격



자료: 한국은행, ECOS.; 무역협회, KITA.net.

¹⁷⁾ 스마트폰 붐, 신제품 출시에 따라 무선통신기기(35.3%), 반도체(9.0%) 등이 상대적으로 수출 호조세

중장기적으로 엔저에 기반한 일본기업의 경쟁력 강화가 더 큰 위협

□ 해외생산 확대, 일본산 부품소재의 대규모 수입 등으로 한국경제는 現 엔저 수준을 어느 정도 감내 가능

- 높은 해외생산 비중 등으로 과거에 비해 환위험 감내 능력이 증대¹⁸⁾

· 해외생산/한국총수출: 24.6% (2005년) → 51.4% (2010년)¹⁹⁾

- 2012년 부품소재 수입 중 일본産 비중이 23%를 차지해 對일본 부품소재 수입품의 원화표시 단가가 하락

□ 그러나 추가적인 엔저로 일본기업의 실적이 크게 개선²⁰⁾되고, 이를 바탕으로 한 경쟁력 강화가 한국기업에 더 큰 부담

- 일본기업들은 과감한 구조조정, 신성장분야에 대한 집중투자 등으로 한국기업들을 위협할 것으로 예상

· 한국이 일본보다 경쟁력이 강한 조선, 반도체, 무선통신기기, 대형 디스플레이 산업 등도 안심할 수 없는 상황

일본기업의 경쟁력 강화 방향

업종	대응 방향	주요 사례
전자	구조조정, 신성장분야 · 신시장 개척에 집중	-[소니] 최첨단 기술을 결집한 Xperia ZU 출시 예정 -[후지쯔, 파나소닉] 반도체 설계전문 통합회사 설립 계획(2014년 중)
자동차	완성차 상품력 강화, 신흥국 부품고객 발굴	-[도요타] 디자인과 성능을 업그레이드한 플랫폼 개발 -[덴소] 일본 부품의 품질력에 가격경쟁력을 추가하여 신흥국 고객을 확대
조선	산업 구조조정, 친환경 · 고부가분야 투자 확대	-유니버설조선(세계 10위)과 IHI마린유나이티드(12위)가 합병해 재팬마린유나이티드 설립(글로벌 4위)

¹⁸⁾ 한국의 해외직접투자액(잔액 기준): 2005년 72.3억달러 → 2011년 264.9억달러(3.7배 증가)
한국 해외현지법인의 총매입액 중 對한국 수입 비중: 2011년 39.6%

¹⁹⁾ 지식경제부(2012.12.17.). "해외투자 증가에 따른 수출구조 변화와 시사점." 보도자료.

²⁰⁾ 일본 수출기업의 순익분기점 환율은 1달러당 83.9엔(2012년 기준)으로, 現 엔저 수준에서도 일본 수출기업의 수익성이 큰 폭으로 개선

6. 한국: 만성질환 가계부채, 치료법은 없나?

▶ 정부의 노력으로 가계부채 증가 속도가 둔화되고 가계부채 구조도 개선되고 있으나 근본 해법인 가계부채 축소는 쉽지 않은 상황

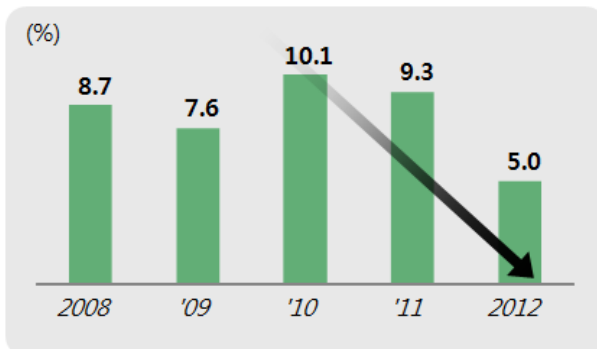
- 가계 재무형편이 어려운 데다 소득증가도 미흡하여 부채축소가 어려우며, 무리하게 축소할 경우 소비를 제약해 경제를 위축시킬 우려

가계부채, 증가세가 둔화되고 고정금리 대출 비중이 확대

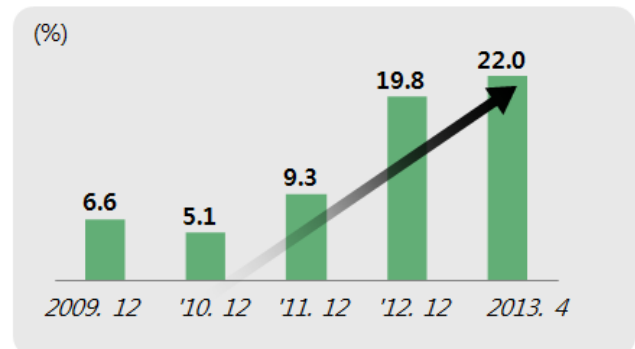
□ 가계부채 문제 해결을 위한 정부의 노력이 지속되면서 최근 가계부채 증가세가 둔화되고 대출구조가 개선

- 2013년 1/4분기 가계부채는 전기 대비 1.7조원 감소한 1,157.1조원
 - 가계부채 감소폭(전기 대비)은 2003년 통계작성 이후 최대 수준
 - 전년동기 대비 기준으로 2011년 2/4분기를 정점으로 7분기 연속 증가세가 둔화
- 고정금리 대출 비중이 확대되는 등 가계부채의 대출구조도 소폭 개선
 - 고정금리 가계대출 비중(기말 기준, %): 5.1('10)→22.0('13.4월)

한국 가계부채 증가율 추이



고정금리 대출 비중 추이



주: 1) 가계부채는 자금순환상의 가계 및 비영리단체의 금융부채 기준

2) 은행의 고정금리 가계대출 비중은 잔액 기준

자료: 한국은행, ECOS.

하지만 가계부채는 한국경제의 잠재적 불안요인

- 여전히 높은 가계부채 수준은 잠재적 금융불안 및 성장잠재력 저하를 초래할 수 있는 가장 큰 대내위험 요인
 - 금융위기 이후 미국 등 주요국과 달리 한국 가계부채는 꾸준히 증가
 - 처분가능소득 대비 가계부채(2012년): 한국 163.8% > 미국 112.4%
 - 가계부채 연체율 상승으로 금융부실 확대 가능성에 대한 우려가 커지고 있으며, 원리금 상환 부담 확대로 소비여력도 제한
 - 가계대출 연체율(기말 기준, %): 0.61('10)→ 0.81('12)→ 0.99('13.4월)
 - 민간소비 증가율(전년동기 대비, %): 4.4('10)→ 2.4('11)→ 1.7('12) → 1.5('13.1Q)
- 가계부채를 줄여야 하지만 가계 재무상황이 어려운 데다 무리하게 부채를 축소하면 경제가 위축될 우려
 - 저성장 지속으로 가계소득 증대가 부진하여 부채축소가 어려움
 - 임금총액 증가율(전 산업 기준, 전년동기 대비, %):
7.8('12.1/4)→ 5.1(2/4)→ 4.7(3/4)→ 3.9(4/4)→ 3.7('13.1/4)
 - 소득개선이 부진한 가운데 가계부채 축소조정이 확대될 경우 가계의 소비여력은 더욱 위축될 소지
 - 한편, 높은 가계부채 수준과 낮은 대출금리²¹⁾를 고려하면 미국의 출구전략 본격화 등 경제여건 변화 시에도 한국은 금리인상 등의 적절한 정책수단이 제한될 우려

²¹⁾ 가계대출금리(신규 취급액 기준): 7.45%('08.9.)→ 4.42%('13.4.)

Ⅲ. 종합판단 및 시사점

세계경제: 여름침체가 재연되지는 않을 전망

□ 2013년 하반기에는 세계경제에 여름침체까지 발생할 가능성은 낮으며, 성장세가 다소 개선될 것으로 판단

- [미국] 민간부문의 회복이 재정긴축의 경기둔화 효과를 보완하여 하반기 중 성장세가 완만하게 개선될 것으로 예상
 - 아직은 실물경기 회복기반이 취약해²²⁾ 양적완화 축소는 2013년 말 이후로 지연될 전망
- [유로 지역] 긴축이 한계에 달해 점차 성장중시의 정책기조로 전환하면서 하반기 중 경기침체가 완화될 전망
- [일본] 하반기에도 아베노믹스 효과가 지속되면서 성장세가 개선
- [중국] 소비 주도의 성장방식으로 전환하는 과정에서 어느 정도 성장 둔화는 불가피하나 성장세 급락 위험은 낮은 것으로 판단

2013년 하반기 세계경제 판단



²²⁾ 2013년 5월 실업률 7.6%, 4월 제조업생산 전월 대비 -0.4%(BLS)

한국경제: 하반기 중 상반기와 유사하거나 소폭 개선된 경기흐름 예상

□ 2013년 하반기 한국경제 성장률은 수출 회복에 힘입어, 상반기와 유사하거나 소폭 상승할 전망

- 선진국을 중심으로 한 세계경제의 완만한 회복세가 한국 수출과 성장률 개선의 요인으로 작용할 전망

· 2013년 3/4분기 SERI-KOTRA 수출선행지수는 55.8(기준치 50)로 2013년 1/4분기부터 3분기 연속 개선

· 금번 SERI-KOTRA 수출선행지수의 개선은 주로 수출 상대국의 경기가 호전될 것이라는 기대에서 비롯

□ 그러나 경제 불확실성이 여전히 높아 빠른 경제회복은 어려울 전망

- 최근 미국 양적완화 축소 우려로 주식, 외환, 채권시장이 일제히 요동치는 등 금융시장은 여전히 외부충격에 취약

· 코스피: 1,888(6월 19일)→1,823(21일)→1,799(24일)

원/달러 환율: 1,131원(6월 19일)→1,155원(21일)→1,161원(24일)

국고채 금리(3년): 2.81%(6월 19일)→3.04%(21일)→3.12%(21일)

· 단, 미국경제의 회복세가 전제된다면 양적완화 축소로 인한 금융 불안은 단기에 그치고 실물경제 충격도 제한적일 것으로 판단

- 경제심리 위축, 가계부채 문제, 주택시장 부진, 엔저 리스크 지속 등도 경기회복을 제한하는 요인

· 경제심리지수²³⁾가 2012년 6월부터 2013년 5월까지 12개월 연속 기준치(100)를 하회

²³⁾ 한국은행이 소비심리지수와 기업경기실사지수를 합성하여 발표하는 지수


경제활성화 및 금융시장 안정화 대책이 필요

- 수출에 비해 상대적으로 부진할 것이 예상되는 내수부문을 중심으로 경제 활력을 높이는 데 주력
 - 정책의 효과를 높이기 위해 우선 위축되어 있는 소비와 투자심리를 개선하여 유동성 함정을 벗어나는 것이 중요
 - 재정지출 확대나 기준금리 인하 등 경기부양조치가 효력을 발휘하려면 경제주체들이 지갑을 열고 소비와 투자에 나서는 것이 필요
 - 자산시장 활성화, 일자리 창출 등으로 소비를 촉진하고 기업경영 환경을 개선
 - 고용보험 등 사회안전망을 강화하고 보육서비스 등을 개선하여 경제활동 참가율을 높이고 복지와 성장의 선순환 구조를 형성
- 금융시장 안정화를 위해 외교적 노력을 강화하고 대내적으로도 외환 건전성 규제를 강화하며, 가계부채 문제의 점진적 개선을 추진
 - G20, IMF 등 국제사회에서 신흥국과 연대하여 국제유동성 관리를 위한 상호협력, 자본유출입 규제 강화 등에 대한 공감대를 형성
 - 단기외채와 금융기관 외화유동성 등에 대한 관리를 강화하고, 가계 대출 구조조정 등을 통해 가계부채 연착륙을 유도
 - 엔화 차입, 총외채, 단기외채에 대한 모니터링을 강화하고, 금융기관의 외화유동성에 대해 세분화된 단계별 관리방안을 마련
 - 하우스푸어 대책 등의 실효성을 제고하고 중장기적으로 부채조정(디레버리징)을 유도하여 가계부채 문제의 근본적 해결을 추구

- 창조경제 등 중장기 정책과제를 추진하는 데 있어서도 '지속가능한 성장체제로의 전환'을 목표로 경제체질 개선방안을 조속히 마련
- 미국, 일본, 유로지역, 중국 등 주요국은 모두 새로운 패러다임을 지향하는 개혁을 진행 중
 - 미국은 자국 내 생산 확대 및 에너지 해외 의존도 축소, 중국은 소비중심 성장으로의 전환 등 중장기적 경제체질 개선을 시도

주요국이 추진 중인 중장기 개혁과제

미국	• 국내생산 확대, 에너지 해외 의존도 축소, 경상수지 적자와 국가부채 감축
일본	• 디플레이션 탈피, 환율 및 산업 정책을 적극적으로 활용하는 성장전략
유로지역	• 노동생산성과 노동시장 유연성 제고 등을 통한 산업경쟁력 재건
중국	• 수출 및 투자 중심 경제에서 소비 중심 경제로 전환

- 한국도 상대적으로 건전한 경제 펀더멘털, 정권 초기 추진력 등의 장점을 살려 성장동력을 발굴·육성하는 데 주력
 - 인적자본에 대한 투자 확대, ICT 등 장점을 살린 융복합산업 육성, 제조업과 서비스업 간 생산성 불균형 해소 등이 필요 

【 지표로 보는 경제 Trend 】

< 1일 지표 >

		6. 25	6. 26	6. 27	6. 28	7. 1
환율	원/달러(종가기준)	1,160.2	1,154.5	1,149.7	1,142.0	1,132.4
	엔/달러(뉴욕시장)	97.505	98.230	97.795	98.505	99.395
	달러/유로(뉴욕시장)	1.3129	1.3078	1.3014	1.3031	1.3012
금리	회사채(3년AA-, %)	3.38	3.36	3.37	3.31	3.44
	국고채(3년, %)	3.02	2.97	2.97	2.88	2.99
	CD (91일, %)	2.69	2.69	2.69	2.69	2.69
	LIBOR (3개월, %)	0.2761	0.2756	0.2740	0.2731	0.2731
국제 원자재 가격	두바이(S, \$/배럴)	98.83	98.62	98.82	100.38	99.22
	WTI(S, \$/배럴)	95.24	95.54	96.99	96.52	98.02
	CRB 현물가격지수	471.23	469.90	468.67	468.12	..
주가지수(KOSPI, 종가)		1,780.63	1,783.45	1,834.70	1,863.32	1,855.73
한국 5년만기 CDS 프리미엄		108	96	89	91	89

< 월별 지표 >

	2011년	2012년	2013.1월	2013.3월	2013.4월	2013.5월	2013.6월
제조업생산 증가율 ¹⁾	6.0	0.8	8.0	-3.0	1.5	-1.5	..
평균가동률	80.2	78.1	78.6	75.4	75.5	75.4	..
서비스업생산 증가율	3.2	1.6	1.3	0.7	2.5	1.6	..
실업률	3.4	3.2	3.4	3.5	3.2	3.0	..
실업자(만명)	85.5	82.0	84.7	88.3	82.5	79.7	..
총취업자 수(만명)	2,424.4	2,468.1	2,405.4	2,451.4	2,510.3	2,539.8	..
소비자물가 상승률	4.0	2.2	1.5	1.3	1.2	1.0	1.0
생산자물가 상승률	6.1	0.7	-1.6	-2.4	-2.8	-2.6	..
생활물가 상승률	4.4	1.6	1.5	1.3	1.2	1.0	1.0
수출(억달러, FOB) ²⁾	5,552.1	5,480.8	457.0	473.6	461.9	483.6	..
(증감률)	(19.0)	(-1.3)	(10.9)	(0.1)	(0.4)	(3.2)	..
수입(억달러, CIF)	5,244.1	5,195.8	452.2	441.2	437.9	424.5	..
(증감률)	(23.3)	(-0.9)	(3.9)	(-2.1)	(-0.4)	(-4.6)	..
외환보유액(억달러)	3,064.0	3,269.7	3,289.1	3,274.1	3,288.0	3,281.0	..

1) 통계청 (2013. 5. 30.) “2013년 4월 산업활동동향” 에 의거하여 작성

2) 관세청 (2013. 6. 14.) “2013년 5월 수출입 동향(확정치)” 에 의거하여 작성

< 분기 지표 >

	2011년	2012년	2012년 1분기	2012년 2분기	2012년 3분기	2012년 4분기	2013년 1분기
GDP 성장률 ¹⁾	3.6	2.0	2.8	2.4	1.6	1.5	1.5
민간소비	2.3	1.8	1.3	1.0	1.7	2.7	1.6
설비투자	3.7	-1.8	8.8	-3.5	-6.9	-5.2	-11.5
건설투자	-5.0	-1.5	-0.4	-3.1	-0.3	-4.2	0.7
SERI 소비자태도지수 (연간은 연말 기준)	45.4	44.9	44.2	46.6	43.6	44.9	46.4
개인금융자산(조원) ²⁾	2,302.6	2,485.7	2,365.3	2,384.8	2,449.9	2,485.7	2,529.9
개인금융부채(조원)	1,106.0	1,158.8	1,106.9	1,121.4	1,135.4	1,158.8	1,157.1
재정수지(조원)	18.6	18.5	-11.3	-11.5	-3.7	18.5	-14.8
경상수지(억달러) ³⁾	260.7	432.5	25.6	111.9	145.6	148.3	100.2
총대외지불부담(억달러) ⁴⁾	3,987.2	4,134.4	4,116.6	4,157.7	4,193.8	4,135.7	4,102.8

1) GDP 성장률은 전년동기 대비

2) 개인금융자산 및 부채는 자금순환계정 기준

3) IMF 국제수지통계매뉴얼(BPM5) 기준

4) IMF, World Bank 등 9개 국제기구가 마련한 새로운 편제기준, 분기별 발표

< 주요국 통계 >

(전년동기 대비, %)

		2011년	2012년	2012년 1분기	2012년 2분기	2012년 3분기	2012년 4분기	2013년 1분기
미국	GDP 성장률 ¹⁾	1.8	2.2	2.0	1.3	3.1	0.4	2.5
	실업률 ²⁾	8.9	8.1	8.2	8.2	7.8	7.8	7.6
	소비자물가 ²⁾	3.2	2.1	2.7	1.7	2.0	1.7	1.5
일본	GDP 성장률 ¹⁾	-0.6	1.9	5.2	0.3	-3.5	-0.4	3.5
	실업률 ²⁾	4.6	4.3	4.5	4.3	4.3	4.3	4.1
	소비자물가 ²⁾	-0.3	0.0	0.5	-0.2	-0.3	-0.1	-0.9
유로 지역	GDP 성장률 ¹⁾	1.4	-0.4	0.0	-0.2	-0.1	-0.6	-0.2
	실업률 ²⁾	10.2	11.4	11.0	11.4	11.6	11.8	12.1
	소비자물가 ²⁾	2.7	2.5	2.7	2.4	2.6	2.2	1.7
중국	GDP 성장률 ¹⁾	9.3	7.8	8.1	7.6	7.4	7.9	7.7
	실업률 ²⁾	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1
	소비자물가 ²⁾	5.4	2.6	3.6	2.2	1.9	2.5	2.1

1) 미국, 일본, 유로지역 GDP 성장률은 전기 대비 연율, 중국 GDP 성장률은 전년동기 대비

2) 실업률 및 소비자물가의 경우 분기 말 기준